



人工智能日新月异，自主安全加速落地

计算机行业2026年年度投资策略

姓名 陈宝健（分析师）

证书编号：S0790520080001

邮箱：chenbaojian@kysec.cn

姓名 刘逍遙（分析师）

证书编号：S0790520090001

邮箱：liuxiaoyao@kysec.cn

2025年11月03日

核心观点

1.年初至今计算机指数跑赢沪深300，基金持仓比例仍在低位

从板块表现来看，截至2025年10月31日收盘，计算机指数较年初上涨25.12%，在所有一级行业中排名第九。从基金持仓来看，截止2025年9月30日，基金对计算机行业股票的持仓比例为2.92%，环比基本持平，仍处于历史低位。从业绩端看，按照中位数法统计，2025年前3季度计算机板块营业收入同比增长3.10%，归母净利润同比增长3.93%，收入和利润均有所回暖。

2.重视两大核心趋势：AI日新月异，自主安全加速落地

(1) 从模型到算力、应用，AI创新不停歇。模型端：模型创新进入有序高质发展阶段，AI模型能力持续提升，使用成本降低，以Deepseek、Qwen为代表的中国开源模型崛起，被世界“看见”。同时，多模态大模型迎来快速突破，有望推动应用端的进一步繁荣。算力端：全球CSP资本开支增长强劲，英伟达、博通AI芯片业务持续高增长，OpenAI大幅提升未来几年的算力支出规划，论证了AI算力需求持续旺盛。应用端：2025年是AI Agent商业化元年，代码类Agent领跑商业化进程。

(2) “大信创”：国产软硬件逐渐迈入“好用”阶段，替换节奏有望加速。在国家鼓励科技自立自强的政策推动下，算力、操作系统、数据库等领域迎来黄金发展期。特别是在全球AI军备竞赛背景下，以寒武纪、海光信息、昆仑芯为代表的国产AI芯片快速崛起，重塑市场竞争格局。

3.投资建议

(1) AI：应用端推荐金山办公、合合信息、鼎捷数智、迈富时、致远互联、金蝶国际、博彦科技、用友网络、同花顺、恒生电子、拓尔思、科大讯飞、焦点科技、税友股份、卓易信息等，受益标的包括福昕软件、汉得信息、万兴科技、第四范式、多点数智、北森控股、中科创达、新开普、新致软件、泛微网络、上海钢联、欧玛软件、海天瑞声、石基信息、汉王科技、汉仪股份、三六零、彩讯股份、快手-W、美图公司、金桥信息、佳讯飞鸿等。**(2) 大信创：**推荐海光信息、中科曙光、淳中科技、浪潮信息、神州数码、深信服等，受益标的包括寒武纪、景嘉微、龙芯中科、云天励飞等。**(3) 信创：**推荐达梦数据、太极股份、神州数码、普联软件、顶点软件、软通动力、润和软件、中国软件国际、卓易信息、启明星辰、天融信、安恒信息、深信服等，受益标的中国软件、中国长城、拓维信息、麒麟信安、中孚信息、诚迈科技、宝兰德、吉大正元、海量数据等。

4.风险提示：技术革新风险；人才流失风险；下游行业不景气风险。

目 录

CONTENTS

1

板块业绩逐渐修复，基金持仓比例仍在低位

2

重视两大核心趋势：AI日新月异，自主安全加速落地

3

投资建议

4

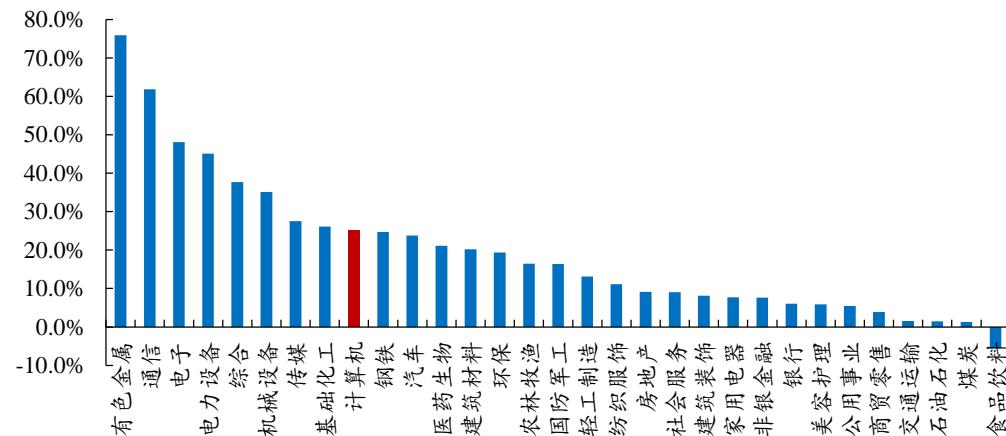
风险提示

年初至今计算机指数跑赢沪深300指数。截至2025年10月31日收盘，计算机指数较年初上涨25.12%，同期沪深300指数上涨17.94%，计算机指数跑赢沪深300指数，在所有一级行业中排名第九。

图1：2025年初至今计算机指数跑赢沪深300指数(截至2025.10.31)



图2：2025年初至今计算机板块涨幅在所有一级行业中排名第九（截至2025.10.31）



数据来源：Wind、开源证券研究所

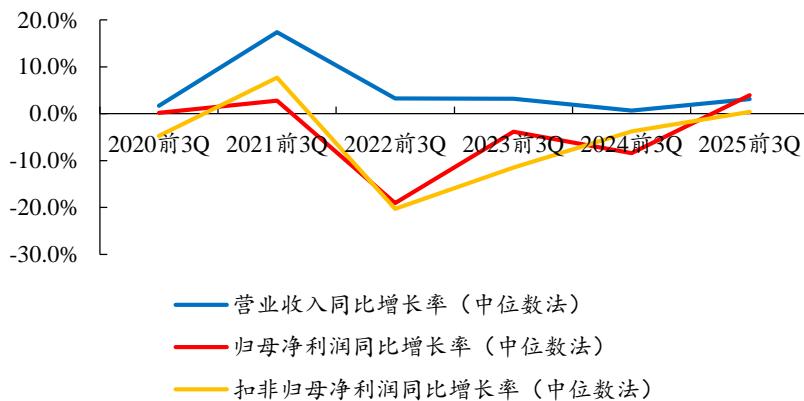
数据来源：Wind、开源证券研究所

业绩分析：业绩逐渐修复，降本增效成效显著

2025年前3季度计算机板块营业收入和利润均有所修复。按照中位数法统计，2025年前3季度计算机板块营业收入同比增长3.10%，归母净利润同比增长3.93%，扣非归母净利润增长0.42%。一方面，板块收入增速有所回暖；另一方面，板块内多数公司启动降本增效的战略，费用控制成效显著，导致板块利润修复。

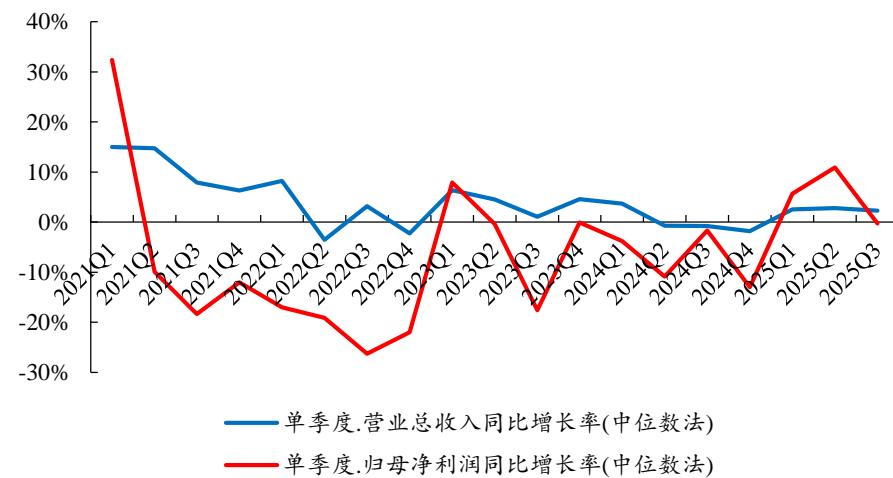
2025Q3计算机板块营业收入稳定增长，利润增速环比略降。按照中位数法统计，2025Q3单季度计算机板块营业收入同比增长2.25%，归母净利润下滑0.26%。整体来看，2025Q3板块收入端增速较2025Q2基本持平，利润增速较Q2有所放缓。

图3：2025年前3季度计算机板块收入收入和利润均有所修复



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025Q3单季度计算机板块营业收入同比增长2.25%，归属净利润下滑0.26%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3

基金持仓：2025年3季度末计算机板块基金配置比例仍处低位

2025年3季度末计算机板块基金配置比例环比持平。根据Wind数据统计，2025Q3末，基金对计算机行业股票的持仓比例为2.92%，环比基本持平。在所有一级子板块中，计算机板块持仓市值排名第十三位。2025Q3末，持股市值排名前十的公司为寒武纪、海光信息、海康威视、中科曙光、金山办公、科大讯飞、浪潮信息、同花顺、指南针、深信服。

图5：2025年3季度末计算机板块基金持仓比例环比持平

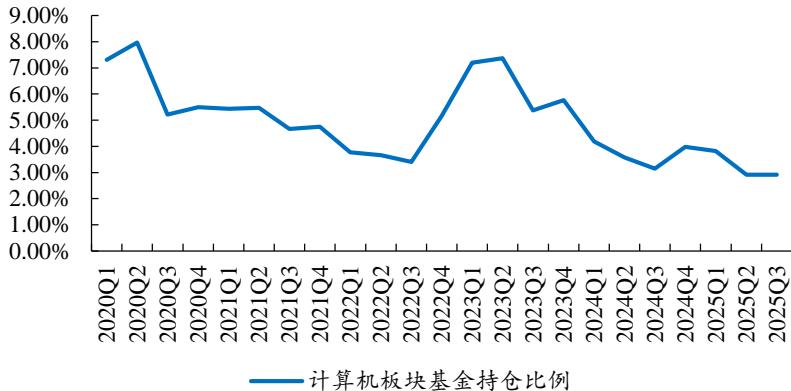


表1：2025Q3末计算机板块基金前十大重仓股：寒武纪、海光信息、海康威视、中科曙光、金山办公、科大讯飞、浪潮信息、同花顺、指南针、深信服

| 序号 | 公司名称 | 持股基金数 | 持股数量（万股） | 持股市值（万元） |
|----|-------|-------|----------|-----------|
| 1 | 寒武纪-U | 930 | 6,177 | 8,184,325 |
| 2 | 海光信息 | 571 | 20,790 | 5,251,512 |
| 3 | 海康威视 | 179 | 67,657 | 2,132,561 |
| 4 | 中科曙光 | 192 | 13,989 | 1,668,141 |
| 5 | 金山办公 | 233 | 5,116 | 1,619,161 |
| 6 | 科大讯飞 | 127 | 25,971 | 1,455,694 |
| 7 | 浪潮信息 | 107 | 12,915 | 961,112 |
| 8 | 同花顺 | 125 | 2,208 | 821,032 |
| 9 | 指南针 | 107 | 3,994 | 667,584 |
| 10 | 深信服 | 116 | 3,575 | 448,650 |

