

计算机行业 2024 年 11 月投资策略暨三季度报总结

三季度依然承压，关注智谱 AutoGLM 和信创投资机会

优于大市

核心观点

2023 前三季度计算机板块依然承压，重仓持股比例仍在下降。2024 年三季度报，计算机板块收入约 8583.89 亿元（+5.99%），归母净利润 166.45 亿元（-26.06%）。计算机行业仍面临较大的宏观需求侧压力，利润端整体下滑较大。根据最新的 2024Q3 数据显示，按公募基金重仓股持有的计算机行业公司市值来计算，公募基金配置计算机的比例在公募重仓股中占比为 2.37%，相比 1、2 季度持续下降，已经达到近年来最低水平，行业明显低配。但随着市场对宏观政策以及科技产业预期改善，结合计算机行业近两年大幅提升经营质量，业绩和估值逐步修复后计算机配置比例有望逐步回升。

各细分行业整体类似，静待政策和需求侧回暖。云计算行业服务器和 IDC 市场有所复苏，C 端 SaaS 应用仍有较好表现。信创产业当前是最强产业共识，财政支持有望加大，未来三年有望进入业绩释放周期。网络安全行业提效降本逐步收到成效，利润端恢复好于收入端。医疗 IT 三季度依然承压，数据要素和 DRG 是产业方向。金融 IT 厂商同样受到金融下游缩减 IT 开支影响，随着 9 月下旬资本市场开始活跃，互联网金融四季度可期。工业软件三季度整体增速也在放缓，高端突破和国产替代均值得期待。车联网相关公司三季度增长较为稳定，车路云订单、无人驾驶出租车商业化进展值得期待。

智谱推出 AutoGLM，开启 Phone Use 新模式。目前智谱 AutoGLM 已开启内测，与荣耀等多个手机厂商合作，可适配微信、淘宝、美团等 8 款知名应用，覆盖多种生活场景。在 Phone Use 方面，AndroidLab 评测基准上，AutoGLM 任务成功率显著超越了 GPT-4o 和 Claude-3.5-Sonnet。在 WebArena-Lite 评测基准中，AutoGLM 更是相对 GPT-4o 取得了约 200% 的性能提升。

化债和财政即将发力，国际环境再催化信创产业。在近日全国人大常委会上，增加地方政府债务限额 6 万亿元，以及从 2024 年开始连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元，一共直接增加地方化债资源 10 万亿元。本轮化债将改善地方政府的债务安排和短期压力，可以将更多精力投入在产业升级、科技创新等领域。结合特朗普再度当选美国总统，国际环境倒逼国内信创产业发展趋势有增无减，财政回暖后信创产业将最为直接受益。

投资建议：维持“优于大市”评级，重点关注信创产业。随着 10 万亿化债举措为地方财政开启空间，财政端将逐步推动计算机行业需求侧回暖。当前国际环境也进一步推动信创产业进展，重点关注信创相关公司：达梦数据、海光信息、中科曙光、金山办公等。

风险提示：计算机下游需求不及预期；AI 技术和商业发展不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
688111	金山办公	优于大市	282.32	1306	3.70	4.80	76.30	58.82
688692	达梦数据	优于大市	446.00	339	4.64	5.74	96.12	77.70
688041	海光信息	优于大市	136.99	3184	0.78	1.00	175.63	136.99
603019	中科曙光	优于大市	79.44	1162	1.39	1.58	57.15	50.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

计算机

优于大市 · 维持

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

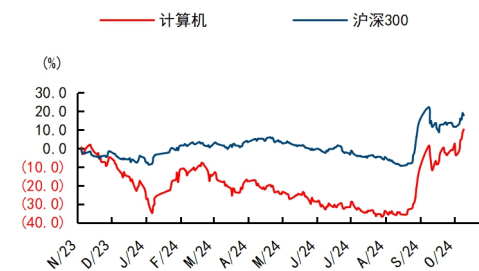
证券分析师：艾宪

0755-22941051

aixian@guosen.com.cn

S0980524090001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《美股大厂三季报资本开支&ROIC 回顾》——2024-11-03

《人工智能行业专题-全球云厂商复盘，AI 驱动新一轮资本开支周期》——2024-10-28

《计算机行业 2024 年 10 月投资策略-化债政策超预期，深度关注 AI 基建》——2024-10-22

《汽车智能化系列专题之决策篇（6）：特斯拉发布 Robotaxi，入华进程有序推进》——2024-10-12

《人工智能行业专题：OpenAI 发布 GPT-01，模型能力持续提升》——2024-10-11

内容目录

计算机板块 2024 年三季度总结	4
计算机行业 24Q3 利润下降，重仓持股比例仍在下降.....	4
计算机各细分行业三季报分析.....	6
智谱推出 AutoGLM，开启 Phone Use 新模式	10
智谱是国内领先的认知大模型企业.....	10
AutoGLM 首推 WEBRL 自进化学习框架，模型性能优异.....	10
AutoGLM 开启人机交互 AI Agent 新模式.....	12
化债和财政即将发力，国际环境催化信创产业	15
投资建议	15
风险提示	16

图表目录

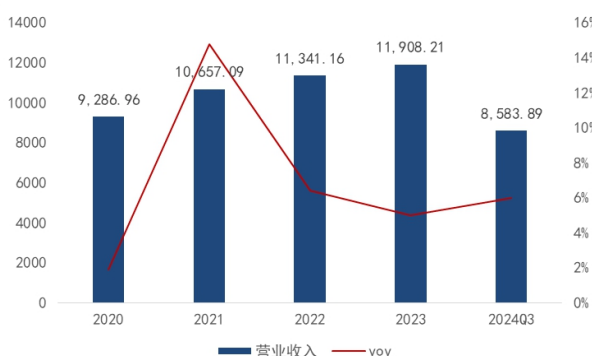
图 1: 计算机板块营收及增速 (亿元)	4
图 2: 计算机板块归母净利润及增速 (亿元)	4
图 3: 计算机板块单季度营收及增速 (亿元)	4
图 4: 计算机板块单季度归母净利润及增速 (亿元)	4
图 5: 计算机板块公募基金重仓股配置比例.....	5
图 6: 智谱发展历程.....	10
图 7: AutoGLM 两大核心技术解决传统大模型的部分问题.....	11
图 8: WebRL 三大技术细节.....	11
图 9: WebRL 进化在线课程强化学习框架概述.....	11
图 10: AndroidLab 评测基准上 AutoGLM 与其他模型性能对比.....	12
图 11: WebArena-Lite 评测基准 AutoGLM 与其他模型性能对比.....	12
图 12: AutoGLM 的 Phone Use 人工测评.....	13
图 13: 命令 AutoGLM 给朋友圈自动点赞评论.....	14
图 14: AutoGLM 实时显示字幕.....	14
图 15: AutoGLM 申请无障碍权限.....	14
图 16: AutoGLM-Web 实现网页总结功能.....	15
表 1: 2024Q3 公募基金重仓股市值前十名的计算机公司.....	5
表 2: 云计算板块 24 年三季度财报业绩.....	6
表 3: 信创板块 24 年三季度财报业绩.....	6
表 4: 网络安全板块 24 年三季度财报业绩.....	7
表 5: 医疗信息化板块 24 年三季度财报业绩.....	8
表 6: 金融科技板块 24 年三季度财报业绩.....	8
表 7: 工业软件板块 24 年三季度财报业绩.....	9
表 8: 车联网板块 24 年三季度财报业绩.....	9
表 9: 智谱融资情况一览.....	10
表 10: 近日国内外 AI agent 最新功能.....	12

计算机板块 2024 年三季度总结

计算机行业 24Q3 利润下降，重仓持股比例仍在下降

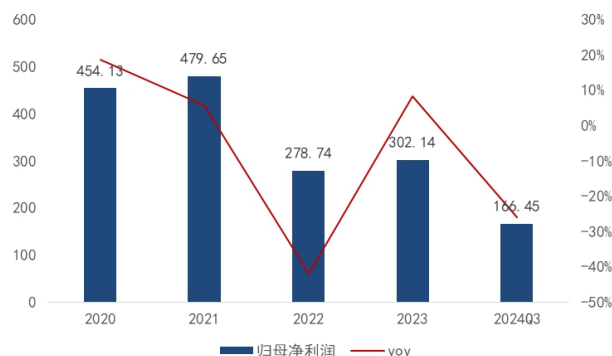
计算机行业 2024 前三季度收入有所增长，利润下滑较大。我们以申万计算机（2021）指数为例，对计算机板块三季报做了整体分析。24 年三季报，计算机板块收入约 8583.89 亿元（+5.99%），归母净利润 166.45 亿元（-26.06%）。2023 年宏观经济复苏较弱，计算机板块收入增速仍在下滑，利润相对 22 年低基数有所增长。但 2024 年前三季度，计算机行业仍面临较大的宏观需求侧压力，利润端整体下滑较大。

图1: 计算机板块营收及增速（亿元）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

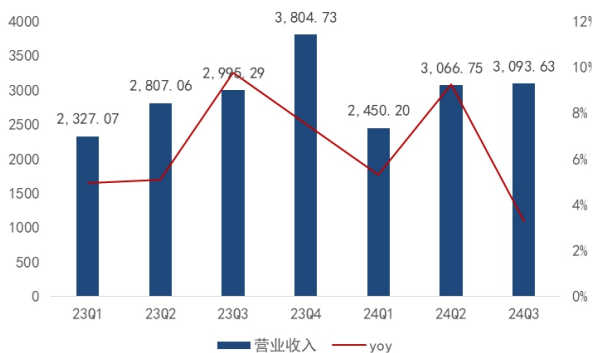
图2: 计算机板块归母净利润及增速（亿元）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

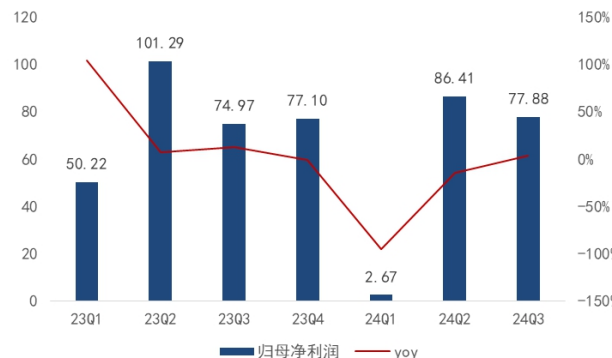
计算机行业季度间逐步复苏，Q3 利润端恢复正增长。计算机板块 2024 年 Q3 实现营收共 3093.63 亿元（+3.28%），实现归母净利润为 77.88 亿元（+3.88%）。计算机行业收入来源主要是政府、企业等 IT 开支，季节性较强。近年来虽然有 AI、数据要素等技术创新，但是整体 IT 开支压力较大，导致收入增长乏力。但随着经济和财政逐步发力，计算机行业四季度有望进一步改善。

图3: 计算机板块单季度营收及增速（亿元）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 计算机板块单季度归母净利润及增速（亿元）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

计算机在公募基金重仓持股比例仍在下降。根据最新的 2024Q3 数据显示，按公募基金重仓股持有的计算机行业公司市值来计算，公募基金配置计算机的比例在公募重仓股中占比为 2.37%，相比 1、2 季度持续下降，已经达到近年来最低水平，行业明显低配。计算机业重仓股规模约为 748 亿元，环比提升约 87 亿元。整体上，由于 23 年上半年 AI 热潮达到顶峰，机构配置比例较高；而之后市场逐步降温，且计算机行业整体业绩较差，导致配置比例持续下降。但是随着市场对宏观经济政策以及科技产业预期改善，结合计算机行业近两年大幅提升经营质量，业绩和估值逐步修复后仍将是公募重点关注方向。

图5：计算机板块公募基金重仓股配置比例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

根据统计，2024Q3 公募基金重仓前十大计算机公司分别为金山办公、海康威视、纳思达、科大讯飞、德赛西威、金蝶国际、深信服、华大九天、中科曙光、同花顺。其中海康威视、宝信软件、纳思达、科大讯飞、中科曙光等在本季度减持股份数量位居前列；商汤-W、金蝶国际、四维图新、创业慧康、广联达等在本季度增持股份数量位居前列。

表1：2024Q3 公募基金重仓股市值前十名的计算机公司

名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股总市值(万元)
金山办公	242	71	5,220.59	250.50	1,390,765.34
海康威视	238	62	25,804.32	-10,039.45	833,221.42
纳思达	74	31	16,381.41	-939.65	496,848.14
科大讯飞	137	46	9,887.31	-2,138.39	439,391.95
德赛西威	116	40	3,329.95	553.92	398,895.18
金蝶国际	53	22	40,886.23	7,776.02	331,877.38
深信服	37	18	3,965.37	-550.10	278,567.47
华大九天	29	15	2,735.77	448.07	254,453.80
中科曙光	84	35	4,691.34	-1,409.37	223,870.96
同花顺	139	61	1,156.29	730.59	223,522.38

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

计算机各细分行业三季报分析

服务器和 IDC 市场有所复苏，C 端 SaaS 应用仍有较好表现。AI 大模型对云计算上游产业链的推动开始逐步显现，根据 IDC 最新数据，全球服务器市场在 2024 年第二季度的支出增长了 64.1%，主要是由于超大规模企业，以及云厂商对 GPU 服务器采购增加。非 GPU 服务器业务增长有所恢复，整体业务同比增长 16.7%。因此可以看到上游服务器厂商业绩恢复较快，IDC 厂商如宝信也接到了互联网大订单。SaaS 层面来看，一些受大型政企 IT 开支影响较大的产品仍表现不佳；但 C 端产品属性的厂商仍呈现稳定增长。

表2: 云计算板块 24 年三季度财报业绩

证券代码	证券简称	24 年前三季度营业收入	同比	24Q3 营业收入	同比	24 年前三季度归母净利润	同比	24Q3 归母净利润	同比
688316.SH	青云科技-U	2.14	-16.74%	0.69	-15.11%	-0.63	49.14%	-0.25	39.16%
688158.SH	优刻得-W	10.94	-0.47%	3.64	1.16%	-1.65	41.76%	-0.57	40.56%
603881.SH	数据港	11.83	6.03%	4.04	9.47%	1.05	3.39%	0.35	4.62%
000977.SZ	浪潮信息	831.26	72.26%	410.62	76.05%	12.94	67.05%	6.97	51.09%
603039.SH	泛微网络	13.85	-0.87%	5.00	1.51%	0.86	657.69%	0.39	242.57%
300738.SZ	奥飞数据	15.81	52.18%	5.20	39.86%	1.06	-13.63%	0.30	-38.54%
688365.SH	光云科技	3.53	0.26%	1.18	-0.34%	-0.56	39.33%	-0.21	55.00%
688095.SH	福昕软件	5.09	15.07%	1.72	9.73%	0.39	163.07%	-0.24	-71.95%
600588.SH	用友网络	57.38	0.53%	19.33	-17.34%	-14.55	-41.24%	-6.61	-256.99%
002153.SZ	石基信息	20.16	8.46%	6.34	-3.64%	0.16	10.16%	-0.09	-12.04%
688111.SH	金山办公	36.27	10.90%	12.14	10.53%	10.40	16.41%	3.18	8.33%
002410.SZ	广联达	43.96	-8.03%	14.38	-15.96%	2.13	-18.48%	0.21	59.71%
688615.SH	合合信息	10.49	21.02%	3.61	19.48%	3.07	11.05%	0.86	-3.84%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

信创仍是当前最强产业共识，财政支持有望加大。2024 年 5 月，财政部发布超长期特别国债发行安排，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，有利于为信创提供资金活水。《信息化标准建设行动计划（2024-2027 年）》的发布，明确了未来三年内信创行业标准化工作的目标与路径，信创产业推动进度有望加快。同时，金融、电信运营商、能源等行业信创也要逐步加快，未来三年有望成为板块业绩加速释放期。

表3: 信创板块 24 年三季度财报业绩

证券代码	证券简称	24 年前三季度营业收入	同比	24Q3 营业收入	同比	24 年前三季度归母净利润	同比	24Q3 归母净利润	同比
002368.SZ	太极股份	43.38	-16.92%	17.24	-14.67%	-0.28	-121.42%	1.31	60.73%
300659.SZ	中孚信息	4.37	-7.78%	1.53	5.31%	-1.89	29.14%	-0.58	31.19%
600536.SH	中国软件	29.20	-29.77%	9.37	-42.32%	-3.38	20.05%	-0.65	-169.67%
603138.SH	海量数据	2.67	63.26%	0.63	8.39%	-0.44	48.93%	-0.19	26.06%
300379.SZ	东方通	2.94	6.86%	1.32	2.72%	-1.83	9.95%	-0.17	37.91%
688058.SH	宝兰德	2.02	-5.48%	0.62	-21.55%	-0.55	-4460.19%	-0.22	-634.23%
300598.SZ	诚迈科技	14.07	3.44%	5.43	21.39%	-0.82	46.25%	-0.27	40.78%
002180.SZ	纳思达	193.93	8.07%	66.00	16.91%	10.81	408.87%	1.08	177.64%
000066.SZ	中国长城	96.06	19.27%	35.30	16.05%	-6.88	17.24%	-2.66	-34.23%
000034.SZ	神州数码	915.71	8.81%	290.09	1.60%	8.94	5.04%	3.84	-7.93%
688692.SH	达梦数据	6.29	40.96%	2.78	74.46%	1.74	47.48%	0.71	58.60%
688041.SH	海光信息	61.37	55.64%	23.74	78.33%	15.26	69.22%	6.72	199.90%
603019.SH	中科曙光	80.41	3.65%	23.29	-1.19%	7.70	2.57%	2.06	0.41%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

网络安全行业提效降本逐步收到成效，利润端恢复好于收入端。近三年网安行业整体呈现较大的亏损压力，需求侧恢复依然较弱，收入端依然未能明显改善。但行业在 24 年对提效降本进一步加大力度，因此各厂商费用端均有明显下降，利润有所改善。同时，三季度由于项目节奏原因，整体有所递延。当下数据要素、信创等产业持续升温，也带动网安产业逐步回暖。《网络数据安全条例》将于 25 年 1 月正式实施，是近年来数据安全从热度到落地的措施，也是日后数据要素应用的重要前提。在今年行业有望大幅扭亏的背景下，财政支持、信创等产业驱动在未来带动行业收入有所恢复，行业将呈现可观的利润弹性。

表4: 网络安全板块 24 年三季度财报业绩

证券代码	证券简称	24 年前三季度 营业收入	同比	24Q3 营业 收入	同比	24 年前三季度归 母净利润	同比	24Q3 归母 净利润	同比	
688561.SH	奇安信-U	27.11	-26.47%	9.27	-22.95%	-11.76	-11.76	3.84%	-3.56	-3.71%
301117.SZ	佳缘科技	1.95	4.60%	0.38	-32.28%	-0.18	-0.18	-155.24%	-0.26	-634.28%
002439.SZ	启明星辰	23.26	-8.19%	7.52	-25.65%	-2.10	-2.10	-187.03%	-0.28	-149.20%
002212.SZ	天融信	15.82	-3.98%	7.09	10.21%	-1.69	-1.69	31.83%	0.36	200.73%
300311.SZ	任子行	2.49	-10.77%	1.63	59.35%	-0.89	-0.89	17.05%	0.08	128.71%
688244.SH	永信至诚	1.73	1.29%	0.73	-15.56%	-0.32	-0.32	-3.58%	-0.13	-253.75%
688171.SH	纬德信息	0.63	-23.75%	0.25	-20.69%	0.05	0.05	-65.03%	0.02	-63.80%
688060.SH	云涌科技	1.76	12.95%	0.73	37.17%	0.04	0.04	-2.47%	-0.02	32.29%
688489.SH	三未信安	2.55	7.81%	0.85	-35.66%	0.14	0.14	-64.33%	0.00	-98.47%
688201.SH	信安世纪	3.00	-12.41%	1.14	-30.52%	-0.49	-0.49	-300.18%	-0.16	-200.10%
003029.SZ	吉大正元	2.81	-13.02%	0.64	4.74%	-0.71	-0.71	14.32%	-0.40	21.46%
300579.SZ	数字认证	6.77	14.62%	2.64	27.97%	-0.27	-0.27	-37.74%	0.02	107.40%
603232.SH	格尔软件	3.33	0.40%	1.39	-17.24%	-0.38	-0.38	-1.68%	0.12	-8.00%
002268.SZ	电科网安	9.93	-42.33%	3.52	-39.09%	-2.13	-2.13	-380.49%	0.02	-96.44%
601360.SH	三六零	56.09	-16.76%	19.17	-14.21%	-5.79	-5.79	-57.03%	-2.38	-72.46%
300659.SZ	中孚信息	4.37	-7.78%	1.53	5.31%	-1.89	-1.89	29.14%	-0.58	31.19%
002912.SZ	中新赛克	3.62	-21.24%	1.95	30.07%	-0.47	-0.47	-163.36%	0.47	16415.20%
688225.SH	亚信安全	11.08	11.75%	4.48	4.44%	-2.08	-2.08	1.37%	-0.16	59.29%
688168.SH	安博通	2.97	7.99%	1.06	-17.27%	-0.82	-0.82	-16.70%	-0.20	-298.33%
300352.SZ	北信源	3.78	-20.81%	1.45	-8.16%	-0.47	-0.47	-2537.42%	0.18	1204.33%
688030.SH	山石网科	7.05	0.70%	3.24	-0.80%	-0.77	-0.77	55.74%	0.03	105.66%
300768.SZ	迪普科技	8.19	13.78%	3.17	14.01%	0.92	0.92	37.73%	0.40	45.76%
300369.SZ	绿盟科技	12.74	5.57%	4.74	-4.24%	-3.26	-3.26	37.82%	-0.71	34.71%
688023.SH	安恒信息	11.45	-5.20%	4.47	-12.67%	-3.36	-3.36	37.26%	-0.60	52.40%
300454.SZ	深信服	46.34	-3.63%	19.26	2.77%	-5.80	-5.80	-6.25%	0.12	54.76%
300188.SZ	国投智能	8.97	19.57%	3.49	18.08%	-2.42	-2.42	39.10%	-1.14	3.95%
688651.SH	盛邦安全	1.43	7.55%	0.48	19.91%	-0.35	-0.35	-50.20%	-0.16	4.36%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

医疗 IT 三季度依然承压，数据要素和 DRG 是产业方向。医疗 IT 厂商三季度收入普遍仍是下滑，整体医疗体系下游受各种因素影响，订单恢复不明显。但是电子病历升级等需求依然在积累。近期国家医保局发布《关于印发按病组和病种分值付费 2.0 版分组方案并深入推进相关工作的通知》，加快推进 2.0 版分组落地，确保 2025 年起各统筹地区统一使用分组版本。DRG/DIP 的新一轮改革将推动信息化持续的建设和改造。同时，数据要素领域政策持续推动，医保数据是最具价值的的数据之一，也是市场关注的焦点。医疗数据有望率先成为数据要素重点应用，也为医疗 IT 厂商带来新的发展机遇。

表5: 医疗信息化板块 24 年三季度财报业绩

证券代码	证券简称	24 年前三季度营业收入	同比	24Q3 营业收入	同比	24 年前三季度归母净利润	同比	24Q3 归母净利润	同比
002777.SZ	久远银海	6.68	-16.84%	2.74	-3.95%	0.19	-83.53%	0.08	-73.93%
688246.SH	嘉和美康	4.76	-11.52%	1.75	-28.68%	-0.41	-328.81%	-0.14	-133.47%
300168.SZ	万达信息	13.21	-30.65%	3.98	-19.91%	-5.59	-65.52%	-1.93	19.70%
300451.SZ	创业慧康	11.69	1.01%	4.42	-2.35%	0.53	-42.27%	0.25	-62.33%
300078.SZ	思创医惠	5.65	-29.54%	1.68	-29.55%	-2.84	-154.07%	-0.61	-341.07%
300253.SZ	卫宁健康	19.13	0.65%	6.90	-2.76%	1.55	1.51%	1.24	-8.31%
000503.SZ	国新健康	2.00	24.40%	0.63	3.28%	-0.31	71.49%	0.42	278.17%
300550.SZ	和仁科技	2.64	-6.42%	1.04	0.11%	0.01	-92.92%	0.15	-1.00%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

金融 IT 厂商同样受到下游影响, 互联网金融四季度可期。从前三季度来看, 随着 24 年银行、券商等金融机构缩减 IT 开支, 对板块公司影响已逐步显现, 收入负增长比例显著更高。随着 9 月下旬资本市场开始活跃, A 股成交量迅速放大, 对于互联网金融板块将直接受益。

表6: 金融科技板块 24 年三季度财报业绩

证券代码	证券简称	24 年前三季度营业收入	同比	24Q3 营业收入	同比	24 年前三季度归母净利润	同比	24Q3 归母净利润	同比
300339.SZ	润和软件	24.09	11.43%	8.29	14.06%	1.11	12.74%	0.26	40.11%
300663.SZ	科蓝软件	7.27	0.05%	2.23	-3.59%	-0.07	23.11%	-0.03	6.15%
000555.SZ	神州信息	66.80	0.94%	25.84	8.98%	-1.18	-235.96%	-0.41	-804.12%
002987.SZ	京北方	34.36	10.05%	11.92	8.47%	2.26	-9.34%	1.06	7.15%
300872.SZ	天阳科技	14.02	-2.01%	4.74	-3.67%	0.85	38.63%	-0.06	-115.11%
300674.SZ	宇信科技	23.51	-23.05%	8.61	-22.98%	2.62	64.36%	0.99	2015.43%
600446.SH	金证股份	34.78	-14.07%	11.31	-14.35%	-1.15	-380.99%	-0.35	-41.21%
300033.SZ	同花顺	23.35	-1.59%	9.45	4.81%	6.51	-15.53%	2.88	-7.47%
300059.SZ	东方财富	73.04	-13.96%	23.59	-13.86%	60.42	-2.69%	19.86	0.09%
688318.SH	财富趋势	2.10	-15.43%	0.63	-38.10%	1.44	-27.33%	0.44	-45.09%
300803.SZ	指南针	7.76	13.61%	2.31	34.50%	-1.10	-171.18%	-0.61	-3.53%
300773.SZ	拉卡拉	43.92	-0.81%	14.08	-3.28%	5.13	-17.49%	0.93	-15.20%
300348.SZ	长亮科技	10.35	-12.05%	3.31	-22.66%	0.04	142.75%	0.02	-81.48%
300130.SZ	新国都	24.45	-15.53%	8.68	-7.17%	2.97	-46.18%	-1.51	-169.00%
002530.SZ	金财互联	9.07	5.29%	3.05	5.05%	0.03	106.85%	0.02	109.38%
300465.SZ	高伟达	7.63	-13.84%	2.57	-8.65%	0.24	13.32%	0.15	137.22%
300377.SZ	赢时胜	9.88	-9.55%	3.60	-12.54%	-0.14	-258.88%	0.40	-37.41%
600570.SH	恒生电子	41.88	-4.12%	13.52	-12.26%	4.46	-26.57%	4.16	159.18%
603383.SH	顶点软件	4.21	-8.00%	1.54	-12.88%	1.01	-15.60%	0.52	-9.74%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

工业软件三季度整体增速也在放缓, 高端突破和国产替代均值得期待。工业软件三季度收入增速放缓, 但是整体依然是正增长居多。制造业需求相对更为刚性和稳定, 且多个厂商在积极拓展海外市场, 打开新的增长空间。国内多个厂商在 EDA、CAD、DCS、PLC 等领域发布新产品, 不断向高端市场突破。同时国产替代也为行业带来稳定增长空间。24 年 9 月, 工业和信息化部办公厅印发工业重点行业领域设备更新和技术改造指南的通知, 明确提出工业软件领域设备更新目标: 围绕石油、化工、航空、船舶、钢铁、汽车、医药、轨道交通等关系经济命脉和国计民生的行业领域, 推动基础软件工业软件和工业操作系统更新换代, 涵盖 PLC 和 DCS

生产制造系统等。目标到 2027 年，完成约 200 万套工业软件和 80 万台套工业操作系统更新换代任务。

表7: 工业软件板块 24 年三季度财报业绩

证券代码	证券简称	24 年前三季度 营业收入	同比	24Q3 营业收 入	同比	24 年前三季度归 母净利润	同比	24Q3 归母净 利润	同比
688768.SH	容知日新	3.43	14.27%	1.23	30.79%	0.03	116.61%	0.02	113.57%
603859.SH	能科科技	10.36	-4.48%	3.33	-5.70%	1.18	-28.89%	0.24	-61.05%
300275.SZ	梅安森	3.52	19.00%	1.20	27.27%	0.46	30.72%	0.14	99.17%
688682.SH	霍莱沃	1.88	-16.54%	0.64	-29.71%	0.10	-44.09%	0.04	-40.71%
688078.SH	龙软科技	2.15	-14.82%	0.74	-34.17%	0.49	-23.10%	0.14	-47.21%
688188.SH	柏楚电子	13.01	31.19%	4.17	26.27%	7.26	26.84%	2.35	11.63%
688083.SH	中望软件	5.12	10.11%	2.04	7.66%	0.11	159.69%	0.05	-11.83%
688657.SH	浩辰软件	1.98	1.77%	0.71	2.16%	0.35	-17.95%	0.13	-21.32%
688507.SH	索辰科技	0.83	58.23%	0.31	0.75%	-0.71	-90.25%	-0.04	17.16%
300687.SZ	赛意信息	17.05	1.37%	6.34	1.43%	0.95	-26.31%	0.65	-38.91%
300170.SZ	汉得信息	23.53	4.50%	8.32	6.67%	1.36	238.03%	0.52	450.67%
301269.SZ	华大九天	7.44	16.25%	3.00	27.69%	0.59	-65.84%	0.21	-76.40%
688206.SH	概伦电子	2.79	25.74%	0.83	19.34%	-0.57	-99.34%	-0.16	44.48%
688777.SH	中控技术	63.37	11.58%	20.85	2.30%	7.17	3.36%	2.00	9.52%
600845.SH	宝信软件	97.57	10.64%	30.14	-4.06%	19.30	3.16%	5.99	-15.50%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

车联网相关公司增长较为稳定，车路云订单值得期待。Q3 车联网相关公司整体表现较好，收入保持增长态势，尤其是出海导向的相关厂商，增长更快。从国内产业发展来看，车路云，无人驾驶出租车成为重点方向。目前全国各地频发车路云超百亿大订单，北京、宁波等城市陆续进行招标，预计本轮招标约千亿元。同时，无人驾驶出租车在国内，以及特斯拉 RoboTaxi 商业化进程均在加速，产业催化不断。车联网板块有望仍保持较高景气度。

表8: 车联网板块 24 年三季度财报业绩

证券代码	证券简称	24 年前三季度 营业收入	同比	24Q3 营业收 入	同比	24 年前三季度归 母净利润	同比	24Q3 归母净 利润	同比
688326.SH	经纬恒润-W	35.46	24.05%	15.19	30.80%	-4.10	-192.53%	-0.77	-50.08%
002869.SZ	金溢科技	3.52	0.68%	1.24	-2.54%	0.31	17.40%	0.16	-15.15%
688208.SH	道通科技	28.04	28.07%	9.62	29.72%	5.41	103.08%	1.55	99.61%
002405.SZ	四维图新	25.28	9.06%	8.61	5.36%	-4.87	1.66%	-1.31	34.51%
688288.SH	鸿泉物联	3.64	24.96%	1.21	0.06%	-0.30	16.36%	-0.12	2.62%
600718.SH	东软集团	68.91	10.03%	25.91	9.22%	1.52	13.06%	0.54	36.23%
301221.SZ	光庭信息	3.42	-12.68%	1.25	4.06%	0.11	224.03%	0.24	454.44%
300552.SZ	万集科技	6.25	15.38%	2.47	12.58%	-2.37	-20.47%	-0.88	-26.25%
002970.SZ	锐明技术	19.18	55.17%	7.66	65.79%	2.20	170.80%	0.97	360.26%
002609.SZ	捷顺科技	9.83	-4.97%	3.71	-2.79%	0.43	-48.81%	0.26	-51.83%
002373.SZ	千方科技	54.08	2.98%	18.41	-2.78%	0.16	-95.13%	0.04	-90.84%
300496.SZ	中科创达	36.94	-4.70%	12.94	-7.04%	1.52	-74.92%	0.48	-78.17%
301339.SZ	通行宝	5.34	18.09%	2.05	17.96%	1.67	7.59%	0.61	6.85%

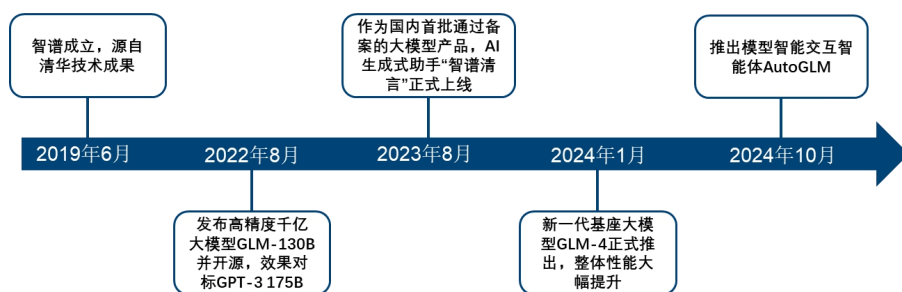
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

智谱推出 AutoGLM，开启 Phone Use 新模式

智谱是国内领先的认知大模型企业

自主创新，智谱成为领先的中文认知大模型企业。北京智谱华章科技有限公司（简称“智谱”）致力于打造新一代认知智能大模型，专注于做大模型的中国创新。公司合作研发了中英双语千亿级超大规模预训练模型 GLM-130B，并于 2024 年正式推出新一代基座大模型 GLM-4。团队还打造了 AIGC 模型及产品矩阵，包括 AI 提效助手智谱清言。公司践行 Model as a Service (MaaS) 的市场理念，推出大模型 MaaS 开放平台，打造高效率、通用化的“模型即服务”AI 开发新范式。近日，公司推出 AutoGLM，AutoGLM 是智谱 AI 团队最新推出的“Phone Use”AI 智能体，基于图形用户界面(GUI)实现自主任务完成。AutoGLM 能模拟人类在手机操作，执行如社交媒体互动、在线购物、酒店预订等任务。

图6：智谱发展历程



资料来源：智谱官网，国信证券经济研究所整理

200 亿元投前估值，持续多轮融资。创立至今，智谱 AI 已开始 C+轮融资。2021 年 1 月，智谱获得来自北京创新智源科技有限公司的 A 轮投资。2022 年 9 月，公司获得近 3.63 亿人民币的 B 轮融资，主要投资机构包括启明创投、君联资本等。2024 年以来智谱开启三轮融资，8 月公司完成超 10 亿人民币的 C+轮融资，由君联资本领投，顺为资本、红杉中国、高瓴创投、腾讯投资等跟投，投前 200 亿元估值。

表9：智谱融资情况一览

轮次	时间	金额	投资方
A 轮	2022 年 1 月	-	北京创新智源科技有限公司
B 轮	2022 年 9 月	3.63 亿元人民币	启明创投、君联资本等
C+轮	2024 年 8 月	数 10 亿人民币	君联资本、顺为资本、红杉中国、高瓴创投、腾讯投资等

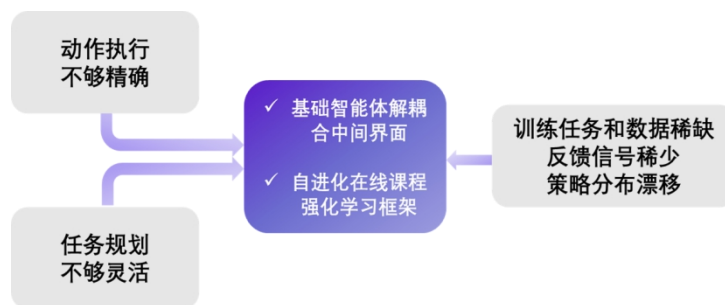
资料来源：澎湃新闻，企查查，国信证券经济研究所整理

AutoGLM 首推 WEBRL 自进化学习框架，模型性能优异

传统大模型任务规划和动作执行存在能力拮抗问题。传统大模型作为智能体存在两大问题。一是“动作执行”不够精确，模型无法精准地操作屏幕上显示的元素；二是“任务规划”不够灵活，智能体需要具备灵活的即时规划和纠正能力。由于

目前“动作执行”和“任务规划”能力是联合进行训练，二者都受制于轨迹数据获取成本高昂，数据总量严重不足的问题，传统大模型训练智能体时既不能满足充分的高精度的动作执行能力训练，也难以在面对复杂任务和真实环境时保持任务规划灵活性。同时高性能大语言模型（LLM）网页智能体存在训练任务和数据稀缺、反馈信号稀少和策略分布漂移等问题。为此，智谱研发了一种“自进化在线课程强化学习框架”以在真实在线环境中，从头开始学习和提升大模型智能体在 Web 和 Phone 环境中的能力。

图7: AutoGLM 两大核心技术解决传统大模型的部分问题



资料来源：智谱，国信证券经济研究所整理

AutoGLM 推出 WebRL，克服大模型智能体研究和应用难题。AutoGLM 引入了“基础智能体解耦合中间界面”设计，将“任务规划”与“动作执行”两个阶段通过自然语言中间界面进行解耦合，实现了智能体能力的极大提升。同时 AutoGLM 以 Web 浏览器作为实验环境，研发了自进化在线课程强化学习框架——WebRL，能够让 LLM 网页智能体在在线网络环境中从初始化开始就进行有效强化学习，使模型实现了自我考察和提示，可以动态调整模型学习的任务难度，激发模型潜力。基于该方法训练的开源版 GLM-4-9B，就可以在 WebArena-Lite 评测基准中相对 GPT-4o 提升超过 160%，达到总体 43% 的任务成功率。以上核心技术提供了强大的任务规划和屏幕界面信息理解能力，使 AutoGLM 不受限于简单的任务场景或 API 调用，能够根据用户的指令，动态地适应不同的场景和需求。

