



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：孟灿（执业 S1130522050001）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

mengcan@gjzq.com.cn

分析师：陆意（执业 S1130522080009）

luyi5@gjzq.com.cn

AI 工具或模型持续迭代，关注端侧应用落地带来的投资机会

投资逻辑

电子板块：苹果 WWDC 大会即将召开，关注 AI 端侧应用机会。苹果 2024 年的 WWDC 全球开发者大会将在北京时间 6 月 11 日召开，苹果将发布 iOS 18 及 macOS 15 新系统，新系统将深度融合 AI，可能会包含生成式 AI，AI 有望成为最大亮点，AI 技术升级后的 Siri 将更具智能化，有望能够帮助用户处理更多复杂的日程，另外苹果还有望发布 AI 应用商店。我们认为，苹果软件系统深度融合 AI，将有望带动 iPhone、MacBook 等众多硬件产品的换机，9 月苹果将发布 iPhone16，三季度进入新机备货旺季，看好苹果产业链核心受益公司。英伟达发布 2025 财年第一季度财报：1) FY1Q25 经营情况：单季度营收 260.4 亿美元，YoY+262%，QoQ+18%，超过指引 240 亿美元（+2%），FY2Q25 业绩预计营收 280 亿美元（+2%），业绩表现持续超预期。英伟达表示：能够创建视频和进行类似人类的语音交互的新 AI 模型，将进一步刺激英伟达 AI 芯片订单的增长，目前 AI 芯片需求强劲，Blackwell 架构芯片正在满负荷运转，Blackwell 架构芯片供不应求的状况可能会持续到 2025 年。我们从产业链了解到，AI 芯片、AI 服务器、光模块、交换机等 AI 算力相关出货持续保持强劲。展望下半年，将有众多重磅 AI 手机、AI PC 发布，三季度迎来需求旺季，库存逐渐至合理水平，产业链有望迎来较好的拉货机会，覆铜板涨价有望持续（建滔 5 月再发涨价函，其他厂商也有望跟进），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，继续看好 AI 驱动、需求复苏及自主可控受益产业链。

计算机板块：年初至今，计算机行业表现倒数第一，一方面可能是风险偏好回落，另一方面可能是行业比较视角，计算机经营表现强度也不算居前。随着年报和一季报披露密集期结束，风险偏好有所回升。从一季报情况看，经营层面不算强，但收入端总体还处于去年初以内的回暖通道中，利润端剔除少数公司特殊情况的影响，也是处在弹性有所释放的阶段。我们预计全年经营态势是逐步改善，下半年强于上半年，利润端强于收入端的可能性大。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、新质生产力、低空经济、华为产业链、信创、出海等都在持续推进和落地，预计 24 年中央政府、央企国企关键行业、海外需求等，都有发力的能力和空间，目前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、AI 算力、新型工业化等几个方向，而持续有催化的是数据要素、AI 应用落地、新质生产力、低空经济等几个产业趋势，在市值驱动上，前者以业绩为主，后者可能以估值为主。推荐组合：海康威视、萤石网络、中控技术。

传媒板块：互联网 Q1 业绩落地中，关注基本面边际向好、具备出海逻辑的公司；传媒关注三个方向及周末文旅政策影响。1) 腾讯、拼多多、快手、哔哩哔哩等已发布 Q1 业绩，其中不乏收入、利润超预期的公司，港股互联网有望走出持续性行情。2) ①AI 工具或模型迭代有望带来投资机会。6 月 11 日-15 日，苹果 WWDC 将召开，或将带来催化，关注 AI 应用落地及爆款出现。AI 语料价值不断提升，大模型迭代下不断提升的语料需求进一步凸显语料的重要性。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 方及语料方。②关注暑期档排片及内容板块边际向上标的。院线进入淡季，关注暑期档排片；影视制作板块关注今年内容排期较强且边际向上的标的；游戏关注后续业绩边际向上且确定性较强或业绩强势的公司。③关注具备稳定经营、持续分红/回购能力，且业务具备成长潜力的公司。出版公司主业业绩、经营性现金流稳定，且未来有教育业务扩张及外延式发展潜力。广电板块虽部分上市公司业绩亏损，但龙头稳健、现金储备较高，且我们认为广电板块的网络资产价值潜力有待挖掘。④5 月 24 日，发改委印发《推动文化和旅游领域设备更新实施方案》，提到“推动全国文化和旅游领域更新一批设施设备”，同时，“将符合条件的重点项目纳入超长期特别国债等资金支持范围”，关注对文旅、广电、电影板块的影响及催化。个股关注：腾讯控股、拼多多、光线传媒、恺英网络。

风险提示

宏观经济不及预期风险，政策风险，行业竞争加剧，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、材料、零部件观点：产业链逆全球化，自主可控逻辑加强.....	4
3、IC 设计：周期开始向上，半导体设计底部布局正当时.....	4
4、工业、汽车、安防、消费电子：PC 销量回暖，AI 边端未来可期.....	5
5、PCB：3 月景气度回升，产业链调研显示 4 月稼动率还将上行.....	5
6、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.....	7
7、传媒互联网：业绩落地，关注 AI、内容板块机会.....	9
二、行业数据.....	10
报告期内行情.....	10
三、风险提示.....	12

