

信义山证汇通天下

证券研究报告

通信

周跟踪（20251208-20251214）

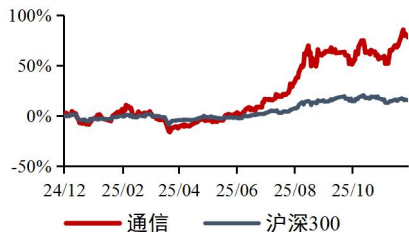
领先大市-A(维持)

——博通财报验证 ASIC 景气度，长 12 甲有望再挑战可回收任务

2025 年 12 月 18 日

行业研究/行业周报

通信行业近一年市场表现



资料来源：常闻

相关报告：

【山证通信】光子 OIO 时代不远到来，朱雀三入轨成功看好商业航天-周跟踪（20251201-20251207） 2025.12.9

【山证通信】商业航天有望迎来规模化发展的关键拐点 - 周跟踪（20251124-20251130） 2025.12.4

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

投资要点

行业动向：

➤ 1) 博通发布 FY25 Q4 财报，Anthropic 加单，积累订单已达 730 亿美元。

博通最新季报显示，公司营收为 180.2 亿美元，同比增长 28%，合并调整后 EBITDA 为 121.2 亿美元，同比增长 34%，均超市场预期。其中，半导体业务营收为 111 亿美元，同比增长 35%，得益于 AI 半导体业务 65 亿美元营收（同比大增 74%）。博通 CEO 陈福阳透露，博通四季度获得了 Anthropic 上个季度 100 亿美元订单后的又一价值 110 亿美元订单，主要是 TPU pod 的交付。在定制芯片和网络芯片需求不断激增的背景下，公司在手积压订单达到了 730 亿美元并有望滚动上调。博通预计下一季度营收将达到 191 亿美元，其中 AI 芯片收入或同比翻倍增至 82 亿美元。尽管市场担忧 Anthropic 项目或导致博通毛利率下降以及在手 AI 订单增长速度放缓，我们认为博通财报仍然展示出北美算力未来一年高景气展望：谷歌 TPU 加单反映出大型 CSP 资本开支的确定性和 AILab 竞争的白热化、网络和光芯片高增反映光模块市场供不应求持续扩产预期、持续更新的 ASIC 客户 list 反映非 NV 市场需求的健康度。

12 月以来，市场在谷歌链、海外公司财报的催化下，风偏显著提升，光通信板块补涨效应明显。当前展望 2026-2027，Scaleout 1.6T 光模块出货持续高增成为市场共识，根据 trendforce 预估，2026 年全球 800G 以上光模块出货将达到 6300 万以上，增长幅度高达 2.6 倍。而展望 2027 年以后，Scaleup 以及配套的 CPO、OCS 技术或成为光通信更强的驱动因素，当前产业链上游 FAU、光纤布线、光芯片、环形器、先进封装等均有较大成长空间。

➤ 2) 长征十二甲运载火箭有望近期首飞，将继续挑战液氧甲烷火箭全球首个可回收任务。

根据每日经济新闻，继朱雀三成功发射后，12 月中旬长征十二号甲有望迎来首飞，并同步尝试一级火箭垂直回收。此前，朱雀三火箭首发已经实现了成功入轨、可回收“接近成功”的好成绩，因此此次 CZ12A 若首飞可回收成功或预示商业航天发展进程加快，多厂商良性竞争也将加速技术成熟，板块投资情绪可能再上新台阶。当前我国商业航天投资处于典型的“从 0 到 1”阶段，想象空间大，短期投资风格以“算价值、测弹性”的主题投资为主，后续业绩兑现面临较大不确定性，但我们看到板块风格将从某个时候由主题转为主线，核心催化剂是火箭工位增加、可回收火箭成功等事件逐步积累。同时，我们认为可回收火箭的发展最终是为了卫星运载能力的大幅提升，长期来看卫星制造产业链空间更大，建议关注基带、激光、相控阵、电源分系统、姿轨控分系统等核心价值环节。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ **建议关注：**1) 谷歌链：中际旭创、长芯博创、汇聚科技、光库科技、联特科技；2) Scaleup 光：天孚通信、太辰光、仕佳光子、光库科技、致尚科技、源杰科技、长光华芯；3) 商业航天：超捷股份、航天动力、斯瑞新材、信科移动、烽火通信、通宇通讯；4) 卫星终端：海格通信、东珠生态、盟升电子、中国卫星、国博电子、唯捷创芯。