数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

- 1 板块业绩逐渐修复，基金持仓比例仍在低位
- 2 重视两大核心趋势：AI日新月异，自主安全加速落地
- 3 投资建议
- 4 风险提示

2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.1、模型端：模型创新进入有序高质发展阶段

AI模型能力持续提升，使用成本降低。GPT-5 在各方面都表现得更加智能，在学术和人类评估的基准测试中表现出色，尤其是在数学、编程、视觉感知和医疗保健领域。

图6：GPT-5在AIME 2025测试中无需工具即可达到94.6%

AIME 2025
Competition math

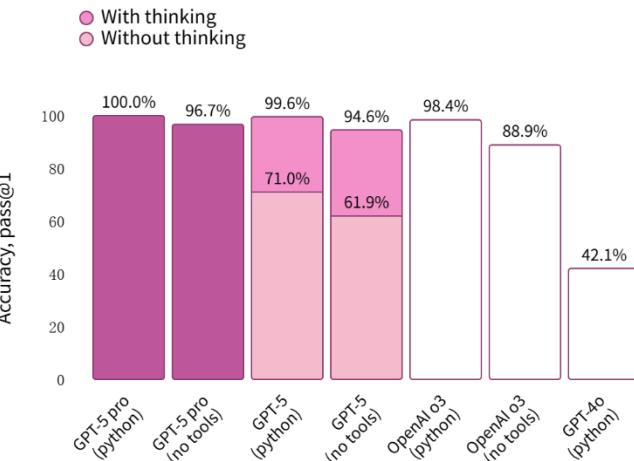


图7：GPT-5在SWE-bench验证测试中达到74.9%

SWE-bench Verified (n=477)
Software engineering

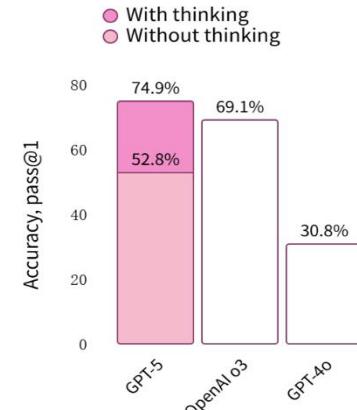
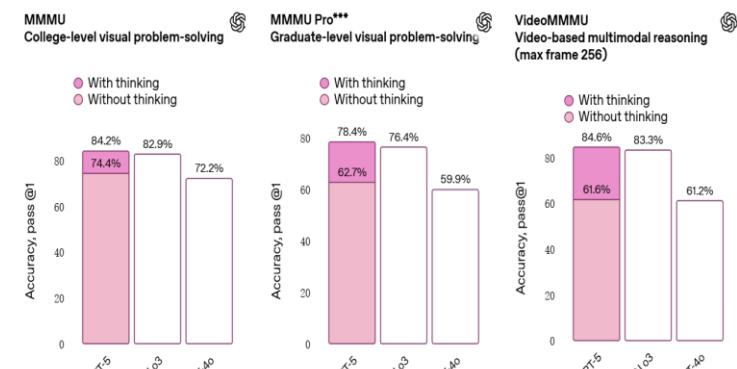
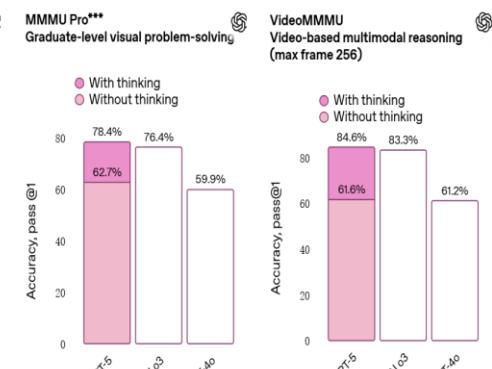


图8：GPT-5在MMMU测试中达到84.2%

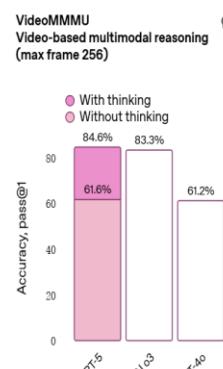
MMMU
College-level visual problem-solving



MMMU Pro***
Graduate-level visual problem-solving



VideoMMMU
Video-based multimodal reasoning
(max frame 256)



资料来源：OpenAI官网

资料来源：OpenAI官网

资料来源：OpenAI官网

2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.1、模型端：模型创新进入有序高质发展阶段

AI模型能力持续提升，使用成本降低。GPT-5 在各方面都表现得更加智能，但成本端却大幅降低。GPT-5的输入价格仅为40的一半，较GPT-4.1下降37.5%，且推出Token缓存优惠——重复内容享90%优惠。

表2：GPT-5的输入价格仅为40的一半，输出价格维持不变

| 模型 | 输入价格 (\$/百万 Tokens) | 缓存输入价格 (\$/百万 Tokens) | 输出价格 (\$/百万 Tokens) |
|--------------|---------------------|-----------------------|---------------------|
| GPT-5 | 1.25 | 0.125 | 10 |
| GPT-5 Mini | 0.25 | 0.025 | 2 |
| GPT-5 Nano | 0.05 | 0.005 | 0.4 |
| GPT-5 Pro | 15 | - | 120 |
| GPT-40 | 2.5 | - | 10 |
| GPT-4.1 | 2 | 0.5 | 8 |
| GPT-4.1 Mini | 0.4 | 0.1 | 1.60.1 |
| GPT-4.1 Nano | 0.1 | 0.025 | 0.4 |

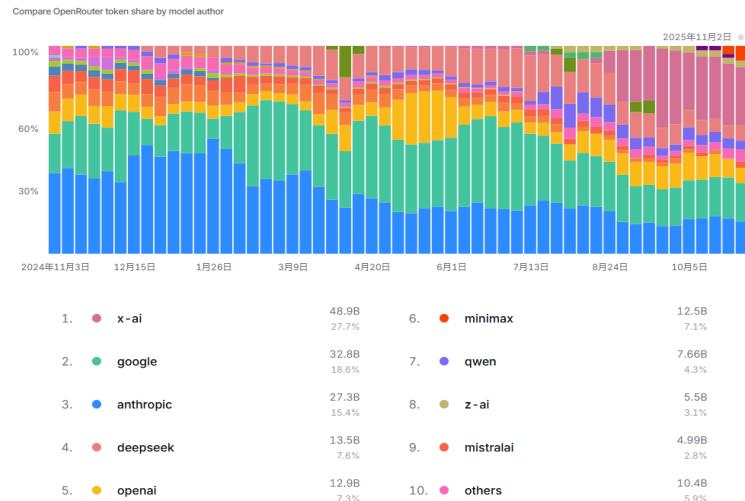
数据来源：OpenAI官网、开源证券研究所

2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.1、模型端：模型创新进入有序高质发展阶段

无序竞争的阶段已经过去，呈现多强争锋的竞争格局。大模型技术发展已跨越初期规模化竞争的“百模大战”阶段，正式步入以核心技术突破与商业价值验证为主导的产业深化期。在行业格局层面，通用基础大模型赛道完成首轮市场整合，核心竞争主体从上百家迅速缩减，标志着行业从资本驱动向技术壁垒构建的战略转型。目前海外大模型形成OpenAI、Google、Anthropic、X.AI和Meta等主流大模型厂商，国内大模型团队也在分化成由阿里、字节、DeepSeek、阶跃星辰和智谱等主流大模型厂商。

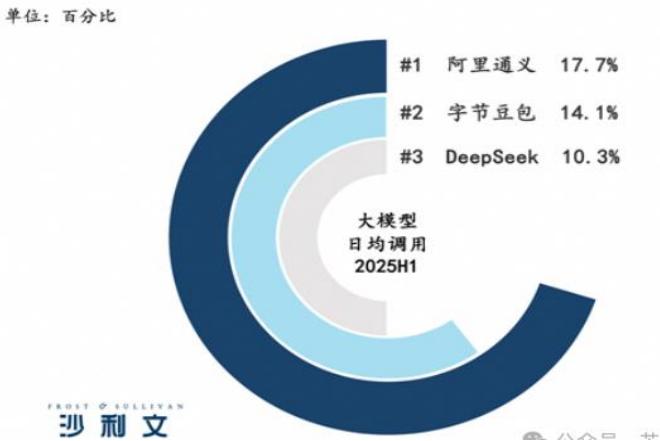
图9：基于OpenRouter过去一年的tokens调用数据，X-ai、Google、Anthropic、Deenseek、OpenAI排名前五（截至2025.11.2）



资料来源：OpenRouter官网

KYSEC

图10：2025H1中国企业级市场大模型的日均Tokens消耗量，阿里通义、字节豆包、Deepseek排名前三



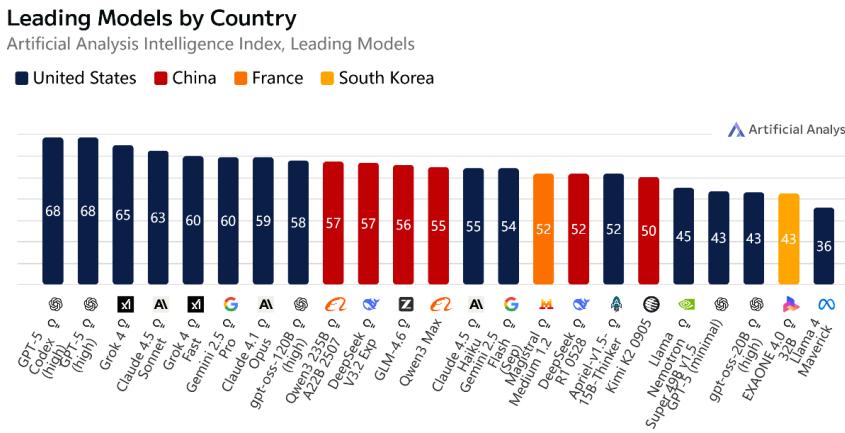
资料来源：沙利文

2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.1、模型端：模型创新进入有序高质发展阶段

开源模型能力快速追赶，中国大模型被世界“看见”。特别是Deepseek横空出世，引起世界关注，也带来全球人工智能竞争格局的重塑，目前全球领先的大模型主要来自美国和中国。LMArena数据显示，来自中国的开源大模型已经牢牢占据榜单前五。阿里的Qwen系列和DeepSeek更是从2024年下半年起，就在开源社区构建起越来越深远的影响力。

图11：全球领先的大模型主要来自中国和美国



资料来源：Artificial Analysis

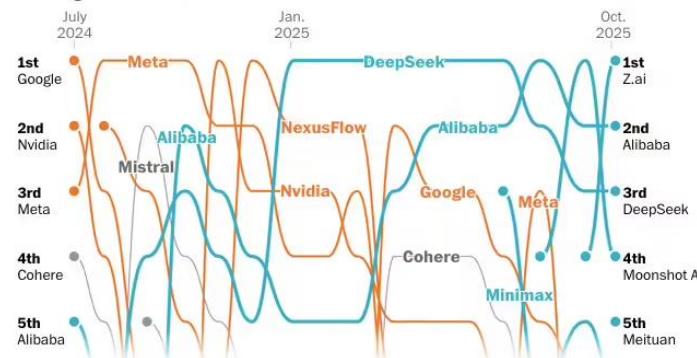
图12：中国的开源大模型已经占据LMArena榜单前五

Chinese companies make the most popular free AI models

How each organization's best open-weight model ranks on LMArena

■ U.S. company ■ Chinese ■ Other

Ranking on LMArena



Source: LMArena

资料来源：LMArena、量子位

2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.1、模型端：模型创新进入有序高质发展阶段

国内外多模态大模型迎来快速突破。根据Artificial Analysis VideoArena最新排名，文生视频领域，快手可灵2.5 Turbo排名第一，其次为谷歌Veo 3 (No Audio) 和OpenAI的Sora 2 pro (No Audio)。图生视频领域，中国更是包揽了前十的大部分席位。

图13：文生视频领域，快手可灵2.5 Turbo排名第一，其次为谷歌Veo 3 (No Audio) 和OpenAI的Sora 2 pro (No Audio)

| ↓ Creator ↑ | Model ↑ | ELO ↑ | 95% CI | Appearances ↓ | Release Date ↑ |
|------------------------|-------------------------------|-------|---------|---------------|----------------|
| 1 📽 Kuaishou KlingAI | Kling 2.5 Turbo 1080p | 1,234 | -10/+10 | 5,940 | Sept 2025 |
| 2 🚀 Google | Veo 3 (No Audio) | 1,228 | -9/+8 | 9,151 | Jul 2025 |
| 3 🎨 OpenAI | Sora 2 Pro (No Audio) | 1,213 | -11/+11 | 4,803 | Sept 2025 |
| 4 💡 Luma Labs | Ray 3 | 1,213 | -11/+10 | 6,258 | Sept 2025 |
| 5 🎯 MiniMax | Hailuo 02 Standard | 1,202 | -8/+10 | 7,404 | Jun 2025 |
| 6 🚂 Alibaba | Wan 2.5 Preview | 1,185 | -9/+10 | 5,979 | Sept 2025 |
| 7 🚀 Google | Veo 3 Fast Preview (No Audio) | 1,184 | -7/+7 | 14,848 | Jun 2025 |
| 8 🤖 Bytedance | Waver 1.0 | 1,184 | -7/+8 | 13,884 | Aug 2025 |
| 9 🎯 MiniMax | Hailuo 02 Pro | 1,181 | -9/+9 | 7,243 | Jun 2025 |
| 10 🎨 OpenAI | Sora 2 (No Audio) | 1,180 | -11/+11 | 4,845 | Sept 2025 |

资料来源：Artificial Analysis

KYSEC

图14：图生视频领域，快手可灵2.5 Turbo排名第一，其次为百度Genflare和PixVerse V5

| ↓ Creator ↑ | Model ↑ | ELO ↑ | 95% CI | Appearances ↓ | Release Date ↑ |
|------------------------|-----------------------|-------|---------|---------------|----------------|
| 1 📽 Kuaishou KlingAI | Kling 2.5 Turbo 1080p | 1,323 | -11/+11 | 5,717 | Sept 2025 |
| 2 🚀 Baidu | GenFlare | 1,297 | -13/+14 | 3,633 | Oct 2025 |
| 3 🎨 PixVerse | PixVerse V5 | 1,291 | -9/+10 | 8,001 | Aug 2025 |
| 4 🎯 MiniMax | Hailuo 02 Pro | 1,280 | -9/+10 | 7,548 | Jun 2025 |
| 5 🤖 Bytedance | Waver 1.0 | 1,276 | -8/+7 | 12,917 | Aug 2025 |
| 6 🎨 Vidiu | Vidiu Q2 Turbo | 1,273 | -10/+9 | 6,710 | Sept 2025 |
| 7 🎨 Vidiu | Vidiu Q2 Pro | 1,266 | -11/+10 | 6,619 | Sept 2025 |
| 8 🤖 ByteDance Seed | Seedance 1.0 | 1,265 | -9/+10 | 7,710 | Jun 2025 |
| 9 🚂 Alibaba | Wan 2.5 Preview | 1,263 | -11/+11 | 5,702 | Sept 2025 |
| 10 🎯 MiniMax | Hailuo 02 Standard | 1,259 | -9/+9 | 7,487 | Jun 2025 |

