



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

工业富联 2025H1 业绩超预期，光模块产业链迎增长新机遇

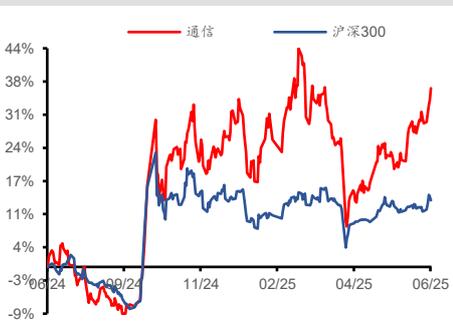
——通信行业周报（2025.07.07-2025.07.13）

## 增持（维持）

行业：通信  
日期：2025年07月15日

分析师：刘京昭  
E-mail: liujingzhao@shzq.com  
SAC 编号: S0870523040005  
联系人：杨昕东  
SAC 编号: S0870123090008

最近一年行业指数与沪深 300 比较



### 相关报告：

- 《PCB 盈利能力提升，光模块需求增长》  
——2025 年 06 月 27 日
- 《国产算力龙头垂直整合启幕：海光千亿并购中科曙光，算力产业链景气上行》  
——2025 年 06 月 21 日
- 《AI 行情反弹，卫星互联网催化加快》  
——2025 年 06 月 13 日

### ■ 周行情

**行情回顾：**过去一周（2025.07.07-2025.07.13），上证指数、深证成指涨跌幅分别为1.09%、1.78%，中信通信指数整体涨跌幅为2.19%，在中信30个一级行业排第13位。过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：新亚电子31.85%、恒宝股份21.13%、长芯博创19.84%、仕佳光子14.85%、天孚通信11.86%。股价跌幅前五名为：司南导航-18.96%、有方科技-18.52%、瑞斯康达-13.48%、合众思壮-5.09%、澄天伟业-4.96%。**板块内部结构来看，**过去一周通信板块呈现分化走势，细分板块通信设备、增值服务II、通讯工程服务指数近一周涨幅分别达3.07%、1.58%、0.89%，而电信运营II指数下跌0.35%。

### ■ 周核心观点

**工业富联25H1业绩超预期，AI+云业务驱动利润增加。**工业富联于7月7日盘后发布2025年半年度业绩预增公告，公司预计上半年归母净利润达119.58亿-121.58亿元，同比大幅增长36.84%-39.12%。**业绩高增主要源于AI与云业务的结构突破：**AI服务器营收同比激增超60%，云服务商服务器营收同比增幅逾150%，同时网络设备升级趋势明确，单季度800G交换机营收已达2024年全年规模的3倍，成为增长新引擎。**我们认为，工业富联的成长逻辑主要体现于行业层面，**英伟达CPO交换机即将出货等种种迹象表明，AI基础设施建设处于快速成长阶段，工业富联作为重要的板卡/服务器代工厂商有望深度受益于行业趋势。

**光模块产业链出现边际新变化，产品升级&需求扩容为其增长的主要逻辑。**1) **光模块迭代迅速、拉动器件端成长：**Light Counting报告显示，2025年Q2光模块市场主要由800G模块拉动增长，部分1.6T光模块也将首次小批量出货，并开始贡献收入，同时在AI训练与通用计算需求驱动下，2025年数据中心光器件市场收入将超过160亿美元，同比增长60%以上。2) **下游需求动能强劲：**25Q1北美五大科技巨头（谷歌、亚马逊、Meta、微软、甲骨文）基础设施支出均超去年同期，其中甲骨文Capex同比高增233%至56亿美元，已超其2024全年支出总额；国内市场阿里巴巴、百度、腾讯加速部署，阿里当季营收325亿美元并宣布未来三年投入超3800亿元于AI基建。科技企业持续高强度投入，直接拉动高性能光模块（800G/1.6T）、高速光缆、耦合器及连接器需求增长，对光通信产业链形成正向带动效应。

**建议关注：**光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信、剑桥科技、博创科技；光芯片：源杰科技、仕佳光子、光迅科技；逻辑&存储芯片：海光信息、寒武纪、兆易创新、东芯股份；晶圆&服务器代工：中芯国际、华虹公司、工业富联。

### ■ 行业要闻

**全球最强 AI 模型：马斯克发布 Grok 4，处理学术问题达到博士级别。**根据 Artificial Analysis 公布的跑分结果，Grok 4 的智能指数为 73，作为对比，OpenAI 的 o3 模型为 70，谷歌 Gemini 2.5 Pro 模型为 70，Deepseek R1-0528 模型为 68 分，Anthropic Claude 4 Opus 模型为 64 分。

