仅供内部参考，请勿外传

硬件景气延续，融资压力仍存

AI 周观察 20260925

报告发布日期 2026 年 09 月 26 日

证券分析师
孙英超 执业证书编号：S0860526080004
香港证监会牌照：BRH843
sunyingchao@orientsec.com.cn
0755-82819271
张陈 执业证书编号：S0860526010004
zhangchen2@orientsec.com.cn
021-63326320

研究结论

- **AI 周观察：硬件景气延续，融资压力仍存**

- **本周 AI 产业景气继续向存储、算力基础设施与光互联扩散，但资本强度和融资约束同步上升。**国内方面，存储制造、算力芯片、云上存储等环节同步推进量产和产品迭代，算力芯片的覆盖范围由云侧向边缘和端侧延伸，光通信企业以定增募资投向先进封装与光互联，产业链多个环节的资本开支同时展开，模型侧的收入规模快速抬升。海外方面，模型端继续通过提速降价争夺用量，但成本压力正在向全产业链传导，上游晶圆涨价可能带动芯片价格上调；融资端，头部模型公司的上市安排延期，OpenAI 未来五年预计仍面临巨额自由现金流缺口，主要投资方也通过高收益债券持续筹资。整体来看，AI 需求和基础设施投资尚未降温，但算力竞赛正在由技术能力竞争进一步转变为供应链、现金流和融资能力的综合竞争。
- **高频数据显示，本周模型端用量从高位回落、支出指数维持低位震荡；硬件端由整体高位横盘转向新旧产品分化；融资端则由此前的股债双强转为股强债弱。**OpenRouter 周度 Token 用量在连续创新高后出现回落，多数模型厂商用量下降，单一厂商的明显增长仅部分抵消另一家头部厂商的大幅回落，模型端需求增速开始降温；大语言模型 Token 支出指数在周初短暂反弹后重新走弱，用量与支出均未延续上周改善。硬件端，成熟GPU租赁价格小幅回落，新一代GPU租赁价格继续上行，算力需求进一步向先进产品集中；存储价格分化继续加深，DDR5 延续上涨，DDR4 则小幅回落。融资端，五大云厂股价指数有所回升，但债券信用利差重新走阔，股权市场风险偏好改善并未得到信用市场确认，云厂之间的信用分层进一步加深。整体来看，本周需求侧由扩张转为边际降温，但先进 GPU 与 DDR5 价格仍偏强，反映 AI 景气并未全面转弱，而是需求与资金继续向新一代硬件集中；信用利差重新走阔则说明资本开支与融资约束尚未缓解。
- **过去一周中美 AI 板块延续同向上涨，但美股强势向上游半导体集中，A 股则由国产算力芯片主导。**美股上涨集中在算力芯片、半导体设备与存储制造，半导体指数显著走强，设备环节领涨，存储链同步修复；服务器整机与硬件网络出现分化，云厂和 AI 应用内部强弱差异进一步扩大，电力基础设施基本持平。A 股整体温和上涨，强势主要集中在国产算力芯片，半导体指数与 AI 指数同步走强；半导体设备和材料有所回调，光模块与 PCB 内部分化，服务器算力和 AI 应用仍以横盘为主，液冷散热明显走弱。整体来看，美股定价向芯片、设备和存储扩散，呈现上游硬件广泛改善；A 股资金则集中于国产算力芯片，其他产业链环节表现欠佳，中美虽然方向一致，但美股扩散更充分，A 股仍以局部轮动为主。

风险提示

市场表现不及预期、风险定价可能不充分、产业发展不及预期、模型设定风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

一、 热点新闻.....4
二、 高频数据跟踪.....5
三、 重点标的跟踪.....7

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1：云厂股价指数和债券利差走势.....6
图 2：云厂债券利差详情.....6
图 3：OpenRouter Token 用量.....6
图 4：主要 GPU 租赁价格指数.....6
图 5：现货内存价格持续.....6
图 6：Token 支出指数与 GPU 租赁价格指数.....6
图 7：美股 AI 重要指数及核心个股.....7
图 8：A 股 AI 重要指数及核心个股.....8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

