仅供内部参考，请勿外传！

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业深度

行业综述：AI 算力景气延续，持仓再创新高，云厂商资本开支持续加码

通信

核心观点

2026 上半年测试仪器、光模块、GPU/ASIC 板块持续表现较好，反映 AI 算力需求旺盛。2026Q2 线缆板块归母净利润同比增长 205%，光纤光缆景气度持续提升。

2026Q2，公募基金通信行业持仓市值占比达到 11.56%，再创新高，主要持仓集中在光模块、光器件、光芯片及光纤光缆等方向。北美四家 CSP 厂商公布二季报，持续加码资本开支。北美四大云厂商 2026Q2 合计资本开支约 1712 亿美元，同比增长 78.6%，预计 2026 年总资本开支约 7325 亿美元（中值测算），且预计 2027 年仍保持较快增长。我们持续看好 AI 发展，维持对北美算力产业链和国产 AI 算力产业链的长期看好。

摘要

1.通信板块营收平稳增长，盈利能力保持较高水平。

2026H1，A 股通信板块实现营收 14010.74 亿元，同比增长 5.83%；归母净利润 1463.63 亿元，同比增长 6.14%，利润增速略快于收入增速。2026H1 通信板块综合毛利率为 28.10%，同比下降 1.24pct，净利率为 10.99%，同比下降 0.11pct。单季度来看，2026Q2 通信板块实现营收 7261 亿元，同比增长 5.8%，归母净利润 916 亿元，同比增长 6.89%；综合毛利率为 29.87%，同比下降 1.63pct，整体盈利能力保持稳健。

2.电信运营商受增值税调整影响，利润下滑。

三大运营商受增值税调整影响，叠加个人端业务面临一定压力，收入利润下滑，2026H1 合计实现营收 9999 亿元，同比下降 1.53%，实现归母净利润 1080 亿元，同比下降 6.75%。

3. 2026H1 测试仪器、GPU/ASIC、光模块/光器件板块表现突出，Q2 线缆板块利润大幅增长。

2026H1 归母净利润表现突出的包括：测试仪器（5.93 亿元，同比增长 549%）、GPU/ASIC（29.12 亿元，同比增长 401%）、光模块/光器件（240.60 亿元，同比增长 147%）。2026Q2 归母净利润增速前三的板块为测试仪器（4.89 亿元，同比增长 505%）、GPU/ASIC（19.68 亿元，同比增长 245%）、线缆（69.58 亿元，同比增长 205%）。

4. 公募基金通信行业持仓进一步集中于光通信板块。

2026Q2，公募基金通信行业持仓市值达到 7944.92 亿元，持仓市值占比 11.56%，创新高，主要持仓集中在光通信板块。截至 2026 年 9 月 1 日，申万通信指数 PE-TTM 为 57.04，处于 5 年以来 92.91%分位点，处于 10 年以来 87.84%分位点。

维持 强于大市

于海宁
yuhaining@csc.com.cn
SAC 编号:S1440526080004

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

付田行
futianhang@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524070015

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

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

孟龙飞
menglongfei@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525070005

朱源哲
zhuyuanzhe@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525070002

湛子杭
zhanzihang@csc.com.cn
SAC 编号:S1440526040002

发布日期： 2026 年 09 月 10 日

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

1. 通信板块收入稳健增长，盈利能力保持较高水平 1
1.1 2026H1 通信板块收入平稳增长，利润规模继续提升 1
1.2 通信板块单季收入增速同比提升，净利润季度增速波动较大 2
1.3 2026Q2 通信板块盈利能力保持稳健 4
2. 光模块、GPU 板块综合表现较好，光纤板块景气度显著提升 5
2.1 2026H1 三大运营商业绩承压，利润下滑 5
2.2 测试仪器、光模块/光器件、ICT 设备等 AI 相关硬件 2026 年上半年表现好 8
2.3 2026Q2 测试仪器、GPU/ASIC 板块表现出色，专网/卫星等下降明显 10
3. 公募基金持仓占比再创新高，市场参与热情高 14
3.1 通信行业公募基金持仓占比再创新高，重点集中在光通信板块 14
3.2 通信行业 PE-TTM 处于高位，市场参与热情高 16
4. 北美 CSP 厂商资本开支持续加码，全球大模型进入快速商业化 16
4.1 北美 CSP 厂商资本开支持续加码，英伟达 FY2028 指引超预期 16
4.2 全球大模型进入快速商业化 18
5. 风险分析 21

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图表 1： 通信板块 2026H1 营收（亿元）及同比情况 1
图表 2： 通信板块 2026H1 营收增速各区间公司个数 1
图表 3： 非经常性损益影响较大的个股 1
图表 4： 通信板块 2026H1 归母净利润（亿元） 2
图表 5： 通信板块 2026H1 归母净利润各区间增速 2
图表 6： 通信板块 2026H1 利润率、费用率情况 2
图表 7： 通信板块 2024Q2-2026Q2 营收（亿元） 3
图表 8： 通信板块单季度营收同比增速 3
图表 9： 通信板块公司 2026Q1 营收增速分布 3
图表 10： 通信板块公司 2026Q2 营收增速分布 3
图表 11： 通信板块 25Q1-26Q2 归母净利润（亿元） 4
图表 12： 通信板块单季归母净利润同比增速 4
图表 13： 通信板块剔除部分个股后单季归母净利同比增速 4
图表 14： 通信板块利润率和费用率情况 5
图表 15： 通信板块剔除部分个股后利润率和费用率情况 5
图表 16： 三大运营商营收（亿元） 5
图表 17： 三大运营商营收增速 5
图表 18： 三大运营商服务收入（亿元） 6
图表 19： 三大运营商服务收入增速 6
图表 20： 三大运营商归母净利润（亿元） 6
图表 21： 三大运营商归母净利润增速 6
图表 22： 中国移动单季度营收及增速 7
图表 23： 中国移动单季度归母净利润及增速 7
图表 24： 中国电信单季度营收及增速 7
图表 25： 中国电信单季度归母净利润及增速 7
图表 26： 中国联通单季度营收及增速 7
图表 27： 中国联通单季度归母净利润及增速 7
图表 28： 通信及人工智能子板块包含个股 8
图表 29： 通信及人工智能子板块 2026H1 营收情况 10
图表 30： 通信及人工智能子板块 2026H1 归母净利润情况 10
图表 31： 通信及人工智能子板块 2026Q2 营收情况 11
图表 32： 通信及人工智能子板块 2026Q2 归母净利润情况 11
图表 33： 寒武纪、沐曦股份、摩尔线程营收放量较为明显 12
图表 34： 天数智芯、壁仞科技营收放量亦十分明显 12
图表 35： 寒武纪、沐曦股份、摩尔线程毛利率表现 12
图表 36： 天数智芯、壁仞科技毛利率表现 12
图表 37： 寒武纪、沐曦股份、摩尔线程 26Q2 期间费用率表现 13
图表 38： 寒武纪、沐曦股份、摩尔线程扣非净利润（亿元） 13
图表 39： 天数智芯、壁仞科技扣非净利润（亿元） 13
图表 40： 寒武纪等主要国产算力芯片厂商存货规模变化 13

仅供内部参考，请勿外传！

图表 41： 寒武纪等国产算力芯片厂商预付款规模变化 13
图表 42： 公募基金通信行业持仓占比情况（2026/09/01 更新） 14
图表 43： 2026Q2 通信板块上市公司公募基金持仓市值 TOP10 14
图表 44： 2026Q2 通信板块上市公司公募基金持仓数量增加 TOP10 15
图表 45： 2026Q2 通信板块上市公司公募基金持仓数量减少 TOP10 15
图表 46： 通信行业 PE-TTM（截至 2026 年 9 月 1 日） 16
图表 47： 海外 CSP 厂商资本开支情况（百万美元） 17
图表 48： Anthropic 及 OpenAI 的 ARR、Openrouter 调用量均在大幅加速 19
图表 49： Artificial analysis 全球大模型测评榜单 20
图表 50： RSI：从辅助 coding 到模型自主研发 21

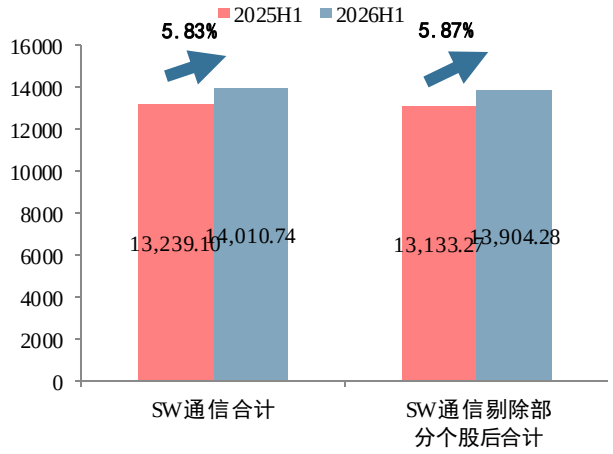
仅供内部参考，请勿外传！

1. 通信板块收入稳健增长，盈利能力保持较高水平

1.1 2026H1 通信板块收入平稳增长，利润规模继续提升

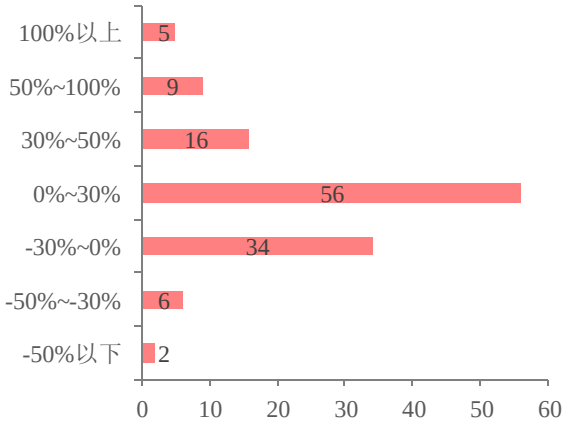
通信板块 2026H1 营收实现平稳增长。2026H1，A 股通信板块（申万通信成分股+北交所通信股，下同）合计实现营收 14010.74 亿元，同比增长 5.83%，如剔除非经常性损益影响较大的个股（见图表 3，下同），合计实现营收 13904.28 亿元，同比增长 5.87%。**通信板块 6 成以上公司营收实现同比增长。**营收增速分布方面，已披露业绩的 128 家中，2026H1 实现正增长的有 86 家，占比 67.2%，其中收入增速 0%~30%及-30%-0%区间的公司数量最多，分别为 56、34 家，分别占比 43.75%、26.56%，营收增速超 30%的公司 30 家，占 23.44%。

图表1： **通信板块 2026H1 营收（亿元）及同比情况**



资料来源：Wind，中信建投

图表2： **通信板块 2026H1 营收增速各区间公司个数**



资料来源：Wind，中信建投

图表3： **非经常性损益影响较大的个股**

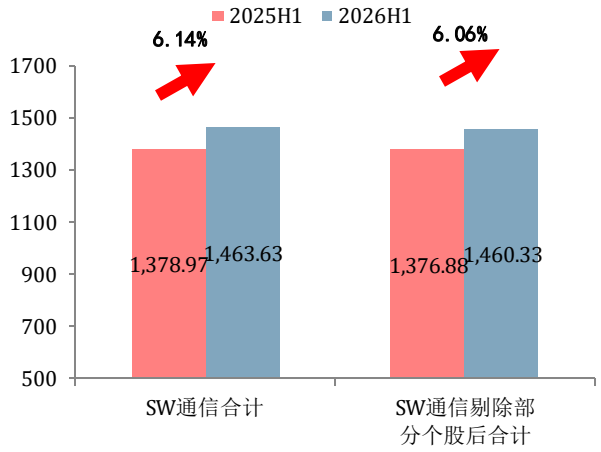
证券简称	26H1 归母净利润（亿元）	25 年归母净利润（亿元）	26H1 归母净利润增速	26H1 非经常性损益（亿元）	25 年非经常性损益（亿元）	26H1 非经常性损益占比	25 年非经常性损益占比
东方通信	3.21	3.58	143.18%	2.98	4.65	92.80%	129.88%
中嘉博创	1.25	(0.26)	684.63%	1.30	(0.01)	103.80%	5.24%
东土科技	(0.26)	0.83	70.53%	1.20	0.66	-460.01%	79.65%
国安股份	(1.48)	0.94	-386.81%	(1.09)	2.65	73.36%	280.88%
海能达	0.43	(2.58)	-54.48%	(0.52)	(5.86)	-122.32%	227.38%
平治信息	(0.09)	(2.00)	-172.51%	0.20	0.00	-213.29%	-0.06%
澄天伟业	0.03	0.15	-74.89%	0.05	0.08	178.01%	53.40%
武汉凡谷	0.01	(0.12)	-31.23%	0.06	0.13	479.60%	-111.93%
通宇通讯	(0.22)	0.41	-202.50%	0.18	0.59	-80.07%	143.09%
中贝通信	0.11	0.81	-78.96%	0.07	0.02	63.67%	2.15%
高新兴	0.33	(0.32)	24.87%	0.17	0.26	51.04%	-81.99%

资料来源：Wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传！

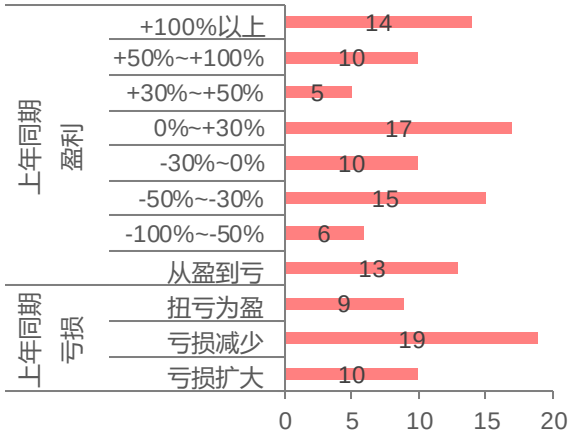
通信板块 2026H1 归母净利润增速快于收入增速。2026H1，通信板块合计归母净利润为 1463.63 亿元，同比增长 6.14%。如剔除非经常性损益影响较大的个股，合计归母净利润 1460.33 亿元，同比增长 6.06%。从归母净利润增速来看，2025H1 实现盈利公司共 90 家中，2026H1 增速 0%~30%的公司有 17 家；实现 30%以上较高增速的有 29 家。通信板块 2025H1 亏损的 38 家公司中，有 9 家今年扭亏为盈，29 家公司继续亏损。

图表4： 通信板块 2026H1 归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中信建投

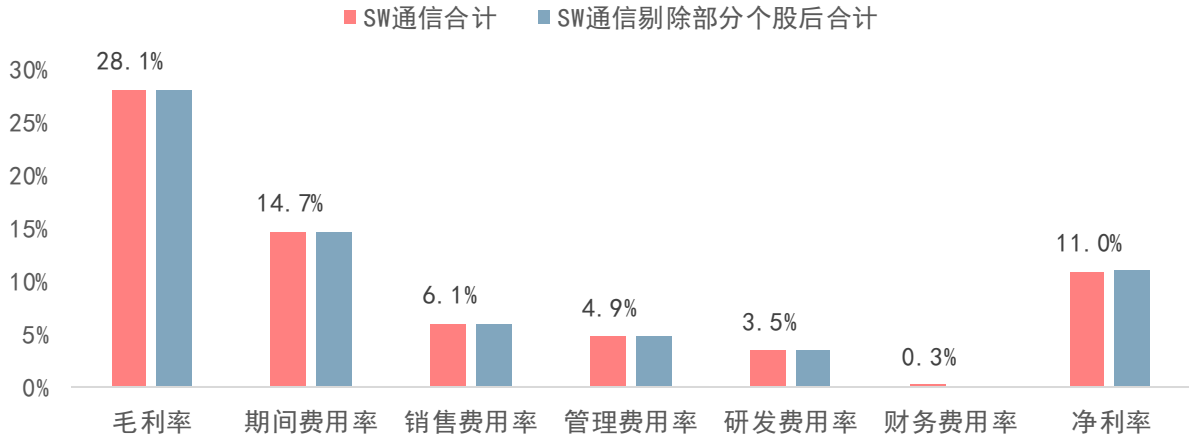
图表5： 通信板块 2026H1 归母净利润各区间增速



资料来源：Wind，中信建投

通信板块 2026H1 毛利率、净利率下降，费用率下降。2026H1，通信板块综合毛利率为 28.1%，同比下降 1.24pct；期间费用率为 14.7%，同比下降 0.28pct，其中销售费用率、管理费用率分别同比下降 0.43pct、0.21pct，研发费用率与财务费用率同比下降 0.02pct、0.34pct；净利率 10.99%，同比下降 0.11pct。

图表6： 通信板块 2026H1 利润率、费用率情况



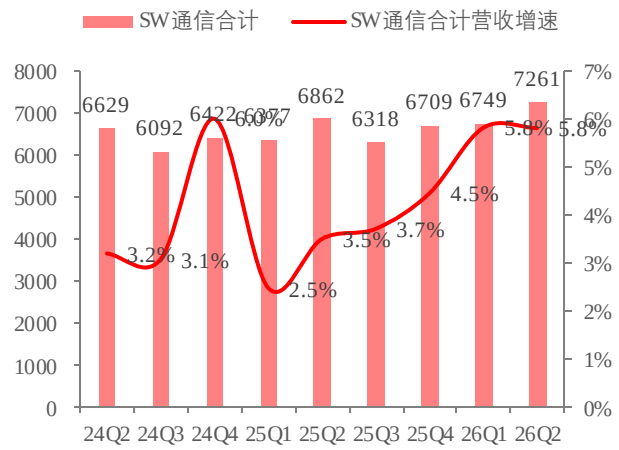
资料来源：Wind，中信建投

1.2 通信板块单季收入增速同比提升，净利润季度增速波动较大

仅供内部参考，请勿外传！

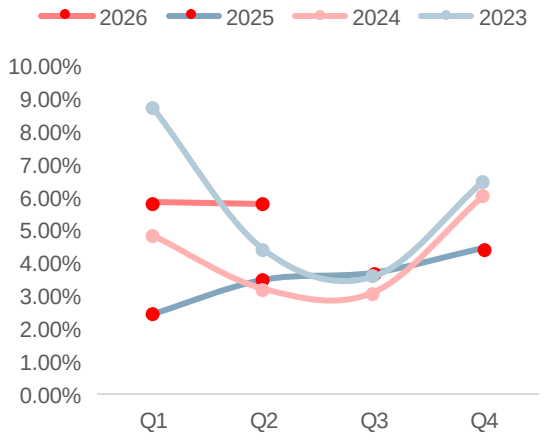
通信板块 2026Q2 营收合计 7261 亿元，同比增长 5.8%。总体来看，通信板块 2025 年开始单季度的收入同比增速开始提升。

图表7： **通信板块 2024Q2-2026Q2 营收（亿元）**



资料来源：Wind，中信建投

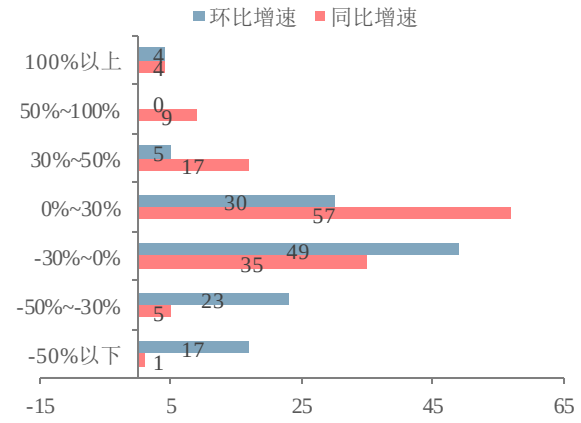
图表8： **通信板块单季度营收同比增速**



资料来源：Wind，中信建投

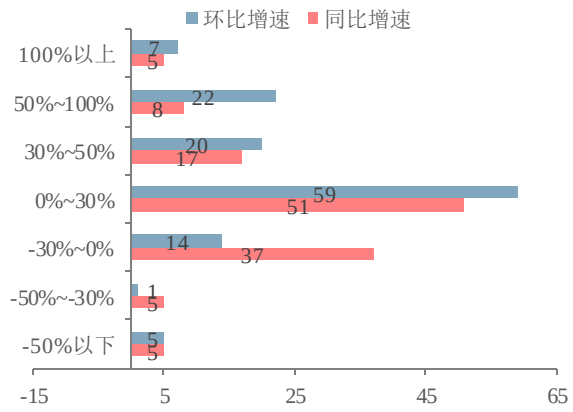
从营收增速分布来看，2026Q1 同比正增长、负增长的公司分别有 87 家、41 家，其中同比增速为 0%~30%和-30%-0%的公司最多，分别为 57 家、35 家，同比增速超 30%的公司有 30 家。2026Q2，同比正增长、负增长的公司分别有 81 家、47 家，其中同比增速为 0%~30%和-30%-0%的公司最多，分别为 51 家、37 家，同比增速超 30%的公司有 30 家。**特别说明：因通信行业受下游客户招标采购与执行节奏影响，及春节等假日影响，收入与利润存在较为明显的季节性波动，因此建议更重视同比数据，环比数据仅供参考。**

图表9： **通信板块公司 2026Q1 营收增速分布**



资料来源：Wind，中信建投

图表10： **通信板块公司 2026Q2 营收增速分布**



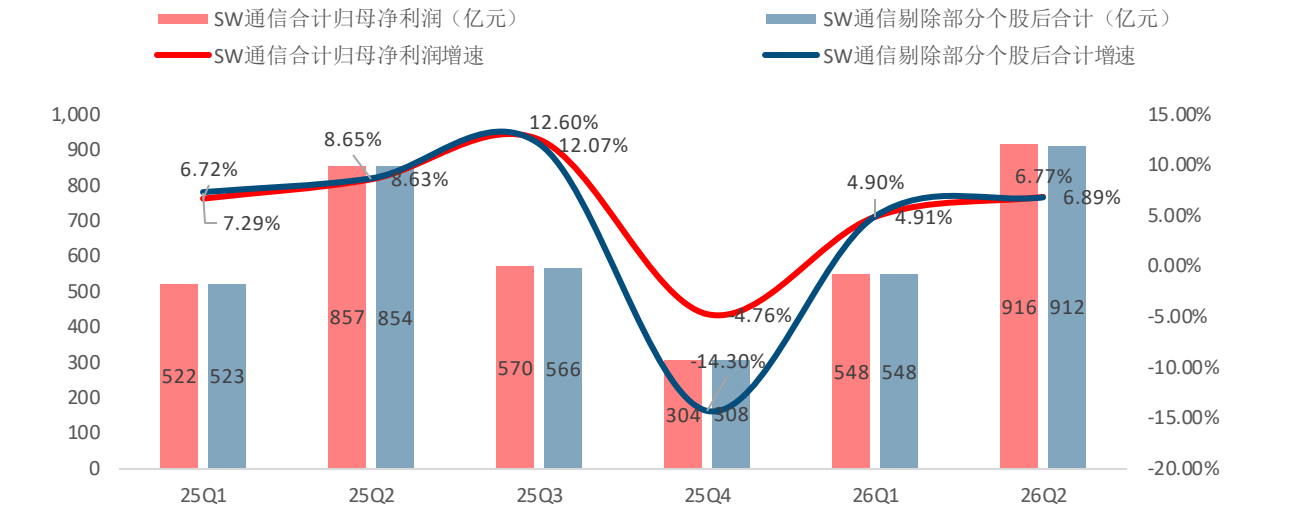
资料来源：Wind，中信建投

2026Q1 净利润同比增长，2026Q2 增速提升。通信板块 2026Q1 归母净利润合计 548 亿元，同比增长 4.91%，环比增长 80.28%。2026Q2，通信板块归母净利润合计 916 亿元，同比增长 6.89%，环比增长 67.08%，剔除口径

仅供内部参考，请勿外传！

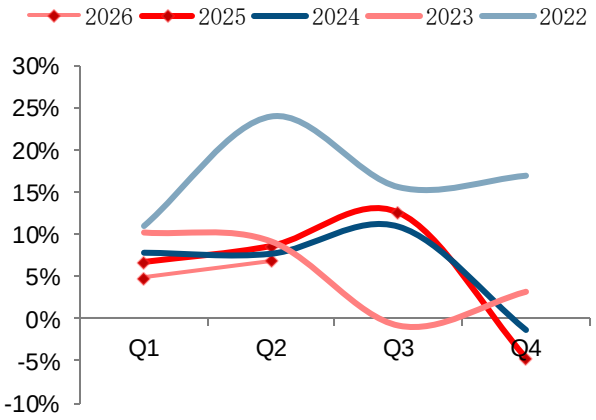
来看，2026Q2，通信板块归母净利润合计 912.07 亿元，同比增长 6.77%，环比增长 66.36%。

图表11： 通信板块 25Q1-26Q2 归母净利润（亿元）



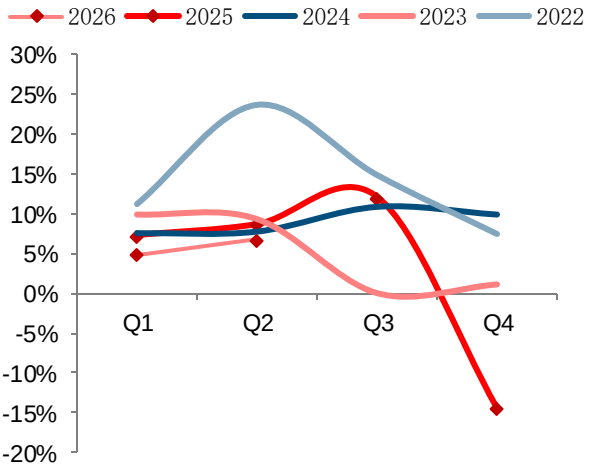
资料来源：Wind，中信建投

图表12： **通信板块单季归母净利润同比增速**



资料来源：Wind，中信建投

图表13： **通信板块剔除部分个股后单季归母净利同比增速**



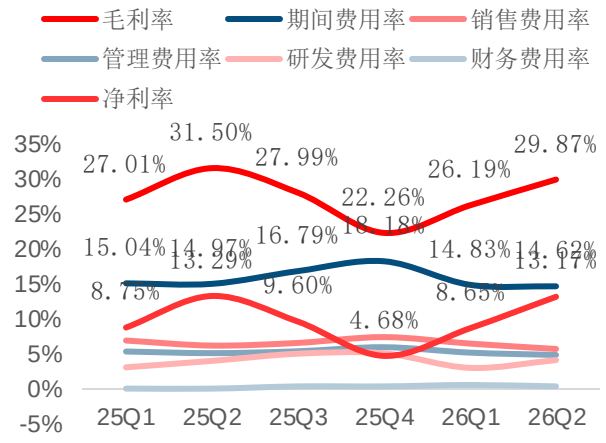
资料来源：Wind，中信建投

1.3 2026Q2 通信板块盈利能力保持稳健

通信板块 2026Q2 综合毛利率为 29.87%，同比下滑 1.63pct，环比提升 3.67pct；期间费用率为 14.62%，同比下降 0.35pct，环比下降 0.21pct，其中销售费率为 5.73%，同比下降 0.45pct，管理费率为 4.70%，同比下降 0.27pct，研发费率为 4.02%，同比提升 0.10pct，财务费率为 0.17%，同比提升 0.26pct；净利率为 13.17%，同比下降 0.12pct，环比提升 4.52pct。剔除影响较大个股后，通信板块 2026Q2 综合毛利率为 29.90%，同比下降 1.65pct，环比提升 3.69pct；期间费用率为 14.54%，同比下降 0.36pct，环比减少 0.21pct，其中销售费率为 5.73%，同比下降 0.46pct，管理费率为 4.68%，同比下降 0.26pct，研发费率为 3.98%，同比提升 0.10pct，财务费率为 0.16%，同比提升 0.25pct；净利率为 13.22%，同比下降 0.14pct，环比提升 4.50pct。

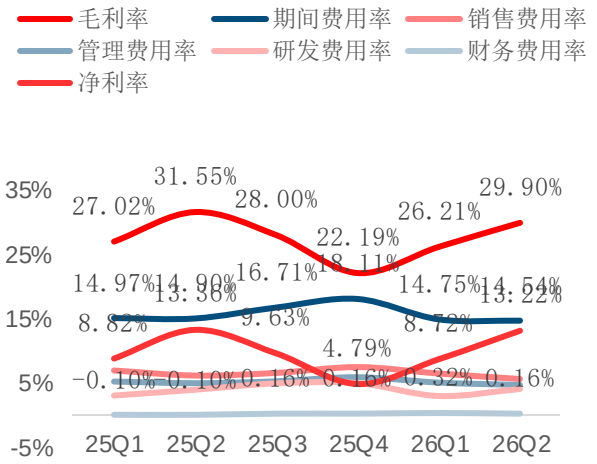
仅供内部参考，请勿外传！

图表14： **通信板块利润率和费用率情况**



资料来源：Wind，中信建投

图表15： **通信板块剔除部分个股后利润率和费用率情况**



资料来源：Wind，中信建投

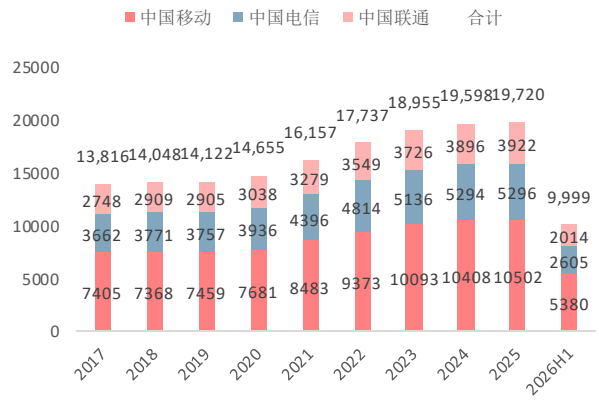
2. 光模块、GPU 板块综合表现较好，光纤板块景气度显著提升

2.1 2026H1 三大运营商业绩承压，利润下滑

2026H1，三大运营商（为保证数据连续性，选取港股报表数据，下同）传统通信业务普遍承压，整体收入增长有所放缓。

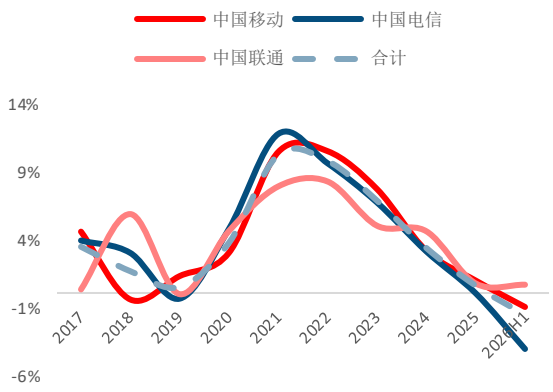
2026H1，三大运营商合计营收 9999 亿元（港股口径，下同），同比下降 1.53%。其中中国移动营收 5380 亿元，同比下降 1.05%；中国电信营收 2605 亿元，同比下降 4.05%；中国联通营收 2014 亿元，同比增长 0.58%。税收口径变化叠加传统通信业务进入成熟期，2026H1 营收同比增速出现下滑。

图表16： 三大运营商营收（亿元）



资料来源：中国移动、中国电信、中国联通、中信建投

图表17： 三大运营商营收增速

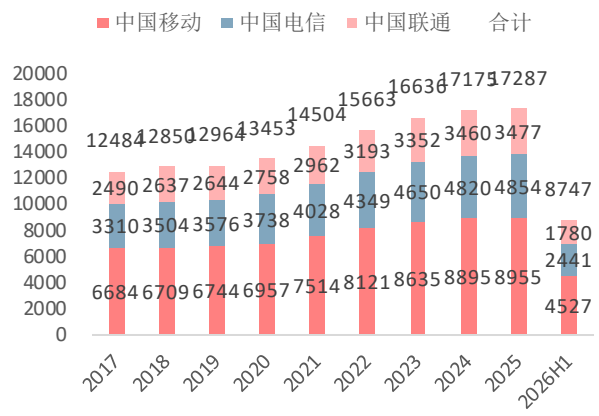


资料来源：中国移动、中国电信、中国联通、中信建投

仅供内部参考，请勿外传！

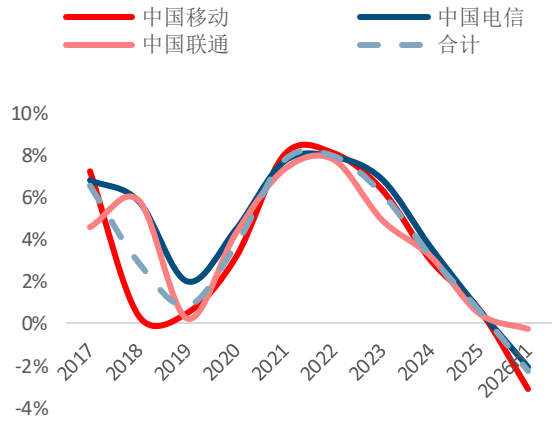
三大运营商通信服务收入（主营收入）增速承压。中国移动、中国电信、中国联通 2026H1 年服务业务营收分别为 4527 亿元、2441 亿元、1780 亿元，分别同比下降 3.07%、2.01%、0.23%。中国移动、中国电信、中国联通 2026 年二季度服务业务营收分别为 2328 亿元、1214 亿元、879 亿元，分别同比-4.83%、-2.42%、+0.48%。

图表18： 三大运营商服务收入（亿元）



资料来源：中国移动、中国电信、中国联通、中信建投

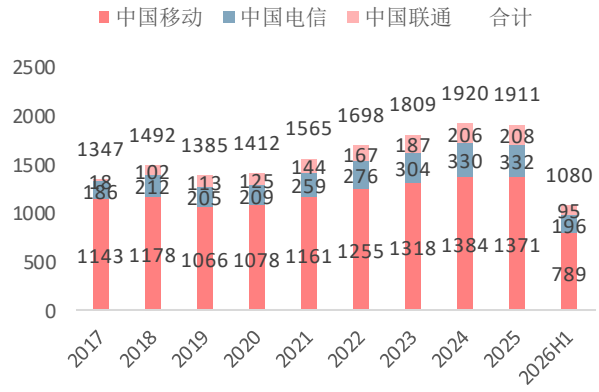
图表19： 三大运营商服务收入增速



资料来源：中国移动、中国电信、中国联通、中信建投

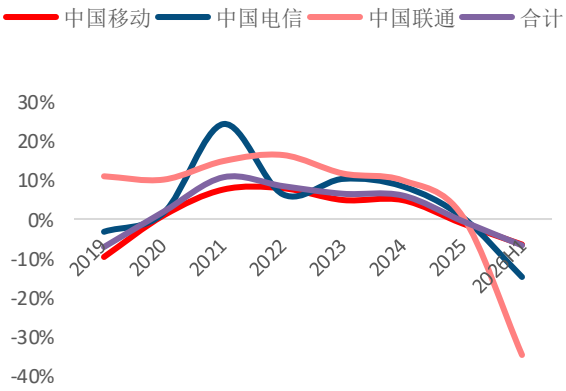
2026H1 三大运营商合计归母净利润同比下滑。2026H1，三大运营商合计实现归母净利润 1080 亿元，同比下滑 6.75%，中国移动实现归母净利润 789 亿元，同比下降 6.29%；中国电信实现归母净利润 196 亿元，同比下滑 14.90%；中国联通实现归母净利润 95 亿元，同比下滑 34.63%。

图表20： 三大运营商归母净利润（亿元）



资料来源：中国移动、中国电信、中国联通、中信建投

图表21： 三大运营商归母净利润增速

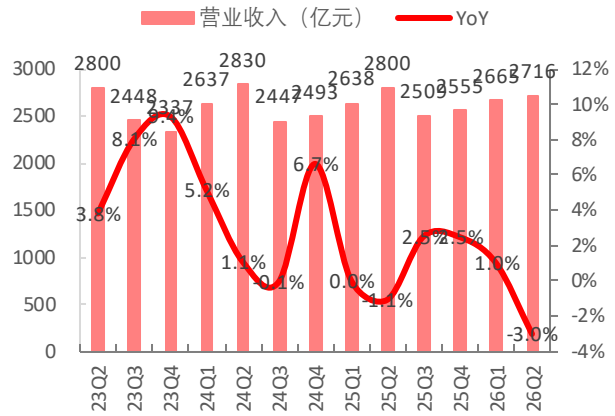


资料来源：中国移动、中国电信、中国联通、中信建投

2026 年二季度三大运营商营收与利润均出现下滑，其中利润端下滑较为明显。2026 年二季度，三大运营商合计营收 4986 亿元，同比下降 2.8%。其中中国移动营收 2716 亿元，同比下降 3.02%；中国电信营收 1285 亿元，同比下降 5.49%；中国联通营收 985 亿元，同比增长 1.75%。2026 年二季度，三大运营商实现归母净利润 664 亿元，同比下滑 12.97%，其中中国移动实现归母净利润 496 亿元，同比下降 7.48%；中国电信实现归母净利润 122 亿元，同比下降 13.53%；中国联通实现归母净利润 46 亿元，同比下降 46.43%。

