综合

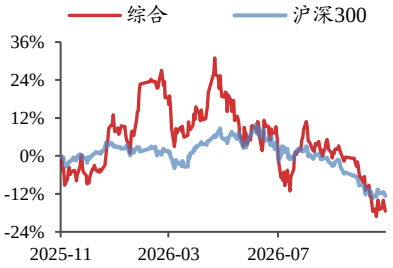
2026 年 11 月 15 日

投资评级：看好（维持）

海外科技：通用算力需求提速，美国 AIDC 规划落地风险升温

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《大模型 10 月行业点评：中低档模型降价与 Agent 能力升级并进，国产模型密集发布—》-2026.11.10

《港股消费&应用：阜博紧抓 AI 短剧红利进入业绩加速期，美护三季报盈利延续分化 —行业周报》-2026.11.8

《海外科技：算力交付不确定性上升，Anthropic 短期算力成本承压，多模态能力持续升级—行业周报》-2026.11.8

初敏（分析师）
chumin@kysec.cn
证书编号：S0790522080008

叶彬慧（分析师）
yebinhui@kysec.cn
证书编号：S0790526070007

● **AI 硬件：通用算力需求提速，英伟达变局或催生供应链替代新机遇**

业绩指引超预期，通用算力再提速。AMD 三季度收入 133.8 亿美元，同比增长 45%；非 GAAP EPS 为 2.09 美元，同比增长 74%，均超市场预期。数据中心收入增长 97%，占比约 64%；四季度收入指引中值 170 亿美元，超预期 4.7%。管理层上调 2027 年服务器 CPU 收入预期至同比翻倍，出货量与核心数提升成为主要驱动。随着 Agent 并行运行、代码执行及工具调用增加，通用算力需求有望扩张，Helion 机架或受益，CPU 有望成为 AI 基础设施重要增量。**管理层更迭叠加监管风险扰动产业链。**英伟达管理层更迭叠加调查升级风险，或影响战略决策、产品交付、客户合作及供应商份额。若新管理层收紧新增融资支持或投资审批，部分 AI 云厂商扩建可能放缓，传导至 GPU、服务器、HBM 及光互联采购，需审慎评估硅光代工、CW 激光器与高速光模块的业绩兑现节奏。若反垄断裁定约束供货与搭售条款，客户选择空间可能扩大。在云厂商维持 AI 投入的前提下，AMD GPU 及 CSP 自研 ASIC 有望获得更多验证与导入机会。

● **AI 基建：美国 AI 渗透由脉冲转向长期，AIDC 规划落地风险升温**

美国生成式 AI 个人与企业渗透率中枢持续抬升，但脉冲式渗透节奏边际放缓，成为当前算力需求端核心分歧。个人端，美国成年人 GenAI 使用率两年抬升约 15pct 至 60%，不过工作场景采用率环比回落，AI 节约工时占比仅约 2%；付费转化约束明显；企业端 AI 采用率、付费率延续上行，但增幅收窄，付费行为分化显著：信息、金融、科技服务业付费率领先，医疗、线下服务业偏低，付费结构呈纺锤型 —— 中型企业付费意愿更强，而头部少数企业与尾部企业的 AI 投入强度差距持续拉大。现阶段企业 AI 支出占非工资支出比重约 5.4%，企业采购重心聚焦数据安全、可控性与成本，对 AI 是降本工具还是增量投入尚未形成共识，生产率红利仍处在预期阶段，需求是长期渗透逻辑而非短期脉冲拉动。供给侧，美国 AIDC 储备体量庞大，但落地不确定性显著抬升：国内超七成数据中心项目尚处规划阶段，德州、弗吉尼亚为核心集群，大量项目未实质开工；叠加地方选举后数据中心建设管控政策升温，41% 的规划算力容量落在拟暂停新建的区域，OpenAI 等原生 AI 厂商项目政策暴露度更高，远期算力资本开支承诺向实际装机的转化节奏存在变数，算力需求与供给落地的错配或将持续影响 AI 硬件产业链的盈利兑现节奏。

● **投资建议：**

AI 硬件：推荐标的：Tower 半导体，受益标的：AMD、台积电；**服务器：**受益标的：联想、Dell、HPE。

● **风险提示：**AI 资本开支增长不及预期风险；Agentic AI 商业化进展不及预期风险；先进制程扩产及技术迭代风险；高速互联技术演进及竞争加剧风险。

目 录

1、 AI 硬件：CPU 产业趋势强劲，英伟达换帅或影响产业链 4
1.1、 AMD 2026Q3 财报，CPU 指引强劲 4
1.2、 黄仁勋宣布辞任，司法局进行反垄断，关注其他供应商导入机会 5
2、 算力需求：渗透率整体走高，脉冲式渗透边际减缓 6
3、 AIDC：美国规划储备庞大，实际交付仍存不确定性 8
4、 港股周度更新 9
5、 模型与算力价格数据更新 11
5.1、 模型信息更新 11
5.2、 算力租赁价格更新 14
6、 投资建议 14
7、 风险提示 15

图表目录

图 1： 数据中心增量成为 AMD 收入的核心贡献 4
图 2： 数据中心分部营业利润率连续 2 个季度提升 4
图 3： 美国生成式 AI 劳动者整体提升但边际增幅下降 6
图 4： 美国人口普查局调研显示 10 月美国企业 AI 采用率和预期采用率环比小幅下降 7
图 5： Ramp 显示美国企业 AI 付费采用率整体上行 7
图 6： 2026Q3 全球企业 AI 支出比例环比小幅下降 7
图 7： 信息业、金融保险、科学技术服务 AI 付费率居前 7
图 8： 中型/中小型企业 AI 付费率好于其他企业 7
图 9： AI 支出强度上 TOP 和尾部企业方差较大 7
图 10： 美国数据中心布局点位分布一览 8
图 11： 美国超 7 成数据中心未投运 8
图 12： Texas/Viregina 规划数据中心容量领跑 8
图 13： 约 41%规划容量数据中心位于拟暂停新建数据中心区域 9
图 14： OpenAI 规划项目政策风险相对更高 9
图 15： 本周恒生指数（2026.11.09-2026.11.13）在全球主要市场中涨跌幅靠后（单位：%） 9
图 16： 本周（2026.11.09-2026.11.13）恒生科技跌幅居首（%） 10
图 17： 本周（2026.11.09-2026.11.13）恒生传媒、恒生科技跌幅居前（%） 10
图 18： 2026 年 10 月以来港股通当日买入成交净额有所波动（单位：亿元） 10
图 19： 恒生沪深港通 AH 股溢价指数有所回升 11
图 20： OpenRouter 的 token 调用量持续提升 13
图 21： 国产 AI 在 ZenMux 的 Token 市场份额约 60% 13
图 22： B200 租赁价格高位运行（单位：$/小时） 14
图 23： H200 租赁价格高位运行（单位：$/小时） 14
图 24： H100 租赁价格高位震荡（单位：$/小时） 14
图 25： A100 租赁价格基本持平（单位：$/小时） 14

