



## 计算机

优于大市（维持）

### 证券分析师

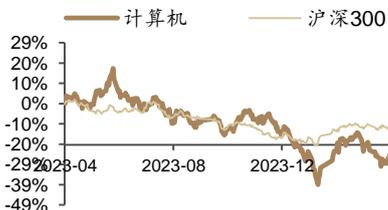
陈涵泊

资格编号：S0120524040004

邮箱：chenhb3@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



### 相关研究

- 《思维列控(603508.SH)：换代叠加高分红凸显价值》，2024.4.24
- 《国能日新(301162.SZ)：服务电站规模进一步提升，创新业务快速增长》，2024.4.18
- 《朗新集团(300682.SZ)：盈利能力修复，双轮驱动拓展加速》，2024.4.15
- 《恒生电子(600570.SH)：2023年年报点评：聚焦核心产品线人效提升，看好公司稳健增长潜力》，2024.3.26
- 《易华录(300212.SZ)：全面转型融入电科生态，数据要素业务有望形成新增长引擎》，2024.3.22

# 海外算力与国产算力共振

### 投资要点：

- **AI 推动海外云巨头业绩超预期。**近期，海外云巨头发布最新季报，充分展示 AI 投资对业绩的积极作用。谷歌母公司 Alphabet 一季度总营收 805.4 亿美元，同比增长 15%，高于市场预期的 790.4 亿美元，净利润同比跃升 57% 至 236.6 亿美元，高于预期的 189.5 亿美元。其中，云业务收入同比增长 28.4% 至 95.7 亿美元，高于分析师预期的 93.7 亿美元。在 AI 的驱动下，微软当季财报关键指标和各项业务全面超预期，其中整体微软云收入同比增 23% 至 351 亿美元，智能云收入增 21% 至 267 亿美元，Azure 收入逐季加速增长。Meta 在 2024Q1 营收与净利润也均取得亮眼成绩，实现营收 364.55 亿美元，同比增长 27%，高于预期；净利润为 123.69 亿美元，同比大增 117%。
- **海外云巨头持续加码 AI 基建，资本支出迎来增速拐点提振算力景气度。**Canalys 预计，2024 年全球云基础设施服务支出将增长 20%，增速较 2023 年提升 2 pct。选取微软、谷歌、Meta 和亚马逊作为海外云厂商代表，四者合计资本支出在 2023 年前 3 季度均出现不同程度下滑，而 2023Q4 四者资本开支合计为 417.7 亿美元，同比增长 8.9%，环比增长 16.6%，增速出现拐点。步入 2024 年，云巨头对 AI 业务依旧充满信心，成为拉动资本支出增长的重要推动力。根据最新季报，微软和谷歌资本支出分别为 110 / 120 亿美元，同比增长 65.8% / 91.0%，连续 4 个季度增速呈上移趋势，同时微软表示预计由于持续跟进 AI 建设，资本支出在未来几年仍将增加；Meta 称因加快 AI 基础设施建设，在一季度财报中将今年的资本支出预期从 300-370 亿美元上调至 350-400 亿美元，还预计明年的资本支出会继续增加。我们认为，算力为 AI 发展的助推器，海外云巨头作为算力的重要需求方，重视资本支出增长的举措或将持续提振 AI 算力景气度。
- **国内政策红利不断释放，算力基建大有可为。**作为数字经济的核心生产力，算力日趋重要，正如同水和电一样成为各行业不可或缺的基础资源。为加快算力建设，推动算力发展，2023 年以来，多地发布了算力券、算力奖补政策。自 2023 年，上海、成都、北京、贵州等 10 余个省市通过发放“算力券”，补贴算力建设的方式助力产业发展。2024 年 4 月，北京市经济和信息化局等部门发布《关于组织开展 2024 年北京市高精尖产业发展资金申请工作（第二批）的通知》，其中提到算力券补贴：“对租用非关联方的智能算力资源，在相关领域进行行业人工智能大模型训练和应用的符合要求在京企业给予算力券补贴，单次申领算力券金额不超过智能算力合同额的 20%”。我们认为，我国高度重视人工智能在发展现代化产业体系中的重要作用，自上而下发布了多条政策支持算力基础设施建设，地方政府将改变以往“各自为战”的模式，积极投建智算中心，有望爆发新一轮算力基建高潮。
- **投资建议：**我们认为，当前 AI 算力正在享有政策向上的红利，同时海内外需求印证行业景气度。建议关注 **AI 服务器**：工业富联、高新发展、拓维信息、浪潮信息、四川长虹、神州数码、烽火通信、同方股份、广电运通、紫光股份等；**AI 芯片**：海光信息、寒武纪、景嘉微等；**其他 AI 算力**：云赛智联、思特奇、恒为科技、中科曙光、中兴通讯、中国长城等。
- **风险提示：**地缘政治冲突风险、宏观经济下行风险、政策发布不及预期风险。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈涵泊：德邦证券计算机行业首席分析师，上海交通大学信息安全本科，电子与通信工程硕士，曾任职于中信证券研究部、天风证券研究所，多年计算机行业研究经验，具备成熟的计算机研究框架、自上而下产业前瞻视野，云计算领域深入研究。2022-2023年新财富最佳分析师入围（团队），2023年新浪金麒麟最佳分析师第五名（团队）

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。