下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 10 月 31 日

26Q3 板块业绩回顾+持仓分析！Anthropic 递交 S-1 招股书！

——计算机行业周报 20261026-20261030

看好

相关研究

《AI+EDA 从单点走向全流程！DeepSeek 公开新推理方案——计算机行业周报 20261019-20261023》2026/10/24

《海外大模型 ARR 再讨论！液冷芯片级散热趋势！——计算机行业周报 20261012-20261016》2026/10/17

证券分析师
黄忠煌 A0230519110001
huangzh@swsresearch.com
洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
研究支持
崔航 A0230524080005
cuihang@swsresearch.com
曹峥 A0230525040002
caozheng@swsresearch.com
陈晴华 A0230525100001
chenqh@swsresearch.com
联系人
王开元 A0230125030001
wangky@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

- **本周周报重点：1）26Q3 业绩回顾：**收入加速增长；**2）26Q3 持仓：**占比底部回升，估值回到较低位；**3）Anthropic 提交 S-1 招股书。**
- **26Q3 收入增速进一步提升，扣非净利润保持较快增长。**26Q3 行业营业总收入同比增长 15%，较 26Q2 提升 1pct，延续年初以来的改善趋势；净利润同比增长 1%，较 26Q2 明显放缓，扣非净利润同比增长 45%，较 26Q2 的 43%小幅提升。行业毛利同比增长 9%，毛利率为 22%，较 26Q2 回落 2pcts，成本端压力有所加大。
- **个股超预期/低于预期分析：1）超预期：**AI 算力需求延续高景气，服务器及相关软硬件厂商受益于资本开支和交付放量；同时，部分金融 IT、AI Infra 和 AI 应用公司收入稳步增长，利润弹性释放。**2）低于预期①：**部分行业 IT 公司具有顺周期特性，外部环境及下游客户 IT 开支承压，导致收入恢复和利润释放不及预期，例如建筑、政务、金融、医疗等行业 IT 公司。**3）低于预期②：**AI 应用仍处于投入和商业化兑现阶段，部分公司收入增速、费用投入及利润释放存在错配，单季度业绩有所波动。
- **持仓占比自低位回升。**2026Q3 计算机行业公募基金配置占比 1.5%，较上季度上升 0.4pcts，处于 2010 年以来 3%分位。行业配置仍处历史低位，持续看好 AI 主线大模型、算力等方向，软件板块蓄势待发。
- **PE/PS/PCF 回落至历史较低水平。**申万计算机一级行业指数 2026 年 10 月 30 日 PE（TTM）为 53.4x，处于 2014 年以来 31.30%分位数，而 PS（TTM）为 2.4x，处于历史 4.60%水平，PCF（TTM）为 45.0x，处于历史 12.10%水平。当前，AI 应用仍在初期，费用开支先于利润回报，PS/PCF 已回落至历史低位，大模型驱动的新一轮增长将同时带来估值修复与收入增长，行业具有较大上行空间。
- **2026 年 10 月 26 日，Anthropic 向美国 SEC 提交 S-1，拟以 ANT 为股票代码上市。整体看，1）26Q3 收入环比放缓符合市场预期，**26Q2 经营盈利拐点符合预期。模型提效改善盈利，后续模型迭代继续降低服务算力需求及客户任务费用；**2）企业客户持续扩张，**Coding 向更多工作场景延伸；**3）算力投入持续前置，**长期承诺要求收入规模同步扩张。
- **重点推荐主线：**1）数字经济领军；2）AIGC 应用；3）AIGC 算力；4）数据要素；5）信创弹性；6）港股核心；7）智联汽车；8）新型工业化；9）医疗信息化。详细标的请见正文。
- **风险提示：**行业若激进扩人策略，可能影响盈利增长。外部因素影响供应链稳定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 26Q3 业绩回顾：收入加速增长，算力仍为主线

2026Q3，AI 算力需求延续高景气，但短期供应链冲击与业绩兑现节奏推延使市场信心有所下降。我们看到，国产 AI 芯片、服务器等算力硬件需求仍旺，但不同公司的收入确认与利润兑现节奏有所分化。我们认为，各大 CSP、大模型厂商的算力需求仍较为迫切；因此，国产算力产业趋势未变，部分厂商估值水平回落显著，是市场在面对不确定性下的波动；应用端，AI 正在对收入产生积极拉动，费用投入先于利润回报，PS 已回到较低水位，行业具备较大上行空间。

1.1 行业整体：收入加速增长，利润增速放缓

截至 10 月底，计算机行业 2026 年三季报已经披露完毕。在进行业绩回顾时，我们使用申万计算机指数中的行业公司，并剔除 ST 公司和持续经营假设存疑的公司。

1）收入持续优化。2023Q3-2026Q3 行业营业总收入同比增速分别为+7%/+5%/+6%/+10%/+5%/+4%/+17%/+8%/+5%/+6%/+5%/+14%/+15%。26Q3 收入增速较 26Q2 进一步提升 1pct，延续年初以来的改善趋势。

2）毛利保持增长，毛利率环比回落。2026Q3 行业毛利同比增长 9%，毛利率为 22%，较 26Q2 的 24%环比回落 2pcts，亦低于 25Q3 的 23%。同期营业成本同比增长 17%，高于营业总收入 15%的增速，是毛利率回落的重要原因。行业收入增速继续提升、毛利保持增长，反映经营规模仍在扩张，但成本端压力有所加大。

3）26Q3 薪酬成本下降，“收入-成本错配”正向剪刀差扩大。26Q3 薪酬成本增速（不考虑资本化）为-1%，较 26Q2 的 3%回落 4pcts；员工总数增速为 0%，人员扩张保持稳健。考虑资本化的薪酬成本增速为-3%，非薪酬成本增速为 18%。营业总收入 15%的增速明显高于薪酬成本增速，“收入-成本错配”正向剪刀差进一步扩大，体现人员成本控制对利润的支撑。

4）净利润增速放缓，扣非净利润保持较快增长。26Q3 行业净利润同比增长 1%，较 26Q2 的 49%明显回落；营业利润同比增长 8%。与此同时，扣非净利润同比增长 45%，较 26Q2 的 43%小幅提升。净利润与扣非净利润增速分化，表明非经常性损益对本期净利润的同比贡献有所下降，但行业主业盈利仍保持较快增长。

5）应收款增速连续 5 个季度为负，预收款和存货加速增长。应收款增速越低，往往预示着公司的经营质量越高。自 25Q3 应收款增速转负，26Q3 应收款增速为-4%，连续第 5 个季度保持负增长。**26Q3 存货增速为 43%，较 26Q2 的 16%明显提升，**结合营收及扣非净利润增长情况，反映行业经营活跃度提升。**26Q3 预收款（考虑合同负债）增速为 42%，较 26Q2 的 11%显著加快，**展现行业整体订阅制转型趋势。**商誉持续出清，**26Q3 商誉增速为-4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：2023Q3-2026Q3 的单季度业绩增速和先导指标（单位：%）

