



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：张真桢（执业 S1130524060002） 分析师：孟灿（执业 S1130522050001）
fanzhiyuan@gjzq.com.cn zhangzhenzhen@gjzq.com.cn mengcan@gjzq.com.cn

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

AI 持续迭代，关注硬件及应用落地投资机会

投资逻辑

电子板块：5月全球半导体同增19.3%，继续看好AI驱动机会。全球半导体月度销售额持续向好，根据SIA数据，2024年5月全球半导体行业销售额达到491亿美元，同比增长19.3%，环比4月增长4.1%。5月份的销售同比增长率创下了2022年4月以来的最大增幅，美洲市场增长尤为强劲，同比增长43.6%，中国市场同比增长24.2%。受益AI拉动及终端下半年备货，目前台积电5nm及以下制程的稼动率已接近饱和，AI对HBM及NAND需求大幅增长，HBM持续大幅扩产，NAND大厂也有望结束减产措施。TechInsights预计2024年下半年全球晶圆厂产能利用率有望攀升至80%左右，并在2025年达到平均约90%的利用率。苹果正在利用自己的M2 Ultra芯片布局AI服务器集群，预计今年用量将达到20万左右，苹果下一代用于AI服务器的M5芯片将采用台积电的2纳米制程，使用台积电最先进的SoIC-X封装技术，将于2025年放量，产业链有望积极受益。台积电积极投入2nm，2025年资本支出有望达320亿美元至360亿美元，为历年次高，研判2nm需求强劲。中国市场对算力芯片需求强劲，SemiAnalysis预测，今年英伟达在华销售有望达到120亿美元，H20芯片发货超100万颗。我们认为，全球半导体月度销售额持续向好，电子进入三季度拉货旺季，AI云端算力需求旺盛，英伟达B系列芯片正在积极备货，有望在四季度大批量出货，AI给消费电子赋能，有望带来新的换机需求（苹果iPhone16新机备货数量也有望提升），继续看好AI驱动、消费电子创新/需求复苏及自主可控受益产业链。

通信板块：1、市场波动加大，建议关注高股息标的。历史上，运营商多次在大盘下行中，走出较明显的逆势行情。防御性属性的背后，我们认为有三点构成了运营商的防御属性。高的派息意愿+稳健的业绩+估值提升的空间。对运营商而言，从派息能力和派息意愿上，派息并不是负担和政策主导的被动行为，而是一种出于对ROE和杠杆率提升的有效的市值管理手段。因此派息运营商派息还有上行空间。运营商未来稳健的经营和持续增长的盈利规模带来的强大派息能力，是派息意愿的保障。在人口红利和第二曲线红利释放殆尽的大环境下，运营商盈利增长看点在于新业务。最有看点的新业务在于云计算/IDC/大数据/AI，这些业务盈利的时点，决定了派息提升的空间。运营商凭借雄厚的现金流，今年对AI的投入有望力超互联网。运营商的云计算/AI业务有力支撑估值体系。目前已完成从PB向PE估值体系抬升。2、海外大厂25年光模块需求指引逐步落地，7大科技厂商对光模块需求量均有较大提升，明年光模块用量再超市场预期。由于需求量旺盛，800G光模块价格年降幅度有限，同时伴随1.6T模块明年进入实质性放量阶段，市场均价有望维持高位甚至提升。行业整体呈现量价齐升局面。3、建议关注英伟达芯片模组、服务器代工厂工业富联。NVL36/72需求预期近期有所提升，为公司带来业绩超预期的可能性。2023年公司来自AI卡和服务器的收入占云计算收入的近30%，2024年在云计算收入快速增长的同时这一占比将进一步提升。公司是AI海外产业链核心标的，我们看好公司长期成长性。

计算机板块：虽然年初至今计算机行业表现居末，但近期我们观察到活跃度有所提升，一方面可能前期回撤比较大程度上体现了投资者风险偏好回落和对经营表现预期不高的影响，筹码结构也进一步优化，在三中全会改革预期的背景下，财税、电力、教育等相应预期多的领域的配套信息化需求有可能出现增量，G端需求也可能有回暖，信创、车路云等关注度也有提升。我们认为有可能具备再次构筑双底，启动新一轮向上行情的机会。从行业经营层面看，虽然不算强，但收入端总体还处于去年初以来的回暖通道中，利润端剔除少数公司特殊情况的影响，也处在净利率修复，弹性释放的阶段。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，具体取决于宏观大环境和政策发力节奏及方向。对于估值弹性贡献市值波动远大于基本面弹性的板块，面对持仓比例再次回到低位的计算机板块，我们不悲观，预计24年中央政府、央企关键行业、海外需求等，都有发力的能力和空间，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。

传媒板块：7月票房增长趋势初显，定档影片丰富，看好后续暑期档表现；关注估值低、业绩边际向上及确定性高的游戏标的。1) ①影视：7月1日-6日，国内票房5.93亿，同比+61.6%，其中《默杀》7月3日上映，至7月6日，日票房持续新高。定档7-8月的影片丰富，包括《抓娃娃》《传说》《神偷奶爸》《解密》《白蛇：浮生》等，关注暑期档票房变化及今年内容排期较强且边际向上的标的。②游戏：我们认为从版号发放节奏来看，监管整体对游戏行业仍抱着鼓励良性健康发展的态度，目前游戏市场已进入存量竞争时代，显现出强者恒强态势；A股白马公司估值处于较低位置。建议关注龙头及后续业绩边际向上且确定性较强或业绩强势的公司。③WAIC 2024召开，快手视频大模型可灵发布，我们认为虽然AI目前尚未对传媒互联网上市公司业绩产生显著影响，但经营层已在应用或研发，AI产业发展必将带来机遇，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。④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。2) 互联网公司Q1业绩已落地，不乏收入、利润超预期的公司，《三国：谋定天下》仍保持较高排名，基于基本面及流动性综合分析，我们认为港股互联网有望走出持续性行情。

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，海外AI发展不及预期。



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、消费电子需求向好，AI 边端未来可期.....	5
3、PCB：3 月景气度回升，产业链调研显示 4 月稼动率上行.....	5
4、元件：AI 终端升级带动被动元件升级，LCD 面板价格稳住.....	7
5、IC 设计：存储大厂转向 DDR5/HBM，A 股利基型存储厂商迎来发展机会.....	8
6、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.....	8
7、通信：AI 行业持续发展，带动通信相关板块.....	8
8、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
9、传媒互联网行业观点.....	12
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、中国台湾电子行业指数变化.....	16
4、中国台湾电子半导体龙头公司月度营收.....	18
四、风险提示.....	19

图表目录

图表 1：国金 TMT 建议关注标的组合.....	4
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：服务器指数 (8841058.WI) 走势.....	10
图表 11：光模块 (GPO) 指数 (8841258.WI) 走势.....	10
图表 12：板块周涨跌幅排序 (%) (2024.7.1-2024.7.5).....	14
图表 13：申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024.7.1-2024.7.5).....	15



图表 14: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 7. 1-2024. 7. 5)	15
图表 15: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2024. 7. 1-2024. 7. 5)	15
图表 16: 全球半导体月销售额	16
图表 17: 中国台湾电子行业指数走势	16
图表 18: 中国台湾半导体行业指数走势	17
图表 19: 中国台湾电子零部件指数走势	17
图表 20: 中国台湾电子通路指数走势	17
图表 21: 鸿海月度营收	18
图表 22: 广达月度营收	18
图表 23: 华硕月度营收	18
图表 24: 鸿准月度营收	18
图表 25: 臻鼎月度营收	18
图表 26: 健鼎月度营收	18
图表 27: 欣兴月度营收	19
图表 28: 台光电月度营收	19



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。
	002273.SZ	水晶光电	受益于大客户光学类产品拉动，业绩快速成长，智能眼镜蓄势待发，公司光波导业务深度受益。
	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	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

台积电大幅增加 2 纳米投资。需求强劲，台积电 2025 年资本支出又将冲高。业界传出，因持续加码 2 纳米等最先进制程相关研发加上 2 纳米后续需求超乎预期强劲，产能将导入南科，台积电 2025 年资本支出可望达 320 亿美元至 360 亿美元区间，为历年次高，年增 12.5%至 14.3%。台积电 4 月法说会上强调，资本支出和产能规划是基于长期的结构性市场需求。2024 年资本支出预计将介于 280 亿至 320 亿美元之间。2 纳米如期在 2025 年进入量产，量产曲线预计与 3 纳米相似。台积电 2 纳米产能建置估计全台，包含竹科宝山可盖四期、高雄二期，南科相关规画若成真，估将有助 2 纳米家族冲刺达至少八期八个厂的产能。

苹果 M5 芯片首度曝光，用于人工智能服务器。根据半导体产业纵横信息，苹果 M5 系列芯片将由台积电代工，使用台积电最先进的 SoIC-X 封装技术，用于人工智能服务器。苹果预计在明年下半年批量生产 M5 芯片，届时台积电将大幅提升 SoIC 产能。目前，苹果正在其 AI 服务器集群中使用 M2 Ultra 芯片，预计今年的使用量可能达到 20 万左右。作为台积电先进封装技术组合 3DFabric 的一部分，台积电 SoIC 是业内第一个高密度 3D chiplet 堆迭技术，SoIC 是“3D 封装最前沿”技术。

