



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@gjq.com.cn

Meta 算力投资升级，智谱及 Deepseek 探索自研 AI 芯片

通信周观点：

1) Meta 自研 AI 芯片 Iris 九月量产，2027 年算力目标扩至 14GW。Meta 计划 9 月起量产自研芯片 Iris (MTIA 四代)，由博通联合设计、台积电代工，缺陷测试仅六周通过；同日宣布投资约 100 亿美元在加拿大建设 1GW 数据中心。公司今年部署约 7GW 算力，2027 年扩至 14GW，已与三星、闪迪、住友电工分别签署内存、闪存、光纤长期供应协议。Meta capex 翻倍叠加自研芯片量产，海外 AI 投资竞争仍处高位，利好国内光模块及光纤产业链。2) Anthropic ARR 突破 600 亿美元，Q3 GAAP EBIT 预计超 10 亿美元。Anthropic ARR 从 2025 年底约 90 亿美元飙升至超 600 亿美元，Q2 首次实现季度盈利。核心驱动力 Claude Code 占 GitHub 代码提交量 7% 以上，月度净新增 ARR 从 1 月约 30 亿美元冲至 3 月约 110 亿美元，75%-85% 收入来自 API 按量计费，形成模型升级→用量增长→利润提升的正向飞轮。对比 OpenAI Q1 运营利润率-122%、国内智谱及 MiniMax 尚处亏损，Anthropic 率先证明前沿模型可实现高利润商业化，模型端用量持续爆发对上游算力需求构成有力支撑。3) SK 海力士赴美上市募资 265 亿美元，创外国企业美股 IPO 纪录。7 月 10 日敲定 ADR 发行价每股 149 美元，合计 1.779 亿份 ADR，募资约 265 亿美元打破阿里 2014 年 250 亿美元纪录，超额认购倍数突破 7 倍。上市首日收盘报 168.01 美元，涨幅 12.76%，盘中最高达 18.79%。存储龙头溢价发行仍获超额认购、首日大涨，反映全球资本对 AI 高带宽存储赛道持续看好，HBM 产业链景气度确定性强。4) 智谱拟配售募资 314 亿港元，同步探索自研 AI 芯片。7 月 9 日智谱公告以每股 1588 港元配售最多 1978 万股新 H 股，预计募资约 314 亿港元，限售股解禁及配售公告后股价连涨两日，市值重回 9059 亿港元。因 GLM 开源模型需求激增及美国出口管制收紧，智谱已向部分中国芯片设计公司初步询价探讨定制 AI 处理器。模型层头部公司同步推进大规模融资与向上游芯片延伸，对国产芯片链条构成增量拉动。5) DeepSeek 推进自研 AI 推理芯片，已进入实质性落地阶段。DeepSeek 聚焦 AI 推理场景专用芯片，区别于主流预训练加速芯片，项目去年启动，已与芯片设计服务商、晶圆制造企业及存储芯片供应商完成多轮技术对接。当前仍处早期验证阶段，从架构设计到流片尚需突破多重技术门槛。从 Meta、智谱到 DeepSeek，模型层公司自研推理芯片已成趋势，定制 ASIC 放量有望拉动国产芯片设计与制造需求。6) 长鑫科技科创板 IPO 敲定 7 月 16 日申购，H1 归母净利润预增超 22 倍。公司预计 H1 营收 1100-1200 亿元（+612%-677%），归母净利润 500-570 亿元（+2244%-2544%），募资 295 亿元投向晶圆制造产线升级与 DRAM 技术研发。7 月 9 日 A 股半导体指数大涨 8.58%。长鑫 H1 业绩印证 DRAM 供需矛盾突出、存储价格维持高位，国产存储扩产对上游材料、设备及封测链条构成持续拉动。7) 汇聚科技预告 H1 纯利同比增长 150%-170%，主要由于数据中心及服务器电线组件收入大增。公司深耕 MP0 光纤组件、高速铜连接及服务器整机柜，客户覆盖谷歌、阿里、字节等头部云厂商，CP0 预计 2026 年底量产，800V 高压线束下半年量产。谷歌 V8 发布叠加 1.6T 光模块渗透加速，MP0 量价齐升逻辑清晰，AI 连接器及服务器供应链景气度持续走高。8) 浪潮信息预告 H1 归母净利润同比增长 226%-288%，服务器需求紧张格局延续。

投资建议与估值

建议关注海外 AI Capex 持续超预期带动的光模块、光纤光缆与服务器板块；国内长鑫 IPO 及国产模型厂商自研芯片趋势驱动的国产 AI 芯片设计、制造及材料设备产业链。

风险提示

AI 资本开支节奏不及预期；地缘政治与出口管制不确定性；存储价格大幅波动。



内容目录

一、细分行业观点.....	3
二、核心数据更新.....	5
三、本周行情.....	7
四、本周重要新闻.....	7
风险提示.....	11

图表目录

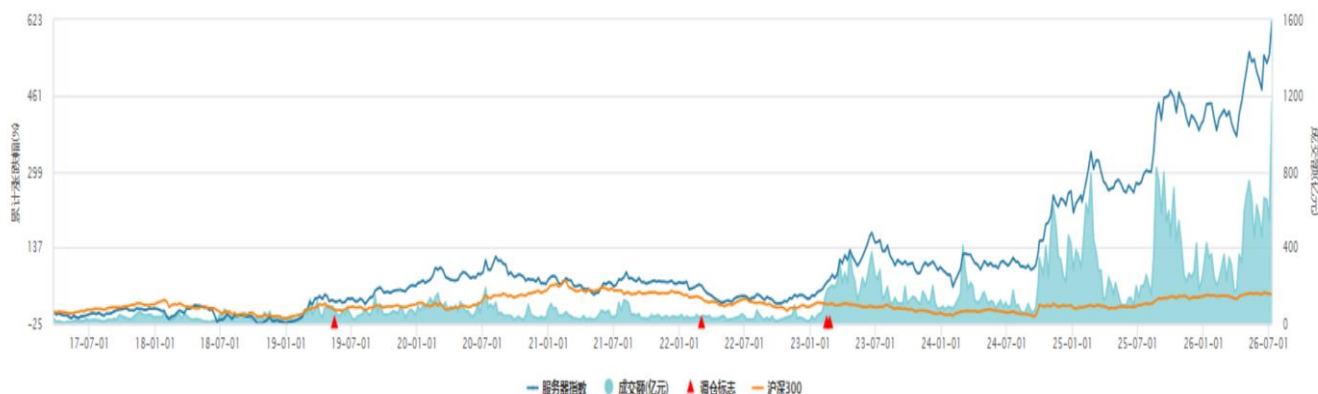
图表 1: 服务器指数 (8841058.WI) 走势	3
图表 2: 光模块 (CP0) 指数 (8841258.WI) 走势	3
图表 3: IDC 指数 (866052.WI) 走势	4
图表 4: 光纤指数 (884944.WI) 走势	4
图表 5: 本周通信板块景气度	4
图表 6: 千兆用户占比超三成	5
图表 7: 截至 5 月末 5G 用户占比超六成	5
图表 8: 前 5 个月移动互联网累计流量同比增长 17.9%	5
图表 9: 5 月当月 DOU 达 24.01GB/户·月	5
图表 10: 电话通话量持续下滑	5
图表 11: 移动短信业务量大幅下降	5
图表 12: 千兆光纤宽带网络建设稳步推进	6
图表 13: 5G 网络建设持续深化	6
图表 14: 5 月光模块出口金额累计同比增加 18.6%	6
图表 15: 5 月光模块出口金额当月同比增加 50.7%	6
图表 16: 截至 5 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 9%	6
图表 17: 26Q1 全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 16%	6
图表 18: 板块周涨跌幅排序 (%)	7
图表 19: 通信板块个股周涨跌幅 (剔除*ST 公司)	7



