

巨头业绩与资本开支高增，AI投入产出合理且可持续

分析师及联系人

孟灿

SAC:S1130522050001

mengcan@gjzq.com.cn

李忠宇

SAC:S1130524100002

lizhongyu01@gjzq.com.cn

核心要点

产业前沿

英伟达拟达成投资协议，向 OpenAI 提供 200 亿美金，GPT-5.2 与 GPT-5.2-Codex 两款模型实现了约 40% 的整体速度提升，Anthropic 发布 Claude Opus 4.6，SpaceX 收购 xAI，合并后的估值 1.25 万亿美元，OpenAI 面向科研人员推出由 GPT-5.2 驱动的在线协作平台 Prism，字节云和 AI 技术平台火山引擎为央视春晚独家 AI 云合作伙伴。

资本风向

Oracle 计划于 2025 年通过债务及股权发行组合，募集 450-500 亿美元，Amazon 发上调 26 年资本开支 2000 亿美元，同比增长 52%，Google 上调 26 年资本支出 1750-1850 亿美元，智谱正式发布并开源 GLM-OCR，Anthropic AI 工具引发软件板块抛售潮，腾讯云桌面 Agent 工具 WorkBuddy 启动内测。

本周观点

亚马逊将 2026 年资本支出预期上调至 2000 亿美元，增长超 50%，远超市场预期。在 AWS 核心业务上，公司已经证明这种投资模式能够带来可观回报，谷歌预计 2026 年资本支出将在 1750 至 1850 亿美元之间，这一支出总额超过此前三年的支出总和，几乎是 2025 年 914 亿美元的两倍。受企业级 AI 产品旺盛需求的推动，公司很可能仍将处于算力供给受限的状态，而各项服务的需求异常强劲。英伟达黄仁勋表示，科技行业为 AI 基础设施加大资本支出合理且可持续，究其原因，这些企业的现金流即将开始增长。

内容目录

一、产业前沿	2
AI 基础层：北斗服务进一步落地	2
AI 模型层：英伟达投资 OpenAI，SpaceX 收购 xAI，Kimi、DS 等推新模型 ..	2
AI 应用层：Gemini 和 Claude 活跃度上升，ChatGPT 保持稳定	4
二、资本风向	4
AI 基础层：Amazon、Google、Lumentum、Coherent 业绩高增长	4
AI 模型层：智谱正式发布并开源 GLM-OCR	6
AI 应用层：Anthropic AI 工具引发软件板块抛售潮，巨头春节红包预热 ..	6
三、本周观点	7
四、产业链数据更新	9
风险提示	10

图表目录

图表 1：千兆用户占比超三成	9
图表 2：截至 12 月末 5G 用户占比超六成	9
图表 3：1-12 月移动互联网累计流量同比增长 17%	10
图表 4：12 月当月 DOU 达 22GB/户·月	10
图表 5：千兆光纤宽带网络建设稳步推进	10
图表 6：5G 网络建设持续深化	10

一、产业前沿

AI 基础层：北斗服务进一步落地

科技日报记者 2 月 5 日于中国时空获悉，基于中国时空服务能力，中国移动、中国电信、中国联通均已推出北斗短信业务，不仅为应急通信、户外出行、日常联络筑牢安全防线，更广泛赋能健康服务、养老服务、儿童保障等多元民生场景。据介绍，北斗短信是基于北斗卫星导航系统短报文功能的大众卫星通信服务。2024 年 11 月，中国时空正式发布北斗短信业务，在无地面网络信号的环境下，用户可通过支持该功能的手机，直接经北斗卫星收发信息。目前，华为、荣耀、小米、vivo、OPPO 等国产品牌已陆续推出近 60 款支持北斗短信的手机终端。中国移动、中国电信、中国联通用户均可在“不换卡、不换号”的情况下，便捷开通此项业务。无论是山区徒步、海上作业，还是抢险救灾、应急联络，北斗短信均可作为地面移动通信的有效补充，为公众提供一份可靠的安全联络保障。这项服务的普及，让卫星通信技术落地生根，让北斗服务融入百姓生活，成为触手可及的科技守护。据了解，中国时空将进一步发挥国家北斗系统运营服务商的平台作用，着力带动产业，拓展终端覆盖，推动更多手机支持北斗短信；着力创新产品，加快功能迭代，丰富应用场景；着力优化服务，打造优质使用体验。

AI 模型层：英伟达投资 OpenAI，SpaceX 收购 xAI，Kimi、DS 等推新模型

英伟达拟达成投资协议，向 OpenAI 提供 200 亿美金，若交易达成将成为有史以来英伟达对 OpenAI 的最大单笔投资。英伟达的出资已接近完成，该交易尚未最终敲定，条款仍有可能调整。

OpenAI 对英伟达最新的部分人工智能芯片并不满意,并且自去年以来一直在寻求替代方案。报告指, OpenAI 改变策略, 在于更重视用于执行特定 AI 推理环节的芯片, AI 推理是指 AI 模型回应请求者查询和需求的过程。不过, 英伟达在用于训练大型 AI 模型的芯片领域仍然占据主导地位。

OpenAI: GPT-5.2/Codex 模型的速度现已提升 40%。OpenAI 开发者官方账号 OpenAI Developers 于 2 月 4 日发布消息称, GPT-5.2 与 GPT-5.2-Codex 两款模型在不更换模型结构与参数权重的前提下, 实现了约 40% 的整体速度提升。

Anthropic 发布 Claude Opus 4.6。Anthropic 当地时间 2 月 5 日宣布, 推出升级版智能模型 Claude Opus 4.6, 该模型能更谨慎地规划, 更长时间地执行代理任务, 在大规模代码库中可靠运行, 并能纠正自己的错误。Anthropic 称, 这款名为 Claude Opus 4.6 的版本能够检视企业数据、监管备案文件和市场信息, 并生成详细的金融分析报告, 通常这类工作通常需要人工耗时数天才能完成。该消息发布后, 金融服务公司股价应声下跌, FactSet 跌幅一度高达 10%。

马斯克旗下 SpaceX 收购 xAI, 市场认为这笔交易凸显他想主导人工智能(AI)和太空探索领域的雄心, 有望落实在太空中进行人工智能计算。SpaceX 网站发布声明宣布这笔交易, 但声明未披露包括价格和估值在内的交易条款。

2 月 2 日, 阶跃星辰推出 Step 3.5 Flash, 该模型采用稀疏混合专家 (MoE) 架构, 总参数量高达 1960 亿, 但每 Token 仅激活约 110 亿参数, 在确保强大推理能力的同时大幅提高了运行效率, 尤其适用于复杂 Agent workflow 场景。

月之暗面正式发布专属编程工具 Kimi Code 和 K2.5 模型; Kimi Code 由 K2.5 多模态模型驱动, 覆盖从终端到 VSCode 等主流编辑器全场景, 支持视觉交互与

技能迁移，并同步开源 Agent SDK；K2.5 模型则新增"Thinking"思考模式，原生支持视觉与工具调用，在 3D 模型生成及逻辑推理上实现质的飞跃。

DeepSeek 推出新一代文档识别模型 DeepSeek-OCR2，引入"视觉因果流"技术打破传统栅格识别限制，结合高效 MoE 架构，在 OmniDocBench v1.5 基准测试中以 91.09% 的得分显著提升复杂文档逻辑还原能力。

AI 应用层：Gemini 和 Claude 活跃度上升，ChatGPT 保持稳定

本周，海外聊天助手类应用活跃度中，Gemini 和 Claude 持续上升，ChatGPT 保持稳定。国内多数聊天类应用活跃度保持稳定。

OpenAI 面向科研人员推出由 GPT-5.2 驱动的在线协作平台 Prism，深度整合 LaTeX 编译、PDF 阅读及 AI 推理功能，致力降低科研工作的"摩擦成本"。

开源界方面，爆火的个人 AI 助手项目正式更名为 OpenClaw，GitHub 星标数突破 10 万，该项目坚持本地运行与隐私优先，近期新增多平台插件及图片发送能力，持续构建开放式 AI 代理生态。

字节云和 AI 技术平台火山引擎为央视春晚独家 AI 云合作伙伴，豆包将嵌入晚会互动，提供部分 AI 互动玩法。官宣 2 月 16 日上线硬核好物。

二、资本风向

AI 基础层：Amazon、Google、Lumentum、Coherent 业绩高增长

Oracle 计划于 2025 年通过债务及股权发行组合，募集 450-500 亿美元，约一半的资金将通过连结股权与普通股发行举措，其中包括强制转换优先股，以及最高 200 亿美元的随市发行股权，剩余的资金缺口则预计与 26 年初通过单次债券发行来补足。募集资金目的是扩建云端基础设施（OCI）产能，甲骨文在声明

中指出，此次募资是为了建置更多产能，以满足其最大宗 Oracle Cloud Infrastructure 客户已签约的要求，客户包括 AMD、Meta、Nvidia、OpenAI、TikTok、xAI 等。

Amazon 发布财报，2025 年四季度销售净额 2133.9 亿美元，同比增长 14%，GAAP 经营利润 250 亿美元，每股收益 1.95 美元，AWS 营收 356 亿美元，同比增长 24%，预计一季度销售净额 1735-1785 亿美元，经营利润 165-215 亿美元，上调 26 年资本开支 2000 亿美元，同比增长 52%。

Google 发布 25 年四季度业绩公告，Alphabet 四季度营业收入达 1138 亿美元，同比增速 18%，每股收益为 2.82 美元，同比增速 30%。谷歌云收入 177 亿美元，同比增速 48%，上调 26 年资本支出 1750-1850 亿美元。

Lumentum 二季度营业收入达 6.655 亿美元，同比增长 65.5%，Non-GAAP 营业利润率达到 25.2%，同比扩展超 1700 个基点，OCS 订单挤压超 4 亿美元，业务扩张迅速，新获 CPO 数亿美元增量订单，预计于 27 年上半年交付。三季度指引营收 7.8-8.3 亿美元，同比增长超 85%，Non-GAAP 营业利润率 30%-31%，每股收益 2.15-2.35 美元。目前，公司客户正加速从 800G 向 1.6T 过渡，原计划光模块年营收控制在 10 亿美元内，现因多客户需求旺盛难以限制。通过优化设计周期执行效率，缩短产品上市和交付时间、提升良率等方面取得显著进展，改善了该业务的盈利能力，成功跻身高速光模块供应商的“第一梯队”。

Coherent 2Q 营收 16.9 亿美元，同比增长 17%，每股收益 1.29 美元，数据中心业务订单出货比超 4 倍，可见性延伸至 2027 年。获 CPO 超大订单，1.6T 光模块加速放量，叠加 OCS 积压订单增长，公司看好柜内放量，预计未来数年存在 20 亿美元市场机会。

AI 模型层：智谱正式发布并开源 GLM-OCR

智谱正式发布并开源 GLM-OCR。据介绍，该模型仅 0.9B 参数规模，支持 vLLM、SGLang 和 Ollama 部署，显著降低推理延迟与算力开销，适合高并发与边缘部署。

AI 应用层：Anthropic AI 工具引发软件板块抛售潮，巨头春节红包预热

Anthropic 人工智能工具引发抛售潮，从软件股票蔓延至更广泛市场。

Anthropic 把 Cowork 工具的新功能引入法律领域，加剧了行业竞争。随着该工具推出，美国与欧洲软件谷的抛售潮迅速扩散，并蔓延至更广泛的金融与资产管理板块。据彭博社报道，高盛编制的一揽子美国软件股于 3 号下跌 6%，创下自去年 4 月关税引发抛售以来的最大单日跌幅。纳斯达克 100 指数一度下挫 2.4%，收盘跌幅收窄至 1.6%。

Snowflake 与 OpenAI 达成 2 亿美元合作，将企业级 AI 引入全球最受信赖的数据平台。

亚马逊讨论获得 OpenAI 技术特殊访问权限。据 CNBC 报道，OpenAI 的人工智能模型或可为亚马逊提供技术支持。与此同时，亚马逊也在与 OpenAI 进行谈判，计划投资高达 500 亿美元，作为交易的一部分，OpenAI 也可能使用亚马逊的芯片和计算能力。

腾讯云桌面 Agent 工具 WorkBuddy 启动内测。2 月 6 日，“腾讯云代码助手 CodeBuddy”官方账号宣布桌面 Agent 工具“WorkBuddy”启动内测，产品定位为全场景职场 AI 智能体桌面工作台，标志着腾讯正式加入桌面 Agent 工具市场竞争。

2 月 2 日，阿里旗下千问 APP 宣布投入 30 亿元启动“春节请客计划”，以“免单”形式邀请用户在春节时期吃喝玩乐，感受 AI 时代全新生活方式。淘宝闪购、

飞猪、大麦、盒马、天猫超市、支付宝等阿里生态业务将参与。据千问 App 相关人士介绍，此次 30 亿元“春节请客计划”，是阿里历史上春节活动中投入最大的。

2 月 6 日上线“25 元免单卡活动”，千问 APP 一度出现崩溃情况。

腾讯元宝 2 月 1 日宣布发放 10 亿元现金红包，相关活动通过微信开启裂变传播。这是腾讯在 2015 年春晚投放 5 亿元红包以后罕见的春节大手笔投入。此前，腾讯董事会主席兼首席执行官马化腾在内部员工大会上表示，希望此举能够重现 11 年前的微信红包时刻。

2 月 4 日，微信发布声明，判定元宝相关链接违规，限制其在微信内活动。

腾讯“元宝派”新玩法内测开启，用户可以选择创建一个“派”，或者加入一个已有的“派”，在“派”内可以让元宝 AI 总结“派”内聊天，创建健身、阅读等兴趣打卡活动，此外用户还可以在“派”内进行“图片二创”，在共同创作中激发乐趣。

百度发布 5 亿元现金红包活动，除在百度 App 内参与 AI 互动、集卡等玩法发放红包外，百度还将文心助手纳入红包体系，通过多种春节玩法引导用户在该 AI 应用内参与领取。以首席 AI 合作伙伴身份成为北京台春晚合作伙伴。百度推出“多人、多 agent”群聊功能新一轮内测，该功能支持在同一群聊中调动多个 AI 角色，包括“群聊助手”“私人助手”及“健康管家”等垂类智能体，旨在解决问题与交付结果。

三、本周观点

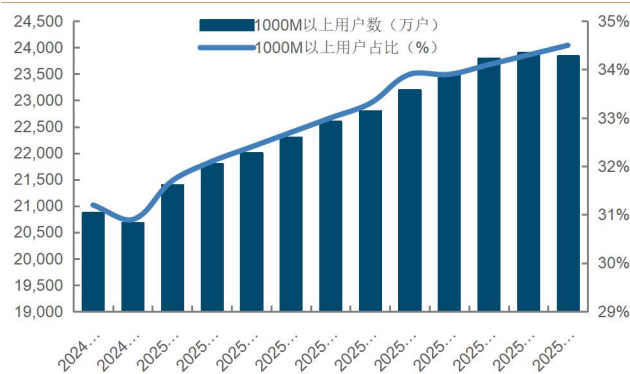
2 月 5 日，亚马逊将 2026 年资本支出预期上调至 2000 亿美元，较其 2025 年的 1310 亿美元增幅超 50%，远超市场预期。亚马逊首席执行官安迪·贾西表示，

看到如此强劲且持续的需求信号时，选择加大投入是理性的，AWS 云部门同比增长 24%，芯片业务不断增长，在 AWS 核心业务上，公司已经证明了这种投资模式能够带来可观回报，在 AI 领域同样如此，AWS 在数据中心建设、芯片设计、网络设备和电力优化方面积累了长期经验，并非盲目扩张。截至第四季度，AWS 的未完成订单 (backlog) 达到 2440 亿美元，同比增长 40%，环比增长 22%，反映出企业客户在 AI 和核心云业务上的持续投入意愿。在供需关系方面，贾西坦言，当前算力仍然偏紧，如果拥有更多产能，增长速度还可以更快。贾西表示，自研芯片 Trainium 在性价比方面相较同类 GPU 高出 30%至 40%，对客户具有显著吸引力。目前，Trainium 的年化营收运行率已达数十亿美元，且产能处于“完全售罄”状态。亚马逊已开始交付下一代 Trainium3 芯片，其性价比在 Trainium2 基础上进一步提升约 40%，预计到今年年中，相关产能将被几乎全部预订。此外，亚马逊已启动 Trainium4 的研发，计划于 2027 年推出，并已就 Trainium5 展开前期合作讨论。2 月 5 日，在四季度及全年业绩电话会上，谷歌母公司 Alphabet 预计 2026 年资本支出将在 1750 至 1850 亿美元之间，这一支出总额超过 Alphabet 此前三年的支出总和，几乎是 2025 年 914 亿美元的两倍。谷歌云四季度营收达 177 亿美元，同比增长 48%，是近四年多来的最快增速，公司表示，云业务的收入增长主要得益于谷歌云平台的强劲表现，受企业级 AI 产品旺盛需求的推动，今年公司很可能仍将处于算力供给受限的状态，而各项服务的需求异常强劲。2 月 6 日英伟达 CEO 黄仁勋在表示，科技行业为 AI 基础设施加大资本支出合理且可持续，究其原因，这些企业的现金流即将开始增长。从亚马逊、谷歌、Meta 对 2026 年资本支出的展望和指引来看，均超预期，微软虽然没有对 2026 年资本开支给出指引，但对 AI 需求展望乐观，表示 GPU 已经被预定。

四、产业链数据更新

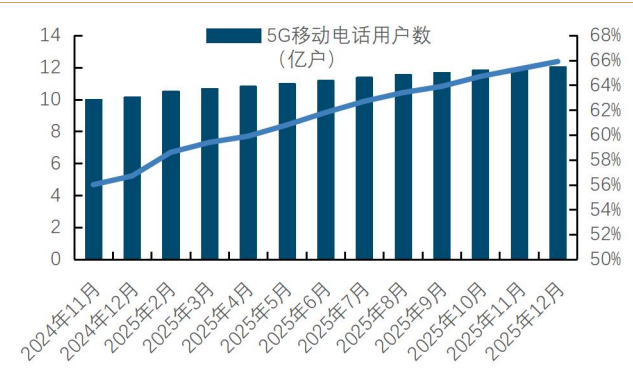
截至 2025 年底，中国电信、中国移动和中国联通三家基础电信企业的固定宽带互联网接入用户总数达到 6.91 亿户，其中千兆用户达 2.38 亿户，在固定宽带接入用户中占比达到 34.5%，较上年末提高 3.6 个百分点。截至 2025 年底，我国移动电话用户规模达 19.87 亿户。其中，5G 移动电话用户数达 12.04 亿户，在移动电话用户中占比 65.9%。

图表 1：千兆用户占比超三成



来源：工信部、国金证券研究所

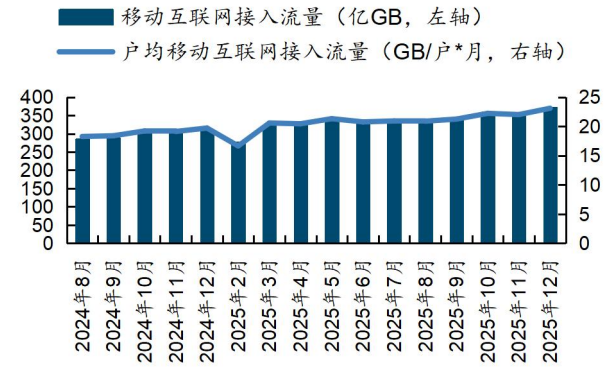
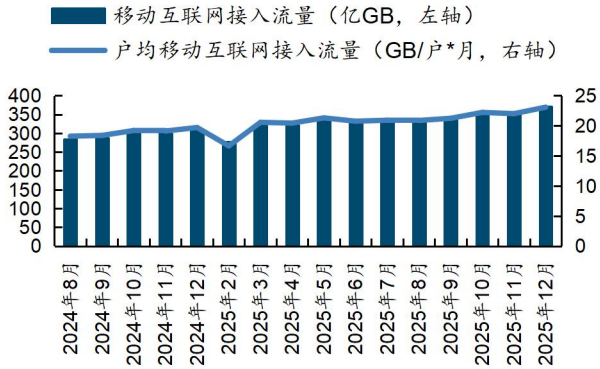
图表 2：截至 12 月末 5G 用户占比超六成



来源：工信部、国金证券研究所

2025 年，移动互联网累计流量达 3958 亿 GB，同比增长 17.3%。截至 2025 年底，移动互联网用户数达 16.1 亿户，比上年末净增 3965 万户。12 月当月户均移动互联网接入流量 (DOU) 达到 23.04GB/户·月。

图表 3: 1-12月移动互联网累计流量同比增长 17% 图表 4: 12月当月 DOU 达 22GB/户·月

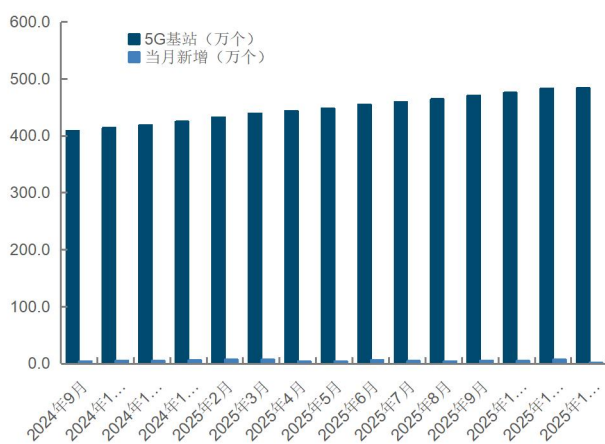
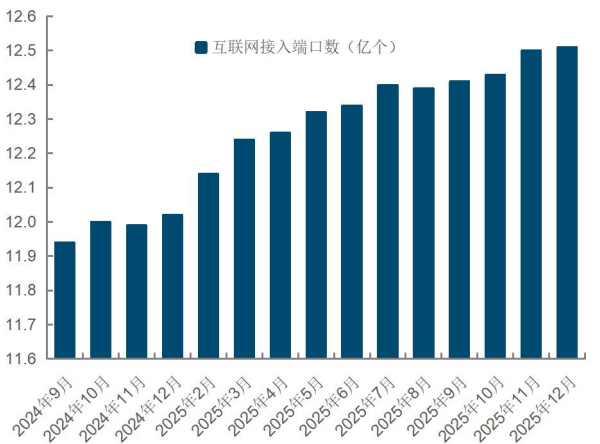


来源：工信部、国金证券研究所

来源：工信部、国金证券研究所

截至 2025 年底，全国互联网宽带接入端口数量达 12.51 亿个，比上年末净增 4877 万个。截至 2025 年底，具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3162 万个，比上年末净增 341.9 万个。截至 2025 年底，5G 基站总数达 483.8 万个，比上年末净增 58.8 万个。

图表 5: 千兆光纤宽带网络建设稳步推进 图表 6: 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

风险提示

算力供不应求的风险：若训练或推理算力芯片不足，可能会推升现有芯片价格，降低 AI 应用的性价比，使得 AI 应用推广不及预期。

底层大模型迭代发展不及预期：若底层大模型迭代发展不及预期，可能会影响 AI 应用落地的深度，使其难以在诸多领域进行更加深入的应用。若底层大模型的蒸馏剪枝发展不及预期，可能会使其难以在边缘硬件上充分发挥性能。

国际关系风险：若出于国际关系原因，OpenAI 等海外大模型的调用或其他软硬件的进口受到影响，有可能使得国内 AI 应用的发展不及预期。

监管风险：AI 生成内容在版权归属、个人隐私、伦理等方面存在较大争议，面临一定监管风险，可能对技术及应用层也会带来一定影响。

并购整合不及预期的风险：部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。

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。

国金证券股份有限公司) 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。