

从心动到风动：AI引领TMT迎主升段初期

——新繁荣牛市之二十一

核心观点

近期市场波动加大，结构轮动看似无序，但人工智能板块中具备基本面线索的个股正逐步展开有序上涨，这恰恰是主升段初期的核心特征。

□ 前言：人工智能开启主升段

站在当前，我们认为人工智能引领TMT进入了主升段初期，此时指数上行斜率放缓，但基本面线索驱动下个股展开有序上涨。结合智能手机和新能源汽车先上游在应用的发展规律，对人工智能而言，重点关注以数据链、大模型、算力链为代表的核心基本面线索。

□ 无产业，不牛市：美股经验

我们认为“无产业，不牛市”是识别牛市的底层方法论。以美股为借鉴，电脑和PC互联网催生了1980年至2000年的纳斯达克牛市，智能手机和移动互联网催生了2010年至今的纳斯达克牛市。

□ 无产业，不牛市：A股经验

复盘A股，具备经济主导属性的产业崛起同样是相关板块走牛的核心驱动。重工业崛起驱动02-08年结构牛市，消费升级驱动16-21年结构牛市，智能手机崛起驱动09-15年结构牛市，电动车崛起驱动16-21年结构牛市，这些均是超过5年以上的结构牛市。

□ 先上游，再应用：两段复盘

参考智能手机和新能源车的演绎规律，可以发现新兴产业的崛起往往存在先上游再应用的发展规律。针对智能手机，2009年至2010年主线是智能手机渗透，2013年至2015年主线是应用爆发。针对新能源车，2016年至2017年主线是上游资源，2019年至2021年主线是中下游爆发。

□ 展望：AI上游有望率先爆发

“无产业，不牛市”，通过美股和A股复盘可以发现，具备经济主导属性的产业崛起为相关板块往往带来超过5年的行情。本轮人工智能崛起，我们应拉长时间视角把握TMT机会。此外，结合智能手机和新能源汽车先上游在应用的发展规律，对人工智能而言，当前阶段，应重点关注以数据链、大模型、算力链为代表的核心基本面线索。而受益于政策和产业共振，人工智能的基本面线索将逐步显现。政策维度，5月5日，二十届中央财经委员会第一次会议提出，要把握人工智能等新科技革命浪潮；4月28日，中央政治局会议提出，要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。产业维度，无论国外还是国内人工智能发展如火如荼。进一步综合市场环境和结构牛市演绎规律，我们认为人工智能引领TMT进入了主升段初期，此时指数上行斜率放缓，但基本面线索驱动下个股展开有序上涨。一方面，市场环境视角，大势维度，市场自去年底反转向上，当前正处结构牛市早期，市场无系统风险，但结构牛市真正的挑战是结构分化；风格维度，产业趋势是主导风格的核心变量，当前正处在新兴成长占优的风格周期中。另一方面，演绎节奏视角，综合估值水平、盈利反转、基金配置等，人工智能引领TMT经历了第一波急涨预热行情后，基本面线索驱动的主升段将逐步展开。以史为鉴，主升段运行的节奏特征在于，指数上行斜率放缓，但基本面线索驱动下个股展开有序上涨，且基金配置开始提升。

□ 风险提示

人工智能产业进展低于预期；美国通胀持续超预期或美国经济显著回落；历史统计规律的有效性下降。

分析师：王杨

执业证书号：S1230520080004

wangyang02@stocke.com.cn

相关报告

1 《中特估：大象起舞，渐入佳境——新繁荣牛市之二十》

2023.05.08

2 《十年一轮回：传媒逆袭，不止于修复》 2023.05.07

3 《2023年五月策略金股报告——投资组合报告》 2023.05.01

正文目录

1 前言：人工智能开启主升段	4
2 无产业，不牛市：美股经验	4
2.1 电脑普及驱动 80-90 纳指牛市	4
2.2 智能手机驱动 09-21 纳指牛市	5
3 无产业，不牛市：A股经验	6
3.1 重工业驱动 02-08 年结构牛市	7
3.2 大消费驱动 16-21 年结构牛市	7
3.3 手机链驱动 09-15 年结构牛市	8
3.4 电动车驱动 16-21 年结构牛市	9
4 先上游，再应用：两段复盘	10
4.1 TMT：先智能手机再应用爆发	10
4.2 电动车：先上游资源再中下游	12
5 展望：AI 上游有望率先爆发	14
6 风险提示	16

图表目录

图 1: 美国纳斯达克长牛行情.....	5
图 2: 80 年代以来美国互联网渗透率不断提升 (%)	5
图 3: 80 年代以来, 美国信息技术产业重要时间点.....	5
图 4: 全球智能手机出货量 (百万部) 及同比 (% , 右轴)	6
图 5: 智能手机驱动下, 美国纳斯达克长牛行情.....	6
图 6: 2002 年-2007 年我国工业增加值同比增速 (%)	7
图 7: 期间涨幅居前的行业 (申万) 列示 (%)	7
图 8: 最终消费支出占 GDP 比重 (%)	8
图 9: 期间涨幅前十行业 (申万) 列示 (%)	8
图 10: 期间涨幅前十行业 (申万) 列示 (%)	8
图 11: 2014 年-2021 年新能源车指数历史走势.....	9
图 12: A 股有明显的周期性.....	10
图 13: 全球智能手机渗透率不断提升.....	11
图 14: 2012-2015 年 360 手机助手应用下载 TOP20.....	11
图 15: 万得应用软件指数走势.....	12
图 16: 期间涨幅居前行业 (申万) 列示 (%)	12
图 17: 2016-2017 年锂价和钴价走势	12
图 18: 2016-2017 年上游有色累计涨幅领先 (%)	13
图 19: 新能源汽车渗透率 (%)	13
图 20: 新能源汽车销量季度增速.....	13
图 21: 2019-2021 年电力设备与下游汽车涨幅居前.....	14
表 1: 新能源车行业政策梳理.....	9
表 2: AI 产业链上中游环节相关公司梳理.....	15

