2026 年 11 月 22 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

美国收紧先进算力获取管制，Anthropic 完成 IPO

通信周观点：

1）BIS 将先进算力管制延伸至远程访问。11 月 16 日，BIS 发布临时最终规则，符合条件的境外数据中心算力供应须申请许可。据《金融时报》报道，台积电与三星在申领许可期间暂缓向部分中国客户交付部分芯片。海外算力获取受限，国内云厂商加快适配国产训练卡和建设本地集群的动力增强。2）工信部推进 6G 部省协同试点。11 月 17 日，工信部同意北京、上海等 8 省市开展试点，重点培育 6G 应用产业、夯实基础产业并探索新型产品路线。3）英伟达数据中心营收同比翻倍，上调 FY2028 收入增速展望。FY2027 三季度营收 1158 亿美元，同比增长 103%，其中数据中心营收 1076 亿美元，同比增长 110%。公司预计四季度营收 1300 亿美元、上下浮动 3%，将 FY2028 营收增速展望由 70%上调至约 75%。同期，董事会设立常设委员会，加强对出口管制合规和全球贸易风险的监督。4）阿里 AI 云与算力服务收入同比增长 53%。FY2027 二季度该业务收入 609.73 亿元，外部客户经常性收入同比增长 67%。2027 年后新增 AI 芯片供给将主要来自国产自研芯片，平头哥旗舰芯片优先支持大模型训练与迭代，其他国产芯片用于推理。5）腾讯云服务收入同比增长 35%，季度现金资本开支预计 2028 年起回落。三季度资本开支付款 651 亿元，同比增长 225%。管理层预计，2026 年余下时间和 2027 年季度现金资本开支或围绕当前高位波动。6）阿里与腾讯发布新模型。Qwen4-Max 在真实编程榜单 Code Arena 排名第六。混元 Hy4 flash 解码速度超过 150 Token/秒，端到端任务输出长度降低 50%，在 WorkIndex 内部评测中的单任务成本约为 Hy4 的二十分之一。7）Anthropic 完成 IPO，募资支持算力建设。11 月 19 日，Anthropic 在纳斯达克挂牌，发行价 83 美元。超额配售权全额行使后，IPO 募资总额约 935 亿美元，其中公司所得约 916 亿美元。募资用途包括算力与基础设施投资，本次发行也为同类大模型公司提供了公开市场估值参照。8）产业链公司披露回购事项。中际旭创拟 20 亿至 40 亿元回购提议，长鑫科技董事会审议通过将拟回购金额调整至 25 亿至 50 亿元，海光信息首次回购约 2.35 亿元。

投资建议与估值

维持 AI 算力硬件景气判断，但短期下调估值弹性。建议关注光模块、服务器的订单兑现与 2027 年能见度，以及 IDC、交换机、液冷板块；国产芯片算力逻辑加强，但建议关注海外晶圆敞口低，供应链国产化高个股。

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 9
风险提示 10

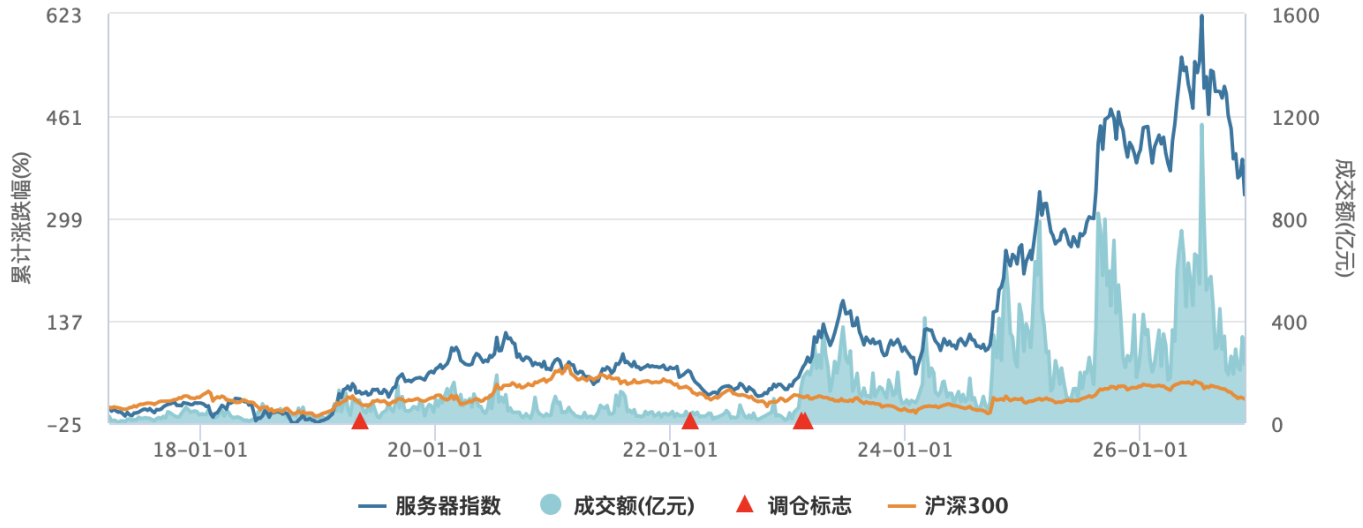
图表目录

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 16 日-11 月 20 日）通信板块景气度 5
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% 6
图表 9： 9 月当月 DOU 达 23.89GB/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： 9 月光模块出口金额累计同比增加 56.62% 7
图表 15： 9 月光模块出口金额当月同比增加 131.35% 7
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（%） 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（11 月 16 日-11 月 20 日）服务器指数-11.35%，本月以来，服务器指数-5.76%。英伟达 11 月 12 日宣布黄仁勋辞去总裁、首席执行官及董事会成员职务，海外算力链预期调整；同期阿里巴巴分拆平头哥赴港上市，真武芯片累计出货超 56 万颗、服务逾 650 家客户，国产算力供给能力持续提升，国产整机与服务器产业链景气度有望延续。

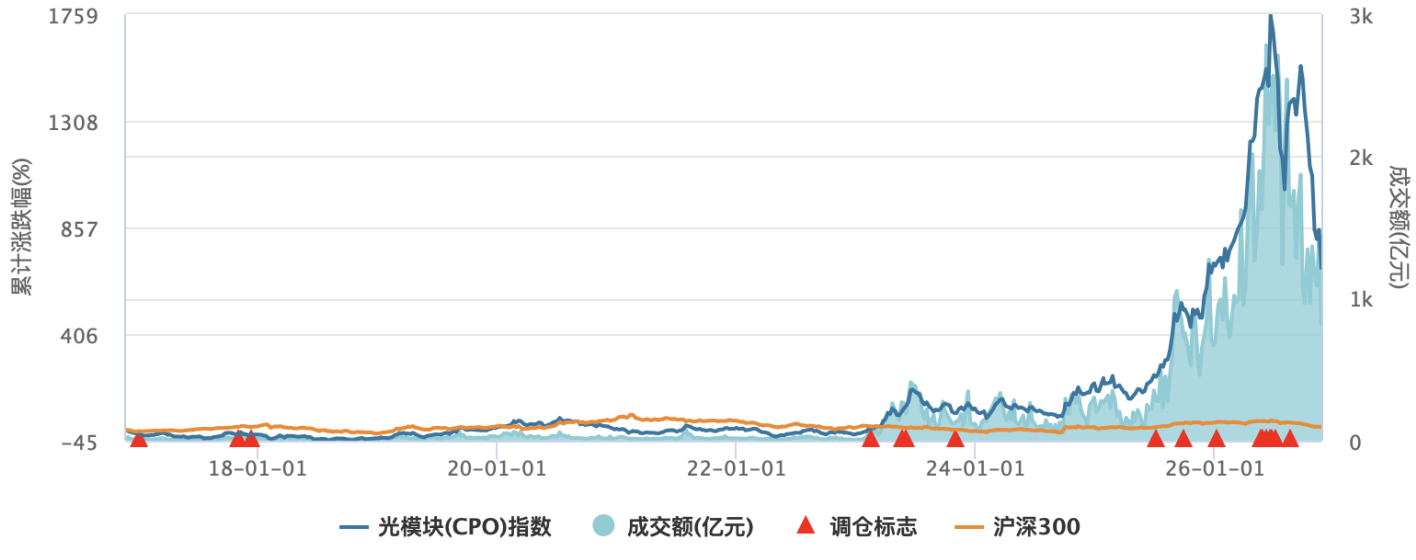
图表1：服务器指数（8841058.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周（11 月 16 日-11 月 20 日）光模块（CPO）指数-16.99%，本月以来，光模块（CPO）指数-17.16%。Anthropic 于 11 月 10 日发布 Claude Fable 5.2 与 Mythos 5.2，输出速度较前代最高提升 30%、API 价格下调 20%，单任务成本降至约三成，模型迭代与单位成本下行继续放大推理侧调用量；同期 CoreWeave 三季度营收 36.6 亿美元、预计全年 130 亿至 133 亿美元，海外算力需求延续，光模块及光器件环节景气度持续验证。

