

聚焦主线：AI基本面线索开始发酵

——新繁荣牛市之二十二

核心观点

我们认为当前处在新一轮结构牛市早期，市场无系统风险但挑战在于结构的分化。展望二季度，市场核心看点在于，基本面线索驱动AI迎来主升段初期。

□ 前言：聚焦AI基本面线索发酵

前期我们在《从心动到风动：AI引领TMT迎主升段初期》中指出，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，但基本面线索驱动明星股展开上涨。结合智能手机和新能源汽车先上游再应用的发展规律，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**。

结合市场，近期在光模块订单增加、部分芯片涨价下，相关领域明星股超额收益显现，这恰恰是主升段初期的核心特征。

□ 复盘：基本面驱动主升段展开

为了更好地感知主升行情初期的特征，我们选取了每轮牛市中产业主线的代表性指数进行复盘观察。以史为鉴，A股在库存周期主导下存在规律性的3-4年牛熊周期，一方面，每轮牛市转折向上的时点往往在12月或1月；另一方面，每轮牛市都存在清晰的产业主线。

具体来看，2005年至2007年牛市于2005年12月转折向上，2009年至2010年牛市于2008年12月转折向上，2013年至2015年牛市于2012年12月转折向上，2016年至2017年牛市于2016年1月转折向上，2019年至2021年牛市于2019年1月转折向上。

针对每轮牛市的产业主线，2005年至2007年是重工业繁荣，2009年至2010年是智能手机渗透，2013年至2015年是互联网应用爆发，2016年至2017年是大消费繁荣，2019年至2021年受益于产业发展多元化，则涵盖大消费、半导体、新能源。

进一步细化到节奏，每一轮牛市的产业主线往往在Q2附近转向基本面线索驱动的主升行情。比如2006年Q2大宗商品上涨驱动资源股主升行情，2009年Q2智能手机渗透提升驱动消费电子主升行情，2013年Q2手游数据提升驱动游戏主升行情，2016年Q2白酒中观数据驱动大消费主升行情，2019年Q2国产替代进展驱动半导体主升行情。

为了更好地感知主升行情初期的特征，我们选取了每轮牛市中产业主线的代表性指数进行复盘观察。具体来看，重工业选取有色金属指数、智能手机选取电子指数、互联网应用选取传媒指数、大消费选取食品饮料指数、国产替代选取半导体指数。继而分析每轮结构牛市中产业背景、盈利变化、估值变化、基金持仓等。

站在当前，我们认为人工智能是今年主线，以数据、大模型、算力为代表的基础设施环节有望率先爆发，目前人工智能已经开始转向基本面线索驱动的主升行情，指数上行斜率放缓但**基本面线索驱动明星股超额收益显著**。

□ 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. 《从心动到风动：AI引领TMT迎主升段初期》
2023.05.14

正文目录

1 前言：聚焦 AI 基本面线索发酵	4
2 复盘：基本面驱动主升段展开	4
2.1 总结：复盘历史五段产业牛市	4
2.2 2006 年 Q2 重工业主升段初期	5
2.3 2009Q2 智能手机主升段初期	7
2.4 2013 年 Q2 互联网主升段初期	9
2.5 2016 年 Q2 大消费主升段初期	11
2.6 2019 年 Q2 半导体主升段初期	14
3 展望：基本面发酵驱动 AI 主升	16
4 风险提示	18

图表目录

图 1: 2006 年有色金属行业表现.....	5
图 2: 2002 年-2007 年我国工业增加值同比增速 (%)	5
图 3: 2005 年至 2007 年铜价走势.....	5
图 4: 有色金属归母净利润同比.....	6
图 5: 有色金属市盈率 PE-TTM.....	6
图 6: 2009 年电子行业表现.....	7
图 7: 全球智能手机出货量 (百万部) 及同比 (%) (右轴)	7
图 8: 中国手机销量同比.....	8
图 9: 电子归母净利润同比.....	8
图 10: 电子市盈率 PE-TTM.....	8
图 11: 2013 年传媒板块表现.....	9
图 12: 中国电影票房收入.....	10
图 13: 中国手游单用户游戏包用户数.....	10
图 14: 传媒归母净利润同比.....	10
图 15: 传媒市盈率 PE-TTM.....	10
图 16: 偏股型公募基金配置传媒的比例.....	11
图 17: 2016 年食品饮料行业表现.....	12
图 18: 最终消费支出占 GDP 比重 (%)	12
图 19: 高度、中度、低度白酒批发价月环比指数.....	13
图 20: 食品饮料归母净利润同比.....	13
图 21: 食品饮料市盈率 PE-TTM.....	13
图 22: 偏股型公募基金配置食品饮料的比例.....	14
图 23: 2019 年电子行业表现.....	14
图 24: 2019 年我国半导体销售额同比呈增长态势.....	15
图 25: 2019 年 8 英寸晶圆利用率增长速度较快.....	15
图 26: 电子归母净利润同比.....	15
图 27: 电子市盈率 PE-TTM.....	15
图 28: 偏股型公募基金配置电子的比例.....	16
表 1: 有色金属行业涨幅居前公司的盈利情况.....	6
表 2: 电子行业涨幅居前公司的盈利情况.....	9
表 3: 传媒行业涨幅居前公司的盈利情况.....	11
表 4: 电子行业涨幅居前公司的盈利情况.....	16
表 5: AI 产业链上中游环节相关公司梳理.....	17

1 前言：聚焦 AI 基本面线索发酵

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》。

针对大势，我们认为市场处在新一轮结构牛市早期，市场无系统风险但挑战在于结构分化。展望二季度，市场核心关注点在于，基本面线索驱动 TMT 迎来主升段初期。

前期我们在《从心动到风动：AI 引领 TMT 迎主升段初期》中指出，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，但基本面线索驱动明星股展开上涨。结合智能手机和新能源汽车先上游再应用的发展规律，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**。

结合市场，近期在光模块订单增加、部分芯片涨价下，相关领域明星股超额收益显现，这恰恰是主升段初期的核心特征。

为了更好地感知主升行情初期的特征，我们选取了每轮牛市中产业主线的代表性指数进行复盘观察。

2 复盘：基本面驱动主升段展开

2.1 总结：复盘历史五段产业牛市

以史为鉴，A 股在库存周期主导下存在规律性的 3-4 年牛熊周期，一方面，每轮牛市转折向上的时点往往在 12 月或 1 月；另一方面，每轮牛市都存在清晰的产业主线。

具体来看，2005 年至 2007 年牛市于 2005 年 12 月转折向上，2009 年至 2010 年牛市于 2008 年 12 月转折向上，2013 年至 2015 年牛市于 2012 年 12 月转折向上，2016 年至 2017 年牛市于 2016 年 1 月转折向上，2019 年至 2021 年牛市于 2019 年 1 月转折向上。

针对每轮牛市的产业主线，2005 年至 2007 年是重工业繁荣，2009 年至 2010 年是智能手机渗透，2013 年至 2015 年是互联网应用爆发，2016 年至 2017 年是大消费繁荣，2019 年至 2021 年受益于产业发展多元化，则涵盖大消费、半导体、新能源。

进一步细化到节奏，每一轮牛市的产业主线往往在 Q2 附近转向基本面线索驱动的主升行情。比如 2006 年 Q2 大宗商品上涨驱动资源股主升行情，2009 年 Q2 智能手机渗透提升驱动消费电子主升行情，2013 年 Q2 手游数据提升驱动游戏主升行情，2016 年 Q2 白酒中观数据驱动大消费主升行情，2019 年 Q2 国产替代进展驱动半导体主升行情。

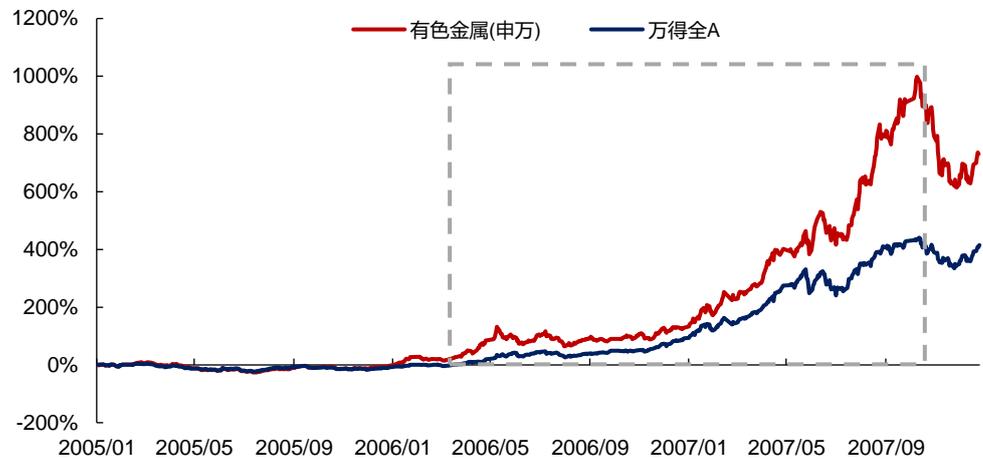
站在当前，我们认为人工智能是今年主线，以数据、大模型、算力为代表的基础设施环节有望率先爆发，目前人工智能已经开始转向基本面线索驱动的主升行情，指数上行斜率放缓但基本面线索驱动明星股超额收益显著。

为了更好地感知主升行情初期的特征，我们选取了每轮牛市中产业主线的代表性指数进行复盘观察，如重工业选取有色金属指数、智能手机选取电子指数、互联网应用选取传媒指数、大消费选取食品饮料指数、国产替代选取半导体指数。

2.2 2006 年 Q2 重工业主升段初期

2006 年 Q2，大宗商品价格上涨，以有色金属为代表的资源板块开启了基本面线索催化的牛市主升段。申万有色金属指数在 2006 年 4 月 1 日至 2007 年 10 月 15 日期间累计涨跌幅高达 998%，远高于万得全 A 指数 436% 的涨跌幅。

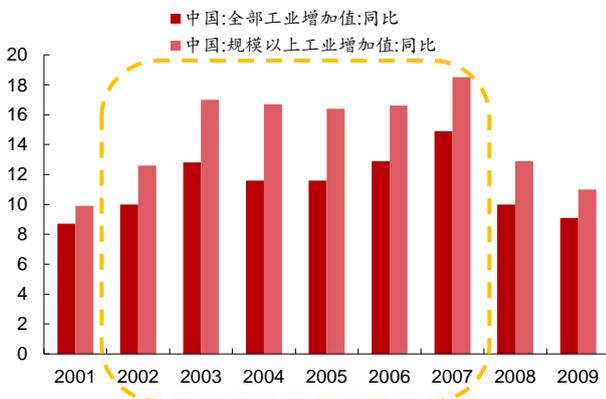
图1：2006 年有色金属行业表现



资料来源：Wind，浙商证券研究所

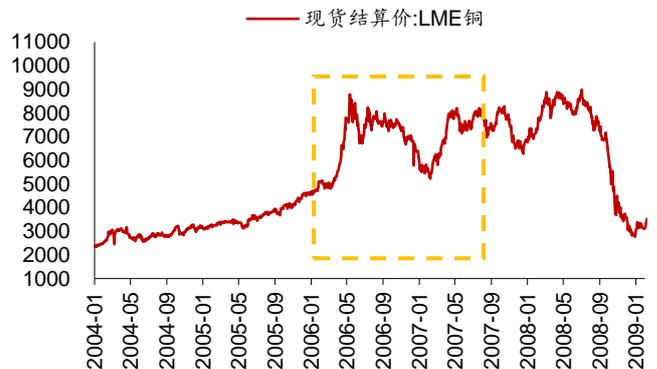
就产业背景来看，国内经济腾飞背景下，重工业迎来高速发展期。1998 年住房制度改革，2001 年我国加入 WTO，城镇化率快速提升，重工业腾飞。数据上，进入 2002 年，我国工业增加值同比增速首次突破两位数达到 10.0% 的增长，其中规模以上工业增加值更是达到 12.6%，并在 2002 年-2007 年期间始终维持两位数的高增速。

图2：2002 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3：2005 年至 2007 年铜价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

结合盈利和估值，2006年有色金属行业迎来盈利和估值的戴维斯双击。首先，盈利方面，2006年有色金属归母净利增速始终维持60%以上，且增速不断加快。其次，估值方面，单就2006年，有色金属PE-TTM从20倍以下快速上升至30倍以上。

图4：有色金属归母净利润同比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5：有色金属市盈率 PE-TTM



资料来源：Wind，浙商证券研究所

针对明星股表现，受益于大宗商品价格上涨，2006年Q2-Q4涨幅前十的有色金属公司盈利均有大幅改善。

表1：有色金属行业涨幅居前公司的盈利情况

股票名称	2006Q2-Q4 涨幅, %	归母净利同比, % (2006Q1)	归母净利同比, % (2006Q2)	归母净利同比, % (2006Q3)	归母净利同比, % (2006Q4)
驰宏锌锗	286	182	607	733	693
中钨高新	209	-351	-293	-226	-2,731
新疆众和	189	81	24	50	31
贵研铂业	164	26	95	206	618
锌业股份	156	55	452	403	2,009
宝钛股份	154	185	199	134	111
北方稀土	148	48	187	96	455
云铝股份	125	55	54	21	129
株冶集团	122	399	435	380	468
中金岭南	117	-71	239	309	300

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.3 2009Q2 智能手机主升段初期

2009 年智能手机渗透率快速提升，受益于基本面线索驱动，消费电子自二季度开启牛市主升段。申万电子指数在 2009 年 3 月 2 日至 2009 年 12 月 31 日期间累计涨跌幅达 91%，高于万得全 A 指数 69% 的涨跌幅。

