2026 年 11 月 08 日

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

美国中期选举落地扰动 AI 基建预期，国产算力链迎配置窗口

通信周观点：

1）美国中期选举落地，主导本周全球科技板块调整。11 月 3 日中期选举后，民主党夺回参众两院，参议院 54 席、众议院 253 席；得州等数据中心密集州当选州长均提出暂缓或附条件审批新建数据中心。11 月 5 日美股 AI 硬件板块重挫，纳指跌 5.52%、费城半导体指数跌 12.25%，英伟达、AMD 分别跌 9.26%、17.26%。本轮调整源于市场对 2027 年以后 AI 资本开支节奏由“线性外推”转向“政策折价”，硬件出货增速的二阶导预期下修，估值端率先反应，当期基本面并未恶化。2）英伟达要求数据中心客户降低对华敞口，境外租算力通道进一步收窄。据报道，英伟达要求云计算客户将至少 51%的服务销售给非中国公司，适用于全球客户且仅影响新签合同；公司今年已建立白名单，获准购买其 AI 芯片的亚洲客户数量削减一半以上。境外通道收紧将推动算力需求回流境内，国产芯片、服务器及国内 IDC 需求有望提升。3）甲骨文取消与腾讯约 70 亿美元的 AI 芯片租赁协议，算力需求进一步向国内集中。11 月 4 日在美国政府施压下，甲骨文终止该五年期协议，原计划通过东南亚数据中心向腾讯提供最多 10 万颗先进 AI 芯片。“芯片不入境、算力跨境使用”的通道被封堵，将使国产芯片适配由备选转为必选，IDC、交换机、液冷及国产服务器环节受益确定性提升。4）OpenAI 商业化重心转向企业侧并明确上市时间表。OpenAI 总裁 Greg Brockman 表示公司大部分营收已来自企业客户，并认为 2027 年具备上市条件，公司正加大企业客户销售、主推 Codex 智能体。ChatGPT 承载搜索查询量已达 Google 的约 20%。5）Anthropic 更新招股书，营收高增与算力“前置对赌”风险同时显性化。11 月 2 日递交的修订版显示，三季度营收 169.56 亿美元，同比增长 1127%；算力及基础设施支出 98.63 亿美元，占营收比重升至 58%，GAAP 营业利润转为亏损 5.67 亿美元。公司将于下周启动 IPO 推介，计划 11 月 16 日当周上市，拟募资超 800 亿美元、对应估值 1.5 万亿美元。其定价或成为 AI 资产转向“履约能力定价”的观察窗口。6）三季度存储进入价格驱动的“超级周期”。据 Counterpoint Research 报告，三季度全球 DRAM 营收接近 2000 亿美元、同比增长 369%，位元出货环比仅增 4%，平均售价升至 1.9 美元/Gb；份额来看，三星 38%、SK 海力士 29%、美光 21%、长鑫存储 9%。HBM 营收近翻倍但占比下降，DDR、LPDDR 营收分别增长 500%和近 400%，主因智能体 AI 推动 GPU 与 CPU 配比由 4:1 收窄至 2:1。7）台积电评估切入 3D DRAM，存储供给格局存在长期变量。台积电正考虑进军先进存储芯片制造，应最大客户英伟达要求，近期已开始拟定 3D DRAM 生产计划，可能新建工厂或收购现有厂房改造。此举印证存储短缺已外溢至代工环节，中期或加剧先进存储的供给竞争，但规模化量产仍需数年，短期仍处紧缺格局。8）海外算力芯片三季报确认“数据中心强、消费电子弱”的分化。AMD 三季度营收 133.77 亿美元、同比增长 45%，数据中心营收 85 亿美元、同比增长 97%，创下历史新高；Arm 二季度营收 14.43 亿美元、同比增长 27%，已连续第五个季度营收同比增速超过 20%；高通 2026 财年营收 431.2 亿美元、同比下降 3%，第四财季手机芯片下降 26%、汽车芯片增长 89%。9）光模块龙头密集维稳股价，回调主要受政策预期与风险偏好影响而非订单变化。11 月 4 日央行下调股票回购增持再贷款利率；天孚通信将于 11 月 9 日审议回购方案，新易盛表示在手订单充足，中际旭创表示主要客户订单已覆盖 2027 年全年，NPO、XPO 需求将于明年下半年释放。三家公司均表示将结合政策等因素通过回购等方式维护公司价值和广大投资者利益。

投资建议与估值

维持 AI 算力硬件景气判断，短期下调估值弹性。建议关注 IDC、交换机、液冷与国产算力芯片环节，以及光模块、服务器的订单兑现与 2027 年能见度。

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
4.1 行业新闻 8
4.2 公司新闻 9
4.3 海内外大厂重点跟踪 10
风险提示 10