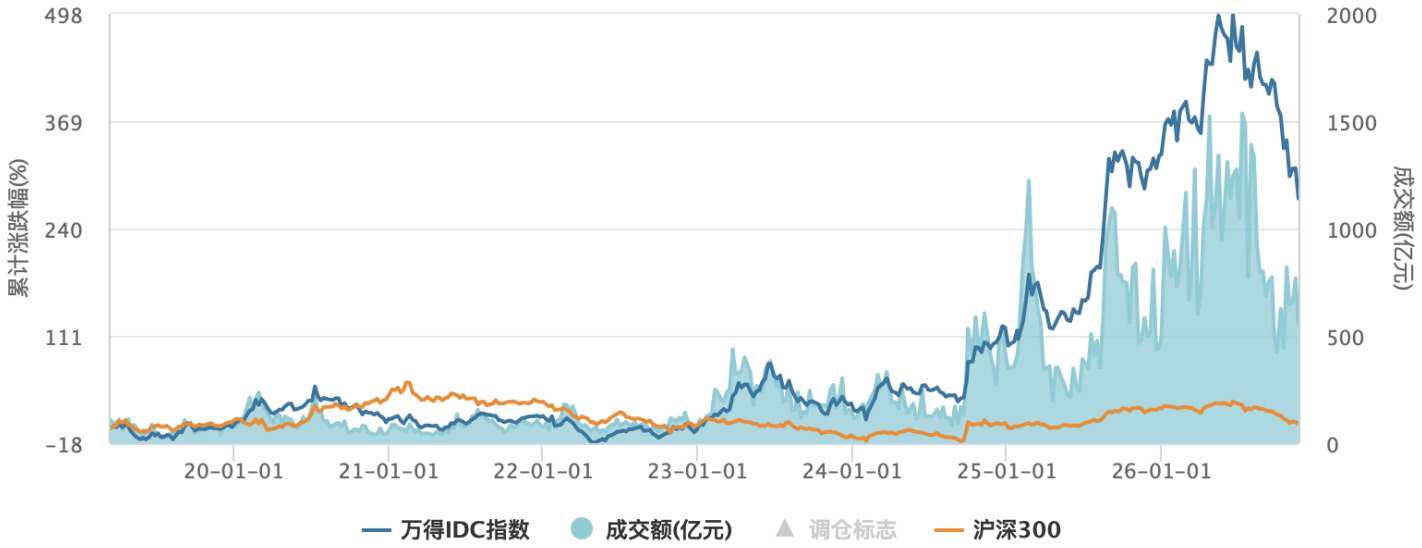
图表2：光模块(CPO)指数（8841258.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周（11 月 16 日-11 月 20 日）IDC 指数-8.87%，本月以来，IDC 指数-6.67%。Nebius 三季度营收 9.81 亿美元、同比增长 571%，并将 2026 年资本开支上调至 270 亿美元、2027 年进一步增至 400 亿至 450 亿美元，IDC 需求端与融资端的确定性同步提升。

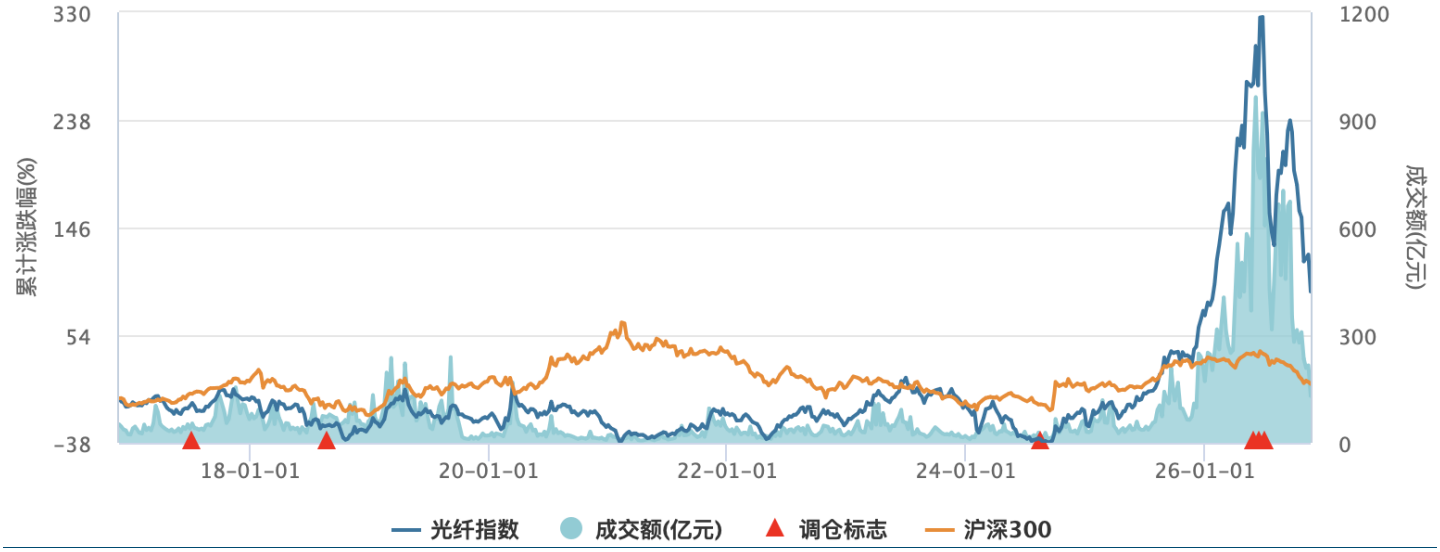
图表3：IDC 指数（866052.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

光纤：本周（11 月 16 日-11 月 20 日）光纤指数-14.19%，本月以来，光纤指数-11.91%。我国完成全球首个千公里空芯光纤双向实时传输验证，由中国电信研究院联合长飞公司、中兴通讯在 1007.48 公里链路上实现扩展 C+L 波段、单波 800Gb/s 单纤双向传输，双向各 64Tb/s、总容量 128Tb/s，千公里信号单程传输仅需 3.43 毫秒、时延较实芯光纤降低约 30%，传输容量较当前性能最好的实芯光纤提升一倍、传输距离提升 60%。

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 16 日-11 月 20 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	英伟达上调下一财年的营收增长指引，预计下一财年营收将同比增长 75%，此前预计增幅为 70%。全球芯片龙头出货指引上调，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	美国商务部工业与安全局新规限制了对人工智能芯片的远程访问，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。

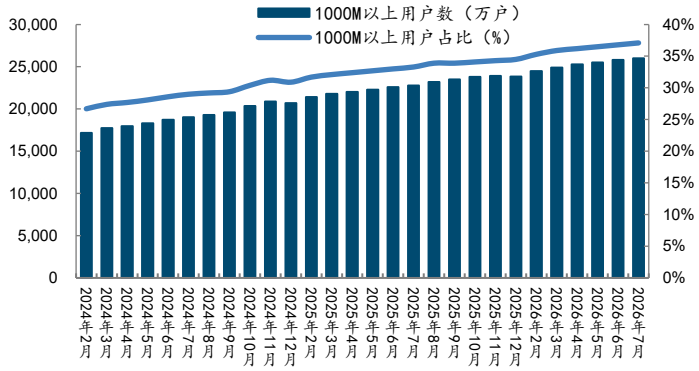
来源：TeraHop，21 世纪经济报道，今日头条，光纤在线，美国商务部工业和安全局，新浪科技，钛媒体，东方财富，国金证券研究所

二、核心数据更新

运营商：运营商数据维持稳健增长

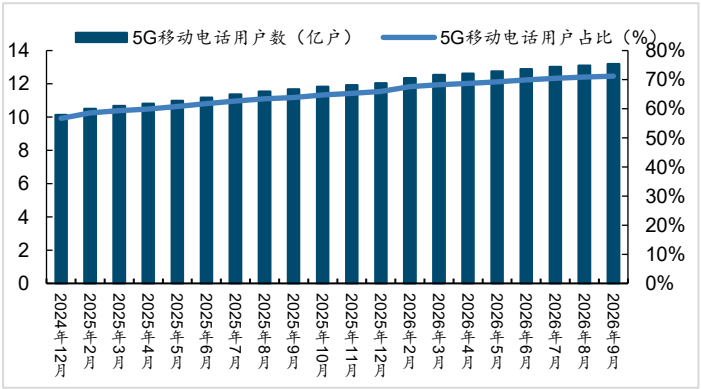
截至 9 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.54 亿户，比上年末净增 2667 万户。其中，5G 移动电话用户达 13.2 亿户，比上年末净增 1.16 亿户，占移动电话用户的 71.2%。同时，1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 2.65 亿户，占总用户数的 37.4%。

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

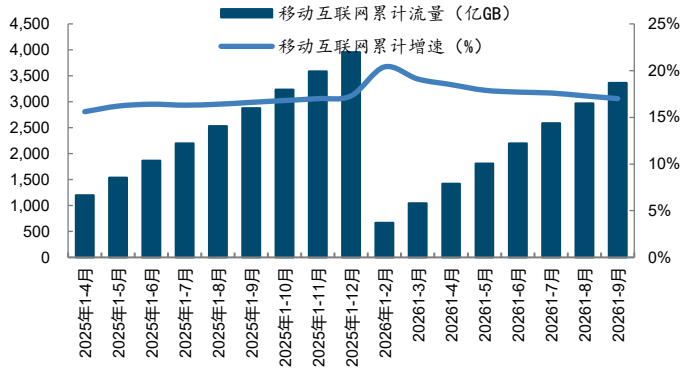
图表7：截至 9 月末 5G 用户占比超七成



来源：工信部，国金证券研究所

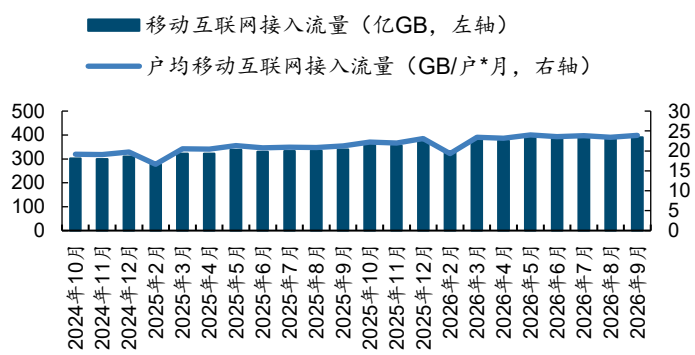
前三季度，移动互联网累计接入流量达 3362 亿 GB，同比增长 17%。截至 9 月末，移动互联网用户数达 16.38 亿户，比上年末净增 2799 万户。9 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 23.89GB/户·月，同比增长 12.5%，比上年底高 0.85GB/户·月。

