



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：许孟婕（执业 S1130522080003）
xumengjie@gjzq.com.cn

AI 持续迭代，关注相关产业链投资机会

电子板块：台积电 Q3 业绩超预期，AI 需求强劲持续。台积电三季度业绩超预期，Q3 实现营收 235.0 亿美元，同比+36.0%，环比+12.9%，实现净利润 100.58 亿美元，同比+51.0%，环比+31.4%，其中 HPC 营收占比 51%、Q3 营收环比增速+11%。公司对 AI 发展预期积极，今年公司 AI 处理器相关收入较去年提升超 3 倍，占比达到 15%左右，主要因为 GPU、AI 加速器、训练及推论用的 CPU 需求带动，还不包括 AI 边缘计算联网设备。台积电董事长魏哲家表示，AI 需求是真的，而且是刚开始，尤其各大 CSP（云服务提供商）厂商积极打造各自芯片，并且与台积电深度合作。英伟达 CEO 黄仁勋近期表示，Blackwell 芯片被预订一空，需求强劲，未来 12 个月可能都缺货。戴尔基础设施部门总裁 Arthur Lewis 表示，搭载 Blackwell 芯片的面向 AI 的服务器将于 11 月发送给特定客户，并于 2025 年初全面上市。根据 Counterpoint Research 的数据，iPhone 16 系列在前三周的销量增长了 20%，表现优于其前代产品 iPhone 15 系列。消费者继续转向价格更高的机型，高端 Pro 和 Pro Max 机型的销量与去年同期相比增长了 44%。我们认为，不管是从供给端（台积电及供应链），还是从需求端（云厂商资本开支 Q1、Q2 大幅增长）验证，AI 需求保持强劲，未来 AI 在端侧应用及其他应用有望快速落地，继续看好 AI 驱动、消费电子创新/需求复苏及自主可控，重点关注半导体复苏及估值修复受益产业链。

通信板块：1、从 Q3 业绩和业绩展望角度看，光模块依旧是业绩最为稳健板块。当前龙头三家光模块公司估值水平相对较低，未来两年业绩预计将继续维持高增，考虑 AI 赛道的重要性，配置价值凸显。2、从市值空间和成长性角度看，通信 AI 芯片国产替代逻辑加强，想象空间最大、业绩弹性最大，建议重点关注光模块上游光芯片厂商、国产 AI 芯片厂商等。3、10 月 11 日 AMD 宣布计划在今年第四季度开始量产新款 MI325X 人工智能芯片，旨在与英伟达的 Blackwell 架构展开竞争。公司表示，数据中心人工智能加速器市场规模将从 2023 年的 450 亿美元增长至 2028 年的 5000 亿美元。AI 芯片市场需求旺盛，行业空间广阔，建议重点关注。4、近期，零一万物正式对外发布最新旗舰模型 Yi-Lightning。国际权威盲测榜单 LMSYS 显示，目前 Yi-Lightning 已超越 GPT-4o。大模型持续发布与更新迭代，预示着 AI 将在多个领域实现更广泛的普及和应用，AI 发展持续性不断被证实。建议重点关注 AI 带来的光模块、服务器、交换机、芯片等领域的投资机会。

计算机板块：计算机是科技成长板块中，来自于国内需求占比最高的，前期基本面及估值双向承压，呈现戴维斯双杀，当下在一系列货币/资本市场/地产/消费/财政等增量政策陆续释放的预期下，基本面预期向好，估值修复，节奏上，预计先修复估值，后续若基本面能逐步兑现落地，有望形成戴维斯双击。对于估值弹性贡献市值波动远大于基本面弹性的板块，面对前期持仓比例、市场关注度再次回到低位的计算机行业，在市场风险偏好上行期，选股应该更关注锐度，持进攻思维为主，重点关注顺周期方向，尤其是受益于货币/资本市场/地产/消费/财政政策的方向，如证券投资基金 IT/地产 IT/消费 IT/信创/安防/政务 IT/数据要素等，且预计其中涨跌幅限制更宽松的市场，比如次新股、港股、北交所、科创板、创业板等可能强于主板相关方向的同类公司表现。需要注意的是，随着 10 月下旬三季报的密集发布，可能市场会重回对基本面的关注，考虑到当下的市场热度下，预计财报层面只要不是太弱，且公司对未来展望有恢复或表态积极，则即便有调整，也可能是相对强势的震荡。随后市场将再次进入一年中最长的业绩真空期，市场风险偏好预计再次提升，有利于计算机板块的表现。对于更关注基本面兑现度的投资者，可以从这些角度寻找线索，一是国内重点支持的景气方向，比如车路云、工业软件、智能驾驶、人工智能、数据要素等，二是国内需求可能见底反转的方向，比如信创等，三是软硬件出海。关注组合：海康威视、九方智投控股、萤石网络。

传媒互联网：1、传媒：三季度业绩即将落地，关注产品周期将至的游戏板块、2025 春节档可期的影视板块，风险偏好提升，关注 AI 主线。①关注游戏板块龙头、业绩边际向上标的。24 年前三季度 A 股游戏公司上线新品相对较少，Q4 起有望迎来改善，虽然 Q4 上线的新游对业绩的影响有一定滞后性，但纵观 24 年全年，Q4 新品节奏优于前三季度，同时行业竞争激烈程度边际趋缓，我们判断 A 股游戏板块整体基本面将迎拐点。②影视：2025 春节档影片供给预计较优质，票房表现有望迎来拐点，关注春节档定档情况。根据多个媒体的信息源，目前预期或将定档春节档的包括《蛟龙行动》《唐探 1900》《熊出没重启未来》《哪吒之魔童闹海》等。③AI 主线：产业迭代中，近期 AI 生成视频、AI 应用——豆包等持续更新中，估值回升之际关注科技关联度较高的 AI 板块机会。2、互联网龙头基本面边际向上，本地生活、电商、广告等受益于顺周期属性，有望走出持续性行情。港股流动性增强，互联网龙头在前期为新资金配置的较优选择；基本面上，本轮政策有望推动后续消费潜力释放，多地发放消费券有助于活跃本地线下消费，本地生活平台有望受益；双十一临近且电商受益顺周期，前期拼多多作为抗逆周期属性的电商平台该阶段国内业务受益力度或小于其他平台；广告受益于后续广告主投放潜力增强。

风险提示

宏观经济不及预期；政策风险；行业竞争加剧；元宇宙技术迭代和应用不及预期；数据统计结果与实际情况偏差风险。



内容目录

一、细分行业观点.....	4
1、看好 AI 驱动、消费电子创新、半导体复苏及估值修复受益产业链.....	5
2、汽车、工业、消费电子：消费电子需求向好，AI 边端未来可期.....	5
3、PCB：9 月同环比增幅收窄，传统旺季未旺.....	6
4、元件：被动元件有望涨价，AI 终端升级带动产品升级.....	7
5、IC 设计：24H1 营收增速向好，库存去化良好.....	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.....	9
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.....	11
9、传媒行业观点：关注游戏板块结构性机会、春节档定档情况及 AI 主线.....	14
二、行业重要资讯.....	15
三、行业数据.....	15
1、报告期内行情.....	15
2、全球半导体销售额.....	16
3、中国台湾电子行业指数变化.....	17
4、中国台湾电子半导体龙头公司月度营收.....	18
四、风险提示.....	20

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.....	7
图表 7：台系覆铜板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：服务器指数 (8841058.WI) 走势.....	10
图表 11：光模块 (CPO) 指数 (8841258.WI) 走势.....	11
图表 12：板块周涨跌幅排序 (%) (2024.10.7-2024.10.18).....	15



图表 13: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 10. 7-2024. 10. 18)	16
图表 14: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 10. 7-2024. 10. 18)	16
图表 15: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2024. 10. 7-2024. 10. 18)	16
图表 16: 全球半导体月销售额	17
图表 17: 中国台湾电子行业指数走势	17
图表 18: 中国台湾半导体行业指数走势	17
图表 19: 中国台湾电子零组件指数走势	18
图表 20: 中国台湾电子通路指数走势	18
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	19
图表 24: 鸿准月度营收	19
图表 25: 臻鼎月度营收	19
图表 26: 健鼎月度营收	19
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	Apple Intelligence 重新定义 AI 边端，2025 年苹果换机周期可期。①软件方面，6 月苹果首个生成式 AI 大模型 Apple Intelligence 正式登场,Apple Intelligence 只能用于 iPhone 15 Pro 或更高版本机型；硬件方面，2025 年苹果有望发布 iPhone 17 Slim, Slim 款可能是十年来最大的外观改款；根据 IDC，2023 年苹果全球保有量达 8.4 亿台、换机周期在 3.6 年，软件+硬件创新有望带动新一轮换机潮。苹果是公司超级大客户，深度受益下游放量。②公司自 2020 年切入 iPhone 组装后、成为公司重要增长引擎。我们估算目前 iPhone 组装份额为 20%，预计未来伴随组装份额持续增长、利润率抬升，带动公司利润持续增长。③公司作为 Vision Pro 的 OEM 厂，未来有望深度受益产品放量周期。
	002273.SZ	水晶光电	坚守光学赛道创新发展，已构建光学元器件、薄膜光学面板、半导体光学、汽车电子（AR+）、反光材料五大业务板块。产品形态逐步从单一的光学元器件向模组及解决方案并存转型，并且被广泛应用于智能手机、相机、智能可穿戴设备、智能家居、安防监控、车载光电、元宇宙 AR/VR 等领域。
	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	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。
计算机	002415.SZ	海康威视	创新业务、出海、EBG 保持良好增长，SMBG、PBG 探底，能力积累扎实，估值回到历史底部，股息率居于科技龙头前列。
	002236.SZ	大华股份	海外及创新业务保持良好增长，与中国移动合作及星汉大模型落地值得期待。
	688475.SH	萤石网络	智能家居硬件拓新品种和渠道，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。
	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
	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。
	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。
300925.SZ	法本信息	互联网及金融行业稳定，汽车、能源、通信行业取得良好增长，华为合作、AI 落地、海外拓展值得期待。	