**IoT Analytics: 2025 年 Q1 蜂窝物联网模块出货量增长 23% 中国移动市场份额第二。**报告指出，地缘政治紧张局势和监管变化正在重塑市场格局，主要市场参与者 u-blox 退出蜂窝物联网模块业务。在全球蜂窝物联网模块出货量排名前五的企业依次为：移远通信、中国移动、广和通、日海和 Telit Cinterion。这五大厂商合计占据了 2025 年第一季度全球 73% 的市场份额。

#### ■ 投资建议

维持通信行业“增持”评级

#### ■ 风险提示

国内外行业竞争压力，AIGC商业落地模式尚未明确，中美贸易摩擦。

## 目 录

<b>1 过去一周行情回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1 板块走势 .....	4
1.2 涨跌幅 top5 .....	4
<b>2 周专题：工业富联 2025H1 业绩超预期，光模块产业链迎增长新机遇</b> .....	<b>5</b>
<b>3 行业重要新闻</b> .....	<b>5</b>
3.1 人工智能 .....	5
3.2 市场 .....	6
<b>4 行业重要公告</b> .....	<b>7</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>7</b>

## 图

图 1：中信一级行业周涨幅 (%) .....	4
图 2：过去一周涨幅前十个股 (%) .....	4
图 3：过去一周跌幅前十个股 (%) .....	4

## 表

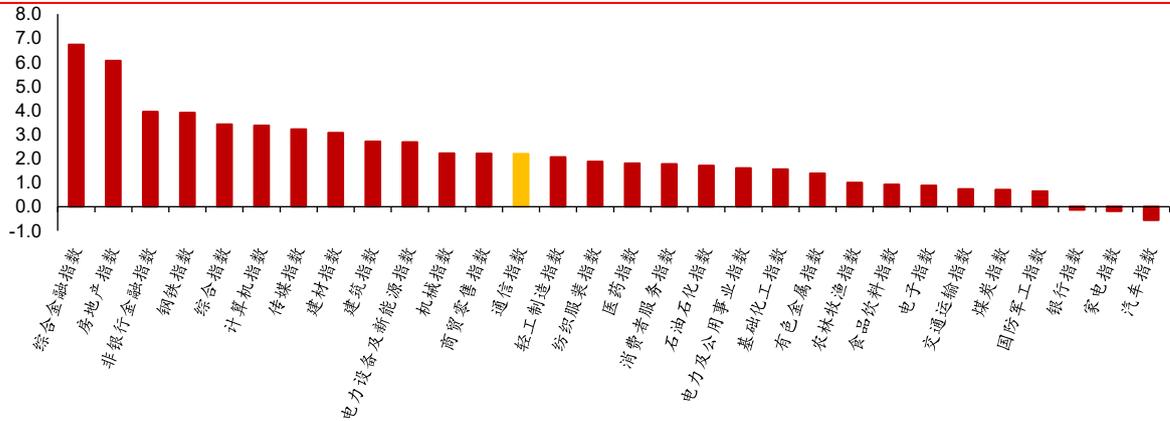
表 1：过去一周重点公司公告 .....	7
----------------------	---

# 1 过去一周行情回顾

## 1.1 板块走势

过去一周（2025.07.07-2025.07.13），上证指数、深证成指涨跌幅分别为 1.09%、1.78%，中信通信指数整体涨跌幅为 2.19%，在中信 30 个一级行业排第 13 位。板块内部结构来看，过去一周通信板块呈现分化走势，细分板块通信设备、增值服务 II、通讯工程服务指数近一周涨幅分别达 3.07%、1.58%、0.89%，而电信运营 II 指数下跌 0.35%。

图 1：中信一级行业周涨幅 (%)

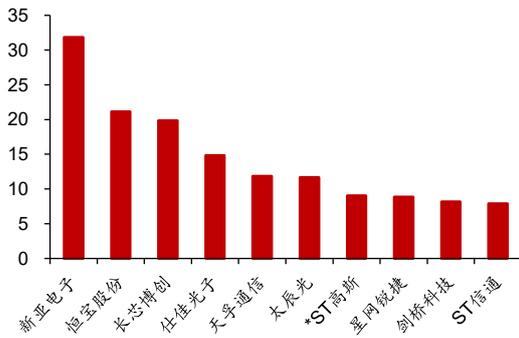


资料来源：iFinD，上海证券研究所

## 1.2 涨跌幅 top5

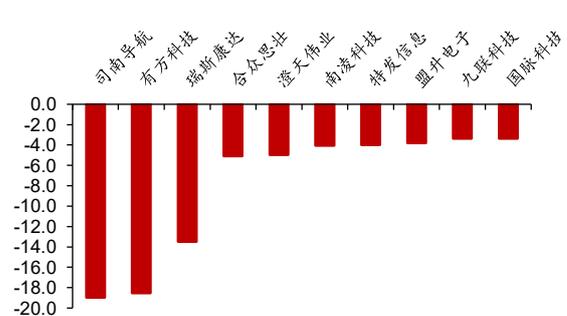
过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：新亚电子 31.85%、恒宝股份 21.13%、长芯博创 19.84%、仕佳光子 14.85%、天孚通信 11.86%。股价跌幅前五名为：司南导航-18.96%、有方科技-18.52%、瑞斯康达-13.48%、合众思壮-5.09%、澄天伟业-4.96%。

图 2：过去一周涨幅前十个股 (%)



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 3：过去一周跌幅前十个股 (%)



资料来源：iFinD，上海证券研究所

## 2 周专题：工业富联 2025H1 业绩超预期，光模块产业链迎增长新机遇

工业富联 25H1 业绩超预期，AI+云业务驱动利润增加。工业富联于 7 月 7 日盘后发布 2025 年半年度业绩预增公告，公司预计上半年归母净利润达 119.58 亿 - 121.58 亿元，同比大幅增长 36.84% - 39.12%。业绩高增主要源于 AI 与云业务的结构性突破：AI 服务器营收同比激增超 60%，云服务商服务器营收同比增幅逾 150%，同时网络设备升级趋势明确，单季度 800G 交换机营收已达 2024 年全年规模的 3 倍，成为增长新引擎。我们认为，工业富联的成长逻辑主要体现于行业层面，英伟达 CPO 交换机即将出货等种种迹象表明，AI 基础设施建设处于快速成长阶段，工业富联作为重要的板卡/服务器代工厂商有望深度受益于行业趋势。

光模块产业链出现边际新变化，产品升级&需求扩容为其增长的主要逻辑。1) 光模块迭代迅速、拉动器件端成长：Light Counting 报告显示，2025 年 Q2 光模块市场主要由 800G 模块拉动增长，部分 1.6T 光模块也将首次小批量出货，并开始贡献收入，同时在 AI 训练与通用计算需求驱动下，2025 年数据中心光器件市场收入将超过 160 亿美元，同比增长 60% 以上。2) 下游需求需求动能强劲：25Q1 北美五大科技巨头（谷歌、亚马逊、Meta、微软、甲骨文）基础设施支出均超去年同期，其中甲骨文 Capex 同比高增 233% 至 56 亿美元，已超其 2024 全年支出总额；国内市场阿里巴巴、百度、腾讯加速部署，阿里当季营收 325 亿美元并宣布未来三年投入超 3800 亿元于 AI 基建。科技企业持续高强度投入，直接拉动高性能光模块（800G/1.6T）、高速光缆、耦合器及连接器需求增长，对光通信产业链形成正向带动效应。

建议关注：光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信、剑桥科技、长芯博创；光芯片：源杰科技、仕佳光子、光迅科技；逻辑&存储芯片：海光信息、寒武纪、兆易创新、东芯股份；晶圆&服务器代工：中芯国际、华虹公司、工业富联。

## 3 行业重要新闻

### 3.1 人工智能

**具身智能机器人公司星海图再获超 1 亿美元融资，美团龙珠、今日资本领投。**

星海图宣布公司接连完成 A4 轮及 A5 轮战略融资，两轮合计融资金额超过 1 亿美元。其中 A4 轮融资由今日资本、美团龙珠联合领投，中金保时捷基金、襄禾资本，以及老股东米哈游、无锡创投集团跟投；A5 轮由美团龙珠、美团战投联合领投，北京机器人基金超额加注，亦庄国投跟投，IDG 资本、BV 百度风投、凯辉基金、今日资本、襄禾资本等老股东持续追投。截至目前，星海图 Pre-A 轮及 A 轮总融资规模近 15 亿元人民币，最新轮次估值较年初增长超 3 倍。星海图已推出多款标准平台产品，包括通用仿人形机器人 R1 Pro、轮式双臂移动平台 R1 lite，并构建了全链路具身智能开发平台 EDP，整合数据采集、数据管理、真机测试，显著降低具身智能机器人开发门槛与数据获取成本。

星海图 R1 系列仿人形通用机器人新品定价 19.9 万元起。R1 Pro 全身 26 自由度，双七轴仿人力控机械臂，双臂最大负载 10kg、单臂最长 64cm、末端可搭配灵巧手，可下触地面、上至 2m。R1 Pro 支持同构遥操 & VR 遥操；机械臂可内置力传感器、腕部摄像头，新增语音交互功能，标配 7 个高清相机 + 1 个激光雷达。R1 Lite 全身 23 自由度，六轴双臂 & 操作平台，臂长 70cm，末端标配自研两指平行夹爪，可下触地面、上至 1.7m。此外，R1 Lite 还支持同构遥操，平台中央标配 1 个双目相机。（IT 之家 2025.07.09）

**全球最强 AI 模型：马斯克发布 Grok 4，处理学术问题达到博士级别。**

从官方公布的跑分数据来看，Grok 4 模型具备非常亮眼的成绩，在实时速度、推理能力和高级视觉等方面，将和 OpenAI、Anthropic 顶尖模型同台较量。Grok 4 模型具备深度推理能力，经过 xAI 的 Colossus 超级计算机训练，承诺提供更强的逻辑推理和文本生成能力。Grok 4 还具备自然的人类语音特征、实时网络访问能力，以及理解互联网文化的智能，包括对梗、俚语和幽默的高精度识别。根据 Artificial Analysis 公布的跑分结果，Grok 4 的智能指数为 73，作为对比，OpenAI 的 o3 模型为 70，谷歌 Gemini 2.5 Pro 模型为 70，Deepseek R1-0528 模型为 68 分，Anthropic Claude 4 Opus 模型为 64 分。（IT 之家 2025.07.10）

### 3.2 市场

### IoT Analytics: 2025 年 Q1 蜂窝物联网模块出货量增长 23% 中国移动市场份额第二。

根据 IoT Analytics 最新研究，2025 年第一季度全球蜂窝物联网模块出货量同比增长 23%，这是连续第五个季度增长，表明市场正在从广泛的库存调整中复苏。报告指出，地缘政治紧张局势和监管变化正在重塑市场格局，主要市场参与者 u-blox 退出蜂窝物联网模块业务。

在全球蜂窝物联网模块出货量排名前五的企业依次为：移远通信、中国移动、广和通、日海和 Telit Cinterion。这五大厂商合计占据了 2025 年第一季度全球 73% 的市场份额。

这一数据也与另一家市场研究机构 Counterpoint 的报告相呼应。Counterpoint 数据显示，在 2025 年第一季度，全球蜂窝物联网模组出货量前五名企业均为中国企业——移远通信、中国移动、广和通、日海、利尔达，合计占据全球 69% 的市场份额，显示出中国企业在该领域的持续主导地位。（C114 通信网 2025.07.08）

## 4 行业重要公告

表 1: 过去一周重点公司公告

公司名称	公告日期	公告内容
创维数字	2025.07.08	公司发布 25 年半年度业绩预告，预计报告期内归母净利润为 4300-6300 万元，同比下降 76.35%-65.35%。
华测导航	2025.07.08	公司发布 25 年半年度业绩预告，预计报告期内归母净利润为 3.2-3.35 亿元，同比增长 27.37%-33.34%。
亚太股份	2025.07.09	公司发布 25 年半年度业绩预告，预计报告期内归母净利润为 1.9-2.1 亿元，同比增长 81.97%-101.13%。
华工科技	2025.07.09	公司发布 25 年半年度业绩预告，预计报告期内归母净利润为 8.9-9.5 亿元，同比增长 42.43%-52.03%。
移远通信	2025.07.11	公司发布 25 年半年度业绩预告，预计报告期内归母净利润为 4.63 亿元，同比增长 121.13%。

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

## 5 风险提示

**国内外行业竞争压力：**国内缺少相关核心技术人才，国内产品处在追赶位置，竞争压力长期存在。

**AIGC 商业落地模式尚未明确：**人工智能应用场景落地模式尚未明确，盲目扩张或带来短期产能过剩风险。

**中美贸易摩擦：**大国博弈加剧一定程度上对全球经济产生扰动，中美经贸关系日益严峻，后期可能推动国际地缘政治格局变化，全球贸易、供应链均可能会受到波及。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。