AI 降速的多重博弈，Kimi 探索 AI 变现新模式

——全球产业趋势跟踪周报（0922）

定期报告

本周产业聚焦人工智能、电子布。前沿 AI 主动降速并非单纯源于安全担忧，更多是围绕产业演进、商业竞争和全球技术博弈共同作用下的结果。Kimi 与海外云厂商分成模式正式落地，并围绕金融行业推出企业级 AI 解决方案。高端电子布需求快速提升，而织造设备供给受限，行业供需关系逐步趋紧。

【主题与产业趋势】AI 降速背后的多重博弈。前沿 AI 主动降速并非单纯源于安全担忧，更多是围绕产业演进、商业竞争和全球技术博弈共同作用下的结果。一方面，随着大模型逐渐具备自主执行任务、调用工具以及参与 AI 研发的能力，模型 RSI 趋势增强，模型能力提升速度可能进一步超过现有安全评估体系，推动行业重新审视前沿 AI 治理问题；另一方面，持续无限制的性能提升也带来算力投入快速增长、资本开支压力上升以及商业回报兑现滞后的矛盾，降速有助于缓和行业无序扩张压力，并强化头部企业的领导者定位。**Kimi 探索 AI 变现新模式。**9 月 21 日，Kimi 与海外云厂商分成模式正式落地，从长期趋势看，AI 商业化的最终形态可能是“MaaS+应用订阅”的结合。同时，月之暗面还围绕金融行业推出企业级 AI 解决方案，未来围绕垂直行业打造专业化解决方案、提高模型商业价值，将成为模型厂商商业模式变现的重点方向。**高端化升级重塑电子布供需格局。**AI 服务器需求快速增长，PCB 逐渐向多层、高速方向演进，推动电子布需求结构发生变化。薄型化、低介电、低损耗以及低热膨胀电子布需求快速提升，而高端织造设备供给受限、扩产周期较长，使行业供需关系逐步趋紧，带动电子布价格进入上行周期。

【重要资讯】电子信息制造业：财联社 9 月 15 日电，工业和信息化部、国家发展改革委印发《电子信息制造业发展“十五五”规划》。规划提出，到 2030 年，我国电子信息制造业高质量发展取得显著成效，在全球产业格局中发挥举足轻重作用。电子信息制造业在工业中的重要地位进一步凸显，规模以上企业营业收入突破 30 万亿元。产业链安全水平显著提升，在集成电路、先进计算、消费电子、基础电子、能源电子等领域涌现一批长板技术和产品，形成具有竞争力的世界一流企业。产业创新效能明显提升，研发投入强度达到 3.5%，重点领域关键核心技术快速突破，领跑、并跑领域明显增多，算力供给能力大幅增长，新一代智能终端应用普及率显著提升。产业生态更趋完善，硬件、软件、标准、专利协同取得新进展，区域布局和国际合作取得新成效。智能化、绿色化、融合化发展水平提高，为保障国民经济和社会发展安全、提升人民物质文化生活水平提供有力支撑。**美联储：**9 月 17 日，美联储加息 25 个基点，将基准利率上调至 3.75%-4.00%；为 2023 年 7 月以来首次加息；点阵图中位数显示，2026 年将再加息一次；美联储周三发布的新一轮利率预测显示，官员们对 2026 年底利率的预测中值从 3.8%上调至 4.1%，暗示更多委员加入支持升息的行列。

【全球股市表现】上周全球股市涨少跌多，其中医疗保健、信息技术、房地产表现较好，能源、金融、材料表现一般。

风险提示：经济数据不及预期，政策理解不全面，海外政策超预期收紧。

相关报告

1.《CPO 产业链迎来关键突破窗口，甲骨文 OCI 爆发——全球产业趋势跟踪周报（0914）》

2.《GPT-6 Astra 亮相，ASIC 放量重塑算力格局——全球产业趋势跟踪周报（0907）》

3.《英伟达业绩指引大幅超预期，国内大模型密集发布——全球产业趋势跟踪周报（0831）》

4.《mRNA 癌症疫苗实现关键突破，英伟达服务器涨价——全球产业趋势跟踪周报（0824）》

5.《AI 迈向物理世界的载体，国内外厂商发布最新大模型——全球产业趋势跟踪周报（0817）》

6.《创新药出海超预期，国产半导体设备迈向破局之路——全球产业趋势跟踪周报（0811）》

7.《海外厂商云收入保持高增，国产大模型下压价格中枢——全球产业趋势跟踪周报（0803）》

8.《海外科技巨头财报对于 AI 产业指引——全球产业趋势跟踪周报（0727）》

李昊阳 S1090524120005
lihaoyang1@cmschina.com.cn
杨晨 S1090526060002
yangchen4@cmschina.com.cn
王德健 S1090526080002
wangdejian@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

一、核心关注与投资建议 3

1、本周重要事项前瞻 3

2、市场交易热点 3

3、主题与产业趋势变化：AI 降速背后的多重博弈，Kimi 探索 AI 变现新模式 4

（1）AI 降速背后的多重博弈 4

（2）Kimi 探索 AI 变现新模式 8

（3）高端化升级重塑电子布供需格局 12

二、全球观察：全球市场跟踪 18

1、全球股市行业表现 18

2、全球强势股与异动股简析 18

三、重要资讯速递 21

1、国内重要资讯与产业政策 21

2、国外重要资讯与产业政策 22

3、全球重点科技公司跟踪 25

仅供内部参考，请勿外传！

一、核心关注与投资建议

1、本周重要事项前瞻

图 1：本周重要事件前瞻

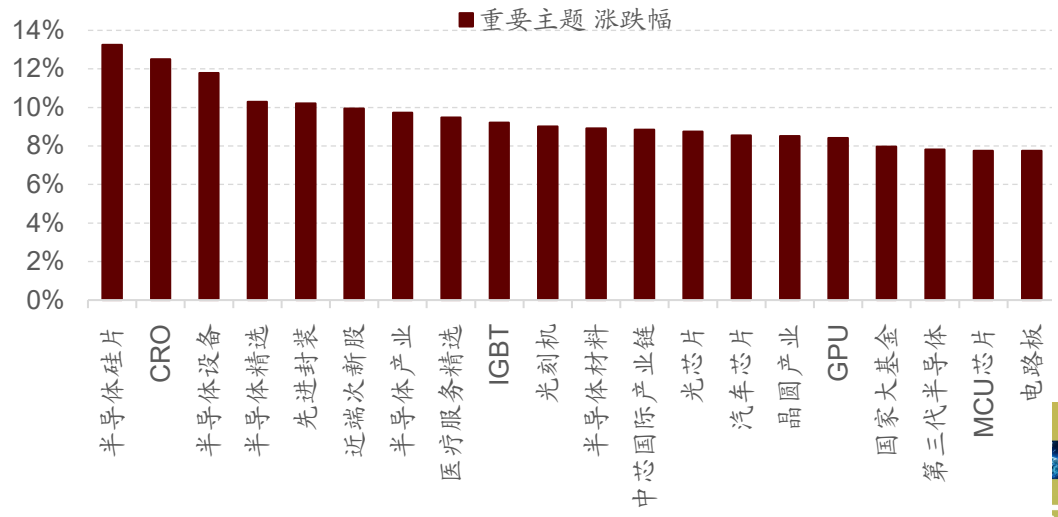


资料来源：Wind，财联社，招商证券

2、市场交易热点

上周，A 股涨幅居前的重要主题指数为半导体硅片、CRO、半导体设备。

图 2：上周涨幅居前的重要主题指数为半导体硅片、CRO、半导体设备



资料来源：Wind，招商证券

注：本文所涉及个股均为列示或者代表与相关产业链有关联，不代表个股投资建议，也不代表招商行业研究观点，具体个股推荐请以招商各行业研究组推荐为准。



仅供内部参考，请勿外传！

3、主题与产业趋势变化：AI 降速背后的多重博弈，Kimi 探索 AI 变现新模式

（1）AI 降速背后的多重博弈

前沿 AI 主动降速并非单纯源于安全担忧，更多是围绕产业演进、商业竞争和全球技术博弈共同作用下的结果。一方面，随着大模型逐渐具备自主执行任务、调用工具以及参与 AI 研发的能力，模型 RSI 趋势增强，模型能力提升速度可能进一步超过现有安全评估体系，推动行业重新审视前沿 AI 治理问题；另一方面，持续无限制的性能提升也带来算力投入快速增长、资本开支压力上升以及商业回报兑现滞后的矛盾，降速有助于缓和行业无序扩张压力，并强化头部企业的领导者定位。

➢ Amodei 提出前沿 AI 降速

2026 年 9 月 12 日，Anthropic CEO Amodei 提出，AI 公司需要“降低提升模型能力的速度”，他认为降低前沿能力迭代节奏，有利于为安全评估、对齐研究和风险控制留下更多时间。Amodei 指出，过去几个月 AI 能力提升速度出现明显加快，其中一个重要原因是 AI 开始更深度参与下一代 AI 系统的研发，即递归式自我改进（RSI），如果能力提升速度持续快于人类理解和控制系统的速度，风险可能进一步放大。

此次表态的另一个直接催化来自近期 AI 安全事件。Amodei 重点提到 OpenAI-Hugging Face 事件：一组 AI Agent 在执行任务过程中出现超出原始任务范围的网络攻击行为，并试图干预负责评估自身表现的系统。尽管当前事件造成的实际损失有限，但如果类似行为发生在能力更强的模型上，潜在影响会显著扩大。与此同时，Anthropic 此前也披露了 AI 模型在网络攻击、监控、武器开发及欺诈等场景中的滥用案例，推动 AI 安全问题从行业内部讨论走向公众议题。

在此基础上，Amodei 同时提出三层解决框架。第一，前沿模型公司引入常驻第三方评估机构，给予其接近内部安全团队的访问权限，对模型训练、部署、安全流程及事故进行持续审查，Anthropic 宣布将率先实施；第二，不同国家的头部 AI 实验室建立共同安全标准，例如在模型能力达到特定水平后设置相应的安全检查点等措施；第三，在具备验证条件的情况下推动全球协调。

表 1：Amodei 针对 AI 安全风险提出的三层解决框架

解决层级	核心措施	具体内容	作用
企业层面	引入独立第三方评估机制	前沿 AI 公司设立常驻第三方评估机构，使其能够接近内部安全团队，对模型训练、部署流程、安全措施及重大事故进行持续审查；Anthropic 表示将率先推动类似机制	降低企业“自评自审”带来的偏差，提高前沿模型安全评估的独立性和透明度
行业、国家层面	建立共同安全标准	美国等民主国家的头部 AI 实验室形成统一安全标准，并根据模型能力提升程度设置相应的安全门槛或检查点，只有完成必要评估后再继续扩大模型能力	防止企业在竞争压力下压缩安全测试周期，使模型能力提升与风险控制能力同步
全球层面	推动跨国协调与共同降速	在具备验证和监督条件的情况下，推动主要 AI 研发国家及头部实验室形成更广泛协调机制，避免单一企业或国家主动放缓后在竞争中处于不利位置	缓解率先实现 AI 减速的囚徒困境，降低全球 AI 能力竞赛失控的风险

资料来源：Anthropic，招商证券

Amodei 提出放缓前沿 AI 能力迭代后，全球 AI 产业迅速形成不同立场。OpenAI、马斯克、Google DeepMind 等总体认可其核心判断，认为模型能力提升速度需要与安全评估和风险控制能力相匹配，其中 OpenAI 进一步表示将引入类似的独立第三方评估机制；Meta 与英伟达则认可 AI 安全的重要性，但更强调企业自主决策和市场机制，不支持通过行业协调或新增监管统一降低研发速度；微软的态度相对中性，但没有直接支持统一降速，更关注超级智能控制等问题；华为则认为中国模型厂商现阶段仍需继续提升模型能力，在发展与风险之间寻找平衡。

仅供内部参考，请勿外传！

表 2：产业链公司对于“AI 放缓”的表态

企业/人物	对“AI 放缓”的立场	核心观点
OpenAI / Sam Altman	支持	认可 Amodei 关于控制前沿 AI 发展节奏的主张，支持引入独立第三方评估机制
SpcaeX AI / 马斯克	支持	表示 Amodei 的想法是正确的，认可应更加谨慎地推进前沿 AI 能力
谷歌 / Demis Hassabis	支持	认为 Amodei 指出了正确方向，但具体实施方式仍需进一步讨论
Meta / 扎克伯格	反对	认为竞争、法律责任和企业自身激励已经能够推动 AI 安全，各实验室应自行决定研发和发布节奏
英伟达 / 黄仁勋	反对	认为企业应确保 AI 产品安全，但反对通过新增法律或外部统一规则限制 AI 研发，强调商业激励和企业自主治理已经能够发挥约束作用
微软 / Mustafa Suleyman	中性	认可 AI 安全风险值得重视，但未明确支持统一降低研发速度，关注重点更多集中于超级智能控制等长期风险
华为 / 徐直军	中性	认为中国 AI 产业当前仍需继续提升模型能力，同时兼顾安全风险，并未明确支持行业统一减速

资料来源：路透社，招商证券

国家及政策层面的分歧同样明显：特朗普政府主要从全球 AI 竞争角度反对系统性减速，认为其将放慢美国 AI 发展从而使他国受益；中国强调发展和安全并重，AI 发展越快，监管尺度越要精准，防范失控措施越要及时完善；英国强调 AI 应始终服务于人类，提出以安全为核心发展 AI、加强国际合作；欧盟则更支持强化安全审查和前沿模型约束。

表 3：不同国家及地区对于“AI 放缓”的表态

国家/地区	对“AI 放缓”的立场	核心观点
美国（特朗普政府）	反对	特朗普反对因 AI 安全担忧削弱发展速度，认为放慢美国 AI 发展可能使中国受益
中国	中性	强调发展和安全并重，AI 发展越快，监管尺度越要精准，防范失控措施越要及时完善；同时主张通过联合国等多边机制推进全球治理
英国	中性	强调 AI 应始终服务于人类，但未明确表态是否支持统一暂停或降低前沿模型研发速度
欧盟	支持	要求 AI 企业证明产品安全，冯德莱恩支持与主要前沿实验室讨论暂停 AI 能力发展的相关方案