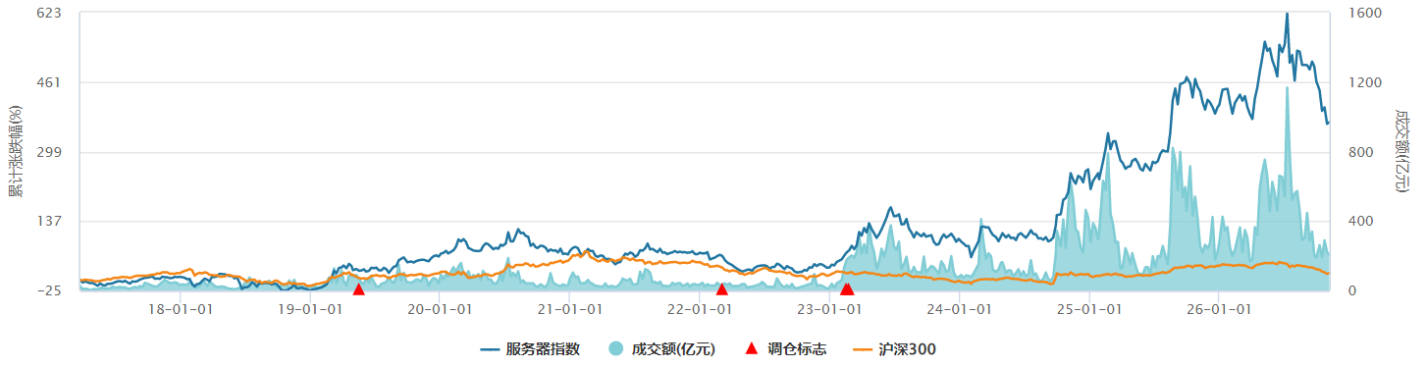
图表目录

图表 1： 服务器指数（8841058.WI）走势 3
图表 2： 光模块(CPO)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（11 月 2 日-11 月 6 日）通信板块景气度 4
图表 6： 千兆用户占比持续提升 5
图表 7： 截至 9 月末 5G 用户占比超七成 5
图表 8： 前三季度移动互联网累计流量同比增长 17% 5
图表 9： 9 月当月 DOU 达 23.89GB/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： 9 月光模块出口金额累计同比增加 56.62% 6
图表 15： 9 月光模块出口金额当月同比增加 131.35% 6
图表 16： 截至 9 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 7.93% 7
图表 17： 26Q2 全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 15% 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（11 月 2 日-11 月 6 日）服务器指数+0.88%，本月以来，服务器指数+0.88%。AMD 三季度营收 133.77 亿美元、同比增长 45%，其中数据中心营收 85 亿美元、同比增长 97%，创下历史新高；英伟达要求数据中心客户降低对中国市场敞口，境外算力获取通道收窄推动需求回流，国产整机与服务器产业链景气度有望延续。

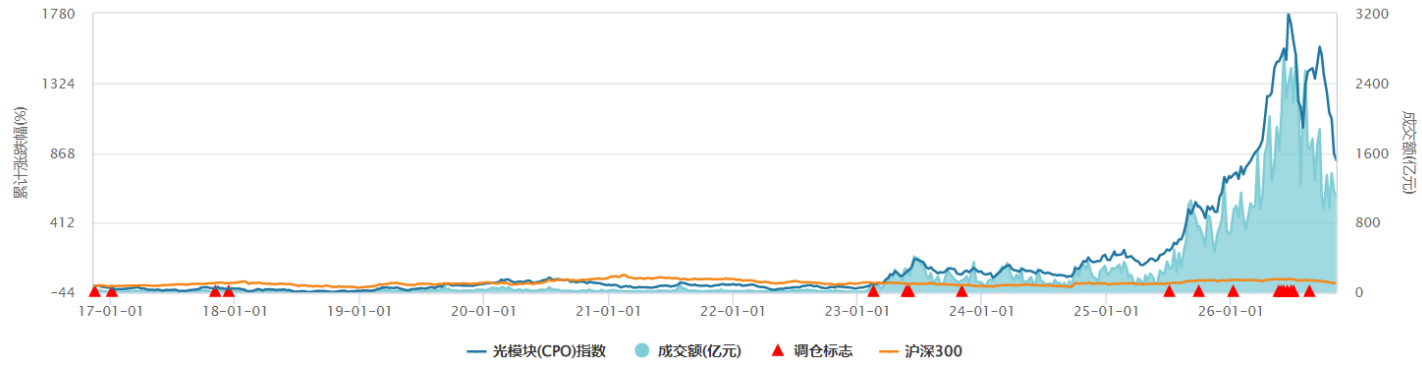
图表1：服务器指数（8841058.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周（11 月 2 日-11 月 6 日）光模块（CPO）指数-4.31%，本月以来，光模块（CPO）指数-4.31%。中际旭创订单已覆盖 2027 年全年、部分客户给出 2028 年指引，新易盛表示在手订单充足，天孚通信将于 11 月 9 日审议回购方案；Marvell 于 11 月 3 日宣布全股票收购 Lumentum，光器件环节整合加速。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。

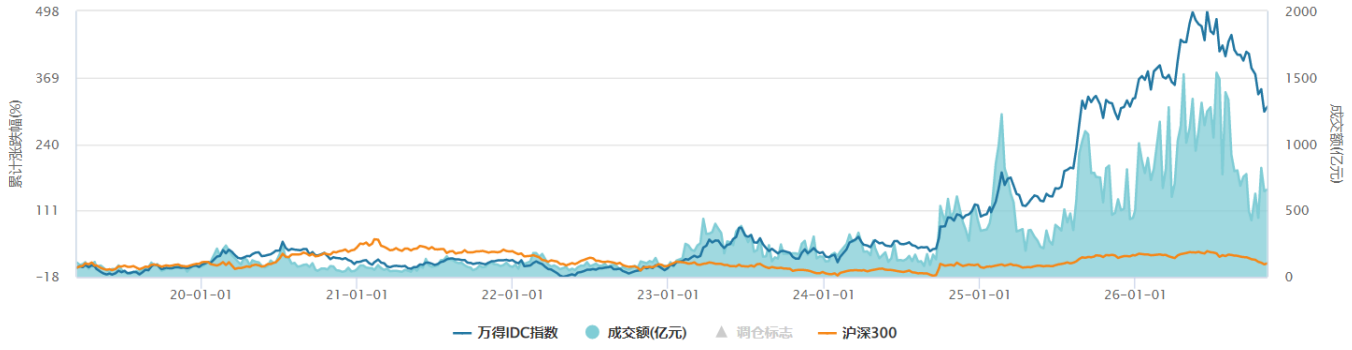
图表2：光模块(CPO)指数（8841258.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周（11 月 2 日-11 月 6 日）IDC 指数+2.31%，本月以来，IDC 指数+2.31%。Alphabet 于 11 月 3 日宣布追加 150 亿美元扩建马来西亚 AI 数据中心，海外算力基础设施扩张延续；Meta 表示中期选举之后在美国新建数据中心会更加困难，新项目将面临更多的审查；11 月 5 日，月之暗面对外开放 Kimi K3.1 Pro 完整模型权重，同日推出 Kimi Hosted Agents 托管智能体服务；11 月 4 日，腾讯混元 Hy4 正式上线腾讯云 TokenHub。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。

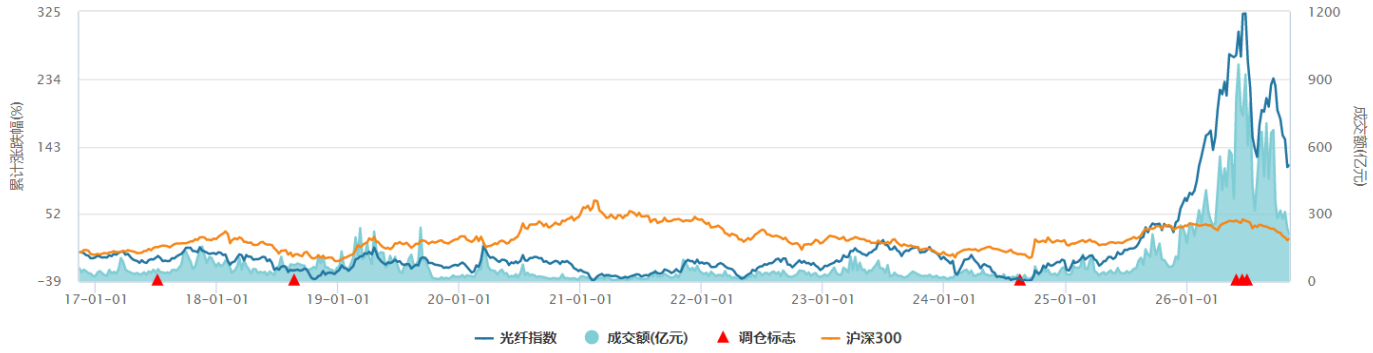
图表3：IDC 指数（866052.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

光纤：本周（11 月 2 日-11 月 6 日）光纤指数+1.20%，本月以来，光纤指数+1.20%。亨通光电前三季度营业收入 643.67 亿元，同比增长 29.72%；归母净利润 61.63 亿元，同比增长 159.42%，公司业绩大幅增长的核心驱动来自于 AI 算力产业带动，全球数据中心资本开支持续加码。海外 AI 数据中心与海缆需求延续，光纤光缆产业链景气度有望持续上行。

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（11 月 2 日-11 月 6 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	OCP 峰会聚焦 XPO、NPO、CPO 等，光互联标准化及产业化进程进一步提速，行业景气度向上。
服务器	稳健向上	Anthropic 表示 3Q26 营收达到 169.56 亿美元，截至 9 月底，Anthropic 各项承诺支出总额达 8950 亿美元；AMD 预计 2027 年服务器营收将同比翻倍，AI 算力投资持续增长。服务器需求景气度依旧向上。
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	英伟达要求数据中心减少对华敞口，甲骨文在特朗普施压下取消腾讯 70 亿美元人工智能交易，算力需求更多流向国内，国内 IDC 板块加速向上。
物联网	加速向上	苹果加码推进端侧 A，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，液冷板块高最气维持。

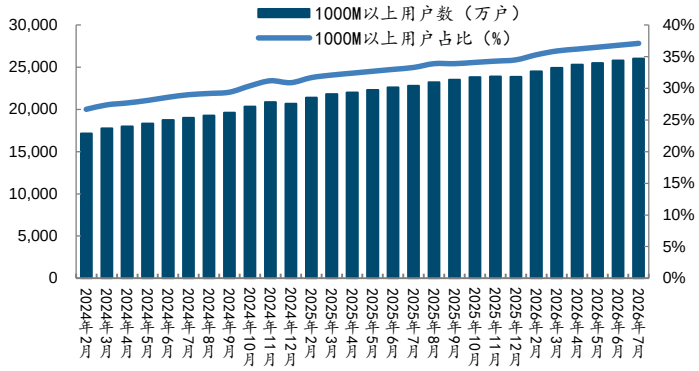
来源：TeraHop 官网，澎湃新闻，今日头条，光纤在线，深圳市电子商会官网，新浪科技，东方财富，钛媒体，国金证券研究所

二、核心数据更新

运营商：运营商数据维持稳健增长

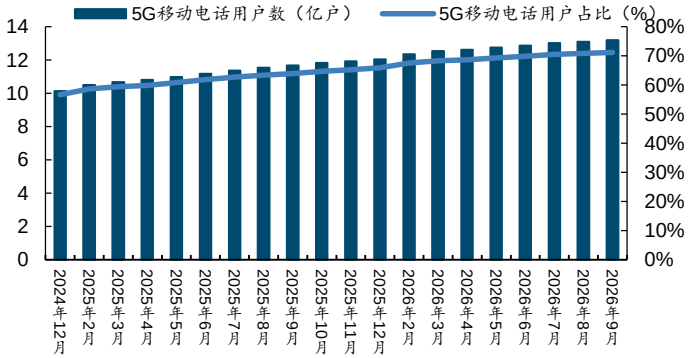
截至 9 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.54 亿户，比上年末净增 2667 万户。其中，5G 移动电话用户达 13.2 亿户，比上年末净增 1.16 亿户，占移动电话用户的 71.2%。同时，1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 2.65 亿户，占总用户数的 37.4%。

图表6：千兆用户占比持续提升



来源：工信部，国金证券研究所

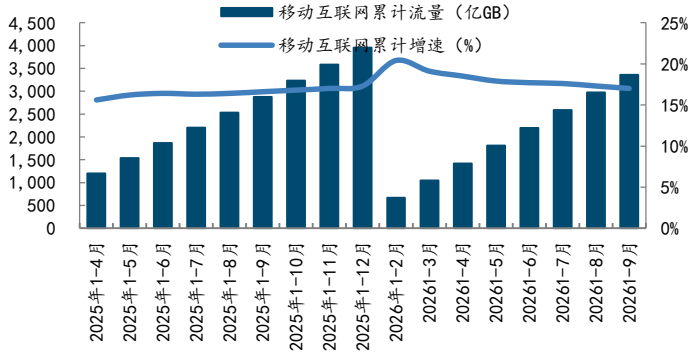
图表7：截至 9 月末 5G 用户占比超七成



来源：工信部，国金证券研究所

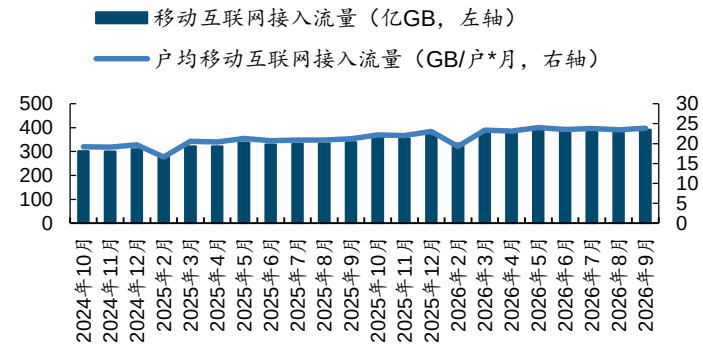
前三季度，移动互联网累计接入流量达 3362 亿 GB，同比增长 17%。截至 9 月末，移动互联网用户数达 16.38 亿户，比上年末净增 2799 万户。9 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 23.89GB/户·月，同比增长 12.5%，比上年底高 0.85GB/户·月。

图表8：前三季度移动互联网累计流量同比增长 17%



来源：工信部，国金证券研究所

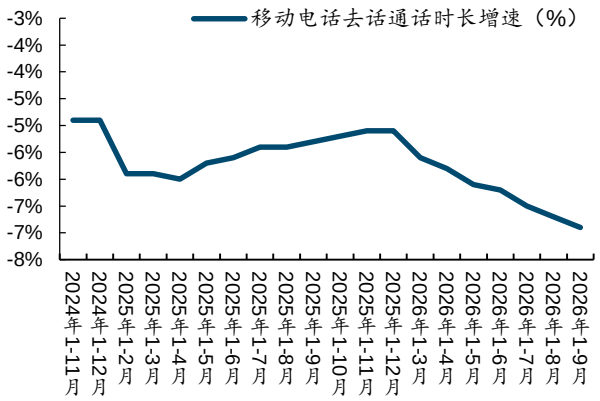
图表9：9 月当月 DOU 达 23.89GB/户·月



来源：工信部，国金证券研究所

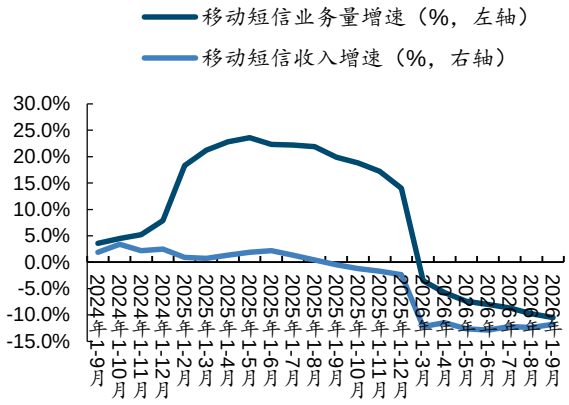
前三季度，移动电话去话通话时长完成 1.4 万亿分钟，同比下降 6.9%；固定电话主叫通话时长完成 420.2 亿分钟，同比下降 17.3%。前三季度，全国移动短信业务量同比下降 10.5%；移动短信业务收入同比下降 11.8%。

图表10：电话通话量持续下滑



来源：工信部，国金证券研究所

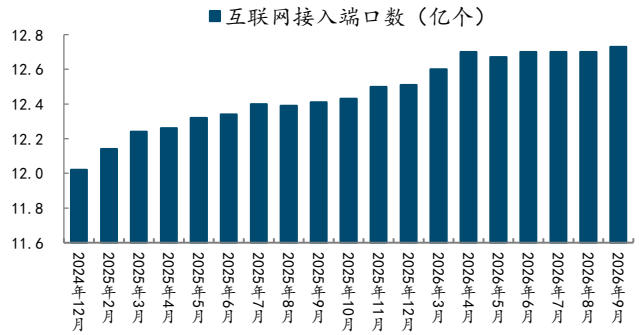
图表11：移动短信业务量大幅下降



来源：工信部，国金证券研究所

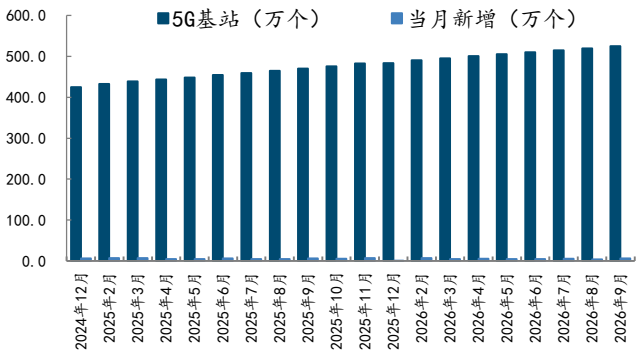
截至 9 月末，全国互联网宽带接入端口数达 12.73 亿个，比上年末净增 2243 万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口达到 12.32 亿个，占互联网宽带接入端口的 96.7%。具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3340 万个，比上年末净增 177.9 万个。5G 基站总数达 525.4 万个，占移动基站总数的 40%。

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

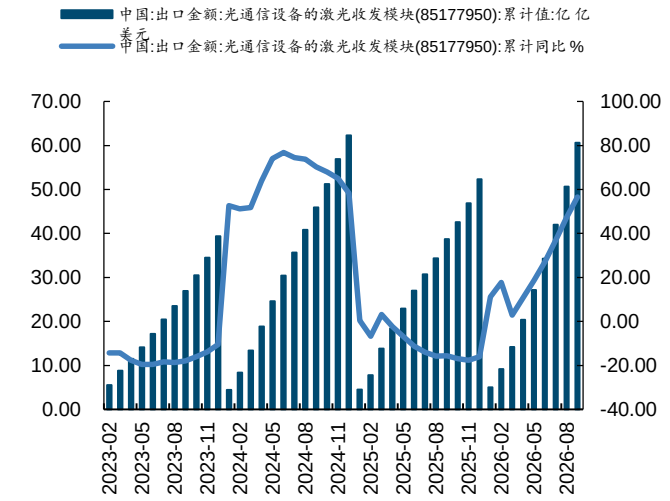
图表13：5G 网络建设持续深化



来源：工信部，国金证券研究所

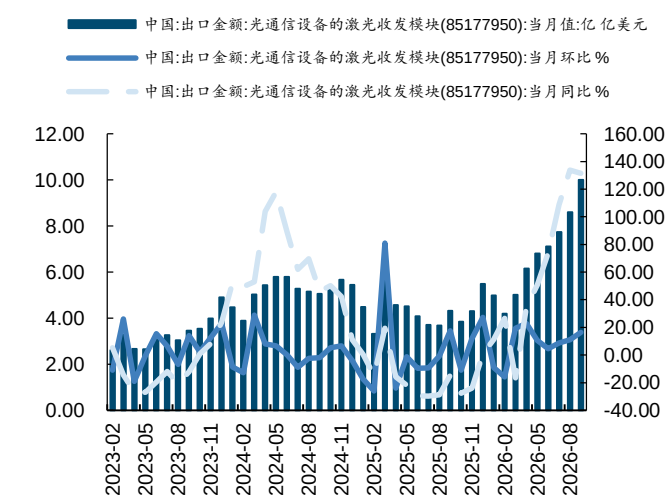
光模块数据：2026 年 9 月我国光模块出口数据同比+131.35%；1-9 月累计同比+56.62%。

图表14：9 月光模块出口金额累计同比增加 56.62%



来源：wind，国金证券研究所

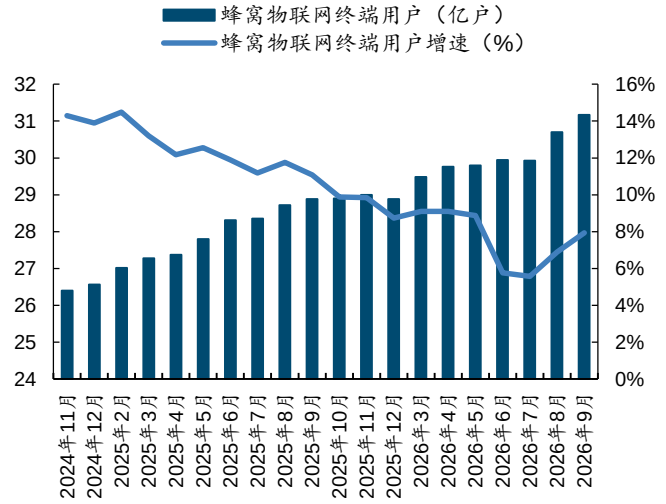
图表15：9 月光模块出口金额当月同比增加 131.35%



来源：wind，国金证券研究所

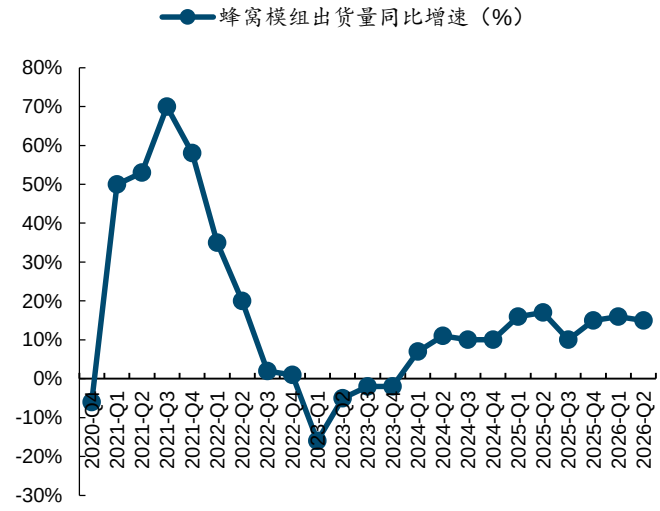
物联网数据：截至 9 月末，三家基础电信企业发展移动物联网终端用户 31.17 亿户，比上年末净增 2.29 亿户。2026 年上半年，全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 15%。

图表16：截至 9 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 7.93%



来源：工信部，国金证券研究所

图表17：26Q2 全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 15%

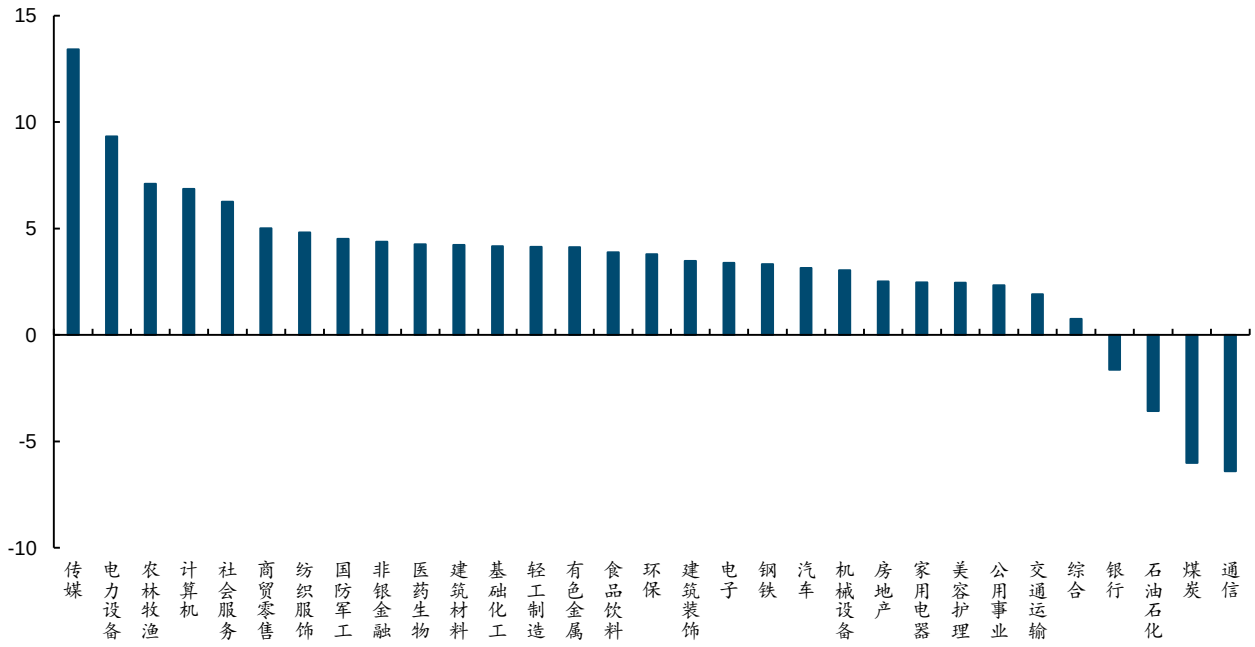


来源：国金证券数字未来实验室，RFID 世界网，C114 通信网，国金证券研究所

三、本期行情

回顾本周行情（11 月 2 日-11 月 6 日），参考申万一级行业划分，通信板块涨跌幅为-6.40%，排名全行业第 31。

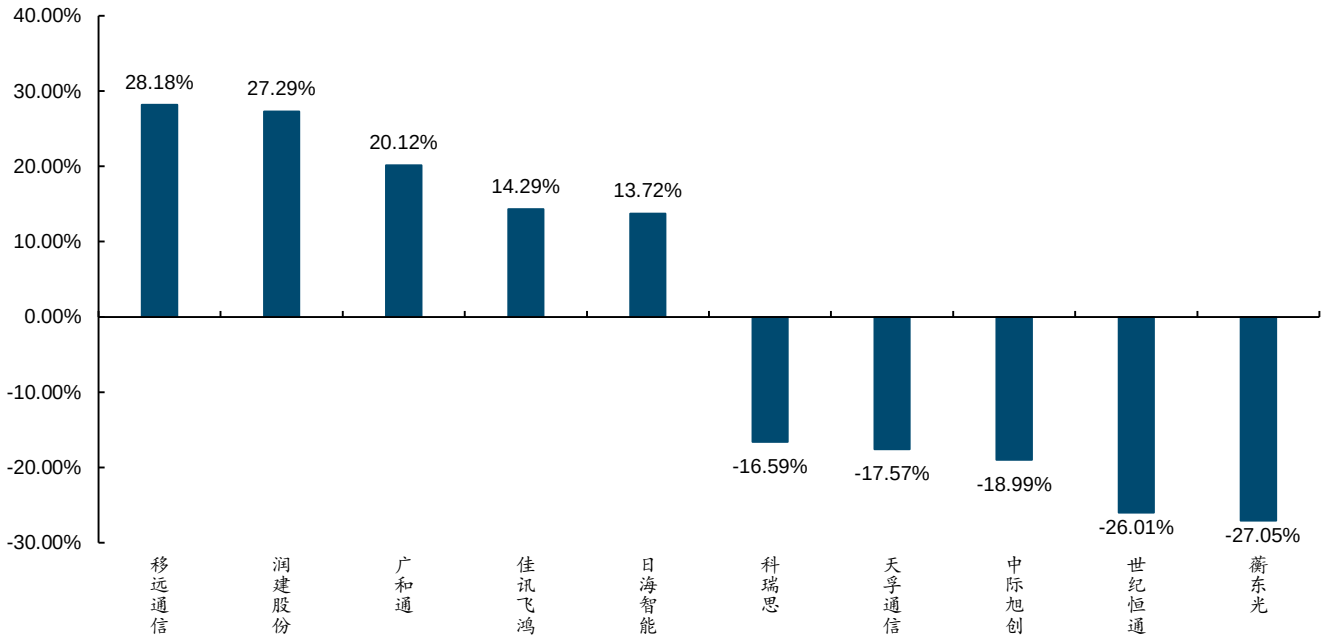
图表18：板块周涨跌幅排序（%）



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本期移远通信、润建股份、广和通、佳讯飞鸿、日海智能为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+28.18%、+27.29%、+20.12%、+14.29%、+13.72%。通信（申万）跌幅前五为蘅东光、世纪恒通、中际旭创、天孚通信、科瑞思，涨跌幅分别为-27.05%、-26.01%、-18.99%、-17.57%、-16.59%。

*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、本期重要新闻

4.1 行业新闻

美国中期选举民主党夺回两院，AI 与数据中心监管进入立法前台

11 月 3 日美国中期选举中，民主党夺回参众两院；据美联社 11 月 5 日统计，民主党在参议院取得 54 席、众议院 253 席。由于数据中心选址、电价与用水审批权集中于州一级，得州、佐治亚、俄亥俄等数据中心密集州的当选州长均提出缓建或附条件审批新建数据中心，其中得州当选州长 Gina Hinojosa 主张对数据中心开发实施更严格限制；据报道，得州约占美国规划中数据中心容量的 27%。受此影响，11 月 5 日费城半导体指数跌 12.25%，英伟达、AMD 分别跌 9.26%、17.26%。审批周期拉长后续将影响 2027 年以后的机柜交付与硬件拉货节奏。

