

信义山证汇通天下

证券研究报告

通信

周跟踪（20250616-20250620）

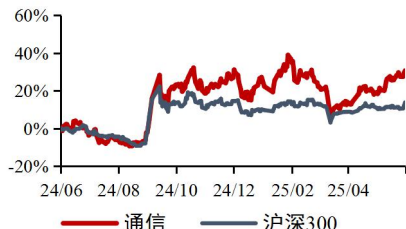
领先大市-A(维持)

—— MWC 上海展示低轨卫星地面基建新机遇，AMD Helios 机柜或使用更多光模块与铜缆

2025 年 6 月 26 日

行业研究/行业周报

通信行业近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证通信】AMD 展示 Helios 超节点机柜，东山精密拟收购索尔思-周跟踪（20250609-20250615） 2025.6.19

【山证通信】山西证券通信行业周跟踪：海外强业绩引领下算力仍是最强主线，移动普缆招标平稳落地 2025.6.12

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

研究助理：

孙悦文

邮箱：sunyuewen@sxzq.com

投资要点

行业动向：

➢ 1) MWC2025 上海：NTN 产业链加速成熟，地面基建箭在弦上。6 月 18 日开幕的 MWC 上海展中，卫星互联网备受瞩目，对于资本市场而言，我们认为卫星互联网板块接下来至少面临着三个方面的催化剂和投资机会。

➢ 1.1 下一代天地一体低轨星座设计方案已基本成熟，地面 5G 产业链参与者将加速过渡深度受益。目前，国内千帆星座、国网星座、鸿雁星座、天启星座等项目均开始组建，面向未来天地一体的网络架构 NTN 体制为主流。其中，星上主要通信功能器件包括宽带相控阵天线（负责专用终端互联）、窄带相控阵天线（负责手机直联）、地面馈电天线（负责地面站回传）、基带处理板（星上 3GPP 载荷再生成）、通用计算板（管理和核心网功能）、路由交换板（星间组网）以及星间激光终端（星间组网）。我们认为，5G 主设备商如华为、中兴、烽火、信科移动将成为基带、路由、天线的主要玩家；5G 天线主要玩家如通宇通讯、京信通信、盛路通信、灿勤科技等将成为星载相控阵天线配套主要产能；而地面光模块/光器件如光迅科技、光库科技将重点供应星载激光产品。核心原因为 NTN 体制协议研发的先发优势、产能储备和成本控制相较特种行业院所的领先性。例如，信科移动在 MWC 上推出全新空天地一体全系列产品，包括一体化载荷、星载基带、一体化终端、AF 云平台、SF 网元、信关站等设备。

➢ 1.2 随着国网等低轨星座试商用临近，地面基建等环节将加速放量。在 mateX6 等手机支持下，今年我国低轨卫星通信系统或进入公测阶段，下半年有望实现消费级卫星组网。早期的低轨卫星应用将以天基专网为主，这种专网应用一是基于专用终端实现无死角的互联网接入服务；二是基于星上交换设备直接进行 T2T（终端到终端）低时延通信；三是基于地面分布式信关站+星间激光组网实现超长距离低时延网络回传通信。我们认为，随着低轨卫星试运营开启，地面基建环节将深度受益，包括信关站项目集成和上游天线、核心网、基站处理等环节，以及站址租赁和地面终端环节。例如，上海铁塔探索将传统通信基站转型升级为具备卫星地面站和边缘场景数据收敛能力的“分布式地面站”，有效应对现有星座地面站选址困难、建设审批复杂以及成本高昂等问题。

➢ 2、AMD Helios 机柜设计更新：全面对标 Rubin NVL144 的超节点机柜。根据 Semianalysis《AMD Advancing AI：MI350X 和 MI400 UALoE72、MI500 UAL256》分析，Mi400 系列将使用 UALINK over Ethernet 用于 Scaleup 网络，这个网络将基于 Tomahawk6 交换芯片。Mi400 Helios 机柜预计将集成 72 枚 Mi400 GPU，按照每颗 Scaleup 带宽 1800GB/s 对标 Rubin 144，将需要 10000 根以上 224G



