下载日志已记录，仅供内部参考

国联民生证券 GUOLIAN MINSHENG SECURITIES

通信行业周报 20260830

英伟达“亮眼”财报背后，Rubin 进入兑现期

- **算力高增，回报待验，英伟达财报进入兑现窗口。**截至 FY2Q26，英伟达实现营收 962 亿美元，同比增长 106%，环比增长 18%，高于市场此前约 922 亿美元的一致预期。数据中心业务收入 890 亿美元，同比增长 117%，占总营收 90%以上。GAAP 毛利率 75.0%，摊薄后每股收益 2.46 美元，非 GAAP 口径 2.22 美元，季度净利润 597 亿美元。在电话会议中，首席财务官 Colette Kress 指出：客户预测表明明年需求存在翻倍的潜在可能，然而公司受制于供给能力，展望仅能给出 70%。70%与翻倍之间的差额，并非客户缺乏下单意愿，而是英伟达短期内无法交付对应规模的产品。英伟达用于确保元器件供应及产能的供应与产能承诺金额，由上一年度的 1190 亿美元攀升至 2790 亿美元，增幅超过一倍。我们认为这表明公司必须在需求实际落地之前，先行向台积电、高带宽内存厂商、电力公司以及数据中心运营商支付定金。我们认为这 2790 亿美元的承诺更像整条产业链发出的协同信号—要求上游按照这一量级提前布局，而非坐等逐单下达。**下一代 Vera Rubin 平台已经步入全面量产阶段，管理层预计其在本季度便可贡献数据中心业务约 20%的营收。**
- **行业要闻：**

  SK 海力士 CEO：预计内存短缺将持续到 2030 年底。

  FCC 批准审查亚马逊 5105 颗 D2D 卫星星座计划。

  Omdia：卫星物联网进入快速扩张期 LEO 引领连接增长。
- **公司动态：**
- **中际旭创**：公司发布 2026 年半年度报告。公司上半年共实现营业收入 417.78 亿元，同比增长 182.49%；归母净利润 136.51 亿元，同比增长 241.70%。今年上半年该公司归母净利润已大幅超越去年全年，业绩延续高增长态势。分季度来看，二季度营收较一季度环比提升约 15%，利润增速显著跑赢营收，单季度毛利率同步抬升。
- **亨通光电**：公司发布 2026 年半年度报告，1H26 公司实现营业收入 420.26 亿元，同比增长 31.13%。实现归属于上市公司股东的净利润 31.2 亿元，同比增长 93.38%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 31.51 亿元，同比增长 100.62%。主要系 1H26 光通信市场需求增长、价格上涨；公司光通信业务营业收入同比增长超 130%，毛利率超 60%。
- **投资建议：**我们继续看好 AI 景气周期延续，建议关注光模块、光芯片核心标的：中际旭创、新易盛、天孚通信、仕佳光子、华工科技、光迅科技。同时建议关注 Micro LED 相关标的：兆驰股份、华灿光电、聚灿光电、三安光电；建议关注电芯片相关标的优讯股份等。
- **风险提示：**AI 需求不及预期、技术加速替代风险、光纤产能过剩风险。

推荐　维持评级



分析师　张宁
执业证书：S0590523120003
邮箱：zhangnyj@glms.com.cn
分析师　谢致远
执业证书：S0590525110073
邮箱：xiezhiyuan@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 通信行业周报 20260823：光通信中报业绩提振长期增长信心-2026/08/23
2. 通信行业周报：北美光芯片厂商业绩高增，CPO 交换机全面量产-2026/08/16
3. 通信行业 2026 年中期投资策略：聚焦 Scale up、聚焦 AI 算力光通信需求高景气-2026/08/14
4. 通信行业周报 20260809：英伟达宣布 CPO 量产，算力网络升级再加速-2026/08/09
5. 通信行业周报 20260802：微软、Meta 与 Amazon 资本开支指引向上-2026/08/02

