太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 09 月 06 日

行业深度研究

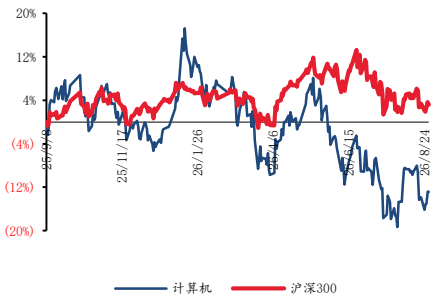
看好/维持

计算机

计算机

从海外 AI 产业看国内 AI 投资

■ 走势比较



■ 子行业评级

计算机设备	无评级
计算机软件	中性
IT 服务	无评级
云服务	无评级
产业互联网	无评级

相关研究报告

《业绩符合预期，布局算力服务及 Token 运营》--2026-08-27
《业绩快速增长，发力 AI 应用及场景 Token》--2026-08-26
《业绩持续超预期，AI 订单驱动业绩高增长》--2026-08-18

证券分析师：曹佩
电话：
E-MAIL：caopeisz@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190520080001

报告摘要

海外科技云厂商资本开支仍然保持高企。全球大型科技公司中，微软指引 FY27 的资本开支为 1750 亿美元，FY26 的资本开支为 1159 亿美元；谷歌指引 26 年资本开支为 1950 至 2050 亿美元，25 年同期为 915 亿美元；Meta 指引 26 年的资本开支为 1300 至 1450 亿美元，25 年为 722 亿美元；亚马逊指引 26 年的资本开支为 2200 亿美元，25 年同期为 1318 亿美元。

新云公司最新财报彰显收获期。2026 年 8 月 12 日，Nebius 发布了业绩快报，2026 年上半年，公司收入 9.81 亿美元，同比增长 529.04%，第二季度收入 5.82 亿美元，同比增长 454%，调整后的 EBITDA 为 2.36 亿美元，调整 EBITDA 率为 41%。展望全年，Nebius 预计全年营收 30 至 34 亿美元，年化运营收入 70 至 90 亿美元，调整 EBITDA 率接近 40%，资本支出 200 至 250 亿美元。CoreWeave 发布的上半年财报显示，收入 46.53 亿美元，同比增长 112%，调整后 EBITDA 为 26.67 亿美元，调整后 EBITDA 率为 57%，截至二季度末的收入储备订单达到 1042 亿美元，同比增长 246%，这不包括三季度新增的超过 250 亿美元订单。

英伟达是 AI 市场重要的风向标。自 23 年 OpenAI 引领的大模型风潮逐渐被认知以来，英伟达的营业收入进入了快速增长的阶段。英伟达的收入从 23 财年的 269.74 亿美元增长到 26 财年的 2159.38 亿美元。主要来自于数据中心的收入驱动，从 23 财年的 150.05 亿美元增长到 26 财年的 1937.37 亿美元。27 财年第一季度，英伟达收入 816 亿美元，同比增长 85%，数据中心收入 752 亿美元，同比增长 92%。27 财年第二季度，英伟达收入 962 亿美元，同比增长 85%，数据中心收

入 890 亿美元，同比增长 117%。英伟达在二季报投资者电话会议预计 2028 财年销售额将同比增长约 70%。

投资建议：从海外 AI 产业可以看出服务器、算力服务和 token 应用环节产业发展态势良好，国内相关公司我们重点推荐：联想集团、迈富时、智微智能、蜂助手。

风险提示：AI 资本开支不及预期；行业竞争加剧。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

目录

一、 AI算力需求 5
(一) Tokens消耗持续增长 5
(二) 全球云计算厂商持续增加资本开支 6
二、 海外大模型 7
(一) 模型能力迭代：发布节奏与基准表现 7
(二) 模型跑分和能力解决 8
(三) 模型收入 9
(四) 模型算力需求 10
三、 算力租赁和硬件市场 11
(一) GPU租赁价格仍保持高位 11
(二) 算力需求形成新云公司生长土壤 12
(三) AI服务器增速明显 14
四、 从英伟达看AI投资 17
(一) 英伟达是AI重要的风向标 17
(二) 英伟达的核心竞争优势 17
(三) 英伟达的投资布局 18
(四) 2026年GTC大会 19
五、 投资建议 19
(一) 联想集团：业绩持续超预期，AI订单驱动业绩高增长 19
(二) 迈富时：业绩快速增长，发力AI应用及场景Token 20
(三) 智微智能：业绩快速增长，行业需求保持向好 21
(四) 蜂助手：业绩符合预期，布局算力服务及Token运营 21
六、 风险提示 22

图表目录

图表 1: 全球 Token 调用量 5
图表 2: 谷歌平台月处理 token 量（万亿） 5
图表 3: LLM Token 支出指数（美元/百万 token） 6
图表 4: 全球大型科技公司的资本开支（单位：亿美元） 7
图表 5: OpenAI 和 Anthropic 重要版本更新梳理 8
图表 6: ChatGPT 和 Claude 最新模型跑分对比 9
图表 7: Anthropic ARR 增长情况（单位：十亿美元） 9
图表 8: OpenAI ARR 增长情况（单位：十亿美元） 9
图表 9: OpenAI 历年的估值情况（单位：亿美元） 10
图表 10: OpenAI 和 Anthropic 的算力采购框架金额（单位：亿美元） 11
图表 11: B200 租赁价格（单位：美元每小时） 12
图表 12: 英伟达参与新云公司投资（单位：亿美元） 13
图表 13: Nebius 股价走势 14
图表 14: CoreWeave 股价走势 14
图表 15: AI 服务器市场（单位：亿美元） 15
图表 16: AI 服务器份额 16
图表 17: 英伟达芯片和产品形态 16
图表 18: 英伟达股价 17
图表 19: 英伟达 GPU 芯片规格 18
图表 20: 英伟达投资公司及金额 19

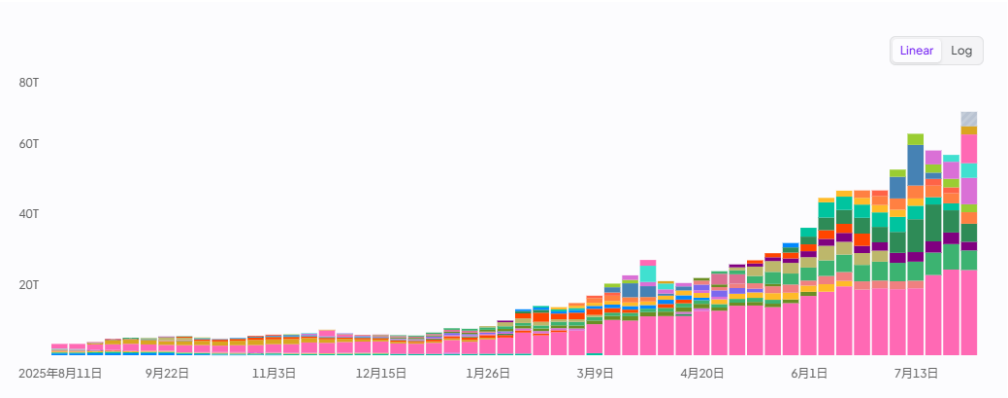
请务
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

一、 AI 算力需求

(一)Tokens 消耗持续增长

全球 token 的调用量仍在高速增长。根据 OpenRouter 显示，5 月 25 日至 31 日的一周内，全球 AI 大模型总调用量为 31.8 万亿 Token，较年初 1 月 5 日当周调用量 6.42 万亿，增长近 5 倍。2026 年谷歌 I/O 开发者大会上，谷歌 CEO 披露了谷歌平台最新月处理超 3200 万亿 Token(词元)，同比增长了 7 倍。如果与前年相比，则增长了超过了数百倍。

图表1：全球 Token 调用量



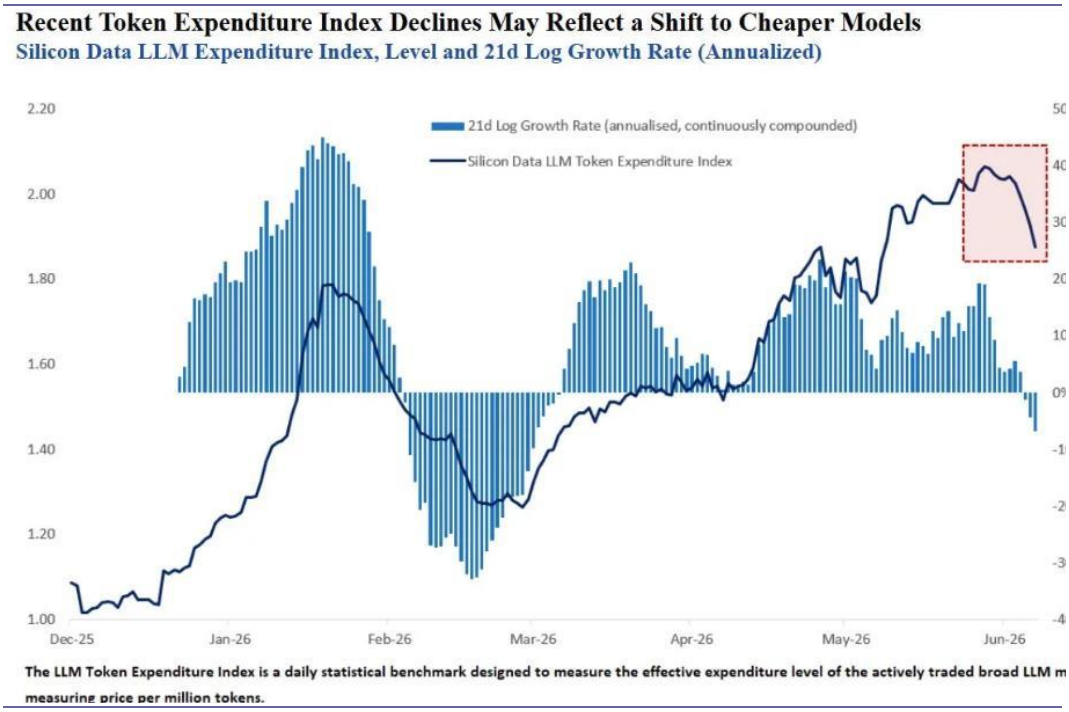
资料来源：OpenRouter，太平洋证券整理

图表2：谷歌平台月处理 token 量（万亿）

资料来源：谷歌 I/O 大会，太平洋证券整理

token 价格指数整体呈现增长态势。彭博发布的 Silicon Data LLM Token 支出指数(SDLLMTK)指的是使用量加权的每百万 token 平均价格。自 2025 年 12 月创立以来，整体处于增长的态势，2026 年年初和 2026 年的三月份至 6 月份 SMLLMTK 呈现螺旋式上升，这一过程伴随着中国的 token 使用在全球比例大幅度增长。