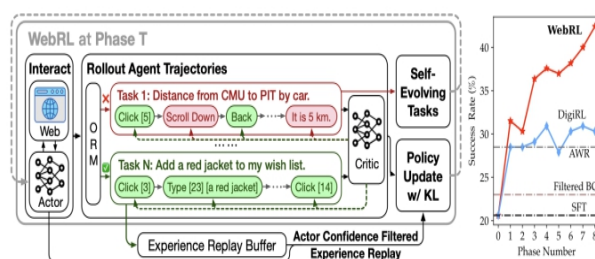
图8: WebRL 三大技术细节

WebRL三大技术细节



资料来源：智谱，国信证券经济研究所整理

图9: WebRL 进化在线课程强化学习框架概述

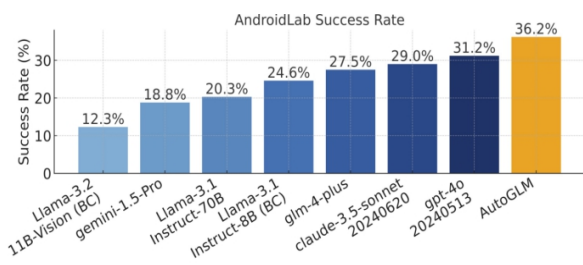


资料来源：智谱官网，国信证券经济研究所整理

AutoGLM 在 Phone Use 和 Web Browser Use 上都取得了大幅的性能提升。智谱对 AutoGLM 进行了全方面的测试。在 Phone Use 方面，AndroidLab 评测基准上，AutoGLM 任务成功率就显著超越了 GPT-4o 和 Claude-3.5-Sonnet 的表现。在 Web

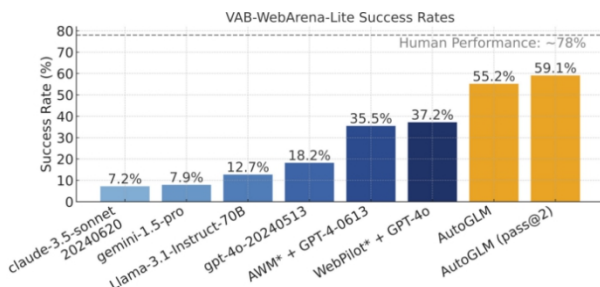
Browser Use 方面，自进化在线课程实现了网页智能体从前期未成功的尝试中自主生成新任务，配合自适应学习策略使 LLM 网页智能体在迭代过程中不断改进。在 WebArena-Lite 评测基准中，AutoGLM 更是相对 GPT-4o 取得了约 200% 的性能提升。

图10: AndroidLab 评测基准上 AutoGLM 与其他模型性能对比



资料来源：智谱官网，国信证券经济研究所整理

图11: WebArena-Lite 评测基准 AutoGLM 与其他模型性能对比



资料来源：智谱官网，国信证券经济研究所整理

AutoGLM 开启人机交互 AI Agent 新模式

AI Agent 是全球大模型应用主要形式。国内外搭载 AI Agent 的主要有电脑智能、手机两种形态，目前主要集中在 AI PC 上，搭载 AI Agent 的手机目前数量较少。智谱 AutoGLM 精准理解用户语言指令，代替人类完成 App 操作，主打日常的“Phone Use”，推动了模型厂商和手机厂商的合作。目前国内外公司都在积极探索 AI Agent 在各个应用场景的实践。2024 年 10 月，OpenAI、微软都相继推出了全新的 AI Agent，使用场景集中在企业客户服务等方面的应用。苹果、Anthropic 最近实现 AI Agent 的更新，主要集中在 PC 端的个人使用上，Claude 3.5 Sonnet 的最新更新实现了个人在电脑上的人机交互。国内科大讯飞、焦点科技、值得买等领先 AI Agent 布局的企业致力于拓宽 AI Agent 在各个领域的应用，包括教育、医疗、司法、政务、外贸 B2B、购物等领域。

表10: 近日国内外 AI agent 最新功能

公司	模型名称	发布时间	应用场景和核心功能
Apple	Apple Intelligence	2024 年 10 月	文本生成、图像处理和智能助手 Siri 的升级
Microsoft	10 余个商业 Agent	2024 年 10 月	企业在客服、销售、财务、仓储等多个领域的自动化
OpenAI	Swarm	2024 年 10 月	客户服务、个人助理等
Anthropic	Claude 3.5 Sonnet	2024 年 10 月	控制电脑 (computer use)
科大讯飞	讯飞星火 4.0 Turbo	2024 年 10 月	教育、医疗、司法、政务等领域
焦点科技	AI 麦可助手	2023 年 5 月	外贸 B2B 领域
值得买	小值 AI 购物助手	2024 年 2 月	购物

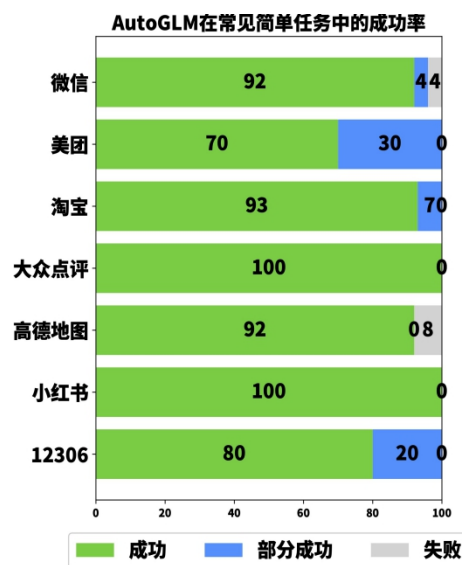
资料来源：各公司官网、国信证券经济研究所整理

AutoGLM 加速手机 AI Agent 落地，推动与手机厂商合作。智谱 AutoGLM 推动了可以搭载手机的 AI Agent 发展，加速与手机厂商合作，合作主要集中在 AI 技术集成、优化手机用户体验、共同研发技术几个方面上。智谱 AI 在智能手机领域的深入布局，智谱 AI 与高通达成了合作，为骁龙 8 至尊版适配优化了 GLM-4V 端侧视

觉大模型，提供多模态交互方式。智谱 AI 还与三星官宣了战略合作，双方将共同打造 AI 产品。此外，智谱 AI 与荣耀也展开了深度合作，共同成立了 AI 大模型技术联合实验室。

“Phone Use” AutoGLM 开启内测，覆盖多种日用场景。AutoGLM 能接收简单的文字或语音指令，自动完成复杂的操作流程，即可替代人类在电子设备执行操作。AutoGLM 通过安卓应用进行人工评测，通过语音实时交互，产品可实现社交平台管理、在电商上下单、旅行订购、外卖订购、日常信息查询等功能。目前，智谱 AutoGLM 可适配微信、淘宝、美团、小红书等 8 款知名应用软件，覆盖日常生活常用的线上聊天、网购、社交、地图、酒店火车订票等应用场景。从常见简单任务的成功率来看，AutoGLM 表现令人满意。

