



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

谷歌资本支出指引上调，Open AI 追加云服务开支

通信周观点：

1) 谷歌 Q2 营收 1198 亿美元同增 24%，净利润受股权投资收益拉动飙升至 1121 亿美元，同时资本支出指引上调至最高 2050 亿美元，自由现金流转负。市场担忧谷歌千亿账面利润难掩 AI 基建“烧钱”压力，每年 2000 亿美元级投入持续挤压现金流，北美云厂商 Capex 竞赛未见放缓，利好硬件端，国内光模块、服务器及数据中心供应链景气度仍处高位。2) Anthropic ARR 达 741 亿美元，Open AI 达 413 亿美元。较上次报告期 Anthropic 增长 57.7%，Open AI 增长 65.2%，后者增速略快。从时间线看，Anthropic 追踪 ARR 从 1 月 102 亿美元升至 4 月 356 亿美元、6 月 696 亿美元及 7 月 741 亿美元；Open AI 则从 1 月 214 亿美元升至 5 月 330 亿美元及 7 月 413 亿美元。Anthropic 在绝对收入规模上仍显著领先，但 Open AI 近期增长势头更强。两家头部模型厂商 ARR 持续攀高且增速迅猛，表明大模型商业化正加速兑现，API 调用量仍在趋势性提升，对上游 AI 算力及基础设施需求构成持续性支撑。3) 英特尔 2026 年第二季度，公司实现营收 161 亿美元，同比增长 25%。Non-GAAP 净利润为 22 亿美元，去年同期为亏损 4 亿美元，实现扭亏为盈。2026 年资本支出将超过 200 亿美元，2027 年将“大幅高于”2026 年水平，业绩全面超预期：收入、毛利率、每股收益都高于公司指引，公司核心驱动力依旧是 AI 需求，由 AI 驱动的业务同比增长超过 70%，贡献了公司约 70% 的总收入。但业绩根本矛盾是强劲的需求 vs. 紧张的供应。整个行业面临晶圆、内存、基板的严重短缺，英特尔的供应增长已跟不上客户需求。英特尔业绩复苏态势明确，数据中心 CPU 需求强劲印证企业级算力投入仍在扩张，对国内 CPU 及服务器产业链具备映射效应。4) Open AI 将 2030 年前云支出上调至 7500 亿美元，半年再增 1500 亿。Open AI 资本开支曲线陡峭攀升，反映 AI 头部玩家对算力紧缺的预判仍在加剧，上游光模块、服务器、数据中心及电力配套产业链景气度持续向上。5) Open AI 官宣 Presence，正式进军企业级 AI 智能体运营平台。Presence 平台搭载智能体测试、模拟运行、安全护栏、人工复核及 AI 自动化评估工具，并可调用 Codex 分析运行短板，提出优化建议。Open AI 从模型层向应用层延伸，探索 API 调用之外的多元化创收路径。在当前市场对 ARR 收入能否覆盖 CSP 巨额资本支出存在普遍担忧的背景下，企业级软件等高粘性业务若能打开增量空间，将有助于改善商业化可持续性预期，对全行业商业模式多元化具备示范意义。6) NAND Flash 供给紧缺格局有望于 2027 年下半年缓解。2026 年 AI 需求爆发叠加 NAND Flash 产能增加有限，市场呈供给紧缺格局，供需位元差距约在-4%至-5%。展望 2027 年，Server 需求持续强劲，供应商延续制程升级，中系业者随着新设备陆续移入，产能显著提升，NAND Flash 供给紧缺格局有望于 2027 年下半年得到缓解。7) 协创数据发布 2026 年半年度业绩预告，预计归母净利润为 15 亿元至 19 亿元，同比增长 18%至 339.76%；扣非净利润为 14.9 亿元至 18.9 亿元，同比增长 255.07%至 350.39%，业绩高增印证 AI 算力基础设施需求正从模型厂商向产业链中游广泛传导，算力集群建设、交付与运维环节景气度快速提升，国产算力服务商有望持续受益于大模型推理应用放量。

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与服务器板块；国内 SOTA 大模型带动的国内国产芯片、交换机等国产算力链板块。

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.....	8
风险提示.....	11

图表目录

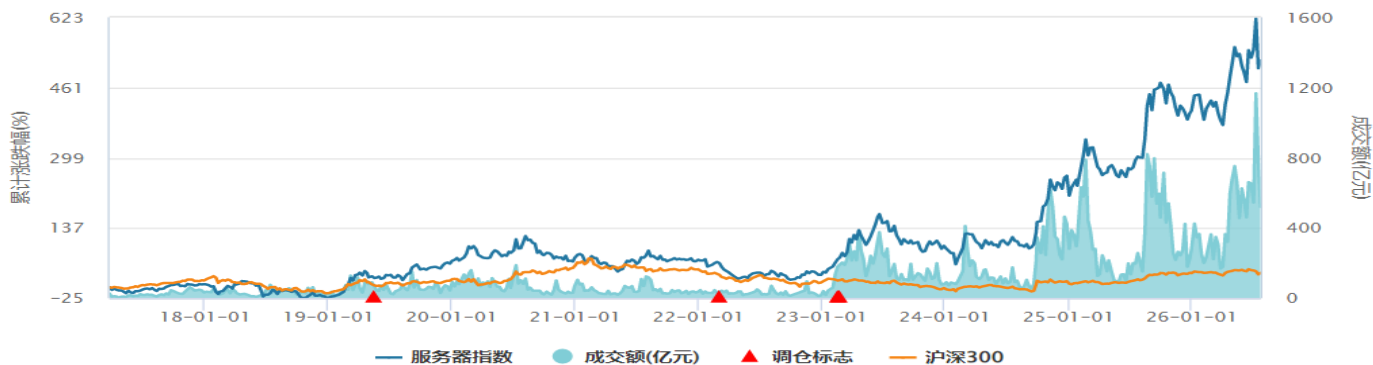
图表 1: 服务器指数 (8841058.WI) 走势	3
图表 2: 光模块 (CP0) 指数 (8841258.WI) 走势	3
图表 3: IDC 指数 (866052.WI) 走势	4
图表 4: 光纤指数 (884944.WI) 走势	4
图表 5: 本周通信板块景气度	4
图表 6: 千兆用户占比超三成	5
图表 7: 截至 5 月末 5G 用户占比超六成	5
图表 8: 前 5 个月移动互联网累计流量同比增长 17.9%	5
图表 9: 5 月当月 DOU 达 24.01GB/户·月	5
图表 10: 电话通话量持续下滑	6
图表 11: 移动短信业务量大幅下降	6
图表 12: 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%	7
图表 17: 26Q1 全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 16%	7
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)	8



