



计算机行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

计算机组

分析师：刘高畅（执业 S1130525120005）
liugaochang@gjzq.com.cn

分析师：陈芷婧（执业 S1130525120008）
chenzhijing@gjzq.com.cn

分析师：李可夫（执业 S1130525120009）
likefu@gjzq.com.cn

分析师：鲍淑娴（执业 S1130526020002）
baoshuxian@gjzq.com.cn

海外哪些 AI 应用在反弹

本周观点

■ **Datadog 业绩 beat 领涨 IGV，应用公司业绩极具韧性。**我们认为，本轮 IGV 反弹的核心催化来自 Datadog 财报超预期，但更重要的意义在于，其同时验证了 AI Infra 需求真实存在、超大规模 AI 客户仍在加速投入，以及 AI 吞噬应用层 SaaS 的悲观叙事并不成立。无论是 Datadog、Fortinet、Snowflake、MongoDB 等基础设施与数据平台公司，还是网络安全与应用层厂商，本轮财报均显示企业 IT 需求仍具韧性，AI 正在带来新的系统级增量需求。

■ **超跌修复：估值已回落至历史底部。**IGV 此前的大幅回撤，本质上源于市场对“生成式 AI 颠覆 SaaS”的极度悲观定价。在估值压缩至历史底部区域后，一旦业绩层面开始证伪“AI 吞噬论”，估值修复弹性便迅速释放。本轮反弹不仅是情绪修复，更是对此前过度悲观预期的一次集中纠偏。

■ **吞噬论一刀切并不合理，IT 项目是系统化解决方案。**“AI 吞噬一切 SaaS”的线性叙事并不符合真实产业逻辑。随着 AI 从演示级走向生产级，企业对于可观测性、安全、数据治理、向量检索、 workflow 协同等系统能力的需求反而被结构性放大。无论是 DDOG 的监控能力、FTNT/PANW/CRWD 的安全能力、SNOW/MDB 的数据底座能力，还是 ServiceNow 的工作流体系，本质上都处于 AI 规模化部署的关键路径之中。AI 真正带来的并非 IT 预算消失，而是企业 IT 架构复杂度与系统化需求的全面提升。

■ **看好方向：高景气高壁垒，及 AI Infra 与信创共振方向。**我们认为，当前最值得关注的方向包括两条主线：一是高景气高壁垒场景，以 Seedance 2.0 为代表的多模态模型能力跃迁，正驱动漫剧 Agent 等细分场景跨越商业化拐点，且具备复杂 workflow 壁垒的业务正加速实现 AI 赋能；二是 AI Infra 共振方向，随着信创迈入核心替换节点，叠加复杂 AI 项目对多模态数据库、数据治理及向量检索能力的拉动，具备核心底层基建能力的国产厂商有望迎来需求加速期。

相关标的

- 1) 大模型：智谱、Minimax、腾讯控股、阿里巴巴、科大讯飞；
- 2) 高景气&高壁垒：德才股份、美年健康、康众医疗、真爱美家、中控技术、金蝶国际、用友网络、迪普科技、云知声、多点数智、聚水潭、迈富时、阜博集团、范式智能、汇量科技等；
- 3) AI Infra：达梦数据、星环科技、广立微、合合信息等；
- 4) 信创：金山办公、纳思达、中国软件、顶点软件、太极股份、海量数据、诚迈科技、麒麟信安、润和软件、卓易信息、奇安信、三六零、安恒信息、天融信、永信至诚、启明星辰等。

风险提示

行业竞争加剧的风险；技术研发进度不及预期的风险；特定行业下游资本开支周期性波动的风险。



内容目录

一、Datadog 业绩 beat 领涨 IGV，应用公司业绩极具韧性.....	3
1.1 Datadog (DDOG)：增长重新加速、AI 原生势头、利润率改善三轮驱动.....	3
1.2 Fortinet (FTNT)：AI 加剧的复杂威胁环境正推动网安行业迈入新阶段	3
1.3 基建软件 (AI Infra)：Snowflake、MongoDB 领涨	3
二、超跌修复：估值已回落至历史底部.....	3
三、吞噬论一刀切并不合理：IT 项目是系统化解方案	4
四、看好方向：高景气高壁垒，及 AI Infra 与信创共振方向.....	4
4.1 以 Seedance2.0 为代表的高景气高壁垒方向.....	4
4.2 信创和 AI Infra 共振的方向.....	5
五、相关标的.....	7
风险提示.....	7

图表目录

图表 1： 本周美股软件公司个股涨跌幅情况	3
图表 2： 2024 年 5 月 1 日-2026 年 5 月 8 日 IGV 走势图（美元）	4
图表 3： 在各项评测中，Seedance 2.0 的综合表现达到行业领先水平.....	5
图表 4： Seedance 2.0 生成视频展示（1）	5
图表 5： Seedance 2.0 生成视频展示（2）	5
图表 6： 各行业信创建设呈阶梯式特征	6
图表 7： 星环科技新一代 AI 基础设施	7



一、Datadog 业绩 beat 领涨 IGV，应用公司业绩极具韧性

Datadog 在 5 月 7 日财报后股价飙升 31%，季度营收首次突破 10 亿美元，带动 Snowflake 和 MongoDB 股价分别上涨约 10%。我们认为，DDOG 之所以能够驱动 IGV 反弹的，本质上是因为此刻公司通过业绩验证 AI Infra 订单是真实增量、超大规模 AI 客户在加速买单，以及被市场认定的“应用类 SaaS 死亡论”完全不能解释这种基本面。同时，从本周公布业绩的几家代表性公司来看，无论是 Infra 层 (DDOG、FTNT、SNOW、MDB)，还是应用层公司，业绩优于市场担忧的“被 AI 吞噬”叙事。

1.1 Datadog (DDOG)：增长重新加速、AI 原生势头、利润率改善三轮驱动

DDOG 受增长重新加速、AI 原生势头及利润率改善推动，2026Q1 实现营收 10.06 亿美元，超出市场预期的 9.6 亿美元，同比增长 32%，营业利润率达 22%。公司全面上调指引，预计 2026 年全年营收中值为 43.2 亿美元，高于此前预测的 40.8 亿美元。公司年支付额超过 10 万美元的客户数量增长至 4550 个，同时，Datadog CEO 表示，公司在超级智能实验室训练业务方面以获两家大型超大规模客户。

1.2 Fortinet (FTNT)：AI 加剧的复杂威胁环境正推动网安行业迈入新阶段

Fortinet 2026Q1 总营收同比增长 20% 至 18.5 亿美元，高于市场预期的 17.3 亿美元，Billings 同比增长 31% 至 20.9 亿美元，主要由于网络与安全融合趋势的延续，以及 AI 正在加剧的日益复杂的威胁环境。Fortinet 将 2026 年全年营收指引从此前的 75-77 亿美元上调至 77.1-78.7 亿美元全年毛利率预计可达 79%-81%。Billings 业务的高增长说明客户在主动加大投入而非削减开支，已经打破市场对于“AI 吞噬网络安全”的观点。

1.3 基建软件 (AI Infra)：Snowflake、MongoDB 领涨

Snowflake 表示，AI 发展势头强劲，超过 9100 家客户（包括丰田汽车欧洲公司和联合租赁公司）正在使用 Snowflake 的 AI 功能，公司领先的 AI 能力已成为客户 AI 战略的基石。Snowflake Intelligence 在短短 3 个月内，就从一项新产品发展成为近 2500 家客户的必备功能。AI 正在推动工作负载的扩展和用户群的扩大，从而增强 Snowflake 整体业务的实力。同时，公司 26Q1 净新增客户数量创历史新高，达到 740 家，过去 12 个月消费额超过 1000 万美元的客户数量也创下新纪录。截至 2026 年 1 月 31 日，Snowflake 已为 790 家福布斯全球 2000 强企业提供服务，同比增长 5%，Capital One 和 Thomson Reuters 等客户正在使用 Snowflake 来增强其数据和分析基础架构。

