



信息技术产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：樊志远（执业 S1130518070003） 分析师：罗露（执业 S1130520020003）
fanzhiyuan@gjzq.com.cn luolu@gjzq.com.cn

分析师：孟灿（执业 S1130522050001）
mengcan@gjzq.com.cn

分析师：陆意（执业 S1130522080009）
luyi5@gjzq.com.cn

Open AI 文生视频 Sora 惊艳亮相，看好 AI 受益产业链

投资逻辑

电子板块：AI 大模型持续升级，继续看好 AI 受益产业链。 OpenAI 推出了创新视频生成模型 Sora，能够将简短的文本描述转化为最长达一分钟的精细、高清视频片段。OpenAI 引入了 DALL-E3 “扩散模型”的技术，与 Transformer 的神经网络相结合，能够将一堆随机分布的像素点转化为清晰的图片。谷歌宣布推出全新的 Gemini 1.5 AI 模型，可以一次性处理大量信息，包括 1 小时的视频、11 小时的音频、超过 3 万行代码的代码库或超过 70 万字的文字。预测 OpenAI 视频生成模型 Sora 及 Gemini 1.5 AI 模型对 AI 芯片的需求大幅提升，OPEN AI CEO Sam Altman 计划募集七万亿美元资金，计划颠覆 AI 芯片和芯片制造。AI 大模型不断升级，AI 芯片、HBM 芯片、AI 服务器、光模块/光芯片及交换机等相关产业链持续受益，看好重点受益产业链。半导体需求在逐渐回暖，根据 SIA 数据，2023 年 12 月的销售额为 486 亿美元，环比增长 1.5%，同比增长 11.6%。韩国 2024 年 1 月半导体出口额为 94.1 亿美元，同比大增 53%，其中，存储芯片出口额（52.7 亿美元）同比增加 90.5%。台积电 2024 年 1 月营收环比增长 22.4%，同比增长 7.9%，整体来看，电子基本面逐渐改善，AI 大模型持续升级，AI 给消费电子赋能，有望带来新的换机需求，看好 AI 驱动、需求复苏及自主可控受益产业链。

通信板块：新一代信息通信产业（ICT）作为优质生产力代表已成为跨行业商业基础设施，后市布局关注三大方向。 我们看到在大模型、AIGC 产业的推动下，ICT 产业加速跨界和重构，带动通信和计算架构走向融合，布局新质生产力建议重点关注三大方向：一、关注国产化技术和生态突破带来的结构性机会，包括华为计算产业链、华为智能汽车生态链，以及新型通信技术商用崛起的新生态赢家包括 5.5G/6G、卫星互联网、星闪等领域；二、关注长期趋势确定同时短期具备安全估值边界的细分板块，包括行业渗透率较低并处在加速趋势下的 AI+散热、边缘计算（模组+边缘算力）、车载激光应用等；三、数据要素价值即将充分释放，关注运营商战略配置价值。建议重点关注：中国移动、高新发展、英维克、东土科技、移远通信、长安汽车、软通动力、光峰科技、灿勤科技、铖昌科技等。

计算机板块：随着市场风险偏好的下行，加上对 G 端业务 Q4 收入确认和回款的担心，计算机等科技板块回调明显，指数最低跌破 18Q4 和 22Q2 的水平，明显超调。前期机构持仓多的个股阶段性被投资者回避，随后企稳，而后半段小市值公司杀跌明显。对于估值弹性贡献市值波动远大于基本面弹性的板块，面对当下位置的计算机，我们不悲观，人工智能、数据要素、华为产业链、信创、出海等都在持续进化和落地，春节期间海外 AI 领域进展明显，国内对新质生产力等关注度提升，预计 24 年中央政府、央国企关键行业、海外需求等，都有发力的能力和空间。相信需求改善，可以关注龙头企业，期待边际创新，可以关注中小市值和海外映射。预计 24 年可能成体量的出业绩是出海、国产替代、新型工业化几个方向，而持续有催化的是数据要素、AI 落地两个产业趋势，在市值驱动上，前者以业绩为主，后者以估值为主。推荐组合：海康威视、中控技术、财富趋势。

传媒板块：关注 AI 及院线板块投资机会。 1) AI：重磅模型发布。美国当地时间 2 月 15 日，OpenAI 推出其首款文生视频大模型 Sora，该模型能根据提示词生成长达 1 分钟的视频，或者扩展生成的视频使其更长支持生成图像、将现有静止图像变成视频。我们认为，Sora 在时长、内容一致性/持续性方面表现突出，有望为视频制作带来重磅技术变革；2 月 15 日，谷歌也发布了其大模型 Gemini 1.5，并将上下文窗口长度扩展到 100 万个 tokens（迄今为止最长）。我们认为，AI 产业在快速发展，前述两个模型的发布对短视频、影视剧制作、文本创作等领域均有望带来巨大变革，同时，其顺利发布离不开大量、高质量的训练数据，数据版权价值突显。我们重申：24 年 AI 应用有望百花齐放。个股：建议关注天下秀、汤姆猫等 AI 应用相关标的、及视频版权+电视剧制作龙头华策影视。2) 院线：春节档票房创新高。总票房 80.5 亿，同比+19%，我们认为主要系供需两旺，加之春节档叠加情人节档拉动，统计口径比之前多一天。剔除统计口径影响，经调整后，24 年春节档票房同比+4.0%，仅低于 21 年的 85.9 亿，较 19 年增长 12.0%，且票房增长主要由观影人次因素驱动。此外，影片间竞争激烈，票房集中度高，TOP4 票房占比合计达到 97.7%，合家欢+贴近现实题材的影片更契合春节档。建议关注受益于票房大盘增长标的及高票房影片出品发行相关标的，个股建议关注万达电影、猫眼娱乐、阅文集团、光线传媒。

风险提示

■ 新能源车、智能手机销量不及预期；智能化配置渗透率不及预期；美国芯片法案产生的风险；内容上线及表现不及预期；宏观经济运行不及预期；元宇宙技术迭代和应用不及预期风险；数据统计误差。



内容目录

一、细分行业观点.....	3
1、看好 Ai 驱动、需求转好及自主可控受益产业链.....	4
2、半导体代工、设备及材料.....	4
3、IC 设计领域.....	5
4、工业、汽车、安防、消费电子.....	6
5、PCB.....	6
6、通信板块观点.....	9
7、计算机产业链.....	10
8、传媒互联网.....	14
二、行业重要资讯.....	16
三、行业数据.....	16
四、风险提示.....	18

图表目录

图表 1：国金 TMT 深度及投资组合更新.....	3
图表 2：台积电营收月度数据，1 月环比增长 22%.....	5
图表 3：联电营收月度数据，1 月环比增长 12%.....	5
图表 4：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速.....	6
图表 5：台系电子铜箔厂商月度营收环比增速.....	6
图表 6：台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速.....	7
图表 7：台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速.....	7
图表 8：台系 PCB 厂商月度营收同比增速.....	7
图表 9：台系 PCB 厂商月度营收环比增速.....	7
图表 10：春节档票房：创历史新高.....	14
图表 11：春节档观影人次：创历史新高.....	14
图表 12：春节档平均票价：有所下滑.....	14
图表 13：经调整春节档票房：仅低于 21 年 6%左右.....	14
图表 14：经调整春节档观影人次：仅次于 21 年 8%左右.....	15
图表 15：经调整春节档票价：同比-4.50%，较 21 年+1.86%.....	15
图表 16：春节档票房集中度：进一步提高，TOP4 贡献绝大多数票房.....	15
图表 17：24 年春节档豆瓣评分：整体较高.....	15
图表 18：24 年春节档影片排片占比变动：票房 TOP4 显著较高.....	15
图表 19：板块周涨跌幅排序 (%) (2024. 2. 5-2024. 2. 11).....	17
图表 20：申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 2. 5-2024. 2. 11).....	17
图表 21：申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 2. 5-2024. 2. 11).....	17
图表 22：电子板块个股周涨跌幅 (%) (2024. 2. 5-2024. 2. 11).....	18



一、细分行业观点

图表1：国金 TMT 深度及投资组合更新

行业	股票代码	公司	推荐理由
电子	002475.SZ	立讯精密	预期 iPhone 组装份额提升对 Q4 业绩有明显拉动，看好 Vision Pro+汽车打开长期成长空间。
	688981.SH	中芯国际	全球领先的集成电路晶圆代工企业之一，也是中国大陆技术最先进、规模最大、配套服务最完善、跨国经营的专业晶圆代工企业。加码技术研发，多个项目步入试产。
	002463.SZ	沪电股份	公司高速通信产品主要用于交换机、服务器、运营商通信，客户覆盖包括国内外主要的设备商和云计算厂商，是 A 股 PCB 中涉及海外高速运算敞口最大的厂商，也是参与全球 AI 运算供应的关键厂商，未来有望随着 AI 市场扩容而实现快速增长。
	300782.SZ	卓胜微	重视华为手机产业链，下半年确定性和关注度均是最高的复苏方向，华为射频接收模组供应商。
	002138.SZ	顺络电子	消费电子及通讯行业景气度缓慢回升，受益于大客户及安卓补库需求，公司传统业务订单增长较快。新兴业务受益于新能源汽车渗透率持续提升。
通信	600941.SH	中国移动	二十年产业趋势与数字中国共振，看好运营商价值重估。公司基本面出现趋势性好转，数字化收入已成为第一引擎，资本开支占比逐步下降，预计未来三年净利润 CAGR 达 10%，估值中枢有望上行，同时受益于大安全，云计算业务未来三年有望成为国内 TOP3，收入规模超千亿。
	000063.SZ	中兴通讯	运营商资本开支中算网侧占比增加，公司全球份额仍存在较大提升空间。毛利率边际改善，伴随产业数字化加速，政企业务实现 40%+ 增长，服务器存储等第二业务曲线逐步夯实。
	002837.SZ	英维克	国内温控龙头，核心技术实现通信基站-IDC-储能的场景复用，温控产品覆盖国内集成商客户，受益于 AI 算力拉动，数据中心液冷贡献增长弹性，23 年 PE 49x。
计算机	600570.SH	恒生电子	行业层面：券商 IT 支出持续高景气，全面注册制带来边际催化；公司层面：22 年人效及扣非净利率提升；23 年由于股份支付减少，扣非净利率有望进一步提升。
	603383.SZ	顶点软件	行业层面：需求落地向好，下半年加速修复；公司层面：收入端向上，费用端向下，利润弹性更大。
	688588.SH	同花顺	To C 端应用落地较快，随着生成式 AI 对问答智能水平的提升，公司可能在 APP 端提供收费的专业版 i 问财，以提升付费率和 ARPU 值。公司 ifind 端大模型发布渐行渐近。
	688318.SH	财富趋势	短期受益于国密改造，中期受益于金融信创，受 C 端业务拓展驱动。AI 方面，B 端、C 端均有布局；B 端 NLP 技术已赋能研究、投顾、风控等场景；C 端通达信 APP 提供“问小达”智能问答模块，定位类似同花顺“i 问财”，支持一句话选股。
	002415.SZ	海康威视	行业层面：第一成长曲线安防稳健增长；第二成长曲线数字化、智能化在 PBG、EBG 落地趋势明朗；第三成长曲线八大创新业务势头迅猛；公司层面：15-18 年转型高投入期已过，18-20 年外部环境负向影响基本见底改善；22-23 年类似 20-21 年，增速见底逐季回升。
	688475.SH	萤石网络	智能家居硬件拓新品类和渠道，云服务增加新功能模块提升转化和 ARPU 值，具身智能的探索具备技术、产品、渠道等扎实积累。
	002230.SZ	科大讯飞	行业层面：教育、消费者语音智能需求成体量、高增长；医疗、汽车等新场景应用如雨后春笋；公司层面：核心技术、软件硬件平台在内的系统性创新不断夯实基础；十四五末预期完成千亿收入，复合 40% 以上增速的目标。
	688111.SH	金山办公	行业层面：受益于数字化、正版化、国产化、国际化；公司层面：C 端付费率转化还有提升空间，B 端受益于行业信创加速推进，人员增速放缓，费用端压力下降。
	688489.SH	三未信安	主业稳健增长，商密加速全产业链布局，密码芯片打开第二增长曲线
	688651.SH	盛邦安全	首个网络空间地图发布，打开超 50 亿蓝海市场，卫星互联网安全检测及防护技术处于产业化阶段。
688244.SH	永信至诚	春秋云境网络靶场平台技术优势突出，市场份额领先。依托于过去多年深厚技术积累及丰富实战经验，发布了“数字风洞”产品体系，开启测试评估领域专业赛	



