



# 计算机行业研究

买入（维持评级）

行业点评  
证券研究报告

计算机组

分析师：刘高畅（执业 S1130525120005）  
liugaochang@gjzq.com.cn

分析师：陈芷婧（执业 S1130525120008）  
chenzhijing@gjzq.com.cn

分析师：鲍淑娴（执业 S1130526020002）  
baoshuxian@gjzq.com.cn

## 再谈 CPU 需求大起点

### 本周观点

- 本周产业侧强验证：Intel 及 AMD 公开演讲再上调乐观配比至 4:1，NV 对 CPU 业务贡献指引乐观。1) 5 月 20 日，Intel CEO 陈立武在摩根大通全球科技会议上明确指出，AI 推理负载正推动算力架构发生根本性重构，CPU 与 GPU 的使用比例已从此前行业默认的 1:8 向 1:1 甚至 4:1 演进。2) 5 月 19 日，AMD CEO 苏姿丰在 AI 开发者日再次强调，2026 年数据中心中 CPU 与 GPU 比例将从传统的 1:4 提升至 1:1。3) 据英伟达 FY2027Q1 业绩会，公司预计今年独立 Vera CPU 业务（不考虑 Blackwell 和 Rubin 系统中的 CPU）营收将达近 200 亿美元，为公司开辟 2000 亿美元的全新纯增量潜在市场。同时，Vera CPU 商业化进展顺利，继 2026 年 3 月英伟达宣布将于 2027 年向 Meta 交付仅配备 Vera CPU 的服务器后，5 月 18 日，英伟达宣布 Vera CPU 已完成对 Anthropic、OpenAI、SpaceX AI 及甲骨文云的首批交付，甲骨文承诺部署数十万颗，计划于 2026Q3 开始量产发货，Grace CPU 于 2021 年 4 月发布后到 2023 年 3 月才开启少量样品交付，Vera CPU 从发布正式进入商业化部署的节奏显著加快，将充分享受 CPU 巨大增长机遇。
- 重申推理时代是 CPU 需求大起点。1 月和 5 月我们发布报告《CPU 涨价能持续多久？》《再谈 CPU 涨价能持续多久？》，揭示 Agent 对 CPU 的刚性需求主要来自三方面：1) Multi-Agent 架构带来的 OS 调度压力，以及沙盒环境创建、调度与销毁对 CPU 算力的持续消耗；2) 长上下文场景下 KV Cache 卸载对 CPU 内存与带宽提出更高要求；3) 高并发工具调用带来的大量 CPU 算力消耗。CPU 产业已进入新一轮景气周期，Intel、AMD 服务器 CPU 库存趋紧、交期延长，并于 2026 年以来持续推进涨价。过去 4 个月，CPU 逻辑持续得到强化：1) AMD、Arm 等头部厂商大幅上修服务器 CPU TAM，Meta、AWS 等大厂加码 CPU 部署，需求侧持续验证；2) Intel、AMD 库存趋紧、交期拉长并持续涨价，景气度不断提升；3) 同时，NVIDIA 新一代 Vera Rubin AI 系统中 CPU/GPU 配比持续抬升，CPU 正从辅助角色重新回到 AI 系统核心。
- 产业长逻辑：CPU TAM 扩容，CPU/GPU 部署比例抬升，ARM 中期变化更显著。1) TAM 来看，AMD 与 Arm 均大幅上修服务器 CPU 市场空间，预计 2030 年全球服务器 CPU TAM 将超过 1000 亿美元。2) 配比来看，AI 数据中心 CPU/GPU 部署比例正从传统 HGX 时代的 1:4、1:8，逐步向 1:2、1:1 甚至更高演进。以 NVIDIA 为例，GB300 NVL72 已实现 72 颗 GPU 搭配 36 颗 Grace CPU 的 1:2 配比，Vera Rubin 进一步通过外挂独立 Vera CPU 机柜，使整体 CPU 配比继续抬升。3) 所有 CPU 架构均受益，ARM 架构低功耗、高核心密度的特性更契合 Agent 工作负载，且其开放授权生态亦高度契合云厂商自主构建 AI 基础设施的需求。

### 相关标的

CPU：Intel、海光信息、禾盛新材、高通、AMD、澜起科技、中科曙光、中国长城、龙芯中科、广合科技、兴森科技、深南电路、宏和科技等。

海外算力：胜宏科技、东山精密、中际旭创、工业富联、中钨高新、鹏鼎控股、江海股份、东阳光、欧科亿、天孚通信、天岳先进、新易盛、兆易创新、大普微、源杰科技、景旺电子、英维克、唯科科技、领益智造等；英特尔、SK 海力士、Lumentum、闪迪、铠侠、美光、中微公司、北方华创、拓荆科技、长川科技。

### 风险提示

- 行业竞争加剧的风险；技术研发进度不及预期的风险；特定行业下游资本开支周期性波动的风险。



## 风险提示

### ■ 行业竞争加剧的风险：

在信创等政策持续加码支持计算机行业发展的背景下，众多新兴玩家参与到市场竞争之中，若市场竞争进一步加剧，竞争优势偏弱的企业或面临出清，某些中低端品类的毛利率或受到一定程度影响。

### ■ 技术研发进度不及预期的风险：

计算机行业技术开发需投入大量资源，如果相关厂商新品研发进程不及预期，表现层面将呈现出投入产出在较长时期的滞后特征。

### ■ 特定行业下游资本开支周期性波动的风险：

部分计算机公司系顺周期行业，下游资本开支波动与行业周期性相关性较强，或在个别年份对于上游软件厂商的营收表现产生扰动。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究