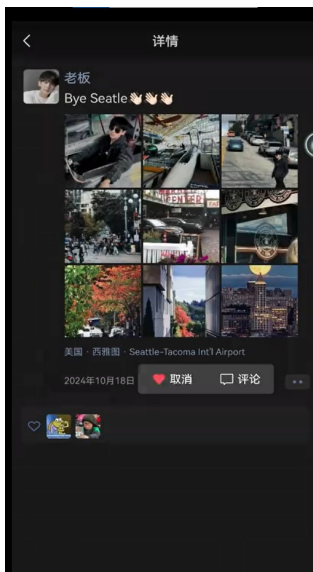
图12: AutoGLM 的 Phone Use 人工测评



资料来源：智谱官网，国信证券经济研究所整理

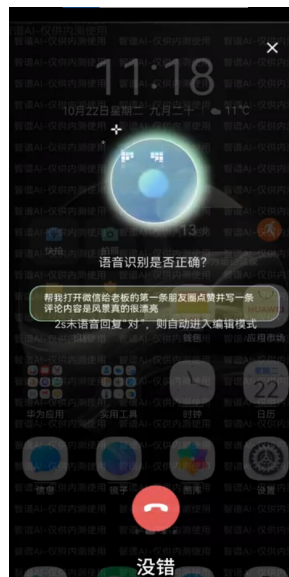
自主智能体实现“解放双手”的用户体验。目前智谱 AutoGLM 内测已经基本实现以下具体的应用操作，无需用户手动干预，当用户向 AutoGLM 发出指令后，双方之间的对话将以语音形式展现，并实时显示字幕。具体实现的操作包括要求 AutoGLM 在大众点评给出指定的店家好评，并自动编辑评论；查找淘宝某一时段的历史订单，复购指定商品；向指定微信好友的朋友圈点赞、评论；批量总结微信公众号多篇文章，并生成文章摘要；点外卖，自动打开美团，搜索店铺并显示菜单，可以帮忙下单并跟踪外卖进度；告知携程旅行目的地和预算，自动搜索符合条件的酒店，显示价格和评价，预订并确认订单；告知 12306 目的地和出发时间，自动搜索筛选并预定高铁票等等。AutoGLM 实现了在用户发送需求后，自动执行一系列步骤，代替用户进行“手动操作”，提供全新的用户体验，但是目前一些操作需要向用户申请权限，在保护用户隐私的同时，也影响了“解放双手”的体验。

图13: 命令 AutoGLM 给朋友圈自动点赞评论



资料来源: 腾讯新闻, 国信证券经济研究所整理

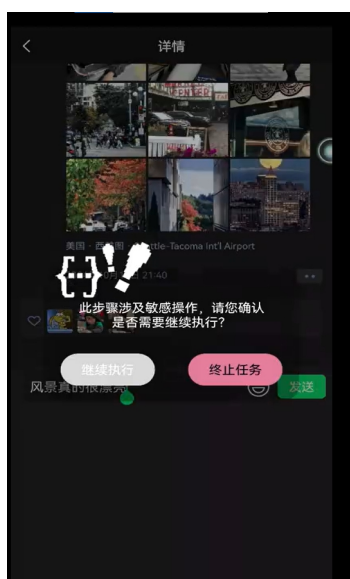
图14: AutoGLM 实时显示字幕



资料来源: 腾讯新闻, 国信证券经济研究所整理

AutoGLM 应用过程中申请无障碍权限, 守护用户隐私。在使用过程中, 在执行“支付”、“发送评论”等授权以外的操作时, AutoGLM 会主动提示是否继续进行, 所有页面信息的获取均围绕用户向 AutoGLM 主动发起的任务进行, 本身并不会主动获取用户的个人隐私信息, 严格尊重用户隐私。AutoGLM 的任务执行需要通过无障碍服务权限获取用户当前屏幕上的信息, 并在重新启动时也会重新申请信息, 通过信息权限后进行理解分析并且做出任务规划, 实现手机上常用操作的模拟执行。

图15: AutoGLM 申请无障碍权限



资料来源: 腾讯新闻, 国信证券经济研究所整理

“Web Browser Use” AutoGLM-Web 通过网页插件对外使用。AutoGLM-Web 作为浏览器助手，通过智谱清言插件的方式对外进行公开使用，主要功能是应对各种网络浏览场景模拟用户访问网页、点击网页，实现划线工具、写作助手、勾选总结、站内高级检索等功能。

图16: AutoGLM-Web 实现网页总结功能



资料来源：智谱，国信证券经济研究所整理

化债和财政即将发力，国际环境催化信创产业

10 万亿化债举措为地方财政开启空间。根据 11 月 8 日十四届全国人大常委会第十二次会议的审议：增加地方政府债务限额 6 万亿元，用于置换存量隐性债务，为地方政府腾出空间更好发展经济、保障民生。同时，从 2024 年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。加上这次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源 10 万亿元。近年来地方政府债务压力与日俱增，影响了正常的基层运行，以及对经济建设的持续投入。本轮化债政策的推出，将改善地方政府的债务安排和短期压力，可以将更多精力投入在产业升级、科技创新等领域。计算机行业以 G 端、B 端为主，近年来持续被资本开支、IT 开支下降所困，但各主体信息化、数字化需求与日俱增，该政策有望带动计算机产业回暖。

特朗普再次赢得美国大选，财政发力下，信创产业有望加速发展。近期特朗普再次当选美国总统，参考近年来美国一系列政策措施限制中国科技发展，未来限制仍会持续加强。例如 24 年 9 月，美国商务部工业与安全局发布了一项临时最终规则，实施对量子计算、半导体、增材制造及栅极全环绕场效应晶体管相关物项和技术的全球范围内的出口管制。因此，国际环境倒逼国内信创产业发展趋势有增无减，尤其在财政回暖后，更是成为科技行业发展最重点方向。

投资建议

看好智谱 AutoGLM 在手机端的应用，国内模型、应用均迎来发展机会。智谱 AutoGLM 引领了 AI Agent 在手机端侧应用的新方向，其模型性能和应用领域已经达到较为

优秀的水平。AutoGLM 的核心技术 WEBRL 自进化学习框架证明了国产 AI 在技术上的研究能力和进步水平，它在 Phone Use 上的创新应用带来了未来 AI 在手机应用上的无限可能，或真正推动人机交互的新模式。

计算机维持“优于大市”评级，重点关注信创产业。随着 10 万亿化债举措为地方财政开启空间，财政端将逐步推动需求侧回暖。当前国际环境也进一步推动信创产业进展，重点关注相关公司：达梦数据、海光信息、中科曙光、金山办公等。

风险提示

宏观经济低迷影响 IT 支出；国内大模型技术突破不及预期；AI 相关商业化拓展不及预期；行业竞争加剧；相关政策进度不及预期。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032