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数+11.1%，本月以来，服务器指数+7.27%。Meta 宣布 2027 年算力目标扩至 14GW，自研 AI 芯片 Iris 九月量产。浪潮信息预告 H1 归母净利润同比增长 226%-288%，服务器需求紧张格局延续。算力供需紧张格局未改，服务器产业链有望持续受益。

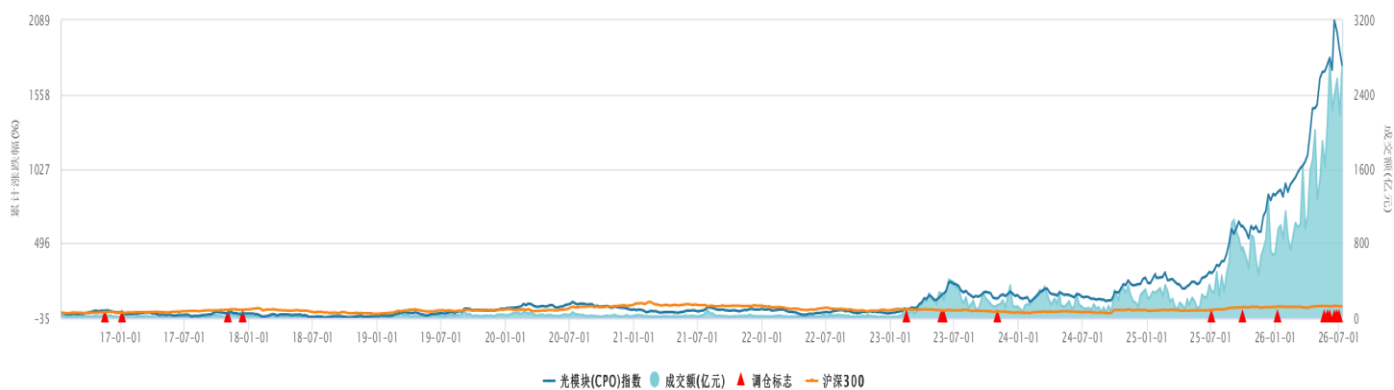
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块 (CPO) 指数-5.28%，本月以来，光模块 (CPO) 指数-14.36%。汇聚科技预告 H1 纯利同比增长 150%-170%，数据中心及服务器电线组件收入大增，MPO 向多芯数高密度方向升级，CPO 预计 2026 年底量产。光模块产业链景气度持续上行。

图表2：光模块 (CPO) 指数 (8841258.WI) 走势

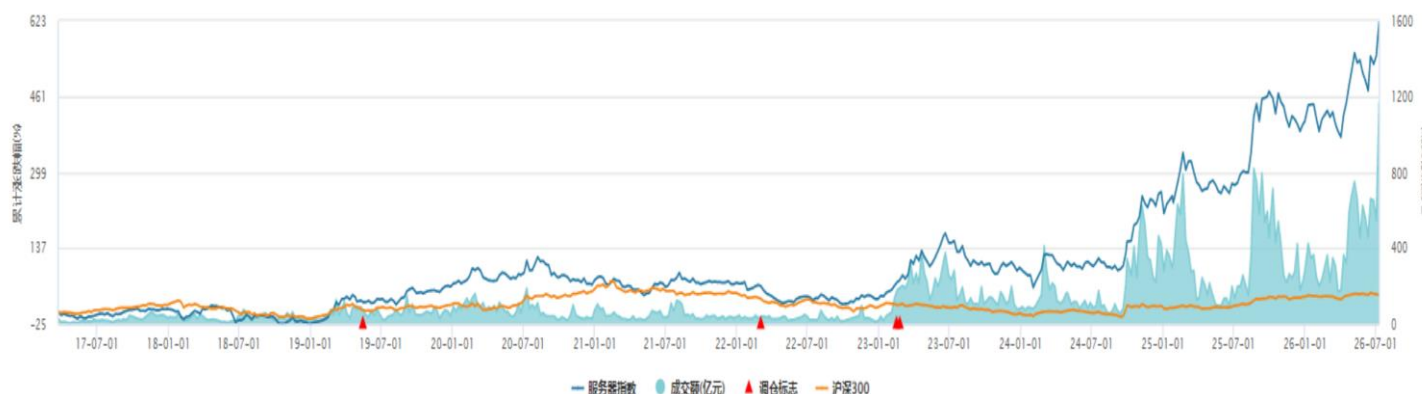


来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数 11.1%，本月以来，IDC 指数 7.27%。混元大模型供不应求、Seedream 持续迭代，与海外 Agent 应用共同驱动推理算力需求爆发，对国产 AI 算力基础设施构成持续拉动，IDC 板块景气度确定性强。



图表3: IDC 指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

光纤: 本周光纤指数-9.76%, 本月以来, 光纤指数-20.02%。杭电股份上半年业绩超预期, 受益光纤光缆市场回暖量价齐升。AI 数据中心集群规模扩张拉动光纤互联需求, 光纤光缆产业链成长动能充足。

图表4: 光纤指数 (884944.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表5: 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	AXT 与 Coherent 签署三年 InP 晶圆供应协议, 获 2229 万美元预付款支持, 光通信下游需求依然旺盛。
服务器	稳健向上	GPU 租赁价格延续全面涨势, A100、H100、B200 均价连续多月上行; 浪潮信息发布 2Q 业绩预告, 利润表现亮眼, 服务器板块景气度向上。
交换机	稳健向上	星网锐捷发布 2Q 业绩预告, 利润环比高增, 交换机板块稳健向上。
连接器	稳健向上	数据中心正驱动 G. 657. A1/A2 等高规格、高附加值光纤产品需求快速增长; 杭电股份发布 2Q 业绩预告, 光纤业绩高增; 汇聚科技发布 2Q 业绩预告, mpo 超预期。AI 驱动光纤、连接器等需求增长。
IDC	加速向上	Meta 计划将计算基础设施容量从 2026 年的 7GW 提升至 2027 年的 14GW 实现翻倍增长, 全球 IDC 建设仍处于高速发展期, 同时, 国内 Tokens 及推理需求爆发增长, IDC 建设需求依旧旺盛。
物联网	加速向上	苹果加码推进端侧 AI, 依托自研芯片在 iPhone、Mac 等终端设备本地运行 AI 模型, 同时正考虑收购端侧 AI 初创公司 Liquid AI。
液冷	高景气维持	谷歌正与中国英维克等企业洽谈采购数据中心液冷系统, 液冷板块再受催化。

来源: TradingView, 财联社, 新浪财经, 国金证券研究所



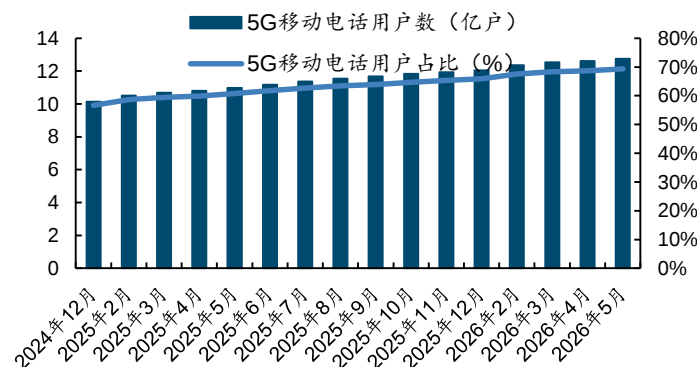
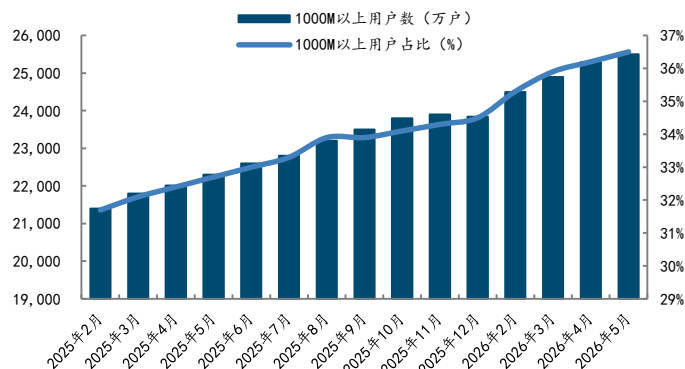
二、核心数据更新

运营商：运营商数据维持稳健增长

截至5月末，三家基础电信企业与中国广电的移动电话用户总数达18.41亿户，比上年末净增1408万户。其中，5G移动电话用户达12.75亿户，比上年末净增7077万户，占移动电话用户的69.3%。

图表6：千兆用户占比超三成

图表7：截至5月末5G用户占比超六成



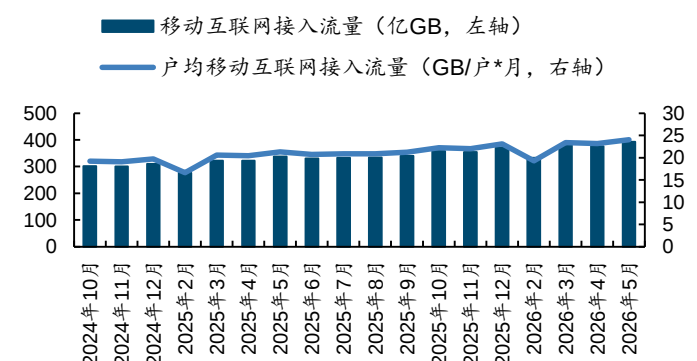
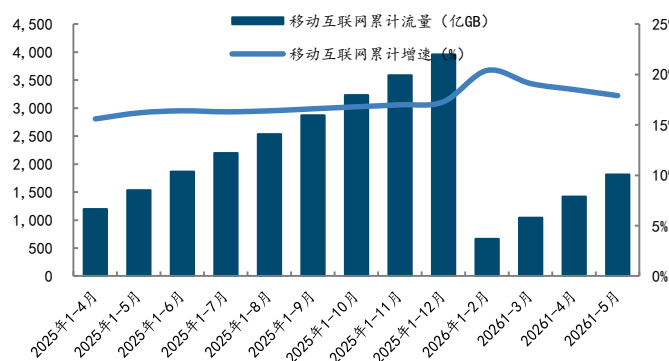
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

前5个月，移动互联网累计流量达1812亿GB，同比增长17.9%。截至5月末，移动互联网用户数达16.34亿户，比上年末净增2412万户。5月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到24.01GB/户·月，同比增长12.7%，比上年底高0.97GB/户·月。

图表8：前5个月移动互联网累计流量同比增长17.9%

图表9：5月当月DOU达24.01GB/户·月



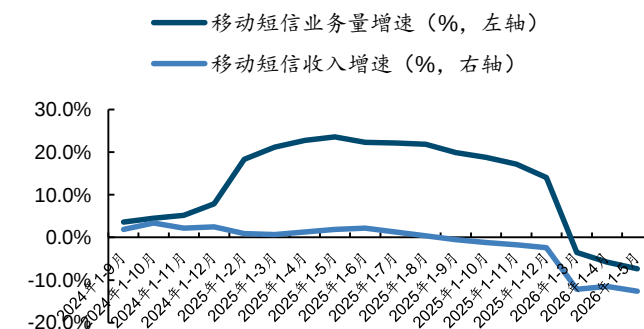
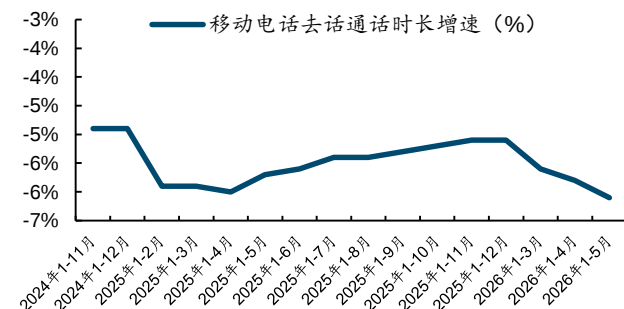
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

前5个月，移动电话去话通话时长完成7897亿分钟，同比下降6.1%；固定电话主叫通话时长完成230.5亿分钟，同比下降21.2%。前5个月，全国移动短信业务量同比下降7.4%；移动短信业务收入同比下降12.6%。

图表10：电话通话量持续下滑

图表11：移动短信业务量大幅下降



来源：工信部，国金证券研究所

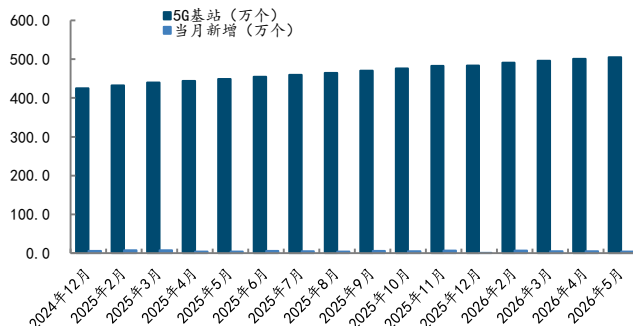
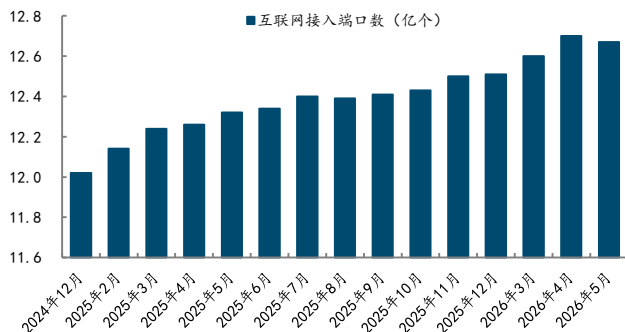
来源：工信部，国金证券研究所



截至5月末，全国互联网宽带接入端口数量达12.67亿个，比上年末净增1581万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口达到12.24亿个，比上年末净增1386万个，占互联网宽带接入端口的96.7%。截至5月末，具备千兆网络服务能力的10G PON端口数达3257万个，比上年末净增94.4万个。

图表12：千兆光纤宽带网络建设稳步推进

图表13：5G网络建设持续深化



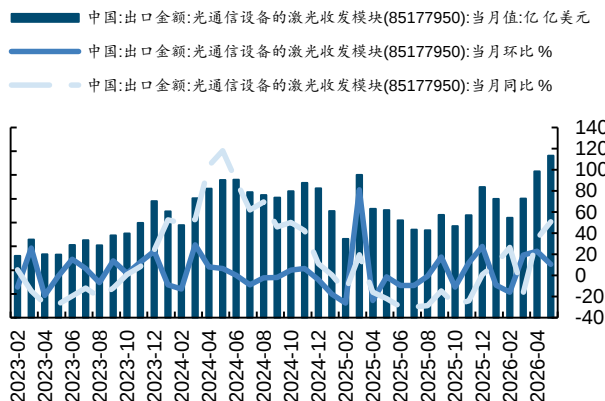
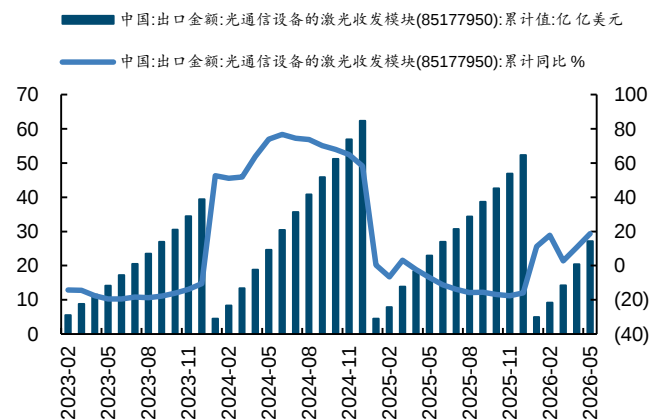
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

光模块数据：2026年5月我国光模块出口数据同比+50.67%；1-5月累计同比+18.6%。

图表14：5月光模块出口金额累计同比增加18.6%

图表15：5月光模块出口金额当月同比增加50.7%



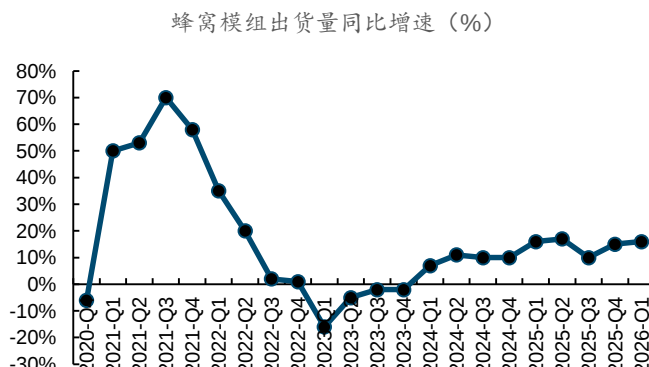
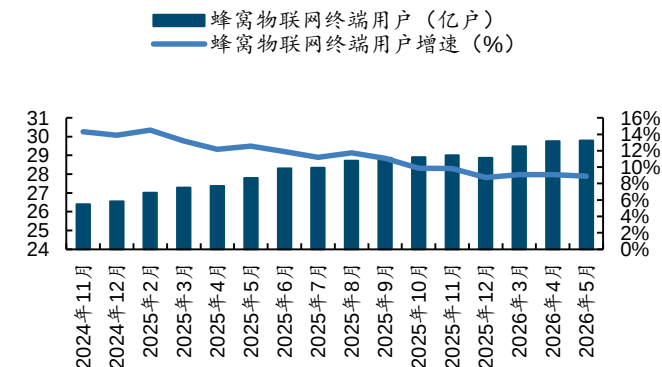
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

物联网数据：截至5月末，三家基础电信企业发展移动物联网终端用户29.8亿户，比上年末净增9167万户。互联网电视（IPTV、OTT）用户数达4.09亿户，比上年末净增124.3万户。

图表16：截至5月末蜂窝物联网终端用户数同比增长9%

图表17：26Q1全球蜂窝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

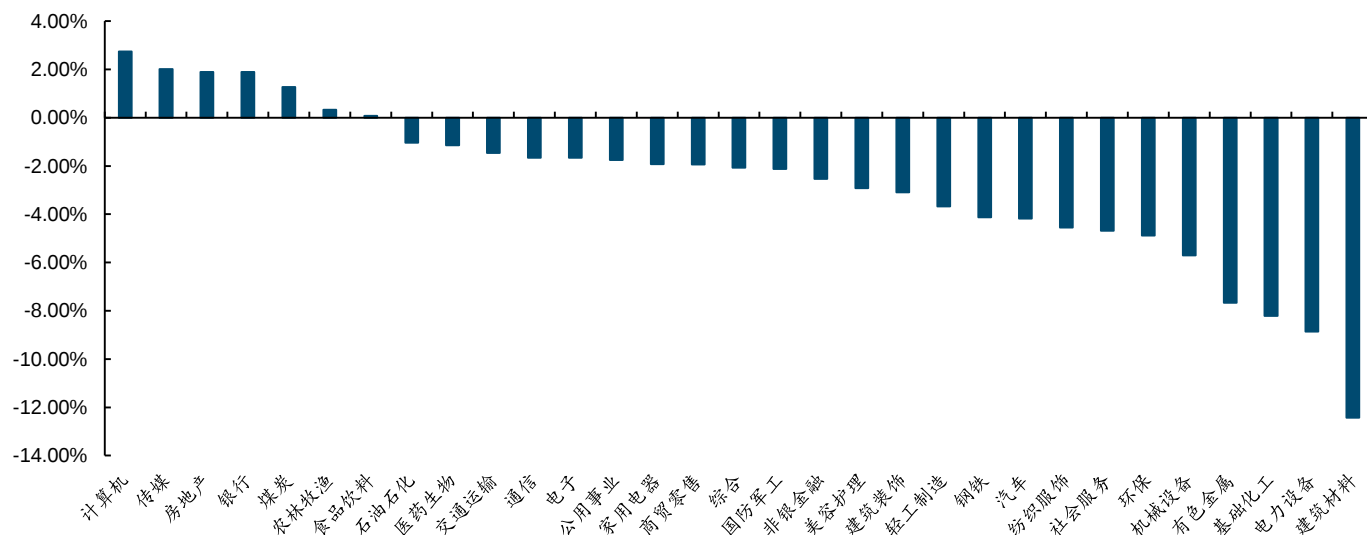
来源：国金证券数字未来实验室，RFID世界网，C114通信网，国金证券研究所



三、本周行情

回顾本周行情（7月6日-7月10日），参考申万一级行业划分，通信板块涨跌幅为-1.66%，排名全行业第十一。

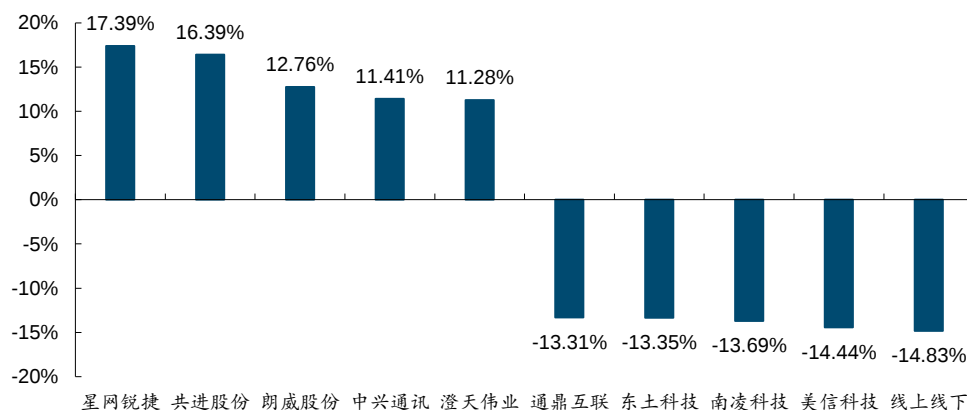
图表18：板块周涨跌幅排序（%）



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周星网锐捷、共进股份、朗威股份、中兴通讯、澄天伟业为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+17.39%、+16.39%、+12.76%、+11.41%、+11.28%。通信（申万）跌幅前五为线上线下、美信科技、南凌科技、东土科技、通鼎互联，涨跌幅分别为-14.83%、-14.44%、-13.69%、-13.35%、-13.31%。

图表19：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

7月7日，中国有关部门近日与阿里巴巴、字节跳动及智谱等多家科技企业召开会议，讨论可能对海外用户访问国内最先进 AI 模型实施限制，包括尚未发布的版本，闭源及开放权重版本均在考虑范围内。会议同时提及可能收紧对国内 AI 初创企业的融资渠道，目前限制的具体范围与实施时间仍在讨论中，或仅适用于未来新模型。自 DeepSeek R1 推出以来，中国 AI 产品凭借低成本与快速提升的能力在全球市场获得较多采用；作为对比，美国今年也对 Anthropic



旗下 Fable 和 Mythos 等顶级模型实施过外国用户访问限制，后续根据安全评估有所放宽。今年以来，中国在 AI 技术保护方面已采取多项举措，包括审查涉及本土技术的海外交易和收购。

Cloudflare 宣布推出货币化网关，通过 x402 协议推动 AI 工具向网站或内容提供者付费获取数据。该服务允许网站对网页、数据集、API 接口及 MCP 工具等数字资产按需收费，通过加密稳定币以亚秒级、极低费用结算。x402 协议基于 HTTP 402 支付请求状态码，由 Cloudflare 和 Coinbase 共同发起，已移交 Linux 基金会旗下 x402 基金会治理。Cloudflare 指出，AI 爬虫和智能体对内容的请求量已是人类访客的数百甚至数万倍，传统“内容换注意力”模式因智能体不观看广告正快速失效，需转向基于使用的按需定价。定价方面，API 请求可低至 0.01 美元/次，图像生成等复杂任务最高 2 美元，支付验证与执行在全球 330 余城市边缘节点完成，买家无需注册或 API KEY 即可付费使用。该服务被视为 Cloudflare“按抓爬付费”的自然扩展，从仅针对 AI 爬虫升级为支持任何调用者对任何数字资源的按使用付费模式。

7 月 9 日，美光科技宣布计划 2035 年前在美国投资超 2500 亿美元，较去年 6 月公布的 2000 亿美元目标大幅提升，旨在将 DRAM 产量的 40% 放在美国本土生产。投资将用于爱达荷州博伊西第二座前沿存储芯片厂、弗吉尼亚州马纳萨斯制造设施扩建，以及数百亿美元技术研发。其中 30 亿美元专项用于强化美国半导体供应链，包括对环球晶圆 5 亿美元战略融资以推进 300mm 硅晶圆工厂建设，双方并签订 10 年供应协议。美光当日开盘涨超 7%，市值达 1.2 万亿美元。此前 6 月 29 日，韩国政府联手三星、SK 集团公布 4755 万亿韩元企业国内投资计划，SK 海力士计划 1100 万亿韩元扩大 DRAM 和 NAND 供应，三星计划光州 400 万亿韩元新建晶圆厂及天安、温阳 56 万亿韩元 HBM 厂。全球三大 DRAM 原厂密集宣布扩产计划，存储产能竞赛全面升温。

4.2 公司新闻

OpenAI

7 月 9 日，OpenAI 正式推出 GPT-5.6 系列模型，并在 ChatGPT、Codex 和 OpenAI API 中逐步开放使用。GPT-5.6 系列包括三个模型版本：旗舰模型 Sol、适配日常办公的均衡型模型 Terra，以及速度最快、成本最低的模型 Luna。GPT-5.6 新增“max”和“ultra”等能力设置。前者可让模型投入更多时间进行推理，探索替代方案，检查并修正方法；后者则默认协调四个智能体并行处理复杂任务，以更高的词元使用量换取更强结果并缩短高难度任务的完成时间。

智谱

智谱拟配售募资 314 亿港元，同步探索自研 AI 芯片。7 月 9 日智谱公告以每股 1588 港元配售最多 1978 万股新 H 股，预计募资约 314.1 亿港元，资金主要投向研发投入、业务拓展及资本结构优化。此前 7 月 8 日约 2568 万股限售股解禁当日股价上涨 13.35%，配售公告后次日再涨 11.34%，市值重回 9059 亿港元。与此同时，因 GLM 开源模型需求激增及美国出口管制收紧，智谱已向部分中国芯片设计公司初步询价探讨合作开发定制 AI 处理器，目前仍处早期阶段，整体工程预计耗时超两年。GLM-5.2 上月发布后已成为 Vercel 平台增长最快模型，日 token 使用量首周激增 27 倍。模型层头部公司同步推进大规模融资与向上游芯片延伸，算力基建与定制 ASIC 需求放量对国产芯片链条构成增量拉动。

DeepSeek

DeepSeek 推进自研 AI 推理芯片，已进入实质性落地阶段。DeepSeek 聚焦 AI 推理场景专用芯片，区别于主流的预训练加速芯片，主要服务于大模型应用环节的实时响应。项目去年已启动，团队先后与芯片设计服务商、晶圆制造企业及存储芯片供应商完成多轮技术对接，近期通过内部推荐渠道定向招募芯片设计工程师，岗位均未公开发布。当前仍处早期验证阶段，从架构设计到流片测试尚需突破多重技术门槛。从 Meta、智谱到 DeepSeek，模型层公司自研推理芯片已成趋势，定制 ASIC 放量有望进一步拉动国产芯片设计与制造需求。

SK 海力士

SK 海力士赴美上市募资 265 亿美元，创外国企业美股 IPO 纪录。7 月 10 日 SK 海力士敲定 ADR 发行价每股 149 美元，合计发行 1.779 亿份 ADR，每份 ADR 对应十分之一股 SK 海力士韩交所普通股。募资约 265 亿美元，打破阿里巴巴 2014 年 250 亿美元纪录，由高盛、摩根大通、美银、花旗联席承销。7 月 13 日以代码 SKHY 登陆纳斯达克正式交易，募集资金主要用于 HBM 产线扩建与先进制程研发。上市首日收盘报 168.01 美元，涨幅 12.76%，盘中最高涨幅达 18.79%。存储龙头溢价发行仍获超额认购、首日大涨，反映全球资本对 AI 高带宽存储赛道需求持续看好，HBM 产业链景气度确定性较强。

长鑫科技

长鑫科技科创板 IPO 敲定 7 月 16 日申购，H1 归母净利润预增超 22 倍。7 月 9 日长鑫科技披露《招股意向书》，拟公开发行 66.88 亿股，募集资金 295 亿元，投向晶圆制造产线升级、DRAM 技术升级及前瞻技术研发。公司预计 2026 年 H1 营收 1100-1200 亿元，同比增长 612%-677%，归母净利润 500-570 亿元，同比增长 2244%-2544%。长鑫 H1 业绩爆发印证 DRAM 存储供需矛盾突出、存储价格维持高位的行业格局，国产存储扩产对上游半导体材料、设备及封测链条构成持续拉动。

汇聚科技

汇聚科技预告 H1 纯利同比增长 150%-170%，数据中心及服务器业务驱动。7 月 7 日汇聚科技 (01729.HK) 发布正面盈利预告，预计 2026 年上半年纯利同比增长 150%-170%，主要由于数据中心及服务器相关电线组件收入大增，以及应占



联营公司业绩提升。7月8日股价涨10.54%报15.42港元。公司为立讯精密旗下港股上市企业，深耕MPO光纤组件、高速铜连接及服务器整机柜，客户覆盖谷歌、阿里、字节等头部云厂商，CPO产品预计2026年底量产，800V高压线束预计下半年量产。短期看，谷歌第八代TPU（V8）发布推动Scale-out网络带宽升级，叠加1.6T光模块渗透加速，MPO向多芯数、高密度方向升级，量价齐升逻辑清晰；中期CPO与800V卡位下一代AI基础设施升级。AI算力基建扩张向连接器环节的传导已进入业绩兑现期，国内AI连接器及服务器供应链景气度持续走高。

浪潮信息

浪潮信息预告H1归母净利润同比增长226%-288%，服务器需求紧张格局延续。7月8日浪潮信息发布业绩预告，预计2026年上半年归母净利润26亿-31亿元，同比增长226%-288%，扣非净利润20.55亿-25.55亿元，同比增长206%-280%，上年同期归母净利润约7.99亿元。公司称增长主要来自紧抓行业上行机遇、完善产品线布局及提升产品附加值。浪潮信息H1业绩大幅预增与当前算力租赁价格持续高位相互印证，服务器出货量及盈利能力同步走高，国内AI服务器产业链景气度确定性强。

三星

7月7日，三星电子发布Q2业绩预告，销售额为171.00万亿韩元，同比增长129%，预估169.23万亿韩元，上年同期为74.6万亿韩元；第二季度营业利润为89.4万亿韩元，同比增长1810%。该公司将于7月30日发布第二季度财报。无论是销售额还是营业利润，三星电子的业绩都超过市场预期。

MiniMax

MiniMax正在研发一款参数量达2.7万亿的全新大语言模型，内部代号M3 Pro，规模超过目前所有国产大模型，最早有望于今年Q3发布并计划开源。MiniMax当前旗舰模型M3参数量为4280亿，新模型体量约为其6.3倍，更大参数规模意味着更强的复杂推理与多步骤指令处理能力。

4.3 海内外大厂重点跟踪

Meta

1) Meta自研AI芯片Iris九月量产，2027年算力目标扩至14GW。Meta计划自今年9月起量产自研AI芯片Iris（MTIA四代），由博通联合设计、台积电代工，缺陷测试仅六周即通过，为九月量产扫清关键障碍。同日，Meta宣布投资约100亿美元在加拿大艾伯塔省建设1GW数据中心，为其美国以外最大数据中心。公司计划今年部署约7GW算力，2027年扩至14GW，预计今年AI基础设施支出达1450亿美元。供应链方面，Meta已与三星签署内存芯片、与闪迪签署闪存、与住友电工签署光纤设备的多年期供应协议。Meta capex翻倍叠加自研芯片量产，海外AI投资竞争仍处高位，算力需求未见放缓，利好国内光模块及光纤产业链。

2) 7月7日，Meta超级智能实验室推出首个自研AI图像生成模型Muse Image，通过Meta AI应用免费提供，同步登陆Instagram和WhatsApp。Muse Image支持文本生成图像、文字渲染制作信息图、老照片修复、自拍转粘土动画及16位游戏角色等功能，内置预设提示面板，可与Facebook Marketplace整合，用户拍照后用真实商品重新设计房间。创作过程中Muse Spark配合进行多步骤幕后规划，支持@提及Instagram账户融入公开照片，用户可在图像上直接圈画、草绘编辑。Instagram Stories提供超30种AI特效滤镜，WhatsApp中直接对话生成图像已在部分国家上线。日常创作免费，超出额度需订阅付费方案，广告主将在未来几周通过Advantage+ creative调用。Meta同时透露Muse Video视频生成模型已在开发中。

3) 7月9日，Meta正式向开发者开放Muse Spark AI模型API，同步发布升级版Muse Spark 1.1，标志着Meta正式加入AI模型商业化竞争。Muse Spark 1.1是Meta迄今在编程和Agent任务方面能力最强的模型，支持编写调试代码、操作软件及调用外部工具、理解文本图片及视频内容，可在更少人工干预下完成复杂多步骤任务。今年4月Muse Spark首次发布时仅向部分合作伙伴开放API私测，如今美国开发者已可通过Meta Model API公开预览版使用。注册API获20美元免费额度，之后定价为输入1.25美元/百万tokens、输出4.25美元/百万tokens，价格高于GPT-5 mini和Claude Haiku 4.5，低于Claude Sonnet 4.6。模型已在Meta AI应用和网页版中以Thinking模式上线，未来将逐步取代Llama系列模型，驱动WhatsApp、Instagram、Facebook及智能眼镜的聊天机器人。

Anthropic

Anthropic ARR突破600亿美元，Q3 GAAP EBIT预计超10亿美元。ARR从2025年底约90亿美元飙升至超600亿美元，Q2预计收入109亿美元首次实现季度盈利。核心驱动力为Claude Code，占GitHub代码提交量7%以上，月度净新增ARR从1月约30亿美元冲至3月约110亿美元。Anthropic 75%-85%收入来自API按量计费，Token消耗直接转化为收入，形成模型升级→用量增长→利润提升的正向飞轮。对比OpenAI Q1运营利润率-122%及国内智谱、MiniMax尚处亏损，Anthropic率先证明前沿模型可实现高利润商业化。模型端用量持续爆发，对上游算力基础设施需求构成有力支撑。

苹果

1) 7月9日，苹果宣布与博通达成为期多年的新合作协议，总金额超过300亿美元，博通将为苹果设计并生产定制芯片组件及尖端无线连接技术，推动在美国本土生产超150亿颗芯片。作为协议一部分，博通将投资15亿美元扩建其位于科罗拉多州柯林斯堡的制造设施，生产FBAR滤波器等先进射频组件。双方技术合作将延长至2031年，覆盖多代定制ASIC芯片供应。该支出属于苹果此前披露的6000亿美元美国投资承诺的一部分，为苹果“美国制造计划”迄今规



模最大的单一项目。消息公布后博通股价涨逾 3%至 385.08 美元。在全球半导体供应链面临地缘政治不确定性背景下，苹果正加速推进芯片供应本土化布局。

2) 苹果公司正向美国政府游说，希望获批采购长鑫存储 DRAM 芯片以缓解内存涨价压力。6 月 25 日苹果对 MacBook、iPad 等实施全球提价约 20%，市值单日蒸发 2630 亿美元。全球 DRAM 市场由三星、SK 海力士、美光三家垄断九成以上份额，过去三年 AI 数据中心扩张将产能虹吸至 HBM，2025 年 DRAM 全年涨价 386%，一片 12 英寸晶圆做 HBM3E 的价值达消费级 LPDDR5X 的 5-8 倍。长鑫目前量产 17nm 制程 DDR5 与 LPDDR5X，最高速率 8533Mbps，与三星同代产品差距在 5%以内，良率稳定在 90%以上（三星约 92%-93%），合肥工厂月产能突破 30 万片、年底目标 35-40 万片，占全球 DRAM 产能约 10%，且产能几乎全部集中在通用 DRAM，供货弹性优于三巨头。长江存储全球 NAND 市占率已从 2025 年同期 8%跃升至 13%，三星、SK 海力士已公开警告中国存储厂商追赶速度超预期。SK 海力士正放缓 HBM4 量产扩张节奏，将资源重新倾斜通用 DRAM 市场。苹果导入长鑫将沿“先低端后高端、先小批量后大规模”惯例，若通过认证则长鑫直接获得全球高端市场入场券，并向上游国产刻蚀、薄膜沉积、光刻胶、靶材等设备和材料环节传导订单。

亚马逊

亚马逊本周完成 250 亿美元投资级债券发行，认购约 400 亿美元、仅为发行规模 1.6 倍，远低于今年 3 月同类融资时的认购热度。这是今年以来第七笔规模达 250 亿美元及以上的科技企业债券融资，数量已超此前六年总和。SpaceX 上月发行 250 亿美元债券时认购约 730 亿美元，发行后二级市场很快走弱。今年以来亚马逊、Alphabet、英伟达、Meta、甲骨文及 SpaceX 累计通过美元投资级债券融资约 1820 亿美元，去年同期不足 130 亿美元，已占今年美国投资级债券总发行量近 15%、贡献新增供应量一半以上。亚马逊新债收益率较存量债券高出 12-22 个基点，今年投资级市场平均新债溢价仅约 4 个基点。持续不断的大额债券供应正逼近投资者配置上限，市场预期未来仍有大量供应，投资者不愿在单一发行人集中持仓。历史上超大规模发债通常服务于大型并购，如今推动纪录刷新的是 AI 投资热潮。

SpaceX AI

7 月 9 日，SpaceX AI 正式发布 Grok 4.5，为首个专门针对编程和智能体任务训练的模型，由 SpaceX AI 与 Cursor 联合训练，在数万个 NVIDIA GB300 GPU 上完成训练，强化学习覆盖数十万个任务。Grok 4.5 单个任务消耗 Token 仅为同级领先模型的一半，每秒输出达 80 TPS，单次任务步骤数少一半；定价为输入 2 美元/百万 tokens、输出 6 美元/百万 tokens，不到同类可比模型的一半。除代码生成外，模型可在 Excel 中构建复杂财务模型、在 PowerPoint 中绘制图表、在 Word 中撰写文章，并支持根据简单提示直接构建端到端功能应用，在 Rust、C/C++ 等挑战性任务中表现高效。

腾讯

1) 7 月 6 日，腾讯混元 Hy3 正式发布，采用 MoE 架构总参数 295B、激活参数 21B，支持 256K 上下文长度。此前 1 月底腾讯混元重建大模型训练基础设施，4 月 23 日发布 preview 版本，经两个月真实场景打磨后正式推出。性能方面，内部 270 位专家盲测均分 2.67/4，优于 GLM 5.1 的 2.51/4；WorkBuddy 办公场景任务解决率从 preview 的 72%跃升至 90%，平均耗时缩短 34%；Marvis Agent 任务完成率达 93.7%（提升 12.7%），6 个 Agent 协作下任务派发正确率达 92%（提升 13.5%）；幻觉率较 preview 下降约 44%，常识错误率深度推理模式下降低 12.3%、极速模式下降低 8.5%。业务接入方面，已覆盖 WorkBuddy/CodeBuddy、元宝、ima、Marvis、QQ 浏览器、搜狗输入法、微信公众号等核心业务，近 50 个业务排队中，日均 Token 消耗量自 preview 上线以来增加 20 倍。元宝同步上线 Agent 能力，用户可直接生成 PPT、Word、Excel 等文件，全部免费。定价方面，腾讯云 API 输入 1 元/百万 tokens、输出 4 元/百万 tokens，缓存命中降至 0.25 元；模型采用 Apache 2.0 开源协议，已接入 Huggingface 并将在 OpenRouter、Cline 等海外平台陆续上线。

2) 腾讯牵头财团约 20 亿美元估值从 Meta 回购 Manus 全部持股。腾讯牵头的中方财团拟以约 20 亿美元估值从 Meta 手中回购 Manus，交易后腾讯持股不超过 50%，Manus 保持独立运营为港股 IPO 铺路。Manus 2025 年 3 月凭通用 AI Agent 产品爆火，因监管压力迁至新加坡，2026 年 Q1 被 Meta 以约 20 亿美元收购，4 月遭中国监管叫停。Meta 期间将 Manus 接入 Ads Manager 覆盖 1000 万+广告主，推动其 ARR 从 2025 年底 1 亿美元飙至 2026 年 6 月 4-5 亿美元，但随后萃取核心技术后建立数据防火墙，发布自有 Meta Business Agent。此番腾讯接盘有三重意义：一是完善 AI 股权投资版图，芯片层（燧原、寒武纪）、模型层（混元+智谱等）之外补上应用层关键一子；二是补齐 AI 智能体短板，腾讯有混元大模型、有算力、有微信及企微生态，但缺一款跨平台通用型自主执行 Agent，Manus 的 GAIA 基准表现与复杂任务拆解能力恰好填补空白；三是提供全球化跳板，Manus 新加坡主体与海外客户基础，可助力腾讯输出云算力与混元模型，绕开国内 Agent 内卷。AI 应用层 Agent 产品落地加速，对上游推理算力需求构成持续增量支撑。

字节

1) 字节跳动发布 Seedream 5.0 Pro，重点突破信息可视化、交互式编辑、多图融合及影像质感四大方向，支持十余种语言自动识别与地域文化适配，已上线火山方舟并逐步接入豆包、即梦。国内多模态模型持续迭代，推理侧算力需求水涨船高，对国产 AI 算力基础设施构成持续拉动。

2) 字节跳动联合中兴努比亚打造的首款 AI 智能体手机“豆包 AI 智能体手机”计划于 2026 世界人工智能大会期间亮相开售，已备货 8 万-10 万台，首批总量 50 万台，规模远超上代。阶跃星辰同期预告将推出新一代智能体终端，业内猜测或定位 AI 智能手机。行业竞争重心正从软硬件参数博弈转向端侧 AI 大模型的实际落地体验。



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。

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：北京市东城区建国门内大街 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