下载日志已记录，仅供内部参考

公司研究

证券研究报告

公司深度报告

智算业务驱动蜕变，云-边-端构筑 AI 硬件成长曲线

——智微智能(001339)公司深度报告

分析师： 连天龙 SAC NO: S1150525070002 2026 年 10 月 19 日

计算机-------其他计算机设备

证券分析师

连天龙

liantl@bhzq.com

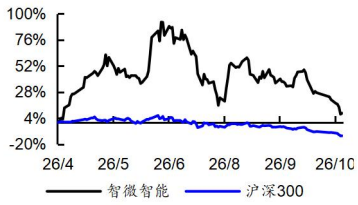
022-23861563

评级： 增持

上次评级：

最新收盘价： 59.40

最近半年股价相对走势



投资要点：

- **云边端算力领先者，智算业务成长动能强劲**

公司作为国内智联网硬件龙头，依托多年硬件制造积淀完成向全场景 AI 算力底座的战略跃迁。2026 年上半年，AI 算力市场需求持续释放，驱动公司业绩实现大幅增长。2026 年上半年，公司实现营业收入 30.50 亿元，同比增长 56.64%；实现归母净利润 3.88 亿元，同比增长 281.92%。

- **云端智算：硬件基底赋能，构筑 AIGC 算力服务底座**

根据 IDC 统计数据，2026 年第二季度全球服务器厂商营收规模达 1663 亿美元，同比增长 52.0%，环比增长 35.6%。公司 ICT 基础设施硬件为传统核心优势业务，核心聚焦主板设计、整机集成、结构调试与规模化交付。公司依托子公司腾云智算作为智算业务核心运营主体，深度布局 AIGC 基础设施全生命周期服务赛道。

- **边缘算力：工业智能化+具身智能双轮驱动边缘硬件成长**

2026 年 1-8 月国内工业机器人累计产量达 72.94 万台，同比增长 42.43%。公司依托自有品牌“智微工业”布局工业物联网赛道，采用 ODM+OBM 双业务模式。针对具身智能机器人赛道，公司推出智擎系列机器人域控制器，采用行业先进“大小脑”架构，行业竞争力持续凸显。

- **端侧硬件：ODM 终端底座，迎接端侧 AI 产业变革**

公司行业终端形成 OPS 模块、云终端、Mini PC 与 AI PC、金融自助终端多品类协同的产品布局。公司深度跟踪教育信息化、商显迭代、端侧 AI 浪潮的产业趋势，可针对性开发 AI OPS、Copilot+AI PC 等创新产品，精准匹配存量替换与 AI 新增需求。

- **盈利预测与估值**

在中性情景下，预计 2026-2028 年，公司 EPS 分别为 2.31、2.99、3.75 元，2026 年 PE 估值为 25.72 倍，低于可比公司估值均值水平。考虑到公司作为云-边-端 AI 算力底座提供商，硬件 ODM 根基扎实，智算与具身智能赛道成长空间广阔，首次覆盖给予“增持”评级。

- **风险提示**

算力行业竞争加剧、算力硬件价格下行风险，下游行业资本开支、客户预算收缩的风险，具身智能/人形机器人下游需求拓展不及预期风险，技术研发迭代不及预期风险，原材料价格波动、汇率波动风险。

财务摘要（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,034	4,087	6,183	7,602	9,021
(+/-)%	10.1%	1.3%	51.3%	22.9%	18.7%
息税前利润（EBIT）	258	323	1,450	1,920	2,440
(+/-)%	990.0%	25.2%	348.2%	32.4%	27.1%
归母净利润	125	171	755	977	1,228
(+/-)%	280.7%	36.8%	341.8%	29.3%	25.7%
每股收益（元）	0.50	0.68	2.31	2.99	3.75

下载日志已记录，仅供内部参考

表：三张表及主要财务指标

资产负债表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,478	1,121	4,144	5,248	6,026
应收票据及应收账款	885	916	1,373	1,636	1,876
预付账款	30	263	321	378	421
其他应收款	2	43	5	6	7
存货	856	1,779	2,185	2,551	2,862
其他流动资产	109	212	263	232	250
流动资产合计	4,359	5,310	9,200	11,039	12,431
长期股权投资	0	24	24	24	24
固定资产合计	594	591	717	1,279	2,560
无形资产	42	39	38	36	34
商誉	0	0	0	0	0
长期待摊费用	3	23	24	24	25
其他非流动资产	2	3	29	29	29
资产总计	5,125	6,170	10,339	12,889	15,850
短期借款	765	1,164	1,914	2,064	2,200
应付票据及应付账款	2,009	2,218	2,745	3,285	3,804
预收账款	0	0	1	1	1
应付职工薪酬	55	53	129	143	153
应交税费	30	19	87	103	116
其他流动负债	9	10	26	27	29
长期借款	0	40	690	781	861
预计负债	7	37	155	155	155
负债合计	2,938	3,719	6,614	7,562	8,487
股东权益	2,188	2,451	3,726	5,328	7,363

现金流量表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	210	272	1,158	1,558	1,996
折旧与摊销	68	76	129	204	338
经营活动现金流净额	1,148	-676	1,770	1,961	2,591
投资活动现金流净额	-1,078	-101	-305	-967	-1,879
筹资活动现金流净额	567	491	1,564	110	66
现金净变动	623	-302	3,023	1,104	778
期初现金余额	758	1,381	1,079	4,102	5,206
期末现金余额	1,381	1,079	4,102	5,206	5,984

利润表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,034	4,087	6,183	7,602	9,021
营业成本	3,353	3,264	4,113	4,945	5,721
营业税金及附加	18	30	37	48	56
销售费用	84	74	113	138	163
管理费用	108	124	190	221	253
研发费用	171	171	219	268	317
财务费用	26	20	55	56	55
资产减值损失	-51	-89	-89	-88	-94
信用减值损失	-12	-27	-20	-19	-22
其他收益	20	16	20	19	18
投资收益	6	6	6	6	6
公允价值变动收益	4	19	19	18	19
资产处置收益	0	3	3	3	3
营业利润	243	332	1,396	1,865	2,386
营业外收支	0	-1	-1	-1	-1
利润总额	243	331	1,395	1,863	2,385
所得税费用	33	59	236	306	389
净利润	210	272	1,158	1,558	1,996
归属于母公司所有者的净利润	125	171	755	977	1,228
少数股东损益	85	101	403	581	769
基本每股收益	0.50	0.68	2.31	2.99	3.75

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营收增长率	10.1%	1.3%	51.3%	22.9%	18.7%
EBIT 增长率	990.0%	25.2%	348.2%	32.4%	27.1%
净利润增长率	280.7%	36.8%	341.8%	29.3%	25.7%
销售毛利率	16.9%	20.1%	33.5%	35.0%	36.6%
销售净利率	5.2%	6.7%	18.7%	20.5%	22.1%
ROE	6.0%	7.6%	24.2%	23.6%	22.7%
ROIC	7.5%	7.1%	18.6%	19.3%	19.3%
资产负债率	57.3%	60.3%	64.0%	58.7%	53.5%
PE	73.18	75.16	25.72	19.89	15.82
PB	4.39	5.72	6.22	4.68	3.59
EV/EBITDA	26.04	32.65	11.43	8.09	5.98

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1. 智微智能：云边端算力领先者 5
1.1 硬件厂商向 AI 算力底座跃迁，搭建云-边-端业务体系 5
1.2 公司股权架构稳定，核心管理团队产业积淀深厚 6
1.3 公司营收稳步增长，2026 年上半年盈利弹性集中兑现 7
1.4 公司业务结构持续优化，智算业务成长动能强劲 8
1.5 公司毛利率显著抬升，费用结构分化 9
2. 云端智算：硬件基底赋能，构筑 AIGC 算力服务底座 10
2.1 AI 算力基础设施持续扩容，算力服务模式迎来革新 10
2.2 ICT 基础设施业务：公司产品矩阵完备，多维度构筑行业竞争壁垒 13
2.3 智算业务：公司打造全栈算力服务，定增助推算力集群建设 15
3. 边缘算力：工业智能化+具身智能双轮驱动边缘硬件成长 18
3.1 工业智能化加速推进，工控与机器人硬件蓬勃发展 18
3.2 工业物联网业务：公司深耕工业硬件研发，强化机器人赛道竞争力 20
4. 端侧硬件：ODM 终端底座，迎接端侧 AI 产业变革 23
4.1 政策技术双轮驱动，商用终端开启 AI 迭代 23
4.2 行业终端业务：公司多品类协同布局，把握端侧 AI 发展机遇 25
5. 盈利预测 26
6. 估值与评级 28
7. 风险提示 29

下载日志已记录，仅供内部参考

图 目 录

图 1： 公司四大 AI 方向产品布局情况 5
图 2： 公司业务整体生态架构 6
图 3： 智微智能股权结构（截至 2026 年 6 月 30 日） 7
图 4： 智微智能营业收入情况 8
图 5： 智微智能归母净利润情况 8
图 6： 智微智能分产品营收情况 9
图 7： 智微智能毛利率情况 10
图 8： 智微智能销售、研发、管理费用率情况 10
图 9： 海外主要云计算厂商资本开支情况 11
图 10： 国内主要云计算厂商资本开支情况 12
图 11： 全球服务器厂商营收规模与增速情况 12
图 12： 2026 年第二季度全球服务器市场份额情况 13
图 13： 公司 ICT 硬件产品可适配多类芯片平台 14
图 14： 公司 ICT 硬件 ODM 全流程定制开发服务 15
图 15： 公司可提供面向 AI 全流程的算力场景支持 16
图 16： 公司 Token 工厂将算力生产“工厂化” 17
图 17： 国内工业机器人累计产量情况 19
图 18： 2025 年全球人形机器人市场份额情况 20
图 19： 公司具身智能解决方案总览 22
图 20： 公司人形机器人解决方案 22
图 21： 全球 PC 出货量情况 24
图 22： 公司商显信息发布系统解决方案 25

表 目 录

表 1： 公司 2026 年度向特定对象发行股票募集资金使用计划（亿元） 16
表 2： 公司盈利预测情况 28
表 3： 可比公司估值情况（截至 2026 年 10 月 16 日） 29

