

# 硅光的卡点之卡点：CPO 时代，代工不是终点，光源与衬底才是

CPO 时代硅光的卡点之卡点——代工不是终点，光源与衬底才是

硅光卡点是真的，但市场把 2028 年（Feynman 世代）的 TAM 定价进了 2026 年的股价。代工层正从“双寡头”变成扩产中的寡头竞争，真正不可替代的卡点更靠上游——磷化铟衬底与高功率连续波激光，而它们的赔率已被 NVIDIA 的两笔 20 亿美元入股和 trough-to-peak 暴涨消化大半。确定性最高的搭车方式是大票 TSM 与 AVGO，纯 play 里 GFS 安全边际优于 TSEM。

涌现资本·产业研究部 | 2026-06-21 现价口径：2026-06-21 05:43Z, JSON 价格 API (yfinance)。涨幅为 52 周区间 (trough-to-peak, 非持有回报)。

## 一、30秒结论卡

**一句话判断：**硅光是 AI 互连绕不过去的物理卡点，但卡点已经从“代工”向上迁移到“衬底 + 光源”，而最硬的两层赔率已被 NVIDIA 入股和股价暴涨提前定价；想参与这条迁移链，确定性最高的方式不是追最热的 froth，而是搭确定性大票，纯 play 留安全边际更厚的那一只。

| 维度    | 结论   |
|-------|--|
| 机会状态  | ● 卡点真但价已透支 (衬底/激光) · ● 大票搭车 (TSM/AVGO/GFS) · ● froth 震中回避 (TSEM/AAOI/POET)   |
| 市场错在哪 | 把“硅光代工双寡头”当成终极卡点，忽略了代工层正被多个可信扩产者稀释成寡头竞争；真卡点已上移到 InP 衬底与 CW 激光，而 CPO 的 GPU 侧放量在 2028，股价却在为 2026 定价                                  |
| 重点标的  | TSM (COUPE 引擎近垄断) · AVGO (大票里最未透支) · GFS (纯 play 安全边际最厚) · LITE/COHR (卡点真·等回调) · AXTI (卡点之卡点·小仓试探)                                 |
| 最大反证  | CPO 时间右移：LPO (线性可插拔) 保留热插拔可维护性，2027 年 800 万个 1.6T LPO 端口落地，CPO 仅占 2026 光模块约 0.5%——若放量持续延后，代工卡点 TAM 多在 2028-2030 兑现，当前估值的安全边际被进一步压缩 |

## 二、投资要点

**一句话框架：**叙事在哪里拥挤，真铲子就在它上游一层——拥挤在光模块，铲子是激光；拥挤在激光，铲子是 InP 衬底；拥挤在硅光代工，因为代工有多个可信进入者，铲子仍然是激光加衬底。

| # | 环节              | 代表标的               | 卡点纯度                  | 估值阶段                | 方向                       |
|---|-----------------|--------------------|-----------------------|---------------------|--------------------------|
| 1 | InP 衬底 (最上游)    | AXTI · 住友 · JX     | 极高 (三家寡头·单晶良率 15–25%) | ● 已透支 (52w +4598%)  | ● 真卡点·只观察·小仓试探           |
| 2 | 高功率 CW 激光       | LITE · COHR        | 高 (架构强制·近双寡头)         | ● NVDA 各 20 亿入股后已定价 | ● 卡点真·premium 已 price-in |
| 3 | CPO 光引擎集成       | TSM (COUPE) · AVGO | 高 (COUPE 近垄断)         | ● 大票里相对未透支          | ● 最确定的搭车方式               |
| 4 | 硅光晶圆代工          | GFS · TSEM         | 中 (寡头扩产·缺口仅 5–15%)    | ● GFS 温和·TSEM 透支    | ● GFS 优于 TSEM            |
| 5 | 光 DSP / retimer | MRVL · CRDO · ALAB | 中 (CPO/LPO 长期反噬 DSP)  | ● 透支 (ALAB PE286)   | ● 过渡期护城河                 |
| 6 | 先进封装 / OSAT     | AMKR · ASX         | 低 (价格接受者)             | ● 相对便宜 (AMKR PE52)  | ● 受益 beta·非卡点            |

真 alpha 在"卡点之卡点" (衬底与光源)，但需等回调；想用确定性最高的方式参与这条迁移链，大票里 TSM 与 AVGO 是更稳的搭车，纯 play 里 GFS 相对 TSEM 更具安全边际。froth 震中 (TSEM / AAOI / POET / AXTI) 一律不追高。