301382.SZ	蜂助手	数字化虚拟商品综合运营服务领军，物联网运用、云终端落地值得期待。
002970.SZ	锐明技术	产品出海渠道及产能积累扎实深厚，技术与政策驱动下保持高增长。
002322.SZ	理工能科	主业保持良好增长，持续高分红。
300789.SZ	唐源电气	主业稳健增长，新业务积极布局。

来源：wind，国金证券研究所

1、看好 AI 驱动、消费电子创新、半导体复苏及估值修复受益产业链

台积电魏哲家：需求非常疯狂 AI 处理器全年营收占比 14%~16%。台积电 10 月 17 日召开法说会，在回应分析师提问时，台积电董事长暨总裁魏哲家说，“对于 AI 需求是否为真，我的答案是 Real（真的），尤其各大 CSP（云服务提供商）厂商积极打造各自芯片，并且与台积电深度合作，而台积电也通过使用 AI 提升芯片良率、优化制程。”分析师追问人工智能（AI）对半导体影响，魏哲家强调：“需求是真的，而且是刚开始。我的一个关键客户说现在的需求非常疯狂（insane），并将持续数年。”台积电预估，今年来自 AI 服务器处理器的营收贡献将较去年增长超过三倍，整体营收占比达 14%~16%，主要因为 GPU、AI 加速器、训练及推论用的 CPU 需求带动，还不包括 AI 边缘计算联网设备。台积电表示，第四季度将持续受惠客户强劲的需求驱动，下半年以来 AI 应用均扮演主要动能，推动 5nm 及 3nm 等先进制程需求。得益于台积电的领先技术及 AI 应用的驱动，魏哲家预估全年美元营收增长近 30%。

AI 芯片需求不减，微软疯狂下单。新的供应链报告证实了其他科技新闻，表明微软正在人工智能相关基础设施领域大举进军。微软对 Nvidia 的 GB200 芯片和 NVL72 服务器系统的需求超过了其他订单（实际上，微软的订单现在比其他所有人的订单总和还要大），而且今年最后一个季度该公司的需求增长了 300% 到 400%。

我们认为，台积电三季度 AI 需求超预期，并指引 AI 需求乐观，随着英伟达 B 系列芯片大批量出货及文生视频等 AI 应用的普及，产业链将迎来较好的拉货机会，看好核心受益公司。iPhone 16 系列在前三周的销量增长了 20%，建议关注 10 月即将上线的 Apple Intelligence，有望给 iPhone16 新机赋能。半导体积极回暖，产业链积极受益，看好低估值优势龙头公司，有望迎来周期复苏、业绩提振及估值修复的多重驱动。看好 AI 驱动、消费电子创新、半导体复苏及估值修复受益产业链。重点受益公司：沪电股份、立讯精密、中际旭创、新易盛、水晶光电、恒玄科技、瑞芯微、圣邦股份、北方华创、中微公司、华海清科、拓荆科技、鹏鼎控股、蓝思科技、领益智造、歌尔股份、东山精密、胜宏科技、生益电子、方正科技、江丰电子、东睦股份、天孚通信、铂科新材、顺络电子、三环集团、传音控股。

2、汽车、工业、消费电子：消费电子需求向好，AI 边缘未来可期

1) 消费电子：①根据 Canalys，2024 年 Q2 全球 PC 出货量达 6280 万台，同增 3.4%，AI PC 渗透率达 14%，预计 2024 年 AI PC 销量达 5000 万台。2024 年 Q2 全球智能手机出货量达 2.88 亿台、同增 12%，预计 2024 年 AI 手机渗透率为 16%。2024 年 Q2 全球智能音频出货量达 1.1 亿部、同增 11%。消费电子需求持续复苏。②9 月 9 日苹果发布 iPhone 16 系列，全系采用 A18 芯片，A18 芯片采用台积电第二代 3 纳米工艺制程（N3E）、相比 A16 提升 30% 速度，能耗降低 30%，A18 芯片配备了 5 核 GPU，相比 A16 Bionic 芯片，性能提升了 40%，并且功耗降低了 35%。叠加 Apple Intelligence 系统逐步上线升级，首批 Apple Intelligence 功能 10 月上线美国英语版，12 月拓展至澳大利亚、加拿大、新西兰、英国、南非、英国，明年逐步上线中国、法国、日本、西班牙，有助于带动新一波换机周期。③ AI 眼镜销量超预期，我们估算 2024 年 Q2 Meta Ray-Ban 出货量或达 50 万台，年化销量达 200 万台。④预计未来伴随更多 AI 手终端，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）、XR 供应链（歌尔股份、龙旗技术、水晶光电）。

2) 汽车：关注智能化+电动化。①根据乘联会，预计 9 月新能源乘用车销量为 110 万辆、同增 47%、环增 7%、渗透率达 52%。预计 2024 年新能源乘用车销量为 1100 万辆，同增 22%，渗透率达 40%。②特斯拉计划于 10 月发布 Robotaxi，有望加速智能驾驶进程。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

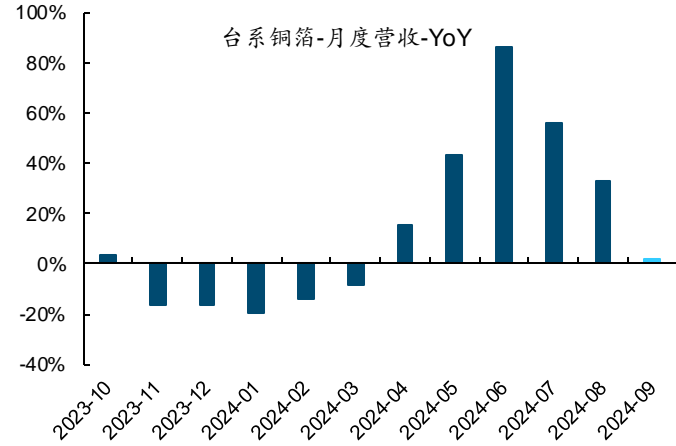


核心，光刻机制程越小，对光学系统的精度要求越高，目前仅有少数公司（德国蔡司、日本佳能、尼康）具备光刻机超精密光学系统供应能力。伴随美国制裁加剧，建议积极关注光刻机光学公司（晶方科技、茂莱光学、福晶科技、腾晶科技、炬光科技等企业）。

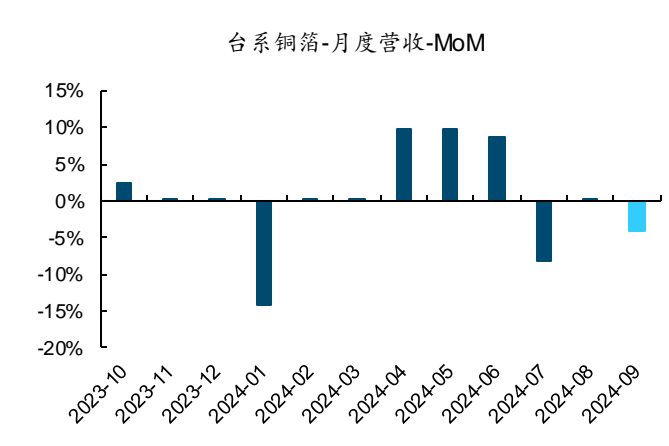
3、PCB：9月同环比增幅收窄，传统旺季未旺

从PCB产业链9月最新数据来看，整个行业景气度仍然强劲，不过值得注意的是从上游到下游同环比增幅都有所下降，而按照传统淡旺季分配来讲，Q3应为旺季、环比淡季Q2应该景气度更高，目前来看整个三季度旺季呈现出景气度承压状态，根据我们产业链跟踪，主要原因来自于家电、消费类需求增长放缓，整机库存攀高，Q3整个行业进入缓慢修整状态，我们认为后续变化还需要进一步跟踪才能够判断。