图表目录

图表 1：国金 TMT 建议关注标的组合.....	3
图表 2：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速.....	6
图表 3：台系电子铜箔厂商月度营收环比增速.....	6
图表 4：台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速.....	6
图表 5：台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速.....	6
图表 6：台系覆铜板厂商月度营收同比增速.....	6
图表 7：台系覆铜板厂商月度营收环比增速.....	6
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：板块周涨跌幅排序（%）（2024.5.20-2024.5.26）.....	10
图表 11：申万二级电子细分板块周涨跌幅（%）（2024.5.20-2024.5.26）.....	11
图表 12：申万三级电子细分板块周涨跌幅（%）（2024.5.20-2024.5.26）.....	11
图表 13：电子板块个股周涨跌幅（%）（2024.5.20-2024.5.26）.....	11



一、细分行业观点

图表1：国金 TMT 建议关注标的组合

行业	股票代码	公司	建议关注理由
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，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。
计算机	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。
	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	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

台积电技术论坛：AI 掀起第四次工业革命 挑战 1 万亿个晶体管。台积电 2024 年技术论坛于 5 月 23 日在中国台湾举办，台积电亚太业务处长万睿洋表示，人工智能（AI）正掀起第四次工业革命，也更加依赖高性能计算（HPC），台积电提供主流 4nm~7nm 先进制程，提供 AI 芯片用于训练大语言模型。随着训练参数以指数级曲线增长，需要更强的运算能力以及更高的能效。台积电将持续挑战更小制程，打造高性能计算平台。除此之外，特殊应用如车用电子也同样具备庞大的计算需求，尤其是自动驾驶进化到 L4~L5，高能效至关重要。

铜价飙升传导？覆铜板大厂再度提价，或引发行业厂商跟涨。财联社 5 月 20 日讯，继今年 3 月份全面提涨板料价格并引发多厂商跟进调整后，覆铜板龙头公司建滔积层板（01888.HK）今日再发涨价函，调价原因指向铜价上行和订单饱满。分析认为，建滔的涨价预计将引发行业内其他厂商的跟涨。财联社记者获取的涨价函显示，由于覆铜板主要原材料，铜价格大幅上涨，客户近期备货较多，公司 5 月份产能已经全部接满，迫于成本压力，故从即日新接单起，对相关板料提价 5-10 元/张。市场分析认为，AI、高速网络和汽车系统的强劲需求将继续支持高端 HDI、高速高层和封装基板细分市场的增长，并为 PCB 行业带来新一轮成长周期。

苹果 2024 年的 WWDC 全球开发者大会将在 6 月 11 日召开，苹果将发布 iOS 18 及 macOS 15 新系统，新系统将深度融合 AI，AI 有望成为最大亮点。英伟达 FY1Q25 业绩超预期，并表示，目前 AI 芯片需求强劲，Blackwell 架构芯片正在满负荷运转，Blackwell 架构芯片供不应求的状况可能会持续到 2025 年。大模型持续升级，算力需求不断提升，云厂商增加 AI 资本开支，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、鹏鼎控股、立讯精密、生益电子、中际旭创、天孚通信、胜宏科技、新易盛、生益科技、电连技术、东睦股份、水晶光电、顺络电子、恒玄科技、晶晨股份、澜起科技、传音控股、北方华创、中微公司、华海清科、正帆科技、江丰电子、卓胜微、韦尔股份、兆易创新、三环集团、洁美科技。

2、半导体代工、设备、材料、零部件观点：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：台积电 4 月营收同比增长 59.6%，环比增长 20.9%。联电 4 月营收同比增长 6.9%，环比增长 8.7%。中芯国际 24Q1 营收 17.50 亿美元，同比+19.7%，环比+4.3%，毛利率为 13.7%，净利润 7179 万美元，同比-68.9%，环比-58.9%。中芯国际 2024 年二季度营收指引为环比增长 5-7%。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 PB 存在低估。

半导体设备板块：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，看好【北方华创/精测电子/中科飞测】。

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。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，看好鼎龙股份、雅克科技、安集科技等。

3、IC 设计：周期开始向上，半导体设计底部布局正当时

5 月 13 日，根据台媒《经济日报》报道，业界传出，全球前二大 DRAM 供应商韩国三星、SK 海力士全力冲刺 HBM 与主流 DDR5 规格内存，下半年起将停止供应 DDR3 利基型 DRAM。



供给端：我们认为，随着主流存储持续涨价，三大厂商库存持续消化，资金回笼后重点投向 DDR5 及 HBM 等未来需求强劲的领域，将加快退出利基存储市场。利基存储市场主要包括利基 DRAM (DDR2、DDR3、小容量 DDR4)、Nor Flash 和 SLC NAND 等。市场参与厂商主要包括三星、海力士、美光，其他为台系的南亚科、华邦电、旺宏以及大陆的长鑫、兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份、恒烁股份等。

需求端：利基存储器主要应用于 TV、家电、安防、IOT 等消费类需求以及基站、工业、汽车等，今年一季度以来非手机类消费电子特别是家电、耳机、IOT、电子烟等终端需求较快复苏，有望对利基存储器带来需求。

我们认为随着大厂产能加速转向 DDR5、HBM 等大容量高带宽存储器，而随着终端需求复苏，利基市场有望迎来短期的产能紧缺，价格迎来上扬。我们看好：1) 利基存储龙头 (DRAM+NorFlash+SLCNAND)：兆易创新；2) NorFlash 厂商：普冉股份、恒烁股份；3) SLC NAND 厂商：东芯股份；4) 汽车及工业类 DRAM 龙头：北京君正。

