仅供内部参考，请勿外传！

华勤技术（603296.SH）

超节点+交换机双轮驱动数据中心高增长

国产算力软硬件集体突破，超节点成为 AI 基础设施核心赛道。伴随行业竞争重心从单芯片性能转向集群系统综合调度效率，AI 正式迈入算力“系统时代”，叠加《超节点定义与实践白皮书》于 7 月 19 日正式发布、行业统一标准落地确立全新基建范式，多重产业信号共振预示超节点即将迎来放量元年。2027-2028 年国内大模型参数有望攀升至 3000 亿-6000 亿级别，超大模型训练推理需求将持续拉动超节点规模化采购。国内厂商在超节点集群能力上已形成差异化领先优势，有望依靠系统层创新补齐单点芯片短板，国产软硬件产业成熟叠加标准化落地、终端需求起量，将共同支撑超节点进入规模化放量新阶段。

交换机在超节点架构中的重要性显著提升。超节点架构下高速交换机的战略价值全面凸显，传统网络架构无法适配 AI 集群低时延、高带宽的互联诉求，RDMA 已成为行业公认核心解决方案，InfiniBand、RoCE v2 等主流路线分别在超低时延、部署灵活性上形成差异化优势；搭载多 GPU 模组的 AI 服务器新增后端网络层级，单台设备网口需求显著抬升，同时集群规模持续向十万卡级别跃迁、组网架构由 2 层向 3-4 层演进，持续放大高速交换机、网卡、光模块全产业链市场缺口。超节点对交换机性能提出代际跃升要求，端口速率正从 100Gbps、200Gbps 向 400Gbps、800Gbps 快速迭代，海内外厂商全面加码高端智算交换机赛道，硬件规格全面迭代打开高速交换机长期增量空间。

覆盖数据中心全栈解决方案，超节点与交换机卡位优越。公司是国内少数同时掌握计算+网络节点全栈设计能力的厂商，在整机架构、高速互联、大功率供电、液冷散热领域构筑深厚技术壁垒，旗下超节点相较传统 GPU 集群具备低时延、高算力密度、更低 TCO 优势，本届 WAIC 展出 8 卡、16 卡成熟方案，并储备 32 卡/64 卡/128 卡多层级整机产品，其中 16U 高密度轻量超节点可大幅节约机房空间，整机柜方案依托模块化设计实现算力、网络、存储、管理节点弹性调配；客户端公司与头部 CSP 深度联合开发，招标表现领先并同步拓展行业 IDC 客户，超节点已于 2026 年二季度小批量出货、三季度将进入规模化交付；交换机业务跻身国内第一梯队，行业格局高度集中，产品已进入国内头部云厂商，2026 年 800G 交换机全面上新，有望实现收入翻倍增长，伴随 AI 算力持续扩张，高速交换机渗透率与盈利水平有望同步提升，将持续为数据中心板块贡献稳定业绩增量。

盈利预测与投资建议：考虑到公司上调数据中心整体收入指引，我们上修预期，预计 2026-2028 年分别实现营业收入 2097.52/2537.37/2974.12 亿元，同比增长 22.3%/21.0%/17.2%，实现归母净利润 57.14/69.66/86.98 亿元，同比增长 40.9%/21.9%/24.9%，当前股价对应 PE 分别为 23.3/19.1/15.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示：手机、PC 出货量复苏不及预期；AI PC 出货量不及预期；贸易摩擦加剧；竞争格局恶化。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	109,878	171,437	209,752	253,737	297,412
增长率 yoy（%）	28.8	56.0	22.3	21.0	17.2
归母净利润（百万元）	2,926	4,054	5,714	6,966	8,698
增长率 yoy（%）	8.1	38.6	40.9	21.9	24.9
EPS 最新摊薄（元/股）	1.93	2.67	3.77	4.59	5.74
净资产收益率（%）	13.0	15.7	19.3	20.3	21.6
P/E（倍）	45.4	32.8	23.3	19.1	15.3
P/B（倍）	5.9	5.2	4.5	3.9	3.3

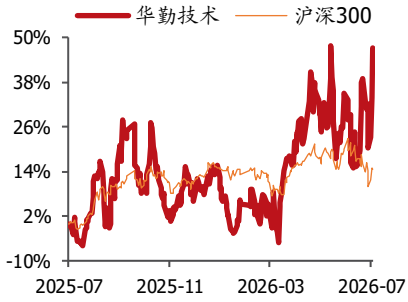
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 07 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
07 月 22 日收盘价（元）	87.67
总市值（百万元）	132,925.38
总股本（百万股）	1,516.20
其中自由流通股（%）	58.89
30 日日均成交量（百万股）	27.95

股价走势



作者

分析师 余凌星
执业证书编号：S0680525010004
邮箱：shelingxing1@gszq.com

分析师 钟琳
执业证书编号：S0680525010003
邮箱：zhonglin1@gszq.com

分析师 朱迪
执业证书编号：S0680525100002
邮箱：zhudi@gszq.com

相关研究

1、《华勤技术（603296.SH）：A+H 双平台落成，盈利质量持续向善》 2026-05-17

2、《华勤技术（603296.SH）：“3+N+3”智能产品大平台战略升级，数据业务持续高增》 2026-03-30

3、《华勤技术（603296.SH）：各大业务齐头并进，毛利率实现稳步回升 》 2025-10-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	56222	70747	86457	105381	124552
现金	13653	13997	16119	23262	32243
应收票据及应收账款	25507	34369	46898	51847	58019
其他应收款	776	753	1177	1542	1710
预付账款	122	155	210	294	347
存货	11476	14624	16146	21449	23047
其他流动资产	4687	6849	5908	6987	9185
非流动资产	20075	25459	22524	20646	18871
长期投资	1648	4162	4342	4442	4542
固定资产	7800	12253	10335	8668	6926
无形资产	1791	1918	1859	1796	1729
其他非流动资产	8835	7125	5988	5739	5675
资产总计	76297	96206	108981	126026	143423
流动负债	49669	63701	74032	85188	95992
短期借款	7982	14421	13421	12421	11421
应付票据及应付账款	37281	45206	53443	64376	75285
其他流动负债	4406	4074	7169	8391	9286
非流动负债	3704	6160	4732	5782	6332
长期借款	2473	4749	3249	4249	4749
其他非流动负债	1231	1410	1483	1533	1583
负债合计	53373	69860	78764	90970	102324
少数股东权益	381	548	606	712	844
股本	1016	1016	1449	1449	1449
资本公积	10577	10725	10292	10292	10292
留存收益	11275	14367	18303	23036	28946
归属母公司股东权益	22543	25797	29611	34344	40254
负债和股东权益	76297	96206	108981	126026	143423

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1376	-223	4894	10019	13051
净利润	2914	4105	5771	7072	8830
折旧摊销	1243	1650	2933	2249	2154
财务费用	177	255	512	543	524
投资损失	-262	-281	-1049	-254	-238
营运资金变动	-2985	-5903	-3429	167	1514
其他经营现金流	289	-49	156	243	266
投资活动现金流	-3619	-7384	427	-204	-353
资本支出	-2048	-3404	-258	-203	-206
长期投资	-1718	-4249	-385	-255	-355
其他投资现金流	147	269	1070	254	208
筹资活动现金流	3348	6692	-3253	-2672	-3716
短期借款	4138	6439	-1000		-1000
长期借款	1128	2277	-1500		500
普通股增加	292	0	433	0	0
资本公积增加	-122	148	-433	0	0
其他筹资现金流	-2088	-2172	-753	-2672	-3216
现金净增加额	1195	-1155	2122	7143	8982

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	109878	171437	209752	253737	297412
营业成本	99657	157768	192394	231753	271025
营业税金及附加	337	438	536	648	760
营业费用	217	339	336	406	476
管理费用	2291	2965	3566	4314	5056
研发费用	5156	6363	7761	9388	10707
财务费用	-332	-92	92	59	59
资产减值损失	-127	-199	-196	-170	-200
其他收益	517	545	420	507	297
公允价值变动收益	-188	197	-64	-70	-60
投资净收益	262	259	1049	254	238
资产处置收益	-1	-1	4	5	3
营业利润	3022	4446	6275	7685	9597
营业外收入	14	28	1	0	3
营业外支出	2	25	3	-2	2
利润总额	3034	4449	6273	7687	9598
所得税	121	344	502	615	768
净利润	2914	4105	5771	7072	8830
少数股东损益	-13	50	58	106	132
归属母公司净利润	2926	4054	5714	6966	8698
EBITDA	3898	5575	9298	9995	11811
EPS（元/股）	1.93	2.67	3.77	4.59	5.74

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	28.8	56.0	22.3	21.0	17.2
营业利润(%)	6.7	47.1	41.1	22.5	24.9
归属母公司净利润(%)	8.1	38.6	40.9	21.9	24.9
获利能力					
毛利率(%)	9.3	8.0	8.3	8.7	8.9
净利率(%)	2.7	2.4	2.7	2.7	2.9
ROE(%)	13.0	15.7	19.3	20.3	21.6
ROIC(%)	7.2	7.8	11.9	13.1	14.8
偿债能力					
资产负债率(%)	70.0	72.6	72.3	72.2	71.3
净负债比率(%)	-6.1	22.9	10.0	-11.6	-32.8
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.7	2.0	2.0	2.2	2.2
应收账款周转率	5.5	5.8	5.2	5.2	5.4
应付账款周转率	4.5	5.0	5.0	4.9	4.9
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.93	2.67	3.77	4.59	5.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	-0.15	3.23	6.61	8.61
每股净资产(最新摊薄)	14.87	17.01	19.53	22.65	26.55
估值比率					
P/E	45.4	32.8	23.3	19.1	15.3
P/B	5.9	5.2	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	18.1	17.6	14.6	12.9	10.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 07 月 22 日收盘价

内容目录

一、超节点成为万亿模型标配，高速交换机迎来需求高增 4
1.1 国产算力软硬件集体突破，超节点成为 AI 基础设施核心赛道 4
1.2 万亿参数模型驱动算力集群迭代，高速交换机迎来需求高增 7
二、华勤技术：超节点+交换机双轮驱动数据中心高增长 9
盈利预测 11
风险提示 11

图表目录

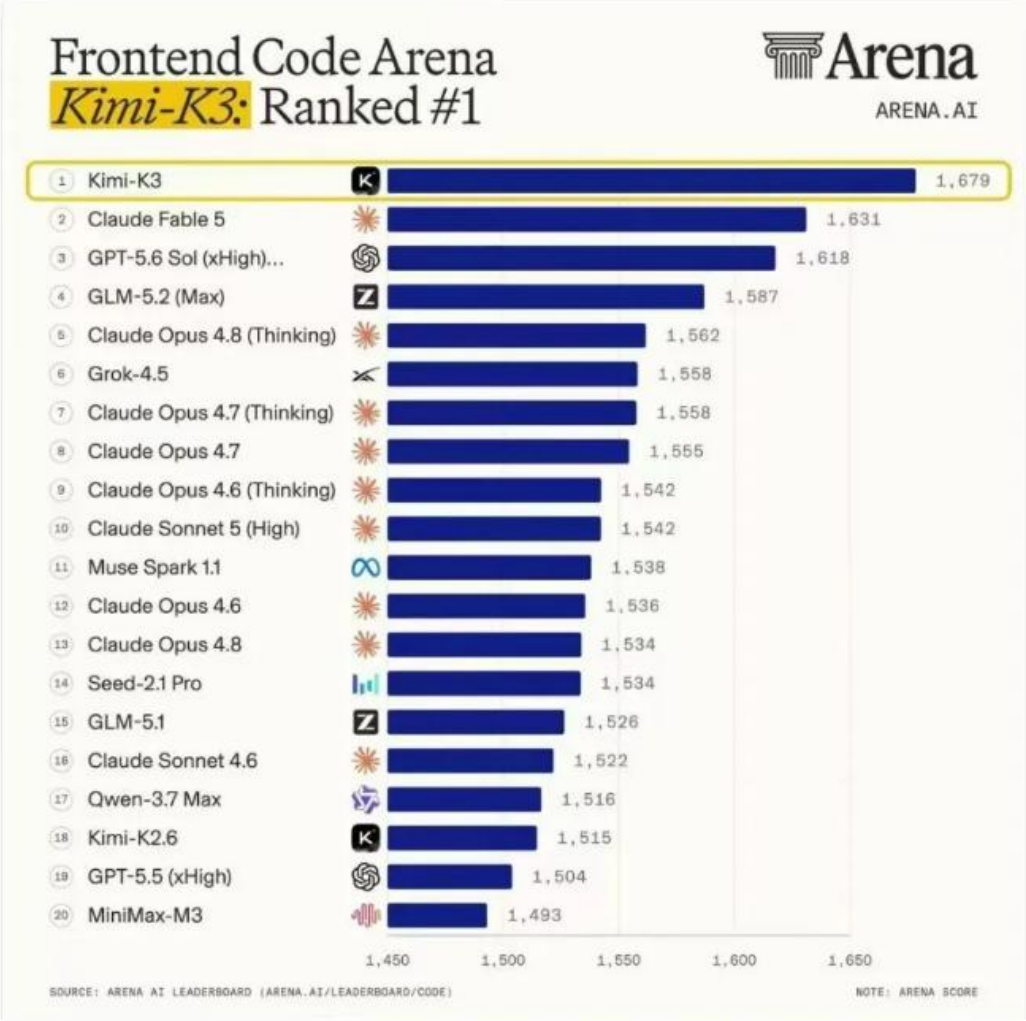
图表 1： Kimi K3 以 1679 分登顶 Frontend Code Arena 前端代码榜 4
图表 2： 华为昇腾 Altas 950 超节点 5
图表 3： 清微智能可重构超节点 5
图表 4： 鹏城实验室（PCL）与全球计算联盟（GCC）共同发布了《超节点定义与实践白皮书》 6
图表 5： 华为云 CM384 与 GB200 NVL72 性能对比 6
图表 6： InfiniBand 和以太网对比 7
图表 7： 华勤技术已打造 AI 服务器、通用服务器、交换机、存储服务器、超节点等全栈式产品组合 9
图表 8： 华勤技术 AI 超节点 10
图表 9： 华勤技术网络交换机产品 10

一、超节点成为万亿模型标配，高速交换机迎来需求高增

1.1 国产算力软硬件集体突破，超节点成为 AI 基础设施核心赛道

国产芯片与大模型百花齐放，WAIC26 规模创历届之最。本届大会吸引 1100 余家全球企业参展，集中展示 3000 余项前沿成果，其中超过 300 款产品为全球首发；现场统计则显示，大会共涉及 108 款芯片、261 款大模型、208 款具身智能终端及超 300 台真机，展会总面积超过 10 万平方米，张江展区更单独为“中国芯片”开设专区，覆盖华为、沐曦、摩尔线程、天数等 40 余家国产算力相关企业。模型层面最受关注的是月之暗面 Kimi 在展前发布的 Kimi K3，参数规模达 2.8 万亿，凭借自研的 KDA（Kimi Delta Attention）与 AttnRes（Attention Residuals）架构等创新，在基准测试上对海外前沿模型持续追分。

图表1：Kimi K3 以 1679 分登顶 Frontend Code Arena 前端代码榜



资料来源：Arena AI，环球时报，国盛证券研究所

国产超节点集中亮相，AI 算力迈入“系统时代”。随着行业从训练时代逐步迈向推理时代，从参数规模竞赛走向 Agent（智能体）等应用落地，决定 AI 系统能力的关键因素，正从单颗芯片性能逐渐转向整个计算系统的组织效率。系统互联、通信时延、内存共享以及集群调度能力，开始成为下一轮 AI 基础设施竞争的核心。全球 AI 竞争的重心正在向基础设施加速转移，涵盖华为、新华三、燧原科技、沐曦、摩尔线程、中兴、阿里、

昆仑芯、壁仞科技等多家国内厂商在今年 WAIC 展出超节点产品。产业协同的特征亦十分突出：中兴通讯联合曦智科技壁仞科技、沐曦股份、燧原科技、天数智芯等多家国产 GPU 厂商，基于 OEX+dOCS 架构打造了国产高性能 Matrix 超节点，并已入围 WAIC 卓越人工智能引领者（SAIL 奖）TOP30 榜单。其中，华为昇腾 950 超节点（Atlas 950 SuperPoD）首次以真机形态公开亮相。这一趋势也得到权威机构印证：中国信通院在《超节点发展报告》中明确提出“超节点将成为 AI 时代的核心计算单元”，华为轮值董事长徐直军亦将公司整体算力战略概括为“超节点+集群”。

图表2：华为昇腾 Altas 950 超节点



资料来源：腾讯科技，国盛证券研究所

图表3：清微智能可重构超节点



资料来源：腾讯科技，国盛证券研究所

《超节点定义与实践白皮书》发布，标志着其 AI 基础设施建设新范式的确立。7 月 19 日，鹏城实验室（PCL）与全球计算联盟（GCC）牵头，联合京东、百度、中国电信、中国移动、华为、商汤科技、清华大学、北京大学等三十余家机构共同发布《超节点定义与实践白皮书》，首次给出完整定义：超节点是一种在物理上由多个计算节点通过高效互联协议紧密连接组成、具备跨物理节点统一内存编址能力、逻辑上具备“一台计算机”特征的计算系统，其中“内存语义”和“统一内存编址”、超低时延、超大带宽共同构成三大技术特征。具体标准上，超节点可以支持 32 及以上 AI 芯片，AI 芯片到交换芯片带宽不小于 400GB/s，交换设备时延小于 500 纳秒。从产品实践看，沐曦股份本届大会首发的曦景 S600 超节点即为例证：单机柜实现 64 卡高密度部署，通过柜内全互连架构大幅降低数据交互时延，并灵活支持 EP、TP 等多维并行策略，全面覆盖大模型训练和推理场景。根据沐曦股份联合创始人、CTO 兼首席软件架构师杨建预判，到 2027 年中国大模型参数规模将突破 3000 亿，2028 年达 5000 亿至 6000 亿，超节点形态对于超大模型推理的性价比价值将愈发凸显。

图表4：鹏城实验室（PCL）与全球计算联盟（GCC）共同发布了《超节点定义与实践白皮书》



资料来源：C114 通信网，国盛证券研究所

超节点国内已呈现部分领先的态势，有望以集群与架构优势弥补与海外龙头的单芯片性能差距。目前英伟达 GB300 NVLink 72 与 AMD Helios UALoE72 所采用的均为 72 卡 Cable Tray 路线，业界人士反馈海外尚无更大规模的落地方案，而国内华为昇腾 950 超节点等产品已实现 1024 卡规模。从系统对比数据看，SemiAnalysis 指出，单颗昇腾芯片性能约为英伟达 Blackwell 架构 GPU 的三分之一，但通过超节点集群方式，单个 CloudMatrix 384 集群 BF16 性能总体是 GB200 NVL72 的 1.7 倍，总内存容量为后者的 3.6 倍，总内存带宽为后者的 2.1 倍，系统架构创新有效弥补了国产芯片在单点算力上的差距。

图表5：华为云 CM384 与 GB200 NVL72 性能对比

Key Capabilities - Huawei Ascend 910C Cloud Matrix 384 vs Nvidia GB200 NVL72				
Chip and Package Level				
	Unit	GB200	Ascend 910C	Huawei vs Nvidia
BF16 dense TFLOPS	TFLOPS	2,500	780	0.3x
HBM capacity	GB	192	128	0.7x
HBM bandwidth	TB/s	8.0	3.2	0.4x
Scale Up Bandwidth	Gb/s uni-di	7,200	2,800	0.4x
Scale Out Bandwidth	Gb/s uni-di	400	400	1.0x
System Level				
	Unit	Nvidia GB200 NVL72	Cloud Matrix CM384	Huawei vs Nvidia
BF16 dense PFLOPS	PFLOPS	180	300	1.7x
HBM capacity	TB	13.8	49.2	3.6x
HBM bandwidth	TB/s	576	1,229	2.1x
Scale Up Bandwidth	Gb/s uni-di	518,400	1,075,200	2.1x
Scale Up Domain Size	GPUs	72	384	5.3x
Scale Out Bandwidth	Gb/s uni-di	28,800	153,600	5.3x
All-In System Power[1]	W	145,000	559,378	3.9x
All-in Power per BF16 dense FLOP	W/TFLOP	0.81	1.87	2.3x
All-in Power per memory bandwidth	W per TB/s	251.7	455.2	1.8x
All-in Power per memory capacity	kW/TB	10.5	11.4	1.1x

1. All-in System Power is total cluster power including scale-out networking, storage, etc.

资料来源：SemiAnalysis，央视网，国盛证券研究所

1.2 万亿参数模型驱动算力集群迭代，高速交换机迎来需求高增

大模型参数持续膨胀，算力集群与服务器需求攀升，超节点成为刚需。Kimi K3 发布后，壁仞科技 AI 框架架构副总裁丁云帆预测，明年有望出现 5 万亿参数模型，沐曦股份研发副总裁黄向军也表示业界较激进的预测已达 5 万亿、6 万亿级别。这一需求已在实际运营中体现为算力紧张：Kimi K3 上线后用户请求量大幅超出预估、逼近现有集群承载极限，月之暗面一度暂停 C 端新用户订阅，创始人杨植麟披露 2026 年计划将参数规模推向新量级，需数万张高端 GPU 持续训练；参数增长也直接推高单模型所需的卡量与集群规模：7000 多亿至 1 万亿参数模型采用典型的 PD 分离（预填充与解码分离）部署时，P、D 节点各用 16 张左右算力卡即可支持，但参数量超万亿后所需算力、显存容量和卡的数量均成倍增长。万卡集群尚可不依赖超节点，但十万卡集群不能依靠堆砌上千台服务器运行，需要将多个超节点组成 POD、再由多个 POD 组成更大集群。

交换机在超节点架构中的重要性显著提升。AI 算力网络对低时延、高带宽互联的需求已超出传统架构的承载能力。要突破 AI 集群的网络性能瓶颈，RDMA 技术已成为行业公认的解决方案。RDMA 通过主机卸载与内核旁路技术，让两个应用程序能够在网络上实现直接内存到内存的数据通信，应用程序发起传输后由 RNIC 硬件直接访问内存并发送至网络接口，全程无需 CPU 与内核深度介入。目前 RDMA 主流实现方案包括 InfiniBand、iWARP 及 RoCE 协议三类，其中 InfiniBand 可提供低于 2 微秒的传输时延并实现零丢包，RoCE v2 时延约 5 微秒但部署灵活性更高。相较传统服务器，AI 服务器新增 GPU 模组后需通过专用网卡与交换机实现高效互联，这使 AI 服务器组网新增后端网络（Back End）层级，单台服务器网络端口数量显著提升，直接拉动高速交换机、网卡、光模块等全产业链需求。超节点的规模化部署，进一步加速了网络架构的横向扩展（Scale-out）。随着 AI 模型参数持续扩容，集群规模从百卡、千卡级快速向万卡、十万卡级跃迁，推动组网架构从 2 层向 3 层、4 层持续演进，将不断放大高速交换机的市场缺口。

图表6：InfiniBand 和以太网对比

	InfiniBand	以太网（Ethernet）
标准组织	InfiniBand Trade Association (IBTA)	IEEE 802.3 工作组
设计目标	极致性能：超低延迟、高吞吐、确定性通信	通用性、互操作性、向后兼容、成本效益与广泛部署
RDMA支持	原生集成（核心特性，无需额外协议）	需RoCE (v1/v2) 或 iWARP（依赖无损网络配置）
硬件成本	交换机与HCA成本较高（专用生态）	规模效应显著，硬件选择多样，总体成本更低
生态系统	专注HPC/AI；需专用HCA（如NVIDIA ConnectX）	全球最广泛生态，服务器/存储/终端原生支持
运维复杂度	部署简单（开箱即用低延迟），但生态封闭	配置灵活，但RoCE需精细调优（PFC/ECN），运维门槛高
市场趋势	NVIDIA主导持续迭代（Quantum-2 NDR/XDR），HPC领域稳固	高速以太网+RoCE爆发式增长（如NVIDIA Spectrum-X），云厂商首选

资料来源：半导体产业纵横，国盛证券研究所

从产品规格看，超节点对交换机的性能要求较传统方案实现代际跃升，端口速率正从 100Gbps、200Gbps 向 400Gbps、800Gbps 持续攀升。AI 交换机的巨大市场机遇，吸引了全球科技巨头与国内厂商的全面布局。国际巨头中，英伟达的布局最为激进。其推出的 Spectrum-x 平台，是一套专为超大规模集群场景优化的以太网方案，凭借这一产品，英伟达仅用不到三年时间，便在交换机这一传统 IT 赛道实现了跨界突破。博通在去年推出全球首款 102.4 Tbps 交换机芯片 Tomahawk 6，单芯片交换容量达到目前市场主流以太网交换机带宽的两倍；国内传统设备厂商也快速跟进，接连推出旗舰级产品。华为推出 CloudEngine XH9330（128×800GE 100T 盒式以太交换机，业界最高密）与 CloudEngine XH9230（128×400GE 51.2T 液冷盒式以太交换机，业界首款）；新华三的智算交换机单端口速率突破 1.6T，整机交换容量达 204.8T，可满足 3.2 万台 AIGC 节点的通信需求，时延低至 0.3 微秒。互联网企业也纷纷自研交换机以匹配自身超大规模集群需求：字节跳动的 102.4T 自研交换机已支撑十万卡级 GPU 集群

互联，阿里巴巴的 102.4T 国产交换机则率先应用 3.2T NPO 技术，并可平滑升级至 409.6T 平台。

二、华勤技术：超节点+交换机双轮驱动数据中心高增长

数据中心业务已构建全栈布局，下半年增长弹性显著释放。华勤技术作为“芯片→系统→算力”一栈式解决方案提供商，依托 CSP 大客户+行业客户双轮驱动模式实现持续高速扩张。2025 年公司数据中心业务营收突破 400 亿元，规模接近翻倍增长，已进入头部云厂商核心供应商体系，实现模块、板级、系统、机柜全栈产品覆盖。公司指引 2026 年下半年数据中心业务增速将明显加快。三季度起，随着超节点产品批量交付、交换机市场份额提升以及 AI 服务器出货量增长，整体收入将进入高速增长阶段。全年数据业务收入预计同比增长 50%，利润亦将同步增长。公司算力矩阵已构建起开放兼容的生态平台，在芯片平台上，全面部署和适配英伟达、AMD、Intel 等全球主流 GPU 芯片平台和主流国产算力平台，国产 AI 服务器 2026 年起快速起量，高毛利交换机、超节点产品持续放量，有望带动板块整体毛利率稳步上行。

图表7：华勤技术已打造 AI 服务器、通用服务器、交换机、存储服务器、超节点等全栈式产品组合



资料来源：华勤技术投资者关系公众号，国盛证券研究所

华勤超节点具备全栈研发制造壁垒，头部云厂商深度绑定，2026 年单品收入有望突破百亿元。超节点为新一代 AI 智算核心基础设施，华勤是国内极少数同时具备计算节点+网络节点全栈设计能力的厂商，技术壁垒覆盖整机架构、高速互联、大功率供电、液冷散热全链条，相较传统 GPU 集群具备更低时延、更高算力密度、更低 TCO 总成本优势。

本届 WAIC 展会，华勤展台重点呈现了面向不同规模需求的超节点产品矩阵。除了现场展示的 8 卡、16 卡方案，华勤技术还提供 32 卡、64 卡至 128 卡的多层级超节点整机方案。特别值得一提的是，面向轻量级部署的 16U 超节点方案——该方案采用更高密度的整机柜架构设计，较传统同规模算力集群部署方案可大幅节省机柜空间，部署更为便捷，尤其适用于空间受限的数据中心场景。针对大规模算力集群场景，华勤技术已完成多层级超节点整机方案的研发规划与产品储备，后续将根据客户需求节奏陆续推出不同规格产品，全面覆盖从大模型训练到高性能推理的差异化部署需求。

华勤技术的超节点整机柜方案通过模块化整合，实现算力、网络、存储与管理节点的按需弹性配比：异构计算节点支撑 AI 训练与推理，通用计算节点处理任务编排与运维调度；高性能网络保障节点间极速、无阻塞数据交互；高性能存储则驱动 RAG（检索增强生成）等数据密集型应用，实现秒级响应。在此基础上，华勤技术正基于“大禹架构”制定 L12 级别的超节点整体解决方案，从计算资源管理、整机柜管理到基础设施基建三大维度构建统一管理平台，目前平台化架构已搭建完成，后续将形成完整的 L12 产品化方案交付。

客户层面，公司深度联动头部 CSP 云厂商联合开发，在头部客户研发招标中排名靠前，同时同步拓展行业 IDC 客户；交付节奏上，2026 年二季度启动小批量出货，三季度将进入规模化批量交付阶段，全年超节点单品收入预计突破 100 亿元，明后两年持续维持高速增长，且产品毛利率显著高于常规 AI 服务器，持续优化数据业务盈利结构。

图表8：华勤技术 AI 超节点



资料来源：华勤技术公众号，国盛证券研究所

交换机跻身国内第一梯队，头部云厂商份额领先。交换机属于算力基建高壁垒赛道，行业集中度高，公司产品已进入国内头部 CSP 客户供应链并取得稳定份额。需求端 AI 算力扩张持续拉动 800G 高速交换机需求，公司 2026 年已完成 800G 交换机新品全面上市，交换机业务全年营收规模预计达 60 亿元，实现翻倍增长；中长期看算力需求持续扩容将带动高速交换机渗透率提升，产品毛利率具备持续上行空间，明后两年仍将保持收入高速增长，成为数据中心板块稳定业绩增量来源。

图表9：华勤技术网络交换机产品



资料来源：华勤技术官网，国盛证券研究所

盈利预测

考虑到公司上调数据中心整体收入指引，我们上修预期，预计 2026-2028 年分别实现营业收入 2097.52/2537.37/2974.12 亿元，同比增长 22.3%/21.0%/17.2%，实现归母净利润 57.14/69.66/86.98 亿元，同比增长 40.9%/21.9%/24.9%，当前股价对应 PE 分别为 23.3/19.1/15.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1）手机、PC 出货量复苏不及预期：手机及 PC 等智能终端销量若不及预期，可能会直接影响公司产品出货量，从而影响整体业绩。

2）AI PC 出货量不及预期：若当前 AI PC 落地速度不及预期，可能影响消费者的换机需求。

3）贸易摩擦加剧：公司生产与销售均是全球化布局，如果海外贸易摩擦加剧，会对公司业务的运行带来不利影响。

4）竞争格局恶化：公司目前服务器及 AIOT 业务增速较快，但若后续竞争加剧将可能导致行业环境恶化，影响公司整体业绩。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com