资料来源：Artificial Analysis

2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.1、模型端：模型创新进入有序高质发展阶段

国内外多模态大模型迎来快速突破。OpenAI于2024年2月推出的初代Sora模型，堪称视频领域的GPT-1时刻，2025年9月底，OpenAI推出Sora 2，视频领域有望迎来GPT 3.5式突破时刻。Sora 2在物理模拟、真实感和可控性方面显著提升，还能同步生成对话、背景音效和声音效果，创造出从逼真到动漫风格的统一视听体验。10月16日，谷歌在Gemini API中发布了Veo 3.1和Veo 3.1 Fast付费预览版，在Veo 3基础上进行了重大升级，带来更丰富的音频支持、更强的叙事控制及更逼真的质感还原。

图15：谷歌在文生视频的总体观感、视频对齐程度以及视觉质量等方面领先

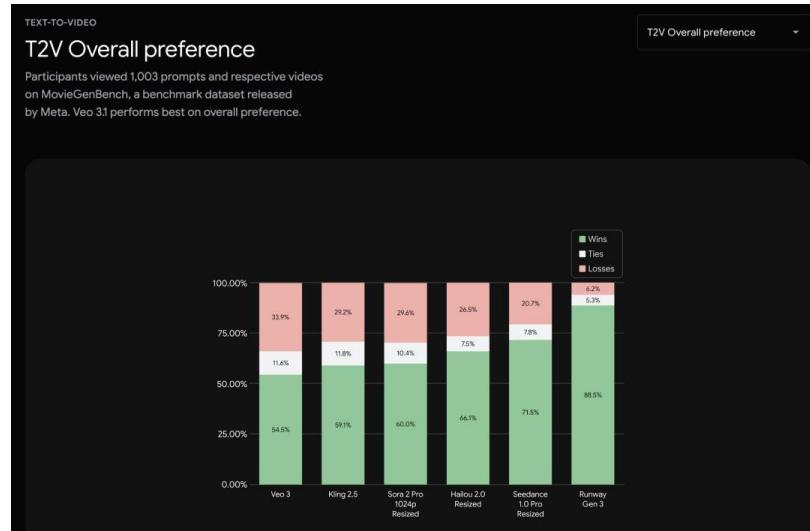


图16：谷歌在图生视频的总体观感、视频对齐程度以及视觉质量等方面领先



资料来源：36氪

KYSEC

资料来源：36氪

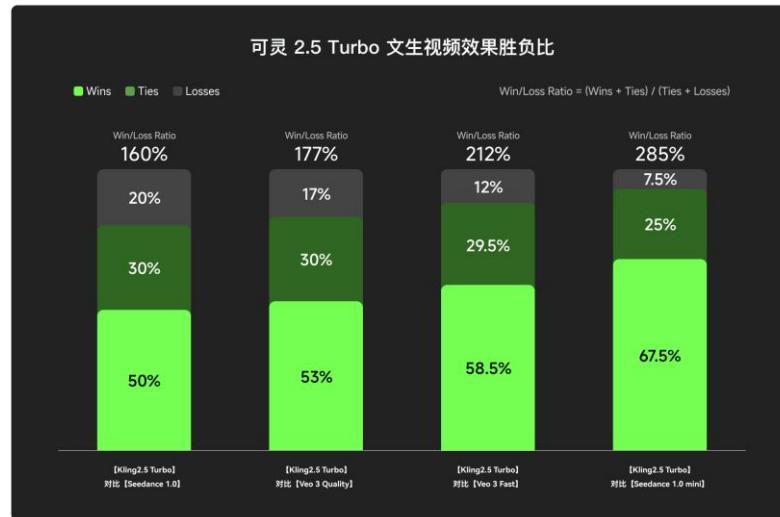
2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.1、模型端：模型创新进入有序高质发展阶段

国内外多模态大模型迎来快速突破。2025年9月，可灵2.5Turbo发布，主要性能更新体现在：（1）提示词理解与时序控制更精准；（2）高速动态质量更流畅更稳定；（3）多种风格保持能力全面覆盖。

商业化层面，快手可灵AI在2025年第二季度收入突破2.5亿元，较一季度的1.5亿元实现显著增长。可灵的全球创作者超过4500万，企业客户数量超过2万家。

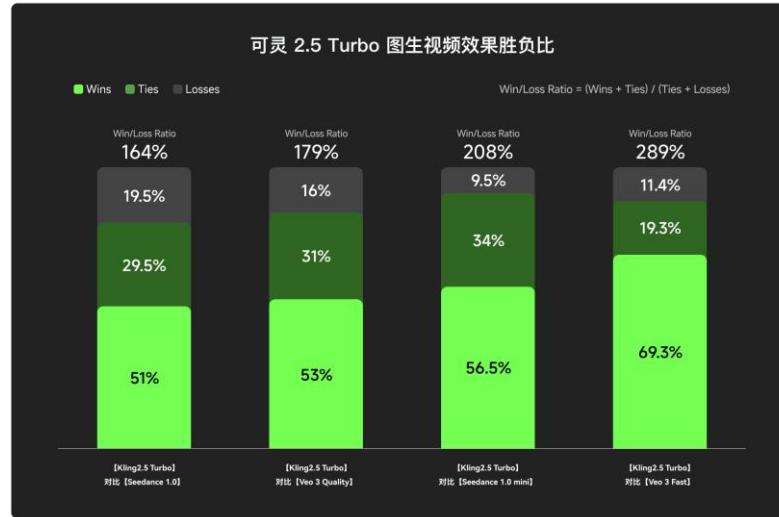
图17：文生视频领域，可灵 2.5 Turbo的效果表现超过其他模型



资料来源：可灵AI

KYSEC

图18：图生视频领域，可灵 2.5 Turbo的效果表现超过其他模型



资料来源：可灵AI

2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

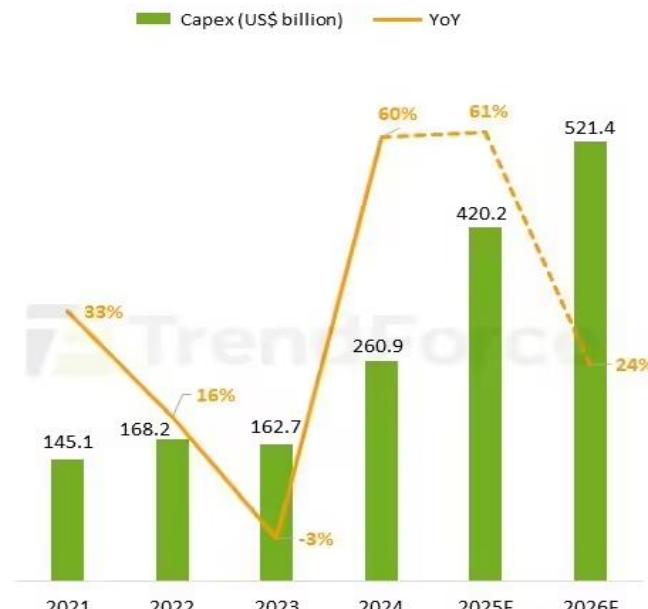
2.1.2、算力端：大模型的快速发展，带动了AI算力的强劲需求

2026年CSP资本支出预计将高达5,200亿美元，GPU采购与ASIC研发成创新高核心驱动力。根据TrendForce集邦咨询最新调查，随着AI Server需求快速扩张，全球大型云端服务业者（CSP）正扩大采购NVIDIA（英伟达）GPU整柜式解决方案、扩建数据中心等基础建设，并加速自研AI ASIC，预估将带动2025年Google（谷歌）、AWS（亚马逊云科技）、Meta、Microsoft（微软）、Oracle（甲骨文）和Tencent（腾讯）、Alibaba（阿里巴巴）、Baidu（百度）等八大CSP的合计资本支出突破4,200亿美元，约为2023年与2024年资本支出相加的水平，年增幅更高达61%。

2026年在GB/VR等AI机柜方案持续放量下，八大CSP的总资本支出有望再创新高，年增达24%，来到5,200亿美元以上。除此之外，支出结构已从能直接创造收益的设备，转向Server、GPU等资产，意味着巩固中长期竞争力与市占率优先于改善短期获利。

图19：2026年CSP资本支出预计将高达5,200亿美元

2021-2026年全球八大CSP资本支出总额



Source: TrendForce, Oct. 2025

 TrendForce

资料来源：TrendForce

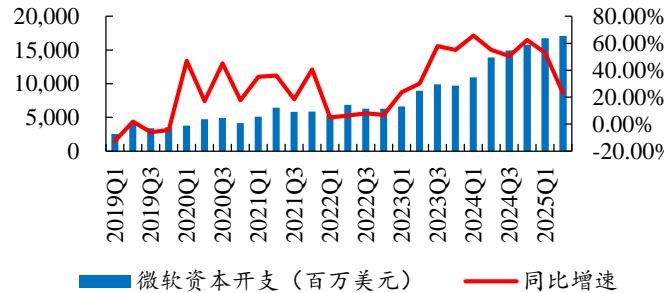
2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.2、算力端：大模型的快速发展，带动了AI算力的强劲需求

Microsoft、Google、AWS、Meta四大云服务厂商资本开支持续强劲，说明AI算力需求旺盛。

根据各大云厂商最新披露的财报：2025Q2，Microsoft 资本开支为 170.79 亿美元，同比增长 23.11%；Google 资本开支为 224.46 亿美元，同比增长 70.23%；AWS 资本开支为 321.83 亿美元，同比增长 96.32%；Meta 资本开支为 165.38 亿美元，同比增长 102.35%。

图20：2023年以来微软资本开支高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2024年以来AWS资本开支快速回升



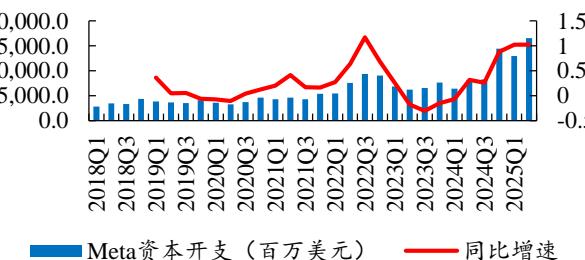
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：2023年以来谷歌资本开支高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2023年底Meta资本开支企稳回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.2、算力端：大模型的快速发展，带动了AI算力的强劲需求

大模型的快速发展，带动了AI算力的强劲需求。OpenAI已承诺从甲骨文、英伟达、AMD及博通等供应商处获取超过26GW的算力资源，未来十年相关成本可能远超1万亿美元规模。

表3：OpenAI已承诺从甲骨文、英伟达、AMD及博通等供应商处获取超过26GW的算力资源

| 合作厂商 | 时间 | 合作内容 |
|------|----------|--|
| 甲骨文 | 2025年9月 | 将在约五年时间内采购价值3000亿美元的计算资源，且将于2027年开始启动采购，合同执行需要4.5GW电力容量。 |
| 英伟达 | 2025年10月 | 双方计划为OpenAI的下基础设施部署至少10GW的NVIDIA系统，用于训练和运行其下一代模型，从而部署超级智能。为支持数据中心和电力容量部署，NVIDIA计划随着新系统的部署，逐步向OpenAI投资高达1000亿美元。第一阶段部署预计将于2026年下半年在NVIDIA Vera Rubin平台上线。 |
| AMD | 2025年10月 | 双方宣布达成一项总计6GW的合作协议，涵盖多世代的AMD Instinct GPU，将为OpenAI的新一代人工智能(AI)基础设施注入强大计算动力。其中，首阶段1GW的AMD Instinct MI450 GPU部署预计将于2026年下半年启动。作为交换，AMD向OpenAI发行了以每股0.01美元行权价购买至多1.6亿股AMD股票的认股权证。 |
| 博通 | 2025年10月 | 双方共同开发并部署总规模达10吉瓦(GW)的定制AI加速器及网络系统。从部署时间进度来看，预计于2026年下半年启动首批AI加速器和网络系统机架的部署；2029年底完成全部10GW容量的落地。 |

