仅供内部参考，请勿外传！

NBIS 涨价验证算力供给偏紧，国产模型继续迭代

海外科技

评级： 增持

■ 海外科技行业 2026 年第 36 期

姓名	电话	邮箱	登记编号
秦和平(分析师)	0755-23976666	qinheping@gtht.com	S0880523110003
朱彦霖(分析师)	0755-23976719	zhuyanlin@gtht.com	S0880526070007

本报告导读：

Nebius 宣布 10 月 1 号上调旗下 GPU 租赁价格，再度验证算力供需偏紧；Marvell 联手格芯强化产能布局、Ciena 投资者日上调业绩预期，AI 长期增长需求向上。

投资要点：

- **投资建议：**维持行业增持评级，推荐 AI 算力方向、云厂商方向、AI 应用方向、AI 社交方向。
- **Nebius 宣布涨价，算力供需紧张格局持续。**9 月 16 日，Nebius 宣布 10 月 1 日起上调旗下 GPU 租赁价格（H100-B300 价格上调 17%-21%不等），本轮涨价再度印证当下北美算力供需仍然偏紧，Neocloud 厂商定价权逐步增强，公司 26Q2 新签多份大单，在手订单充沛，后续继续关注 Neocloud 盈利能力改善与在手容量拓展。
- **格芯联手 Marvell 扩充硅锗产能，强化 AI 数据中心高速光互连产能储备。**格芯宣布与 Marvell 扩大多年期合作协议，扩容美国伯灵顿工厂 SiGe 技术产能，适配 AI 数据中心高速光连接的爆发需求。格芯成熟 SiGe 技术具备高频、低功耗、高信号完整性优势，可支撑 200G/通道高速光连接，适配下一代高速光网络迭代。本次扩产基于双方十余年合作基础，将大幅提升可插拔光收发器、近封装光学、共封装光学相关 SiGe 芯片产能，充分保障 Marvell 业务增长需求。
- **Ciena 明确 AI 长期需求高增，上调中长期业绩预期。**公司近期召开投资者日论坛，并给出财务目标规划，公司预计 FY2026-FY2029 收入年复合增速约 30%、经调整毛利率目标约 50%、经调整营业利润率目标 32%-35%、自由现金流率目标约 20%。短期供给仍然为主要瓶颈，公司预计 FY2026Q4 模在手积压订单超 100 亿美元，为 FY2027 收入增长提供坚实支撑。
- **阿里发布 Q wen3.8-Omni-Flash，全模态能力且音视频价格大幅下降。**阿里千问正式上线新一代原生全模态模型 Qwen3.8-Omni-Flash，支持文本、图像、音频、视频输入与 1M 长上下文，定位从“理解全模态内容”进一步走向“规划任务、调用工具并完成创作”，可在需要综合处理文本、图像、音频与视频的工作流中发挥重要效果。且价格上，API 每小时音频输入价格降幅超过 98%，每小时音视频输入价格降幅超过 93%，强化商业化落地能力。
- **风险提示：**宏观经济风险；AI 技术发展未及预期；地缘政治风险；消费复苏未及预期；行业竞争风险；政策监管风险。

相关报告

海外科技《甲骨文业绩验证 AI 需求超预期，算力供需持续偏紧》2026.09.13

海外科技《大模型加速迭代，竞争转向 Agent 效率与垂直场景》2026.09.07

海外科技《英伟达 FY28 指引超预期，美股软件 AI 赋能叙事获业绩验证》2026.08.30

海外科技《长期协议占比提升，步入高 FCF 资本回报新阶段》2026.08.25

海外科技《股东回报重塑存储长期价值，阿里确认 AI 投资 ROIC 成立》2026.08.22



仅供内部参考，请勿外传！

目录

1. 周观点 3
2. 一周行情回顾 4
3. 一周 AI 行业要闻 6
4. 投资建议 7
5. 风险提示 8

仅供内部参考，请勿外传！

1. 周观点

Nebius 宣布涨价，算力供需紧张格局持续。9 月 16 日，Nebius 宣布 10 月 1 日起上调旗下 GPU 租赁价格（H100-B300 价格上调 17%-21%不等），本轮涨价再度印证当下北美算力供需仍然偏紧，Neocloud 厂商定价权逐步增强，公司 26Q2 新签多份大单，在手订单充沛，后续继续关注 Neocloud 盈利能力改善与在手容量拓展。

