

磷化铟 InP 深度研究：光源咽喉、英伟达自建产线、住友 vs AXT、国产替代与产值地图

磷化铟 InP 深度研究——光源咽喉、英伟达自建产线、住友 vs AXT、中国国产替代与产值地图

硅是间接带隙不能发光, AI 光互联里所有光子只能来自 III-V 的磷化铟(InP)增益芯片——这是英伟达从铜走向 CPO 时唯一无法绕过、也无法用硅替代的"光源咽喉"。英伟达已用 40 亿美元入股 Lumentum + Coherent 锁定 EML/CW 激光产能,并在 2026-06-16 与 Coherent 在德州 Sherman 为"全球首座 6 英寸 InP 量产产线"破土——这是产业从"缺产能"走向"巨头自建"的拐点。产值地图的真相:绝对市场规模压倒性在下游光模块层(2030 约 240 亿美元),但单位毛利与定价权(护城河)沉淀在上游 InP 衬底(50-70% 毛利、寡头)与激光芯片(40-60% 毛利、EML 专利)两层;裸衬底层 TAM 仅约 2-4 亿美元"小而硬",激光芯片层才是"产值与利润双高 + 被英伟达锁定"的价值捕获中枢。格局上住友电工(衬底 #1·垂直双吃)与 AXT(纯弹性 #2·北京通美)分列前二,6 英寸过渡定生死——而西方第一条 6 英寸量产线属 Coherent 而非 AXT。中国"上游强(铟 70%)、中游补(云锗 6 英寸/源杰 EML)、高端缺(Si-InP/200G EML 差 1-2 代)"。最大反证:供需缺口正从产能口径的 >70% 向模块级实际 ~30% 收窄(LightCounting 指短缺 2026 年底消失)+ 出口管制阶段性松动 = ASP 见顶信号,叠加全链估值高 β ,卡点是真的,但不在涨停潮追。

涌现资本产业研究部 · 2026 年 6 月 28 日 机构中性 · 现价截至 2026-06-28(美股)/06-27(亚太)行情快照 · 关键数字交叉验证、口径冲突显式标注 评级:● 真卡点(AI 光互联唯一光源)· ● 全链估值高 β、缺口边际收窄、不在涨停潮追

一、30秒结论卡

一句话判断:硅不能发光,InP 卡死 AI 光互联的唯一光源;英伟达 40 亿美元入股锁产 + 自建 6 英寸产线,把这条"光源咽喉"从缺产能推向巨头垂直整合。卡点四特征全绿,但当前是缺口边际收窄 + 全链高估值的"卡点真、价位险"窗口。

维度	结论
机会状态	● 真卡点(衬底/激光芯片)· ● 全链已大涨、缺口正收窄、ASP 或见顶 · ● 题材高位股(源杰/POET) 估值失真
市场错在哪	把"缺口 >70%"当永续(那是产能口径,模块级实际约 30% 且在收窄);把"产值最大=利润最厚"混为一谈 (模块大而薄、衬底小而硬)
重点标的	住友电工(衬底 #1·最稳 ●)· Lumentum/Coherent(激光芯片·被英伟达锁定的价值中枢 ●)· AXT(纯弹性 #2·价位险 ●)· 锡业(铟上游 ●)
最大反证	LightCounting/TrendForce 双指缺口收窄、短缺 2026 年底消失;中国对美镓/锗/锑禁令暂停至 2026-11 = 出口松动、ASP 见顶边际利空

二、投资要点

一句话框架:InP 是 CPO 时代唯一不可替代的光源材料;产值随下游放大、利润随上游集中;英伟达亲自下场锁产 + 建产线把激光芯片层做成最确定的价值捕获中枢,衬底是其上游稀缺卡点,模块是放量但充分竞争的 pass-through 层。

#	核心观点	方向
1	硅间接带隙不能发光,所有光子只能来自 InP;CPO 把片上 EML 拆成"外置大功率 CW 激光 + 硅光调制",是 InP 需求的净增量放大器而非替代器	● 利好
2	英伟达已用 40 亿美元股权(Coherent 普通股 + Lumentum 可转优先股)锁定 EML/CW 激光产能,光子学宽口径承诺至少 65 亿美元,并自建 6 英寸 InP 产线	● 利好
3	产值绝对值在光模块层(2030 约 240 亿美元),但毛利与定价权在衬底(50-70%)+ 激光芯片(40-60%);激光芯片层是"产值利润双高"的价值中枢	● 利好
4	衬底格局住友 #1 / AXT #2 / JX #3,6 英寸过渡定生死;西方第一条 6 英寸量产线属 Coherent(非 AXT)	● 中性
5	中国上游钢主导 70%、出口管制作筹码;但高端 SI-InP 衬底与 200G EML 仍差住友/Lumentum 1-2 代	● 中性
6	缺口正从产能口径 >70% 向模块级 ~30% 收窄,JX 宣布 7-10 倍扩产、禁令暂停 = 供给加速 + ASP 见顶信号	● 风险

三、钱流:价格爆发与缺口——但缺口口径要拆清

物理命题:若说光模块是数据传输的心脏,InP 就是让心脏跳动的"血液来源"——硅是间接带隙、无法高效激光,所有光子只能来自 III-V 的 InP 直接带隙激光器。GPU 集群从十万卡向百万卡演进、英伟达进入 Rubin/CPO 时代,铜达到物理极限,InP 成为不可绕过的光源咽喉。

价格(逐项标口径):

指标	数值	口径	状态
2 英寸光通信级 InP 衬底	\$800 → \$2,300-2,500(+约 200%)	单片·合约·2025→2026	●
6 英寸光通信级 InP 衬底	约 \$1,400 → \$5,000(+约 250%)	单片·合约·2025→2026	●
急单现货	已破 \$3,000(2 英寸)	现货溢价	●
中国 6 英寸磷扩散衬底	8,000 → 18,000-28,000 元(+225-250%)	单片·国产·人民币	●
精炼铟	\$390/kg(2024)→ \$652-658/kg(2026·西方)	金属·USGS	●

缺口——必须拆口径(本报告的关键校正):常被引用的"缺口 >70%"是**产能口径**(2026 需求约 260-300 万片折 2 英寸当量 vs 有效产能 60-75 万片/年)。但 LightCounting 与 TrendForce 的**模块级实际口径**显示当前需求超供给仅约 30%,且新产能上线后缺口持续收窄。两个口径都对、量纲不同,不可把**产能口径的 70% 当作可持续的模块级紧缺**——这是判断 ASP 是否见顶的关键(见第八节反证)。

数字三道关提示:"缺口 >70%"与"超供给 ~30%"是**产能口径 vs 模块级口径**之差,差约一个数量级,本报告全程并列标注、不混用。激光芯片 die 数(2.2 亿颗级)与衬底片数(260-300 万片)之间隔一个被良率严重

压缩的换算(每片仅数百 die),绝不可互推。

四、英伟达的 InP 布局:从 40 亿锁产到自建 6 英寸产线

这是本轮最强的产业信号——英伟达不再只是采购方,而是亲自入股锁产、并下场建产线。

① 2026-03-02 双 20 亿入股(结构不同,须切开):

- **Coherent(COHR)**:私募发行 778.8 万股普通股 @ \$256.80 = 20 亿美元现金,英伟达另获 5 个 CPO 相关产品族的接入与产能优先权。
- **Lumentum(LITE)**:发行 287.6 万股 A 类可转换优先股 @ \$695.31 = 20 亿美元,转普通股需待反垄断(HSR)等待期届满——刻意设计以规避即时持股披露阈值;转股后有表决权但不投董事。
- 两笔均含"数十亿美元采购承诺 + 未来产能优先权",所以是**股权投资 + 长期采购 + 产能锁定三合一**,不是简单预付。合计 **40 亿美元**,是纯 InP 激光锁产的核心。

② **光子学宽口径承诺至少 65 亿美元(但须区分是否 InP 本体)**:3-31 入股 Marvell 20 亿(可转优先股·硅光/NVLink Fusion,非 InP);5-06 入股 Corning 已落地 5 亿(预付认股权证)+ 全行权上限约 32 亿(光纤/玻璃,非 InP);参投 Ayar Labs 5 亿 E 轮(硅光 chiplet);参投 Scintil 约 5,800 万(InP-on-Si 的 DWDM CW 光源,2027 低量产)。自 3 月起累计承诺至少 65 亿美元(含或有部分),但纯 InP/EML/CW 激光的核心仍是 Lumentum + Coherent 的 40 亿。

③ **最强落地证据——自建 6 英寸 InP 产线(2026-06-16)**:英伟达与 Coherent 在德州 Sherman 为扩建产线破土,Coherent 称其为"全球首座 6 英寸 InP 量产产线",产 InP 晶圆/激光/可插拔模块/CPO 光引擎,含 5,000 万美元 CHIPS 法案拨款 + 约 1,700 万美元地方支持、550+ 直接岗位。这是 3 月 20 亿投资的兑现,也标志巨头从"锁别人产能"走向"自建垂直产线"。

④ **战略逻辑**:铜到极限;CPO 把光源外置——单端口 CW 激光 2W + 光引擎 7W = 9W,对比可插拔 30W,激光数量降 >4x、链路功耗降 3.3x;但 CW 光源仍是 InP,且光器件配比从 GB200/GB300 的 2-3 跃升到 Vera Rubin 起的 4-6(高盛),**净效应 InP 总需求增不减**。CPO 时间表:Quantum-X InfiniBand 2026 上半年、Spectrum-X 以太网 2026 下半年。

● **口径冲突(显式标注)**:TrendForce/TechTimes 称 EML 产能被长约锁到 2027 历年末、非英伟达阵营要付溢价或失去优先级;LightCounting(2026-01)则预测短缺 2026 年中起缓解。两源方向相反,本报告并列、不单选——它正是 ASP 见顶时点的核心分歧。

五、价值链产值地图:钱在哪一层、利润在哪一层

这是回答"InP 材料产值主要在哪儿"的核心。把全链按**绝对产值(市场规模)× 毛利率 × 定价权**三维拆清,结论是一句话:**产值随下游放大、利润随上游集中**。

价值链五层图(产值 / 毛利 / 角色):

层	代表市场规模(口径标注)	毛利率	角色
① 铟金属(原料)	全球铟市场约 \$2.66 亿(2025)→\$2.91 亿(2026)·全口径	低(资源副产)	战略筹码·非利润池
② InP 单晶衬底	裸衬底约 \$2.2 亿(2026)→\$3.85–4.3 亿(2030)·wafer 口径	50–70%(最高)	小而硬·寡头定价权
③ InP 外延片	设备口径 MOCVD 54%/MBE 29%	中高	中间卡点·器件溢出受益
④ InP 激光/EML 芯片	EML 约 \$1.82 亿(2024)→\$3.52 亿(2030)·含 PIC 的 InP 器件全市场(Yole)\$3.0B→\$6.4B(2028)	40–60%	价值捕获中枢·被英伟达锁定
⑤ 光模块成品	约 \$70 亿(2024)→\$240 亿(2030)·LightCounting	30–40%(领先)/15–25%(二线)	大而薄·pass-through

三个必须分清的判断:

- 绝对产值(市场规模)压倒性在下游光模块层:**2030 约 240 亿美元,是含 PIC 的 InP 器件层(约 64 亿)的近 4 倍、裸衬底层(约 2–4 亿)的约 60–100 倍。越下游、价值量越大,这是"材料产值主要落在哪"的字面答案——**落在成品模块**。
- 但单位毛利与定价权(护城河)沉淀在上游两层:**衬底 50–70%(寡头 + 车规/电信级认证 + VGF 晶体生长 know-how)、激光芯片 40–60%(EML 基础专利由 Lumentum/Coherent 持有);模块层"大而薄",领先者(中际旭创约 42.6%)尚可,二线仅 15–25%,本质是充分竞争的 pass-through。
- 价值捕获中枢 = 激光芯片层(Lumentum/Coherent):**它同时满足"产值不小(器件口径约 64 亿)+ 毛利高(40–60%)+ 周期穿越性最强 + 被英伟达 40 亿锁定"。衬底是其上游的**稀缺卡点(毛利最高但 TAM 最小)**,模块是其下游的**放量层(产值最大但毛利最薄)**。

● TAM 口径校正(防一个数量级的错):流传的"Yole:InP 衬底市场 2022 30 亿→2028 64 亿美元"是**InP 器件/光互连全口径**,被错贴成"裸衬底"。裸 InP 衬底市场实际仅约 2–4 亿美元/年(Mordor 2025 约 1.98 亿、Semiconductor Insight 2024 约 1.25 亿)。本报告衬底层一律用 2–4 亿口径,激光/器件层才用 64 亿口径。

涌现资本判断(对旧底稿补一刀):"最深护城河在上游衬底"成立,但**最大利润池仍在下游模块层**(240 亿 × 35% 远大于衬底 2–4 亿 × 60%)——只是模块的利润不可持续(充分竞争)。真正"产值与利润双高 + 可持续超额回报"的交集,是**激光芯片层**;衬底是它上面"卡脖子但盘子小"的稀缺环节。投资含义见第九节。

六、住友 vs AXT:6 英寸过渡定生死

维度	住友电工(5802.T)	AXT(AXTI·北京通美)
地位	InP 衬底 #1	#2
护城河	衬底→外延→EML 激光→模块垂直双吃 + 半绝缘 SI-InP 高单价 + 上游铟一体化	纯弹性·VGF 直拉法·导电型(N 型)衬底为主
财务弹性	InP 占综合电线巨头极小(信息通信分部约占集团 6%)· 稳但不弹	Q1'26 营收 \$26.9M(+39%)·InP 首破 50%(\$13.6M)·毛利转正 29.9%· 全押 InP 高 β
6 英寸	量产目标 2027–2028	仍在"重要进展中、未来一年内"·尚未量产
地缘	日本本土·无地缘风险	北京厂·受中美双向出口管制夹击

关键校正(纠旧口径):西方阵营第一条 6 英寸 InP 可量产线是 **Coherent**(德州 Sherman + 瑞典 Järfälla,2024 宣布、2025 爬坡),**不是 AXT**;中文市场反复称"AXT 已 6 英寸量产 VGF"是把 AXT 2002 年的样品公告与中国厂(云南锗业/三安)的 6 英寸混淆所致。住友 6 英寸量产同样要到 2027–2028。**谁先把 6 英寸良率与认证跑通,谁拿走下一轮 CPO 红利。**

份额数字——严重冲突,只能给区间 + 口径:住友 30% / 42–43% / 60% 三个口径并存,本质是"营收口径 vs 产能口径 vs 是否含中国本土"之差;AXT 约 24–35%、JX(日矿)约 10–13%,前三合计约 80–90%。**任何精确份额点值都不可信,只能用区间排序(住友 > AXT > JX)。**

公司卡(7 行·三家核心):

	住友电工 5802.T	AXT AXTI	Lumentum LITE
卡口	InP 衬底 #1 + 激光垂直	InP 衬底 #2·纯弹性	EML/CW 激光·被英伟达锁定
为何被低估/高估	InP 占集团小、估值不弹(求稳被低估弹性)	纯 InP 弹性已大涨、估值透支	卡位最硬但已涨多
证据	SI-InP 高单价 + 6 英寸 +40% 扩产	Q1'26 InP >50%·在手订单 >\$100M·Q2 首盈	Q3FY26 营收 \$808M·营业利润率 32.2%
估值状态	综合巨头·市销率低·最稳	纯市销率故事·腰斩后仍透支	前瞻较高·英伟达入股托底
催化(3/6/12 月)	6 英寸认证	出口许可放行	CPO 量产 + Q4 破 10 亿指引
反证	InP 占比小、对集团财务无关紧要	缺口收窄 + 出口松动 + 增发稀释	缺口收窄 + 200G EML 第二货源

七、中国国产替代:上游强、中游补、高端缺

中国 InP 国产替代是清晰的三段式格局:

- ① **上游强(钢 + 出口管制 = 结构性筹码)**:中国主导全球精炼钢产量约 70%;出口管制节奏镓/锗(2023)→ 锑(2024)→ 钢 + InP(2025),由华为牵头倒逼全链国产化。代表:锡业股份(000960·钢储量全球第一、7N 高纯钢)、株冶集团(600961)、驰宏锌锗(600497)——均为副产,单体敞口不大。
- ② **中游补(衬底 + 激光芯片在追)**:
- **衬底**:云南锗业(002428)子公司鑫耀(立昂晶电)是国内唯一 2-6 英寸量产、6 英寸良率 70-85%、华为锁约 53% 产能/8 万片(2025 基数)、国内份额 >80%——但全球仍 <10%,高端半绝缘 SI-InP 国产良率约 60% vs 住友成熟稳定,差距明显。
 - **激光芯片**:源杰科技(688498)是国内唯一 100G EML 量产,CW 70mW 批量交付、100mW 客户验证、300mW 突破,200G PAM4 开发中——但高速 EML 与 Lumentum/Coherent 仍差 1-2 代、依赖海外客户验证。配套:长光华芯(688048)、仕佳光子(688313·IDM)、三安光电(化合物平台)、光迅科技。
- ③ **高端缺(2026-2028 仍卡死)**:中低端 2-4 英寸衬底与 CW 光源可实质替代;6 英寸 SI-InP 衬底 + 200G+ 高速 EML 仍处"送样/认证中",券商判断整体技术壁垒需 5-10 年突破。AXT 北京通美科创板分拆自 2022-08 受理后停滞至今(2026 仍暂停);华为哈勃持有源杰等多个环节股权(对鑫耀等深度绑定)。

● 口径校正:华为"锁 53%/8 万片"对应当前约 15 万片/年基数,"扩产后 12 万片占 30%+"对应扩产后约 40 万片/年(4 英寸当量)基数——两个数字基准年不同,不可并列。三安"6 英寸外延全球前三"与其约 6,000 片/月产能(对比西方 1-3 万片/月)逻辑不一致,存疑。

八、卡点真伪与最大反证:缺口在收窄、出口在松动

InP 衬底 + 激光芯片同时满足真瓶颈四特征(结构性供需失衡 × 替代难 × 定价权 × AI 主驱动),这点不变。但本轮研究出现三个对"永续紧缺"叙事的反证信号,必须正面摆出:

反证信号	证据	含义
① 缺口正在收窄	LightCounting(2026-04)+ TrendForce(2026-06)双指模块级实际超供给仅约 30%、LightCounting 称短缺 2026 年底消失	ASP 见顶的第一道信号 ·"70% 缺口永续"被打折
② 出口管制阶段性松动	中国对美镓/锗/锑禁令已暂停至 2026-11-27	松动 AXT 北京通美对美出口压制·ASP 边际利空(钢是否仍管制待核)
③ 供给侧加速扩产	JX(日矿)2026-06-17 宣布四年内投至多 1,200 亿日元、产能扩 7-10 倍;TrendForce 测 2026 EML+CW 月产能翻倍至约 5,070 万颗;AXT 2026 翻倍、2027 再翻倍	供给追赶快于旧预期

这意味着:卡点是真的(物理上 InP 无可替代),但"缺口越来越大、价格永涨"的线性外推不成立。2027–2028 是供需再平衡的关键窗口;价格弹性最猛的阶段(2025–2026 上半年)大概率已过。

九、受益链与受益标的全链

大公司受益链:英伟达(需求源·锁产 + 自建产线)→ 直接受益:Lumentum/Coherent(激光芯片·被入股)→ 二阶受益:住友/AXT/JX(衬底)、台系外延(VPEC/IntelliEPI)→ 隐形受益:锡业(铟)→ 国产替代(云锗/源杰·独立逻辑)。

受益标的(核心 ≤8 行·现价 2026–06–28/27):

标的	代码	环节	现价	卡点/定位	评级
住友电工	5802.T	衬底 #1	¥11,935	衬底 + 激光垂直·最稳·6 英寸 +40%	🟢 求稳首选
Lumentum	LITE	激光芯片	\$816.98	EML/CW 价值中枢·英伟达锁定·已涨多	🟡 卡位最硬
Coherent	COHR	激光芯片 + 6 英寸衬底	\$380.56	垂直一体·自建 6 英寸产线·业绩最实	🟡 业绩实已涨
AXT	AXTI	衬底 #2	\$70.15	纯弹性·腰斩后仍市销率故事·价位险	🟡 赛道对价位险
锡业股份	000960	铟上游	¥42.58	铟储量全球第一·7N 高纯铟	🟢 资源·相对合理
云南锗业	002428	国产衬底 #1	¥120.48	唯一 6 英寸量产·华为锁 53%·估值失真	🔴 国产真·PE 失真
源杰科技	688498	国产激光芯片	¥1,776.91	国内唯一 100G EML·但差 1–2 代·股王泡沫	🔴 题材高位
POET	POET	CPO 光引擎	\$9.44	远期期权·营收极薄(Q1 约 50 万)	🔴 远期期权

完整长名单(外延 VPEC 2455.TW/全新光电、CW 光源 AAOI \$135.69/Sivers \$6.76、长光华芯 688048 ¥396、仕佳 688313、古河 5801.T、MT 插芯/MPO 链)见附录与 2026–06–15 底稿。卡点纯度排序:InP 衬底 + 激光芯片 + MT 插芯 > 光模块(放量层)> 铟(二阶周期)。

十、风险与反证(可证不可证之分)

风险	反证信号(出现即削弱多头)	方向
缺口收窄	模块级超供给跌破 20%、现货溢价消失、200G EML 第二供源量产	●
出口松动/ASP 见顶	铟/InP 管制进一步放开、衬底合约价环比转跌	●
国产替代侵蚀	鑫耀 6 英寸 SI-InP 良率追平住友、华为系订单转国产	●
技术路线切换	EML(可插拔)被 CW + 硅光快速替代,纯 EML 标的受冲击	●
估值/高 β 回调	全链市销率/PE 失真(源杰 PE>650x、POET 市销率数百倍)·灰犀牛窗口高 β 急跌	●
AXT 单一变量	出口许可延迟 + 增发稀释 + 内部人减持叠加缺口收窄	●

这些是“什么条件出现会证明卡点叙事失效”的可验证信号,不是免责套话。其中**缺口收窄 + 出口松动**已部分发生,是当前最该盯的边际变化。

十一、结论与情景配置

卡点纯度结论:InP 是 AI 光互联唯一光源、物理上不可替代——这是确定性最高的“卖铲子的卖铲子”。但产业已从“缺产能”进入“巨头自建 + 供给加速 + 缺口收窄”的中段,价格弹性最猛的阶段大概率已过,全链估值偏高。

情景表(锚 2026–2028 供需再平衡):

情景	核心假设	链上动作
熊市	缺口 2026 年底前收窄至零·出口全面松动 ·ASP 转跌	全链高 β 急跌·纯弹性标的(AXT/源杰/POET)回撤最猛·只留住友/锡业现金流
基准	缺口 2027–2028 才实质缓解·CPO 量产放量·激光芯片层量价齐升	聚焦激光芯片中枢(Lumentum/Coherent)+ 衬底 #1(住友)·回调分批
牛市	CPO 配比 4–6 兑现 + 6 英寸认证滞后使紧 缺延续·英伟达继续锁产	衬底/激光芯片量价双升·住友/Coherent/AXT 弹性最大

涌现资本配置定位:这条链处第一波 AI 基建的光互联上游卡点,瓶颈迁移链“可插拔→CPO”的核心。打法

- **逆向首选(卡点 + 相对合理):**住友电工(衬底 #1·最稳·估值不弹)、锡业(铟·资源)、Coherent(垂直一体 + 自建产线·业绩最实)。
- **卡位真但已涨/等回调:**Lumentum(激光中枢·已涨多)、AXT(纯弹性·价位险·等企稳)、台系外延 VPEC(卖铲人)。

- **题材高位/估值失真(回避或仅观察):**源杰/云南锗业(国产替代真但 PE 失真)、POET(远期期权·营收极薄)。

一句话:卡点是真的,英伟达自建产线是产业里程碑;但缺口在收窄、出口在松动、全链估值高 β ——**聚焦激光芯片价值中枢与最稳的衬底 #1,逆向分批,不在涨停潮追。**

来源置信度表(合规披露)

结论/数字	来源	口径	置信度
英伟达入股 Coherent/Lumentum 各 20 亿 (结构、股数、单价)	Coherent/Lumentum 8-K · NVIDIA Newsroom	一手公告	A
光子学累计承诺 ≥ 65 亿、Marvell/Corning/Ayar/Scintil	CNBC/TheNextWeb · 各 8-K	宽口径下限 (含或有)	B
Sherman 6 英寸 InP 产线破土(2026-06-16)	NVIDIA 官方博客	一手	A
裸衬底 TAM 约 2-4 亿 vs 器件全市场 64 亿 (Yole)	Mordor/Technavio/Yole/36kr	口径分层·相差一数量级	B
全链毛利谱(衬底 50-70%/激光 40-60%/模块 30-40%)	photoncap + Coherent/Lumentum 财报佐证激光端	单源 + 财报侧证	C
衬底份额(住友 30-60%/AXT 24-35%/JX 10-13%)	多家市场研究·相互冲突	区间·口径不一	C
缺口产能口径 $>70\%$ vs 模块级 $\sim 30\%$	Yole/36kr vs LightCounting/TrendForce	两口径并列	B
JX 扩产 1200 亿日元/7-10 $\times$ 、AXT 翻倍计划	JX 公告 · AXT 财报电话会	一手	A/B
现价(AXTI 70.15/COHR 380.56/LITE 816.98/住友 11935 等)	EODHD/腾讯行情(2026-06-28/27)	实时	A
中国钢 $\sim 70\%$ 、出口管制时间线、禁令暂停至 2026-11	USGS MCS · 中国商务部公告	一手	A
AXT Q1'26 净亏约 160 万(非 1426 万·后者为全年)	AXT 8-K	一手·已校正	A

涌现资本产业研究部 · 机构中性 · 免责声明:本文为产业研究,不构成投资建议。市场有风险,投资需谨慎。InP/光互联属高弹性高 β 板块,切勿在涨停潮追高;现价为行情快照时点,引用前以实时为准。所有核心数字交叉验证、数据冲突与口径已显式标注;TAM/份额等第三方估算已标置信度。© Emergence Capital