仅供内部参考，请勿外传

国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

国泰海通培训体系

变化，技术，投资

——海外科技行业培训

2026/ 06 / 24/ 行业评级：增持

姓名：秦和平
邮箱：qinheping@gtht.com
电话：0755-23976666
证书编号：S0880523110003

仅供内部参考，请勿外传

投资要点（行业评级：增持）

01

变化

大模型商业化与技术迭代同步驱动，Coding能力已在真实使用场景落地。同时AI也正在进入物理世界。

02

技术

大模型推动计算体系由单点算力竞争向全栈AI基础设施演进，计算、网络、存储与软件平台协同优化成为行业发展方向。

03

投资

AI Agent进入超级应用时代，带动算力需求上行。

04

投资建议与风险提示

推荐算力标的：英伟达（NVDA.O），台积电（TSM.N）。

风险提示：AI技术发展未及预期；AI经济回报不及预期；行业竞争风险；政策监管风险。

重点公司估值表（台积电为2026~2028，英伟达为FY2027~2029）									
	收入（NVDA百万美元，TSM百万新台币）			EPS（均为美元，汇率1美元=31新台币）			PE		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
英伟达NVDA.O	400,873	626,425	822,894	9.3	14.7	19.4	21.5	13.6	10.3
台积电TSM.N	5,196,503	6,578,654	7,951,581	15.8	19.5	23.7	27.7	22.4	18.4

资料来源：国泰海通预测

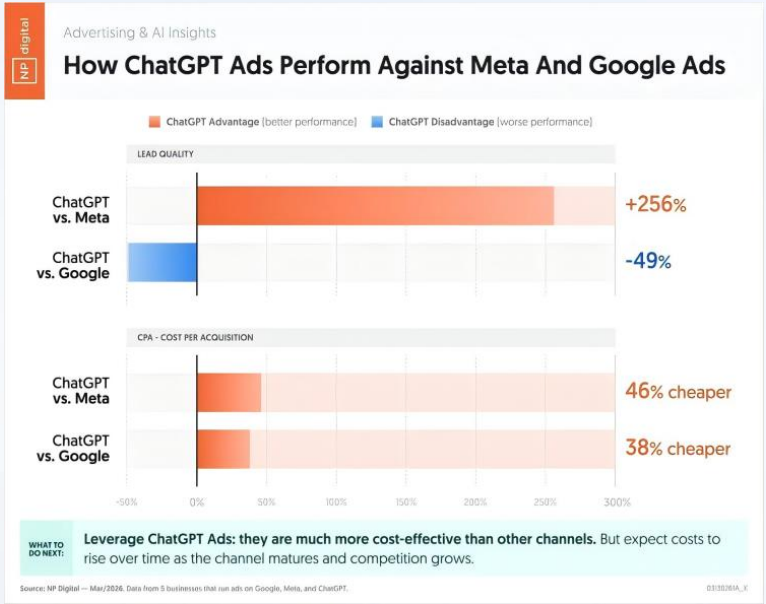
仅供内部参考，请勿外传

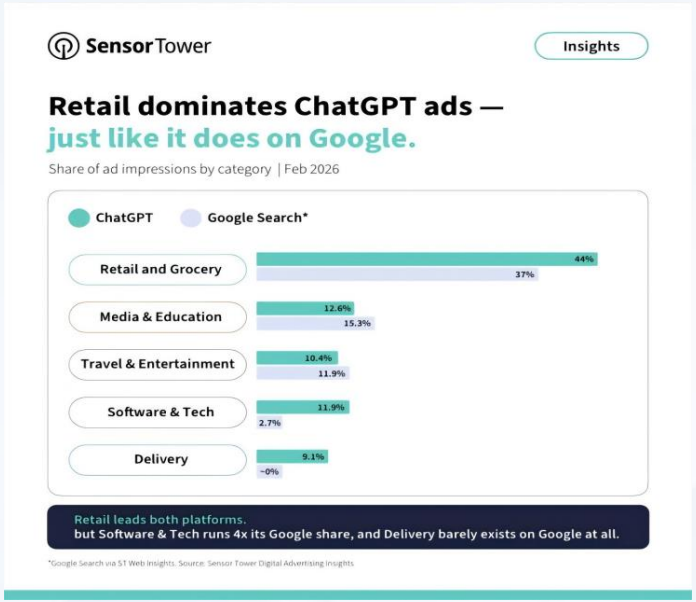
01 变化

仅供内部参考，请勿外传

01 变化：商业化

OpenAI年化收入已突破250亿美元，企业服务与API收入占比超过40%，商业化重心正由C端订阅向企业服务、API生态及广告变现多引擎驱动演进。





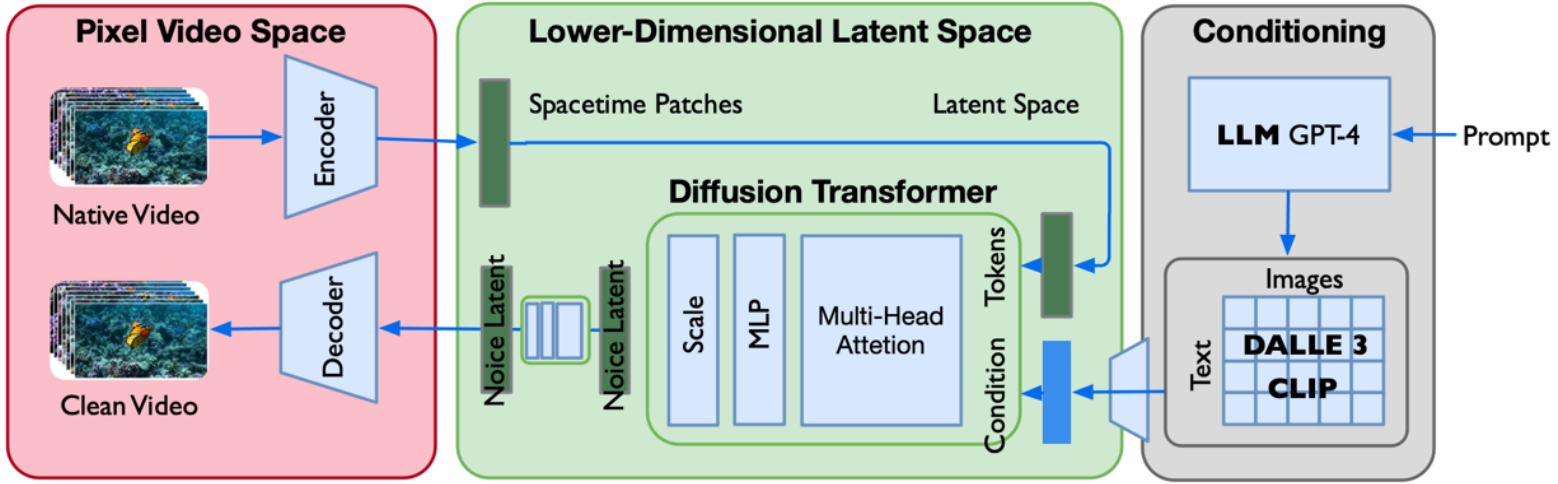
资料来源：NP digital，SocialMediaToday

仅供内部参考，请勿外传

01 变化：Sora-LLM

- SORA 模型结构可以表示：

SORA = [VAE encoder + DiT (DDPM) + VAE decoder + CLIP]



资料来源：CSDN

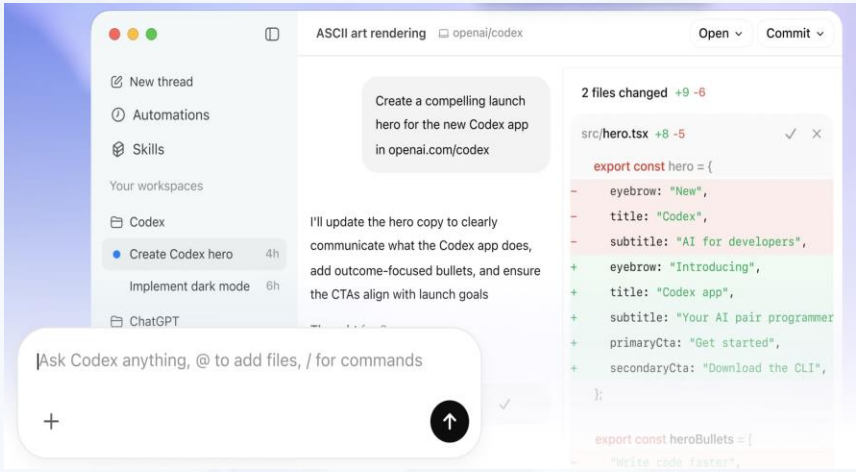
请参阅附注免责声明

仅供内部参考，请勿外传

01 变化：Agentic Coding

OpenAI Codex与Anthropic Claude Code推动AI由内容生成工具向软件开发Agent演进，能够自主完成代码编写、调试、测试及任务执行，显著提升开发效率并加速企业级AI应用落地。





仅供内部参考，请勿外传

01 变化：Physical AI

Optimus 3的发布进一步验证了具身智能的发展方向，人形机器人在感知、决策与执行能力上的持续进步，推动AI从数字世界加速向物理世界延伸，Physical AI商业化进程有望提速。



资料来源：IT之家

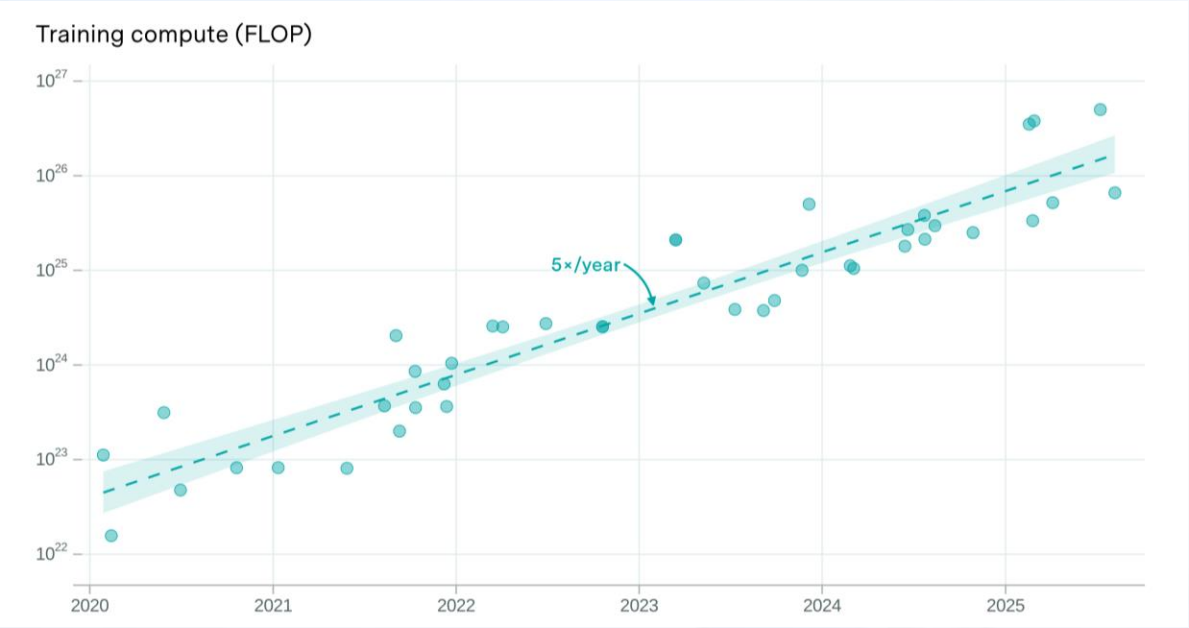
仅供内部参考，请勿外传

02 技术

仅供内部参考，请勿外传

02 技术：Agentic AI

前沿大模型训练算力自2020年以来保持约5倍/年的增长速度，累计提升超过10,000倍；随着训练与推理双重Scaling持续推进，模型能力边界不断扩展。



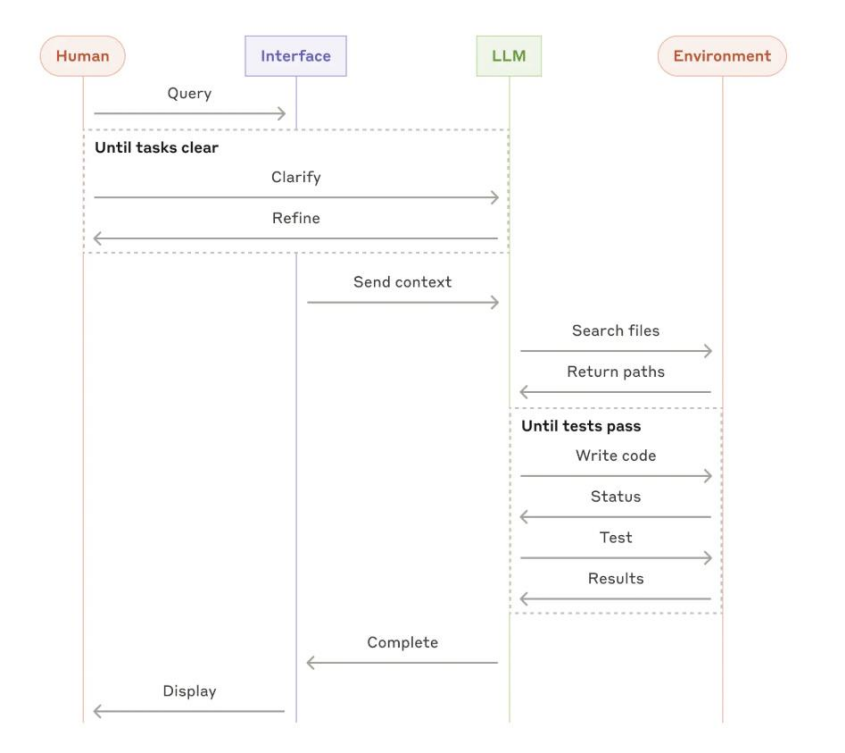
资料来源：EPOCH AI

仅供内部参考，请勿外传

02 技术：Agent模型的推理流程

大模型Agent通过任务理解、上下文构建、工具调用与结果验证完成复杂任务执行。

1. 用户输入任务（Query）
2. 任务澄清与需求理解（Clarify）
3. 上下文构建（Context）
4. 工具调用（Tool Use）
5. 任务执行（Execution）
6. 结果验证与输出（Validation＆Output）

