



通信行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

甲骨文与 OpenAI 签订算力大单，北美 AI 投资持续景气

通信周观点：

1) 甲骨文 Oracle 将为 OpenAI 提供 4.5GW 算力资源，以支持“星际之门”计划。OpenAI 已与甲骨文达成协议，将以每年约 300 亿美元的价格租赁 4.5GW 算力资源，相当于美国目前运营数据中心容量的四分之一左右，这将成为人工智能领域迄今规模最大的云计算协议之一。我们认为海外算力链对 AI 的投资仍处于高景气阶段，建议关注新易盛、中际旭创、天孚通信等光模块龙头供应商，同时重视 Oracle 产业链内投资机会。2) 阿里云将建立首个 AI 全球能力中心，并在马来西亚和菲律宾新增数据中心。同时世纪互联上调 2025 年业绩预期，并宣布 5000 万美元股票回购计划。我们认为 2025 年下半年或将迎来 IDC 新订单招标潮，看好 IDC 板块加速向上。3) 摩尔线程、沐曦递交招股书，国产 GPU 冲刺科创板上市。摩尔线程采用全功能 GPU 路线，同时布局 B 端和 C 端市场；沐曦专注数据中心 AI 计算领域。招股书披露，摩尔线程此次拟募资 80 亿元，沐曦拟募资 39 亿元。除了摩尔线程和沐曦之外，壁仞科技和燧原科技也都处于上市辅导阶段。国产 GPU 厂商密集 IPO，有利于加速高端芯片国产化进程，我们认为当前时点国产算力链具备左侧投资价值。4) 特朗普称美越初步达成关税协议。美国将对越南商品征收 20% 的关税，对他国转运越南的商品征收 40% 关税；越南将对美商品零关税，对美“完全开放市场”。我们认为美越协议提供了可参考的中美关税底线（40%），关税风险将逐步明晰化。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数-0.80%，本月以来，服务器指数-1.77%。作为“星际之门”计划的一部分，OpenAI 已向甲骨文以每年 300 亿美元的价格租用 4.5 吉瓦数据中心电力，海外链对 AI 投资仍保持较高景气度。叠加 GB200 系列 2025Q2 起量顺利，我们预计，建议持续关注工业富联等英伟达服务器代工厂。摩尔线程、沐曦本周递交招股书，摩尔线程此次拟募资 80 亿元，沐曦拟募资 39 亿元。国产 GPU 厂商密集 IPO，国产算力链有望受益。

光模块：本周光模块指数-2.14%，本月以来，光模块指数-4.26%。近两周英伟达、Fabrinet、Oracle 股价创新高，板块稳健向上。建议关注中际旭创、天孚通信、新易盛等光模块龙头供应商，同时重视 Oracle 产业链内投资机会。

IDC：本周 IDC 指数-1.51%，本月以来，IDC 指数-2.51%。阿里云将建立首个 AI 全球能力中心，并在马来西亚和菲律宾新增数据中心。同时世纪互联上调 2025 年业绩指引：FY2025 净收入预计将达 91.5-93.5 亿元，同比+11-13%（此前指引为同比+10-13%）；FY2025 EBITDA 预计将达 27.6-28.2 亿元，同比+14-16%（此前指引同比+11-14%）。公司还宣布 5000 万美元股票回购计划，彰显对未来发展信心。我们预期 1H25 将迎 IDC 新订单招标潮，看好 IDC 板块加速向上。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。前 5 个月，电信业务收入累计完成 7488 亿元，同比增长 1.4%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.6%。5 月我国光模块出口数据有所减少，5 月当月同比降低 21.91%；1-5 月累计同比降低 6.91%。1Q25 微软/谷歌/Meta/亚马逊资本支出分别为 167 亿/172 亿/129 亿/250 亿美元，同比+53%/+43%/+102%/+68%。

