

行业新视角

CSP资本开支持续上调，AI产业链热点实现循环轮

报告日期：2026-08-05

研究部

姓名：李承儒

SFC：BLN914

电话：0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

CSP资本支出持续突破，引发资金回流

九大CSP2026年
总资本支出8867
亿美元

同比增长率
90%

AI服务器预期出
货年增长31%
(原28%)

AI基础建设需求高涨背景下，CSP对NVIDIA GB/VR整柜式AI服务器采购意愿明显提高；Google、AWS新一代ASIC平台2026下半年陆续放量；中系业者扩大采用本土AI方案，推动TrendForce上调AI服务器出货年成长至近31%。

2026年全球九大CSP资本支出预估同比增长约90%，AI服务器出货年成长上调至近31%

CSP资本支出持续突破，引发资金回流

北美四大CSP 2026年资本开支指引

CSP	2026全年CAPEX指引	最新变化	Q2单季CAPEX
亚马逊	2,200亿美元	较2月初预期上调200亿	~322亿美元
Alphabet / 谷歌	1,950–2,050亿美元	上限从1,900亿上调至2,050亿	449亿美元
微软	1,900亿美元	维持，其中250亿应对组件涨价	410亿美元
Meta	1,300–1,450亿美元	下限从1,250亿上调至1,300亿	310.8亿美元

Google
2026–2027年侧重自家TPU芯片发展，2027年出货量有望继续高速增长

AWS
以NVIDIA GB300作为GPU AI服务器主力，自研ASIC稳定出货，2027年产能再扩大

Meta
采用NVIDIA GB/VR + AMD Helios整柜方案，自研ASIC布局2027年明显加速

CSP资本支出持续突破，引发资金回流

2026年四大中系CSP资本支出成长80%以上

80%+

字节跳动、腾讯、阿里巴巴、百度合计资本支出年增逾80%，ByteDance投入力度最大，主要用于AI数据中心、自研ASIC平台和GPU集群建设

CSP	资本开支动态
阿里巴巴	未来3年3,800亿+（可能继续上调），Q1资本开支269亿元，AI相关收入连续11季度三位数增长
字节跳动	2026年计划超2,000亿元人民币（较此前1,600亿上调25%+），国产芯片采购比例提升
腾讯	Q1资本开支319亿元（+16%），下半年将大幅提升，国产芯片陆续投入使用
百度	资本开支虽然保持谨慎，但强调对AI坚定投入

CSP资本支出持续突破，引发资金回流

2027年：CSP投资再创新高，基础设施全面升级

1.3万亿

美元·2027年九大CSP总资本支出预估

50%年增率

基础设施全面升级方向

AI服务器	液冷散热	先进封装
高速互连	电源	存储器

核心逻辑

算力投入 → 推理成本下降 → Token消耗爆发 → 应用商业化闭环

CSP资本开支上调并非「无底洞式烧钱」，而是已跑通「算力投入 → 云收入增长 → 算力不足 → 继续上调资本开支」的正反馈模型。

案例：谷歌云订单积压4,600亿美元近乎翻倍，且明确表示若非AI硬件制约，云业务增长还会更快

市场逐渐认知
应用端正处于供给受限而非需求不足的状态，算力扩产直接转化为云收入增长

板块轮动 — 资金转动 — 业绩驱动：三重特征下的韧性结构



AI板块呈现「**板块轮动 — 资金转动 — 业绩驱动**」三重特征。资金依序在硬件、云服务、软件应用间切换，并形成「**上游 → 中游 → 下游 → 返上游**」的业绩闭环，板块整体展现出较强的行情持续性与抗回撤能力。



伴随估值进入高位、筹码趋于拥挤，硬件股转入横盘乃至回调。**资金并未离场**，而是沿产业链层级顺延切换，确保板块内部始终有细分赛道处于上行通道，形成层级接力的上行结构。

资金转动：层级切换与攻守兼备

进攻引擎

资金沿产业链层级滚动切换（硬件 → 云服务 → 软件），确保板块内部始终有细分赛道处于上行通道，驱动行情持续进攻。

防守引擎

以消费、金融等稳健资产构成防御缓冲。科技板块阶段性调整时，资金可暂时避险，待估值消化后回流。

资金并未在硬件股休整时离场，而是沿产业链层级滚动切换，两套引擎并行运转，攻守兼备。

业绩驱动：从预期演绎到兑现验证

上游硬件 — 业绩硬支撑

英伟达 NVDA

数据中心业务在 AI 加速卡供不应求下持续高增，订单能见度显著延长

博通 AVGO

AI 定制芯片与网络业务营收快速放量，成为云厂商算力扩张的直接受益者

台积电 TSM

先进制程与 CoWoS 先进封装产能持续满载，资本开支明显向 AI 倾斜

下游软件 — 商业化兑现

Palantir — AI 软件双翻倍

+33%

海外销售额至3.625亿美元

+115%

美国本土营收至15.7亿美元

营收与利润实现「双翻倍」，印证 AI 软件已切实创造经营性现金流

微软 Copilot — 企业端付费验证



AI

付费席位持续攀升 企业端付费意愿确认

Copilot 付费席位持续攀升，进一步确认企业端 AI 付费意愿

硬件端的业绩兑现与软件端形成「需求拉动 — 供给扩张」的双向验证。下游商业化兑现后，企业因算力缺口追加芯片采购，反哺上游，闭环得以自我强化：上游芯片 → 中游云服务 → 下游应用兑现 → 算力缺口追加采购 → 返上游

核心受益环节与标的梳理

01 AI芯片（GPU / ASIC / CPU）

标的	代码	核心看点
NVIDIA	NVDA	AI算力龙头，Vera Rubin Q3量产，NVLink Fusion生态。向Coherent/Lumentum/Marvell等投资数十亿美元锁定供应链
Broadcom	AVGO	定制AI芯片龙头，Tomahawk 6交换芯片102.4Tb/s+CPO，为谷歌TPU等提供定制方案，美银首选
AMD	AMD	MI350/MI400系列AI加速器，与OpenAI达成数GW级合作，数据中心业务高增
Marvell	MRVL	定制AI芯片+硅光子+高速以太网，英伟达投资20亿美元战略合作，NVLink Fusion生态核心伙伴
Intel	INTC	CPU+AI加速，Gaudi系列，晶圆代工转型

02 光模块、光器件及光通信

标的	代码	核心看点
中际旭创	3308	全球光模块市占率第一，1.6T批量交付，营收195亿
长飞光纤	6869.HK	全球光纤光缆龙头，AI数据中心拉动特种光纤需求
Lumentum	LITE	高端InP激光芯片全球龙头，英伟达投资20亿美元+数十亿长期采购协议，未来6个季度产能全部售罄，CPO光源核心供应商。FY26Q3毛利率修复至48%
Coherent	COHR	光芯片+光模块全链条，英伟达投资20亿美元，800G/1.6T持续放量，6英寸InP扩产（产能翻倍），德州谢尔曼工厂扩建
Corning	GLW	特种光纤+玻璃基板，AI数据中心材料刚需，与微软合作空芯光纤，英伟达预付款支持新工厂
Fabrinet	FN	光模块代工制造龙头，受益800G/1.6T放量
AAOI	AAOI	光模块+光芯片，弹性大但波动也大
Ciena	CIEN	AI数据中心互联（DCI）设备龙头，FY26Q2收入+40%，斩获新一代多轨光子系统订单

核心受益环节与标的梳理

03 AI服务器 & 算力芯片

标的	代码	核心看点
中兴通讯	0763.HK	国内稀缺全栈算力布局（芯片→服务器→交换机→液冷），算力营收同比+180%，自研"凌云"AI交换芯片+定海DPU+臻峰CPU，超节点服务器已进入阿里/腾讯/字节/百度。H股较A股折价约30%，PE约22-25x
联想集团	0992.HK	全球PC龙头转型AI服务器，ISG基础设施方案业务快速增长，与英伟达合作紧密
鸿腾精密	6088.HK	富士康系，高速连接器/线缆，受益AI服务器内部互联升级
Dell	DELL	AI服务器领军企业，FY27Q1 AI服务器收入+757%至161亿美元，全年指引上调至600亿美元，积压订单513亿美元

04 IDC数据中心

标的	代码	核心看点
万国数据	9698.HK	国内第三方IDC龙头，AI智算中心布局加速
金山云	3896.HK	小米系云平台，AI算力租赁+云服务，受益推理需求爆发
世纪互联	VNET.US	IDC+AI算力供应商，锚定2036年管理容量达10GW目标，满足AI大模型训练万卡集群刚性需求
新意向集团	1686.HK	香港最大数据中心运营商，受益亚太AI需求
粤港湾智算	1396.HK	已稳定落地、长期运营的AI算力规模超5WP
CoreWeave	CRWV	GPU云平台龙头，英伟达战略投资，专注AI训练推理
Oracle	ORCL	AI云基础设施，RPO达4,550亿美元（+359%），FY2026资本开支350亿美元，与OpenAI/xAI/Meta签署大单
Nebius	NBIS	欧洲AI基础设施，英伟达注资支持
IREN	IREN	比特币矿企转型AI数据中心，英伟达合作

核心受益环节与标的梳理

05 存储

标的	代码	核心看点
美光科技	MU	HBM龙头，FY2026资本开支超250亿美元，HBM全年产能满产，16份长期协议锁定
SanDisk	SNDK	NAND存储，新签420亿美元LTA，覆盖FY27 bit volume超1/3

五大环节梳理完毕：AI芯片 → 光通信 → AI服务器 → IDC数据中心 → 存储，全面覆盖CSP资本开支上调的产业链受益方向。

06 云厂商

标的	代码	核心看点
Alphabet	GOOGL	谷歌云+63%，TPU自研芯片+Gemini模型，2026 CAPEX 1950-2050亿美元
Amazon	AMZN	AWS+28%，Trainium自研芯片，2026 CAPEX 2200亿美元
Microsoft	MSFT	Azure+43%，Copilot付费用户超3000万，2026 CAPEX 1900亿美元
Meta	META	广告AI驱动+33%，自研Iris芯片9月量产，2026 CAPEX 1300-1450亿美元
阿里巴巴	9988.HK	国内AI云龙头，未来3年3800亿+资本开支，AI相关收入连续11季度三位数增长，自研平头哥PPU芯片
腾讯控股	0700.HK	资本开支加速（Q1 319亿+16%），下半年国产芯片放量，AI应用生态（元宝/混元）
百度集团	9888.HK	文心大模型+昆仑芯自研AI芯片，AI云收入增长

核心受益环节与标的梳理



07 AI应用

标的	代码	核心看点
Palantir	PLTR	AIP平台将大模型与企业底层数据结合，实现跨部门复杂 workflow 编排。某能源客户 ACV 从 400 万增至 2000 万美元以上。AI FDE 可在 2 周内完成传统需数年的 SAP ERP 迁移
Microsoft	MSFT	Copilot 生态渗透，付费用户超 3000 万，Azure AI 服务 +43%。剩余履约义务中 45% 来自 OpenAI 合作
SAP	SAP	全球 ERP 龙头，Joule 统一交互层 +50+ 领域助手（30+ 已上线 Agent），26Q1 云 ERP Suite +23%，受 Business AI 动能支持
Workday	WDAY	HCM 财务管理云龙头，Agentic AI 产品新增 ACV 同比 +200%，AI ARR 接近 5 亿美元，Recruiting Agent 支持 1400 万招聘流程
IBM	IBM	watsonx 平台，AI 相关软件业务超 15 亿美元（+40%），生成式 AI 累计合同额超 25 亿美元
金蝶国际	0268.HK	国内 ERP SaaS 龙头，AI+ 企业管理的核心标的
金山办公	688111.SH	国内办公软件龙头，WPS AI 持续渗透
AppLovin	APP	AI 广告引擎 AXON 驱动投放效率提升，AI 广告商业化代表标的
The Trade Desk	TTD	程序化广告龙头，AI 优化广告竞价
汇量科技	1860.HK	全球移动广告平台，AI+ 营销
万加壹联	1762.HK	全域终端流量 AI 智能分发与出海双轮驱动

08 大模型公司

标的	代码	核心看点
MiniMax	0100.HK	全模态自研+全球化，国内少有的海外规模化变现验证者
智谱AI	02513.HK	清华系全栈自研，MaaS 平台+ToB 双轮驱动，国产模型能力标杆
快手	1024.HK	可灵 AI 视频生成全球领先，AI 收入爆发
商汤-W	0020.HK	大装置+日日新大模型，算力基础设施，跟涨属性明显
美图公司	1357.HK	AI 影像/设计工具，大模型应用层。AI 驱动产品矩阵，订阅付费转化

未来需求、供给、自主可控三条线开始共振



➤ AI概念股票可能波动较大

当市场调整当中，由于缺乏历史估值对标，AI概念股票波动可能很大。

➤ 业绩低于预期

目前大部分公司AI相关业务规模相对较小，受经济环境影响较大，业绩预测难度较大，经营业绩有低于预期的风险。

➤ 转型失败

部分企业进行AI转型时需重新配置资源，或面临“整合失败”风险。

➤ 行业竞争格局恶化的风险

当前行业处于发展初期，因此利用技术突破来获取用户的竞争较为激烈，需要企业持续的资源投入。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司

香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼

电 话：(852) 3769 6888

传 真：(852) 3769 6999

服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>