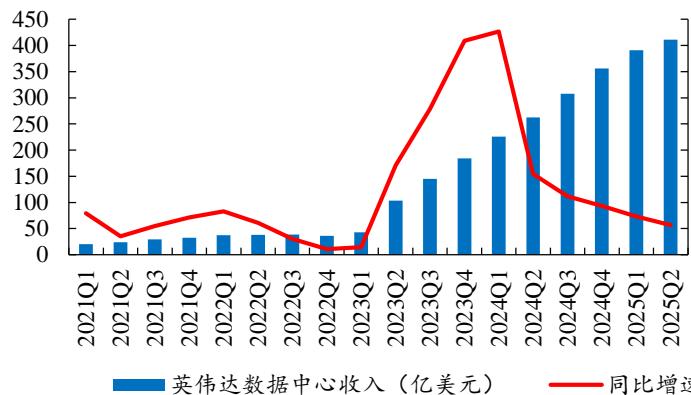
资料来源：英伟达官网、AMD官网、电子工程专辑、新浪财经、开源证券研究所

2.1.2、算力端：大模型的快速发展，带动了AI算力的强劲需求

英伟达数据中心收入及博通AI芯片收入持续高增长更为直接地论证了AI算力的强劲市场需求。（1）2023Q2开始英伟达数据中心业务保持超高速增长，主要由于市场对AI和高性能计算的需求不断增加，推动了英伟达GPU的销售。

（2）在AI浪潮推动下，博通定制AI加速器业务表现尤为抢眼。博通2025财年第三财季AI半导体收入同比增长63%至52亿美元，展望第四财季，博通预计AI芯片业务收入将大幅增长至62亿美元，实现连续11个季度增长。

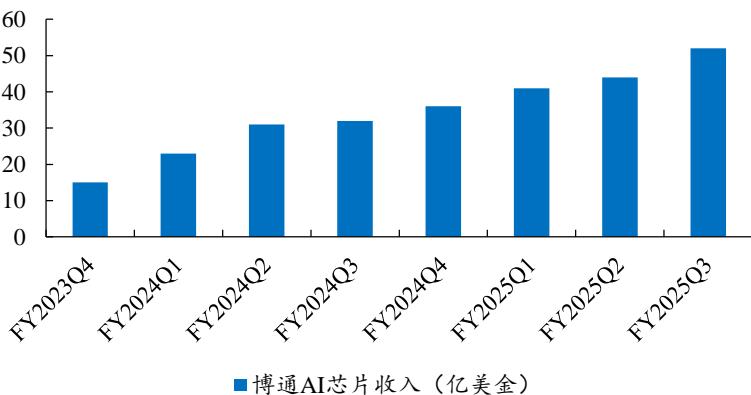
图24：2023年以来英伟达数据中心业务持续高增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

KYSEC

图25：博通AI芯片收入持续高增长



数据来源：博通业绩交流会纪要、开源证券研究所

2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.3、应用端：AI Agent或产业风口已至

AI Agent正在重新定义软件服务。生成式 AI Agent 可以被定义为一个应用程序，通过观察周围世界并使用可用的工具来实现其目标。Agent 架构中有三个核心组件：(1) 模型 (Model)：用作 Agent 中用来做核心决策的语言模型 (LM)；(2) 工具 (Tool)：通过工具，Agent 便能够与外部数据和服务互动，大大扩展了它们的行动范围。工具可以有多种形式，常见是 Web API 方式，即 GET、POST、PATCH 和 DELETE 方法；(3) 编排层 (Orchestration)：编排层描述了一个循环过程：Agent 如何接收信息，如何进行内部推理，如何使用推理来结果来指导其下一步行动或决策。这个循环会持续进行，直到 Agent 达到其目标或触发停止条件。

图26：Agent 架构中有三个核心组件：model、tool和orchestration

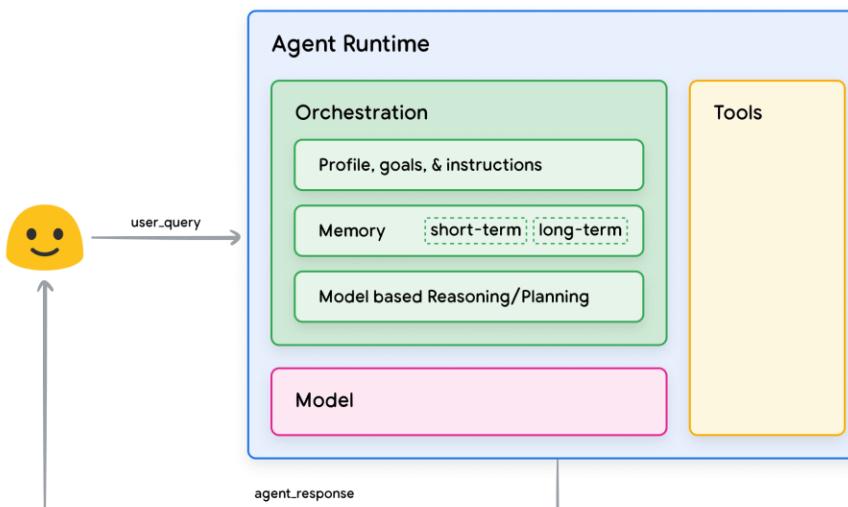


表4：Agent 与 Model 的区别较大

| | 模型 | Agent |
|-------|---|--|
| 知识范围 | 知识仅限于其训练数据 | 通过工具连接外部系统，能够在模型自带的知识之外，实时、动态扩展知识 |
| 状态与记忆 | 无状态，每次推理都跟上一次没关系，除非在外部给模型加上会话历史或上下文管理能力 | 有状态，自动管理会话历史，根据编排自主决策进行多轮推理 |
| 原生工具 | 无 | 有，自带工具和对工具的支持能力 |
| 原生逻辑层 | 无。需要借助提示词工程或使用推理框架 (CoT、ReAct 等) 来形成复杂提示，指导模型进行预测 | 有，原生认知架构，内置 CoT、ReAct 等推理框架或 LangChain 等编排框架 |

2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.3、应用端：AI Agent或产业风口已至

2025年有望成为Agent繁荣的元年。Gartner将agentic AI列为2025年十大技术趋势之首，并预测2028年至少有15%的日常工作决策将由agentic AI自主完成，而这一数字在2024年为0。根据Market and Market预测，AI Agent市场规模将从2024年的51亿美元增长到2030年的471亿美元，2024年至2030年的复合年增长率为44.8%。

图27：Gartner将agentic AI列为2025年十大技术趋势之首



2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.3、应用端：AI Agent或产业风口已至

推理模型点燃 Vibe Coding 的高速增长。早期势头主要由 Anthropic 在 2024 年 6 月发布的 Claude 3.5 Sonnet 推动。该模型让开发者从“自动补全”迈向“部分任务委托”，模型能够稳定地调用工具、处理多文件编辑。推理模型的出现，尤其是 2025 年 2 月发布的 Claude 3.7 Sonnet reasoning 模式，让 Vibe Coding 成为现实。

Cursor 的年度经常性收入 (ARR) 在短短 6 个月内从 1 亿美元增长至 5 亿美元；Replit 的 ARR 从 2024 年底的 1000 万美元增至 2025 年 7 月的 1.44 亿美元；Lovable 成为增长最快的软件初创公司，成立 8 个月即达成 1 亿美元 ARR。

图 28：推理模型点燃 Vibe Coding 的高速增长

Coding AI agent companies scramble as reasoning models destroy unit economics

Timeline of reasoning model release and subsequent rate limit/price adjustments from coding agent startups.

Reasoning model releases

Google OpenAI

Releases Gemini 2 Flash Thinking
Releases o3-mini

OpenAI deepseek ANTHROPIC Google OpenAI ANTHROPIC

Releases full o1 Releases R1 Releases Claude 3.7 Sonnet Releases Gemini 2.5 family Releases o3, o4-mini Releases Claude 4 family

Dec Jan Feb Mar Apr May Jun Jul

CURSOR

\$100M in ARR

replit

\$16M in ARR

Windsurf

\$12M in ARR

Lovable

\$17M in ARR

replit

\$33M in ARR

Windsurf

\$40M in ARR

CURSOR CURSOR

\$300M in ARR

Windsurf

\$100M in ARR

Rate limits

CURSOR Lovable

\$500M in ARR

replit

\$100M in ARR

Rate limits

replit ANTHROPIC

Price increase

Rate limits

Lovable

Price increase

ARR announcements

Pricing/rate limit events © 2025 CB Insights.

CB INSIGHTS

2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.3、应用端：AI Agent或产业风口已至

代码类智能体领跑商业化进程。根据CB Insights发布的AI Agent营收TOP20榜单，软件开发类 Agent 继续在营收榜单中占据主导地位，共有 6 家上榜企业，其中包括领先者 Anysphere 的 Cursor与 Replit。

这一类别的企业展现出极高的资本效率——人均创收高达 140 万美元，几乎是其他类型 Agent（人均 59.4 万美元）的两倍。从市场份额来看，代码类 Agent 已成为智能体领域最先实现规模化变现的赛道。

图29：软件开发类 Agent 在营收榜单中占据主导地位

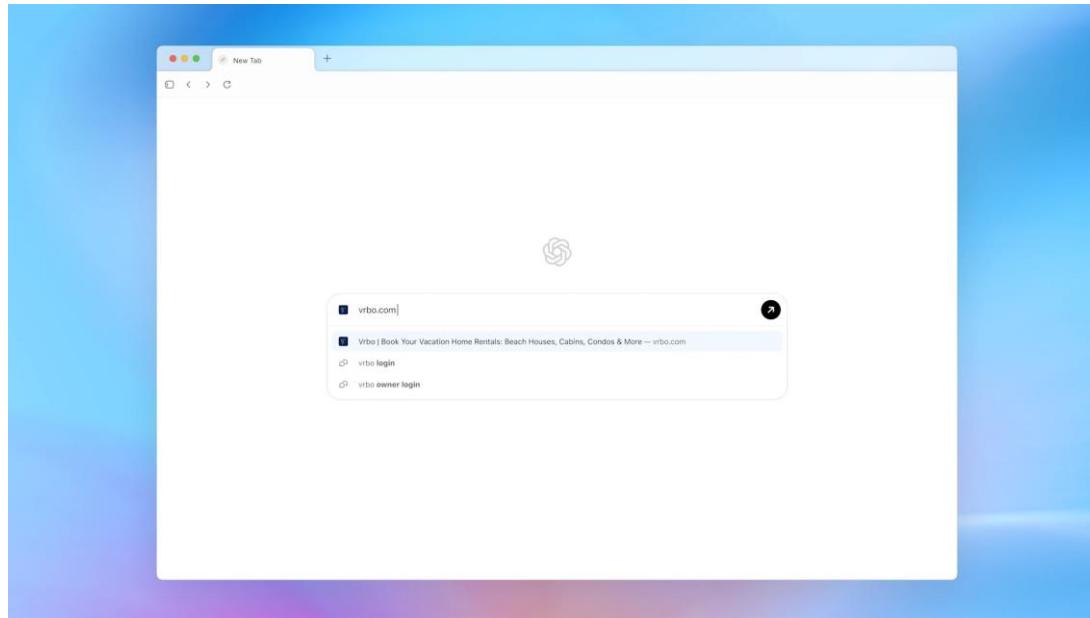


2.1 AI：从模型到算力、应用，AI创新不停歇

2.1.3、应用端：AI Agent或产业风口已至

浏览器有望成为AI Agent新入口。OpenAI、谷歌公司、Anthropic和Perplexity公司都推出了助手，不仅能解锁网页内容的问答功能，还能在浏览器中代表用户进行导航和操作。10月21日，OpenAI推出人工智能浏览器ChatGPT Atlas，这是一款基于ChatGPT构建的新型浏览器。使用Atlas浏览器，用户还可以用“智能体（agent mode）模式”让ChatGPT执行任务。

图30：OpenAI推出人工智能浏览器ChatGPT Atlas



资料来源：OpenAI官网

2.2.1、国产算力：国家政策高度支持，国产AI算力正在崛起

根据工信部印发的算力发展规划，2025年国内智能算力规模将超过105EFLOPS。2023年10月，工信部等六部委联合印发《算力基础设施高质量发展行动计划》，提出到2025年，全国算力规模超过300EFLOPS，智能算力占比达到35%，连接1000个节点，东西部算力平衡协调发展。

表5：到2025年，全国算力规模超过300EFLOPS，智能算力占比达到35%

| | 序号 | 指标 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|-----|----|--------------------------|-------|-------|-------|
| 计算力 | 1 | 算力规模 (EFLOPS) | 220 | 260 | 300 |
| | 2 | 智能计算中心 (个) | 30 | 40 | 50 |
| | 3 | 智能算力占比 (%) | 25 | 30 | 35 |
| 运载力 | 4 | 重点应用场所光传送网 (OTN) 覆盖率 (%) | 50 | 65 | 80 |
| | 5 | SRv6等创新技术使用占比 (%) | 20 | 30 | 40 |
| | 6 | 国家枢纽节点数据中心集群间网络时延达标率 (%) | 65 | 75 | 80 |
| 存储力 | 7 | 存储总量 (EB) | 1200 | 1500 | 1800 |
| | 8 | 先进存储容量占比 (%) | 25 | 28 | 30 |

资料来源：工信部、开源证券研究所

2.2.1、国产算力：国家政策高度支持，国产AI算力正在崛起

2023年以来，地方性政策频繁落地，鼓励智能算力基础设施的建设。2024年4月，北京市经信局和通信管理局印发《北京市算力基础设施建设实施方案（2024—2027年）》的通知，提出到2025本市智算供给规模达到45EFLOPS，2025-2027年根据人工智能大模型发展需要和国家相关部署进一步优化算力布局。到2027年，实现智算基础设施软硬件产品全栈自主可控，整体性能达到国内领先水平，具备100%自主可控智算中心建设能力。重点建设海淀、朝阳、亦庄、京西（石景山、门头沟）等E级智能算力高地，优先加快两个10EFLOPS大规模智算集群建设进度，着重满足快速增长的大模型训练算力需求和推理算力需求。

2023年12月，深圳市工信局发布《深圳市算力基础设施高质量发展行动计划（2024-2025）》，提出要基本形成算力多元泛在、存力安全可靠、运力优质互联、算存运协同建设的算力基础设施技术体系。到2025年，通用算力达到14EFLOPS（FP32），智能算力达到25EFLOPS（FP16），超算算力达到2EFLOPS（FP64）。存储总量达到90EB。先进存储容量占比达到30%以上，重点行业核心数据、重要数据灾备覆盖率达到100%。

图31：到2025年，深圳市规划通用算力达到14EFLOPS（FP32），智能算力达到25EFLOPS（FP16）

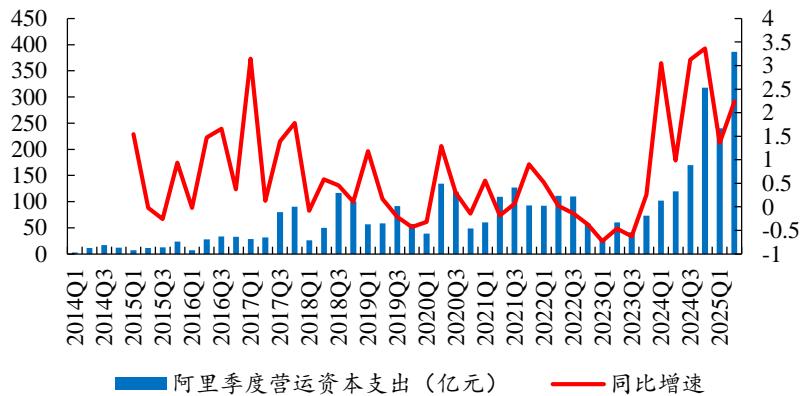
| 深圳市算力基础设施发展指标（到2025年） | | | |
|-------------------------|---------------------------|---------|-----|
| 序号 | 指标名称 | 2025年 | 属性 |
| 布局指标 | | | |
| 1 | 数据中心规模（2.5kW/标准机架）（万台架） | 50 | 约束性 |
| 2 | 骨干网、城域网支持IPv6、SRv6使用占比（%） | 45 | 预期性 |
| 3 | 每万人拥有OTN光节点数 | 3 | 预期性 |
| 计算力指标 | | | |
| 4 | 通用算力(EFLOPS) (FP32) | 14 | 预期性 |
| 5 | 智能算力(EFLOPS) (FP16) | 25 | 预期性 |
| 6 | 超算算力(EFLOPS) (FP64) | 2 | 预期性 |
| 存储力指标 | | | |
| 7 | 存储总量(EB) | 90 | 预期性 |
| 8 | 先进存储占比（%） | 30以上 | 预期性 |
| 9 | 重点行业核心数据、重要数据灾备覆盖率（%） | 100 | 约束性 |
| 运载力指标 | | | |
| 10 | 市区时延(ms) | 不高于1 | 约束性 |
| 11 | 至韶关枢纽节点时延(ms) | 不高于3 | 约束性 |
| 12 | 至贵州国家枢纽节点时延(ms) | 不高于10 | 约束性 |
| 13 | 重点应用场所光传送网(OTN)覆盖率（%） | 100 | 约束性 |
| 绿色低碳指标 | | | |
| 14 | 新(扩)建数据中心平均PUE | 不高于1.25 | 约束性 |
| 15 | 行业应用标杆数量 | 不少于20个 | 预期性 |

资料来源：深圳市工信局

2.2.1、国产算力：国家政策高度支持，国产AI算力正在崛起

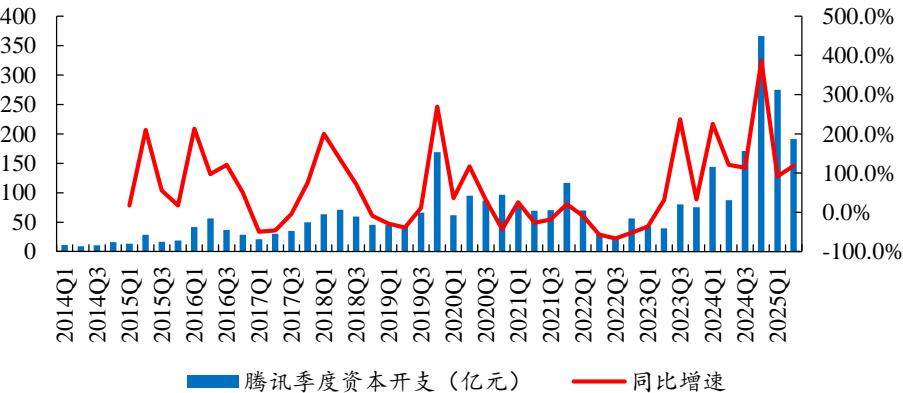
国内互联网厂商资本开支回暖，AI算力或为投资重点。2023年以来，腾讯、阿里等互联网厂商资本开支明显回暖，我们判断AI算力或为投资重点。

图32：2025Q2阿里营运资本支出增长223.55%



数据来源：阿里巴巴财报、开源证券研究所

图33：2025Q2腾讯资本开支增长118.8%



数据来源：腾讯业绩交流PPT、开源证券研究所

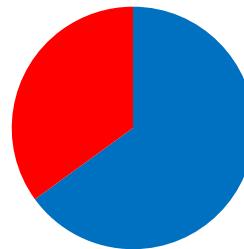
2.2.1、国产算力：国家政策高度支持，国产AI算力正在崛起

2025H1本土AI芯片品牌市场份额达到35%。根据IDC统计，2025上半年中国加速芯片的市场规模达到超过190万张，从加速技术角度来看，非GPU卡的需求持续增长，政策的支持力度也在不断加大，其增长速度远超GPU，占据30%的市场份额；从品牌角度来看，本土芯片品牌进一步得到普及，约占整个市场份额的35%。

英伟达芯片后门事件敲响警钟，推动AI芯片国产化占比进一步提升。2025年7月31日，国家网信办依法约谈美国芯片巨头英伟达公司，直指其对华销售的H20算力芯片存在“漏洞后门安全风险”。此外，国产AI芯片企业的快速发展，也在重塑市场竞争格局。通过提供高性价比的芯片方案，并结合自有软硬件生态，国产厂商正逐步提升市场竞争力，降低对海外厂商的依赖。

图34：2025H1本土AI芯片品牌市场份额达到35%

AI芯片市场份额，2025H1



■ 海外AI芯片品牌 ■ 国产AI芯片品牌

数据来源：IDC、开源证券研究所

2.2.1、国产算力：国家政策高度支持，国产AI算力正在崛起

供给端：华为昇腾、海光、寒武纪等国产AI算力正在崛起。

华为昇腾：国产算力“扛旗者”。华为于2018年10月发布了AI战略，并于2019年8月在深圳坂田总部正式发布AI处理器昇腾910、昇腾310和MindSpore全场景AI计算框架。昇腾系列（HUAWEI Ascend）AI处理器和基础软件构建Atlas人工智能计算解决方案，包括Atlas系列模块、板卡、小站、服务器、集群等丰富的产品形态，打造面向“端、边、云”的全场景AI基础设施方案，覆盖深度学习领域推理和训练全流程。

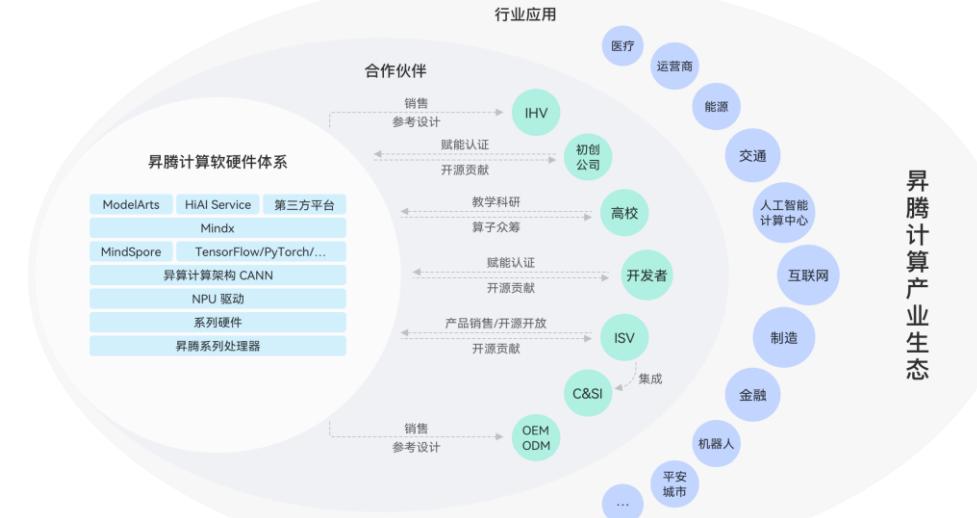
图35：基于昇腾910和昇腾310 AI处理器，华为完成全系列
产品布局



资料来源：华为官网

KYSEC

图36：基于昇腾系列处理器和基础软件，华为打造了昇腾计算产业



资料来源：昇腾社区网站

昇腾计算产业生态

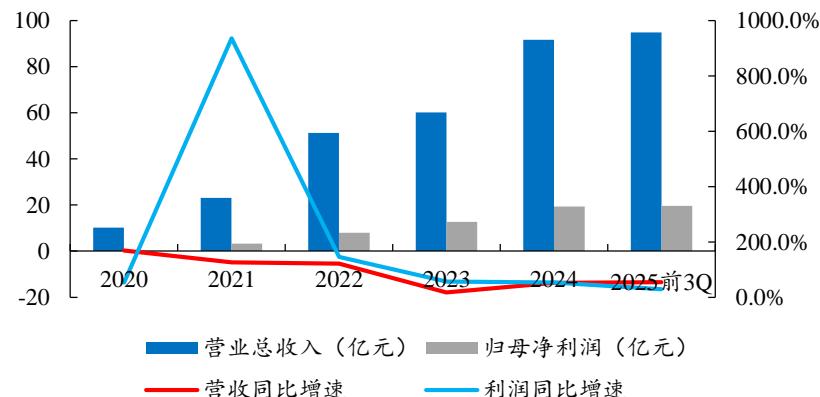
2.2.1、国产算力：国家政策高度支持，国产AI算力正在崛起

海光：DCU产品兼容“类 CUDA”环境，实现快速迭代。海光 DCU 主要具有三大技术优势。一是强大的计算能力。海光 DCU 基于大规模并行计算微结构进行设计，具备强大的全精度各种数据格式的算力，是一款计算性能强大、能效比较高的通用协处理器。二是高速并行数据处理能力。海光 DCU 集成片上高带宽内存芯片，可以在大规模数据计算过程中提供优异的数据处理能力，使海光 DCU 可以适用于广泛的应用场景。三是良好的软件生态环境。海光DCU 采用 GPGPU 架构，兼容“类 CUDA”环境，解决了产品推广过程中的软件生态兼容性问题。公司通过参与开源软件频提升了公司产品的推广速度，并实现与 GPGPU 主流开发平台的兼容。近五年来海光信息收入和利润实现超高速增长公司在国产算力领域的竞争实力。

图37：海光联合产业链上下游打造完整的产业生态



图38：近五年来海光信息收入和利润实现超高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

资料来源：光合组织网站

2.2.1、国产算力：国家政策高度支持，国产AI算力正在崛起

寒武纪：自 2016 年 3 月成立以来，公司快速实现了技术的产业化输出，先后推出了用于终端场景的寒武纪 1A、寒武纪 1H、寒武纪 1M 系列智能处理器；基于思元 100、思元270、思元290 芯片和思元370 的云端智能加速卡系列产品；基于思元 220 芯片的边缘智能加速卡。其中，寒武纪智能处理器 IP 产品已集成于超过 1 亿台智能手机及其他智能终端设备中，思元系列产品也已应用于多家服务器厂商的产品中。从2024Q3开始公司收入实现高速增长，前期的耕耘逐渐进入收获期。同时，存货的快速增长，也进一步验证下游需求旺盛。

图39：从2024Q3开始公司收入实现高速增长

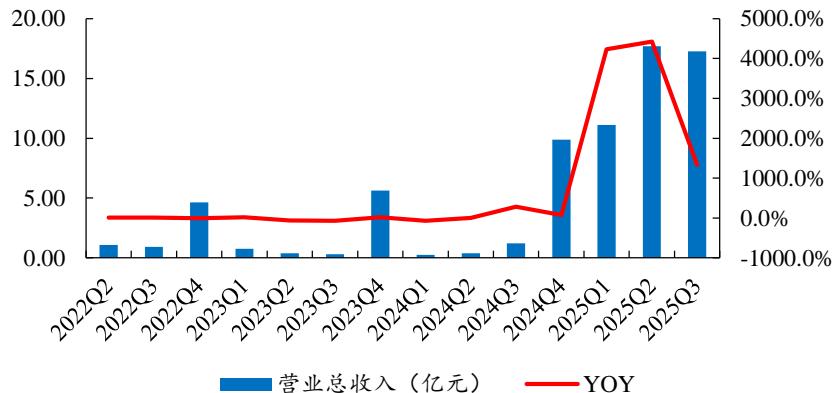
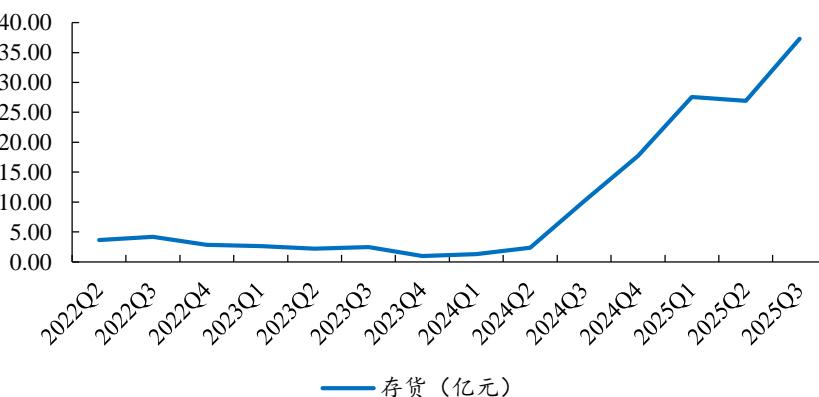


图40：存货的快速增长进一步验证下游需求旺盛



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、国产算力：国家政策高度支持，国产AI算力正在崛起

阿里巴巴旗下平头哥(T-head)已推出含光 800 AI推理芯片，含光800基于12nm工艺，集成170亿晶体管，性能峰值算力达820 TOPS。在业界标准的ResNet-50测试中，推理性能达到78563 IPS，能效比达500 IPS/W。

图41：含光800在业界标准的ResNet-50测试中，推理性能达到78563 IPS，能效比达500 IPS/W

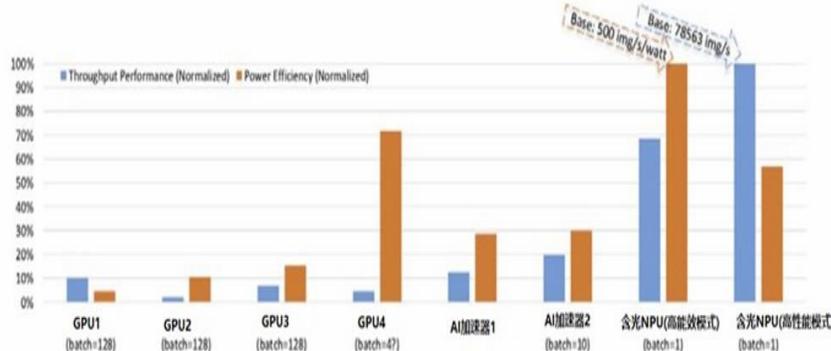
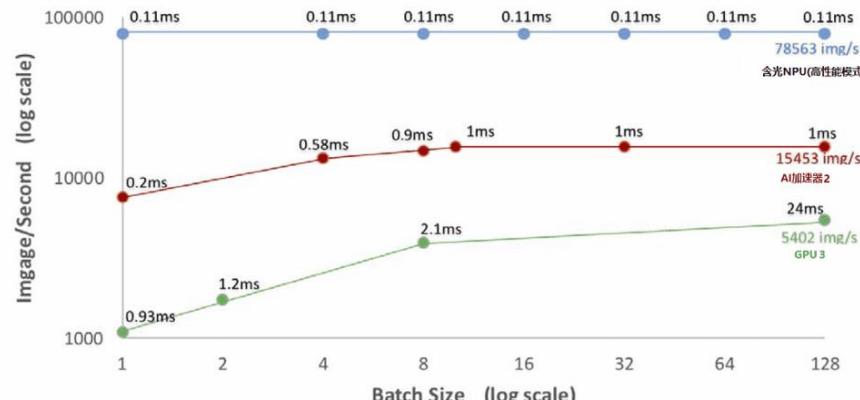


图42：含光800在不同batch size下的延迟和吞吐量不同



资料来源：平头哥官网

资料来源：平头哥官网

2.2.1、国产算力：国家政策高度支持，国产AI算力正在崛起

昆仑芯已实现三代产品大规模部署落地。2025年2月，昆仑芯P800万卡集群成功点亮，昆仑芯并不仅限于百度自用，8月21日，昆仑芯官方发布消息称，其产品在中国移动2025年至2026年人工智能通用计算设备（推理型）集中采购项目中表现亮眼，此次集采聚焦“类CUDA生态”及“CANN生态”的AI计算设备，昆仑芯基于自主技术的AI服务器在“类CUDA生态”标段中脱颖而出，在标包1、标包2、标包3中分别斩获70%、70%、100%的份额，三个标包均位列第一，中标规模达十亿级。

图43：昆仑芯基于自主技术的AI服务器在中国移动“类CUDA生态”标段中排名第一

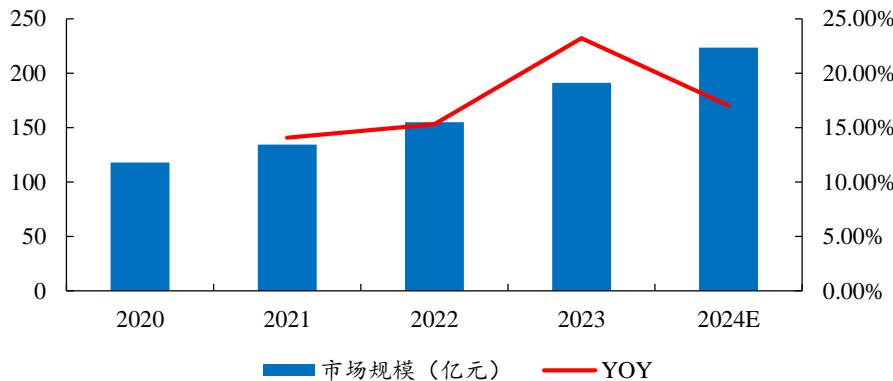


2.2.2、操作系统：Windows7和CentOS8等停服，加速国产操作系统全面替换

在Windows7和CentOS8等版本停服以及科技自立自强的背景下，国产操作系统存量市场叠加增量市场，迎来了黄金发展期。（1）2020年初，微软官方宣布Windows 7系统将于2020年1月14日退役，此后微软将停止支持Win7安全补丁及更新等服务。（2）2020年，红帽（RedHat，已在2019年被IBM收购）单方面宣布终止CentOS Linux的开发，此后CentOS Linux 8系列的更新已经在2021年12月结束，而CentOS Linux 7系列的更新已经在2024年6月30日结束。与CentOS Linux 7一起发布的Red Hat Enterprise Linux 7即RHEL 7也将在2024年6月30日终止维护。而CentOS项目与红帽联合宣布将全部投资转向CentOS Stream，以进一步推动Linux创新。Windows7和CentOS8的停服，意味着Windows7和CentOS8的政府、企业、个人用户将完全暴露在安全威胁之下，操作系统的自主安全势在必行。

中商产业研究院发布的《2024-2028年中国操作系统产业调研及发展趋势预测报告》显示，2023年中国操作系统市场增速加快，市场规模达到191.1亿元。中商产业研究院分析师预测，2024年中国操作系统市场规模达223.6亿元。

图44：中商产业研究院预测，2024年中国操作系统市场规模达223.6亿元



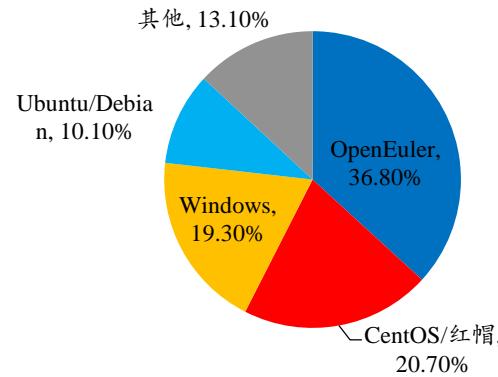
数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

2.2.2、操作系统：Windows7和CentOS8等停服，加速国产操作系统全面替换

华为主导开发的openEuler成为国产操作系统的中流砥柱。openEuler是一款开源操作系统，支持各种形态设备的部署，包括服务器、云计算、边缘计算和嵌入式等。该操作系统还支持OT领域应用以及OT与ICT的融合，并能覆盖从IT到OT的数字基础设施全场景。华为在2021年11月将openEuler的相关资产捐赠给了中国开放原子开源基金会，包括数百万行华为自研代码版权和知识产权许可，以及超过8000个经华为和社区验证的软件包。2023年OpenEuler在中国服务器操作系统市场份额达36.8%。并且，2024年，openEuler（开源欧拉）系操作系统新增装机量超过500万套，五年累计装机量突破1000万套。自2024年以来，openEuler新增服务器操作系统市场份额已突破50%。

麒麟软件、普华基础软件、统信软件、中科院软研所等国产OS厂商均基于openEuler发布商业发行版。

图45：2023年OpenEuler在中国服务器操作系统市场份额达36.8%



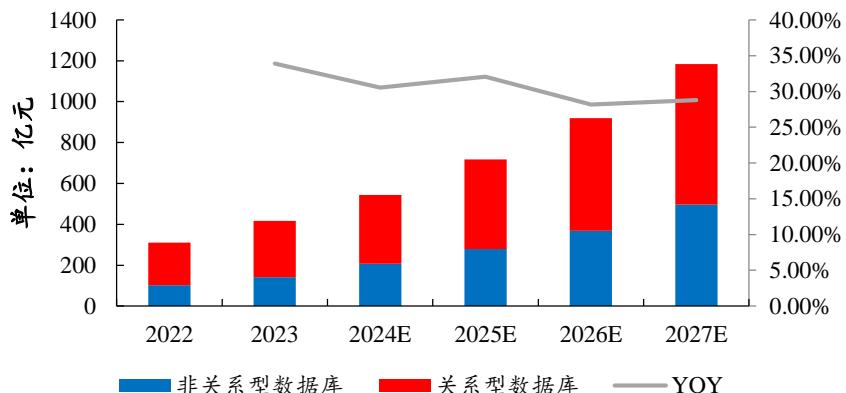
数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

2.2.3、数据库：产品初步迈向“好用”阶段，替换正从非核心、次核心系统向核心系统突破

从整体IT产业链来看，我国数据库产业属于较具竞争力的一环，初步迈向“好用”阶段。从技术水平来看，经过多年研发和实践，国产数据库已经走过了学习摸索的阶段，进入到服务市场乃至引领创新的全新阶段，在集群技术、安全技术、分布式技术等领域取得了显著进展。根据第一新声研究，2022-2027年中国数据库整体市场将维持增长态势，2024年整体市场规模预计为543.1亿，到2027年将增长至1183.8亿，2022-2027年复合增长率预计达到30.67%。

在八大关基行业，数据库替换正从非核心、次核心系统向核心系统突破。目前党政领域的数据库国产替代率高达80%，已经基本处于替换的尾声阶段；八大行业更加注重国产数据库的稳定性，为了防止核心业务风险的出现，前几年国产替换主要以非核心系统为主，目前逐渐向非核心、次核心系统突破。

图46：2022-2027年中国数据库市场复合增长率预计达到30.67%



数据来源：第一新声研究院、开源证券研究所

图47：在八大关基行业，数据库替换正从非核心、次核心系统向核心系统突破

| 国产数据库在各行业的应用情况 | | | | |
|----------------|-------------------------|------------------|---|---|
| 行业 | 应用场景 | 国产替换率 | 应用现状 | 典型案例 |
| 党政 | 网站、电子公文、邮件、OA等内部办公场景 | 80%左右 | 党政机关已基本完成国产数据库的应用系统改造和建设工作。 | 达梦启云数据库云服务系统成功中标雄安新区综合数据平台项目；GaussDB支撑陕西财政局分布式数据库平台。 |
| 金融 | 银行/保险核心业务系统、支付系统、证券交易系统 | 40%左右 (非核心系统) | 银行业的非核心系统，国产数据库替换比例突破50%，核心系统替换比例仍在15%左右；证券和保险业，非核心系统国产数据库使用比例均低于30%，核心系统低于20%。 | OceanBase支持工商银行对公（法人）理财系统的分布式改造；海量数据库支撑中华联合人寿核心团险国产化改造项目。 |
| 能源 | 能源监管 能源规划 能源运维 | 不足15% | 处于早期阶段，但能源企业TOP10中，超80%采用国产数据库，部分已布局核心系统。 | 瀚高数据库中标国家电投集团自主可控数据库采购项目；崖山数据库中标深圳燃气数据库国产化项目。 |
| 医疗 | 电子病历管理 医疗影像存储、医疗数据挖掘 | 不足5% | 自2023年底，医疗行业各系统如电子病历、疾病检测、手术麻醉、数字认证、办公系统等开始进行国产数据库替换升级。 | 瀚高数据库支撑山东大学附属儿童医院应急系统；达梦数据库上线厦门大学附属成功医院核心系统。 |
| 制造 | 客户关系管理、生产数据处理、零部件库存管理等 | 不足5% | 制造业国产数据库替换整体滞后于党政和金融等领域，部分企业仍处于非核心系统“试点替换”，核心系统处于观望阶段。 | 海量数据库支撑比亚迪打造全国智造核心系统；瀚高数据库支撑江西中烟工业有限责任公司数据中台底座建设项目。 |

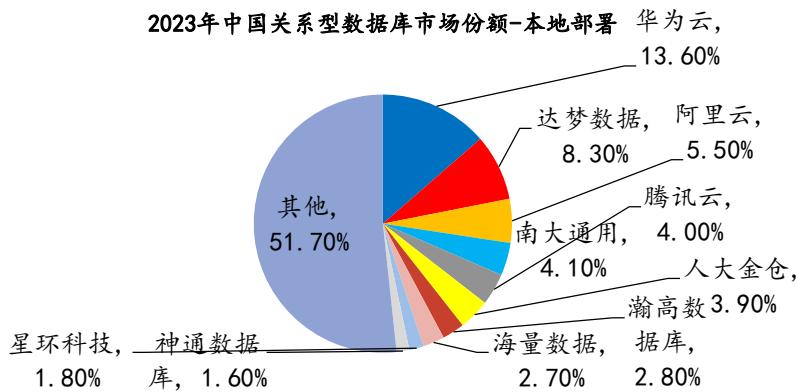
资料来源：第一新声研究院

2.2.3、数据库：产品初步迈向“好用”阶段，替换正从非核心、次核心系统向核心系统突破

国产数据库市场，关系型数据库依然占主流地位。2023年中国关系型数据库市场份额中，本地部署数据库市场相对集中，CR5占比达到35.5%，CR10占比约48.3%，其中华为云以约13.6%的占比位列第一。云部署数据库市场头部效应明显，CR5占比超60%，前三家市场份额超50%，其中阿里云占比34.7%，排名第一；腾讯云占比14%，排名第二；华为云占比9.5%，排名第三。

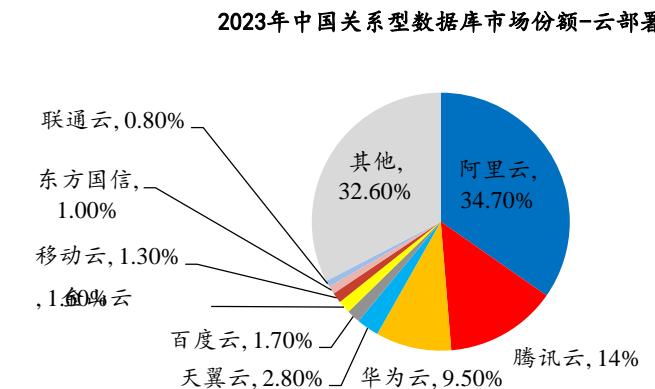
开源与非开源数据库共存，形成市场互补态势。在IT行业，软件开源及社区孵化催生了大量优秀的开源技术，包括数据库在内的基础软件也有着许多开源社区的参与。开源数据库目前在互联网、电子商务、大数据领域有着较为广泛的应用。当前全球开源关系型数据库主要有MySQL和PostgreSQL，开源非关系型数据库主要有MongoDB、Hbase、Cassandra、CouchDB、Redis等。国内开源的数据库主要有TiDB、openGauss、OceanBase、PolarDB等。

图48：关系型数据库本地部署市场相对集中



数据来源：第一新声研究院、开源证券研究所

图49：关系型数据库云部署市场头部效应明显

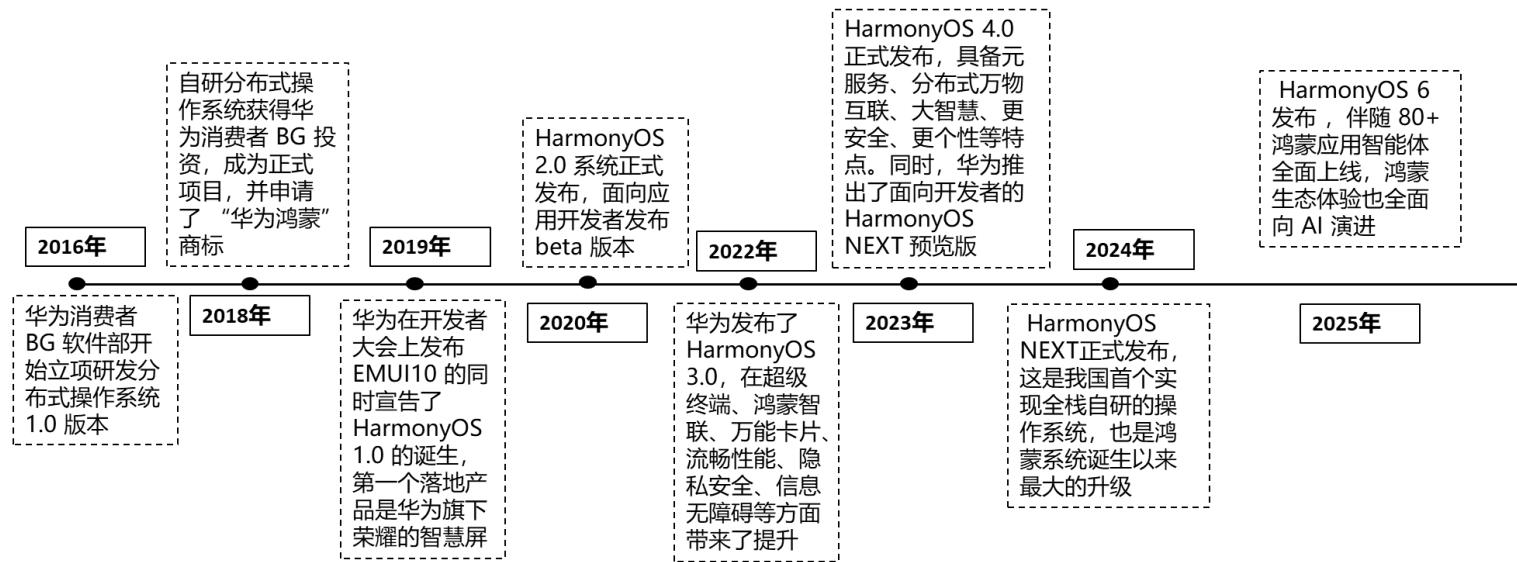


数据来源：第一新声研究院、开源证券研究所

2.2.4、华为鸿蒙：HarmonyOS 6发布，鸿蒙体验将全面向AI演进

历经多年发展，华为鸿蒙实现智能终端操作系统全自主可控。华为鸿蒙自2016年立项，2019年首次发布并开始商用，2021年从物联网设备升级到手机、平板、手表、手环。2024年6月，HarmonyOS Next问世，并开启系统公测。10月22日，华为正式发布原生鸿蒙操作系统（HarmonyOS NEXT），这是我国首个实现全栈自研的操作系统，也是鸿蒙系统诞生以来最大的升级。截至目前，搭载HarmonyOS 5的终端设备数量突破2300万台。

图50：历经多年发展，华为鸿蒙实现智能终端操作系统全自主可控，并逐渐向智能化升级



2.2.4、华为鸿蒙：HarmonyOS 6发布，鸿蒙体验将全面向AI演进

全栈自研与自主可控是HarmonyOS NEXT突出亮点之一。HarmonyOS NEXT放弃了传统的Linux内核以及安卓开源代码项目AOSP，仅支持鸿蒙内核和鸿蒙系统的应用。同时，HarmonyOS NEXT的多设备互联能力卓越，不仅支持手机、平板、智慧屏、可穿戴设备等多种终端设备，还能让这些设备之间的连接更加便捷、高效，打破了设备之间的隔阂，真正实现了万物互联的“一个系统，统一生态”。此外，HarmonyOS NEXT的流畅度、续航、连接速度和视频剪辑导出性能显著提升；HarmonyOS NEXT将AI与操作系统深度融合，带来全新的鸿蒙原生智能（HarmonyIntelligence）。在盘古大模型的加持下，AI助理“小艺”的能力全面提升，具备更强的感知、推理能力，可实现识屏对话、帮记帮写等23类top场景交互。

图51：全栈自研与自主可控是HarmonyOS NEXT突出亮点之一



2.2.4、华为鸿蒙：HarmonyOS 6发布，鸿蒙体验将全面向AI演进

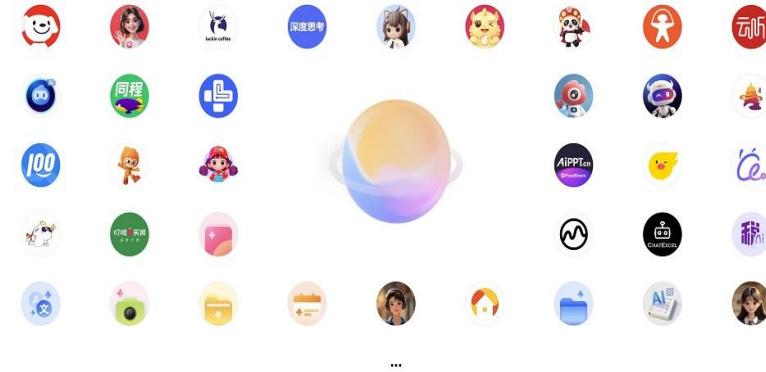
10月22日，华为正式发布新一代鸿蒙操作系统 HarmonyOS 6，面向首批90多款机型开启规模公测。多款应用在 HarmonyOS 6 首发新功能、打造独有体验，从可用迈向好用。同时，伴随80+鸿蒙应用智能体全面上线，鸿蒙生态体验也全面向AI演进。

图52：多款热门手游在 HarmonyOS 6 上获得了更优异的性能表现



图53：首批80余款鸿蒙应用智能体已全面上架小艺智能体广场

80+鸿蒙应用智能体 正式上线



资料来源：极客公园网站

资料来源：极客公园网站

2.2.4、华为鸿蒙：HarmonyOS 6发布，蒙体验将全面向AI演进

华为鸿蒙已经成为中国智能手机市场第二大操作系统。据研究机构Counterpoint Research的数据，在中国市场，2025年第二季度，鸿蒙系统在中国手机系统中的市场份额达到17%，iOS为16%，鸿蒙连续六个季度超越苹果iOS，稳居中国市场第二大手机系统。全球市场方面，安卓系统以79%的全球市场份额继续领跑，苹果iOS全球市场份额为17%，而鸿蒙系统（Harmony OS）则占4%。

图54：HarmonyOS成为中国智能手机市场第二大操作系统

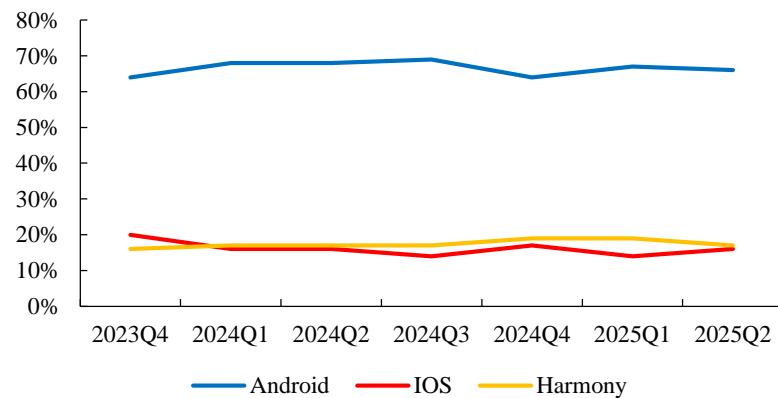
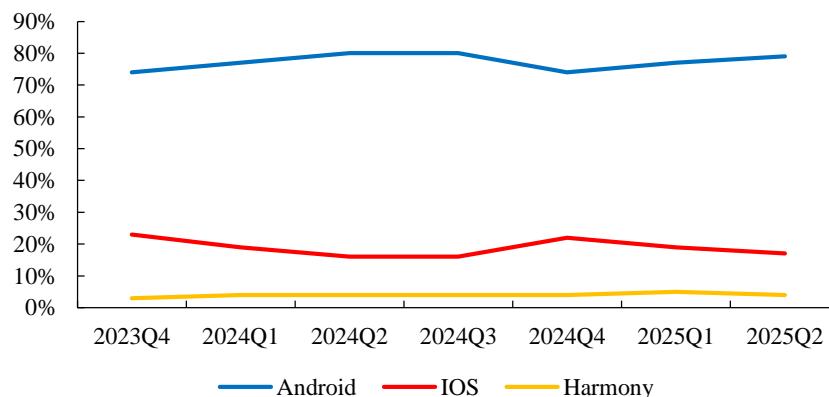


图55：HarmonyOS成为全球第三大智能手机操作系统



数据来源：Counterpoint Research、开源证券研究所

数据来源：Counterpoint Research、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

- 1 板块业绩逐渐修复，基金持仓比例仍在低位
- 2 重视两大核心趋势：AI日新月异，自主安全加速落地
- 3 投资建议
- 4 风险提示

(1) AI: 应用端推荐金山办公、合合信息、鼎捷数智、迈富时、致远互联、金蝶国际、博彦科技、用友网络、同花顺、恒生电子、拓尔思、科大讯飞、焦点科技、税友股份、卓易信息等，受益标的包括福昕软件、汉得信息、万兴科技、第四范式、多点数智、北森控股、中科创达、新开普、新致软件、泛微网络、上海钢联、欧玛软件、海天瑞声、石基信息、汉王科技、汉仪股份、三六零、彩讯股份、快手-W、美图公司、金桥信息、佳讯飞鸿等。

AI算力端推荐海光信息、中科曙光、淳中科技、浪潮信息、神州数码、深信服等，受益标的包括寒武纪、景嘉微、龙芯中科、云天励飞等。

(2) 大信创: 推荐达梦数据、太极股份、神州数码、普联软件、顶点软件、软通动力、润和软件、中国软件国际、启明星辰、天融信、安恒信息、深信服等，受益标的中国软件、中国长城、拓维信息、麒麟信安、中孚信息、诚迈科技、宝兰德、吉大正元、海量数据等。

表7：推荐及受益标的盈利预测与估值

| 公司代码 | 公司名称 | 评级 | 收盘价（元） | | 归母净利润（亿元） | | | PE | | |
|-----------|------|----|------------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|--|
| | | | 2025/10/31 | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E | |
| 688111.SH | 金山办公 | 买入 | 358.99 | 19.15 | 22.88 | 27.7 | 87 | 73 | 60 | |
| 002230.SZ | 科大讯飞 | 买入 | 55.60 | 7.09 | 9.2 | 11.84 | 181 | 140 | 109 | |
| 300378.SZ | 鼎捷数智 | 买入 | 52.45 | 1.71 | 2.06 | 2.58 | 83 | 69 | 55 | |
| 2556.HK | 迈富时 | 买入 | 43.50 | 0.48 | 2.13 | 3.76 | 214 | 48 | 27 | |
| 688615.SH | 合合信息 | 买入 | 216.85 | 4.7 | 5.68 | - | 65 | 53 | - | |
| 600688.SH | 用友网络 | 买入 | 2.74 | -3.04 | 2.56 | 6.57 | - | 94 | 36 | |
| 688041.SH | 海光信息 | 买入 | 229.33 | 30.18 | 42.13 | 58.06 | 177 | 127 | 92 | |
| 603019.SH | 中科曙光 | 买入 | 106.45 | 23.76 | 28.72 | 34.6 | 66 | 54 | 45 | |
| 300229.SZ | 拓尔思 | 买入 | 20.58 | 3.42 | 4.4 | - | 53 | 41 | - | |
| 603171.SH | 税友股份 | 买入 | 52.27 | 2.12 | 3.32 | 4.98 | 100 | 64 | 43 | |
| 603516.SH | 淳中科技 | 买入 | 172.70 | 1.31 | 1.88 | 2.57 | 268 | 187 | 137 | |
| 000977.SZ | 浪潮信息 | 买入 | 65.23 | 30.61 | 37.04 | 44.6 | 31 | 26 | 22 | |
| 002315.SZ | 焦点科技 | 买入 | 47.35 | 6 | 7.57 | - | 25 | 20 | - | |
| 0268.HK | 金蝶国际 | 买入 | 14.66 | 1.14 | 3.61 | 6.44 | 420 | 133 | 74 | |
| 000034.SZ | 神州数码 | 买入 | 43.03 | 10.54 | 13.38 | 16.7 | 30 | 23 | 19 | |
| 002649.SZ | 博彦科技 | 买入 | 13.63 | 2.52 | 3.19 | 3.72 | 32 | 25 | 21 | |
| 688692.SH | 达梦数据 | 买入 | 281.55 | 4.56 | 5.77 | 7.32 | 70 | 55 | 44 | |
| 002368.SZ | 太极股份 | 买入 | 26.88 | 3.29 | 4.4 | 5.54 | 51 | 38 | 30 | |

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：选取2025年10月31日收盘价，已评级的盈利预测来自开源证券研究所，未评级的盈利预测来自于Wind一致预期。）

续表7：推荐及受益标的盈利预测与估值

| 公司代码 | 公司名称 | 评级 | 收盘价 (元) | | | | 归母净利润 (亿元) | | | PE | | |
|-----------|--------|-----|------------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2025/10/31 | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |
| 300996.SZ | 普联软件 | 买入 | 17.45 | 1.46 | 1.71 | 2.06 | 34 | 29 | 24 | | | |
| 688369.SH | 致远互联 | 买入 | 26.25 | -0.97 | -0.23 | 0.21 | - | - | 144 | | | |
| 603383.SH | 顶点软件 | 买入 | 39.61 | 2.11 | 2.6 | 3.14 | 39 | 31 | 26 | | | |
| 688258.SH | 卓易信息 | 买入 | 68.80 | 0.88 | 1.58 | 2.97 | 95 | 53 | 28 | | | |
| 002439.SZ | 启明星辰 | 买入 | 15.66 | 1.96 | 3.21 | 4.24 | 97 | 59 | 45 | | | |
| 002212.SZ | 天融信 | 买入 | 10.42 | 1.87 | 2.57 | 3.01 | 66 | 48 | 41 | | | |
| 688023.SH | 安恒信息 | 买入 | 57.30 | 0.75 | 1.92 | - | 78 | 30 | - | | | |
| 300454.SZ | 深信服 | 买入 | 131.00 | 5.42 | 6.74 | 8.28 | 102 | 82 | 67 | | | |
| 301236.SZ | 软通动力 | 买入 | 53.21 | 3.61 | 5.56 | - | 140 | 91 | - | | | |
| 300339.SZ | 润和软件 | 买入 | 61.57 | 2.36 | 3.28 | 3.44 | 208 | 149 | 143 | | | |
| 0354.HK | 中国软件国际 | 买入 | 5.82 | 7.61 | 9.49 | 11.13 | 19 | 15 | 13 | | | |
| 300033.SZ | 同花顺 | 买入 | 363.26 | 25.07 | 30.39 | 36.8 | 78 | 64 | 53 | | | |
| 600570.SH | 恒生电子 | 买入 | 31.46 | 12.89 | 14.45 | 16.36 | 46 | 41 | 36 | | | |
| 688095.SH | 福昕软件 | 未评级 | 107.40 | 0.43 | 0.96 | 1.49 | 228 | 102 | 66 | | | |
| 300496.SZ | 中科创达 | 未评级 | 68.76 | 5.27 | 6.39 | 7.78 | 60 | 50 | 41 | | | |
| 300624.SZ | 万兴科技 | 未评级 | 72.45 | 0.29 | 0.94 | 1.53 | 483 | 149 | 92 | | | |
| 300226.SZ | 上海钢联 | 未评级 | 27.23 | 2.24 | 3.14 | 3.84 | 39 | 28 | 23 | | | |
| 300170.SZ | 汉得信息 | 未评级 | 18.10 | 2.46 | 3.03 | 3.74 | 75 | 61 | 49 | | | |

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：选取2025年10月31日收盘价，已评级的盈利预测来自开源证券研究所，未评级的盈利预测来自于Wind一致预期。）

续表7：推荐及受益标的盈利预测与估值

| 公司代码 | 公司名称 | 评级 | 收盘价(元) | | 归母净利润(亿元) | | | PE | | |
|-----------|-------|-----|------------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|--|
| | | | 2025/10/31 | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E | |
| 6682.HK | 第四范式 | 未评级 | 55.75 | 0.23 | 2.62 | 5.94 | 1159 | 102 | 45 | |
| 2586.HK | 多点数智 | 未评级 | 8.68 | 1.25 | 2.57 | 4.01 | 60 | 29 | 19 | |
| 2587.HK | 北森控股 | 未评级 | 6.41 | -1.47 | -0.47 | 0.54 | - | - | 96 | |
| 301270.SZ | 汉仪股份 | 未评级 | 36.92 | 0.56 | 0.84 | 1.07 | 66 | 44 | 35 | |
| 688590.SH | 新致软件 | 未评级 | 22.04 | 1.18 | 1.74 | 2.41 | 49 | 33 | 24 | |
| 300248.SZ | 新开普 | 未评级 | 12.52 | - | - | - | - | - | - | |
| 301185.SZ | 鸥玛软件 | 未评级 | 20.12 | - | - | - | - | - | - | |
| 002362.SZ | 汉王科技 | 未评级 | 23.16 | -1.11 | 0.5 | 0.64 | - | 113 | 88 | |
| 601360.SH | 三六零 | 未评级 | 11.97 | -1.87 | 0.45 | 1.56 | - | 1862 | 537 | |
| 300634.SZ | 彩讯股份 | 未评级 | 26.79 | 2.78 | 3.43 | 4.16 | 43 | 35 | 29 | |
| 688256.SH | 寒武纪-U | 未评级 | 1,375.00 | 22.68 | 49.03 | 79.5 | 256 | 118 | 73 | |
| 300474.SZ | 景嘉微 | 未评级 | 75.64 | 0.26 | 1.06 | 2.14 | 1520 | 373 | 185 | |
| 688047.SH | 龙芯中科 | 未评级 | 137.93 | -2.22 | -0.6 | 1.12 | - | - | 494 | |
| 600536.SH | 中国软件 | 未评级 | 52.29 | 1.03 | 2.21 | 3.01 | 474 | 221 | 162 | |
| 688152.SH | 麒麟信安 | 未评级 | 50.07 | 1.25 | 1.77 | 2.33 | 41 | 29 | 22 | |
| 300659.SZ | 中孚信息 | 未评级 | 15.69 | - | - | - | - | - | - | |
| 300598.SZ | 诚迈科技 | 未评级 | 54.69 | 0.1 | 0.81 | 1.46 | 1187 | 147 | 81 | |
| 688058.SH | 宝兰德 | 未评级 | 31.51 | - | - | - | - | - | - | |

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：选取2025年10月31日收盘价，已评级的盈利预测来自开源证券研究所，未评级的盈利预测来自于Wind一致预期。）

续表7：推荐及受益标的盈利预测与估值

| 公司代码 | 公司名称 | 评级 | 收盘价(元) | | | | 归母净利润(亿元) | | | PE | | |
|-----------|------|-----|------------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2025/10/31 | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |
| 003029.SZ | 吉大正元 | 未评级 | 28.24 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 603039.SH | 泛微网络 | 未评级 | 57.09 | 2.58 | 3.14 | 3.54 | 58 | 47 | 42 | | | |
| 603138.SH | 海量数据 | 未评级 | 15.78 | 0.02 | 0.58 | 1.09 | 2319 | 80 | 43 | | | |
| 688343.SH | 云天励飞 | 未评级 | 77.34 | -3.8 | -2.81 | -1.04 | - | - | - | | | |
| 300213.SZ | 佳讯飞鸿 | 未评级 | 9.39 | 0.74 | 1.05 | 1.37 | 75 | 53 | 41 | | | |
| 603918.SH | 金桥信息 | 未评级 | 17.88 | 0.3 | 1.01 | 1.76 | 218 | 65 | 37 | | | |
| 002153.SZ | 石基信息 | 未评级 | 9.87 | 0.87 | 1.78 | 2.88 | 310 | 151 | 94 | | | |
| 688787.SH | 海天瑞声 | 未评级 | 116.02 | 0.25 | 0.38 | 0.53 | 280 | 184 | 132 | | | |

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：选取2025年04月30日收盘价，已评级的盈利预测来自开源证券研究所，未评级的盈利预测来自于Wind一致预期。）

目 录

CONTENTS

1

板块业绩逐渐修复，基金持仓比例仍在低位

2

重视两大核心趋势：AI日新月异，自主安全加速落地

3

投资建议

4

风险提示

- (1) **技术革新风险。**新技术、新模式、新业态的不断涌现，对软件与信息服务行业产生较大冲击。
- (2) **人才流失风险。**随着行业竞争日趋激烈，对优秀人才的争夺亦趋于激烈。如果未来行业环境、经济社会环境发生变化，不能有效留住现有技术人才、吸引新技术人才，行业未来的持续经营造成不利影响。
- (3) **下游行业不景气风险。**下游部分行业不景气，客户经营面临挑战，可能减少在信息化、智能化等方面的预算和投资。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 | 备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。 |
|------|-------------------|-----------------------|--|
| 证券评级 | 买入 (buy) | 预计相对强于市场表现20%以上； | |
| | 增持 (outperform) | 预计相对强于市场表现5%~20%； | |
| | 中性 (Neutral) | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； | |
| | 减持 (underperform) | 预计相对弱于市场表现5%以下。 | |
| 行业评级 | 看好 (overweight) | 预计行业超越整体市场表现； | |
| | 中性 (Neutral) | 预计行业与整体市场表现基本持平； | |
| | 看淡 (underperform) | 预计行业弱于整体市场表现。 | |

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及

的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。

开源证券研究所

上海：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感谢 聆听



开源证券