图表2：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速



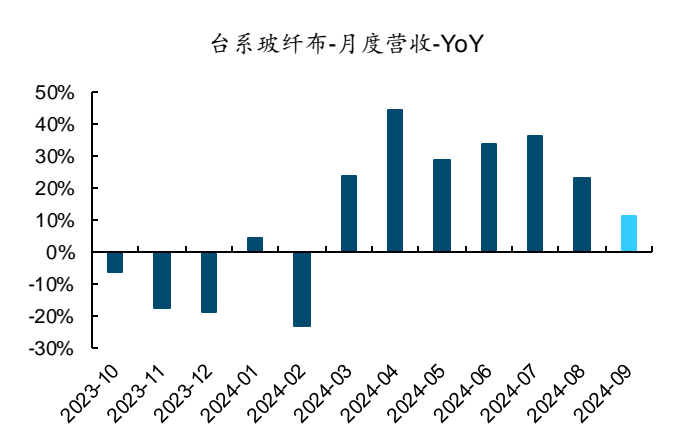
图表3：台系电子铜箔厂商月度营收环比增速



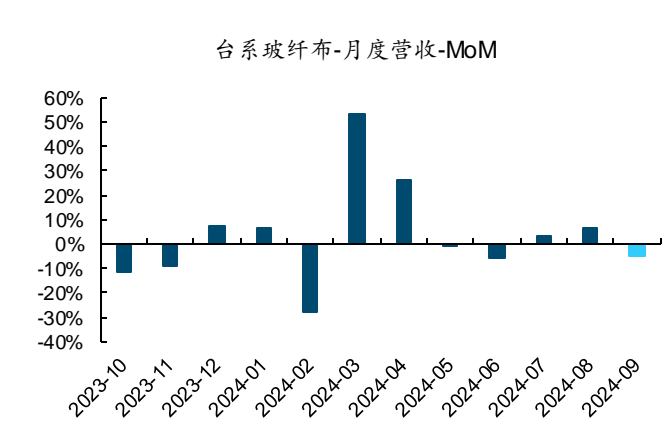
来源：Wind，国金证券研究所

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

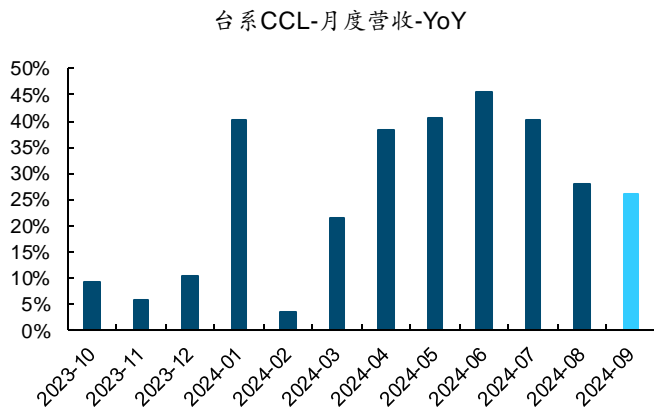


来源：Wind，国金证券研究所

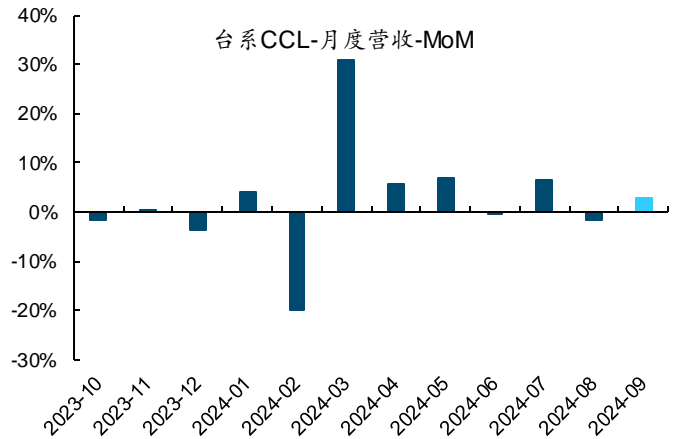
来源：Wind，国金证券研究所



图表6: 台系覆铜板厂商月度营收同比增速



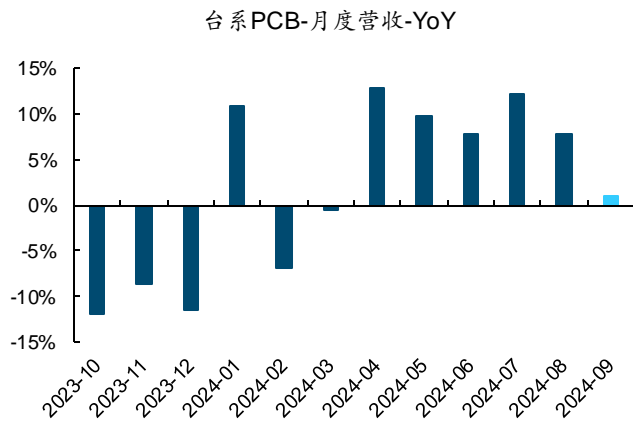
图表7: 台系覆铜板厂商月度营收环比增速



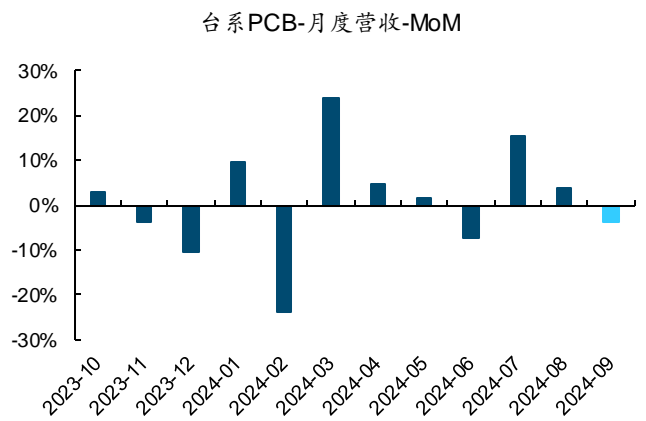
来源: Wind, 国金证券研究所

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：被动元件有望涨价，AI 终端升级带动产品升级

1) 被动元件：有望涨价，AI 终端升级带动升级

《经济日报》报道，受益于智能手机及 PC 需求回暖、传统旺季来临，叠加银价大涨，村田、TDK 等正酝酿调涨产品报价，涨价产品初步锁定积层式电感、磁珠等产品，涨幅或达 20%。需求端持续改善，成本传导海外领涨。本轮海外厂商价格领涨主要在成本传导，顺利传导成本端不是重点，核心是需求回暖，下游接受度增强。

台系从 3 月开始月度营收同比增长持续至 6 月，3-5 月环比持续增长，6 月环比下滑，原因：1) 台系的产品结构更受益于服务器、手机、PC 复苏，Q2 拉货；2) 6 月一定程度上受电力供应的影响，有所下滑。3) 厂商预期后续 Q3 消费电子旺季，稼动率还会持续往上走。

被动元件整体景气度稳中向好，后续可能出现结构性涨价。需求端目前家电、AI 服务器比较旺盛，消费、安防、车规、工控需求比较稳定，国产厂商稼动率 Q2 在高位，产业链库存多季度保持健康水位，价格平稳。AI 相关、高容等产品供需格局更好，预计基本面改善会持续，后续需求恢复，高稼动率的情况下，量价维度可能出现结构性涨价或者扩产节奏加速。

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。以电感为例，CPU、GPU 对稳定供电和



滤波方面的要求很高。一体成型电感，具备耐大的直流偏置、温度稳定性好、小型化、薄型化、轻量化特点，能在大电流的条件下长期工作，具备良好的滤波特性，能为 CPU 稳定供电。持续性方面，产业升级趋势直接受益的为台系、日韩系，因为有全球化客户的企业，A 股被动元件公司更侧重内循环安卓系客户，后续关注安卓系 AI 产品推出的带动。

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。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。

2) 面板：LCD 价格调整，关注 Q3 旺季拉货情况

LCD：控产情况下价格略有调整，关注 Q3 拉货情况

7 月下旬，电视价格下滑。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 Q3 的情况来看，面板厂持续调整稼动率，消化 3-5 月的备货库存，目前消库阶段控制价格跌幅，关注后续 9 月备货四季度拉货情况，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。

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。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。

3) 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。

5、IC 设计：24H1 营收增速向好，库存去化良好

半导体设计板块 2024 年上半年实现营收 486.65 亿元，同比增长 15.25%，实现归母净利润 51.45 亿元，同比增长 75.66%。24Q2 实现营收 262.72 亿元，同比+17.47%，环比+17.32%，实现归母净利润 31.38 亿元，同比+77.17%，环比+56.40%。设计厂商库存周期 23Q1 开始降低，23Q4、24Q1、24Q2 库存月数分别为 5.6、6.8、6.1，库存压力降低。

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 6 月营收同比增长 32.9%，环比减少 9.5%。联电 6 月营收同比减少 7.9%，环比下滑 10.1%。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。

封测：先进封装需求旺盛，重视产业链投资机会。台积电在法说会上表示，AI 相关的先进封装产能需求很多。之前指引为今年先进封装产能翻倍，但现在来看可能是不止翻倍，供给还是很紧张到 25 年，希望 26 年能有所缓解，客户需求非常旺盛。台积电 24 年 Capex 预期为 30~32B，其中 70~80%是用于先进制程，10~20%是特色工艺，10%是先进封装等，25 年 CoWoS 产能预估较 2024 年翻倍或翻倍以上。国产算力需求旺盛，有望拉动国内先进封装产业链。算力需求旺盛，地缘政治因素影响下，算力端自主可控成为国产算力核心发展方向。寒武纪、华为昇腾等 AI 算力芯片需求旺盛，先进封装产能紧缺，持续扩产背景下先进封装产业链有望深度受益。此外，HBM 产能紧缺，国产 HBM 已取得突破，看好相关产业链标的。建议关注：甬矽电子、长电科技、通富微电、利扬芯片、伟测科技；封测设备及耗材：长川科技、金海通、和林微纳。

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，部分存储厂商及逻辑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/华海清科/拓荆科技】；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+13.26%，本月以来服务器指数+14.13%。AI 行业快速发展带动服务器量价齐升。英伟达下一代 GB200 系列服务器预计明年量产，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+10.57%，本月以来，光模块指数+7.67%。光模块 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。7 月，中国电信发布了新一轮服务器采购预审公告，预计采购推理及训练 GPU 服务器共 13135 台，国产 AI 芯片服务器预计将成最大赢家。

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 1-6 月份，电信业务收入累计完成 8941 亿元，同比增长 3.0%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 11.1%。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，1-7 月份共完成业务收入 2584 亿元，同比增长 11.0%，占电信业务收入的 24.9%，拉动电信业务收入增长 2.5 个百分点。其中云计算和大数据收



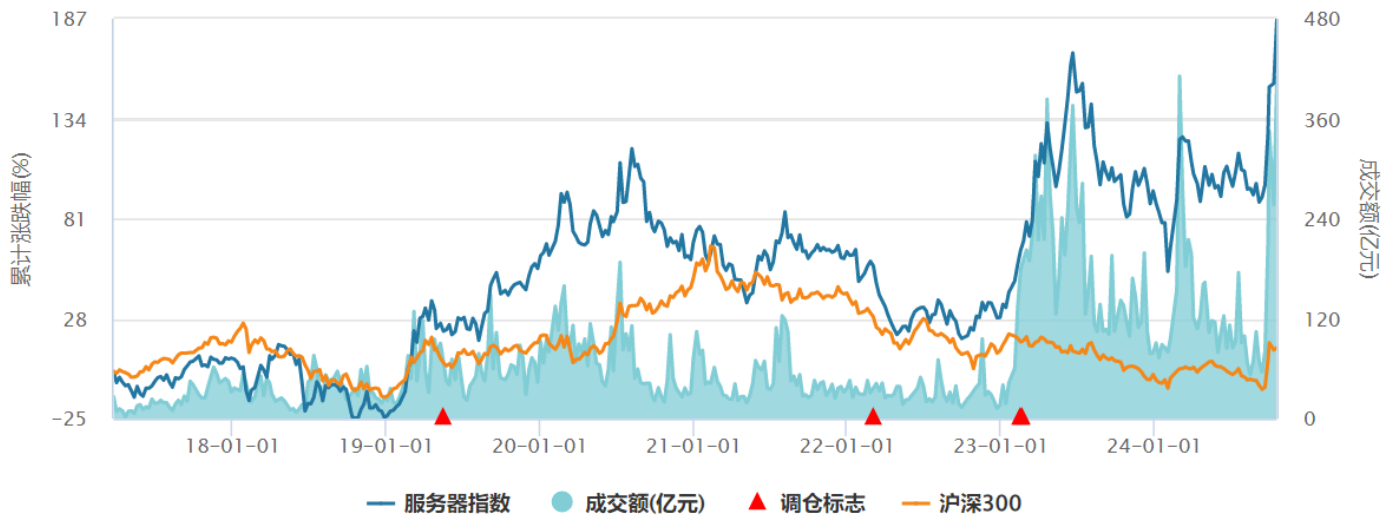
入分别同比增长 13.1%和 62%，物联网业务收入同比增长 12.2%。

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。

连接器：AI 行业的快速发展将带动通信高速连接器量价齐升。AI 的快速发展带来服务器需求量攀升，拉动配套光模块需求提升。SFP 高速连接器主要用于光模块与交换机接口处，因此与光模块数量的配比约为 1:1，若考虑部分交换机口的冗余略大于 1:1。光模块需求快速增长将带来配套连接器需求量大幅提升。同时 AI 时代由于交换机、服务器等设备对数据吞吐量和传输速率要求大幅提升，高速连接器单通道传输速率也有相应提升。400G 光模块配套 56Gbps 的连接产品，800G 光模块将升级至 112Gbps，产品的迭代升级将带来价值量的提升。量价齐升将带动市场规模持续扩大。根据智研瞻数据，2019 年中国通信连接器行业市场规模 184.04 亿元，2023 年已增长至 294.42 亿元，2019-2023 年 CAGR 为 12.5%。智研瞻预计到 2030 年中国通信连接器行业市场规模将达 597.85 亿元，2023-2030 年 CAGR 约为 11%。

