

# 聚焦Agent生态，国产AI开启新叙事

投资评级：推荐（维持）

---计算机行业2025年中期策略报告

华龙证券研究所 计算机行业

分析师：孙伯文

SAC执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzq.com

联系人：朱凌萱

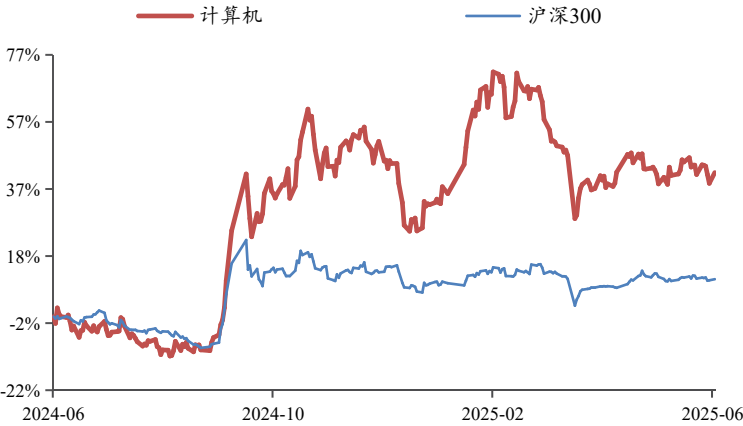
SAC执业证书编号：S0230124010005

邮箱：zhulx@hlzq.com

2025年07月04日

证券研究报告

近一年市场走势



相关报告

- 《稳定币的新进展和应用场景—计算机行业点评报告》 2025. 06. 23
- 《火山引擎FORCE大会召开，豆包大模型1.6正式发布—计算机行业点评报告》 2025. 06. 16
- 《AI产业高景气度持续验证，看好应用与算力投资机会—计算机行业周报》 2025. 06. 09

相对沪深300表现 (2025. 07. 03) (单位：%)

| 表现    | 1M   | 3M   | 12M   |
|-------|------|------|-------|
| 计算机行业 | 4.32 | 0.48 | 49.93 |
| 沪深300 | 3.01 | 2.76 | 14.57 |

# 报告摘要

## 观点:

- **行情复盘:** 我们将申万计算机指数(801750.SI)与沪深300指数进行对比,分析计算机行业2025年的走势情况。从 2025年初至6月30日,申万计算机指数上涨8.88%,跑赢沪深300指数8.85pct,在申万31个子行业中位列第8位。农历春节后,受DeepSeek-R1大模型推出的利好情绪推动,计算机指数在云计算、AI应用板块拉动下上涨。此后,AI板块在3月中下旬开始集体回调,主题投资情绪回落加之临近财报季市场避险情绪抬升,计算机指数进入阶段性调整行情。4月初至5月中旬,受中美关税战带来的风险偏好变化影响,计算机行业随市场回调后进入修复阶段。5月中旬至今,行业整体进入震荡区间,呈现板块轮动行情。期间,自主可控、跨境支付、智能驾驶、稳定币等主题投资阶段性活跃。
- **AI产业:** (1) **算力:** 国产芯片龙头厂商业绩加速增长,国产算力链景气度有望向下传导。国内大厂资本开支上调,算力租赁厂商有望持续受益。AI对云计算产业的拉动作用在海外已被验证,关注DeepSeek带动国内AI产业活跃度提升后,国内云计算产业的复苏节奏。(2) **Agent:** AI Agent或接力Chat bot,成为下一阶段主流AI产品形态。2025年内,Manus等智能体产品陆续发布,MCP协议获海内外大厂支持,Agent生态有望持续繁荣。AI浪潮下,软件交付逻辑从过程交付转向结果交付,有望驱动用户对AI应用付费意愿增强。
- **自主可控:** 外部科技封锁下,关注低国产化率环节技术突破。国内厂商在操作系统、高端工业软件方面始终坚持长期主义。一方面,国内厂商聚焦自研,为实现根技术突破攻坚克难。另一方面,出海及并购成为国内厂商基本面持续改善的潜在支撑。
- **金融科技:** 2025年5月30日,香港特别行政区政府在宪报刊登《稳定币条例》,《稳定币条例》正式成为法例。随监管体系进一步完善,稳定币需求有望进一步增加。从应用场景看,稳定币能够极大简化交易流程、提高交易效率,同时降低交易成本,在跨境支付及RWA场景应用的确信性较强。
- **投资建议:** 回顾上半年,AI产业业绩显著优于行业整体,业绩拐点有望确立。展望下半年,推理算力需求上升趋势不变,叠加AI应用持续落地预期,AI产业基本面有望持续改善。中美科技竞争加剧,我国厂商在自主可控相关环节始终坚持长期主义,低国产化率“卡脖子”环节具备长期投资价值。另外,香港推进稳定币立法、跨境支付系统进展不断,催生金融科技新需求。维持计算机行业“**推荐**”评级。建议关注: (1) 算力: 优刻得-W(688158.SH)、首都在线(300846.SZ); (2) Agent: 鼎捷数智(300378.SZ)、卓易信息(688258.SH)、赛意信息(300687.SZ)、金桥信息(603918.SH); (3) 自主可控: 拓维信息(002261.SZ)、华大九天(301269.SZ)、中望软件(688083.SH)、概伦电子(688206.SH); (4) 金融科技: 京北方(002987.SZ)、拉卡拉(300773.SZ)、新国都(300130.SZ)、天阳科技(300872.SZ)、长亮科技(300348.SZ)。

**风险提示:** 市场竞争加剧;所引用数据资料的误差风险;AI应用落地速度不及预期;技术迭代速度不及预期;重点关注公司业绩不达预期;政策标准出台速度不及预期。

表：重点关注公司及盈利预测

| 股票代码      | 股票简称  | 2025/07/04 | EPS（元） |       |       |       | PE     |        |        |        | 投资评级 |
|-----------|-------|------------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|------|
|           |       | 股价（元）      | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |      |
| 002261.SZ | 拓维信息  | 30.07      | -0.08  | 0.11  | 0.15  | /     | /      | 278.43 | 195.26 | /      | 未评级  |
| 002987.SZ | 京北方   | 23.3       | 0.50   | 0.41  | 0.49  | 0.58  | 31.36  | 56.36  | 47.65  | 39.88  | 未评级  |
| 300130.SZ | 新国都   | 33.13      | 0.42   | 1.27  | 1.47  | 1.65  | 72.81  | 26.13  | 22.48  | 20.09  | 未评级  |
| 300348.SZ | 长亮科技  | 18.13      | 0.02   | 0.15  | 0.21  | 0.27  | 633.33 | 124.78 | 87.84  | 67.25  | 未评级  |
| 300378.SZ | 鼎捷数智  | 34.79      | 0.57   | 0.76  | 0.93  | 1.16  | 57.26  | 45.78  | 37.41  | 29.99  | 增持   |
| 300687.SZ | 赛意信息  | 25.64      | 0.34   | 0.52  | 0.66  | 0.80  | 72.41  | 48.99  | 38.63  | 32.11  | 未评级  |
| 300773.SZ | 拉卡拉   | 29.77      | 0.45   | 0.85  | 0.97  | 1.04  | 70.89  | 35.14  | 30.77  | 28.56  | 未评级  |
| 300846.SZ | 首都在线  | 18.73      | -0.61  | -0.26 | /     | 0.30  | /      | /      | /      | 63.09  | 未评级  |
| 300872.SZ | 天阳科技  | 22.81      | 0.21   | 0.20  | 0.26  | 0.34  | 106.57 | 116.20 | 88.55  | 66.29  | 未评级  |
| 301269.SZ | 华大九天  | 115.16     | 0.20   | 0.40  | 0.57  | 0.76  | 603.65 | 291.03 | 202.57 | 150.89 | 未评级  |
| 603918.SH | 金桥信息  | 20.85      | -0.17  | 0.54  | 0.27  | 0.45  | 208.29 | 208.29 | 78.30  | 46.65  | 未评级  |
| 688083.SH | 中望软件  | 62.41      | 0.53   | 0.70  | 0.91  | 1.13  | 123.87 | 89.16  | 68.58  | 55.23  | 增持   |
| 688158.SH | 优刻得-W | 21.95      | -0.53  | -0.02 | 0.04  | 0.22  | /      | /      | 625.36 | 98.70  | 未评级  |
| 688206.SH | 概伦电子  | 27.05      | -0.22  | 0.00  | 0.07  | 0.15  | /      | /      | 409.85 | 185.15 | 未评级  |
| 688258.SH | 卓易信息  | 45.2       | 0.27   | 0.67  | 0.94  | 1.20  | 166.67 | 67.46  | 48.09  | 37.67  | 增持   |

数据来源：Wind，华龙证券研究所，注：鼎捷数智、中望软件、卓易信息盈利预测来自华龙证券研究所，其余所有公司盈利预测数据来自Wind一致预期

# 目录

1

2025年上半年计算机行业回顾

2

DeepSeek开启新叙事，关注Agent与算力的边际变化

3

自主可控赛道的技术突破与长期主义

4

合规浪潮下，稳定币走向台前

5

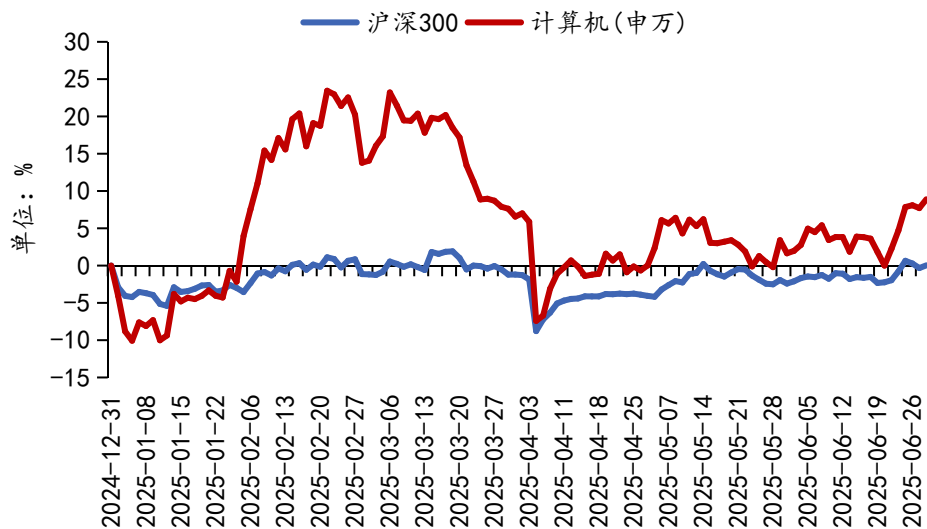
投资建议

6

风险提示

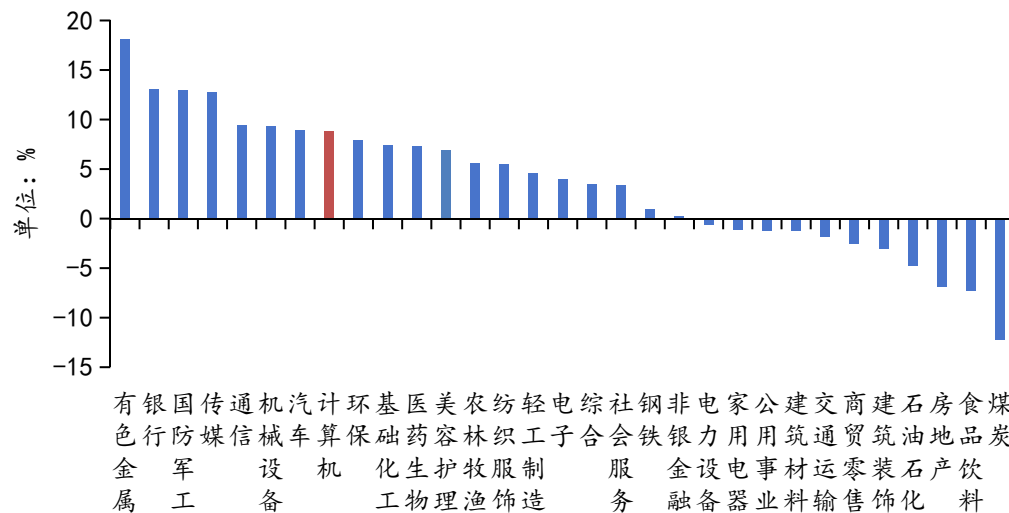
- 我们将申万计算机指数（801750.SI）与沪深300指数进行对比，分析计算机行业2025年的走势情况。从2025年初至6月30日，申万计算机指数上涨8.88%，跑赢沪深300指数8.85pct，在申万31个子行业中位列第8位。
- 农历春节后，受DeepSeek-R1大模型推出的利好情绪推动，计算机指数在云计算、AI应用板块拉动下上涨。此后，AI板块在3月中下旬开始集体回调，主题投资情绪回落加之临近财报季市场避险情绪抬升，计算机指数进入阶段性调整行情。4月初至5月中旬，受中美关税战带来的风险偏好变化影响，计算机行业随市场回调后进入修复阶段。5月中旬至今，行业整体进入震荡区间，呈现板块轮动行情。期间，自主可控、跨境支付、智能驾驶、稳定币等主题投资阶段性活跃。