投资建议与估值

建议关注国内 AI 发展带动的服务器、IDC 等板块，以及海外 AI 发展带动的服务器、光模块等板块。

风险提示

AI 商业价值不及预期、技术发展速度不及预期、供应链集中度过高、行业监管加剧、市场竞争加剧的风险。

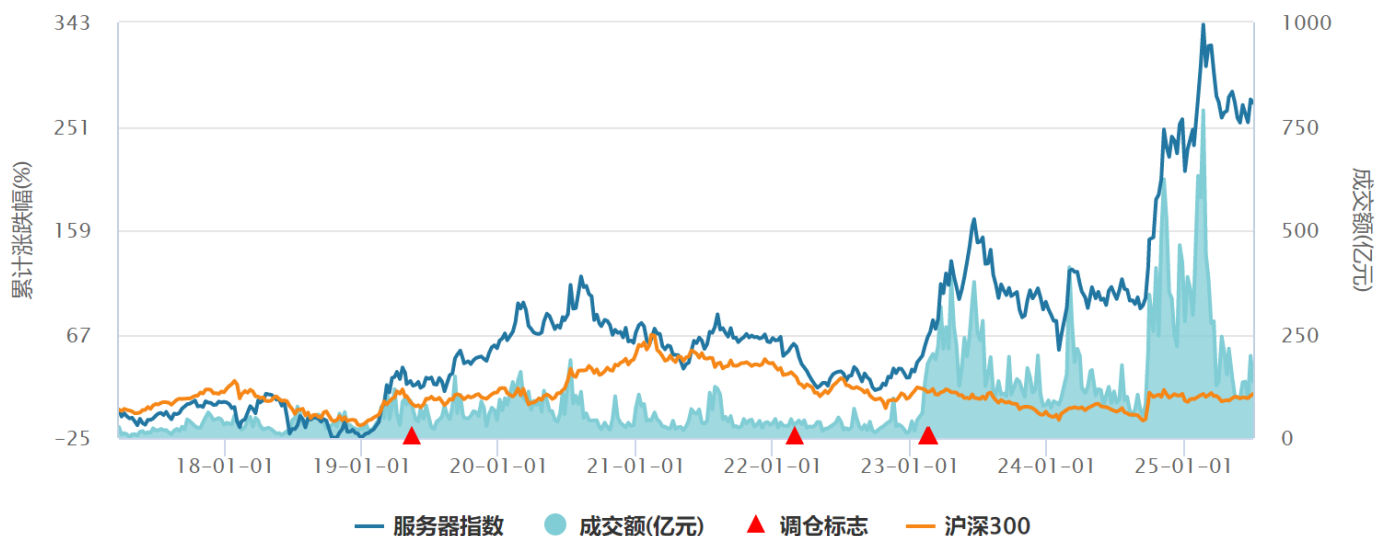


一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数-0.80%，本月以来，服务器指数-1.77%。海外链持续景气。作为“星际之门”计划的一部分，OpenAI 已向甲骨文以每年 300 亿美元的价格租用 4.5 吉瓦数据中心电力。这一数字接近公司当前基建业务年营收的三倍，受此消息提振，甲骨文周三收盘时涨 5%。同时伴随英伟达 GB200 量产进入高峰，下一代 AI 服务器芯片 GB300 也即将于 2025 年下半年上市。美国 CoreWeave 公司在官网宣布，已经收到了市场上首个基于英伟达最新高端芯片的人工智能服务器系统。建议关注新易盛、中际旭创、天孚通信等光模块龙头供应商，同时重视 Oracle 产业链内投资机会。

国产算力链具备左侧投资价值。摩尔线程科创板 IPO 获受理，此次发行拟募资 80 亿元。沐曦股份提交科创板 IPO 招股书，拟募集资金 39.04 亿元。国产 GPU 厂商密集 IPO，国产算力链有望受益。

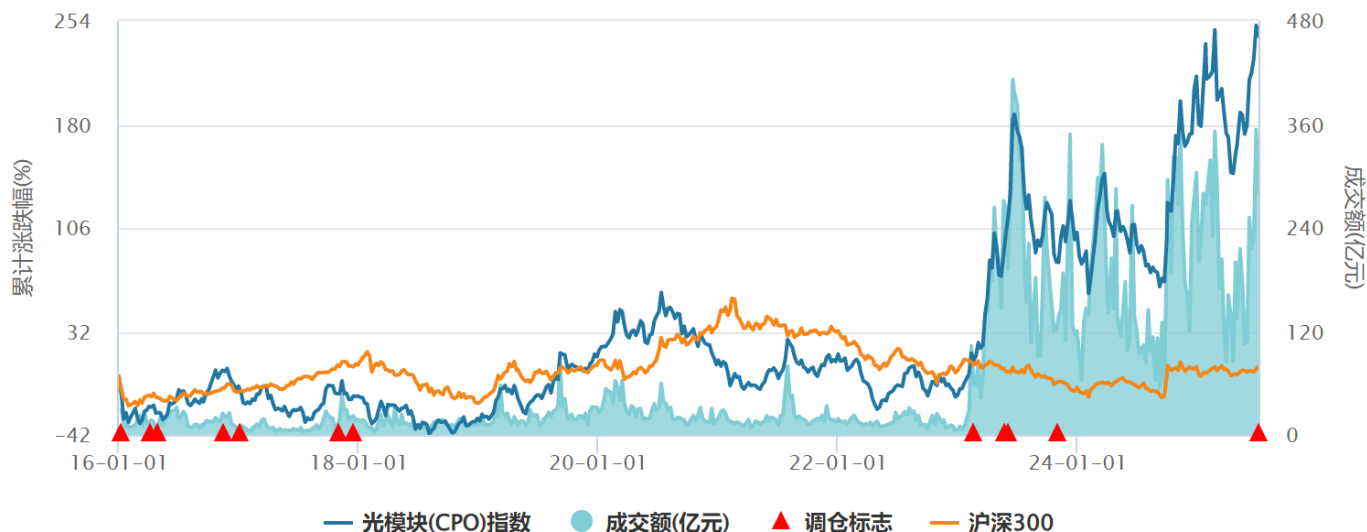
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数-2.14%，本月以来，光模块指数-4.26%。近两周英伟达、Fabrinet、Oracle 股价创新高，板块稳健向上。在英伟达股东大会上，英伟达 CEO 黄仁勋则谈到市场对算力的需求还在增长。仅在过去一年时间里，tokens（词元）生成就激增了 50 到 100 倍。仅微软在上个季度就处理了超过 100 万亿的 tokens，是一年前的 5 倍。全球算力需求的增加将持续 800G/1.6T 高速驱动光模块需求。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势



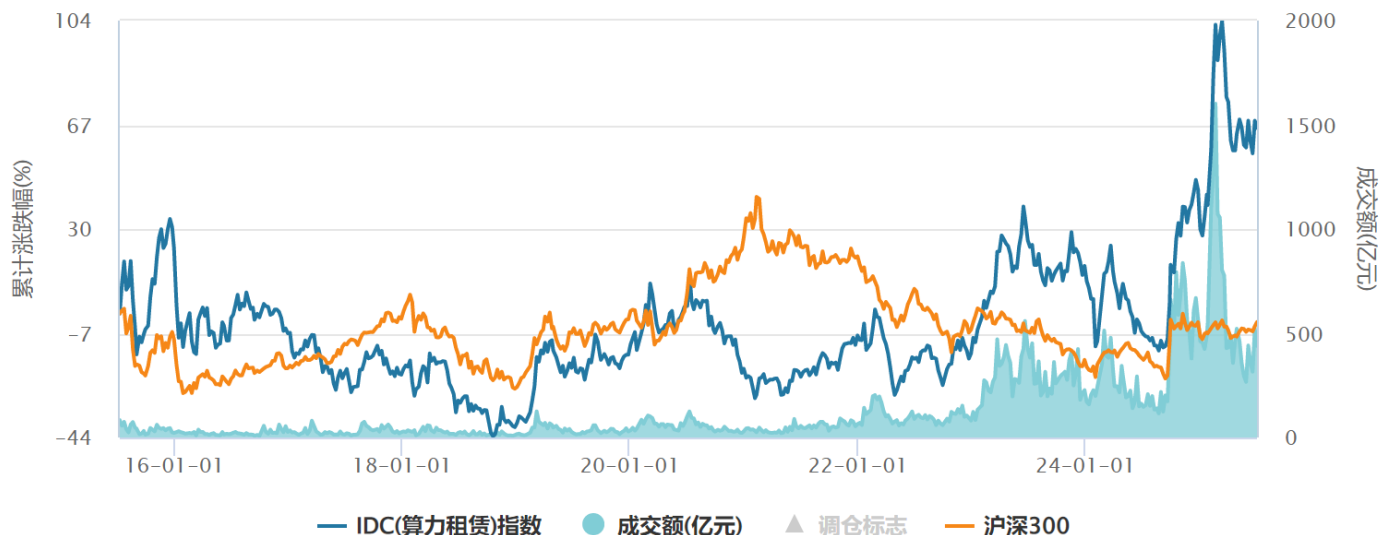
来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数-1.51%，本月以来，IDC 指数-2.51%。阿里云将建立首个 AI 全球能力中心，并在马来西亚和菲律



