

莫为浮云遮望眼

——新繁荣牛市之三十五

核心观点

综合估值水平、宏观环境和政策呵护，底部已至。结合情绪指标，近端次新出现活跃信号，新一轮行情将逐步展开。对今年的配置关注两条线索，高股息和 TMT。针对 AI 而言，计算机、传媒、通信三大代表板块，经历了 6 月以来调整后，财报季催化下，新一轮上涨将逐步开启。

□ 前言：莫为浮云遮望眼

特征：存量博弈结构行情。2023 年呈现存量博弈，既不同于 2018 或 2022 年的持续调整，也不同于 2013-2015 年或 2019-2021 年的轮动普涨，2023 年更类似于 2009-2010 年或 2016-2017 年，新老主线显著分化，但市场具备走出结构牛市的基础，比如，2009-2010 年智能手机渗透新主线，以及 2016-2017 年消费升级新主线。针对 2023 年乃至 2024 年，结合新老主线盈利的动态变化，存量博弈背景下预计新老主线后续分化或强化。具体到结构配置，一方面，新主线重视以计算机、传媒、通信为主的人工智能；另一方面，稳健资产关注高分红资产。

回撤：盘点牛市运行波动。今年以来新主线自 6 月以来持续调整，事实上这种波动在以往牛市中也常常出现。原因在于，随着量化基金发展和信息发酵加速，一致预期容易在短时间强化，继而在牛市运行中放大波动。具体来看，2019 年至 2020 年半导体牛市，半导体在 2019 年 5 月附近调整，最大回撤约 17%，而后在 2020 年 2 月附近调整，最大回撤约 33%。本轮人工智能的三大代表指数，即计算机、传媒、通信自 6 月开始调整，分别回撤约 20%、24%、17%。随着市场情绪转暖，随着中报和三季度报陆续开启，我们认为调整后新一轮行情将逐步展开。

波段：财报催化不容忽视。对 A 股而言，剔除类似于 2011、2015、2018、2022 系统调整的年份，每个阶段都有清晰的主线。对每年的主线而言，波段视角来看，Q3 是重要拉升窗口，我们认为核心源自中报和三季度报的陆续催化。

□ 催化：TMT 的中报线索

参考 2016 年医药、2019 年半导体等，对每年新主线而言，中报和三季度报是主升段的关键催化。梳理 TMT 已披露的中报线索，AI 产业进展已经在上市公司层面开始显现业绩线索。随着后续情绪修复，我们认为市场或将对 AI 的中报催化开始反应。具体来看，计算机，关注低算力应用；通信，运行商以及 AI 算力；传媒，关注电影游戏数据；电子，AI 算力和自主可控。

□ 预测：关注业绩预期线索

分析 AI 产业链近三个月的业绩上修情况，上修比例较高的细分领域集中在应用领域，如工业软件、智慧城市、阅读、游戏、影视等。

□ 风险提示

经济下行压力超预期；美股调整压力超预期。

分析师：王杨

执业证书号：S1230520080004

wangyang02@stocke.com.cn

相关报告

1 《做多一致预期拐点》

2023.08.13

2 《近端次新：春江水暖鸭先知》

2023.08.10

3 《流动性估值跟踪：北上资金

近期加仓了什么？》 2023.08.09

正文目录

| | |
|-----------------------|-----------|
| 1 前言：莫为浮云遮望眼 | 4 |
| 1.1 特征：存量博弈结构行情 | 4 |
| 1.2 回撤：盘点牛市运行波动 | 5 |
| 1.3 波段：财报催化不容忽视 | 5 |
| 2 催化：TMT 的中报线索 | 7 |
| 2.1 计算机：关注低算力应用 | 7 |
| 2.2 通信：运行商以及 AI 算力 | 8 |
| 2.3 传媒：关注电影游戏数据 | 9 |
| 2.4 电子：AI 算力和自主可控 | 10 |
| 3 预测：关注业绩预期线索 | 11 |
| 3.1 分类：AI 产业链再分类 | 11 |
| 3.2 上修：业绩预期上修线索 | 12 |
| 4 风险提示 | 13 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 2000 年以来万得全 A 和 GDP 走势..... | 4 |
| 图 2: 2016 年至 2017 年医药指数..... | 6 |
| 图 3: 2019 年半导体指数..... | 6 |
| 图 4: 2020 年至 2021 年电力设备指数..... | 6 |
| 图 5: 2023H1 三大运营商云服务收入及同比增速 (亿元) | 9 |
| 表 1: 牛市运行中的回撤梳理 (指数均选取申万一级指数) | 5 |
| 表 2: AI 产业链再分类..... | 11 |
| 表 3: TMT 细分领域一致预期变化 (截至 2023 年 8 月 18 日) | 13 |

1 前言：莫为浮云遮望眼

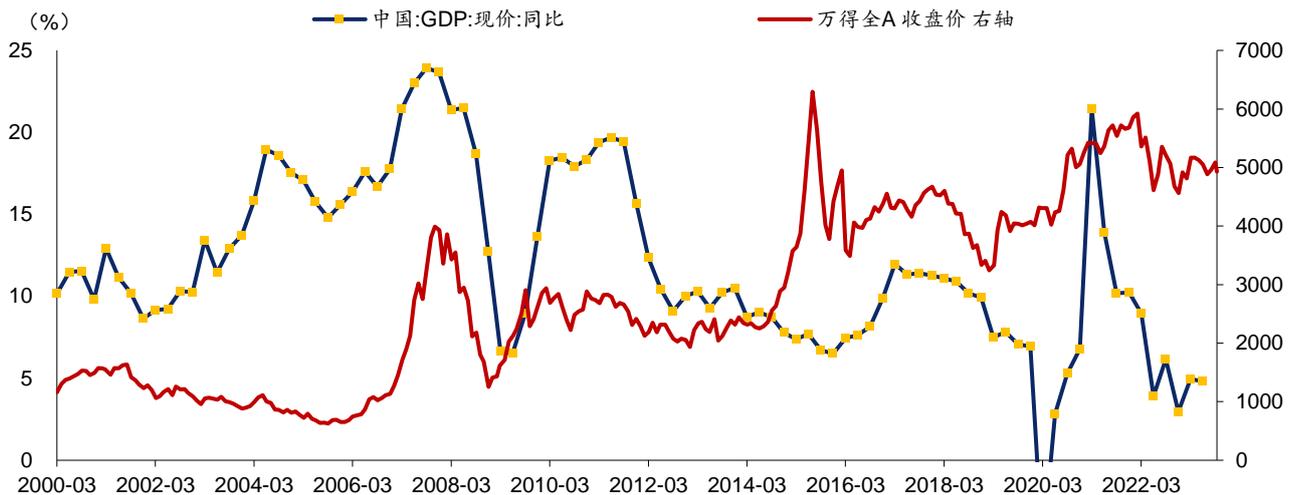
综合估值水平、宏观环境和政策呵护，底部已至。结合情绪指标，近端次新活跃信号，新一轮行情将逐步展开。对今年的配置关注两条线索，高股息和 TMT。针对 AI 而言，计算机、传媒、通信三大代表行情，经历了 6 月以来调整后，财报季催化下，新一轮上涨将逐步开启。

1.1 特征：存量博弈结构行情

在《做多一致预期拐点》中，我们首先对 2023 年的市场特征进行了分析。

其一，A 股在库存周期主导下存在规律性的 3-4 年大势周期，实践中市场底通常领先经济底。

图1：2000 年以来万得全 A 和 GDP 走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

其二，复盘 2005、2008、2012、2016、2018 这几轮大级别底部，估值水平、宏观环境、季节规律存在共性，结合上述共性市场自 2022 年 12 月底迎来新一轮大级别底部。

其三，2023 年呈现存量博弈，既不同于 2018 或 2022 年的持续调整，也不同于 2013-2015 年或 2019-2021 年的轮动普涨，2023 年更类似于 2009-2010 年或 2016-2017 年，新老主线显著分化，但市场具备走出结构牛市的基础，比如，2009-2010 年智能手机渗透新主线，以及 2016-2017 年消费升级新主线。

针对 2023 年乃至 2024 年，预计新老主线持续分化，进一步结合新老主线盈利的动态变化，存量博弈背景下预计后续分化或强化。具体到结构配置，一方面，新主线重视以计算机、传媒、通信为主的人工智能；另一方面，稳健资产关注高分红资产。

1.2 回撤：盘点牛市运行波动

今年以来新主线自6月以来持续调整，事实上这种波动在以往牛市中也常常出现。原因在于，随着量化基金发展和信息发酵加速，一致预期容易在短时间强化，继而在牛市运行中放大波动。

具体来看，2019年至2020年半导体牛市，半导体指数在2019年5月附近调整，最大回撤约17%，而后在2020年2月附近调整，最大回撤约33%。2020年至2021年新能源牛市，电力设备指数在2020年2月附近调整，最大回撤约21%。

站在当前，人工智能的三大代表指数，也即计算机、传媒、通信自6月开始调整，分别回撤约20%、24%、17%。随着市场情绪转暖，随着中报和三季度报陆续开启，我们认为调整后新一轮行情将逐步展开。更详细分析见4月23日《慢就是快：TMT主升段将展开》。

表1：牛市运行中的回撤梳理（指数均选取申万一级指数）

| 指数 | 时间 | 涨幅 | 期间最大回撤幅度 | 期间最大回撤时间区间 |
|------------|-------------------|------|----------|------------------------|
| 医药生物 | 2016年1月-2017年12月 | 21% | -9% | 2016年11月25日-2017年1月20日 |
| 半导体 | 2019年1月-2020年12月 | 367% | -33% | 2020年2月21日-2020年3月27日 |
| 电力设备 | 2019年11月-2021年12月 | 222% | -21% | 2020年2月10日-2020年4月16日 |
| 指数 | 时间 | 涨幅 | 6月以来最大回撤 | 期间最大回撤时间区间 |
| 计算机 | 2022年10月10日至今 | 36% | -20% | 2023年6月20日至今 |
| 人工智能 传媒 | 2022年10月28日至今 | 47% | -24% | 2023年6月20日至今 |
| 通信 | 2022年10月10日至今 | 36% | -17% | 2023年6月20日至今 |

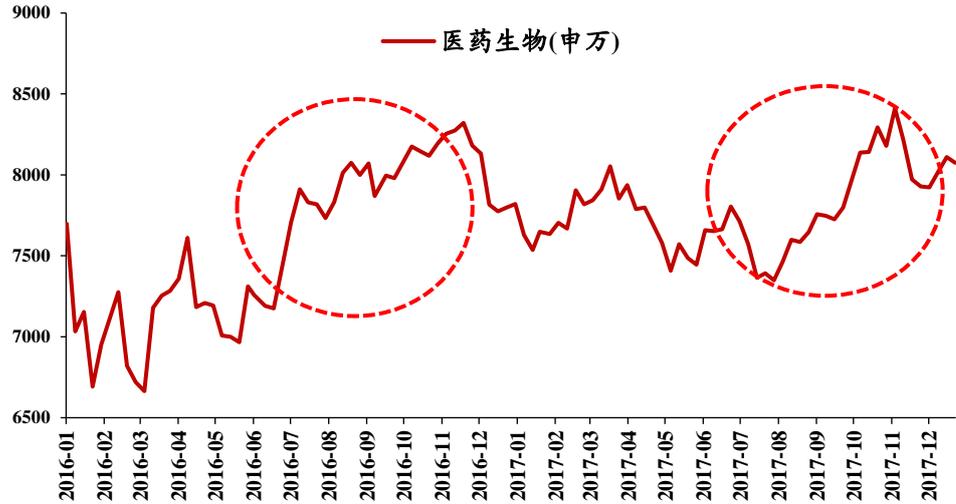
资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.3 波段：财报催化不容忽视

对A股而言，剔除类似于2011、2015、2018、2022系统调整的年份，每个阶段都有清晰的主线。对每年的主线而言，波段视角来看，Q3是重要拉升窗口，我们认为核心源自中报和三季度报的陆续催化。

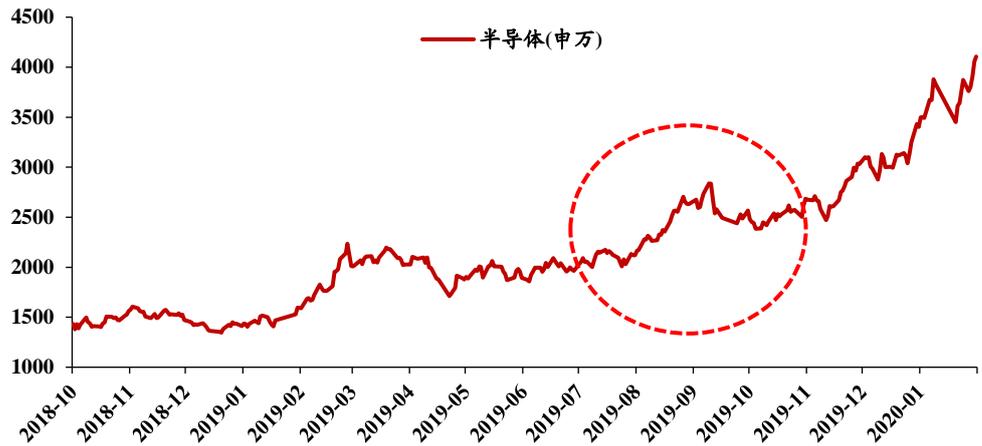
具体来看，2016年至2017年，医药是大消费板块的代表赛道，2016年7-11月和2017年7-11月是重要拉升期；2019年，半导体是主线之一，7-9月财报季是重要拉升期。2020年至2021年，新能源是主线之一，2020年7-10月是重要拉升期。

图2: 2016年至2017年医药指数



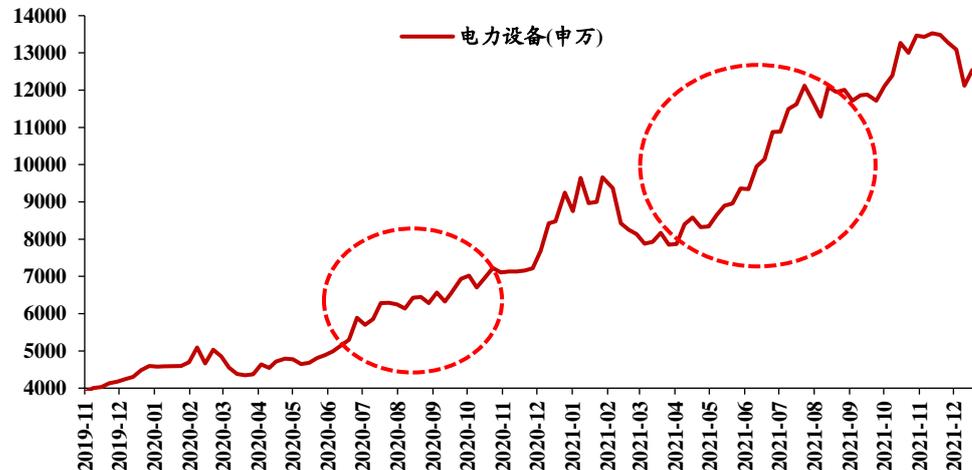
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 2019年半导体指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 2020年至2021年电力设备指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 催化：TMT 的中报线索

对每年新主线而言，中报和三季度报是主升段的关键催化。2023年中报季还有两周收官，我们参考TMT四大板块公告中已披露的半年报，梳理了当前TMT板块的主要中报线索。（消息来源：本章关于上市公司的简介和业绩概述均来自于公司公告以及Wind公司速览部分，特此说明。）