图表3：LLM Token 支出指数（美元/百万 token）



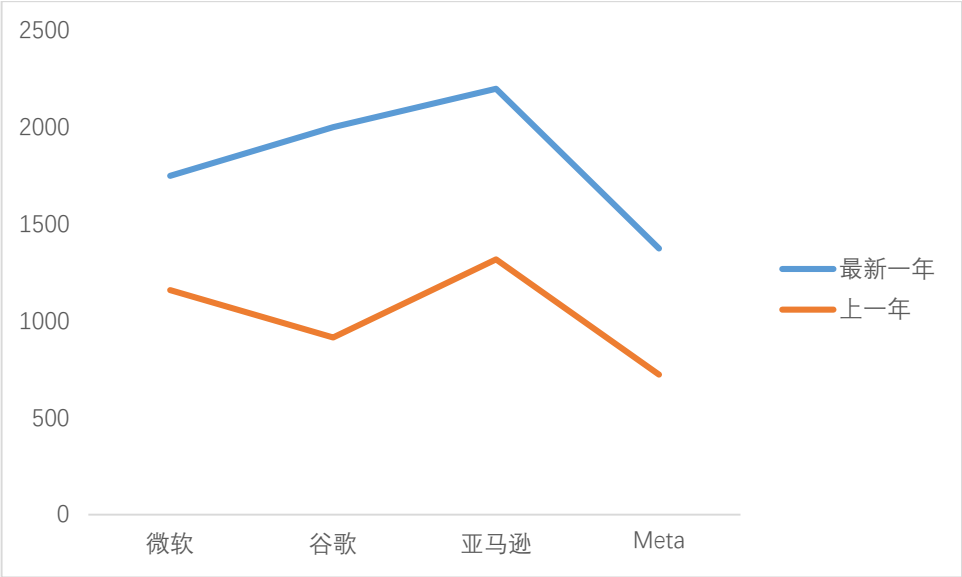
资料来源：彭博（SDLLMTK），太平洋证券整理

(二)全球云计算厂商持续增加资本开支

全球大型科技公司仍然在增加资本支出。全球大型科技公司中，微软指引 FY27 的资本开支为 1750 亿美元，FY26 的资本开支为 1159 亿美元；谷歌指引 26 年资本开支为 1950 至 2050 亿美元，25 年同期为 914 亿美元；Meta 指引 26 年的资本开支为 1300 至 1450 亿美元，25 年为 722 亿美元；亚马逊指引 26 年的资本开支为 2200 亿美元，25 年同期为 1318 亿美元。

请务
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图表4：全球大型科技公司的资本开支（单位：亿美元）



资料来源：公司财报（新一年资本开支取平均值），太平洋证券整理

二、 海外大模型

(一)模型能力迭代：发布节奏与基准表现

模型持续迭代，旨在实现 AGI（Artificial General Intelligence，通用人工智能）。ChatGpt3.0 是整个大模型发展中最重要的版本之一，也是大模型开始进入大众视野的版本。在 23 年，OpenAI 发布了多个版本，提升了模型的多模态能力和推理能力；24 年，发布了视频模型 Sora；25 年和 26 年则发布了 GPT-5、GPT5.5 和 Codex 等重要模型和更新。Anthropic 的 Claude 3 奠定了自己作为领先大模型的地位，24 年也率先发布了 MCP(Model Context Protocol，模型上下文协议)等重要工具，开拓了 Claude Code 和 skills 等重要功能和模块，26 年的 Fable 5 / Mythos 5 更是持续领先打造自己的技术领先优势。26 年 6 月，OpenAI 首席执行官在秘密递交上市申请文件的同时，给 OpenAI 定下了第三阶段的目标：造一个能自己做研究的"AI 科学家"。其认为 OpenAI 有三大阶段：第一阶段：纯搞 AGI 研究；第二阶段：把技术变成产品，让大家用起来；第三阶段：用 AI 重塑整个全球经济。

图表5：OpenAI 和 Anthropic 重要版本更新梳理

	ChatGpt	Claude
2023 年	23 年 3 月发布 GPT3.5Turbo 和 GPT-4，具备多模态和推理能力	23 年 1 月发布 Claude 1；23 年 7 月发布 Claude 2；
2024 年	24 年 2 月发布 Sora；24 年 5 月发布 GPT-4o；	24 年 3 月发布 Claude 3；24 年 6 月发布 Claude 3.5；24 年 11 月发布 MCP
2025 年	8 月发布 GPT-5；9 月发布 sora 2	25 年 5 月发布了 Claude 4；25 年 9 月，发布了 Claude4.5
2026 年	2 月发布 Codex；7 月发布 Gpt-5.6 三大版本	26 年 6 月发布了 Fable 5 / Mythos 5

资料来源：OpenAI，Claude，太平洋证券整理

(二)模型跑分和能力解决

评价模型的维度越来越多。最新旗舰版本的 GPT5.6 Sol 和 Claude Fable 5 各具优势，GPT-5.6 Sol 在智能体综合能力、网络安全、生命科学等领域建立了显著优势，Claude Fable 5 在编程和数学推理上仍保持领先。在 SWE-Bench Pro 编程评测上，Fable 5 以 80%领先于 Sol 的 64.6%；FrontierMath 高难度数学上 Fable 5 为 87.8%，Sol 为 83%。Claude 5 Fable 与以往的模型相比更加节省 token，在记忆与上下文、药物设计和基因组学等领域都展现了强大的能力。

请务
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图表6：ChatGPT 和 Claude 最新模型跑分对比

评测基准	GPT-5.6 Sol	Claude Fable 5	GPT-5.5
Agents' Last Exam	52.70%	40.50%	46.90%
AA Coding Agent Index	80	77.2	76.4
OSWorld 2.0	62.60%	—	47.50%
ExploitGym（网络安全）	33.70%	—	15.10%
GeneBench Pro（生命科学）	28.70%	—	12.00%
RSI（自我改进）	57.90%	—	41.70%
SWE-Bench Pro（编程）	64.60%	80.00%	—
FrontierMath Tier 4	83.00%	87.80%	—
GDPval-AA（商业决策）	1747.8 Elo	1759.6 Elo	—

资料来源：钛媒体，太平洋证券整理

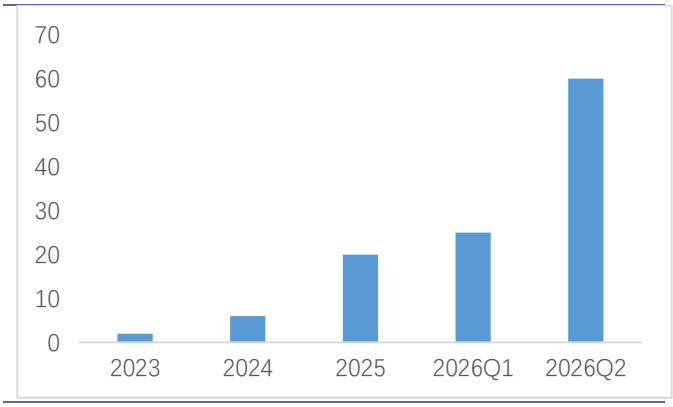
(三)模型收入

OpenAI 和 Anthropic 的 ARR（Annual Recurring Revenue，年度经常性收入）处于领先地位。OpenAI 的年化收入从 2023 年约 20 亿美元升至 2026 年 Q2 的约 600 亿美元，其来源较为多元化：包括 ChatGPT 订阅、企业服务、广告、AI 原生浏览器 Atlas。Anthropic 的 ARR 在 2026Q2 同样达到约 600 亿美元，根据公司官方披露数据，企业与开发者相关等 B 端收入占公司总收入的比例超过 80%，年付费超 100 万美元的企业客户超过 1,000 家，编程工具 Claude Code 的 ARR 在 2026 年 2 月达到 25 亿美元。