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

铜缆和对应的高密度背板连接器（或也有 overpass 跳线需求在 Switch tray）。而 Scaleout 网络方面，Mi400 设计带宽为 300GB/s 每 GPU，这意味着每颗 GPU 或配置 3 颗 800G 高速网卡，仅服务器连接一层交换机就需要 6 个 800G 光模块或 3 个 DAC/AEC 铜缆。网络带宽的倍增和超节点设计的加入是我们在 2026-2027 的 GPU 和 ASIC 服务器设计中看到的共同点，这意味着高速铜缆和光模块还将持续处于供需两旺的上升周期中。

➤ **建议关注：**低轨卫星载荷：信科移动、烽火通信、中兴通讯、通宇通信、京信通信、灿勤科技、上海瀚讯；低轨地面基建：长江通信、震有科技、信科移动、中国铁塔、上海瀚讯；超节点通信：中际旭创、新易盛、沃尔核材、鼎通科技、瑞可达、东山精密。

市场整体：本周（2025.06.16-2025.06.20）市场涨跌不一，申万通信指数涨 1.58%，沪深 300 跌 0.45%，上证综指跌 0.51%，深圳成指跌 1.16%，科创板指数跌 1.55%，创业板指数跌 1.66%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光模块（+9.6%）、光缆海缆（+8.2%）、液冷（+3.8%）。**从个股情况看，**长飞光纤、源杰科技、中际旭创、新易盛、和而泰涨幅领先，涨幅分别为+15.10%、+12.06%、+11.46%、+9.96%、+9.18%。震有科技、东土科技、海格通信、奥飞数据、电连技术跌幅居前，跌幅分别为-11.18%、-7.86%、6.09%、-5.26%、-4.65%。

风险提示：

海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

目录

1. 周观点和投资建议.....	5
1.1 周观点.....	5
1.2 建议关注.....	6
2. 行情回顾.....	6
2.1 市场整体行情.....	6
2.2 细分板块行情.....	7
2.2.1 涨跌幅.....	7
2.2.2 估值.....	8
2.3 个股公司行情.....	9
2.4 海外动向.....	9
3. 风险提示.....	10

图表目录

图 1： 主要大盘和通信指数周涨跌幅.....	6
图 2： 周涨跌幅光模块、光缆海缆、液冷周表现领先.....	7
图 3： 月涨跌幅光模块、光缆海缆月表现领先.....	7
图 4： 年涨跌幅工业互联网、无线射频、光缆海缆年初至今表现领先.....	8
图 5： 多数板块当前 P/E 低于历史平均水平.....	8
图 6： 各板块当前 P/B 与历史平均水平对比.....	8
图 7： 本周个股涨幅前五（%）	9
图 8： 本周个股跌幅前五（%）	9
表 1： 建议重点关注的公司.....	6

表 2： 海外最新动向.....	9
------------------	---

1. 周观点和投资建议

1.1 周观点

1) MWC2025 上海：NTN 产业链加速成熟，地面基建箭在弦上。6 月 18 日开幕的 MWC 上海展中，卫星互联网备受瞩目，对于资本市场而言，我们认为卫星互联网板块接下来至少面临着三个方面的催化剂和投资机会。

1.1 下一代天地一体低轨星座设计方案已基本成熟，地面 5G 产业链参与者将加速过渡深度受益。目前，国内千帆星座、国网星座、鸿雁星座、天启星座等项目均开始组建，面向未来天地一体的网络架构 NTN 体制为主流。其中，星上主要通信功能器件包括宽带相控阵天线（负责专用终端互联）、窄带相控阵天线（负责手机直联）、地面馈电天线（负责地面站回传）、基带处理板（星上 3GPP 载荷再生成）、通用计算板（管理和核心网功能）、路由交换板（星间组网）以及星间激光终端（星间组网）。我们认为，5G 主设备商如华为、中兴、烽火、信科移动将成为基带、路由、天线的主要玩家；5G 天线主要玩家如通宇通讯、京信通信、盛路通信、灿勤科技等将成为星载相控阵天线配套主要产能；而地面光模块/光器件如光迅科技、光库科技将重点供应星载激光产品。核心原因为 NTN 体制协议研发的先发优势、产能储备和成本控制相较特种行业院所的领先性。例如，信科移动在 MWC 上推出全新空天地一体全系列产品，包括一体化载荷、星载基带、一体化终端、AF 云平台、SF 网元、信关站等设备。

