



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

美股软件在涨什么？

本周观点

■ **美股软件继续上涨，数据底座、安全等 AI Infra 先行。**本周 Snowflake、MongoDB、Okta 等 AI Infra 厂商业绩及指引持续超预期，其中 Snowflake 股价单周上涨 48.4%，Okta 上涨 33.6%，带动 IGV 周内上涨 8%：1) Snowflake 客户数量与客户质量同步提升，并与 AWS 签署未来五年 60 亿美元合作协议，加码 Graviton CPU 及 AI 加速器投入；2) MongoDB Atlas 业务保持近 30% 的增长，Vector Search 及 MCP 相关 AI 工具使用量快速提升；3) Okta 围绕 Agent 身份治理推出双产品体系，AI 相关项目订单规模明显高于传统业务。从本轮反弹结构看，涨幅居前的主要集中于数据基础设施、可观测性及网络安全等 AI Infra 环节。Snowflake 与 MongoDB 验证了数据层需求增长，Okta 验证了身份治理价值提升，而 Datadog、CrowdStrike、Fortinet 及 Palo Alto Networks 则反映出 AI 规模化部署过程中监控与安全需求同步扩张。

■ **IGV 超跌修复：估值回落至历史底部后持续修复。**市场开始重新定义 AI 对软件行业的赋能价值，软件板块迎估值修复。受“AI 吞噬论”主导的极度悲观预期影响，软件指数 IGV 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，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。进入 5 月，Snowflake、MongoDB、Salesforce 等软件公司业绩全面超预期，市场开始重新认识软件企业在 AI 时代的受益逻辑，软件板块迎来强劲反弹，IGV 单月涨幅超过 21%，创下自 2001 年 10 月以来的最佳月度表现，业绩证伪吞噬叙事，估值修复的弹性全面释放。

■ **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、工作流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/GRWD 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：AI Infra 与信创共振，及高景气高壁垒方向。**我们认为，当前最值得关注的方向包括两条主线：一是信创+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；二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。

相关标的

- 1) 大模型：智谱、Minimax、腾讯控股、阿里巴巴、科大讯飞；
- 2) AI Infra：达梦数据、星环科技、广立微、合合信息等；
- 3) 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；
- 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、美股软件继续上涨，AI Infra 先行	3
1.1 本周 SNOW/OKTA 等 AI Infra 再次引领美股软件板块修复	3
1.2 5 月以来软件结构性反弹，AI Infra 先行	4
二、超跌修复：估值回落至历史底部后持续修复	5
三、吞噬论一刀切并不合理：IT 项目是系统化解方案	5
四、看好方向：高景气高壁垒，及 AI Infra 与信创共振方向	6
4.1 AI Infra 和信创共振的方向	6
4.2 以 Seedance2.0 为代表的高景气高壁垒方向	7
五、相关标的	8
风险提示	8

图表目录

图表 1： 年产品收入超过 100 万美元的客户达到 779 家	3
图表 2： 公司净收入留存率保持卓越	3
图表 3： OKTA 双线 AI Agent 安全管理产品	3
图表 4： ServiceNow 客户群组初始合同 ACV 不断攀升	4
图表 5： IGV 部分成分股业务及近半月内涨幅情况	4
图表 6： 2024 年 5 月 1 日-2026 年 5 月 29 日 IGV 价格走势（美元）	5
图表 7： 各行业信创建设呈阶梯式特征	6
图表 8： 星环科技新一代 AI 基础设施	7
图表 9： 在各项评测中，Seedance 2.0 的综合表现达到行业领先水平	8
图表 10： Seedance 2.0 生成视频展示（1）	8
图表 11： Seedance 2.0 生成视频展示（2）	8



