

计算机

优于大市（维持）

证券分析师

陈涵泊

资格编号：S0120524040004

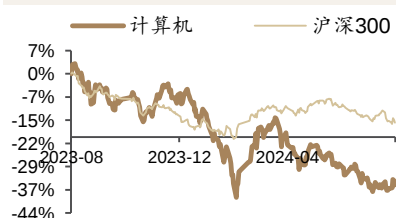
邮箱：chenhb3@tebon.com.cn

研究助理

王思

邮箱：wangsi@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：聚源数据，德邦研究所

相关研究

- 《工业软件+信创：自主可控吹响反攻号角》，2024.7.31
- 《智谱清影推动视频生成大模型普及》，2024.7.28
- 《【德邦计算机】电力 IT 系列 2：更新周期+出海高增，智能电表高景气》，2024.7.26
- 《计算机行业 2024 年中期策略-三个方向，带领计算机走出困境》，2024.7.23
- 《DRGDIP 改革关注医疗 IT 拐点机遇》，2024.7.23

大厂资本开支持续夯实算力主线

投资要点：

- 海外云巨头最新季报资本开支再上一台阶，AI 算力为重要投资方向。**近期，海外云巨头微软、谷歌、Meta、亚马逊发布最新季报，2024Q2 分别实现资本开支 138.73、131.86、81.73、163.93 亿美元，同比增长 55.1%、94.1%、31.5%、57.4%。资本开支增速拐点已至。2023 年四者资本开支合计数在前三季度的每个季度增速均为负数，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；2024Q2 四者资本开支合计为 516.25 亿美元，同比增长 59%，环比增长 19.2%。云巨头对 AI 重视程度的提升，成为拉动资本开支增长的重要推动力。以微软为例，在 FY24Q4，包括融资租赁在内的资本支出为 190 亿美元，较第三财季的 140 亿美元增长较多，其中云和 AI 相关支出几乎占总资本支出的一半，云和 AI 相关支出的一半用于基础设施需求，另一半用于服务器，微软将继续建设和租赁数据中心。
- AI 赋能业务价值已有体现，资本开支展望依旧乐观。**微软：FY24Q4 微软 Azure 和其他云服务收入增长 29%，其中增长包括了来自 AI 服务的 8 个百分点；同时预计 2025 财季下半年 Azure 增长将加速，因为公司的资本投资将增加可用的人工智能容量，以满足更多不断增长的需求。Meta：二季度 AI 助力广告业务迅猛增长，包括提升效率、改善效果等，二季度广告业务营收同比大涨 22%至 383.29 亿美元，增速是谷歌的 2 倍；Meta 一直在数据中心和计算能力上投入巨资，调整了其全年资本支出预测，将新预测定为 370 亿美元至 400 亿美元，比早先预测的下限提高了 20 亿美元。谷歌：在第二季度，为客户提供的 AI 基础设施和生成式 AI 解决方案已经创造了数十亿美元的收入，并被超过 200 万开发人员使用；与 2023 年相比，预计将增加对技术基础设施（包括服务器、网络设备和数据中心）的投资，以支持谷歌的业务和长期计划的增长，特别是支持 AI 产品和服务。
- 国内云厂商 AI 建设浪潮升温，接棒海外资本投入。**以腾讯、百度、阿里巴巴为代表的国内云厂商龙头由于 AIGC 发展滞后于海外，在 2023 年上半年资本开支增速较海外存在较大差距，然而 2023 年下半年国内厂商开始发力，加大对 AI 领域投资，2023Q3 同比增速扭负为正，改变一年多资本开支下滑状况。2023Q4、2024Q1 资本开支同比增速分别为 38.4%、200%；环比增速分别为 20.1%、37.5%，增速不仅远高于上述云厂商海外巨头，还呈现出逐季提升的态势。从未来展望来看，以百度为例，自 2023 年开始，在 AI 方面进行了大量投资，围绕 AI 技术与大语言模型进行了大量相关投入，这些投资也都反映在了公司的资本支出上。展望未来，公司将持续对 AI 领域进行投资与探索。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 2pct。
- 投资建议。**云服务商作为算力的重要需求方，海内外云服务商资本开支迎来拐点将持续提振算力景气度。建议关注 **AI 芯片**：海光信息、寒武纪、景嘉微等；**AI 服务器**：神州数码、工业富联、拓维信息、浪潮信息、四川长虹、高新发展、烽火通信、同方股份、广电运通、紫光股份等；**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）。

王思：德邦证券计算机行业研究助理，湖南大学金融学学士，武汉大学金融学硕士，主要覆盖工业软件、云计算、网安等方向。

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。