



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

AI 产业链持续升温，看好 AI 算力、端侧、应用发展

电子板块：台积电 12 月营收同增 57.8%，重点关注 GB300 受益产业链。1 月 10 日，台积电公布 2024 年 12 月营收，约 2781 亿新台币，环比 11 月增长 0.8%，同比大幅增长 57.8%。2024 年全年营收约为 28943 亿新台币，同比增长 33.9%。我们认为，从下游需求来看，AI 是主要驱动力，一方是英伟达 Blackwell 的大量出货，此外还有 CSP 厂商自研 ASIC 芯片的放量等，AI 算力硬件高景气持续。1 月 16 日，台积电将召开法说会，建议关注 CoWoS 营收及扩产情况、2025 年资本开支及 2nm 进展情况。英伟达黄仁勋在 CES 上表示，英伟达已经开始全面生产 Blackwell GPU 和 AI 服务器，并称所有主流云服务提供商都已启用并运行 Blackwell 系统，英伟达正在生产超过 200 种配置的 Blackwell 服务器。英伟达有望在 3 月的 GTC 大会推出 GB300 服务器，HBM 容量将从 192GB 提升到 288GB，基于新的 Ultra 架构，其 FP4 浮点运算性能相比 GB200 提升了 1.5 倍，计算能力整体提升了约 50%，将配备更先进的液冷方案，并采用超级电容和备用电池单元 (BBU)，PCB 方面价值量将有积极提升，Compute tray 从 HDI 转向高多层方案，价值量有望提升，建议重点关注价值量提升的 AI-PCB、HBM、超级电容、液冷、服务器电源等方向。我们从产业链了解到 AI-PCB 需求持续旺盛，一方面是英伟达 AI 服务器需求强劲，CSP 厂商自研 ASIC 芯片服务器爆发，此外还有 800G 交换机需求大幅提升，PCB 也随之量价齐升，继续看好 AI-PCB 核心受益公司。整体来看，AI 算力硬件需求持续旺盛，苹果 SE4 有望 3 月发布，AI 眼镜需求爆发，继续看好苹果链、AI 智能眼镜、AI 驱动及自主可控产业链。

通信板块：1) 根据《科创板日报》消息，英伟达下一代 GB300 服务器正在设计，预计 2025 年第二季度发布，于第三季度开始试产。GB300 的散热需求更强，主机板风扇使用数量更少，水冷散热需求将会更强。液冷板块近期催化明显，建议重点关注英维克等液冷厂商。2) 中兴通讯在其终端业务提出了“AI for All”的全新理念，围绕 AI 大模型、卫星通信、5G-A、裸眼 3D 四大技术创新能力，推出了多款业界首创产品。其中努比亚 Z70 Ultra 基于 AI 大模型架构内置了全新的星云 AIOS，同时包含 AI 字幕、AI 扩图、AI 消除等功能。我们认为，在运营商资本开支下行背景下，手机与 AI 业务是公司未来业绩主要增长动力。此外在芯片领域，公司具有近 30 年的研发积累，自研定海芯片，支持 RDMA 标卡、智能网卡、DPU 卡等多种形态，提供高性能、多样化的算力加速硬件；基于自研 7.2T 分布式转发芯片的国产超高密度 400GE/800GE 框式交换机性能业界领先。自研芯片业务为公司估值抬升提供动力，成长空间打开。

计算机板块：随着 1 月和 2 月先后进入 24 年业绩预告和业绩快报披露期，叠加外部环境的变化和降息预期的缓和，市场风险偏好回落，投资决策中需求端基本面的影响权重提升，而供给端技术/政策的影响权重下降，由于计算机需求主要来自国内，加上 G 端和大 B 端的预算属性，9 月底开始的一揽子增量政策落地到需求和业绩层面需要时间，计算机四季报总体预计不会多强，甚至 25 年一季度可能恢复强度也不会太明显，但考虑到一季报在全年占比低，实际上财报不太差对全年业绩影响就不大，关键是对未来几个季度一揽子政策落地，基本面回暖改善的预期及逐步落地体现到业绩端的强度；届时计算机板块的波动可能更多受到市场总体风险偏好、流动性、其他成长板块业绩比较的影响。预计在 1-2 月业绩预告/快报披露期结束后，业绩基本面对行情影响权重有所下降，投资者对两会、新政策等有所期待，市场风险偏好可能提升。直至 4 月年报/一季报密集披露期，再重回基本面。对于 25 年的计算机板块，市场基本一致预期看好的是广义国产替代、AI 应用两大板块，而存在分歧的是顺周期和出海。我们认为广义国产替代中的信创、工业软件可能更贴合景气成长投资框架，而华为产业链部分领域可能处在由主题投资走向景气成长投资转化的阶段。

传媒互联网：近期板块持续回调，关注成长性较强的 AI 主线、有基本面支撑的内容板块，以及税收优惠政策延续、防御属性较强的出版板块。1) AI：多款 AI 陪伴玩具在 CES 2025 发布，继续看好 25 年 AI 应用加速落地。近期 OpenAI 发布 25 年目标，可灵 AI、智谱、Pixverse 等分别发布迭代、新模型，25 年 1 月 7 日-10 日，CES 2025 开幕玩具狗—JENNIE (仿拉布拉多犬)、情感宠物 ROPET 等多款 AI 陪伴玩具参展，我们看好“Chat”类产品及基于算法的应用/工具，重点关注 AI 陪伴、AI 玩具、AI 工具方向变化及相关标的，同时关注 AI+视频、游戏的进展。2) 内容：A 股游戏公司产品周期启动中，吉比特自研《问剑长生》、巨人网络《原始征途》正式版等陆续上线，恺英网络 2025 年产品发布会将于 1 月 13 日召开，建议关注龙头及业绩边际向上标的；25 年春节档已定档 6 部影片且供片优质 (均有 IP)，我们认为影片供给、票房正呈现边际向上趋势。出版：目前出版板块 25 年净利润 (一致预期尚未考虑税收优惠政策调整的影响) 对应 PE 大概 10-16X，部分公司估值较低，且股息率在 4-5%，防御属性较强，也有补涨空间，同时多家出版标的于 AI、教育有布局，有望受 AI 产业发展、应用落地的催化。3) 个股：恺英网络、万达电影、完美世界。

风险提示

宏观经济运行不及预期风险、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、技术研发进度不及预期的风险、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、看好苹果链、AI 智能眼镜、AI 驱动及自主可控受益产业链.....	5
2、汽车、工业、消费电子：消费需求向好，AI 边端未来可期.....	5
3、PCB：11 月景气度有所放缓，传统旺季不旺.....	5
4、元件：被动元件国产替代加速，LCD 面板价格有望启动涨价.....	7
5、IC 设计：看好端侧 AI 爆发，利基存储容量升级在即.....	7
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：细分板块观点.....	12
9、传媒行业观点：关注成长性较强的 AI 主线、有基本面支撑的内容板块.....	12
二、行业重要资讯.....	13
三、行业数据.....	13
1、报告期内行情.....	13
四、风险提示.....	15

