仅供内部参考，请勿外传

国联民生证券 GUOLIAN MINSHENG SECURITIES

通信行业 2026 年中报业绩总结

行业景气向上，关注 AI 硬件下半年业绩释放拐点

- **基金持仓情况。**2026Q2 通信行业的基金重仓持股市值为 6156.52 亿元，环比+77.33%；占全部 A 股基金重仓持股市值的比重为 15.30%，环比+4.33pct，排名由 26Q1 的第三位升至第二位。在 31 个申万一级行业中，同期基金持仓占比前五的行业分别为电子（39.81%）、通信（15.30%）、电力设备（7.41%）、医药生物（5.26%）、机械设备（4.68%）。
- **行业 1H26 ROE 均有提升，存货周转整体稳定。**分板块经营指标来看，1H26 年液冷服务器、互联网、通信设备、光通信、数据中心、云计算、物联网、商业航天 ROE 分别同比提升 1.8/5.0/3.6/0.2/2.1/0.2/0.7/1.0pct。1H26 年行业平均存货周转率 2.6 次，较上年下降 0.02 次，整体周转水平基本持平。光通信板块看，我们认为主要由于行业持续为海外/国内 AI 光模块订单提前备货原材料，虽然备货规模扩张，但下游大客户订单确定性强、交付节奏稳定，库存只是订单前置的主动备货，周转依然显著跑赢行业均值。
- **分板块看**：**电信运营商**整体收入稳健，转型 AI+数智化。其中，中国移动 1H26 数据中心业务收入同比增长 13.2%（AIDC 业务收入同比增长 486.1%），云计算服务收入同比增长 18.0%（智算服务收入同比增长 130.1%）；中国电信 1H26 AIDC 收入同比增长 9.3%，智算收入同比增长 95.0%。**IDC 行业**整体保持增长，业绩分化主要来自 AIDC 业务占比、项目上架进度及存量业务结构。2026H1，我们统计的润泽科技、奥飞数据、光环新网、数据港及大位科技五家公司合计实现营业收入约 95.9 亿元，同比增长约 14.5%；合计归母净利润约 14.8 亿元，同比增长约 19.3%。**液冷** 1H26 五家代表企业实现收入 67 亿元，同比增长 12.6%，其中依米康、高澜股份、英维克、申菱环境分别实现收入增长 24.7%/18.2%/17.2%/4.4%；五家代表企业 1H26 合计实现归母净利润 2.8 亿元，同比下滑 32.9%。**商业航天**板块产业进入“聚星成网”建设加速期。**光模块**板块 26H1 业绩延续高景气，800G 持续放量叠加 1.6T 进入规模交付，头部厂商收入、利润均保持高速增长。**光芯片**代表性企业 1H26 利润增长显著快于收入，二季度业绩创阶段新高。光器件代表性企业 2Q26 收入与利润环比高增，我们认为主要由于无源器件和高密连接放量带动盈利提升。
- **投资建议：**建议关注产业链相关企业如**光通信板块**：长飞光纤、亨通光电、中天科技、德科立、仕佳光子；**光模块行业**：中际旭创、新易盛、天孚通信等。同时看好**液冷板块**：建议关注英维克、高澜股份等。同时建议关注**商业航天板块**。
- **风险提示：**AI 需求不及预期、技术加速替代风险、大厂资本开支不及预期。

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 崔若瑜
执业证书：S0590525110072
邮箱：cuiruoyu@glms.com.cn

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

分析师 范宇
执业证书：S0590525110074
邮箱：fanyu@glms.com.cn

分析师 张璟
执业证书：S0590526070003
邮箱：jzh@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 通信行业周报：Muse 加速 Agent 应用落地，关注 ECOC 光互联升级-2026/09/27
2. 通信行业周报 20260920：光互联正成为超大规模集群的重要变量-2026/09/20
3. 通信行业周报 20260913：光博会收官，建议关注 NPO、OCS 方案-2026/09/14
4. 通信行业周报：2026 CIOE 中国光博会前瞻-2026/09/06
5. 通信行业周报 20260830：英伟达“亮眼”财报背后，Rubin 进入兑现期-2026/08/30

仅供内部参考，请勿外传

目录

1 基金持仓总结：持仓市值占比升至行业第二 3
1.1 26Q2 通信板块基金持仓行业第二 3
1.2 通信个股持仓概况：聚焦光模块产业链，光纤光缆分化 4
2 分板块情况：1H26 ROE 均有提升，存货周转整体稳定 6
2.1 电信运营商：整体收入相对稳健，转型 AI+数智化 7
2.2 IDC：AIDC 需求延续高景气，价格有望改善 8
2.3 液冷：海外需求旺盛，静待全年业绩释放 10
2.4 商业航天：产业进入“聚星成网”建设加速期 11
2.5 光模块：延续高景气，重视二线厂商后续潜力释放 12
2.6 光芯片&光器件：AI 需求加速向上游传导，高端供给进入放量期 14
3 通信板块观点及推荐逻辑 20
4 风险提示 21
插图目录 22
表格目录 22

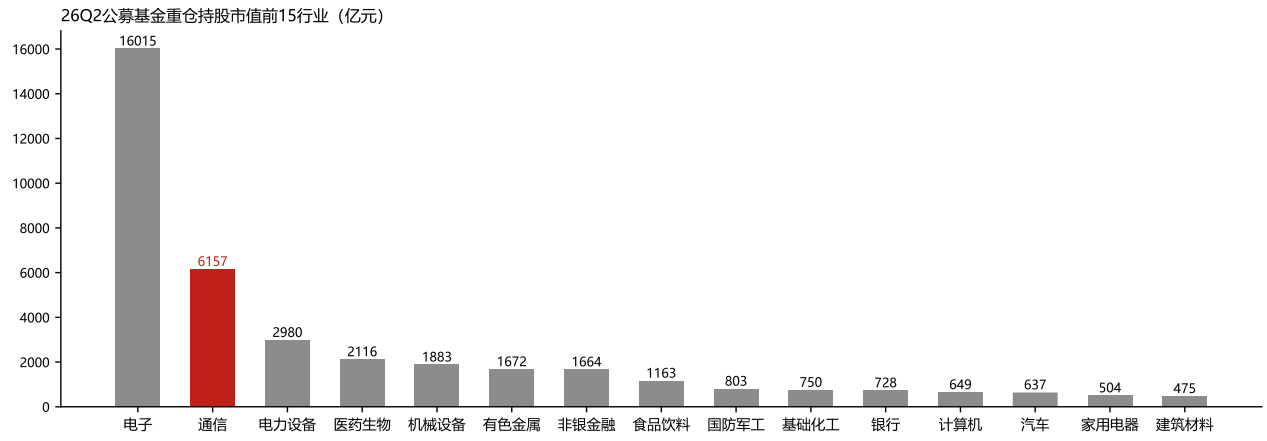
仅供内部参考，请勿外传

1 基金持仓总结：持仓市值占比升至行业第二

1.1 26Q2 通信板块基金持仓行业第二

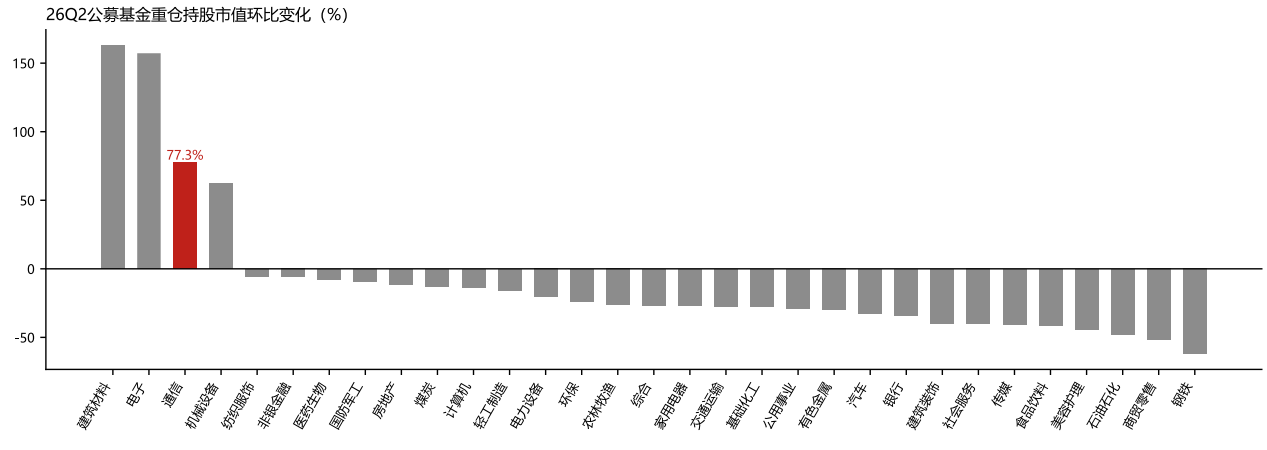
2026Q2 通信行业持仓占比升至第二。2026Q2 通信行业的基金重仓持股市值为 6156.52 亿元，环比+77.33%；占全部 A 股基金重仓持股市值的比重为 15.30%，环比+4.33pct，排名由 26Q1 的第三位升至第二位。在 31 个申万一级行业中，同期基金持仓占比前五的行业分别为电子（39.81%）、通信（15.30%）、电力设备（7.41%）、医药生物（5.26%）、机械设备（4.68%）。

