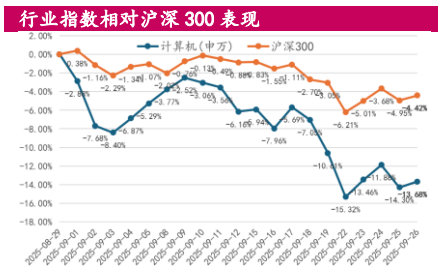


计算机行业 - 计算机设备

2026年3月29日

行业重点股票	评级
	-
	-
	-
	-
	-
	-



相关报告

- 《计算机行业一季度投资策略—板块调整期关注自主可控投资主题》
2025-01-17
- 《计算机行业—Deepseek 重燃行业做多热情，一体机成新兴蓝海》
2025-02-26
- 《计算机行业二季度投资策略—行业冲高受阻，年报期关注绩优卖铲人》
2025-03-18
- 《计算机行业月报—11月市场数据分析及展望》
2025-11-30
- 《计算机行业月报—12月市场数据分析及展望》
2025-12-28

分析师：周强
Tel：075582752129
执业证书编号：S0370524080004
zhouqiang@jyqzq.cn

计算机行业月报
—3月市场数据及重点事件分析
评级：增持（维持）

- 本月（3.2-3.27）沪指出现调整，上升势头有所减弱，沪深300指数下跌4.42%，计算机行业同期下跌13.68%，跑输沪深300指数9.26个百分点。
- 本月行业重点事件包括 OpenClaw 引领 AI 进入“Agent 时代”、腾讯云服务价格宣布大幅上调以及超微电脑事件，国内 AI 产业链硬件端利好不断。
- 本月超微电脑事件是中美科技博弈进入深水区的标志性事件。对国内数据中心相关厂商而言，彻底丢掉幻想，全面拥抱国产自主供应链已成为唯一的发展共识。
- 维持计算机行业增持的投资评级，本期算力硬件端利好频传，但当前地缘政治因素已成市场最大风险，利好未能在市场充分发酵。另由本期行业市场数据来看，计算机行业对于资金的短期吸引力在逐步减弱，我们维持计算机行业在国际地缘风险因素逐渐平息之后，算力设备板块在利好的持续刺激之下会有进一步的市场表现的判断。。
- 风险因素分析：地缘政治风险、Agent 落地不及预期、算力成本与投资收益率压力等。

行业点评报告

证券研究报告

目录

一、2026年3月计算机行业指数出现深度调整	4
二、本期算力硬件频传利好，拥抱自主供应链已成共识	7
一) AI 进入“Agent 时代”	7
1、AI Agent—人工智能发展的第四阶段	8
2、OpenClaw 爆火是 AI Agent 技术走向普及的重要标志	9
3、Agent 时代的应用场景	11
4、AI Agent 产业链结构及 A 股计算机板块受益方向	12
二) 腾讯云服务价格大幅上调	13
1、腾讯云本次价格调整的核心内容	14
1) 腾讯混元 (Hunyuan) 自研模型价格结构性暴涨	14
2) 腾讯云平台运行的第三方模型结束“免费午餐”	14
3) 其他基础组件服务：包括 IM 与 CDN 也做出了价格调整	15
2、腾讯云“激进涨价”背后的深度原因	15
1) 供需失衡：Agent 爆发引发的“Token”通胀	16
2) 成本传导：硬件与能源的双重挤压	16
3) 云厂商战略转型：从“圈地”转向“盈利”	17
3、云服务成本上升对计算机行业各板块的影响分析	18
三) 超微电脑事件对国内重点服务器厂商影响简析	19
1、超微电脑事件将会对国内算力供应链产生直接冲击	20
1) “灰色渠道”被阻断，英伟达高端算力供给急剧收缩	20
2) 存量算力硬件将出现明显的溢价飙升	20
3) 进口英伟达高端芯片的美方合规审查成本将全面上升	21
2、超微电脑事件对国内 AI 服务器重点厂商影响分析	21
1) 浪潮信息 (Inspur)：短期面临供应链阵痛，加速向国产与合规算力转型	22
2) 工业富联 (FII)：海外市场迎来“抢单”良机，全球化布局显现绝对优势	23
3) 中科曙光 (Sugon)：国产替代的核心受益者，迎接历史性爆发期	24
三、计算机行业本期市场数据 (3.2 日-3.27 日)	27
一) 计算机行业市占率本月呈现冲高回落逐步走低的局面	27
二) 行业换手率指标表明当前市场缺乏持续热点表现	28
三) 对行业短期市场机会的综合判断	29
四、行业风险因素分析	30

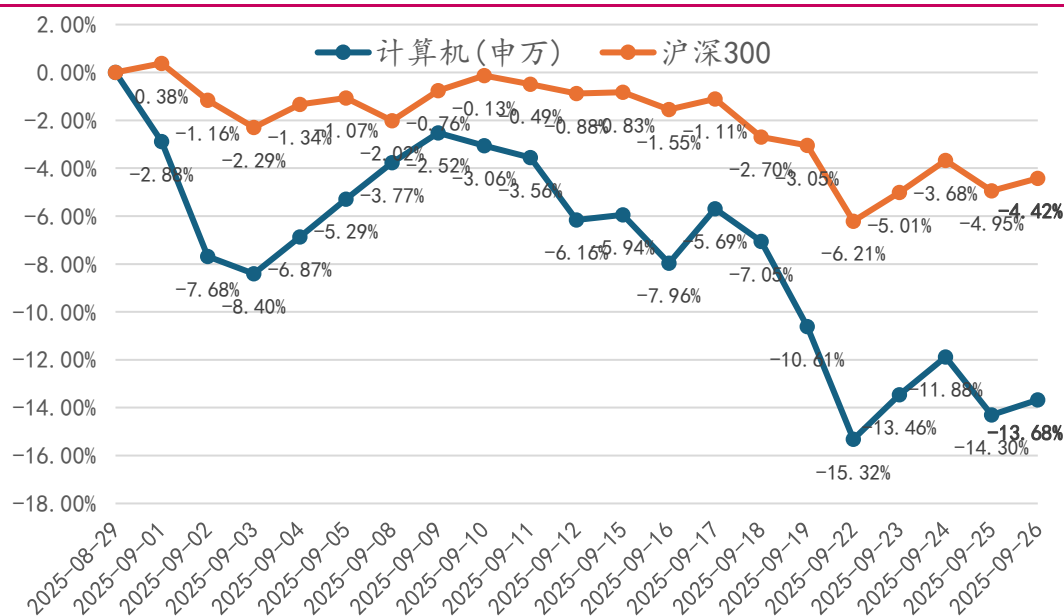
图表目录：

图表 1：3.2-3.27 区间计算机行业指数涨跌.....	4
图表 2：3.2-3.27 区间申万行业指数涨幅前 10：（%）.....	5
图表 3：3.2-3.27 区间申万行业指数跌幅前 10：（%）.....	5
图表 4：计算机行业成分个股 3.2-3.27 日区间涨幅前十：.....	6
图表 5：计算机行业成分个股 3.2-3.27 日区间跌幅榜：.....	6
图表 6：AI Agent 的技术架构及应用示例：.....	8
图表 7：AI Agent-人工智能发展的第四阶段：.....	9
图表 8：OpenClaw 的爆火的核心因素：.....	11
图表 9：Agent 时代的应用场景.....	11
图表 10：AI Agent 产业链结构：.....	12
图表 11：A 股计算机板块受益方向.....	13
图表 12：腾讯混元系列模型本次调价幅度最为显著：.....	14
图表 13：全球云服务的“结构性涨价潮”：.....	18
图表 14：云服务成本上升对计算机行业各板块的影响：.....	19
图表 15：浪潮信息、工业富联和中科曙光三家主要服务器制造上市公司业务对比：.....	26
图表 16：本月（3.2-3.27）计算机行业每日市占率数值振荡走低：.....	28
图表 17：本期（3.2-3.27）行业日均换手率排名前十（算术平均）%.....	29

一、2026 年 3 月计算机行业指数出现深度调整

本月（3.2-3.27）沪指出现调整，上升势头有所减弱，沪深 300 指数下跌 4.42%，计算机行业指数经历更为深幅调整，同期下跌 13.68%，跑输沪深 300 指数 9.26 个百分点。

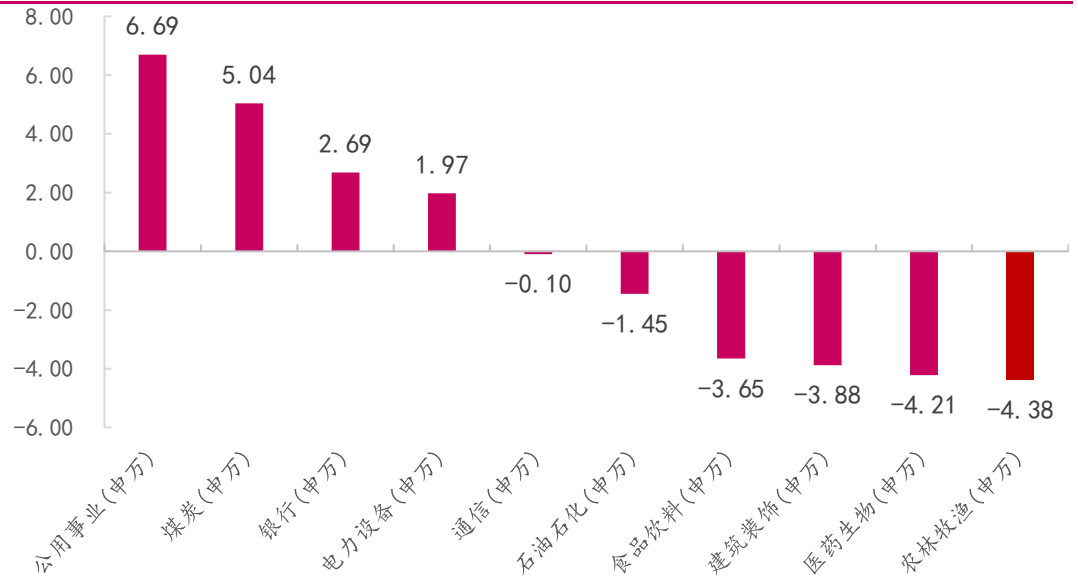
图表 1：3.2-3.27 区间计算机行业指数涨跌



资料来源：Choice，金元证券研究所

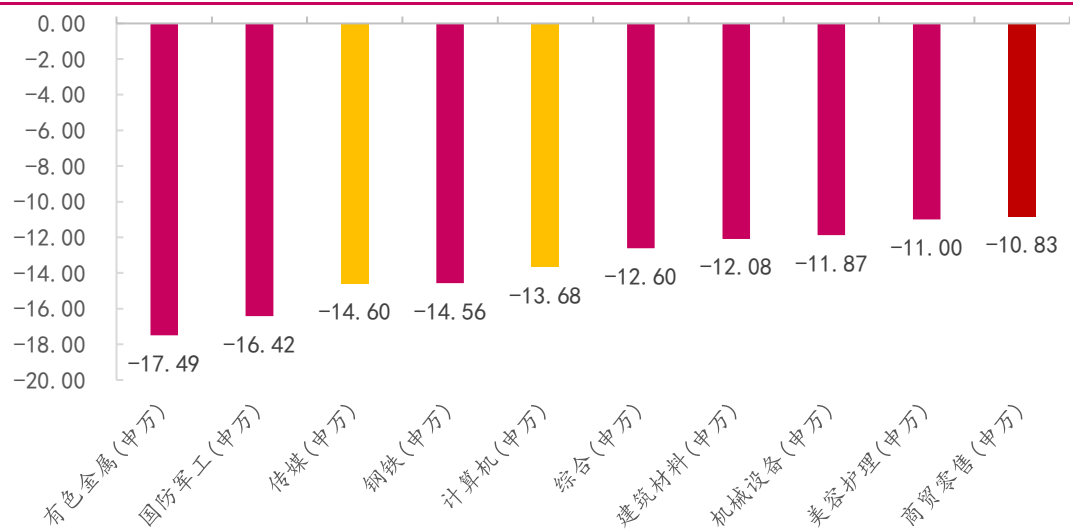
截至 3 月 27 日收盘，在申万全行业月涨幅排名上，计算机行业列于申万 31 个行业的涨幅榜第 27 位，跌幅榜第 5 位。本月四大 TMT 行业排名中，仅通信行业表现相对较佳，电子、计算机、传媒行业在本月均出现较大的调整幅度。

图表 2: 3.2-3.27 区间申万行业指数涨幅前 10: (%)



