



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：李可夫（执业 S1130525120009） 分析师：**刘高畅（执业 S1130525120005）**
 likefu@gjzq.com.cn liugaochang@gjzq.com.cn

如何看 META 做云

Meta 进军云业务，是算力动态调配的必经之路。Meta 正筹备推出 Meta Compute 云计算业务，面向外部客户提供 AI 模型 API 调用与 GPU 原始算力租赁服务，海外企业频繁主动向 Meta 寻求算力合作，推动其加速落地云业务布局。行业层面，巨额 GPU、存储、数据中心投入带来明显算力峰谷错配，亚马逊、微软、谷歌早已搭建完整公有云体系。Meta2024 年底有 34 万张 H100，预计对外出租成熟存量算力而非最前沿稀缺芯片，能够盘活固定资产、拉长设备现金流周期，缓解市场对高额 AI 资本开支折旧、资产闲置的焦虑，补齐 Meta 缺少算力内外灵活调配商业系统的短板，也是大模型时代算力资产多重变现的必然选择。

不是放弃模型：公司表态指向更大训练投入。Meta 布局对外云算力服务，并不会削减基础大模型研发投入，反而持续推进更高规格超大模型训练迭代。公司首席 AI 官公开确认新一代 Watermelon 模型正在训练，算力规模较前代 Avocado 提升一个数量级；现有 Muse Spark 模型持续优化代码生成、AI 智能体两大核心能力，更新后同步上线 Meta AI 产品与全新对外开放 API。外界容易产生“出租算力=放弃顶尖模型研发”的误区，但实际运营模式为：前沿稀缺算力优先供给内部 SOTA 模型训练与自有产品推理，仅将阶段性未充分利用的闲置存量算力对外商用。同时外部客户使用算力、调用模型产生的反馈数据，还能反向优化 Meta 模型能力，实现模型研发与云算力业务双向赋能。

算力需求仍被低估，短期波动源于资本开支担忧，中期价值来自现金流循环。供给端，Anthropic 2026 年一季度业务规模同比暴涨 80 倍，斥资每月 12.5 亿美元向 SpaceX 采购超 22.2 万张 GPU，头部 AI 企业仍在高价争抢算力，证明行业算力供给并未过剩；需求端，AI 智能体市场早期由代码场景拉动，但办公、法务、财务、企业流程自动化等知识工作者群体市场空间更大，OpenAI Codex 非开发者用户增速远超开发者，国内腾讯 WorkBuddy 等办公智能体平台月访问量、环比增速均大幅走高，推理需求将持续长期扩张。短期市场围绕高额 AI 资本开支存在分歧，但 Meta 云业务打通“广告现金流投入基建、基建支撑模型产品、闲置算力对外创收、外部反馈优化模型”的闭环，若市场因过度担忧资本开支引发板块回调，将带来配置窗口。

投资建议

相关标的：

海外算力：工业富联、胜宏科技、东山精密、中际旭创、中钨高新、蓝思科技、领益智造、鹏鼎控股、江海股份、东阳光、火炬电子、三环集团、欧科亿、天孚通信、鼎泰高科、新易盛、兆易创新、唯科科技、天岳先进、大普微、源杰科技、麦格米特、景旺电子、英维克、京东方等；**英特尔、SK 海力士、Lumentum、闪迪、铠侠、美光。**

国内算力：寒武纪、海光信息、东阳光、中芯国际、华虹半导体、禾盛新材、摩尔线程、天数智芯、协创数据、华丰科技、杰华特、璧仞科技、京基智农、华达科技、中科曙光、利通电子、浪潮信息、利扬芯片、沐曦股份、华勤技术、国科微、中国长城、晶科科技、罗曼股份、网宿科技、盈峰环境、芯原股份、晶科科技、亿田智能、豫能控股、星环科技、鸿日达、盛视科技、首都在线、神州数码、百度集团、润泽科技、大位科技、润建股份、奥飞数据、云赛智联、瑞晟智能、科华数据、潍柴重机、金山云、欧陆通、杰创智能、奥尼电子。**半导体设备：**中微公司、北方华创、拓荆科技、长川科技。

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、Meta 进军云业务，是算力动态调配的必经之路 | 3 |
| 二、不是放弃模型：公司表态指向更大训练投入 | 3 |
| 三、算力需求仍可能被低估 | 4 |
| 3.1 Anthropic 算力需求紧张 | 4 |
| 3.2 推理需求不仅来自于 Coding，也来自 Work | 4 |
| 3.3 短期波动来自 Capex 担忧，中期价值来自现金流循环 | 6 |
| 风险提示 | 6 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图表 1：Alexandr Wang 表示 META 模型即将更新 | 3 |
| 图表 2：Alexandr Wang 表示 META 还在训练更大的模型 | 4 |
| 图表 3：Codex 的开发者和非开发者用户增长 | 5 |
| 图表 4：2026 年 3 月 中国 PC 端 AI 原生办公智能体平台月访问量及增速情况 | 5 |