		道。
688083.SH	中望软件	研发设计类工业软件核心环节稀缺自主可控公司，有望受益于22年低基数、23年员工拓展大幅减缓等因素，23年收入利润有望释放。
688777.SH	中控技术	收入稳定增长，存货、合同负债预示在手订单充足，新产品、新场景、新区域拓展顺利。
301153.SZ	中科江南	行业电子化持续拓展，医保领域落地多个省份试点。预算一体化业务加速建设，数据要素覆盖诸多领域。
603171.SH	税友股份	G端金税四期核心地位巩固，B端提升客户覆盖和ARPU值，总体增速有望加速。
002990.SZ	盛视科技	口岸业务回暖复苏，海南业务积极推进巩固国内龙头地位，海关特殊监管区业务取得突破。持续积极拓展海外市场，未来有望与华为推动“AI+行业”合作。

来源：wind，国金证券研究所

1、看好AI驱动、需求转好及自主可控受益产业链

OpenAI 找台积电兴建晶圆厂 拟筹资 7 万亿美元建造数十座厂房。知情人士透露，美国人工智能 (AI) 巨擘 OpenAI 执行长奥尔特曼 (Sam Altman) 正寻求筹资多达 7 万亿美元，以重塑全球半导体产业。知情人士说，奥尔特曼已与台积电磋商，希望在未来几年兴建数十座晶圆厂，由台积电建造和营运。报道称，奥尔特曼正提议 OpenAI、多位投资人、芯片制造商和电力供应商建立合作关系，共同出资建造晶圆代工厂，由现有的芯片制造商营运，OpenAI 将同意成为这些工厂的重要客户。

英伟达发布最强 AI 超算：4608 个 H100 GPU。2 月 15 日英伟达发布了一段视频，首次展示了其最新的面向企业的超级计算机 Eos 的架构，Eos 是专为数据中心规模的高级人工智能开发而设计的，也是该公司速度最快的人工智能超级计算机。Nvidia 的 Eos 配备了 576 个 DGX H100 系统，每个系统包含 8 个 Nvidia H100 GPU，用于人工智能 (AI) 和高性能计算 (HPC) 工作负载。该系统总共装有 1152 个英特尔至强 Platinum 8480C (每个 CPU 有 56 个内核) 处理器和 4608 个 H100 GPU，使 Eos 在 HPC 和 AI 方面分别达到了 Rmax 121.4 FP64 PetaFLOPS 和 18.4 FP8 ExaFLOPS 性能。

OpenAI 发布视频生成模型 Sora，能生成 60 秒高清视频。2 月 16 日，OpenAI 宣布，正在研发“文生视频”模型 Sora，可以创建长达 60 秒的视频，其中包含高度详细的场景、复杂的摄像机运动以及充满活力的情感的多个角色，也可以根据静态图像制作动画。这意味着，继文本、图像之后，OpenAI 将其先进的 AI 技术拓展到了视频领域。OpenAI 亦表示，Sora 是能够理解和模拟现实世界的模型的基础，这一能力将是实现 AGI (通用人工智能) 的重要里程碑。

中国半导体设备 2024 年展望：存储回温引领扩产需求，多领域替代转化落地。根据 SEMI 2024 年 12 月预测，2023 年全球半导体设备销售额同比下降 6% 至 1009 亿美元，预计 2024 年、2025 年分别为 1050、1240 亿美元，同比+4%、+18%。从细分市场来看，2023 年晶圆制造设备、封装设备、测试设备同比-4%、-31%、-16%，预计 2024 年同比+3%、+24%、+14%。从需求市场来看，2023 年代工/逻辑、NAND、DRAM 的半导体设备市场分别同比+6%、-49%、+1%，预计 2024 年同比-2%、+21%、+3%。但是，2023 年中国大陆半导体设备市场逆势增长，预计将达 300 亿美元，而前值为 283 亿美元，占比预计高达 29%，与此同时，中国半导体设备国产化仍在进一步的提速，这主要归结于以下几个主要因素：美日荷联盟对中国晶圆制造先进制程的封锁、先进制程和成熟制程的扩产结果导向和部分国产设备 0-1 的关键性突破。

今年下半年智能手机、AI PC 将迎来众多新机发布，三季度有望迎来需求旺季，AR/VR/MR 创新有望带来新应用，激发新的需求，中长期来看，AI 有望给消费电子赋能，带来新的换机需求，看好 AI 驱动、需求复苏及自主可控受益产业链。重点受益公司：沪电股份、立讯精密、顺络电子、电连技术、传音控股、江海股份、恒玄科技、正帆科技、水晶光电、卓胜微、纳芯微、珠海冠宇、中微公司、拓荆科技、华海清科、精测电子、赛腾股份、安集科技、韦尔股份、格科微、澜起科技、生益科技、三环集团、洁美科技、兆驰股份。

2、半导体代工、设备及材料

半导体代工、设备、材料、零部件观点：半导体产业链逆全球化，美日荷政府相继正式出台半导体制造设备出口管制措施，半导体设备自主可控逻辑持续加强，为国产半导体

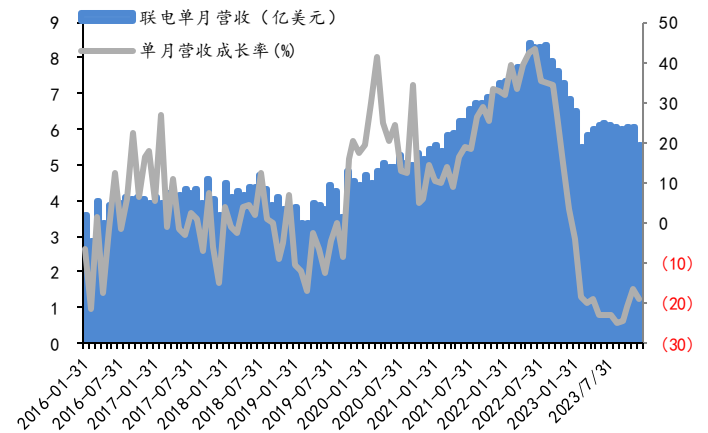
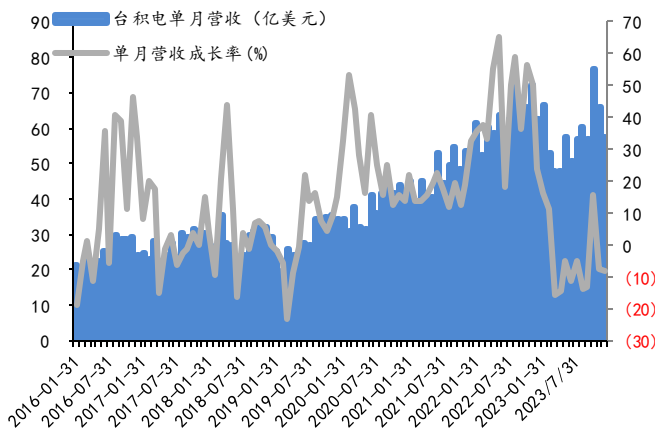


产业链逻辑主线。出口管制情况下国内设备、材料、零部件在下游加快验证导入，产业链国产化加速。

半导体代工&IDM：从2024年1月的营收数据来看，台积电1月营收环比大增，同比增速转正，环比增长22.4%，同比增长7.9%，联电1月营收环比增长12%，同比下滑3%。中芯国际发布2023年报，2023年四季度销售收入环比增长3.6%至1,678百万美元，略高于指引；毛利率为16.4%，符合指引。2023年全年销售收入为63.2亿美元，同比下降13%，毛利率为19.3%，基本符合公司年初的指引。年底折合8英寸月产能为80.6万片，年平均产能利用率为75%。2024年一季度公司销售收入预计环比持平到增长2%，毛利率预计在9%到11%之间。预计资本开支与2023年相比大致持平。先进制程方面，三星先进制程追赶台积电，也面临英特尔积极扩大市占的竞争，我们判断24年晶圆厂竞争仍激烈，面临降价抢单的风险。根据中芯国际法说会，行业景气度会呈现双U型走势，行业周期延长至2年目前需求仍然偏平。整体而言我们看好中芯国际作为国内晶圆代工龙头，逆全球化下为国产芯片产业链的基石，港股0.76倍PB存在低估。

图表2: 台积电营收月度数据, 1月环比增长22%

图表3: 联电营收月度数据, 1月环比增长12%



来源：台积电公告，国金证券研究所

来源：联电公告，国金证券研究所

半导体设备板块：ASML 公布的数据显示，2023 年第四季度的净销售额为 72 亿欧元，毛利率为 51.4%，均略高于预期。2023 年全年净销售额为 276 亿欧元，较 2022 年 212 亿欧元增长 30%，毛利率为 51.3%，净利润为 78 亿欧元。按区域来看，中国市场占 ASML 第四季度机台销售额的 39%，低于上一季度的 46%。23 年头部晶圆厂的招标整体偏弱，24 年部分厂商的招标情况有希望有积极改善，部分存储厂商如果进展顺利有望拉动较大的国产设备投资，我们看好订单弹性较大的【中微公司/拓荆科技/华海清科】；另一方面消费电子补库，半导体需求端也在持续改善，随着周期走出底部，一些成熟制程大厂的资本开支有望重新启动，自主可控叠加复苏预期，我们持续推荐设备板块，推荐【北方华创/精测电子/中科飞测/芯源微】。

半导体材料：看好稼动率回升后材料边际好转及自主可控下国产化的快速导入。材料相对后周期，行业β会受到一些半导体行业景气度的影响，从材料中报数据来看，部分渗透率高的公司营收业绩承压，三季报来看，材料端营收利润环比弱复苏。根据环球晶圆，硅片端 2024 年上半年客户可能仍有库存待消化，以短期来看，第一季会较弱，客户虽营收已有增长，但还在出库存，客户保守看待库存水位，第二季预估持平或略增，下半年会增长。当前美国杜邦已经在逻辑和存储相应的制裁领域断供，日本加入了设备的制裁，材料风险也在增加。中长期看好平台化材料公司，短期看好光刻胶公司的催化机会，推荐鼎龙股份、雅克科技、安集科技等。

3、IC 设计领域

筑底完成，持续看好存储板块和手机链 IC。从三季报数据上看，我们认为半导体已整体完成筑底。供给端，主动去库存将进入尾声，当前整体库存水位在 6 个月左右，我们预计整体最快 Q4 或 24Q1 将回归到正常 4 个月（当前已降至合理水位的如驱动 IC、数字类 Soc、存储模组/芯片等，其他如射频 IC、CIS、MCU、模拟则在加速去化）；需求端，我们认为此轮下游应用复苏顺序为消费类电子（除手机）、手机、PC、服务器、工业、通信等（汽车为单独创新周期）。当前重点看好手机和 PC 应用的升级和创新带来的需求复苏：1) 手机方面华为、苹果、小米相继发布新机，均带来良好的反应，我们预计后续三星、OV 等均有望带来不错的表现，IDC 预计，2024 年手机出货量增长 6%，叠加自然换机需求，四季度手机芯片拉货节奏有望加快；2) PC 端，我们看到 AI PC 在海外加速探索，同时



存在自然换机，IDC 预计 2024 年 PC 出货量增长 4%。

投资建议，四季度在半导体设计领域，我们持续看好格局良好、供需共振的存储板块以及复苏手机链 IC 弹性。

存储：1) 由于此前跌幅较大（超 70%），严重低于现金成本价，大厂势必要涨到盈亏平衡线以上（当前仍然有较大差距），预计四季度涨价持续。2) 近期英伟达发布 H200 算力芯片，搭载海力士最新 HBM3E 存储芯片，点燃行业热情，三星和美光加速追赶，三大厂商重金投产 hbm，我们测算未来 5 年全球 HBM 市场规模复合增速将超 50%。持续看好，1) 模组代理商：江波龙、德明利、万润科技、香农芯创、深科技、朗科科技；2) 存储芯片：兆易创新、北京君正、东芯股份、普冉股份、恒烁股份；并持续看好长存长鑫产业链。

手机链 IC：看好手机升级及创新需求，相关公司如卓胜微、南芯科技、艾为电子、力芯微、韦尔股份、唯捷创芯、美芯晟、汇顶科技、天德钰、慧智微等。

4、工业、汽车、安防、消费电子

24 年消费电子需求逐步回暖，AI 边缘未来可期。

1) 消费电子：①根据 Canalys，2023 年全球智能手机出货量同减 4%，预计 2024 年达 11.7 亿部、同增 4%，2027 年达 12.5 亿部，2023~2027 年 CAGR 达 2.6%。预计 2024 年 PC 出货量为 2.67 亿台、同增 8%。预计 2024 年全球个人音频设备同增 3%、智能手表同增 17%。②Vision Pro 于美国太平洋时间 1 月 19 日上午 5 点开启预购，2 月 2 日在美国市场正式发售。发售后供不应求，预计首批销量超 16 万台，建议关注 MR 核心供应链标的（兆威机电、高伟电子、立讯精密、杰普特、深科达等）。③CES 展展出多款 AI 边缘产品，其中 Rabbit 全新 AI 硬件 R1 售价 199 美元，首日卖出 1 万台，联想展出多款 AI PC 产品，根据 Canalys，预计 2024 年 AI PC 渗透率达 20%，AI 边缘未来可期。建议关注 PC 品牌公司（联想集团、雷神科技）、PC 供应链（珠海冠宇、春秋电子、光大同创）。

2) 汽车：关注智能化+电动化。①根据中汽协，1 月新能源车销量为 73 万辆，渗透率为 30%。预计 2024 年新能源乘用车销量为 1100 万辆，同增 22%，渗透率达 40%。③建议积极关注智能化（电连技术、永新光学、京东方精电、舜宇光学科技、宇瞳光学、联创电子、水晶光电）。电动化（瑞可达、永贵电器、维峰电子、法拉电子、中熔电气）等标的。

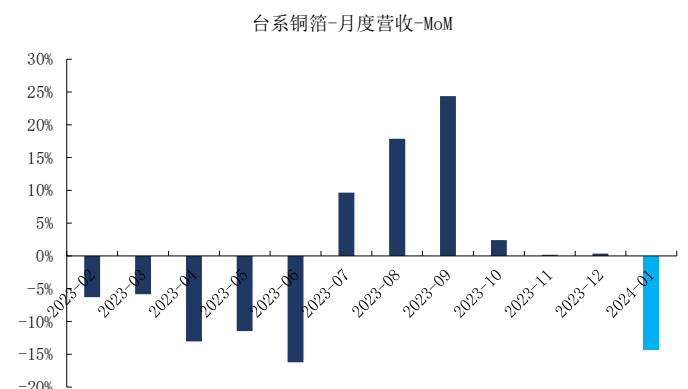
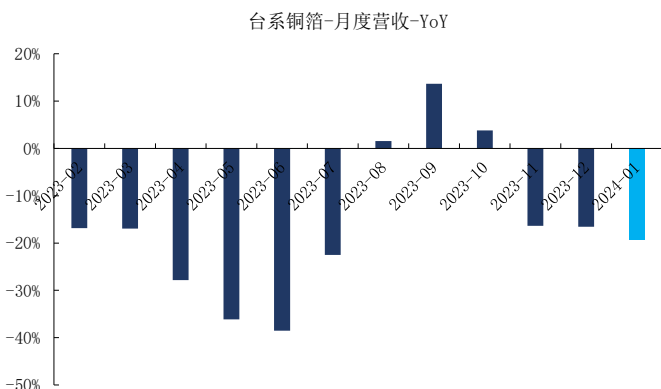
3) 光刻机是半导体设备中最昂贵、最关键、国产化率最低的环节。光学系统是光刻机的核心，光刻机制程越小，对光学系统的精度要求越高，目前仅有少数公司（德国蔡司、日本佳能、尼康）具备光刻机超精密光学系统供应能力。伴随美国制裁加剧，建议积极关注光刻机光学公司（晶方科技、茂莱光学、福晶科技、腾晶科技、炬光科技等企业）。

5、PCB

因 2 月春节假期长达一周多时间，部分客户会存在订单前置的行为，即把部分 2 月份的订单前置到 1 月，PCB 产业链 1 月营收所体现的景气度节奏被备货打乱，有一定程度的失真，但从铜箔同比-19%、电子玻纤布同比+4%、覆铜板同比+40%、PCB 同比+11%的情况可以看到行业需求是有所好转的，进一步考虑到上一年春节发生在 1 月底、订单前置行为发生在 12 月的情况下，我们对比 2022 年 12 月加 2023 年 1 月的双月数据和 2023 年 12 月加 2024 年 1 月的双月数据，观察到铜箔同比-18%、电子玻纤布同比+15%、覆铜板同比+2%、PCB 同比-6%，再结合下游分不同领域的双月营收同比数据，我们认为 1 月数据确实反映了一部分备货需求，但消费类产品同比降幅收窄、服务器/汽车需求同比真实转正的事实也意味着整个产业链正在修复。

图表4：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速

图表5：台系电子铜箔厂商月度营收环比增速



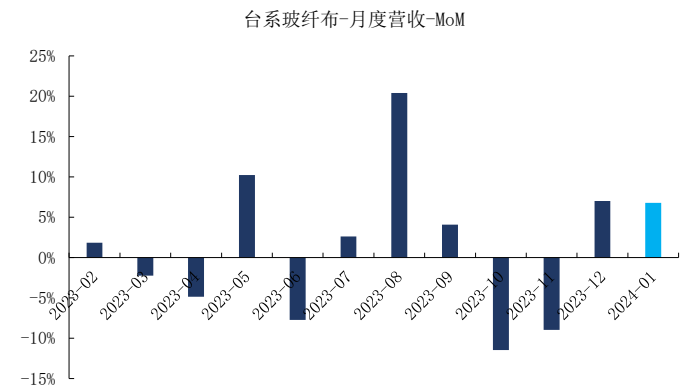
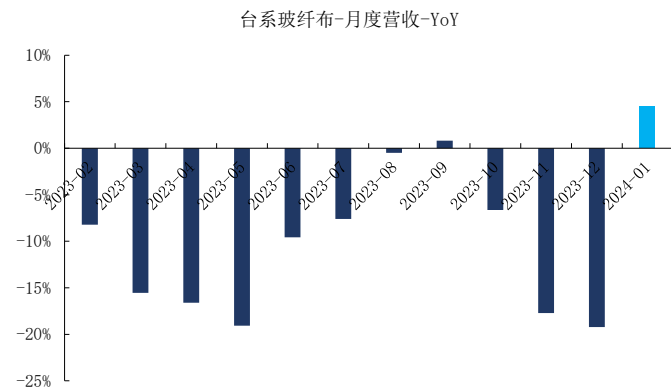


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速

图表7: 台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速

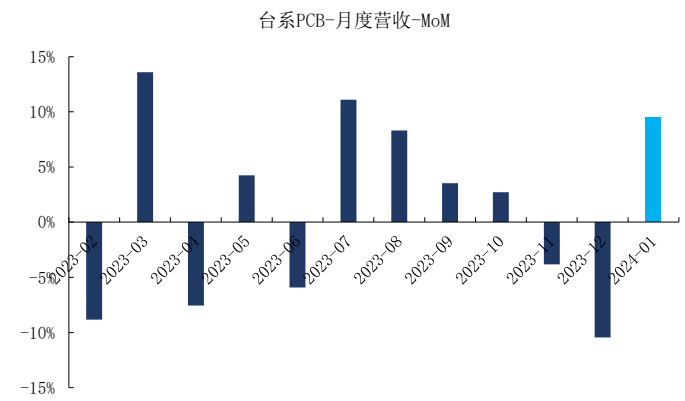
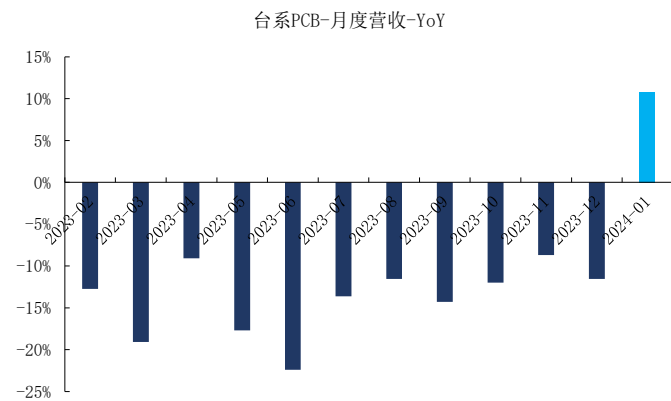


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 台系 PCB 厂商月度营收同比增速

图表9: 台系 PCB 厂商月度营收环比增速



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

重点公司:

沪电股份: 公司 2022 年营收占比中, 高速通信类占 66%, 汽车占 23%, 高速通信类是保证公司成长的关键。公司高速通信产品主要用于交换机、服务器、运营商通信, 客户覆盖包括国内外主要的设备商和云计算厂商, 是 A 股 PCB 中涉及海外高速运算敞口最大的厂商, 也是参与全球 AI 运算供应的关键厂商, 未来有望随着 AI 市场扩容而实现快速增长。公司汽车类产品主要供应全球龙头 TIER1 厂商, 并且依据多年的技术积累不断调整产品结构至覆盖多类域控制器用 HDI 产品, 汽车智能化趋势将为公司带来成长贡献。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润将达到 12、19、24 亿元。

顺络电子: 根据 23 年业绩预告, 公司 23 年归母净利润 6.28~7.36 亿元, 同比+45%~70%, 扣非归母净利润为 5.80~6.88 亿元, 同比+58%~87%。受益于大客户拉货及安卓补库需求, 传统业务订单增长较快; 价格上公司 LTCC 等新产品持续导入客户供应体系带动 ASP 提升。公司消费通信类业务占比超过 50%, 叠层等高毛利率产品产能利用率环比提升, 带动利润率明显修复。公司持续多元化布局, 汽车电子、光伏储能、云计算等新兴业务打开向上空间。在市场整体处于疲软的背景下, 公司盈利能力实现快速恢复, 传统业务营收稳中有升, 新兴业务蓬勃发展。预计 2023~2025 年归母净利润为 6.77、8.59、10.79 亿元, 同增 56.34%、26.89%、25.61%。

电连技术: 公司 23 年前三季度实现营收 22.05 亿元, 同减 0.43%; 实现归母净利 2.47 亿元, 同减 40.02%。其中, Q3 实现营收 8.16 亿元, 同增 77.05%、环增 11.53%; 实现归母净利润 1.03 亿元, 同增 479.04%、环增 30.22%。受益于安卓补库、华为拉货、汽车智能化加速, 公司环比改善明显。受累消费电子需求疲软, 预计公司 2023~2025 年归母净利为 3.5、4.8、6.3 亿元。

正帆科技: 2024 年 1 月 22 日公司发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年度实现归属于母公司所有者的净利润为人民币 40,000 万元至 42,700 万元, 同比增长 55%到 65%。预计



2023 年度实现归属于母公司所有者扣除非经常性损益的净利润为 32,200 万元至 34,300 万元，同比增长 50%到 60%。我们认为公司未来在工艺介质设备市场保持高增长的原因：1) 近年来公司新签订单持续增长，公司 2023 年度实现新签合同 66 亿元，同比增长 60%，其中来自半导体行业新签合同同比增长 84%，来自光伏行业新签合同同比增长 58%，来自生物医药行业新签合同同比增长 5%；截至报告期末，在手合同 61 亿元，同比增长 76%；2) 公司加强了对费用的管理，各项运营指标逐季改善，期间费用率较上一年同期下滑了 1.14pcts，3Q23 公司销售费用率及管理费用率均较同比有所下降。3Q23 公司存货周转天数由 1H23 的 483 天进一步下降至 441 天，应收账款周转天数由上半年的 128 天下降至 118 天。3) OPEX 业务围绕电子特气、工业气体和先进材料三个方向打造平台型业务模式，随着募投项目产能的逐步投产，气体业务收入加速增长。我们预测未来三年公司的业绩增速将持续高于收入增速，23-25 年归母净利润约 3.9/5.4/7.3 亿元，对应 PE 为 29/20/15 倍，考虑到公司设备零组件国产替代定位稀缺性，给予公司 2024 年 30xPE，维持“买入”评级。