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

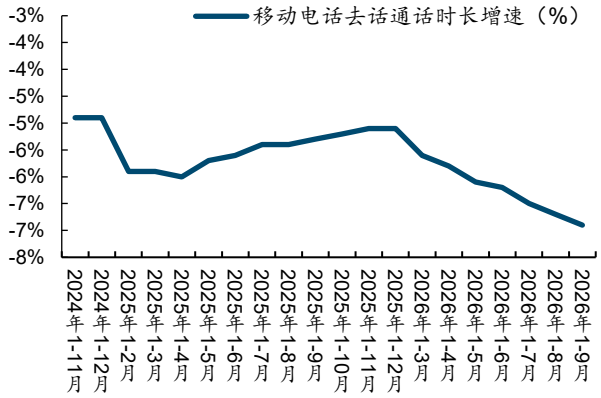
图表9：9 月当月 DOU 达 23.89GB/户·月



来源：工信部，国金证券研究所

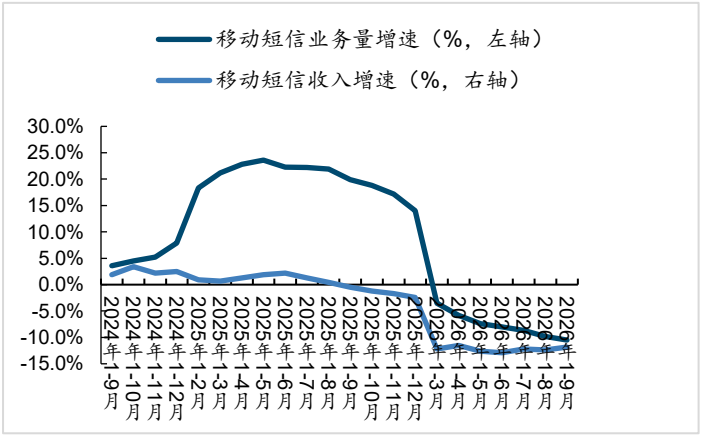
前三季度，移动电话去话通话时长完成 1.4 万亿分钟，同比下降 6.9%；固定电话主叫通话时长完成 420.2 亿分钟，同比下降 17.3%。前三季度，全国移动短信业务量同比下降 10.5%；移动短信业务收入同比下降 11.8%。

图表10：电话通话量持续下滑



来源：工信部，国金证券研究所

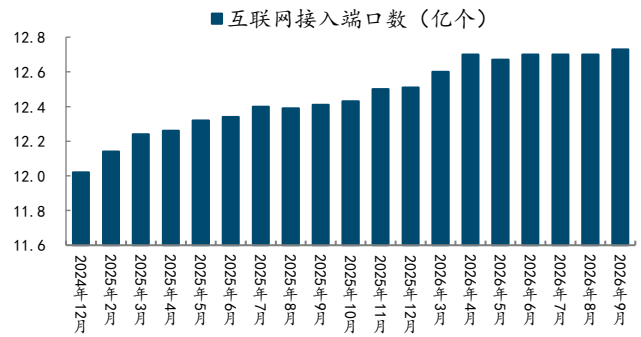
图表11：移动短信业务量大幅下降



来源：工信部，国金证券研究所

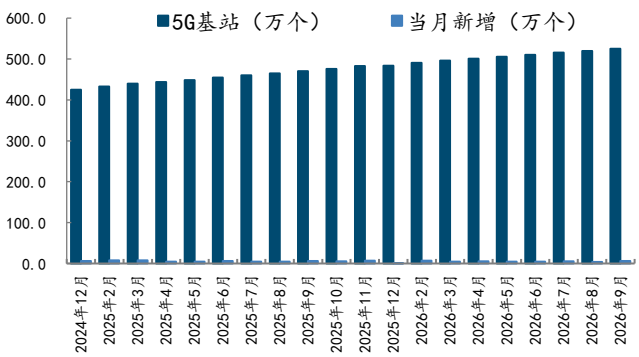
截至 9 月末，全国互联网宽带接入端口数达 12.73 亿个，比上年末净增 2243 万个。其中，光纤接入（FTTH/0）端口达到 12.32 亿个，占互联网宽带接入端口的 96.7%。具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3340 万个，比上年末净增 177.9 万个。5G 基站总数达 525.4 万个，占移动基站总数的 40%。

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

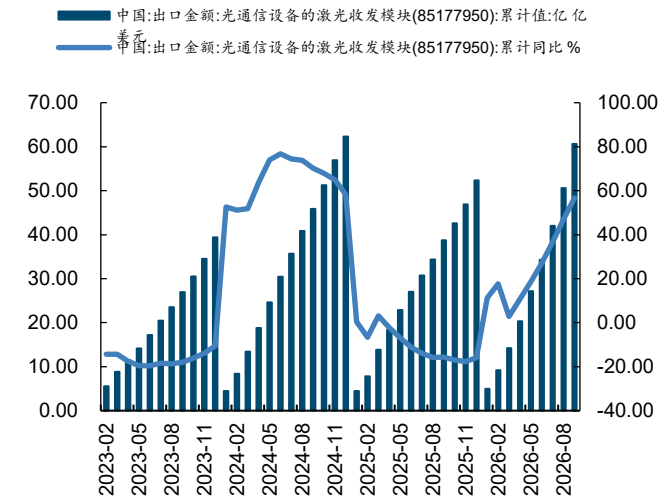
图表13：5G 网络建设持续深化



来源：工信部，国金证券研究所

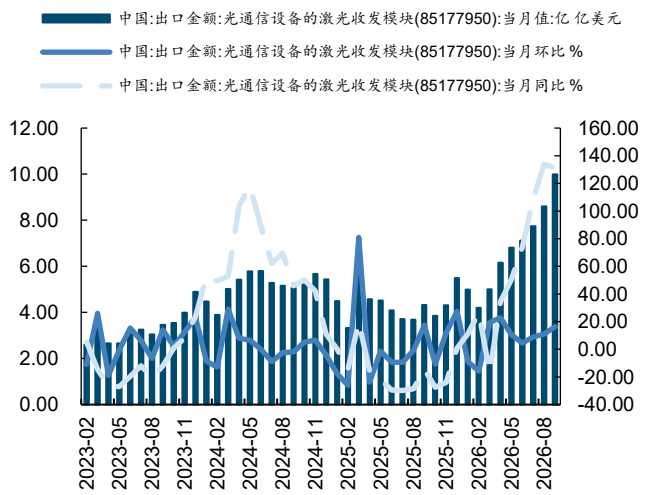
光模块数据：2026 年 9 月我国光模块出口数据同比+131.35%；1-9 月累计同比+56.62%。