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 10：2025 年全球 300mm 晶圆厂设备支出有望达 1232 亿美元，同比+24%.....	8
图表 11：2024 年 1-9 月从荷兰光刻机进口额达到 70.55 亿美元，同比增长 52%.....	9
图表 12：光模块(CPO)指数 (8841258.WI)走势.....	10
图表 13：服务器指数 (8841058.WI)走势.....	10
图表 14：11 月电信业务收入同比增长 3.02%.....	11
图表 15：11 月新兴业务收入同比增长 17.52%.....	11



图表 16: 本周通信板块景气度.....	11
图表 17: 2022 年至今计算机行业指数（申万）及沪深 300 涨跌幅（%）.....	13
图表 18: 1.6-1.10 申万一级行业指数涨跌幅排名（%）.....	14
图表 19: 1.6-1.10 计算机行业涨跌 Top5 公司情况.....	14
图表 20: A 股日均成交量统计（周度）.....	15
图表 21: A 股两融余额统计（周度）.....	15



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%，预计未来伴随组裝份额持续增长、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、智能穿戴设备、智能家居、安防监控、车载光电、元宇宙 AR/VR 等领域。
	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。
	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。

来源：wind，国金证券研究所

1、看好苹果链、AI 智能眼镜、Ai 驱动及自主可控受益产业链

台积电 12 月营收同增 57.8%，英伟达 GB200 全面出货，并有望在 3 月的 GTC 大会推出 GB300 服务器，AI 算力硬件高景气持续，AI-PCB 核心公司 24Q4 及 25Q1 业绩高增长；苹果 SE4 有望 3 月发布，苹果链核心受益公司 Q1 业绩有望高增长；AI 眼镜需求爆发，美国不断出台制裁措施，自主可控进一步加速。我们认为 AI 端侧应用正在加速，有望给智能眼镜、TWS 耳机、可穿戴及手机/PC 等硬件产品带来创新和新的机遇。继续看好苹果链、AI 智能眼镜、Ai 驱动及自主可控受益产业链。重点受益公司：沪电股份、立讯精密、恒玄科技、生益电子、胜宏科技、瑞芯微、鹏鼎控股、东山精密、水晶光电、蓝特光学、歌尔股份、方正科技、中际旭创、新易盛、天孚通信、蓝思科技、领益智造、传音控股、江丰电子、铂科新材、顺络电子、三环集团、北方华创、中微公司、长电科技。

2、汽车、工业、消费电子：消费需求向好，AI 边端未来可期

1) 消费电子：①根据 Canalys，2024 年 Q3 全球 PC 出货量达 6640 万台，同增 1%，预计 2024 年 AI PC 销量达 5000 万台。2024 年 Q3 全球智能手机出货量同增 5%，预计 2024 年 AI 手机渗透率为 16%。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。③AI 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，12 月新能源乘用车销量为 150 万辆、同比增长 35%。②特斯拉于 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：11 月景气度有所放缓，传统旺季不旺

从 PCB 产业链 11 月最新数据来看，整个行业景气度有所放缓，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、Q4 仍然延续，我们认为后续变化还需要进一步跟踪才能够判断。

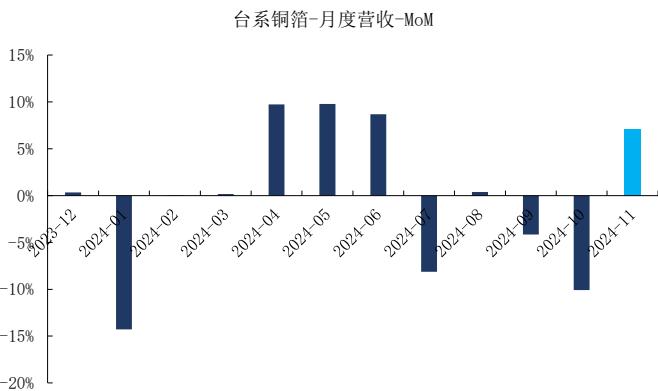


图表2：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速



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



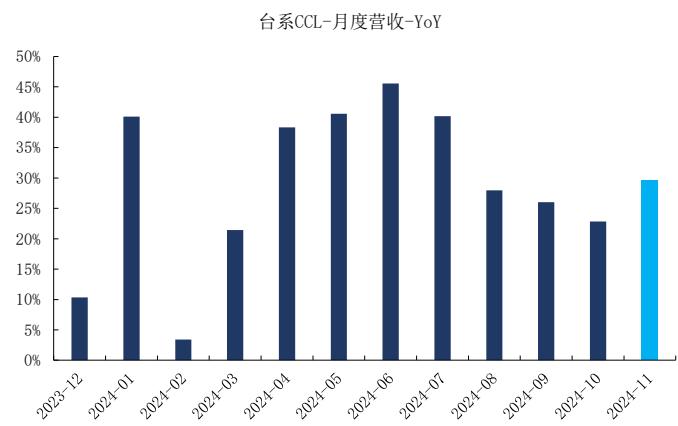
来源：Wind，国金证券研究所

图表5：台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速



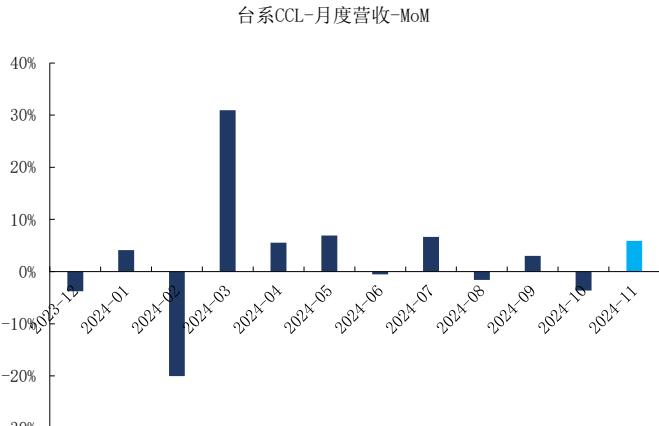
来源：Wind，国金证券研究所

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

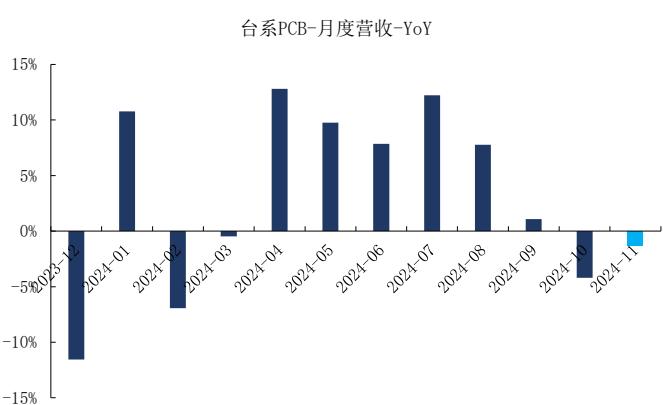
图表7：台系覆铜板厂商月度营收环比增速



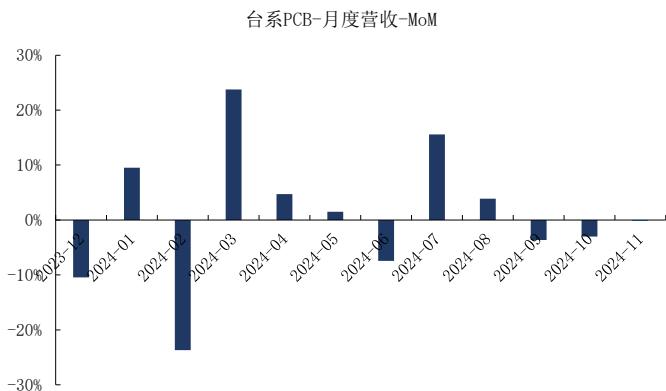
来源：Wind，国金证券研究所



图表8：台系 PCB 厂商月度营收同比增速



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：被动元件国产替代加速，LCD 面板价格有望启动涨价

1) 被动元件：关注 GB300 超级电容需求带动，AI 带动被动元件产品升级

AI 服务器功耗提升，传统铅蓄电池无法满足较高的功率密度需求，NV GB300 AI 服务器有望引入超级电容 BBU 方案，采用的超级电容主要为 LIC (锂离子超容) 技术路线，锂离子电容器是兼具高能量密度和高输出密度，可大电流充放电的储能器件。在确保更高安全性的同时，具有优异的重复充放电特性，自放电小，工作温度范围广。根据江海股份公告机构调研，公司超级电容器目前主要应用领域在智能三表、风电变桨、智能电网改造、轨道交通、油改电项目、港口机械等，最新应用已呈现在 AI 服务器领域，公司已在跟相关生产商进行技术方案探讨，公司产品完全能够适应这种应用，并且具有产能大、扩产周期短、特别是成本低等优势。

看好国产替代加速+AI 带来的升级。2022 年起需求较弱的背景下大陆企业国产化进程放缓，稼动率恢复后迎来国产替代明显加速、个股阿尔法强弱分化（2024 年体现明显）阶段。产品升级方面，之前 5G 升级、AIoT 升级、电动车发展带来的产品升级及估值拉动，本轮主要为 AI 带动的用量增加、产品性能升级。

下游景气度方面，2025 年预计将伴随着需求稳健好转，景气度持续向上，有基本面业绩支撑，增长斜率取决于宏观情况。需求端，展望 2025，AI 服务器、端侧需求旺盛，传统手机、笔电旺季订单相对保守，车载高景气度持续且价格情况改善，家电、工业预计平稳增长。

2) 面板：LCD 面板价格有望启动涨价，京东方 A 8.6 带线 OLED 招标在即

LCD：补贴政策带动销量增长，LCD 面板价格有望启动涨价。根据 TrendForce，12 月面板报价稳定，家电补贴政策带动超大尺寸 TV 销量增长明显，面板厂 12 月稼动率提升明显，淡季不淡，10-11 月 TV 面板全尺寸止跌，以目前 2025 年 1 月份的面板厂稼动率、需求情况来看，后续有望启动涨价，预计面板厂将根据需求进一步调整 Q1 稼动率水平。建议关注京东方 A、TCL 科技。

OLED：看好上游国产化机会。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。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，目前 8.6 代线面板厂规划即三星、LG、京东方、维信诺，大陆话语权增强也在加速上游国产化进程。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。

5、IC 设计：看好端侧 AI 爆发，利基存储容量升级在即

字节跳动发布 AI 耳机和显眼包 AI 玩具、百度发布小度 AI 眼镜、Looktech 发布 AI 智能眼镜、FIIL 发布 AI 耳机、Rokid 发布 Glasses AR 眼镜新品等，根据财联社报道，三星、小米等头部厂商有望在 25 年推出智能终端产品。

我们认为 AI 端侧应用在芯片领域增加最为明显的将是算力和存储，未来端侧将增加运算功能，那么也将增加在端侧的存储数据量，对应存储芯片容量也将开启升级。我们也看好 AI 在端侧的落地来重塑现有的 IoT 以及消费电子设备，包括手机、电脑、可穿戴以及各种 IoT 设备，引入 AI 功能后能够刺激换机需求，进而带动硬件产业链升级和刺激换机需



求。从而增加对 Nor Flash、SLC Nand、利基 DRAM 等存储的整体需求。

NorFlash 产品受前面两年内卷后，目前价格已平稳，格局逐步改善；利基 DRAM，大厂专注 DDR5 和 HBM 高端市场，已在加速退出，我们预计明年上半年库存消化完将出现较大缺口，价格有望迎来上涨。看好利基存储厂商兆易创新、普冉股份、恒烁股份、东芯股份；模组厂佰维存储、江波龙、朗科科技、香农芯创等。