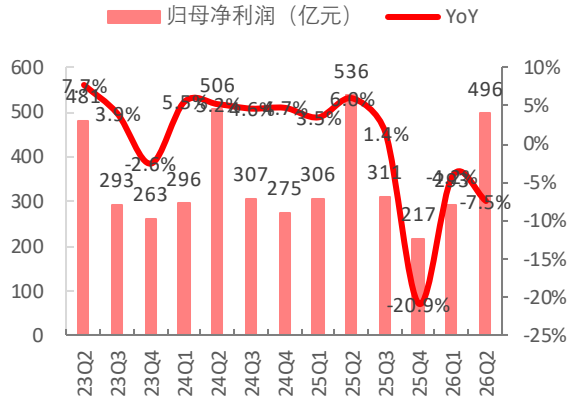
仅供内部参考，请勿外传！

图表22： **中国移动单季度营收及增速**



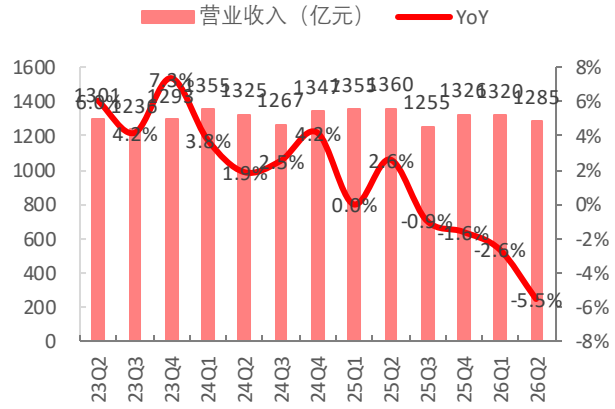
资料来源：Wind、中信建投

图表23： **中国移动单季度归母净利润及增速**



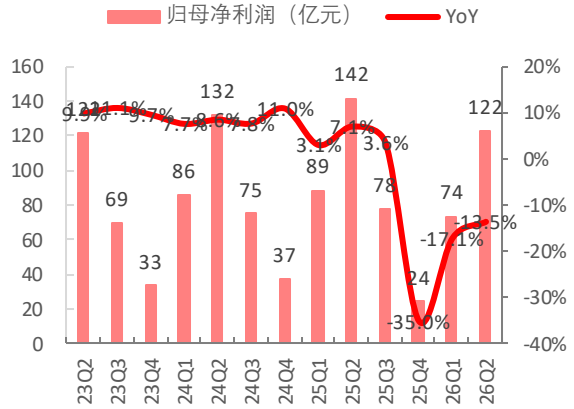
资料来源：Wind、中信建投

图表24： **中国电信单季度营收及增速**



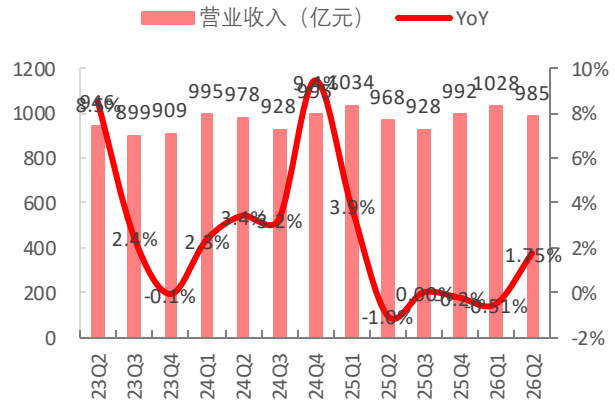
资料来源：Wind、中信建投

图表25： **中国电信单季度归母净利润及增速**



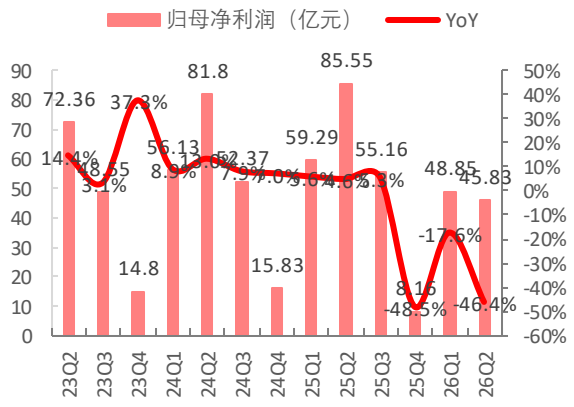
资料来源：Wind、中信建投

图表26： **中国联通单季度营收及增速**



资料来源：Wind、中信建投

图表27： **中国联通单季度归母净利润及增速**



资料来源：Wind、中信建投

仅供内部参考，请勿外传！

2.2 测试仪器、光模块/光器件、ICT 设备等 AI 相关硬件 2026 年上半年表现好

根据中信建投通信及人工智能团队对于通信及人工智能行业各子板块的划分（详见下表），各子板块中，2026 年上半年营收同比增速前三位依次是：测试仪器（20 亿元，同比增长 114%）、光模块/光器件（819 亿元，同比增长 105%）、GPU/ASIC（91 亿元，同比增长 101%）。2026 年上半年营收同比增速后三位依次是：智能卡（18 亿元，同比下降 15%）、专网/卫星（135 亿元，同比下降 7%）、网络可视化（53 亿元，同比下降 3%）。

图表28： 通信及人工智能子板块包含个股

子板块	代码	公司	子板块	代码	公司	子板块	代码	公司
运营商	600941.SH	中国移动	ICT设备	601138.SH	工业富联	智能网关/XR	300504.SZ	天邑股份
	601728.SH	中国电信		301165.SZ	锐捷网络		000810.SZ	创维数字
	600050.SH	中国联通		603296.SH	华勤技术		300793.SZ	佳禾智能
线缆	601869.SH	长飞光纤		000938.SZ	紫光股份		688609.SH	九联科技
	600522.SH	中天科技		002396.SZ	星网锐捷		300081.SZ	恒信东方
	600487.SH	亨通光电		301191.SZ	菲菱科思		300571.SZ	平治信息
	600498.SH	烽火通信		603118.SH	共进股份	量子科技	688027.SH	国盾量子
	002491.SZ	通鼎互联	统一通信服务	300628.SZ	亿联网络		688622.SH	禾信仪器
	300265.SZ	通光线缆		002123.SZ	梦网科技		920640.BJ	富士达
	688143.SH	长盈通		300959.SZ	线上线下	网络可视化	300768.SZ	迪普科技
	001208.SZ	华菱线缆		301380.SZ	挖金客		603496.SH	恒为科技
	600105.SH	永鼎股份		300292.SZ	吴通控股		688292.SH	浩瀚深度
	000070.SZ	特发信息		300366.SZ	创意信息		002912.SZ	中新赛克
	603618.SH	杭电股份		300399.SZ	天利科技		002268.SZ	电科网安
光模块/光器件	300308.SZ	中际旭创		301382.SZ	蜂助手		600131.SH	国网信通
	300502.SZ	新易盛		000889.SZ	ST 中嘉	测试仪器	688808.SH	联讯仪器
	002281.SZ	光迅科技		300578.SZ	会畅通讯		301095.SZ	广立微
	300394.SZ	天孚通信		300921.SZ	南凌科技		688283.SH	坤恒顺维
	688205.SH	德科立		002467.SZ	二六三		920961.BJ	创远信科
	301205.SZ	联特科技		300017.SZ	网宿科技	GPU/ASIC	688256.SH	寒武纪
	300548.SZ	博创科技	智能卡	002017.SZ	东信和平		688795.SH	摩尔线程-U
	300570.SZ	太辰光		002104.SZ	恒宝股份		688802.SH	沐曦股份-U
	603083.SH	剑桥科技		002908.SZ	德生科技	智能网联汽车	000716.SZ	黑芝麻
	001267.SZ	汇绿生态		300205.SZ	天喻信息		002920.SZ	德赛西威
	300620.SZ	光库科技		300689.SZ	澄天伟业		300496.SZ	中科创达
	002902.SZ	铭普光磁		003040.SZ	楚天龙		688326.SH	经纬恒润
IDC	300442.SZ	润泽科技	智能控制器	002139.SZ	拓邦股份		600699.SH	均胜电子
	300738.SZ	奥飞数据		002402.SZ	和而泰		002373.SZ	千方科技
	600589.SH	大位科技		300543.SZ	朗科智能		300552.SZ	万集科技
	300383.SZ	光环新网		300916.SZ	朗特智能		002869.SZ	金溢科技
	603881.SH	数据港		003028.SZ	振邦智能		002405.SZ	四维图新
	301202.SZ	朗威股份		300822.SZ	贝仕达克		300698.SZ	万马科技
天线射频	688182.SH	灿勤科技		301135.SZ	瑞德智能		002813.SZ	路畅科技

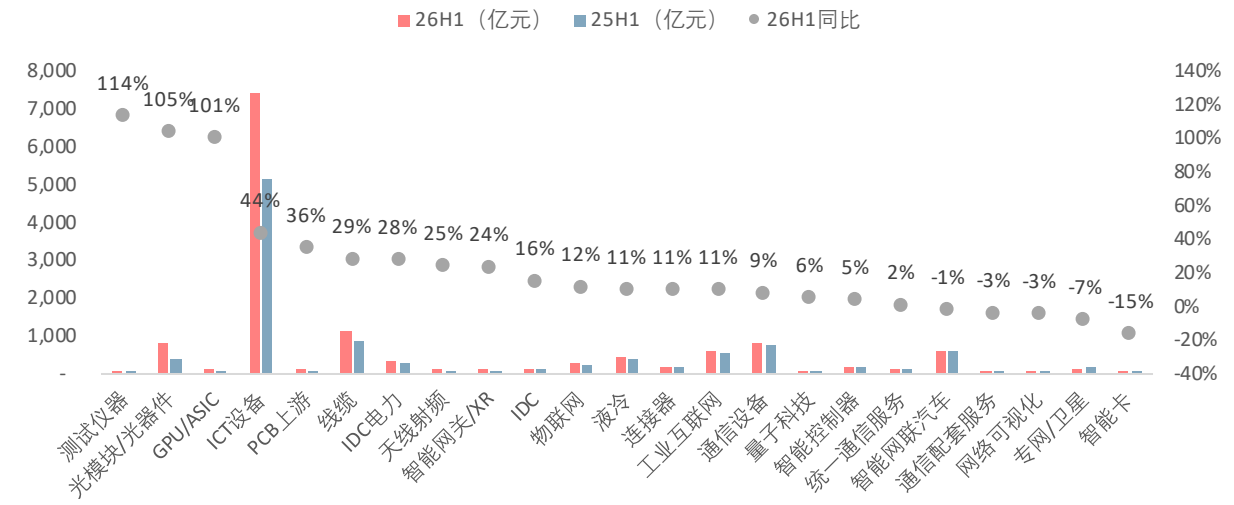
仅供内部参考，请勿外传！

	003031.SZ	中瓷电子	连接器	688800.SH	瑞可达		002313.SZ	日海智能
	002194.SZ	武汉凡谷		002897.SZ	意华股份		300098.SZ	高新兴
	002792.SZ	通宇通讯		688668.SH	鼎通科技	IDC 电力	300870.SZ	欧陆通
	300252.SZ	金信诺		002130.SZ	沃尔核材		002364.SZ	中恒电气
	002796.SZ	世嘉科技		688629.SH	华丰科技		600673.SH	东阳光
	300615.SZ	欣天科技		002025.SZ	航天电器		002851.SZ	麦格米特
	300134.SZ	大富科技		300563.SZ	神宇股份		300593.SZ	新雷能
	300414.SZ	中光防雷		300913.SZ	兆龙互连		000880.SZ	潍柴重机
	301419.SZ	阿莱德	通信工程运维	301139.SZ	元道通信		300153.SZ	科泰电源
	301307.SZ	美利信		603559.SH	中通国脉		600590.SH	泰豪科技
	301577.SZ	美信科技		300597.SZ	吉大通信		002335.SZ	科华数据
	301314.SZ	科瑞思		300025.SZ	华星创业		002518.SZ	科士达
专网/卫星	300627.SZ	华测导航		300560.SZ	中富通		600405.SH	动力源
	688568.SH	中科星图		603602.SH	纵横通信	通信设备	000063.SZ	中兴通讯
	688066.SH	航天宏图		300310.SZ	宜通世纪		688387.SH	信科移动-U
	002465.SZ	海格通信		603206.SH	嘉环科技		603803.SH	瑞斯康达
	603712.SH	七一二		600734.SH	实达集团	液冷	002837.SZ	英维克
	300762.SZ	上海瀚讯		300050.SZ	世纪鼎利		301489.SZ	思泉新材
	001270.SZ	铖昌科技	工业互联网	600845.SH	宝信软件		002536.SZ	飞龙股份
	688375.SH	国博电子		688618.SH	三旺通信		300547.SZ	川环科技
	002151.SZ	北斗星通		688777.SH	中控技术		300731.SZ	科创新源
	300101.SZ	振芯科技		688188.SH	柏楚电子		300322.SZ	硕贝德
	002583.SZ	海能达		002322.SZ	理工能科		002600.SZ	领益智造
	688418.SH	震有科技		300353.SZ	东土科技		300990.SZ	同飞股份
	300177.SZ	中海达		688400.SH	凌云光		301326.SZ	捷邦科技
	688592.SH	司南导航		002415.SZ	海康威视		603757.SH	大元泵业
	002446.SZ	盛路通信		300007.SZ	汉威科技		002975.SZ	博杰股份
	600776.SH	东方通信	PCB 上游	688028.SH	沃尔德		301086.SZ	鸿富瀚
	300213.SZ	佳讯飞鸿		300179.SZ	四方达		301123.SZ	奕东电子
	300711.SZ	广哈通信		002046.SZ	国机精工		920808.BJ	曙光数创
物联网	603236.SH	移远通信		301071.SZ	力量钻石		301018.SZ	申菱环境
	300638.SZ	广和通		920725.BJ	惠丰钻石		300499.SZ	高澜股份
	002881.SZ	美格智能		600172.SH	黄河旋风			
	300590.SZ	移为通信		000519.SZ	中兵红箭			
	688159.SH	有方科技		301377.SZ	鼎泰高科			
	688288.SH	鸿泉物联		603688.SH	石英股份			
	688100.SH	威胜信息		300395.SZ	菲利华			
	603421.SH	鼎信通讯						
	688080.SH	映翰通						
	300183.SZ	东软载波						
	688589.SH	力合微						

资料来源：Wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传！

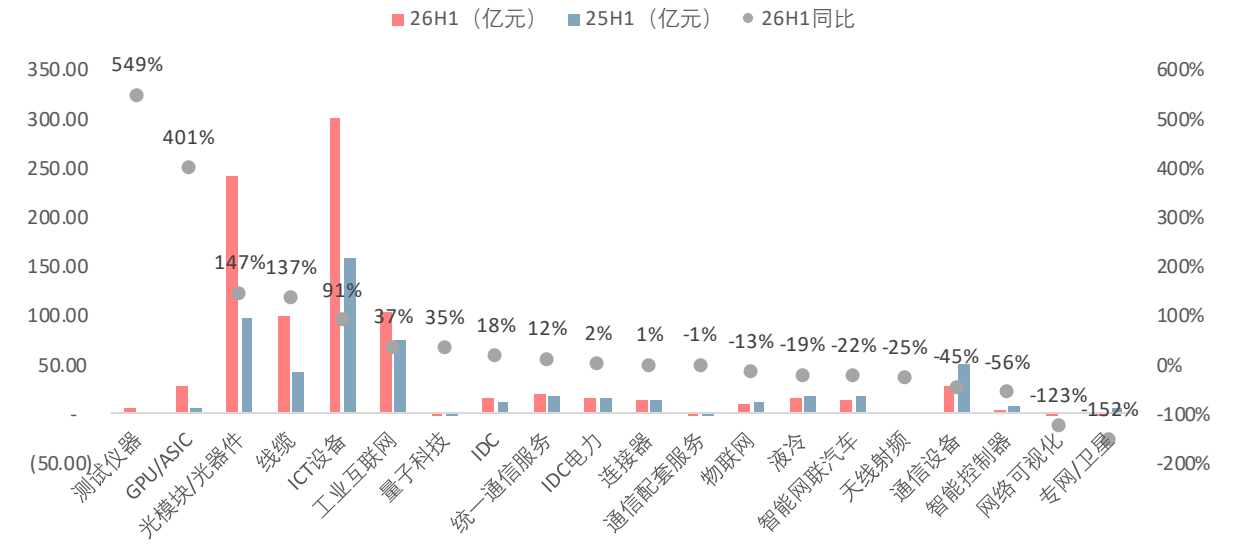
图表29： **通信及人工智能子板块 2026H1 营收情况**



资料来源：Wind，中信建投

通信及人工智能各子板块中，2026 年上半年归母净利润表现突出的包括：测试仪器（5.93 亿元，同比增长 549%）、GPU/ASIC（29.12 亿元，同比增长 401%）、光器件/光模块（240.60 亿元，同比增长 147%）；表现较差的为：专网/卫星（-2.90 亿元，同比下降 152%）、网络可视化（-0.22 亿元，同比下降 123%）、智能控制器（3.78 亿元，同比下降 56%）。部分细分领域增速受之前基数较低影响，建议同时关注营收与利润变动幅度。

图表30： **通信及人工智能子板块 2026H1 归母净利润情况**



资料来源：Wind，中信建投

注：智能卡、智能网关/XR、PCB 上游板块 2025 年上半年归母净利润绝对值过小或非经常性损益影响过大，为避免异常值，予以剔除。

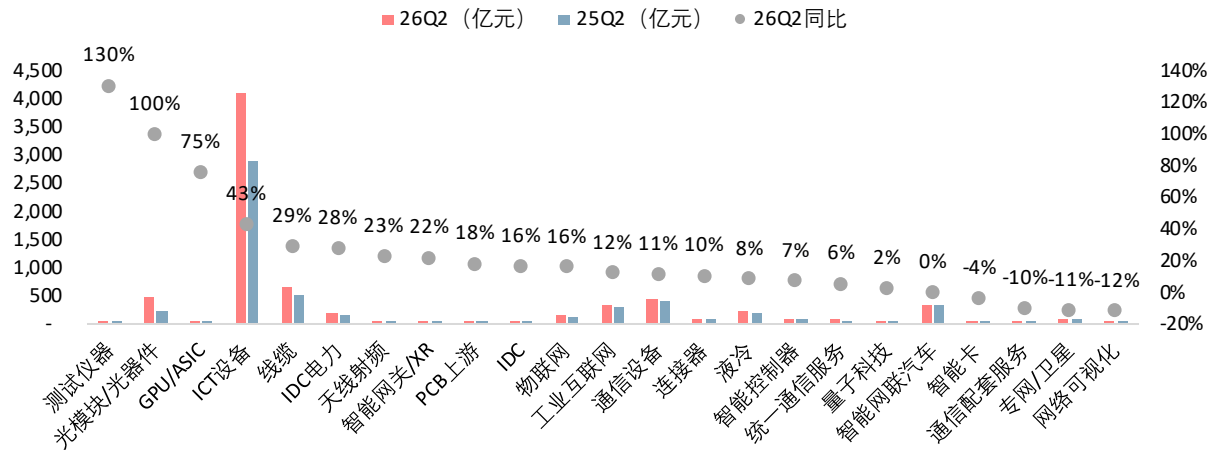
2.3 2026Q2 测试仪器、GPU/ASIC 板块表现出色，专网/卫星等下降明显

2026Q2 营收同比增速前三的子板块依次是：测试仪器（14 亿元，同比增长 130%）、光器件/光模块（459

仅供内部参考，请勿外传！

亿元，同比增长 100%）、GPU/ASIC（49 亿元，同比增长 75%）。2026Q2 营收同比增速后三位依次是：网络可视化（32 亿元，同比下降 12%）、专网/卫星（76 亿元，同比下降 11%）、通信配套服务（30 亿元，同比下降 10%）。

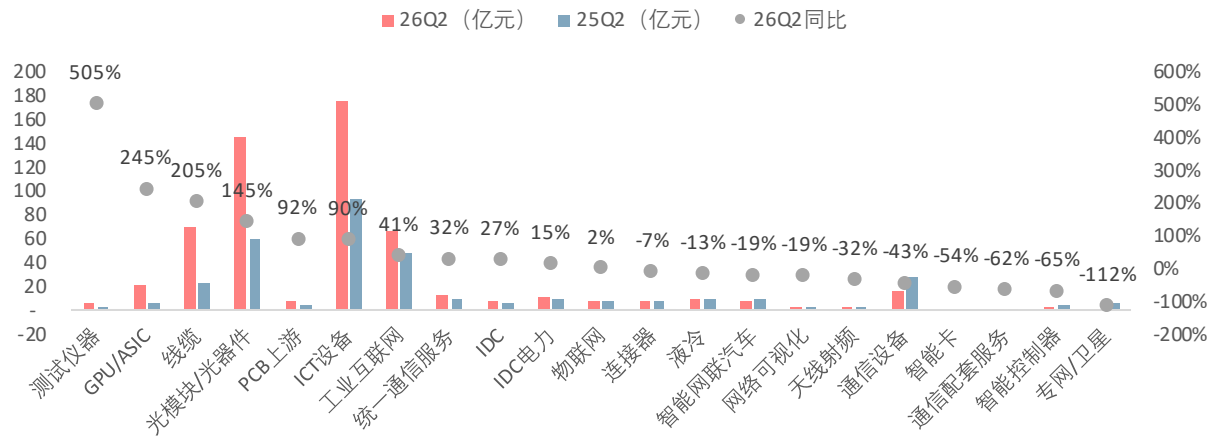
图表31： 通信及人工智能子板块 2026Q2 营收情况



资料来源：Wind，中信建投

2026Q2 归母净利润同比增速表现前三的板块为：测试仪器（4.89 亿元，同比增长 505%）、GPU/ASIC（19.68 亿元，同比增长 245%）、线缆（69.58 亿元，同比增长 205%）。2026Q2 归母净利润同比增速后三位依次是：专网/卫星（-0.58 亿元，同比下降 112%）、智能控制器（1.39 亿元，同比下降 65%）、通信配套服务（-0.62 亿元，同比下降 62%）。

图表32： 通信及人工智能子板块 2026Q2 归母净利润情况



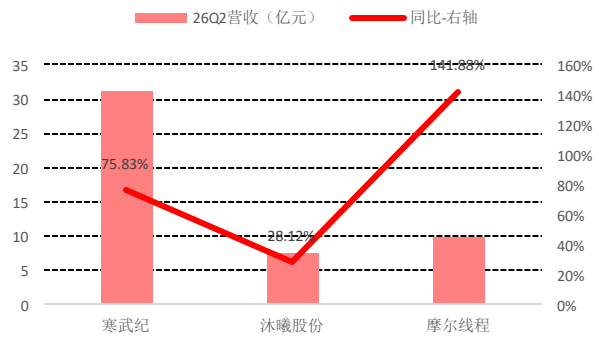
资料来源：Wind，中信建投

注：智能网关/XR、量子科技板块 25Q2 归母净利润绝对值过小或非经常性损益影响过大，为避免异常值，予以剔除。

仅供内部参考，请勿外传！

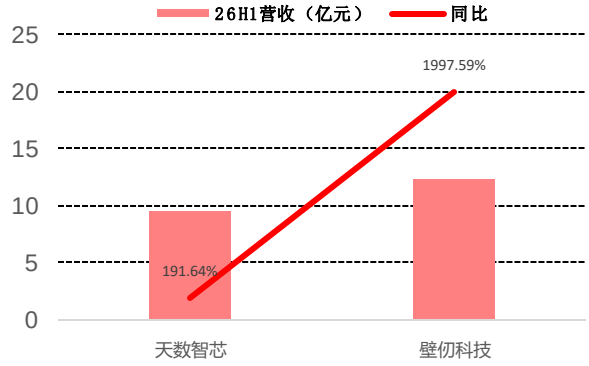
GPU 板块来看，受国产算力需求贝塔的支撑，主要国产算卡厂商在今年 Q2 或今年上半年均取得了十分亮眼的营收表现。寒武纪、沐曦股份、摩尔线程 26Q2 营收同比分别增长 75.83%/28.12%/141.88%，天数智芯和壁仞科技 26 年上半年营收同比分别增长 191.64%/1997.59%。

图表33： **寒武纪、沐曦股份、摩尔线程营收放量较为明显**



资料来源：Wind、中信建投

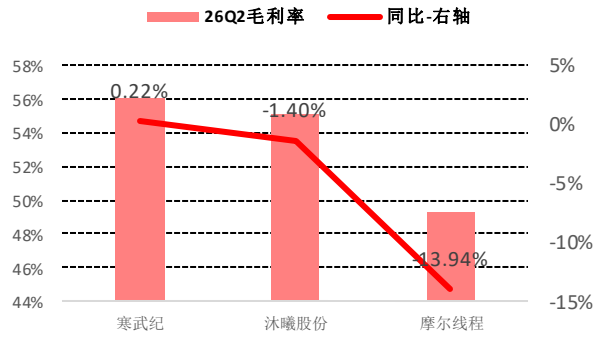
图表34： **天数智芯、壁仞科技营收放量亦十分明显**



资料来源：Wind、中信建投

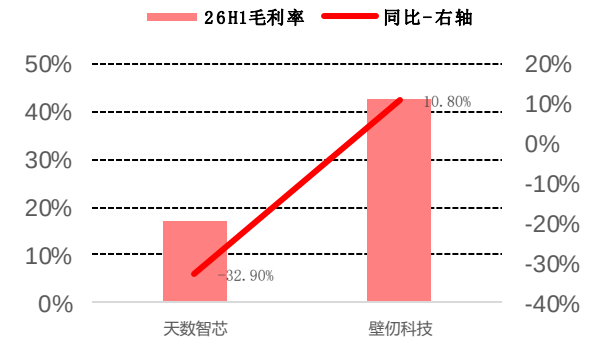
毛利率层面看，在产品结构扰动及成本端冲击等多重因素影响下，除寒武纪、壁仞科技之外，各家毛利率同比均有一定下滑。寒武纪、沐曦股份、摩尔线程 26Q2 分别实现毛利率 56.1%/55.12%/49.26%，同比分别+0.22pct/-1.4 pct/-13.94 pct。天数智芯和壁仞科技 26H1 分别实现毛利率 17.19%/42.66%，同比分别-32.9 pct/+10.8 pct。

图表35： **寒武纪、沐曦股份、摩尔线程毛利率表现**



资料来源：Wind、中信建投

图表36： **天数智芯、壁仞科技毛利率表现**

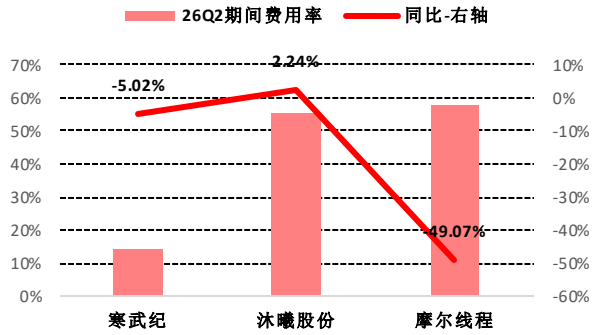


资料来源：Wind、中信建投

从期间费用层面看，除沐曦股份外，各厂商在收入快速放量背景下规模效应释放均十分明显。寒武纪、沐曦股份、摩尔线程三厂商 26Q2 期间费用率同比分别-5.02 pct/2.24 pct/-49.07 pct。天数智芯、壁仞科技 26H1 销售费用率同比分别下降 12.13 pct/44.17 pct。

仅供内部参考，请勿外传！

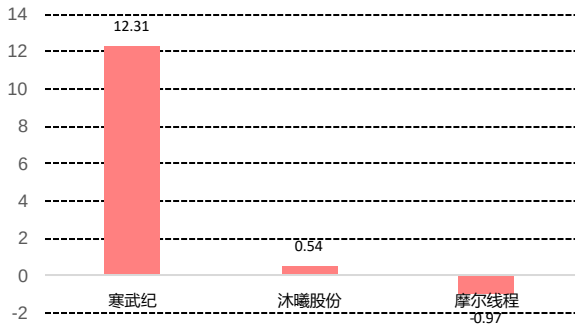
图表37： **寒武纪、沐曦股份、摩尔线程 26Q2 期间费用率表现**



资料来源：Wind，中信建投

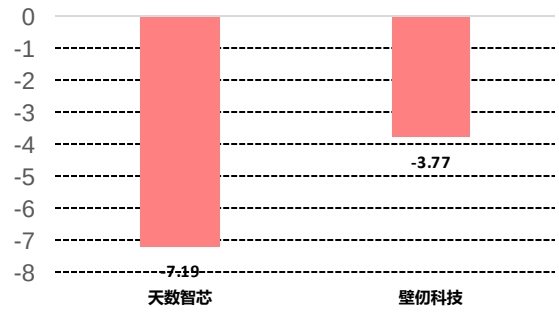
从净利润维度看，国产算卡厂商盈利表现整体减亏趋势明显。26Q2 寒武纪、沐曦股份、摩尔线程分别实现扣非净利润 12.31/0.54/-0.97 亿元，整体减亏或者盈利改善趋势较为明显。天数智芯、壁仞科技 26H1 分别实现扣非归母净利润-7.2/-3.8 亿元，前者受半导体组件转售业务影响亏损同比加速，后者有明显扭亏趋势。

图表38： **寒武纪、沐曦股份、摩尔线程扣非净利润（亿元）**



资料来源：Wind、中信建投

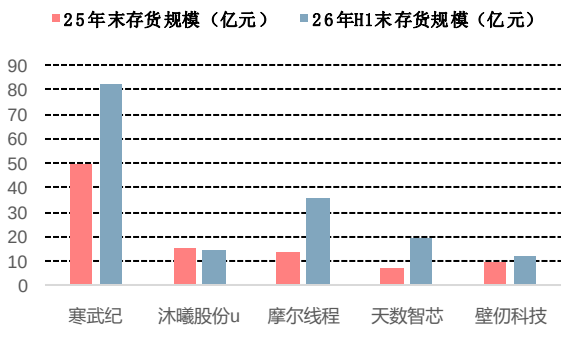
图表39： **天数智芯、壁仞科技扣非净利润（亿元）**



资料来源：Wind、中信建投

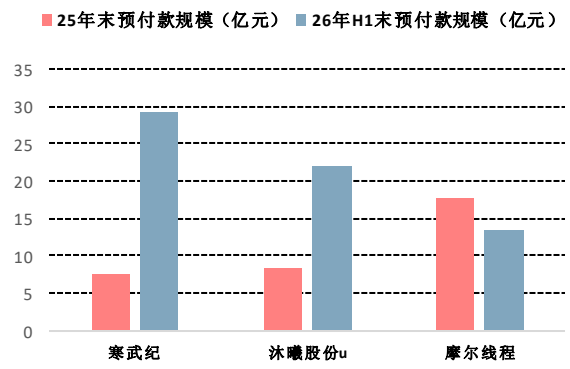
从短期备货情况看，除沐曦股份外，主要国产算卡厂商 26 年半年末的存货水平环比 25 年年末均有明显提升，且预付款规模整体看亦有环比提高。

图表40： **寒武纪等主要国产算力芯片厂商存货规模变化**



资料来源：Wind、中信建投

图表41： **寒武纪等国产算力芯片厂商预付款规模变化**



资料来源：Wind、中信建投

仅供内部参考，请勿外传！

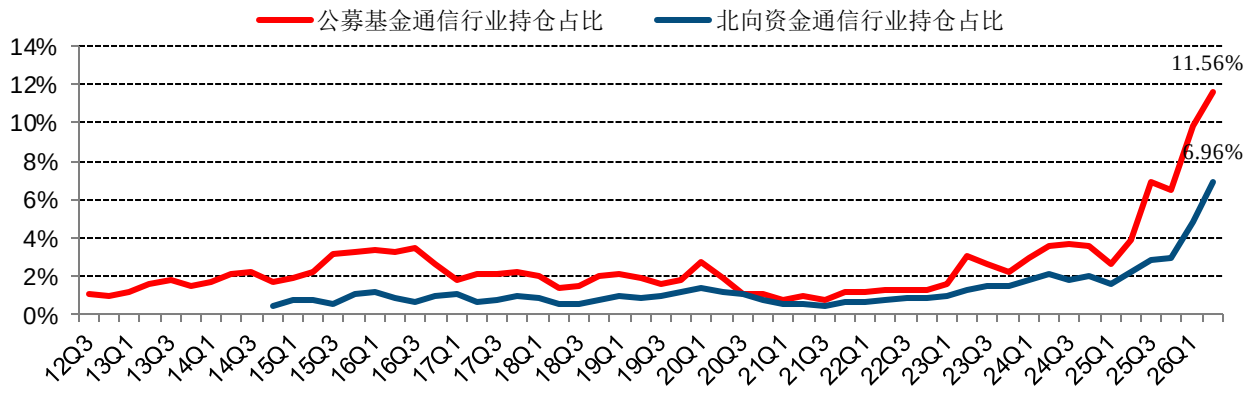
3. 公募基金持仓占比再创新高，市场参与热情高

3.1 通信行业公募基金持仓占比再创新高，重点集中在光通信板块

截至 2026 年 9 月 1 日数据：2026Q2，公募基金通信行业持仓市值达到 7944.92 亿元，持仓市值占比 11.56%，创新高，较 2026Q1 的持仓占比 9.80%提升 1.75pcts，较 2025Q2 的持仓占比 3.85%提升 7.71pcts。

2026Q2，北向资金通信行业持仓市值达到 2142.59 亿元，北向资金通信行业持仓市值占比为 6.96%，创历史新高，较 2026Q1 的持仓占比 4.81%环比提升 2.15pcts，较 2025Q2 的持仓占比 2.18%同比提升 4.78pcts。

图表42： **公募基金通信行业持仓占比情况（2026/09/01 更新）**



资料来源：Wind，中信建投

2026Q2，通信行业公募基金持仓市值前十大个股依次为：中际旭创、新易盛、天孚通信、亨通光电、中天科技、长芯博创、永鼎股份、仕佳光子、剑桥科技、光迅科技，持仓市值合计占通信行业公募基金持仓总市值的 84.61%。其中，中际旭创、新易盛、天孚通信、亨通光电、中天科技、长芯博创、永鼎股份、仕佳光子、剑桥科技公募基金持仓占其流通股比例均超过 10%，分别为 19.22%、28.52%、13.87%、12.07%、11.92%、29.95%、17.43%、19.20%、20.82%。

从目前公募基金的十大重仓来看，前十大个股均与光通信产业链高度相关，主要覆盖光模块、光器件、光芯片以及光纤光缆等环节，公募基金持仓进一步向 AI 算力相关的光通信方向集中。

环比 2026Q1，2026Q2 通信行业公募基金持仓市值前十大个股中，中际旭创、新易盛、天孚通信、亨通光电、中天科技、长芯博创、永鼎股份仍位列前十大，排名分别环比变化 0、0、0、0、0、+1、+2；仕佳光子、剑桥科技、光迅科技新进入前十大，排名分别环比变化+7、+15、+6；长飞光纤、烽火通信、润泽科技退出前十大，排名分别环比变化-6、-9、-9。

图表43： **2026Q2 通信板块上市公司公募基金持仓市值 TOP10**

排名	证券简称	较 26Q1 排名变化	持仓市值		持股数量（环比变化可能与 26Q2 与 26Q1 披露范围不同有关）		
			金额（亿元）	占通信行业基金总持仓市值比例	数量（百万股）	环比变化（百万股）	占其流通股比例（%）

仅供内部参考，请勿外传！

1	中际旭创	0	2,709.56	34.10%	213.4	-17.2	19.22%
2	新易盛	0	2,171.31	27.33%	357.7	99.1	28.52%
3	天孚通信	0	456.84	5.75%	150.9	67.8	13.87%
4	亨通光电	0	322.60	4.06%	295.0	-99.1	12.07%
5	中天科技	0	246.91	3.11%	406.9	-39.4	11.92%
6	长芯博创	1	226.62	2.85%	81.5	40.5	29.95%
7	永鼎股份	2	171.99	2.16%	254.9	101.9	17.43%
8	仕佳光子	7	160.27	2.02%	86.8	58.8	19.20%
9	剑桥科技	15	146.21	1.84%	57.4	48.3	20.82%
10	光迅科技	6	142.82	1.80%	55.6	34.0	7.13%

资料来源：Wind，中信建投

2026Q2，公募基金重点加仓电信运营商及部分 AI 光通信标的，减仓则主要集中在光纤光缆及部分前期高持仓光通信标的。环比 2026Q1，2026Q2 通信行业公募基金持仓股份数量增加前十依次为中国电信、中国联通、永鼎股份、新易盛、中兴通讯、信科移动-U、天孚通信、中国移动、仕佳光子、亿联网络；2026Q2 通信行业公募基金持仓股份数量减少前十依次为亨通光电、中天科技、中际旭创、特发信息、世嘉科技、烽火通信、坤恒顺维、润建股份、德科立、辉煌科技（特别说明：持股数量变化仅供参考，不同季度披露数据范围可能不同）。

图表44： **2026Q2 通信板块上市公司公募基金持仓数量增加 TOP10**

排名	证券简称	持股数量（环比变化可能与 26Q2 与 26Q1 披露范围不同有关）			持仓市值	
		环比增加（百万股）	数量（百万股）	占其流通股比例（%）	金额（亿元）	占通信行业基金总持仓市值比例（%）
1	中国电信	675.34	1142.85	1.47%	59.31	0.74%
2	中国联通	539.87	939.93	3.03%	37.60	0.47%
3	永鼎股份	101.88	254.87	17.43%	171.99	2.15%
4	新易盛	99.07	357.71	28.52%	2171.31	27.20%
5	中兴通讯	97.16	201.50	5.00%	72.92	0.91%
6	信科移动-U	86.63	201.37	9.98%	39.95	0.50%
7	天孚通信	67.83	150.93	13.87%	456.84	5.72%
8	中国移动	63.14	91.20	10.10%	78.55	0.98%
9	仕佳光子	58.85	86.80	19.20%	160.27	2.01%
10	亿联网络	51.12	78.71	10.84%	26.62	0.33%

资料来源：Wind，中信建投

图表45： **2026Q2 通信板块上市公司公募基金持仓数量减少 TOP10**

排名	证券简称	持股数量（环比变化可能与 26Q2 与 26Q1 披露范围不同有关）			持仓市值	
		环比增加（百万股）	数量（百万股）	占其流通股比例（%）	金额（亿元）	占通信行业基金总持仓市值比例（%）
1	亨通光电	-99.14	295.04	12.07%	322.60	4.04%
2	中天科技	-39.38	406.91	11.92%	246.91	3.09%
3	中际旭创	-17.18	213.35	19.22%	2709.56	33.94%
4	特发信息	-12.90	16.52	1.93%	3.44	0.04%

仅供内部参考，请勿外传！

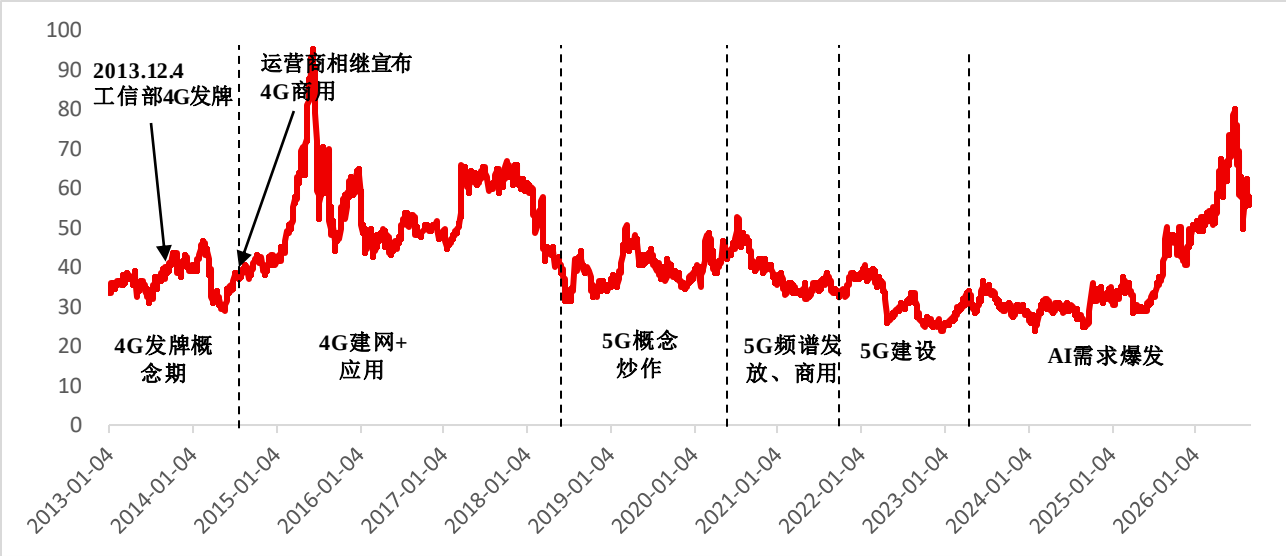
5	世嘉科技	-11.10	1.55	0.68%	0.63	0.01%
6	烽火通信	-10.70	82.16	6.46%	60.47	0.76%
7	坤恒顺维	-8.65	0.40	0.33%	0.13	0.00%
8	润建股份	-8.23	3.79	1.75%	2.53	0.03%
9	德科立	-7.41	13.47	8.46%	28.04	0.35%
10	辉煌科技	-4.39	13.92	4.01%	1.24	0.02%

资料来源：Wind，中信建投

3.2 通信行业 PE-TTM 处于高位，市场参与热情高

截至 2026 年 9 月 1 日，申万通信指数 PE-TTM 为 57.04，处于 5 年以来 92.91%分位点，处于 10 年以来 87.84%分位点。反映出市场对于 AI 算力板块（如光模块、光器件等）的未来预期较高、参与热情高。

图表46： **通信行业 PE-TTM（截至 2026 年 9 月 1 日）**



资料来源：Wind，中信建投

4. 北美 CSP 厂商资本开支持续加码，全球大模型进入快速商业化

4.1 北美 CSP 厂商资本开支持续加码，英伟达 FY2028 指引超预期

北美四家 CSP 厂商公布二季报，持续加码资本开支。北美四大云厂商 2026Q2 合计资本开支约 **1712 亿美元，同比增长 78.6%、环比增长约 30%**，AI 基础设施投资继续明显提速。Amazon、Google、Meta 均进一步上调 2026 年资本开支指引，微软虽然由于数据中心租赁会计分类变化将账面 CapEx 预期调整至约 1750 亿美元，但公司强调其实际基础设施投资计划并未下调。按 Amazon 2200 亿美元、微软投资规模约 1750 亿美元、Google 指引中值 2000 亿美元、Meta 指引中值 1375 亿美元测算，四家 2026 年合计资本开支约 **7325 亿美元**，较一季报时约 7100 亿美元的预期进一步提升。我们持续看好 AI 发展带来的算力需求，维持对北美算力产业链和国产 AI

仅供内部参考，请勿外传！

算力产业链的长期看好。

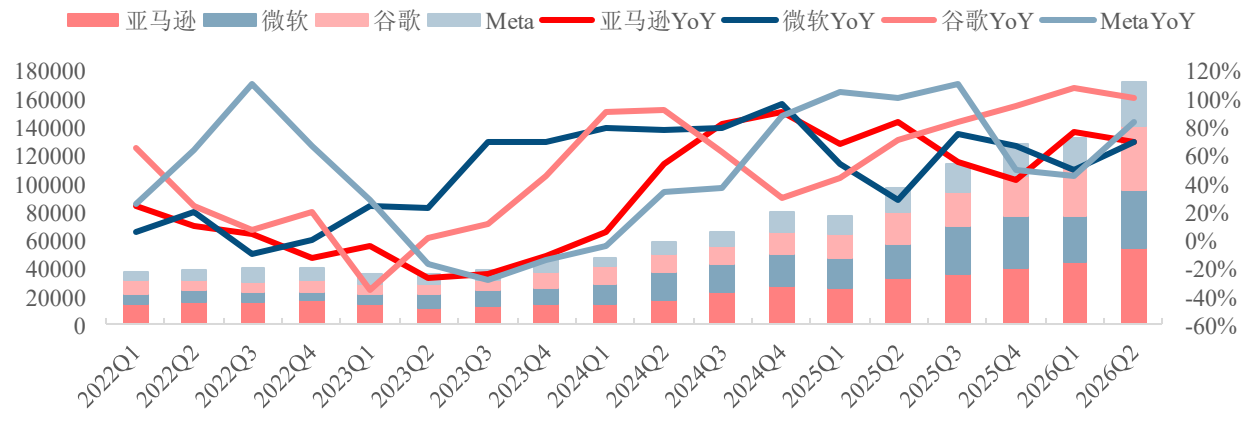
亚马逊 2026 年二季度资本开支约 542 亿美元，同比增长 68.4%，继续主要用于 AWS 及生成式 AI 基础设施建设；AWS 二季度收入达到 422 亿美元，同比增长 37%，创 18 个季度以来最快增速。公司将 2026 年现金资本开支预期由约 2000 亿美元上调至 2200 亿美元，主要反映内存等零部件价格上涨以及 AI 基础设施需求持续旺盛。管理层表示，即使资本开支进一步提升，2026 年仍无法满足全部需求，预计 2027 年供需偏紧的情况仍将延续。

微软 2026 年二季度（FY2026Q4）资本开支达到 410 亿美元，同比增长 69.4%，其中约三分之二用于 GPU、CPU 等短周期资产，其余主要用于数据中心等长期资产；客户需求仍持续超过现有产能。由于微软自 FY2027 起将数据中心和办公楼预计使用寿命由 15 年延长至 25 年，部分未来数据中心租赁将由融资租赁转为经营租赁，因此公司将 2026 日历年账面资本开支预期由约 1900 亿美元调整至约 1750 亿美元，但明确表示实际基础设施投资规模并未下调，主要是约 150 亿美元支出从 CapEx 口径移出。此外，公司预计 FY2027 资本开支仍将同比增长。

谷歌 2026 年二季度资本开支达到 449 亿美元，同比约翻倍，较一季度 357 亿美元进一步增长 26%，其中技术基础设施投资约 60%用于服务器、40%用于数据中心和网络设备。受 Google Cloud 及 AI 算力需求持续旺盛推动，公司再次将 2026 年资本开支指引由此前的 1800—1900 亿美元上调至 1950—2050 亿美元，中值达到 2000 亿美元。公司表示本次上调主要由于加快算力产能交付以满足需求，同时预计 2027 年资本开支仍将显著增长。

Meta2026 年二季度资本开支达到 311 亿美元，同比增长 82.7%，较一季度 198 亿美元环比增长 57%，主要用于服务器、数据中心和网络基础设施建设。公司将 2026 年资本开支指引由此前的 1250—1450 亿美元进一步收窄至 1300—1450 亿美元，中值约 1375 亿美元，显示 AI 基础设施投入仍在持续加码。同时 Meta 正在通过与 BlackRock 等外部资本合作建设数据中心，部分 AI 基础设施投入可能不会完全反映在传统 CapEx 口径中，因此其实际算力扩张规模可能高于表内资本开支。

图表47： 海外 CSP 厂商资本开支情况（百万美元）



资料来源：亚马逊，微软，谷歌，Meta，中信建投

英伟达 FY2027Q2 业绩全面超预期，FY2028 营收同比增速指引高达 70%，全球 AI 算力需求持续高景气。英伟达 FY2027Q2（截至 2026 年 7 月 26 日）实现营收 962.2 亿美元，同比增长 106%，其中数据中心收入达到 890 亿美元，同比增长 117%、环比增长 18%，系核心增长引擎；GAAP 净利润约 596.9 亿美元，同比增长 126%，

仅供内部参考，请勿外传！

GAAP 毛利率约 75.0%。展望 FY2027Q3，公司预计营收达到 1080 亿美元±2%，对应同比增长约 89%，且该指引未包含来自中国市场的数据中心计算收入，显示全球 AI 算力需求仍保持高景气。此外，公司管理层在财报电话会上首次给出了下一财年的全年初步收入指引，预计公司 FY2028 营收将实现同比增长约 70%，远超市场预期，并表示该增速是供应约束下可实现的水平，若无供应约束，潜在需求增速预计会更高，这一指引显著提升了全球 AI 算力中期增长的确定性和可见性。

客户需求旺盛带动产品价值量代际跃升。AWS 与英伟达近日宣布，计划在 2027-2028 年新增部署 200 万颗 Blackwell Ultra、Rubin 及 Rubin Ultra GPU。此前 AWS 在今年 GTC 仅计划自 2026 年起新增超过 100 万颗 GPU，短短约 5 个月后进一步追加 200 万颗，官方明确表示原因是需求超过此前预期。双方还将在 Spectrum 网络、Vera CPU 以及 AI Factory 等领域继续扩大合作。英伟达管理层表示，Vera Rubin 已于 8 月开始量产出货，部署每 GW 算力为英伟达带来的收入机会（revenue opportunity），已从 Hopper 架构的约 180 亿美元、Blackwell 架构的约 250 亿美元，预计将跃升至 Vera Rubin 架构的约 400 亿美元。算力平台价值量持续抬升，充分反映出 AI 算力旺盛的终端需求，以及算力基础设施向全栈系统方案演进的行业趋势。

AI 需求正从超大规模云厂商向更多元化客户扩散。英伟达 FY2027Q2 的财报显示，数据中心业务内部，ACIE（AI 云、工业及企业）板块收入达 403 亿美元，同比增长 138%，增速快于 Hyperscale（超大规模客户）板块的 102%。ACIE 收入占比已提升至数据中心业务的 45%，显示出 AI 算力需求正从亚马逊、微软、谷歌等头部云厂商向更广泛的新兴 AI 云服务商（NeoCloud）、工业、企业及主权 AI 实体快速渗透。其中，英伟达管理层在财报电话会上表示，他们的 NeoCloud 合作伙伴正以更低的 token 成本快速部署上线算力，预计到 2026 年年底其总装机容量将从 2025 年底的约 3 吉瓦提升至 8 吉瓦，多元化客户正在成为本轮 AI 算力扩张的重要增长来源。

总体来看，伴随 Blackwell 系列产品持续大规模放量，下一代 Vera Rubin 平台正式进入量产爬坡阶段，传统超大规模云厂商、NeoCloud、工业、企业以及主权 AI 实体的多元算力需求形成合力，共同驱动英伟达 FY2027Q2 营收实现高增，叠加英伟达历史首次给出 FY2028 全年初步收入指引，下游客户采购订单不断上修、单 GW 算力对应的收入机会代际抬升等多重信号相互印证，充分说明全球 AI 算力资本开支依旧处在强劲上行周期，算力需求不仅具备短期高景气，同时中期增长的确定性与可见性也得到进一步强化。

4.2 全球大模型进入快速商业化

全球大模型进入快速商业化。Anthropic 截至 2026 年 7 月底年化收入超过 650 亿美元，较 2025 年末约 90 亿美元增长约 622%，七个月扩大至原来的 7.2 倍；较 5 月的 470 亿美元两个月再增长约 38%。2026Q2 初步收入超过 115 亿美元，同比增长约 14 倍。Claude Code 仍是重要增长引擎，但随着企业级 Agent 和通用工作流快速放量，收入结构正在由单一 Coding 向更广泛的 Enterprise AI 扩展。公司近期相继签署 450 亿美元 Nscale 和 350 亿美元 Lambda 云算力合作，商业需求正在转化为确定的算力扩张。

OpenAI 加速由 Chat 向 Coding、Co-work 及多元商业模式延伸。截至 2026 年 7 月，OpenAI 年化收入超过 400 亿美元，较 2025 年末接近翻倍，7 月单月年化收入环比增长超过 20%。Codex 与 ChatGPT Work 合计周活用户突破 1000 万，其中超过 100 万用户已经将 Codex 用于非编程工作，Agent 正在由开发者工具扩展至金融、法律、招聘及运营等知识工作场景。8 月底 ChatGPT Ads 年化收入进一步达到 10 亿美元，商业模式由订阅和 API 向 Agent、企业服务及广告持续延伸。

中国互联网厂商的 AI 收入进入规模化兑现阶段。字节跳动 2026 年 7 月 AI 相关年化收入约 40 亿美元，并

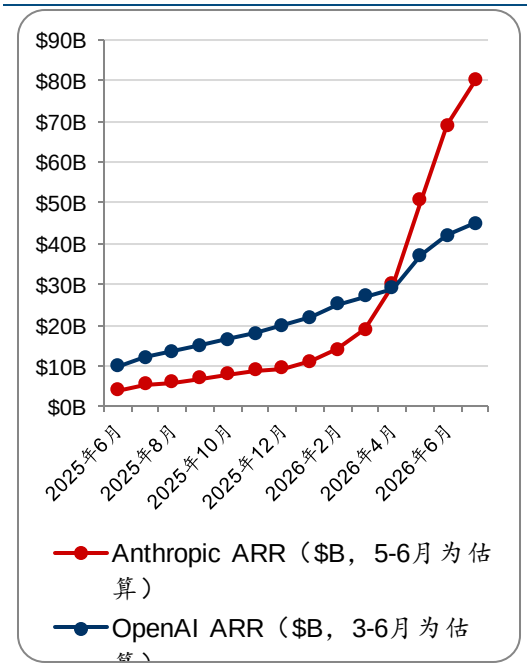
仅供内部参考，请勿外传！

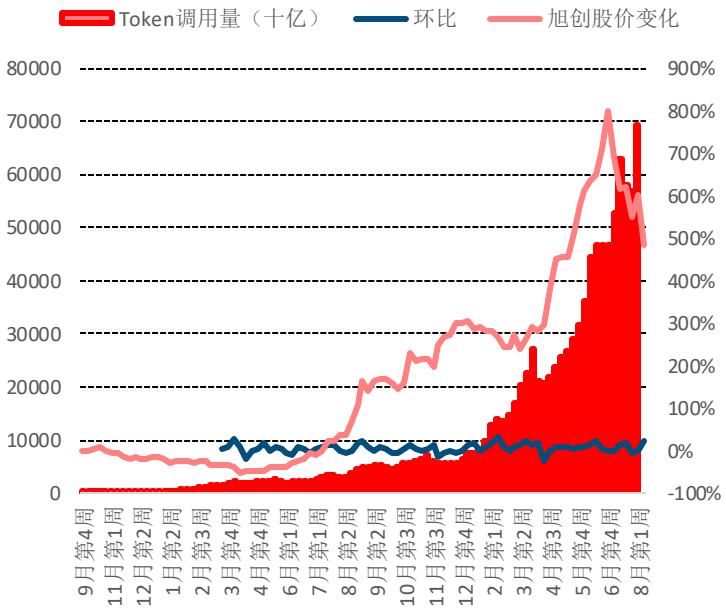
将飞书产品团队并入豆包体系、销售及客户服务团队并入火山引擎，进一步打通 AI 应用、MaaS、SaaS 与云计算。阿里 2026 年二季度 AI 云及计算服务收入达到 484.4 亿元，同比增长 45%；其中大模型 MaaS 业务 ARR 超过 160 亿元人民币，约合 24 亿美元，成为国内规模最大的企业级大模型服务之一。

国内独立模型厂商收入同步放量。智谱 8 月底 MaaS 平台 ARR 按月度年化达到 16 亿美元，按最新周度年化超过 20 亿美元；2026H1 开放平台及 API 收入 8.25 亿元，同比增长约 27 倍，占收入比例升至 86.5%，API 毛利率提升至 24.6%，单位 Token 推理成本较年初下降 80%，1GW 级国产算力中心已经建成并部分投运。MiniMax 8 月 ARR 据市场口径超过 8 亿美元，H1 企业服务收入同比增长 703%，占比升至 63.4%；Kimi 6 月 ARR 约 3 亿美元，并于 9 月正式启动香港 IPO 进程；DeepSeek 最新年化收入也获得了大幅增长。

商业化的加速正成为 AI 商业逻辑闭环的重要一环。Coding 率先验证了大模型的付费意愿，下一阶段增长将更多来自企业 Agent、Co-work 及长程任务。此类任务需要更长上下文、多轮推理、工具调用和反复执行，单任务 Token 消耗显著高于传统 Chat。因此，即使单位 Token 价格持续下降，总调用量和推理算力需求仍可能加速增长，大模型商业化与算力资本开支正在形成相互强化的正反馈。

图表48： Anthropic 及 OpenAI 的 ARR、Openrouter 调用量均在大幅加速





资料来源：Anthropic，OpenAI，中信建投

OpenRouter 平台 Token 调用量加速上行，8 月单月接近翻倍，全球 AI 渗透率加速提升。调用量 5—6 月持续增长，7 月短暂调整，8 月重新加速。OpenRouter 平台周度 Token 调用量由 5 月 18 日至 24 日的 28.9T 提升至 6 月 15 日至 21 日的 46.7T，不到一个月增长约 62%；7 月中旬继续创出阶段性高点，随后连续两周小幅回落，7 月 27 日至 8 月 2 日降至 56.8T，体现新模型发布和免费流量带来的短期波动。8 月周度调用量连续创出新高。平台周度 Token 调用量由 7 月 27 日至 8 月 2 日的 56.8T，依次提升至 69.0T、约 75.3T、93.4T 和 113T；8 月 24 日至 30 日达到 113T，环比增长 21.1%，四周累计增长约 99%，一个月接近翻倍。相比 2026 年 3 月底的 22.8T，当前调用量已扩大至约 4.96 倍；相比 2025 年 12 月底的 5.5T，九个月扩大至约 20.5 倍。

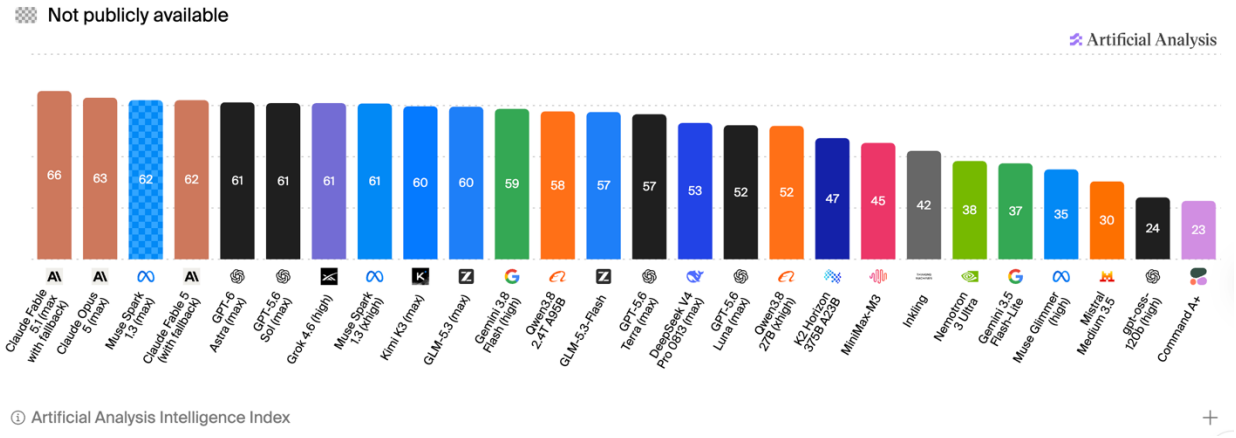
Coding、Agent 和高性价比模型共同驱动调用量增长。OpenRouter 数据显示，Agent 任务单次请求消耗的 Token 约为普通人工交互的 15 倍，Agent 产生的 Token 量自 2026 年 2 月起已经超过普通人工调用。8 月 24 日

仅供内部参考，请勿外传！

至 30 日，中国模型周调用量达到 55.16T，环比增长 36.3%，连续十八周超过美国模型；GLM-5.3-Flash、DeepSeek V4 Flash 和小米 MiMo-V2.5 包揽前三，反映国产开源模型正凭借能力、价格和开放生态进入海外开发者的真实工作流。调用量增长正在向商业价值转化。OpenRouter 平台的任务消费金额中，通用任务、代码和 Agent 分别占 32.4%、30.3%和 28.7%，其中 Workflow Execution 占平台总消费金额的 18.7%，成为付费价值最高的细分场景之一。

虽然 OpenRouter 数据不能直接等同于全球大模型市场规模或模型厂商收入，但可以作为开发者及企业 API 需求的重要高频指标。周度 Token 调用量持续上升，且增长从 Chat 和模型测试转向 Coding、Agent 及复杂工作流，说明大模型正在更深地嵌入生产环境。随着单任务运行时间、工具调用次数和上下文长度不断提升，即使单位 Token 价格下降，总 Token 消耗及推理算力需求仍有望保持高速增长。

图表49： Artificial analysis 全球大模型测评榜单



资料来源：AA，中信建投

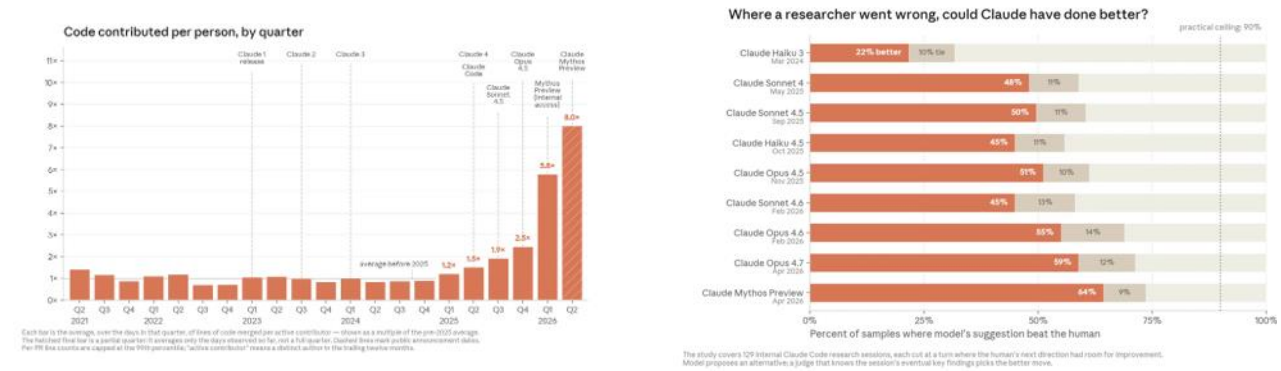
全球大模型能力仍处于快速提升阶段，尚未进入能力平台期。根据 Artificial Analysis Intelligence Index，最新一代头部模型综合得分已经提升至 60—66 分区间，在复杂推理、编程、数学及长程 Agent 任务上的能力边界持续外扩。模型迭代周期仍保持在数月级，每一轮升级都在可完成任务的复杂度、长度和可靠性上取得明显突破。海外闭源模型依然领跑全球智能前沿。Claude 系列占据榜单前列，OpenAI、xAI、Meta 等厂商的最新模型也处于第一梯队。海外头部实验室在预训练规模、强化学习、推理计算和 Agent 系统工程方面仍具领先优势，特别是在复杂编程、长程任务、工具调用及任务成功率方面，整体能力仍领先于国内模型。

国内开源模型追赶速度明显加快。Kimi K3 Max 和 GLM-5.3 Max 的 AA 综合得分均达到 60 分，与 GPT-5.6、Grok 4.6 等海外一线模型仅相差 1 分；Qwen3.8、GLM-5.3 Flash 分别达到 58 分和 57 分。国产模型正在从过去的“低成本、基本可用”迈向全球前沿能力竞争，并凭借开源、低价格及国产算力适配等优势，在 Coding 和 Agent 场景中逐步接近以 Codex 为代表的海外头部编程智能体。

此外，OpenAI 于 9 月 3 日推出 GPT-6 Astra，官方披露其在复杂推理、编程、计算机使用、研究及多步骤任务方面实现新一轮跃升，网络安全和长程 Agent 能力较 GPT-5.6 Sol 显著提高。目前 GPT-6 Astra 尚未被 AA 纳入统一评分；但其推出再次表明，海外模型仍在推动全球智能前沿快速上移，国内开源模型虽然追赶迅速，前沿模型能力竞赛仍在持续加速。

仅供内部参考，请勿外传！

图表50： **RSI：从辅助 coding 到模型自主研发**



资料来源：Anthropic，OpenAI，中信建投

AI 能力正从回答问题快速跃迁到自主完成长周期工作。Claude 可处理的任务跨度已从 2024 年的约 4 分钟提升至 Mythos Preview 的至少 16 小时，开放式 Coding 任务成功率在六个月内提高 50 个百分点至 76%。能力提升已经转化为真实生产力：Claude 生成了 Anthropic 超过 80%的生产代码，典型工程师代码吞吐量较 2024 年提高约 8 倍。大模型不再只是提高单次代码编写速度，而是开始独立完成理解代码库、制定方案、调用工具、运行测试、排查错误和交付结果的完整工程闭环。Coding 正在成为 AI 迈向 RSI 的第一条现实路径。代码拥有编译器、单元测试和性能指标等低成本验证器，使模型可以反复进行“生成—运行—评价—改进”。Claude 对小模型训练程序的优化能力由 Opus 4 的约 3 倍提升至 Mythos 的约 52 倍；在开放式研究项目中，多 Agent 系统恢复了 97%的目标性能差距，而两名人类研究员一周仅恢复 23%。这意味着模型已经不只会编写产品代码，也开始改进训练程序、设计和运行实验、分析结果，并参与创造更强 AI 所需的研发过程。

下一阶段的核心是从 Coding Agent 走向 AI 研发 Agent，并逐步形成 RSI 闭环。模型首先生成更好的代码和算法，随后修改 Prompt、Memory、Tools 和 Agent Harness，再进一步优化训练数据、奖励函数、训练框架乃至模型参数；如果改进后的模型又更擅长研发下一代模型，就会形成“AI 改进 AI—后继模型更强—研发速度进一步提升”的递归循环。当前 Claude 在目标明确的研发执行环节已经接近或超过熟练人类，但研究问题选择、评价标准和最终验证仍主要由人类掌握，距离完全自主设计和训练后继模型的强 RSI 仍有关键一步。

RSI 是 Recursive Self-Improvement，即“递归式自我改进”：AI 不仅完成任务，还开始参与改进制造下一代 AI 的研发流程。“递归”就是一轮改进能够帮助下一轮改进。当前模型参与 AI 研发，帮助训练出更强的模型；更强的模型再凭借更好的代码、实验和研究能力参与下一轮研发。这样反复迭代，AI 改进 AI 的能力就会不断提高。RSI 可以发生在不同环节。包括修改当前回答、记住过去的经验、积累新的技能，也可以生成训练数据、设计奖励规则、优化训练代码和提出研究方案。关键在于，这些改进能否被保存，并在之后的任务或模型训练中继续发挥作用。Anthropic 将 AI 参与 AI 研发分为五个阶段：人类独立研发、聊天机器人辅助、编码智能体、自主智能体和闭合循环。Anthropic 认为自己目前处于第四阶段——自主智能体；下一阶段是 AI 自主设计、训练和改进下一代模型的“闭合循环”，也就是完整 RSI 所指向的状态。

5. 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，影响云计算及算力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

仅供内部参考，请勿外传！

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

于海宁

中信建投证券通信行业首席分析师。

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。

付田行

中信建投人工智能组分析师，深耕国产算力芯片产业链和 6G 基础设施板块。曾获第五届 21 世纪金牌分析师评选年度成长性分析师。

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

通信及人工智能行业分析师，中央财经大学学士、硕士，2022 年加入中信建投证券。

孟龙飞

通信及人工智能分析师，南开大学学士、硕士，主要研究服务器/芯片散热等方向。

朱源哲

通信及人工智能分析师，北京大学学士、硕士，主要研究 IDC、交换机、通信工程运维、专网/卫星等方向。

湛子杭

通信及人工智能分析师，中山大学学士、硕士，2023 年加入中信建投证券研究发展部。

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