一、 热点新闻

（一）国内新闻

1. 在 2026 世界制造业大会上，长鑫科技宣布第五代技术平台正式量产。据介绍，长鑫科技将内存阵列有源区半间距做到 11.95 纳米，存储器电容深宽比 45:1，核心动能区高度降至 6762 纳米，同时，第五代工艺平台的存储密度有了大幅提升，同等条件下，每张晶圆的产出，与上一代平台相比提升了 50%以上。基于该平台打造的 24GB LPDDR5X 产品已经进入正式量产，全面进入国产主流旗舰手机。

2. 9 月 22 日，在“2026 云栖大会”上，阿里云正式推出面向下一代 AI 训练集群的新一代高性能存储 CPFS（Cloud Parallel File Storage），提供高达百 TB/s 级吞吐和亿级 IOPS，单文件系统规模提升 5 倍至 100PiB，为百万卡模型训练加速，支撑大规模模型训练和多模态数据处理。在实际训练中，可将模型启动平均耗时降低 50%、峰值算力利用率提升 30%、AI 存储成本降低 69%，业务承载能力翻倍。

3. 据两名知情人士透露，DeepSeek 当前年化营收运行率已达 10 亿美元。短短数月前，该公司这一指标尚不足 5 亿美元。营收增长一方面得益于近期上调 API 定价，另一方面也源于其大模型持续受到市场热捧。DeepSeek CEO 梁文锋在近期投资者会议上披露了上述最新营收数据。公司正推进第二轮融资，并筹备在上交所上市，这一营收表现有望提振投资者信心。DeepSeek 计划在 10 月底前完成本轮融资，目标募资 500 亿元人民币（约合 75 亿美元），估值目标 5000 亿元人民币。

4. 9 月 22 日，海光信息算力芯片 CPU 1000 系列正式发布。该产品是面向低功耗、嵌入式和端侧算力需求，采用 C86 架构打造的轻量级 CPU。海光信息总裁沙超群表示，1000 系列是海光首款面向端侧智能的算力芯片，标志着公司的算力版图从云侧延伸到边缘和端侧。1000 系列并非单一芯片，而是一个面向端侧算力的产品系列，将根据不同场景需求调配 CPU、GPU、NPU 算力，持续丰富嵌入式产品矩阵。

5. 亨通光电 9 月 24 日公告，拟向不超过 35 名特定投资者发行不超过 7.4 亿股 A 股股票，募集资金总额不超过 66.36 亿元。扣除发行费用后的募集资金净额将用于新一代光纤研发及生产项目、内蒙古光学高端光学新材料建设项目、CPO 先进封装研发项目、亨通数据智联通信项目、AI 先进光互联项目、亨通（揭阳）海洋能源互联与智慧运维项目、万吨级深远海敷设船投资建设项目、亨通智能制造产业基地项目及补充流动资金。

（二）海外新闻

1. 据《华尔街日报》今日报道，Anthropic 计划将首次公开募股（IPO）推迟至 11 月进行，晚于许多投资者此前预期的 10 月。知情人士透露，部分 Anthropic 顾问认为，推迟至 11 月可以让公司有时间展示第三季度财务数据，以证明其竞争地位。知情人士表示，将 IPO 目标定在 11 月的决定是在 Anthropic 前研究员发出公开警告、引发关于 AI 发展速度是否过快辩论之前作出的。投资者此前预计 Anthropic 上市估值约为 2 万亿美元，募资额最高可达 1,000 亿美元，两项数据均将超越 SpaceX 在今年 6 月创下的纪录。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

2. 新近消息称，AMD 计划将台积电晶圆代工成本的上涨全额转嫁至下游客户，旗下全系列芯片产品价格预计从 2026 年第四季度起统一上调约 10%。这一决策折射出 AI 算力需求持续旺盛背景下，上游制造成本向产业链下游加速传导的结构性压力。据供应链渠道机构 ChannelGate 报道，AMD 已向多家合作客户下发通知，确认上述涨价计划。此次调价覆盖 AI 加速芯片、消费级 GPU 及主板芯片组，Ryzen CPU 虽未被明确列入，但鉴于其高度依赖台积电代工，价格上行风险同样不容忽视。

3. 据《金融时报》援引 OpenAI 内部演示文件报道，OpenAI 预计到 2030 年底累计“烧钱”近 2800 亿美元，凸显这家 AI 巨头在新一轮融资谈判中的庞大长期资金需求。文件显示，2026 年至 2030 年的五年间，OpenAI 预计产生高达 2780 亿美元的负自由现金流。尽管年收入预计从今年的 360 亿美元飙升至 2030 年的 3500 亿美元，2026 至 2030 五年累计营收可达 8400 亿美元，但营收规模仍无法覆盖庞大开销。OpenAI 预计，到 2030 年底在算力和基础设施层面的累计开支将达 8560 亿美元左右，为其最大单项支出。

4. SpaceXAI：SpaceXAI 发布 Grok 4.7，速度翻倍，价格仅为同类模型的一半。Grok 4.7 定价为每百万输入 Token 2 美元，每百万输出 Token 6 美元。Grok 4.7 现已通过 Cursor、Grok Build、API、第三方调用框架以及各大云平台全面开放使用。

5. 据报道，软银集团拟发行总额超过 110 亿美元的美元及欧元垃圾债券，目前已获得逾 200 亿美元的初步认购需求。相关需求为投资者早期、非约束性意向，最终发行规模和定价尚未确定。报道称，软银拟发行 100 亿美元美元债及 10 亿欧元债券，最长美元债期限为 7.5 年，市场初步询价收益率最高接近 10%；最长欧元债期限为 6 年，收益率约在 8%附近。软银今年已承诺向 OpenAI 投资近 650 亿美元，并通过贷款、债券等方式持续筹集资金。

二、 高频数据跟踪

高频数据显示，本周模型端用量从高位回落、支出指数维持低位震荡；硬件端由整体高位横盘转向新旧产品分化；融资端则由此前的股债双强转为股强债弱。OpenRouter 周度 Token 用量在连续创新高后出现回落，多数模型厂商用量下降，单一厂商的明显增长仅部分抵消另一家头部厂商的大幅回落，模型端需求增速开始降温；大语言模型 Token 支出指数在周初短暂反弹后重新走弱，用量与支出均未延续上周改善。硬件端，成熟 GPU 租赁价格小幅回落，新一代 GPU 租赁价格继续上行，算力需求进一步向先进产品集中；存储价格分化继续加深，DDR5 延续上涨，DDR4 则小幅回落。融资端，五大云厂股价指数有所回升，但债券信用利差重新走阔，股权市场风险偏好改善并未得到信用市场确认，云厂之间的信用分层进一步加深。整体来看，本周需求侧由扩张转为边际降温，但先进 GPU 与 DDR5 价格仍偏强，反映 AI 景气并未全面转弱，而是需求与资金继续向新一代硬件集中；信用利差重新走阔则说明资本开支与融资约束尚未缓解。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

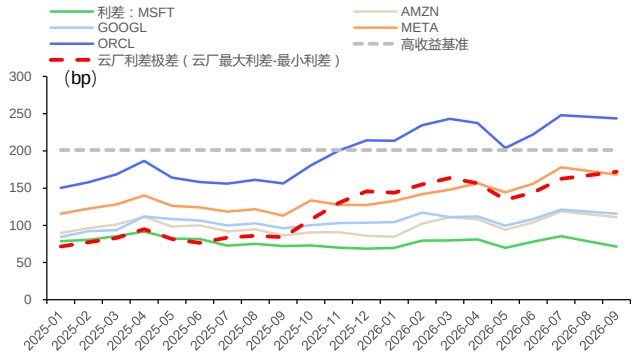
仅供内部参考，请勿外传

图 1：云厂股价指数和债券利差走势



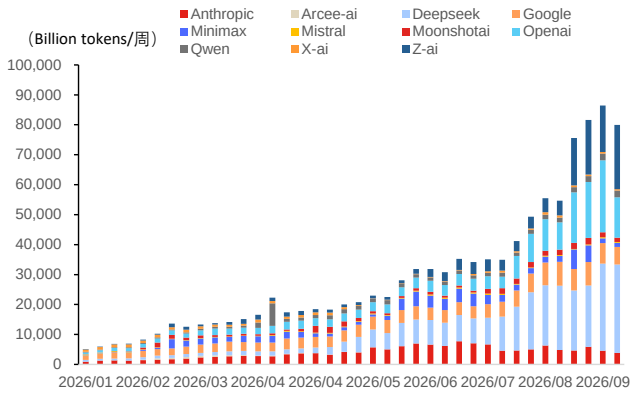
数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 2：云厂债券利差详情



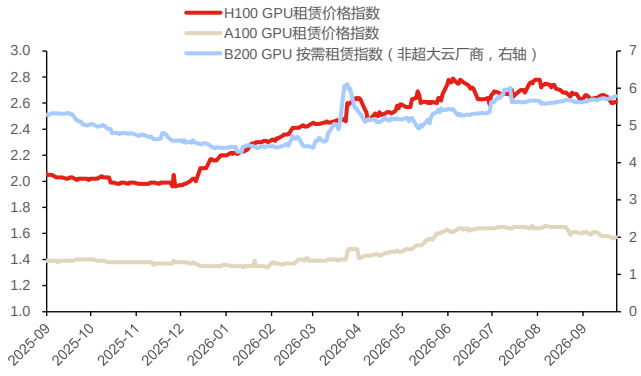
数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 3：OpenRouter Token 用量



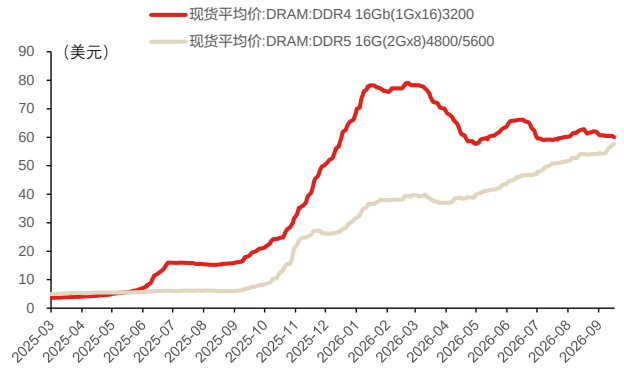
数据来源：财经 M 平方 东方证券研究

图 4：主要 GPU 租赁价格指数



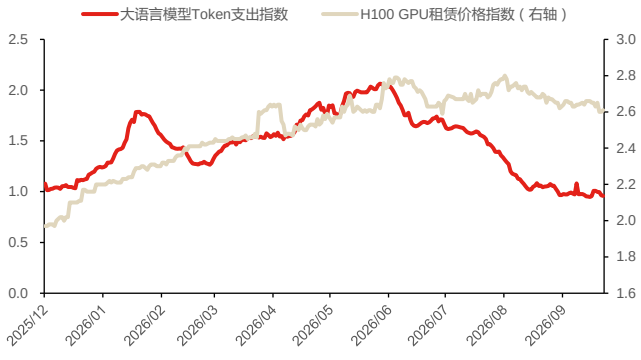
数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 5：现货内存价格持续



数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 6：Token 支出指数与 GPU 租赁价格指数



数据来源：Bloomberg 东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

三、 重点标的跟踪

过去一周中美 AI 板块延续同向上涨，但美股强势向上游半导体集中更多，A 股则由国产算力芯片主导。美股上涨集中在算力芯片、半导体设备与存储制造，半导体指数显著走强，设备环节领涨，存储链同步修复；服务器整机与硬件网络出现分化，云厂和 AI 应用内部强弱差异进一步扩大，电力基础设施基本持平。A 股整体温和上涨，强势主要集中在国产算力芯片，半导体指数与 AI 指数同步走强；半导体设备和材料有所回调，光模块与 PCB 内部分化，服务器算力和 AI 应用仍以横盘为主，液冷散热明显走弱。整体来看，美股定价向芯片、设备和存储扩散，呈现上游硬件广泛改善；A 股资金则集中于国产算力芯片，其他产业链环节表现欠佳，中美虽然方向一致，但美股扩散更充分，A 股仍以局部轮动为主。

图 7：美股 AI 重要指数及核心个股

板块/类别	名称	YTD%	近一月%	近一周%
指数	**费城半导体指数**	76.4%	7.8%	7.7%
	纳斯达克100	20.7%	4.3%	3.5%
	iShares软件ETF	1.3%	5.2%	1.2%
	VanEck半导体ETF	66.5%	7.9%	7.0%
	Global X人工智能ETF	29.7%	4.6%	2.5%
半导体-算力	英伟达	20.4%	5.4%	2.4%
	博通	1.2%	-1.8%	0.9%
	AMD	193.8%	31.3%	15.4%
	Marvell	204.7%	7.7%	7.6%
半导体-存储/制造	台积电(ADR)	48.5%	8.1%	4.9%
	美光科技	278.6%	15.8%	10.5%
	阿斯麦(ADR)	61.0%	-1.2%	5.7%
半导体设备	应用材料	84.5%	-1.2%	13.6%
	泛林	79.4%	-2.4%	14.1%
云厂	谷歌	9.4%	-1.3%	-1.4%
	微软	3.0%	1.3%	0.0%
	亚马逊	8.0%	-4.5%	-0.7%
	Meta	17.8%	36.4%	14.0%
	甲骨文	-28.4%	-3.6%	-7.3%
AI应用软件	Palantir	8.3%	11.5%	9.3%
	ServiceNow	-10.1%	8.5%	-0.5%
硬件/网络	戴尔	325.8%	18.7%	-8.9%
	Arista	57.0%	7.7%	3.1%
	超微	41.8%	7.9%	2.9%
电力/基础设施	Constellation	-25.9%	-6.0%	-0.4%

数据来源：Bloomberg 东方证券研究
注：筛选条件为板块内部市值排序

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

图 8：A 股 AI 重要指数及核心个股

板块/类别	名称	YTD%	近一月%	近一周%
指数	科创50	20.5%	1.1%	1.0%
	CS人工智	14.7%	4.4%	2.6%
	PCB	62.0%	7.7%	-1.5%
	中证半导体	40.0%	1.6%	2.1%
	算力租赁	1.7%	1.9%	1.5%
算力芯片	海光信息	10.6%	7.0%	7.0%
	寒武纪	-19.5%	8.0%	-1.3%
	龙芯中科	-20.7%	1.3%	4.8%
	景嘉微	-26.8%	4.6%	4.5%
半导体设备	北方华创	42.3%	-6.8%	-1.9%
	中微公司	24.4%	-4.2%	-3.4%
	拓荆科技	112.4%	7.0%	1.0%
半导体材料	雅克科技	79.0%	-3.3%	-1.5%
	江丰电子	164.8%	3.4%	-2.3%
	中船特气	427.2%	-13.8%	-5.7%
光模块	中际旭创	46.9%	5.9%	0.0%
	新易盛	1.0%	8.5%	2.5%
	天孚通信	32.0%	4.2%	-3.5%
PCB	生益科技	92.3%	6.5%	-6.0%
	沪电股份	69.8%	8.5%	0.5%
	深南电路	69.8%	15.7%	2.8%
服务器/算力	工业富联	-1.7%	1.4%	-0.4%
	中科曙光	-4.1%	-1.2%	-0.6%
	浪潮信息	5.0%	-5.7%	0.1%
AI应用	金山办公	-27.7%	-5.4%	-0.5%
	科大讯飞	-23.8%	-2.6%	-0.1%
	恒生电子	-33.9%	-6.6%	-0.2%
液冷/散热	英维克	-46.5%	-5.0%	-7.3%

数据来源：iFind 东方证券研究
注：筛选条件为板块内部市值排序

风险提示

市场表现不及预期

我们对于市场表现的预期可能过于乐观，海内外经济和地缘政治等各种风险因素都可能让市场的实际表现不及预期。

风险定价可能不充分

地缘政治等风险市场可能尚未完全定价，突发事件或对市场产生冲击。

产业发展不及预期

各前沿行业面临技术迭代、商业化进度或业绩兑现等因素不及预期导致的回调风险。

模型设定风险

各行业与安全主线相关性划分具有主观性，划分方式变化可能对结果产生影响。



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。