一、Meta 进军云业务，是算力动态调配的必经之路

据 Bloomberg 报道，Meta 正在探索推出名为 Meta Compute 的新云计算业务，可能向外部客户出售 AI 模型访问或原始算力。TechRadar 另报道称，Zuckerberg 曾表示云计算业务在考虑范围内，外部公司几乎每周询问 Meta 是否可提供 API 服务或算力。

我们认为，这一事件的核心是大模型时代的基础设施投资已经具备“内部自用+外部出租+模型服务化”的多重变现可能。若 Meta 的 GPU、存储、网络与电力容量存在阶段性错配，将闲置或低利用率部分转化为外部收入，反而有助于降低市场对资本开支回报周期的焦虑。

我们认为，在亚马逊、微软和谷歌均已拥有成熟云业务的背景下，Meta 的结构性短板是缺少将算力在内部需求、外部客户和生态开发者之间动态调配的商业系统。云服务并不意味着基础模型研发降速；相反，微软与亚马逊在基础模型相对依赖外部伙伴的情况下，仍保持高强度 AI 基建投资。Meta 进入云市场，是通过动态调配优化自身算力利用率的必经之路。

同时我们认为若 Meta 推出云算力服务，首批外部化资源更可能是存量成熟 H 系算力，而不是最前沿、最稀缺的最新型号算力。此前 Business Insider 报道称 Meta 到 2024 年底将拥有超过 34 万张 Nvidia H100 GPU，合计约 60 万张 GPU。Tom's Hardware 报道称，Nvidia 表示其云伙伴可以租出所有已上线的 H100/H200。如果 Meta 能把存量 H 系算力商业化，可以验证推理需求扩张可以延长旧资产现金流周期，并降低市场对 AI Capex 折旧和闲置的担忧。

二、不是放弃模型：公司表态指向更大训练投入

Business Insider 报道称，META 首席 AI 官 Alexandr Wang 在内部会表示 Meta 下一代模型 Watermelon 正在训练，使用算力较 Avocado 高一个数量级。Alexandr Wang 在 X 原帖称，下一次 Muse Spark 更新即将到来，编码和智能体能力会有较大改进，并将面向 Meta AI 和新 API 推出。Barron's 报道称，Meta 将 Muse Spark 称为 scaling ladder 的第一步，并表示更大模型仍在开发。

图表1: Alexandr Wang 表示 META 模型即将更新



王亚历山大
@alexandr.wang



首先，Mark 显然是在谈论整个行业在智能体能力方面的进展。不过，既然说到这个话题：我们的 Muse Spark 即将迎来下一次更新。这次更新在代码和智能体能力方面都进行了重大改进，使其更具竞争力，能够与其他领先模型一较高下。我们非常期待这些改进能尽快带给大家——它们将陆续登陆 Meta AI 和我们的全新 API!