珠海冠宇：2022 年公司在笔电、手机电池份额为 31%、7%，位列第二、第五，手机电池市场是笔电市场的 2 倍，Q2 公司首次实现苹果手机电池产品量产，未来手机电池份额提升可期，公司消费类业务有望稳健增长。动力储能业务，公司差异化切入百亿启停电池市场，已得到通用、上汽、捷豹路虎等众多国内外一线主机厂认可，陆续收到定点、开始量产供货。预计公司 2023 年~2025 年归母净利为 5、10、14.8 亿元。

中微公司：根据公司 23 年业绩预告，预计 2023 年营收 62.6 亿元，YOY+32%，23 年归母净利润 17-18.5 亿元，YOY+45%-58%。公司营收当中刻蚀设备 47 亿元，YOY+49%，MOCVD4.6 亿元，YOY-34%。23 年新签订单 83.6 亿元，YOY+32%，其中刻蚀设备 69.5 亿元，YOY+60%，MOCVD2.6 亿元，YOY-72%。23Q4 营收 22.2 亿元，YOY+31%。公司 23Q4 收入端符合预期，利润增速较前三季度大幅提升，主要归因为产品结构变化，毛利率较低的 MOCVD 四季度仅贡献 0.5 亿营收占比大幅下滑。2023 年公司 CCP 和 ICP 刻蚀设备均在国内外主要客户芯片生产线上市占率大幅提升；公司的 TSV 硅通孔刻蚀设备也越来越多地应用在先进封装和 MEMS 器件生产。近两年新开发的 LPCVD 设备和 ALD 设备，已有四款设备产品进入市场，其中三款设备已获得客户认证，并开始得到重复性订单；公司新开发的硅和锗硅外延 EPI 设备、晶圆边缘 Bevel 刻蚀设备等多个新产品，也会在近期投入市场验证。23 年 Q4 以来受益存储厂商扩产，公司订单回暖明显。在近期资金面原因影响下公司股价大幅回调至低位，我们看好公司 24 年订单持续快速增长，以及刻蚀设备收入占比提升下毛利率净利率的持续提升，预计 23~25 年归母净利润 17.1/17.5/22.2 亿元，同比增长 46%/2%/27%。

华海清科：根据公司业绩预告，预计 2023 年度实现营业收入为 23 亿元至 27 亿元，同比增长 39.49%至 63.75%。实现归母净利润为 6.59 亿元至 7.74 亿元，同比增长 31.38%至 54.31%。实现扣非净利润为 5.53 亿元至 6.47 亿元，同比增长 45.54%至 70.28%。业绩整体略低于预期。本轮先进存储和逻辑扩产深度受益，CMP 在多客户处实现国产替代。公司深耕 CMP 设备赛道，作为国内唯一 12 英寸 CMP 量产厂商，本轮采购周期预计将实现份额快速提升。24 年半导体设备采购需求恢复增长，CMP 国产化率有望进一步提升，推动 24 年公司订单高速增长。此外拓展离子注入业务，晶圆再生、清洗、量测等多品类布局打开市场空间。

赛腾股份：前三季度实现营收 26.23 亿元，同比增长 24.3%；实现归母净利润 3.99 亿元，同比增长 73.4%。其中，Q3 单季度实现营收 12.19 亿元，同比增长 9.3%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 61.0%。公司三季报中披露，目前合同负债为 14.71 亿元，与 2023Q2 末（9.58 亿元）、Q1 末（6.18 亿元）相比完成了逐季增长。公司合同负债大幅增加主要是因为公司收到的半导体设备、消费电子设备的预收款大幅增加，反映出公司强劲订单需求，也侧面反映出公司技术实力强劲。公司消费电子设备板块将深度受益于北美大客户三大边际变化：2023 年新机搭载潜望式摄像头带来设备增量需求，MR 新产品发售前备货带来的设备增量需求，以及产能向东南亚迁移带动的设备增量需求。公司半导体量/检测设备板块订单饱满，无图形晶圆检测设备稳定放量。此外，公司无图形晶圆检测设备今年有望在国内的晶圆厂有所突破。半导体量/检测设备板块竞争格局集中且美国制裁加剧，长期看好公司在国产替代驱动下的高速成长。预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.37、6.42、7.04 亿元，同比+74.76%、19.65%、9.69%，维持买入评级。

三环集团：MLCC 需求复苏+高容车规产品放量。积极布局高容量、小尺寸 MLCC，车规领域蓄势待发。23 年营收 51.49-61.79e，同增 0-20%，中值 56.64e，同增 10%，Q4 营收 10.44-20.73e，中值 15.59e，同增 30%，环增 6%；23 年归母净利润 14.29-16.55e，同比-5%+10%，中值 15.42e，同增 2.5%；Q4 归母 2.87-5.13e，中值 4e，同增 53%，环减 2.61%。公司高容量和小尺寸 MLCC 研发进展显著，106、226 等高容产品良率提升、已批量出货，2022 年底高容在 MLCC 业务中金额占比已提升至 30%，预计未来高容 MLCC 金额



占比有望达到 40-50%。车规 MLCC 应用预计在 23Q2 量产。同时公司稳步推进扩产计划，预计全部达产后 MLCC 将达 500 亿只/月。结合公司技术突破及客户开拓的进展，我们认为未来公司有望凭借产业链垂直一体化成本优势，深度受益下游应用拓展与 MLCC 元件本土产业进口替代机会。预计 2023~2025 年归母净利润为 15.08、19.99、24.86 亿元，同比+0.21%、32.58%、24.37%。

洁美科技：需求复苏+新产品验证放量。传统优势业务静待需求回暖，稼动率提升带来利润弹性。中高端离型膜产品顺利拓展核心客户，看好离型膜放量。公司离型膜中粗糙度产品已向国巨、风华等客户供应，已覆盖主要的台系客户和大陆客户。中高端离型膜产品对日韩客户已经进入加速验证的阶段，逐步与三星、村田核心客户建立战略合作关系。2022 年底公司和村田建立战略合作伙伴关系，密切跟进客户需求，加速产品导入和升级，放量确定性增加。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.53、3.61、4.69 亿元，同比+52.29%、+43.06%、+29.70%。

兆驰股份：芯片端产品结构优化，COB 成本优势明显，MiniLED 加速渗透。23 年归母净利润 15-18e，同比+30.90%-+57.08%，中值 16.5e，同增 43.99%；Q4 归母 2.28-5.28e，中值 3.78e，同增 42.64%，环减 29.74%。23 年扣非净利润 13.9-16.0e，同比+45.57%-+76.99%，中值 15.4e，同比+61.28%。Q4 扣非净利润 2.72-5.72e，中值 4.22e，同比+120.94%，环增-13.88%。分环节来看，芯片端积极扩产+垂直一体化需求保障+产品结构优化带动收入规模和盈利能力提升。公司具备设备后进优势，积极扩产，氮化镓芯片扩产项目如期满产，在保证传统照明领域市场地位之余向高端照明、显示领域拓展，带动盈利水平提升。应用端 COB 快速实现降本带动 MiniLED 渗透，目前 700 条 COB 生产线，已实现 P0.65-P1.87 点间距全覆盖；通过扩产规模化优势叠加公司一体化良率提升，P1.25 等间距产品单平价格有明显市场竞争力。预测公司 2023-2025 年归母净利润 16.75、22.73、26.65 亿元，同比+46.13%、35.73%、17.24%。

6、通信板块观点

新一代信息通信产业（ICT）作为优质生产力代表已成为跨行业商业基础设施，后市布局关注三大方向。我们看到在大模型、AIGC 产业的推动下，ICT 产业加速跨界和重构，带动通信和计算架构走向融合，布局新质生产力建议重点关注三大方向：一、关注国产化技术和生态突破带来的结构性机会，包括华为为计算产业链、华为智能汽车生态链，以及新型通信技术商用崛起的新生态赢家包括 5.5G/6G、卫星互联网、星闪等领域；二、关注长期趋势确定同时短期具备安全估值边界的细分板块，包括行业渗透率较低并处在加速趋势下的 AI+散热、边缘计算（模组+边缘算力）、车载激光应用等；三、数据要素价值即将充分释放，关注运营商战略配置价值。建议重点关注：中国移动、高新发展、英维克、东土科技、移远通信、长安汽车、软通动力、光峰科技、灿勤科技、铖昌科技等。

OpenAI 发布 Sora，AIGC 产业迭代加速，关注“华-英-高”（HNQ）算力黄金三角战略配置机遇。2 月 16 日，OpenAI 发布了大模型 Sora，用户仅需输入一段文字，就可生成与好莱坞画面相媲美的视频，且长度最多可达 1 分钟。Sora 展示的效果远超此前的文生视频方案，可以满足工业级/消费级需求。这次 Sora 大模型的发布是 AIGC 产业的一次技术大跃迁，进一步确认了大模型和 AIGC 推动下的算力需求爆发式增长趋势，同时随着大模型即将走向落地，应用市场处在突破前夕，也将推动全球和中国的算力市场结构从训练向推理转移，当前建议重点关注“华-英-高”算力黄金三角尤其是华为、高通产业链的投资机会。

华为引领打造大模型时代国产化 AI 算力底座，硬件开放+软件开源，与数据中心从 X86 走向 ARM 产业趋势共振，未来“鲲鹏+昇腾”有望占据中国通用和智能算力市场半壁江山。2024 年也是华为推进计算战略的第五年，华为表示，目前鲲鹏和昇腾 AI 开发者已经超过 350 万，合作伙伴超过 5600 家，解决方案认证超过 15500 个，其中 openEuler 的商业装机量实现指数级增长，跨越生态拐点。

高通公司也正在从通信公司转型为“智能边缘计算”公司，随着连接设备和数据流量的加速增长，叠加数据中心成本攀升、个人信息保护等因素，高通希望通过通信+算力的融合，赋能更多的汽车、机器人、可穿戴设备、网络和边缘计算场景。我们看到在大模型、AIGC 产业的推动下，整个 ICT 产业正在跨界和重构，带动通信和计算架构走向融合。

未来，随着大模型平台化运营+垂类模型百花齐放生态格局的逐步落地，龙头公司和产业链有望占据更多市场份额，“华-英-高”算力黄金三角产业链迎来战略配置机遇，建议关注：华为产业链：高新发展（华鲲振宇）、英维克（服务器液冷）、软通动力、源杰科技；高通产业链：移远通信、美格智能、广和通、翱捷科技、瑞芯微、乐鑫科技、恒玄科技；英伟达产业链：工业富联、中际旭创、天孚通信、源杰科技、胜宏科技。



国内“物超人”步伐持续扩大，北京、成都发布卫星产业促进发展计划。5G RedCap 通过终端能力裁剪，降低成本、功耗与尺寸，加速 5G 应用落地，带动物联网产业链走出底部复苏。星网和 G60 星链进入招标和试验星发射期，关注产业链收益厂商。当前重点推荐：移远通信、盛路通信、震有科技、美格智能、广和通。

【产业动向】1月24日工信部发布《2023年通信业统计公报》，截至2023年底，三大运营商发展蜂窝物联网用户23.32亿户，全年净增4.88亿户，较移动电话用户数高6.06亿户，占移动网络终端连接数（包括移动电话用户和蜂窝物联网终端用户）的比重达57.5%。

【卫星互联网】2月3日我国在西昌卫星发射中心使用长征二号丙运载火箭，成功将吉利星座02组卫星发射升空，11颗卫星顺利进入预定轨道。

【模组赛道】AIoT 激发端侧算力需求，RedCap 有望规模落地，关注模组龙头底部布局机会。AI+向边缘侧转移，智能模组补充边缘算力不足问题。AIGC 赋能物联网应用场景带来网络连接、算力消耗等挑战，除了部署边缘服务器外，应用在终端的智能模组也会提供低时延和高效算力算法支持。当前算力模组在支付和车载领域应用较多，未来有望扩展至更多 AIoT 场景如机器人、零售终端等。美格智能专注算力模组研发，形成了从0.2Tops到48Tops的产品矩阵，是高通国内战略伙伴、比亚迪车载模组核心供应商，有望受益于运营商FWA放量与泛IoT终端复苏。移远通信车载模组5G升级叠加集成度提升，未来绑定行业头部客户有望再造新移远。公司RM500Q系列5G模组已支持英伟达Jetson AGX Orin边缘人工智能平台，未来将扩展计算密集型AIoT应用大颗粒场景。广和通前瞻布局AI算力模组产品，收购锐凌无线完成笔电向车载的扩张，FWA+车载领域打开新成长曲线。

【智能控制器赛道】机器人浪潮激发新动力，智能控制器厂商有望受益。电机和电控是机器人产业链中最核心的零部件，智控器厂商通过控制技术、电机驱动技术的复用，已在工业机器人等场景进行布局，未来也有望迎来人形机器人发展机遇。基本盘业务方面，随着上游高价库存出清以及传统家电、工具板块需求复苏，智控器厂商迎来产业链两端改善，同时实现横向多领域+多区域扩张，储能、汽车电子业务等成为新成长动力有望保持60%+增速。拓邦股份南通基地过渡厂房的PACK产能已达投产状态，越南、墨西哥、罗马尼亚等海外产能也已提前布局，将开拓更多增量市场。和而泰天幕智能控制器应用于比亚迪海豹车型，已开始小批量交付。

【移远通信】公司发布23年度业绩预告，预计全年可实现营业收入为138.37亿元左右，同比下降约2.76%；归属于上市公司股东的净利润为8500万元左右，同比下降86.35%。对应Q4单季度收入38.7亿元、归母净利润1.03亿元，四季度实现扭亏转盈。物联网下游需求回暖，盈利逐季改善。23年受全球经济环境、市场景气度等因素影响，物联网行业下游需求处于阶段性底部，根据counterpoint发布的蜂窝模组季度数据来看，出货量同比降幅在逐季收窄，并有望在4Q23/1Q24恢复正增长，需求向上拐点已现，公司四季度营收环比增长12.02%。同时公司采取多种措施降本增效，四季度盈利环比持续改善，全年实现扭亏转盈。

7、计算机产业链

【人工智能】1、多模态大模型的发展，有利于AI落地应用普及速度提升。利好办公软件（如金山办公、万兴科技、福昕软件、汉仪股份、美图等），企业服务软件（如致远互联、泛微网络、赛意信息、汉得信息等），安防/数字化转型/智能硬件（海康威视、大华股份、萤石网络、千方科技、熵基科技、虹软科技、中科创达等）。2、AI算力需求高增，ARM架构迎来良好机遇。在国产替代背景下，利好国产AI芯片供应商（如鲲鹏/昇腾、寒武纪、海光信息、龙芯中科、中国长城等），ARM架构占优，尤其利好采用ARM架构的飞腾（中国长城）、华为鲲鹏产业链（如拓维信息、广电运通、常山北明、高新发展等）。3、高质量数据的重要性进一步提升，数据要素价值逐步走向市场化。利好具备多维感知能力的上游龙头（海康威视、大华股份等）、金融/医疗/交通等垂直领域高价值数据拥有者/服务商（久远银海、通行宝、零点有数等）、向量数据库提供商（星环科技等）。

【新质生产力】1、新质生产力在计算机行业，分别对应上游“安全”与下游“发展”两大关键词，前者是以关键领域技术突破，实现国产替代，自主可控，后者是结合人工智能、大数据、区块链、元宇宙、云计算等新技术的发展，结合各行业场景需求，进行落地转化，赋能各行业数字化、智能化转型。2、需要关注的重要指标，上游“安全”视角而言，关注国产化率、迫切度、相对能力水平等，下游“发展”视角而言，关注市场空间、降本增效、商业模式等。3、计算机行业新质生产力个股组合，上游“安全”角度，传统信创关注中国软件、达梦数据、纳思达等，工业软件关注中控技术、中望软件等，下游“发展”角度，数字化/智能化转型关注海康威视、大华股份、萤石网络、科大讯飞、中科江南等。



【XR 产业】伴随 AVP (Apple Vision Pro) 的全球发售，对于 AR/VR/MR 的关注再度回归。关注 XR 产业中计算机相关机会，算力+算法+数字文旅/数字孪生应用。1) 算力：云边缘协同方案承载 XR 庞大算力需求。云计算—如 AWS、AZURE、Google 云、阿里云、腾讯云等，帮助实现类似 AIGC、大数据分析、云渲染、备份归档等任务。边缘计算—如边缘计算节点或者边缘计算数据中心，降低 XR 用户的使用延迟。端侧计算—如触觉手套/手柄、VR、AR 眼镜等智能终端，降低延迟、提高隐私保护并减轻 XR 设备对网络的依赖。2) 算法：CV+NLP 解析外界信息，3D 渲染引擎建构数字世界，AIGC 支撑 3D 内容生产。计算机视觉技术 (CV) 解析外界视觉信息，赋予 VST 方案更强现实感；自然语言处理技术 (NLP) 解析外界音频信息，为智能语音助手基石；生成式人工智能 (Gen-AI) 支撑 XR 3D 内容生产制作；3D 渲染引擎将真实世界与虚拟的三维世界进行融合，打造沉浸式体验。建议关注虹软科技等 AI 技术储备丰富的 CV 算法公司。3) 应用—数字文旅+数字孪生场景。数字文旅主要应用于景区、文博、演艺、文创、虚拟人物、游戏等行业场景；数字孪生主要应用于工业、城市、交通等行业场景。建议关注风语筑、丝路视觉等涵盖数字文旅与数字孪生业务的数字创意展示核心标的；万兴科技、美图公司等国内创意软件龙头、AIGC 技术领航者、元宇宙业务布局者。投资建议：我们基于算力&算法为 XR 产业发展基石，内容应用场景为 XR 产业核心价值支点的逻辑，推荐关注 XR 产业相关计算机标的，如风语筑、万兴科技、美图公司、丝路视觉、虹软科技等，近期个股股价表现有所回落释放一定风险，看好 XR 产业拐点催化，长期增长空间广阔。

【AI 应用落地】自 2022 年底 Open AI 发布 ChatGPT 至今已逾一年，本轮 AI 革命迭代衍生的强大模型能力也逐渐在商业化场景中得到初步应用。我们认为，AI 大模型目前的商业模式大致可分为以下四类：一是 AI 基座模型——提供按量收费服务：提供底层模型接口的大模型厂商，一般按照 tokens 计费与订阅制收费；面向 C 端主要以聊天机器人为主，面向 B、G 端开放模型接口或提供定制化开发服务，代表案例包括 GPT 系列模型、文心一言、讯飞星火、通义千问、腾讯混元等。目前国内大模型厂商按 tokens 计费或收取订阅制费用的价格都明显低于 OpenAI，预计随模型性能持续改进，收费价差有望缩窄。二是 AI 赋能产品——带来需求与价格增长：基于公司原有产品提供 AI 功能，可推动量与价两方面的提升。面向 B 端，工业软件是典型的量价齐升场景，在 CAD\CAM\EDA\MOM 等领域，AI 可节约工业设计时间、改善加工精细化程度、提升运转效率等，同时有助于软件正版化率的提升，代表公司包括 Synopsys、SolidCAM、Autodesk、PTC 等。面向 C 端主要以消费硬件 (学习机、AIPC 等) 与创意软件为主，代表公司包括科大讯飞、万兴科技、福昕软件、Adobe 等。AI 推广带来 Deepfake 问题，以海外 Deep Media、国内美亚柏科为代表的公司致力于为 G 端监管机构提供合规审核方案，落地形式以项目制或硬件销售为主。三是 AI 带来流量增长——收取广告费用：通过 AI 功能吸引形成用户客群实现流量积累，并通过广告方式将流量变现。目前 Google、微软等厂商已经形成了较为成熟的广告变现模式，引入 AI 功能可进一步巩固平台的广告投放吸引力。此外，初创类 AI 应用也具备流量积累能力，Codeway 旗下的 Chat & Ask AI APP 下载量超过 2,500 万次，已实现每月数百万美元的广告收入。四是 AI 对内赋能——帮助企业降本增效：通过 AI 赋能对公司内部进行降本增效，降本主要体现在人效层面的改善，增效主要体现在对原有业务流程的优化，代表案例包括 Duolingo、Google 等。投资建议：建议关注各类商业模式代表企业，如 AI 基座模型领域的科大讯飞，AI 赋能产品领域的万兴科技、福昕软件、赛意信息、美亚柏科等。随 AI 技术持续迭代进步，国内的流量变现、降本增效等模式也值得密切跟踪。

【数字货币】2024 年 2 月 16 日，Coinbase 发布 2023 年报。公司 2023 年实现营收 31.1 亿美元，同比下滑 2.7%；净利润 0.9 亿美元、经调整 EBITDA 为 9.6 亿美元，均同比扭亏。公司 2023 年单 Q4 实现营收 9.5 亿美元，同比增长 51.6%；其中 Q4 交易收入超预期、订阅及服务收入符合指引。2023 年单 Q4 净利润为 2.7 亿美元，经调整 EBITDA 为 3.1 亿美元，均同比扭亏，Q4 三费金额略超此前指引。零售客户成交额回暖是 Q4 公司经营的亮点。23 年 Q4 公司交易收入达 5.3 亿美元，同比增长 64.3%；总成交额为 1,550 亿美元，同比增长 6.9%。其中，零售客户 Q4 成交额为 290 亿美元，同比增长 45%、环比 Q3 增长 164%，创 22 年下半年以来新高。相较比特币 Q4 成交额同比下滑 35.7%、美国现货加密货币 Q4 成交额环比增长 90%，公司零售客户成交额较市场回暖明显。费率方面，由于 Simple 和 Advanced Trade 结构调整，Q4 零售客户平均费率回落至 1.7%。Q4 订阅及服务收入为 3.8 亿美元，同比增长 32.7%，主要受益于质押及托管收入增长。24 年 Q1 交易收入增势有望延续。根据公司公告，至 24 年 2 月 13 日，公司交易收入达 3.2 亿美元，对比 23 年 Q1 交易收入 3.7 亿美元，我们预期 24Q1 交易收入有望延续 23Q4 的高增长。从外部环境来看，24 年 1 月比特币成交额同比增长 19.5%，开始逐渐回暖；叠加 24 年 Q2 的挖矿奖励减半，以及 24 年中美联储降息和现货以太坊 ETF 获批等或有事件，预计 24 年交易活跃度有望持续提升。此外，公司对衍生品交易品类的拓展以及非美国地区的经营拓展也有望为 24 年带来更多业务机会。基于公司 2023 年报以及对 2024 年的指引，并



考虑 2024 年美国比特币现货 ETF 获批及挖矿奖励减半对公司业务的潜在正向影响，我们将公司 2024~2025 年营收预测由 36.0/42.3 亿美元调增至 47.34/80.7 亿美元，预测 2026 年营收为 84.8 亿美元，2024~2026 年营收分别同比增长 52.3%/70.5%/5.0%；将公司 2024~2025 年归母净利润预测由-3.9/-4.5 亿美元调增至 6.6/27.1 亿美元，预测 2026 年归母净利润为 25.2 亿美元，2024~2026 年归母净利润分别同比增长 696.9%/310.2%/-7.3%，分别对应 60.0/14.6/15.8 倍 P/E，维持“增持”评级。

【安防数字化】总体上，我们认为安防和智能家居领域处于逐季度回暖改善的趋势中，毛利率提升，费用率下降后，利润弹性开始体现。预计 24 年随着大环境的进一步改善，能维持回暖趋势，而估值基本回到历史低位，上市公司管理层或股东开始增持，Sora 模型文本生成视频时长和效果的明显改善，投资者关注度提升，可能提升关注度。