4、工业、汽车、安防、消费电子：PC 销量回暖，AI 边端未来可期

1) 消费电子：①根据 Canalys，2024 年 Q1 全球 PC 销量达 5720 万台，同增 3.2%。2024 年 Q1 全球智能手机出货量同增 11%。②5 月 21 日微软发布 Copilot + PC，预计 2025 年将售出 5000 万台 Copilot Plus PC 品牌的笔记本电脑。微软 Surface 以及戴尔、宏碁、华硕、惠普、联想等 OEM 合作伙伴将陆续推出。Copilot+PC 具备实时语音助手功能、实时翻译功能、并推出 Recall 功能（可记录在 PC 上做过/看过的所有事情，并可以搜索在 PC 上做过/看过的所有事情，帮助用户回想起那些几乎已经遗忘了的事，Recall 功能仅限于本地设备）。③苹果已与 OpenAI 开始讨论如何将 OpenAI 的功能整合到苹果下一代 iPhone 操作系统 iOS 18 中，iOS 18 开发者测试版预计将于 6 月 10 日 WWDC 发布。预计未来伴随更多 AI 手机、AI PC 发布，消费电子需求持续向好，建议关注品牌公司（苹果、小米集团、传音控股、联想集团）、手机供应链（立讯精密、鹏鼎控股等）、PC 供应链（珠海冠宇、春秋电子、光大同创）。④Vision 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、深科达等）。

2) 汽车：关注智能化+电动化。①根据乘联会，预计 5 月新能源乘用车销量为 77 万辆、同增 33%，渗透率为 47%。②4 月 26 日，商务部等 14 部门关于印发《推动消费品以旧换新行动方案》的通知，报废后购买新能源车补贴 1 万、购买 2.0 升及以下的排量燃油车补贴 7 千，有望进一步促进新能源车销量。③特斯拉计划于 8 月 8 日发布 Robotaxi，有望加速智能驾驶进程。④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。

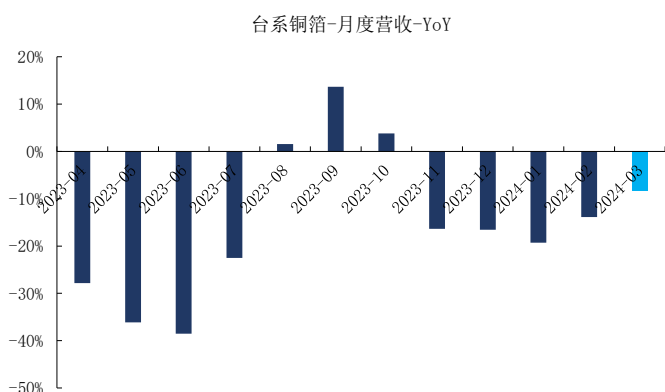
3) 光刻机是半导体设备中最昂贵、最关键、国产化率最低的环节。光学系统是光刻机的核心，光刻机制程越小，对光学系统的精度要求越高，目前仅有少数公司（德国蔡司、日本佳能、尼康）具备光刻机超精密光学系统供应能力。伴随美国制裁加剧，建议积极关注光刻机光学公司（晶方科技、茂莱光学、福晶科技、腾晶科技、炬光科技等企业）。

5、PCB：3 月景气度回升，产业链调研显示 4 月稼动率还将上行

从 PCB 产业链整体情况来看，经过 2 月的春节出货低潮之后，3 月又恢复了出货高增的态势，其中消费类、服务器类产品同环比增速最为亮眼。同时通过对 PCB 行业的紧密跟踪，我们调研发现 4 月的景气度仍在持续攀升，整个电子行业周期性修复迹象正在发生。

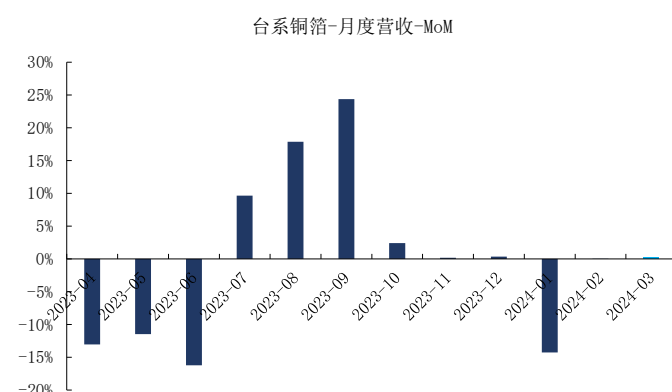


图表2: 台系电子铜箔厂商月度营收同比增速



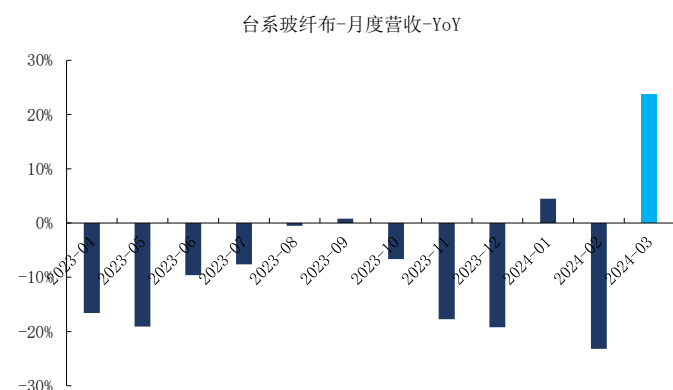
来源: Wind, 国金证券研究所

图表3: 台系电子铜箔厂商月度营收环比增速



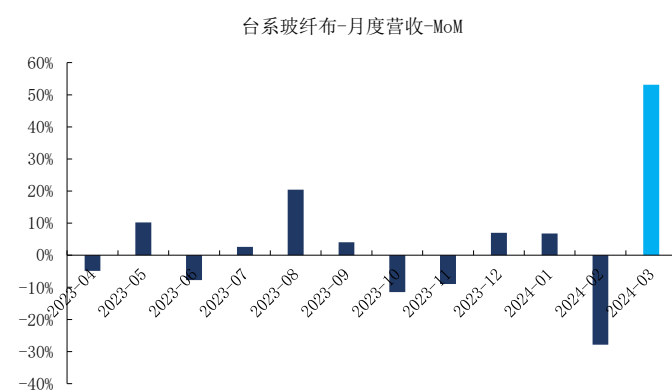
来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速