华尔街引擎
@wallstengine · 7月3日

META 首席执行官马克·扎克伯格在一次内部员工大会上告诉员工，过去四个月人工智能代理的开发并未“以我们预期的方式加速”。——路透社

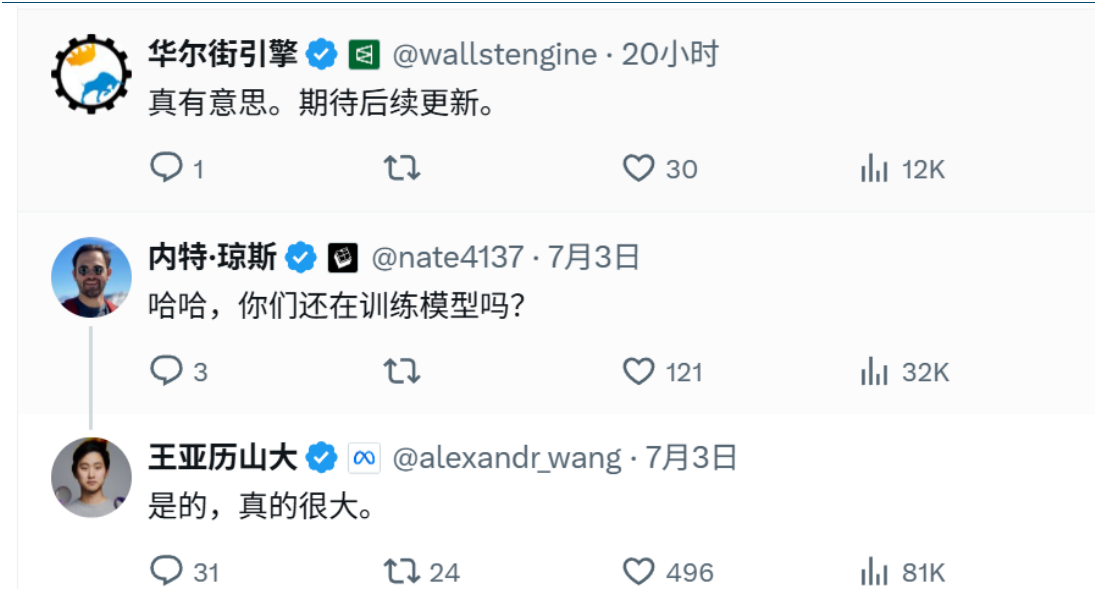


上午 9:01 · 2026年7月3日 · 120万 浏览量

来源：X, 国金证券研究所



图表2: Alexandr Wang 表示 META 还在训练更大的模型



来源: X, 国金证券研究所

我们认为，X 原帖与媒体报道相互印证：Meta 仍在围绕 Muse 系列模型、编码能力、智能体能力和 API 形态推进，而不是把基础模型研发让位给单纯的算力出租。相比卖算力等于放弃追求训练 SOTA 模型的理解，更可能的情况是：Meta 一方面继续投入更强基础模型，另一方面把阶段性未被内部模型训练和产品推理吃满的资源服务化。尤其在模型训练呈现批量化、项目制、峰谷波动的情况下，云化调度可以提升资产利用率。

三、算力需求仍可能被低估

3.1 Anthropic 算力需求紧张

Times of India 道称，Dario Amodei 提到 Anthropic 2026Q1 收入和使用量同比约 80 倍，明显高于原本最高约 10 倍的预期。

Tom's Hardware 报道称，Anthropic 与 SpaceX 的 Colossus 1 合作涉及逾 22.2 万张 Nvidia GPU 和 300MW 以上算力。Business Insider 报道称，Anthropic 将向 SpaceX 支付每月 12.5 亿美元用于 Colossus 数据中心算力。

我们认为，若 Anthropic 这类模型公司仍在高价寻找外部算力，Meta 进入云市场更是验证行业算力短缺仍存在，而不是证明行业已经供给过剩。AI 需求的核心不仅是训练，推理、智能体、代码、长上下文、多模态和企业 API 一旦规模化，会持续消耗 GPU、存储、网络、调度软件和电力。当前 AI 在企业流程、个人生产力、广告、电商、游戏、内容生产、客服和软件开发中的渗透率仍处早期，需求不宜用单一应用的短期热度来线性外推。

3.2 推理需求不仅来自于 Coding，也来自 Work

我们认为，当前部分投资者担心 OpenAI、Anthropic 的 ARR 主要由 coding 场景驱动，进而担心开发者市场渗透后大模型商业化增速放缓。但 Codex 的最新使用数据已经显示，agentic AI 的增长并不局限在软件开发者群体，知识工作者、法务、研究、文档、数据分析、流程自动化等非开发者场景正在快速上量。

OpenAI 论文《The Shift to Agentic AI: Evidence from Codex》显示，Codex 活跃用户在 2026 年上半年增长超过 5 倍，最快增长发生在软件开发者这一初始受众之外；论文还称，OpenAI 内部 Codex 使用几乎普及，并在很大程度上取代了 ChatGPT 的业务使用。Axios 报道称，Codex 每周用户超过 500 万，较 2 月桌面应用发布以来增长超过 6 倍；知识工作者约占用户 20%，采用速度超过开发者 3 倍。