萤石网络 2023Q4 预计实现归母净利润 1.39~1.79 亿元，yoy+21.2%~56.0%；公司 2023Q4 预计实现归母扣非 1.36~1.76 亿元，yoy+63.1%~111.0%。公司 2023 年年度预计实现归母净利润 5.40~5.80 亿元，yoy+61.9%~73.9%；公司 2023 年年度预计实现归母扣非净利润 5.25~5.65 亿元，yoy+77.3%~90.8%。

大华股份 2023Q4 预计实现营业收入 99.5 亿元，yoy 6.0%；2023Q4 预计实现归母净利 47.8 亿元，yoy 657.3%；2023Q4 预计实现归母扣非 5.6 亿元，扭亏为盈。公司 2023 年年度预计实现营业收入 322.3 亿元，yoy 5.4%；2023 年年度预计实现归母净利 73.7 亿元，yoy 217.1%，2023 年年度预计实现归母扣非 29.6 亿元，yoy 87.4%。

【工业软件与信息化】中控技术投资逻辑，拓品类：夯实硬件基础，发展软件能力，强化服务延伸。公司着力打通从底层硬件到上层软件能力，以 DCS 业务起步，向下发展仪器仪表等硬件设施，向上发展工业软件，为客户打造数字工厂一体化解决方案。同时，顺应软件、硬件、服务一体趋势，逐步实现了 5S 店+S2B 创新商业模式落地。拓行业：流程工业内部拓展复用解决方案，涉足离散工业拓宽企业能力，摆脱依赖单一赛道局限性。公司立足化工、石化等优势赛道以大客户战略横向拓展行业。公司依托大客户战略拓展行业，逐步向制药、冶金、装备制造、锂电池等行业渗透。化工、石化占比由 16 年的 60.9%降至 21 年的 50.4%。拓地域：坚定出海战略，国际化步伐加快。公司在中东/欧洲/东南亚/非洲均有业务布局，19~22 年境外业务增速 38.1%。23 年 4 月，公司已在瑞士发行 GDR 募集资金 5.65 亿美元。收入增速与下游 β 同频共振但 α 显著，石化/化工周期或将走出底部。公司收入增速与下游 CAPEX 加权增速同频共振且显著高于行业增速，α 能力显著。公司主要下游石化与化工行业周期底部徘徊时间较长，未来边际改善预期较强。

Synopsys 有望收购 Ansys，报价高于每股 400 美元，Ansys 盘中大涨。据《路透社》消息，EDA 软件及半导体 IP 大厂新思科技 (Synopsys) 已经向市值 311 亿美元 CAE 巨头 Ansys 提交收购邀约。Ansys 收到的报价高于每股 400 美元 (公司于 12 月 22 日大涨 18.08%，截至美国时间本周五收盘价为每股 357.98 美元，仍有 12% 以上空间)。如果谈判不破裂，交易可能会在未来几周内宣布 (新思科技出价仍未确定将最终获胜)。目前，此消息尚未得到新思科技与 Ansys 官方确认。研发设计软件“两高两低”带来长期高景气度。(1) 高卡脖子：强国替代逻辑强政策支持。华为 EDA、CAE、CAD 三大设计软件被禁、美禁止 3nm 制程 EDA 出口等事件频发，卡脖子属性高，国产替代迫在眉睫。(2) 高技术壁垒：护城河深稀缺性强。需要极强底层数学物理能力+长时间行业 know how 积累，国产厂商稀缺性强。(3) 低渗透率：随工业信息化大潮持续提升。我国制造业增加值占全球比重 30%，但工业软件仅占全球约 7%，渗透率处于低位。(4) 低国产化率：国产化率 10 倍提升空间。CAE 国产化率大概仅为 5%，整体研发设计软件国产化率约 10%，国产产品拓展空间广。索辰科技-未来 3 年高业绩确定性的国内综合类 CAE 龙头。索辰专注于 CAE 软件研发、销售和服务。在流体、结构、声学 CAE 领域能力较强，覆盖客户目前以各大军工集团如中国航发、中国船舶、航空工业等，正在向汽车 (尤其是新能源汽车)、机器人等赛道拓展。公司目前对应 23 年收入估值 22 X PS。

【数据要素】数据四大基础设施和六大能力的提出，验证了我们 7 月提出的数据要素市场投资逻辑，数据要素 X 行动将和 AI 模型共同拉动数据要素需求侧快速发展。近期顶层持续发声：11 月 23 日，国数局党组书记、局长刘烈宏首次定义数据四大基础设施和六大能力保障，指明数据要素建设重点。11 月 25 日，国数局刘局长首次明确“数据要素 X”行动战略。下一步，国数局将围绕发挥数据要素乘数作用，与相关部门一道，研究实施“数据要素 X”行动。11 月 25 日，财政部会计司司长舒惠好表示《暂行规定》将于明年 1 月 1 日起正式实施，为推动该项规定有效落地实施，数据相关企业、报表使用者、数据交易场所与中介服务机构、有关主管部门等四个方面都应作出相应努力。我们一直强调，今年是我国数据要素市场发展元年，数据要素板块是未来十年极具成长潜力的投资赛道。板块将持续受益政策利好和数据应用价值挖掘的双重加持。四大数据基础设施



是基石：网络设施、算力设施、流通设施、安全设施。六大能力保障是建设核心：数据汇聚、数据处理、数据流通、数据应用、数据运营、数据安全。投资逻辑：今年7月底发布的数据要素专题研究报告中，我们建议从数据要素的供给侧、运营端、安全防护三个维度进行分析，筛选出兼具基本面和商业模式初具雏形的优质企业进行提前布局。当下时点，正式布局明年数据要素板块的重要时间窗口，数据要素X行动将会与AI发展形成持续共振，共同赋能千行百业，从而拉动数据要素市场逐步闭环。推荐标的：数据基础设施提供方及数据运营商：易华录、深桑达a、中国联通、中国移动、中国电信、神州数码、英方软件、星环科技、太极股份等。行业应用龙头&数据供给方：中科江南、航天宏图、中科星图、超图软件、浩瀚深度、数字政通、南威软件、久远银海、千方科技、美亚柏科、中远海科、拓尔思、上海钢联等。数据安全保障提供商：永信至诚、安恒信息、启明星辰、奇安信、三未信安、盛邦安全、天融信、迪普科技、山石网科、安博通、中孚信息、绿盟科技等。

【信创】当下时点，信创板块处于估值、业绩、市场情绪的三重底部。从订单采购数量上看，预测今年四季度预期环比三季度订单增量将会继续提升。推荐关注操作系统、数据库、办公软件、服务器、ERP等核心领域。个股重点关注：中国软件，神州数码、中国长城、金山办公、太极股份、麒麟信安、诚迈科技、用友网络、卓易信息等。信创中长期目标不变：信创板块围绕着去年9月底的国资委79号文要求，目前25年和27年的替换目标不变。今年三季度逐步出现部分金融等行业的项目中标信息。机构投资者关心的是信创进展和节奏，由于很多项目信息不披露，导致基于公开项目统计大家没法量化，市场对信创的订单量和产单节奏的预期也不一致。根据线下调研数据，预测信创板块的个股公司三季报数字也不容乐观。从客户采购节奏来看，预判23、24、25年呈现逐步采购逐步放量的趋势，而每年的下半年到四季度，信创采购呈现逐步加速的特点。硬件/软件信创当前市场重心：硬件信创从年初开始，更多是AI算力的逻辑，芯片，半导体服务器等，市场逐步聚焦智算中心，超算中心等。软件信创产业链以操作系统、数据库、办公软件、办公系统、ERP和信创安全为核心，目前由于AI技术的融合，相关个股及细分领域已然出现分化走势。

【网络安全】AI+网络安全行业深度-AI+网络安全的“矛”与“盾”。AI促进攻防技术升级，提升产品力。网络安全的本质为攻防对抗，AI在攻防两端提供了显著的赋能效应，使攻防技术向主动化、自动化、智能化方向演进，网安产品在技术变革中迭代升级。之于攻，攻击者可通过AI完善攻击方案，网络安全威胁趋向复杂化和智能化；之于防，防御者可基于AI构建多产品协同联动的防御体系，实现对网络安全威胁的预先研判、智能防护和自动抵御。AI助力行业降本提效，改善盈利能力。网安厂商与其他软件厂商相比在投入方面更大，主要还是在于人员方面的投入。AI可有效提升安全运营的智能化和自动化程度，使得安服人员需求明显下降，从而带来显著降本增效空间，网安厂商的盈利能力进而有望改善。AI应用带来新安全挑战，新安全需求同步增加。首先模型算法本身不可靠、不安全，AI算法可解释性不足且鲁棒性较差；其次是数据安全问题，大数据是AI技术研发和落地的基础，随着海量数据被生成、采集、存储和利用，数据安全和隐私保护领域的安全风险加剧；最后AI技术滥用风险极高，AI网络攻击、AI欺诈等新安全威胁持续增加。投资建议：我们重点推荐奇安信、安恒信息、启明星辰、永信至诚、深信服、绿盟科技、三未信安等网络安全厂商。

【医疗IT】我国医保体系正向高质量发展转型，支付改革+基金监管为现阶段建设重点。我国医保制度可追溯至1951年，1997年及之前主要进行城镇职工医保及部分城镇居民医保试点；1998年-2008年，“城镇职工+城镇居民+新农合”的医保体系初步建立；2009年-2017年，基础医保覆盖率逐步提升至95%，医保控费与大病保险同步推进；2018年医保局成立后，随人口老龄化日益严峻、城镇职工医保退休参保人员占比提升，推进支付方式改革和加强医保基金监管成为建设重点。目前我国重点推进DRG/DIP医保付费模式，能够有效促进医院控费并规范诊疗流程。2021年国家医保局发布《DRG/DIP支付方式改革三年行动计划》，要求到2024年全国所有统筹地区开展DRG/DIP支付方式改革工作，至2025年覆盖所有符合条件开展住院服务的医疗机构，基本实现病种、医保基金全覆盖。DRG/DIP支付方式改革带来的信息系统改造需求包括局端和院端两部分，其中局端改造自2019年开始集中招标，院端目前约有73%的医疗机构尚未改造完成，对应市场空间近百亿元，预计将在23-25年内集中释放。医保基金监管持续加码，目前医院面临线下飞行检查+线上智能监控双重监管考验。为满足监管需求，构建医保审核和质控系统成为医院信息建设的重点方向之一。其中，医保监控审核系统可将医保局端监管关口前移，需要与医院既有HIS等信息系统进行数据对接；病案质控系统重点关注病案首页数据质量，目前卫宁健康等多家医疗IT厂商正积极推进AI赋能病案质控。随DRG/DIP支付方式改革推进，医院需改变过往增加服务项目的经营模式，向精细化管理转型，这有望成为继医院评级要求外又一信息系统更新契机。目前我国医院HIS系统多在2005年前后建成，采用PB或DELPHI开发的C/S架构系统占比较高，后续功能扩展更



新非常受限。目前创业慧康、卫宁健康等医疗 IT 厂商已推出较为成熟的分布式 HIS 方案，有望成为大型医院信息化改造重点项目。投资建议：目前我国医保信息化领域厂商数量较多，建议重点关注曾参与国家医保局信息化平台建设的上市公司；此外，随医院向精细化管理转型，建议关注 HIS 系统整体更新需求以及电子病历质控系统建设情况，相关标的包括创业慧康、卫宁健康、嘉和美康、久远银海、东华软件等。