1.2 随着国网等低轨星座试商用临近，地面基建等环节将加速放量。在 mateX6 等手机支持下，今年我国低轨卫星通信系统或进入公测阶段，下半年有望实现消费级卫星组网。早期的低轨卫星应用将以天基专网为主，这种专网应用一是基于专用终端实现无死角的互联网接入服务；二是基于星上交换设备直接进行 T2T（终端到终端）低时延通信；三是基于地面分布式信关站+星间激光组网实现超长距离低时延网络回传通信。我们认为，随着低轨卫星试运营开启，地面基建环节将深度受益，包括信关站项目集成和上游天线、核心网、基站处理等环节，以及站址租赁和地面终端环节。例如，上海铁塔探索将传统通信基站转型升级为具备卫星地面站和边缘场景数据收敛能力的“分布式地面站”，有效应对现有星座地面站选址困难、建设审批复杂以及成本高昂等问题。

2、AMD Helios 机柜设计更新：全面对标 Rubin NVL144 的超节点机柜。根据 Semianalysis《AMD Advancing AI: MI350X 和 MI400 UALoE72、MI500 UAL256》分析，Mi400 系列将使用 UALINK over Ethernet 用于 Scaleup 网络，这个网络将基于 Tomahawk6 交换芯片。Mi400 Helios 机柜预计将集成 72 枚 Mi400 GPU，按照每颗 Scaleup 带宽 1800GB/s 对标 Rubin 144，将需要 10000 根以上 224G 铜缆和对应的高密度背板连接

器（或也有 overpass 跳线需求在 Switch tray）。而 Scaleout 网络方面，Mi400 设计带宽为 300GB/s 每 GPU，这意味着每颗 GPU 或配置 3 颗 800G 高速网卡，仅服务器连接一层交换机就需要 6 个 800G 光模块或 3 个 DAC/AEC 铜缆。网络带宽的倍增和超节点设计的加入是我们在 2026-2027 的 GPU 和 ASIC 服务器设计中看到的共同点，这意味着高速铜缆和光模块还将持续处于供需两旺的上升周期中。

1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
低轨卫星载荷	信科移动、烽火通信、中兴通讯、通宇通信、京信通信、灿勤科技、上海瀚讯
低轨地面基建	长江通信、震有科技、信科移动、中国铁塔、上海瀚讯
超节点通信	中际旭创、新易盛、沃尔核材、鼎通科技、瑞可达、东山精密

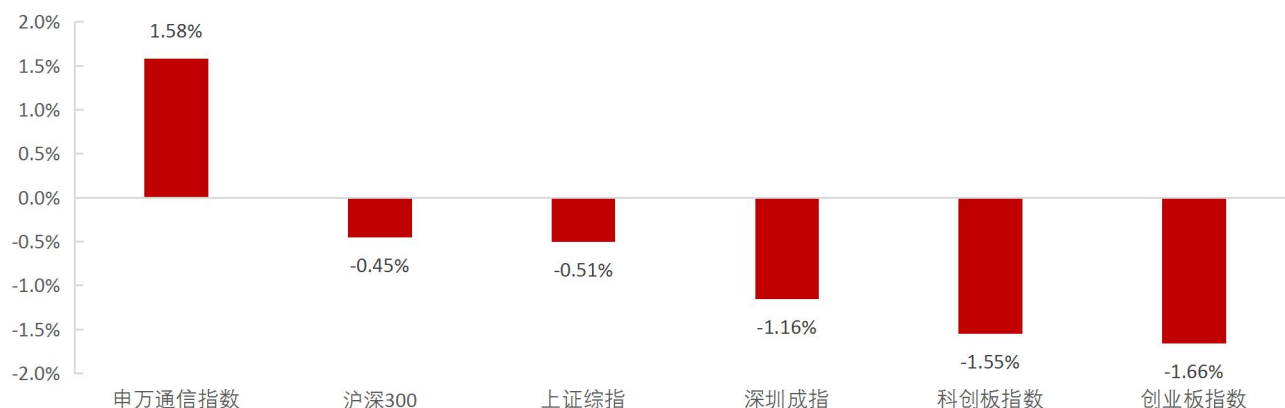
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 行情回顾

