

2026年2月6日星期五

经济要闻

1. 财政部、海关总署、国家税务总局：2月5日发布海南自由贸易港岛内居民消费的进境商品“零关税”政策。政策规定，对海南自由贸易港岛内居民在指定经营场所购买的进境商品，在免税额度和商品清单范围内免征进口关税、进口环节以及国内环节增值税和消费税。其中，岛内居民包括持有海南省身份证、海南省居住证或海南省社保卡的中国公民，在海南省工作生活并持有居留证件的境外人员。免税额度为每人每年1万元，不限购买次数。海南全省首批在海口、三亚、儋州三个地级市共开设5家日用消费品免税店，各店定于2月11日开业。（资料来源：同花顺）

2. 上期所：自2026年2月9日(星期一)收盘结算时起，涨跌停板幅度和交易保证金比例调整如下，黄金期货已上市合约的涨跌停板幅度从16%调整为17%，套保持仓交易保证金比例从17%调整为18%，一般持仓交易保证金比例从18%调整为19%；白银期货已上市合约的涨跌停板幅度从19%调整为20%，套保持仓交易保证金比例从20%调整为21%，一般持仓交易保证金比例从21%调整为22%。（资料来源：同花顺）

3. 工信部等八部门：2月5日，工业和信息化部、国务院国资委、金融监管总局等八部门联合印发《中药工业高质量发展实施方案(2026—2030年)》，明确到2030年将培育60个高标准中药原料生产基地，建设5个中药工业守正创新中心，推动一批中药创新药获批上市，新培育10个中成药大品种，制修订10项中药工业数智技术相关行业标准，发布20个数智化转型升级典型案例，建设20个智能工厂、培育10个绿色工厂。中药工业全产业链协同发展体系将初步形成，重点中药原料供应能力持续增强，数智化、绿色化水平显著提升。（资料来源：同花顺）

4. 商务部：2月4日至5日，2026年全国服务消费和服务贸易工作会议在京召开。会议强调，要以高水平开放为引领，坚持“政策+活动”双轮驱动，培育服务消费新增长点，鼓励支持服务出口，创新发展数字贸易，促进展览业高质量发展，奋力实现“十五五”高质量发展良好开局。商务部5日发布的数据显示，2025年我国服务贸易保持稳步增长，服务进出口总额同比增长7.4%，服务贸易结构持续优化。从结构看，知识密集型服务贸易保持增长。2025年，知识密集型服务进出口30879.5亿元，同比增长6.6%。其中，电信计算机和信息服务进出口增速较快。知识密集型服务顺差比上年扩大1581.7亿元。（资料来源：同花顺）

5. 国家网信办等11部门：联合发布《关于提升境外人员入境数字化服务便利性的实施意见》。该意见首次以数字化服务为主线，系统集成境外人员入境旅游、工作和生活等事项，旨在构建互联互通的数字化服务体系，提升服务国际化水平。《实施意见》提出，到2030年，入境数字化

本期编辑

分析师：田馨宇

010-66554013

执业证书编号：

tianxy@dxzq.net.cn

S1480521070003

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
002392.SZ	北京利尔
002991.SZ	甘源食品
300619.SZ	金银河
300627.SZ	华测导航
300666.SZ	江丰电子
300810.SZ	中科海讯
603209.SH	兴通股份
603239.SH	浙江仙通
688095.SH	福昕软件
688627.SH	精智达

数据来源：《二月金股汇》2026年02月02日，东兴证券研究所

服务达到国际领先水平，互联互通、包容普惠的数字化服务生态更加成熟，全场景数字化服务与国际通行模式深度衔接，数字化服务高水平开放促进经济社会高质量发展能力显著增强。（资料来源：同花顺）

6. 中国物流与采购联合会:发布数据显示,2026年1月份全球制造业PMI为51%,较上月上升1.5个百分点,结束连续10个月50%以下的运行趋势。分区域看,非洲制造业PMI较上月下降,降至50%以下;欧洲制造业PMI升至50%;亚洲制造业PMI较上月波动不大,连续2个月稳定在51%左右;美洲制造业PMI升至51%以上。（资料来源：同花顺）

7. 央行:2月6日央行开展315亿元7天逆回购操作,操作利率为1.40%。同时,以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了3000亿元14天期逆回购操作。（资料来源：同花顺）

8. 欧洲央行:当地时间2月5日,欧洲央行决定维持欧元区三大关键利率不变:欧元区存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别维持在2.00%、2.15%、2.40%不变。这是欧洲央行自去年7月以来连续第五次维持观望立场。（资料来源：同花顺）

9. 工信部:发布关于组织开展国家算力互联互通节点建设工作的通知,通知提出,面向国家枢纽节点、重大战略区域、重点行业建设算力互联互通节点,构建算力互联互通节点体系,提高公共算力资源使用效率和服务水平,促进算力高质量发展。区域、行业节点分别面向算力需求旺盛的地区、重点行业,建设算力供需对接体系机制,实现不同区域、主体、架构的算力资源标准化互联和高效流动应用,提升整体算力水平。（资料来源：同花顺）

10. 中国光伏行业协会:预计2026年中国光伏新增装机规模将回落至180GW至240GW,“十五五”期间年均光伏新增装机量为238GW至287GW。工信部电子信息司副司长王世江指出,治理光伏行业内卷将是今年工作的重中之重。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. 美团:2月5日,美团于香港联交所发布公告,将以约7.17亿美元(约合50亿元人民币)的初始对价,完成对叮咚买菜中国业务100%股权的收购。（资料来源：同花顺）

2. 国轩高科:宣布计划定增募资50亿元,进一步扩大新能源电池产能。本次定增的募投项目包括:年产20GWh动力电池项目、国轩高科20GWh新能源电池基地项目、新型锂离子电池(20GWh)智造基地项目以及补充流动资金,相关项目总投资额超140亿元,募集资金不足部分由公司自筹

解决。（资料来源：同花顺）

3. 南矿集团：拟通过其新加坡全资子公司 NMS International Holding Pte.Ltd.，以 3000 万美元现金认购鹰谷黄金新发行的普通股，交易完成后将持有鹰谷黄金 10% 股权。此举标志着南矿集团在金矿资源布局上再度发力，加速推进海外矿产资源产业链延伸战略。（资料来源：同花顺）

4. 牧原股份：2026 年 1 月公司销售商品猪 700.9 万头，同比增长 2.73%；商品猪销售均价 12.57 元/公斤，同比下降 16.92%。商品猪销售收入 105.66 亿元，同比下降 11.93%。（资料来源：同花顺）

5. 百度：2 月 5 日宣布启动新一轮大规模股票回购计划，拟动用不超过 50 亿美元资金回购公司普通股，有效期至 2028 年 12 月 31 日。公司表示，此举旨在凭借充沛的现金储备与财务管理能力，通过积极主动的回报举措，为股东创造并提升长期价值。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴有色金属】铷铯行业深度（III）：钙钛矿电池渗透率提升及太空光伏发展将推动铷盐市场进入结构性扩张新周期（20260205）**

钙钛矿太阳能电池（PSCs）是利用钙钛矿型材料作为吸光层的新型化合物薄膜太阳能电池。钙钛矿是一类自然产生的陶瓷氧化物，最早发现于钙钛矿石中的钛酸钙化合物中，并因此而得名。钙钛矿主要在碱性岩中产生，偶尔也会出现在蚀变的辉石岩中，常与钛磁铁矿共生。相较传统晶硅电池，钙钛矿电池具有低成本、高效率、轻量化、可弯曲、高效的弱光特性等多重优势。

稳定性制约钙钛矿电池产业化发展，铷铯盐或成为钙钛矿量产的关键因子。由于铷铯具备优异的光电性能、强化学活性、易离子化，两者可作为钙钛矿电池的 ABX₃ 结构中 A 离子的添加材料，显著提升电池的相关性能。铷可以增加电荷载流子迁移率，提高器件效率并降低电流-电压滞后效应；铯可以降低钙钛矿层的缺陷密度和电荷负荷率，提升电池效率及长期稳定性；两者协同作用可整合无机阳离子的优势，且混合使用时可达到平衡性能的效果。目前制约钙钛矿量产化发展的主要因素在于其稳定性不足，晶硅电池使用寿命普遍可达 20 年以上，而钙钛矿电池目前的实际稳定寿命仅为 3—5 年，且使用期间效率衰减较快。考虑到铷铯盐的添加或可提升钙钛矿电池稳定性，随着行业研究以及应用实验的拓展验证，铷铯盐的添加或对钙钛矿电池产业化发展起到关键作用。

钙钛矿光伏电池市场渗透率有望快速提升。据中国光伏行业协会数据，预计 2025 年中国钙钛矿电池新增产能约为 4GW，经我们测算，2025 年钙钛矿电池在光伏电池市场中的渗透率约为 1.3%。然而，受益于钙钛矿电池的低成本以及高电池效率，钙钛矿电池将对传统晶硅电池起到持续性替代。一方面，在地面光伏场景中，钙钛矿电池渗透率或由 2025 年的 1.3% 升至 2030 年的 30%。其中，钙钛矿电池在太阳能发电站、屋顶分布式光伏等传统光伏应用场景中渗透率或逐渐提升；在建筑一体化、车载充电、可穿戴设备等新兴应用场景中，钙钛矿电池相较传统晶硅电池的柔性及高功率优势更为明显。另一方面，太空光伏发展或带动光伏行业总产能及钙钛矿电池渗透率大幅提升。太空光伏是光伏行业的核心变量，钙钛矿电池因其低成本及高功率质量比，或为太空光伏主要发展方向。

柔性钙钛矿电池应用领域丰富，柔性结构特征将推升行业扩张弹性。柔性钙钛矿太阳能电池可在建筑一体化、可穿戴设备、车载发电、移动电源、便携式电子设备等多个领域实现突破性应用。通过新型封装工艺，钙钛矿组件可承受 10 万次弯折（传统硅基光伏仅 300 次）并完美适配各种曲面。同时，柔性钙钛矿电池具有极端环境生存力，在 -20℃ 低温效率保持率达 92%（常规光伏仅 65%），在湿热环境（85℃/85%RH）下衰减率 < 3%/年。截至 2025 年，柔性钙钛矿太阳能电池效率已可达 25% 以上，远高于其他主流柔性太阳能电池（CIGS：14%~18%；非晶硅：10%~12%）。此外，由于钙钛矿电池在低光照条件下仍能高效发电，其更适用于可穿戴设备的室内应用场景。在车载发电领域，钙钛矿光伏车载发电或进入普及化阶段。特斯拉于 2025 年 7 月发布专利，将在车身中嵌入功能性薄膜，包括集成电子门把手感应区、LED 灯膜以及钙钛矿薄膜等。目前，特斯拉 Cyber Cab 车型已确认搭载此项技术，且未来或在更多车型上应用。至 2024 年，钙钛矿电池在可穿戴设备、车载发电、移动电源、便携式电子设备等新兴应用场景下的需求占比约为 20%。我们认为，随着钙钛矿电池的量产化普及，其柔性化特征及高功率优势或推动新兴需求成为钙钛矿电池需求增长的核心力量。

钙钛矿电池或成为光伏建筑一体化领域的主流选择。钙钛矿太阳能电池板质地轻盈且光滑，可以制成全透明、半透明或各种颜色，并具有出色的柔性与延展性，可作为发电玻璃幕墙铺贴于楼宇表面。钙钛矿电池板的柔性特征使其能与建筑材料无缝集成，并具有轻薄、透明和可定制等优势，或成为光伏建筑一体化领域的主流选择。据 Mordor Intelligence 预测，2026-2031 年间，全球 BIPV 市场规模或由 166.6 亿美元升至 470.2 亿美元，期间 CAGR 或达 23.06%；同时，随着钙钛矿电池产品持续更新升级，钙钛矿电池在 BIPV 中的应用规模及渗透率或持续攀升。

钙钛矿电池渗透率提升或推动近五年铷盐需求 CAGR 达到 115%。据中国光伏行业协会预测，在地面光伏市场中，2025-2030 年间中国钙钛矿电池新增产能或由 2025 年的 4GW 升至 2030 年的 161GW（期间 CAGR 达 109%），经我们测算，对应光伏市场渗透率或由 1.3% 升至 30%。参考马斯克的光伏规划，特斯拉或自 2029 年起，每年新建 100GW 地面光伏产能。结合全球钙钛矿市场渗透率的预测进行拟合，特斯拉或在 2029/2030 年新建 18GW/30GW 地面钙钛矿产能。钙钛矿电池在现阶段的商业应用中，每 GW 钙钛矿电池消耗铷盐约为 20—25 吨。综合中国光伏产能预测、中国光伏产能全球占比预测、特斯拉新建地面光伏产能预测、全球钙钛矿渗透率预测、单位钙钛矿产能对应铷盐消耗量等数据进行拟合测算，我们认为 2025-2030 年间，地面光伏应用场景中，全球铷盐需求量或由 37 吨升至 1696 吨，期间 CAGR 或达 115%。

钙钛矿电池为太空光伏的主要发展方向。钙钛矿电池由于其理论效率更高、重量更轻、柔性更好、成本更低（砷化镓的 1/10），因此被行业普遍认为将成为太空光伏的长期发展方向。结合钙钛矿电池当前的发展阶段以及验证周期估计，我们认为 2026—2027 年或成为钙钛矿电池产业化发展、验证的黄金时间，2028 年后，钙钛矿电池或逐渐实现太空光伏领域的量产化落地，并成为太空光伏的首选。

太空算力中心或推动太空光伏需求指数级增长。2026 年 1 月，马斯克宣布将在 2029 年以后，实现每年建成 200GW 的光伏产能。其中，特斯拉将主导 100GW 的美国地面光伏产能建设，SpaceX 则将建设 100GW 太空光伏。在马斯克的计划中，未来太空光伏除作为航天器的配套能源之外，还将成为太空算力中心的能源核心。2026 年 1 月 30 日，SpaceX 向联邦通信委员会提交申请，计划发射多达 100 万颗星链 V3 卫星以构建“轨道数据中心”。单颗 V3 卫星的太阳翼面积由 V1.5 版的 22.68 平方米升至 256.94 平方米，单颗光伏需求量较 V1.5 提升了 11 倍。结合马斯克的 100GW 太空光伏和 100 万颗卫星的“轨道数据中心”两大规划，我们认为 SpaceX 或在 2029 年及以后，每年完成其 100 万颗 V3 卫星的四分之一发射量（约 25 万颗/年），对应太空光伏需求达 100GW/年。

太空光伏发展或大幅提升铷盐需求。结合全球商业航天低轨卫星发射计划和以 SpaceX 为主的太空算力规划，我们分别从商业航天和太空算力两个方向测算太空光伏对应的铷盐需求量。商业航天方面，考虑到全球低轨卫星发射数量和钙钛矿电池的渗透率提升，我们认为 2026-2030 年间全球商业航天对应钙钛矿电池需求量或由 2026 年的 0.002GW 升至 2030 年的 0.44GW；对应铷盐需求量或由 0.02 吨升至 3.23 吨，期间 CAGR 或达 279%。太空算力方面，结合 SpaceX 的太空光伏与百万卫星发射计划，我们认为 2029/2030 年太空算力对应钙钛矿电池需求量或达 30/50GW，对应铷盐需求量或达 220/367 吨。

2026-2030 年间，钙钛矿电池行业扩张对应铷盐需求 CAGR 或达 94%。钙钛矿电池低成本、高效率、轻量化、柔性化等优势使其在光伏市场中的渗透率具有较大提升空间。同时，在建筑一体化、可穿戴设备、移动电源、便携式电子设备、车载发电、太空光伏等新兴应用领域中，钙钛矿光伏的需求同样具有持续增长空间。结合我

们对地面光伏市场和太空光伏市场中钙钛矿电池装机量及对应铷盐需求的预测，我们认为，2026-2030年间，全球钙钛矿电池装机量或由20GW升至281.7GW，对应全球铷盐需求或由146.7吨升至2065.7吨，期间CAGR或达94%。

原材料供应商的成长弹性有望与钙钛矿电池行业扩张共振。鉴于钙钛矿电池行业的持续发展，我们认为全球铷盐市场开始进入结构性消费的新扩张周期，以铷盐为代表的铷盐消费空间从1至N的变化将推动产业链相关企业成长弹性的显著优化。考虑到全球铷盐行业供给端的强刚性化特征（具体请参考我们于2025年9月29日外发的《东兴证券铷盐行业深度（I）：上游矿端及原料供给显现强垄断性寡头特征》报告），行业需求曲线的显著右移将推动商品定价重心的持续性上移，行业发展中核心生产要素的垄断性、稀缺性及定价权将在公司的成长弹性及估值弹性中持续计入。

推荐公司：金银河、中矿资源。

风险提示：钙钛矿电池研发不及预期，光伏行业需求发展不及预期，卫星发射进度不及预期，铷盐供给侧投产不及预期，铷盐价格超预期下跌等。

（分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 研究助理：闵泓朴 执业编码：S1480124060003 电话：021-65462553）

【东兴农林牧渔】农林牧渔行业：提升农业综合生产力，强化生猪产能综合调控——2026年中央一号文件点评（20260205）

事件：2026年中央一号文件2月3日发布，这也是“十五五”首个中央一号文件。《中共中央国务院关于锚定农业农村现代化扎实推进乡村全面振兴的意见》提出锚定农业农村现代化，以推进乡村全面振兴为总抓手，以学习运用“千万工程”经验为引领，以改革创新为根本动力，提高强农惠农富农政策效能，守牢国家粮食安全底线，持续巩固拓展脱贫攻坚成果，提升乡村产业发展水平、乡村建设水平、乡村治理水平，努力把农业建成现代化大产业、使农村基本具备现代生活条件、让农民生活更加富裕美好，为推进中国式现代化提供基础支撑。

提升农业综合生产能力和质量效益。一号文强调要坚持产量产能、生产生态、增产增收一起抓。从前几年侧重保障供给的数量和安全，转向产量、产能、效益协同发展，强调综合能力的全面提升。除了生产端之外，政策也在持续关注全产业链的提质增效。一号文表示要“推动粮食品种培优和品质提升，实施粮食流通提质增效项目，促进适销对路、优质优价。”表明政策关注农产品的市场化导向，希望通过产业链效率提升来增加农民收入。

强化生猪产能综合调控，多措并举促进乳制品消费。一号文指出要强化生猪产能综合调控，巩固肉牛、奶牛产业纾困成果，促进供求平衡、健康发展。多措并举促进乳制品消费。对于生猪产能的调控，由此前的“优化”、“做好”升级为“强化”，并强调“综合调控”。正如我们此前的判断，26年政策调控趋严的趋势还将持续，并会呈现精细化和全面性。我们判断，在政策调控趋严和26年上半年行业亏损累积下，产能去化有望加速，建议左侧布局生猪养殖板块，优选成本领先企业，重点推荐龙头企业牧原股份，其他相关标的温氏股份、德康农牧、天康生物等也有望受益。

农业科技场景落地，持续推进生物育种产业化。一号文指出要深入实施种业振兴行动，加快选育和推广突破性品种，推进生物育种产业化；要因地制宜发展农业新质生产力，促进人工智能与农业发展相结合，拓展无人机、物联网、机器人等应用场景，加快农业生物制造关键技术创新。农业综合生产能力的提升离不开生物育种的持续推进，预计 26 年生物育种的商业化的推广面积将进一步扩大，推荐生物育种相关标的隆平高科、大北农。其他相关标的包括传统玉米种业龙头登海种业、荃银高科。对于农业科技，一号文的表述从宏观框架逐步落实到应用场景，我们预计智慧农业落地步伐将持续加快。相关标的托普云农、广州极飞科技（谋求港股上市）有望受益。

风险提示：极端天气影响，动物疫病影响，转基因推广进度不及预期，生猪产能去化不及预期等。

（分析师：程诗月 执业编码：S1480519050006 电话：010-66555458）

【东兴通信】超节点与 Scale up 网络专题之英伟达：行业标杆，领先优势建立在 NVLink 和 NVLink Switch——（20260205）

大语言模型（LLM）参数规模从千亿级向万亿级乃至十万亿级演进，跨服务器张量并行（TP）成为必然选择；此外混合专家（MoE）模型在 Transformer 架构 LLM 中的规模化应用，更使跨服务器专家并行（EP）成为分布式训练和推理的关键技术需求。为应对 TP 和 EP 对网络带宽与延迟的极为严苛的要求，构建超高带宽、超低延迟的 Scaleup 网络（纵向扩张网络）成为业界主流技术路径。

目前英伟达超节点已经推出成熟方案。2024-2026 年，英伟达陆续推出 GH200NVL72、GB200/GB300NVL72、VR200NVL72 三代超节点。

Hopper 架构开启超节点 Scaleup 初步探索。GH200 通过 NVLink 和 NVLink-C2C（Chip-to-Chip）技术，使得每个 GPU 可以访问其他所有 CPU 和 GPU 芯片的内存，实现 GPU 与 CPU 内存统一编址。

Blackwell 架构推动 Scaleup 标准化。GB200NVL72 将 Scale-up 规模稳定在 72 个 GPU/机柜，形成可复制标准化方案。NVL72 由 18 个 ComputeTray（计算托架）和 9 个 SwitchTray（网络交换托架）构成。其中，ComputeTray 是计算核心单元，负责提供强大的计算能力；SwitchTray 是高速通信枢纽，用于实现 GPU 之间的高速数据交换。NVL72 背板通过“NVLink5 私有协议+铜线缆”将 18 个 ComputeTray 中的 72 颗 B200GPU 和 9 个 SwitchTray 中的 18 颗 NVSwitch 芯片进行满带宽全连接。

Rubin 架构推动 Scaleup 方案带宽倍增。2026 年 1 月 CES 展会，英伟达发布 Rubin 架构 VR200NVL72。其中 NVLink6Switch 实现单 GPU 的互连带宽提升至 3.6TB/s，上代为 1.8TB/s。Scaleout 方面，Spectrum-6 交换机支持 CPO（共封装光学）技术，将 32 个 1.6Tb/s 硅光光学引擎与交换芯片直接封装集成。

在超节点方案上，英伟达处于领先优势。2024-2025 年，英伟达陆续推出 GH200NVL72、GB200/GB300NVL72 等成熟超节点解决方案。根据大摩预测，2025 年英伟达 GB200/300NVL72 出货量约 2800 台。展望 2026-2027 年，英伟达计划推出 VeraRubinNVL144 和 RubinUltraNVL576。互联 GPU 数将从 72 颗进一步向 576 颗发展。届时，英伟达将在新一代 Kyber 机架架构中引入 NVLinkSwitchBlade（NVLink 交换机刀片），通过 PCB 中

板替代传统 5000+根有源铜缆。可以看到，RubinUltraNVL576 仍具有较强的工程创新能力。

英伟达超节点的优势建立在 NVLink 和 NVLinkSwitch。为实现 AI 训练集群高带宽与低延迟数据传输，NVLink 重新设计通信架构，并引入一系列先进技术，包括网状拓扑、差分信号传输、流量调度信用机制、多 Lane 绑定技术、统一内存空间等。截止 2025 年，NVLink5Switch 实现支持单 GPU 到 GPU 带宽 1800GB/s，可构建 72GPU 的 NVLink 域，总带宽达 130TB/s（双向），支持 72GPU 全互联通信。在后续计划中，NVSwitchGen6 和 Gen7 的 GPU-to-GPU 通信带宽继续升级为 3.6TB/s。

但另一方面，Scaleup 网络兴起源于满足大模型分布式训练和推理中的张量并行(TP)与专家并行(EP)。目前 AI 产业也在探索降低 TP 与 EP 规模的技术方案，从而降低 Scaleup 网络规模的上限。我们认为，Scaleup 网络的发展空间或限制英伟达在超节点领域的领先优势。为保持领先优势，实现 Scaleup 网络和 Scaleout 网络融合或将成为英伟达超节点新的发展趋势。

投资策略：

自 2025 年开始，超节点成为 AI 算力网络重要的技术创新方向。从 AI 基建竞争维度，AI 芯片厂商从芯片算力性能竞争延续至芯片+Scaleup 网络的双战场。因此，除了原先英伟达、华为、AMD 以及谷歌等芯片公司，全球更多厂商加入超节点赛道的竞争，包括微软、Meta、Amazon、中国移动、阿里巴巴、腾讯、百度、中科曙光、中兴通讯、浪潮信息、紫光股份（新华三）、沐曦股份、恒为科技等。

我们认为，全球超节点竞争格局尚未确立。英伟达目前处于领先地位，建议关注英伟达超节点供应链，包括 PCB 背板、高速铜缆、光模块、供电与液冷系统等。其次，中国厂商在超节点与 Scaleup 网络领域的参与度很高，或有国内厂商在超节点领域取得领先优势，建议关注发布国产超节点的云厂商、通信设备厂商与芯片厂商。最后，基于交换机及芯片是 Scaleup 网络互联的关键设备，建议关注国内交换机供应商以及交换机芯片研发商。

风险提示：（1）LLM 训练与推理技术路径变化；（2）超节点互联方案不确定性；（3）英伟达超节点出货量低于预期；（4）AI 应用端增长不及预期。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。