8、传媒互联网

春节档：票房创新高，影片间竞争激烈，票房集中度高。

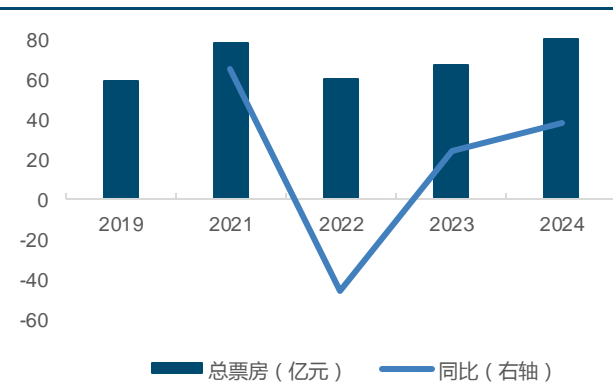
1) 大盘表现亮眼。24 年春节档票房 80.5 亿，同比+19%，我们认为主要原因在于供需两旺，加之春节档叠加情人节档拉动，统计口径比之前多一天。剔除假期分布的影响（往期数据采用春节档+初七+情人节档票房），经调整后，24 年春节档票房同比+4.0%，仅低于 21 年的 85.9 亿，较 19 年增长 12.0%。

2) 票房增长主要靠人次驱动，观影需求旺盛。24 年春节档观影人次 1.63 亿，调整后同比+8.9%，仅低于 21 年的 1.77 亿人次，较 19 年增长 0.3%；24 年春节档平均票价 49.4 元，同比-4.5%，较 21 年增长 1.86%，较 19 年增长 11.68%。所以拆分量价来看，今年票房的同比增长主要依靠人次拉动，春节档高票价的现象较 22-23 年有所减弱。

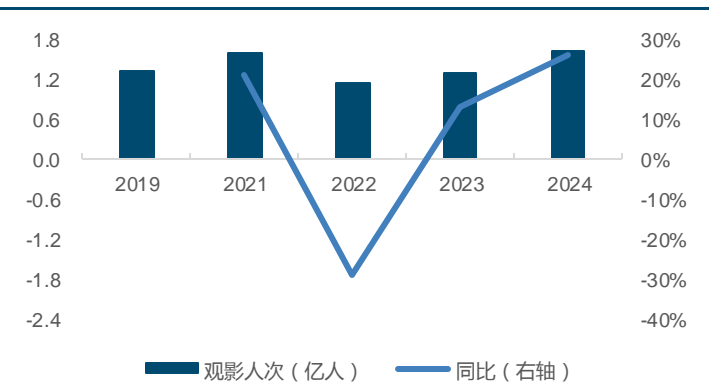
3) 影片票房集中度高，春节期间观众更愿意为优质、合家欢影片买单。今年票房 TOP4 的影片为《热辣滚烫》《飞驰人生 2》《熊出没·逆转时空》《第二十条》，均为合家欢题材，且这四部影片的票房断崖式领先该档期其他影片，TOP4 票房占比合计达到 97.7%，显著高于 19-23 年 88% 的均值水平（票房占比测算口径为未调整的春节档期数据），同时 TOP1 票房占比（33.8%）低于 19-23 年 40% 的均值水平，我们认为主要是因为这几部影片均是比较典型的合家欢题材，且带有喜剧色彩，竞争较激烈，此外，该档期其他影片豆瓣评分也并不低，但是可能不太契合春节档需求，影院排片也较少，导致票房差距较大，《我们一起摇太阳》《红毯先生》《八戒之天蓬下界》在春节档期间紧急撤档。我们认为，背后反映的是合家欢+贴近现实的题材更契合春节档，观众也更愿意为优质影片买单，优质不仅仅在于影片本身，还在于演职人员、营销等方面。

建议关注受益于票房大盘增长标的及高票房影片出品发行相关标的，个股建议关注万达电影、阅文集团、光线传媒、猫眼娱乐。

图表10：春节档票房：创历史新高



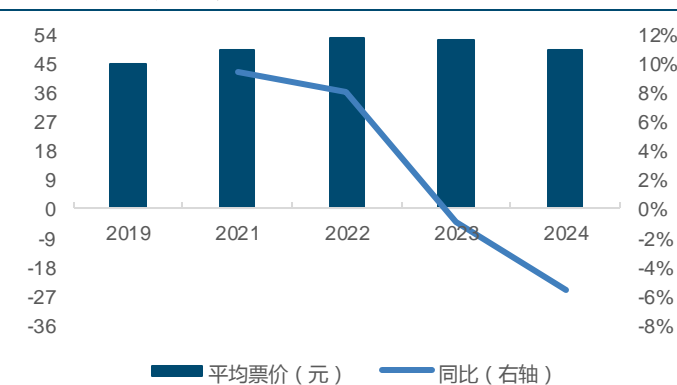
图表11：春节档观影人次：创历史新高



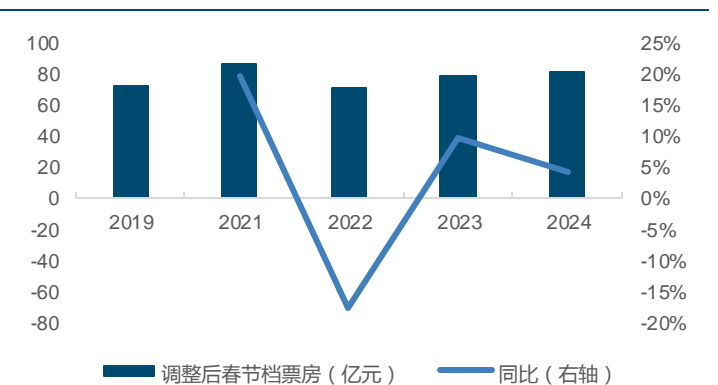
来源：猫眼专业版，国金证券研究所

来源：猫眼专业版，国金证券研究所

图表12：春节档平均票价：有所下滑



图表13：经调整春节档票房：仅低于21年6%左右



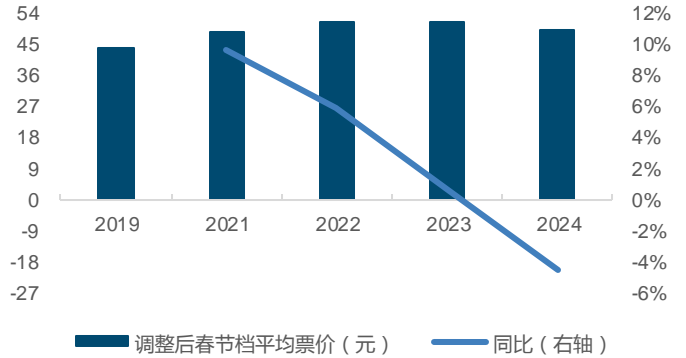
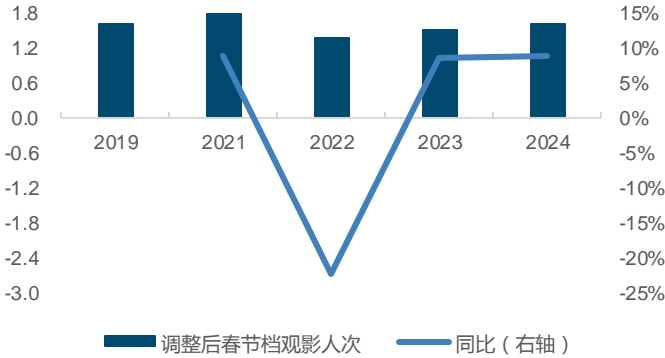


来源：猫眼专业版，国金证券研究所

来源：猫眼专业版，国金证券研究所，注：2019-23年包括情人节档、大年初七数据

图表14：经调整春节档观影人次：仅次于21年8%左右

图表15：经调整春节档票价：同比-4.50%，较21年+1.86%

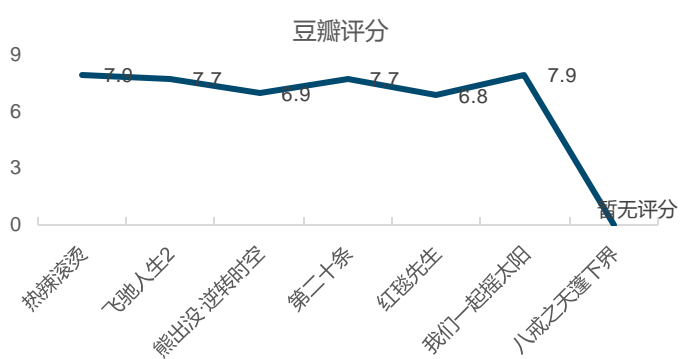
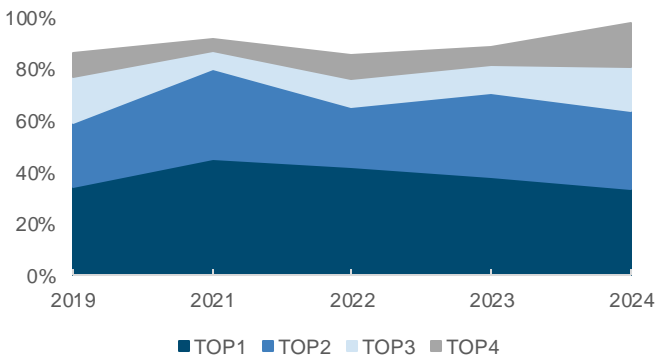


来源：猫眼专业版，国金证券研究所，注：2019-23年包括情人节档、大年初七数据

来源：猫眼专业版，国金证券研究所，注：2019-23年包括情人节档、大年初七数据

图表16：春节档票房集中度：进一步提高，TOP4贡献绝大多数票房

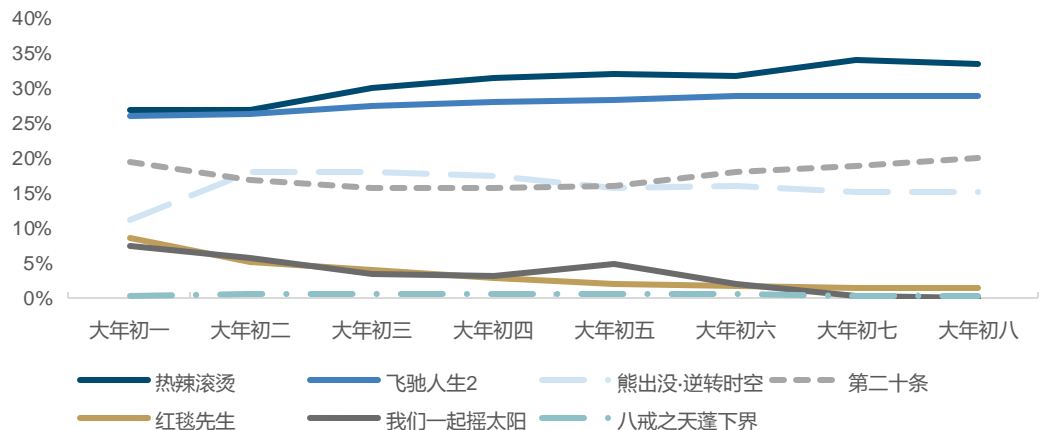
图表17：24年春节档豆瓣评分：整体较高



来源：猫眼专业版，国金证券研究所

来源：猫眼专业版，国金证券研究所

图表18：24年春节档影片排片占比变动：票房TOP4显著较高



来源：猫眼专业版，国金证券研究所，注：《我们一起摇太阳》《红毯先生》《八戒之天蓬下界》分别大年初七、初七、初八撤档

AI模型迎重磅发布，关注AI板块机会。美国当地时间2月15日，OpenAI推出其首款文生视频大模型Sora，该模型能根据提示词生成长达1分钟的视频，或者扩展生成的视频使其更长，除了支持文本指令输入外，该模型支持生成图像，也支持将现有静止图像变成视频，能对现有视频进行扩展、将两个视频衔接并填充缺失的帧。我们认为，Sora在时长、内容一致性/持续性方面表现突出，有望为视频制作带来重磅技术变革；2月15



日，谷歌也发布了其大模型 Gemini 1.5，并将上下文窗口长度扩展到 100 万个 tokens，是迄今为止最长的上下文窗口。我们认为，Sora、Gemini1.5 的发布表明 AI 在快速迭代、发展，对短视频、影视剧制作、文本创作等领域均有望带来巨大变革，同时，这些模型的顺利发布离不开大量、高质量的训练数据，数据版权价值突显。虽然目前各环节的商业化尚不明晰，哪种应用爆发也存在不确定性，但 AI 产业的快速发展毋庸置疑，24 年 AI 应用有望百花齐放。个股方面，建议关注天下秀、汤姆猫等 AI 应用相关标的、及视频版权+电视剧制作龙头华策影视。

关注 MR 板块投资机会。Vision Pro 已于 2 月 2 日在美国地区发售，Vision Pro 作为标杆性的 MR 设备，应用落地场景较此前大幅扩大，整体更加日常、生活化，没有过多强调游戏、观影等某一场景，而是集合了学习机、游戏机、笔记本电脑等多种电子设备的体验；通过空间视频、协同工作等功能与 iPhone、Mac 等苹果已广泛覆盖全球用户的电子设备连接，有望加深消费者教育，同时动员苹果生态 3200 万+的开发者积极布局；后续 Meta、高通+三星+谷歌、索尼等的硬件设备有望上市，全球范围内科技大厂的入局有望动员更多开发者入局或加码，内容及应用有望伴随硬件繁荣而繁荣，建议关注布局 XR 原生应用、拥有将应用移植到 XR 头显能力的标的。个股方面，建议关注布局虚拟现实多年，且后续将与全球领先的虚拟现实内容集成商 Holovis 重组的罗曼股份，多年布局 VR 应用、已推出裸手交互 VR 游戏、子公司元数智能搭建 3D 数字资产一体化平台的恒信东方。

二、行业重要资讯

2024 年 2 月 7 日，中芯国际发布 2023 年报，2023 年四季度销售收入环比增长 3.6% 至 1,678 百万美元，略高于指引；毛利率为 16.4%，符合指引。2023 年全年销售收入为 63.2 亿美元，同比下降 13%，毛利率为 19.3%，基本符合公司年初的指引。年底折合 8 英寸月产能为 80.6 万片，年平均产能利用率为 75%。2024 年一季度公司销售收入预计环比持平到增长 2%，毛利率预计在 9% 到 11% 之间。预计资本开支与 2023 年相比大致持平。

台积电 1 月营收环比大增，同比增速转正，环比增长 22.4%，同比增长 7.9%，联电 1 月营收环比增长 12%，同比下滑 3%。

2024 年 2 月 7 日，Arm 发布 2024 财年三季度业绩，营收和运营利润实现双增长，两项数字分别为 8.24 亿美元和 3.38 亿美元。该季度其专利费同比增长 11%，达到 4.7 亿美元，部分得益于智能手机市场复苏，以及来自汽车和云计算数据中心的销售增长。

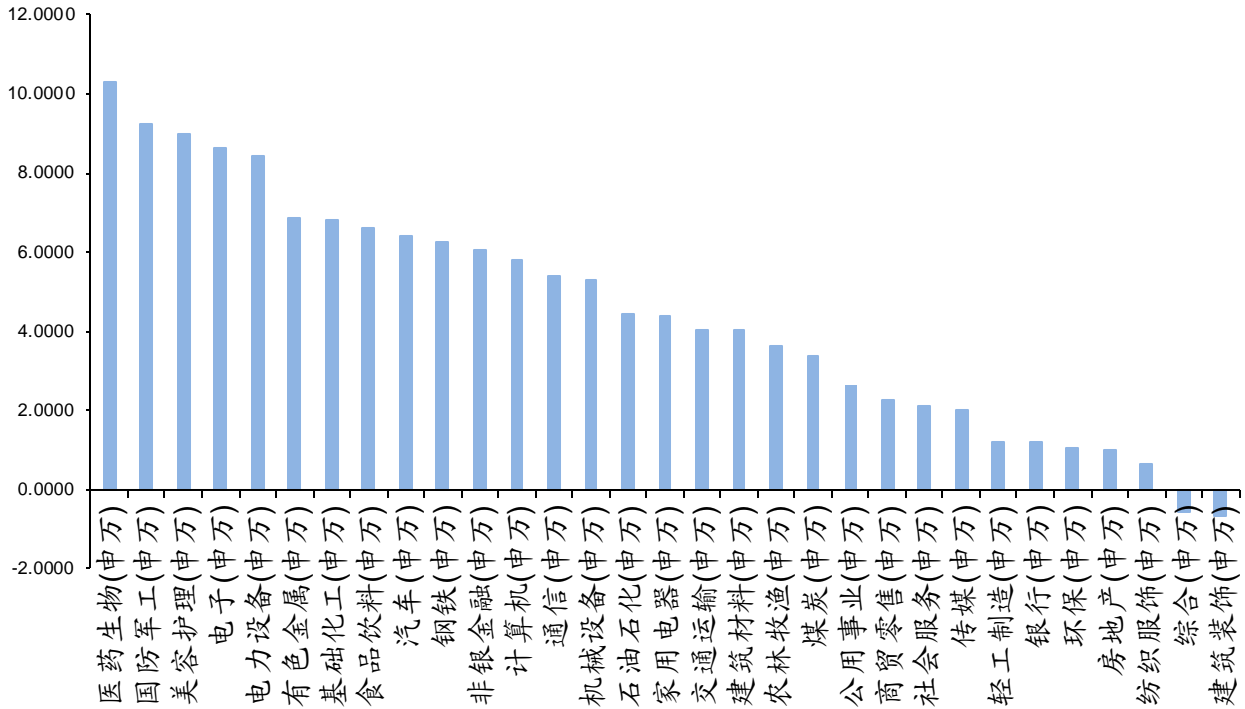
1 月 23 日，谷歌在预印本平台 arXiv 发布文本到视频扩散模型 Lumiere。Lumiere 可以基于用户的自然语言提示、图像+提示生成长达 5 秒的视频，或者根据用户上传的单个参考图像，生成基于提示词的同风格视频，还允许用户通过自然语言指令生成一致的视频风格。用户可以指定特定区域使 Lumiere 对图像内容进行动画处理。

三、行业数据

报告期内(0205-0211) 回顾行情，参考申万一级行业划分，涨幅前三名的行业分别为医药生物、国防军工、美容护理，涨跌幅分别为 10.31%、9.26%、9.01%。涨跌幅后三位为纺织服饰、综合、建筑装饰，涨跌幅分别为 0.66%、-0.58%、-0.69%。



图表19: 板块周涨跌幅排序 (%) (2024. 2. 5-2024. 2. 11)

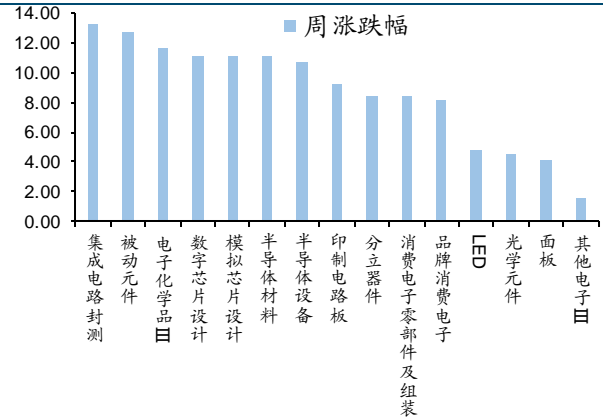
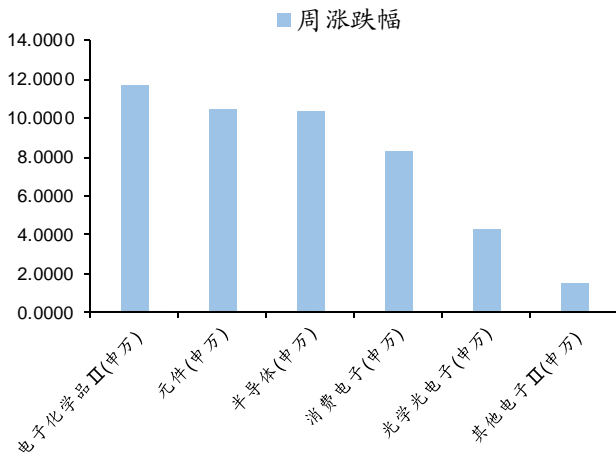


来源: Wind, 国金证券研究所

在电子细分板块中, 涨跌幅前三大细分板块为集成电路封测、被动元件、电子化学品, 涨幅分别为 13.30%、12.80%、11.69%。涨跌幅靠后的三大细分板块为光学元件、面板、其他电子, 涨跌幅分别为 4.46%、4.08%、1.55%。

图表20: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 2. 5-2024. 2. 11)

图表21: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 2. 5-2024. 2. 11)



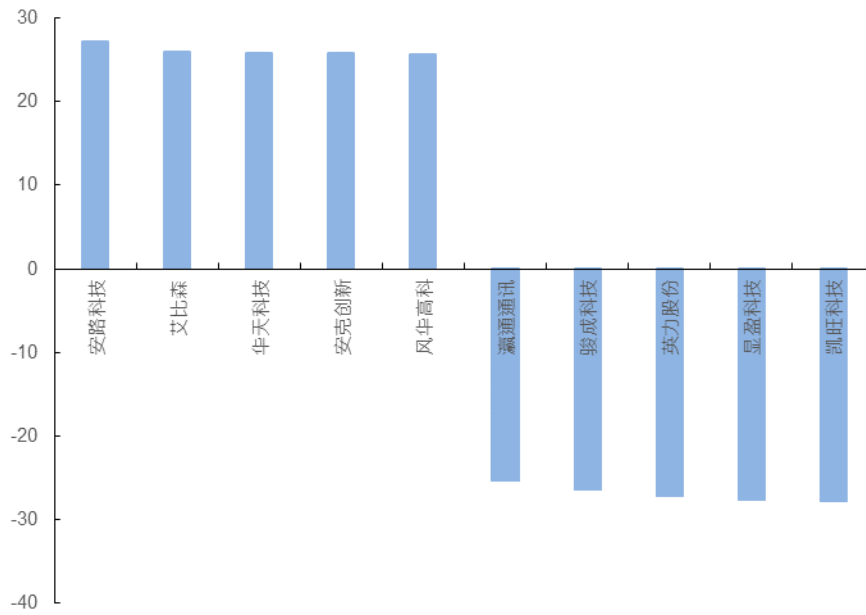
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周安路科技、艾比森、华天科技、安克创新、风华高科为涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为 27.13%、25.89%、25.85%、25.78%、25.60%。跌幅前五为瀛通通讯、骏成科技、英力股份、显盈科技、凯旺科技, 跌幅分别为-25.24%、-26.38%、-27.18%、-27.53%、-27.80%。



图表22: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2024. 2. 5-2024. 2. 11)



来源: Wind, 国金证券研究所

四、风险提示

新能源车、智能手机销量不及预期: 新能源车和智能手机是电子元器件主要需求应用领域, 如果销量不及预期, 将拖累终端需求, 使相关公司营收增长乏力。

智能化配置渗透率不及预期: 乘用车辅助驾驶及自动驾驶将带动半导体、传感器、被动元器件等新的增量应用, 如果智能化配置不及预期, 将降低上游供应商产量, 相关公司营收增长不及预期。

美国芯片法案产生的风险: 美国芯片法案明确阻止接受补贴的芯片公司在中国及其他相关国家扩大生产, 该法案将拖累台积电、英特尔等芯片企业在中国的半导体供应, 拖累下游产量, 使相关公司产量不及预期。

内容上线及表现不及预期风险。 若新游、影视剧等内容上线不及预期, 或表现不及预期, 则直接影响相应公司的业绩表现。

宏观经济运行不及预期风险。 国内经济由高速度转向高质量发展, 且目前处于疫后弱复苏阶段, 若宏观经济不及预期, 则广告营销等各板块的业绩均将受到影响。

元宇宙技术迭代和应用不及预期风险。 元宇宙底层技术包括网络及运算技术、交互技术、人工智能技术等, 若底层技术发展较慢, 元宇宙的推进会遇到技术瓶颈, 影响元宇宙时代的到来; 若元宇宙底层技术突破后, 实际应用的落地不及预期, 则会影响元宇宙虚拟世界的构建及其商业价值。

数据统计结果与实际情况偏差风险。 报告结论基于我们的线上数据跟踪, 数据的样本情况以及统计方式与实际情况有可能有所偏差。**政策监管风险。** 游戏受版号发放、未成年人保护等政策约束, 影视剧正常排播则受内容监管、艺人是否违法或失德等影响, 若出现相关政策指导或监管事件, 则影响内容的正常上架或运营。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究