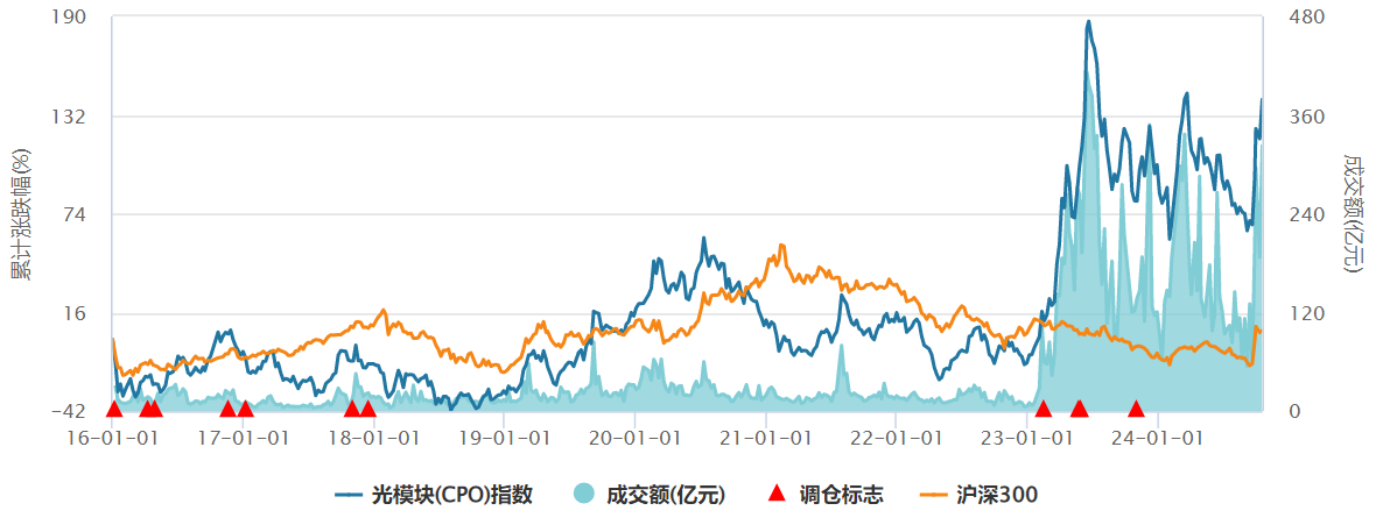
图表10：服务器指数 (8841058.WI) 走势



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

【安防数字化】海康威视深度报告摘要：公司是全球 AIoT 龙头，背靠中电科，基于物感知能力构建 3 万+硬件 SKU 矩阵，基于 AI 认知能力构建 200+软件产品家族，通过中台化的方式统一组件，以服务场景化、碎片化的业务需求。公司共有 PBG（公共服务事业群）、EBG（企事业事业群）、SMBG（中小企业事业群）、创新业务、境外主业五大业务，由安防厂商全面转向数字化解决方案提供商。万物互联时代落地场景不断延伸，创新驱动产品矩阵持续丰富。1)需求侧：公司下游涵盖数十类落地场景，具有差异化的数字化需求与特定的行业 know-how，成长驱动来自于下游千行百业落地场景延伸与数字化转型背景下的单场景价值量提升共振。2)供给侧：公司囊括 200+软件产品，3 万+硬件 SKU，丰富的产品矩阵背后实质是底层技术能力的强化。创新业务+境外+E 端牵引增长；SMBG 弱复苏；P 端筑底 1)创新业务：公司卡位智能家居+机器视觉+智能汽车等新兴市场需求，预计 24 年 yoy+24%。2)境外主业：一国一策本地化营销，新品类导入取得突破，新兴国家渗透率提升，预计 24 年 yoy+14%。3)EBG：科技换人提升制造业竞争力与商贸流通效率，云眸 SaaS 赋能商贸流通，数字化业务向生产核心环节挺进，预计 24 年 yoy+6.5%。4)SMBG：中小企业下游场景极度碎片化，方案化链接赋能，或随宏观弱复苏，预计 24 年 yoy+0.5%。5)PBG：传统安防转向城市治理，24 年国内专项债发行陆续落地，项目招标总金额增速有所复苏预计 24 年 yoy+6%。软件及 AI 贡献超额毛利率，观澜大模型助力降本提效。公司软件增加值是超额毛利的主要来源，2023 年软件业务收入约占 21.3%。AI 观澜大模型对外赋能以更低样本量（降低 90%+训练数据）实现更优识别效果（识别率 ↑18~63%），对内赋能生产计划排产/营销数字化/编程自动化。

大华股份深度报告摘要：公司是全球领先的以视频为核心的智慧物联解决方案提供商和运营服务商，以 AIoT 和物联数智平台两大技术战略为支撑，服务城市数字化创新和企业数智化转型，历经产品供应商 工程/服务/运营商、解决方案商、AI 解决方案提供商的演变，现阶段主要通过软化与 AI 化稳周转/扩规模/提利润。推荐逻辑一：软化程度深化提供超额毛利，星汉 AI 大模型提效降本。软件增加值或为公司超额毛利润的主要来源，2022 年，公司广义口径下软件业务收入比重为 24.4%。2023 年 10 月，发布大华星汉大模型，提升算力利用率 30%，提升算法准确率 10%，降低开发成本 30%。2024 年 7 月，星汉大模型通过信通院可信 AI 大模型标准符合性验证，目前已落地城市行业大模型与电力行业大模型。推荐逻辑二：中移动战略入股 8.9%，DICT 业务预计贡献收入弹性约 4.6~8.5%。2023 年 4 月，中国移动战略入股，成为公司第二大股东。公司与中国移动业务协同互补：G 端方案商+总集成商互补，B 端共同面向 3,000w+政企客群扩大触及面，C 端共建智慧家庭物联网生态。我们测算认为，24~26 年中移动 DICT 业务配套采购增量收入对应公司 23 年营收贡献比例约为 4.6%~8.5%（14.9~27.2 亿元），若考虑双方 AI 服务器合作，则有望进一步带来年化十亿级别的收入增量。推荐逻辑三：全球市场规模为亚太区域 2 倍以上，出海程度深化支撑毛利结构优化。2022 年，全球视频监控市场规模达 487 亿美元，其中，亚太区域约为 220.5 亿美元。公司于 2003 年制定“走出去”战略进入国际市场，历经营销本土化、产品/组织本土化、供应链本土化。1H24 境外业务增速达 9.1%，收入比重首超 50%，毛利率达 46.3%，高于国内业务 10.2pcts，境外业务比重提升有望持续



支撑毛利率优化。

【智能家居】萤石网络深度报告摘要：公司系国内视觉类智能家居龙头，拳头产品 SHC（智能家居摄像机）位居全球及国内市场销量第一。公司背靠全球 AIoT 龙头海康威视，基于 AI 多维感知&认知能力切入智能家居赛道。推荐逻辑一：智能家居品类不断扩充，硬件增收云增利。目前公司旗下涵盖 SHC/智能入户/智能服务机器人/智能控制/智能穿戴 5 条核心自研产品线，同时引进智能宠物喂食器等 N 类生态产品，基于 AI 与物联云平台 2 类能力构建出 2+5+N 的业务矩阵。一方面，智能家居产品为云平台提供了庞大的用户基数，为 C 端增值服务导流；同时，云平台提供的智能算法等塑造了智能家居的差异化卖点，形成硬件增收云增利的商业模式。推荐逻辑二：拳头产品 SHC 全球市占第一，毛利率远超同业。公司 23 年以 24.1% 的销量份额位居 SHC 国内市占第一（据洛图科技、公司及小米出货量统计核算得出），同时位居 24Q1 全球销量份额第一（IDC）。公司基于 ① 同业最多 SKU+② 人无我有/人有我优的智能算法==>定位中高价格带的销售优势；基于 ① 自有生产线+② 全球出货量最高的规模效应==>成本优势。销售与成本端的双重优势共同塑造了 SHC 远超同业的毛利率。推荐逻辑三：智能入户塑造第二曲线，AI+机器人能力深化。国内智能门锁低渗透叠加视觉系替换指纹锁双重驱动，公司智能门锁性能看齐第一阵营水平，智能入户 23 年营收取得近 50% 高增，1H24 继续保持 69% 高增；打造智能家居第二增长曲线。24 年公司推出蓝海大模型进军具身智能，23 年公司发布商用与民用两款清洁机器人迭代产品能力，同时基于 RK3 助理机器人深化 AI 代理能力。