全球半导体月度销售额持续向好，电子进入三季度拉货旺季，AI 云端算力需求旺盛，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，英伟达 B 系列芯片正在积极备货，有望在四季度大批量出货，AI 给消费电子赋能，有望带来新的换机需求（苹果 iPhone16 新机备货数量也有望提升），下半年智能手机、AI PC 将迎来众多新机发布，继续看好 AI 驱动、消费电子创新/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、生益电子、胜宏科技、中际旭创、新易盛、鹏鼎控股、天孚通信、水晶光电、蓝思科技、东山精密、铂科新材、生益科技、江丰电子、东睦股份、电连技术、顺络电子、北方华创、中微公司、华海清科、恒玄科技、晶晨股份、澜起科技、三环集团、传音控股、正帆科技、卓胜微、韦尔股份、兆易创新。

2、消费电子需求向好，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 4%，预计 2024 年 AI PC 销量达 5000 万台。2024 年全球智能手机出货量同增 3%，其中 AI 手机渗透率为 16%。②6 月 11 日苹果首个生成式 AI 大模型 Apple Intelligence 正式登场，重新定义 AI 手机，Apple Intelligence 测试版将于今年秋季作为 iOS 18、iPadOS 18 和 macOS Sequoia 的内置功能推出，目前仅支持英语。Apple Intelligence 只能用于 A17 Pro（对应 iPhone 15 Pro）或更高版本手机、M 系列的 iPad、Mac。软件系统升级对算力要求更高，有助于带动新一波换机周期。③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）。

2) 汽车：关注智能化+电动化。①根据乘联会，6 月新能源乘用车销量为 97 万辆、同增 28%。预计 2024 年新能源乘用车销量为 1100 万辆，同增 22%，渗透率达 40%。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）。

3、PCB：3 月景气度回升，产业链调研显示 4 月稼动率上行

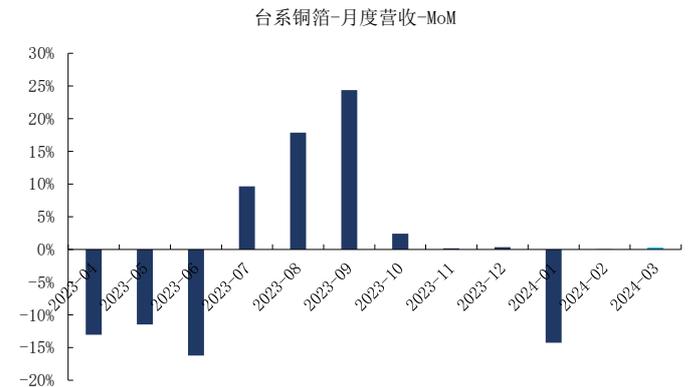
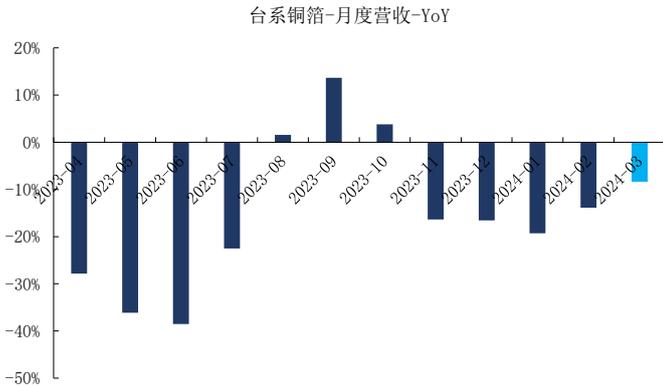
从 PCB 产业链整体情况来看，经过 2 月的春节出货低潮之后，3 月又恢复了出货高增的态势，其中消费类、服务器类产品环比增速最为亮眼。同时通过对 PCB 行业的紧密跟踪，



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

图表3: 台系电子铜箔厂商月度营收环比增速

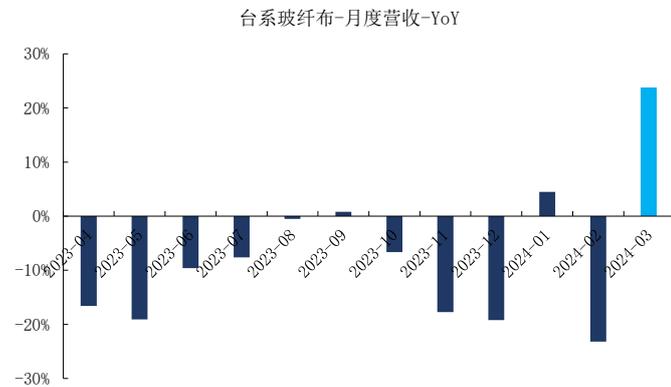


来源: Wind, 国金证券研究所

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

图表5: 台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速

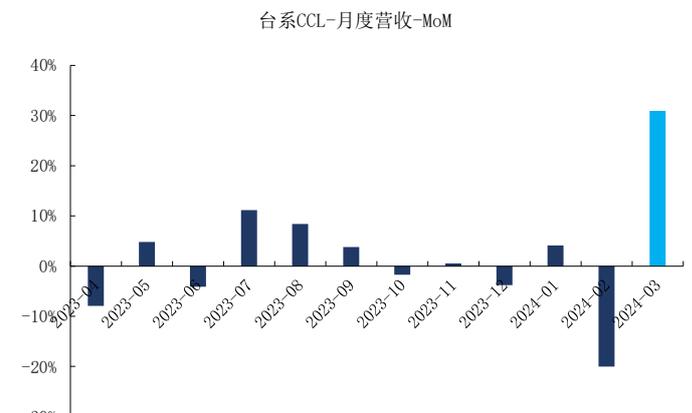
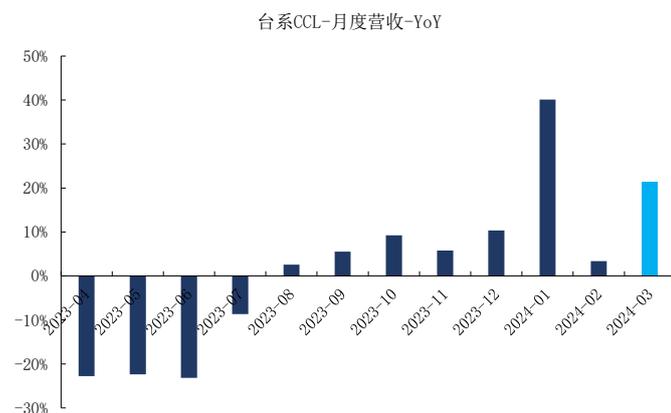


来源: Wind, 国金证券研究所

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



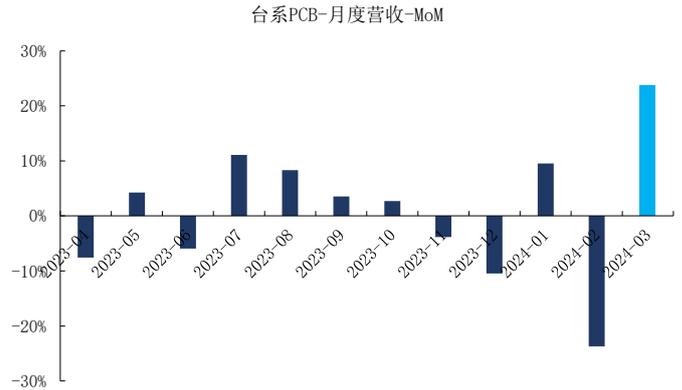
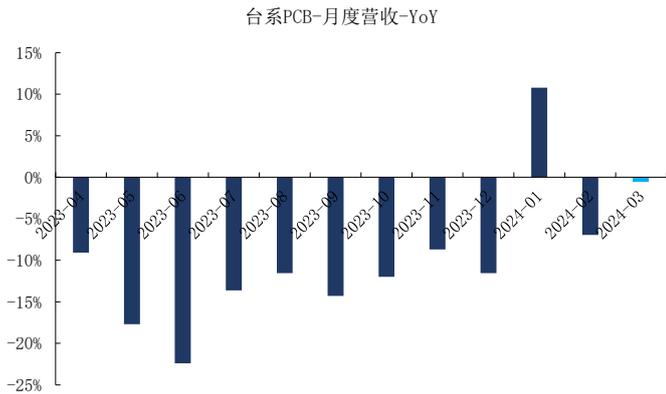
来源: Wind, 国金证券研究所