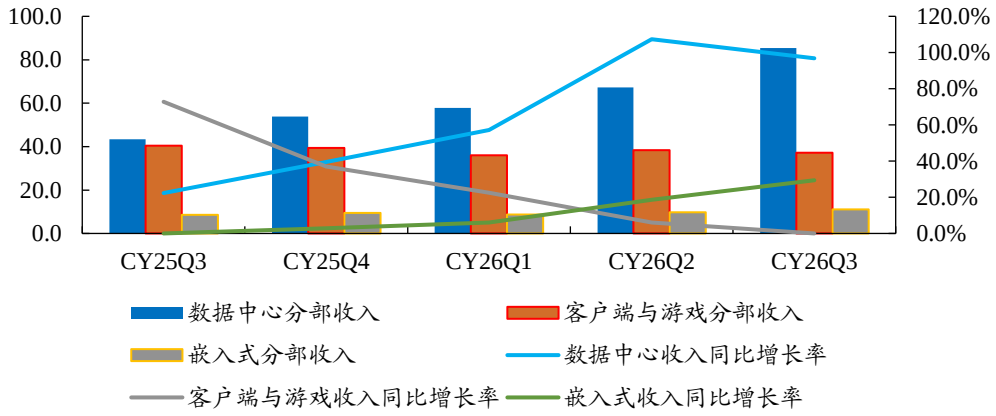
表 1： 本周（2026.11.09-2026.11.13）智谱、中芯国际与美团-W 流入资金居前 10
表 2： 9 月以来新上线模型 11

1、 AI 硬件：CPU 产业趋势强劲，英伟达换帅或影响产业链

1.1、 AMD 2026Q3 财报，CPU 指引强劲

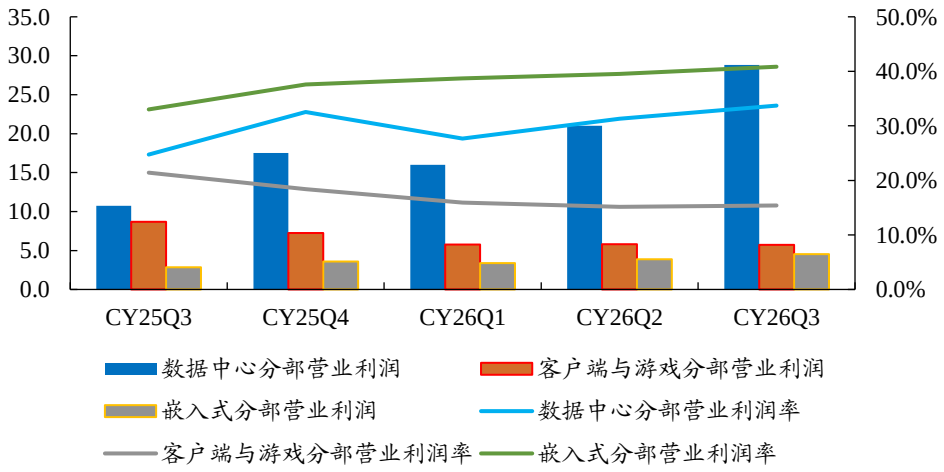
AMD CY26Q3 收入 133.8 亿美元，同比增长 45%，高于彭博一致预期的 130.3 亿美元约 2.7%；非 GAAP EPS 为 2.09 美元，同比增长 74%，高于彭博一致预期 1.94 约 7.7%。非 GAAP 营业利润 39.2 亿美元，同比+75%，营业利润率升至 29%，同比提升 5pct。数据中心收入 85.5 亿美元，同比增长 97%，占总收入约 64%；数据中心分部营业利润率约 33.7%。公司 Q4 收入指引中值 170 亿美元，中值同比增加 66%，较彭博一致预期的 161.9 亿美元高 5%。

图1：数据中心增量成为 AMD 收入的核心贡献



数据来源：AMD 季报、开源证券研究所，单位：亿美元

图2：数据中心分部营业利润率连续 2 个季度提升



数据来源：AMD 季报、开源证券研究所，单位：亿美元

2026Q3 财报电话会议中提及，第三季度是首个 MI450 系列与 Helios 机架出货季，Venice CPU 已于 Q3 开始贡献收入，且已经启动了面向 Agent 的 Helion，支持全 CPU 机架及 CPU、GPU 混合配置，为独立 CPU 算力部署提供平台。管理层预计 2027 年数据中心占公司收入超过 80%，成为业绩增长的核心。管理层表示 Q3 云端和企业端

服务器销售均同比增长逾 100%，显著超过此前增长 80%以上的展望，Agent 负载贡献显著。管理层将 2027 年服务器 CPU 收入预期由增长 70%以上上调至同比翻倍，并强调增长主要来自出货量及核心数提升。传统云及企业计算、Agent 任务执行、AI 加速器主机 CPU 共同拉动需求，既反映新增算力需求，也体现 AMD 份额提升。但同期客户端/游戏业务当季收入分别同比增长 7%/下滑 40%，说明终端需求仍有分化。

我们认为，Agent 并行运行、代码执行和工具调用或带动通用计算需求，CPU 有望成为 2027 年 AI 基础设施的重要增量方向，AMD 推出的 Helion CPU 机架有望受益于这一趋势。

受益标的：AMD，英特尔

1.2、 黄仁勋宣布辞任，司法局进行反垄断，关注其他供应商导入机会

11 月 12 日，英伟达公司公告黄仁勋辞去总裁、CEO 及董事职务，SEC 文件显示辞任于 11 日生效。根据英伟达发布的 8-K 文件，CFO Colette Kress 兼任临时 CEO，Harvey Jones 出任董事长，公司表示预期经营、客户承诺及产品路线图持续推进。11 月 13 日，董事会回应继任传闻，称仍在选择猎头机构、尚未正式接洽候选人。

