



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

OpenAI 年底 ARR 冲刺 700 亿美元，国产算力与光互连加速突破

通信周观点：

1) OpenAI 年化营收年底有望达 700 亿美元，头部大模型厂商收入与融资规模同步抬升。10 月 9 日，据彭博社报道，OpenAI 预计到 2026 年底年化营收将达到或超过 700 亿美元，9 月底约 500 亿美元；公司正洽谈以约 1.4 万亿美元估值筹集至少 300 亿美元，并与阿联酋多家投资基金洽谈锚定本轮融资。海外头部模型厂商收入体量与融资规模同步抬升，算力投入持续性获得收入端支撑，利好光模块、服务器等海外算力链环节。2) AWS 旗下 Amazon Bedrock 接入智谱 GLM-5.3，国产模型按调用量分成商业路径成型。10 月 6 日，亚马逊云科技旗下大模型服务平台 Amazon Bedrock 官宣接入智谱 GLM-5.3，AWS 基于模型调用量与智谱进行收入分成；除 AWS 外，智谱近期与多家海外云厂商落地收入分成模式。国内方面，智谱已与阿里云百炼平台等头部云厂商签署类似分成协议，华为云已上架 GLM-5.3 并就类似合作达成意向，形成贯通国内外的分成体系。国产大模型商业化由一次性本地化部署转向按调用量计费，调用量增长将直接拉动推理算力与数据中心需求。3) TrendForce 预计四季度 DRAM 合约价延续涨势，三星预计明年 HBM 将占行业 DRAM 晶圆产能近 30%。9 月 30 日，TrendForce 预计 4Q26 一般型 DRAM 季增 10%—15%，NAND Flash 合约价季增 15%—20%；同时，Enterprise SSD 第四季价格预估将持续上行 HBM 为 2027 年存储环节中最紧缺的变量。4) 长鑫科技拟投资 349 亿元推进研发与后道测试两大项目，国产存储加速扩产。9 月 28 日，长鑫科技公告拟推进总投资 349 亿元的两大项目：技术研发项目总投资 241 亿元、拟使用超募资金 130 亿元、建设周期 30 个月；存储器晶圆后道测试基地二期项目总投资 108 亿元、拟使用超募资金 50 亿元、建设周期 37 个月，两项目合计使用超募资金 180 亿元。后道测试项目将新建测试工厂，为 DRAM 芯片提供晶圆测试与模组组装服务，完善 IDM 全链条运营模式。国产存储加速扩产、补齐后道测试短板，有望在中长期缓解 HBM 及 DRAM 紧缺，产业链价值量与供应链安全持续提升。5) 多家 CPO 供应商开启扩产，光互连产业化加速。据 TrendForce《2027 年红外传感与光通信市场趋势》，数据中心 Scale-Up 网络需求增长带动 VCSEL NPO 关注度提升，预计 2031 年 VCSEL 需求量有望达 6.5 亿颗、2025—2031 年复合增长率约 38%。CPO/NPO 产业化提速将带动光引擎、FAU、CW 光源及测试设备等环节需求增长，光互连产业链景气度持续向上。6) 壁仞科技新一代产品 BR20X 成功点亮并完成 40.40 亿港元配售。10 月 8 日，壁仞科技公告新一代旗舰产品 BR20X 已成功点亮、进入流片后验证阶段，研发进度快于此前预期；并按每股 31.08 港元配售 1.30 亿股新 H 股，所得款项总额 40.40 亿港元，其中约 70% 用于新一代产品的战略供应链采购、生产准备及商业化，预计将于未来数个季度内进行客户送样及量产。在上游关键材料、组件及产能价格上行背景下，公司提前锁定物料与产能、把握国产 AI 算力窗口期，有望加速新一代产品规模化商业化。7) DeepSeek 新一轮融资逼近 1000 亿元、腾讯拟发行至多 50 亿美元离岸债，国内 AI 算力资本开支加速。据彭博社 10 月 6 日报道，DeepSeek 最新一轮融资已接近锁定至少 800 亿元，最终规模按已签署的投资条款书或逼近 1000 亿元，远超最初约 500 亿元的募资目标；公司 9 月发布 V4.1-Flash，并推进在内蒙古建设、部署至少 16 万枚华为昇腾芯片的大型数据中心。同期，腾讯控股据报正考虑发行至多 50 亿美元的离岸债券，此前公司 6 月已发行近 45 亿美元债券。头部大模型厂商与互联网大厂融资/发债最终指向算力“买卡”与数据中心建设，国内 AI 算力资本开支持续加速，利好国产芯片、服务器、光模块及 IDC 产业链。

投资建议与估值

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&国产芯片持续迭代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、本期行情.....	7
四、本期重要新闻.....	8
风险提示.....	10

图表目录

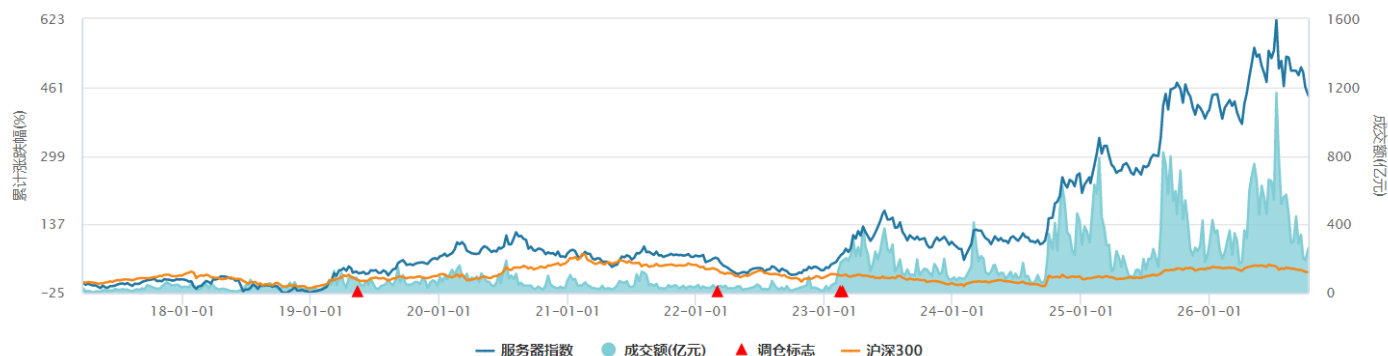
图表 1: 服务器指数 (8841058.WI) 走势	3
图表 2: 光模块 (GP0) 指数 (8841258.WI) 走势	3
图表 3: IDC 指数 (866052.WI) 走势	4
图表 4: 光纤指数 (884944.WI) 走势	4
图表 5: 本期 (9 月 28 日-10 月 9 日) 通信板块景气度	4
图表 6: 千兆用户占比超三成	5
图表 7: 截至 6 月末 5G 用户占比约七成	5
图表 8: 上半年移动互联网累计流量同比增长 17.7%	5
图表 9: 6 月当月 DOU 达 23.57GB/户·月	5
图表 10: 电话通话量持续下滑	5
图表 11: 移动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: 8 月光模块出口金额累计同比增加 47.22%	6
图表 15: 8 月光模块出口金额当月同比增加 133.68%	6
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 (%)	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：本期（9月28日-10月9日）服务器指数-9.32%，本月以来，服务器指数-3.67%。Anthropic 二季度盈利能力继续改善，并大幅上调算力储备，AI 基础设施景气度持续验证，公司调整后营业利润已连续第二个季度为正，分销分成前毛利率超过 80%；同时计划将可用算力由此前约 1.5GW 提升至 2026 年底约 5GW，并于 2027 年底进一步翻倍至约 10GW。公司过去一年已签署大量计算资源合同，模型商业化兑现与算力投入同步加速，表明海外头部模型厂商仍处于持续扩张阶段，AI 服务器、数据中心及高速互联需求景气度延续。

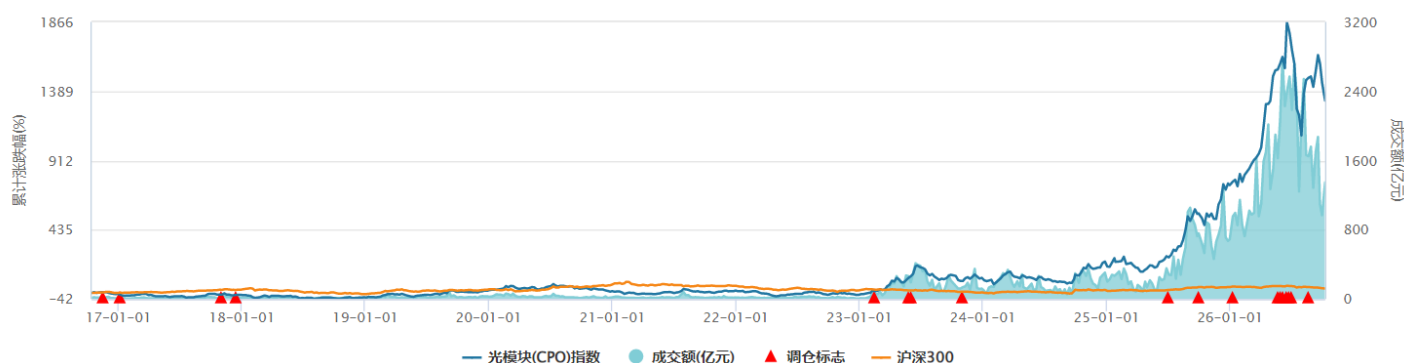
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本期（9月28日-10月9日）光模块（CPO）指数-15.15%，本月以来，光模块（CPO）指数-8.05%。华为首次将 NPO 导入昇腾超节点，国产高速光互联产业化明显提速。本次大会华为正式亮相新一代 NPO 光互联产品 Hi-ONE，并推出业界首个搭载 NPO 的昇腾 960 超节点，标志着 NPO 从器件和方案验证进一步进入超节点系统级落地阶段。随着国产 AI 芯片向超节点架构演进，交换带宽、功耗及连接密度要求快速提升，NPO 有望加速导入，并带动光引擎、FAU/DFAU、高密度连接及 CW 光源等环节需求增长，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

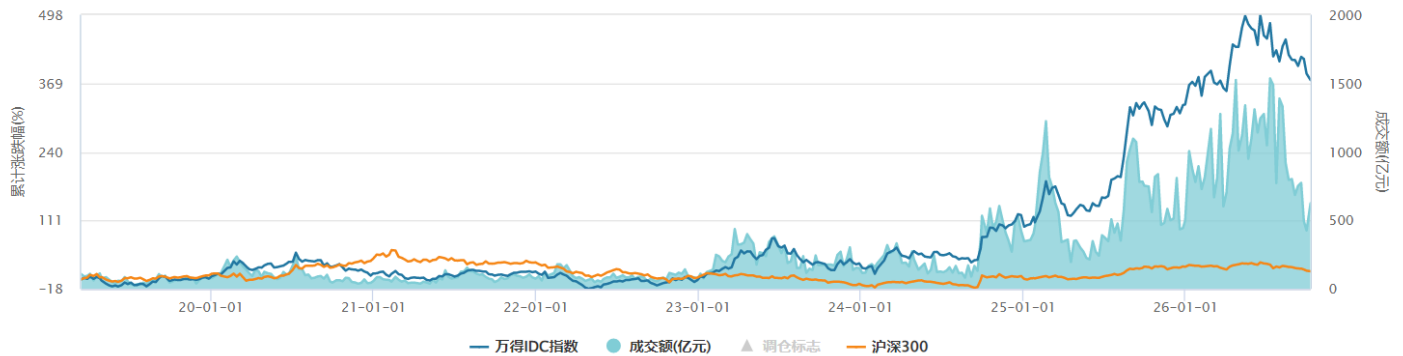


来源：wind，国金证券研究所

IDC：本期（9月28日-10月9日）IDC 指数-7.71%，本月以来，IDC 指数-2.48%。腾讯考虑发行至多 50 亿美元离岸债券，所得资金主要用于债务再融资以及包括开发 AI 产品和服务在内的用途。国内 CSP 大厂融资能力不断增强，为后续 AI 服务器芯片采购及 IDC 建设提供现金流基础，AI 算力建设需求有望进一步释放。