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 英伟达“亮眼”财报背后，Rubin 进入兑现期 3
2 行情回顾：通信板块上涨，表现优于大盘 6
3 行业新闻 7
4 公司新闻 8
5 投资建议：AI 对硬件需求不减，持续看好算力板块 9
6 风险提示 10
插图目录 11

下载日志已记录，仅供内部参考

1 英伟达“亮眼”财报背后，Rubin 进入兑现期

算力高增，回报待验，英伟达财报进入兑现窗口。截至 FY2Q26，英伟达实现营收 962 亿美元，同比增长 106%，环比增长 18%，高于市场此前约 922 亿美元的一致预期。数据中心业务收入 890 亿美元，同比增长 117%，占总营收 90%以上。GAAP 毛利率 75.0%，摊薄后每股收益 2.46 美元，非 GAAP 口径 2.22 美元，季度净利润 597 亿美元。

在电话会议中，首席财务官 Colette Kress 指出：客户预测表明明年需求存在翻倍的潜在可能，然而公司受制于供给能力，展望仅能给出 70%。70%与翻倍之间的差额，并非客户缺乏下单意愿，而是英伟达短期内无法交付对应规模的产品。

英伟达用于确保元器件供应及产能的供应与产能承诺金额，由上一年度的 1190 亿美元攀升至 2790 亿美元，增幅超过一倍。我们认为这表明公司必须在需求实际落地之前，先行向台积电、高带宽内存厂商、电力公司以及数据中心运营商支付定金。我们认为这 2790 亿美元的承诺更像整条产业链发出的协同信号—要求上游按照这一量级提前布局，而非坐等逐单下达。

下一代 Vera Rubin 平台已经步入全面量产阶段，管理层预计其在本季度便可贡献数据中心业务约 20%的营收。我们认为一个刚刚开始上量的新架构便占据单季数据中心收入的 20%，需求之紧迫由此可见。与此同时，英伟达在定价端采取了逆向操作，将面向客户的价格上调约 15%，以抵消内存成本上涨带来的影响。我们认为在半导体行业中，能够将成本上涨有效转嫁给客户，是议价实力的有力佐证；而当前具备这种能力的，除了英伟达之外，还包括正在向上游施加压力的内存供应商。

高带宽内存已成为较为紧张的环节，定价的主导权正逐渐由英伟达转向为数不多的几家 HBM 供应商。表面上看，75%的毛利率相当稳固，但管理层的前瞻性指引并不轻松。FY3Q26 管理层指引收入预计 1080 亿美元，单季新增收入甚至超过了公司 2024 整个财年的总量，但毛利率指引却下调至 74%，并透露当季有可能降至 71%至 72%的低位，随后在新财年稳定在 72%至 73%之间。

“营收持续攀升、毛利逐步走低”是财报中最值得关注的一点。它表明英伟达的增长已不再仅仅依赖高利润的逻辑，而更像是一场依靠规模扩张和前置投入来换取发展空间的持久战。需求的确跑在了供给前面，但为了追赶供给所付出的代价，已经开始在毛利率上体现出来。目前产能大致只能满足所观察到的需求的 70%，这既是企业的护城河，同时也构成了一种隐形的天花板。

从卖铲子到承销整张资产负债表。如毛利率的下滑是英伟达为增长所付出的成本，那么另一项举措则致力于改变增长本身的属性。2026 年 8 月，英伟达联合 Apollo、贝莱德、黑石、Brookfield、高盛和 KKR 等机构共同宣布，成立一个独立的算力融资载体，计划撬动超过 5000 亿美元的外部资本注入 AI 基础设施。这一机制的设计初衷，是将“AI 工厂”转化为一种可供投资的资产类别，使养老金、保

下载日志已记录，仅供内部参考

险资金和主权资本也能够参与配置。

这一举措的意义，超越了单个订单或某一款产品的范围。英伟达已不再仅仅是一家按周期销售芯片的硬件厂商，而是开始扮演基础设施项目承销人的角色。它以“与使用量挂钩的长期收入”的方式提供算力，这种模式更接近于基础设施的年金，而不是像芯片股那样呈现周期性波动。