图1：2025年上半年计算机行情回顾



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：2025年上半年申万一级行业区间涨跌幅

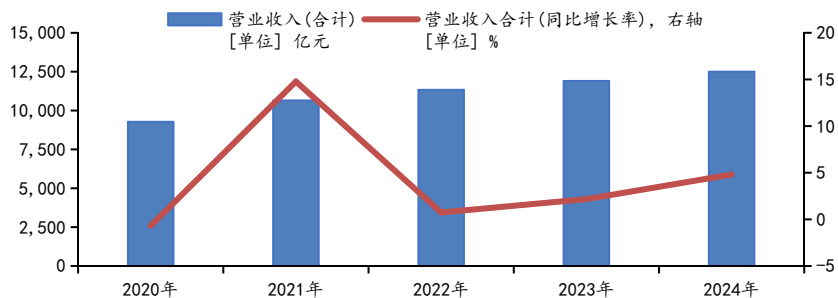


数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 收入端稳定增长，利润端单季度拐点信号出现

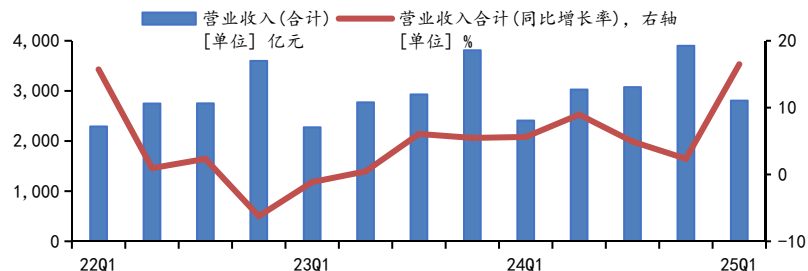
- 收入端：我们共选取申万一级行业343家A股计算机上市公司（剔除ST股）作为样本进行分析，2024年计算机行业上市公司总营收达12499.43亿元，同比增长4.81%，总体保持稳定增长；2025Q1单季总营收达2806.65亿元，同比增长16.49%。
- 利润端：2024年计算机行业上市公司归母净利合计值达155.21亿元，同比下降51.90%，前值为同比下降13.20%，降幅有所扩大；2025Q1单季归母净利合计值达25.59亿元，同比增长390.04%，单季度利润端实现低基数高增长。
- 近三年，计算机行业营收总体保持平稳增长，但利润端承压较为明显，营收端复苏节奏快于利润端。单季度来看，25Q1计算机营收端与利润端增速均显著优于2024全年，且行业单季度归母净利润呈现三位数增长，表现出较强的复苏拐点信号。

图3：计算机行业营业收入情况（全年）



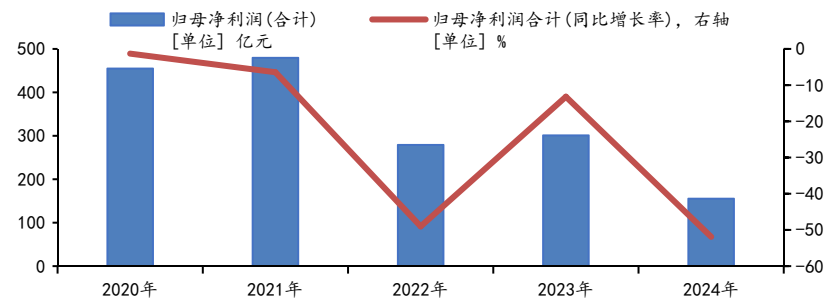
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图5：计算机行业营业收入情况（单季度）



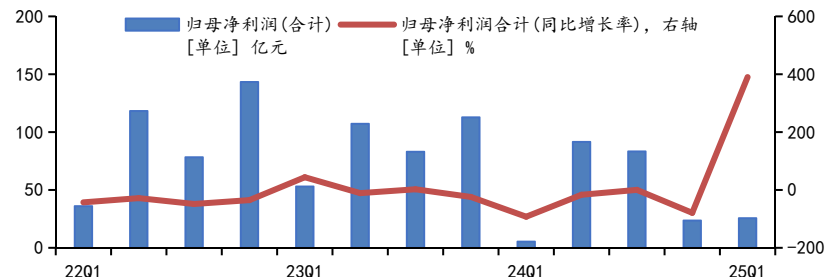
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图4：计算机行业归母净利润情况（全年）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图6：计算机行业归母净利润情况（单季度）

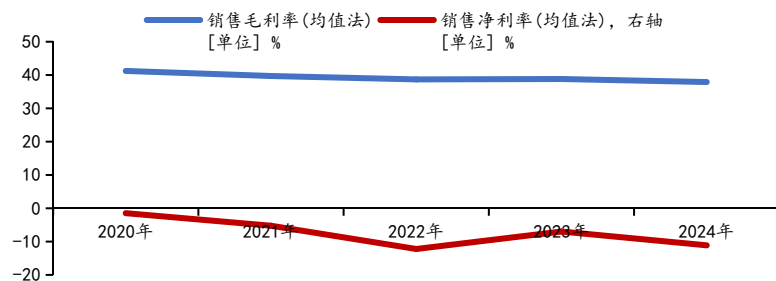


数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 经营情况向好，下游需求逐步改善

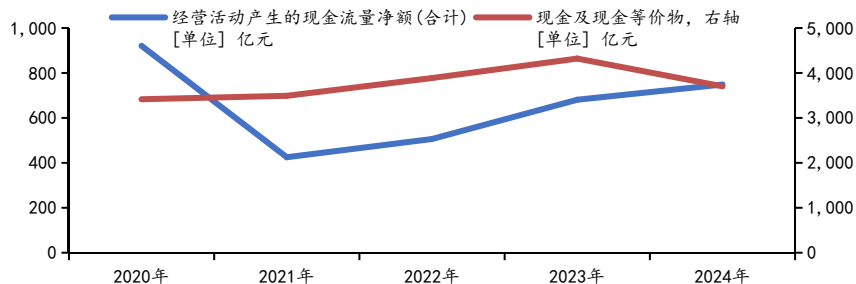
- 均值法下，2024年计算机板块上市公司销售毛利率和净利率分别为37.90%和-11.12%，与2023年相比均有所下滑。
- 在均值法下，2024年计算机板块上市公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为13.24%、28.19%、0.13%和15.87%，其中销售费用率同比略有下降，管理费用率和财务费用率略有上升，费用率整体较为平稳。近三年，计算机行业上市公司研发费用率基本持平，位于近五年高位。
- 2021年-2024年，计算机行业上市公司经营性现金流情况逐年向好；近五年，行业中上市公司现金及其等价物总体呈现波动上升。同时，计算机行业合同负债稳步上行，表现出下游需求逐步提升的前瞻信号。我们认为，随AI技术在行业中进一步落地，计算机行业下游需求有进一步提振预期。

图7：计算机行业销售毛利率、净利率情况



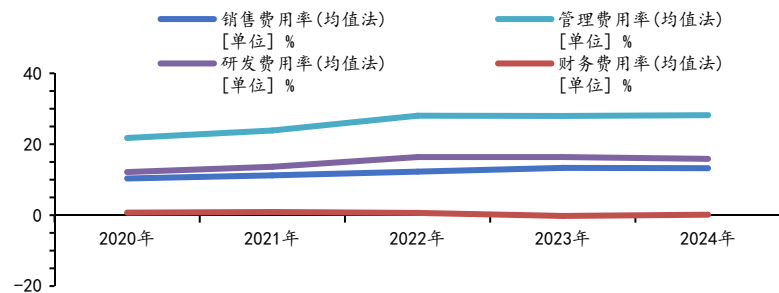
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图9：计算机行业经营性净现金流和现金情况



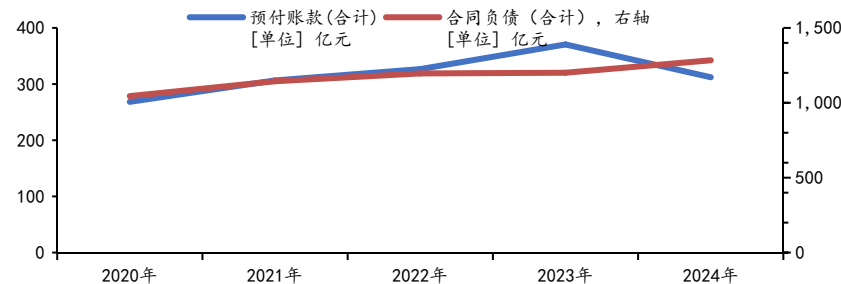
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图8：计算机行业费用端情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图10：计算机行业预付账款和合同负债情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所



# 目录

1

2025年上半年计算机行业回顾

2

DeepSeek开启新叙事，关注Agent与算力的边际变化

3

自主可控赛道的技术突破与长期主义

4

合规浪潮下，稳定币走向台前

5

投资建议

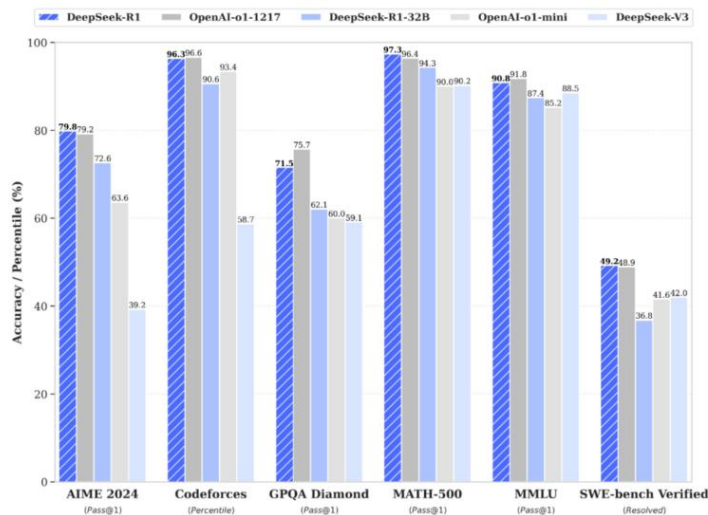
6

风险提示

## 模型：DeepSeek-R1开启国产大模型新叙事

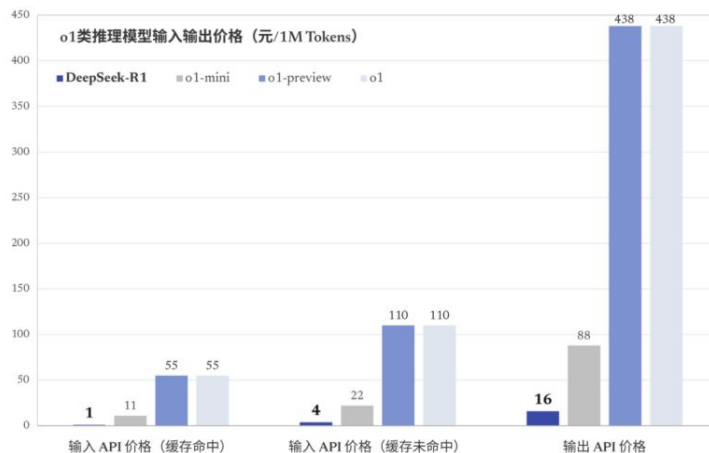
- 2025年1月20日，DeepSeek正式发布DeepSeek-R1模型，并同步开源。该模型在后训练阶段大规模使用了强化学习技术，在数学、代码、自然语言推理等任务上，性能比肩OpenAI的o1正式版。API定价方面，DeepSeek-R1 API 服务定价约是OpenAI-o1对应定价的1.8%/3.6%和3.7%。DeepSeek-R1发布后，DAU快速上升，成为行业现象级产品。2025年2月8日，QuestMobile数据显示，DeepSeek在1月28日的DAU（日活跃用户数）首次超越豆包，随后在2月1日突破3000万大关，成为史上最快达成这一里程碑的应用。
- 技术路径上，传统大模型训练依赖监督微调（如人工标注数据），而DeepSeek R1-zero 是完全依赖强化学习（RL）训练的大语言模型，能够在无监督环境下通过自我反思和环境交互优化策略，提升了模型的推理性能，证明了模型仅通过 RL 就能够实现有效学习和泛化的能力。例如，当 AIME 基准测试采用多数表决时，DeepSeek-R1-Zero 的性能从 71.0% 上升到 86.7%，超过了 OpenAI-o1-0912 的性能。

图11：DeepSeek-R1性能指标对比



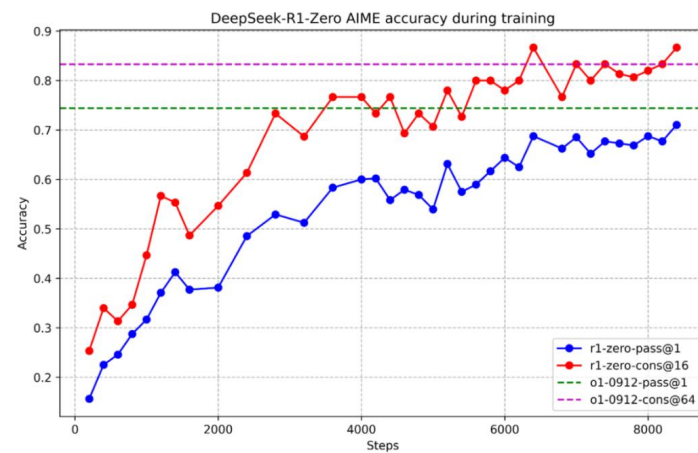
资料来源：DeepSeek，华龙证券研究所

图12：DeepSeek-R1输入输出价格对比



资料来源：DeepSeek，华龙证券研究所

图13：DeepSeek-R1-Zero 在训练期间的 AIME 准确性

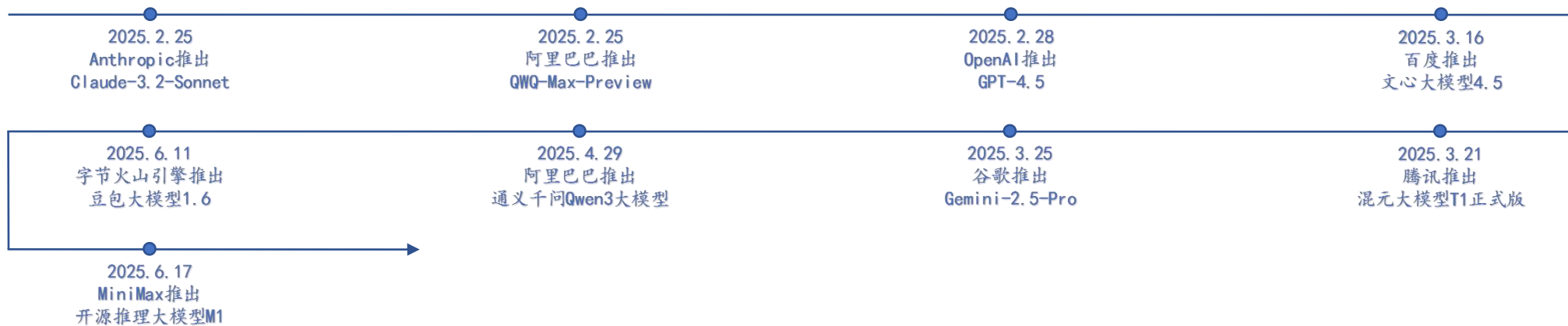


资料来源：DeepSeek，华龙证券研究所

## 模型：DeepSeek-R1开启国产大模型新叙事

- DeepSeek-R1发布之后，国内外模型性价比成为竞争焦点，模型平权逻辑加强。（1）阿里：2025年4月29日发布通义千问3大模型，千问3在性能大幅提升的同时，部署成本大幅下降，显存占用仅为性能相近模型的三分之一。（2）字节：2025年6月11日推出豆包大模型1.6，首创按“输入长度”区间定价模式，综合价格比DeepSeek-R1降低63%。（3）MiniMax：2025年6月17日推出开源推理大模型M1，实现业内最长上下文长度，API定价为行业最低。从2025年各厂商新发布大模型情况来看，AI普惠化趋势成为共识，也为应用的落地与繁荣提供了先决条件。

图14：DeepSeek-R1发布后国内外大模型发布情况

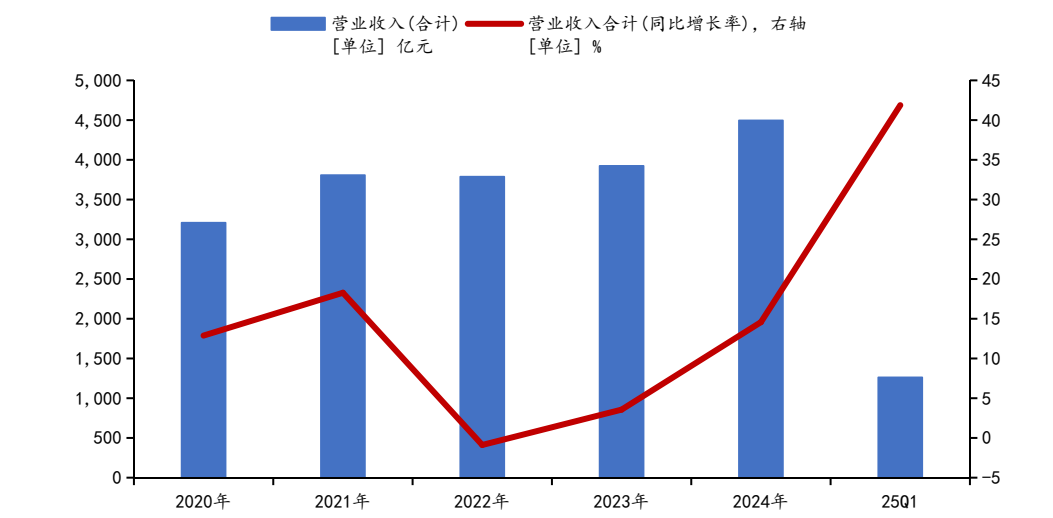


资料来源：QuestMobile，各公司官网、官方公众号，华龙证券研究所

### 算力：国内资本开支上行，国产算力景气度获得先验

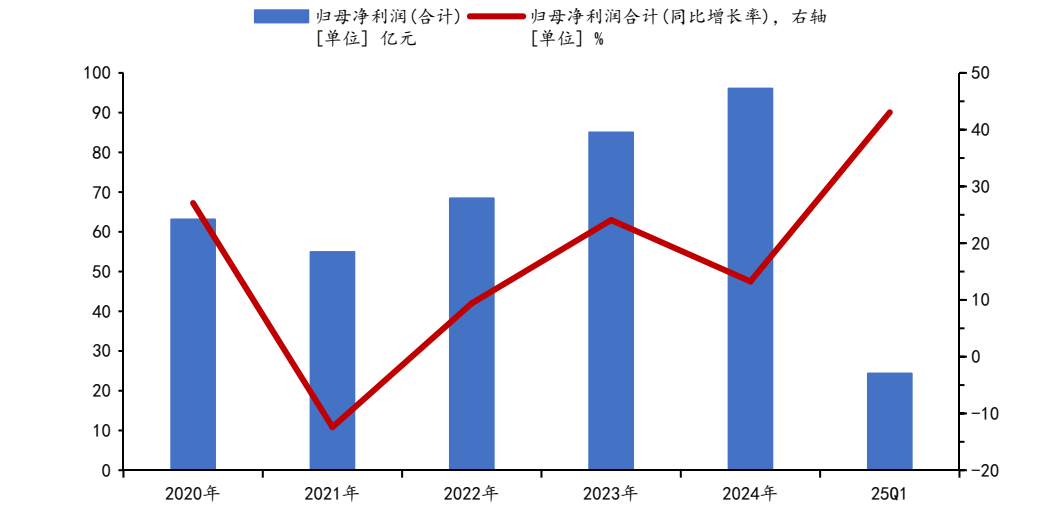
- 2024年及2025Q1 AI算力板块营收与归母净利润增速显著高于行业整体水平。
- 收入端：2024年计算机行业AI算力板块A股标的总营收达4494.21亿元，同比增长14.57%，近三年板块营收呈现明显修复状态；2025Q1单季总营收达1260.33亿元，同比增长41.87%，单季度实现较高增长。
- 利润端：近5年来，AI算力板块A股标的归母净利润合计值基本呈现稳定增长态势。2024年AI算力归母净利润合计值达96.04亿元，同比增长13.26%；2025Q1单季归母净利润合计值达24.33亿元，同比增长43.05%，单季度利润端增速略高于营收端。

图15：AI算力板块营业收入情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图16：AI算力板块归母净利润情况

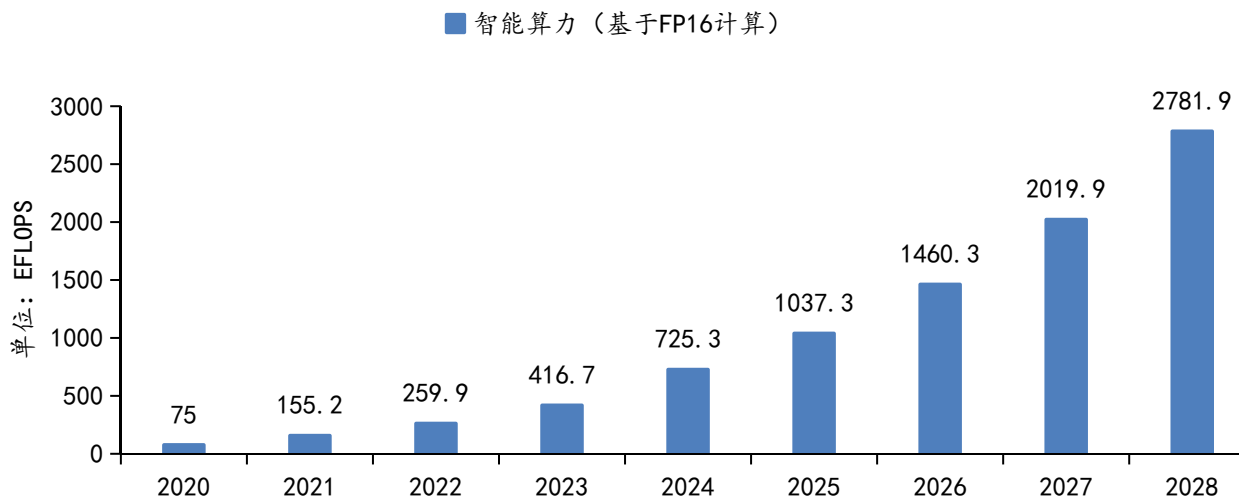


数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 算力：国内资本开支上行，国产算力景气度获得先验

- 我国智能算力规模将呈现快速增长态势。据IDC预测，2025年中国智能算力规模将达到1,037.3EFLOPS，并在2028年达到 2,781.9EFLOPS，2023-2028年中国智能算力规模的五年年复合增长率为46.2%。模型推理效率提升带来的潜在算力需求仍然是智算基础设施扩张的主要驱动因素。
- 当前，外部科技封锁趋严，倒逼国内集中力量攻克“卡脖子”领域，我国科技自立自强具备紧迫性。高端芯片方面，国产AI芯片替代加速，华为、寒武纪、海光信息等国内算力厂商已取得突破性进展，为国产算力替代加速提供先决条件。2024全年、2025Q1，寒武纪营收分别增长65.56%/4230.22%；海光信息2025Q1合同负债高达32.37亿元（2024全年及2024Q1合同负债仅为9.03亿元和0.03亿元），国产算力下游高需求已在报表端初步验证。同时，2025年6月，海光信息与中科曙光合并，两家国产算力龙头公司合并后将完成从芯到云的全产业链补全，国产算力协同趋势进一步加强。

图17：中国智能算力规模及预测（2020-2028年）

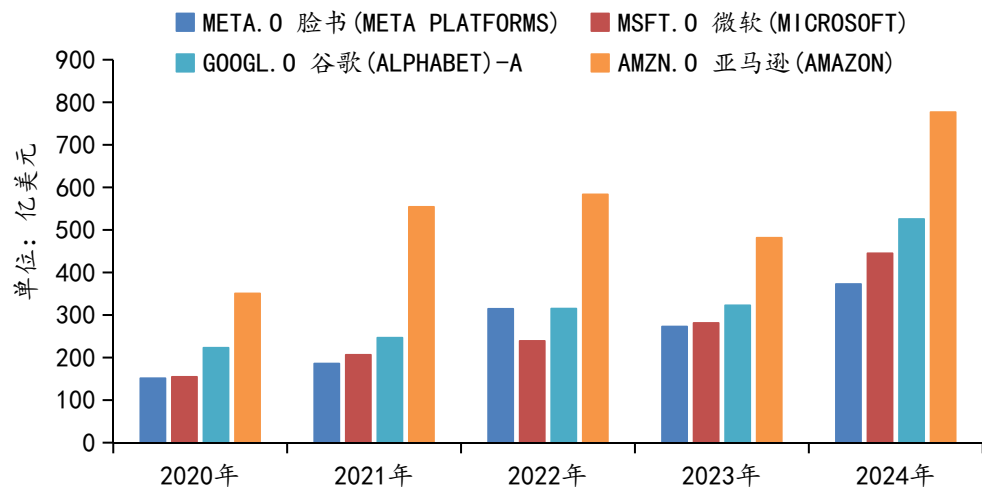


数据来源：IDC，华龙证券研究所

## 算力：国内资本开支上行，国产算力景气度获得先验

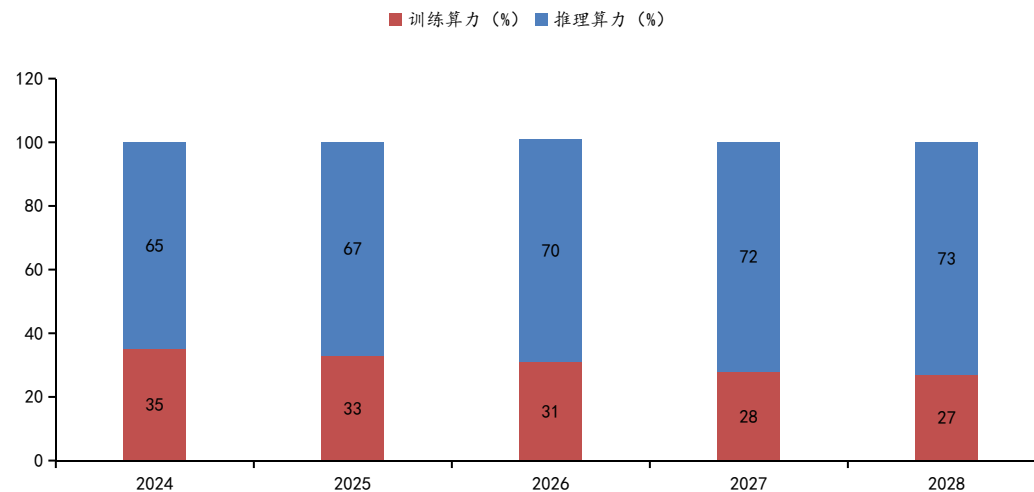
- 2022年11月底，OpenAI发布ChatGPT，提高了全球对于AI的关注度。在AI战略驱动下，海外云厂微软，谷歌，亚马逊，Meta等北美云厂近年来不断调高资本开支，加码对AI和云基础设施的投入力度。2025年初，阿里在业绩说明会上表明计划在未来三年内对AI和云计算基础设施的投资超过过去十年的总和。以阿里上调资本开支为起点，预计短期内国内大厂资本开支预期将延续上调趋势。
- 推理算力持续高速增长。据IDC预测，到2028年，预计中国AI服务器中73%的工作负载将用于推理。推理侧与应用端直接挂钩，随大厂资本开支预期进一步上调，推理侧算力边际增长加快。以国内大厂字节为例，据火山引擎，截至2025年5月底，豆包大模型日均tokens使用量超过16.4万亿，较2024年5月豆包大模型刚发布时增长137倍。豆包大模型发布距今仅一年多的时间，tokens实现爆发性的增长，反映出模型推理能力正在被接受和认可。同时，Deepseek发布后，大模型行业在竞争和追赶中更为聚焦推理性价比，“模型平权”后带来的规模效益正在显现，进一步推高了算力消耗。

图18：北美四大云厂资本开支



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图19：中国AI服务器工作负载占比预测

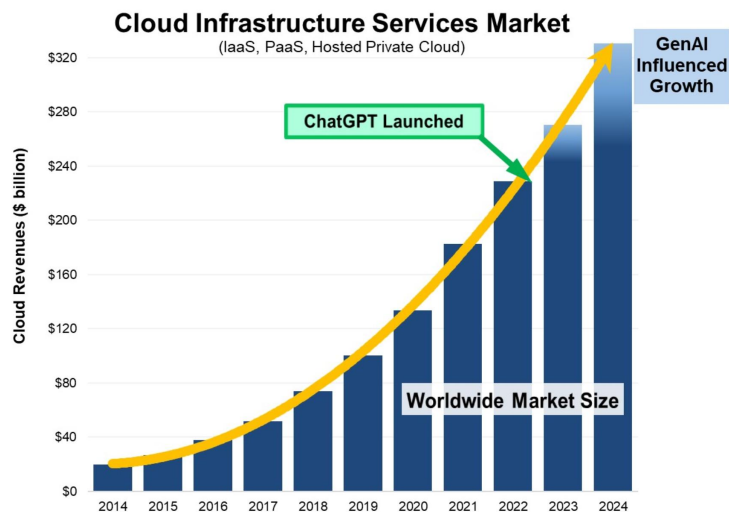


数据来源：IDC，华龙证券研究所

## 算力：算力租赁与云计算开启新增长

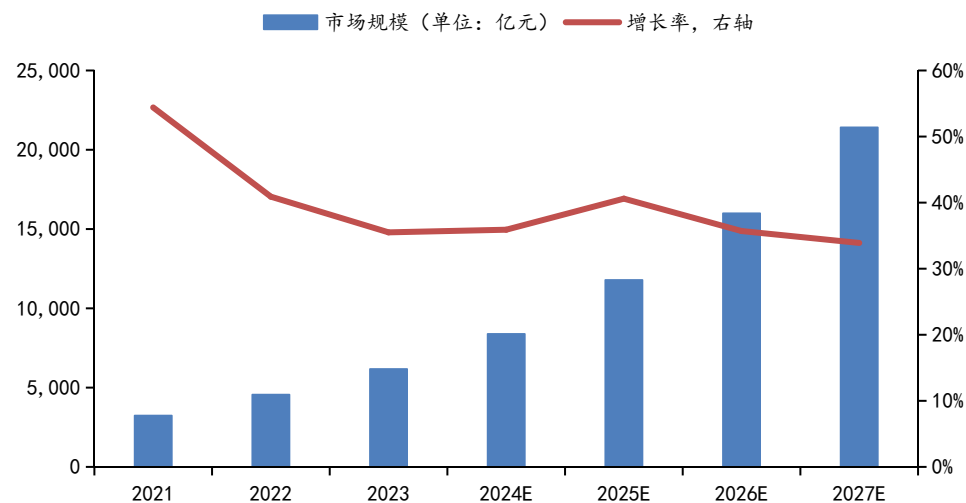
- 国内训推需求快速增长、智算算力资源紧张共同支撑了算力租赁和云计算的繁荣。
- 政策支持与企业对成本效益的追求成为算力租赁的主要拉动因素。近年来，各地方政府通过发放“算力券”等方式鼓励企业使用算力。深圳、上海、北京等地多地出台算力券政策，单个企业年度补贴最高达5000万元。据中研普华研究院预测，到2026年，国内算力租赁潜在收入市场规模有望达到2600亿元，年增速超20%。今年以来算力租赁公司持续公告重大合同订单。我们认为，算力资源趋紧情况下，大厂资本开支或向算力租赁倾斜。
- ChatGPT发布以来，生成式AI推动云市场大幅增长。据Synergy Research Group数据，2024年全球云市场规模达到3300亿美元，较2023年增长600亿美元，较2022年增长1020亿美元。过去两年中，生成式AI推动了市场增长的一半。我们认为，驱动企业转向云端的主要原因包括对弹性扩展能力、灵活部署方式以及对AI等先进技术的支持需求不断增加。中国云计算市场起步较晚，但增长较快，据中国信通院预计，到2027年，我国云计算市场规模将超过2.1万亿元。与全球趋势相同，生成式AI带来的云计算技术革新、国产大模型及应用的规模化落地将推动我国云计算产业开启下一轮增长。

图20：生成式AI驱动下的全球云服务市场规模增长



数据来源：Synergy Research Group，华龙证券研究所

图21：中国云计算市场规模及增速



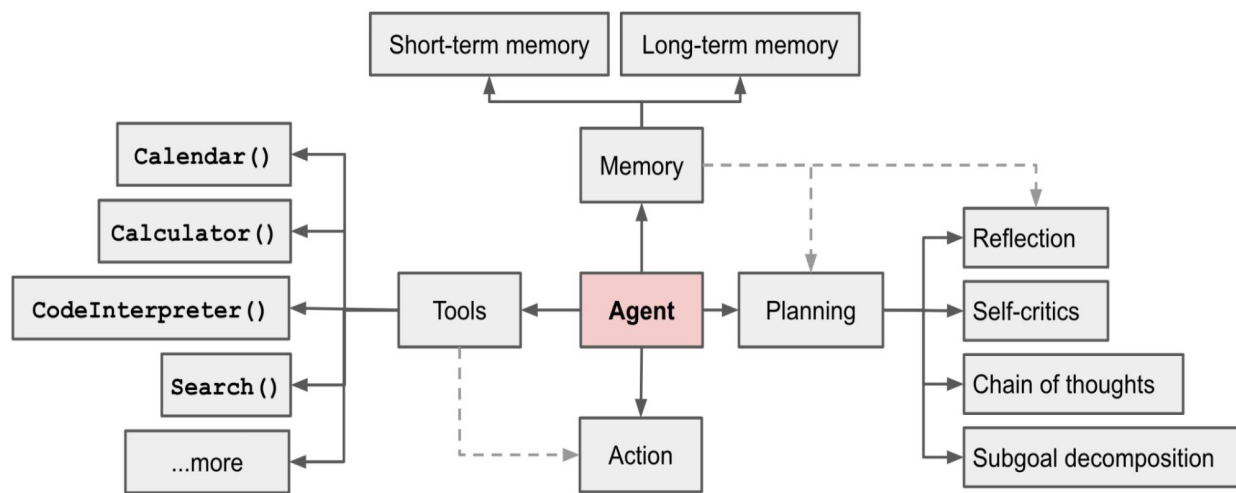
数据来源：中国信通院（2024.5），华龙证券研究所



## 从过程交付转向结果交付，Agent加速落地

- **AI Agent或接力Chat bot，成为下一阶段主流AI产品形态。**根据Lilian Weng在《LLM Powered Autonomous Agents》中对Agent的定义，Agent具备Memory（记忆存储），能够自主规划并调用工具执行任务。执行是下一阶段AI能力的重点，相较于当前主流的Chat bot这一产品形态来说，Agent能够直接交付结果，将大大延展AI在生产工具范畴的能力边界。从AI的最终形态来看，AI能够在识别、理解、推理的基础上参与决策并执行操作是发展AGI的必经之路。据Root analysis，预计全球AI Agent市场规模将从2024年的52.9亿美元增长到2035年的2,168亿美元，2024-2035年预测期内的复合年增长率为40.15%。
- 软件行业正站在一个关键的转型节点上。AI正在深度构建软件业的商业模式，驱动IT服务从交付软件到交付结果。与此同时，客户的IT支出将从费用项转为生产力成本项。以AI Agent为代表的新兴技术正在催生一种全新的结果交付范式——将关注点从“如何构建”转向“交付什么价值”，从“遵循流程”转向“实现目标”。
- 传统的过程交付模式，即按照预先定义的流程、里程碑和文档要求逐步完成软件开发并交付给客户的方式，日益暴露出其僵化、低效和与业务价值脱节的弊端。
- 结果交付是一种以业务成果和价值实现为核心的软件交付理念，强调交付物必须能够产生可衡量的业务影响，而非仅仅完成合同规定的技术任务。这种模式下，服务提供方的报酬和成功标准与实际产生的业务价值挂钩，而非投入的工作量或时间。在目标上，前者关注完成开发任务，后者关注解决业务问题；在成功标准上，前者是按时按预算交付，后者是达成预定的绩效指标。

图22：基于LLM的自主智能体系统



资料来源：《LLM Powered Autonomous Agents》，Lilian Weng，华龙证券研究所



## Agent：当下“结果交付”的更好载体

从Chatbot到Agent，经历了约三个代际的AI产品形态演变。

### 第一代（Chatbot）

- 定位：聊天程序
- 任务完成度：用户输入问题，产品输出答复/解决方案，具体执行需要用户完成。
- 代表产品：Chatgpt

### 第二代（Composer）

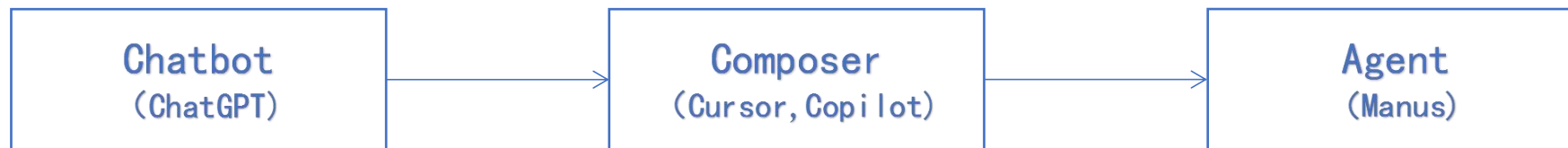
- 定位：编程实习生
- 任务完成度：用户输入问题，产品生成解决问题的代码，并且自动填入代码编辑器的编译区，需用户审核、进一步编写和执行。
- 代表产品：Cursor，Copilot

### 第三代（Agent）

- 定位：个人秘书
- 任务完成度：用户输入问题，产品生成完整的解决方案，可调用工具、数据库等自动执行任务，用户需选择执行方案或决定是否终止执行。
- 代表产品：Manus

在演变的过程中，用户与AI的交互更为深入，任务结果交付更为完整。在当下，Agent是“过程交付”转向“结果交付”的更好载体。展望未来，AI产品的演进将更多地强化“生产力”属性，而非纯粹的“工具”属性。对企业来说，劳动力运营支出正在被GPU资本支出取代。

图23：AI产品形态的大致演变过程

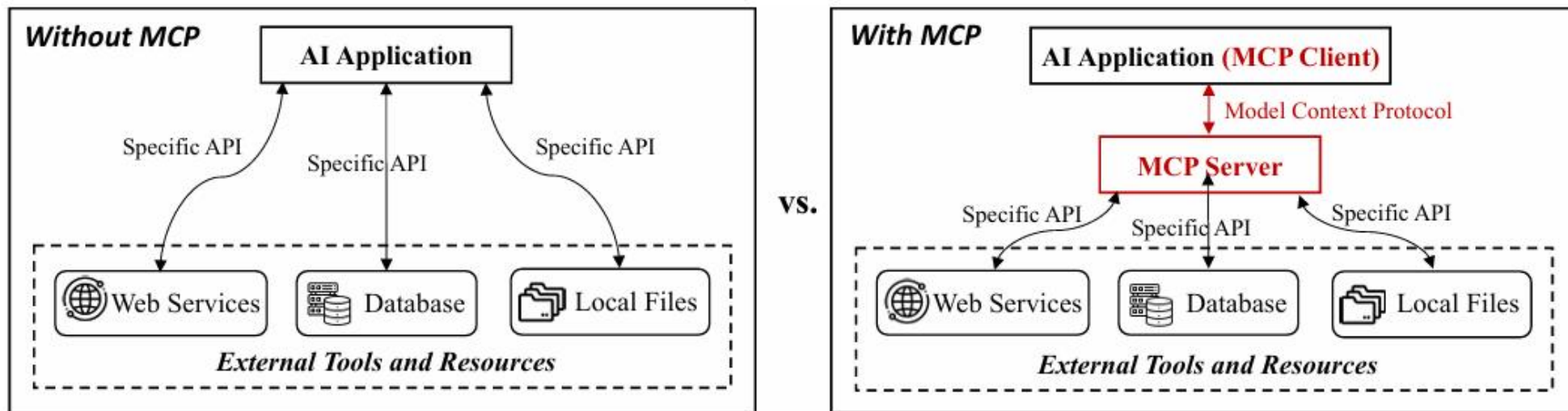


资料来源：Github，华龙证券研究所

## MCP: AI应用的USB-C接口

- MCP协议是由Anthropic于2024年11月推出的开放协议，可类比为“AI应用程序的USB-C接口”——正如USB-C通过统一物理接口连接各类外设，MCP为AI模型与多样化数据源及工具建立了通用交互标准。在MCP出现之前，AI应用依赖手动API布线、插件接口或代理框架等碎片化方式与外部工具交互，这种模式要求为每个服务开发专用集成，不仅导致系统复杂性激增，还严重限制了可扩展性。MCP出现后，开发者无需重复编写适配代码即可构建复杂工作流和Agents，有效解决了传统AI面临的“数据孤岛”和“工具碎片化”的难题，更通过开放协议催生了跨平台协作生态，使得开发者能聚焦业务逻辑而非底层适配，加速了AI应用的规模化落地。
- 大厂入局，MCP生态持续繁荣。（1）海外:OpenAI、谷歌、微软和亚马逊等海外大厂陆续宣布支持或集成MCP协议。（2）国内：阿里云百炼平台、腾讯云、百度千帆大模型平台等官宣支持MCP协议。

图24：支持MCP协议和不支持MCP协议场景下的工具调用对比



资料来源：《Model Context Protocol (MCP): Landscape, Security Threats, and Future Research Directions》，XINYI HOU et al., 华龙证券研究所

## 通用Agent、垂类Agent走向多智能体协同时代

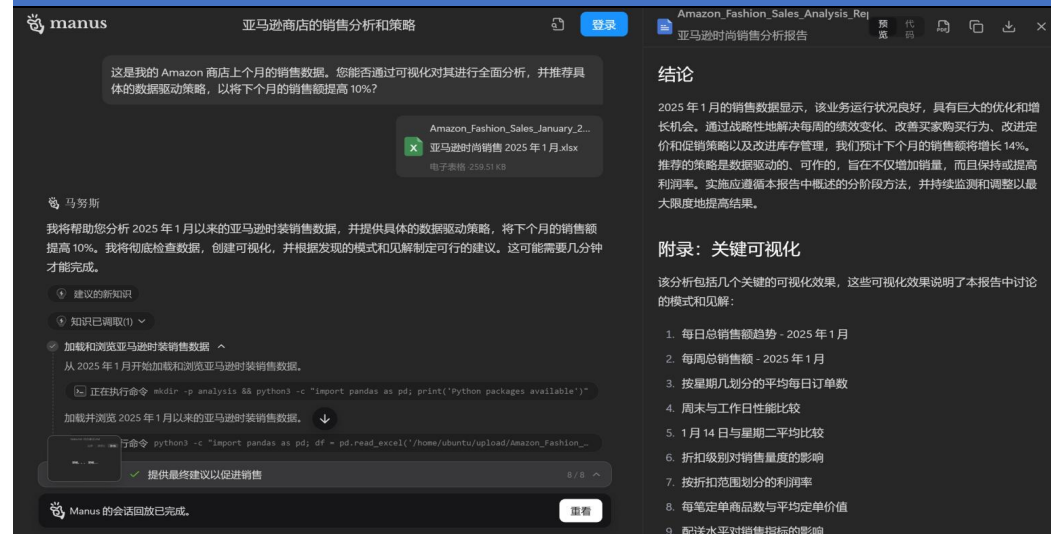
- **通用Agent:** 通用Agent具备跨领域适应性，定位为“全能助手”。例如，由Monica团队推出的首个通用AI Agent——Manus，能够操作电脑，做出决策并执行任务。其核心能力包括：自主任务执行、网页浏览和研究、代码开发、数据分析、内容创作和任务回放。从任务执行过程来看，Agent拆解任务需先浏览网页、解析文档、音频及视频等多源数据，分步推理，每一步推理是下一步的开始。相比于Chatbot，AI Agent的推理复杂程度和推理时长都有所增加。
- **垂类Agent:** 垂类Agent专注特定场景或领域，强调专业知识，定位为“行业专家”。例如，飞猪于今年劳动节假期前夕推出多智能体驱动的旅游AI——“问一问”，能够思考用户需求，提供定制化的旅行规划和预订服务。用户可以通过自然语言交互提出需求，“问一问”在“路线定制师”、“酒店顾问”等多个智能体的协作下，为用户提供行程规划、交通规划、酒店推荐、生成行程图等服务，并可以一键直达出行和住宿预订界面。
- **多智能体协同:** 多智能体协同对复杂任务处理具有高度适应性，智能体之间通过共享“记忆”减少误解，提高任务处理效率。下一阶段，MAaaS（多智能体即服务）有望成为Agent服务的主流形态。

图25：飞猪旅行Agent“问一问”



资料来源：阿里巴巴，华龙证券研究所

图26：Manus执行指令过程示例（亚马逊商店的销售分析和策略）

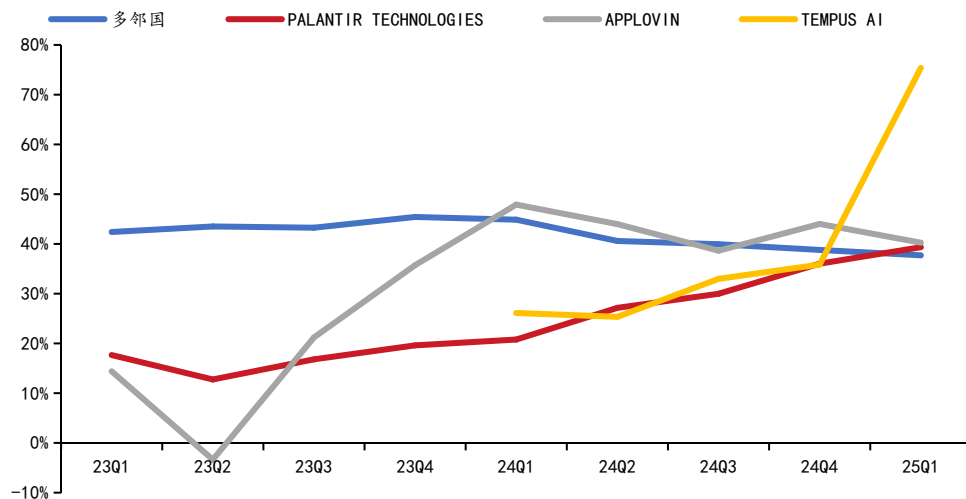


资料来源：Manus，华龙证券研究所

## 海外AI应用业绩持续兑现，多应用场景并行

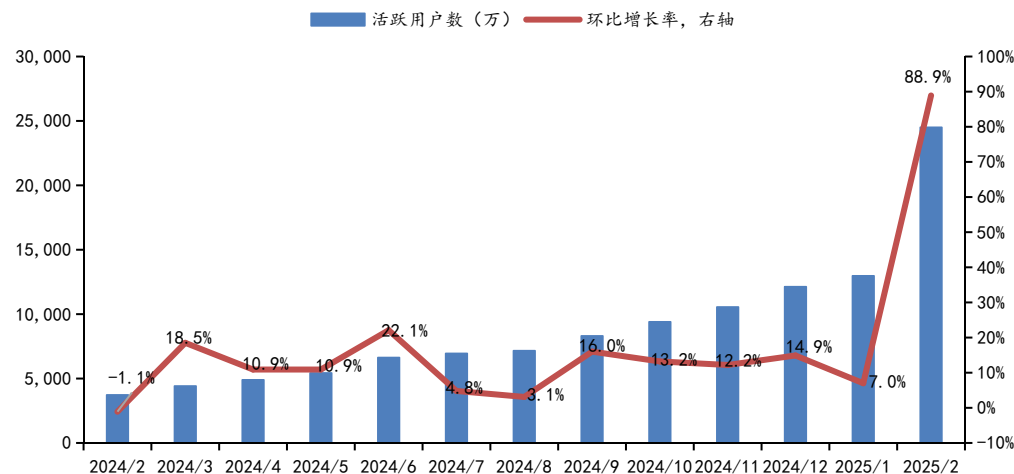
- 25Q1，部分美股AI应用公司业绩持续兑现，关注垂类AI应用落地情况。部分AI驱动业绩增长的美股公司如下：（1）AppLovin（AI+广告营销）：25Q1实现营收15亿美元（同比+40%），实现净利润5.76亿美元（同比+144.5%）；在AI广告推荐引擎AXON的推动下，广告收入成为公司增长的主要驱动力。（2）Duolingo（AI+教育）：25Q1实现营收2.31亿美元（同比+38%），订阅业务收入达到1.91亿美元（同比+45%），由GPT-4赋能的Duolingo Max订阅层级订阅量增长。（3）Palantir（AI+数据分析）：人工智能平台（AIP）实现AI在政府和企业数据中的应用，25Q1实现营收8.84亿美元（同比+39%）。（4）Tempus AI（AI+医疗）：将多模态模型与垂类数据结合，实现营收2.56亿美元（同比+75%）。
- 国内方面，DeepSeek-R1迅速推高了AI应用的热度。截止2025年2月，国内AI原生APP月活用户规模接近翻倍，为AI应用的持续推广积累了潜在的用户基础。我们认为，随着AI应用从过程交付转向结果交付，AI应用作为效率工具的角色定位将更为突出，企业IT支出将从成本项定义转向为生产力付费，用户付费驱动力增强。从竞争力角度看，数据+模型+算力将成为AI应用交付能力的主要考量要素，考虑到底层AI技术平权，计算效率的提升将成为整个AI应用产业的主要驱动力量之一，而垂类数据或将成为AI应用公司提高市场份额的先发优势和核心壁垒。

图27：四家美股AI应用公司单季度营收同比增速（23Q1-25Q1）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图28：2024年2月-2025年2月中国AI原生APP整体月活用户规模



数据来源：QuestMobile，华龙证券研究所

# 目录

1

2025年上半年计算机行业回顾

2

DeepSeek开启新叙事，关注Agent与算力的边际变化

3

自主可控赛道的技术突破与长期主义

4

合规浪潮下，稳定币走向台前

5

投资建议

6

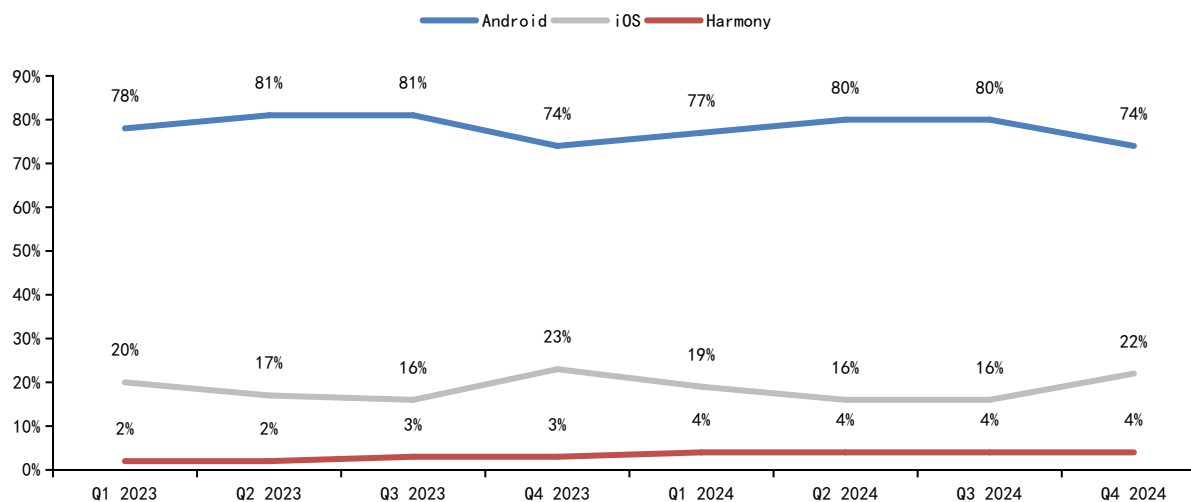
风险提示



## 鸿蒙生态补全最后一环，国产操作系统的长期主义

- 鸿蒙PC补全鸿蒙自研生态最后一环，操作系统与应用加速融合。2025年5月19日，搭载HarmonyOS 5的鸿蒙PC正式发布。HarmonyOS 5是首个鸿蒙电脑操作系统，从内核层实现全栈自主研发，是全自研国产操作系统的重要进步。目前已有300多个融合生态应用完成鸿蒙PC适配，150多个专属电脑生态应用在加速适配，预计年底将上架超过2000个融合生态应用。鸿蒙电脑应用已覆盖通用办公、设计创作、实用工具等多个核心使用场景。
- 自研应对技术封锁，鸿蒙正在获得市场认可。2024年美国出口限制之后，华为已于2025年3月无法获得 Windows 许可证，进一步推动了技术自主化的进程。在国内智能手机方面，2024年鸿蒙操作系统的全球市场份额同比保持在4%不变。然而，在中国，由于新产品的强劲销售势头，鸿蒙的市场份额达到了19%。鸿蒙操作系统连续第四个季度领先苹果的iOS。据Canalys数据，截至2024年底，华为已出货约1.03亿部HarmonyOS智能手机和2100万部平板电脑，仅2024年就出货了4600万部手机和1050万部平板电脑，表明鸿蒙的生态正在加速获得市场认可。

图29：全球市场智能手机操作系统份额

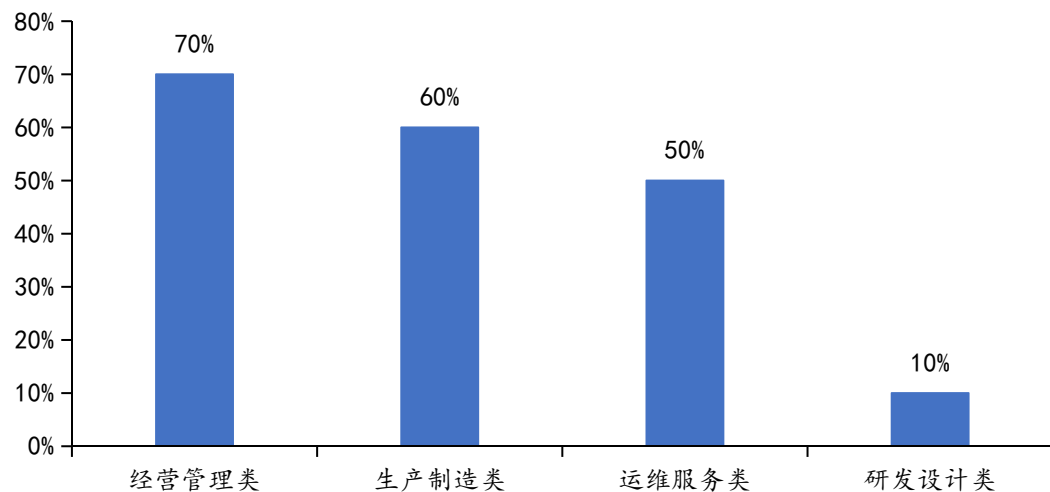


数据来源：Counterpoint，华龙证券研究所

## 工业软件国产化率稳步提升

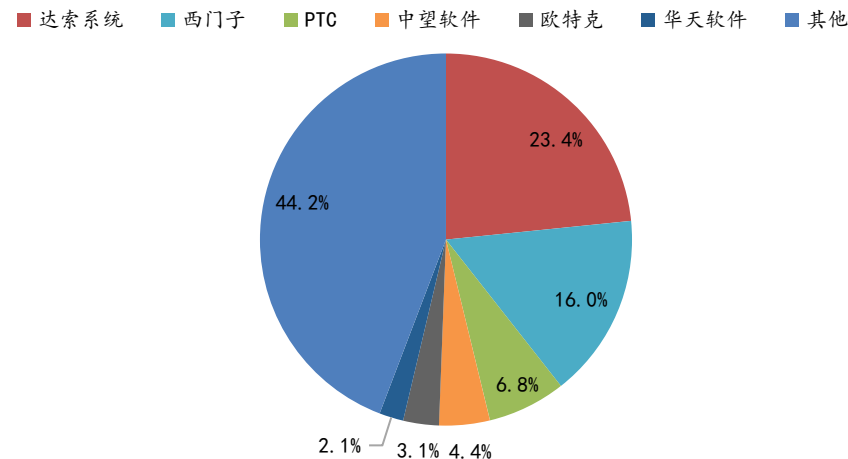
- 研发设计类工业软件门槛高，国产化率较低，属于自主可控长期攻坚环节。研发设计类工业软件主要包括：计算机辅助设计(CAD)软件、辅助分析(CAE)软件应用、电子设计自动化(EDA)软件。据统计，2023年我国研发设计类工业软件内资市场份额占比达10%，在工业软件各细分领域中最低。我们认为以中望软件为代表的国内CAx厂商经过技术攻坚已形成细分领域的自主可控技术生态，未来国产高端工业软件国产化率有望进入爬升阶段。
- CAD：CAD即计算机辅助设计软件，广泛用于航空航天、汽车、船舶等制造业。在CAD产品中，支持三维几何建模的3D CAD产品占据主要地位。据IDC数据统计，2023年我国CAD总市场中，3D CAD市场规模为38.7亿元，占比70.6%。国内CAD市场中市占率前三的仍为海外厂商，分别是达索系统、西门子和欧特克。但上述海外厂商在我国市场份额分别下滑5.5%、2.1%和0.9%，而国内厂商市场份额快速提升，合计达到约25%。此外，部分中国CAD厂商20%—30%的营收已来源于海外市场。据智研咨询数据，2024年中国CAD市场规模已达60.7亿元。长期来看，国内厂商对根技术求索、出海版图拓展将成为行业发展的主旋律。

图30：中国主要工业软件内资占比份额



数据来源：工信部，中商产研究院，华龙证券研究所

图31：中国3D CAD市场份额



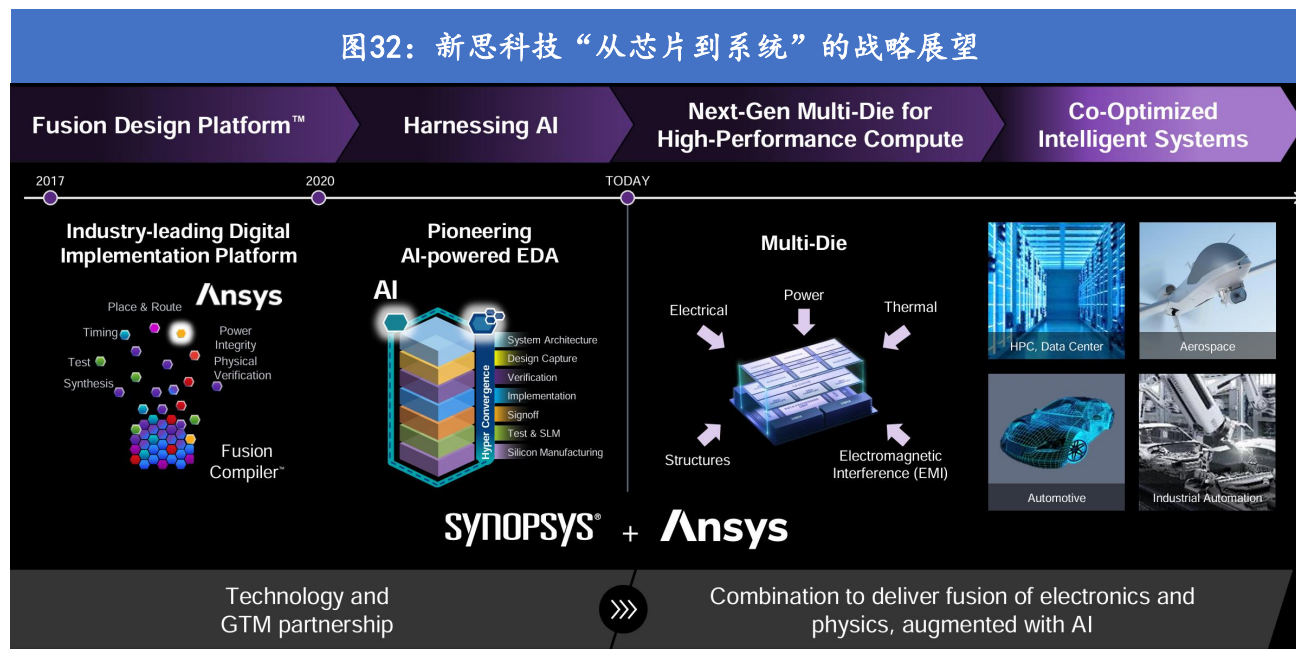
数据来源：IDC，华龙证券研究所



## 工业软件国产化率稳步提升

- EDA：坚持自主可控长期主义，国内厂商并购动作不断。**EDA软件即电子设计自动化软件，用于辅助完成超大规模集成电路芯片的功能设计、综合、验证、物理设计等流程，集成电路产业链中的重要环节。根据中国半导体协会平台发布的数据显示，2023年中国EDA市场规模约为131亿元，同比增长13%。2024年市场规模突破150亿元，达到约151.4亿元，国内EDA市场规模稳定增长。当前全球EDA行业由楷登电子（Cadence）、新思科技（Synopsys）和西门子EDA三大海外巨头厂商垄断，市场集中度较高。近年来，国内EDA龙头厂商以自主可控为目标，持续取得技术“点突破”，在部分领域的全流程工具或在局部领域占优，但市场份额较小。我们认为，并购有望加速国内EDA厂商补全短板。2025年3月，国内EDA厂商华大九天公告筹划收购芯和半导体控股权；2025年4月，概伦电子正式公告拟取得半导体IP授权及芯片定制服务公司锐成芯微100%股权及锐成芯微控股子公司纳能微45.64%股权。当前国际形势下，我国EDA领域体系化发展需求提升，产业有望进一步整合。
- 芯片-系统设计一体化需求提升，EDA与CAE融合趋势渐显。**当前，下游应用场景对芯片和系统的要求更为严格，提高了对芯片、封装等环节系统化设计、验证与优化能力的需求。2024年1月，海外EDA龙头新思科技宣布将收购工程仿真（CAE）软件公司Ansys，进一步补全自身全链条能力，强化新思科技“从芯片到系统”的战略思路，印证产业融合大趋势。

图32：新思科技“从芯片到系统”的战略展望



资料来源：新思科技，华龙证券研究所

# 目录

1

2025年上半年计算机行业回顾

2

DeepSeek开启新叙事，关注Agent与算力的边际变化

3

自主可控赛道的技术突破与长期主义

4

合规浪潮下，稳定币走向台前

5

投资建议

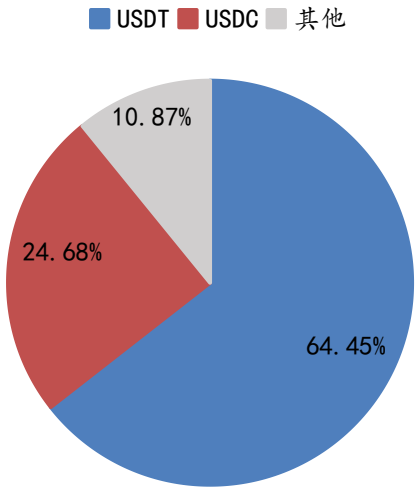
6

风险提示

稳定币监管体系推进元年，产业进入合规化发展新阶段

- 稳定币是加密货币的一种，通过分布式账本或区块链技术与法定货币（如美元、港元）、商品或其他稳定资产挂钩，兼具货币属性和数字资产的技术属性，旨在维持价格稳定，规避如比特币等传统加密货币的高波动性风险。目前稳定币分为法定货币抵押稳定币、商品支持的稳定币、加密资产抵押稳定币和算法稳定币四种类型，其中法币稳定币占主导地位。当前全球市值最大的两个稳定币是USDT和USDC，分别由Tether和Circle发行。截至2025年6月29日，USDT和USDC市值分别占比64.45%/24.68%，合计占比89.13%。
- 香港接力推进稳定币监管框架落地，稳定币开始“破圈”。（1）2025年5月30日，香港特别行政区政府在宪报刊登《稳定币条例》，《稳定币条例》正式成为法例并将于8月1日生效。（2）6月17日（美国当地时间），美国参议院第三次就《GENIUS法案》进行投票表决，并最终通过了该法案。《GENIUS法案》将在联邦层面对美国稳定币发行者进行监管，参议院表决通过后已正式进入众议院流程，美国稳定币立法之路再进一步。

图33：全球稳定币市值占比（截至2025年6月29日）



数据来源：rwa.xyz，华龙证券研究所

表1：稳定币的类型

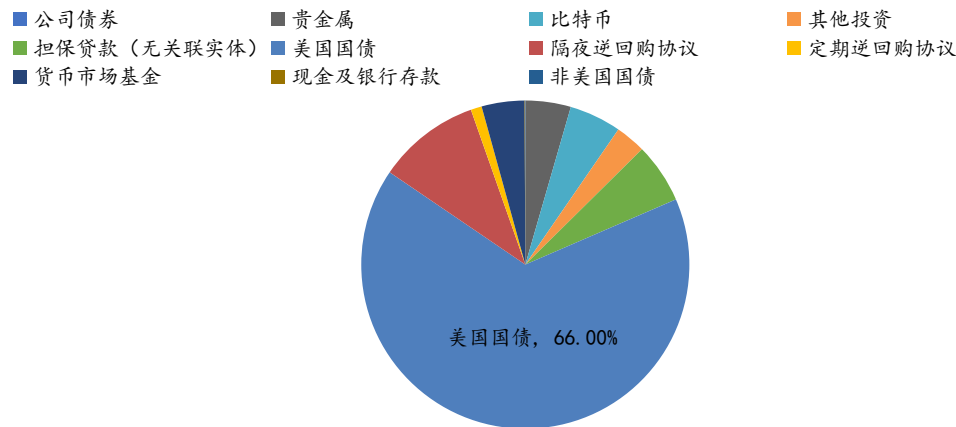
| 序号 | 类型        | 定义                                                                     |
|----|-----------|------------------------------------------------------------------------|
| 1  | 法定货币抵押稳定币 | 法定货币抵押稳定币维持一定数量的法定货币（或多种货币）储备，如美元，作为抵押品，以确保稳定币的价值。                     |
| 2  | 商品支持的稳定币  | 某种意义上属于法定货币抵押币的子类别，商品支持的稳定币是锚定黄金、白银或石油等商品市场价值的加密货币。                    |
| 3  | 加密资产抵押稳定币 | 加密抵押稳定币由其他加密货币提供支持。                                                    |
| 4  | 算法稳定币     | 算法稳定币可能持有储备资产，也可能不持有。它们的主要区别在于通过算法控制供应量来维持稳定币价值的稳定，本质上是一个运行预设公式的计算机程序。 |

资料来源：Investopedia，华龙证券研究所

## 以稳定币为支点的竞争与变革正在开启

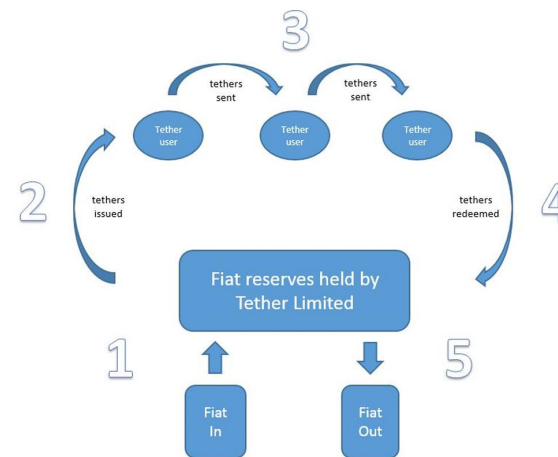
- 根据Tether，稳定币全生命周期包括五个步骤：（1）将法定货币（如美元）存入Tether的银行账户；（2）Tether生成等额 USDT（1:1 锚定法币）并记入用户的Tether账户；（3）用户使用 USDT 进行交易；（4）用户向 Tether存入 USDT 以赎回法币；（5）Tether销毁 USDT，并将等额法币返还用户银行账户。在此过程中，法币稳定币发行方通过投资储备资产获取收益，其中美国国债是主要投资标的之一（年化收益率约4-5%）。从两大稳定币发行方Tether和Circle来看，Circle的收入主要来源于储备收入。根据2024年报，Circle 总收入为16.76 亿美元，其中储备收入占比99.1%。2025Q1，Tether总储备中的81.49%为现金及其等价物与其他短期存款，其中80.99%为美国国债。
- 因此，法币稳定币发行方的商业模式本质是“无息负债+低风险套利”。短期来看，美元稳定币作为法币与美债之间的桥梁，能够支撑美债的需求。长期来看，稳定币是链上金融竞争和全球支付体系变革的重要支点，对大国博弈具有重要意义。

图34：Tether总储备结构



数据来源：Tether，华龙证券研究所

图35：稳定币全生命周期的五个步骤



资料来源：Tether，华龙证券研究所

稳定币规模快速增长，应用场景持续探索

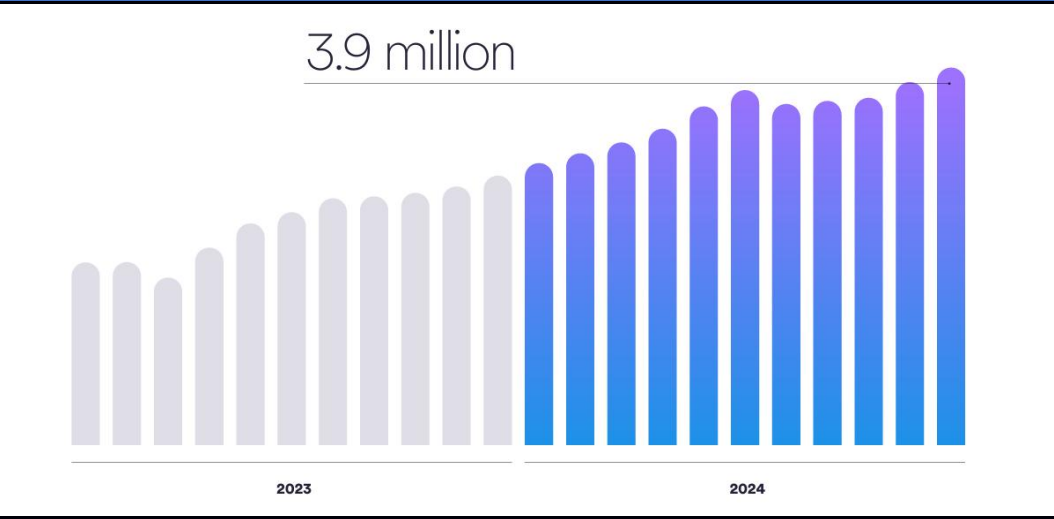
- 稳定币具体应用场景包括跨境支付、投资交易、零售交易等。在这些场景中，稳定币具有高效、低成本、高稳定性等优势。近年来稳定币场景持续拓展，市值不断攀升。截至2025年5月，全球稳定币供应量已近2500亿美元，过去12个月增长超过54%。据Circle数据，全球第二大稳定币USDC使用人数稳步攀升。2024年，持有至少10 USDC的钱包数量快速增长，达到390万个，较2023年初接近翻倍。
- 从合规发展逐渐走向场景为王。2024年7月，香港金管局公布了首批“稳定币沙盒”参与机构，分别是京东币链科技；圆币创新科技；渣打银行、安拟集团和香港电讯。此外，蚂蚁集团旗下蚂蚁数科已经启动申请香港稳定币牌照。香港对于稳定币的探索本质上是对未来链上金融话语权的争夺，对抢占Web3.0时代先机和推动人民币国际化具有重要意义。

表2：香港稳定币“沙盒”参与机构及进展

| 序号 | 参与机构           | 进展                                                     |
|----|----------------|--------------------------------------------------------|
| 1  | 京东币链科技         | 首批沙盒参与机构，即将上线京东稳定币（沙盒测试）                               |
| 2  | 圆币创新科技         | 首批沙盒参与机构，将对其发行的港元稳定币HKDR（沙盒测试）进行数字资产交易、跨境贸易支付等应用场景的测试。 |
| 3  | 渣打银行、安拟集团和香港电讯 | 首批沙盒参与机构，联合宣布共同成立合资公司，拟申请牌照发行与港元挂钩的稳定币                 |

资料来源：香港金融管理局，圆币科技, 京东币链，每日经济新闻，华龙证券研究所

图36：持有至少10 USDC的数字钱包数量变化



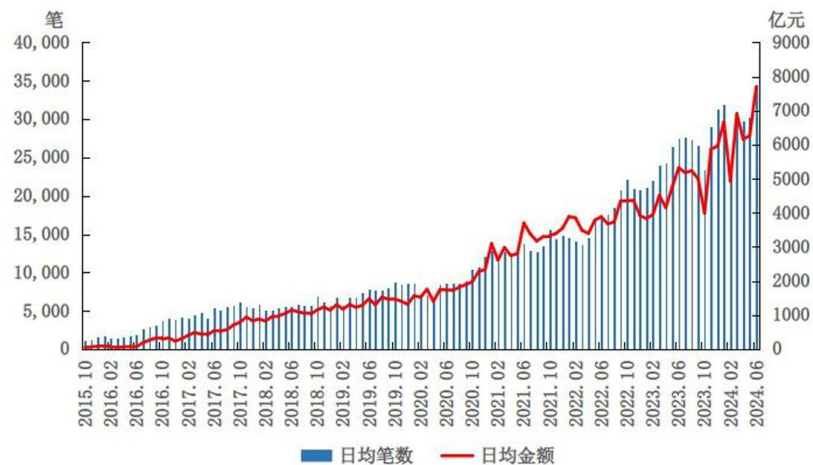
资料来源：Circle，华龙证券研究所



## 稳定币：提供跨境支付工具的另一种选项

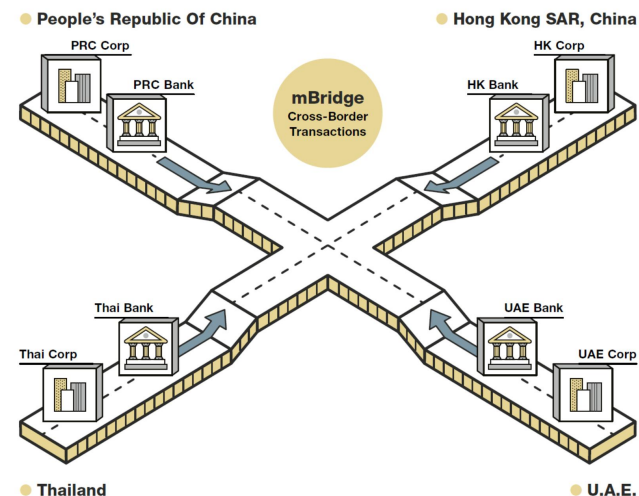
- 国际形势变化为人民币国际化提供良好契机，关注跨境支付投资机会。当前，中国已同周边25国签署共建“一带一路”合作协议。作为世界第一大商品贸易国，我国重视与新兴市场互动，积极推动与其他国家的货币互换和基础设施建设，扩大自身市场影响力，提升人民币在国际市场的接受度。
- 稳定币能够显著提高跨境支付的交易速度和降低交易成本。例如在跨境支付场景中，京东稳定币（当前处于沙盒测试第二阶段）交易速度能够从天缩短到分钟，甚至是秒级；并且能够减少中间环节和交易费用，能够进行全年不中断的支付服务，提供我国跨境支付体系的工具补足。当前在美元主导的国际货币体系下，SWIFT国际结算系统覆盖广，以美元进行跨境支付清算时依赖该系统。当前，人民币国际化不断取得突破，CIPS、mBridge等项目不断推进。人民币跨境支付系统（CIPS）是一种多边国际结算系统，专门用于人民币跨境支付清算业务。截至2024年4月底，CIPS系统汇聚了1518家参与者，包括141家直接参与者和1377家间接参与者，遍布全球114国；2024年我国人民币跨境支付系统（CIPS）运行平稳，日均处理跨境人民币业务笔数和金额持续增长，2024年6月，CIPS日均处理跨境人民币业务接近3.5万笔。多边央行数字货币桥（mBridge）则是一种基于多国央行数字货币的跨境支付互联互通平台，处理一笔支付业务最快可在7秒内完成。以区块链为技术支撑，mBridge具备高效率、低成本和高安全性优势。
- 我们认为CIPS+mBridge减少对美元清算体系的依赖，提高我国在地缘冲突中的抗制裁能力。同时稳定币或成为人民币国际化进程中的链上支点，人民币国际影响力提升对于我国在金融反制能力的提升方面有重要意义。随我国与周边经济体联系进一步紧密，稳定币+跨境支付有望迎来新机遇。

图37：2015-2024年CIPS每月日均处理跨境人民币业务笔数和金额



数据来源：CIPS，华龙证券研究所

图38：mBridge示意图

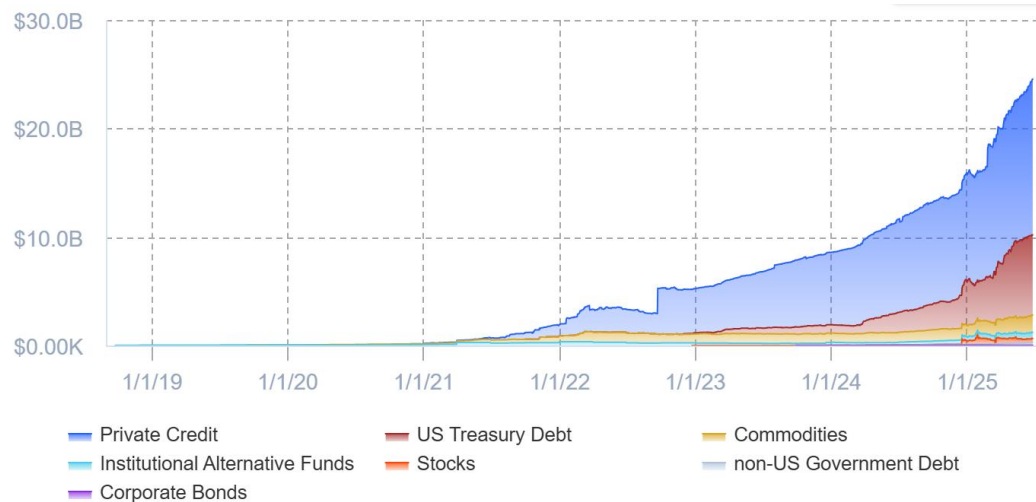


资料来源：香港金融管理局，华龙证券研究所

### 稳定币：增加RWA流动性的“源头活水”

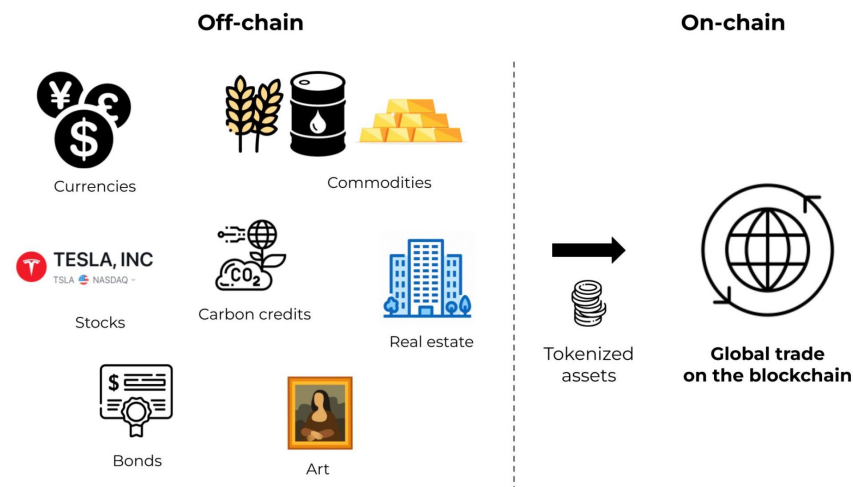
- RWA是指将现实世界中的实体资产通过区块链技术代币化，从而进行链上交易、分割或投资。
- 2025年6月26日，香港特区政府发表《香港数字资产发展政策宣言2.0》，会将代币化政府债券发行常规化，也会推动更广泛的资产及金融工具代币化。该政策宣言标志着香港政府对于数字资产监管态度的转折点。我们认为，稳定币对RWA的影响主要在于：（1）稳定币通过锚定法币等保持价格稳定，能够成为RWA的可靠交易媒介，推动RWA拓展交易场景；（2）稳定币提高跨境支付效率，吸引全球资金，为RWA增加流动性。
- 当前，RWA市场主要由稳定币主导，非稳定币RWA市场增长滞后。据RWA.xyz统计，截至6月27日，全球链上RWA资产总额达245.5亿美元（较30天前增长6.7%），RWA总资产持有人21.70万人（较30天前增长91.56%）。目前，蚂蚁数科与朗新集团、协鑫能科合作的锚定充电桩、光伏资产的RWA项目已经完成首单落地。作为新兴融资方式，RWA可以提高融资效率，缩短融资周期，未来RWA应用范围有望持续拓展。6月，国泰君安国际获批成为首家可提供全方位虚拟资产相关交易服务的香港中资券商。广发证券（香港）作为首个于香港发行代币化证券的券商，与HashKey Chain合作发行首个每日可申赎代币化证券“GF Token”。“GF Token”是传统金融资产链上化进程中的一次有效尝试，打造了香港RWA生态构建中的一个成功范本。我们认为，传统金融机构进军虚拟资产交易、布局稳定币，传统金融机构与区块链技术平台合作推进资产代币化，共同反映了传统金融与数字经济融合的趋势，这一趋势或推动各领域优势互补，加速RWA生态扩圈。

图39：全球链上RWA总价值变动趋势



资料来源：RWA.xyz，华龙证券研究所

图40：RWA（现实世界实体资产代币化）示意图



资料来源：Apollo Crypto，华龙证券研究所



# 目录

1

2025年上半年计算机行业回顾

2

DeepSeek开启新叙事，关注Agent与算力的边际变化

3

自主可控赛道的技术突破与长期主义

4

合规浪潮下，稳定币走向台前

5

投资建议

6

风险提示

- **AI产业：**（1）**算力：**国产芯片龙头厂商业绩加速增长，国产算力链景气度有望向下传导。国内大厂资本开支上调，算力租赁厂商有望持续受益。AI对云计算产业的拉动作用在海外已被验证，关注DeepSeek带动国内AI产业活跃度提升后，国内云计算产业的复苏节奏。（2）**Agent：**AI Agent或接力Chat bot，成为下一阶段主流AI产品形态。2025年内，Manus等智能体产品陆续发布，MCP协议获海内外大厂支持，Agent生态有望持续繁荣。AI浪潮下，软件交付逻辑从过程交付转向结果交付，有望驱动用户对AI应用付费意愿增强。
- **自主可控：**外部科技封锁下，关注低国产化率环节技术突破。国内厂商在操作系统、高端工业软件方面始终坚持长期主义。一方面，国内厂商聚焦自研，为实现根技术突破攻坚克难。另一方面，出海及并购成为国内厂商基本面持续改善的潜在支撑。
- **金融科技：**2025年5月30日，香港特别行政区政府在宪报刊登《稳定币条例》，《稳定币条例》正式成为法例。随监管体系进一步完善，稳定币需求有望进一步增加。从应用场景看，稳定币能够极大简化交易流程、提高交易效率，同时降低交易成本，在跨境支付及RWA场景应用的确信性较强。
- 回顾上半年，AI产业业绩显著优于行业整体，业绩拐点有望确立。展望下半年，推理算力需求上升趋势不变，叠加AI应用持续落地预期，AI产业基本面有望持续改善。中美科技竞争加剧，我国厂商在自主可控相关环节始终坚持长期主义，低国产化率“卡脖子”环节具备长期投资价值。另外，香港推进稳定币立法、跨境支付系统进展不断，催生金融科技新需求。维持计算机行业“推荐”评级。建议关注：（1）算力：优刻得-W（688158.SH）、首都在线（300846.SZ）；（2）Agent：鼎捷数智（300378.SZ）、卓易信息（688258.SH）、赛意信息（300687.SZ）、金桥信息（603918.SH）；（3）自主可控：拓维信息（002261.SZ）、华大九天（301269.SZ）、中望软件（688083.SH）、概伦电子（688206.SH）；（4）金融科技：京北方（002987.SZ）、拉卡拉（300773.SZ）、新国都（300130.SZ）、天阳科技（300872.SZ）、长亮科技（300348.SZ）。

表3：重点关注公司及盈利预测

| 股票代码      | 股票简称  | 2025/07/04 | EPS（元） |       |       |       | PE     |        |        |        | 投资评级 |
|-----------|-------|------------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|------|
|           |       | 股价（元）      | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |      |
| 002261.SZ | 拓维信息  | 30.07      | -0.08  | 0.11  | 0.15  | /     | /      | 278.43 | 195.26 | /      | 未评级  |
| 002987.SZ | 京北方   | 23.3       | 0.50   | 0.41  | 0.49  | 0.58  | 31.36  | 56.36  | 47.65  | 39.88  | 未评级  |
| 300130.SZ | 新国都   | 33.13      | 0.42   | 1.27  | 1.47  | 1.65  | 72.81  | 26.13  | 22.48  | 20.09  | 未评级  |
| 300348.SZ | 长亮科技  | 18.13      | 0.02   | 0.15  | 0.21  | 0.27  | 633.33 | 124.78 | 87.84  | 67.25  | 未评级  |
| 300378.SZ | 鼎捷数智  | 34.79      | 0.57   | 0.76  | 0.93  | 1.16  | 57.26  | 45.78  | 37.41  | 29.99  | 增持   |
| 300687.SZ | 赛意信息  | 25.64      | 0.34   | 0.52  | 0.66  | 0.80  | 72.41  | 48.99  | 38.63  | 32.11  | 未评级  |
| 300773.SZ | 拉卡拉   | 29.77      | 0.45   | 0.85  | 0.97  | 1.04  | 70.89  | 35.14  | 30.77  | 28.56  | 未评级  |
| 300846.SZ | 首都在线  | 18.73      | -0.61  | -0.26 | /     | 0.30  | /      | /      | /      | 63.09  | 未评级  |
| 300872.SZ | 天阳科技  | 22.81      | 0.21   | 0.20  | 0.26  | 0.34  | 106.57 | 116.20 | 88.55  | 66.29  | 未评级  |
| 301269.SZ | 华大九天  | 115.16     | 0.20   | 0.40  | 0.57  | 0.76  | 603.65 | 291.03 | 202.57 | 150.89 | 未评级  |
| 603918.SH | 金桥信息  | 20.85      | -0.17  | 0.54  | 0.27  | 0.45  | 208.29 | 208.29 | 78.30  | 46.65  | 未评级  |
| 688083.SH | 中望软件  | 62.41      | 0.53   | 0.70  | 0.91  | 1.13  | 123.87 | 89.16  | 68.58  | 55.23  | 增持   |
| 688158.SH | 优刻得-W | 21.95      | -0.53  | -0.02 | 0.04  | 0.22  | /      | /      | 625.36 | 98.70  | 未评级  |
| 688206.SH | 概伦电子  | 27.05      | -0.22  | 0.00  | 0.07  | 0.15  | /      | /      | 409.85 | 185.15 | 未评级  |
| 688258.SH | 卓易信息  | 45.2       | 0.27   | 0.67  | 0.94  | 1.20  | 166.67 | 67.46  | 48.09  | 37.67  | 增持   |

数据来源：Wind，华龙证券研究所，注：鼎捷数智、中望软件、卓易信息盈利预测来自华龙证券研究所，其余所有公司盈利预测数据来自Wind一致预期

# 目录

1

2025年上半年计算机行业回顾

2

DeepSeek开启新叙事，关注Agent与算力的边际变化

3

自主可控赛道的技术突破与长期主义

4

合规浪潮下，稳定币走向台前

5

投资建议

6

风险提示

**(1) 市场竞争加剧。**

部分赛道处于建设初期，行业壁垒尚在构建。

**(2) 所引用数据资料的误差风险。**

本报告数据资料来源于公开数据，将可能对分析结果造成影响。

**(3) AI应用落地速度不及预期。**

当前市场上AI应用的定价、商业模式以及市场监管等方面仍处于探索阶段。

**(4) 技术迭代速度不及预期。**

技术突破速度对国产替代范围和节奏影响较大。

**(5) 重点关注公司业绩不达预期。**

重点关注公司业绩会受到各种因素影响，如果业绩不达预期，会使得公司股价受到影响。

**(6) 政策标准出台速度不及预期。**

当前AI相关技术发展速度较快，数据需求量大，往往伴随数据安全、数据所有权等问题，因此需要政策提供支持和引导。

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

| 投资建议的评级标准                                                                                               | 类别   | 评级 | 说明                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----|--------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上     |
|                                                                                                         |      | 增持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间 |
|                                                                                                         |      | 中性 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间 |
|                                                                                                         |      | 减持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间 |
|                                                                                                         |      | 卖出 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上     |
|                                                                                                         | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数          |
|                                                                                                         |      | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数          |
|                                                                                                         |      | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数          |

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层  
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼  
邮编：730030  
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼  
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层  
邮编：518046