



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

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

分析师：陈泽敏（执业 S1130524020004） chenzemin@gjzq.com.cn
分析师：陆意（执业 S1130522080009） luyi5@gjzq.com.cn

AI 应用持续落地，看好相关产业链投资机会

投资逻辑

电子板块：继续看好 AI 及 Q1 业绩有望超预期方向。根据产业链信息，英伟达 GB200 服务器需求旺盛，产业链积极备货，AI 服务器厂商广达获得谷歌、微软、亚马逊、Meta 的 GB200 服务器代工大单，谷歌的订单有望最早 7~8 月进入测试，9 月准备量产，GB200 服务器每个机柜系统平均售价高达 200 万至 300 万美元。广达表示，随着供应链原材料短缺缓解，下半年 AI 服务器出货有望进入爆发期，今年广达 AI 服务器占营收比重可达双位数百分比，并预测整体服务器营收有望大增 60%。三星已成功开发 12 层 DRAM 的 HBM3E 芯片，并有望在 9 月为英伟达供应，12 层 HBM3E 的最大带宽为 1280GB/s，与 8 层 HBM3 相比，性能和容量超过 50%。今年一季度，华为及荣耀等手机厂商延续了去年下半年手机拉货的节奏，华为 P70 新机备货，三星首款 AI 手机 S24 热卖，存储、CIS 及射频芯片也出现了涨价情况，AI 云端算力需求强劲，对 GPU、ASIC、AI 服务器、光模块、交换机等硬件拉动较大。建议关注 AI 需求拉动及手机拉货带动的一季度业绩有望超预期的方向。展望下半年，高通将发布 AI 手机的 8gen4 CPU 芯片，也将有众多重磅 AI 手机发布，苹果也计划在新的 iPhone 上引入大模型，有望带来积极的换机需求，华为也有望发布屏幕双折叠手机。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：华为 2023 年财报确认通信和计算融合趋势，后市关注三大方向。华为近期公布了最新财报，2023 年实现销售收入 7041.7 亿元人民币，同比增长 9.6%，呈现加速回升态势。除了智能终端由于芯片突破带来恢复性增长之外，计算产业、智能汽车、云等新型业务均实现了高速增长。我们认为华为财报确认了 ICT 产业正在加速跨界和重构的趋势，通信和计算架构加速走向融合，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，继续关注兼具高股息和经营高确定性的运营商板块战略配置价值。建议重点关注：中国移动、高新发展、英维克等。

计算机板块：随着市场风险偏好的上行，计算机反弹明显，前期跌幅较大的中小市值先行，后续大市值公司和低位轮动也有表现。AI 领域，算力表现突出，随后扩散至应用端。而随着年报和一季报披露密集期的临近，风险偏好回落，对业绩关注度提升，板块有所回调，预计可能贯穿业绩披露期，直到一季报及业绩说明会等对今年景气方向有新的共识。对于估值弹性贡献市值波动远大于基本面弹性的板块，面对今年的计算机行情，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，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，3 月份部分宏观数据显示也有好转，需求端的好转，叠加费用端的改善，利润弹性逐步体现。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、新质生产力几个产业趋势，在市值驱动上，前者以业绩为主，后者可能以估值为主。

传媒板块：关注 AI 及内容板块投资机会。1) AI：关注 AI 工具或模型迭代带来的相关投资机会。近期 kimi 因超长文本支持及优秀的文本理解能力而爆火，用户访问量快速增长；3 月 22 日，Suno AI 推出 AI 音乐生成模型 Suno v3，可在几秒钟内创建 2 分钟的完整歌曲；3 月 23 日，阶跃星辰公司推出 Step 系列通用大模型；据因赛集团 3 月 27 日投资者问答，InsightGPT 已研发实现文生视频功能，将于近期上线文生视频应用产品并对特定用户开放体验。我们认为，ChatGPT 发布以来，经过 1 年多的沉淀，今年或将在语料库、AI 应用出现切实的落地，或将对财报端产生影响，建议关注持续推进 AI 工具迭代、使用 AI 工具的标的、爆火 AI 工具映射标的、IP 方及版权方。2) 关注游戏及影视板块投资机会。①展望 24 年，预计内容制作（游戏+影视剧）行业各公司业绩表现分化，主要由于各公司产品上线节奏不同，且上线后表现不一；同时，类似 Genie、Sora 的 AI 模型/工具或将对拉升整个板块的估值，建议关注后续业绩边际向上且确定性较强的公司，及积极拥抱 AI 的标的。个股：世纪华通、电魂网络。②票房供需均已修复，关注票房表现及重要档期前院线板块投资机会。个股：万达电影、幸福蓝海。

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.....	4
1、看好 AI 驱动、需求转好及自主可控受益产业链.....	5
2、半导体代工、设备及材料：产业链逆全球化，自主可控逻辑加强.....	6
3、IC 设计：AI 助力周期向上，重点关注业绩向好标的.....	6
4、工业、汽车、安防、消费电子：华为发布会临近，关注华为链拉货.....	6
5、PCB：1 月因节前备货需求高增，同比增长指向需求正在恢复.....	7
6、通信板块观点：华为公司公布 2023 年年报，关注计算产业、智能汽车、华为云等成长赛道.....	8
7、计算机产业链：关注 AI、数据要素、新质生产力在计算机领域的机会映射.....	10
8、传媒互联网：关注 AI 工具或模型迭代带来的相关投资机会.....	13
二、行业重要资讯.....	13
三、行业数据.....	14
1、报告期内行情.....	14
2、全球半导体销售额.....	15
3、台湾电子行业指数变化.....	16
4、台湾电子半导体龙头公司月度营收.....	17
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.....	4
图表 2：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速.....	7
图表 3：台系电子铜箔厂商月度营收环比增速.....	7
图表 4：台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速.....	7
图表 5：台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速.....	7
图表 6：台系覆铜板厂商月度营收同比增速.....	8
图表 7：台系覆铜板厂商月度营收环比增速.....	8
图表 8：台系 PCB 厂商月度营收同比增速.....	8
图表 9：台系 PCB 厂商月度营收环比增速.....	8
图表 10：板块周涨跌幅排序（%）（2024. 3. 25-2024. 3. 31）.....	14
图表 11：申万二级电子细分板块周涨跌幅（%）（2024. 3. 25-2024. 3. 31）.....	14
图表 12：申万三级电子细分板块周涨跌幅（%）（2024. 3. 25-2024. 3. 31）.....	14
图表 13：电子板块个股周涨跌幅（%）（2024. 3. 25-2024. 3. 31）.....	15
图表 14：全球半导体月销售额.....	15
图表 15：台湾电子行业指数走势.....	16
图表 16：台湾半导体行业指数走势.....	16
图表 17：台湾电子零组件指数走势.....	16
图表 18：台湾电子通路指数走势.....	17
图表 19：鸿海月度营收.....	17
图表 20：广达月度营收.....	17



图表 21: 华硕月度营收.....	17
图表 22: 鸿准月度营收.....	17
图表 23: 臻鼎月度营收.....	18
图表 24: 健鼎月度营收.....	18
图表 25: 欣兴月度营收.....	18
图表 26: 台光电月度营收.....	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, 资本开支占收比逐步下降, 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、软件硬件平台在在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

继续看好AI及Q1业绩有望超预期方向。根据产业链信息，英伟达GB200服务器需求旺盛，产业链积极备货，AI服务器厂商广达获得谷歌、微软、亚马逊、Meta的GB200服务器代工大单，谷歌的订单有望最早7~8月进入测试，9月准备量产，GB200服务器每个机柜系统平均售价高达200万至300万美元。广达表示，随着供应链原材料短缺缓解，下半年AI服务器出货有望进入爆发期，今年广达AI服务器占营收比重可达双位数百分比，并预测整体服务器营收有望大增60%。三星已成功开发12层DRAM的HBM3E芯片，并有望在9月为英伟达供应，12层HBM3E的最大带宽为1280GB/s，与8层HBM3相比，性能和容量超过50%。今年一季度，华为及荣耀等手机厂商延续了去年下半年手机拉货的节奏，华为P70新机备货，三星首款AI手机S24热卖，存储、CIS及射频芯片也出现了涨价情况，AI云端算力需求强劲，对GPU、ASIC、AI服务器、光模块、交换机等硬件拉动较大。建议关注AI需求拉动及手机拉货带动的一季度业绩有望超预期的方向。展望下半年，高通将发布AI手机的8gen4 CPU芯片，也将有众多重磅AI手机发布，苹果也计划在新的iPhone上引入大模型，有望带来积极的换机需求，华为也有望发布屏幕双折叠手机。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。

TrendForce: Q2 DRAM 合约价涨幅有望收敛至3%~8%。TrendForce表示，目前DRAM供应商库存虽已降低，但尚未回到健康水位，且在亏损状况逐渐改善的情况下，进一步提高产能利用率。不过由于今年整体需求展望不佳，外加此前已大幅涨价，预计库存回补动能将逐渐走弱。因此，该机构预计第二季度DRAM合约价环比涨幅将收敛至3%~8%。

