仅供内部参考，请勿外传！

通信

证券研究报告
2026 年 10 月 12 日

Marvell 投资者日上修指引，定调连接重视光互连发展

Marvell 于美东时间 2026 年 10 月 6 日，在纽约举办了投资者日，由董事长兼 CEO Matt Murphy 与高管团队宣讲。这是公司 2025 年推迟投资者日之后的首次完整长期指引更新，也是首次给出 2031 财年的目标。

其中：公司收入指引全面上调，对于各产品，1）公司将 2029 财年的 ASIC 指引上调至 120 亿美元以上，将达到 2028 财年的 3 倍以上；2）公司对 2028 财年上调的 20 亿美元收入，基本都来自于互联业务的贡献。互联业务在短期内为公司贡献主要增量，也是公司总收入的 5 年复合增速超 50% 的基本保障。

同时 Marvell 定调连接，认为连接是下一个关键突破点，自称是 connectivity-first 公司，并针对 Scale-up、Scale-in、Scale-across 等展示了公司的光互连方案。

本周投资观点：

我们认为，在整体宏观环境变化复杂背景下，把握核心高景气行业与资产是重要选择。我们仍坚定看好算力产业链核心标的的投资机会，AI 带动算力供应链核心标的有望实现较好的业务增长，重视产业链核心厂商。其中，海外算力产业链高景气度依旧，相关公司财报持续体现 AI 相关需求的高景气，相关产业链的基本面共振更强，我们持续看好海外算力产业链投资机会。国内方面，后续伴随着国产算力持续发展，大厂如阿里、字节等对于 AI 的持续投资，仍然看好 AI 行业以及围绕 AIDC 产业链的持续高景气。整体上我们积极看好 26 年国内 AI 基础设施需求延续高景气，同时应用有望持续开花结果。中美 AI 均进展不断，同时推理端持续推进。建议持续关注 AI 产业动态及 AI 应用的投资机会。

中长期我们建议持续重视“AI+出海+卫星”核心标的的投资机会：海外线 AI 核心方向如光模块&光器件、液冷等领域值得重视，持续核心推荐；此外国产算力线如国产服务器，交换机，AIDC、液冷等方向核心标的建议积极关注。海风行业国内加速复苏，海外出海具备良好机遇，积极把握产业变化，核心推荐海缆龙头厂商。近期看到商业航天产业国内动态进展呈现，看好后续产业受催化拉动。

一、人工智能与数字经济：

1、光模块&光器件，**推荐：中际旭创、新易盛、天孚通信**、源杰科技（电子联合覆盖）；相关标的：东山精密、剑桥科技、长芯博创、仕佳光子、鼎通科技、光库科技、华懋科技（电新汽车团队联合覆盖）、致尚科技、罗博特科、中瓷电子、太辰光、德科立等。

2、**光纤光缆，推荐：亨通光电、中天科技、长飞光纤、永鼎股份**；相关标的：杭电股份、特发信息、通鼎互联等。

3、交换机服务器 PCB：推荐：**沪电股份（电子组联合覆盖）**、菲菱科思；**相关标的**：盛科通信、锐捷网络、胜宏科技、三旺通信、映翰通等。

4、**低估值、高分红，云和算力 IDC 资源重估：中国移动、中国电信、中国联通。**

5、AIDC&散热：推荐：**英维克（机械联合覆盖）、润泽科技**（机械联合覆盖）、润建股份、**光环新网、科华数据**（电新联合覆盖）、奥飞数据（计算机联合覆盖）。相关标的：**数据港**、大位科技、**申菱环境**（家电覆盖）、宏景科技、高澜股份、科创新源等。

6、AIGC 应用/端侧算力，推荐：**移远通信、广和通、美格智能**，相关标的：**彩讯股份、梦网科技、翱捷科技（电子组覆盖）。**

二、物联网&智能驾驶：

1、出海复苏&头部集中，推荐：威胜信息（机械联合覆盖）、拓邦股份（电子联合覆盖）、**亿联网络、广和通、美格智能**等，相关标的：**华测导航、和而泰（电子家电团队联合覆盖）**、移远通信、移为通信。

2、智能驾驶：相关标的：模组&终端（广和通、美格智能、移远通信、移为通信等）；传感器（汉威科技&四方光电-机械联合覆盖）；连接器（意华股份、鼎通科技等）；结构件&空气悬挂（瑞玛精密）等。

三、商业航天：

低轨卫星加速发展，低空经济积极推进，相关标的：**铖昌科技、华测导航**、盛路通信、信科移动、佳缘科技、盟升电子、中国卫通、**震有科技、通宇通讯**等。

其他细分领域标的：**中兴通讯、紫光股份（计算机联合覆盖）、亨通光电、中天科技、光迅科技、烽火通信、海格通信、上海瀚讯、**海能达、电科网安。

风险提示：AI 进展低于预期，下游应用推广不及预期，贸易摩擦等风险，报告中“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

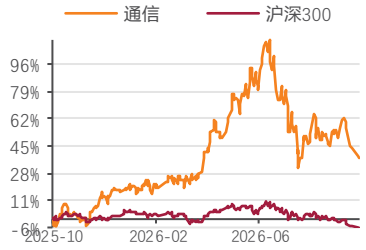
唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

康志毅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

袁昊 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524050002
yuanhao@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《通信-行业研究周报:华为发布全球首个采用 NPO 的超节点，持续看好 AI 光互联投资机会》2026-09-23

