证券研究报告

事件点评

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

国内大厂发布三季报，AI 驱动业绩增长

——AI 产业事件点评

增持（维持）

行业： 计算机

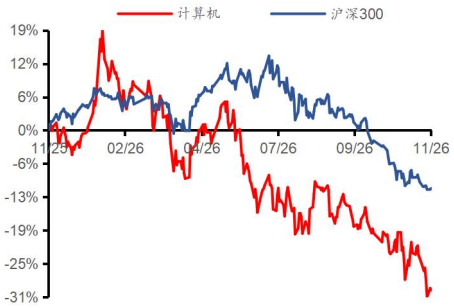
日期： 2026年11月26日

分析师： 杨佳伟

E-mail: yangjiawei@shzq.com

SAC 编号: S0870526050001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《美国 AI 管制持续收紧，持续看好国产算力自主可控与算力出海》

——2026 年 11 月 23 日

《大模型持续迭代，Token 经济火热》

——2026 年 11 月 18 日

《国产模型持续迭代，头部应用交互领跑》

——2026 年 11 月 12 日

■ 主要观点

阿里发布最新财报，云外部收入增长64%。11月19日，阿里巴巴发布2027财年第二季度财报，财报显示，本季度阿里巴巴营收2715.19亿元，同比增长10%；经营利润为291.16亿元，同比增长443%。其中，阿里云实现营收609.73亿元，同比增长53%。阿里云外部商业化收入同比增长64%，外部经常性收入（不包括算力设备解决方案收入）同比增长67%，经调整EBITA同比增长121%，EBITA利润率提升至14.5%，AI相关产品收入连续第十三个季度实现三位数同比增长。资本支出方面，加大了对全栈AI的投入。截至9月30日止季度，阿里巴巴资本支出为504.77亿元（75.29亿美元），较2025年同期增长60%。阿里表示，资本开支增长的主要原因是为满足强劲且不断增长的客户需求，公司持续投资于人工智能基础设施建设。算力方面，平头哥于云栖大会发布的新一代AI芯片真武V900将于2027年第一季度上市；集成真武V900的下一代超节点产品，也将于2027年第一季度推出。

腾讯发布三季报，资本开支持续加码。根据科创板日报微信公众号，11月18日，腾讯发布第三季度财报。财报显示，其第三季度实现营收2073.36亿元，同比增长8%；毛利1159.11亿元，同比增长7%；归母净利润为636.12亿元，同比增长0.8%。AI正成为腾讯新的业务增长动力。第三季度，腾讯云收入同比增长35%，WorkBuddy、MaaS等业务收入大幅增长。资本开支方面，今年以来，腾讯正在加大AI基础设施和模型研发投入，第三季度，腾讯资本开支达到814.33亿元，同比增长527%；前三季度资本开支累计达到1661.53亿元，同比增长179%。腾讯云持续投入全球基础设施，服务器部署规模超过200万台，并围绕Agent的计算、存储与数据处理需求，全面升级云产品性能。

百度发布三季报，AI云基础设施驱动收入增长。根据科创板日报微信公众号，11月16日，百度发布2026年第三季度财报，显示季度总营收308亿元，同比减少1%；AI业务收入132亿元，同比增长37%，占百度一般性业务收入53%，已连续三季占比过半。净利润方面，第三季度归属百度的净利润约为14亿元，净利润率为5%，实现扭亏。从细分AI业务来看，百度核心AI新业务中，智能云基础设施收入为82亿元，同比增长94%。其中，GPU云收入同比增长191%；来自百度千帆MaaS平台外部客户的Token调用收入同比增长1,159%。百度方面称，智能云基础设施需求持续强劲，客户群更加多元化，客户预付款增加，并持续向期限较长的合同转移。百度创始人李彦宏表示，AI云基础设施已成整体收入增长的关键驱动力。其中，GPU云是AI云基础设施收入增长的主要动力。本季度，GPU云、昆仑芯和MaaS合计贡献了AI云基础设施收入的一半以上。投资回收周期正在缩短。相信未来智能云将成为百度日益重要的增长引擎。

■ 投资建议

建议关注：（1）国产 AI 芯片：寒武纪、海光信息、芯原股份等；（2）超节点整机：中科曙光、浪潮信息、中兴通讯、紫光股份、华勤技术等；（3）算租/AIDC：协创数据、宏景科技、润建股份、利通电子、盈峰环境、行云科技、盛视科技等；（4）核心配套：华丰科技、杰华特、盛科通信、澜起科技、申菱环境、鸿日达、高澜股份、川环科技、飞龙股份、欧陆通、中恒电气等。

■ 风险提示

下游景气度不及预期；政策推进不及预期；技术创新不及预期、行业竞争加剧。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。