一、美股软件继续上涨，AI Infra 先行

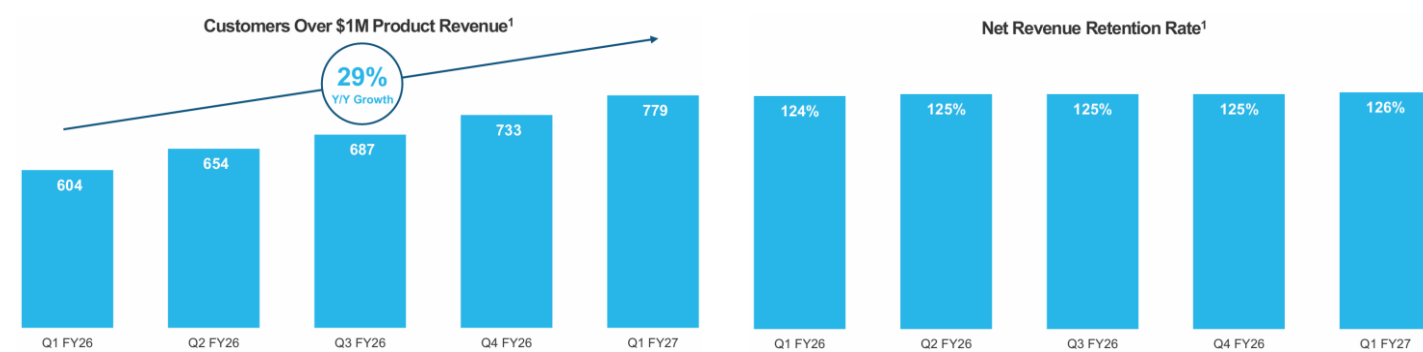
1.1 本周 SNOW/OKTA 等 AI Infra 再次引领美股软件板块修复

本周 OKTA、Snowflake、MongoDB 等 AI Infra 厂商业绩/股价表现超预期，其中 OKTA 股价提升 33.6%，Snowflake 股价大增 48.4%，再次引领美股软件大涨，IGV 本周价格上涨 8%，市场意识到 AI 开始真实转化为软件收入与企业付费需求，对 AI 与软件产业关系的认知正从 AI 吞噬软件逐步切换为 AI 重构并强化软件基础设施价值。

Snowflake: AI 工作负载的需求强劲增长，锁定 AWS 五年 60 亿美元 Graviton CPU 和 AI 加速器。1) 业绩超预期: FY27Q1 公司实现总营收 13.9 亿美元，同比增长 34%，高于市场一致预期的 13.2 亿美元，产品收入同比增长 34% 至 14.4 亿美元，Non-GAAP 运营利润率提升 3pcts 至 11.9%，Non-GAAP 产品毛利率保持 75% 的高水平。2) 客户数量与质量齐升: FY27Q1 公司净收入留存率同比提升 2pcts 至 126%，客户粘性与内生增长能力保持卓越; FY27Q1 公司净新增客户同比增长 38%，公司 Forbes 全球 2000 强客户达到 813 家，年产品收入超过 100 万美元的客户同比增长 29% 达到 779 家。3) 收购 Natoma 强化治理能力: 公司于 5 月签署最终协议，拟收购企业级模型上下文协议 (MCP) 平台 Natoma，将治理能力从数据管理延伸至 Agent 执行与工具调用环节。4) 与 AWS 签署五年 60 亿美元合作协议，推动企业 AI 落地: 公司计划未来五年内投入 60 亿美元用于采购亚马逊旗下 AWS 的服务与技术，包括 AWS 自研的 Arm 架构 Graviton 通用芯片，以及用于 AI 工作负载的 GPU。