图表3: Codex 的开发者和非开发者用户增长

Fig. 2: Growth in active Codex users by account type and persona

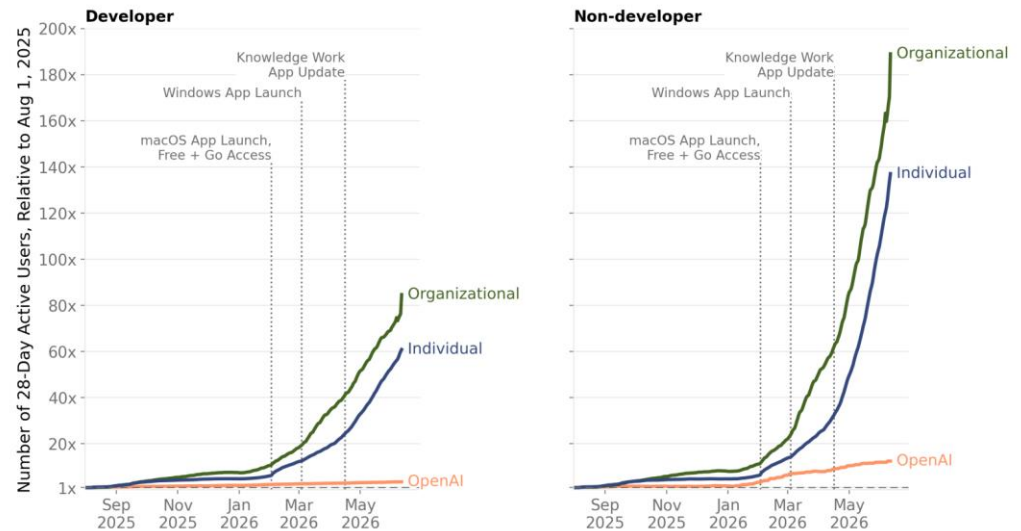


Figure shows growth in users active in the previous 28 days, by persona and account type. The Non-developer series pools users assigned to the Personal and General Knowledge Worker personas. Personas are assigned using the most common label assigned to a user's queries in the 30 days prior to June 11, 2026. Users' account types are allowed to vary over time. All series are indexed to have a value of 1 as of August 1, 2025. Estimates are based on a 3% sample of users.

来源:《The Shift to Agentic AI: Evidence from Codex》, 国金证券研究所

The Wall Street Journal 报道称, 腾讯正推进 agentic AI, 推出 WorkBuddy 等工具, 并称 WorkBuddy 是中国使用最广泛的生产力 AI agent 服务。

图表4: 2026年3月中国PC端AI原生办公智能体平台月访问量及增速情况

| 2026年3月 中国PC端AI原生办公智能体平台月访问量及增速情况 | | | |
|-----------------------------------|-----------|---------------|----------|
| 产品名称 | 月访问量 (百万) | 产品名称 | 环比增速 (%) |
| WorkBuddy | 8.85 | WorkBuddy | 831% |
| Trae.cn | 3.34 | EasyClaw | 449% |
| QClaw | 2.38 | CodeBuddy | 360% |
| QoderWork | 2.15 | AutoClaw | 226% |
| CodeBuddy | 1.01 | QClaw | 123% |
| AutoClaw | 0.76 | QoderWork | 82% |
| Coze.cn (桌面端) | 0.72 | Trae.cn | 76% |
| 悟空 | 0.53 | Coze.cn (桌面端) | 69% |
| LobsterAI | 0.47 | LobsterAI | 68% |
| EasyClaw | 0.38 | MiniMax Agent | 22% |

数据统计说明: “月访问量”指在统计周期内用户与PC端AI原生办公智能体平台的交互次数。部分产品为2026年3月发布正式公测版本, “环比增速”为公测与内测期间的月度环比增速。核心数据来源包括运营商数据、部分平台披露及抽样监测数据、易观用户调研数据、网络公开数据等, 通过易观自有模型测算得出。仅统计通过电脑访问产品桌面端应用的用户行为数据, 不包括通过Web页面/浏览器插件等浏览器端、手机/平板等移动端、办公软件平台内嵌智能体功能的数据。

© 易观分析

www.analysys.cn

来源: 易观分析, 国金证券研究所

我们认为, coding 是 agentic AI 的第一块高频刚需市场, 因为代码任务结构化、可验



证、ROI 清晰；但 work 市场的潜在 TAM 更大。办公、运营、销售、财务、法务、研究、客服、内容生产和企业内部系统操作的人群规模远高于专业开发者，且这些任务天然需要跨应用调用、长流程执行、文件处理和组织知识沉淀，正好对应大模型从聊天走向 agent 的能力升级方向。即便 OpenAI、Anthropic 早期商业化被 coding 拉动，也不应简单外推为商业化天花板将至；更合理的判断是，coding 证明了高付费意愿和高频使用，work 则提供更大的用户基数和更长的商业化曲线。

3.3 短期波动来自 Capex 担忧，中期价值来自现金流循环

我们认为，短期市场容易在两种叙事之间摇摆：一是“Meta 云化说明 AI 基建投多了”，二是“Meta 找到了将 AI Capex 货币化的新出口”。但拉长看，云业务的战略价值不只在收入增量，更在于云化能力可以帮助公司更灵活地配置训练与推理资源让 Meta 的资本支出形成更健康的闭环：广告现金流支持基建，基建支持模型和产品，阶段性冗余支持外部云收入，外部客户反馈反过来提升模型和平台能力。短期泛算力板块涨幅较大时，波动可能加剧；但若因“Meta 卖算力=AI 退潮”的线性担忧引发调整，反而可能提供更好的配置窗口。

风险提示

行业竞争加剧的风险：

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：

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：

部分公司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。

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**