据 Yahoo 引述 SEMAFOR 的报道，11 月 12 日据两名政府官员透露，美国司法部发起的数项调查可能会波及英伟达，其中一项专门针对英伟达，而另外两项针对 Megaspeed 和超威电脑。虽然相关反垄断调查早在 2024 年就已被报道，但上述新闻表示，既有反垄断审查持续推进，但同时叠加其他方面的司法调查。

我们认为，黄仁勋作为英伟达重要的领导者，离任将会增大产品协调的难度、客户合作及战略决策的不确定性，也或影响核心团队的稳定性。对于英伟达的供应链而言，新的管理层或对现有供应商重新梳理，从而影响既有的供应商份额。英伟达此前通过股权投资及云服务采购承诺支持 AI 生态扩张。若新管理层收紧新增融资支持或投资审批，部分 AI 云厂商扩建可能放缓，并传导至 GPU、服务器、HBM 及光互联采购。压力可能先体现于新项目融资和扩产决策，再逐步影响供应链订单。此外，若安全调查推动出口监管收紧，相关区域的客户部署也可能受到影响。

另一方面，从反垄断事件升级的情况看，监管的核心顾虑是英伟达是否利用 GPU 市场优势限制客户选择。若最终反垄断裁定结果不利于英伟达，则后续英伟达对其客户的供货和搭售条款可能受到约束，则可能释放下游客户使用其他供应商的需求。

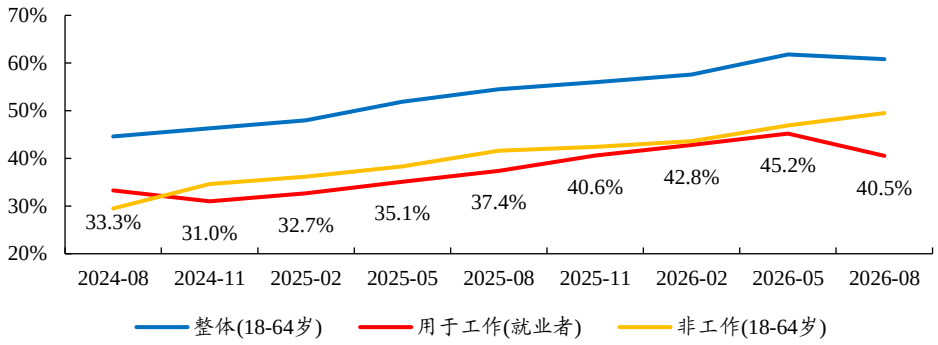
综上，我们判断英伟达管理层换人或影响现有 AI 产业链的推进进度，对硅光代工、CW 激光器及高速光模块的业绩释放节奏需要重新审慎，但如果云厂商依然积极推进 AI，则除英伟达以外的 AI 芯片、AI 服务器供应商（如：AMD 的 GPU 以及 CSP 自研 ASIC）则有望获得更多验证和导入机会。

受益标的：AMD，谷歌

2、 算力需求：渗透率整体走高，脉冲式渗透边际减缓

个人和企业 AI 应用渗透率整体走高，但脉冲式渗透边际减缓。从普及率角度看，根据圣路易斯联储 RPS，截至 2026Q3 美国成年人中使用 GenAI 的比例两年间由约 45%升至约 60%，个人劳动者渗透相对企业更快，但总体及工作场景采用率均较 Q2 有所回落，且使用率与教育程度、收入分位正相关，产出端由 GenAI 节省的工时占比仅约 2%，为付费决策关键约束。

图3：美国生成式 AI 劳动者整体提升但边际增幅下降

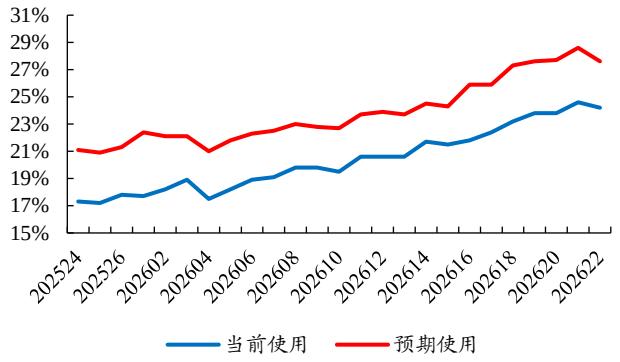


数据来源：Gen AI Adoption Tracker、开源证券研究所

企业 AI 付费率持续上升，但使用强度分布偏斜严重。美国人口普查局 BTOS 显示，2026 年 10 月使用 AI 的企业占比 24.2%/环比+0.4pct，自 2025 年 11 月以来累计+6.9pct，预期未来六个月使用的企业占比 27.6%/环比-1pct。Ramp 支付数据显示，2026 年 10 月为 AI 工具付费的企业占比 56.8%，环比+1pct，自 Q2 以来月度增幅亦有所收窄，统计结果方向与斜率与人口普查局整体一致。

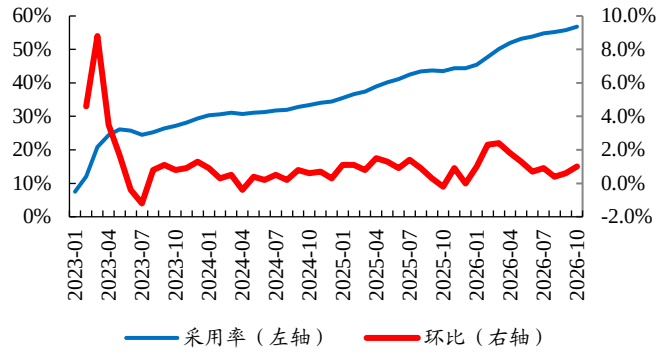
从行业和规模分布看，根据 Ramp，2026 年 10 月 AI 付费率排位上，信息业（80.1%）、金融保险（74.3%）、专业科学与技术服务业（70.8%）居前，医疗保健（43.7%）、住宿餐饮（35%）居后。企业规模分部呈纺锤型，中型企业付费率达 66.7%，大型和微型企业明显付费率偏低；但投入强度上，AI 人均支出最高 1%和 10%企业的月度人均支出中位数分别约为 10200 美元和 801 美元，对比中位数 16.3 美元方差进一步拉大。采用 AI 的企业主要将其用于员工技能或效率补充及增强，而非替代岗位；但行业间在替代任务/岗位的比例上差异显著，职业层面的替代分布同样高度不均。目前 AI 占企业非工资支出比例约 5.4%，企业看重数据主权、可控性、安全、成本，属于长期渗透而非短期脉冲，尤其对 AI 应用究竟是降本工具还是增量投入尚无共识，生产率改善尚在预期阶段。

