

AI算力竞逐 谁在赚钱谁在烧钱？

■本报记者 袁传玺

据中国上市公司协会数据，截至8月31日，我国境内股票市场（包括沪深北三家证券交易所）共5557家上市公司披露2026年半年度报告，AI（人工智能）产业链成为本轮中报季表现亮眼的赛道。

但记者梳理AI产业链公司中报发现，产业链利润沿着“芯片—算力基础设施—大模型—行业应用”逐级递减；上游硬件利润高增，中游大模型仍在盈利爬坡阶段，下游应用刚刚看到商业化曙光。一张AI产业链“利润分配图谱”随中报收官清晰浮现。

上游：“卖铲人”利润丰厚

腾讯研究院和AI研究机构SemiAnalysis的数据显示，在词元成本中，芯片成本占比在40%到55%，基础设施投入占比在15%到20%。这一成本结构决定了产业链利润池的大头天然沉淀在上游。

芯片相关公司今年上半年业绩高增。比如，中科寒武纪科技股份有限公司上半年营业收入59.96亿元，同比增长108.13%；归属于上市公司股东的净利润为23.11亿元，同比增长122.61%；海光信息技术股份有限公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润为17.98亿元，同比增长49.69%；存储芯片龙头长鑫科技集团股份有限公司上半年实现营业收入1503.1亿元，同比增长873.64%；归属于上市公司股东的净利润为776.05亿元。

同时，光模块“三巨头”（中际旭创股份有限公司、成都新易盛通信技术股份有限公司、苏州天孚通信股份有限公司）归属于上市公司股东的净利润合计223.84亿元。

整机环节，浪潮电子信息产业股份有限公司归属于上市公司股东的净利润为29.52亿元，同比大增269.59%；富士康工业互联网股份有限公司云服务商AI服务器收入同比增长2.3倍。

AI产业链上游为何能赚取如此丰厚的利润？在需求端，一场巨头间的算力竞逐正在上演；百度集团股份有限公司第二季度资本开支高达113.9亿元，同比增长接近200%；腾讯控股有限公司（以下简称“腾讯”）同期资本开支则达到527.8亿元，同比增长176%；阿里巴巴集团控股有限公司（以下简称“阿里”）此前更完成800亿港元配售，所得款项净额全部投入AI基建。腾讯总裁刘炽平在财报电话会上透露，几个月前下单的部分算力订单，如今售价已较采购时高出30%以上。

在供给端，高端算力环节呈寡头格局，技术、认证与产能壁垒层层叠加，卖方市场赋予上游罕见定价权。阿里CEO吴泳铭判断，AI算力短缺至少要持续到2030年。

中游：盈利能力持续改善

与上游的繁荣相比，AI产业链中游大模型公司普遍呈现“收入快速增长、亏损仍存、但盈利能力正在改善”的格局。理解中游，先要看清它的处境：大模型公司夹在中间——上游算力成本高且持续涨价，开源模型普及又不断压低下游调用价格，两头挤压之下，单纯靠“卖模型API”很难赚钱，这就是大模型公司普遍亏损的结构性根源。

要在夹缝里挤出利润，胜出的公司都在做同一件事：把模型能力做成“基础设施”，靠规模化调用摊薄成本，业内称之为“词元经济”——



产业链利润沿着“芯片—算力基础设施—大模型—行业应用”逐级递减：上游硬件利润高增，中游大模型仍在盈利爬坡阶段，下游应用刚刚看到商业化曙光

图片素材来源：站酷海洛

训练成本是一次性投入，推理时每个词元的边际成本随调用量摊薄，调用规模越大，单位成本越低，词元也因此成为大模型公司的“新型计价单位”。

除A股上市公司外，已从披露中报的港股上市公司来看，AI产业链中游大模型公司盈利能力有所改善。其中，MiniMax Group Inc.上半年收入为1.2亿美元，同比增长283.1%，毛利率由12.1%提升至17.9%；滴普科技股份有限公司2026年第二季度实现扭亏为盈，净利润约3010万元，毛利率提升1.5个百分点至56.5%。