英伟达要求数据中心客户减少对华敞口，境外算力租赁通道进一步收紧

英伟达要求数据中心合作伙伴减少对中国客户的敞口。英伟达已要求公司的云计算客户缩减与中国企业的业务往来，并确保至少 51%的服务售予中国境外企业，此前并无此类限制；指示以口头方式传达，适用于全球客户但仅影响新签合同。一家新加坡集团表示，云服务商难以符合新约定，主要源于在美国以外很难找到足够的非中国客户。目前供给紧张已在价格上体现：一机架国际市场售价约 60 万美元的 B300 芯片，上月在华拍出 1850 万元人民币。此外，英伟达今年设立“白名单”，已将获准购买 AI 芯片的亚洲客户数量削减一半以上。管制边界由芯片实体延伸至云端租赁，将抬升中资企业获取海外算力的合规成本。

甲骨文在美政府施压下取消与腾讯约 70 亿美元 AI 芯片租赁协议

据报道，在美国政府施压下，甲骨文已取消与腾讯签署的五年期、价值约 70 亿美元的 AI 芯片租赁协议。该协议原计划通过甲骨文位于东南亚的多个数据中心，向腾讯提供最多 10 万颗在中国境内无法获得的先进 AI 芯片，是腾讯迄今规模最大的海外算力租赁交易。美国官员曾就此事向甲骨文表达关切；广东省高层官员亦曾到访腾讯，要求其加大对国产芯片的支持力度。腾讯二季度资本开支 528 亿元、同比增长 176%，当季自由现金流为负 138 亿元，为十余年来首次。中资企业海外算力补给渠道进一步收窄。

Menlo Ventures：美国企业开源模型支出中 89%流向中国模型

硅谷风投机构 Menlo Ventures 发布《2026 年企业 AI 现状报告》，美国企业用于开源模型的支出中 89%支付给中国模型，前三名分别为 Kimi（61%）、DeepSeek（15%）、GLM（11%）。据报道，在模型聚合平台 OpenRouter 上，10 月 26 日至 11 月 1 日当周，中国大模型 Token 调用量已连续 27 周超过美国模型，当周调用量前五的模型中中国模型占四席。随着 AI 的快速发展，开源模型的价格与性能优势正转化为实际调用份额，国产模型的商业化能力与配套推理算力需求具备持续性。

Counterpoint：三季度全球 DRAM 营收近 2000 亿美元，同比增长 369%

据 Counterpoint Research 11 月 5 日发布的《2026 年三季度全球内存市场追踪》，当季全球 DRAM 营收接近 2000 亿美元、同比增长 369%；增长主要由价格驱动，位元出货量环比仅增约 4%，平均售价升至 1.9 美元/Gb。份额方面，三星以 38%居首，SK 海力士营收环比增长超 40%、份额回升至 29%，美光份额占比 21%，长鑫存储由二季度 10%降至三季度 9%。HBM 营收接近翻倍但占比下降，DDR 与 LPDDR 营收分别同比增长约 500%和近 400%，主因智能体 AI 推动服务器 CPU 配置提升，GPU 与 CPU 配比由 4:1 收窄至 2:1。预计新建晶圆厂 2028 年才投产，存储价格 2027 年仍将维持强势。

台积电应英伟达要求评估 3D DRAM，存储供给格局或生变

据报道，台积电正考虑进军先进存储芯片制造，应最大客户英伟达要求，近期已开始拟定 3D DRAM 生产计划。报道称，AI 硬件热潮引发的存储短缺推高价格，促使英伟达、苹果等寻找额外供应来源。3D DRAM 将存储单元垂直堆叠以提升储存密度，目前三星电子、SK 海力士和美光在 DRAM 领域拥有成熟的生产体系和规模优势，台积电若决定入局，将直接面对这些长期占据市场主导地位的竞争对手。台积电可能新建工厂，也可能收购现有厂房改造。该事件印证存储短缺已外溢至代工环节，中期将加剧先进存储的供给竞争。

SK 海力士旗下 Solidigm 拟在美投建两座 NAND 晶圆厂，月产预计能达 10 万片

SK 海力士旗下存储子公司 Solidigm 正洽谈在美国纽约州奥奈达县马西纳米中心建设其美国首座 NAND 闪存工厂，这是 SK 海力士总额 900 亿美元美国投资计划的一部分。据奥奈达县称，马西纳米中心已有约 100 万平方英尺（92,903 平方米）的可用空间，可用于建设月产能达 10 万片晶圆的 NAND 工厂。按规划，将先建成一座月产能 10 万片（以 12 英寸晶圆计）的 NAND 厂并扩建至两座，单座投资额约 400 亿至 500 亿美元。

4.2 公司新闻

Anthropic：

11 月 2 日，Anthropic 向美国 SEC 递交修订版 S-1：三季度营收 169.56 亿美元，同比增长 1127%，净亏损 232.91 亿美元，算力及基础设施支出 98.63 亿美元，占营收比重由二季度的 48%升至 58%，GAAP 营业利润由二季度的 9.74 亿美元转为亏损 5.67 亿美元；截至 9 月，Anthropic 已签订采购承诺和租赁协议以及尚未开始的租赁，承诺支出总额约 8954 亿美元，其中绝大部分与算力和基础设施相关。据报道，公司将于下周启动 IPO 正式推介，计划 11 月 16 日当周上市，拟募资超 800 亿美元、对应估值 1.5 万亿美元；考虑到近期市场对 AI 相关股票与支出的担忧，公司可能寻求更低估值。

OpenAI：

11 月 4 日，OpenAI 总裁 Greg Brockman 在《华尔街日报》科技会议上表示，公司如今大部分营收已来自企业客户销售，并认为公司将在 2027 年具备上市条件。Brockman 称，OpenAI 正加大对企业客户的销售力度，与可能在年底前上市的 Anthropic 竞争，并在大力推广 Codex 智能体。目前，ChatGPT 承载的搜索查询量已达 Google 的约 20%。11 月 5 日，OpenAI 推出网络安全模型 GPT-6 Cyber，该模型发现和修复漏洞的能力更强，也能更可靠地遵守研究人员设定的边界。与 GPT-5.6 Cyber 相比，其在关键网络安全基准测试中的表现显著提升。

AMD：

11 月 3 日，AMD 公布 2026 年第三季度业绩：营收 133.77 亿美元，同比增长 45%、环比增长 16%；GAAP 毛利率 54%、营业利润 28.32 亿美元、净利润 24.28 亿美元，摊薄每股收益 1.46 美元，非 GAAP 每股收益 2.09 美元、同比增长 74%。分业务看，数据中心营收 85 亿美元、同比增长 97%，历史新高；客户端与游戏 37 亿美元、同比下降 8%；嵌入式 11 亿美元、同比增长 29%。公司预计四季度营收约 170 亿美元、毛利率约 55%。

高通：

11 月 4 日，高通公布 2026 财年第四季度及全年业绩：第四财季营收 103.22 亿美元、同比下降 8%，GAAP 净利润 12.51 亿美元；其中手机芯片收入 51.37 亿美元、同比下降 26%，汽车芯片 19.90 亿美元、同比增长 89%，物联网 18.88 亿美元、同比增长 4%。2026 财年营收 431.2 亿美元、同比下降 3%，GAAP 净利润 136.28 亿美元、同比增长 146%，非 GAAP 净利润 113.11 亿美元、同比下降 15%。公司维持 2027 财年数据中心收入 50 亿美元目标。

Arm：

11 月 4 日，Arm 公布 2027 财年第二季度业绩：营收 14.43 亿美元、同比增长 27%，已连续第五个季度营收同比增速超过 20%；许可及其他收入 7.73 亿美元、同比增长 50%，特许权收入 6.70 亿美元、同比增长 8%。GAAP 净利润 1.30 亿美元、同比下降 45%，非 GAAP 净利润 5.66 亿美元、同比增长 36%，非 GAAP 每股收益 0.52 美元。合作伙伴当季报告 Arm 架构芯片出货量首次超过 100 亿颗；头部云厂商的 Arm 服务器份额由 2024 自然年的 15%升至 2025 自然年的超 50%，并预计 2026 年底超 60%。

中际旭创、新易盛、天孚通信：

11 月 4 日，央行发布加力实施股票回购增持再贷款政策、下调再贷款利率。据公司公告，天孚通信将于 11 月 9 日召开股东会审议回购股份方案；新易盛表示生产经营正常有序、在手订单充足，订单交付与产能扩充按需求推进；中际旭创表示行业需求依然强劲，主要客户订单已基本覆盖 2027 年全年，部分重点客户已给出 2028 年需求指引，NPO、XPO 等下一代光互联产品需求将于明年下半年逐步释放。三家公司均表示将结合回购再贷款政策、公司资金情况、市

场走势等，充分运用政策工具，通过回购等方式，维护公司价值和广大投资者利益。

月之暗面：

11 月 5 日，月之暗面对外开放 Kimi K3.1 Pro 完整模型权重，总参数 2.8 万亿、单次推理活跃参数 1040 亿，支持 100 万词元上下文与原生多模态视觉理解；同日推出 Kimi Hosted Agents 托管智能体服务，将支撑 Agent 运行的 Harness 框架封装为 7×24 小时云端托管。开放权重叠加托管服务，反映国产模型厂商正由“卖 API”向“卖运行时”延伸，推理侧算力消耗量级持续抬升，为国内 IDC 与国产算力芯片提供需求支撑。

4.3 海内外大厂重点跟踪

谷歌

11 月 5 日，谷歌宣布正式推出视频生成模型 Gemini Omni 1.2 Flash，并在 Gemini API 与 Gemini for Business 中全面开放。该模型引入原生 15 秒视频创作、多轮对话式编辑以及增强的参考遵循能力；价格较上一代 Gemini Omni 1.1 Flash 低 30%，720p 分辨率下定价为每秒 0.07 美元。视频生成单位成本的快速下探将放大推理侧算力消耗，同时也意味着模型厂商在能力与价格两条线上的竞争同步加剧。

Meta：

11 月 4 日，Meta Platforms 总裁 Dina Powell McCormick 在《华尔街日报》科技大会上表示，中期选举之后在美国新建数据中心会更加困难，新项目将面临更多的审查。Meta 今年资本支出最高估计达 1450 亿美元，公司正在路易斯安那州建设 Hyperion、在俄亥俄州建设 Prometheus、并在得克萨斯州规划第三座数据中心，而俄亥俄与得州当选州长均要求有条件暂停新建数据中心。Powell McCormick 表示自己 80%的时间用于保障算力资源，并称“所有超大规模云厂商都在思考是否需要在美国境外建设数据中心”。

Alphabet：

11 月 4 日，Alphabet 计划在未来两年（2027 至 2028 年）内投资 150 亿美元扩建马来西亚 AI 数据中心，继续加码东南亚算力布局。谷歌的这一综合计划将建设位于工业园区的节能型数据中心园区，最新投资以谷歌在马来西亚超过 15 年的业务布局为基础，进一步拓展了该公司于 2024 年宣布的数字基础设施投资。在北美数据中心审批趋严的背景下，海外基地成为云厂商分散政策风险、保障算力增量的重要选项，东南亚的电力与土地成本优势亦构成吸引力。该布局对国内产业链的直接拉动有限，但反映头部云厂商的资本开支总量仍在扩张。

腾讯：

11 月 4 日，腾讯混元 Hy4 正式上线腾讯云 TokenHub，每百万 Tokens 输入最低 0.3 元，即日起至 12 月 31 日，通过 TokenHub 按量调用享 5 折，11 月 18 日前通过 Token Plan 接入享 2.5 折。叠加本周海外算力租赁通道受阻，腾讯的推理算力需求将更多由国产芯片与国内数据中心承接，其国产化适配进度是观察国内算力需求落地节奏的重要样本。

阿里巴巴：

据公开报道，阿里巴巴与苹果达成合作，将通义千问集成至 Apple 智能，国行版 Apple Intelligence 于 11 月 4 日开启测试，并将于 12 月 iOS 27.3 正式发布时面向中国用户推出。端侧 AI 能力的落地有望带动国内推理算力与云资源的消耗，也为国产模型厂商打开终端侧入口。

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