宾新增数据中心。阿里计划联合超过 1000 家企业打造 10 余个行业 AI 示范项目，每年培养 10 万名 AI 人才。世纪互联近日上调 2025 年业绩指引，最新预计净营业收入将在 91.5 亿至 93.5 亿元之间，相当于同比增长 11%至 13%，此前预期为 91 亿至 93 亿美元；预计调整后 EBITDA 将在 27.6 亿至 28.2 亿元之间，相当于同比增长 18%至 20%。另外，公司董事会已授权一项股份回购计划，可回购最多 5000 万美元的美国存托股票。同时润泽科技数据中心项目、万国数据中心项目等 2 个基础设施 REITs 获中国证监会批复注册，用于优化公司资本结构，为数据中心基础设施的持续扩张提供资金支持。我们认为 2H25 或将迎来 IDC 新订单招标期，推动板块加速向上。

图表3: IDC 指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 本周通信板块景气度

板块	景气度指标	本期景气度说明
运营商	稳健向上	5G 投资周期结束，电信行业端承压，但云与 IDC 业务放量接力成长，整体景气度稳健向上。
光模块	稳健向上	800G、1.6T 光模块需求上修，ASIC 集群中单芯片光模块用量提升，看好头部光模块厂商业绩持续兑现。
服务器	稳健向上	甲骨文与 OpenAI 签订算力大单，北美 AI 投资持续景气，看好工业富联等英伟达服务器代工厂受益。
交换机	稳健向上	数通交换机量价齐升，园区交换机持续承压，板块整体稳健向上。
连接器	稳健向上	Marvell 认为互连将是未来数据中心增速最快的两大领域之一，23-28 年 CAGR 达 35%，看好 AI 数据中心连接器需求量大幅增长。
IDC	加速向上	世纪互联上调 2025 年业绩预期，润泽科技、万国数据等基础设施 REITs 获中国证监会批复注册，我们认为 2H25 或将迎来新订单招标期，催化 IDC 板块加速向上。
物联网	加速向上	Meta、小米等公司的 AI 眼镜新品迭出，端侧再迎催化。
液冷	高景气维持	高功耗数据中心带来散热需求的增长，液冷成为刚需，业绩持续兑现。

来源: 华尔街见闻, 环球网, 财联社, 新浪财经, 36 氪, Financial Times, 世纪互联官网, 国金证券研究所

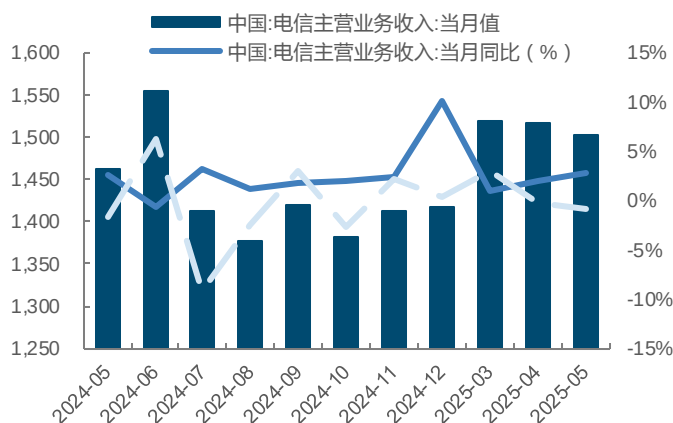
二、核心数据更新

运营商: 运营商数据维持稳健增长

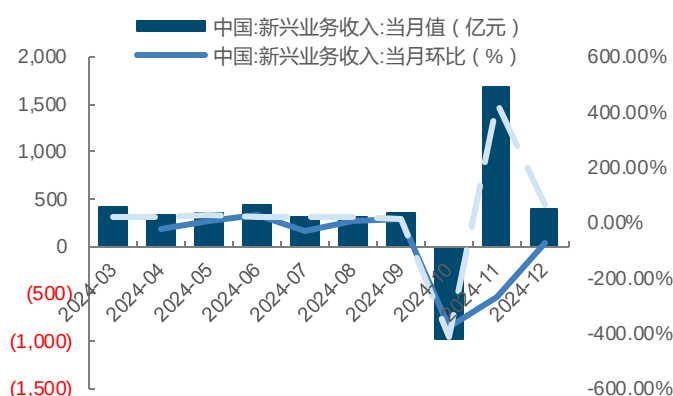
2025 年前 5 个月，电信业务收入累计完成 7488 亿元，同比增长 1.4%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，2024 年 12 月共完成业务收入 396 亿元，同比增长 66.39%，占环比增长 7.32%。



