



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

全球 AI 投入持续推进，硬件兑现与应用拓展共振

投资逻辑

- **海外三大云 Q3 收入同比增长 39%—103%，云与模型端的付费需求为全球 AI 持续扩容提供支撑。**结合 CSP 资本开支指引与国内算力采购，季度交付波动尚未改变投入方向。自然年 Q3 微软 Azure、Google Cloud、AWS 收入分别同比+48%、+103%、+39%；Meta 营收 646 亿美元、同比+26%。微软业绩会预计下一季 CapEx 超 500 亿美元，因第三方产能交付延期将 2026 年支出调至约 1700 亿美元，FY27 下半年有望加速；Amazon 维持全年现金 CapEx 约 2200 亿美元，Meta 全年 CapEx 指引收窄至 1350—1450 亿美元。国内最新披露的 6 月季度，阿里 AI 云及计算服务收入 484.37 亿元、同比+45%，腾讯 CapEx 528 亿元、同比+176%，管理层明确加大算力采购以支持模型与应用。Anthropic 公开招股书披露 2026H1 收入 162.86 亿美元、同比+1300%，Q2 经营利润约 10 亿美元；截至 9 月底，过去 12 个月贡献收入不低于 10 万美元的客户超 11900 家。据此，我们持续看多全球 AI 投入：云与模型收入高增验证付费需求，CSP 扩容指引提供后续采购可见性，交付节奏调整不改产业向上趋势。
- **承接 CSP 扩容，工业富联与“易中天”Q3 归母净利润同比增速均超 50%，算力需求正向机柜与光互联业绩兑现。**PCB、电源、液冷及磷化铟的订单与交付进展，进一步提供配套环节的需求验证。工业富联 Q3 归母 166.34 亿元、同比+60.35%，云计算收入同比/环比+75%/+25%，GPU 机柜与 ASIC 服务器同步增长。新易盛、中际旭创、天孚通信 Q3 归母分别同比+61.15%、+173.74%、+55.30%，三家公司均将收入增长与 AI 算力及高速光产品需求相联系。胜宏 Q3 收入 68.31 亿元、同比+34.30%，扣非 12.76 亿元、同比+16.16%，归母受非经常损益拖累同比-52.17%；华正新材 Q3 收入 26.50 亿元、同比+140.77%，归母 6.27 亿元，高等级覆铜板需求及售价提升提供支撑。麦格米特 Q3 收入同比+40.48%，服务器电源已进入批量交付，但单季扣非仍亏 1389 万元；江海 Q3 归母 2.41 亿元、同比+36.60%，AI 服务器电容已有应用。创世纪 Q3 归母同比+139.76%，前三季度 AI 硬件（含液冷、光模块）新签订单 19.97 亿元；海鸥 Q3 归母同比+41.81%，6 月底数据中心在手订单 4.57 亿元，上半年相关收入占比不足 1%，增量仍待交付。光智 Q3 收入同比+112.68%，6 英寸磷化铟衬底在手订单近万片 Q3 毛利率同比+286.50%，10 月完成鼎泰芯源控股收购，披露其磷化铟在手订单约 20 万片，须区分测试设备业绩与材料端增量。我们看多 AI 硬件景气由龙头向配套扩散：机柜与光互联利润增长验证需求兑现，配套订单提供后续增量，优先关注交付与盈利同步改善的公司。
- **硬件扩容之外，应用正从 Coding 向工业研发、内容制作、安全运营和企业流程拓展。**金蝶 Q3 净新增 ARR 同比增长 46.9%，显示 AI 需求正转化为企业订阅增量。物理 AI 方面，索辰 Q3 收入同比+105.46%至约 1 亿元，仍亏损 1654 万元；半年报披露仿真、合成数据与物理 AI 产品协同布局。漫剧方面，德才 Q3 收入同比+15.03%，控股子公司奇想无限已与红果、阅文合作并上线多部漫剧，整体业绩尚不能等同 AI 内容收益。网安方面，深信服 Q3 扣非 1.86 亿元、同比+50.81%；公司称安全 GPT 帮助提升 MSS 运营效果和服务效率。FDE 方面，金蝶 9 月末订阅 ARR 46.04 亿元、同比+19.3%；前三季度 AI 原生产品签约 10.02 亿元，Q3 AI 收入未单独披露，H1 AI 收入 2.96 亿元、同比+189%；阳光智维 FDE 项目启动，体现 AI 向企业工作流渗透。我们明确看多 AI 应用：订阅增量与 AI 签约验证企业付费，仿真、内容和安全拓宽使用场景，有望接续 Coding 形成商业化闭环，并以持续推理需求反哺算力投入。

风险提示

- CSP 投入与交付不及预期；订单转化及 AI 商业化不及预期；出口审批、汇率及投资损益波动。



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

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：北京市东城区建国门内大街 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