



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

头部光模块厂商发布业绩预告，阿里资本开支有望再上修

通信周观点：

1) 国内外多家上市公司公布业绩公告：A) 中际旭创：预计全年净利润 98-118 亿元，同比增长 89.50%-128.17%，除去汇兑损失，资产减值准备以及股权激励费用对公司业绩带来拖累，实际经营情况更佳。B) 新易盛：预计 2025 年实现净利润 94-99 亿元，同比增长 231.24%-248.86%；受益于算力投资持续增长，高速率产品需求快速提升，公司销售收入和净利润较上年同期大幅增加，建议持续重点关注。C) 工业富联：预计 2025 年全年实现归母净利润 351-357 亿元，同比上升 51%-54%，超出市场预期。第四季度呈现加速增长趋势。AI 行业加速发展与 AI 服务器增长势头持续强劲是公司服务器收入增长的主因，行业的高景气度得到验证。D) Meta：受广告业务持续修复以及 AI 相关投入预期提振影响，财报显示 Meta 第四季度营收为 598.93 亿美元，同比增长 24%，超出市场预期。同时 2026 年资本支出将大幅上升，印证 AI 科技巨头的算力军备竞赛正在加速，继续关注 CSP 动向。E) 微软：单季资本支出激增远超市场预期，Azure 38% 的增速略逊于预期，且较前两季度微幅放缓，Copilot 拖累 Azure 增长，关注其对于投资回报率影响。2) Meta 与康宁达成 60 亿美元的长期供货协议，以获取其数据中心所需的光纤电缆。该订单规模远超康宁相关业务往年营收，本质是 Meta 希望康宁扩产并锁单，北美算力链持续景气。3) 谷歌云自 2026 年 5 月起将正式上调全球数据传输服务价格，其中北美地区费率较当前水平提高约一倍。在硬件及能源等上游成本结构性上升的背景下，主流云服务商正逐步将系统性成本压力向终端传导。4) 阿里正式推出 Qwen3-Max-Thinking，其性能可媲美 Gemini 3 Pro 等顶尖模型。月之暗面发布 Kimi K2.5，发布即登顶，在全球开源模型中位居首位。据报道阿里正考虑将未来三年投入到 AI 基建与云计算上的 3800 亿元提升至 4800 亿。我们认为 AI 软件重大突破与基建竞赛互相推进，看好国产算力链。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数-5.70%，本月以来，服务器指数+1.20%。NV 和 CRWV 公司宣布扩大双方长期互补的合作关系，使 CRWV 能够加速建设超过 5 吉瓦的 AI 工厂，英伟达加大对服务器厂商的投资建设，利好服务器以及硬件厂商。

光模块：本周光模块指数+10.07%，本月以来光模块指数+9.08%。中际旭创发布业绩预告：业绩强增长印证了全球算力基础设施建设的强劲需求，我们认为公司作为 1.6T 最早通过验证并实现批量的企业有望最先受益。新易盛发布业绩预告，受益于算力投资持续增长，高速率产品需求快速提升，业绩超预期具备较高性价比，建议持续关注。

IDC：本周 IDC 指数+3.50%，本月以来，IDC 指数+11.04%。阿里正式推出 Qwen3-Max-Thinking，性能可媲美 GPT-5.2-Thinking、Gemini 3 Pro 等顶尖模型。1 月 28 日月之暗面发布 Kimi K2.5，发布即登顶在全球开源模型中位居首位。据报道阿里正考虑将未来三年投入到 AI 基建与云计算上的 3800 亿元提升至 4800 亿。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。2025 年前 11 个月，电信业务收入累计完成 16096 亿元，同比增长 0.9%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 9.1%。11 月我国光模块出口金额当月同比降低 24.0%；1-11 月累计同比降低 18%。我们认为主要系国内光模块公司纷纷在海外建设工厂所致。3Q25 微软/谷歌/Meta/亚马逊资本支出分别为 167 亿/240 亿/196 亿/351 亿美元，同比+53%/+83%/+133%/+55%。

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

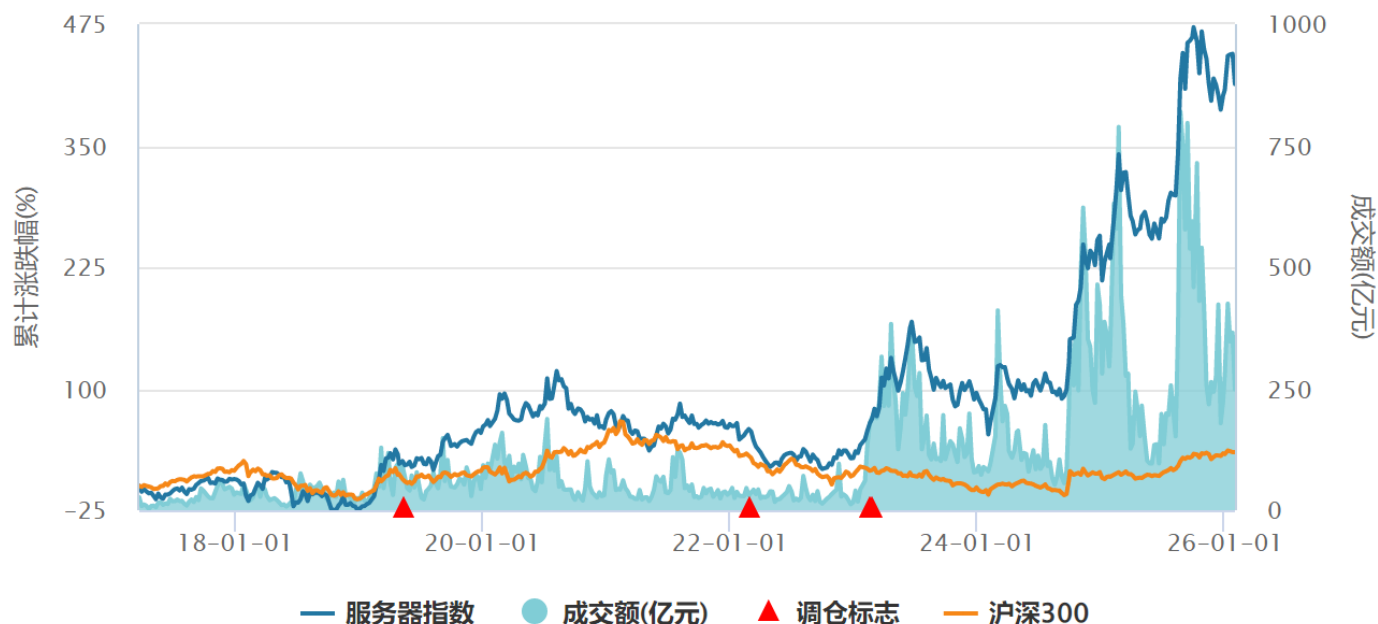
AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数-5.70%，本月以来，服务器指数+1.20%。NV 和 CRWV 公司宣布扩大双方长期互补的合作关系，使 CRWV 能够加速建设超过 5 吉瓦的 AI 工厂，英伟达加大对服务器厂商的投资建设，利好服务器以及硬件厂商。

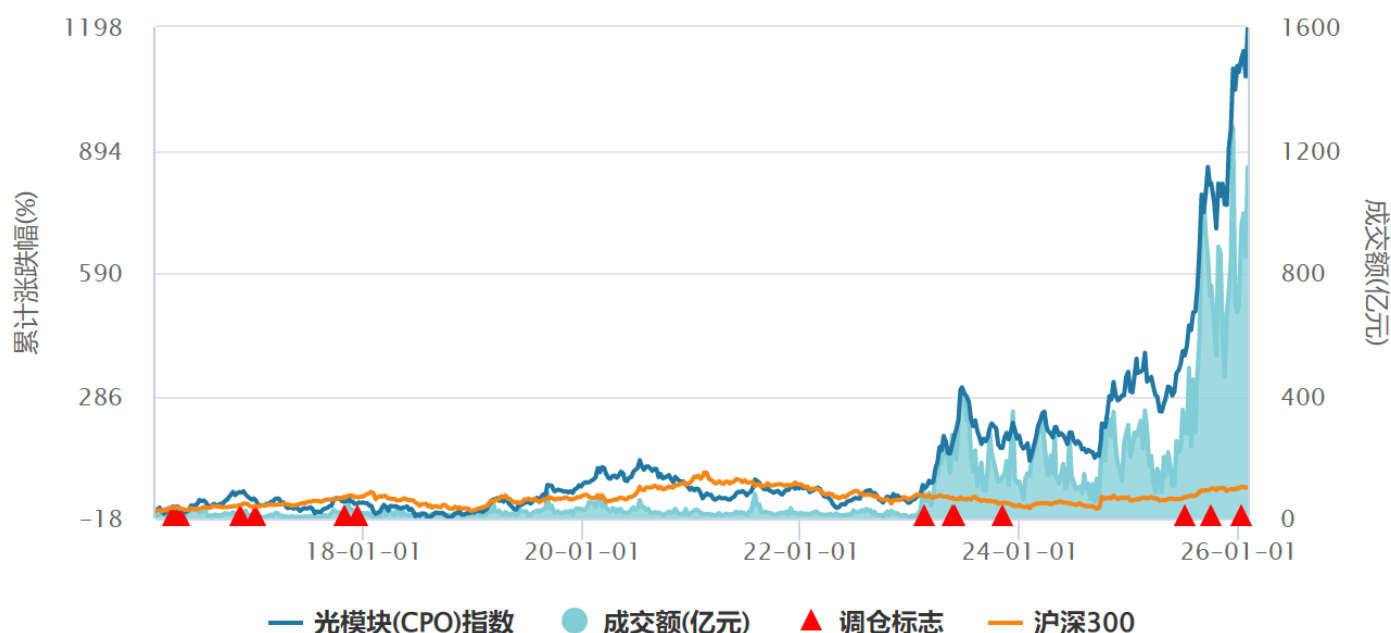
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数+10.07%，本月以来光模块指数+9.08%。中际旭创发布业绩预告：业绩强增长印证了全球算力基础设施建设的强劲需求，我们认为公司作为 1.6T 最早通过验证并实现批量的企业有望最先受益。新易盛发布业绩预告，受益于算力投资持续增长，高速率产品需求快速提升，业绩超预期具备较高性价比，建议持续关注。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势



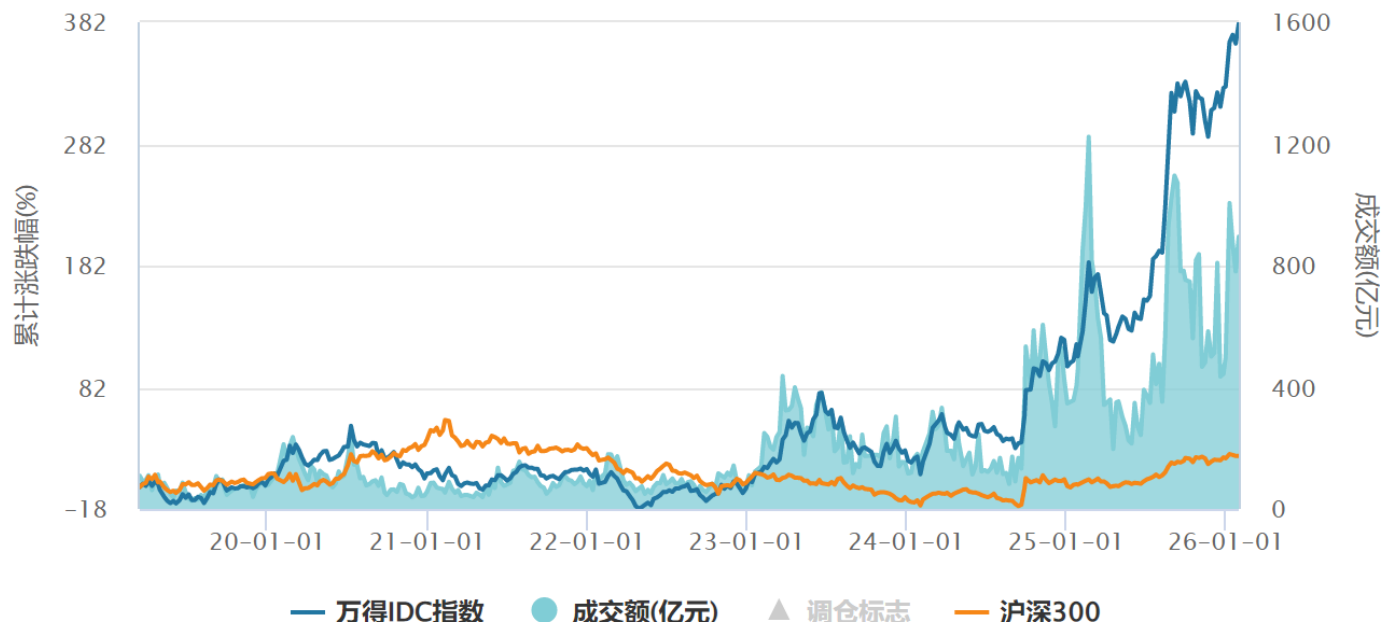
来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数+3.50%，本月以来，IDC 指数+11.04%。阿里正式推出 Qwen3-Max-Thinking，性能可媲美 GPT-5.2-



Thinking、Gemini 3 Pro 等顶尖模型。1 月 28 日月之暗面发布 Kimi K2.5，发布即登顶在全球开源模型中位居首位。据报道阿里正考虑将未来三年投入到 AI 基建与云计算上的 3800 亿元提升至 4800 亿。

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	中际旭创发布业绩预告，净利润 98-118 亿元，同比增长 89.50%-128.17%；新易盛发布业绩预告，净利润 94-99 亿元，同比增长 231.24%-248.86%，高速光器件产品需求持续增长。
服务器	稳健向上	OpenAI 计划推动新一轮融资，AI 应用落地带动算力需求持续增长。
交换机	稳健向上	高速交换机放量，国产交换机有望在 Scale-up 域实现突破。
连接器	稳健向上	安费诺发布年报，销售额同比增长 49%至 64 亿美元；公司全年销售额达 231 亿美元，较上年增长 52%；业绩不及预期，AI 相关业务增速放缓、毛利率收缩导致股价承压
IDC	加速向上	阿里未来三年投入到 AI 基建与云计算上的资本开支有望再上修，看好国产链
物联网	加速向上	字节“豆包”AI 眼镜即将进入出货阶段，将分版本推出，AI 端侧有望突破。
液冷	高景气维持	Rubin NVL72 机架采用 100%液冷，且支持 45 摄氏度进水温度，无需高能耗的冷水机组，液冷渗透加速。

来源: 雅虎新闻, 华尔街见闻, 新浪财经, 金融投资报, IT之家, 国金证券研究所

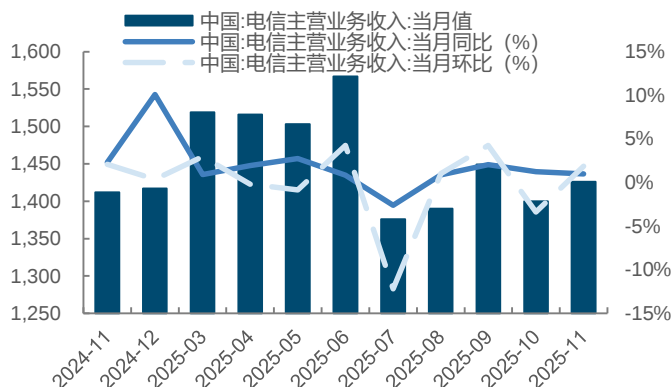
二、核心数据更新

运营商: 运营商数据维持稳健增长

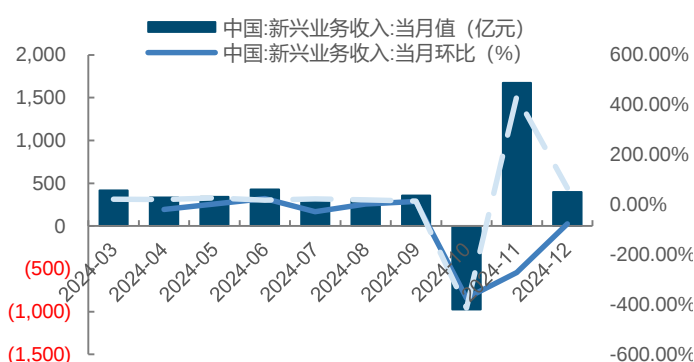
2025 年前 11 个月，电信业务收入累计完成 16096 亿元，同比增长 0.9%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，2024 年 12 月共完成业务收入 396 亿元，同比增长 66.39%，占环比增长 7.32%。



图表5: 2025 年 11 月电信主营业务收入同比增加 1%



图表6: 2024 年 12 月新兴业务收入同比增长 66.39%

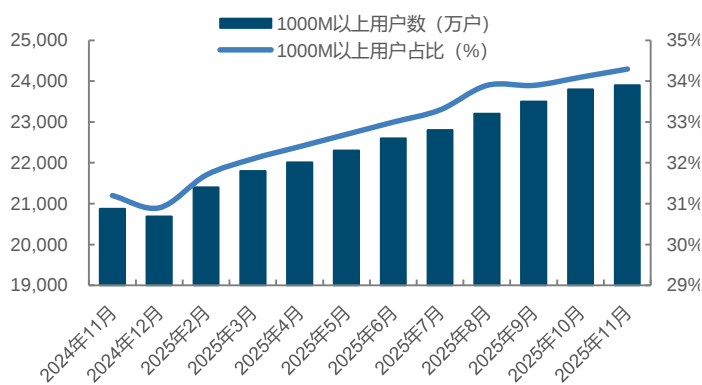


来源: wind, 工信部, 国金证券研究所

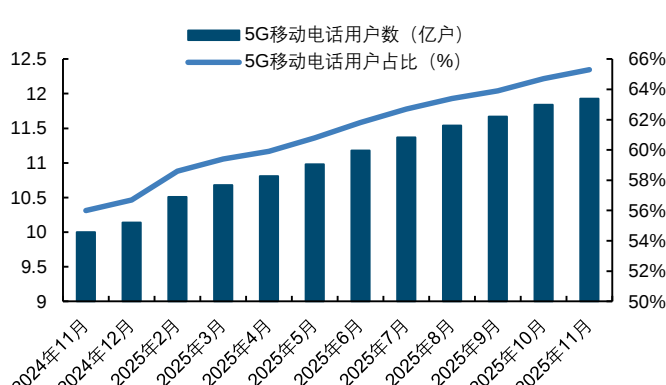
来源: wind, 国金证券研究所

截至 2025 年 11 月, 固定宽带接入用户规模达到 6.97 亿户, 其中千兆用户达 2.39 亿户, 在固定宽带接入用户中占比达到 34.3%, 较上年末提高 3.4 个百分点。截至 11 月末, 我国移动电话用户规模达 18.28 亿户。其中, 5G 移动电话用户数达 11.93 亿户, 在移动电话用户中占比 65.3%。

图表7: 千兆用户占比超三成



图表8: 截至 11 月末 5G 用户占比超六成

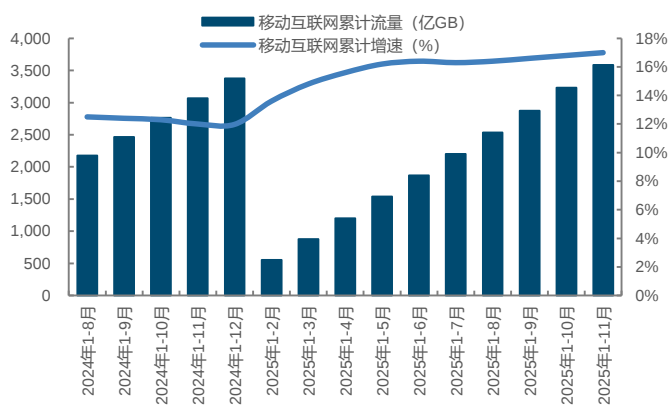


来源: 工信部, 国金证券研究所

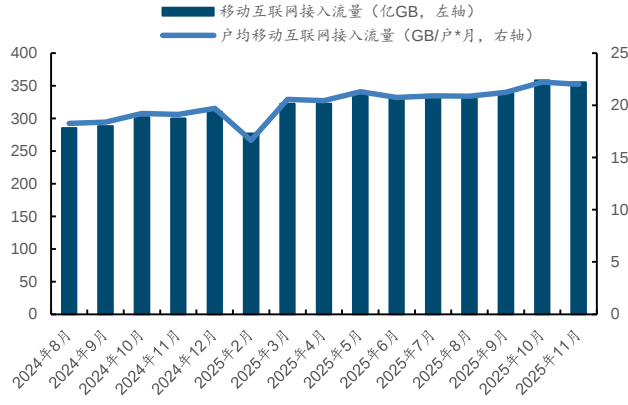
来源: 工信部, 国金证券研究所

2025 年前 11 个月, 移动互联网累计流量达 3587 亿 GB, 同比增长 17%。截至 11 月末, 移动互联网用户数达 16.09 亿户, 比上年末净增 3924 万户。11 月当月户均移动互联网接入流量 (DOU) 达到 22GB/户·月。

图表9: 1-11 月移动互联网累计流量同比增长 17%



图表10: 11 月当月 DOU 达 22GB/户·月



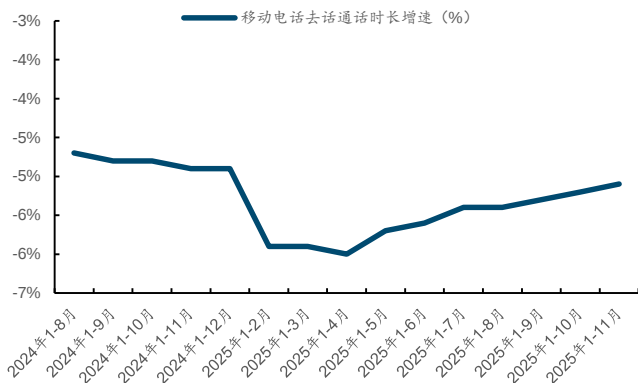
来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

2025 年前 11 个月, 移动电话去话通话时长完成 1.9 万亿分钟, 同比下降 5.1%; 前 11 个月, 全国移动短信业务量同比增长 17.2%; 移动短信业务收入同比下降 1.7%。

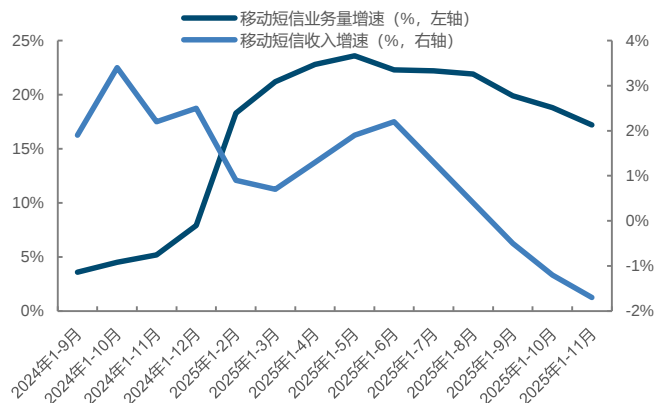


图表11: 电话通话量持续下滑



来源: 工信部, 国金证券研究所

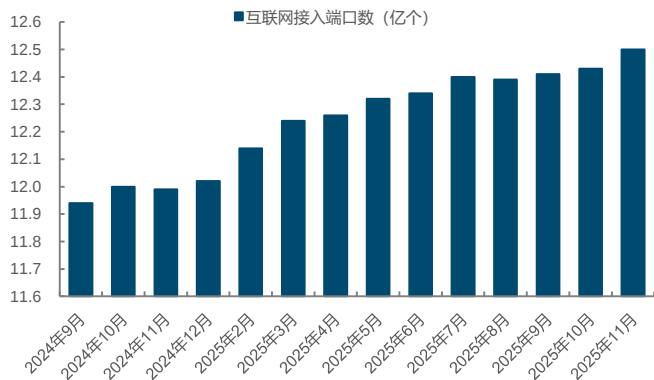
图表12: 移动短信业务量快速增长



来源: 工信部, 国金证券研究所

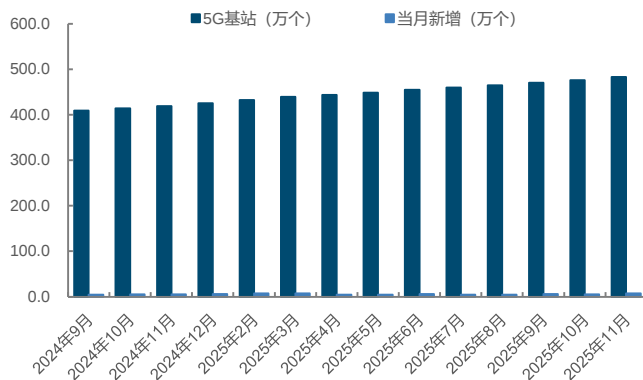
截至 2025 年截至 11 月末, 全国互联网宽带接入端口数量达 12.5 亿个, 比上年末净增 4811 万个。截至 11 月末, 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3134 万个, 比上年末净增 313.3 万个。截至 11 月末, 5G 基站总数达 483 万个, 当月新增 7.2 万个。

图表13: 千兆光纤宽带网络建设稳步推进



来源: 工信部, 国金证券研究所

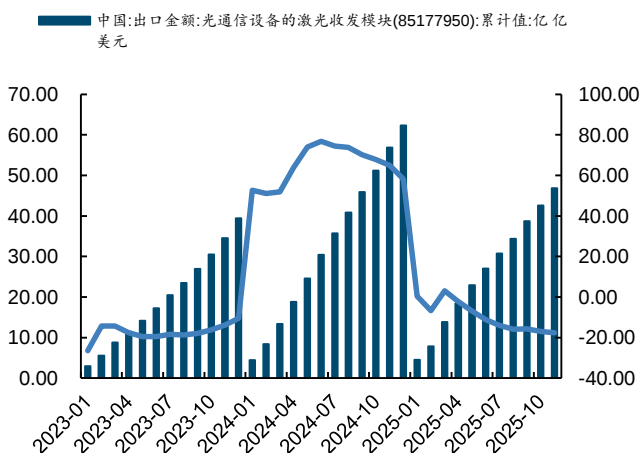
图表14: 5G 网络建设持续深化



来源: 工信部, 国金证券研究所

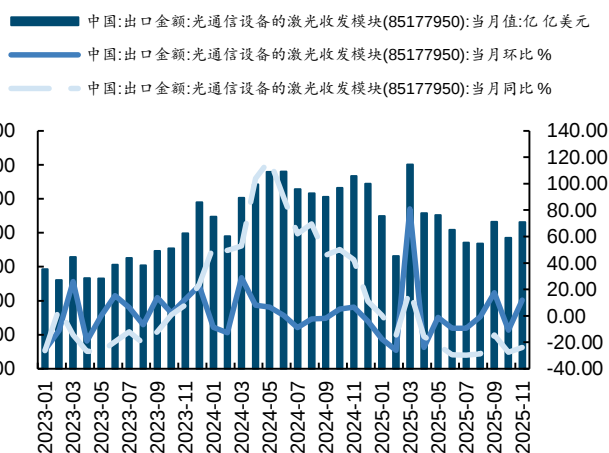
光模块数据: 2025 年 1-11 月我国光模块出口数据下降, 11 月当月同比下降 24.02%; 1-11 月累计同比下降 17.62%。我们认为国内光模块出口数据下降主要系国内光模块厂商持续在海外当地建设工厂的原因。行业整体看 2025 年海外云厂商需求预计将持续旺盛, 国产厂商有望拿到更多份额。

图表15: 1-11 月光模块出口金额同比下降 18%



来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 11 月光模块出口金额同比下降 24%

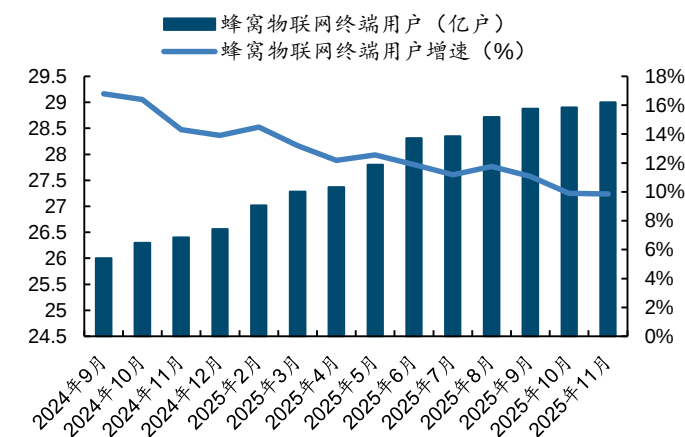


来源: wind, 国金证券研究所



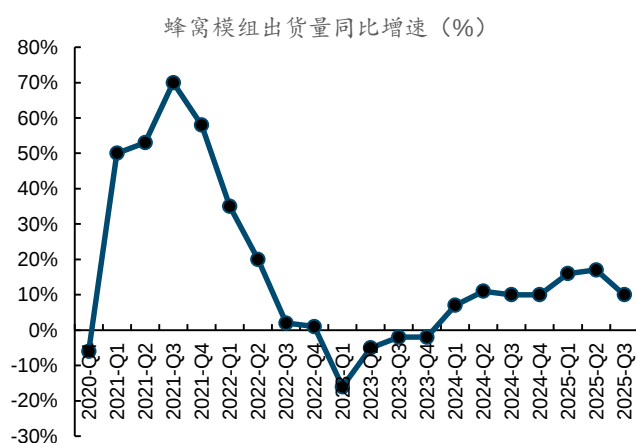
物联网数据：截至 2025 年 11 月末，我国移动物联网（蜂窝）终端用户数达 29 亿户，同比增长 9.85%，本年净增 2.44 亿户。物联网行业需求正在缓慢恢复，自 2024 年 Q1 起，物联网模组出货量均保持同比正增长。3Q25 全球物联网模组出货量同比增长 10%。

图表17：截至 11 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 9.85%



来源：工信部，国金证券研究所

图表18：2025 年 Q3 物联网模组出货量同比增长 10%

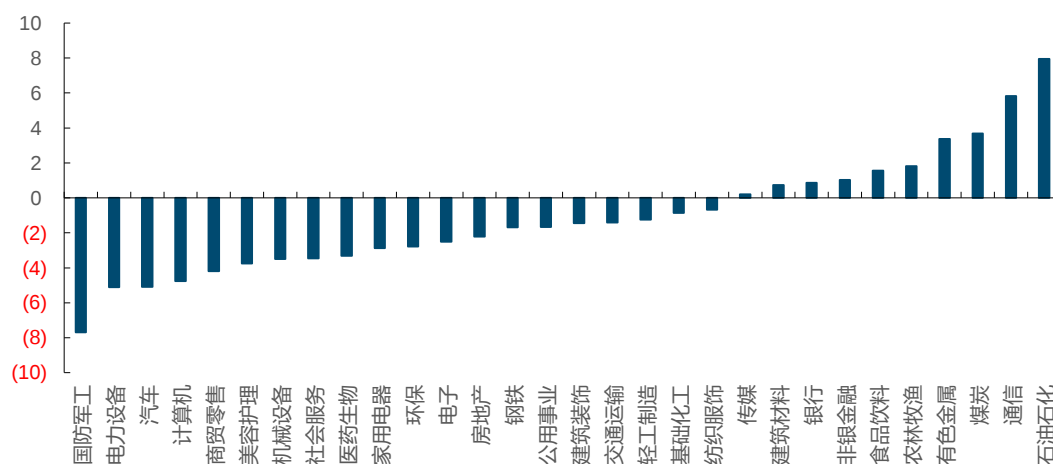


来源：国金证券数字未来实验室，半导纵横，国金证券研究所

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+5.83%，排名全行业第 2。

图表19：板块周涨跌幅排序 (%)

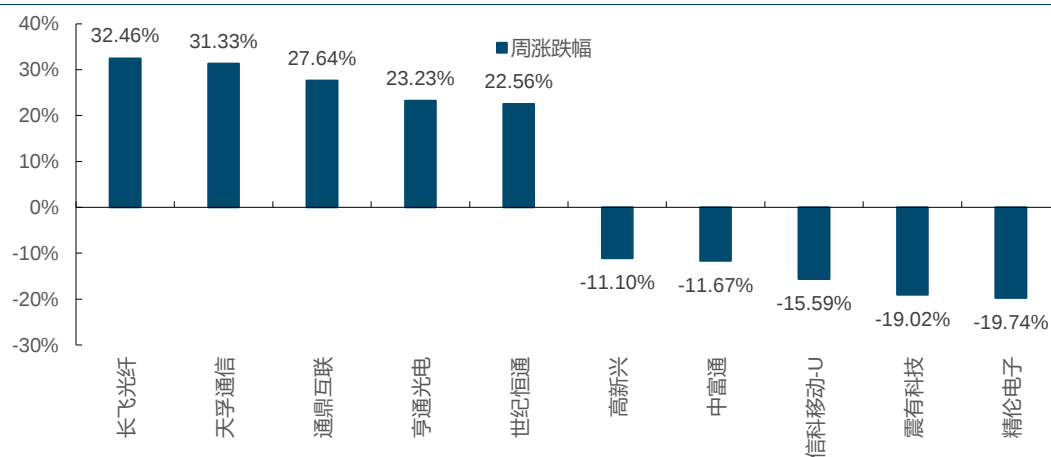


来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周长飞光纤、天孚通信、通鼎互联、亨通光电、世纪恒通为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+32.46%、+31.33%、+27.64%、+23.23%、+22.56%。通信（申万）跌幅前五为高新兴、中富通、信科移动-U、震有科技、精伦电子，涨跌幅分别为-11.10%、-11.67%、-15.59%、-19.02%、-19.74%。



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

1月30日,由C114通信网主办的“2025年度AI+‘硬核’榜单征集活动”正式放榜。在“产业贡献”“技术突破”“创新应用”“绿色低碳”四大赛道中,共有来自科研机构、运营商、设备厂商及产业链创新企业的42项成果脱颖而出,涵盖AI Infra、AI Agent、具身智能、低空经济、自智网络、5G-A创新应用等前沿领域,全面呈现中国信息通信业以人工智能为核心驱动力的新一轮高质量发展图景。

Clawdbot近期在海外科技圈爆火,被部分观点视为2026年的“ChatGPT时刻”。这款24小时自动运行的AI助手,能处理信息、浏览网页并主动通过通讯工具与用户互动,被视为未来智能体(Agent)网络的雏形。其成功推动了市场对Agent生态的重新审视,引发关于交互入口(如Meta、腾讯)、内容与API基建(如Cloudflare)以及用户注意力价值等核心环节的讨论。

4.2 公司新闻

工业富联:

1月28日,工业富联发布2025年度业绩预增公告,预计2025年全年实现归母净利润351亿元到357亿元,较上年同期增加119亿元到125亿元,同比上升51%到54%,超出市场预期。其中,预计第四季度实现归母净利润126亿元到132亿元,较上年同期增加45亿元到51亿元,同比上升56%到63%,呈现加速增长趋势。

关于业绩预增的主要原因,公告显示,公司云计算业务持续强劲增长,2025年,云服务商服务器营收同比增长超1.8倍;2025年第四季度,云服务商服务器营收环比增长超30%,同比增长超2.5倍。公司产品结构持续优化,AI服务器增长势头持续强劲,2025年,公司云服务商AI服务器营收同比增长超3倍;2025年第四季度,云服务商AI服务器营收环比增长超50%,同比增长超5.5倍。

通信及移动网络设备业务方面,工业富联高速交换机业务在2024年同期高倍数增长的背景下,延续强劲发展势头,实现跨越式增长。2025年,公司800G以上高速交换机业务营收同比增幅高达13倍。2025年第四季度,800G以上高速交换机营收同比增长超4.5倍。公司终端精密机构件业务凭借成熟的技术储备与稳定的客户供应体系,实现经营业绩稳步提升,2025年精密机构件出货量较上年同期实现双位数增长,进一步夯实了公司多元化业务的发展根基。

微软:

1月29日发布2025财年第四季度财报。数据显示,公司当季整体经营表现稳健向好,总营收同比增长17%至813亿美元,核心增长动力源自云计算等高效益业务的强劲发力;与此同时,游戏业务面临阶段性调整压力,硬件收入下滑较为明显,成为财报中的关注焦点。由Azure云服务驱动的“智能云”部门则展现出强劲增长势能,营收达329亿美元,同比增幅高达29%,凭借高利润、持续性收入优势,成为公司增长最快的核心支柱业务之一,凸显了微软向云计算领域转型的战略成效。

Meta:

1月29日电,Meta盘后涨幅扩大至10%。Meta称全年资本支出将达1150亿美元至1350亿美元,超过分析师平均预期的1106亿美元。Meta预计第一季度销售额将达535亿美元至565亿美元,超过分析师平均预期的513亿美元。

新易盛:



1月30日晚间披露2025年业绩预告。公司预计2025年实现归属于上市公司股东的净利润为94亿元-99亿元，同比增长231.24%-248.86%；预计2025年实现扣非净利润93.67亿元-98.67亿元，同比增长231.02%-248.69%。公司称受益于算力投资持续增长，高速率产品需求快速提升，因此公司预计销售收入和净利润较上年同期大幅增加。

中际旭创：

1月30日晚间，中际旭创发布了2025年度业绩预告：预计全年实现归母净利润98亿元至118亿元，同比增长89.50%至128.17%。这一惊人的业绩增长，不仅印证了全球算力基础设施建设的强劲需求，也再次巩固了中际旭创在全球光模块市场的霸主地位。不过，业绩预告也揭示了中际旭创面临的财务挑战：美元汇率持续下跌带来的2.7亿元汇兑损失、过亿元的资产减值准备以及股权激励费用，正成为吞噬利润的“隐形黑洞”。

4.3 海内外大厂重点跟踪

字节跳动：

36氪独家获悉，字节已于2025年底开启豆包手机助手正式版项目，新机预计将于2026年Q2中晚期发布。有供应链人士称，字节对新机的预期不低，比第一代的测试版大大提升。在模式方面，豆包二代手机依旧合作中兴努比亚，由中兴负责硬件，豆包负责AI。

字节跳动将于2月中旬发布全新AI大模型，角逐中国AI领域主导权。字节跳动计划推出语言、图像、视频类新模型。

百度：

1月25日，百度发布文心助手关于春节现金红包活动的通知。自1月26日至3月12日，用户在百度APP使用文心助手，有机会瓜分5亿现金红包，最高可获得1万元奖励。此外，百度APP还将作为首席AI合作伙伴合作《2026北京广播电视台春节联欢晚会》。

腾讯：

1月25日，腾讯官方发布《关于春节分10亿现金的通知》：将在2月1日上线春节活动，用户上元宝App分10亿现金红包，单个红包金额可达万元。根据活动规则，此次元宝的春节活动设计可谓环环相扣，旨在最大化用户参与和社交传播。同日，元宝App更新到最新的2.55.0以上版本，点击主页的预约卡片即可进入春节会场预约页面，提前预约的用户将在2月1日活动开启当天，额外获得10次抽奖次数。

阿里：

1月26日，正式推出Qwen3-Max-Thinking，是其最新的旗舰推理模型。通过大幅增加模型参数规模，并投入大量强化学习训练算力，Qwen3-Max-Thinking在多个关键维度上实现了显著提升，包括事实知识、复杂推理、指令遵循、人类偏好对齐以及智能体能力。在19项权威基准测试中，其性能可媲美GPT-5.2-Thinking、Claude-Opus-4.5和Gemini 3 Pro等顶尖模型。

一位知情人士透露，阿里正考虑将未来三年投入到AI基建与云计算上的3800亿元提升至4800亿。在国内，阿里有自研的芯片真武810E；在海外，它也在“用一辆辆卡车来运采购的GPU。”一位知情人士说。最激进的时候，“连RTX4090这类消费级显卡也大量买入，用来搭建推理集群、补充推理吞吐。”

阿里巴巴将于2月中旬发布全新AI大模型，角逐中国AI领域主导权，阿里巴巴将发布通义千问3.5旗舰大模型。

月之暗面：

1月28日发布Kimi K2.5，该模型向横向扩展，而非仅纵向提升，发布K2.5智能体集群作为研究预览，标志着从单智能体扩展转向自主协调的集群式执行。发布即登顶，发布不到24小时，来自月之暗面的Kimi K2.5，已经登顶全球多个大模型榜单。在权威榜单LMarena的最新排名中，Kimi K2.5在代码、文本等榜单中仅次于Claude 4.5与Gemini 3 Pro等顶级闭源模型，在全球开源模型中位居首位。

NVIDIA：

1月27日，英伟达和人工智能云服务商CoreWeave公司宣布扩大双方长期互补的合作关系，使CoreWeave能够加速建设超过5吉瓦的AI工厂，到2030年在全球范围内推广AI应用。

此外，英伟达还以每股87.20美元的价格投资20亿美元购买了CoreWeave的A类普通股。这项投资体现了英伟达对CoreWeave的业务、团队以及作为基于NVIDIA基础设施构建的云平台的战略信心。利用NVIDIA领先的加速计算平台技术，构建由CoreWeave开发和运营的AI工厂，以满足客户需求。测试并验证CoreWeave的AI原生软件和参考架构，包括SUNK和CoreWeave Mission Control，以解锁更深层次的互操作性，并努力将这些产品纳入NVIDIA的参考架构中，供NVIDIA的云合作伙伴和企业客户使用。通过尽早采用NVIDIA计算架构（包括NVIDIA Rubin平台、NVIDIA Vera CPU和NVIDIA BlueField存储系统），在CoreWeave平台上部署多代NVIDIA基础设施。

Google：

谷歌云于1月27日宣布，自2026年5月起将正式上调全球数据传输服务价格，其中北美地区费率较当前水平提高约



一倍。在人工智能算力需求持续激增、硬件及能源等上游成本结构性上升的背景下，主流云服务商正逐步将系统性成本压力向终端传导，行业长期以来的降价趋势出现关键转折。

本次调价覆盖互联网络传输（CDN Interconnect）、直连对等（Direct Peering）及运营商对等（Carrier Peering）三类服务。具体调整后，北美地区单位数据传输价格将从当前每 GB 0.04 美元阶梯式提升至 0.08 美元，欧洲由 0.05 美元调至 0.08 美元，亚洲则由 0.06 美元上调至 0.085 美元。

值得关注的是，此前仅四日，亚马逊 AWS 已宣布对其面向大模型训练的 EC2 机器学习容量块服务上调约 15%，打破了该服务近二十年来“只降不升”的定价传统。两家头部云厂商在短期内相继提价，进一步印证了 AI 基础设施已成为行业战略投入与定价重构的核心领域。

OpenAI:

1 月 26 日，据报道 OpenAI 在早期广告推广中寻求溢价定价，定价堪比热门视频节目且高于 Meta 等竞品。与 Meta、谷歌不同，其暂不提供广告配套查询回复详情及行为披露，未来需搭建先进广告工具才能提供这类数据。OpenAI 会向广告主提供曝光量、总点击量等核心数据洞察，模式与电视网相近。业内预计广告主后续会要求其启用更先进技术。OpenAI 计划在免费版及基础付费版 ChatGPT 中上线广告，核心营收策略之一是通过向免费版用户售卖广告实现非付费用户板块年营收 110 亿美元。其直接接洽潜在广告主，首批广告将出现在回复内容下方，千次曝光定价约 60 美元，不少广告主因 ChatGPT 用户基数和精准反映兴趣偏好愿付高价，但多数仍持观望态度。

1 月 28 日，据知情人士披露，软银集团正处于洽谈向 OpenAI 追加高达 300 亿美元投资的后期阶段。这笔资金不仅将使 OpenAI 的总融资规模向 1000 亿美元靠拢，更可能将这家人工智能领军企业的估值推向令人咋舌的 8300 亿美元。

1 月 29 日，OpenAI 从编码初创企业 Cline 至少聘请了七名员工。

1 月 29 日，据报道英伟达、亚马逊与微软正在商讨向 OpenAI 投资高达 600 亿美元，英伟达投资至多 300 亿美元，融资前 OpenAI 估值可能达 7300 亿美元。

知情人士透露，OpenAI 正为今年第四季度的首次公开募股（IPO）铺路，随着与竞争对手 Anthropic 的竞争日益激烈，该公司加快了上市计划。

Meta:

来自 Meta 的消息称，该公司计划未来几个月在旗下 Instagram、Facebook 和 WhatsApp 测试全新的高级订阅服务，以提供一系列专属功能，其中包括高级 AI 功能，旨在释放更多生产力和创造力。据称，在保持各平台现有核心服务免费的基础上，Meta 拟推出的高级订阅服务将允许用户更好地控制分享行为和连接方式。而且 Meta 方面或并不打算局限于单一策略，而是将测试各种订阅功能和套餐的组合，并且每个平台的订阅服务都将包含一系列独特的专属功能。

1 月 27 日，Meta 与老牌玻璃制造商康宁达成一项价值高达 60 亿美元的长期供货协议，以获取其数据中心所需的光纤电缆。这笔交易凸显了人工智能竞赛正从算法模型层面，迅速蔓延至底层硬件基础设施的军备竞赛。

根据协议，Meta 将在 2030 年前向康宁支付这笔款项，以确保其雄心勃勃的全球数据中心建设计划，特别是用于 AI 业务的部分，能够获得足够的关键数据传输“血管”。此举直接呼应了 Meta 去年 11 月宣布的、到 2028 年将在美国投资 6000 亿美元用于数据中心及基础设施的庞大计划。这笔高达 60 亿美元的交易，是 Meta 与一家关键供应商之间罕见的公开化、长期化捆绑协议。其核心目标是确保 Meta 在未来数年建设的大量 AI 数据中心，能够获得充足且先进的光纤连接。

微软:

1 月 27 日讯 继去年底谷歌、亚马逊先后发布自研算力芯片后，同为全球云计算“三巨头”的微软终于在本周“交卷”——传闻已久的 Maia 200 芯片正式面世。微软在公告中表示，这款“为推理而生”的芯片在多项测试中超越亚马逊的第三代 Trainium 和谷歌第七代 TPU。因此，微软将 Maia 200 公开称为“所有超大规模云服务商中性能最强的自研芯片”。

甲骨文:

投资银行 TD Cowen 声称，甲骨文可能裁减多达 3 万名员工并出售健康科技部门 Cerner，以缓解其 AI 数据中心建设的融资压力，这反映了市场对甲骨文大规模扩张计划态度的转变。

TD Cowen 的研究报告指出，股权和债务投资者越来越质疑甲骨文如何为其数据中心建设项目提供资金，该项目旨在支持其与 OpenAI 签署的价值 3000 亿美元的五年合同。该银行估计，仅 OpenAI 合同就需要 1560 亿美元的资本支出。去年，当甲骨文将 2026 年的资本支出预测提高 150 亿美元至 500 亿美元时，这让一些投资者感到不安。

TD Cowen 估计，仅 OpenAI 项目的建设就需要大约 300 万个 GPU 和其他 IT 设备，预计资本投资为 1560 亿美元。甲骨文还在为 Meta 和英伟达建设数据中心，总承诺金额达 5230 亿美元。研究报告称，美国银行已经退出了与甲骨文相关的数据中心项目放贷，而向甲骨文租赁的私营运营商也在努力获得融资，这阻碍了其扩张计划中的租赁选择。

Anthropic:

1 月 28 日，Anthropic 上调了未来数年的营收预期，预计今年销售额将增长三倍，最高可达 180 亿美元，明年营收



则有望突破 550 亿美元。该公司此举旨在缩小与老牌主要竞争对手 OpenAI 之间的营收差距。上述营收预期此前从未对外披露，较去年夏天 Anthropic 公布的数值大幅上调。但与此同时，包括人工智能模型训练与运维在内的各项开支增长速度更快，超过了营收增幅。根据这份预期报告，Anthropic 已将现金流转正的目标时间延后至 2028 年，较此前预期晚了一年。

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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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