



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2023年11月17日
行业：计算机
增持（维持）

人工智能主题2023Q3公募基金持仓分析

分析师：刘京昭 SAC编号：S0870523040005

主要观点

- ◆ **2023Q3的人工智能主题行情始于年初ChatGPT为代表的生成式人工智能模型的成功落地，在时间序列上表现出明显的由软件端向硬件端传导趋势。**
- ◆ 在中证人工智能指数的基础上，我们确定了人工智能主题相关的88家样本公司，同时，筛选灵活配置型、偏股混合型、普通股票型、股债平衡型四类样本基金共4169只，以重仓持仓口径对持仓市值进行统计和分析。2023Q3样本基金的样本公司重仓持股（持仓市值前十大股）总市值占样本基金重仓持股总市值的7.10%，较2023Q2的9.35%下降2.25pp。
- ◆ 从机构的持仓变化来看，样本公司在2023Q3的配置比例环比下降。个股配置方面，精测电子、石头科技、大华股份受到机构青睐，2023Q3被重仓持股市值和重仓持股占流通股比均环比增长。
- ◆ 我们认为：人工智能作为长期的科技趋势，其模型的训练、推理相关需求对赛道基本面的影响不可忽视。继生成式人工智能模型在垂直领域应用落地后，市场对以算力和通信为代表的人工智能基础设施相关需求的预期或将出现重估，从而将热点的催化作用传导至硬件端。
- ◆ 未来市场对基本面和预期可能继续出现分化。在软件端，建议关注落地可能性较大，且需求具有较高确定性的低估值公司。在硬件端，建议关注相关高成长空间赛道中，具备一定壁垒、与上下游具有较强合作关系，且估值分位数较低的行业龙头。

未来十二个月内，维持计算机行业“增持”评级。

风险提示：人工智能技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期；样本选取以及抽样过程造成结论偏差等。



目录

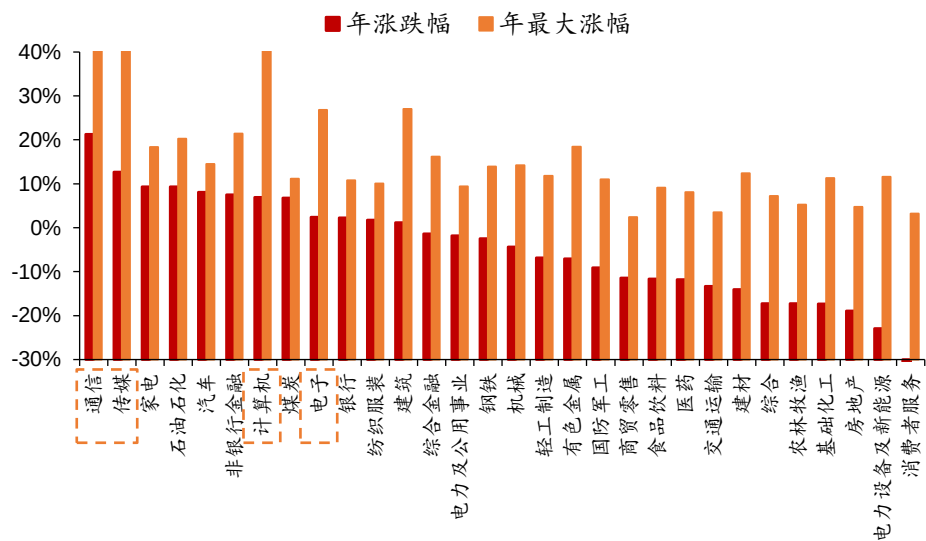
Content

- 一、行业回顾：生成式AI快速演进，科技行业新周期启动在即
- 二、机构持仓：人工智能主题重仓持股市值环比有所降低
- 三、重仓标的：低估值、高确定性人工智能赛道受关注
- 四、风险提示
- 五、附表

一、行情回顾：生成式AI快速演进，科技行业新周期启动在即

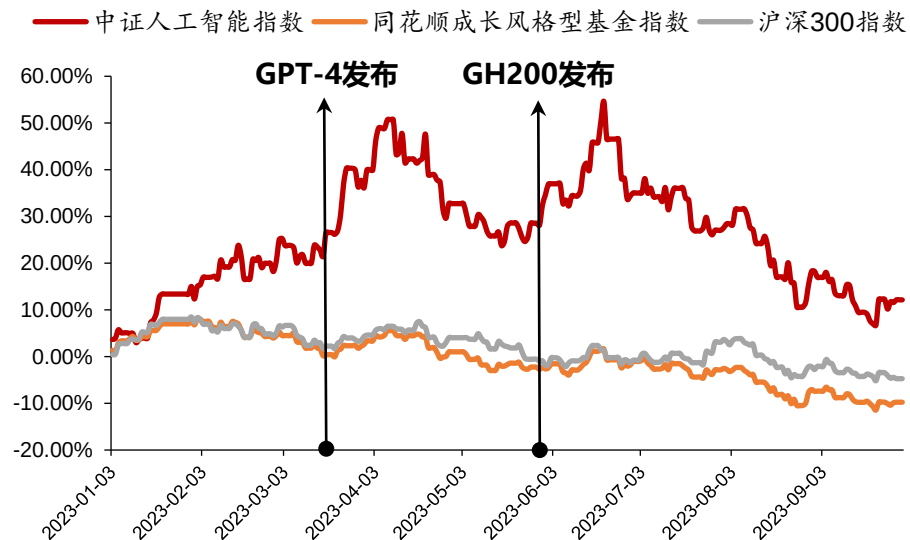
- ◆ 截至2023年9月30日，中证人工智能指数跑赢大盘：沪深300报收3689.5点，年初至今跌幅4.7%。同花顺成长风格型基金指数报收1369.7点，年初至今跌幅9.7%。中证人工智能指数报收1090.1点，年初至今涨幅12.2%，跑赢大盘。
- ◆ 中信一级行业指数中，年初至今涨幅较大的通信、计算机、电子、传媒均与人工智能主题下的软件、硬件题材有较强相关性，我们认为：人工智能指数的走势体现了人工智能热点事件的积极催化作用。7月以来，随着进入预期兑现阶段，计算机、传媒、电子等板块出现一定程度的回调，这或与前期板块涨幅较高，估值修复较快有关。

图1 中信一级行业通信、计算机、电子、传媒年涨幅较大（截至2023年9月30日）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图2 人工智能主题指数年涨幅超越大盘（截至2023年9月30日）



资料来源：iFinD，澎湃新闻，36氪，上海证券研究所



二、机构持仓：人工智能主题重仓持股市值环比有所降低

- ◆ 我们基于中证人工智能指数，补充了今年以来受关注度较高的人工智能主题相关代表性公司，共88家上市公司作为样本公司进行分析对比（详见附表）。同时，筛选成立日在2023年6月30日之前，截至2023年9月30日尚在存续期内的样本基金共4169只，包含：灵活配置型、偏股混合型、普通股票型、股债平衡型四大类主动权益型基金。以重仓持仓口径，重点分析样本公司的重仓持股市值、重仓持股占基金净值比、重仓持股占流通股比等指标变动情况。
- ◆ 2023Q3样本基金的样本公司重仓持股（持仓市值前十大股）总市值占样本基金重仓持股总市值的7.10%，较2023Q2的9.35%**下降2.25pp**，可以认为：相关变化与2023Q3人工智能主题的行情演绎一致。样本公司重仓持股占基金净值比增幅超过5%的样本基金共188只，**占样本基金总数的4.5%**，降幅超过5%的样本基金共442只，**占样本基金总数的10.6%**。

表1 样本公司重仓增持TOP10 (单位：亿元)

代码	名称	样本公司增持	样本公司占基金净值比 (%)
005669.OF	前海开源公用事业股票	5.2	4.0
010437.OF	嘉实竞争力优选混合A	3.5	15.2
002910.OF	易方达供给改革混合	3.2	8.9
217021.OF	招商优势企业混合A	3.1	15.6
519915.OF	富国消费主题混合A	3.1	4.9
008985.OF	东方红启东三年持有混合	3.0	3.5
009147.OF	建信新能源行业股票A	2.8	7.6
001167.OF	金鹰科技创新股票	2.5	25.0
011099.OF	富国价值创造混合A	2.4	5.0
166002.OF	中欧新蓝筹混合A	2.3	5.5

资料来源：iFinD，上海证券研究所

*样本公司增持根据主动权益型公募基金重仓持仓口径统计

表2 样本公司重仓减持TOP10 (单位：亿元)

代码	名称	样本公司减持	样本公司占基金净值比 (%)
000828.OF	宏利转型机遇股票A	-10.6	27.4
163402.SZ	兴全趋势投资混合 (LOF)	-10.2	0.0
161903.SZ	万家优选	-10.2	28.5
519195.OF	万家品质生活A	-8.9	30.7
001048.OF	富国新兴产业股票A	-8.6	24.6
010595.OF	广发成长精选混合A	-8.1	0.0
011037.OF	富国长期成长混合A	-8.0	3.3
006751.OF	富国互联科技股票A	-7.9	15.9
009892.OF	富国成长策略混合	-7.7	15.7
040035.OF	华安逆向策略混合A	-7.4	2.1

