计算机

报告日期：2026 年 11 月 25 日

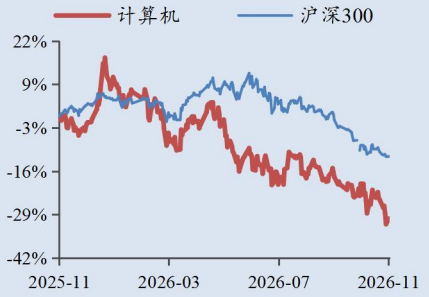
戴尔 AI 服务器营收增 291%，国产算力替代正加速

——计算机行业点评报告

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

《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》2026.11.24

《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

请认真阅读文后免责条款

事件：

2026 年 11 月 24 日美股盘后，戴尔科技公布 2027 财年第三财季业绩，统计区间截至 2026 年 10 月底，并同步给出第四财季及全年指引。报告期内公司营收 549 亿美元，同比增长 103%，创历史新高；其中基础设施解决方案集团 ISG 营收 420 亿美元，AI 优化服务器营收 220 亿美元，同比增长 291%，创历史新高。当季新增 AI 服务器订单 602 亿美元，季末 AI 订单积压达 1323 亿美元，为历史最高水平，公司表示订单跨越全球近 100 个数据中心站点并均经严格资质审核。公司同时将全年 AI 优化服务器营收指引由 740 亿美元上调至 780 亿美元，全年营收指引约 2020 亿美元，并宣布新增 250 亿美元股票回购授权。

观点：

- **戴尔本季真正超预期的核心，是 1323 亿美元积压订单背后的需求可见度与长约属性。**当季 AI 优化服务器营收 220 亿美元、同比增长 291%，ISG 营收 420 亿美元、同比增长 198%，ISG 已占公司总营收约 85%，运营利润占可报告分部合计的 91%、上年同期为 70%，说明 AI 业务在拉动收入规模之外也显著抬升了集团盈利结构；管理层同时将全年 AI 服务器营收指引由 740 亿上调至 780 亿美元，全球客户已超过 7500 家、过去三个季度新增 4500 家。这意味着戴尔已经完成由传统 PC 与通用服务器厂商向 AI 基础设施供应商的定位切换，其业绩弹性更多取决于上游供给而非需求。价格端同样出现涨价趋势：戴尔与英国量化交易公司 XTX 的一笔 5.49 亿美元采购协议中，戴尔以零部件成本上涨为由，要求追加 6200 万至 7000 万美元，相当于原合同金额的约 11%至 13%。我们认为，这意味着 AI 硬件产业链的定价权正在向上游零部件环节迁移，建议关注整机厂商规模扩张与成本上行后的逐季毛利率变化。

- **海外供给紧张正在为国产算力创造窗口期，且替代已具备必选属性的现实基础。**国产替代已由边缘补充进入实质替代阶段，其背后是海外高端芯片供给受限与国内先进制程、封装产能同步扩张的双向挤压。产业侧的验证信号也已经出现：2026 年 11 月 19 日阿里巴巴 2027 财年第二季度财报分析师电话会上，集团 CEO 吴泳铭表示千问已经在平头哥芯片上训练下一代模型，百炼已基于国产芯片提供模型推理服务，并披露平头哥三代 GPU 路线图为今年真武 M890 全面上线、2027 年 V900、2028 年 J900 进入大规模

量产。我们认为，头部云厂商的自研芯片已经初步跑通训练与推理全链路，国产算力在推理侧站稳之后开始承接训练侧主力负载，国产算力自主可控进一步强化。

- **AI 硬件景气与国产算力渗透率提升有望同步延续。**从需求端看，戴尔管理层判断当前供需缺口仍在扩大、2027 日历年失衡程度将超过 2026 年，并给出 2030 年前 token 需求增长约 87 倍、训练需求增长 5 倍的长期测算，叠加 AI 应用由单次问答向代理与递归学习演进，基础设施需求正由超大规模云厂商向企业客户扩散，需求侧的持续性正在被订单数据反复验证；从供给端看，产业链利润的分配格局将出现分化：上游存储、先进封装与电源散热等紧缺环节议价能力抬升，中游整机与 ODM 环节则需要在规模与毛利之间重新平衡，而国内 AI 芯片、服务器、交换机与配套电源的国产供应商，有望在海外供给受限与本地下游验证的双重条件下获得份额与订单的双重兑现。

- **投资建议：**AI 硬件需求侧的强劲已由戴尔订单数据充分验证，建议沿两条线把握。一是国产算力链，芯片设计、服务器整机环节受益于国产渗透率持续抬升与云厂商自研放量；二是国内智算中心与算力租赁环节受海外涨价与供给约束外溢影响，订单能见度提升。维持计算机行业**“推荐”**评级。建议关注：（1）国产芯片、服务器：寒武纪(688256.SH)、海光信息(688041.SH)、中科曙光(603019.SH)、浪潮信息(000977.SZ)、紫光股份(000938.SZ)；（2）智算中心与算力租赁：云赛智联(600602.SH)、润泽科技(300442.SZ)、协创数据（300857.SZ）。

- **风险提示：**AI 资本开支持续性不及预期，海外云厂商资本开支出现阶段性放缓；国产 AI 芯片产能爬坡与先进制程、封装产能落地节奏低于预期；服务器厂商签约后重新议价引发客户流失与多供应商分流；大模型训练与推理需求增长不及测算，代理类应用商业化落地节奏偏慢；行业竞争加剧带来价格战，中小企业盈利修复不及预期；AI 板块交易性风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/11/24	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
000938.SZ	紫光股份	22.32	0.59	1.17	1.61	2.11	44.7	19.1	13.9	10.6	增持
000977.SZ	浪潮信息	43.99	1.64	3.92	5.04	7.10	42.7	11.2	8.7	6.2	增持
300442.SZ	润泽科技	46.52	3.00	1.70	2.36	3.11	15.7	27.4	19.7	15.0	未评级
300857.SZ	协创数据	122.37	3.38	10.01	18.03	24.02	51.6	12.2	6.8	5.1	未评级
600602.SH	云赛智联	13.57	0.14	0.22	0.28	0.37	139.2	62.9	48.3	37.0	未评级
603019.SH	中科曙光	73.39	1.49	2.05	2.60	3.26	65.6	35.8	28.2	22.5	增持
688041.SH	海光信息	163.01	1.09	1.91	2.95	4.16	270.1	85.4	55.3	39.2	增持
688256.SH	寒武纪	970.00	4.88	8.56	18.85	35.78	277.6	113.3	51.5	27.1	增持

数据来源：紫光股份、浪潮信息、中科曙光、海光信息、寒武纪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

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		