



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

云厂商财报验证 AI 回报兑现，算力需求与开源浪潮共振升级

通信周观点：

1) 英伟达拟为 OpenAI 租赁俄亥俄州大型数据中心项目提供约 2500 亿美元财务担保，该项目由软银能源开发、规模达 10 吉瓦、总成本或超 5000 亿美元，英伟达此举持续强化市场对 AI 的投资信心，并不断加大对 AI 硬件与算力基础设施的投入。2) 英伟达投资 SSI 并推动其算力 12 个月提升 10 倍，RSI（递归自我改进）叙事升温：训练正从“人训练模型”变为“AI 训练 AI”，模型自我迭代速度有望指数级增长，将显著提升超大规模训练集群需求，虽然训练短期不直接产生收入，但模型能力升级后可提升 ARR，AI 算力需求的持续性与强度有望超出市场预期。3) Meta 发布 Q2 财报，营收 608 亿美元同比增 28%超预期，但 Q3 指引中值 625 亿美元低于预期，自由现金流创近四年新低，capex 指引下限上调至 1300 亿美元，后续现金流能否好转成为最重要的观察指标。4) 微软发布 Q4 财报，营收 900 亿美元同比增 18%，Azure 增速 43%超预期、全财年收入首破千亿美元，云 RPO 同比增 84%至 6780 亿美元，Copilot 付费用户超 3000 万，capex 指引虽维持 1900 亿美元未上调，但云收入与 RPO 同步扩张，capex 已开始转化为可计量收入，大厂投入的回报兑现逻辑持续强化。5) 亚马逊发布 Q2 财报，AWS 销售额同比增 37%创 18 个季度最快增速，AI 年化收入提升至 250 亿美元，capex 指引上调至 2200 亿美元，并首次系统披露 Capex 回报模型（服务器回本不足 3 年、数据中心寿命超 30 年），AWS 进入供给释放与收入加速的同步窗口，云服务投资回报逻辑获进一步验证，趋势对上游硬件利好。6) OpenAI 下调 GPT-5.6 系列 API 价格，Luna 降 80%、Terra 降 20%，最强版本 Sol 价格保持不变，我们认为分层定价下高端模型价格坚挺、低端模型使用门槛更低，有望带动 token 需求量的进一步增长，杰文斯悖论仍然有效。7) ChatGPT 周活跃用户即将突破 10 亿，上线不足四年即达此规模，属互联网应用中增长速度最快的产品之一，AI 下游应用能够承接大规模需求，AI 投资回报逻辑有望跑通。8) 开源大模型浪潮持续：黄仁勋联署 25 家科技公司公开信呼吁支持开放模型，月之暗面开源全球首个 3T 级模型 Kimi K3，微软亦考虑以开放权重形式发布部分自研模型，我们认为企业部署方式正从向大模型厂商购买服务转向直接与云厂商接触部署开源模型，云厂商客户触达面有望扩大到整个企业 IT 市场，带动 token 用量增长。9) 月之暗面完成超 35 亿美元 F 轮融资、投后估值 350 亿美元，年内 6 轮融资估值半年大涨，Kimi K3 发布后企业 ARR 数倍增长、API 收入占比超七成，商业化快速兑现，国产大模型从技术领先走向商业化放量，算力与研发投入有望持续加码。10) 光模块龙头中际旭创正式登陆港交所、完成“A+H”资本布局，基石投资者涵盖淡马锡、高瓴、贝莱德、阿里巴巴、腾讯等全球顶级机构与科技巨头，募资约 35%投向 3.2T、CPO 等先进光模块技术研发、约 30%用于扩充全球产能，2025 年营收 382 亿元、同比增 60%，2026 年一季度利润同比增 262%，客户订单已覆盖 2026 全年、部分下到 2027 年，光通信行业持续高景气。

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.....	8
风险提示.....	12

图表目录

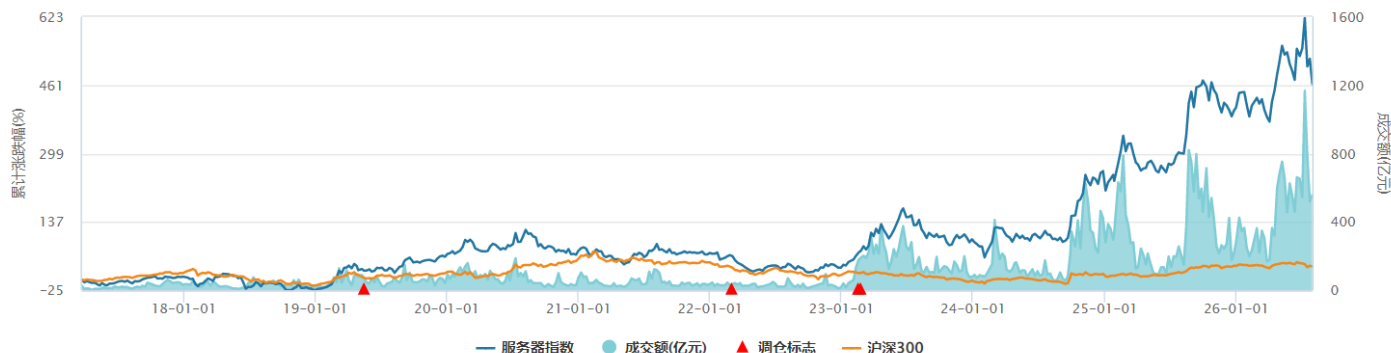
图表 1: 服务器指数 (8841058.WI) 走势	3
图表 2: 光模块 (CP0) 指数 (8841258.WI) 走势	3
图表 3: IDC 指数 (866052.WI) 走势	4
图表 4: 光纤指数 (884944.WI) 走势	4
图表 5: 本周通信板块景气度	4
图表 6: 千兆用户占比超三成	5
图表 7: 截至 5 月末 5G 用户占比超六成	5
图表 8: 前 5 个月移动互联网累计流量同比增长 17.9%	5
图表 9: 5 月当月 DOU 达 24.01GB/户·月	5
图表 10: 电话通话量持续下滑	6
图表 11: 移动短信业务量大幅下降	6
图表 12: 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-9.54%，本月以来，服务器指数-16.01%。Meta、微软、亚马逊三大云厂商发布财报，2026 年资本开支指引合计超 5400 亿美元，Meta、亚马逊资本开支指引相继上调。资本开支持续扩张印证 AI 算力需求建设旺盛，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-10.53%，本月以来，光模块（CPO）指数-39.62%。中际旭创正式登陆港交所、完成“A+H”布局，基石投资者涵盖淡马锡、高瓴、贝莱德、阿里巴巴、腾讯等全球顶级机构，募资约 35%投向 3.2T、CPO 等先进光模块技术研发。豪华基石阵容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

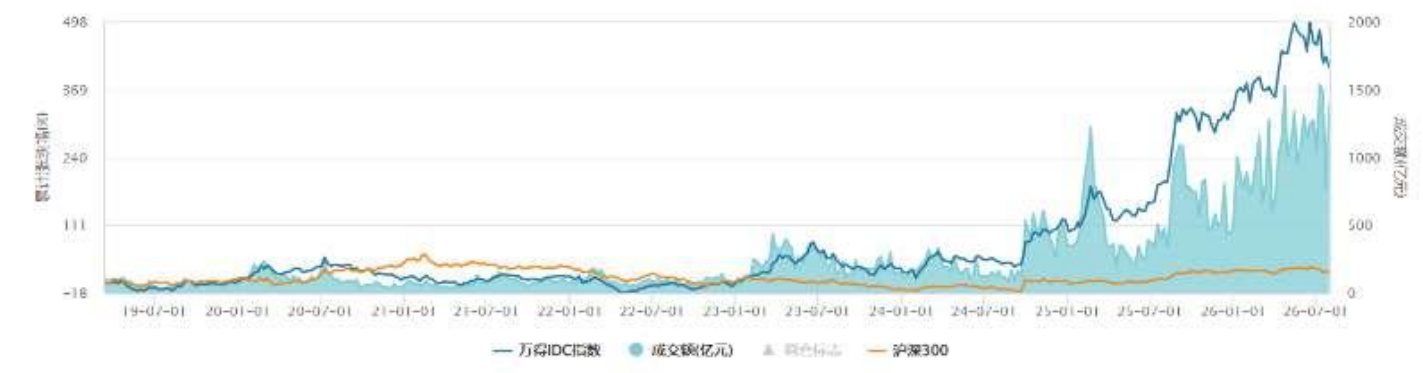


来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数-3.90%，本月以来，IDC 指数-12.67%。月之暗面开源全球首个 3T 级模型 Kimi K3 并完成超 35 亿美元 F 轮融资，MiniMax 发布全模态模型 H3 并计划开放权重，DeepSeek 发布 V4-Flash 正式版，国产大模型密集迭代。国产大模型发展推动国内 AI 算力建设加速，IDC 板块景气度加速向上。



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-4.52%，本月以来，光纤指数-43.32%。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	中际旭创正式登陆港交所、完成“A+H”资本布局，募资用于扩产、先进技术研发等，持续看好光通信行业景气度。
服务器	稳健向上	CSP 本年度 capex 均未下修，且均表示 27 年将继续大幅投入算力硬件建设，AI 算力需求持续旺盛/
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	康宁计划将在美国的光连接制造能力扩大 10 倍、光纤生产能力扩大 50%以上，看好光无源器件释放业绩。
IDC	加速向上	月之暗面开源全球首个 3T 级模型 Kimi K3，DeepSeek-V4-Flash 正式版 API 上线公测，看好国产大模型。
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: 新浪科技, 第一财经, 环球市场播报, 21 财经, MiniMax 公众号, 证券时报网, 界面快报, 国金证券研究所



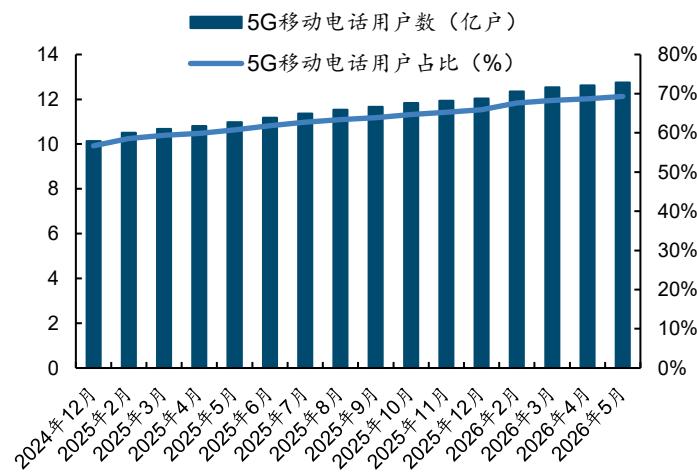
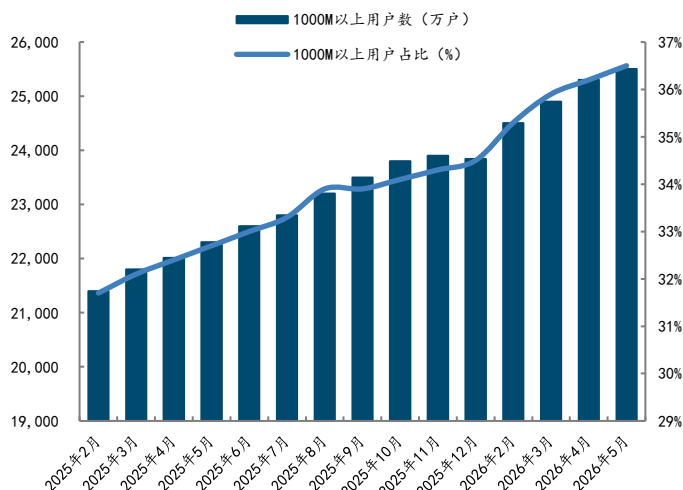
二、核心数据更新

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



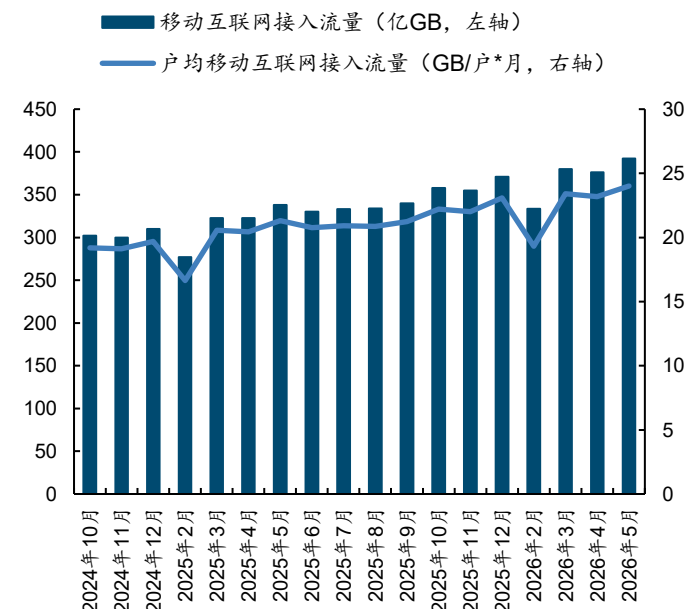
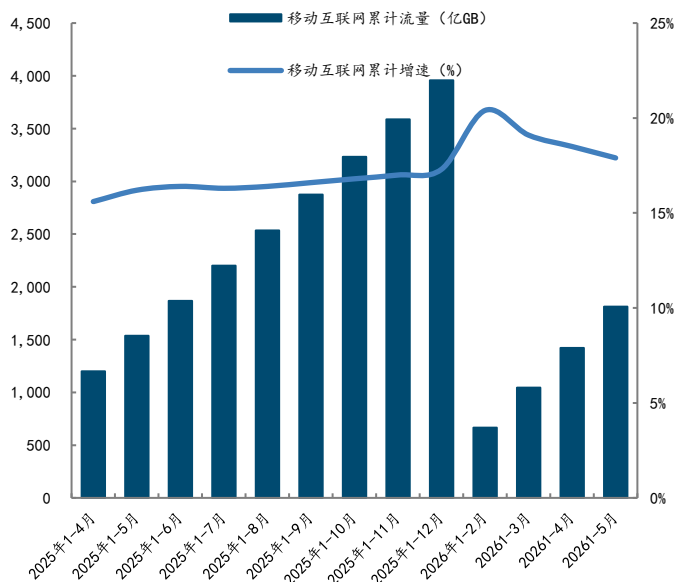
来源：工信部，国金证券研究所

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



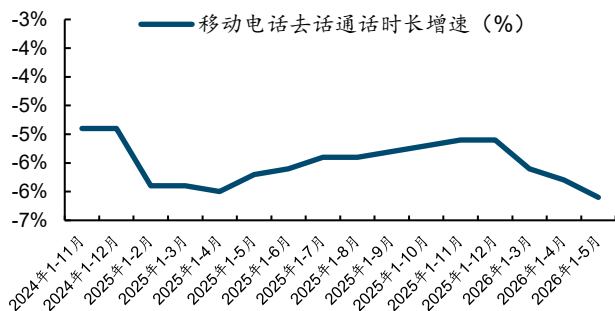
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

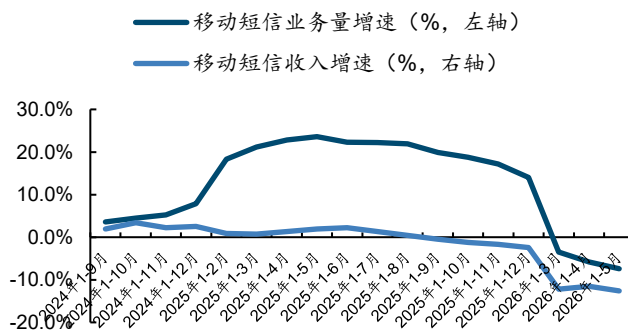
前5个月，移动电话去话通话时长完成7897亿分钟，同比下降6.1%；固定电话主叫通话时长完成230.5亿分钟，同比下降21.2%。前5个月，全国移动短信业务量同比下降7.4%；移动短信业务收入同比下降12.6%。



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

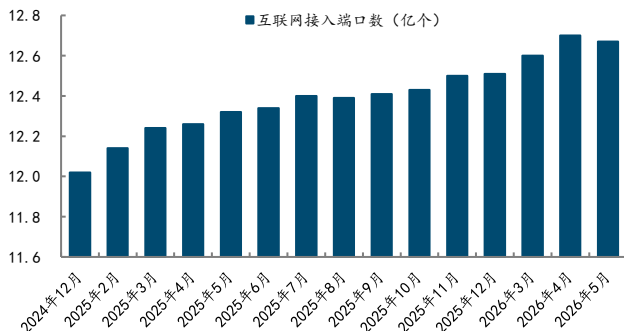


来源: 工信部, 国金证券研究所

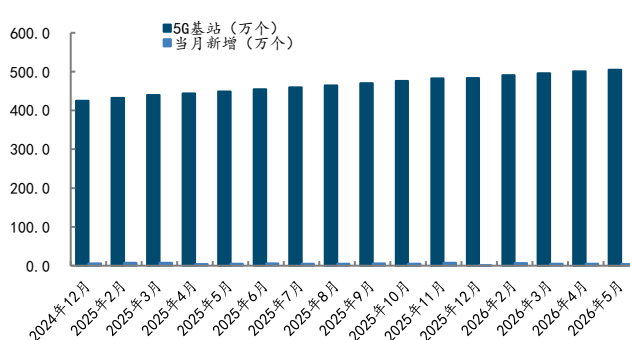
来源: 工信部, 国金证券研究所

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



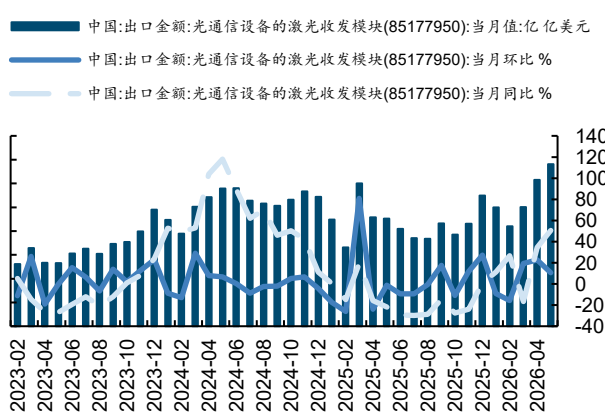
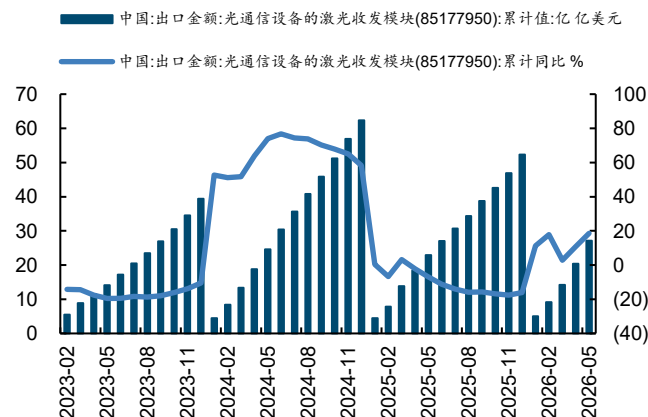
来源: 工信部, 国金证券研究所

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%



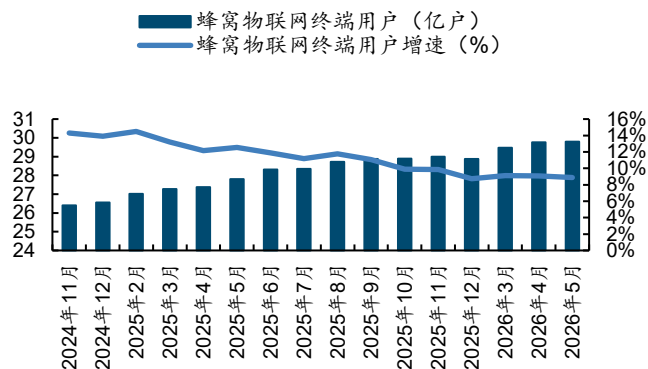
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

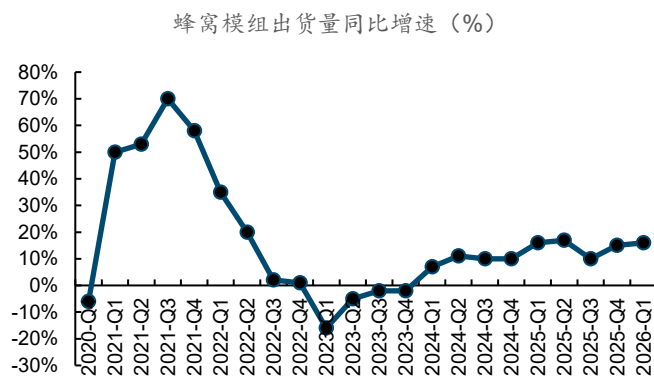
物联网数据: 截至5月末, 三家基础电信企业发展移动物联网终端用户, 比上年末净增 9167 万户。互联网电视 (IPTV、OTT) 用户数达 4.09 亿户, 比上年末净增 124.3 万户。



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%



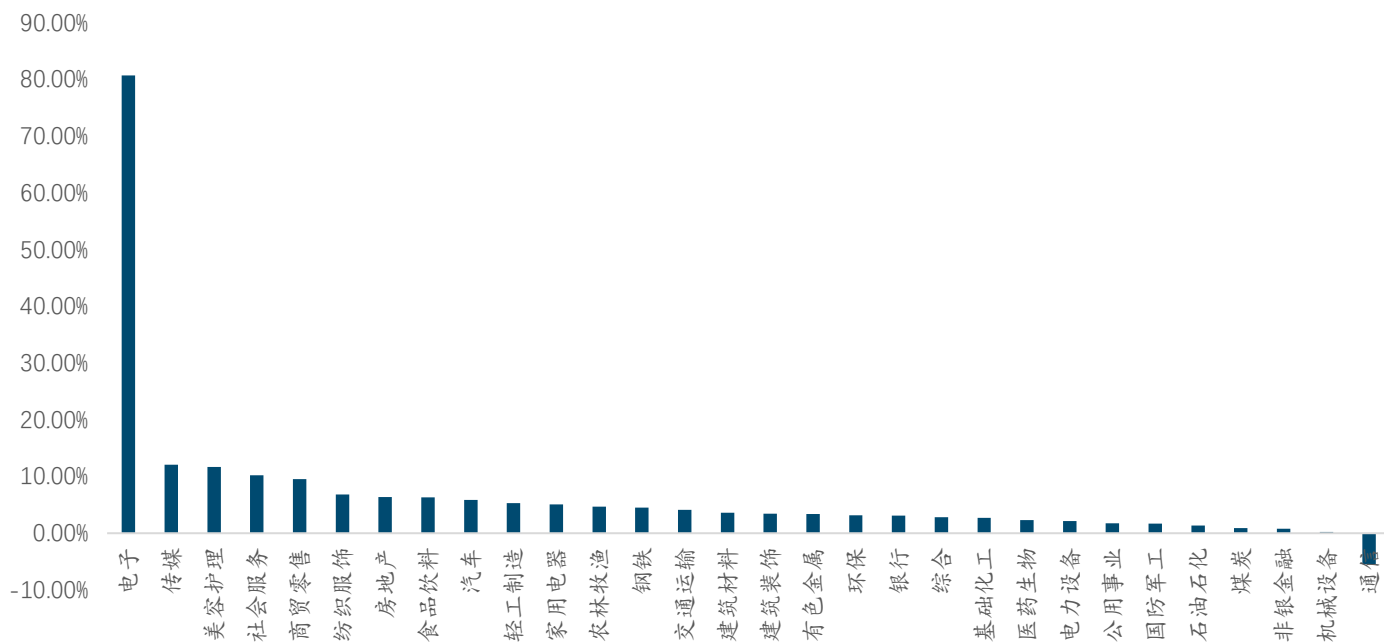
来源: 工信部, 国金证券研究所

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27日-7月31日), 参考申万一级行业划分, 通信板块涨跌幅为-5.47%, 排名全行业第三十。

图表18: 板块周涨跌幅排序 (%)

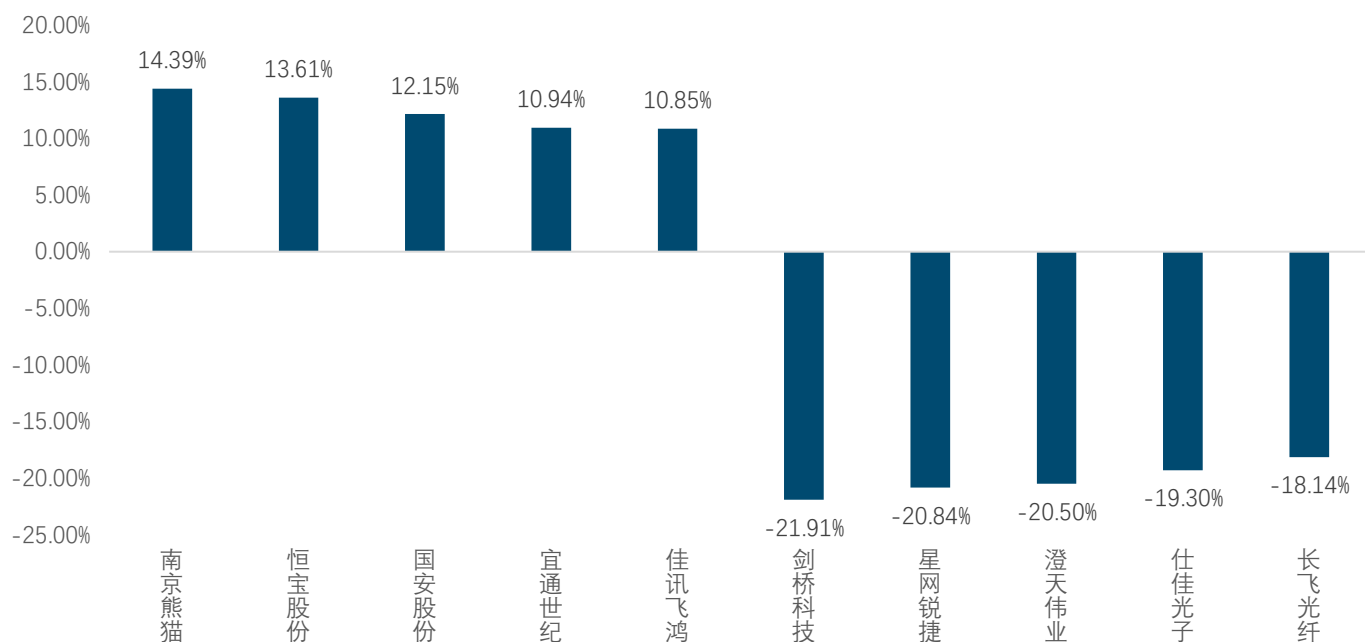


来源: wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周南京熊猫、恒宝股份、国安股份、宜通世纪、佳讯飞鸿为通信 (申万) 涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为+14.39%、+13.61%、+12.15%、+10.94%、+10.85%。通信 (申万) 跌幅前五为剑桥科技、星网锐捷、澄天伟业、仕佳光子、长飞光纤, 涨跌幅分别为-21.91%、-20.84%、-20.50%、-19.30%、-18.14%。



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

英伟达拟为 OpenAI 数据中心项目提供约 2500 亿美元融资担保：

7月27日，英伟达正与 OpenAI 洽谈，计划为 OpenAI 租赁俄亥俄州一个大型数据中心项目提供约 2500 亿美元的财务担保。该项目由软银能源（SoftBank Energy）开发，规模达 10 吉瓦，总成本可能超过 5000 亿美元，并将使用由美国政府控制的电力。英伟达的担保将帮助软银能源以更优惠条件发债，原因是 OpenAI 作为尚未盈利的私营公司不具备投资级信用评级。此前英伟达已向 OpenAI 投资 300 亿美元，双方还在讨论一项总额可能达 3500 亿美元的芯片采购融资交易，此类循环融资安排也引发市场对 AI 行业脆弱性的担忧。项目第一阶段预计 2028 年完成，耗电约 800 兆瓦。该数据中心将是 OpenAI 首个自有数据中心，使其能够更好地掌控目前主要从微软、亚马逊和甲骨文等企业租用的基础设施。这种由投资级公司利用资产负债表为 AI 企业融资背书的模式被称为“信用包装”（credit wrapper），谷歌此前也已为 Anthropic 的部分数据中心提供担保。英伟达此举持续强化市场对 AI 的投资信心，并不断加大对 AI 硬件与算力基础设施的投入，AI 算力需求扩张趋势进一步确认。

英伟达、博通 CPO 交换机展开小量出货，光引擎良率、先进封装产能成关键因素：

7月27日，TrendForce 集邦咨询报道，英伟达旗下新一代 Spectrum-X CPO 交换机已开始向部分合作伙伴出货，博通 51.2T Bailly CPO 交换机亦持续小量出货，标志着共同封装光学（CPO）技术正式进入量产阶段。然而，光引擎、硅光子芯片及先进封装等核心元件的供给能力，将成为制约 CPO 交换机扩产速度的关键变量，并直接影响相关产业链厂商在 2027 至 2028 年市场放量周期中的竞争格局。英伟达 Spectrum-X 由英伟达与台积电合作开发，采用 COUPE 先进封装制程，处理能力达 400 Tb/s，TrendForce 集邦咨询预计其产能将于 2026 年下半年进一步扩充。博通由台达电子及 Micas Networks 协助导入量产，较传统可插拔光收发模块可降低功耗 10 倍，Meta 等超大规模云端厂商已完成部署验证。CPO 供应链面临三项核心制约：光引擎需整合激光器、调制器等多类元件，制程复杂且良率要求极高，仅有少数供应商具备量产能力；硅光子晶圆代工及后段封装产能建设周期较长，短期难以响应需求增长；先进封装产能受 AI 芯片及高效能运算（HPC）应用争夺，供应链资源持续受到压缩。头部厂商应对策略分化，英伟达选择与掌握先进封装产能的台积电深化合作，谷歌等厂商加速自研光学元件以降低对外部供应商依赖，垂直整合料将成为行业新常态，能够自主掌握硅光子设计、光引擎制造与先进封装资源的厂商将在 2027 至 2028 年放量周期中占据领先。对国内产业链而言，CPO 进入量产阶段将带动光引擎、硅光子及先进封装等环节需求，国内相关供应商有望受益。

黄仁勋开通 X 账号，25 家科技公司联署公开信呼吁支持开放模型：

7月25日，英伟达首席执行官黄仁勋正式开通个人社交媒体 X 账号，首条帖文发布了一封由英伟达、微软、Meta 等 25 家科技和人工智能公司联署的公开信，呼吁美国政府支持开放模型发展，避免出台过于严格的限制措施。公开信强调，衡量美国能否保持人工智能领先地位，不应只看其是否拥有全球最先进的单一模型，更应看能否建立一个强大、开放，并能够向各行各业广泛扩散的人工智能生态系统。截至发稿，首条帖文浏览量已超过 4000 万，获得约 13.3 万



次点赞，其账号短时间内积累超过 60 万名粉丝。此前黄仁勋曾称赞中国开源模型 DeepSeek 及月之暗面 Kimi K3 表现出色，并表示美国企业应广泛采用这些模型。开源模型战略意义在于，企业部署方式正从向大模型厂商购买 AI 服务，转向直接与云厂商接触、在云端部署开源大模型，云厂商客户触达范围从 IT 公司扩大到整个企业 IT 市场，有望带动 token 使用量的进一步增长。

RSI 叙事升温，NVIDIA 投资 SSI、算力 12 个月提升 10 倍：

NVIDIA 与 SSI (Safe Superintelligence Inc.) 共同宣布，NVIDIA 将对 SSI 进行重大投资，双方建立长期战略合作关系，未来 12 个月 SSI 的算力将提升 10 倍，SSI 认为其研究已进入“值得大规模扩张” (worth scaling) 的新阶段。SSI 由 OpenAI 联合创始人兼前首席科学家 Ilya Sutskever 于 2024 年 6 月创立。此前市场普遍认为，除 Coding 外 AI 尚未找到下一个万亿美元级应用，2028 年前后 AI 资本开支增速大概率见顶；而 SSI 事件表明，驱动下一轮 CapEx 的可能是训练 (Training) 而非应用。AI 训练范式正转向 RSI (递归自我改进)：训练从“人训练模型”变为“AI 训练 AI”，模型 A 生成新算法、训练模型 B，模型 B 继续优化训练流程，训练过程变为持续训练，需要巨量训练算力，数百万张卡集群并非夸张概念。RSI 将显著提升对超大规模、高带宽训练集群的需求，并为 Rubin 及 Rubin Ultra 这一代产品创造比 Blackwell 时代更大的刚性需求。虽然训练本身短期不直接产生收入，但模型能力升级后可提升 ARR，AI 算力需求的持续性与强度有望超出市场预期。

英伟达推进逾 7500 亿美元 AI 基建交易，循环融资忧虑重燃：

7 月 24 日，英伟达正在推进新一轮人工智能基础设施交易，潜在规模超过 7500 亿美元，进一步加快了其投资步伐。英伟达表示，7 月 24 日晚间公布的与韩国芯片制造商 SK 海力士母公司合作的人工智能倡议价值超过 5000 亿美元；此外，英伟达还在讨论提供最高 2500 亿美元的担保帮助 OpenAI 租用美国一个数据中心项目的算力，并讨论为 OpenAI 购买价值 3500 亿美元的英伟达芯片提供融资，这将成为该芯片制造商与客户之间规模最大的融资交易之一。英伟达对 AI 基础设施的持续加码，体现 AI 算力需求的进一步扩大，并为上游硬件环节提供支撑。

英伟达与 Hut 8 签署 500 亿美元数据中心租赁协议：

7 月 28 日，英伟达已与 Hut 8 公司就其位于得克萨斯州的数据中心签署总价值高达 500 亿美元的租赁协议。Hut 8 上周表示，其 1 吉瓦的 Beacon Point 数据中心基础设施约价值为 196 亿美元，若行使续约选项，总价值将升至 502 亿美元；该公司当时未透露租户身份，仅表示“这里有像投资级客户”，将在该园区安装计算设备，以支持大规模的人工智能训练和运营。报道援引消息人士称，英伟达是该数据中心的租户，并可能将该物业转租给其“neocloud”合作伙伴——这些合作伙伴购买英伟达的 GPU 并销售人工智能云计算服务。英伟达通过锁定数据中心资源并转租给 neocloud 合作伙伴，进一步强化对 AI 算力供给环节的布局，持续印证 AI 算力需求的扩张趋势，并为上游硬件环节提供支撑。

欧盟启动 AI 超级工厂建设计划，公共资金支持达 100 亿欧元：

7 月 30 日，欧盟启动招标，邀请企业申请建设最多七座由公共资金支持的人工智能数据中心，以推进其减少对海外技术依赖的战略。这些设施被称为“AI 超级工厂” (AI Gigafactories)，将获得欧盟及成员国共计 100 亿欧元 (约 115 亿美元) 的公共资金支持，并有望撬动至少 200 亿欧元的私人投资；首批项目预计于 2027 年第一季度启动建设，整个项目将分两个阶段实施。欧盟将这些 AI 超级工厂视为实现“科技主权”战略的重要支柱，希望借此减少对硅谷关键技术服务的依赖，部分采购流程可能仅向欧洲企业开放；根据欧美贸易协议，欧盟已与 AMD、英伟达和高通签署意向书，以确保参与竞标的联合体能够顺利获得所需 AI 芯片等关键硬件。主权 AI 叙事下，以国家为主体的 AI 算力投入正成为继科技巨头之外的又一需求增量来源。

台积电研发 AI 芯片封装技术，正面抗衡英特尔：

7 月 31 日，据悉，台积电正在研发一款先进芯片封装技术，技术路线对标英特尔现有方案，表明这家全球顶级晶圆代工工厂正忌惮来自竞争对手的压力。随着 AI 算力需求暴涨，芯片厂商需要在封装内集成更多处理器与高带宽内存，封装如今已成为全行业最突出的产能瓶颈之一。英特尔自研的 EMIB (嵌入式多芯片互连桥接) 技术依靠微型硅桥实现处理器与内存之间的高速互联，已获得英伟达等企业青睐——有报道称英伟达正在评估用 EMIB 打造一款集成四块 GPU 的下一代封装处理器；谷歌经过数月验证英特尔 EMIB 技术后，敲定 2028 年交由英特尔完成超 300 万颗自研 AI 处理器的封装。台积电内部工程师将自研项目称作“类 EMIB 方案”，并已联合主营封装基板的欣兴电子共同研发，基板是类 EMIB 封装研发的核心环节。台积电总裁魏哲家本月财报电话会上坦言，公司现有先进封装产能极度紧张，已经限制了客户 AI 芯片的扩产节奏，这一产能缺口也让英特尔获得争取高度依赖台积电的客户资源的机遇。当前英伟达、谷歌等厂商的 AI 芯片主流仍采用台积电的 CoWoS 封装，台积电研发类 EMIB 技术意在避免英特尔固化优势，扩充封装技术矩阵以匹配客户对产能及新一代异构集成方案的多元需求，先进封装作为 AI 算力供给的关键瓶颈，其产能与技术路线竞争将持续影响产业链格局。

4.2 公司新闻

Kimi：

1) 7 月 27 日，月之暗面正式开源 Kimi K3，这是业界首个完整开放权重的 3 万亿级别模型，也是目前全球参数规模最大的开源模型。相比 Kimi K2，K3 总参数量增长 167%，激活参数增长 220%，上下文长度由 128K 扩展至 1M、提升 8 倍，核心在于采用 KDA (Kimi Delta Attention/混合线性注意力机制) 和 Attention Residuals (注意力残差) 两项底层架构优化，并结合 Stable LatentMoE、MoonEP、FlashKDA 等技术对推理成本、通信能力及计算效率进行大幅优



化。K3 登陆 Hugging Face 后 30 分钟内以超过 4000 个赞登顶趋势榜，Hugging Face CEO Clem Delangue 称这是迄今为止最快的发布增长速度；OpenAI 总裁格雷格·布罗克曼表示，中国在模型开发方面与美国的差距可能仅剩 4 个月左右。K3 开源更直接的冲击在商业层面：结合更低的价格与逐渐缩小的模型差距，中国开源模型从根本上影响了 OpenAI 和 Anthropic 等闭源模型厂商对 API 定价权的主导。规模扩张亦加剧算力紧缺，K3 训练需要顶级 AI 显卡的万卡级集群，仅在上线第二日 Kimi 便发布算力紧缺提示并暂停会员开放。开源大模型战略下，企业可直接部署开源模型、触达更广泛的客户，有望带动 token 使用量进一步增长。

2) 7 月 31 日，中国人工智能初创公司月之暗面（Moonshot AI）已与阿里巴巴达成协议，将获得约 2 万颗英伟达生产的芯片。作为月之暗面的主要投资方之一，阿里巴巴将为其提供云计算服务，包括英伟达芯片集群，该集群将构成月之暗面 AI 模型“Kimi”算力的主要组成部分。此外，月之暗面还可能通过东南亚渠道获取英伟达的下一代 AI 芯片 Blackwell，以满足其新模型的训练需求。美国对英伟达先进半导体的出口管制，对中国企业获取算力造成了重大限制；阿里巴巴方面否认了向月之暗面供应 H200 芯片的报道，路透社未能独立证实该消息。月之暗面通过多渠道获取算力资源以支撑 Kimi 模型迭代，透露出算力资源紧缺的现实，也表明国产 AI 模型研发与算力建设正加速推进。

3) 7 月 29 日，月之暗面（Moonshot AI）完成超 35 亿美元 F 轮融资，投后估值涨至 350 亿美元。因认购金额超出原定目标 3 倍有余，本轮融资提前关闭，原定 8 月启动的 Pre-IPO 轮（G 轮）融资已提前开始，投前估值升至 500 亿美元。2026 年以来月之暗面估值轨迹极为陡峭：1 至 2 月连续完成 3 轮融资，估值从 100 亿美元攀升至 180 亿美元；5 月 D 轮融资后达 200 亿美元；6 月 E 轮融资后投前估值升至 315 亿美元；7 月 F 轮融资后达 350 亿美元，年内完成 6 轮融资。本轮融资的火爆，核心驱动力来自两周前发布的旗舰大模型 Kimi K3：K3 总参数量达 2.8 万亿，以 1679 分登顶 Frontend Code Arena（前端编程）编程榜单榜首，为目前全球参数规模最大的开源大模型；月之暗面总裁张予彤 7 月 18 日在社交媒体披露，K3 发布后企业 ARR（年度经常性收入）实现数倍快速增长——月之暗面 ARR 于 3 月首次突破 1 亿美元、5 月达到 2 亿美元、6 月站稳 3 亿美元关口，3 个月内翻了 3 倍，API 收入已占 Kimi 整体收入七成以上并持续提升。本轮 35 亿美元的融资额仅次于 DeepSeek 今年 6 月完成的约 510 亿元融资，创下目前中国大模型公司单轮融资第二大纪录，月之暗面累计融资额已超 376 亿元。有分析指出，中国头部模型训练成本约为海外龙头的 1/10，API 定价约为海外对标模型平均定价的 10% 至 20% 且仍能保持 20% 至 40% 的毛利水平，成本优势正从阶段性红利演变为结构性成本效率优势。月之暗面融资与商业化快速兑现，是国产大模型从技术领先走向商业化放量的缩影，算力与研发投入有望持续加码。

MiniMax:

MiniMax 正式发布新一代全模态生成模型 H3，支持对文本、图像、视频、声音组成的多模态上下文的统一理解能力，能够输出具备原生双声道的音视频，最高支持 15s 2K 分辨率。根据前期邀测反馈，H3 具备商用级的多场景内容生成能力，在指令遵循、文字与品牌信息呈现、V2V Motion Transfer（视频到视频动作迁移）等方面表现出色，可实现精准、可控的多模态内容编辑与生成，广泛适用于广告、品牌、电商、产品设计、UI/UX、游戏等商业场景。得益于 Contextual Omni Representation、H3-VAE、H3-Omni Transformer、In-context Regeneration 等多项技术，H3 可提供行业内最优的性价比：模型在 2K 分辨率下每秒价格不到主流模型的 1/3，768P 分辨率下不到 1/2；其中 H3-VAE 的高压缩率带来 4 倍序列长度收益，大幅降低训练和推理成本；H3 采用理解与生成异构的训练架构，端到端提升近 30% 的训练吞吐。MiniMax 计划在未来几天内开放模型权重，H3 设计初期就考虑了多款现有国产芯片的兼容性，以推动开源社区发展并加速国产芯片适配。大模型多模态化进展加速，以 H3 为代表的全模态模型推动 AI 内容生成走向商业化落地，为 AI 应用打开新的变现空间。

DeepSeek:

8 月 1 日，深度求索（DeepSeek）于 7 月 31 日通过 API 文档发布日志宣布 DeepSeek-V4-Flash 正式版 API 上线公测，AI 跑分基准平台同步更新了相关基准测试结果。Artificial Analysis 智能指数（AII）显示，DeepSeek V4 Flash 0731 获得 50 分，比 2026 年 4 月发布的 V4 Flash 高出 10 分，比 DeepSeek V4 Pro 高出 6 分，较 GPT-5.6 Luna（最高 51 分）仅低 1 分；即使 OpenAI 已将 GPT-5.6 Luna 价格下调 80%，DeepSeek V4 Flash 0731 在其自有 API 上的单任务成本仍比 Luna 低约 60%，关键因素在于 DeepSeek 为其自有 API 提供了约 98% 的缓存命中折扣，折扣力度远超业内大多数厂商提供的 90% 缓存命中折扣。在 Arena.ai 的 Frontend Code Arena（前端代码竞技场）榜单中，DeepSeek-V4-Flash-High 以 1586 分的成绩重塑榜单，较 Preview 版提升 154 分，较 DeepSeek-V4-Pro-Preview 提升 121 分；每个 MToken 的价格为 0.14 美元/0.28 美元，为同类产品性价比最高。大模型进展仍在如火如荼地迭代，DeepSeek 新一代模型在性能与成本两个维度同时刷新行业竞争格局。

4.3 海内外大厂重点跟踪

微软:

1) 7 月 30 日，微软公布 2026 财年第四季度财报，当季营收 900 亿美元，同比增长 18%；运营利润 406 亿美元，同比增长 18%，利润率保持稳定。云业务全面超预期：Azure 同比增长 43%，超出市场预期的 39.6%，云业务创四年来最快增长，全财年收入首破 1000 亿美元；云剩余履约义务（RPO）同比增长 84% 至 6780 亿美元，约为全年营收的 2 倍；Copilot 付费用户超 3000 万。资本开支方面，当季 capex 410 亿美元、同比增长 70%，低于预期 3.5%；全年（自然年 2026，含融资租赁口径）capex 指引维持 1900 亿美元未上调，对应会计调整后口径约 1750 亿美元，财报发布后盘后股价一度涨近 10%。业绩会上，管理层表示行业算力供给约束客观存在，客户需求持续超过现有算力供给，公司通过算力效率优化及交付流程优化释放新增算力并快速转化为营收，Azure 下季度增速指引接近 45%；管理层同时强调多模型混合架构，企业可自由搭配开源权重模型与闭源商用模型，Azure 平台具备高度通用性的底层算力基础设施。微



软云收入与 RPO 同步扩张, capex 已开始转化为可计量收入, 叠加单季新增数据中心租约超 1300 亿美元、未执行租约总额 3291 亿美元 (环比+67%), 大厂 capex 投入的回报兑现逻辑持续强化。

2) 7 月 30 日, 随着中国 AI 模型在美国用户中的受欢迎程度不断提升, 微软正在考虑将部分自主研发的人工智能模型以“开放权重”的形式发布, 标志着微软 AI 战略可能出现重大调整——作为美国软件巨头, 微软希望降低自身对 OpenAI 的依赖。开放权重模型将训练后的模型参数公开, 允许用户下载、修改和进一步开发, 凭借较强的性能以及相对较低的使用成本, 近年来获得越来越多关注。微软 AI 首席执行官 Mustafa Suleiman 目前负责微软内部开发的 MAI 系列 AI 模型, 此前发布的 MAI 模型均属于专有模型, 但微软曾开发过另一系列包含开放权重版本的 Phi 模型; 上周五, 微软在一封公开信中表达了对开放权重 AI 的支持, 该声明获得科技行业多家公司的广泛响应。Suleiman 表示, “第一方模型 (自研模型) 将在长期内为我们创造自主能力, 我们不能依赖第三方供应商”, 微软正在推动 AI 战略更加自主化, 但强调仍将坚持多模型战略, 如果 OpenAI 或 Anthropic 的模型更适合客户需求, 公司仍会继续提供这些模型。他同时表示, 市场严重低估了推理需求的爆发式增长, “模型将在所有行业、所有垂直领域被大量消费”。微软转向开放权重, 与英伟达、Meta 等推动的开源大模型趋势相互印证, 开源模型战略有望进一步扩大云厂商客户触达面并带动 token 用量增长。

AWS:

1) 7 月 28 日, 亚马逊正在对其人工智能战略进行大规模调整, 包括逐步停止开发多款自研 AI 模型、重组相关团队, 并将更多工程师和资源集中投入到一项全新的前沿模型战略。此次调整紧随亚马逊上周对通用人工智能 (AGI) 部门裁员、以及关闭 AGI Lab 研究团队之后; AGI Lab 成立于 2024 年, 当时亚马逊吸纳了 AI 初创公司 Adept 的大部分核心团队组建而成。与过去同时布局文本、图像和视频等多个模型方向不同, 亚马逊如今正将工程人才和有限的算力资源集中投入到最优先的项目上, 已开始逐步淡化旗下多数 Nova 系列旗舰模型 (包括 Premier 和 Omni 模型、Reel 视频生成模型及 Canvas 图像生成模型), 部分员工将其形容为进入 “KTLO” (Keep the Lights On) 状态——产品仍会继续维护以服务现有客户, 但已不再是公司的重点研发方向。越来越多的资源正从现有 Nova 模型转向代号为 FMR (Frontier Model Research, 前沿模型研究) 的新项目, 该项目由研究员 Pieter Abbeel 负责, 今年已成为亚马逊 AI 业务的最高优先级, 新旗舰基础模型预计将在今年秋季的 AWS re:Invent 大会上正式发布。这一调整属于战略聚焦: 将工程人才和算力资源从多线布局收拢至前沿模型攻坚, 并不意味着 AI 投资回报下降, 集中资源有望提升其在顶级 AI 模型领域的竞争力。

2) 7 月 30 日, 亚马逊发布第二季度财报。当季营收增长 20% 至 2006 亿美元, 净利润增至 626 亿美元、同比增长约 244%, 其中包含 534 亿美元的非经营性税前其他收入, 主要来自对 Anthropic 的投资。AWS 业务销售额同比增长 37% 至 422 亿美元, 超出市场预期的 35%-36%, 创下 18 个季度以来的最快增速; AWS 积压订单高达 4960 亿美元、本季新增 1320 亿美元, 同比增长三位数; AI 年化收入由上季 150 亿美元提升至本季 250 亿美元, AWS 营业利润率由上季度约 38% 提升至 39%, 当季 EBIT 275 亿美元远超 200 亿至 240 亿美元指引, 受业绩超预期影响股价盘后上涨近 10%。资本开支方面, 当季资本支出 531 亿美元, 公司预计 2026 年现金资本支出约 2200 亿美元, 较此前约 2000 亿美元的预期上调, 内存成本上涨推高了这一数字; Trainium 芯片开始放量, 越来越多 AI 初创公司采用。公司首次系统披露 Capex 回报模型: 服务器与网络设备使用前数月才采购、需求弱可不下单, 回本不足 3 年、寿命 5 至 6 年, AI 产能绑定 5 年期合同; 数据中心提前约 2 年投入但寿命超 30 年、可承载 5 至 6 代服务器, 长周期资产反复摊薄、短周期采购需求可见度高; 公司承认短期自由现金流会偏紧, 但认为是收入确认与 Capex 时间错配而非项目无回报, 并指引 2027 年大部分产能已预订、2028 年需求可观、2027 年底电力与产能较 2025 年翻倍。AWS 进入供给释放与收入加速的同步窗口, 云服务投资回报逻辑获得进一步验证, 趋势对上游硬件利好预期不变。

Meta:

1) 7 月 29 日, Meta 与全球资产管理巨头贝莱德联合宣布, 双方达成合作设立合资企业, 共同开发运营坐落于美国得克萨斯州埃尔帕索的大型 AI 数据中心园区, 项目整体开发投入规模达 140 亿美元。该园区总算力规模可达 1 吉瓦, 将全面赋能 Meta 人工智能模型研发迭代、核心业务提质升级; Meta 全权负责园区施工、行政与物业运营管理, 投产后将作为园区唯一入驻使用方, 园区规划 2028 年起分阶段投产运营。股权与资金安排方面, 贝莱德旗下管理基金持有合资企业 80% 股权, Meta 持股 20%, 双方按照持股比例分摊合计 140 亿美元的园区全周期开发成本; 交易交割阶段, Meta 作价约 23 亿美元注入土地与在建工程资产, 贝莱德出资现金, 贝莱德本次投入资金部分来源于总额 125 亿美元的配套债务融资。租赁安排上, Meta 将与合资主体签订整体租赁协议, 基础租赁期限 4 年, 叠加四次续租选项, 最长可获得约 20 年园区使用权, 同时出具上限约 130 亿美元的剩余价值担保。Meta 大举布局 AI 数据中心, AI 算力需求的进一步增加得到持续印证。

2) Meta 发布 2026 财年第二季度财报, 当季营收 608 亿美元, 同比增长 28%, 超出市场预期; 运营利润同比下滑 8%, 利润率由 43% 降至 31%, 净利润同比下降 14%。费用端, 总成本和费用 420 亿美元, 同比增长 55%, 其中包含与法律诉讼相关的 24 亿美元费用及与 2026 年 5 月裁员相关的 12 亿美元遣散费。资本支出 (含融资租赁本金付款) 311 亿美元, 公司预计 2026 年资本支出将在 1300 亿至 1450 亿美元之间, 指引下限由此前 1250 亿美元上调至 1300 亿美元; 经营活动现金流 319 亿美元, 自由现金流仅 7.84 亿美元, 较去年同期的 85 亿美元大幅下滑, 为近四年最低, 财报发布后盘后股价一度跌超 10%。指引方面, 公司预计 2026 年第三季度总营收 610 亿至 640 亿美元, 中值 625 亿美元, 低于市场预期的 632 亿美元。分业务看, 家族应用日活跃人数 36.0 亿、同比增长 3%, 广告展示量同比增长 14%, 平均每条广告价格同比增长 12%; Reality Labs 部门第二季度营收 4.31 亿美元, 录得营业亏损 46 亿美元。Meta 广告收入保持高增, 但 AI 相关收入尚未形成规模化贡献, 资本开支持续消耗现金流; 市场对 CSP 大厂 capex 的解读分歧日益加大, 后续现金流能否好转预计将替代 capex 环比增速, 成为最重要的观察指标。



康宁：

7月28日，美国特种玻璃与光纤巨头康宁公布2026财年第二季度财报，核心销售额达47.4亿美元，同比增长17%，高于市场预期的46.1亿美元；核心每股收益0.78美元，同比增长30%，同样超出预期的0.76美元。然而财报发布后康宁股价暴跌超12%，盘中跌幅一度扩大至20%以上，创近年最大单日跌幅。业绩与股价背离的核心矛盾在于三季度业绩指引未能匹配市场已极度乐观的定价：康宁预计三季度核心销售额49亿至50亿美元，营收指引中值49.5亿美元略低于市场一致预期约50亿美元的心理价位；在今年以来股价从约87美元冲至6月高点271.78美元、涨幅超过两倍的背景下，市场要的是“碾压预期”而非“符合预期”，康宁远期市盈率仍超过44倍。基本面上，光通信业务作为核心增长引擎，二季度销售额达20.7亿美元，同比增长32%，盈利4.38亿美元、同比增幅高达77%；本季度康宁还锁定了亚马逊多年期、数十亿美元的光纤与连接解决方案协议，并与英伟达建立长期合作伙伴关系，将把在美国的光连接制造能力扩大10倍、光纤生产能力扩大50%以上，公司预计营收2026年达200亿美元、2028年达300亿美元、2030年达400亿美元，销售额年复合增长率19%。但光通信增速出现边际放缓（本季32%低于上季36%和去年同期81%），市场对周期性材料公司被赋予科技成长股估值的分歧加大，业绩超预期却遭遇定价重新校准。

OpenAI：

1) 7月29日，据OpenAI内部披露的信息，该公司旗下聊天机器人周活跃用户量即将突破10亿大关，这一里程碑原本是企业在去年年底达成的目标，较原定预期晚了七个月；但ChatGPT上线不足四年便积累如此庞大的用户规模，仍属于互联网应用中增长速度最快的产品之一。用户增长放缓存在多重因素：一方面谷歌Gemini持续深度整合坐拥数十亿用户的谷歌网页搜索引擎；另一方面，去年秋季OpenAI推出GPT-5时周活跃用户增长便出现下滑，该模型上线后遭到大量用户诟病；此外，Anthropic的Claude聊天机器人也分走了一部分聊天机器人市场份额。据悉，OpenAI7月份的年化收入已经超过了整个第二季度的总和。ChatGPT周活跃用户逼近10亿，印证AI下游应用能够承接大规模需求，AI投资回报逻辑有望跑通。

2) 7月30日，OpenAI宣布下调GPT-5.6系列部分模型API价格，其中GPT-5.6 Luna价格下调80%，GPT-5.6 Terra价格下调20%，距两款模型公开发布仅约三周，因企业客户对AI成本愈发敏感，同时OpenAI面临谷歌、微软等对手的高性价比模型竞争。调整后，Luna API每百万输入Token定价0.2美元、每百万输出Token定价1.2美元；Terra API每百万输入Token定价2美元、每百万输出Token定价12美元。最强版本GPT-5.6 SoI价格保持不变，但OpenAI在API中推出Fast模式，该模式下处理速度最高可提升至标准模式的2.5倍，价格为标准处理模式的两倍，且模型能力保持不变。此次调价体现了大模型厂商的分层定价策略：高端模型价格坚挺，低端模型大幅降价，低端模型使用门槛更低，有望带动token需求量的进一步增长，杰文斯悖论仍然有效。

中际旭创：

7月30日，光模块龙头中际旭创(3308.HK)正式在香港联交所主板挂牌上市，完成“A+H”两地资本布局，本次IPO引入淡马锡、高瓴、阿布扎比投资局、贝莱德、阿里巴巴、腾讯等多家全球顶级机构和科技巨头作为基石投资者。据招股书披露，本次募资约35%将用于3.2T光模块、XPO（超高密度可插拔光学）、CPO（共封装光学）、NPO（近封装光学）等先进技术研发，约30%用于扩充全球产能，预期未来三年内光模块年产能从约4000万只提升至约9000万只。光模块是算力中心进行光电转换和数据传输的核心部件，据央视新闻，1.6T光模块1秒可传输95部2GB大小的高清电影，单只售价约1000美元；2026年全球数通光模块市场规模有望达到228亿美元，预计2030年整体市场规模将增长至414亿美元。业绩层面，中际旭创2025年全年营收382.40亿元、同比增长60%，归母净利润107.97亿元，光通信收发模块销量2109万只、同比增长44.6%；2026年一季度单季利润已飙至57.35亿元、超过2025年全年一半，同比增速达262%。公司表示目前几乎所有客户订单已覆盖2026全年，部分客户订单已下到2027年，交付计划细化到月度。行业景气同样惠及产业链，全球主要云厂商及AI企业持续上调算力基础设施投资预算，高速光模块需求呈现非线性增长。中际旭创顺利登陆港股并募资加码先进技术研发与全球产能扩充，AI算力需求正加速向产业链中上游传导，光模块产业链景气度有望持续。

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	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