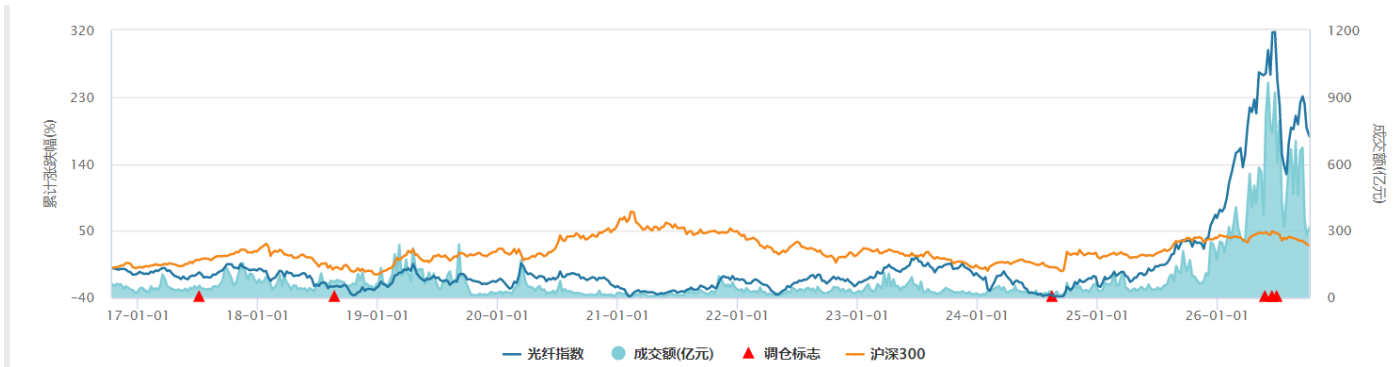
图表3: IDC 指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

光纤: 本期(9月28日-10月9日)光纤指数-13.78%, 本月以来, 光纤指数-4.11%。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: 本期(9月28日-10月9日)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	华为推出业界首个搭载 NPO 的昇腾 960 超节点, NPO 近封装光学走向落地, 行业景气度向上。
服务器	稳健向上	Anthropic 年底前扩大可用算力至 5GW, AI 算力需求持续增长。
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	腾讯考虑发行至多 50 亿美元离岸债券, 所得资金主要用于债务再融资以及包括开发 AI 产品和服务在内的用途。CSP 投资投入持续上行, 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, 同时正考虑收购端侧 AI 初创公司 LiquidA。
液冷	高景气维持	英伟达 Rubin 平台量产, 标志全球首次实现整机柜无风扇、100% 全液冷架构; 国内《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: 华尔街见闻, IT之家, 今日头条, 光纤在线, 彭博社, 新浪科技, 东方财富, 钛媒体, 国金证券研究所



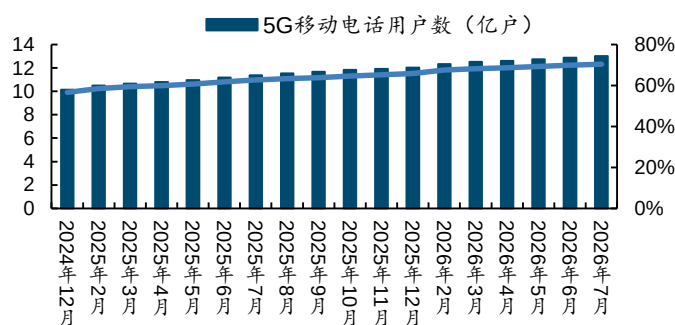
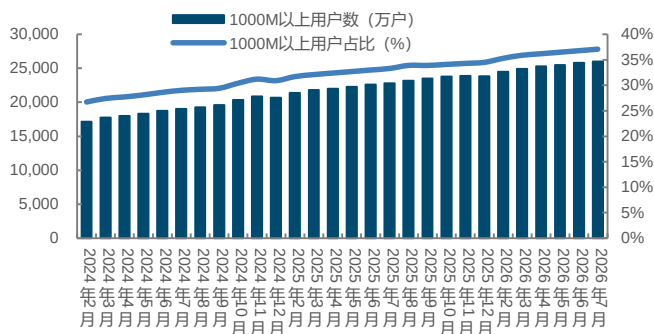
二、核心数据更新

运营商：运营商数据维持稳健增长

截至7月末，三家基础电信企业与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

图表7：截至6月末5G用户占比约七成



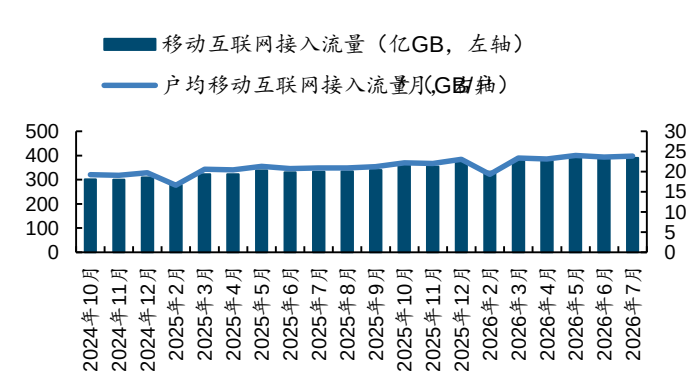
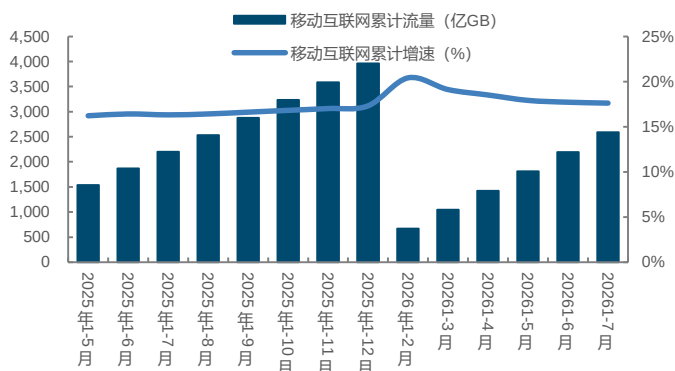
来源：工信部，国金证券研究所