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

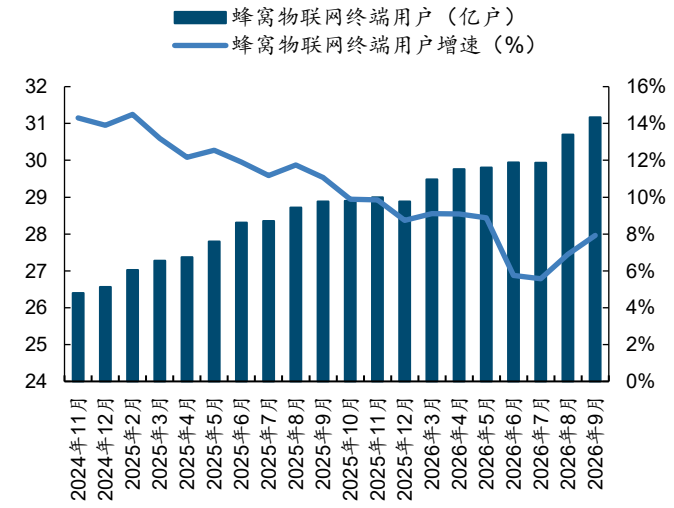
图表15：9月光模块出口金额当月同比增加131.35%



来源：wind，国金证券研究所

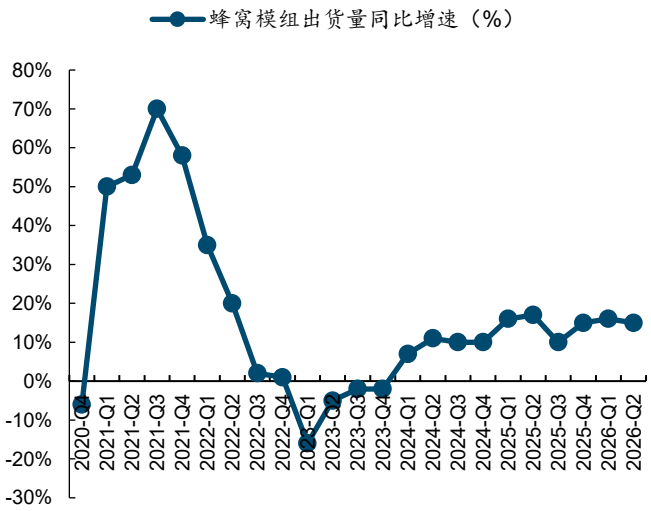
物联网数据：截至9月末，三家基础电信企业发展移动物联网终端用户31.17亿户，比上年末净增2.29亿户。2026年上半年，全球蜂窝物联网模组出货量同比增长15%。

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%

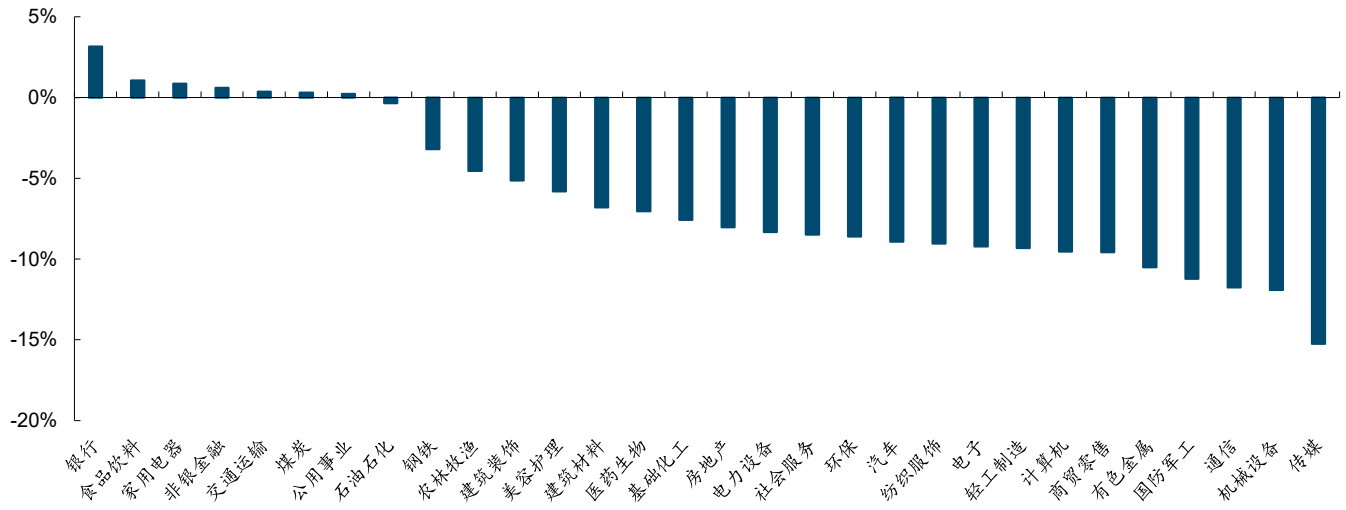


来源：国金证券数字未来实验室，RFID世界网，C114通信网，国金证券研究所

三、本期行情

回顾本周行情（11月16日-11月20日），参考申万一级行业划分，通信板块涨跌幅为-11.75%，排名全行业第28。

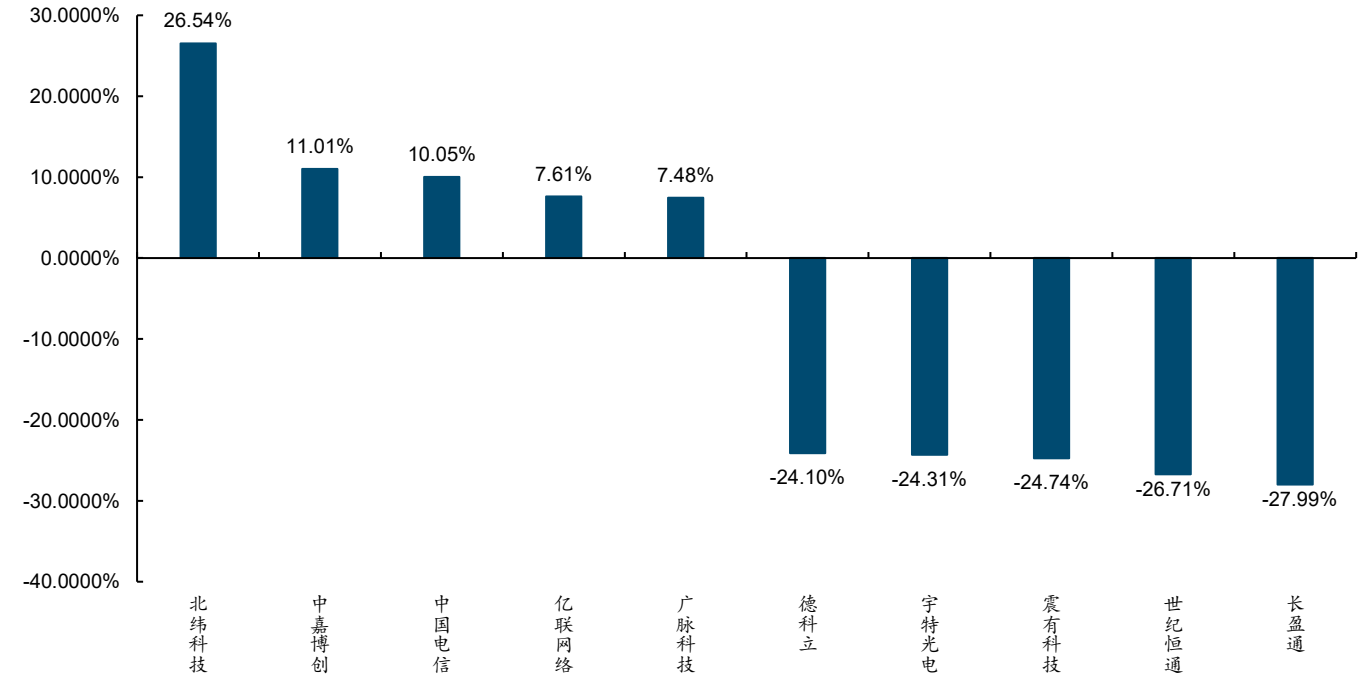
图表18：板块周涨跌幅排序（%）



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本期北纬科技、中嘉博创、中国电信、亿联网络、广脉科技为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+26.54%、+11.01%、+10.04%、+7.61%、+7.48%。通信（申万）跌幅前五为长盈通、世纪恒通、震有科技、宇特光电、德科立，涨跌幅分别为-27.99%、-26.71%、-24.74%、-24.31%、-24.10%。

*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

BIS 规范先进 AI 芯片和服务器远程访问，海外晶圆代工限制加强

11 月 16 日，美国商务部工业与安全局（BIS）发布临时最终规则，对先进 AI 芯片和服务器的远程访问作出规定，BIS

将管制延伸至通过第三国数据中心远程获取先进算力的情形，符合规则所列条件的交易须申请许可。台积电和三星在向美国商务部申请许可期间，暂缓向部分中国客户交付某些处理器。海外租用先进算力的可获得性下降，部分国产大模型训练任务的算力调度与迭代节奏将受影响，国内云厂商适配国产训练卡、扩建本地集群的需求有望提升。

工信部同意 8 省市开展 6G 创新发展部省协同试点

11 月 17 日，工信部办公厅复函同意北京、河北、上海、江苏、浙江、安徽、湖北和广东开展 6G 创新发展部省协同试点。试点将结合 6G 国际标准和产业研发进展，围绕培育 6G 应用产业、夯实基础产业和探索新型产品路线开展攻关。涉及商业应用的企业须依规取得相关电信业务经营许可。

4.2 公司新闻

Anthropic：

11 月 19 日，Anthropic 在纳斯达克挂牌，代码 ANT，IPO 发行价为每股 83 美元，初始发行募资总额约 813 亿美元。11 月 20 日，公司宣布完成 IPO 交割，承销商全额行使超额配售权后，IPO 募资总额增至约 935 亿美元，其中公司所得约 916 亿美元，募资将用于包括算力和基础设施投资在内的一般公司用途。谷歌、英伟达等七家机构同期私募认购约 260 亿美元。公开市场对 AI 的投资兴趣已从芯片和算力基础设施延伸至 Claude 等模型及应用平台。也为 OpenAI 等同类公司的未来上市提供了估值参照。

中际旭创：

11 月 18 日，中际旭创公告称，董事长兼总裁刘圣提议以自有或自筹资金，通过集中竞价回购 20 亿至 40 亿元 A 股股份。拟回购股份用于股权激励或员工持股计划，以及维护公司价值及股东权益，具体方案待履行审议程序。

长鑫科技：

11 月 19 日，长鑫科技董事会审议通过调整回购方案的议案，拟将回购金额调整至 25 亿至 50 亿元，方案尚需提交股东会审议。据财联社报道，公司 11 月 17 日在业绩说明会上表示，将依法依规适时启动分红方案的论证。

海光信息：

11 月 20 日，海光信息公告披露，首次通过集中竞价回购 1,376,676 股，占公司总股本的 0.06%，支付金额约 2.35 亿元（不含交易费用）。成交价格为 162.69 元/股至 174.99 元/股。

4.3 海内外大厂重点跟踪

英伟达：

11 月 17 日，英伟达公布 2027 财年三季度业绩，营收 1158 亿美元，同比增长 103%，GAAP 净利润 653 亿美元，同比增长 105%。公司预计第四财季营收 1300 亿美元、上下浮动 3%，并将 2028 财年营收增速展望由 70%上调至约 75%。数据中心营收 1076 亿美元，同比增长 110%。GAAP 和非 GAAP 毛利率分别为 74.8%和 74.9%，摊薄每股收益分别为 2.70 美元和 2.68 美元。2026 年 9 月，董事会将无到期日的回购授权增加 1500 亿美元。第三财季以回购和现金股息向股东返还 281 亿美元，期末剩余回购授权约 2273 亿美元。云计算行业订单积压由三个月前的 2 万亿美元增至 2.5 万亿美元，超大规模客户的云收入增速连续六个季度加快。管理层表示，OpenAI 与 Anthropic 继续迭代前沿模型，相关应用和收入正在增长。

11 月 17 日，英伟达宣布董事会设立国家安全与出口管制监督委员会，负责监督公司的国家安全政策、出口管制合规和全球贸易风险管理。公司现有的国家安全团队和全球贸易合规团队将就日常运营直接向委员会及临时首席执行官汇报，委员会也将聘请独立外部专家提供支持。此举将出口管制合规和贸易风险纳入董事会常设监督，有助于董事会及时掌握合规风险，并加强与相关政府部门的沟通。

阿里巴巴：

11 月 19 日，阿里巴巴公布 2027 财年二季度业绩，收入 2715.19 亿元，同比增长 10%，AI 云与算力服务收入 609.73 亿元，同比增长 53%，当季归属于普通股股东净利润 645.35 亿元。AI 云与算力服务合并披露阿里云与平头哥业务，该分部外部客户收入同比增长 64%，外部客户经常性收入同比增长 67%。2027 年后新增 AI 芯片供给将主要来自国产自研芯片，平头哥已发布新一代真武 V900 芯片。平头哥旗舰芯片优先用于大模型训练和迭代，并采购其他国产芯片支持推理。

11 月 16 日，阿里正式发布千问旗舰模型 Qwen4-Max，重点提升智能体任务执行、编程和视觉推理能力。阿里云公告显示，Qwen4-Max 在真实编程榜单 Code Arena 排名第六。

腾讯：

11 月 18 日，腾讯公布 2026 年三季度业绩，云服务收入同比增长 35%，当季资本开支付款 651 亿元，同比增长 225%。管理层预计，季度现金资本开支在 2026 年余下时间和 2027 年或围绕当前峰值波动，2028 年起有望回落。公司总收入 2073 亿元，同比增长 8%。按用户单日大模型 Token 总消耗量计，WorkBuddy 为国内用量最高的 AI 应用，日活跃用户超过 1000 万。

11 月 16 日，腾讯混元发布 Hy4 flash，支持多模态和最长 100 万 Token 上下文，解码速度超过 150 Token/秒，端到端任务的平均输出长度降低 50%。在以 WorkBuddy 典型任务构建的内部评测中，Hy4 flash 单任务成本约为 Hy4 的二十分之一。

谷歌：

11 月 18 日，谷歌发布 Gemini 4 Neon，面向复杂软件工程、知识工作和科研任务，重点提升端到端任务的完成速度。

字节跳动：

11 月 18 日，豆包宣布，办公产品「豆包工作」上线三个月，日活跃用户数突破 800 万，企业客户年度经常性收入（ARR）突破 20 亿元。

SpaceX：

11 月 19 日，马斯克称 SpaceX 正在开发 AI 模型 Grok 4.8，特斯拉将在未来两个月内进行 Optimus 机器人演示。

苹果：

苹果正在开发可代用户操作应用、浏览网页、控制设备和编写代码的 AI 智能体，相关岗位招聘信息披露了部分功能方向。

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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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