【智能驾驶】激光雷达行业报告摘要：激光雷达是一种利用激光进行距离测量和速度检测的遥感设备，可用于捕捉和分析高精度的三维空间数据。自 1960 年诞生至今，激光雷达经历了从科研测绘到量产上车的商业化探索。目前，激光雷达的主要下游应用场景包括车载、移动机器人、工业测绘三大领域。衡量激光雷达核心性能的主要参数包括线束、角分辨率、视场角 FOV、点频等，各参数之间的差异将会直接影响激光雷达的测距能力和感知精准度。由于交通行驶场景对于高可靠性、低容错率的要求，车载激光雷达及其组件必须在零失效的前提下通过数十项严格的可靠性测试，因此车规级激光雷达具有较高的产品技术门槛。激光雷达是一门下游车厂愿意配、能够配且通过规模效应能够让激光雷达厂商赚到钱的生意。本文主要章节试图回答以下三个问题：1) 激光雷达是主流车厂布局智能驾驶时的必选项吗（愿不愿配激光雷达）？2) 激光雷达的价格能够被多数中低线车型的采购预算所覆盖吗（能不能配激光雷达）？3) 激光雷达厂商能够赚到钱吗（以价换量有没有规模效应）？对于问题 1)，我们认为：激光雷达+其他传感器及视觉算法应该是相辅相成的关系，多传感器能力互补能够为超低容错的驾驶场景提供必要的安全冗余，目前主流车厂车型均提供激光雷达配置选项。对于问题 2) 和 3)，我们认为：整套智能驾驶前装硬件系统（包括激光雷达、摄像头和域控系统）约占汽车总成本的 4%；30 万的车型对应智驾预算约 12,000 元，其中，激光雷达约 3,000 元；20 万的车型对应激光雷达预算约 1,300~2,000 元，1H24 速腾聚创已将 ADAS 激光雷达单价降至 3,000 元以内，受益于规模效应释放在毛利率回正的情况下持续向 20 万以下的低线车型下沉。性能+规模+渗透率三重拐点验证 ADAS 激光雷达放量盈利在即。1) 性能拐点：2021 年，法雷奥推出第三代激光雷达产品 SCALAGen 3，作为非机械式激光雷达，其视场角、分辨率与测距能力已达到 2024 年速腾与禾赛最新款产品水平。对此我们推测，2021 年之后车载激光雷达已跨过性能拐点，在产品能力上已进入相对成熟的阶段。2) 规模拐点：从出货量视角看，禾赛与速腾两家 ADAS 激光雷达头部厂商 2022 年以来呈现“0 到 1”的爆发式发展。2023 年，禾赛/速腾的 ADAS 激光雷达出货量分别高达 19.5/24.3 万颗，同比增长 215%/559%。1H2024，禾赛/速腾的 ADAS 激光雷达出货量分别高达 13.3/23.5 万颗，同比增长 80%/488%。从产品单价视角看，1H2024，速腾 ADAS 激光雷达单价降至 2,597 元，仅为 2020 年 20,583 元单价的 12.6%，且其毛利率在经历剧烈下降后于 2023 年大幅上修，1H24 已回正至 11.9%，降本能力突出且规模效应显著。3) 渗透率拐点：据高工智能汽车，2024 年 1-7 月，我国乘用车前装激光雷达交付量超 70 万颗，同比增长 222%，乘用车激光雷达前装渗透率达 5.42%，相比 2021 年不足 0.1% 的渗透率大幅提升，21 年以来渗透率斜率持续向上。据此，我们测算认为，2024 年我国乘用车载激光雷达市场规模约在 50 亿元，全球市场约在 76 亿元；2026 年我国乘用车载激光雷达市场规模约在 103 亿元，全球市场约在 141 亿元。我们认为，激光雷达在高阶智能驾驶中具备不可替代的作用，性能+规模+渗透率三重拐点验证下 ADAS 激光雷达放量盈利在即，关注全球激光雷达龙头速腾聚创。

速腾聚创深度报告摘要：公司是激光雷达全球领军企业，坐拥全栈式解决方案能力。公司以自研机器人激光雷达起家，切入车规级市场，拥有从硬件到软件全栈式激光雷达解决方案。2023 年，公司实现营业收入 11.2 亿元，同比增长 111.2%，实现经调整净亏损 4.3 亿元（净利润受到股份支付与向投资者发行的金融工具的公允价值变动等非现金性项目影响约 38.5 亿元），同比减亏 22.9%。公司于 2024 年 1 月 5 日 IPO，募集资金约 8.77 亿港元，发行价为 43 港元。投资逻辑：车载激光雷达不易替代、渗透率低、空间大，具有



成本优势的厂商更具竞争力、产品价格有望触底回升。激光雷达在对信息精度与安全性要求苛刻的 ADAS 中具备不可替代性，我们预计远期伴随自动驾驶普及率提升，2026 年我国市场规模有望达 103 亿元，全球市场规模有望达 114 亿元。公司在销售收入、定点订单、SOP（25 款车型）等方面是世界 TOP 级激光雷达及解决方案提供商，在市场竞争中保持领先且具备成本优势，预计未来市场份额将进一步提升。立足“技术壁垒+庞大客基+量产能力”，从激光雷达领军向 AI+机器人平台级企业发展。公司核心优势在于 1) 拥有从硬件到软件全栈式激光雷达解决方案，产品迭代速度快；2) 拥有整车厂及物流、清洁等多个领域机器人客户，客基多元且庞大；3) 拥有三地自建工厂的量产能力。公司围绕激光雷达已完成“芯片+硬件+AI 软件”的全链路解决方案布局，建立“神机超算中心”，核心技术储备与 AI 机器人高度贴合。

【数据要素】10 月 9 日，中共中央办公厅 国务院办公厅关于加快公共数据资源开发利用的意见。这是代表国家最高级指导意见，已经表明中央对数据要素市场的发展态度。政策出台时间点符合市场预期，政策内容超市场预期。指导意见内容更具备落地执行特点，针对市场前期关注点给予重点解答，我们预测后续各地方执行文件会相继出台，数据要素市场已进入快速发展新阶段。投资核心关注点：1、自上而下主动提出破除旧机制，公开提出要破除公共数据流通体制性障碍、机制性梗阻；打通前期堵点，凸显公共数据流通决心。2、更多强调数据安全为前提，公共数据资源开发和利用的前提是做好数据安全，数据安全建设最大的障碍是预算保障，指导意见重点提及数据安全风险评估。3、鼓励先行先试，政务数据在各级地市开放探索，国有资产集中统一监管，对国资背景的企业承担运营核心角色指明方向。4、重点强化资金保障：加大中央预算内投资对数据基础设施、数据安全能力建设的支持力度，各地区各部门可结合实际需要统筹安排数据产品和服务采购经费。5、融资视角：鼓励各类金融机构创新产品和服务，加大对数据要素型企业和数据基础设施企业的融资支持力度。引导社会资本有序参与公共数据资源开发利用活动。我们认为，本次最高级别指导意见发布是体现中央坚定发展数据要素市场的决心，后续预测全国各省市及相关部门将会陆续出台落地执行保障制度，数据要素市场已经逐步进入快速发展阶段。关注：数据安全：安恒信息、永信至诚、三未信安、奇安信、电科网安、信安世纪、启明星辰、格尔软件等；数据要素：易华录、中科江南、上海钢联、云赛智联、国新健康、太极股份、深桑达 A、航天宏图、广电运通等。

10 月 18 号国家数据局发布关于《可信数据空间发展行动计划（2024—2028 年）》意见的征求意见稿，旨在引导和支持可信数据空间发展，促进数据要素合规高效流通使用，加快构建以数据为关键要素的数字经济，制定可信数据空间发展计划。点评：可信数据空间定义：可信数据空间是基于共识规则，联接多方主体，实现数据资源共享共用的数据流通利用基础设施，是支撑构建全国一体化数据市场的重要载体。数据流通交易前提是安全和可信，可信数据空间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。国际数据厂商 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。欧盟国际数据空间（IDS）基于数据所有权与使用权分离模式，已在多个行业开展实践探索，累计超过 50 个场景案例。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，最终形成相关产品方案，目前在政策推动落地阶段。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。数据可信空间相关上市公司建议关注：奇安信、三未信安、星环科技、易华录、永信至诚、安恒信息、优刻得、铜牛信息、首都信息等。

【信创】10 月 16 号 中国网络空间安全协会公开发文建议中国对英特尔产品进行系统排查网络安全风险，对英特尔在华销售产品启动网络安全审查，切实维护中国国家安全和中国消费者的合法权益。国产化自主可控情绪持续升级，当下是十四五收官和十五五开局的关键时点，信创最后交付窗口越来越近。美国大选特朗普支持率攀升，叠加国家化债动作持续推进，我们认为信创板块将迎来多种因素催化共振的局面。关注国产 CPU&服务器龙芯中科、中国长城、神州数码、浪潮信息、软通动力、海光信息、中科曙光等；信创网络安全奇安信、启明星辰、永信至诚、安恒信息、天融信、山石网科、三未信安、盛邦安全、迪普科技、中孚信息、安博通等；国产操作系统&数据库中国软件、诚迈科技、麒麟信安、达梦数据、太极股份；国产打印机及其他纳思达、卓易信息、东方通等。

【计算机行业】计算机行业 24 年中报梳理，总量视角下：计算机表现、持仓 Q2 环比继续回落，年初以来居于所有行业最末。24 年以来，申万计算机指数下跌 33.4%，位居倒数第一。总体上看，原因可能一方面在于板块下游需求主要来自于国内，且集中于 G 端和大 B 端，在一段时期内呈现出需求系统性层面承压的特点，只有局部结构性支出景气度。估值体系的收敛也体现出对这种现状和趋势的弱预期和担忧。而风险偏好对计算机板



块涨跌影响一贯明显，是市场波动的放大器。持仓层面看，2024Q2 基金配置比重同比/环比均继续回落，海康、金山、东财、讯飞位居持仓机构数量前四。业绩层面看，板块整体收入端增速回落，利润端降幅收窄，收入端，2024Q2 板块单季营收达 3,051 亿元，同比增长 2.1%；相比于 2024Q1 的同比增长 7.1%，增速有所回落。利润端，2024Q2 板块单季归母净利达 124 亿元，同比下降 19.2%，相比于 2024Q1 的同比下降 60.3%，降幅有所收窄。不过考虑到计算机经营的季节性明显，上半年是相对淡季，收入占比不高，利润占比更低，因此关键还在于下半年。结构视角下：赛道显著分化，智能驾驶、产业互联网、教育信息化、企业服务、AI 算力等景气度相对较好。收入端，智能驾驶、产业互联网、教育信息化 24H1 总营收增速达 25.0%、17.5%、17.5%，位列第一、第二、第三；24Q2 单季总营收增速达 23.1%、24.5%、21.1%，位列第二、第一、第三。利润端，企业服务 24H1 归母净利增速达 148.3%，位列第一，24Q2 归母利润增速 128.7%，位列第一。而政务信息化、网络安全、金融信息化等表现偏弱。总体上，板块经营端呈现出 G 端需求弱于大 B 端需求，传统信息化需求弱于智能化需求，国内需求弱于海外需求的特征。我们认为，在去年不高的基数、改革和托底经济的背景下，G 端和大 B 端需求可能存在见底回暖的契机，或至少边际可能不会更弱，只是恢复节奏和强度需要持续跟进。总体看，预计依赖地方财政资金投入的行业相对偏弱，依靠自身资金为主发展的行业，保持一定的投资，得到国债支撑的领域则相对活跃。B 端需求总体强于 G 端，智能化需求总体强于传统信息化需求，出海需求总体好于国内需求。我们认为计算机板块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，虽然不算强且有所曲折，但收入端总体还处于去年初以来的回暖通道中，我们预计后续态势有望改善，如果达到一定阈值，利润端可能强于收入端，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、市场关注度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，都相对更有韧性，需求端的好转，叠加人员精简下费用端的改善，利润弹性有望逐步体现。同时技术、政策等供给端持续有新的进展，对估值修复也有所催化。具体可以参考的线索有几个，一是国内重点支持的景气方向，比如车路云、工业软件、智能驾驶、人工智能、数据要素等，二是国内需求可能见底反转的方向，比如信创等，三是软硬件出海。

9、传媒行业观点：关注游戏板块结构性机会、春节档定档情况及 AI 主线

传媒：三季度业绩即将落地，关注产品周期将至的游戏板块、2025 春节档可期的影视板块。近期全板块估值提震荡提升，市场情绪转好，基本面向好或边际改善的板块或标的有望走出持续性行情。

1) 游戏：关注龙头、业绩边际向上标的。24 年前三季度 A 股游戏公司上线新品相对较少，Q4 起有望迎来改善，产品周期将启动，其中有望于 Q4 上线（包括已经上线/定档）的游戏或目前完成度较高的游戏包括神州泰岳的 2 款 SLG 游戏（海外发行），恺英网络的《诸神劫：影姬》（中国港澳台上线）、《彩虹橙》《盗墓笔记：启程》、《斗罗大陆：诛邪传说》，吉比特代理的《封神幻想世界》、《异象回声》、《王都创世录》，完美世界的《诛仙世界端游》等。虽然 Q4 上线的新游对业绩的影响有一定滞后性，但纵观 24 年全年，Q4 新品节奏优于前三季度，同时行业竞争激烈程度边际趋缓，因而我们判断 A 股游戏板块整体基本面优于今年前三季度，建议关注龙头及业绩边际向上标的。个股建议关注：恺英网络、神州泰岳、三七互娱、吉比特、完美世界。

2) 影视：2025 春节档影片供给预计较优质，票房表现有望迎来拐点，关注春节档定档情况。今年 Q3 以来，票房表现同比承压，我们认为供需两面均为影响因素，一方面今年影片供给相较去年未出现明显向上，而消费者对影片要求已经拉高，另一方面观影需求一定程度受到线下演唱会、脱口秀、旅游等娱乐活动的挤压。但消费者对于优质影片的需求仍然较强烈，根据多个媒体的信息源，目前预期或将定档春节档的包括《蛟龙行动》《唐人街探案 1900》《熊出没重启未来》《哪吒之魔童闹海》《封神第二部》《射雕英雄传：侠之大者》《无名之辈 2》等，关注春节档定档情况及影片背后的片方，个股：万达电影、博纳影业、光线传媒。

3) AI 主线：产业迭代中，估值回升之际关注科技关联度较高的 AI 板块机会。近期，Meta 发布 AI 视频生成器 Movie Gen，该工具支持输入文本后生成视频；字节跳动豆包视频生成大模型发布，支持多风格多比例的一致性多镜头生成。AI 生成视频工具进一步取得进展，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，但产业仍在快速迭代、发展中，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。同时，近期货币、财政政策频发，估值回升，科技板块是政策鼓励发展的方向，AI 板块有望再次迎来投资机会，建议关注概念龙头、AI 应用的落地及爆款的出现。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：华策影视、中文在线、捷成股份、掌趣科技；IP 方：



上海电影、中文在线；版权方：华策影视、视觉中国、捷成股份、华数传媒。

互联网：互联网龙头公司基本面边际向上，本地生活、电商、广告等受益于顺周期属性，有望走出持续性行情。港股流动性增强，互联网龙头在前期为新资金配置的较优选择；基本面上，本轮政策有望推动后续消费潜力释放，多地开启发放消费券有助于活跃本地线下消费，本地生活平台有望受益，建议关注美团；双十一临近且电商本身受益于顺周期，前期拼多多作为抗逆周期属性的电商平台该阶段国内业务受益力度或小于其他平台，建议关注阿里巴巴，京东；广告受益于后续广告主投放潜力增强，建议关注：腾讯，哔哩哔哩。

二、行业重要资讯

当地时间 10 月 9 日，美联储公布 9 月议息会议纪要，纪要显示，美联储内部对于美国经济没有出现明显衰退的背景下降息 50 个基点（bp）仍存在分歧。

10 月 17 日，多位开发者收到微软邮件称，由于当地监管要求，微软 Azure OpenAI 服务将于 10 月 21 日关停，未来在中国大陆只有企业客户才能订阅 Azure 的 OpenAI 服务。

10 月 18 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会。国家统计局发布主要宏观经济指标显示，2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳，高质量发展扎实推进。同日，中国人民银行发布公告正式推出股票回购增持再贷款政策工具，支持维护资本市场稳定运行；再贷款首期额度 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可视情况展期。

10 月 18 日，中国人民银行与中国证监会联合印发《关于做好证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）相关工作的通知》，向参与互换便利操作各方明确业务流程、操作要素、交易双方权利义务等内容。

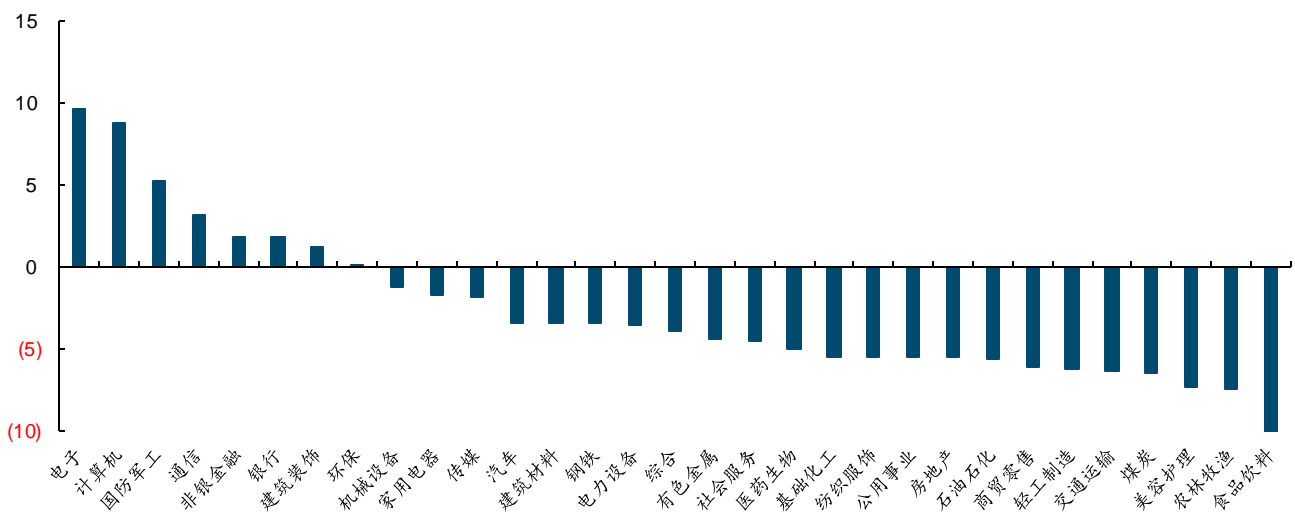
原生鸿蒙之夜暨华为全场景新品发布会官宣 10 月 22 日 19:00 举行，口号为“星河璀璨，共见鸿蒙”。华为 Mate 60/Mate X5 系列手机、MatePad Pro 13.2 英寸平板已于 10 月 8 日 10:08 开启 HarmonyOS NEXT 系统公测，同时 Pura 70 等 8 款设备也开启了新系统花粉 Beta 版尝鲜招募。

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，涨幅第一的行业为电子，涨幅为 9.63%。后三位分别为美容护理、农林牧渔、食品饮料，涨跌幅分别为-7.43%、-7.45%、-10.41%。

图表12：板块周涨跌幅排序（%）（2024.10.7-2024.10.18）



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半导体、其他电子II、电子化学品II，涨幅分别为 16.96%、10.54%、7.56%。涨跌幅靠后的三大细分板块为元件、消费电子、光学光电子，涨跌幅分别为 4.46%、3.06%、0.43%。

