下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

综合行业点评报告

中小盘行业观察之通信设备：光模块领跑的修复，量能回补到了哪一步

2026 年 09 月 23 日

证券分析师 汤军
执业证书：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn

增持（维持）

投资要点

本轮修复自 2026 年 8 月下旬启动，通信设备整体（131 只全样本）自低点反弹幅度中位数为 11.07%。以个股自身区间低点计（统计区间为 2026 年 8 月 19 日至 9 月 17 日，下同），131 只样本中有 54 只低点出现在 8 月 19 日、20 只出现在 8 月 24 日，合计超过半数标的在 8 月下旬完成探底；另有 21 只在 9 月 15 日二次探底后跟进，板块整体呈分批探底、逐步抬升的特征。

板块仍处深度回撤区间，成交回升的分布并不均匀。截至 2026 年 9 月 21 日，通信设备整体较近 115 个交易日（约半年）区间高点回撤 28.98%，其中终端北斗回撤最深（-29.57%）、光模块最浅（-25.82%）、主设备居中（-22.16%）；量比方面，光模块 1.00 已回到均量水平，主设备 0.83、终端北斗 0.75 仍低于均量，成交回暖基本集中于光模块。

分环节看，光模块是本轮修复的领涨环节。光模块（22 只）自低点反弹幅度中位数 21.59%、量比 1.00，其需求与海外云厂商 AI 资本开支及 1.6T 等新一代产品放量节奏相关，产业催化相对明确；主设备（9 只）9.86%、量比 0.83，呈抗跌特征但弹性有限；终端北斗（100 只）9.87%、量比 0.75，修复相对滞后，是判断修复能否由单点向广度扩散的关键观察点。

与中小市值弹性更大的普遍印象不同，本轮修复由中大市值龙头主导。以市值中位数约 79 亿元为界，大市值组（66 只）自低点反弹幅度中位数 12.13%、近 5 个交易日涨 4.23%，优于中小市值组（65 只）的 10.78%与 2.11%；中小市值组量比 0.84 虽略高于大市值组的 0.75，但价格兑现偏弱，更接近换手驱动的博弈。

估值与基本面：截至 2026 年 9 月 21 日，通信设备整体 PE（TTM）中位数约 107 倍（剔除亏损及数据缺失样本，有效样本 70 只），其中光模块约 144 倍、主设备约 148 倍、终端北斗及其他约 79 倍；龙头个股中，中际旭创 PE 约 53 倍、新易盛约 47 倍、中兴通讯约 47 倍，低于环节中位水平。1.6T 等新产品迭代节奏与海外 AI 资本开支，是光模块环节业绩兑现的重要支撑。

主要判断与后续跟踪：本轮修复由光模块单一环节拉动，广度和持续性有待观察；成交分化，行情仍偏结构性；风格能否向中小市值扩散是后续关键，基本面兑现节奏亦影响修复的持续性。后续重点跟踪光模块量比能否站稳 1.0 并向主设备、终端北斗扩散，终端北斗量比自 0.75 的回升节奏，板块整体回撤自约 29%向 20%以内收敛的进度，以及中小市值量比能否突破 1.0。

风险提示：板块内部分化明显，光模块占整体反弹权重较高，单一环节波动可能放大板块表现；海外 AI 资本开支与光模块订单预期存在不确定性；终端北斗需求受运营商资本开支与卫星互联网建设节奏影响；中小市值标的流动性偏弱；部分个股阶段涨幅较大、估值隐含预期较高；相关判断基于截至 2026 年 9 月 21 日的公开数据，后续市场变化可能导致结论调整。

相关研究

《半导体：深度回调后的放量转强，修复走到哪一步——中小盘行业观察》

2026-09-22

《被动化的边界：ETF 规模扩张与中小盘波动特征》

2026-09-20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 光模块对通信设备修复的拉动幅度 4
2. 修复起点：回撤仍深，成交回补但环节分化明显 5
3. 分环节：光模块领涨，主设备企稳，终端北斗相对滞后 5
4. 修复由中大市值龙头带动，中小市值更依赖换手 6
5. 基本面与估值对照：领涨环节的业绩支撑相对明确 7
6. 主要判断与后续值得跟踪的几个指标 8
7. 风险提示 9



