



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

云计算产业更新

云厂商基本面持续走强，AI 打开长期增量

海内外头部云厂商最新财报均实现高增长：微软 Azure、AWS、谷歌云收入同比大幅提升，阿里云智能、腾讯企业服务增速亮眼。AI 带动算力、存储、模型服务等全链条云需求扩容，CSP 收入同步受益。

CSP 具备 AI 全链路一体化核心卡位优势

头部云厂商同时掌握算力基础设施、自研/合作大模型基座、多元流量入口，可通过 API 调用、企业席位、行业 Agent 方案等多元路径完成商业化。国内办公智能体产品爆发，腾讯 WorkBuddy 月访问量、环比增速领跑 PC 端 AI 办公平台，验证云厂商入口变现潜力。

云业务盈利属性突出，Meta 入局印证行业商业价值

成熟云业务具备高利润率，AWS、微软智能云经营利润率接近 40%。Meta 计划推出 Meta Compute 云计算业务，对外出租算力，我们认为可通过动态调度盘活其算力利用率，也体现了云业务有利可图。

英伟达分成模式佐证 AI 云长期商业化空间

英伟达推出云厂商收入分成机制，从一次性硬件销售延伸至云服务持续性收益，芯片龙头深度绑定云产业链收益，证明云厂商是 AI 技术落地商业化的核心载体。

技术降本，自研芯片与调度优化打开利润空间

海内外头部云厂商通过自研芯片实现全栈软硬件协同降本，持续压低算力采购、能耗、运维综合成本，随谷歌 TPU、AWS Trainium、阿里平头哥等自研芯片规模化放量，长期将显著修复云业务毛利率，兑现利润弹性。

投资建议

相关标的：

阿里巴巴、腾讯控股、金山云、优刻得、首都在线、网宿科技、云赛智联、青云科技等。

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；AI 资本开支压力过高的风险。



内容目录

CSP 基本面强劲，AI 应用层有广泛卡位.....	3
1.1 各大云厂商财务表现优秀，AI 正显著拉动云需求。.....	3
1.2 AI 应用层卡位：入口、数据、算力和模型基座一体化.....	3
做云明显有利可图，技术降本还将打开利润空间.....	4
2.1 云业务盈利属性突出，Meta 入局印证行业商业价值.....	4
2.2 NVIDIA 分成：上游愿意绑定云收入，反证 AI 云商业化空间.....	4
2.3 技术降本：自研芯片与调度优化打开利润空间.....	4
风险提示.....	4

图表目录

图表 1： 各大云厂商最新财务情况.....	3
图表 2： 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.....	3



CSP 基本面强劲，AI 应用层有广泛卡位

1.1 各大云厂商财务表现优秀，AI 正显著拉动云需求

AI 训练和推理都需要弹性算力、存储、网络、数据库、模型服务、安全与运维体系，客户通常不会单独购买某一块 GPU，而是把 AI 工作负载部署在已有云架构上。因此，AI 需求的外溢不只体现为 GPU 采购，也会体现为云收入、云订单、云平台服务费和企业软件订阅。

图表1：各大云厂商最新财务情况

公司	最新披露期	财务表现
微软	FY2026 Q3	智能云业务收入达 347 亿美元，同比增长 30%；Azure 及其他云服务收入+40%。
AWS	2026Q1	AWS 收入 376 亿美元，同比+28%。
Google	2026Q1	Google Cloud 收入 202 亿美元，同比+63%。
阿里	2026 财年四季度	云智能集团收入 416 亿元，同比+38%；外部客户收入增速 40%。
腾讯	2026Q1	金融科技及企业服务收入 599 亿元，企业服务收入+20%。