	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
营业总收入增速	7%	5%	6%	10%	5%	4%	17%	8%	5%	6%	5%	14%	15%
营业总成本增速	7%	7%	7%	10%	6%	3%	16%	8%	5%	5%	4%	13%	14%
营业成本增速	8%	4%	8%	13%	8%	7%	22%	11%	7%	8%	4%	15%	17%
毛利增速	5%	6%	2%	1%	-4%	-4%	1%	2%	1%	3%	7%	11%	9%
毛利率	27%	28%	26%	26%	24%	26%	22%	24%	23%	25%	23%	24%	22%
员工总数增速	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%
薪酬成本增速（不考虑资本化）	3%	4%	4%	0%	3%	2%	3%	4%	1%	-2%	1%	3%	-1%
薪酬成本增速（考虑资本化）	4%	-2%	5%	1%	2%	6%	2%	2%	2%	-2%	1%	3%	-3%
非薪酬成本增速	9%	9%	8%	13%	7%	3%	22%	10%	6%	7%	5%	16%	18%
非刚性成本增速	3182%	78%	-32%	181%	-85%	-29%	-37%	-64%	-471%	-4%	18%	362%	262%
净利润增速	16%	-8%	-82%	-12%	0%	-60%	206%	22%	33%	129%	88%	49%	1%
净利润增速(加回商誉减值)	16%	35%	-82%	-11%	0%	-57%	206%	21%	33%	34%	88%	49%	1%
营业利润增速	10%	-27%	-72%	-4%	-7%	-38%	94%	21%	36%	84%	93%	47%	8%
营业利润增速(加回商誉减值)	10%	13%	-72%	-3%	-7%	-46%	94%	20%	36%	29%	93%	47%	8%
扣非利润增速	-6%	-47%	-1545%	-13%	-16%	-53%	127%	16%	31%	260%	832%	43%	45%
扣非利润增速(加回商誉减值)	-6%	35%	-1545%	-12%	-16%	-54%	127%	15%	31%	24%	832%	43%	45%
应收款增速	11%	8%	9%	7%	8%	5%	4%	4%	-1%	-4%	-3%	-2%	-4%
存货增速	0%	1%	8%	12%	14%	15%	14%	17%	13%	10%	12%	16%	43%
预收款增速（考虑合同负债）	4%	2%	4%	7%	1%	8%	18%	26%	38%	14%	8%	11%	42%
商誉增速	-4%	-12%	-12%	-12%	-12%	-5%	-5%	-10%	-10%	-7%	-8%	-3%	-4%

注 1：非薪酬成本 = 营业总成本 - 薪酬（含资本化）

注 2：非刚性成本 = 营业总成本 - 薪酬（含资本化）- 营业成本

注 3：从 2017Q2 开始，增值税退税计入其他收益而非营业外收入

注 4：2020Q1 开始新收入准则，预收款项用“预收款项+合同负债”做矫正得到同比增速

注 5：员工总数是公司在指定季度最近公告中披露的员工人数

注 6：剔除北交所、ST、已退市公司

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 26Q3 行业个股超过/低于预期情况

数家公司收入和利润均超预期，以下是市值居前的计算机公司 26Q3 超过/低于预期情况：

收入和净利润整体超过预期的公司有：

1）安防：海康威视；2）金融 IT：同花顺；3）AI 应用：科大讯飞、合合信息、萤石网络；4）服务器：中科曙光；5）AI Infra：深信服；6）数据库：达梦数据；7）工业软件：索辰科技。

收入和净利润符合预期或相对平淡的公司主要集中在以下领域：

1）AI 算力：海光信息、寒武纪、软通动力；2）AI 应用：金山办公、万兴科技、云从科技、福昕软件；3）汽车 IT：均胜电子、中科创达、道通科技、虹软科技；4）金融 IT：新大陆、宇信科技；5）建筑 IT：广联达；6）政务 IT：太极股份；7）工业 IT 及 3D 打印：能科科技、思看科技；8）医疗 IT：润达医疗、嘉和美康。

业绩超过预期的主要原因包括：AI 算力需求延续高景气，服务器及相关软硬件厂商受益于资本开支和交付放量；同时，部分金融 IT、AI Infra 和 AI 应用公司收入稳步增长，利润弹性释放。

业绩低于预期原因之一：部分行业 IT 公司具有顺周期特性，外部环境及下游客户 IT 开支承压，导致收入恢复和利润释放不及预期，例如建筑、政务、金融、医疗等行业 IT 公司。

业绩低于预期原因之二：AI 应用仍处于投入和商业化兑现阶段，部分公司收入增速、费用投入及利润释放存在错配，单季度业绩有所波动。

表 2：2026Q3 个股预测偏差（单位：百万元，%）

代码	证券简称	营业总收入						归母净利润					
		26Q1-Q3A	26Q1-Q3E	超过/低于预期	26Q3A	26Q3E	超过/低于预期	26Q1-Q3A	26Q1-Q3E	超过/低于预期	26Q3A	26Q3E	超过/低于预期
688041.SH	海光信息	14,955	15,199	-2%	5,856	6,100	-4%	2,847	2,998	-5%	1,048	1,200	-13%
002415.SZ	海康威视	74,044	73,123	1%	27,222	26,300	4%	12,911	12,896	0%	5,016	5,000	0%
688256.SH	寒武纪	9,526	9,996	-5%	3,531	4,000	-12%	3,715	3,671	1%	1,404	1,360	3%
688795.SH	摩尔线程-U	3,289	2,936	12%	1,552	1,200	29%	38	-12	426%	49	-	-
688802.SH	沐曦股份-U	2,824	2,624	8%	1,500	1,300	15%	639	-	-	27	-	-
300033.SZ	同花顺	4,794	4,645	3%	2,148	1,999	7%	2,037	2,008	1%	1,084	1,056	3%
688111.SH	金山办公	5,080	5,213	-3%	1,766	1,900	-7%	2,637	2,993	-12%	119	475	-75%
002230.SZ	科大讯飞	18,187	18,187	0%	6,564	6,564	0%	22	-15	249%	226	189	19%
603019.SH	中科曙光	12,238	11,327	8%	4,773	3,861	24%	1,725	1,571	10%	753	600	26%
002920.SZ	德赛西威	24,420	23,978	2%	9,519	9,077	5%	1,835	1,838	0%	591	593	0%
688777.SH	中控技术	5,506	5,435	1%	1,871	1,800	4%	146	215	-32%	-9	60	-116%
300454.SZ	深信服	6,779	6,749	0%	2,782	2,751	1%	576	481	20%	345	250	38%
002236.SZ	大华股份	25,107	25,208	0%	8,403	-	-	2,903	3,783	-23%	520	1,400	-63%
301269.SZ	华大九天	960	966	-1%	394	400	-2%	27	-35	177%	72	10	620%

下载日志已记录，仅供内部参考

301236.SZ	软通动力	29,367	30,129	-3%	10,760	11,522	-7%	-115	24	-572%	150	289	-48%
600699.SH	均胜电子	41,887	43,591	-4%	13,796	15,500	-11%	958	1,139	-16%	219	400	-45%
688615.SH	合合信息	1,586	1,583	0%	555	552	0%	406	385	5%	159	138	15%
002153.SZ	石基信息	1,900	1,969	-4%	631	700	-10%	15	16	-3%	-11	-10	-5%
300496.SZ	中科创达	6,968	6,707	4%	2,664	2,402	11%	335	376	-11%	90	130	-31%
688692.SH	达梦数据	1,114	1,088	2%	402	375	7%	344	336	2%	123	115	7%
603171.SH	税友股份	1,568	1,577	-1%	556	565	-2%	228	174	31%	134	80	68%
000997.SZ	新大陆	8,376	8,637	-3%	2,738	3,000	-9%	932	990	-6%	242	300	-19%
000034.SZ	神州数码	136,726	122,319	12%	49,807	35,400	41%	780	808	-3%	284	312	-9%
300253.SZ	卫宁健康	1,482	1,520	-2%	488	526	-7%	-241	-281	15%	-64	-105	39%
688475.SH	萤石网络	4,651	4,604	1%	1,644	1,597	3%	616	566	9%	206	156	32%
688208.SH	道通科技	3,929	3,926	0%	1,269	1,266	0%	519	763	-32%	85	329	-74%
002410.SZ	广联达	4,083	4,218	-3%	1,465	1,600	-8%	274	300	-9%	74	100	-26%
688088.SH	虹软科技	651	679	-4%	212	239	-11%	95	133	-28%	18	56	-67%
300624.SZ	万兴科技	1,016	1,069	-5%	310	363	-15%	-103	-74	-39%	-34	-5	-584%
603039.SH	泛微网络	1,340	1,374	-2%	492	525	-6%	197	170	16%	82	55	49%
688327.SH	云从科技	131	230	-43%	30	130	-77%	-102	-135	24%	-23	-56	58%
300674.SZ	宇信科技	1,942	2,116	-8%	650	825	-21%	379	409	-7%	70	100	-30%
300378.SZ	鼎捷数智	1,786	1,801	-1%	685	700	-2%	199	198	0%	10	10	5%
002368.SZ	太极股份	2,324	2,689	-14%	635	1,000	-36%	-459	-453	-1%	-106	-100	-6%
688583.SH	思看科技	283	285	-1%	98	100	-2%	21	44	-53%	6	30	-79%
603859.SH	能科科技	1,265	1,120	13%	525	380	38%	123	155	-20%	28	60	-53%
300525.SZ	博思软件	1,081	1,071	1%	430	420	2%	-15	-2	-694%	33	46	-29%
603108.SH	润达医疗	4,792	5,046	-5%	1,598	1,852	-14%	-173	-126	-38%	-85	-38	-126%
688095.SH	福昕软件	724	751	-4%	253	280	-10%	48	22	117%	34	8	321%
688507.SH	索辰科技	173	138	25%	100	65	53%	-95	-99	4%	-17	-20	17%
688246.SH	嘉和美康	202	268	-25%	28	94	-70%	-122	-131	7%	-42	-51	18%

资料来源：Wind，申万宏源研究

超预期/低于预期归因分析：外部环境压力的下半场，中小市值/较低的市场预期更好。

2021Q4-2022Q3，超预期主要来自竞争力 Alpha ；低于预期主要来自：扩人超预期、该领域竞争格局不佳。面临 2021 年以来宏观压力时，波特五力分析较为有效。即领军公司通过挤占对手份额，实现收入利润与预期一致。而竞争力偏弱的公司，无法转嫁外部宏观压力。

2022Q4-2023Q1，超预期的往往是预期更低或更小的公司。以启明星辰、中控技术、中科曙光、虹软科技、万兴科技为例，这几个季度经常超预期。一方面它们并非关注度极高的白马；另一方面，他们的市值相对小一些，即通过市占率提升和产品创新可以对抗低迷的外部环境。

2023Q2-2024Q3：偏低的预期/关注度，和工程化落地相对容易的公司容易超预期。以海光信息、达梦数据为例，自身业务具有较高技术壁垒且与信创相关度较高，在经历

下载日志已记录，仅供内部参考

了 2023 年信创平淡期后，业绩逐步回升；另一方面，以浪潮信息、德赛西威为例，处于 AI 偏上游环节，且在商业模式上具备优势（往往为软硬一体），率先受益。

2024Q4-2025Q1：AI 为主线，超预期多为偏 AI 上游的软硬件公司，下游 AI 应用厂商业绩潜力较大。

2025Q2-2025Q3：行业“收入-成本错配”剪刀差应已经出现，超预期的多为顺应新趋势、也做好产品准备的公司，例如金融 IT（AI 化）、汽车 IT（AI 化）、企业 AI 应用（AI Agent 趋势）

2025Q4-2026Q1：AI 算力硬件仍为主线，超预期来自切实增加的资本开支。受制于 AI 应用进展和创收进度，重“AI 化”的行业 IT 公司业绩有所波动；从收入角度看，超预期的公司更多集中于 AI 算力硬件相关，主要原因为直接受益于 AI 相关资本开支的加大投入；从利润角度看，本身基础业务扎实或具备技术门槛的公司具备更强的弹性。

2026Q2：AI 算力硬件需求高景气，短期供给波折不改长期趋势。2026Q2，国产大模型国内 AI 推理算力供不应求的局面进一步加剧，显著推高需求景气度。在此背景下，AI 芯片厂商进入出货高增、盈利向上的整体局面。但同时，受制于全球供应链扰动，AI 算力硬件公司在业绩兑现节奏上出现了一定的波动。我们认为，短期（1-2 个季度内），相关公司业绩或仍有一定的波动，但随着 26Q3 新一代芯片性能迭代（超越 H100）+超节点服务器规模出货，边际上仍有催化；中期看，国产产能爬坡将有效缓解产能瓶颈，中国 CSP 资本开支高景气支撑 AI 算力为中期主线。

2026Q3：AI 算力需求延续高景气，业绩兑现有所分化，部分 AI Infra 和 AI 应用公司利润弹性开始显现。2026Q3，国产 AI 芯片、服务器等算力硬件需求仍旺，但不同公司的收入确认与利润兑现节奏有所分化。中科曙光超预期，海光信息、寒武纪收入低于预期。与此同时，深信服、合合信息、萤石网络等公司实现收入与利润双超预期。我们认为，国产算力中期产业趋势未变，但短期仍需关注供应链、交付和收入确认节奏；应用端则需持续跟踪 AI 商业化对收入和利润的实际贡献。

1.3 26Q3 AI、云计算等细分领域景气度较高

我们将申万计算机指数中的公司划分成 12 个细分领域：算力、云计算、安全可控、医疗 IT、金融 IT、政务 IT、AI 应用、汽车 IT、信息安全、能源 IT、券商 IT、智能制造。将每个细分领域的收入/扣非净利润/净利润进行汇集，得出各细分领域发展的景气度状况。

1）景气度相对较高的细分领域：算力、云计算、券商。

2）收入和利润在底部，后续业绩可能会加速的细分领域：政务 IT、汽车 IT、能源 IT、安全可控、医疗 IT。

3）此前业绩增速较快，后续业绩可能会有增长压力的细分领域：金融 IT。

4）收入增速较快、利润表现分化的细分领域：AI 应用、智能制造。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：2020Q1-2026Q3 计算机主要细分领域收入和利润增速逐季拆解（%）

	收入同比					扣非净利润同比					净利润同比				
	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
算力整体法	20%	25%	6%	29%	39%	26%	54%	60%	95%	120%	27%	49%	80%	138%	91%
算力中位数	35%	26%	35%	42%	61%	21%	17%	45%	72%	72%	14%	29%	36%	85%	69%
云计算整体法	4%	4%	6%	3%	5%	157%	529%	536%	-15%	325%	146%	295%	905%	0%	40%
云计算中位数	4%	1%	6%	3%	1%	32%	60%	25%	-6%	53%	31%	62%	15%	1%	30%
安全可控整体法	-18%	-13%	-12%	-16%	23%	2%	32%	470%	177%	77%	3%	9%	34%	131%	80%
安全可控剔除法	-27%	-22%	-19%	-29%	17%	-19%	-276%	-13%	119%	37%	-17%	-138%	1%	209%	49%
安全可控中位数	8%	-1%	9%	-14%	3%	19%	19%	3%	5%	30%	19%	1%	8%	39%	36%
医疗 IT 整体法	-24%	-8%	-18%	3%	-6%	-262%	-11%	32%	-31%	12%	-140%	-8%	34%	-62%	-49%
医疗 IT 剔除法	-27%	-11%	-6%	8%	-11%	-192%	-87%	-383%	-99%	-38%	-179%	-71%	-9083%	-83%	-48%
医疗 IT 中位数	-12%	-19%	-9%	-7%	-11%	-27%	-20%	18%	17%	-56%	-3%	-30%	23%	0%	-103%
金融 IT 整体法	14%	2%	9%	13%	8%	51%	16%	25%	39%	8%	61%	39%	35%	34%	6%
金融 IT 剔除法	14%	2%	9%	13%	8%	51%	16%	25%	39%	8%	61%	39%	35%	34%	6%
金融 IT 中位数	-4%	4%	5%	0%	1%	-8%	27%	-1%	10%	-17%	-4%	5%	-10%	8%	-22%
政务 IT 整体法	-14%	-11%	-14%	-28%	-11%	300%	-166%	-5%	-234%	-162%	1242%	-1828%	3%	-170%	-121%
政务 IT 剔除法	-14%	-10%	-15%	-34%	-12%	-204%	-706%	-30%	-134%	-57%	-645%	-1748%	-33%	-145%	-39%
政务 IT 中位数	-10%	-5%	-5%	-13%	-2%	19%	-37%	18%	-8%	-29%	35%	-25%	26%	6%	-33%
AI 整体法	11%	16%	12%	5%	10%	70%	29%	754%	-26%	-74%	85%	21%	630%	26%	-21%
AI 中位数	10%	13%	9%	7%	5%	61%	27%	27%	-12%	2%	78%	45%	19%	29%	52%
汽车 IT 整体法	10%	15%	-3%	0%	5%	-13%	195%	-1%	-33%	-31%	-4%	-374%	-28%	-23%	-10%
汽车 IT 剔除法	10%	13%	-3%	0%	5%	12%	79%	1%	-16%	-31%	23%	72%	-11%	-6%	-19%
汽车 IT 中位数	10%	18%	3%	4%	7%	28%	30%	8%	-17%	-1%	28%	32%	5%	-8%	5%
信息安全整体法	-9%	-4%	-2%	0%	2%	33%	-221%	30%	13%	6%	50%	-120%	30%	47%	-225%
信息安全剔除法	-11%	-7%	-1%	8%	9%	-13%	-99%	21%	48%	30%	-30%	-95%	20%	51%	62%
信息安全中位数	-10%	2%	1%	-6%	-5%	7%	-21%	13%	-15%	-11%	3%	-25%	17%	-7%	-19%
能源 IT 整体法	12%	10%	7%	8%	8%	-8%	13%	-12%	-13%	8%	-4%	27%	-23%	-12%	-5%
能源 IT 剔除法	15%	12%	5%	9%	10%	-1%	40%	-16%	-13%	-10%	2%	62%	-4%	-6%	-28%
能源 IT 中位数	4%	7%	1%	-8%	8%	-37%	-1%	-20%	-51%	-9%	-13%	6%	-16%	-37%	-23%
券商 IT 整体法	56%	12%	33%	43%	15%	89%	6%	42%	56%	21%	65%	8%	44%	49%	18%
券商 IT 中位数	57%	4%	41%	54%	8%	89%	27%	123%	58%	57%	78%	30%	113%	52%	54%
智能制造整体法	1%	-1%	4%	5%	10%	42%	-56%	-5%	-79%	173%	106%	-22%	-18%	-22%	-2689%
智能制造剔除法	0%	-3%	4%	5%	13%	-28%	-70%	-36%	-48%	-75%	-15%	-66%	-24%	-15%	-69%
智能制造中位数	5%	4%	2%	6%	9%	-27%	-12%	-15%	-20%	-57%	4%	-32%	1%	-15%	-53%

注 1：安全可控剔除法：剔除中国长城、诚迈科技、中孚信息

注 2：医疗 IT 剔除法：剔除思创医惠、万达信息、荣科科技

注 3：金融 IT 剔除法：剔除证通电子、神州信息、汇金股份

注 4：政务 IT 剔除法：剔除久其软件、同方股份

注 5：汽车 IT 剔除法：剔除四维图新、辉煌科技、千方科技

注 6：信息安全剔除法：剔除任子行、奇安信、三六零、天融信、航天信息、恒为科技

注 7：智能制造剔除法：剔除用友

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 26Q3 持仓：占比底部回升，加仓大模型等

2.1 26Q3：持仓占比底部回升，加仓大模型等

持仓占比自低位回升。2026Q3 计算机行业公募基金配置占比 1.5%，较上季度上升 0.4pcts，处于 2010 年以来 3%分位。从配置系数看，26Q3 计算机行业配置系数 0.43，较 26Q2 上升 0.11，处于 2010 年以来 5%分位。三十个申万一级行业中，计算机行业持仓占比排名第十三名，较上季度下降一名。行业配置仍处历史低位，持续看好 AI 主线大模型、算力等方向，软件板块蓄势待发。

表 4：计算机行业 26Q3 持仓占比为 1.5%，处于 13 名

一级行业	配置系数				配置占比			
	26Q3	26Q2	26Q3-26Q2	2010 年来分位数	26Q3	26Q2	26Q3-26Q2	2010 年来分位数
电子	2.29	2.12	0.17	89%	36.5%	43.7%	-7.1%	98%
通信	3.22	3.01	0.21	98%	15.1%	16.9%	-1.7%	98%
医药生物	1.61	1.14	0.48	24%	9.5%	5.5%	4.0%	12%
电力设备	0.94	0.98	-0.04	9%	6.0%	7.4%	-1.4%	62%
机械设备	1.10	1.07	0.03	86%	5.6%	6.1%	-0.5%	94%
有色金属	0.94	0.80	0.14	52%	4.0%	3.5%	0.5%	76%
汽车	0.86	0.63	0.23	30%	2.8%	1.9%	0.9%	26%
基础化工	0.57	0.54	0.03	14%	2.3%	2.3%	0.0%	32%
食品饮料	0.60	0.47	0.13	2%	2.2%	1.5%	0.7%	2%
银行	0.19	0.13	0.07	12%	2.1%	1.1%	1.0%	12%
国防军工	0.78	0.48	0.30	27%	2.0%	1.3%	0.7%	45%
家用电器	0.94	0.71	0.23	12%	1.6%	1.1%	0.5%	6%
计算机	0.43	0.32	0.11	5%	1.5%	1.1%	0.4%	3%
交通运输	0.35	0.30	0.06	20%	1.0%	0.7%	0.3%	12%
煤炭	0.50	0.24	0.26	80%	0.9%	0.3%	0.6%	74%
石油石化	0.27	0.19	0.08	80%	0.9%	0.5%	0.4%	52%
非银金融	0.15	0.18	-0.03	6%	0.8%	0.9%	-0.1%	5%
农林牧渔	0.83	0.57	0.26	26%	0.8%	0.4%	0.4%	8%
建筑材料	0.84	1.46	-0.62	45%	0.8%	1.8%	-1.0%	32%
公用事业	0.16	0.07	0.09	14%	0.6%	0.2%	0.4%	18%
房地产	0.54	0.31	0.23	17%	0.5%	0.2%	0.3%	5%
传媒	0.33	0.22	0.11	2%	0.4%	0.3%	0.2%	11%
轻工制造	0.48	0.38	0.10	23%	0.4%	0.3%	0.1%	24%
建筑装饰	0.16	0.11	0.05	11%	0.2%	0.2%	0.1%	2%
商贸零售	0.28	0.18	0.10	2%	0.2%	0.1%	0.1%	2%
纺织服饰	0.37	0.26	0.11	18%	0.2%	0.1%	0.1%	11%
社会服务	0.36	0.30	0.06	6%	0.2%	0.1%	0.0%	3%
环保	0.18	0.16	0.02	11%	0.1%	0.1%	0.0%	9%
钢铁	0.14	0.18	-0.04	33%	0.1%	0.1%	0.0%	12%
美容护理	0.10	0.23	-0.13	0%	0.0%	0.0%	0.0%	0%

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：统计口径为普通+偏股+混合型主动管理公募基金产品

下载日志已记录，仅供内部参考

前十大重仓股格局有所变化。26Q3，计算机行业前十大重仓股分别为海康威视、紫光股份、深信服、华大九天、网宿科技、浪潮信息、联想集团、智谱、中科曙光、达梦数据（具体见下表），其中网宿科技、联想集团为新进入前十大，宏景科技、同花顺退出前十大。

海康威视仍为计算机行业公募第一大重仓股。26Q3，海康威视公募持仓市值为 58.0 亿元，持有基金数 149 只。

前十大重仓股中七只加仓、三只减仓。加仓标的：海康威视、紫光股份、网宿科技、联想集团、智谱、中科曙光、达梦数据；

减仓标的：深信服、华大九天、浪潮信息。

表 5：26Q3 计算机行业主动公募基金前十大重仓股情况

代码	名称	持仓总市值（亿元）	加减仓	持仓股数变动比例（环比）	逻辑	持股总量(万股)	持股市值占基金净值比(%)
002415.SZ	海康威视	58.0	加仓	71%	政企数字化需求逐步恢复，AI 大模型提升产品智能化水平，创新业务持续贡献增量收入	17,860	0.14
000938.SZ	紫光股份	25.5	加仓	60%	新华三并表范围扩大，智算中心网络设备与 AI 服务器需求增长，带动收入利润提升	8,213	0.06
300454.SZ	深信服	23.8	减仓	-6%	安全业务向订阅制转型，云业务降本增效，AI 相关产品逐步落地，盈利能力趋于改善	1,734	0.06
301269.SZ	华大九天	21.7	减仓	-8%	国产 EDA 渗透率稳步提升，模拟全流程产品保持增长，数字类工具补齐带来新增空间	2,564	0.05
300017.SZ	网宿科技	18.7	加仓	333%	CDN 主业提供稳定现金流，边缘计算与液冷业务随 AI 推理需求增长逐步放量	12,547	0.05
000977.SZ	浪潮信息	17.8	减仓	-7%	AI 服务器需求持续增长，公司在互联网与运营商市场份额领先，收入随算力建设扩张	2,700	0.04
0992.HK	联想集团	15.5	加仓	106%	AI PC 带动产品结构升级与均价提升，服务器业务规模扩大后盈利能力改善	5,216	0.04
2513.HK	智谱	14.1	加仓	161%	大模型能力居国内前列，API 调用与政企项目落地推动收入增长，商业模式逐步验证	256	0.04
603019.SH	中科曙光	12.7	加仓	58%	各地智算中心建设带来服务器订单，参股海光信息贡献收益，国产算力需求支撑主业	1,601	0.03
688692.SH	达梦数据	9.0	加仓	17%	数据库国产化从党政向金融、电信等行业延伸，授权收入稳定增长，利润率维持高位	492	0.02

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：1）统计口径为普通+偏股+混合型主动管理公募基金产品；2）港股持股总市值的货币单位为人民币

加仓大模型等标的。26Q3，计算机整体持仓占比回升，持仓市值超过 1 亿元的公司中，加仓幅度较大的标的包括大模型、算力、金融 IT、办公及信创硬件等方向，其中，MINIMAX-W、联想控股为新进。核心原因仍为国内 AI Capex 高景气，带动算力基础设施厂商业绩兑现；同时，国内大模型商业化持续加速，智谱等厂商大模型性能持续突破，ARR 增速上行。2026 年是算力投资高景气与大模型商业化形成共振的元年，Agent、多模态等技术的产品化落地大幅增加 Tokens 需求，推动国内 AI Capex 投入不断加大，算力基础设施行业兼具高确定性与高成长性。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 6：26Q3 持仓市值超过 1 亿元，加仓幅度前十大股票

代码	名称	领域	持股总市值(亿元)	环比变动比例
0100.HK	MINIMAX-W	大模型	1.66	新进
3396.HK	联想控股	综合控股	1.65	新进
688343.SH	云天励飞-U	算力	3.21	4990%
000997.SZ	新大陆	金融 IT	4.31	1563%
300277.SZ	汽轮科技	工业机械	1.20	875%
688225.SH	亚信安全	网络安全	1.59	648%
688111.SH	金山办公	办公	6.41	621%
2556.HK	迈富时	营销 IT	4.07	567%
605118.SH	力鼎光电	光学镜头	1.16	499%
002180.SZ	奔图科技	信创硬件	8.84	463%

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：1）统计口径为普通+偏股+混合型主动管理公募基金产品；2）港股持股总市值的货币单位为人民币

AI 仍为主线，减持部分行业 IT 及算力基础设施标的。持仓市值超过 1 亿元的公司中，减仓比例前十大标的覆盖算力基础设施、行业 IT 等方向。我们认为，TMT 板块内部，算力产业链景气度、确定性较高，资金仍优先选择硬件相关赛道；而应用端受到 AI 业绩释放节奏、下游客户 IT 投资景气度承压等因素影响，部分标的遭遇减持。但传统软件厂商中不乏基本面稳定向好的白马标的，且估值已得到一定消化，未来仍有望受益于 AI 应用落地，业绩释放将逐步消化估值。

表 7：26Q3 持仓市值超过 1 亿元，减仓比例前十大标的

代码	名称	领域	持股总市值(亿元)	环比变动比例
301396.SZ	宏景科技	算力服务	4.98	-64%
301162.SZ	国能日新	能源 IT	1.32	-47%
300033.SZ	同花顺	证券 IT	4.10	-43%
688615.SH	合合信息	AI 应用	2.22	-40%
688258.SH	卓易信息	AI 应用	3.13	-39%
688232.SH	新点软件	政务 IT	1.53	-14%
301269.SZ	华大九天	EDA	21.71	-8%
000977.SZ	浪潮信息	服务器	17.80	-7%
300454.SZ	深信服	AI Infra	23.82	-6%
-	-	-	-	-

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：1）统计口径为普通+偏股+混合型主动管理公募基金产品；2）港股持股总市值的货币单位为人民币

2.2 估值：PE（TTM）53x，PS/PCF 处于较低水平

PE 估值处于历史中低水平，PS/PCF 处于较低水平。以申万计算机一级行业指数为例，2026 年 10 月 30 日，计算机行业 PE（TTM）为 53.4x，处于 2014 年以来 31.30%分位数，而 PS（TTM）为 2.4x，处于历史 4.60%分位，PCF（TTM）为 45.0x，处于历史

下载日志已记录，仅供内部参考

12.10%分位。由于整体宏观环境偏弱，且行业正处在云、AI 等转型阶段，计算机行业盈利水平较弱，因此整体行业 PE 估值与 PS、PCF 估值分位数存在背离。

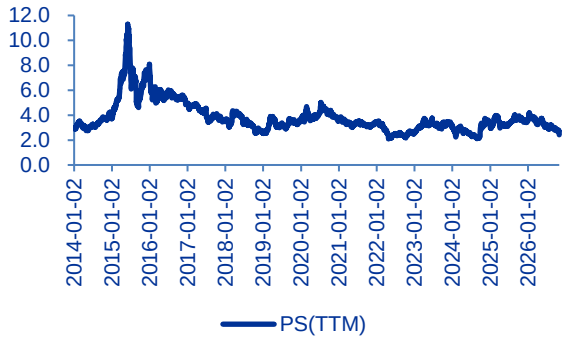
PS、PCF 均有所回落，估值消化后仍具修复空间。2020 年，计算机行业 PE（TTM）高点超过 90x，当前 53.4x 的 PE（TTM）水平已较前期高点明显回落，仍反映市场对计算机行业潜在盈利弹性的预期。从 PS 和 PCF 指标看，两者分别处于 2014 年以来 4.60%和 12.10%的历史低分位。我们认为，当前，AI 应用仍在初期，费用开支先于利润回报，PS/PCF 已回落至历史低位，大模型驱动的新一轮增长将同时带来估值修复与收入增长，行业具有较大上行空间。

表 8：计算机（申万）2026.10.30 整体估值处于历史较低水平

	PE（TTM）	PS（TTM）	PCF（TTM）
2026.10.30 估值水平	53.4	2.4	45.0
2014.1.1 至今分位数	31.30%	4.60%	12.10%

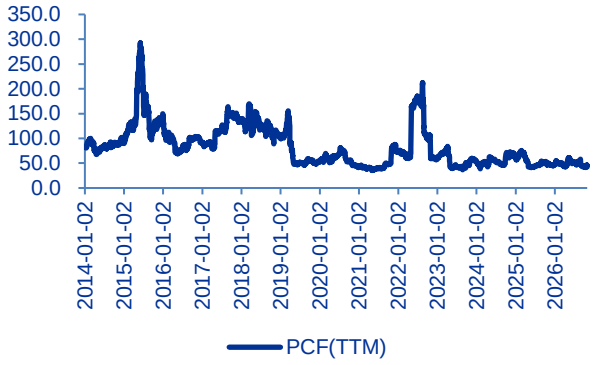
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 1：2014-2026.10.30 计算机行业 PS(TTM)



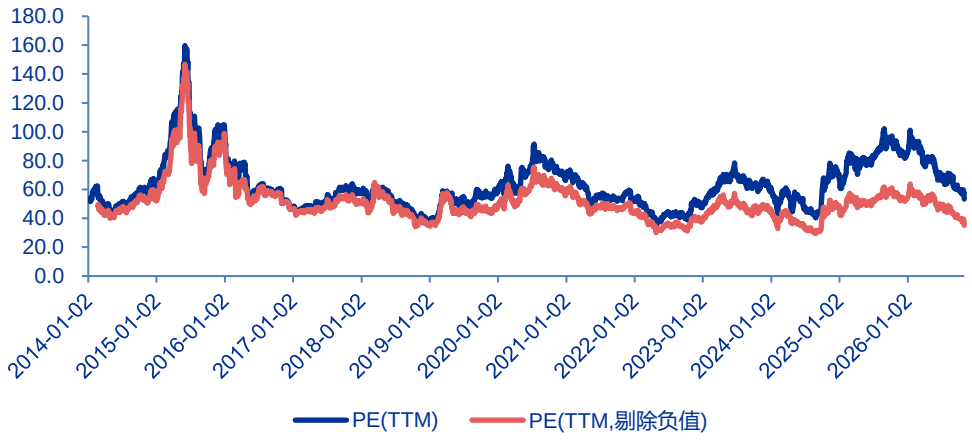
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：2014-2026.10.30 计算机行业 PCF(TTM)



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：2014-2026.10.30 计算机（申万）PE 估值



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind，申万宏源研究

3. Anthropic 提交 S-1 招股书

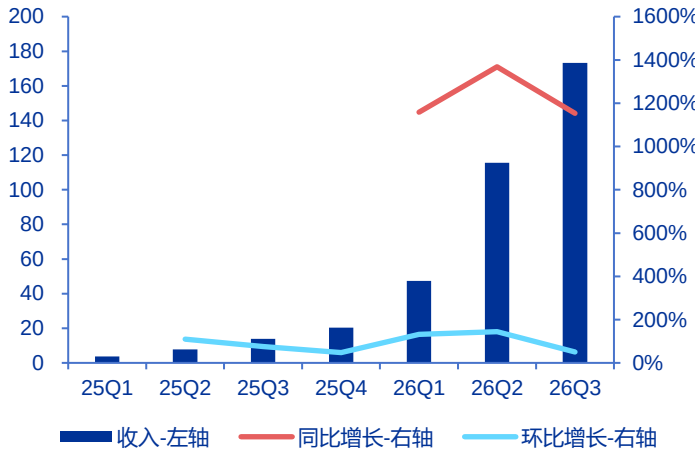
2026 年 10 月 26 日，Anthropic 向美国 SEC 提交 S-1，拟以 ANT 为股票代码上市。整体看，1）26Q3 收入环比放缓符合市场预期，26Q2 经营盈利拐点符合预期。模型提效改善盈利，后续模型迭代继续降低服务算力需求及客户任务费用；2）企业客户持续扩张，Coding 向更多工作场景延伸；3）算力投入持续前置，长期承诺要求收入规模同步扩张。

1、 收入增长迅速，经营利润转正，但 26Q3 收入环比放缓。

根据 Anthropic 招股书，公司 26Q1、26Q2 收入分别达到 47.3、115.6 亿美元，同比增长分别为 1158.2%、1368.2%，环比增长分别为 131.9%、144.2%。招股书称 26 年 9 月 30 日 TTM 收入对比 25 年 9 月 30 日 TTM 收入增长约 1200%，反推公司 26Q3 收入约 173.2 亿美元，同比约 1153.3%，环比约 49.9%。

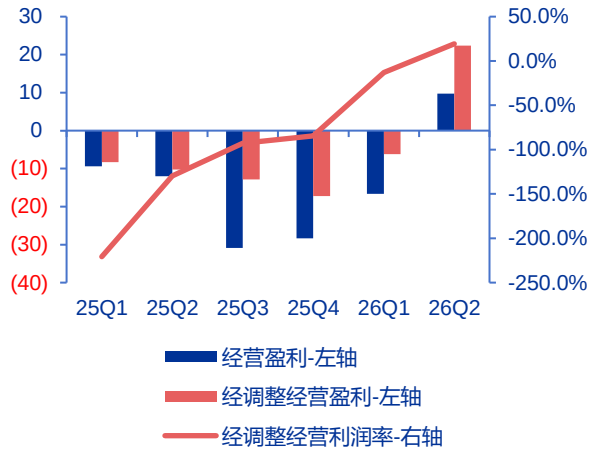
由此可见，26Q3 公司收入增长放缓，此前市场对于增速放缓已有预期，我们认为 Q3 增速放缓主要由于：1）反蒸馏带来的收入削减。2）顶尖 AI Labs 在模型定位、性能、价格上竞争更加激烈。3）Meta、微软等客户削减内部 Claude 支出构成拖累。

图 4：Anthropic 季度收入增长迅速（单位：亿美元）



资料来源：公司招股书，申万宏源研究

图 5：26Q2 经营利润转正（单位：亿美元）



资料来源：公司招股书，申万宏源研究

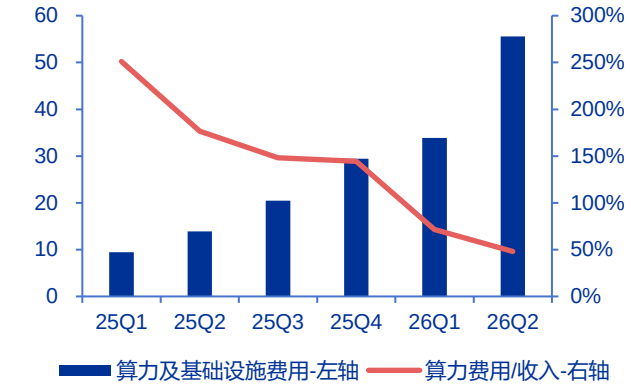
经营盈利 26Q2 首次转正，经调整利润率持续变好。26Q2 经营盈利达 9.7 亿美元，经调整经营盈利达 22.4 亿美元，经调整经营利润率达 19.3%，规模效应体现。26H1 净亏损 807.5 亿美元主要系金融工具公允价值调整，其中 723.9 亿美元亏损来自可转换票据的公允价值变动，票据按约定价格转股，公司估值越高，会计亏损越高。

模型提效改善盈利。计算及基础设施费用占收入比从 25Q4 的 144.4%下降至 26Q2 的 48.1%，模型与推理系统优化推动算力费用率下降，公司通常提前 12-18 个月采购算力，短期费用相对固定，模型提效与收入扩张对既定成本的摊薄推动利润释放。毛利率显著提升，从 25 年 39.5%提升至 26H1 的 85.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

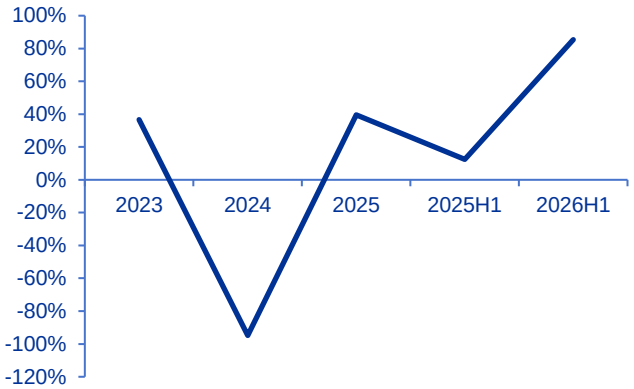
后续模型迭代继续降低服务算力需求及客户任务费用。26 年 9 月发布的 Opus 5.5 较 Opus 5 所需服务算力更少，输出生成速度提升超 30%，典型任务的客户使用成本较 Opus 5 下降约 40%。

图 6：推理算力费用率下降显著（单位：亿美元）



资料来源：公司招股书，申万宏源研究

图 7：毛利率大幅提升



资料来源：公司招股书，申万宏源研究

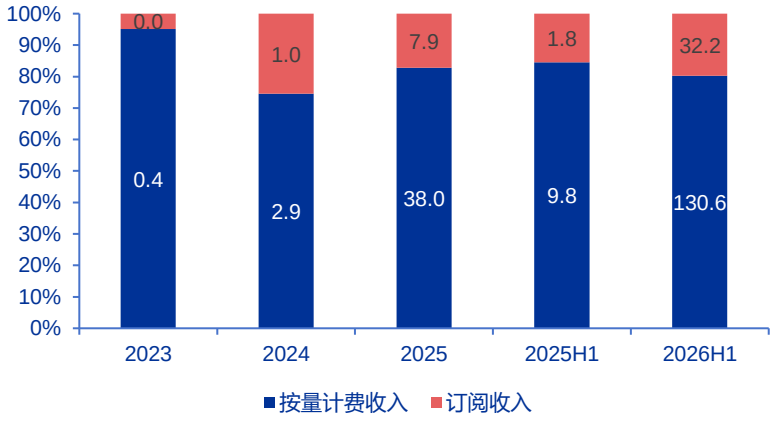
2、 企业客户持续扩张，Coding 向更多工作场景延伸。

用量计费贡献约八成收入。26H1 用量计费收入 130.6 亿美元，占收入 80.2%，订阅收入 32.2 亿美元，占收入 19.8%。

云渠道贡献近半收入，成为企业客户触达的重要入口。公司通过 AWS、GCP、Azure 等云市场提供 Claude 服务，23、24、25、26H1 经云市场实现的收入占比分别为 11%、32%、47%、48%，云渠道在公司商业化中的重要性继续提升，主流云平台的企业客户覆盖及现有采购体系有助于拓宽 Claude 的客户触达范围，推动企业端渗透。

企业客户扩张强劲，既有客户用量提升的同时需求向更多客户和工作流扩散。截至 9 月底，过去 12 个月贡献收入超过 10 万美元的客户超 11900 家，超 100 万美元的客户超 1900 家，超 1000 万美元的约 250 家。前 5 大客户收入占比由 26Q1 约 36%降至 Q3 约 21%。公司披露净收入留存率约 900%，表明既有客户增购较高。

图 8 主要收入来自于按量计费（单位：亿美元）



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：公司招股书，申万宏源研究

Coding 能力向通用办公及垂直行业延伸，拓宽企业内应用范围。公司通过 Claude Cowork 将 Claude Code 的 Agent 能力延伸至非技术人员，完成文件整理、文档撰写、表格处理及演示材料制作，并通过 Claude Design 及金融、法律等垂直解决方案覆盖更多专业岗位。截至 26 年 9 月底，Cowork 在研究预览发布后同等时长内的采用进展已超过 Claude Code。

此外，公司还重点拓展 AI4S 领域，应用范围延伸至科研分析和药物研发。Claude Science 接入 60+科学数据库，支持文献分析、数据处理及科研成果生成。公司同时通过生命科学解决方案、分子生物学实验室建设及收购 Coefficient Bio，加深药研领域布局，探索 Agent 对实验设备的操作。

3、 算力投入持续前置，长期承诺要求收入规模同步扩张。

合计算力支出承诺约 8530 亿美金；截至 6 月底，不可取消采购协议的固定或最低承诺约 2,656 亿美元，另有尚未起租的租赁义务约 3,214 亿美元；6 月底后，又新增或修订长期协议，涉及未来最低付款约 2,450 亿美元，还有短期不可取消付款约 210 亿美元。

表 9：Anthropic 披露主要算力对手方和合同安排

对手方	承诺内容
Google	2026/04-2033/07 **最低支出约 1,145 亿。**实际用量不足时，需按协议补足最低支出；除对方重大违约等约定情形外不可取消。
TPU 供应商，包括 Google	另行采购预计于 2028-2031 年交付的 TPU 算力，**未来付款估计约 1,250 亿-1,500 亿。**金额取决于交付容量、部署方式、定价及相关条件，未纳入文件中的固定合同承诺汇总。
Broadcom	签订五年设备融资租赁，取得 TPU 算力设备；**租金合计约 1,612 亿**，不含利息，按季度支付，通常在设备具备服务条件后开始付款。Anthropic 为相关子公司义务提供担保，设备作为抵押。
Amazon / AWS	2026/05-2036/04 **最低支出 1,100 亿。**实际用量不足时，需按协议补足最低支出；除对方重大违约等约定情形外不可取消。
SpaceXAI，原 xAI	采购 NVIDIA GPU 算力，合同期限延续至 2029 年，**最高支出 1,205 亿。**全部容量交付后，预计每月支付约 31 亿。各协议初始不可取消期于 2027/01 或 2027/03 结束，此后双方均可提前 90 天书面通知解约。
Microsoft / Azure	2026/11-2033/05 **最低支出 449 亿**，无论实际使用量。除对方重大违约或部分容量未交付等约定情形外不可取消。
Nscale	采购 NVIDIA GPU 算力，**最高约 446 亿**，期限延续至 2033 年；容量交付并验收后开始计费，附交付进度和服务可用性等条件。
Lambda	采购 NVIDIA GPU 算力，**约 413 亿**，期限延续至 2034 年；容量交付并验收后开始计费。其中约 349 亿对应的协议，在 Lambda 未及时取得场地租约时，双方可终止。
AMD	计划于 2027 年获取首批 MI450 系列 GPU 的 Helios 机柜系统，通过采购设备或第三方服务取得算力；若获取首批全部容量，**预计支出超过 200 亿**，协议未设固定美元金额。AMD 另附条件承诺最多 50 亿股权投资，与 GPU 交付及部署里程碑挂钩。

资料来源：公司招股书，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 风险偏好判断以及重点标的

4.1 数字经济领军

海康威视+金山办公+恒生电子+中控技术+德赛西威+启明星辰+科大讯飞+华大九天（计算机+电子）+同花顺+广联达+新大陆

4.2 AIGC 应用

金山办公+鼎捷数智+税友股份+同花顺+东方财富+虹软科技+万兴科技+润达医疗（申万医药+计算机）+科大讯飞+云从科技+福昕软件+萤石网络+道通科技

4.3 AIGC 算力

浪潮信息+海光信息+神州数码+中科曙光+寒武纪

4.4 数据要素

税友股份+博思软件+广电运通

4.5 信创弹性

海光信息+太极股份+奔图科技+软通动力+索辰科技+达梦数据

4.6 港股核心

中国软件国际+金蝶国际+中国民航信息网络+联想集团

4.7 智联汽车

德赛西威+虹软科技+中科创达+豪恩汽电+经纬恒润

4.8 新型工业化

鼎捷数智+思看科技+中控技术+赛意信息+能科科技+用友网络+柏楚电子（申万机械）

4.9 医疗信息化

润达医疗（医药+计算机）+嘉和美康+创业慧康

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 风险提示

行业若采取激进扩人策略，存在影响盈利增长的风险。如果 2026 年企业主依然选择长期激进扩张，会影响行业年度盈利和增长。

全球外部因素影响供应链稳定，存在业绩不及预期的风险。如果外部物流环境长期不佳，或影响短期季度的同比增速，递延翻转结论。

6. 计算机重点公司估值表

表 10：计算机重点公司估值表

股票代码	股票简称	2026/10/30	归母净利润（亿元）				PE			
		总市值（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688041.SH	海光信息	3,956	25.4	44.4	69.0	100.2	155	89	57	39
688256.SH	寒武纪	5,534	20.6	56.3	128.6	217.7	269	98	43	25
300059.SZ	东方财富	2,785	120.8	152.0	166.4	180.2	23	18	17	15
002415.SZ	海康威视	3,166	142.0	181.6	205.9	232.6	22	17	15	14
300033.SZ	同花顺	1,437	32.1	42.0	50.1	57.9	45	34	29	25
603019.SH	中科曙光	1,043	21.8	30.9	40.9	52.6	48	34	26	20
688111.SH	金山办公	971	18.4	32.4	26.3	31.7	53	30	37	31
002230.SZ	科大讯飞	871	8.4	11.3	14.1	18.7	104	77	62	47
0992.HK	联想集团	2,251	132.3	185.8	330.4	441.4	17	12	7	5
603296.SH	华勤技术	937	40.5	56.6	69.0	85.7	23	17	14	11
000977.SZ	浪潮信息	796	24.1	53.0	69.5	91.0	33	15	11	9
002920.SZ	德赛西威	460	24.5	27.8	32.9	39.0	19	17	14	12
688777.SH	中控技术	569	4.4	6.8	9.3	12.8	129	84	61	45
600570.SH	恒生电子	358	12.3	13.6	16.0	19.0	29	26	22	19
301269.SZ	华大九天	472	0.6	1.7	2.5	3.6	774	286	189	132
600588.SH	用友网络	302	-13.9	-5.4	-0.6	3.0	-	-	-	100
301236.SZ	软通动力	320	2.1	3.5	5.2	7.1	155	90	61	45
688188.SH	柏楚电子	404	11.1	13.8	17.3	21.8	36	29	23	19
002152.SZ	广电运通	201	8.6	9.3	10.7	12.3	23	22	19	16
0268.HK	金蝶国际	256	1	4	7	11	276	64	36	24
300496.SZ	中科创达	249	4.5	6.4	8.0	10.0	55	39	31	25
0696.HK	中国民航信息网络	230	23	25	27	30	10	9	8	8
000034.SZ	神州数码	202	5.2	8.7	11.4	15.3	39	23	18	13
002180.SZ	奔图科技	216	-7.2	4.4	7.5	10.9	-	49	29	20
688692.SH	达梦数据	189	5.2	6.5	8.3	10.6	37	29	23	18
688208.SH	道通科技	134	9.4	11.0	13.9	16.6	14	12	10	8
688475.SH	萤石网络	224	5.7	7.7	9.1	10.5	40	29	25	21
603171.SH	税友股份	170	1.4	2.4	3.5	4.9	124	70	49	35
000997.SZ	新大陆	160	10.1	11.2	15.4	19.2	16	14	10	8
002410.SZ	广联达	136	4.1	4.8	5.9	7.1	34	29	23	19
002439.SZ	启明星辰	163	-5.7	0.2	1.2	2.3	-	758	141	70

下载日志已记录，仅供内部参考

688088.SH	虹软科技	115	2.6	2.9	3.8	5.0	44	40	30	23
688326.SH	经纬恒润-W	62	1.0	1.5	3.7	6.0	62	42	17	10
688327.SH	云从科技-UW	94	-5.6	-2.6	0.2	1.5	-	-	551	62
300624.SZ	万兴科技	79	-0.9	0.0	0.6	0.9	-	-	126	86
002368.SZ	太极股份	76	-7.6	-0.5	1.3	2.2	-	-	58	34
301488.SZ	豪恩汽电	84	0.7	-	-	-	112	-	-	-
688583.SH	思看科技	85	1.0	1.1	1.9	2.8	89	81	45	30
300378.SZ	鼎捷数智	91	1.6	2.8	2.7	3.2	55	33	34	28
603859.SH	能科科技	99	2.3	2.6	3.2	3.9	44	39	31	26
0354.HK	中国软件国际	75	3	6	8	10	23	13	10	8
300525.SZ	博思软件	53	1.7	-	-	-	30	-	-	-
603108.SH	润达医疗	55	-5.5	-	-	-	-	-	-	-
688507.SH	索辰科技	132	0.3	0.6	0.9	1.2	420	217	149	115
300687.SZ	赛意信息	97	-1.1	1.4	2.7	3.8	-	72	36	26
300451.SZ	创业慧康	50	-4.0	0.4	0.6	0.8	-	116	88	62
688095.SH	福昕软件	48	0.3	1.4	2.0	3.0	158	35	24	16
688246.SH	嘉和美康	21	-2.5	-0.7	0.0	0.4	-	-	-	47

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：盈利预测取 Wind 一致预期，港股数据采用人民币

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。