下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

表 1： 通信设备分环节修复概览（截至 2026-09-21；样本 131 只，申万旧分类，剔除 ST 及上市不足 130 日）.....4
表 2： 光模块环节代表个股修复情况（按自 2026 年 8 月下旬低点反弹幅度排序；蘅东光为北交所标的，单列末行供观察）.....6
表 3： 通信设备按市值分组的修复对比（以市值中位 79 亿元为界；Wind 2026-09-21）.....7
表 4： 板块内部低点（trough）时间分布（131 只，截至 2026-09-21）.....8
表 5： 后续值得跟踪的几个指标.....9

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 光模块对通信设备修复的拉动幅度

通信设备这一轮修复的起点在 2026 年 8 月下旬。以个股自身区间低点计（低点统计区间为 2026 年 8 月 19 日至 9 月 17 日，下同），131 只样本中有 54 只低点出现在 8 月 19 日、20 只出现在 8 月 24 日，合计超过半数标的在 8 月下旬完成探底；另有 21 只在 9 月 15 日二次探底后跟进。板块未出现某一交易日的集体反转，探底过程分散在 8 月下旬至 9 月中旬，整体呈分批探底、逐步抬升的特征。

以个股自身区间低点计，通信设备整体（全样本 131 只）自低点反弹幅度的中位数为 11.07%（统计区间约 28 个交易日）。该幅度明显高于近 5 个交易日 2.85%的窄窗口表现，若仅观察最近 5 个交易日，会低估本轮修复的实际纵深。从环节贡献看，本轮修复主要由光模块带动。

分环节看，光模块 22 只样本自低点反弹幅度的中位数为 21.59%，接近板块整体水平的两倍，是支撑整体修复高度的主要来源。同期主设备（9 只）反弹中位数 9.86%，终端北斗（终端设备及北斗导航相关环节，含北斗导航、专网通信、消费电子周边等，100 只样本；下表简写为“终端北斗其他”）反弹中位数 9.87%，均不足光模块的一半。通信设备整体 11.07%的反弹主要由光模块单一环节拉动，其余环节更多表现为被动跟随。

需要说明的是，11.07%的反弹并不代表修复已经完成。截至 2026 年 9 月 21 日，通信设备整体较近 115 个交易日（约半年）区间高点仍回撤 28.98%，其中光模块-25.82%、终端北斗-29.57%。板块仅是从深度回撤中初步修复，距回补前期跌幅仍有明显距离。

表1：通信设备分环节修复概览（截至 2026-09-21；样本 131 只，申万旧分类，剔除 ST 及上市不足 130 日）

环节	样本数	近 5 日涨跌	近 20 日涨跌	从低点反弹	量比	较 115 个交易日高点回撤
光模块	22	6.61%	11.63%	21.59%	1.00	-25.82%
主设备	9	3.76%	2.32%	9.86%	0.83	-22.16%
终端北斗其他	100	2.76%	6.81%	9.87%	0.75	-29.57%
通信设备整体	131	2.85%	7.85%	11.07%	0.82	-28.98%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所；表中涨跌幅、量比、回撤均为组内中位数（“通信设备整体”行为全样本中位数），量比 = 近 5 日均成交额除以近 60 日均成交额，115 个交易日约合半年（数据截至 2026-09-21）。“从低点反弹”以个股自身区间低点（2026 年 8 月 19 日至 9 月 17 日）为基准；“较 115 个交易日高点回撤”指相对个股近 115 个交易日区间高点的回撤幅度。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 修复起点：回撤仍深，成交回补但环节分化明显

判断修复的质量，首先观察回撤深度。截至 2026 年 9 月 21 日，通信设备整体较近 115 个交易日（约半年）区间高点回撤 28.98%，三个环节中终端北斗回撤最深（-29.57%）、光模块最浅（-25.82%）、主设备居中（-22.16%）。从绝对幅度看，板块仍处深度回撤区间，尚未形成趋势反转，更接近一轮快速调整后的修复性反弹。