“算力即收入”是解读整份财报的一把钥匙。传统半导体企业销售的是硬件设备，这些设备的回报需要等到客户将其投入使用、对外出租、再行出售之后才能实现，这其中存在着显著的时间错配。英伟达要做的是缩短这一错配，使算力的收入确认能够与其对应的经济产出尽可能同步。提前一年发布全年业绩指引，与组建算力融资载体，实际上是同一策略的两个侧面。英伟达正将自己从产业链中的一个环节，提升为整个 AI 资本支出的信用支撑点。

若站在上游硬件供应商立场观察，整个算力供应逻辑能够闭环。我们认为这份财报背后值得关注的，是它向 CSP 买方提出的一道难题。英伟达所取得的收入，本质上对应着其他企业付出的成本。当四大超算云厂商 2026 年的资本开支预计达到 7250 亿美元，相较 2025 年约 4100 亿美元的水平增长 77%；当这一数值在 2027 年预计突破 1 万亿美元；当外资测算 2025 年至 2030 年间的累计投资高达 5.3 万亿美元时，所有这些投入最终都需要找到途径，转化为这些企业自身的营业收入。

已有部分答案浮出水面。谷歌云在第二季度录得 248 亿美元营收，同比增幅达到 82%。Azure 及其余云服务实现了 43%的增长。AWS 增速为 37%，这是过去 18 个季度里表现最为强劲的一次。谷歌披露，其生成式 AI 相关产品在第一季度的收入增幅达到 800%。这些数字反映出，购入的算力并没有大量闲置在机房内部，而是确实在发生转化，并且这一转化进程正在提速。

谷歌在经历公司史上首个自由现金流转负的季度后，发行了 250 亿美元的投资级债券，订单簿一度逼近 1150 亿美元。亚马逊、谷歌、Meta 以及甲骨文在 7 月初之前合计发行了约 1940 亿美元的债务，较上年同期增长了 79%。

各家企业公布的资本开支预期分别为：亚马逊大约 2000 亿美元，微软大约 1900 亿美元，Meta 在 1150 亿至 1350 亿美元区间之内。当建设 AI 基础设施所需的部分资金需要借助发债来筹措时，市场对这一轮竞赛的态度便开始变得更为谨慎。

我们认为此处的关键因素仍然是时间错配。超算领域的买方为 GPU、网络设施以及数据中心容量立即支付现金，而回报却必须等到这些容量被租赁、被使用、被定价之后方能实现，甚至有可能始终无法实现。出售设备的一方先行确认收入，而采购设备的一方则仍需证明自身能将设备转变为利润来源。市场已经通过价格变动表达了态度。

这份英伟达财报更像是对整个 AI 链条中各环节角色的一次重新界定。供给端

下载日志已记录，仅供内部参考

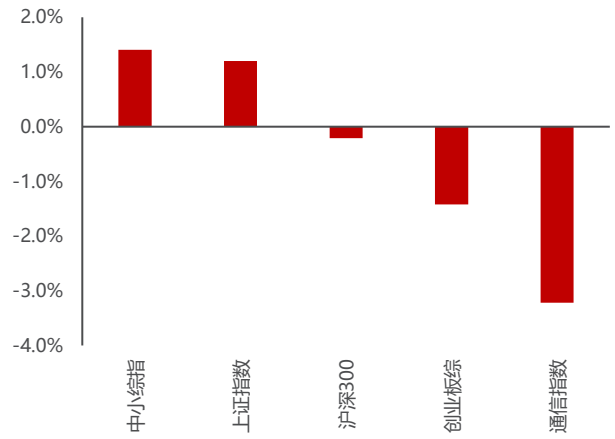
的确定性得到了再度验证，需求端的举证义务则被进一步强化。市场已不再愿意为一幅宏大的愿景买单，而是转而为一笔笔能够被逐一核实的具体收入买单。

下载日志已记录，仅供内部参考

2 行情回顾：通信板块上涨，表现优于大盘

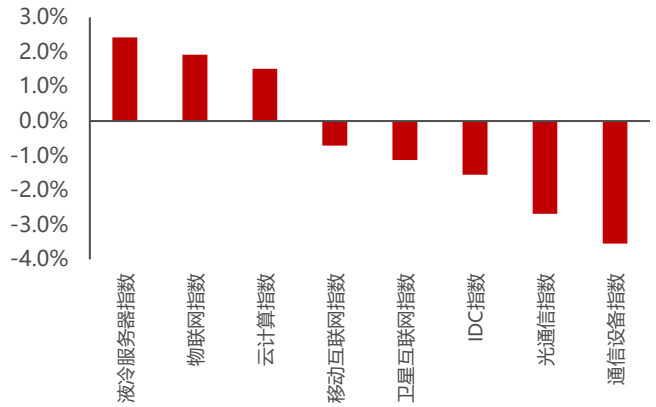
本周(2026 年 08 月 24 日-2026 年 08 月 28 日)上证综指收于 3952.18 点。各行情指标从强到弱依次为：中小综指>上证指数>沪深 300>创业板指>通信指数。通信板块下跌，表现弱于上证综指。

图1：本周大盘涨跌幅



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

图2：本周通信子板块涨跌幅



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

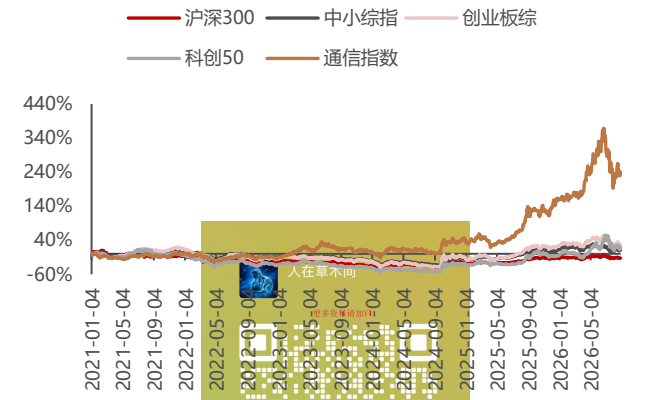
从细分行业指数看，液冷服务器指数、物联网指数、云计算指数分别上涨 2.4%、1.9%、1.5%；移动互联网指数、卫星互联网指数、IDC 指数、光通信指数、通信设备指分别下跌 0.7%、1.1%、1.6%、2.7%、3.5%。

图3：通信板块历史市盈率（倍）



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所；注：数据截至 2026 年 8 月 28 日

图4：通信板块指数历史涨跌幅



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所；注：数据截至 2026 年 8 月 28 日

下载日志已记录，仅供内部参考

3 行业新闻

SK 海力士 CEO：预计内存短缺将持续到 2030 年底。

作为全球 HBM 市场份额最高的厂商，SK 海力士正推进一项规模达 7200 亿美元的大规模扩产计划，以进一步提升 HBM 产能，其中绝大部分项目将在韩国本土实施。公司正在韩国建设全球最大的存储芯片晶圆厂园区，相关生产预计于明年 2 月启动。

FCC 批准审查亚马逊 5105 颗 D2D 卫星星座计划。

美国联邦通信委员会（FCC）已批准对亚马逊提交的一项申请展开审查，该申请计划发射由 5105 颗卫星组成的 D2D 低地球轨道（LEO）星座，并为此设定了多项截止日期及公众意见征集窗口。该服务预定于 2028 年开始部署。

Omdia：卫星物联网进入快速扩张期 LEO 引领连接增长。

Omdia 最新发布的报告显示，卫星物联网正处于快速扩张阶段。据预测，卫星物联网的连接数量将从 2023 年的 770 万增至 2035 年的 1.977 亿，期间复合年增长率（CAGR）达到 31%。其中，低地球轨道（LEO）卫星物联网连接数在预测期内的复合年增长率预计为 88.6%，这一高速增长主要归因于卫星的快速部署、带宽与可用性的提升以及连接成本的下降。地球静止轨道（GEO）卫星市场同样会对整体增长有所贡献，但其复合年增长率相对较低，为 7.3%。

下载日志已记录，仅供内部参考

4 公司新闻

中际旭创：公司发布 2026 年半年度报告。公司上半年共实现营业收入 417.78 亿元，同比增长 182.49%；归母净利润 136.51 亿元，同比增长 241.70%。今年上半年该公司归母净利润已大幅超越去年全年，业绩延续高增长态势。分季度来看，二季度营收较一季度环比提升约 15%，利润增速显著跑赢营收，单季度毛利率同步抬升。

亨通光电：公司发布 2026 年半年度报告，1H26 公司实现营业收入 420.26 亿元，同比增长 31.13%。实现归属于上市公司股东的净利润 31.2 亿元，同比增长 93.38%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 31.51 亿元，同比增长 100.62%。主要系 1H26 光通信市场需求增长、价格上涨；公司光通信业务营业收入同比增长超 130%，毛利率超 60%。

长飞光纤：公司发布 2026 年半年度报告，1H26 公司营业收入 98.09 亿元，同比增长约 53.6%。毛利约 52.34 亿元，同比增长 189.7%。归属于母公司股东的净利润约 29.245 亿元，同比增长 889.0%。中期股利每股 1.06 元（除税前）。单二季度看，公司实现收入 61.14 亿元，环比增长 65.4%；归母净利润 24.30 亿元，环比增长 390.7%。

下载日志已记录，仅供内部参考

5 投资建议：AI 对硬件需求不减，持续看好算力板块

我们认为多代 GPU 分层时代即将到来，继续看好 AI 景气周期延续，建议关注光模块、光芯片核心标的：中际旭创、新易盛、天孚通信、仕佳光子、华工科技、光迅科技。同时建议关注 Micro LED 相关标的：兆驰股份、华灿光电、聚灿光电、三安光电；建议关注电芯片相关标的优讯股份等。

板块重点关注行业产业链公司

算力——

光通信：中际旭创、新易盛、天孚通信、太辰光、腾景科技、光库科技、光迅科技、德科立、仕佳光子、联特科技、华工科技、源杰科技、剑桥科技、优迅股份、华灿光电、兆驰股份等。

算力设备：中兴通讯、紫光股份、锐捷网络、盛科通信、菲菱科思、工业富联、沪电股份、禾盛新材、寒武纪、海光信息。

液冷：英维克、申菱环境、高澜股份、科创新源、依米康。

卫星通信：中国卫通、中国卫星、信科移动。

IDC：润泽科技、光环新网、奥飞数据、数据港、大位科技。

光纤光缆：长飞光纤、亨通光电。

数据要素——

运营商：中国电信、中国移动、中国联通。

下载日志已记录，仅供内部参考

6 风险提示

1）AI 需求不及预期：若 AI 应用落地不及预期，商业化进展较慢，可能影响中外头部科技公司对算力建设需求，进而影响 AI 硬件各产业环节公司业绩。

2）技术加速替代风险：我们认为 Rubin 网络架构等新技术在 2026-2027 年依然处于技术完善和渗透率小幅提升的阶段，虽然贡献新的行业机会，但是对交换机芯片、光模块等主流方案的市场增长不会形成显著影响。但是如果技术成熟度出现显著变化，得到最终用户的支持而快速大规模商业化，会对现有行业分工产生比较大的影响。部分公司的产业链位置或将调整，进而影响其业绩表现。

3）光纤产能过剩风险：若需求不及预期，叠加光纤公司盲目扩产，可能会出现光纤产能过剩风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

插图目录

图 1： 本周大盘涨跌幅 6
图 2： 本周通信子板块涨跌幅 6
图 3： 通信板块历史市盈率（倍） 6
图 4： 通信板块指数历史涨跌幅 6

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 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；北交所以北证 50 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室