

强于大市

算力基本面全面修复，国产算力逻辑持续强化

计算机行业“一周解码”

算力板块基本面确定性持续强化，终端模型厂商包括国产模型进入收费涨价阶段，AI 商业化落地的逻辑持续强化。本周英伟达的业绩说明会对于未来三年的收入增速及盈利能力的锁定，成为算力供应链板块需求持续性的最强催化。我们认为本轮算力基本面修复已经比较完善，板块将形成国产+海外共振。

支撑评级的要点

- **英伟达财报高增，海外算力景气度持续。**英伟达公布 2027 财年第二季度财报，当季营收达 962 亿美元，同比翻倍，并连续四个季度加速增长。同时，公司正式给出 2028 财年营收同比增长 70% 的确定性指引，并表示当前无约束真实市场需求可达 100% 增速，全年增长受限的唯一因素是供应链产能不足，而非下游需求疲软。新一代 Rubin 产品渗透已正式开启，Vra Rubin 平台已全面投产并于 8 月开始发货，每部署 1 吉瓦算力就对应约 400 亿美元的营收机会。Vera Rubin 平台将成为明年的核心增长引擎，Q3 单季即可贡献数据中心 20% 营收。公司正式切入全球高端 CPU 赛道，打开全新增长空间，预计服务器 CPU 在 2028 财年实现营收翻倍以上增长。
- **AI 应用商业化落地正从概念验证走向规模变现。**Salesforce 公布 2027 财年第二季度财报，当季营收为 113.5 亿美元，同增 11%，当期剩余履约义务（cRPO）335 亿美元，同增 14%；剩余履约义务合计 663 亿美元，同增 11%。Agentforce 年经常性收入超过 15 亿美元，同比增速超过 240%。以 Salesforce 为代表的软件企业，正在从按用户数收取固定订阅费的模式，转向按使用量乃至按实际业务成果收费，标志着企业级 AI 服务正在从传统的人力定价转向算力定价。我们认为，Salesforce 通过 AI Agent 实现 ARR 的快速增长，意味着下游应用厂商已经具备将算力成本向终端用户传导的能力，AI 商业化闭环正在加速形成，从根本上支撑上游算力基础设施的长期资本开支。
- **国产大模型商业化落地逻辑同样强化。**国内大模型商业化同样加速破局。2026 年 8 月，阿里巴巴计划对通义千问开源模型 Qwen3.8-Max 的大型商用用户收取营收分成。大型商业用户若将该模型作为服务对外销售，需与阿里分享部分收入。这一模式与月之暗面 KimiK3 类似，Kimi K3 许可条款规定，年销售额超 2000 万美元的商业服务需与月之暗面另签商业协议。我们认为，国产头部模型厂商正在集体从“免费开源换生态”向“按商业价值收费”的成熟商业模式转型，终端模型厂商具备将算力成本向用户端传导的能力，AI 商业化落地的逻辑在国产端同样持续强化，有望直接拉动国产算力基础设施的需求。

投资建议

- 建议关注国产算力和海外算力供应链标的，包括：【国产算力供应链】寒武纪、海光信息、中芯国际、华虹宏力、长鑫科技、盛和晶微、长电科技、通富微电、浪潮信息、华勤技术、紫光股份、锐捷网络、盛科通信、光迅科技、华工科技、长飞光纤、深南电路、生益电子、方正科技、兴森科技、南亚新材、华丰科技、电连技术、曙光数创、申菱环境、英维克、海达尔、江海股份、杰华特、晶丰明源、欧陆通、麦格米特、卓易信息、中控技术。【海外算力供应链】工业富联、东山精密、衡东光、光库科技、炬光科技、长光飞纤、生益电子、沪电股份、深南电路、鹏鼎控股、生益科技、新雷能、麦格米特、欧陆通、江海股份、申菱环境、英维克。

评级面临的主要风险

- 短期美国加息对于成长股的冲击；AI 资本开支及企业应用需求不及预期；供应链紧张及 Vera Rubin 放量不及预期；模型商业化进展不及预期。

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：苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522080003

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

目录

“一周解码”——本周观点	4
算力基本面修复完善，国产+海外算力链共振	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”——本周观点

