华龙证券 CHINA DRAGON SECURITIES

证券研究报告

计算机

报告日期：2026 年 11 月 23 日

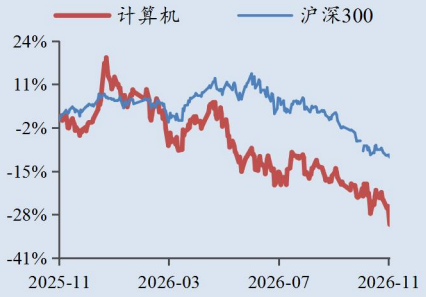
# 模型侧性价比提升，关注 AI 产业业绩兑现节奏

## ——计算机行业周报


华龙证券研究所


**投资评级：推荐（维持）**

**最近一年走势**





分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzq.com

分析师：朱凌萱

执业证书编号：S0230526030001

邮箱：zhulx@hlzq.com


**相关阅读**

《腾讯 2026Q3 资本开支创新高，云与 AI 应用进入兑现期—计算机行业点评报告》2026.11.20

《微软一次发布七款自研模型，模型竞赛转向性价比—计算机行业点评报告》2026.11.19

《Anthropic 发布办公套件，国产模型突围—计算机行业周报》2026.11.16


请认真阅读文后免责条款



**摘要：**

- **微软一次发布七款自研模型，单位任务成本重新定价。**2026 年 11 月 18 日，微软在旧金山举行的 Ignite 2026 大会上集中发布七款自研 MAI 系列 AI 模型，覆盖编程、网络安全、图像编辑与语音转写等场景。其中 MAI Code 2 Flash 将在 GitHub Copilot 上线，并同步在 Microsoft Foundry 开启有限访问预览；安全模型 MAI Cyber 2 Flash 将率先接入微软安全产品。微软披露，在 GitHub Copilot 所覆盖的四项日常企业编程基准上取平均，MAI Code 2 达到 GPT-6.1 Sol 约 98%的性能，成本仅为其 40%；同等性能条件下，成本只有 Claude Opus 5.5 的 5%。MAI Code 2 Flash 在同类日常任务上与 GPT-6 Luna、Claude Haiku 5.5 基本持平，价格分别为二者的 65%和 20%。安全场景中，MAI Cyber 2 Flash 在 Cyber Gym 端到端测试中领先 GPT-6 Astra，单任务成本不到后者的 2%；多模态方面，图像编辑模型 MAI Image 2.7 能够达到竞争对手五分之一的成本。这意味着同一能力水平的价格坐标被整体下移了一个数量级，模型的竞争维度从跑分切换到了每 token、每任务的有效成本。

- **腾讯 2026Q3 资本开支创新高，云与 AI 应用进入兑现期。**2026 年 11 月 18 日，腾讯控股（00700.HK）发布 2026 年第三季度未经审核业绩并召开业绩说明会。当季实现营业收入 2073.4 亿元，同比增长 8%；资本开支与云收入同步提速，AI 业务增长致利润端暂时承压。单季资本开支 814.33 亿元、同比增长 527%，前三季度累计 1661.53 亿元已相当于 2025 年全年的 2.1 倍，其中现金口径的资本开支付款约 651 亿元，公司明确表示这一水平已大致处于峰值，2026 年余下时间及 2027 年各季度将围绕该水平波动，长期算力合同基本签完后预付款流出亦将下降。与投入同步的是云服务收入同比增长 35%，而整体营收增速仅 8%，前者是后者的四倍以上；驱动来自 WorkBuddy 带来的推理需求、模型即服务（MaaS）以及 GPU 租赁三条线，尤其是公司主动把更多算力分配给对外租赁与 MaaS，说明算力已从纯成本项转向可计价收入项。我们认为国内头部云厂商的资本开支叙事正在转向产能变现，能否把闲置窗口压缩到最低直接决定投入产出比。同时，AI 业务快速发展致使公司利润端暂时承压，剔除新 AI 产品贡献后为 833 亿元、同比增长 8%，新 AI 业务对当期利润的拖累约 152 亿元，季度末公司由净现金转为 137 亿元净债务，自由现金流为-691 亿元、剔除算力预付款后为 169 亿元。公司的应对是拉长久期——

管理层表示 2026 至 2027 年建成的可复用基础设施将在后续年份持续释放效能，同期设备采购价格处于高位、2028 年同类采购价格有望明显下降，叠加训练与推理效率逐年成倍提升，经营压力预计在 2028 年前后逐步缓解。

- **投资建议：**建议沿三条主线把握：一是资本开支高位延续下的国产算力与数据中心配套环节，2026 至 2027 年是订单兑现窗口；二是云与 MaaS 收入提速带来的云计算基础设施及 AI 中间件厂商；三是具备办公协同入口或垂直行业壁垒的 AI 应用与办公软件厂商。维持计算机行业**“推荐”**评级。建议关注：（1）国产算力：海光信息（688041.SH）、寒武纪（688256.SH）；（2）云与 IDC：润泽科技（300442.SZ）、润建股份（002929.SZ）、数据港（603881.SH）、优刻得-W（688158.SH）；（3）AI 应用：索辰科技（688507.SH）、鼎捷数智（300378.SZ）、卓易信息（688258.SH）。
- **风险提示：**（1）所引用数据资料的误差风险。（2）AI 投资力度不及预期。（3）AI 产品竞争加剧。竞争加剧可导致价格战。（4）重点关注公司业绩不达预期。（5）政策标准出台速度不及预期。（6）科技板块交易风险。

**表 1：重点关注公司及盈利预测**

| 股票代码 | 股票简称 | 2026/11/20 | EPS（元） | | | | PE | | | | 投资评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 股价（元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | |
| 002929.SZ | 润建股份 | 49.64 | 0.14 | 1.40 | 2.17 | 3.02 | 322.8 | 35.4 | 22.9 | 16.4 | 未评级 |
| 300378.SZ | 鼎捷数智 | 28.91 | 0.60 | 1.06 | 0.91 | 1.21 | 79.0 | 27.3 | 31.8 | 23.9 | 增持 |
| 300442.SZ | 润泽科技 | 46.96 | 3.00 | 1.70 | 2.36 | 3.11 | 15.7 | 27.6 | 19.9 | 15.1 | 未评级 |
| 603881.SH | 数据港 | 17.43 | 0.19 | 0.17 | 0.19 | 0.21 | 171.6 | 100.2 | 92.5 | 84.8 | 未评级 |
| 688041.SH | 海光信息 | 164.25 | 1.09 | 1.91 | 2.95 | 4.16 | 270.1 | 86.0 | 55.7 | 39.5 | 增持 |
| 688158.SH | 优刻得-W | 24.20 | -0.16 | 0.11 | 0.31 | 0.53 | 0.0 | 220.0 | 78.1 | 45.7 | 增持 |
| 688256.SH | 寒武纪 | 920.00 | 4.88 | 8.56 | 18.85 | 35.78 | 277.6 | 107.5 | 48.8 | 25.7 | 增持 |
| 688258.SH | 卓易信息 | 57.40 | 0.66 | 1.56 | 2.54 | 3.54 | 282.4 | 36.8 | 22.6 | 16.2 | 增持 |
| 688507.SH | 索辰科技 | 152.13 | 0.36 | 0.50 | 0.85 | 1.17 | 286.9 | 304.1 | 179.1 | 130.3 | 未评级 |

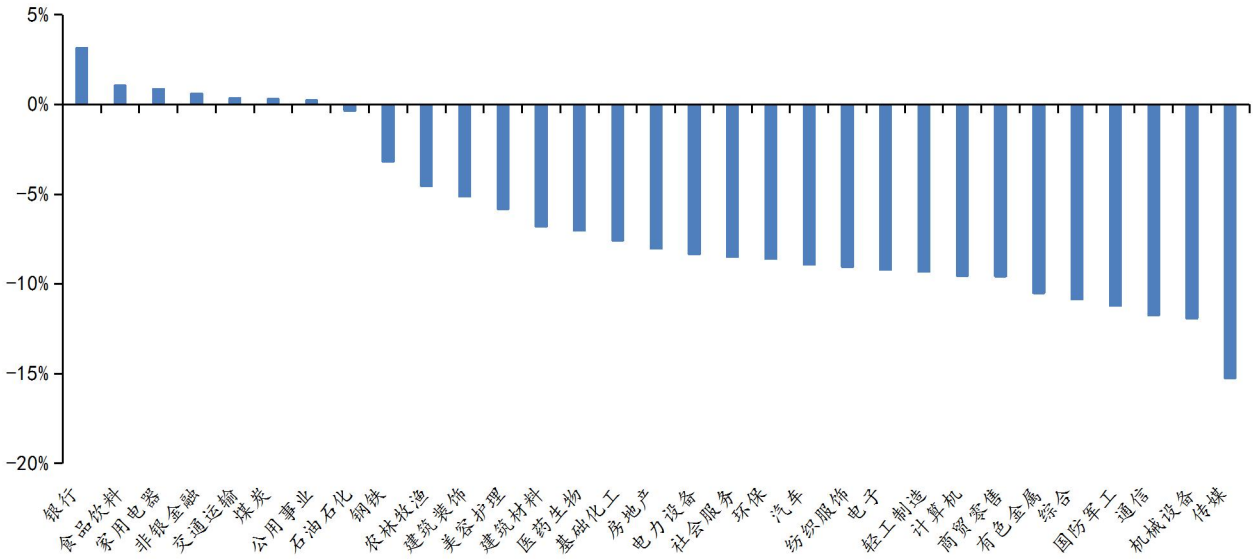
**数据来源：鼎捷数智、海光信息、优刻得-U、寒武纪、卓易信息盈利预测来源于华龙证券研究所，其余所有公司盈利预测来源于 Wind**

# 1 一周市场表现

2026 年 11 月 16 日-11 月 20 日，申万计算机指数下跌 9.55%。板块个股涨幅前五名分别为卡莱特（301391.SZ）、真视通（002771.SZ）、华胜天成（600410.SH）、常山北明（000158.SZ）、汇金科技（300561.SZ）。

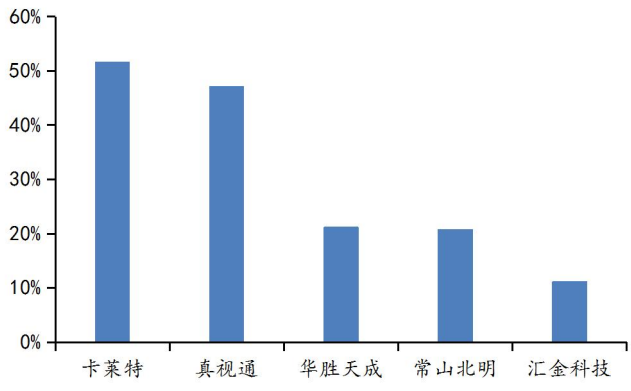
板块个股跌幅前五名分别为力鼎光电（605118.SH）、维宏股份（300508.SZ）、ST 浩丰（300419.SZ）、新炬网络（605398.SH）、南威软件（603636.SH）。