1 前言：人工智能开启主升段

自本轮新繁荣牛市底部以来，大势维度我们在重要拐点都鲜明提示，2022年10月30日《把握反弹窗口》，2022年12月25日《牛市开端：底部右侧，坚定看多》，春节提示波动率放大，2023年3月19日《新一轮上涨开启》。

站在当前，我们认为人工智能引领TMT进入了主升段初期，此时指数上行斜率放缓，但基本面线索驱动下个股展开有序上涨。结合智能手机和新能源汽车先上游在应用的发展规律，对人工智能而言，重点关注以数据链、大模型、算力链为代表的**基本面线索**。

其一，**产业趋势视角**，“无产业，不牛市”，人工智能崛起将带来TMT板块的**趋势行情**。以史为鉴，具备经济主导属性的产业崛起是相关板块走牛的核心驱动，重工业崛起驱动02-08年结构牛市，大消费升级驱动16-21年结构牛市，智能手机崛起驱动09-15年结构牛市，电动车崛起驱动16-21年结构牛市，这些均是超过5年以上的结构牛市。

其二，**市场环境视角**，大势维度，市场自去年底反转向上，当前正处结构牛市早期，市场无系统风险，但结构牛市真正的挑战是结构分化；风格维度，产业趋势是主导风格的核心变量，当前正处在新兴成长占优的风格周期中。

其三，**演绎节奏视角**，综合估值水平、盈利反转、基金配置等，人工智能引领TMT经历了第一波急涨行情后，主升段将逐步展开。以史为鉴，主升段运行的节奏特征在于，指数上行斜率放缓，基本面线索驱动下个股展开有序上涨，且基金配置开始提升。

2 无产业，不牛市：美股经验

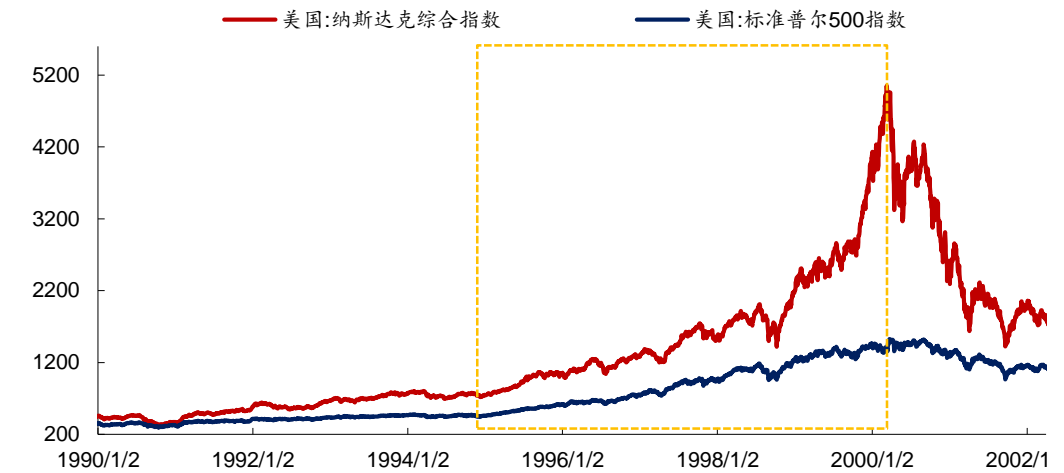
我们认为“无产业，不牛市”是识别牛市的底层方法论。以美股为借鉴，电脑和PC互联网催生了1980年至2000年的纳斯达克牛市，智能手机和移动互联网催生了2010年至今的纳斯达克牛市。

2.1 电脑普及驱动80-90纳指牛市

PC互联网催生纳斯达克在80年代开始掀起长牛行情。政策端，80年代以来，美国为抗通胀采取供给侧管理政策，产业方面出台多项政策措施积极发展信息技术产业。产品端，计算机底层信息技术不断创新，基础操作系统与软件不断完善，电脑普及率稳步提升，带来了互联网的兴盛，并驱动亚马逊、雅虎、谷歌等商业网站先后崛起。在政策利好催化与信息技术产业的发展浪潮之下，信息产业增加值在美国GDP中的比重持续提升，纳斯达克也迎来长达20年的牛市。

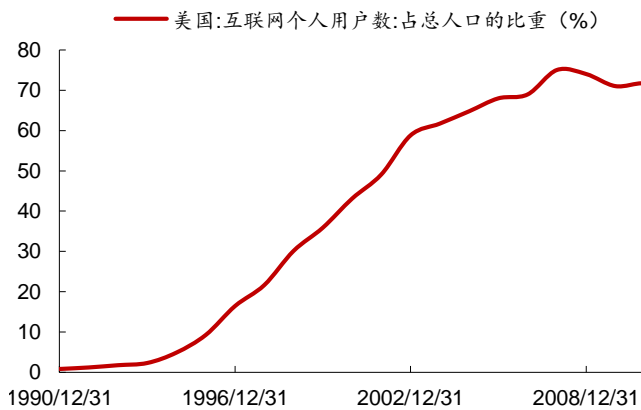
具体来看，本轮纳斯达克牛市上涨区间可以分为两个阶段：其一，80年代以来技术和政策驱动下的牛市启动阶段（1980.1-1994.12）；其二，估值非理性抬升驱动的泡沫发展阶段（1995.1-2000.3）。1995年1月至2000年3月，纳斯达克在综合指数涨幅高达571.4%，远高于标准普尔500指数203.8%与道琼斯工业平均指数158.9%的涨幅。

图1：美国纳斯达克长牛行情



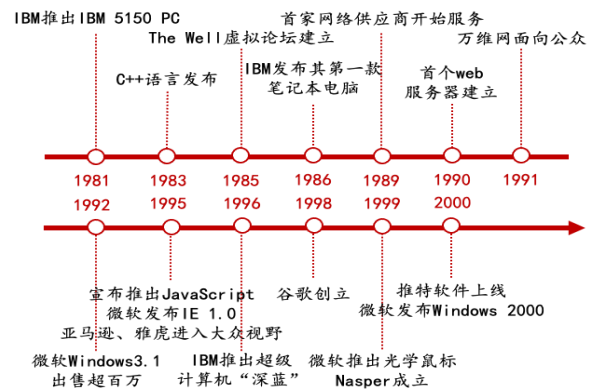
资料来源：Wind，浙商证券研究所（由于80年代纳指数据缺失，股价走势从1990年开始列示）

图2：80年代以来美国互联网渗透率不断提升（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：80年代以来，美国信息技术产业重要时间点

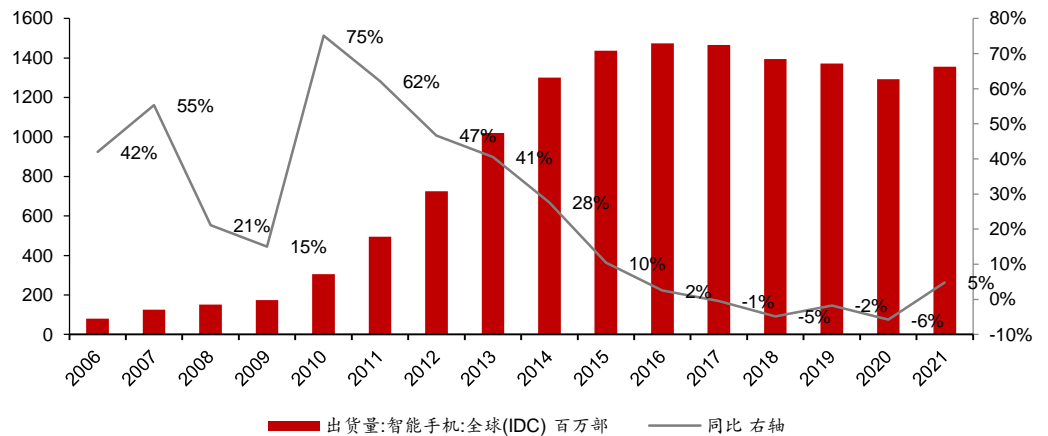


资料来源：百度百科，Wind 资讯，CNKI 等，浙商证券研究所

2.2 智能手机驱动 09-21 纳指牛市

苹果带来智能手机产业奇点，驱动纳指迎来第二轮牛市行情。全球智能手机的发展最早可追溯于1993年，由IBM发布的Simon是全球第一部智能手机，但是其后的十余年内，智能手机的发展一直处于踌躇不前的状态，直到2007年苹果发布第一代iPhone，开窗“触屏+应用”的新模式，智能手机产业才迎来突破。自苹果打开智能手机需求后，智能手机产业快速发展，2010年苹果公司推出“现象级”产品iPhone4，更是驱动全球智能手机出货量同比增长率大幅跃升至75%。

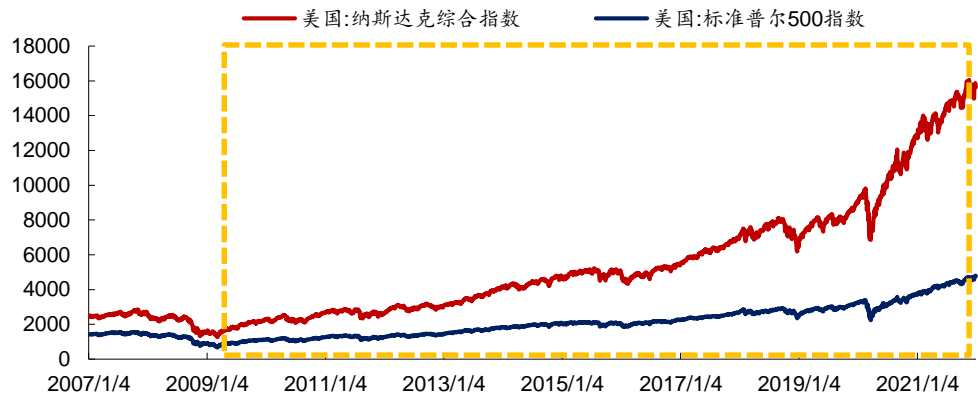
图4：全球智能手机出货量（百万部）及同比（%，右轴）



资料来源：IDC，浙商证券研究所

在智能手机与移动互联网的共振下，纳指迎来第二轮牛市行情。iPhone 智能手机的普及将手机带入了软件应用的时代，而后 3G/4G 的商用推广则驱动移动互联网生态的进一步繁荣化，也是驱动纳指进一步上涨的重要动力。具体来看，在 2009 年 3 月 9 日-2021 年 11 月 19 日，纳斯达克指数涨幅达 1165.7%，高于标普 500 指数 594.4% 的涨幅。

图5：智能手机驱动下，美国纳斯达克长牛行情



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3 无产业，不牛市：A 股经验

复盘 A 股，具备经济主导属性的产业崛起同样是相关板块走牛的核心驱动，重工业崛起驱动 02-08 年结构牛市，大消费升级驱动 16-21 年结构牛市，智能手机崛起驱动 09-15 年结构牛市，电动车崛起驱动 16-21 年结构牛市，这些均是超过 5 年以上的结构牛市。

因此，我们认为思考产业变革所带来的机会，应拉长时间视角。

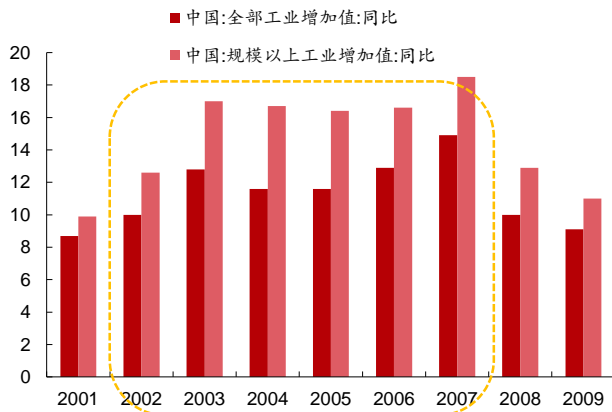
3.1 重工业驱动 02-08 年结构牛市

复盘 2002 年-2007 年的重工业牛市来看，国内经济腾飞背景下，资本密集型的重工业迎来高速发展期。1998 年住房制度改革，2002 年我国加入 WTO，在城镇化率快速提升的背景下，重工业腾飞。具体来看，进入 2002 年，我国工业增加值同比增速首次突破两位数达到 10.0% 的增长，其中规模以上工业增加值更是达 12.6%，并在 2002 年-2007 年期间始终维持两位数的高增速。

重工业崛起驱动下，A 股相关板块迎来长达五年的牛市行情，涨幅居前行业中有色金属、钢铁、煤炭、石油石化均属上游资源品方向。

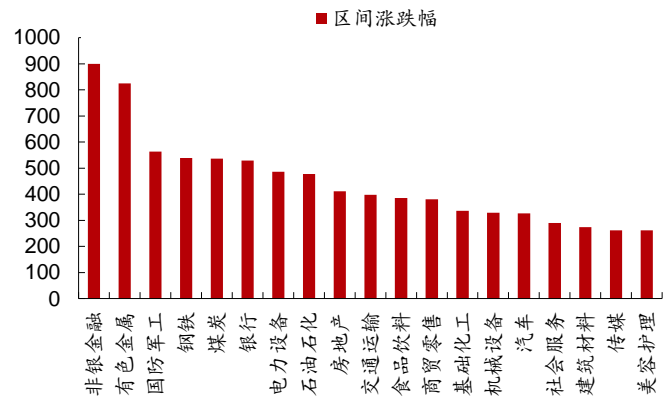
值得注意的是，随着上证指数自 2005 年至 2007 年大幅上涨，非银中的券商股，尽管并非重工业板块，同样实现显著涨幅。

图6： 2002 年-2007 年我国工业增加值同比增速（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图7： 期间涨幅居前的行业（申万）列示（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

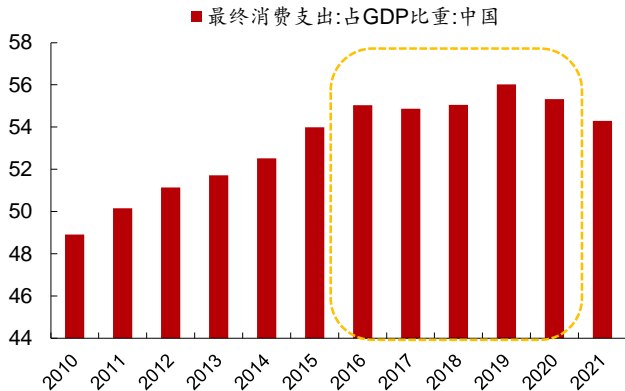
注：统计区间为 2002 年 1 月 22 日-2007 年 10 月 16 日

3.2 大消费驱动 16-21 年结构牛市

经历 2015 年股市的大起大落后，进入 2016 年消费支出占 GDP 的比重提升至 55% 以上，消费对于经济的支撑作用凸显，以白酒为代表的大消费在 2016-2021 年迎来结构牛市。

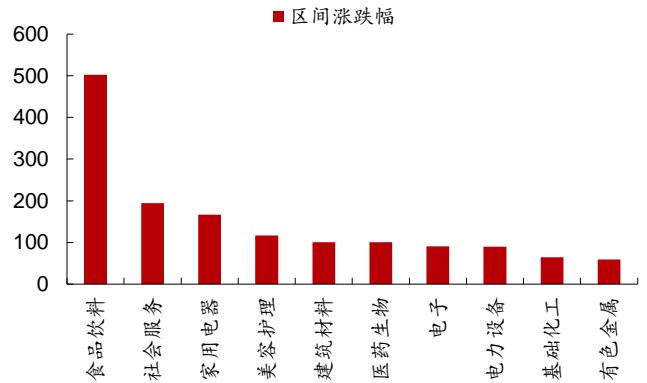
期间股市表现上，白酒龙头引领食品饮料板块上涨，茅指数在 2016 年 1 月 28 日至 2021 年 2 月 9 日期间累计涨跌幅高达 995%，远高于万得全 A 指数 58.4% 的涨跌幅。此外，社会服务、家用电器、美容护理等消费板块亦涨幅居前。

图8： 最终消费支出占 GDP 比重（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图9： 期间涨幅前十行业（申万）列示（%）



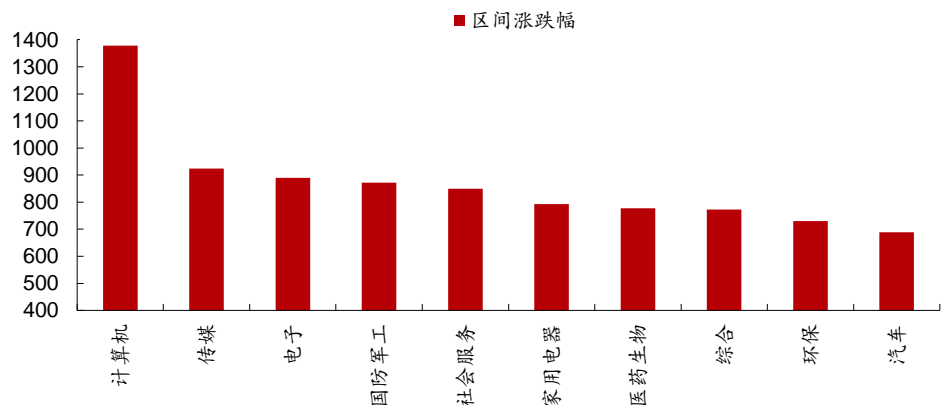
资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：统计区间为 2016 年 1 月 28 日-2021 年 2 月 10 日

3.3 手机链驱动 09-15 年结构牛市

2008 年-2015 年，智能手机开始普及，随后移动互联网红利加速释放，以 TMT 为主导的板块迎来长达七年的牛市。具体来看，以万得全 A 收盘价最高点与最低点为时间界限，本轮行情起点为 2008 年 11 月 4 日，终点为 2015 年 6 月 12 日。期间计算机、传媒、电子位列前三，分别上涨 1378%、924%和 890%，远超同期万得全 A（490%）的表现，与期间智能手机快速普及、3G/4G 陆续商用产业背景高度吻合。

图10： 期间涨幅前十行业（申万）列示（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：统计区间为 2008 年 11 月 4 日-2015 年 6 月 12 日

3.4 电动车驱动 16-21 年结构牛市

政策支持、爆款产品催化，叠加渗透率提升，2016 年-2021 年 A 股迎新能源车牛市。2014 年至 2015 年起新能源汽车支持政策持续出台，叠加特斯拉海外映射，新能源汽车迎来主题投资阶段。自 2016 年开始，新能源汽车投资进入基本面驱动阶段，2016 年至 2017 年上游资源板块率先爆发。2019 年之后随着特斯拉推出爆款 Model 3，新能源汽车渗透率快速提升，继而带动相关板块股价大涨，期间新能源车指数累计上涨 286%，显著高于万得全 A 同期表现（79%）。

表1：新能源车行业政策梳理

颁布时间	政策内容
2014/06	中央财经领导小组第六次会议提出“四个革命、一个合作”能源安全新战略。旨在推动能源消费革命，抑制不合理能源消费；推动能源供给革命，建立多元供应体系；推动能源技术革命，带动产业升级；推动能源体制革命，打通能源发展快车道。
2014/07	国务院印发《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》。以纯电驱动为新能源汽车发展的主要战略取向，重点发展纯电动汽车、插电式（含增程式）混合动力汽车和燃料电池汽车，以市场主导和政府扶持相结合，建立长期稳定的新能源汽车发展政策体系，创造良好发展环境，加快培育市场，促进新能源汽车产业健康快速发展。
2014/08	三部委联合发布《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》。为促进我国交通能源战略转型、推进生态文明建设、支持新能源汽车产业发展，经国务院批准，将免征新能源汽车车辆购置税。
2014/11	四部委联合发布《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通知》。为加快新能源汽车充电设施建设，推进新能源汽车产业稳步发展，中央财政拟安排资金对新能源汽车推广城市或城市群给予充电设施建设奖励。
2015/03	《政府工作报告》中明确指出：“要推广新能源汽车，治理机动车尾气，提高油品标准和质量。”
2015/05	三部委联合发布《关于节约能源使用新能源车船车船税优惠政策的通知》。表示自 5 月 7 日起，将对节约能源车船减半征收车船税，并对使用新能源的车船，采取免征车船税的政策。
2015/06	发改委、工信部发布《新建纯电动乘用车企业管理规定》，为促进新能源汽车产业发展，发挥市场主体的作用，支持社会资本和具有技术创新能力的企业参与纯电动乘用车科研生产。

资料来源：中国政府网，工信部，发改委，中国财政部，浙商证券研究所

图11：2014 年-2021 年新能源车指数历史走势



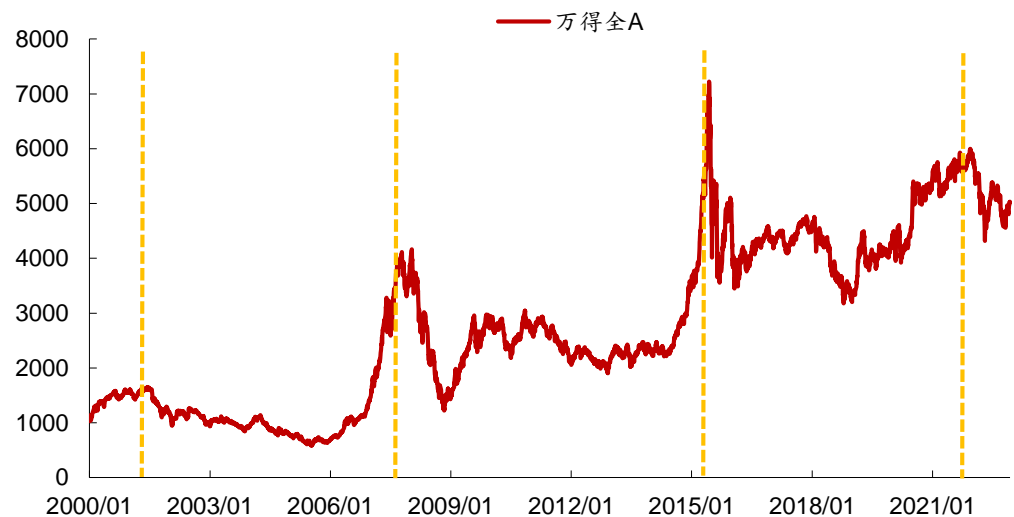
资料来源：Wind，浙商证券研究所

4 先上游，再应用：两段复盘

通过美股和 A 股复盘，“无产业，不牛市”，具备经济主导属性的产业崛起为相关板块往往带来超过 5 年的行情。本轮人工智能崛起，我们应拉长时间视角来分析板块机会。

参考智能手机和新能源车的演绎规律，可以发现新兴产业的崛起往往存在先上游再应用的发展规律。针对智能手机，2009 年至 2010 年主线是智能手机渗透，2013 年至 2015 年主线是应用爆发。针对新能源车，2016 年至 2017 年主线是上游资源，2019 年至 2021 年主线是中下游爆发。

图12： A 股有明显的周期性



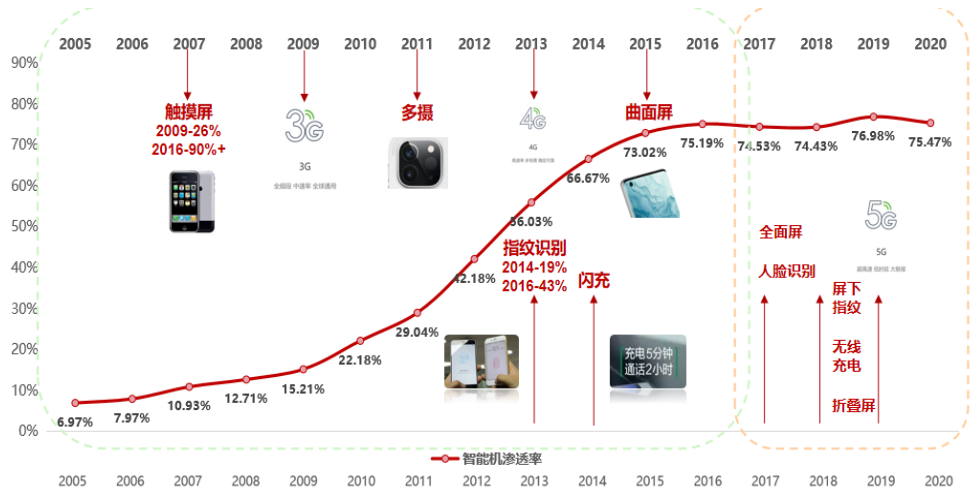
资料来源：Wind，浙商证券研究

4.1 TMT：先智能手机再应用爆发

复盘 2008 年-2015 年智能手机牛市来看，其行情可以划分为两个阶段：（1）2008-2013 年上游智能手机渗透率快速提升；（2）2013 年-2015 年下游应用集中爆发。

阶段一：就智能手机发展历史来看，1）2007 年苹果发布第一代 iPhone，是智能手机产业发展的重要拐点，产业渗透率于当年突破 10%；2）而后智能手机快速发展，2010 年发布的 iPhone4 成为阶段内现象级产品，驱动全球智能手机渗透率突破 20%；3）2011 年 8 月雷军发布了小米手机，由此开启低价竞争模式，并驱动全球智能手机渗透率于 2013 年突破 40%；4）就股价表现来看，阶段内以硬件端智能手机表现最为突出，2009 年 1 月 5 日至 2010 年 12 月 17 日期间电子行业累计上涨 246%，高于万得全 A 指数 85% 的涨幅。

图13： 全球智能手机渗透率不断提升



资料来源：IDC，智研咨询，国际电子商情，浙商证券研究

进入 2013 年，虽渗透率提升放缓，但随着智能手机的普及，下游应用迎来了集中爆发。具体来看，根据 360 发布的《中国手机应用行业趋势绿皮书 2015》，2014 Q3 移动应用下载手机端的比例首次超过 PC 端，达到 51%，用户下载行为向手机端转移趋势清晰。同时，QQ、微信等社交软件，手机淘宝、支付宝钱包等购物支付软件，以及腾讯视频、酷狗音乐、暴风影音等音视频软件等爆款应用在阶段内集中上线，进一步引爆下游需求。

在手机下游应用爆发的背景下，下游相关公司在 2013-2015 年迎来牛市行情。具体来看，以万得应用软件指数为例，2013 年进入牛市行情后，指数点位从 2013 年 1 月 4 日 1455 快速提升至 2015 年 6 月 3 日的 18256，累计上涨 1155%。与此同时，就期间行业表现来看，计算机和传媒位居涨幅前二。

图14： 2012-2015 年 360 手机助手应用下载 TOP20

年度排名	应用名称	分类	上线时间	年度排名	应用名称	分类	上线时间
1	QQ	社交	2012/3/14	11	陌陌	社交	2012/3/13
2	360手机卫士	安全	2012/3/21	12	支付宝钱包	理财	2012/3/13
3	微信	社交	2012/3/13	13	UC浏览器	工具	2012/3/13
4	酷狗音乐	音乐	2012/3/13	14	WiFi万能钥匙	工具	2012/3/28
5	优酷	视频	2012/3/13	15	360影视大全	视频	2013/9/16
6	手机淘宝	购物	2012/3/13	16	搜狗手机输入法	工具	2012/3/13
7	暴风影音	视频	2012/3/13	17	高德地图	地图	2012/3/13
8	360免费WiFi	工具	2014/9/2	18	QQ空间	社交	2012/3/14
9	美图秀秀	摄影	2012/3/13	19	腾讯视频	视频	2012/3/13
10	360浏览器	系统	2012/4/23	20	PPTV聚力	视频	2012/3/13

数据来源：360手机助手，2015.1

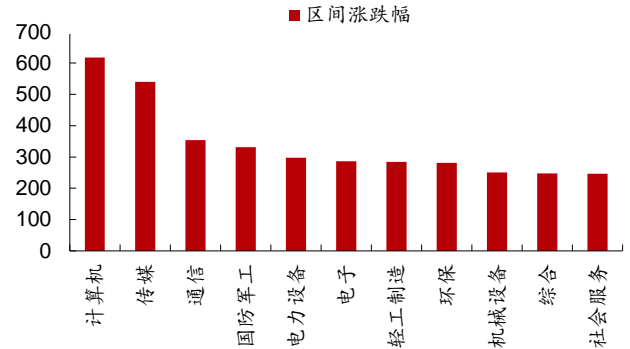
资料来源：《中国手机应用行业趋势绿皮书 2015》，360 手机助手，浙商证券研究所

图15： 万得应用软件指数走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图16： 期间涨幅居前行业（申万）列示（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：统计区间为2013年1月4日-2015年6月3日

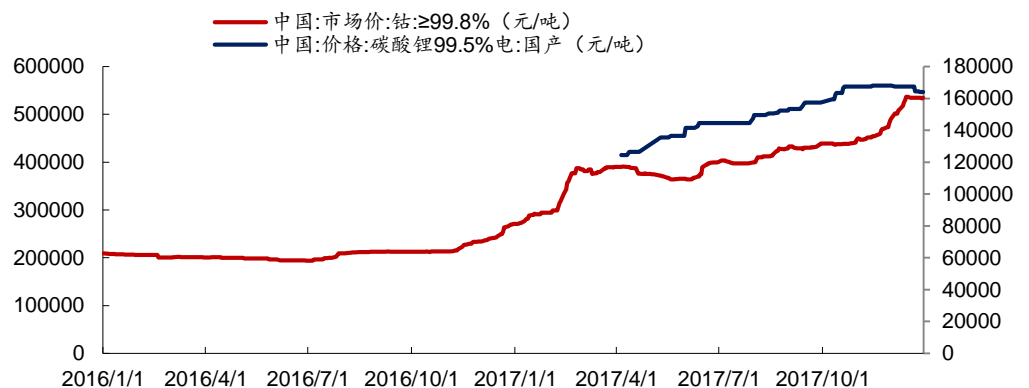
4.2 电动车：先上游资源再中下游

回溯2016年-2021年的新能源汽车牛市演绎，亦可分为两个阶段（1）2016-2017年，锂矿等资源价格上涨驱动上游板块行情；（2）2019-2021年，下游新能源车终端需求释放带动中上游共振向上。

统计上，我们以申万一级行业指数中的有色指数、电力设备指数刻画上游与中游公司股价变动情况，以汽车指数反映新能源汽车的下游行情。

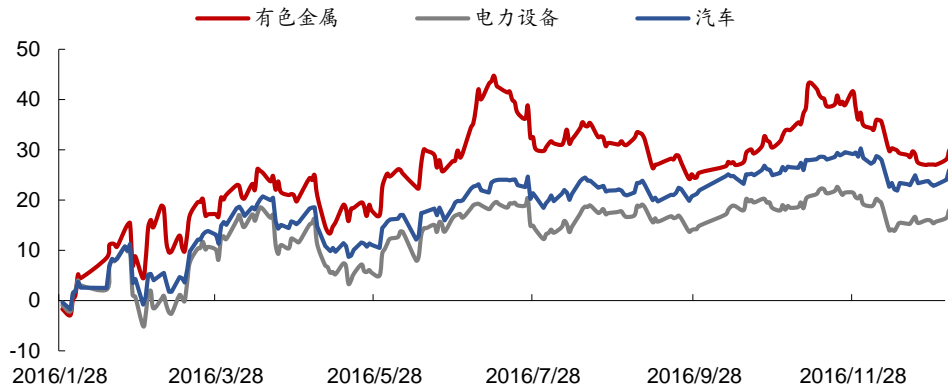
阶段一：即2016年-2017年，在下游未来高确定性的背景下，产业资本开支的增加率先驱动上游资源环节迎来上涨。就产品价格来看，期间钴价在2016年至2017年实现翻倍增长，市场价从近20万元/吨的水平提升至近53万元/吨的水平。同时，股价方面，阶段内有色金属指数累计涨幅明显高于中下游环节。

图17： 2016-2017年锂价和钴价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图18： 2016-2017年上游有色累计涨幅领先（%）

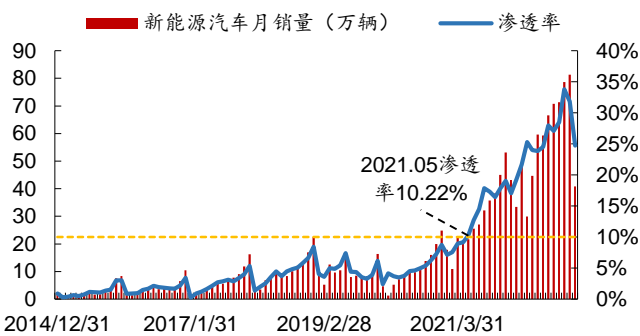


资料来源：Wind，浙商证券研究所

阶段二：即 2019-2021 年，在新能源汽车渗透率持续提升背景下，中下游基本面逐步兑现，从而带来股价走强。具体来看，2019 年四季度起，受益于 Tesla 中国工厂超预期投产，新能源车产销量持续超预期，进而驱动电力设备和汽车指数在 2019 年至 2020 年期间跑赢有色金属。

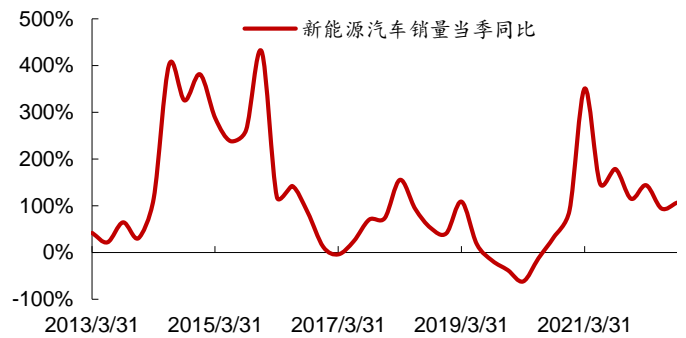
但 2020 年后，在上游锂矿供给受限，下游终端需求热度不减背景下，市场对上游有色的价格及终端需求亦看好，进而驱动下游汽车指数、中游电力设备指数与上游有色指数走出共振向上的行情。

图19： 新能源汽车渗透率（%）



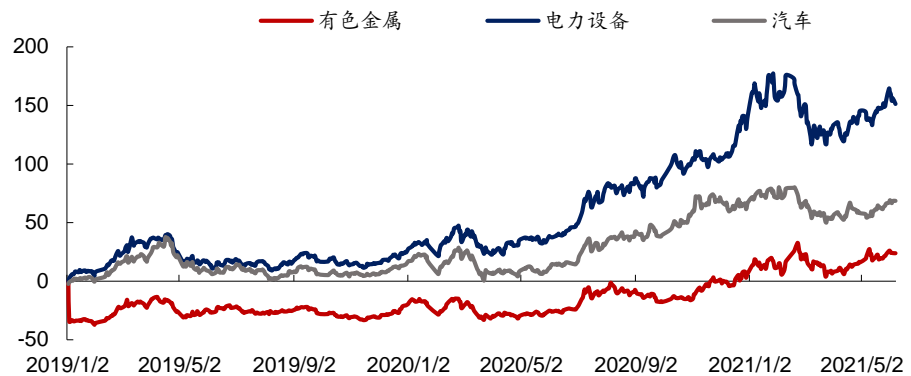
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图20： 新能源汽车销量季度增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图21： 2019-2021年电力设备与下游汽车涨幅居前



资料来源：Wind，浙商证券研究所

5 展望：AI上游有望率先爆发

“无产业，不牛市”，通过美股和A股复盘可以发现，具备经济主导属性的产业崛起为相关板块往往带来超过5年的行情。本轮人工智能崛起，我们应拉长时间视角把握TMT板块机会。

此外，结合智能手机和新能源汽车先上游在应用的发展规律，对人工智能而言，当前阶段，应重点关注以数据链、大模型、算力链为代表的基本面线索。

进一步综合市场环境和结构牛市演绎规律，我们认为人工智能引领TMT进入了主升段初期，此时指数上行斜率放缓，但基本面线索驱动下个股展开有序上涨。

一方面，市场环境视角，大势维度，市场自去年底反转向上，当前正处结构牛市早期，市场无系统风险，但结构牛市真正的挑战是结构分化；风格维度，产业趋势是主导风格的核心变量，当前正处在新兴成长占优的风格周期中。

另一方面，综合估值水平、盈利反转、基金配置等，人工智能引领TMT经历了第一波急涨行情后，主升段将逐步展开。以史为鉴，主升段运行的节奏特征在于，指数上行斜率放缓，基本面线索驱动下个股展开有序上涨，且基金配置开始提升。

表2：AI产业链上中游环节相关公司梳理

产业链	细分赛道	相关公司
芯片链	EDA/IP	华大九天、概伦电子、广立微、芯原股份
	Chiplet	通富微电、长电科技、华天科技、晶方科技、芯原股份
	零部件	茂莱光学、富创精密、江丰电子、神工股份、新莱应材
	半导体设备	晶盛机电、北方华创、华海清科、芯源微、精测电子、万业企业、长川科技、华峰测控、光力科技、拓荆科技-U、中微公司、盛美上海
	半导体材料	大全能源、鼎龙股份、沪硅产业-U、立昂微、彤程新材、雅克科技
	晶圆厂	中芯国际
	ASIC	寒武纪-U、澜起科技
	CPU/GPU	海光信息、龙芯中科、中国长城、景嘉微、国芯科技
	FPGA	安路科技-U、复旦微电、紫光国微
	存储	北京君正、兆易创新、东芯股份
软件链	中间件	东方通、宝兰德、普元信息
	信创软件	远光软件、润和软件、科蓝软件、致远互联
	系统软件	远光软件、中国软件
	工业软件	宝信软件、中望软件、中控技术、华大九天、鼎捷软件、能科科技、科远智慧、川仪股份、汉得信息、用友网络
	操作系统	中国软件、诚迈科技、太极股份、麒麟信安、中科曙光、软通动力
通信及云计算	光芯片	源杰科技、仕佳光子、光迅科技、长光华芯
	光模块	中际旭创、新易盛、天孚通信、光迅科技、德科立、联特科技
	交换机	锐捷网络、工业富联、中兴通讯、紫光股份
	光缆光纤	长飞光纤、亨通光电
	PCB	沪电股份、深南电路、兴森科技、生益科技、胜宏科技
	服务器	浪潮信息、中科曙光、同方股份、神州数码、常山北明、拓维信息、工业富联、中兴通讯、紫光股份
	IDC及运营商	奥飞数据、数据港、宝信软件、光环新网、润泽科技、万国数据、中国电信、中国联通、中国移动
	数据中心	证通电子、天玑科技、亚康股份、南凌科技、东方国信、科华数据、湘邮科技
	云	铜牛信息、立方数科、优刻得-W、品高股份
	通信网络	中国移动、中国电信、中国联通
5G基站	中国移动、中国电信、中国联通、锐捷网络、紫光股份、华工科技	
数据链	数据库	中国软件、太极股份、海量数据、创意信息、星环科技-U
	数据/信息安全	电科网安、启明星辰、美亚柏科、*ST蓝盾、绿盟科技、深信服、三六零、安恒信息、信安世纪、三未信安、奇安信-U、英方软件、安博通
	数据要素	深桑达A、广电运通、太极股份、易华录、上海钢联、拓尔思、创意信息、卓创资讯、云赛智联、浙数文化、山大地纬、慧辰股份、零点有数、汇纳科技、新炬网络、三维天地、天源迪科、荣联科技、云创数据、力合科创、超图软件、法本信息
	数据运维	金智科技、每日互动
基础层	大模型	三六零、中科创达、昆仑万维、科大讯飞、商汤-W、百度集团-SW、阿里巴巴、腾讯控股、京东集团-SW、云从科技-UW
	数据服务	海天瑞声

资料来源：Wind，同花顺，浙商证券研究所

6 风险提示

- 1、人工智能产业进展低于预期。
- 2、美国通胀持续超预期或美国经济显著回落。
- 3、历史统计规律的有效性下降。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>