算力基本面修复完善，国产+海外算力链共振

英伟达财报高增，海外算力景气度持续。英伟达公布 2027 财年第二季度财报，当季营收达 962 亿美元，同比翻倍，并连续四个季度加速增长。同时，公司正式给出 2028 财年营收同比增长 70% 的确定性指引，并表示当前无约束真实市场需求可达 100% 增速，全年增长受限的唯一因素是供应链产能不足，而非下游需求疲软。新一代 Rubin 产品渗透已正式开启，Vra Rubin 平台已全面投产并于 8 月开始发货，每部署 1 吉瓦算力就对应约 400 亿美元的营收机会。Vera Rubin 平台将成为明年的核心增长引擎，Q3 单季即可贡献数据中心 20% 营收。公司正式切入全球高端 CPU 赛道，打开全新增长空间，预计服务器 CPU 在 2028 财年实现营收翻倍以上增长。

AI 应用商业化落地正从概念验证走向规模变现。Salesforce 公布 2027 财年第二季度财报，当季营收为 113.5 亿美元，同增 11%，当期剩余履约义务（cRPO）335 亿美元，同增 14%；剩余履约义务合计 663 亿美元，同增 11%。Agentforce 年经常性收入超过 15 亿美元，同比增速超过 240%。以 Salesforce 为代表的软件企业，正在从按用户数收取固定订阅费的模式，转向按使用量乃至按实际业务成果收费，标志着企业级 AI 服务正在从传统的人力定价转向算力定价。我们认为，Salesforce 通过 AI Agent 实现 ARR 的快速增长，意味着下游应用厂商已经具备将算力成本向终端用户传导的能力，AI 商业化闭环正在加速形成，从根本上支撑上游算力基础设施的长期资本开支。

国产大模型商业化落地逻辑同样强化。国内大模型商业化同样加速破局。2026 年 8 月，阿里巴巴计划对通义千问开源模型 Qwen3.8-Max 的大型商用用户收取营收分成。大型商业用户若将该模型作为服务对外销售，需与阿里分享部分收入。这一模式与月之暗面 KimiK3 类似，Kimi K3 许可条款规定，年销售额超 2000 万美元的商业服务需与月之暗面另签商业协议。我们认为，国产头部模型厂商正在集体从“免费开源换生态”向“按商业价值收费”的成熟商业模式转型，终端模型厂商具备将算力成本向用户端传导的能力，AI 商业化落地的逻辑在国产端同样持续强化，有望直接拉动国产算力基础设施的需求。

（资料来源：科创板日报，新浪财经，网易科技，i 黑马）

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
8 月 26 日	大普微与客户 A 签订企业级 PCIe SSD 销售订单，订单含税金额为 5.15 亿美元，折合人民币约 34.91 亿元，占公司 2025 年主营业务收入的 152.70%。	证券时报
8 月 26 日	立昂微拟投资约 30 亿元建设半导体硅片项目，规划形成月产 20 万片 12 英寸轻掺衬底片和 12 万片 12 英寸硅外延片的产能。项目完全达产后预计实现年产值超过 13 亿元，建设周期为 5 年。	新京报

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
8 月 25 日	思科宣布与超微电脑合作，为 Secure AI Factory 方案增加高密度液冷、风冷及机架级计算系统，进一步扩充其全栈 AI 基础设施产品组合。	新浪财经
8 月 27 日	Anthropic 同意斥资 450 亿美元，租用 Nscale 位于美国西弗吉尼亚州主要数据中心项目的 AI 算力。Nscale 将部署 Vera Rubin 芯片满足其算力需求，该协议期限为 6 年，对应约 460 兆瓦的电力容量。	新浪财经

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
8 月 24 日	小鹏机器人业务完成首轮超 9 亿美元融资，投后估值超 63 亿美元（约 430 亿元人民币）。本轮融资由多家投资机构主动发起：IDG 资本领投，高榕创投参投，同时获得腾讯和阿里巴巴两家战略投资者的支持，小鹏集团将继续控股机器人业务。通过本轮融资，将加速小鹏机器人量产及小鹏物理 AI 模型的研发迭代。	财联社
8 月 27 日	MiniMax 在 2026 年中期业绩会上披露，公司第二季度收入环比增长 81.8%，7 月 Token 消耗量达到 1 月的 20 倍，8 月年度经常性收入超过 8 亿美元。从最新 ARR 结构看，MiniMax 的 To B 业务占比约为 80%，To C 业务占比约为 20%。	东方财富网
8 月 28 日	Anthropic 宣布推出 Model Hardware Standard (MHS) 研究预览版，该标准用于帮助 AI 智能体操作物理设备。借助 MHS，AI 智能体可以操作显微镜、机械臂、液体处理器和激光器等设备。目前，研究预览版已向首批科研实验室和先进制造商开放。	新浪科技

资料来源：中银证券

图表 4.数字经济-行业动态

公布时间	摘要	来源
8 月 27 日	截至 2026 年 6 月，我国日均词元调用量已经突破 500 万亿。随着大模型竞争重点由模型能力转向智能体和应用生态，模型调用规模及其带来的算力需求继续增长。	证券时报
8 月 28 日	2026 中国国际大数据产业博览会以“词元”为主题在贵阳开幕，370 余家企业带来 1100 余项前沿技术和场景应用。国家数据局将在展会期间发布数据标注、数据基础设施等领域的 20 余项成果。	央视新闻

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
8 月 28 日	Okta 和 CrowdStrike 季度业绩均超过华尔街预期，并上调业绩指引。随着人工智能应用加速，客户正在增加网络安全工具方面的支出，两家公司同时强调了 AI 智能体带来的威胁。	证券时报

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
8 月 25 日	卡奥斯在天津举办“AI+工业互联网”赋能新型工业化全国行活动,集中发布工业智能体产品及解决方案,并首发卡奥斯京津冀生态合作计划。	新华网
8 月 26 日	中国信通院启动 2026 年度第三批“5G+工业互联网”铸链计划产品征集,征集产品分为“通”“优”“融”“智”四类,入选产品将通过线上服务平台及相关行业渠道开展供需对接。	证券时报

资料来源:中银证券

公司动态

【达梦数据】公司发布 2026 年半年度报告,上半年实现营业收入 7.13 亿元,同比增长 36.27%;归母净利润 2.21 亿元,同比增长 7.99%;拟每 10 股派发现金红利 7 元(含税)。

【星环科技】公司发布 2026 年半年度报告,上半年实现营业收入 1.74 亿元,同比增长 13.83%;归母净利润为亏损 1.13 亿元,亏损同比收窄 21.06%。

【影石创新】公司发布 2026 年半年度报告,上半年实现营业收入 55.17 亿元,同比增长 50.29%;归母净利润 3040.73 万元,同比下降 94.15%。

【浪潮信息】公司发布 2026 年半年度报告,上半年实现营业收入 843.79 亿元,同比增长 5.22%;归母净利润 29.52 亿元,同比增长 269.59%。

【广立微】公司发布 2026 年半年度报告,上半年实现营业收入 3.41 亿元,同比增长 38.68%;归母净利润 3477.73 万元,同比增长 121.73%。

【中控技术】公司发布 2026 年半年度报告,上半年实现营业收入 36.35 亿元,同比下降 5.10%;归母净利润 1.55 亿元,同比下降 56.20%;拟每 10 股派发现金红利 1 元(含税)。

【新易盛】公司发布 2026 年半年度报告,上半年实现营业收入 209.10 亿元,同比增长 100.34%;归母净利润 75.29 亿元,同比增长 90.98%。

【精测电子】公司发布 2026 年半年度报告,上半年实现营业收入 18.12 亿元,同比增长 31.19%;归母净利润 7503.49 万元,同比增长 171.21%;截至报告披露日,公司半导体领域在手订单约 36.09 亿元,同比增长 98.00%。

【中芯国际】公司发布 2026 年中期业绩,上半年实现收入 55.11 亿美元,同比增长 23.70%;归属于公司持有人的期内利润 6.77 亿美元,同比增长 111.10%。

【三环集团】公司发布 2026 年半年度报告,上半年实现营业收入 64.23 亿元,同比增长 54.82%;归母净利润 19.32 亿元,同比增长 56.18%。

【领益智造】公司发布 2026 年半年度报告,上半年实现营业收入 251.49 亿元,同比增长 6.45%;归母净利润 7.64 亿元,同比下降 17.88%;拟每 10 股派发现金红利 0.20 元(含税)。

资料来源:公司公告

风险提示

短期美国加息对于成长股的冲击；

AI 资本开支及企业应用需求不及预期；

供应链紧张及 Vera Rubin 放量不及预期；

模型商业化进展不及预期。

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得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由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，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内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，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
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