



计算机行业研究

买入（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

计算机组

 分析师：刘高畅（执业 S1130525120005） 分析师：郑元昊（执业 S1130525120004） 分析师：孙恺祈（执业 S1130526060005）
 liugaochang@gjzq.com.cn zhengyuanhao@gjzq.com.cn sunkaiqi@gjzq.com.cn

算力业绩强劲，海外软件加速有利于硬件

投资逻辑

- **算力硬件业绩强劲_Q3 机柜及 ASIC 有望加速。**胜宏科技 2026H1 实现营收 116.29 亿元，同比+28.77%；归母净利润 28.57 亿元，同比+33.30%。单 Q2 归母净利润 15.69 亿元，净利率环比提升 2.4pct 至 25.7%。我们认为，公司收入稳步增长、盈利能力持续提升，高阶 AI PCB 产品结构优化仍在兑现。工业富联 2026H1 实现营收 5578.61 亿元，同比+54.63%；归母净利润 237.40 亿元，同比+95.99%。其中，云服务商 AI 服务器收入同比增长 2.3 倍，GPU AI 机柜出货量同比增长 3.2 倍。我们认为，利润增速显著快于收入，体现 AI 机柜放量与产品价值量提升，工业富联已成为海外算力机柜链最核心的业绩载体之一。NVIDIA FY27Q2 数据中心收入 890 亿美元，同比+117%；下一季度公司收入指引 1080 亿美元，较本季度环比增长约 21%。Vera Rubin 已进入全面量产，合作伙伴产品预计于 2026 年下半年陆续推出。工业富联上半年 ASIC AI 机柜出货量同比增长 3 倍，ASIC CPU 服务器出货量同比增长 2.5 倍；800G 以上数据中心交换机出货量同比增长 1.4 倍。公司同时覆盖 GPU 机柜、ASIC 机柜和高速交换机，是 AI 算力多技术路线并行扩张的核心受益者。大光业绩同样强劲。中际旭创 2026H1 实现营收 417.78 亿元，同比+182.49%；归母净利润 136.51 亿元，同比+241.70%。新易盛同期实现营收 209.10 亿元，同比+100.34%；归母净利润 75.29 亿元，同比+90.98%。两家公司均受益于海外算力资本开支增长及 800G、1.6T 高速光模块持续放量。我们认为，Q3 最重要的产业变化，一是 Vera Rubin 机柜由研发导入转向规模交付，二是以 Google TPU 为代表的 ASIC 项目进入新一轮部署窗口。凭借整机柜设计、液冷、电源管理及 DFA 自动化能力，工业富联在服务器和交换机环节的份额有望继续提升，推动 Q3 业绩进一步加速。
- **国产算租利润加速兑现_协创与利通验证板块景气。**协创数据 2026H1 实现营收 125.23 亿元，同比+153.29%；归母净利润 18.38 亿元，同比+325.51%。其中，智能算力产品及服务收入 32.16 亿元，同比+163.46%。我们认为，利润增速显著快于收入，验证算力业务占比提升和规模效应正在转化为利润。利通电子 2026H1 归母净利润 7.02 亿元，同比+1275%；算力及相关服务收入 12.74 亿元，占公司收入约 61%。协创数据与利通电子同时实现利润爆发，说明国产算租已经从资产投入阶段进入业绩集中兑现期。我们认为，国内先进算力供给仍具稀缺性，重点关注具备拿卡能力、长期客户合同和持续融资能力的算租龙头。在利用率维持高位的前提下，板块收入、利润率及资产回报率仍有继续向上空间。
- **Salesforce 业绩超预期，AI 并未吞噬软件，反而加快商业化。**Salesforce FY27Q2 收入 113.45 亿美元，同比+11%；cRPO 达到 335 亿美元，同比+14%。公司将全年收入指引由 459 亿—462 亿美元上调至 461 亿—464 亿美元。Agentforce 与 Data 360 合计 ARR 接近 39 亿美元，同比增长超过 210%；其中 Agentforce ARR 超过 15 亿美元，同比增长超过 240%。Agentic Work Units 环比增长 97%，高阶 AI 产品 Bookings 环比翻倍以上。我们认为，订单、ARR 与全年指引同步改善，说明 AI 并未削弱企业软件平台价值，反而正在通过 Agent、数据与 Workflow 形成增量变现。“AI 吞噬软件”的悲观预期有望收敛，叠加企业 IT 需求恢复，下半年软件板块具备业绩与估值共同修复的基础。软件反转强化 AI 商业化闭环，有利硬件行情持续。我们认为，软件收入和调用量加速，是硬件行情从资本开支驱动走向真实需求验证的重要信号。当 AI 应用形成“用户付费—Token 调用增长—推理算力扩容—云厂商继续采购硬件”的闭环后，软件行情与硬件行情并非此消彼长，而是相互强化。

风险提示

- Rubin 及 ASIC 机柜交付不及预期；云厂商资本开支下修；算力租赁利用率及价格下降；AI 应用商业化不及预期；汇率及供应链波动风险。



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：北京市东城区建国内大街 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