下载日志已记录，仅供内部参考

1.智微智能：云边端算力领先者

1.1硬件厂商向 AI 算力底座跃迁，搭建云-边-端业务体系

智微智能作为国内智联网硬件龙头，依托多年硬件制造积淀完成向全场景 AI 算力底座的战略跃迁。公司成立于 2011 年 9 月，是国家高新技术企业、国家专精特新“小巨人”企业，2022 年于深交所主板正式挂牌上市。公司自成立之初便深耕智联网硬件领域，积淀了深厚的产品定义、研发创新、柔性制造、供应链协同以及数智化管理五大核心能力，伴随 AI 产业浪潮驱动算力需求增长，公司逐步由传统行业硬件方案商升级为全场景 AI 算力底座提供商，构建起覆盖“云-边-端”完整链条的业务体系，面向感知 AI、生成式 AI、智能体 AI、物理 AI（具身智能）四大技术方向输出标准化与定制化相结合的软硬件一体化解决方案，广泛服务千行百业的数字化与智能化转型需求。

图 1：公司四大 AI 方向产品布局情况



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

公司业务的成长与迭代，顺应国内信息化到 AI 智能化的产业变迁。发展早期，公司深度绑定英特尔，聚焦智慧教育、智慧零售、金融商显等线下行业场景，专注行业专用终端硬件的研发、生产与销售，同时积极开拓海外市场，落地多套教学与会议交互整体解决方案，奠定原始设计制造商（Original Design Manufacturer，以下简称“ODM”）模式的业务根基。2017 至 2021 年间，公司持续加大研发资源投入，获评专精特新“小巨人”企业，在商用硬件代工与定制开发赛道建立稳固的行业地位。2022 年登陆资本市场之后，公司完成南京、苏州、杭州、郑州多地研产销基地布局，进一步完善全国业务网络。自 2024 年起，公司迎来战略层面的重要转向，正式确立“全面拥抱 AI+”的发展主线，设立控股子公司腾云智算切入人工智能生成内容（Artificial Intelligence Generated Content，以下简称“AIGC”）智算服务赛道；后续通过对外产业投资，参股元川微布局大模型推理处理器（Large-scale Processing Unit，以下简称“LPU”）芯片，投资星源智补强具身智能算法与软件能力，补齐芯片、硬件、算力服务、机器人控制器的产业链关键环节，完成从单纯硬件制造企业向 AI 算力综合服务商的转型升级。

立足于云-边-端的整体架构，公司形成了云端信息与通信技术（Information and Communication Technology，以下简称“ICT”）基础设施与智算服务、边缘工业物联网硬件、端侧商用行业终端三大业务集群。在云端层面，公司一方面提供服

下载日志已记录，仅供内部参考

务器、网络安全硬件、企业级交换机等 ICT 基础设施硬件产品，覆盖通用计算、AI 算力、网络安全、数据通信等底层硬件需求；另一方面依托腾云智算开展智算全生命周期服务，涵盖算力规划设计、设备交付、异构算力调度平台、算力租赁与模型即服务（Model-as-a-Service，以下简称“MaaS”）、运维维保及设备置换回收，为大模型训练推理、智算中心建设提供完整解决方案。在边缘侧，公司以自有品牌“智微工业”为载体，面向严苛的工业现场环境，推出工控整机主板、机器视觉控制器、智擎系列机器人域控制器，同时配套光伏锂电、激光加工等垂直行业解决方案，适配智能制造、轨道交通、人形机器人等工业与具身智能场景。在端侧商用领域，公司主打开放式可插拔规范（Open Pluggable Specification，以下简称“OPS”）计算模块、云终端、Mini PC、AI PC 等产品，深度切入智慧教育、智慧会议、政企办公、商业显示等市场，以 ODM 模式服务下游头部品牌厂商，实现多场景的产品落地。

图 2：公司业务整体生态架构



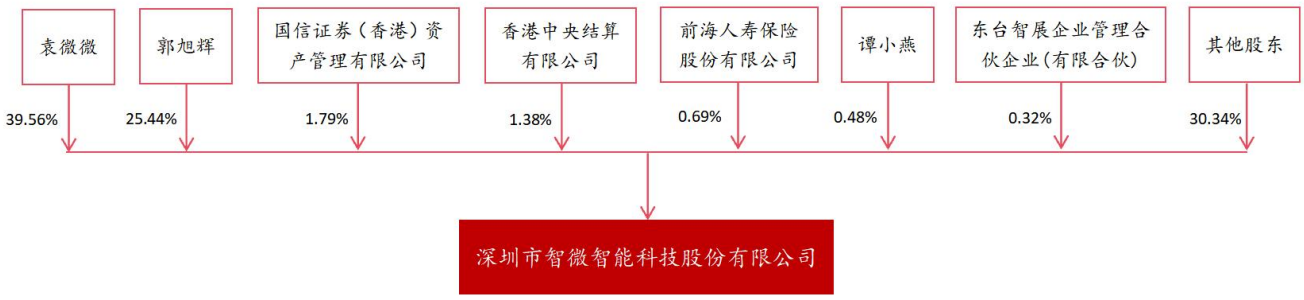
资料来源：公司公告，渤海证券研究所

1.2公司股权架构稳定，核心管理团队产业积淀深厚

公司股权结构相对集中，实控人持股比例较高，为公司“全面拥抱 AI+”的长期战略落地提供了稳固的治理基础。截至 2026 年半年报数据，袁微微、郭旭辉夫妇为公司一致行动人、实际控制人，二者合计直接持有公司 65.00%的股份，其中袁微微直接持股 39.56%，郭旭辉直接持股 25.44%，其余外部股东持股比例较低。袁微微同时担任公司董事长兼总经理，深度参与公司经营决策，实控人直接持股并主持经营的治理格局，能够减少短期业绩诉求的干扰，便于公司在智算、LPU 推理芯片、具身智能机器人控制器等新兴赛道持续进行中长期研发与产业布局，保障公司战略执行的连续性与稳定性。除实控人股东之外，公司设置东台智展作为员工持股平台，绑定核心骨干人员利益，建立起与核心团队的利益共享机制，有助于稳定技术与业务人才队伍，激发内部团队的创新活力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：智微智能股权结构（截至 2026 年 6 月 30 日）



资料来源：ifind，渤海证券研究所

公司核心管理层多数伴随公司成长，熟悉硬件行业经营运作，对下游行业需求、供应链体系以及 ODM 商业模式具备深刻理解。袁微微女士为公司董事长、总经理，同时担任公司战略委员会主任委员，是公司实际控制人之一，牵头制定公司中长期发展方向，统筹重大项目资源调配。郭旭辉先生担任公司董事，为公司实际控制人之一，具备多年电子产业相关企业管理从业背景，过往曾任深圳市先冠电子有限公司执行董事兼总经理、深圳市智微智能科技开发有限公司监事等职务，产业企业运营经验丰富，参与公司重大经营事项的董事审议与决策工作。袁烨女士现任公司董事兼副经理，加入公司后历任销售经理、董事长助理，现同时担任腾云智算等下属子公司董事，长期负责公司销售相关业务工作，对客户拓展、销售体系建设具备实务经验，支撑公司各业务板块市场与客户相关工作开展，为公司海内外市场业务的持续拓进筑牢前端业务基础。

1.3公司营收稳步增长，2026 年上半年盈利弹性集中兑现

公司近年经营规模整体呈现先承压后加速向上的发展态势。传统行业终端业务构成公司营收基本盘，伴随智算等高毛利新业务快速放量，公司收入增长动能显著增强。2022-2024 年，公司营业收入分别为 30.33 亿元、36.65 亿元、40.34 亿元，收入保持稳步增长，这一阶段增长主要依靠行业终端、ICT 基础设施传统硬件业务拉动。2025 年公司实现营业收入 40.87 亿元，同比小幅增长 1.30%，主要系公司主动对部分低毛利行业终端业务进行结构优化，传统板块收入有所回落，同时智算、工业物联网两大 AI 相关业务已经实现高速增长。2026 年上半年，AI 算力市场需求持续释放，驱动公司业绩实现大幅增长，2026 年上半年公司实现营业收入 30.50 亿元，同比增长 56.64%，智算业务成为拉动收入上行的最核心动力，ICT 基础设施业务出货量同步提升，传统行业终端业务发挥压舱石作用，共同推动公司营收规模快速扩张。

公司归母净利润经历阶段性下探后持续修复增长，2026 年上半年盈利弹性集中兑现。2022-2023 年，受部分业务毛利率下行、规模效应不足等因素影响，公司归母净利润处于相对低位，2023 年归母净利润落至阶段性低点 0.33 亿元，同比下降 72.45%。2024 年，随着内部产品结构持续调整，高附加值业务占比逐步抬升，归母净利润回升至 1.25 亿元，同比增长 280.73%。自 2024 年腾云智算开展智算相

下载日志已记录，仅供内部参考

关业务以来，高毛利的智算业务、高景气的工业物联网业务收入规模快速提升，显著拉动整体盈利水平，2025 年归母净利润进一步提升至 1.71 亿元，同比增长 36.84%，盈利修复趋势明确。2026 年上半年，受益于高毛利智算业务收入占比快速提升，公司盈利弹性充分显现，实现归属于上市公司股东的净利润 3.88 亿元，同比增长 281.92%，利润增速显著高于营收增速，反映出业务结构优化带来的盈利质量改善，高毛利新业务对整体利润的贡献度持续提高。

图 4：智微智能营业收入情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

图 5：智微智能归母净利润情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

1.4公司业务结构持续优化，智算业务成长动能强劲

公司业务结构持续优化，智算业务实现高速增长。2026 年上半年，公司行业终端业务、智算业务、ICT 基础设施业务、其他业务、工业物联网业务分别占公司营收的 38.32%、33.76%、15.95%、6.53%、5.44%。公司各板块产品体系明确：行业终端板块核心产品包含 PC、OPS、云终端；ICT 基础设施板块主营服务器、交换机、网络安全硬件；工业物联网板块覆盖工控主板、工控整机、机器视觉与具身智能控制器；智算业务板块提供算力设备供应、交付上架、维保运维调优、维修及算力租赁等算力相关服务。

公司行业终端、ICT 基础设施板块以 ODM 模式为主，为下游品牌客户提供主板、整机的定制研发与柔性生产。工业物联网板块以自主品牌“智微工业”OBM 模式为主，同时承接少量定制化 ODM 订单。生产端实行以销定产的柔性制造体系，可适配多机型、大小批量各类订单交付需求。采购端遵循“订单驱动+需求预测+库存动态优化”原则，和上游元器件厂商维持长期合作，同时可根据客户要求开展定向采购。销售端以直销模式为核心，配套代理渠道拓展区域市场，针对重点客户配置专属直销团队。智算业务由控股子公司腾云智算独立运营，业务涵盖算力硬件供货、算力租赁、MaaS、全生命周期运维服务。依托算力集群与 HAT 云调度平台输出增值服务，公司形成硬件产品销售与高附加值算力服务双轮驱动的盈利结构。

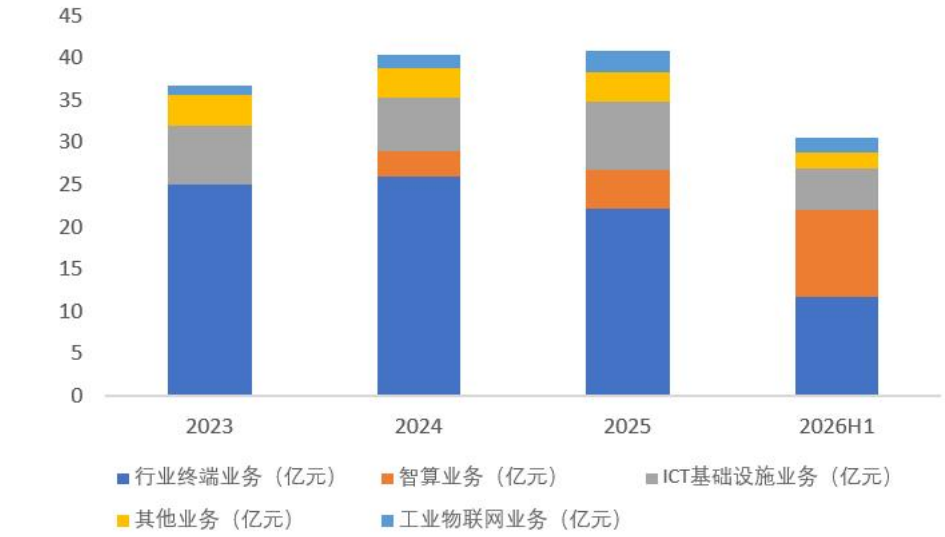
2026 年上半年行业终端业务仍是公司营收第一大基本盘，依托长期 ODM 制造积淀，下游覆盖零售、办公等场景，板块实现营收 11.68 亿元，同比增长 12.03%，为公司提供稳定的业务现金流；2026 年上半年智算业务板块增长最为突出，实现营收 10.30 亿元，同比大幅增长 245.51%，受益于国内 AI 算力基础设施建设热潮，

下载日志已记录，仅供内部参考

板块营收规模快速扩张，为公司第二大收入板块。2026 年上半年 ICT 基础设施业务实现营收 4.86 亿元，同比增长 58.33%，面向通信与数据中心硬件需求，伴随算力基础设施建设推进，板块营收实现稳步上行。2026 年上半年工业物联网业务实现营收 1.66 亿元，同比增长 14.33%，依托工业数字化改造需求，近年收入保持持续增长。

公司智算业务依托腾云智算主体持续推进业务落地，是未来业绩增量的核心来源，工业物联网业务作为次增长曲线具备稳健扩张潜力。腾云智算聚焦算力硬件相关业务，依托公司原有硬件研发、供应链管理能力快速切入算力赛道，当前订单承接与交付节奏良好，下游客户算力采购需求旺盛，随着算力项目持续落地交付，板块营收规模有望继续保持高速增长，持续抬升在整体营收中的比重。工业物联网业务依托多年边缘硬件产品积累，持续拓展工业自动化、边缘计算场景，下游工业智能化改造需求长期存在，板块有望维持稳健增长。整体来看，智算业务的快速放量推动公司业务结构持续迭代升级，有效对冲传统硬件业务增长的局限性，公司业务重心逐步向高景气算力赛道倾斜，为长期盈利水平提升创造有利条件。

图 6：智微智能分产品营收情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

1.5公司毛利率显著抬升，费用结构分化

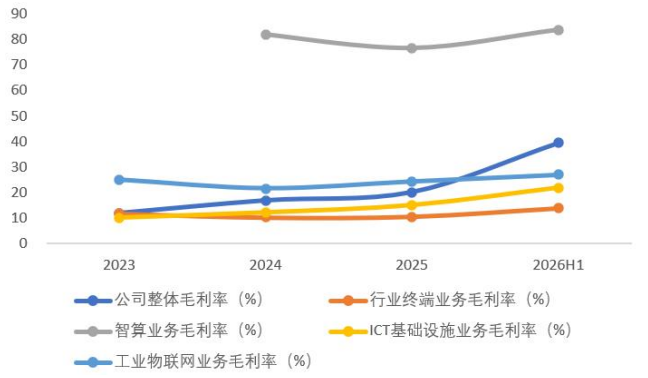
公司智算业务维持高盈利中枢，传统主业盈利水平稳步修复。智算业务是公司盈利弹性核心，2024-2025 全年毛利率处于 76%-82%高位区间，半年度盈利表现更优，2025H1 毛利率达到 84.71%，2026H1 回落至 83.72%，同比小幅下降 0.99 个百分点，盈利水平显著领跑其他板块。ICT 基础设施业务毛利率呈持续上行态势，自 2023 年 10.15%逐年改善至 2025 年 15.06%，2026H1 进一步提升至 21.88%，同比提升 5.72 个百分点，盈利改善趋势明确。工业物联网业务毛利率保持稳健，常年运行在 21%-27%区间，2026H1 达 27.08%，同比提升 1.44 个百分点。行业终端 ODM 业务毛利率 2023-2025 年在 10%-12%区间震荡，2026H1 回升至 13.84%，同比提升 2.39 个百分点，低毛利 ODM 业务盈利底部企稳。2026 年上半年公司整

下载日志已记录，仅供内部参考

体毛利率大幅提升至 39.52%，同比提升 15.12 个百分点，主要系高毛利智算业务收入快速放量，收入结构发生明显变化，高毛利板块在整体营收中占比抬升，带动公司综合毛利率实现大幅改善，盈利质量显著增强。

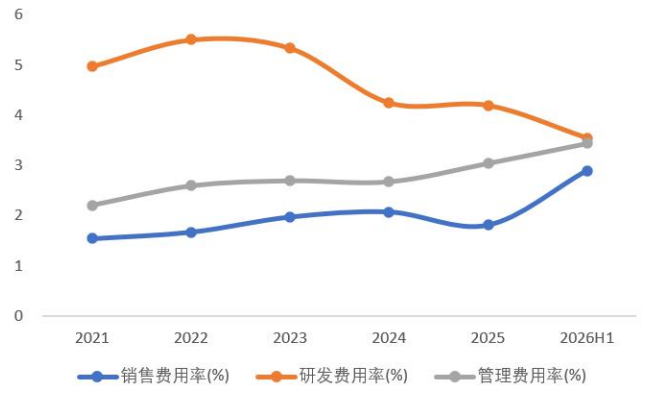
公司期间费用率呈现结构性波动，营收规模与业务拓展阶段共同影响费用率变化。费用端来看，2021 至 2024 年，公司销售费用率由 1.54%逐步提升至 2.07%，2025 年销售费用率小幅回落至 1.81%；2026 年上半年销售费用率提升至 2.89%，同比提升 0.63 个百分点，主要系智算业务处于市场拓展阶段，公司增加客户对接、项目售前支持等市场相关投入。管理费用率整体随业务规模扩张呈上行趋势，2021 年为 2.20%，2026 年上半年达到 3.44%，同比下降 0.11 个百分点，主要伴随人员规模与业务体量增长，管理人员薪酬、行政运营等相关开支同步增加。2026 年上半年研发费用率为 3.54%，同比下降 1.13 个百分点，公司研发资金主要投向算力硬件平台、工业边缘终端、行业智能终端等产品的技术迭代与新品开发，持续夯实硬件底层研发能力，为新业务落地提供技术支撑。整体来看，公司费用投放匹配业务拓展节奏，随着智算业务持续放量，规模效应有望逐步显现。

图 7：智微智能毛利率情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

图 8：智微智能销售、研发、管理费用率情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

2.云端智算：硬件基底赋能，构筑 AIGC 算力服务底座

2.1AI 算力基础设施持续扩容，算力服务模式迎来革新

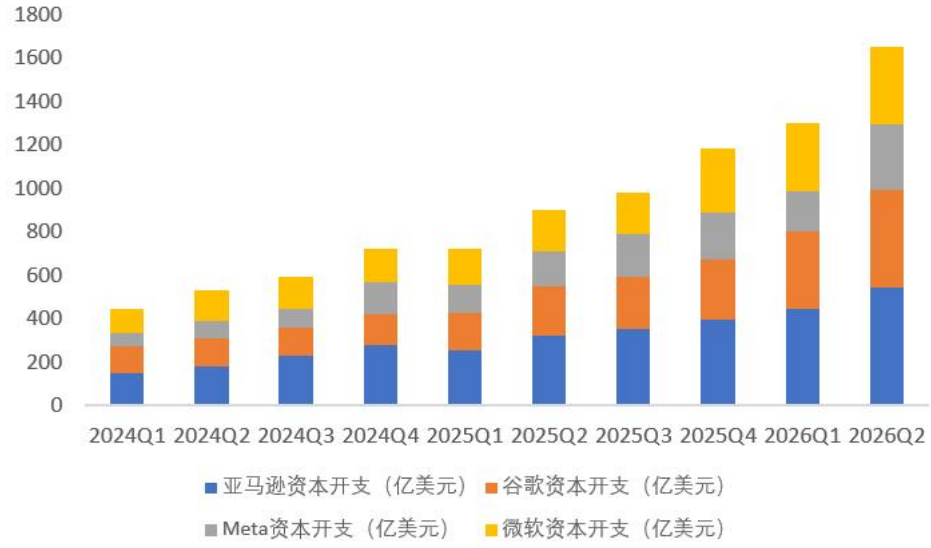
大模型技术快速迭代，多模态能力升级与智能体（Agent，以下简称“Agent”）规模化落地持续推高词元（Token，以下简称“Token”）消耗水平。2026 年，海内外头部模型厂商密集完成旗舰模型迭代升级，产品形态从简单对话式模型转向具备自主任务规划、多工具链式调用、多轮自我校验纠错的 Agent 产品。海外方面，美国闭源 AI 企业 Anthropic 推出 Claude Sonnet 5.5 大模型，模型智能体能力实现系统性增强，更适配高复杂度、长链路、多步骤的持续性任务执行场景。OpenAI 发布 GPT-6 Astra 大模型，官方定义其在计算机操作、网页智能浏览、软件工程开发、网络安全研判、科学研究、专业办公六大领域达到行业当前最优水准，复杂现

下载日志已记录，仅供内部参考

实场景自主执行能力大幅跃升。国内方面，智谱推出 GLM-5.3 大模型，在模型基座保持不变的前提下，通过后训练规模扩容显著提升长程任务适配场景数量、环境丰富度与持续训练时长，长周期 Agent 任务稳定性大幅增强。月之暗面发布 Kimi K3 大模型，模型参数达 2.8 万亿，主打长代码工程解析、全链路文档处理与端到端知识工作，高度适配复杂、高吞吐的 Agent 作业场景。相较传统对话模型，Agent 在完成完整任务过程中需要多次调用模型进行思考与校验，单次完整任务对应的模型调用频次与 Token 消耗量显著提升，对推理算力提出更高要求。

全球头部云厂商进入 AI 资本开支上行周期，厂商上调资本开支指引，持续加大算力基础设施投入。2026 年，海外四大云厂商微软、谷歌、Meta、亚马逊资本开支持续增长，多家企业将资金集中用于 AI 服务器集群、高速互联网络与配套数据中心建设。国内头部云厂商、互联网企业同样持续加码智算基础设施，资本开支结构显著向 AI 算力硬件倾斜，投入范围覆盖 AI 服务器、液冷配套、高速网络等全链条基础设施。多数云厂商对 AI 算力中长期需求维持乐观判断，或将继续维持高强度资本投入，持续拉动上游 AI 硬件产品订单释放。

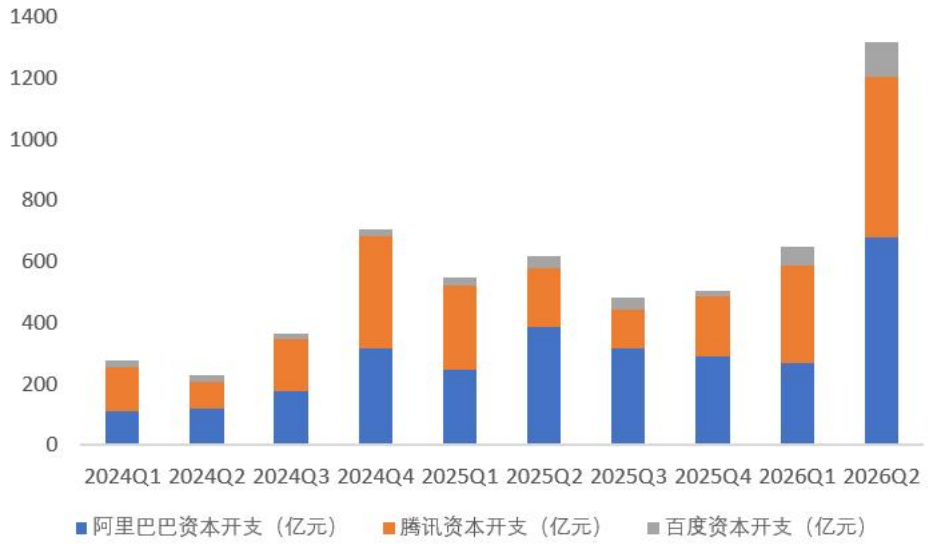
图 9：海外主要云计算厂商资本开支情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所；注：2026Q2 对应微软 2026 财年第四季度

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：国内主要云计算厂商资本开支情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所；注：2026Q2 对应阿里巴巴 2027 财年第一季度

全球服务器市场景气度持续高增，AI 基础设施资本开支驱动行业量价齐升。根据国际数据公司（International Data Corporation，以下简称“IDC”）统计数据，2026 年第二季度全球服务器厂商营收规模达 1663 亿美元，同比增长 52.0%，环比增长 35.6%。AI 基础设施资本开支仍是市场增长的核心驱动，全球服务器市场高增同时来源于出货量修复，以及加速服务器、通用非加速服务器两端平均售价的上行。分区域来看，中国大陆市场增长态势紧随全球趋势，2026 年二季度服务器市场营收达 264 亿美元，同比增长 43.4%。竞争格局层面，品牌原始设备制造商（Original Equipment Manufacturer，OEM）份额持续扩张，但 ODM Direct 依旧占据最大份额，份额边际被挤压。具体来看，戴尔科技凭借 AI 服务器大额订单持续落地，业绩表现领跑行业，以 13.4%的营收份额位居全球第一；超微、联想分别以 6.1%、5.1%的市场份额位列第二、三位。

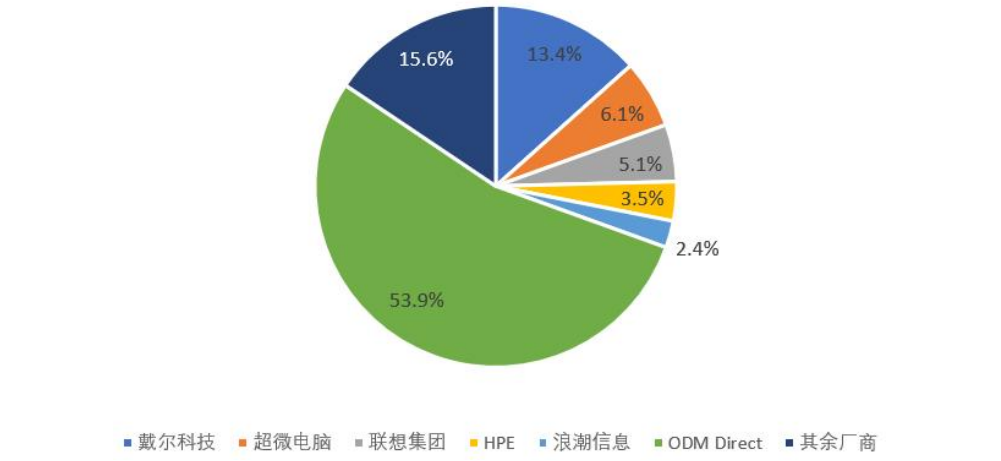
图 11：全球服务器厂商营收规模与增速情况



资料来源：IDC，渤海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：2026 年第二季度全球服务器市场份额情况



资料来源：IDC，渤海证券研究所

国内智能算力服务市场在政策与产业需求共振下迎来快速扩容，算力基础设施建设与商业模式迭代并行推进。在政策引导与产业需求共同驱动下，国内多地持续推进智算中心、人工智能计算中心项目落地，地方算力基础设施布局持续完善。而算力租赁模式有效降低中小客户使用大模型的门槛，客户无需一次性采购大量服务器硬件，可按需租用算力资源，市场接受度持续提升。据中国信息通信研究院测算，2025 年我国智能算力服务市场规模预计超 1300 亿元。阿里云、天翼云、移动云、华为云、腾讯云占据我国智能算力服务市场份额前列，市场竞争重心正从基础算力资源服务，向以大模型为核心的模型即服务升级。

国内智能算力服务商商业模式持续迭代，产品与服务形态不断丰富。伴随大模型与生成式 AI 进入规模化落地阶段，Token 作为大模型处理信息的最小单元，正逐步演变为算力计量体系升级的核心抓手，Token 计量框架有望为异构算力互通、跨平台算力交易、全产业链价值分配等行业现存痛点提供系统性解决思路，突破传统算力租赁模式的发展瓶颈。算力中心服务商可依托 Token 机制将底层算力封装为标准化 AI 服务产品，推动算力定价逻辑从传统以能耗、硬件成本为锚，转向基于智能服务价值的定价体系，助力企业脱离同质化低端算力租赁的价格竞争。中长期来看，Token 或将成为算力服务商战略转型的重要支点，企业围绕 Token 搭建全链条 AI 服务能力，有望进一步提升自身在算力产业链中的话语权与综合竞争力。

2.2ICT 基础设施业务：公司产品矩阵完备，多维度构筑行业竞争壁垒

公司 ICT 基础设施硬件业务以 ODM 模式为核心，面向下游客户提供定制化硬件整机及主板产品。公司 ICT 基础设施硬件为传统核心优势业务，核心聚焦主板设计、整机集成、结构调试与规模化交付，主要为下游软硬件厂商、行业集成商提供定制化硬件解决方案。公司业务覆盖服务器、网络安全设备、数据通信设备三大核心品类，产品广泛应用于数据中心、云计算、政企办公、金融、教育、医疗、工业及轨交等数字化场景，为各行业信息化与智能化建设提供底层硬件支撑。依托长期

下载日志已记录，仅供内部参考

ODM 制造积淀，公司主要赚取硬件设计、供应链管理与规模化生产制造收益，依托稳定品控与定制化交付能力绑定头部客户。同时公司紧跟 AI 算力建设产业趋势，持续推动传统 ICT 硬件智能化、国产化迭代，实现传统硬件业务的结构优化与增量升级。

公司 ICT 硬件产品矩阵布局完备，各细分产品线技术成熟、应用场景清晰。公司服务器与网络附加存储（Network-Attached Storage，以下简称“NAS”）板块产品布局全面，涵盖通用、存储、AI 服务器、AI 工作站、AI 算力一体机及 AI NAS 等多品类，覆盖塔式、机架式、边缘端全形态，可适配多类芯片平台与 Qwen 等主流大模型，充分满足云端训练、端侧推理、私有化部署等多元算力需求。其中 NAS 产品具备大容量、高可靠、强扩展、数据加密等优势，适配企业与个人私有化存储场景；服务器已实现芯片、操作系统、中间件全栈国产化适配可批量落地政务云、国企办公等核心场景，助力产业自主可控建设。

图 13：公司 ICT 硬件产品可适配多类芯片平台



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

公司网络安全硬件依托成熟芯片平台完成模块化开发，主要作为硬件载体配套下游网安软件厂商，服务高等级安全需求场景。网络安全硬件基于英特尔、联发科等主流芯片平台开发，精准匹配金融、政务、公安、教育等高等级网络安全场景，可适配防火墙、网闸、虚拟专用网络、网络行为管理等全品类网安软件系统。产品采用模块化设计，涵盖桌面式、机架式多形态，支持灵活拓展与快速部署，作为核心硬件载体为下游网安厂商提供全链路硬件配套，支撑各行业网络安全防护体系搭建。

公司数据通信产品主要包含企业级/工业级交换机与多类型网关设备，覆盖全层级组网需求。交换机覆盖接入层、汇聚层、核心层，带宽区间覆盖 100M-100G，可适配市政、金融、轨交、工矿等差异化场景；网关产品涵盖安全网关、软件定义广域网、边缘多业务网关及 4G/5G 工业网关，实现全场景网络接入与设备协同。伴随 AI 产业加速落地，公司持续推进 ICT 产品 AI 化升级，完成多款 AI 负载优化硬件平台量产，针对推理场景优化主板架构与智能风扇策略，平衡设备运行性能与功耗。同时公司搭建 L6/L10/L13 三级整机交付标准，其中 L13 预装级方案可直接适配私有化大模型部署，显著缩短项目交付周期，适配 AI 算力基础设施建设的行业需求。

公司在 ICT 硬件领域具备技术迭代、产品适配、客户资源、交付体系多重核心优

下载日志已记录，仅供内部参考

势，行业壁垒持续夯实。技术层面，公司以自研主板技术为核心底座，可提供从 ID 结构设计、PCB 电路开发、系统适配移植到多维度测试验证、产品合规认证的一站式硬件定制服务，具备多芯片平台适配、多品类硬件快速迭代、AI 硬件专项优化能力。产品迭代层面，公司深度绑定 AI 产业趋势，针对性推出适配大模型训练、推理的高性能服务器与一体化预装整机，完成传统通用硬件向 AI 算力硬件的升级迭代，精准卡位算力基础设施建设红利。客户资源层面，公司长期深耕头部 ICT 供应链，与深信服、新华三等行业龙头保持深度合作，顺利导入绿联科技优质供应链资源，持续拓展工业互联网客户。交付体系层面，标准化三级整机交付模式实现硬件产品分层、高效、规模化落地，大幅提升私有化 AI 部署项目交付效率，叠加成熟的供应链管控与量产能力，有效对冲行业周期波动，持续巩固公司在 ICT 硬件 ODM 领域的核心竞争力与行业地位。

图 14：公司 ICT 硬件 ODM 全流程定制开发服务



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

2.3智算业务：公司打造全栈算力服务，定增助推算力集群建设

公司依托子公司腾云智算作为智算业务核心运营主体，深度布局 AIGC 基础设施全生命周期服务赛道。公司于 2024 年 1 月出资设立腾云智算，持有其 51%股权，将其作为智算板块业务的落地载体。公司目前已构建起覆盖算力规划设计、设备交付、运维调优、算力调度、算力租赁、MaaS 服务、设备售后置换的端到端全链条服务体系，战略定位为全球领先的 AIGC 基础设施综合服务商。区别于单一硬件销售或算力转租的传统模式，公司智算业务立足“硬件+平台+服务”一体化发展逻辑，以全流程、定制化、高稳定性的算力服务能力，深度适配大模型训练推理、行业智能化改造、私有化算力部署等多元市场需求，持续完善 AI 算力基础设施服务生态，卡位 AI 产业高速发展的算力红利周期。2026 年 8 月 21 日，公司发布 2026 年度向特定对象发行股票募集说明书。本次定向增发募资总额不超过 28.7 亿元，其中 22.00 亿元投向智算中心建设及运营项目，6.70 亿元用于补充流动资金、偿还银行贷款。该智算中心建设及运营项目拟于天津布局智能算力集群，通过采购、改配调优智算服务器开展运营，承接下游持续增长的智算服务需求。该募投项目建成投产

下载日志已记录，仅供内部参考

后，将进一步夯实公司智算业务实力，强化腾云智算 AIGC 基础设施全栈服务能力。

表 1：公司 2026 年度向特定对象发行股票募集资金使用计划（亿元）

序号	项目名称	投资金额	拟使用募集资金金额
1	智算中心建设及运营项目	33.21	22.00
2	补充流动资金及偿还银行贷款	6.70	6.70
	合计	39.91	28.70

资料来源：公司公告，渤海证券研究所

图 15：公司可提供面向 AI 全流程的算力场景支持



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

公司通过旗下曜腾投资战略参股元川微，完成上游推理芯片领域的产业布局，进一步完善智算业务上游核心硬件生态布局。公司于 2026 年 3 月通过全资子公司曜腾投资完成对元川微首轮战略参股，间接持股 4.64%，本次参股为财务投资且不纳入合并报表范围。元川微专注于 LPU 推理芯片的研发设计，聚焦 AI 推理场景的芯片优化，与公司下游智算服务、算力硬件业务形成高度产业协同。从产业逻辑来看，AI 产业长期呈现训练算力、推理算力双轮驱动格局，随着智能体、多模态应用规模化落地，轻量化、高性价比的专用推理芯片需求持续攀升。公司通过战略绑定元川微 LPU 芯片，可提前适配专用推理芯片的硬件适配、整机调试与算力场景优化，为公司智算服务器、算力租赁、MaaS 服务、Token 工厂业务提供上游芯片技术支撑，持续优化推理场景算力成本与运行效率，强化公司在 AI 推理算力赛道的差异化优势，实现上游芯片技术与下游智算服务的生态联动。

腾云智算已形成四大协同发展的核心业务模块，构建起“设备供货为基本盘、租赁 MaaS 为增长极、云平台为技术底座、运维服务为护城河”的成熟业务格局。算力设备供货业务依托公司自研 TF 系列智算服务器及稳定的供应链体系，为互联网、金融、能源、运营商、政企等多行业客户提供高性能 AI 算力硬件交付服务，伴随 AI 算力需求持续增长，设备供货业务规模实现高速扩张，客户结构持续优化升级。算力租赁与 MaaS 业务作为公司核心增量业务，依托自建高性能算力集群与全栈推理优化引擎，落地智微 Token 工厂业务，腾云智算深度洞察行业算力服务痛点，携手智微智能与元川微，将工业流水线精密协同逻辑引入算力服务领域，搭建起由电力、图形处理器（Graphics Processing Unit，以下简称“GPU”）加速芯片、

下载日志已记录，仅供内部参考

数据、大模型共同驱动，最终实现 Token 持续产出的完整闭环服务体系。区别于传统算力售卖模式，Token 工厂并不单纯对外销售算力资源，而是直接向客户交付规模化、标准化、可度量的智能输出，Token 输出、应用程序编程接口调用、代码生成、多模态 AIGC 等各类业务能力均可做到用量透明、按量计费、弹性可控；该业务针对性服务对数据敏感度高、合规要求严格、长上下文解析及大代码生成需求的企业客户，平台已上线 Kimi K3、智谱 GLM 5.2 等主流模型，模型精度与官方标准偏差控制在±1%以内，同时兼容 OpenAI 与 Anthropic 双协议，支持业务代码零改造平滑迁移及算力并发弹性伸缩，具备高稳定性、高性价比、高适配性的核心优势。

图 16：公司 Token 工厂将算力生产“工厂化”



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

HAT 云调度平台为公司自研核心算力管理平台，于 2025 AI 算力产业大会正式发布，精准解决行业算力资源匮乏、扩容受限、资源利用率偏低的核心痛点，平台服务群体覆盖互联网企业、大模型初创公司、高校科研机构等，同时成功切入 AIGC 营销、软件即服务、工业安全巡检等细分赛道，标杆项目落地为业务规模化复制奠定基础。运维维保置换业务构建了设备全生命周期服务体系，依托遍布北京、上海、深圳的区域售后网点及充足的现场应用工程师团队，搭配原厂技术资源支撑，可提供专业化、定制化的服务器配置升级、故障运维、设备置换回收服务，通过多维度算力优化手段，帮助客户实现算力成本与推理延迟降低 50%以上，显著提升算力利用率、模型部署效率与集群运行稳定性，全方位实现算力运营降本增效。

伴随公司智算业务矩阵持续完善、服务能力不断升级，腾云智算客户结构持续优化，已成功切入头部政企与商业化核心客户体系，客户质量行业领先。目前公司已与国内知名互联网大厂、头部金融机构、标杆 IDC 厂商、大型国企及高校科研机构建立深度合作关系，覆盖商用、政企、科研三大核心客户群体，实现多行业、高优质客户资源的全面布局。经营层面，公司智算业务成长性突出，依托四大业务模块协同发力，整体营收规模保持高速增长，成为公司核心增长曲线；其中传统算力设备供货业务稳步扩容，算力租赁、MaaS 及平台服务等新兴业务快速起量，业务结构持续向高附加值的算力服务转型。现阶段 HAT 云平台、Token 工厂等创新业务处于快速商业拓展阶段，依托标杆客户落地与场景持续打磨，后续有望持续释放

下载日志已记录，仅供内部参考

业绩增量，推动智算业务整体盈利能力与市场份额稳步提升。

公司依托硬件自研制造与全流程运维服务能力，构筑软硬件一体化的差异化竞争壁垒。相较于行业内纯算力转租、单一平台服务的竞争对手，腾云智算依托母公司完善的 ICT 硬件研发制造底座，形成硬件自研制造+全流程运维服务的一体化差异化核心壁垒，行业竞争优势显著。硬件端，公司具备服务器主板、整机自研设计与规模化量产能力，可根据 AI 训练、推理、私有化部署等不同场景定制优化硬件方案，自研 TF 系列智算服务器可精准适配各类大模型运行需求，相比第三方算力服务商，具备硬件定制灵活度高、交付周期短、成本管控能力强、硬件适配度高的核心优势。服务端，公司核心团队拥有 20 年以上服务器运维行业积淀，搭配全国多点布局的售后网点与专业工程师团队，可实现从前期算力规划、中期设备交付、后期运维调优、算力调度、设备置换的全生命周期闭环服务，能够从网络架构、模型部署、算力调度多维度深度优化集群性能，极致挖掘 GPU 算力资源潜力。软硬件协同赋能下，公司既规避了纯算力租赁企业无硬件自研能力、适配性弱的短板，又突破了传统硬件厂商服务链条短、算力运营能力不足的瓶颈，形成独特的产业竞争壁垒，持续巩固在 AIGC 基础设施服务赛道的核心竞争力。

3.边缘算力：工业智能化+具身智能双轮驱动边缘硬件成长

3.1工业智能化加速推进，工控与机器人硬件蓬勃发展

政策端持续加码工业智能化建设，叠加 AI 技术向生产环节深度渗透，工业计算机、机器视觉等边缘硬件赛道迎来发展红利。2026 年上半年，工信部等八部门联合印发《“人工智能+制造”专项行动实施意见》，明确到 2027 年推出 1000 个高水平工业智能体、推广 500 个典型应用场景的发展目标。目前国内已构建四级智能工厂体系，累计建成 3.5 万家基础级、8200 余家先进级、500 余家卓越级智能工厂，带动制造业产品不良率平均下降 47%、研发周期平均缩短 38%。同时国常会明确将新一代智能制造作为制造业主攻方向，推动制造系统从传统规则化执行，向复杂环境下闭环自主行为演进，为工业 AI 规模化落地提供坚实政策基础。

产业景气度持续修复，工控行业有望开启新一轮上行周期，市场规模中长期增长空间充足。AI 驱动的资本开支周期带动液冷、机床、半导体等下游需求回暖，设备国产化替代进程持续提速。2026 年 1-8 月国内工业机器人累计产量达 72.94 万台，同比增长 42.43%。据中研普华产业研究院测算，2025 年中国工业自动化市场规模突破 3225 亿元，占全球市场比重达 25%，预计未来五年行业复合增速维持在 12%以上，2030 年市场规模有望突破 4000 亿元。行业范式正从单机自动化加速向系统智能化、自主化跃迁，虚拟可编程逻辑控制器（Programmable Logic Controller，以下简称“PLC”）、端侧 AI 推理等技术推动软硬件解耦，工业 AI 由试点走向规模化部署，持续打开工业计算机、机器视觉等边缘硬件的增量空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 17：国内工业机器人累计产量情况



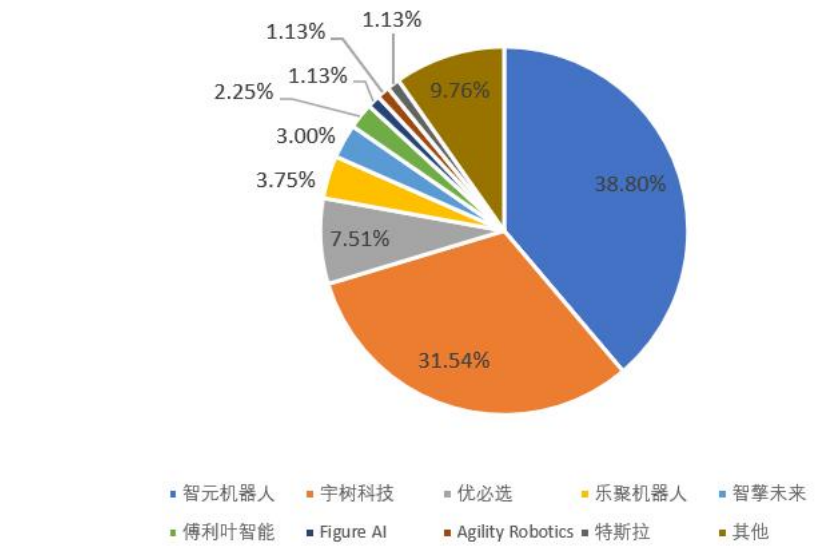
资料来源：ifind，渤海证券研究所

具身智能产业迎来政策顶层加持与底层技术迭代双重红利。行业由技术探索迈入规范化、规模化产业化阶段，带动机器人控制器等核心硬件赛道迎来明确增量机遇。“十五五”规划首次将具身智能纳入国家未来产业布局，2026 年 2 月工信部正式发布《人形机器人与具身智能标准体系（2026 版）》，搭建行业首个全产业链标准框架；2026 年 6 月工信部、国资委联合启动实景实训专项行动，力争年内落地百级高价值场景、实现万台级设备落地。海外技术端迭代提速，英伟达发布 Cosmos 3 全模态物理 AI 世界模型，将物理 AI 训练周期由数月压缩至数日，并推出 Jetson Thor 人形机器人 AI 芯片、Isaac GR00T 人形机器人参考设计，发起技术联盟，推动行业竞争由硬件本体比拼转向物理智能与场景运营竞争。

2025 年为人形机器人规模化量产元年，行业正式从样机测试、小批量试点阶段迈入具备商业可持续交付能力的发展阶段。根据 Omdia《2026 年通用型具身智能机器人报告》统计，2025 年全球人形机器人总出货量达 13318 台，同比增长 479.04%。Omdia 预测未来十年行业将呈现指数级增长，至 2035 年全球人形机器人年出货量有望攀升至 260 万台。本轮产业放量过程中，国内厂商展现出极强的产业主导力，2025 年全球出货排名前六的人形机器人企业均来自中国，国内人形机器人产业化进度处于全球领先位置，产业红利持续向硬件端传导。龙头企业智元机器人已于 2026 年 3 月实现第 1 万台通用具身机器人下线，国内产业复刻新能源汽车成长路径，正式进入快速放量周期，规模化量产将持续拉动控制器、工控硬件等核心零部件需求，为国内硬件制造企业开辟全新增长曲线。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 18：2025 年全球人形机器人市场份额情况



资料来源：Omdia，渤海证券研究所

新能源、激光加工等细分领域产能迭代与设备更新，持续带动工业计算机、边缘控制、机器视觉硬件的刚性需求。锂电、光伏等新能源行业由规模扩张转向提质增效，智能工厂改造持续推进，依托机器视觉完成缺陷检测、物料定位，通过工业计算机实现本地数据采集、实时运算与端侧 AI 推理，对工控硬件的稳定性、环境适应性、扩展能力提出更高要求。与此同时，激光加工设备向高精度、智能化方向升级，AI 视觉感知、闭环运动控制成为设备标配，持续拉动工控整机、工业主板、视觉控制器等硬件需求。整体来看，新能源、激光加工下游资本开支稳步扩容，叠加设备国产化替代趋势，工业边缘硬件的行业渗透率持续提升，为工控硬件业务提供长期、稳健的下游需求支撑。

3.2工业物联网业务：公司深耕工业硬件研发，强化机器人赛道竞争力

公司依托自有品牌“智微工业”布局工业物联网赛道，采用 ODM+自主品牌制造（Original Brand Manufacturer，OBM）双业务模式。公司深度融合云计算、大模型、边缘计算、机器视觉、5G 等前沿技术，搭建“云网边端”全层级硬件产品与多场景解决方案体系，可提供工业计算机、边缘计算融合终端、工业 ICT 产品、机器人控制器、可编程自动化控制器（Programmable Automation Controller，以下简称“PAC”）等全系列硬件产品，联合软件生态伙伴共同推进工业领域数智化转型，相关方案已落地智能制造、智慧医疗、智慧能源、智慧交通、智慧物流、智慧电力等多个行业场景。公司工业物联网业务面向复杂严苛的工业现场环境，产品核心侧重宽温运行、高可靠性、低时延传输等特性，与商用终端形成明显差异化，能够适配工业场景长期稳定运行的核心诉求。

在细分产品矩阵层面，公司已形成多品类、多架构的工业硬件供给体系，工控基础硬件与机器视觉硬件布局完善、适配场景广泛。公司工控主板与整机产品线布局齐

下载日志已记录，仅供内部参考

全，覆盖多规格主板，同时涵盖上架式 IPC、嵌入式工控机、PAC、工业平板电脑等丰富整机形态，全面支持 X86 架构、ARM 架构、国产多类芯片平台，算力能力覆盖入门级至服务器级，并重点搭载 AI 能力接入，完成全场景 AI 边缘推理硬件布局。产品基于工业级标准设计，采用宽温运行、强固结构与丰富工业接口设计，同时具备长生命周期供货优势，可充分适配智能制造、仓储物流等各类嵌入式严苛工业场景。在机器视觉硬件领域，创新推出 EVC 系列高度集成式专用视觉控制器，依托 CORE+GPU/专用集成电路（Application-Specific Integrated Circuit，ASIC）加速卡、ARM 片上系统（System-on-Chip，SoC）多芯片解决方案，集成光源控制器与配套配置软件，可满足锂电、光伏、3C、半导体、医疗影像、新能源汽车、食品包装、物流分拣等高精密检测需求，目前已在自动光学表面缺陷检测、智能水果分拣等场景实现规模化落地，通过机器视觉替代人工目检，有效提升工业生产良品率与作业效率。

公司进一步补齐机器人核心控制硬件与垂直行业定制方案，依托智擎系列域控制器实现具身智能赛道卡位，同时形成新能源、激光加工、自动化控制多领域解决方案能力。针对具身智能机器人赛道，公司推出智擎系列机器人域控制器，采用行业先进“大小脑”架构，搭建起覆盖拟人形、工业手臂、服务、多足、移动类全品类机器人控制器矩阵，包含适配工业 4 轴/6 轴机械臂的 IRC 系列、服务机器人 OES 系列、人形机器人 EII 系列、四足机器人 ARD 系列、移动机器人 AVC 系列，兼顾传统控制架构优化与大算力具身智能升级。针对人形机器人公司已形成运动控制“小脑”与算力控制“大脑”分层方案，可实现大小脑融合，覆盖从降本到高算力升级的不同层级需求，为各类机器人终端提供核心硬件支撑。面向垂直工业场景，公司针对性打造行业定制化解决方案，新能源领域覆盖光伏储能、锂电池检测制造场景，配套视觉检测设备与光储充采集网关产品；激光加工领域布局激光控制器、操控面板、远距离传输单元等全套配套硬件，全面适配激光自动化设备生产需求；PAC 自动化控制方案通过虚拟化技术整合 IPC、软 PLC 与视觉应用，有效强化设备抗干扰能力、简化工厂自动化架构、降低现场部署难度，全方位满足工业数智化升级需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：公司具身智能解决方案总览



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

图 20：公司人形机器人解决方案



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

依托深厚的硬件自研制造积淀与持续迭代的 AI 算法、场景适配能力，公司在工业物联网板块形成工业硬件自研制造+AI 具身智能软硬件协同的核心壁垒，行业竞争力持续凸显。硬件端公司延续传统 ODM 制造优势，具备工业主板、工控整机、机器人控制器全流程自研设计、规模化量产、定制化迭代能力，可快速响应工业现场差异化、高可靠、定制化硬件需求，供应链稳定、交付效率高、成本管控能力突出。公司紧扣工业 AI、具身智能产业化趋势，持续推进边缘 AI 算力下沉与机器人控制技术迭代。在产品端，公司持续迭代自主品牌产品矩阵，上半年完成多款新品发布，推出新一代工控主板 Smartrix 核心矩阵与智擎系列机器人域控制器，补齐机器人核心硬件产品线。客户落地方面，公司多项产品实现头部客户批量供货，多个新项目完成定点；机器人赛道中，智擎系列 Thor 机器人大脑控制器落地智元等头部人形机器人客户，成为智元首批“A 链”供应商，并获评智元优秀供应商合作伙伴；智能制造领域，支撑行业龙头制造运营管理数字化工厂平台落地，实现产线质检数据全链路闭环管控，同时持续向 3C 电子自动插件机、自动光学检测设备厂商稳定

下载日志已记录，仅供内部参考

供货，巩固长期配套合作关系。生态拓展方面，公司持续深耕机器视觉供应链，同步推进医疗机器人、光伏激光加工、智能工厂制造执行系统配套等新项目测试导入，客户合作模式也从单纯硬件供货，逐步向“硬件交付+定制方案+技术运维”的深度一体化合作转型。

4.端侧硬件：ODM 终端底座，迎接端侧 AI 产业变革

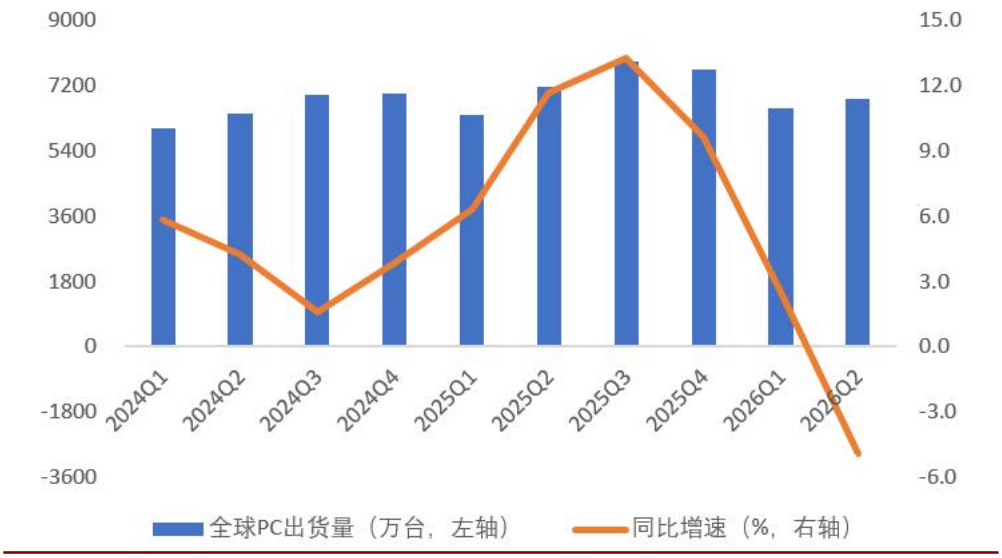
4.1政策技术双轮驱动，商用终端开启 AI 迭代

政策层面持续引导智能终端产业升级。2026 年政府工作报告明确提出打造智能经济新形态，推动人工智能+在重点行业规模化落地，鼓励新一代智能终端、智能体产品推广应用，工信部同步提出推动 AI 电脑等智能终端产品迭代升级，更好匹配各领域数字化需求。伴随《人工智能终端智能化分级》国家标准正式落地，行业形成 L1-L4 完整的终端智能化分级体系，为端侧 AI 硬件的产品定义、性能划分提供统一参照。大模型技术快速迭代带动端侧 AI 进入创新周期，端侧硬件依托本地数据处理能力，实现低时延、高隐私保护的多模态交互体验，应用场景从传统语音助手不断拓展，AI PC、AI Mini PC 等端侧智能硬件迎来产业发展窗口期。

产业端也出现标志性变化，英伟达在 2026 Computex 展会推出 RTX Spark 端侧 PC 芯片，致力于推动 PC 向智能助理形态演进，有望加速端侧大模型生态成熟，打开 AI PC 产业成长空间。从产业数据观察，AI PC 已经由概念导入迈入规模化普及临界点。根据 Gartner 统计数据，2025 年全球 AI PC 渗透率达到 31.0%，预计 2026 年末全球渗透率将提升至 54.7%，首次突破半数关口。2026 年第二季度全球 PC 出货量 6820 万台，同比下降 4.9%，结束了多个季度同比增长的趋势，主要是受到存储成本抬升、前期提前备货透支需求的影响。尽管短期出货受供应链扰动出现波动，但 AI 浪潮驱动端侧硬件产品力升级的大趋势并未改变，AI PC 正推动行业产品结构优化与均价上行。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 21：全球 PC 出货量情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

OPS/中国开放式可插拔规范（Open Pluggable Specification-China，以下简称“OPS-C”）行业景气度与教育信息化招投标周期高度绑定。教育领域是 OPS 产品最主要的下游应用场景，智慧教室建设、多媒体教学设备更新迭代持续带来硬件替换与新增采购需求。国内教育信息化项目多以政府集中招投标形式落地，行业呈现明显的季节性、周期性特征，财政预算投放节奏直接影响 OPS 整机的订单释放节奏。伴随 AI 教学场景普及，交互平板不再局限基础投屏书写功能，逐步叠加课堂分析、多模态交互等 AI 能力，也倒逼 OPS/OPS-C 模块持续迭代升级，算力、神经网络处理器（Neural Processing Unit，NPU）能力、接口拓展性成为新一代产品的核心指标，硬件从基础计算模块向具备本地 AI 推理能力的智能单元演进，商用会议平板市场扩容也为 OPS 产品打开第二增长曲线，企业会议室数字化改造持续贡献增量订单。

商用 Mini PC 以及 AI PC 赛道，在端侧 AI 浪潮之下迎来全新的需求逻辑。传统商用 Mini PC 以小巧体积、低功耗、高适配性作为核心卖点，广泛应用于办公、零售、工控前端等场景；而 AI 浪潮赋予硬件全新的能力内涵，具备 NPU 本地算力的商用 Mini PC、AI PC，可以脱离云端实现本地大模型推理、多模态内容生成，有效降低云端调用成本，同时保障数据本地处理的隐私安全。对于企业客户而言，端侧 AI 硬件可以直接赋能办公提效、本地数据分析、行业模型私有化部署等多元诉求，不再单纯追求 CPU 基础性能，本地 AI 算力成为采购的关键考量指标。伴随芯片厂商持续推出适配端侧 AI 的硬件方案，下游商用客户的接受度持续提升，商用 Mini PC、AI PC 市场从高端试点逐步走向批量落地，成为商用端侧硬件重要的增量赛道。

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2行业终端业务：公司多品类协同布局，把握端侧 AI 发展机遇

公司行业终端形成 OPS 模块、云终端、Mini PC 与 AI PC、金融自助终端多品类协同的产品布局。OPS 作为标准化可插拔计算模块，可配套智能交互平板、电子黑板、交互白板使用，依靠即插即用、集成度高、可灵活扩展的特性，牢牢站稳智慧教育基本盘，同时持续向商显广告、交通、医疗、金融等商用场景拓展，适配多元化商显智能化改造需求，可配套落地完善的商显信息发布系统解决方案。目前产品已形成“传统 OPS 稳基本盘、AI OPS 拓新增长”的业务格局，其中 S102C 标准 OPS 依靠高兼容性、高性价比、高稳定性承接存量设备替换需求，而 S142 系列 AI OPS 新增本地大模型离线推理能力，补齐中端 AI 嵌入式终端的产品供给。云终端产品依托虚拟化技术打造远端桌面解决方案，相较传统 PC 具备部署快捷、运维成本低、数据安全性强、能耗更低的优势，有效化解政企、教育、医疗场景下设备运维复杂、数据泄露风险等行业痛点。Mini PC 及 AI PC 产品线形态丰富，覆盖普通 Mini PC、Copilot+ AI PC、Mini AI 工作站等产品，紧跟 Windows 生态迭代节奏，部分 Mini AI 工作站产品已经可以实现本地运行 100B 参数大语言模型，释放端侧 AI 算力价值；同时公司同步布局一体机、笔记本等 PC 类产品，携手生态伙伴推出 AI 台式机与笔记本，兼顾办公、内容创作、教育等多元化需求。除此之外公司同步布局金融自助终端等行业专用硬件，进一步拓宽商用端侧硬件的场景覆盖边界。

图 22：公司商显信息发布系统解决方案



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

依托 ODM 的业务定位，公司行业终端板块主要服务下游头部品牌厂商与集采项目。公司客户资源集中于教育、商显、政企领域。公司持续稳固和鸿合、联想等行

下载日志已记录，仅供内部参考

业龙头的深度合作关系，为其提供 OPS、云终端、AI PC 等硬件整机及模块产品。在维护存量头部客户订单的基础上，公司持续拓展增量市场，成功切入会议商显赛道以及各地区域教育集采市场，不断丰富客户池；同时携手科大讯飞、浪潮等生态伙伴共同落地 AI 终端产品，借助生态合作触达更多政企、教育客户。公司也通过举办 AI 产品生态展会等形式，集中展示全系列 OPS 及终端解决方案，强化产品曝光与客户触达，持续优化整体客户结构。

公司在行业终端板块的核心竞争力集中体现为产品定义、多芯片平台适配以及柔性制造交付三大能力。产品定义方面，公司深度跟踪教育信息化、商显迭代、端侧 AI 浪潮的产业趋势，能够结合下游客户实际场景需求完成硬件产品规划，完成台式机、迷你主机、AI 工作站多品类的软硬件方案输出，可针对性开发 AI OPS、Copilot+AI PC 等创新产品，精准匹配存量替换与 AI 新增需求。芯片适配方面，公司具备强大的跨平台开发实力，可以基于英特尔、英伟达、AMD、瑞芯微、海光等多元化芯片平台快速完成产品开发，兼顾 x86 架构与国产芯片生态，既能够跟进海外最新 AI 芯片平台迭代，也适配国内产业的落地要求，满足不同客户的差异化选型诉求。制造交付方面，公司依托长期积累的 ODM 柔性生产体系，具备多型号终端产品快速打样、规模化批量生产的能力，能够响应教育招投标集中放量、多批次小批量定制项目的交付要求，保障订单稳定落地，多重优势共同构筑公司在商用端侧 ODM 赛道的行业壁垒。

5.盈利预测

按产品分类，公司收入可分为行业终端业务、智算业务、ICT 基础设施业务、其他业务、工业物联网业务等。我们结合公司披露经营情况以及行业发展预期，对公司未来业绩进行悲观、中性、乐观三类情景假设分析，本版盈利预测我们选取中性情景。

行业终端业务：端侧 AI 浪潮驱动 AI PC、AI Mini PC 迭代升级，OPS/OPS-C 受益智慧教育招投标、会议商显改造迎来更新替换需求，政策带动政企云桌面、云终端市场扩容，同时 AI 能力向下渗透，AI OPS 等新一代产品打开新增量。公司行业终端业务作为营收基本盘，形成 OPS 模块、云终端、Mini PC/AI PC、金融自助终端多品类产品矩阵，稳固鸿合、联想等头部 ODM 客户，同时切入区域教育集采与会议商显市场。预计行业终端业务整体保持平稳增长，AI 类终端产品占比逐步提升，发挥业务压舱石的作用。在中性情景下，预计 2026-2028 年，公司行业终端业务收入分别为 23.15 亿元、24.20 亿元、25.30 亿元；毛利率分别为 10.90%、10.93%、10.95%。

智算业务：国内 AI 算力需求持续高景气，大模型、智能体应用规模化落地持续拉动算力采购、租赁及 MaaS 服务需求，国内智算基础设施建设进入上行周期，同时 Token 工厂等新型算力服务模式逐步成熟，推动行业从硬件售卖向标准化 AI 服务转型。公司依托控股子公司腾云智算开展智算全生命周期服务，具备硬件自研、算力调度、运维置换完整能力，定增募投天津智算中心项目有望进一步扩充自有算力

下载日志已记录，仅供内部参考

规模。2026 年上半年板块已经实现高速增长，随着算力集群逐步投产、Token 工厂与 HAT 云调度平台持续拓展商业客户，预计智算业务将维持高增长态势，成为公司核心业绩增量来源。在中性情景下，预计 2026-2028 年，公司智算业务收入分别为 20.12 亿元、28.53 亿元、37.69 亿元；毛利率分别为 73.10%、68.90%、66.80%。

ICT 基础设施业务：全球服务器市场受益于 AI 资本开支拉动实现量价齐升，AI 服务器、网络安全硬件、工业交换机等产品需求持续释放，下游数据中心、工业数字化带来稳定硬件采购需求。公司 ICT 基础设施业务以 ODM 为核心，具备服务器、网安硬件、通信网关多品类整机与主板定制开发能力，多芯片平台适配能力突出，三级整机交付体系缩短私有化 AI 项目交付周期，与深信服、新华三等头部客户维持稳定合作。伴随 AI 算力建设、国产化替代持续推进，预计 ICT 基础设施业务收入保持稳健上行，AI 相关硬件占比持续抬升，业务盈利水平稳步改善。在中性情景下，预计 2026-2028 年，公司 ICT 基础设施业务收入分别为 11.34 亿元、14.66 亿元、17.11 亿元；毛利率分别为 18.10%、17.10%、17.05%。

工业物联网业务：国内工业智能化、“AI+制造”政策持续落地，工控、机器视觉硬件市场景气上行，具身智能与人形机器人产业从样机试点走向规模化量产，机器人控制器作为核心零部件迎来明确增量空间。公司自有品牌智微工业聚焦工业边缘硬件，拥有工控主板整机、EVC 机器视觉控制器、智擎系列全品类机器人域控制器完整产品矩阵；机器人域控制器已经实现对智元机器人等头部客户批量供货，同时布局新能源、激光加工垂直行业解决方案。下游智能制造、人形机器人产业化持续推进，预计工业物联网业务维持稳健增长，机器人控制器业务贡献持续提升的增量。在中性情景下，预计 2026-2028 年，公司工业物联网业务收入分别为 3.56 亿元、4.83 亿元、6.19 亿元；毛利率分别为 24.65%、24.81%、24.99%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：公司盈利预测情况

		2025A	2026E	2027E	2028E
行业终端业务	营业收入（百万元）	2,215.34	2,315.03	2,420.36	2,530.00
	YOY	-14.70%	4.50%	4.55%	4.53%
	毛利率（%）	10.60%	10.90%	10.93%	10.95%
智算业务	营业收入（百万元）	461.60	2,012.13	2,853.20	3,769.08
	YOY	53.39%	335.90%	41.80%	32.10%
	毛利率（%）	76.62%	73.10%	68.90%	66.80%
ICT 基础设施业务	营业收入（百万元）	802.93	1,133.58	1,466.29	1,711.16
	YOY	27.16%	41.18%	29.35%	16.70%
	毛利率（%）	15.06%	18.10%	17.10%	17.05%
工业物联网业务	营业收入（百万元）	251.33	355.62	483.29	619.10
	YOY	66.26%	41.50%	35.90%	28.10%
	毛利率（%）	24.35%	24.65%	24.81%	24.99%
其他业务	营业收入（百万元）	355.56	366.58	378.68	391.18
	YOY	0.62%	3.10%	3.30%	3.30%
	毛利率（%）	14.76%	14.80%	14.85%	14.90%
合计	营业收入（百万元）	4,086.76	6,182.94	7,601.82	9,020.51
	YOY	1.30%	51.29%	22.95%	18.66%
	毛利率（%）	20.14%	33.48%	34.96%	36.58%

资料来源：公司公告，ifind，渤海证券研究所

6.估值与评级

中性情景下，我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 61.83、76.02、90.21 亿元；归母净利润分别为 7.55、9.77、12.28 亿元；EPS 分别为 2.31、2.99、3.75 元。

根据公司公告中同业公司具体情况以及公司主营业务，我们选取了协创数据、菲菱科思、共进股份、智微智能 4 家公司进行估值对比。截至 10 月 16 日，可比公司 2026 年平均 PE 估值为 29.35 倍。根据中性情景下对公司的盈利预测，公司 2026 年 PE 估值为 25.72 倍，低于可比公司估值均值水平。考虑到公司作为云-边-端 AI 算力底座提供商，硬件 ODM 根基扎实，智算与具身智能赛道成长空间广阔，首次覆盖给予“增持”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：可比公司估值情况（截至 2026 年 10 月 16 日）

股票代码	公司名称	收盘价（元）	PE（倍）			PB-MRQ（倍）
			2025A	2026E	2027E	
300857.SZ	协创数据	214.15	49.91	22.86	11.96	17.29
301191.SZ	菲菱科思	65.00	114.38	27.98	37.60	3.69
603118.SH	共进股份	13.06	115.00	40.81	31.85	2.02
001339.SZ	**智微智能**	**59.40**	**75.16**	**25.72**	**19.89**	**7.15**
	平均值	-	88.61	29.35	25.33	7.54

资料来源：ifind，渤海证券研究所

7.风险提示

- **算力行业竞争加剧、算力硬件价格下行风险**

国内智算基础设施建设热潮吸引大量市场参与者入局，算力硬件、算力租赁赛道竞争持续加剧。若算力供给快速扩张带来供大于求的局面，可能引发 AI 服务器、算力租赁服务价格下行，公司算力设备供货、算力租赁与 MaaS 业务或将面临毛利率承压的压力，对智算板块经营业绩产生不利影响。

- **下游行业资本开支、客户预算收缩的风险**

公司智算、工业物联网、行业终端业务的订单需求，高度依赖互联网、政企、教育、工业等下游行业的资本开支与采购预算。若宏观经济波动，下游客户缩减数字化、智能化相关资本开支，教育招投标预算收紧，会造成客户订单延后、采购规模下降，将对公司各业务板块的收入规模与盈利水平带来负面影响。

- **具身智能/人形机器人下游需求拓展不及预期风险**

具身智能与人形机器人尚处于产业发展早期阶段，行业商业化落地节奏、下游客户资本投入意愿具备较大不确定性。如果行业技术迭代进度慢于预期、场景落地成本居高不下，下游实际需求释放不及市场乐观预期，将直接影响公司智擎系列机器人域控制器等工业硬件产品订单转化，进而对工业物联网板块的收入增长形成制约。

- **技术研发迭代不及预期风险**

公司业务覆盖智算服务、具身智能控制器、AI 行业终端等多个前沿领域，行业技术迭代速度快，需要持续进行大额研发投入。若公司对前沿技术方向判断出现偏差，研发进度不及行业迭代节奏，新产品、新方案无法匹配下游客户的实际需求，可能造成研发投入难以兑现商业回报，削弱公司产品的市场竞争力。

- **原材料价格波动、汇率波动风险**

公司硬件业务成本中 CPU、内存、硬盘、集成电路等直接原材料占比较高，上游芯片、电子元器件受供需、地缘等多重因素影响价格存在波动风险。若主要原材料价格大幅上行，公司成本压力无法顺利向下游传导，将挤压产品盈利空间。同时公司存在部分海外业务及进出口采购，若人民币与外币汇率出现大幅波动，可能带来

下载日志已记录，仅供内部参考

汇兑损益，对公司整体经营业绩造成扰动。

下载日志已记录，仅供内部参考

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并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映了研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取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分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应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。

本报告由渤海证券股份有限公司

何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，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，不保证该信息未经任何更新。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表现的依据。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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。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持有并交易本报告中所提及公司的股份或其他财产权益，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。

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。

本报告版权为本公司所有 或个人不得以任何形式刊载

、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”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。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%—20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队：

高级销售经理：朱艳君
座机：+86 22 2845 1995
手机：135 0204 0941
邮箱：zhuyanjun@bhzq.com

天津：
天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼
邮政编码：300381
电话：+86 22 2845 1888
传真：+86 22 2845 1615

北京：
北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层
邮政编码：100086
电话：+86 10 6810 4192
传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址：www.bhzq.com