

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	5267.07
52 周最高	5841.52
52 周最低	2855.49

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

《人工智能研究框架：大模型白热化，应用加速分化》 - 2025.09.03

AI 时代重估云价值，把握 AI Infra 投资机遇

● Oracle 云业务超预期增长，OpenAI 大单助其订单量暴增

Oracle 公布第一财季业绩：1) 第一财季营收利润表现平平：营收 149.3 亿美元（同比+12%，预期 150.3 亿美元）；调整后每股受益 1.47 美元（预期 1.48 美元）。2) AI 驱动云业务强势增长：第一财季云业务总营收为 72 亿美元，+28% 按固定汇率+27%。其中，IaaS 营收 33 亿美元，同比+55%（预期 53%）；SaaS 营收 38 亿美元，按美元+11%，按固定汇率+10%。3) 云业务本财年预计增长 77%，未来四年营收远超预期。公司首席执行官 Safra Catz 预计公司云基础设施业务在本财年将增长 77%，高于此前 70% 的预测，达到 180 亿美元，并在未来四年分别增长至 320 亿美元、730 亿美元、1140 亿美元和 1440 亿美元。

第一财季剩余履约义务达 4550 亿美元，同比大增 359%。今年夏季初，甲骨文与 OpenAI 签署了计划提供 4.5GW 的数据中心合作协议，合同年价值约为 300 亿美元。公司首席执行官 Safra Catz 表示：公司预计未来几个月还将签署多份新的数十亿美元合同，届时剩余履约义务可能将超过 5000 亿美元。

● Coreweave 算力需求持续高涨，长期合约成为主流

Coreweave 服务于 AI 实验室、超大规模服务商等全球领先的 AI 机构用户，目前已整合约 2.2GW 待上线容量，其中 900MW 将于年底投入运营，另有 1300MW 增量容量可用，而由于 25、26 年产能有限，公司算力储备预计会被快速消化。

Coreweave 表示由于推理需求的爆发拐点，客户需求规模已从数千或数万块 GPU 扩展至数十万至数百万的巨量级别，当前算力基础设施产能面临供不应求的问题。此外，客户同时寻求训练和推理工作负载的基础设施，合同期限从 3 年延长至 4-6 年，反映出客户更长期的合作承诺以及更长期的算力需求。

● 国内外 CSP 厂商开启 AI 军备竞赛，Capex 提高投入提振算力基础设施需求

海外：微软、谷歌、Meta、亚马逊四者合计资本开支在 2023Q3 后连续多个季度环比上升，同时上调资本开支指引。微软：25Q2（2025 财年第四财季）资本开支为 242 亿美元，同比+27%，Q1 同比+53%；公司预计，2026 财年第一财季有望将资本开支提升至 300 亿美元以上。谷歌：由于云产品和服务的需求强劲且不断增长，25 年 capex 上调至 850 亿美元，同比+13%。亚马逊：2025 财年制定了 1000 亿美元的激进资本支出计划，重点关注人工智能基础设施和数据中心的扩张。Meta：25Q2，将全年 capex 的最低水平从上季度的 640 亿美元上调至 660 亿美元，capex 范围在 660 亿美元至 720 亿美元之间，25 年的总支出将在 1140-1180 亿美元之间。

国内：我国开源大模型取得重要突破，资本开支上或将连续上涨。阿里：2月，阿里 CEO 吴泳铭表示，未来三年将是云建设最集中的三年，在云和 AI 的基础设施投入预计将超越过去十年的总和。腾讯：从 24 年下半年开始，腾讯发觉 AI 加速发展迹象，加大了对 AI 芯片的投入。百度：自 24Q3 开始，资本开支连续三个季度环比增长。25Q2，百度资本开支为 38 亿元，同比+79.41%，环比+31.03%。

● 投资建议

我们认为，中长期看，算力基础设施供需缺口持续扩大，既因 AI 大模型需求爆发，也源于千行百业智能化转型。AI Infra 作为连接算力硬件与 AI 应用的枢纽，需适配硬件迭代、响应应用需求，受双重驱动呈高景气。这形成算力层硬件升级、AI Infra 层技术突破、应用层场景落地的多层次投资机遇，云计算价值也将在 AI 渗透中重估，迎来新增长。建议关注：

1) 云计算：金山云、深信服、优刻得、青云科技、顺网科技、首都在线、阿里巴巴、腾讯控股、小米集团、网易；

2) AI+Data：星环科技、达梦数据、慧辰股份、海量数据、太极股份；

3) AI Agent：鼎捷数智、视源股份、泛微网络、致远互联、金蝶国际、用友网络、汉得信息、赛意信息、迈富时、光云科技、税友股份、润达医疗、同花顺、恒生电子、金山办公、万兴科技、福昕软件、科大讯飞、金桥信息、卓易信息、普元软件，博睿数据；

4) AI 算力：寒武纪、云天励飞、亿都（国际控股）、工业富联、浪潮信息、曙光数创、超讯通信、华丰科技、神州数码、软通动力、烽火通信、广电运通、拓维信息、四川长虹等。

● 风险提示：

技术发展不及预期，下游需求不及预期，供应链及贸易风险等。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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