



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

OCS 市场关注度提升，华为发布超节点新产品

通信周观点：

1) 英伟达 50 亿美元入股英特尔，数据中心领域竞争力有望再提升。英伟达以每股 23.28 美元购入英特尔普通股。英伟达 NVLink 技术与英特尔 x86 生态相结合可实现在 PC 端的生态系统拓展，同时英特尔有望借助英伟达 AI 生态提升竞争力。我们看好英伟达在数据中心领域综合竞争力的提升。2) 光博会后 OCS 产业链持续发酵，市场关注度提升。光库科技、凌云光等厂商在光博会上展出 OCS 相关产品，叠加 Coherent 此前透露，其基于液晶技术的 OCS 已获得首笔订单，共同推动了市场对 OCS 技术进展的关注。OCS 通过重构光信号本身的物理路径，规避了耗时费能的光电转换环节，从而提升带宽容量、降低延迟与能耗。建议关注 OCS 产业链供应商。3) 英伟达新 AI 平台单卡功耗预计超过 2000W，带动水冷板、均热片需求高增。现有风冷方案已无法满足 Rubin 与下一代 Feynman 平台散热需求，公司正推动供应商开发微通道水冷板（MLCP）技术，单价是现有散热方案的 3 至 5 倍，对应水冷板、均热片需求大幅提升，建议关注英维克等液冷产业链供应商。4) 华为发布最新超节点产品，国产算力生态加速。华为在全联接大会上发布 Atlas950/960 超节点与 Atlas950/960 超大规模集群，分别支持 8192 及 15488 张昇腾卡，算力规模突破百万卡，并明确昇腾 950-970 系列芯片路线图。新平台在算力、带宽、内存等关键指标上全面领先，有望推动国产算力基础设施加速落地。我们看好超节点渗透率的持续提升，带动华为光连接供应链的放量，建议关注华工科技、意华股份等厂商。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数+0.40%，本月以来，服务器指数+2.32%。海外 CSP 厂商继续加大算力部署，OpenAI 计划未来五年在 3500 亿美元以外追加 1000 亿美元用于备用服务器租赁，以预防新产品带来的算力资源短缺；甲骨文与 Meta 洽谈价值 200 亿美元的多年期云计算协议，为其 AI 模型提供训练与部署所需的算力资源。我们认为全球 AI 基建投资浪潮继续，对服务器产业链构成长期利好，建议重点关注海外服务器代工厂。

光模块：本周光模块指数+7.26%，本月以来，光模块指数+7.75%。微软在威斯康星州投资 33 亿美元建设的全球最强 AI 数据中心 Fairwater 将于 2026 年初投入使用，初期将用于训练 OpenAI 模型。Fairwater 内部署数十万块英伟达 GB200 GPU，性能预计达当前全球最快超算的 10 倍。微软计划再投入 40 亿美元，在同一州建设第二座同等规模的数据中心。我们认为，全球数据中心建设有望带动高速光互连需求持续放量，看好头部光模块厂商业绩持续兑现。

IDC：本周 IDC 指数-2.43%，本月以来，IDC 指数-0.64%。华为超节点集群发布，Atlas950/960 集群算力规模达百万卡。寒武纪 40 亿元定增获批，募集资金将重点投向“面向大模型的芯片和软件平台”项目。国产芯片研发加速推动国产算力产业链升级，有望带动高性能服务器、AI 加速卡及存储等设备需求增长。

液冷：英伟达 Rubin 与下一代 Feynman 平台功耗超过 2000W，带动水冷板、均热片需求高增。建议关注液冷产业链。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。前 7 个月，电信业务收入累计完成 10431 亿元，同比增长 0.7%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.9%。7 月我国光模块出口数据有所减少，7 月当月同比降低 30%；1-7 月累计同比降低 14%。我们认为主要系国内光模块公司纷纷在海外建设工厂所致。2Q25 微软/谷歌/Meta/亚马逊资本支出分别为 242 亿/224 亿/165 亿/314 亿美元，同比+28%/+70%/+102%/+91%。

投资建议与估值

建议关注国内 AI 发展带动的服务器、IDC 等板块，以及海外 AI 发展带动的服务器、光模块等板块。

风险提示

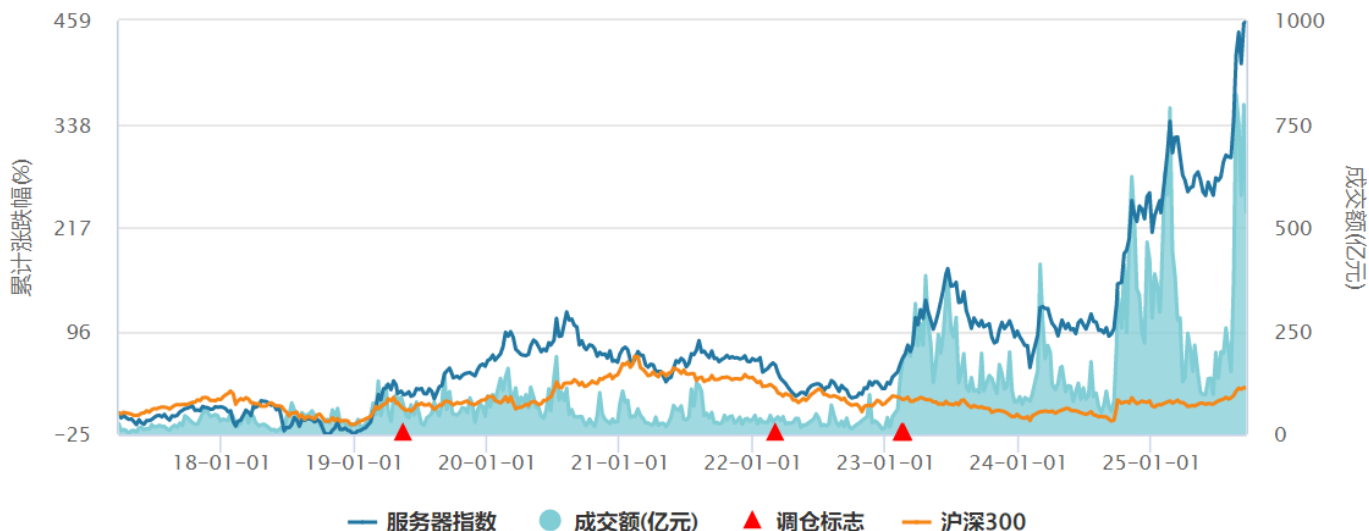
北美 AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数+0.40%，本月以来，服务器指数+2.32%。海外 CSP 厂商继续加大算力部署，OpenAI 计划未来五年在 3500 亿美元以外追加 1000 亿美元用于备用服务器租赁，以预防新产品带来的算力资源短缺；甲骨文与 Meta 洽谈价值 200 亿美元的多年期云计算协议，为其 AI 模型提供训练与部署所需的算力资源。此前，甲骨文与 OpenAI 签署 3000 亿美元计算协议，该协议将从 2027 年开始执行，所需的 4.5GW 电力容量相当于两座胡佛水坝的发电量。我们认为全球 AI 基建投资浪潮继续强化，对服务器产业链构成长期利好，建议重点关注海外服务器代工厂。

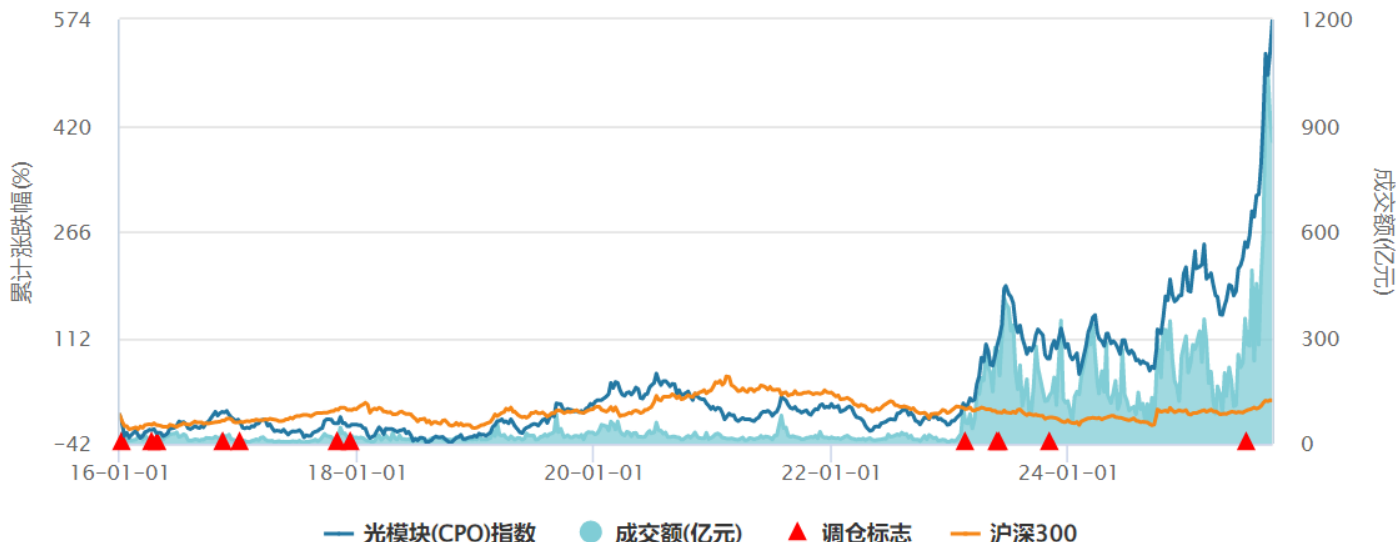
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数+7.26%，本月以来，光模块指数+7.75%。微软在威斯康星州投资 33 亿美元建设的全球最强 AI 数据中心 Fairwater 将于 2026 年初投入使用，初期将用于训练 OpenAI 模型。Fairwater 占地 315 英亩，包含三栋总面积达 120 万平方英尺的建筑，内部署数十万块英伟达 GB200 GPU，性能预计达当前全球最快超算的 10 倍。微软计划再投入 40 亿美元，在同一州建设第二座同等规模的数据中心。另外，微软本周二宣布将在英国追加投入 155 亿美元用于基础设施。我们认为，全球数据中心建设有望带动高速光互连需求持续放量，看好头部光模块厂商业绩持续兑现。

图表2：光模块 (CPO) 指数 (8841258.WI) 走势



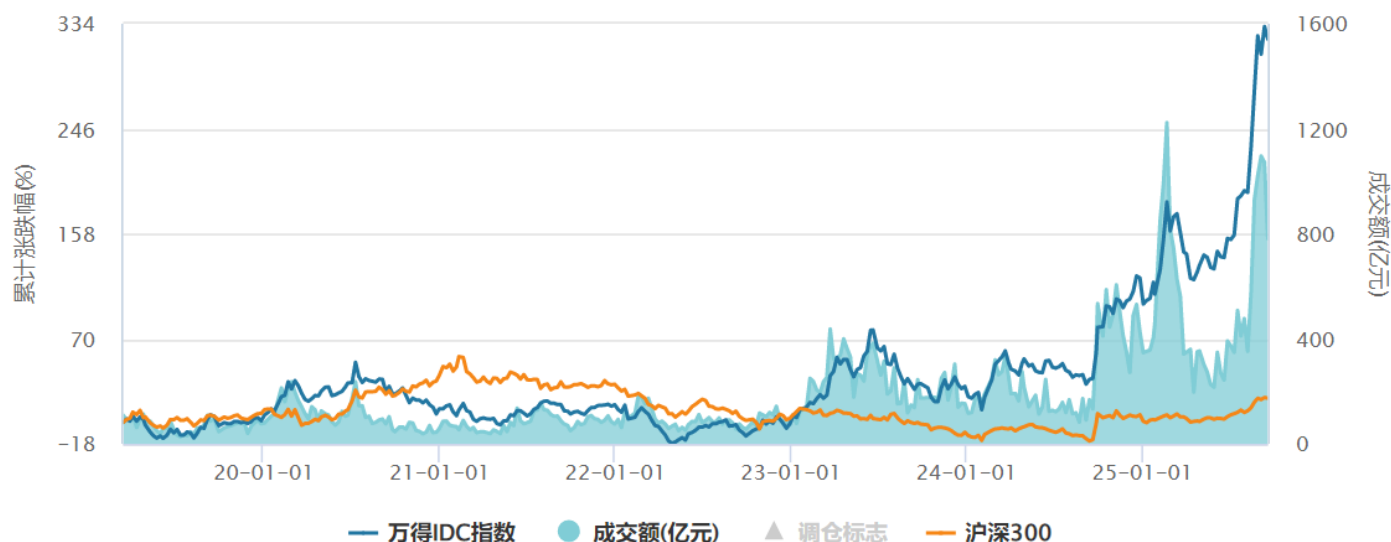
来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数-2.43%，本月以来，IDC 指数-0.64%。华为发布最新超节点产品，国产算力生态加速。华为在全联接大会上发布 Atlas950/960 超节点与 Atlas950/960 超大规模集群，分别支持 8192 及 15488 张昇腾卡，算力规模突



破百万卡，并明确昇腾 950-970 系列芯片路线图。华为还宣布了 950、960 和 970 三个系列的昇腾芯片发布时间。其中，昇腾 950 系列包含两颗芯片：950PR 和 950DT，950PR 将于 2026 年一季度上市，950DT 将于 2026 年四季度上市。昇腾 960 芯片将于 2027 年四季度上市，昇腾 970 芯片则预计是 2028 年四季度上市。寒武纪 40 亿元定增获批，募集资金将重点投向“面向大模型的芯片和软件平台”项目。国产芯片研发加速推动国产算力产业链升级，有望带动高性能服务器、AI 加速卡及存储等设备需求增长，建议关注奥飞数据、世纪互联、万国数据、光环新网、数据港、科华数据等。

图表3: IDC 指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

液冷: 英伟达新 AI 平台单卡功耗预计超过 2000W，带动水冷板、均热片需求高增。现有风冷方案已无法满足 Rubin 与下一代 Feynman 平台散热需求，公司正推动供应商开发微通道水冷板技术，先透过均热片将热均匀导向各区域，藉由大面积增加空气接触，避免单点过热，再利用水冷板等水循环物理原理进行散热。该技术单价是现有散热方案的 3 至 5 倍，水冷板、均热片需求大幅提升。建议关注英维克等液冷产业链供应商。

图表4: 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	微软宣布成立世界上最强大的 AI 数据中心，由数十万个 NVIDIA GB200 组成，超大数据中心建设再确立 DCI 光模块需求。
服务器	稳健向上	英伟达预计 AI 基建 Capex 仍处早期阶段，预计 2030 年或达 3-4 万亿美元，工业富联作为英伟达 AI 服务器主要代工厂有望持续受益。
交换机	稳健向上	高速交换机放量，国产交换机有望在 Scale-up 域实现突破。
连接器	稳健向上	谷歌积极引入 OCS 技术构建超节点方案，光连接方案向机柜内渗透，行业扩容。
IDC	加速向上	华为发布最新超节点产品，AI 算力芯片国产替代进程加速；看好国产 AI 芯片供给攀升背景下，IDC 行业加速向上。
物联网	加速向上	Meta、小米等公司的 AI 眼镜新品迭出，端侧再迎催化。
液冷	高景气维持	英伟达 GB300 全面采用液冷设计，国内液冷厂商有望在 AI 时代出海，想象空间很大。

来源: 华尔街见闻, 环球网, 财联社, 新浪财经, 36 氪, wind, 环球市场播报, 工商时报, 英伟达官网, C114, 澎湃新闻, 英伟达公众号, 国金证券研究所

二、核心数据更新

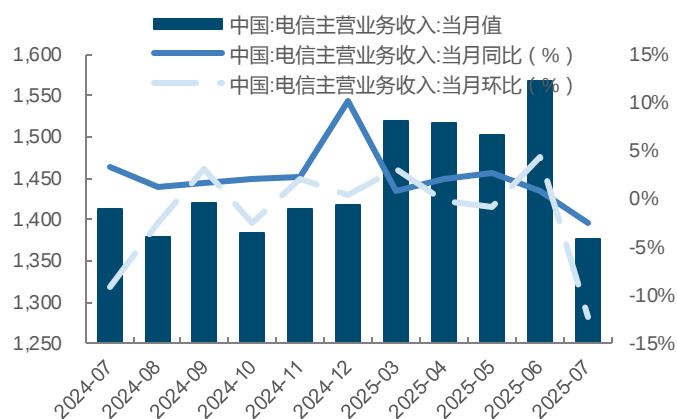
运营商: 运营商数据维持稳健增长

2025 年前 7 个月，电信业务收入累计完成 10431 亿元，同比增长 0.7%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，2024 年 12 月共完成业务收入 396 亿元，同比增长 66.39%，占环比增长 7.32%。

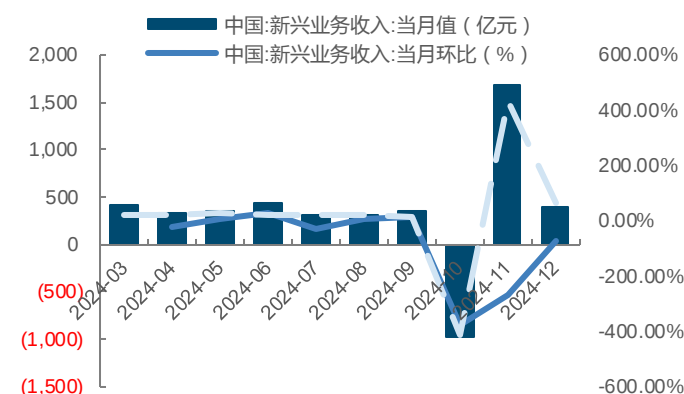


图表5：2025年7月电信主营业务收入同比减少12.19%

图表6：2024年12月新兴业务收入同比增长66.39%



来源：wind，国金证券研究所

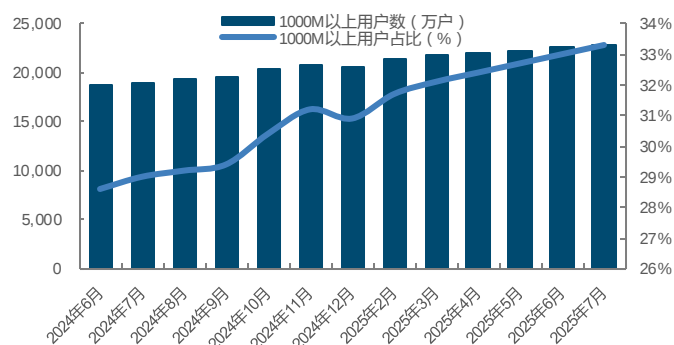


来源：wind，国金证券研究所

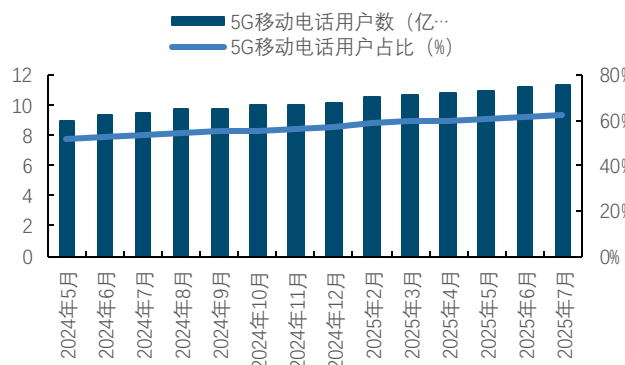
截至2025年7月，固定宽带接入用户规模达到6.86亿户，其中千兆用户达2.28亿户，在固定宽带接入用户中占比达到33.3%，较上年末提高2.4个百分点。截至7月末，我国移动电话用户规模达18.15亿户。其中，5G移动电话用户数达11.37亿户，在移动电话用户占比62.7%。

图表7：千兆用户占比超三成

图表8：截至7月末5G用户占比超六成



来源：工信部，国金证券研究所

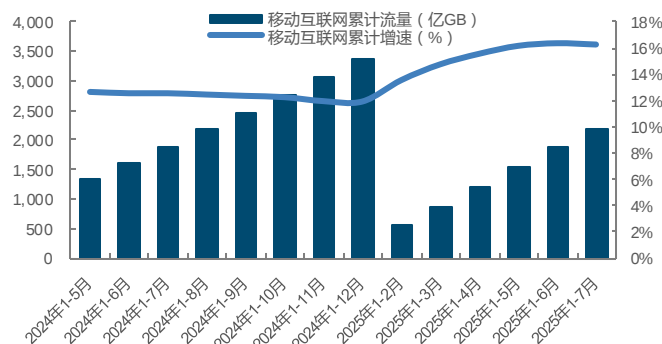


来源：工信部，国金证券研究所

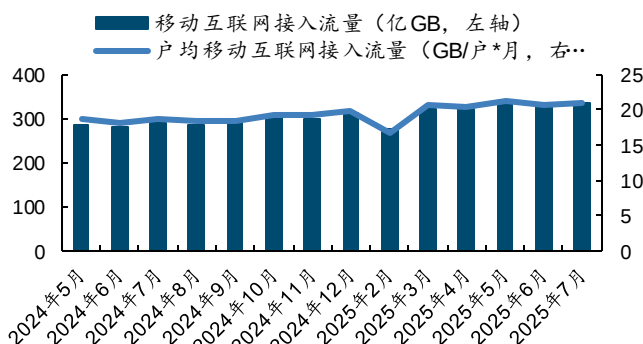
2025年前7个月，移动互联网累计流量达2200亿GB，同比增长16.3%。截至7月末，移动互联网用户数达15.96亿户，比上年末净增2632万户。7月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到20.91GB/户·月。

图表9：1-7月移动互联网累计流量同比增长16.3%

图表10：7月当月DOU达20.91GB/户·月



来源：工信部，国金证券研究所

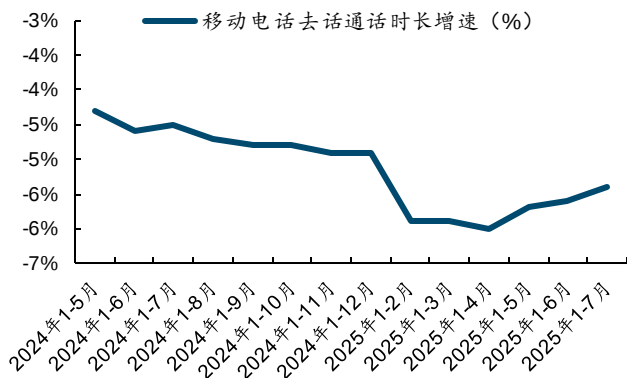


来源：工信部，国金证券研究所

2025年前7个月，移动电话去话通话时长完成1.2万亿分钟，同比下降5.4%；前7个月，全国移动短信业务量同比增长22.2%；移动短信业务收入同比增长1.3%。

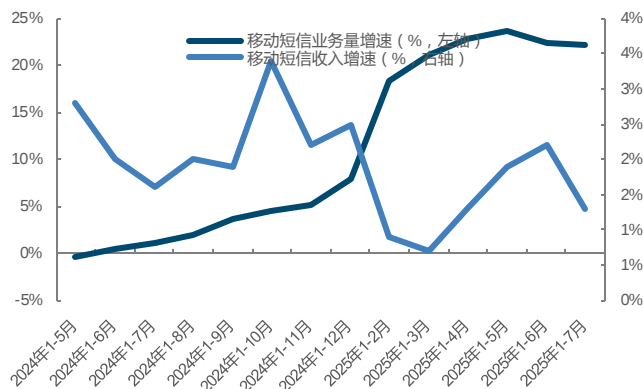


图表11: 电话通话量持续下滑



来源: 工信部, 国金证券研究所

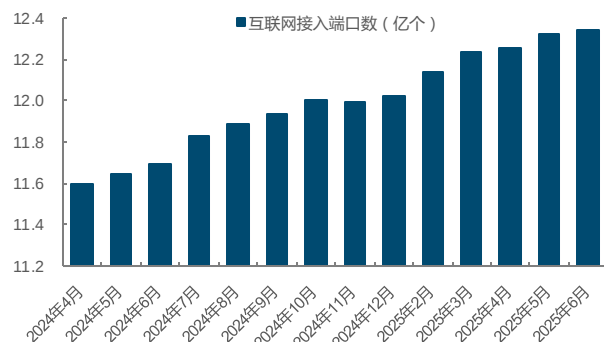
图表12: 移动短信业务量快速增长



来源: 工信部, 国金证券研究所

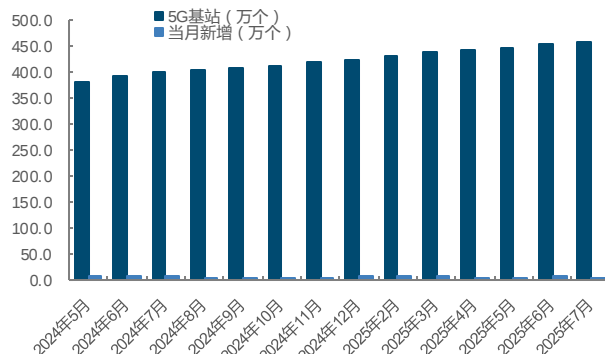
截至 2025 年截至 7 月末, 全国互联网宽带接入端口数量达 12.4 亿个, 比上年末净增 3386 万个。截至 7 月末, 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3053 万个, 比上年末净增 232.8 万个。截至 7 月末, 5G 基站总数达 459.8 万个, 当月新增 4.9 万个。

图表13: 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

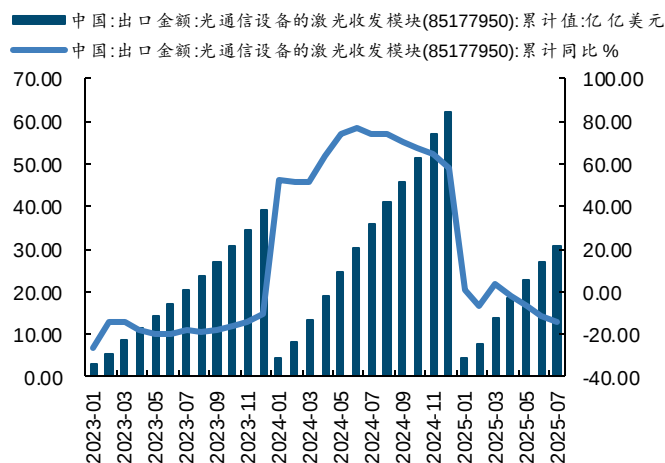
图表14: 5G 网络建设持续深化



来源: 工信部, 国金证券研究所

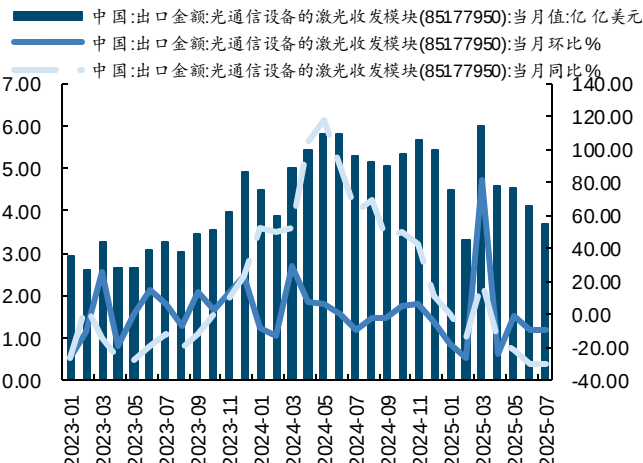
光模块数据: 2025 年 1-7 月我国光模块出口数据下降, 7 月当月同比下降 29.81%; 1-7 月累计同比下降 13.96%。我们认为国内光模块出口数据下降主要系国内光模块厂商持续在海外当地建设工厂的原因。行业整体看 2025 年海外云厂商需求预计将持续旺盛, 国产厂商有望拿到更多份额。

图表15: 1-7 月光模块出口金额同比下降 14%



来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 7 月光模块出口金额同比下降 29.81%



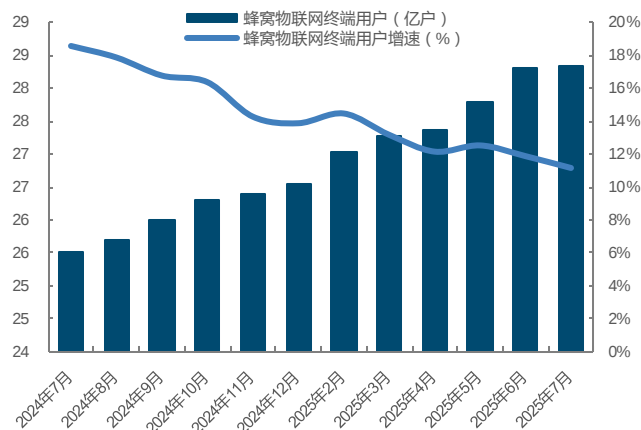
来源: wind, 国金证券研究所



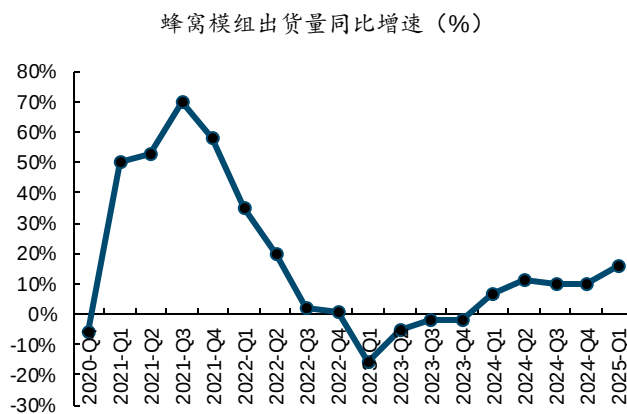
物联网数据：截至 2025 年 7 月末，我国移动物联网（蜂窝）终端用户数达 28.35 亿户，同比增长 11.18%，本年净增 1.79 亿户。物联网行业需求正在缓慢恢复，自 2024 年 Q1 起，物联网模组出货量均保持同比正增长。1Q25 全球物联网模组出货量同比增长 16%。

图表17：截至 7 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 11.9%

图表18：2025 年 Q1 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

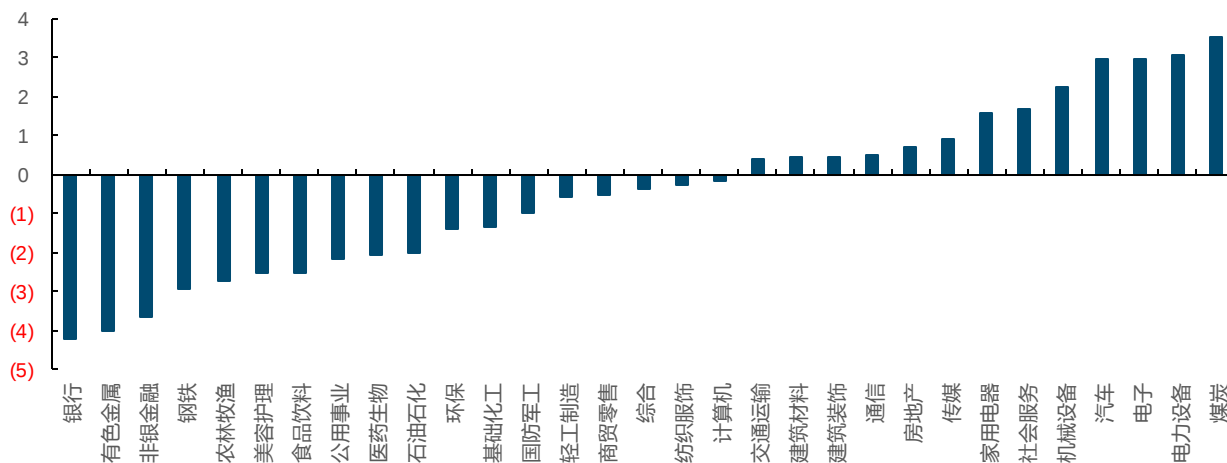


来源：国金证券数字未来实验室，Counterpoint Research，国金证券研究所

三、本周行情

回顾本周行情，参考申万一级行业划分，通信板块涨跌幅为+0.52%，排名全行业第 10。

图表19：板块周涨跌幅排序 (%)

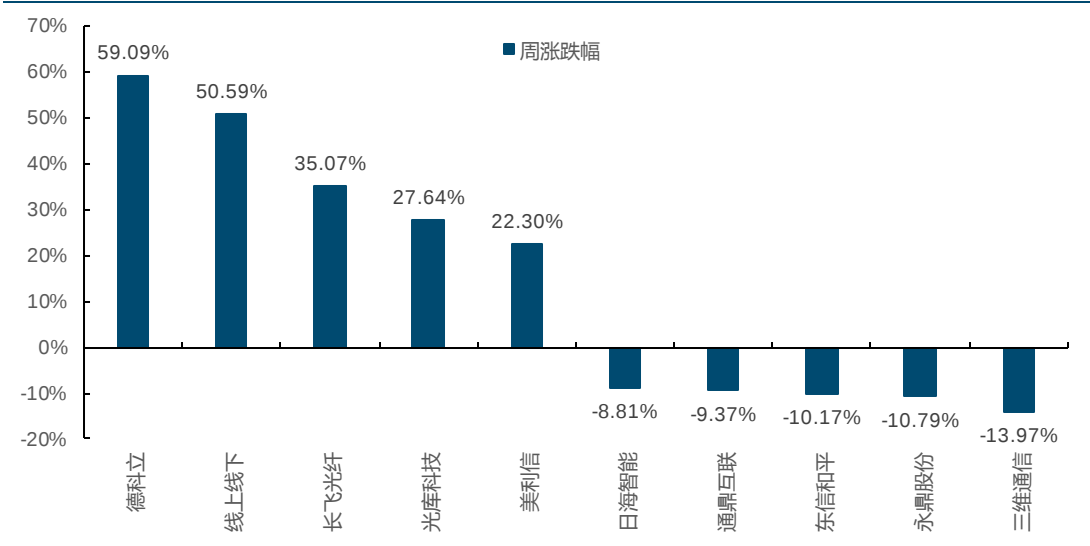


来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周德科立、线上线下、长飞光纤、光库科技、美利信为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+59.09%、+50.59%、+35.07%、+27.64%、+22.30%。通信（申万）跌幅前五为日海智能、通鼎互联、东信和平、永鼎股份、三维通信，涨跌幅分别为-8.81%、-9.37%、-10.17%、-10.79%、-13.97%。



图表20: 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

在 2025 苏州人工智能+产业创新大会暨云智算技术生态大会上, 移动云超级智能助手正式发布。移动云超级智能助手以云电脑为核心载体、全域知识融合为基座, 以“云端大模型+垂类模型+端侧小模型”为大脑, 为用户构建统一的 AI 服务入口。移动云超级智能助手依托强大的 AI 编排与调度能力, 提供覆盖全场景的智慧服务, 全面塑造以人为本的智能办公体验。面对复杂问题, 自主拆解任务、规划最优路径, 开放场景调整、编排, 清晰呈现“思考过程”和“行动计划”。

中国电信研究院联合中兴通讯及全球固定网络创新联盟, 共同发布了《高性能智算广域网技术白皮书》。白皮书系统阐述了面向 AI 与高性能计算 (HPC) 场景下的新一代广域网网络技术, 该技术将在强化智能算力统筹、充分发挥“东数西算”国家枢纽作用方面发挥重要作用。

4.2 公司新闻

中芯国际:

《金融时报》引述两名知情人士报道, 中芯国际正测试一台采用浸没式技术的 28 纳米中国国产深紫外光刻机 (DUV), 并将利用“多重曝光技术”生产 7 纳米晶片, 也可能以较低的良率生产 5 纳米晶片, 但无法进一步推进到更先进制程。这款深紫外光刻机由国资背景的上海宇量昇制造。知情人士透露, 虽然宇量昇设备的大部分组件已实现国产化, 但部分零部件仍需进口, 公司正努力推进所有部件国产化。据知情人士补充, 尽管中芯国际的早期试验结果较为乐观, 但这款设备能否以及何时用于大规模晶片生产尚不确定。报道称, 新的深紫外光刻机通常需要至少一年时间进行多次调整, 才能实现足够稳定性和良率, 从而用于量产。迄今为止, 中芯国际等中国晶片制造商一直依赖荷兰光刻机巨头阿斯麦生产的设备, 但由于美国出口管制, 新机型的获取近年来受到限制。中国本土厂商制造的深紫外光刻机则相对落后。

华为:

9 月 18 日, 华为全联接大会 2025 在上海举行。华为副董事长、轮值董事长徐直军正式发布最新算力超节点和集群。华为此次发布了最新超节点产品 Atlas950 SuperPoD 和 Atlas960 SuperPoD 超节点, 分别支持 8192 及 15488 张昇腾卡。徐直军表示, 这些超节点产品在卡规模、总算力、内存容量、互联带宽等关键指标上全面领先, 在未来多年都将是全球最强算力的超节点。基于超节点, 华为同时发布了最新超节点集群, 分别是 Atlas950 SuperCluster 和 Atlas960 SuperCluster, 算力规模分别超过 50 万卡和达到百万卡, 徐直军表示这是全世界最强算力集群。华为自 2018 年首次发布昇腾 310 芯片、2019 年推出昇腾 910 芯片以来, 持续投入 AI 基础算力的研发与创新。在大会上, 华为发布三个系列的昇腾芯片, 包括 950、960 和 970 系列。其中, 昇腾 950 系列包含两颗芯片: 950PR 和 950DT, 950PR 将于 2026 年一季度上市, 950DT 将于 2026 年四季度上市。昇腾 960 芯片将于 2027 年四季度上市, 昇腾 970 芯片则预计是 2028 年四季度上市。

英特尔:

9 月 18 日, 英伟达和英特尔宣布达成合作, 英伟达宣布将以每股 23.28 美元的价格收购英特尔普通股, 共投资 50 亿



美元，双方将共同开发多代定制化的数据中心和个人计算产品。9月18日美股盘前，英特尔股价直线拉升，一度暴涨超34%，截至美东时间下午9月18日16:00，英特尔收涨22.77%，收报30.57美元，英伟达收涨3.49%，收报176.24美元。英特尔方面表示，双方通过英伟达 NVLink 技术实现架构无缝连接——融合英伟达在 AI 与加速计算领域的优势，以及英特尔先进的 CPU 技术与 x86 生态，为客户提供前沿解决方案。在数据中心领域，英特尔将为英伟达定制 x86 处理器。这些处理器将被集成至英伟达 AI 基础设施平台中，并推向市场。在个人计算领域，英特尔将面向市场推出集成英伟达 RTX GPU 芯粒 (Chiplet) 的 x86 系统级芯片 (SoC)。这款全新的 x86 RTX SoC 将用于驱动需要先进 CPU 与 GPU 集成解决方案的各类 PC 产品。

英伟达：

1) 英伟达下代 AI 平台 RUBIN 功耗预计高达 2000W 以上，现有散热方案无法适配；据传英伟达要求供应商开发新的微通道水冷板 (MLCP) 技术，先透过均热片将热均匀导向各区域，藉由大面积增加空气接触，避免单点过热，再利用水冷板等水循环物理原理进行散热；市场预期将带动水冷板与均热片的需求。其中，市场传出双鸿除了供应水冷板，近期也获得 AMD 均热片认证，并开始供货，打破原本均热片主要供应商健策寡占局面。双鸿在水冷、均热方面均扮演重要角色，近期股价表现强劲，从9月初低点641元起涨，到9月18日盘中高点897元，短短半个月波段涨幅近4成。

2) 据路透社报道，英伟达为中国市场量身定制的最新 AI 芯片 RTX6000D 的需求并不热烈，一些大型科技公司并未下订单。另有消息人士称，阿里巴巴、腾讯和字节跳动等中国科技巨头正等待他们对 H20 芯片的订单获得处理。这些公司还希望英伟达的 B30A 能够获得美国政府的销售许可。需求低迷与分析师的高度乐观预测形成了鲜明对比。摩根大通上个月在一份报告中表示，预计今年下半年 RTX6000D 的产量将达到约 150 万颗。据其中一位知情人士透露，英伟达本周开始出货 RTX6000D。阿里巴巴尚未回应路透社的置评请求。腾讯和字节跳动未立即回应置评请求。

4.3 海内外大厂重点跟踪

OpenAI：

1) OpenAI 发力 AI 硬件领域并加速挖苹果墙角，与立讯精密达成硬件制造协议、与歌尔股份合作正在接洽中。此外，今年以来 OpenAI 已从苹果招揽超过 20 名消费硬件领域员工。据知情人士透露，OpenAI 计划的产品包括类似无显示屏智能音箱，还考虑开发眼镜、数字录音笔和可穿戴胸针等产品。该公司将首批设备的发布时间定在 2026 年末或 2027 年初。OpenAI 的人才争夺战可能令其与苹果的合作关系复杂化。自 2024 年以来，两家公司在 Siri 集成和 Image Playground 应用方面展开合作，目前正讨论让 OpenAI 模型为全面改版的 Siri 提供支持的更深入合作。

2) OpenAI 发布新模型 GPT-5-Codex，这是其在 GPT-5 基础上专门为软件工程优化的模型版本，进一步提升了 Codex 中的智能体编程 (Agentic Coding) 能力。OpenAI 在博客中提到，GPT-5-Codex 的训练侧重于实际的软件工程师工作，其可以根据任务动态调整思考时间，在大型复杂任务上能够独立工作超过 7 个小时。OpenAI 基于包含来自大型成熟代码库的重构风格任务测试了新模型的代码重构能力，涉及 Python、Go、OCaml 等编程语言。GPT-5-Codex 在该测试中的准确率为 51.3%，GPT-5 为 33.9%。

3) OpenAI 因严重算力短缺，计划五年内投入 1000 亿美元用于租用备用服务器。这是此前预计到 2030 年间为租用服务器所支出的 3500 亿美元之外的额外支出。OpenAI 和其管理团队认为，将来可能出现的新爆款产品或 AI 技术突破，将带来难以预料的算力需求激增。分析认为，虽然此举有利于 OpenAI 在抢占市场上占据有利位置，但这一“囤积”策略也引发是否垄断 GPU 资源的担忧。

Google：

近日，谷歌 Gemini 超越 ChatGPT 登顶美区 App Store 免费应用榜，并在多国实现登顶，其“逆袭”关键在于 8 月底推出的 AI 图像生成与编辑模型 Nano Banana。Nano Banana 上线一周完成超 2 亿次图像编辑，吸引超千万新用户。不仅如此，Gemini 的火爆背后是谷歌十年打磨自有算力芯片、整合生态资源的结果。受益于 Nano Banana 的良好市场表现及其他利好因素，谷歌母公司 Alphabet 股价近期持续上涨。当地时间 9 月 15 日（周一）收盘，Alphabet 的市值达到 3.05 万亿美元，成为全球第四家市值突破三万亿美元大关的公司。华尔街也迅速跟进。同日，花旗集团分析师 Ron Josey 将 Alphabet 的目标股价从 225 美元上调至 280 美元，明确指出 Gemini 在广告和云业务中的采用加速，正带来更快的产品开发周期。

微软：

微软于美东时间 18 日周四公布，公司在美国威斯康星州斥资 33 亿美元建设的“全球最强大 AI 数据中心”将于 2026 年初投入使用，计划再投入 40 亿美元，在同一州建设第二座同等规模的数据中心，在该州的总投资额超过 70 亿美元。上述接近竣工的数据中心名为 Fairwater，它将作为一台大型 AI 超级计算机运行，使用单一扁平网络连接数十万计最新的英伟达 GPU，成为强大的 AI 训练设施，初期将用于训练 OpenAI 模型。Fairwater 占地 315 英亩，包含三栋总面积达 120 万平方英尺的建筑，部署数十万块英伟达 GB200 GPU。CEO Satya Nadella 称，Fairwater 的性能将达到目前全球最快超级计算机的 10 倍。另外，微软本周二宣布将在英国追加投入 155 亿美元用于基础设施。

xAI：

当地时间周五，据 CNBC 援引知情人士透露，马斯克的 xAI 正在从投资者那里筹集 100 亿美元，本轮融资对这家人工智能初创公司的估值达到 2000 亿美元。此次融资是在马斯克筹集 100 亿美元债务和股权后的几周内进行的，当时估值约为 1500 亿美元。去年 12 月，xAI 已经筹集了 60 亿美元用于支持其 AI 开发。不过在周五稍晚，马斯克在 X 平台



发文称这份报道是“假新闻”，并表示“xAI 目前并没有筹集资金”。马斯克在 5 月份表示他打算购买 100 万颗 AI 芯片。本轮融资所得资金中，大部分可能会用于建设数据中心，这些数据中心需要配备英伟达和 AMD 的 GPU，以开发下一代 AI 技术，同时还要招聘高昂的人才。目前，该公司正在田纳西州孟菲斯建设一个大型 AI 计算机集群。

甲骨文：

据媒体报道，甲骨文正与 Meta 洽谈一项价值约 200 亿美元的多年期云计算协议，为其 AI 模型提供训练与部署所需的算力资源。周五，甲骨文股价收盘上涨 4.06%，至 308.66 美元。在云业务的强劲推动下，该公司股价今年已累计上涨 85%。分析认为，这标志着甲骨文正逐步成为 AI 基础设施重要供应商。此前甲骨文已与 OpenAI 签署历史最大 AI 算力协议，云业务持续扩张，股价年内已大涨 85%。媒体上周报道，OpenAI 将与甲骨文签署一项总额高达 3000 亿美元的算力采购协议之际。据称，该合同将覆盖未来约五年时间，是有史以来金额最大的云计算合同之一。上周，甲骨文还公布了四项数十亿美元级别的云服务合同。目前，整个行业正在快速转向大规模投入算力资源，以在 AI 竞赛中保持领先，OpenAI 和 xAI 等公司正是这股浪潮的引领者。甲骨文还表示，预计在未来几个月内还将签下数个新的数十亿美元级别客户；其 Oracle 云基础设施 (Oracle Cloud Infrastructure) 业务的预订收入总额将超过 5000 亿美元。

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：北京市东城区建国门内大街 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