仅供内部参考，请勿外传！

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

韬定律更新，看好国产算力产业链

通信

维持 强于大市

阎贵成
yanguicheng@csc.com.cn
SAC 编号:S1440518040002
SFC 编号:BNS315

于芳博
yufangbo@csc.com.cn
SAC 编号:S1440522030001
SFC 编号:BVA286

汪洁
wangjietxz@csc.com.cn
SAC 编号:S1440523050003
SFC 编号:BXV744

曹添雨
caotianyu@csc.com.cn
SAC 编号:S1440522080001

方子箫
fangzixiao@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524070009

辛侠平
xinxiaping@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524070006

发布日期: 2026 年 07 月 05 日

核心观点

Anthropic 称 Fable5 相关限制已于 6 月 30 日解除，并从 7 月 1 日起恢复访问。这一事件表明全球顶尖模型能力已进入高敏感、高监管的新阶段。

Meta 正在推进云业务以出售富余 AI 算力。我们认为，一旦 Meta 大模型发展策略转变，或拟推出的云业务发展不及预期，对其未来资本开支还是有影响的，但这并非是当前算力产能过剩的信号，继续看好算力产业链中的核心环节。

华为半导体负责人何庭波于 7 月 3 日发布《面向多层级电子系统的时间缩微理论》（“韬定律”）V2 版本。相较 V1 版本，新版论文补充了大量工程落地细节、实测量化数据与产品演进路线，进一步完善了以时间常数 τ 为核心的后摩尔时代缩放理论体系。我们认为，韬定律对于国内芯片的持续迭代意义重大，持续看好国产算力链。

行情回顾

本期通信板块有所回调。通信（申万）指数下跌 9.17%，跑输沪深 300 指数 8.64pcts。二级子行业（申万）中，通信服务上涨 3.07%，通信设备下跌 10.51%。

推荐组合

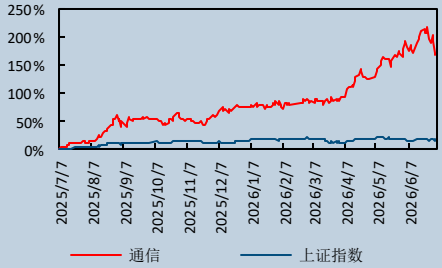
本期推荐：中际旭创、新易盛、源杰科技、润泽科技、联讯仪器、鼎通科技。

上期回顾：上期投资组合“中际旭创、新易盛、源杰科技、亨通光电、中天科技、锐捷网络”，相同权重测算平均下跌 2.07%，跑赢通信(申万)指数 7.10pcts，跑输沪深 300 指数 1.54pcts。

持续关注：AI 算力与云计算（中际旭创、新易盛、天孚通信、源杰科技、联讯仪器、仕佳光子、工业富联、鼎通科技、华工科技、光迅科技、锐捷网络、润泽科技等）；光纤光缆（长飞光纤、亨通光电、中天科技、烽火通信、杭电股份等）；运营商（中国移动、中国电信、中国联通）；军工通信与卫星（七一二、海格通信、铖昌科技、华测导航、上海瀚讯等）；液冷（英维克等）；智能控制器（拓邦股份、和而泰等）；物联网模组（广和通、移远通信、美格智能）；工业互联网（宝信软件、三旺通信、映翰通等）；云通信（亿联网络）等。

风险提示：国际环境变化；AI 发展不及预期；竞争加剧；汇率波动；数字中国发展不及预期；下游资本开支和需求不及预期。

市场表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

一、投资建议 1
二、推荐标的 1
三、持续关注 2
四、行情回顾 2
五、产业要闻 3
六、重要公告 6
风险分析 7

图表目录

图表 1： 上期推荐投资组合涨跌幅（%） 1
图表 2： 历史推荐组合、沪深 300 及通信（申万）指数当周收益率对比（%） 2
图表 3： 申万一级行业周涨跌幅（%） 2
图表 4： 通信行业（申万）个股周涨幅前十名（%） 3
图表 5： 通信行业（申万）个股周涨幅后十名（%） 3
图表 6： 通信行业一周重要公告 6

