下注未来 - 科技行业 9 月投资主线及金股推荐 20260906

AI 硬件与应用全产业链深度分析及 2027 年业绩展望

摘要

- 东山精密 2026Q4 业绩有望超预期，2027 年利润预期 300-400 亿元，支撑 7,000-8,000 亿元目标市值。
- 大族激光 2027 年利润有望达 50-60 亿元，苹果 3D 打印订单预计 2026Q3 落地，对应 30 亿元利润弹性。
- 美格智能通过美格光芯切入光通信赛道，智能模组占比超 50% 驱动毛利环比改善，具备 EPS 与 PE 双修潜力。
- 腾讯 AI 迭代超预期，混元 4Preview 位居国内第一梯队，2026Q2 广告收入超预期且游戏业务实现双位数增长。
- 智谱 2026H1 收入同比增 400%，年底 ARR 指引上调至 24 亿美元，目标 1.5 年内毛利率提升至 50% 以上。
- 寒武纪 2026H1 存货与预付款显著增长，预示 Q4 新一代芯片出货动能强劲，为国产算力需求确定性最高标的。
- 游戏板块估值处于 11-13 倍 PE 低位，具备向 15-20 倍中枢修复空间，AI 原生游戏将催化 2027 年业绩切换。

Q&A

对于 2026 年 9 月份的 AI 板块，尤其是东山精密和大族激光这两家公司的投资价值应如何评估？

2026 年 9 月份，AI 板块预计将迎来反弹，主要基于近期回调较多以及海外美股 AI 硬件公司股价已逐步回升至前期高点。在此背景下，东山精密与大族激光具备显著的投资价值。 对于东山精密，其作为光模块供应商，业绩增长趋势明确。预计 2026 年第三季度利润将实现良好的环比增长，第四季度增幅将进一步提速，全年业绩有望超出年初预期。展望 2027 年，业绩确定性较高，预期利润可达 300 亿至 400 亿元，支撑其 7,000 亿至 8,000 亿元的目标市值。 对于大族激光，其投资逻辑主要体现在以下几个方面： 首先，在 AI PCB 设备领域，其子公司数控（指大族数控）的超快激光技术全球领先，预计 2027 年将实现高速增长。仅考

虑大族激光所持数控的股权价值，就已接近其当前 900 亿元的市值，显示出公司价值可能被低估。 其次，3D 打印业务有望成为新的增长点。预计苹果公司将在 2026 年 9 月开始下达 3D 打印设备订单，其 2027 年的需求量预计在 3,000 台左右，对应近百亿的市场规模和约 30 亿元的利润空间。若大族激光能获得可观份额，将为其带来显著的利润弹性。 综合来看，预计大族激光 2027 年有望实现 50 亿至 60 亿元的利润，对应 1,500 亿至 1,800 亿元的市值。若再考虑其在空心光纤、液冷等新业务领域的布局，其市值潜力或可达到 2000 亿元。

在当前时点，为何将中际旭创作为 9 月金股进行推荐？其面临的机遇与风险是什么？

推荐中际旭创的核心逻辑在于，我们坚定看好 AI 产业链及 AI 硬件的长期受益趋势，并认为当前时点具备较高的投资性价比。具体来看，有以下几个关键因素：首先，即将召开的光博会将重新聚集市场对光通信板块的关注度。其次，海外 AI 龙头企业股价在深度调整后已企稳回升，作为全球共振的产业趋势，这将对 A 股相关产业链形成正面印证。 从公司自身来看，中际旭创等头部光模块企业与其他光通信公司相比，股价仍处于相对较低位置，而其业绩增长的确定性最强，因此具备较好的赔率和胜率。尽管市场对 LPO 等技术路线变化的讨论可能对估值形成一定压制，但这些影响在当前估值中已基本被消化，且短期内距离实际落地尚有距离。展望未来，随着时间推移，市场关注点将逐步转向 2028 年甚至更远期的业绩，同时海外大型 AI 企业对未来需求的指引将更加明确，这有望触发新一轮的估值切换，为公司股价带来上行空间。

美格智能作为物联网模组领域的推荐标的，其核心投资逻辑是什么？

美格智能的投资逻辑主要基于行业基本面修复、公司自身产品结构优势以及新业务拓展三个层面。 首先，从行业层面看，物联网模组板块在过去一年多经历了深度下跌，资金主要流向光通信赛道，导致该板块关注度低、筹码结构干净。 其次，行业基本面已出现拐点。根据 2026 年中报数据，由于上游存储芯片价格上涨放缓及下游客户开始接受成本传导，包括美格智能在内的三家主要模组厂商的毛利率均呈现环比改善趋势。在这一轮主业修复中，美格智能的受益程度最大，因为其产品中含存储的智能模组占比最高，超过 50%，而这类产品正是此前受存储涨价影响最严重、当前修复弹性最大的部分。 最后，公司正积极开拓新业务方向。公司于近期公告成立了子公司“美格光芯”，标志着其业务将从原有的无线通信领域拓展至新的领域，为未来增长打开了新的想象空间。

请介绍一下美格智能与新源光电合资成立子公司美格光芯的目的、股权结构以及业务布局？

美格智能传统上专注于 5G 通信模组业务，成立美格光芯这家合资公司的主要目的是为了向光通信领域拓展，重点在端侧和数据中心实现全面的技术和产业布局。在股权结构方面，上市公司美格智能直接持股 70%，而新源光电持股约 10%。美

格光芯是由美格智能与新源光电共同出资成立的。其核心业务布局主要包括两个方面：一是基于新源光电的磷化铟激光器芯片，进行光器件、光引擎、光模块乃至子系统相关的生产制造；二是利用新源光电的光芯片以及产业链上游（如高通）的 DSP 芯片来源，从事光通信模块的生产制造。

新源光电的主营业务是什么？它与美格智能的合作关系是怎样的？

新源光电主要从事高端磷化铟激光芯片的生产制造，其产品下游应用领域包括光通信、激光雷达以及光纤传感。美格智能与新源光电的合作关系体现在两个层面：首先，美格智能是新源光电的投资方之一，直接投资了该公司；其次，双方合资成立了美格光芯，专注于光器件、光引擎以及未来可能的光模块的生产制造。

从投资角度看，为何将美格智能视为物联网模组方向的首选，并认为其具备估值和每股收益的上修潜力？

将美格智能作为物联网模组方向的首选，主要基于其主业修复的高弹性和在新兴高景气赛道的全新布局。具体来看，美格智能的传统模组主业在股价经历深度调整后，正处于持续改善的阶段，这为其提供了修复的弹性。同时，公司通过成立美格光芯，切入了景气度更高的光通信和光互联领域，这一布局明确且具有前瞻性。从财务角度分析，传统模组业务的净利率大约为 5 个点，而光模块和光器件业务的净利率远高于此水平。因此，一旦光通信业务的布局能够陆续落地并产生持续贡献，预计将对美格智能的 EPS 和市盈率带来双重扩张效应，从而实现估值上修。

传媒行业在 2026 年 9 月份的投资主线是什么？为何在 AI 方向上重点推荐腾讯？

2026 年 9 月份传媒行业的投资主线主要围绕 AI 展开。在这一主线下，重点推荐腾讯，主要基于其在 AI 领域的进展超预期以及基本面的稳固。首先，在 AI 进展方面，腾讯混元 4 Preview 版本的表现在 7 月初发布混元 3 知识版后于 8 月底迅速推出，模型迭代节奏快于预期，已初步位居国内开源模型第一梯队，与行业头部的差距在缩小。其次，在 AI 应用落地方面，B 端的 Tencent Work-body 已在办公 AI 赛道占据行业领先地位；C 端的微信 AI 也已陆续开启一定规模的内测，预计在 9 月份或第四季度初会有更大范围的测试和功能更新。这些进展表明腾讯前期的 AI 投入已开始实现较好的转化。此外，预计混元 4 正式版将在近期发布，可能在多模态等方面有较大更新，而参数规模更大的混元 5 也将进一步接近行业顶尖水平。