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

4、元件：AI 终端升级带动被动元件升级，LCD 面板价格稳住

1) 面板：LCD 价格企稳，关注 Q3 旺季拉货情况

LCD：面板厂降低稼动率稳住价格，关注 Q3 旺季拉货情况

7 月上旬，电视、显示器价格平稳。上半年涨价，供给端主要系面板厂商控制稼动率从而控制产业库存，需求端短期由于 TV 品牌厂为保证 6 月欧洲杯、7-8 月奥运会的交货而拉货，预期涨价从而加紧备货进一步促进涨价。从 Q2 的情况来看，面板厂 6、7 月持续调整稼动率，消化 3-5 月的备货库存，Q3 有望重新演绎旺季提前备货、面板价格持续上涨，长期来看 LCD 供需格局改善，中游制造环节价值凸显，大尺寸处于长期价格上涨通道。建议关注彩虹股份、京东方 A、TCL 科技。

OLED：Q3 更多新机发布，看好价格上涨&上游国产化机会

供需格局改善，OLED 面板价格会持续上涨。需求端预计下半年消费电子拉货、中低端手机 OLED 渗透率提升、折叠屏放量、安卓米 OV 等加速国产替代（原三星）等拉动。供给端持续爬坡的主要有京东方重庆、维信诺合肥、天马厦门 TM18。

国内 OLED 产能释放、高世代线规划带动上游设备材料厂商需求增长+国产替代加速。8.6 代线单线有机发光材料用量远高于 6 代线，面积增加+叠层技术预计有更大消耗量。有机发光材料技术壁垒高、海外专利垄断，设备端蒸镀机、掩膜版美日企业主导，国内供应商正在加速面板厂导入验证。国内厂商加速下游面板厂配套合作、导入验证，建议关注奥来德、莱特光电、京东方 A、维信诺。

2) LED：Q2 内需较弱，长期关注 MINILED 背光及直显机会

软件环节受益：小间距渗透&高清升级&应用场景拓展带动增长。1) MINI/MICRO 显示技术升级，COB/MIP 等技术良率提升、成本下降，规模放量加速渗透，更小芯片&更小间距带动像素数量增加，显控产品销量需求有望增长。2) 4K/8K 视频高清化，带动像素密度提升，一方面推动显控产品升级带动 ASP 提升，另一方面有限带载能力下，增加产品数量需求。3) XR/虚拟拍摄/裸眼 3D 等应用场景拓展，覆盖更广泛场景，加速渗透商用、民用等新兴市场，建议关注诺瓦星云、卡莱特。

直显硬件端受益：供给端随着 COB 封装技术改进、直通良率提升，加速新技术应用，Mini LED 成本快速下降，需求端直显 B 端客户随着成本问题逐步解决接受度提升。根据洛图数据，2023 年 LED 屏出货面积主要集中在 P1.7-2.5 间距段，市占率 71.1%，P1.6-1.1 出货面积份额增长明显，COB 在微间距占比超四成。价格维度，LED 屏价格持续下探，中国小间距 LED 屏市场均价为 1.43 万元/平方米，P≤1.5 间距产品市场均价下滑幅度较大，P2.5-1.5 间距段的产品前期发展更成熟，价格下探空间有限，下滑相对平缓，建议关注兆驰股份、洲明科技、艾比森。

3) 被动元件：AI 终端升级带动被动元件升级

目前从 MLCC、电感、电阻的库存、价格来看，周期已过底部很明确，基于前期低库存水位，重资产企业稼动率抬升带动盈利能力修复的逻辑在 2023 年演绎较为充分，后续关注量、价维度的增长，量增主要来自于下游各领域拉货、企业扩产国产替代，价增弹性主要来自于整体需求改善，或带来明显的价格弹性。



AI 终端升级同样也带动被动元器件的升级。以电感为例，AI 服务器对于功耗要求更高，芯片电感更适用于如 AI 服务器相关的高功耗、高散热要求的场景，摩尔定律发展晶体管数量增多，产品功耗瓦数升高，对于散热的要求提升，相较于铁氧体，金属软磁粉芯在耐受电流方面性能更好。以 MLCC 为例，根据 Trendforce，英特尔 2024 年新平台 Meteor Lake，首发具备 AI 系统算力，增加两组 NPU 供电线路，MLCC 用量额外增加每台约 90~100 颗。而随着新平台导入机种增加，终端产品中 MLCC 用量需求将有所增加。

大尺寸电容方面，2023 年由于新能源产业链去库降本传导，消费、工业需求一般，铝电解电容、薄膜电容均承担了较大的价格压力，且影响了 23H2 的订单量和订单节奏，24Q1 降价趋势持续。目前产业链已到了去库尾声，价格已到底部，后续降价幅度可控，需求端，新能源应用尤其海外户储的拉货需求已有所增长，叠加消费、工业类需求回暖，新能源汽车需求增速持续，下半年大尺寸电容公司的业绩有望进一步改善。

5、IC 设计：存储大厂转向 DDR5/HBM，A 股利基型存储厂商迎来发展机会

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，同时中国台湾最大 DRAM 芯片制造商南亚科目前产能主力也开始大幅转向 DDR4 及 DDR5，DDR3 仅开始接受客户代工订单，引起市场抢货潮，导致近期 DDR3 价格飙涨，最高涨幅达二成，且下半年报价还会再上扬。

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。

6、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 5 月营收同比增长 30.1%，环比减少 2.7%。联电 5 月营收同比增长 3.9%，环比下滑 1.2%。中芯国际 2024 年二季度营收指引为环比增长 5-7%。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。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，看好鼎龙股份、雅克科技、安集科技等。

7、通信：AI 行业持续发展，带动通信相关板块

服务器：本周服务器指数-2.43%，本月以来，服务器指数-2.43%。AI 行业快速发展带动



服务器量价齐升。英伟达下一代 GPU 芯片市场预期出货量较理想，利好国内代工企业。国产大模型硬件采购国产替代进程持续加速，关注互联网、运营商龙头企业大模型采购型号/份额等变化情况。同时关注华为服务器产业链，上游连接器、液冷等子行业预计有望受益于全年华为高端服务器出货量增长。

光模块：本周光模块指数-3.02%，本月以来，光模块指数-3.02%。24 年进入边际变化的交易，建议跟踪北美 AI 行业边际变化、每季度的业绩落地情况、大级别行业应用落地情况。1.6T 高速率光模块下半年放量市场预期变强，关注龙头光模块企业新一代光模块放量情况。同时继续关注与 1.6T 光模块密切相关的硅光技术。英伟达预计开始使用基于 LPO 技术的新型光模块进行组网，同时 AWS/Meta 等均有采购 LPO 光模块预计，重点跟踪有 LPO 产品/技术储备的光模块企业。

交换机：壁垒较光模块高，24 年是 AI 用高端交换机放量的开始。根据 IDC 数据，4Q23 全球以太网交换机在数据中心和非数据中心市场均有增长，市场规模 107 亿美元，同比增长 0.80%。2023 年全球交换机市场收入同比增长 20.1%至 442 亿美元。其中数据中心部分的市场收入同比增长 13.6%，第四季度同比增长 4.4%。数据中心以太网交换机占整个市场收入的 41.5%，其余为非数据中心部分。同时国产交换机芯片技术实力和海外看齐，国产替代逻辑加强。英伟达官宣未来将采用以太网交换机组网方式，预计以太网交换机在 AI 领域商用进程加速，利好国内交换机龙头企业，关注国产交换机企业高端交换机落地商用出货情况。

芯片：美国对我国芯片出口的封锁将加强我国芯片行业发展动力与迫切性，有望加速我国人工智能芯片产业发展步伐和国产替代进程。信创政策同样将促进我国人工智能芯片国产替代进程加速。

运营商：中国移动 2023 年智能算力规模达到 10.1 EFLOPS (FP16)。2024 年公司将加快算力多元供给，计划 2024 年智能算力规模累计达到 17EFLOPS。中国电信 2023 年全年智算新增 8.1EFLOPS，达到 11.0EFLOPS，增幅 279.3%。预计 2024 年智算规模将提升至 21 EFLOPS。运营商 AI 超算规模比肩互联网大厂，叠加高股息高分红、业绩稳健增长特点。在主业方面，新兴业务拉动增长，5G 用户、基站渗透率持续提升。2024 年 1-4 月份，电信业务收入累计完成 5924 亿元，同比增长 4%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 12.5%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，1-4 月份共完成业务收入 1508 亿元，同比增长 11.2%，占电信业务收入的 25.5%，拉动电信业务收入增长 2.7 个百分点。其中云计算和大数据收入分别同比增长 16%和 44.1%，物联网业务收入同比增长 14.5%。

IDC 厂商：数据中心建设与运营服务主力军，有望受益于 AI 发展带来的数据中心建设热潮。

服务器液冷：从趋势看，AI 行业发展带来高算力需求，有望带动服务器液冷快速发展。随着高算力应用场景不断涌现，芯片功耗逐代提升，机柜功率密度不断提升，预计到 2025 年单机柜功率密度将向 20kW 演进，将超过风冷散热极限，液冷势在必行。液冷可以显著降低数据中心 PUE，政策端和需求端带来双重拉动作用。越来越多的主流 IT 设备厂商已公开表明将加大研发力度并加快液冷产品迭代速度，未来中国液冷服务器市场预计将持续保持高速增长。

