

# 信息技术产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报  
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：樊志远（执业 S1130518070003）  
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：罗露（执业 S1130520020003）  
luolu@gjzq.com.cn

分析师：孟灿（执业 S1130522050001）  
mengcan@gjzq.com.cn

分析师：陆意（执业 S1130522080009）  
luyi5@gjzq.com.cn

## 看好手机复苏、AI、MR、抖音测试内容付费产业链

### 投资逻辑

**电子板块：中国智能手机市场 10 月销量增长 11%，继续看好复苏产业链。**根据 Counterpoint，中国智能手机市场正在复苏，今年 10 月前 4 周平均销量增长 11%。我们认为，中国 2020 年是手机换机大年，经过 3 年多时间有望迎来新换机潮，各大手机品牌也都在竞相创新，希望抓住换机潮抢占先机。小米 14 搭载高通最新发布骁龙 8Gen3 芯片，将 AI 大模型植入澎湃系统获大卖；vivo X100 采用联发科最新发布的天玑 9300 芯片，落地终端侧 70 亿参数大语言模型（蓝心大模型），是第一家真正将 AI 大模型装进手机系统的厂商，七天累计线上预约量快速突破 100 万大关。三星计划明年 Q1 发布搭载 AI 大模型的手机，华为、OPPO、荣耀等头部手机厂商也在大力开发 AI 大模型手机，AI 在手机端落地应用有望加速。从产业链调研了解，华为、小米、荣耀、vivo 等厂商拉货明显，台积电及联发科 10 月营收环比和同比增长幅度超预期，手机拉货带动了产业链库存快速下降，价格企稳，部分芯片开始涨价。10 月韩国存储芯片出口额同比+1%，较 9 月同比-18%大为改善，近 16 个月来首次实现同比增长。其中多芯片封装存储芯片引领出口反弹，同比+12.2%。我们认为电子基本面在逐步改善，手机拉货 Q4 有望持续，中长期来看 AI 赋能消费电子，有望带来新换机需求，看好需求复苏、AI 驱动及自主可控受益产业链。

**通信板块：展望后市，通信板块重点关注三个方向：**1) 关注长期趋势确定并短期具备安全估值边界的细分板块，包括通信+计算融合趋势下，行业渗透率较低并处在加速趋势 AI+散热、边缘计算（模组+边缘算力）、车载激光应用等，及未来竞争中获取增量份额新型算力龙头等；2) 关注国产化技术和生态突破带来结构性机会，包括华为智能计算产业链（鲲鹏+昇腾）包括服务器 ODM/OEM、核心系统和零部件生产和代工、软件服务和生态等，及新型通信技术和生态崛起包括 5.5G/6G、卫星互联网、星闪等；3) 关注运营商战略配置价值。随着大模型走向落地，通信+算力融合加速，运营商基于丰富的数据资源，有望逐步构建以数据创新为驱动、通信网络为基础、数据算力设施为核心的基础设施体系，数据要素价值即将充分释放。运营商板块二十年产业趋势演进与数字中国政策共振，价值重估仍在路上，建议充分重视该板块战略配置价值。

**计算机板块：**我们认为收入端存量视角，考虑去年 Q4 业绩基数表现系统性回落，预计今年 Q4 基数压力小，表现增速相对可观；增量视角，国内推动经济修复措施不断落地，对于以 G 和大 B 客户为主的计算机行业积极正面，叠加 Q3 以来政府采购招投标、工程建设项目竣工、化债方面边际改善，预计后续几个季度体现收入确认，表现应强于今年前几季度。考虑 23H2 到今年多数计算机上市公司人员精简，收入增速回暖后，利润弹性预计更大，目前部分金融 IT 等上市公司已有体现。技术端国内外科技巨头对 AI、机器人等持续投入和探索落地带来变革。风险偏好维度，10 月财报披露后，进入每年最长一段业绩真空期，叠加中美双边关系改善，国内推动经济修复努力，行业需求回暖，预计整体边际改善。关注办公软件、金融 IT、安防、教育、企业服务为代表的 AI 应用落地，以工业软件、华为产业链、信创、网安等为代表的国产替代，数据要素为代表的数字经济，及出口业务增速快，收入占比明显提升的国际化方向。推荐组合：海康威视、恒生电子、中控技术。

**传媒板块：关注 AI、MR 主线及抖音测试内容付费功能相关产业链；关注后续业绩边际向上且确定性较强公司。**1) 我们认为 AI 和 MR 是大的产业方向，也是大的投资主线。①AI：OpenAI 开发者大会召开，GPT Store 将上线，Unity 旗下 AI 游戏工具 Unity Muse 发布公开版本，微软 Ignite 大会上发布 Copilot in Microsoft Dynamics 365 Guides，AI 赋能 MR，帮助工作人员更快完成复杂任务并解决问题，推荐有望落地 AI 应用且对业绩有影响的。②MR：腾讯或代理 Meta Quest 在中国销售，Unity visionOS Beta 测试开放，腾讯代理有望加速国内 MR 渗透，建议关注事件落地及内容生态建设，及相关的：多年经营 VR 游戏+教育的恒信东方，拥有较成熟 VR 技术与文旅、教育等结合的罗曼股份，以及 VR 摄像机技术较成熟的佳创视讯。2) 抖音测试内容付费功能，关注 UGC、PGC 内容生产平台及内容网红孵化平台。3) 估值逐步切换至明年，建议关注后续业绩边际向上及确定性较强板块及个股。游戏方面今年版号常态化发放，游戏产品供给明显改善，行业基本面向好，但个股有分化，部分公司产品启动预计 Q4 开始；院线方面今年国庆档相对平淡，疫情因素消退，优质供给促进，票房修复毋庸置疑，中长期看好持续优质影片供给对票房拉动。关注后续有望兑现业绩的吉比特、恺英网络、万达电影。

### 风险提示

新能源车、智能手机销量不及预期；智能化配置渗透率不及预期；美国芯片法案产生的风险；内容上线及表现不及预期；宏观经济运行不及预期；AI 技术迭代和应用不及预期。

## 内容目录

一、细分行业观点.....	4
1、新能源、消费电子、功率半导体.....	5
2、半导体代工、设备及材料.....	5
3、IC 设计领域.....	6
4、工业、汽车、安防、消费电子.....	6
5、PCB 行业.....	7
6、人工智能产业链.....	8
7、物联网产业链.....	9
8、通信行业.....	9
9、计算机产业链.....	10
10、传媒互联网.....	12
二、行业重要资讯.....	14
三、行业数据.....	14
1、报告期内行情.....	14
2、全球半导体销售额.....	15
3、中关村指数.....	16
4、台湾电子行业指数变化.....	17
5、台湾电子半导体龙头公司月度营收.....	18
风险提示.....	20

## 图表目录

图表 1： 国金 TMT 深度及投资组合更新.....	4
图表 2： 台系电子铜箔厂商月度营收同比增速.....	7
图表 3： 台系电子铜箔厂商月度营收环比增速.....	7
图表 4： 台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速.....	7
图表 5： 台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速.....	7
图表 6： 台系覆铜板厂商月度营收同比增速.....	8
图表 7： 台系覆铜板厂商月度营收环比增速.....	8
图表 8： 台系 PCB 厂商月度营收同比增速.....	8
图表 9： 台系 PCB 厂商月度营收环比增速.....	8
图表 10： 近两周 AI 相关新闻.....	13
图表 11： 报告期内 A 股各版块涨跌幅%比较 (1106-1117).....	15

图表 12: 报告期电子行业涨跌幅%前五名(1106-1117) .....	15
图表 13: 全球半导体月销售额 .....	16
图表 14: 中关村周价格指数 .....	16
图表 15: 台湾电子行业指数走势 .....	17
图表 16: 台湾半导体行业指数走势 .....	17
图表 17: 台湾电子零组件指数走势 .....	18
图表 18: 台湾电子通路指数走势 .....	18
图表 19: 鸿海月度营收 .....	18
图表 20: 广达月度营收 .....	18
图表 21: 华硕月度营收 .....	19
图表 22: 鸿准月度营收 .....	19
图表 23: 臻鼎月度营收 .....	19
图表 24: 健鼎月度营收 .....	19
图表 25: 欣兴月度营收 .....	20
图表 26: 台光电月度营收 .....	20

## 一、细分行业观点

图表1: 国金 TMT 深度及投资组合更新

行业	股票代码	公司	推荐理由
电子	002475. SZ	立讯精密	预期 iPhone 组装份额提升对 Q4 业绩有明显拉动, 看好 Vision Pro+汽车打开长期成长空间。
	688981. SH	中芯国际	全球领先的集成电路晶圆代工企业之一, 也是中国大陆技术最先进、规模最大、配套服务最完善、跨国经营的专业晶圆代工企业。加码技术研发, 多个项目步入试产。
	002463. SZ	沪电股份	公司高速通信产品主要用于交换机、服务器、运营商通信, 客户覆盖包括国内外主要的设备商和云计算厂商, 是 A 股 PCB 中涉及海外高速运算敞口最大的厂商, 也是参与全球 AI 运算供应的关键厂商, 未来有望随着 AI 市场扩容而实现快速增长。
	300782. SZ	卓胜微	重视华为手机产业链, 下半年确定性和关注度均是最高的复苏方向, 华为射频接收模组供应商。
	002138. SZ	顺络电子	消费电子及通讯行业景气度缓慢回升, 受益于大客户及安卓补库需求, 公司传统业务订单增长较快。新兴业务受益于新能源汽车渗透率持续提升。
通信	600941. SH	中国移动	二十年产业趋势与数字中国共振, 看好运营商价值重估。公司基本面出现趋势性好转, 数字化收入已成为第一引擎, 资本开支占比逐步下降, 预计未来三年净利润 CAGR 达 10%, 估值中枢有望上行, 同时受益于大安全, 云计算业务未来三年有望成为国内 TOP3, 收入规模超千亿。
	000063. SZ	中兴通讯	运营商资本开支中算网侧占比增加, 公司全球份额仍存在较大提升空间。毛利率边际改善, 伴随产业数字化加速, 政企业务实现 40%+增长, 服务器存储等第二业务曲线逐步夯实。
	002837. SZ	英维克	国内温控龙头, 核心技术实现通信基站-IDC-储能场景复用, 温控产品覆盖国内集成商客户, 受益于 AI 算力拉动, 数据中心液冷贡献增长弹性, 23 年 PE 49x。
计算机	600570. SH	恒生电子	行业层面: 券商 IT 支出持续高景气, 全面注册制带来边际催化; 公司层面: 22 年人效及扣非净利率提升; 23 年由于股份支付减少, 扣非净利率有望进一步提升。
	603383. SZ	顶点软件	行业层面: 需求落地向好, 下半年加速修复; 公司层面: 收入端向上, 费用端向下, 利润弹性更大。
	688588. SH	同花顺	To C 端应用落地较快, 随着生成式 AI 对问答智能水平的提升, 公司可能在 APP 端提供收费的专业版 i 问财, 以提升付费率和 ARPU 值。公司 ifind 端大模型发布渐行渐近。
	688318. SH	财富趋势	短期受益于国密改造, 中期受益于金融信创, 受 C 端业务拓展驱动。AI 方面, B 端、C 端均有布局: B 端 NLP 技术已赋能研究、投顾、风控等场景; C 端通达信 APP 提供“问小达”智能问答模块, 定位类似同花顺“i 问财”, 支持一句话选股。
	002415. SZ	海康威视	行业层面: 第一成长曲线安防稳健增长; 第二成长曲线数字化、智能化在 PBG、EBG 落地趋势明朗; 第三成长曲线八大创新业务势头迅猛; 公司层面: 15-18 年转型高投入期已过, 18-20 年外部环境负向影响基本见底改善; 22-23 年类似 20-21 年, 增速见底逐季回升。
	002230. SZ	科大讯飞	行业层面: 教育、消费者语音智能需求成体量、高增长; 医疗、汽车等新场景应用如雨后春笋; 公司层面: 核心技术、软件硬件平台在内的系统性创新不断夯实基础; 十四五末预期完成千亿收入, 复合 40%以上增速的目标。
	688111. SH	金山办公	行业层面: 受益于数字化、正版化、国产化、国际化; 公司层面: C 端付费率转化还有提升空间, B 端受益于行业信创加速推进, 人员增速放缓, 费用端压力下降。

688489.SH	三未信安	主业稳健增长，商密加速全产业链布局，密码芯片打开第二增长曲线
688651.SH	盛邦安全	首个网络空间地图发布，打开超 50 亿蓝海市场，卫星互联网安全检测及防护技术处于产业化阶段。
688244.SH	永信至诚	春秋云境网络靶场平台技术优势突出，市场份额领先。依托于过去多年深厚技术积累及丰富实战经验，发布了“数字风洞”产品体系，开启测试评估领域专业赛道。
688083.SH	中望软件	研发设计类工业软件核心环节稀缺自主可控公司，有望受益于 22 年低基数、23 年员工拓展大幅减缓等因素，23 年收入利润有望释放。
688777.SH	中控技术	收入稳定增长，存货、合同负债预示在手订单充足，新产品、新场景、新区域拓展顺利。

来源：wind，国金证券研究所

## 1、新能源、消费电子、功率半导体

IDC 预计 2024 年全球半导体市场将达 6330 亿美元 同比增长 20.2%。IDC 最新预测上调了其全球半导体市场展望，认为半导体市场已经触底，明年将加速恢复增长。IDC 在新的预测中将 2023 年的收入预期从 5188 亿美元上调至 5265 亿美元，2024 年收入预期也从 6259 亿美元上调至 6328 亿美元。IDC 指出，从需求角度来看，美国市场将保持弹性，而中国市场将在 2024 年下半年开始复苏。IDC 预计供应商将继续控制新增产能和利用率，以推动可持续复苏。2024-2026 年，对于人工智能服务器和支持人工智能的终端设备需求的加速增长，将推动半导体市场进一步增长，从而推动企业进入新一轮升级周期。到预测期结束时，人工智能芯片将占半导体收入的近 2000 亿美元。

台积电/联发科 10 月营收超预期。台积电 10 月份营收 75 亿美元创新高 同比也时隔 7 个月再次增长——台积电 10 月份营收 2432.03 亿新台币，折合约 75 亿美元，高于去年同期的 2102.66 亿新台币，同比增长 15.7%，也高于 9 月份的 1804.3 亿，环比大增 34.8%。IC 设计大厂联发科公布 10 月营收 428.11 亿新台币（下同），月增 18.66%，年增 28.24%，累计前 10 月营收 3466.95 亿元，年减 26.86%；受惠 5G 旗舰芯片天玑 9300 开始出货，10 月营收创七个月新高。

美国国会：今年前 8 个月中国进口 138 亿美元半导体设备。国众议院两党特别委员会 11 月 14 日发布了一份长达 741 页的年度报告，称中企仍在大量购买美国芯片制造设备。根据报告，在 2023 年 1 月至 8 月期间，中国从荷兰进口了价值 32 亿美元的半导体制造设备，比 2022 年同期的 17 亿美元增长 96.1%。2023 年前 8 个月，中国从所有国家进口的半导体设备总额为 138 亿美元。

DDR3 芯片价格急涨！合约价有望上涨 10%至 15%。集邦科技指出，DDR3 报价从 9 月起陆续走扬，DDR3 4Gb 至今累计涨幅近一成，DDR3 2Gb 累计涨幅则有 14%。合约价方面，集邦预期本季将劲扬 10%至 15%，明年首季续强，有望再涨 5%至 10%。

整体来看，我们认为电子基本面在逐步改善，四季度手机拉货持续，展望明年，服务器、电脑及 AIOT 需求有望逐步回暖，中长期来看，AI 有望给消费电子赋能，带来新的换机需求，看好需求复苏、AI 驱动及自主可控受益产业链。重点受益公司：沪电股份、立讯精密、电连技术、卓胜微、顺络电子、中微公司、拓荆科技、华海清科、精测电子、赛腾股份、正帆科技、兆易创新、澜起科技、东芯股份、生益科技、三环集团、洁美科技、兆驰股份、唯特偶。

## 2、半导体代工、设备及材料

半导体代工、设备、材料、零部件观点：半导体产业链逆全球化，美日荷政府相继正式出台半导体制造设备出口管制措施，半导体设备自主可控逻辑持续加强，为国产半导体产业链逻辑主线。出口管制情况下国内设备、材料、零部件在下游加快验证导入，产业链国产化加速。

半导体代工：中芯国际 Q3 实现收入 16.2 亿美元，环比增长 3.9%；毛利率 19.8%，环比下滑 0.5pct。预计 Q4 收入环比增长 1%-3%，由于新建产能折旧压力大，毛利率预计环比下滑至 16%-18%之间。最新 23 年全年资本开支指引为 75 亿美元，上修 19%。法说会表示行业周期延长至 2 年目前需求仍然偏平。华虹半导体 Q3 销售收入 5.7 亿美元，同比下降 9.7%，环比下降 10%。毛利率 16.1%，同比下降 21pct，环比下降 11.6 pct。Q4 预计营收 4.5-5 亿美元，毛利率 2%-5%，归因于价格下滑和存货、固定资产折旧。从 10 月的营收数据来看，台积电 10 月营收环比提升 34%，同比提升 15%，环比同比均大幅改善，归因于先

进制程订单大幅提升，主要受惠于苹果代工手机，以及 AI 芯片和其他手机加持。台积电 Q3 法说会释放积极信号，表明看到了 PC 和智能手机市场企稳的一些早期迹象。整体而言我们看好中芯国际作为国内晶圆代工龙头，逆全球化下为国产芯片产业链的基石，港股 1.1 倍 PB 存在低估。

**半导体设备板块：**设备行业边际改善。今年头部晶圆厂的招标整体偏弱，我们了解到部分厂商的招标情况有希望有积极改善，部分存储厂商如果进展顺利有望拉动较大的国产设备投资，我们看好订单弹性较大的【中微公司/拓荆科技/华海清科】；另一方面消费电子补库，半导体需求端也在持续改善，随着周期走出底部，一些成熟制程大厂的资本开支有望重新启动，自主可控叠加复苏预期，我们持续推荐设备板块，推荐其中国产化率较低的【精测电子/中科飞测/芯源微】。国际半导体产业协会（SEMI）最新报告指出，2023 年全球晶圆厂设备支出预计将从 2022 年之前的 995 亿美元同比下降 15% 至 840 亿美元，到 2024 年，全球晶圆厂规模将同比反弹 15%，达到 970 亿美元。下降幅度要小于此前预期，而反弹力度稍微强于此前预期。从设备公司三季报业绩来看，在手订单制程营收业绩稳定增长，部分公司低于预期，合同负债来看部分公司加快收入确认三季度合同负债环比有下滑。

**半导体材料：**看好稼动率回升后材料边际好转及自主可控下国产化的快速导入。材料相对后周期，行业 β 会受到一些半导体行业景气度的影响，从材料中报数据来看，部分渗透率高的公司营收业绩承压，三季报来看，材料端营收利润环比弱复苏。我们判断随着明年需求的恢复，下游晶圆厂稼动率缓慢复苏，下半年材料需求会缓慢复苏，公司业绩迎来环比改善。当前美国杜邦已经在逻辑和存储相应的制裁领域断供，日本加入了设备的制裁，材料风险也在增加。中长期看好平台化材料公司，短期看好光刻胶公司的催化机会，推荐鼎龙股份、雅克科技、安集科技等。

### 3、IC 设计领域

筑底完成，持续看好存储板块和手机链 IC。

从三季报数据上看，我们认为半导体已整体完成筑底。供给端，主动去库存将进入尾声，当前整体库存水位在 6 个月左右，我们预计整体最快 Q4 或 24Q1 将回归到正常 4 个月（当前已降至合理水位的如驱动 IC、数字类 Soc、存储模组/芯片等，其他如射频 IC、CIS、MCU、模拟则在加速去化）；需求端，我们认为此轮下游应用复苏顺序为消费类电子（除手机）、手机、PC、服务器、工业、通信等（汽车为单独创新周期）。当前重点看好手机和 PC 应用的升级和创新带来的需求复苏：1) 手机方面华为、苹果、小米相继发布新机，均带来良好的反应，我们预计后续三星、OV 等均有望带来不错的表现，IDC 预计，2024 年手机出货量增长 6%，叠加自然换机需求，四季度手机芯片拉货节奏有望加快；2) PC 端，我们看到 AI PC 在海外加速探索，同时存在自然换机，IDC 预计 2024 年 PC 出货量增长 4%。

投资建议，四季度在半导体设计领域，我们持续看好格局良好、供需共振的存储板块以及复苏手机链 IC 弹性：

**存储：**1) 由于此前跌幅较大（超 70%），严重低于现金成本价，大厂势必要涨到盈亏平衡线以上（当前仍然有较大差距），预计四季度涨价持续。2) 近期英伟达发布 H200 算力芯片，搭载海力士最新 HBM3E 存储芯片，点燃行业热情，三星和美光加速追赶，三大厂商重金投产 hbm，我们测算未来 5 年全球 HBM 市场规模复合增速将超 50%。持续看好，1) 模组代理商：江波龙、德明利、万润科技、香农芯创、深科技、朗科科技；2) 存储芯片：兆易创新、北京君正、东芯股份、普冉股份、恒烁股份；并持续看好长存长鑫产业链。

**手机链 IC：**看好手机升级及创新需求，相关公司如卓胜微、南芯科技、艾为电子、力芯微、韦尔股份、唯捷创芯、美芯晟、汇顶科技、天德钰、慧智微等。

### 4、工业、汽车、安防、消费电子

消费电子 Q3 拐点已现，安卓供应链积极拉货，AI 边端未来可期

1) 消费电子：①根据 canalsys，Q3 全球手机出货量为 2.9 亿部，同减 1%。小米、传音实现正增长，同增 2%、40%。②10 月 25 日，高通推出骁龙 X Elite、骁龙 8 Gen3，为下一代 PC、手机带来生成式 AI，搭载骁龙 X Elite 的 PC 预计将于 2024 年中面市。建议关注 PC 供应链（珠海冠宇、光大同创）。

2) 汽车：关注智能化+电动化。①11 月 17 日，工信部等四部门正式发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，正式宣布开启智能网联汽车准入和上路通行试点工作。华为智选模式备受青睐，建议积极关注华为智能汽车供应链（电连技术、欧菲光、舜宇光学科技、丘钛科技）。②根据乘联会，10 月新能源乘用车批发销量为 88 万辆，同增 30%，环增 6%，渗透率为 35%。预计 2023 年新能源乘用车销量为 850 万辆，渗透率达 36%。③建议积极关注智能化、电动化标的。

3) 光刻机是半导体设备中最昂贵、最关键、国产化率最低的环节。光学系统是光刻机的核心，光刻机制程越小，对光学系统的精度要求越高，目前仅有少数公司（德国蔡司、日本佳能、尼康）具备光刻机超精密光学系统供应能力。伴随美国制裁加剧，建议积极关注光刻机光学公司（晶方科技、茂莱光学、福晶科技、腾晶科技、炬光科技等企业）。

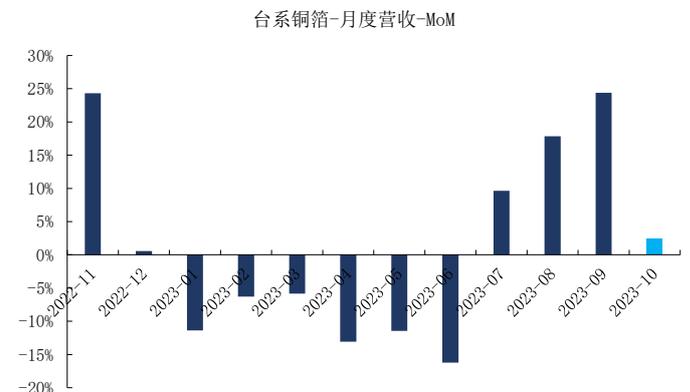
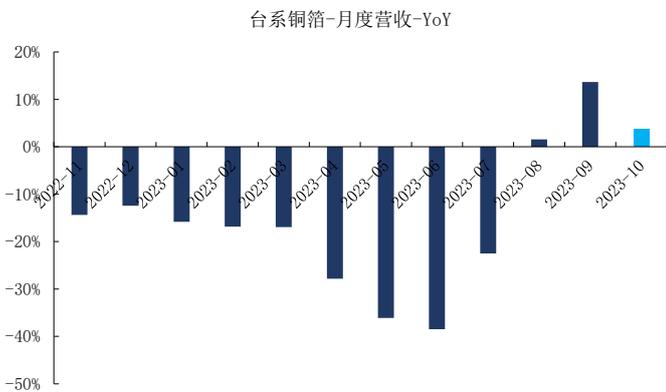
## 5、PCB 行业

### 全产业链景气度环比持续修复，警惕弱化现象。

我们认为要观察行业所处周期阶段需要结合上中下游进行垂直观察，即上游铜箔和玻纤布、中游覆铜板、下游 PCB。从我们跟踪的台系 PCB 产业链可以观察到，同比来看中上游已经出现增长迹象，但下游 PCB 仍然在同比下滑的状态，其中差别主要来自不同产业链环节的时间差，但从环比来看，7 月开始 PCB 产业链整体已经出现连续 4 个月的改善，不过最近的 10 月数据环比改善幅度有所下滑，需警惕由于备货带来的三四季度季节性修复。整体来看 PCB 产业链已经从周期底部向上逐渐改善。

图表2：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速

图表3：台系电子铜箔厂商月度营收环比增速

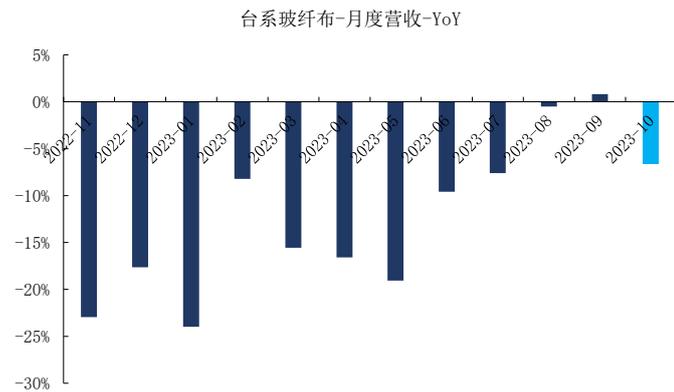


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表4：台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速

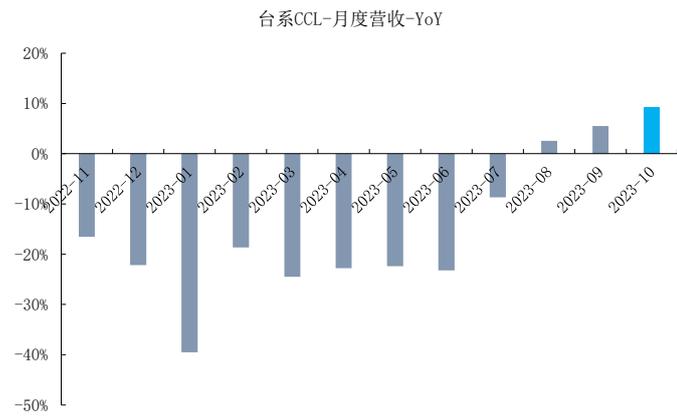
图表5：台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速



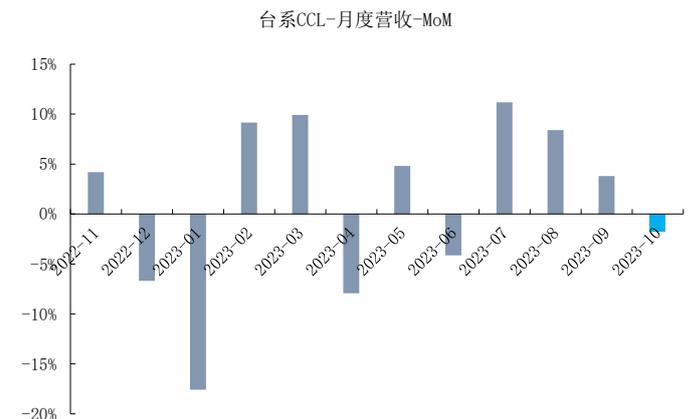
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表6: 台系覆铜板厂商月度营收同比增速



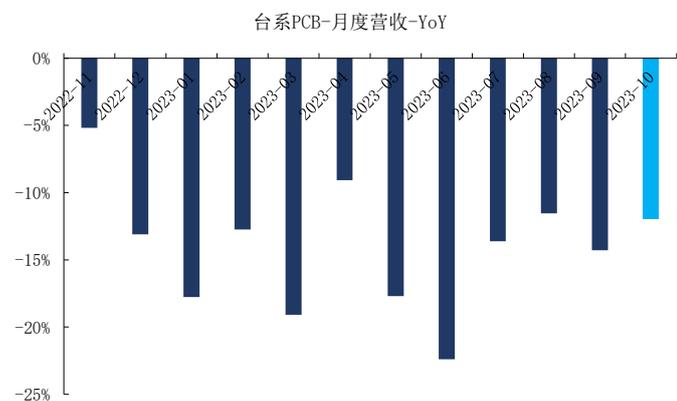
图表7: 台系覆铜板厂商月度营收环比增速



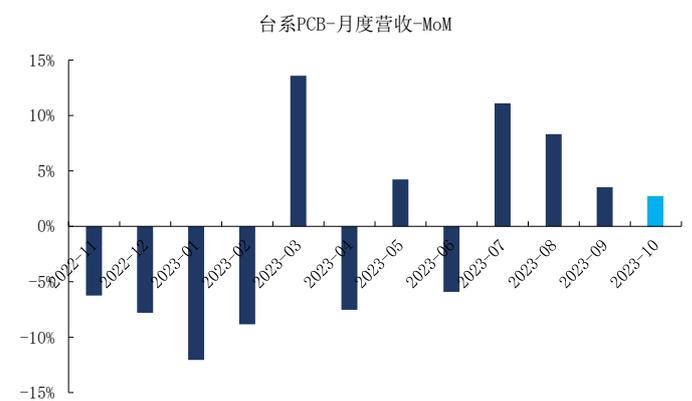
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 台系 PCB 厂商月度营收同比增速



图表9: 台系 PCB 厂商月度营收环比增速



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

## 6、人工智能产业链

OpenAI 召开首届开发者大会，长期关注“华-英-高”(HNQ)算力黄金三角战略配置机遇。OpenAI 近期召开了首届开发者大会，推出了名为 GPT-4 Turbo 的模型，上下文长度从 32k 升级到了 128k，相当于能输入三百页文本内容，每分钟的处理速率也增加了一倍。新模型的输入单价将从三美分降至一美分，输出单价从六美分降至三美分，这将帮助使用者削减近 4% 的成本。此外，OpenAI 还发布了新的辅助工具：API 助手 (Assistants API) 以及为了保护使用者利益而推出的版权盾项目 (Copyright Shield)。另外，在此次大会上 OpenAI 发布了 GPT 商店 (GPT Store)，用户可以训练自己的 GPT 应用，上架 GPT 商店，获得收益分成。这次开发者大会意味着 OpenAI 在搭建生态和商业化上加快步伐，进一步确认了大模型和 AIGC 推动下的算力需求爆发式增长趋势，同时随着大模型即将走向落地，应用市场处在突破前夕，也将推动全球和中国的算力市场结构从训练向推理转移，当前阶段建议投资者同时关注华为和高通产业链的投资机遇。

华为引领打造大模型时代国产化 AI 算力底座，硬件开放+软件开源，与数据中心从 X86 走向 ARM 产业趋势共振，未来“鲲鹏+昇腾”有望占据中国通用和智能算力市场半壁江山。2023 年也是华为推进计算战略的第四年，华为表示，目前鲲鹏和昇腾 AI 开发者已经超过 350 万，合作伙伴超过 5600 家，解决方案认证超过 15500 个，其中 openEuler 的商业装机量实现指数级增长，跨越生态拐点。

高通公司也正在从通信公司转型为“智能边缘计算”公司，随着连接设备和数据流量的加速增长，叠加数据中心成本攀升、个人信息保护等因素，高通希望通过通信+算力的融合，赋能更多的汽车、机器人、可穿戴设备、网络和边缘计算场景。我们看到在大模型、AIGC 产业的推动下，整个 ICT 产业正在跨界和重构，带动通信和计算架构走向融合。

未来，随着大模型平台化运营+垂类模型百花齐放生态格局的逐步落地，龙头公司和产业

链有望占据更多市场份额，“华-英-高”算力黄金三角产业链迎来战略配置机遇，建议关注：

华为产业链：英维克（服务器液冷）、灿勤科技、软通动力、高新发展（华鲲振宇）、源杰科技；

英伟达产业链：中际旭创、天孚通信、源杰科技、胜宏科技；

高通产业链：移远通信、美格智能、广和通、翱捷科技、瑞芯微、乐鑫科技、恒玄科技。

风险提示：技术进展不及预期、商业模式尚未成型、跨平台合作困难、政策风险。

## 7、物联网产业链

RedCap 产业链初见规模，关注模组龙头底部布局机会。5G RedCap 通过终端能力裁剪，降低成本、功耗与尺寸，加速 5G 应用落地，带动物联网产业链走出底部复苏。星网和 G60 星链进入招标和试验星发射期，关注产业链收益厂商。当前重点推荐：移远通信、盛路通信、震有科技、美格智能、广和通。

【产业动向】在 11 月 10 日-13 日举行的 2023 数字科技生态大会上，中电信量子集团推出量子安全领域的华为 Mate 60 Pro 量子密话定制终端，将量子信息技术与 VoLTE 网络融合，采用国产芯片、国密算法和量子安全 SIM 卡，为用户提供“管-端-芯”一体化安全防护。Counterpoint 公布 2023 年物联网连接管理平台（CMP）报告，思科、西班牙电信和沃达丰已成为全球领跑者，关于中国市场是全球最大 IoT 市场，CMP 领域由华为和浩鲸科技主导。11 月 16 日，在 2023 小米 IoT 生态伙伴大会上，小米正式推出了 Xiaomi Vela，并全面开源。

【模组赛道】AIoT 激发端侧算力需求，RedCap 有望规模落地，关注模组龙头底部布局机会。AI+向边缘侧转移，智能模组补充边缘算力不足问题。AIGC 赋能物联网应用场景带来网络连接、算力消耗等挑战，除了部署边缘服务器外，应用在终端的智能模组也会提供低时延和高效算力算法支持。当前算力模组在支付和车载领域应用较多，未来有望扩展至更多 AIoT 场景如机器人、零售终端等。美格智能专注算力模组研发，形成了从 0.2Tops 到 48Tops 的产品矩阵，是高通国内战略伙伴、比亚迪车载模组核心供应商，有望受益于运营商 FWA 放量与泛 IoT 终端复苏。移远通信车载模组 5G 升级叠加集成度提升，未来绑定行业头部客户有望再造新移远。公司 RM500Q 系列 5G 模组已支持英伟达 Jetson AGX Orin 边缘人工智能平台，未来将扩展计算密集型 AIoT 应用大颗粒场景。广和通前瞻布局 AI 算力模组产品，收购锐凌无线完成笔电向车载的扩张，FWA+车载领域打开新成长曲线。

【智能控制器赛道】机器人浪潮激发新动力，智能控制器厂商有望受益。电机和电控是机器人产业链中最核心的零部件，智控器厂商通过控制技术、电机驱动技术的复用，已在工业机器人等场景进行布局，未来也有望迎来人形机器人发展机遇。基本盘业务方面，随着上游高价库存出清以及传统家电、工具板块需求复苏，智控器厂商迎来产业链两端改善，同时实现横向多领域+多区域扩张，储能、汽车电子业务等成为新成长动力有望保持 60%+ 增速。拓邦股份南通基地过渡厂房的 PACK 产能已达投产状态，越南、墨西哥、罗马尼亚等海外产能也已提前布局，将开拓更多增量市场。和而泰天幕智能控制器应用于比亚迪海豹车型，已开始小批量交付。

【卫星互联网】1、国家星网建设仍处早期，整体申请发射计划超 1 万颗，22 年下半年完成初步招标，预计 23-25 年陆续发射，标志着我国卫星互联网建设由概念逐步走向落地；2、华为 Mate 60 Pro 是全球首款支持卫星电话功能的大众智能手机，依靠航天五院研制、中国电信运营的天通一号卫星移动通信系统，有望推进卫星通信终端普及；3、上海 G60 星链打造卫星互联网产业集群，计划实现 12000+颗卫星组网，一期将实施 1296 颗，规模超预期，推进产业链加速成熟。国家星网+上海 G60 星链逐步推进，卫星制造环节看好价值量较高的相控阵系统、T/R 芯片环节，以及近期天通卫星扩容机会，建议关注铖昌科技（T/R 芯片）、华力创通（卫星基带芯片）、海格通信（地面终端）。

## 8、通信行业

展望后市，通信板块重点关注三个方向：一、关注长期趋势确定同时短期具备安全估值边界的细分板块，包括通信+计算融合趋势下，行业渗透率较低并处在加速趋势下的 AI+ 散热、边缘计算（模组+边缘算力）、车载激光应用等，以及在未来竞争格局中获取增量份额的新型算力龙头等；二、关注国产化技术和生态突破带来的结构性机会，包括华为智能计算产业链（鲲鹏+昇腾）包括服务器 ODM/OEM、核心系统和零部件生产和代工、软件服务和生态等，以及新型通信技术和生态崛起包括 5.5G/6G、卫星互联网、星闪等；三、关注运营商战略配置价值。随着大模型走向落地，通信+算力融合加速，运营商基于丰富的数据资源，有望逐步构建以数据创新为驱动、通信网络为基础、数据算力设施为核心的基础设施

施体系，数据要素价值即将充分释放。运营商板块二十年产业趋势演进与数字中国政策共振，价值重估仍在路上，建议充分重视该板块战略配置价值。重点公司：光峰科技、英维克、灿勤科技、中国移动、中兴通讯、盛路通信、软通动力、菲菱科思、移远通信、美格智能、翱捷科技等。

## 9、计算机产业链

【金融科技】指南针发布股票期权激励计划，拟授予 812.93 万份股票期权，占总股本的 1.99%；覆盖 354 名员工，占 22 年末员工的 15.4%。值得注意的是，激励计划的行权价格为 59.20 元/份，较收盘价溢价 1.5%。公司股票期权分两年授予，第一年考核目标为：以 2023 年为基数，2024 年营收增长不低于 15%，或手续费及净佣金收入增速不低于 50%。第二年有两个考核目标：1) 以 2023 年为基数，2025 年营收增速不低于 26%，或手续费及净佣金收入增速不低于 125%；2) 以 2024 年为基数，2025 年营收增速不低于 12%，或手续费及净佣金收入增速不低于 50%。我们认为，公司溢价发布股票期权激励计划有利于使得公司中高层与股东利益保持一致，以及激发麦高团队的积极性。Q4 公司进行中、高端产品售卖，预计 Q4 业务同比高增，且为 24 年上半年积蓄商机。叠加近期美债收益率下跌，预计炒股软件板块弹性较大，建议重点关注指南针、财富趋势、同花顺、九方财富的投资机会。

【安防数字化】海康公告 17 日起 6 个月内，控股股东中电海康增持公司股票 2-3 亿元，价格不高于 40 元/股。此前一次控股股东关联方中电科投资的增持，公告于 2018.10.23，随后 6 个月内累计增持 1.7683 亿，均价 27.396 元。复盘看增持处于历史底部。公司 2022.1.18 授予员工股权激励价格为 29.71 元；2022 年回购注销 20.4348 亿，均价为 30.51 元；2023.6 月总经理、常务副总增持 1400 余万，价格 31.68-31.87 元。总体与当时市价差异在 10% 以内。基本面看，公司逐季度回暖向上，Q3 收入、利润端增速加速，预期全年 135-140 亿，对应 Q4 利润增速 16.6-29.1% 增长。明年应该能看高一线，预期毛利率稳定，费用率下降，净利率修复，预计全年收入 10+%，归母利润 20+% 增速，到 170 亿以上。过去几年的行业数智化转型探索，显著打开了市场空间；部分 AI 独角兽和 IT、互联网巨头对应业务线的调整，昭示着竞争格局的优化；从产品化到组件化、软件化、SAAS 化，商业模式的升级一直在持续。从供给端的多维感知、人工智能、大数据能力，公司持续夯实，不断结合行业理解，打磨产品方案，只待外部需求环境的逐步回暖向上。在海康增速 > 安防及数智化行业增速 > GDP 增速的推演下，新一轮基本面向上，估值修复的戴维斯双击值得期待。

【工业软件与信息化】中望软件 23Q1-3 实现营业收入 4.65 亿元，yoy+33.07%，归母净利 0.04 亿元，yoy+121.79%；23Q3 实现营业收入 1.90 亿元，yoy+21.95%，归母净利 0.05 亿元，yoy-68.69%。收入端-受基数效应影响较大，增长态势维持稳健，考虑到 22 年各季度基数效应有所差异（22Q1~Q4 yoy 分别为+1.24%/-10.64%/+3.31%/-4.15%），23Q3 收入端增速趋缓并未表明公司增长势头放缓。利润端-坚定研发投入叠加适度控费，净利实现扭亏，公司正处于业务快速拓展、技术能力亟待突破的关键时期。销售端与随业务跑动同步回升，Q1-3 销售费用 yoy+18.95%（低于收入增速），销售费用率 56.2%，上年同期 62.8%；研发端持续推进“All-in-One CAX”建设，Q1-3 研发费用 yoy+39.72%（略高于收入增速），研发费用率 55.2%，上年同期 52.6%。公司 Q1-3 实现归母净利率 0.89%，年内首度扭亏。结构端-海外市场持续高增，教育业务有所收缩，公司国内商业市场实现收入 1.17 亿元，占比 61.80%，yoy+23.62%；国内教育市场实现收入 0.31 亿元，占比 16.57%，yoy-14.51%；海外市场实现收入 0.41 亿元，占比 21.63%，yoy+71.34%。产品端-发布悟空平台 1.0 彰显 3D 能力，持续迭代 2D CAD 版本，发布悟空平台 具备三维建模、大体量装配、协同设计能力，未来将致力于满足大型工程的设计、研发、生产/建造需求。发布 ZWCAD Linux 2024 大幅提升高效智能设计能力、支持国密算法图纸加密，多项功能“可用”=>“好用”。展望 2023Q4，公司业绩有望稳健增长，公司层面-收入端受益于 22Q4 低基数、3DCAD 大客户逐步突破拓展垂类行业、兼并收购北京博超、CHAM；利润端受益于人员投放收缩兑现费用拐点。行业层面-受益于下游智能制造景气度回暖、相关国产替代支持政策频出等。估值较低场景下呈现出强事件催化高弹性属性，我们认为，20PS 为相对底部，目前公司位置接近 17PS，现价推荐。

【AI 大模型】北京时间 11 月 7 日凌晨 2 点，OpenAI 召开首届开发者大会，发布 GPT-4 Turbo 等功能，认为是走向 AI Agents 的第一步。GPT-4 Turbo 的更新包括：放宽上下文长度限制至 128k（原本为 32k）。类比 300 页书籍，且识别更加精准；更好地模型控制，包括 JSON 模式（使得输出格式更精准）、function calling（一次性调用多种功能）、reproducible outputs（使得模型输出连续结果）；更广泛的世界知识。可以调用外部的文件/数据库，且 Turbo 将知识更新至 2023 年 4 月；多模态。整合视觉、语音合成、GPT-4 至 API。定制化。推出 16k GPT-4 微调模型。2 倍速率，且价格更便宜。输入 tokens 价

格为原本 1/3，输出 tokens 价格为原本 1/2，总价约为原本的 1/2.75。同时对 GPT-3.5 Turbo 也宣布降价。其他更新还包括：推出 GPTs、Assistants API。可以用自然语言交互的方式便捷定制个性化 GPT。11 月底计划推出 GPT Store，并与开发者分成。

【数据要素】7 月 28 日，国务院任命刘烈宏担任国家数据局首任局长。8 月 21 日，财政部印发《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，24 年 1 月 1 日起正式实施，预示我国数据要素顶层设计愈加完善，数据要素产业发展正式进入快车道。点评：我们一直强调，我国数据要素市场正面临从零到一的重大拐点，是未来十年极具成长潜力的投资赛道，自上而下国家重视、各地积极配合，多省市已密集出台多项支持政策和产业推进试点，板块将持续受益政策加持和产业发展逐步验证的双重催化。国数局局长到位及企业数据资源政策出台，预示数据要素市场顶层设计趋于完整，标志我国从土地财政开始逐步转向“数据财政+土地财政”双轨运行阶段，产业数字化和数字产业化将实现双向促进。各省积极拥抱数据要素市场，支持政策密集出台超预期。北京优先打造数据服务产业集群，鼓励探索市场自主定价模式。广东探索数据要素纳入 GDP 核算、规范数据产权登记行为。上海试点实施专项补贴，持续活跃场内交易、加快培育数商生态。江西加强政务数据授权运营和制度探索，全省接入数据资源体系。我国 AI 发展与数据要素将持续共振。随着全球共振的 AI 大模型和行业垂类模型的快速发展，行业稀缺数据将成为垂类模型发展的关键壁垒。数据要素市场将会成为 AI 模型发展的供给侧，而各行业垂类模型的进化将成为数据要素市场的重要需求方，从而拉动数据要素市场逐步闭环。投资逻辑：建议数据要素市场的“卡位”逻辑，从数据要素的供给侧、运营端、安全防护三个维度进行分析，筛选出兼具基本面和商业模式初具雏形的优质企业进行提前布局。数据运营侧，各类基础设施提供方和数据运营商：易华录、深桑达 a、太极股份、中国联通、中国移动、中国电信、中科江南（广州）、山大地纬（山东）、云赛智联、上海钢联等。数据供给方，拥有行业垂类数据：航天宏图、中科江南、浩瀚深度、中科星图、超图软件、中远海科、久远银海、千方科技、三维天地等。数据安全侧，安全防护与检测：奇安信（CEC、联通）、启明星辰（移动）、安恒信息（电信）、永信至诚（数字风洞+AI 靶场）、三未信安（密码、华为）、盛邦安全（数字资产地图）、电科网安（CETC）等。

【信创】当下时点，信创板块处于估值、业绩、市场情绪的三重底部。从订单采购数量上看，预测今年四季度预期环比三季度订单增量将会继续提升。推荐关注操作系统、数据库、办公软件、服务器、ERP 等核心领域。个股重点关注：中国软件，神州数码、中国长城、金山办公、太极股份、麒麟信安、诚迈科技、用友网络、卓易信息等。信创中长期目标不变：信创板块围绕着去年 9 月底的国资委 79 号文要求，目前 25 年和 27 年的替换目标不变。今年三季度逐步出现部分金融等行业的项目中标信息。机构投资者关心的是信创进展和节奏，由于很多项目信息不披露，导致基于公开项目统计大家没法量化，市场对信创的订单量和产单节奏的预期也不一致。根据线下调研数据，预测信创板块的个股公司三季报数字也不容乐观。从客户采购节奏来看，预判 23、24、25 年呈现逐步采购逐步放量的趋势，而每年的下半年到四季度，信创采购呈现逐步加速的特点。硬件/软件信创当前市场重心：硬件信创从年初开始，更多是 AI 算力的逻辑，芯片，半导体服务器等，市场逐步聚焦智算中心，超算中心等。软件信创产业链以操作系统、数据库、办公软件、办公系统、ERP 和信创安全为核心，目前由于 AI 技术的融合，相关个股及细分领域已然出现分化走势。

【网络安全】AI+网络安全行业深度-AI+网络安全的“矛”与“盾”。AI 促进攻防技术升级，提升产品力。网络安全的本质为攻防对抗，AI 在攻防两端提供了显著的赋能效应，使攻防技术向主动化、自动化、智能化方向演进，网安产品在技术变革中迭代升级。之于攻，攻击者可通过 AI 完善攻击方案，网络安全威胁趋向复杂化和智能化；之于防，防御者可基于 AI 构建多产品协同联动的防御体系，实现对网络安全威胁的预先研判、智能防护和自动抵御。AI 助力行业降本提效，改善盈利能力。网安厂商与其他软件厂商相比在投入方面更大，主要还是在于人员方面的投入。AI 可有效提升安全运营的智能化和自动化程度，使得安服人员需求明显下降，从而带来显著降本增效空间，网安厂商的盈利能力进而有望改善。AI 应用带来新安全挑战，新安全需求同步增加。首先模型算法本身不可靠、不安全，AI 算法可解释性不足且鲁棒性较差；其次是数据安全问题，大数据是 AI 技术研发和落地的基础，随着海量数据被生成、采集、存储和利用，数据安全和隐私保护领域的安全风险加剧；最后 AI 技术滥用风险极高，AI 网络攻击、AI 欺诈等新安全威胁持续增加。投资建议：我们重点推荐奇安信、安恒信息、启明星辰、永信至诚、深信服、绿盟科技、三未信安等网络安全厂商。

【医疗 IT】我国医保体系正向高质量发展转型，支付改革+基金监管为现阶段建设重点。我国医保制度可追溯至 1951 年，1997 年及之前主要进行城镇职工医保及部分城镇居民医保试点；1998 年-2008 年，“城镇职工+城镇居民+新农合”的医保体系初步建立；2009 年-2017 年，基础医保覆盖率逐步提升至 95%，医保控费与大病保险同步推进；2018 年医

保局成立后，随人口老龄化日益严峻、城镇职工医保退休参保人员占比提升，推进支付方式改革和加强医保基金监管成为建设重点。目前我国重点推进 DRG/DIP 医保付费模式，能够有效促进医院控费并规范诊疗流程。2021 年国家医保局发布《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》，要求到 2024 年全国所有统筹地区开展 DRG/DIP 付费方式改革工作，至 2025 年覆盖所有符合条件开展住院服务的医疗机构，基本实现病种、医保基金全覆盖。DRG/DIP 支付方式改革带来的信息系统改造需求包括局端和院端两部分，其中局端改造自 2019 年开始集中招标，院端目前约有 73% 的医疗机构尚未改造完成，对应市场空间近百亿元，预计将在 23-25 年内集中释放。医保基金监管持续加码，目前医院面临线下飞行检查+线上智能监控双重监管考验。为满足监管需求，构建医保审核和质控系统成为医院信息建设的重点方向之一。其中，医保监控审核系统可将医保局端监管关口前移，需要与医院既有 HIS 等信息系统进行数据对接；病案质控系统重点关注病案首页数据质量，目前卫宁健康等多家医疗 IT 厂商正积极推进 AI 赋能病案质控。随 DRG/DIP 支付方式改革推进，医院需改变过往增加服务项目的经营模式，向精细化管理转型，这有望成为继医院评级要求外又一信息系统更新契机。目前我国医院 HIS 系统多在 2005 年前后建成，采用 PB 或 DELPHI 开发的 C/S 架构系统占比较高，后续功能扩展更新非常受限。目前创业慧康、卫宁健康等医疗 IT 厂商已推出较为成熟的分布式 HIS 方案，有望成为大型医院信息化改造重点项目。投资建议：目前我国医保信息化领域厂商数量较多，建议重点关注曾参与国家医保局信息化平台建设的上市公司；此外，随医院向精细化管理转型，建议关注 HIS 系统整体更新需求以及电子病历质控系统建设情况，相关标的包括创业慧康、卫宁健康、嘉和美康、久远银海、东华软件等。

## 10、传媒互联网

- 抖音测试视频内容付费服务，建议关注相关产业链。据 Tech 星球，抖音于近期测试视频内容付费服务，用户在平台观看部分视频内容时，需要付费才能解锁全部的内容。平台抽取订单 30% 的技术服务费，该功能当前处于小范围测试阶段，开通条件包括：1) 近 90 天内无账号违规封禁记录；2) 粉丝数不少于 10 万；3) 完成抖音实名认证。我们认为该测试是抖音在内容付费领域的又一个探索，若正式发布，有望促进短剧等内容在抖音平台完成闭环，对于 UGC、PGC 等内容的创作也有较大激励作用，建议关注 UGC、PGC 内容生产平台及内容向网红孵化平台，
- 腾讯或将在中国独家销售 Meta 平价版的 VR 头显，Unity 开放 visionOS Beta 测试，关注 MR 软硬件、应用进展。据《华尔街日报》于当地时间 11 月 9 日消息，腾讯与 Meta 在谈判约一年之后达成共识，预计腾讯将于 2024 年稍晚时候开始在中国独家销售 Meta 的平价 VR 眼镜。报道显示，Meta 打算在上述 VR 眼镜使用较便宜的镜片，成本将低于 Quest 3，但 GPU 将比 Quest 2 更先进；11 月 17 日，Unity 面向 UnityPro、UnityEnterprise 和 UnityIndustry 用户正式开放 visionOS Beta 测试，该平台为苹果 MR Vision Pro 的定制开发平台。我们认为，Meta VR 头显进入中国市场，基于较大的市场消费能力，有望拉动 VR 头显出货；Vision Pro 作为有望成为 MR 赛道标杆性的设备，和 Unity 合作的进一步推进将促进内容生态建设基础设施的完善，XR 行业持续发展，建议关注 MR 出货情况及内容生态发展，传媒板块相关标的：多年经营 VR 游戏+教育的恒信东方，拥有较成熟的虚拟现实技术并已与文旅、教育等领域结合的罗曼股份，以及 VR 摄像机技术较成熟的佳创视讯。
- OpenAI 开发者大会召开，GPT Store 将上线，微软 Ignite 技术大会召开，关注 AI 应用落地。2023 年 11 月 7 日，OpenAI 召开首届开发者大会，会上宣布目前 ChatGPT 周活跃用户数已经达到 1 亿，并发布了 GPT-4 Turbo 和一系列功能完善，开发者可运用 OpenAI 提供的 Assistants API 等工具制作 AI 应用或助手，GPT Store 也将于月底上线，聚合 GPTs；Unity 旗下 AI 游戏工具有新进展，其中 Unity Muse 发布公开版本，可帮助开发者利用 Chat、Sprite 和 Texture 等 AI 功能更快地完成迭代、完善内容；11 月 16 日，微软 Ignite 大会召开，会上发布 AI 加速器芯片 Azure Maia 等内容，将 MR 与 AI 结合起来，发布 Copilot in Microsoft Dynamics 365 Guides，可以帮助一线人员在不影响工作流程的情况下，更快地完成复杂任务和解决问题。我们认为 AI 应用在持续迭代中，且能赋能其他行业，OpenAI 已初步搭建制作 GPTs 的基础设施，将极大促进 AI 应用落地，推动 AI 应用爆发，我们坚持看好 AI 产业持续进步，关注 AI 应用落地，个股方面，建议关注 AI+教育标的南方传媒、AI+电商标的值得买、AI+游戏标的紫天科技。
- 估值逐步切换至明年，建议关注后续业绩边际向上且确定性较强的公司。展望后续，以广告营销为代表的顺周期行业预计和消费、宏观经济走势正相关，在消费逐步复苏的背景下，内容公司则与内容上线周期关联度更高，建议关注游戏和影视院线板块。1) 游戏方面，版号已恢复常态化发放，建议关注后续产品排期丰富且上线确定性较

强的标的；2) 影视院线方面，目前处于淡季，但疫情因素消退，供给向好的趋势明显，暑期档也已加速消费者观影习惯修复，票房修复毋庸置疑，院线公司业绩将随大盘修复而修复，而影视制作公司的业绩释放节奏主要与内容上线节奏和表现相关。我们认为，影片供给向好，从影片拍摄、制作、定档来看，影片供给节奏较好，题材多样，整体而言质量在提升，尤其国产片，中长期看好持续的优质影片供给对票房的拉动。推荐关注后续有望继续兑现业绩的恺英网络、吉比特、光线传媒和万达电影。

