东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

电子行业跟踪周报

国产算力周跟踪：海外供给不确定性提升，算力基建国产替代加速

2026 年 11 月 15 日

证券分析师 陈海进
执业证书：S0600525020001
chenhj@dwzq.com.cn

增持（维持）

投资要点

- **行业变化：模型迭代带动算力需求增长，海外供给扰动加速国产训练算力替代。**

- **模型迭代与应用放量拉动算力需求，海外供给扰动加速国产训练集群导入。**大模型持续迭代，带动并行实验、后训练和模型评测的算力投入；Agent 和长上下文应用加快落地，进一步拉动推理需求。11 月 12 日，英伟达公告黄仁勋辞任。在美国出口许可约束下，我们判断此次管理层变动将进一步增加其在华高端训练卡供货安排和交付节奏的不确定性。为保障模型迭代和业务扩容，云厂商与模型厂商有望加快国产算力验证和采购。超节点通过高速互联提升多卡协同效率，有望承接更多新增训练负载，带动国产算力卡、整柜和交换芯片加速放量。

  头部云厂二季度资本开支同比增长超一倍，云业务增长有望拉动算力投入持续加码。阿里、腾讯、百度第二季度资本开支合计约 1,319 亿元，同比增约 114%。阿里方面，公司管理层在业绩会上表示，三年 3,800 亿元投资计划截至 6 月底已投入约 1,900 亿元，进度符合预期，年内将保持积极投入，单季支出随设备交付节奏波动。我们认为，已发生的采购和签约承诺叠加云业务增长，为后续维持算力基建投入提供支撑。建议关注百度、腾讯、阿里分别于 11 月 16、18、19 日披露的三季度资本开支，以及管理层对后续算力投资规模和节奏的更新。

- **公司进展：中芯业绩超指引，平头哥拟赴港上市，封测龙头加码扩产**

  晶圆代工景气延续，高带宽存储方案持续迭代。中芯国际 Q3 收入 31.9 亿美元，同比增 33.9%、环比增 6.1%，高于此前环比增 2%–4%的指引。26Q3 毛利率 29.9%，环比提升 4.6 个百分点，超过此前 26%–28%的指引。26Q3 A 股口径归母净利润 28.47 亿元，同比增 87.6%。单季晶圆出货环比增 5.7%，整体产能利用率升至 97.3%。公司预计 Q4 收入环比再增 4%–6%，毛利率指引为 26%–28%。高带宽存储方面，华为披露昇腾 950PR 搭载 HiBL1.0，面向推理预填充和推荐场景。面向训练及解码的 950DT 搭载 HiZQ2.0，内存容量 144GB、带宽 4TB/s。随着面向不同负载的存储方案逐步成熟，高规格训练卡的放量仍需对应晶圆、存储及合封良率同步提升。

  平头哥拟分拆赴港上市，阿里自研算力由云上商用向多地域扩容推进。11 月 10 日，阿里公告拟分拆平头哥赴港交所主板上市。港交所已确认可推进分拆，平头哥于 9 月 11 日保密递表，分拆完成后预计仍为阿里子公司。现一代真武 M890 通过自研 ICN 实现 64 卡互联，高配实例约 9TB 显存，已在乌兰察布开服、中卫开启邀测，并承接千问和 Kimi 商用推理。下一代 V900 单卡显存提升至 216GB，片间互联带宽达 1,200GB/s，原生支持 FP8、FP4，计划于 2027Q1 量产并商用。阿里云和千问的真实负载为平头哥提供了持续迭代的场景，分拆若顺利推进，也有望拓宽独立融资渠道，支持新品研发与外部客户拓展。寒武纪、海光 Q3 营收同比分别增 104%、45%，沐曦、摩尔线程单季归母净利润同比扭亏为盈。头部云厂自研算力扩容与第三方芯片厂商业化同步推进。建议关注 11 月 16 日沐曦业绩说明会对 C600 和曦景 S600 客户验证及交付进度的披露，以及 19 日阿里财报对 M890 扩容和 V900 量产节奏的更新。

  整机交付已兑现收入，互联和液冷进入量产应用。华勤 Q3 超节点实现收入 61.91 亿元，公司预计 Q4 继续放量。超节点整柜需要计算节点、

行业走势



相关研究

《海外算力周跟踪：AI 产业长期趋势仍具支撑，看好硬件板块修复机会》
2026-11-08

《溅射靶材行业深度：半导体 PVD 工艺核心耗材，国产化进程加速》
2026-11-04

请务必阅读正文之后的免责声明部分

网络节点、供电和散热协同设计，具备计算与网络节点设计能力的 ODM 厂商，有望随规模交付扩大业务。互联方面，盛科 12.8T、25.6T 以太网交换芯片已进入客户量产应用阶段，集群扩容有望带动高速以太网交换需求。液冷方面，鸿富瀚液冷板整柜模组已实现量产交付，高密度机柜部署有望拉动冷板和整柜散热配套。

长电上调投资计划，封测龙头扩产为国产算力放量补充产能。11 月 10 日，长电科技股东会通过年度投资计划调整议案。总投资计划由 110.1 亿元上调至 182.0 亿元，其中固定资产类投资由 99.8 亿元上调至 173.1 亿元，产能扩充项目由 45.3 亿元上调至 110.5 亿元，涉及 XDFOI、大尺寸 FCBGA 等产线。通富微电此前披露年度综合投资计划 91 亿元，涵盖设施、设备、IT 和研发。我们认为，扩产将率先带动设备及工艺验证需求，随着产线验证、良率提升和客户认证推进，新增投资有望逐步转化为高端算力芯片的可交付封装产能。

■ **产业趋势：超节点拓宽训练替代空间，制造与封装扩产支撑规模交付**

训练替代有望由后训练向更大规模预训练拓展，超节点是提升系统有效算力的重要路径。深圳河套学院 SLAI T-Rex 团队基于昇腾 CloudMatrix 384 对 1.6 万亿参数 DeepSeekV4-Pro 开展全参数后训练验证，系统优化后模型算力利用率由 11.67%提升至 34.22%。智谱图像生成模型 GLM-Image 也在昇腾平台完成从数据处理到训练的全流程。卡间通信、算子效率与并行策略的协同优化能够释放更多有效算力，并已在部分训练负载中取得验证。

需求扩张有望率先兑现到整机及配套，供给改善将进一步打开国产卡出货空间。 云厂开服、运营商集采和 ODM 收入确认，反映超节点已进入实际部署阶段。短期，整柜、高速交换和液冷随项目部署形成增量。中期，先进制程、HBM 和先进封装的产能与良率改善，有望提高高规格国产卡的交付能力。我们看好能够同时满足集群性能、交付规模和综合成本要求的国产方案扩大客户导入，带动芯片及配套环节放量。

建议关注：

国产 GPU：寒武纪、海光信息、天数智芯、燧原科技、壁仞科技、摩尔线程、沐曦股份；

互联：盛科通信；

先进封装：通富微电，长电科技，甬矽电子，汇成股份；

华为链：杰华特，华丰科技，伟测科技；

阿里链：华勤技术，鸿富瀚，胜蓝股份。

■ **风险提示：**英伟达更换 CEO 带来不确定性风险，海外出口政策变化，云厂商算力投入及超节点交付不及预期，先进制程、HBM 及封装产能释放不及预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn