仅供内部参考，请勿外传

国海证券 SEALAND SECURITIES

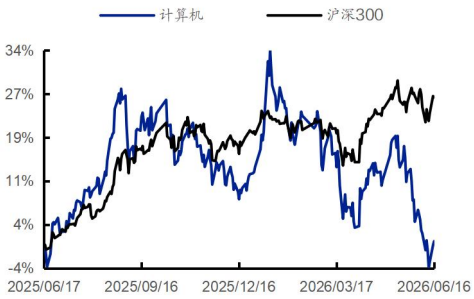
2026 年 06 月 17 日 | 行业研究 | 评级：推荐(维持)

研究所：
证券分析师：刘熹 S0350523040001 liux10@ghzq.com.cn
联系人：谢婧茹 S0350125070015 xiejr01@ghzq.com.cn

从规模增长到价值兑现，头部模型厂进入新盈利阶段

——计算机行业专题研究

最近一年走势



行业相对表现			2026/06/16
表现	1M	3M	12M
计算机	-11.5%	-13.4%	0.7%
沪深 300	0.5%	4.6%	26.1%

相关报告

《计算机事件点评：华为韬(τ)定律：国产算力迎新解决方案（推荐）*计算机*刘熹》——2026-05-27

《计算机“算力租赁+国产算力”系列（5）：中国 AI 核心矛盾：算力交付（推荐）*计算机*刘熹》——2026-05-18

《计算机行业动态研究：超节点 OEM：被低估的中国 AI 核心资产（推荐）*计算机*刘熹》——2026-03-30

《计算机事件点评：英伟达 GTC 前瞻：或将推出 LPU 核心 AI 推理系统（推荐）*计算机*刘熹》——2026-03-08

《计算机事件点评：AI 驱动“云、边、端”算力通胀时代（推荐）*计算机*刘熹》——2026-01-29

投资要点：

本篇报告解决了以下核心问题：Anthropic 预计首次实现盈利分析以及与其他头部模型厂商营收/ARR/流量/模型能力对比。

■ **Anthropic 发布 Claude Fable/ Mythos 5，具备复杂任务处理优势**

自 2026 年 4 月以来，Anthropic 基座模型开始进入密集更新期，并于 2026 年 6 月 9 日发布最新旗舰模型 Claude Fable 5 与 Mythos 5。**Claude 5 大模型分为 Fable 5 和 Mythos 5 两个版本，支持 100 万 token 上下文窗口。**二者基于同一基础底座，分别面向普通用户/企业以及受信任机构。**其主要具备复杂任务处理优势，可自主长时间运行，并且拥有更强的长上下文处理能力，以支撑百万 token 级别的持续性工作任务。**

对比 OpenAI，其最新旗舰模为 2026 年 4 月 23 日发布的 GPT-5.5，是自 GPT-4.5 以来首个从零完整重训的基础模型；**同时 GPT-5.6 预计将上下文窗口进一步提升至 150 万 Token，并将于 2026 年下半年发布。**谷歌则于 2026 年 5 月发布了 Gemini3.5 Flash 轻量模型，并将于 6 月正式推出旗舰版 Gemini3.5 Pro。

■ **以 B 端业务为主要驱动，AI 编程市场份额 54%**

Anthropic 的业务结构主要由 B 端驱动。其 CEO Dario 曾预测，2026 年公司超过 80%收入来自于向企业售卖 AI 模型。与此同时，据光锥智能和锦缎公众号，在 AI 编程领域，Claude Code 的 ARR 至 2026 年 2 月已超 25 亿美元，市场份额达到 54%，主要得益于企业客户的高粘性与强付费意愿。

而 OpenAI C 端表现亮眼，据 Sensor Tower，2026 年 5 月 OpenAI 的 ChatGPT 移动端月活已突破 10 亿，其企业平台 API 平台 Token 处理量从 2025 年 10 月的每分钟约 60 亿升至 2026 年 3 月的每分钟约 150 亿，增长约 150%。**Gemini 则主要绑定谷歌生态：**据 DoNews 和观点网，2026 年 5 月，Gemini App 月活已突破 9 亿，较上年同期的 4 亿增长超 100%；同时其为谷歌旗下 13 款用户量超 10 亿的产品提供支持，包括谷歌搜索、Gmail 邮箱、Android 系统、Chrome 浏览器和 YouTube 等，Token 调用量方面，据 IT 之家，谷歌 5 月处理的 Token 调用量已达 3.2 千万亿。**国内方面，据 QuestMobile，豆包 2026Q1 移动端月活 3.45**

仅供内部参考，请勿外传

亿，同时由 AI 视频/Agent 拉动，据证券时报，其 2026 年 3 月日均 Token 调用量达 120 万亿。

■ **Anthropic 5 月底 ARR 470 亿美元，预计 2026Q2 首次实现盈利**

据格隆汇和铅笔道编辑部，2026 年 5 月初，Anthropic 的年度经常性收入（ARR）已达 440 亿美元，至 5 月底进一步攀升至 470 亿美元。与此同时，公司毛利率由智能体任务缓存命中和用户结构转化驱动，已提升至 70%，推动 2026Q2 首次实现盈利，据华尔街日报，**预计该季度实现 109 亿美元营收和 5.59 亿美元营业利润。**

据界面新闻，OpenAI 2026 年全年营收预计 300 亿美元，同时正开启广告与 AI 硬件业务，同时据环球网，其 2025 年推理成本增长约四倍，调整后毛利率从 2024 年的 40%被压缩至约 33%，导致目前尚未实现盈利。**Gemini 则主要为谷歌带来搜索广告和云业务的收入增长与利润改善，**2026Q1 其搜索业务已连续四季度加速增长；同时谷歌云 AI 订单与利润率双增。豆包 C 端计划于 6 月下旬推出付费模式，B 端截至 2026 年 3 月已有超过 140 家企业在火山引擎平台上累计 Token 使用量超一万亿。

■ **行业评级及投资策略：**头部模型厂营收与 ARR、用户与 Token 调用量规模持续扩张，其中 Anthropic 实现盈利并进入价值兑现期。我们认为模型厂/云厂商算力投入具备可持续性，进而有望将景气有效传导至算力链。同时，随着模型能力提升与行业场景适配打磨，相关垂类 AI 应用公司有望率先突破。基于此，维持对计算机行业“推荐”评级。

■ **相关公司：1）CPU：**海光信息、中国长城（飞腾信息）；**2）AI 芯片：**寒武纪、沐曦股份、壁仞科技、天数智芯、芯原股份；**3）连接：**澜起科技、盛科通信、锐捷网络；**4）超节点：**浪潮信息、华勤技术、中科曙光、紫光股份、工业富联、联想集团；**5）液冷：**鼎通科技、飞荣达、申菱环境；**6）电源：**中国长城、欧陆通、麦格米特、中恒电气；**7）算力租赁：**协创数据、宏景科技、盛视科技、利通电子、智微智能、润建股份；**8）垂类 AI 应用：**中控技术、鼎捷数智、科大讯飞、万兴科技、卓易信息等。

风险提示：宏观经济影响下游需求、AI 模型发展不及预期，市场竞争加剧，中美博弈加剧，AI 推理需求不及预期

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1、 模型：Claude Fable5/Mythos5 具备复杂任务处理优势 5
2、 业务结构：Anthropic 以 B 端业务为主要驱动 9
3、 营收与 ARR：Anthropic5 月底 ARR 470 亿美元，预计 2026Q2 首次实现盈利 13
4、 投资建议 15
5、 风险提示 16

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1: Anthropic Claude Fable5/Mythos5 具备复杂任务处理优势 6
图 2: GPT5.6 对比 Anhtropic Mythos 7
图 3: GPT5.5 与 Gemini 3.1Pro 对比表 8
图 4: 自 2026 年 1 月 Anthropic 企业采用率迅速提升 9
图 5: Claude Code 界面 10
图 6: 谷歌 Gemini 生态绑定：5 款 30 亿用户产品及共 13 款超 10 亿用户产品 10
图 7: 2026 年 5 月 Gemini APP 月活 11
图 8: 2026 年 5 月谷歌月度 Token 调用量 11
图 9: 豆包 APP 端 2026 年 3 月月活 3.45 亿 12
图 10: 豆包 APP 端 2026 年 3 月的日活稳定在 1.46 亿，领先千问和元宝 12
图 11: 豆包大模型日均 Tokens 调用量提升路径 13
图 12: Anthropic ARR 曲线 14
图 13: OpenAI 核心财务数据 15

仅供内部参考，请勿外传

本篇报告解决了以下核心问题：

Anthropic 预计首次实现盈利分析以及与其他头部模型厂商营收/ARR/流量/模型能力对比。

1、模型：Claude Fable5/Mythos5 具备复杂任务处理优势

自 2026 年 4 月以来，Anthropic 基座模型开始进入密集更新期，并于 2026 年 6 月 9 日发布最新旗舰模型 Claude Fable 5 与 Mythos 5：

- 2026 年 4 月 17 日，发布 Claude Opus 4.7，增强视觉能力，支持处理长边最高 2,576 像素的高分辨率图像，在高级软件工程领域实现显著提升。
- 2026 年 5 月 29 日，发布 Claude Opus 4.8，新增“快速模式”，运行速度提升 2.5 倍，聚焦提升智能体编程、多领域推理与知识工作能力。
- 2026 年 6 月 9 日，推出 Claude Fable 5 与 Mythos 5。

Claude 5 大模型分为 Fable 5 和 Mythos 5 两个版本，支持 100 万 token 上下文窗口。二者基于同一基础底座，分别面向普通用户/企业以及受信任机构。**其主要具备复杂任务处理优势，可自主长时间运行，并且拥有更强的长上下文处理能力，以支撑百万 token 级别的持续性工作任务。**

仅供内部参考，请勿外传

图 1：Anthropic Claude Fable5/Mythos5 具备复杂任务处理优势

	Claude Mythos 5 / Fable 5	Claude Mythos Preview	Claude Opus 4.8	GPT 5.5	Gemini 3.1 Pro
Agentic coding SWE-Bench Pro	**80.3%**	77.8%	69.2%	58.6%	54.2%
Agentic coding FrontierCode (Diamond)	**29.3%** xhigh	—	13.4% xhigh	5.7% xhigh	—
Knowledge work GDPval-AA	**1932**	—	1890	1769	1314
Knowledge work vision GDPpdf	**29.8%** no tools	—	22.5% no tools	24.9% no tools	16.7% no tools
Spatial reasoning Blueprint-Bench 2	**38.6%**	—	14.5%	36.2%	26.5%
Tool use AutomationBench	**17.4%**	—	15.5%	12.9%	9.6%
Computer use OSWorld-Verified	85.0%	**85.4%**	83.4%	78.7%	76.2%
Legal Legal Agent Benchmark	**13.3%**	—	10.4%	2.1%	0.0%
Multidisciplinary reasoning Humanity's Last Exam	**59.0%*** no tools	56.8% no tools	49.8% no tools	41.4% no tools	44.4% no tools
	64.5%* with tools	**64.7%** with tools	57.9% with tools	52.2% with tools	51.4% with tools
Biology BioMysteryBench	**46.1%*** hard	29.6% hard	40.0% hard	—	—
	83.9%* human solved	82.6% human solved	80.4% human solved	—	—
Agentic coding Terminal-Bench 2.1	**88.0%***	—	82.7%	83.4% Codex CLI	70.7% Gemini CLI
Cybersecurity ExploitBench (Cap%)	**78.0%***	69.0%	40.0%	34.0%	—
Health HealthBench Professional	**66.0%***	64.7%	56.9%	51.8%	—

资料来源：InfoQ 公众号

对比 OpenAI 最新旗舰模型：2026 年 4 月 23 日，OpenAI 发布 GPT-5.5，内部代号"Spud"，其支持 100 万 Token 上下文窗口，并且可在同一系统内支持处理文本、图像、音频与视频输入；性能提升主要在于模型处理智能体任务的能力。**GPT-5.6 则预计将上下文窗口进一步提升至 150 万 Token，并将于 2026 年下半年发布。**

仅供内部参考，请勿外传

图 2：GPT5.6 对比 Anhtropic Mythos



资料来源：51CTO 技术栈公众号

仅供内部参考，请勿外传

图 3：GPT5.5 与 Gemini 3.1Pro 对比表

	GPT-5.5	Gemini 3.1 Pro
发布日期	2026 年 4 月 23 日	2026 年 2 月 19 日
架构	全模态（统一）	MoE（Transformer）
上下文窗口	100 万 Token	100 万 Token
最大输出	128K Token	65K Token
OSWorld	78.7%	
BrowseComp	84.4%	85.9%
ARC-AGI-2	85.0%	77.1%
GPQA Diamond	93.6%	94.3%
Terminal-Bench 2.0	82.7%	68.5%
FrontierMath 第 4 档	35.4%（Pro 39.6%）	16.7%
SWE-Bench Pro	58.6%	54.2%

资料来源：datacamp

谷歌最新旗舰大型模型为 2026 年 2 月 19 日发布的 Gemini3.1 Pro，其上下文窗口 100 万 tokens，并且支持文本与图像、音频、视频及 PDF 输入，主要在复杂视觉推理任务上表现突出。**2026 年 5 月谷歌已发布 Gemini3.5 Flash 轻量模型，并将于 6 月正式推出旗舰版 Gemini3.5 Pro:**

1）3.5 Flash 先行落地，为当前全生态默认推理模型：Gemini3.5 Flash 多项基准测试优于上代旗舰 Gemini3.1 Pro，兼顾推理速度与使用成本，目前已经作为 Gemini App、谷歌搜索 AI Overview 的默认运行模型，承接谷歌全球用户的日常 AI 请求。

2）**Gemini3.5 Pro 即将上线，旨在拉开能力代差：**即将上线的 3.5 Pro 作为新一代旗舰模型，现阶段处于谷歌内部内测阶段；其将重点补强超长上下文、深度逻辑推理、高阶多模态生成能力，上线后会逐步开放给谷歌 AI 付费订阅用户，

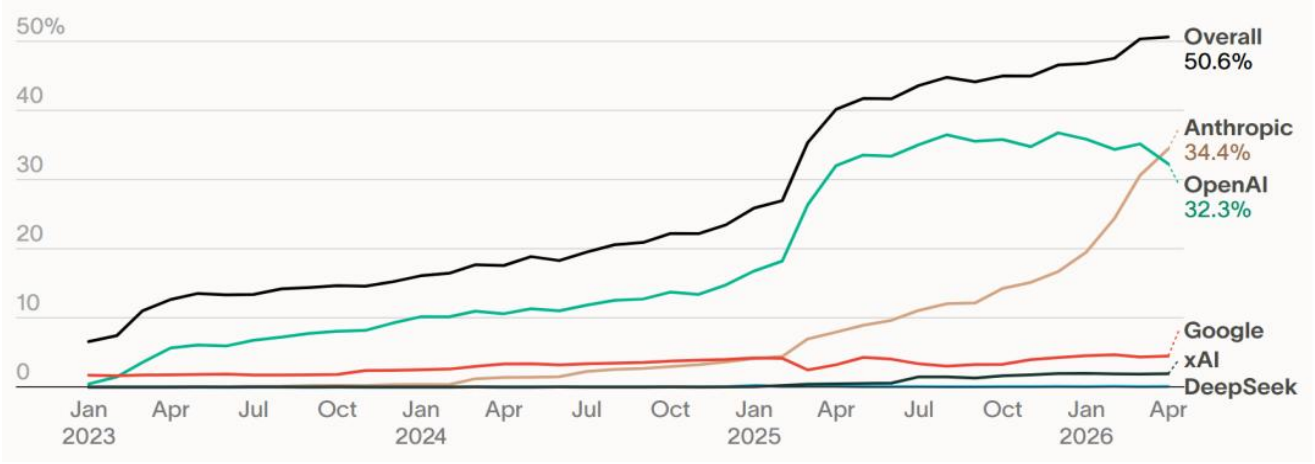
仅供内部参考，请勿外传

用于处理搜索里超高复杂度提问、企业级 API 调用等高阶场景，进一步拉开与竞品技术代差。

2、业务结构：Anthropic 以 B 端业务为主要驱动

Anthropic 的商业模式主要由 B 端驱动，并且聚焦于企业、编程等。其 CEO Dario 曾预测，2026 年公司超过 80%收入来自于向企业售卖 AI 模型。据 Ramp，今年 4 月，企业客户中有 34.4%的公司为 Anthropic 的 AI 产品付费，首次超越 OpenAI 的 32.3%。

图 4：自 2026 年 1 月 Anthropic 企业采用率迅速提升

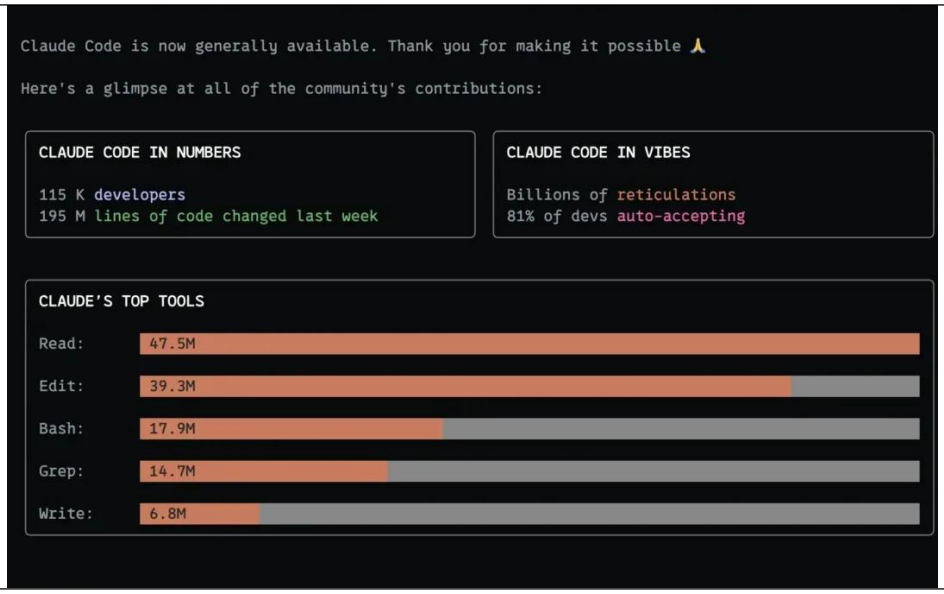


资料来源：光锥智能

与此同时，据光锥智能，在 AI 编程领域，Claude Code 的 ARR 至 2026 年 2 月已超 25 亿美元；据锦缎公众号，2026 年初在 AI 编程市场中的份额即已达到 54%，API 调用量过去一年同比增长 17 倍。据光锥智能和锦缎公众号，2026 年 2 月，GitHub 中由 Claude Code 编写的内容数量占比为 4%，并有望于年底达到 20%的日提交量。

仅供内部参考，请勿外传

图 5：Claude Code 界面

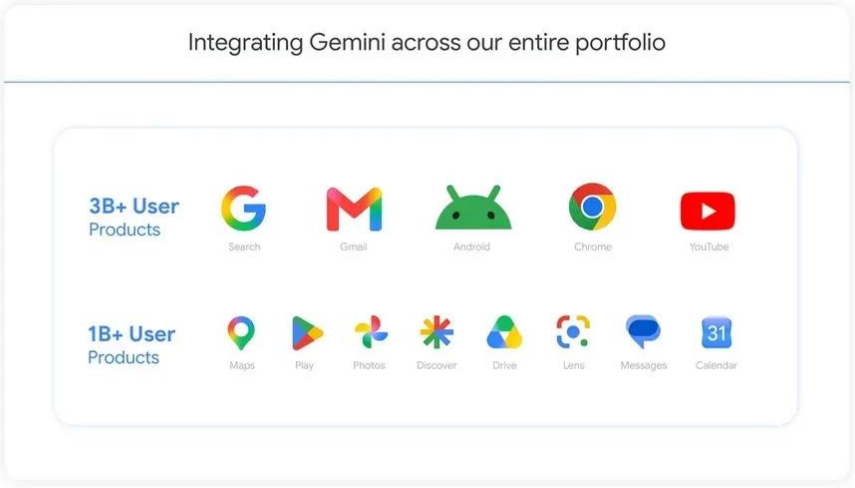


资料来源：AI 前线公众号

而 OpenAI C 端表现亮眼：据 Sensor Tower，2026 年 5 月 OpenAI 的 ChatGPT 移动端月活已突破 10 亿。网页端月访问量 2026 年 3－5 月稳定在 55.1－57.3 亿次。OpenAI 企业客户 API 平台 Token 处理量从 2025 年 10 月的每分钟约 60 亿升至 2026 年 3 月的每分钟约 150 亿，增长约 150%。消费者端，2026 年 2 月，OpenAI 付费订阅用户已超 5000 万，约占周活用户的 5%以上。

Gemini 则主要绑定谷歌生态：据 DoNews 和观点网，2026 年 5 月，Gemini App 月活已突破 9 亿，较上年同期的 4 亿增长超 100%;谷歌搜索 AI Overview 月活跃用户达 25 亿,全球份额超 30%。同时生态绑定方面，Gemini 为谷歌旗下 13 款用户量超 10 亿的产品提供支持，以及包括谷歌搜索、Gmail 邮箱、Android 系统、Chrome 浏览器和 YouTube 等 5 款用户总量超 30 亿的产品，优势显著。

图 6：谷歌 Gemini 生态绑定：5 款 30 亿用户产品及共 13 款超 10 亿用户产品

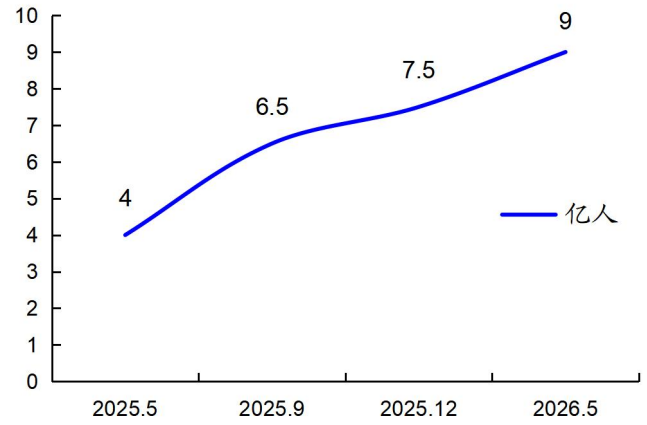


资料来源：AITop100

仅供内部参考，请勿外传

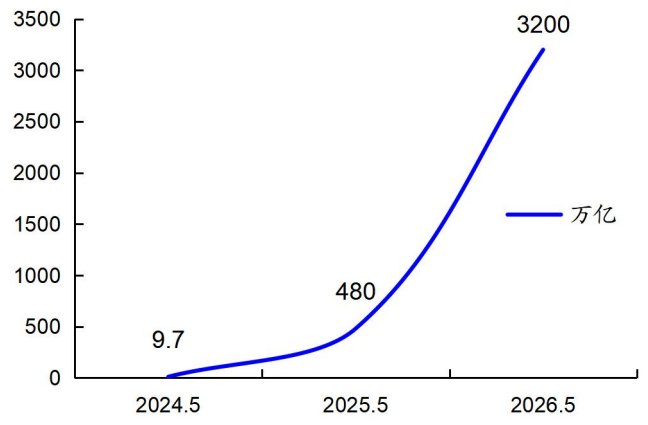
Token 调用量方面，据 IT 之家，2026 年 5 月，谷歌每月处理的 Token 调用量已达 3.2 千万亿，较上年同期的 480 万亿增长约七倍。同时 API 调用次数方面，据华尔街见闻，2025 年 8 月 Gemini 日均 API 调用次数达 850 亿次，较 5 个月前的 350 亿次涨幅超一倍。

图 7：2026 年 5 月 Gemini APP 月活



资料来源：IT 之家、国海证券研究所

图 8：2026 年 5 月谷歌月度 Token 调用量



资料来源：IT 之家、国海证券研究所

国内豆包移动端 2026 年 3 月月活 3.45 亿，同时由 AI 视频/Agent 拉动 Token：

据 QuestMobile，2026 年 3 月豆包 APP 月活跃用户达 3.45 亿，领先千问及 DeepSeek 的 1.66 亿和 1.27 亿。并且 2026 年春节高峰后，豆包 APP 日活跃用户稳定在 1.4 亿，为国内首个日活过亿的独立 AI 应用。**同时网页端，**2026 年 5 月豆包网站月访问量为 1.64 亿次，其余分别为 DeepSeek（5.41 亿）、纳米 AI 搜索（1.98 亿）、Kimi（4608 万）、千问（4428 万）等。

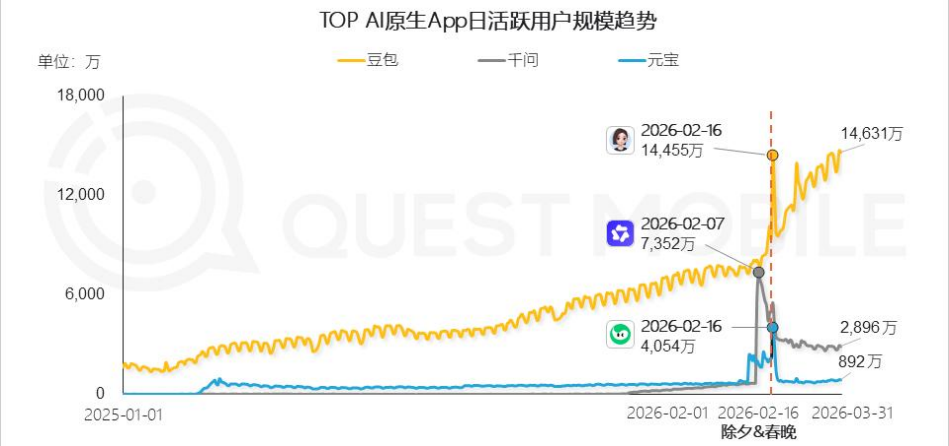
仅供内部参考，请勿外传

图 9：豆包 APP 端 2026 年 3 月月活 3.45 亿

序号	App名称	AI赛道	2026年3月MAU(万)
1	豆包	AI综合助手	34,492.8
2	千问	AI综合助手	16,567.4
3	DeepSeek	AI搜索引擎	12,717.3
4	元宝	AI综合助手	5,734.6
5	蚂蚁阿福	AI专业顾问	2,715.0
6	豆包爱学	AI学科教育	1,434.4
7	即梦AI	AI创作设计	1,352.5
8	Lovekey	AI社交互动	1,033.8
9	Kimi	AI综合助手	833.8
10	快对AI	AI学科教育	635.9
11	文心	AI综合助手	479.3
12	小云雀	AI创作设计	419.2
13	灵光	AI综合助手	347.6
14	猫箱	AI社交互动	300.1
15	小荷AI医生	AI专业顾问	271.8
16	扣子	AI效率办公	222.7
17	星野	AI社交互动	220.0
18	ima	AI效率办公	213.7
19	光速写作	AI文案写作	142.0
20	纳米AI	AI搜索引擎	140.7

资料来源：QuestMobile

图 10：豆包 APP 端 2026 年 3 月的日活稳定在 1.46 亿，领先千问和元宝



资料来源：QuestMobile

豆包 Token 调用量方面，据证券时报公众号，截至 2026 年 3 月，其日均 Token 调用量已突破 120 万亿，较 2025 年 12 月的日均 63 万亿增长约一倍。火山引

仅供内部参考，请勿外传

擎总裁谭待指出，**背后主要源于两大驱动因素：一是以 Seedance 为核心的 AI 视频创作领域急速爆发，二是以“龙虾”为代表的 AI 智能体应用迅速普及：**

未来上述因素的 Token 放大效应有望更为显著,谭待指出：1）**随着 AI 视频商业化落地与场景渗透，**Seedance 2.0 对火山引擎 Token 增长的拉动作用还将进一步强化。2）**Agent 场景的 Token 消耗量与工具调用轮次呈正比关系，其往往需要几十甚至上百轮工具调用，每次交互都在持续消耗 Token，**单次任务即可消耗数十万乃至更多 Token。随着任务复杂度与执行轮次的不断增加，整体 Token 消耗量也将持续攀升，进一步推高豆包大模型调用规模。

图 11：豆包大模型日均 Tokens 调用量提升路径



资料来源：火山引擎公众号

3、营收与 ARR：Anthropic5 月底 ARR 470 亿美元，预计 2026Q2 首次实现盈利

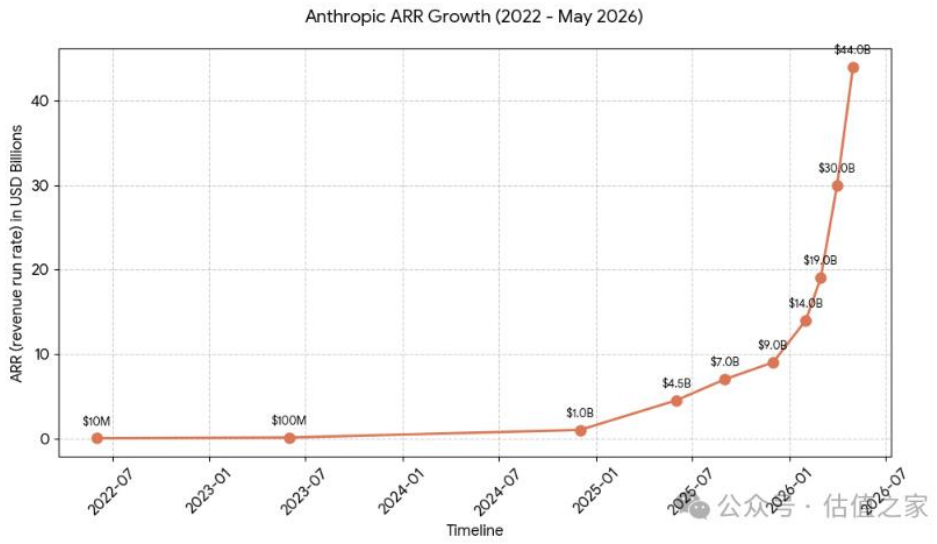
据格隆汇和铅笔道编辑部，2026 年 5 月 1 日，Anthropic 的年度经常性收入（ARR）已达 440 亿美元，至 5 月底进一步攀升至 470 亿美元，相比 2024 年初的 8700 万美元增长超过 5000 倍。**与此同时，公司毛利率正快速改善，推动 2026Q2 首次实现盈利：**

据 SemiAnalysis，Anthropic 的推理毛利率已从 38%提升至 70%以上，主要得益于两方面：1）token 成本显著下降：智能体工作负载任务具有极高的缓存命中率（超过 90%），绝大多数 Token 落入最低计费档，Opus 4.7 在智能体任务上的实际混合成本约为每百万 Token 0.99 美元，远低于每百万输入 Token 5 美元的标价；**2）用户结构转化：**大量用户从低价的 Sonnet 系列切换至高端的 Opus 系列，推高混合平均售价 ASP。

基于此，据《华尔街日报》，**Anthropic 预计 2026 年第二季度实现 109 亿美元营收，并有望首次实现营业利润 5.59 亿美元。**

仅供内部参考，请勿外传

图 12：Anthropic ARR 曲线



资料来源：估值之家公众号

OpenAI 2026 年全年营收预计 300 亿美元，同时正开启广告与 AI 硬件业务：

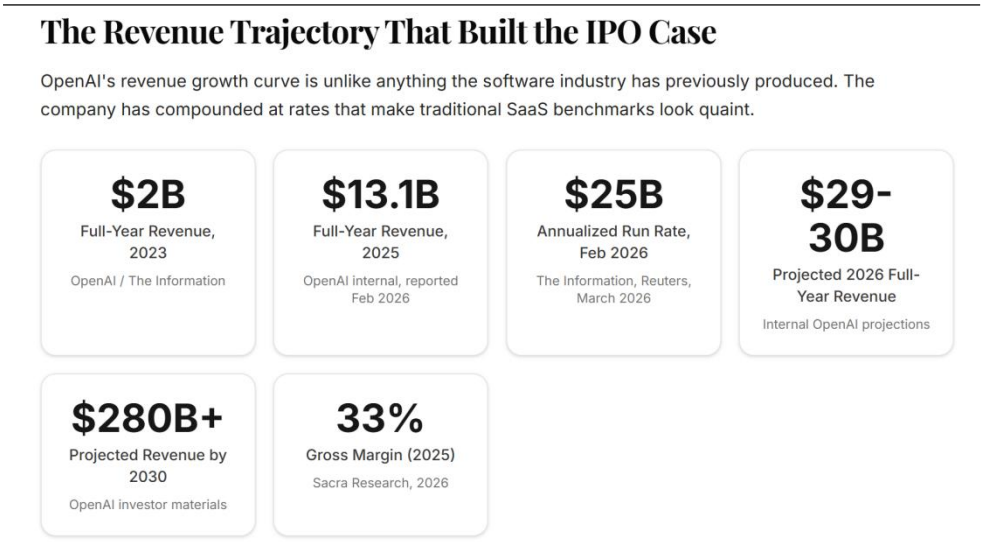
据 Scara 和环球网，截至 2026 年 2 月底，OpenAI 的 ARR 收入已突破 250 亿美元，较 2025 年 8 月的 130 亿美元增长了约 92%。据环球网，OpenAI2025 年全年实际营收约为 130 亿美元，现金支出 80 亿美元，但由于 2025 年推理成本增长约四倍，**调整后毛利率从 2024 年的 40%被压缩至约 33%，导致目前尚未实现盈利。**

据界面新闻，其 2026 年全年营收预计 300 亿美元，其中消费者与企业业务各贡献约一半。为进一步拓宽收入来源，公司已同步启动广告业务和 AI 硬件业务：广告业务于 2026 年 1 月开始试点；据财联社，其目标 2026 年实现广告收入 25 亿美元，2030 年达到 1000 亿美元；AI 硬件计划于 2026 年年底发布，并于 2027 年 2 月开启发货。在此基础上，公司设定了 2030 年总收入达到 2800 亿美元并实现正向现金流。



仅供内部参考，请勿外传

图 13：OpenAI 核心财务数据



资料来源：AI2Work

Gemini 则主要为谷歌带来搜索广告和云业务的收入增长与利润改善：

1）搜索业务加速增长：2026Q1，谷歌实现搜索及其他收入 604 亿美元，同比+19%，查询量创历史新高；谷歌搜索中 AIMode、AIOverviews 带动用户回访与使用时长提升，广告相关性提升近 10%；同时 Gemini 全面赋能广告系统，智能出价、AIMax 工具显著提升广告主 ROI；

2）谷歌云 AI 订单与利润率双增：谷歌云 2026Q1 实现收入 200 亿美元，同比+63%；2026Q1 订单储备达 4620 亿美元，环比接近翻倍，其中超 50%将在未来 24 个月确认收入；同时营业利润 66 亿美元（同比增 3 倍），利润率 32.9%，大幅改善；**谷歌指出一季度企业 AI 解决方案首次成为云业务主引擎，生成式 AI 相关收入同比增近 800%。**

国内对于豆包，其商业化主要在于 C 端预备上线付费模式以及 B 端的大客户积累：

C 端：依托当前国内领先的月活用户规模，据 36 氪，**豆包计划于 6 月下旬首次上线付费模式，推出分级订阅方案：**标准版连续包月 68 元、连续包年 688 元；加强版连续包月 200 元、连续包年 2048 元；专业版连续包月 500 元、连续包年 5088 元，开始启动 C 端变现。

B 端方面，截至 2026 年 3 月，已有超过 140 家企业在火山引擎平台上累计 Token 使用量超一万亿，覆盖汽车、零售、教育等 100 多个行业，客户群体包括奔驰、小米、比亚迪、猿辅导、海底捞等头部企业与品牌。

4、投资建议

仅供内部参考，请勿外传

头部模型厂营收与 ARR、用户与 Token 调用量规模持续扩张，其中 Anthropic 实现盈利并进入价值兑现期。我们认为模型厂/云厂商算力投入具备可持续性，进而有望将景气有效传导至算力链。同时，随着模型能力提升与行业场景适配打磨，相关垂类 AI 应用公司有望率先突破。基于此，维持对计算机行业“推荐”评级。

相关公司：

1）CPU：海光信息、中国长城（飞腾信息）；**2）AI 芯片：**寒武纪、沐曦股份、壁仞科技、天数智芯、芯原股份；**3）连接：**澜起科技、盛科通信、锐捷网络；**4）超节点：**浪潮信息、华勤技术、中科曙光、紫光股份、工业富联、联想集团；**5）液冷：**鼎通科技、飞荣达、申菱环境；**6）电源：**中国长城、欧陆通、麦格米特、中恒电气；**7）算力租赁：**协创数据、宏景科技、盛视科技、利通电子、智微智能、润建股份；**8）垂类 AI 应用：**中控技术、鼎捷数智、科大讯飞、万兴科技、卓易信息等。

5、风险提示

宏观经济影响下游需求、AI 模型发展不及预期，市场竞争加剧，中美博弈加剧，AI 推理需求不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，善于把握由技术、政策驱动的科技产业新趋势，致力于进行前瞻重磅推荐。2024 年 Wind 金牌分析师，2024 年同花顺最受欢迎分析师。
唐锦珂，计算机行业研究助理，中山大学岭南学院硕士，主要覆盖服务器、液冷、算力租赁、IDC 等方向。
谢婧茹，计算机行业研究助理，上海财经大学经济学院硕士，主要覆盖半导体、云计算、教育 IT 等方向。
朱谓晟，计算机行业研究助理，复旦大学金融硕士，主要覆盖存储、网络等方向。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

仅供内部参考，请勿外传

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。