格芯联手 Marvell 扩充硅锗产能，强化 AI 数据中心高速光互连产能储备。格芯宣布与 Marvell 扩大多年期合作协议，扩容美国伯灵顿工厂 SiGe 技术产能，适配 AI 数据中心高速光连接的爆发需求。格芯成熟 SiGe 技术具备高频、低功耗、高信号完整性优势，可支撑 200G/通道高速光连接，适配下一代高速光网络迭代。本次扩产基于双方十余年合作基础，将大幅提升可插拔光收发器、近封装光学、共封装光学相关 SiGe 芯片产能，充分保障 Marvell 业务增长需求。

Ciena 明确 AI 长期需求高增，上调中长期业绩预期。公司近期召开投资者日论坛，并给出财务目标规划，公司预计 FY2026-FY2029 收入年复合增速约 30%、经调整毛利率目标约 50%、经调整营业利润率目标 32%-35%、自由现金流率目标约 20%。短期供给仍然为主要瓶颈，公司预计 FY2026Q4 模在手积压订单超 100 亿美元，为 FY2027 收入增长提供坚实支撑。

阿里发布 Q wen3.8-Omni-Flash，全模态能力且音视频价格大幅下降。阿里千问正式上线新一代原生全模态模型 Qwen3.8-Omni-Flash，支持文本、图像、音频、视频输入与 1M 长上下文，定位从“理解全模态内容”进一步走向“规划任务、调用工具并完成创作”，可在需要综合处理文本、图像、音频与视频的工作流中发挥重要效果。且价格上，API 每小时音频输入价格降幅超过 98%，每小时音视频输入价格降幅超过 93%，强化商业化落地能力。

仅供内部参考，请勿外传！

2. 一周行情回顾

大盘行情上，（2026.09.12-2026.09.18）恒生指数下跌 0.7%，恒生科技指数下跌 2.0%，道琼斯工业指数下跌 1.7%，纳斯达克指数上涨 1.3%。

图1：恒生指数下跌 0.7%



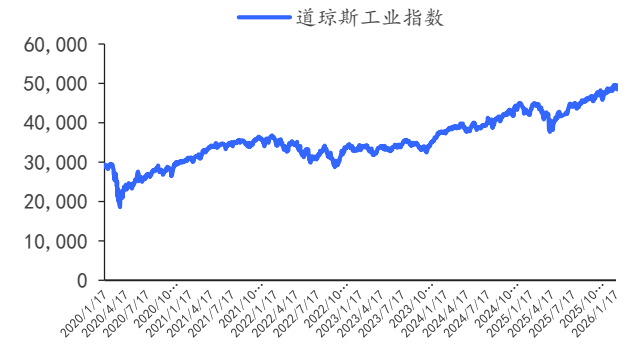
数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图2：恒生科技指数下跌 2.0%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图3：道琼斯工业指数下跌 1.7%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图4：纳斯达克指数上涨 1.3%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

板块表现上，（2026.09.12-2026.09.18）恒生互联网科技业指数下跌 0.1%，纳斯达克中国金龙指数下跌 0.8%。

图5：恒生互联网科技业指数下跌 0.1%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图6：纳斯达克中国金龙指数下跌 0.8%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

重点个股方面，周港股、美股涨跌不一，（2026.09.12-2026.09.18）港股表现前三为联想集团（+20.1%）、知乎-W（+14.1%）、阿里巴巴-W（1.7%）；美股表现前三为知乎（+13.0%）、嘉楠科技（+10.8%）、OKTA（+9.5%）。

表1：港股重点公司周涨跌幅（2026.09.12-2026.09.18）

证券代码	证券简称	总市值(亿港元)	收盘价(港元)	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	PE(TTM)	PS（TTM）

仅供内部参考，请勿外传！

2390.HK	知乎-W	21.7	8.3	14.1	9.2	-6.4	0.7
0992.HK	联想集团	4,665.5	37.6	20.1	25.1	74.6	0.7
9618.HK	京东集团-SW	2,959.2	105.0	-1.1	-6.4	17.1	0.2
9988.HK	阿里巴巴-W	21,734.3	109.3	1.7	-4.3	25.5	1.8
1698.HK	腾讯音乐-SW	979.0	31.1	0.5	-7.8	9.6	2.5
9626.HK	哔哩哔哩-W	496.4	116.8	-4.2	-9.5	28.6	1.4
1810.HK	小米集团-W	6,800.5	26.4	0.2	-4.4	18.0	1.4
1024.HK	快手-W	1,330.1	30.7	-1.7	-8.5	7.4	0.8
9999.HK	网易-S	5,911.1	183.6	0.8	-4.6	15.9	4.4
0700.HK	腾讯控股	38,108.4	419.0	-2.2	-7.5	14.2	4.2
0772.HK	阅文集团	197.9	19.5	-0.9	-9.2	-12.1	2.3
0020.HK	商汤-W	538.3	1.3	-2.7	-11.5	151.2	8.5
3690.HK	美团-W	4,520.5	73.2	-2.5	-7.2	-10.6	1.0

数据来源：Choice，国泰海通证券研究

表2：美股重点公司周涨跌幅（2026.09.12-2026.09.18）

证券代码	证券简称	总市值(亿美元)	收盘价(美元)	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	PE(TTM)	PS（TTM）
SNAP.N	SNAP	93.5	5.5	-2.6	-0.4	-30.0	1.5
BZUN.O	宝尊电商	1.7	2.9	4.4	0.4	-8.3	0.1
SNOW.N	SNOWFLAKE	1,172.8	332.4	1.0	0.3	-107.5	21.6
DDOG.O	DATADOG	825.6	229.9	3.9	-3.0	464.9	20.8
TWLO.N	TWILIO	374.5	243.8	7.3	3.5	32.6	6.7
NOW.N	SERVICENOW	1,400.6	135.5	2.2	-8.5	83.9	9.5
BIDU.O	百度	306.8	89.9	-1.6	-5.6	-56.5	1.6
CAN.O	嘉楠科技	2.7	0.4	10.8	2.2	-0.9	0.6
ZH.N	知乎	2.7	3.2	13.0	16.3	-6.1	0.7
OKTA.O	OKTA	318.8	182.4	9.5	5.4	107.7	10.4
PINS.N	PINTEREST	105.3	18.6	-2.4	-14.3	42.3	2.3
KC.O	金山云	30.0	9.9	-0.4	-3.1	-33.8	1.8
AMD.O	超威半导体(AMD)	9,138.9	559.8	8.5	18.9	142.0	22.1
TAL.N	好未来	65.5	11.8	0.0	0.6	7.2	2.1
PATH.N	UIPATH	69.8	13.4	-2.6	-28.3	19.3	4.1
IQ.O	爱奇艺	9.7	1.0	6.0	8.1	-7.9	0.3
XNET.O	迅雷	3.2	5.0	1.0	0.4	-4.4	0.7
MDB.O	MONGODB	309.0	383.6	5.9	-15.4	524.6	11.1
WDAY.O	WORKDAY	467.2	193.9	4.4	-1.8	37.3	4.6
VNET.O	世纪互联	18.6	6.5	3.0	7.6	-5.3	1.2
DAO.N	有道	17.7	14.7	1.7	-10.6	74.7	2.0
JG.O	极光	0.4	6.4	-2.0	-0.2	43.4	0.7
ZM.O	ZOOM	259.0	88.8	-7.1	-8.2	8.0	5.2