资料来源：iFinD，上海证券研究所

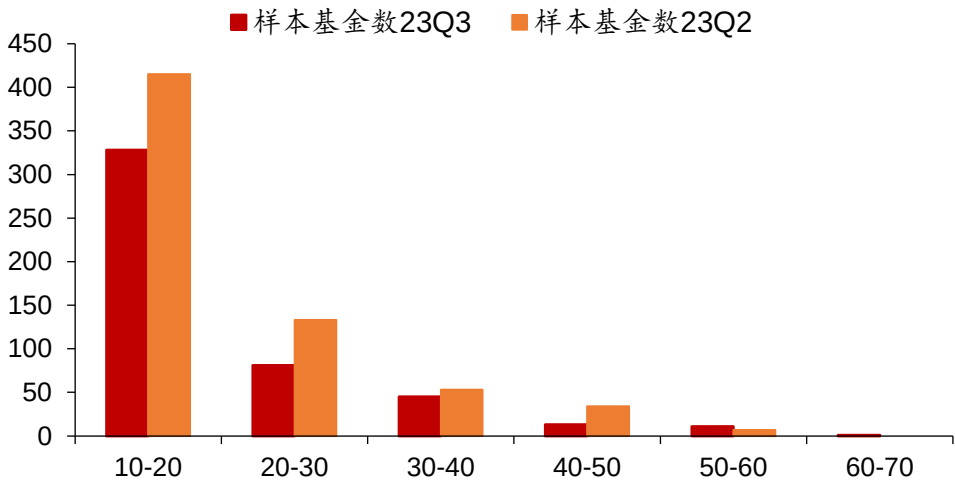
*样本公司占基金净值比增幅根据主动权益型公募基金重仓持仓口径统计



二、机构持仓：人工智能主题重仓持股市值环比有所降低

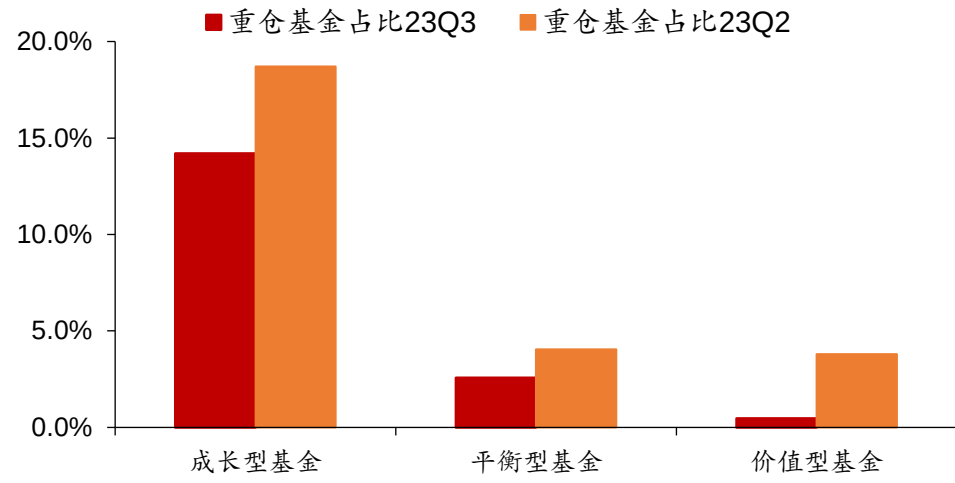
- ◆ 从样本基金的持仓集中度视角来看，2023Q3有479家样本公司持仓市值占基金净值比大于10%的样本基金（重仓基金），相比2023Q2减少163家，人工智能行业的集中度有所下降。对重仓基金进一步分析，重仓基金的仓位平均值为87.8%，中位数为90.9%，均高于样本基金（样本基金平均值81.7%，中位数88.9%）。
- ◆ 从基金的投资风格视角来看，重仓基金在对应投资风格的样本基金中，成长型基金占比相对较高（14.2%），平衡型基金（2.6%）、价值型基金（0.5%）占比相对较低。
- ◆ 我们认为：目前重仓人工智能主题的机构仓位已处于较高的水平，在未来仍可能继续增持人工智能主题相关标的，但短期易受到仓位的限制。从长期看，随着相关公司基本面持续改善，逐步兑现预期并保持增长，估值分位数有望回归到合理水平，人工智能主题也有望长期保持市场关注。

图3 2023Q3人工智能主题的集中度较2023Q2有所下降



资料来源：iFinD，上海证券研究所
*样本公司持仓市值根据主动权益型公募基金重仓持仓口径统计

图4 成长型基金重仓持股人工智能主题相对较多



资料来源：iFinD，上海证券研究所
*样本公司持仓市值根据主动权益型公募基金重仓持仓口径统计



2023Q3重仓持股市值和占流通股比情况：

- ◆ 重仓持股市值前十位的样本公司为：中兴通讯（设备商）、中际旭创（光通信）、金山办公（AI+办公）、海康威视（机器视觉）、德赛西威（自动驾驶）、天孚通信（光通信）、精测电子（机器视觉）、大华股份（机器视觉）、科大讯飞（AI+办公）、深信服（数据安全）。
- ◆ 重仓持股占流通股比前十位的样本公司为：精测电子（机器视觉）、深信服（数据安全）、安恒信息（数据安全）、天孚通信（光通信）、中际旭创（光通信）、石头科技（AI+家电）、新易盛（光通信）、大华股份（机器视觉）、源杰科技（光通信）、中兴通讯（设备商）。
- ◆ **头部重仓标的赛道集中度高：**我们认为：今年人工智能主题行情的开端与ChatGPT等生成式人工智能模型的技术落地与商业化有直接联系，并逐渐向算力、通信等人工智能基础设施扩散。目前市场相对关注光通信、AI+办公、机器视觉等基本面改善趋势明显，下游需求具有较高确定性的赛道。

表3 2023Q3重仓持股市值TOP10（单位：亿元）

股票代码	股票简称	重仓总市值	重仓持股占流通股比(%)
000063.SZ	中兴通讯	143.8	9.5
300308.SZ	中际旭创	128.2	14.8
688111.SH	金山办公	101.9	6.0
002415.SZ	海康威视	100.8	3.3
002920.SZ	德赛西威	66.3	8.4
300394.SZ	天孚通信	60.5	17.6
300567.SZ	精测电子	59.5	31.7
002236.SZ	大华股份	55.9	12.8
002230.SZ	科大讯飞	51.2	4.7
300454.SZ	深信服	51.1	20.1

资料来源：iFinD，上海证券研究所

表4 2023Q3重仓持股占流通股比TOP10（单位：亿元）

股票代码	股票简称	重仓总市值	重仓持股占流通股比(%)
300567.SZ	精测电子	59.5	31.7
300454.SZ	深信服	51.1	20.1
688023.SH	安恒信息	20.3	17.9
300394.SZ	天孚通信	60.5	17.6
300308.SZ	中际旭创	128.2	14.8
688169.SH	石头科技	39.7	14.3
300502.SZ	新易盛	38.5	13.5
002236.SZ	大华股份	55.9	12.8
688498.SH	源杰科技	5.0	12.3
000063.SZ	中兴通讯	143.8	9.5

资料来源：iFinD，上海证券研究所



三、重仓标的：低估值、高确定性人工智能赛道受关注

2023Q3重仓持股市值和占流通股比变化情况：

- ◆ 相较2023Q2，重仓持股市值环比增长前十位的样本公司为：大华股份（机器视觉）、石头科技（AI+家电）、精测电子（机器视觉）、德赛西威（AI+自动驾驶）、海康威视（机器视觉）、澜起科技（算力）、北京君正（算力）、易华录（数据要素）、新大陆（机器视觉/电子支付）、广电运通（设备商/机器视觉）。
- ◆ 相较2023Q2，重仓持股占流通股比环比增长前十位为：精测电子（机器视觉）、石头科技（AI+家电）、大华股份（机器视觉）、德赛西威（AI+自动驾驶）、北京君正（算力）、软控股份（智能制造）、新大陆（机器视觉/电子支付）、易华录（数据要素）、澜起科技（算力）、深信服（数据安全）。
- ◆ 基本面改善速度快、估值相对较低的赛道更受关注：重仓持股市值增长较高的样本公司与智能家电、机器视觉、算力等主题关联度高。我们认为：这与上述赛道行业本身基本面改善，具有一定的壁垒、下游需求确定性较高有关。

表5 2023Q3重仓持股市值增长TOP10（单位：亿元）

股票代码	股票简称	重仓总市值	重仓总市值增长
002236.SZ	大华股份	55.9	27.2
688169.SH	石头科技	39.7	21.6
300567.SZ	精测电子	59.5	16.8
002920.SZ	德赛西威	66.3	16.1
002415.SZ	海康威视	100.8	14.9
688008.SH	澜起科技	35.4	5.1
300223.SZ	北京君正	19.9	4.3
300212.SZ	易华录	4.3	3.7
000997.SZ	新大陆	5.2	3.3
002152.SZ	广电运通	2.2	2.2

资料来源：iFinD，上海证券研究所

表6 2023Q3重仓持股占流通股比增长TOP10

股票代码	股票简称	重仓持股占流通股比(%)	重仓持股占流通股比变化(pp)
300567.SZ	精测电子	31.7	10.0
688169.SH	石头科技	14.3	7.0
002236.SZ	大华股份	12.8	5.4
002920.SZ	德赛西威	8.4	2.5
300223.SZ	北京君正	6.5	2.2
002073.SZ	软控股份	1.9	1.9
000997.SZ	新大陆	2.7	1.7
300212.SZ	易华录	2.0	1.7
688008.SH	澜起科技	6.3	1.7
300454.SZ	深信服	20.1	1.4

资料来源：iFinD，上海证券研究所



(1) 人工智能技术落地和商业化不及预期：从长期看，以人工智能技术为支撑的公司需要以事实证明其现阶段的成长潜力，若不能及时将技术转化为长期壁垒和现金流回报，可能影响后续市场对人工智能主题的关注和信心。

(2) 产业政策转变：生成式人工智能模型的训练需要算力、通信和数据支持，前期投入巨大，需要相关产业政策予以倾斜，若产业政策方向发生转变，可能影响关键领域的技术突破。

(3) 宏观经济不及预期：宏观经济影响居民消费，若经济增速放缓，可能导致居民消费信心下降，消费需求受到抑制，消费端相关业务承压。

(4) 样本选取以及抽样过程造成结论偏差：本报告样本公司的选取涉及主观判断，可能造成样本的全面性不足从而导致相关结论出现偏差。



附表1 样本池

股票代码	股票简称	股票代码	股票简称	股票代码	股票简称	股票代码	股票简称
688099.SH	晶晨股份	688088.SH	虹软科技	688111.SH	金山办公	300496.SZ	中科创达
688100.SH	超图软件	300567.SZ	精测电子	002139.SZ	拓邦股份	600536.SH	中国软件
688101.SH	易华录	300168.SZ	万达信息	002920.SZ	德赛西威	002152.SZ	广电运通
688102.SH	优博讯	002236.SZ	大华股份	300418.SZ	昆仑万维	603019.SH	中科曙光
688103.SH	科大智能	000066.SZ	中国长城	601360.SH	三六零	300532.SZ	今天国际
688104.SH	启明星辰	300458.SZ	全志科技	000977.SZ	浪潮信息	300590.SZ	移为通信
688105.SH	均胜电子	002368.SZ	太极股份	300166.SZ	东方国信	300308.SZ	中际旭创
688106.SH	芯原股份	301179.SZ	泽宇智能	300613.SZ	富瀚微	300502.SZ	新易盛
688107.SH	佳都科技	002151.SZ	北斗星通	300253.SZ	卫宁健康	300033.SZ	同花顺
688108.SH	新大陆	002230.SZ	科大讯飞	688169.SH	石头科技	301378.SZ	通达海
688109.SH	宝信软件	002410.SZ	广联达	000938.SZ	紫光股份	300394.SZ	天孚通信
688110.SH	四维图新	600588.SH	用友网络	300454.SZ	深信服	603118.SH	共进股份
688111.SH	美亚柏科	300170.SZ	汉得信息	300383.SZ	光环新网	301165.SZ	锐捷网络
688112.SH	极米科技	002241.SZ	歌尔股份	000555.SZ	神州信息	300570.SZ	太辰光
688113.SH	奥普特	688256.SH	寒武纪	603501.SH	韦尔股份	603918.SH	金桥信息
688114.SH	东华软件	603893.SH	瑞芯微	002298.SZ	中电兴发	688003.SH	天准科技
688115.SH	慈星股份	002414.SZ	高德红外	002415.SZ	海康威视	600986.SH	浙文互联
688116.SH	软控股份	002373.SZ	千方科技	300223.SZ	北京君正	300413.SZ	芒果超媒
688117.SH	海能达	000063.SZ	中兴通讯	300229.SZ	拓尔思	002368.SZ	太极股份
688118.SH	硕贝德	300474.SZ	景嘉微	300017.SZ	网宿科技	872808.BJ	曙光数创
688119.SH	澜起科技	002063.SZ	远光软件	688023.SH	安恒信息	002837.SZ	英维克
000988.SZ	华工科技	002402.SZ	和而泰	603486.SH	科沃斯	688498.SH	源杰科技

资料来源：iFinD，上海证券研究所



行业评级与免责声明

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。



行业评级与免责声明

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。