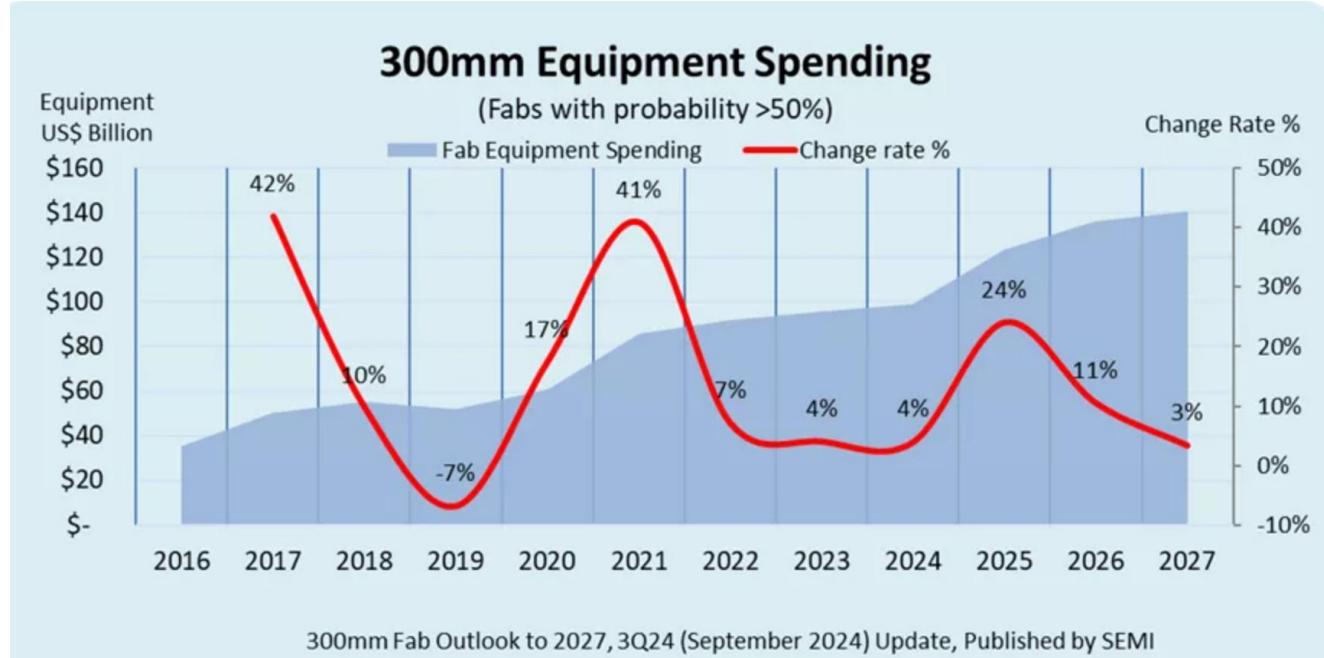
6、半导体代工、设备、材料、零部件观点：产业链逆全球化，自主可控逻辑加强

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。

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：根据 SEMI 2024 年 9 月 26 日最新发布的报告来看，全球 300mm 晶圆厂扩产有望重回爆发式增长。全球范围内，300mm（12 寸）晶圆厂设备支出主要是由半导体晶圆厂的区域化以及数据中心和边缘设备中使用的人工智能（AI）芯片需求不断增长推动的。SEMI 预计将在 2024 年增长 4% 至 993 亿美元，并在 2025 年进一步增长 24% 至 1232 亿美元，首次超过 1000 亿美元，预计 2026 年支出将增长 11% 至 1362 亿美元，随后在 2027 年增长 3% 至 1408 亿美元。分区域来看，中国是最大的下游市场，2024 年中国半导体设备市场规模将达 450 亿美元，未来三年将投资超过 1000 亿美元。

图表10：2025年全球300mm晶圆厂设备支出有望达1232亿美元，同比+24%

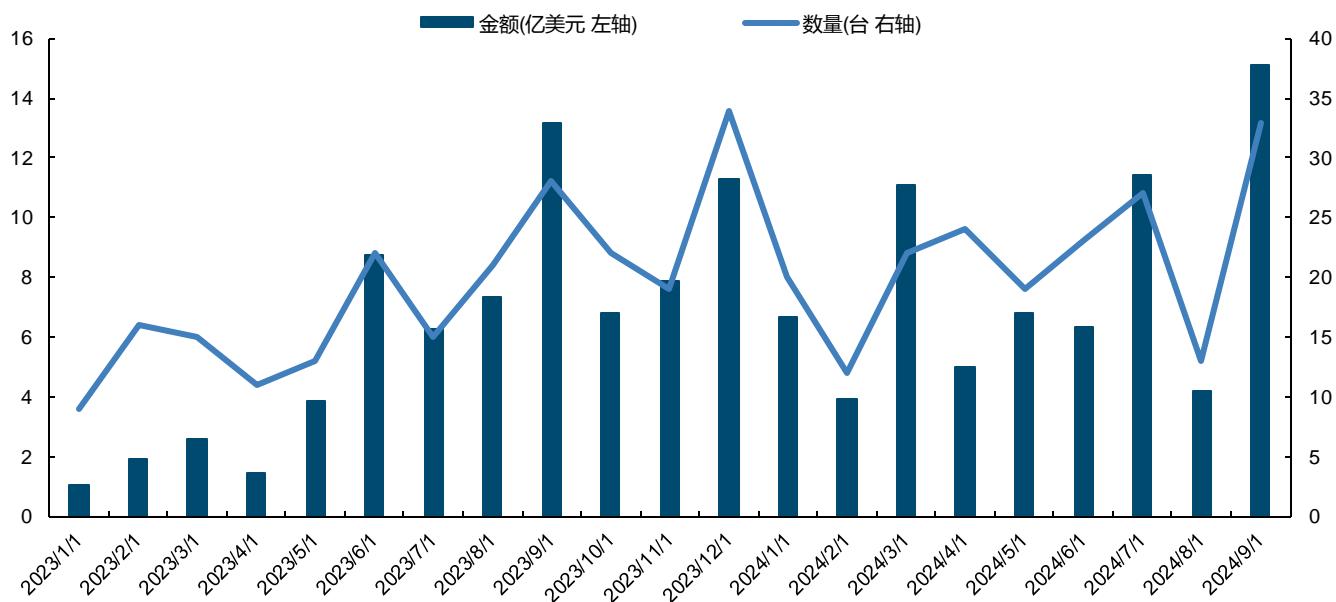


来源：SEMI，国金证券研究所

2024 年 1-9 月中国从荷兰半导体设备进口金额同比大增，反映了国内半导体产业持续扩张。根据中国海关总署的最新数据，2024 年 1-9 月，中国从荷兰的半导体设备进口额达到 70.55 亿美元，同比增长 55%，进口光刻机台数共计 193 台，显示出国内半导体制造业对高端设备的强烈需求。光刻机已成功到位，看好后续其他主设备陆续招标。



图表11：2024年1-9月从荷兰光刻机进口额达到70.55亿美元，同比增长52%



来源：海关总署，国金证券研究所

23年头部晶圆厂的招标整体偏弱，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/华海清科】，建议关注【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，我们持续看好设备板块，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，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，建议关注鼎龙股份、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

光模块：

近期光迅科技高端光电子器件产业基地成功达产。光迅科技是字节跳动光模块重要合作伙伴，在 OFC 2024 上联合字节跳动现场展出 800G OSFP SR8 高速光模块。2022 年以来，公司光模块市场份额已位列全球前五。公司收入结构以国内市场为主，在国内市场竞争力靠前，业务体量行业领先。

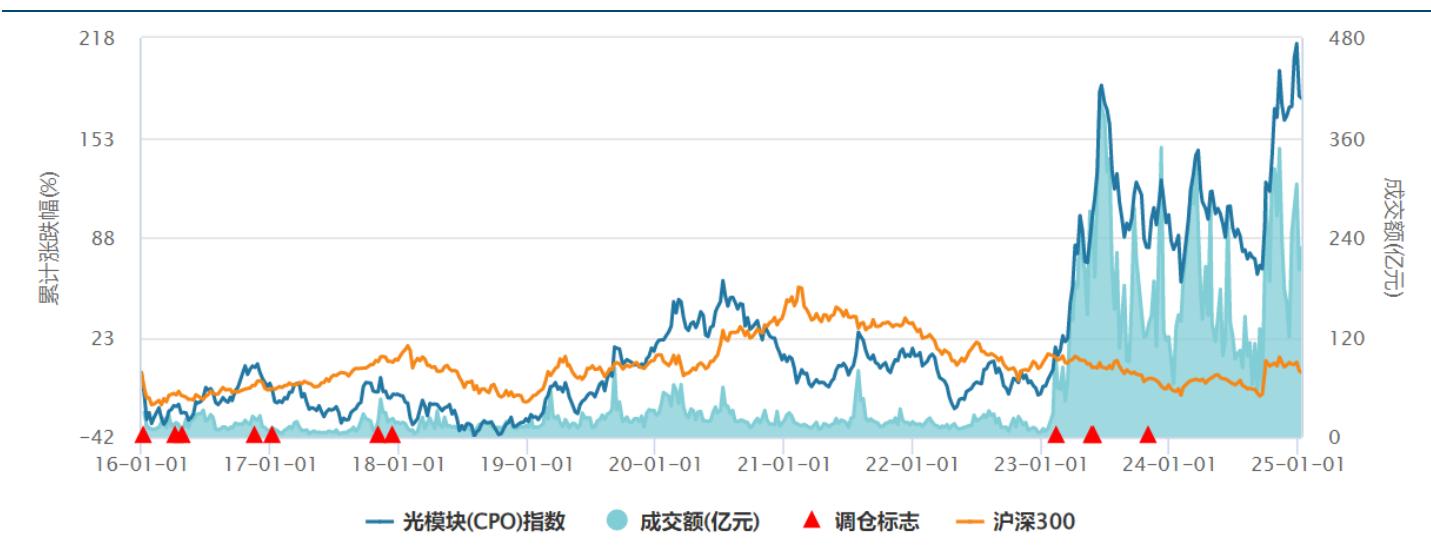
光通信行业市场研究机构 LightCounting 在最新的市场报告中指出，400G 和 800G 以太网光模块的销售继续超出预期。同时 LightCounting 提高了对 2024 年的预测，并对 2025 年给予了非常高的预期。2025 年以太网 800G 光模块需求持续旺盛，1.6T 光模块逐步上量，市场总体需求将进一步增长。