仅供内部参考，请勿外传！

EH.O	亿航智能	3.5	4.6	1.1	2.0	-7.2	5.4
BABA.N	阿里巴巴	2,814.7	113.2	3.6	-0.7	25.7	1.8
LX.O	乐信	1.2	0.7	-7.0	-30.1	0.8	0.1
TME.N	腾讯音乐	128.1	7.8	-2.8	-6.2	9.7	2.6
JD.O	京东	361.8	26.9	-0.5	-4.7	16.6	0.2
NIU.O	小牛电动	1.6	2.1	2.0	2.5	-5.4	0.2
META.O	脸书(META PLATFORMS)	16,960.0	665.8	2.7	16.3	24.9	7.4
FUTU.O	富途控股	157.0	112.0	-0.6	-8.3	11.1	4.8
TIGR.O	老虎证券	8.5	4.7	-2.1	-6.2	7.6	1.2
YMM.N	满帮集团	84.4	8.1	-0.5	-4.0	13.6	4.5
API.O	声网	3.4	4.0	-1.5	-4.5	30.6	2.2
YALA.N	雅乐科技	8.3	5.4	-1.1	-0.9	6.0	2.5
WB.O	微博	16.1	6.5	-1.4	-4.2	5.0	0.9
SE.N	SEA	623.4	101.8	-4.2	-10.3	37.6	2.2
NTES.O	网易	743.9	116.2	0.5	-4.6	15.5	4.3
QCOM.O	高通(QUALCOMM)	1,866.5	177.7	-2.3	4.2	20.2	4.2
ATHM.N	汽车之家	24.2	21.0	-3.2	-4.4	17.5	3.0
RLX.N	雾芯科技	20.5	1.7	-5.1	-8.2	14.2	2.9
HTT.N	趣店	3.9	2.5	1.2	-2.3	3.9	67.1
PDD.O	拼多多	1,123.1	78.9	1.4	-6.1	8.1	1.7
EDU.N	新东方	88.5	55.6	-0.3	-3.6	18.6	1.6
QFIN.O	360 数科	9.8	8.1	-4.5	-6.6	1.8	0.4
BEKE.N	贝壳	185.8	16.3	-3.8	-5.3	26.7	1.4
VIPS.N	唯品会	58.5	12.3	-1.3	-6.0	3.8	0.4
YI.O	1 药网	0.3	3.6	0.3	9.1	-2.0	0.0
YSG.N	逸仙电商	2.3	2.5	-6.0	-9.5	-7.6	0.3
DDL.N	叮咚买菜	5.0	2.3	6.5	0.9	6.2	0.3
DADA.O	达达集团	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0

数据来源：Choice，国泰海通证券研究

3. 一周 AI 行业要闻

美联储时隔三年重启加息，落地 25 个基点加息决议

9 月 17 日凌晨，美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 3.75%-4%，为 2023 年 7 月以来首次加息，本次决议获 FOMC 委员会 12 票全票通过。美联储表示美国经济支出、投资与就业保持韧性，通胀仍处高位，本次加息将推动通胀稳步回落至 2%的政策目标。（财联社）

华为发布业内首个基于 NPO 的昇腾 960 超节点，27Q3 上市

9 月 17 日，在 2026 华为全联接大会上，华为发布昇腾 960 超节点，为全球首个搭载 NPO 技术的超节点，可支撑 10 万亿参数大模型训练与推理。该超节点规模达 4096 卡，依托灵衢架构与 Hi-ONE 光引擎实现高速互联，RTT 时延低至 2μs。产品方面 960PR、Atlas960 液冷超节点计划 27Q3 推出，华为将保持一年一代迭代节奏持续扩容算力。（第一财经）

仅供内部参考，请勿外传！

苹果拟重返服务器市场，自研 AI 推理服务器或 2029 年推出

苹果正开发面向企业客户的 AI 推理服务器，可搭载两颗或四颗自研 Ultra 芯片，最早 2029 年上市，公司还在与英伟达洽谈 NVLink Fusion 互联方案。此前古尔曼曾披露代号 J246、基于 M5 Ultra 的服务器项目，目前仍处于早期研发阶段。（腾讯科技）