仅供内部参考，请勿外传！

一、投资建议

Anthropic 出口限制已于 6 月 30 日解除，并从 7 月 1 日起恢复全球用户在 Claude Platform、Claude.ai、Claude Code 等渠道的访问。这一事件的意义不只是单一模型恢复使用，而是表明全球顶尖模型能力已进入高敏感、高监管的新阶段：一方面，前沿模型在代码、推理、Agent 等场景的生产力属性持续增强，具备较强用户粘性和商业化能力；另一方面，模型安全、出口管制和合规审查将成为影响 AI 发展节奏的重要变量。

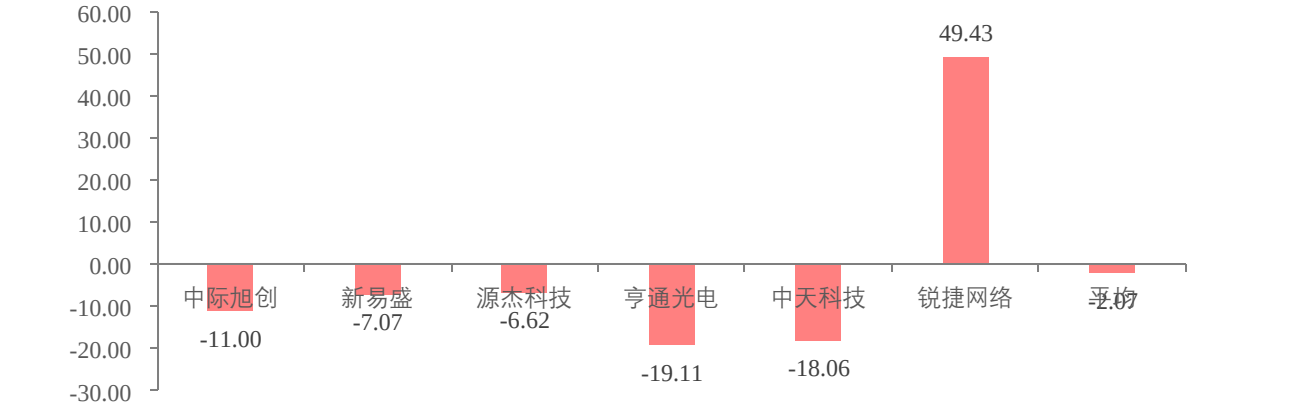
消息称，Meta 正在推进云业务以出租富余 AI 算力，形式包括让开发者访问其基础设施上托管的 AI 模型，以及类似 neocloud 的原始算力出租。市场反应上，Meta 股价上涨，而 CoreWeave、Nebius 等 neocloud 公司下跌，反映出投资者担心 Meta 从大客户变成潜在竞争者，以及 Meta 可能缩减资本开支。Meta 出售算力验证了算力资产正在成为可运营、可定价、可外部化变现的核心资源，Meta 对于 AI 算力投入开始寻找新的回报途径。Meta 内部模型训练节奏、组织架构布局等因素共同推动其出售 AI 算力。我们认为，Meta 的这一举动值得持续跟踪和研究，毕竟其资本开支规模较大，一旦其大模型发展策略转变，或拟推出的云业务发展不及预期，对其未来的资本开支还是有影响的，但这并非是当前算力产能过剩的信号，继续看好算力产业链中的核心环节。

根据中国科学院科技论文预发布平台 ChinaXiv 最新公示论文，华为半导体负责人何庭波于 7 月 3 日发布《面向多层级电子系统的时间缩微理论》（业内也称“韬定律”）V2 版本。相较 V1 版本，新版论文在原有理论框架基础上，补充了大量工程落地细节、实测量化数据与产品演进路线，进一步完善了以时间常数 τ 为核心的后摩尔时代缩放理论体系。我们认为，韬定律对于国内芯片的持续迭代意义重大，持续看好国产算力链。

二、推荐标的

上期投资组合“中际旭创、新易盛、源杰科技、亨通光电、中天科技、锐捷网络”，相同权重测算平均下跌 2.07%，跑赢通信(申万)指数 7.10pcts，跑输沪深 300 指数 1.54pcts。