成交回升的分布并不均匀。量比 = 近 5 日均成交额除以近 60 日均成交额，用以衡量当前成交相对近 60 日均量的位置：大于 1 代表成交已回到均量之上、趋于活跃，小于 1 则仍低于均量。截至 2026 年 9 月 21 日，光模块量比 1.00，已回到均量水平；主设备 0.83、终端北斗 0.75，均仍在均量下方。本轮成交回暖基本集中于光模块，其余环节量能尚未同步修复。

量能分化决定了本轮修复的结构性特征。光模块涨幅与量能相互印证，反弹基础相对扎实；主设备与终端北斗仅有价格修复、缺少成交确认，后续持续性与空间可能受到制约。

3. 分环节：光模块领涨，主设备企稳，终端北斗相对滞后

分环节看，三个环节的走势与驱动逻辑存在差异。

光模块是本轮修复的领涨环节。截至 2026 年 9 月 21 日，其近 5 个交易日涨 6.61%、近 20 个交易日涨 11.63%、自低点反弹 21.59%，三项涨幅均领先于其他环节，量比 1.00 同步回到均量水平。代表个股中，德科立自低点反弹 59.7%、剑桥科技 33.4%、长飞光纤 32.9%、长芯博创 28.1%、兆龙互连 27.5%，一批核心标的自 8 月下旬以来呈现较为连续的回升。从基本面看，光模块需求与海外云厂商 AI 资本开支高度相关，1.6T 等新一代产品的迭代与放量节奏是 2026 年市场关注的核心变量，国内厂商在海外客户的份额变化构成其业绩弹性的重要来源，是板块内产业催化相对明确的环节。

主设备在下跌阶段相对抗跌，但近期弹性偏弱。其较近 115 个交易日区间高点回撤 22.16%，为三个环节中最浅；自低点反弹仅 9.86%，近 20 个交易日涨幅进一步收窄至 2.32%。主设备约在 8 月下旬已基本企稳，此后转入横盘，未明显参与 9 月的这一轮上行。从板块结构看，主设备更多承担稳定重心的作用而非弹性来源；其经营与国内运营商资本开支及算力网络投资节奏相关，2026 年运营商投资总量大体平稳、结构向算力倾斜，是其业绩预期相对稳定的基础。

终端北斗是板块中修复相对滞后的环节。该环节样本 100 只、体量最大，自低点反弹幅度中位数 9.87%，与主设备接近，但明显低于光模块；量比 0.75 为三个环节中最低，回撤-29.57%为最深。终端北斗涵盖北斗导航、专网通信、消费电子周边等大量中小市值标的，需求端受运营商资本开支、卫星互联网建设及北斗规模应用推进节奏影响，订单确认与收入兑现周期较长，基本面驱动的资金流入尚未同步出现。从配置角度看，该环

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

节是判断本轮修复能否由单点向广度扩散的关键观察点。

表2：光模块环节代表个股修复情况（按自 2026 年 8 月下旬低点反弹幅度排序；蘅东光为北交所标的，单列末行供观察）

代码	名称	从低点反弹	量比	较 115 个交易日高点回撤	总市值（亿元）
688205	德科立	59.7%	1.32	-21.8%	350.1
603083	剑桥科技	33.4%	1.05	-15.2%	839.5
601869	长飞光纤	32.9%	1.00	-23.5%	3766.9
300548	长芯博创	28.1%	1.06	-21.2%	704.1
300913	兆龙互连	27.5%	2.47	-34.5%	147.3
002902	铭普光磁	25.6%	2.23	-29.8%	73.3
002104	恒宝股份	25.5%	0.79	-30.2%	78.8
920045	蘅东光	60.8%	1.35	-9.3%	544.2

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所；表中从低点反弹、量比、较 115 个交易日高点回撤均取自 Wind（截至 2026-09-21），市值口径来自 Wind 2026-09-21（单位：亿元）。北交所标的（蘅东光）波动通常大于主板，列示仅供观察、不代表任何推荐。

4. 修复由中大市值龙头带动，中小市值更依赖换手

市场通常默认，科技板块的修复行情中中小市值标的弹性更大、涨幅更高。本轮通信设备的数据并不支持这一判断。

以市值中位数约 79 亿元为界，将 131 只样本分为两组：大市值组（66 只）自低点反弹幅度中位数 12.13%、近 5 个交易日涨 4.23%；中小市值组（65 只）反弹幅度中位数 10.78%、近 5 个交易日涨 2.11%。无论看自低点反弹幅度还是近 5 个交易日弹性，大市值组均占优。两组回撤深度接近（大市值-28.86%、中小市值-29.15%），修复的主导权更多在大市值标的一侧。

差异主要来自结构。大市值组集中了光模块龙头（中际旭创、新易盛、天孚通信、长飞光纤等）与主设备龙头（中兴通讯、紫光股份、工业富联等），恰是本轮反弹的核心标的；中小市值组则以终端北斗为主，属于反弹与量能均相对偏弱的环节。因此本轮通信设备的弹性更多来自中大市值龙头，而非中小市值标的。

需要关注的是，中小市值组量比 0.84，略高于大市值组的 0.75。这表明中小市值标的的成交相对自身均量更为活跃，但价格兑现偏弱、趋势尚未确立，特征上更接近换手驱动的博弈，而非趋势性修复的扩散。从量能分布看，通信设备整体的成交回暖目前仍集中于光模块单一环节，尚未向中小市值标的明显扩散。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：通信设备按市值分组的修复对比（以市值中位 79 亿元为界；Wind 2026-09-21）

分组	样本数	近 5 日涨跌	近 20 日涨跌	从低点反弹	量比	较 115 个交易日高点回撤
大市值（≥79 亿）	66	4.23%	8.08%	12.13%	0.75	-28.86%
中小市值（<79 亿）	65	2.11%	7.06%	10.78%	0.84	-29.15%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所；市值口径来自 Wind 2026-09-21（单位：亿元）。涨跌幅、量比、回撤均为组内中位数；回撤为相对个股近 115 个交易日区间高点。

光模块内部也呈现类似特征。以 79 亿元市值中位切分，大市值光模块（16 只）近 20 个交易日涨约 14.2%、自低点反弹约 21.7%、量比约 1.01；中小市值光模块（6 只）近 20 个交易日涨约 6.7%、自低点反弹约 18.6%、量比约 0.89。两者自低点反弹幅度接近，但大市值光模块近期弹性更强、量比已站上 1.0，中小市值光模块量能尚未跟上，说明即便在领涨环节内部，大市值标的的修复也更连续。

5. 基本面与估值对照：领涨环节的业绩支撑相对明确

从估值与基本面的对照看，环节间的分化并不只体现在交易层面。截至 2026 年 9 月 21 日，通信设备整体 PE（TTM）中位数约 107 倍（剔除亏损及数据缺失样本，有效样本 70 只），其中光模块约 144 倍（有效样本 17 只）、主设备约 148 倍（有效样本 6 只）、终端北斗及其他约 79 倍（有效样本 47 只）；以龙头个股看，中际旭创 PE 约 53 倍、新易盛约 47 倍、中兴通讯约 47 倍、长飞光纤约 109 倍、天孚通信约 134 倍，与环节中位数存在明显差异，说明中位数水平受中小市值标的盈利基数偏低的影响较大，与龙头个股的估值水平不宜直接比较。

从业绩驱动因素看，三个环节的兑现节奏存在差异。光模块的需求与海外云厂商 AI 资本开支高度相关，1.6T 等新一代产品的放量节奏是其下半年业绩弹性的重要来源；主设备的经营与运营商资本开支及算力网络投资结构相关，投资总量大体平稳，业绩预期相对稳定；终端北斗则取决于卫星互联网建设与北斗规模应用的推进进度，订单确认与收入兑现周期相对较长。这构成了本轮光模块修复相对扎实、其余环节偏滞后的基本面背景。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

