



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

海内外公司陆续发布业绩，智谱开源获国产算力支撑

通信周观点：

1) 智谱开源 GLM-5.3-Flash，训练与推理获国产算力支撑。8 月 26 日晚，智谱上线并开源 GLM-5.3-Flash (320B-A18B)，为 GLM-5 系列首个原生多模态模型，在 Artificial Analysis Intelligence Index 拿下 57 分，与 Claude Opus 4.8 持平；模型训练或获海光 DCU 等国产芯片集群支撑，发布前以匿名模型 Ox-Alpha 在 OpenRouter、OpenCode 测试，首日调用量登顶，单日处理 tokens 达 62T，测试流量全由国产芯片承载。国产大模型已具备训练与推理全链路国产算力支撑，国产算力产业链价值量有望重估。2) Hot Chips 大会：HBM 走向定制化与三维堆叠。8 月 24 日，三星、美光、SK 海力士与英伟达在 Hot Chips 披露路线图，核心议题：HBM 从标准化商品走向定制化平台，三维垂直堆叠成下一代架构共同方向。三星披露 ZHBM 概念——将 HBM 垂直堆叠于 XPU 之上，总 DRAM 功耗较 HBM5 降低约 70%、降幅超 100W、带宽提升 2.3 倍以上；美光指出系统级封装约 90% 硅片与内存相关，约 17% 非预期训练中断归因于 HBM；SK 海力士称 HBM4 总厚度 775 微米已接近封装极限。先进封装、散热环节价值量提升，存储与封装产业链迎新演进方向。3) 长飞光纤 2026 中期业绩高增：营收约 98.09 亿元，同比增约 53.6%；归母净利润约 29.245 亿元，同比增 889.0%；单二季度收入 61.14 亿元，环比增 65.4%；归母净利润 24.30 亿元，环比增 390.7%；Q2 毛利率升至 60.52%。业绩发布后 H 股盘中涨超 10%，截至发稿涨 8.74%，报 153.10 港元。业绩高增受益于智算中心建设带动光纤需求上行，光纤光缆产业链景气度延续。4) 中际旭创发布 2026 中报：上半年营收 417.78 亿元，同比上升 182.49%；归母净利润 136.51 亿元，同比上升 241.7%；毛利率 46.25%，同比增 17.61%。单季度 Q2 营收 222.81 亿元，同比上升 174.57%；归母净利润 79.17 亿元，同比上升 228.19%。2028 年客户已给到 2.4T、NP0、XPO 等新产品指引，量级非常大。光模块龙头中报延续高增，1.6T 向 2.4T 迭代加快，光模块产业链景气度延续。5) 新易盛 2026 半年报：1H26 营收 209.10 亿元，同比增长 100.34%；归母净利润 75.29 亿元，同比增长 90.98%。光互联产品产量 1091 万只、销量 1119 万只，毛利率 48.46%；境外销售收入 204.60 亿元。公司是全球首批量产交付 1.6T 光模块、全球首个规模量产 LPO 光模块厂商。6) 英伟达 2027 财年 Q2 财报：营收 962 亿美元，同比增长 106%。8 月 26 日，英伟达公布 2027 财年 Q2 财报：营收 962 亿美元，同比增长 106%，环比增长 18%；GAAP 净利润 597 亿美元，同比增长 126%；数据中心业务收入 890 亿美元，同比增长 117%。Vera Rubin 已全面生产并开始量产，预计占 Q3 数据中心收入约 20%，Q3 营收指引中点为 1080 亿美元；首次提前一年给出业绩指引：2028 财年营收增长约 70%，云服务行业未完成订单价值超 2 万亿美元。供给约束而非需求不足仍是主线，系统级瓶颈下配套环节价值量提升，国内光模块、光器件供应链受益。7) Marvell 第二财季营收同比增长 37%，数据中心业务成主要驱动力。8 月 27 日，Marvell 公布第二财季业绩：营收同比增 37% 至 27.4 亿美元；数据中心业务营收同比增 46% 至 22 亿美元；公司预计第三财季营收约 31.5 亿美元，远高于分析师预期的 30.3 至 30.4 亿美元。上周谷歌获认购 Marvell 122 亿美元股份认股权证，TPU 业务紧密合作巩固定制芯片设计业务。定制芯片与光互联双轮驱动，AI 算力需求向定制化芯片与网络互联传导，国内光模块、光器件产业链受益。

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.....	13

图表目录

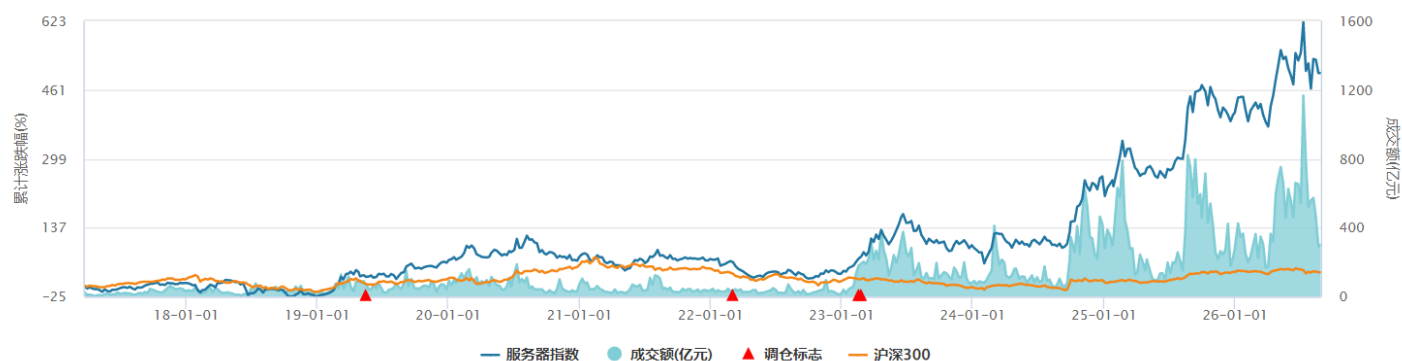
图表 1: 服务器指数 (8841058.WI) 走势	3
图表 2: 光模块 (GP0) 指数 (8841258.WI) 走势	3
图表 3: IDC 指数 (866052.WI) 走势	4
图表 4: 光纤指数 (884944.WI) 走势	4
图表 5: 本周通信板块景气度	5
图表 6: 千兆用户占比超三成	5
图表 7: 截至 6 月末 5G 用户占比约七成	5
图表 8: 上半年移动互联网累计流量同比增长 17.7%	6
图表 9: 6 月当月 DOU 达 23.57GB/户·月	6
图表 10: 电话通话量持续下滑	6
图表 11: 移动短信业务量大幅下降	6
图表 12: 千兆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%	7
图表 15: 5 月光模块出口金额当月同比增加 50.7%	7
图表 16: 截至 6 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 5.76%	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 (%)	8
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+0.04%，本月以来，服务器指数 6.48%。英伟达正式通知微软、谷歌、甲骨文等大客户，搭载其 AI 芯片的服务器价格将普遍上涨超 15%，涨价压力沿产业链向云厂商与终端传导，AI 服务器需求与整机价值量同步提升，服务器产业链景气度延续。

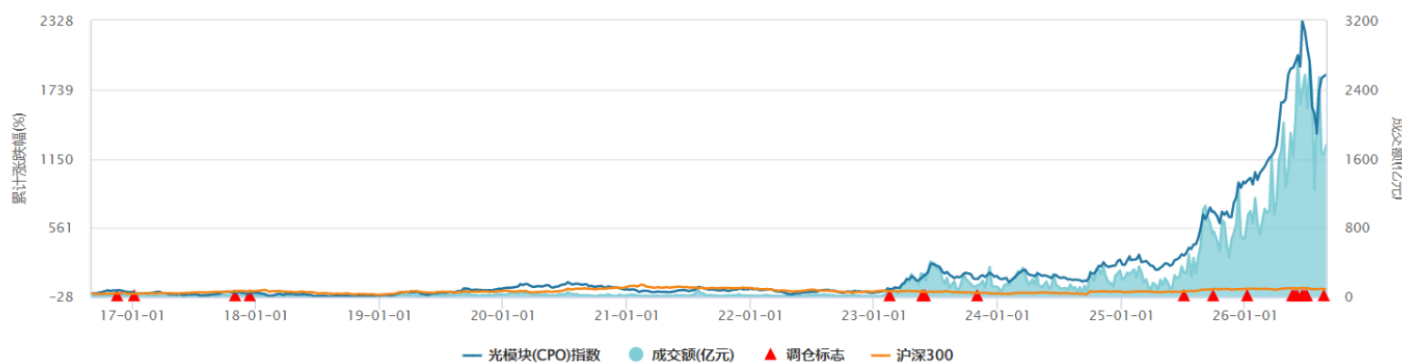
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块 (CPO) 指数+0.58%，本月以来，光模块 (CPO) 指数+34.26%。中际旭创 26H1 营收同比增长 182.49%，归母净利润同比增长 241.7%；新易盛 26H1 营收同比增长 100.34%，归母净利润同比增长 90.98%。AI 数据中心需求持续拉动光模块及光器件放量，光模块产业链景气度持续验证。

图表2：光模块 (CPO) 指数 (8841258.WI) 走势

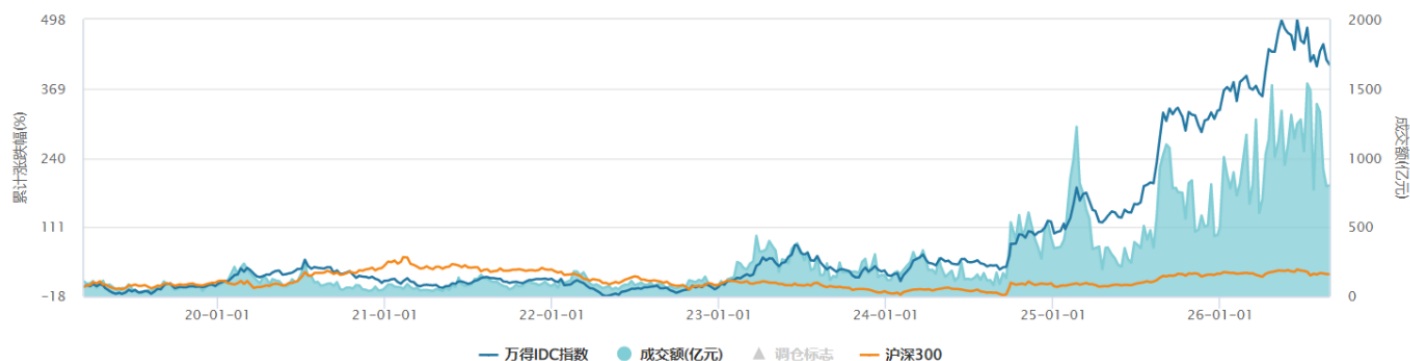


来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数-1.75%，本月以来，IDC 指数+0.58%。阿里巴巴拟开展 800 亿港元新股配售，资金全部投入全栈 AI 能力建设，覆盖 AI 基础设施扩容升级。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+6.29%, 本月以来, 光纤指数+34.66%。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 2026 年上半年营收同比增长 182.49%，归母净利润同比增长 241.7%；新易盛 2026 年上半年营收同比增长 100.34%，归母净利润同比增长 90.98%。AI 数据中心需求持续拉动光模块及光器件放量，光模块产业链景气度持续验证。
服务器	稳健向上	英伟达正式通知搭载其 AI 芯片的服务器价格将普遍上涨超 15%，AI 服务器产业链景气度延续。
交换机	稳健向上	26H2 及 2027 年超节点成为国产芯片主力出货方向，交换网络的层级和带宽要求持续提升，交换机板块需求旺盛。
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	阿里巴巴拟开展 800 亿港元新股配售，资金全部投入全栈 A 能力建设，覆盖 A 基础设施扩容升级。国内 IDC 需求景气度持续受云厂商 Capex 增长拉动
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	《促进人工智能与能源双向赋能行动方案》明确新建万架级智算中心 100%液冷、28 年前完成全部风冷存量机房改造；20kW 以上机柜强制液冷，液冷板块高景气维持。

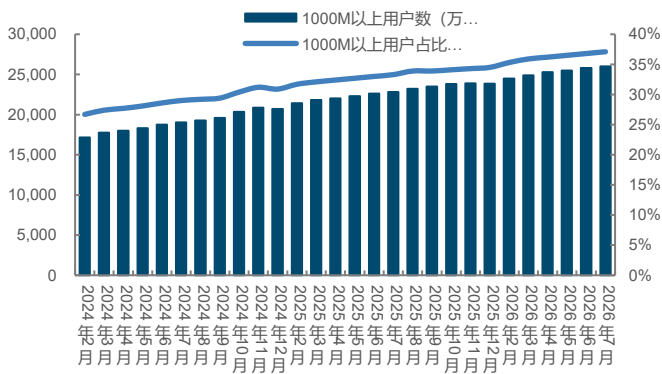
来源：红星新闻，证券之星，看点资讯，今朝新闻，东方财富，国金证券研究所

二、核心数据更新

运营商：运营商数据维持稳健增长

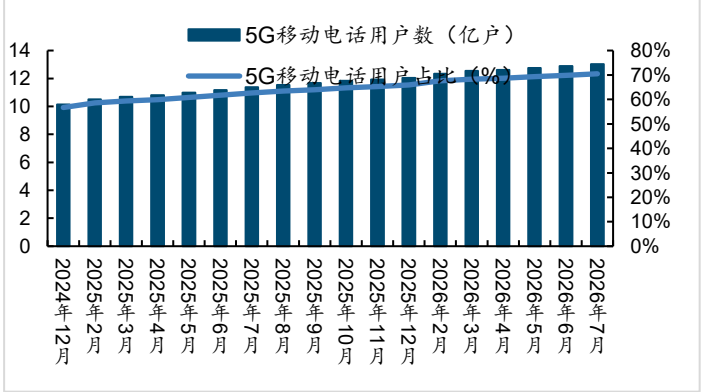
截至 7 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.47 亿户，比上年末净增 2062 万户。其中，5G 移动电话用户达 13.03 亿户，比上年末净增 9875 万户，占移动电话用户的 70.5%。

图表6：千兆用户占比超三成



来源：工信部，国金证券研究所

图表7：截至 6 月末 5G 用户占比约七成

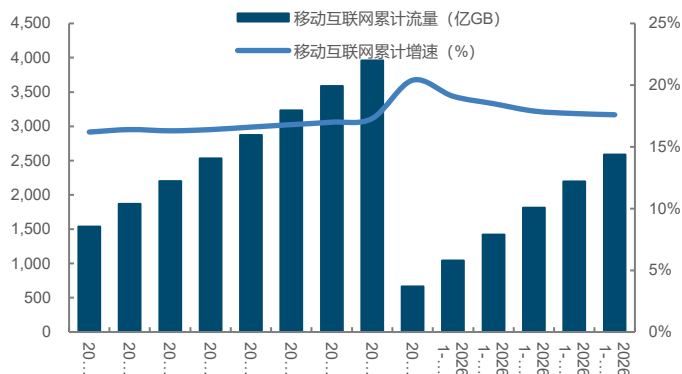


来源：工信部，国金证券研究所

前 7 个月，移动互联网累计流量达 2587 亿 GB，同比增长 17.6%。前 7 个月，移动互联网用户数达 16.38 亿户，比上年末净增 2858 万户。7 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 23.81GB/户·月，同比增长 13.9%，比上年底高 0.77GB/户·月。

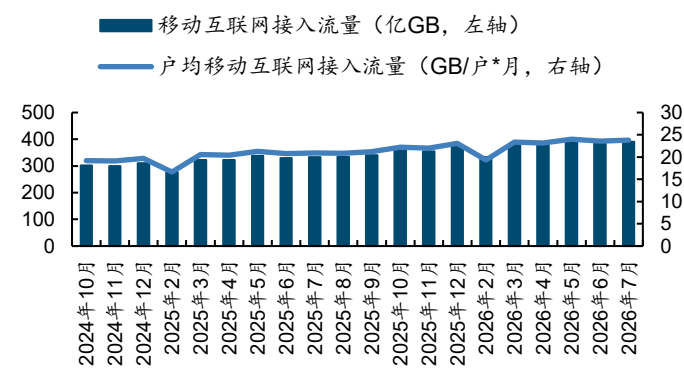


图表8：上半年移动互联网累计流量同比增长 17.7%



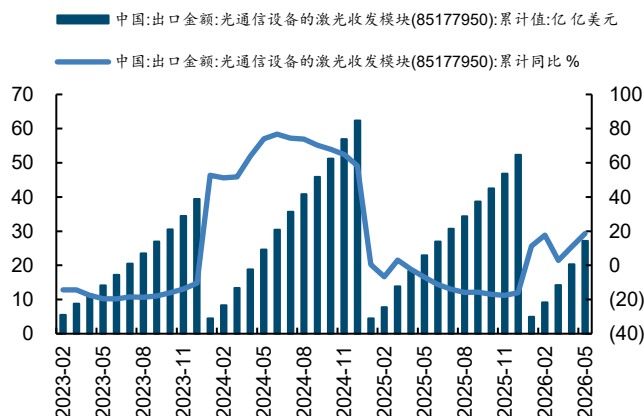
来源：工信部，国金证券研究所

图表9：6月当月DOU达23.57GB/户·月

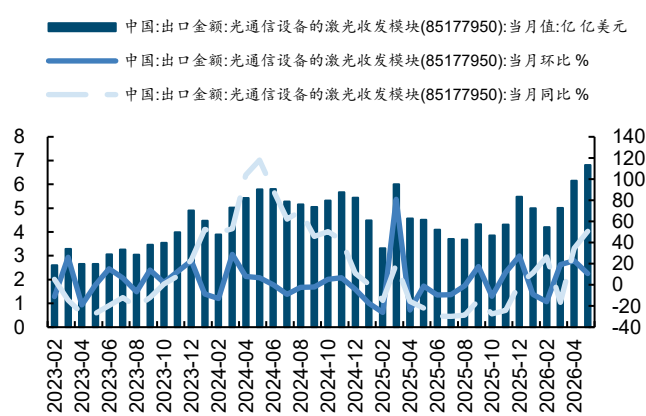




图表14: 5月光模块出口金额累计同比增加 18.6%



图表15: 5月光模块出口金额当月同比增加 50.7%

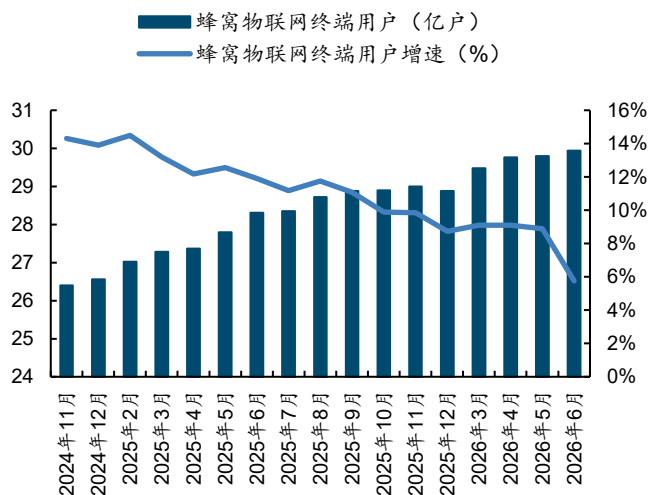


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

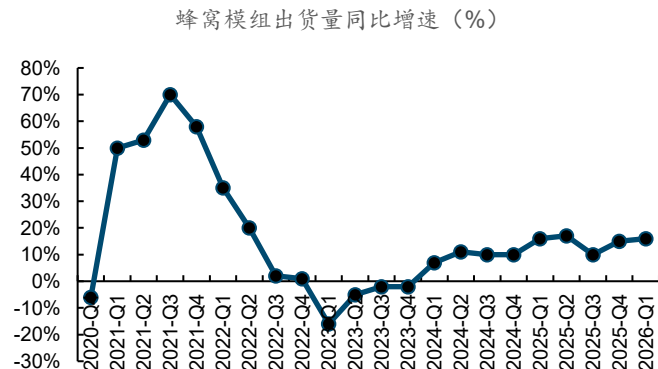
物联网数据: 截至 6 月末, 三家基础电信企业发展移动物联网终端用户 29.94 亿户, 比上年末净增 1.06 亿户。互联网电视 (IPTV、OTT) 用户数达 4.09 亿户, 比上年末净增 99 万户。

图表16: 截至 6 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 5.76%



来源: 工信部, 国金证券研究所

图表17: 26Q1 全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 16%



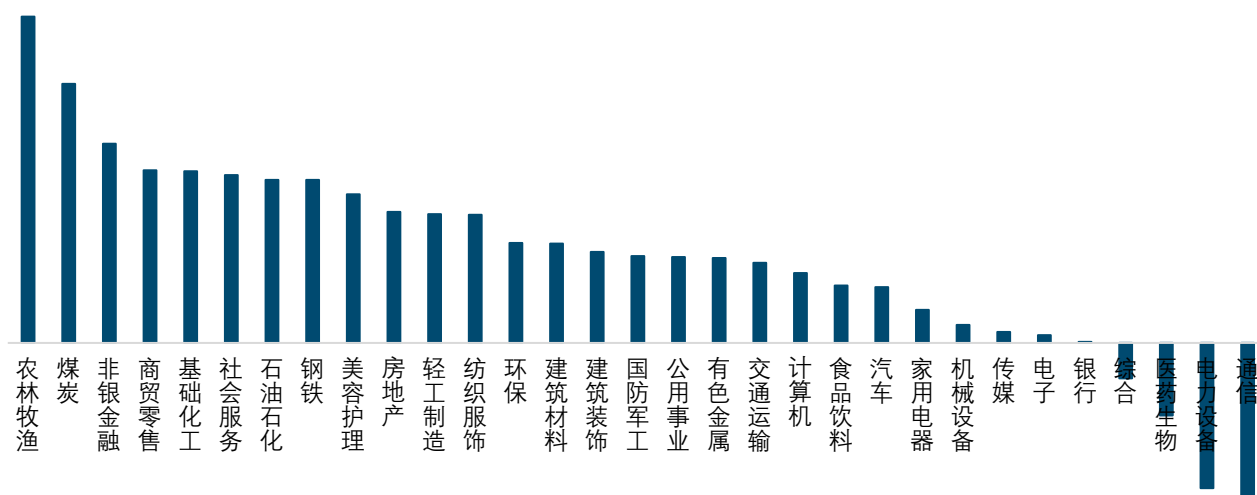
来源: 国金证券数字未来实验室, RFID 世界网, C114 通信网, 国金证券研究所

三、本周行情

回顾本周行情 (8 月 24 日-8 月 28 日), 参考申万一级行业划分, 通信板块涨跌幅为-3.13%, 排名全行业第三十一。



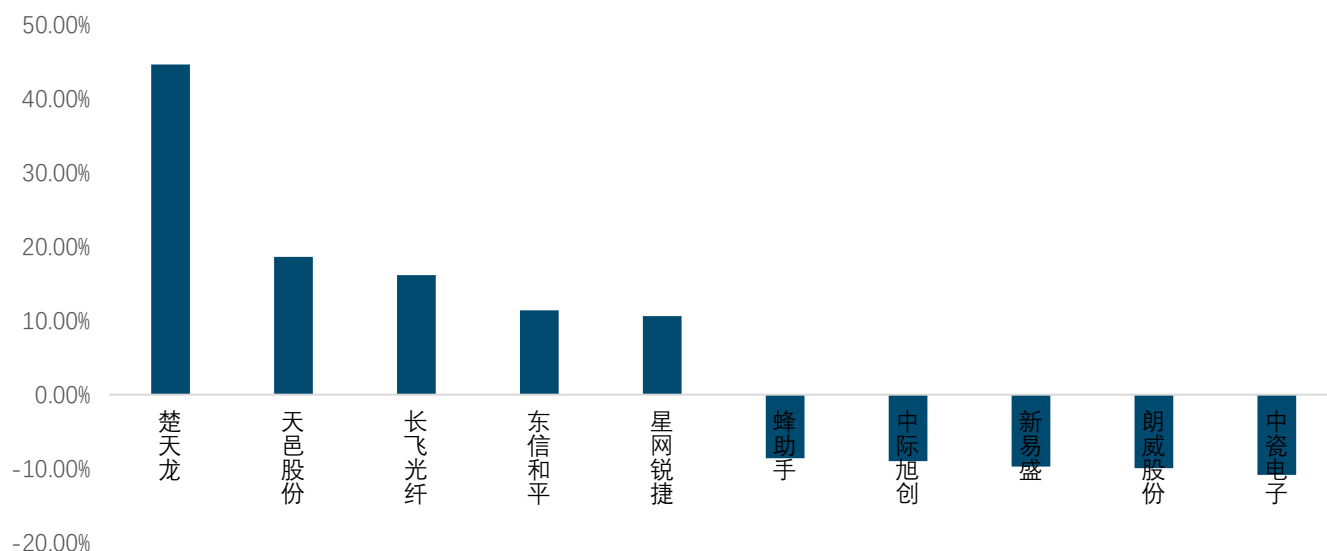
图表18：板块周涨跌幅排序（%）



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周楚天龙、天邑股份、长飞光纤、东信和平、星网锐捷为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+44.64%、+18.65%、+16.16%、+11.42%、+10.61%。通信（申万）跌幅前五为蜂助手、中际旭创、新易盛、朗威股份、中瓷电子，涨跌幅分别为-8.58%、-8.98%、-9.73%、-9.96%、-10.84%。

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

Hot Chips 大会：HBM 走向定制化与三维堆叠，三星、英伟达、美光亮出下一代路线图：



8月24日，据华尔街见闻报道，本届Hot Chips大会上，三星、美光、SK海力士与英伟达密集披露各自技术路线图，核心议题高度集中：HBM正从标准化商品走向定制化平台，三维垂直堆叠成为下一代架构的共同方向，散热与功耗约束已成为制约扩展的首要瓶颈。市场供需层面，存储行业分析人士指出，HBM每片晶圆产出的GB数仅为标准DDR的三分之一，加之行业十余年几乎没有大规模新建晶圆厂，新建产能即便在激进时间表下也需约两年，行业对当前需求冲击的响应能力严重受限；HBM现货价格已较此前水平上涨约7倍，三星、SK海力士、美光及主要NAND供应商均录得异常强劲的营收增长。三星提出将HBM基础底片（base die）从通信层演进为定制化AI平台的三阶段路线图，并披露ZHBM概念——将HBM直接垂直堆叠于XPU之上，目标是将总DRAM功耗较HBM5降低约70%、绝对功耗降幅超过100W、带宽提升2.3倍以上，不过当前散热限制指向约4层堆叠，而非12层或16层，距离工程化落地仍有相当距离。美光方面，在典型的包含4个12层HBM堆栈的GPU封装中，内存硅片总量约为GPU硅片的8倍，意味着系统级封装中约90%的硅片与内存相关；美光引用Meta公布的Llama 3研究数据，约17%的非预期训练中断归因于HBM，可靠性挑战随堆栈高度增加而显著加剧；美光认为16层HBM在技术路径上可行，但JEDEC讨论的20层堆叠仍面临大量未解难题。SK海力士的演讲聚焦封装工程极限：在其16层HBM3E测试芯片中，即便将总堆叠厚度从720微米增至775微米，单个DRAM裸片厚度仍需比12层方案减薄约10%、片间间隙缩小约50%，HBM4的总厚度775微米已接近当前封装方法的实际极限；对于混合键合，其在20层左右将变得极具吸引力，但预计HBM4E阶段尚不会采用。英伟达的演讲则标志着其AI生态系统策略的实质性进展：英伟达实验室已拥有至少三款RVA23处理器，SiFive在大会期间完成了CUDA在RISC-V硬件上运行的首次公开演示，CUDA的特定额外要求仅约两页，核心包括PCIe缓存一致性及点对点通信；NVLink Fusion为客户使用定制CPU或加速器提供商业逻辑，其C2C网络可提供高达PCIe约5倍的带宽和一致性；配合英伟达的推进，Canonical已在Ubuntu 26.04 LTS中将RVA23设为官方RISC-V基准，约95%的常规Linux软件包存档已可用。HBM架构从标准化走向定制化与三维堆叠，散热与先进封装（混合键合）环节价值量持续提升，存储与封装产业链迎来新的技术演进方向。

智谱开源GLM-5.3-Flash，训练与推理获国产算力支撑：

8月26日晚，智谱宣布上线并开源GLM-5.3-Flash(320B-A18B)，这是GLM-5系列首个原生多模态模型，总参数320B、激活参数仅18B，采用MIT协议开放权重，上线即登陆Hugging Face；在Artificial Analysis Intelligence Index中，该模型拿下57分，与Anthropic旗下Claude Opus 4.8持平，进入全球前沿模型能力区间，价格方面其常规定价约为GLM-5.3的十分之一，限时折扣期间约为二十分之一，与Claude Opus 4.8相比约为后者的四十分之一。据21世纪经济报道援引知情人士消息，该模型训练或获得海光DCU等国产AI加速芯片集群支撑；智谱方面表示，“过去一周，我们首次在大规模流量中尝试用国产芯片集群提供服务，这些芯片通过自研高带宽互联网络连接”。据科创板日报报道，正式发布前，智谱以匿名模型Ox-Alpha（中文社区称为“牛来”）在OpenRouter、OpenCode两大海外平台进行测试：8月20日上线首日调用量即登顶并刷新单日历史纪录，终结DeepSeek在OpenCode长达56天的霸榜，单日处理tokens达62T，测试期间产生的请求流量全部由国产芯片提供算力支持，约10万张国产算力卡参与承载；此前semianalysis报道显示，该模型每天100T token的服务量全部运行在国产芯片上，硬件效率和单token成本已达到与Nvidia GPU相当的水平。算力侧，海光信息8月27日在贵阳举行的2026中国国际大数据产业博览会上首发“Agent to Token开放计算架构”，依托CPU与DCU双芯及开放互连体系，支持海光双芯组合及异构芯片交叉适配，为词元经济规模化落地提供算力新框架。国产大模型已具备训练与推理全链路的国产算力支撑能力，继OpenAI自研芯片Jalapeno发布之后，CUDA的护城河再次面临考验，国产算力产业链（芯片、服务器、光互联）的价值量有望重估，产业链相关供应商将持续受益。

英伟达AI芯片服务器涨价超15%，存储成本飙升重塑产业链：

8月23日，英伟达正式向微软、谷歌、甲骨文等多家大客户发出通知：由于存储芯片成本飙升，搭载其AI芯片的服务器价格将普遍上涨超过15%，涨价适用于明年年初出货的系统，涵盖搭载Vera Rubin和Grace Blackwell芯片组合的旗舰机型。此前彭博报道英伟达客户已获悉AI相关涨价幅度超过15%；本次涨价幅度远超此前市场预期的5%~10%，已触发部分厂商暂停采购决策的连锁反应。涨价的核心推手是存储芯片供需失衡：一台搭载英伟达AI芯片的服务器，其DRAM容量通常是传统服务器的8到10倍，HBM单价是普通DRAM的3倍以上、溢价率超过300%；2026年全球HBM市场规模预计增长58%至546亿美元，占整个DRAM市场近四成，三大存储原厂虽将70%的新增产能倾斜给HBM，产能缺口仍维持在50%~60%，且2026年HBM产能早在2025年即被云厂商提前买断；以24GB DDR5内存颗粒为例，价格一年间从8美元飙升至近47美元，年涨幅高达483%，DDR4 DRAM三季度合约价预计单季上涨50%。三星、SK海力士、美光合计掌握全球90%以上的DRAM产能和几乎全部的HBM产能，英伟达虽是全球利润率最高的半导体公司之一，仍无力独自消化成本，涨价压力正沿云厂商向终端传导，苹果、高通等公司已被迫上调终端产品售价。分析人士指出，涨价通知一定程度上利好国产替代方向，国产算力服务器、国产芯片及存储的性价比优势将更加凸显；展望看，HBM供需缺口短期内难以弥合，涨价预计将持续至2027年下半年，2027年HBM4量产或成为价格拐点。

OpenAI预计年底前实现AGI，模型能力接近发明新事物拐点：

8月28日，OpenAI首席执行官萨姆·奥尔特曼对《时代》杂志表示，公司预计将在2026年底前拥有一套其称为“通用人工智能”（AGI）的内部系统——即能够在经济价值最高的任务上匹敌甚至超越人类的AI；OpenAI首席研究官Mark Chen表示公司“已完成80%的进程”。OpenAI即将推出的模型家族Astra已可充当自动化AI研究实习生：给定实验想法后，可将其实现到OpenAI的代码库中、运行实验、返回结果，还可完成人类研究者过去可能拖上一周的后续工作，奥尔特曼对客户表示“这将是首个以真正重要方式发明新事物的模型，非常像通用人工智能”。与此同时，OpenAI承认了过去的“失误”：公司在AI编码领域已失去领先地位，被Anthropic取代，后者的Claude Code成为定义市场的产品；Anthropic最新公布的年化收入运行率达650亿美元，超过OpenAI的约400亿美元，私营市场估值达9650亿美



元，亦超过 OpenAI 在 3 月融资 1220 亿美元后达到的 8520 亿美元；公司 7 月已将编码工具 Codex 整合进 ChatGPT（内部称之为“合并”），企业收入首次超过消费者收入。展望未来，OpenAI 计划推出包括“适合放在桌上的设备”、口袋大小设备及可穿戴设备在内的多款硬件，与索尼·艾维合作的首款设备预计于 2027 年初推出，为小型、类似冰球的设备，可感知周围环境并利用 ChatGPT 语音模式与用户对话；公司还表示将制造类人机器人，长期目标是推出打破 ChatGPT、Codex 与生产力软件边界的通用 AI 订阅。AGI 叙事叠加多形态终端布局，AI 应用场景持续扩展，下游应用的爆发将为算力需求提供更长期的支撑。

SpaceX 宣布独家采用英伟达，AI 算力延伸至近地轨道：

8 月 4 日，在 SpaceX 上市后首份季度业绩发布的投资者电话会议上，CEO 马斯克宣布公司已决定在 AI 算力建设上独家采用英伟达技术，马斯克称英伟达 Vera Rubin 架构“是目前最好的 AI 计算机”，计划于 2027 年开始发射搭载英伟达 Vera Rubin NVL72 机架式系统的 Starlink 卫星，将 AI 算力延伸至近地轨道，并在 2028 年实现大规模部署。两家公司于 8 月 4 日宣布联合开发 Starlink AI1 卫星的算力载荷，该航天器专门在近地轨道执行 AI 计算任务，搭载英伟达 Vera CPU 和 Rubin GPU，NVL72 系统将同步部署于地面和轨道；公司设想最终建立多达百万颗卫星的轨道网络，通过激光链路实现卫星间高速数据传输，构成一台分布式太空 AI 超级计算机。今年 3 月英伟达推出太空计算平台时，公布的六家发射合作伙伴中尚未包括 SpaceX，此次合作标志着 SpaceX 正式加入英伟达的太空计算生态。算力规模上，马斯克给出更激进的扩张目标：SpaceX 预计年底在线算力将超过 2 吉瓦，明年底将接近 10 吉瓦而非此前预期的 5 吉瓦，并希望通过一系列项目在明年底累计达到 20 吉瓦，预计到 2027 年底可实现约 15 吉瓦的在线算力规模；当前资源投入重点将落在电力和冷却设备上，而非 GPU 本身。受此消息提振，英伟达盘后股价上涨超 2%。AI 算力向太空场景延伸，卫星间激光通信等光互连环节迎来新的边际应用空间，算力基础设施部署形态持续多元化。

4.2 公司新闻

阿里巴巴：

8 月 24 日，阿里巴巴（09988.HK）在港交所公告，拟开展总规模 800 亿港元的新股配售，拟发行 7.1 亿股新股份，配售价为每股 112.7 港元，面向美国境外的非美国专业、机构及其他投资者，承配人不少于六家，按照一般授权发行，适用 Regulation S 离岸交易规则。配售完成后预计可取得约 797 亿港元配售净额，该部分资金将全部投入全栈 AI 能力建设，覆盖 AI 基础设施的扩容与升级工作；配售交易预计于 8 月 26 日完成交割，配售价较参考股价折让约 3.6%，较协议签署前五个交易日纽交所 ADR 折算后的平均股价折让约 9.0%。从交易体量看，这笔配售刷新香港上市公司一级后续发行的规模纪录，也是公开记录中规模最大的 Regulation S 框架下股票发行，排在 2026 年全球一级后续发行的第三位，仅次于 Alphabet 与英特尔的同类融资项目，这是阿里巴巴 2019 年登陆港交所之后首次开展新股配售融资；据《证券日报》报道，配售启动后认购火爆，一小时内即获得超额认购。就在上周，公司披露的 2027 财年第一财季财报显示：报告期内集团实现营收 2689.5 亿元，同比增长 9%，调整后净利润 207.2 亿元；AI 相关产品季度收入达到 123.76 亿元，已连续第十二个季度实现三位数同比增长，云与算力分部经调整 EBITA 利润同比增长 133%、利润率提升至 12%；本季度资本开支达到 676.78 亿元，同比上升 75%，主要来自 AI 算力基础设施建设。阿里巴巴 CEO 吴泳铭在财报电话会上表示，按照阿里云目前 AI 产品的平均毛利水平，AI 算力投入可以在 3 年之内回本，随着 AI 产品毛利率提升，回报周期还可能向 2.5 年推进。大额股权融资全部定向投入 AI 赛道，叠加 AI 业务收入与利润的高增，体现头部互联网厂商在 AI 算力投入上的资源倾斜力度，AI 基础设施需求持续扩张，产业链相关硬件环节有望受益。

中际旭创：

8 月 23 日，中际旭创（300308.SZ）发布 2026 年中报数据：上半年实现营业总收入 417.78 亿元，同比上升 182.49%；归母净利润 136.51 亿元，同比上升 241.7%。单季度看，第二季度营业收入 222.81 亿元，同比上升 174.57%；归母净利润 79.17 亿元，同比上升 228.19%。报告期毛利率 46.25%，同比增 17.61%；净利率 35.27%，同比增 22.94%；每股收益 12.31 元，同比增 238.19%。费用端，销售、管理、财务费用合计 14.87 亿元，三费占营收比 3.56%。值得关注的是应收账款明显上升，同比增幅达 136.43%，应收账款/利润已达 138.93%，财报体检工具提示需关注应收账款状况。产品前瞻方面，公司在互动平台表示，2028 年客户已给到新产品指引，新产品包括 2.4T、NPO、XPO 等，量级都非常大。光模块龙头中报延续高增，AI 算力需求向产业链传导的趋势持续，高速率光模块产品从 1.6T 向 2.4T 迭代的节奏进一步加快，光模块产业链景气度有望延续。

MiniMax：

8 月 26 日，MiniMax 披露 2026 年上半年业绩：实现总营收 1.166 亿美元，同比增长 283%。分业务看，开放平台及 AI 企业服务收入 7390 万美元，同比增长 703%，占总营收比例从 2025 年上半年的 30% 跃升至 63%，增长来自付费用户和企业客户增加、API 调用量上升及 Token 套餐的快速普及；AI 原生产品收入 4260 万美元，同比增长 101%，受益于用户参与度提升、付费意愿增强及 Hailuo AI 等产品持续变现。地域结构上，中国大陆收入同比增长 434% 至 4600 万美元，占总营收 39%；海外及其他地区收入同比增长 224% 至 7100 万美元，占 61%；截至 2026 年 6 月 30 日，公司已服务全球逾 230 个国家和地区。盈利端，上半年毛利率 17.9%，同比提升 5.8 个百分点，但低于 2025 年四季度及全年水平，主要受 6 月对客户的一次性补偿、M3 模型上线初期成本优化仍在推进、Token 套餐促销活动等因素拖累；管理层表示，毛利率将在下半年改善，2027 年仍有进一步提升空间。费用端，研发费用同比增长 139%，销售及分销费用同比下降 18%，反映公司转向有机增长策略后促销支出明显收缩。运营指标方面，8 月公司 ARR（年化收入）已突破 8 亿美元；7 月 Token 消耗量达到 2026 年 1 月水平的 20 倍，6 月下旬 M3 模型 TPS（每秒 Token 数）从 20 提升至 100；ARR



结构中 To B（企业端）贡献约 80%，去年同期仅为 30%；企业客户和开发者数量自去年底增长约 10 倍，目前超过 200 万，主要集中在智能体（Agent）相关任务领域。算力方面，公司表示已有充足的自建基础设施，同时与云服务商合作，并已开始使用国产芯片，预计四季度贡献进一步提升。模型层面，管理层表示模型竞争的核心不在于互联网巨头与 AI 实验室之间的对抗，而在于模型智能、单位成本效率和商业化能力。国产大模型厂商商业化进展提速，ARR 弹性超出预期，叠加国产芯片在算力侧的应用拓展，AI 算力产业链景气度有望延续。

长鑫科技：

1) 8 月 28 日晚间，长鑫科技(688825.SZ)披露上市后首份半年报：上半年实现营业收入 1503 亿元，同比增长 873.64%；归母净利润 776.05 亿元，上年同期为亏损 23.32 亿元，以 181 个自然日计算相当于日赚 4.29 亿元；扣非归母净利润 787.93 亿元，上年同期为亏损 23.87 亿元，扣非高于归母意味着利润几乎全部来自主营业务。公司此前业绩预告为营收 1100 亿元至 1200 亿元、归母净利润 500 亿元至 570 亿元，实际业绩远超预告上限。纵向对比看，上半年净利润约是 2025 年全年（18.75 亿元）的 41 倍；公司 2022 年至 2024 年连续三年亏损，归母净利润分别为 -83.28 亿元、-163.40 亿元、-71.45 亿元，累计亏损超过 300 亿元，2025 年实现归母净利润 18.75 亿元，首次年度扭亏。单季度看，一季度营收 508 亿元、归母净利润 247.62 亿元，二季度营收约 995 亿元、单季净利润 528.43 亿元、环比再增 113%，一个季度即完成接近 2025 年全年营收的 1.6 倍体量（2025 年全年营收约 618 亿元）。现金流方面，上半年经营活动现金流量净额 1311.56 亿元，同比增长 2985.64%，高于净利润本身；期末应收账款仅 66.53 亿元，不足营收的 5%，期末存货 351.30 亿元，货币资金高达 1434 亿元，在供不应求的卖方市场中处于“先款后货”的强势议价位置。公司归因于全球算力需求的快速增长和全球主要厂商产能调配等因素，全球 DRAM 产品供不应求、价格大幅上涨，带动主要 DRAM 产品销售毛利大幅增长。产品进展方面，公司采取“跳代研发”策略，已实现从第一代到第四代工艺技术平台的量产，覆盖 DDR4、LPDDR4X 到 DDR5、LPDDR5/5X、LPDDR6 等产品；其 LPDDR6 产品最高速率达 12800 Mbps、芯片容量 16GB，性能较上一代 LPDDR5X 全面跃升，未来预计在移动设备、服务器、智能汽车等领域广泛应用，目前已向关键客户送样验证、正加速推进量产。产品结构上，上半年 DDR 系列营收 694.72 亿元，LPDDR 系列营收 781.91 亿元。公司展望 2026 年下半年，全球 DRAM 产品供给紧缺格局将延续。国产存储龙头上市首份半年报即实现扭亏爆发，叠加 DRAM 供给紧缺格局延续，国产存储产业链景气度与议价能力有望持续提升。

2) 8 月 29 日，长鑫存储官方微博宣布，长鑫 LPDDR6 内存正式量产，这是全球 LPDDR6 产品首次落地商用，标志着中国存储企业首次在内高内存标准上打破三星、SK 海力士等海外厂商长期垄断产品先发的局面，实现全球首发量产的跨越。长鑫正是近期小米发布的新一代玄戒 03 芯片的 LPDDR6 内存核心合作伙伴，小米创始人雷军在微博表示，玄戒 03 首家支持长鑫 LPDDR6，小米 18 Fold 将首发搭载。国产存储企业在内高内存标准上实现全球首发量产，打破海外厂商长期垄断产品先发的局面，高端内存国产化进程提速，国产存储产业链价值量有望进一步抬升。

新易盛：

8 月 24 日晚间，新易盛(300502.SZ)披露 2026 年半年度报告：报告期内实现营业收入 209.10 亿元，同比增长 100.34%；归属于上市公司股东的净利润 75.29 亿元，同比增长 90.98%；基本每股收益 5.41 元。报告期内光互联产品产量 1091 万只、销量 1119 万只，较上年同期的 710 万只和 695 万只均大幅提升，光互联产品毛利率 48.46%，较上年同期提升 0.98 个百分点；其中境外光互联产品销售收入达 204.60 亿元、销量 973 万只，占光互联产品总营业收入 208.83 亿元的绝大部分。费用端，研发投入 4.40 亿元，同比增长 31.85%，占营业收入比例为 2.1%，销售与管理费用增速明显低于营收增速，规模效应显现；财务费用因汇率变动导致的汇兑损失增加，同比大幅上升 409.74%至 6.44 亿元。产品端，公司 3 月率先发布基于单波 400G PAM4 技术的 1.6T DR4 光模块、6.4T NPO 解决方案及 12.8T XP0 可插拔光模块，并发布基于自研 3D MEMS 技术的 NX200/300 系列光路交换机（OCS），已构建覆盖传统可插拔、LPO/LRO、XP0、NPO 及 CPO 等多种互联形态，基于 VCSEL/EML、硅光（SiPh）及薄膜铌酸锂（TFLN）等多种技术平台的解决方案体系，公司表示是全球少数几家具备 800G 以上光模块规模化量产和交付能力的公司之一，是全球首批量产并交付 1.6T 光模块产品的公司，也是全球首个推出并规模量产线性可插拔 LPO 光模块的厂商。

长飞光纤：

近日，长飞光纤光缆(06869.HK)披露 2026 年中期业绩：营业收入约 98.09 亿元，同比增长约 53.6%；毛利约 52.34 亿元，同比增长 189.7%；归属于母公司股东的净利润约 29.245 亿元，同比增长 889.0%，中期股利每股 1.06 元（除税前）。单二季度看，公司实现收入 61.14 亿元，环比增长 65.4%；归母净利润 24.30 亿元，环比增长 390.7%；扣非归母净利润 24.49 亿元，同比增长 1680.48%，经营活动产生的现金流量净额 18.26 亿元，同比增长 116.82%，上半年业绩高增主要受益于智算中心建设带动国内外新型光纤光缆需求上行，产品销量及均价同步提升，叠加高附加值产品占比提升，第二季度毛利率进一步升至 60.52%，验证了光纤价格上涨及高端产品放量带来的盈利弹性。业绩发布后，长飞光纤光缆 H 股盘中涨超 10%，截至发稿股价上涨 8.74%，现报 153.10 港元，成交额 41.93 亿港元。光纤光缆龙头业绩高增，智算中心建设带动光纤需求上行，海外市场持续拓展及光互连组件等多元化业务协同推进，光纤光缆产业链景气度有望延续。

长芯博创：

8 月 24 日，长芯博创披露 2026 年上半年业绩：实现营业收入 16.88 亿元，同比增长 40.72%；归母净利润 3.21 亿元，同比大增 91.08%；扣非归母净利润 3.15 亿元，同比增长 94.49%；基本每股收益 1.10 元，同比增长 89.66%。分业务看，数据通信、消费及工业互联市场业务受益于 AI 算力需求爆发，实现销售收入 14.80 亿元，同比增长 51.63%，毛利率同比提升 7.24 个百分点至 52.89%，成为核心增长引擎；电信市场业务受行业周期下行与市场竞争加剧影响收入承压，实现销售收入 2.02 亿元，同比下降 8.63%，占营收 11.98%，毛利率同比提升 3.52 个百分点至 19.46%。销售区



域上，境外销售收入 11.70 亿元，占营业收入 69.30%，国际化布局成效显著。公司持续加码研发，上半年研发支出 6910.35 万元，同比增长 22.99%，占营收 4.09%，推进 800G/1.6T 光模块、高速铜缆等前沿产品：50G PON 已实现批量交付，400G/800G AEC 多元化方案完成客户端阶段性验收，1.6T 系列光模块完成方案选型设计，新一代 D-PHY Serdes 芯片完成量产落地并已在数款产品中应用出货。产能与资本运作方面，印尼三期生产基地海外扩产项目稳步实施；6 月公司完成收购控股子公司长芯盛少数股东 2.20% 股份，持股比例由 60.45% 提升至 62.65%；子公司长芯盛上半年实现净利润 5.16 亿元，进一步增厚整体业绩。数据通信业务高增有效对冲电信市场压力，净利润增速远高于营收增速，AI 算力需求向光互联产业链纵深传导，800G/1.6T 光模块及高速铜缆等高速互联产品市场需求旺盛，光模块产业链景气度有望延续。

4.3 海内外大厂重点跟踪

英伟达：

1) 8 月 26 日，英伟达公布截至 2026 年 7 月 26 日的 2027 财年第二季度财报：实现营收 962 亿美元，同比增长 106%，环比增长 18%，超过分析师平均预期；GAAP 净利润 597 亿美元，同比增长 126%；GAAP 毛利率 75%。财报发布前公司股价连跌 7 天，财报发布后盘后涨超 4%。分业务看，数据中心业务收入 890 亿美元，同比增长 117%，其中来自超大规模云服务商的收入 487 亿美元、同比增长 102%，来自 AI 云、工业与企业客户的收入 403 亿美元、同比增长 138%；边缘计算业务收入 72 亿美元，同比增长 27%，主要得益于 Blackwell 工作站销售强劲。公司表示 Vera Rubin 现已全面生产并已开始量产，已从所有主要超大规模云服务商、AI 云和系统 OEM 收到采购订单，预计将成为英伟达史上最快量产的产品，并预计占第三季度数据中心收入的约 20%；第三季度营收指引中点为 1080 亿美元、上下浮动 2%，超过市场预期。本次财报公司首次提前一年给出业绩指引：预计 2028 财年营收将增长约 70%，黄仁勋表示公司此前从未提前一年给出业绩指引，现在是有了更强的可见度；来自云服务行业的未完成订单价值超 2 万亿美元，2026 年前五大超大规模云服务商订单量近 8000 亿美元，2027 年近 1.3 万亿美元。供应端，公司预计至少到 2028 财年供应仍将是制约增长的瓶颈，内存价格极端高企、涨幅超出此前预期且明年还会更高，对供应商的承诺金额从上季度的 1190 亿美元增长至 2790 亿美元，主要与存储器采购有关；预计毛利率将在第四季度触底，处于 71% 至 72% 之间，2028 财年稳定在 72% 至 73%。公司还透露，每吉瓦部署的收入机会已从 Hopper 平台约 180 亿美元提升至 Blackwell 的 250 亿美元、Vera Rubin 的 400 亿美元，AWS 将从本季度开始到 2029 财年部署额外的 200 万个 GPU，预计 2028 财年 CPU 收入将增长一倍以上；公司对前沿 AI 实验室的投资额近 500 亿美元，并为 AI 实验室基础设施提供信用增级，以回应市场对“循环融资”模式的质疑；报告期内公司向中国客户交付的 Hopper 200 产品收入占数据中心总收入 1% 以下。供给约束而非需求不足仍是当前主线，系统级瓶颈（内存、光互连、电力等）下配套环节价值量持续提升，国内光模块、光器件等供应链环节有望受益。

2) 8 月 26 日，英伟达已同意以 129 亿美元收购开源模型平台 Hugging Face，交易若完成，将把全球主要的开源模型仓库交到英伟达手里；英伟达与总部位于纽约的 Hugging Face 均未公开确认，对价为现金、股票还是混合支付，以及交割条件和开源承诺均未写明。Hugging Face 成立约十年，平台类似面向机器学习的代码托管站，开发者在此发布、检索和下载音频、视觉与文本模型，并将模型适配到不同服务器芯片上，同时提供云服务为应用侧推理供电；谷歌、微软、亚马逊和英伟达都曾是投资方，2023 年一轮 2.35 亿美元融资给出 45 亿美元估值，去年英伟达曾提出 5 亿美元增资、对应 70 亿美元估值，但被 Hugging Face 拒绝，理由是不想出现能左右决策的主导投资人；本次谈判在 Hugging Face 接到另一买方收购意向之后启动，Salesforce 亦在询价名单里，微软曾与 Hugging Face 接触但相关讨论没有继续。战略逻辑上，英伟达管理层判断开源模型若形成气候，可平衡 Anthropic、OpenAI 等闭源实验室自研服务器芯片、减少对英伟达 GPU 依赖的路径，公司已加码自有开源系列 Nemotron，并承诺投入数百亿美元开发开源模型；8 月 25 日 OpenAI 公布自研推理芯片 Jalapeno 性能评测后，黄仁勋同一天对媒体表示不担心此类尝试，认为英伟达硬件对开发者仍最实用。财务层面，Hugging Face 年化经常性收入约 1.5 亿美元（两个月前同一口径约为 1 亿美元），129 亿美元对价约合 80 倍远期收入，联合创始人兼首席执行官 Clem Delangue 今年 6 月表示 2026 年上半年付费订阅用户翻倍，近期在播客中称公司“接近盈利”。此外，买下 Hugging Face 等于把英伟达一年前收缩的人工智能云业务重新接上——DGX Cloud 一度让英伟达与亚马逊云科技形成准竞争，英伟达在 8 月 26 日财报中还披露，作为客户信贷支持的一部分，已承诺 360 亿美元云服务合同，若市场转弱、客户无法把这部分产能转租给第三方，英伟达可以把这部分产能接到 Hugging Face 客户的推理需求上。开源模型战略下，英伟达进一步掌控开源生态入口，企业部署方式正从向大模型厂商购买 AI 服务转向云端部署开源大模型，有望带动 token 使用量进一步增长。

3) 近日，据知情人士透露，英伟达正洽谈对 AI 初创企业 Perplexity 进行股权投资，本轮融资规模达数十亿美元，完成后该公司估值或将超过 300 亿美元，较一年前上一轮融资的估值增幅将超过 50%；英伟达早先方案是斥资数十亿美元获得 Perplexity 部分技术授权、同时雇佣该公司部分员工，目前尚不清楚谈判为何转向传统股权投资模式。业务层面，得益于 AI 智能体产品 Perplexity Computer（面向职场用户、可自动化电脑操作），Perplexity 年化营收从年初不足 2.5 亿美元攀升至 7.5 亿美元以上，毛利率维持在 60% 的原有水平；Perplexity 成立四年，不训练自研大模型，而是根据任务类型智能调度最合适的外部大模型处理 AI 请求，并计划采用英伟达 Vera 中央处理器运行 AI 智能体查询任务，此前已与英伟达重点加持的上市云服务器厂商 CoreWeave 签署芯片采购协议。合作渊源上，英伟达此前已对 Perplexity 完成多笔投资，扮演 AI 初创行业“中央银行”角色，黄仁勋在采访中表示自己日常就把 Perplexity 作为常用对话机器人；今年 3 月 Perplexity 加入英伟达 Nemotron 联盟，该联盟旨在协助英伟达迭代开源大模型，两家公司代表每周开展多轮会晤，在软硬件层面协同研发。战略意图上，英伟达近期开始通过技术授权、团队收购等方式补强自家 Nemotron 大模型及其他产品矩阵，并以开源模型对冲中国开发者开源大模型带来的竞争压力，向应用开



发者提供西方阵营的开源大模型，以进一步拉动对英伟达硬件的需求；大力布局开源大模型也让英伟达自身成为自家芯片的超级大客户，未来数年计划投入巨额资金，通过 Lambda、亚马逊等英伟达芯片采购厂商租用英伟达服务器算力。若本次交易落地，Perplexity 将获得更充足资金缓冲，为未来几年潜在 IPO 铺路，其首席执行官表示公司考虑将 2028 年作为上市时间窗口；迄今 Perplexity 累计融资超过 17 亿美元，投资方包括英伟达、NEA、Accel、软银等机构。英伟达围绕 AI 生态持续投资布局，从算力供给延伸至应用层生态与开源模型体系，AI 应用侧的繁荣将持续拉动算力需求。

4) 8 月 23 日，据《华尔街日报》报道，英伟达同意向人工智能初创企业 Poolside 支付 60 亿美元，换取该公司的 AI 模型软件授权，同时将向该公司 109 名员工提供工作机会，旨在开发一款能够与 DeepSeek 和 Kimi K3 竞争的人工智能模型；匿名知情人士透露，英伟达还将向 Poolside 追加投资 10 亿美元，对应 Poolside 的 120 亿美元估值。此次授权为非独家授权，Poolside 将保持独立运营，三位创始人会继续留任。英伟达近期越来越重视开源 AI 模型，其开发过的 Nemotron 系列模型性能不算出众，尚未达到中国开源大模型 DS V4、Kimi K3 的顶尖水准；从英伟达视角看，AI 芯片制造厂亲自下场开发 AI 模型总是好事，毕竟越来越多人用上 AI，推理芯片的需求就越大，英伟达则能从中赚到更多钱。中国开源大模型已处于全球顶尖水准，海外芯片巨头围绕开源模型生态加速补强布局，国产开源生态的话语权与算力需求将持续提升。

OpenAI:

1) 8 月 26 日，OpenAI 完成了其下一个预训练模型，代号为 "Bel"，它是 "Doug" 的继任者，预计将成为 Astra 和 GPT-6 (配合进一步的强化学习 RL) 的基础模型。Bel 是一个拥有超过 10 万亿 (>10T) 总参数的巨型预训练模型，规模与 GPT-4.5 相当，OpenAI 期望它能成为后 GPT-6 时代的基础，甚至可能成为通向通用人工智能 (AGI) 门槛模型的基础 (消息源 8 月 26 日在 X 平台爆料)。这一进展让 Anthropic 感到担忧：Anthropic 自认尚未准备好应对 Astra 公开发布的有效方案，主要受限于算力约束，其准备迎接今年余下时间里 OpenAI 占据主导地位的局面，但认为自己将在明年年初重回巅峰 (个人观点)。头部 AI 实验室的算力军备竞赛持续升级，超大参数模型的训练与迭代将对算力基础设施提出更高要求。

2) 近日，OpenAI 芯片业务负责人 Richard Ho 在接受采访时表示，公司自研推理芯片 Jalapeno 在与英伟达 GB300 的对比测试中占据优势——单位功耗所能处理的 AI 工作量与响应速度两个指标均优于 GB300 (测试将 GB300 视为现有最领先的产品)。测试中 OpenAI 使用了自家规模较小的开源模型 GPT-OSS 120B 以及 DeepSeek、Moonshot AI 的第三方模型，在 Moonshot 的 Kimi K2.5 1T 上优势更为明显；OpenAI 表示，在内部测试中 Jalapeno 运行一些尚未发布的大型先进模型时同样表现良好，随着工作负载变得更大、更复杂，该芯片设计的 "价值将进一步提升"。Jalapeno 功耗为 700 瓦，能在较低功耗下实现强劲性能，可帮助 OpenAI 降低数据中心的运营成本。芯片由 OpenAI 与博通合作开发，两家公司于去年宣布合作，并在今年 6 月宣传这款处理器以创纪录的速度完成开发；OpenAI 计划从今年晚些时候开始使用该芯片为其 AI 模型提供支持，以更大规模推进芯片自研计划。Ho 同时说明边界：Jalapeno 并未与英伟达最新一代、刚刚开始出货的 Vera Rubin 芯片进行测试，也并非为 AI 模型训练而设计 (训练正是英伟达技术最擅长的领域之一)，芯片主要面向 AI 推理阶段；OpenAI 目前仍依赖 Cerebras 的技术运行部分模型，Jalapeno 短期内不会取代 Cerebras 等供应商，Ho 表示 "我们对算力的需求非常庞大，这也是为什么我们与这么多不同的供应商签约"。路线图方面，第二代芯片已进入较为深入的研发阶段，预计将在 "未来几个月" 完成流片 (tape-out)，第三代芯片已开始设计，旨在进一步降低 OpenAI 正在全球范围内大规模建设的 AI 基础设施成本。尽管积极宣传自研芯片并与英伟达产品对比，Ho 仍强调 "英伟达是一家非常优秀的合作伙伴，我们仍然需要大量使用英伟达的芯片"。OpenAI 自研推理芯片在性能与能效上取得关键突破，AI 算力供给格局持续多元化，推理场景的放量有望带动国产算力产业链价值重估。

Marvell:

1) 8 月 27 日美股盘后，Marvell 科技公布第二财季业绩：营收同比增长 37% 至 27.4 亿美元，调整后每股收益 0.94 美元，均略超分析师预期；净利润 8.659 亿美元，高于分析师预期的 8.52 亿美元，调整后 EPS 较上年同期的 0.67 美元增长约 40%，略超市场共识预期的 0.92 至 0.93 美元。分业务看，数据中心业务营收同比增长 46% 至 22 亿美元，成为整体业绩的主要驱动力；通信及其他业务营收 5.678 亿美元，同比增长 10%。毛利率方面，非 GAAP 毛利率 58.9%，较上年同期下降 50 个基点；GAAP 毛利率上升 270 个基点至 53.1%。公司预计第三财季营收约为 31.5 亿美元 (上下浮动 5%)，远高于分析师此前预测的 30.3 至 30.4 亿美元；调整后 EPS 指引为 1.10 美元 (上下浮动 0.05 美元)，亦高于市场预期的 1.07 至 1.08 美元；GAAP 毛利率区间 52.9% 至 53.9%，非 GAAP 毛利率 57.5% 至 58.5%，GAAP 运营支出约 10.2 亿美元，非 GAAP 运营支出约 6.55 亿美元。首席执行官 Matt Murphy 在财报声明中表示，数据中心业务组合呈现全面增长态势，包括互联业务的强劲需求，以及定制业务从 2027 财年下半年开始的显著提速。上周，谷歌获得认购 Marvell 价值 122 亿美元股份的认股权证，推动公司股价上涨；双方在谷歌 AI 张量处理单元 (TPU) 相关业务上保持紧密合作，进一步巩固了 Marvell 的定制芯片设计业务。不过，由于市场预期已被大幅推高，公司小幅超出预期的表现未能令投资者满意：财报发布前，Marvell 股价今年以来已累计上涨 184%，财报发布后盘后股价一度承压下跌约 1.7%，随后小幅转涨。定制芯片与光互联双轮驱动，Marvell 业绩持续高增，AI 算力需求向定制化芯片与网络互环节传导，国内光模块、光器件产业链有望持续受益于 AI 互联需求的扩张。

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。

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：北京市东城区建国门内大街 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