

AI泡沫论再起、谷歌兵临城下 英伟达何去何从

中经记者 李玉洋 上海报道

当前被多次提及的“AI泡沫论”，引发了一场关于英伟达(NV-DA.US)市值的复盘。

虽然英伟达近期交出了一份强劲的2026财年第三财季(截至自然年2025年10月26日)财报,但遭到知名投资人、“大空头”迈克尔·伯里提出的会计欺诈、循环融资和AI泡沫等指控。

《中国经营报》记者注意到,随着谷歌发布性能爆炸的最新大模型 Gemini 3,市场风向又有所转变,因为该模型采用的是谷歌自研TPU训练,加上受Meta计划采用TPU芯片的消息刺激,美东时间11月25日谷歌母公司Alphabet(GOOG.L.US)股价逆市收高1.6%,连续第三个交易日创历史新高,市值逼近4万亿美元大关,而英伟达则下跌超6%,创下两个多月来的新低。

“这次的 Gemini 3 效果很惊艳,确实让市场对它发生了比较大的改观。”国内一家大模型公司技术研发高管徐涛(化名)对记者表示, Gemini 3 和TPU的结合对英伟达的护城河有一定的冲击。

股价大跌后,英伟达罕见在社交平台上发文称:“我们为谷歌取得的成功感到高兴——他们在AI领域取得了巨大进步,我们也将继续向谷歌提供产品。英伟达目前领先行业一代,是唯一可以运行所有AI模型并在各种计算场景中通用的平台。”此外,据外媒报道,英伟达此前还向华尔街分析师秘密分发了一份长达七页的备忘录,反驳“大空头”的指控。

面对愈演愈烈的AI泡沫论,英伟达高市值的支撑是什么?它的护城河在哪儿?对此,北京市人工智能高级工程师张发恩对记者表示:“支撑英伟达市值的,表面看是供不应求的GPU硬件,核心其实是CUDA构筑的软硬生态壁垒。在实际工作中,工程师最大的痛点往往不是硬件性能差一点,而是迁移软件栈的成本太高。”

算存网闭环少了一环

“现在英伟达没有存储方案,但这是泛行业的属性,做计算的一般很难做好存储业务。”

从主要财务数据上看,英伟达2026财年第三季度的业绩很漂亮。财报显示,英伟达该季度营收为570.06亿美元,同比增长62%,环比增长22%;按美国公认会计准则(GAAP)计算,净利润为319.10亿美元,同比增长65%,环比增长21%。

作为“AI卖铲人”,英伟达的蓬勃增长主要依托于数据中心业务。根据财报,该业务季度营收创下512亿美元的纪录,环比增长25%、同比增长66%。

英伟达CEO黄仁勋在财报公告中表示,公司最新一代Blackwell架构的芯片“销量远超预期,云端GPU已售罄”,“训练和推理的计算需求持续加速增长,均呈指数级增长。我们已进入AI的良性循环”。

值得关注的是,数据中心网络业务表现尤为强劲,同比增长162%至82亿美元。这一增长主

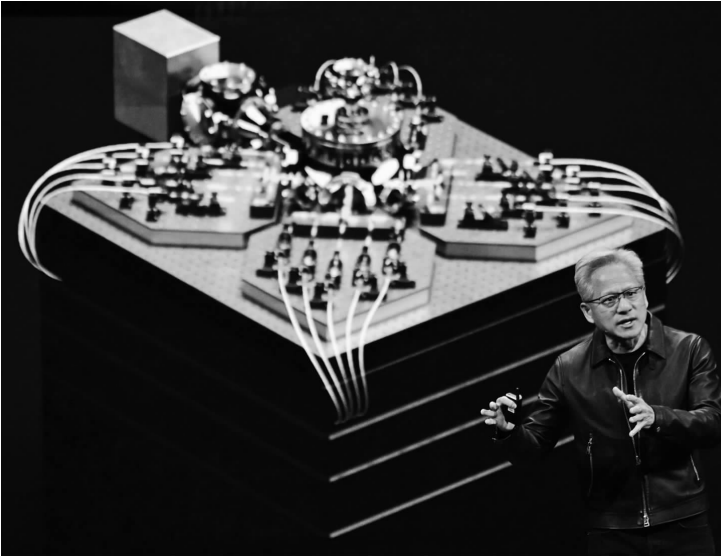
顶级模型不必用英伟达

“我们能把软件栈和算子针对特定业务优化到极致,通过集群互联效率和极致的性价比,完全可以实现平替甚至超越。”

