

金山云控股有限公司 (KINGSOFT CLOUD) (03896)

个股分析报告

行业：云计算基础设施、AI 智算与行业云服务

报告日期：2026 年 9 月 13 日

截至 2026 年 9 月 11 日收市；计价货币为港币（HKD）。部分成交量及技术指标为公开数据或据收盘价重新计算的估算值，具体不确定性见相关说明。

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

一、核心摘要

金山云（03896.HK）业务增长明显提速，但仍处于“收入扩张、GAAP 净利润未转正”的阶段。2026 年上半年收入为人民币 57.757 亿元，同比增长 33.7%，归属于股东的净亏损收窄至人民币 4.369 亿元；其中公有云收入为人民币 43.539 亿元，同比增长 46.2%，企业云收入为人民币 14.218 亿元，同比增长 6.1%。2026 年第二季度收入为人民币 30.720 亿元，同比增长 30.8%，并首次实现人民币 2,300 万元的 GAAP 经营利润，但季度仍录得净亏损人民币 9,300 万元。

增长主要由 AI 基础设施及 MaaS 需求推动。2026 年第二季度 AI 云总账单金额为人民币 13.27 亿元，同比增长 82%，占公有云收入的 56%；不过，AI 业务扩张同步推高服务器及网络设备折旧，2026 年上半年毛利率由上年同期 15.2% 下降至 14.1%，显示收入增长尚未完全转化为毛利率改善。公司 2025 年度资本开支已达到人民币 49.943 亿元，2026 年第二季度资本开支进一步达到人民币 33 亿元，现金及现金等价物由 2025 年 12 月 31 日的人民币 60.180 亿元降至 2026 年 6 月 30 日的人民币 46.743 亿元，资本投入和现金消耗是当前重要观察点。

公司客户及收入存在一定集中度。2025 年向小米集团提供云服务收入人民币 22.355 亿元，占总收入约 23.4%；小米及金山软件集团关联方云服务收入合计人民币 26.201 亿元，占总收入约 27.4%。同时，公司基础设施较多依靠采购及租赁，2025 年应收账款净额为人民币 17.405 亿元，应收账款变动占用经营现金流人民币 4.594 亿元。盈利方面，市场预测 2026 年度仍为净亏损，2027—2028 年虽预计接近或实现盈利，但预测区间较宽，反映市场对 AI 收入增速、折旧摊销及利润率改善速度存在较大分歧。

截至 2026 年 9 月 11 日收市，股价为港币 5.16 元，较 9 月 4 日的港币 5.70 元回落，低于 MA5、MA10 及 MA20，短线技术结构偏弱；股价接近布林带下轨约港币 5.10 元，STOCHRSI 及 Williams %R 处于超卖区，但 RSI 约 38.934、MACD 仍在零轴下方，尚不足以确认趋势反转。技术上，港币 5.05 至 5.20 元为近期支撑观察区，港币 5.35 至 5.60 元为主要反弹阻力区；9 月 11 日成交量约 715 万股，明显低于近 5 个交易日约 3,475 万股的平均水平，显示抛压暂时减轻，但主动买盘承接仍不充分。

二、公司概况

2.1 基本信息

项目	内容
注册地	开曼群岛
中国总部	北京市海淀区
数据口径	主要采用 2025 年度报告，数据截至 2025 年 12 月 31 日；年度报告于 2026 年 4 月 23 日发布
2025 年总收入	人民币 95.586 亿元，同比增长 22.8%
公有云服务收入	人民币 66.335 亿元，同比增长 32.5%，占总收入约 69.4%
行业云服务收入	人民币 29.251 亿元，同比增长 5.3%，占总收入约 30.6%
智算云相关收入	约人民币 29.617 亿元；该数字为管理层讨论中的业务运营口径，未作为独立会计分部列示
基础设施	主要在中国运营两个数据中心，约 101,500 台服务器，并实现 EB 级存储

项目	内容
	容量
2025 年资本开支	人民币 49.943 亿元；2024 年为人民币 41.247 亿元，按年增加约 21.1%
2025 年调整后 EBITDA	人民币 23.364 亿元，调整后 EBITDA 利润率为 24.4%；该指标不能替代按美国公认会计准则计算的净利润
金额币种说明	研究纪要中的财务金额主要沿用公司年报披露口径，为人民币（RMB），并非港元（HKD）

2.2 主营业务与产品布局

公有云服务：云计算、云服务器、云存储、数据库、网络、CDN、云安全、数据处理及人工智能算力等

- 行业云服务：面向互联网、金融、医疗健康、公共服务及企业服务等垂直行业，提供定制化云平台、解决方案及交付服务
- 智算云及 AI 云服务：覆盖 AI 训练、推理、模型 API、模型管理、数据处理及大模型应用部署
- 云数字化解决方案及服务：帮助客户完成 IT 基础设施上云、数据管理及业务数字化转型

2.3 产业链上下游地位与成本利润结构

金山云位于云计算产业链中游偏下游，连接服务器、GPU、存储、IDC、电力、带宽及网络设备供应商，负责云基础设施运营、算力资源调度、云原生平台及数据服务，并向互联网、政府、金融、医疗、企业及 AI 应用客户提供标准化云服务和行业解决方案。

- 实际采购及租赁的资源包括服务器及 AI 算力设备、GPU 及相关加速卡、存储设备、网络设备及网络耗材，以及 IDC 机房、电力、带宽和机柜资源。
- 上游供应商类型包括互联网数据中心运营商、电信运营商、服务器供应商及网络耗材供应商；公司还需要投入研发、技术交付及云运维人力资源。
- 截至 2025 年 12 月 31 日，公司签署的两份不可撤销互联网数据中心服务协议剩余采购承诺总额为人民币 12.80 亿元，其中人民币 5.872 亿元为未来仍需履行的采购承诺。
- 公司具备一定规模采购能力，并在 2025 年与 IDC 服务商进行价格谈判及成本控制；但在 GPU、服务器、数据中心、电力和带宽资源紧张时，仍容易受到上游价格及供给变化影响。
- 公司主要依靠采购和租赁数据中心、服务器及网络资源，并非完全拥有自建数据中心和全部算力设备，因此对服务器、IDC 成本、折旧及租赁成本具有较高敏感度。
- 客户包括互联网平台及内容企业、金融机构、医疗健康机构、公共服务及政府类客户、企业客户，以及 AI 模型公司、自动驾驶、机器人等新兴 AI 应用客户。
- 公司采用“优质客户战略”，截至 2025 年 12 月 31 日共有 473 家优质客户，其中公有云优质客户 216 家、行业云优质客户 273 家，部分客户可能同时使用两类服务。
- 公有云优质客户平均收入约人民币 3,030 万元，行业云优质客户平均收入约人民币 1,040 万元。
- 2025 年向小米集团提供公有云及行业云服务合计人民币 22.355 亿元，占总收入约 23.4%；向金山软件集团提供相关服务合计人民币 3.846 亿元。小米及金山软件集团合计关联方云服务收入约人民币 26.201 亿元，占总收入约 27.4%。
- 上述集中度数据为 2025 年度关联方交易披露口径，不是严格意义上的前五大客户收入占比；研究纪要称主要可核实资料未完整列示前五大客户收入占比，且小米及金山软件属于主要股东或关联方，不能简单等同于普通外部客户，具体前五大客户比例应以公司完整 20-F 或后续公告为准。

- 行业云项目具有较强定制化和交付属性，可能带来较高客户黏性，但也伴随较长交付周期、较高人力投入及客户议价压力；标准化云服务则受到价格、稳定性、安全性和服务质量竞争影响。
- 截至 2025 年 12 月 31 日，应收账款净额为人民币 17.405 亿元，约相当于 2025 年收入的 18.2%；应付账款为人民币 20.145 亿元，约相当于营业成本的 25.0%；客户预付款为人民币 2.704 亿元。2025 年应收账款变动对经营现金流形成人民币 4.594 亿元资金占用，应付账款变动贡献人民币 2.921 亿元现金流。关联方贸易应收款为人民币 5.734 亿元，其中小米集团为人民币 4.558 亿元；关联方贸易应付款为人民币 23.148 亿元，其中小米集团为人民币 23.098 亿元，主要与向小米采购网络硬件设备、融资及供应链安排等关联交易有关，不能直接视为普通外部供应商信用融资。
- 2025 年度披露显示，小米及金山软件集团关联方云服务收入合计约占总收入 27.4%，小米单独约占 23.4%；该数据来源于年报关联方交易披露，不能替代前五大客户集中度。公司在本次可核实资料中未完整披露前五大客户收入占比，数据来源及口径存在局限，具体以最新年报或公告为准。

年度	毛利率	净利率	简要说明
2023 年	约 12.1%	约-31.0%	公有云价格竞争、IDC 资源成本及低效资源拖累利润，公司处于较重投入及亏损阶段。
2024 年	17.2%	约-25.4%	业务结构优化、AI 相关业务增长、主动收缩部分低毛利 CDN 业务并加强成本控制，毛利率改善；但确认约人民币 9.197 亿元长期资产减值，净亏损仍较大。
2025 年	15.7%	约-9.9%	AI 智算需求推动收入增长，经营杠杆和费用控制改善净亏损；但服务器折旧、IDC 成本及 AI 基础设施投入上升，毛利率较 2024 年下降 1.5 个百分点。

金山云更接近“技术平台+基础设施运营+行业交付”的中游服务商，而非掌握核心芯片、GPU 或数据中心资源的上游高议价环节，也不是拥有强消费品牌的终端平台。进一步改善利润主要取决于 AI 训练和推理需求、算力资源利用率、GPU 及服务器折旧和 IDC 成本控制、低毛利 CDN 等业务收缩，以及高毛利 AI 平台、模型 API 和行业解决方案占比提升。

三、财务数据与估值分析

3.1 近期经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比
2026 年上半年（截至 2026 年 6 月 30 日，未经审计）	人民币 57.757 亿元	同比增长 33.7%	净亏损人民币 4.367 亿元；归属于股东的净亏损人民币 4.369 亿元	归属于股东的净亏损同比收窄 43.4%
2025 年上半年	人民币 43.192 亿元	数据缺失或不适用	净亏损人民币 7.730 亿元；归属于股东的净亏损人民币 7.714 亿元	数据缺失或不适用
2026 年第二季度	人民币 30.720 亿元	同比增长 30.8%	数据缺失；GAAP 经营利润为人民币 2,300 万元	数据缺失

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比
2025 年度	人民币 95.586 亿元	同比增长 22.8%	归属于公司股东的净亏损人民币 9.363 亿元	较 2024 年度人民币 19.667 亿元收窄约 52.4%

财务数据按公司美国公认会计原则（U.S. GAAP）披露，金额均为人民币。2026 年上半年公有云服务收入为人民币 43.539 亿元，同比增长 46.2%；企业云服务收入为人民币 14.218 亿元，同比增长 6.1%。

金山云 2026 年上半年收入增长重新加速，主要由 AI 相关客户需求、公有云及智能计算业务推动；公有云收入增速显著高于企业云。公司经营亏损由 2025 年同期的人民币 5.612 亿元收窄至人民币 1.431 亿元，非 GAAP 调整后经营利润为人民币 6,414 万元，扣除出售物业及设备收益后的正常化调整后经营利润约为人民币 2,912 万元。第二季度首次实现 GAAP 经营利润转正。不过，毛利率由 2025 年同期的 15.2%下降至 14.1%，主要受 AI 业务扩张带来的服务器及网络设备折旧增加影响；公司仍未实现 GAAP 净利润。调整后 EBITDA 为人民币 18.480 亿元，同比增长 155.0%，但不宜单独替代净利润判断盈利能力。

3.2 盈利预测

盈利及每股收益为经济通截至 2026 年 8 月底前后汇总的 11 份券商报告；收入预测主要来自国盛证券，属于单一机构预测，不能视为多机构一致预期。2027—2028 年盈利预测区间较宽，反映机构对 AI 云收入增速、资本开支、折旧摊销及利润率改善速度存在较大分歧。

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年度	人民币 126 亿元（国盛证券单一机构预测）	综合预测净亏损人民币 6.454 亿元；预测区间为净亏损人民币 3.090 亿元至 10.565 亿元	仍处于亏损状态，净利润同比数据缺失	综合预测每股亏损人民币 0.1067 元
2027 年度	人民币 155 亿元（国盛证券单一机构预测）	综合预测净利润人民币 900 万元；预测区间为亏损人民币 10.20 亿元至盈利人民币 3.77 亿元	较 2026 年预测亏损改善；具体同比增幅数据缺失	综合预测每股盈利人民币 0.008 元
2028 年度	人民币 194 亿元（国盛证券单一机构预测）	综合预测净利润人民币 1.425 亿元；预测区间为亏损人民币 12.72 亿元至盈利人民币 12.00 亿元	较 2027 年综合预测增加；具体同比增幅数据缺失	综合预测每股盈利人民币 0.0312 元

3.3 估值水平与机构评级

机构	评级	日期	备注
经济通综合（11 份券商报告）	买入	截至 2026 年 8 月底前	强烈买入 1 份、买入 10 份；持有、沽出及立即沽出均为 0 份
中信证券	买入	日期缺失	2026 年净亏损预测人民币 3.09 亿元；目标价港币 13.00 元

机构	评级	日期	备注
海通	优于大市	日期缺失	2026 年净亏损预测人民币 3.55 亿元；目标价港币 13.00 元
大和	买入	2026 年 8 月 20 日	目标价上调至港币 13.00 元；2026 年净亏损预测人民币 6.48 亿元；2026 年至 2028 年收入预测上调约 2%至 28%
德意志银行	买入	日期缺失	2026 年净亏损预测人民币 10.565 亿元；目标价港币 12.00 元
美银	买入	日期缺失	2026 年净亏损预测人民币 3.111 亿元；目标价港币 11.10 元
中信里昂	优于大市	日期缺失	2026 年净亏损预测人民币 6.29 亿元；目标价港币 10.50 元
中金	跑赢行业	日期缺失	2026 年净亏损预测人民币 7.77 亿元；目标价港币 10.40 元
瑞银	买入	日期缺失	2026 年净亏损预测人民币 4.39 亿元；目标价港币 9.88 元
花旗	买入	日期缺失	2026 年净亏损预测人民币 6.97 亿元；目标价港币 9.36 元
高盛	买入	日期缺失	2026 年净亏损预测人民币 6.454 亿元；目标价港币 9.36 元
摩根士丹利	增持	日期缺失	2026 年净亏损预测人民币 7.24 亿元；目标价港币 8.32 元
国盛证券	买入	日期缺失	收入预测：2026 年人民币 126 亿元、2027 年人民币 155 亿元、2028 年人民币 194 亿元；目标价港币 8.00 元

截至 2026 年 9 月 10 日约 10:03 HKT，港股盘中价约为港币 5.250 元，前收市价港币 5.325 元，盘中跌幅约 1.41%，市值约港币 237.92 亿元；该价格为盘中数据，并非最终收市价。由于公司最近一期及 2026 年度预计仍录得亏损，当前市盈率及 2026 年预测市盈率均不适用。2027 年和 2028 年虽预计实现盈利，但每股盈利基数仅分别为人民币 0.008 元和人民币 0.0312 元，预测市盈率可能较高，不适合单独作为估值依据。以 2025 年度收入人民币 95.586 亿元及当前市值港币 237.92 亿元粗略估算，市销率约为 2 倍上下，但人民币收入与港币市值之间涉及汇率换算，仅供近似参考。11 个机构目标价区间为港币 8.32 元至 13.00 元，简单算术平均约港币 10.90 元；相对当前港币 5.25 元，最低、平均及最高目标价对应的机械潜在上涨空间约为 58%、108%及 148%。公司当前估值主要依赖 AI 云业务收入增长、毛利率企稳及利润率改善，GAAP 净利润尚未转正，且折旧摊销、利息费用、后续融资及盈利预测落空均可能导致估值和目标价下修。

四、近期消息与公告

4.1 2026 年 9 月 4 日：股份发行人的证券变动月报表显示股本稳定

截至 2026 年 8 月 31 日，法定/注册普通股数量为 40,000,000,000 股，每股面值 0.001 美元，法定/注册股本为 40,000,000 美元。已发行普通股为 4,531,784,801 股，库存股份为 0 股，已发行股份总数较 2026 年 7 月 31 日没有变化。2026 年 8 月没有新增或减少已发行股份、股份回购、股份注销或其他股本变动，公司确认符合适用的公众持股量要求。来源：HKEX 披露易 (<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0904/2026090401511.pdf>)

4.2 2026 年 8 月 19 日：第二季度收入及 AI 云业务快速增长

截至 2026 年 6 月 30 日止三个月，金山云总收入为人民币 3,072.0 百万元，同比增长 30.8%，较 2026 年第一季度增长 13.6%。公有云服务收入为人民币 2,357.6 百万元，同比增长 45.1%，环比增长 18.1%；企业云服务收入为人民币 714.3 百万元，同比下降 1.3%，环比增长 1.0%。AI 云总账单金额为人民币 1,327 百万元，同比增长 82%，占公有云收入的 56%，增长主要来自 AI 基础设施服务及 Model-as-a-Service (MaaS) 业务。上述数据为未经审计数据，并按美国通用会计准则编制。来源：HKEX 披露易 (<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0819/2026081900929.pdf>)

4.3 2026 年 8 月 19 日：毛利率及经营利润改善，但仍录得净亏损

2026 年第二季度毛利为人民币 466.2 百万元，同比增长 37.6%；毛利率为 15.2%，高于 2025 年同期的 14.4% 及 2026 年第一季度的 12.8%。经营利润为人民币 23.0 百万元，2025 年同期经营亏损为人民币 327.0 百万元，2026 年第一季度经营亏损为人民币 166.1 百万元；非美国通用会计准则经营利润为人民币 124.0 百万元，非 GAAP 经营利润率为 4.0%。第二季度净亏损为人民币 93.0 百万元，同比收窄 79.6%，环比收窄 72.9%；非 GAAP 净亏损为人民币 59.8 百万元，2025 年同期为人民币 300.5 百万元，2026 年第一季度为人民币 237.1 百万元。来源：HKEX 披露易 (<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0819/2026081900929.pdf>)

4.4 AI 算力投入增加，资本开支及现金消耗值得关注

2026 年第二季度资本开支（包括通过租赁安排资本化的资产）为人民币 3.3 十亿元，较 2026 年第一季度增加，主要与 AI 算力资源投入有关。截至 2026 年 6 月 30 日，现金及现金等价物为人民币 4,674.3 百万元，低于 2025 年 12 月 31 日的人民币 6,018.0 百万元，公司解释主要原因是采购算力设备投入增加。公司首次实现 GAAP 经营利润，但仍处于净亏损状态，AI 算力设备投入及折旧增加带来的现金流和盈利压力仍需关注。上述数据为未经审计数据。来源：HKEX 披露易 (<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0819/2026081900929.pdf>)

4.5 2026 年 7 月 17 日：向 438 名员工授予限制性股份单位

公司向 438 名员工授予合共 16,220,972 份限制性股份单位 (RSU)，对应 16,220,972 股普通股，约占公司当时已发行股份的 0.36%。授予价为每股 0.01 港元，授予日港股收市价为每股 4.92 港元。授予对象不包括董事、首席执行官、主要股东及其关联人士，归属条件与个人绩效考核挂钩。该安排属于员工激励，不属于主要股东增持；截至 2026 年 8 月 31 日，2026 年股权激励计划当月没有新增发行股份。来源：HKEX 披露易 (<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0717/2026071701457.pdf>)

4.6 回购、股东权益变动及重大交易：截至 2026 年 9 月 13 日未见新增执行或披露

截至 2026 年 8 月 31 日的月度证券变动报表显示，公司 2026 年 8 月没有股份回购，库存股份为 0 股，已发行股份数量没有变化，也没有股份注销记录。公司于 2026 年 6 月 30 日举行的股东周年大会相关

文件中曾寻求股东批准股份及/或美国存托股回购的一般授权，但现有披露仅支持已获回购授权，不支持已实际执行回购的判断。截至 2026 年 9 月 13 日，未检索到 2026 年 9 月发布的主要股东增持、减持、董事持股变动、独立盈利预警、盈利预喜、重大并购、出售资产、合资安排、重大资产重组、港交所纪律处分、证监会监管行动或重大监管处罚公告。上述‘未发现’仅代表本次检索范围内未找到相关披露，不排除尚未公告、通过其他市场主体披露或后续补充披露的情况。来源：HKEX 披露易 (<https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&stockId=1000180012>)

五、股价走势与技术面分析

5.1 价格概况

指标	数值
收盘价	5.16 港元
当日涨跌	-0.07 港元，跌幅约 1.34%
当日开盘／最高／最低	5.15 港元／5.16 港元／5.10 港元
当日成交量	约 715 万股；Investing.com 其他页面摘要曾显示约 3,163 万股，存在口径差异
估算当日成交金额	约 3,700 万港元
估算总市值	约 233.8 亿港元，按约 45.318 亿股已发行股份及 5.16 港元收盘价计算
52 周股价区间	4.22～9.75 港元
近期价格变化	2026 年 9 月 4 日至 9 月 11 日由 5.70 港元回落至 5.16 港元； 2026 年 9 月 7 日至 9 月 11 日由 5.55 港元降至 5.16 港元

5.2 技术指标

指标	数值	简要解读
移动平均线	MA5 约 5.34 港元，MA10 约 5.43 港元，MA20 约 5.58 港元；此前公开技术页面截至 2026 年 9 月 3 日显示 MA50 约 5.51 港元、MA100 约 5.72 港元、MA200 约 5.74 港元	收盘价 5.16 港元低于主要均线，5.3～5.6 港元构成短期均线密集区及反弹阻力区，均线结构整体偏弱
RSI (14)	38.934，数据截至 2026 年 9 月 3 日	处于中性偏弱区间，尚未达到极端超卖水平，不能单凭 RSI 确认底部反转
MACD (12,26)	-0.04，数据截至 2026 年 9 月 3 日	仍处于零轴下方，暂未出现明确的持续性金叉，短线动能偏淡
STOCHRSI	19.767，数据截至 2026 年	处于超卖区，存在技术性反弹条件，但

指标	数值	简要解读
	9月3日	不能单独确认趋势反转
Williams %R	-83.721，数据截至2026年9月3日	处于超卖区，显示短线价格偏弱
CCI (14)	-105.9049，数据截至2026年9月3日	指标处于较弱水平，与短线偏弱走势一致
ADX (14)	22.488，数据截至2026年9月3日	趋势强度不算高，当前更接近弱势震荡下行，而非单边急跌趋势
布林带	20日中轨约5.58港元，上轨约6.07港元，下轨约5.10港元；截至2026年9月11日重新计算的估算值	收盘价5.16港元接近下轨，若5.10港元附近缩量企稳，可能出现技术性反弹；若放量跌穿，则可能向5.0港元甚至4.5港元附近寻找支撑
成交量及换手率	9月11日成交量约715万股，按总股本计算换手率约0.16%；最近5个交易日平均成交量约3,475万股	9月11日成交量明显低于近期均值，股价继续收跌，呈缩量下跌；抛压暂时减轻，但尚未显示出足够强的主动买盘承接
南向资金	截至2026年9月7日，最近5个交易日累计净卖出约1,067.6万股、约6,390万港元；9月7日净买入约1,359.6万股	南向资金短线承接力度不稳定；港股通持仓比例约28%，但该指标不能代表全部机构或主力资金
估值参考	公司仍处于亏损状态，页面显示市盈率约-36.85倍；市净率约2.51倍	负PE不具备传统正PE估值含义，不宜视为传统意义上的低估值信号

金山云（03896.HK）截至2026年9月11日收报5.16港元，较9月4日的5.70港元明显回落，且收盘价低于MA5、MA10及MA20，短线均线结构偏弱。股价已接近布林带下轨约5.10港元，STOCHRSI及Williams %R处于超卖区，存在技术性反弹条件，但RSI约39、MACD仍在负区，尚不足以确认趋势反转。9月11日成交量约715万股，显著低于最近5个交易日约3,475万股的平均水平，缩量下跌反映抛压暂时减轻，但主动买盘承接仍不充分。整体上，短线处于5.05~5.20港元支撑观察区与5.35~5.60港元反弹阻力区之间，后续走势需要结合收盘价、成交量及南向资金变化判断。

5.3 短线走势展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下内容仅为基于2026年9月11日收盘数据、历史价格和技术指标的主观情景推演，不构成投资建议，也不是对未来价格的确定性预测。

① 关键技术位置

位置	区间	说明
短期压力	5.35~5.60 港元	参考MA5约5.34港元、MA10约5.43港元、MA20约5.58港元及近期成交密集区。若反弹至该区间但成交量不足，可能再次遇阻；若有效收复5.60港元，才有条件进一步挑战5.80~6.10港元区域。

位置	区间	说明
第一支撑	5.05~5.20 港元	接近 9 月 11 日最低价 5.10 港元及布林带下轨约 5.10 港元。若该区间缩量企稳，可能出现技术性反弹；若收市价持续低于 5.05 港元，短线弱势可能加剧。
强支撑	4.45~4.70 港元	参考前期技术分析提及的约 4.50 港元支撑及下一档潜在支撑区域。若 5.05 港元附近失守，股价可能向 4.50 港元附近寻找支撑；若该区域也被跌破，则需关注再次测试 52 周低位 4.22 港元的风险。

② 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- 弱势震荡整理（相对权重较高，约六成左右；为基于当前技术面及资金面的主观启发式权重，并非统计概率）：价格区间约 5.05~5.45 港元。触发条件包括守住 5.05~5.10 港元、成交量维持在近期均值附近或低于近期均值，以及无法有效突破 5.35~5.45 港元。该情景下，股价可能在低位反复，技术性反弹与解套或获利卖压交替出现。
- 偏弱下行（权重中等；为主观情景判断，并非统计概率）：价格区间约 4.50~5.05 港元。触发条件包括收市价有效跌破 5.05 港元、跌破时成交量明显高于近期平均水平，以及南向资金继续连续净卖出或云计算、AI 及科技股板块同步走弱。若 5.05 港元失守，可能先测试 5.0 港元整数关口，再向 4.5 港元附近寻找支撑；若放量跌破 4.5 港元，下方可能重新接近 52 周低位 4.22 港元。
- 反弹走强（权重偏低至中等；为主观情景判断，并非统计概率）：价格区间约 5.45~5.80 港元，强势情况下可测试 6.05 港元附近。触发条件包括重新站上 5.35~5.45 港元，随后收复 5.55~5.60 港元的 MA20 及近期压力区，并出现明显放量且上涨日成交量不低于近期平均水平。若放量站稳 5.60 港元，技术面才可能由超卖反弹向短线趋势修复转变；若进一步突破 5.80 港元，则有机会测试布林带上轨约 6.05 港元，但反弹延续仍需成交量及南向资金配合。

③ 资金与流动性背景

截至 2026 年 9 月 11 日，按当前行情表，当日成交量约 715 万股，按约 45.318 亿股总股本计算换手率约 0.16%；最近 5 个交易日平均成交量约 3,475 万股，按各日收盘价估算的平均成交金额约 1.87 亿港元。最近 5 个交易日港股通累计净卖出约 1,067.6 万股，但该资金数据截至 2026 年 9 月 7 日。股东披露方面，金山软件有限公司约 14.93 亿股、占比约 32.94%，最后申报日期为 2025 年 10 月 2 日；小米集团／雷军相关权益约 4.66 亿股、占比约 10.29%，披露日期为 2026 年 3 月 25 日；The Bank of New York Mellon Corporation 约 3.26 亿股、占比约 7.20%，申报日期为 2026 年 6 月 24 日。上述三项主要披露权益简单相加约占总股本 50%，但无法据此完整推算真正意义上的前十大股东集中度；其中 The Bank of New York Mellon Corporation 可能包含托管或名义持有人权益，且披露数据存在滞后，实际结构可能已经变化。公开纪要未确认前十大股东中是否有公募基金、社保或 QFII 等主流机构持仓，因此不作此项推断。实际交易中，若流动性恢复不足，5.1~5.5 港元区间可能出现较明显的盘口跳动和滑点。

若未来一周出现单日成交量持续达到约 5,000 万股以上、成交金额大致超过 2.5 亿港元，同时股价能够收复 5.45~5.60 港元区间，可视为短线资金重新活跃的量能确认信号；若放量但股价仍跌破 5.05 港元，则更可能属于下跌中的抛压放大，而非有效资金介入。

④ 关注要点（仅为观察思路，非操作指令）

- 观察 5.05~5.10 港元区域能否缩量企稳，不把单日反弹直接等同于趋势反转。

- 观察 5.35~5.60 港元均线密集区能否被有效收复，尤其关注收市价而非盘中短暂突破。
- 观察成交量能否回升至约 5,000 万股以上，并同时配合上涨收市。
- 观察港股通资金能否结束连续净卖出并恢复连续净买入，但港股通数据存在披露滞后。以上均为观察思路，非操作指令。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 11 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境、港股流动性及公司公告等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

六、行业格局与竞争对手分析

6.1 行业现状

中国公有云及 AI 云市场呈现头部互联网云厂商、运营商云、专业化及垂直云服务商并存的格局。IDC 分析指出，2025 年下半年中国公有云 IaaS 市场同比增速恢复至 20.0%，整体公有云市场规模首次突破人民币 2,000 亿元。AI 正在推动竞争从传统计算、存储和网络资源，扩展至芯片、算力集群、模型、平台及行业应用的全栈能力竞争。

6.2 竞争格局

- 主要竞争维度包括算力资源规模和 GPU 供应能力、数据中心及网络覆盖、云原生及数据库技术、AI 训练和推理能力、政企客户获取能力、行业解决方案及交付能力。
- 价格、稳定性、安全性、服务质量、生态系统和客户迁移成本也是重要竞争因素。
- 金山云的相对优势包括金山软件和小米生态客户基础、视频、游戏、互联网及行业云场景积累、云基础设施与行业方案及交付服务一体化能力，以及 AI 智算业务增长较快。
- 相对弱点包括总体规模小于阿里云、腾讯云、华为云及运营商云，基础设施较多依靠采购和租赁，AI 扩张需要较大资本开支，并对折旧和 IDC 成本较为敏感。
- 小米及金山软件生态收入占比较高，客户集中度和关联交易依赖需要持续观察；公司尚未完全摆脱亏损，盈利质量取决于 AI 业务规模化及资源利用率提升。
- 行业市场份额会因 IaaS、综合云服务、AI 云或公有云整体等统计口径不同而变化，本纪要未采用未经公司或 IDC 正式文件交叉确认的金山云具体市场份额数字。

6.3 主要竞争对手

公司	定位	说明
阿里云（阿里巴巴-SW，09988.HK）	中国公有云市场规模较大的综合型云服务商	覆盖 IaaS、PaaS、数据库、大数据、AI 模型及行业解决方案，规模、产品广度和生态明显强于金山云；金山云主要通过垂直行业服务、生态客户及 AI 算力场景差异化竞争。
腾讯云（腾讯控股，00700.HK）	依托社交、内容、游戏及金融科技生态的综合云服务商	在游戏、社交、视频、内容、金融科技及互联网企业服务方面积累较强；整体规模和生态大于金山云，金山云在小米、金山软件生态及部分行业云项目中具备差异化。
华为云（母公司华为为非上市企业）	偏大型政企、ICT 基础设施及国产化全栈方案的云服务商	优势包括政企客户、ICT 硬件与网络设备协同、昇腾 AI 生态及国产化适配；金山云更偏互联网生态、AI 算力服务及选定垂直行业。
百度智能云（百度集团-	AI 模型、自动驾驶及	在 AI 模型、大模型平台、AI 开发工具及企业

公司	定位	说明
SW, 09888.HK)	企业智能化应用导向的云服务商	智能化应用方面优势较强，与金山云在 AI 训练、推理、模型服务及行业 AI 解决方案方面存在直接竞争。
天翼云及移动云（中国电信，00728.HK；中国移动，00941.HK）	依托运营商网络、数据中心及政企渠道的云服务商	在政务、教育、金融、医疗及大型企业市场具有网络资源、属地化服务和政企渠道优势；金山云在互联网技术基因、云原生研发、AI 云产品及生态客户方面具有差异化，但网络资源、政企渠道和资本投入能力相对较弱。

金山云的核心定位是“AI 智算+行业云+生态云”并行发展的中游云服务商。相较头部互联网云厂商，公司规模和生态较小；相较运营商云，公司网络资源和政企渠道相对弱；相较 AI 属性更强的百度智能云，公司更突出数据中心及云基础设施运营、小米和金山软件生态，以及从算力到部署交付的一体化服务。其竞争优势能否转化为盈利，取决于 AI 业务规模、算力利用率、客户结构和基础设施成本控制。

七、风险提示

- AI 云业务的高增长未必等同于盈利增长。2026 年第二季度 AI 云总账单金额为人民币 13.27 亿元、同比增长 82%，但 AI 基础设施扩张同时带来服务器及网络设备折旧增加，2026 年上半年毛利率降至 14.1%；若算力利用率提升不及预期，收入增长可能继续伴随利润率压力。
- 资本开支和现金消耗可能加大财务压力。公司 2025 年资本开支为人民币 49.943 亿元，2026 年第二季度资本开支进一步达到人民币 33 亿元；同期现金及现金等价物由人民币 60.180 亿元降至人民币 46.743 亿元。若持续扩张算力资源而经营现金流改善不足，后续融资、资产折旧或流动性压力可能上升。
- 公司对小米及金山软件生态存在较高收入依赖。2025 年小米相关云服务收入为人民币 22.355 亿元，占总收入约 23.4%；小米及金山软件集团关联方云服务收入合计人民币 26.201 亿元，占总收入约 27.4%。若关联方需求、采购安排或业务合作条件发生变化，可能对收入规模及客户结构产生较大影响。
- 应收账款及关联交易结构需要持续关注。2025 年应收账款净额为人民币 17.405 亿元，应收账款变动对经营现金流形成人民币 4.594 亿元资金占用；关联方贸易应收款为人民币 5.734 亿元，其中小米集团为人民币 4.558 亿元。若回款周期延长或客户结算安排变化，可能进一步占用营运资金。
- 公司基础设施较多依靠采购和租赁，对上游资源成本较为敏感。截至 2025 年 12 月 31 日，两份不可撤销互联网数据中心服务协议剩余采购承诺总额为人民币 12.80 亿元，其中未来仍需履行的采购承诺为人民币 5.872 亿元。GPU、服务器、IDC、电力及带宽资源价格或供应变化，可能影响成本、交付能力及毛利率。
- 企业云业务增长相对较弱。2026 年上半年企业云收入为人民币 14.218 亿元，同比增长 6.1%；2026 年第二季度企业云收入为人民币 7.143 亿元，同比下降 1.3%。若行业云项目交付周期较长、客户议价压力持续或定制化投入增加，可能限制整体利润率改善。
- 公司尚未实现 GAAP 净利润，市场盈利预测分歧较大。2026 年度综合预测净亏损为人民币 6.454 亿元，预测区间为净亏损人民币 3.090 亿元至人民币 10.565 亿元；2027 年度预测区间则由亏损人民币 10.20 亿元至盈利人民币 3.77 亿元。若 AI 收入、资本开支或折旧摊销假设不达预期，盈利转正时间及估值判断可能进一步下修。
- 股价技术面仍偏弱且港股流动性存在不确定性。截至 2026 年 9 月 11 日收市价港币 5.16 元低于主要短期均线，9 月 11 日成交量约 715 万股，低于近 5 个交易日平均约 3,475 万股；若港币

5.05 元附近支撑失守，技术上可能向港币 4.50 元甚至 52 周低位港币 4.22 元靠近。南向资金最近 5 个交易日累计净卖出约 1,067.6 万股、约港币 6,390 万元，短线资金承接仍不稳定。

八、结论与展望

金山云的核心增长逻辑在于 AI 智算、公有云及 MaaS 业务扩大，并依托小米、金山软件生态以及互联网、金融、医疗和企业客户场景，提升算力资源利用率和云服务收入规模。2026 年上半年公有云收入增速显著高于企业云，第二季度 GAAP 经营利润转正，说明规模增长和费用控制已开始改善经营杠杆。若 AI 训练、推理及模型服务需求延续，公司有机会推动收入进一步增长，并逐步改善经营利润。

但盈利兑现仍取决于收入增长能否覆盖服务器、GPU、网络设备、IDC 及折旧成本。2026 年第二季度资本开支为人民币 33 亿元，现金储备较 2025 年末下降人民币 13.437 亿元；与此同时，公司仍未实现 GAAP 净利润，且企业云收入增长相对缓慢、2025 年毛利率已较 2024 年下降 1.5 个百分点。2026 年市场综合预测仍为净亏损人民币 6.454 亿元，2027 年综合预测仅为净利润人民币 900 万元，盈利转折的确定性仍有限。

从市场表现看，股价处于 52 周港币 4.22 至 9.75 元区间的相对低位，技术面暂呈弱势震荡下行。后续可重点观察港币 5.05 至 5.10 元能否企稳，以及股价能否在成交量配合下收复港币 5.35 至 5.60 元均线密集区；若放量跌破港币 5.05 元，则可能下探港币 4.50 元附近，甚至重新测试 52 周低位。基本上，则需跟踪 AI 云账单及公有云增速、毛利率、资本开支、现金流、关联方收入占比及 GAAP 净利润改善情况。

数据来源

https://ir.ksyun.com/system/files-encrypted/nasdaq_kms/assets/2026/04/23/6-23-23/HKEX-EPS_20260423_12118317_0.pdf — https://ir.ksyun.com/system/files-encrypted/nasdaq_kms/assets/2026/04/23/6-23-23/HKEX-EPS_20260423_12118317_0.pdf

IDC - 公有云 IaaS 市场增速重回 20% 的背后：AI 红利花落谁家？ —

https://www.idc.com/resource-center/blog/%E5%85%AC%E6%9C%89%E4%BA%91IaaS%E5%B8%82%E5%9C%BA%E5%A2%9E%E9%80%9F%E9%87%8D%E5%9B%9E20%E7%9A%84%E8%83%8C%E5%90%8E%EF%BC%9A-ai-%E7%BA%A2%E5%88%A9%E8%8A%B1%E8%90%BD%E8%B0%81%E5%AE%B6%EF%BC%9F/?utm_source=openai

www.sec.gov — https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1795589/000110465926098496/tm2623439d1_ex99-1.htm

Kingsoft Cloud Announces Unaudited Second Quarter 2026 Financial Results — <https://www.prnewswire.com/news-releases/kingsoft-cloud-announces-unaudited-second-quarter-2026-financial-results-302855085.html>

Kingsoft Cloud Holdings Ltd_December 31, 2025 —

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1795589/000110465926047100/kc-20251231x20f.htm>
[utm_source=openai](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1795589/000110465926047100/kc-20251231x20f.htm)

03896 金山云 KINGSOFT CLOUD - 免费即时股票报价 - 盈利预测 - etnet 经济通|香港新闻财经资讯和生活平台 — https://www.etnet.com.hk/www/sc/stocks/realtime/quote_profit.php?code=03896

国盛证券：首予金山云(03896)“买入”评级 生态与平台双轮驱动增长 提供者 智通财经 — https://cn.investing.com/news/stock-market-news/article-3412428?utm_source=openai

大行评级 | 大和：上调金山云目标价至 13 港元，重申“买入”评级 新浪财经_新浪网 — https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2026-08-20/doc-ininxzps2056690.shtml?utm_source=openai

https://content.etnet.com.hk/content/cpyrevamp/sc/stock_quote.php?code=03896&utm_source=openai — https://content.etnet.com.hk/content/cpyrevamp/sc/stock_quote.php?code=03896&utm_source=openai

金山云(03896)股票股价,实时行情,新闻,财报数据_新浪财经_新浪网 —
<https://stock.finance.sina.com.cn/hkstock/quotes/03896.html>

Listed Company Information Title Search — <https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&stockId=1000180012>

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0904/2026090401511.pdf> —
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0904/2026090401511.pdf>

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0819/2026081900929.pdf> —
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0819/2026081900929.pdf>

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0717/2026071701457.pdf> —
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0717/2026071701457.pdf>

Home Page — https://sdinotice.hkex.com.hk/?utm_source=openai

金山云(3896)股票历史数据:历史行情,价格,走势图表_英为财经 Investing.com —
<https://cn.investing.com/equities/kingsoft-cloud-holdings-historical-data>

content.etnet.com.hk — https://content.etnet.com.hk/content/cpyrevamp/sc/stock_quote.php?code=03896

金山云(3896)股票行情走势技术分析_未来预测_买卖操作建议_英为财经 Investing.com —
<https://cn.investing.com/equities/kingsoft-cloud-holdings-technical>

3896 金山雲技術分析 | 移動平均線與技術指標解讀 — <https://www.sl886.com/techind/03896>

金山云(03896)最新股东/股东 - 理杏仁 —
<https://www.lixinger.com/equity/company/detail/hk/03896/3896/shareholders/hk-latest-shareholders>

金山云 (03896.HK) - 详细报价 Detail Quote — https://www.aastocks.com/sc/stocks/quote/detail-quote.aspx?symbol=03896&utm_source=openai

金山云(03896)港股通持仓/互联互通/资金流向 - 理杏仁 —
<https://www.lixinger.com/equity/company/detail/hk/03896/3896/capital-flow/mutual-market>

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至截至 2026 年 9 月 11 日收市；计价货币为港币（HKD）。部分成交量及技术指标为公开数据或据收盘价重新计算的估算值，具体不确定性见相关说明。，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。