图表7：Anthropic ARR 增长情况（单位：十亿美元）

资料来源：SemiAnalysis Tokenomics Model，太平洋证券整理

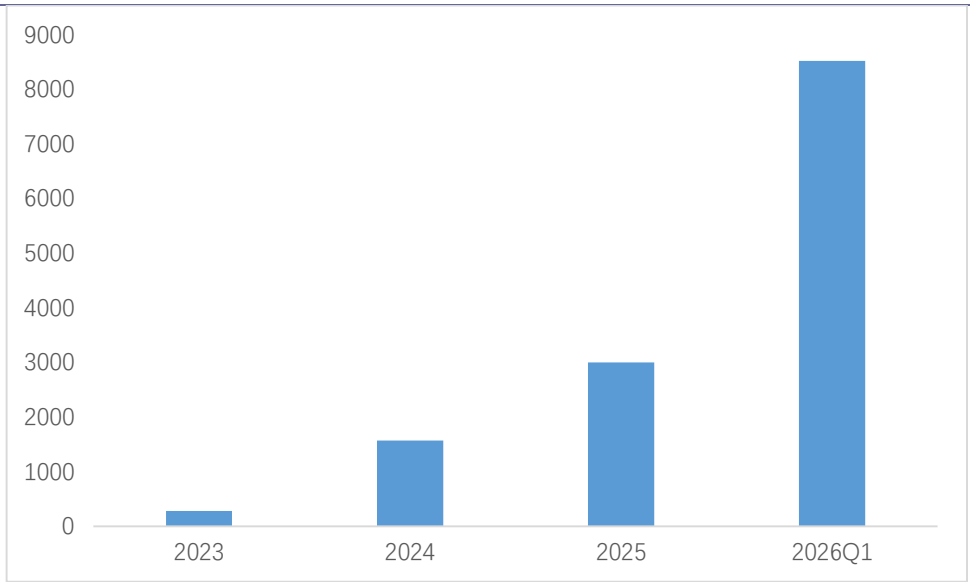
图表8：OpenAI ARR 增长情况（单位：十亿美元）



资料来源：OpenAI，CNBC，太平洋证券整理

OpenAI 和 Anthropic 的估值接近万亿美元。OpenAI 在 26 年 3 月宣布完成融资、投后估值 8520 亿美元，由亚马逊、英伟达和软银牵头，微软继续参与，黑石、红杉等多家机构广泛参与。26 年 5 月，Anthropic 宣布完成 H 轮 650 亿美元融资，投后估值达 9650 亿美元，投资机构包括亚马逊、美光科技、三星电子与 SK 海力士等产业巨头，和 Altimeter Capital、Dragoneer 等投资机构。

图表9：OpenAI 历年的估值情况（单位：亿美元）



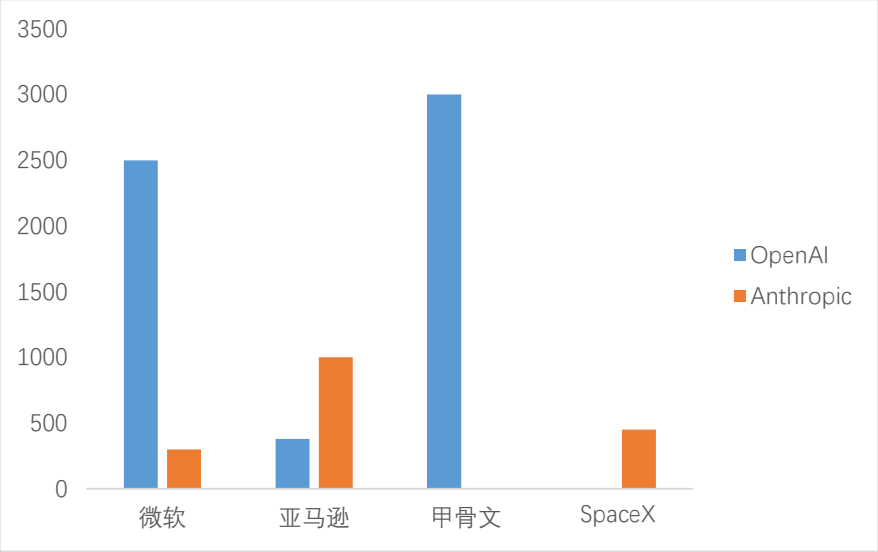
资料来源：OpenAI，太平洋证券整理

(四)模型算力需求

OpenAI 和 Anthropic 的采购需求庞大。OpenAI 从一开始的单独从微软采购，转向从亚马逊、甲骨文、CoreWeave 等多家云厂商采购算力框架协议。OpenAI 从微软于 25-30 年采购 2500 亿算力服务，从亚马逊采购七年 380 亿美元算力服务，从甲骨文采购 5 年 3000 亿美元算力服务，从 CoreWeave 采购 5 年 224 亿美元算力服务。Anthropic 的采购算力框架协议中，从微软采购了 300 亿美元，从亚马逊采购了 1000 亿美元，从 SpaceX 采购 450 亿美元的算力服务。

请务
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图表10：OpenAI和Anthropic的算力采购框架金额（单位：亿美元）



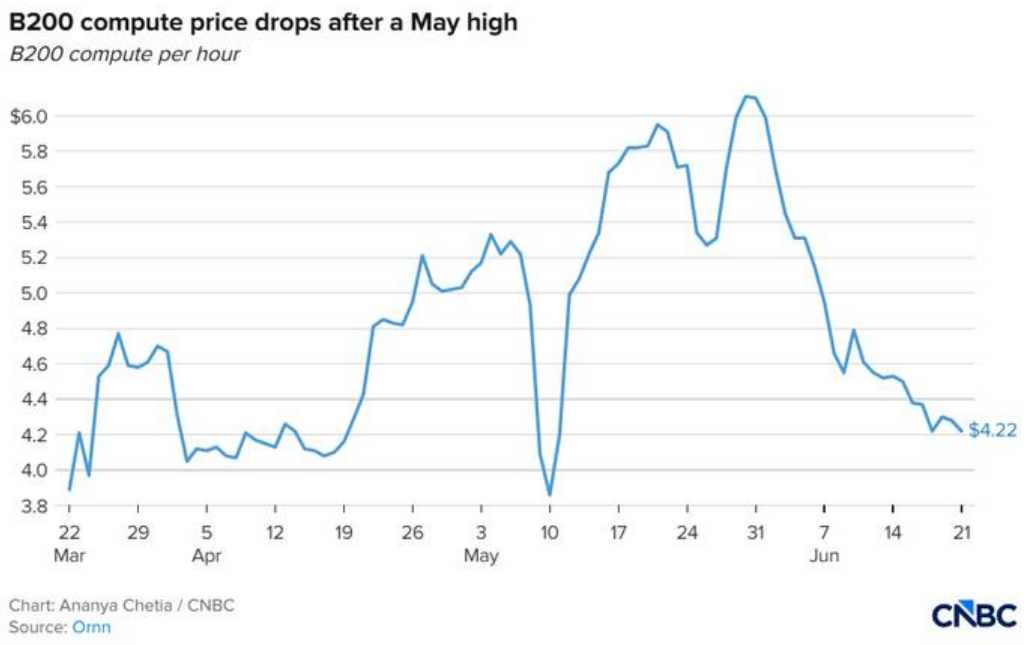
资料来源：WSJ，OpenAI，Anthropic，SpaceX，太平洋证券整理

三、 算力租赁和硬件市场

(一)GPU租赁价格仍保持高位

GPU租赁价格虽有调整但仍处于高位。根据Ornn提供的实时GPU算力价格，英伟达B200的每小时算力租赁价格3月份在4美元每小时左右，在5月30日攀升至6.11美元，创下近三个月价格新高后持续回落，于6月21日回到4.22美元。根据Silicon Data的数据，到8月23日，B200的每小时租赁价格上升到5.66美元。芝加哥商业交易所集团则于8月11日宣布，计划于2026年10月5日推出H100与B200两份GPU租赁指数期货合约，追踪每小时GPU租赁成本，为AI开发商、云服务商和企业提供对冲算力价格波动的工具。

图表11：B200 租赁价格（单位：美元每小时）



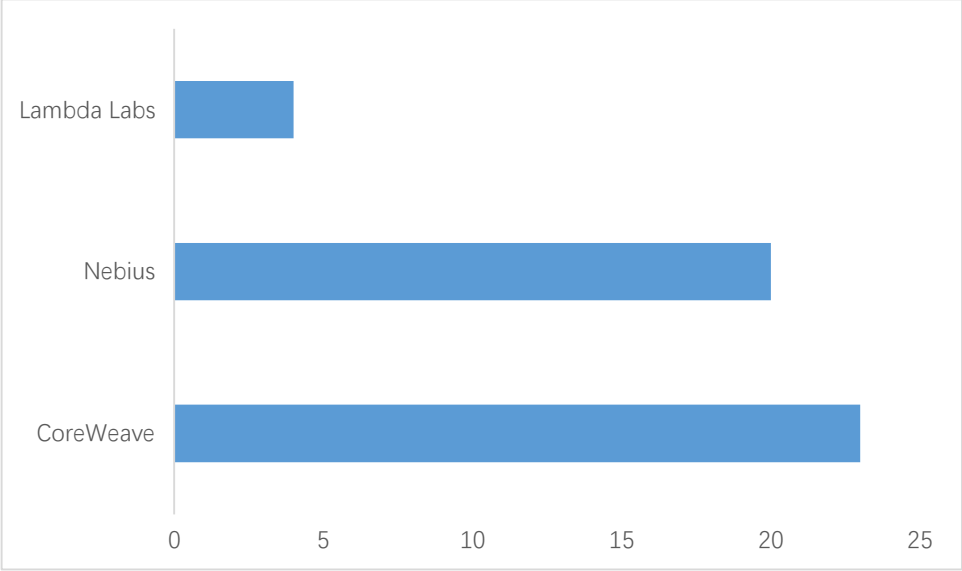
资料来源：Omn，CNBC，太平洋证券整理

(二)算力需求形成新云公司生长土壤

英伟达深度参与新云公司的发展。英伟达先后多次投资美国新云公司 CoreWeave，从 PRE-IPO 到 IPO 以及 26 年的定增，累计 23.5 亿美元，形成深度绑定并优先 GPU 供货，截至 2026 年 6 月 30 日，英伟达持股占比 8.65%。26 年英伟达花费 20 亿美元投资了 Nebius，截至 2026 年 7 月 13 日，英伟达持股占比 8.77%。除了这两家上市公司之外，英伟达还通过旗下风投 NVentures 参与了 IREN、Nscale、Crusoe Energy 等公司的投资。

