下载日志已记录，仅供内部参考

英伟达业绩指引大幅超预期，国内大模型密集发布

——全球产业趋势跟踪周报（0831）

定期报告

本周产业聚焦海外英伟达业绩和国内大模型。英伟达最新财报继续验证 AI 基础设施需求强劲，收入、利润、数据中心业务和下一季度指引均明显高于市场预期。本周，国产头部大模型厂商在同一时间窗口密集更新核心模型：智谱发布 GLM-5.3-Flash，阿里推出 Qwen3.8-Flash-Next，腾讯发布 Hy4 preview。

【主题与产业趋势】英伟达业绩指引大幅超预期。北京时间 2026 年 8 月 27 日，英伟达公布其最新财报，作为 AI 时代的引领者，英伟达财报正成为判断科技股风险偏好和 AI 产业景气度的重要风向标。整体看，本季财报继续验证 AI 基础设施需求强劲，收入、利润、数据中心业务和下一季度指引均明显高于市场预期，核心增量来自 Blackwell Ultra 基础设施放量以及 Vera Rubin 进入量产周期。**国内厂商密集发布最新模型。**本周，国产头部大模型厂商在同一时间窗口密集更新核心模型：智谱发布 GLM-5.3-Flash，阿里推出 Qwen3.8-Flash-Next，腾讯发布 Hy4 preview。目前大模型竞争正在更加重视性能、推理效率与实际应用价值之间的平衡，单纯依靠参数规模扩张的重要性有所下降，高阶模型能力正在加速向更低成本区间下沉。

【重要资讯】集成电路：财联社 8 月 27 日电，国家统计局工业司首席统计师于卫宁表示，随着“人工智能+”加快拓展、算力需求持续扩张，相关产品需求增加拉动价格上涨，带动与人工智能生产和应用相关的电子行业利润高速增长。1—7 月份，电子行业利润同比增长 1.1 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.3 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的主要支撑。其中，以算力芯片、存储芯片为代表的集成电路行业利润同比增长 18.5 倍，对全部电子行业利润增长贡献率超过八成。其他相关行业中，与计算机、服务器相关的计算机整机制造、计算机外围设备制造、工业控制计算机及系统制造行业利润分别增长 3.3 倍、2.5 倍、1.6 倍；电子器件制造和电子元件制造领域中，电子专用材料制造、半导体分立器件制造、电子电路制造行业利润分别增长 226.8%、45.8%、37.1%。**美联储：**财联社 8 月 28 日电，美联储主席凯文·沃什警告称通胀并未真正放缓，并表示除非决策层确信已经如此否则就有“工作要做”。沃什在他 5 月出任央行掌门以来的首次长篇演讲中重申，决策层将推动通胀率恢复其 2%的目标。他表示这是一个坚定不移的目标。“我的标准是：我们必须确信基础通胀明确并以充分的速度朝着我们的目标迈进。否则，我们就有工作要做。这是我们的职责，”沃什周五在怀俄明州杰克逊霍尔举行的美联储年会上发表演讲时说。沃什还表示，目前的金融环境不具限制性，而利率是美联储完成其使命的“主要工具”。“虽然今年夏季的个人消费支出和消费者价格指数的数据好于预期，但这并不意味着基础趋势已显著改善，”沃什说，“市场价格表明相信我们能够实现价格稳定。我也可以向你们保证，他们是对的。”沃什接着说，由于通货膨胀率超过 2%，美联储“目前的重中之重应该是价格”。

【全球股市表现】上周全球股市涨多跌少，其中金融、材料、信息技术表现较好，医疗保健、能源、房地产表现一般。

风险提示：经济数据不及预期，政策理解不全面，海外政策超预期收紧。

相关报告

1.《mRNA 癌症疫苗实现关键突破，英伟达服务器涨价——全球产业趋势跟踪周报（0824）》

2.《AI 迈向物理世界的载体，国内外厂商发布最新大模型——全球产业趋势跟踪周报（0817）》

3.《创新药出海超预期，国产半导体设备迈向破局之路——全球产业趋势跟踪周报（0811）》

4.《海外厂商云收入保持高增，国产大模型下压价格中枢——全球产业趋势跟踪周报（0803）》

5.《海外科技巨头财报对于 AI 产业指引——全球产业趋势跟踪周报（0727）》

6.《Kimi K3 登顶开源模型第一，超节点建设新机遇——全球产业趋势跟踪周报（0720）》

7.《世界人工智能大会即将召开，关注国产算力投资机会——全球产业趋势跟踪周报（0713）》

8.《氟化工迎来多主线共振，光互连上游材料价值重估——全球产业趋势跟踪周报（0706）》

李昊阳 S1090524120005
lihaoyang1@cmschina.com.cn
杨晨 S1090526060002
yangchen4@cmschina.com.cn
王德健 S1090526080002
wangdejian@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、核心关注与投资建议 3

1、本周重要事项前瞻 3

2、市场交易热点 3

3、主题与产业趋势变化：英伟达业绩指引大幅超预期，国内厂商密集发布最新模型 4

（1）英伟达业绩指引大幅超预期 4

（2）国内厂商密集发布最新模型 8

二、全球观察：全球市场跟踪 12

1、全球股市行业表现 12

2、全球强势股与异动股简析 12

三、重要资讯速递 15

1、国内重要资讯与产业政策 15

2、国外重要资讯与产业政策 16

3、全球重点科技公司跟踪 18

下载日志已记录，仅供内部参考

一、核心关注与投资建议

1、本周重要事项前瞻

图 1：本周重要事件前瞻

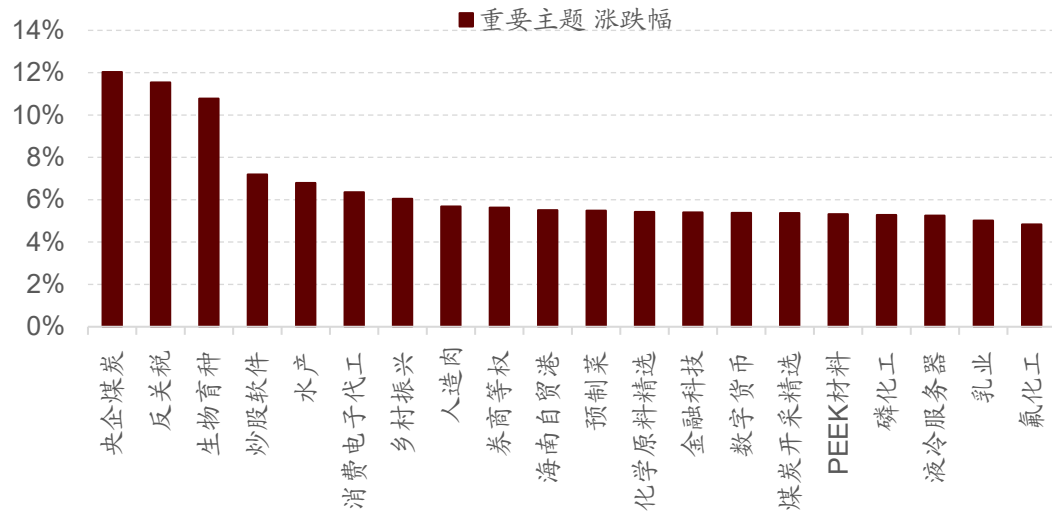


资料来源：Wind，财联社，招商证券

2、市场交易热点

上周，A 股涨幅居前的重要主题指数为央企煤炭、反关税、生物育种。

图 2：上周涨幅居前的重要主题指数为央企煤炭、反关税、生物育种



资料来源：Wind，招商证券

注：本文所涉及个股均为列示或者代表与相关产业链有关联，不代表个股投资建议，也不代表招商行业研究观点，具体个股推荐请以招商各行业研究组推荐为准。

下载日志已记录，仅供内部参考

3、主题与产业趋势变化：英伟达业绩指引大幅超预期，国内厂商密集发布最新模型

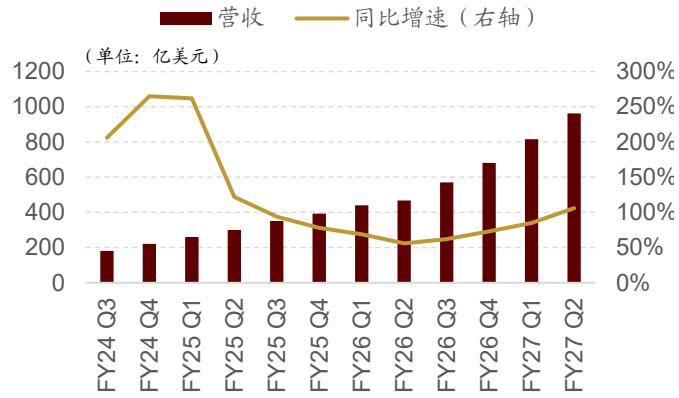
（1）英伟达业绩指引大幅超预期

北京时间 2026 年 8 月 27 日，英伟达公布其最新财报，作为 AI 时代的引领者，英伟达财报正成为判断科技股风险偏好和 AI 产业景气度的重要风向标。整体看，本季财报继续验证 AI 基础设施需求强劲，收入、利润、数据中心业务和下一季度指引均明显高于市场预期，核心增量来自 Blackwell Ultra 基础设施放量以及 Vera Rubin 进入量产周期。

- **英伟达营收和净利润均同比三位数增长**

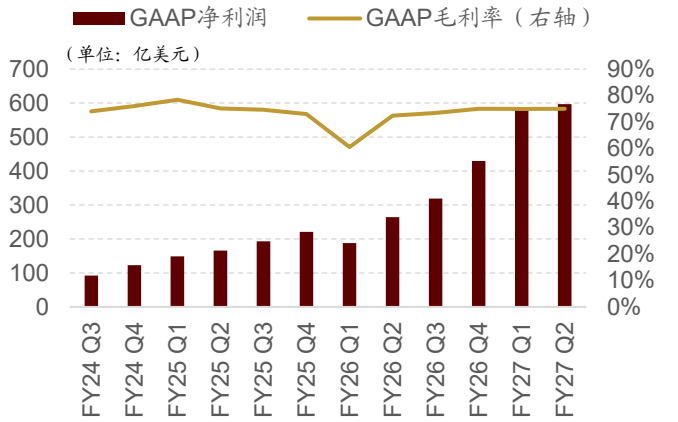
FY2027 Q2 英伟达营收 962.21 亿美元，同比增长 106%，环比增长 18%；GAAP 毛利率为 75.0%，较去年同期提升 2.6 个百分点；GAAP 净利润 596.88 亿美元，同比增长 126%；GAAP 摊薄 EPS 为 2.46 美元，同比增长 128%。Non-GAAP 口径下，净利润 539.54 亿美元，同比增长 118%；摊薄 EPS 为 2.22 美元，同比增长 120%。公司收入规模在高基数上继续扩张，同时毛利率维持在极高水平，从单季数据看，英伟达仍处于高增长周期，进一步强化市场对 AI 基础设施长期扩张的判断。

图 3：FY2027 Q2 英伟达营收 962.21 亿美元



资料来源：iFind，招商证券

图 4：FY2027 Q2 英伟达 GAAP 净利润 596.88 亿美元



资料来源：iFind，招商证券

分业务看，本次财报最重要的业务看点仍是数据中心。FY2027 Q2 数据中心收入达到 890.23 亿美元，环比增长 18%，同比增长 117%，占公司总收入约 92.5%，表明英伟达当前收入结构已高度由 AI 数据中心驱动，GPU、CPU、网络、机架系统和软件生态共同构成增长主线。**数据中心内部结构也出现值得关注的变化，Q2 数据中心收入中的 Hyperscale 收入 487.10 亿美元，环比增长 13%，主要由 Blackwell 持续需求推动；ACIE 收入 403.13 亿美元，环比增长 25%，同比增长 138%，主要为 NeoCloud、工业、企业和主权客户等需求。**

目前英伟达云厂商积压订单已超过 2 万亿美元，公司预计前五大 Hyperscalers 资本开支在 2026 年接近 8000 亿美元，2027 年达到 1.3 万亿美元，未来 AI 算力有望延续高需求。此外在与 AWS 合作方面，公司给出新增信息：AWS 与英伟达将在 2027-2028 年于 AWS 全球基础设施中额外部署 200 万颗英伟达 GPU，覆盖 Blackwell Ultra、Rubin 和 Rubin Ultra，并且此次订单是先前于 GTC 大会上宣布的“超 100 万颗 GPU”基础之上的额外追加。对于新型云服务商合作伙伴，公司预计 NeoCloud 年底总装机容量达到 8GW，高于 2025 年底约 3GW。

表 1：英伟达 FY2027 Q2 营收按照报告分布划分

业务分部	FY2027 Q2 营收	FY2027 Q1 营收	FY2026 Q2 营收	环比	同比
Compute & Networking	882.99	745.5	413.31	18%	114%
Graphics	79.22	70.65	54.12	12%	46%
总计	962.21	816.15	467.43	18%	106%

资料来源：英伟达，招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：英伟达 FY2027 Q2 营收按照市场平台划分

市场平台	FY2027 Q2 营收	FY2027 Q1 营收	FY2026 Q2 营收	环比	同比
Data Center	890.23	752.46	410.96	18%	117%
Hyperscale	487.10	430.50	241.68	13%	102%
AI Clouds, Industrial & Enterprises	403.13	321.96	169.28	25%	138%
Edge Computing	71.98	63.69	56.47	13%	27%
总计	962.21	816.15	467.43	18%	106%

资料来源：英伟达，招商证券

客户结构变化具有双重含义：正面看，AI 资本开支正在由头部云厂商扩展至国家、区域云、企业和工业客户，潜在市场范围显著扩大；风险在于部分 ACIE 客户资产负债表弱于大型云厂商，对融资环境和算力租赁价格更加敏感。管理层预计 Q3 增长主要由 ACIE 推动，而 Hyperscale 将在 Q4 和 FY2028 随 Rubin 供给增加重新加速，形成客户之间的两段式接力。

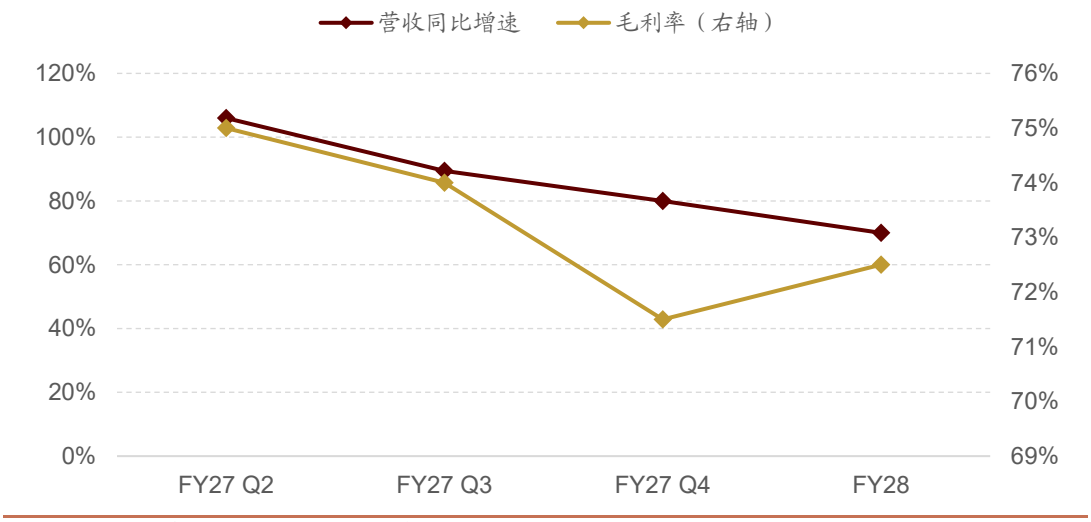
➢ 业绩指引大幅超预期

本次发布会关于未来业绩指引最重要的信息，是管理层少见地给出 FY2028 收入增长展望。英伟达预计下一财年收入增长约 70%，该展望较公司通常只给单季指引的惯例更进一步，分析师此前对同期收入增速的平均预期约为 44%。管理层表示，客户需求预测支持更高增长，若供应约束缓解，公司增长潜力可能更高，但当下内存、代工、先进封装和系统级交付仍构成供给瓶颈，公司预计供应瓶颈将持续至 FY2028 末，因此下一财年 70%的增速并非需求端的上限。

三季度数据指引层面，1080 亿美元收入指引较 Q2 实际收入环比增长约 12%，区间对应 1058.4 亿至 1101.6 亿美元，其中公司明确未假设中国数据中心计算收入，三季度收入增长主要来自美国和海外非中国市场的 AI 基础设施建设。若公司达到三季度收入目标，将对应约 89%的同比增长。在高基数背景下，英伟达的短期增长仍未明显失速，未来一段时间内的业绩可见度高。

毛利率是本次业绩指引中最需要审慎看待的指标。英伟达 Q2 GAAP 与 Non-GAAP 毛利率均为 75.0%，较去年同期提升，但公司对 Q3 给出的毛利率指引为 74.0%±50bp，低于本季水平。公司 CFO 表示，内存价格和更高零部件成本将继续压制毛利率，毛利率可能在 FY2027 Q4 触底至约 71%-72%，FY2028 毛利率稳定在 72%-73%区间，毛利率下行主要来自 HBM 及其他存储器价格大幅上涨、Rubin 初期系统爬坡和更高的整机交付成本。

图 5：英伟达预计 FY2028 收入增长约 70%，毛利率稳定在 72%-73%区间



资料来源：英伟达，Bloomberg，招商证券
注：除 FY27 Q4 营收同比增速采用彭博一致预期外，其余数据均来自英伟达业绩指引

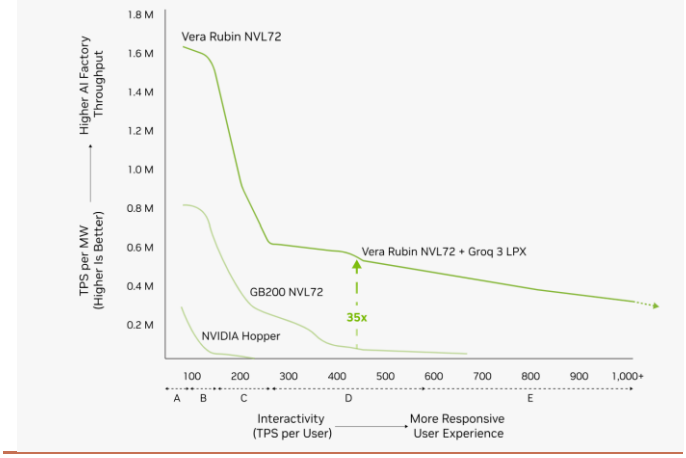
➢ Vera Rubin 逐步放量，未来承诺高增

下载日志已记录，仅供内部参考

Blackwell 仍是本季收入确认的核心平台，英伟达 CFO 提到，GAAP 和 Non-GAAP 毛利率同比提升，主要来自 Blackwell Ultra 产品组合改善。Blackwell 架构仍构成公司绝大部分收入，短期财报弹性主要取决于 Blackwell Ultra 整机柜、网络、内存和系统级供应链交付能力。

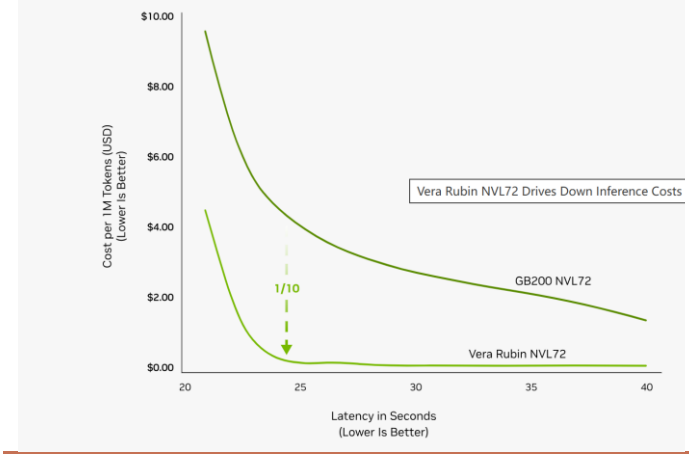
Vera Rubin 平台正在进入全面量产爬坡，并且相关机架已经在合作伙伴处运行。截至 FY2027 Q2，英伟达库存为 316 亿美元，较上一季度 258 亿美元上升显著，管理层表示公司正在为 FY2027 Q3 引入 Vera Rubin 做准备。Vera Rubin 相较 Grace Blackwell Ultra 可实现每兆瓦吞吐量提升 30 倍、token 成本降低 35 倍，并且公司已在 8 月开始 Vera Rubin 生产出货，公司已经收到来自主要 Hyperscaler、AI Cloud 和系统 OEM 的采购订单，预计 Vera Rubin 将成为英伟达历史上最快爬坡的产品之一。

图 6：Vera Rubin 拥有更高吞吐量和更低延迟



资料来源：英伟达，招商证券

图 7：Vera Rubin 显著降低 token 价格



资料来源：英伟达，招商证券

Vera Rubin 已经进入全面量产，管理层预计其将在 Q3 贡献约 20%的数据中心收入。若 Q3 数据中心收入仍占总收入约九成，则 Rubin 在首个重要放量季度的收入规模可能接近 200 亿美元。每部署 1GW 算力对应的英伟达潜在收入，由 Hopper 时代约 180 亿美元提升至 Blackwell 约 250 亿美元，再提升至 Vera Rubin 约 400 亿美元，Rubin 相对 Blackwell 的单位项目价值量提升约 60%，相对 Hopper 提升约 122%。

公司正在为 Blackwell Ultra 持续交付和 Vera Rubin 导入提前锁定上游关键组件，同时通过云服务协议、数据中心租赁、股权投资和担保安排支持下游 AI 基础设施建设，未来承诺合计 3660 亿美元。供应和产能承诺从上一季度 1190 亿美元升至 2790 亿美元，其中 2027-2029 财年的供应和产能承诺确定性较高，也是英伟达锁定内存、先进制造和系统级关键产能的核心窗口。英伟达股权投资承诺主要面向 AI 模型公司、基础设施融资方和其他私营企业，截至 2030 财年股权投资承诺达 250 亿美元，这类投资安排证明英伟达正在通过资本方式绑定 AI 模型公司、云业务和基础设施建设，从而提高下游算力建设的融资能力和长期需求能见度。

表 3：截至 2026 年 7 月 26 日，英伟达未来承诺合计 3660 亿美元（按财年划分，单位：亿美元）

项目	2027 年剩余期间	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年及以后	合计
供应和产能承诺	920	870	880	60	50	10	2790
云服务协议	30	80	70	60	40	10	290
尚未开始的数据中心租赁	-	10	10	20	10	200	250
股权投资	180	30	20	20	-	-	250
资本开支	70	10	-	-	-	-	80
合计	1200	1000	980	160	100	220	3660

资料来源：英伟达，招商证券

在英伟达战略承诺的基础上，公司为帮助特定客户获取土地、电力和数据中心容量，额外承担了客户基础设施支持安排，此种模式下，英伟达会会参与 AI 云业务向第三方客户产生的收入分成。该部分未来承诺合计 560 亿美元，其中 AI 云协议为 360 亿美元，第三方尚未开始的数据中心租赁为 200 亿美元。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：截至 2026 年 7 月 26 日，英伟达未来额外承诺合计 560 亿美元（按财年划分，单位：亿美元）

项目	2027 年剩余期间	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年及以后	合计
AI 云协议	-	60	80	70	60	90	360
第三方尚未开始的数据中心租赁	-	-	10	10	10	170	200
合计	-	60	90	80	70	260	560

资料来源：英伟达，招商证券

担保安排是本次披露中风险属性最强的内容，截至 FY2027 Q2，公司最大总担保敞口为 1085 亿美元。英伟达已有针对部分 AI 云合作伙伴土地、电力和外壳租赁义务的担保，若合作方违约，公司最大总敞口为 35 亿美元。2026 年 8 月，公司又与 SB Energy 达成担保安排，为其土地、电力和外壳建设提供信用支持，锁定约 4.25GW 容量，该园区将在 20 年租赁期内专门托管英伟达基础设施，并由 OpenAI 作为客户，相关担保上限为 1050 亿美元。

➢ 市场担忧的两个深层次问题

英伟达最新财报继续强化 AI 算力需求高景气，但市场对产业趋势的关注已经进一步延伸到两个更深层问题：一是大型云厂商和 AI 企业自研 ASIC 是否会削弱英伟达的中长期份额；二是英伟达通过供应链承诺、AI 云协议、数据中心租赁和担保安排锁定未来需求后，市场是否需要重新评估其增长质量和潜在风险。

大型 CSP 和 AI 企业自研芯片的扩张，会对英伟达形成结构性影响，但短期格局更接近“分层竞争”而非整体替代。企业自研 ASIC 的核心原因在于成本、能效、供应链自主性和特定负载优化，ASIC 与 GPU 主要区别在于：GPU 更偏向通用高性能平台，适合快速迭代和多样化 AI 任务；ASIC 聚焦专用算力工具，适合已经明确的高频场景，能够在单位功耗、单位成本和大规模部署上取得优势。

表 5：当前主流 ASIC

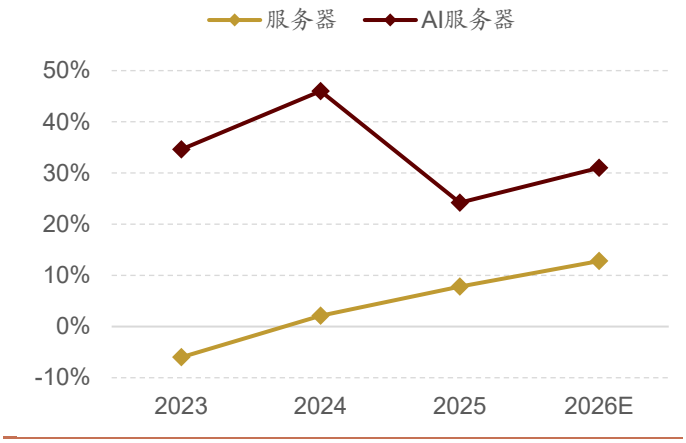
企业	自研/定制芯片	主要定位
谷歌	TPU 系列，包括 TPU v6e Trillium、TPU7x Ironwood	训练、推理、推理时代 AI 加速；Google Cloud 和 Google 内部 AI 应用
亚马逊	Inferentia、Inferentia2; Trainium、Trainium2、Trainium3	Inferentia 偏推理，Trainium 偏训练和生成式 AI 训练/部署
微软	Azure Maia 100、Maia 200	Maia 100 面向 Azure 大规模 AI 训练和推理；Maia 200 更偏大规模推理和 token 生成经济性
Meta	MTIA，Meta Training and Inference Accelerator	面向 Meta 自有推荐、内容理解、生成式 AI 等 AI 工作负载
OpenAI	Jalapeño	OpenAI 与 Broadcom 联合开发的自定义 AI 加速器，主要面向 LLM 推理和 OpenAI 自身 AI 基础设施
阿里巴巴	含光 800；真武 PPU，包括真武 M890 等	含光 800 偏 AI 推理；真武 PPU 覆盖训练、微调和推理
腾讯	紫霄 C100 等紫霄 AI 推理芯片	AI 推理，覆盖 CV、OCR、NLP 等场景

资料来源：各公司官网，招商证券

根据 TrendForce 预测，当下 AI 服务器整体出货增速仍显著高于服务器整体，2026 年 AI 服务器出货量增速有望达到 31%，行业需求扩张足以同时容纳 GPU 和 ASIC 增长；从 AI 服务器出货量细分占比看，2023-2025 年，GPU 在 AI 服务器出货中的占比从 72.2%提升至 75.9%，连续四年保持主导地位；即使 2026 年预计回落至 69.7%，仍占据出货量接近七成，因此当下 AI 训练和高性能推理的核心算力需求仍主要由 GPU 承接。

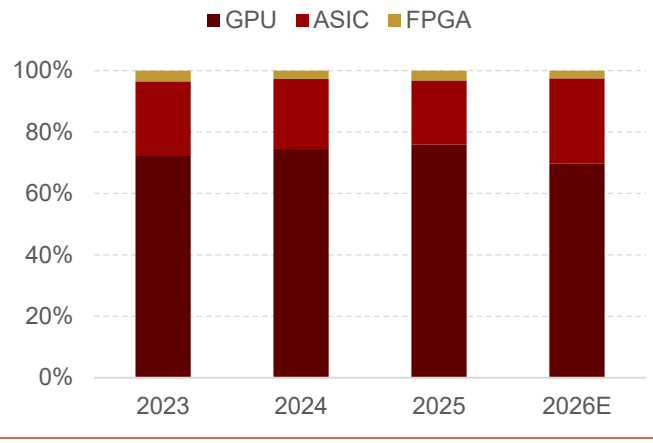
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：AI 服务器出货量同比增速远超服务器整体



资料来源：TrendForce，招商证券

图 9：ASIC 对于 GPU 服务器出货量影响有限



资料来源：TrendForce，招商证券

此次发布会，英伟达管理层也正面回应了市场对于“AI 循环融资”的质疑。公司承认外界存在类似循环融资的相关描述，但管理层认为这属于重大计算平台迁移中的基础设施建设安排，核心逻辑是用英伟达的自由现金流、融资平台和选择性信用支持，帮助前沿 AI 实验室获得长期算力、土地、电力和机房资源。管理层进一步表示这类投资要放在客户需求、业务创造、生态建设和股权回报中评估，认为风险有限。

市场对于循环融资的争议最终会回到 AI 应用 ROI 和数据中心利用率验证。尽管管理层强调英伟达算力需求主要会由投资级客户消化，可以缓解部分信用风险，但市场仍会关注三个问题：模型公司能否把算力转化为足够收入、AI 云能否维持高利用率和租金回款、长期数据中心资产在技术迭代后是否仍有足够价值。进一步探究其根本，市场质疑来源于 AI 应用端后续是否会迎来爆发增长，以消化越来越重的基础设施投入，应用端放量情况直接决定硬件端未来景气状况。从当下趋势观测，前沿 AI 实验室需求强劲，更多算力带来更多用户和收入，足以逐渐引发市场探索 AI 具体应用方向，因此目前融资平台、信用支持和算力承诺属于在真实需求下的提前建设基础设施。

（2）国内厂商密集发布最新模型

本周，国产头部大模型厂商在同一时间窗口密集更新核心模型：智谱发布 GLM-5.3-Flash，阿里推出 Qwen3.8-Flash-Next，腾讯发布 Hy4 preview。目前大模型竞争正在更加重视性能、推理效率与实际应用价值之间的平衡，单纯依靠参数规模扩张的重要性有所下降，高阶模型能力正在加速向更低成本区间下沉，低激活参数、稀疏化架构及更高效的推理机制成为共同方向。

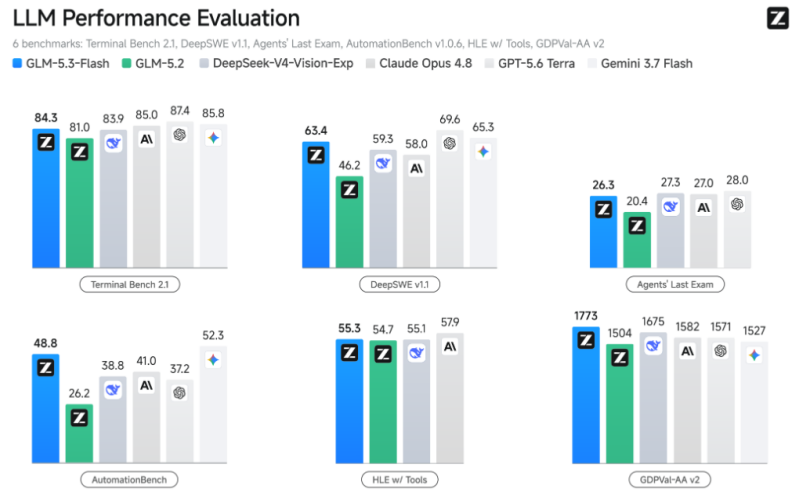
➢ 智谱公布最新模型 GLM-5.3-Flash

8 月 26 日，智谱宣布上线并开源 GLM-5.3-Flash，并确认其正是过去一周刷屏海外开发者社区的匿名模型 Ox-Alpha。参数层面，该模型采用 MoE 架构，总参数为 320B，激活参数为 18B，定位为面向高频编码、多步 Agent、视觉理解、Office 文档处理和专业工作流的高性价比模型。发布前，智谱曾以 Ox-Alpha 名义在 OpenCode 和 OpenRouter 上进行匿名真实流量测试，且流量由国产 AI 芯片承载，这一做法使模型先通过开发者真实任务获得反馈，再完成正式发布。

编程能力是 GLM-5.3-Flash 最明显的优势之一：在 Terminal-Bench 2.1 上，模型达到 84.3 分，接近海外同一定位的闭源模型，GLM-5.2 此前为 81.0; DeepSWE v1.1 达到 63.4 分，超越 Claude Opus 4.8 的 58.0，GLM-5.2 只有 46.2，提升幅度较大。Agent 方面的提升更值得关注：GLM-5.3-Flash 在 AutomationBench 达到 48.8，前代只有 26.2，并成功超越 Claude Opus 4.8 和 GPT-5.6 Terra；Agents' Last Exam 为 26.3，同样高于 GLM-5.2 为 20.4。总体看，GLM-5.3-Flash 能力端并未因为 Flash 定位而明显降级，已进入全球前沿模型能力区间。

