仅供内部参考，请勿外传！

海外

加息预期升温，模型降本提效持续

9 月 7 日至 9 月 11 日行情复盘：

1）**本周港股行情：**恒生指数从 25413 下跌至 24806 点，恒生科技指数从 4528 点下跌至 4321 点，周变化幅度分别为-3.3%/-5.5%。

2）**恒生主要指数：**恒生主要指数均出现不同程度的下降。恒生科技指数下跌 5.5%，跌幅最高。2026 年以来，恒生港股通高股息指数涨幅最高，达 9.3%；恒生科技与综合小型股指数跌幅最深，分别下跌 21.7%、18.0%。

3）**各板块表现：**恒生公用事业指数上涨 0.1%，为唯一上涨的指数。恒生医疗保健（-5.7%）跌幅最深。

4）**恒科成分股：**周度涨幅为正的为华虹宏力（+1.8%）、哔哩哔哩-W（+0.4%），周跌幅前三为同程旅行（-12.1%）、MiniMax-W（-25.3%）、智谱（-26.2%）。

5）**港股通：**南下资金净流入 201 亿港元。截至 9 月 11 日，近 30 个交易日南下资金净流入 357 亿港元。

行业及公司动态：

1）**美国劳工统计局发布美国 8 月的 CPI 与 PPI 数据：PPI 方面，**美国 8 月 PPI 同比上涨 5.4%，高于市场预期的 5.3%。8 月核心 PPI 同比上涨 4.6%，符合市场预期。**CPI 方面，**8 月 CPI 同比上涨 3.4%，符合市场预期。8 月核心 CPI 同比上涨 2.4%，符合市场预期。

2）**腾讯 Hy4 preview 迎来升级。**针对复杂任务下的长思考、过度自我验证等问题，优化版本显著降低了任务轮次及输入输出 token 消耗。

3）**DeepSeek 发布 DeepSeek V4.1 Flash 模型。**模型采用了全新结构，成本显著低于已知的同尺寸模型。模型大幅减少了 KV Cache 缓存的大小，较上一代模型对 HBM 的需求减少到 1/4，对 SSD 的需求减少到 1/8。价格方面，在高峰时段每百万 token 的输入价格为 2 元，输出为 8 元，缓存命中价格为 0.04 元，空闲时段为高峰时段的一半。

4）**Meta 发布全球首款个人 Agent Muse。**Muse 和普通聊天机器人最大的区别在于，它可以直接替用户办事。用户告诉它目标，它可以自己搜索网页、发邮件、预订行程等，还能在关闭 App 后继续处理任务。

5）**智谱已启动最新一轮融资，总计金额 50 亿美元。**50 亿美元由 20 亿美元配股以及 30 亿美元可转债构成。

6）**小鹏启用全球首条人形机器人产线，年底进入规模量产。**小产线核心制程自动化率超 80%，将汽车工业车规级一致性标准引入机器人精密制造。预计将于今年底进入规模量产阶段，并于 2027 年上市交付。

投资建议：

1）关注基本面向好的能源企业，如中国秦发、力量发展等；

2）关注聚焦 AI 上游硬件的企业，如联想集团、舜宇光学科技、长光辰芯；

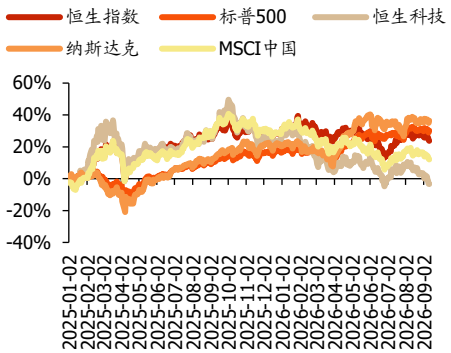
3）关注受益于 AI 模型迭代、AI 生态完善的互联网大厂，如阿里巴巴、腾讯等；

4）关注趋势向上、估值较低的智能车企业，如岚图汽车等。

风险提示：海内外政策和监管环境超预期变化的风险，赛道竞争超预期的风险，地缘冲突加剧风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

分析师 刘玲

执业证书编号：S0680524070003

邮箱：liuling3@gszq.com

研究助理 焦安东

执业证书编号：S0680125090014

邮箱：jiaoandong@gszq.com

相关研究

1、《海外：海外大模型迭代提速，港股迎来新一批进通企业》 2026-09-06

2、《海外：算力扩容持续推进，国产大模型迭代提速》 2026-08-31

3、《海外：云需求加速增长，资本开支高歌猛进》 2026-08-24

内容目录

一、本周港股复盘 3
1.1 本周港股行情 3
1.2 恒生主要指数涨跌幅 3
1.3 各板块表现 4
1.4 恒科成分股表现 4
1.5 港股通资金流动情况 6
二、行业及公司动态 7
2.1 近期行业动态 7
2.2 重点公司动态 7
三、投资建议 10
3.1 九月海外&行业金股推荐 10
3.2 重点公司观点 10
1）长光辰芯（03277.HK）：中报亮眼，关注半导体等高端工业检测进展 10
2）联想集团（0992.HK）：服务器利润高增，客户及产品结构升级 11
3）舜宇光学科技（2382.HK）：多元业务驱动增长，拓展赛道边界 12
4）阿里巴巴-W（9988.HK）：阿里云增速亮眼，盈利性持续提升 13
5）腾讯控股（0700.HK）：传统业务基本盘稳固，AI 基建投入加速 14
6）岚图汽车（7489.HK）：下半年盈利有望改善，关注 H 股全流通 15
风险提示 17

图表目录

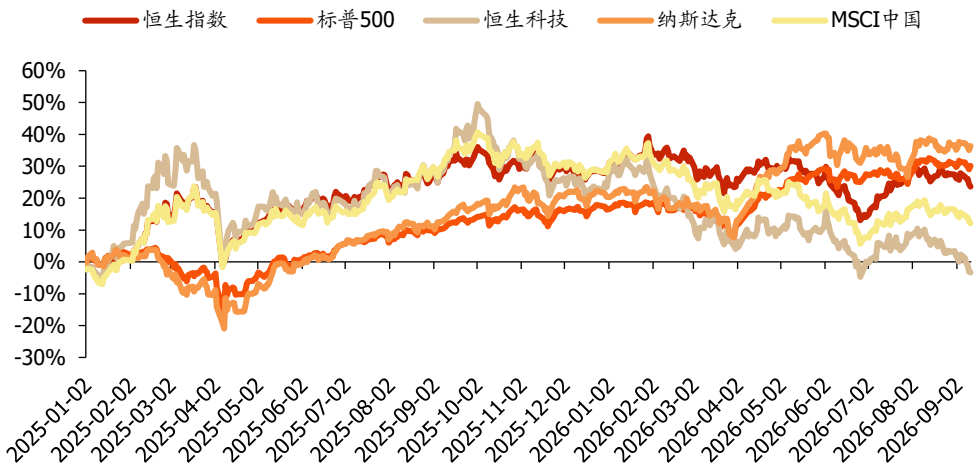
图表 1：2025 年以来港美股主要指数涨跌幅 3
图表 2：恒生主要指数涨跌幅 4
图表 3：恒生各行业指数周度及年度涨跌幅 4
图表 4：恒科成分股公司涨跌幅 5
图表 5：近 30 个交易日南下资金 6

一、本周港股复盘

1.1 本周港股行情

9 月 7 日至 9 月 11 日，恒生指数从 25413 下跌至 24806 点，恒生科技指数从 4528 点下跌至 4321 点，周变化幅度分别为-3.3%/-5.5%。自 2026 年以来，恒生指数、恒生科技指数分别变化-3.2%、-21.7%。

图表1：2025 年以来港美股主要指数涨跌幅

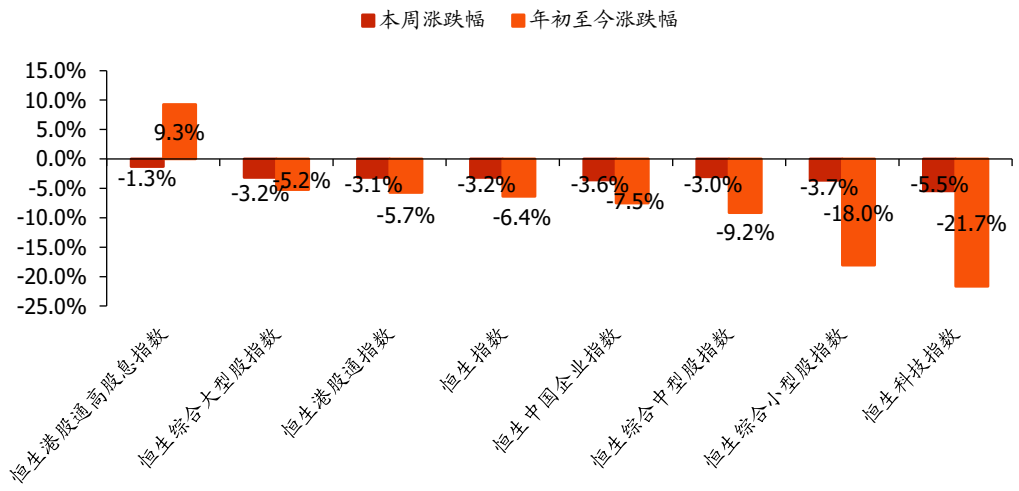


资料来源：Wind、国盛证券研究所（注：数据截至 2026 年 9 月 11 日）

1.2 恒生主要指数涨跌幅

9 月 7 日至 9 月 11 日，恒生主要指数均出现不同程度的下降。恒生科技指数下跌 5.5%，跌幅最高。2026 年以来，恒生港股通高股息指数涨幅最高，达 9.3%；恒生科技与综合小型股指数跌幅最深，分别下跌 21.7%、18.0%。

图表2：恒生主要指数涨跌幅

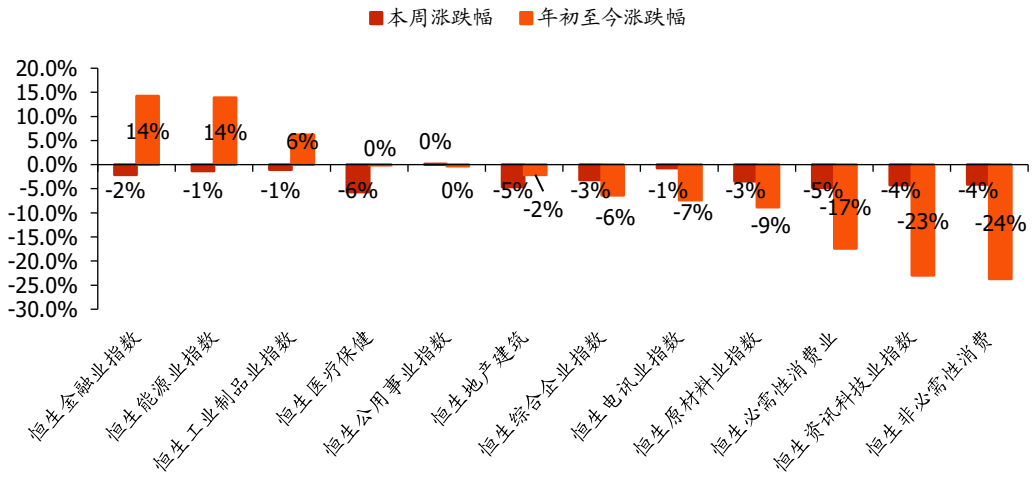


资料来源：Wind、国盛证券研究所（注：数据截至 2026 年 9 月 11 日）

1.3 各板块表现

9 月 7 日至 9 月 11 日，恒生公用事业指数上涨 0.1%，为唯一上涨的指数。恒生医疗保健(-5.7%)跌幅最深。2026 年至今，恒生能源业指数(+13.9%)与金融业指数(+14.2%)涨幅最高，资讯科技业（-23.0%）及恒生非必需性消费指数（-23.7%）跌幅最深。

图表3：恒生各行业指数周度及年度涨跌幅



资料来源：Wind、国盛证券研究所（注：数据截至 2026 年 9 月 11 日）

1.4 恒科成分股表现

9 月 7 日至 9 月 11 日，周度涨幅为正的为华虹宏力(+1.8%)、哔哩哔哩-W(+0.4%)，周跌幅前三为同程旅行（-12.1%）、MiniMax-W（-25.3%）、智谱（-26.2%）。

图表4：恒科成分股公司涨跌幅

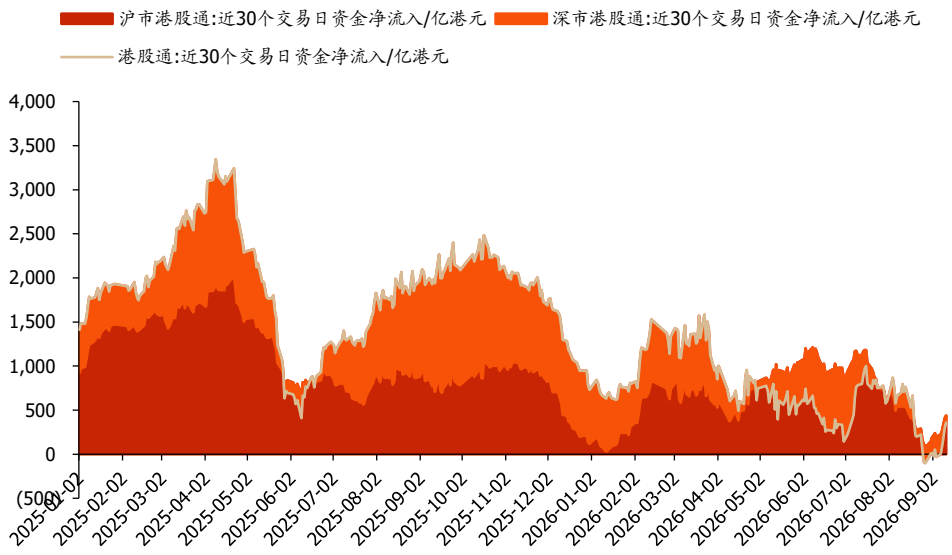
代码	名称	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
1347.HK	华虹宏力	1.8%	50.3%
9626.HK	哔哩哔哩-W	0.4%	-36.8%
0300.HK	美的集团	-1.6%	22.8%
2382.HK	舜宇光学科技	-2.0%	7.0%
9988.HK	阿里巴巴-W	-2.4%	-24.1%
9660.HK	地平线机器人-W	-2.9%	-51.2%
2015.HK	理想汽车-W	-3.1%	-28.5%
0700.HK	腾讯控股	-3.3%	-27.6%
9866.HK	蔚来-SW	-3.3%	-30.4%
0992.HK	联想集团	-3.4%	242.6%
9999.HK	网易-S	-3.7%	-13.5%
9618.HK	京东集团-SW	-3.8%	-1.4%
0241.HK	阿里健康	-3.8%	-36.2%
9868.HK	小鹏集团-W	-4.7%	-47.9%
6690.HK	海尔智家	-4.8%	-11.2%
1698.HK	腾讯音乐-SW	-5.0%	-54.0%
0285.HK	比亚迪电子	-5.2%	-28.6%
0981.HK	中芯国际	-6.0%	-11.6%
9961.HK	携程集团-S	-6.1%	-44.8%
6618.HK	京东健康	-6.3%	-37.4%
9863.HK	零跑汽车	-6.6%	-27.4%
9888.HK	百度集团-SW	-7.1%	-32.2%
1024.HK	快手-W	-7.1%	-50.3%
1211.HK	比亚迪股份	-7.3%	-15.9%
1810.HK	小米集团-W	-7.3%	-32.9%
3690.HK	美团-W	-8.1%	-27.3%
0020.HK	商汤-W	-9.3%	-40.5%
0780.HK	同程旅行	-12.1%	-52.0%
0100.HK	MiniMax-W	-25.3%	-21.7%
2513.HK	智谱	-26.2%	503.0%

资料来源：Wind、国盛证券研究所（注：数据截至 2026 年 9 月 11 日）

1.5 港股通资金流动情况

本周南下资金呈净流入。9 月 7 日至 9 月 11 日，南下资金净流入 201 亿港元。截至 9 月 11 日，近 30 个交易日南下资金净流入 357 亿港元。

图表5：近 30 个交易日南下资金



资料来源：Wind、国盛证券研究所（注：数据截至 2026 年 9 月 11 日）

二、行业及公司动态

2.1 近期行业动态

事件：美国劳工统计局发布美国 8 月的 CPI 与 PPI 数据，据 CME“美联储观察”的数据，美联储 9 月 14 日起该周加息 25 个基点的概率升至 88.8%，发布前概率为 69.6%。

- PPI 数据：美国 8 月生产者价格指数（PPI）同比上涨 5.4%，高于市场预期的 5.3%，较前值 4.7%明显提速；环比数据方面，PPI 月率录得 0.4%，符合市场预期。8 月核心 PPI（剔除价格波动较大的项目）同比上涨 4.6%，符合市场预期，但高于前值 4.2%；核心 PPI 月率为 0.2%，略低于预期的 0.3%。

- CPI 数据：8 月 CPI 同比上涨 3.4%，符合市场预期，前值为 3.4%；环比上涨 0.4%，符合预期，前值为 0.1%。8 月核心 CPI（剔除食品和能源）同比上涨 2.4%，符合市场预期，较前值 2.5%小幅回落，为 2021 年 3 月以来最低水平；环比上涨 0.3%，高于预期的 0.2%，前值为 0.2%，为 4 月以来最大单月涨幅。

2.2 重点公司动态

【阿里巴巴】千问办公推出多人工作台，支持百人在线协作。千问办公推出“多人工作台”，用户用自然语言描述需求即可生成网页，最多支持百人同时在线协作；区别于面向个人的 AI 工作台，该功能具备角色权限、云端数据库、管理后台和在线发布四项能力，可承载完整业务流程。（资料来源：千问办公公众号）

【腾讯】Hy4 preview 迎来升级。针对复杂任务下的长思考、过度自我验证等问题，进行了专项优化并全量上线。通过 Bench 指标与人工评测双重监控，在不损失任务效果的前提下，优化版本显著降低了任务轮次及输入输出 token 消耗。（资料来源：腾讯混元公众号）

【字节跳动】将推出实时空间视频生成 AI 模型。字节跳动正准备推出一款实时空间视频生成 AI 模型。该模型基于字节跳动现有的电影级视频生成 AI 模型 Seedance 构建，将允许用户面向直播、短剧和游戏创建交互式虚拟世界，将用户置于高度沉浸的三维虚拟环境中，功能与谷歌的 Genie 类似。（资料来源：科创板日报）

【DeepSeek】一次扩招 150 人，无 AI 研究岗全部投向工程基建。DeepSeek 一次开放 150 个岗位，全部集中于服务端开发与 Agent 弹性计算研发，没有 AI 研究方向，重点面向 2 到 10 年经验的资深后端；弹性计算平台 DSec 由 Rust 编写的 Apiserver、Edge 与 Watcher 组成，运行于自研 3FS，下一步将改造从操作系统到调度管控的整个系统栈；服务端六个方向包括研究平台、Agent 框架组件、研发效率基建、API、线上服务与数据工程，覆盖了从模型研究到面向用户服务的完整链路。（资料来源：量子位公众号）

【小鹏】启用全球首条人形机器人产线，年底进入规模量产。小鹏集团启用全球首条高阶通用人形机器人自动化产线，首位机器人完成自动化总装并自主走下产线。产线以规模量产为目标正向开发，核心制程自动化率超 80%，将汽车工业车规级一致性标准引入人形机器人精密制造；小鹏机器人将于今年底正式进入规模量产阶段，并于 2027 年上市交付。（资料来源：小鹏汽车公众号）

【月之暗面 x 金山云】月之暗面启动 Kimi 企业合作伙伴计划：与各行各业的 IT 服务商、集成商伙伴共建前线部署工程师（FDE）队伍，深入客户现场，帮助企业把 AI 真正部署到核心业务中。Kimi 将全方位提供模型与 Agent 底座、方案的沉淀以及 AI 软件服务商转型的能力。已加入的合作伙伴包括金山云、华胜天成、亚康股份、亚信股份和中软国际。（资料来源：月之暗面 Kimi 公众号）

【DeepSeek】发布 DeepSeek V4.1 Flash 模型。DeepSeek V4.1 Flash 为 552B 参数的 MoE 模型，采用了全新的 Causal-Encoder-Decoder 结构，输入和输出不对称，输入激活只有 8B，输出激活 16B，成本显著低于已知的同尺寸模型。同时，V4.1 Flash 还采用了新的预训练方式、经过了更大规模的强化学习后训练，在基准测试中，成功超越了包括 DeepSeek V4 Pro 在内的一众旗舰模型的智能水平。新一代模型大幅减少了 KV Cache 缓存的大小，与上一代模型相比，对 HBM 的需求减少到 1/4，对 SSD 的需求减少到 1/8。在 Agent 使用场景中，缓存命中的费用往往占比较高，对 KV Cache 的压缩大幅降低了 Agent 类任务的使用成本。价格方面，在高峰时段每百万 token 的输入价格为 2 元，输出为 8 元，缓存命中价格为 0.04 元，空闲时段为高峰时段的一半。（资料来源：DeepSeek 公众号）

【智谱】已启动最新一轮融资，总计金额 50 亿美元。50 亿美元由 20 亿美元配股以及 30 亿美元可转债构成。（资料来源：路透社）

【OpenAI】公开内部数据，Agent 工时达人类三倍。截至 8 月中旬，OpenAI 每 1 个人类工作日对应 3.1 个 Agent 工作日，研究部门的 AI 劳动力已达人类的三倍多。中位数研究员日均推理成本约 600 美元，90 分位重度用户超 7000 美元。在 4 至 8 小时的复杂任务中，过半成功案例仍需人工干预。（资料来源：OpenAI 官网）

【Meta】发布全球首款个人 Agent Muse。Muse 主要面向美国 18 岁及以上用户开放，可通过 iOS、Android、muse.ai 以及 WhatsApp 使用，后续还将进入 Meta 的 AI 眼镜。Muse 和普通聊天机器人最大的区别在于，它可以直接替用户办事。用户告诉它一个目标，它可以自己打开浏览器、搜索网页、填写表格、发邮件、预订行程、购买商品，还能在用户关闭 App 后继续处理任务。Meta 给 Muse 设计了一套独立的安全架构，每个用户都有自己的 Muse Secure VM，Muse 和用户的数据都放在里面，其他用户的智能体无法进入。这台虚拟机里还有一个独立的 Sentinel 智能体。Muse 想访问互联网时，必须经过 Sentinel 批准。遇到需要用户决定的情况，系统还会进一步询问。用户连接服务后，凭证会放在安全存储中，Muse 可以调用，但看不到实际密码。Meta 还表示，用户自己在浏览器里输入的密码也不会被 Muse 看到。涉及发送邮件、购物等敏感操作时，Muse 会要求用户确认。（资料来源：腾讯科技）

【OpenAI】发布 Image 2.5，编辑精度与多轮一致性提升。OpenAI 发布新一代图像生成模型 ChatGPT Image 2.5，重点提升图片细节质量、生成速度与编辑精度，目前用户每周通过 ChatGPT 与 API 生成超 30 亿张图片。Image 2.5 能呈现更自然的光线和更丰富的纹理，更好地保留参考照片中的主体，并在多轮交互中更可靠地遵循编辑指令。与 Image 2.0 相比，生成延迟最多降低 50%。ChatGPT Image 2.5 拥有两款模型选择：GPT-Image-2.5Flare 在质量、编辑和速度方面有所提升、GPT-Image-2.5 Sunburst 则以更长的生成时间，为细致的创意工作提供更高一级的精准度。（资料来源：OpenAI 官网）

【OpenAI】首席执行官山姆·奥尔特曼在采访中表示，鉴于对人工智能的安全担忧，OpenAI 不会在 2026 年上市。（资料来源：界面新闻）

【苹果】发布 iPhone 18 Pro 系列和折叠屏 iPhone Duo。1）与 iPhone 17 Pro Max 相比，iPhone 18 Pro Max 的视频播放时间最多增加 6 小时，而且有线充电速度更快。机型均搭载 2 纳米制程 A20 Pro 芯片，搭配新一代 VC 均热板，能轻松驾驭繁重的 AI 任务。还有全新 4800 万像素融合式主摄，具备可变光圈，低光照片和视频画质更亮眼，景

深效果也更惊艳。价格方面，iPhone 18 Pro/Pro Max256GB 的价格为 9999/10999 元起。2）iPhone Duo 为首款可折叠 iPhone，7.6 英寸超视网膜 XDR 显示屏，画面显示比例内外屏保持一致。内屏由 10 个超薄层组成，还采用特制的纳米纹理表层，可减少眩光，峰值亮度达 3000 尼特。iPhone Duo 首次采用双电池系统，eSIM 设计还省出更多内部空间，得以容纳更大的电池。A20 Pro 芯片采用 2 纳米制程，配合 C2 调制解调器，使能效突飞猛进。价格方面，iPhone Duo 的 256/512GB 价格为 15999/17999 元起。（资料来源：苹果官网）

三、 投资建议

3.1 九月海外&行业金股推荐

1) 关注基本面向好的能源企业，如中国秦发、力量发展等；
2) 关注聚焦 AI 上游硬件的企业，如联想集团、舜宇光学科技、长光辰芯等；
3) 关注受益于 AI 模型迭代、AI 生态完善的互联网大厂，如阿里巴巴、腾讯等；
4) 关注趋势向上、估值较低的智能车企业，如岚图汽车等。

3.2 重点公司观点

1）长光辰芯（03277.HK）：中报亮眼，关注半导体等高端工业检测进展

推荐逻辑：

长光辰芯披露 2026H1 业绩情况。长光辰芯 2026H1 实现收入 6.41 亿人民币，同比增长 78.4%。公司上半年实现毛利率 68.7%，较去年同期的 62.2%提升明显。净利润端，公司上半年的归母净利约 2.5 亿元，同比增长 197%。公司经调整净利润达 2.85 亿元，同比增长 127%。

上半年工业成像场景是核心增长动力。从收入构成上看：上半年工业成像/科学成像/专业影像/其他收入各约 5.3/1.0/0.07/0.01 亿元，其中工业成像收入占总收入的 82.8%，同比增速高达 101.7%。这一高增长主要由高端工业检测、锂电及 PCB 检测需求增长驱动。同时，上半年国内市场/海外市场收入各约 5.1/1.3 亿元，各占总收入的 79.7%/20.3%。

竞争壁垒：积极打造创新技术、垂直整合平台、战略合作关系、有序人才梯队。1）技术方面：公司建立 11 项核心专有技术，包括 TDI 图像传感器、BSI 图像传感器、3D 晶圆堆叠等，这些帮助公司在像素设计、电路设计和工艺开发方面建立强大的技术壁垒。2）制造方面：公司通过附属子公司长光圆芯来拓展传感器封装业务，目前公司的高可靠性陶瓷封装产品的产量可超过 3 万件/月。同时，公司与晶圆代工、传感器封装、陶瓷外壳、盖板玻璃等全球领先供应商维持稳定合作关系。3）客户网络：公司所在领域对可靠性和稳定性要求严格、壁垒高企，因此客户验证周期较长。公司与客户建立了长期有粘性的伙伴关系，目前公司海外收入占比达 20.3%，显示了全球竞争力。4）人才梯队：公司研发团队目前约 242 名成员，占雇员总数的 49.4%。公司亦注重广泛的股份激励措施。

后续驱动：半导体检测、专业影像、国际市场等均为重要增长驱动场景。高端 PCB 等领域的高精度检测需求增加。公司通过提升 TDI 像素技
等方案，将探测能力扩展至紫外、可见光及红外光谱。2）专业影像
建立战略合作关系，为其开发下一代相机的高性能 CMOS 传感器，

术极限。3）公司计划基于在日本、比利时等附属公司来整合国际客户开拓渠道，提升公司在 CIS 行业的市场份额。

投资建议：长光辰芯依托技术创新及国产替代，有望在工业成像等多个领域持续突破，巩固竞争优势。我们预计长光辰芯 2026-2028 年收入为 13.9/19.9/26.0 亿元，经调整归母净利约 6.1/9.7/13.95 亿元。我们基于 50x 2027e P/E，给予长光辰芯目标价 127 港币，重申“买入”评级。

风险提示：商业化进展不及预期的风险，技术发展不及预期的风险，竞争激烈的风险，海外供应链依赖的风险。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 8 月 23 日发布的《长光辰芯（03277.HK）：中报亮眼，关注半导体等高端工业检测进展》报告。

2）联想集团（0992.HK）：服务器利润高增，客户及产品结构升级

推荐逻辑：

联想集团 26/27Q1 收入和利润大超预期。联想披露截至 2026 年 6 月财季的业绩情况：收入同比增长 43%至 269 亿美元，创单季度历史新高。毛利率由去年同期 14.7%提升至 16.5%，提升 1.8 个百分点。剔除认股权证公允值变动及其他非现金项目后，经调整净利达 10.75 亿美元，同比增长 176%，首次突破季度 10 亿美元大关、经调整净溢利率达 4.0%。

本财季 AI 相关收入同比增长 60%，占总收入的 35%。AI 服务器项目储备增至 540 亿美元，环比增长 157%。SSG 中 AI 服务收入录得三位数同比增长。

IDG：PC 市占率扩大优势，持续推动高端化。本财季公司 IDG 业务收入同比增长 27%至 171 亿美元，经营利润率达 7.1%。1）PC 业务方面，本财季联想的 PC 出货量市占率达 24.2%，同比提升 0.5 个百分点。公司在全球 AI PC 的份额达 25.1%。2）手机业务方面，本财季智能手机收入实现双位数同比增长。高端产品（Razr、Signature、Edge）贡献智能手机收入的 37%，创历史新高。

ISG：AI 驱动服务器需求高增，客户及产品结构改善。本财季 ISG 业务收入同比增长 98%至 85 亿美元，经营利润实现 7.77 亿美元的季度新高，经营利润率强势提升至 9.1%。

1）服务器方面，AI 服务器订单储备达 540 亿美元，环比增长 157%。剔除去年同期中国区销售国际 GPU 收入影响后，AI 服务器收入在国际市场录得三位数同比增长。

我们认为，本季 ISG 业务经营利润率的提升有如下贡献因素：a）企业基础设施同比近翻倍增长，利润率亦提升。b）云基础设施客群快速扩大，我们判断新型云服务商需求强劲。c）GB300 等机架部署利润水平更高。d）公司作为生态系统领导者，产品设计能力更为突出。随着以上因素驱动，我们预计公司 ISG 的利润水平提升可持续。

2）企业级存储方面，集团在 2026 年 4 月收购 Infinidat 的 100%股权。Infinidat 是全球高性能企业级存储方案供应商。对 Infinidat 的收购有望助力联想扩展高端企业级的存储方案，在金融、医疗、电信等行业提供更多价值。

投资建议：我们预计公司 26/27FY、27/28FY、28/29FY 营业收入为 1025/1157/1274 亿美元，同比+23.4%/+12.9%/+10.1%；非香港财务报告准则归母净利润为 40.21/51.01/59.94 亿美元，同比+96.3%/+26.9%/+17.5%。考虑公司行业地位、未来的成长性等因素，我们认为公司合理市值为 6405 亿港元（目标价 52 港元/股），对应 16x 27/28 财年 P/E，维持“买入”评级。

风险提示：全球宏观经济增长不及预期；全球 PC 市场销量不及预期；AIPC 渗透率或盈利性不及预期；服务器行业增长不及预期；公司服务器市场份额提升幅度不及预期；上游原材料供应、涨价风险；新业务发展不及预期；汇率波动风险；测算假设不确定性风险；关税风险。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 8 月 14 日发布的《联想集团（0992.HK）：服务器利润高增，客户及产品结构升级》报告。

3）舜宇光学科技（2382.HK）：多元业务驱动增长，拓展赛道边界

推荐逻辑：

舜宇光学公布 2026H1 业绩。舜宇光学 2026H1 录得收入约 219 亿人民币，同比增长 11.5%。公司收入的增长来自汽车产品、XR 产品和其他产品收入共同发力。舜宇 2026H1 年毛利率约 19.5%，较去年同期的 19.8%略有下滑。公司 2026H1 录得归母净利润约 18.1 亿人民币，同比增长 9.9%。利润的增长得益于毛利额同比提升和运营开支同比下降。

手机：高端化策略继续，有望在大客户获得高速增长。虽然 2026H1 整体手机市场环境欠佳、全球智能手机出货量同比下滑 6-8%，但舜宇光学通过高端化策略依然录得 131.5 亿收入，同比仅下滑 0.8%。1）产品端，舜宇的高价值主摄和潜望镜头的市占率持续提升、五折胶合棱镜等多款高端产品实现量产。2）客户端，舜宇深度参与海外大客户的核心升级部件供应，在客户的手机光学镜头的份额明显提升，实现了多品类供应的拓展。

XR 及泛 IOT：多场景深度布局。在 XR 领域，舜宇 2026H1 收入约 9.6 亿元，同比增长 11%。公司在高性能轻量化棱镜、超薄 VID 镜片、高精 MicroLED 封装、AR 显示模组、智能眼镜解决方案、极致小型化工艺等产品端持续突破。

在泛 IOT 领域：1）机器人相关：舜宇的割草机视觉系统方案在多家头部机器人品牌量产落地，公司的工业相机也在海外头部企业的物流场景落地。2）光学仪器相关：公司的半导体晶圆缺陷检测设备在头部客户取得重大突破。3）垂直整合：公司不仅在光学元件领域较为成熟，亦将能力拓展到了整机智能制造，打通了一体化垂直整合的能力。

光通信：积极布局光互联。基于精密光学设计、制造工艺、大规模量产能力等技术同源性和客户重叠性，舜宇光学积极切入光互联相关的光学器件，包括微透镜阵列、Z-Block 波分复用组件、非球面柱面镜、非球面管帽镜、玻璃 V 槽底座等。我们预计，舜宇在“AI+光”领域有望通过内生创新和外延收购等方式获得长足的布局进展。

投资建议：我们看好舜宇光学的“光学+AI”战略，看好公司在“感知-传输-处理-存储-显示”等长期布局的实力和进展。我们预计舜宇光学 2026-2028 年收入为 469/561/ 618 亿元，归母净利约 40.5/48.7/57.4 亿元。我们基于 20x 2027e P/E，给予舜宇光学目标价 105 港币，重申“买入”评级。

风险提示：存储成本上升超预期，消费电子各环节行业竞争超预期，场景拓展进展不及预期。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 8 月 30 日发布的《舜宇光学科技（02382.HK）：多元业务驱动增长，拓展赛道边界》。

4）阿里巴巴-W（9988.HK）：阿里云增速亮眼，盈利性持续提升

推荐逻辑：

阿里巴巴发布 2026 年 6 月季度业绩。阿里巴巴 FY2027Q1 财季（截至 2026 年 6 月季度）录得总收入 2690 亿元，同比增长 9%。本季 non-GAAP 净利润约 207 亿元，同比下降 38%。自本季度，公司业务条线调整为阿里巴巴电商集团（中国电商、即时零售、国际电商和全球批发）、AI 云与算力服务、AI 实验室与应用和所有其他四大类：

1）阿里巴巴电商集团录得 2059 亿元收入，同比增长 4%；经调整 EBITA 约 397 亿元，同比下降 1%。其中，中国电商收入 1109 亿元，同比下降 8%。即时零售收入 533 亿元，同比增长 45%。国际电商收入 278 亿元，同比下降 1%。全球批发收入 139 亿元，同比增长 7%。2）AI 云与算力服务录得 484 亿元收入，同比增长 45%；经调整 EBITA 约 56 亿元，同比增长 133%。3）AI 实验室与应用录得 33 亿元收入，经调整 EBITA-139 亿元。4）所有其他业务录得收入 288 亿元，经调整 EBITA -33 亿元。

电商基本盘保持稳健，即时零售 UE 持续改善。剔除新营销发展计划带来的收入冲减影响，本季度客户管理收入同比增长 1%。即时零售方面，随着客单价提升及履约效率改善，淘宝闪购在保持市场份额稳定的同时，UE 环比继续优化。此外，即时零售也带动淘宝 App 月活跃消费者增长。

云业务继续加速，盈利能力改善明显。本季度 AI 云与算力服务收入同比增长 45%，预计未来几个季度收入增速仍有望继续提升。AI 相关产品的年化收入 495 亿元，连续第 12 个季度实现三位数同比增长，其收入已占外部云收入的 35%。截至 8 月，包括 MaaS 在内的模型及应用服务收入 ARR 已经突破 160 亿元人民币。盈利能力方面，在规模效应及定价能力提升的背景下，云业务经调整 EBITA 利润率进一步提升至 12%。

资本开支方面，本季度 Capex 达 677 亿元，较高投入主要受到设备集中交付节奏影响，后续仍将保持积极的 AI 基础设施投入。管理层表示，按照当前 AI 产品平均毛利率测算，相关资本开支预计约 3 年可以实现回本。

投资建议：我们看好阿里云业务的增长及盈利结构的持续优化、阿里的全栈式 AI 布局。我们预计公司 2027-2029 财年收入为 11039/12265/13926 亿元；non-GAAP 归母净利 989/1462/1848 亿元。基于电商 10x 2028e P/E、AI 云 30x 2028e P/E、AI 实验室及应用 1x 2028e P/S、其他业务 1x 2028e P/S，我们给予公司（9988.HK）212 港元/（BABA.N）216 美元目标价，重申“买入”评级。

风险提示：电商需求不及预期、阿里云变现不及预期、闪购减亏不及预期。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 8 月 24 日发布的《阿里巴巴-W（9988.HK）：阿里云增速亮眼，盈利性持续提升》。

5）腾讯控股（0700.HK）：传统业务基本盘稳固，AI 基建投入加速

推荐逻辑：

腾讯发布 2026Q2 业绩。腾讯 2026Q2 录得收入 2048 亿元，同比增长 11%。毛利达 1184 亿元，同比提升 13%，毛利率达 58%。non-GAAP 归母净利润约 684 亿元，同比增长 9%。

分业务来看：1）增值服务本季度收入 984 亿元，同比增长 8%。其中，本土游戏收入同比增长 17%至 473 亿元，主要得益于《三角洲行动》《洛克王国：世界》等游戏的收入贡献。国际游戏收入 186 亿元，同比下降 0.8%。社交网络收入 325 亿元，同比增长 0.8%。2）广告收入同比增长 22%至 436 亿元，AI 赋能效果持续显现。3）金融科技与企业服务收入同比增长 9%至 603 亿元，其中腾讯云收入增速已超 20%。

本土游戏恢复高增速，海外游戏受汇率因素拖累。1）本土游戏中，长青游戏《三角洲行动》《无畏契约》平均 DAU 创新高，新游《洛克王国：世界》平均 DAU 和流水在国内同期新发布手游中均位居第一。2）海外游戏若按固定汇率计算，同比增长 4%，《鸣潮》《VALORANT》的收入增长被 Supercell 旗下部分游戏收入下降所抵消。

AI 持续驱动精准营销，视频号商业化持续加速。本季度互联网、电商、本地服务等主要行业广告投放均有所增长。流量库存方面，视频号用户使用时长同比增长超 20%，广告加载率仍有进一步提升空间。

Hy 系列模型持续迭代，WorkBuddy 商业化表现亮眼。模型方面，Hy3 正式版性价比较高，更大参数规模的 Hy4 仍在研发推进，预计将在 2026 年内发布。应用方面，WorkBuddy 保持健康的用户留存，且用户付费意愿较强，初步验证 Work Agent 的商业化潜力。

资本开支持续加速，AI 基础设施进入集中投入阶段。本季度资本开支达到 528 亿元，较上季度 319 亿元进一步提升。算力采购显著增加，一方面用于内部模型训练与升级、AI 应用等商业化，另一方面也能满足腾讯云外部客户的 AI 算力需求。若自有模型及应用商业化进度低于预期，部分算力可用于承接外部需求，提升 AI 基础设施的利用率以降低投资回报风险。

投资建议：维持“买入”评级。持续关注 Hy 模型迭代以及 WorkBuddy、小微等产品的商业化进展，预计腾讯 2026-2028 年收入为 8278/9040/9895 亿元，non-GAAP 归母净利为 2694/2847/3075 亿元。我们给予腾讯目标价 717 港币，对应 20x 2027e P/E，重申“买入”评级。

风险提示：新游表现不及预期，宏观环境不及预期，AI 迭代进展不及预期。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 8 月 14 日发布的《腾讯控股（0700.HK）：传统业务基本盘稳固，AI 基建投入加速》报告。

6）岚图汽车（7489.HK）：下半年盈利有望改善，关注 H 股全流通

推荐逻辑：

受上游成本上涨，岚图汽车上半年利润承压。公司 26H1 交付 76264 辆车，同比增长 35.9%；收入同比增长 42.4%至 182 亿元。其中，乘用车/汽车零部件/其他业务收入分别为 165/9/7 亿元，占比 91%/5%/4%。上半年毛利率为 17.7%，同比下降 3.7pct，主要由于碳酸锂、内存等价格上涨影响。我们预计下半年随着销量的增长，公司毛利率有望环比改善。公司上半年的销售费用/管理费用/研发费用各 30/4/9 亿元，合计约 44 亿元。上半年公司归母净亏损大约 3.9 亿元，归母净亏损率 2.1%。

持续完善产品矩阵，年中推出泰山 X8。1）产品方面，公司上半年完成了岚图梦想家冠军版上市、泰山 Ultra 量产交付及黑武士版上市、泰山 X8 上市。其中泰山 X8 于 5 月上市，插混版 6 月开始交付、纯电版 7 月开始交付。纯电 SUV 追光 S 已于 8 月 15 日正式上市。公司接下来还将推出智尊豪华 MPV 梦想家 9 以及一系列改款车型。我们看好公司梦想家在高端 MPV 市场的领先地位，也看好泰山系列为公司带来的成长机会。2）渠道方面，截至 2026H1，公司已在全国 170 个城市设立 509 家销售门店，用户触达能力优秀。3）补能体验方面，公司已累计上线 138 座品牌超快充站，覆盖 32 个城市。

携手东风和 Stellantis，积极把握海外市场。上半年，公司围绕“深耕欧洲、布局中东、进军右舵市场”三大方向，持续推进海外产品导入，已经进入海外 40 个国家和地区，建成 240 多家海外销售网点。1）中东市场，岚图 FREE 和梦想家于 6 月在沙特阿拉伯利雅得亮相，利雅得和吉达展厅已经开业。2）欧洲市场，根据 2026 年 5 月东风与 Stellantis 的谅解备忘录，双方将成立欧洲合资公司，岚图负责高端车型导入，借助 Stellantis 的渠道/产能，实现“技术换市场”。3）右舵市场，今年 6 月，公司在香港车展宣布梦想家右舵版计划于年内在全球市场上市，并以香港作为右舵市场重要战略支点。

关注 H 股全流通。公司当前大部分股份为内资股，约占总股本的 75.94%；H 股占比约 24.06%。其中内资股不流通，因此流通市值较小。根据公司 5 月 18 日的公告，中国证监会已经受理岚图汽车提交的关于建议实施 H 股全流通的备案申请，申请将岚图汽车有关股东所持 15.07 亿股内资股转换为 H 股，大约占比 41%。此次申请倘若通过后，H 股占比将从 24.06%提升至 65%左右。H 股全流通申请审批通过是岚图汽车入通的前提条件，建议重点关注 H 股全流通及资本运作。

投资建议：根据公司产品推进节奏，我们预计公司 2026-2028 年销量分别为 20/27/30 万辆，收入为 499/775/894 亿元，归母净利润为 1.2/20.8/37.1 亿元，调整后归母净利润分别为 2.5/22.7/39.4 亿元，调整后归母净利润率分别为 0.5%/2.9%/4.4%。公司当前股价对应 0.2x/0.1x 2026/2027 年 PS、3.7x 2027 年 PE，估值较低。考虑到公司的流动性折价、企业规模相对较小等估值因素，我们保守给予公司 0.3x 2026 年 PS，目标市值 175 亿港元、目标价 4.7 港元，维持“买入”评级。

风险提示：上游材料涨价超出预期的风险，新车型节奏或表现不及预期的风险，竞争激烈的风险，低流动性风险，H 股全流通不及预期的风险，假设与测算风险。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 9 月 1 日发布的《岚图汽车（7489.HK）：下半年盈利有望改善，关注 H 股全流通》报告。

风险提示

海内外政策和监管环境超预期变化的风险。如果海内外相关政策或监管环境超预期变化，则可能影响各公司基本面。

赛道竞争超预期的风险。若各赛道竞争加剧，则可能影响各公司业绩。

地缘冲突加剧风险。例如中东地缘冲突隐忧仍在，若全球地缘冲突进一步加剧，或将拖累全球经济复苏进程。

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	相对同期基准指数跌幅在 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