图4：美国人口普查局调研显示10月美国企业AI采用率和预期采用率环比小幅下降



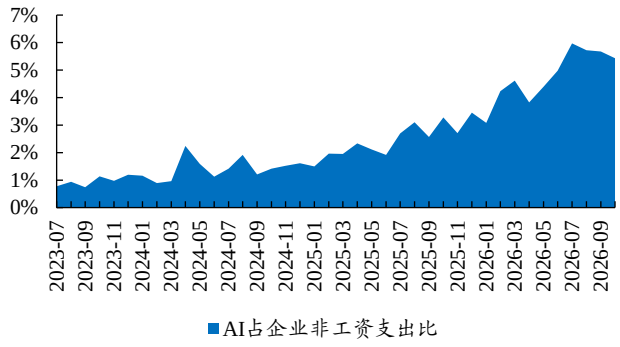
数据来源：Census BTOS、开源证券研究所（注：2026年22期调查收集周期为2026年10月19日-2026年11月11日）

图5：Ramp显示美国企业AI付费采用率整体上行



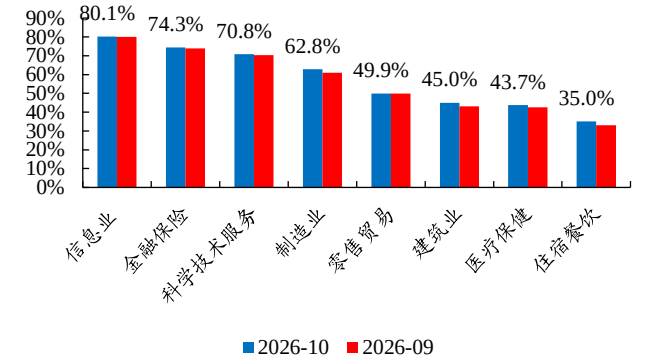
数据来源：Ramp AI、开源证券研究所

图6：2026Q3全球企业AI支出比例环比小幅下降



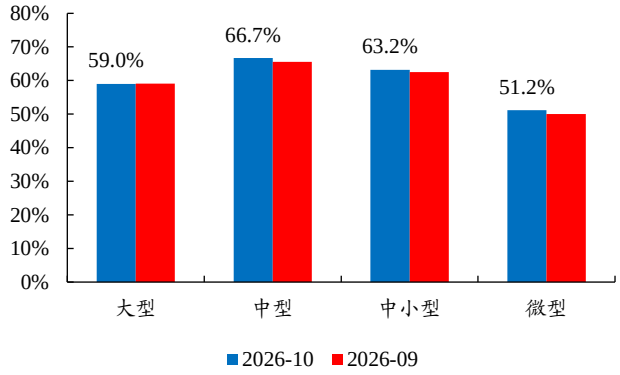
数据来源：Ramp AI、开源证券研究所

图7：信息业、金融保险、科学技术服务AI付费率居前



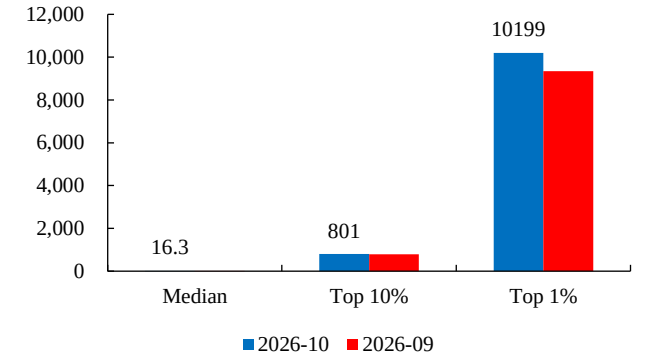
数据来源：Ramp AI、开源证券研究所

图8：中型/中小型企业AI付费率好于其他企业



数据来源：Ramp AI、开源证券研究所

图9：AI支出强度上TOP和尾部企业分布方差较大



数据来源：Ramp AI、开源证券研究所（Ramp口径涵盖企业卡与发票/ACH支付，AI支出含大模型订阅、编程智能体订阅、API token及GPU云与基础设施支出；单位：美元）

3、 AIDC：美国规划储备庞大，实际交付仍存不确定性

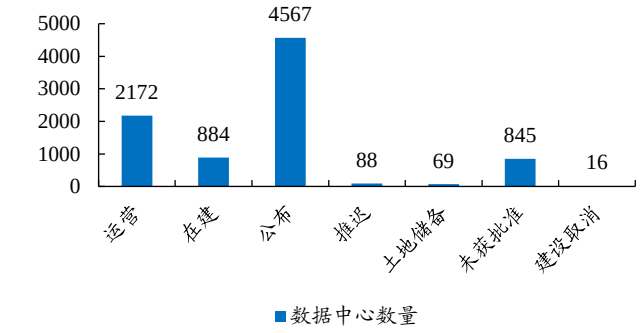
美国超 7 成数据中心处于建设规划阶段，呈现显著区域性集群特征。AI 渗透驱动美国科技企业持续扩大算力基建投资，根据 Aterio，美国本土当前处于规划中的数据中心达 8641 座，累计电力容量其中在运营/在建/已公布数据中心分别占 25%/10%/53%，7 成以上项目处于未投运状态，其中大量项目尚未进入实际施工阶段，项目扩张动能获将边际放缓。从存量运营看，弗吉尼亚州依托信息产业优势规模较大；从建设容量看，德克萨斯州凭借土地及能源资源优势，已公开 1021 个规划项目，累计规划电力容量达约 155GW，占美国总量约 24.2%。

图 10：美国数据中心布局点位分布一览



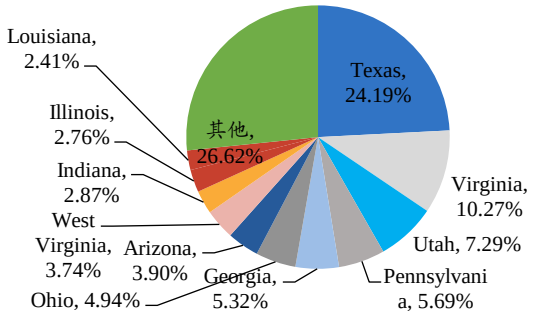
资料来源：Aterio

图 11：美国超 7 成数据中心未投运



数据来源：Aterio、开源证券研究所

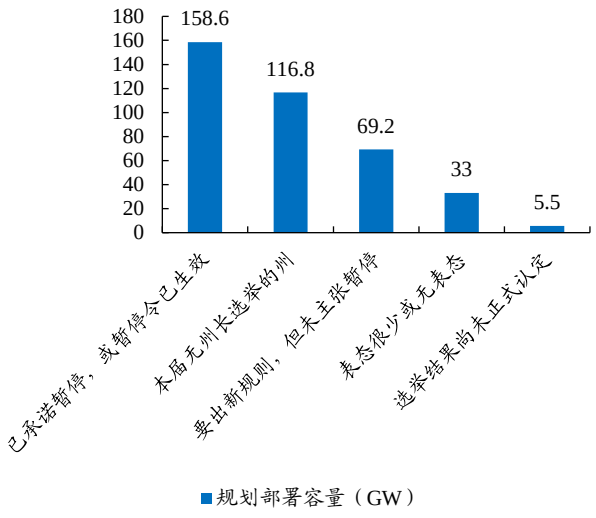
图 12：Texas/Viregina 规划数据中心容量领跑



数据来源：Aterio、开源证券研究所

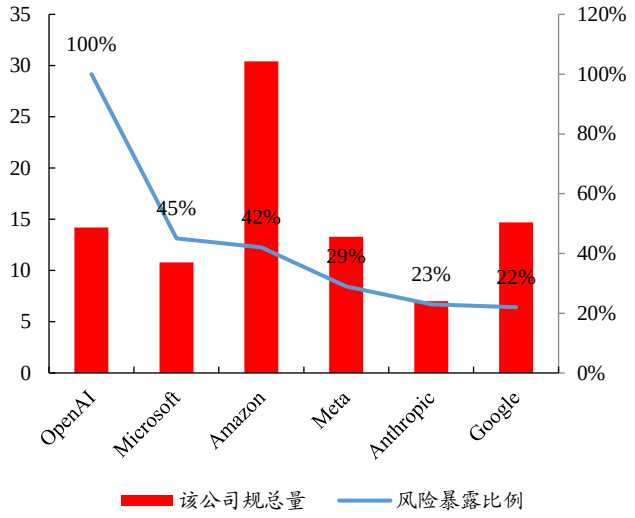
美国中期选举后数据中心政策限制预期有所升温，大型 AIDC 交付不确定性风险较高。据 Ballotpedia 网站统计，数据中心问题直接出现在全国 41 个地方选举的选票上，根据 Cleanweave 统计，限制数据中心建设的一方至少赢得了其中 36 场选举，截至 11 月 5 日已有九个州的州长或候任州长承诺或已经暂停新建数据中心，该类区域拥有 158.6GW 数据中心规划装机容量，占美国总规划规模的 41%。多数 Hypescaler 和原生 AI 公司在州长支持暂停的州均有规划项目，其中 OpenAI 项目政策暴露比例达到 100%。

图13：约41%规划容量数据中心位于拟暂停新建数据中心区域



数据来源：Cleanview、开源证券研究所

图14：OpenAI规划项目政策风险相对更高

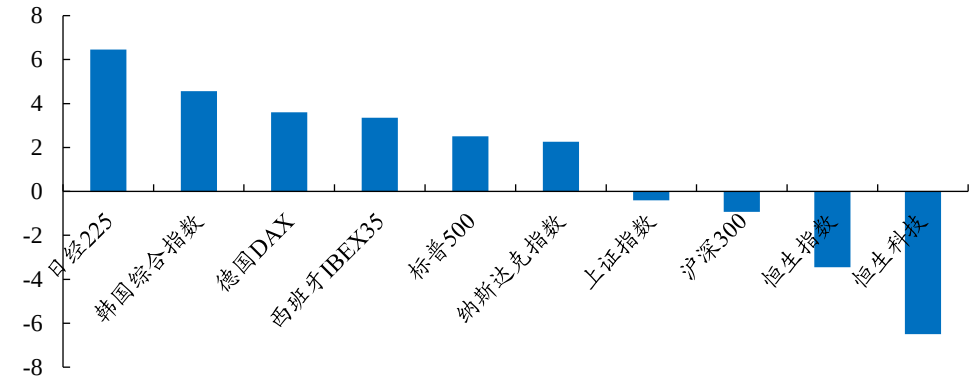


数据来源：Cleanview、开源证券研究所（单位：GW）

4、港股周度更新

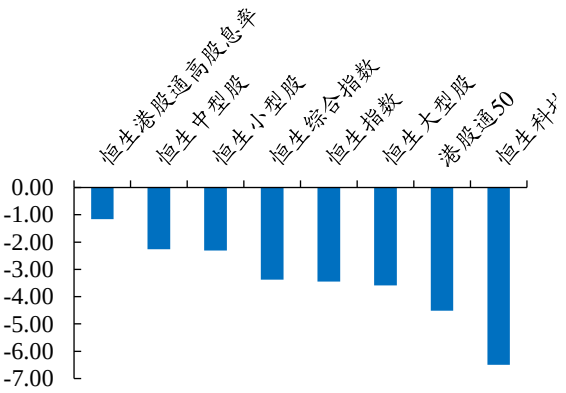
本周恒生指数下跌3.45%，在全球主要市场中涨跌幅靠后，从成分上看，恒生传媒、恒生科技跌幅居前，恒生科技本周下跌6.50%。

图15：本周恒生指数（2026.11.09-2026.11.13）在全球主要市场中涨跌幅靠后（单位：%）



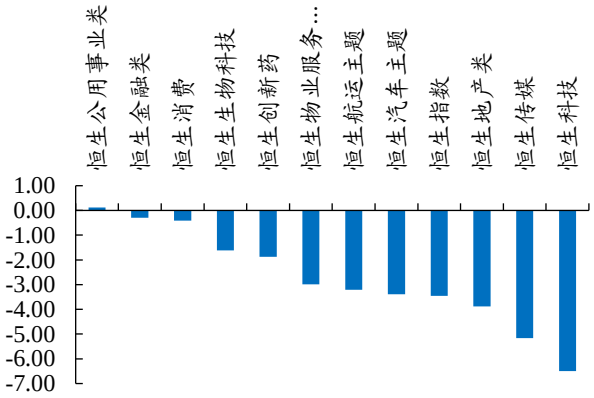
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周（2026.11.09-2026.11.13）恒生科技跌幅居首（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