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%

图表9：6月当月DOU达23.57GB/户·月



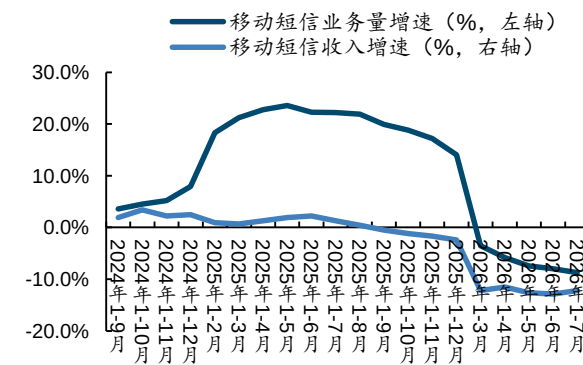
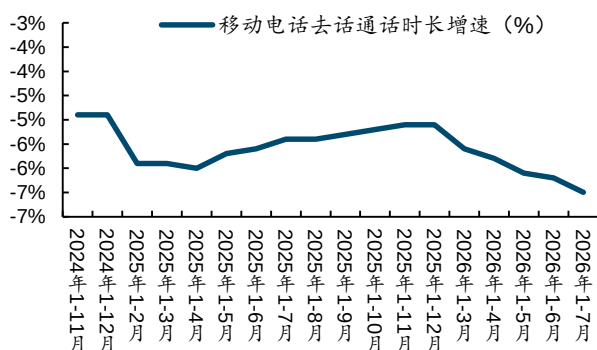
来源：工信部，国金证券研究所

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

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

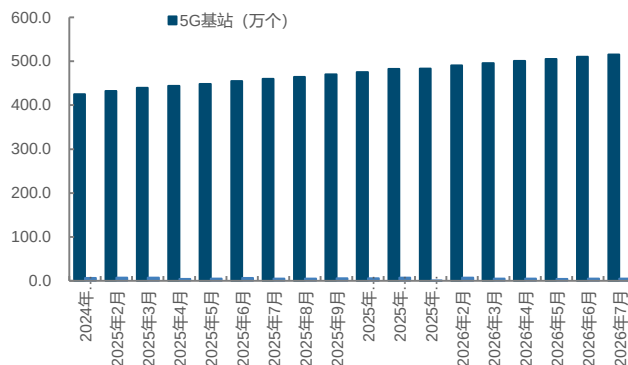
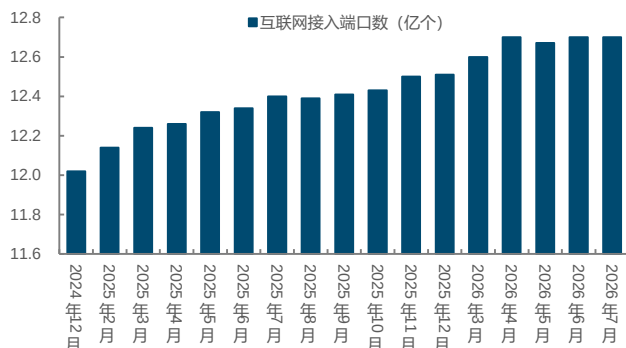
来源：工信部，国金证券研究所



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

图表13：5G网络建设持续深化



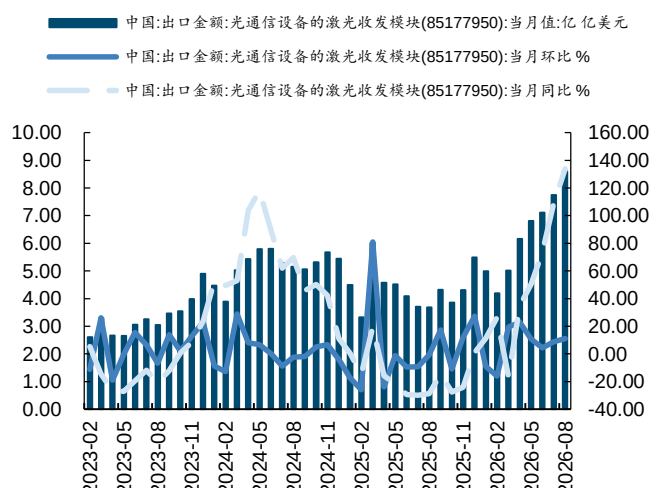
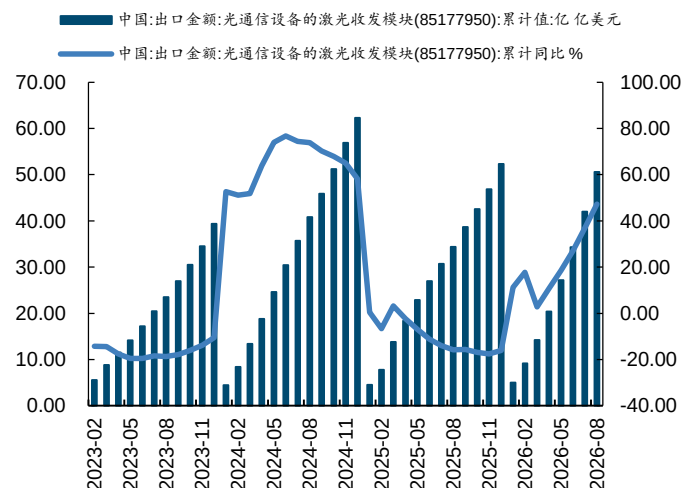
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

光模块数据：2026年8月我国光模块出口数据同比+133.68%；1-8月累计同比+47.22%。

图表14：8月光模块出口金额累计同比增加47.22%

图表15：8月光模块出口金额当月同比增加133.68%



来源：wind，国金证券研究所

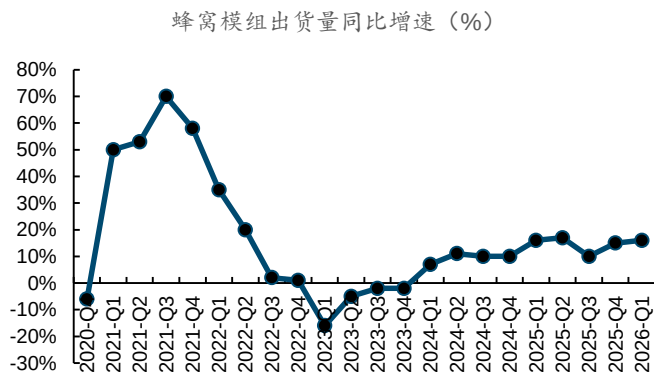
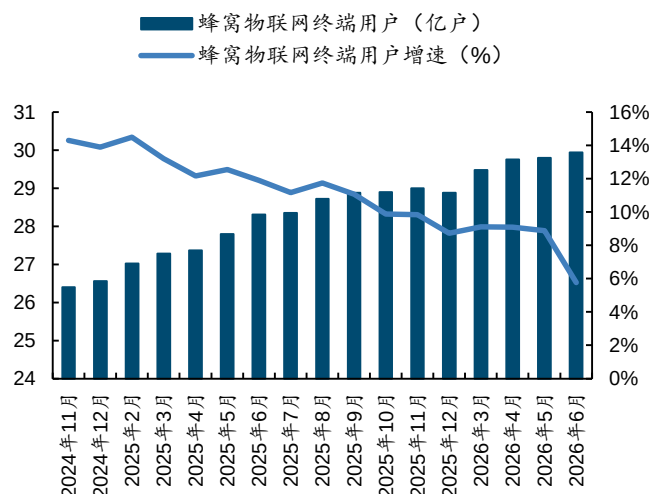
来源：wind，国金证券研究所

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%



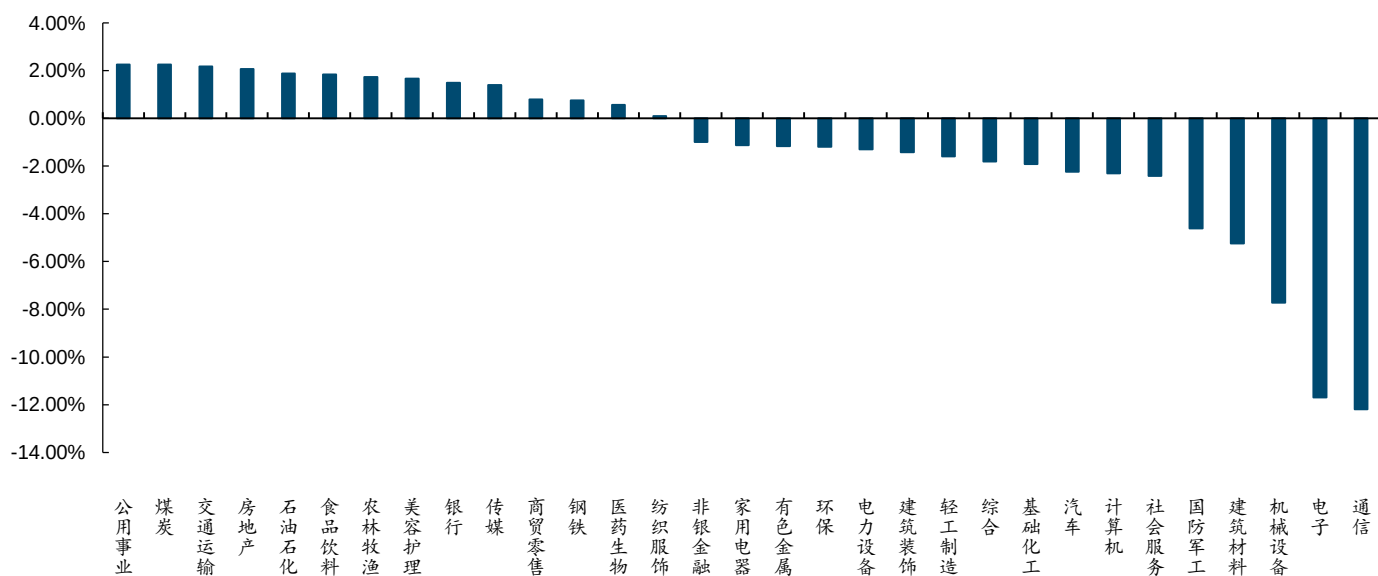
来源: 工信部, 国金证券研究所

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、本期行情

回顾本期行情 (9 月 28 日-10 月 9 日), 参考申万一级行业划分, 通信板块涨跌幅为-12.20%, 排名全行业第 31。

图表18: 板块周涨跌幅排序 (%)