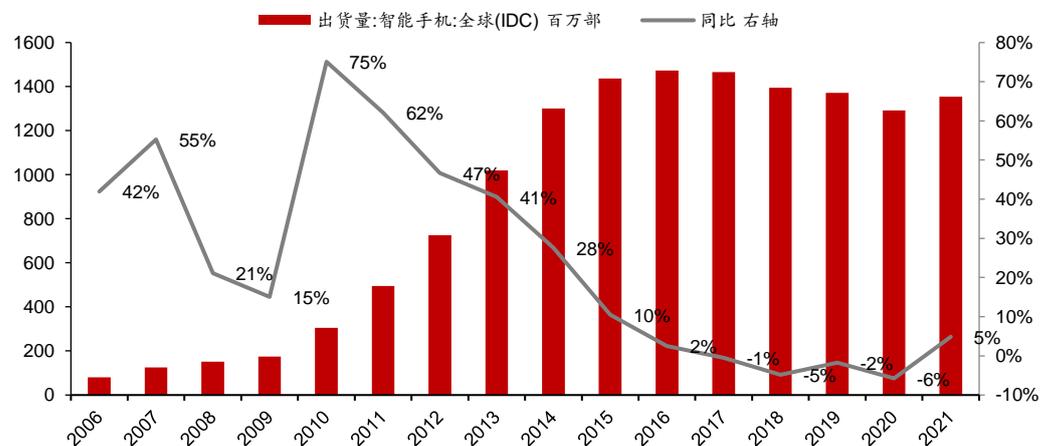
图6：2009 年电子行业表现



资料来源：Wind，浙商证券研究所

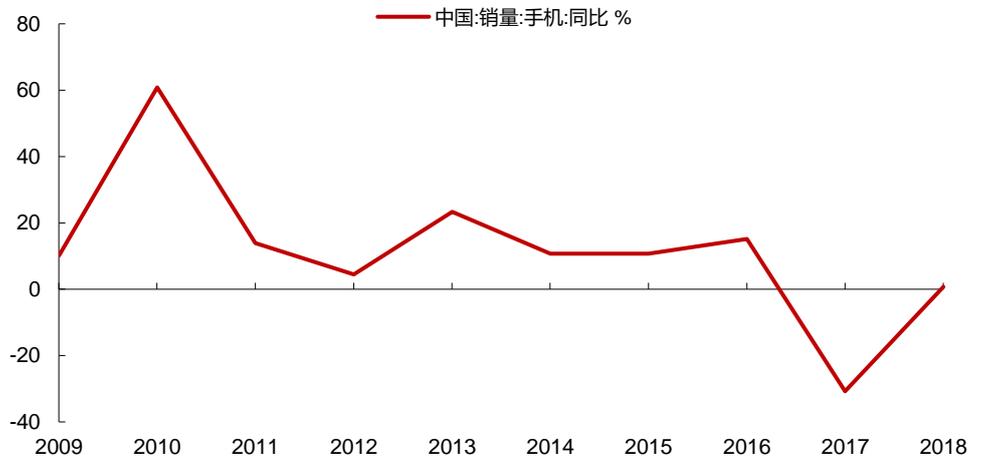
就产业背景来看，苹果带来智能手机产业奇点。2007 年苹果发布第一代 iPhone，开创“触屏+应用”新模式，智能手机迎来突破。2010 年苹果推出“现象级”产品 iPhone4，更是驱动全球智能手机出货量同比增长率大幅跃升至 75%。国内来看，手机销量的增速从 2009 年 10% 上升至 2010 年 61%，基本面与海外智能产业大趋势同步出现显著改善。

图7：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

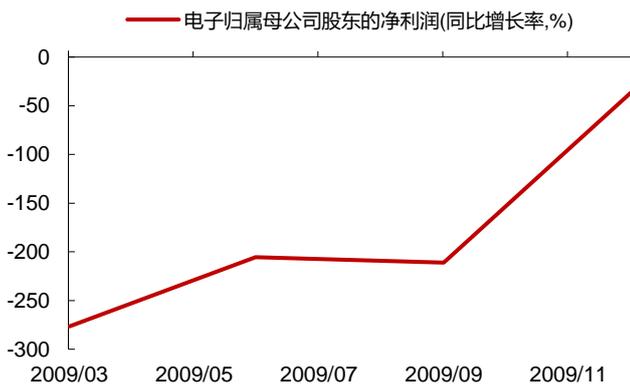
图8: 中国手机销量同比



资料来源: IDC, 浙商证券研究所

针对盈利和估值, 2009年电子行业归母净利润增速呈上升态势, 估值也大幅提升。首先, 盈利方面, 受次贷危机影响, 2009年初电子行业归母净利润同比下降300%, 而后随着智能手机普及, 电子盈利逐季改善。其次, 估值方面, 2009年电子PE-TTM从30倍以下快速上升至100倍以上。

图9: 电子归母净利润同比



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 电子市盈率 PE-TTM



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

相应地, 下沉到明星股, 2009年Q2-Q4涨幅前十的电子个股均迎来基本面的逐步改善。

表2: 电子行业涨幅居前公司的盈利情况

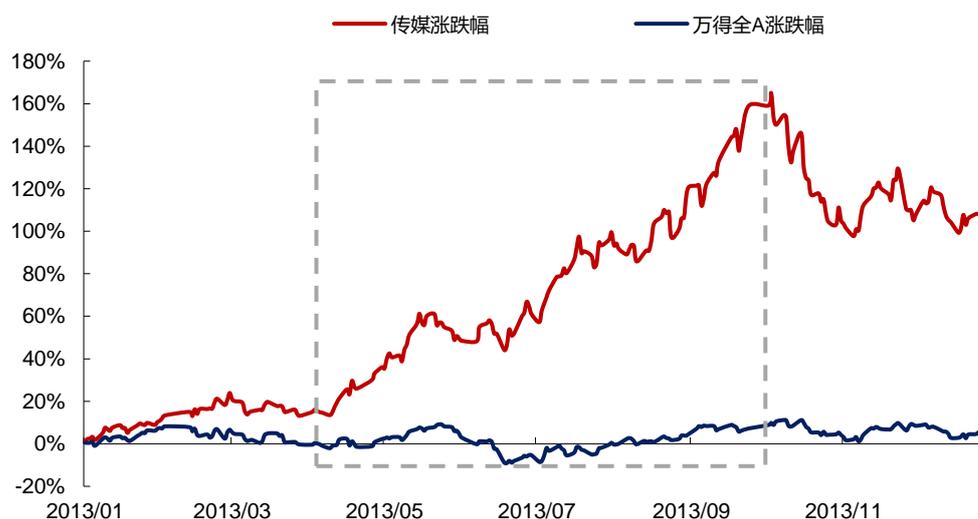
股票名称	2009Q2-Q4 涨幅, %	归母净利同比, % (2009Q1)	归母净利同比, % (2009Q2)	归母净利同比, % (2009Q3)	归母净利同比, % (2009Q4)
华映科技	241	-20	-99	-99	10
深华发 A	167	38	274	794	-45
彩虹股份	154	-2,475	-903	-544	-2,799
凯盛科技	149	-386	-505	67	794
得润电子	138	-82	-44	2	19
国光电器	109	5	24	18	24
大恒科技	102	-27	-46	-48	-14
士兰微	102	-187	-45	32	465
莱宝高科	101	-24	-24	-30	-17
长电科技	100	-313	-145	-99	-75

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4 2013 年 Q2 互联网主升段初期

2013 年 Q2, 以传媒为代表的互联网应用率先开启牛市主升段。申万传媒指数在 2013 年 4 月 1 日至 12 月 31 日累计涨幅高达 79%, 远高于万得全 A 5% 的涨幅。

图11: 2013 年传媒板块表现



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

产业背景来看, 2013 年“互联网+”崛起, 在政策和产业共同驱动下, 传媒板块牛市率先启动。政策维度, 为鼓励文化产业发展, 我国在 2012 年将文化产业列为未来支柱性产业, 而后陆续出台《文化部“十二五”期间文化产业倍增计划》、《文化部“十二五”期间文化

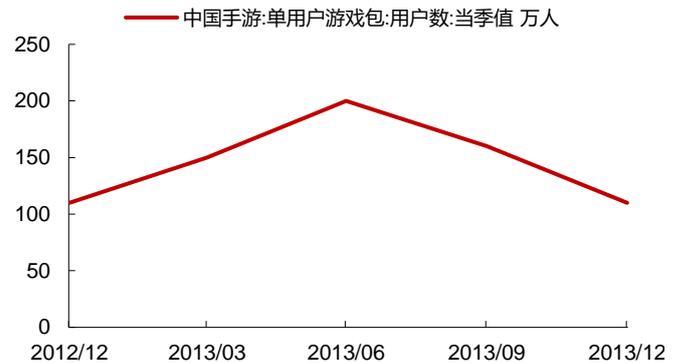
改革发展规划》等文件。产业维度，以《泰囧》、《西游降魔篇》等为代表的现象级电影出现打开市场想象空间，2013年上半年中国单月电影票房收入同比增速达到了70%以上的高速增长。与此同时，智能手机大幅渗透后，手游快速爆发，中国手游单用户游戏包的用户数量在2013年前三季度呈现加速增长的态势。

图12: 中国电影票房收入



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 中国手游单用户游戏包用户数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

针对盈利和估值，2013年传媒行业归母净利润同比呈增长态势，市盈率也大幅抬升。首先，盈利方面，2013年初传媒归母净利润同比增长23%，而后趋势向上。其次，估值方面，2013年传媒PE-TTM从34倍快速上升至60倍附近。

图14: 传媒归母净利润同比



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

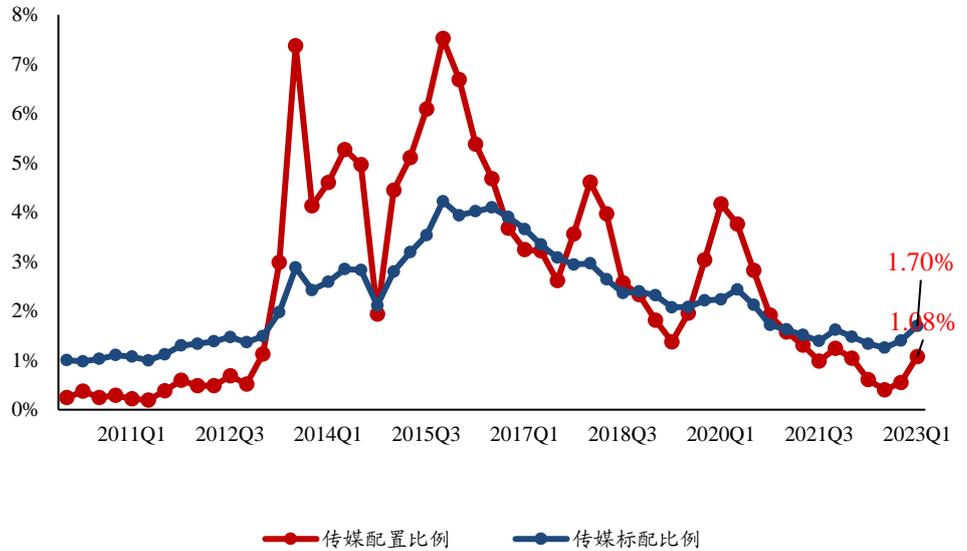
图15: 传媒市盈率 PE-TTM



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

基金持仓来看，偏股型公募基金配置传媒的比例从2013年开始明显上升。偏股型公募基金配置传媒的比例从2012年Q4的0.5%上升至2013年Q4的4.1%，逐渐从低配转向超配。

图16: 偏股型公募基金配置传媒的比例



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

从明星个股表现来看, 2009年 Q2-Q4 涨幅靠前的传媒个股部分基本面呈现明显改善。2009年 Q2-Q4 传媒涨幅靠前的个股归母净利润同比增速在 Q1 之后开始明显改善。

表3: 传媒行业涨幅居前公司的盈利情况

股票名称	2013Q2-Q4 涨幅, %	归母净利润同比, % (2013Q1)	归母净利润同比, % (2013Q2)	归母净利润同比, % (2013Q3)	归母净利润同比, % (2013Q4)
中青宝	348	111	66	107	206
掌趣科技	210	56	41	79	87
福石控股	183	25	56	54	66
奥飞娱乐	153	36	43	40	27

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5 2016年 Q2 大消费主升段初期

2016年 Q2, 受益于中观景气催化, 以白酒为代表的大消费开启牛市主升段。申万食品饮料指数在 2016年 4月 1日至 2016年 12月 31日期间累计涨跌幅达 18%, 远高于万得全 A 指数 6%的涨跌幅。

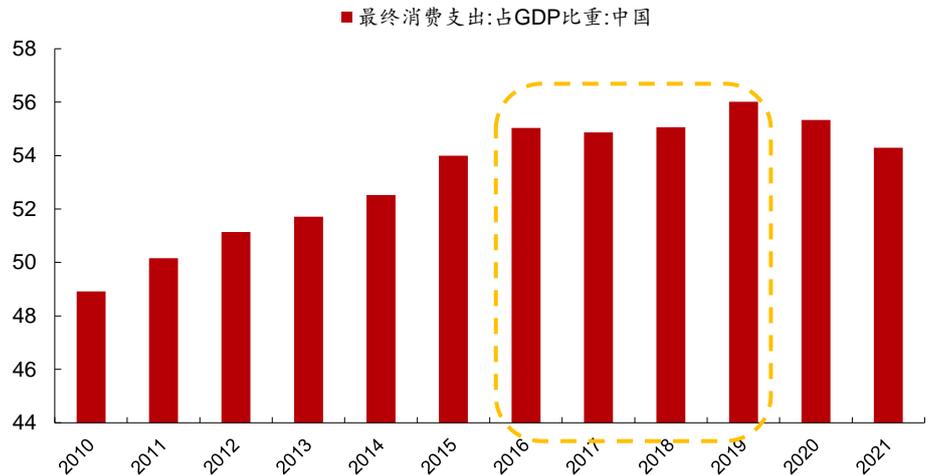
图17: 2016 年食品饮料行业表现



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

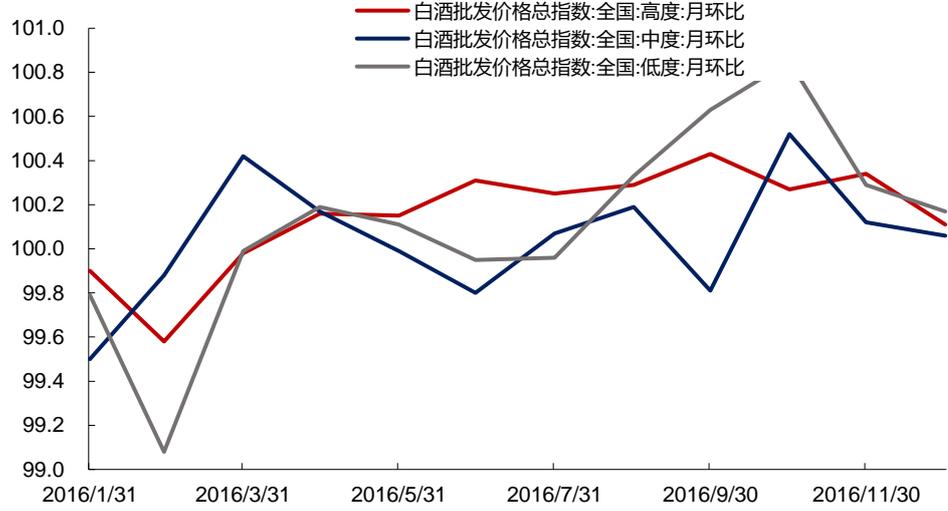
就宏观背景来看, 2016 年消费支出占 GDP 的比重提升至 55% 以上。消费对于经济的支撑作用凸显, 以白酒为代表的大消费在 2016-2021 年迎来结构牛市。

图18: 最终消费支出占 GDP 比重 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图19: 高度、中度、低度白酒批发价月环比指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

结合盈利和估值, 2016年食品饮料行业归母净利润同比从二季度后开始改善, 市盈率趋势上升。首先, 盈利方面, 2016年食品饮料归母净利润增速在二季度触底, 随后逐季改善。其次, 估值方面, 2016年食品饮料 PE-TTM 从 25 倍不断抬升至 30 倍左右。

图20: 食品饮料归母净利润同比



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

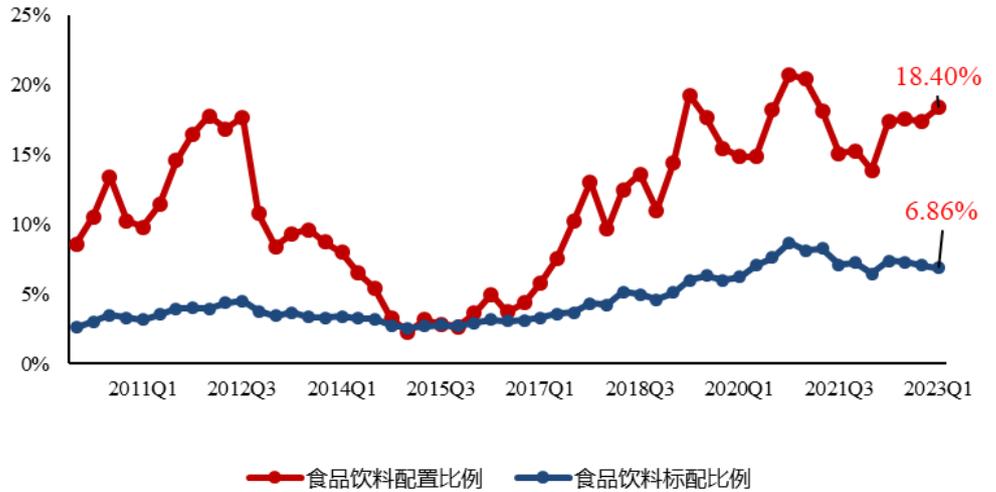
图21: 食品饮料市盈率 PE-TTM



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

基金持仓来看, 偏股型公募基金配置食品饮料的比例从 2016 年开始明显上升。偏股型公募基金配置食品饮料的比例从 2015 年 Q4 的 2.7% 上升至 2016 年 Q4 的 4.4%, 逐渐开始明显超配食品饮料行业。

图22: 偏股型公募基金配置食品饮料的比例

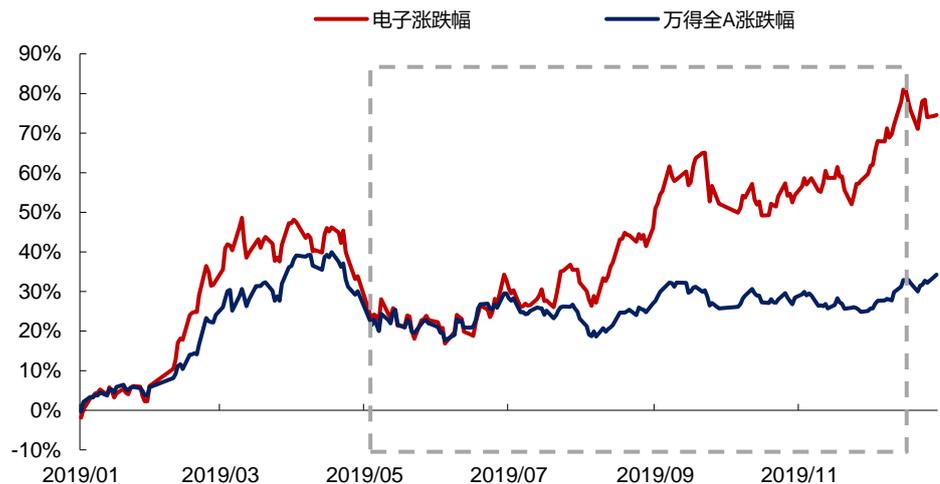


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.6 2019年Q2 半导体主升段初期

2019年Q2, 受益于半导体国产替代的基本面催化, 叠加TWS耳机的快速渗透, 电子迎来主升段。申万电子指数在2019年4月30日至2019年12月31日期间累计涨跌幅达30%, 远高于万得全A指数3%的涨跌幅。

图23: 2019年电子行业表现

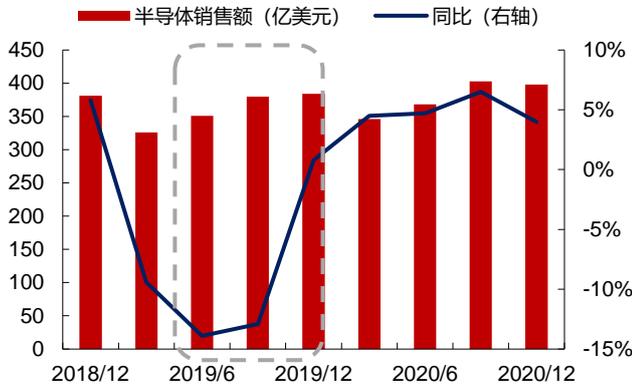


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

就产业背景来看, 2019年在半导体国产替代加速的背景下, 行业迎来高速发展期。具体来看, 到2019年底, 我国半导体销售额达384亿美元, 较2019年初增长达18%; 8英寸晶圆利用率高达98.8%, 较2018年底同比增速达10%。根据圣邦股份2019年报, 通过

经销和直销等渠道，公司陆续成为联想、中兴、小米、海尔、长虹、华为等国内外领先品牌的原厂供应商。

图24：2019年我国半导体销售额同比呈增长态势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图25：2019年8英寸晶圆利用率增长速度较快



资料来源：Wind，浙商证券研究所

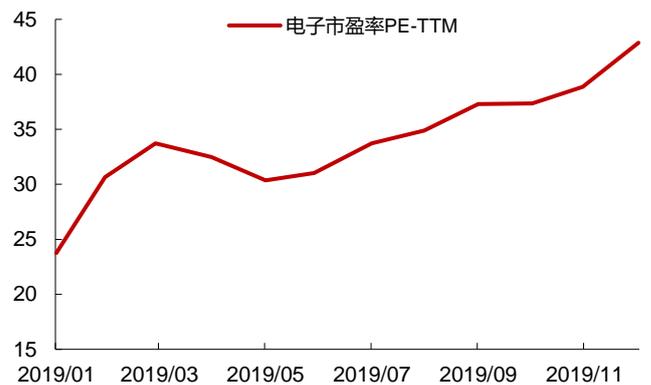
结合盈利和估值，2019年电子盈利和估值呈现戴维斯双击的态势。首先，盈利方面，2019年电子归母净利润同比增速从负转正，且增速不断加快。其次，估值方面，2019年电子PE-TTM从25倍以下快速上升至40倍以上。

图26：电子归母净利润同比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

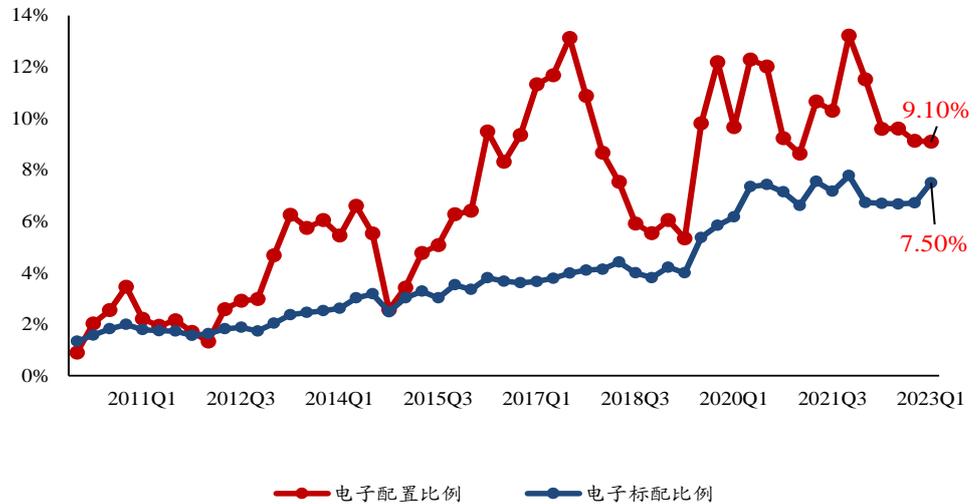
图27：电子市盈率 PE-TTM



资料来源：Wind，浙商证券研究所

基金持仓来看，偏股型公募基金配置电子的比例从2019年开始明显上升。偏股型公募基金配置电子的比例从2018年Q4的5.5%上升至2019年Q4的12.2%，呈现明显超配。

图28: 偏股型公募基金配置电子的比例



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2019 年 Q2-Q4 电子涨幅前十的个股归母净利润同比增速在 Q1 之后开始明显改善。

表4: 电子行业涨幅居前公司的盈利情况

股票名称	2019Q2-Q4 涨幅, %	归母净利润同比, % (2019Q1)	归母净利润同比, % (2019Q2)	归母净利润同比, % (2019Q3)	归母净利润同比, % (2019Q4)
卓胜微	710	73	120	135	206
漫步者	264	26	44	49	130
圣邦股份	253	-9	47	66	70
博通集成	236	5	4	124	104
金溢科技	213	36	1,264	15,851	3,943
闻泰科技	208	175	211	413	1,954
北京君正	200	-17	212	212	334
韦尔股份	191	19	-84	-45	221
佳禾智能	151	0	49	24	9
福蓉科技	140	50	64	71	65

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3 展望: 基本面发酵驱动 AI 主升

以史为鉴, 重工业、大消费、智能手机、新能源车的崛起均为板块带来了 5 年以上的行情。本轮人工智能崛起, 我们应拉长时间视角把握 TMT 板块机会。进一步结合智能手机和新能源汽车先上游再应用的发展规律, 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。

结合近期基本面催化，一方面，据 Wind 资讯，国内外大模型超算建设加快，算力和应用将推动数据流量激增，光模块作为数据通信光电转换的关键节点将直接受益，叠加光模块正处于 400G 到 800G 的技术迭代期，行业未来有望呈现量价齐升趋势。自 3 月以来北美厂商已多次追加 800G 光模块订单，追加频率及数量超市场预期，800G 新产品处于供不应求状态。另一方面，据格隆汇，在 AI 主题大热背景下，英伟达向台积电下紧急订单再预订 1 万块 CoWoS 先进封装产能，台积电每月将增加 1,000 到 2,000 块 CoWoS 产能以满足英伟达的需求，这将导致 CoWoS 产能持续紧张，AI 芯片持续缺货涨价。

表5: 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

4 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>