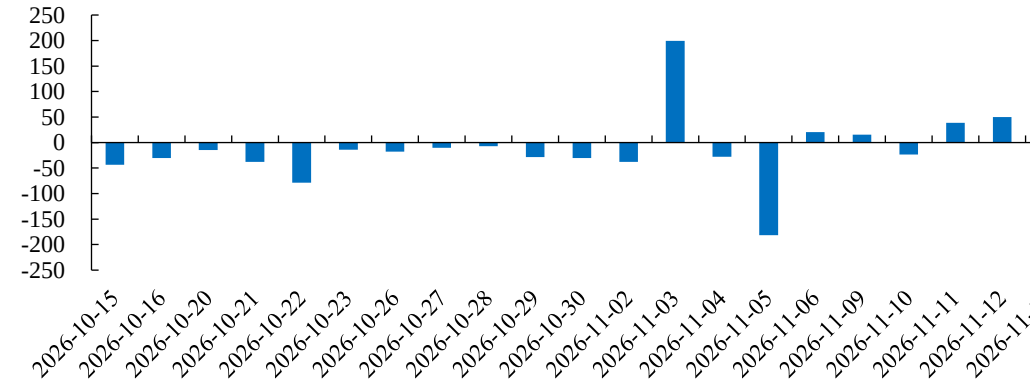
图17：本周（2026.11.09-2026.11.13）恒生传媒、恒生科技跌幅居前（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

本周港股通资金净流入人民币 100.97 亿元，规模较上周（-27.01 亿元）回升；从头部活跃个股来看，智谱（+15.9 亿港元）、中芯国际（+15.1 亿港元）、美团（+5.9 亿港元）资金净流入居前。

图18：2026 年 10 月以来港股通当日买入成交净额有所波动（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：本周（2026.11.09-2026.11.13）智谱、中芯国际与美团-W 流入资金居前

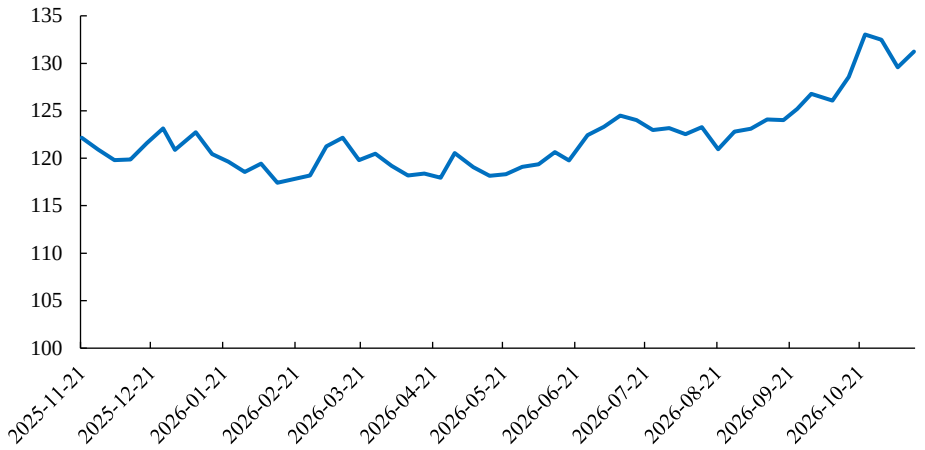
股票代码	股票名称	成交净买入（亿港元）	港股通持股数占港股股本比例
2513.HK	智谱	15.9	17.0%
0981.HK	中芯国际	15.1	26.7%
3690.HK	美团-W	5.9	18.9%
6082.HK	壁仞科技	2.9	15.0%
0883.HK	中国海洋石油	2.8	22.4%
3308.HK	中际旭创	2.6	10.5%
0100.HK	MINIMAX-W	1.9	12.4%
0941.HK	中国移动	1.7	13.3%
9903.HK	天数智芯	1.6	8.1%

股票代码	股票名称	成交净买入（亿港元）	港股通持股数占港股股本比例
6166.HK	剑桥科技	1.5	59.3%
9880.HK	优必选	0.8	30.9%
1347.HK	华虹宏力	-0.2	14.9%
1810.HK	小米集团-W	-1.6	18.4%
1888.HK	建滔积层板	-2.0	9.6%
6869.HK	长飞光纤光缆	-3.4	38.5%
0700.HK	腾讯控股	-8.3	11.9%

数据来源：Wind、开源证券研究所

本周恒生沪深港通 AH 股溢价指数为 131.22，环比有所上升，随着后续更多 A 股科技类标的赴港上市，或带动港股板块的“成长性溢价”持续向 A 股靠拢。

图19：恒生沪深港通 AH 股溢价指数有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 模型与算力价格数据更新

5.1、 模型信息更新

9 月以来全球大模型行业进入新品密集发布期，海内外头部厂商先后推出近三十款新模型，产品定位与定价梯队分化明显。本周（2026.11.09-2026.11.13）新上线模型为谷歌的 Gemini 4 Hydrogen。