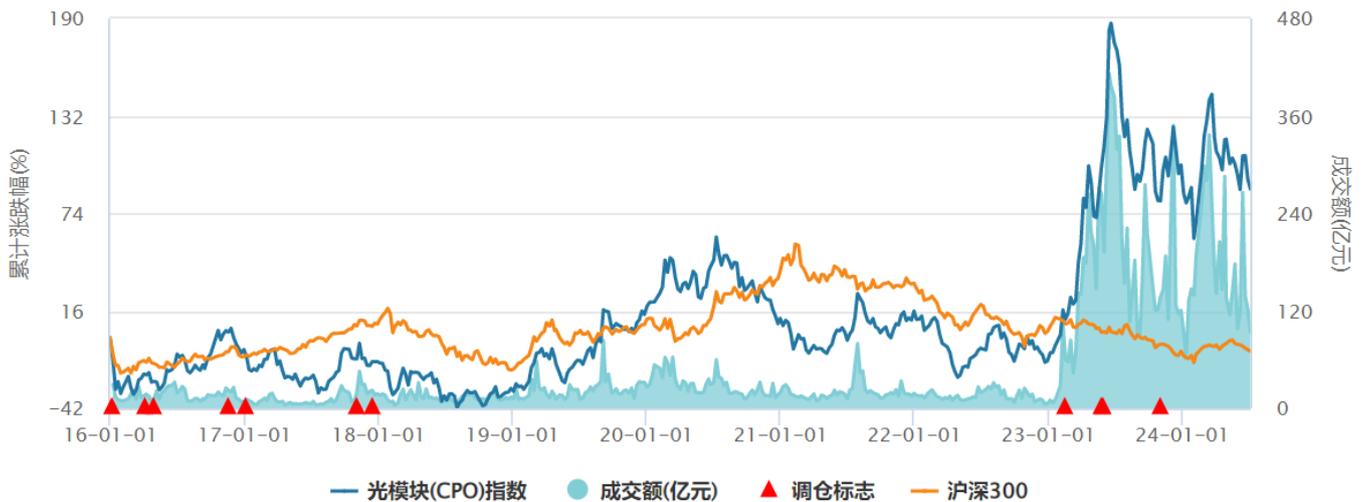


图表10: 服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 光模块 (CPO) 指数 (8841258.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

8、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

虽然年初至今计算机行业表现居末，但近期我们观察到活跃度有所提升，一方面可能前期回撤比较大程度上体现了投资者风险偏好回落和对经营表现强度预期不高的影响，筹码结构也进一步优化，在三中全会改革预期的背景下，财税、电力、教育等相应预期多的领域的配套信息化需求有可能出现增量，G 端需求也可能有回暖，信创、车路云等关注度也有提升。我们认为有可能具备再次构筑双底，启动新一轮向上行情的机会。从行业经营层面看，虽然不算强，但收入端总体还处于去年初以来的回暖通道中，利润端剔除少数公司特殊情况的影响，也处在净利率修复，弹性释放的阶段。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，具体取决于宏观大环境和政策发力节奏及方向。对于估值弹性贡献市值波动远大于基本面弹性的板块，面对持仓比例再次回到低位的计算机板块，我们不悲观，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，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。建议关注组合：海康威视、萤石网络、税友股份。

【金融科技】九方财富深度报告摘要：公司是国内领先的在线投资决策解决方案提供商，2023 年公司营业收入为 19.7 亿元，在国内上市公司 C 端在线投资决策市场占比 35.1%，



位居首位。2023年3月10日，公司以每股发行价17.0港元于港交所上市，募集净额约为9.06亿港元，预计募集资金的30%投向提升公司流量池、30%投向改善公司技术能力、20%投向提升内容制作能力、10%用于收购具备专业内容制作能力及高成长潜力的外部KOL或MCN、10%用作营运资金和其他一般企业用途。2023年9月5日，公司纳入港股通。公司订单金额增幅与A股日均成交额增幅呈正相关，但在市场下行期更具有韧性。2022及2023年，A股日均成交额分别同比下滑12.6%、下滑5.2%，但公司订单分别同比增长0.4%、17.9%。2023年，公司归母净利润为1.9亿元，同比下滑58.6%；除了2023年营收增速放缓之外，主要受到员工人数增长、计提1.29亿元股份支付费用、计提0.23亿元上市开支等因素影响。2024年3月，公司公告《建议在市场上进行回购计划》，拟使用不超过2亿港元现金回购约0.466亿股的股份。至2024年5月24日，公司已回购1.22亿港元，回购金额占当日成交额比重较高。公司以优质内容在MCN频道等渠道获取用户，对用户池进行运营，进而通过深度内容对用户进行变现和留存。公司经营结果与当年市场行情、公司互联网流量采购投入、以及所提供内容与市场的贴合度等因素息息相关。与其他同行业上市公司相比，公司的商业模式及经营指标与指南针最接近。但公司更聚焦于提供金融服务、流量获取途径上拓展了MCN频道和传统电视媒体。从产品价格的角度，公司目前最便宜的产品定价0.58万元/年，2023年平均客单价约为3.2万元/年，而其他公司均有百元级产品，相较而言公司定位更高净值的客群。公司产品的优势主要在于直播和市场快评的及时性、以及提供一对一增值服务。由于公司产品定位更高净值的用户，与同行业公司相比，在A股日均成交额下行的2022~2023年，公司经营具有韧性、收入增速处于行业前列。2024年3月，公司公告拟使用不超过2亿港元现金回购股份；至2024年5月24日，公司已回购1.22亿港元。我们预计公司2024年营收为21.4亿元，归母净利润为2.4亿元；此外还有21亿元现金及交易性金融资产，建议关注A股交易回暖及港股流动性回暖带来的机会。

【企业服务】用友网络深度报告摘要：用友网络是全球领先的企业数智化软件与服务提供商，深耕企服领域36年，实现了从财务软件到ERP、再到BIP的产品升级切换，累计服务大中型企业4万余家、小微企业超66万家，市场份额连续多年稳居行业第一。目前公司处于新一代产品打磨成熟、业务组织变革全面启动的关键时间点，有望开启下一个增长周期。产品方面，24年初公司发布面向大型企业的BIP 3 R5版本，产品性能及交付能力进一步提升；组织方面，公司23年起将大型企业客户业务由地区为主的模式升级为以行业为主的模式，以更好契合客户需求。公司云服务业务营收已呈现回暖态势，2024年一季度云业务实现营收12.6亿元，同比增长32.5%。其中，大型企业云服务业务实现收入7.9亿元，同比高增38.9%。随着产品打磨成熟，公司在人员端投入将趋于保守，成本费用预计将得到较好控制，叠加收入端回暖，利润端有望实现较高弹性。以国央企为代表的大型客户希望在进行信创改造的同时推进数智化转型，为公司的中长期增长提供有力支撑。根据智研咨询和前瞻产业研究院预测，我国ERP市场规模2022-2027年CAGR为10.8%。同时伴随系统上云+AI赋能，市场空间将进一步打开。公司在产品技术成熟度、AI大模型赋能、信创生态建设等方面均处于行业领先水平，服务大型客户经验丰富，有望在此轮国产化+数智化浪潮中替代海外厂商，获得更高市场份额。公司还在积极探索海外市场，在产品、交付、合规等方面都有充分布局，海外ERP客户数量和营收规模位居国内同业厂商第一。2023年公司来自境外业务收入为2.04亿元，同比增长33.2%，2017-2023年境外业务营收CAGR达19.9%，高于同期国内7.3%的营收增速。2023年公司启动全球化2.0战略，计划3年内覆盖100+个国家，有望打造收入增长第二曲线。

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

【招采信息化】7月4日，国务院办公厅印发《政府采购领域“整顿市场秩序、建设法规体系、促进产业发展”三年行动方案（2024—2026年）》，提出创新监管手段、升级改造中央政府采购电子平台等，有望进一步规范政府采购流程，利好招采信息化龙头新点软件、博思软件等。

【工业软件/新型工业化】新思科技深度报告摘要：公司是全球排名第一的EDA公司以及排名第二的IP供应商。2024年上半年财年公司营业收入为29.7亿美元，同比增长18.8%；归母净利润为7.4亿美元，同比增长36.1%。公司营业收入与半导体行业销售额有一定正相关性，但公司营收增速波动更小，主要由于EDA大部分按时间段确认收入。2024年开始，公司对EDA业务进行再聚焦。2023财年EDA、Design IP、Software Integrity、其他业务营收分别为36.8/15.4/5.2/1.0亿美元，分别同比增长15.1%/17.3%/12.6%/-8.3%，分别占营收比重为63.0%/26.4%/9.0%/1.7%。2024年5月公司宣布将以21亿美元出售