CoreWeave 拟推出大额融资计划，发行可转债并增发股份

9 月 17 日，云计算企业 CoreWeave 宣布拟私募发行 30 亿美元 2033 年到期可转换优先票据，初始买方可追加认购最多 5 亿美元票据，部分募资用于支付上限看涨期权成本，其余作一般企业用途。公司同时签署股权分销协议，计划最多发行 3500 万股 A 类普通股，募资将用于偿债、资本开支、收购及改善信用状况等。（光通信 Pro）

4. 投资建议

1）算力方向：推荐英伟达（NVDA.O）、台积电（TSM.N）、阿斯麦（ASML.O）、博通（AVGO.O）。

2）云厂商：推荐北美三大云厂商微软（MSFT.O）、亚马逊（AMZN.O）、谷歌（GOOGL.O）。

3）AI 应用：推荐 AI Agent 方向受益的苹果（AAPL.O）、高通（QCOM.O）、联想集团（0992.HK）、小米集团（1810.HK），Physical AI 方向受益的特斯拉（TSLA.O）。

4）AI 社交：推荐 AI 赋能下的社交网络巨头腾讯控股（0700.HK）、Meta（META.O）、谷歌（GOOGL.O）。

仅供内部参考，请勿外传！

表3：重点标的盈利预测与估值表(截至 2026 年 9 月 18 日，预测值来源于国泰海通证券)

证券代码	证券简称	收盘价（当地货币）	EPS(当地货币）				PE				评级
			2023A	2024A	2025A	2026E	2023A	2024A	2025A	2026E	
NVDA.O	英伟达	222.27	1.2	2.9	4.9	10.6	186.3	75.6	45.3	21.0	增持
TSM.N	台积电	434.67	5.1	7.1	10.5	15.9	85.2	60.9	41.6	27.4	增持
ASML.O	阿斯麦	1,679.92	23.1	22.3	28.7	38.4	72.6	75.2	58.5	43.8	增持
AVGO.O	博通	357.61	3.3	1.2	4.2	5.1	108.4	290.7	85.1	70.1	增持
MSFT.O	微软	493.78	9.7	11.8	13.6	15.8	51.0	41.8	36.2	31.2	增持
AMZN.O	亚马逊	253.71	2.9	5.5	7.2	10.2	87.5	45.9	35.2	24.9	增持
GOOGL.O	谷歌	349.54	5.8	8.0	9.5	11.3	60.3	43.5	36.9	30.9	增持
META.O	META	665.75	14.9	23.9	27.2	28.9	44.7	27.8	24.5	23.0	增持
AAPL.O	苹果	336.13	6.1	6.1	7.3	7.7	54.8	55.3	46.0	43.6	增持
QCOM.O	高通	177.72	8.4	10.2	12.3	14.8	21.1	17.5	14.5	12.0	增持
TSLA.O	特斯拉	364.27	4.3	2.0	1.4	2.6	84.6	179.5	267.6	138.0	增持
HSAI.O	禾赛	16.52	-0.6	-0.1	0.4	0.1	-29.1	-139.9	37.2	265.8	增持
0992.HK	联想集团	37.58	0.6	0.8	1.1	1.4	58.8	45.2	34.5	27.7	增持
1810.HK	小米集团	26.40	0.9	1.2	1.7	1.1	29.6	21.1	15.2	23.0	增持
0700.HK	腾讯控股	419.00	25.9	36.6	42.0	46.5	16.2	11.4	10.0	9.0	增持

数据来源：Choice，国泰海通证券研究

注 1：表中年份为财年，其中英伟达因财年提前一年，选取 FY2024A、FY2025A、FY2026E、FY2027E 数据作为 2023A、2024A、2025A、2026E 数据。

注 2：收盘价、EPS 单位均为股票上市地当地货币。

注 3：使用 2026 年 9 月 18 日汇率，TWD/USD=31.75，EUR/USD=1.15，CNY/USD=6.70，HKD/USD=7.84，CNY/HKD=0.85。

5. 风险提示

宏观经济风险；AI 技术发展未及预期；地缘政治风险；消费复苏未及预期；行业竞争风险；政策监管风险。

仅供内部参考，请勿外传！

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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