

强于大市

黄仁勋称代理式 AI 拐点已至；朱雀三号有望年内复用飞行

计算机行业“一周解码”

英伟达 2026 财年第四季度财报营收与指引均超预期，黄仁勋称代理式 AI 拐点已至，并看好云厂商资本支出转化收益；蓝箭航天计划于 2026 年第二季度再次开展朱雀三号火箭回收试验，若成功，将在第四季度尝试首次重复使用飞行。

支撑评级的要点

- 英伟达最新财季营收增长超预期。**当地时间 2 月 25 日，英伟达发布截至 2026 年 1 月 25 日的 2026 财年第四季度财报。该季度英伟达营收 681 亿美元，同比增长 73%，创历史新高；GAAP 净利润 429.6 亿美元，同比增长 94%；毛利率 75%，同比增长 2 个百分点。2026 财年，英伟达营收 2159 亿美元，同比增长 65%，GAAP 净利润 1200.7 亿美元，同比增长 65%。自 ChatGPT 出现以来，英伟达数据中心业务收入增长近 13 倍。英伟达 CFO 透露，看向接下来全年，英伟达还会继续销售 Blackwell，同时销售 Rubin 架构芯片。游戏业务方面，希望内存供应今年年底的情况有所改变，目前看，未来几个季度供应还会非常紧张。汽车及机器人业务方面，robotaxi 服务正在增长，一些 robotaxi 公司的运营规模将在未来十年扩大数百万辆。对于此前对 Anthropic 和 OpenAI 的投资，黄仁勋表示，英伟达已接近与 OpenAI 达成协议，公司在投资战略上明确专注于扩大生态系统并深入填补生态系统缺口。此外，此前英伟达与 Groq 达成一项非排他性技术许可协议，黄仁勋称英伟达将利用 Groq 的技术进行扩展，以达到更高级别的 AI 基础设施性能和价值。英伟达营收与净利润的高速增长再一次验证了 AI 算力的强劲需求，黄仁勋明确提出的“代理式 AI 转折点已至”也代表 AI 正从内容生成向复杂任务执行的智能体演进，有望催生新一轮的计算需求。AI Agent、云与基础设施相关企业包括汉得信息、用友网络、赛意信息、鼎捷数智、润泽科技、博睿数据、星环科技等。
- 朱雀三号拟二季度再战回收试验，年内有望实现首次复用飞行。**近日，在联合国和平利用外层空间委员会科技小组委员会第 63 届会议期间，中国商业航天企业代表蓝箭航天透露，计划于 2026 年第二季度再次开展朱雀三号运载火箭回收试验。蓝箭航天的报告围绕朱雀三号首飞入轨任务、一子级回收试验及多项关键技术验证成果进行重点阐述，重点介绍了九机并联液氧甲烷动力系统集成应用、高强度不锈钢/高性能激光焊接贮箱、无火工品级间分离技术、升力式返回总体-气动-控制耦合布局，以及入轨级重复使用运载火箭高精度返回导航、制导与控制等核心技术的工程实践与验证情况。报告中表示，该公司正在对着陆流程进行优化，计划于 2026 年第二季度再次开展回收试验，并根据回收试验情况，争取于第四季度尝试首次回收复用飞行。此次明确 2026 年 Q2 再度尝试回收，并力争年内实现复用，释放了两个积极信号：其一，团队已锁定着陆异常的关键症结，并对飞控和着陆流程进行了优化；其二，商业航天正从“入轨竞赛”进入“回收竞赛”的深水区。如果朱雀三号能在今年实现回收与复飞，将意味着中国商业航天不仅掌握了百公里级的“去程”票，更拿到了大气层边缘“返程”的技术钥匙，这对降低未来大型星座组网成本具有战略意义。商业航天相关企业包括中科星图、星图测控、佳缘科技、航天宏图、上海瀚讯、盛邦安全等。

相关研究报告

- 《科技巨头加速 AI 军备竞赛，资本整合与战略重组塑造行业新格局》20260130
- 《持续把握商业航天机会》20260125
- 《AI 商业化加速落地，核心科技自主可控需求再燃》20260119

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
计算机

证券分析师：杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518090001

证券分析师：郑静文

jingwen.zheng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525010001

投资建议

- 建议关注 AI Agent、云与基础设施及商业航天板块企业，包括汉得信息、用友网络、赛意信息、鼎捷数智、润泽科技、博睿数据、星环科技、中科星图、星图测控、佳缘科技、航天宏图、上海瀚讯、盛邦安全等。

评级面临的主要风险

- 技术创新不及预期；政策推行不到位；下游需求景气度不稳定的风险。

目录

“一周解码”——本周重点关注事件.....	4
1、英伟达最新财季营收增长超预期.....	4
2、朱雀三号拟二季度再战回收试验，年内有望实现首次复用飞行.....	4
新闻及公司动态.....	5
行业新闻.....	5
公司动态.....	6
风险提示.....	7

图表目录

图表 1.芯片及服务器-行业动态	5
图表 2.云计算-行业动态.....	5
图表 3.人工智能-行业动态.....	5
图表 4.数字经济-行业动态.....	5
图表 5.网络安全-行业动态.....	5
图表 6.工业互联网-行业动态.....	6

“一周解码”——本周重点关注事件

1、英伟达最新财季营收增长超预期

事件：当地时间2月25日，英伟达发布截至2026年1月25日的2026财年第四季度财报。该季度英伟达营收681亿美元，同比增长73%，创历史新高；GAAP净利润429.6亿美元，同比增长94%；毛利率75%，同比增长2个百分点。2026财年，英伟达营收2159亿美元，同比增长65%，GAAP净利润1200.7亿美元，同比增长65%。“计算需求呈指数级增长，代理式（Agentic）AI的转折点已经到来。”英伟达CEO黄仁勋表示，企业对智能体的采用率正在提升。英伟达这份财报被视为反映AI需求的风向标。财报发布当天，英伟达股价涨1.44%，盘后一度涨超2%，随后涨幅缩窄。

英伟达CFO表示，自ChatGPT出现以来，英伟达数据中心业务收入增长近13倍。英伟达数据中心业务来自超大规模云服务商的收入占比略超50%。英伟达CFO透露，看向接下来全年，英伟达还会继续销售Blackwell，同时销售Rubin架构芯片。游戏业务方面，希望内存供应今年年底的情况有所改变，目前看，未来几个季度供应还会非常紧张。汽车及机器人业务方面，robotaxi服务正在增长，一些robotaxi公司的运营规模将在未来十年扩大数百万辆。对于此前对Anthropic和OpenAI的投资，黄仁勋表示，英伟达已接近与OpenAI达成协议，公司在投资战略上明确专注于扩大生态系统并深入填补生态系统缺口。此外，此前英伟达与Groq达成一项非排他性技术许可协议，黄仁勋称英伟达将利用Groq的技术进行扩展，以达到更高级别的AI基础设施性能和价值。

AI泡沫论近期依然盛行，英伟达的最新季度财报被视为反映AI热潮的风向标。在电话会中，黄仁勋表示，他对客户的现金流增长很有信心，原因是世界各地的智能体应用产生了难以置信的计算需求，AI计算就是收入，没有AI计算就没办法增加这部分收入。现在AI已到达拐点，有用的token正在产生，这对云厂商而言是有利可图的。

（来源：第一财经陆家嘴）

点评：这份财报再次印证了英伟达在AI浪潮中的核心地位。其营收与净利润的高速增长也验证了AI算力的强劲需求。财报中最关键的信息在于，黄仁勋明确提出了“代理式AI转折点”已至。这意味着AI正从内容生成向复杂任务执行的智能体演进，有望催生新一轮的计算需求。同时，英伟达回应了市场对“AI泡沫”和资本支出见顶的担忧，将AI计算直接定义为“收入”，强调了其对云厂商的盈利能力，逻辑上构建了可持续的闭环。

2、朱雀三号拟二季度再战回收试验，年内有望实现首次复用飞行

事件：近日，在联合国和平利用外层空间委员会科技小组委员会第63届会议期间，中国商业航天企业代表蓝箭航天透露，计划于2026年第二季度再次开展朱雀三号运载火箭回收试验。

蓝箭航天的报告围绕朱雀三号首飞入轨任务、一子级回收试验及多项关键技术验证成果进行重点阐述，重点介绍了九机并联液氧甲烷动力系统集成应用、高强度不锈钢/高性能激光焊接贮箱、无火工品级间分离技术、升力式返回总体-气动-控制耦合布局，以及入轨级重复使用运载火箭高精度返回导航、制导与控制等核心技术的工程实践与验证情况。报告中表示，该公司正在对着陆流程进行优化，计划于2026年第二季度再次开展回收试验，并根据回收试验情况，争取于第四季度尝试首次回收复用飞行。也就是说，如果朱雀三号火箭一子级在二季度的试验中成功回收，有望于今年内再次发射，实现重复使用。

朱雀三号是蓝箭航天研制的可重复使用液氧甲烷运载火箭，火箭一级装有反作用控制系统、栅格舵与着陆支腿，可在完成轨道发射后实施垂直返回回收与再利用。2025年12月3日，朱雀三号在首飞任务中成功入轨，同时开展一子级垂直回收技术飞行验证。火箭一子级在着陆段点火后出现异常，未实现在回收场坪的软着陆，残骸着陆于回收场坪边缘。

（来源：科技日报）

点评：2025年底朱雀三号首飞虽未实现软着陆，但成功入轨已经证明了技术路径的可行性。此次明确2026年Q2再度尝试回收，并力争年内实现复用，释放了两个积极信号：其一，团队已锁定着陆异常的关键症结，并对飞控和着陆流程进行了优化；其二，商业航天正从“入轨竞赛”进入“回收竞赛”的深水区。如果朱雀三号能在今年实现回收与复飞，将意味着中国商业航天不仅掌握了百公里级的“去程”票，更拿到了大气层边缘“返程”的技术钥匙，这对降低未来大型星座组网成本具有战略意义。

新闻及公司动态

行业新闻

图表 1.芯片及服务器-行业动态

公布时间	摘要	来源
2月21日	据报道,谷歌为自家 AI 芯片扩大市场寻找方法,考虑将 TPU 部门重组为一个单独的部门。	科创板日报
2月24日	北京大学电子学院研究员邱晨光说,团队创造性地制备了迄今尺寸最小、功耗最低的铁电晶体管,有望为 AI 芯片算力和能效提升提供核心器件支撑。	财联社
2月25日	韩国存储芯片巨头 SK 海力士表示,计划到 2030 年前在韩国龙仁市投资 21.6 万亿韩元(约 150.7 亿美元),新建芯片生产线,以满足日益增长的半导体需求。	财联社

资料来源:中银证券

图表 2.云计算-行业动态

公布时间	摘要	来源
2月26日	阿联酋中央银行与 Core42 合作,将构建全球首个主权金融云服务基础设施,采用集中化、高安全性的专属独立架构。	财联社
2月26日	英伟达 CFO 称,Grace Blackwell 系统在第四财季数据中心营收中占比达到三分之二。大型云计算公司的资本支出计划接近 7000 亿美元。	东方财富网
2月27日	摩根大通将云计算服务提供商 COREWEAVE 目标价从 110 美元下调至 90 美元。	财联社

资料来源:中银证券

图表 3.人工智能-行业动态

公布时间	摘要	来源
2月21日	SpaceX 表示,猎鹰 9 号火箭从加州发射了 25 颗星链卫星。	财联社
2月21日	ChatGPT 开发商 OpenAI 告诉投资者,其目前的目标是:到 2030 年,总算力支出约为 6000 亿美元。这一新数字较此前 OpenAI 领导层提出的更为激进的支出目标大幅缩水。	财联社
2月26日	英伟达对外拆解分析下一代 Vera Rubin 算力系统,宣称每瓦性能较 Blackwell 提升 10 倍,并首次实现 100%液冷。	财联社
2月27日	META 与谷歌签署数十亿美元协议,租用人工智能芯片开发新模型。	财联社

图表 4.数字经济-行业动态

公布时间	摘要	来源
2月24日	2025 年广东数字经济规模已突破 8 万亿元,连续 9 年居全国首位。全省货物进出口总额连续 40 年领跑全国,数字贸易规模达 7400 亿元,跨境电商进出口占全国超 1/3,连续 10 年保持领先,成为对外贸易的重要增长极。	东方财富网
2月25日	《湖南省进一步促进民间投资发展的若干措施》明确提出,支持民企参与低空经济,打造工程机械、轨道交通装备、现代农业、文化旅游等北斗规模应用场景,推动民营企业建设中试平台和概念验证中心,支持处于产业链关键位置的核心企业建设综合性数字赋能平台。	财联社

资料来源:中银证券

图表 5.网络安全-行业动态

公布时间	摘要	来源
2月25日	近日,北京星地探索科技有限公司成功完成千万级天使轮融资,由涌铎投资独家领投,大璞资本担任本轮及后续轮次财务顾问。公司表示,本轮资金将主要用于核心技术研发升级、产品工程化能力建设及市场拓展,加速推进卫星安全相关产品的规模化应用与商业化进程。	36 氪
2月26日	作为中国工业网络安全领域的“新贵”,北京天地和兴科技股份有限公司近期向港交所递交了 IPO 申请,拟登陆港股市场,试图通过资本市场加速发展。	东方财富网

资料来源:中银证券

图表 6.工业互联网-行业动态

公布时间	摘要	来源
2月25日	2月24日，备受瞩目的开局之年“新春第一会”——广东省高质量发展大会在广州举行，树根科技应邀出席。围绕助推制造业与服务业协同发展，树根科技深度参与主题研讨，并现场展演工业智能体在多元场景下的创新应用，生动呈现了“工业互联网+AI”双轮驱动赋能两业融合的实践路径。	东方财富网

资料来源：中银证券

公司动态

【广立微】公司董事会于近日收到公司副总经理 ZHAOSA（赵飒）女士的书面辞职报告。ZHAOSA（赵飒）女士因个人原因申请辞去公司副总经理职务，其原定高管任期至 2026 年 11 月 19 日第二届董事会期满之日止。根据《公司法》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 2 号——创业板上市公司规范运作》及《公司章程》等相关规定，ZHAOSA（赵飒）女士的辞职报告自送达公司董事会之日起生效。

【中科曙光】为满足公司业务发展的资金需求，扩大公司业务规模，增强公司综合实力，提升盈利能力，公司结合自身实际情况，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司证券发行注册管理办法》等有关法律、法规和规范性文件的规定，拟通过向不特定对象发行可转换公司债券的方式募集资金。

【久远银海】公司于 2025 年 12 月 11 日召开第六届董事会第十六次会议，审议通过《关于控股子公司减资的议案》，同意公司控股子公司北京银海哲齐科技有限公司股东周林先生通过非同比例减资方式退出持有的银海哲齐公司 40% 股权，其他股东不减资。本次减资完成后，银海哲齐公司将变更为公司全资子公司，注册资本由人民币 500 万元减少至人民币 300 万元。

【中科曙光】公司发布 2025 年度业绩快报公告，本报告期营收 149.7 亿元，同增 13.86%；归母净利润 21.12 亿元，同增 10.54%；扣非归母净利 17.85 亿元，同增 30.17%。

【星环科技】公司发布 2025 年度业绩快报公告，本报告期营收 4.47 亿元，同增 20.47%；归母净利润 -2.45 亿元，同增 28.62%；扣非归母净利 -2.64 亿元，同增 30.55%。

【经纬恒润】公司发布 2025 年度业绩快报公告，本报告期营收 68.5 亿元，同增 23.59%；归母净利润 0.99 亿元；扣非归母净利 0.31 亿元。

【索辰科技】公司发布 2025 年度业绩快报公告，本报告期营收 4.66 亿元，同增 22.97%；归母净利润 0.32 亿元，同减 22.38%；扣非归母净利 0.28 亿元，同减 23.66%。

资料来源：公司公告

风险提示

技术创新不及预期：新技术研发进展可能存在不及市场预期的风险。

政策推行不到位：国家政策出台有望提振内需、规范行业发展，但政策出台节奏和实际落地节奏难以预期。

下游需求景气度不稳定的风险：全球经济形势的变化，尤其是经济增长放缓或衰退，可能导致下游需求减弱，政府对产业政策的调整，可能对下游需求产生影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371