图表1: 年产品收入超过 100 万美元的客户达到 779 家

图表2: 公司净收入留存率保持卓越



来源: Snowflake, 国金证券研究所

来源: Snowflake, 国金证券研究所

MongoDB: Atlas 云数据库业务强势。1) Atlas 云数据库保持强劲: 2026Q1 公司实现总营收 6.9 亿元，同比增长 25.2%，Atlas 收入同比增长 29.4% 至 5.1 亿美元，Non-GAAP 运营利润率近 18%。2) 优质客户基础持续扩大: FY26Q1 公司剩余履约义务 (RPO) 同比大增 88% 达到 14.6 亿美元，净年度经常性收入扩展率达 121%，本季度公司新增 2,500 名客户，客户总数突破 6.77 万，年消费超 10 万美元的客户同比增长 15.5% 至 2895 家; 其中，Atlas 总客户数量超过 6.64 万，得益于 Vector 和 Text Search 的采用，45% ARR 超 10 万美元的大客户使用 2 项及以上功能。3) AI 工作负载增加驱动平台 AI 应用起量: 公司已充分布局生产环境的规模化 AI 工作负载需求，Vector Search 采用率领先于公司整体增长，模型上下文协议 (MCP) 服务器等 AI 工具使用量亦显著增长。

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 与 MongoDB 的超预期业绩共同验证越复杂的 AI Agent 应用，越需要数据底座作为内存与状态层。

OKTA: 打造双线 Agent 治理产品，身份安全价值显著抬升。公司 FY27Q1 实现总营收 7.7 亿美元，同比增长 11.2%，其中，订阅收入 7.5 亿美元，同比增长 11.4%，多季度延续稳定增长。据 OKTA 业绩会，目前超过 90% 的企业已有 Agent 投入生产环境，但仅有 22% 的企业能够有效治理 Agent，随着 Agentic AI 普及，大量新的“数字身份”正在产生，对身份认证、权限治理、特权访问管理 (PAM) 等需求将显著提升; Okta 推出面向 AI Agent 时代的双安全管理产品，Okta for AI Agents 面向企业客户，提供 Agent 发现、治理与管理的一体化身份安全控制平台; Auth0 for AI Agents 面向开发者，提供 Agent、API 及用户统一认证授权的身份基础设施，共同构建 AI Agent 全生命周期安全体系。公司 AI 相关项目的平均订单规模已经明显高于公司普通业务订单规模，且 Q1 销售管线已经明显受到两款产品推动。

图表3: OKTA 双线 AI Agent 安全管理产品

Okta for AI Agents (面向企业 IT)	Auth0 for AI Agents (面向开发者)
在统一目录中建立 AI Agent 注册中心	AI Agent 身份认证
基于身份安全态势管理 (ISPM) 的 AI Agent 发现	令牌管理
基于 Okta 身份治理的 AI Agent 治理与访问认证	面向 RAG (检索增强生成) 的细粒度授权控制
基于特权访问管理的 AI Agent 特权账户管理	异步认证、跨应用访问
面向 AI Agent 统一注销	面向模型上下文协议 (MCP) 的身份认证能力