海外大厂资本开支 2025 年将持续增长，AI 投入持续加码，基础设施建设持续推进，GPU 集群正从万卡向十万卡规模拓展。我们预计 AI 相关产业链如光模块等将受到行业发展带动持续快速增长。板块成长性持续凸显，EPS 端有望继续快速提升。

本周光模块指数-0.52%，本月以来，光模块指数-6.54%。



图表12：光模块(CPO)指数(8841258.WI)走势



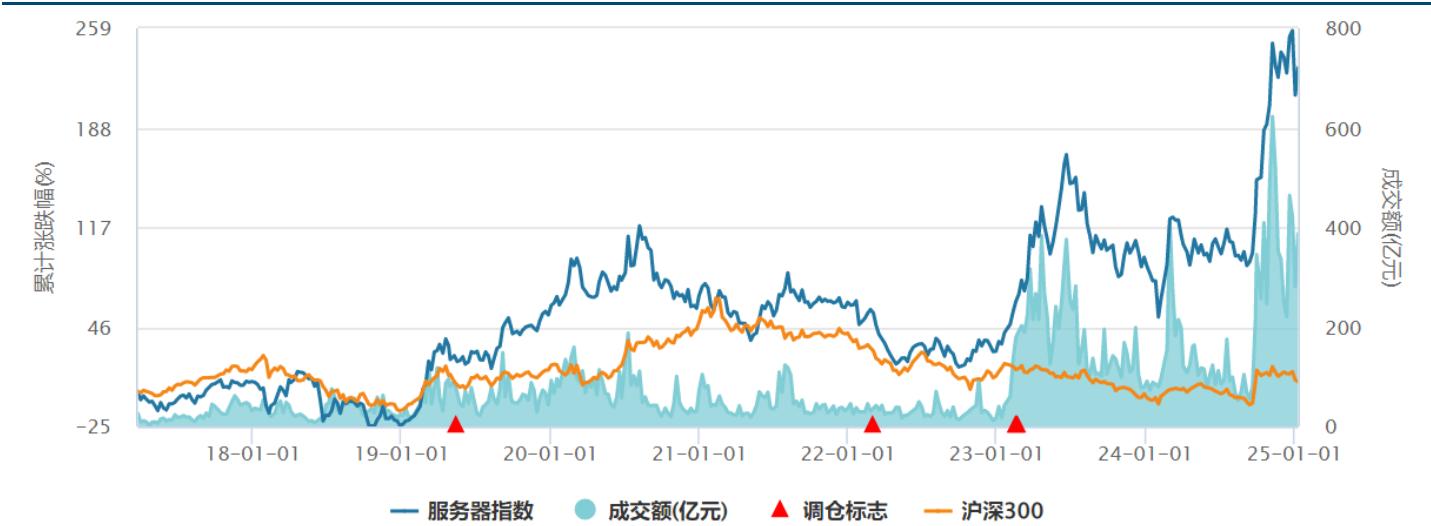
来源：wind，国金证券研究所

服务器：得益于云服务商和企业的下一阶段AI基础设施部署，2025年将是数据中心行业尤其是服务器市场的又一个强劲增长年。Omdia预测服务器资本支出将增长22%，明年将超过2800亿美元。预计到2028年服务器市场将达3800亿美元，到2030年将接近5000亿美元。

截至11月底，豆包APP2024年累计用户规模已超越1.6亿，每日平均新增用户下载量稳定维持在80万，成为全球排名第二、国内排名第一的AI APP。本周字节跳动进一步发布豆包视觉理解、3D生成等新模型，国内大模型应用有望加速落地，训练及推理需求有望加速起量。同时在英伟达涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》被立案调查背景下，2025年有望成为国产算力/通信芯片起量起加速度的大年，利好国产服务器代工厂商。本周服务器指数+6.22%，本月以来，服务器指数-4.18%。

在美国芯片禁令背景及英伟达被立案调查下，以华为为首的国产服务器需求将快速增长，同时2025年华为AI服务器将迭代升级，国产替代进程持续加速。华为服务器需求量的攀升将带动的液冷、连接器需求起量。当前华为AI服务器主要由自身及昇腾合作伙伴代工，国内传统服务器代工企业主要与寒武纪、璧仞、海光、昆仑芯等非华为系国产芯片厂商合作，国产服务器需求增长亦将利好各服务器代工厂商。

图表13：服务器指数(8841058.WI)走势



来源：wind，国金证券研究所

交换机：锐捷网络是字节跳动等头部互联网企业的数据中心交换机主流供应商。2024年，公司中标的字节跳动智算中心建设项目陆续供货交付。新华三交换机产品在互联网行业一



直处于领先水平，在字节跳动、百度、腾讯、阿里、快手等客户大规模商用部署。国产交换机需求2025年有望起量。

观研天下预测，2025年全球交换机市场规模将达到438.67亿美元。交换机的组装研发壁垒较光模块高，2024年是AI用高端交换机放量的开始，2025年高速率交换机占比将持续提升。Dell'Oro Group预计到2025年800G交换端口采用率有望超过400G交换端口，将占数据中心交换机端口的25%以上；到2027年，近一半的数据中心交换机端口将由400 Gbps及更高速度驱动。高速率交换机占比提升将带来产品均价提升、毛利率增长。

交换芯片：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，国内交换机厂商进入交换机领域格局打开。目前国内商用以太网交换芯片行业集中度较高。根据灼识咨询数据，中国商用以太网交换芯片市场以销售额口径统计，博通、美满和瑞昱分别以61.7%、20.0%和16.1%的市占率排名前三位，前三名供应商合计占据了97.8%的市场份额。盛科通信以1.6%的市场份额排名第四，在中国商用以太网交换芯片市场的境内厂商中排名第一。当前我国交换芯片国产化率较低，但国产交换机芯片技术实力已开始向海外看齐，国产替代逻辑加强，未来空间广阔。