请务
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

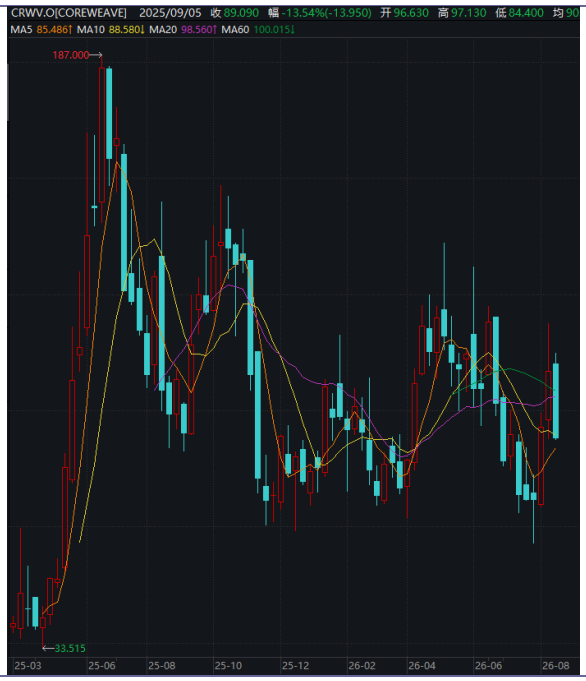
图表12：英伟达参与新云公司投资（单位：亿美元）



资料来源：CoreWeave，Nebius，太平洋证券整理

新云公司最新财报彰显收获期。2026 年 8 月 12 日，Nebius 发布了业绩快报，2026 年上半年，公司收入 9.81 亿美元，同比增长 529.04%，第二季度收入 5.82 亿美元，同比增长 454%，调整后的 EBITDA 为 2.36 亿美元，调整 EBITDA 率为 41%。展望全年，Nebius 预计全年营收 30 至 34 亿美元，年化运营收入 70 至 90 亿美元，调整 EBITDA 率接近 40%,资本支出 200 至 250 亿美元。CoreWeave 发布的上半年财报显示，收入 46.53 亿美元，同比增长 112%，调整后 EBITDA 为 26.67 亿美元，调整后 EBITDA 率为 57%，截至二季度末的收入储备订单达到 1042 亿美元，同比增长 246%，这不包括三季度新增的超过 250 亿美元订单。

图表13：Nebius 股价走势



资料来源：，太平洋证券整理

图表14：CoreWeave 股价走势

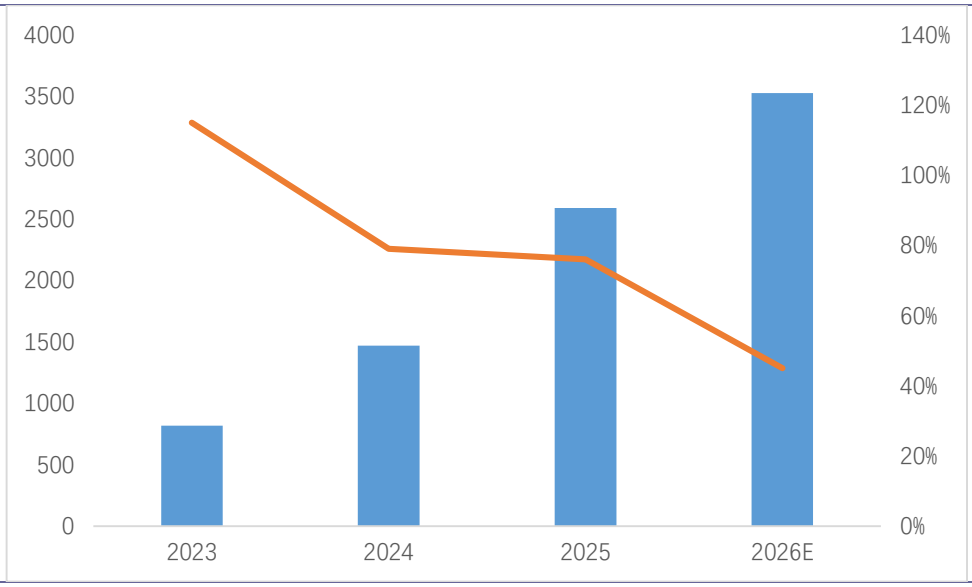
资料来源：，太平洋证券整理

(三)AI 服务器增速明显

AI 服务器成为服务器市场的大头。根据 IDC 的报告，2026 年 Q1 全球服务器收入 1226 亿美元，同比增长 30.4%。其中 AI 服务器收入 689 亿美元，占服务器市场 56.2%。2023 年，整个 AI 服务器市场收入为 820 亿美元，到 26 年预计服务器市场收入为 3400 至 3650 亿美元，同比增长 42 至 48%。受益于推理需求的影响，AI 服务器的需求从由模型训练转向 Agent、业务落地推理，未来 AI 服务器仍有望保持快速增长。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

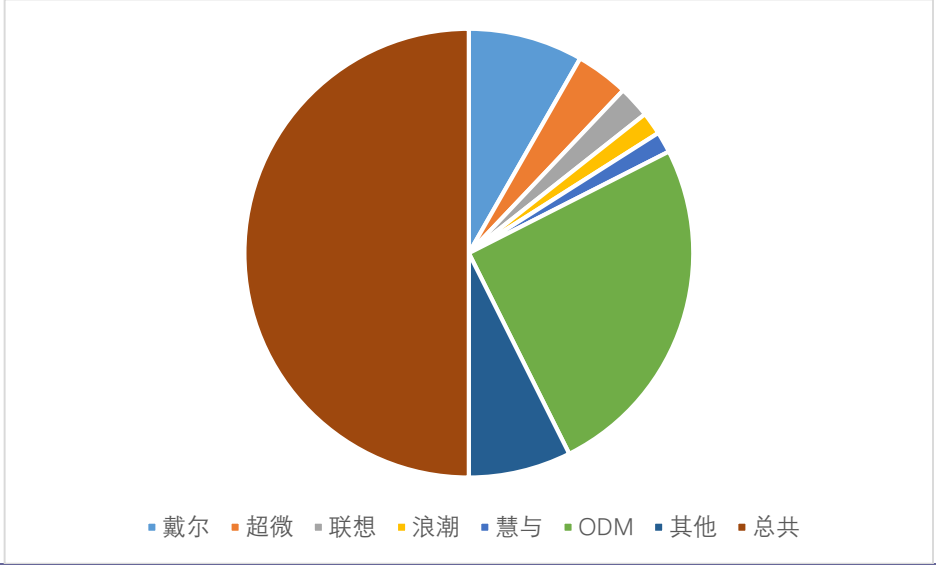
图表15：AI服务器市场（单位：亿美元）



资料来源：IDC，太平洋证券整理

DELL、超微和联想占据服务器市场三强。根据IDC的数据，2026年一季度，DELL市占率16.5%，受益于AI服务器订单驱动，收入同比增长244.1%；超微市占率7.6%，收入同比增长128.9%；联想市占率4.6%，收入同比增长36.5%；浪潮排名第四，市占率3.3%；慧与排名第五，市占率3.0%。ODM厂商市占率50.2%。