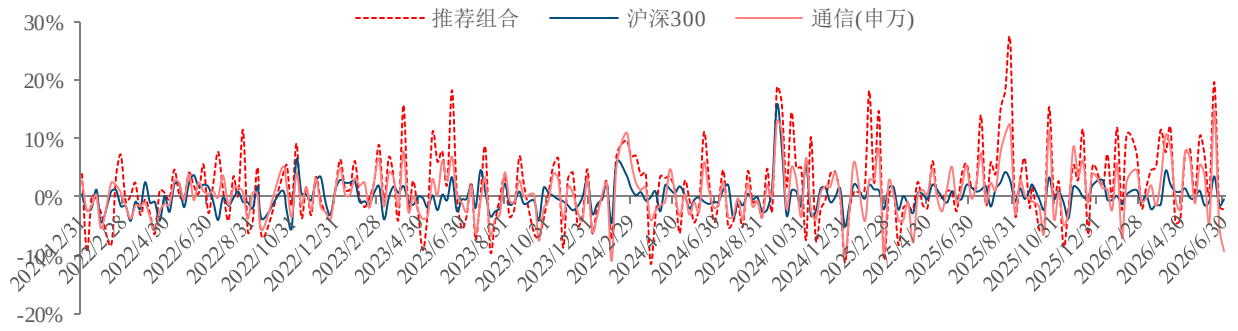
图表1： 上期推荐投资组合涨跌幅（%）



资料来源：Wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传！

图表2： 历史推荐组合、沪深 300 及通信（申万）指数当周收益率对比（%）



资料来源：Wind，中信建投

本期推荐：中际旭创、新易盛、源杰科技、润泽科技、联讯仪器、鼎通科技。

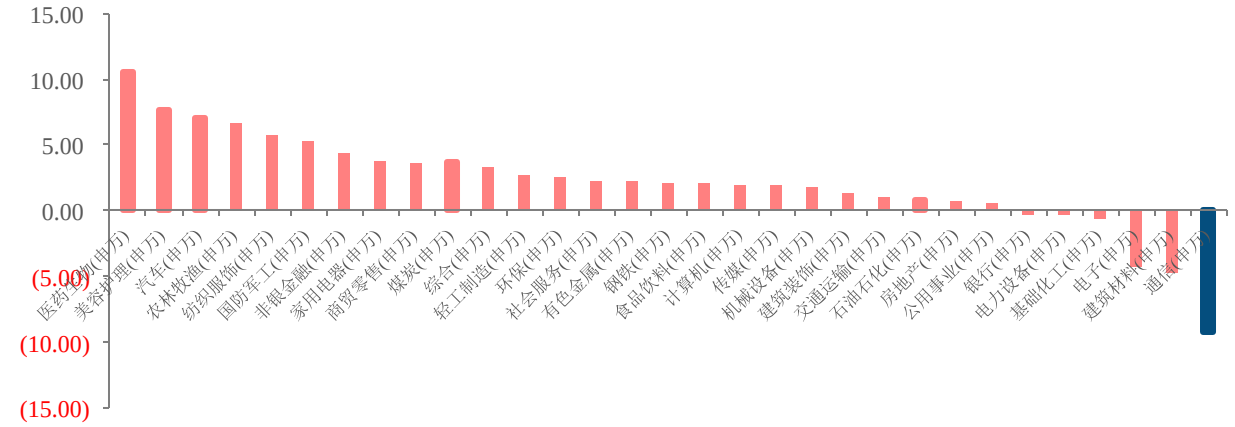
三、持续关注

AI 算力与云计算（中际旭创、新易盛、天孚通信、源杰科技、联讯仪器、仕佳光子、工业富联、鼎通科技、华工科技、光迅科技、锐捷网络、润泽科技等）；光纤光缆（长飞光纤、亨通光电、中天科技、烽火通信、杭电股份等）；运营商（中国移动、中国电信、中国联通）；军工通信与卫星（七一二、海格通信、铖昌科技、华测导航、上海瀚讯等）；液冷（英维克等）；智能控制器（拓邦股份、和而泰等）；物联网模组（广和通、移远通信、美格智能）；工业互联网（宝信软件、三旺通信、映翰通等）；云通信（亿联网络）等。

四、行情回顾

本期通信板块有所回调。通信（申万）指数下跌 9.17%，跑输沪深 300 指数 8.64pcts。二级子行业（申万）中，通信服务上涨 3.07%，通信设备下跌 10.51%。