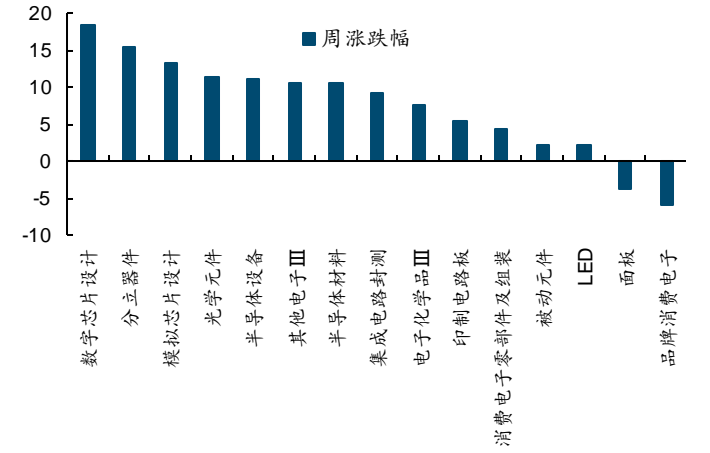
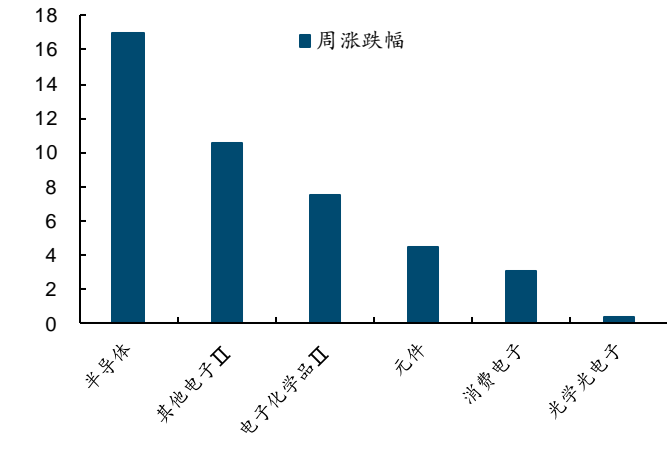
从个股情况来看，本周国民技术、华岭股份、晶赛科技、慧为智能、捷捷微电为涨幅前五



大公司，涨跌幅分别为 112.81%、105.71%、86.05%、85.04%、66.98%。跌幅前五为伊戈尔、兴瑞科技、安居宝、深华发 A、传音控股，跌幅分别为-14.78%、-13.45%、-12.98%、-12.60%、-11.43%。

图表13: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 10. 7-2024. 10. 18)

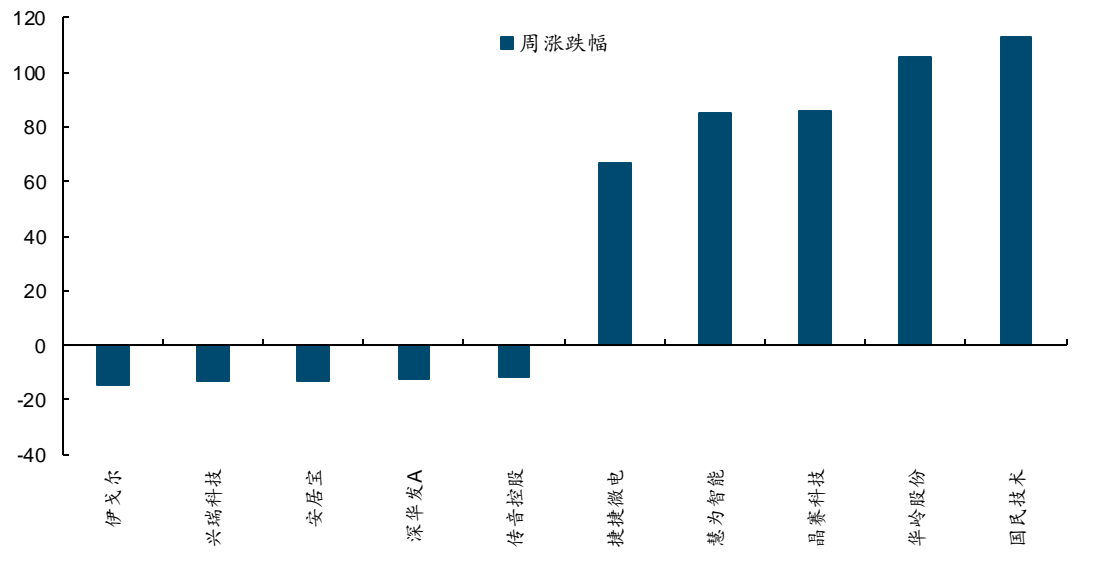
图表14: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 10. 7-2024. 10. 18)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2024. 10. 7-2024. 10. 18)



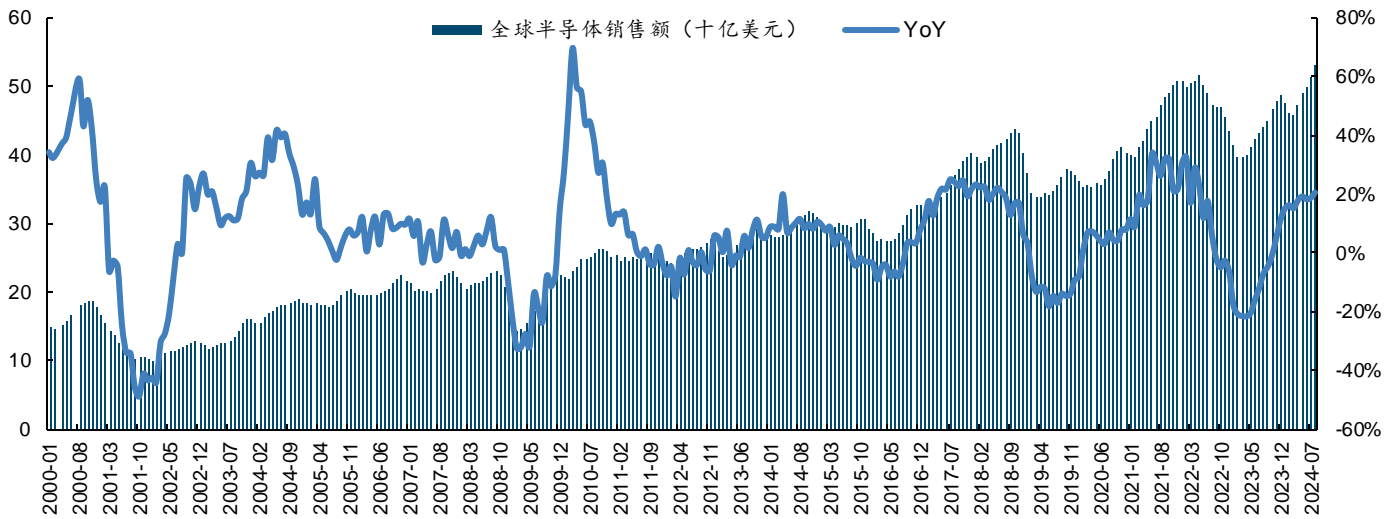
来源: wind, 国金证券研究所

2、全球半导体销售额

截至 2024 年 10 月 20 日, 根据 wind, 全球半导体销售额披露至 2024 年 8 月数据, 最新 8 月数据为 531.2 亿美元, 同比增长 20.6%。