除了 AI 层面的催化剂，腾讯在基本面和估值方面存在哪些积极因素？

在基本面方面，腾讯表现出较强的确定性。尽管市场此前对游戏业务有所担忧，但公司 2026 年第二季度国内游戏业务实现了双位数增长，增速较第一季度有所提升，即便剔除递延收入影响，实际流水增速仍为正增长。同时，第二季度的广

告收入显著高于市场预期。在盈利和现金流方面，得益于经营杠杆，公司第二季度的经营性利润略好于预期，并且在资本开支收缩后，市场对 2026 年业绩的调整已相对充分。前期市场对于 AI 投入压制财报的悲观预期已得到消化，因此看好其股价的修复空间。后续可关注的积极因素包括广告变现效率的提升，以及 9 月份“王者万象系”重点产品上线后对游戏业务的提振。

为何在 AI 应用方向上推荐易点天下？其核心业务增长点体现在哪些方面？

推荐易点天下主要基于其程序化广告主业的积极向好态势以及新业务的增长潜力。首先，在主业方面，自 2026 年 6 月新一代智能 DSP 上线后，通过联动全球 200 多家 ADX 和 SSP，核心客户的日均消耗已突破 10 万美元。随着未来程序化广告平台聚合能力的持续扩容和竞价需求源的拓宽，有望带来更大的增收空间。其次，公司在 2026 年切入 KOL-KOC 运营这一新业务，目前正处于提速阶段。该业务依托公司自身沉淀的行业知识（know-how）来赋能中小客户的工作流和业务流，有望成为公司未来的新增长引擎。

持续推荐游戏板块的主要原因是什么？其在业绩、估值和 AI 催化方面有哪些具体表现？

持续推荐游戏板块主要基于三点原因。第一，业绩韧性强。从 2026 年中报来看，大多数重点游戏公司实现了业绩高增，这得益于强劲的新游驱动以及长线产品稳健的流水表现，预计这两个因素在 2026 年第三和第四季度仍将持续。第二，估值修复空间大。前期市场风格导致板块估值被明显低估，一度调整至 10 到 11 倍 PE。即便近期有所修复，大多数公司的估值仍不到 13 倍，而板块有望修复至 15 到 20 倍的历史估值中枢。随着临近第四季度，市场将切换至 2027 年进行估值，目前多数公司对应 2027 年的估值在 11 倍上下，股价存在较大修复空间。第三，AI 催化作用明显。2026 年以来，AI 持续为游戏行业带来创新，包括从简单的 AI 互动发展到更重度的 AI 原生游戏，同时 AI 技术也显著降低了游戏创作门槛，并催生了新的商业模式。因此，游戏板块在中长期内有望受益于 AI，加速行业增长并实现估值提升。

智谱在 2026 年上半年的整体财务表现如何，尤其是在收入、毛利率及各项支出方面？

2026 年上半年，公司整体收入为 9.5 亿元，同比增长 400%。其中，开放平台和 AI 业务的收入为 8.3 亿元，收入占比提升至 87%，成为主要收入来源。毛利润为 2.5 亿元，毛利率为 26.4%，毛利率下降的主要原因是高毛利的本地化部署业务收入占比下降，而开放平台和 API 业务仍处于快速扩张期。在支出方面，上半年研发开支为 21.3 亿元，同比增长 34%，高额的研发投入在当前发展阶段[illegible]避免。不过，公司的销售和营销开支同比下滑 15%，管理费用下滑 44%。

人在草木间

智谱在商业化进展方面有哪些具体的数据表现，以及公司对未来 ARR 和毛利率的展望是怎样的？

在商业化数据方面，截至 2026 年 8 月，公司的 ARR（年度经常性收入）已达到 10 亿美元。mass 平台的付费日活用户数较年初增加了 6 倍，前十大用户的日均调用量增长了近 100 倍，平台托管调用量增长超过 40 倍，API 的平均售价也较年初提升约 101%。这些数据显示，在 coding 和 IND 等高价值场景的强劲需求驱动下，调用量和价格同步提升。展望未来，公司在 8 月底的 ARR 已达到 16 亿美元，并将年底的指引从 10 亿美元上调至 24 亿美元。同期，Token 调用量较年初增长 40 倍，前十大客户调用量增长 98%。公司目标是在未来 1 到 1.5 年内，将毛利率提升至 50%以上。

智谱当前的产品结构是怎样的，其下一代模型在能力和基础设施优化方面有何规划？

当前，GM-5.3 和 Flash 已形成能力与成本双帕累托最优的产品结构。7,740 亿参数的 GM-5.3 通过强化后训练，定位于高价值的 coding、IND 及网络安全任务。而约 3,000 亿参数的 GM-5.3 Flash 则采用稀疏和线性注意力混合架构，旨在以更低成本覆盖更高频和多模态的场景。对于下一代模型，公司计划通过数据、基座模型规模、训练环境及基础设施四个维度的 scoring law，力争在年底使模型能力接近 Mistral 5 的水平。在基础设施优化方面，公司将持续在计算利用效率、跨节点互联效率以及网络带宽 KVK 优化等方面发力。算力投入的回报率已开始超过 1，算力陈述今年提升了 14 倍，这表明公司在算力利用率持续优化的背景下，下一代模型的智力水平上限有望得到提升。

从行业发展和投资角度看，智谱目前面临的市场环境和投资逻辑是怎样的？

当前模型能力仍处于打开更大市场空间的前夜，约 70%至 80%的业务需求由 coding 驱动。当模型在复杂工作流中的输出结果达到及格线，能让用户无需大量推导重改即可进入 cowork 场景时，企业 AI 等更大场景的市场规模可能达到万亿级别。智谱的模型呈现出能力向上、价格向下的趋势。从投资角度看，此前市场对模型竞争与价格战的担忧已逐渐落地，作为核心龙头，智谱在 2026 年 Q3 有望迎来修复反弹。全年的收入、ARR 及毛利率有望持续超出预期，未来北美模型厂商 IPO 前的相关催化也值得关注。

寒武纪作为国产算力芯片龙头，其面临的行业需求和供给端情况如何？

从行业需求端看，大厂资本开支、模型迭代及商业化进程，以及国产芯片与国产模型的适配加深，均有利于国产算力板块的整体发展，需求不断超预期且趋势在持续强化。当前市场核心关注点在于供给端，特别是 HBM、DR MOS 等核心部件供给的稳定性。不过，这些供给端的瓶颈正逐渐出现积极的催化和改善迹象。

尽管市场对供给侧存在担忧，但寒武纪的核心竞争优势和投资价值体现在哪些方面？

寒武纪作为国产第三方 AI 芯片的龙头企业，其核心优势在于产品定位和市场卡位，以及未来利润爆发的弹性和市场份额。尽管短期供给侧存在一些担忧，但这些因素已在前期调整中被市场逐步消化。随着 2026 年 Q4 国产新一代芯片的发布、出货和送测，以及寒武纪自身最新一代产品的陆续出货，行业的确定性需求和龙头的业绩弹性将逐渐体现。因此，当前时点是配置国产算力板块的较好时机，而寒武纪无疑是其中需求确定性最强、远期弹性最大的核心龙头。

寒武纪的中报数据反映了哪些业务趋势，后续应关注哪些关键指标的变化？

市场可能关注到寒武纪中报收入的环比增速未及预期，但另一个值得注意的积极信号是，公司的存货和预付款增长非常显著，这侧面反映出公司正在为未来的出货积极准备。因此，后续的核心观察点在于 2026 年 Q3、Q4 的存货、合同负债、预付款等关键财务指标的变化，以及这些变化能否与供给端持续缓解的信号相匹配。这些指标的变化将预示着公司在报表和业务叙事上可能出现新的积极变化。