MongoDB 2026 财年 Q4 总营收 6.95 亿美元，同比增长 27%，超过指引上限 4%；其中 Atlas 云数据库收入首次突破 20 亿美元，同比增长 29%，单季净新增收入 1.14 亿美元创历史纪录，占总收入的 72%，环比小幅提升。MongoDB 管理层强调，AI 与 Agent 类应用需要内存、状态和高质量检索能力，而这些能力是现代 OLTP 平台原生具备的，能够通过集成搜索、向量搜索和嵌入功能，无需 ETL 或外挂系统即可支持实时应用。

我们认为，海量 Agent 并发运行需要合规、安全地高频访问企业内部数据，AI 直接拉动了对数据平台的用量与算力消耗。Snowflake “结构性增量驱动力”和 MongoDB “Vector Search 客户翻倍”的两份业绩是同一个逻辑的两面，即越复杂的 AI Agent 应用，越需要数据底座作为内存与状态层。

图表1：本周美股软件公司个股涨跌幅情况

公司	周涨跌幅
Datadog	42.4%
FTNT	32.2%
CRWD	15.8%
PANW	14.8%
MongoDB	13.7%
Snowflake	8.1%

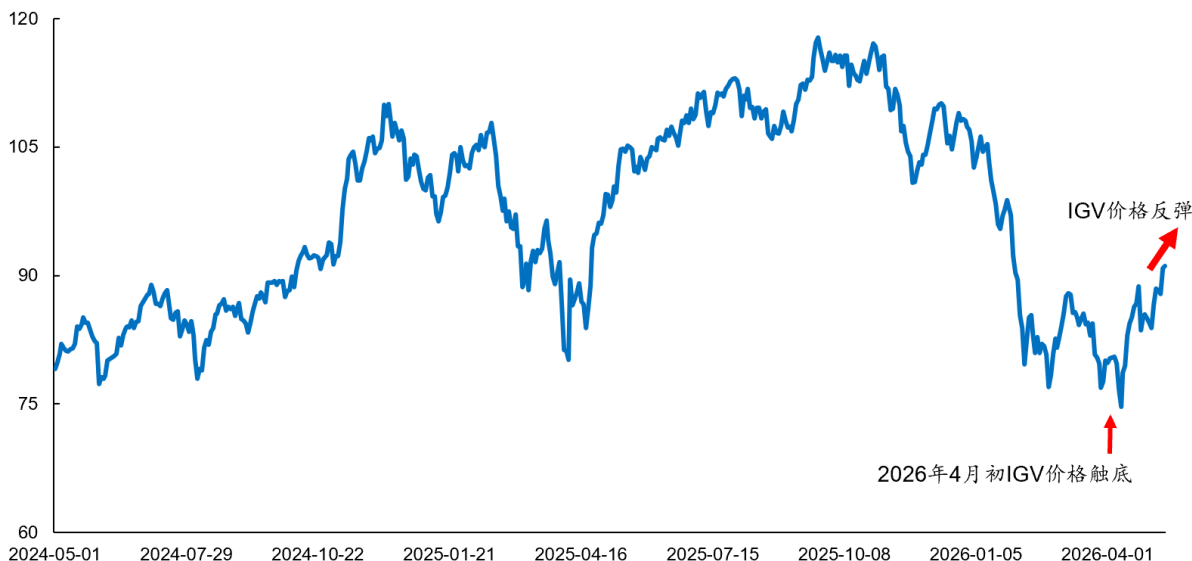
来源：iFind，国金证券研究所

二、超跌修复：估值已回落至历史底部

受“AI 吞噬论”主导的极度悲观预期影响，软件指数 IGV 在 2026 大幅回撤，2026Q1 一度回撤 30%，主要由于被解读为生成式 AI 对 SaaS 的颠覆、人力资源重新分配等多重因素。IGV 在 2026 年 4 月触及 4 月初 52 周低点 74.6 美元，并在 4 月 17 日前后录得自 2001 年 10 月以来最佳单周表现，表明此前的抛售情绪已经过度，恐慌情绪开始消退，市场将出现反转。我们认为，支撑反弹得以发生的另一根支柱，是“AI 吞噬论”造成的极度悲观预期把 IGV 降至历史底部区域，业绩证伪吞噬叙事，估值修复的弹性瞬间释放。



图表2: 2024年5月1日-2026年5月8日 IGV 走势图 (美元)



来源: iFind, 国金证券研究所

三、吞噬论一刀切并不合理: IT 项目是系统化解决方案

一刀切的吞噬论本身并不合理, 对于偏系统化工程的 IT 项目, AI 不仅不是吞噬, 反而会带来海量的系统级需求, 包括对 AI 推理服务的监控 (DDOG)、云原生安全与 SASE 防护 (FTNT、PANW、CRWD)、底层数据清洗与治理 (SNOW)、为 Agent 应用提供检索/向量内存的数据基础设施 (MDB), 以及跨部门工作流协同 (ServiceNow)。

Fortinet 公布 Q1 业绩并大涨之后, Zscaler、CrowdStrike、Palo Alto Networks 均录得跟涨: CrowdStrike 上涨 7%、Palo Alto Networks 上涨 5.4%; 由此可见, 企业在网络安全上的投入展现出极强韧性, 背后驱动是不断升级的威胁态势、AI 驱动的攻击向量以及在数据保护方面日益严格的监管要求。

据 Infoq, 中国 AI 发展已从“技术可用”迈入“工程可靠、商业可行、治理可控”的深水区, 而当前产业界最真实的焦虑也正源对 AI 生产环境中长期稳定交付能力的担忧。过去一年, 极客邦技术大会团队通过与大量一线技术团队、工程负责人深入交流, 同样也发现了这一趋势, 2026 年的 AI 产业焦虑已经从“AI 能做什么”转向“AI 系统能否在生产环境中稳定运行、可控交付、持续产生价值, 成本是否可度量, 质量、风险、合规能否在控制范围内”。

AI 基础设施的需求被结构性放大。AI 从“演示级”走向“生产级”的过程, 本质上是把所有原本“被视为对对象”的 IT 基础设施重新放在了 AI 规模化部署的关键路径上, 可观测性、合规审计、数据治理、安全身份、工作流编排——这些恰恰是 DDOG、SNOW、MDB、ServiceNow、PANW、CRWD 的产品矩阵。

四、看好方向: 高景气高壁垒, 及 AI Infra 与信创共振方向

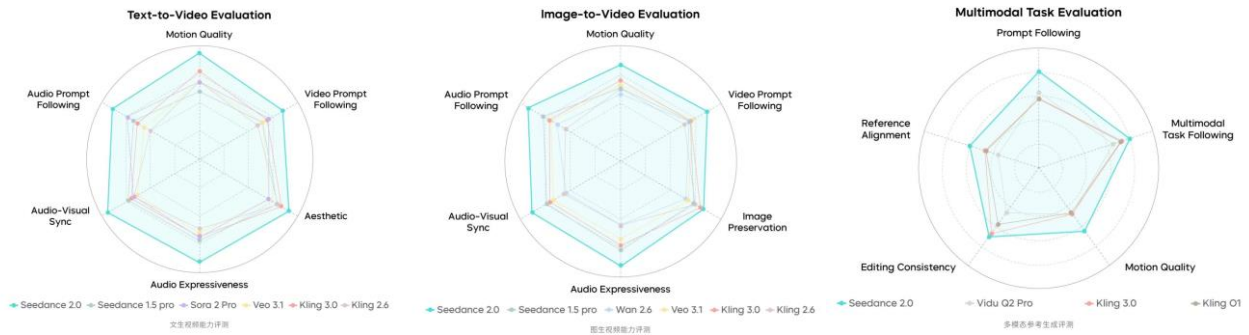
4.1 以 Seedance2.0 为代表的高景气高壁垒方向

2026 年 2 月 10 日, 字节跳动旗下即梦 AI 正式发布 Seedance 2.0; 该模型在 Artificial Analysis Video Arena 以 Elo 1,269 的成绩登顶, 超越 Google Veo 3、OpenAI Sora 2 和 Runway Gen-4.5, 成为当前评测体系下综合表现最强的视频生成模型。生成质量的稳定性 (抽卡成功率) 对 ai 视频成本非常关键, 让模型生成一段 15 秒的视频, 过去 AI 视频抽卡成功率不到 20%, 根据极客公园的测试和多位从业者在 X 上的反馈, Seedance2.0 的可用率高达 90% 以上。模型能力的跃迁直接降低废片率, 是漫剧 agent 商业化的关键拐点。

我们认为, 从抽卡成功率提升的角度看, 漫剧 agent 的真实生产成本大幅压缩, 这意味着“批量化 AI 内容生产”在 2026 年将首次具备规模化的单位经济模型。



图表3: 在各项评测中, Seedance 2.0 的综合表现达到行业领先水平



来源: 字节跳动官方公众号, 国金证券研究所

图表4: Seedance 2.0 生成视频展示 (1)



来源: 字节跳动官方公众号, 国金证券研究所

图表5: Seedance 2.0 生成视频展示 (2)



来源: 字节跳动官方公众号, 国金证券研究所

4.2 信创和 AI Infra 共振的方向

复杂 AI 项目对底层数据治理、向量检索、模型管理的要求提升, 需求可以被国产数据库/数据平台厂商所承接; 同时, 信创临近替换重要节点, 党政及行业均加速替换, 信创+AI Infra 共振方向有望受益。

信创: 临近重要替换节点, 政策引导+AI 技术革新引领行业迈入加速期

政策端: 一方面, 信创临近重要替换节点, 党政及行业均加速替换, 且进一步迈入替换深水区; 另一方面, 供应链安全相关的政策引导进一步完善, 4 月 7 日, 国务院总理李强签署国务院令, 公布《国务院关于产业链供应链安全的规定》, 这是我国首部针对产业链供应链安全的专项行政法规, 为党政、金融、电信、能源、交通、航空航天等关键行业加速推进信创替代提供了坚实依据。在政策驱动下, 金融、电信、交通、能源行业信创建设加速, 信创进程在深度、广度上均显著提升。

技术端: AI 与信创的融合已从产业趋势升级为发展刚需。4 月 22 日, 2026 中国数据库技术与产业大会在北京举办, 行业各界达成共识: 国内数据库产业已完成规模化替代的阶段性目标, 正式进入“AI 驱动+市场筛选”的高质量发展阶段, AI 技术正从内核层面重塑数据库架构, 向量数据库、AI 原生数据库逐步成为产业主流, 打破了传统数据库“功能叠加”的发展模式。达梦数据、人大金仓、OceanBase、PolarDB 等国内头部数据库企业, 在大会上集中展示了 AI 融合成果, 向量检索、多模数据统一管控、智能自治运维等功能已成为产品核心配置。



图表6：各行业信创建设呈阶梯式特征



来源：亿欧智库，国金证券研究所

AI Infra: AI 复杂度提升催生治理刚需，AI Infra TAM 进一步扩大

AI 基础设施软件可以协助企业将原始数据转化为高质量数据资产，并降低企业 AI 能力的开发难度。AI 基础设施软件整合了数据清洗、生成、标注、存储等功能，实现了对企业内部异构数据源的统一访问与集中管理。通过提升整体数据的可用性，显著减少数据孤岛与冗余，为构建结构合理、语义一致的数据资产体系奠定基础。此外，AI 基础设施软件可以提供模型设计、测试与迭代的框架，降低构建 AI 应用的复杂性，助力企业更高效地开发和部署人工智能。例如，AI 模型开发软件可自动执行重复任务，优化数据识别、分类及管理流程，从而高效处理大规模数据集，加快 AI 模型训练及部署，取代独立开发 AI 模型的传统做法。

数据底座构成 AI 基础设施软件中的关键部分。在大数据场景下，以集中式架构关系型数据库为代表的传统数据管理软件不能很好适应数据的“4V”特性，面临较多技术挑战。随着信息技术的发展，尤其是生成式 AI 的出现，数据处理需求的变化推动了数据管理软件技术的变革，从技术发展方向来看，数据管理软件技术依次按照“关系型、集中式”向“非关系型、分布式”并进一步向“多模型、云原生”这三个阶段进行演变。随着技术不断成熟，分布式架构将逐渐成为主流。自底向上，传统的集中式资源管理调度逐渐向基于云原生技术的分布式统一资源管理平台发展；数据管理软件技术架构也会因为计算模式的转变发生重大变革，传统的集中式数据库逐渐向分布式、多模型数据库发展；传统数据分析软件逐渐向新型的分布式数据开发和智能分析软件发展，智能分析软件需要提供机器学习和大模型的统一运营视角。

我们认为，随着 AI 系统复杂度提升，数据库/可观测性/安全/恢复/混合云/工作负载编排等相关的 AI Infra 工具越发成为刚需，因此复杂 Agent 的应用，将进一步打开 AI Infra 板块的 TAM 扩张边界。



图表7：星环科技新一代AI基础设施



来源：星环科技 25 年年报，国金证券研究所

信创及 AI Infra 共振方向，以达梦数据、星环科技、广立微三家公司为例：

达梦数据：国产数据库龙头。公司主营业务由软件产品使用授权、数据及行业解决方案、数据库一体机销售及有偿运维服务，产品已在金融、电力、通信、交通、医疗等领域得到广泛应用。公司积极推进新型数据库技术的研究，借鉴已有关系型和非关系型系列产品研发经验，从底层进行全新设计，研发全新的分布式原生多模数据库产品，用于同时支持图、关系、键值、向量等在内的多模数据的存储和管理，目前已经取得多项技术突破。

星环科技：企业级 AI 和大数据基础设施软件开发商。公司围绕数据的集成、存储、治理、建模、分析、挖掘和流通等数据全生命周期，以及从数据到知识、模型到应用的端到端全流程，提供全栈式基础软件及服务，已构建大数据与云基础平台、分布式数据库、数据开发工具、人工智能平台等软件产品矩阵。公司在 AI Infra 商业化方向上已逐步落地，金融客户借助星环知识平台 TKH 构建投研知识库，能源集团通过 Sophon LLMOps 完成设备故障预测场景上线，政府、教育、制造等行业亦开始复制相关场景。

广立微：制造类 EDA+半导体 AI 数据分析。公司深耕制造类 EDA，提供“软件+测试设备+数据分析”一体化方案，在良率提升 EDA、可制造性设计 (DFM) EDA、可测试性设计 (DFT) EDA 领域均有产品推出；半导体大数据分析软件矩阵丰富，以 AI 和大模型串联数据中枢，包括 QuickRoot、TPC、iCASE 在内的“AI 智能+LLM 大模型”工具集逐渐丰富。

五、相关标的

- 1) 大模型：智谱、Minimax、腾讯控股、阿里巴巴、科大讯飞；
- 2) 高景气&高壁垒：德才股份、美年健康、康众医疗、真爱美家、中控技术、金蝶国际、用友网络、迪普科技、云知声、多点数智、聚水潭、迈富时、阜博集团、范式智能、汇量科技等；
- 3) AI Infra：达梦数据、星环科技、广立微、合合信息等；
- 4) 信创：金山办公、纳思达、中国软件、顶点软件、太极股份、海量数据、诚迈科技、麒麟信安、润和软件、卓易信息、奇安信、三六零、安恒信息、天融信、永信至诚、启明星辰等。

风险提示

■ 行业竞争加剧的风险：

在信创等政策持续加码支持计算机行业发展的背景下，众多新兴玩家参与到市场竞争之中，若市场竞争进一步加剧，竞争优势偏弱的企业或面临出清，某些中低端品类的毛利率或受到一定程度影响。

■ 技术研发进度不及预期的风险：

计算机行业技术开发需投入大量资源，如果相关厂商新品研发进程不及预期，表现层面将呈现出投入产出在较长时期的滞后特征。



■ 特定行业下游资本开支周期性波动的风险：

部分计算机公司系顺周期行业，下游资本开支波动与行业周期性相关性较强，或在个别年份对于上游软件厂商的营收表现产生扰动。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究