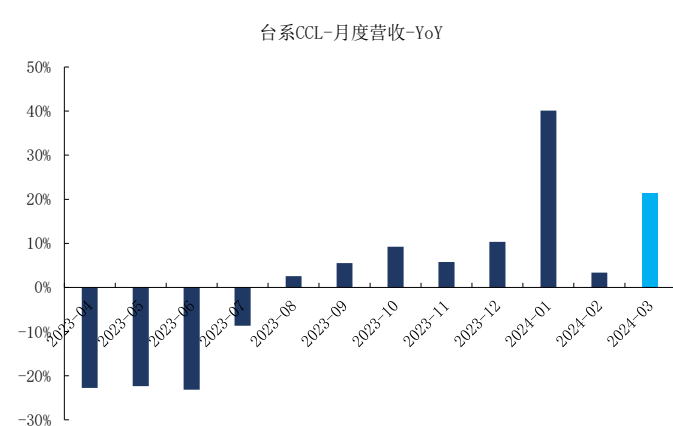
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速



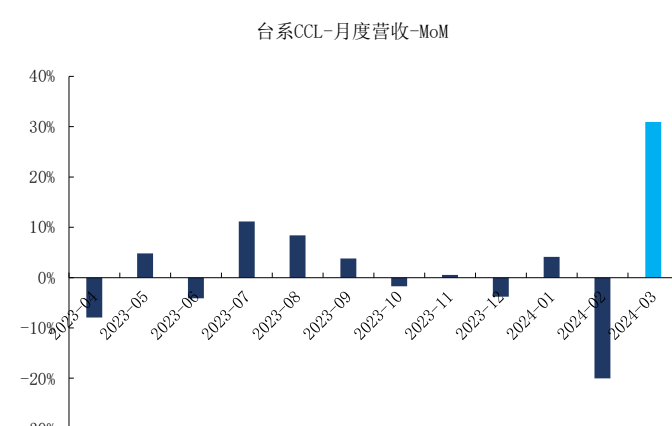
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 台系覆铜板厂商月度营收同比增速



来源: Wind, 国金证券研究所

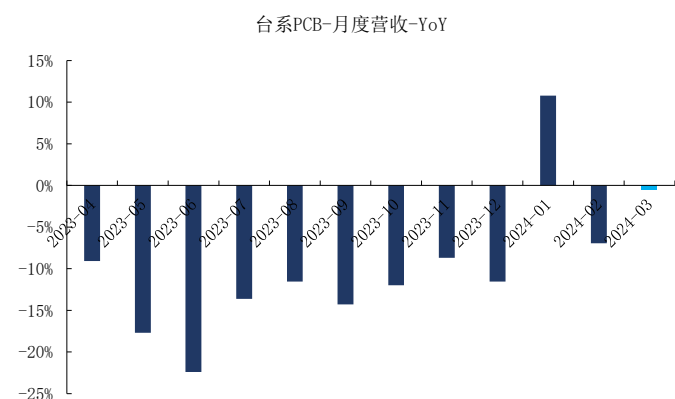
图表7: 台系覆铜板厂商月度营收环比增速



来源: Wind, 国金证券研究所

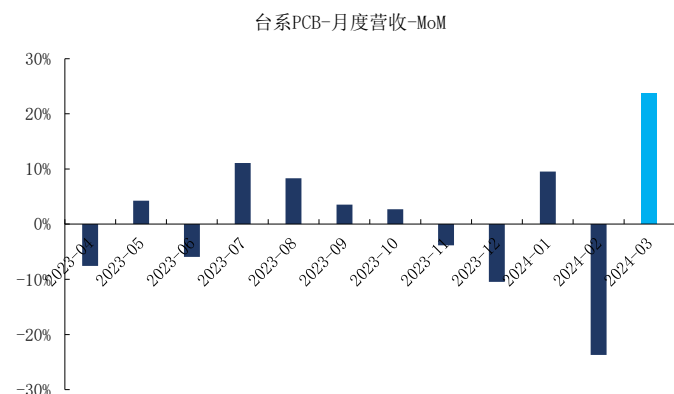


图表8：台系 PCB 厂商月度营收同比增速



来源：Wind，国金证券研究所

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

6、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

年初至今，计算机行业表现倒数第一，一方面可能是风险偏好回落，另一方面可能是行业比较视角，计算机经营表现强度也不算居前。随着年报和一季报披露密集期结束，风险偏好有所回升。从一季报情况看，经营层面不算强，但收入端总体还处于去年初以内的回暖通道中，利润端剔除少数公司特殊情况的影响，也是处在弹性有所释放的阶段。我们预计全年经营态势是逐步改善，下半年强于上半年，利润端强于收入端的可能性大。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、新质生产力、低空经济、华为产业链、信创、出海等都在持续推进和落地，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，目前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、AI 算力、新型工业化等几个方向，而持续有催化的是数据要素、AI 应用落地、新质生产力、低空经济等几个产业趋势，在市值驱动上，前者以业绩为主，后者可能以估值为主。推荐组合：海康威视、萤石网络、中控技术。