图表3： 申万一级行业周涨跌幅（%）



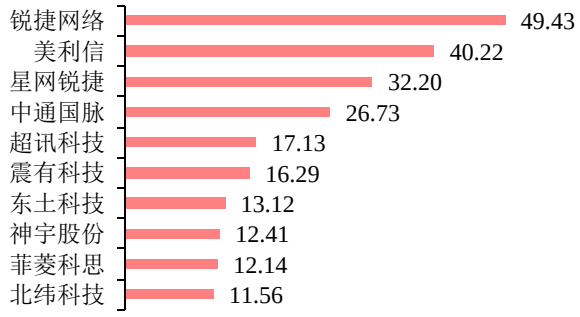
资料来源：Wind，中信建投

个股方面，涨幅前五个股分别为：锐捷网络（49.43%）、美利信（40.22%）、星网锐捷（32.20%）、中通国

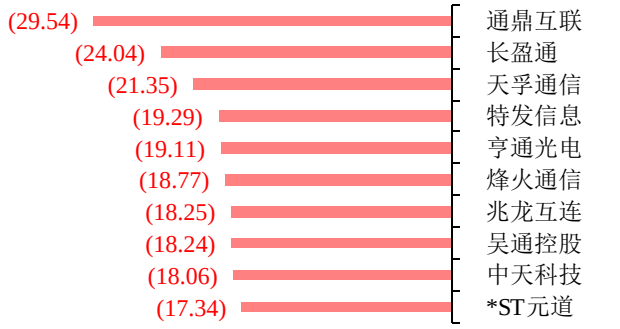
仅供内部参考，请勿外传！

脉（26.73%）、超讯科技（17.13%）；**涨幅后五个股分别为：**通鼎互联（-29.54%）、长盈通（-24.04%）、天孚通信（-21.35%）、特发信息（-19.29%）、亨通光电（-19.11%）。

图表4： 通信行业（申万）个股周涨幅前十名（%）



图表5： 通信行业（申万）个股周涨幅后十名（%）



资料来源：Wind，中信建投

五、产业要闻

5G/6G

【上海电信携手华为打造 5G-A×AI 大上行样板点，加速 Mobile AI 创新发展】伴随 Mobile AI 产业的蓬勃发展，大上行技术已然成为新的核心底座。2026 年世界移动通信大会·上海（MWCSH 2026）启幕前夕，中国电信上海公司联合华为公司在上海徐汇西岸美术馆打造 5G-A×AI 大上行样板点，以智慧文旅等场景为载体，集中展示大上行网络的技术优势与商用价值，为全国 5G-A×AI 大上行发展提供了可复制、可推广的范本。上海电信精准洞察到 AI 应用对上行能力的迫切需求，率先启动 5G-A×AI 大上行网络建设与迭代优化。截至目前，携手华为已建成 5G-A 3CC 站点数量 3400 余站，依托 F+T 5G-A 多载波聚合和大上行技术，实测上行峰值速率达 1Gbps、下行峰值速率近 4Gbps。当前，核心城区内的热门商圈、步行街道路等重点场景已实现泛在 20Mbps 上行连续覆盖，预计到 2026 年底将覆盖整个中心城区，为 Mobile AI 业务的规模化落地夯实底座。（C114 通信网）

人工智能

【美国政府解除大模型出口管制 Anthropic：将开始恢复访问】据 CNBC 报道，Anthropic 宣布，美国商务部已解除对其 Claude Fable 5 和 Mythos 5 模型的出口管制，从而结束了这家人工智能公司与特朗普政府之间最新一轮激烈对峙。Anthropic 在 X 上发帖称，已接到美国商务部解除出口管制的通知，将于当地时间明天(周三)开始恢复访问权限，并将尽快分享最新进展。“我们感谢用户的耐心等待，也感谢所有与我们合作重新部署模型的人。”Anthropic 表示。Anthropic 在本月早些时候暂停了 Fable 5 和 Mythos 5 的访问权限，以遵守美国政府的一项出口管制指令。该指令要求暂停“任何外国公民”的一切访问权限，“无论其身处美国境内还是境外，包括 Anthropic 的外籍员工”。要想解除出口管制，Anthropic 的关键在于消除白宫方面的顾虑，即防止不法分子绕过模型的安全防护。另据彭博社报道，一封美国商务部长卢特尼克写给 Anthropic 的信显示，Anthropic 已承诺“主动阻止并应对与这些模型相关的安全风险”。（C114 通信网）

