

AI发展驶入“回归商业本质”阶段 国产芯片迎“推理机遇”



◎记者 李兴彩

春节期间，算力产业链新闻不断。OpenAI“大幅下调”算力投资，引发广泛关注和讨论；Meta与英伟达达成一项价值数十亿美元的芯片采购协议；Taalas芯片的异军突起引人瞩目……

在业内人士看来，OpenAI并非是非预算下调而是表达口径的差异，将原来“8年广义基建”口径改为“5年算力专项”，并非意味着AI泡沫破灭和产业发展“刹车”，而是产业发展进入更务实阶段，开始回归商业本质，更加关注营收利润。北美云厂商继续增长的资本开支，将使得算力及英伟达产业链继续保持高景气度。

不过，在AI应用加速落地的背景下，产业链公司对算力结构、AI大模型乃至商业模式的需求，都将发生变化，AI推理算力、国产AI芯片的投资机遇值得重点关注。

算力领域新闻多 产业链景气持续

2月21日，OpenAI宣布，将2030年前的AI基础设施支出目标由1.4万亿美元下调至6000亿美元，引发广泛讨论。知情人士称，该6000亿美元为纯算力专项支出，聚焦芯片采购与租赁。与此同时，OpenAI仍在推进超千亿美元的融资，其中90%资金来自英伟达、软银、亚马逊等战略投资者。

OpenAI CEO山姆·奥特曼于2025年11月演讲中提出，2030年前在AI基础设施上投入约1.4万亿美元，用于构建全球领先的算力体系，这一广义远景涵盖芯片、电力、土地、数据中心建设等全产业链投入。

对于OpenAI“大幅下调”投资预算，业界给出整体较为正面的评价。该事件短期情绪上可能利空英伟达产业链，但长期来看，这意味着其订单确定性更强，有助于AI推理规模化部署及英伟达产业链景气度持续。

高盛等机构认为，OpenAI的6000亿美元资本支出与其“2030年营收2800亿美元”目标更加契合，是该公司从烧钱增长转向“投入产出匹配”的理性回归，也更有利于其融资推进。即便是大幅下调，该资本支出仍是全球最大算力投入，依然显示算力增长动能澎湃。

OpenAI提出，到2030年，要实现消费者业务收入与企业业务收入基本持平。摩根士丹利等机构认为，这是其跑通商业模式的表现。

在OpenAI更务实的同时，北美云厂商与AI企业还在继续大力投资数据中心建设。据媒体报道，Meta与英伟达近日达成一项价值数十亿美元的芯片采购协议，Meta将采购数百万片英伟达最新一代AI加速芯片，并承诺大规模部署英伟达CPU来运行AI大模型，这是英伟达首次将CPU产品独立销售。

垂类大模型及应用机遇值得关注

在疯狂“烧钱”后，投资者越来越关注AI公司的盈利问题。在“盈利优先”的背景下，AI应用商业化落地正在加速。

2月23日，千问发布数据称，春节假期用户“投入产出匹配”近2亿次，全国平均每10人就有1人在千问下单。来自QuestMobile的数据显示，2月7日，千

问日活跃用户数(DAU)达到7352万，接近豆包的7871万，仅用3个月时间就达到后者3年的用户规模。

AI应用商业化拐点临近，中信证券等机构认为，OpenAI下调资本开支，显示行业正从“算力军备竞赛”迈入“商业化验证期”，算力利用率高、盈利性强的AI公司有望率先收获红利。

中银证券表示，综合当前各个AI应用场景及价值量提升趋势，建议重点关注“AI+医疗”“AI+营销”“AI+企服”“AI+编程”“AI+娱乐”等细分赛道。同时，在AI Agent产业链投资机会上，重点关注AI Agent、云服务、算力、存储、大模型厂商等主要环节。

与需求对应，AI大模型将从“单一超大规模”向“多模型+专用模型+MoE(专家模型)”演进，在降低对高端算力依赖、提升能效比的同时，更好地满足行业需求。

如此，具备细分赛道模型及应用、并跑通商业模式的行业和公司值得关注。比如，GEO(生成引擎优化)作为AI应用率先落地的方向，市场规模迅速提升，相关概念股也受到资本市场青睐。

利欧集团董事长王相荣在新年致辞中表示：在数字营销领域，公司打造了专属AI智能体矩阵；在泵与系统领域，公司推出了领先的数据中心冷却系统解决方案。迎着智能化时代的浪潮，公司将坚定不移地推动AI技术与双主业的深度融合。

AI推理需求成新风口

随着AI发展重心转向应用，其对算力的需求也将由“重训练”转向“训练+推理并重”，AI推理需求成为新的风口，增长速度和规模都将远超AI训练。

云天励飞董事长陈宁在近期接受上证报记者采访时表示，2026年是AI发展核心推动力由AI训练转向AI推理的转折之年，是未来五年AI应用大规模落地的开端。保守估计，到2030年，全球AI训练的算力市场将达到1万亿美元的规模，而全球AI推理市场的规模将达到4万亿美元至5万亿美元。

与AI训练“极致高端”算力需求不同，AI推理对算力的需求更讲究性价比，需要在成本、效率和系统能力上建立优势，也让定制化AI芯片“脱颖而出”。当地时间2月20日，初创公司Taalas发布了首款采用ASIC技术的产品Taalas HC1芯片，引发市场关注。该产品专为Llama 3.1 8B模型优化，采用30芯片集群时实现每秒12000 tokens的推理速度，较传统GPU方案提升50倍能效，而成本降低至1/20、功耗降低至1/10。

AI推理需求爆发，国产AI算力芯片正在借助ASIC、全栈优化等技术在该赛道上建立竞争优势。

比如，截至2025年末，国内AI ASIC龙头企业芯原股份在手订单金额达到50.75亿元，较三季度末的32.86亿元大幅提升54.45%，且已连续九个季度保持高位。

在国产AI芯片领域，寒武纪、摩尔线程、沐曦股份已经登陆科创板，壁仞科技、天数智芯已经登陆港交所，燧原科技在冲刺IPO，百度也计划拆分昆仑芯在港上市。另外，海光信息同时具有“DCU+CPU”芯片，并与中科创成合作形成产业链优势。

英伟达营收再创新高 黄仁勋称AI智能体拐点已到来

◎记者 郑维汉 龚世平

2月25日美股收盘后，英伟达公布了截至2026年1月25日的2026财年第四季度及2026财年的业绩数据。

数据显示，英伟达第四季营收创下历史新高，达到681亿美元，同比增长20%，同比增长73%。2026财年全年营收为2159亿美元，同比增长65%。

第四季，英伟达GAAP(通用会计准则)和非GAAP毛利率分别为75.0%和75.2%。2026财年全年，英伟达GAAP和非GAAP毛利率分别为71.1%和71.3%。

“AI智能体拐点已然到来”

“计算需求正呈指数级增长，AI智能体的拐点已然到来。凭借NVLink技术，英伟达Grace Blackwell芯片已在推理领域将每token的成本降低了一个数量级，而下一代的Vera Rubin芯片将进一步巩固公司的领导地位。”英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋表示：“企业对智能体的使用正在迅猛增长，客户正争先恐后地投资AI算力。英伟达的算力工厂将进一步驱动人工智能带来的工业革命，并助力企业的未来增长。”

此前，英伟达给出的第四季业绩指引为营收650亿美元，上下浮动2%；GAAP和非GAAP毛利率分别为74.8%和75.0%，上下浮动50个基点。市场则普遍预计公司第四季营收将达到662亿美元。可以说，英伟达2026财年第四季度的财务表现基本超出此前预期。

相关分析人士认为，英伟达的业绩表现并不特别令人意外，且这一增长势头可能还将延续一段时间。Alphabet、亚马逊等云服务商近期公布了季度业绩，据预测及估算，今年四大云服务商(Alphabet、亚马逊、Meta和微软)的总资本支出可能接近7000亿美元，其中很大一部分资金或直接流向英伟达。此外，英伟达还向各大科技公司及估值颇高的AI初创企业出售了价格不菲的GPU芯片。

下一财季营收或继续增长

具体来看英伟达各业务板块：数据中心方面，得益于加速计算和人工智能的增长，公司第四季营收创下历史新高，达到623亿美元，同比增长22%，同比增长75%；全年营收同比增长68%，创纪录地达到1937亿美元。游戏及AI PC方面，得益于Blackwell产品的强劲需求，公司第四季收入达37亿美元，同比增长47%；但由于假日旺季过后渠道库存自然回落，环比下降13%。全年收入同比增长41%，创下历史新高，达到160亿美元。专业可视化方面，公司第四季

营收为13亿美元，环比增长74%，同比增长159%；全年营收同比增长70%，创下历史新高，达32亿美元。

汽车与机器人业务方面，得益于自动驾驶在市场上的持续普及，第四季收入为6.04亿美元，环比增长2%，同比增长6%；全年收入同比增长39%，创下历史新高，达到23亿美元。

英伟达对2027财年第一季度展望：预计实现营收780亿美元，上下浮动2%；预计GAAP和非GAAP毛利率分别为74.9%和75.0%，上下浮动50个基点。值得注意的是，英伟达在其展望中未计入来自中国的数据中心计算业务收入。

Vera Rubin 计划下半年量产

英伟达业绩发布会显示，尖端芯片供应仍然紧张，具身、物理AI应用已开始推动业绩增长。

据英伟达介绍，Grace Blackwell系统在第四季数据中心营收中占比达到三分之二，网络业务表现突出，规模化部署和技术扩展需求创历史新高。公司预计，主权计算业务的增长将与其人工智能基础设施业务保持同步，对大客户现金流增长充满信心，公司将利用来自Groq的新技术来扩展其产品线。“目前公司仍然在与OpenAI谈判投资事宜，尚未敲定协议。”黄仁勋在业绩发布会上表示。

市场对英伟达今年准备推出的下一代机架式系统Vera Rubin预期拉满。英伟达首席财务官斯科特·克雷斯特在财报电话会议上表示：“本周早些时候已向客户送出首批Vera Rubin样品，仍按计划在今年下半年开始量产发货。”

Vera Rubin预计每瓦性能提升10倍，在数据中心面临严重电力限制之际提供更高能效。公司表示，正将供应链从目前集中的亚洲地区，拓展至美国和中东地区。英伟达称，这些举措将强化供应链，提升韧性与冗余度，满足AI基础设施不断增长的需求。公司提升制造能力的效果，将取决于当地制造生态系统及时扩产至目标规模的能力。

英伟达AI基础设施负责人Dion Harris在最新媒体采访中，展示了完整Vera Rubin机架的内部构成和供应网络。除了核心部分的72颗Rubin图形处理单元(GPU)和36颗中央处理器(CPU)外，整套机架总共共有130万个组件，由来自中国、越南、泰国等20多个国家和地区的80多家供应商提供。

由于功耗上升，Vera Rubin也是英伟达首个100%液冷散热的系统。据介绍，英伟达已经建设客户，未来的人工智能工厂将绝大部分采用液冷架构。由于液冷闭环的特性，新设计还能节约水资源。

津巴布韦调整锂出口政策 短期内锂矿供给或收紧

◎记者 李少鹏 霍星羽

2月26日，碳酸锂期货主力合约开盘大涨11.83%，触及18.77万元/吨高点，收盘涨3.47%。这是碳酸锂期货价格连续第3个交易日收涨，其背后是全球第四大锂矿生产国津巴布韦两次调整锂出口政策，意图清晰指向延伸本土锂产业链、规范出口流程。

业内预计，此番出口调整将影响全球锂市1个月左右。短期内，全球锂矿供给或收紧；中长期看，2026年锂市场或供需缺口。瑞银在最新研报中判断，锂市场或迎来第3个价格周期，并将2026年碳酸锂均价预期上调至18万元/吨左右。

津巴布韦再度调整锂出口政策

2月25日，津巴布韦矿业部宣布立即暂停所有原矿及锂精矿出口(含在途货物)，加强矿产监管与问责。未来仅有效采矿权及获批选矿厂的企业具备出口资格，禁止代理及第三方贸易商出口。当前在津巴布韦当地拥有锂盐或硫酸锂产能的企业仍可申请锂精矿出口许可证，目前硫酸锂仍允许出口。

一位锂矿资深人士告诉记者，津巴布韦此举旨在加速当地锂产业链向下游延伸。此次暂停出口政策非常严格，并未设置能够出口的存量额度。该国矿业部企图通过这一举措，倒逼当地企业向下游布局，生产硫酸锂产品。企业申请新的出口许可证时，需明确硫酸锂产线落地的规模、速度、可带动的就业岗位等。

除上述暂停所有原矿出口政策外，津巴布韦在2月17日宣布了另一政策，旨在规范锂矿出口流程。津巴布韦称，为遏制锂矿违规出口行为，将调整所有矿物及精加工矿产的出口流程。期间，矿业公司出口许可证的办理和核发或会临时性延误。所有申请新出口许可证及现有许可证续期的单位，都应至少提前1个月提交申请。此外，该部正在开发出口许可证管理系统。

上述研究人士判断，以上两件事对锂市的整体影响时长预计在1个月以上。

当地中国企业受影响几何？“锂精矿出口暂停确有其事，不过据我了解，情况并非完全‘一刀切’。”有在津巴布韦从事锂矿资源开发业务的人士告诉记者，目前他所在的企业生产经营状况尚未受到影响，若出口许可能顺利获批，锂精矿仍可恢复出口。

雅化集团2月26日回复投资者称，目前津巴布韦出口禁令不会对公司正常生产经营造成影响。根据津巴布韦矿业部公告及沟通，此次禁令主要针对贸易类违规出口，明确只允许拥有采矿权和选矿厂的企业出口。雅化津巴项目符合上述要求，目前已重新提交出口申请，最快1至2周可获批并恢复出口。

雅化集团表示，津巴布韦政府希望中国企业加快在津巴布韦建设硫酸锂工厂，雅化津巴硫酸锂项目已启动建设。雅化津巴前期产出的锂精矿已全部海运发回，既不会影响津巴矿山生产，也能完全保障国内产品需求。

短期将加剧碳酸锂供给短缺

此次出口暂停政策虽保留了出口审批通道，但新审批流程是否严格仍存不确定性，或导致短期内津巴布韦锂矿出口量大幅收缩。

上述锂矿研究人士表示，津巴布韦事件或单月影响约1.7万吨碳酸锂出口。当地中资企业库存将减少，短期内全球碳酸锂供给短缺将加剧。

尽管津巴布韦锂精矿出口暂停对全球锂资源供给产生直接影响，但我国从津巴布韦进口锂精矿的比例并不算高，此事件对我国锂电产业的影响尚在可控范围内。海关数据显示，2025年我国进口锂辉石矿775万吨。其中，自津巴布韦进口锂精矿约120.4万吨，占总进口量的15.5%，折合碳酸锂当量约15万吨。

需要明确的是，此次影响并非锂资源“实质性断供”。一方面，部分合规企业可通过新审批出口，如在津巴布韦拥有采矿权且建成选矿厂、甚至布局深加工产能的中资企业，其项目未受影响，仍能保障部分供给；另一方面，我国锂精矿进口来源已形成多元化布局，可部分对冲津巴布韦的供给缺口。

上述在津巴布韦的锂矿人士表示，此事造成的全球锂矿供给减量取决于该出口禁令会实施多久。

“短期影响供需格局的核心变量是暂停时长。若暂停持续1至3个月，可通过库存消耗与其他来源补位化解。若持续半年以上，将进一步加剧供给紧张，推高锂盐成本，对中游动力电池企业形成一定压力。”有熟悉锂资源开发人士表示。

全球锂供需已进入收紧周期

此次津巴布韦出口暂停的影响被放大，主要原因是当前全球锂供需已进入收紧周期，结构性矛盾日益突出，短期扰动易引发价格剧烈波动。

伯恩斯坦2025年底发布的全球锂市场展望报告显示，全球锂市场已在2025年触底，2026年至2027年供需收紧将推动价格显著上涨。该报告预计，2026年全球锂需求或同比增长29%，达到220万吨LCE(碳酸锂当量)；2027年需求将进一步增至260万吨LCE。

其中，储能领域对锂的需求重要性持续提升。瑞银预计，2035年储能将占全球锂需求的42%，而2020年这一比例仅为8%。

与强劲的需求增长形成鲜明对比的是，供应端增长或有限。伯恩斯坦报告表示，预计2026年全球锂供应仅同比增长17%。值得注意的是，锂项目从最终投资决策到投产平均需要3年时间，2021至2023年间的项目投产高峰过后，2026年中起全球锂产能扩张速度或大幅放缓。2026年锂项目新增产能预计仅有30万吨LCE，无法满足49万吨LCE的需求增量，市场缺口将显现。