广州艾媒数据聚信息咨询服务有限公司CEO张毅对《证券日报》记者表示，回望移动互联网时代，最先兑现业绩的是提供基础设施的公司，杀手级应用数年后才姗姗来迟。基建收入按订单即时确认，应用收入却要等待用户习惯养成与付费意愿觉醒，由此来看，产业链的“利润表时差”是每轮技术革

命的共同规律。

下游：等待商业化破晓

变化信号已经出现，下游AI应用端的付费转化已加速启动。“AI+办公”是确定性最强的方向之一；北京金山办公软件股份有限公司WPS365在2026年上半年的营收达4.97亿元，同比增长60.84%，AI能力成为用户付费转化的核心驱动；腾讯力推办公智能体WorkBuddy，阿里发布QwenWork，北京抖音信息服务有限公司旗下飞书接入豆包大模型后重构协作场景，“办公室里的AI助手”正在变成常态。

除办公之外，更多应用路径陆续涌现：教育领域，有道公司“子曰”大模型驱动订阅业务高速增长；创意软件领域，万兴科技集团股份有限公司的Filmora、亿图脑图等接入AI能力后，付费用户与ARPU双升；企业服务领域，用友网络科技股份有限公司、金蝶国际软件集团有限

公司等纷纷把AI能力嵌入ERP和财务系统，按调用量或席位收费。从“卖软件”转向“卖AI能力”，是应用层最先跑通的商业化路径。

有行业分析师表示，当前AI产业链呈现明显的分化特征：上游硬件端已经率先兑现订单红利，商业化落地成效逐步显现；但基础大模型依旧处在高研发投入的商业化爬坡期，成本压力仍在，面向垂直行业的落地回报还没有充分释放。国内AI产业下一步的核心命题，是打通基础模型与实体行业之间的价值闭环，真正完成从算力基建红利向场景应用收益的跨越，让技术能力切实转化为产业实际价值。

“中报里的利润分配图谱只是一张‘快照’，上游的确定性、中游的可能性、下游的想象力，分别对应产业演进的现在、过渡与未来。资本市场真正的分歧，不在于利润今天落在谁家，而在于三年之后，接力棒能否顺利交到应用层手中。”张毅表示。

AI基建进入兑现期 服务器与电子板块“量利齐升”

■本报记者 贾丽

2026年上半年的A股财报季，AI算力基础设施相关上市公司的业绩普遍高增，勾勒出一幅由算力需求驱动的增长图景。Wind数据显示，截至8月31日，共有848家人工智能及算力概念上市公司披露2026年半年报，其中超六成实现盈利。

国泰海通科技行业资深分析师李轩对《证券日报》记者表示，光模块、存储等赛道正从巨额资本开支步入订单交付与利润兑现的“量利齐升”新阶段。核心零部件与整机制造环节的规模效应正加速释放，产业链利润增速显著跑赢收入增速。

核心硬件增长确定

AI服务器及整机制造作为算力落地的核心硬件载体，在今年上

半年迎来了业绩的集中爆发，成为产业链中确定性最强的环节之一。

在全球AI算力需求持续爆发的背景下，富士康工业互联网股份有限公司（以下简称“工业富联”）上半年营收与净利润均创下历史同期新高。工业富联2026年半年报显示，受益于AI算力需求持续井喷，公司上半年营收达5578.6亿元，同比增长54.6%，净利润237.4亿元，同比增长96%。其中，AI服务器产品出货实现大幅上升，GPU AI机柜出货量同比增长3.2倍。

另外，协创数据技术股份有限公司（以下简称“协创数据”）、深圳市智微智能科技股份有限公司（以下简称“智微智能”）在今年上半年实现归母净利润分别同比增长325.51%、281.92%，AI基建大单呈现密集释放态势，产业景气度也正从订单加速传导至利润表。协创数据董事会秘书甘杏表示，该公

司智能算力业务收入主要根据合同约定，在算力集群完成交付并经验收后开始确认收入，目前在手订单充裕，相关集群的交付及计费有序推进。智微智能则披露，正加速布局深圳、天津两处智算节点。

迈睿资产管理咨询有限公司首席执行官王浩宇对《证券日报》记者表示：“上半年，半导体设备、光模块设备和PCB等算力产业链环节相关公司的财报最显著的特征是‘利润增速显著快于收入增速’。这背后是相关产业环节规模效应与技术附加值的双重释放。”

王浩宇认为，随着大模型向推理侧延展，未来GW级数据中心建设、边缘与终端算力、液冷技术等领域将成为AI服务器企业布局的重要方向。

电子全链回升

算力集群的大规模建设不仅

利好整机厂，更如同“发动机”一般，拉动了包括光模块、存储芯片、PCB及算力运营在内的整个电子板块实现利润增长。

从相关产业链上市公司业绩表现来看，中际旭创股份有限公司上半年实现归母净利润高达136.51亿元，同比增幅241.7%，1.6T硅光模块已进入规模放量阶段。存储领域多家公司业绩快速增长，深圳市江波龙电子股份有限公司归母净利润从去年同期的0.15亿元跃升至105.77亿元，深圳大普微电子股份有限公司从亏损3.54亿元扭转为盈利13.34亿元。

“算力集群的建设已经不再是单纯堆砌GPU（图形处理器），它正在变成一场涉及‘算—连—存’协同的复杂系统工程。”李轩认为，算力集群提供算力，高速光互联提供连接，企业级存储提供数据底座，这三重叠加效应使得单机柜的价

值量比传统时期提升了数倍。同时，随着企业交付高峰的到来，运营服务也开始贡献利润。行业正从建设驱动转向建设与运营双轮驱动。

整体来看，目前，AI算力基础设施领域上市公司普遍存货处于高位。仅从浪潮电子信息产业股份有限公司财报可见，截至上半年末，存货规模达到526.79亿元，占总资产比重接近五成；合同负债283.69亿元，较上年末增长45.34%。公司业绩大增得益于紧抓行业上行机遇，其元脑SD200超节点服务器已实现在万亿参数大模型上的极速推理。

李轩认为，目前，AI算力产业链上市公司下游普遍订单饱满，下半年的业绩持续释放仍具备强支撑，但交付周期与库存管理仍对公司运营效率提出了较高考验，企业需在规模扩张与周转效率之间寻求动态平衡。

AI算力持续扩容 光模块赛道迎来业绩高增长

■本报记者 李万晨曦

受益于AI算力建设需求拉动，2026年上半年国内光模块企业经营表现大幅改善。Choice金融终端统计数据显示，截至9月1日，A股CPO（共封装光学）板块82家上市公司2026年半年报全部披露完毕，其中有52家公司归母净利润同比增长。CPO产业链覆盖光器件、光模块等核心光通信细分环节，本轮板块业绩增长主要来自800G、1.6T等高速光模块产品销售放量。

广东村创科技有限公司总经理何永基在接受《证券日报》记者采访时表示，光模块行业已逐步摆脱传统通信行业的周期波动特征。AI算力持续扩容是当前行业增长的主要驱动力，国内企业依托快速的产品迭代能力和稳定的海外交付优势持续抢占全球市场份额，行业基本面持续夯实，头部企业在技术、产能、客户资源上的优势不断强化，行业高景气具备较强延续性。

高速光模块产品放量

光模块是数据中心、AI算力集群互联互通的核心硬件，行业景气度与全球AI建设节奏高度绑定。从技术路径来看，LPO（线性驱动可插拔光学）、NPO（近封装光学）是现阶段落地更快的优化方案，CPO是行业中长期升级方向。

深度科技研究院院长张孝荣在接受《证券日报》记者采访时表示，从出货量来看，目前800G光模块产品在AI数通市场实现快速渗透，出货量持续冲高，1.6T高端产品快速商用落地、订单密集释放，叠加下游超算中心、AI算力集群持续扩容，行业整体出货规模大幅增长。

行业不仅实现销量高增，盈利结构也迎来系统性优化。张孝荣进一步表示，高端高速光模块具备极高的技术壁垒和客户认证壁垒，全球优质产能高度稀缺，1.6T等紧缺型号溢价能力持续提升，高毛利的800G、1.6T产品逐步替代低毛利的传统中低速光模块，持续优化企业产品结构 with 盈利模型。

“算力需求持续释放带动行业整体修复，产业链各环节企业经营状况普遍改善，呈现多点复苏、整体向好的态势。”苏商银行特约研究员武泽伟表示。

上市公司半年报数据充分印证行业高景气态势。2026年上半年，中际旭创股份有限公司（以下简称“中际旭创”）实现营收417.78亿元，同比增长182.49%；归母净利润136.51亿元，同比增长241.70%。成都新易盛通信技术股份有限公司（以下简称“新易盛”）实现营收209.10亿元，同比增长100.34%；归母净利润75.29亿元，同比增长90.98%。上海剑桥科技股份有限公司上半年归母净利润3.28亿元，同比增长171.08%；华工科技产业股份有限公司（以下简称“华工科技”）归母净利润11.86亿元，同比增长30.17%；武汉光迅科技股份有限公司归母净利润5.82亿元，同比增长56.34%。

多家上市公司表示，AI算力带动高速率产品放量，是拉动业绩上行的关键。例如，中际旭创相关负责人表示，2026年上半年，全球AI大模型训练和推理对算力快速增长的需求，直接拉动了对高速光模块的需求，带动了800G和1.6T等高端光模块的持续放量。公司积极交付1.6T和800G等高端产品，上半年收入同比增长非常明显，并继续保持季度环比增长的良好态势。

华泰证券研报认为，AI算力需求持续增长驱动高速光模块加速放量，同时1.6T/3.2T高速率升级及CPO等技术迭代推动光模块封装复杂度与性能要求持续提升，带动上游设备行业进入“量增+价升”共振阶段。

工业和信息化部此前发布的《高速光模块产业发展白皮书》显示，预计2026年全球1.6T光模块市场规模将达45亿美元。

企业在手订单充足

全球算力建设稳步推进，行业下半年景气度有望维持高位，主流厂商订单储备饱满，整体业绩确定性较强。

从企业布局来看，行业头部厂商产品迭代与订单落地节奏稳健。中际旭创在投资者关系活动记录表中提到，目前主要客户已给出2027年的指引和订单，2027年1.6T和800G的订单需求相较2026年仍保持快速增长。根据大客户定制要求，公司正在积极开发或送样，新产品有望于2027年下半年量产，2028年有望实现更大规模出货。

新易盛持续扩充产能、完善高端产品矩阵。该公司相关负责人表示，公司在成都等地的产能一直在基于未来订单的指引进行扩充，公司对市场需求充满信心，第三季度、第四季度及明年的订单能见度已很清晰。公司已成功推出业界最新的基于单波200G光器件的800G/1.6T光模块产品；推出400G和800GZR/ZR+相干光模块产品，以及基于LPO方案的400G/800G光模块。

华工科技目前订单储备充裕。该公司相关负责人表示，公司下半年国内在手订单已超过60亿元，目前还在增加中，海外800G LPO、1.6T订单超过2亿美元。LPO产品方面，800G LPO下半年需求50万只，明年在手订单100万只；1.6T NPO头部客户需求指引500万只。技术迭代方面，公司率先完成3.2T NPO产品研发并于国际行业展会完成动态首展；推出6.4T NPO解决方案；行业首发200G/Lane架构12.8T XPO样品，产品核心性能行业领先。

国研新经济研究院创始院长朱克力表示，充足的手订单与清晰的远期采购预期，为行业业绩稳步兑现筑牢基础。随着800G、1.6T等高端产品持续放量，新一代光电技术加速落地，叠加CPO产业化进程稳步推进，行业高附加值产品占比持续提升，长期成长空间进一步打开。