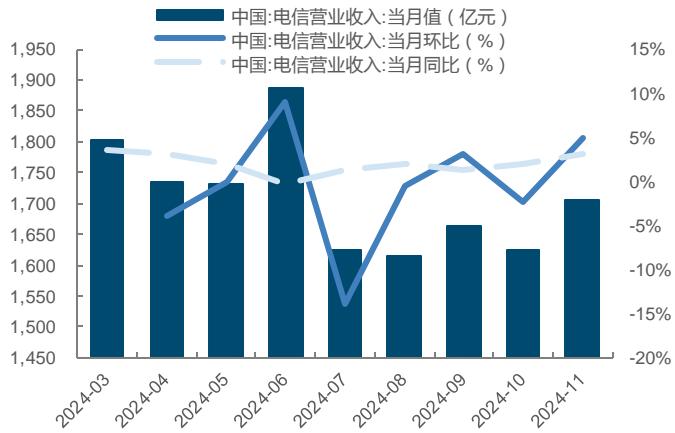
服务器液冷：TrendForce预计数据中心液冷渗透率从2024年的10%左右提升至2025年的20%。我们认为在AI领域，液冷渗透率将加速提升。AI发展带来高算力应用场景不断涌现，AI芯片迭代加速，功耗逐代提升；数据中心单机柜功率密度将持续上升，预计到2025年单机柜功率密度将向20kW演进，AI行业快速发展有望加速这一演进速度。IDC预计，2023-2028年，中国液冷服务器市场年复合增长率将达到45.8%，2028年市场规模将达到102亿美元。越来越多的主流IT设备厂商均已公开表明将加大研发力度并加快液冷产品迭代速度，我国液冷相关零部件供应商2025年起有望迎来发展机遇。

海外需求方面，NVL机柜内液冷部件涵盖冷板、快速接头、Manifold；机柜外存在CDU、二次侧管路、冷却塔等产品需求。液冷技术壁垒高，单千瓦价值量高，2025年英伟达NVL36/72机柜将迎来批量出货，液冷市场空间广阔。当前英伟达服务器的液冷产品主要由海外供应商供应，以英维克为代表的国内厂商正加速出海步伐，未来成长空间广阔。

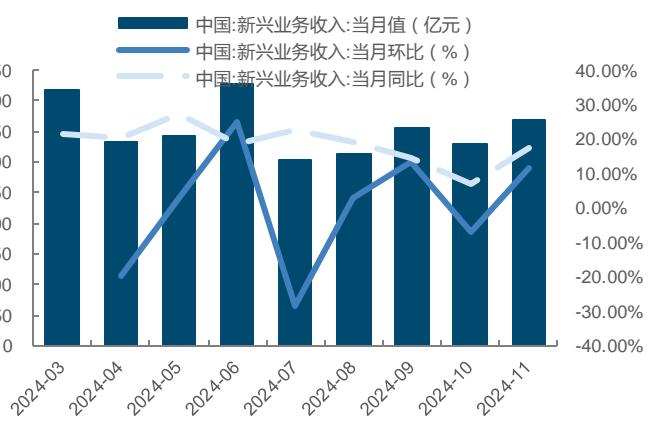
运营商：运营商数据维持稳健增长

11月三家运营商实现营业收入1705亿元，同比增长3.02%，环比增长4.86%。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，11月共完成业务收入369亿元，同比增长17.52%，占电信业务收入的21.64%，环比增长11.48%。

图表14：11月电信业务收入同比增长3.02%



图表15：11月新兴业务收入同比增长17.52%



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表16：本周通信板块景气度

板块	景气度指标
运营商	略有承压
光模块	高景气维持
服务器	稳健向上
交换机	加速向上



连接器

液冷

稳健向上

高景气维持

来源：国金证券研究所

8、计算机产业链：细分板块观点

随着1月和2月先后进入24年业绩预告和业绩快报披露期，叠加外部环境的变化和降息预期的缓和，市场风险偏好回落，投资决策中需求端基本面的影响权重提升，而供给端技术/政策的影响权重下降，由于计算机需求主要来自国内，加上G端和大B端的预算值属性，9月底开始的一揽子增量政策落地到需求和业绩层面需要时间，计算机四季报总体预计不会多强，甚至25年一季度可能恢复强度也不会太明显，但考虑到一季报在全年占比低，实际上财报不太差对全年业绩影响就不大，关键是对未来几个季度一揽子政策落地，基本面回暖改善的预期及逐步落地体现到业绩端的强度；届时计算机板块的波动可能更多受到市场总体风险偏好、流动性、其他成长板块业绩比较的影响。预计在1-2月业绩预告/快报披露期结束后，业绩基本面对行情影响权重有所下降，投资者对两会、新政策等有所期待，市场风险偏好可能提升。直至4月年报/一季报密集披露期，再重回基本面。

回溯计算机板块的行情，呈现出两个特点，一是估值波动对市值波动的贡献显著大于基本面的权重，而估值波动主要受风险偏好、流动性、技术变革和重点政策对预期的影响，二是基本面主要受国内需求尤其是G端和大B端需求的影响，因而呈现出年度内的季节性和跨年之间的周期性波动。在估值与基本面叠加向上/向下的阶段，更多呈现出景气成长投资的戴维斯双击、双杀的特点。而在估值向上，基本面平稳或偏弱的阶段，更多呈现出主题投资的细分领域高低切换的轮动特点。当技术/政策的落地能跨越鸿沟，开始兑现到业绩，部分主题投资的方向也可以向景气成长投资转化。对于25年的计算机板块，市场基本一致预期看好的是广义国产替代、AI应用两大板块，而存在分歧的是顺周期和出海。我们认为广义国产替代中的信创、工业软件可能更贴合景气成长投资框架，而华产业链部分领域可能处在由主题投资走向景气成长投资转化的阶段。对于AI产业链而言，上游算力无疑已经处在景气成长投资，而下游应用可能处在由主题投资走向景气成长投资转化的阶段。对于顺周期和出海，前者如果能看到政策落地，那有可能从景气下行走向景气上行的兑现，出海如果表现好于投资者的担心，则实际上可能是景气的维持。总体上，市场一致看好的板块，总体估值分位数也更高，需要超预期去消化。市场存在分歧的板块，总体估值分位数也更低，若有跟预期的反向变化，可能也存在更大的股价弹性。从更长一些的视角看，结合经济周期阶段、一揽子政策及之前一系列政策对25-27年的落地要求，我们预期25-27年会进入到一个国内需求尤其是G端和B端需求先后落地的阶段，只不过强度还需要持续跟踪观察，而出海的空间还很大，财务回报也更好，因此我们对于顺周期、出海在中长周期的兑现抱有期待。

9、传媒行业观点：关注成长性较强的AI主线、有基本面支撑的内容板块

传媒：近期板块持续回调，关注成长性较强的AI主线、有基本面支撑的内容板块，以及税收优惠政策延续、防御属性较强的出版板块。

1) **AI主线：**多款AI陪伴玩具在CES 2025发布，继续看好25年AI应用加速落地。近期OpenAI发布25年目标，可灵AI、智谱、Pixverse等分别发布迭代、新模型，25年1月7日-10日，第59届国际消费电子展(CES 2025)开幕，玩具狗—JENNIE(仿拉布拉多犬)、情感宠物ROPET等多款AI陪伴玩具参展，我们看好“Chat”类产品及基于算法的应用/工具，重点关注AI陪伴、AI玩具、AI工具方向变化及相关标的，同时关注AI生成视频的进展。相关标的：【汤姆猫】汤姆猫AI机器人12月21日正式发售，【奥飞娱乐】旗下拥有喜洋洋与灰太狼等国民级IP，近期“喜洋洋”AI毛绒产品发售，公司于24年四季度新品发布会公布最新以AI为核心的智能新品系列，涉及三大品类：AI毛绒、益智教育、桌面机器人；【恺英网络】投资AI情感陪伴应用《EVE》的研发公司—自然选择；【汇量科技】【易点天下】【蓝色光标】【国赛集团】【天娱数码】【视觉中国】【华策影视】等。

2) **游戏：**关注基本面支撑+估值较低的标的。近期游戏板块陆续回调，市值150亿以上的游戏标的，25年净利润对应PE基本均低于15X，低于估值中枢；同时Q4起A股游戏公司产品周期启动，吉比特代理的《封神幻想世界》、《异象回声》、《王都创世录》及自研《问剑长生》均已上线，完美世界《诛仙世界端游》，神州泰岳的代号DL(Stellar Sanctuary)已在北美等地区首发上线，巨人网络的《原始征途》正式版于1月10日上线，恺英网络将于1月13日召开2025年度产品发布会，《盗墓笔记：启程》等游戏产品在积极推进中。当前时点，建议关注估值较低、25年基本面强势的游戏标的，个股：【恺英网络】【神州泰



岳】【巨人网络】【完美世界】。

3) 影视：25年春节档影片供给优质，票房表现有望迎来拐点，关注院线板块机会。目前已有6部影片定档25年春节档，包括《蛟龙行动》《唐探1900》《哪吒2》《封神第二部》《射雕英雄传：侠之大者》《熊出没重启未来》，尚未定档的包括《无名之辈2》等，继续看好票房边际向上的趋势。关注院线龙头、影片背后制片方及春节档定档情况，个股：【万达电影】【博纳影业】【横店影视】【光线传媒】。

4) 出版：税收优惠政策延续后，相关公司的归母净利润有望上修。目前出版板块25年净利润（一致预期尚未考虑税率调整的影响）对应PE大概10-16X，部分公司估值较低，且股息率在4-5%，防御属性较强，也有补涨空间，同时多家出版标的于AI、教育有布局，有望受AI产业发展、应用落地的催化。个股：【南方传媒】【中原传媒】。此外，【芒果超媒】也受益于该政策。

5) 并购重组：中国证券监督管理委员会于24年9月发布了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，主要包括支持上市公司向新质生产力方向转型升级、鼓励上市公司加强产业整合、提高监管包容度、提升重组市场交易效率、提升中介机构服务水平、依法加强监管六大方面内容，旨在进一步激发并购重组市场活力，支持经济转型升级和高质量发展。关注传媒板块相关标的。

二、行业重要资讯

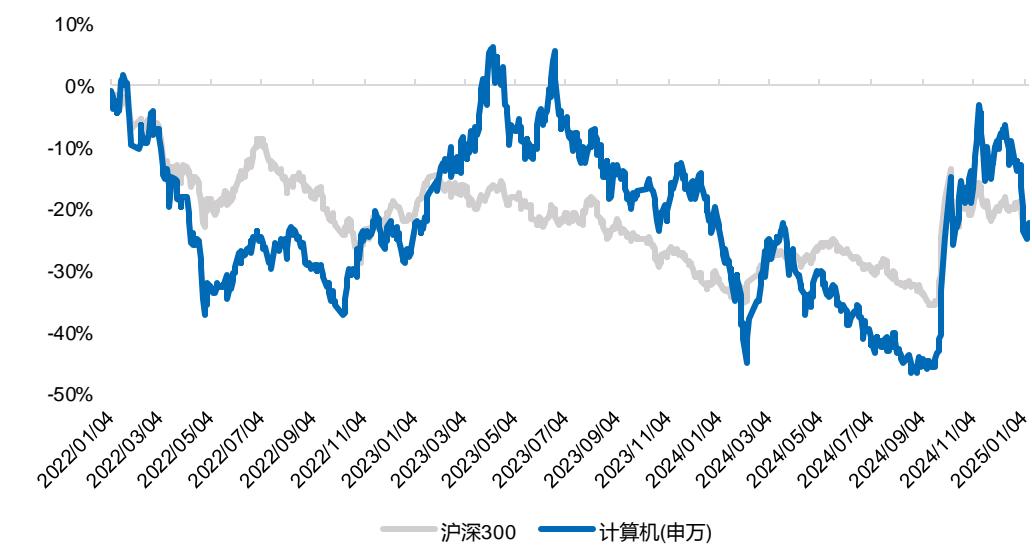
英伟达创始人兼CEO黄仁勋在CES 2025大会上进行了主题演讲，演讲聚焦于AI，并揭晓了一系列新品，诸如RTX50系列显卡。同时，他还分享了公司在汽车及机器人领域的创新成果。在大模型端，英伟达推出了一款名为“NVIDIA Cosmos”的世界基础模型。这是一个旨在助力AI理解现实环境的基础平台，能够接收文本、图像和视频等多种类型的信息。该平台集成了世界基础模型生成、高级分词器以及视频加速处理通道等功能，能够生成虚拟的世界图像。

三、行业数据

1、报告期内行情

2024年1月6日至10日，计算机行业指数（申万）下跌1.30%，跑输沪深300指数0.17pcts。在31个申万一级行业指数中，本周计算机行业涨跌幅排名第10。

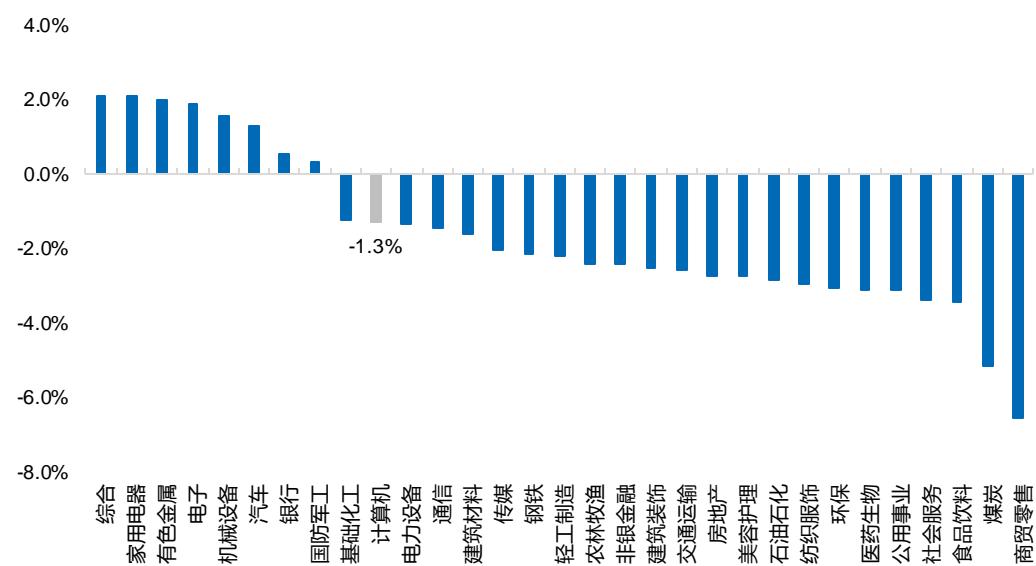
图表17：2022年至今计算机行业指数（申万）及沪深300涨跌幅（%）



来源：iFind，国金证券研究所



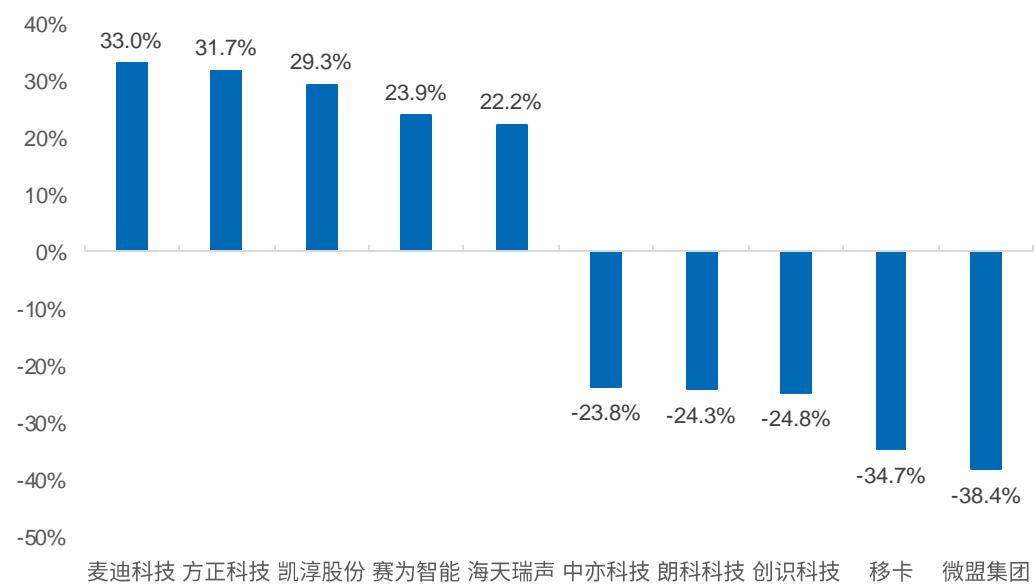
图表18: 1.6-1.10 申万一级行业指数涨跌幅排名 (%)



来源: iFind, 国金证券研究所

本周计算机板块涨幅前五的公司分别为麦迪科技、方正科技、凯淳股份、赛为智能、海天瑞声，跌幅前五的公司分别为微盟集团、移卡、创识科技、朗科科技、中亦科技。

图表19: 1.6-1.10 计算机行业涨跌 Top5 公司情况

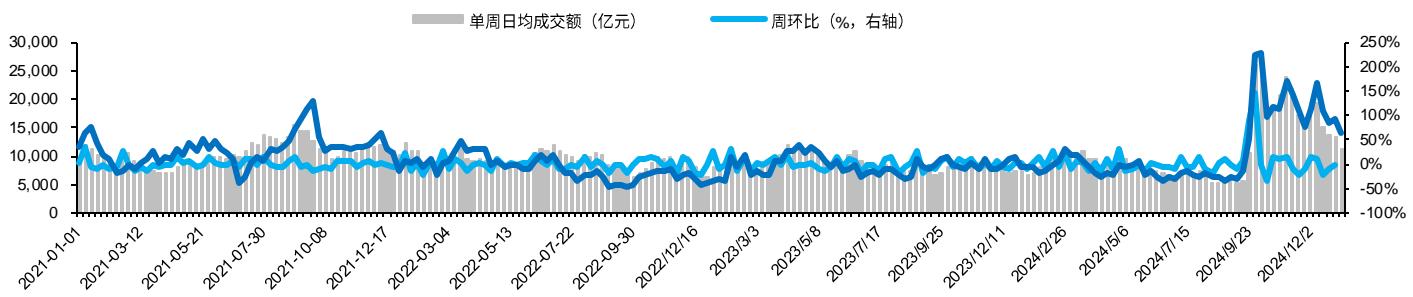


来源: iFind, 国金证券研究所

根据 iFinD 数据, 24 年 1 月 3 日至 10 日共 5 个交易日, 三市股票日均成交额为 11,420.9 亿元, 同比上升 62.1%, 环比下降 14.4%。截至 1 月 9 日, 两融余额为 1.8 万亿元, 同比上升 14.1%, 环比略降 0.6%。

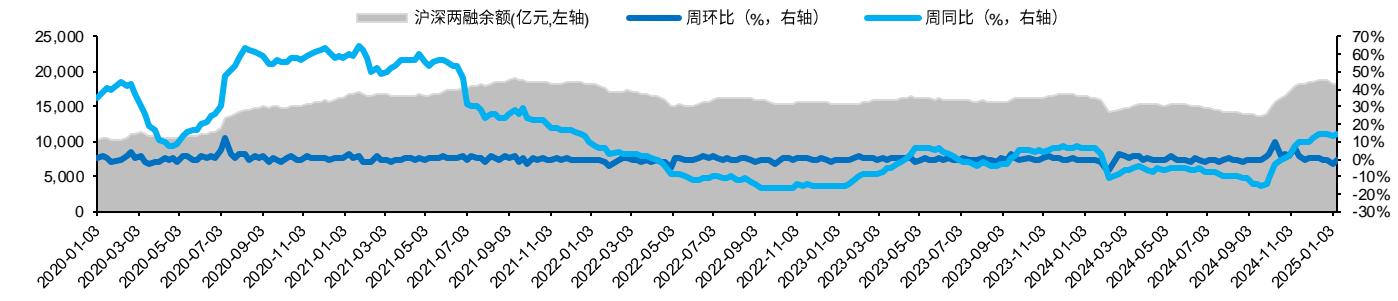


图表20: A股日均成交量统计(周度)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: A股两融余额统计(周度)



来源: iFind, 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。在信创等政策持续加码支持计算机行业发展的背景下，众多新兴玩家参与到市场竞争之中，若市场竞争进一步加剧，竞争优势偏弱的企业或面临出清，某些中低端品类的毛利率或受到一定程度影响。

元宇宙技术迭代和应用不及预期风险。元宇宙底层技术包括网络及运算技术、交互技术、人工智能技术等，若底层技术发展较慢，元宇宙的推进会遇到技术瓶颈，影响元宇宙时代的到来；若元宇宙底层技术突破后，实际应用的落地不及预期，则会影响元宇宙虚拟世界的构建及其商业价值。

技术研发进度不及预期的风险。计算机行业技术开发需投入大量资源，如果相关厂商新品研发进程不及预期，表现层面将呈现出投入产出在较长时期的滞后特征。

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**