图表10: 近两周 AI 相关新闻

时间	相关公司/机构	事件
2023/11/17	Unity	Unity 公布旗下 AI 游戏工具进展。其中 Unity Muse 发布公开版本，可帮助开发者利用 Chat、Sprite 和 Texture 等 AI 功能更快地完成迭代、完善内容。Unity Muse 的订阅费为 30 美元/月。
2023/11/17	高通	据 IT 之家，高通今日宣布推出第三代骁龙 7 移动平台，通过全面的升级，第三代骁龙 7 实现了全方位的技术进步，从而带来终端侧 AI、备受喜爱的移动游戏、富有创意的影像和强大的 5G 连接体验。
2023/11/16	亚马逊	11 月 16 日，德勤中国与亚马逊云科技共同宣布创建生成式“AI 联合实验室”。这次合作可以看作是技术与咨询的一次结合：基于亚马逊云科技的生成式 AI 服务 (Amazon Bedrock) 和全托管机器学习服务 (Amazon SageMaker) 的技术打底，由以咨询见长的德勤中国把服务做得更深一层，为客户提供生成式 AI 在企业战略咨询、安全合规咨询以及落地场景创新三大业务的服务。
2023/11/16	微软	微软 Ignite 技术大会在西雅图揭幕。集团 CEO 纳德拉带来了长达一个小时的揭幕演讲，介绍微软在 ESG、新一代空芯光纤、Azure Boost 数据中心等项目的新动态。而整场演讲的重头戏，非 AI 莫属——尤其是首款自研 AI 芯片 Azure Maia 100 的亮相，成为场内场外无数聚光灯下的焦点。
2023/11/16	SK	当地时间周四，韩国无线运营商 SK 电信在首尔举办科技峰会 SK Tech Summit 2023。这场峰会着重于展示 SK 集团各领域的先进技术，其中，重中之重便是人工智能技术。在这场峰会上，SK 集团下属的半导体初创公司 Sapeon Inc. 宣布，该公司推出了其最新的人工智能芯片 X330。
2023/11/16	OPPO	11 月 16 日，以「创变与共·智享无界」为主题的 2023 OPPO 开发者大会（以下称 ODC23）在上海世博中心召开。记者在 ColorOS 能力分论坛上了解到，OPPO 宣布基于安卓标准接口 Camera Extension，开放自研核心影像能力，推出全新的 Link Boost 5.0、物光引擎 2.0 和 ADP 自适应性能能力，通信与手游性能优化帮助开发者提升应用服务体验。同时 OPPO 首次公布了端侧 AI 全景图，建设三大能力单元推动 AI 能力演进，携手开发者一起探索从智能到智慧的用户体验！
2023/11/16	YouTube	当地时间 11 月 16 日，YouTube 推出 AI 音乐生成软件，该软件由谷歌 DeepMind 的音乐生成模型 Lyria 提供支持。输入文字或哼唱，用户就能创作出音乐作品。
2023/11/14	英伟达	智东西 11 月 14 日消息，昨日晚间，英伟达在国际超算大会 SC23 上宣布推出新一代 AI 计算平台 NVIDIA HGX H200。
2023/11/10	中国电信	11 月 10 日消息，据每日经济新闻报道，今日，在 2023 数字科技生态大会上，中国电信发布了一站式智算服务平台“慧聚”、大模型星辰语义及十余个行业大模型、中国电信“天衍”量子计算云平台、5G 焕新应用等多项产品、平台及技术更新。
2023/11/10	Snapchat	11 月 10 日消息，据 The Verge 报道，在今天的年度开发者活动 Lens Fest 上，Snapchat 宣布推出用于高级 AR 开发的 Lens Studio 5.0 测试版，将提供新的 AI 功能。
2023/11/9	钉钉	2023 年世界互联网大会乌镇峰会上，钉钉宣布智能化底座 AI PaaS(平台即服务) 全量上线，面向生态伙伴和客户开放。首批与钉钉共创的六家生态伙伴基于 AI PaaS 开发的“数字员工”和智能化应用，已上架到钉钉智能应用市场。
2023/11/9	Humane	据 IT 之家，Humane 公司今天正式推出了首款无屏幕可穿戴设备 Ai Pin，这是一种安置在服装上的微型投影，可以投屏在手掌上进行交互，目的是“替代手机”，售价为 699 美元，每月需要额外支付 24 美元订阅（蜂窝网络数据费及 AI 模型使用费，不付订阅费无法使用），2024 年开始发货。
2023/11/8	三星	韩国三星电子周三推出了一种新的生成式人工智能模型，暗示该软件将很快将应用在其设备中。三星电子表示，其名为“三星高斯(Samsung Gauss)”的技术是为设备上的 AI 应用而设计的。
2023/11/7	YouTube	YouTube 正在测试一款新的人工智能聊天机器人，能够与观众交谈，让他们「更深入地了解他们正在观看的内容。」

时间	相关公司/机构	事件
2023/11/7	美团	上海三快省心购科技有限公司开发的一款“Wow”应用日前上架了 iOS 和安卓平台，该公司由美团关联公司上海汉涛信息咨询有限公司 100% 控股，“Wow”是美团旗下首款 AI 聊天产品。
2023/11/6	OpenAI	OpenAI 首届开发者大会“OpenAI DevDay”于旧金山举行。会上除了发布更便宜并且性能更强的 GPT4/GPT3.5 Turbo 模型外，还宣布开发多模态 GPT-4V API，上线个人助理业务。
2023/11/6	-	11月6日，李开复披露了其 AI 创业公司零一万物成立 7 个月以来的最新进展：Yi 系列两款大模型问世，包含 34B 和 6B 两个版本，目前都已开放免费商用申请。
2023/11/5	-	马斯克旗下人工智能公司 xAI 发布了首款 AI 聊天产品「Grok-1」，可以访问上方链接申请内测权限。Grok 是一款功能强大且用途广泛的聊天机器人，具备全面的知识、实时访问信息、幽默、理解复杂概念、生成创意内容等能力

来源：财联社，IT之家，wind，iFinD，各公司官方渠道，智东西等，国金证券研究所，注：统计时间为 11 月 5 日-11 月 17 日

## 二、行业重要资讯

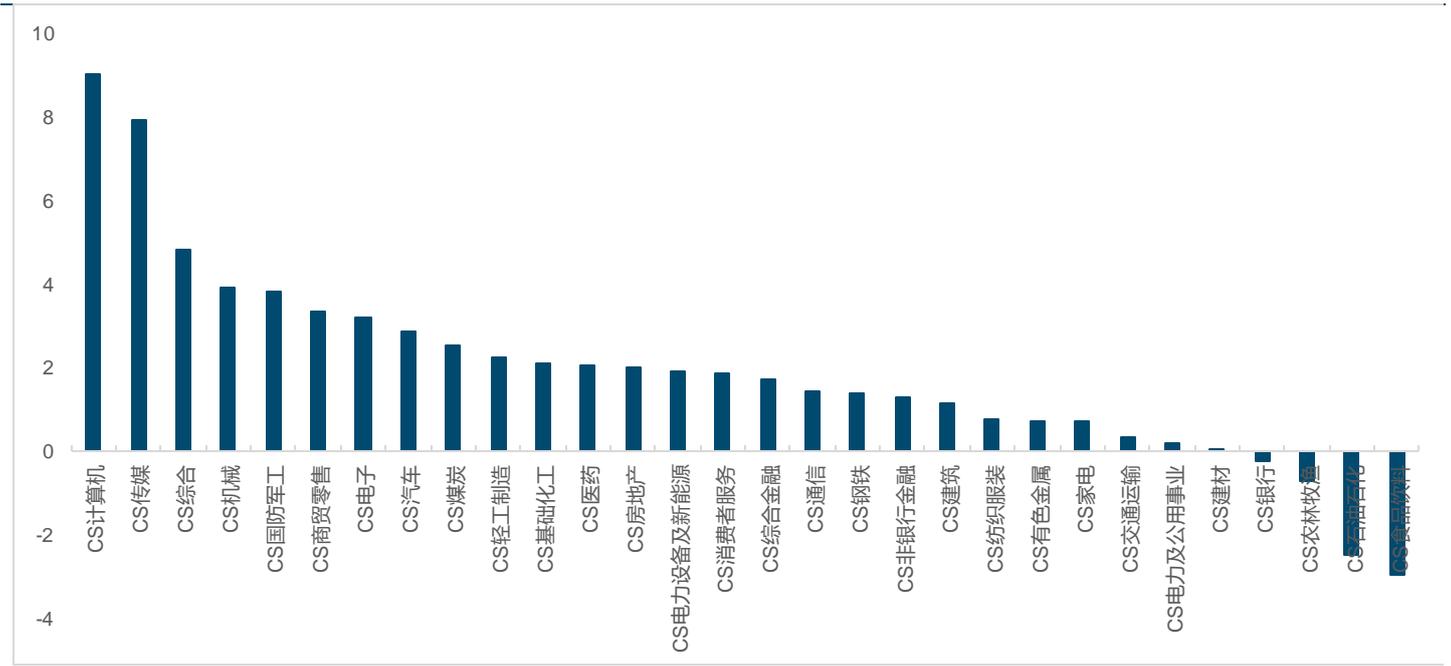
- 11 月 16 日，微软正式推出自研人工智能芯片 Maia 100 和面向通用云计算的定制基于 Arm 的 Azure Cobalt 中央处理器。自研芯片将用于基于云的训练和人工智能模型的推理。
- 11 月 13 日，英伟达发布全新 H200 GPU，采用 HBM3e。
- 11 月 10 日，据财联社报道，腾讯将于 2024 年晚些时候开始在中国销售 META VR 头显。
- 11 月 6 日，OpenAI 首届开发者大会“OpenAI DevDay”于旧金山举行。会上除了发布更便宜并且性能更强的 GPT4/GPT3.5 Turbo 模型外，还宣布开发多模态 GPT-4V API，上线个人助理业务。
- 11 月 6 日，联发科发布天玑 9300，可以支持终端运行 10 亿、70 亿、130 亿、至高 330 亿参数的 AI 大语言模型。
- 11 月 5 日，马斯克旗下人工智能公司 xAI 发布了首款 AI 聊天产品「Grok-1」，可以访问上方链接申请内测权限。Grok 是一款功能强大且用途广泛的聊天机器人，具备全面的知识、实时访问信息、幽默、理解复杂概念、生成创意内容等能力。
- 台积电在 10 月份营收 2432.03 亿新台币，折合约 75 亿美元，创下新高，同比增长 15.7%，时隔 7 个月再次同比增长，也高于 9 月份的 1804.3 亿新台币，环比大增 34.8%。

## 三、行业数据

### 1、报告期内行情

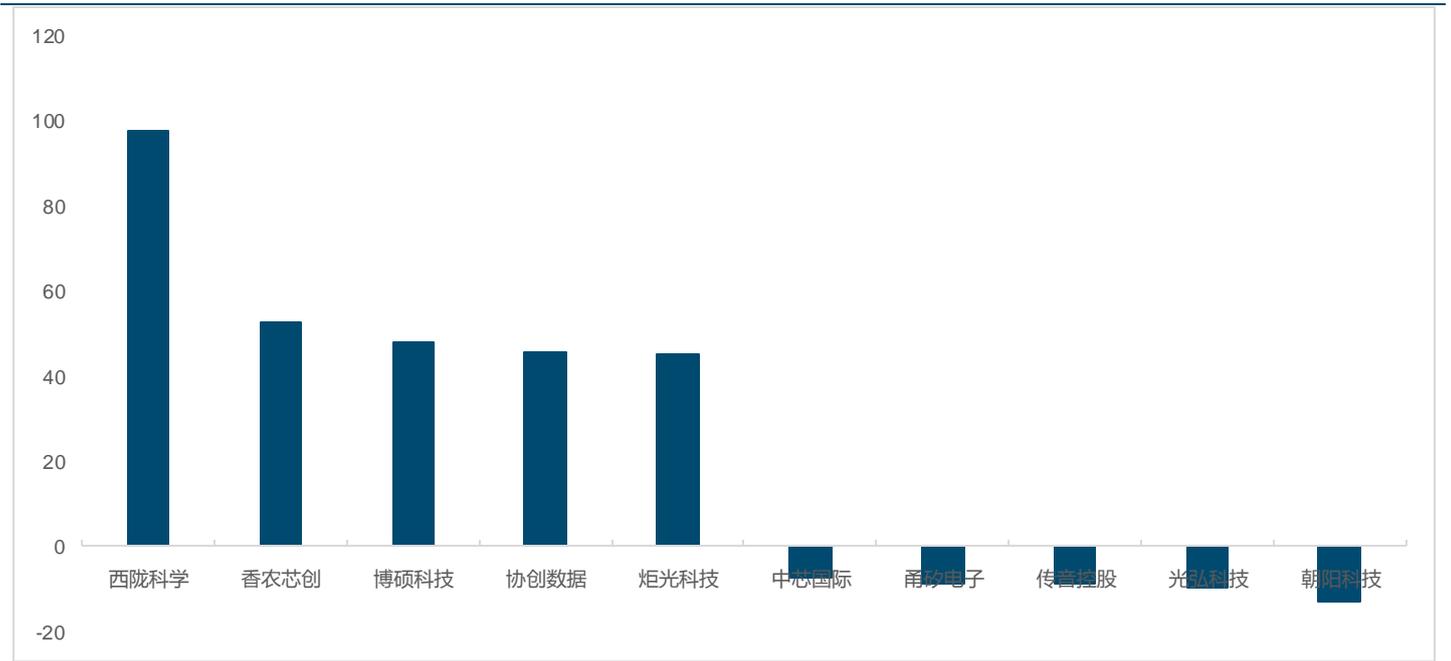
报告期内(1106-1117)上证综指上涨 2.96%，深证 A 指上涨 0.89%，其中计算机上涨 9.02%、传媒上涨 7.92%、综合上涨 4.81%、机械上涨 3.95%。电子板块涨幅前五为西陇科学、香农芯创、博硕科技、协创数据、炬光科技。跌幅前五为中芯国际、甬矽电子、传音控股、光弘科技、朝阳科技。

图表11: 报告期内A股各版块涨跌幅%比较(1106-1117)



来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 报告期电子行业涨跌幅%前五名(1106-1117)

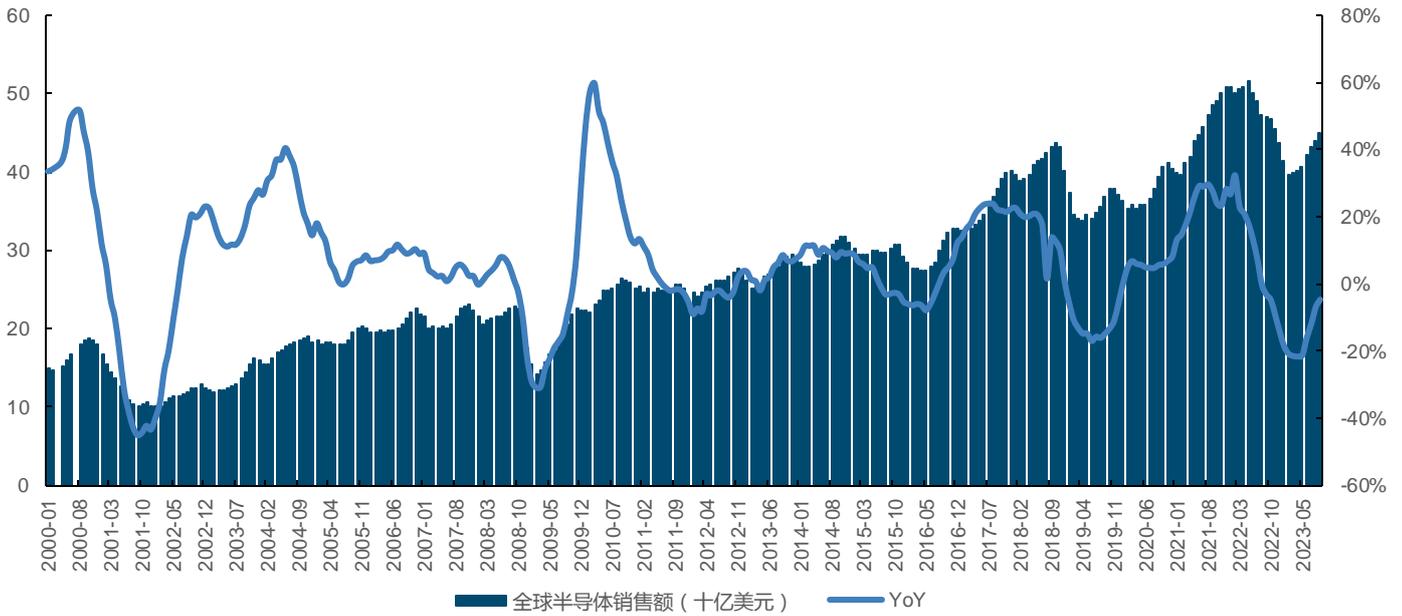


来源: wind, 国金证券研究所

## 2、全球半导体销售额

截至2023年11月19日,全球半导体销售额披露至2023年9月数据,最新9月数据由前月的440.4亿美元升至450.4亿美元。与去年同期比较,9月份全球半导体销售下降4.5%。

图表13: 全球半导体月销售额

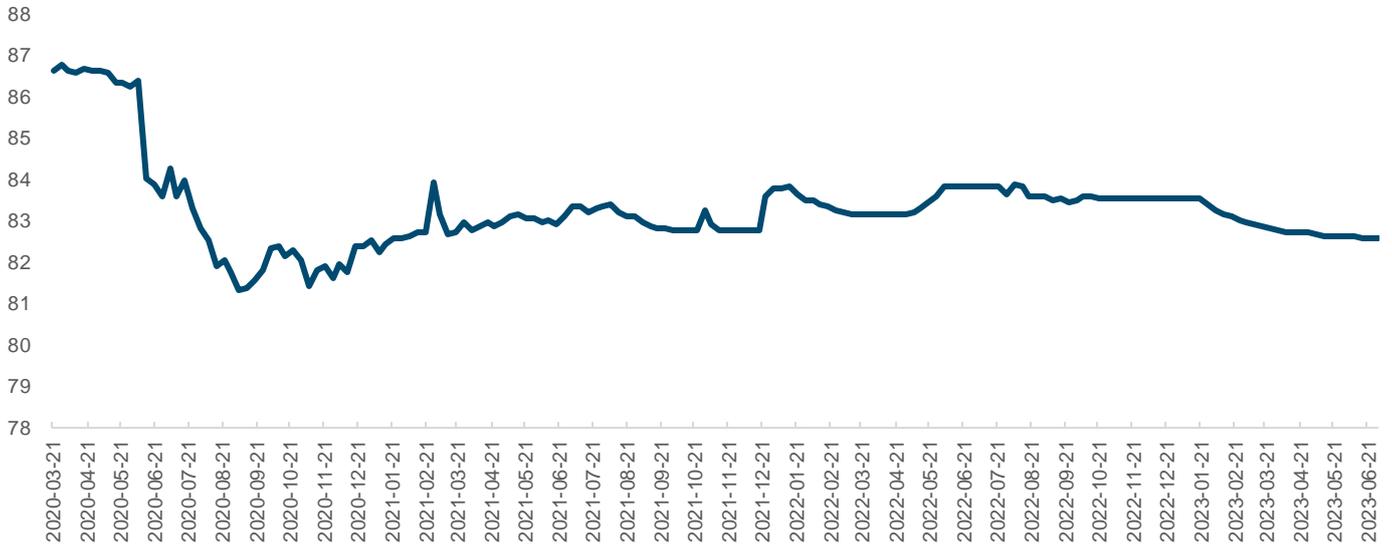


来源: SIA, wind, 国金证券研究所

### 3、中关村指数

截至2023年7月1日, 中关村周价格指数为82.58, 23年7月最新指数相较6月略有下滑, 基本持平。

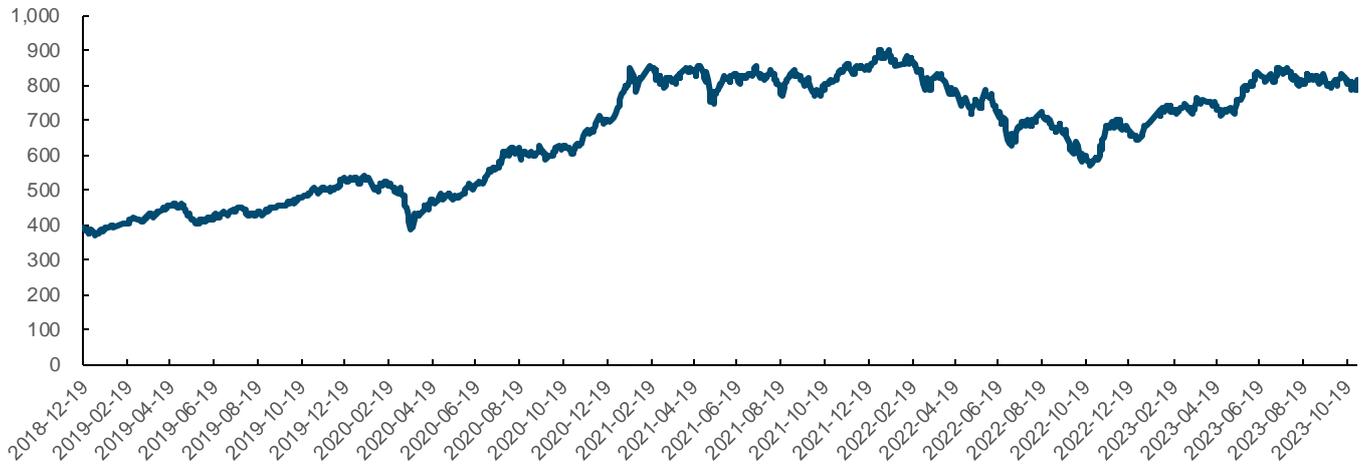
图表14: 中关村周价格指数



来源: wind, 国金证券研究所

#### 4、台湾电子行业指数变化

图表15: 台湾电子行业指数走势



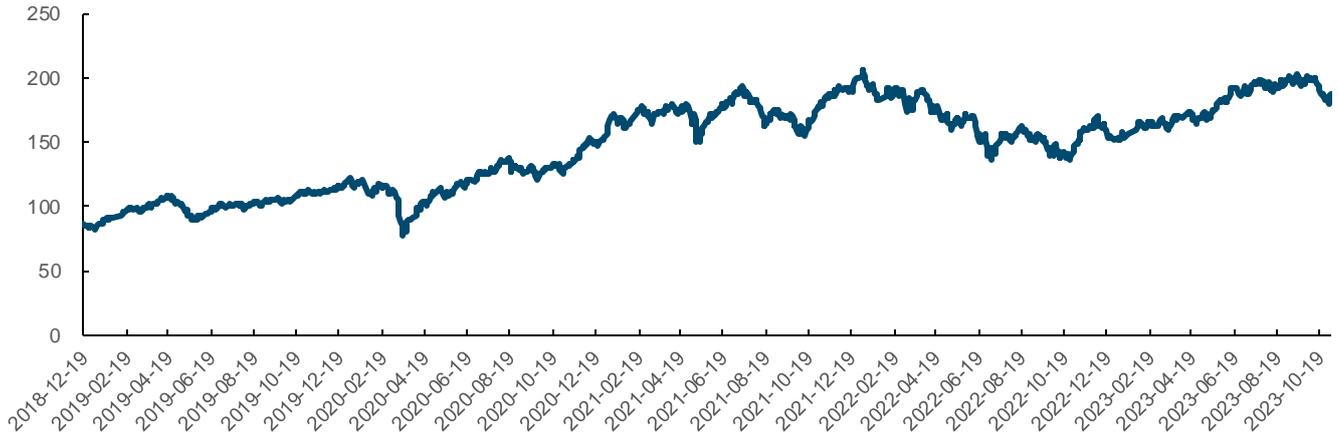
来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 台湾半导体行业指数走势



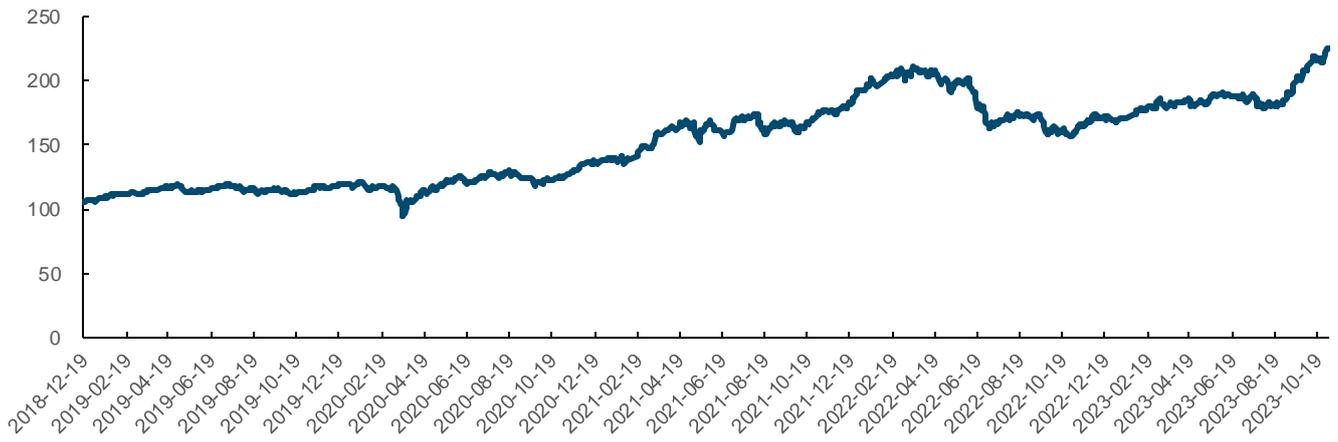
来源: wind, 国金证券研究所

图表17: 台湾电子零部件指数走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表18: 台湾电子通路指数走势



来源: wind, 国金证券研究所

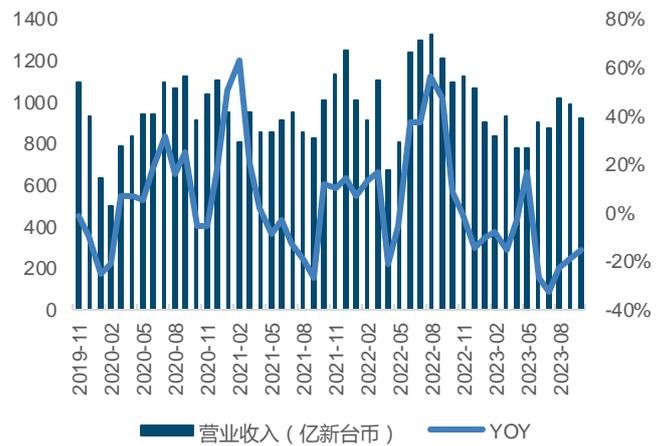
### 5、台湾电子半导体龙头公司月度营收

消费电子领域，鸿海、广达、华硕、鸿准 23 年 9 月份月度营收同比增速分别为-4.56%、-15.99%、+5.78%、-37.75%。

图表19: 鸿海月度营收



图表20: 广达月度营收

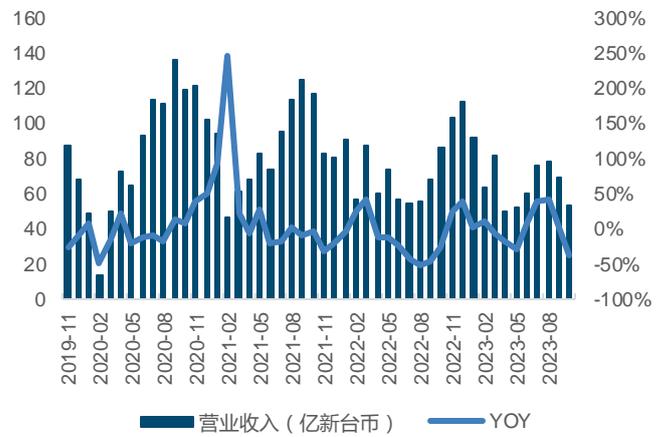
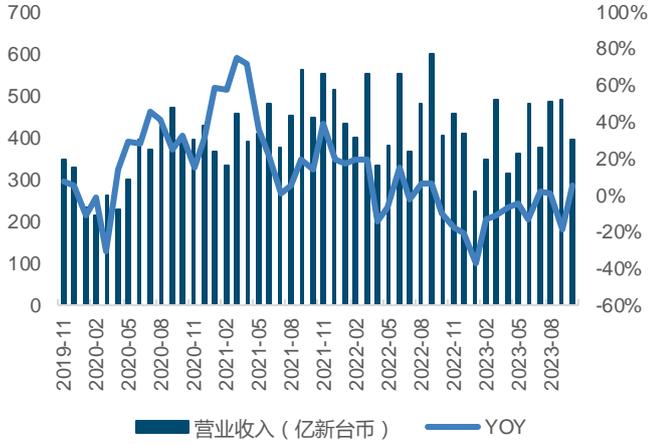


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表21: 华硕月度营收

图表22: 鸿准月度营收



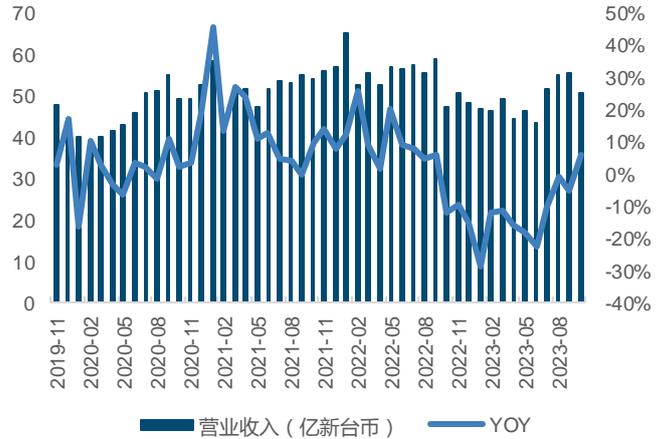
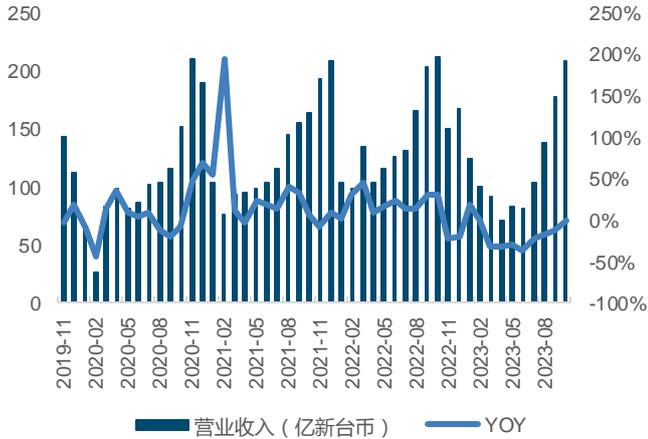
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

PCB 领域, 臻鼎、健鼎、欣兴、台光电 23 年 9 月份月度营收同比增速分别为-1.49%、6.24%、-34.29%、38.31%。

图表23: 臻鼎月度营收

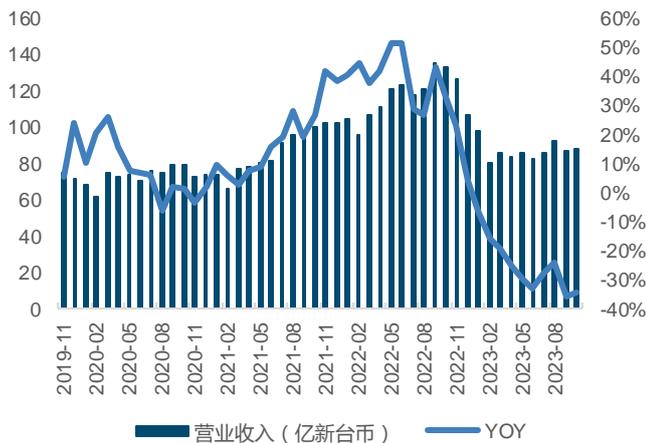
图表24: 健鼎月度营收



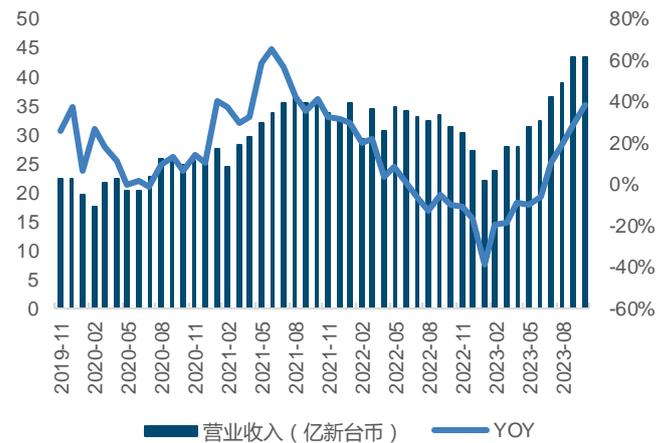
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表25: 欣兴月度营收



图表26: 台光电月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

## 风险提示

**新能源车、智能手机销量不及预期:**新能源车和智能手机是电子元器件主要需求应用领域,如果销量不及预期,将拖累终端需求,使相关公司营收增长乏力。

**智能化配置渗透率不及预期:**乘用车辅助驾驶及自动驾驶将带动半导体、传感器、被动元器件等新的增量应用,如果智能化配置不及预期,将降低上游供应商产量,相关公司营收增长不及预期。

**美国芯片法案产生的风险:**美国芯片法案明确阻止接受补贴的芯片公司在中国及其他相关国家扩大生产,该法案将拖累台积电、英特尔等芯片企业在中国的半导体供应,拖累下游产量,使相关公司产量不及预期。

**内容上线及表现不及预期风险。**若新游、影视剧等内容上线不及预期,或表现不及预期,则直接影响相应公司的业绩表现。

**宏观经济运行不及预期风险。**国内经济由高速度转向高质量发展,且目前处于疫后弱复苏阶段,若宏观经济不及预期,则广告营销等各板块的业绩均将受到影响。

**AI 技术迭代和应用不及预期风险。**AI 产业在逐渐崛起中,对传媒板块来讲是重要变革,影响行业未来发展,若 AI 技术迭代和应用不及预期,则该变革落地的预期将延后。

**政策监管风险。**游戏受版号发放、未成年人保护等政策约束,影视剧正常排播则受内容监管、艺人是否违法或失德等影响,若出现相关政策指导或监管事件,则影响内容的正常上架或运营。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806