资料来源: Choice, 金元证券研究所

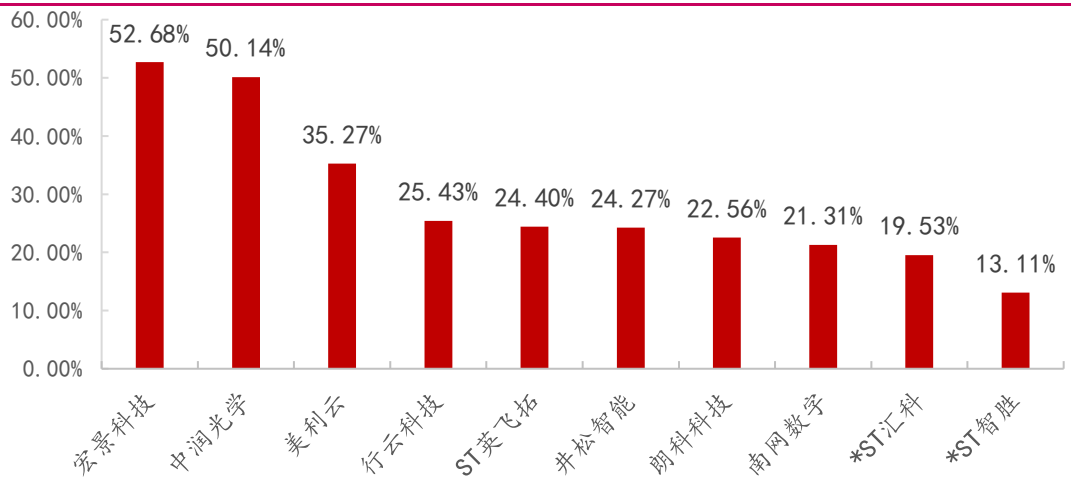
图表 3: 3.2-3.27 区间申万行业指数跌幅前 10: (%)



资料来源: Choice, 金元证券研究所

据 Choice 数据, 3.2-3.27 日区间计算机行业成分个股仅 37 家上涨, 299 家下跌, 宏景科技 (52.68%)、中润光学 (50.14%)、美利云 (35.27%) 占据区间计算机行业涨幅榜前三。

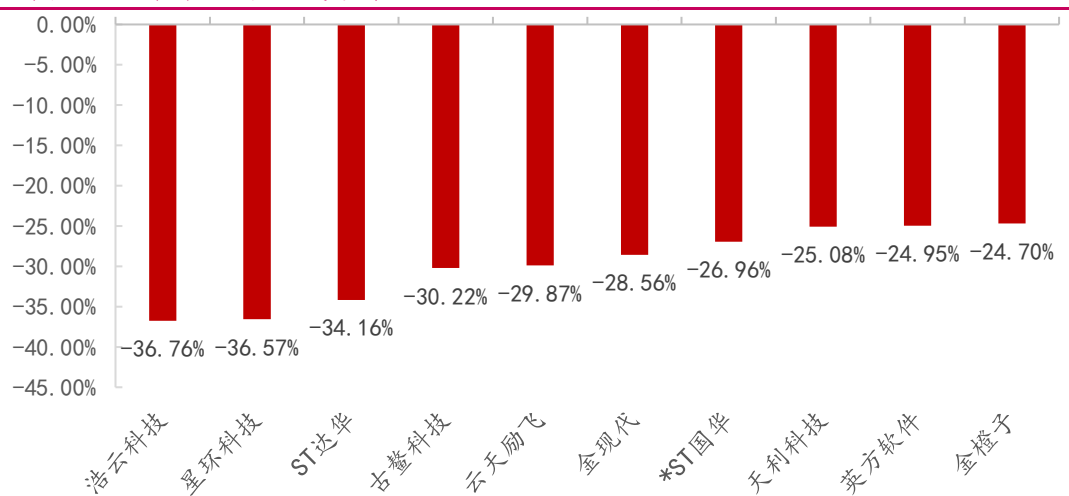
图表 4：计算机行业成分个股 3.2-3.27 日区间涨幅前十：



资料来源：Choice，金元证券研究所

在下跌个股中，3.2-3.27 日区间浩云科技（-36.76%）、星环科技（-36.57%）、ST 达华（-34.16%）占据了计算机行业个股跌幅榜前三。

图表 5：计算机行业成分个股 3.2-3.27 日区间跌幅榜：



资料来源：Choice，金元证券研究

二、本期算力硬件频传利好，拥抱自主供应链已成共识

本月计算机行业重点事件包括 OpenClaw 引领 AI 进入“Agent 时代”、腾讯云服务价格宣布大幅上调以及超微电脑事件。本月行业事件多数利好国内 AI 产业链硬件端，尤其微电脑事件是中美科技博弈进入深水区的标志性事件，对国内数据中心相关厂商而言，彻底丢掉幻想，全面拥抱国产自主供应链已成为唯一的发展共识。

一) AI 进入“Agent 时代”

2026 年第一季度，计算机行业经历了一场从“大模型”向“智能体 (Agent)”的范式转移。本周随着开源协议 OpenClaw 的现象级爆火，AI Agent 正式从实验室演示阶段走向了大规模商业化与个人应用普及。

目前，2026 年已被业界公认为“智能体化 (Agentification)”元年。由 2026 年开始，AI 不再仅仅是生成内容的“工具”，而演变成为具备自主规划、决策与执行能力的“生产系统”，AI Agent 已从单一任务助手进化为跨职能的数字员工，并且一个由底层模型、中间件、垂直应用及安全治理组成的闭环生态已

初步成形。

1、AI Agent——人工智能发展的第四阶段

AI Agent 指能够自主理解目标、制定计划、调用工具并执行任务的人工智能系统。相比传统聊天式 AI，AI Agent 具备了三个核心能力：任务拆解能力 (Planning)、工具调用能力 (Tool Use)、自动执行能力 (Autonomous Execution)，这意味着 AI 将从“回答问题的工具”跨越为“能够完成任务的数字员工”，这一跨步或将成为计算机行业继 PC、互联网、云计算之后的新一轮的技术革命。

图表 6：AI Agent 的技术架构及应用示例：

模块	内容	具体说明	典型示例
任务规划 (Planning)	拆解复杂任务	AI 根据目标自动拆分任务步骤并制定执行路径	写报告:搜索资料 → 整理数据 → 撰写内容
工具调用 (Tool Use)	使用外部工具	AI 可以调用软件、API、数据库或浏览器	打开 Excel、调用搜索引擎、运行代码
自动执行(Execution)	执行完整任务流程	AI 能够持续执行任务并自动完成多步骤操作	自动完成数据分析并生成报告
反馈与修正 (Reflection)	自我检查与修正	AI 在执行过程中不断检查结果并优化任务	代码运行失败后自动修复

资料来源：金元证券研究所整理

AI Agent 目前已被普遍认为是人工智能发展的第四阶段。按照 AI 技术能力的演进来看，人工智能已经历了从传统 AI（识别智能）、到生成式 AI（生成智能）、再到推理 AI（推理智能）的发

展过程，而随着像 OpenClaw 等 Agent 系统的出现，AI 开始具备任务规划、工具调用和自动执行能力，它能够直接操作软件并完成复杂任务，标志着当前人工智能进入了 Agent 时代。

图表 7： AI Agent-人工智能发展的第四阶段：

阶段	核心特征	核心技术特征	代表模型 / 产品	主要能力	行业意义
传统 AI 阶段	2010 年前后	机器学习、深度学习、监督学习	ImageNet 模型、语音识别系统	单任务智能，如识别、分类、预测	AI 主要用于垂直场景，如推荐系统、语音识别
生成式 AI 阶段	2022 - 2024	大语言模型（LLM）、Transformer 架构	ChatGPT、GPT-4	文本生成、代码生成、内容创作	AI 成为通用生产力工具，生成式 AI 产业爆发
推理 AI 阶段	2024 - 2025	强化推理能力、长上下文、多模态能力	Claude 3、Gemini 1.5、GPT-4o	复杂问题推理、数据分析、长文档理解	AI 开始具备接近人类的逻辑推理能力
Agent AI 阶段	2026 起	任务规划、工具调用、自动执行	OpenClaw、ChatGPT Agent 系统	自动操作软件、执行复杂任务	AI 从“工具”升级为“执行者”，数字员工出现

资料来源：金元证券研究所整理

2、OpenClaw 爆火是 AI Agent 技术走向普及的重要标志

OpenClaw 的爆火被认为是 AI Agent 技术走向普及的一个重要标志，主要原因在于它在技术能力、开发者生态和应用落地三个方面同时出现突破，使得 Agent 从概念研究逐步走向了实际应用领域。

首先，OpenClaw 在技术能力上实现了关键突破。以往大模型如 ChatGPT 主要用于对话、生成内容，而 OpenClaw 则进一步实现了对电脑界面的控制，可以通过鼠标、键盘和 GUI 界面操作软件，自行完成搜索资料、处理文件、运行程序等任务。这意味着 AI 从“生成信息”迈向“执行任务”，是 Agent 能力重要落地的标志。

其次，OpenClaw 开源模式推动开发者生态快速形成。OpenClaw 在开源平台上发布后，开发者可以自由部署和二次开发，在短时间内就吸引大量开发者关注和参与，使 Agent 技术的门槛显著降低。OpenClaw 在开源社区的快速扩散，也造成 Agent 技术从少数科技公司内部研发走向了更广泛的开发者群体。

第三，OpenClaw 应用场景开始进入真实生产环境。OpenClaw 可以应用于办公自动化、数据分析、软件开发等多种知识工作场景，使 AI 能够直接参与实际工作流程。这种从实验室技术到实际生产工具的转变，标志着 Agent 技术已经具备初步的商业应用潜力。

因此，OpenClaw 的快速走红不仅是一个开源项目的风靡一时，更重要的是映射出 AI 技术正在从生成式 AI 向 Agent 阶段演进，

OpenClaw 标志着人工智能开始具备自主执行任务的能力，并且

推动 AI Agent 技术进入了加速普及阶段。

图表 8： OpenClaw 的爆火的核心因素：

因素	核心内容	具体说明	行业意义
技术突破	AI 首次具备电脑操作能力	通过控制鼠标、键盘和 GUI 界面，AI 可以直接操作电脑软件并执行任务	标志着 AI 从“对话工具”走向“任务执行者”
开源生态	开源模式加速技术传播	开源后开发者可以自由部署、二次开发和扩展功能	快速形成开发者生态，推动 Agent 技术普及
应用场景广泛	覆盖大量知识工作	可用于办公自动化、数据分析、软件开发、客服运营等	AI 开始进入真实生产场景
Agent 趋势推动	符合 AI 发展方向	与当前 AI 从生成式 AI 向 Agent AI 演进趋势一致	成为 Agent 时代的重要技术尝试

资料来源：GitHub、金元证券研究所整理

3、Agent 时代的应用场景

Agent 时代的核心变化是 AI 从“回答问题”转化为自主“完成任务”，因此，AI Agent 可以进入大量知识型工作场景，包括办公、编程、数据分析、运营等领域，并有望形成新的“数字员工”模式，推动企业自动化水平进一步提升。

图表 9： Agent 时代的应用场景

应用领域	Agent 核心能力	典型应用场景	产业影响
软件开发	自动编程、调试与测试	自动生成代码、修复 Bug、自动化测试	提高开发效率，推动 AI 程序员发展
企业办公	办公任务自动化	自动写报告、制作 PPT、整理文档	办公效率显著提升，推动 AI 办公普及
数据分析	自动获取和分析数据	查询数据库、建模分析、生成数据报告	AI 成为数据分析助手
客服与运营	自动沟通与流程处理	智能客服、营销自动化、用户运营	降低企业运营成本

企业流程自动化	业务流程自动化执行	财务处理、审批流程、业务自动化	企业数字化与自动化升级
互联网服务	个性化智能助手	个人AI助理、内容推荐、智能搜索	改变互联网产品形态

资料来源：金元证券研究所整理

4、AI Agent 产业链结构及 A 股计算机板块受益方向

Agent 产业链包括围绕 AI Agent 系统形成的完整技术和产业生态，一般可以划分为算力基础设施层、云计算平台层、大模型层、Agent 平台层、数据及应用层五个主要环节，这五个环节共同支撑了 Agent 系统的运行与商业化落地。

图表 10：AI Agent 产业链结构：

产业层级	核心功能	代表公司 / 产品	关键技术	产业价值
算力基础设施层	提供训练与推理算力	NVIDIA、AMD、Intel	GPU、AI 服务器、数据中心	AI 产业最底层基础设施
云计算平台层	提供 AI 开发与部署环境	Microsoft、Amazon、Google	云计算、AI 平台、API 接口	AI 应用的基础平台
大模型层	提供智能核心能力	OpenAI、Anthropic、Meta	大语言模型、多模态模型	Agent 的“智能大脑”
Agent 平台层	负责任务规划与工具调用	OpenClaw、ChatGPT Agent 系统	任务规划、工具调用、自动执行	Agent 系统核心技术
应用层	面向具体行业场景	AI 办公、AI 客服、AI 编程	行业数据与应用集成	直接创造商业价值

资料来源：金元证券研究所整理

通过以上研究可以看出，在 AI 进入 Agent 时代的背景下，A 股计算机板块的受益方向仍然集中在算力基础设施、AI 软件应

用和数据要素三大领域。其中，由于 Agent 系统需要持续执行任务、频繁调用大模型，因此会显著增加推理算力需求，因此算力仍是短期内最确定的主线，而 AI 应用与 Agent 软件有望成为中长期的另一增长方向。

图表 11：A 股计算机板块受益方向

受益方向	核心逻辑	行业内相关公司
AI 算力基础设施	Agent 系统需要持续推理和大规模算力，推动 GPU 服务器、光模块和数据中心需求增长	工业富联、浪潮信息、中际旭创、新易盛
AI 应用软件	Agent 将重构企业软件和办公软件，推动 AI 办公、AI 客服、AI 编程等应用落地	金山办公、科大讯飞、用友网络
数据要素与 AI 安全	Agent 系统需要大量高质量数据，同时企业级 AI 应用对数据安全要求提升	深信服、奇安信、启明星辰

资料来源：金元证券研究所整理

二) 腾讯云服务价格大幅上调

2026 年 3 月 11 日，腾讯云发布重磅公告，宣布自 2026 年 3 月 13 日起对其智能体开发平台（Tencent Cloud ADP）的计费策略进行深度调整。本次调价的核心特征是：自研核心模型大幅涨价（涨幅超 400%）、第三方热门模型结束免费公测。这一事件标志着国内云厂商正式结束了以“价格战”来获客的发展阶段，全面进入了 AI 商业化收获期。

1、腾讯云本次价格调整的核心内容

1) 腾讯混元（Hunyuan）自研模型价格结构性暴涨

在本次腾讯云价格调整中，腾讯自研混元 2.0 系列模型 Tencent HY2.0 Instruct 与 Tencent HY2.0 Think 在本次调价幅度最为显著，单价平均上调幅度超过 450%。

图表 12：腾讯混元系列模型本次调价幅度最为显著：

模型名称	调整前单价（每千 Tokens）	调整后单价（每千 Tokens）	涨幅
Hunyuan 2.0 Instruct（输入）	0.0008 元	0.004505 元	463%
Hunyuan 2.0 Instruct（输出）	0.002 元	0.01113 元	456%
Hunyuan 2.0 Think（输入）	0.001 元	0.0053 元	430%
Hunyuan 2.0 Think（输出）	0.004 元	0.0212 元	430%

资料来源：腾讯云官网、金元证券研究所整理

2) 腾讯云平台运行的第三方模型结束“免费午餐”

第三方大模型的收费是腾讯云本次调价的另一核心内容。腾讯宣布，腾讯云平台上处于免费公测阶段的三款头部第三方大模型：智谱 AI（GLM 5）、Minimax（MiniMax 2.5）、月之暗面（Kimi 2.5）将结束限时免费公测，从 3 月 13 日起转为正式商用化计费，计费方式将按照 Token 使用量按量收费。

3) 其他基础组件服务：包括 IM 与 CDN 也做出了价格调整

在 AI 大模型相关业务外，腾讯云部分基础云服务也发布了预告调价，调价计划将于 2026 年 4 月 1 日开始生效。其中，腾讯云即时通信 IM 将针对月活跃用户(MAU)的计费单价进行上调, MAU(Monthly Active User)单价将由\$0.015 调整为\$0.05, 这将直接影响到社交、电商及 Agent 交互类应用业务成本, 对于拥有百万级月活的应用, 云服务成本预计将上涨约 233%。

另外针对音视频流推送至 CDN 观看的场景, 腾讯云也调整了“免费额度”的门槛。自 4 月 1 日起, 同一账号下当月带宽峰值达到或超过 100 Mbps, 则全量按“实际用量 × 单价”计费。视频点播(VOD)与媒体处理业务, 也将随着 4 月 1 日基础服务调价, 利用大模型进行“图像理解”和“视频增强”的高级 MPS 处理费预计也将会采用更高阶的计费梯度。

2、腾讯云“激进涨价”背后的深度原因

腾讯云此次激进的价格上调, 尤其是其混元大模型涨价超过 400%, 此次事件被业界视为国内云服务由“补贴扩张”转向“价值回归”的里程碑。其背后的深层原因可以总结为供需失衡、

成本传导、战略转型三个主要因素：

1) 供需失衡：Agent 爆发引发的“Token”通胀”

供需失衡是本次调价最直接的导火索。2026 年初，开源 AI 智能体（Agent）生态—特别是以 OpenClaw（龙虾）为代表的框架在全球爆火。而 AI 智能体与普通对话机器人不同，它涉及更多步骤的推理、长上下文（Long Context）维护和频繁的外部工具调用。

智能体（Agent）的爆火不可避免的带来算力的消耗强度在短期内迅速激增，腾讯云作为 OpenClaw 的重要部署平台，短期内会面临着严重的算力挤兑。通过本次涨价，腾讯云或可用价格杠杆筛选真正的高价值业务，并缓解机房负载压力。

2) 成本传导：硬件与能源的双重挤压

云厂商前期维持低价的基础来自于规模效应，但 2026 年上游供应链的价格波动打破了这一平衡。全球云服务商的硬件成本出现了刚性上升，GPU 芯片迭代周期明显加快，存储芯片（DRAM/NAND）的价格处于持续上涨之中，云厂商也被迫大幅提高单位价格，用以覆盖业务迅速扩张而带来的高昂折旧费。

另外，在数据中心运营成本支出中，电力占比已攀升至 40%-60%。随着全球能源结构转型及电价波动，这种能源溢价也开始逐步在向下游传导。

3) 云厂商战略转型：从“圈地”转向“盈利”

国内大模型市场经历了 2024-2025 年激烈的“价格战”，目前已进入了商业化下半场。在本次腾讯云的调价公告中特别强调要“构建可持续的 AI 商业生态”，这就意味着云厂商不再愿意为“无效应用”买单，结束第三方大模型（如 Kimi、智谱）的免费公测，也是为了达到实现收入增长并覆盖其 2026 年庞大的资本开支（CAPEX）的目标。

以全球来看，腾讯云此次涨价并非个案。在今年 1 月，亚马逊 AWS 已率先上调 EC2 机器学习实例价格，紧跟着由今年 5 月开始，谷歌云也将调高全球数据传输费。腾讯价格调整也显现出中国市场正在与全球云服务的“结构性涨价潮”接轨的趋势。

图表 13：全球云服务的“结构性涨价潮”：

厂商	时间	调整动作	影响领域
AWS	2026.01	机器学习容量块涨价约 15%	模型训练端
Google Cloud	2026.05	数据传输费（Egress Fees）翻倍	全球化业务、多云迁移
腾讯云	2026.03	自研模型涨价 400%+，结束公测免费	智能体开发、应用端

资料来源：金元证券研究所整理

3、云服务成本上升对计算机行业各板块的影响分析

云服务成本的普遍上涨以及 AI Agent 带来的 Token 消耗量爆发，当前正在对 A 股及全球计算机上市公司产生深刻的结构性影响。

云服务成本的上升将造成软件应用类公司“增收不增利”的成本考验，大量接入 AI 能力的 SaaS 或垂直行业软件公司（如金山办公、用友网络等），云成本上升将转化为公司直接的财务压力。如若软件厂商无法及时将成本转嫁给下游客户，其 AI 业务的毛利率将出现显著收窄，市场也将开始审视其 AI 应用的商业化效率，能够通过 AI 业务创造新增量收入（而非仅降低人力成本）的公司，对于投资者来说会更加具有确定性。

而云厂商涨价的根本原因是算力供不应求，云服务成本的上升对于算力基建与硬件类公司将形成直接利好。随着海外云（AWS、

谷歌) 的提价及地缘因素对行业发展的干扰, 华为昇腾、寒武纪、海光信息等国产算力标的的商业化渗透率有望进一步的加速提升。

在市场上, “Token” 概念股或将成为资本市场的新焦点。在 AI Agent 时代, 数据资产价值开始凸显, 而且随着 AI 训练和推理成本的进一步上涨, 拥有高质量、垂直行业数据的上市公司在合作中将具备更强的议价权。

图表 14: 云服务成本上升对计算机行业各板块的影响:

板块类型	影响性质	关键词	市场反应预测
基础云厂商	中性偏利好	盈利改善	关注腾讯、阿里等云业务的现金流转正进度
AI 软件商	短期利空 / 长期分化	成本传导	估值受压, 仅看好具备强转嫁能力的企业
算力设备商	显著利好	订单确定性	延续高景气度, 关注业绩对兑现情况
IT 服务商	利好	架构优化服务	企业将对“云成本治理 (FinOps)” 咨询需求大增

资料来源: 金元证券研究所整理

三) 超微电脑事件对国内重点服务器厂商影响简析

3 月 19 日, 美国司法部突发指控超微电脑共同创办人兼高管及其他相关人员, 涉嫌合谋违反美国出口管制法规, 通过东南亚空壳公司及伪造文件、篡改标签等手段, 将价值高达 25 亿美

元、搭载英伟达高阶 AI 芯片（含受限的 B200 等型号）的服务器非法走私至中国。

这是自美国实施严格的 AI 芯片对华出口管制以来，规模最大、层级最高、手段最复杂的违规转运案件。该事件不仅导致超微电脑股价的重挫和即将面临的严厉法律及合规审查，更标志着美国对我国算力封锁的监管执行力度上升到前所未有的高度。

1、超微电脑事件将会对国内算力供应链产生直接冲击

1) “灰色渠道”被阻断，英伟达高端算力供给急剧收缩

在此次事件之前，国内部分数据中心、科研机构和初创企业为了获取最顶尖的 AI 算力，往往依赖各种第三方“灰产”渠道或海外代买。超微电脑作为全球服务器巨头，其内部高级管理人员的落马意味着这一条核心的地下供应链将被彻底切断。可以预见，短期内国内市场上非合规渠道的高阶英伟达芯片（如 H100、H200、B200）的流通数量将会出现断崖式下跌。

2) 存量算力硬件将出现明显的溢价飙升

由于超微电脑是国内 H100 现货市场最大的单体架构来源，新

增高阶芯片走私渠道面临严打风险，国内现存的高端英伟达算力集群和现货服务器将会物以稀为贵，短期来看，存量英伟达高阶算力硬件价值或将大幅飙升。

而随着硬件重置成本的大幅上升，预计在教育端高端算力的云服务租赁价格也将出现明显上涨，对于那些依赖于英伟达生态，并利用其庞大算力训练大模型的国内 AI 企业将构成直接的财务压力。

3) 进口英伟达高端芯片的美方合规审查成本将全面上升

在本次超微电脑事件之后，美国监管机构必将对所有涉及英伟达芯片的供应链企业进行更严苛的审计。这对于国内进口英伟达高端芯片的数据中心厂商来说，未来可能在采购审批、终端用户去向追踪(KYC)等环节将面临美国监管机构更繁琐的流程，直接拉长了服务器的交付周期。

2、超微电脑事件对国内 AI 服务器重点厂商影响分析

此次超微电脑引发的事件对国内不同定位的服务器生产厂商带来了截然不同的影响。对于国内浪潮信息、工业富联和中科曙光三家主要服务器制造上市公司，由于其内外销比例及与超微

电脑业务的重合度不同，受到本次事件的具体影响也呈现出显著的分化态势：

1) 浪潮信息 (Inspur)：短期面临供应链阵痛，加速向国产与合规算力转型

浪潮信息的营收高度依赖国内，2024 年其总营收突破 1148 亿元，其中国内销售占比 70.05%，国外销售占比 29.7%，国内智算中心及互联网大厂是其绝对主力客户。

公司 2025 年前三季度营收突破 1200 亿元(同比大增 44.8%)，增长的动因主要来自 AI 服务器驱动，但 2025 年第三季度单季毛利率仅为 4.91%。公司低毛利的主要原因是公司高单价 GPU 组件（如 NVIDIA H 系列芯片）服务器占据了较高比例，而浪潮在其中更多充当“系统集成”角色，加之其销售客户大多是互联网大厂，挤压了公司的利润空间。

浪潮信息与超微电脑同为全球排名前列的服务器整机制造商，在通用 x86 服务器及基于英伟达 GPU 的 AI 服务器产品线上存在直接的对标关系。

超微事件切断了英伟达高端 GPU 进入我国的灰色渠道，并且我

国政府目前对于进口英伟达高端 GPU 的态度尚不明确，使得国内大厂短期内可能会放弃下单浪潮基于高阶英伟达 GPU 服务器的“系统集成”业务。同时，作为全球服务器头部企业，浪潮也将面临国内外更为严苛的合规审查。

但在另一方面，超微产品在国内市场被迫退缩，有利于浪潮进一步巩固其国内 AI 服务器市场的市占率。预计浪潮未来将把重心转向基于合规芯片服务器的生产，加大其与国内算力芯片厂商（华为昇腾、寒武纪、海光等）的合作，加速“元脑生态”的国产化深耕。

2) 工业富联 (FII)：海外市场迎来“抢单”良机，全球化布局显现绝对优势

工业富联是典型的“外向型”巨头。根据工业富联(601138.SH)发布的 2025 年年度报告，公司年度总营收突破 9000 亿元，AI 服务器营收增长超 3 倍，公司 AI 服务器的主要客户为亚马逊 (AWS)、微软、谷歌及 NVIDIA (作为代工伙伴)，订单大多在境外（如墨西哥工厂）直接组装并交付给北美智算中心。

在北美及全球头部云厂商的高端 AI 服务器代工、特别是英伟达 GB200 等最新架构的液冷整机柜制造领域，工业富联与超微

电脑是实力最强的两大直接竞争对手。

工业富联的 AI 服务器业务深度绑定全球头部云服务商，产能主要布局在全球多地，并直接面向海外非敏感市场，因此完全免疫了此次美国对华出口管制升级带来的直接负面冲击。

由于超微电脑本次将面临被美国政府重罚甚至业务受限的风险，出于供应链安全和合规考量，北美大厂极有可能将原本分配给超微的高端 AI 服务器和液冷机柜订单大规模转移，而工业富联凭借全球最大的制造产能与良率，是承接这部分“流失订单”的唯一首选大厂，工业富联有望借此在国际市场大幅扩张份额，迎来业绩戴维斯双击。

3) 中科曙光 (Sugon)：国产替代的核心受益者，迎接历史性爆发期

作为国产算力基础设施的“国家队”，中科曙光 (Sugon) 与浪潮信息追求“全线覆盖”的打法不同，产品结构带有深厚的“国家队”技术基因，核心逻辑围绕国产化 (信创) 与高性能计算 (HPC) 展开。

中科曙光的业务基本聚焦国内，境内营收占比近乎 100%。根据

2025 年业绩快报及相关行业数据，其 2025 年近 150 亿元的营收几乎全数来自国内的公共服务与政府、运营商与金融、能源与工业三个领域。

另外，超微电脑是全球液冷服务器的激进推动者及英伟达算力的重要载体；而中科曙光（及子公司曙光数创）则是国内冷板式与浸没式液冷市场的绝对主力，并且深度绑定海光等国产芯片。双方在高端数据中心散热及集群架构上代表了“纯外资体系”与“纯国产体系”的两个极端。

超微事件彻底打消了国内部分互联网企业和地方智算中心通过“绕道”获取英伟达顶级芯片的侥幸心理。高端外资算力供给的断崖式萎缩，直接将国内海量算力建设需求推向了全国产化方案。

作为超微电脑事件的直接受益者，中科曙光将迎来两个方面的直接利好：一方面其基于国产 CPU/GPU 的 AI 服务器出货量将迎来爆发式增长，迅速填补高阶算力缺位留下的庞大市场空白；另一方面其在冷板式及浸没式液冷领域的绝对领先优势，将在全国大规模国产智算中心建设潮中斩获海量订单，全面替代超微等外资品牌在国内高端液冷散热市场的潜在份额。

图表 15：浪潮信息、工业富联和中科曙光三家主要服务器制造上市公司业务对比：

项目	浪潮信息 (Inspur)	中科曙光 (Sugon)	工业富联 (FII)
核心优势	规模效应与 JDM 定制。凭借极高的出货量压低成本,通过联合开发快速响应大客户需求。	核心技术自主化。深度整合海光芯片 (GPU/DCU) 与全浸没液冷技术,技术壁垒极高。	全球供应链整合与交付。拥有从核心零部件 (板卡) 到系统级 (整机柜) 的垂直整合能力。
主要客户	国内互联网大厂 (阿里、腾讯、百度)、金融及大型国央企。	党政军、科研院所、金融、运营商 (受“国产替代”政策驱动明显)。	全球云服务巨头 (GSP) (亚马逊、微软、谷歌、Meta) 以及英伟达。
业务模式	品牌商 (自有品牌销售为主)。	品牌商 + 系统集成商 (软硬一体化)。	ODM/EMS 巨头。深度嵌入全球头部科技企业的研发与生产体系。
整体毛利率水平 (最新一期报表)	较低 (4.91%)。受制于标准件竞争激烈及大客户强议价能力。	较高 (24.45%)。凭借国产芯片的稀缺性和高附加值的液冷方案。	较低但规模巨大 (6.98%)。2025 年创下毛利新低,主要因昂贵的 GPU 芯片拉高了营收基数。
产能/交付	国内为主,强调快速交付。	深耕国内算力中心与超算中心。	全球布局。中国、墨西哥、越南、美国等多地协同,规避地缘贸易风险。

资料来源：金元证券研究所整理

总体看来，超微电脑高管被捕事件不仅是一次单纯的跨国执法行动，更是中美科技博弈进入深水区的标志性事件。对国内数据中心生产厂商而言，彻底丢掉幻想，全面拥抱国产自主供应链已成为唯一的发展共识。

在此格局下，中科曙光等纯国产算力玩家将迎来黄金发展期；浪潮信息将在阵痛中加速完成国产化与合规化的双轨转型；而工业富联则有望在海外大本营坐收渔翁之利，进一步巩固其全球代工巨头的地位。中长期来看，这一事件将最终成为推动中

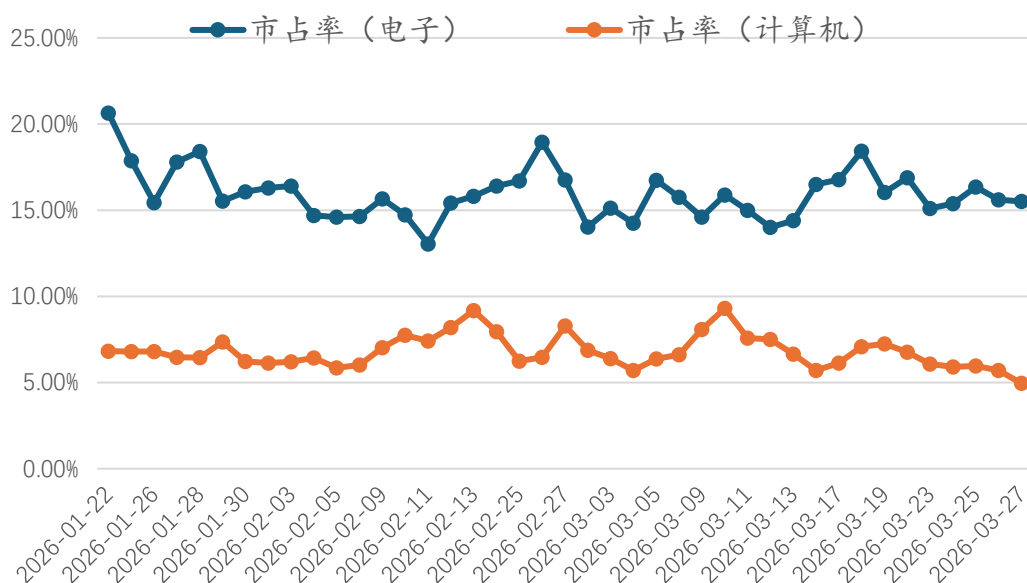
国本土 AI 算力产业链实现全面自立自强、重塑全球市场格局的强力催化剂。英伟达（NVIDIA）近期被世界多家主流媒体报道（其中包括 Tomshardware、Investing.com、Wallstreet Insigh）正在淡出其面向外部客户的云服务（尤其是 DGX Cloud）角色，将云业务转型为内部研究与芯片/AI 模型开发的基础设施，公司同时将重心放回其核心——GPU / AI 芯片硬件设计与销售、与大型云厂商 / 第三方服务商的合作之上，避免与这些合作伙伴展开正面竞争。

三、计算机行业本期市场数据（3.2日-3.27日）

一）计算机行业市占率本月呈现冲高回落逐步走低的局面

据 Choice 数据，本期计算机行业成交总金额为 31349.81 亿元，相较上期（2.2-2.27）的 22575.39 亿元大幅增长（考虑 2 月春节长假因素，该数据参考意义不大），全市场市占率位由上月的第五位下降到第六位，位于电子、电力设备、机械设备、有色金属、和通信行业之后。由行业市占率数据每日走势来看，本期计算机行业市占率处于冲高后逐步震荡走低的格局，表明行业对于市场资金的吸引力在逐步降低，这与本期计算机板块的活跃度的下降直接对应。

图表 16：本月（3.2-3.27）计算机行业每日市占率数值振荡走低：

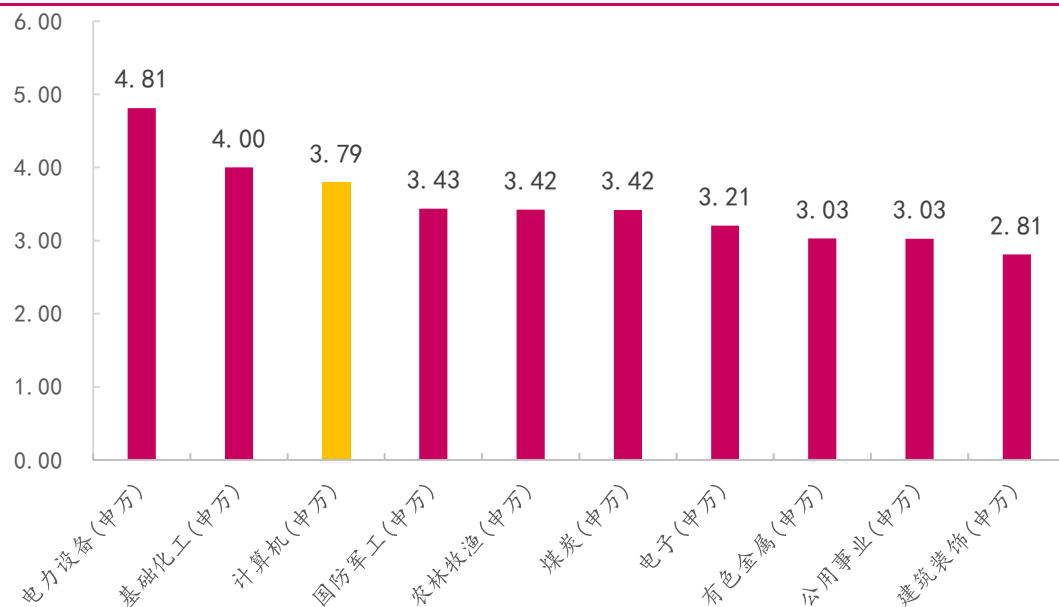


资料来源：Choice，金元证券研究所

二）行业换手率指标表明当前市场缺乏持续热点表现

以日均换手率指标来看，本期计算机行业日均换手率排名第三，位于前列，但实际数值仅 3.79%，本月实质上除电力设备行业换手率指标略高之外，多个前排行业的数值表现相差无几，这种较为平均的数值表明本月市场欠缺持续热点行业表现，市场基本上处于板块轮动格局之中，市场的活跃性在逐渐走低。

图表 17：本期（3.2-3.27）行业日均换手率排名前十（算术平均）%



资料来源：Choice，金元证券研究所

三）对行业短期市场机会的综合判断

结合本期市场重点事件及市场行情数据双向分析，本期算力硬件端利好频传，但当前地缘政治因素已构成市场最大风险，相关利好未能在市场明显发酵。由本期行业市场数据来看，计算机行业本期活跃度明显下降，当前市占率指标及日均换手率数据均表明短期内行业对于资金的吸引力在逐步减弱，我们维持计算机行业在国际地缘风险因素逐渐平息之后，算力设备板块在利好的持续刺激之下会有进一步的市场表现的判断。

四、行业风险因素分析

地缘政治风险

Agent 落地进程不及预期

算力成本与投资收益率压力

金元证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来6个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准：

买入：股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上；

增持：股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%；

中性：股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%；

减持：股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%；。

免责声明

本报告由金元证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被金元证券认为可靠，但金元证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，金元证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，金元证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

金元证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。金元证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。金元证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，金元证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到金元证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为金元证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。