2 《通信-行业研究周报:信息通信行业发展十五五规划发布；FCC 新规未将光模块列入限制类》2026-09-17

3 《通信-行业研究周报:展会前瞻：AI+光电融合，CIOE 2026 直击产业风口》2026-09-09

仅供内部参考，请勿外传！

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价（元）2026-10-09	投资评级	EPS(元) 2025A	2026E	2027E	2028E	P/E 2025A	2026E	2027E	2028E
300308.SZ	中际旭创	775.29	买入	9.72	30.52	75.71	116.11	79.76	25.40	10.24	6.68
300394.SZ	天孚通信	235.04	增持	2.59	3.69	7.37	11.03	90.75	63.70	31.89	21.31
300502.SZ	新易盛	370.20	买入	9.59	19.57	38.45	65.32	38.60	18.92	9.63	5.67
002463.SZ	沪电股份	112.29	增持	1.99	3.50	5.53	7.97	56.43	32.08	20.31	14.09
600522.SH	中天科技	30.09	买入	0.85	1.79	2.14	2.47	35.40	16.81	14.06	12.18
600487.SH	亨通光电	52.95	买入	1.09	3.36	4.18	4.82	48.58	15.76	12.67	10.99
688498.SH	源杰科技	1206.01	增持	2.22	7.15	10.22	14.93	543.25	168.67	118.00	80.78
000063.SZ	中兴通讯	29.03	增持	1.17	1.19	1.36	1.54	24.81	24.39	21.35	18.85
600941.SH	中国移动	97.98	买入	6.33	5.90	6.20	6.51	15.48	16.61	15.80	15.05
300442.SZ	润泽科技	58.63	买入	3.09	1.85	2.58	3.36	18.97	31.69	22.72	17.45
002139.SZ	拓邦股份	9.83	买入	0.29	0.41	0.56	0.65	33.90	23.98	17.55	15.12
688100.SH	威胜信息	25.25	买入	1.36	1.75	2.13	2.56	18.57	14.43	11.85	9.86
300628.SZ	亿联网络	39.98	买入	2.09	2.46	2.83		19.13	16.25	14.13	

资料来源：Wind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

1. Marvell 投资者日：远期指引上修，定调互联重要性

Marvell 于美东时间 2026 年 10 月 6 日，在纽约举办了投资者日，由董事长兼 CEO Matt Murphy 与高管团队宣讲。这是公司 2025 年推迟投资者日之后的首次完整长期指引更新，也是首次给出 2031 财年的目标。

1.收入指引全面上调：2027 财年总收入约 120 亿美元（维持）；2028 财年总收入目标从 180 亿上调至 200 亿美元，市场预期（180-190 亿美元），其中约 180 亿来自数据中心。

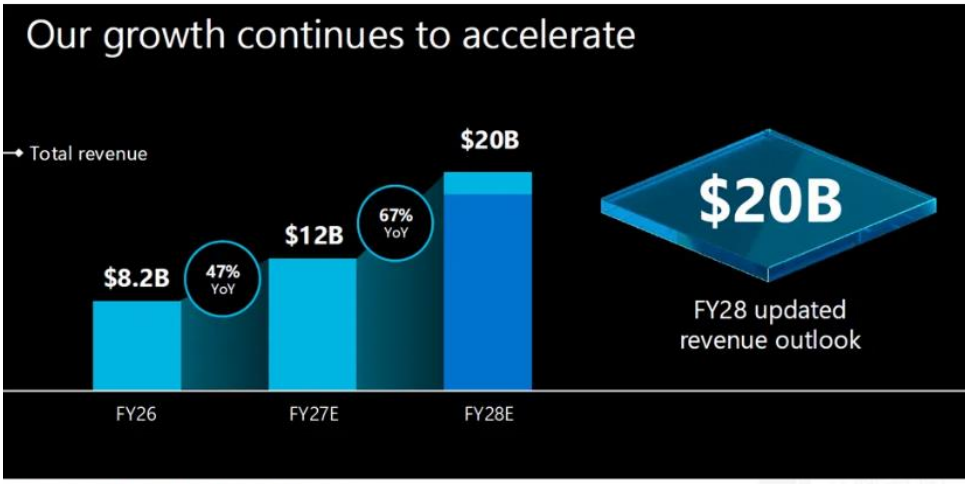
新增的 20 亿主要是由数据中心连接类产品带动，包括互联、scale-up 光学和交换，而不是定制 ASIC，这意味着 Google 战略合作的贡献最早要到 FY29 才会实质体现。

Marvell 在投资者日中首次给出了 2031 财年的收入展望，预计将达到 700－900 亿美元的收入区间（市场预期 470-500 亿），毛利率目标 56-59%（市场预期 55-56%），Non-GAAP EPS 目标超过 30 美元（市场预期 20 美元）。

公司承诺的股东回报：随着时间推移，资本配置仍以支持增长为先，并承诺长期平均将超过 50% 的自由现金流返还股东。

原本市场预期是公司增长将在 2028 年后会明显回落，而公司给出的大超预期的指引，意味着公司对 2028-2030 年的持续高速增长是充满信心的。（来自：海豚研究公众号）

图 1：Marvell 收入指引



Source: Marvell,Dolphin Research

资料来源：海豚研究公众号，Marvell，天风证券研究所

2.AI 数据中心展望

1）ASIC 收入：Marvell 在上次财报后留下的 “悬念”，终于揭晓了。公司在上季财报后重复了 2028 财年 “收入翻倍以上” 的指引，但并未更新 2029 财年的指引。

本次投资者日公司将 2029 财年的 ASIC 指引上调至 120 亿美元以上，将达到 2028 财年的 3 倍以上。此前给的指引是 80-100 亿（2024 年 4 月）->100 亿（2025 年 6 月）。

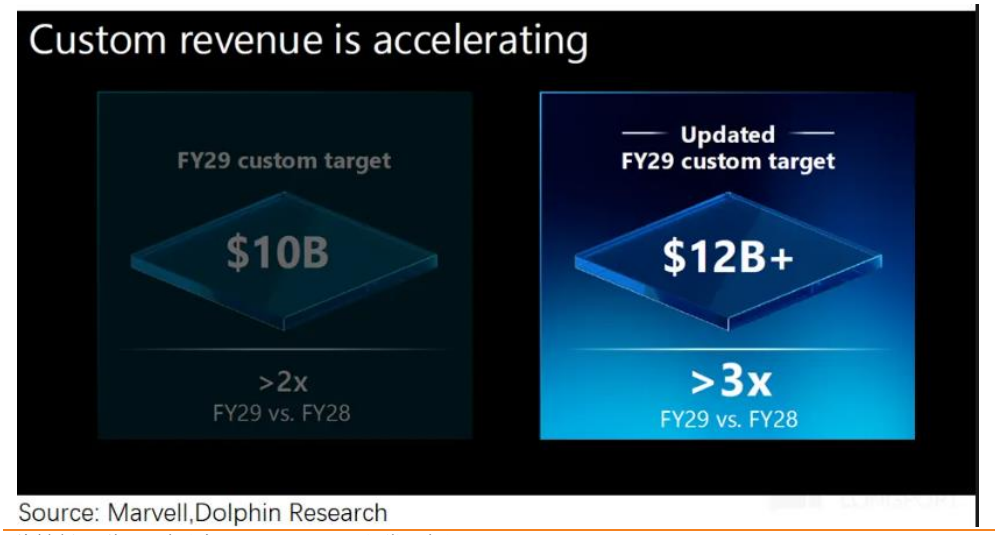
指引上调主要得益于 XPU attach 的机会（AI 加速器的网络、存储、安全、推理加速等半定制产品），其中包括与谷歌 8 月的战略协议带来的贡献。

2）AI 长期展望：公司给出的 2031 财年大超预期的展望，主要得益于对 AI 数据中心业务长期展望的上调。

按 2031 财年的中值来看，公司预计互联收入约 375 亿、定制 ASIC 约 300 亿、交换与存储约 100 亿、通信及其他约 25 亿，其中互联和定制 ASIC 是公司最大板块。（来自：海豚研究公众号）

图 2：Marvell ASIC 指引

仅供内部参考，请勿外传！



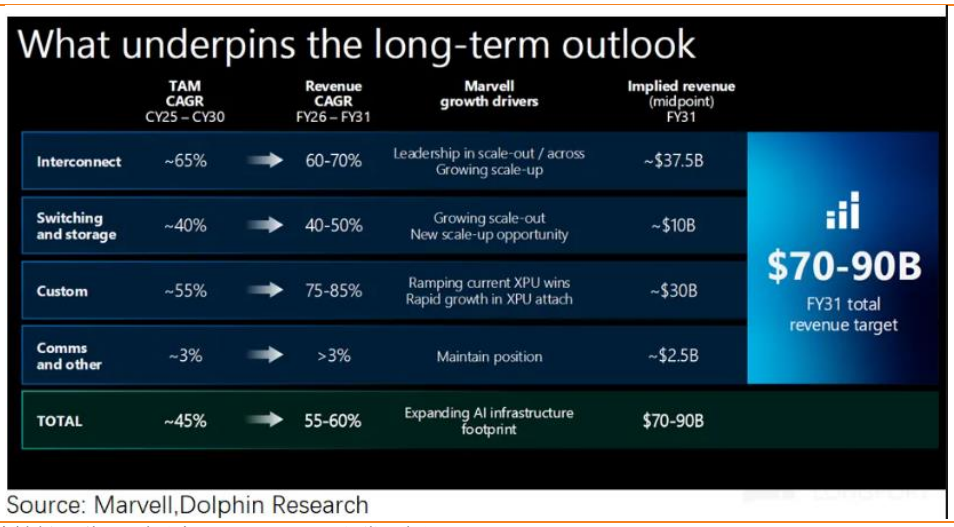
资料来源：海豚研究公众号，Marvell，天风证券研究所

①其中增速最快的是定制 ASIC 业务，公司预计 2026 财年至 2031 财年的 5 年复合增速达到 75-85%，高于公司总营收增速，带动定制 ASIC 收入占比从 17% 提升至 38%。

由于公司已经给出了 2029 财年 120 亿美元的定制 ASIC 收入指引（比此前上调 20 亿美元），这意味着 2029 财年-2031 财年的增量将达到 180 亿美元（两年复合增速仍然高达 55%），谷歌等战略协议的真正放量也将在 2029 财年之后。

从这次给出的 ASIC 市场展望（5 年复合增速 55%）推演来看，2028 年定制 ASIC 市场的空间将超过 1200 亿美元，是此前预期的 2 倍以上，对整个 ASIC 产业链都是积极的信号。（来自：海豚研究公众号）

图 3：Marvell 各块业务增长指引



资料来源：海豚研究公众号，Marvell，天风证券研究所

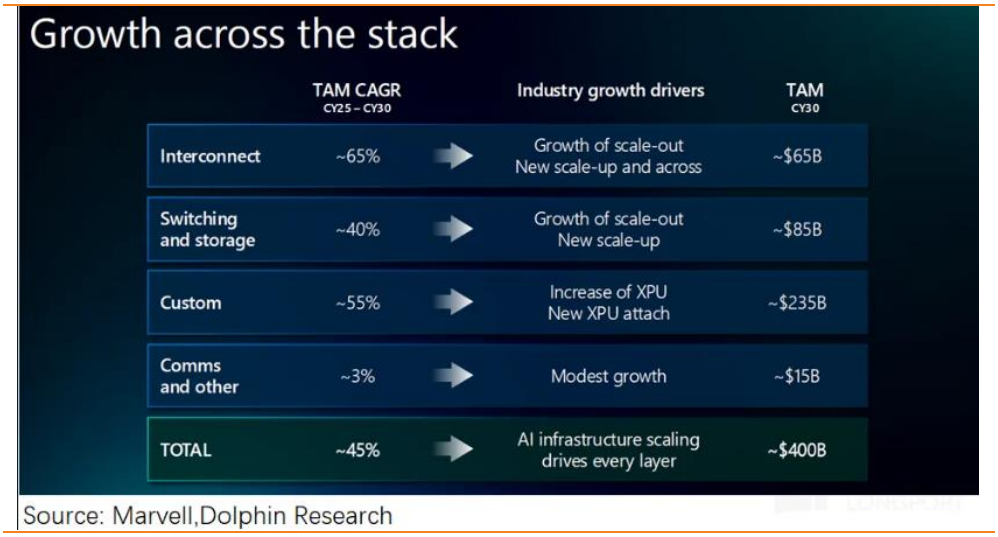
②互联业务：是公司的基本盘，也是目前高增的主要来源。公司对 2028 财年上调的 20 亿美元收入，基本都来自于互联业务的贡献。

结合公司对 2030 年互联市场 TAM 的展望将达到 650 亿美元，那么公司 2031 财年（对应 2030 年）的 375 亿美元大约占据 58% 的市场份额。由于目前公司在互联市场的份额也有 6 成左右，公司预期的 5 年复合增速大体接近于整体互联市场的增速 65%。

互联业务在短期内为公司贡献主要增量，也是公司总收入的 5 年复合增速超 50% 的基本保障。（来自：海豚研究公众号）

仅供内部参考，请勿外传！

图 4：Marvell 互联业务指引



资料来源：海豚研究公众号，Marvell，天风证券研究所

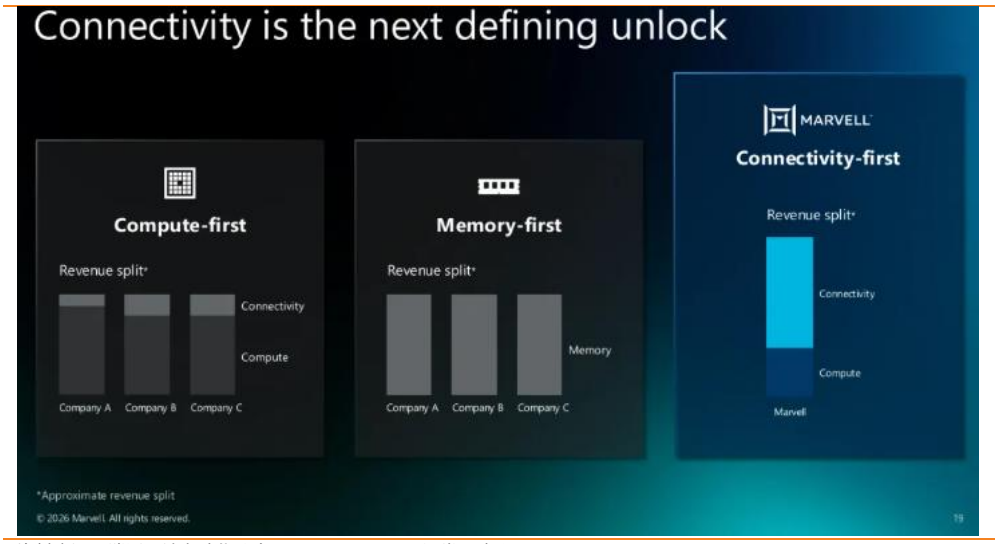
根据逍遥设计自动化公众号总结：

Marvell Technology 在 2026 Investor Day 中说明了公司在 AI 数据中心基础架构里的定位，整个说明建立在 1 项技术判断上：限制 AI 系统的因素，正从运算本身转向数据搬移。

Marvell 用 4 家超大规模云端业者的说法来支持这项判断。AWS（2026 年 5 月）表示，过去建置网络的方式无法延伸到未来，必须出现根本上不同的做法。Google Cloud（2026 年 4 月）表示，在推理模型与 MoE 的时代，任何 1 颗芯片都可能需要与另 1 颗芯片通讯才能路由 1 个 token，因此跳跃次数（hop count）相当重要。Meta（2026 年 8 月）表示，无论丛集是在训练下 1 代前沿模型，或是在全球规模提供推论服务，网络都位于关键路径上。Microsoft（2026 年 8 月）则表示，AI 的经济性愈来愈不取决于尖峰运算效能，而是取决于系统搬移数据的效率。

依据这个前提，Marvell 依营收主要来源，把 AI 芯片供应商分成几类。compute-first 的公司，营收大多来自运算，连接只占薄薄的一小部分；memory-first 的公司，营收来自存储器；Marvell 则自称是 connectivity-first。

图 5：连接是下一个关键突破点



资料来源：逍遥设计自动化公众号，Marvell，天风证券研究所

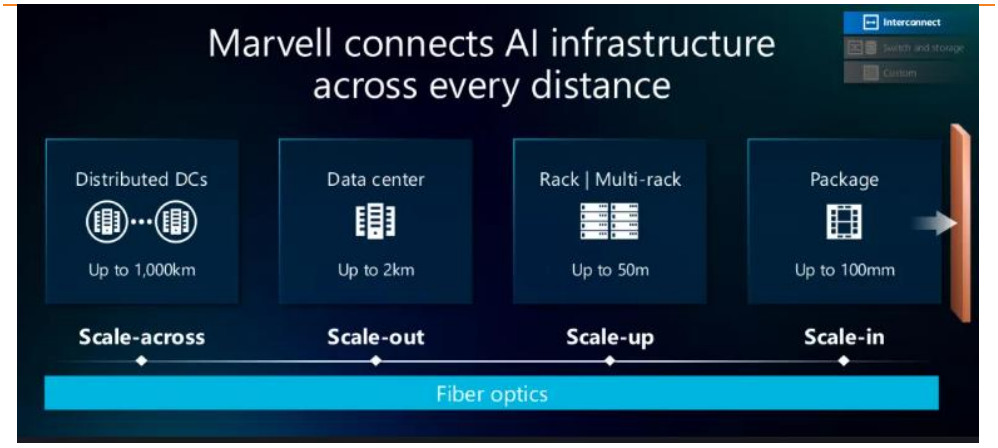
Marvell 依距离来整理数据中心的连接，每种距离各有名称。相距最远 1,000km 的分散式数据中心，以 scale-across 连接；数据中心内部最远 2km 的连结称为 scale-out；机柜内

仅供内部参考，请勿外传！

或机柜之间最远 50m 的连结称为 scale-up；封装内最远 100mm 的连结称为 scale-in。光纤涵盖较长的距离，铜线涵盖较短的距离，而两者之间的边界，正是整场说明的核心技术问题。

铜线的边界并不固定。在后续的动画画面中，铜线交棒给光纤的位置，从数据中心边缘移到机柜，再移到封装，最后 1 个画面里，光纤涵盖了全部 4 个领域。原因在于物理限制：每条通道的数据速率升高后，电气讯号能涵盖的距离就缩短，因此光学必须逐步靠近运算芯片。Marvell 稍后针对封装层级给出数字：电气 I/O 的传输距离约 10mm，光学 I/O 则可达 1.5m 以上。

图 6：光互连成为未来连接的主要方式



资料来源：逍遥设计自动化公众号，Marvell，天风证券研究所

Marvell 依公司内部估计，认为 scale-up 流量占 AI 数据中心流量的 85% 以上，因此把解决 scale-up 瓶颈视为最大的效益来源。目前铜线的 scale-up 范围限于 1 个机柜，最多 144 颗 XPU，Marvell 称之为铜线极限。采用光学后，scale-up 范围可以跨机柜延伸到 1,000 颗以上的 XPU，Marvell 形容为没有极限。实际的意义是，XPU 可以在不离开 scale-up 网络的情况下，存取大得多的资源池里的存储器与其他 XPU。

为了突破铜线之墙，Marvell 同时探索多条光学路径，每条对应不同的需求。Mach-Zehnder 调变器（MZM）与 TFLN 用于高速长距离连结。微环调变器（MRM）用于超低功耗、高密度的连结。电吸收调变器（EAM）用于全光学的 scale-up fabric。MicroLED 用于板级、不需激光的连结，micro-VCSEL 用于短距离、高密度的连结。电浆子与硅基光电子用于超高速、超小型的元件。旗舰结构是 3D 整合的硅基光电子 light engine，电子芯片与光电子芯片叠在基板上，并在背面进行整合。