【人工智能】5 月 14 日凌晨，OpenAI 发布最新模型 GPT-4o，侧重于文字+视频+语音实时交互；现场演示了语音与编程、翻译、识别视频情感、数据分析等文字及视频的实时交互。其文字和图片输入功能今日开放 API，含语音及视频交互的功能将于几周之后免费开放给 Chat-GPT 所有用户。建议关注：金山办公、科大讯飞、万兴科技、海康威视、大华股份、萤石网络、海天瑞声、虹软科技、商汤-W、泛微网络、致远互联等公司。

【信创】信创板块最新观点：1、参考 24 年安可测评最新的名单(5/20 出炉)，操作系统增量入围的上市企业是 麒麟信安其他包括：华为云欧拉、腾讯云 Linux、麒麟软件(中软)、中兴新支点、凝思 OS 欧拉版。2、24 年以国产化算力、替换 CentOS 等为核心的信创需求订单量预测同比明显增加，以运营商、特种行业、金融、电网为主，上半年已经看到信号，预期下半年采购占比更大。3、目前软件信创板块的估值还处于底部，以操作系统、数据库、经管系统，相关重点个股，操作系统：中国软件、麒麟信安、诚迈科技；数据库：太极股份、达梦数据、航天软件、海量数据；经管系统：用友网络；4、硬件信创个股近一年持续受益 AI 算力的利好，以服务器、CPU 为主，重点个股如：海光信息、中科曙光、浪潮信息、中国长城、神州数码、软通动力、拓维信息、龙芯中科、高新发展等，硬件信创前期涨幅都不错。5、其他细分方向也有不错催化，如国产化打印机：纳思达，中间件：东方通、中创股份。6、下半年展望：看好信创回暖，万亿国债加持、叠加十四五收官，多重因素共振，板块存在底部困境反转逻辑，建议您重点关注信创板块。综上推荐关注：麒麟信安、中国软件、用友网络、太极股份、中创股份、龙芯中科、中国长城、神州数码、纳思达等。

【可信数据空间】可信数据空间是数据流通交易的基础设施，数据要素流通交易的前提是安全和可信，可信数据空间是基于隐私计算、虚拟沙箱技术实现的安全方案，是数据要素商业模式落地的前提保障。建设可信数据空间项目，是国家中长期重点推进的数据要素软件基础设施，更是全行业促进数据流通交易的前提。国际技术进展：目前国际上已有数据流通交易隐私保护实践方案。比如数据厂商 Snowflake 通过数据不动程序动，实现了数据提供方实时安全地共享数据获取数据收益。微软可信研究环境(TRE)使用安全输出机制，让研究人员在高安全控制和数据保护下访问和使用敏感数据。国内技术进展：国内相关厂



商基于多方计算、差分隐私、区块链、虚拟沙箱等多种技术流派，最终形成可信数据空间概念和相关产品方案，目前已经处于政策推动落地阶段，我们预判数据要素场景落地的前置条件是做好数据安全建设，可信数据空间是当下最佳落地实践方案，市场潜力空间可期。可信数据空间相关上市公司建议关注：奇安信、星环科技、易华录、深桑达、安恒信息、优刻得、铜牛信息、思特奇、首都信息等。

【AI 应用落地】虹软科技 PSAI 智能商拍发布，公司发布新的图生视频产品——PSAI，支持模特视频生成。优势：对复杂手势/印花/文字色彩的准确还原、智能打光、外景生成；生成模特视频，能实现更自然的人脸保持和服装。核心功能：多语义分割、人体几何技术、超分辨率（海报级人像）、ID 可控技术（让普通商家拥有高定模特）、生成式迁移技术（同一模特一键换衣）、视频人像属性解析技术、GS 高斯建模技术（3D 内容生成）等。商户差异化策略：头部定制、中部品牌 API 授权、腰部平台战略、长尾提供 SaaS。C 端计划发布虹装 APP，支持个人用户进行线上进行服装试穿、视频生成，满意后进行导购引流。APP 将择机上线，具体商业模式进一步探索中。

【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。萤石网络在北海增持下持续走高，海康威视、大华股份具备良好的性价比，值得重视。

【工业软件/新型工业化】中控技术近期情况更新，公司近期经营情况稳定，基本面未发生太大变化。24 年，油气、有色、白酒等赛道有望贡献增量。从收入拆分角度来看，海外业务目前占总收入占比较小，公司没有伊朗地区业务，23 年国内收入 占比 95.99%；23 年海外收入 实现 3.43 亿，占比 4.01%，同比增长 37.42%，主要来自于东南亚、中东（1-2 亿左右收入体量）等地区。目前为止，公司没有伊朗地区相关业务，对公司不构成影响。目前处于历史估值低位，市场情绪波动带来较好机会，左侧位置建议关注。目前公司估值对应 24 年利润 30X PE，处于历史估值低位。我们认为，随着国内 PMI 回到枯荣线以上，公司 AI+降本增效构建生成式工业大模型、海外版图持续拓张、产品体系不断丰富，行业横向扩展，公司长期成长空间持续向上。左侧位置，建议关注。

【数据要素】数据要素目前已经进入政策深化推进阶段，在各应用场景中有望加速落地。我们在 23 年 7 月曾发布报告《大模型与数据共振，数据要素市场方兴未艾》，重点讨论数据要素的定义和经济意义。过去近一年时间，国家和地方的相关政策进一步推动数据要素产业实质性落地。我们在本篇报告中将讨论数据要素与新质生产力、低空经济等概念的关系，梳理最新的政策变动，深入分析可能的落地变现方式及相关投资机会。数据要素是新质生产力的核心引擎。“加快发展新质生产力”在国家及地方政府工作报告中多次提及，高质量数据的要素化将推动企业数字化转型、培育新兴产业和推动数字经济发展，是新质生产力的重要形式。同时，数据要素还可与其他生产要素融合，有效降低交易成本，能够大幅度提升全要素生产率。数据要素是低空经济的重要支撑。低空经济是战略性新兴产业，数据要素在低空制造、低空飞行、低空保障、综合服务 4 部分都提供关键支撑作用。随数据要素持续落地运营，预计将整合更多时空动态数据促进低空经济发展，同时低空经济也将衍生出可流通、可交易的数据要素赋能其他行业。国家层面数据要素政策持续出台，多个省市已设定数据要素市场发展目标，数据要素产业进入实质性落地阶段。我们预测后续数据要素相关政策将加速推出，公共数据授权运营、数据资产确权等领域落地推广模式将更加清晰。从推进节奏角度来看，我们预计以算力、可信数据空间等为代表的基础设施建设有望先行，待政策和基础设施较为完善后，在公共数据授权运营和各类垂直行业中落地将不断提速。数据基础设施包括网络设施、算力设施、数据流通设施以及安全设施四大类。其中，网络、算力等建设需求与 AI 大模型训练所需的硬件设备需求高度重合。基于隐私计算、虚拟沙箱技术的可信数据空间可以为数据要素的流通交易提供安全和可信保障。信息技术类企业在公共数据授权运营领域或将主要参与授权运营平台建设和业务运营分成两个环节，建议关注拥有国资背景，且在数据汇聚、存储、加工，乃至数据资产入表等领域有技术积累的公司。数据要素可与垂类行业结合发挥乘数效应。目前各地政府已经在信息化建设相对成熟、数据准备相对充分、能够实现商业模式闭环运行的行业启动试点工作，垂类 IT 厂商或将率先参与到数据要素基础设施建设及运营业务中。相关行业包括金融服务、智慧城市、医疗健康、交通运输等。公共数据授权运营模式日益清晰，建议关注兼具数据技术和国资背景的公司，如易华录、深桑达 A、太极股份、中科江南、广电运通等；数据要素可赋能丰富垂类行业，建议关注积极进行相关布局的垂类 IT 厂商；此外，我们认为数据要素场景落地的前置条件是做好数据安全建设，建议关注在可信数据空间、安全独立第三方测评、数据灾备等领域有技术积累的公司。

【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：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。

7、传媒互联网：业绩落地，关注 AI、内容板块机会

传媒板块建议关注 AI，内容板块边际向上标的，稳定经营、有外延扩张潜力的出版板块三个方向。此外，5 月 24 日，发改委印发《推动文化和旅游领域设备更新实施方案》，关注对文旅、广电、电影板块的影响及催化。

1) AI 工具或模型迭代有望带来投资机会。AI 产业持续发展，6 月 11 日-15 日，苹果 WWDC 将召开，或将带来催化。AI 主线建议关注 AI 应用的落地及爆款的出现；随着国内版权保护在立法、执法层面的不断完善，AI 语料的价值将不断提升，同时大模型迭代下不断提升的语料需求进一步凸显了语料的重要性，且高质量视频语料公开获取难度大于文字语料。个股：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：中文在线、掌阅科技、捷成股份、掌趣科技、天下秀、值得买；IP 方：中文在线、上海电影；版权方：视觉中国、捷成股份、华策影视、华数传媒。

2) 关注暑期档排片及内容板块边际向上标的。①影视：五一档符合预期，现院线步入淡季，线下观影供需均已恢复，关注暑期档排片情况。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；②游戏：业绩落地，展望 24 年，预计各游戏公司业绩分化，主要由于产品上线节奏和上线后表现的差异，建议关注后续业绩边际向上且确定性较强或业绩强势的公司。个股建议关注：神州泰岳、恺英网络、吉比特。

3) 长期新“国九条”背景下，关注具备稳定经营、持续分红/回购能力，且业务具备成长潜力的公司。从板块属性来看，出版板块和广电板块的部分公司较符合上述要求。出版板块公司主业业绩、经营性现金流稳定，且未来有教育业务扩张及外延式发展潜力。广电板块虽部分上市公司业绩亏损，但龙头标的业务稳健、现金储备较高，且我们认为广电板块的网络资产价值潜力有待挖掘。相关标的：东方明珠、中文传媒、皖新传媒。

4) 《推动文化和旅游领域设备更新实施方案》提到“推动全国文化和旅游领域更新一批设施设备”，同时，“将符合条件的重点项目纳入超长期特别国债等资金支持范围”；具体更新提升领域包括观光游览设施、游乐设施、演艺设备、超高清设备等；同时，也明确实施电影产业高新促进行动等多项行动。我们认为，对文旅、广电、电影行业或将带来较大影响。

互联网：互联网公司 Q1 业绩放榜中，港股互联网有望走出持续性行情。建议关注基本面边际向好、具备出海逻辑的互联网公司：腾讯控股、拼多多、美团、哔哩哔哩。

腾讯：1) 毛利率超预期优化，利润加速释放带动全年业绩预期上修。2) 游戏 Q1 流水正增长，递延有望释放。《DNF 手游》定档 5.21，《星之破晓》上线新玩法，游戏 Q2 将开启回暖。3) 广告效率持续优化，Q1 广告超预期增长。视频号 Q1 总时长增长 80%+，商业化潜力释放中。4) 理财业务快速发展，带动金融科技毛利率改善。

美团：1) 外卖业务单量增速 Q1 好转，UE 保持健康水平。2) 到店竞争格局明朗化，美团保持竞争优势，五一假期美团文旅类订单量周环比提升 190%，到店或再受驱动。3) 新业务 24 年减亏力度加大，预计于 Q1 开始即能体现。

拼多多：1) 24Q1 业绩超预期，收入同比+130.66%，Non-GAAP 归母净利润 306.02 亿元，同比+202.20%，Non-GAAP 归母净利润率 35.25%。收入、利润均大超预期。2) 注重供应链、合规、服务能力的提升，TEMU 成长可期。TEMU 推出半托管模式，已开放美国、欧洲等地。3) 保持研发投入，经营效率持续优化。

哔哩哔哩：1) 盈利拐点临近，NON-GAAP 利润有望于 24Q3 实现盈亏平衡，24 年 Q4 实现盈利。2) 用户年龄优化（用户成长）及性别优化（女性用户占比提升）将带动平台整体变现 ROI 提升。

阿里巴巴：1) 24Q1 收入增速 8%，GMV 双位数增长，88vip 会员超过 3500 万；2) 国际数字商业增速 45%，菜鸟增速 30%，坚定大全球战略投入；3) 阿里云智能 AI 相关收入增长加快，实现三位数同比增长

快手：1) Q1 用户活跃表现较好，为公司商业化提供良好用户支撑。2) 内循环广告在电商保持高增长情况下具备强劲支撑，外循环广告在短剧等行业投放催化下持续增长。



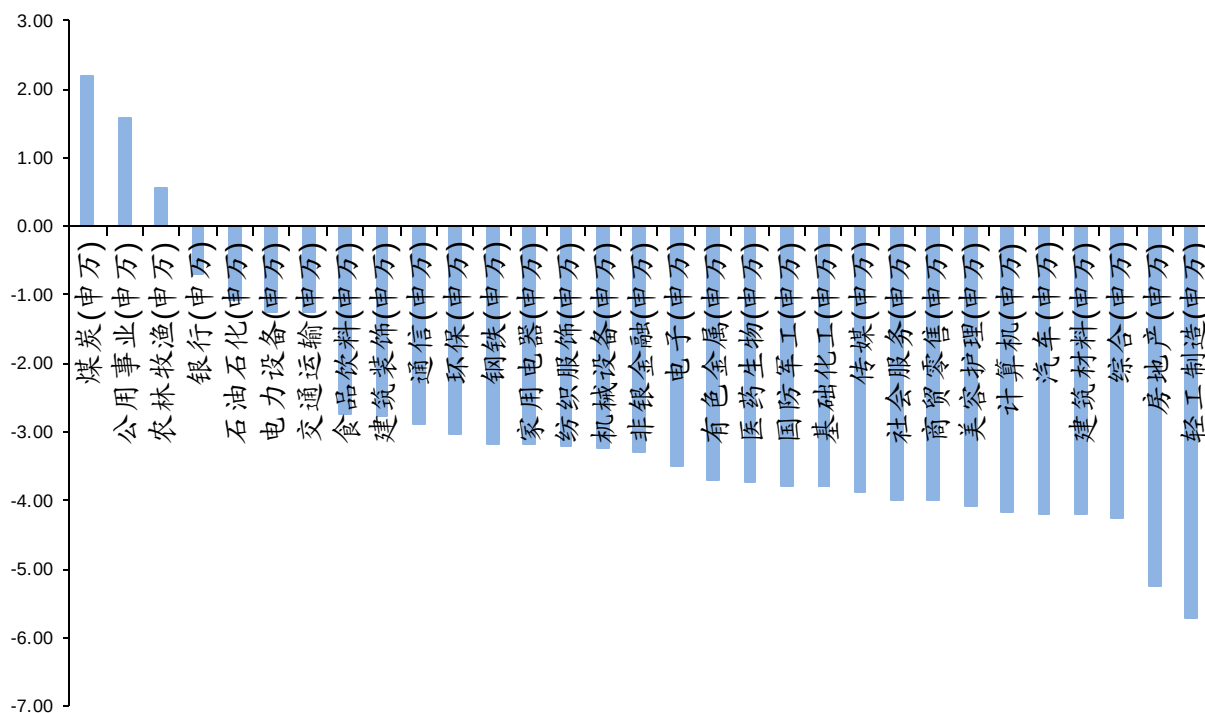
京东：1) 24Q1 收入增速 7%，non-GAAP 归母净利润率 3.4%，同比+0.3pct；2) 扩大平台建设，平台上的商家数量已超百万，且活跃商家数连续四个季度增长；3) 核心品类家电有望收益以旧换新等政策对消费需求的刺激。

二、行业数据

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煤炭、公用事业、农林牧渔，涨跌幅分别为 2.19%、1.59%、0.56%。涨跌幅后三位为综合、房地产、轻工制造，涨跌幅分别为-4.25%、-5.26%、-5.71%。本周电子行业涨跌幅为-3.49%，排名申万一级行业第 17 位。