来源: OKTA, 国金证券研究所

1.2 5月以来软件结构性反弹, AI Infra 先行

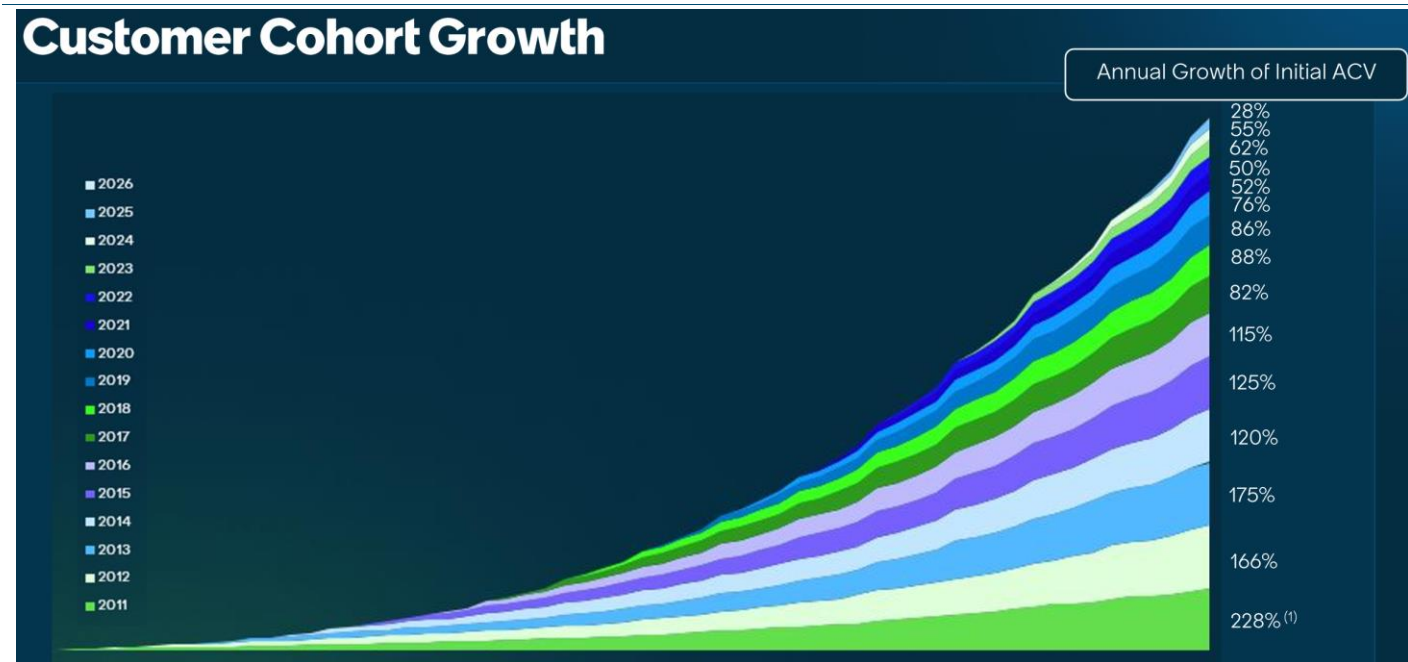
IGV 经过今年来的大幅度调整后, 本月步入反弹周期, 5月初 DDOG、Fortinet 率先以业绩韧性击破 AI 吞噬一切言论, 驱使市场开始分层看待软件公司。

DDOG 受增长重新加速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。

Fortinet: AI 加剧的复杂威胁环境正推动网安行业迈入新阶段。公司 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。

ServiceNow: 安全与数据领域将成为超增长极。公司 2026Q1 实现总营收 37.7 亿美元, 同比增长 22.1%, 其中订阅收入同比增长 22.2% 至 36.7 亿美元; 26Q1 公司达成 16 笔新增 ACV 超过 500 万美元的大型客户订单, 同比增长近 80%, 期末 ACV 超过 500 万美元的客户数量增长至 630 家, 客户及订单拓展加速。公司发力布局安全与数据领域, 分别于 2026 年 3 月与 4 月收购 Veza 与 Armis, 进一步增强身份治理、资产发现、网络风险管理等能力, 构建覆盖人员、机器、AI Agent, 以及企业全量数字与物理资产的统一安全治理体系。公司持续强化 Workflow Data Fabric、Data Catalog 及 Context Engine 能力, 建立企业可信的数据底座。随着企业从 Copilot 迈向 Agentic AI 时代, 治理对象将从员工扩展至海量 AI Agent, 面向全流程 Agent 行为的安全与数据治理有望成为 Agentic AI 落地过程中的关键增量。

图表4: ServiceNow 客户群组初始合同 ACV 不断攀升



来源: ServiceNow, 国金证券研究所

本轮 IGV 反弹的最强势方向集中于数据库、数据平台、可观测性、AI 工作流与企业数据基础设施等 AI 原生受益型软件。我们认为, 其背后逻辑在于, Agent 时代并非遵循减少软件调用的线性逻辑, 随企业级 Agent 进入部署阶段, 数据库查询、日志监控、工作流调度等任务从“人使用软件”转向“软件调用软件”, 系统复杂度上升后, 企业对于数据治理、实时监控、权限体系、Workflow orchestration 等方面的治理需求进一步增强, 因此具备可观测、安全、身份、Workflow 类的平台能力的软体公司, 将重新获得估值溢价。

图表5: IGV 部分成分股业务及近半个月涨幅情况

公司	定位/业务情况	涨幅
Snowflake	全球领先云数据平台, 提供数据仓库、数据共享及 AI 数据基础设施服务, Cortex Code 等 AI 产品渗透率持续提升	62.28%
ServiceNow	企业级工作流与 IT 服务管理龙头, 推动企业流程自动化与 Agentic AI 落地, Now Assist ACV 显著增长	30.82%
CRWD	全球领先云原生网络安全平台, 以 Falcon 平台覆盖终端、安全运营及身份安全, Falcon Flex 持续放量	23.05%



Atlassian	聚焦企业协同办公与研发管理, Rovo 快速增长、云业务加速、AI 驱动客单价提升	23.04%
Datadog	云监控与可观测性平台领军者, 显著受益于 AI 原生应用扩张带来的算力与监控需求增长	18.93%
Palantir	通过 AIP 平台为客户提供数据分析与 AI 应用服务, AIP 需求持续超预期	16.83%
PANW	覆盖网络安全、云安全与 SOC 运营, Next-Gen Security 业务高增长	16.00%
FTNT	网络安全基础设施龙头, 核心产品包括防火墙、安全网络与 SASE 平台	12.37%
Salesforce	涵盖销售、营销、客服及企业 AI Agent 平台, Agentforce 商业化加速、企业 AI 应用需求增长	10.14%

来源: iFind, 国金证券研究所

二、超跌修复: 估值回落至历史底部后持续修复

市场开始重新定义 AI 对软件行业的赋能价值, 软件板块迎估值修复。受“AI 吞噬论”主导的极度悲观预期影响, 软件指数 IGV 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, 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。进入 5 月, Snowflake、MongoDB、Salesforce 等软件公司业绩全面超预期, 市场开始重新认识软件企业在 AI 时代的受益逻辑, 软件板块迎来强劲反弹, IGV 单月涨幅超过 21%, 创下自 2001 年 10 月以来的最佳月度表现, 业绩证伪吞噬叙事, 估值修复的弹性全面释放。

图表6: 2024 年 5 月 1 日-2026 年 5 月 29 日 IGV 价格走势图 (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 workflow 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自对 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“AI 吞噬对



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、 workflow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 AI Infra 和信创共振的方向

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7：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8：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 LLM Ops 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。

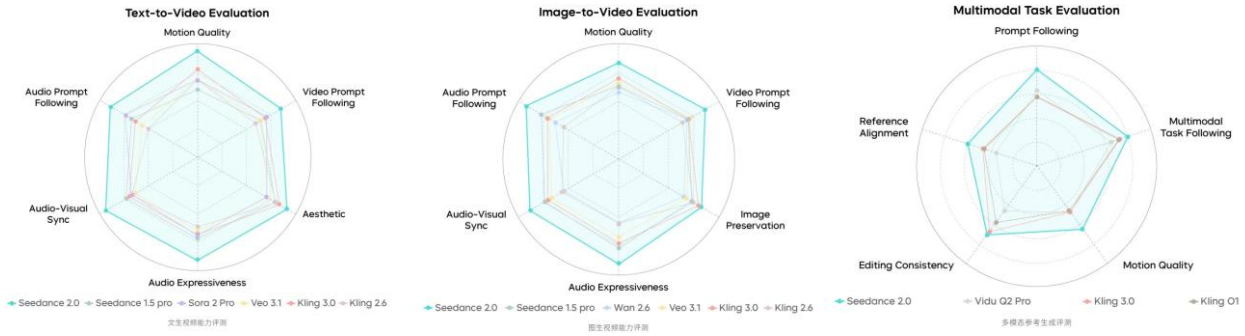
4.2 以 Seedance 2.0 的高景气高壁垒方向

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9: 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10: 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11: 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

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) AI Infra: 达梦数据、星环科技、广立微、合合信息等;
- 3) 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;
- 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, 表面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