1）Marvell 以 1 个例子量化 scale-up 的需求。当 XPU 1 透过 scale-up 网络读取连在 XPU 2 上的存储器时，每颗 XPU 至少需要 16 Tbps 的 scale-up 频宽，大约相当于 10 条 1.6T 连结。由此产生 4 项网络需求：与 HBM 频宽相匹配的 10 倍频宽密度、接近 HBM 载入延迟的低延迟、降低数据搬移能耗的低功耗，以及可跨越多个机柜的传输距离。传统的可插拔光模块无法有效满足这 4 项需求，因此需要比较 3 种 form factor：前面板的可插拔光学、光学紧邻封装的 NPO，以及光学与 XPU 共同封装的 CPO。

2）最内层的 scale-in，把同样的逻辑带到封装内。目前 ASIC 与邻近芯片之间的 I/O 是电气式，由 CMOS SerDes 产生，传输距离约 10mm。在未来的设计中，光学 I/O chiplet 会放在 ASIC 旁边，使用 microLED 与 micro-VCSEL 等新光源，传输距离可达 1.5m 以上。Marvell 将这项技术视为以光学 chiplet 整合为基础的 scale-in 架构的关键步骤。

3) 可插拔光模块仍然是 scale-out 连接的核心，Marvell 以 3 组技术来打造。高速类比涵盖光学周边的宽带 SiGe、GaAs 与 InP 线路，也就是 TIA 与 driver。先进节点 DSP 涵盖 PAM4、PAM6、PAM8、同调与 coherent-lite DSP，以及电气界面芯片与 SerDes，并有率先进入每个先进节点，以及率先达成 A0 量产的纪录。光电子技术涵盖最广泛的光学技术清单：MZM、MRM、EAM、硅基光电子、microLED、micro-VCSEL 与电浆子。放长远来

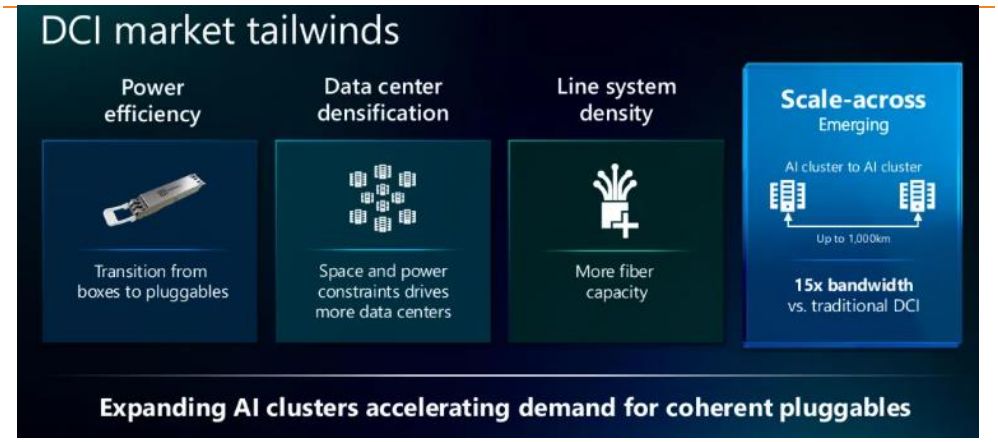
仅供内部参考，请勿外传！

看，模块速度象是 1 道阶梯。从 200G 开始，每个世代速度大约加倍：400G、800G、1.6T，再到 3.2T，在 3.2T 同时有 2nm coherent-lite 与 2nm PAM 版本，并把 6.4T 列为下一步。Marvell 主张，在每一次转换中，以 DSP、TIA 与 driver 的组合领先业界的速度与频宽。

4）Scale-across 把 1 个 AI 丛集连接到另 1 个 AI 丛集，距离最远可达 1,000km，Marvell 将其视为正在兴起的领域。有 3 项市场顺风支持这个领域。能源效率有利于从传输设备盒转向可插拔模块。数据中心高密度化，受到空间与功耗限制的影响，使数据中心的数量增加，而不是单一数据中心变大。线路系统密度，促使业者在每条光纤上传送更多容量。除此之外，Marvell 估计 scale-across 的频宽为传统数据中心互连（DCI）的 15 倍，公司预期持续扩大的 AI 丛集，将加速同调可插拔模块的需求。

Marvell 以 2 种方式销售 scale-across 技术。超大规模云端业者可以直接购买 COLORZ 模块，更广大的市场则可以购买 Marvell 的同调 DSP，搭配合作伙伴制造的模块。无论采用哪一种方式，同调模块的内部构造都相同。电子端有带 DAC 与 ADC 转换器的同调 DSP。传送路径上，由 driver 驱动调变器；接收路径上，由 TIA 从光电二极管收集讯号。激光与光学前端则完成光电子技术端。

图 7：Marvell 描述 DCI 需求



资料来源：逍遥设计自动化公众号，Marvell，天风证券研究所

活动最后以 5 个数字作结，这是 Marvell 希望投资人记住的内容：2030 年 TAM 预测 $400B、更新后的 FY28 总营收目标 $20B、更新后的 FY29 客制化营收目标 $12B 以上、FY31 总营收目标 $70B 至 $90B，以及隐含的 FY31 non-GAAP 每股盈余超过 $30。这些都是公司的预测，Marvell 也表示实际结果可能与其前瞻性陈述有显著差异。

仅供内部参考，请勿外传！

2. 近期重点行业动态以及观点（10.01-10.09）

2.1. AI 行业动态

Google 推出 Gemini Agent：AI 不只回答问题，开始接手工作（来源：大模型 大未来公众号）

当地时间 10 月 8 日，Google Cloud 在“Gemini at Work 2026”活动上推出全新的 Gemini Agent，试图把 AI 从一个回答问题的助手，变成能够直接接手工作任务的智能同事。

与传统聊天机器人不同，Gemini Agent 不再局限于生成文字或提供建议，而是可以根据用户提出的目标规划工作流程、调用工具、连接企业内部系统，并将完成的内容交付到文档、邮箱或开发环境中。Google 还允许该智能体根据任务选择合适的模型，包括 Anthropic 的 Claude 模型。

这意味着，Google 正在将 Gemini 从一个 AI 助手进一步推向企业工作流的核心。随着 OpenAI、Meta 等公司相继加码 Agent，AI 行业的竞争正在从“谁能回答得更好”，转向“谁能真正把事情做完”。

根据 Google Cloud 公布的信息，用户可以在一个统一的提示窗口中提出工作目标，由智能体规划任务、调用相应工具，并连接企业的业务系统。它既能处理知识工作、回答问题和生成内容，也能编写和运行代码，最终将结果交付到员工日常使用的应用中。

例如，在一项涉及多个部门的工作中，员工可能需要查找内部资料、整理数据、生成报告，再将结果发送给相关同事。传统 AI 往往需要用户分步骤发出指令，而 Agent 希望将这些步骤组织成一个相对完整的任务流程。用户给出目标后，系统便可以根据任务需要调用工具、调取资料，并在后台推进工作。

Gemini Agent 还支持与 Gmail、Drive、Docs、Sheets、Calendar 等 Google Workspace 应用协同，并可连接 Microsoft 365、Slack、Jira 等第三方服务。Google 希望员工不必为了使用 AI 频繁切换不同产品，而是通过统一入口调用企业数据和工具。

更进一步，Google 还为智能体设计了独立的工作身份。它可以拥有自己的邮箱和工作上下文，员工能够通过邮件、共享文件或群聊等方式向它分配任务。对于企业而言，这种设计意味着 AI 不再只是个人聊天窗口中的工具，而是开始进入团队协作和业务流程。

不过，能够连接系统并不意味着所有工作都可以完全自动化。企业仍然需要根据任务的重要程度设置权限、审批流程和安全边界。Gemini Agent 目前也仍处于私有预览阶段，其实际效果还需要通过更多企业部署来验证。

中国 AI 大模型调用量连续二十三周领跑（来源：HCR 慧辰股份公众号）

中国 AI 大模型调用量连续二十三周领跑：匿名模型“太空兔”冲上榜首，环比增长 179%！DeepSeek V4 Flash 预览版跌出榜单。

根据 OpenRouter 最新数据测算，上周（9 月 28 日至 10 月 4 日）全球 AI 大模型总调用量为 166 万亿 Token，环比增长 13.69%。其中，上榜的 AI 大模型中，中国 AI 大模型周调用量达 57.46 万亿 Token，同期美国 AI 大模型周调用量为 16.2 万亿 Token。中国大模型周调用量连续二十三周超过美国，稳居全球首位。匿名模型 Space Bunny Alpha（太空兔）直接冲上榜首，周调用量达 38.7 万亿 Token，环比增长 179%。Space Bunny Alpha 于 9 月 23 日在 OpenRouter 上线，该模型主打快速推理和编程，拥有 100 万 Token 上下文窗口，支持文本、图像和视频输入，提供可调节的推理强度与工具调用能力。

华为、高通，达成协议！（来源：央视财经公众号）

仅供内部参考，请勿外传！

10 月 5 日，华为官方宣布，华为与高通达成一项为期多年、范围广泛的专利许可协议，内容包括双方在 5G、计算、人工智能和网络等多个领域的专利组合交叉许可，以及高通将收购华为在计算、人工智能、网络及其他技术领域的部分美国专利。该交易将在获得必要的监管批准后完成。

华为方面表示，该协议体现了两家公司对知识产权保护的共同承诺，以及对符合公平、合理和非歧视原则的许可实践的坚持。

2.2. 光通信行业动态

研究机构：预计 2026 年以太网光模块市场增长 120%（来源：C114 通信网公众号）

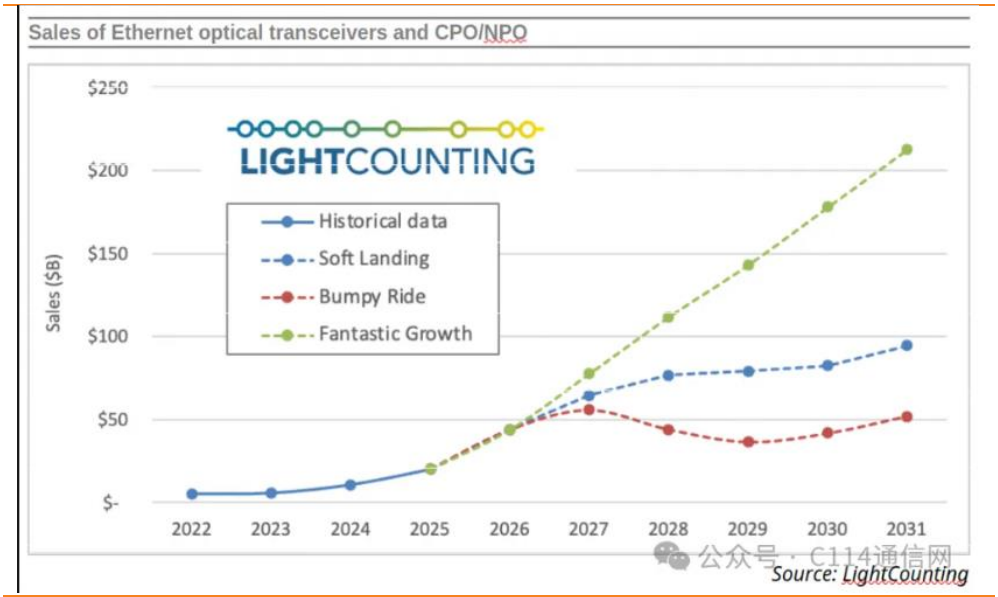
光通信行业市场研究机构 LightCounting 发布了最新的市场报告。该机构称，原本预计 2026 年以太网光模块市场增长会有所放缓，但今年前 9 个月的数据彻底打破了这一局面。云厂商的资本开支从 1 月底 2 月初开始急剧加速，并在此后的 6 个月里持续高涨。

LightCounting 表示，现在的局面简直有些超现实。比如，甲骨文在最近一个季度的资本开支接近 300 亿美元，同比增长 235%，而其营收不到 200 亿美元，同比增长 30%，这家老牌巨头正像一家初创公司那样，围绕 AI 进行自我重塑。阿里巴巴和腾讯在最近一个季度的资本开支也同比增长了 150%-200%，但营收增长仅为 15%-20%。

这种趋势必定有极限。即使是最乐观的预测者（包括英伟达）也预计，2027 年的资本开支增速将维持在 70%左右，与 2026 年的增速大致持平。在 LightCounting 的预测模型中，假设 2027 年的资本开支“仅”增长 50%，因为供应链往往会对资本开支的变化产生过度反应。显然，现在供应链已经反应过度了：中际旭创报告显示，2026 年上半年其光模块销售额同比增长了近 200%。

如下图所示，LightCounting 目前预计 2026 年以太网光模块市场将增长 120%。同时对 2027 年-2031 年的详细预测基于“软着陆”情景展开。

图 8：LightCounting 以太网光模块市场预测



资料来源：C114 通信网公众号，LightCounting，天风证券研究所

与 6 个月前相比，2027 年-2031 年市场增长的不确定性大大增加。2027 年及以后，这种高增速有可能继续。但即便在这种情景下，也假设市场增速将从 2026 年的 120%下降到 2027 年的 76%，并在 2031 年降至 20%。从增速来看，目前肯定正处于这一超级周期的顶峰。

仅供内部参考，请勿外传！

AT&T 与康宁达成多年度光纤光缆供应协议（来源：光电通信公众号）

美国运营商 AT&T 正式官宣与康宁达成多年度光纤光缆供应协议，合同总价值超 30 亿美元。

根据协议，康宁将持续向 AT&T 交付光纤与光缆产品，服务其家庭宽带网络扩容。

AT&T 披露，当前其光纤用户月均数据流量已经突破 1TB，为 2016 年的 5 倍；随着 AI 应用、云业务、高清视频、大型游戏持续普及，预计到 2030 年，用户月均流量将攀升至 2TB~2.5TB。AT&T 计划持续加大 FTTH 建设投入，目标在 2030 年将光纤覆盖提升至 6000 万家庭。

3. 本周行业投资观点

本周投资观点：

在整体宏观环境变化复杂背景下，把握核心高景气行业与资产是重要选择。我们仍坚定看好算力产业链核心标的的投资机会，AI 带动算力供应链核心标的有望实现较好的业务增长，重视产业链核心厂商。其中，海外算力产业链高景气度依旧，相关公司财报持续体现 AI 相关需求的高景气，相关产业链的基本面共振更强，我们持续看好海外算力产业链投资机会。国内方面，后续伴随着国产算力持续发展，大厂如阿里、字节等对于 AI 的持续投资，仍然看好 AI 行业以及围绕 AIDC 产业链的持续高景气。整体上我们积极看好 26 年国内 AI 基础设施需求延续高景气，同时应用有望持续开花结果。中美 AI 均进展不断，同时推理端持续推进。建议持续关注 AI 产业动态及 AI 应用的投资机会。

我们建议持续重视“AI+出海+卫星”核心标的的投资机会：海外线 AI 核心方向如光模块&光器件、液冷等领域值得重视，持续核心推荐；此外国产算力线如国产服务器，交换机，AIDC、液冷等方向核心标的建议积极关注。海风行业国内加速复苏，海外出海具备良好机遇，积极把握产业变化，核心推荐海缆龙头厂商。近期看到商业航天产业国内动态进展呈现，看好后续产业受催化拉动。

中长期我们持续推荐 AI 算力方向核心受益的优质标的以及高景气格局好的细分赛道方向：1）AI 和数字经济仍为强主线，未来需要紧抓核心受益标的：ICT 设备、光模块/光芯片、PCB、IDC/液冷散热、GPT 应用、电信运营商（数字经济+工业互联网）等相关公司都有望迎来新机遇。2）商业航天&“天地一体化”为 6G 重点方向，建议关注通导遥各细分赛道。3）海风未来几年持续高景气，海缆壁垒高&格局好&估值低，投资机会凸显。

人工智能&数字经济是未来产业长期大趋势：算力+网络+存储+散热为主要受益方向，AI 新科技浪潮将持续拉动 ICT 设备商、光通信、PCB、散热温控等需求，长期重视其相关投资机会；

以满足流量增长为目标的有线网络扩容：随着 5G 用户渗透，网络流量快速提升，光传输、光模块等扩容升级迫在眉睫；

以满足应用和内容增长需求的云计算基础设施和物联网硬件终端投资：ISP 厂商基于新应用和新内容增长，加大云计算基础设施投入，包括 IDC、网络路由交换、服务器、配套温控电源、光模块及光器件的新一轮景气提升。

双碳长期目标下，重点关注通信+新能源，另外应用端，云视频、数据、物联网/智能汽车、工业互联网、商业航天等行业应用进入加速发展阶段，中长期成长逻辑清晰，进入重点关注阶段。

具体细分行业来看：

一、人工智能与数字经济：

仅供内部参考，请勿外传！

1、光模块&光器件，**推荐：中际旭创、新易盛、天孚通信、源杰科技（电子联合覆盖）；相关标的：东山精密、剑桥科技、长芯博创、仕佳光子、鼎通科技**、光库科技、**华懋科技（电新汽车团队联合覆盖）**、致尚科技、罗博特科、中瓷电子、太辰光、德科立等。

2、光纤光缆，**推荐：亨通光电、中天科技、长飞光纤、永鼎股份**；相关标的：杭电股份、特发信息、通鼎互联等。

3、交换机服务器 PCB：推荐：**沪电股份（电子组联合覆盖）、菲菱科思；相关标的：盛科通信、锐捷网络、胜宏科技**、三旺通信、映翰通等。

4、低估值、高分红，云和算力 IDC 资源重估：**中国移动、中国电信、中国联通**。

5、AIDC&散热：推荐：**英维克（机械联合覆盖）、润泽科技（机械联合覆盖）、润建股份、光环新网、科华数据（电新联合覆盖）、奥飞数据（计算机联合覆盖）**。相关标的：数据港、**大位科技**、申菱环境（家电覆盖）、宏景科技、高澜股份、科创新源等。

6、AIGC 应用/端侧算力，推荐：**移远通信、广和通、美格智能**，相关标的：**彩讯股份、梦网科技**、翱捷科技（电子团队覆盖）。

二、物联网&智能驾驶：

1、出海复苏&头部集中，推荐：**威胜信息（机械联合覆盖）、拓邦股份（电子联合覆盖）、亿联网络**、广和通、美格智能等，相关标的：**华测导航、和而泰（电子家电团队联合覆盖）、移远通信**、移为通信。

2、智能驾驶：相关标的：模组&终端（广和通、美格智能、移远通信、移为通信等）；传感器（汉威科技&四方光电-机械联合覆盖）；连接器（意华股份、鼎通科技等）；结构件&空气悬挂（瑞玛精密）等。

三、商业航天：

低轨卫星加速发展，低空经济积极推进，相关标的：**铖昌科技、华测导航**、盛路通信、信科移动、佳缘科技、盟升电子、中国卫通、**震有科技、通宇通讯等**。

其他细分领域标的：**中兴通讯、紫光股份（计算机联合覆盖）、亨通光电、中天科技、光迅科技、烽火通信、海格通信、上海瀚讯**、海能达、电科网安。

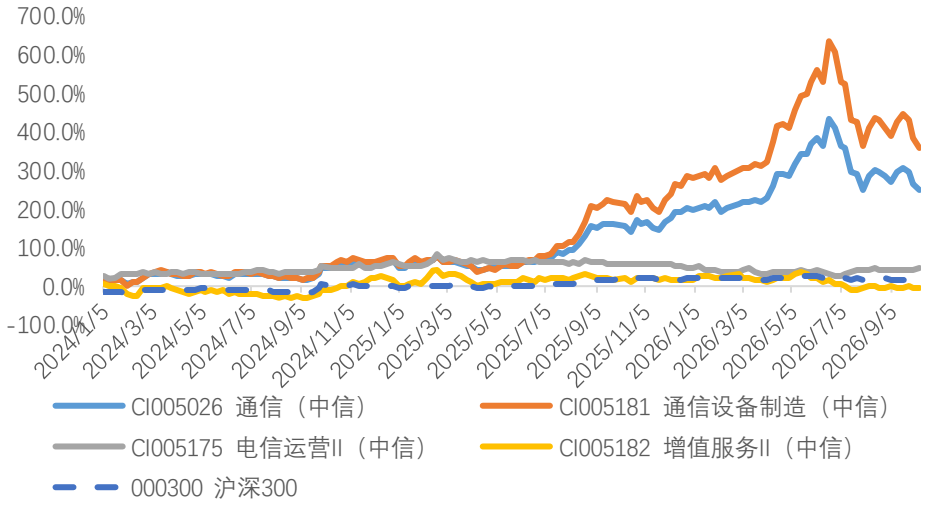
4. 板块表现回顾

4.1. 本周（10.08-10.09）通信板块走势

本周（10.08-10.09）通信板块下跌 4.58%，跑输沪深 300 指数 3.65 个百分点，跑输创业板指数 1.65 个百分点。其中通信设备制造下跌 5.36%，增值服务上涨 0.94%，电信运营上涨 2.55%，同期沪深 300 下跌 0.93%，创业板指数下跌 2.93%。

图 9：本周（10.08-10.09）板块涨跌幅

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 本周市场个股表现

本周通信板块涨幅靠前的个股有华力创通、ST 信通、优博讯；跌幅靠前的个股有源杰科技、长光华芯、仕佳光子。

表 1：本周（10.08-10.09）通信板块个股涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
证券代码	证券简称	周涨幅（%）	证券代码	证券简称	周涨幅（%）
300045	华力创通	14.88%	688800	瑞可达	-10.47%
600289	ST 信通	13.18%	300395	菲利华	-12.02%
300531	优博讯	7.48%	688205	德科立	-12.15%
600130	波导股份	6.58%	002093	国脉科技	-12.37%
002467	二六三	6.56%	002881	美格智能	-12.64%
003040	楚天龙	5.84%	688195	腾景科技	-12.65%
688375	国博电子	5.58%	300548	长芯博创	-13.53%
300025	华星创业	4.63%	688313	仕佳光子	-14.57%
300711	广哈通信	4.60%	688048	长光华芯	-24.34%
000829	天音控股	4.05%	688498	源杰科技	-25.23%

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 下周（10.12-10.16）上市公司重点公告提醒

表 2：下周（10.12-10.16）通信板块上市公司重点公告提醒

星期	日期	公司	事件
周一	10 月 12 日	神宇股份、亨通光电 中际旭创、移为通信 中际旭创、移为通信	股东大会召开 分红派息 分红除权
周二	10 月 13 日	梦网科技、长芯博创、必创科技 长盈通	股东大会召开 限售股份上市流通
周三	10 月 14 日	二六三、亿通科技、广和通 永鼎股份 永鼎股份	股东大会召开 分红派息 分红除权
周四	10 月 15 日	和而泰、盛路通信、沪电股份、三旺通信	股东大会召开
周五	10 月 16 日	普天科技、海能达、大唐电信、德科立	股东大会召开

仅供内部参考，请勿外传！

菲菱科思	分红派息
菲菱科思	分红除权

资料来源：Wind，天风证券研究所

6. 重要股东增减持

表 3：本周公告通信股重要股东增减持

名称	变动截止日期	股东类型	方向	变动数量(万股)	占总股本比例(%)	交易平均价（元）	10 月 9 日收盘价（元）	周内股价变动
中瓷电子	2026-09-29	公司	减持	944.8490	2.095%		109.99	-7.45%
康希通信	2026-09-30	高管	增持	1.0000	0.002%	14.31	13.36	-6.44%

资料来源：Wind，天风证券研究所

7. 限售解禁

未来三个月限售解禁通信股共 9 家，解禁股份数量占总股本比例超过 15%的公司有康希通信、长江通信。

表 4：未来三个月通信股限售解禁

公司名称	解禁日期	解禁数量(万股)	占总股本比	10 月 9 日收盘价（元）	解禁股市价（万元）	解禁股份类型
联特科技	2026-10-09	5.85	0.04%	284.00	1,661.40	股权激励一般股份
长盈通	2026-10-13	138.78	1.08%	163.03	22,625.96	定向增发机构配售股份
九联科技	2026-10-19	2,195.29	4.21%	8.60	18,879.49	定向增发机构配售股份
康希通信	2026-11-17	10,806.84	25.46%	13.36	144,379.39	首发原股东限售股份
金信诺	2026-11-30	2,206.01	3.22%	11.00	24,266.13	定向增发机构配售股份
菲利华	2026-12-01	345.94	0.66%	83.51	28,889.52	定向增发机构配售股份
长江通信	2026-12-15	6,654.73	20.19%	45.58	303,322.54	定向增发机构配售股份
光迅科技	2026-12-16	1,295.14	1.56%	148.71	192,599.64	定向增发机构配售股份
长江通信	2026-12-28	5,150.55	15.63%	45.58	234,762.28	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind，天风证券研究所



仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 22 层
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518028
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com