

腾讯“造芯”避开英伟达

中经记者 李静 北京报道

在2026年的资本市场上,没有什么比“芯片”二字更能撩动投资者的神经。从英伟达到AMD,芯片巨头们的股价伴随着全球对算力的饥渴一路狂飙。

2026年,美股费城半导体指数年内暴涨近80%,A股半导体指数普遍涨幅超过30%。与此形成鲜明对比的是,互联网公司股价大部分在今年出现了较大回撤,即使是业绩稳健增长的腾讯,股价也从年内的高点到现在最大跌幅已超过30%。

在这场通用算力的狂欢中,5月底,腾讯也交出了一颗自研的芯

腾讯的经济账

当整个行业为获取昂贵的英伟达芯片而排队时,腾讯自研“沧海”系列芯片,其实是选择了一条能直接转化为财报利润的造芯路径。

当外界普遍认为互联网大厂造芯必须追赶英伟达时,腾讯选择了一条截然不同的小路。这条路不通向通用AI芯片的红海,而是深深扎进腾讯最熟悉的护城河——视频。

想要理解腾讯为什么做视频芯片,要看懂它财报里的一个细节。在腾讯2026年第一季度的财报中,游戏与社交贡献了过半利润,而包括视频号、腾讯云在内的生态基础设施业务,占比已达30%。这些业务有一个共同的底层消耗是带宽。

“腾讯最不缺的是视频流量,每天上亿场直播、4K点播,还有庞大的云游戏业务。”鼎信汇金研究员孙依妮对记者算了一笔账,“腾讯通过自研芯片每节省1%的带宽成本,那也是天文数字。而且视频不卡顿、延迟更低,也会吸引更多的付费用户。”

这正是“沧海”系列芯片诞生的最直接驱动力。不同于英伟达、AMD面向所有开发者销售通用芯片,腾讯的芯片首先是“自用”。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜分析认为,腾讯选择视频专用芯片而非通用算力,是高度理性的“扬长避短”策略。“视频编解码是腾讯最核心的业务场景,包括微信视

片——“沧海V2”视频专用编解码芯片。

腾讯宣布“沧海V2”芯片在俄罗斯莫斯科国立大学举办的MSU硬件视频编码大赛中,于30至240fps所有速度档位上的SSIM、PSNR、VMAF等全部指标上斩获第一,多项指标领先第二名超过30%。腾讯方面还表示,这颗芯片计划于2026年下半年正式量产。

此时,腾讯推出视频芯片,能否在这波算力狂欢中推动股价回升呢?

“对于腾讯这种体量的公司,单纯靠一款芯片量产来提升估值很难。”谈芯首席分析师王树一对《中国经营报》记者说道。

频号、腾讯视频、云游戏、直播等,这些业务需求明确、算法可控、优化空间大,属于需求驱动型造芯。”

记者从腾讯方面获悉,第一代“沧海”芯片已在其内部及公有云场景部署超过10万片。而“沧海V2”的压缩效率较上一代进一步提升:支持H.266标准后,压缩率提升超30%。这意味着,在同样画质下,传输视频的带宽可以省下近三分之一。

也就是说,当整个行业为获取昂贵的英伟达芯片而排队时,腾讯自研“沧海”系列芯片,其实是选择了一条能直接转化为财报利润的造芯路径。

孙依妮补充道:“在硬件方面,我们相比英伟达、AMD等头部厂商还有一定的距离,而且腾讯本身也并非专门研发制造芯片的科技公司,作为最大的娱乐平台,通过自研的技术芯片帮助优化视频效果是最直接产生效益的方案。”

但现实的问题在于,这种“省钱”的故事,在资本市场上的估值系数,远低于“赚钱”的故事。英伟达之所以能享受数十倍市盈率,是因为它的芯片被全世界的云厂商、AI公司争相抢购,每一颗芯片都在创造增量收入。

差异化的造芯路径

腾讯“沧海”系列芯片深度融合软件算法与硬件架构,实现了全链路软硬件协同优化,从而实现压缩效率的最大化。

腾讯不是第一家自研芯片的国内互联网大厂,如果把腾讯与阿里、字节、百度的芯片布局放在一起,可以看到各家在芯片上的布局各有不同。

其中,百度昆仑芯起步最早,不过聚焦在AI芯片上,包括AI训练芯片和AI推理芯片;阿里平头哥的芯片产品线最广,跨界了CPU、AI、IoT等;字节跳动虽然入局芯片的时间较晚,但速度迅猛,已经在研发AI推理、通用CPU、视频转码等芯片。

腾讯的芯片研发则更聚焦于自己的使用场景。2019年腾讯开始自研芯片,2021年首次披露了三款自研芯片,包括AI推理芯片紫霄、视频转码芯片沧海和智能网卡芯片玄灵。

其中,“沧海”芯片在2023年已经量产并大规模应用。目前,“沧海V1”已经在腾讯云以及腾讯自有场景中规模部署超10万片,覆盖直播和点播、4K超高清高帧率转码、云游戏实时编解码、多媒体处理等核心场景。

“通用算力芯片面对英伟达、AMD的成熟生态,投入巨大且替代难度极高;视频转码芯片场景封闭、软件栈可控,更容易实现算法与硬件协同优化,腾讯的做法是典型的扬长避短。”柏文喜直言,腾讯此举也恰好填补了国内云端芯片在“多媒体处理”细分赛

造芯能否撑起股价?

如果“沧海”系列能持续降低视频业务成本并对外输出,它将改善市场对腾讯“创新业务盈利能力”的预期,但这是一个漫长的过程。

进入2026年之后,全球芯片板块在AI需求与供给紧张的叙事下走出一波历史性行情,但同一段时间里,腾讯控股的股价却较年初高位回落。一边是AI芯片公司估值动辄数百倍市盈率,另一边是腾讯市盈率降至15倍以下,被贴上“传统互联网”标签。

“沧海V2”的横空出世,能否



5月底,腾讯也交出了一颗自研的芯片——“沧海V2”视频专用编解码芯片。

视觉中国/图

道的空白。

王树一则指出:“虽然都是互联网大厂,但各自优势领域不同。腾讯在音视频领域的市占率极高,从这里入手自研硬件,进退都有很好的基础。”

据介绍,腾讯“沧海”系列芯片深度融合软件算法与硬件架构,实现了全链路软硬件协同优化,从而实现压缩效率的最大化。

“简言之,腾讯‘沧海V2’的技术逻辑,从一开始就放弃了

‘堆硬件’的路线。”孙依妮评价道,“它不靠算力堆砌提升性能,而是像电网调度电力一样,用算法动态分配算力,核心差异就是腾讯更重软件算法,而非硬件参数。”

也就是说,当画面复杂时,“沧海V2”会自动提升编码质量,画面单调时主动压缩。同时,芯片内置了GPU核心,实现了渲染与编码在同一芯片上协同工作,数据无须来回拷贝,直接解决了云游戏

场景中后期存在的延迟痛点。

从行业竞争程度来看,在通用芯片领域,国产厂商与海外巨头的差距仍以年为单位计算;但在视频领域,国内外差距并不大。王树一指出:“无论是端侧还是云侧的视频处理芯片,本土都有非常优秀的产品,国际公司虽然可能有工艺优势,但本土公司在应用生态上极其丰富,通过深度优化应用来倒逼芯片设计,反而有一定的优势。”

利基DRAM“小巨人”冲刺港股 力积存储含金量几何?

中经记者 陈佳岚 广州报道

2025年全年的财务数据,向资本市场展示了其业绩持续改善的态势。

除了力积存储外,近期还有多家存储产业链公司抢抓上行周期窗口冲刺资本市场。在港股方面,芯天下赴港上市,A股已上市的东西股份拟赴港二次上市,江波龙亦向港交所提交上市申请;在A股方面,大普微已于今年4月上市,模组厂时创意处于上市辅导备案阶段。市场高度关注的两大存储龙头长鑫存储与长江存储也分别已过会或启动上市辅导。

若此次顺利推进,力积存储有望成为又一家国产存储芯片概念股。然而,在DRAM巨头三星、SK海力士、美光科技的绝对统治之下,专攻利基市场的力积存储,其真实“含金量”究竟几何?

业绩回暖、毛利率显著提升

力积存储是一家典型的无晶圆厂(Fabless)芯片设计公司,专注利基型DRAM市场,应用于消费电子、工业控制、网络通信等领域。当前的收入主要来自内存芯片、模块及KGD晶圆销售,以及其他业务(设计服务、特许权使用费)。而该公司的业务源于拥有20多年历史的日本存储品牌Zentel Japan。

2020年年初,力积存储控股股东应伟通过其持有的EaglestreamHK收购了Zentel Japan 20%的股权,2020年年底,应伟又进一步收购Zentel Japan 56%股权,持股比例升至76%。随后将Zentel Japan的技术、品牌、研发团队及与力积电的长期合作关系整合至力积存储平台中。2024年4

月,EaglestreamHK收购了剩余24%的股权,实现了对Zentel Japan的100%控股。

由于当下存储市场正经历由AI需求驱动的上行周期,力积存储的业绩也因此受益。

招股书显示,力积存储2025年全年实现营业收入11.05亿元人民币,较2024年营收同比增长70.9%。更为关键的是,公司净亏损大幅收窄至-1050万元,已接近盈亏平衡的临界点。同时,公司整体毛利率提升至16.1%,反映出其在DRAM存储芯片设计领域的盈利能力正在增强。

此前的2024年,2025年,力积存储营收分别为5.8亿元、6.46亿元;毛利分别为2120万元、6028万元;毛利率分别为3.7%、9.3%。

锁定非主流的利基市场

谈及国产DRAM,市场最为关注的无疑是长鑫存储。但力积存储和长鑫存储走的却是截然不同的路线。记者也留意到,力积存储在招股书中也刻意避开与长鑫存储的直接对比,强调自身在利基DRAM中国无晶圆厂公司中排名第4的地位。

力积存储的招股书援引弗若斯特沙利文的数据称,按2025年利基DRAM收入计,力积存储在利基DRAM市场中,排名第12,份额为1%。三星电子和海力士仍占据全球超五成的市场。而在全球利基DRAM市场的中国公司中排名第5,在中国无晶圆厂公司中排名第4。

招股书并未直接披露中国公司中排前几的厂商具体为谁,但结合弗若斯特沙利文的分类与公开市场信息,排在力积存储之前的四家中国公司包括兆易创新、

正加码“AI存算”、新故事如何?