梳理可知，AI产业进展已经在上市公司层面开始逐步显现业绩线索。参考2016年医药、2019年半导体等，对新兴主线而言，这是重要催化。随着后续情绪修复，我们认为市场将对AI的中报催化或开始反应。

2.1 计算机：关注低算力应用

截至8月18日，计算机行业已有56家公司公布中报、87家公司公布业绩预告、8家公司公布业绩快报。据计算机板块各公司公告，我们梳理了已披露的半年报业绩情况，工业软件、办公软件等低算力软件应用以及计算机设备中AI基建相关公司等表现亮眼，或为计算机板块业绩兑现提供线索。

1) 工业软件：宝信软件系中国领先的工业软件行业应用解决方案和服务提供商，2023年H1公司实现营业收入56.77亿元，同比+14.4%，归母净利润11.62亿元，同比+17.27%。公司面向制造业，聚焦钢铁、有色、化工等行业，基于工业互联网战略，提供全新“流程管控+数字智能”双驱动的工业软件产品和智慧制造解决方案。H1公司依托钢铁及先进材料业产业基础，自主研发工业互联网平台宝联登(xIn3Plat)，同时持续加大机器人、PLC、工艺模型等领域投入，持续扩充工业软件产品矩阵。

中望软件是国内领先的研发设计类工业软件供应商，主要从事CAX等工业软件研发制造，2023H1公司实现营业收入2.76亿，同比+41.97%，实现归母净利润-129万元，其中Q2公司实现营收1.60亿，同比+48.32%，实现归母净利润1638万元，去年同期-1668万元。23H1公司2DCAD收入同增35.2%；3DCAD收入同增35.1%；CAE收入256万元，均实现高速增长。公司23H1发布ZW3D 2024，能满足系统用户对全国产“CAD软件+CPU/GPU芯片”的应用需求。

科远智慧是国内领先的工业自动化与信息化技术产品与解决方案供应商，2023年H1公司实现营业收入6.93亿元，同比+23.13%；实现归母净利润0.42亿元，同比+55.24%。其中，智慧工业板块（工业自动化、工业互联网及工业软件）实现营业收入6.77亿元，同比+42.5%，公司在流程工业领域的全行业覆盖力度进一步增强。

2) 办公软件：彩讯股份是业内领先的企业数字化服务商，以运营商为核心客户，三大主要业务为协同办公（彩讯企业邮箱系AIGC应用落地优质场景）、智慧渠道、云和大数据。2023H1实现营业收入7.33亿元，同比+25.07%；归母净利润2.51亿元，同比+152.21%。H1公司深度布局信创邮箱和国资云，积极拥抱AIGC技术和信创产业发展，协同办公（以信创邮箱为核心）/智慧渠道/云与大数据（“移动云”等国资云）收入2.16/3.03/1.69亿元，同比+31.82%/+14.58%/+47.72%。

3) **计算机设备：中科曙光是国内高性能计算领域的领军企业。**根据 2023 年半年度业绩快报：2023H1 公司预计实现营收 54.01 亿元，同比+7.33%；实现归母净利润 5.44 亿元，同比+14.94%。科技部在 4 月 17 日召开了国家超算互联网工作启动会，宣布未来打造国家算力底座，促进超算算力一体化运营，并计划到 2025 年底形成完善的生态布局，随着我国算力基础设施建设将加速推进，公司系超算领域的龙头企业，在高端计算机领域具有领先优势，有望受益于算力需求的大幅提升。

大华股份是全球领先的以视频为核心的智慧物联解决方案提供商和运营服务商。根据 2023 年半年度业绩快报：2023H1 公司预计实现营收 146 亿元，同比+3.9%；实现归母净利润 19.8 亿元，同比+30.0%，业绩高增主要系公司在以视频为核心的智慧物联领域持续开拓所致。公司大华旗下的巨灵 AI 开放平台已经具备一定的 AI 算法生产能力，能够定制专属于企业自己的 AI 算法，打造 AI 能力与企业业务的完整闭环。公司年内将推行百亿级参数的视觉大模型，首先应用于城市管理及智慧城市领域，今年预计在部分高价值行业中试点，明年或在多行业实现应用。

2.2 通信：运行商以及 AI 算力

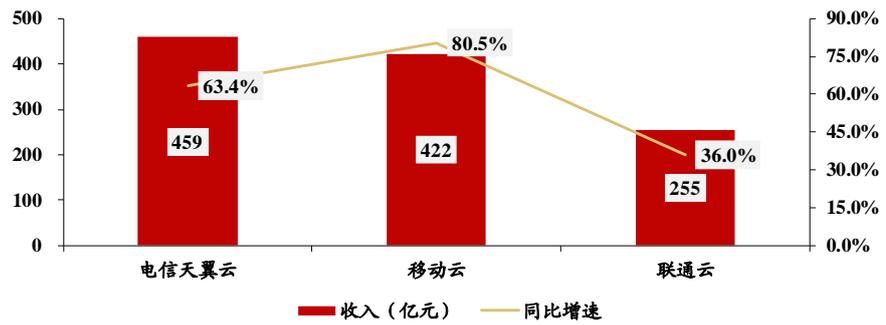
截至 8 月 18 日，通信行业已有 28 家公司公布中报、44 家公司公布业绩预告、4 家公司公布业绩快报。据通信板块各公司公告，我们梳理了已披露的半年报业绩情况，三大运营商旗下云服务业务，以及光模块板块公司表现亮眼。

1) **运营商：中国移动在三大运营商内市值最大。**公司 2023 H1 实现营业收入 5307 亿元，同比+6.8%，归母净利润同比+8.4%。上半年公司在个人市场、家庭市场、政企市场和新兴市场四大市场均实现规模、价值双提升。公司数字化转型收入达到 1326 亿元，同比+19.6%，占主营业务收入比提升至 29.3%。公司移动云服务业务实现收入 422 亿元，同比+80.5%。

中国电信拥有全球最大固话网络和中文信息网。公司 2023 H1 营收同比+7.7%，其中归母净利润同比+10.2%。单季度来看，2023Q2 营收同比+6%，归母净利润同比+10%。公司自主研发全栈技术的国云框架已经成型，持续推进“数字化”第二增长曲线，产业数字化收入同比+16.7%，其中天翼云收入同比+63.4%。此外，公司 H1 发布 TeleChat 大语言模型，赋能智能客服、智慧政务等多行业，升级推出首个百亿参数的星河通用视觉大模型 2.0，从城市治理向其他行业延伸。

中国联通 H1 系运营商中净利润增长最快公司。2023 H1 营收同比+8.8%，归母净利润同比+13.7%。H1 公司产业互联网收入达到 430 亿元（同比+16.3%），占主营业务收入比首次超过 25%，成为推动公司收入增长和结构优化的重要引擎。2023H1 公司大联接用户规模达到 9.28 亿户，净增超 6000 万户。2023 年上半年，联通云实现收入 255 亿元，同比+36%，全年收入有望超过 500 亿元，积极拥抱数字经济新蓝海。

图5: 2023H1 三大运营商云服务收入及同比增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

2) 光模块: 中际旭创是 2022 年全球最大光模块厂商。业绩预告显示, 公司 2023 H1 预计实现净利润 5.5 亿元-6.7 亿元, 同比增长 11.69%-36.05%。2023 年以来, 随着 ChatGPT 为代表的生成式人工智能大语言模型的发布, 催生 AI 算力需求的激增, 拉动公司光模块需求的显著增长, 并加速了公司光模块向 800G 及以上产品的迭代。公司得益于 800G 等高端产品出货比重的逐渐增加以及持续降本增效, 产品毛利率、净利润率进一步得到提升。此外, 公司 6 月发布公告宣布收购君歌电子, 切入汽车光电子领域。

天孚通信是光通信精密元器件解决方案提供商, 拥有遍布全球的光模块研发销售网络。业绩快报中显示, 公司 2023 H1 实现营业收入 6.64 亿元, 同比+15.01%; 实现归母净利润 2.34 亿元, 同比+35.19%。公司业绩高增主要受益于全球 IDC 建设带动对光器件产品需求的持续增长, 尤其是高速率产品需求增长较快, 带动产品线扩产提量。此外, 2022 年公司外销营收 6.88 亿元, 同期+15.89%, 占总营收比例为 57.56%, 国际化布局逐步成熟。

2.3 传媒: 关注电影游戏数据

截至 8 月 18 日, 传媒行业已有 23 家公司公布中报、43 家公司公布业绩预告、3 家公司公布业绩快报。据传媒板块各公司公告, 我们梳理了已披露的半年报业绩情况, 电影游戏龙头、数据要素表现亮眼。

1) 电影: 中国电影。2023H1 实现归母净利润 2.8 亿元-3.8 亿元。其中 Q2 单季预计实现归母净利润 0.98 亿元-1.98 亿元, 去年同期为亏损 0.96 亿元。公司主导或参与发行国产影片共 234 部, 累计票房 163.07 亿元, 同比提升 74%, 占同期国产影片票房总额的 89.31%, 同比提升 19.1%; 发行进口影片共 62 部, 累计票房 39.59 亿元, 同比提升 178%。

猫眼娱乐系中国大陆在线票务龙头。业绩公告显示, 2023H1 公司收益达 21.97 亿, 同比+84.4%。2023H1 公司参与宣发的国产影片共 23 部, 票房占国产电影近 8 成, 影片数量和票房占比均创历史同期新高。公司持续探索 AI 等新技术与文娱行业的融合, 现已在电影行业链条的策划、制作、宣传营销、发行等多个环节中尝试 AI 技术与产品的运用与落地。

2) 游戏: 吉比特核心游戏产品保持在 AppStore 游戏畅销榜平均排名前 30 名。H1 公司实现营业收入 23.49 亿元, 同比-6.44%。其中, Q2 实现营业收入 12.05 亿元, 同比减少 5.99%, 归母净利润 3.69 亿元, 同比+9.08%, 扣非后归母净利润为 3.65 亿元, 同比增长 9.12%, 环比增长 29.89%。

腾讯公司占有我国游戏市场的最大份额，在游戏业务板块，腾讯今年 Q2 收入为 445 亿元，同比+5%。其国际市场游戏收入 127 亿元，同比+19%，连续两个季度实现双位数增长。腾讯游戏海外品牌 Level Infinite 将登陆科隆游戏展，海外影响力持续拓展。

3) 数据要素：浙数文化系浙江数据要素市场化建设先锋队，2023 年 H1 公司实现营业收入约 16.89 亿元，同比-30.51%；归母净利润约 6.32 亿元，同比+169.81%。公司游戏主业稳健，数据要素及 AIGC 产业链优势明显，公司旗下数字科技板块，富春云北京四季青数据中心项目二期基本建设完成；浙江大数据交易中心构建的数据流通交易体系被列入浙江省数字经济创新提质“一号发展工程”实施方案

天娱数科构筑了数据流量与数字竞技两大业务板块，同时领先布局数字人营销，2023 年公司实现营收 10.02 亿元，同比+17.66%，归母净利润 1250.62 万元，同比+177.82%，延续今年首季扭亏为盈，公司业绩高增主要原因在于对数据流量核心业务的投入成效显著，2023H1 公司数据流量业务同比+14.97%。

山大地纬构建了全国规模最大的城市链网。2023H1 实现营业收入 2.02 亿元，同比+111%；实现归母净利润 0.20 亿元，同比+257%。公司在手订单充足，H1 签订合同金额同比+17.23%。公司精确定位为数据要素交付服务商，截至 2023 年 H1 公司数字保险箱累计开户数达到 797 万户，且其数据资产存放量、累计实现交易量均呈现快速增长态势，有望成为公司开展面向 C 端数据服务的统一入口。

2.4 电子：AI 算力和自主可控

截至 8 月 18 日，电子行业已有 62 家公司公布中报、112 家公司公布业绩预告、6 家公司公布业绩快报。据电子板块各公司公告，我们梳理了已披露的半年报业绩情况，AI 服务器、芯片设计 EDA、半导体 IP 等表现亮眼。

1) AI 服务器：工业富联。2023H1 实现营收 2067.76 亿元，同比-8.21%；归母净利润 71.61 亿元，同比+4.21%。其中 Q2 单季营收 1008.87 亿元，同比-16.07%，归母净利润达到 40.34 亿元，同比+11.53%，盈利能力提升明显。其中云计算服务器受到 AI 相关产品出货拉动毛利率大幅提升 25%，带动 H1 整体毛利率达到 7.17%，较去年同期+0.67pct。**产品上**，公司系列 AI 服务器可全面满足客户数据中心对高效运算的需求，处于领先地位的 HGX 系列产品已发展至第四代，云端游戏服务器已于今年 3 月起正式出货，今年开始为客户开发并量产英伟达的 H100 及 H800 等高性能 AI 服务器。

2) 国产芯片设计 EDA：华大九天在 EDA 工具软件领域市场份额稳居本土 EDA 企业首位，2023H1 公司实现收入 4.05 亿元，同比+52%；归母净利润 0.84 亿元，同比+107%。其中 Q2 单季实现收入 2.45 亿元，同比+45%；归母净利润 0.63 亿元，同比+109%，**业绩高增体现 EDA 行业国产替代景气度**。Q2 公司产品矩阵进一步扩容，形成模拟、存储、射频和平板显示电路设计等四套全流程工具系统，并且突破了数字电路设计 EDA 中关键的逻辑综合工具。

3) IP：芯原股份。2023H1 实现营收 11.84 亿元，同比-2.4%，归母净利润 0.22 亿元，同比+49.9%。其中 Q2 单季营收 6.44 亿元，同比-1.2%，环比+19.5%，归母净利润为 0.94 亿元，同比高增 712.9%。公司业绩高增主要系：Q2 公司实现 IP 授权使用费收入 2.44 亿元，同比+53.8%，**主要系 AIGC 助力发展**，公司 GPU、NPU、VPU 等核心 IP 客户端的广泛应用，驱动平均单次知识产权授权收入提升所致。

3 预测：关注业绩预期线索

3.1 分类：AI 产业链再分类

为了清晰呈现市场对行业内细分赛道预期，我们对 TMT 板块进一步细分。其一，EDA/IP、半导体设备、半导体材料、晶圆厂、零部件、5G 基站、数据库、操作系统等基建类方向；其二，CPU/GPU、ASIC、光模块、IDC 及运营商、服务器、大模型、数据、信息安全等中游核心方向；其三，安防监控、无人驾驶、机器人、智慧城市、游戏、影视、办公应用、工业软件等应用方向。

表2：AI 产业链再分类

| 细分赛道 | 标的公司 |
|----------|---|
| EDA/IP | 华大九天、概伦电子、广立微、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、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、立昂微、彤程新材、雅克科技 |
| 晶圆厂 | 中芯国际、华虹半导体 |
| 5G 基站 | 中国移动、中国电信、中国联通、京信通信、锐捷网络、紫光股份、华工科技 |
| 数据库 | 中国软件、太极股份、海量数据、创意信息、星环科技 |
| 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 |
| ASIC | 寒武纪、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、复旦微电、紫光国微 |
| PCB | 沪电股份、深南电路、兴森科技、生益科技、胜宏科技 |
| 存储 | 北京君正、兆易创新、东芯股份 |
| Chiplet | 通富微电、长电科技、华天科技、晶方科技、甬硅电子、芯原股份 |
| 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 |
| 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/信息安全 | 奇安信、启明星辰、美亚柏科、安恒信息、绿盟科技、深信服、三六零、蓝盾股份、电科网安、三未信安、信安世纪 |
| 数据要素 | 山大地纬、易华录、深桑达、云赛智联、浙数文化、太极股份、拓尔思、上海钢联、卓创资讯、创意信息、广电运通 |
| 服务器 | 浪潮信息、中科曙光、同方股份、神州数码、联想集团、常山北明、拓维信息、工业富联、中兴通讯、紫光股份 |
| 大模型 | 百度、商汤-W、三六零、中科创达、阿里巴巴、腾讯控股、京东、昆仑万维、科大讯飞、大华股份 |
| AI 框架 | 科大讯飞、中科曙光、浪潮信息 |
| 通信网络 | 天孚通信、中兴通讯、中国移动、中国电信、中国联通 |
| 安防监控 | 海康威视、富瀚微、宇瞳光学 |
| 多模态视频处理 | 大华股份、当虹科技、罗普特、维海德 |
| 智能硬件及终端 | 创维数字、传音控股、数码视讯、锦富技术、聚飞光电、漫步者、极米科技、科大讯飞、惠威科技、国光电器、恒玄科技 |
| 无人驾驶 | 中科创达、德赛西威、四维图新、百度、小鹏汽车-W、中国汽研、华域汽车、华阳集团、保隆科技、耐世特、拓普集团、亚太股份、万安科技 |
| 机器人 | 三花智控、埃斯顿、绿的谐波、晶品特装 |
| 数字政府 | 海康威视、科大讯飞、新点软件、南威软件、博思软件 |
| 智慧城市 | 云从科技、格灵深瞳、商汤、中望软件、金卡智能 |
| 数字人 | 蓝色光标、汤姆猫、中金财、昆仑万维、风语筑、捷成股份、凡拓数创、天娱数科、浙文互联、芒果超媒、国脉文化 |
| 影视 | 芒果超媒、光线传媒、华策影视、上海电影、百纳千成、中国电影、欢瑞世纪、乐华娱乐、捷成股份、慈文传媒、视觉中国 |
| 游戏 | 汤姆猫、昆仑万维、宝通科技、神州泰岳、盛天网络、吉比特、完美世界、恺英网络 |

| | |
|------|--|
| 阅读 | 中文在线、阅文集团、掌阅科技 |
| 营销 | 蓝色光标、捷成股份、三人行、易点天下、天下秀、遥望科技、吉宏股份、拉卡拉 |
| 电商 | 光云科技、青木股份、值得买、返利科技、联络互动、东方甄选、吉宏股份、光云科技 |
| 办公应用 | 金山办公、万兴科技、福昕软件、彩讯股份、会畅通讯 |
| 教育 | 科大讯飞、鸿合科技、视源股份、盛通股份、传智教育、佳发教育、世纪天鸿 |
| 医疗 | 卫宁健康、久远银海、创业慧康、成都先导、润达医疗、嘉和美康 |
| 其他 | 同花顺、石基信息、汉得信息、宇信科技、高伟达、方直科技、汉王科技 |
| 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、中控技术、华大九天、鼎捷软件、能科科技、科远智慧、中望软件 |
| ERP | 汉得信息、用友网络 |
| 中间件 | 东方通、宝兰德、普元信息 |

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2 上修：业绩预期上修线索

关于近3月市场预期变动，我们使用一季度报告披露截止日后一周即2023年5月7日至2023年8月18日的个股当年净利润Wind一致预期变动。

通过对TMT赛道再细分市场预期变动的梳理，我们发现上修比例较高的细分领域主要集中在下游应用领域，如工业软件、智慧城市、阅读、游戏、影视等。

我们对上修比例较高的细分赛道进行分析。

其一，EDA/IP作为芯片的底层设计领域，业绩预期上修主要得益于自主可控逻辑。

其二，交换机作为下游应用端数据传输的核心硬件，有望率先受益AI产业链发展。

其三，B端低算力应用方面，工业软件概念受工信部推动工业软件关键技术突破的政策支持，预期加强；智慧城市概念随着城市新基建的推进，需求有望提升。

其四，C端低算力应用方面，阅读领域，中文在线、掌阅科技借AIGC进行平台转型，且拓展业务至动漫、短剧、影视IP，其市场规模有望提升；影视领域，影视佳品频出，据猫眼数据，8月5日大盘票房破5亿元，刷新近三年暑期档全国大盘单日票房纪录，8月6日再次突破5亿元。多部热门电影大卖，票房复苏强劲，市场预期加强；游戏领域，AI推动游戏降本增效，暑期优质游戏IP接连上线，7月中国iOS手游市场收入环比提升8.8%，复苏势头显现。

表3: TMT细分领域一致预期变化(截至2023年8月18日)

| 细分赛道 | 归母净利润增速 | | | Wind一致净利润增速预期 | | | 近三月期间盈利预期增速调整情况 | | |
|---------|------------|------------|------------|---------------|--------------|--------------|-----------------|------|------|
| | 2020/12/31 | 2021/12/31 | 2022/12/31 | 2023E (0507) | 2023E (0818) | 2024E (0818) | 上修数量 | 下修数量 | 上修比例 |
| EDA/IP | 119% | 56% | 74% | 53% | 50% | 49% | 3 | 1 | 75% |
| 交换机 | -8% | 23% | 5% | 20% | 21% | 19% | 3 | 1 | 75% |
| 智慧城市 | -21% | 62% | -122% | 197% | 85% | 361% | 2 | 1 | 67% |
| 通信网络 | 1% | 12% | 9% | 11% | 11% | 10% | 3 | 2 | 60% |
| 光模块 | 71% | 15% | 27% | 17% | 18% | 44% | 3 | 2 | 60% |
| 工业软件 | 35% | 31% | 1% | 54% | 55% | 30% | 4 | 3 | 57% |
| 影视 | 106% | 176% | -23% | 153% | 154% | 25% | 4 | 3 | 57% |
| 营销 | 424% | 42% | -174% | 351% | 342% | 30% | 4 | 3 | 57% |
| 半导体设备 | 46% | 84% | 73% | 37% | 42% | 29% | 6 | 5 | 55% |
| 阅读 | 171% | -20% | -222% | 190% | 196% | 36% | 1 | 1 | 50% |
| 游戏 | 521% | -40% | 4% | 38% | 36% | 21% | 4 | 4 | 50% |
| 数字人 | 185% | -33% | -109% | 1198% | 1195% | 22% | 3 | 3 | 50% |
| IDC及运营商 | 2% | 11% | 8% | 12% | 12% | 10% | 3 | 4 | 43% |
| 办公应用 | 75% | -25% | 36% | 48% | 50% | 33% | 2 | 3 | 40% |
| 数据要素 | -13% | 6% | -22% | 83% | 78% | 31% | 4 | 6 | 40% |
| 无人驾驶 | -10% | 35% | 15% | 24% | 22% | 25% | 3 | 6 | 33% |
| 医疗 | 9% | 5% | -44% | 108% | 106% | 32% | 2 | 4 | 33% |
| FPGA | 234% | 161% | 55% | 33% | 31% | 31% | 1 | 2 | 33% |
| 5G基站 | 2% | 11% | 8% | 10% | 10% | 10% | 2 | 4 | 33% |
| 多模态视频处理 | 26% | -15% | -40% | 69% | 66% | 28% | 1 | 2 | 33% |
| 服务器 | -5% | 15% | 7% | 28% | 29% | 19% | 2 | 4 | 33% |
| 智能硬件及终端 | 35% | 24% | -31% | 64% | 68% | 29% | 2 | 4 | 33% |
| 电商 | 138% | -82% | -485% | 177% | 177% | 41% | 1 | 2 | 33% |
| 机器人 | 48% | 19% | 43% | 27% | 28% | 28% | 1 | 3 | 25% |
| 数据库 | -236% | 139% | -75% | 1257% | 1113% | 82% | 1 | 4 | 20% |
| CPU/GPU | -15% | 26% | -12% | 116% | 100% | 49% | 1 | 4 | 20% |
| 操作系统 | 41% | 1% | 8% | 49% | 42% | 29% | 1 | 4 | 20% |
| 半导体材料 | 112% | 268% | 191% | -20% | -54% | -16% | 1 | 5 | 17% |
| 数据/信息安全 | -32% | -51% | -132% | 600% | 549% | 57% | 1 | 9 | 10% |
| 其他 | -10% | 36% | -36% | 123% | 115% | 32% | 0 | 4 | 0% |
| 中间件 | 51% | -10% | -91% | 1382% | 1372% | 41% | 0 | 1 | 0% |
| ASIC | 372% | -99% | 922% | 1430% | 522% | 406% | 0 | 2 | 0% |
| 大模型 | 18% | -41% | -68% | 211% | 192% | 35% | 0 | 5 | 0% |
| 信创软件 | 142% | 8% | -16% | 89% | 83% | 34% | 0 | 3 | 0% |
| 系统软件 | 15% | 15% | -3% | 73% | 60% | 49% | 0 | 2 | 0% |
| 教育 | 0% | 11% | -10% | 60% | 48% | 28% | 0 | 5 | 0% |
| AI框架 | 56% | 29% | -11% | 53% | 39% | 32% | 0 | 3 | 0% |
| 光缆光纤 | -26% | 34% | 28% | 42% | 37% | 22% | 0 | 2 | 0% |
| ERP | -17% | -14% | -27% | 42% | 28% | 69% | 0 | 2 | 0% |
| 数字政府 | 13% | 24% | -25% | 37% | 35% | 21% | 0 | 3 | 0% |
| 零部件 | 118% | 44% | 60% | 36% | 29% | 41% | 0 | 4 | 0% |
| 光芯片 | 162% | 31% | 8% | 30% | 22% | 33% | 0 | 4 | 0% |
| 安防监控 | 8% | 28% | -23% | 30% | 30% | 19% | 0 | 2 | 0% |
| PCB | 18% | 21% | -12% | 23% | 14% | 29% | 0 | 5 | 0% |
| Chiplet | 485% | 119% | -19% | 6% | -8% | 47% | 0 | 5 | 0% |
| 存储 | 62% | 262% | -14% | 0% | -23% | 43% | 0 | 3 | 0% |
| 晶圆厂 | 127% | 148% | 38% | -35% | -47% | 40% | 0 | 2 | 0% |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4 风险提示

- 1、经济下行压力超预期。
- 2、美股调整压力超预期。

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>