2024全年HBM供给位元年增长预估高达260%。TrendForce预估，截至2024年年底，整体DRAM产业规划生产HBM TSV的产能约为250K/m，占总DRAM产能(约1800K/m)约14%，供给位元年增长约260%。此外，2023年HBM产值占比之于DRAM整体产业约8.4%，至2024年年底将扩大至20.1%。

华为P70全系列入网共三款。华为P70全系列三款机型目前已全部入网，认证信息已经公布。按照以往的规划，P70系列应该分为P70、P70 Pro、P70 Art三款机型。入网信息显示，P70标准版支持北斗卫星消息，而P70 Pro、P70 Art则更进一步，支持北斗卫星消息+天通一号卫星通话。

Counterpoint Research: 2024年全球智能手机出货量将温和反弹，增长3%至12亿部。在加勒比及拉丁美洲、印度和中东非市场复苏的推动下，中低端市场(150-249美元)将有所反弹。OPPO、vivo、小米和传音控股等OEM对中东、加勒比和拉丁美洲市场的大量营销投入加剧了这两个市场的竞争，刺激了对中低端智能手机的需求。除了新兴市场对IT设备需求的复苏之外，中国OEM之间的激烈竞争将成为该细分市场的主要增长动力。得益于华为的增长，高端市场(600-799美元)预计将同比增长17%，尤其是新一代AI手机的推出和折叠屏手机的普及将持续刺激高端智能手机的需求。

大模型持续升级，算力需求不断提升，带动AI芯片、AI服务器、光模块、交换机等需求高景气，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，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、中际旭创、天孚通信、新易盛、顺络电子、电连技术、传音控股、东睦股份、凯盛科技、统联精密、立讯精密、精智达、水晶光电、卓胜微、唯特偶、江海股份、正帆科技、中微公司、拓荆科技、华海清科、精测



电子、赛腾股份、新莱应材、韦尔股份、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：产业链逆全球化，自主可控逻辑加强

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。

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，建议关注【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，建议关注鼎龙股份、雅克科技、安集科技等。

3、IC设计：AI助力周期向上，重点关注业绩向好标的

行业基本面逻辑：半导体周期见底向上。供给端，全球及国内半导体产业链库存已见底（芯片公司普遍降至3-5个月，渠道端降至2个月），预计晶圆厂稼动率逐步走出底部（Q2有望环比向上）；需求端，AI赋能消费电子，有望带来新的换机需求，AI手机、AI PC及折叠手机有望积极拉货，AI服务器需求强劲叠加Q1通用服务器开启采购，今年工业库存见底有望出现补库需求。我们认为，24年芯片整体供给调整到位，需求稳步向上，芯片价格有望见底向上，半导体产业链开启上行通道，持续看好半导体板块投资机会。

投资思路：一手AI主线（算力+存力），一手周期（业绩+低估值）

1) 看好AI驱动算力+存储主线：持续看好AI主线，我们认为23年是AI训练的元年，24年将是AI推理的元年，主要归因于海外有望持续推出包括Sora在内的AI应用产品，叠加国内国央企发力AI应用，这将有力带动AI推理的需求，看好AI推理芯片及数据中心的建设需求。重点看好标的，存储—香农芯创、朗科科技、澜起科技、江波龙、德明利、兆易创新、聚辰股份等；算力—英伟达、寒武纪、源杰科技、海光信息、盛科通信。

2) 挖掘业绩趋势明显向好，细分赛道超跌标的：根据产业链调研，我们看好今年存储芯片持续涨价，数字SoC需求起量，模拟、MCU等芯片价格筑底。建议重点关注细分赛道超跌，趋势向好标的，力芯微、赛微微电、艾为电子、峰昭科技、卓胜微、圣邦股份、晶晨股份、韦尔股份、思特威、格科微、炬芯科技、恒玄科技、天德钰、龙迅股份等。

4、工业、汽车、安防、消费电子：华为发布会临近，关注华为链拉货

1) 消费电子：①华为发布会在即，建议关注供应链核心标的（电连技术、光弘科技、欧



菲光、昀冢科技等)。②Vision Pro 于美国太平洋时间 1 月 19 日上午 5 点开启预售, 2 月 2 日在美国市场正式发售, 预计后续将增加更多国家同步销售。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、深科技等)。③1 月三星首款 AI 手机 Galaxy S24 系列销量向好, 在韩国本土市场上市仅 28 天, 其销量就超过 100 万台, 3 月苹果发布首款 AI PC macbook Air, 预计未来伴随更多 AI 手机、AI PC 发布。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)。

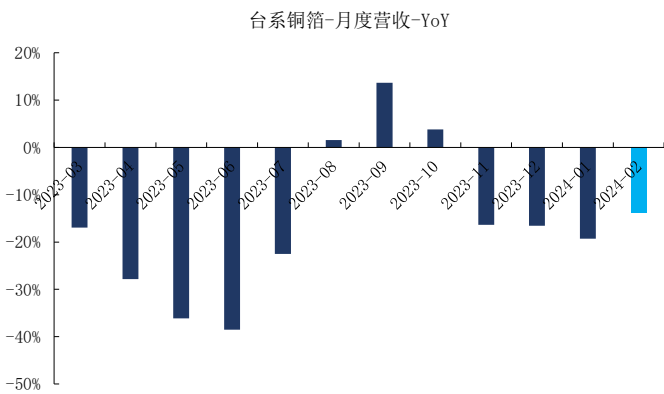
2) 汽车: 关注智能化+电动化。①根据乘联会, 2 月新能源乘用车销量为 44.7 万辆, 1-2 月新能源乘用车销量为 113.6 万台, 同增 88%, 渗透率为 33%。预计 2024 年新能源乘用车销量为 1100 万辆, 同增 22%, 渗透率达 40%。③建议积极关注智能化 (电连技术、永新光学、京东方精电、舜宇光学科技、宇瞳光学、联创电子、水晶光电)。电动化 (瑞可达、永贵电器、维峰电子、法拉电子、中熔电气) 等标的。

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: 1 月因节前备货需求高增, 同比增长指向需求正在恢复

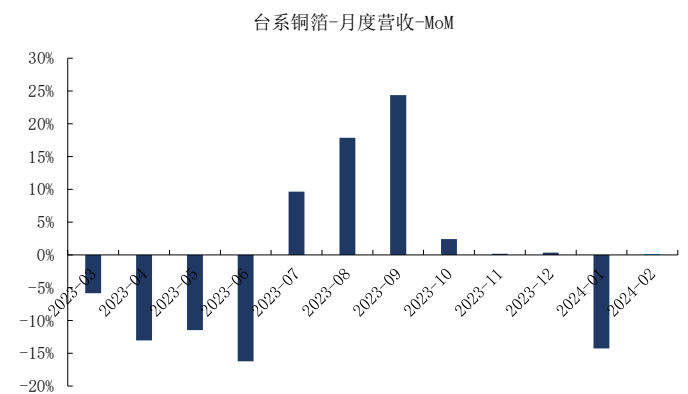
2 月因存在春节放假, 出货一部分提前至 1 月、另一部分延迟至 3 月, 从而导致 2 月整个行业同环比均有不同程度下滑。通过对 PCB 行业的紧密跟踪, 我们认为当前景气度相较于往年度有明显的修复, 需求从周期低点起步增长的情况正在发生。

图表2: 台系电子铜箔厂商月度营收同比增速



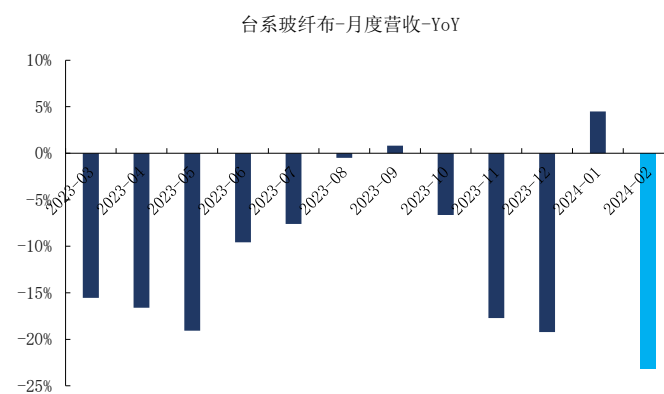
来源: Wind, 国金证券研究所

图表3: 台系电子铜箔厂商月度营收环比增速



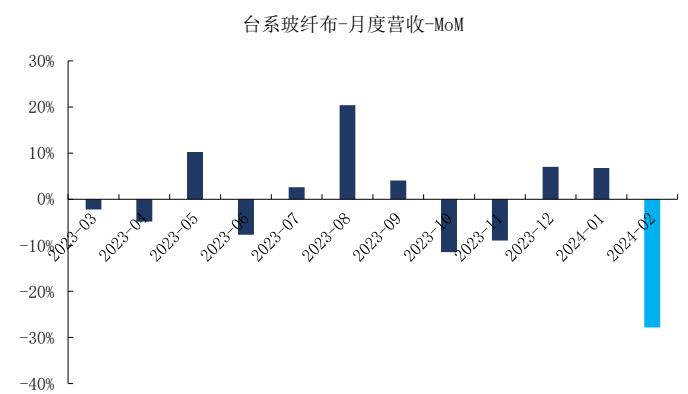
来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速