图表16：AI 服务器份额



资料来源：Omn，CNBC，太平洋证券整理

英伟达 AI 芯片价格逐年上涨，伴随服务器价格提升。根据华尔街见闻的报道，英伟达 H100 的首发价为 3.5 万美元。根据 AI-Wiki 的报道，8 卡 H100 服务器的报价为 30-40 万美元。根据搜狐的报道，8 卡 B300 服务器售价约 55 万美元，2026 年 5 月，中国市场成交价约 700 万元人民币。英伟达芯片的出货形态从 8 卡服务器转向价格更高的 NVL72 和 NVL36 机柜。

图表17：英伟达芯片和产品形态

产品形态	代表产品
GPU	H100
GPU	B200
GPU	GB200（1 CPU+2 GPU）
8 卡整机	DGX H100
8 卡整机	DGX B200
8 卡整机	DGX B300
机柜	B200 NVL72
机柜	B300 NVL72

资料来源：英伟达，太平洋证券整理

请务
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

四、 从英伟达看 AI 投资

(一)英伟达是 AI 重要的风向标

英伟达是 AI 市场重要的风向标。自 23 年 OpenAI 引领的大模型风潮逐渐被认知以来，英伟达的营业收入进入了快速增长的阶段。英伟达的收入从 23 财年的 269.74 亿美元增长到 26 财年的 2159.38 亿美元。主要来自于数据中心的收入驱动，从 23 财年的 150.05 亿美元增长到 26 财年的 1937.37 亿美元。27 财年第一季度，英伟达收入 816 亿美元，同比增长 85%，数据中心收入 752 亿美元，同比增长 92%。27 财年第二季度，英伟达收入 962 亿美元，同比增长 85%，数据中心收入 890 亿美元，同比增长 117%。英伟达在二季报投资者电话会议预计 2028 财年销售额将同比增长约 70%。

图表18：英伟达股价

资料来源： ，太平洋证券整理

(二)英伟达的核心竞争优势

英伟达快速迭代 GPU 芯片性能。英伟达 2017 年发布的 V100，采用 12nm 工艺，算力为 125T，到 2026 年发布的 Vera Rubin 芯片，采用 3N 工艺，算力为 7000T，10 年间算力性能提升了数十

倍，显存也从早期的32GB HBM2提升到了288GB HBM4，Rubin还支持NVFP4，NVlink 6，ConnectX-9网卡，Spectrum-X交换机，BlueField-4 DPU，2个GPU核心搭配Vera CPU的超级芯片等多项新的特性。

图表19：英伟达GPU芯片规格

芯片	V100	A100	H100	B200	B300	Vera Rubin
发布时间	2017	2020	2022	2024	2025	2026
工艺	12nm	7nm	4N	4NP	4NP	N3P
算力	125T	312T	1979T	2250T	3500T	7000T
显存	32GB HBM2	80GB HBM2	80GB HBM3	192GB HBM3	288GB HBM3	288GB HBM4
带宽	0.9TB/s	2.04TB/s	3.35TB/s	8TB/s	8TB/s	22TB/s

资料来源：英伟达，太平洋证券整理

CUDA构筑软件竞争力。CUDA（Compute Unified Device Architecture）是一套完整的计算机平台，包括编译器、运行时、加速库、工具链以及算子等重要的工具，因此与其他GPU加速芯片相比，其在编程、调试、推理时更有优势。通过搭配NVlink、Spectrum-X 交换机等硬件和相关软件，集群效率也具有一定优势。

(三)英伟达的投资布局

围绕产业链上下游进行布局。2027财年第一季度，英伟达已经获得159亿美元的投资收益。围绕产业上下游，英伟达投资了诸如Intel、光芯片公司Coherent及Lumentum，芯片公司Marvell以及算力租赁公司CoreWeave、Nebius和xAI(SpaceX)，根据英伟达披露及媒体报道，英伟达也有意向投资大模型公司OpenAI、Anthropic以及光纤公司Corning。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图表20：英伟达投资公司及金额

投资公司	金额（亿美元）
Intel	50
Coherent	20
Lumentum	20
Marvell	20
CoreWeave	20
Nebius	20
xAI(SpaceX)	

资料来源：英伟达，太平洋证券整理

(四)2026年GTC大会

GTC大会披露未来技术方向。圣何塞GTC 2026不仅披露了Vera Rubin完整平台，也提出一些新的观点，例如推理的拐点已经到来，AI 智能体自主完成任务，数据中心将不是单纯的存储计算角色，而是可以生产 Token 的基础设施。

台北GTC 2026发布了RTX Spark，是一款针对AI终端的芯片，拥有20 核 NVIDIA Grace CPU，GPU配备Blackwell 架构，6144 个 CUDA 核心，最高支持128GB LPDDR5X 统一内存，CPU与 GPU 共享同一内存池，采用3nm工艺制造。与戴尔、惠普、联想、微软等多家合作伙伴联手发行AIPC。针对机器人场景，英伟达发布了物理AI模型Cosmos 3以及人形机器人Isaac GROOT N1.7。

五、 投资建议

(一)联想集团：业绩持续超预期，AI订单驱动业绩高增长

公司发布26/27 财年一季报，营业收入269.43亿美元，同比增长43%；非香港财务报告经调整公司权益持有人应占溢利10.75亿美元，同比增长176%。

AI服务器业务驱动收入利润端均超预期。分部来看，公司智能设备业务集团收入171 亿美元，同比增长27%，经营利润率保持在7.1%，PC业务全球市场份额连续多个季度提升，达到24.2%，智能手机业务同比增长15%；基础设施方案业务集团收入85亿美元，同比增长98%，经营利润率为9.1%，同比大幅度提升，其中AI服务器订单为540亿美元，国际市场AI服务器实现同比增长三位数，云基础设施与企业基础设施两项业务收入均实现同比增长98%，公司已经推出GB300 产

品，并加速Rubin机柜产品推出；方案服务业务集团收入29亿美元，同比增长28%，经营利润率为24.2%。

整体盈利水平上新台阶。26/27年财年第一季度，公司经调整净溢利率4.0%，25/26财年经调整净溢利率达为2.5%，25/26财年第四季度经调整净溢利率达为2.6%。公司于2026年6月投资者日指引三到五年公司目标实现 5%以上的净利润率，长期公司整体净利率有望超过8%。