2.1 市场整体行情

本周（2025.06.16-2025.06.20）市场涨跌不一，申万通信指数涨 1.58%，沪深 300 跌 0.45%，上证综指跌 0.51%，深圳成指跌 1.16%，科创板指数跌 1.55%，创业板指数跌 1.66%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光模块（+9.6%）、光缆海缆（+8.2%）、液冷（+3.8%）。

图 1：主要大盘和通信指数周涨跌幅

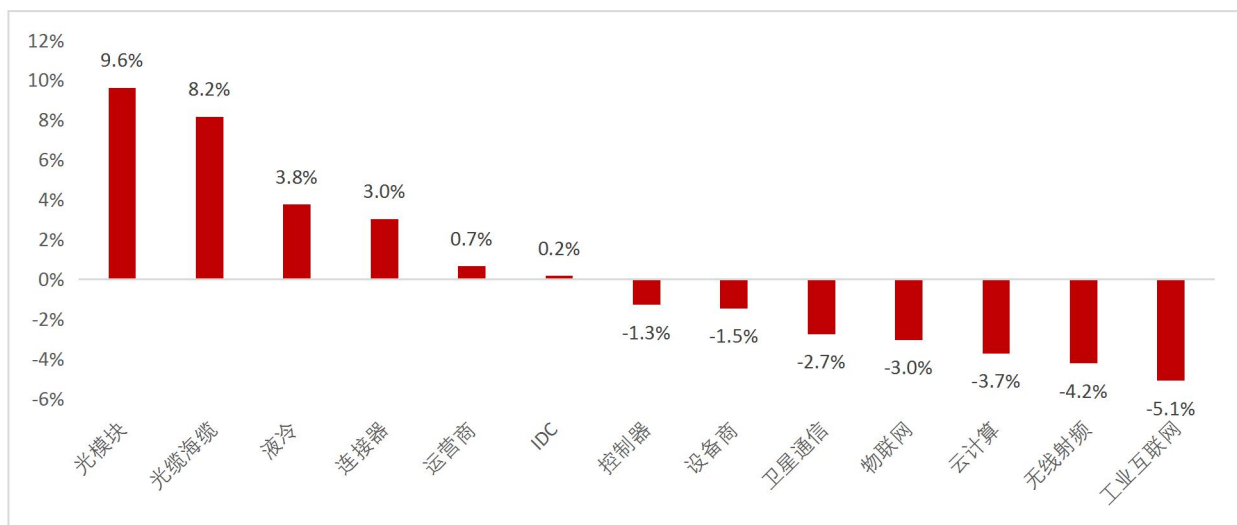


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 细分板块行情

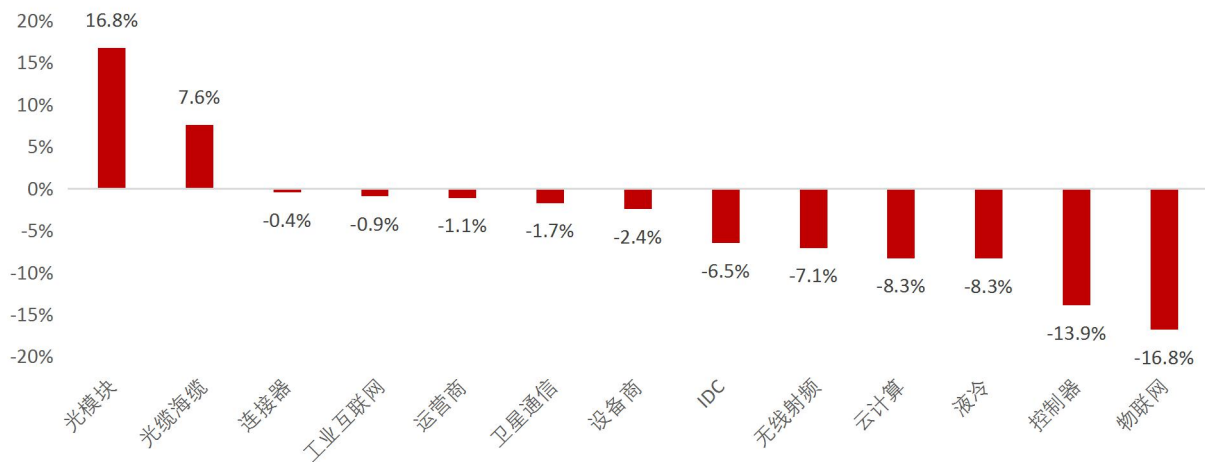
2.2.1 涨跌幅

图 2：周涨跌幅光模块、光缆海缆、液冷周表现领先



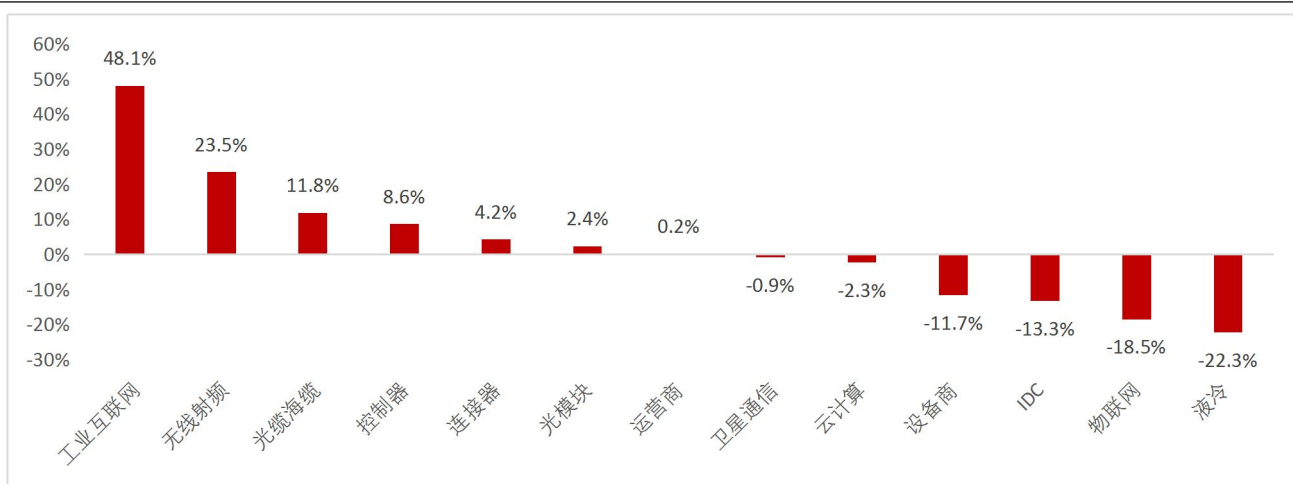
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅光模块、光缆海缆月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

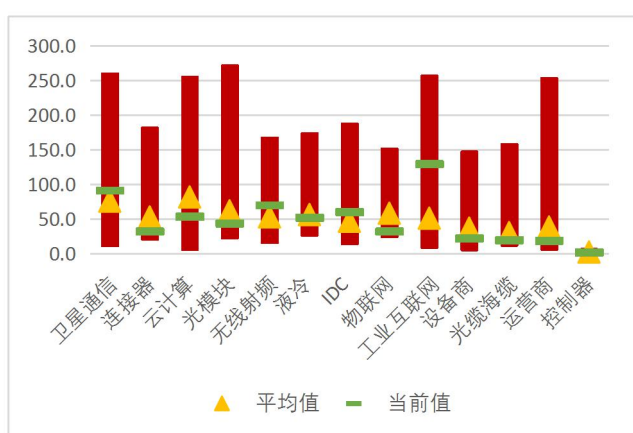
图 4：年涨跌幅工业互联网、无线射频、光缆海缆年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

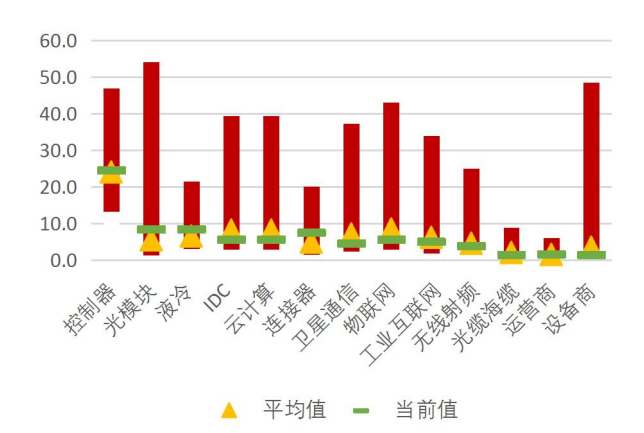
2.2.2 估值

图 5：多数板块当前 P/E 低于历史平均水平



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：各板块当前 P/B 与历史平均水平对比

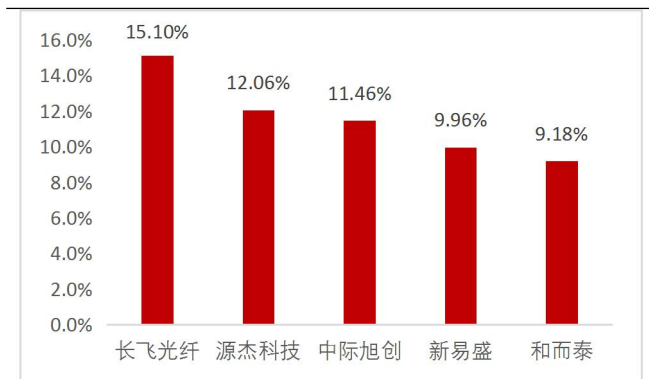


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 个股公司行情

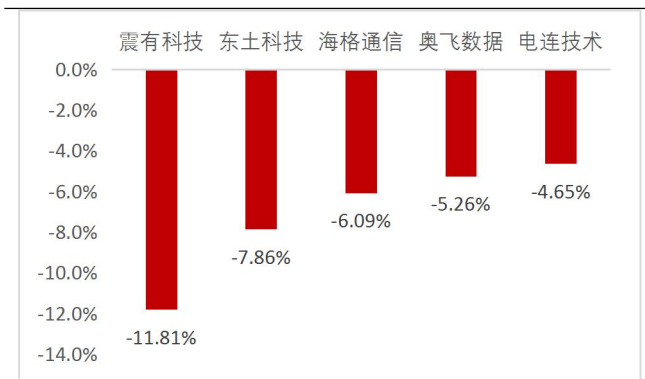
从个股情况看，长飞光纤、源杰科技、中际旭创、新易盛、和而泰涨幅领先，涨幅分别为+15.10%、+12.06%、+11.46%、+9.96%、+9.18%。震有科技、东土科技、海格通信、奥飞数据、电连技术跌幅居前，跌幅分别为-11.81%、-7.86%、-6.09%、-5.26%、-4.65%。

图 7：本周个股涨幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：本周个股跌幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.4 海外动向

表 2：海外最新动向

公司	日期	内容
英伟达	2025/6/20	6 月 20 日消息，据彭博社报道，微软准备在今年 7 月裁员数千人，预计大部分裁员将集中在销售和客户服务部门。这一举动令人震惊，不过最引人注目的是，微软如何利用裁员省下来的资金。而在此之前，微软预计在下一财年将向人工智能基础设施投入约 800 亿美元。
Marvell	2025/6/19	当地时间 6 月 18 日，芯片设计大厂 Marvell 在网络研讨会上将旗下定制化 AI 芯片的 2028 年整体潜在市场（total addressable market，简称 TAM）规模展望，从原本的 430 亿美元一口气上调至 550 亿美元。受该消息影响，Marvell 当日股价大涨 7.09%，收于 74.95 美元/股，创 3 月 5 日以来收盘新高。 除了原本跟亚马逊、微软、Alphabet 旗下谷歌的合作外，Marvell 在会上宣布获得了两家“新兴”超大规模云计算客户，以及超过 50 个为其他客户定制化芯片的机会，并预计这有望转化为 750 亿美元营收。 虽然 Marvell 并未透露是哪两家新兴大型云端商，但外界猜测，这些客户也许是 OpenAI 及马斯克（Elon Musk）的 xAI。
英特尔	2025/6/18	6 月 18 日消息，据外媒 Oregon Live 的最新报导称，英特尔计划对其晶圆代工部门裁员 15% 至 20%，预计将影响超过 8,170 至 10,890 人。而此前的报道显示，英特尔已经于上周向员工发出通知，将从今年 7 月中旬起，开始裁减位于俄勒冈州 Silicon Forest 园区的晶圆厂人员，

		首轮裁员预计将于 7 月底前完成，而且可能会启动第二波裁员。 去年 8 月，英特尔就曾因“财务危机”爆发而被迫宣布削减 100 亿美元成本计划，其中包括全球裁员 15%，即削减约 15,000 个工作岗位，目标是在 2024 年底之前完成。截至 2024 年 12 月 28 日，英特尔员工总数为 108,900 人，低于上一年的约 124,800 人。相关报道显示，英特尔俄勒冈晶圆厂在去年裁撤约 3,000 名员工，目前仍有约 2 万名员工。如果按照 20% 的比例计算，那么今年还将裁员 2000 人。
AWS	2025/6/18	6 月 18 日消息，据 CNBC 报道，亚马逊旗下云服务公司 AWS 正通过其定制化芯片（ASIC）策略，希望降低服务器 CPU 和 AI 芯片的采购成本，特别是在自研 AI 芯片上的投入，将使得 AWS 降低对于 AI 芯片大厂英伟达（NVIDIA）的依赖。 接下来，AWS 即将宣布其 Graviton 4 芯片的更新内容。Graviton 4 是一个中央处理单元（CPU），将提供每秒 600Gbps 的网络带宽，AWS 称之为公共云中的最高水准，而 AWS 将这种速度比喻为机器每秒可读取 100 张音乐 CD。Graviton 4 芯片是亚马逊位于德克萨斯州奥斯汀的 Annapurna Labs 所开发的众多芯片产品之一。这项芯片的成功预计是 AWS ASIC 策略的一大胜利，使其能与英特尔和 AMD 等传统半导体公司竞争。 然而，AWS 真正的竞争焦点在于 AI 基础设施领域，其主要对手是英伟达。在 AWS 2024 年 12 月的 re:Invent 大会上，AWS 宣布了 Project Rainier，这是一个为旗下新创公司 Anthropic 打造的 AI 超级电脑。AWS 已向 Anthropic 投入 80 亿美元的资金。值得注意的是，Anthropic 的 Claude Opus 4 人工智慧模型是在 AWS 的 Trainium 2 GPU 上发表的。Project Rainier 由超过 50 万个 Trainium 2 芯片提供动力，这笔订单在过去一般会下订辉达的 GPU 产品。 AWS 表示，尽管英伟达的 Blackwell 芯片性能更高，但 AWS 的 Trainium 2 芯片提供了更优越的成本效益。另外，Trainium 3 将于 2025 年推出，其性能将会是 Trainium 2 的两倍，并且能额外节省 50% 的能源。

资料来源：芯智讯，山西证券研究所

3. 风险提示

海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号
陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086
号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号
楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

