



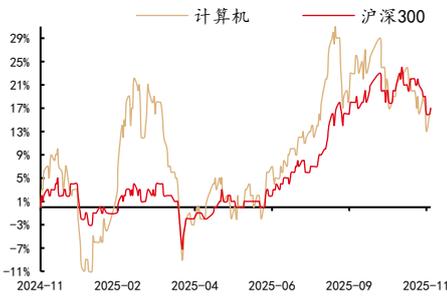
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	5247.18
52周最高	5841.52
52周最低	3963.29

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:陈涵泊  
SAC 登记编号:S1340525080001  
Email:chenhanbo@cnpsec.com  
分析师:李佩京  
SAC 登记编号:S1340525080003  
Email:lipeijing@cnpsec.com  
分析师:王思  
SAC 登记编号:S1340525080002  
Email:wangsi1@cnpsec.com

近期研究报告

《华为发布 AI 容器技术 Flex:ai，国产算力再次突破》 - 2025.11.24

阿里巴巴：FY26Q2 坚定 AI 投入，ToB/ToC 齐发力

● 阿里发布 FY26Q2：营收超预期，AI+云贡献重要增量

阿里发布 2026 财年第二财季（2025 年第三季度），公司实现收入 2477.95 亿元（市场预期 2452 亿元），同比+5%，剔除已出售高鑫零售和银泰业务影响，同口径收入同比+15%。由于对即时零售、用户体验以及科技的投入，阿里巴巴利润下滑。经营利润 53.65 亿元，同比下降 85%，经调整 EBITA 同比下降 78%至 90.73 亿元，归属于普通股股东净利润 209.9 亿元，同比下降 52%。**分业务来看，阿里云业务增速再创新高。**当季度阿里云智能集团实现收入 398.2 亿元（市场预期 379.9 亿元），同比+34%，外部客户收入同比+29%，主要系公有云尤其是 AI 产品的需求增长。其中，AI 相关产品收入已连续九个季度实现三位数同比增幅。

● 持续加码全栈 AI 能力，AI to B/to C 两大方向齐发力

本季度阿里云持续加码全栈 AI 能力，从前沿 AI 基础模型到高性能 AI 基础设施形成完整技术体系。最新发布的 Qwen3-Max 模型，性能超过 GPT5、Claude Opus 4 等，跻身全球前三。

**ToB 方面，阿里云持续扩大 AI 云市场第一优势，份额超过第二至第四名的总和。**全栈 AI 优势放大增长势能，带动公共云持续增长。阿里云在政企市场、金融云、混合云等领域均有持续份额提升。与此同时，阿里云的海外业务呈现加速势头。截至 9 月 30 日，阿里云在全球 29 个地区运营着 91 个可用区，并宣布在巴西、法国和荷兰新建数据中心。其全球化布局正步入收获期，新加坡国家人工智能计划亦采用其开源生态构建东南亚多语言大模型。

**ToC 方面，千问 APP 有望率先打造未来的 AI 生活入口。**千问 APP 上线一周即突破 1000 万下载，成为史上增速最快的 AI 应用，AI 和阿里电商、地图、本地生活等业务生态的协同是更大的想象力。

● 击破 AI 泡沫轮，未来三年资本开支表述更加积极

当前 AI 需求增长速度远大于供给能力。就近期热议的 AI 泡沫问题，吴泳铭提到，行业内不仅新的 GPU 基本上是跑满的，甚至是上一代或者是三年、五年前的前几代的 GPU 都是跑满的，所以就现在三年之内，看到所谓的 AI 泡沫应该是不太存在的。

阿里不排除在已承诺的三年 3800 亿元人民币投资之外进行额外投资。**资源投入从训练到推理逐层递进：**1) 基座模型训练：通过持续迭代模型能力，解锁更多客户及高价值场景，进 升 TOKEIN 消耗量、质量与客户付费意愿；2) 百炼平台推理服务：聚焦全球客户服务，通过 AI 资源 24 小时高效率调度（削峰填谷）实现服务器满载运行，做大百炼资源池；3) 内部 AI 化推理服务：覆盖内部各业务场景的推理服务需求；4) 外部客户推理服务需求：全方位使用阿里云服务（含存

储、大数据、CPU 资源等) 的外部客户优先级高于仅纯粹租用 GPU 满足简单推理需求的外部客户。

### ● 投资建议

建议关注：

1) 港股互联网：阿里巴巴、腾讯控股、网易、快手、小米集团、京东集团、腾讯音乐、金蝶国际、迈富时、百度集团、商汤、金山云、金山软件、哔哩哔哩、美图公司、中国软件国际、浪潮数字企业。

2) 阿里链：数据港、石基信息、光云科技、蓝色光标、税友股份、值得买、新华都、南威软件、易点天下、浙文互联、新炬网络、恒生电子、润建股份、浙大网新、华勤技术、紫光股份、浪潮信息、杭钢股份、亚信科技。

3) Agent：鼎捷数智、视源股份、泛微网络、致远互联、用友网络、汉得信息、赛意信息、合合信息、福昕软件、税友股份、润达医疗、同花顺、恒生电子、金山办公、万兴科技、科大讯飞、金桥信息、卓易信息、普元软件。

4) 国内算力：寒武纪、云天励飞、亿都（国际控股）、浪潮信息、曙光数创、超讯通信、瑞晟智能、华丰科技、神州数码、软通动力、烽火通信、广电运通、拓维信息、四川长虹、润建股份、数据港、润泽科技、光环新网、科华数据、奥飞数据、优刻得、立讯精密、安博通。

5) 海外算力：新易盛、中际旭创、天孚通信、长光华芯、长芯博创、源杰科技、华工科技、光迅科技、太辰光、仕佳光子、胜宏科技、景旺电子、沪电股份、生益电子、深南电路、东山精密、兴森科技、工业富联、英维克、高澜股份、申菱环境、巨化股份、川环科技、同飞股份、飞荣达、鸿腾精密、麦格米特、欧陆通、禾望电器、盛弘股份、杰华特、紫光股份、锐捷网络、中兴通讯、菲菱科思等。

### ● 风险提示：

技术迭代不及预期、国内 AI Agent 商业化进展不及预期、算力供应不及预期、行业竞争加剧风险等。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048