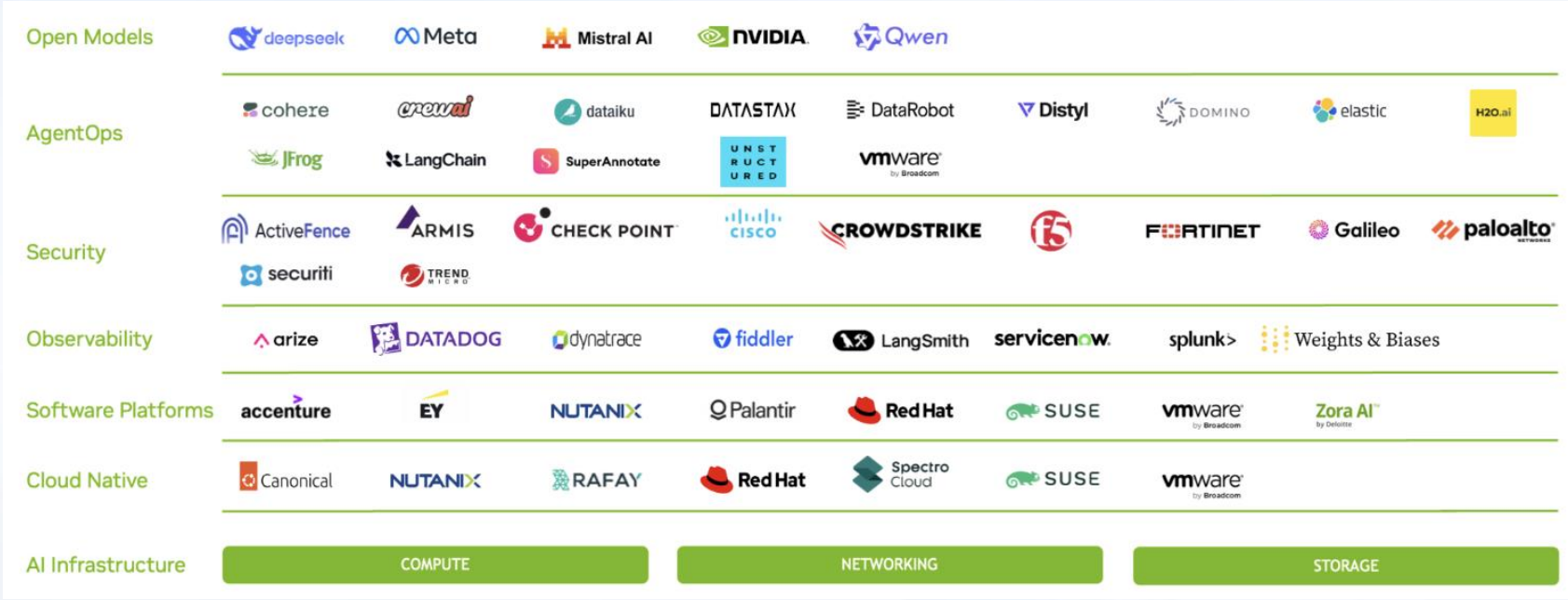


资料来源：Anthropic

仅供内部参考，请勿外传

02 技术：计算体系演进

大模型推动计算体系由单点算力竞争向全栈AI基础设施演进，计算、网络、存储与软件平台协同优化成为行业发展方向。



资料来源：Nvidia

请参阅附注免责声明

仅供内部参考，请勿外传

02 技术：大模型+AI系统全栈架构

大模型+AI系统全栈架构涉及芯片等硬件、编译器、AI框架、AI使能、开发、以大模型为代表的应用。



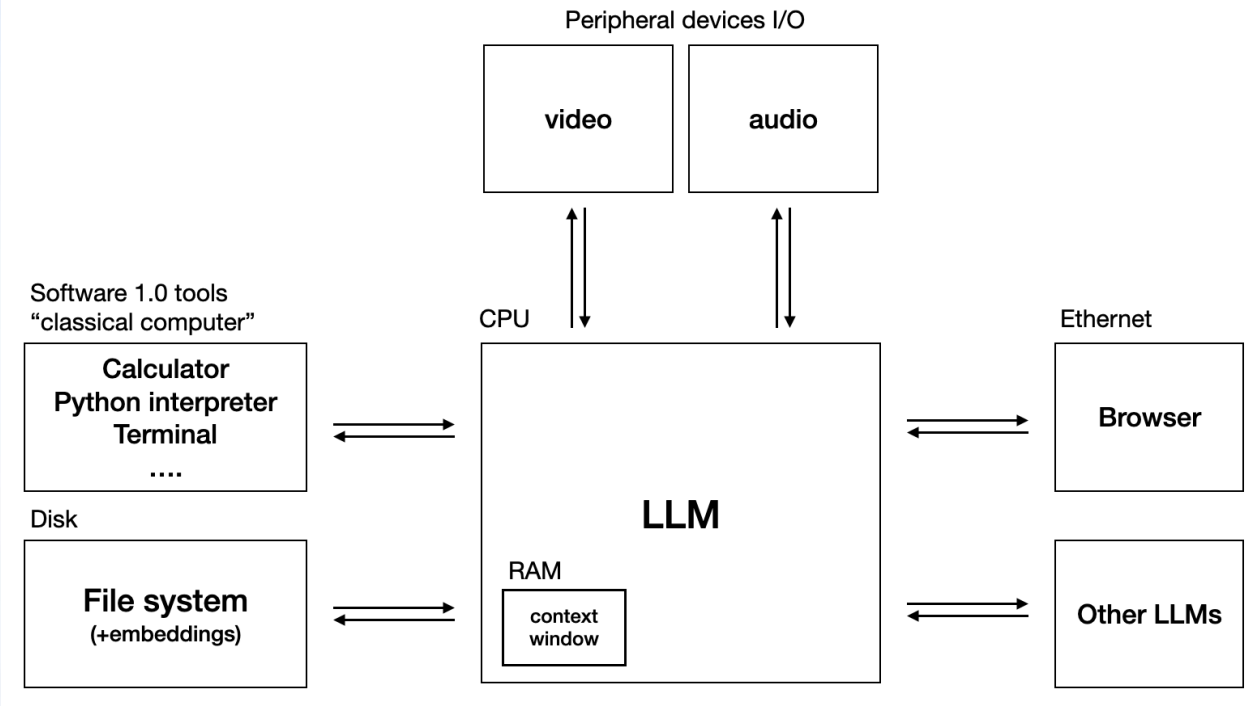
资料来源：CSDN

请参阅附注免责声明

仅供内部参考，请勿外传

02 技术：LLM OS

LLM OS主要有7个部分构成：LLM、RAM、文件系统、外设IO、以太网、软件工具、与其他LLM的互联链路。



资料来源：CSDN

仅供内部参考，请勿外传

03 投资

仅供内部参考，请勿外传

03 投资：AI Agent进入超级应用时代

微信开放AI能力接入小程序生态，开发者可通过自然语言交互调用小程序完成任务执行。用户无需进入特定应用，即可通过Agent完成信息查询、商品购买、本地生活服务等复杂任务，推动AI Agent从对话工具向任务执行平台演进。

微信拥有超过14亿月活用户及成熟的小程序生态，本次开放AI Agent能力有望成为国内Agent商业化的重要落地场景。随着开发者持续接入，Agent有望逐步覆盖电商、外卖、出行、内容消费等高频应用领域