**图 1：申万一级行业周涨跌幅一览（2026 年 11 月 16 日-11 月 20 日）**



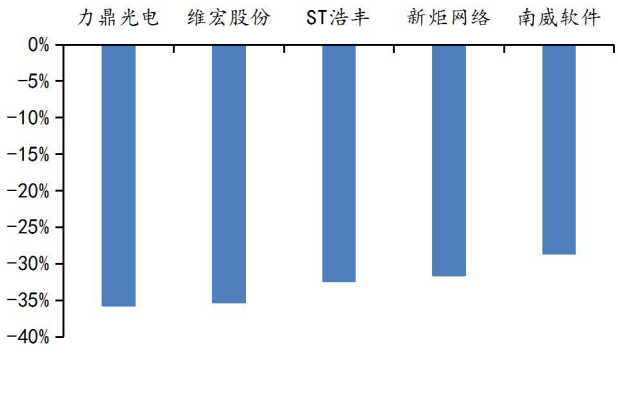

**数据来源：Wind，华龙证券研究所**

**图 2：计算机股票周涨幅前五（2026 年 11 月 16 日-11 月 20 日）**




**数据来源：Wind，华龙证券研究所**

**图 3：计算机股票周跌幅前五（2026 年 11 月 16 日-11 月 20 日）**




**数据来源：Wind，华龙证券研究所**

## 2 行业要闻

2026 年 11 月 16 日，美国商务部工业与安全局（BIS）发布《限制远程获取先进半导体》临时最终规则，将先进算力出口管制从芯片实物出口延伸至境外数据中心的远程算力服务，境外数据中心向中国大陆、澳门等地企业提供累计超过 1200 万 TPP 算力需取得许可，新加坡、马来西亚、泰国、印尼、巴西被纳入出口许可审查范围，既有服务给予 90 天过渡期。（来源：C114 通信网）

## 3 重点公司公告

【广电运通】2026 年 11 月 18 日，广电运通发布关于收到中标通知书的公告，公司成为农业银行超级柜台入围项目（非现金超柜、打印边柜包件及现金超柜包件）中标人，项目采购有效期 3 年，结合中标单价与预估采购量测算，两个包件预计合计中标金额约 3 亿元（含税）。公司已连续 18 年位居国内智能金融设备市场占有率第一，本次中标有望进一步巩固其智能金融设备龙头地位，但尚未与采购单位签订正式合同，最终结算金额以合同条款为准。

【慧博云通】2026 年 11 月 20 日，慧博云通召开第四届董事会第二十二次会议，审议通过发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）修订稿及相关议案，同步披露经调整后的备考合并财务报表审阅报告。本次交易拟通过发行股份方式购买宝德计算机系统股份有限公司 65.47%股份，并向实际控制人余浩发行股份募集配套资金。相较 9 月 21 日披露版本，修订稿更新了重组方案简介、募集配套资金情况、交易对上市公司的影响、控股股东及实际控制人情况、部分交易对方历史沿革与锁定期匹配情况，以及模拟实施后的备考财务资料。

【科大讯飞】2026 年 11 月 21 日，科大讯飞发布回购公司股份进展公告，2026 年 11 月 18 日至 11 月 20 日公司以集中竞价方式回购股份 84.04 万股，占总股本 0.0350%，最高成交价 36.55 元/股，最低成交价 34.46 元/股，成交总金额 2999.87 万元（不含交易费用）。截至 11 月 20 日，公司累计回购股份 241.16 万股，占总股本 0.1004%，最高成交价 40.42 元/股，最低成交价 34.46 元/股，成交总金额 9061.55 万元，资金来源为自有资金，回购价格未超过方案拟定上限 62.13 元/股。

## 4 本周观点

### 4.1 微软一次发布七款自研模型，单位任务成本重新定价

2026 年 11 月 18 日，微软在旧金山举行的 Ignite 2026 大会上集中发布七款自研 MAI 系列 AI 模型，覆盖编程、网络安全、图像编辑与语音转写

等场景。其中 MAI Code 2 Flash 将在 GitHub Copilot 上线，并同步在 Microsoft Foundry 开启有限访问预览；安全模型 MAI Cyber 2 Flash 将率先接入微软安全产品。微软披露，在 GitHub Copilot 所覆盖的四项日常企业编程基准上取平均，MAI Code 2 达到 GPT-6.1 Sol 约 98%的性能，成本仅为其 40%；同等性能条件下，成本只有 Claude Opus 5.5 的 5%。MAI Code 2 Flash 在同类日常任务上与 GPT-6 Luna、Claude Haiku 5.5 基本持平，价格分别为二者的 65%和 20%。安全场景中，MAI Cyber 2 Flash 在 Cyber Gym 端到端测试中领先 GPT-6 Astra，单任务成本不到后者的 2%；多模态方面，图像编辑模型 MAI Image 2.7 能够达到竞争对手五分之一的成本。这意味着同一能力水平的价格坐标被整体下移了一个数量级，模型的竞争维度从跑分切换到了每 token、每任务的有效成本。

**性价比是 2026 年下半年以来头部厂商的共同选择。**Meta 于 11 月 9 日发布其最小模型 Muse Ember，输入价格 0.10 美元/百万 token、输出 0.50 美元/百万 token，官方称在 Artificial Analysis 最高推理档位下以约三分之一成本匹配 Claude Haiku 5.5 最优得分，单任务成本约 0.14 美元，并全面超越 GPT-6 Luna 各档位表现。国内侧同步跟进，Artificial Analysis 11 月 6 日发布的智能指数榜单中，Kimi K3.1 Pro、腾讯 Hy4 位列中国模型前二，Hy4 单任务成本约 0.78 美元，在同等分数区间内显著低于同级海外模型。这意味着低价档已从个别厂商的促销手段演变为全行业的标配产品线。

**性价比竞赛的实质是推理成本曲线开始主导模型的产品定义，并沿产业链向下游传导。**这一取舍会同时改写三个环节：模型侧从通用大模型转向按场景切分的专用小模型矩阵，参数规模让位于单位任务成本；算力侧推理占比持续抬升，长上下文与高频 Agent 调用对显存带宽和能效提出更高要求，国产算力在推理场景的性价比优势被放大；应用侧 Agent 的调用成本大幅下降，原本因成本不可行的高频自动化场景被打开。

### 4.2 腾讯 2026Q3 资本开支创新高，云与 AI 应用进入兑现期

2026 年 11 月 18 日，腾讯控股（00700.HK）发布 2026 年第三季度未经审核业绩并召开业绩说明会。当季实现营业收入 2073.4 亿元，同比增长 8%；

**资本开支与云收入同步提速，AI 业务增长致利润端暂时承压。**单季资本开支 814.33 亿元、同比增长 527%，前三季度累计 1661.53 亿元已相当于 2025 年全年的 2.1 倍，其中现金口径的资本开支付款约 651 亿元，公司明确表示这一水平已大致处于峰值，2026 年余下时间及 2027 年各季度将围绕该水平波动，长期算力合同基本签完后预付款流出亦将下降。与投入同步的是云服务收入同比增长 35%，而整体营收增速仅 8%，前者是后者的四倍以上；驱动来自 WorkBuddy 带来的推理需求、模型即服务（MaaS）以及 GPU 租赁三条线，尤其是公司主动把更多算力分配给对外租赁与 MaaS，说明算力已从纯成本项转向可计价收入项。我们认为国内头部云厂商的资本开支叙事正在转向产能变现，能否把闲置窗口压缩到最低直接决定投入产出比。同时，AI 业务快速发展致使公司利润端暂时承压，剔除新

AI 产品贡献后为 833 亿元、同比增长 8%，新 AI 业务对当期利润的拖累约 152 亿元，季度末公司由净现金转为 137 亿元净债务，自由现金流为-691 亿元、剔除算力预付款后为 169 亿元。公司的应对是拉长久期——管理层表示 2026 至 2027 年建成的可复用基础设施将在后续年份持续释放效能，同期设备采购价格处于高位、2028 年同类采购价格有望明显下降，叠加训练与推理效率逐年成倍提升，经营压力预计在 2028 年前后逐步缓解。

**AI 应用侧的收入数据可量化，国内办公智能体赛道竞争白热化。**WorkBuddy 日活破千万、日均 Token 消耗超 100 万亿，企业版已进入 50 多个行业、覆盖中国 500 强企业的 50%与百强企业的 60%，三季度收入环比增长 5 倍以上。国内 AI 办公今年已从分散试水转为大厂正面战场，建议关注推理侧厂商的业绩兑现情况。

