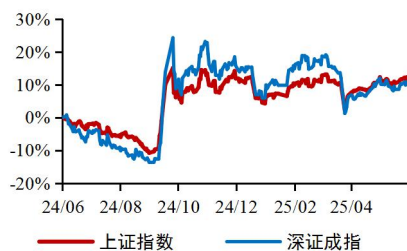


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 6 月 13 日 星期五

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

【行业评论】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

【公司评论】德尔股份(300473.SZ)：德尔股份快报-固态电池产线落地，汽零主业恢复增长

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,402.66	0.01
深证成指	10,234.33	-0.11
沪深 300	3,892.20	-0.06
中小板指	6,404.25	-0.15
创业板指	2,067.15	0.26
科创 50	977.97	-0.30

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【行业评论】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

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

➤ 行业动向：

- 1、博通、Ciena、Credo 业绩强劲，美股 AI 算力板块也几乎将回到年内新高。
- 1.1 博通上周公布了 2025 会计年度第二季财报，收入同比增长 20%达到 150 亿美元，GAAP 净利润 50 亿美元，同比大涨 134%。博通两大业务部门半导体解决方案、基础设施软件分别收入 84 亿、66 亿美元，AI 是半导体部门主要驱动力。博通本财季 AI 收入同比增长 46%达到 44 亿美元，公司管理层预计 AI 半导体收入将在下一财季增至 51 亿美元，实现连续十个季度增长。博通定制化 AI 芯片项目储备丰富，随着北美 CSP、openAI、软银等客户陆续流片部署 ASIC、高性能以太网交换机逐步替代 IB，博通未来几年 AI 动能展望乐观。
- 1.2 北美长距离光传输龙头 Ciena 最新季报营收达到 11 亿美元，同比增长 24%。公司网络平台业务营收为 8 亿美元，同比增长 38%成为主要增长动力。Ciena 表示，可插拔相干光模块如 400GZR 与 800GZR 需求旺盛，新一代 1.6T 可插拔光模块预计将在 2025 年底送样。Ciena 的需求代表了北美 CSP 部署 DCI 网络基础设施的旺盛需求，Ciena 专注于系统芯片和软件协议栈研发，其光模块、子系统、光放大器有望给国内相关供应链公司带来充足订单。
- 1.3 Credo 业绩超预期，新晋 CSP 客户将持续放量。Credo 最近财季实现收入 1.7 亿美元，环比增长 26%，同比大增 180%。公司在过去四个季度的 2025 财年总营收达到 4.4 亿美元，同比增幅达 126%。公司预计，2026 第一财季的收入将达到 1.85-1.95 亿美元之间，环比继续高速增长，超出市场预期。Credo 的客户结构正从微软、亚马逊等单一大客户拓展至亚马逊、微软、xAI 等覆盖一线二线 CSP 的多元结构。我们认为，Credo 以其 AEC 芯片能力维持着相对竞争壁垒，其收入增长趋势充分反映着集群规模扩大（网络架构从 EoR 回到 ToR 方便铜缆部署）、ASIC 部署快速增加（如亚马逊 Trainium、META MTIA、谷歌 TPUv6 均大量使用了 AEC）的事实，对于国内 ACC、AEC 对标公司以及上游裸线、连接器供应商充满机遇。
- 2、通信圈备受关注的中国移动 2025 普通光缆集采结果出炉，报价均衡，平稳落地。5 月 8 日，中国移动发布了 2025-2026 普通光缆集采公告，预估采购规模 321 万皮长公里（折合 9884 万芯公里）。根据 6 月 7 日的中标候选人公告，14 名厂商入围，其中中天科技第一份额 19.4%，亨通光电、长飞光纤、烽火通信分别为 15.5%、13.6%、11.6%。此次投标报价较为均衡，14 家入围供应商最高报价 47.9 亿，最

低 46.5 亿，反映出行业玩家处于理性竞争态势，国内光纤光缆行业经过多年洗牌已呈现供需基本匹配状态。按照最低报价计算，此次厂商中标价格约 47.8 元/芯公里，虽较 2023 年普缆招标仍有 20%左右的降幅但好于市场预期，预计在海外市场和数据中心需求的引领下国内光纤光缆龙头有望实现跨过低谷实现业绩回升。

- **3、卫星互联网板块催化频繁，太空计算有望成为新赛道。**根据财联社报道，美国初创公司 Starcloud 计划今年 8 月将一颗搭载 H100 芯片的小卫星送入太空，这可能是目前太空轨道上算力最强的计算机。展望未来，starcloud 认为星上算力具有全天候太阳能能源优势，未来随发射运力进一步下降，一个 40MW 的数据中心发射成本仅需 2000 万美元较地面建设数亿美元具有优势。业内预计，大规模太空算力将在未来 5-10 年成形，可用于气象监测、灾害预警、航天器跟踪以及军方的天基侦查和未来武器等能力。我国已在今年 5 月 14 日成功发射三体计算星座的首批 12 颗卫星，搭载了 80 亿参数的天基模型，能够实现整轨卫星互联。当前国内卫星互联网赛道需求明确（低轨通信、遥感侦查、太空计算）、战略价值重大，目前主要制约于火箭运力以及前期资金来源，我们建议持续关注可回收火箭实验进展以及运营商通过体制改革和上层协调参与情况。
- **建议关注：**算力光模块：新易盛、中际旭创、天孚通信、德科立、源杰科技、光库科技、剑桥科技、华工科技；算力铜连接：沃尔核材、鼎通科技、瑞可达、华丰科技；光纤光缆：中天科技、长飞光纤、亨通光电、长盈通；卫星算力：上海瀚讯、天银机电、航宇微、复旦微电、紫光国微、灿芯股份。
- **市场整体：**本周（2025.06.02-2025.06.06）市场整体上涨，申万通信指数涨 5.27%，创业板指数涨 2.32%，科创板指数涨 1.50%，深圳成指涨 1.42%，上证综指涨 1.13%，沪深 300 涨 0.88%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光模块（+11.9%）、液冷（+8.8%）、连接器（+7.9%）。从个股情况看，瑞可达、剑桥科技、博创科技、新易盛、映翰通涨幅领先，涨幅分别为+23.94%、+23.66%、+16.79%、+12.98%、+11.65%。海格通信、东土科技、中国卫星、和而泰、中国电信跌幅居前，跌幅分别为-5.21%、-2.88%、-0.72%、-0.47%、-0.12%。
- **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。

【公司评论】德尔股份(300473.SZ)：德尔股份快报-固态电池产线落地，汽零主业恢复增长

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 5 月 30 日，公司公告《关于签署合作协议暨对外投资的议案》，公司计划在湖州投资建设新型锂电池

项目、智能电机项目，本项目计划投资总额约 3 亿元。

➤ 事件点评

➤ **固态电池项目落地湖州，2025 年底前具备生产能力。**公司本次投资项目主要包括（1）建设新型锂电池产线，一期开展新型锂电池的中试研发，择机启动二期年产 1GWh 新型锂电池产线建设。（2）建设智能电机或其他汽车零部件产线。此次签约不仅是德尔股份战略布局的重要一环，更标志着其向新能源与智能制造领域迈出坚实一步，为企业未来发展注入强劲动能。公司公众号披露，公司的固态电池项目力争在 2025 年年底前完成中试线建设并具备产品生产能力。未来，公司将结合市场需求，加速推进公司固态电池的产业化，尽快将公司固态电池应用于新能源汽车、无人机、机器人、电动工具等领域，抢占市场先机。

➤ **综合性汽车零部件集成供应商，客户覆盖全球主流车企。**公司是一家综合性汽车零部件系统集成供应商，公司与戴姆勒、宝马、奥迪、大众、福特、通用、Stellantis、保时捷、雷诺、日产、上汽、江铃、长城、吉利等众多国内外知名客户建立起了长期稳定的合作关系。公司主要产品包括降噪（NVH）、隔热及轻量化类产品，电机、电泵及机械泵等泵类产品等。2024 年公司实现营业收入 45.1 亿元，同比增长 5.0%。2025 年一季度实现营业收入 12.2 亿元，同比增长 15.1%，归母净利润 0.2 亿元，同比增长 276%，毛利率 19.7%，环比提升 3.9pct。公司已建立覆盖欧洲、北美及亚洲的全球化生产、销售和研发网络。公司全球化的产能布局可通过本地化供应有效降低公司经营风险，发挥协同价值，提升竞争力。

➤ 投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.3 亿元、1.9 亿元、3.0 亿元，相当于 2025 年 37.2 倍的动态市盈率，公司汽零主业盈利稳步恢复，新增固态电池业务空间广阔，首次覆盖，给予“买入-B”的投资评级。

➤ 风险提示

- **固态电池量产不及预期：**固态电池是锂电新技术，公司具备固态电池试验线生产能力，但 GW 级别的固态电池量产工艺仍需要不断摸索调试，量产难度较大，量产时间存在不确定性。
- **汽零相关产品价格下行：**整车厂商持续降价，汽零相关的存量产品价格竞争、新产品导入节奏和原材料价格波动因素，可能会导致公司零部件产品价格面临下降的压力，进而影响公司业绩。
- **机构股东减持预披露：**6 月 9 日，公司公告，机构股东“戊戌 15 号基金”计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内以大宗交易方式减持本公司股份累计不超过 300 万股（占本公司总股本比例 1.987%）。

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