资料来源：微信

请参阅附注免责声明

仅供内部参考，请勿外传

03 AI，重塑全行业，全环节
由高频,高价值到低频,低价值,重塑生产全环节



仅供内部参考，请勿外传

03 满足消费者日常需求的数字生态系统

14亿+
微信综合月活跃用户数

2.67亿
付费增值服务订阅数

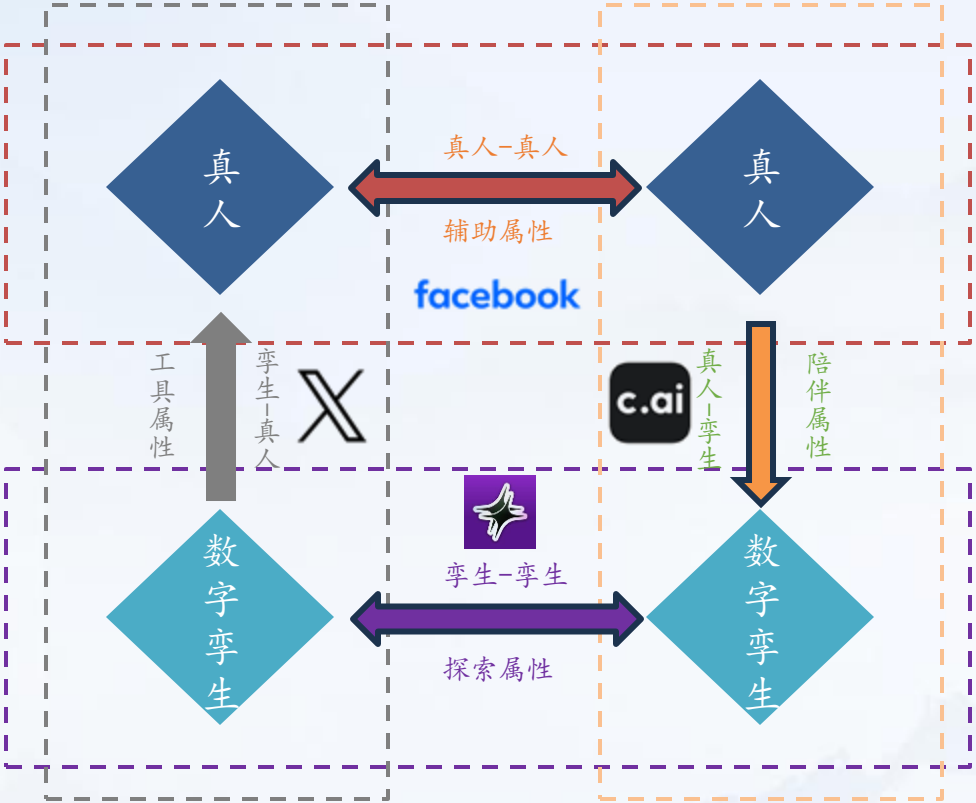


来源：腾讯业绩会

仅供内部参考，请勿外传

AI辅助：依旧在真人-真人社交框架内，辅助找+辅助聊=用户沉淀。
用例：Facebook的发现引擎（找）；AI创意工具辅助内容生成（聊）。

AI工具：社交平台机器人，AI机器人向真人输出。
用例：Twitter自动发推机器人；Bilibili智能总结机器人；微博评论罗伯特。

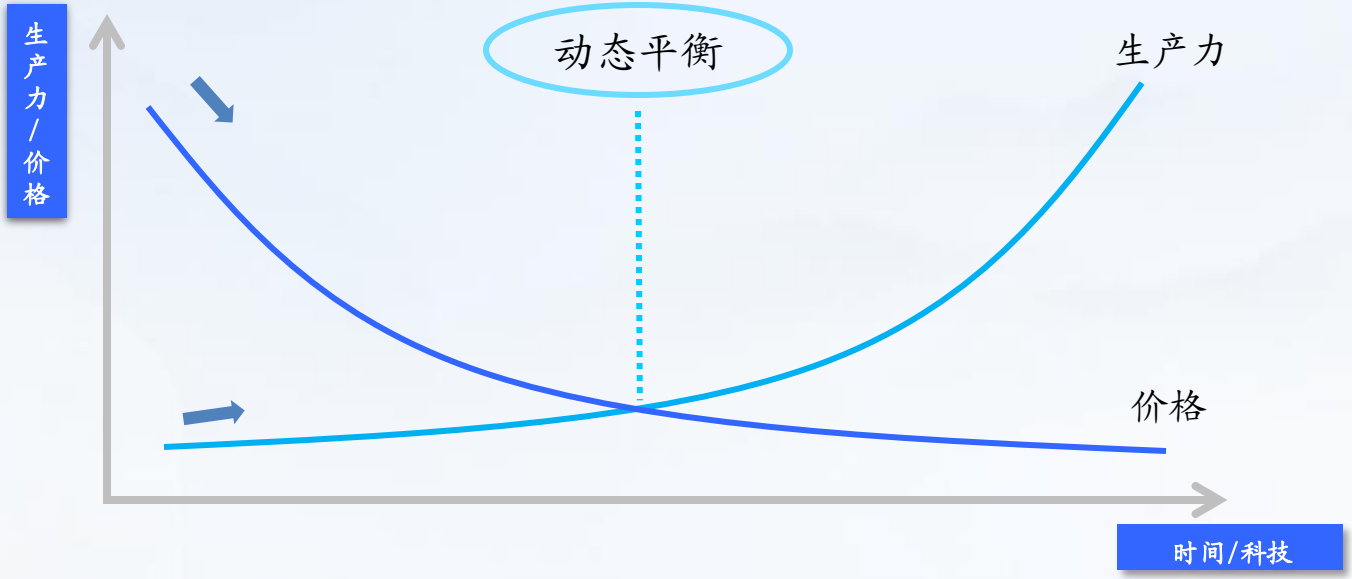


AI陪伴：真人诉诸AI Agent，AI虚拟人提供智能陪伴。
用例：Character.ai推出可定制化AI角色，通过陪伴聊天提供情绪价值。
技术支持：GPT-4o具备情感能力；多模态（图、视频、语音）能力进化。

AI探索：数字孪生交流，先于真人交流。
用例：陌生人社交软件Teaser上线AI替你社交的功能，由双方AI分身先进行初步交流。

仅供内部参考，请勿外传

03 AI，新生产力，新繁荣



AI,本质上人的能力的全面复制，一种全面的新生产力，新工具；

当科技水平不发达时，人类生产力相对有限，导致货物价格较高，人类购买力有限；随着科技水平进步，人类生产力提高，推动货物价格下降，人类购买力提升；当科技继续发展，人类生产力提升至全新高度，理论上商品和服务价格将无限趋近于0，人类社会将迎来全面繁荣；

Buckminster Fuller: “Technology lets you do more and more with less and less until eventually you can do everything with nothing.”

仅供内部参考，请勿外传

03 英伟达、台积电投资观点

当前时点AI投入仍在加速，预训练需求、推理需求、Agentic AI和Physical AI的需求仍在爆发进程中。Vera CPU将成为英伟达的全新巨大增量。我们给予英伟达FY2027E-FY2029E营收预测为4009/6264/8229亿美元，给予NONGAAP净利润预测为2260/3565/4689亿美元。

当前AI相关需求依然强劲，先进制程景气度持续上行。展望2026年，在生成式AI向智能体AI演进、token消耗持续提升的驱动下，我们预计以N2/N3/N5为代表的先进制程需求将维持旺盛。我们给予台积电FY2026E-2028E营业收入预测为51965/65787/79516亿新台币，GAAP净利润预测为26082/32314/39327亿新台币。