图表5：2025年5月电信主营业务收入同比下降0.86%



图表6：2024年12月新兴业务收入同比增长66.39%

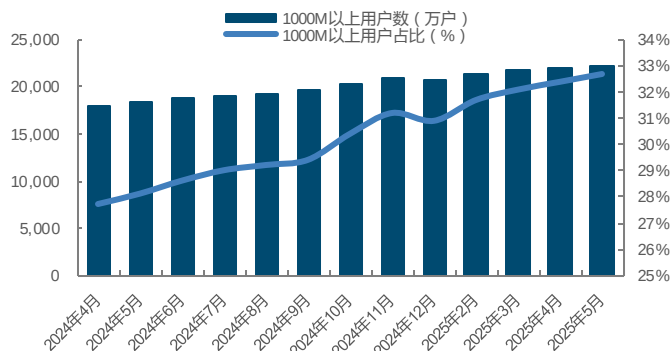


来源：wind，国金证券研究所

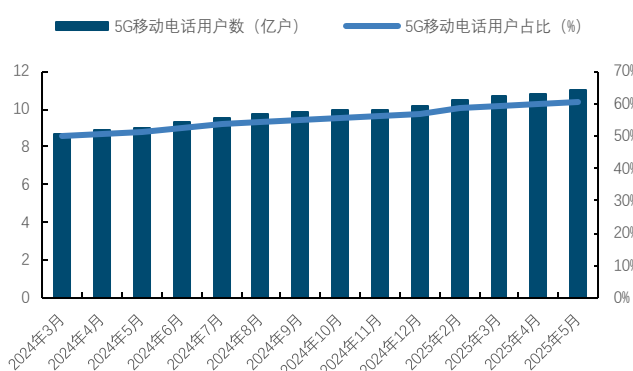
来源：wind，国金证券研究所

截至2025年5月，固定宽带接入用户规模达到6.82亿户，其中千兆用户达2.23亿户，在固定宽带接入用户中占比达到32.7%，较上年末提高1.8个百分点。截至5月末，我国移动电话用户规模达18.07亿户。其中，5G移动电话用户数达10.98亿户，在移动电话用户中占比60.8%。

图表7：千兆用户占比超三成



图表8：截至5月末5G用户占比超六成

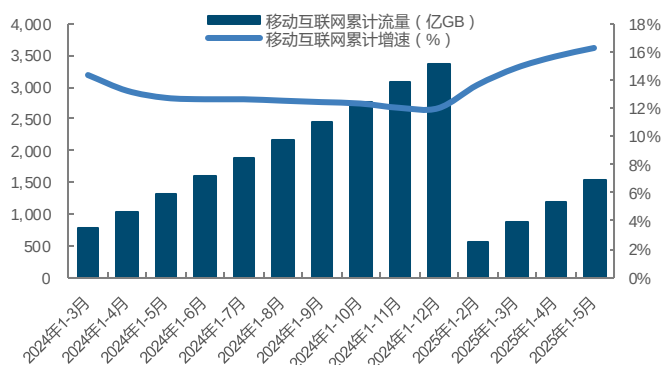


来源：工信部，国金证券研究所

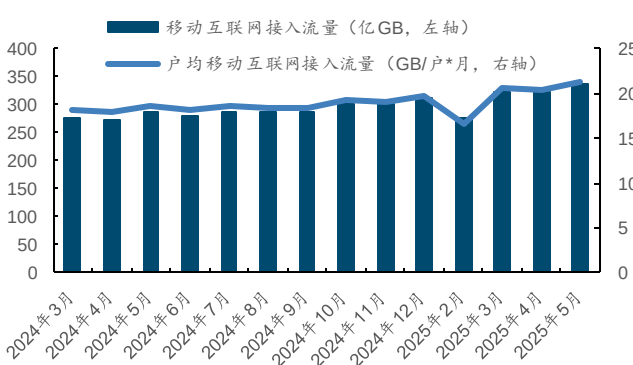
来源：工信部，国金证券研究所

2025年前5个月，移动互联网累计流量达1537亿GB，同比增长16.2%。截至5月末，移动互联网用户数达15.89亿户，比上年末净增1914万户。5月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到21.3GB/户·月。

图表9：1-5月移动互联网累计流量同比增长16.2%



图表10：5月当月DOU达21.3GB/户·月



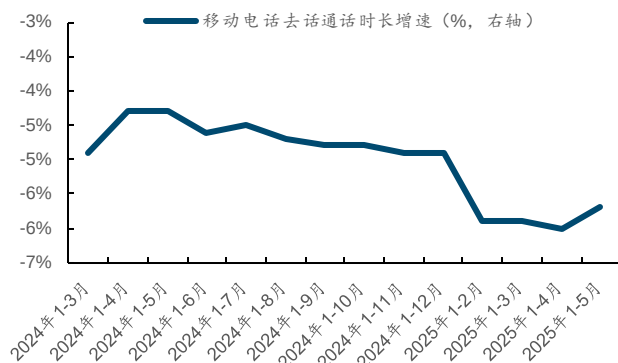
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

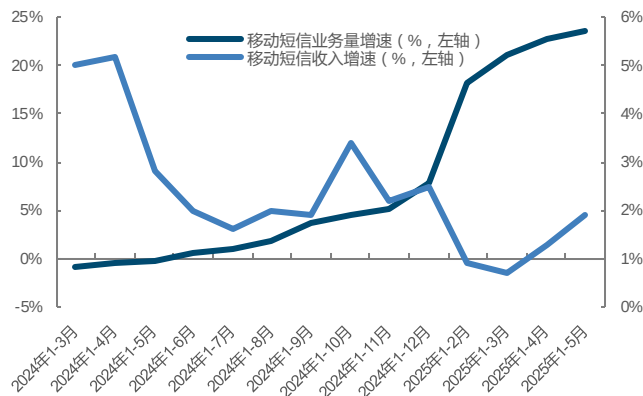
2025年前5个月，移动电话去话通话时长完成8412亿分钟，同比下降5.7%；前5个月，全国移动短信业务量同比增长23.6%；移动短信业务收入同比增长1.9%。



图表11: 电话通话量持续下滑



图表12: 移动短信业务量快速增长

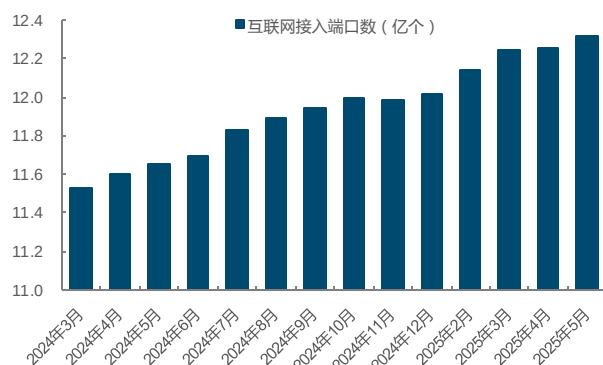


来源: 工信部, 国金证券研究所

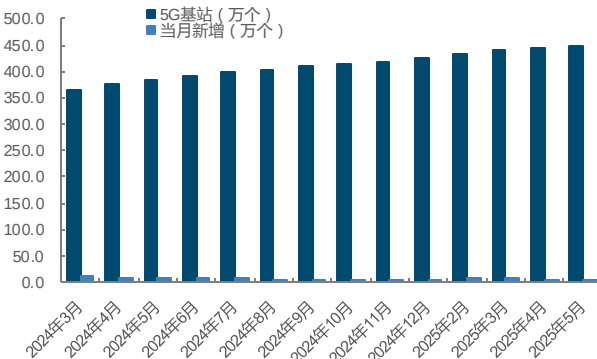
来源: 工信部, 国金证券研究所

截至 2025 年截至 5 月末, 全国互联网宽带接入端口数量达 12.32 亿个, 比上年末净增 2984 万个。截至 5 月末, 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 2980 万个, 比上年末净增 160 万个。截至 5 月末, 5G 基站总数达 448.6 万个, 当月新增 4.7 万个。

图表13: 千兆光纤宽带网络建设稳步推进



图表14: 5G 网络建设持续深化

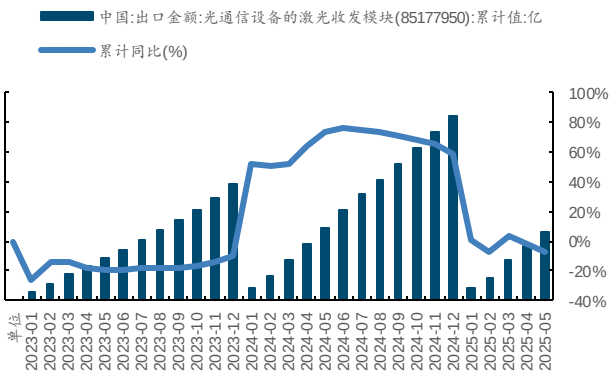


来源: 工信部, 国金证券研究所

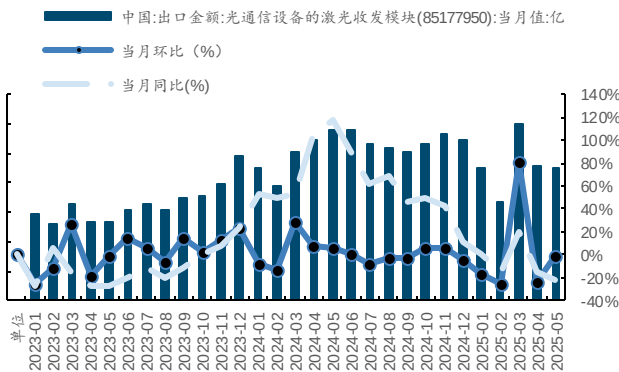
来源: 工信部, 国金证券研究所

光模块数据: 2025 年 1-5 月我国光模块出口数据有所增长, 5 月当月同比下降 21.91%; 1-5 月累计同比下降 7%。2025 年海外云厂商需求预计将持续旺盛, 国产厂商有望拿到更多份额。ss

图表15: 1-5 月光模块出口金额同比下降 7%



图表16: 5 月光模块出口金额同比下降 21.91%



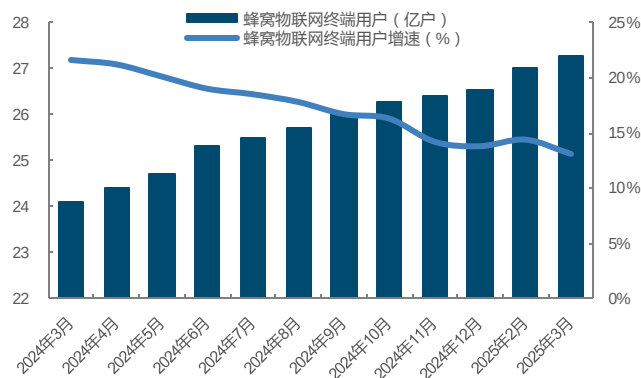
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

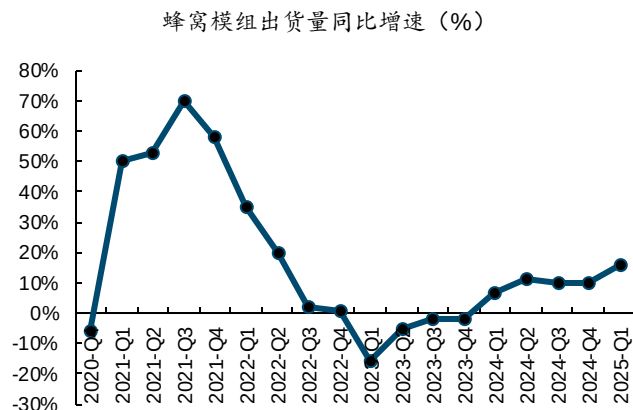
物联网数据: 截至 2025 年 3 月末, 我国移动物联网 (蜂窝) 终端用户数达 27.28 亿户, 同比增长 13.2%, 本年净增 7218 万户。物联网行业需求正在缓慢恢复, 自 2024 年 Q1 起, 物联网模组出货量均保持同比正增长。1Q25 全球物联网模组出货量同比增长 16%。



图表17: 截至3月末蜂窝物联网终端用户数同比增长13.2%



图表18: 2025年Q1物联网模组出货量同比增长16%



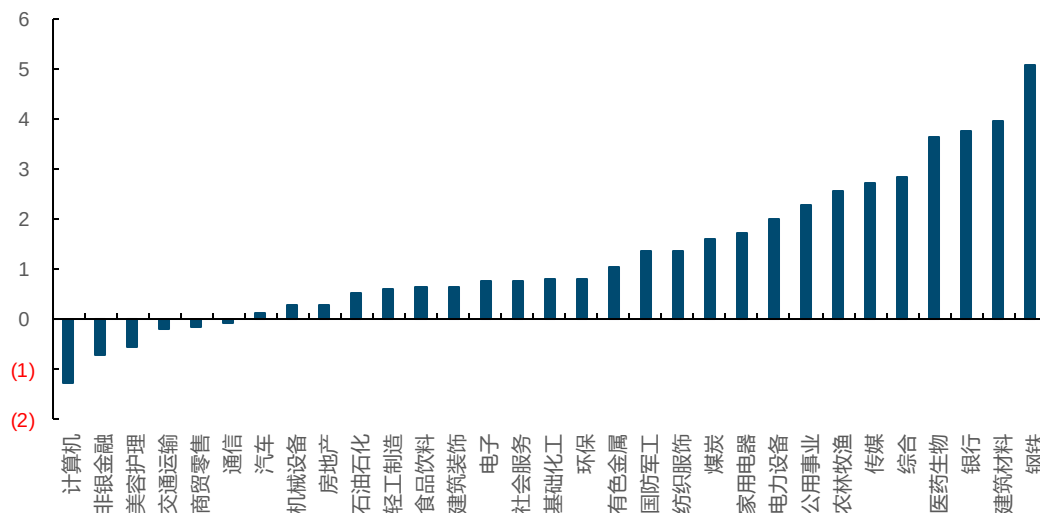
来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 国金证券数字未来实验室, Counterpoint Research, 国金证券研究所

三、本周行情

回顾本周行情, 参考申万一级行业划分, 通信板块涨跌幅为-0.10%, 排名全行业第26。

图表19: 板块周涨跌幅排序 (%)

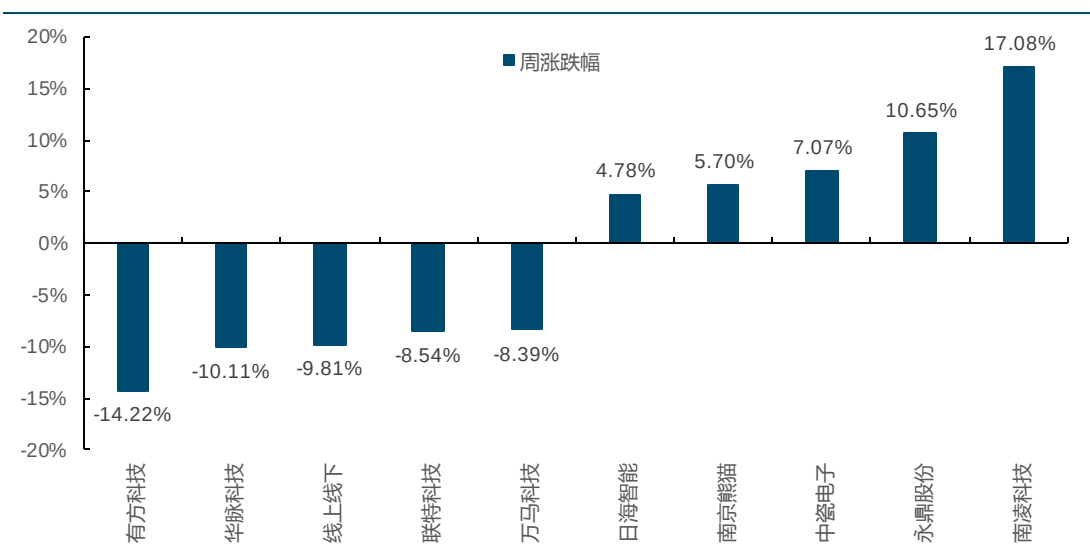


来源: wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周南凌科技、永鼎股份、中瓷电子、南京熊猫、日海智能为通信(申万)涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为17.08%、10.65%、7.07%、5.70%、4.78%。通信(申万)跌幅前五为万马科技、联特科技、线上线下、华脉科技、有方科技, 涨跌幅分别为-8.39%、-8.54%、-9.81%、-10.11%、-14.22%。



图表20: 通信板块个股周涨跌幅 (剔除*ST公司)



来源: wind, 国金证券研究所

四、本周重要新闻

4.1 行业新闻

澳大利亚悉尼大学与新南威尔士大学的研究团队近期宣布在量子计算机领域实现重要突破,他们开发出一种在低温下可精准控制“百万量级量子比特”的芯片,相应成果近日发表在《自然》期刊上。研究团队表示,相应芯片可在毫开尔文温度条件下控制自旋量子比特,这一温度略高于绝对零度(IT之家注: -273.15°C),理论上是物质完全静止的极限,这是因为自旋量子比特必须在1开尔文以下的极低温度才能稳定运行,保持其量子信息。

根据Yole Group的报告,2030年中国大陆将成为全球最大的半导体晶圆代工中心。报告中指出,中国大陆有望在2030年超越中国台湾,成为全球最大的半导体晶圆代工中心。2024年中国大陆占全球21%的产能,随着本土产能的快速扩张,中国大陆的崛起凸显了在分散且充满战略博弈的芯片制造格局中,行业话语权正在发生转移。2024年中国大陆以21%的全球代工产能份额位居第二,仅次于中国台湾(23%)。韩国以19%的份额排名第三,日本(13%)、美国(10%)和欧洲(8%)紧随其后。国际半导体产业协会(SEMI)数据显示,2024年中国大陆芯片制造商产能增长15%,达每月885万片晶圆。这一增长得益于18座新建半导体晶圆厂的投产,推动全球同年产能扩张6%。

7月1日,国际互联网标准组织IETF发布新一代互联网基础协议(SRv6)的核心标准RFC9800。IETF为该标准分配整百编号,彰显其对互联网发展的里程碑意义。该标准由中国移动专家牵头制定,定义了SRv6的核心机制——压缩帧头结构和基础转发机制,成为全球SRv6规模部署的纲领性标准,是我国互联网基础协议领域的重大突破。

LightCounting表示,面对AI浪潮,电信运营商应关注数据中心流量溢出。无论是距离在80公里以内的DCI互联,还是80公里以上的城域或长途DCI网络,以及电信和企业网络都需要更多带宽。为了支持新的AI应用,电信与企业DWDM网络将需要进行升级。数据中心互联(DCI)网络将继续扩展,但这些网络永远无法覆盖全球各个地区的所有企业客户。因此,电信运营商仍将是不可或缺的角色,持续提供广泛的基础连接服务。

4.2 公司新闻

Deepseek:

据路透社报道,德国数据保护专员梅克·坎普27日在一份声明中声称,已要求苹果和谷歌公司从其在德国的应用商店下架中国初创公司自主研发的人工智能(AI)大语言模型“深度求索”(DeepSeek)应用,理由是所谓数据安全担忧。对于部分国家泛化国家安全概念、将经贸科技问题政治化的做法,中方此前已多次明确表示反对。坎普指控DeepSeek“非法将用户个人数据传输至中国”,并声称苹果与谷歌需尽快审查这一要求并决定是否在德国封禁该应用,但未设定具体处理时限。路透社称,谷歌证实已收到通知正在进行评估,苹果公司暂未回应。

百度:

6月30日,百度正式开源文心大模型4.5系列模型,涵盖47B、3B激活参数的混合专家(MoE)模型,与0.3B参数的稠密模型等10款模型,并实现预训练权重和推理代码的完全开源。目前,文心大模型4.5开源系列已可在飞桨星河社区、HuggingFace等平台下载部署使用,同时开源模型API服务也可在百度智能云千帆大模型平台使用。早在今年2月,百度就已预告了文心大模型4.5系列的推出计划,并明确将于6月30日起正式开源。

阿里巴巴:



阿里云将于马来西亚和菲律宾新增数据中心，全球基础设施布局将扩展至 29 个地域、90 个可用区。其中，马来西亚第三个可用区已于 7 月 1 日正式上线，菲律宾第二个可用区则计划于今年 10 月启用，进一步满足海外的云计算与 AI 需求。同时，阿里云将设立首个 AI 全球能力中心，计划联合超过 1000 家企业打造 10 余个行业 AI 示范项目，并与全球 120 多所高校合作，每年培养 10 万名 AI 人才。

4.3 海内外大厂重点跟踪

英伟达：

当地时间 7 月 3 日，美国 CoreWeave 公司在官网宣布，已经收到了市场上首个基于英伟达最新高端芯片的人工智能服务器系统。人工智能芯片龙头英伟达股价表现亮眼，盘中一度涨超 2%，触及 160.98 美元的历史新高，市值随之突破 3.92 万亿美元，市值超过苹果公司在 2024 年 12 月 26 日收盘价创下 3.915 万亿美元的历史新高，截至美股收盘，英伟达上涨 1.33% 报 159.34 美元，市值 3.89 万亿美元，若英伟达市值继续上扬突破该数值，其将正式加冕为历史上市值最高的公司。

谷歌：

谷歌“涂鸦”(Google Doodle)是 Alphabet (GOOGL.US) 最有价值的版面资源，而在周二，这家公司利用这一位置来推广其最新的 AI 搜索产品——AI Mode。在谷歌 Chrome 浏览器的起始页和谷歌首页上，都展示了一幅动画图像，点击后会引导用户进入 AI Mode 页面，即公司的最新搜索产品。该涂鸦图像还包含一个分享按钮。在“涂鸦”上推广 AI Mode，正值这家科技巨头努力让更多用户接触其最新 AI 功能之际，因为其正面临来自多家人工智能初创企业的竞争压力。这些企业包括开发 ChatGPT 的 OpenAI、推出 Claude 的 Anthropic，以及自称为“AI 驱动的答案引擎”的 Perplexity AI。

微软：

据外媒 The Information 报道，微软在自研 AI 芯片设计上遇到一系列问题，同时担心相应业务遭到其他竞争对手超越，因此预计将更新路线图，在 2027 年推出一款“相对折衷”的 AI 芯片，以应对外界压力。参考报道获悉，微软原本打算在 2025 年量产 Braga AI 芯片，希望减少对英伟达昂贵 AI 芯片的依赖。但后续由于技术问题，Braga 被推迟到 2026 年（明年）投产，该芯片的延误进一步导致后续 Braga-R 和 Clea 芯片延误，如今微软担心这些产品在延误后“发布即落后”，难以与英伟达最新 AI 芯片竞争。

为了应对潜在的技术和市场压力，微软据称计划采取“折中策略”，在 2027 年推出一款介于 Braga 和 Braga-R 之间的芯片“Maia 280”，通过将两个 Braga 芯片组合起来以提高性能。微软高管认为，该芯片有望在性能功耗比(power efficiency) 方面比英伟达同年产品高出 30%。

亚马逊：

亚马逊刚刚发布了一则公告，宣布其机器人部署数量已达到 100 万台，标志着亚马逊在自动化和 AI 领域的重大进展和里程碑。同时，亚马逊还宣布推出名为 DeepFleet 的新型生成式 AI 基础模型。该公司介绍称，该 AI 模型将使机器人车队运行效率提升 10%，助力缩短配送时间并降低成本。亚马逊还提到，亚马逊自 2012 年以来一直在推进机器人化，当前在全球 300 多个设施中使用机器人。亚马逊表示，其最新部署的第 100 万台机器人已抵达日本某运营中心，加入覆盖全球 300 多个站点的机器人网络。该公司自称是目前全球最大的移动机器人制造商和运营商。

Meta：

Meta 首席执行官马克·扎克伯格日前宣布重组人工智能业务，成立名为“Meta 超级智能实验室”(MSL) 的新部门。新部门将由数据标注初创公司 Scale AI 28 岁的前首席执行官 Alexandr Wang 领导，他将担任首席人工智能官。扎克伯格希望新实验室能够加速通用人工智能 (AGI) 的研发，并助力 Meta 的 AI 应用程序、智能眼镜等业务创造新的现金流。“我们将启动下一代模型的研究，力争在未来一两年内达到行业前沿水平。”扎克伯格表示，过去几个月，他会见了 Meta 内部、其他人工智能实验室以及有潜力的初创公司的顶尖人才，旨在组建这支精干的创始团队，目前该团队仍在组建中，未来几周还将有更多各级别的优秀人才加入这一事业。

OpenAI：

据路透社报道，OpenAI 表示，目前暂无计划使用谷歌自研芯片为其产品提供算力支持。就在两天前，路透社等多家媒体报道称，OpenAI 为满足不断增长的算力需求，开始租用对手谷歌的 AI 芯片。OpenAI 发言人在上周日表示，尽管该公司目前正在对部分谷歌张量处理单元(TPU)进行初步测试，但目前没有计划大规模部署这些芯片。截至发稿，谷歌不予置评。

苹果：

苹果或放弃自研 AI 模型，改用 Anthropic 或 OpenAI 的技术支持 Siri。苹果公司正考虑采用 Anthropic 或 OpenAI 的人工智能技术驱动新版 Siri，计划搁置自研模型，旨在扭转其在生成式 AI 领域的落后局面，这一决策或将颠覆行业格局。苹果已与这两家公司进行了接触，讨论将它们的大语言模型 (LLM) 部署在苹果自有云基础设施上进行测试。

特斯拉：

Digitime 媒体 7 月 4 日发布博文，报道称从中国供应链渠道获悉，特斯拉为进一步完善关键技术组件，已暂停人形机



机器人 Optimus 生产计划，并面临重新设计的挑战。IT 之家曾于今年 1 月报道，特斯拉首席执行官马斯克发出豪言，称如果一切进展顺利，到 2025 年年底，目标生产数千台 Optimus 人形机器人。

台积电：

据《华尔街日报》昨日报道，台积电因担忧“特朗普 100% 关税政策”，正优先推进美国亚利桑那州的晶圆厂建设，同时推迟日本熊本第二工厂及德国工厂项目的建设。台积电这一计划的调整再次表明，特朗普在贸易问题上的强硬立场正以牺牲盟友为代价，将一些投资吸引到美国，例如英伟达合作伙伴富士康、广达正积极扩大美国产能，响应“美国制造”号召。

目前，亚利桑那厂为台积电海外唯一量产先进制程基地，2024 年底实现 N4 工艺量产，规划 2030 年前升级至 N2 和 A16 制程，投资总额超 1000 亿美元（IT 之家注：现汇率约合 7167.17 亿元人民币）。消息人士称，日本熊本第二工厂的建设最初定于今年年初动工，现已无限期推迟，开工时间已无法准确预测。台积电董事长魏哲家 6 月曾表示，由于工厂当地的交通拥堵情况严重，建厂时间将略有推迟。此外，台积电德国德累斯顿项目目前处于暂停状态。

xAI：

据外媒报道，华尔街大行摩根士丹利发布声明称，特斯拉创始人兼首席执行官马斯克旗下的 xAI 已完成总计 100 亿美元的新一轮融资，其中包括 50 亿美元债务融资和 50 亿美元股权融资。同时，该行指出，“债务和股权的组合融资方式旨在降低总资本成本，并大幅扩大可用资本池”。摩根士丹利还表示，这笔资金将支持 xAI 继续开发尖端的人工智能解决方案，包括建设世界上最大的数据中心之一以及开发其旗舰大模型 Grok。

甲骨文：

据知情人士透露，人工智能（AI）研究公司 Open AI 已同意从甲骨文公司的数据中心租用大量计算能力，作为“星际之门”（Stargate）计划的一部分。据悉，Open AI 将从甲骨文额外租用总计约 4.5 吉瓦的数据中心电力，这是一项史无前例的能耗规模，相当于可为数百万美国家庭供电的能源。1 吉瓦约等于一座核反应堆的发电能力，可供约 75 万个家庭用电。

本周一，甲骨文宣布签订了一份价值 300 亿美元的云计算合约，这一数字接近公司当前基建业务年营收的三倍，将自 2028 财年开始计入收入，但没有披露客户身份。据知情人士称，甲骨文和 OpenAI 达成的最新协议至少构成上述 300 亿美元合同的一部分。

风险提示

- 1、AI 商业价值不及预期的风险：目前 AI 市场应用仍处于初级阶段，盈利模式仍需探索，市场尚未成熟。若商业模式无法持续发展新客户，需求大幅减弱，或市场接受度偏低，可能对营业收入造成较大负面影响，损害相关公司的盈利能力及产品或服务的商业价值。
- 2、技术发展速度不及预期的风险：目前 AI 模型的使用仍受限于诸多因素，在特定领域无法达到预期的提高生产力效果。该领域目前仍面临较大的技术挑战，包括模型训练效果不稳定、算法不成熟等问题。若技术落地不及预期，可能影响 AI 的应用领域和运行效率，造成较大的投资损失。
- 3、供应链集中度过高的风险：AI 行业基础设施建设目前高度依赖某几家核心供应商，极易受到相关供应商供应短缺的影响。此外在训练方面，AI 技术依赖于大量优质数据的输入。不可靠、低质量的数据来源会一定程度上影响 AI 模型训练的性能，同时提高训练过程中的不可控成本。
- 4、行业监管加剧的风险：目前生成式 AI 工具仍存在法律、伦理、安全风险。AI 生成内容的产权问题仍存在较大争议。各国可能针对 AI 的使用及 AI 生成内容进行更严格的监管及抵制，影响投资预期，并阻碍 AI 技术在产业上进一步落地。公司面临法律诉讼和声誉受损等负面影响风险。
- 5、市场竞争加剧的风险：在如今巨头科技公司加大 AI 投入，大量创业公司涌入竞争的大环境下，技术的迅速迭代及新算法的涌现可能使得公司技术迅速落后竞争对手，影响相关公司的市场份额和投资回报的稳定性。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建国内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究