下载日志已记录，仅供内部参考

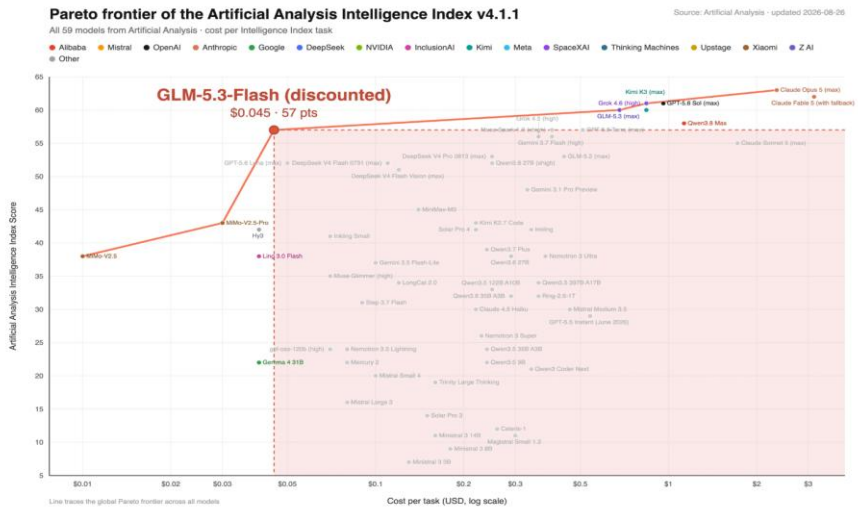
图 10：GLM-5.3-Flash 模型能力接近海外同一定位的闭源模型



资料来源：智谱，招商证券

定价方面，GLM-5.3-Flash 价格仅为 GLM-5.3 的 1/10，限时折扣低至 1/20，每百万 tokens 输入 0.075 美元、缓存命中 0.015 美元、输出 0.25 美元；相比海外前沿模型 Claude Opus 4.8，GLM-5.3-Flash 的价格优势非常明显，GLM-5.3-Flash 限时输入价只有 Opus 4.8 的 1.5%，输出价只有其 1%。GLM-5.3-Flash 通过低激活参数、注意力与推理效率优化，把接近前沿模型的综合能力下探到更低价格带，从而强化其在高频调用、Agent、代码和企业工作流场景中的成本优势。

图 11：GLM-5.3-Flash 刷新国产模型性价比边界

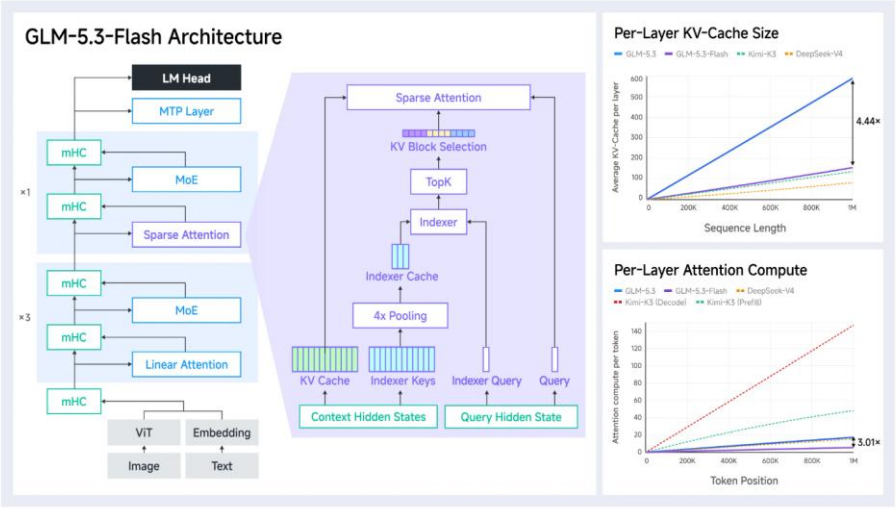


资料来源：智谱，招商证券

成本压降的根源在于稀疏注意力与线性注意力混合架构，注意力计算量与 KV 缓存较 GLM-5.3 分别下降约 75%与 82%。与 GLM-5.3 相比，GLM-5.3-Flash 在线性注意力和稀疏注意力之间重新分工，线性注意力负责局部依赖建模，稀疏注意力通过轻量级 indexer 检索全局相关上下文，同时 IndexPool 将 4 个 indexer key vector 压缩为 1 个，从而降低 1M token 长上下文下的索引延迟、显存占用和缓存开销，直接压低了长文本、多轮 Agent 和多模态办公场景中的显存占用和单位 token 计算成本。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：GLM-5.3-Flash 成本压降的根源在于稀疏注意力与线性注意力混合架构



资料来源：智谱，招商证券

此外，GLM-5.3-Flash 验证了国产 AI 芯片的大规模推理已逐步具备竞争力。GLM-5.3-Flash 发布前以 Ox-Alpha 名义在真实流量中运行，智谱披露其发布前后全部线上流量均由约十万张国产芯片承载，这是国产算力集群首次在高负载场景下接受全球真实流量的检验。检验结果从两个维度支撑了国产算力的商业可行性：可靠性方面，该模型此前以匿名身份上线 OpenReuter、OpenCode 等平台提供免费体验，Ox-Alpha 测试期间的 token 调用量断档领先，结束 Deepseek-V4-Flash 的长期霸榜，两个平台调用量均位居第一，分别为 23.2T 与 43T，且调用量较第二名超一倍，高并发下的稳定供给得到验证；经济性方面，模型正式上线后仍保持极低定价，约为海外同级模型的四十分之一。相较海外主流推理方案，国产芯片主要瓶颈在于内存容量与带宽，为了实现 GLM-5.3-Flash 的极低定价，智谱通过软件优化将同一硬件的服务性能提升至基线的三倍，在软件的协同配合下国产芯片承载大规模推理的成本结构已具备竞争力。

➢ 阿里发布并开源 Qwen3.8-Flash-Next

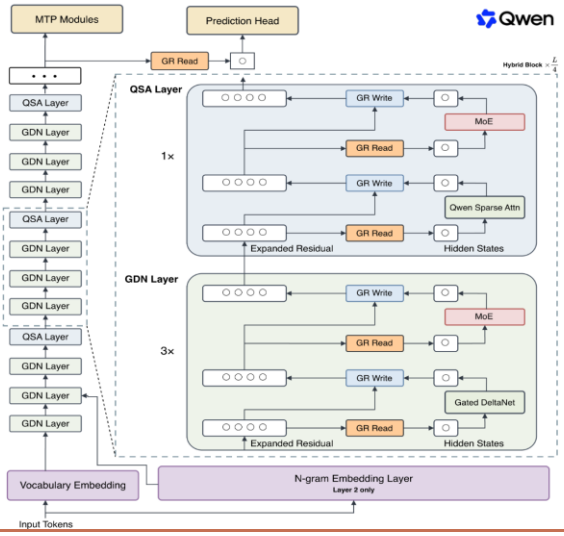
8 月 26 日，阿里发布并开源 Qwen3.8-Flash-Next。模型采用原生多模态 MoE 架构，主模型参数 125B、另挂 51B 的 N-gram Embedding，每个 token 仅激活 6B 参数。Qwen3.8-Flash-Next 是 Qwen4 早期架构预览，训练成本低于 Qwen3.7-Plus 的九分之一，并面向文本、图像、视频等多模态理解，重点强化 Agentic coding、长周期办公自动化和多模态理解能力。

模型能力重点落在 Agentic coding，同时拥有出色的办公和工具调用能力。在 Agentic coding 方面，Qwen3.8-Flash-Next 在 DeepSWE 1.1 上得分 58.7，高于 Qwen3.8-27B 的 42.2 和 DeepSeek-V4-Flash-0731 的 54.4；在 SWE-bench Pro 上为 62.5，高于 Qwen3.7-Plus 的 55.8、DeepSeek-V4-Flash-0731 的 56.0 和 Claude Opus 4.6 Max 的 53.4。长周期办公任务 CoWorkBench 与专业岗位任务 JobBench 分别得分 73.9 与 55.7，均高于 Claude Opus 4.6 Max 的 68.2 与 36.6。**性能比肩 Opus 4.6 Max 的同时，价格进入普惠区间：每百万 tokens 输入 0.8 元、输入缓存命中 0.1 元、输出 2.7 元，相较月初发布的 Qwen3.8-Max 价格下降超 90%。**

Qwen3.8-Flash-Next 创新性引入了 Gated DeltaNet（GDN）+ Qwen Sparse Attention（QSA）的混合注意力架构：每四层中有三层使用 GDN，将历史信息压缩为固定大小状态，用于高效记忆，剩余一层使用全局注意力进行精确检索，并进一步引入 QSA，通过轻量级 indexer 筛选重要上下文，减少长序列 Attention 本身的计算量和索引开销。官方数据显示，在 100 万 tokens 场景下，QSA Attention Kernel 在 Prefill 和 Decode 阶段最高分别实现 7.6 倍和 4.9 倍加速；在 90% Prefix Cache 命中率的在线服务实验中，Qwen3.8-Flash-Next 的 10 万上下文 Prefill 吞吐达到 Qwen3.7-Plus 的 8.6 倍。这意味着其长上下文能力更多体现在超长文档、代码仓库和多轮 Agent 场景下，能显著降低延迟、显存访问和推理成本。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：Qwen3.8-Flash-Next 创新性引入了 GDN+QSA 的混合注意力架构



资料来源：Qwen，招商证券

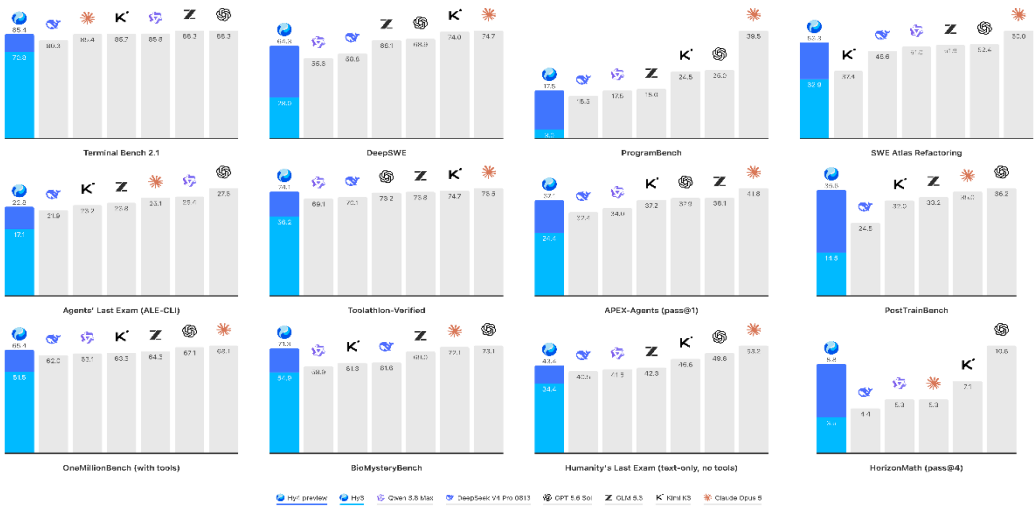
在新型架构的加持下，Qwen3.8-Flash-Next 相较 Qwen3.7-Plus，训练计算成本仅约为其 1/9，但 Coding 和 Office 任务能力反而更强。此前模型能力提高往往伴随训练参数和算力投入同步扩大，而 Qwen3.8-Flash-Next 此次证明了架构创新仍可以大幅改善“模型能力/训练成本”比值。对于阿里云，官方承认其将作为 Qwen4 所用模型结构的先导预览，下一代模型的训练成本增速可能低于参数规模增速，能有效缓解大模型厂商训练成本扩张的压力。

➢ 腾讯发布 Hy4 preview

腾讯混元于 8 月 28 日发布并开源新一代大语言模型 Hy4 preview。总参数 770B、单次推理激活 49B，支持 1M 上下文，重点覆盖代码、办公、游戏与科学研究场景。相比上一代 Hy3 preview 的 295B 总参数、21B 激活与 256K 上下文，模型容量与上下文窗口实现飞跃。从评测结果看，代际提升在软件工程与 Agent 任务上最为直观：Terminal-Bench 2.1 由 70.8 升至 85.4，DeepSWE 由 28.0 升至 64.3，Toolathlon-Verified 由 56.2 升至 74.1；Arena.ai 的 Code Arena WebDev 榜单以 1633 分暂列约第 5，开源模型中约第 3。架构上，77 层 MoE、256 个路由专家加 1 个共享专家、每 token 激活 8 个专家，配合 Gated DSA 注意力与 IndexCache 索引复用，总容量达到 770B 的同时把单次计算参数压在 49B。

定价为输入每百万 token 6 元、输出 18 元、缓存命中输入 0.3 元，权重及 FP8 版本以 Apache 2.0 许可开放。腾讯把它的定位落在“为生产力而生”：软件工程、游戏、金融、安全等内部专家参与数据共建，产品使用反馈回流模型研发，训练与体验形成更短的反馈链。

图 14：Hy4-preview 稳居开源模型第一梯队





资料来源：腾讯，招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

二、全球观察：全球市场跟踪

1、全球股市行业表现

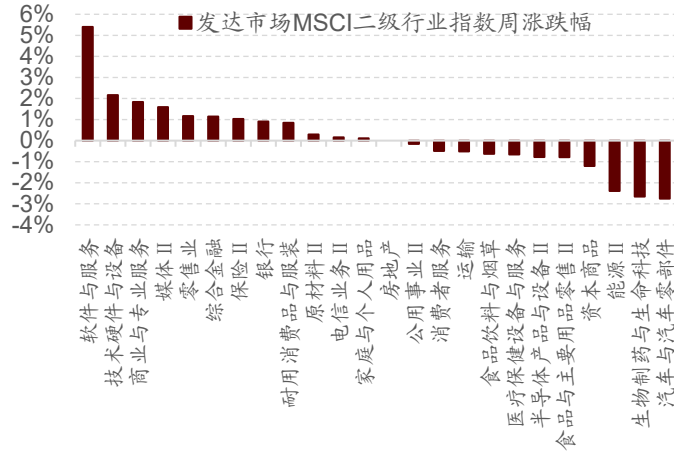
上周全球股市涨多跌少，其中金融、材料、信息技术表现较好，医疗保健、能源、房地产表现一般。具体来看，**美股涨少跌多**，信息技术、电信服务、金融表现较好，医疗保健、能源、工业表现一般；**欧股涨跌参半**，材料、可选消费、金融表现较好，能源、医疗保健、电信服务表现一般；**英国股市涨多跌少**，信息技术、材料、可选消费表现较好，能源、医疗保健表现一般；**日本涨多跌少**，金融、工业、信息技术表现较好，能源、日常消费、医疗保健表现一般；**港股涨少跌多**，能源、材料、公共事业表现较好，可选消费、工业、房地产表现一般；**A 股涨多跌少**，日常消费、房地产、能源表现较好，医疗保健、信息技术、工业表现一般。

表 6：全球股市行业表现（2026/08/24-2026/08/28）

	美国	欧洲	英国	日本	中国香港	A 股
信息技术	1.8%	0.1%	1.7%	2.3%	-1.1%	-0.4%
电信服务	1.6%	-0.8%	0.2%	0.8%	-0.5%	0.2%
金融	1.1%	1.3%	0.6%	4.2%	0.3%	1.8%
可选消费	0.1%	1.7%	0.9%	0.2%	-3.2%	1.9%
公共事业	-0.2%	0.5%	0.8%	0.1%	0.5%	1.6%
材料	-0.4%	2.5%	1.7%	1.2%	1.2%	2.2%
日常消费	-0.5%	-0.8%	0.7%	-0.3%	-1.6%	2.6%
房地产	-1.3%				-2.1%	2.5%
工业	-1.7%	0.2%	0.9%	3.0%	-2.6%	-0.2%
能源	-2.0%	-3.8%	-3.3%	-1.3%	2.1%	2.4%
医疗保健	-2.0%	-2.5%	-2.1%	-0.1%	-0.1%	-1.5%

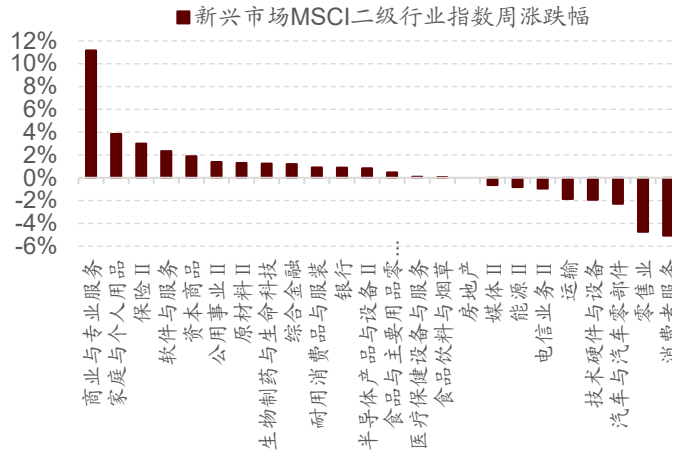
资料来源：Wind，招商证券

图 15：发达市场 MSCI 二级行业指数周涨跌幅（2026/08/24-2026/08/28）



资料来源：Wind，招商证券

图 16：新兴市场 MSCI 二级行业指数周涨跌幅（2026/08/24-2026/08/28）



资料来源：Wind，招商证券

2、全球强势股与异动股简析

过去一周领涨的 200 亿美元以上市值公司中，信息技术居多；过去一周领跌的 200 亿美元以上市值公司中，能源和医疗保健居多。

异动股简析

【3008.TW】本周大立光股价大涨受到苹果新机拉货、CPO 新业务和扩产信号共同推动。首先，苹果秋季发布会临

下载日志已记录，仅供内部参考

近，供应链进入传统备货旺季，市场预期新款 iPhone 镜头拉货动能升温；公司此前也表示 7 月、8 月客户拉货动能会逐步增强，第三季产能利用率有望维持高位，这使其传统手机镜头业务重新获得旺季验证。其次，市场对公司切入 CPO 相关零组件的预期明显升温。大立光今年已取得首个 CPO 客户的光纤阵列产品量产规格，7 月完成样品交付，首条自动化试产线计划在三季度末完成，若客户认证顺利，量产时间有机会提前。同时，公司 8 月宣布斥资 30.8 亿新台币购置台中土地和厂房，市场普遍将其解读为支持 CPO 相关产能布局。整体看，大立光的逻辑已由苹果链旺季修复，扩展为“消费电子复苏+镜头规格升级+CPO 新业务切入”的复合驱动，尤其是 CPO 将公司从手机光学周期带入 AI 光互联供应链，提升了市场对其中长期成长性的关注。

【PYPL.O】本周 PAYPAL 股价大跌的主要原因在于此前市场交易的外部收购预期消退后，投资者重新聚焦公司自身增长质量、竞争压力和转型兑现难度。路透社报道称，由 Advent International 和 Stripe 组成的财团已放弃收购 PayPal，此前该财团曾提出每股 60.50 美元、总额约 530 亿美元的方案，但 PayPal 董事会认为报价不足，同时交易还面临融资和监管方面的不确定性。收购预期撤出后，PayPal 缺少外部估值锚，市场注意力回到基本面：虽然公司近期财报中上调全年盈利指引，并继续推进成本削减和业务重组，但核心品牌支付入口仍面临 Apple Pay、Shop Pay、Stripe 等竞争，商户和消费者支付场景不断被平台型生态分流。与此同时，新任管理层推动高利润产品、Venmo 商业化、结账体验优化和中小商户服务升级，但这些举措需要更长时间才能体现在稳定收入增长和交易利润率改善上。因此，PayPal 在并购预期落空的同时，市场重新审视其在全球数字支付竞争中的入口优势是否足够稳固。

表 7：全球 200 亿美元市值以上公司本周涨幅 TOP20（2026/08/24-2026/08/28）

代码	公司	上市地	一级行业	二级行业	总市值	周涨跌幅	2026 年涨跌幅
3008.TW	大立光	台湾证券交易所	信息技术	技术硬件与设备	289.45	25.9%	183.2%
OKTA.O	OKTA	纳斯达克	信息技术	软件与服务	291	23.0%	92.2%
CRM.N	赛富时(SALESFORCE)	纽约证券交易所	信息技术	软件与服务	2107	22.4%	-2.9%
006400.KS	SAMSUNG SDI	韩国证券交易所	信息技术	技术硬件与设备	331	19.5%	111.9%
1303.TW	南亚塑料	台湾证券交易所	材料	材料Ⅱ	548	14.8%	266.3%
CRWD.O	CROWDSTRIKE	纳斯达克	信息技术	软件与服务	2236	13.8%	86.4%
NOW.N	SERVICENOW	纽约证券交易所	信息技术	软件与服务	1496	12.6%	-5.5%
6098.T	RECRUIT	东京证券交易所	工业	商业和专业服务	1640	11.9%	101.6%
VEEV.N	VEEVA SYSTEMS	纽约证券交易所	医疗保健	医疗保健设备与服务	448	11.6%	23.9%
2303.TW	联电	台湾证券交易所	信息技术	半导体与半导体生产设备	464	11.6%	164.0%
SNPS.O	新思科技	纳斯达克	信息技术	软件与服务	848	11.2%	-5.8%
3692.HK	翰森制药	香港联交所	医疗保健	制药、生物科技与生命科学	284	11.0%	2.4%
TEAM.O	ATLASSIAN	纳斯达克	信息技术	软件与服务	482	10.8%	17.4%
GVDBF.OO	GIVAUDAN SA	Other OTC	材料	材料Ⅱ	380	10.6%	0.9%
003816.SZ	中国广核	深圳	公用事业	公用事业Ⅱ	289	10.4%	15.4%
600183.SH	生益科技	上海	信息技术	技术硬件与设备	521.72	9.7%	105.1%
FTNT.O	飞塔(FORTINET)	纳斯达克	信息技术	软件与服务	1218	8.1%	109.0%
009150.KS	三星电机	韩国证券交易所	信息技术	技术硬件与设备	763.05	8.0%	457.3%
2881.TW	富邦金	台湾证券交易所	金融	多元金融	632	7.5%	49.8%
UI.N	UBIQUITI	纽约证券交易所	信息技术	技术硬件与设备	362.78	7.2%	8.6%