6. 主要判断与后续值得跟踪的几个指标

对本轮通信设备修复，我们的主要判断有四点。

第一，修复由光模块单一环节拉动，广度与持续性有待观察。通信设备作为一个整体，11.07%的反弹主要由其子环节中的光模块贡献，主设备横盘、终端北斗相对滞后。这种单点驱动的结构下，若后续光模块催化降温，板块上行动能可能减弱。

第二，成交分化，行情仍偏结构性。光模块量比回到 1.0，其余环节仍在均量下方，说明资金并未全面铺开，更多围绕基本面确定性较高的环节集中配置。结构性行情在时间上或可延续较长，但缺乏基本面支撑的跟随标的，波动风险相对更大。

第三，风格能否向中小市值扩散是后续关键。本轮修复由中大市值龙头主导，中小市值组量比虽略高，但价格兑现偏弱。若后续终端北斗量比自 0.75 回升、中小市值量比突破 1.0，可视为修复由龙头向中小市值扩散的确认，板块行情的参与范围有望相应扩大。

第四，基本面兑现节奏影响修复的持续性。本轮领涨环节光模块有相对明确的产业催化与盈利支撑，主设备以稳定性为主、弹性有限，终端北斗的修复更多依赖后续订单落地与收入确认。在跟踪量比、回撤等交易指标之外，相关环节的订单进展与业绩兑现情况同样需要观察；若基本面推进不及预期，量能向其他环节扩散的持续性可能受到制约。

后续建议重点跟踪以下指标：一是光模块量比能否站稳 1.0 并向主设备、终端北斗扩散；二是终端北斗量比自 0.75 的回升节奏，这是判断修复能否扩散的先行信号；三是板块整体回撤自约 29%向 20%以内收敛的进度；四是中小市值量比能否突破 1.0，以确认风格是否切换；五是光模块龙头在阶段上涨后的回撤过程中能否持续放量，用以检验修复的持续性。

表4：板块内部低点（trough）时间分布（131 只，截至 2026-09-21）

低点区间	个股数	占比
2026-08-19	54	41.2%
2026-08-24	20	15.3%
2026-09-15	21	16.0%
其他（8/20-9/17）	36	27.5%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所；低点为个股自身区间低点（2026 年 8 月 19 日至 9 月 17 日），占比基于 131 只样本。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

表5：后续值得跟踪的几个指标

指标	当前状态	跟踪信号
光模块量比	1.00	站稳 1.0 并向主设备、终端北斗扩散
终端北斗量比	0.75	回升至 0.9 以上，确认修复扩散
板块整体回撤（较 115 个交易日高点）	-28.98%	向-20%以内收敛
中小市值量比	0.84	突破 1.0，确认风格向中小市值扩散
光模块龙头成交	放量领涨	阶段上涨后回撤时能否持续放量

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所；表中量比 = 近 5 日均成交额除以近 60 日均成交额，数据截至 2026-09-21。

7. 风险提示

1、本报告基于公开市场数据，相关行情与财务数据可能存在披露延迟或口径差异，结论仅供参考，不构成投资建议。

2、通信设备板块内部差异较大，光模块环节占板块反弹权重较高，单一环节波动可能放大板块整体表现。

3、海外 AI 资本开支与光模块订单预期存在不确定性，若下游需求或客户资本开支不及预期，相关个股盈利与估值可能承压。

4、终端北斗等环节需求受运营商资本开支、卫星互联网建设节奏等影响，存在不及预期风险。

5、中小市值标的成交活跃度较低、流动性偏弱，短期价格波动可能被放大，需注意流动性风险。

6、部分个股近阶段涨幅较大，估值已隐含较高预期，若业绩兑现不及预期存在回调风险。

7、本报告数据区间截至 2026 年 9 月 21 日，后续市场变化可能导致结论变化。

8、宏观与流动性环境变化、风险偏好波动可能影响板块整体表现。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn