



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

豆包日均使用量超 50 万亿 Tokens，智谱通过聆讯并公布招股书

通信周观点：

1) 谷歌推出新模型，积极加单 TPU：A) 谷歌宣布推出 Gemini 3 Flash，其保持了接近 Gemini 3 Pro 的推理能力，同时运行速度达到 Gemini 2.5 Pro 的三倍，且成本仅为 Gemini 3 Pro 的四分之一。B) 谷歌在联发科加单其 TPU 的生产量，订单量至少较原规划实现倍增。联发科有望为谷歌操刀的 TPU v7e 将于下季度末进入风险性试产，并将拿下 TPU v8e 订单。C) 此外谷歌正推进一项名为“TorchTPU”的新计划，旨在通过实现 TPU 与 PyTorch 软件的完全兼容，并提升开发者使用友好度，满足那些已基于 PyTorch 搭建技术架构的客户需求。我们看好谷歌 AI 建设及落地，持续看多谷歌供应链。2) OpenAI 正计划在一轮新的融资中募集高达 1000 亿美元资金，如能完成则其公司估值可能高达 8300 亿美元。同时，亚马逊正在洽谈向 OpenAI 投资至少 100 亿美元，且作为双方拟议协议的关键部分，OpenAI 计划采用亚马逊自主研发的 Trainium 人工智能芯片。3) Supermicro 正与马斯克的 AI 公司 xAI 合作，在田纳西州孟菲斯建造全球首个千兆瓦 (GW) 数据中心，并将采用英伟达 GB300 GPU，Supermicro 将提供基础服务器和机架级解决方案。4) 字节跳动在 AI 领域动作频繁：A) 12 月 18 日，火山引擎 2025 原动力大会召开。会上发布豆包大模型 1.8、图像创作模型 Doubao-Seedream-4.5 和视频生成模型 Seedance 系列。豆包 1.8 模型具备更强的多模态 Agent 能力、256K 超长上下文和原生 API 上下文管理能力，擅长处理复杂多步任务。会上还披露豆包大模型日均使用量超 50 万亿 Tokens，自发布以来增长 417 倍。B) 字节跳动正推进与 vivo、联想、传音等硬件厂商开展 AI 手机的合作，为其设备预装 AIGC 插件，从而获得用户入口，扭转当前 AI 在执行层面的被动局面。我们持续看好国内 AI 建设进程。5) 光纤板块本周涨幅较大，消息面上，头部光纤厂商反馈，普缆散纤已涨价约 15%，量价指标显现积极信号。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数-2.99%，本月以来，服务器指数-6.17%。亚马逊正在洽谈向 OpenAI 投资至少 100 亿美元，该交易将使这家人工智能初创公司的估值超过 5000 亿美元。作为双方拟议协议的关键部分，OpenAI 计划采用亚马逊自主研发的 Trainium 人工智能芯片，ASIC 服务器有望持续放量。

光模块：本周光模块指数-4.38%，本月以来，光模块指数+14.35%。谷歌正推进一项新计划，旨在优化其人工智能芯片对由 Meta 深度支持的、全球最主流的 AI 软件框架 PyTorch 的运行能力。我们持续看好谷歌链标的。

IDC：本周 IDC 指数-2.77%，本月以来，IDC 指数+0.73%。火山引擎 2025 原动力大会召开，会上披露豆包大模型日均使用量超 50 万亿 Tokens；智谱正式披露招股书，其 2022-2024 年间收入分别为 5740 万元、1.245 亿元、3.124 亿元，年复合增长率达到 130%，2025 年上半年收入为 1.909 亿元。国产算力链有望加速向上。

光纤：本周光纤指数+4.20%，本月以来，光纤指数+17.99%。头部光纤厂商反馈，普缆散纤已涨价约 15%。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。2025 年前 1-10 月，电信业务收入累计完成 14670 亿元，同比增长 0.9%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 9%。10 月我国光模块出口金额当月环比下降 11%，当月同比降低 27.6%；1-10 月累计同比降低 17%。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。3Q25 微软/谷歌/Meta/亚马逊资本支出分别为 167 亿/240 亿/196 亿/351 亿美元，同比+53%/+83%/+133%/+55%。

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

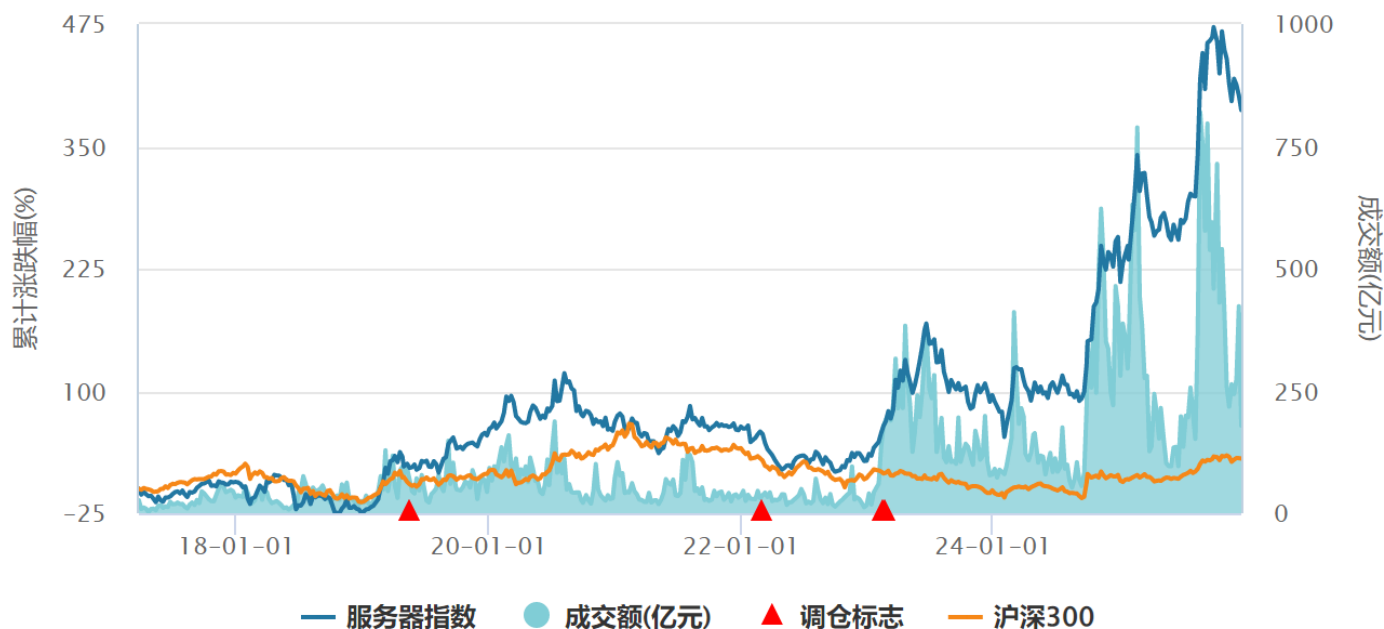
AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数-2.99%，本月以来，服务器指数-6.17%。亚马逊正在洽谈向 OpenAI 投资至少 100 亿美元，该交易将使这家人工智能初创公司的估值超过 5000 亿美元。作为双方拟议协议的关键部分，OpenAI 计划采用亚马逊自主研发的 Trainium 人工智能芯片，ASIC 服务器有望持续放量。

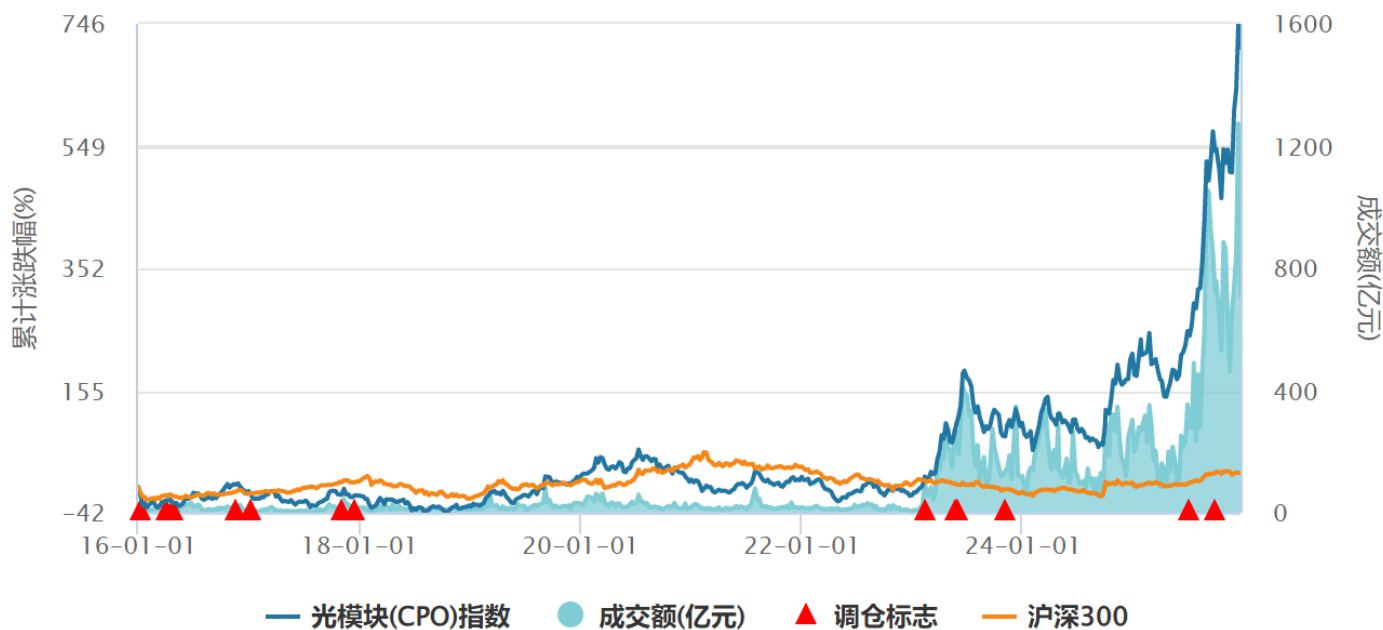
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数-4.38%，本月以来，光模块指数+14.35%。谷歌正推进一项新计划，旨在优化其人工智能芯片对由 Meta 深度支持的、全球最主流的 AI 软件框架 PyTorch 的运行能力。我们持续看好谷歌链上光模块标的。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势



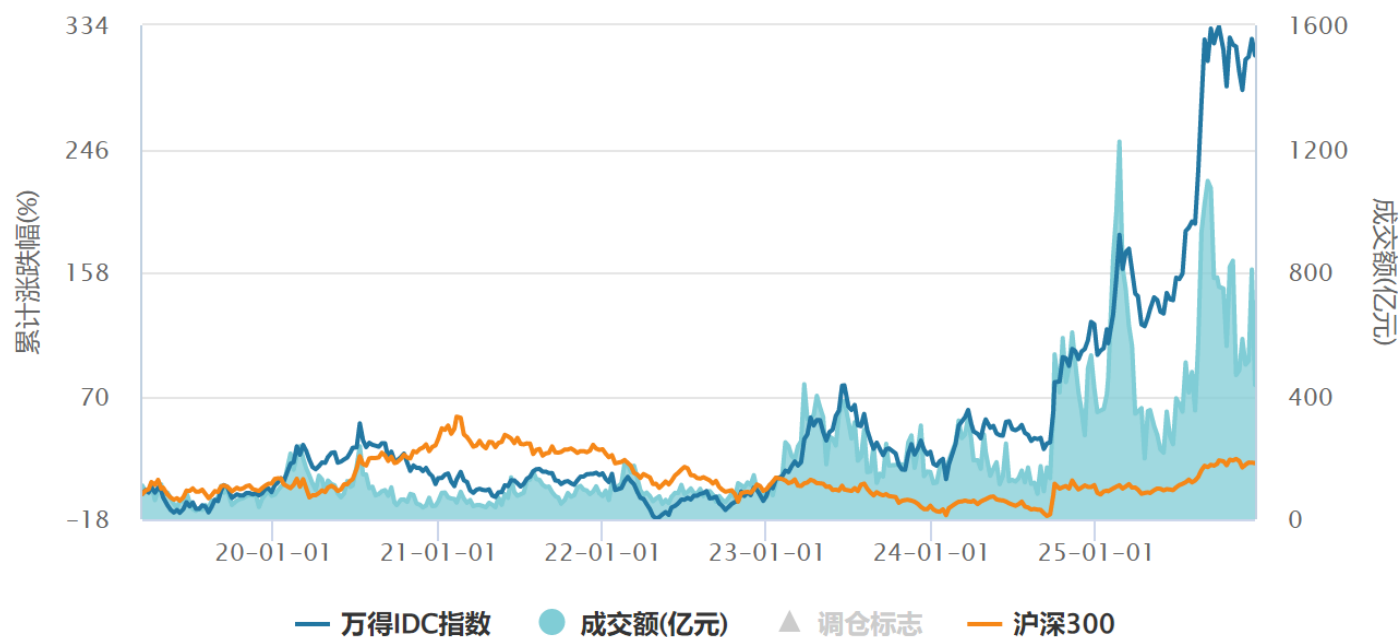
来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数-2.77%，本月以来，IDC 指数+0.73%。火山引擎 2025 原动力大会召开，会上披露豆包大模型日均使用量超 50 万亿 Tokens；智谱正式披露招股书，其 2022-2024 年间收入分别为 5740 万元、1.245 亿元、3.124 亿元，



年复合增长率达到 130%，2025 年上半年收入为 1.909 亿元。国产算力链有望加速向上。

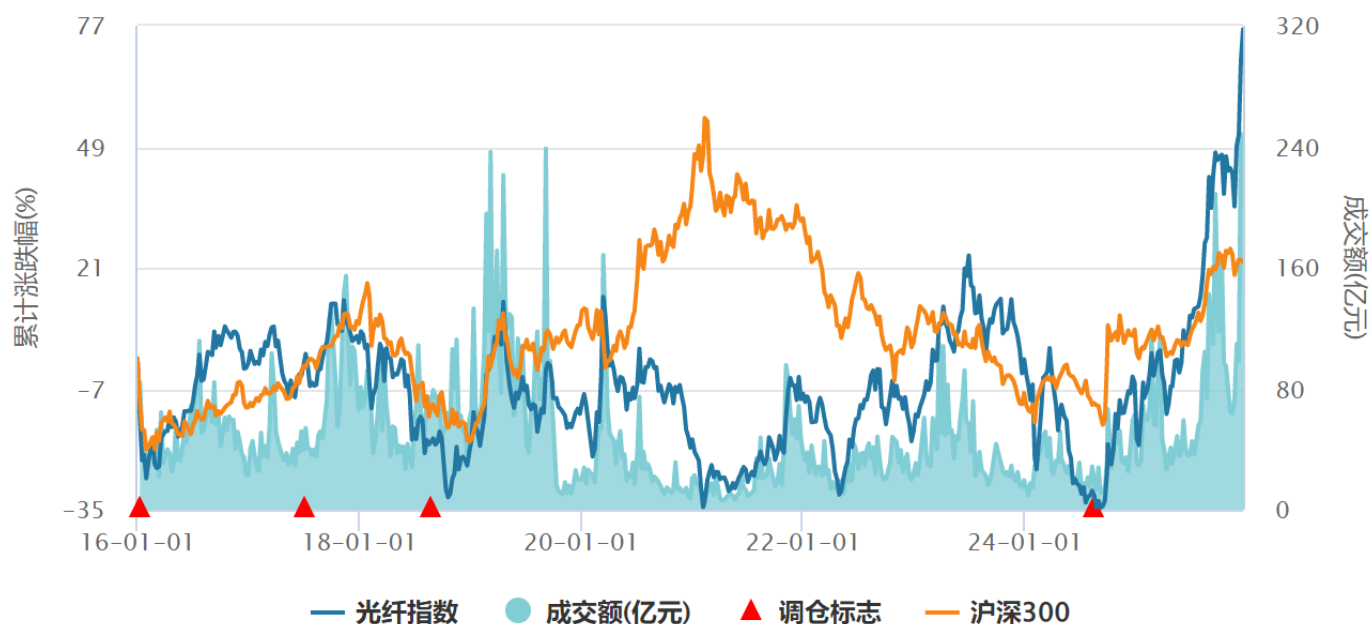
图表3: IDC 指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

光纤: 本周光纤指数+4.20%，本月以来，光纤指数+17.99%。本周涨幅较大，消息面上，头部光纤厂商反馈，普缆散纤已涨价约 15%，量价指标显现积极信号。

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	谷歌正设法削弱英伟达凭借 CUDA 软件平台建立起来的优势，并获得了 Meta 的一定支持，持续看好谷歌链。



板块	景气度指标	本期景气度说明
服务器	稳健向上	OpenAI 正与亚马逊洽谈筹集至少 100 亿美元并使用其 AI 芯片，ASIC 服务器有望持续放量。
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	Credo 业绩超预期，铜连接板块稳健向上。
IDC	加速向上	豆包大模型日均使用量超过 50 万亿，智谱正式披露招股书，国产算力链有望加速向上。
物联网	加速向上	字节跳动推进与多家厂商的 AI 手机合作，AI 端侧有望突破。
液冷	高景气维持	Supermicro 拿下 1GW GB300 订单，液冷供应链有望斩获约数亿美金订单，

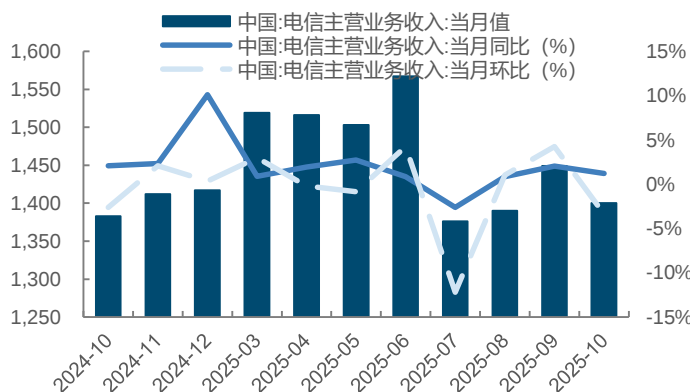
来源：腾讯新闻，华尔街见闻，新浪财经，新华网，国金证券研究所

二、核心数据更新

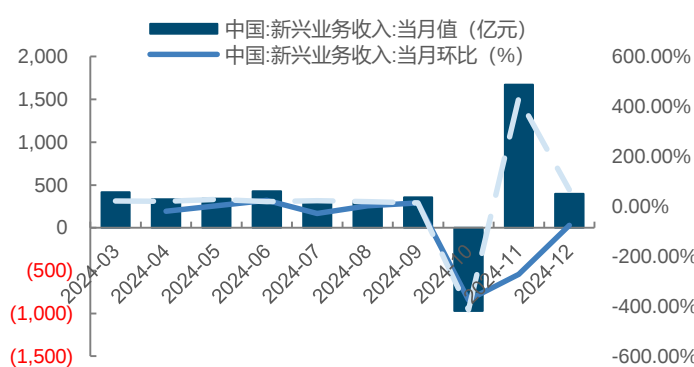
运营商：运营商数据维持稳健增长

2025 年前 10 个月，电信业务收入累计完成 14670 亿元，同比增长 0.9%。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6：2025 年 10 月电信主营业务收入同比增加 1.2%



图表7：2024 年 12 月新兴业务收入同比增长 66.39%

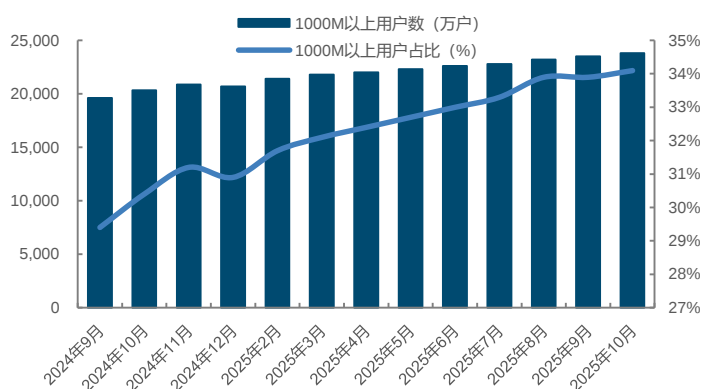


来源：wind，国金证券研究所

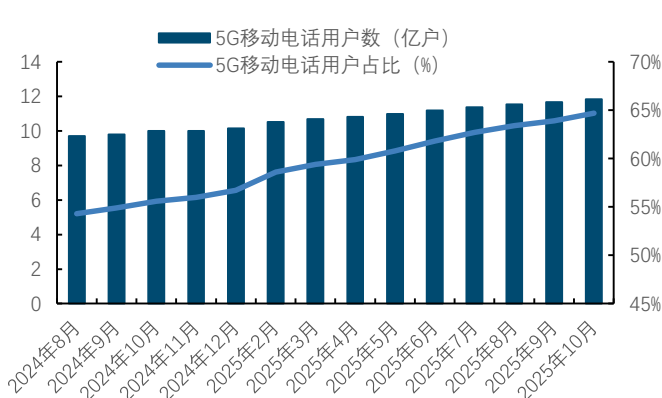
来源：wind，国金证券研究所

截至 2025 年 10 月，固定宽带接入用户规模达到 6.97 亿户，其中千兆用户达 2.38 亿户，在固定宽带接入用户中占比达到 34.1%，较上年末提高 3.3 个百分点。截至 10 月末，我国移动电话用户规模达 18.3 亿户。其中，5G 移动电话用户数达 11.84 亿户，在移动电话用户中占比 64.7%。

图表8：千兆用户占比超三成



图表9：截至 10 月末 5G 用户占比超六成



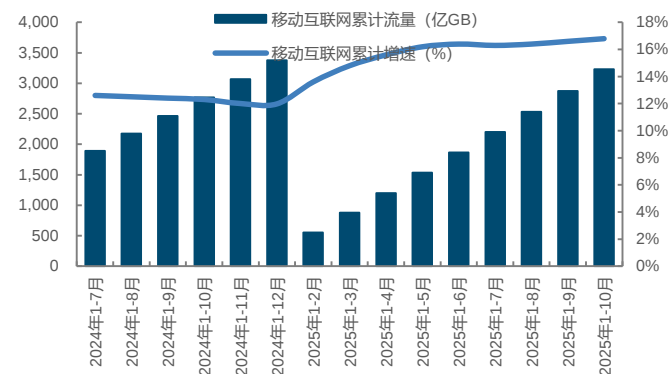
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

2025 年前 10 个月，移动互联网累计流量达 3232 亿 GB，同比增长 16.8%。截至 10 月末，移动互联网用户数达 16.17 亿户，比上年末净增 4642 万户。10 月当月户均移动互联网接入流量 (DOU) 达到 21.21GB/户·月。

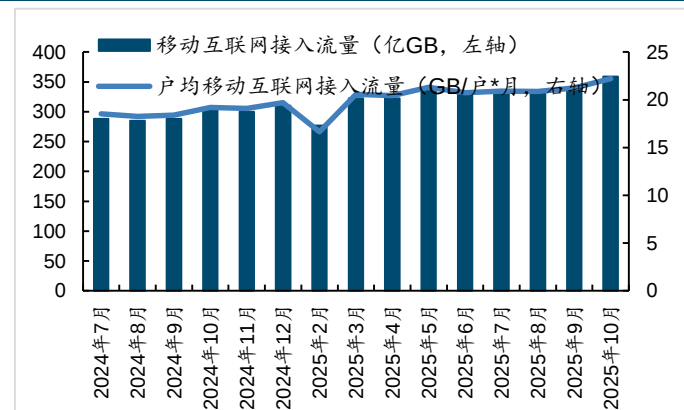


图表10：1-10月移动互联网累计流量同比增长16.8%



来源：工信部，国金证券研究所

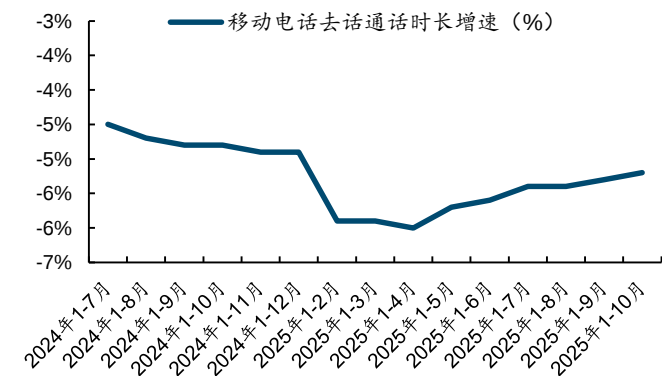
图表11：10月当月DOU达21.21GB/户·月



来源：工信部，国金证券研究所

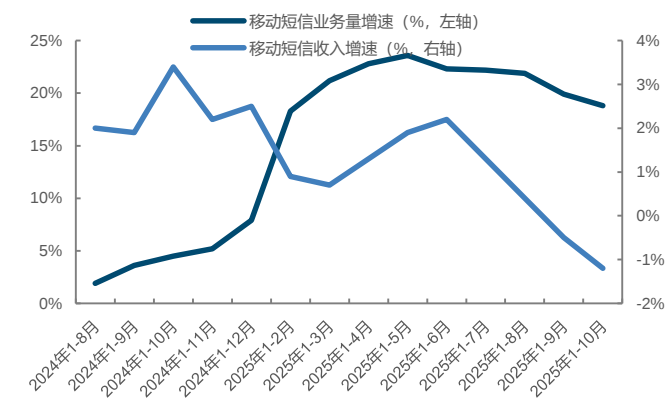
2025年前10个月，移动电话去话通话时长完成1.7万亿分钟，同比下降5.2%；前10个月，全国移动短信业务量同比增长18.8%；移动短信业务收入同比下降1.2%。

图表12：电话通话量持续下滑



来源：工信部，国金证券研究所

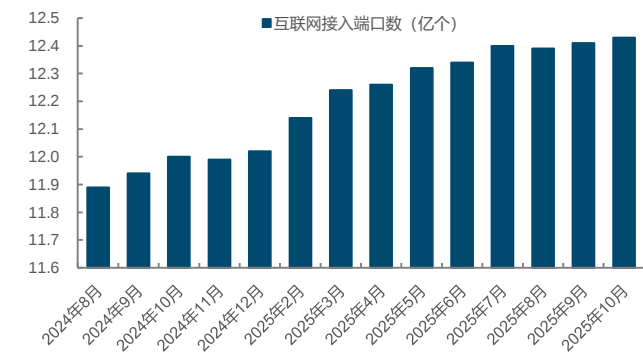
图表13：移动短信业务量快速增长



来源：工信部，国金证券研究所

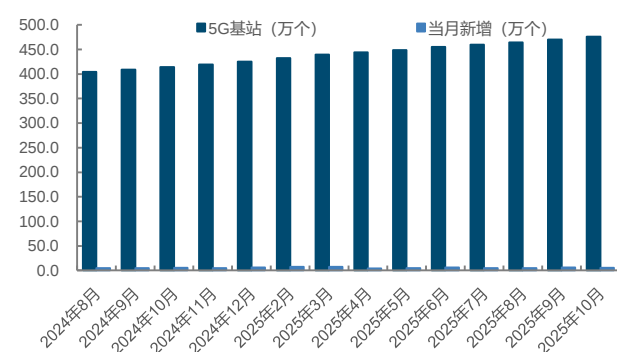
截至2025年截至10月末，全国互联网宽带接入端口数量达12.43亿个，比上年末净增4089万个。截至10月末，具备千兆网络服务能力的10G PON端口数达3118万个，比上年末净增297.7万个。截至10月末，5G基站总数达475.8万个，当月新增5.3万个。

图表14：千兆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15：5G网络建设持续深化

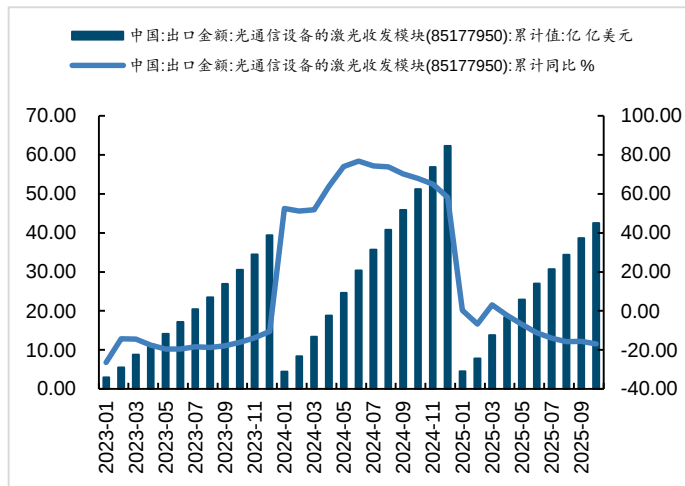


来源：工信部，国金证券研究所

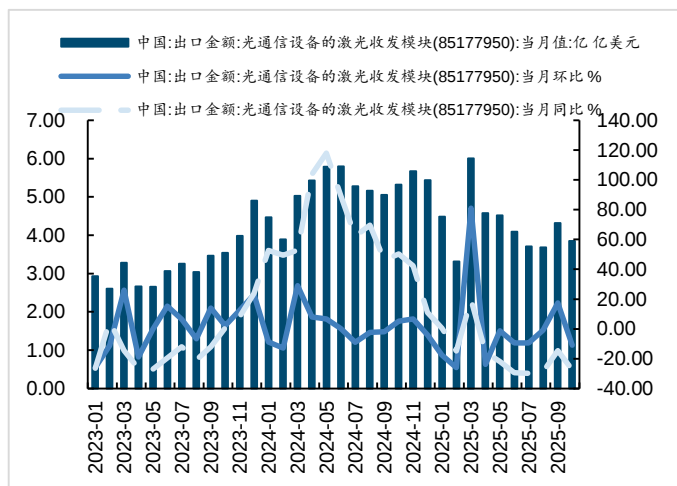
光模块数据：2025年1-10月我国光模块出口数据下降，10月当月同比下降27.56%；1-10月累计同比下降16.91%。我们认为国内光模块出口数据下降主要系国内光模块厂商持续在海外当地建设工厂的原因。行业整体看2025年海外云厂商需求预计将持续旺盛，国产厂商有望拿到更多份额。



图表16: 1-10月光模块出口金额同比下降17%



图表17: 10月光模块出口金额同比下降27.56%



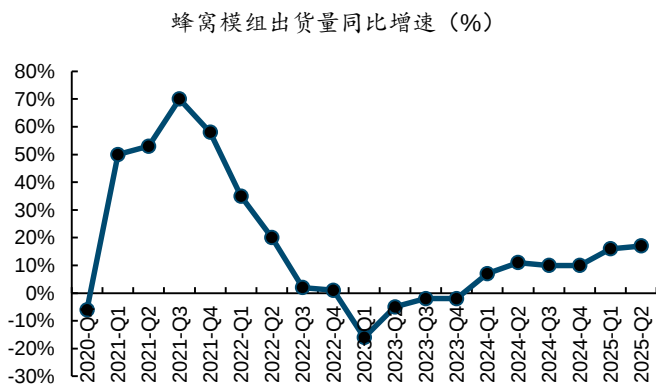
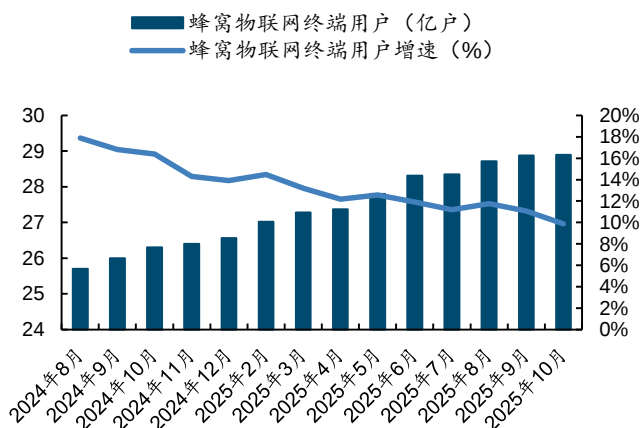
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

物联网数据:截至2025年10月末,我国移动物联网(蜂窝)终端用户数达28.9亿户,同比增长9.89%,本年净增2.34亿户。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。2025全球物联网模组出货量同比增长17%。

图表18: 截至10月末蜂窝物联网终端用户数同比增长9.89%

图表19: 2025年Q2物联网模组出货量同比增长17%



来源: 工信部, 国金证券研究所

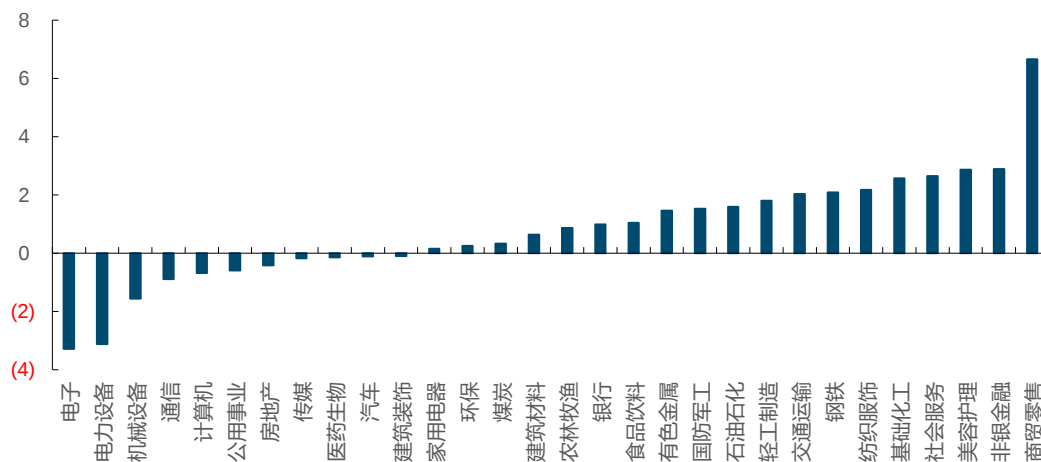
来源: 国金证券数字未来实验室, 半导体纵横, 国金证券研究所

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-0.89%,排名全行业第27。



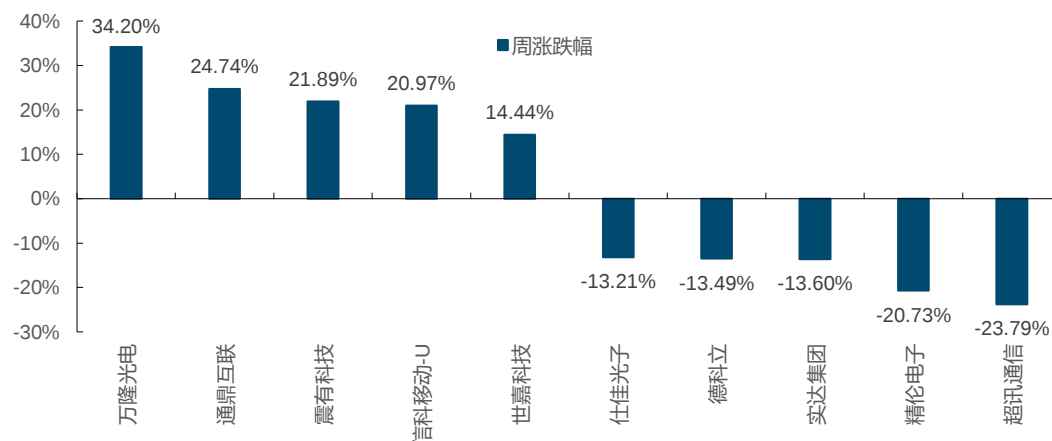
图表20：板块周涨跌幅排序（%）



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周万隆光电、通鼎互联、震有科技、信科移动-U、世嘉科技为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+34.20%、+24.74%、+21.89%、+20.97%、+14.44%。通信（申万）跌幅前五为仕佳光子、德科立、实达集团、精伦电子、超讯通信，涨跌幅分别为-13.21%、-13.49%、-13.60%、-20.73%、-23.79%。

图表21：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

12月18日，2025通信产业大会暨第二十届通信技术年会在北京举行。本次大会以“共赢AI：面向‘十五五’的通信业机会与创新”为主题，吸引了来自多个领域的数百位嘉宾，共同探讨在AI浪潮席卷之下，通信产业面临的崭新机遇与创新路径。会上，来自中国电信、中国联通、中国移动、华为、长飞、爱立信、亨通、亨鑫科技等企业的领袖与技术专家依次登台作主题分享，从不同维度阐释了对“共赢AI”的实践与思考。大会还发布了“2025通信产业年度十大事件”、“2026通信产业十大技术趋势”、《2025年度通信产业发展报告暨产业图谱》，并同期举办了“数字出海与通信企业国际化论坛”和“eSIM技术应用与产业创新论坛”。

12月19日，国际顶级学术期刊《科学（Science）》刊登了一项来自上海交通大学的最新研究——“All-optical synthesis chip for large-scale intelligent semantic vision generation（大规模智能语义视觉生成全光芯片）”。这项研究是新一代算力芯片领域的重大突破，首次实现了支持大规模语义媒体生成模型的全光计算芯片，突破了光子计算领域的三大难题。LightGen在实验中实现了多种先进生成式AI任务，包括无需图像分块的512×512分辨率语义图像生成、三维生成、视频语义操控、风格迁移以及去噪处理等。当在特定任务中达到与Stable Diffusion、



StyleGAN、NeRF 和 VGG-19 相当的性能时, LightGen 的端到端计算速度、能效和计算密度分别达到了 3.57×10^4 TOPS、 6.64×10^2 TOPS/W 和 2.62×10^2 TOPS/mm², 这三项指标均比英伟达 A100 芯片高出两个数量级。

4.2 公司新闻

中国移动:

在 2025 年中国信息通信大会上, 中国移动正式发布《中国移动 6G 传输技术白皮书》及“中国移动 6G 传输系统原型样机 1.0”。白皮书系统阐述了中国移动对 6G 传输网络的愿景构想、架构设计与关键技术方向, 提出 6G 传输的核心理念是从“连接”走向“超越连接”, 通过深度融合“动态智能、多维协同、全域安全”三大要素, 构建“业务感知层、协同传输分组层、协同传输通道层、协同传输媒介层”一体化的 6G 智能协同传输网络架构。“中国移动 6G 传输系统原型样机 1.0”则成功验证了三大核心能力: 一是业务感知驱动智能连接, 精准识别流量特征并动态部署传输策略; 二是分布式动态通道控制, 快速建立敏捷传输通道以应对高动态业务场景; 三是多维通道协同传输, 满足多业务流间的时延协同要求。

中兴通讯:

中兴通讯与广汽集团于 12 月 12 日在广汽集团番禺总部举行高层会议, 并正式签署《深化战略合作协议》。双方宣布将在深入合作的基础上, 围绕汽车产业智能化、网联化、数字化发展方向, 进一步拓展战略协同的深度与广度, 共同打造新能源汽车产业链合作新范式。

智谱 AI & Minimax:

12 月 18 日消息, AI 大模型企业智谱已于今日通过港交所上市聆讯, 有望成为“全球大模型第一股”。这标志着港股将首次迎来一家以 AGI 基座模型为核心业务的上市公司。据悉, MiniMax 亦于 17 日左右通过港交所聆讯, 并计划于 2026 年 1 月在港挂牌上市。19 日晚间, 智谱正式披露招股书, 其 2022-2024 年间收入分别为 5740 万元、1.245 亿元、3.124 亿元, 三年间连续收入翻倍, 年复合增长率达到 130%。2025 年上半年收入为 1.909 亿元。

小米:

12 月 16 日, 小米发布 Xiaomi MiMo-V2-Flash 开源 MoE 模型。小米官方介绍称, 这是一个专为极致推理效率自研的总参数 309B (激活 15B) 的 MoE 模型, 通过 Hybrid 注意力架构创新及多层 MTP 推理加速, 在多个 Agent 测评基准上保持进入全球开源模型 Top 2; 代码能力超过所有开源模型, 比肩标杆闭源模型 Claude 4.5 Sonnet, 但推理成本仅为其 2.5%, 生成速度提升 2 倍。

4.3 海内外大厂重点跟踪

字节跳动:

12 月 18 日, 火山引擎 2025 原动力大会召开。会上火山引擎发布豆包大模型 1.8, 该模型具备更强的多模态 Agent 能力、256K 超长上下文和原生 API 上下文管理能力, 擅长处理复杂多步任务; 火山引擎还同步发布了图像创作模型 Doubao-Seedream-4.5 和视频生成模型 Seedance 系列, 进一步完善多模态能力版图。火山引擎总裁谭待在 12 月 18 日的大会上透露, 平台“万亿 Tokens 俱乐部”成员已突破 100 家。会上披露豆包大模型日均使用量超 50 万亿 Tokens, 自发布以来增长 417 倍, 同时推出最高节省 47% 的 AI 成本优化计划。

据界面新闻 12 月 19 日消息, 字节跳动正推进与 vivo、联想、传音等硬件厂商开展 AI 手机的合作, 为其设备预装 AIGC 插件, 从而获得用户入口, 扭转当前 AI 在执行层面的被动局面。多位 vivo 员工证实, vivo 与字节跳动已经确认合作, 双方正在讨论具体合作细节。知情人士称, 字节跳动相关战略的目的是为了创造新的流量变现路径, 使手机厂商参与到流量分发和会员订阅等收益中。字节与手机厂商讨论的合作模式包括不收取定制化开发费或 Token 销售分成, 以及给手机厂商二次流量的分成收益等。

据证券时报 12 月 19 日消息, 字节跳动发布面向全球员工的内部邮件, 宣布继续加大人才投入, 提高薪酬竞争力、提升期权激励力度。具体包括四大措施: 增加奖金 (含绩效期权) 投入, 2025 全年绩效评估周期相比上个周期提升 35%; 大幅增加调薪投入, 较上个周期提升 1.5 倍; 提高所有职级薪酬总包的下限 (起薪) 和上限 (天花板)。字节跳动方面表示, 此举系为确保员工薪酬竞争力和激励回报在全球各个市场都“领先于头部水平”。

谷歌:

12 月 15 日消息, 谷歌在联发科加单其 TPU 的生产量, 订单量至少较原规划实现倍增。有消息称, 联发科为谷歌操刀 TPU v7e 将于下季度末进入风险性试产, 并将拿下 TPU v8e 订单。消息人士预计 2027 年台积电为联发科 Google 专案提供的 CoWoS 产能将较 2026 年暴增七倍以上, 至少达到 15 万片每年的水平。

美东时间 17 日周三, 谷歌宣布推出 Gemini 3 家族的新成员 Flash。这款主打快速高效的新模型发布当天即取代 Gemini 2.5 Flash 成为 Gemini App 的默认模型, 并同步成为谷歌搜索 AI 模式的默认驱动系统, 标志着谷歌在 AI 竞赛中的分发优势正转化为实质性的市场攻势。该模型保持了接近 Gemini 3 Pro 的推理能力, 同时运行速度达到 Gemini 2.5 Pro 的三倍, 成本仅为 Gemini 3 Pro 的四分之一。

12 月 17 日消息, 谷歌正推进一项新计划, 旨在优化其人工智能芯片对全球最主流 AI 软件框架 PyTorch (一个由 Meta 深度支持的开源项目) 的运行能力。此举剑指英伟达在人工智能计算市场长期以来的主导地位。这项内部代号为



“TorchTPU”的新计划，核心目标是消除阻碍张量处理器普及的关键壁垒——通过实现张量处理器与 PyTorch 软件的完全兼容，并提升开发者使用友好度，满足那些已基于 PyTorch 搭建技术架构的客户需求。部分知情人士还表示，谷歌正考虑将该软件的部分组件开源，以加快客户的采用进程。

OpenAI:

12 月 20 日消息，OpenAI 正计划在一轮新的融资中募集高达 1000 亿美元资金，本轮融资目前处于早期阶段。如果 OpenAI 能顺利募集到全额目标资金，其公司估值可能高达 8300 亿美元。据报道 OpenAI 计划最快在明年第一季度末完成最新一轮融资。目前，软银集团已同意向 OpenAI 投资 300 亿美元，OpenAI 与迪士尼亦达成内容许可协议及接受后者的 10 亿美元投资；同时，预计 OpenAI 将招募主权财富基金参与投资，该公司此前已获得阿联酋投资公司 MGX 的资金支持。

亚马逊正在洽谈向 OpenAI 投资至少 100 亿美元，该交易将使这家人工智能初创公司的估值超过 5000 亿美元。作为双方拟议协议的关键部分，OpenAI 计划采用亚马逊自主研发的 Trainium 人工智能芯片，此举标志着这家初创公司在减少对英伟达依赖方面迈出了重要一步。OpenAI 上个月宣布，将在未来七年内斥资 380 亿美元租用 AWS 的服务器。如果交易达成，亚马逊将加入包括英伟达在内的科技巨头行列，成为 OpenAI 潜在的新一轮巨额投资者。

亚马逊:

12 月 17 日，亚马逊宣布重组其人工智能项目相关团队，并任命来自公司云计算部门的一位高层负责人彼得·德桑蒂斯 (Peter DeSantis) 领导这一新团队。新的组织架构将整合亚马逊的通用人工智能 (Artificial General Intelligence, AGI) 团队，该团队负责公司的 Nova 品牌 AI 模型以及语音助手 Alexa 的“数字大脑”，同时还将并入亚马逊的芯片制造部门和量子计算研究业务。

英伟达:

12 月 15 日，NVIDIA 于昨日宣布推出 NVIDIA Nemotron™ 3 系列开放模型、数据和库，为各个行业透明、高效的专业代理式 AI 开发提供助力。Nemotron 3 模型提供 Nano、Super 和 Ultra 三种规模，采用异构潜在混合专家 (MoE) 架构，帮助开发者大规模开发并部署可靠的多智能体系统。英伟达称，其中 Nemotron 3 Nano 的吞吐量较前代 Nemotron 2 Nano 提升 4 倍，并在大规模多智能体系统中实现较高的每秒 token 生成能力。

Meta:

12 月 19 日消息，扎克伯格旗下 Meta Platforms 正在研发一款代号为 Mango 的新型图像及视频人工智能模型，与之同步开发的还有该公司的下一代文本大语言模型。据知情人士透露，Meta 的首席人工智能官 Alexandr Wang 在 12 月 18 日与公司首席产品官 Chris Cox 进行的内部员工问答环节中谈到了这些人工智能模型。这些模型预计将于 2026 年上半年发布。

甲骨文:

12 月 17 日消息，Blue Owl 此前一直在与贷款方及甲骨文洽谈，计划投资位于密歇根州 Saline Township 的一个规划容量达 1GW 的数据中心。然而，随着谈判陷入停滞，Blue Owl 原计划安排高达 100 亿美元融资并进行大额股权投资的协议将无法推进。这座数据中心原计划为 OpenAI 提供服务。甲骨文公司随后回应表示，有关其位于密歇根州的数据中心项目的股权交易，最终谈判“进展按计划进行”，整体推进情况符合预期；该项目的开发合作伙伴 Related Digital 已经在多项竞争性方案中选定了“最佳的股权合作伙伴”且不再会是 Blue Owl Capital。。

xAI & Supermicro:

12 月 11 日消息，xAI 宣布与 Supermicro 合作建立吉瓦级数据中心。据报道，Supermicro 正与马斯克的 AI 公司 xAI 合作，在田纳西州孟菲斯建造全球首个千兆瓦 (GW) 数据中心。这座名为“Colossus 2”的巨型设施将采用最新的 NVIDIA Blackwell GB300 GPU，Supermicro 将提供基础服务器和机架级解决方案。

腾讯:

12 月 17 日，腾讯混元世界模型 1.5 (Tencent HY WorldPlay) 正式发布。官方称，混元世界模型 1.5 (WorldPlay) 首次开源了业界最系统、最全面的实时世界模型框架，涵盖数据、训练、流式推理部署等全链路、全环节，并提出了重构记忆力、长上下文蒸馏、基于 3D 的自回归扩散模型强化学习等算法模块。混元世界模型 1.5 具备三大核心能力，即实时的交互生成、长范围的 3D 一致性、多样化的交互体验。这种全新的内容生成模式可用于 AI 游戏开发领域、影视制作和虚拟现实领域、具身智能研究领域的多种场景。

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。

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