

20260608—康宁震荡和非农高波、迈威尔强势修复之后的中美光通信产业再回顾：赔率的微妙变化

今天(6/8)亚马逊官宣与康宁锁定多年期光纤长协 + 美国本土扩产:而自英伟达 5/6 入股康宁以来,康宁连同整条光纤链相对 SOX 持续跑输(日股光纤更是表现糟糕),没了今年前四个月的顺畅涨势;A 股港股光纤企业分化也很明显.

这篇回答四个问题:

行情复盘—最近一个多月,光通信链到底跑输了没有?是谁在跑输、谁在跑赢?(答案:别被"光纤链"三个字骗了,撕裂在三条轴上)

论点置信度—你"英伟达连投 - beta 可期待 - 加息下优选"这条逻辑,能打几分?(拆成三个子命题逐条压力测试)

赔率重排—中美日光通信企业,现在买什么、避什么?(Tier 1/2/3 + 头牌 + 对冲)

后续看点—哪些催化和信号决定下一步方向?(CPO 时间线、6/17 FOMC、夏季财报)

赔率重排的核心动作三句话:超配中国光模块链(中际旭创/新易盛/中天/天孚)—它们同时占了"分子最硬+与英伟达产能和出口管制解耦+估值没过热":英伟达嫡系里只**回调择机买基本面最硬的两家(COHR、MRVL)**,其余等季报:**减/避美日光纤光缆与代工(藤仓、古河、Ciena、Fabrinet, A 股长飞降到持有)**。

1、**论点方向对、标的和时点错,综合置信度约 45%**。作为「光互联是 AI 真需求、值得配置」的大方向—成立(约 7 成);作为「买英伟达投的那五家美股、博后续 beta」的具体下注—不成立(约 3 成)。英伟达背书是**单日 alpha 的入场券,不是 beta 的持续器**:五家被投资公司投后近 5 周,三家(GLW 超额 SOX-8.5%、LITE-23.6%、NOK -9.9%)跑输,只有基本面持续兑现的 COHR(+2.8%)、MRVL(+52%)维持超额。

图1·近5周超额 SOX 对比 (按地理/环节分组)



三条轴一目了然:地理(中国 vs 美日)、环节(模块 vs 光缆)、质地(基本面 vs 叙事)

2、「**光纤跑输 SOX**」是个伪命题,真分化在三条轴上:① 地理—中国光模块/光纤链近 5 周大幅跑赢 SOX,美日链跑输;② 环节—光模块/光器件跑赢、光纤光缆(「卖铜丝」那一段)跑输;③ 质地—季度持续超预期的跑赢、靠英伟达背书+叙事的回吐。SOX 这 5 周的 +22.9%本身被 MRVL(+74.9%)这类个别票拉爆,连英伟达自己近 5 周超额都是-18.2%—拿污染过的 SOX 当基准,「跑输」这个判断本身要打折。

图2·三子命题置信度与综合裁决



方向对的部分需要换标的来表达——不是「错了」，而是「赌错了层次」

3、6/5 非农是一次「分母事件」，不是光通信特有的利空。新增非农 17.2 万(预期仅 8 万，超预期 115%)，失业率 4.3%，市场直接从「降息推迟」切到「年内加息概率 70%」，10 年期美债跳到 4.55%、30 年期破 5%。当天 SOX -10.3%、康宁 -10.2%、迈威尔 -16.7%——这是高久期成长股被折现率同步打了一遍。「强分子对抗分母紧缩」这句话，只在低久期/与利率解耦的标的上成立；美日那批 40-50 倍远期 PE 的光器件，在分母面前是先挨打、后等基本面修复，谈不上「优选」。

Tier 1 高置信度 (强分子 + 与分母解耦/估值合理)

标的 (市场)	环节	方向	★	核心逻辑
中际旭创 300308 (A)	光模块	做多	★★★★★	Q1 净利 +262%、营收 195 亿 +192%；谷歌 NPO 大约 60% 份额；预付款暴增 1009%；1.6T 良率领先。内需+海外双轮，与出口管制解耦，估值没过热。本轮头牌。
新易盛 300502 (A)	光模块	做多	★★★★★	Q1 营收 83 亿 +106%、净利 +77%；1.6T 批量交付良率 95%+，毛利超 50%；泰国二期投产对冲关税。唯一风险是北美 94% 敞口=出口政策杠杆。
迈威尔 MRVL (美)	定制ASIC/光DSP	回调 做多	★★★★	英伟达 20 亿股权+定制 XPU 双引擎，FY27Q1 营收创纪录，嫡系里唯一「投资+基本面+跑赢」三占。但近 5 周已 +75%、6/5 单日 -16.7%，追高风险大，等回撤。
中天科技 600522 (A)	光纤+特种光纤	做多	★★★★	与华为 O 波段反谐振空心光纤「国内首次规模化」；多芯光纤单纤容量 +7 倍；创历史新高且零回撤=趋势最强。盯华为合作落地的真实规模。

4、赔率重排的核心动作三句话：超配中国光模块链(中际旭创/新易盛/中天/天孚)——它们同时占了「分子最硬+与英伟达产能和出口管制解耦+估值没过热」；英伟达嫡系里只回调择机买基本面最硬的两家(COHR、MRVL)，其余等季报；减/避美日光纤光缆与代工(藤仓、古河、Ciena、Fabrinet, A 股长飞降到持有)。

Tier 2 中高置信度 (分子硬, 估值需消化 / 久期敏感, 回调买)

标的 (市场)	环节	方向	★	核心逻辑
Coherent COHR (美)	光模块/CPO	回调做多	★★★★	英伟达 20 亿已消化、近 5 周跑赢、CPO 直接供货商; 但 49 倍远期 PE 对利率敏感, 等 10Y 回落或季报再超预期。
天孚通信 300394 (A)	光器件	做多	★★★★	5 月主力净买入累计超 11 亿、Q1 +46%、毛利 56.6%; 「CPO 是 MPO 的放大器不是替代」逻辑。
亨通光电 600487 (A)	光纤+海缆	做多	★★★★	三重赛道唯一标的 (光通信+海风+特高压); 海洋通信 70 亿+能源互联 220 亿订单可见度高; 空芯光纤催化。
Credo CRDO (美)	互联/AEC	持有	★★★	无英伟达直接股权但超以太网铜/光混连卡位精准, 近 5 周 +27.7% 跑赢; 估值消化余地大于 COHR。
光迅科技 002281 (A)	光模块+芯片	持有	★★★	OFC 展出全球首款 3.2T 硅光 NPO, 技术高位; 但近期发过澄清公告, 且国资背景弹性低, 等 Q2 订单数据。

Tier 3 规避: 叙事退潮、利好出尽、或结构性弱势

标的 (市场)	环节	方向	★	核心逻辑
康宁 GLW (美)	光纤/玻璃	观望	★★★★	亚马逊+英伟达+Meta 三重锁定是真的, 但 5 亿权证 ≠ 大规模股权, 6/8 反弹后等回调 (\$160 一线) 再谈。
Lumentum LITE (美)	光模块	观望	★★★★	20 亿优先股实锤, 但 CPO 转换期结构性不确定 + 利好出尽, 等季报定方向。
诺基亚 NOK (美)	设备/AI-RAN	持有	★★★	英伟达 2.9% 股权+AI-RAN 是真战略, 但电信设备毛利天花板低, 超额主要靠消息面。
住友电工 5802 (日)	光纤+线束+电力	轻仓持有	★★★★	日本三家里最抗跌 (FY26 净利 +90.7%、业务最多元), 但已进入「基本面追赶估值」消化期。
长飞光纤 601869 (A)	光纤光缆	持有- 降配	★★	结构性弱势, 卖的是「铜丝」不是「芯片」, AI 弹性低; Q1 +226% 是极低基数非需求爆发; 5/6 主力净卖出 2.1 亿。
古河电工 5801 (日)	光纤光缆	观望	★★	YTD +355% 但含 291 亿日元一次性收益, 盈利质量存疑, 8/6 财报前不碰。
Ciena CIEN (美)	光网络设备	规避	★★	业务在运营商侧、不在英伟达射程; 近 5 周 -11.5%、回撤 -25.6%。
Fabrinet FN (美)	光模块代工	规避	★★	代工模式利润率薄、无英伟达背书、客户集中; 「代工 beta」溢价正在出清。
藤仓 Fujikura 5803 (日)	光纤光缆	规避- 观察 逆向	★★	FY26 业绩创纪录, 但 FY27 指引净利几乎持平、低于市场预期约 25% → 5/14 跌停 -25.9%、-44% 回撤后赔率改善, 但要等美国扩产拿到绑定订单才谈逆向。

5、头牌: 中际旭创(300308) 做多。它是这轮唯一同时满足五个条件的标的——AI 直接弹性最强(Q1 净利+262%)、谷歌 NPO 订单拿下约 60% 份额(实锤不是叙事)、与英伟达产能节奏和对华出口管制解耦(内需自主可控)、估值相对没过热(YTD+90%, 远低于同行 +200%)、6/5 非农当天只跌 7.8%(vs 迈威尔 -16.7%) 抗跌。它才是「强分子对抗分母」这句话真正成立的那张票——只不过不是原本预期的那五家美股。

场景	概率	触发条件	受益方向	风险点
A. 分母先行 (基准)	45%	FOMC 偏鹰/不松口, 10Y 站稳 4.5%+	中国链相对收益继续扩大; 美日久期票磨底; 旭创/新易盛跑赢赢赢系	若中国链补涨过快, 自身也变成「高估值」挨利率刀
B. 分母转向 (牛)	30%	CPI 回落+FOMC 转鸽, 10Y 回 4.2% 下方	COHR/LITE/MRVL 估值修复弹性最大; 康宁回补缺口; 全链 beta 回归	需要宏观配合, 不是英伟达投资能触发的
C. 叙事退潮 (熊)	25%	嫡系季报 miss / CPO 时间线推后 / 英伟达停投	现金/低估值防御; 减一切高久期光器件; 只留订单可见度最硬的旭创+亨通	中国链若被外围情绪带崩, 短期不解耦也会跟跌一波

图3 · 三场景概率分布



A+C 合计 70% → 仓位重心放在与利率解耦 + 基本面自证的中国光模块链

维港证券国际有限公司