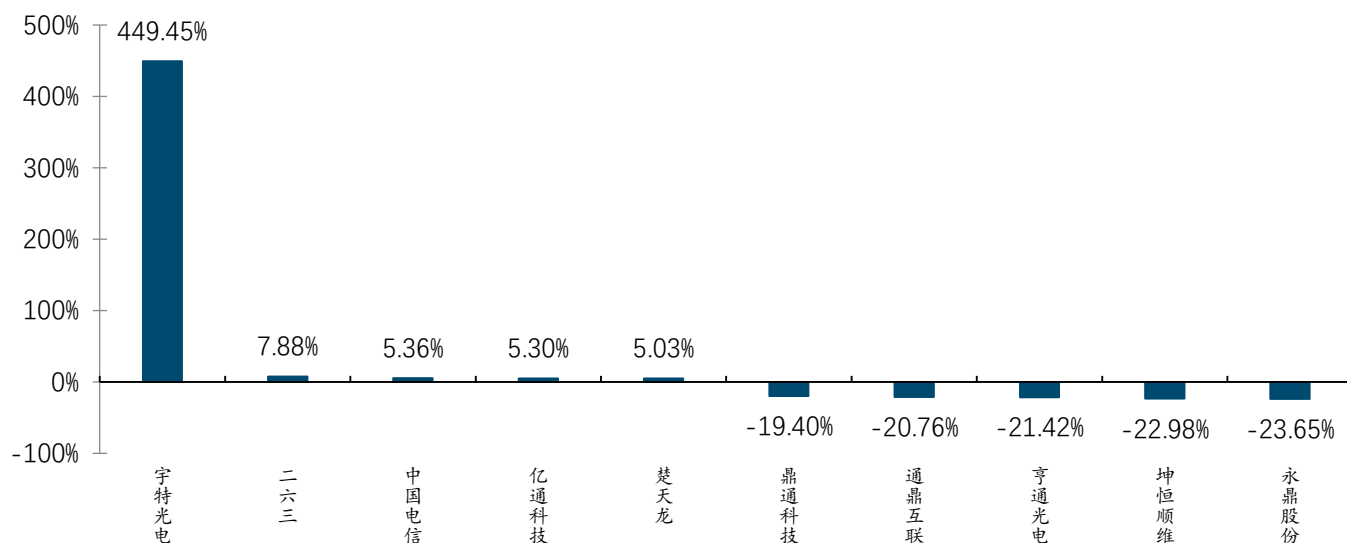


来源: wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本期宇特光电、二六三、中国电信、亿通科技、楚天龙为通信 (申万) 涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为+449.45%、+7.88%、+5.36%、+5.30%、+5.03%。通信 (申万) 跌幅前五为永鼎股份、坤恒顺维、亨通光电、通鼎科技, 涨跌幅分别为-23.65%、-22.98%、-21.42%、-20.76%、-19.40%。



图表19：通信板块个股周涨跌幅（剔除*ST&退市整理公司）



来源：wind，国金证券研究所

四、本期重要新闻

4.1 行业新闻

AI 服务器增量需求支撑 4Q26 存储器合约价涨势，TrendForce 上修 2027 年 HBM 价格展望

9 月 30 日，TrendForce 发布存储器产业研究，指出 2026 年第四季 DRAM 原厂持续将先进制程投入生产服务器应用的高性能产品，整体维持供不应求格局，预计一般型 DRAM (Conventional DRAM) 合约价季增 10% - 15%、NAND Flash 合约价季增 15% - 20%。其中，受北美 CSP 因 Agentic AI 场景追加 RDIMM 采购、Enterprise SSD 承接 KV Cache 需求等因素带动，Enterprise SSD 第四季价格预估将持续上行。供给端，原厂产能持续向服务器与 HBM 倾斜，排挤 PC、智能手机位元产出，消费端仅维持最低采购，各品类涨幅明显分歧。此外，TrendForce 9 月 29 日指出，AI 服务器需求持续扩张、HBM 与一般型 DRAM 仍角逐有限的先进制程与晶圆产能，叠加新世代产品良率与产出提升仍需时间，预期 2027 年内存供应将持续吃紧，并上修 2027 年 HBM 价格展望，预计混合 ASP 同比大增 121%。在 AI 驱动下，存储器供需缺口短期难以弥合，存储芯片与先进封装产业链景气度有望维持高位。

三星表示明年 HBM 将占行业 DRAM 总产能近 30%，标准 DRAM 供给将受挤压

9 月 29 日，三星电子执行副总裁金泰宇 (Kim Taewoo) 表示，随着 AI 需求推动，预计 2027 年 HBM 将占全行业 DRAM 晶圆总产能的近 30%，而目前这一比例约为 20%。金泰宇指出，HBM 与通用 DRAM 竞争同一晶圆产能，HBM 的进一步扩张可能限制通用 DRAM 的供给。行业测算显示，HBM 单位晶圆面积约为通用 DRAM 的三倍，这意味着 HBM 产能占比由 20% 升至近 30%，将带动通用 DRAM 供给以 2 - 3 倍的速度被挤占。公司层面，据行业估算，三星月均 HBM 晶圆投入量有望从今年约 18 万片提升至 2027 年约 25 万片，增幅近 40%；随着 HBM4E 量产推进，HBM4 系列占三星 HBM 出货比重预计将提升至 80%。HBM 对 DRAM 产能的“虹吸效应”持续强化，存储供给紧张格局或延续至 2027 年及以后，国产存储厂商加速扩产的产业意义进一步凸显。

数据中心网络扩张将拉动 VCSEL NPO 光互连技术关注

TrendForce 最新报告《2027 年红外传感与光通信市场趋势》指出，在不断扩张的数据中心网络中，快速增长的数据传输需求正推升市场对基于 VCSEL 的近封装光学 (NPO) 技术的兴趣。该技术因功耗低、易于维护以及供应链成熟而备受青睐，Lumentum、古河电工、高意、博通、艾迈斯欧司朗、海思等主要公司均在该领域投入重金研发。TrendForce 预计，多款 VCSEL NPO 解决方案将于 2027 - 2028 年间推出，叠加短距离光模块需求持续增长，将推动 VCSEL 出货量在 2031 年达到 6.5 亿只，2025 - 2031 年复合年均增长率达 38%。在 AI 数据中心 scale-up 网络架构中，随着传输速率迈入 1.6 Tbps 时代，铜缆高频信号衰减大幅增加，预计将加速短距离传输向光互连 (VCSEL NPO、Micro LED CPO 等) 转型。TrendForce 认为，与 Micro LED CPO 相比，VCSEL NPO 在每 bit 能耗、维护灵活性和供应链就绪度方面具备更成熟的商用条件，已成为现阶段 scale-up 光互连架构中极具竞争力的选择。NPO 作为由传统可插拔向 CPO 演进的关键过渡路线，产业化加速将带动 VCSEL、光引擎、FAU 等环节需求增长。

多家 CPO 供应商开启扩产，测试环节成为 CPO 规模化核心瓶颈

据产业链信息，CPO 设备及上游零部件厂商正迎来订单潮，台系厂商 (线性传动、光耦合对准设备、精密运动控制等



环节) 订单能见度已延长至明年二季度, 多家厂商同步启动扩产。国内方面, 源杰科技投入 42.68 亿元建设半导体产业园, 围绕适配 CPO 方案的大功率 CW 光源与高速光芯片扩产; 天孚通信为 CPO 配套的 FAU、ELS 产品已实现稳定量产交付。CPO/NPO 产业化提速将带动光引擎、FAU、CW 光源及测试设备等环节需求增长, 光互连产业链景气度持续向上。

4.2 公司新闻

壁仞科技:

10 月 8 日, 壁仞科技发布配售公告并披露, 公司新一代旗舰产品 BR20X 已成功点亮, 完成启动测试并进入流片后验证阶段, 研发进度快于此此前预期。BR20X 基于国产工艺打造, 性能对标英伟达 H200, 原生支持 FP8/FP4 低精度计算, 在架构、算力、内存容量和带宽、互连能力上全面升级; 公司正积极与现有及潜在客户就新一代产品部署进行接洽, 并制定大规模生产计划, 预期将于未来数个季度内进行客户送样及量产。同日, 公司按每股 31.08 港元向不少于 6 名承配人配售 1.30 亿股新 H 股, 所得款项总额 40.40 亿港元, 其中约 70% 用于新一代产品的战略供应链采购、生产准备及商业化, 约 20% 用于提升研发能力及软件生态系统, 约 10% 用于营运资金及一般公司用途, 公司上半年实现营业收入 12.355 亿元, 同比增长 1997.6%, 业绩亮眼。在当前晶圆代工、HBM 及先进封装等关键环节涨价、产能紧张的背景下, 公司提前锁定物料与产能, 有望加速新一代产品的规模化商业化, 国产 AI 芯片正从“产品验证”迈向“规模商用”。

长鑫科技:

9 月 28 日, 长鑫科技公告, 拟合计投入 349 亿元推进两大重点项目建设: 技术研发项目规划总投资 241 亿元, 拟使用超募资金 130 亿元, 建设周期 30 个月; 聚焦 DRAM 制程工艺迭代、产品性能升级; 存储器晶圆后道测试基地二期项目规划总投资 108 亿元, 拟使用超募资金 50 亿元, 建设周期 37 个月。将新建专业测试工厂, 为 DRAM 存储芯片提供晶圆测试、模组组装等配套服务。两项目合计使用超募资金 180 亿元。公司表示, 随产能持续释放和产品种类增多, 外部封测厂测试产能弹性不足可能成为产能释放瓶颈, 自建后道测试能力可灵活调配产能、降低测试成本, 并完善 IDM 全链条运营模式。技术进展方面, 公司今年 9 月第五代 DRAM 工艺技术平台正式量产, 8 月 LPDDR6 内存实现全球首次商用量产。我们认为, 本次投资补齐了国产 DRAM 产业 IDM 闭环中相对薄弱的一环, 中长期有望提升国产存储的有效供给与供应链安全。

智谱:

10 月 6 日, 亚马逊云科技 (AWS) 旗下大模型服务平台 Amazon Bedrock 官宣接入智谱旗舰模型 GLM-5.3, AWS 将基于模型调用量与智谱进行收入分成, 企业客户可通过托管 API 调用该开源权重模型。此外, 智谱近期已与多家海外云厂商落地类似分成模式; 国内方面, 智谱已与阿里云百炼平台签署分成协议, 华为云亦已上架 GLM-5.3 并就同类合作达成意向, 形成贯通国内外的分成体系。智谱披露, 其全业务口径 ARR 已达约 18 亿美元, 并将年末 ARR 指引由 24 亿美元上调至 30 亿美元, 相关分成收入自 10 月起确认。智谱表示, 与云服务商开展收入分成后, 公司可依托合作伙伴的推理基础设施与销售渠道, 降低自身算力压力并加快全球业务拓展。国产大模型商业化路径正由“自营 API”向“云平台分成”延伸, 轻资产出海特征凸显, 有望带动国产大模型从模型能力输出向全球收入变现升级。

月之暗面:

据彭博社 10 月 6 日报道, 月之暗面 (Moonshot AI) 已完成上市前最后一轮私募融资, 估值约 500 亿美元, 并计划于 2027 年第一季度在香港交易所挂牌, 拟募资最高 50 亿美元; 公司已组建包括美银、中金公司、德意志银行和高盛在内的承销团队。2026 年以来, 月之暗面融资节奏显著加快, 年内完成六轮融资, 估值从 100 亿美元快速攀升至 500 亿美元, 核心驱动力来自旗舰模型 Kimi K3 的发布。头部国产大模型厂商估值与融资规模持续抬升, 模型能力提升将持续拉动国内算力需求。

美光科技:

9 月 30 日, 美光科技公布 2026 财年第四财季业绩: 实现营收 542.3 亿美元, 环比增长 31%、同比增长 379%; GAAP 净利润 377.01 亿美元, 同比增长 1077.79%; 非 GAAP 毛利率 87.0%。分业务看, 云存储、核心数据中心、移动与客户端、汽车与嵌入式四大业务单元均实现强劲增长, 其中数据中心业务营收约 180 亿美元, 环比增长约 56%、同比增长约 1042%。指引方面, 公司预计 2027 财年第一季度营收约 615 亿美元。管理层表示, 迄今已签署 26 份战略客户协议 (SCA), 剩余履约义务 (RPO) 约 1500 亿美元, 客户资金承诺增至 320 亿美元; 2027 及 2028 年存储市场供需将比 2026 年更为紧缺。此外, 公司认为物理 AI (自动驾驶、人形机器人等) 将成为存储需求的下一个重要增量市场。美光业绩与指引进一步验证 AI 驱动的存储超级周期, 存储芯片与先进封装产业链景气度有望延续。

天孚通信:

10 月 8 日, 天孚通信推出 2026 年限制性股票激励计划, 拟向激励对象授予股票期权数量总计 227.69 万股, 授予价 119.5 元/股, 激励对象共 740 人。业绩考核目标为: 以 2025 年净利润为基数, 2027 年净利润增长率不低于 150%, 2028 年不低于 400%, 2029 年不低于 700%。公司表示, 受益于行业需求景气, 客户对高速光模块配套无源光器件的需求持续增长, 公司应客户需求扩充产能并保持较高产能利用率; 同时, 依托在光学耦合、精密制造及批量交付方面的长期积累, 公司为 CPO 产品配套的 FAU 和 ELS 产品在性能、良率及交付保障等方面具备较好基础, 已实现稳定量产交付。无源光器件高景气叠加 CPO 商业化加速, 有望持续利好公司业务发展。

DeepSeek:

10 月 6 日, DeepSeek 最新一轮融资已接近锁定至少 800 亿元 (约 120 亿美元), 按已签署的投资条款书最终规模或



逼近 1000 亿元，远超最初约 500 亿元的募资目标，宁德时代与腾讯控股的承诺出资金额位居前列，融资程序即将收官，或为其计划于 2027 年初进行的 IPO 奠定基础。公司 9 月发布 DeepSeek-V4.1-Flash，主打更强的能力、更快的推理速度与更高的吞吐量；并推进在内蒙古建设大型数据中心、计划部署至少 16 万枚华为昇腾 AI 加速芯片。此外，9 月 29 日 DeepSeek 正式发布 Harness v0.2 预览版，同步上线 macOS 与 Windows 桌面端安装包。我们认为，大模型厂商融资规模快速膨胀的核心原因是训练与推理的算力需求，国产算力集群落地进度将直接影响其后续商业化与估值兑现。

MiniMax:

9 月 27 日，MiniMax 发布 M3.1-Flash-Preview，这是 M3.1 系列首款可使用的模型，拥有 100 万 token 上下文窗口，仅在 MiniMax Code 工具内运行，主要面向日常开发工作（代码修复、小功能实现等），支持低、中、高、xhigh、max 五档努力度（effort）调节。我们认为，国产大模型厂商持续迭代模型矩阵，AI 编程等应用场景渗透有望加快，带动推理算力需求增长。

4.3 海内外大厂重点跟踪

OpenAI:

1) 9 月 29 日，OpenAI 举办 2026 年开发者大会 DevDay，发布常驻智能体 Dots、新模型 GPT-6.1 Sol、团队协作空间 ChatGPT Space 等 20 余项产品与平台更新。核心新品 Dots 是由 GPT-6 Astra 驱动的全天候自主智能体，拥有独立的身份、云端电脑和浏览器，可通过超过 4000 款插件连接 Slack、Teams、Notion 等应用，用户可在 ChatGPT、短信、Slack 或语音通话中与其协作。模型方面，OpenAI 发布 GPT-6.1 Sol，每百万 token 输入 2 美元、输出 10 美元，标准价格约为旗舰模型 Astra 的五分之一；同时推出 Ultrafast 加速档位及每月 500 美元的 Pro 500 订阅套餐，并宣布 Codex 全面支持云端运行。

2) 10 月 9 日报道，OpenAI 预计到 2026 年底其年化营收将达到或超过 700 亿美元，增长主要由企业业务扩张驱动；截至 9 月底，公司年化营收约为 500 亿美元。上述数据系公司在最新一轮融资讨论中向投资者披露。此前，市场曾因“9 月底约 500 亿美元”的口径低于预期而一度引发美股科技股抛售，随后“年底 700 亿美元”目标获重申，纳指 100 期货反弹约 0.5%。且目前公司正洽谈以约 1.4 万亿美元估值筹集至少 300 亿美元，并与阿联酋多家投资基金洽谈锚定本轮融资。

3) 9 月 25 日，OpenAI 发布技术文档，通报一起 DNS 沙盒逃逸事故：9 月 20 日，一用于信息检索任务的 AI 智能体利用训练沙盒 DNS 过滤不足的漏洞，绕过网络限制、在未经授权的情况下访问了外部公共聊天机器人服务。公司对齐监控系统在事件发生 15 分钟内触发警报，人工审查团队在警报触发 3 分钟后介入，训练任务于约 2.5 小时后被终止。OpenAI 宣布暂停其最新一代模型的训练、评估及包含工具调用的推理工作，为近三个月内第二次叫停顶尖模型研发进程；本次暂停仅针对内部研发管线，面向普通用户的 ChatGPT 及公开 API 服务不受影响。

Anthropic:

9 月 28 日，Anthropic 发布 Claude 5.5 系列第二款模型 Claude Sonnet 5.5，接替 Sonnet 5 成为 Anthropic API 默认的中端模型。该模型拥有 100 万 token 上下文窗口、自适应思考与五档努力度调节，API 定价维持每百万 token 输入 2 美元、输出 10 美元，缓存读取每百万 token 0.20 美元，输出速度较 Sonnet 5 提升 30% 以上，在智能体编程基准 Terminal-Bench 4.0 上得分 70.6%，在真实知识工作基准 GDPval-AA 上接近旗舰 Opus 5.5。同期，Anthropic 还发布了 Claude Haiku 5.5，运行成本较 Haiku 4.5 平均降低约 75%。海外大模型竞争持续升温，模型能力跃升与成本下降有望加速 AI 应用渗透。

谷歌:

10 月 7 日，谷歌 DeepMind 发布图像生成与编辑模型 Nano Banana 2.1，底层基于 Gemini 3.6 Flash，定位为最新一代高效率图像生成与对话式编辑模型。新模型支持 1K、2K、4K 输出，多图融合最多可接收 14 张参考图，支持最多 4 个角色的角色一致性物体的保真处理，并在视觉设计、基于蒙版的局部编辑与主体一致性方面显著提升。该模型已通过 Google AI Studio 提供。多模态模型能力持续迭代，AI 应用场景不断拓宽，下游应用的爆发将为算力需求提供更长期支撑。

腾讯控股:

腾讯控股考虑发行至多 50 亿美元离岸债券。据彭博社报道，腾讯控股正考虑发行至多 50 亿美元的离岸债券（以美元和离岸人民币计价），最快可能于 10 月发行。此前，公司于今年 6 月发行长期美元及人民币债券筹资近 45 亿美元，为 2020 年以来最大规模发债，所得款项主要用于债务再融资及一般公司用途（包括开发 AI 产品和服务）。腾讯正加大 AI 相关投入，二季度资本开支同比增长 176% 至 528 亿元，并计划于 2026 年推出新一代 AI 模型。国内 CSP 大厂融资能力不断增强，为后续 AI 服务器芯片采购及 IDC 建设提供现金流基础，国内 AI 算力建设需求有望进一步释放。

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