值得注意的是,为突破利基市场的天花板,力积存储也在讲述“AI存算一体化”的新故事。力积存储招股书披露,公司目前已取得高带宽堆叠DRAM技术研发突破,这类先进产品可助公司切入AI存算领域,但目前尚未实现量产出货。

力积存储在招股书中指出:“领先制造商已将其业务重心转向AI市场所需的高端DRAM产品,并加速退出利基DRAM领域。这对本集团可持续发展及流动性的影响总体上属正面,因为

北京君正、福建晋华集成以及一家总部位于山西的无晶圆厂公司。值得注意的是,在前五名中国公司中,包含了IDM模式的晋华集成。如果仅比较无晶圆厂模式的公司,力积存储的排位则上升至第4名。

记者了解到,存储芯片是半导体市场关键的细分领域之一,主要分为闪存和内存,闪存包括NAND Flash和NOR Flash,内存主要为DRAM。根据产品规格和技术代际,DRAM市场一般又可分为主流和利基型市场,主流DRAM通常具有大容量及高速的特性,主要用于智能手机及个人计算机等标准化设备。而利基DRAM的开发采用成熟的技术,对性能要求通常较低,服务于专门的应用,市场占有率更稳定,但利基DRAM市场规模远不如主流DRAM。

价格上缓和供应收缩提升了盈利能力和订单能见度。”

不过,这部分AI相关收入目前占比很低。招股书显示,2025年,力积存储“AI存算解决方案及其他”业务收入为2141万元,仅占总收入的1.9%,尚处于早期探索阶段,当前98%的收入仍来自传统利基产品。在HBM市场被三星、SK海力士、美光科技牢牢把持的格局下,力积存储能否在这一高壁垒领域撕开缺口,仍有待时间观察。

记者也就公司正在研发的

弗若斯特沙利文的数据同样提到,2025年全球DRAM市场规模达到9841亿元人民币,2026年预计同比增长111.1%。而2025年,利基DRAM市场容量约686亿元人民币,可以看到,尽管利基DRAM市场应用场景广泛,但市场规模仅占DRAM市场规模的7%。该机构还预计,2025年至2030年利基DRAM将以3.7%的复合年增长率进一步增长,到2030年达到1362亿元人民币。记者留意到,从行业来看,利基DRAM的市场增速未来也要远低于HBM和主流DRAM。

长鑫存储聚焦于主流DRAM市场,其DDR4、LPDDR4x、DDR5产品直接对标国际巨头,应用于PC、服务器、智能手机等核心领域。主流市场规模是利基市场的十倍以上,且技术壁垒更高。目前长鑫存储尚未上市,但

HSM1产品目前客户验证到哪一步、客户意向订单等相关问题采访力积存储,截至发稿,未获得回复。

此外,客户集中度偏高与供应链依赖亦是风险点。

2023年、2024年、2025年,力积存储前五大客户收入占比分别为66.8%、52.0%、43.4%,虽有下降但仍较高。

作为无晶圆厂设计公司,力积存储对第三方供应链的依赖也是风险点。位于台湾的晶圆代工力积电是其最主要的代工伙

业界普遍认为,其一旦登陆资本市场,将为国产DRAM提供可持续的资本弹药,支撑与国际巨头的长期消耗战。

与长鑫存储专注主流、大容量高速DRAM不同,相比之下,力积存储正是深耕于这7%的细分领域,产品主要覆盖8Gb DDR4及更早代际产品,应用于消费电子、工业控制等对成本敏感、生命周期较长的市场,而非技术迭代快、价格波动大的智能手机和PC主流市场。这也注定了其营收体量相对有限。2025年,力积存储实现收入11.05亿元人民币,虽然同比增长高达70.9%,但对比动辄数百亿营收的DRAM巨头,规模差距显著。

有半导体行业人士对记者表示:“利基市场容量小,也将制约其长期成长空间。”

2023年,归因于力积电的销售成本占公司销售成本的63.5%,尽管该比例在2025年已降至25.8%,但供应链集中度依然较高。此外,公司封测环节亦依赖福懋科技、南茂等台湾的厂商。

地缘政治风险同样不容忽视。招股书披露,公司于往年业绩记录期间曾向两名被美国商务部列入实体清单的客户出售部分内存模组,虽然公司称相关产品不受美国出口管制条例规管,但日益复杂的国际贸易环境仍为其海外业务拓展增添了不确定性。