Software Integrity 业务，预计将于 2024 年下半年完成交割。此外，公司宣布将以 350 亿美元收购物理仿真龙头 Ansys，预计将于 2025 年上半年完成并购；2023 财年 Ansys 营业收入为 22.7 亿美元，约为公司 2023 财年营收的 38.9%。持续的全球并购是公司增长的重要驱动力之一，1994 至 2023 年公司进行了至少 113 起并购。整个 EDA 及 IP 行业市场集中度较高，公司 2023 年 EDA 全球市占率约为 35.2%，IP 行业全球市占率约为 21.9%。快速迭代发展的下游需求、以及稳固且集中的行业格局使得 EDA 公司兼具变化快和粘性强的特点，2023 年 Recurring 收入占公司总营收比重超过 80%。AI 及 Multi-Die 打开公司 EDA 业务空间，设计 IP 市占率也持续提升。2020 年，公司推出了业界首款由 AI 驱动的设计解决方案 DS0.ai，之后持续推出 9 款 AI 工具。2020 年 4 月，公司推出业界首个加速 2.5D 和 3D Multi-Die 设计和全系统集成的统一平台 3DIC Compiler，也通过 Ansys 的并购提升公司系统级设计的能力。芯片设计企业数量的增加与非核心设计外包的趋势增加了第三方 IP 的需求；公司擅长的接口 IP、基础 IP 增速超过处理器 IP 及其他 IP，使得公司在 IP 领域的增速超过行业。

【医疗 IT】医脉通深度报告：是国内领先的在线专业医师平台。公司早年主要销售医学工具软件，目前平台还提供医学研究最新进展、临床指南、用药参考、业内新闻、医药视频资讯等内容，已经形成覆盖 APP、PC 端、小程序的丰富产品矩阵。公司合作国内外顶尖学术机构以保障平台内容的专业性和及时性，并通过探索 AI 功能、切入医学会议场景等方式，使得用户数量持续增长。截至 2023 年末，公司拥有注册用户 680 万人，2020-2023 年 CAGR 达 24.8%；其中执业医师用户达 400 万人，占全国执业医师总人数的 87%。公司合作日本医疗 IT 头部企业 M3，持续拓宽业务范围。公司通过有针对性地展示医药产品资讯，帮助医药企业实现精准营销，相较于传统线下拜访的模式受众范围更广、传播速度更快、具有更高性价比。截至 2023 年末，公司覆盖客户 182 家，同比增长 40.0%；覆盖产品达 386 个，同比增长 35.9%。此外，公司还面向医药企业推出数字市场研究、EDC 等解决方案；并提供智能患者管理解决方案，帮助医药公司提高患者依从性。受益于日趋完善的商业模式，2018-2023 年公司营收 CAGR 为 37.6%，2023 年实现营收 4.1 亿元，同比增长 31.2%。剔除股份支付费用及利息收入等影响，2023 年公司实现扣非归母净利润 0.83 亿元，同比增长 19.0%，较 2022 年显著回暖。随带量采购、医保谈判、医疗反腐等政策持续推进，医药企业将更加关注下沉市场、加大营销费用管控力度，并更加重视合规，数字化营销市场规模有望持续增长，据弗若斯特沙利文预测，医药数字营销市场规模预计 2022 年至 2030 年的复合年增长率为 31.3%。医师平台模式能够赋能药物流通全生命周期，更为契合医药企业当下需求。医脉通在此细分领域中，覆盖医师数量处于行业第一梯队，营收增速及调整后扣非归母净利率高于上市同业。目前通过医师平台进行线上营销的医药企业数量较少，相较行业总量仍有极大提升空间。

9、传媒互联网行业观点

传媒板块：7 月票房增长趋势初显，定档影片丰富，看好后续票房表现；看好游戏行业龙头及边际向上、低估值标的。2024 世界人工智能大会召开，快手发布视频生成大模型可灵，关注 AI 主线。

1) 影视：7 月 1 日-6 日，国内票房 5.93 亿，同比+61.6%，其中，《默杀》7 月 3 日上映，至 7 月 6 日，日票房持续新高，猫眼专业版预测总票房 12.7 亿元。定档 7-8 月的影片丰富，包括《抓娃娃》（沈腾、马丽主演）、《传说》、《神偷奶爸》《解密》《白蛇：浮生》《异人之下》等，暑期供给已开始释放，看好 7-8 月票房表现。个股建议关注：万达电影；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：万达电影、猫眼娱乐、博纳影业、光线传媒、百纳千成。

2) 游戏：看好龙头及边际向上及低估值标的。监管层面，我们认为国产游戏版号发放节奏、数量已常态化，24 年上半年即发放 3 批进口游戏版号，或显示了监管对游戏行业的支持。基本面层面，我们认为目前游戏市场已进入存量竞争时代，龙头公司优势或进一步凸显。估值端，A 股白马游戏公司 PE 回调到 12X 左右，处于较低位置。建议关注龙头公司及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：腾讯控股、网易、恺英网络、神州泰岳、吉比特。

3) 7 月 4 日-7 日，2024 世界人工智能大会召开，截至 7 月 6 日下午 2 点，大会线下参观人数突破 30 万人次，全网流量突破 10 亿，比上届增长了 90%，均创历史新高；7 月 6 日，快手正式发布视频生成大模型可灵、图像生成大模型可图等产品的多项新功能，网页端也正式上线。可灵推出更加清晰的高画质版，以及首尾帧控制、镜头控制等新功能，同时，创作者单次生成的文生视频时长增加至 10 秒。图像生成大模型可图也宣布正式开源。我们认为，虽然 AI 目前尚未对传媒互联网上市公司业绩层面产生显著影响，但经营层已经在应用或研发 AI 相关技术、工具、产品，AI 融入各行各业是大势所趋，大模型、应用均在持续迭代中，看好 AI 技术、产业发展带来的机会。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：捷成股份、中文在线、掌阅科技、掌阅科技、天下秀、值得买；IP 方：上海电影、中文在线；版权方：视觉中国、捷成股份、华策影视、华数传媒。

4) 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。

互联网：看好港股互联网持续性行情，从估值预期修复逐步转入业绩兑现和股东回报。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、哔哩哔哩、拼多多、美团。

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) 《DNF》手游上线后持续霸榜 IOS 免费榜及畅销榜。游戏 Q1 流水正增长，递延有望释放。《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。

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。《三国·谋定天下》IOS 畅销榜排名表现超预期，为扭亏提供支撑。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。

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。

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。

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) 7 月 6 日，正式发布视频生成大模型可灵、图像生成大模型可图等产品的多项新功能，网页端也正式上线。可灵推出更加清晰的高画质版，以及首尾帧控制、镜头控制等新功能，同时，创作者单次生成的文生视频时长增加至 10 秒。图像生成大模型可图也宣布正式开源。2) Q1 用户活跃表现较好，为商业化提供良好用户支撑。3) 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、行业重要资讯

6 月 24 日消息，阿里视频转绘工具 Diffutoon 的核心是先进的 AI 图像生成技术——扩散模型。这个模型通过学习大量图片数据，生成新的图像和视频。Diffutoon 在此基础上进行优化，不仅处理单张图片，还能对视频进行卡通化处理。

6 月 26 日消息，Etched 公司宣布完成 1.2 亿美元 A 轮融资，将用于开发和销售全球首款 Transformer 专用集成电路 (ASIC) 芯片 Sohu。Sohu 每秒可处理 50 万个 tokens，比英伟达 H100 快 20 倍。

6 月 27 日消息，在今日举办的讯飞星火 V4.0 发布会上，科大讯飞发布了讯飞星火大模型 V4.0，以及在医疗、教育、商业等多个领域的人工智能应用。据介绍，讯飞星火大模型 V4.0 基于全国首个国产万卡算力集群“飞星一号”训练而成，全面提升了大模型底座的七大核心能力。在国内外中英文 12 项主流测试集中，星火 V4.0 在 8 个测试集中排名第一，领先国内大模型，并在文本生成、语言理解、知识问答、逻辑推理、数学能力等方面实现对 GPT-4 Turbo 的整体超越。



6月28日消息，谷歌发布 Gemma 2 开源 AI 模型，包含 90 亿和 270 亿参数版本。新一代模型在推理性能、效率 and 安全性上显著提升。Gemma 2-27B 在单片英伟达 H100 GPU 上性能匹敌两倍规模模型，大幅降低部署成本。Gemma 2-9B 在同规模模型中性能领先。谷歌计划推出 26 亿参数版本，适配智能手机 AI 应用。新模型优化架构，实现高性能和推理效率，支持跨硬件快速推理。

6月29日消息，面壁智能携手深圳市中级人民法院推出全国首个司法审判 AI 辅助系统，于 6 月 28 日正式上线。该系统覆盖 85 项审判流程，尊重法官决策权，确保技术辅助不越权。自 1 月试运行以来，已辅助立案 29.1 万件，生成文书初稿 1.16 万份。

6月30日消息，Meta 前天推出了一款名为“LLM Compiler”的模型，该模型基于 Meta 现有的 Code Llama 打造，主打代码优化。LLM Compiler 在 5460 亿个 LLVM-IR 和汇编代码标记的庞大语料库上进行了训练，据称能够达到 77% 的“代码优化潜力”