英伟达(百万美元)	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
营业总收入	130,497	215,938	400,873	626,425	822,894
(+/-)%	114.2%	65.5%	85.6%	56.3%	31.4%
毛利率	75.0%	71.1%	74.5%	74.5%	74.4%
NonGAAP净利润	74,266	116,996	226,046	356,461	468,910
(+/-)%	129.8%	57.5%	93.2%	57.7%	31.5%
NonGAAP EPS	3.0	4.8	9.3	14.7	19.4

台积电(百万新台币)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,894,308	3,809,054	5,196,503	6,578,654	7,951,581
(+/-)%	34%	32%	36%	27%	21%
毛利润	1,624,354	2,281,294	3,399,649	4,199,226	5,094,008
毛利率	56.1%	59.9%	65.4%	63.8%	64.1%
GAAP净利润	1,172,432	1,715,397	2,608,199	3,231,357	3,932,689
(+/-)%	40%	46%	52%	24%	22%
EPS（新台币）	45.2	66.2	100.6	124.6	151.6

资料来源：国泰海通预测

仅供内部参考，请勿外传

04 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

AI技术发展未及预期；

AI经济回报不及预期；

行业竞争风险；

政策监管风险。

仅供内部参考，请勿外传

THANKS FOR LISTENING

国泰海通证券研究所海外科技团队

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深300指数涨幅10%以上
	谨慎增持	相对沪深300指数涨幅介于5%～10%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深300指数下跌5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深300指数
	中性	基本与沪深300指数持平
	减持	明显弱于沪深300指数

国泰海通证券研究所

地址：上海市黄浦区中山南路888号
邮编：200011
电话：（021）38676666
E-mail：research@gtht.com