投资建议：公司 AI 业务高速增长，订单充沛，基础设施方案业务集团经营利润率高。预计FY26/27至FY28/29年公司的EPS分别为0.31/0.51/0.75美元，维持买入评级。

风险提示：AI服务器不及预期；行业需求不及预期；行业竞争加剧。

(二)迈富时：业绩快速增长，发力AI应用及场景Token

公司发布2026年中报，营业收入19.60亿元，同比增长111.2%；非国际财务报告准则计量经调整净利润2.13亿元，同比增长150.9%。

业绩快速增长。2026年上半年，公司精准营销服务收入8.32亿元，同比增长96.3%；AI应用业务收入11.28亿元，同比增长123.7%。公司研发费用率16.6%，同比提升7.5pct；分销及销售开支费用率11.4%，同比减少5.6pct；行政开支费用率4.6%，同比减少5.6pct。实现经营性现金流净流入5.0亿元。

打造全栈Token工厂。公司拥有算力层、模型层、AI原生平台层及应用层的完整能力体系。通过AI-Agentforce 智能体中台3.0、AIKnowForce 企业级知识中台、GenAI OS AI原生操作系统，以及覆盖营销、销售、客服、外贸、研发、陪练、经营分析等核心业务场景的AI Agent矩阵。

客户反馈良好，落地多领域场景。截止2026年上半年，公司客户数量同比增长25.9%，每用户平均月收入同比增长80.0%。KA收入占AI应用的收入为69.1%，KA收入同比增长207.2%，KA客户数量同比增长118.2%。公司AI Agent产品落地营销、销售、T-GEO、客服、经营分析、外贸等多个应用场景。

投资建议：公司围绕AI应用进行全栈式布局并获得良好效果。预计2026-2028年公司的EPS分别为1.55/2.64/4.04元，给予买入评级。

请务
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

风险提示：AI业务不及预期；行业竞争加剧。

(三)智微智能：业绩快速增长，行业需求保持向好

公司发布2026年中报，营业收入30.50亿元，同比增长56.64%；归母净利润3.88亿元，同比增长281.92%；扣非后的归母净利润3.72亿元，同比增长324.60%。

智算业务和 ICT 基础设施共同推动业绩快速增长。2026年上半年，公司毛利率为39.52%，同比增加了15.12pct；净利润率22.16%，同比增加了12.85pct。分业务来看：行业终端收入11.68亿元，同比增长了12.03%；ICT基础设施收入4.86亿元，同比增长58.33%；智算业务10.30亿元，同比增长245.51%，毛利率83.72%，带动公司整体毛利率上升；工业物联网收入1.66亿元，同比增长14.33%；其他业务1.99亿元，同比增长29.72%。

定增加码智算业务。2026年6月2日，公司发布《2026 年度向特定对象发行 A股股票预案》，拟募集 28.亿元，主要用于智算中心建设及运 营项目。2026年6月22日，公司公告同意公司及子公司向银行等金融机构申请增加综合授信额度不超过人民币60亿元，总额度不超过人民币 260亿元，满足公司生产经营、项目建设等资金的需要。公司公告为满足公司主营业务"智算业务板块"的布局需要，公司拟向多家供应商分批采购服务器及配套设备，总金额不超过人民币40亿元。

发布 Token 工厂。2026年7月，公司联合腾云智算、元川微重磅发布"Token 工厂"和全栈算力矩阵。目前，Token 工厂已正式开启试运营。本次试运营首批面向企业级用户开放服务，深度适配 GLM5.2、DeepSeek V4 Pro 等主流旗舰大模型。

投资建议：公司智算业务和ICT基础设施业务均处于高速增长态势。预计2026-2028年公司的EPS分别为2.10/3.02/4.13元，维持买 入评级。

风险提示：智算业务不及预期；行业竞争加剧。

(四)蜂助手：业绩符合预期，布局算力服务及Token运营

公司发布2026年中报，营业收入13.39亿元，同比增长36.14%；归母净利润0.78亿元，同比增长1.87%；扣非后的归母净利润0.77亿元，同比增长1.03%。

业绩符合预期。2026年上半年，公司毛利率为17.41%，同比减少了0.32pct；净利润率5.74%，同比增加了1.82pct。分业务来看：数字商品综合运营收入11.76亿元，同比增长了36.00%，毛

利率 12.00%，同比减少 4.39pct；物联网 IOT 解决方案收入 1.45 亿元，同比增长 139.39%，毛利率 58.60%，同比增加 14.49pct。

布局算力服务及 Token 运营。2026 年 8 月 5 日，公司发布《关于全资子公司签署算力业务日常经营重大合同的公告》，全资子公司雅安云智算力技术有限公司(雅安云算)与 A 公司遵循平等自愿、公平诚实的原则签署《算力服务器采购协议》，根据雅安云算要求，A 公司将分批次交付全部产品，协议总金额为人民币 30.62 亿元（含税价）。雅安云算与 B 公司本着优势互补、诚实信用的原则签署《算力服务合同》，合同总金额为人民币 46.08 亿元（含税价），每批次服务期限为 60 个月。根据公司互动易的信息，该项目的年均利润区间系参考行业平均水平并基于审慎原则进行预测。未来，公司将通过成本管控确保该项目的年均利润高于行业平均水平。

投资建议：预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 27.03/33.81/42.36 亿元，归母净利润分别为 2.02/2.54/3.23 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期，技术研发不及预期，行业竞争加剧。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价
			2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E	2026/09/06
00992	联想集团	买入	0.15	0.31	0.51	0.75	27.55	13.33	8.10	5.51	32.40
001339	智微智能	买入	0.68	2.10	3.02	4.13	109.68	35.51	24.70	18.06	74.58
02556	迈富时	买入	0.35	1.55	2.64	4.04	165.32	37.33	21.92	14.32	67.60
301382	蜂助手	买入	0.55	0.71	0.89	1.13	67.09	51.97	41.46	32.65	36.90

资料来源：，太平洋研究院整理

六、 风险提示

AI 资本开支不及预期；行业竞争加剧。

请务
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net