来源: Wind, 国金证券研究所

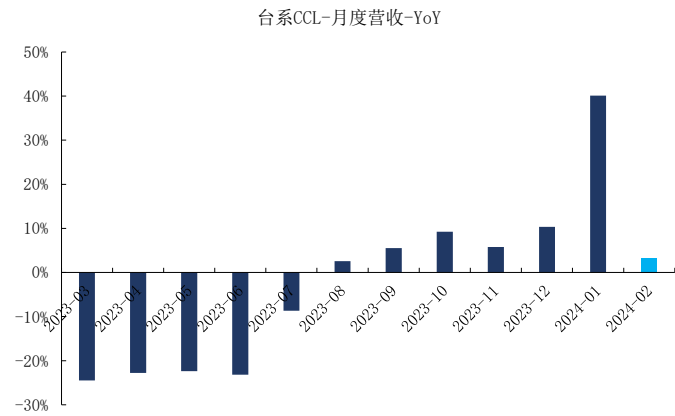
图表5: 台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速



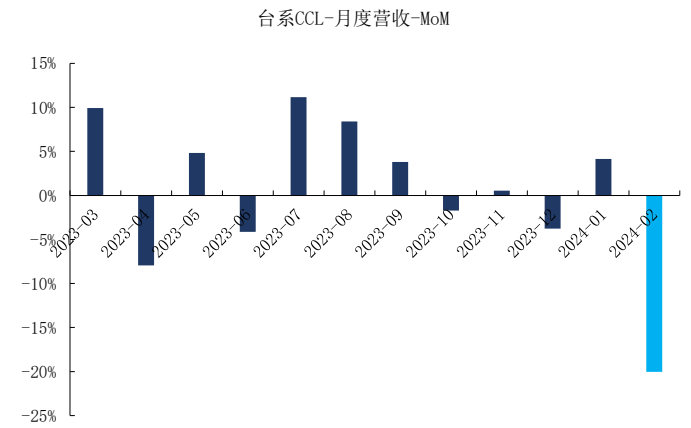
来源: Wind, 国金证券研究所



图表6: 台系覆铜板厂商月度营收同比增速



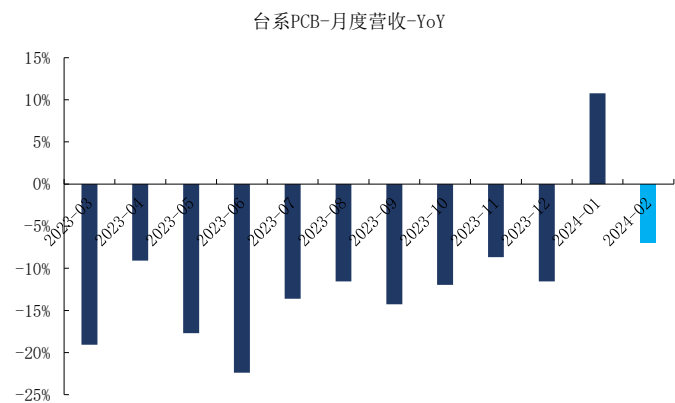
图表7: 台系覆铜板厂商月度营收环比增速



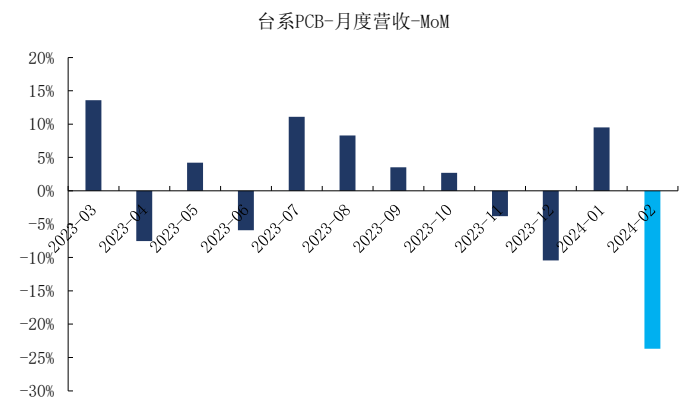
来源: Wind, 国金证券研究所

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

6、通信板块观点：华为公司公布 2023 年年报，关注计算产业、智能汽车、华为云等成长赛道

2023 年，华为公司实现销售收入 7041.7 亿元人民币，同比增长 9.6%，与 2022 年相比公司整体营收呈现加速回升态势。利润 870 亿元，同比上升 144.5%，净利润率 12.3%。同时，为了保障公司的长期业务连续性发展，2023 年研发投入达到 1647 亿元，研发费用率 23.4%，十年累计投入的研发费用已超过 11,100 亿元。总体看，公司已经度过了经营最困难时刻重回加速发展期，通过优化五大产业组合，加强芯、软、硬、端、网、云系统，提升了发展韧性，构筑差异化优势。分业务看，公司业务布局继续按照 5 条清晰的 S 曲线进行发展。

第一条 S 曲线是 ICT 基础设施业务。ICT 基础设施业务从客户群看主要包括运营商、政府和企业市场，从业务属性看主要分为联接和计算两大产业。2023 年，公司 ICT 基础设施业务实现 3620.0 亿元，同比增长 2.3%，与全球运营商资本开支情况与地缘政治演化情况保持了一致，预计其中计算产业收入增速远高于联接产业收入增速，但计算产业总体占比目前仍然较低（预计<15%）。截至 2023 年底，全球 100 多个国家、300 多家运营商已部署 5G 商用网络，5G 用户规模已突破 15 亿。公司过去三十年一直战略聚焦在运营商管道领域，实现从跟随者到引领者的超越，但在 2017 年后运营商业务增长明显乏力。虽然美国禁运对华为运营商业务不会造成实质性影响，但公司的传统运营商业务市场份额已经到达或接近天花板，未来难以大幅突破 500 亿美元，在一段时间内将保持平稳。

2023 年在政府和企业市场，华为通过客户场景和技术创新为驱动，重点覆盖了智慧城市、金融、交通、能源、制造、教育、医疗、ISP 与互联网等领域。面向政企市场，“为场景找技术”是华为数字化转型的关键途径，通过在产业上联接、计算、云上技术创新，打造出多个产品组合，提供超过 100 多个场景化解决方案。公司的企业业务将长期受益于中国和全球行业数字化转型的加速渗透，乐观估计未来十年企业业务收入有望达到 500 亿美元水平。

从业务分类看，华为在计算产业的进展和布局尤其值得重视。ChatGPT 标志着人工智能时



代的 iPhone 时刻已经来临，计算产业面临着格局演变和价值重塑。与联接产业不同，华为更多地是坚持“硬件开放、软件来源、使能伙伴、发展人才”的策略，聚焦计算产业基础设施底座，赋能千行百业数字化和智能化升级。目前，鲲鹏+昇腾已发展超过 6300 家合作伙伴、570 万名开发者，完成 17400 多个解决方案认证。昇思 MindSpore 开源社区已服务企业超过 5,500 家，支持超过 50% 的业界主流大模型原生训练。

公司的第二条 S 曲线消费者业务。消费者业务 2023 年营收 2515.0 亿元，同比增长 17.3%。过去几年，华为坚持以智能手机为核心“1+8+N”全场景智慧生活战略，鸿蒙生态得到了飞速发展。截至 2023 年底，搭载 HarmonyOS 的设备超过 8 亿台，开发者总数突破 220 万人，原生鸿蒙生态 2024 年进入开局之年。截至 2023 年底，华为平板全球累计出货量超 1 亿台，HUAWEI WATCH GT 4 上市三个月全球发货量突破 250 万台。消费者业务是受“实体清单”影响最大的业务单元，芯片供应链的连续性成为未来华为公司重返终端市场的关键。华为公司通过压强式研发投入，确保高质量的业务连续，提升产品竞争力，预计在 2024 年后能看到终端业务将出现明显恢复性增长。

第三条 S 曲线云计算业务。华为企业业务能否做大的关键在云，2023 年云计算业务收入 552.9 亿元，同比实现了 21.9% 的高速增长。2023 年，华为云已覆盖全球 30 个物理区域、84 个可用区，为 170 多个国家和地区提供服务。在技术上华为云 2023 年进行了系统性创新，发布了分布式 QingTian 架构，打破算力、存储和网络边界，实现了新一代多元算力全互联架构，打造面向未来的全云化基础设施。云计算市场是一个超级马太效应的市场，未来全球五朵云，中国三朵云，华为云将是“胜者为王”的有力竞争者。

数字能源业务是华为打造的第四条 S 曲线。华为数字能源融合数字技术 (Bit)、电力电子技术 (Watt)、热管理技术 (Heat)、储能管理技术 (Battery) 等 4T 技术，聚焦新能源、交通电动化、数字化转型三大方向，打造新型电力系统能源基础设施、新型电动出行能源基础设施、新型数字产业能源基础设施等“三新能源基础设施”。2023 年，华为数字能源业务收入 526.1 亿元，同比增长仅 3.5%，与 2022 年 50%+ 增速相比出现大幅放缓。预计未来 3-5 年营收有望达到 200 亿美元。

第五条曲线智能汽车解决方案业务，是华为 2023 年增长最快的业务之一。智能汽车解决方案业务 2023 年实现收入 47.4 亿元，同比增长 128.1%。虽然从收入体量上看智能汽车业务还处在起步阶段，但长期来看，经过几年的压强投入，华为智能汽车解决方案业务已经构建出智能驾驶、智能座舱和智能车控领先竞争力，目前已经到了全面交付阶段，乐观预计未来十年营收有望达到 500 亿美元。

从总体定位上看，运营商业务仍将是华为未来的压舱石，提供稳定的经营现金流，终端业务是重回高增长的基础，而计算产业、云、智能汽车、数字能源业务则是未来华为为实现可持续发展甚至再造一个华为的关键。

【物联网】 23 年模组出货量同比下滑 2%，24-25 年预计恢复增长。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。当前重点关注：移远通信、盛路通信、震有科技、美格智能、广和通。

【卫星互联网】 3 月 29 日，OPPO 官方宣布 Find X7 Ultra 卫星通信版 (16GB RAM+1TB ROM) 将于 4 月 2 日全面开售。Find X7 Ultra 卫星通信版首次可以实现听筒/免提双模双向卫星通话，并率先支持新一代 5.5G 通信技术，提供天地融合的通信新体验。

【模组赛道】 3 月 26 日，根据 Counterpoint 最新发布的《全球蜂窝物联网模组和芯片组应用跟踪报告》，2023 年全球蜂窝物联网模组出货量首次出现年度下滑，同比下降 2%。供应链中断后的库存调整以及工业和企业等一些关键垂直市场需求的减少是导致这一下降的关键因素。2023 年，4G Cat 1 bis 标准模组增长最快，占出货量的 22% 以上，市场正慢慢从 4G Cat 1 和 NB-IoT 向更高效的 4G Cat 1 bis 过渡。从供应商市场份额来看，移远通信占比 33% 有所下滑，广和通、中国移动、Telit 分别占比 7.8%、6.7%、6.5%。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。

【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。

7、计算机产业链：关注 AI、数据要素、新质生产力在计算机领域的机会映射

随着市场风险偏好的上行，计算机反弹明显，前期跌幅较大的中小市值先行，后续大市值公司和低位轮动也有表现。AI 领域，算力表现突出，随后扩散至应用端。而随着年报和一季报披露密集期的临近，风险偏好回落，对业绩关注度提升，板块有所回调，预计可能贯穿业绩披露期，直到一季报及业绩说明会等对今年景气方向有新的共识。对于估值弹性贡献市值波动远大于基本面弹性的板块，面对今年的计算机行情，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，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，3 月份部分宏观数据显示也有好转，需求端的好转，叠加费用端的改善，利润弹性逐步体现。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、新质生产力几个产业趋势，在市值驱动上，前着以业绩为主，后者可能以估值为主。建议关注：海康威视、能科科技、诺瓦星云。

【人工智能】AI 应用端投资机会梳理：1、与美国类似，国内本轮 AI 产业落地也是上游先出业绩且保持超预期，而下游应用则相对靠后，股价表现也是先算力，再扩散至应用。2、市场对应用的关注度有所提升，除了高低切换的因素，几个催化在于美国 Claude 3 的发布、Grok 的开源、英伟达 GTC 发布会、国内月之暗面 Kimi 的火爆，一方面提升了应用落地加速的预期，另外也增强了投资者对国内应用的信心。3、AI 应用的投资机会上，我们几个落地进度选择依据供参考，一是技术路线：生成式 > 多模态 > 具身智能；二是客户属性类型：C/市场化大小 B 端 > G/类 G 的大 B 端；三是商业模式：产品化/SAAS 程度高 > 产品化/SAAS 程度低的；四是市占率高，竞争格局好的 > 市占率低，竞争格局差的；五是业务区域来源：海外国内并重 > 国内。4、依此推演，中长期我们看好金山办公、科大讯飞、万兴科技、福昕软件、同花顺、中控技术、海康威视、大华股份、萤石网络等。短期市场可能对 Kimi 保持较高热度，关注金山办公、福昕软件、深信服、彩讯股份、华宇软件、新致软件等。在估值逐步修复的过程中，预计随着年报一季报披露期，结合基本面强度，会有所分化。

阶跃星辰投资机会梳理：阶跃星辰官宣 step 系列通用大模型（包括千亿参数语言大模型、多模态大模型等），提供 API 接口给部分合作伙伴试用，提到从算力、系统、数据、算法四要素做了充分准备，推出产品效率工具跃问和 AI 开放世界平台冒泡鸭。在金融、网络文学、知识服务等领域已与财联社、中文在线、中国知网等合作伙伴达成合作，共同探索面向 C 端用户的创新应用。1、大模型训练和推理需要算力支持，模型参数规模和训练数据量增加将持续提振算力产业链景气度。上游算力需求积极，关注云赛智联等。2、训练数据质量与体量是 AI 大模型智能水平的重要影响因素，行业数据或将成为未来 AI 应用的关键壁垒。语料数据越发关键，关注海天瑞声、拓尔思等。3、有研发能力、数据积累、场景理解的中国科技头部企业持续追赶。关注科大讯飞等。4、大模型迭代升级，垂直行业应用结合落地有望加速，关注金山办公、万兴科技、福昕软件、彩讯股份、同花顺、凌志软件、通达海、华宇软件、世纪天鸿、竞业达等。

Suno v3 版本于 3 月 22 日推出，可在几秒钟内创作完整的两分钟歌曲。Suno 能力侧重于音频生产，在歌词与标题生成角度与 Open AI 有合作。创始团队音频 AI 经验丰富且有部分音乐家、公司表示尊重艺术家知识产权、可能拥有潜在社交功能。文生音频可能潜在替代广告、电视、影视部分音乐创作，重视文生音频投资机会。建议关注：1) 万兴科技：天幕音视频多媒体大模型已发布，具备通用解决方案及垂类解决方案，能够一条龙从模型端到音视频应用场景满足客户需求。2) 科大讯飞：作为 AI 语音领域龙头公司，讯飞拥有丰富的中文语料，有望拓宽音乐生成场景。3) 海天瑞声：中国领先训练数据专业提供商，具备丰富语音语料，AI 文生音频应用落地有望带动大量训练数据需求。

【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: 云边端协同方案承载 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, 建议关注 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。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。

【金融科技】弹性建议关注炒股软件方向的指南针、财富趋势; 稳健增长建议关注恒生电子、顶点软件、京北方、凌志软件、宇信科技。企业服务受宏观环境影响相对较深, 当前建议保持关注。

【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。

海康威视控股股东一致行动人电科投资, 增持公司 131.9906w 股, 4036.3848w 元, 基于对未来持续发展的信心和长期投资价值的认可, 增强投资者信心, 计划自 1.16 日起 6 个月内, 继续增持公司股票金额不低于 3 亿, 不超过 6 亿 (含 1.16 增持金额), 增持不设固定价格区间。

大华股份 2023Q4 预计实现营业收入 99.5 亿元, yoy 6.0%; 2023Q4 预计实现归母净利润 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/新型工业化】政策层面, 国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。《行动方案》提出, 到 2027 年, 我国工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上; 重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平, 环保绩效达到 A 级水平的产能比例大幅提升, 规模以上工业企业数字化



研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过 90%、75%；报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升。5 万亿设备更新有望至少推动 375 亿工业软件市场规模扩容。在十四届全国人大二次会议经济主题记者会上，相关部门负责人提出，设备更新初步估算是一个年规模 5 万亿元以上的巨大市场。2023 年我国工业增加值约为 39.9 万亿元，工业软件市场规模约为 3,000 亿元（亿欧），保守估计这一比例（3,000 亿/39.9 万亿≈7.5%）在 2027 年以前维持不变，本轮设备更新的对应工业软件增量约在 376 亿元（5 万亿*7.5%≈375 亿）左右，在存量规模基础上有望带来 12.5% 的提振作用。

景气度层面，24 年有望迎来景气度拐点。23 年全年国内制造业固定资产投资完成额累计同比 6.5%、工业企业营业收入累计同比 1.1%、工业企业利润总额累计同比-2.3%，与之前年度呈现下行趋势。我们预计，随着疫情的部分滞后影响结束，24 年有望迎来景气度回暖，赛道整体属于顺周期赛道中有 α 收益的标的。

估值层面，整体处在估值历史低位，弹性较大。23 年半年度以来，赛道受下游景气度预期影响，经历回撤，整体处在估值历史地位水平。但考虑到，制造业领域国产替代需求日渐急迫、赛道内部分公司逐步突破 0-1 技术壁垒、产品标准化程度高具备规模效应、稀缺性强、政策利好频出等因素，我们认为赛道内公司未来有望持续稳健增长，随着市场悲观预期释放完毕，可能迎来较大反弹。

个股方面，建议关注中控技术【将推出首个生成式工业 AI 大模型，斩获沙特阿美总部智能机器人项目，“AI+机器人”战略加速落地，出海战略】、中望软件【23 年业绩超预期，24 年有望迎来利润拐点，3D CAD 国内最大供应商关键技术卡位】、索辰科技【订单确定性强、机器人业务布局、仿真云平台即将发布】、赛意信息【华为链，国央企 ERP 信创进展顺利】、能科科技【华为链，高频变频器持续大订单，高毛自研产品比例持续提升】、汉得信息【AI B 端中台、百度文心一言合作】、鼎捷软件【Open AI】、盈建科【结构设计寡头、民用向公用拓展打开空间】、宝信软件、威士顿、维宏股份、柏楚电子、金橙子、今天国际、霍莱沃等。

【企业服务/SAAS】政策层面，国内 ERP 等产品虽然市占率较高，但在高端领域依然由 SAP、Oracle 等厂商占据较大份额。近年来，国央企信创趋势尽显，我们预计经营管理系统国产化比例将持续提升。估值层面，多数赛道内公司处于历史估值低位，对比海外 SaaS 巨头已经处于同一水平，考虑到国内相关公司体量较小、收入增速预期更高、市占率有进一步提升可能等因素，中长期角度仍有较大上升空间。

个股方面，金蝶国际【23 年业绩增速超过同业均值，SaaS 模式在景气度承压情况下展现出韧性，苍穹、星空、星辰、精斗等产品续费率保持高位，AI B 端积极布局】、用友网络【23 年标杆客户突破百家把握优质且有指出能力客群、24 年收入端双管齐下把握头部及腰部客户，费用端加强把控，有望迎来利润拐点】、普联软件【大客户进展顺利，24 年业绩高弹性】、远光软件【电网端信息管理信创核心标的】、浪潮数字企业【国内 ERP 赛道 TOP3，国产替代背景下被低估的弹性标的，拥有深厚国资背景及浪潮集团背书】、法本信息、石基信息、常山北明、北森控股等。

【数据要素】2023 年 8 月财政部发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定》鼓励和引导企业核算数据资产，允许数据资源入表，2024 年 1 月开始正式施行，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，数据要素板块是未来十年极具成长潜力的投资赛道，板块将持续受益于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。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，优先选择拥有国企背景或在垂直行业有丰富数据积累，且在商业模式方面出具雏形的龙头公司。当下时点，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。建议关注：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】政策面：落地执行政策更加细化，政策推出频率加快。继 23 年 12 月 26 号 财库〔2023〕29 号文-关于印发《台式计算机政府采购需求标准（2023 年版）》的通知后，在 24 年 3 月 11 日，国机采〔2024〕7 号文提出《关于更新中央国家机关台式计算机、便携式计算机批量集中采购配置标准的通知》，乡镇以上党政机关，以及乡镇以上党委和政



府直属事业单位及部门所属为机关提供支持保障的事业单位在采购台式计算机、便携式计算机时，应当将 CPU、操作系统符合安全可靠测评要求纳入采购需求。

需求侧：以政企办公设备替换及国产化算力扩容为主线的需求持续旺盛。当下我们认为党政的信创采购节奏有明显回暖信号。参考中国信息安全测评中心&国家保密科技测评中心发布《安全可靠测评结果公告（2023 年第 1 号）》要求，硬件侧龙芯、飞腾、华为鲲鹏等 CPU 产品，软件测操作系统、麒麟软件、统信 UOS、中科方德都在列，集中式数据库，海量数据，达梦，人大金仓等均通过安全测评，参考近期已公开的信创及国产算力招标中标信息，我们认为信创板块存在估值修复的预期，看好 24-25 年的下游行业和党政客户补交作业的机会。建议关注：1) 信创软件：操作系统（中国软件、诚迈科技、麒麟信安），数据库（太极股份、海量数据、达梦数据），办公经管类（金山办公、用友网络、东方通、宝兰德）2) 信创硬件：中国长城、龙芯中科、纳思达、神州数码、软通动力、海光信息、中科曙光。

【网络安全】23 年受宏观环境影响业绩惨淡，24 年期待下游需求回暖，相关龙头公司奇安信，启明星辰，深信服等公司收入个位数增长，中小公司由于基数小表现还可以，如永信至诚，三未信安，盛邦安全等。2024 年存在下游客户同比业绩改善预期，重点关注工信部数据安全三年实施方案带来的投资机会。建议关注，永信至诚，三未信安，启明星辰，奇安信，天融信等。

【医疗 IT】医疗 IT 板块 23 年受到反腐影响，下半年项目新签订单和确认收入延迟情况比较普遍。我们认为 24 年医疗信息化建设依旧围绕评级评测和 HIS 系统升级两条主线展开：1) 评级评测方面，根据国家卫健委最新数据，目前仍有 17%三级医院电子病历应用尚未达到四级水平，存在刚性需求空间；同时，部分地区已推出电子病历五级及以上绩效考核要求，三级医院建设动能充足。2) HIS 更新方面，医院既有系统陈旧，叠加医保监管趋严，升级迭代需求比较强烈。目前卫宁健康、创业慧康等公司新一代 HIS 系统目前均已进入批量交付阶段。随反腐常态化推进，医院信息化市场份额有望向产品竞争力更强、流程更规范的龙头厂商集中，订单落地节奏有望恢复。建议关注卫宁健康、创业慧康、嘉和美康等公司。

8、传媒互联网：关注 AI 工具或模型迭代带来的相关投资机会

关注 AI 工具或模型迭代带来的相关投资机会。我们重申 3 月或将启动 AI 产品落地的判断。近期 kimi 因超长文本支持能力及优秀的文本理解能力而爆火，用户访问量快速增长；3 月 22 日，AI 音乐创作创企 Suno AI 推出 AI 音乐生成模型 Suno v3，可在几秒钟内创建 2 分钟的完整歌曲；3 月 23 日，由前微软全球副总裁、微软亚洲互联网工程院首席科学家姜大昕创办的阶跃星辰公司推出 Step 系列通用大模型；据因赛集团 3 月 27 日投资者问答，公司 InsightGPT 已研发实现文生视频功能，将于近期上线文生视频应用产品并对特定用户开放体验。我们认为，ChatGPT 发布以来，AI 工具、模型均在持续迭代中，经过 1 年多的沉淀，今年或将在语料库、AI 应用方面出现切实的落地，或将对财报端产生影响，建议关注持续推进 AI 工具迭代、使用 AI 工具的标的、爆火 AI 工具映射标的、IP 方及版权方，AI 工具相关标的：中文在线、掌阅科技、捷成股份、因赛集团、掌阅科技、掌趣科技、天下秀、值得买；IP 方：中文在线、上海电影；版权方：华策影视、华数传媒、捷成股份、视觉中国。

关注游戏和影视板块投资机会。1) 影视：近几年影视剧内容质量提升明显，出现《狂飙》等爆款电视剧及《消失的她》等卖座电影，院线板块建议关注重要档期（主要包括春节档、五一档、暑期档、国庆档、跨年档）前的布局机会，个股建议关注：万达电影、幸福蓝海；影视制作板块建议关注今年内容排期较强且边际向上的标的，个股：光线传媒、万达电影、博纳影业、慈文传媒；2) 游戏：展望 24 年，预计游戏行业各公司业绩表现分化，主要由于各公司产品上线节奏不同，且上线后必将表现不一；同时，类似 Genie 的 AI 模型或将对整个游戏板块的估值有提振作用，建议关注后续业绩边际向上且确定性较强的公司，及积极拥抱 AI 的标的。个股建议关注世纪华通、电魂网络、掌趣科技。

二、行业重要资讯

3 月 26 日消息，工业和信息化部新闻发言人、总工程师赵志国今日在国新办新闻发布会上表示，下一步，将着力提升产业科技创新能力。加快推动以大模型为代表的人工智能赋能制造业发展。加快构建以先进制造业为支撑的现代化产业体系。持续推进实施传统产业技术改造升级工程，推动传统产业向高端化、智能化、绿色化转型。着力提升产业科技创新能力，加快推动以大模型为代表的人工智能赋能制造业发展，促进人工智能与实体经济深度融合，推动人工智能赋能新型工业化。推进信息化和工业化深度融合，适度超前建设 5G、算力等基础设施，推动工业互联网规模化应用。



3月28日消息，大数据公司 Databricks 最近发布了一款名为 DBRX 的 MoE 大模型，引发了开源社区的热议。DBRX 在基准测试中击败了 Grok-1、Mixtral 等开源模型，成为了新的开源之王。这款模型的总参数量达到了 1320 亿，但每次激活只有 360 亿参数，并且其生成速度比 Llama2-70B 快 2 倍。DBRX 是由 16 个专家模型组成，每次推理有 4 个专家处于激活状态，上下文长度为 32K。采用课程学习的方法，用高质量数据提高 DBRX 在特定任务上的能力。DBRX 在语言理解、编程、数学和逻辑等方面均达到了 SOTA 水平，并在大多数基准测试中击败了 GPT-3.5。

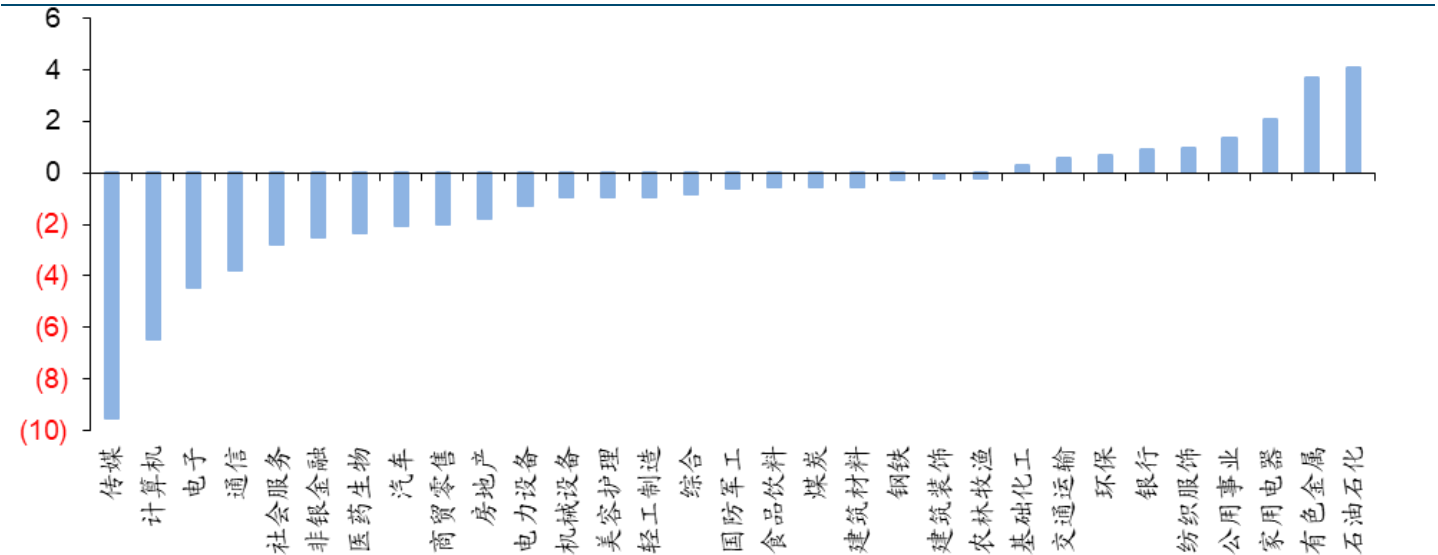
3月29日消息，继一周前公开宣布其 Grok 大型语言模型的开源计划之后，埃隆马斯克旗下的人工智能初创公司 xAI 宣布正式推出 Grok-1.5，模型升级主要在以下方面：1) 长上下文理解：Grok-1.5 直接提升到了之前的 16 倍，增长到 128k，和 GPT-4 齐平。在大海捞针 (NIAH) 评估中，Grok-1.5 展示了强大的检索功能，可以在长度达 128K 的上下文中检索嵌入的文本，获得完美的检索结果。2) 数学：Grok-1.5 在 MATH 基准测试上得分 50.6%；GSM8K 上得分 90%。

三、行业数据

1、报告期内行情

回顾本周行情，参考申万一级行业划分，涨幅前三名的行业分别为石油石化、有色金属、家用电器，涨跌幅分别为 4.08%、3.72%、2.10%。涨跌幅后三位为电子、计算机、传媒，涨跌幅分别为-4.43%、-6.47%、-9.52%。

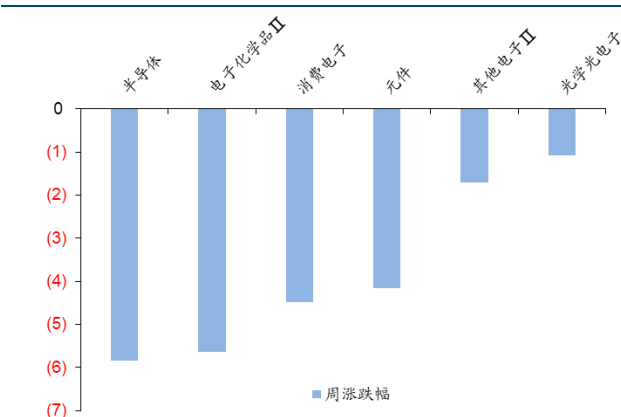
图表10：板块周涨跌幅排序 (%) (2024.3.25-2024.3.31)



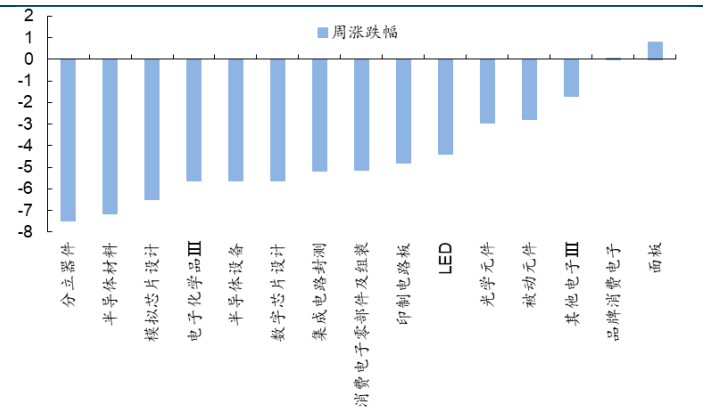
来源：Wind，国金证券研究所

在电子细分板块中，涨跌幅前三大细分板块为面板、品牌消费电子、其他电子III，涨幅分别为 0.78%、0.02%、-1.72%。涨跌幅靠后的三大细分板块为模拟芯片设计、半导体材料、分立器件，涨跌幅分别为-6.50%、-7.12%、-7.46%。

图表11：申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024.3.25-2024.3.31)



图表12：申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024.3.25-2024.3.31)



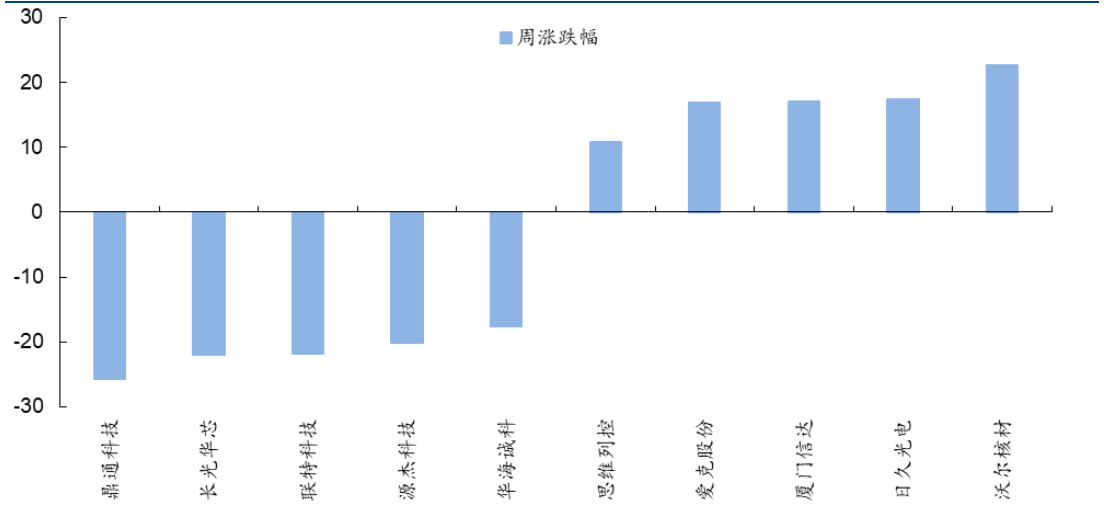


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周沃尔核材、日久光电、厦门信达、爱克股份、思维列控为涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为 22.62%、17.36%、17.11%、16.89%、10.76%。跌幅前五为华海诚科、源杰科技、联特科技、长光华芯、鼎通科技, 跌幅分别为-17.51%、-20.08%、-21.76%、-22.05%、-25.67%。

图表13: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2024. 3. 25-2024. 3. 31)

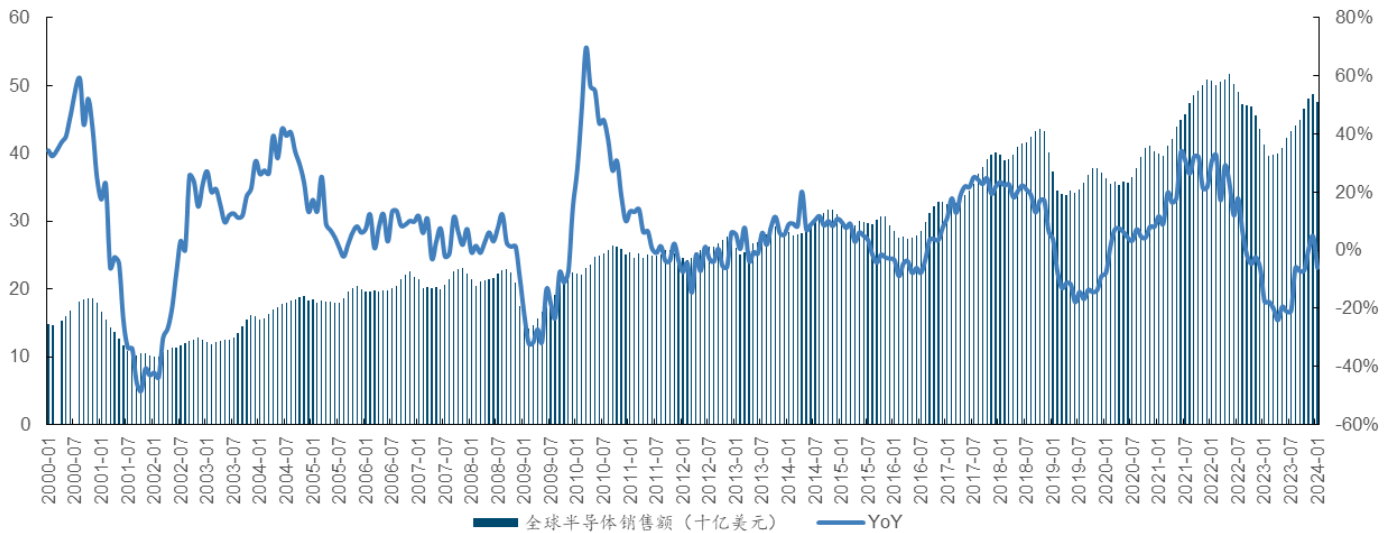


来源: Wind, 国金证券研究所

2、全球半导体销售额

截至 2023 年 3 月 31 日, 根据 WSTS, 全球半导体销售额披露至 2024 年 1 月数据, 最新 1 月数据为 476.3 亿美元, 同比下降 6.1%。

图表14: 全球半导体月销售额

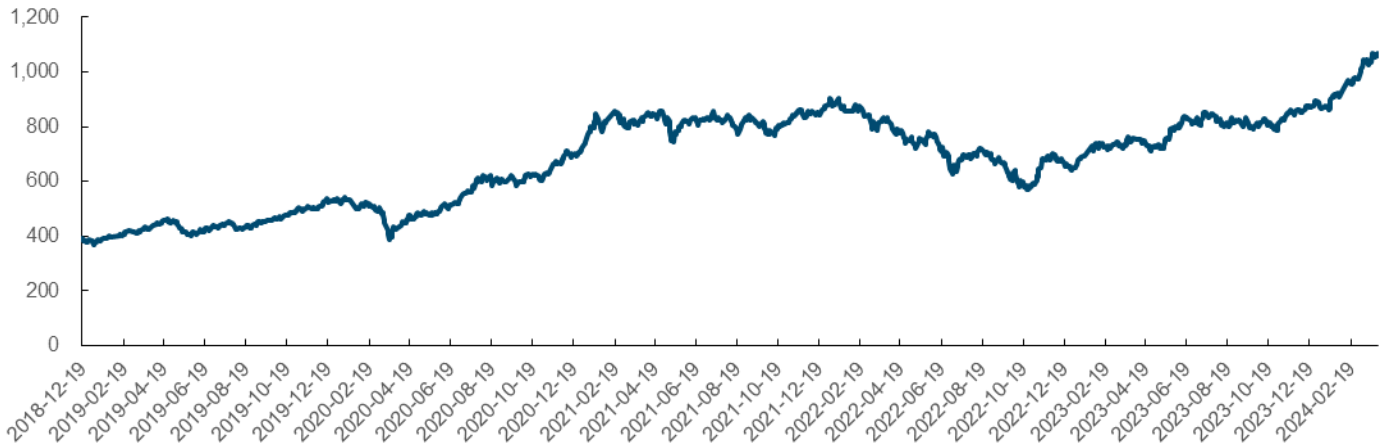


来源: WSTS, 国金证券研究所



3、台湾电子行业指数变化

图表15: 台湾电子行业指数走势



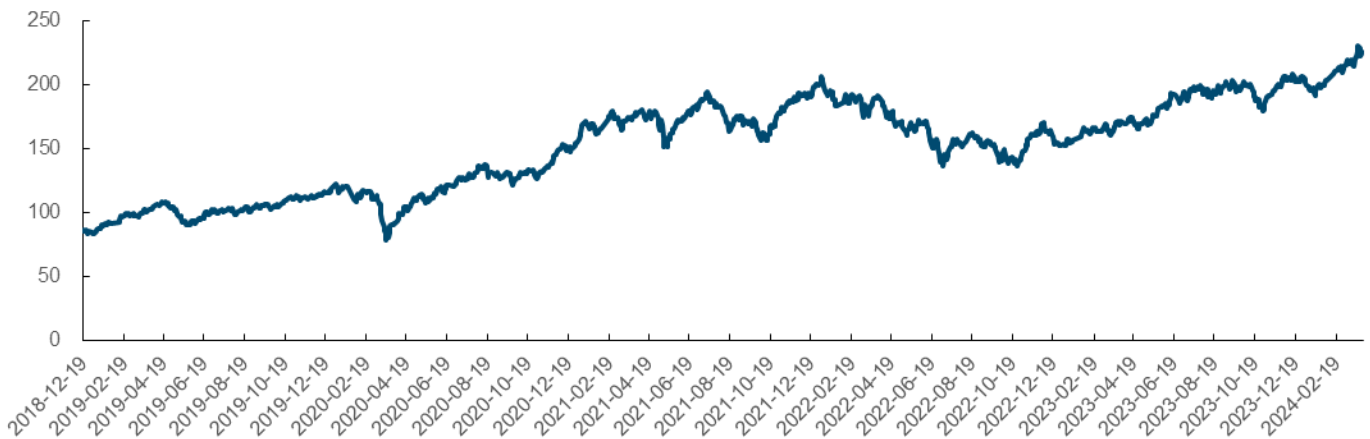
来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 台湾半导体行业指数走势



来源: wind, 国金证券研究所

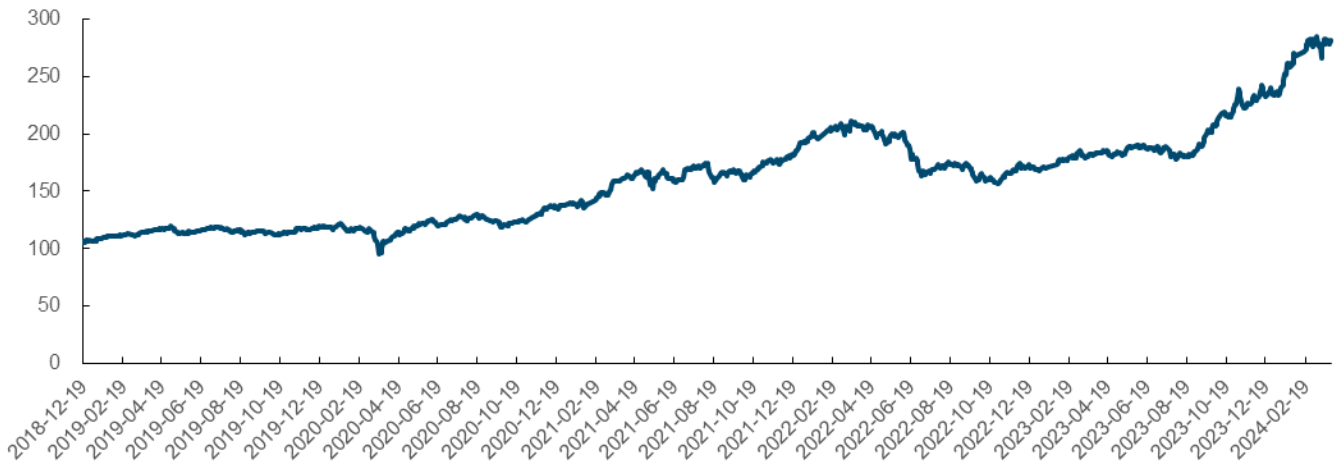
图表17: 台湾电子零组件指数走势



来源: wind, 国金证券研究所



图表18: 台湾电子通路指数走势

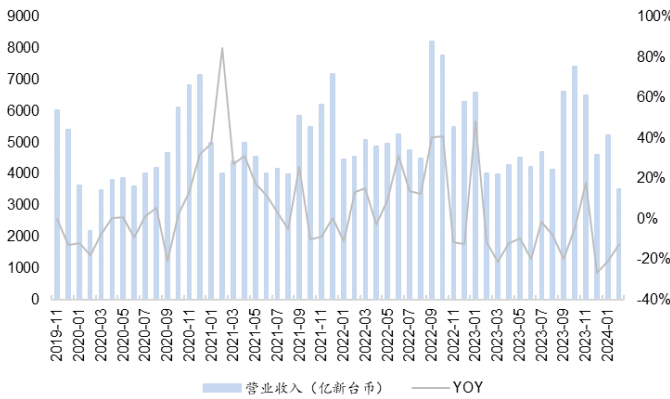


来源: wind, 国金证券研究所

4、台湾电子半导体龙头公司月度营收

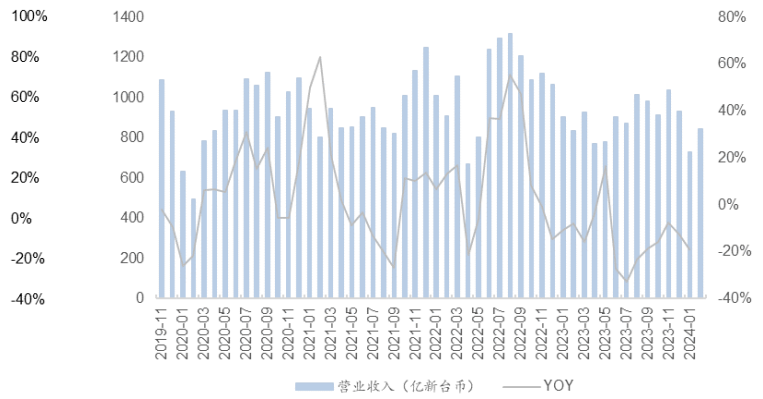
消费电子领域, 鸿海、广达、华硕、鸿准 24 年 2 月份月度营收同比增速分别为-12.33%、1.13%、1.28%、-64.95%。

图表19: 鸿海月度营收



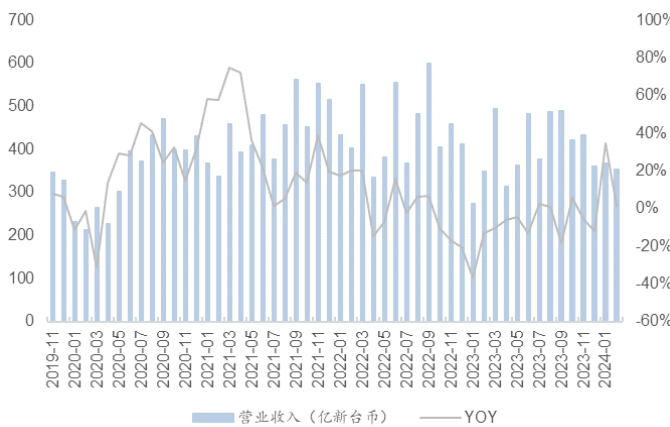
来源: wind, 国金证券研究所

图表20: 广达月度营收



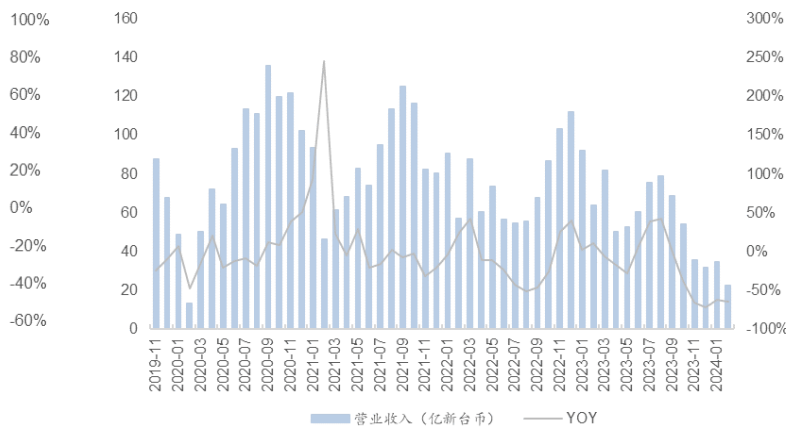
来源: wind, 国金证券研究所

图表21: 华硕月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

图表22: 鸿准月度营收

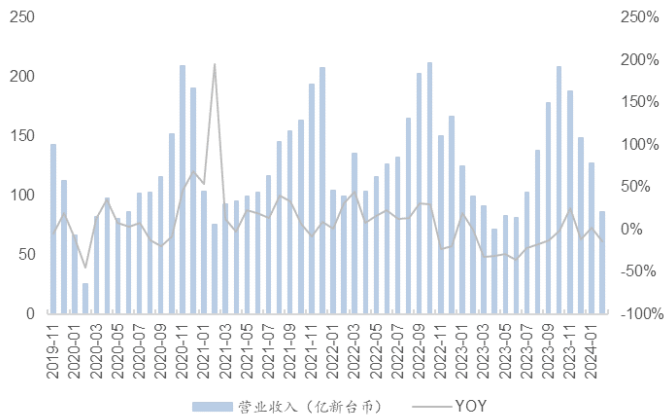


来源: wind, 国金证券研究所

PCB 领域, 臻鼎、健鼎、欣兴、台光电 24 年 2 月份月度营收同比增速分别为-13.09%、-13.45%、2.60%、59.15%。

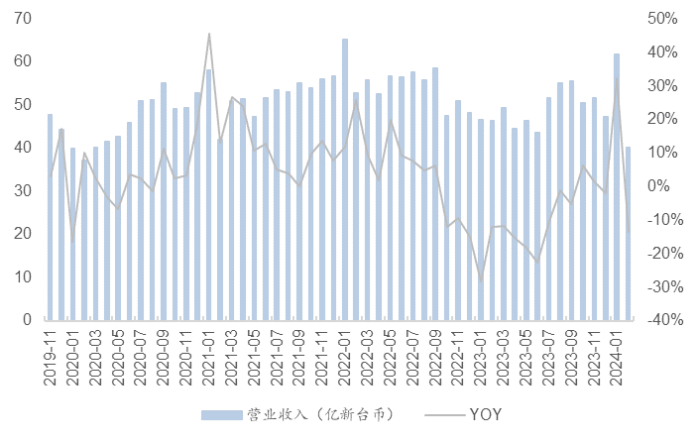


图表23: 臻鼎月度营收



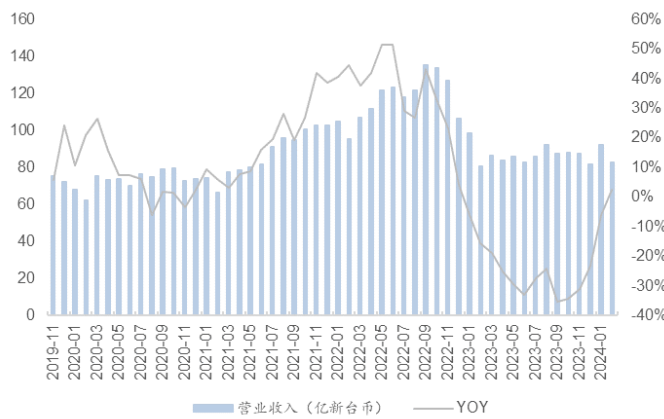
来源: wind, 国金证券研究所

图表24: 健鼎月度营收



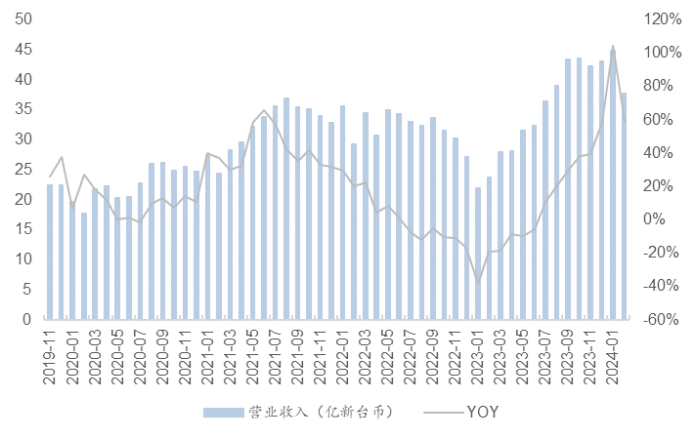
来源: wind, 国金证券研究所

图表25: 欣兴月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

图表26: 台光电月度营收



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, 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：0755-86695353
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**