图表10：板块周涨跌幅排序（%）（2024.5.20-2024.5.26）

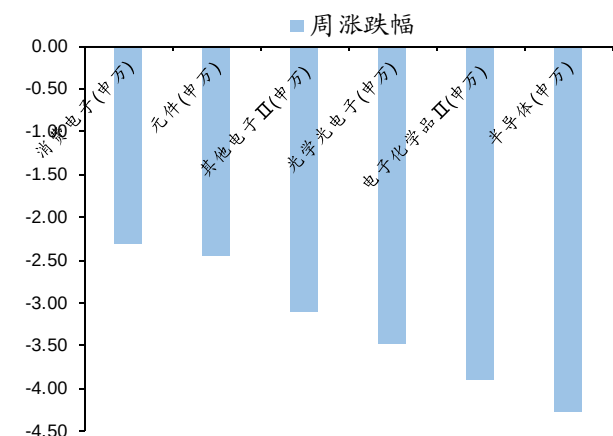


来源：Wind，国金证券研究所

在电子细分板块中，涨跌幅前三大细分板块为消费电子零部件及组装、印刷电路板、半导体设备，涨幅分别为-2.04%、-2.06%、-2.22%。涨跌幅靠后的三大细分板块为半导体材料、分立器件、数字芯片设计，涨跌幅分别为-4.96%、-5.13%、-5.61%。

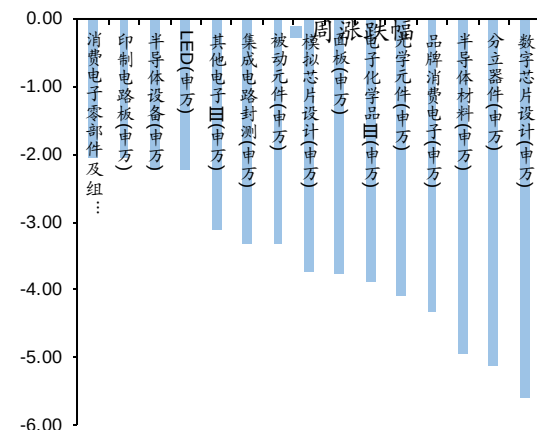


图表11: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%)
(2024. 5. 20-2024. 5. 26)



来源: Wind, 国金证券研究所

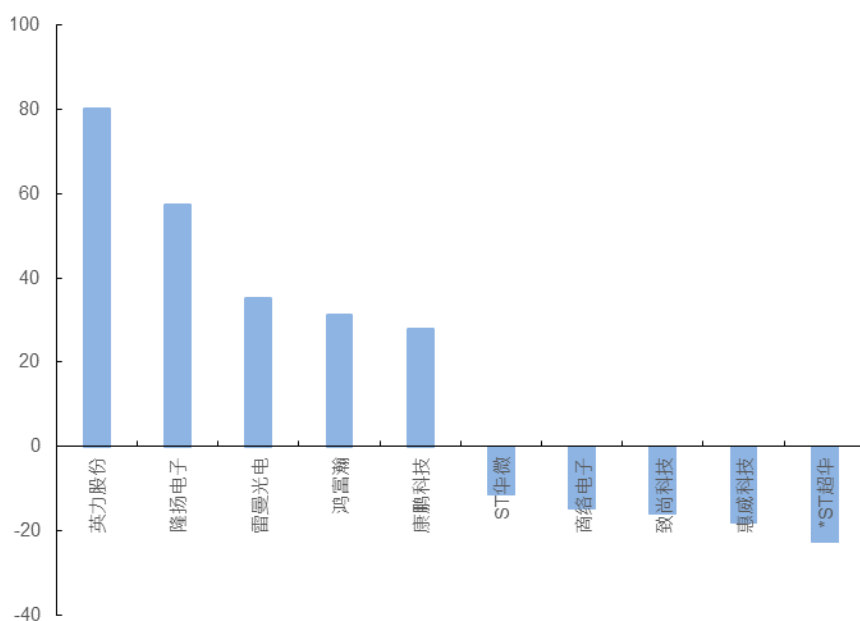
图表12: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%)
(2024. 5. 20-2024. 5. 26)



来源: Wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周英力股份、隆扬电子、雷曼光电、鸿富瀚、康鹏科技为涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为 80.20%、57.24%、35.17%、31.29%、27.81%。跌幅前五为 ST 华微、商络电子、致尚科技、惠威科技、ST 超华, 跌幅分别为-11.32%、-14.82%、-15.85%、-18.05%、-22.60%。

图表13: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2024. 5. 20-2024. 5. 26)



来源: Wind, 国金证券研究所



三、风险提示

宏观经济运行不及预期风险。一方面公共卫生事件反复影响正常出行和消费，影响宏观经济的正常运行；另一方面，国内经济由高速度转向高质量发展，若宏观经济不及预期，则互联网广告、电商等变现方式均会受到一定冲击。

政策风险。21 年以来，互联网传媒行业的监管收紧，若后续行业监管政策发生变化则会对影响个股及行业表现；另外，元宇宙发展过程中，可能会因技术进步、应用创新等而触及监管红线，进而对未来发展造成影响。

行业竞争加剧。电商用户红利接近尾声，各电商平台用户增长减缓，导致市场整体空间受限，进而加剧网络零售业内部竞争。抖音大力发展本地生活业务，拼多多、小红书也将入局，本地生活行业虽然市场空间较大，但参与者增多仍有可能导致竞争加剧。

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。



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



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：北京市东城区建国门内大街 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