表2：9 月以来新上线模型

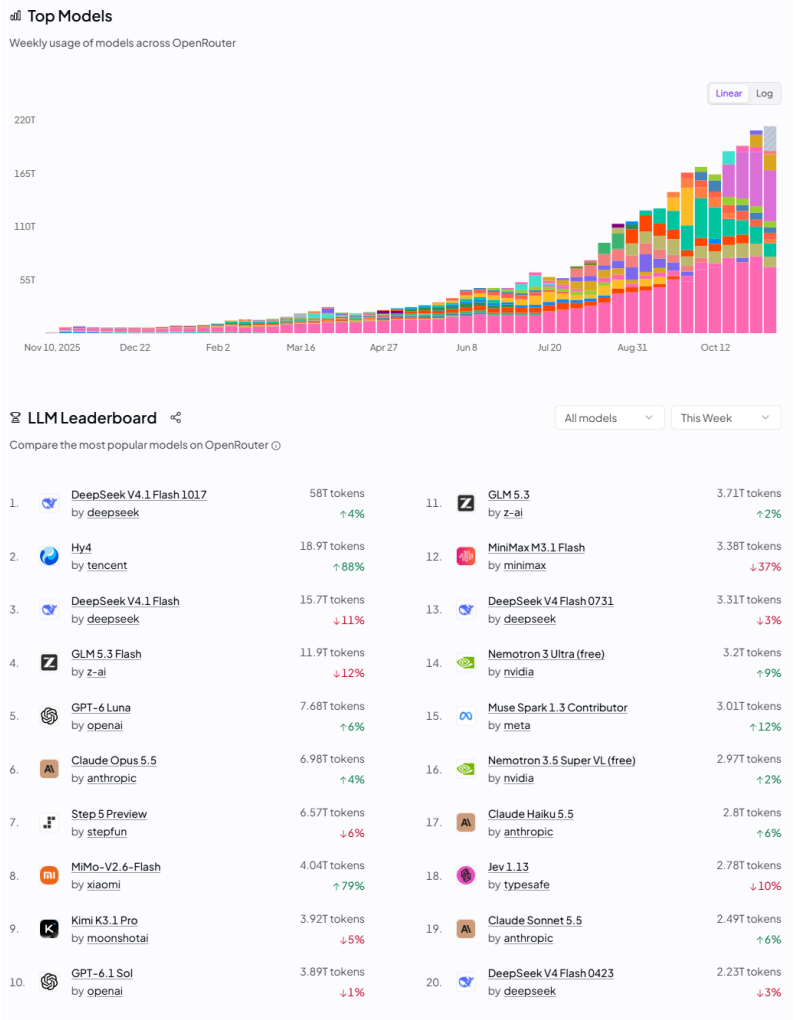
已发布模型	发布时间	厂商	输入价格（/M）	缓存命中输入价格（/M）	输出价格（/M）	上下文窗口
Claude Fable 5.1	2026-09-01	Anthropic	$10.00	$0.25	$50.00	1M
Claude Mythos 5.1	2026-09-01	Anthropic	$10.00	$0.25	$50.00	1M
Gemini 3.8 Flash	2026-09-02	Google	$0.75	$0.075	$3.75	1M
Muse Spark 1.3	2026-09-02	Meta	$1.25	$0.15	$4.25	1M
GPT-6 Astra	2026-09-03	OpenAI	$10.00	$1.00	$50.00	1.05M
Kimi K2.8 Preview	2026-09-11	月之暗面	目前只在 Kimi Code 与 Kimi Work 上线			1M
GLM-5.3-FlashX	2026-09-18	智谱	¥2.00	¥0.57	¥7.00	1M

已发布模型	发布时间	厂商	输入价格（/M）	缓存命中输入价格（/M）	输出价格（/M）	上下文窗口
Step 5 Preview	2026-09-20	阶跃星辰	¥7.00	¥0.35	¥20.00	1M
MiMo-V2.6-Pro	2026-09-22	小米	¥3.00	¥0.025	¥6.00	1M
MiMo-V2.6-Flash	2026-09-22	小米	¥1.00	¥0.02	¥2.00	1M
Grok 4.7	2026-09-22	SpaceXAI	$2.00	$0.50	$6.00	500K
GPT-6 Sol	2026-09-23	OpenAI	$2.00	$0.20	$10.00	1.05M
GPT-6 Luna	2026-09-23	OpenAI	$0.10	$0.01	$0.50	1.05M
Claude Opus 5.5	2026-09-23	Anthropic	$4.00	$0.20	$20.00	1M
Claude Sonnet 5.5	2026-09-28	Anthropic	$2.00	$0.10	$10.00	1M
GPT-6.1 Sol	)9-29026-	OpenAI	$2.00	$0.10	$10.00	1.05M
Gemini 4 Argon	2026-10-01	Google	$2.00	$0.10	$10.00	1M
Beam	2026-10-05	Reflection AI		暂无		1M
Claude Haiku 5.5	2026-10-08	Anthropic	$0.10	$0.01	$0.50	1M
Muse Wonder Full	2026-10-12	Meta		目前只在 Muse Code 订阅中开放		1M
Muse Wonder	2026-10-12	Meta	$4.00	$0.20	$20.00	1M
Muse Spark Open	2026-10-15	Meta	$1.25	$0.15	$4.25	1M
DeepSeek-V4.1-Flash-1017(高峰)	2026-10-17	DeepSeek	$0.30	$0.006	$1.20	1M
DeepSeek-V4.1-Flash-1017(空闲)	2026-10-17	DeepSeek	$0.15	$0.003	$0.60	1M
MiniMax M3.1 Flash	2026-10-19	MiniMax	$0.15	$0.015	$0.60	1M
Kimi K3.1 Pro Highspeed	2026-10-24	月之暗面	$4.00	$0.20	$20.00	1M
Kimi K3.1 Pro	2026-10-24	月之暗面	$2.00	$0.20	$10.00	1M
GPT-6.1 Terra	2026-10-27	OpenAI	$1.00	$0.05	$5.00	1.05M
Gemini 4 Carbon	2026-10-28	Google	$2.00	$0.10	$10.00	1M
LongCat-2.5	2026-11-02	美团	$0.75	$0.015	$1.20	1M
Hy 4	2026-11-04	腾讯	$0.83	$0.042	$2.50	1M
Gemini 4 Hydrogen	**2026-11-12**	**Google**	**$1.50**	**$0.075**	**$7.50**	**1M**

资料来源：各模型厂商官网、IT 之家、开源证券研究所

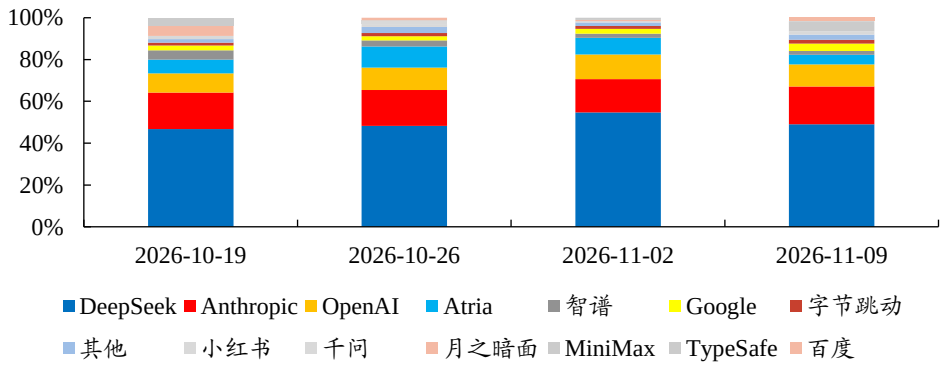
本周（2026.11.09-2026.11.13）OpenRouter 的 token 调用量持续提升，其中国产模型 DeepSeek V4.1 Flash 1017、Hy 4 与 GLM 5.3 Flash 位居前列。截至 11 月 9 日，在 ZenMux 统计的 Token 市场份额中，国产 AI 占比约 60%，DeepSeek 市场份额保持第一，占比为 49.09%。依托开源生态及出色的性价比优势，国产模型持续扩大市场影响力。