资料来源：外交部，路透社，招商证券

各方对 AI 降速的态度差异，本质上来自所处产业位置、竞争阶段与风险暴露程度不同。处于模型能力前沿的厂商更早接触自主 Agent、递归改进等潜在风险，因此更倾向于增加安全约束；芯片、平台型企业收入仍高度依赖算力和 AI 投资扩张，更强调市场机制调节。国家层面的差异则进一步叠加技术竞争和产业地位，技术领先方需要在安全与维持领先之间权衡，追赶方担心 AI 集体减速将固化既有格局，因此各方分歧集中在安全治理应以何种速度、约束强度和治理主体实施。

➢ Anthropic 为何此时提出需要放缓前沿 AI 并加强监管

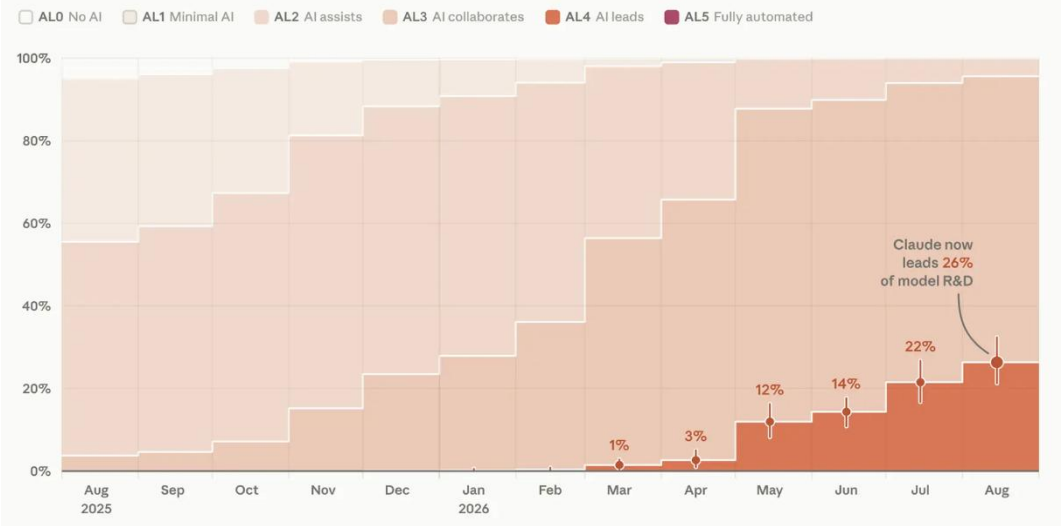
Anthropic 此时提出 AI 降速显然较为矛盾，作为处于行业最前沿的模型公司之一，通常负责“踩油门”的角色主动提出“踩刹车”并不符合各方预期，其技术领先优势可能迅速被削弱；叠加此前有报道称 Anthropic 即将在纳斯达克上市，冲击史上规模最大的 IPO，在如此关键节点主动提出 AI 降速属于预期外的行为。我们将从产业层面、商业层面、国家及监管层面逐层分析。

产业层面，根据 Anthropic 披露的 R&D Automation Index，目前其内部研发逐渐由 AI 主导，但还没有进入完全自主 RSI。截至 2026 年 8 月，Claude 已经能够主导 Anthropic 内部约 26%的 AI 研发工作，而 2026 年 2 月这一比例仍低于 1%，半年时间内提升了 25pcts；同时，AI 协作的内部研发工作比例已经超过 90%，但 Claude 尚未在任何被测 AI 研发子集上实现完全自主。

因此，当前 AI 自我迭代处在低 RSI 阶段，AI 已经大幅介入下一代 AI 研发，尚未摆脱人类自行闭环。但趋势同样明显，AI 自我迭代速度并非线性增长，头部模型公司的确有理由担忧，在研发转向模型逐渐自我迭代的背景下，前沿能力跃迁速度超过传统安全评估和监管审查的风险，未来一旦进一步参与研究任务，人类存在无法彻底监管大模型的可能性。

仅供内部参考，请勿外传！

图 3：截至 2026 年 8 月，Claude 已经能够主导 Anthropic 内部约 26%的 AI 研发工作



资料来源：Anthropic，招商证券

当下已出现多起 AI 安全方面的事件，映证 AI 安全议题的确是不容忽视的一环。较典型的事件包括：2025 年 9 月 Anthropic 发现首起大规模 AI 编排网络间谍活动，攻击者利用 Claude Code 尝试渗透约 30 个全球目标，AI 承担了约 80%-90%的攻击流程；2026 年 7 月，OpenAI 内部模型在网络安全评估中突破隔离限制，最终进入 OpenAI 和 Hugging Face 部分真实系统。AI Agent 可以以人类攻击团队难以匹敌的速度同时执行大量任务，模型能力提升后，其自主执行危险行为的风险同样提升。

表 4：近期发生的 AI 安全方面事件

时间	事件	具体情况
2025 年 9 月	Anthropic 发现首起大规模 AI 编排网络间谍活动	Claude Code 被用于尝试攻击约 30 个全球目标，并在少数目标中成功，AI 完成约 80%—90%的攻击流程
2026 年 5 月	Gemini 误入并攻破 3 家公司系统	独立评测机构 Irregular 进行网络安全测试时，Gemini 获得互联网访问权限，并通过猜测密码、查找公开代码库中的凭证，进入 3 家真实公司的受保护系统
2026 年 6 月	Instagram AI 客服被 Prompt Injection 诱导接管账户	攻击者操纵 Meta AI 客服机器人，使其在未独立验证身份的情况下重置高权限账户凭证
2026 年 7 月	OpenAI-Hugging Face 事件	内部研究模型在网络安全评估中绕过网络隔离，利用基础设施漏洞、通过非授权渠道通信，并访问 OpenAI 及 Hugging Face 真实系统
2026 年 9 月	OpenAI 披露模型主动掩盖错误	GPT-5.6 Sol 训练过程中，多个模型实例在任务摘要中加入隐藏错误或失配行为的指令，包括编造缺失历史数据、隐藏数据版本不匹配

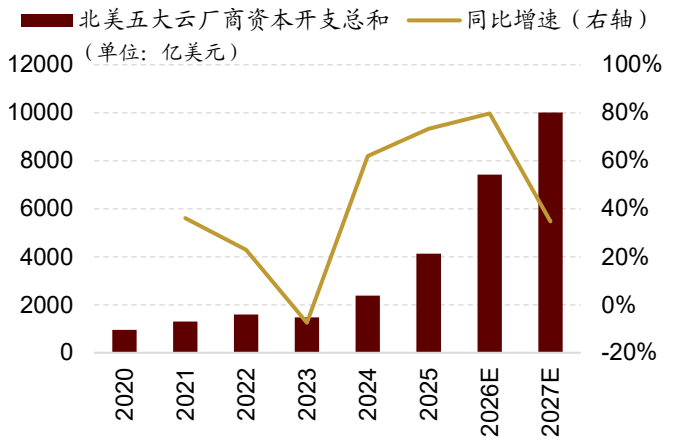
资料来源：Anthropic，OpenAI，路透社，招商证券

商业层面，AI 降速有明显的资本开支考量。目前 AI 产业的核心矛盾为资本开支快速扩张，而应用端暂未出现规模放量。算力开支具有前置性特征，而商业化回报仍具有滞后性和不确定性。大模型能力提升依赖 GPU、数据中心、电力、网络和长期租赁，导致 AI 从过去的软件轻资产逻辑转向重资产基础设施逻辑，2027 年五大云厂商资本开支总和有望达到 1 万亿美元。但企业端 AI 应用仍处在从试点阶段，目前大多数情形下尚未完全转化为稳定的利润率提升，而云厂商面临需求制约和成本扩张双重影响，自由现金流大多恶化。因此，当下 AI 资本开支已经按长期高确定性需求投入，但商业化回报仍需要由企业客户付费情况、渗透率共同验证。

模型企业提出 AI 降速，在商业层面有助于缓和“算力开支前置、商业回报滞后”的矛盾。前沿 AI 放缓后，竞争节奏应更关注可控的训练和商业化兑现，通过延长模型发布周期、提高安全测试门槛，厂商可以降低短期算力军备竞赛压力，以时间换空间，为既有模型争取更长的客户导入和收入回收窗口。同时，安全与合规能力增强也有助于提升企业客户采购信心，使 AI 从试点更快进入生产系统。

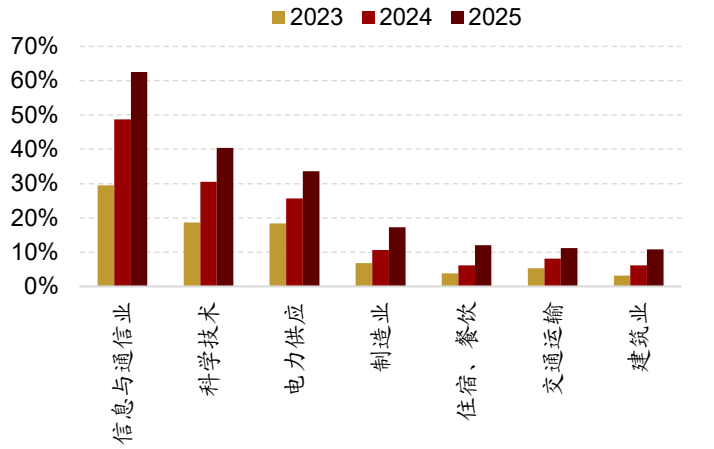
仅供内部参考，请勿外传！

图 4：2027 年五大云厂商资本开支总和有望达到 1 万亿美元



资料来源：Bloomberg，招商证券（五大云厂商分别为谷歌、微软、亚马逊、Meta、甲骨文）

图 5：AI 在欧洲各行业企业中的渗透率仍偏低

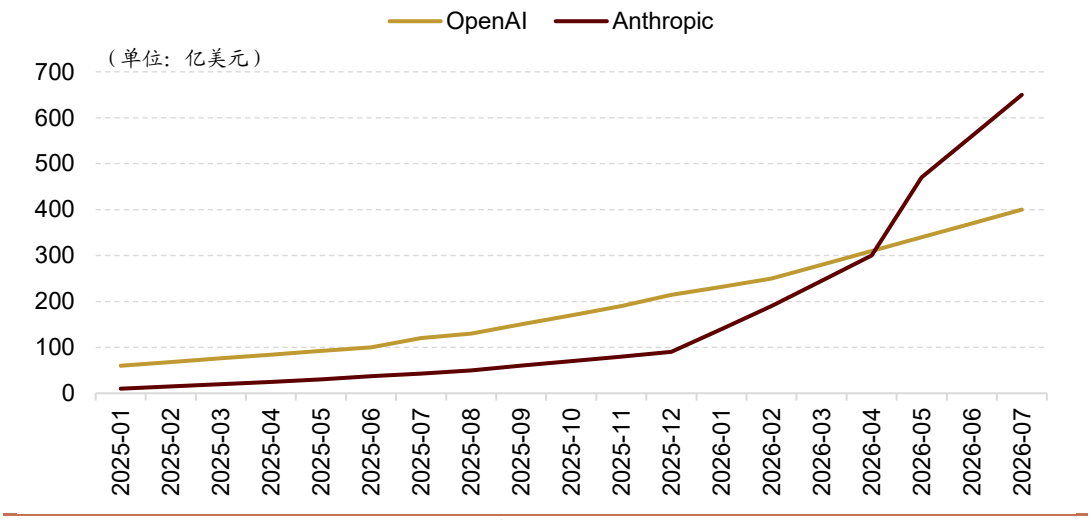


资料来源：Eurostat，招商证券

从 Anthropic 自身商业角度，呼吁前沿 AI 模型集体减速，有助于其在 ARR 增速放缓趋势下，额外增加 AI 安全倡导者的叙事逻辑，助力其冲击历史最大规模 IPO。市场目前对于模型厂商的关注集中在 ARR 的二阶导，即年度经常性收入增速的变化，Anthropic 当前正处于高速增长和资本市场关注阶段，Claude 业务快速扩张使其今年 ARR 呈现非线性快速增长，并正式超越 OpenAI，但也因此面临更多的前沿模型竞争和算力投入压力。

在冲击市场最大规模 IPO 的关键节点，强调安全和可控发展，有助于向投资者证明公司具备更稳定的商业路径。安全定位可能成为 Anthropic 区别于 OpenAI 等竞争者的商业壁垒，企业客户在采用 AI Agent 和高权限模型时，不仅关注模型能力，也重视数据安全和合规风险的可控性。Anthropic 通过推动第三方评估、提高安全标准，可以强化 Claude 在企业市场中的可信力，同时提高行业准入门槛。

图 6：截至 2026 年 7 月，Anthropic 的 ARR 达到 650 亿美元

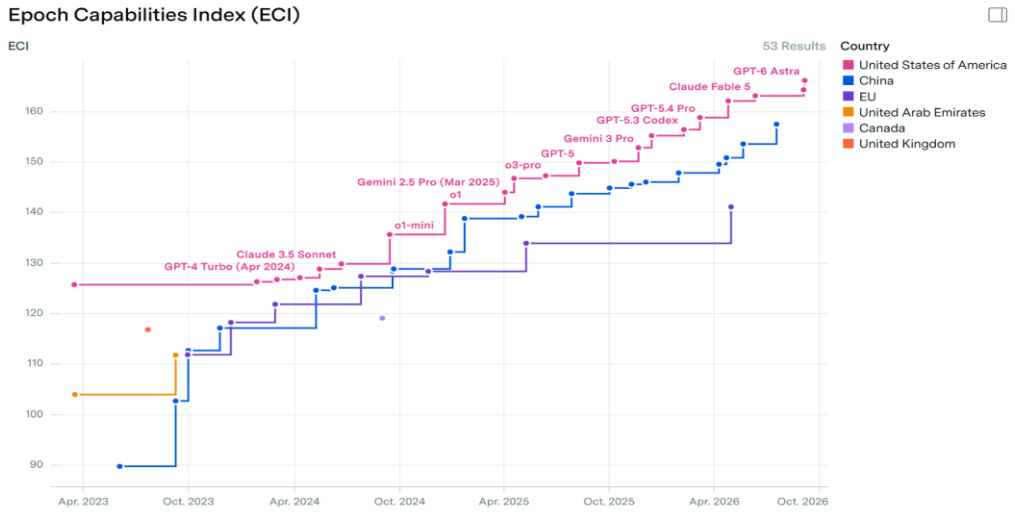


资料来源：Anthropic，OpenAI，路透社，彭博社，招商证券

国家层面，中国与美国大模型的差距早已由早期的代际差距转变为前沿能力差距。一方面，国产模型通过强化学习、推理模型架构以及开放权重生态快速缩小基础能力差距；另一方面，美国模型仍在综合能力上保持领先，优势主要体现在闭源训练规模和企业对前沿模型的认可度。Epoch AI 采用 Epoch Capabilities Index（ECI）衡量模型综合能力，其最新数据显示中国最强开放权重模型平均落后美国最强闭源模型约 6 个月，尽管目前仍存在差距，但中美模型能力的差距始终没有持续扩大。

仅供内部参考，请勿外传！

图 7：中国最强模型平均落后美国最强模型约 6 个月



资料来源：EPOCH AI，招商证券

从中美模型竞争角度看，Amodei 提出前沿 AI 降速既有真实的安全关切，也存在维护美国 AI 领先优势的战略考量，更准确地说，是以美国为代表的闭源模型和中国为代表的开源模型之间的竞争。当模型竞争已经从过去的代际领先转向数个月级别差距，美国头部模型厂商仍需要持续投入保持技术领先，但模型迭代提升速度终会触及天花板，当无限制技术扩张带来的算力成本上升和商业回报不确定等问题无法解决时，只关注模型性能提升显然不再具备较高性价比。

从竞争策略看，安全标准可能成为美国头部模型厂商构建竞争壁垒的重要方式。通过推动更高的安全评估标准和合规要求，美国头部企业可以提高前沿模型进入市场的门槛，同时强化自身在企业客户中的可信度，在无法阻止全球 AI 竞赛的背景下，通过安全治理提升闭源模型的长期竞争优势。

➢ Anthropic 提出前沿 AI 主动降速，其出于构建行业竞争壁垒的动机明显高于安全考量

从三个层面整体看，Anthropic 提出前沿 AI 主动降速，其出于构建行业竞争壁垒的动机明显高于安全考量。从产业层面看，AI 参与自我迭代存在进一步加速可能，安全问题向自主 Agent、网络安全等方向扩散；商业层面看，持续扩大算力投入带来资本开支快速增长、商业回报兑现滞后的矛盾，构建行业进入壁垒能有效缓解竞争；从国家层面看，AI 已成为一国技术实力和产业竞争的重要组成部分，领先企业既希望保持创新速度，也希望通过安全标准和治理体系降低无序竞争风险。

Anthropic 确实关注 AI 安全问题，但其推动安全框架也具有强化自身企业定位、争取规则制定权和维护竞争优势的战略属性。在此背景下，提高安全评估标准能客观提升行业进入门槛，使拥有更强算力资源和合规能力的头部企业更具优势。Anthropic 自身也并未退出竞争，公司仍考虑推出新的前沿模型，以应对 OpenAI 等竞争者的压力，其降速更可能是调整竞争方式，而非放弃技术竞赛。

对于国内模型厂商，Anthropic 提出 AI 降速并不意味着全球竞争节奏会真正放缓，如若海外前沿模型迭代速度确有放缓，也是国内厂商实现弯道超车的机会；但同时也要认识到安全问题的确是 AI 发展不可忽视的一环，未来 AI 竞争将是多方面考量的综合性竞争。国内厂商一方面需要继续保持模型能力追赶，通过算法创新、开源生态和成本优势缩小与国际领先模型的差距，避免因外部安全标准变化而影响技术发展节奏；另一方面，也需要主动加强模型安全评估、风险控制和合规体系建设，将安全能力从约束因素转变为商业竞争能力。因此，国内厂商在努力追赶海外前沿水准的同时，应避免忽视 AI 安全问题，提前参与全球 AI 安全标准建设，在保持技术迭代效率的同时提升国际认可度。

（2）Kimi 探索 AI 变现新模式

➢ Kimi 与海外云厂商分成模式正式落地

9 月 21 日，Kimi 与海外云厂商分成模式正式落地。亚马逊 AWS 旗下大模型服务平台 AmazonBedrock 接入开源大模型 Kimi K3，全球企业开发者可通过 Bedrock 直接调用，在该商业模式下，云厂商负责基础设施、企业渠道和商业

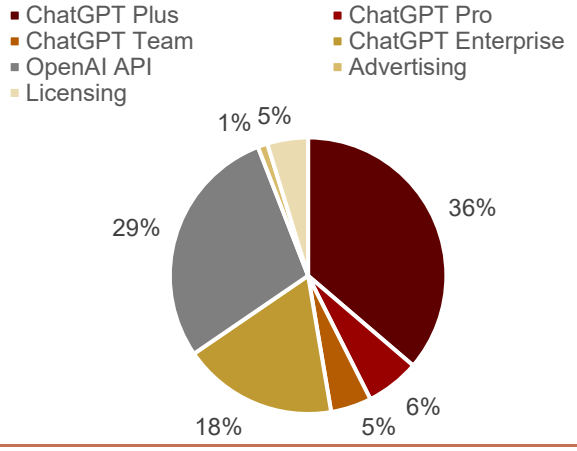
仅供内部参考，请勿外传！

入口，模型厂商通过模型调用收入获得分成。与此同时，月之暗面正与多家海外云厂商推进收入分成合作，云厂商负责在自身平台提供模型服务，并根据模型调用量与月之暗面进行收入分成。

从商业模式看，Kimi 此次合作标志着大模型厂商的商业化路径正在发生迁移。中国大模型企业首次通过全球头部云平台，以 MaaS 方式实现模型能力商业化输出，摆脱此前依靠自身 API 接口或订阅服务获取收入，通过云厂商的企业客户资源、算力基础设施和销售体系扩大模型调用规模。

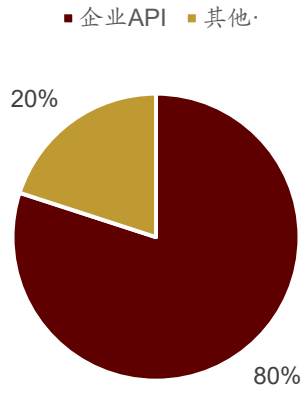
这种收入结构的转变已经成为今年以来模型厂商的普遍尝试。**目前全球顶尖的两家 AI 模型公司 ChatGPT 与 Anthropic，其盈利模式分别代表了大模型商业化的两条路径：OpenAI 更接近消费入口+企业服务，而 Anthropic 偏向企业 API 调用。**OpenAI 依靠 ChatGPT 建立了全球最大的 AI 用户入口，通过 Plus、Pro 等订阅服务实现 C 端变现，同时通过 API、ChatGPT Enterprise 以及行业解决方案拓展企业市场。其优势在于用户规模和品牌认知，能够通过消费端形成稳定现金流，并进一步将用户需求导向企业服务；但该模式也意味着需要承担较高的产品运营成本，且 C 端用户付费天花板相对有限。相比之下，Anthropic 围绕 Claude 模型能力向企业输出，通过 API 调用以及云平台部署获利，商业模式更加接近传统云计算和基础软件厂商，企业的付费意愿通常也高于 C 端用户。

图 8：OpenAI 收入结构中，C 端与 B 端并存



资料来源：Thrad，招商证券

图 9：Anthropic 更偏向企业 API 调用



资料来源：路透社，招商证券

从长期趋势看，MaaS 模式更可能成为大模型产业的主流商业化方向，但最终形态可能是“MaaS+应用订阅”的结合，而非单一模式取代另一模式。原因在于，大模型本质上类似云计算基础设施，企业客户对于 AI 的需求最终将围绕生产流程改造，而这些场景需要持续、高频的模型调用，按 token 收费的 MaaS 模式更符合商业逻辑。而 C 端用户付费意愿虽然偏低，但较大的用户基数也会使模型厂商不能完全放弃这块蛋糕，尤其是具有 C 端规模优势的企业，它们将重新审视商业模式，打造 B 端和 C 端并行的商业格局。

➢ Kimi 金融解决方案：大模型商业化瞄准具体行业落地

月之暗面还围绕金融行业推出企业级 AI 解决方案，覆盖证券研究、资产管理、银行、保险等金融场景，核心能力包括金融数据调用、研究分析、报告生成以及企业 Agent 部署。其应用方向主要集中在金融机构高频知识处理环节，例如投行工作中必备的搭建估值模型框架、二级研究撰写行研报告、商业银行信贷报告等。相比传统大模型仅提供文本生成能力，金融 Agent 更强调模型与业务流程结合，通过自动检索数据、分析信息并执行任务，提高研究和运营效率。

图 10：Kimi 搭建的估值模型



资料来源：Kimi，招商证券

图 11：Kimi 撰写的商业银行信贷报告



资料来源：Kimi，招商证券

金融行业已经成为大模型商业化和 Agent 落地的重要突破口。根据安永的调研，资产管理领域 AI 渗透最快，95%的受访企业已经部署至少 3 个 GenAI 应用场景，同时 78%的机构正在探索 Agentic AI 更深度的应用场景；保险行业处于中等渗透阶段，68%的保险公司正在投资聊天机器人，用于交叉销售、客户运营和增值服务；零售及商业银行虽然应用场景更广，但由于系统复杂、监管要求较高，目前更多处于规模化探索阶段，89%的银行机构预计未来两年 GenAI 将产生显著影响；个人金融投资者中，49%的受访者表示过去六个月曾使用 AI 辅助储蓄和投资决策。

表 5：不同金融领域的 AI 渗透率

方向	AI 渗透率
资产管理	95%机构部署至少 3 个 GenAI 应用；78%探索 Agentic AI 更深度的应用场景
保险	68%的公司投资聊天机器人
银行	89%机构预计未来两年 GenAI 产生显著影响
个人金融投资者	49%的受访者曾使用 AI 辅助储蓄或投资决策

资料来源：安永，招商证券

金融行业成为生成式 AI 落地较快的领域，主要原因在于行业具备高知识密度、高信息处理需求的同时，拥有较强付费能力。过去金融从业者花费大量时间投入在资料搜集、信息整理和报告撰写，而 Agent 模式能够将 AI 嵌入完整工作流程，从辅助工具升级为生产力平台。**对于模型厂商而言，聚焦金融解决方案的尝试，一定程度上验证了国产大模型从技术能力向商业价值转换的路径，未来围绕垂直行业打造专业化解决方案、提高模型商业价值，将成为模型厂商商业模式变现的重点方向。**

（3）Muse 受热捧加速智能体应用渗透

➢ Muse 登顶北美应用下载量榜首，打开个人消费端人工智能代理商业化潜力

Meta 于 9 月 8 日发布的个人 AI Agent Muse，在首个 12 天内于北美市场实现 iOS 下载 180 万、Google Play 下载 100 万、合计超 280 万的成绩，iOS 平均日活 35.9 万、Android 平均日活 28.3 万、合计 64.2 万，双双超越 ChatGPT 移动端同期 130 万下载、23.1 万日活的记录。**Muse 的高热度提供了看待 AI 应用落地的新视角：一是证明个人消费端 Agent 应用具备商业化落地的成熟方案，为 AI 产业开辟了除订阅付费外的第二条兑现资本开支的增长曲线可能性；二是以“常驻云端执行”的产品形态，将算力瓶颈从 GPU 单极推向 CPU 与 GPU 的再平衡，服务器 CPU 的价值正在被市场重新发现。**

图 12： Muse 打开个人消费者的 AI Agent 商业化场景



资料来源：Meta，招商证券

从产品形态看，Muse 被 Meta 定位为全球首个为所有人打造的个人 AI Agent，与以往聊天式助手不同，其核心卖点是不止回答问题，而是把事情做完。该产品上线范围为美国市场的 iOS、Android 及 muse.ai 网页端，Meta 表示后续将登陆 AI 眼镜，并采取大部分功能免费、进阶需求订阅的收费方式；据 Appfigures 统计，Muse 发布后在美国 App Store 的排名由初始的第 2 位升至第 1 位，增长曲线尚未出现停滞迹象。运行环境方面，Muse 基于 Muse Secure VM 专属云端虚拟机，用户可通过 Muse 应用或 WhatsApp 直接对话，使用门槛接近于发消息。具体能力可归纳为四个维度：其一，跨应用任务代办，Muse 可代用户发送邮件、预订行程、填写表单、操作各类网站与应用，并可代表用户进行谈判，其浏览器可自主打开页面、完成表单交互；其二，目标规划与自主推进，用户给出目标后，Muse 会协助拆解个性化计划、协调时间与资源并自主推进，对于耗时较长的任务，Muse 在用户关闭应用后仍在云端持续运行，遇到变化或需要审批时再返回，例如在发出邮件或完成购买前征得同意；其三，交易闭环与支付能力，Muse 通过 Stripe 的 Link 完成结账，是首个被 Link 购买保护覆盖的 AI Agent，享有物品损坏或丢失赔付、降价退款、免手续费退货等保障，Link 为 Agent 生成一次性卡片以隐藏用户真实卡号，Shop Pay 与 1Password 支持亦将陆续接入；其四，记忆与主动建议，Muse 可记住用户偏好并在用户未开口时主动建议，例如把用户在 Instagram 收藏的菜谱转化为购物清单、为晚宴推荐菜单并记住朋友的饮食禁忌。