图表16: 全球半导体月销售额



来源: iFind, 国金证券研究所

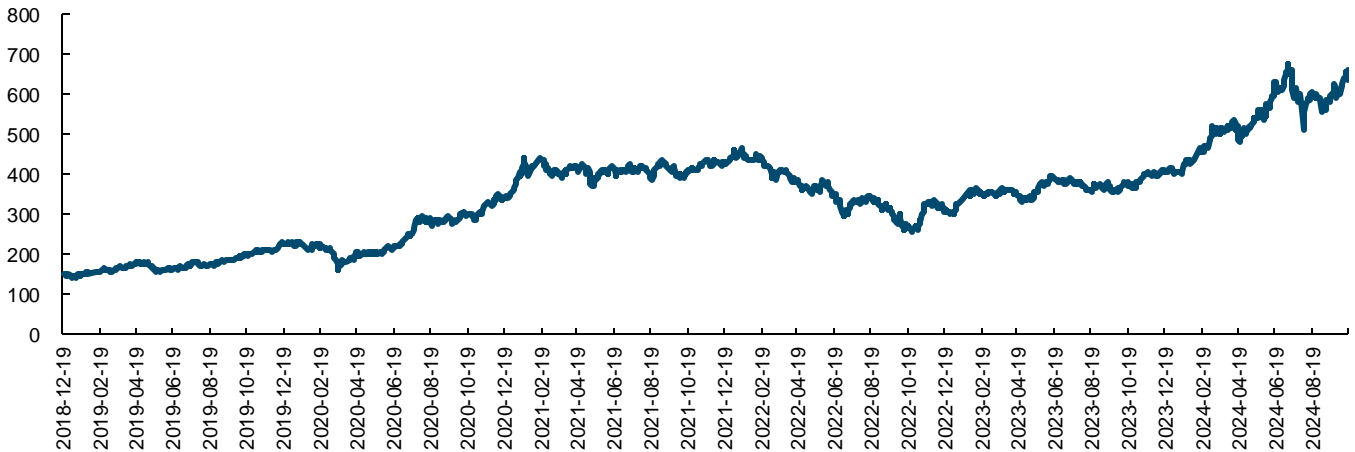
3、中国台湾电子行业指数变化

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

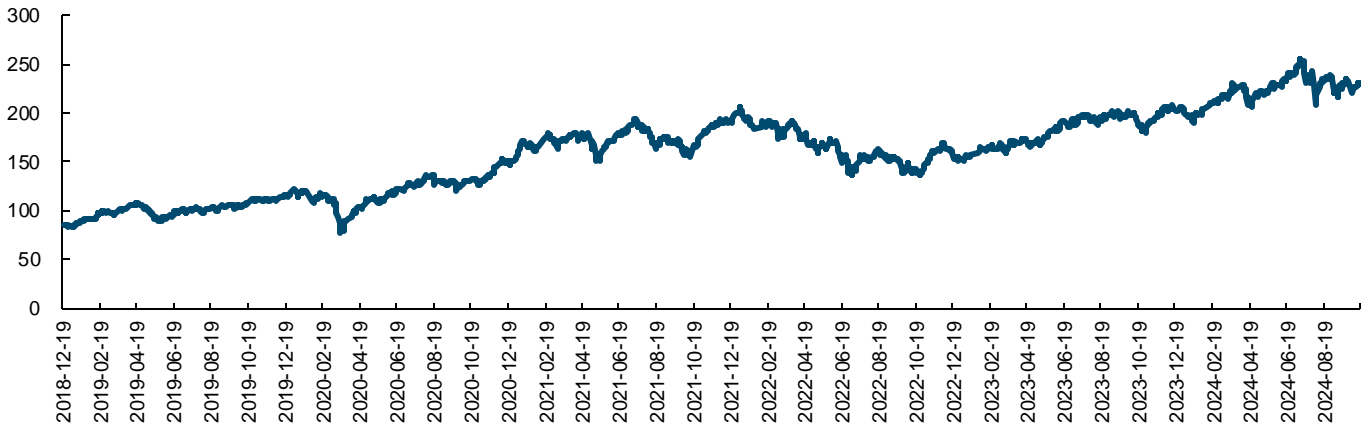
图表18: 中国台湾半导体行业指数走势



来源: Wind, 国金证券研究所

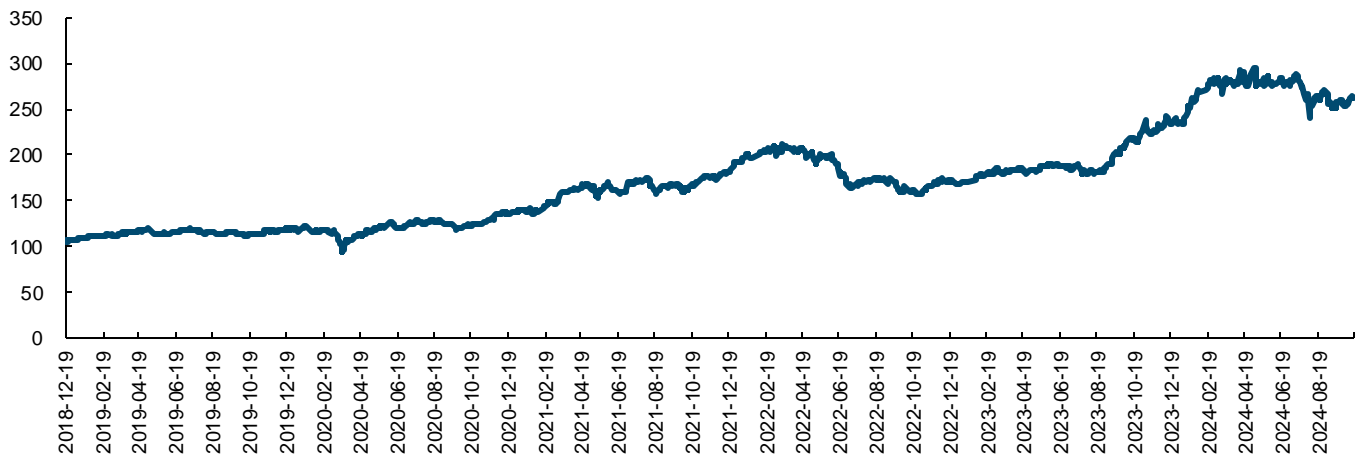


图表19: 中国台湾电子零组件指数走势



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

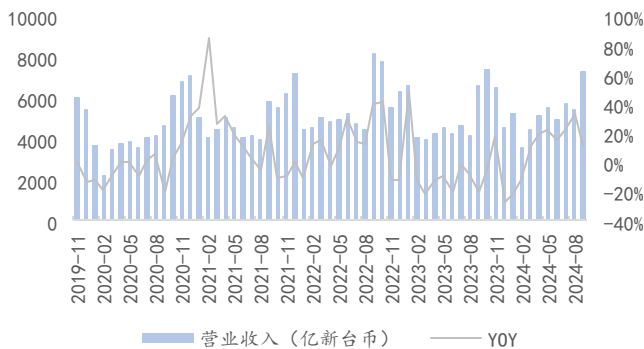


来源: Wind, 国金证券研究所

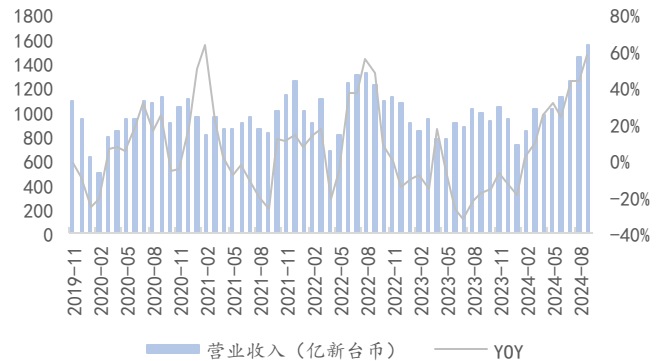
4、中国台湾电子半导体龙头公司月度营收

消费电子领域，鸿海、广达、华硕、鸿准 24 年 9 月份月度营收同比增速分别为 10.94%、57.86%、26.99%、-18.52%。

图表21: 鸿海月度营收



图表22: 广达月度营收

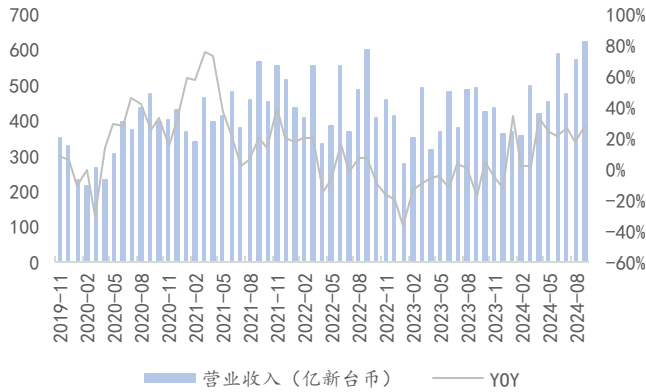


来源: wind, 国金证券研究所

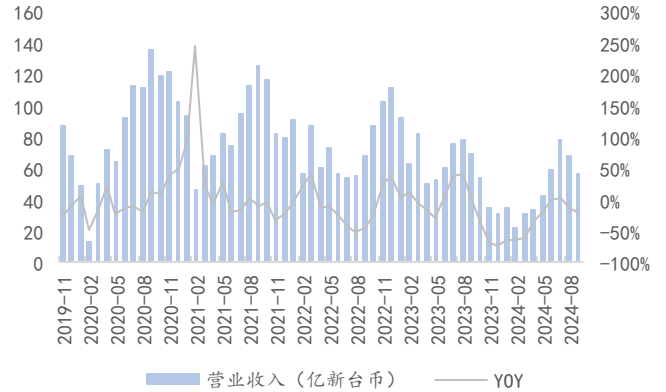
来源: wind, 国金证券研究所



图表23: 华硕月度营收



图表24: 鸿准月度营收

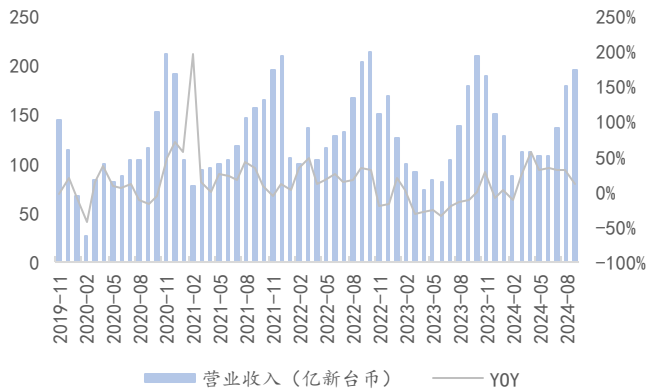


来源: Wind, 国金证券研究所

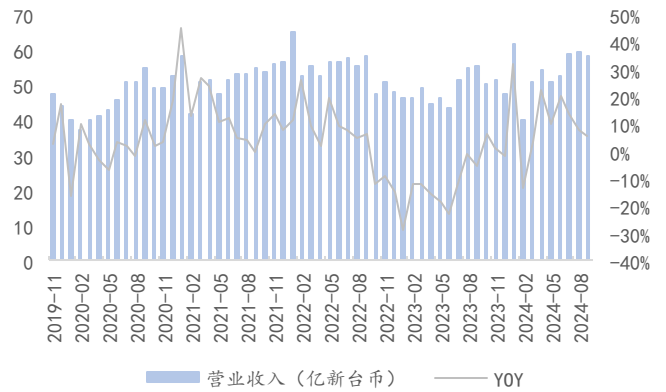
来源: ifind, 国金证券研究所

PCB 领域, 臻鼎、健鼎、欣兴、台光电 24 年 9 月份月度营收同比增速分别为 8.47%、5.42%、23.73%、36.97%。

图表25: 臻鼎月度营收



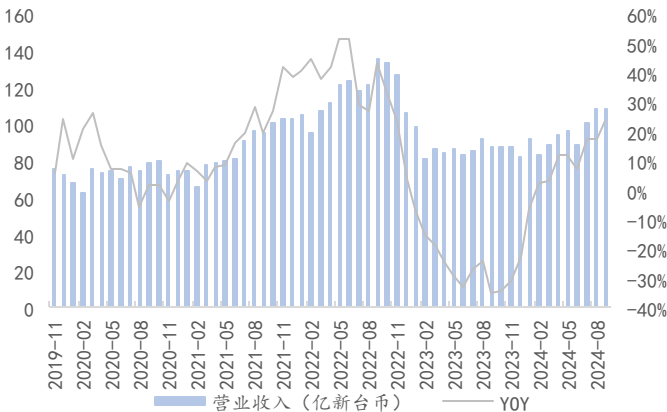
图表26: 健鼎月度营收



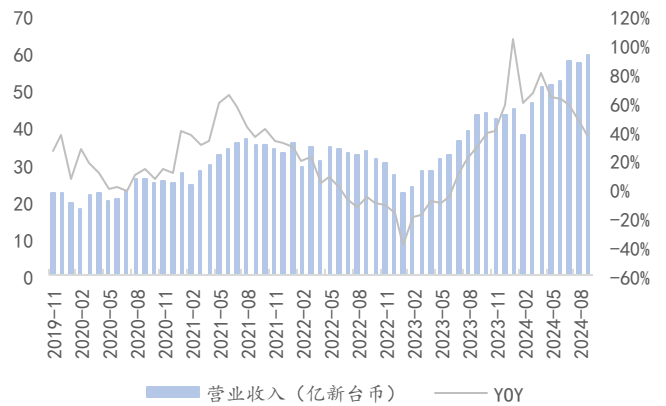
来源: wind, 国金证券研究所

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

宏观经济运行不及预期风险。一方面疫情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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国内大街 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