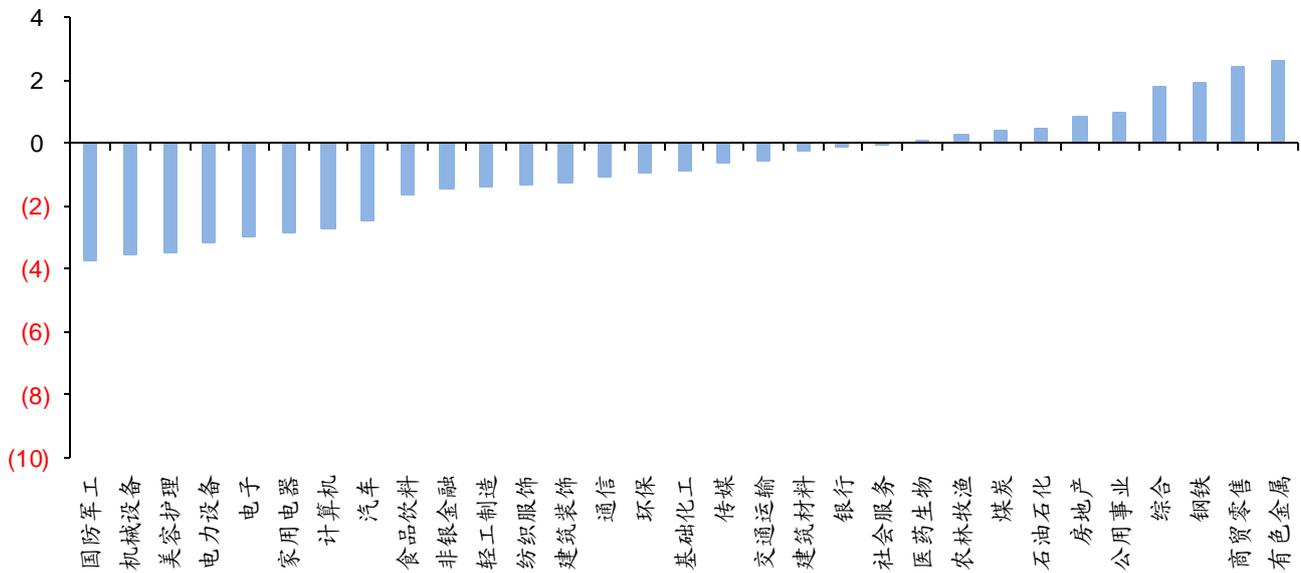
7月5日消息，2024 上海世界人工智能大会上，阿里云 CTO 周靖人公布近期通义大模型和阿里云百炼平台的最新进展：近 2 个月，通义千问开源模型下载量增长 2 倍，突破 2000 万次；阿里云百炼服务客户数从 9 万增长至 23 万，涨幅超 150%，周靖人还重申了阿里云拥抱开源开放的坚定立场。

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有色金属、商贸零售、钢铁，涨跌幅分别为 2.61%、2.43%、1.92%。涨跌幅后三位为美容护理、机械设备、国防军工，涨跌幅分别为-3.46%、-3.52%、-3.75%。本周有色金属行业涨跌幅排名申万一级行业第 1 位。

图表12：板块周涨跌幅排序（%）（2024.7.1-2024.7.5）

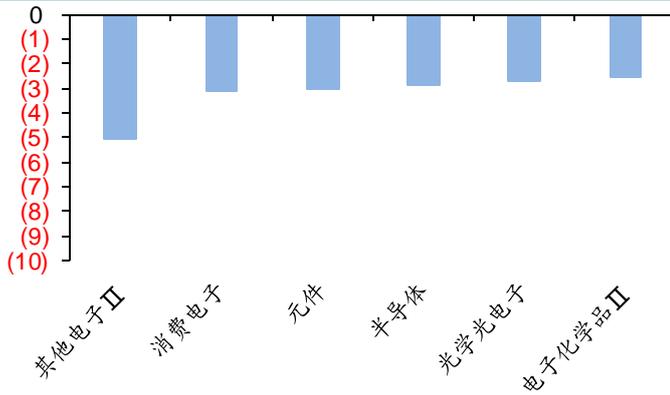


来源：Wind，国金证券研究所

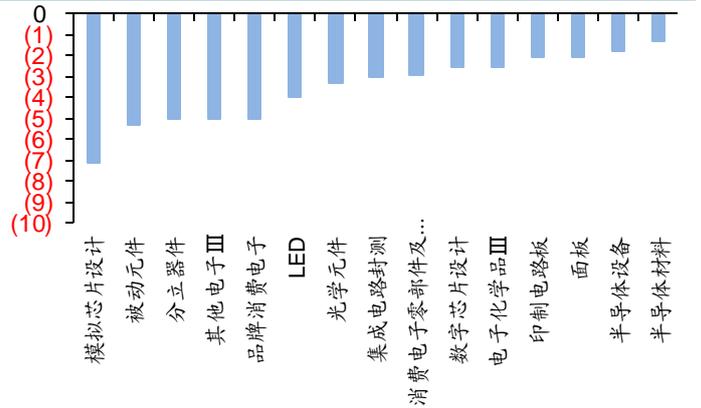
在电子细分板块中，涨跌幅前两大细分板块为电子化学品II、光学光电子，涨幅分别-2.53%、-2.69%。涨跌幅靠后的两大细分板块为消费电子、其他电子II，跌幅分别为-3.12%、-5.04%。



图表13: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 7. 1-2024. 7. 5)



图表14: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 7. 1-2024. 7. 5)

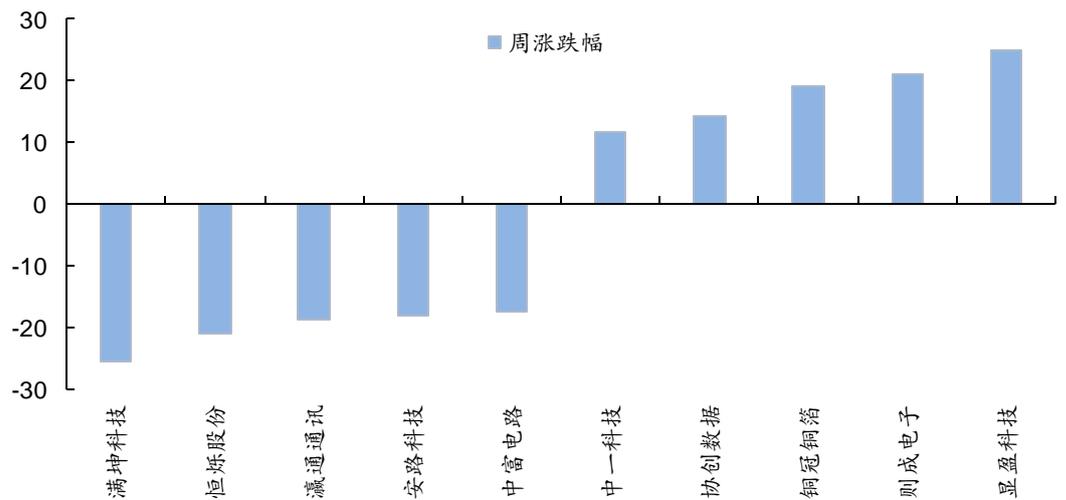


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周显盈科技、则成电子、铜冠铜箔、协创数据、中一科技为涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为 24.81%、21.16%、19.27%、14.18%、11.80%。跌幅前五为中富电路、安路科技、瀛通通讯、恒烁股份、满坤科技, 跌幅分别为-17.37%、-18.06%、-18.71%、-21.15%、-25.63%。

图表15: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2024. 7. 1-2024. 7. 5)



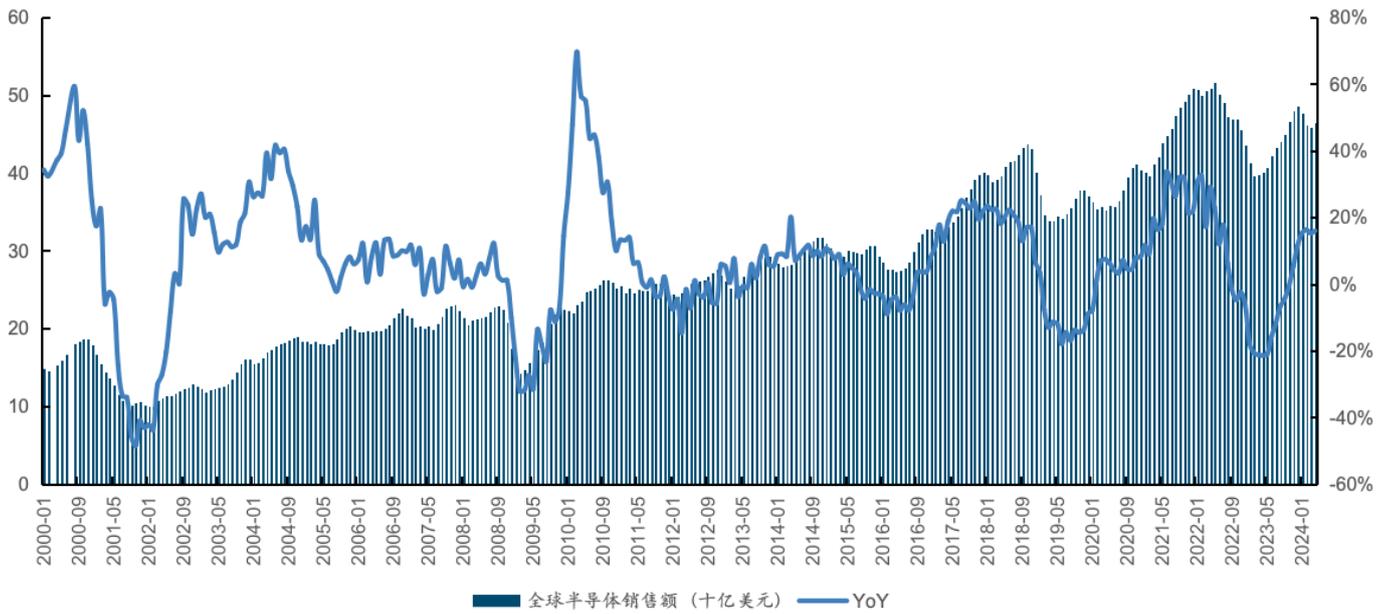
来源: Wind, 国金证券研究所

2、全球半导体销售额

截至 2024 年 7 月 7 日, 根据 Wind, 全球半导体销售额披露至 2024 年 4 月数据, 最新 4 月数据为 464.3 亿美元, 同比增长 15.96%。



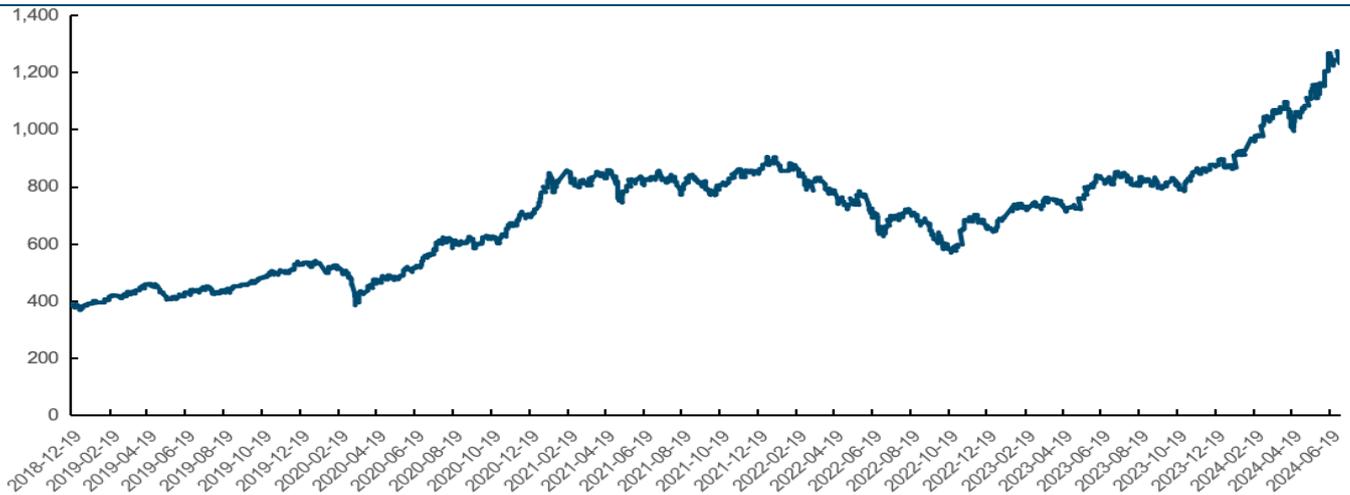
图表16: 全球半导体月销售额



来源: Wind, 国金证券研究所

3、中国台湾电子行业指数变化

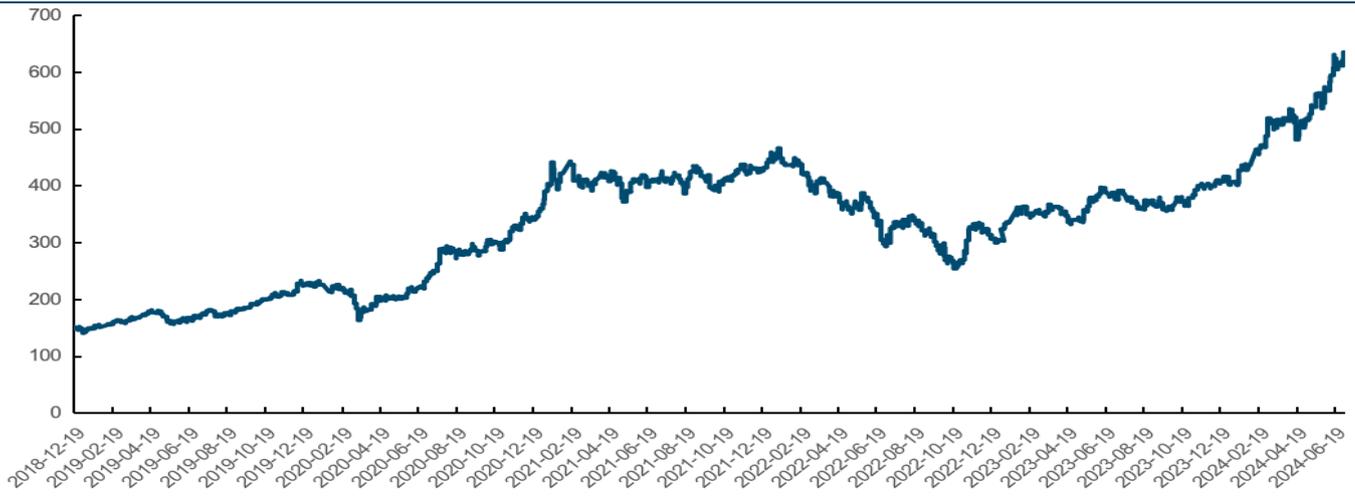
图表17: 中国台湾电子行业指数走势



来源: Wind, 国金证券研究所

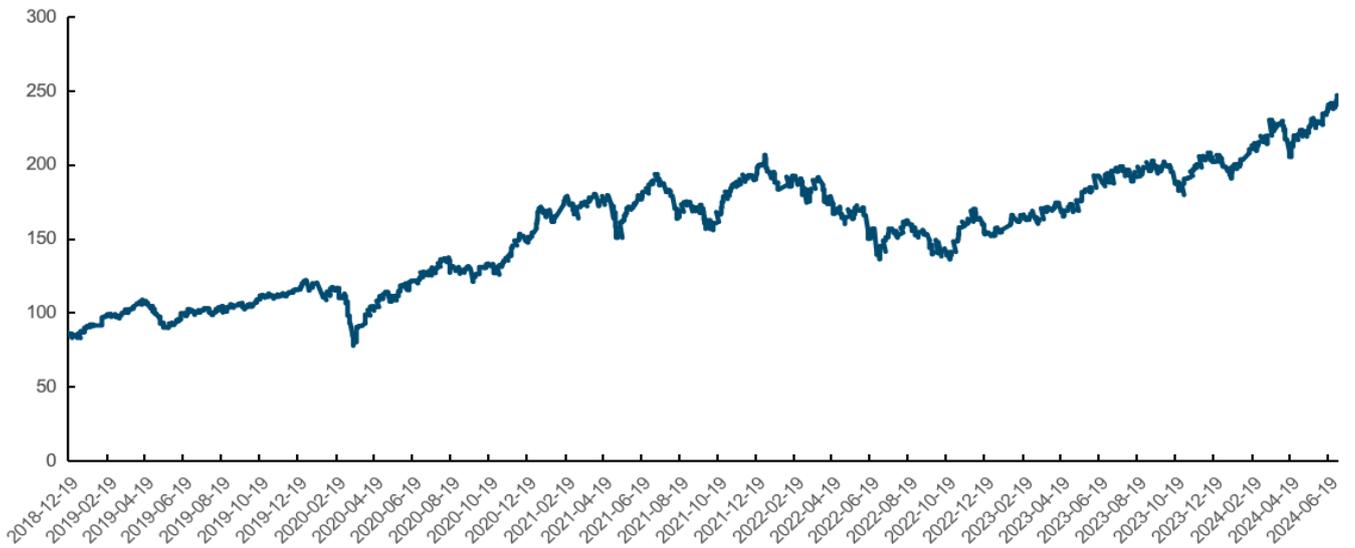


图表18: 中国台湾半导体行业指数走势



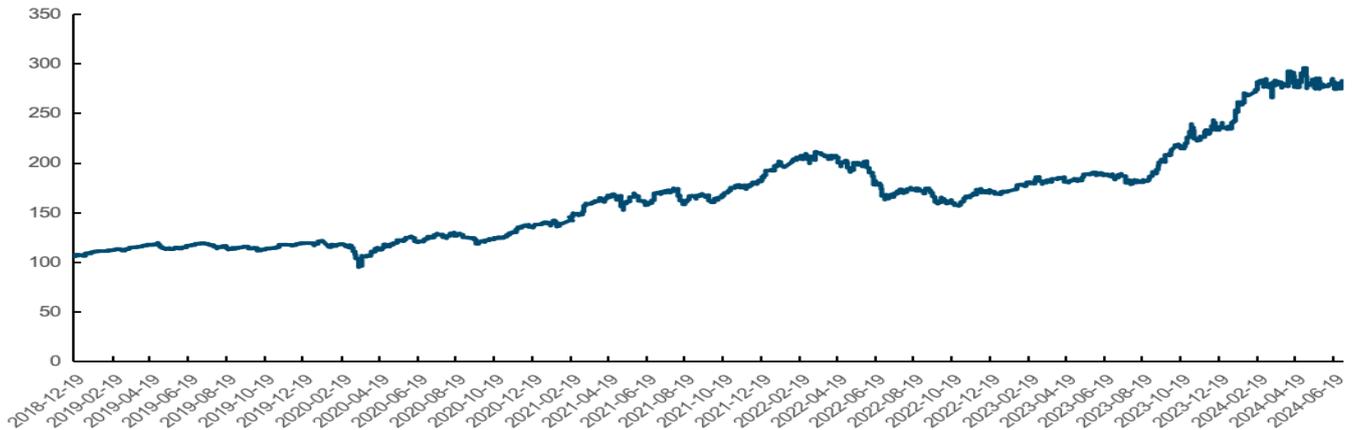
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 中国台湾电子零部件指数走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 中国台湾电子通路指数走势





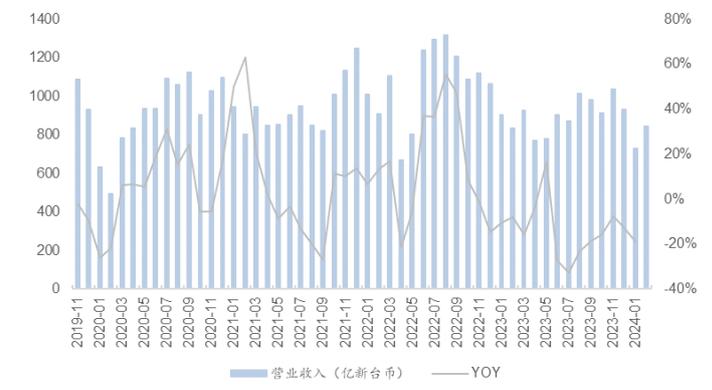
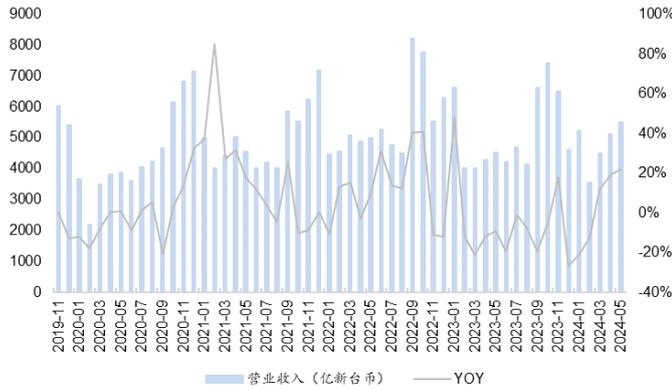
来源: Wind, 国金证券研究所

4、中国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 5 月份月度营收同比增速分别为 16.07% (6 月)、30.14%、23.43%、-1.33% (6 月)。

图表21: 鸿海月度营收

图表22: 广达月度营收

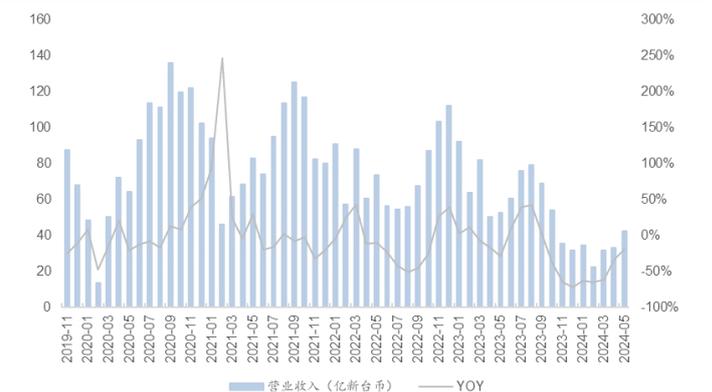
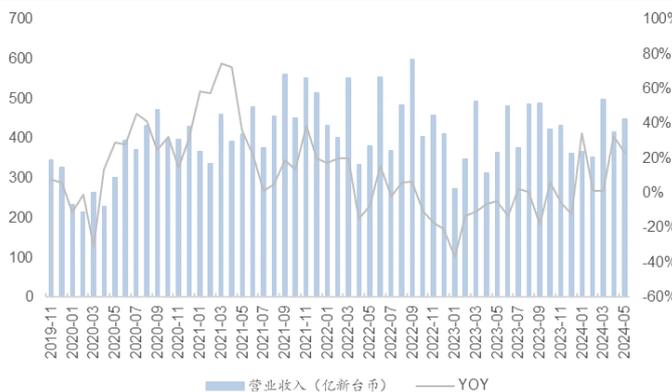


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 华硕月度营收

图表24: 鸿准月度营收



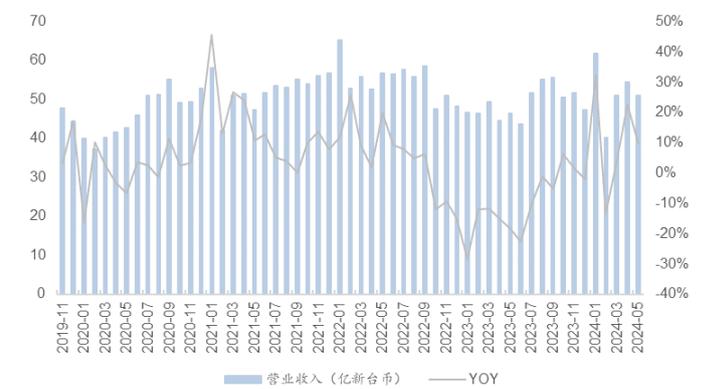
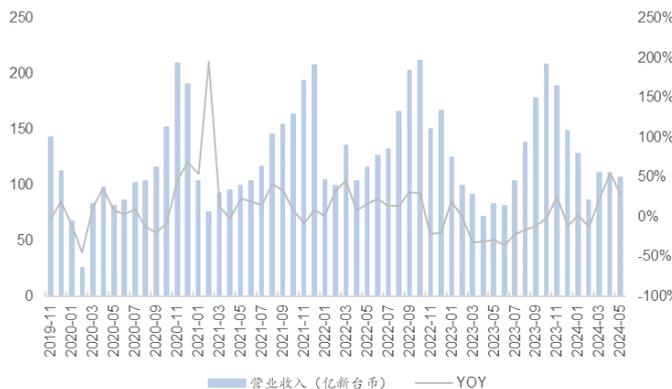
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

PCB 领域, 臻鼎、健鼎、欣兴、台光电 24 年 5 月份月度营收同比增速分别为 28.64%、9.86%、12.16%、62.64% (6 月)。

图表25: 臻鼎月度营收

图表26: 健鼎月度营收

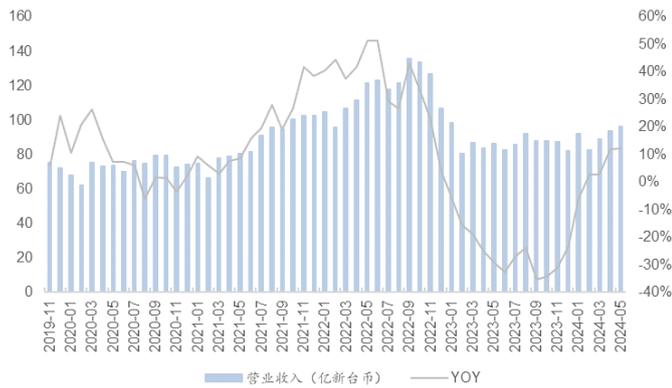


来源: Wind, 国金证券研究所

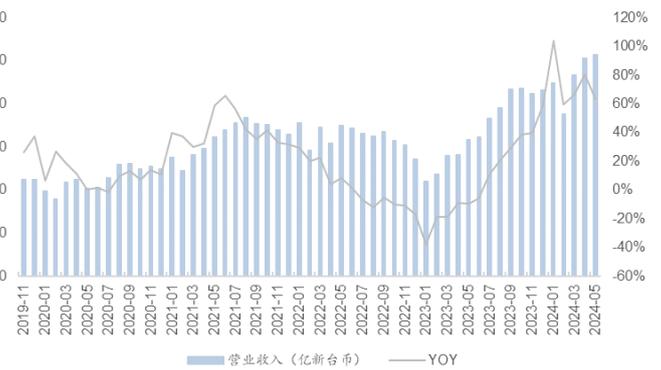
来源: Wind, 国金证券研究所



图表27: 欣兴月度营收



图表28: 台光电月度营收



来源: Wind, 国金证券研究所

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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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