市场整体：本周（2025.12.08-2025.12.12）市场整体上涨，申万通信指数涨 6.27%，创业板指数涨 2.74%，科创板指数涨 1.72%，深圳成指涨 0.84%，沪深 300 跌 0.08%，上证综指跌 0.34%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光缆海缆（+29.14%）、液冷（+10.27%）、光模块（+9.60%）。从个股情况看，德科立、联特科技、仕佳光子、长飞光纤、腾景科技涨幅领先，涨幅分别为+43.66%、+27.67%、+26.45%、+26.41%、+21.58%。和而泰、中兴通讯、贝仕达克、美格智能、大富科技跌幅居前，跌幅分别为-12.62%、-10.01%、-6.92%、-6.77%、-5.22%。

。

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.....	4
1.1 周观点.....	4
1.2 建议关注.....	5
2. 行情回顾.....	5
2.1 市场整体行情.....	5
2.2 细分板块行情.....	6
2.2.1 涨跌幅.....	6
2.2.2 估值.....	7
2.3 个股公司行情.....	7
3. 风险提示.....	9

图表目录

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

1. 周观点和投资建议

1.1 周观点

1) 博通发布 FY25 Q4 财报, Anthropic 加单, 积累订单已达 730 亿美元。博通最新季报显示, 公司营收为 180.2 亿美元, 同比增长 28%, 合并调整后 EBITDA 为 121.2 亿美元, 同比增长 34%, 均超市场预期。其中, 半导体业务营收为 111 亿美元, 同比增长 35%, 得益于 AI 半导体业务 65 亿美元营收(同比大增 74%)。博通 CEO 陈福阳透露, 博通四季度获得了 Anthropic 上个季度 100 亿美元订单后的又一价值 110 亿美元订单, 主要是 TPU pod 的交付。在定制芯片和网络芯片需求不断激增的背景下, 公司在手积压订单达到了 730 亿美元并有望滚动上调。博通预计下一季度营收将达到 191 亿美元, 其中 AI 芯片收入或同比翻倍增至 82 亿美元。尽管市场担忧 Anthropic 项目或导致博通毛利率下降以及在手 AI 订单增长速度放缓, 我们认为博通财报仍然展示出北美算力未来一年高景气展望: 谷歌 TPU 加单反映出大型 CSP 资本开支的确定性和 AILab 竞争的白热化、网络 and 光芯片高增反映光模块市场供不应求持续扩产预期、持续更新的 ASIC 客户 list 反映非 NV 市场需求的健康度。

12 月以来, 市场在谷歌链、海外公司财报的催化下, 风偏显著提升, 光通信板块补涨效应明显。当前展望 2026-2027, Scaleout 1.6T 光模块出货持续高增成为市场共识, 根据 trendforce 预估, 2026 年全球 800G 以上光模块出货将达到 6300 万以上, 增长幅度高达 2.6 倍。而展望 2027 年以后, Scaleup 以及配套的 CPO、OCS 技术或成为光通信更强的驱动因素, 当前产业链上游 FAU、光纤布线、光芯片、环形器、先进封装等均有较大成长空间。

2) 长征十二甲运载火箭有望近期首飞, 将继续挑战液氧甲烷火箭全球首个可回收任务。根据每日经济新闻, 继朱雀三成功发射后, 12 月中旬长征十二号甲有望迎来首飞, 并同步尝试一级火箭垂直回收。此前, 朱雀三火箭首发已经实现了成功入轨、可回收“接近成功”的好成绩, 因此此次 CZ12A 若首飞可回收成功或预示商业航天发展进程加快, 多厂商良性竞争也将加速技术成熟, 板块投资情绪可能再上新台阶。当前我国商业航天投资处于典型的“从 0 到 1”阶段, 想象空间大, 短期投资风格以“算价值、测弹性”的主题投资为主, 后续业绩兑现面临较大不确定性, 但我们看到板块风格将从某个时候由主题转为主线, 核心催化剂是火箭工位增加、可回收火箭成功等事件逐步积累。同时, 我们认为可回收火箭的发展最终是为了卫星运载能力的大幅提升, 长期来看卫星制造产业链空间更大, 建议关注基带、激光、相控阵、电源分系统、姿轨控分系统等核心价值环节。

1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
谷歌链	中际旭创、长芯博创、汇聚科技、光库科技、联特科技
Scaleup 光	天孚通信、太辰光、仕佳光子、光库科技、致尚科技、源杰科技、长光华芯
商业航天	超捷股份、航天动力、斯瑞新材、信科移动、烽火通信、通宇通讯
卫星终端	海格通信、东珠生态、盟升电子、中国卫星、国博电子、唯捷创芯

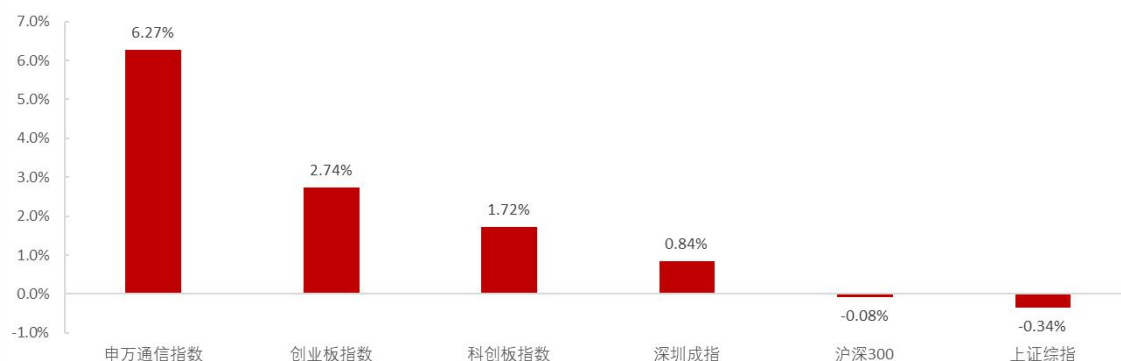
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 行情回顾

2.1 市场整体行情

本周（2025.12.08-2025.12.12）市场整体上涨，申万通信指数涨 6.27%，创业板指数涨 2.74%，科创板指数涨 1.72%，深圳成指涨 0.84%，沪深 300 跌 0.08%，上证综指跌 0.34%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光缆海缆（+29.14%）、液冷（+10.27%）、光模块（+9.60%）。

图 1：主要大盘和通信指数周涨跌幅

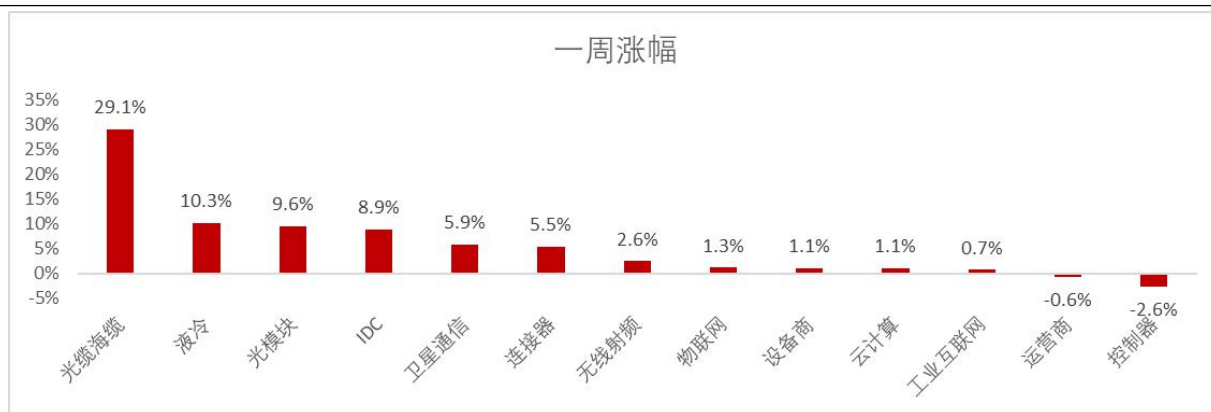


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 细分板块行情

2.2.1 涨跌幅

图 2：周涨跌幅光缆海缆周表现领先



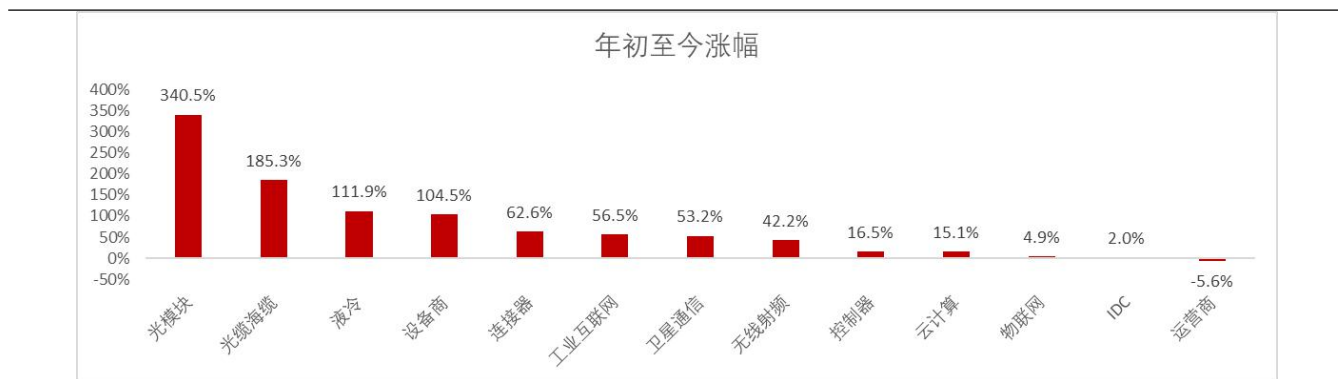
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅光缆海缆月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所（注：该数据为自上周末前推 30 天）

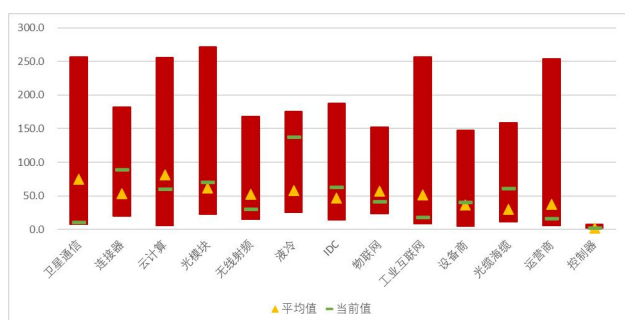
图 4：年涨跌幅光模块年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

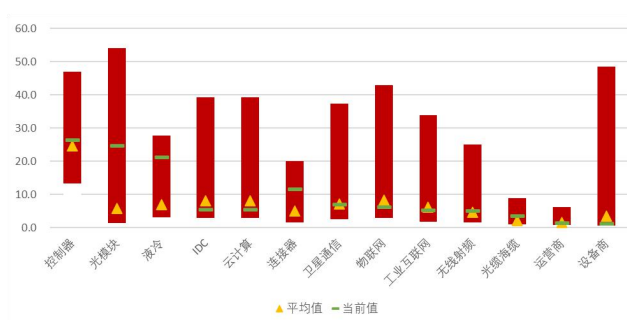
2.2.2 估值

图 5：各板块当前 P/E 与历史平均水平对比



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

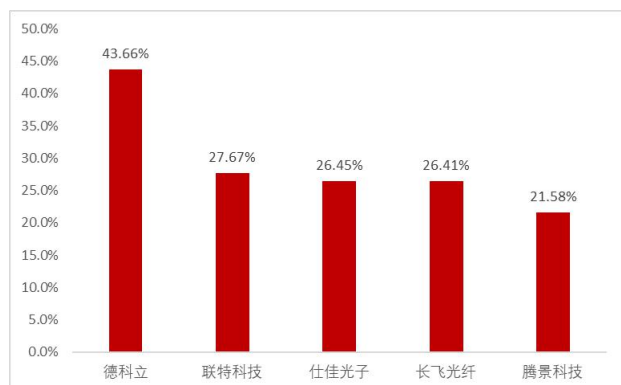


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 个股公司行情

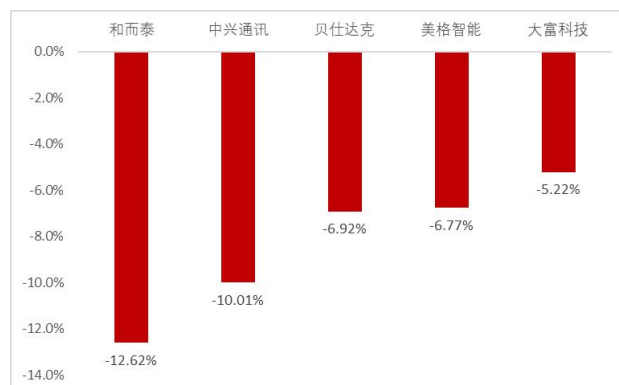
从个股情况看，德科立、联特科技、仕佳光子、长飞光纤、腾景科技涨幅领先，涨幅分别为+43.66%、+27.67%、+26.45%、+26.41%、+21.58%。和而泰、中兴通讯、贝仕达克、美格智能、大富科技跌幅居前，跌幅分别为-12.62%、-10.01%、-6.92%、-6.77%、-5.22%。

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

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