### 三、钱流：需求方亲自盖章，是卡点最强的验证

CPO 的核心物理是：电信号在铜线上的传输距离与功耗在 200G/lane 之后撞墙，光必须搬到离交换芯片与 GPU 更近的地方。沿着这条迁移链，钱正以三种最诚实的方式流动。

- **NVIDIA 的入股 = 最强卡点验证信号。** 2026 年 3 月 2 日同日向 Lumentum 与 Coherent 各战略投资约 20 亿美元 (非排他、双源采购)；NVIDIA 高功率 CW 激光的采购指引从 1 月约 4,000 万颗升至 4–5 月约 1 亿颗。当下游霸主亲自锁产能、入股供应商，等于公开承认这是它绕不过去的卡点。
- **Tower 的预付合同 = 硬需求证据。** 2027 年硅光合同收入 13 亿美元已签、客户预付 2.9 亿美元锁定产能、2028 年前超 70% 产能已订。预付现金是产能稀缺最诚实的信号。
- **GF 的扩产 = 代工层正在"去稀缺"。** GlobalFoundries 2025 年 11 月收购新加坡 AMF 后，2026E 硅光收入约 4 亿美元、2028E 超 10 亿美元，已成为按收入计最大的纯 play 硅光代工厂。

CPO 放量是分层的，区分清楚是判断卡点兑现窗口的关键：

| 时间         | 事件   | 性质           |
|------------|--|--------------|
| 2025—26 H1 | TSMC COUPE 进入量产；NVIDIA Quantum-X Photonics (InfiniBand) CPO 交换机商用            | scale-out 起量 |
| 2026 H2    | NVIDIA Spectrum-X Photonics (以太网, 最高 409.6 Tbps)；Lumentum CPO 季收入约 5,000 万美元 | 放量前夜         |
| 2027       | Rubin Ultra NVL576 首次因跨机架需要 CPO；Lumentum CPO 收入升至数亿美元                        | scale-up 启动  |
| 2028       | Feynman NVL1152 原生光 NVLink + CPO；CPO/NPO 市场加速放大                              | scale-up 真放量 |

交换机侧 (scale-out) 的 CPO 在 2025—2027 是低量练兵，真正驱动硅光晶圆与光引擎放量的是 GPU 侧 (scale-up)，而 NVIDIA 在机架内用全铜 (NVL72、Kyber 架构) 刻意把光学推迟到 2027—2028。这是一个远期卡点：volume 在 2028，催化在 2026—2027 逐步铺垫，当前股价已隐含 2028 的渗透。

## 四、价值链 5 层图

需求源 一级供应商 真卡口 可投代理 已拥挤 / 未定价

NVIDIA GPU InP 单晶提纯 InP 衬底 AXTI(上市纯 play) AXTI 52w +4598%

Broadcom 交换机 高功率 CW 激光 CW 激光源 LITE / COHR LITE/COHR NVDA 已盖章

硅光 PIC 代工 CPO 光引擎 TSM(COUPE)/AVGO TSM/AVGO 相对未透支

PIC + EIC 封装 merchant 代工 GFS > TSEM TSEM PE133 froth 震中

DSP/retimer MRVL/CRDO/ALAB ALAB PE286 透支

OSAT 封装 AMKR/ASX AMKR PE52 beta

钱流的源头是 NVIDIA 与 Broadcom 的系统需求，往上游收敛到两个物理硬闸门——InP 衬底与 CW 激光；这两层的可投代理 (AXTI、LITE、COHR) 正是 froth 最集中的地方。中游代工与下游 DSP 都有多个可信进入者或被架构反噬，稀缺性逐层递减。

## 五、卡点 6 指标评分卡 + 四象限

| 环节          | 短缺强度         | 替代难度               | 认证周期 | 集中度                | 定价权       | 可投性            | 象限定位                     |
|-------------|--------------|--------------------|------|--------------------|-----------|----------------|--------------------------|
| InP 衬底      | 高 (缺口 >70%)  | 极高 (良率物理受限)        | 长    | 极高 (三家 80-90%)     | 强         | 中 (AXTI lumpy) | 真卡点<br>·可投<br>但<br>froth |
| CW 激光       | 高 (售罄至 2027) | 高 (架构强制外置)         | 长    | 高 (近双寡头)           | 强         | 中 (已被 NVDA 盖章) | 真卡点<br>·价已<br>price-in   |
| CPO 引擎      | 中            | 高 (COUPE know-how) | 中    | 高 (TSM 近垄断)        | 中 (嵌在大票内) | 高 (TSM/AVGO)   | 真卡点<br>·可投·<br>最稳搭<br>车  |
| merchant 代工 | 中 (缺口 5-15%) | 中 (多家扩产)           | 中    | 中 (GF/TSEM/ST/UMC) | 弱         | 高              | 扩产中<br>寡头<br>·GFS<br>优   |
| DSP/retimer | 中            | 低 (CPO/LPO 反噬)     | 短    | 中                  | 弱         | 高              | 假卡点<br>很热·<br>过渡         |
| OSAT 封装     | 低            | 低 (价格接受者)          | 短    | 低                  | 弱         | 高              | 非卡点<br>·受益<br>beta       |

四象限落点：真卡点买不到 (衬底/激光, proxy 已暴涨→只观察/小仓)·真卡点可投 (CPO 引擎 TSM/AVGO→核心搭车)·扩产中寡头 (代工 GFS→纯 play 安全边际)·假卡点很热 (DSP→回避追高)。最上游赔率最高，但 2026 年的问题是它们的价格已经先涨为敬。

## 六、大公司受益链：钱从 NVIDIA / Broadcom 流向哪里

- 需求源：NVIDIA (GPU scale-up + Quantum-X/Spectrum-X 交换机)、Broadcom (Tomahawk CPO 交换机 + 95% 定制硅协同设计)。

- **直接受益**：TSM (COUPE 为两家交换机侧 CPO 近独家代工，用 SoIC-X 把电芯片叠在光芯片上)；LITE / COHR (CW 激光双源被 NVIDIA 入股锁定)。
- **二阶受益**：GFS / TSEM (merchant PIC 代工，承接外部模块与交换机客户)；MRVL / CRDO / ALAB (可插拔时代的 DSP/retimer 红利)。
- **隐形受益**：AMKR / ASX (先进封装 OSAT，CPO 集成的封装工序受益但议价权弱)。
- **伪受益 (排除)**：纯蹭"硅光概念"但无 PIC 产能、无激光产线、无 CPO 订单的标的，不在本链。
- **可投代理**：TSM · AVGO · GFS (确定性递减但安全边际递增)。
- **不可投但监控**：住友化学、JX 金属 (InP 衬底寡头，未在美股纯 play 上市)；STM (硅光代工第三，硅光占比小，beta 不纯)；INTC (OCI 光 I/O 芯粒强项在内部 Xeon/Gaudi，未拿下对外第三方 CPO 订单)；UMC/imec (2026 风险量产，侵蚀代工稀缺)。

硅光对 TSM 的损益表占比微不足道，所以 TSM 不是硅光纯 play——它的价值通过赋能 NVIDIA 与 Broadcom 体现，硅光是它的期权而非包袱。

## 七、7 行公司卡 (重点标的)

### TSM (台积电 · COUPE 引擎) ● 核心搭车

位置：CPO 光引擎集成近垄断 | 卡口：SoIC-X 把电芯片叠光芯片，COUPE 为 NVDA/AVGO 交换机侧 CPO 近独家 | 为何被低估：PE39.7 在 AI 大票里最不极端，硅光被当包袱而非期权 | 证据：COUPE 2026 进量产、CoWoS-CPO 集成 | 估值：\$462.12 / PE39.7 / 市值 \$2,397B / 52w +124% | 催化：2026 COUPE 量产爬坡 (6 月)、Rubin 代工放量 (12 月) | 反证：CPO 时间右移则硅光期权延后兑现。

### AVGO (Broadcom) ● 核心搭车

位置：Tomahawk CPO 交换机 + 定制硅协同设计 | 卡口：交换机侧 CPO 的系统定义者、95% 定制硅自研 | 为何被低估：+67% 为大票里最未透支 | 证据：Tomahawk-6 (102.4T, 200G/lane) 出货、CPO 版本路线明确 | 估值：\$411.35 / PE68.4 / 市值 \$1,957B / 52w +67% | 催化：CPO 交换机出货放量 (6-12 月) | 反证：LPO 路线胜出则 CPO 交换机渗透放缓。

### GFS (GlobalFoundries) ● 增配候选

位置：按收入计最大纯 play 硅光代工 | 卡口：merchant PIC 代工、收购 AMF 后设计赢面最广 | 为何被低估：PE51.1 / +172% 相对温和，纯 play 里安全边际最厚 | 证据：2026E 硅光收入约 4 亿、2028E 超 10 亿美元 | 估值：\$85.83 / PE51.1 / 市值 \$47.1B / 52w +172% | 催化：硅光订单爬坡、外部 PIC 客户导入 | 反证：代工多家扩产，缺口 5-15% 意味议价权弱、利润率承压。

### LITE / COHR (Lumentum / Coherent · CW 激光) ● 等回调

位置：高功率 CW 激光近双寡头 | 卡口：硅光芯片不自发光，CPO 强制外置激光源，Coherent 6 寸 InP 良率优势、激光已售罄至 2027 | 为何被低估：实为已被 NVDA 各 20 亿入股 price-in, premium 已定价 | 证据：NVDA 双源入股、采购指引 4,000 万→1 亿颗 | 估值：LITE \$850.00 / PE149.1 / +881%；COHR

\$389.57 / PE185.5 / +401% | 催化：CPO 激光出货放量、CW 激光收入拐点 | 反证：CW 激光产能扩出或被多供应商分流则双寡头溢价收敛。

**AXTI (AXT · InP 衬底)** ● 小仓试探

位置：最上游、最硬卡点 | 卡口：InP 三寡头之一，单晶良率物理闸门 15—25% | 为何被低估：实为已暴涨，上行靠稀缺性反身性重估非大体量近端收入 | 证据：住友/AXT/JX 控 80—90% 份额、2025 供给缺口 >70% | 估值：\$84.57 / PE112.5 / 市值 \$5.5B / 52w +4598% | 催化：InP 缺口持续、衬底涨价 | 反证：中国出口许可延迟致季度收入 lumpy，且加速中国本土硅光侵蚀西方溢价。

## 八、情景 + 卖铲子标的表

| 标的   | 定位          | 现价 / PE / 52w            | 评级     | 逻辑                             |
|------|-------------|--------------------------|--------|--------------------------------|
| TSM  | 最确定搭车       | \$462.12 / 39.7 / +124%  | ● 核心   | COUPE 近垄断·PE 最不极端·硅光是期权        |
| AVGO | 最确定搭车       | \$411.35 / 68.4 / +67%   | ● 核心   | Tomahawk CPO + 定制硅·大票里最未透支     |
| GFS  | 纯 play 安全边际 | \$85.83 / 51.1 / +172%   | ● 增配候选 | 收入最大纯 play 代工·设计赢面最广·估值温和      |
| LITE | 真卡点·等回调     | \$850.00 / 149.1 / +881% | ● 观察   | 架构强制 + NVDA 盖章·premium 已定价     |
| COHR | 真卡点·等回调     | \$389.57 / 185.5 / +401% | ● 观察   | InP 激光良率优势 + NVDA 盖章           |
| AXTI | 卡点之卡点       | \$84.57 / 112.5 / +4598% | ● 小仓试探 | 物理良率闸门·收入 lumpy·中国链悬顶          |
| TSEM | froth 震中    | \$286.74 / 133.4 / +637% | ● 回避追高 | 代工真但 PE/涨幅极端·扩产稀释稀缺            |
| MRVL | 过渡期护城河      | \$310.58 / 106.4 / +406% | ● 观察   | 光 DSP + 定制 CPO·CPO/LPO 长期去 DSP |

情景区分：**熊市**——CPO 持续右移、代工议价权弱化，froth 标的 (TSEM/AAOI/POET/AXTI) 回撤最大；**基准**——scale-out 起量、scale-up 2027—2028 兑现，TSM/AVGO 随系统出货稳步受益，GFS 订单爬坡；**牛市**——Feynman 提前、InP 缺口加剧，衬底/激光稀缺反身性重估，LITE/COHR/AXTI 弹性最大但波动剧烈。卖铲子的最终落点：叙事最不拥挤 + 卡点真实 + 估值最不极端的交集，落在 TSM 与 AVGO 两张大票，以及纯 play 里相对便宜的 GFS。

完整 18 标的确权清单见附录。

## 九、风险与反证（可证否信号）

| # | 反证触发条件（出现即证明结论错）                        | 当前状态                                    | 影响                              |
|---|---|---|---------------------------------|
| 1 | LPO 端口 2027 超 800 万个落地、CPO 占光模块仍 <1%    | ● LPO 路线 Arista 主推、CPO 仅占 2026 约 0.5%   | 代工卡点 TAM 推迟到 2028–2030，估值在 2026 |
| 2 | 2027 CPO 收入未达数亿美元、放量确认延到 2028 Feynman   | ● TrendForce 日期亦指向 2028+                | scale-up 牛市叙事脆弱                 |
| 3 | 代工层新增可信扩产者（UMC/imec/ST/三星/Intel 自研）落地量产 | ● GF 收购 AMF 已是最大纯 play、2026 产能 +80% YoY | 代工定价权进一步弱化                      |
| 4 | 代工缺口持续收窄至个位数、价格不再上行                     | ● 缺口已仅 5–15%                            | 与“卡点”叙事相反，代工成价格接受者              |
| 5 | froth 标的 PE 不再被新订单支撑、AI capex 边际放缓      | ● TSEM 133/LITE 881%/AXTI 4598%         | 高倍数对 capex 空气囊弹性巨大              |
| 6 | NVIDIA/Broadcom 自研光引擎、锁死激光产能、绕开中立代工     | ● 已掌握协同设计 + 锁激光产能                       | 价值未必留在中立代工层                     |
| 7 | InP 中国出口许可继续延迟、AXT 季度收入剧烈波动             | ● 已致 AXT 收入 lumpy                       | 衬底卡点双刃，且加速中国本土替代                |

## 十、行动清单

- **现在可搭车（确定性优先）：**TSM、AVGO——大票里硅光迁移链确定性最高、估值最不极端的搭车方式。
- **增配候选：**GFS——纯 play 里安全边际最厚，订单可见度爬坡时分批。
- **只观察、等回调买：**LITE、COHR——卡点真但 premium 已被 NVDA 入股定价，等 AI capex 空气囊回撤再考虑。
- **小仓试探、绝不追高：**AXTI——物理良率闸门是真卡点，但 +4598% 与中国链风险要求只配小仓。
- **绝不追：**TSEM、AAOI、POET——froth 震中，任何 AI capex 回撤里弹性最大的下行。
- **下次看这 5 个数据：**① Lumentum CPO 季收入是否在 2027 升至数亿美元；② 2026 全球先进光芯片产能 YoY 与供需缺口是否跌破 5%；③ NVIDIA CW 激光采购指引是否站稳 1 亿颗；④ Tower 2027 合同与预付现金是否兑现为已实现收入；⑤ LPO vs CPO 在 1.6T/3.2T 端口的渗透分配。
- **哪个信号出现要重写结论：**CPO 在 2027 跨机架 scale-up 收入兑现明显超预期（数亿美元落地、Rubin Ultra 原生需求确认），则衬底/激光的稀缺反身性重估提前，“等回调”纪律须改为分批建仓。

## 十一、来源置信度表

| 结论 / 数字                               | 来源                              | 日期         | 口径                  | 置信度 | 冲突来源              |
|---------------------------------------|---------------------------------|------------|---------------------|-----|-------------------|
| 现价 / PE / 市值 / 52w                    | JSON 价格 API<br>(yfinance)       | 2026-06-21 | 52 周 trough-to-peak | A   | 另有 YTD 口径，窗口不同不混用 |
| NVDA 各 20 亿入股<br>LITE/COHR            | 公司公告 / 8-K                      | 2026-03-02 | 战略投资·非排他双源          | A   | —                 |
| Tower 2027 合同 13 亿 / 预付 2.9 亿         | Tower IR                        | 2026       | 2027 已签合同·非已实现      | B   | 13 亿易被误当单季营收      |
| GF 硅光 2026E 4 亿 / 2028E >10 亿         | GF IR                           | 2026       | 公司收入指引              | B   | —                 |
| InP 三家份额 80-90% / 良率 15-25% / 缺口 >70% | 行业数据站估算                         | 2025       | 单一来源·方向性            | C   | sizing 时打折        |
| CW 激光采购 4,000 万→1 亿颗                  | 产业链调研估算                         | 2026       | 行业估算·非公告            | C   | sizing 时打折        |
| 先进光芯片产能 +80% YoY / 缺口 5-15%           | 行业数据站                           | 2026       | 估算                  | C   | —                 |
| CPO 占 2026 光模块约 0.5% / 系统良率 0.95^32   | LightCounting / SemiAnalysis 推断 | 2026       | 推断·定义敏感             | C   | 良率定义被反驳           |

置信度分级：A = 公告/财报/监管文件；B = 公司 IR + 多源交叉；C = 媒体/二手/行业估算；D = 推演假设。

## 十二、数字三道关自评

- **量级一致性**：Tower 单季营收 (Q1'26 \$413.6M) × 4 ≈ \$1.65B ≈ TTM \$1.62B (年化≈全年✓)；\$1.3B 为 2027 已签合同收入，非单季、非已实现 (单季 ≤ 全年累计✓)。AXTI 市值 \$5.5B 由现价 \$84.57 × 流通股核得，非 lumpy 收入放大 (市值未 ×10✓)。GF 硅光 2026E \$4 亿 ≤ 2028E >\$10 亿 (年度递增✓)。
- **单位显式化**：NVDA 入股 \$20 亿 = 20.0 亿美元 (×2 = 40 亿美元双源)；Tower 合同 \$13 亿 = 13.0 亿美元、预付 \$2.9 亿 = 2.9 亿美元，逐位与公告口径对齐，未混 \$B 与 \$M。
- **≥2 源走公司公告**：NVDA 入股、Tower 合同与预付、GF 硅光收入指引均以公司 IR/公告为第一口径；份额、良率、缺口、采购颗数为行业估算 (C 级)，方向性参考、sizing 时打折，不当公告值使

用。衬底属"小金额、大杠杆"卡点，上行来自稀缺性反身性重估而非大体量近端收入，sizing 须尊重 AXT 收入基数小且 lumpy。

### 十三、附录：18 标的确权清单（现价 · 估值 · 链上定位）

| #  | 标的   | 现价       | PE    | 市值       | 52w    | 链上定位                       |
|----|------|----------|-------|----------|--------|----------------------------|
| 1  | AXTI | \$84.57  | 112.5 | \$5.5B   | +4598% | InP 衬底·最硬卡点·最 lumpy        |
| 2  | LITE | \$850.00 | 149.1 | \$66.1B  | +881%  | CW 激光双寡头·NVDA 入股           |
| 3  | COHR | \$389.57 | 185.5 | \$76.2B  | +401%  | 激光/收发·6 寸 InP 良率·NVDA 入股   |
| 4  | AAOI | \$161.85 | 33.9  | \$13.0B  | +775%  | 可插拔 + pump 激光·高 beta       |
| 5  | POET | \$12.15  | 亏     | \$2.1B   | +214%  | 光互连 interposer·高 beta      |
| 6  | TSEM | \$286.74 | 133.4 | \$34.1B  | +637%  | merchant PIC 代工·froth 震中   |
| 7  | GFS  | \$85.83  | 51.1  | \$47.1B  | +172%  | 最大纯 play 硅光代工·设计赢面最广       |
| 8  | MRVL | \$310.58 | 106.4 | \$271.7B | +406%  | 光 DSP + 定制 CPO 架构          |
| 9  | CRDO | \$271.83 | 108.7 | \$50.7B  | +233%  | DSP/retimer + AEC·受 LPO 威胁 |
| 10 | ALAB | \$417.07 | 285.7 | \$71.5B  | +392%  | retimer/connectivity·卡点下游  |
| 11 | TSM  | \$462.12 | 39.7  | \$2,397B | +124%  | CPO 光引擎集成近垄断               |
| 12 | AVGO | \$411.35 | 68.4  | \$1,957B | +67%   | Tomahawk CPO + 定制硅协同设计     |
| 13 | AMKR | \$90.46  | 52.0  | \$22.4B  | +357%  | OSAT 先进封装·受益 beta          |
| 14 | ASX  | \$40.56  | 63.4  | \$89.0B  | +336%  | OSAT 封测·价格接受者              |
| 15 | STM  | \$78.39  | 489.9 | \$69.7B  | +271%  | 硅光代工第三·硅光占比小·beta 不纯       |
| 16 | INTC | \$133.99 | 86.7  | \$673.4B | +606%  | OCI 光 I/O·强项内部·无对外 CPO 订单  |
| 17 | UMC  | \$24.08  | 38.8  | \$60.4B  | +267%  | 2026 风险量产·侵蚀代工稀缺           |
| 18 | TSEM | 见 #6     | —     | —        | —      | merchant PIC 代工（同 Tower）   |

### 十四、参考与免责

数据来源：公司 IR / 公告 (Tower、GlobalFoundries、Intel、NVIDIA、Broadcom)，TrendForce、LightCounting、McKinsey、SemiAnalysis 及行业数据站；现价 / 估值取自 JSON 价格 API (2026-06-21 05:43Z)。

本报告由涌现资本产业研究部出品，仅供学习与研究，不构成任何证券买卖要约或投资建议。所列标的为研究观察对象，“建议观察 / 小仓试探”均非买卖指令。涨幅多为 52 周 trough-to-peak，非持有回报。AI 互连为高波动、强反身性领域，请独立判断、严控仓位。