



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

人工智能应用持续落地，中特估提升企业长期价值

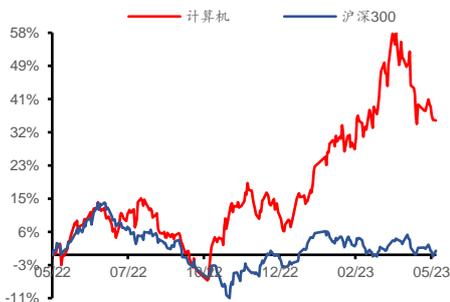
——人工智能主题周报 20230507-20230514

增持（维持）

行业： 计算机
日期： 2023年05月16日

分析师： 花小伟
Tel: 021-53686135
E-mail: huaxiaowei@shzq.com
SAC 编号: S0870522120001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告:

主要观点

年初以来，国内外多家厂商的人工智能模型及其应用持续落地，有望加快以算力和通信为代表的人工智能基础设施建设。其中，与人工智能应用配套的智算中心和数据中心成为建设的热点，在巨大算力需求的带动下，智算中心与数据中心的网络通信需求受到关注，进一步拓展了400G和800G光模块的应用前景。

我们认为，在宏观环境存在不确定因素的情况下，中特估与人工智能板块结合领域将出现兼具价值投资特征和主题投资特征的相关标的。以三大运营商为代表的国有云厂商，随着中特估配套细则的进一步完善，有望凭借其独有的数据优势和安全优势，在估值重构的背景下提升长期价值。

投资建议

建议关注：

新易盛：光模块领域龙头，成本管控优秀，具备切入增量云计算/AI客户的能力。根据iFinD机构一致预期，截至2023年5月12日，公司2023/2024年的预测PE分别为37/30倍，位于近五年的42%分位。

中际旭创：国内中高端数通市场龙头，2021年全球排名第二的光模块供应商。公司管理团队激励机制有望得到改善。根据iFinD机构一致预期，截至2023年5月12日，公司2023/2024年的预测PE分别为43/36倍，位于近五年的67%分位。

中国移动：全球领先的通信及信息服务企业，为个人、家庭、政企、公司提供通信服务体系。根据iFinD机构一致预期，截至2023年5月12日，公司2023/2024年的预测PE分别为16/15倍，位于近五年的92%分位。

中兴通讯：知名通信设备制造商，主要产品是运营商网络、消费者业务、政企业务。根据iFinD机构一致预期，截至2023年5月12日，公司2023/2024年的预测PE分别为18/15倍，位于近五年的23%分位。

风险提示

海外头部云厂商需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

目 录

1 行业观点	3
2 建议关注	4
3 行业新闻及公司公告	7
3.1 谷歌：发布 AI 语言模型 PaLM 2.....	7
3.2 Meta：面向广告场景推出生成式 AI 工具.....	7
3.3 甲骨文与微软讨论共享 AI 服务器以满足激增需求.....	7
3.4 英特尔与波士顿咨询公司推出生成式 AI 解决方案.....	7
4 本周行业表现	7
5 风险提示	9

图

图 1：光模块行业所在产业链示意图.....	3
图 2：年初至今人工智能及沪深 300 累计涨跌幅（截至 2023 年 5 月 12 日）.....	8

表

表 1：人工智能板块中特估主题公司（截至 2023 年 5 月 12 日，单位：亿元）.....	4
表 2：人工智能领域相关公司对比（截至 2023 年 5 月 12 日，单位：亿元）.....	6
表 3：人工智能板块本周前十位领涨个股（截至 2023 年 5 月 12 日）.....	8

1 行业观点

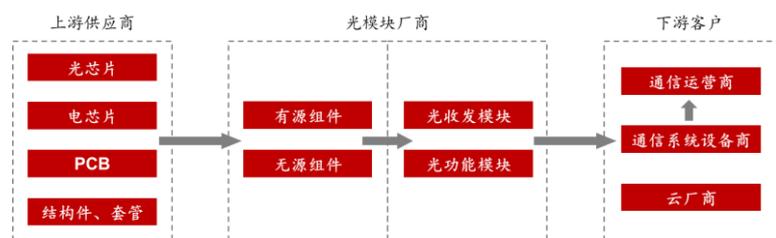
年初以来，伴随以大规模语言模型为代表的人工智能技术持续落地，人工智能赛道也成为相关领域公司不断投入的热点，进一步带动了硬件需求攀升。作为人工智能技术落地和商业化的重要基础设施，智算中心和数据中心的算力和通信需求也迎来了新的增长空间。

本周人工智能相关板块股价呈现下跌态势，与短期内板块涨幅较高，估值修复较快有关。我们认为，随着相关企业持续投入人工智能赛道，不同行业特别是消费端应用持续落地，在算力和通信端会有更明显的市场表现。

智算中心和数据中心主要以光通信作为内外部通信的手段，光模块则是光纤通信的重要组成部分。在巨大算力需求的带动下，智算中心与数据中心的网络通信需求受到关注，进一步拓展了 400G 和 800G 光模块的应用前景。

光模块行业以按订单生产模式为主：通常根据下游客户需求制定生产计划，再根据生产计划提前向上游供应商采购原材料，上下游存在协作关系。行业上下游整体较为集中，但以中际旭创和新易盛为例， $(\text{应收账款} + \text{预付款项}) / (\text{应付账款} + \text{合同负债})$ 指标，在大部分统计期内保持在 100% 左右，说明光模块行业头部公司对上下游具有议价能力，进一步提高了行业的确定性。

图 1：光模块行业所在产业链示意图



资料来源：源杰科技招股说明书，上海证券研究所

此外，在宏观环境存在不确定因素的情况下，中特估主题标的在人工智能板块中具备价值投资和主题投资的叠加效应。可以认为：随着中特估细则的进一步落地，相关企业有望进一步完善公司治理结构，提高盈利目标，在市场拥抱相对确定性的情况

下，提升长期价值。特别是三大运营商有望凭借其独有的数据优势和安

全优势，重构估值空间。

表 1：人工智能板块中特估主题公司（截至 2023 年 5 月 12 日，单位：亿元）

细分板块	股票简称	市值	年涨跌幅	营业收入				归母净利润				估值		
				22	YoY	23Q1	YoY	22	YoY	23Q1	YoY	PE 23E	PE 24E	PB MRQ
算力	深南电路	397	0.3%	140	0%	28	-16%	16	11%	2	-41%	20	16	3.2
	紫光国微	858	-32%	71	33%	15	15%	26	35%	6	10%	22	17	8.5
光模块	华工科技	304	75%	120	18%	27	-7%	9	19%	3	36%	24	18	3.6
	光迅科技	190	46%	69	7%	13	-26%	6	7%	1	-29%	25	22	2.4
服务器	中国长城	368	8%	140	-21%	22	-22%	1	-80%	-3	-161%	49	34	2.7
	浪潮信息	566	65%	695	4%	94	-46%	21	4%	2	-37%	20	16	3.4
	中科曙光	776	106%	130	15%	23	5%	15	33%	1	15%	33	26	4.5
通信设备	中兴通讯	1478	20%	1230	7%	291	4%	81	19%	26	19%	15	13	2.6
	烽火通信	227	37%	309	17%	50	10%	4	41%	0.4	13%	40	30	2.0
通信运营商	中国移动	13244	42%	9373	10%	2507	10%	1255	8%	281	10%	15	14	1.7
	中国电信	5705	53%	4750	9%	1298	9%	276	6%	80	11%	19	17	1.4
	中国联通	1743	17%	3549	8%	972	9%	73	16%	23	12%	19	17	1.1
AI+嵌入式	海康威视	3366	2%	832	2%	162	-2%	128	-24%	18	-21%	20	17	4.8
AI+数字化	太极股份	261	39%	106	1%	18	-1%	4	1%	0.3	47%	47	37	5.8
AI+语言	科大讯飞	1493	93%	188	3%	29	-18%	6	-64%	-1	-152%	85	60	9.1
AI+工业	宝信软件	918	16%	131	12%	25	1%	22	20%	5	10%	38	31	10.2
AI+营销	浙文互联	99	50%	147	3%	28	-32%	1	-73%	0.4	8%	32	30	2.4
AI+内容	芒果超媒	619	10%	137	-11%	31	-2%	18	-14%	5	7%	26	22	3.2
AI+数据	广电运通	299	19%	75	11%	15	5%	8	0%	2	5%	30	26	2.5
	易华录	236	58%	16	-21%	4	-37%	0.1	107%	-1	-251%	86	44	6.1
	美亚柏科	192	69%	23	-10%	1	-54%	1	-52%	-2	-190%	60	45	4.7

资料来源：iFinD，各公司公告，上海证券研究所

*盈利预测来自 iFinD 机构一致预期，仅列举各板块部分标的

我们建议优先关注人工智能基础设施建设中，具备一定技术壁垒、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。

2 建议关注

■ 新易盛：光模块领域龙头，成本管控优秀，具备切入增量云计算/AI 客户的能力。根据 iFinD 机构一致预期，截至 2023 年 5 月 12 日，公司 2023/2024 年的预测 PE 分别为 34/25 倍，位于近五年的 42%分位。

■ 中际旭创：国内中高端数通市场龙头，根据公司 2021 年年报，为全球第二大光模块供应商。公司管理团队激励机制有望得到改善。根据 iFinD 机构一致预期，截至 2023 年 5 月 12 日，公司 2023/2024 年的预测 PE 分别为 40/31 倍，位于近五年的 67% 分位。

■ 中国移动：全球领先的通信及信息服务企业，为个人、家庭、政企、公司提供通信服务体系。根据 iFinD 机构一致预期，截至 2023 年 5 月 12 日，公司 2023/2024 年的预测 PE 分别为 15/14 倍，位于近五年的 92% 分位。

■ 中兴通讯：知名通信设备制造商，主要产品是运营商网络、消费者业务、政企业务。根据 iFinD 机构一致预期，截至 2023 年 5 月 12 日，公司 2023/2024 年的预测 PE 分别为 15/13 倍，位于近五年的 23% 分位。

表 2: 人工智能领域相关公司对比 (截至 2023 年 5 月 12 日, 单位: 亿元)

细分板块	股票简称	22 营业收入	22 归母净利润	23E 营业收入	23E 归母净利润	23E 估值	24E 营业收入	24E 归母净利润	24E 估值	近五年 PE 分位数 (%)
算力	寒武纪	7	-13	11	-8	-101	16	-5	-154	--
	紫光国微	71	26	92	34	22	119	45	17	0.1
	澜起科技	37	13	52	16	41	75	23	27	20
	北京君正	54	8	59	9	42	70	12	31	24
	芯原股份	27	1	34	2	263	43	2	169	--
	国科微	36	2	--	--	--	--	--	--	42
	瑞芯微	20	3	25	4	69	33	6	48	93
通信设备	中兴通讯	1230	81	1382	99	15	1554	115	13	23
	烽火通信	309	4	365	5	40	428	7	30	52
服务器	中科曙光	130	15	152	20	33	180	26	26	29
	紫光股份	741	22	852	27	28	984	33	23	53
	浪潮信息	695	21	823	26	20	959	31	16	38
光模块	中际旭创	96	12	112	15	40	145	20	31	67
	新易盛	33	9	38	9	34	50	13	25	42
	博创科技	15	2	20	3	27	25	3	22	28
	剑桥科技	38	2	--	--	--	--	--	--	37
	华工科技	120	9	152	12	24	188	16	18	21
	光迅科技	69	6	77	7	25	87	8	22	39
光芯片	天孚通信	12	4	16	5	41	22	6	32	85
	源杰科技	3	1	4	2	88	5	2	65	78
	仕佳光子	9	1	11	1	53	13	1	37	45
通信运营商	中国电信	4750	276	5274	310	19	5790	345	17	82
	中国移动	9373	1255	10315	1361	15	11323	1482	14	92
	中国联通	3549	73	3857	85	19	4175	98	17	26
数据要素	三六零	95	-22	111	6	192	128	12	91	--
	深信服	74	2	92	5	100	115	7	59	78
	易华录	16	0	26	2	86	39	5	44	--
	广电运通	75	8	84	10	30	92	11	26	70
	美亚柏科	23	1	30	3	60	38	4	45	98
AI+办公	金山办公	39	11	52	16	121	69	21	89	57
	科大讯飞	188	6	249	17	85	321	24	60	99
	用友网络	93	2	115	6	111	145	10	65	88
AI+金融	同花顺	36	17	44	22	43	53	26	35	60
AI+法律	通达海	5	1	6	1	45	7	1	36	81
AI+工业	宝信软件	131	22	162	27	38	200	34	31	49
AI+娱乐	昆仑万维	47	12	54	13	51	59	15	45	94
AI+医疗	卫宁健康	31	1	38	4	57	48	6	41	98
AI+交通	千方科技	70	-5	100	6	33	130	8	24	--
AI+营销	浙文互联	147	1	133	3	32	147	3	30	99
AI+内容	芒果超媒	137	18	160	24	26	182	28	22	18
AI+数字化	太极股份	106	4	130	5	47	156	6	37	95
AI+终端	海康威视	832	128	960	167	20	1113	197	17	51
	大华股份	306	23	351	35	21	409	43	17	97

资料来源: iFinD, 上海证券研究所

*盈利预测来自 iFinD 机构一致预期; 仅列举各板块部分标的

3 行业新闻及公司公告

3.1 谷歌：发布 AI 语言模型 PaLM 2

谷歌在 I/O 大会上发布其最新的人工智能语言模型“PaLM 2”。据称：PaLM 2 在逻辑和推理方面进行了广泛的训练，具有极强的逻辑和推理能力。同时，它还接受了多语言文本训练，支持 100 多种语言。谷歌还称，PaLM 2 已被用于支持公司的 25 项功能和产品，其中包括 AI 聊天机器人 Bard，以及谷歌文档、幻灯片和工作表等。（新浪科技）

3.2 Meta：面向广告场景推出生成式 AI 工具

Meta 推出名为“AI Sandbox”的生成式 AI 工具。AI Sandbox 主要面向广告场景，可以基于 AI 生成文本和背景图片。目前 Meta 正在小规模测试该工具，预计 7 月将大面积推广。（新浪科技）

3.3 甲骨文与微软讨论共享 AI 服务器以满足激增需求

甲骨文和微软近期讨论了一项协议：如果两家公司中任何一家由于使用大规模人工智能模型而导致计算能力耗尽，它们可能会互相租用服务器，以满足对可运行人工智能软件的服务器的快速增长的需求。（界面新闻）

3.4 英特尔与波士顿咨询公司推出生成式 AI 解决方案

波士顿咨询公司（BCG）与英特尔宣布开展战略合作，为企业客户提供完全定制的专有解决方案，同时将私有数据隔离在可信环境中。该解决方案由英特尔 AI 超级计算机驱动，采用定制数据集，可保证高安全性和数据隐私。（界面新闻）

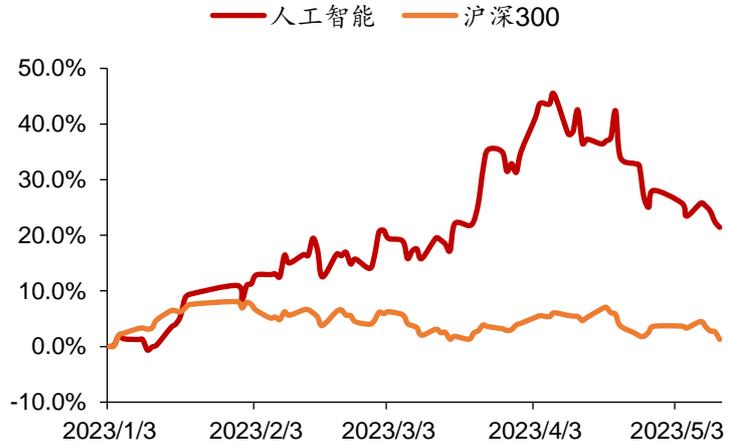
我们认为，金融、法律、办公等场景的大规模语言模型落地可能性较大，叠加需求具有较高确定性，因此相关高成长赛道中，具有较高行业壁垒的低估值公司值得关注。

4 本周行业表现

本周上证指数报收 3272.36 点，跌幅为-1.86%；深证成指报收 11005.64 点，跌幅为-1.57%；创业板指报收 2252.38 点，跌幅为-0.67%；沪深 300 指数报收 3937.76 点，跌幅为-1.97%。中证

人工智能指数报收 1223.19 点，周跌幅-1.64%，板块与大盘走势一致。

图 2：年初至今人工智能及沪深 300 累计涨跌幅（截至 2023 年 5 月 12 日）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

人工智能相关板块中，本周前十位领涨个股为：荣信文化（44.2%）、国新文化（40.1%）、奥雅股份（23%）、凯淳股份（21.5%）、香山股份（20.9%）、声迅股份（19.7%）、拓尔思（19.4%）、中文在线（19%）、新致软件（18.9%）、亿通科技（17.3%）。

表 3：人工智能板块本周前十位领涨个股（截至 2023 年 5 月 12 日）

领涨个股	股票代码	周涨幅 (%)	周收盘价(元)
荣信文化	301231.SZ	44.2	48.4
国新文化	600636.SH	40.1	18.8
奥雅股份	300949.SZ	23.0	46.2
凯淳股份	301001.SZ	21.5	32.9
香山股份	002870.SZ	20.9	33.2
声迅股份	003004.SZ	19.7	30.1
拓尔思	300229.SZ	19.4	27.2
中文在线	300364.SZ	19.0	23.9
新致软件	688590.SH	18.9	15.3
亿通科技	300211.SZ	17.3	9.7

资料来源：iFinD，上海证券研究所

5 风险提示

海外头部云厂商需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

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。

免责声明

。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。