人工智能应用服务商迎发展良机

■本报记者 徐一鸣

在算力、大模型等不断发展的背景下，人工智能产业正迎来“技术筑基、应用为王”的快速增长阶段。

8月31日，工业和信息化部办公厅发布《关于开展人工智能应用服务商培育专项行动的通知》（以下简称《通知》），明确以专项行动为牵引，建立服务商资源池，靶向提升服务商技术创新、集成交付、安全合规能力，锻造一批懂行业痛点、通技术机理、知安全风险、善交付运营的人工智能应用服务商队伍。

中国电子商务专家服务中心副主任郭涛对《证券日报》记者表示，国内大模型基础能力持续迭代，但大量行业场景依旧面临技术与实体经济脱节的问题，基础模型厂商并不熟悉制造业细分流程，传统行业企业缺少AI落地实

施能力，中间应用服务环节成为明显短板。本次专项行动不再单纯聚焦模型研发与算力建设，而将重心转向AI落地的中间服务商，补齐产业生态当中的关键薄弱环节。

在郭涛看来，人工智能应用服务商，是面向各行业客户提供AI咨询规划、方案交付、运营维护、安全治理的市场主体之一，承担着把大模型、智能体技术转化为行业可用产品的关键角色，也是连接算力模型底座与千行百业需求的关键枢纽。过去一段时间，国内人工智能产业在大模型训练、算力硬件层面实现快速突破，但部分垂直行业中潜在场景尚未充分释放价值。

《通知》提及，引导服务商围绕高频、刚需、可复用的业务，封装构建模块化、标准化解决方案产品包，形成一批“小快轻准”的人工智能产品服务。

从产业基本面的来看，我国制造

业体系完备，政务、医疗、教育、电力等领域存量数字化改造需求旺盛，企业级人工智能应用市场持续保持较高增速，服务商赛道的市场空间将进一步打开。

北京博研智尚信息咨询有限公司数据显示，2025年，中国人工智能开发服务行业作为人工智能核心产业的关键组成部分，其市场规模达到4800亿元，占人工智能核心产业总规模12000亿元的40%。展望2026年，中国人工智能开发服务行业市场规模预计将达到6240亿元，较2025年的4800亿元增长30%。

政策红利释放背景下，A股产业链上市公司也结合自身禀赋，抢抓资源建设、场景开放带来的市场机遇。

今年上半年，瑞纳智能设备股份有限公司（以下简称“瑞纳智能”）实现营业收入1.06亿元，同比增长14.62%；归属于上市公司股东

净利润为1158.23万元，相较于上年同期净利润亏损的692.87万元，实现扭亏。

传统城市供暖供热大多靠老师傅经验调阀门，存在供热水力失调、冷热不均、能耗偏高、运维低效等问题。瑞纳智能董事会秘书陈朝晖对《证券日报》记者表示，基于上述问题，该公司将AI调度算法与硬件装备深度融合，一方面，提升存量供热管网的运行效率，帮助热力企业降低热源能耗、输配能耗；另一方面，与磁悬浮热泵等新能源供热设备协同，实现多热源的智能协同调度，进一步提升综合能源利用效率。

今年上半年，科大讯飞股份有限公司（以下简称“科大讯飞”）实现营业收入116.23亿元，同比增长6.52%。分业务看，该公司智慧教育、智慧医疗、开放平台、数字政府和智慧汽车分别实现营业收入34.90亿元、4.38亿元、37.05亿元、

3.40亿元和4.81亿元。

“公司在特定领域大模型的研发与应用上持续投入，相关技术已深度赋能智能硬件及行业解决方案等核心业务，形成了差异化的产品竞争力。”科大讯飞相关负责人对《证券日报》记者表示，公司进一步结合在教育、医疗、能源、公共安全等重点领域积累的丰富场景与应用经验，加快重点行业“模型底座—行业模型—智能体应用”的持续闭环迭代，把人工智能的先发优势和产业机遇转化成规模化商业落地成果。

《通知》提出，到2026年底，全国服务商资源池内服务商数量突破2000家，形成结构合理、分工有序、协同创新的多层次梯队，复杂场景交付能力显著增强。到2027年底，全国服务商资源池内服务商数量不少于3000家，支撑形成全要素协同、全链条贯通、全场景覆盖的人工智能应用服务生态。