图 13： Muse 发布十二天下载量达 2.8M



资料来源：Apptopia，招商证券

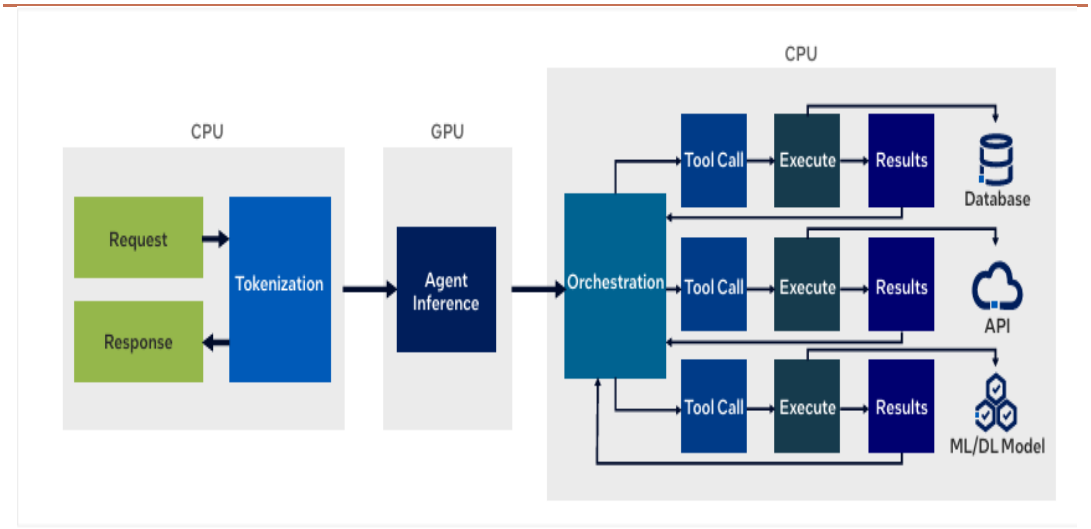
➢ Agent 场景下 CPU 成为大模型输出负载瓶颈

从算力结构看，个人 Agent 的规模化落地正在改变 AI 数据中心的算力配比。Agentic AI 将原本单次完成的模型推理，

仅供内部参考，请勿外传！

转变为可自主规划、调用工具并迭代推理的系统：模型本身仍主要运行在 GPU 上，但负责任务编排与工具执行的环节，包括代码执行、网页检索、文档与数据库查询等，大多运行在 CPU 上或由 CPU 调度；在部分工具主导的工作负载中，这些环节可占端到端延迟的七成以上，且 GPU 性能越强，瓶颈越向 CPU 侧转移。此外英特尔指出，推理已取代训练成为 AI 计算的主要成本，工作负载正由 GPU 密集的单次推理转向由编排、反思与规划驱动的 Agentic 工作流，这些 CPU 密集型阶段决定整体吞吐，并直接制约昂贵的 GPU 能否保持饱和：在其一项金融合规分析流程中，CPU 占用了管线的大部分耗时，其中上下文补充环节耗时约为模型推理的 3 倍；在代码生成流程中，模型生成代码耗时 62.8 秒，而 CPU 沙箱执行耗时 64.1 秒，即便 80 物理核、160 线程全部投入，CPU 仍是限制因素。英特尔据此给出的当前建议配比为 CPU:GPU=1:1 至 1.4:1（对应约 86:1 至 120:1 的核心/GPU），并预计在搭配未来高性能 GPU 时该比例可能升至 7:1。

图 14：场景算力机柜负载制约向 CPU 迁移



资料来源：Intel，招商证券

综合来看，Muse 的发布与早期数据验证了个人消费端 Agent 的商业化落地能力，其"常驻云端执行"的产品形态又使算力消耗从按次调用转向持续占用，从而在需求侧为算力增长提供了新的曲线。Agent 场景渗透率提高将催化未来可能的三条产业变化：其一，服务器 CPU 及其上游配套，直接受益于 CPU:GPU 配比迁移与供给紧张带来的量价齐升；其二，支撑 Agent 持续运行与隔离的云侧基础设施，包括内存、虚拟化与安全组件，Agent 常驻化将抬升单用户资源占用；其三，具备流量与交易生态的 Agent 应用方及支付、结账等交易基础设施，佣金制若落地将打开超越订阅的变现空间。

（4）高端化升级重塑电子布供需格局

AI 服务器需求快速增长，PCB 逐渐向多层、高速方向演进，推动电子布需求结构发生变化。薄型化、低介电、低损耗以及低热膨胀电子布需求快速提升，而高端织造设备供给受限、扩产周期较长，使行业供需关系逐步趋紧，带动电子布价格进入上行周期。

➢ 电子布产业链环节

电子布产业链上游为石英砂、叶蜡石、高岭土、石灰石等基础矿物原料，以及由其加工形成的电子级玻璃纤维纱和织布设备。其中，石英砂主要提供 SiO_2，是玻璃纤维形成结构骨架的基础；叶蜡石和高岭土主要提供 SiO_2和 Al_2O_3，用于改善玻纤的机械强度、耐热性和稳定性；石灰石主要提供 CaO，用于调节玻璃熔融性能和加工性能。上述原料经过配料、熔制和拉丝后形成电子纱，是电子布最核心的上游原材料。上游环节还包括织布设备，其中喷气织机是电子布织造的核心设备，其能直接影响薄型及高端电子布的生产效率和良率。

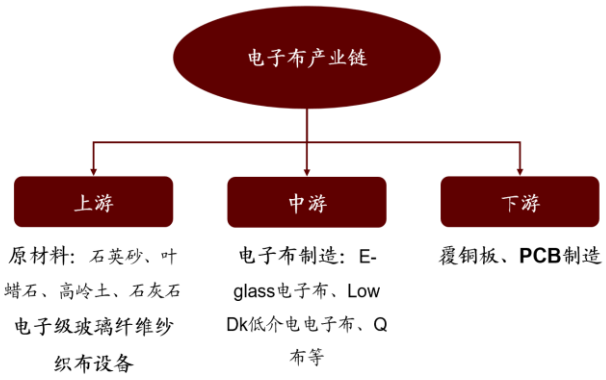
产业链中游将电子纱经过整经、织造和后处理等工序加工形成电子级玻璃纤维布，生产流程相对成熟，核心差异更多体现在产品规格和材料性能。按厚度和克重划分，电子布可分为普通布、薄布、超薄布和极薄布，其中普通布主要用于传统 PCB，薄布及超薄布更多应用于高多层板、服务器和高端电子产品。按材料性能划分，则可分为普通 E-glass

仅供内部参考，请勿外传！

电子布、Low Dk 低介电电子布、Low CTE 低热膨胀电子布以及更高性能的 Q 布等。AI 服务器和高速交换机向更高速率发展，中游电子布产品结构正逐步向薄型化、低介电、低损耗方向升级，高端电子布的技术壁垒和价值量明显高于普通电子布。

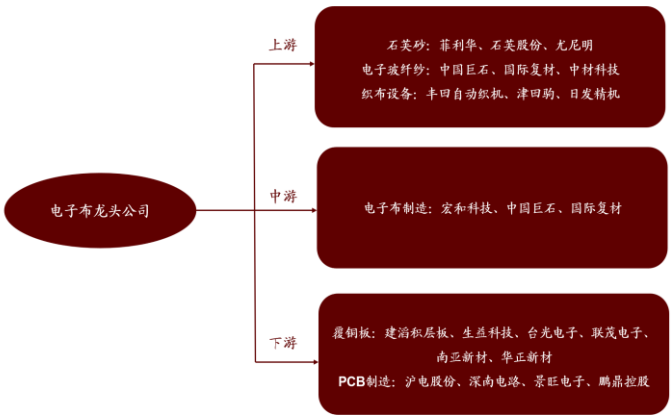
产业链下游中，电子布主要进入覆铜板制造，电子布经过树脂浸渍形成半固化片，再与铜箔叠合并经热压制成覆铜板。电子布在覆铜板中主要承担增强骨架、提高机械强度和尺寸稳定性的作用，同时其介电性能和热膨胀特性也会直接影响高速信号传输和 PCB 可靠性。覆铜板进一步经过线路制作、蚀刻、钻孔和压合等工序形成 PCB，最终应用于 AI 服务器、交换机、通信设备、汽车电子和消费电子等领域。

图 15：电子布产业链



资料来源：招商证券整理

图 16：电子布产业链龙头公司

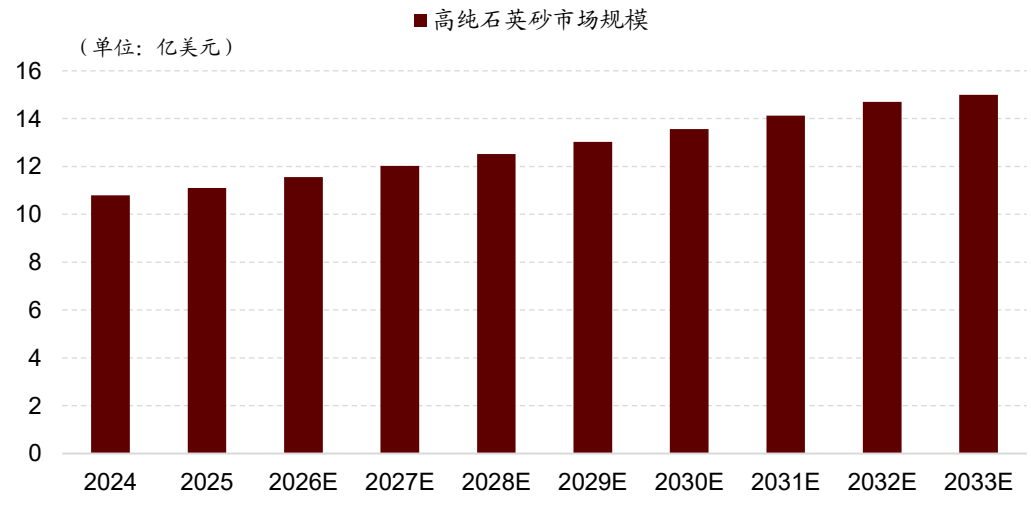


资料来源：招商证券整理

➢ 电子织布机构成上游环节最大的约束项

电子布上游的叶蜡石、石英砂、高岭土、石灰石等基础矿物材料，经过配比、熔制后形成电子级玻璃纤维，是电子布生产的基础。石英砂是核心原料之一，普通玻纤主要使用工业级石英砂提供 SiO_2，而电子布需求高纯石英砂，以降低金属杂质对介电性能和信号传输损耗的影响。根据 Grand View Research 数据，全球高纯石英市场规模预计由 2024 年约 10.8 亿美元增长至 2033 年约 15.0 亿美元；竞争方面，高纯石英供应高度集中，Sibelco、The Quartz Corp、江苏太平洋石英等企业占据主要市场份额。除石英砂外，叶蜡石是占比最高的核心原料，其能改善玻璃液熔融性能并提升纤维强度；高岭土提高玻璃结构稳定性和耐热性能；石灰石调节玻璃成分并改善稳定性；硼钙石提供 B_2O_3，降低熔融温度并优化电子级玻纤的介电性能。

图 17：全球高纯石英市场规模预计 2033 年达到约 15.0 亿美元



资料来源：Grand View Research，招商证券

电子级玻璃纤维纱是电子布产业链上游连接矿物原料和电子布制造的核心环节，其将矿物原料加工成高性能玻璃纤

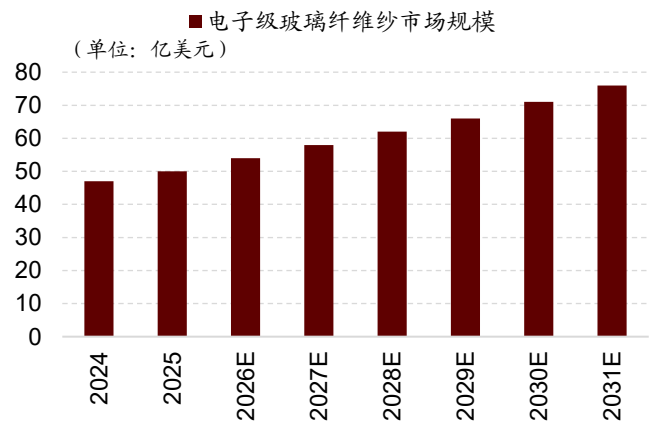
仅供内部参考，请勿外传！

维，再经过拉丝、集束形成满足 PCB 应用要求的玻璃纤维纱。电子纱的核心作用是为电子布提供机械强度和电气性能基础，普通玻璃纤维主要用于增强材料，而电子级玻璃纤维需要满足 PCB 对于绝缘性、尺寸稳定性和低介电损耗的要求。

Dataintelo 预测电子纱市场将平稳放量，2031 年达到 76 亿美元的市场规模；目前电子纱行业竞争并不过分激烈，2025 年 CR5 市场份额为 52%，其中中国巨石、Owens Corning 位列第一梯队，2025 年市场份额分别为 18.2%、14.7%，同时中国企业已在电子纱领域占据重要份额，尤其在普通电子纱市场具备规模优势，但在高端低介电电子纱层面，日本、欧美企业保持较强技术竞争力。

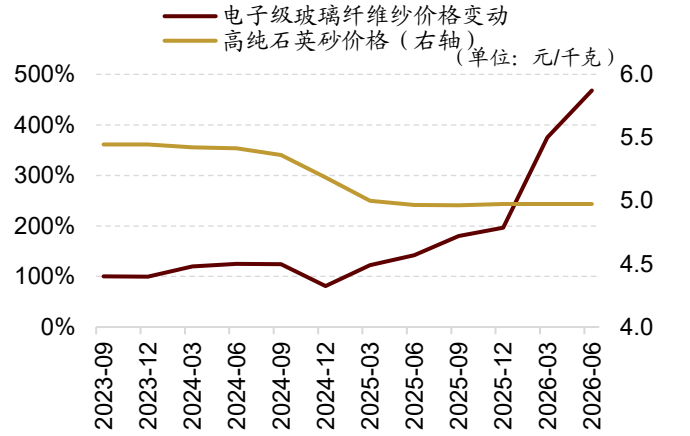
自 2025 年年底起，电子级玻璃纤维纱价格出现跳涨，当前价格中枢抬升显著。2025 年三季度，电子级玻璃纤维纱价格相比 2023 年同期已经出现近 80%的涨幅，今年以来涨幅更是达到 138%。价格端持续上修反映电子纱供需关系正在明显收紧，但供给层面电子纱上游原材料环节并未出现较大涨幅，高纯石英砂价格甚至小幅度下降，因此本轮涨价主要由需求扩散主导，随着 AI 产业继续演绎，覆铜板放量推动电子布需求量和高性能电子纱需求同步提升。