图1：26Q2 通信行业基金重仓持股市值位列行业第二位



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图2：26Q2 通信行业基金重仓持股市值环比增长 77%



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.2 通信个股持仓概况：聚焦光模块产业链，光纤光缆分化

2026 年第二季度，AI 算力产业链仍为通信板块基金持仓的核心聚焦方向，持仓进一步向头部集中。从基金重仓持股市值来看，中际旭创、新易盛、天孚通信继续位列前三名，持股市值分别为 2582.19 亿元、2034.22 亿元和 286.82 亿元，环比分别增长 98.95%、79.97%和 22.27%；前十大重仓标的合计持仓市值 5816.59 亿元，占通信板块基金重仓持股市值的 94.48%（26Q1 为 93.64%）。从持股数量看，新易盛、永鼎股份分别获增持 7984 万股、6205 万股，中际旭创、中天科技、亨通光电分别被减持 2461 万股、19604 万股、13726 万股，头部标的持股市值提升主要由股价上涨贡献。光芯片、光器件及二线光模块标的进入前十：光迅科技、剑桥科技、仕佳光子持股市值环比分别增长 734.80%、960.13%、372.00%，均新进入持仓市值前十。光纤光缆板块分化：永鼎股份持股市值环比增长 243.49%至 143.65 亿元，亨通光电、中天科技分别增长 34.62%、8.41%，长飞光纤、烽火通信、德科立退出前十。

表1：通信板块基金持仓 10 大重仓股（以持仓市值为排列标准）

2026Q2						2026Q1	
排序	股票代码	股票名称	所属板块	基金持仓市值（亿元）	环比变化（%）	股票名称	基金持仓市值（亿元）
1	300308.SZ	中际旭创	光模块及器件	2582.19	98.95%	中际旭创	1297.89
2	300502.SZ	新易盛	光模块及器件	2034.22	79.97%	新易盛	1130.31
3	300394.SZ	天孚通信	光模块及器件	286.82	22.27%	天孚通信	234.57
4	600487.SH	亨通光电	光纤光缆	276.69	34.62%	亨通光电	205.53
5	600105.SH	永鼎股份	光纤光缆	143.65	243.49%	中天科技	127.55
6	600522.SH	中天科技	光纤光缆	138.27	8.41%	长飞光纤	71.22
7	300548.SZ	长芯博创	光模块及器件	122.31	97.34%	长芯博创	61.98
8	002281.SZ	光迅科技	光模块及器件	94.95	734.80%	烽火通信	45.72
9	603083.SH	剑桥科技	光模块及器件	71.75	960.13%	永鼎股份	41.82
10	688313.SH	仕佳光子	光模块及器件	65.74	372.00%	德科立	34.43

资料来源：Choice，国联民生证券研究所；注：环比变化为基金持仓市值相对 26Q1 的变化。

从基金重仓持股占流通股比例来看，光模块及器件板块依然领先。2026 年第二季度，新易盛、中际旭创、长芯博创基金重仓持股占流通股比例分别为 26.72%、18.32%、16.05%，位列前三；与 2026 年第一季度相比，新易盛、中际旭创分别下降 2.11、2.30 个百分点，长芯博创提升 0.99 个百分点。光纤光缆板块分化：永鼎股份提升 4.24 个百分点至 14.56%，升至第四；亨通光电下降 5.61 个百分点至 10.35%，中天科技降至 6.68%，退出前十。剑桥科技、鼎通科技、仕佳光子、太辰光等光模块产业链标的新进入前十，占流通股比例分别提升 7.73、3.38、4.17、

5.46 个百分点至 10.14%、8.07%、7.88%、6.87%；德科立、烽火通信、长飞光纤退出前十。

表2：通信板块基金持仓 10 大重仓股（以持有个股数量占流通 A 股总数量为排列标准）

2026Q2				2026Q1	
排序	股票名称	占流通股比例（%）	环比变化（pct）	股票名称	占流通股比例（%）
1	新易盛	26.72	-2.11	新易盛	28.83
2	中际旭创	18.32	-2.30	中际旭创	20.62
3	长芯博创	16.05	0.99	亨通光电	15.96
4	永鼎股份	14.56	4.24	长芯博创	15.06
5	亨通光电	10.35	-5.61	中天科技	12.42
6	剑桥科技	10.14	7.73	德科立	11.82
7	天孚通信	8.71	-1.33	永鼎股份	10.32
8	鼎通科技	8.07	3.38	天孚通信	10.03
9	仕佳光子	7.88	4.17	烽火通信	7.12
10	太辰光	6.87	5.46	长飞光纤	5.66

资料来源：Choice，国联民生证券研究所；注：两期均为基金前十大重仓股汇总口径（与表 1 一致）；26Q1 因口径统一与此前报告不同。

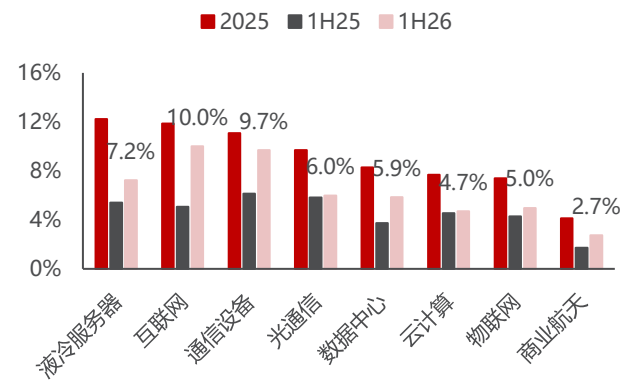
仅供内部参考，请勿外传

2 分板块情况：1H26 ROE 均有提升，存货周转整体稳定

分板块经营指标来看，1H26 年液冷服务器、互联网、通信设备、光通信、数据中心、云计算、物联网、商业航天 ROE 分别同比提升 1.8/5.0/3.6/0.2/2.1/0.2/0.7/1.0pct。

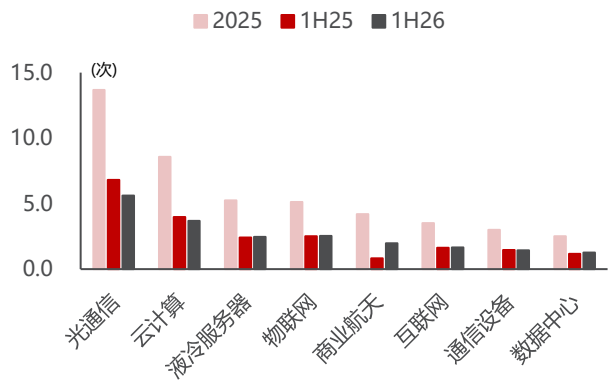
企业平均备货增加，平均存货周转率稳定：1H26 所选八个指数平均存货周转率 2.6 次，较上年下降 0.02 次，整体周转水平基本持平。分板块来看，内部结构分化明显，AI 相关板块周转率有所下降，传统板块保持平稳，部分高成长细分在订单交付节奏变化下小幅波动，整体库存压力可控。其中**光通信板块**周转率减少 1.2 次、降幅约 17.6%，但依然行业大类内领先。我们认为主要由于行业持续为海外/国内 AI 光模块订单提前备货原材料，虽然备货规模扩张，但下游大客户订单确定性强、交付节奏稳定，库存只是订单前置的主动备货，周转依然显著跑赢行业均值。**液冷服务器板块**库存周转小幅抬升。我们认为主要由于 AI 算力机柜、液冷配套订单持续落地，其中飞龙股份多系列液冷泵终端客户订单超 5 万台；鸿富瀚于 2026 年 6 月 1 日公告，近期中标某客户液冷板订单；金富科技订单饱和，目前已排产至 2027 年，我们认为企业针对头部算力客户定向备货，生产交付节奏匹配下游建设周期，备货对周转效率的影响相对有限，供应链运转效率持续改善。全行业看，我们认为 1H26 库存大多是面向确定性 AI 算力订单的主动前置备货，并非终端需求走弱带来的被动积压，下游订单消化能力保持相对平稳，行业供应链整体运营质量仍保持健康状态。

图3：通信各子行业 ROE



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

图4：通信各子行业存货周转率



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

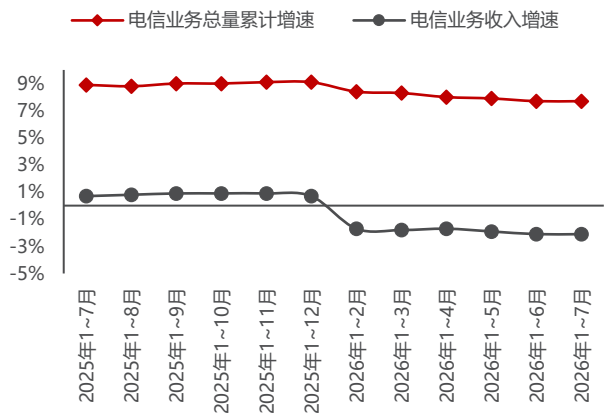
2.1 电信运营商：整体收入相对稳健，转型 AI+数智化

整体收入相对稳健，新型业务增长迅速。1H26，三大运营商实现收入 9984 亿元，同比下滑 1.5%；2Q26 实现收入 4977 亿元，同比下滑 2.7%。其中，中国移动 1H26 年**数据中心**业务收入同比增长 13.2%（AIDC 业务收入同比增长 486.1%），**云计算服务**收入同比增长 18.0%（智算服务收入同比增长 130.1%）；中国电信 1H26 **AIDC** 收入同比增长 9.3%，**智算**收入同比增长 95.0%。

电信业务收入同比下降，新兴业务贡献成长。根据工信部统计，2026 年 1~7 月，电信业务收入累计完成 1.02 万亿元，同比下降 2.1%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 7.7%。

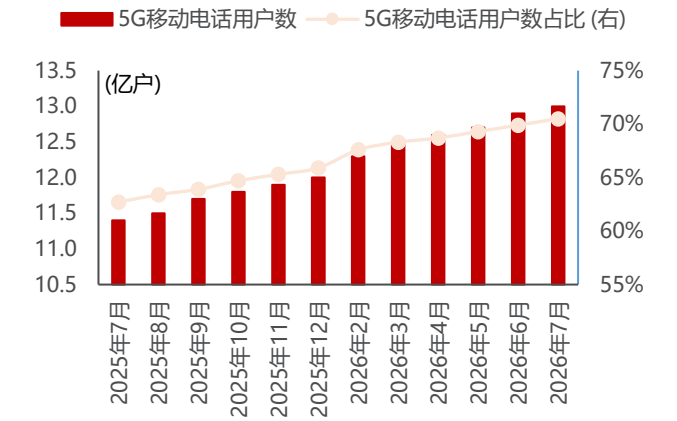
移动互联网流量较快增长，2026 年 1~7 月运营商 DOU 值维持高位。前 7 个月，移动互联网累计流量达 2587 亿 GB，同比增长 17.6%。截至 7 月末，移动互联网用户数达 16.38 亿户，比上年末净增 2858 万户。7 月当月户均移动互联网流量 (DOU) 达到 23.81GB/户·月，同比增长 13.9%，比上年底高 0.77GB/户·月。

图5：电信业务收入和电信业务总量累计增速



资料来源：工信部，国联民生证券研究所

图6：2025 年 7 月~2026 年 7 月 5G 移动电话用户情况



资料来源：工信部，国联民生证券研究所

资本开支重心转移，智算业务加大投入。我们认为 2025 年，三大运营商告别了过去 5G 建设周期中资本开支持续增长的态势，全面进入“总量收缩、结构优化”的精准投资阶段，三家的投资规模与策略呈现出清晰的分化格局。从总量来看，中国移动依然是行业投资的绝对主力，2025 年资本开支规模超过中国电信与中国联通的总和，占全行业总开支的 52.8%；从收缩幅度来看，中国电信 2025 年资本开支同比降幅最大，精准投资策略最为激进，中国移动 2026 年计划开支降幅进一步扩大，其变化或对行业资本开支预期形成一定指引。2026 年中国移动资本开支计划 1366 亿元，同比下降 9.5%，其中算力网络投资 378 亿元，增长 62.4%，占资本开支计划约为 28%，智能网络投资为 89 亿元人民币，增长 19.8%。

我们认为，未来运营商板块在缩减资本开支背景下利润释放节奏或有所加快，

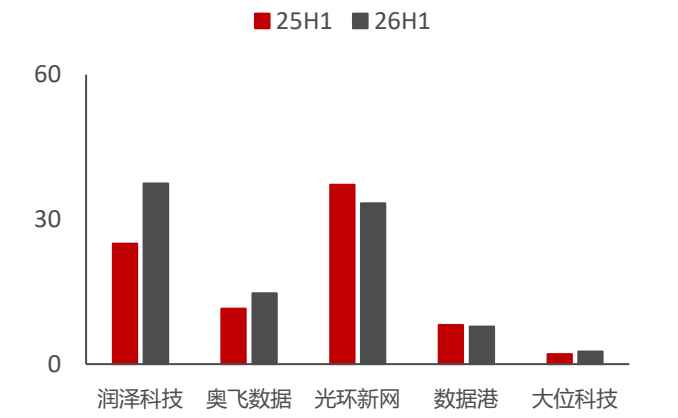
仅供内部参考，请勿外传

并持续加强分红派息，同时有望加强股东收益，在当前市场情绪下，运营商保持高股息、稳利润特征仍是部分资金的“压舱石”。

2.2 IDC：AIDC 需求延续高景气，价格有望改善

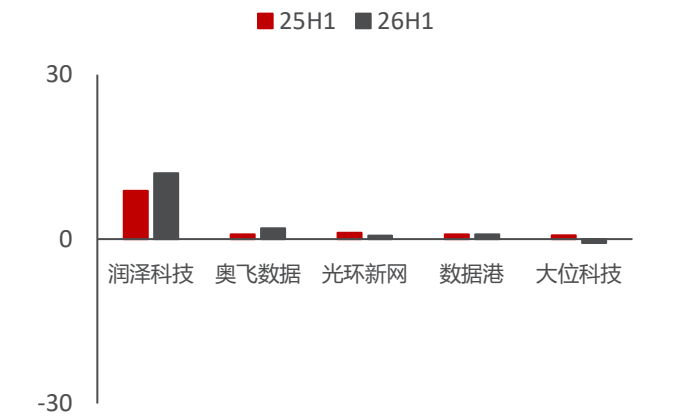
IDC 板块整体保持增长，增长主要由润泽科技贡献，业绩分化主要来自 AIDC 业务占比、项目上架进度及存量业务结构。我们选取润泽科技、奥飞数据、光环新网、数据港、大位科技作为 IDC 板块代表性公司，上述标的均以第三方数据中心运营为主业，机柜资产具备一定体量，布局覆盖核心算力枢纽。2026H1，我们统计的润泽科技、奥飞数据、光环新网、数据港及大位科技五家公司合计实现营业收入约 95.9 亿元，同比增长约 14.5%；合计归母净利润约 14.8 亿元，同比增长约 19.3%。其中，润泽科技实现营收 37.46 亿元、同比+50.05%，归母净利润 12.03 亿元、同比+36.43%，其 AIDC 业务收入达到 19.95 亿元、同比+126.24%，为公司最主要的增长来源。

图7：IDC 核心标的 25H1 及 26H1 营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

图8：IDC 核心标的 25H1 及 26H1 归母净利润（亿元）

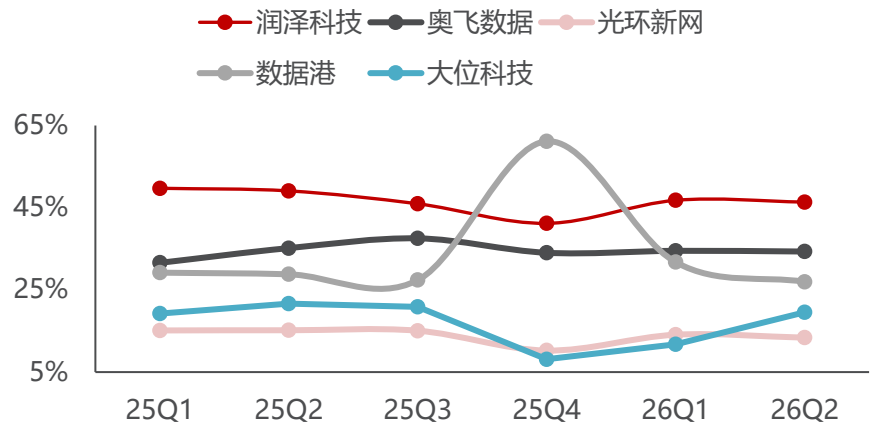


资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

从盈利能力看，IDC 行业仍处于新项目密集交付后的上架爬坡期，毛利率表现更多取决于项目成熟度而非单纯收入增速。润泽科技 26H1 综合毛利率 46.58%，同比下降 2.82pct，其中 AIDC 毛利率 47.33%，同比下降 6.59pct；数据港经营相对成熟，上半年综合毛利率 29.29%，同比小幅提升 0.30pct。大位科技张北项目仍处上架爬坡阶段，收入虽然同比增长 26.06%，但折旧、运营及财务费用压力较大，上半年归母净利润亏损 0.70 亿元。

仅供内部参考，请勿外传

图9：IDC 核心标的 25 年-26Q2 毛利率



资料来源：ifind，国联民生证券研究所

AIDC 需求景气有望延续，机柜租赁价格有望改善。大模型训练及推理带动高功率密度机柜需求持续增长，具备电力资源、核心区域节点以及高密度供配电、液冷等 AIDC 交付能力的厂商订单和收入增速领先；同时，随着上架率改善，我们认为机柜租赁价格有望改善。整体而言，我们认为当前 IDC 行业具备较强的安全边际，伴随着需求回暖及模型持续迭代，行业平均投资回报率水平趋于稳定，当前具备一定投资价值。

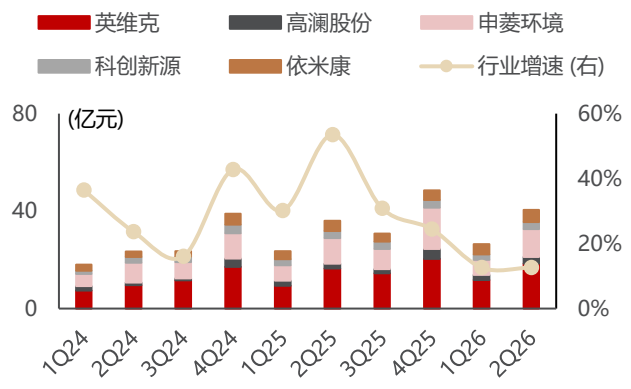
仅供内部参考，请勿外传

2.3 液冷：海外需求旺盛，静待全年业绩释放

2Q26 收入增长，期待下半年订单放量增厚业绩。我们选取英维克、高澜股份、申菱环境、科创新源、依米康作为液冷板块代表性标的，上述公司分别覆盖液冷产业链的系统集成、液冷板等核心散热结构件，其中英维克已部署全链条液冷解决方案，高澜股份深耕液冷赛道 20 余年，申菱环境获得海外客户液冷大订单，依米康 1H26 液冷系统相关产品及风液同源产品系列新增订单占比超 50%。1H26 五家代表性企业实现收入 67 亿元，同比增长 12.6%，其中依米康、高澜股份、英维克、申菱环境分别实现收入增长 24.7%/18.2%/17.2%/4.4%；五家代表性企业 1H26 合计实现归母净利润 2.8 亿元，同比下滑 32.9%，其中高澜股份、依米康 1H26 归母净利润增速分别为 12.2%/40.7%。盈利能力角度看，1H26 液冷五家代表性企业综合毛利率为 21.8%，较上年下滑 1.9pct。

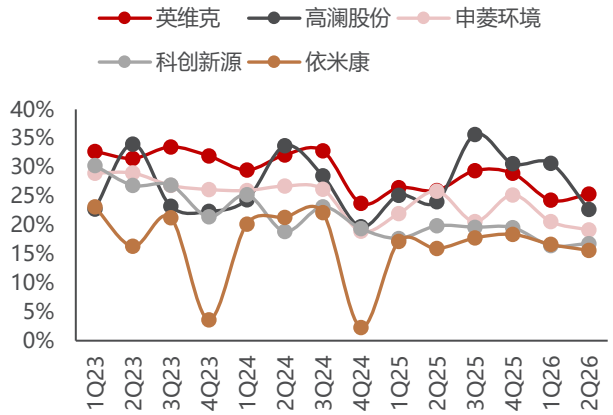
2Q26 液冷板块五家代表性企业实现收入 41 亿元，同比增长 12.6%；实现归母净利润 2.2 亿元，同比下降 22.5%；从盈利能力看，2Q26 实现毛利率 21.6%，同比下滑 2.6pct，其中科创新源 2Q26 归母净利润下滑 97%，主要由于公司数据中心业务正处于由小批量试产向大批量规模化生产过渡阶段。为匹配业务发展需求，公司持续加大生产设备投入、扩充团队人员规模，相关产线处于产能爬坡与工艺迭代优化周期，产品良率正稳步提升。受产线折旧摊销、新增人力成本等刚性支出增加影响，当期生产成本及运营费用整体处于较高水平，综合导致 1H26 数据中心业务亏损规模较上年同期有所扩大。

图10：液冷行业代表性企业收入及同比增速



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

图11：液冷行业代表性企业毛利率



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

谷歌 TPU 发布，全面开启“液冷时代”。2026 年 4 月 22 日，谷歌在 Cloud Next 大会上正式发布第八代 TPU 芯片（TPU V8），分为训练专用型号 8T 和推理专用型号 8i。该芯片最大亮点是单芯片功耗达 1300W，较前代提升 30%，强制采用全液冷散热方案，我们认为标志着 AI 算力进入“液冷时代”。TPU V8 的单芯片功耗已超过英伟达 GB200 单芯片功耗，传统风冷方案的散热能力已接近物理边界，

仅供内部参考，请勿外传

液冷成为主要散热路径。依旧是延续 V7 采用小冷板方案，Manifold 采用铜方案，这个和英伟达的架构差异较大，液冷覆盖率预估 80%左右。

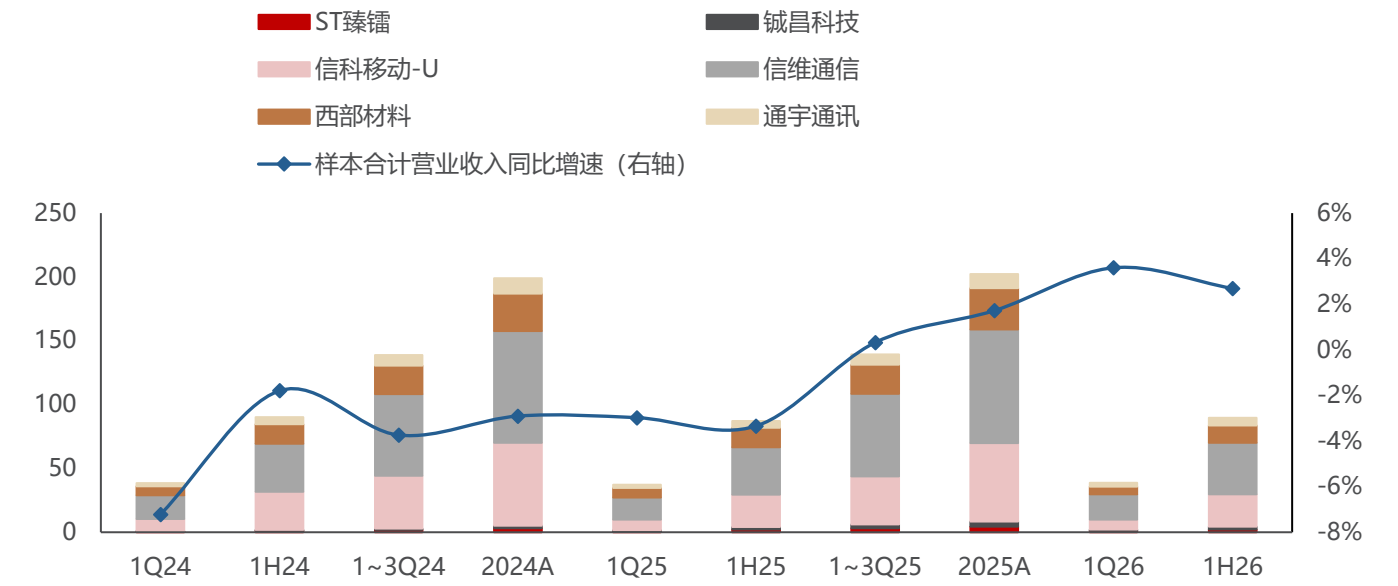
我们认为随着海外“走向液冷”，国内公司凭借技术及制造优势有望继续加大市场开拓，液冷今年下半年及 2027 年有望进入业绩放量时期，当前仍具备一定投资价值。

2.4 商业航天：产业进入“聚星成网”建设加速期

由于商业航天属于新兴支柱产业，目前相关标的虽有相关业务布局，但由于整体收入占比不高，因而参考性不强。但我们依然列举目前部分商业航天相关核心标的整体情况，供投资者参考。

我们选取相关国产链核心标的信科移动、ST 臻镭、铖昌科技，与海外链相关标的信维通信、西部材料、通宇通讯作为商业航天板块代表性标的。所选企业合计累计营收同比增速于 2025 年前三季度转正。

图12：部分商业航天板块重点公司收入概览（亿元）

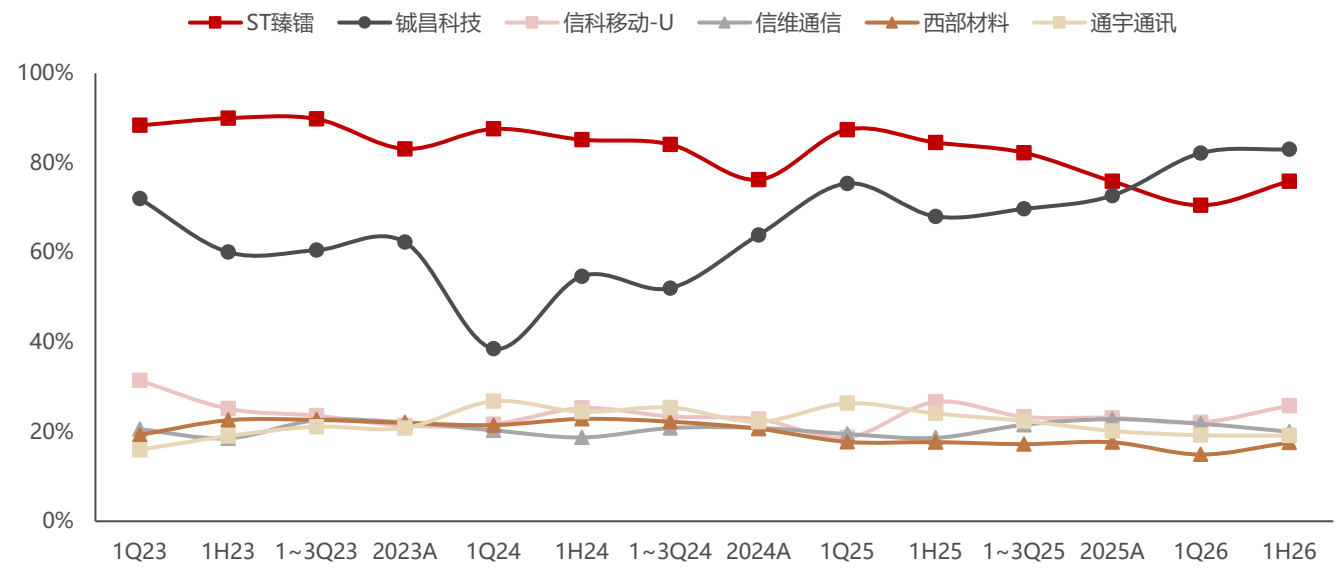


资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

从毛利率来看，主要标的因主营业务与相关环节因素带来整体毛利率水平相差较大。其中 ST 臻镭与铖昌科技由于芯片属性导致毛利率整体位于较高水平。信科移动、信维通信、通宇通讯、西部材料等由于收入较大体量来自生产制造环节因而毛利率水平较为平稳。

仅供内部参考，请勿外传

图13：部分商业航天重点标的毛利率情况概览



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

目前卫星互联网进入“聚星成网”加速期。美国 SpaceX 星链已形成显著先发优势，截至 2026 年 3 月，星链累计发射卫星超过 11,500 颗，稳定在轨突破 10,000 颗。星链 V3 卫星已于美东时间 9 月 28 日启动发射，单星容量提升至 1Tbps，并启用星舰火箭以实现大规模部署。亚马逊 Kuiper（现已更名为 Leo）于 2025 年 4 月启动部署。2026 年 9 月 15 日，我国在东风商业航天创新试验区使用朱雀二号改进型遥七运载火箭将 10 颗“千帆星座”组网卫星送入预定轨道，“千帆星座”是垣信卫星自主研发建设、商业化运营的低轨卫星互联网星座，使用 Ku、Q/V 等频段，主要提供宽带通信、互联网接入等服务，目前已累计发射 248 颗卫星。

在政策环境支持下，相关产业或进入重要发展阶段。2025 年 8 月，工信部印发《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》。2025 年 9 月，工信部分别向中国联通、中国移动发放卫星移动通信业务的运营牌照，标志着卫星互联网产业的市场化进程进一步推进。2026 年政府工作报告首次单独提出“加快发展卫星互联网”，并将其纳入“十五五”规划纲要新型基础设施部署，与算力网、通信网并列三大核心支撑，明确铸就“国之重器”的战略定位，政策重心从“技术攻关”全面转向“产业化落地与全球竞争”。在“航天强国”战略的强力推动下，国内主要低轨卫星星座全面进入密集发射与规模部署的关键阶段，卫星通信商业服务开始落地。

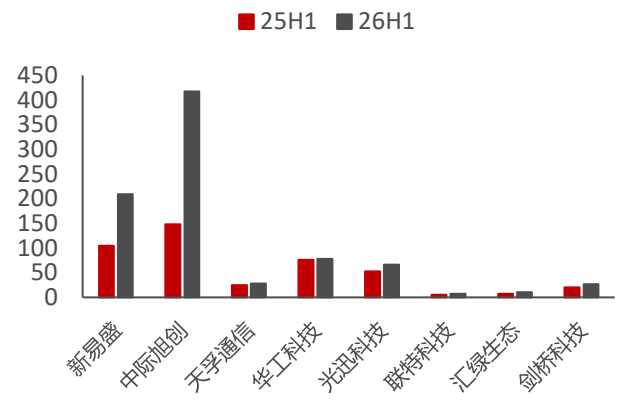
2.5 光模块：延续高景气，重视二线厂商后续潜力释放

光模块板块 26H1 业绩延续高景气，800G 持续放量叠加 1.6T 进入规模交付，头部厂商收入、利润均保持高速增长。我们选取中际旭创、新易盛、天孚通信、华工科技、光迅科技、联特科技、汇绿生态、剑桥科技作为光模块板块代表性标的。受益于光通信板块高景气，26H1 八家公司合计营收 844 亿元，同比增长 92.7%；

仅供内部参考，请勿外传

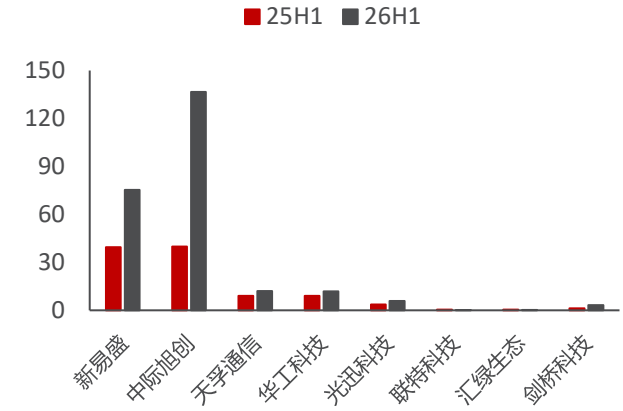
归母净利润 245 亿元，同比增长 137.7%。其中，中际旭创实现营收 418 亿元、同比+182.5%，归母净利润 137 亿元、同比+241.7%；新易盛实现营收 209 亿元、同比+100.3%，归母净利润 75 亿元、同比+91.0%。目前国内处于一线光模块厂商“基数大、增速快”的局面，二线光模块厂商受物料、产能等因素限制增速相对较慢，但我们认为随着 800G/1.6T 光模块需求快速释放，国内光芯片厂商持续推进客户导入，后续二线光模块厂商业绩有望进入加速放量阶段。

图14：光模块核心标的 25H1 及 26H1 营业收入（亿元）



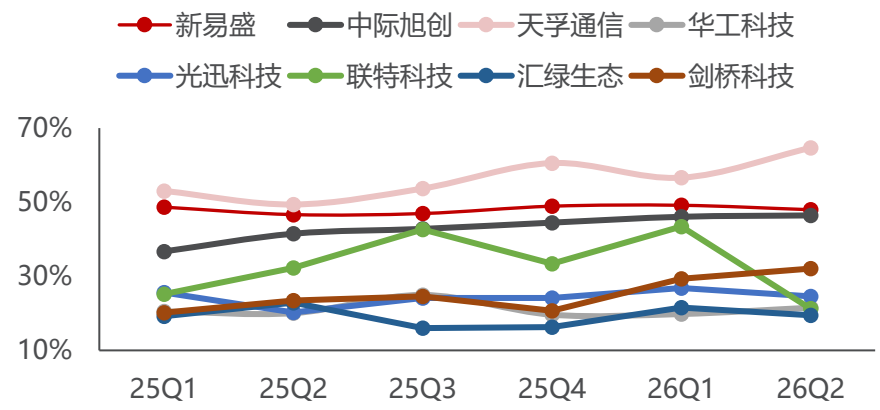
资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

图15：光模块核心标的 25H1 及 26H1 归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

图16：光模块核心标的 25 年-26Q2 毛利率



资料来源：ifind，国联民生证券研究所

二线光模块厂商盈利能力有望提升。我们看到在光模块领域目前呈现强者恒强的局面，新易盛、中际旭创作为我国的光模块领域龙头，毛利率更高，而二线光模块厂商受议价能力与规模效应限制，盈利能力仍存在差距。但我们认为随着光模块厂商出货规模增长，光模块标的尤其是二线厂商盈利能力有望提升。

仅供内部参考，请勿外传

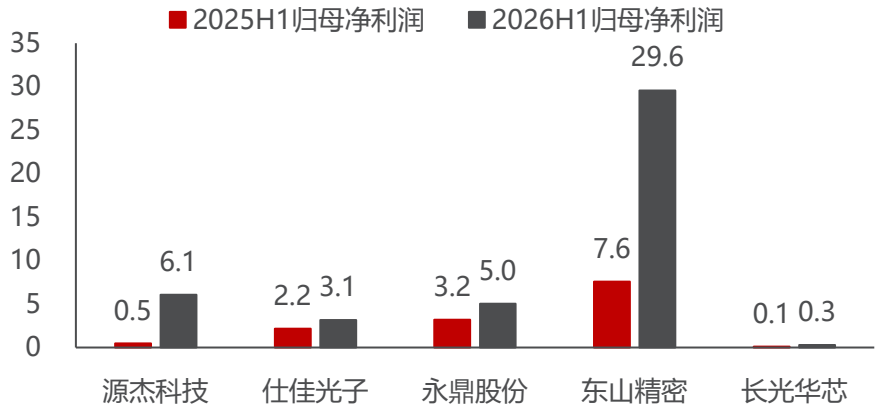
2.6 光芯片&光器件：AI 需求加速向上游传导，高端供给进入放量期

我们认为，AI 需求驱动光芯片与光器件业绩高增，新技术应用有望打开中长期成长空间。800G 持续放量、1.6T 加速爬坡，带动高端光芯片、无源器件及高密连接产品需求增长。中长期看，NPO、CPO 与 OCS 有望拓展 FAU、光开关及光纤管理等器件的应用空间，为相关厂商带来新的增长机会。

2.6.1 光芯片：高端 CW 与 EML 加速放量，产品升级释放利润弹性

光芯片厂商利润增长显著快于收入，二季度业绩创阶段新高。以源杰科技、仕佳光子、永鼎股份、东山精密、长光华芯 5 家企业为代表性企业，5 家代表性企业 2026H1 合计营收 339.48 亿元、归母净利润 44.13 亿元，同比分别增长 64.58%、227.24%。Q2 归母净利润 28.44 亿元，同比增长 465.62%、环比增长 81.27%，营收与归母净利润均创 2024Q1 以来单季度新高。其中，源杰科技、东山精密 Q2 归母净利润分别为 4.28 亿元、18.47 亿元，同比分别增长 1238.70%、511.30%。

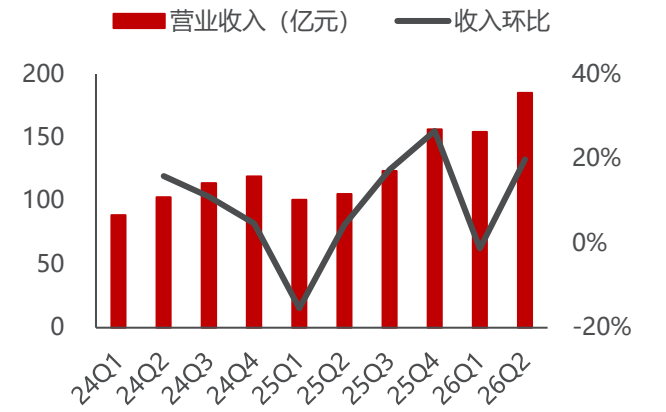
图17：光芯片代表性企业 H1 归母净利润（亿元）



资料来源：ifind，国联民生证券研究所

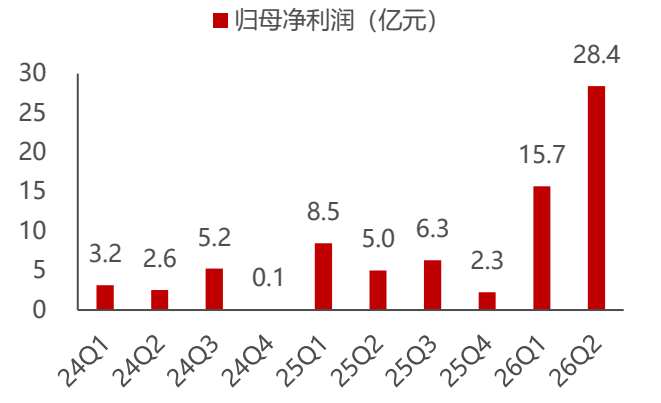
仅供内部参考，请勿外传

图18：光芯片代表性企业合计单季度营业收入及环比增速



资料来源：ifind，国联民生证券研究所；注：光芯片代表性企业包括源杰科技、仕佳光子、永鼎股份、东山精密、长光华芯。

图19：光芯片代表性企业合计单季度归母净利润



资料来源：ifind，国联民生证券研究所

高端 CW 与 EML 批量交付，高功率、高速率新品接续导入。源杰科技 70mW、100mW CW 激光器芯片持续大批量交付，100G PAM4 EML 已开始批量出货，200G PAM4 EML 稳步推进客户验证；东山精密旗下索尔思光电自研 100G PAM4 EML 在 400G、800G 光模块中累计使用超过千万颗，200G PAM4 EML 已进入量产阶段；永鼎股份 CW 及高速 EML 芯片相继通过核心客户认证，实现批量订单承接与规模化量产交付。更高功率产品也在加快导入，仕佳光子 100mW CW 已实现批量出货、400mW CW 实现小批量出货，源杰科技正推进 120mW、300mW、400mW CW 产品验证与研发。成熟型号持续放量、高功率及高速率型号接续导入，有望拓宽国内厂商的产品和客户覆盖。

表3：主要光芯片厂商 CW 与 EML 产品进展

公司	产品（功率 / 单通道速率）	披露进展
源杰科技	70mW /100mW CW	持续大批量交付
	120mW/300mW/400mW CW	结合客户需求推进产品验证与研发
仕佳光子	100mW CW	批量出货
	400mW CW	小批量出货
源杰科技	100G PAM4 EML	已开始批量出货
	200G PAM4 EML	客户验证稳步推进
索尔思光电（东山精密旗下）	100G PAM4 EML	在 400G、800G 光模块中累计使用超过千万颗
	200G PAM4 EML	已进入量产阶段
永鼎股份	CW 及高速 EML	通过核心客户认证；批量订单承接与规模化量产交付

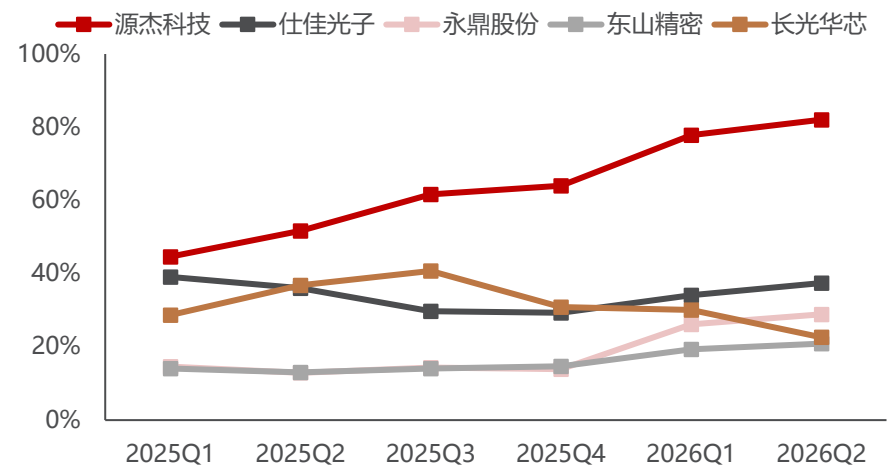
资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所；注：数据截至 2026 年 9 月 30 日

光芯片厂商整体毛利率显著抬升，高端产品放量释放盈利弹性。2026H1 光芯片 5 家代表性企业加权毛利率为 23.32%，同比提升 8.03pct；Q2 升至 24.53%，同比、环比分别提升 9.58pct、2.66pct。源杰科技盈利改善受益于数据中心产品

仅供内部参考，请勿外传

占比提升、部分增量及紧急订单定价和规模效应；永鼎股份则受益于光纤市场量价齐升，光通信板块收入与利润均大幅增长。

图20：光芯片代表性企业分季度毛利率

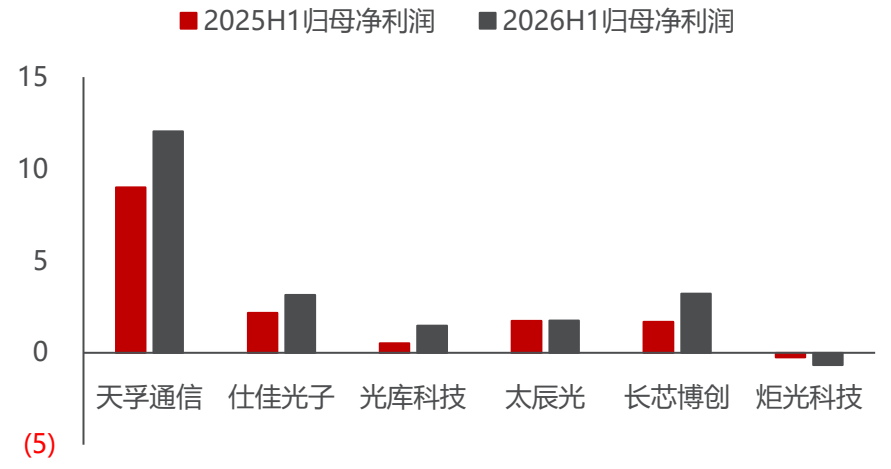


资料来源：ifind，国联民生证券研究所

2.6.2 光器件：无源器件与高密连接放量，产品布局向 FAU 延伸

光器件厂商二季度收入与利润环比高增，业绩创阶段新高。以天孚通信、仕佳光子、光库科技、太辰光、长芯博创、炬光科技 6 家企业为代表性企业，2026H1，6 家代表性企业合计营收 84.63 亿元、归母净利润 20.98 亿元，同比分别增长 30.88%、41.34%。Q2 营收 49.13 亿元、归母净利润 12.62 亿元，环比分别增长 38.39%、51.02%，均创 2024Q1 以来单季度新高。其中，光库科技、长芯博创 Q2 归母净利润同比分别增长 152.67%、143.72%。

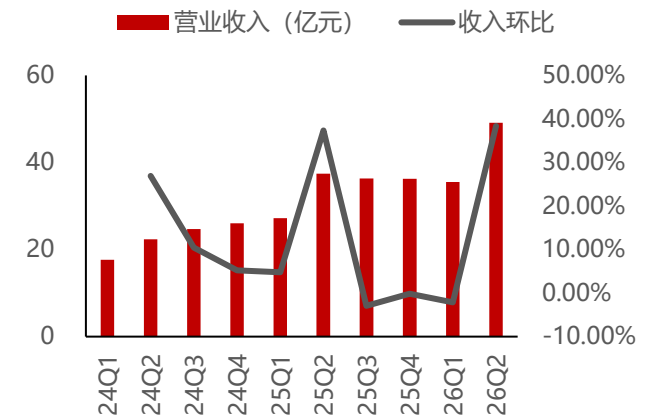
图21：光器件代表性企业 H1 归母净利润（亿元）



资料来源：ifind，国联民生证券研究所

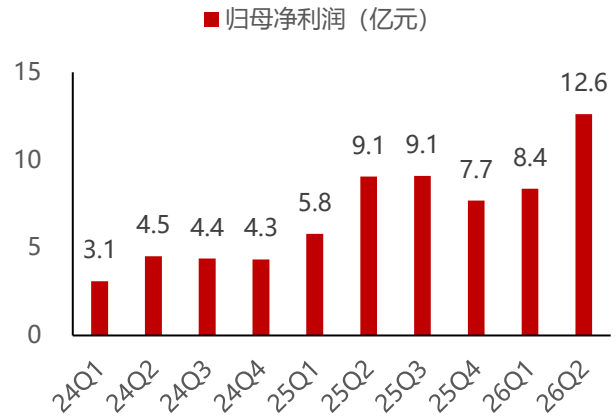
仅供内部参考，请勿外传

图22：光器件代表性企业合计单季度营业收入及环比增速



资料来源：ifind，国联民生证券研究所；注：光器件代表性企业包括天孚通信、仕佳光子、光库科技、太辰光、长芯博创、炬光科技。

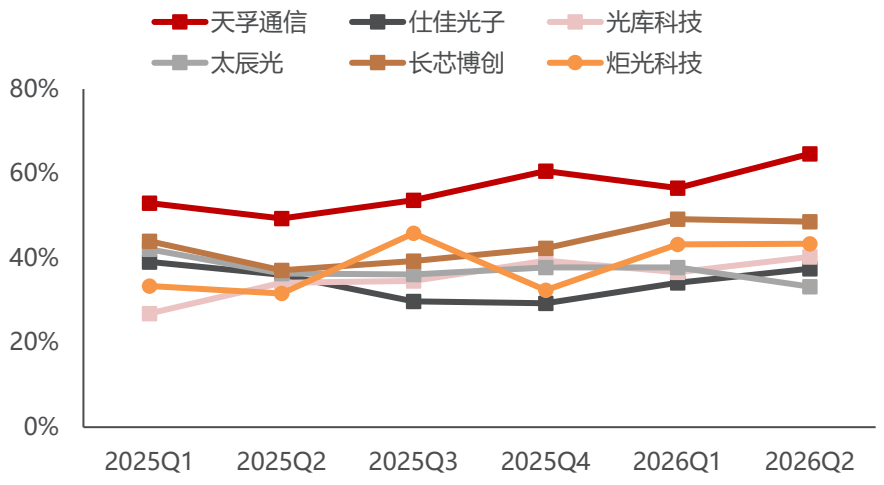
图23：光器件代表性企业合计单季度归母净利润



资料来源：ifind，国联民生证券研究所

无源器件和高密连接放量带动盈利提升。2026H1，天孚通信无源器件、光库科技光通信器件收入同比分别增长 77.40%、115.04%，毛利率分别达 71.90%、39.36%；仕佳光子 400G/800G AWG 及 MPO/MMC 高速连接跳线持续大批量出货，带动 Q2 收入增长。光器件代表性企业 H1 加权毛利率同比提升 5.18pct 至 47.47%，Q2 升至 48.11%，同比、环比分别提升 6.89pct、1.53pct。

图24：光器件代表性企业分季度毛利率



资料来源：ifind，国联民生证券研究所

FAU 客户导入取得进展，产品拓展与产能扩张支撑后续增长。仕佳光子 1.6T AWG 及面向 CPO 的高通道 FAU 实现小批量出货，光库科技高精度多通道 FAU 进入大客户合格供应商名单。制造端，天孚通信推进江西和泰国基地建设，仕佳光子扩充国内及泰国 MPO 产能。随着客户导入、新增产能爬坡和生产效率提升，器

仅供内部参考，请勿外传

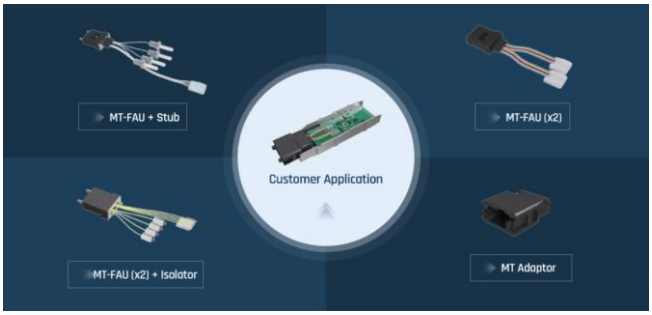
件厂商有望在扩大成熟产品交付的同时，逐步增加 FAU 等新品类的贡献。

图25：光库科技光纤阵列产品组合



资料来源：光库科技官网，国联民生证券研究所

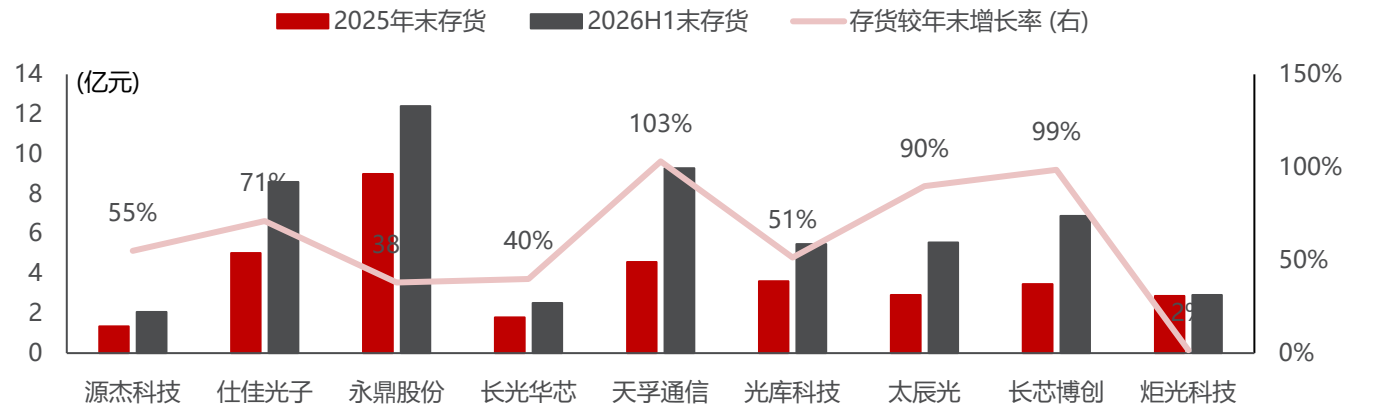
图26：天孚通信 PSM / DR 并行光器件产品组合



资料来源：天孚通信官网，国联民生证券研究所

订单备货与核心物料储备增加，有望支撑下半年交付放量。2026H1 末，源杰科技、仕佳光子、天孚通信、长芯博创存货分别为 2.07 亿元、8.59 亿元、9.29 亿元、6.89 亿元，较年末分别增长 55%、71%、103%、99%。其中，仕佳光子披露，为满足产品订单需求增加库存备货；光库科技亦将存货增长归因于核心物料提前备货。我们判断，随着备货逐步转化为产品交付，相关厂商下半年收入增长有望获得支撑。

图27：2026H1 末光芯片/光器件厂商存货规模较 2025 年末快速上升



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所；注：东山精密业务涵盖消费电子等多个领域，2026H1 末存货为 114.18 亿元，较年末增长 28%。因其合并口径存货规模较大，为便于比较，本图未展示其数据。

仅供内部参考，请勿外传

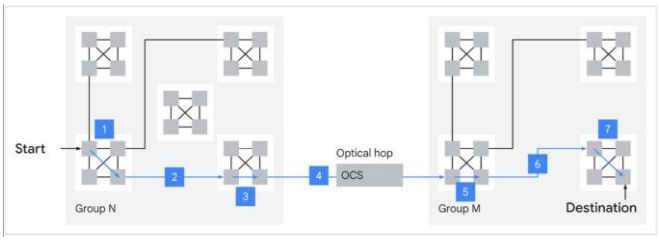
NPO/CPO 新品导入与 OCS 应用深化，光器件有望迎来长期增长。NVIDIA 已在 Vera Rubin POD 的 Spectrum-6 SPX 网络机架中纳入 102.4 Tb/s、512 条 200G 通道的 CPO 交换机。我们认为，随着上述架构推进，高通道 FAU、特种光纤、高密连接器、内部光纤管理及光交换器件需求有望迎来长期增长。

图28：NVIDIA Spectrum-6 CPO 交换芯片与光引擎架构



资料来源：NVIDIA 官网，国联民生证券研究所

图29：Google TPU 8i 基于 OCS 的 Boardfly 七跳互联路径



资料来源：Google Cloud 官网，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3 通信板块观点及推荐逻辑

我们认为当前算力产业正处于"需求牵引（推理侧需求旺盛）+资本开支（全球云厂加码）+技术迭代（超节点升级）"共振期。我们看好算力产业链的投资机会，建议关注产业链相关企业如**光通信板块**：长飞光纤、亨通光电、中天科技、德科立、仕佳光子；**光模块行业**：中际旭创、新易盛、天孚通信等。同时看好**液冷板块**：建议关注英维克、高澜股份等。同时建议关注**商业航天板块**。

板块重点关注行业产业链公司

算力——

光纤光缆：长飞光纤、亨通光电、中天科技。

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。

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、顺灏股份、信科移动。

IDC：润泽科技、光环新网、奥飞数据、数据港、大位科技。

数据要素——

运营商：中国电信、中国移动、中国联通。

仅供内部参考，请勿外传

4 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：我们认为开放交换机网络等新技术在 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影响有限。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）大厂资本开支不及预期：大厂资本开支是 AIDC 建设的主要驱动力，其重要性体现在筑牢技术底座、重塑产业格局、带动产业链协同等关键维度，如果大厂资本开支不及预期，将影响产业整体对景气度的判断。

仅供内部参考，请勿外传

插图目录

图 1： 26Q2 通信行业基金重仓持股市值位列行业第二位 3
图 2： 26Q2 通信行业基金重仓持股市值环比增长 77% 3
图 3： 通信各子行业 ROE 6
图 4： 通信各子行业存货周转率 6
图 5： 电信业务收入和电信业务总量累计增速 7
图 6： 2025 年 7 月~2026 年 7 月 5G 移动电话用户情况 7
图 7： IDC 核心标的 25H1 及 26H1 营业收入（亿元） 8
图 8： IDC 核心标的 25H1 及 26H1 归母净利润（亿元） 8
图 9： IDC 核心标的 25 年-26Q2 毛利率 9
图 10： 液冷行业代表性企业收入及同比增速 10
图 11： 液冷行业代表性企业毛利率 10
图 12： 部分商业航天板块重点公司收入概览（亿元） 11
图 13： 部分商业航天重点标的毛利率情况概览 12
图 14： 光模块核心标的 25H1 及 26H1 营业收入（亿元） 13
图 15： 光模块核心标的 25H1 及 26H1 归母净利润（亿元） 13
图 16： 光模块核心标的 25 年-26Q2 毛利率 13
图 17： 光芯片代表性企业 H1 归母净利润（亿元） 14
图 18： 光芯片代表性企业合计单季度营业收入及环比增速 15
图 19： 光芯片代表性企业合计单季度归母净利润 15
图 20： 光芯片代表性企业分季度毛利率 16
图 21： 光器件代表性企业 H1 归母净利润（亿元） 16
图 22： 光器件代表性企业合计单季度营业收入及环比增速 17
图 23： 光器件代表性企业合计单季度归母净利润 17
图 24： 光器件代表性企业分季度毛利率 17
图 25： 光库科技光纤阵列产品组合 18
图 26： 天孚通信 PSM / DR 并行光器件产品组合 18
图 27： 2026H1 末光芯片/光器件厂商存货规模较 2025 年末快速上升 18
图 28： NVIDIA Spectrum-6 CPO 交换芯片与光引擎架构 19
图 29： Google TPU 8i 基于 OCS 的 Boardfly 七跳互联路径 19

表格目录

表 1： 通信板块基金持仓 10 大重仓股（以持仓市值为排列标准） 4
表 2： 通信板块基金持仓 10 大重仓股（以持有个股数量占流通 A 股总数量为排列标准） 5
表 3： 主要光芯片厂商 CW 与 EML 产品进展 15

仅供内部参考，请勿外传

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