来源：国金证券研究所

1.2 AI 应用层卡位：入口、数据、算力和模型基座一体化

我们认为，CSP 的核心优势，是它们同时拥有算力、模型、企业客户和应用入口。

- 算力卡位：头部 CSP 拥有数据中心、高性能网络、分布式存储、数据库、安全、容器与运维体系，AI 训练和推理只是把既有云基础设施迁移到更高价值负载。
- 模型基座卡位：Microsoft 依托 OpenAI 生态和 Copilot，Google 拥有 Gemini 与 Vertex AI，AWS 通过 Bedrock 连接模型生态，阿里云推进通义千问与 Model Studio，腾讯布局混元模型。
- 入口卡位：Microsoft 有 Office/GitHub，Google 有 Search/Android/Workspace，Amazon 有电商/AWS 开发者生态，阿里有淘宝/天猫/1688/钉钉，腾讯有微信/企业微信/会议/文档/小程序。近期腾讯 WorkBuddy 已经成为办公领域爆款 Agent 产品。

图表2：2026 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。



来源：易观分析，国金证券研究所

- 商业化变现：CSP 可通过 API 调用、Token 套餐、模型托管、Agent 平台、企业席位和行业解决方案，将 AI 能力纳入原有云账单和软件订阅体系。

做云明显有利可图，技术降本还将打开利润空间

云业务盈利属性突出，Meta 入局印证行业商业价值

据 TechRadar 报道，在年度股东大会上，Meta 首席执行官扎克伯格表示，随着公司不断扩大数据中心规模以支持人工智能程序，云计算业务“绝对有可能”提上日程，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，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。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，也体现了云业务的商业价值。

2.2 NVIDIA 分成：上游愿意绑定云收入，反证 AI 云商业化空间

NVIDIA 官网博客在 2026 年 7 月 1 日宣布，NVIDIA 推出了一种新的商业模式，向快速增长的 AI 生态系统（包括初创公司、模型构建者、企业、研究机构和区域性 AI 参与者）开放计算资源。这种新模式使 AI 云平台能够通过收入分成和信用支持模式的经济合作，为 AI 原生应用、企业级应用和独立软件供应商（ISV）客户采购 NVIDIA 基础设施。通过此次合作，AI 云平台将销售基于 NVIDIA 技术的云服务，NVIDIA 将获得标准产品收入以及所支持容量的云收入分成。这种结构加速了 NVIDIA 平台在高增长、高信心的 AI 原生应用领域的普及，并为 NVIDIA 提供了持续的、与使用量挂钩的收入来源。

我们认为其投资意义在于：上游芯片龙头愿意把收益从一次性硬件销售延伸到未来云服务收入，说明产业链正把 AI 云视为持续变现的应用空间；而掌握客户、场景、部署和计费体系的 CSP，是 AI 从技术扩散到商业闭环的关键承载层。

2.3 技术降本：自研芯片与调度优化打开利润空间

海内外头部云厂商通过自研 CPU/AI 专用芯片实现全栈软硬件协同降本，持续压低算力采购、能耗、运维综合成本，随自研芯片规模化放量，将持续压低算力综合 TCO，长期打开云厂商盈利上行空间。

阿里平头哥：5 月 20 日，在 2026 阿里云峰会上，平头哥首次公布真武系列芯片的规划，未来两年将陆续推出算力更强的真武 V900、真武 J900 两代芯片，以满足 Agentic 时代千行百业的 AI 算力需求。目前，真武系列芯片已累计出货 56 万片，服务了中国电信、中国一汽、浦发银行等 20 多个行业的 400 多家客户。

AWS Trainium: DigitTimes 7 月 6 日报道 AWS 通知相关供应链，将上调 2026 年第三季出货量，估计较原本出货再拉高 2~3 成，供应链上调 Trainium 3 服务器 2026Q3 出货量 20%-30%，AWS 最新搭载其 ASIC「Trainium 3」的服务器，供应链已从 5 月开始出货。

谷歌 TPU: 5 月 19 日，谷歌与黑石官宣成立全新 AI 云计算合资企业，项目总投资规模 250 亿美元，规划 2027 年建成 500MW 智算园区，全部搭载自研 TPU v7 Ironwood 对外提供算力租赁服务；Ironwood 单芯片 TCO 较英伟达 GB200 低 44%。

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。

AI 资本开支压力过高的风险：

AI 资本开支过高可能导致云厂商自由现金流持续承压，并带来折旧压力



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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦5楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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**