仅供内部参考，请勿外传！

【可灵 AI 拿下近 30 亿美元融资 BAT 集体下注，刷新全球视频单笔融资纪录】7 月 2 日晚间快手发布公告，旗下 AI 视频大模型可灵 AI 近 30 亿美元融资即将完成，创下全球视频大模型公司最大单笔融资纪录，企业投后估值有望达到 180 亿美元，腾讯、阿里云、百度三大头部产业资本集体入局。公告显示，运营主体北京可灵已和 21 名初始投资者签署投资协议，首期到位资金约 138 亿元人民币；认购期内，另有 15 名外部投资者追加 52 亿元投资，两笔资金合计对应近 30 亿美元。重组完成后，快手全部可灵 AI 相关业务与资产将剥离至新主体独立运营。本轮融资阵容由 CPE 源峰、国方创投、BlueFive、腾讯、中关村科学城基金、中信证券联合领投，数十家一线投资机构跟投。除互联网巨头外，华策影视、芒果系厚为资本等文娱行业头部机构也参与本次投资。巨额融资落地，也落地了此前市场流传的分拆计划。今年 5 月便有消息称快手计划拆分可灵 AI，并计划在 2027 年一季度推动独立 IPO。后续快手在港交所公告确认，已启动可灵 AI 重组方案评估，通过外部融资实现业务独立发展。可灵 AI 是快手 2024 年 6 月推出的自研视频生成大模型，主打文生、图生高清视频，产品技术稳居国内第一梯队。营收收入方面，2025 年可灵 AI 全年营收突破 10 亿元，全球累计用户超 6000 万，生成视频总量超 6 亿个，12 月单月营收突破 2000 万美元。进入 2026 年一季度营收 6.5 亿元，同比增幅超 300%，当前年化收入运行率接近 5 亿美元，较去年同期翻四倍。业务出海成效显著，海外订阅与企业 API 服务贡献七成营收。（C114 通信网）

卫星互联网

【铱星落幕!】提到 Iridium，你可能不知道是谁？但如果提到铱星，行业内的“中老登”都应该有所耳闻。铱星系统最早由美国摩托罗拉公司于 1987 年提出，原计划部署 77 颗卫星，这个数字恰好与化学元素铱（Iridium）的原子核外电子数相同，因此得名。后来经过优化设计，实际部署的卫星数量减少到 66 颗，但“铱星”这个名称一直保留了下来。美国太空公司 Rocket Lab 宣布，将以约 80 亿美元的现金加股票交易收购卫星通信运营商 Iridium。交易预计在 2027 年中完成。合并后，两家公司将打造一家业务覆盖发射、卫星制造与卫星服务的全产业链垂直整合航天巨头，并有能力挑战 SpaceX 在商业航天领域的统治地位，在此之前，SpaceX 是唯一实现这一闭环的公司。Rocket Lab 创始人兼首席执行官 Peter Beck 将此次收购称为“太空行业的决定性时刻”，表示这将推动公司从发射服务商向综合太空应用企业的战略转型。Iridium 目前拥有超过 255 万活跃用户，服务覆盖政府、国防、航空、海事及偏远工业场景。对于 Rocket Lab 而言，买下 Iridium 意味着补齐了稳定的现金流入口和稀缺的频谱资源。它将成为像 SpaceX 那样，既能造火箭、又能造卫星、还能直接面向全球用户收服务费的基础设施巨头。航天企业正迫不及待地“卷”起来，不再满足于单一业务种类，而是正在加速向垂直整合迈进。（C114 通信网）

【亚马逊已部署超 390 颗 Leo 卫星，具备商业服务能力】当地时间 7 月 2 日，亚马逊使用美国联合发射联盟公司运载火箭将其低地轨道卫星计划的 29 颗卫星送入预定轨道。至此，亚马逊在轨卫星总数已超过 390 颗。亚马逊 Leo 部门业务和产品副总裁 Chris Weber 在社交媒体平台 X 发文称，最新的几次发射对于整个项目意义重大，390 颗卫星足以确保在首批覆盖纬度提供连续服务。Weber 同时强调，仍有大量工作要做，包括将新发射的卫星提升至指定轨道高度，但公司首次具备了启动商业服务的能力。根据亚马逊规划，该项目最终将部署超过 3200 颗卫星，为用户提供高速、低延迟的宽带互联网接入，目标客户涵盖家庭、企业和政府机构。监管机构要求在 2029 年 7 月前完成全部星座部署。此前，美国联邦通信委员会已取消 2026 年 7 月底前完成半数卫星部署的期限，为亚马逊争取了更多时间。尽管亚马逊投入已超百亿美元，但 SpaceX 星链目前在轨卫星近 11000 颗，拥有显著的先发优势。此外，其合作方蓝色起源的新格伦火箭在 5 月地面测试中爆炸，或影响后续发射节奏。亚马逊需要保持稳定的发射频率，才能在竞争激烈的卫星宽带市场中站稳脚跟。（C114 通信网）

仅供内部参考，请勿外传！

量子科技

【量旋科技完成 D 轮 10 亿元融资，半年融资 20 亿】国内量子计算领军企业量旋科技（SpinQ）宣布完成 10 亿元 D 轮融资，半年累计融资额达 20 亿元。量旋科技完成数亿元 C 轮融资，已交付多台超导整机。时隔三月，量旋科技再度完成 6 亿元 C+轮融资本轮新增投资方包括中金资本、上海半导体产投、中航弘华、上海电科、国中资本、四川兴川、金浦投资、恒旭资本、尚颀资本、洪泰基金、鲁花投资、兴证投资、深圳报业、清科控股、博佳资本等，投控东海、晶凯资本、青岛瀚瑞、海南风凯翔等老股东持续加码，资深产业投资人吕大龙、兰坤亦参与本轮出资。募集资金将全部投入可容错通用量子计算机全链条研发、核心工艺迭代与全球产业生态拓展，支撑公司加速攻坚下一代量子计算核心技术，推动量子计算走向更高可用性、更强可扩展性、更明确应用价值的发展阶段。（C114 通信网）

【人民银行安徽省分行制定《“共同成长计划+量子科技产业”专项实施方案》】人民银行安徽省分行制定《“共同成长计划+量子科技产业”专项实施方案》，在金融支持科创企业“共同成长计划”的基础上，推动构建与我省量子产业发展阶段深度适配、风险共担、价值共享的金融长效服务机制。其中：对于种子期和初创期企业，聚焦技术预研、原型验证、专利布局等基础性研发活动，提供以科创信用为核心、配套多元增信的低成本融资支持。鼓励金融机构根据企业实际情况，提供 100 万元～500 万元额度、贷款期限 1～2 年、最长 6 个月还本宽限期的综合授信服务。对于成长期企业，围绕中试验证、设备采购、生产线建设、产品批量交付等产业化经营场景，提供中长期循环信贷服务。鼓励金融机构根据企业经营状况，提供 500 万元～2000 万元额度、贷款期限 3～5 年的综合授信。对于扩张期、成熟期企业，鼓励金融机构运用大额授信、银团贷款等成熟业务模式，支持量子企业规模化生产、市场渠道拓展、并购重组等重大经营活动。鼓励金融机构根据项目实际，提供 2000 万元～5000 万元额度、贷款期限 5～7 年的综合授信。实施方案还明确，实施“有扶有控”的差异化信贷政策，对具备核心技术、发展前景良好但短期经营承压的量子企业，精准落实续贷、展期、调整还款计划等金融纾困政策，助力稳定企业资金链，保障生产经营的连续性。（C114 通信网）

【玻色量子完成 Pre-IPO 轮融资，加速实用化量子计算！】据科创板日报消息，国内量子计算领军企业玻色量子已于近日完成了数亿元的 Pre-IPO 轮融资。本次融资由杭州产投、九智资本、元禾璞华、全新世、洪泰基金、君礼资本、招银国际、中银资本投控、元和资本、福州国资集团榕投资本联合投资。Pre-IPO 轮融资顾名思义，是企业在首次公开募股（IPO）前进行的融资轮次。该轮次主要由私募股权投资机构参与，投资对象为拟上市的优质项目。据量子大观了解，玻色量子完成 Pre-IPO 轮融资，正好发生在上交所发布文件将量子科技纳入科创板重点支持行业之后，意义非凡。包括本轮融资和今年 3 月份完成的 10 亿元 B 轮融资，玻色量子自 2020 年 11 月成立以来已进行了 10 轮融资，投资方来自国有基金、专业机构、产业资本，阵容星光熠熠。各类机构资金不断涌入，除了国家政策牵引，更大的原因，则是看中了玻色量子在专用量子计算机领域的技术路线、战略布局及产业化能力。（C114 通信网）

运营商集采

【中国移动 G.654 光缆集采，长飞、亨通、烽火中标】中国移动 2026 年至 2027 年 G.654 光缆产品（高铁用）

仅供内部参考，请勿外传！

集中采购项目中标候选人已公示，长飞光纤光缆、亨通光电、烽火通信分别中标，拟中标份额分别为 50%、27%、23%；其中长飞光纤光缆投标报价约 2.01 亿元（不含税），亨通光电约 2.02 亿元，烽火通信约 2.04 亿元。根据此前招标公告，本项目预计采购规模约 6,223 皮长公里，折合约 64.94 万芯公里，预计需求满足期为合同签订之日起一年，最长可顺延一年。（C114 通信网）

【中国电信 2026 年 vBRAS 新建部分集采：华为、中兴、新华三入围】来自中国电信阳光采购网消息，中国电信城域云网 vBRAS 设备（2026 年）集中采购项目已完成评审。根据评审结果，华为、中兴、新华三中标。第一中标候选人：华为技术有限公司和华为技术服务有限公司联合体，投标报价 224,346,997.36 元人民币（含税）。第二中标候选人：中兴通讯股份有限公司和深圳市中兴通讯技术服务有限责任公司联合体，投标报价 222,538,924.35 元人民币（含税）。第三中标候选人：新华三技术有限公司和紫光华山科技服务有限公司联合体，投标报价 222,673,435.94 元人民币（含税）。公告显示，本次集采规模为：CP/vUP 系统 19 套，pUP 设备 94 台，MSE 设备 42 台。上述采购数量为预估量，同时将上述规模的 30%作为后续应急需求。（C114 通信网）

六、重要公告

本周公告主要包括增发发行、资金投向、业绩预告等。

图表6： 通信行业一周重要公告

时间	公司	公告内容
2026-06-29	广和通	公司发布重大资产购买报告书（草案）摘要，广和通拟以现金方式向华建佳创等 38 名航盛电子股东购买其合计持有的航盛电子 37.16%股份，交易作价 14.28 亿元；同时通过一致行动协议，交易完成后广和通及一致行动主体将合计持有航盛电子 51.40%股份，航盛电子将成为广和通控股子公司。本次交易不涉及发行股份和募集配套资金，构成重大资产重组但不构成关联交易或重组上市。航盛电子主营汽车电子产品，在智能座舱、智能驾驶、汽车声学等领域具备研发、生产和量产经验，与广和通现有车载无线通信模组、智能座舱模组等业务具有较强协同性，有助于广和通从车载通信模组供应商向“通信模组+汽车电子系统”的全栈式汽车电子解决方案提供商升级，并由 Tier 2 向 Tier 1 供应商延伸。财务层面，交易完成后公司备考营业收入、利润总额及归母净利润均将提升，但仍需关注审批不确定性、标的估值增值、业绩承诺实现、客户集中、原材料价格波动及交易后控制权稳定性等风险。
2026-06-30	天孚通信	公司发布关于全资子公司对外投资设立合资公司的进展公告，公司全资子公司 TFC TECHNOLOGY (SG) PTE. LTD.与 SUPERXAI SOLUTION LIMITED、APEX VERVE LIMITED 签署《合资协议》，各方共同出资设立 SUPERX OPTICAL COMMUNICATIONS PTE.LTD.。合资公司出资额为 200 万新币，新加坡天孚拟以自有资金认购 70 万新币，占合资公司 35%持股比例，SUPERX 认购 90 万新币，占合资公司 45%持股比例，APEX VERVE LIMITED 认购 40 万新币，占合资公司 20%持股比例。
2026-06-30	能科科技	公司发布 2025 年度向特定对象发行 A 股股票发行情况报告书，2025 年度向特定对象发行 A 股，发行价格为 46.08 元/股，实际发行数量 2,170.14 万股，募集资金总额约 10.00 亿元，扣除发行费用后募集资金净额约 9.92 亿元；募集资金拟投向四个方向，其中“灵擎”工业 AI 赋能平台建设项目拟投入 4.00 亿元，“灵助”工业软件 AI 工具集开发项目拟投入 2.00 亿元，“灵智”具身智能 AI 训推平台研发项目拟投入 2.00 亿元，补充流动资金拟投入 2.00 亿元。发行对象最终确定为 14 名，包括实际控制人赵岚、广东恒健国际投资、财通基金、诺德基金、华泰资产等，其中赵岚认购股份限售期 18 个月，其余发行对象限售期 6 个月。
2026-07-02	紫光股份	公司公告其全资子公司紫光数码（苏州）集团有限公司近期为下属子公司新增提供合计 2.1 亿元连带责任保证担保，其中为紫光电子商务向招商银行北京分行、中信银行天津分行申请授信分别提供 8,000 万元担保，合计 1.6 亿元；为紫光晓通向招商银行天津分行申请授信提供 5,000 万元担保。上述担保均属于此前董事会和股东会审议通过的 16.6 亿元担保额度范围内，本次担保后，担保额度一尚余 9.8 亿元、担保额度二尚余 4.7 亿元。截至目前，公司及子公司对紫光电子商务担保余额为 14 亿元，对紫光晓通担保余额为 6.8 亿元及 6,000 万美元；公司及子公司整体对外担保余额为 142.63 亿元及 25.07 亿美元，占 2025 年末归母净资产的 212.48%。公司表示，被担保方具备持续经营和偿债能力，风险可控，且公司及子公司不存在逾期担保、涉诉担保或因担保败诉需承担损失的情况。

仅供内部参考，请勿外传！

2026-07-02	星网锐捷	公司公告 2026 年半年度业绩预告，2026 年上半年归母净利润 31,000 万元－43,000 万元，比上年同期增长 46.27%-102.90%；2026 年上半年扣非归母净利润 21,000 万元－31,000 万元，比上年同期增长 11.76%-64.98%。报告期内，子公司面向互联网客户的数据中心交换机业务大幅增长，成为本期经营业绩增长的核心驱动因素。报告期内，公司投资的产业基金公允价值有所增加；同时，公司已完成德明通讯（上海）股份有限公司股权转让的变更过户手续，投资收益及公允价值变动收益较上年同期增加。本报告期归属于上市公司股东的非经常性损益预计为 10,000 万元至 12,000 万元。
2026-07-02	腾景科技	公司发布关于自愿披露对外投资设立全资子公司的公告，公司拟以自有或自筹资金出资人民币 3,500 万元设立全资子公司腾景视觉技术（昆山）有限公司（暂定名，子公司名称以市场监督管理部门最终核准为准）。此次对外投资事项不涉及关联交易，也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。公司紧抓全球 AI 算力需求增长机遇，进一步提升光通信业务的经营质量。在聚焦核心业务的基础上，本次对外投资，旨在整合 AR 消费类光学业务研发、生产、销售资源，实现集中化、专业化运营。
2026-07-02	锐捷网络	公司发布 2026 年半年度业绩预告，2026 年上半年归母净利润 60,000-75,000 万元，同比增长 32.71%-65.88%；扣非归母净利润 58,500-73,500 万元，同比增长 35.27%-69.96%。预告期内，公司面向互联网客户的数据中心交换机业务大幅增长，成为本期经营业绩增长的核心驱动因素。同时，公司持续以客户为中心，需求快速响应、不断提升营运效率，推动预告期内整体经营业绩实现稳健增长。经初步测算，预计非经常性损益对当期净利润的影响约为 1,500 万元。

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

国际环境变化对供应链的安全和稳定产生影响，对相关公司向海外拓展的进度产生影响；关税影响超预期；人工智能行业发展不及预期，影响云计算产业链相关公司的需求；市场竞争加剧，导致毛利率快速下滑；汇率波动影响外向型企业的汇兑收益与毛利率，包括 ICT 设备、光模块/光器件板块的企业；数字经济和数字中国建设发展不及预期；电信运营商的云计算业务发展不及预期；运营商资本开支不及预期；云厂商资本开支不及预期；通信模组、智能控制器行业需求不及预期。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师介绍

阎贵成
TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

于芳博
中信建投人工智能组首席分析师，北京大学空间物理学学士、硕士，2019 年 7 月加入中信建投，主要覆盖人工智能等方向，下游重点包括智能汽车、CPU/GPU/FPGA/ASIC、EDA 和工业软件等方向

汪洁
通信行业分析师，华东师范大学理学学士，复旦大学理学硕士。曾就职于长城证券、浙商证券。2023 年 5 月加入中信建投通信团队，主要研究物联网、控制器等方向。

曹添雨
中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

方子箫
方子箫，中信建投人工智能组分析师，华中科技大学学士，上海财经大学硕士，2024 年 5 月加入中信建投，主要覆盖工业智能化、显示控制、服务器电源等方向

辛侠平
中信建投证券通信及人工智能行业分析师，2022 年加入中信建投证券。

仅供内部参考，请勿外传！

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk