

2026 年 05 月 24 日

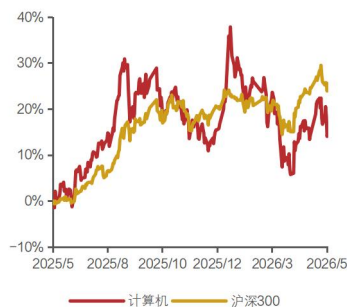
投资评级：看好（维持）

证券分析师

宁柯瑜
SAC: S1350525020001
ningkeyu@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



谷歌 I/O 大会点评

——谷歌链液冷、光通信、HVDC 市场有望持续放量

投资要点：

- **谷歌近日召开 2026 I/O 大会，模型 Tokens 调用量高增，着力发展 Agent。**当前谷歌模型每月处理的 Token 数量达到 3200 万亿，同比增长 7 倍。回顾 2025 年 I/O 大会，谷歌发布多款新模型，如语言模型 Gemini 2.5 Pro+Deep Think、图像模型 Imagen4、视频模型 Veo 3 等，同时将 AI 同自身业务结合，推出全新的 AI Mode 搜索、AI 搜索购物推荐引擎 Shopping Graph 2.0 等，在 AI 的加成下谷歌的广告收入从 25Q1 到 26Q1 连续 4 个季度同比持续加速，分别为 8.5%、10.4%、12.7%、13.6%、15.5%。而本次 2026 I/O 大会，我们认为谷歌重心或更多倾向于 Agent 等应用侧，而非模型侧，如本次发布的 Gemini 3.5 Flash，其输出速度比其他模型快 4 倍，定价每百万输入 token 1.5 美元、每百万输出 token 9 美元，更注重性价比。本次谷歌重点推出了个人 agent 助理 Gemini Spark，它会在用户授权和指令下帮助管理任务、处理数字生活，谷歌自身拥有 Gmail、Photos、Drive、Chrome、Search、Maps 等高频产品，如果 Gemini Spark 能在用户授权下调动这些服务，它就不只是聊天机器人，而可能成为真正的个人任务调度层并更新搜索功能。此外，AI Mode 将使用 Gemini 3.5 Flash 作为默认模型，并推出了 Search agents，极大丰富 agent 功能。
- **谷歌财报亮眼，云收入、订单高增，谷歌链供应商或有望持续接单。**在模型持续迭代、AI 加成下，谷歌广告、云收入持续高增，加强了市场对于 AI ROI 的信心，26Q1 谷歌云业务营收同比增长 60%+，远超市场预期。更关键的是，谷歌云订单积压规模较上季度近乎翻倍，达到 4600 亿美元，云订单高增下，谷歌数据中心基建有望持续，以下方向建议继续关注：
- **谷歌 TPU 功耗继续提升，液冷成为刚需。**谷歌 TPU V7 芯片功耗升至 980W，而 TPU V8 单芯片功耗达 1300W，液冷已从“可选项”蜕变为高性能算力基础设施的“强制标配”，全球液冷数据中心市场持续高增。
- **随着谷歌 TPU 放量，OCS 及其上游有望继续放量。**从 2026 年开始，谷歌的 MEMS OCS 将有望从 2025 年使用的 128 端口交换机升级至下一代 300 端口交换机。据博雅云计算科技公众号，以谷歌最新推出的 TPU V7 为例，一个 TPU 机架包含 64 颗 TPU 芯片，一个 Pod 最多可包含 144 个 TPU 机架，对应 9216 颗 TPU 芯片，一个 TPU 机架有 96 个光口，那么 1 个 Pod 总共对应 $144 \times 96 = 13824$ 个光口，假设都是 300 端口 OCS，其中有效端口为 288 个，则 48 台 OCS 交换机总共有 $48 \times 288 = 13824$ 个端口，与一个 TPU V7 Pod 的 13824 个光口完全匹配，TPU 与光模块的比例大约为 1:1.5。谷歌云订单高增，TPU 有望持续放量，对应光系列产品用量有望增加。
- **±400V HVDC 有望加速应用。**根据 Google 分别在 APEC 2025 和 APEC 2026 上的工业报告提到的 HVDC 架构，认为 +/-400Vdc 架构综合了 0-400V 和 0-800V 的优势，以 Sidecar 的模式连接后面的 TPU 机柜。

- **我们建议持续关注液冷、电源、光通信标的。**液冷链如，英维克、申菱环境、高澜股份、宏盛股份、飞龙股份、奕东电子、中石科技、远东股份等。电源链，如欧陆通、中恒电气、麦格米特、锐明技术等；光通信如长芯博创、赛微电子、腾景科技、炬光科技、光库科技、德科立等。
- **风险提示。1) 技术迭代风险。 2) 海外客户测试进度不及预期。 3) 地缘政治风险。**

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何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影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本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或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。