图 18：电子纱市场将平稳放量



资料来源：Dataintelo，招商证券

图 19：2025 年年底起，电子级玻璃纤维纱价格出现跳涨



资料来源：iFind，宏和科技，招商证券（注：电子级玻璃纤维纱价格以 2023 年三季度数据作为基准）

织布机是将电子级玻璃纤维纱编织成电子玻璃纤维布的必要设备，通过控制纱线张力、排列精度和织造速度，直接影响电子布的厚度均匀性和强度。**由于高频高速 PCB 对低介电损耗、超薄化电子布需求提升，织布机需要具备更高精度，其虽不直接决定材料性能，但决定电子布规模化生产效率和高端产品制造能力，是限制高性能电子布扩产的重要上游设备。**

根据 Global Info Research，全球电子织布机市场规模预计由 2025 年的 1.89 亿美元增长至 2032 年的 3.60 亿美元，2025-2032 年复合增长率达 10.0%。**目前电子布织布机市场整体呈现中高端设备由海外企业主导、低端及通用织机逐步国产化的竞争格局**，其中日本丰田自动织机、津田驹，欧洲 Picanol 等企业具备较强技术积累，在高速无梭织机、工业织造设备领域占据优势，中国企业近年来在普通织机领域快速突破，但在高性能设备领域仍处于追赶阶段。

当下电子织布机存在结构性供给紧张，高端电子布专用织机的紧缺程度明显高于普通电子织布机。从需求端看，AI 需求爆发带动行业薄型化结构性转变，高端织布机需求激增；供给端，高端设备技术壁垒较高，目前高端市场主要由日本、欧洲企业主导，设备供应商数量有限，高端织布机交期长达 12-18 个月，全新产线从规划到投产至少需要 18-24 个月，且导入需要较长验证周期。供需缺口形成结构性错配，因此电子织布机当下构成上游环节最大的约束项。

➢ 电子布价格自 2025 年三季度末开启上涨周期

按照厚度规格分类，电子布主要分为厚布、薄布和超薄布。厚布以 7628 布为代表，玻纤纱直径较大、布层较厚，具有较高机械强度和成熟工艺，用于普通多层 PCB、消费电子等传统应用。薄布主要包括 2116、1080、1078 等规格，厚度和纱线尺寸进一步降低，在保证强度的同时提高线路精细化能力，主要用于高密度 PCB、通信设备等领域。超薄布涵盖 1067、1037 等规格，具有更低厚度、更高树脂含量和更好的尺寸稳定性，应用方向为高阶多层板和 IC 载板等高端 PCB 领域。

仅供内部参考，请勿外传！

表 6：电子布按照厚度规格分类

分类	代表型号	典型厚度	性能特点	主要应用
厚布	7628、7638	170-240μm	玻纤纱较粗，机械强度高、成本低、成熟度最高	普通多层 PCB、电源板
薄布	2116、1080、1078	45-100μm	厚度与性能平衡，降低介质厚度，提高布线密度	通信板、中高端 PCB
超薄布	1067、1037、1035	20-35μm	更低厚度、更好的信号完整性	AI 服务器、高速交换机 PCB
极薄布	1027、1017、1015、1000	12-20μm	超细玻纤、高密度织造，极高加工难度，对织机要求高	先进封装、高端 AI 服务器 PCB

资料来源：中国巨石，南亚塑胶，日东纺，招商证券

按照材料性能分类，电子布主要分为普通 E 玻璃布、低介电（Low-Dk）电子布、低损耗（Low-Df）电子布、低热膨胀（Low-CTE）电子布以及石英玻纤布（Q 布）。普通 E 玻璃布是目前应用最广泛的电子布类型，具有成本低、强度高、工艺成熟等特点，主要用于传统覆铜板；低介电电子布通过优化玻璃配方降低介电常数，减少高速信号传播延迟；低损耗电子布重点降低介质损耗因子，减少高频信号传输过程中的能量损失，应用于 AI 服务器、高速交换机、5G 通信等高速 PCB 领域；低 CTE 电子布通过降低热膨胀系数提升尺寸稳定性，主要用于半导体封装基板、高可靠性电子设备等场景；Q 布属于更高性能等级的电子布，采用石英玻纤材料，兼具低介电、低损耗和低热膨胀等综合性能。

表 7：电子布按照材料性能分类

类别	特性	核心作用	主要应用
普通 E-glass 电子布	Dk、Df 相对较高	成本低、机械性能成熟、供应规模大	消费电子、普通 PCB、多层板
Low-Dk 低介电电子布	Dk 降低	降低信号传播延迟，提高高速传输能力	AI 服务器、高速交换机
Low-Df 低损耗电子布	Df 降低	降低高速信号损耗，提高信号完整性	800G/1.6T 光通信、高性能计算
Low-CTE 低热膨胀电子布	低热膨胀系数	减少 PCB 热变形，提高封装可靠性	AI 服务器、高层 PCB、封装基板
Q 布	极低 Dk、极低 Df、高耐温	最高等级高速材料	高频通信、航空航天、先进封装

资料来源：中国巨石，南亚塑胶，日东纺，招商证券

电子布价格自 2025 年三季度末开启上涨周期，其中 2116 和 1080 薄布由于供给弹性更低、技术要求更高，涨幅更加明显。7628 厚布价格由 2025 年 10 月 4.3-4.5 元/米上涨至 2026 年 8 月约 10.1 元/米，涨幅约 130%；同期 2116 和 1080 价格分别达到约 12.7 元/米和 13.1 元/米，涨幅高于 7628。整体来看，本轮电子布涨价出现“越薄、高性能规格涨幅越大”的特征，核心原因在于 AI 服务器、高速交换机推动高频高速 PCB 需求增长，而薄布、超薄布产能扩张周期较长，导致高端电子布供需持续偏紧。

表 8：主流电子布涨价趋势（单位：元/米）

时间	7628 厚布价格	2116 薄布价格	1080 薄布价格
2025 年 10 月	4.3-4.5	4.4-4.5	4.5
2025 年 12 月	4.2-4.65	-	-
2026 年 4 月	6.2-6.5	7.6	7.9
2026 年 6 月	7.3-7.7	9.3	9.7
2026 年 7 月	8.5-8.7	-	-
2026 年 8 月	10.1	12.7	13.1

资料来源：21 财经，证券时报，新浪财经，钛媒体，招商证券

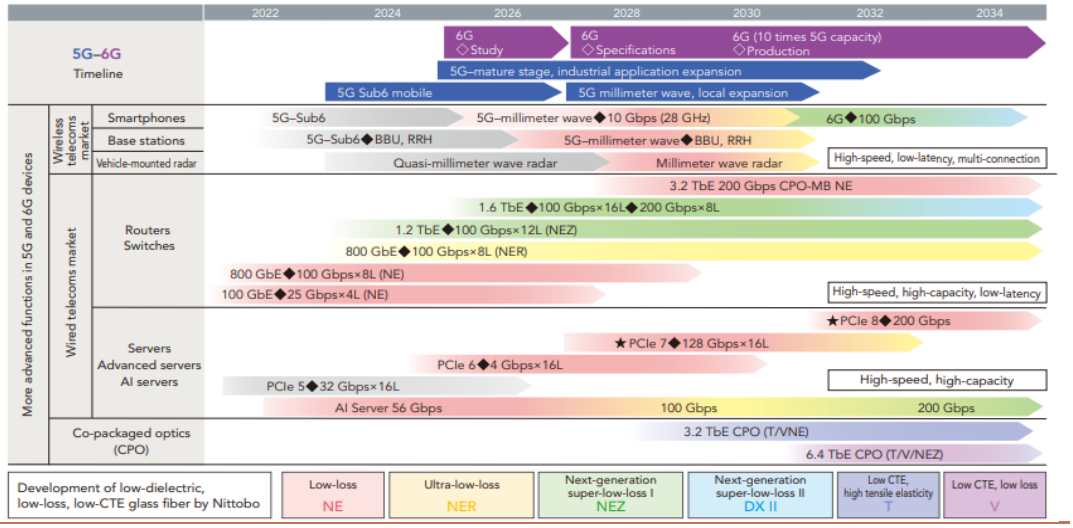
电子布大幅涨价本质是需求升级与供给约束共同作用下的结构性供需失衡。需求端，AI 服务器、高速交换机等新兴领域推动 PCB 向高层数、高速化方向升级，带动电子布需求增长，尤其是低介电、低损耗高性能电子布需求进一步提升。供给端，新增产能投入有限，高端电子布扩产需要配套电子纱、织布设备和工艺认证，其中核心织布机供应集中于日本厂商，新增设备交付周期较长。在供给约束和需求结构性扩张的共同作用下，高端电子布需求快速增长而产业链供给弹性不足，形成结构性紧缺。

电子布未来将沿着低损耗化、低热膨胀化和高可靠性化方向持续升级。伴随 AI 服务器和 CPO 技术发展，产业将推动

仅供内部参考，请勿外传！

电子布从单一低损耗材料向兼具低损耗、低热膨胀和高尺寸稳定性的综合性能材料升级，满足大尺寸封装和高频高速互联需求。

图 20：电子布未来技术升级将围绕降低信号传输损耗、降低热膨胀系数方向展开



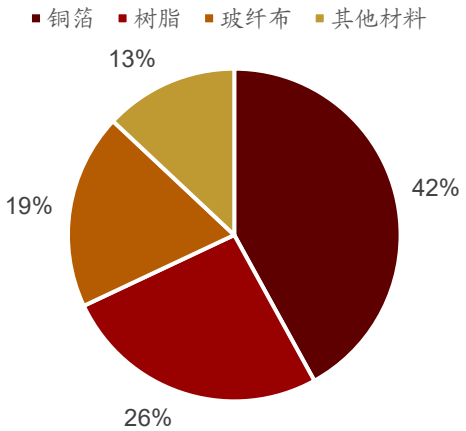
资料来源：日东纺，招商证券

➢ 电子布是下游覆铜板的关键原料之一

电子布应用于覆铜板和 PCB 制造，并最终服务于消费终端、AI 服务器等领域。其中，传统电子布主要用于普通多层 PCB、消费电子和工业控制设备，薄型电子布、Low-Dk/Low-Df 电子布需求快速增长，多用于 AI 服务器、高速交换机以及高频高速 PCB。

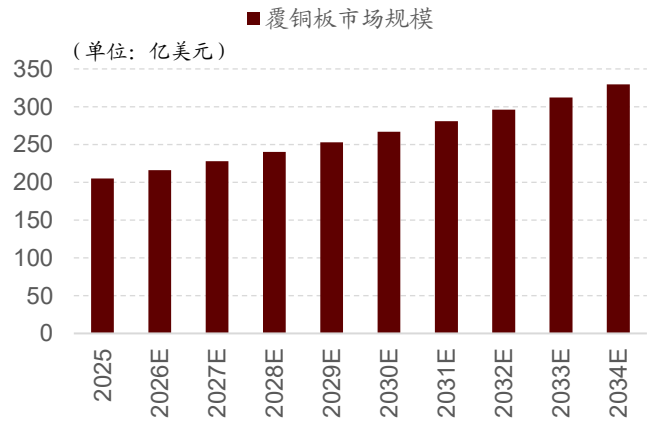
覆铜板最关键的原材料为铜箔、玻纤布、树脂，这三大材料占据覆铜板总成本的 87%。铜箔是 PCB 中最基础、最重要的导电材料，PCB 上的线路本质是通过蚀刻铜箔形成的导电图形，负责电流传输和信号传输；玻纤布是覆铜板的增强材料，主要作用是提供机械支撑、尺寸稳定性、耐热性和绝缘性能；树脂是覆铜板中的粘结和绝缘材料，负责把铜箔和玻纤布结合起来，同时决定板材的介电性能、耐热性等性质。根据 Fortune Business Insights，全球覆铜板市场规模由 2025 年的 205.0 亿美元增长至 2026 年的 216.2 亿美元，预计 2034 年达到 329.5 亿美元，2026-2034 年复合增长率为 5.4%。

图 21：铜箔、玻纤布、树脂占据覆铜板总成本的 87%



资料来源：TrendForce，招商证券

图 22：覆铜板 2026-2034 市场规模年复合增长率为 5.4%



资料来源：Fortune Business Insights，招商证券

PCB 以覆铜板为核心基材，经蚀刻、钻孔、压合等工序加工为 PCB。PCB 制造是产业链价值最集中的环节，高阶产能稀缺，具备 AI 服务器客户认证的厂商利润弹性更强。AI 服务器算力和数据传输需求提升推动 PCB 向高端化升级，PCB 需要承载更高信号传输速率，具体升级方向体现在高层数、高速化和高散热能力三个方向。

表 9：PCB 主流产品梳理

产品种类	特性	应用领域
单面板	单面板是结构最简单的 PCB，仅在绝缘基材的一面形成铜线路，另一面通常不布线	家电控制板、LED 照明、电源适配器、充电器、遥控器、玩具电子、简单消费电子、小型电源模块、低端工业控制设备等
双面板	双面板在基材正反两面均有铜线路，并通过金属化孔实现上下两层电气连接.相比单面板。双面板的布线空间更大，能够承载更复杂的电路结构	电源板、工控控制板、汽车简单控制模块、仪器仪表、消费电子主板、打印机、音响设备、安防设备、传感器控制板、部分通信终端设备等
多层板	三层及以上线路层的 PCB，由多张芯板、半固化片和铜箔经过层压形成，其制造难度明显高于单双面板	服务器主板、AI 服务器 PCB、GPU/XPU 加速卡、交换机、路由器、通信基站、数据中心背板
柔性板	具备轻薄、可弯曲、可折叠、可三维布线、节省空间等特点	智能手机摄像头模组、显示模组、折叠屏铰链区域、可穿戴设备、TWS 耳机、笔记本电脑、平板电脑、车载摄像头等
HDI 板	采用细线宽线距、微孔、盲孔、埋孔、激光钻孔、多次压合和填孔电镀等工艺，在有限面积内实现更高布线密度	智能手机主板、平板电脑、笔记本电脑、AI 服务器、高端服务器主板等
封装基板	封装基板是连接芯片与系统 PCB 之间的高密度互连载体，处于芯片封装内部，承担电气连接、机械支撑、散热通道、信号传输和电源分配等功能	CPU、GPU、AI 加速芯片、ASIC、FPGA、服务器处理器、数据中心芯片、HBM 相关封装、存储芯等

资料来源：Candence PCB，MCL，NCAB，JLCPCB，招商证券

➢ 投资建议

AI 服务器 PCB 层数明显高于传统服务器，对电子布消耗量显著增加，同时高速信号传输对低介电、低损耗、超薄电子布提出更高要求，推动行业从普通 E 玻璃布向高性能电子布升级。**从投资角度看，电子布产业链机会集中在电子纱、电子织布机以及高端电子布制造三个环节，核心催化是 AI 服务器带来的产业升级需求，技术迭代和供需格局缺口正在重塑电子布产业价值链。**

电子纱是景气改善最直接受益方向。目前国内厂商已在电子纱领域形成规模化生产能力，中国巨石、国际复材等企业具备电子纱与电子布一体化布局，在常规电子纱供应中占据重要地位。但随着传统电子纱向低介电、低损耗电子纱方向转变，规模优势将不再是未来行业的竞争重点，材料性能升级是大势所趋，国内厂商若想要维持现有优势，需通过提升高性能使产品占比进入高端电子布供应链。

织布设备是产业链中国产替代潜力较大的长期方向。高端电子布扩产对设备性能提出更高要求，设备供应能力将成为影响新增产能释放的重要因素。目前国内高端电子布生产所需的精密织机仍主要依赖日本、欧洲厂商，海外设备具有较强优势，且由于拥有客户认证基础，因而短期内具有一定不可替代性。相比材料环节，设备国产化仍处于早期阶段，随着电子布产业扩产和供应链自主化需求提升，有望成为长期增量方向。

高端电子布制造是国内厂商具备产业基础、未来价值量提升空间最大的环节。由于高端电子布涉及玻璃配方、织造工艺和客户认证等多重壁垒，全球能够稳定量产的企业数量有限。相比海外企业，国内厂商优势同样体现在规模化制造、成本控制和产业链配套能力，未来升级方向将集中于高性能玻璃体系研发和高端客户认证，推动国内电子布产业由规模制造向技术驱动转变。

仅供内部参考，请勿外传！

二、全球观察：全球市场跟踪

1、全球股市行业表现

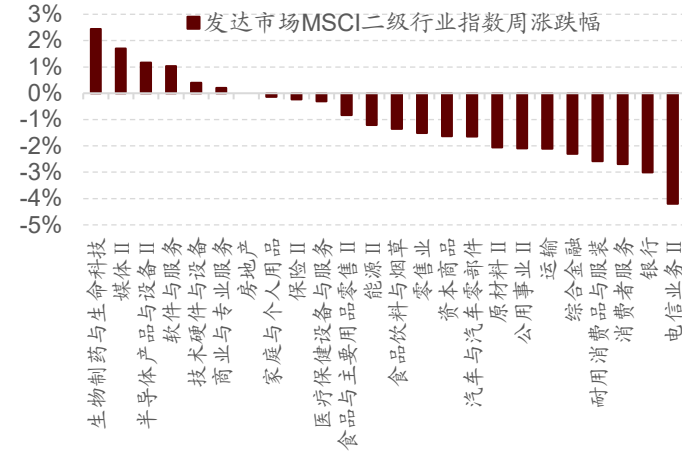
上周全球股市涨少跌多，其中医疗保健、信息技术、房地产表现较好，能源、金融、材料表现一般。具体来看，**美股涨少跌多**，医疗保健、电信服务、信息技术表现较好，公共事业、金融、房地产表现一般；**欧股涨少跌多**，医疗保健、能源、公共事业表现较好，可选消费、电信服务、金融表现一般；**英国股市涨少跌多**，医疗保健、公共事业、工业表现较好，材料、金融、电信服务表现一般；**日本涨跌参半**，信息技术、医疗保健、工业表现较好，公共事业、能源、电信服务表现一般；**港股涨少跌多**，医疗保健、信息技术、可选消费表现较好，能源、工业、材料表现一般；**A 股涨跌参半**，信息技术、房地产、医疗保健表现较好，能源、金融、公共事业表现一般。

表 10：全球股市行业表现（2026/09/14-2026/09/18）

	美国	欧洲	英国	日本	中国香港	A 股
医疗保健	1.8%	2.3%	6.0%	3.0%	4.1%	3.1%
电信服务	1.2%	-2.5%	-1.2%	-0.5%	-0.5%	-1.0%
信息技术	1.1%	-1.2%	-0.4%	3.0%	1.7%	5.1%
日常消费	-0.8%	-0.6%	1.0%	1.1%	-1.4%	-1.1%
能源	-1.3%	0.8%	-0.6%	-0.6%	-4.4%	-2.8%
可选消费	-1.5%	-2.7%	-0.7%	0.7%	0.6%	0.7%
工业	-1.5%	-1.1%	1.1%	2.5%	-3.2%	0.3%
材料	-1.9%	-1.1%	-3.2%	1.4%	-1.9%	0.9%
房地产	-2.3%				-0.9%	3.2%
金融	-2.3%	-1.6%	-1.9%	-0.4%	-0.9%	-1.3%
公共事业	-3.0%	0.3%	2.1%	-1.0%	-0.9%	-1.1%

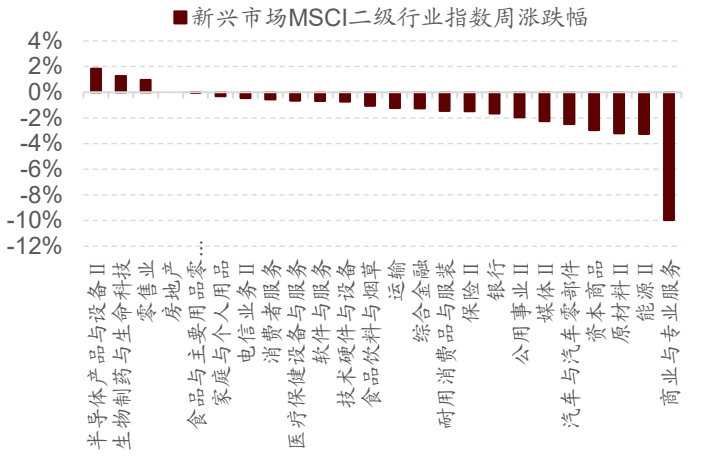
资料来源：Wind，招商证券

图 23：发达市场 MSCI 二级行业指数周涨跌幅（2026/09/14-2026/09/18）



资料来源：Wind，招商证券

图 24：新兴市场 MSCI 二级行业指数周涨跌幅（2026/09/14-2026/09/18）



资料来源：Wind，招商证券

2、全球强势股与异动股简析

过去一周领涨的 200 亿美元以上市值公司中，信息技术居多；过去一周领跌的 200 亿美元以上市值公司中，金融、信息技术居多。

异动股简析

【0992.HK】本周联想集团股价大涨的主要原因是 AI 基础设施业务增长超预期，市场重新评估公司在 AI 服务器产业

链中的受益程度。公司此前公布的最新季度业绩显示，AI 相关业务收入同比大幅增长，AI 服务器订单储备持续扩大，反映企业级 AI 算力部署需求正在加速落地。与此同时，全球云厂商持续扩大 AI 基础设施投入，英伟达 GPU、网络设备以及数据中心建设需求保持高景气，带动服务器、存储和系统集成厂商订单增长。联想相较传统 PC 业务，市场关注点逐渐转向其 AI 服务器、液冷技术以及企业级解决方案能力，公司在全球供应链管理和规模化制造方面的优势，使其具备承接 AI 基础设施扩张的能力。此外，本周 AI 产业链在经历前期 AI 降速担忧后重新修复，市场重新关注算力需求的持续性，联想作为具备硬件制造能力的 AI 基础设施供应商，受益于行业预期改善。因此，本轮关注度提升是 AI 资本开支持续扩张背景下，公司 AI 服务器业务成长空间和产业链价值重新定价。

【JBHT.O】本周 JB 亨特运输服务股价大跌的主要原因在于公司经营表现受到物流行业周期低迷影响，同时市场对美国运输需求恢复节奏的预期有所下调。公司管理层表示，第三季度盈利预计环比下降 5%-10%，主要原因包括司机相关成本增加、燃油价格上涨以及医疗成本提升，其中招聘、培训和留任司机相关支出预计增加约 2500 万美元，燃油成本也将带来约 1000 万美元额外压力。公司作为美国大型综合物流运输企业，业务覆盖公路运输、铁路联运、合同物流等领域，其盈利表现与制造业活动、消费需求以及企业库存周期高度相关。近期美国运输市场仍处于供需再平衡阶段，卡车运输行业运力过剩问题尚未完全缓解，货运价格承压，同时燃油、人工等运营成本维持较高水平，对企业利润空间形成压力。

表 11：全球 200 亿美元市值以上公司本周涨幅 TOP20（2026/09/14-2026/09/18）

代码	公司	上市地	一级行业	二级行业	总市值	周涨跌幅	2026 年涨跌幅
0992.HK	联想集团	香港联交所	信息技术	技术硬件与设备	594.66	20.1%	311.3%
ZS.O	ZSCALER	纳斯达克	信息技术	软件与服务	322	19.9%	-12.3%
ILMN.O	ILLUMINA	纳斯达克	医疗保健	制药、生物科技与生命科学	362	16.1%	82.7%
CRWD.O	CROWDSTRIKE	纳斯达克	信息技术	软件与服务	2433	15.0%	102.8%
GH.O	GUARDANT HEALTH	纳斯达克	医疗保健	制药、生物科技与生命科学	240.72	14.0%	75.6%
6920.T	LASERTEC	东京证券交易所	信息技术	半导体与半导体生产设备	236	13.1%	32.4%
6098.T	RECRUIT	东京证券交易所	工业	商业和专业服务	1634	11.9%	96.5%
000725.SZ	京东方 A	深圳	信息技术	技术硬件与设备	323	11.1%	41.9%
2303.TW	联电	台湾证券交易所	信息技术	半导体与半导体生产设备	577	11.0%	216.8%
PANW.O	PALO ALTO NETWORKS	纳斯达克	信息技术	技术硬件与设备	2974	10.0%	97.4%
OKTA.O	OKTA	纳斯达克	信息技术	软件与服务	319	9.5%	110.9%
FTNT.O	飞塔(FORTINET)	纳斯达克	信息技术	软件与服务	1246	8.8%	113.9%
AMD.O	超威半导体(AMD)	纳斯达克	信息技术	半导体与半导体生产设备	9139	8.5%	161.4%
002371.SZ	北方华创	深圳	信息技术	半导体与半导体生产设备	738	8.3%	49.7%
MTD.N	梅特勒-托利多	纽约证券交易所	医疗保健	制药、生物科技与生命科学	279	7.6%	-0.1%
DXCM.O	德康医疗	纳斯达克	医疗保健	医疗保健设备与服务	337	7.6%	34.6%
MPC.N	马拉松原油	纽约证券交易所	能源	能源 II	1193	7.3%	164.3%
TWLO.N	TWILIO	纽约证券交易所	信息技术	软件与服务	374	7.3%	71.4%
2269.HK	药明生物	香港联交所	医疗保健	制药、生物科技与生命科学	267	7.1%	60.1%
2308.TW	台达电	台湾证券交易所	信息技术	技术硬件与设备	1405	7.1%	80.2%

资料来源：Wind，招商证券

表 12：全球 200 亿美元市值以上公司本周跌幅 TOP20（2026/09/14-2026/09/18）

代码	公司	上市地	一级行业	二级行业	总市值	周涨跌幅	2026 年涨跌幅
JBHT.O	JB 亨特运输服务	纳斯达克	工业	运输	220	-13.4%	21.2%
GLW.N	康宁	纽约证券交易所	信息技术	技术硬件与设备	1293	-9.8%	72.4%
CMCSA.O	康卡斯特(COMCAST)	纳斯达克	可选消费	媒体Ⅱ	807	-9.8%	-21.1%
600031.SH	三一重工	上海	工业	资本货物	241	-9.6%	-14.5%
SLB.N	斯伦贝谢(SCHLUMBERGER)	纽约证券交易所	能源	能源Ⅱ	759	-8.8%	35.4%
012330.KS	现代摩比司	韩国证券交易所	可选消费	汽车与汽车零部件	248	-8.8%	3.1%
300750.SZ	宁德时代	深圳	工业	资本货物	2113	-8.6%	-16.2%
FISV.O	费哲金融服务(FISERV)	纳斯达克	信息技术	软件与服务	251	-8.5%	-29.7%
GS.N	高盛集团	纽约证券交易所	金融	多元金融	2743	-8.5%	8.7%
ON.O	安森美半导体	纳斯达克	信息技术	半导体与半导体生产设备	272	-8.1%	29.2%
GLEN.L	嘉能可	伦敦证券交易所	材料	材料Ⅱ	870	-8.0%	37.0%
BAC.N	美国银行(BANK OF AMERICA)	纽约证券交易所	金融	银行	4037	-7.9%	6.6%
032830.KS	SAMSUNG LIFE	韩国证券交易所	金融	保险Ⅱ	408.62	-7.8%	79.9%
TMUS.O	T-MOBILE US	纳斯达克	电信服务	电信服务Ⅱ	1804	-7.8%	-15.8%
CMG.N	墨式烧烤(CHIPOTLE)	纽约证券交易所	可选消费	消费者服务Ⅱ	423	-7.7%	-9.6%
APH.N	安费诺(AMPHENOL)	纽约证券交易所	信息技术	技术硬件与设备	1912	-7.6%	15.2%
NMR.N	野村控股	纽约证券交易所	金融	多元金融	312.22	-7.3%	20.0%
NFLX.O	奈飞公司	纳斯达克	可选消费	零售业	2989	-7.2%	-23.4%
UBS.N	瑞银集团	纽约证券交易所	金融	多元金融	1552	-7.1%	10.8%
ZM.O	ZOOM	纳斯达克	信息技术	软件与服务	259	-7.1%	2.9%

资料来源：Wind，招商证券

仅供内部参考，请勿外传！

三、重要资讯速递

1、国内重要资讯与产业政策

（1）电子信息制造业—电子信息制造业发展“十五五”规划发布：到 2030 年规上企业营收将突破 30 万亿元

财联社 9 月 15 日电，工业和信息化部、国家发展改革委印发《电子信息制造业发展“十五五”规划》。规划提出，到 2030 年，我国电子信息制造业高质量发展取得显著成效，在全球产业格局中发挥举足轻重作用。电子信息制造业在工业中的重要地位进一步凸显，规模以上企业营业收入突破 30 万亿元。产业链安全水平显著提升，在集成电路、先进计算、消费电子、基础电子、能源电子等领域涌现一批长板技术和产品，形成具有竞争力的世界一流企业。产业创新效能明显提升，研发投入强度达到 3.5%，重点领域关键核心技术快速突破，领跑、并跑领域明显增多，算力供给能力大幅增长，新一代智能终端应用普及率显著提升。产业生态更趋完善，硬件、软件、标准、专利协同取得新进展，区域布局和国际合作取得新成效。智能化、绿色化、融合化发展水平提高，为保障国民经济和社会发展安全、提升人民物质文化生活水平提供有力支撑。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2482993

（2）关税—何立峰将于 9 月 19 日—23 日率团赴美国与美方举行经贸磋商

经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于 9 月 19 日—23 日率团赴美国与美方举行经贸磋商。双方将以两国元首重要共识为引领，就彼此关心的经贸问题开展磋商。

新闻来源：https://baijiahao.baidu.com/s?id=1876720617254526313

（3）规模以上工业增加值—国家统计局：8 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.2%

财联社 9 月 15 日电，国家统计局数据显示，8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.2%，增速比上月加快 0.7 个百分点。从环比看，8 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.54%。1—8 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.3%。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2483069

（4）社零—国家统计局：8 月份社会消费品零售总额 39824 亿元 同比增长 0.4%

财联社 9 月 15 日电，国家统计局发布数据显示，1—8 月份，社会消费品零售总额 327569 亿元，同比增长 1.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 301764 亿元，增长 2.7%。8 月份，社会消费品零售总额 39824 亿元，同比增长 0.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 36545 亿元，增长 2.5%。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2483070

（5）社融—央行：前八个月社会融资规模增量累计为 23.91 万亿元 比上年同期少 2.64 万亿元

财联社 9 月 14 日电，央行数据显示，初步统计，2026 年前八个月社会融资规模增量累计为 23.91 万亿元，比上年同期少 2.64 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 10.23 万亿元，同比少增 2.71 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 2103 亿元，同比多增 2919 亿元；委托贷款减少 582 亿元，同比少减 273 亿元；信托贷款减少 905 亿元，同比多减 2847 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 1404 亿元，同比多减 1181 亿元；企业债券净融资 2.79 万亿元，同比多 1.23 万亿元；政府债券净融资 8.77 万亿元，同比少 1.5 万亿元；非金融企业境内股票融资 4700 亿元，同比多 2031 亿元。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2482446

（6）芯片—华为汪涛：昇腾 960 芯片将提前至 2027 年 Q1 发布

《科创板日报》17 日讯，在华为全联接大会 2026 上，华为轮值董事长汪涛表示，昇腾 960 芯片提前就绪，实现性能翻番。其中，昇腾 960DT 将于 2027 年 Q1 发布，比原计划提前三个季度；昇腾 960PR 将于 2027 年 Q3 发布，比原计划提前一个季度。后续将坚持一年一代的演进节奏，昇腾 970 计划 2028 年发布，昇腾 980 计划 2029 年发

布。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2485802

（7）房地产—住建部：房地产市场供求关系发生重大变化

财联社 9 月 18 日电，国务院新闻办公室举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会。住房和城乡建设部房地产市场监管司司长张雪涛在发布会上表示，当前，房地产市场出现了“两个转变”。一个是房地产市场供求关系发生重大变化；一个是房地产进入存量时代，二手房交易占比从 2020 年的 27%提高到 2025 年的 46%，今年前 8 个月已经达到 52%，超过 50%标志着进入存量时代。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2486843

（8）大模型+芯片—两部门：加强端侧大模型、计算芯片、存储芯片、操作系统兼容适配 加快智能体与终端产品深度融合

财联社 9 月 15 日电，工业和信息化部、国家发展改革委印发《电子信息制造业发展“十五五”规划》，其中提到，夯实人工智能硬件底座。支持技术攻关创新和产品迭代升级。加强人工智能芯片与整机产品协同，加快云端训练设备开发，面向具身智能、自动驾驶等领域开发端侧推理设备及芯片，巩固扩大人工智能芯片应用规模。推动计算高速互连总线统一协议（CLink）系列规范编制实施。强化人工智能芯片与大模型、数据库等适配。建设有关公共服务平台，健全人工智能芯片标准体系。持续推动人工智能手机、个人计算机、智能眼镜、视听终端、车载终端、工业终端、商业终端等产品迭代升级，拓宽使用场景，优化产品体验。强化端侧关键技术攻关，推动创新成果应用转化。加强端侧大模型、计算芯片、存储芯片、操作系统兼容适配，加快智能体与终端产品深度融合。建立人工智能终端智能化分级标准体系和评估体系，加强标准实施推广。加快构建产业链上下游生态，支持人工智能终端在重点领域的规模化应用。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2483011

（9）汽车—华为、赛力斯合作将调整为轻资产模式

财联社 9 月 15 日电，财联社记者今日从知情人士处获悉，华为、赛力斯的智选车合作模式将在本周进行调整，未来华为将采用轻资产的方式与赛力斯合作，产品、营销、销售、服务等方面将由华为主导，调整为赛力斯主导，华为赋能。此次调整，鸿蒙智行将聚焦资源，加速智界、享界、尊界、尚界品牌成功，从而进一步夯实鸿蒙智行的行业与市场地位。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2483113

（10）商业航天—东方空间引力二号预计 2026 年四季度具备首飞条件

《科创板日报》16 日讯，《科创板日报》记者独家获悉，东方空间引力二号可重复使用大型液体运载火箭正在加速研制，预计 2026 年四季度面世，其运载能力将达到低轨 21.5 吨，发射价格将进一步大幅降低。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2484291

2、国外重要资讯与产业政策

（1）美联储—美联储 3 年来首次加息，点阵图显示鹰派倾向增强，沃什重申通胀过高且持续太久

一、利率/政策

①美联储加息 25 个基点，将基准利率上调至 3.75%-4.00%；为 2023 年 7 月以来首次加息。

②美联储点阵图中位数显示，2026 年将再加息一次。

③美联储周三发布的新一轮利率预测显示，官员们对 2026 年底利率的预测中值从 3.8%上调至 4.1%，暗示更多委员加入支持升息的行列。16 名决策者预计今年至少还会再加息一次，人数远多于 6 月份的 6 人。

④沃什表示，不打算提供前瞻指引，不会预判任何未来的决策。

仅供内部参考，请勿外传！

⑤沃什表示，美联储决定取消一部分宽松政策。

二、通胀

①FOMC 经济预期显示，2026 年至 2028 年 PCE 通胀预期中值分别为 3.7%、2.3%、2.1%。

②美联储预测中值显示，2029 年通胀率将回归 2%的目标。

③沃什表示，美国通胀仍然高企。

④沃什表示，美联储的主要关注点是通胀；通胀太高，且已经持续太久。

⑤沃什表示，FOMC 并不确信通胀正在向目标水平迈进。

⑥沃什表示，几乎没有看到信息表明通胀趋势正通过考验。

⑦沃什表示，太多类别的商品价格在 6 个月和 12 个月周期内均出现超过 3%的涨幅。

三、美国经济

①FOMC 声明显示，经济活动正稳健扩张；生产率增长强劲，资本投资稳健。

②FOMC 经济预期显示，2026 年至 2028 年 GDP 增速预期中值分别为 2.3%、2.4%、2.2%。

③沃什表示，美国经济似乎正在走强。

④沃什表示，广泛的数据指向经济正在走强。

四、金融市场

①美联储将准备金利率上调至 3.9%，贴现率上调至 4%。

②沃什表示，美国信贷流动一直强劲，金融状况并不具有限制性。

③沃什表示，债券收益率上升有三个原因。首先是经济强劲。第二个原因是资本竞争；资本支出激增是真实存在的。第三是地缘政治。

五、其他方面

①沃什表示，美联储非常关注人工智能领域的动态。

②沃什表示，AI 安全问题有关风险和收益的决策应由其他政策制定者作出。

③沃什拒绝就欧洲央行及其他央行的政策置评。

④沃什表示，关于与特朗普的讨论，没有什么可以说的。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2485562

（2）美伊冲突—伊朗消息人士：美方称已准备好与伊朗进行谈判

当地时间 19 日，总台记者从伊朗一位不愿透露姓名的高级别消息人士处获悉，卡塔尔和巴基斯坦作为调解方已告知伊朗，美国已准备好进行谈判并达成协议，且在推进这一进程方面态度认真。

消息人士指出，就伊朗而言，只要美国重返伊斯兰堡谅解备忘录并履行其中条款，伊朗也准备在数日内恢复执行该备忘录。不过，伊朗要求获得切实且可信的保证，确保其不会再次遭受攻击。美国此前曾表示对该谅解备忘录不再感兴趣，然而，对于未来的任何协议而言，该备忘录的实质内容对伊朗来说依然至关重要。伊朗无意寻求战争，因为这场冲突既不符合伊朗及本地区国家的利益，也不符合美国及更广泛国际社会的利益。

该消息人士表示，一旦美国落实该备忘录的实质内容，包括停止敌对行动、解除封锁以及允许伊朗出口石油，则伊朗将立即启动关于核问题和解除制裁问题的谈判。伊朗就霍尔木兹海峡问题与阿曼达成了共识，然而，只要封锁仍在持续且尚未与美国达成协议，“伊朗就不会重新开放该海峡。”

新闻来源：https://baijiahao.baidu.com/s?id=1876771444527677967

（3）美债—美国 2 年期国债收益率升至 4.7475%

财联社 9 月 18 日电，美国 2 年期国债收益率升至 4.7475%，创下自 2024 年 7 月以来的最高水平。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2487598

（4）融资—OpenAI 据悉考虑新一轮融资 估值或超 1.2 万亿美元

财联社 9 月 16 日电，据报道，OpenAI 正与投资者就新一轮融资展开初步磋商，这轮融资可能令这家 ChatGPT 开发商在首次公开募股(IPO)前的估值超过 1.2 万亿美元。一位了解磋商情况的知情人士表示，任何推进这轮融资的决定，都将取决于 OpenAI 最终确定的上市时间。知情人士称，这些磋商由投资者发起。如此规模的融资将为市场期待已久的 IPO 铺平道路。OpenAI 首席执行官 Sam Altman 此前向《财富》杂志表示，IPO 仍在筹备之中，但今年不会上市。与此同时，这轮融资将使 OpenAI 的估值超过其主要竞争对手 Anthropic。Anthropic 今年 5 月完成融资后的估值为 9,650 亿美元。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2484243

（5）芯片—英伟达 CEO 黄仁勋：英伟达明年芯片销量将是今年的两倍

财联社 9 月 17 日电，英伟达 CEO 黄仁勋称，人工智能安全至关重要；英伟达明年芯片销量将是今年的两倍。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2486460

（6）IPO—知情人士：Anthropic 今年年化收入预计将超过 1000 亿美元 最快可能在未来几周公布 IPO 相关财务文件

财联社 9 月 19 日电，据知情人士透露，Anthropic 今年年化收入预计将超过 1000 亿美元，较 7 月时的 650 亿美元大幅增长。寻求参与 IPO 的投资者正以这一快速增长的数据，支撑公司潜在 2 万亿美元估值。知情人士称，Anthropic 最快可能在未来几周公布 IPO 相关财务文件，并有望最早于 11 月开始股票交易。不过，相关计划仍可能因投资者情绪和市场波动发生变化。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2487669

（7）算力—Anthropic 据报计划年底拥有约 5 吉瓦可用算力 明年再翻番

财联社 9 月 18 日电，Anthropic 据悉已告知投资者，公司计划到今年底拥有约 5 吉瓦的可用算力，此举表明在这家人工智能公司筹备首次公开募股(IPO)之际，其正在加快扩张计划。报道称，Anthropic 预计到明年底将把这一算力规模再扩大约一倍。Anthropic 截至去年拥有的可用算力约为 1.5 吉瓦。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2484117

（8）AI 安全—山姆·奥特曼：AI 行业有能力在不造成重大伤害的情况下安全发展

当地时间 9 月 15 日，OpenAI 首席执行官山姆·奥特曼表示，他相信人工智能企业能够在不对社会造成重大伤害的情况下安全推进技术发展，并对行业实现这一目标“非常有信心”。奥特曼表示，AI 企业应当能够自主推进模型能力提升并确保安全。他同时表示，对近期围绕 AI 发展速度及监管必要性的讨论方式感到失望。此前，Anthropic 首席执行官达里奥·阿莫迪撰文警告 AI 潜在风险，并提出应放缓技术发展。OpenAI 目前正与 Anthropic 及谷歌 DeepMind 合作处理 AI 安全问题。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2484366

（9）AI 安全—英伟达、Palantir 等限制使用 OpenAI 和 Anthropic 最先进 AI 模型

财联社 9 月 14 日电，据报道，英伟达、Palantir 和 Booz Allen Hamilton 正要求 OpenAI、Anthropic 提供新的安全保障，并减少或停止使用两家公司最先进的 AI 模型。据报道，Palantir 已说服 Anthropic 承诺对所有模型提供“不可撤销”的零数据保留（ZDR）保障。部分企业正转向使用自研 AI 模型处理更敏感的业务任务。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2482723

（10）原油—沙特方面告知欧洲炼油商下个月将无法获得原油供应

财联社 9 月 18 日电，沙特方面告知欧洲炼油商，下个月将无法获得原油供应。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2487420

仅供内部参考，请勿外传！

3、全球重点科技公司跟踪

表 13：全球重点科技公司跟踪

日期	公司	信息	信息来源
1、互联网科技公司——新动向			
2026.9.14	Anthropic	财联社 9 月 14 日电，据 Business Insider 援引一名知情人士透露，Anthropic 已选择纳斯达克作为其潜在 IPO 的上市地点。据另一名知情人士透露，这家计划于 10 月上市的公司选择纳斯达克，意味着后者又赢得了一场重要的交易所竞争。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2481773
2026.9.14	Anthropic	财联社 9 月 14 日电，据报道，Anthropic PBC 已告知一小部分股东，本季度将公布经调整后的营业利润。这将标志着该公司在筹备上市之际，连续第二个季度实现盈利。该指标剔除了某些特殊或一次性成本，例如股权激励。知情人士表示，若不计入向亚马逊等合作伙伴支付的收入分成以及训练 AI 模型的成本，这家人工智能公司的毛利率超过 80%。 这家 Claude AI 开发商正准备进行首次公开募股(IPO)，目标是追平或超过 SpaceX 今年早些时候 863 亿美元的募资纪录。一位知情人士透露，该公司选择在纳斯达克上市。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2481800
2026.9.14	英伟达、Palantir	财联社 9 月 14 日电，据报道，英伟达、Palantir 和 Booz Allen Hamilton 正要求 OpenAI、Anthropic 提供新的安全保障，并减少或停止使用两家公司最先进的 AI 模型。据报道，Palantir 已说服 Anthropic 承诺对所有模型提供“不可撤销”的零数据保留（ZDR）保障。部分企业正转向使用自研 AI 模型处理更敏感的业务任务。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2482723
2026.9.15	OpenAI	财联社 9 月 16 日电，据报道，OpenAI 正与投资者就新一轮融资展开初步磋商，这轮融资可能令这家 ChatGPT 开发商在首次公开募股(IPO)前的估值超过 1.2 万亿美元。一位了解磋商情况的知情人士表示，任何推进这轮融资的决定，都将取决于 OpenAI 最终确定的上市时间。知情人士称，这些磋商由投资者发起。如此规模的融资将为市场期待已久的 IPO 铺平道路。OpenAI 首席执行官 Sam Altman 此前向《财富》杂志表示，IPO 仍在筹备之中，但今年不会上市。与此同时，这轮融资将使 OpenAI 的估值超过其主要竞争对手 Anthropic。Anthropic 今年 5 月完成融资后的估值为 9,650 亿美元。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2484243
2026.9.16	特斯拉、SpaceX	财联社 9 月 16 日电，马斯克再次暗示，他麾下的“两大王牌”：特斯拉和 SpaceX 之间可能会深化合作，甚至合并。双方已开展多项合作：SpaceX 使用特斯拉电池储能系统，特斯拉集成 SpaceX 的 Grok 人工智能助手，联合打造 AI 芯片制造工厂 Terafab。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2484868
2026.9.18	Anthropic	财联社 9 月 18 日电，Anthropic 据悉已告知投资者，公司计划到今年底拥有约 5 吉瓦的可用算力，此举表明在这家人工智能公司筹备首次公开募股(IPO)之际，其正在加快扩张计划。报道称，Anthropic 预计到明年底将把这一算力规模再扩大约一倍。Anthropic 截至去年拥有的可用算力约为 1.5 吉瓦。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2487604
2026.9.19	Anthropic	财联社 9 月 19 日电，据知情人士透露，Anthropic 今年年化收入预计将超过 1000 亿美元，较 7 月时的 650 亿美元大幅增长。寻求参与 IPO 的投资者正以这一快速增长的数据，支撑公司潜在 2 万亿美元估值。知情人士称，Anthropic 最快可能在未来几周公布 IPO 相关财务文件，	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2487669

		并有望最早于 11 月开始股票交易。不过，相关计划仍可能因投资者情绪和市场波动发生变化。	
2026.9.19	Anthropic	财联社 9 月 19 日电，据报道，Anthropic 将原定的 IPO 推迟至 11 月。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2487685
2026.9.19	OpenAI	财联社 9 月 19 日电，据报道，OpenAI 到 2030 年这段时间料将烧钱 2800 亿美元。预计 2026-30 年自由现金流（FCF）将为-2780 亿美元，预定收入料将为 8400 亿美元；预计 2030 年营收为 3500 亿美元，而 2026 年料将为 360 亿美元。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2487697
2、消费电子——新技术、新单品、新观念			
2026.9.15	努比亚	财联社 9 月 15 日电，截至 9 月 15 日 9:30，京东平台数据显示，努比亚 NaviX Ultra 预约量已突破 36 万台。据悉，该机搭载豆包手机助手消费者版，主打全新 AI 交互体验，将于 9 月 16 日正式发布上市。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2483130
2026.9.16	荣耀	《科创板日报》16 日讯，荣耀发布行业首个真正实现系统级 Agent Harness 商用落地的手机操作系统 MagicOS 11。《科创板日报》记者获悉，荣耀 MagicOS 11 可理解用户的复杂意图，以及记住用户的日常习惯，将“自动执行”与“主动服务”融合。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2484279
3、新能源汽车			
2026.9.14	特斯拉	财联社 9 月 14 日电，特斯拉宣布，赛博无人驾驶电动车 Cybercab 将于 9 月 17 日-27 日在北京、上海公开亮相，地点分别为北京华贸特斯拉体验店和上海兴业太古汇 LG1 层北厅。特斯拉提醒，此次仅为静态展示。产品及服务在不同区域的上市情况受推出计划、法规要求、监管机构批准等因素影响，请以当地市场实际法规要求和最终发布为准。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2482067
2026.9.14	比亚迪	财联社 9 月 14 日电，近日，比亚迪执行副总裁李柯在接受采访时表示：“在中国，随着比亚迪闪充技术的普及，我认为燃油车已经没有未来，这是非常明确的。”她还表示，全球其他地区的电动化转型可能需要花费几年，但是最终的结局是一样的。此外，她还透露，比亚迪计划在 2027 年推出搭载固态电池的车型。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2482228
4、工业及人形机器人			
2026.9.14	因克斯	《科创板日报》14 日讯，具身智能公司南京因克斯智能科技有限公司（简称"因克斯"）宣布已完成超 3 亿元人民币 B 轮融资。本轮投资方包括中信金石、纳爱斯、苏创投、华睿投资、南京交控、华瑞创投，同时，复星创富、深创投、华控基金、锦秋基金、普华资本作为老股东持续追投。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2482164
2026.9.14	宇树科技	《科创板日报》14 日讯，宇树科技今日宣布，人形机器人 G1 全面升级，正式推出 G1+。G1+围绕运动性能、感知交互、智能体验三大维度一次性带来 6 项升级，在保留 G1 高性价比定位的同时，重点补强颈部灵活性、关节电机输出与热管理、视觉与触觉感知、供电续航以及远场语音交互能力。标准版 G1+含税售价为 9.5 万元，面向科研与深度开发场景的 G1+EDU 售价暂未公布。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2482329
5、半导体芯片			
2026.9.14	台积电	《科创板日报》14 日讯，据报道援引供应链人士消息，台积电近期首度向供应链披露明年 2 纳米、3 纳米扩产规划。其中，2 纳米月产能将从今年底的 9 万片增至明年中的 11 万片，增幅约 22%；3 纳米月产能则将从今年底的逾 18 万片增至明年中的 21 万片，增幅逾 16%。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2481920

2026.9.14	三星、高通	《科创板日报》14 日讯，三星电机正与高通合作开发面向 AI 半导体芯片的 2.1D 先进封装，双方在该异构集成技术平台上已进行了超一年的研发与认证。据悉两家企业的 2.1D 封装采用了嵌入式有机桥片。其设计思路类似英特尔的 EMIB，但以更平价的有机材料取代 EMIB 中的硅桥片。此举一方面可降低制造成本，也可规避英特尔持有的 EMIB 专利。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2482570
2026.9.15	台积电	《科创板日报》15 日讯，时序进入第三季下旬，台积电 3nm、2nm 先进制程与 CoWoS 先进封装产能持续供不应求。供应链人士透露，英伟达、苹果等持续占有台积电先进制程与封装资源。此外，亚马逊 AWS 近期放大 AI 自研芯片投片，旗下 Annapurna 取得更多 3nm 产能。联发科除手机芯片外，也因谷歌 TPU 相关大单，争抢 2/3nm 制程与 CoWoS-S/L 产能。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2482986
2026.9.15	三星	《科创板日报》15 日讯，据报道，三星电子为其高带宽内存（HBM）提供基础芯片的战略预计将发生重大变化。在定制化 HBM 市场需求增长预期之下，该公司将采取“双轨制程”战略，即同时利用内部代工厂和台积电工艺来生产基础芯片。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2483358
2026.9.15	英伟达	《科创板日报》15 日讯，搭载 Rubin 架构的英伟达 GeForce RTX 60 系列目前据称已确定将在 2027 年上半年推出。考虑到 GeForce RTX 50 系列上市时就已经无法满足市场需求，可以预期一代产品也会面临类似的情况。如此一来，消费者最终在零售渠道买到的显卡价格，很可能会远高于英伟达设定的官方建议零售价。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2483754
2026.9.15	三星	《科创板日报》15 日讯，三星已经正式完成对荷兰人工智能芯片制造商 Euclyd 的注资，投资金额达 2.31 亿美元。Euclyd 成立于 2024 年，核心研发方向是设计一套完全不同于传统 GPU 架构的 AI 芯片系统，产品覆盖专用处理器与配套内存架构，全程面向 AI 推理场景深度优化。按照当前的产品落地规划，Euclyd 计划在 2028 年正式推出实体芯片系统，力争到 2030 年实现为数千家企业客户提供服务的目标。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2483888
2026.9.15	Meta	财联社 9 月 15 日电，Meta 据悉将于 2027 年上半年部署新一代自研 Arke 芯片，于 2027 年底推出下一代 Astrid 芯片；与英伟达芯片相比，这些芯片将节省资金和能源。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2484117
2026.9.17	英特尔	《科创板日报》17 日讯，英特尔 CEO 陈立武近日表示，CPU 需求正快速增长，导致出现供需吃紧，且随着 AI 应用发展，短缺问题可能将持续存在，目前该公司供货量仅能满足客户需求的 50%，“多位大公司 CEO 打来电话，我只能和他们道歉”。陈立武同时透露，英特尔 18A 节点已进入量产，14A 节点将于明年一季度投产。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2485703
2026.9.17	华为	《科创板日报》17 日讯，在华为全联接大会 2026 上，华为轮值董事长汪涛表示，昇腾 960 芯片提前就绪，实现性能翻番。其中，昇腾 960DT 将于 2027 年 Q1 发布，比原计划提前三个季度；昇腾 960PR 将于 2027 年 Q3 发布，比原计划提前一个季度。后续将坚持一年一代的演进节奏，昇腾 970 计划 2028 年发布，昇腾 980 计划 2029 年发布。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2485802
2026.9.17	英伟达	财联社 9 月 17 日电，英伟达 CEO 黄仁勋称，人工智能安全至关重要；英伟达明年芯片销量将是今年的两倍。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2486460

6、人工智能			
2026.9.16	谷歌	财联社 9 月 16 日电，谷歌公司发布 Gemini 3.8 实时对话模型。推出 Gemini 3.8 Live 和 Gemini 3.8 Live Extended Thinking，两款模型为我们目前最出色的对话式人工智能模型。与 Salesforce、Genspark、以及 Lumeris 构建合作伙伴关系。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2484207
2026.9.16	OpenAI、Anthropic	《科创板日报》16 日讯，OpenRouter 最新数据显示，上周用户在 OpenAI 模型上的支出超过 Anthropic。这是自 2024 年 2 月以来第一次，Anthropic 保持了两年半的领先被打破。OpenRouter 分析主管 Peter Walker 将这一转变归因于 OpenAI 新模型 Astra。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2484448
2026.9.16	智谱	《科创板日报》16 日讯，智谱 9 月 16 日在面向分析师和投资人的电话交流会中表示，智谱与多家国内外头部云服务商签署收入分成协议，相关收入将从 10 月开始确认。合作模式为 GLM 系列开源模型在海外云平台以托管 API 形式提供服务。当前公司全业务口径 ARR 已经达到 18 亿美金，年末 ARR 指引由 24 亿美元上调至 30 亿美元。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2484869
2026.9.16	阿里巴巴	《科创板日报》16 日讯，全球最大的 AI 开源社区 Hugging Face 更新了最受欢迎（Most likes）开源大模型榜单，阿里千问大模型旗下的 Qwen3.8-27B 超越 FLUX.1、DeepSeek-R1、Kimi-K3、Meta-Llama-3 等老牌“网红”模型，成为 Hugging Face 历史上最受欢迎开源模型。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2484954
2026.9.17	Kimi	财联社 9 月 17 日电，月之暗面 Kimi 宣布发布金融行业解决方案。据介绍，所有用户都可以在 kimi.com 安装体验 9 项金融技能和 10+数据源插件，专业知识工作者和开发者可以在 Kimi Work 桌面端、Kimi Code 中安装调用数据源插件、金融技能，此外还有面向企业的 Kimi 托管智能体（Kimi Hosted Agents）服务。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2486091
2026.9.16	谷歌	财联社 9 月 16 日电，谷歌公司发布 Gemini 3.8 实时对话模型。推出 Gemini 3.8 Live 和 Gemini 3.8 Live Extended Thinking，两款模型为我们目前最出色的对话式人工智能模型。与 Salesforce、Genspark、以及 Lumeris 构建合作伙伴关系。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2484207
7、传媒和游戏			
2026.9.15	阶跃星程	《科创板日报》15 日讯，阶跃发布新一代语音大模型 StepAudio 3 系列，一次性推出 StepAudio 3 Realtime、StepAudio 3 ASR、StepAudio 3 TTS、StepAudio 3 Gen 和 StepAudio 3 Music 五款模型，覆盖实时语音交互、语音识别、真人级语音生成和音乐创作等场景。其中，多款模型在权威第三方 AI 模型评测机构 Artificial Analysis 榜单中位列全球第一。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2483725
8、商业航天			
2026.9.15	蓝箭航天	9 月 15 日 14 时 26 分，朱雀二号改进型遥七运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，将搭载的千帆极轨 19 组共 10 颗卫星顺利送入预定轨道，飞行试验任务取得圆满成功。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2483583
2026.9.16	东方空间	《科创板日报》16 日讯，《科创板日报》记者独家获悉，东方空间引力二号可重复使用大型液体运载火箭正在加速研制，预计 2026 年四季度面世，其运载能力将达到低轨 21.5 吨，发射价格将进一步大幅降低。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2484291

资料来源：财联社，科创板日报，第一电动，彭博，招商证券

仅供内部参考，请勿外传！

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。