



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

光博会顺利召开，AI 算力链景气上行

通信周观点：

1) 高通与亚马逊开展多代定制芯片合作，AI 芯片格局向多元化演进。9 月 8 日，高通宣布与亚马逊达成跨多代产品战略合作，双方将共同为 AWS 大规模 AI 数据中心开发面向 AI 推理的定制化芯片，并联合推进速率最高达 1.6T 的光互连解决方案，高通将依托其 SerDes 与光 DSP 技术支撑互联部分。与此同时，高通计划进一步在 AWS 平台（含 Amazon Bedrock）上扩展 EDA 设计工作负载，以缩短芯片设计周期。对亚马逊而言，引入高通定制芯片将进一步扩大 AWS 在 AI 算力领域的技术选择与议价筹码。2) 甲骨文与博通财报超预期，海外 AI 资本开支持续高增。甲骨文于 9 月 10 日公布 2027 财年 Q1 业绩，营收增长强劲，总收入 193 亿美元，同比+30%；云业务营收（IaaS+SaaS）为 116 亿美元，同比+62%，其中云基础设施（IaaS）增长 121%，云应用（SaaS）增长 10%，预计 2027 财年总收入至少为 900 亿美元。博通 Q3 AI 半导体收入 167 亿美元，同比+221%，基于市场需求，博通给出超预期长线指引：2027 财年 AI 芯片收入将翻倍至约 1150 亿美元。海外云厂商与 AI 芯片龙头财报验证资本开支持续高增，服务器与光模块产业链景气度延续。3) 微软计划大力建设数据中心，到 2032 年将数据中心容量从 12GW 大幅扩张至 38GW。微软拟将全球数据中心容量扩大两倍以上，由目前约 12GW 的数据中心容量 2032 年目标总容量 38GW，AI 专用算力占比将由当前不足两成提升至三分之一，以缓解 AI 算力短缺压力。4) OpenAI 解决纳维-斯托克斯千禧年难题，AI 能力指数级跃升。OpenAI 动用约 10,000 个并发 AI 智能体，88 小时内证明了三维流体运动方程的“奇点”存在性。与此同时，Meta 发布个人 AI 智能体 Muse，可自主完成邮件发送、旅行预订等任务，上线后美国 App Store 排名迅速升至第 2 名。AI for Science 与 AI 应用端双向突破，算力需求的真实性与持续性再次确认。5) 第 27 届光博会（CIOE）9 月 9 日-11 日在深圳召开，NPO/CPO 新型高速互联方案产业化提速。旭创展出 3.2T NPO 方案，新易盛展出最高 12.8T XPO 样品，天孚通信展出 NPO/CPO 配套光学组件，华工科技展出 6.4T NPO 硅光引擎。会上 NPO 方案密集亮相，部分厂商 NPO 产品已经完成客户送样、验证阶段。AI 集群对带宽密度和功耗控制的更高要求正推动 NPO/CPO 从实验走向产业化落地，光模块作为 AI 基础设施的核心环节地位持续强化。6) 国产大模型商业化再提速。Moonshot AI 8 月 ARR 突破 10 亿美元（6 月仅 3 亿美元），预计年底达 20 亿美元，估值约 500 亿美元筹备港股 IPO。DeepSeek V4.1 Flash 开启内测，采用新模型结构，能力更强、成本更低。国产大模型能力持续迭代叠加商业化加速，国内 AI 算力建设需求有望加速释放，IDC 板块景气度向上。7) FCC 最终规则落地，光通信政策风险有望缓解。目前版本未将光模块作为独立品类纳入限制，且明确排除纯机械和无源器件；如中际旭创等主要光通信企业暂未进入 Covered List 清单。8) 康宁与 Verizon 达成数十亿美元光纤供应协议，AI 数据中心互联拉动光纤需求上行。康宁将在 2032 年前向 Verizon 提供超 8,000 万英里高密度光纤，明确涵盖 AI 超大规模企业的 DCI 业务。AI 数据中心互联需求持续拉动光纤光缆需求上行，光纤光缆产业链景气度延续。

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；光博会验证 NPO/CPO 产业化加速，光模块用量及价值量持续提升；定制化芯片趋势下光模块用量提升；国产大模型商业化加速驱动的国内算力产业链。

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.....	11

图表目录

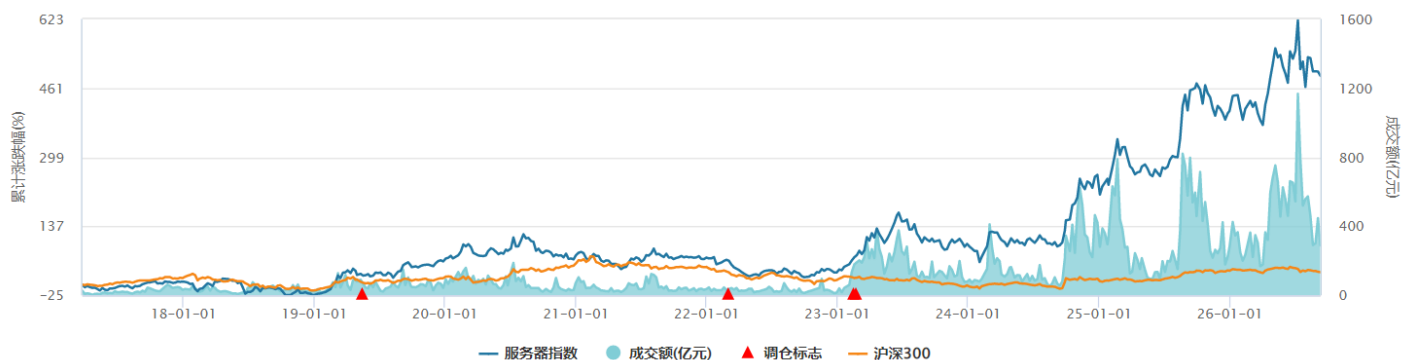
图表 1: 服务器指数 (8841058.WI) 走势	3
图表 2: 光模块 (CP0) 指数 (8841258.WI) 走势	3
图表 3: IDC 指数 (866052.WI) 走势	4
图表 4: 光纤指数 (884944.WI) 走势	4
图表 5: 本周通信板块景气度	5
图表 6: 千兆用户占比超三成	5
图表 7: 截至 6 月末 5G 用户占比约七成	5
图表 8: 上半年移动互联网累计流量同比增长 17.7%	6
图表 9: 6 月当月 DOU 达 23.57GB/户·月	6
图表 10: 电话通话量持续下滑	6
图表 11: 移动短信业务量大幅下降	6
图表 12: 千兆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: 7 月光模块出口金额累计同比增加 36.85%	7
图表 15: 7 月光模块出口金额当月同比增加 108.8%	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-1.68%，本月以来，服务器指数-6.06%。OpenAI GPT-6 Astra 基力越 NVIDIA Grace Blackwell NVLink72 完成训练，性能达到大幅提升；OpenAI 构建全自动人工智能研究员的项目进展顺利，成功开发“研究实习生”；高通与亚马逊开展多代定制芯片合作，推动 AWS 扩大 AI 算力服务器占比。AI 大模型能力跃升与应用需求共振，持续拉动 AI 服务器需求高景气延续。

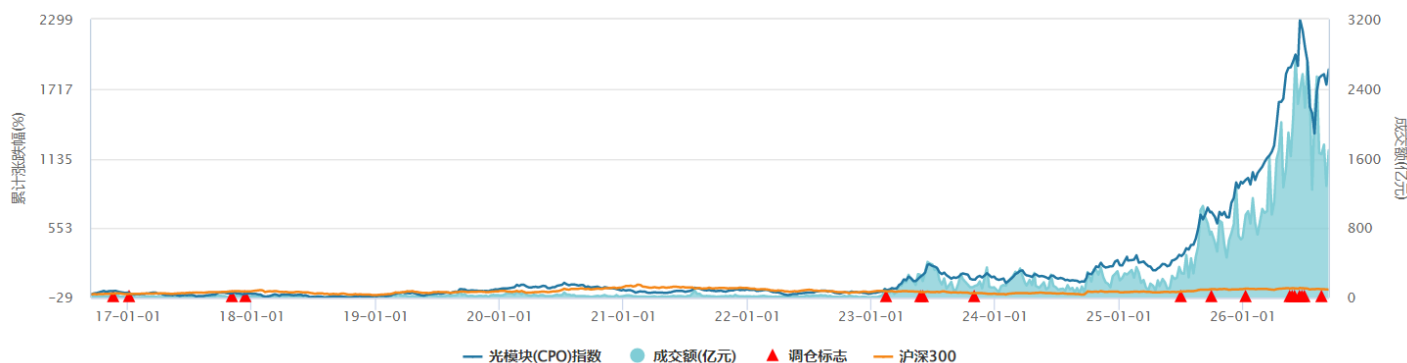
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块 (CPO) 指数+6.8%，本月以来，光模块 (CPO) 指数+0.18%。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%。光博会验证产业高景气，NPO/CPO 新型高速互联方案产业化提速，中国厂商卡位良好，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

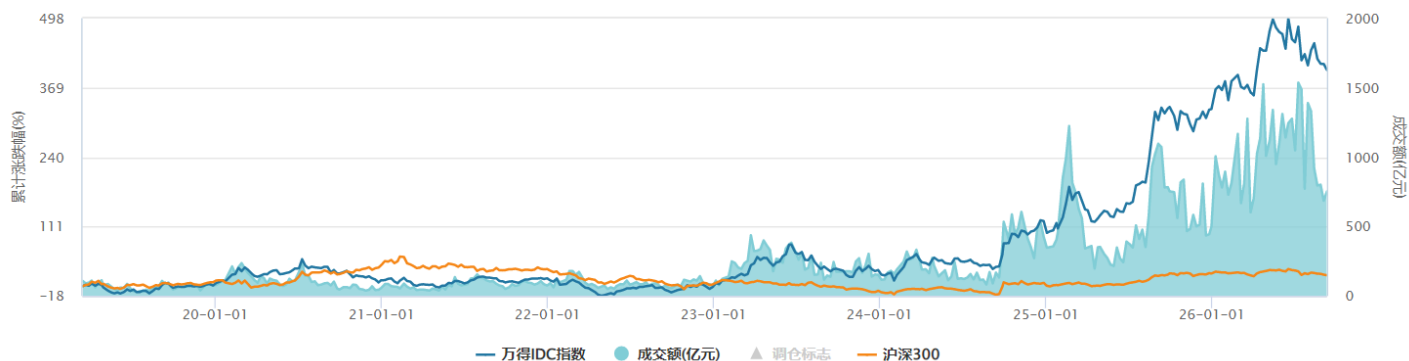


来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数-2.16%，本月以来，IDC 指数-5.45%。字节跳动计划最早 10 月发布面向真实世界视频的 Seedance 模型，公司正考虑将今年资本支出提升至 700 亿美元扩建 AI 数据中心；DeepSeek V4.1 Flash 开启内测，采用新模型架构并原生支持多模态，能力更强且成本更低；月之暗面 8 月 ARR 突破 10 亿美元（6 月仅 3 亿美元），预计年底达 20 亿美元，目前正以约 500 亿美元估值筹备港股 IPO。国产大模型能力持续迭代、商业化加速，国内 AI 算力建设需求有望进一步释放，IDC 板块景气度向上。



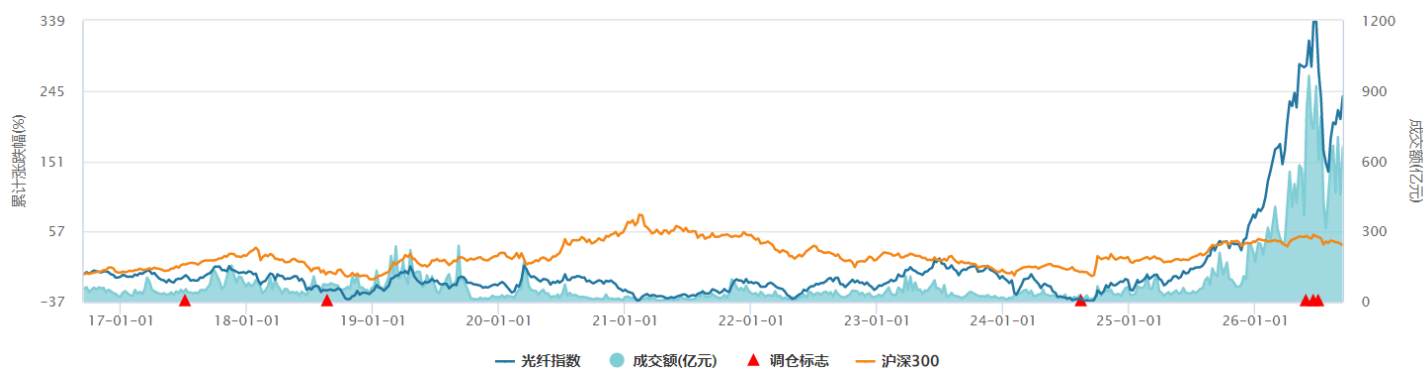
图表3: IDC指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

光纤: 本周光纤指数+9.9%，本月以来，光纤指数+6.09%。光纤涨价周期有望持续，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	光博会验证产业高景气，NPO/CPO 新型高速互联方案产业化提速，中国厂商卡位良好，AI 数据中心需求持续拉动光模块及光器件放量。
服务器	稳健向上	OpenAI GPT-6 Astra 基于超 10 万块 NVIDIA Grace Blackwell NVLink72 完成训练，性能达到大幅提升。AI 大模型能力跃升与应用需求共振，持续拉动 AI 服务器需求高景气延续。
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	字节跳动正考虑将今年资本支出提升至 700 亿美元；DeepSeek V4.1 Flash 采用新模型架构并原生支持多模态，能力更强且成本更低。国内 AI 算力建设需求有望进一步释放，IDC 板块加速向上。
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。
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；液冷板块高景气维持。

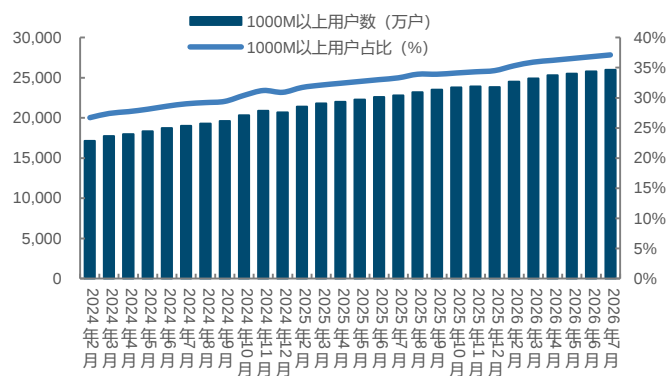
来源：红星新闻，证券之星，看点资讯，今朝新闻，东方财富，高通公司官网，证券时报，新浪财经，网易智能，deepseek 官网，华尔街见闻，国金证券研究所

二、核心数据更新

运营商：运营商数据维持稳健增长

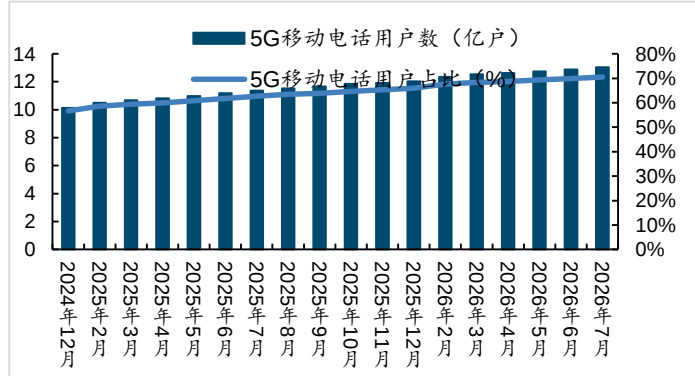
截至 7 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.47 亿户，比上年末净增 2062 万户。其中，5G 移动电话用户达 13.03 亿户，比上年末净增 9875 万户，占移动电话用户的 70.5%。

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

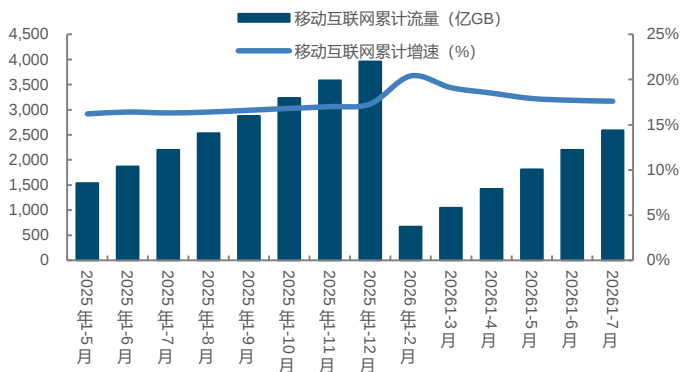


来源：工信部，国金证券研究所

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。

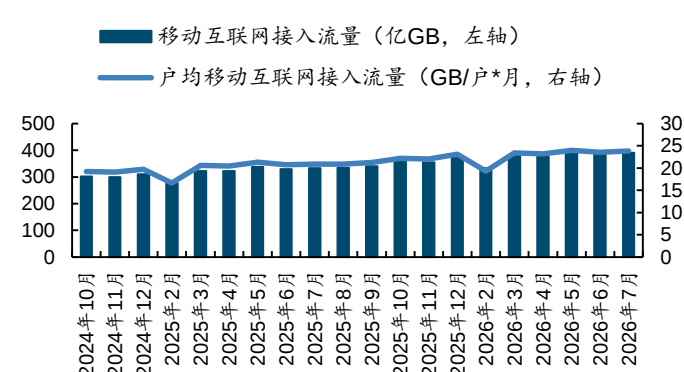


图表8：上半年移动互联网累计流量同比增长17.7%



来源：工信部，国金证券研究所

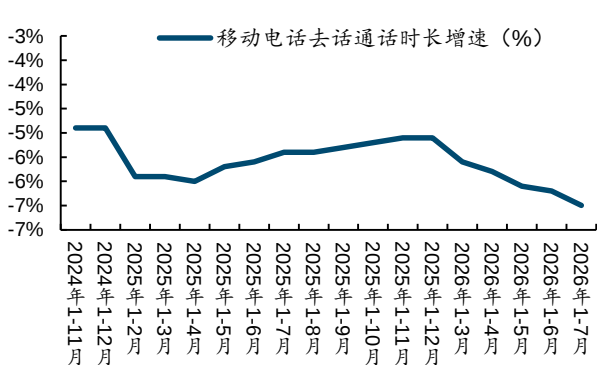
图表9：6月当月DOU达23.57GB/户·月



来源：工信部，国金证券研究所

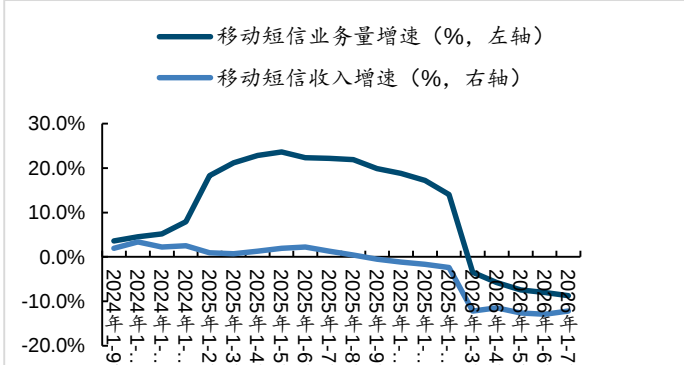
前7个月，移动电话去话通话时长完成1.1万亿分钟，同比下降6.5%；固定电话主叫通话时长完成327.6亿分钟，同比下降18.6%。前7个月，全国移动短信业务量同比下降8.7%；移动短信业务收入同比下降12.2%。

图表10：电话通话量持续下滑



来源：工信部，国金证券研究所

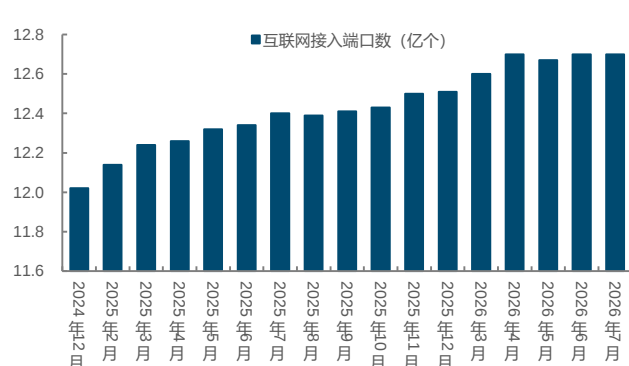
图表11：移动短信业务量大幅下降



来源：工信部，国金证券研究所

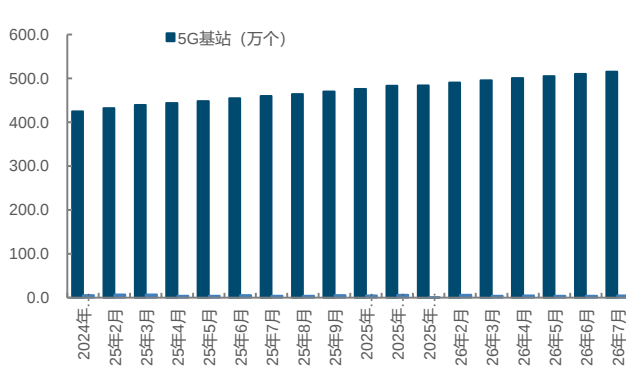
截至7月末，全国互联网宽带接入端口数量达12.7亿个，比上年末净增2152万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口达到12.3亿个，比上年末净增1935万个，占互联网宽带接入端口的96.7%。截至7月末，具备千兆网络服务能力的10G PON端口数达3304万个，比上年末净增141.7万个。

图表12：千兆光纤宽带网络建设稳步推进



来源：工信部，国金证券研究所

图表13：5G网络建设持续深化

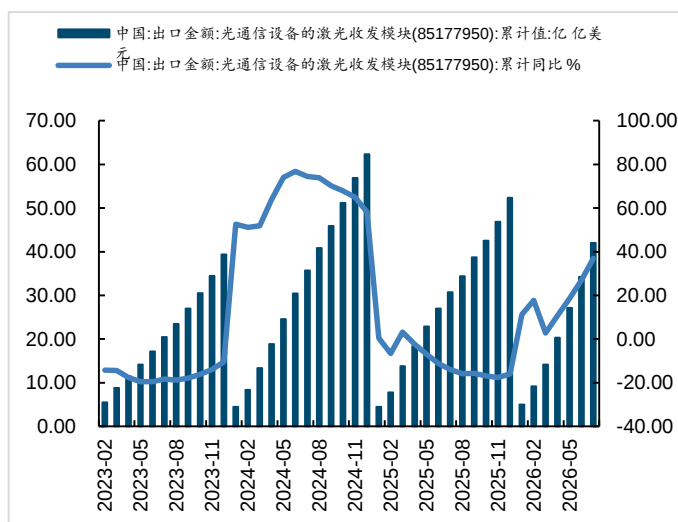


来源：工信部，国金证券研究所

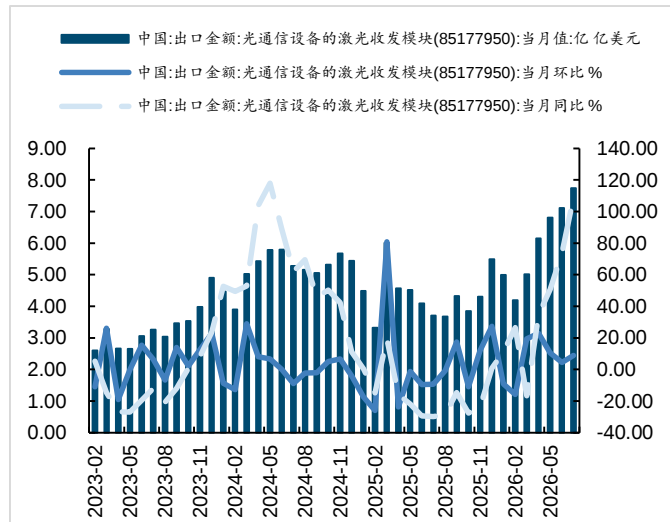
光模块数据：2026年7月我国光模块出口数据同比+108.80%；1-7月累计同比+36.85%。



图表14: 7月光模块出口金额累计同比增加 36.85%



图表15: 7月光模块出口金额当月同比增加 108.8%



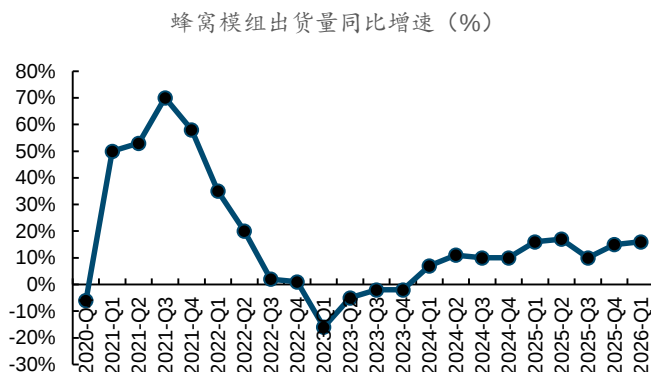
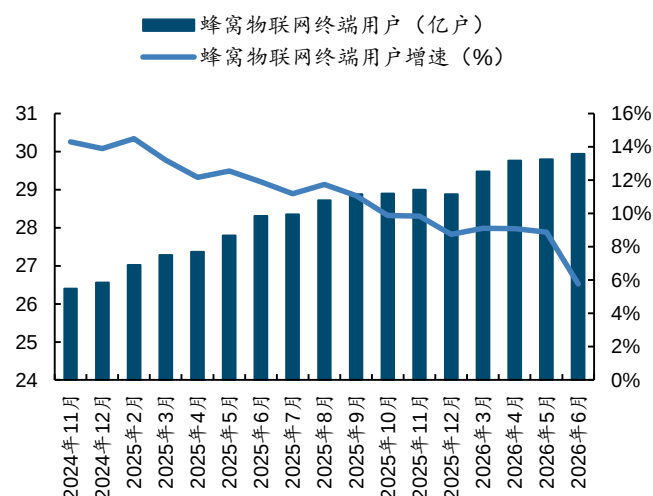
来源: wind, 国金证券研究所

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%

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

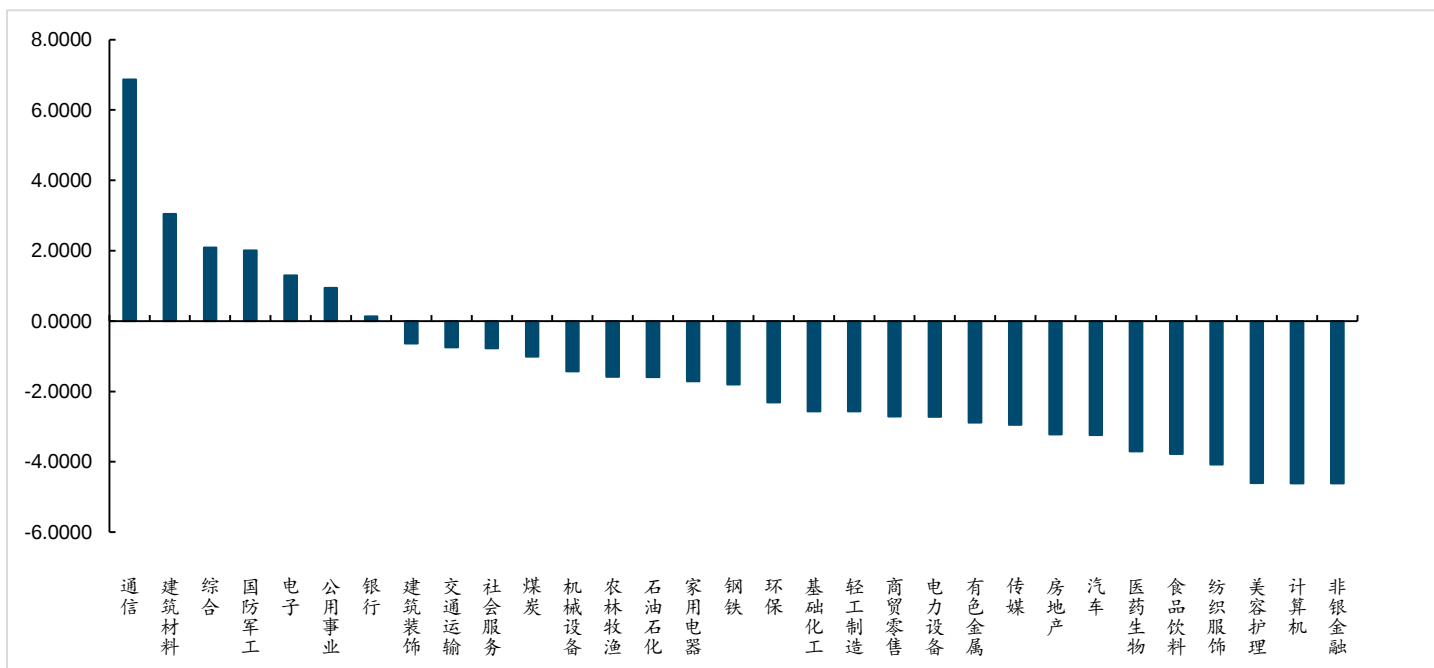
来源: 国金证券数字未来实验室, RFID 世界网, C114 通信网, 国金证券研究所

三、本周行情

回顾本周行情 (9月7日-9月13日), 参考申万一级行业划分, 通信板块涨跌幅为+6.87%, 排名全行业第一。



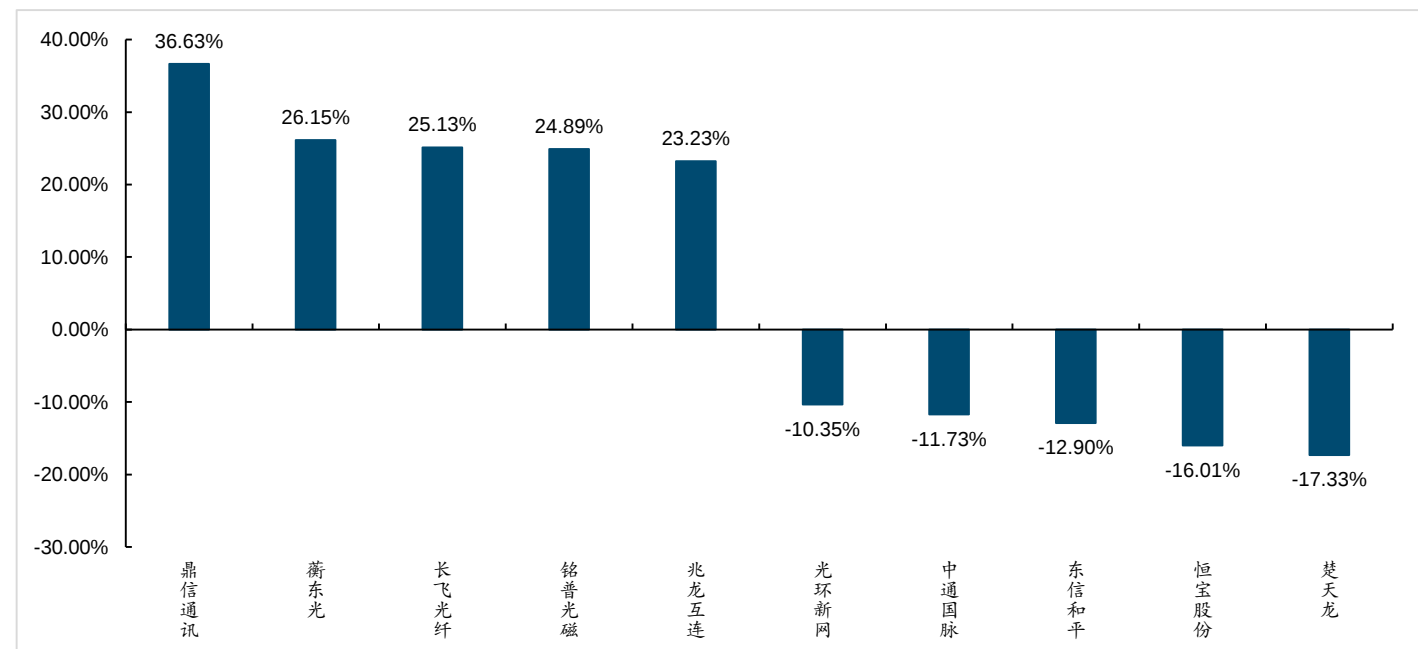
图表18：板块周涨跌幅排序（%）



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周鼎信通讯、衡东光、长飞光纤、铭普光磁、兆龙互连为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+36.63%、+26.15%、+25.13%、+24.89%、+23.23%。通信（申万）跌幅前五为楚天龙、恒宝股份、东信和平、中通国脉、光环新网，涨跌幅分别为-17.33%、-16.01%、-12.90%、-11.73%、-10.35%。

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

第27届光博会（CIOE）在深圳召开，NPO/CPO 新型高速互联方案产业化提速：



9月9日至11日，第27届中国国际光电博览会（CIOE）在深圳国际会展中心举办，本届光博会聚焦光电融合，超4,000家光电企业参展，展示光芯片、光器件、光模块到光纤光缆的全链路方案。AI驱动下光互联技术迭代节奏持续加快，1.6T光模块已在头部厂商展台成为标配，NPO（近封装光学）成为本届展会最热门方向。博览会上，中际旭创（智米光通）展出3.2T NPO方案、1.6T/800G全系列光模块及1.6T OSFP224 AEC；新易盛展出最高12.8T XPO样品、1.6T/800G全系列；天孚通信展出NPO/CPO配套FAU、微透镜阵列、ELS外置光源整套光学组件；华工科技（华工正源）发布全球首款12.8T XPO液冷光模块及6.4T NPO硅光引擎（去DSP硅光架构）；光迅科技展出全球首款6.4T硅光单模NPO光引擎及320×320 OCS光交换机；剑桥科技展出1.6T OSFP高速光模块与6.4T NPO方案；东山精密（索尔思光电）展出6.4T NPO、12.8T XPO及200G EML/CW芯片；Coherent高意展出6.4T插槽式CPO、1.6T VCSEL NPO及12.8T XPO。NPO作为从传统可插拔向CPO演进的关键过渡路线，在实现功耗优化的同时保留模块可维护特性，兼顾生态开放性与工程落地可行性。多家厂商NPO产品已从概念展示进入客户送样、系统验证的商业化前置阶段。论坛上有观点指出：AI集群对带宽密度、功耗控制、空间占用提出近乎苛刻的要求，单纯依靠单通道速率提升已无法匹配集群互联需求，正直接推动NPO、CPO、LPO等多条新型技术路线加速产业化。

微软计划到2032年将数据中心容量扩大两倍以上，AI算力扩张最为强烈的需求信号：

9月10日，微软计划到2032年将全球数据中心容量从目前的约12GW大幅扩张至38GW，增幅超过两倍。其中AI专用容量将从当前的约2GW增至约12.7GW。微软2026年资本支出预计达1750亿美元，因算力短缺已被迫拒绝部分AI和云业务订单。微软的算力扩张计划是当前行业内最为明确的需求信号，光模块、服务器、光纤光缆、液冷温控等产业链环节将持续受益。

高通与亚马逊宣布多代定制芯片合作，共建下一代AI数据中心基础设施：

9月8日，高通宣布与亚马逊开展多代定制芯片合作，为大规模AI数据中心实现规模化定制芯片，共同推进AI推理技术落地。双方还将合作开发速率最高达1.6T的光互连解决方案及未来几代产品，依托高通的SerDes和光DSP技术支撑亚马逊数据中心内部高带宽互联。作为合作的一部分，高通计划加深对AWS AI基础设施（包括Amazon Bedrock）的使用，以支持EDA工作负载，目标缩短芯片设计周期。高通已向亚马逊发行最多2500万股认股权证，行权价161.26美元/股，2036年到期。该项合作标志着AI芯片格局从英伟达GPU主导向“定制化芯片+通用GPU”并存的多元化方向演进，定制化芯片对光模块的集成度要求更高，利好光模块产业链。

OpenAI 解决纳维-斯托克斯千禧年大奖难题，AI能力实现里程碑式突破：

9月9日，OpenAI宣布其内部AI系统成功解决了纳维-斯托克斯（Navier-Stokes）存在性与光滑性问题——这是七大“千禧年大奖难题”之一，悬而未决约90年。OpenAI动用了10,000个并发智能体，从启动到找到解决方案耗时约88小时，另加17小时进行Lean语言形式化验证。该成果充分印证了AI在解决复杂科学问题上的巨大潜力，AI for Science进入新纪元。OpenAI表示发布此成果旨在向世界展示AI的进步速度，AI应用场景由此进一步拓宽，算力需求的真实性与持续性再次确认。

FCC最终规则落地，光通信政策风险明显缓解：

9月10日，美国联邦通信委员会（FCC）在《联邦公报》正式发布《通过设备授权计划防范通信供应链面临的国家安全威胁》最终规则（FCC 26-50），核心为封堵“零部件漏洞”，限制Covered List实体生产的带逻辑处理能力的硬件组件，规则刊载30日后正式生效。最终版本未将光模块作为独立品类纳入限制范围，且明确排除纯机械和无源器件；国内主要光通信企业（中际旭创、新易盛、天孚通信等）暂未进入Covered List清单，受限主体仍为华为、中兴、海康威视等原有企业。此前市场担忧的“光模块全供应链受限”的极端情形未出现，政策风险明显释放，光通信板块情绪压制迎来拐点。

康宁与Verizon达成数十亿美元光纤供应协议，AI数据中心互联需求持续释放：

9月8日，康宁宣布与美国电信运营商Verizon达成一项价值数十亿美元的多年期供应协议，将在2027年至2032年间提供超过8000万英里高密度光纤及连接解决方案。协议同时覆盖Verizon的家庭宽带扩展（FTTH）以及面向AI超大规模企业的数据中心互联（DCI）骨干网建设。Verizon表示，该协议将支撑其实现4000万-5000万个宽带接入点的目标，同时构建AI超算数据中心所需的高容量、低延迟全美长途骨干网络。这是康宁继与Meta、英伟达、亚马逊签署AI相关光纤协议后，再一次斩获运营商级大单，表明AI数据中心互联需求正从云厂商向电信运营商层外溢，光纤作为AI时代物理基础设施的价值持续凸显。

五角大楼拟提供50亿美元贷款扶持AI算力初创，AI基础设施上升为国家战略：

9月11日，据《华尔街日报》援引知情人士消息，美国国防部战略资本办公室（OSC）正与AI云初创企业Fluidstack进行谈判，拟提供约50亿美元贷款，资金将重点用于强化美国本土数据中心供电、散热等配套供应链的制造能力，而非直接新建AI数据中心。若交易达成，这将是OSC历史上最大单笔贷款，标志着美国AI战略从单纯采购AI服务，转向利用国防金融工具主动塑造本土算力供给体系，AI基础设施已被正式纳入国家安全范畴。Fluidstack作为全球新兴AI云服务商代表，总部位于纽约，已与Anthropic、谷歌等达成深度算力合作，在美国多州布局数据中心项目。虽然交易仍在谈判阶段，但该事件本身释放了强烈的需求侧支撑信号：AI基础设施已被纳入国家安全范畴，全球算力竞争的游戏规则正在改变。

4.2 公司新闻



Meta:

9月8日 Meta 正式发布首款个人 AI 智能体 Muse，底层由最新旗舰模型 Muse Spark 1.3 驱动，定位为可自主代表用户完成真实任务的“个人超级智能”。Muse 可独立完成发送邮件、预订旅行、在线购物、账单优化、表单填写等跨应用全流程操作，即使用户关闭应用，仍可在云端持续推进任务。安全机制方面，Muse 配备独立虚拟机（Muse Secure VM）实现用户数据物理隔离，同时搭配 Sentinel 安全监控系统实时监督行为，高风险操作需用户显式确认。产品提供三档使用方案：免费版每周最高 1 亿 token 额度，付费版每月 20 美元、100 美元两档订阅。Muse 上线后迅速升至美国 App Store 免费榜第 2 名，仅次于 ChatGPT。Meta 通过 Muse 与通用助手 Meta AI 构建双轨 AI 产品矩阵，标志着全球 AI 竞争焦点进一步向智能体集中，AI 需求从训练端向应用端持续扩散。

Moonshot（月之暗面）:

Moonshot AI 8 月 ARR 突破 10 亿美元，国产大模型商业化再提速。据媒体报道，Moonshot AI（月之暗面，Kimi 母公司）8 月年化经常性收入（ARR）突破 10 亿美元，较 6 月的 3 亿美元实现快速增长，公司预计 2026 年底年化收入将达 20 亿美元。增长主要得益于 7 月发布的 Kimi K3 大模型（2.8T 参数），该模型在性能基准测试中表现突出，同时成本显著低于海外竞品。同时，公司正以约 500 亿美元估值推进 Pre-IP0 轮融资，并筹备年内港股 IPO，已保密递交 A1 上市申请。同时公司正拓展企业端部署，与微软、亚马逊和谷歌洽谈潜在云分发和收入分成协议。国产大模型商业化节奏持续加快，从技术竞争逐步转向规模化变现阶段。

DeepSeek:

9月10日，DeepSeek 正式发布 V4.1 Flash 模型并同步上线 API 平台。该版本采用全新的 Causal-Encoder-Decoder 非对称模型结构，552B 参数 MoE 架构，输入激活仅 8B、输出激活 16B，是 DeepSeek 首款原生支持多模态（文本+视觉）的 Flash 系列模型。相比前代产品，V4.1 Flash 在性能全面超越 V4 Pro 的同时，推理速度提升数倍，KV 缓存仅需前代 1/4 的 HBM 和 1/8 的 SSD 存储，大幅降低推理成本。官方测试显示，其在长文本检索、代码生成、SQL 查询等任务中速度提升 3.9-6 倍，端到端吞吐可达 409.5 tokens/秒。DeepSeek 持续通过技术迭代降低 AI 使用成本，有望推动国产 AI 需求进一步释放。

OpenAI:

9月4日凌晨，OpenAI 正式发布新一代旗舰大模型 GPT-6 Astra，官方定义为“目前全球最智能、且对齐程度最高的模型”。该模型在数学推理、网络安全、计算机操作和科学研究领域实现代际跃升，重点强化了智能体执行能力和深度推理能力，在 OSWorld 2.0 基准测试中得分达 72.6%，较上代 GPT-5.6 Sol 提升显著。模型率先向企业级用户开放，后续逐步覆盖全量订阅用户。

字节跳动:

据多家媒体报道，字节跳动获得 296 亿美元规模的银团贷款，由花旗集团与摩根大通协调，初始融资目标 200 亿美元，因银行认购踊跃最终规模扩大近 50%，成为 2026 年亚洲第二大美元计价贷款。贷款期限 3 年，可延长至 5 年，利率为 SOFR+68 个基点，较 2024 年贷款收窄 17 个基点。资金将主要用于 AI 基础设施投入，字节跳动正考虑将 2026 年资本支出提升至最高 700 亿美元，约为 2025 年的两倍以上，重点用于扩建数据中心集群。

智谱:

智谱启动 50 亿美元再融资，两个月内配股价近乎腰斩。9月11日，智谱（Z.AI）宣布启动约 50 亿美元规模的再融资，包含约 20 亿美元的新股配售和约 30 亿美元的零息可转债发行。其中新股配售 2197 万股，配股价 714 港元/股，较当日收盘价 793 港元折让约 10%，较 7 月份 1588 港元的配股价近乎腰斩。可转债以人民币计价、美元结算，2027 年 9 月到期，初始转股价 892.50 港元/股，较配股价溢价 25%。募集资金将用于研发、算力基础设施建设、业务扩张、战略投资及潜在并购。公司股价从 7 月高点 2980 港元跌至 793 港元，本轮折价配售对老股东形成明显摊薄压力。

4.3 海内外大厂重点跟踪

甲骨文:

甲骨文于 9 月 10 日发布 2027 财年第一季度（截至 2026 年 8 月 31 日）财报，Q1 总营收 193 亿美元，同比增长 30%，历史上首次实现 Q1 营收环比正增长；非 GAAP 每股收益 1.92 美元，同比增长 30%。核心业务方面，云基础设施（OCI）营收达 74 亿美元，同比暴增 121%，增速较上一季度进一步提升；剩余履约义务（RPO）环比猛增 260 亿美元，在手订单储备充足。算力交付层面，Q1 单季交付 850 兆瓦 AI 算力（超 30 万个 GPU），约为上一季度交付量的 3 倍，GPU 利用率高达 97.9%；Q1 新签超 300 亿美元 AI 新合同。值得注意的是，使用 4 年以上的 GPU 在续约或转售时价格比原合同高出 20%，验证了 AI 算力资产的长期保值属性。基于强劲表现，公司上调 2027 财年全年收入指引至 900 亿美元以上，预计 Q2 总营收同比增长 30%-34%，云业务增长 65%-71%。

英伟达:

英伟达在 2027 财年第二季度财报电话会上披露，新一代 AI 计算平台 Vera Rubin 已全面投入生产并开始发货，预计将在 2027 财年第三季度贡献约 20% 的数据中心业务收入，成为公司历史上爬坡速度最快的产品。Vera Rubin 采用全液冷架构，每部署 1 吉瓦算力对应约 400 亿美元营收机会，较前代 Blackwell 提升 60%。英伟达首次提前一年给出业绩指引：预计 2028 财年营收同比增长约 70%，远超市场此前预期的 45%。管理层强调，供给约束而非需求不足仍是行



业主线，当前无约束真实需求增速可达 100%，晶圆产能、HBM 存储、电力供应等系统级瓶颈至少持续到 2028 财年。

博通：

博通于 9 月 2 日公布了 2026 财年第三季度(截至 2026 年 8 月 2 日)财报，单季总营收 295.91 亿美元，同比增长 86%，创单季营收历史新高；GAAP 净利润 130.88 亿美元，同比增长 216%。AI 半导体业务成为核心增长引擎：Q3 AI 半导体收入 167 亿美元，同比增长 221%，环比增长 54%，占公司总营收比重超 56%。公司首次给出未来三年 AI 收入逐年翻倍的指引：2026 财年年约 580 亿美元→2027 财年年约 1150 亿美元→2028 财年年约 2300 亿美元。客户与产品进展方面，谷歌签订多年期数百亿美元 TPU 协议；Anthropic 部署规模从 2026 年 1GW 增至 2027 年 5GW、2028 年再增 10GW；为 OpenAI 开发的 Jalapeno 定制芯片性能优于英伟达 Grace Blackwell，成本仅为 GPU 的一半，已进入部署阶段，下一代 XPU 接近流片。定制化芯片需求持续超预期，AI 算力需求正加速向定制化芯片与网络互联环节传导。

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