资料来源：Wind，招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 8：全球 200 亿美元市值以上公司本周跌幅 TOP20（2026/08/24-2026/08/28）

代码	公司	上市地	一级行业	二级行业	总市值	周涨跌幅	2026 年涨跌幅
300274.SZ	阳光电源	深圳	工业	资本货物	299	-13.6%	-42.6%
PYPL.O	PAYPAL	纳斯达克	信息技术	软件与服务	459	-12.8%	-7.5%
BNTX.O	BioNTech	纳斯达克	医疗保健	制药、生物科技与生命科学	256	-12.4%	7.2%
012330.KS	现代摩比司	韩国证券交易所	可选消费	汽车与汽车零部件	294	-9.2%	22.6%
3690.HK	美团	香港联交所	可选消费	零售业	610	-8.8%	-25.0%
005930.KS	三星电子	韩国证券交易所	信息技术	技术硬件与设备	10802	-8.7%	114.8%
MRVL.O	迈威尔科技	纳斯达克	信息技术	半导体与半导体生产设备	1897	-8.6%	155.3%
ZM.O	ZOOM	纳斯达克	信息技术	软件与服务	287	-8.4%	14.1%
9988.HK	阿里巴巴	香港联交所	可选消费	零售业	2889	-7.4%	-19.5%
034730.KS	SK	韩国证券交易所	工业	资本货物	283.03	-7.2%	116.3%
BSX.N	波士顿科学	纽约证券交易所	医疗保健	医疗保健设备与服务	679	-7.0%	-50.9%
E.N	埃尼石油	纽约证券交易所	能源	能源 II	831	-6.5%	42.4%
LLY.N	礼来公司(LILLY ELI)	纽约证券交易所	医疗保健	制药、生物科技与生命科学	11057	-6.4%	9.8%
EOG.N	EOG 能源(EOG RESOURCES)	纽约证券交易所	能源	能源 II	752	-6.3%	39.9%
AMAT.O	应用材料	纳斯达克	信息技术	半导体与半导体生产设备	3664	-6.2%	80.3%
1109.HK	华润置地	香港联交所	房地产	房地产 II	302	-6.2%	25.7%
URI.N	美国联合租赁	纽约证券交易所	工业	资本货物	641	-6.2%	28.1%
ENTG.O	英特格	纳斯达克	信息技术	半导体与半导体生产设备	206.16	-6.1%	60.5%
EC.N	哥伦比亚国家石油	纽约证券交易所	能源	能源 II	339	-5.9%	72.9%
BP.N	英国石油(US)	纽约证券交易所	能源	能源 II	1096	-5.8%	25.9%

资料来源：Wind，招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

三、重要资讯速递

1、国内重要资讯与产业政策

（1）集成电路—国家统计局：1—7 月份以算力芯片、存储芯片为代表的集成电路行业利润同比增长 18.5 倍

财联社 8 月 27 日电，国家统计局工业司首席统计师于卫宁表示，随着“人工智能+”加快拓展、算力需求持续扩张，相关产品需求增加拉动价格上涨，带动与人工智能生产和应用相关的电子行业利润高速增长。1—7 月份，电子行业利润同比增长 1.1 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.3 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的主要支撑。其中，以算力芯片、存储芯片为代表的集成电路行业利润同比增长 18.5 倍，对全部电子行业利润增长贡献率超过八成。其他相关行业中，与计算机、服务器相关的计算机整机制造、计算机外围设备制造、工业控制计算机及系统制造行业利润分别增长 3.3 倍、2.5 倍、1.6 倍；电子器件制造和电子元件制造领域中，电子专用材料制造、半导体分立器件制造、电子电路制造行业利润分别增长 226.8%、45.8%、37.1%。

新闻来源： https://www.cls.cn/detail/2465742

（2）集成电路—国家发改委:全链条推动集成电路关键核心技术攻关取得决定性突破 促进集成电路产业高质量发展

财联社 8 月 28 日电，国家发展改革委今天表示，从今年的情况看，我国集成电路产业发展呈现四方面突出特点。一是关键核心技术不断取得突破。高端芯片设计和制造能力持续提升，功率半导体、化合物半导体等特色工艺加快形成差异化竞争优势，先进封装、存储器等领域加速突破。二是企业竞争力持续增强。产业链各环节骨干企业业绩普遍向好，截至 8 月 27 日，已披露财报的上市公司上半年营收同比增长 12.8%，净利润同比增长 99%；相关企业积极布局新技术研发，研发投入同比增长 13.4%。全行业投资扩产同步提速，今年前 7 个月，集成电路制造业投资同比增长 11.5%，发展后劲充足。三是产能利用率保持高位。上半年国内主要晶圆代工企业产能利用率均保持在 90%以上，各类工艺产能逐步放量，满足车规级、工业级等多类芯片制造需求，呈现产销两旺态势。四是产业链安全水平显著提升。国产集成电路设备和材料品类不断丰富，应用规模稳步增长，从“单点突破”向“全链条协同”跃升。

新闻来源： https://www.cls.cn/detail/2467164

（3）六张网—国家发展改革委：加快投放资金 推动“六张网”“两重”建设

财联社 8 月 28 日电，国家发展改革委今天表示，近期已经组织召开系列专题会议，加力推进促进有效投资相关工作。新型政策性金融工具方面，协调有关方面加快投放金融工具资金，加大对民间投资项目的支持力度。“六张网”建设方面，研究完善“六张网”多元化投融资模式，分类细化财政、金融、投资、价格等支持政策，优化政策组合，加快推动重大工程项目开工建设。同时，聚焦算力网、新型电网、新一代通信网三网融合，研究建立 2 家电网、3 家电信运营商、若干家算力相关企业共同参与的“2+3+N”协调机制，加大统筹力度，形成工作合力。“两重”建设方面，督促各地方统筹抓好“硬投资”和“软建设”，紧盯施工进度和资金支付，从实从严加强项目管理，加快推进重大项目建设，尽早形成更多实物工作量，同步谋划储备 2027 年项目。

新闻来源： https://www.cls.cn/detail/2467149

（4）人工智能—工信部：将分行业凝练人工智能应用高价值场景 实施应用服务商培育专项行动

财联社 8 月 26 日电，国务院新闻办公室举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会，介绍全力抓好“十五五”规划实施，加快推进新型工业化有关情况。工业和信息化部副部长辛国斌表示，近年来我国人工智能产业活力迸发，亮点纷呈，正在为经济增长注入强劲的智能动力。从基础上看，我国算力底座持续夯实，截至 6 月底，我国智能算力规模达到 2185EFLOPS。围绕算力枢纽，建成了 70 余条算力大通道，国产开源模型创新突破，性价比高，成为更多全球用户优先选择；从应用上看，人工智能已基本贯穿研发、设计、生产制造、质检、运维等全链条，加速产业质变升级。应用方面，重在挖掘落地场景，工信部将分行业凝练高价值场景，实施应用服务商培育专项行动，将制造业多年积淀的老经验挖掘好、梳理好，并在此基础上推出一批轻量化、低成本、易部署的行业解决方案，让企业真正用得上、用得起、用得好。

新闻来源： https://www.cls.cn/detail/2464364

下载日志已记录，仅供内部参考

（5）业绩—长鑫科技：上半年净利润 776.05 亿元同比扭亏为盈 DRAM 产品价格上涨及销售数量大幅增加

财联社 8 月 28 日电，长鑫科技(688825.SH)公告称，公司发布 2026 年半年度报告，实现营业收入 1503.1 亿元，同比增长 873.64%；归属于上市公司股东的净利润 776.05 亿元，同比扭亏为盈。报告期内，全球 DRAM 市场供不应求，本期 DRAM 产品价格上涨及销售数量大幅增加。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2467941

（6）人工智能—MiniMax 7 月 Token 消耗量飙至年初 20 倍 8 月 ARR 冲破 8 亿美元

财联社 8 月 26 日电，MiniMax 8 月 26 日晚在 2026 年中期业绩会上披露，公司 8 月年度经常性收入（ARR）已超过 8 亿美元，第二季度收入较第一季度环比增长 81.8%，7 月 Token 消耗量已达到 1 月的 20 倍，B 端业务在整体 ARR 中的贡献已超过 80%。MiniMax 称，在算力上，公司是国内最早建立规模化、长期稳定基础设施体系的两家独立大模型公司之一。基础设施已能独立支撑最大的训练任务，ETTR（EffectiveTrainingTimeRatio，有效训练时间比例）已经达到 97%。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2465305

（7）覆铜板—覆铜板龙头建滔积层板年内第七次涨价

财联社 8 月 28 日电，覆铜板龙头建滔积层板下发最新涨价通知。涨价函显示，近期由于上游物料玻璃布、铜箔等核心主材供应紧缺、价格大幅上涨，自即日起，公司对所有厚度 FR-4 覆铜板统一涨价 10%；PP 半固化片分规格调价，7628（含）以上厚布 PP 涨价 10%，7628 以下薄布 PP 涨价 20%。这已是建滔积层板年内第七次发布涨价函，自 3 月以来基本每月一涨。经初步计算，仅 FR-4 覆铜板（1.3mm 以上厚度）按复利计算，累计涨幅便已超 100%。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2467756

（8）存储—长鑫存储官宣：LPDDR6 内存正式量产

财联社 8 月 29 日电，长鑫存储发布消息，长鑫 LPDDR6 内存正式量产，小米 18 Fold 新折叠旗舰手机首发搭载。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2468510

（9）6G—工信部：促进 6G 产业成熟和生态构建 为 6G 商用做好准备

财联社 8 月 26 日电，国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会，工业和信息化部相关负责人介绍全力抓好“十五五”规划实施、加快推进新型工业化有关情况。发布会上介绍，6G 发展将是“十五五”时期的重中之重。我们将加快 6G 核心技术攻关，持续开展 6G 技术试验、标准研制，促进 6G 产业成熟和生态构建，为 6G 商用做好准备。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2464372

（10）具身智能—发改委：加速具身智能在制造、医疗、消费、服务、公共安全等领域应用落地

财联社 8 月 28 日电，国家发展改革委政策研究室副主任李超 8 月 28 日在发改委 8 月份例行发布会上表示，下一步国家发展改革委将聚焦务实管用、落地见效，以具身智能实训场和应用中试基地为抓手，让机器人在真实场景中迭代技术，围绕真实需求形成应用闭环。一方面统筹布局具身智能实训场，加强数据、模型、标准等要素供给。在数据方面，构建高质量真机数据采集系统，提升具身智能数据供给质量与规模，破解具身智能训练数据饥渴问题。在模型方面，依托高质量数据及真实场景，支持具身模型企业开展多技术路线探索，鼓励视觉、语言、动作模型、世界模型等前沿方向的创新，加速技术收敛和应用落地；另一方面，要建好、用好具身智能，加快应用落地和产业规模扩增。应用落地方面，扩展具身训练场景库，鼓励有关行业企业开放真实场景，支持具身智能企业开展可靠性安全性测试，加速具身智能在制造、医疗、消费、服务、公共安全等领域的真实场景应用落地。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2467182

2、国外重要资讯与产业政策

（1）美联储—美联储主席沃什称通胀并未放缓 誓言实现 2%的目标

财联社 8 月 28 日电，美联储主席凯文·沃什警告称通胀并未真正放缓，并表示除非决策层确信已经如此否则就有“工

下载日志已记录，仅供内部参考

作要做”。沃什在他 5 月出任央行掌门以来的首次长篇演讲中重申，决策层将推动通胀率恢复其 2%的目标。他表示这是一个坚定不移的目标。“我的标准是：我们必须确信基础通胀明确并以充分的速度朝着我们的目标迈进。否则，我们就有工作要做。这是我们的职责，”沃什周五在怀俄明州杰克逊霍尔举行的美联储年会上发表演讲时说。沃什还表示，目前的金融环境不具限制性，而利率是美联储完成其使命的“主要工具”。“虽然今年夏季的个人消费支出和消费者价格指数的数据好于预期，但这并不意味着基础趋势已显著改善，”沃什说，“市场价格表明相信我们能够实现价格稳定。我也可以向你们保证，他们是对的。”沃什接着说，由于通货膨胀率超过 2%，美联储“目前的重中之重应该是价格”。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2468309

（2）业绩—英伟达第二财季营收同比增长 106% 各项业绩指标均超市场预期

财联社 8 月 27 日电，英伟达 2027 财年第二财季（2026 年 5 月-7 月）营收 962 亿美元，同比增长 106%，市场预估为 923.8 亿美元；第二财季调整后每股收益为 2.22 美元，同比增长 120%；第二财季数据中心收入 890 亿美元，市场预估为 858.6 亿美元；第二财季超大规模客户营收 487.1 亿美元，预估 435.5 亿美元；第二财季 AI 云、工业及企业营收 403.1 亿美元，预估 419.6 亿美元；第二财季计算与网络营收 883.0 亿美元，预估 846.9 亿美元；第二财季自由现金流 213.4 亿美元。英伟达预计第三财季营收将为 1058.4 亿美元至 1101.6 亿美元，市场预估为 1051.5 亿美元；预计第三财季调整后运营开支大约 90 亿美元，分析师预期 89.7 亿美元；预计第三财季调整后毛利率 73.5%至 74.5%。财报会重点内容如下：

①当前无约束真实市场需求可达 100%增速，全年增长受限唯一因素是供应链产能不足，而非下游需求疲软。②服务器 CPU 业务迎来爆发拐点，预计 2028 财年营收实现翻倍以上增长，正式切入全球高端 CPU 赛道，打开全新增长空间。③形成全栈 AI 工厂体系，从 Blackwell 迭代至 Vera Rubin，单吉瓦算力对应的市场空间从 180 亿美元升至 400 亿美元，单位算力价值持续跃升。④伴随产品涨价落地与新一代高毛利产品放量，2028 财年毛利率将修复至 72%-73%，盈利韧性依旧强劲。⑤AI 已抵达产业拐点，彻底告别概念阶段。当前 AI 生成的 Token 具备实际生产力与商业盈利性，算力直接等价于收入，行业逻辑从“技术迭代”转向“商业变现”。⑥AI 算力供给短缺格局至少延续至 2028 财年末，晶圆产能、HBM 存储、机房电力均处于全面紧缺状态，行业不存在产能过剩风险。⑦扩大与亚马逊的合作。在现有庞大英伟达算力部署基础之上，AWS（亚马逊云科技）从本季度直至 2029 财年第二季度，将额外部署 200 万颗 GPU。⑧存储芯片价格行情远超此前预期，明年还会继续走高。英伟达和三大存储厂商保持深度长期合作，共同扩产匹配产品路线图需求。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2465563

（3）美债—美国财政部可动用近 1 万亿美元的一般账户为债券回购提供资金

财联社 8 月 24 日电，据两位美国财政部高级官员透露，美国财政部可利用其一般账户（TGA）中的资金来为购买政府债券的支出提供支持。贝森特目前已将 TGA 的余额规模扩大至约 9,500 亿美元。上周，财政部令市场意外地将债券回购规模扩大了一倍，但由于市场对贝森特可动用的实际资金能力持怀疑态度，该举措对国债收益率的压制效果较为短暂。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2462663

（4）霍尔木兹海峡—伊朗与阿曼拟建立霍尔木兹海峡安全海上通道

财联社 8 月 26 日电，伊朗与阿曼发表联合声明，拟在霍尔木兹海峡建立一条双方共同商定的安全海上通道。声明说，阿曼外交大臣巴德尔在对伊朗进行工作访问期间，同伊朗外交部长阿拉格齐举行建设性磋商。双方重点讨论两国在维护各自主权和主权权利的同时，确保霍尔木兹海峡安全航行的相关安排。声明说，鉴于霍尔木兹海峡当前局势以及近期战争造成的严重后果，双方讨论了一项分阶段框架，以为后续工作提供切实可行的实施基础。根据声明，拟议框架包括在霍尔木兹海峡建立一条双方共同商定的安全航运走廊，就走廊运行达成共同安排，建立两国海岸警卫队共同参与的协调机制，并继续就霍尔木兹海峡未来管理、信息交换、交通管理以及相关航行和安全服务保持协调。双方还强调，应同波斯湾沿岸其他国家开展磋商，遵守适用的国际法并尊重沿岸国家的主权权利。

新闻来源：https://www.cls.cn/detail/2464119

（5）IPO—Anthropic 据悉最早 10 天后将公布招股书 IPO 已至最后冲刺阶段

下载日志已记录，仅供内部参考

财联社 8 月 28 日电，据知情人士称，Anthropic 计划在美国劳动节（9 月 7 日）后公布其 IPO 招股说明书，并可能在 9 月下旬或 10 月初在美上市。该公司拟允许现有股东在 IPO 中出售股份，部分股东的禁售期可能超过 180 天，这将降低 IPO 后的抛售压力。目前尚不清楚在 Anthropic 此次 IPO 中，新发行的股票和现有股东出售的股票各占多少比例。但报道称，Anthropic 希望在 IPO 中筹集至少 1300 亿美元以扩张算力，这将超过 6 月上市的 SpaceX，当时其筹集了 860 亿美元。

新闻来源： https://www.cls.cn/detail/2467588

（6）融资—软银考虑为 OpenAI 融资发行高达 200 亿美元的债券

财联社 8 月 26 日电，软银集团正与投资银行讨论一笔 100 亿至 200 亿美元的潜在债券发行，以帮助为其对 OpenAI 的投资进行再融资。

新闻来源： https://www.cls.cn/detail/2464551

（7）存储—三星电子、SK 海力士计划下半年增加对英伟达 8 层 HBM4 内存供应量

《科创板日报》26 日讯，三星电子与 SK 海力士计划在今年下半年增加对英伟达的 8 层 HBM4 内存供应量，这一安排主要受英伟达供应策略影响，目的是保障各类型 HBM 内存的供应稳定，同时兼顾产品发热量。据了解，8 层内存极有可能成为下一代 HBM4E 的旗舰产品。

新闻来源： https://www.cls.cn/detail/2464616

（8）PCE—美国 7 月核心 PCE 环比增长 0.2% 符合市场预期

财联社 8 月 26 日电，美国 7 月核心个人消费支出价格指数环比增长 0.2%，预估为 0.2%，前值为 0.1%。美国 7 月核心 PCE 同比增长 3.3%，预估为 3.3%，前值为 3.3%。

新闻来源： https://www.cls.cn/detail/2465298

（9）加息—韩国央行宣布加息 25 个基点

财联社 8 月 27 日电，韩国央行将基准利率从 2.75%上调至 3.00%，为连续第二次会议加息，符合市场预期。

新闻来源： https://www.cls.cn/detail/2465675

（10）美伊冲突—特朗普称对伊朗何时复谈无时间表

财联社 8 月 27 日电，据卡塔尔半岛电视台当地时间 8 月 26 日报道，美国总统特朗普在接受采访时称，对于伊朗将于何时重返谈判桌，他“没有时间表并且不着急”。他说：“我们正在取得极大的胜利。伊朗面临严重的通货膨胀，经济正在崩溃。”当被问及经济施压是否比军事打击更有效时，特朗普称：“我认为二者都有效。”据伊朗学生通讯社同一天报道，伊朗总统佩泽希齐扬表示，鉴于伊朗政府已采取措施，美国现阶段经济施加不会取得任何成果，就像其在战事中未能取得任何成果一样。

新闻来源： https://www.cls.cn/detail/2465602

3、全球重点科技公司跟踪

表 9：全球重点科技公司跟踪

日期	公司	信息	信息来源
1、互联网科技公司——新动向			
2026.8.24	英伟达、Perplexity	财联社 8 月 24 日电，据报道，英伟达正商讨以超过 300 亿美元的估值投资 AI 初创公司 Perplexity，并考虑达成技术许可协议。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2462051
2026.8.24	新易盛	财联社 8 月 24 日电，新易盛(300502.SZ)公告称，公司发布 2026 年半年度报告，实现营业收入 209.1 亿元，同比增长 100.34%；归属于上市公司股东的净利润 75.29 亿元，同比增长 90.98%。业绩增长主要系公司受益于人工智能算力投资的发展，销售收入较上年同期增加。公司	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2462665

下载日志已记录，仅供内部参考

		计划不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。	
2026.8.25	亚马逊	财联社 8 月 25 日电，消费电子涨价潮迎来新的参与者。亚马逊在上周末大幅提高了其硬件设备的价格，部分商品涨幅高达 60%。亚马逊旗下最受欢迎的电子产品，包括流媒体设备 Fire TV、智能音响 Echo、电子书阅读器 Kindle 和路由器品牌 Eero 都调整了价格。其中，亚马逊的平价智能音响 Echo Dot 价格从 49.99 美元上涨至 79.99 美元，涨幅高达 60%。亚马逊发言人对此解释称，消费电子行业正面临内存和存储组件成本大幅上涨的问题。亚马逊在尽可能地消化这些成本上涨之后，调整了旗下所有产品线的价格。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2463209
2026.8.27	英伟达	财联社 8 月 27 日电，英伟达 2027 财年第二财季（2026 年 5 月-7 月）营收 962 亿美元，同比增长 106%，市场预估为 923.8 亿美元；第二财季调整后每股收益为 2.22 美元，同比增长 120%；第二财季数据中心收入 890 亿美元，市场预估为 858.6 亿美元；第二财季超大规模客户营收 487.1 亿美元，预估 435.5 亿美元；第二财季 AI 云、工业及企业营收 403.1 亿美元，预估 419.6 亿美元；第二财季计算与网络营收 883.0 亿美元，预估 846.9 亿美元；第二财季自由现金流 213.4 亿美元。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2465563
2026.8.28	英伟达	财联社 8 月 28 日电，据知情人士透露，英伟达暂停了一项新融资计划下的部分合作。该计划为 AI 云服务商提供信用支持，以此换取一部分营收分成。知情人士称，英伟达部分员工向现有及潜在客户表达担忧：该项目有可能招致反垄断审查；同时，这家芯片巨头能在多大程度上左右客户的商业经营，本身也存在政策敏感问题。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2466972
2026.8.28	长鑫科技	财联社 8 月 28 日电，长鑫科技(688825.SH)公告称，公司发布 2026 年半年度报告，实现营业收入 1503.1 亿元，同比增长 873.64%；归属于上市公司股东的净利润 776.05 亿元，同比扭亏为盈。报告期内，全球 DRAM 市场供不应求，本期 DRAM 产品价格上涨及销售数量大幅增加。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2467941
2、消费电子——新技术、新单品、新观念			
2026.8.24	小米	财联社 8 月 24 日电，在 8 月 24 日的小米玄戒芯片 O3 媒体沟通会上，小米集团副总裁、芯片业务负责人朱丹公布玄戒 O3 芯片架构。小米玄戒 O3 采用 3nm 制程工艺、芯片面积 133mm²，晶体管数量相比上一代增长 26%至 240 亿。架构方面，其 CPU 采用 6 超大核、4 大核的 10 核架构，最高频 4.35GHz，相比上一代性能提升 60%；GPU 采用 16 核架构，性能提升 85%。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2462188
2026.8.25	苹果	财联社 8 月 25 日电，苹果推出搭载 M5 Max 和 M5 Ultra 芯片的新款 Mac Studio。新款 Mac Studio 即日起接受预购，将于 9 月 22 日在门店正式开售。苹果称，M5 Max 和 M5 Ultra 是“苹果迄今最强大的芯片”。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2463978
3、新能源汽车			
2026.8.24	小米	财联社 8 月 24 日电，小米公司官宣国内首款 3nm 智驾高算力 AI 芯片玄戒 D100，采用 3nm 先进工艺，20 核高性能 CPU 与 16 核高算力 NPU 强劲组合，最高可支持 160GB 统一内存，可本地部署 200B 参数量超大模型。玄戒 D100 已经研发完成，明年正式商用。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2462214
4、工业及人形机器人			
2026.8.25	英伟达	财联社 8 月 25 日电，英伟达宣布推出 Jetson Orin Nano 2 机器人计算机，重新定义入门级边缘人工智能。Jetson	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2464080

下载日志已记录，仅供内部参考

		Orin Nano 2 拥有每秒 78 万亿次 AI 运算、8GB 内存和 8 核 Arm CPU，在 AI 和视频处理性能上实现了显著飞跃，打造出一个经济高效、节能的系统。Jetson Orin Nano 2 通过改进的张量核心和更高的内存带宽，实现了 Jetson Orin Nano Super 的两倍推理性能，同时保持了相同的紧凑型外形。在 15 瓦模式下，Jetson Orin Nano 2 功耗降低了 40%，实现了与前代机型相同的性能。NVIDIA Jetson Orin Nano 2 模块及开发者套件预计将在 2027 年上半年上市。	
5、半导体芯片			
2026.8.24	英伟达	财联社 8 月 24 日电，据报道，英伟达最大客户中的一些已被告知，由于内存芯片成本飙升，搭载英伟达 AI 芯片的服务器很多会涨价逾 15%。据知情人士透露，此轮涨价适用于明年年初交付的系统，受影响的包括搭载旗舰级 Vera Rubin 和 Grace Blackwell 芯片的系统。他们表示，具体涨幅将取决于英伟达芯片是哪一代产品以及内存配置。他们称，为微软、Alphabet 旗下谷歌和甲骨文等大型数据中心运营商代工组装服务器的厂商，近期已通知客户上述涨价事宜。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2461814
2026.8.24	SK 海力士	《科创板日报》24 日讯，SK 海力士正在为其下一代 HBM 解决方案引入包括英特尔 EMIB 在内的先进封装技术，并计划最终迈入 3D 封装时代。在 2026 年的 Hot Chips 大会上，SK 海力士封装工程副总裁 Jaesik Lee 发表了题为“高带宽内存的先进封装”的报告，详细阐述了公司将如何利用先进封装技术加速其 HBM 产品路线图，目前 SK 海力士正在探索混合键合（Hybrid Bonding）等方法，以突破 16 层堆叠的限制，未来，SK 海力士还计划通过增加 TSV 数量、提高逻辑工艺集成的 IO 速度，以及优化电源分配网络（PDN）来解决功耗挑战。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2461903
2026.8.24	中微公司	财联社 8 月 24 日电，据中微公司 24 日消息，第十四届半导体设备材料及核心部件展(CSEAC 2026)将于 2026 年 8 月 31 日-9 月 2 日在无锡太湖国际博览中心举行，本届大会以“专业化、产业化、国际化”为宗旨，聚焦设备、材料、核心部件全链生态，汇聚前沿技术与产业智慧。中微公司此次将携多款核心产品及创新解决方案亮相展会。同期，中微公司将举办新品发布会，发布刻蚀、薄膜、MOCVD 等多款高端设备，展示在集成电路微观加工高端设备领域的最新成果与解决方案。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2462018
2026.8.25	英伟达	《科创板日报》25 日讯，英伟达周一宣布，其 Groq 3 LPX 机架已全面投产，标志着公司史上最大规模收购所涉及技术的商业化正式落地。英伟达高级总监 Dion Harris 表示，Groq 机架将部署在 Neocloud Nebius 平台上，与 Vera 中央处理器和 Rubin 图形处理器协同工作，并将在今年晚些时候上线。去年 12 月，英伟达以 200 亿美元收购了芯片初创公司 Groq 的资产，这是公司迄今最大的一笔收购。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2463012
2026.8.26	OpenAI	财联社 8 月 26 日电，OpenAI 表示，其全新 Jalapeno 芯片在测试中的表现优于英伟达的现有产品线，凸显该公司在自主研发 AI 处理器方面取得进展。在测试中，Jalapeno 处理器在两个指标上领先：单位功耗可处理的 AI 工作负载以及响应速度。OpenAI 芯片负责人 Richard Ho 在接受采访时表示，该芯片与英伟达 GB300 进行了对比，后者是此次测试所使用公开基准测试平台上的领先产品。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2464116

下载日志已记录，仅供内部参考

		ChatGPT 的开发商计划于今年晚些时候开始使用这些新芯片来支持其人工智能模型，这是该公司构建自有 AI 基础设施策略的一部分。OpenAI 加入了自研 AI 芯片企业的行列，目前这一市场由英伟达主导。OpenAI 与博通合作开发了 Jalapeno。两家公司去年宣布合作，并于今年 6 月表示，该处理器以创纪录速度完成研发。	
2026.8.26	三星、SK 海力士	《科创板日报》26 日讯，三星电子与 SK 海力士计划在今年下半年增加对英伟达的 8 层 HBM4 内存供应量，这一安排主要受英伟达供应策略影响，目的是保障各类型 HBM 内存的供应稳定，同时兼顾产品发热量。据了解，8 层内存极有可能成为下一代 HBM4E 的旗舰产品。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2464616
2026.8.27	英伟达	财联社 8 月 27 日电，英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋表示：“人工智能已经到达了转折点。它正在发挥实际作用。它的代币既高效又有利可图。如今，计算就是收入，而且需求正在加速增长。去年这个时候，只有一家实验室在推动基础设施建设；而如今，我们正处于人工智能实验室和初创企业蓬勃发展的黄金时代，多个前沿实验室并行扩展，开放模型生态系统欣欣向荣，物理人工智能也陆续上线——在美国乃至全球范围内都呈现出强劲的发展势头。人工智能基础设施建设正在全速推进。Vera Rubin 现已全面投入生产，其建设正是为了满足这一时代的需求。”	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2465565
2026.8.29	长鑫科技	财联社 8 月 29 日电，长鑫存储发布消息，长鑫 LPDDR6 内存正式量产，小米 18 Fold 新折叠旗舰手机首发搭载。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2468510
6、人工智能			
2026.8.26	阿里巴巴	《科创板日报》26 日讯，《科创板日报》记者独家获悉，千问正在千问创作平台小范围测试一项多 Agent 协同功能，主要面向 AI 短剧、漫剧、营销广告和图像设计等专业创作场景。目前，仅少量专业创作者获得测试资格。据参与测试的人员介绍，该功能通过多个 Agent 协同，串联创意策划、脚本创作、视觉设计、分镜生成和成片制作等环节，不同 Agent 可根据任务分工协作，共同完成从创意到成片的完整制作流程。用户既可以在过程中参与讨论、随时调整创作方向，也可以将部分任务交由 AI 自主完成。千问近期面向专业内容生产领域上线了千问创作，目前已接入 Wan 3.0、Wan 3.0 Prime 满血版和 Qwen-Image 3.0 Pro 等阿里最新模型。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2465003
2026.8.26	MiniMax	《科创板日报》26 日讯，MiniMax 在 2026 年中期业绩会上披露，公司 8 月年度经常性收入（ARR）已超过 8 亿美元。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2465265
2026.8.26	阿里巴巴	《科创板日报》26 日讯，8 月 26 日晚，阿里发布并同步开源千问最新模型 Qwen3.8-Flash。该模型采用全新下一代架构，千亿总参数仅激活 60 亿（6B）即可获得超越 ClaudeOpus4.6 的性能。Qwen3.8-Flash 训练成本较 Qwen3.7-Plus 降近 90%，推理成本同样大幅下降，每百万 Tokens 输入仅 1 元，输出 3 元。Qwen3.8-Flash 今晚将首发上线“千问办公”，开发者和企业也可通过千问 AI 平台获取新模型 API 服务。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2465307
2026.8.27	阿里巴巴	财联社 8 月 27 日电，阿里云发布通知，大模型服务平台百炼 2026 年 8 月 27 日 12:00:00 起，对 Qwen3.8-Flash 模型模式计费单价进行下调调整。具体如下：输入价格调整前 1 元，调整后 0.8 元；输出价格调整前 3 元，调整后 2.7 元。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2465934
7、传媒和游戏			

下载日志已记录，仅供内部参考

2026.8.24	阿里巴巴	《科创板日报》24 日讯，阿里巴巴视频生成大模型 Wan3.0 正式上线。该模型在生成时长、万能创作、全能参考以及真实世界还原等维度升级，单次可生成 30 秒视频，并首次支持 doc、xls、ppt、pdf、md 等文档格式输入。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2462066
8、商业航天			
2026.8.25	SpaceX	财联社 8 月 25 日电，SpaceX 首席执行官马斯克 8 月 24 日在社媒平台上发文表示，SpaceX 与英伟达合作，设计了一套针对太空环境优化的 Vera Rubin NVL72 系统。马斯克预告，SpaceX 首批搭载英伟达芯片的 AI 卫星将于明年第四季首次发射，2028 年实现大规模部署。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2463294
2026.8.25	SpaceX	财联社 8 月 25 日电，马斯克在社交平台上表示，一旦星舰能够实现每周数次的可靠稳定飞行，SpaceX 将把稀缺的工程与生产资源全面转向星舰，将发射频次提升至每日数次，同时这也意味着猎鹰系列火箭将逐步退出。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2463657
2026.8.26	中科宇航	《科创板日报》26 日讯，中科宇航力箭二号遥二运载火箭 8 月 25 日已按流程完成出厂前各项工作，产品功能、性能指标均满足飞行任务要求，顺利通过出厂评审，整装待发奔赴发射场，拟于今年 10 月完成发射。力箭二号运载火箭此前已完成首飞验证。	https://www.chinastarmarket.cn/detail/2464536

资料来源：财联社，科创板日报，第一电动，彭博，招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。