图20：OpenRouter 的 token 调用量持续提升



资料来源：OpenRouter 官网

图21：国产 AI 在 ZenMux 的 Token 市场份额约 60%



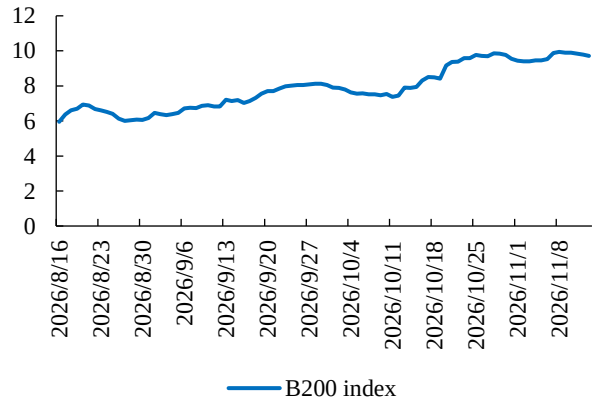
数据来源：ZenMux、开源证券研究所

5.2、 算力租赁价格更新

GPU 租赁价格整体高位运行，不同性能 GPU 价格走势有所分化。根据 Ornn 统计的基于 neocloud 市场的租赁交易价格，GPU 租赁价格整体保持高位运行，不过不同性能 GPU 价格走势有所分化，高性能型号 B200 与 H200 租赁价格处于高位但近期有所回落，H100 租赁价格震荡上行，A100 租赁价格基本持平。

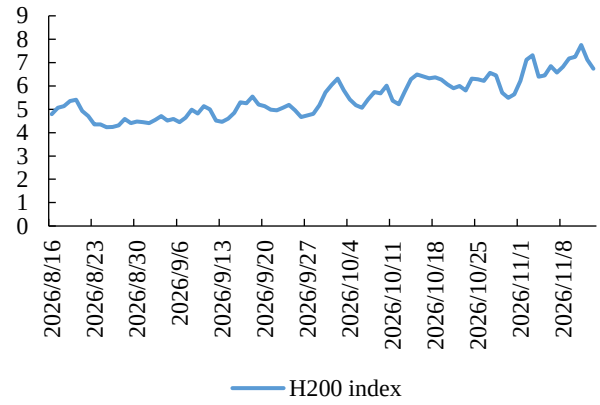
截至 11 月 13 日，B200 租赁价格为 9.72 $/小时；H200 租赁价格为 6.73 $/小时；H100 租赁价格为 3.29 $/小时；A100 租赁价格为 1.04 $/小时。

图22：B200 租赁价格高位运行（单位：$/小时）



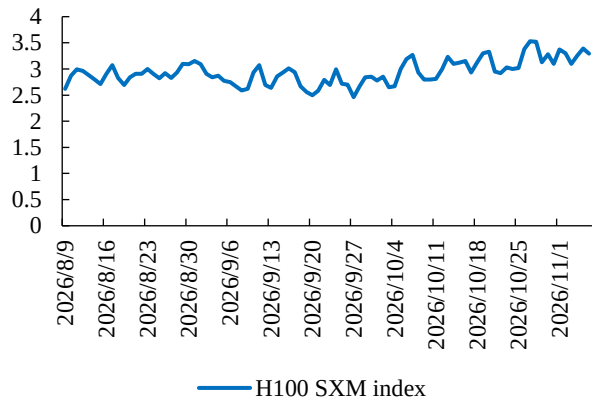
数据来源：Ornn、开源证券研究所

图23：H200 租赁价格高位运行（单位：$/小时）



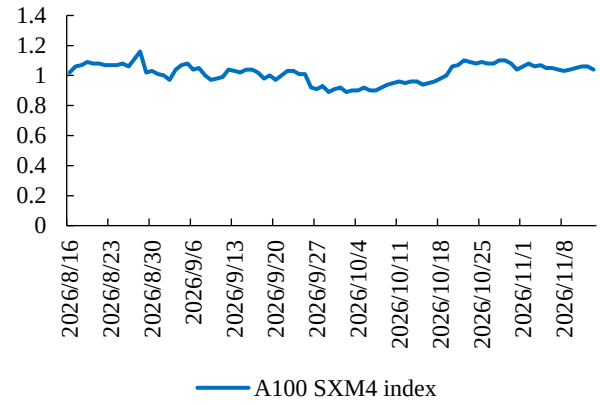
数据来源：Ornn、开源证券研究所

图24：H100 租赁价格高位震荡（单位：$/小时）



数据来源：Ornn、开源证券研究所

图25：A100 租赁价格基本持平（单位：$/小时）



数据来源：Ornn、开源证券研究所

6、 投资建议

AI 硬件：我们认为，本周 CSP 披露的财报表明 CAPEX 处于相对企稳，但开始分化的情况，而后续的 CAPEX 或将继续投入 CSP 更加认可的发展方向，本次微软明确提及了 CPU，以及谷歌明确提及了光互联，再叠加英伟达扩产 CPO 光引擎的印证，更加说明未来发展方向偏向于 CPU 和光互联。我们继续推荐在“互联”方向的硅

光/硅锗“卖铲者”Tower 半导体，其他受益标的：AMD、台积电。

7、 风险提示

AI 资本开支增长不及预期风险：若全球 CSP 及 AI 厂商放缓资本开支，可能导致 AI 服务器、先进制程及高速互联芯片需求不及预期。

Agentic AI 商业化进展不及预期风险：若 Agent 应用渗透率、并发规模及 CPU 计算负载增长低于预期，可能影响独立 CPU 机架的市场需求。

先进制程扩产及技术迭代风险：若 2nm 制程良率爬坡、CoWoS 先进封装产能扩张不及预期，可能制约 AI 芯片交付，并影响相关产业链盈利能力。

高速互联技术演进及竞争加剧风险：若 1.6T、3.2T 产品渗透不及预期，或 CPO 等新架构改变高速模拟芯片价值分配，可能影响 SiGe 代工需求及相关厂商盈利能力。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn