

两道闸门不在同一层：光互连的地缘限制与物理卡口

两道闸门不在同一层——光互连的地缘限制与物理卡口

拟议中的美国限制打在成品光模块这一层，而光互连真正的物理卡口沉在 InP 衬底与光芯片这一层；后者的关键增量产能有相当部分位于中国境内，且正被两家美国龙头用现金预付锁定。闸门若按当前报道口径落地，重排的是模块层的份额，缓解不了上游的短缺，反而把中国的出口许可变成一个对称筹码。

涌现资本产业研究部 · 2026 年 8 月 11 日

30秒结论卡

一句话判断：光互连已经有两道闸门——物理的和地缘的，但它们卡在产业链的不同层。物理卡口在 InP 衬底与光芯片，地缘限制打的是成品模块；把两者当成同一件事，就会得出「限制中国模块 = 非中国供应链受益」这个在算术上不成立的结论。

项目	内容
机会状态	🟡 观察为主——卡点为真，但上游已被深度定价，替代窗口这笔交易今天不便宜
市场错在哪	把地缘闸门当成物理闸门的加强版。事实是：模块层产能相对充裕且可迁移，光芯片与衬底层才短缺；而这一层最关键的扩产正发生在中国境内，两家美国龙头分别用 8,700 万与 2,229 万美元预付款把产能锁在北京
重点标的	AXTI \$73.81 🟡 · COHR \$325.15 🟡 · LITE \$813.51 🟡 · FN \$527.07 🟢 · 中际旭创 ¥869.99 🟡
最大反证	若限制最终按「产地」而非「厂商主体」判定，中国龙头已建成的东南亚产能可直接承接，整条替代窗口叙事失去标的意义；反向地，若中国收紧 InP 出口许可，非中国供应链的扩产计划会先于限制落地被卡住

现价口径：美股为 2026-08-10 收盘（EODHD），A 股为 2026-08-11 盘中（腾讯行情接口），两者相差约一个交易日。

投资要点

一句话框架：地缘闸门与物理闸门作用在不同层级，因此它不是短缺的解药，而是短缺分布的重新排列。

观点	方向
限制仍处报道阶段：无规则编号、无联邦公报登记、无生效日，且只针对新型号、豁免在美已售存量	●
真正已生效的地缘动作是 2026-06-08 的国防部名单更新与 2026-08-05 中方的对等反制，二者都不直接改变供货	●
物理卡口在 InP 衬底与 EML 光芯片，模块组装不是最紧的一环	●
上游扩产的地理事实与政策叙事相反：两家美国光芯片龙头正付现金扩建中国境内的 InP 产能	●
中国自 2025-02-04 起对镭相关物项实施出口许可，这是比模块限制更靠近咽喉的对称筹码	●
替代产能的时间闸是 12-24 个月的爬坡加认证，落在窗口之外	●
定价重心已从模块切到光芯片与衬底，上游 12 个月区间涨幅是模块厂的数倍	●
8 月 10 日的板块重挫发生在三家权重股财报之前，属仓位去风险而非需求端变化	●

一、钱流：三份预付合同把闸门画在了地图上

判断一个卡点是真是假，最硬的证据不是订单，是下游龙头愿不愿意把现金压在上游的产能上。过去六周，同一家衬底供应商连续签下三份带预付款的产能预留合同，全部指向磷化铟（InP）衬底：

签约日	交易对手	结构	金额与期限	关键条款
2026-06-11	南京 Casela	长期供应协议（子公司北京通美签署）	人民币 1.73 亿元（约 2,540 万美元），覆盖 2027 全年	15 个工作日内预付 50%，余款 2026-12-31 前付清；采购量低于 80% 须取消消费
2026-06-25 生效	Coherent	主开发与供应协议，6 英寸 InP，3 年期	预付款 2,228.85 万美元	供方承诺 2026-2028 年在其北京工厂扩产；未达最低采购量则未用预付款不可退
2026-07-26	Lumentum	产能预留协议，自签约起 6 年、可按年续期	定金 4,350 万 + 4,350 万美元（后者时点与条款于 2028 年内确定），合计 8,700 万美元	实际采购低于年度承诺量须补差；供方交付不足构成重大违约须退还未抵扣定金；但买方因便利性终止或需求变化时，供方保留未分配定金

三份合同放在一起有三个读数：

- 卡点为真且已被现金盖章。两家全球 EML 与激光器龙头在同一个季度里，用带补差义务的长约把同一种衬底的产能锁死，这是瓶颈四特征中最难伪造的一条。
- 议价权在衬底端。Lumentum 协议里，买方低于承诺量要补差，卖方交付不足才退款，而买方主动终止时卖方保留未分配定金——条款的不对称方向指向供方。

3. **地理事实与政策叙事相反。** Coherent 的合同白纸黑字写明扩产地点是北京。也就是说，在美国讨论限制中国光通信组件的同一个时间窗内，美国的两家光芯片龙头正在为中国境内的衬底产能付预付款。

这家供应商的公司属性本身就是这条错配的缩影：注册地特拉华、总部加州弗里蒙特、在纳斯达克上市，而亚太总部在北京、**制造基地全部位于中国的三个地点**，并在中国参股十余家上游原材料公司。它的产品出口受中国商务部的许可约束，不受美国的出口管制约束。

财务侧已经兑现：2026 年第二季度营收 4,760 万美元，环比增长 77%、同比增长 164%；GAAP 毛利率 44.9%，上一季为 29.6%、上年同期仅 8.0%；GAAP 净利 1,110 万美元（每股摊薄 0.17 美元），扭亏。第三季度指引约 6,600 万美元，公司明示该数字**只包含已持有出口许可或无需许可的订单**，追加许可获批才有上行空间。

这句话是全篇最重要的一条证据：地缘闸门在这里不是预期，是已经写进当季收入指引的硬约束——只不过写进指引的那道闸门在中国一侧，不在美国一侧。

二、闸门本体：它现在究竟走到哪一步

政策类判断最容易犯的错，是把不同法律状态的东西并列陈述。当前光通信相关的地缘动作，按效力分成三档：

措施	法律状态	日期	直接后果	方向
限制中国厂商新型号数据中心光模块	媒体报道的起草阶段： 无规则编号、无案卷号、无联邦公报登记、无评论期、无生效日	报道日 2026-08-04	若落地，机制为阻断新型号取得进入市场所需的设备授权；报道口径明确豁免在美已售存量型号	●
国防部中国军事企业名单更新	已生效 ，联邦公报刊登可用性通知	2026-06-08 / 06-10	一次性新增 65 家实体（17 家母公司 + 48 家子公司），全球出货量第一的中国光模块厂在列；后果是国防部采购限制，不是进口禁令	●
中方对等反制：将一家美国合规测试公司列入反制清单	已生效 ，商务部令 2026 年第 3 号	2026-08-05	禁止中国境内组织和个人与其交易合作，理由为协助监管机构采取损害中国企业权益的措施	●
中国对铟相关物项的两用物项出口管制	已生效并持续执行	2025-02-04 起	钨、碲、铋、钼、铟相关物项逐单申领许可，InP 衬底在列；许可审批周期约 60 个工作日	●
镓、锗、锑对美出口禁令	暂停执行 ，改为许可管理	暂停期至 2026-11-10 / 11-27	到期后是否恢复为悬而未决的变量，军事最终用户条款仍有效	●

两个判断：

其一，名单先于禁令。已生效的名单类措施在历史上通常是更强措施的前置动作，这解释了为什么市场对一份尚无编号的草案给出实质定价。同时，采用设备授权路径的先例今年已经出现过——监管机构在 7 月把先进机器人设备与联网逆变器列入覆盖清单，措辞正是「阻断新型号取得进口、营销或销售所需的设备授权」，且明确不追溯已在网的存量型号。这条先例决定了本次限制的可能形状：它是一道对未来型号的闸门，不是对现有装机的清算。

其二，全部胜负手在一个尚未公开的定义上：认定标准是厂商主体（股权、注册地）还是产地（组装地）。中国龙头过去三年在泰国与马来西亚建成的产能，针对的是产地口径下的关税风险；若最终按主体口径执行，这些产能不构成规避手段。两种口径今天都没有依据，任何单方向的推演都只是假设。

三、价值链五层：钱流经过哪几道闸

层	环节	现状	状态
L1 需求源	超大规模云厂与 AI 集群组网	需求端未见任何收缩信号	
L2 一级供应商	光模块整机（中际旭创、新易盛、Coherent、Fabrinet 代工）	产能相对充裕、可地理迁移；地缘闸门正打在这一层	
L3 真卡口	EML / CW-DFB 光芯片、InP 衬底、高速 DSP	长约与预付款锁定，扩产周期以年计；地缘闸门不打这一层	
L4 可投代理	衬底与激光器上市标的、设备端（外延与镀膜）	全部上市可投，但估值已充分反映短缺	
L5 已定价 / 未定价	已定价：短缺与涨价本身；未定价：两道闸门作用在不同层所产生的份额重排	—	

这张图的要害在 L2 与 L3 的错位：限制打在 L2，短缺发生在 L3，而 L3 的关键增量产能有相当一部分物理上位于中国。政策若按主体口径落地，效果是把 L2 的份额从中国厂商挪向非中国厂商；但 L3 的供给曲线不会因此多出一片晶圆，反而多了一个可被中方许可制度调节的阀门。

四、卡点六指标评分卡与四象限

指标	InP 衬底	EML / CW 光芯片	高速 DSP	模块组装
短缺强度	● 强（长约 + 预付款锁定）	● 强（长约延伸至 2028）	● 中（先进制程排产）	● 弱（产能可支撑销量翻倍）
替代难度	● 材料与晶体生长门槛高	● 外延与器件工艺门槛高	● 双寡头加一个挑战者	● 可迁移、可复制
认证周期	● 以年计	● 以年计	● 随速率档	● 在册供应商升档不重走全流程
集中度	● 前五约七成	● EML 前三约七成	● 双寡头	● 前五约五成六
定价权	● 归供方（合同条款不对称）	● 归供方	● 归设计方	● 归客户
可投性	● 上市标的存在	● 上市标的存在	● 上市标的存在	● 标的众多

四象限落位：InP 衬底与 EML 光芯片 = 真卡点且可投，但已被深度定价（核心观察，不追高）；高速 DSP = 真卡点、估值同样不便宜（proxy）；模块组装 = 非最硬卡点、地缘敞口最大（政策交易，不是卡点交易）；纯远期光引擎标的 = 叙事热于报表，营收基数接近于零（回避）。

五、替代窗口的算术：非中国产能什么时候顶得上

先摆清楚需求侧的分歧。 关于 2026 年光互连是否构成 AI 集群的约束条件，两家主流机构的结论方向相反，本篇不做收敛（详见第九节）：一家认为 2026 年光模块产能足以支撑销量翻倍、甚至超过客户所需，真正限制集群扩张的是 XPU 与交换 ASIC；另一家在 2025 年 6 月给出 1.6T 供给短缺 30%—40%、持续至 2029 的判断。**两者并不必然矛盾——前者说的是模块，后者说的是高速档的关键器件。这恰恰是本篇的分层结论。**

再看供给侧可核实的扩产事实：

环节	扩产动作	时间与规模	兑现节奏
InP 衬底（日系）	住友电工投资 180 亿日元	目标 FY2028 产能达 FY2024 的 3.1 倍	落在窗口之外的
InP 衬底（美系上市、中国产能）	三份长约预付款支持的扩产	承诺 2026—2028 年在北京扩产	2026H2 起逐季释放
6 英寸 InP（美国本土）	Coherent 德州 Sherman 扩建：制造面积翻倍、晶圆产能四倍	获至多 5,000 万美元联邦资助意向书（意向书非最终协议）	爬坡以年计
光芯片产出（美系）	内部 InP 产出于 2026 年 6 月底翻倍（较原计划提前一季），到 2027 年底再翻倍以上	管理层目标	2026H2—2027
设备端先行指标	外延与镀膜设备订单逾 2.5 亿美元（离子束沉积、金属有机化学气相沉积、湿法）	2026 年起交付、2027 年显著加速	领先产能 4—6 个季度
模块组装（泰国代工）	春武里园区新厂房约 200 万平方英尺，一期 2026 年 7 月开出	一期新增约 3.5—4.0 亿美元营收产能，满产约 30 亿美元	窗口之内，且已开出

结论很清楚：能在 12 个月内顶上的只有模块组装那一层，而那一层恰恰不是短缺的所在。光芯片与衬底的扩产全部落在 2027—2028，第三方研究给出的替代供应商爬坡时间为 12—24 个月，超大规模客户的新供应商认证另需 6—18 个月（不同来源区间不一，取下沿做压力测试仍在一年量级）。两段时间叠加，跨过了限制若按报道时点落地后的整个第一年。

谁拿走涨价？ 公开的模块报价来源互相矛盾，不足以支撑定价结论。可核实的替代口径是合同条款与毛利率：衬底端拿到了带补差义务的六年期长约与近 9,000 万美元预付款，单季 GAAP 毛利率从 8.0% 走到 44.9%；模块代工端的滚动毛利率为 12.0%。**议价权的分布，比任何一张报价单都清楚。**

六、公司卡

AXT (AXTI · \$73.81 · 市值 48.3 亿美元 · 🟡)

位置：InP 衬底，全球前五，全部制造位于中国境内。为什么重要：六周内与三家客户签下带预付款的产能预留合同，合计预付逾 1.3 亿美元，是本轮光互连卡点唯一有合同条款可查的证据链。证据：2026Q2 营收 4,760 万美元（环比 +77%、同比 +164%），GAAP 毛利率 44.9%，GAAP 净利 1,110 万美元；Q3 指引约 6,600 万美元且只含许可可得的订单。估值状态：滚动市销率约 38 倍，滚动市盈率因基数极低不具定性效力，12 个月区间涨幅 +3,286%（区间涨幅非持有回报）。催化：中国出口许可的发放节奏、六年期长约第二笔定金的 2028 年条款。反证：营收上限由中国商务部的许可发放决定，这是一个公司无法管理的外生变量；8 月 10 日单日 -16.67%，主要是回吐前一交易日的大幅上涨。

Coherent (COHR · \$325.15 · 市值 636 亿美元 · 滚动 PE 155.6 · 🟡)

位置：光芯片与模块垂直一体化，CW-DFB 第三梯队，同时是美国本土 6 英寸 InP 扩产的主要推动方。为什么重要：既在德州扩建自有 InP 产线，又在同一季度向中国境内产能支付 2,229 万美元预付款——两条

腿并行，本身就是对「替代窗口有多快」这个问题的诚实回答。证据：最近一次已披露季度营收 18.1 亿美元、同比 +20.5%；2026 日历年产能大部分已订满，订单延伸至 2028。估值状态：滚动 PE 155.6 倍，下一财年一致预期对应约 38.8 倍，倍数结构取决于爬坡兑现。催化：财年第四季度业绩 2026-08-12 盘后披露。反证：本轮下跌前一周涨幅逾 44%，拥挤度是当下最大的单一风险。

Lumentum (LITE · \$813.51 · 市值 633 亿美元 · 滚动 PE 142.7 · ●)

位置：EML 龙头，二手多源口径显示其为 200G/lane EML 的唯一量产供应商，EML 份额约 50%—60%。为什么重要：用 8,700 万美元定金与自签约起六年、可按年续期的承诺，把 InP 衬底供应锁进 2032 年——买方愿意接受低于承诺量的补差义务，说明它对短缺的判断是长期的。证据：最近一季营收同比 +90.1%；产能扩张为 2025 年 +40%、2026 年再 +40% 的分段目标（非可外推的年化增速）。估值状态：滚动 PE 142.7 倍，下一财年一致预期对应约 43.4 倍。催化：财年第四季度业绩 2026-08-11 盘后披露。反证：其锁定的关键衬底产能位于中国，与它所属的地缘阵营不一致，这是一个结构性的单点依赖。

Fabrinet (FN · \$527.07 · 市值 189 亿美元 · 滚动 PE 45.3 · ●)

位置：泰国精密光学代工，为多家光模块与设备厂商组装。为什么重要：在「主体口径」与「产地口径」两种规则下都不受损，是本篇唯一的结构中性资产；且其新增产能是替代窗口内唯一已经开出的那一块。证据：最近一季营收同比 +39.3%；新园区一期 2026 年 7 月投产。估值状态：滚动 PE 45.3 倍，为本组最低；滚动毛利率 12.0% 是代工模式的属性，不宜与设计公司横比。催化：财年第四季度业绩 2026-08-17 盘后披露。反证：代工模式议价权弱，短缺的价格红利大部分不会留在这一层。

中际旭创 (300308 · ¥869.99 · 市值约 9,702 亿元 · 滚动 PE 64.8 · ●)

位置：全球光模块出货第一，2025 年份额 23.4%，在数据中心光收发器细分的第三方口径约 27%，与同业合计在 800G 以上高带宽段份额逾六成。为什么重要：它是拟议限制的直接对象，也是 6 月国防部名单的在列实体。证据：滚动营收 510.6 亿元，滚动毛利率 44.0%，2026 年一季度营收同比 +192.1%；泰国基地一二期已达产，另有马来西亚基地。估值状态：滚动 PE 64.8 倍。催化：限制的定义口径公开、海外产能占比的正式披露。反证：公司未在定期报告中披露产能的地理拆分，市面流传的各版月产能数字互相冲突，这使得「海外产能能否承接」这一关键问题今天无法用披露数据回答——这也是本篇最大的一处留白。

七、受益链与情景

大公司受益链：需求源（超大规模云厂的 AI 组网采购）→ 直接受益（EML 与 CW 激光器供应商，长约与预付款已落袋）→ 二阶受益（InP 衬底与外延材料，议价权由合同条款证明）→ 隐形受益（外延与镀膜设备商，订单领先产能 4—6 个季度）→ 结构中性（非中国代工产能，在两种规则口径下都不受损）→ 伪受益（纯模块组装环节，即使拿到份额也拿不到定价权）→ 承压（被点名的中国模块龙头，以及依赖中国衬底许可的非中国光芯片厂——这两者承压的原因相反，却指向同一个卡口）。

情景	核心假设	结果	方向
🐮 牛市	限制按主体口径落地且执行严格，同时中国不收紧镭相关许可	非中国模块与光芯片同时获得份额与价格，替代窗口真实兑现	COHR / LITE / FN ●●
⚖️ 基准	限制按新型号落地、存量豁免，执行细则拖到 2027；中国维持逐单许可但不加码	模块层份额缓慢重排，上游短缺不变，涨价红利继续沉在衬底与光芯片	AXTI / LITE ● · 模块厂 ●
🐻 熊市	草案被搁置或按产地口径落地，同时镭相关许可收紧或镓锗暂停期到期后恢复	替代窗口叙事消失，上游反而因许可不确定性被压估值	上游 ● · 中国模块厂 ●

标的	现价	估值（滚动 PE / 滚动毛利率）	在这条链上的位置	方向
AXTI	\$73.81	市销率约 38x / 44.9%（单季 GAAP）	唯一有合同条款可查的卡口证据，收入上限由许可决定	●
COHR	\$325.15	155.6 / 37.0%	两条腿扩产：本土建线 + 向中国产能预付	●
LITE	\$813.51	142.7 / 40.8%	EML 龙头，六年长约把衬底锁进 2032	●
FN	\$527.07	45.3 / 12.0%	两种规则口径下均中性，窗口内唯一已开出的新产能	●
CRDO	\$239.94	96.0 / 68.0%	高速互连芯片，短缺受益但估值最贵一档	●
MTSI	\$297.03	94.6 / 56.4%	光电芯片自制深度较高，量价可同时兑现	●
中际旭创	¥869.99	64.8 / 44.0%	限制的直接对象，产能地理拆分未披露	●
源杰科技	¥1,324.90	468 / 66.3%	国产光芯片替代，滚动营收仅 8.72 亿元，估值远期化	●

标的表仅为方向性评级与观察清单，不构成任何买卖建议。

八、风险与反证

风险	会证明结论错的观测信号	观测方法
闸门定义与本篇假设相反	规则文本采用产地口径，或明确豁免中国厂商的海外工厂	联邦公报登记与规则全文；监管机构的覆盖清单更新
限制被搁置	报道所称的年内发布时点过去而无任何行政程序启动	案卷号与评论期是否出现
模块层并非充裕	高速档模块交期继续拉长且客户公开点名模块为限制项	云厂与设备商季度电话会的措辞
上游扩产快于预期	非中国 InP 产能在 2027 年前形成有效供给，长约价格开始松动	设备订单到出货的转化、衬底端毛利率环比方向
中方许可成为主约束	衬底供应商的季度指引继续以「许可可得性」为条件，或指引下修	该公司季度指引的措辞变化与实际达成率
拥挤度清算	上游标的在盈利预期未上修的情况下继续扩张倍数	滚动倍数与一致预期修正方向的背离
本轮下跌另有原因	三家权重股 8 月 11 日至 17 日的业绩与指引低于预期	08-11 / 08-12 / 08-17 三场业绩发布

这条结论最脆弱的地方：限制的法律文本至今没有公开。所有关于覆盖范围、认定标准、生效时点的表述，来源都只到单一媒体的独家报道及其转载层级；被点名公司的公开回应是未见到相关文件。本篇因此把政策部分整体处理为「一个尚未成形的变量」，而把结论的重量放在**已经可核实的合同条款与产能地理上**——后者不依赖限制是否落地，仍然成立。

关于 8 月 10 日的板块重挫：三家权重股当日均无业绩或指引发布（业绩日分别为 08-11、08-12、08-17），当日大盘为温和回落（主要指数跌幅在 0.1%—0.3% 之间，AI 权重股跌约 3%），光模块相对宽基指数仍有约 14 个百分点的超额跌幅。同类集体下跌在 6 月 9 日、7 月 28 日已各发生一次，本次至少是第三次。可支撑的定性是**业绩前的仓位去风险与拥挤度消化**，不是需求端出现了新信息；不可支撑的是把它读成对卡点逻辑的否定。

九、数据分歧与主动留白

三处真实存在的机构分歧（并列，不做收敛）：

- 2026 年光互连是不是约束条件。**一家机构在 2026 年 3 月给出的定性是产能足以支撑销量翻倍、超过客户所需，限制 AI 集群扩张的是 XPU 与交换 ASIC；另一家在 2025 年 6 月给出 1.6T 供给短缺 30%—40%、持续至 2029。分歧的实质是**统计对象不同**（全速率模块 vs 高速档器件），本篇按分层处理，不取任一方作为全局结论。
- EML 与 CW 激光器的集中度。**同一机构的同一份材料给出三个层级：EML 与 CW-DFB 合计市场前三约 55%，EML 单品类前三约 72%，CW-DFB 前四约 74%。三者互不冲突，但混用会得出矛盾的

集中度读数。

3. **中国龙头的海外产能规模。**泰国与马来西亚基地的月产能，市面存在多组互相冲突的数字（同一速率档下相差数倍），且分母定义（总产能还是北美订单）不一致。公司定期报告未做产能地理拆分。

主动留白：光模块的现货报价与价格弹性，可得来源全部为渠道商营销内容且自相矛盾，本篇不引用，改以合同条款与毛利率作为议价权的代理指标；高速档模块的具体交期周数、外延良率区间、认证周期的精确值，均无一手来源，不作定量使用；A 股标的的次年一致预期每股收益因存在股本基数与财年口径的不确定，本篇不用于跨市场前瞻倍数对比；除两家外，其余标的的卖方目标价仅有单一数据商的共识均值、生成日期未披露，不作定价依据。

十、来源置信度、口径与免责

A 级（监管申报与官方文件正文）

结论 / 数字	口径	置信度
三份 InP 长约的金额、期限与违约条款	8-K 正文，2026-06-11 / 06-26 / 07-26	A
供方承诺 2026-2028 年在北京工厂扩产	8-K 正文原句	A
2026Q2 营收 4,760 万美元、GAAP 毛利率 44.9%、GAAP 净利 1,110 万美元	8-K 附件业绩稿，季度口径	A
制造基地位于中国三个地点、亚太总部北京	同上，公司自述	A
国防部名单 2026-06-08 更新，新增 65 家实体	官方名单 + 联邦公报可用性通知	A
中方 2026-08-05 反制令、2025-02-04 镭相关物项出口管制	商务部令与公告	A

B 级（公司电话会、机构官方稿、多源交叉）

结论 / 数字	口径	置信度
Q3 指引约 6,600 万美元，仅含许可可得的订单	业绩电话会	B
限制处于起草阶段、只禁新型号、豁免在美存量	单一媒体独家报道及其转载，无规则编号	B—
2025 年出货份额：第一 23.4%，第二为另一家中国厂商，第三为美系厂商	机构年度供应商榜单	B
EML 三层集中度 55% / 72% / 74%、2026 年合计月产能 5,070 万颗	机构新闻稿，三个不同统计对象	B
住友 180 亿日元扩产、FY2028 达 FY2024 的 3.1 倍	公司公告转述	B
设备订单逾 2.5 亿美元，2026 年起交付、2027 加速	公司公告	B
泰国新园区一期 2026-07 开出，新增约 3.5—4.0 亿美元营收产能	管理层公开发言	B

三家权重股的业绩日（08-11 / 08-12 / 08-17）取自公司公告，为 A 级；全部市值与倍数为以 2026-08-10 收盘价（美股）、08-11 盘中价（A 股）乘以外股本本地重算所得，非数据商快照（快照价格滞后于当日下跌），为 B 级。

C 级（第三方研究与二手转述，仅作量级参考）

结论 / 数字	口径	置信度
数据中心光收发器份额约 27%、800G 以上合计逾 60%、替代爬坡 12—24 个月	第三方研究，经媒体引用	C
1.6T 供给短缺 30%—40% 至 2029	2025 年 6 月出版的机构报告，早于 2026 年扩产落地	C
200G/lane EML 唯一量产供应商、EML 份额 50%—60%	二手多源一致，无公司披露	C
中国龙头东南亚基地月产能	媒体与纪要口径，多组数字互相冲突	C—

数字三道关自评：①量级一致性——三份合同金额（2,540 万 + 2,229 万 + 8,700 万美元）与该公司单季营收 4,760 万美元、Q3 指引 6,600 万美元互为量级参照，预付款总额约相当于两个季度收入，逐项自洽；单季数据不与年度数据混用。②单位显式化——人民币「亿元」与美元「百万/十亿」分列换算（人民币 1.73 亿元按约 2,540 万美元并列标注），市值一律标明币种，A 股市值以「亿元」为单位并逐位复核（滚动营收 510.6 亿元而非 5,106 亿元）。③双源与优先级——合同条款、财务数据、政策文件一律取监管申报或官方文件；机构数据取官方稿；仅有二手转述者标 C 或留白；现价经付费行情接口与实时接口分别取得，美股与 A 股时点差异已显式标注。

免责声明

*本报告由涌现资本产业研究部独立出品。所载数据均来自公开可核实来源，现价采用实时行情接口于 2026-08-10（美股收盘）与 2026-08-11（A 股盘中）取得。区间涨幅为区间价格变化，非持有回报。报

告仅供研究参考，不构成任何证券的买卖要约或投资建议。市场有风险，决策需谨慎。*