面对近期网上热议的AI泡沫论、知名投资人纷纷减仓甚至离场的局面,黄仁勋选择在财报电话会议上坚称未看到AI泡沫,并坦言公司正陷入一种“无赢局面”:业绩出色会被指控助推AI泡沫,而业绩不佳则被视为泡沫破裂的证据。

而英伟达CFO科莱特·克雷斯顿也驳斥了英伟达芯片使用寿命不长的说法,称六年前的芯片仍在满负荷工作。

对于伯里的一系列指控,根据前文提到的备忘录,英伟达称公司与玩弄财务数据的丑闻绝无关系,不依赖供应商融资也没有特殊目的实体,所谓“6100亿美元循环融资”的指责毫无根据,公司年内战略投资总额仅47亿美元,相较千亿美元级别的营收只是很小的一部分。



10月28日,英伟达CEO黄仁勋在GTC大会上,推广公司最新技术产品。视觉中国/图

要得益于NVLink、Spectrum-X和Infiniband解决方案的强劲需求。Meta、微软、甲骨文等主要客户在该领域贡献了显著增量。

“越来越多的数据中心都在

使用英伟达算网融合的方案。”行业机构Omdia人工智能首席分析师苏廉节表示,虽然英伟达的网络方案价格偏贵,但表现位于业界前沿。

适配上都要多跑那‘最后的一公里’,这对于争分夺秒的模型厂商来说,耗时又致命。”他说。

记者注意到,在这轮AI浪潮爆发时,科技圈都在抢英伟达芯片,尽管前沿模型玩家都在说寻找二供、“去英伟达化”,但结果显示多是打嘴炮,因为英伟达此前不断创新高的市值更有说服力。

然而,这次有点不一样了。11月18日,谷歌甩出“王炸”—— Gemini 3,在测评中,其实力全面超越了OpenAI的GPT-5.1。21日,谷歌又推出了图像生成工具Nano Banana Pro。

在 Gemini 3 的助力之下,谷歌的“逆袭”大戏愈演愈烈,公司的市值也逼近4万亿美元关口。之后,OpenAI首席执行官奥特曼的一份内部备忘录,从另一个方向为谷歌的强大的AI势能进行

据了解,英伟达的网络业务涵盖了三种主要技术:NVLink、InfiniBand和Ethernet,它们具有不同的技术特点、应用场景和优势。NVLink是英伟达专有的互联技术,旨在实现GPU之间的高速直连,主要用于大规模GPU集群、HPC、人工智能等领域。

InfiniBand面向AI Factory,广泛应用于HPC集群和大规模数据中心中。而Ethernet则面向AI Cloud应用,Ethernet在云计算、企业网络和普通数据中心中被广泛采用,提供广泛的兼容性和低成本的网络连接。

在苏廉节看来,英伟达的数据中心业务还差了存储一环,“等算存网都有了就闭环了”。“由于数据的爆炸性增长和对大数据的需求,目前AI厂商想尽量让计算接近数据,减少搬运开销,就需要与计算、传输模组一同设计,以便达到高度

了背书。

据了解, Gemini 3 完全是在谷歌自研的TPU上训练的,训练成本可能比使用英伟达GPU低30%甚至更多。The Information报道称,Meta正与谷歌进行洽谈,计划于2027年在其数据中心使用谷歌自研的AI芯片TPU,潜在交易规模或达数十亿美元。

有观点指出,性能表现很好的谷歌 Gemini 3打破了“顶级模型必须用英伟达”的传统,这对国产算力厂商也是一种鼓励,即在哪些情况下,国内模型用国产算力卡可以平替甚至超越英伟达的卡?

对此,张发恩表示:“我很认同谷歌带来了顶级模型。其实 Gemini 2.5 Pro 基于TPU训练成功,就已经撕开了‘顶级模型必须用Nvidia’的口子,现在的 Gemini 3 Pro 和 Nano Banana Pro 更是形

协同和优化。”他这样阐释存储对于当前AI行业的意义和重要性。

“现在英伟达没有存储方案,但这是泛行业的属性,做计算的一般很难做好存储业务。”苏廉节表示,以前英特尔尝试过做存储,但最后以失败告终,存储厂商的技术迭代速度和计算厂商的迭代速度不同,企业文化也不一样。

苏廉节认为,现在对英伟达是否会投资存储技术的问题主要源自目前AI技术对算存网全栈优化的诉求,“要把AI做好,其实需要高性能存储,提供海量数据吞吐与高带宽、高并发读写能力、高IOPS、可扩展性与弹性、数据一致性等”。

他推测英伟达接下来也不会自己做存储,有可能去收购相关公司,“英伟达目前和几个存储大厂走得比较近,如 VAST Data 和 DDN 等,这种关系未来是否会迎来英伟达的收购就不得而知了”。

成了出圈效应,进一步强化全栈自研的专用架构(如TPU)完全能打还能登顶。”

“至于国产卡,单卡通用性能秒杀英伟达,我们还要再走一段路。不过,我们有不少机会。”他表示,比如做到“系统级平替”,在特定垂直领域的模型训练,或者大规模推理场景下,“我们能把软件栈和算子针对特定业务优化到极致,通过集群互联效率和极致的性价比,完全可以实现平替甚至超越”。

徐涛表示,自己所在公司目前已经把一些算力甚至大部分的算力迁移到国产算力上了。“最近我们适配了一些国产的GPU,比想象中的好。虽然在使用过程中也会遇到一些问题,但各方响应的速度比较快,还是非常有信心的。”他说。

光库科技加快光通信产业扩张 欲以混合融资方式收购安捷讯

中经记者 顾梦轩 李正豪 广州 北京报道

光器件核心供应商光库科技(300620.SZ)又有收购动作,这也是公司近两年来的第三起收购事件。近日,光库科技发布公告称,拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式,向5名交易对方收购苏州安捷讯光电科技股份有限公司(以下简称“安捷讯”)的99.97%股份,交易价格约16.4亿元。本次交易构成重大资产重组和关联交易,但不构成重组上市。

南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受《中国经营报》记者采访时表示,在产品端,安捷讯的无源器件与光库科技的有源器件组合,可为数据中心与电信客户提供一站式解决方案;在生产端,双方整合珠海、苏州、鹤壁与泰国基地,形成国内“制造三角”与海外统一供应链,可实现降本增效;在技术端,联合攻关“有源一无源”一体化与自动化工艺,加速新品落地;在客户端,国内与海外渠道双向导入,扩大覆盖并提升交付效率。

谈及并购的初衷和意义,光库科技回复记者称,本次收购安捷讯,将在产品布局、生产资源、技术研发及客户资源等方面与公司形成良好协同互补,进一步增强公司在全球光通信器件领域的综合竞争力。

折价收购

光库科技专业从事光纤激光器件、光通信器件和激光雷达光源模块及器件的设计、研发、生产、销售及服务。曾挂牌新三板的安捷讯主营业务为光通信领域中光无源器件的研发、生产、销售。上市公司部分主业和标的公司同属于光通信领域,是国家鼓励的战略性新兴产业发展方向。

光库科技披露的发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)(以下简称“交易报告书”)显示,本次交易后,光库科技将取得标的公司控股权,与上市公司在产品布局、生产资源、技术研发、客户资源等方面形成良好的协同和互补。

根据交易报告书,光库科技本次配套募集资金将用于支付本次

警惕整合风险

交易报告书数据显示,2022年至2025年6月,光库科技的营业收入一路增长,分别为6.42亿元、7.10亿元、9.99亿元和5.97亿元,净利润为1.18亿元、0.60亿元、0.72亿元和0.49亿元。

根据光库科技此前发布的三季报,今年前三季度公司实现营业收入约9.98亿元,同比增加35.11%;实现归属于上市公司股东的净利润约1.15亿元,同比增加106.61%。

而安捷讯的业绩增长更快。根据交易报告书,2024年,安捷讯实现营业收入5.1亿元,相比2023年增长236.42%,净利润1412.9万元,相对于2023年-366.42万元扭

交易的现金对价和上市公司补充流动资金、偿还债务。

记者注意到,光库科技此次收购采取发行股份、可转换公司债券及支付现金购买。对此,田利辉向记者指出,光库科技采用“股份+可转债+现金”组合方式收购安捷讯,主要出于三方面考量:一是平衡股权稀释与资金需求,避免过度摊薄现有股东权益;二是通过可转债设计,给予交易对方未来收益预期,增强交易吸引力;三是配套融资8亿元用于支付现金对价和补充流动资金,确保交易顺利实施。可以说,采用“股份+可转债+现金”是兼顾对价支付效率、财务稳健与激励约束的最优解。股份与可转债将交易对方深度绑定为股东,现金满足其即时流动性;同时配套募资不超8亿元,可显著缓解现金压力

亏,增幅为485.66%;2025年上半年,安捷讯继续保持较好的增长趋势,营业收入为3.2亿元。

此外,光库科技与安捷讯签订了《业绩补偿协议》,2025年度、2026年度及2027年度,业绩承诺方承诺标的公司在业绩承诺期内累计实现的净利润不低于4.95亿元。

记者注意到,近两年,光库科技加快了收购步伐,加上此次收购,光库科技已经在两年内收购了三家公司。2024年1月,光库科技以1.56亿元收购了拜安实业52%的股权;今年6月,光库科技收购武汉捷普100%股权。

对此,田利辉指出,光库科技近两年密集并购,是公司看准光

并保持股权结构稳定。

光库科技对记者表示,采取这种形式,主要是基于公司财务状况、股权结构及长期资金需求等的综合考量。

苏商银行特约研究员张思远向记者指出,从财务角度看,截至2025年三季度末,光库科技的资产负债率已达41.03%,若全部采用现金支付,可能进一步推高负债水平,影响短期偿债能力。股份支付可减少现金支出,但需兼顾现有股东股权稀释,因此搭配可转债作为过渡工具,既给予交易对方未来分享上市公司成长红利的选择权,也为光库科技预留股权稀释的缓冲空间。

根据交易报告书,本次发行股份购买资产的发行价格为37.45元/股,不低于定价基准日前60个交易日上市公司股票交易均价的

通信行业的高景气度,通过外延整合迅速补齐能力边界、做大经营规模,是快速构建全产业链布局的战略选择。但是,节奏过快将带来商誉减值与整合的双重风险考验,以及股权稀释与管理复杂度的上升。从中长期看,若协同兑现、产能爬坡顺利,有望在1.6T与更高速时代形成更强竞争力与盈利弹性。随着AI数据中心需求爆发,此举有望使公司实现从“跟跑”向“领跑”跨越,但需警惕整合风险与财务压力。

万力向记者指出,光库科技通过横向和纵向的多起并购,加快在光通信产业链上的全面布局,从光源器件逐步延伸至模块产品与无

80%。同时,根据中联评估出具的《资产评估报告》,安捷讯评估值为人民币16.5亿元。

对此,田利辉指出,收购动因在于快速补齐光无源器件短板,形成“有源+无源”一体化产品矩阵,强化在电信骨干网+数据中心双核心场景的供给能力;标的安捷讯在FAU、MPO等高速互联器件上具备规模交付能力,客户覆盖中际旭创(300308.SZ)、烽火通信(600498.SH)、海信宽带、剑桥科技(603083.SH)等头部厂商,有助于公司切入400G、800G、1.6T高速链路生态。发行价37.45元/股符合“不低于前60日均价80%”的定价规则,属监管框架内的市场化定价。

“不过,也应看到,目前定价对比当下股价确实有折价,以发行价37.45元/股相比当日市场价约

源光器件,最终形成面向整套光通信系统的交付能力,意图构建覆盖更完整、交付能力更强的产品体系,以此提升在大客户采购体系中的竞争优势。“并购带来业务增长预期、产能扩张、产品线丰富等好处,有助于改善市场对公司未来增长的预期,从而提升估值水平。”万力说。

记者注意到,Wind数据显示,2022年年末、2023年年末、2024年年末以及2025年9月末,光库科技的资产负债率分别为15.89%、14.86%、33.54%和41.03%。

对此,光库科技告诉记者,公司资产负债率的提升,主要是为了匹配业务快速发展与战略布局的

79.30元/股,折价较大。”济安研究院研究员万力向记者分析,这意味着收购对光库科技现有股东而言存在一定摊薄风险,但对安捷讯股东及交易完成后的整合逻辑而言,这样的结构折价可能是对未来成长与协同兑现的一种对赌安排。

对于交易对价16.4亿元,万力指出,安捷讯的净利润从2023年仅21万元跃升至2024年近1.1亿元,同比增长超500倍,根据16.4亿元的交易价格计算,2024年对应的是14.98倍PE,在当前AI光模块赛道中,如中际旭创、新易盛(300502.SZ)、天孚通信(300394.SZ)等可比公司的动态PE普遍在25~40倍区间。即便考虑并购折价,10~15倍PE显著偏低,从投资性价比角度看,这一估值对光库科技具有一定吸引力。

资金需求,相应增加了银行借款等债务融资所致。

张思远向记者指出,光库科技2024年收购拜安实业、2025年收购武汉捷普及安捷讯均消耗大量资金,叠加泰国生产基地建设等资本开支,公司通过债务融资补充流动性,导致负债规模从2022年的3.2亿元增至2025年第三季度的14.67亿元。

不过,并购不是导致公司负债上升的唯一原因,万力向记者表示,公司可能在为后续产能扩建、产线整合与未来交付做储备,提前投入大量资本;此外,行业整体扩产、扩线的资本密集特性,使得资产负债率在短期内抬高。