## 5 投资建议

建议沿三条主线把握：一是资本开支高位延续下的国产算力与数据中心配套环节，2026 至 2027 年是订单兑现窗口；二是云与 MaaS 收入提速带来的云计算基础设施及 AI 中间件厂商；三是具备办公协同入口或垂直行业壁垒的 AI 应用与办公软件厂商。维持计算机行业**“推荐”**评级。建议关注：（1）国产算力：海光信息（688041.SH）、寒武纪（688256.SH）；（2）云与 IDC：润泽科技（300442.SZ）、润建股份（002929.SZ）、数据港（603881.SH）、优刻得-W（688158.SH）；（3）AI 应用：索辰科技（688507.SH）、鼎捷数智（300378.SZ）、卓易信息（688258.SH）。

**表：重点关注公司及盈利预测**

| 股票代码 | 股票简称 | 2026/11/20 | EPS（元） | | | | PE | | | | 投资评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 股价（元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | |
| 002929.SZ | 润建股份 | 49.64 | 0.14 | 1.40 | 2.17 | 3.02 | 322.8 | 35.4 | 22.9 | 16.4 | 未评级 |
| 300378.SZ | 鼎捷数智 | 28.91 | 0.60 | 1.06 | 0.91 | 1.21 | 79.0 | 27.3 | 31.8 | 23.9 | 增持 |
| 300442.SZ | 润泽科技 | 46.96 | 3.00 | 1.70 | 2.36 | 3.11 | 15.7 | 27.6 | 19.9 | 15.1 | 未评级 |
| 603881.SH | 数据港 | 17.43 | 0.19 | 0.17 | 0.19 | 0.21 | 171.6 | 100.2 | 92.5 | 84.8 | 未评级 |
| 688041.SH | 海光信息 | 164.25 | 1.09 | 1.91 | 2.95 | 4.16 | 270.1 | 86.0 | 55.7 | 39.5 | 增持 |
| 688158.SH | 优刻得-W | 24.20 | -0.16 | 0.11 | 0.31 | 0.53 | 0.0 | 220.0 | 78.1 | 45.7 | 增持 |
| 688256.SH | 寒武纪 | 920.00 | 4.88 | 8.56 | 18.85 | 35.78 | 277.6 | 107.5 | 48.8 | 25.7 | 增持 |
| 688258.SH | 卓易信息 | 57.40 | 0.66 | 1.56 | 2.54 | 3.54 | 282.4 | 36.8 | 22.6 | 16.2 | 增持 |
| 688507.SH | 索辰科技 | 152.13 | 0.36 | 0.50 | 0.85 | 1.17 | 286.9 | 304.1 | 179.1 | 130.3 | 未评级 |

**数据来源：鼎捷数智、海光信息、优刻得-U、寒武纪、卓易信息盈利预测来源于华龙证券研究所，其余所有公司盈利预测来源于 Wind**

## 6 风险提示

（1）所引用数据资料的误差风险。本报告数据资料来源于公开数据，将可能对分析结果造成影响。

（2）AI 投资力度不及预期。相关技术突破与投资力度关系紧密。

（3）AI 产品竞争加剧。竞争加剧可导致价格战。

（4）重点关注公司业绩不达预期。重点关注公司业绩会受到各种因素影响，如果业绩不达预期，会使得公司股价受到影响。

（5）政策标准出台速度不及预期。AI 持续发展需政策引导。

（6）科技板块交易风险。交易层面因素或造成科技板块进一步下跌风险。

# 免责及评级说明部分

**分析师声明：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

**投资评级说明：**

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上 |
| | | 增持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间 |
| | | 中性 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间 |
| | | 减持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间 |
| | | 卖出 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数 |
| | | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数 |
| | | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数 |

**免责声明：**

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

**版权声明：**

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

**华龙证券研究所**

| 北京 | 兰州 | 上海 | 深圳 |
|---|---|---|---|
| 地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 | 地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 | 地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 | 地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 |
| 邮编：100033 | 邮编：730030 | 邮编：200000 | 邮编：518046 |
| | 电话：0931-4635761 | | |