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数+2.94%，本月以来，服务器指数-7.15%。谷歌资本支出指引上调至 2050 亿美元；OpenAI 将 2030 年前云支出上调至 7500 亿美元，与甲骨文签 3000 亿美元云计算合同。北美云厂商 Capex 竞赛不减，海外趋势映射国内，算力与服务器整体趋势持续受益。

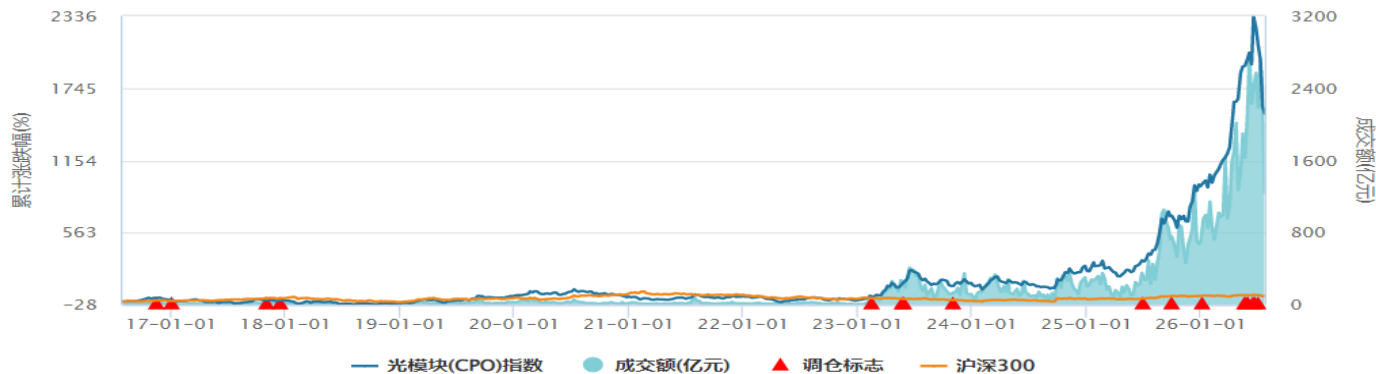
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块（CPO）指数-3.25%，本月以来，光模块（CPO）指数-32.51%。中际旭创通过港交所上市聆讯，拟募资约 70 亿美元，有望成为 2026 年港股最大 IPO。融资规模上调反映投资者认购踊跃，验证全球资本对高速光模块龙头及 AI 光互联长期景气的认可。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势

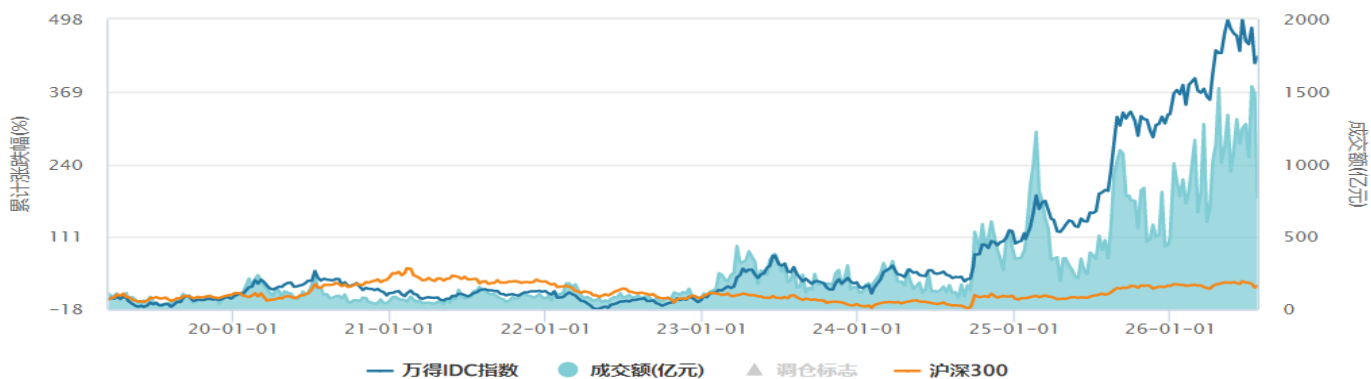


来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数 2.19%，本月以来，IDC 指数-9.13%。新一代国产大模型 Kimi K3 发布后仅数小时登顶国际 AI 代码工具评测榜单 Arena，成为首个登顶该榜单的中国大模型。国产大模型能力及应用渗透持续提升，IDC 板块景气度持续上修。



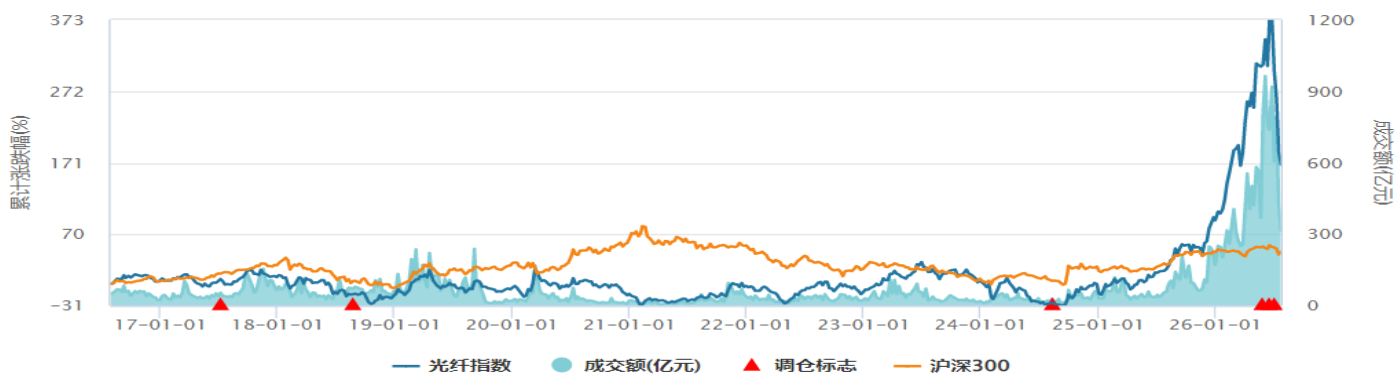
图表3: IDC 指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

光纤: 本周光纤指数-6.39%, 本月以来, 光纤指数-40.64%。长飞光纤 2Q 业绩预告大超预期, 预计上半年归母净利润同比增长 711%-914%, 主要受益于北美长协涨价及低价运营商订单占比下降。公司作为全球光纤龙头, 北美涨价周期有望持续, 同时多芯光纤、空芯光纤等新技术变革将进一步打开成长空间。

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	旭创通过港股聆讯, 剑桥 2Q 业绩略超预期, 持续看好光通信板块稳健向上。
服务器	稳健向上	谷歌 FY26 Capex 上调至 1950 亿-2050 亿美元 (原 1800 亿-1900 亿美元), GPU 采购需求依旧扩张, 全球服务器景气度依旧向上。
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	长飞 2Q 业绩超预期, 我们认为主要系北美长协涨价及低价运营商订单占比减小带来, 看好光纤板块今年业绩释放。
IDC	加速向上	Kimi K3 发布标志中国 AI 开源模型在全球竞争格局中迈入新阶段, 国内 SOTA 大模型有望拉动国内 IDC 需求景气度持续向上。
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 LiquidA。
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: 腾讯科技, 中国金融新闻网, 国金证券研究所



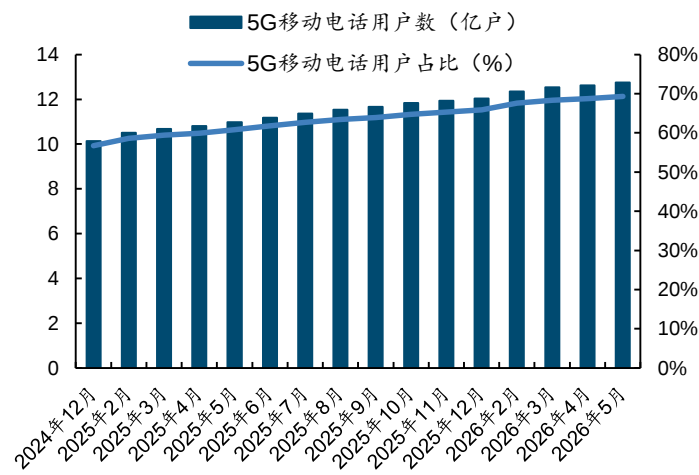
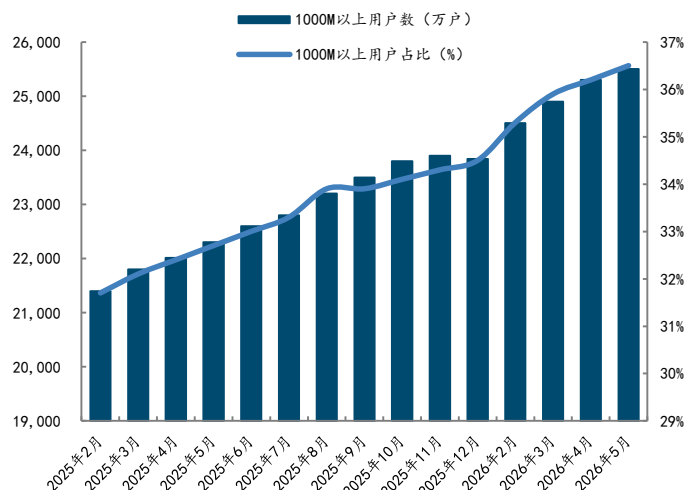
二、核心数据更新

运营商：运营商数据维持稳健增长

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



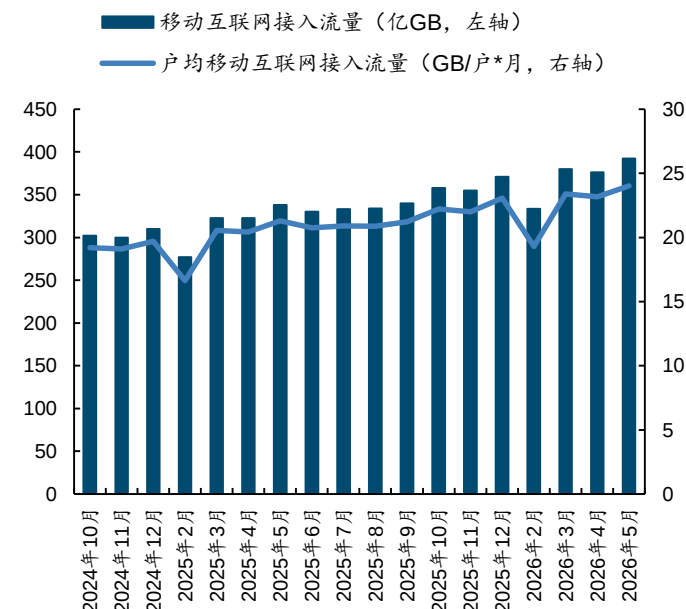
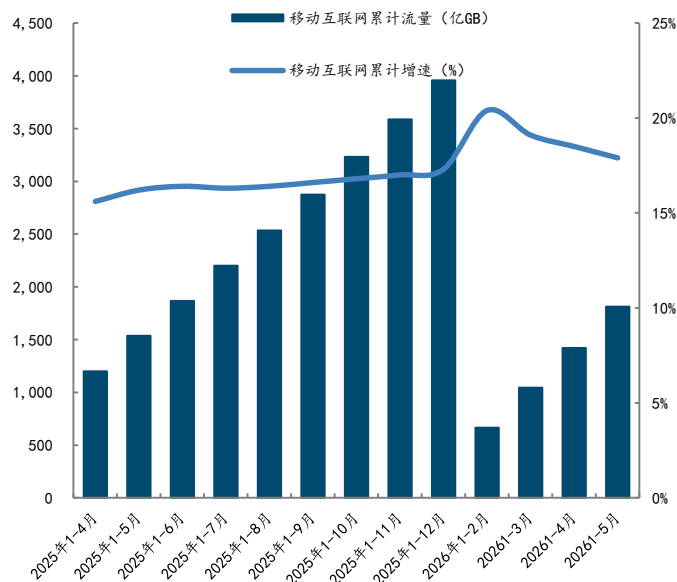
来源：工信部，国金证券研究所

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



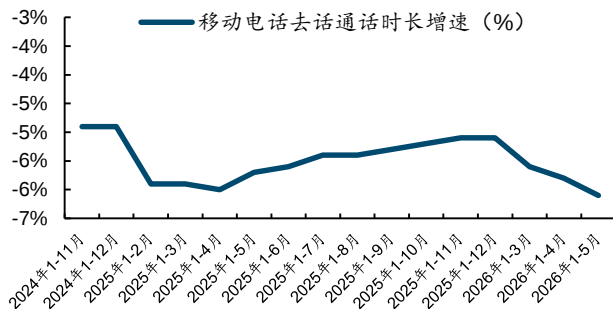
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

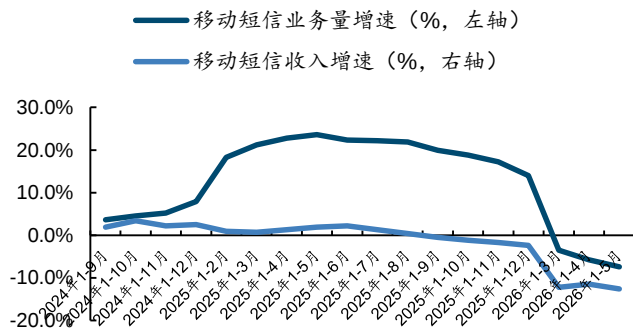
前5个月，移动电话去话通话时长完成7897亿分钟，同比下降6.1%；固定电话主叫通话时长完成230.5亿分钟，同比下降21.2%。前5个月，全国移动短信业务量同比下降7.4%；移动短信业务收入同比下降12.6%。



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

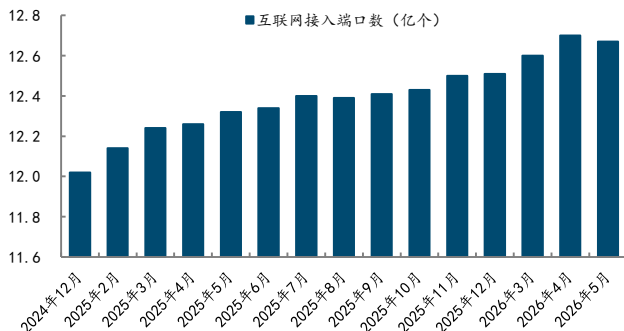


来源: 工信部, 国金证券研究所

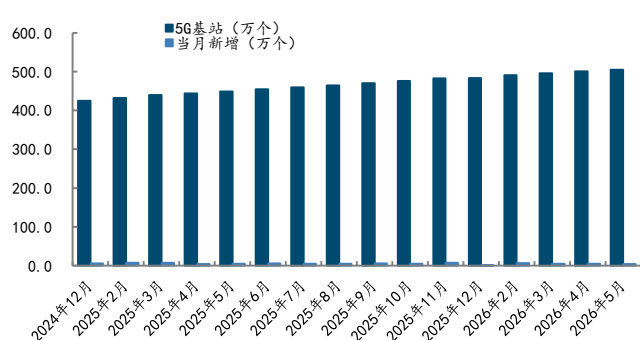
来源: 工信部, 国金证券研究所

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

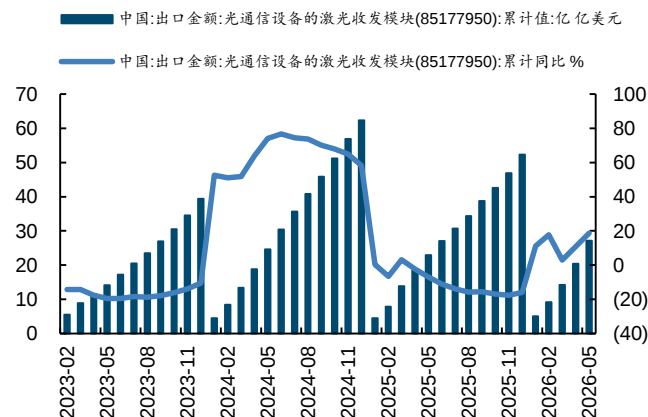


来源: 工信部, 国金证券研究所

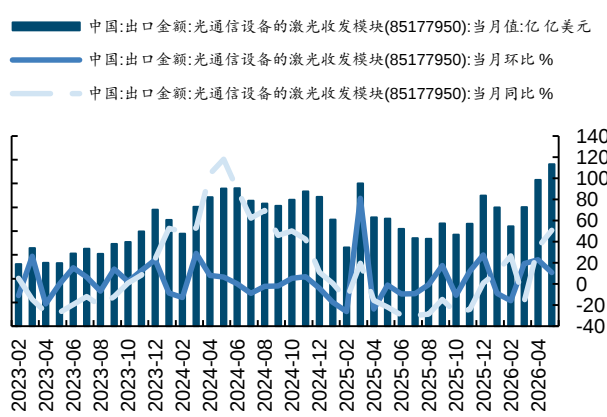
来源: 工信部, 国金证券研究所

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%



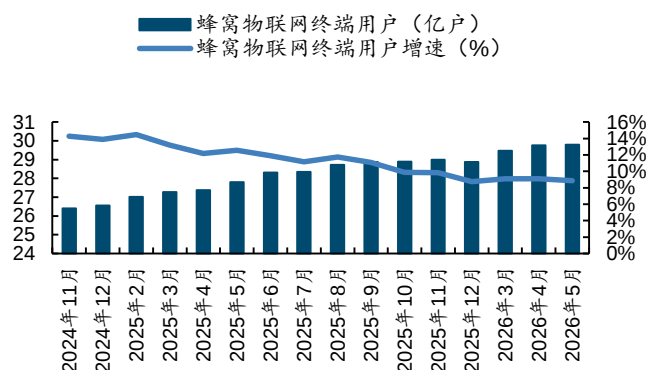
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

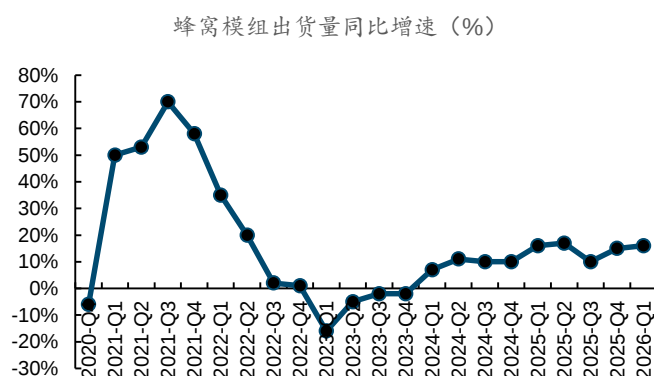
物联网数据: 截至5月末, 三家基础电信企业发展移动物联网终端用户 29.8 亿户, 比上年末净增 9167 万户。互联网电视 (IPTV、OTT) 用户数达 4.09 亿户, 比上年末净增 124.3 万户。



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%



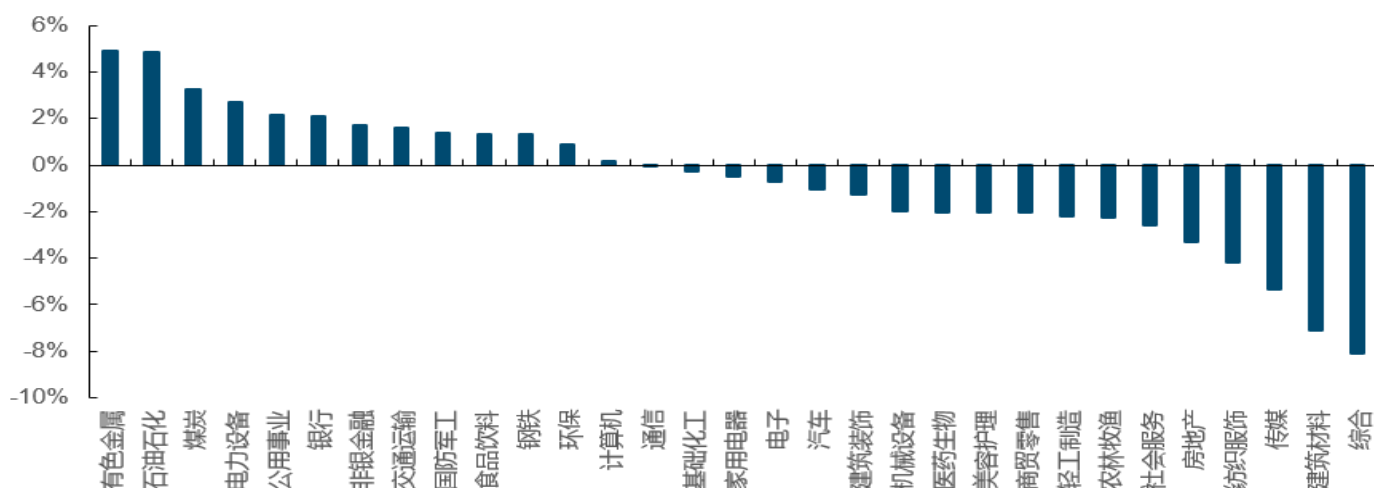
来源: 工信部, 国金证券研究所

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20日-7月24日), 参考申万一级行业划分, 通信板块涨跌幅为-0.05%, 排名全行业第十四。

图表18: 板块周涨跌幅排序 (%)

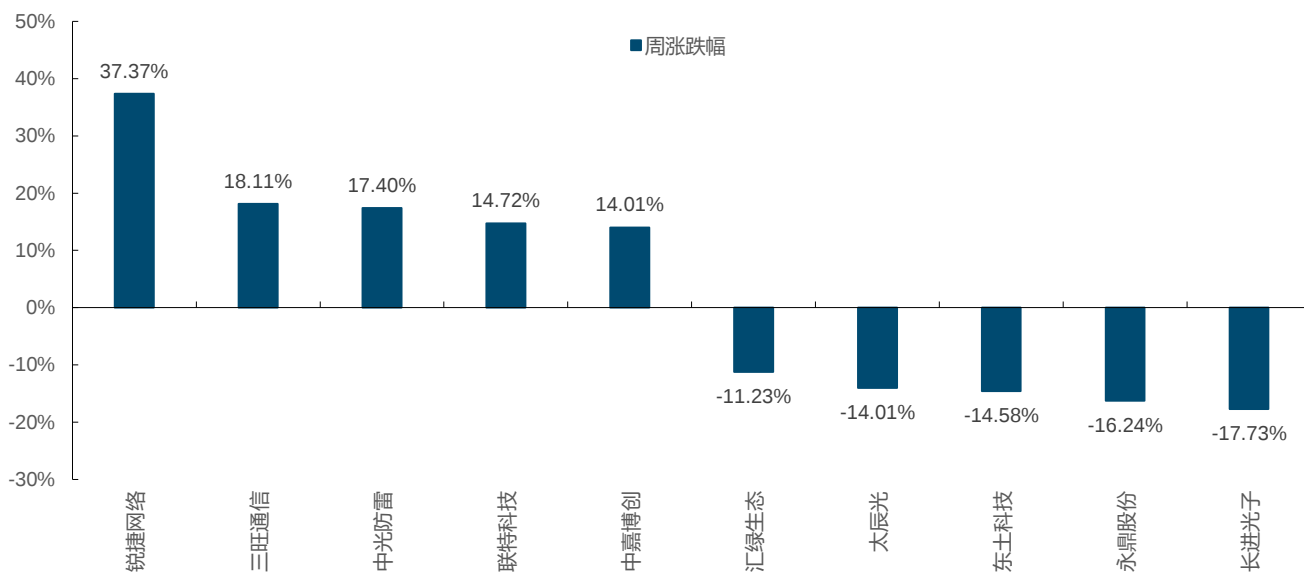


来源: wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周锐捷网络、三旺通信、中光防雷、联特科技、中嘉博创为通信 (申万) 涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为+37.37%、+18.11%、+17.40%、+14.72%、+14.01%。通信 (申万) 跌幅前五为长进光子、永鼎股份、东土科技、太辰光、汇绿生态, 涨跌幅分别为-17.73%、-16.24%、-14.58%、-14.01%、-11.23%。



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

Open AI 和 Anthropic ARR 增长迅速：

7月24日，据Ticker Trends追踪数据显示，截至7月，Anthropic年度经常性收入（ARR）约为741亿美元，Open AI约为413亿美元，两者差距约328亿美元，Anthropic约为Open AI的1.79倍。自上次报告期以来，Anthropic增长57.7%，Open AI增长65.2%，后者增速略快。从时间线看，Anthropic的追踪ARR从1月的102亿美元升至4月的356亿美元、6月的696亿美元和7月的741亿美元；Open AI则从1月的214亿美元升至5月的330亿美元和7月的413亿美元。Anthropic在绝对收入规模上仍显著领先，但Open AI近期的增长势头更强。

NAND Flash 供应紧张情形有望于2027年下半年改善：

7月21日，Trend Force集邦咨询发布NAND Flash市场展望报告，报告指出供给紧缺格局有望于2027年下半年缓解。2026年由于现有厂房空间有限及优先提高DRAM产能的策略，供应商主要通过制程升级满足市场需求。供给方面，2027年厂房空间吃紧挑战仍存，预期韩、美、日系业者将延续升级现有制程或扩大部分厂区投产规模，中系业者随着新生产设备陆续移入，产能将显著提升，于整体NAND Flash位元产出占比将提高至近19%。需求方面，2026年下半年Intel、AMD新一代平台出货发酵，预估带动全年Server出货量年增17%；2027年Agentic AI应用落地，通用型Server建设需求不减，加之Server CPU出货瓶颈较2026年明显改善，存储器物料供应因长期协议趋于稳定，预期2027年整体Server出货年增幅度再扩大；智能手机方面，Trend Force预估2026年智能手机产量将同比下降15%至20%，2027年因终端复苏情况有限及消费者对价格敏感度提高，即便高端机种导入AI能支撑部分需求，全年生产数将维持年减趋势但幅度收敛；笔记本2026年出货年减10%左右后，2027年仍受存储器、CPU等零部件成本高涨影响，出货量小幅衰退。从存货结构看，目前原厂水位仍偏低，模组厂因消费市场持续低迷导致库存上升，但其他买家库存仍在可控范围。综合上述供需分析，预估2026年NAND Flash供应和需求位元差距将落在-4%至-5%间，呈现缺货格局，供给紧张情形有望于2027年下半年获得改善，预期届时两者位元差距将转为正值，供给吃紧压力有望缓解。

AMD 推出首款机架级AI系统对抗Nvidia：

7月21日新浪财经消息，AMD宣布发布首款面向人工智能的机架级系统——代号Helios，这是对Nvidia Grace Blackwell和Vera Rubin系统的首次挑战。微软同日宣布将在其数据中心部署Helios系统，加入Meta、Open AI、甲骨文等公司行列。AMD将于今年晚些时候开始向包括微软在内的客户发货，受此消息影响，AMD股价周一上涨超4%。微软首席执行官萨提亚·纳德拉表示，将通过Helios扩展Azure基础设施产品组合，为客户提供构建和运行下一代AI应用所需的性能、规模和选择。Helios系统集成AMD自研的GPU、CPU、网络 and 软件四大组件，每个计算托盘配备四块由单个EPYC中央处理器驱动的Instinct GPU。AMD表示计划从2027年开始实现数百亿美元的数据中心AI收入，其中大部分将来自Helios。AMD数据中心业务主管弗里斯特·诺罗德表示，公司“非常专注于提供最优的整体拥有成本和最低的单位词元总成本”，客户反馈表明正在实现这一目标。

SK海力士&三星电子与美国科技公司达成大量合作计划：



SK 海力士&三星电子与美国大型科技公司达成价值 1375 万亿韩元（9500 亿美元，约合人民币 6.43 万亿元）的芯片合作伙伴关系。其中，SK 海力士将向包括英伟达在内的美国科技公司供应价值 7500 亿美元的芯片；三星电子与博通公司拟合作开发先进内存芯片制造业务，该协议价值超过 2000 亿美元。

4.2 公司新闻

Open AI:

1) 7 月 21 日，据新浪财经消息，Open AI 宣布旗下 AI 智能体产品——编程工具 Codex 和通用任务工具 Chat GPT Work 的合并周活跃用户数已突破 1000 万，较本月早些时候几乎翻倍，这一里程碑距离 Chat GPT Work 正式上线仅不到两周。用户增长的直接催化剂是 7 月 9 日 GPT-5.6 模型的发布及多项产品整合，Open AI 同日将独立的 Codex 应用并入 Chat GPT 桌面端，并推出面向知识工作者的 Chat GPT Work 智能体模式，该模式能够将复杂指令分解为多步骤任务，自主生成电子表格、演示文稿和文档，并可接入 Slack、Google Drive 等第三方应用。Codex 在 2 月周活跃用户不足 100 万，6 月初达到 500 万，GPT-5.6 上线后加速攀升，单周内从 600 万连续突破至 800 万。Open AI 内部数据显示，97.9% 的员工已使用 Codex，非开发者采用率在 8 个月内增长了 137 倍。用户激增对基础设施造成压力，Open AI 被迫将上下文窗口从 37.2 万 token 压缩至 27.2 万 token，并多次重置用户额度、临时取消 Plus、Business 和 Pro 套餐的 5 小时使用限制。竞争对手 Anthropic 随即宣布延长 Claude Fable 5 的促销定价并将 Claude Code 每周使用限额提升 50%，两家公司在 AI 编程和智能体赛道的竞争日趋白热化。

2) 7 月 22 日新浪财经消息，Open AI 已将其 2030 年前的云计算算力支出预期上调至约 7500 亿美元，较今年早些时候的预期增加约 1500 亿美元，增幅达 25%。此次上调主要包括 Open AI 近期新增的云服务和基础设施投资。目前，Open AI 已与微软 Azure、亚马逊 AWS、甲骨文等云厂商建立大规模算力合作，其中与甲骨文签署的云计算算力支出合同金额达到约 6000 亿美元。除采购外部云服务外，Open AI 也计划在自建算力基础设施上增加投入。

3) 7 月 22 日东方财富消息，Open AI 正式发布一款名为 Presence 的 AI 智能体运营平台，旨在帮助企业客户更便捷地部署和运行 AI 智能体。该平台能够将 AI 智能体与企业内部数据、管理制度、现有软件及业务流程进行深度链接，使 AI 更好地融入企业运营，可实现客户服务、销售等部分工作自动化，处理账单问题、保险理赔支持、员工信息技术服务诉求等事务。Presence 搭载多项功能，支持客户在特定业务场景下对智能体进行测试，并配备模拟运行、安全防护、人工复核及 AI 自动化评估工具用以校验输出结果，智能体落地后还可调用 Open AI Codex 分析运行短板并提出优化建议。目前 Presence 处于有限开放阶段，仅面向符合条件的部分企业客户提供，企业须在 Open AI 工程师团队或官方指定合作伙伴协助下完成部署接入。尽管 Presence 有助于 Open AI 获取更多企业级客户，但这一举措也可能使其与部分采购其 AI 模型的客户形成直接竞争关系。业内指出，本月多款中国开源 AI 模型陆续发布，进一步印证全球大模型技术差距持续缩小，模型调用服务价格不断下行，越来越多客户开始倾向于在不同供应商之间切换，这种行业动态迫使 Open AI 加速向企业级软件领域转型——相比单一的模型服务，企业级软件产品客户粘性更高，且客户更倾向于购买完整商业解决方案，而非仅采购 AI 基础模型。Presence 的推出正是这一战略布局的重要一环，Open AI 由此不再满足于只做基础 AI 模型的“卖铲人”，而是打包推出企业 AI 智能体一站式运营解决方案，切入广阔的企业级软件市场。

英伟达:

7 月 21 日彭博社报道，英伟达副总裁兼总经理 Ian Buck 称，基于全新 Vera Rubin 技术的计算系统已交付给主要 AI 公司并即将投入使用。英伟达表示，Open AI 计划在第三季度“大规模”采用 Vera Rubin，CoreWeave、谷歌云、微软 Azure、Meta、戴尔等公司均在使用该系统。新款 NVL72 整机柜的令牌处理量将达到上一代产品的 10 倍，该数据由 CoreWeave 实测得出；新款 Vera 微处理器在运行 Python 代码时速度比 AMD 的 Turin 设计快 18 倍。新设计基本取消内部布线，连接通过电路板或专门设计的链路完成，过去人工数小时的工作现在机器人几分钟即可完成且故障率大幅降低。本财年营收预计将增长 82% 至 3934 亿美元，下一财年总销售额预计突破 5000 亿美元，毛利率预计达约 75%。在芯片行业基准指数年内上涨 66% 的背景下，英伟达仅录得 9% 涨幅，而英特尔、Arm Holdings 和超威半导体同期涨幅均超一倍，投资者密切关注 Vera Rubin 的推出进程以防延迟或生产问题。

智谱 AI:

7 月 21 日凤凰网讯，智谱已完成一座大型数据中心的建设，该数据中心全部采用中国国产芯片。据知情人士透露，智谱已开始部分运营这座 1 吉瓦的数据中心，旨在帮助公司开发前沿 GLM 平台，该中心现已建成或运营多个计算集群，每个集群均配备超过 1 万块芯片，按此规模将成为中国 AI 公司所建设的最大规模服务器枢纽之一。目前，智谱正与月之暗面展开激烈竞争，后者上周五发布 Kimi K3 模型挑战 OpenAI 和 Anthropic 前沿模型，并因需求庞大在上周日被迫暂停新用户订阅以优先保障现有会员算力资源。智谱近期通过在香港 IPO 及后续股票发行筹集数十亿美元，并在今年 7 月提前实现全年销售额目标后，年度经常性收入有望达到 10 亿美元。该数据中心建成标志着智谱发展历程中的重要里程碑，公司正试图定位为面向企业和机构客户的 AI 服务提供商，发展路径被拿来与 Anthropic 相提并论。

月之暗面:

7 月 21 日东方财富消息，月之暗面（Kimi）企业业务负责人黄震昕在公司总部就外界关注焦点进行集中回应。此前 7 月 17 日，Kimi 发布新一代开源模型 Kimi K3，总参数达 2.8 万亿，原生支持视觉理解，具备 100 万词汇上下文窗口，在 Frontend Code Arena 榜单中以 1679 分超过 Claude Fable 5、GPT-5.6 等闭源模型位居榜首，系开源模型首次在该榜单上超越闭源模型登顶。黄震昕介绍，K3 性能跃升来自三大底层自研技术——全新二阶优化器 MoonClip（使 20T 训练数据跑出 40T 效果、训练成本减半）、自研线性注意力机制 Kimi Linear Tension（上下文窗口扩大十倍）、



Attention Residuals（推理效率提升 25%），分别支撑长上下文、token 效率和智能体集群三大核心方向。针对外界“蒸馏小模型”的猜测，黄震昕予以澄清，并明确表示“开源模型、中国大模型不该被贴上低价标签，我们做出了 SOTA 级模型，也能匹配合理商业定价”。K3 上线后用户访问量暴涨，官方一度暂停新用户注册，黄震昕坦言团队优先保障付费客户使用体验，“宁可暂时放弃新增收入，也要守住付费客户的使用体验底线”。商业化层面，Kimi 现阶段暂不提供私有化部署服务，收入结构中 API 业务占比最高，大模型参数规模会持续向上拓展，不会止步于 2.8 万亿。针对开源闭源路线之争，黄震昕认为二者并非对立竞争关系，Kimi 自 K2 起持续坚持开源路线且未来不会改变，不认同“开源=减速主义”论调，所有技术研发和产品落地均围绕编程、金融、法律、科学研究等生产力场景展开。对于马斯克称 Grok 4.5 有望超越 K3 的表态，黄震昕回应：“拭目以待。”

协创数据：

7 月 19 日，协创数据发布 2026 年半年度业绩预告。公告显示，公司实现归属于上市公司股东的净利润为 15 亿元至 19 亿元，同比增长 247.18%至 339.76%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 14.9 亿元至 18.9 亿元，同比增长 255.07%至 350.39%。报告期内，公司智能算力产品及服务业务规模持续扩大，已成为业绩增长的核心驱动力。随着大模型持续迭代以及推理应用加快落地，智能算力市场需求保持旺盛，公司围绕客户项目需求，集中资源提升 AI 算力集群的建设、交付及运维能力，持续优化项目实施流程，强化供应链协同和质量管理，有效提升项目交付效率，缩短交付及验收周期。

东山精密：

7 月 20 日新浪财经讯，苏州东山精密制造股份有限公司发布回购公司股份方案的公告暨回购报告书，拟使用自筹资金通过集中竞价交易方式回购 A 股股份，回购资金总额为 2 至 3 亿元，回购价格不超过 367.04 元/股，所回购股份将用于员工持股计划或股权激励。按价格上限测算，预计回购股份数量为 54.49 至 81.73 万股，占公司总股本的 0.030%至 0.045%，实施期限为自董事会审议通过之日起 12 个月内。本次回购方案由董事长袁永刚提议，经第七届董事会第三次会议审议通过，无需提交股东会审议。东山精密表示，本次回购基于对公司未来持续发展的信心及价值认可，旨在维护投资者利益、增强投资信心。若未能在回购完成后 36 个月内将股份用于员工持股计划或股权激励，未使用部分将依法注销。

4.3 海内外大厂重点跟踪

谷歌：

1) 7 月 23 日腾讯科技报道，谷歌母公司 Alphabet 发布截至 6 月 30 日的 2026 年第二季度财报。当季总营收达 1197.96 亿美元，同比增长 24%；受巨额股权投资收益推动，净利润达 1121.07 亿美元，但财报发布后股价盘后一度跌超 4%。市场冷淡的核心原因在于资本开支与自由现金流状况：二季度资本支出达 449 亿美元，较去年同期的 225 亿美元翻倍，且公司将 2026 年全年资本支出预期区间由 1800 亿至 1900 亿美元上调至 1950 亿至 2050 亿美元，当季自由现金流已正式转负。为支撑开支，谷歌在二季度通过发行股票及可转换优先股获得 496 亿美元净收益，签署最高 400 亿美元 ATM 股票发行协议，并发行 203 亿美元高级无担保债券。与此同时，原定推出的新一代旗舰模型 Gemini 3.5 Pro 因未达内部预期而推迟发布，本周仅推出三款轻量级模型。在 Anthropic 推出 Mythos 5、Open AI 官宣 GPT-5.6 的竞争格局下，投资者对谷歌核心大模型研发进度及高昂投入的回报前景表达了担忧。

2) 7 月 21 日，据外媒 The Information 报道，谷歌正在研发一款面向 Gemini 模型的新型 AI 服务器芯片 Frozen v2，计划将 Gemini 模型部分架构直接集成到芯片中，通过减少运行过程中的计算决策和数据搬运以提升 AI 推理效率。知情人士透露，谷歌工程师预估按单位功耗输出 Token 数量计算，Frozen v2 的效率可能达到谷歌最新自研 AI 芯片的 6 至 10 倍。该芯片最快可能于 2028 年部署，但公司目前仍在确定其主要功能及各部分协同方式。报道指出，Frozen v2 并非谷歌首次探索模型专用芯片——此前谷歌 DeepMind 首席科学家杰夫·迪恩曾计划将模型权重直接固化到芯片中，但由于该方案芯片只能适配特定版本模型、生命周期过短而被搁置。知情人士称，谷歌并没有计划用 Frozen v2 替代 TPU，该项目旨在建立一条区别于 TPU 的新型自研芯片路线，目前没有计划让 Frozen v2 产量达到 TPU 规模，谷歌将这一代产品部分视为技术试验，并希望从中积累开发专用 AI 芯片的经验。谷歌发言人在声明中称，研究团队一直在研究和试验新技术以提高面向用户和客户的系统性能与效率，并非所有研究项目都会投入生产，但这些探索是全栈技术路线的重要组成部分。

英特尔：

英特尔公布 2026 年第二季度财报。数据显示，2026 年第二季度，公司实现营收 161 亿美元，同比增长 25%。在非通用会计准则（Non-GAAP）口径下，归属于英特尔的净利润为 22 亿美元，去年同期为亏损 4 亿美元，实现扭亏为盈。2026 年资本支出将超过 200 亿美元，2027 年将“大幅高于”2026 年水平。业绩全面超预期：收入、毛利率、每股收益都高于公司指引，这已是连续第 7 个季度超出财务预期。公司核心驱动力依旧是 AI 需求，由 AI 驱动的业务同比增长超过 70%，贡献了公司约 70% 的总收入。但业绩根本矛盾是强劲的需求 vs. 紧张的供应。整个行业面临晶圆、内存、基板的严重短缺，英特尔的供应增长已跟不上客户需求。

微软：

7 月 21 日，据外媒 PR Newswire 报道，微软与 Mistral 宣布扩大战略合作伙伴关系，将 Mistral 的前沿及高效模型引入微软平台，包括 Microsoft Foundry、Copilot Studio 和 Azure，使客户能够在从云规模部署到客户控制及完全断网运行的环境范围内构建和运行 AI。双方同时宣布一项聚焦于扩大欧洲 AI 基础设施的数十亿美元新协议，Mistral



将增加其 GPU 容量，利用数千个最新 NVIDIA Vera Rubin GPU，为微软满足不断增长的云和 AI 服务需求提供支持。在平台层面，Mistral Medium 3.5 和 OCR 4 模型现已在 Microsoft Foundry 中可用，Mistral Medium 3.5 同时引入 Copilot Studio，使开发人员能够在一致环境中构建、定制和部署 AI 应用。在部署层面，Azure 和 Azure Local 提供跨云、云连接及完全断网环境的统一平台支持，使受监管行业的客户能够避免 AI 架构碎片化，同时满足其工作负载所需的控制、弹性和连接水平。微软副主席兼总裁布拉德·史密斯表示，通过将 Mistral 的欧洲前沿模型纳入主权云组合，并使其可在公共云、云连接和完全断网环境中运行，“我们正在践行所做出的欧洲数字承诺，为客户提供可按自身条件运营 AI 的可信基础”。Mistral 联合创始人兼首席执行官亚瑟·门施指出，借助微软作为合作伙伴，其模型能够以全球规模触达企业和公共机构，“通过一个被信赖用于最严苛、受监管工作负载的平台交付”。NVIDIA 超大规模与高性能计算副总裁伊恩·巴克表示，通过在规模上部署 NVIDIA Vera Rubin 系统，Mistral 和微软将为客户提供构建和运行下一代 AI 所需的计算基础。双方同时协调联合市场推广计划，并将共同在欧洲及全球范围内拓展企业机会，通过资助概念验证、提供 Azure 信用额度及主导研讨会加速客户采用。

SpaceX AI：

7 月 22 日，据科技媒体 The Information 报道，马斯克旗下人工智能公司 SpaceX AI 正将其数据中心版图向德克萨斯州延伸，已在德州考察多处选址，并着手为至少一座大型数据中心奠定基础，规模对标甚至超过现有孟菲斯设施。公司已向当地派驻部分现有数据中心员工，并在奥斯汀、巴斯特罗普及科罗内发布多个基础设施相关岗位招聘。SpaceX AI 目前在两座运营中的数据中心之间拥有约 1 吉瓦算力，安装了数十万块英伟达 GPU。公司一季度 AI 相关资本支出已跃升至 77 亿美元，约为去年同期三倍。为平衡持续攀升的资本支出，公司今年 6 月宣布将大量算力租赁给 Anthropic 和谷歌等公司，同时已达成 600 亿美元收购 AI 初创公司 Cursor 的协议。

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