

# 科技自强，拥抱主线

## ——计算机行业2025年度策略报告

分析师：李行杰 SAC编号：S1760524010003 邮箱：lixingjie@yongxingsec.com  
分析师：夏明达 SAC编号：S1760523080004 邮箱：xiamingda@yongxingsec.com



## 主要观点

- 2024年全年板块表现处于全行业中位，配置比例仍有上行空间
- 2024全年，A股申万计算机指数上涨4.42%，在申万31个一级子行业中，计算机板块年涨跌幅排名为第15位。24Q3计算机板块基金配置比例边际下滑，达2.37%，环比下降0.12pct。
- AI板块：“软硬结合，硬件先行”
- AI算力受益于推理算力需求增长以及自主可控要求有望先行，看好AI芯片作为重要算力底座的投资机会；AI应用进入发力阶段，看好其中商业化落地相对较快的细分赛道；AI端侧设备趋于轻量化，云侧算力重要性或提升，建议关注算力建设相关公司投资机会。
- 信创板块：政策加码，细分信创有望提速
- 信创政策加码，细分信创有望提速，建议关注受益于增量资金落地推进招投标进度、以及受益于垂直行业需求推动的国产操作系统、数据库等细分方向。
- 智能驾驶板块：成本下行，智能化上行
- 智能驾驶成本下行，智能化上行、主机厂高阶智驾下沉，有望推动智驾软件渗透率提升。
- 风险提示：行业竞争加剧风险；商业化进度不及预期风险；技术路线调整风险。

# 目录/Contents

01

计算机板块行情复盘

02

计算机板块经营情况

03

投资主线：AI

04

投资主线：信创

05

投资主线：智能驾驶

06

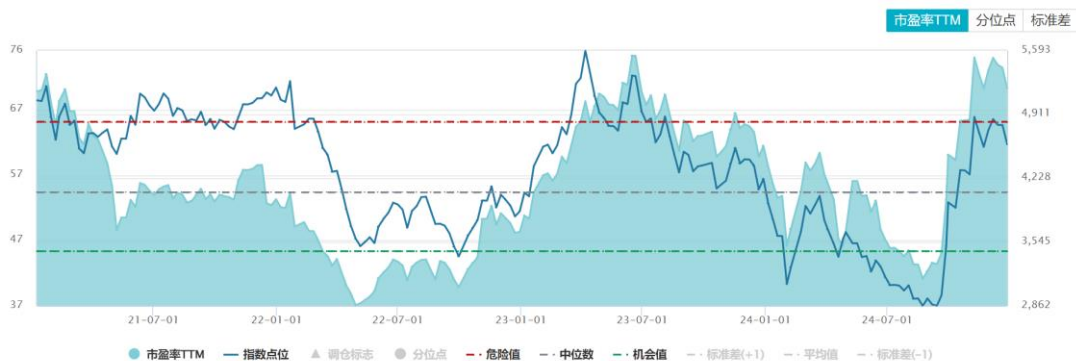
投资建议

07

风险提示

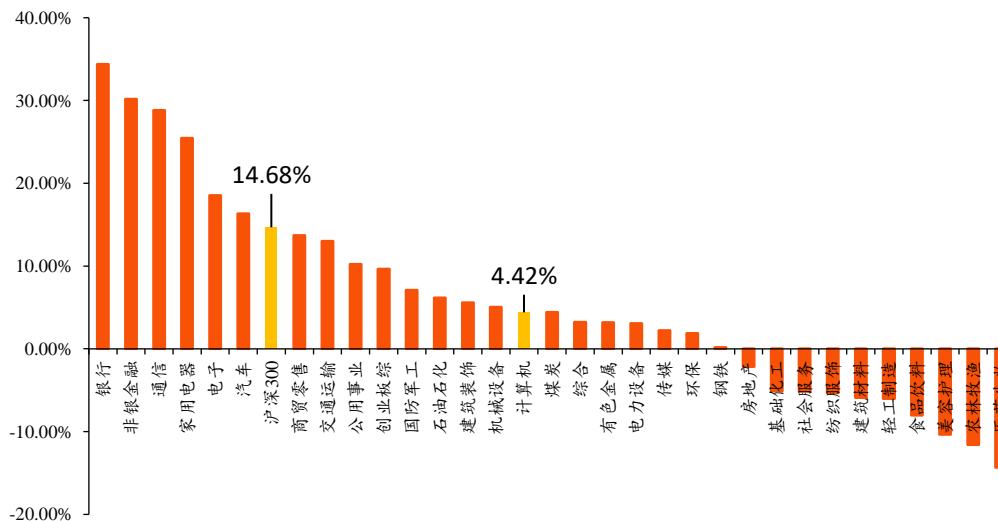
- **板块涨幅处于全行业中位。**2024全年，A股申万计算机指数上涨4.42%，沪深300指数上涨14.68%，板块整体跑输沪深300指数达10.26pct；在申万31个一级子行业中，计算机板块年涨跌幅排名为第15位。
- **板块估值快速修复。**截止20241231，SW计算机板块指数为4591.97，PE-TTM为70.27，从估值看，2024年9月末以来计算机板块估值修复，正逐步接近2023年行情高点。

图1:2021/1/1-2024/12/31, 计算机板块(申万) PE-TTM



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

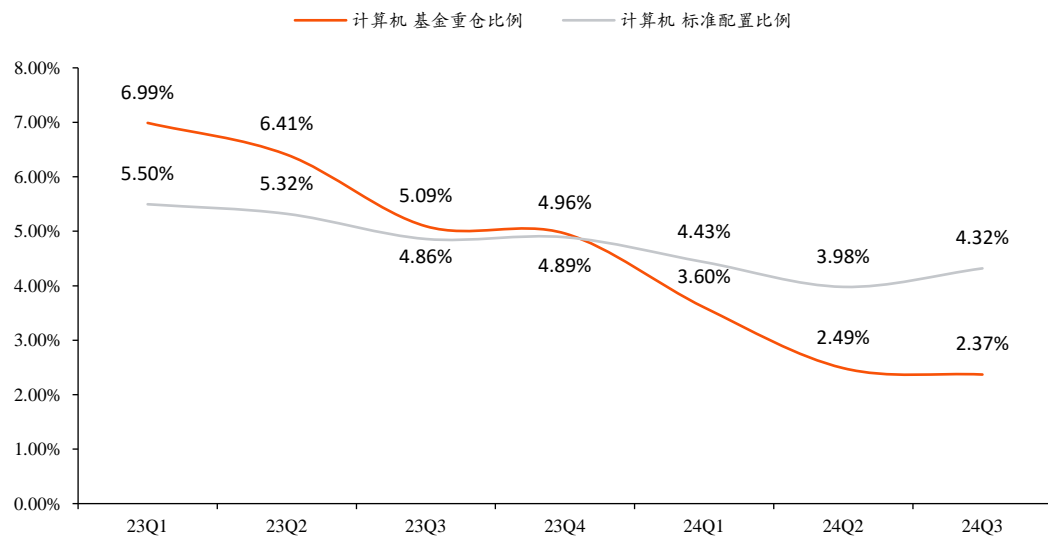
图2:2024全年SW各板块涨跌幅



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

- **板块配置比例仍有上行空间。**24Q3计算机板块基金配置比例边际下滑，达2.37%，环比下降0.12pct；自24Q1起已连续三个季度相对行业标准配置比例维持低配。
- 截至20240930，SW计算机板块前五大重仓股分别为海康威视、金山办公、宝信软件、德赛西威以及紫光股份。

图3:计算机持仓历史情况



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

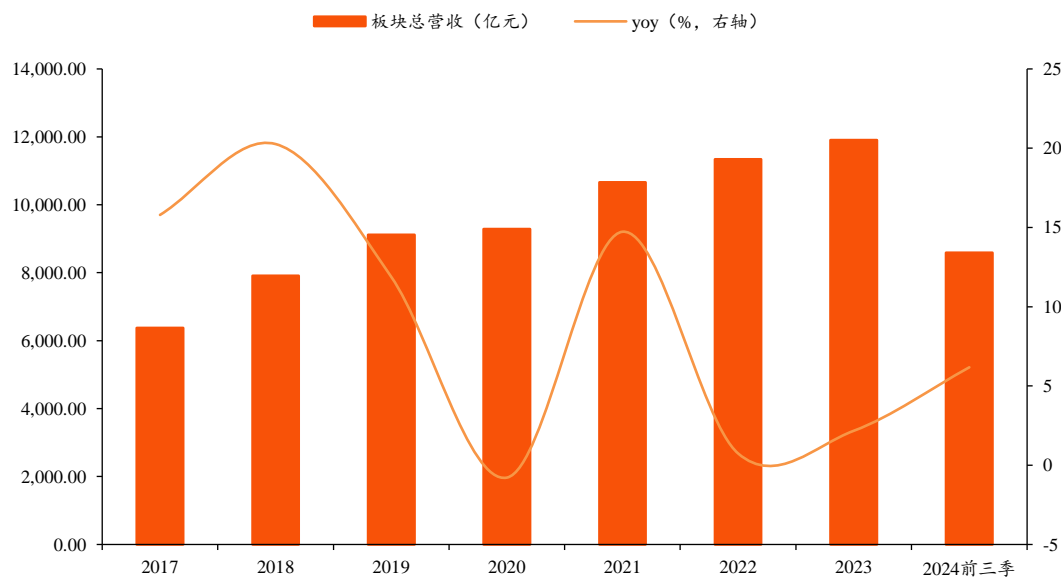
图4:截至20240930, SW计算机板块前五大重仓股

股票名称	持股机构家数	持股比例 (%)	持股市值(亿元)
海康威视	245	51.69	2752.74
金山办公	257	76.07	1363.02
宝信软件	80	79.49	600.50
德赛西威	126	74.44	681.23
紫光股份	76	54.14	728.75

资料来源: wind, 甬兴证券研究所

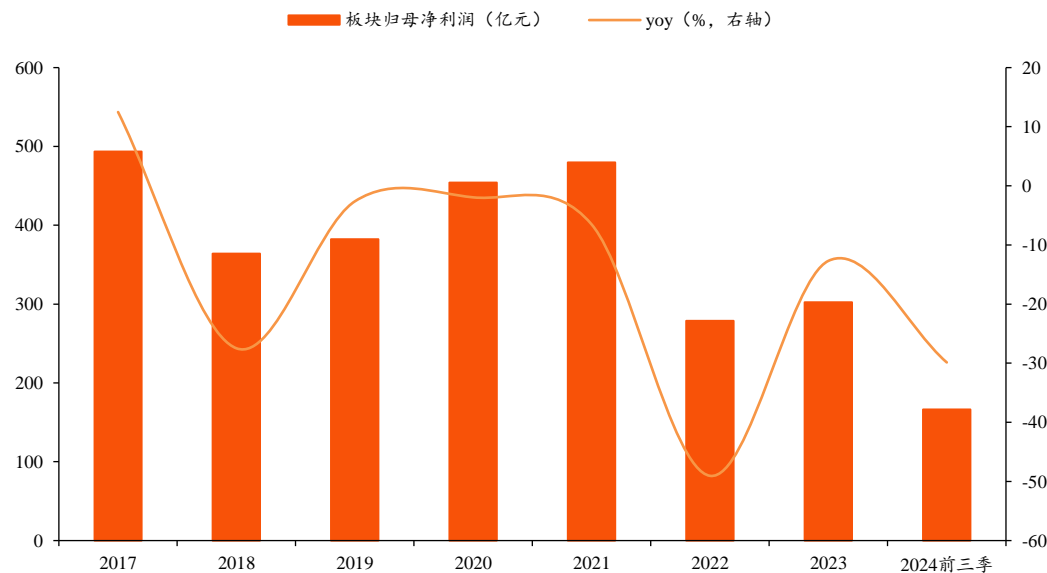
- **下游信息化开支放缓，压制板块增长。** 板块财务表现方面，2024前三季度计算机板块实现总营收8583.89亿元，同比+6.18%，实现归母净利润166.45亿元，同比-29.86%。收入端呈个位数增长，下游信息化资本支出有所放缓，利润端承压明显，主因费用端支出较为刚性。

图5:2017-2024前三季度计算机板块总营收及增速



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

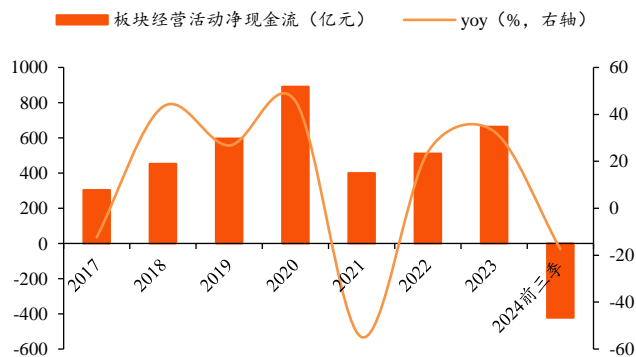
图6:2017-2024前三季度计算机板块归母净利润及增速



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

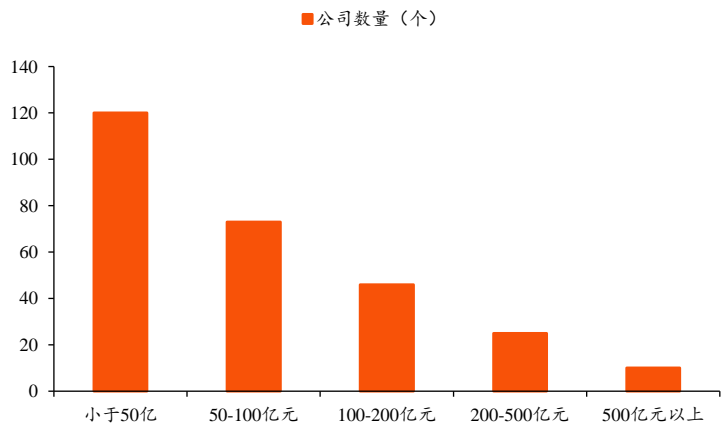
- **经营质量方面，净现金流有所承压。**截至20240930，计算机板块实现经营活动净现金流-422.09亿元，同比-17.45%。净现金流有所承压，我们认为或因客户信息化建设整体放缓以及回款节奏有所调整所致。
- **板块中小市值公司数量较多，其经营弹性相对较大。**从截至20241231收盘市值划分，行业内小于50亿元/50-100亿元/100-200亿元/200-500亿元/500亿元以上的上市公司数量，分别占比43.8%/26.6%/16.8%/9.1%/3.6%。计算机板块下游客户行业分布较多，我们看好其中AI、智能驾驶、金融IT等景气度较高的细分行业。

图7:板块经营活动净现金流及增速



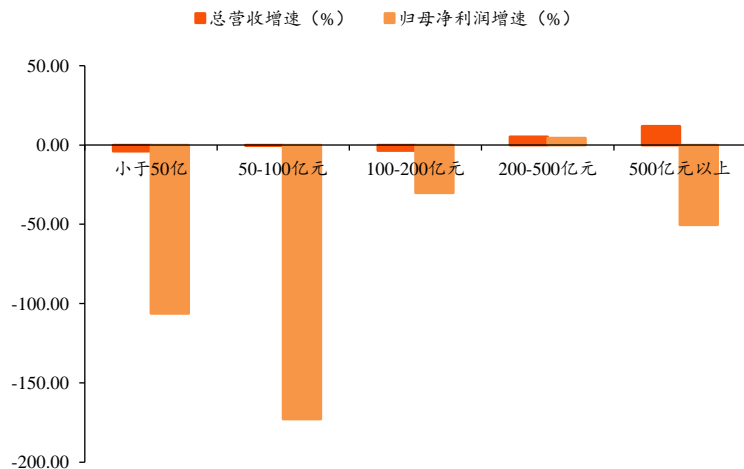
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:计算机板块市值分布 (截至20241231)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

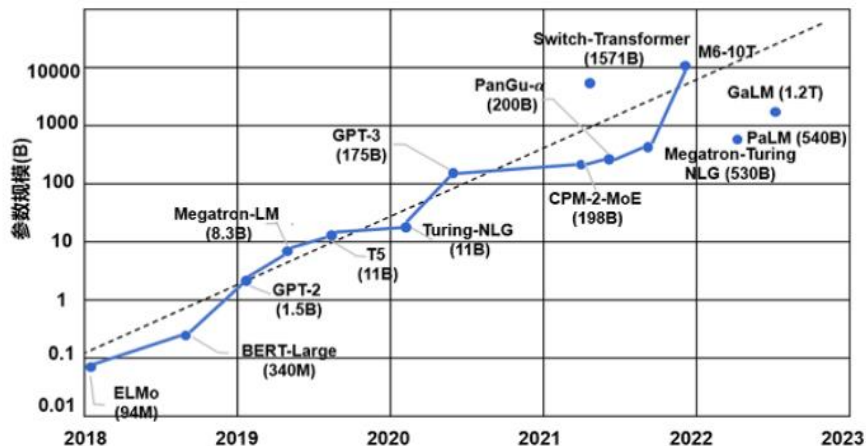
图9:计算机板块小市值公司经营弹性相对较大 (2024前三季)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

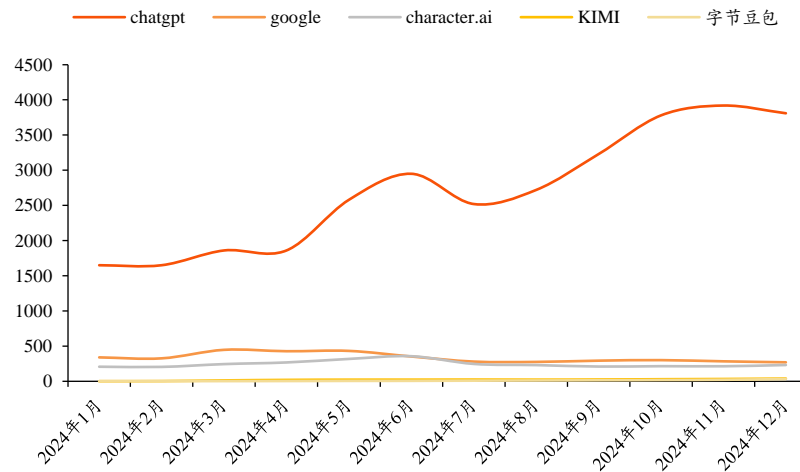
- **ChatGPT开启本轮AI大模型新时代。**据Superclue及腾讯科技，自ChatGPT在2022年11月发布以来，AI大模型在全球范围内掀起了有史以来规模最大人工智能浪潮（ChatGPT发布后两个月即达到1亿用户）。当前看，开源模型崛起丰富大模型生态，OpenAI发布文生视频Sora，Meta开源Llama3，Google发布多模态大模型Gemini等。
- **近年来模型参数量提升趋势明确。**据《中国人工智能白皮书》，自2021年以来，模型参数规模增长趋势显现。模型能力与任务效果将会随模型参数规模和预训练数据规模的增加，而不断改善，OpenAI的三个模型——GPT-1（1.1亿参数）、GPT-2（15亿参数）、以及GPT-3（1750亿参数），其中GPT-3在没有微调的情况下，可以仅通过上下文学习完成多种任务，甚至在某些任务上超过当时最好的专用模型。
- **大模型应用用户接受度不断提升。**据aicpb，海外方面ChatGPT自2024年9月以来，其Web端月访问量就已突破30亿次，国内方面豆包增速较高，2024年12月Web端访问量达31.8m，环比增长约48.3%。

图10:近年来模型参数量增长趋势



资料来源：《中国人工智能系列白皮书》（中国人工智能学会，2023.9），甬兴证券研究所

图11:主流大模型及搜索引擎月度Web端访问量（百万次）

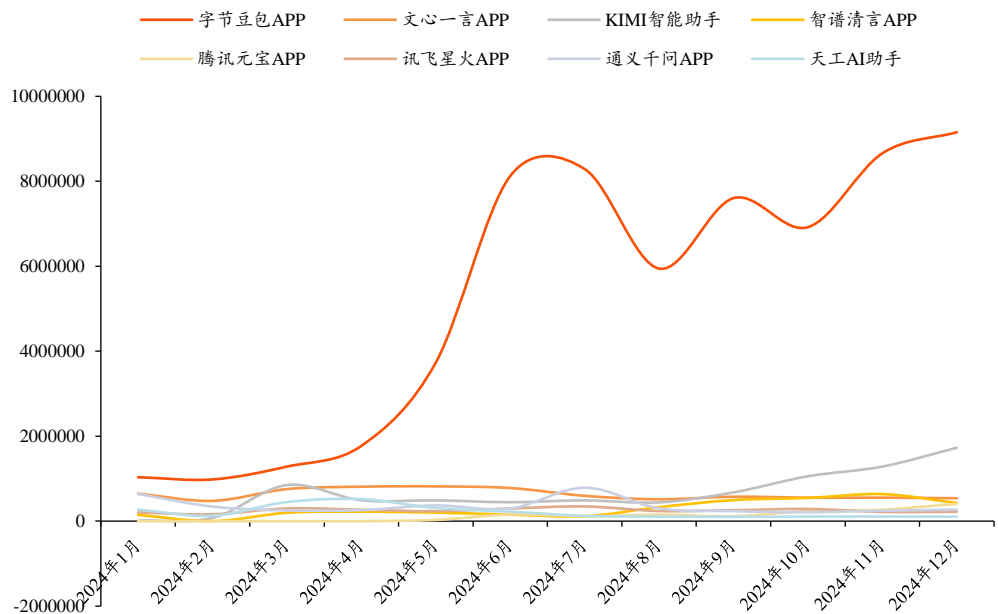


资料来源：aicpb，甬兴证券研究所



- **国内大模型底座能力持续提升。**据Superclue，国内顶尖模型在部分通用能力上与国际领跑者差距已缩小至2%以内。从国内格局看，闭源模型中，Hunyuan-Turbo-Preview、AndesGPT-2.0、SenseChat5.5、Doubao\_pro\_preview表现优异，开源模型DeepSeekV2-0628、Qwen2-72BInstruct等相对领先。豆包等模型下载量提升，为大模型接入各行各业提供底座支持。
- **国产豆包等大模型已经陆续开启行业应用。**据中国网，近日豆包新增视觉理解模型，千tokens输入价格为3厘，比行业价格便宜85%，为企业提供更多模态大模型能力，以更低成本推动AI技术普惠和应用发展。

图12:国内大模型App的下载量(次)



资料来源：七麦数据，甬兴证券研究所

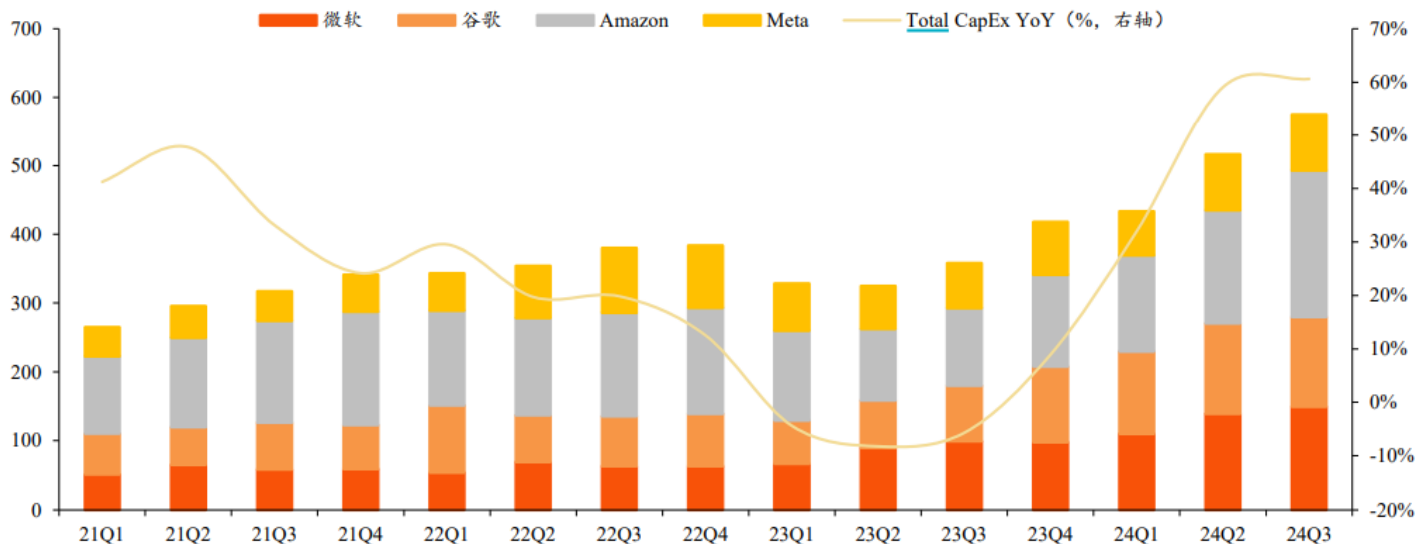
图13:国内主流大模型的API收费标准

厂商	主要模型	输入定价(元/千tokens)	输出定价(元/千tokens)
阿里系	qwen-max	0.02	0.06
	qwen-plus	0.0008	0.002
	qwen-turbo	0.0003	0.0006
腾讯系	hunyuan-turbo	0.015	0.05
	hunyuan-large	0.004	0.012
	hunyuan-standard	0.0008	0.002
百度系	ERNIE-4.0-8K-0613	0.03	0.09
清华智谱	GLM-Zero-Preview	0.01	0.01
	GLM-4-Plus	0.05	0.05
deepseek	DeepSeek-V3	0.0001/0.001 (缓存未命中)	0.002
字节系	Doubao-vision-pro 32k	0.003	0.009

资料来源：阿里云、腾讯云、百度云、清华智谱、deepseek官网，火山引擎、甬兴证券研究所

- **云厂积极拥抱AI，商业化进程有序推进。**从各公司看：1) 微软，人工智能驱动的模式转变正帮助客户推动新增长和运营效率，公司AI业务或在FY25Q2实现超过100亿美元的年化收入（仅用时2.5年），公司FY25Q2的资本开支预计将超过200亿美元；2) 谷歌，AI提升了客户运营效率、赋能客户网络安全、提升终端用户体验等；3) Amazon，AWS的AI业务年化收入达数十亿美元，并保持三位数的yoy；4) Meta，AI助力用户留存和货币化率提升双轮驱动：例如广告客户受益AI，留存率提升明显，Family of Apps在24Q3实现收入403.19亿美元，同比+18.81%。
- **海外云厂作为算力IaaS，其资本开支对于全球算力产业链景气度具备较强前瞻意义。**考虑到需求强劲以及商业效果显现带动的AI业务收入高增，AI业务商业化进程或将加速，云厂商资本开支意愿有望延续，预计将带动全产业链景气度延续。

图14:北美科技巨头分季度CapEx (亿美元) 及总体增速



资料来源: wind, 甬兴证券研究所 (微软24Q3为FY25Q1, 四家公司已用自然年口径对齐)

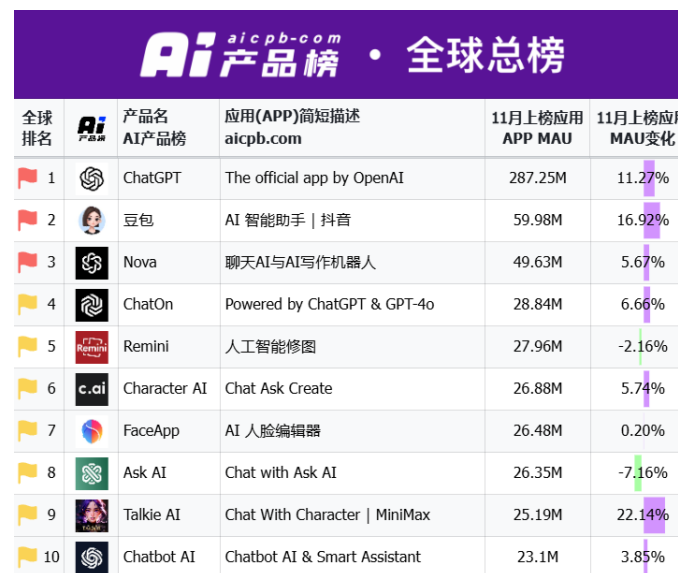
- **算力成本下降及用户接受度提升，助推AI落地垂直行业。** 近期因模型训练任务调整等原因，算力底座成本有所下降，据21世纪经济报道援引SCNet国家超算互联网官网，2024年4月，英伟达A800人工智能训卡每小时训练价格已降低到2元，算力调用成本下降或降低AI应用公司运营成本，提升经营效益；用户使用端，据aicpb，2024年11月全球AI产品榜前三名ChatGPT，豆包，Nova的APP MAU分别实现287.25m/59.98m/49.63m（注：m为百万），分别环比+11.27%/+16.92%/+5.67%，用户用量提升有望为AI落地推进夯实基础。
- **AI有望赋能各行业。** 其中广告等场景商业化进展良好，以海外公司为例，APPLOVIN公告其使用AI技术强化广告推荐系统AXON，带动公司软件平台收入24Q3实现营收8.35亿美元，同比+65.56%。我们看好AI向各细分行业的加持，包括办公、教育、医疗等场景。

图15:各行业AI+应用上市公司梳理

分类	主要上市公司
AI+办公	金山办公、彩讯股份、泛微网络、福昕软件、致远互联等；
AI+教育	科大讯飞、方直科技、佳发教育、鸥玛软件等；
AI+工业/CRM/ERP	鼎捷数智、汉得信息、赛意信息等；
AI+医疗	润达医疗、嘉和美康、万达信息等；
AI+搜索	昆仑万维、三六零等；
AI+设计	万兴科技、美图公司、虹软科技等；
AI+电商	焦点科技等；
AI+金融	同花顺、九方智投控股等；
AI+语料/数据处理	海天瑞声、星环科技-U等；
AI+特种行业	品高股份、能科科技、道通科技、振芯科技等。

资料来源：wind，甬兴证券研究所

图16:AI产品榜



**AI产品榜 · 全球总榜**

全球排名	AI产品榜	产品名	应用(APP)简短描述 aicpb.com	11月上榜应用 APP MAU	11月上榜应用 MAU变化
1		ChatGPT	The official app by OpenAI	287.25M	11.27%
2		豆包	AI 智能助手   抖音	59.98M	16.92%
3		Nova	聊天AI与AI写作机器人	49.63M	5.67%
4		ChatOn	Powered by ChatGPT & GPT-4o	28.84M	6.66%
5		Remini	人工智能修图	27.96M	-2.16%
6		Character AI	Chat Ask Create	26.88M	5.74%
7		FaceApp	AI 人脸编辑器	26.48M	0.20%
8		Ask AI	Chat with Ask AI	26.35M	-7.16%
9		Talkie AI	Chat With Character   MiniMax	25.19M	22.14%
10		Chatbot AI	Chatbot AI & Smart Assistant	23.1M	3.85%

资料来源：aicpb，甬兴证券研究所

- **“软硬结合，硬件先行”或是当前AI投资基调。**软件端想象空间充足，海外科技巨头陆续发布Agent类型人工助理（如Salesforce发布Agentforce、Nvidia发布视觉Agent），优化 workflow。Agent 意义在于向知识工作者的工作赋能，据北京商报，英伟达CEO黄仁勋称“AI Agent（智能体）可能是下一个机器人行业，10亿知识工作者或对应数万亿美元的市场空间”，预计未来B端可渗透市场空间可观，部分软件公司AI商业化通路已跑通，并已实际赋能财报端表现，如REDDIT公告其向客户提供在合同期内访问平台数据的权利，实现 AI 浪潮下数据许可货币化。

图17:Agentforce交互界面

### Bring your Agentforce into the flow of work

Surface any employee-facing agent in Slack and unlock agentic productivity

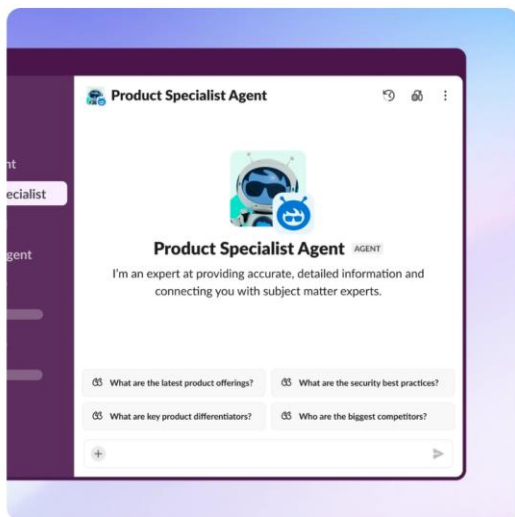
Learn more

#### Agentforce in Slack

Agentforce 2.0 enables teams to easily bring Agentforce into any Slack conversation. Slack users can @ mention Agentforce agents through DMs or in channels, tapping into their digital labor force directly in the flow of work. And with Slack Search, Agentforce can draw from conversational data - enhancing the relevancy of responses and actions by drawing from public and permissioned information in Slack.

Slack Skills

Agentforce Hub



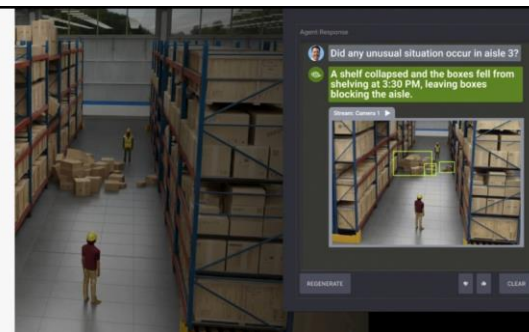
资料来源: Salesforce官网, 甬兴证券研究所

图18:Nvidia发布视觉Agent

### NVIDIA Visual Insight Agent (VIA) 工作流程

构建由视觉语言模型提供支持的视觉 AI 智能体

申请参与抢先体验



资料来源: Nvidia官网, 甬兴证券研究所

- **AI+硬件，或率先落地。**我们认为AI+消费电子由于其更贴近消费者日常生活/工作等场景的属性，同时又具备具身智能的初级形态，AI+硬件有望率先跑出。
- **在各类消费3C中，看好AI眼镜的发展潜力。**AI眼镜具备视频拍摄，语音助手等功能，随着模型侧多模态能力的提升以及AI助理功能的日益成熟，或将凭借其具备摄像头和音频设备的特征，有望拓宽产品功能性以及终端应用场景，作为端侧AI落地最佳场景，成为端侧AI向C端用户渗透的最佳形态。
- **海内外产品百花齐放，AI眼镜景气度高企。**据科创板日报，近日智能眼镜赛道景气度较高，海内外多家厂商如Snap、Meta、百度、Looktech、Rokid、雷鸟科技、XREAL等品牌都发布了相关产品。

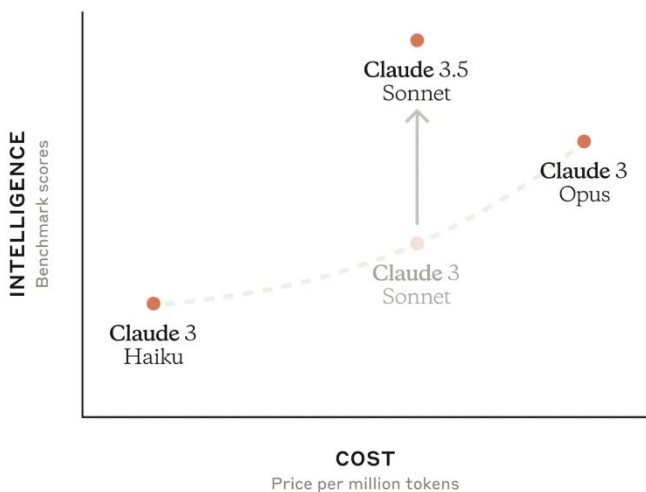
图19:国内外主流AI眼镜梳理

品牌	产品	上市/发布时间	功能
李未可科技	MetaLensChat	2024/4/26	主打AI语音交互能力，用户通过点触镜腿唤醒AI语音助手，可实现百科问答、学习辅助、英文翻译、语音导航、情感陪伴及音乐娱乐等功能。
蜂巢科技	界环AI音频眼镜	2024/8/8	界环 AI 音频眼镜采用界环 AI 框架，可实现跨平台统一 VUI 体验，支持 AI 通知播报、AI 畅聊、AI 捏人等功能。
魅族	StarVAir2	2024/9/25	支持 13 种语言实时翻译，支持闪念速记，会议助手，AR 导航。
影目科技INMO	INMO Air3	2024/11/29	搭载全球首发的 0.44 英寸 1920x1080 分辨率 120Hz MicroOLED 屏幕，FOV 为 36 度，亮度 600 尼特。
	INMO GO2	2024/11/29	支持中英日韩法西俄德八门离线语种，号称即便是在海外无网环境都可以提供稳定持续的离线翻译功能。还具备演讲题词功能。
闪极科技	AI拍拍镜	2024/12/19	支持头部相机、耳边音箱、智能助手、录音笔等功能，。搭载全球第一款 AI 记忆系统「录眸 OS」，支持 AI 云盘、AI 闪记、AI Agent Store 等功能，云端 AI 中心接入数十家大模型，支持接入私有 AI 模型。
雷鸟科技	雷鸟V3	2025/1/7	搭载猎鹰影像系统，该系统采用了先进的图像处理算法，可以提供高精度的视觉感知体验，帮助用户在各种场景下都能拍摄到高质量的照片。具备多种实用场景的应用，无论是日常生活记录、旅行拍摄还是专业摄影，均能轻松应对。
Meta	Ray-BanMeta	2023/9	物体识别、翻译、实时 AI、还有新功能在不断更新
solos	AirGoVision	2024/6/30	物体识别、翻译功能、通话、音乐播放、辅助功能
snap	spectacles5	2024/9/17	集成 OpenAI 的多模态 AI 模型。能够要求生成 AI 图像作为 AR 滤镜，或与 Snap 的 AI 聊天机器人 MyAI 互动，获取视野内物体的相关信息。

资料来源：IT之家、腾讯网，每日经济新闻，央广网，36kr，涌兴证券研究所

- **端侧AI打通“最后一公里”。**近期国内外AI Agent密集发布，据澎湃新闻及IT之家，近期，Anthropic推出了升级版的Claude 3.5 Sonnet，其全新功能computer use，支持像人类一样操作计算机，可以遵循用户的命令在计算机屏幕上移动光标，点击相关位置，并通过虚拟键盘输入信息；荣耀MagicOS 9.0升级“YOYO智能体”AI功能，可实现“一句话点外卖”等操作。AI正逐步实现向终端用户渗透的关键跃迁。考虑到端侧AI相对更贴近场景需求，更多类似功能的智能体应用有望涌现，以打通客户指令与终端执行之间“最后一公里”，有望带动端侧AI渗透率提升。
- **云侧算力重要性或提升。**考虑到端侧设备受体积限制，可搭载算力相关元件或有限，AI云侧算力需求预计仍可观，关注算力建设相关公司投资机会。

图20:Anthropic Claude 3.5 Sonnet参数



资料来源: Anthropic, 甬兴证券研究所

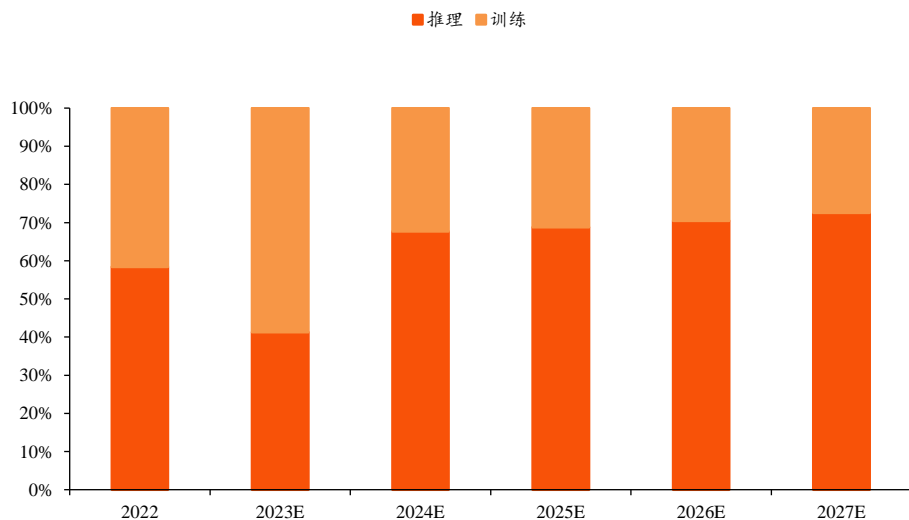
图21:YOYO智能体



资料来源: IT之家, 甬兴证券研究所

- **算力需求结构调整，推理端接力拉动。**据财联社、IDC及数据观，推理算力有望随应用普及而占比提升，预计成为算力侧新增长点。2022 年中国数据中心用于推理的服务器的市场份额占比已达 58.4%，预计 2027 年，用于推理的工作负载将达到 72.6%。
- **进口算力受制约，国产AI芯片刚需属性强化。**近年来美国相关产业出口政策限制不断，如2023年10月，美国商务部工业和安全局（BIS）发布了出口管制的“强化版”新规，进一步限制中国人工智能和先进半导体的发展，我国AI芯片进口受制约。AI芯片作为重要算力底座，在自主可控背景下，产业链有望迎来较强投资机会。

图22:2022-2027年中国人工智能服务器工作负载结构及预测



资料来源：IDC，数据观，甬兴证券研究所

图23:进口算力受到制约

时间	事件
2023年10月	美国商务部工业和安全局（BIS）发布了出口管制的“强化版”新规，进一步限制中国人工智能和先进半导体的发展。
2024年1月	规定将要求美国云计算公司根据“了解你的客户计划或客户识别计划”，验证那些为了使用美国云计算服务而注册或维护账号的外国人身份。它还将设定识别外国用户身份的最低标准，并要求云计算公司每年进行合规认证。
2024年4月	美国政府以国家安全为由，修订了旨在阻止中国获取美国人工智能（AI）芯片和芯片制造设备的规定。新修订的规则阐明，面向中国的AI芯片出口管制也将适用于包含这些芯片的笔记本电脑。

资料来源：21世纪经济新闻，金融界，环球时报，中国经济网，甬兴证券研究所

- **信创政策加码，发力正当时。**据中国政府网，《“十四五”数字经济发展规划》提出，提升核心产业竞争力，着力提升基础软硬件等供给水平，强化关键产品自给保障能力。政策推动有望让信创重要性再提升。
- **行业信创受益政策催化有望提速，看好操作系统，数据库等细分信创。**信创各细分方向中，据中国政府网，中办、国办发布关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见，提出加快构建跨终端共享的统一操作系统生态等；新华社发文强调以科技自立自强提升数据库安全保障能力。操作系统及数据库等细分行业信创受益政策驱动，2025年整体实施进度有望加快，我们看好招投标规模预计扩大带来的行业景气度提升。

图24:信创相关政策文件

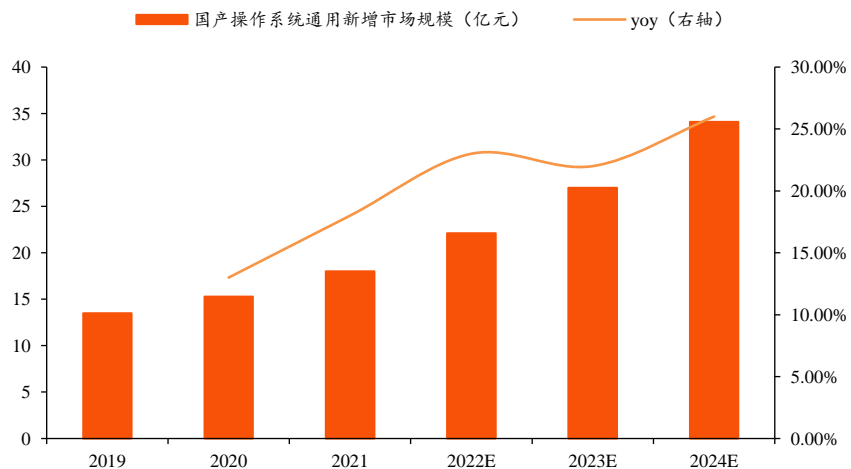
时间	文件名称	主要内容
2022年	国资委79号文件	全面指导国资信创产业发展和进度，要求所有央企和地方国企落实信创全替代（即信息技术应用创新产业替代），文件部署了国央企信创国产化的具体要求和推进时间表，政策要求到2027年央企国企100%完成信创替代，替换范围涵盖芯片、基础软件、操作系统、中间件等领域。
2022年	《国务院关于加强数字政府建设的指导意见》	加强自主创新，加快数字政府建设领域关键核心技术攻关，强化安全可靠技术和产品应用，切实提高自主可控水平。强化关键信息基础设施保护，落实运营者主体责任。开展对新技术新应用的安全评估，建立健全对算法的审核、运用、监督等管理制度和技术措施。
2022年	《“十四五”数字经济发展规划》	提升核心产业竞争力。着力提升基础软硬件、核心电子元器件、关键基础材料和生产装备的供给水平，强化关键产品自给保障能力。
2021年	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	坚持自主可控、安全高效，推进产业基础高级化、产业链现代化。

资料来源：中国政府网，天音控股公司公告，甬兴证券研究所



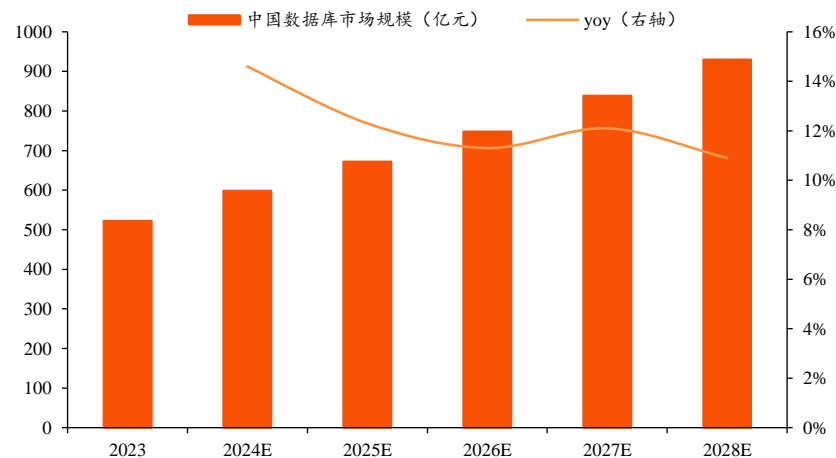
- 操作系统：增量资金落地，招投标进度有望提速。**2024年，据四川省软件行业协会，工信部印发《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》，明确指出到2027年，目标完成约200万套工业软件和80万台套工业操作系统更新换代任务；2024年9月，随着财政增量资金的落地，党政信创招投标有所推进，如2024年10月，宁波市江北区行政事业单位采购1227台信创台式机 and 85台笔记本等，PC设备采购推进有望同步催化操作系统信创。
- 数据库：分布式数据库加入“名单”强化产品力，金融领域有望成为主要抓手。**据政府采购信息网，2024年9月，中国信息安全测评中心官网发布了《安全可靠测试结果》（2024年第2号），入围多款分布式数据库，信创产业市场化程度或进一步加强。另外，金融领域或成数据库信创推进主要抓手，据中华网及看点时报，“国资发79号文件”明确要求2027年底前实现所有中央企业的信息化系统安全可靠的信创替代。据解放日报，2024年国内金融行业已开始大规模部署分布式数据库，我们认为随2027年临近，金融领域有望拉动数据库信创景气提升。

图25:国产操作系统通用新增市场规模及增速



资料来源：亿欧智库，甬兴证券研究所

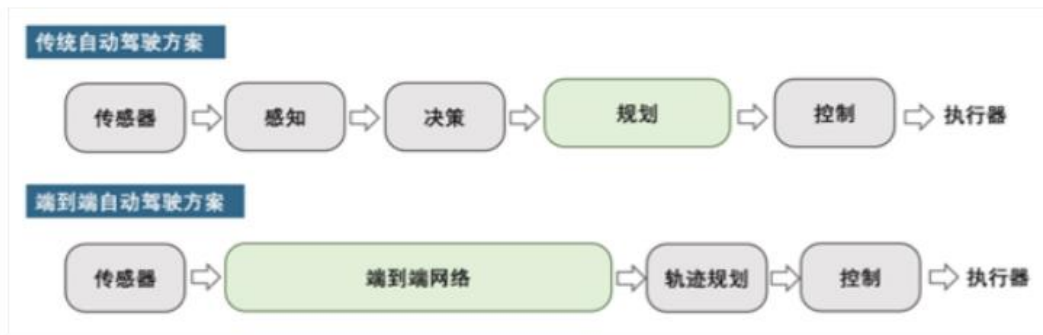
图26:中国数据库市场规模及增速



资料来源：中国通信标准化协会，南方都市报，甬兴证券研究所

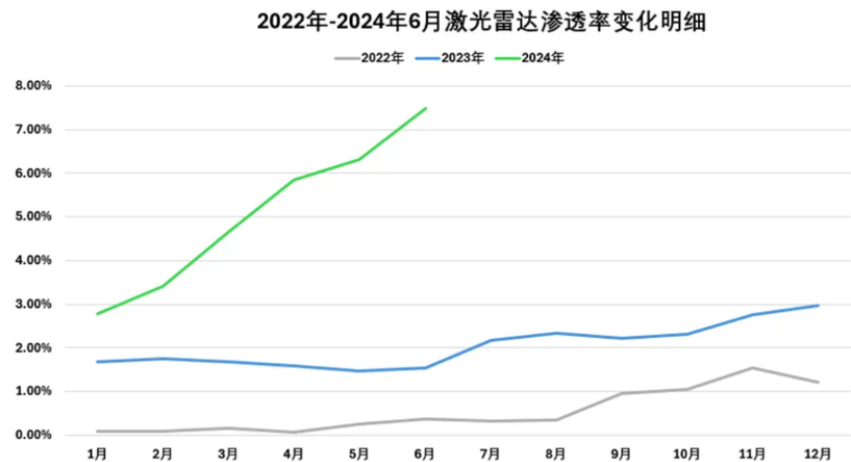
- **算法端，技术持续迭代优化。**当前行业密集布局端到端，有望凭借设计优势，实现更优整体效果。据《端到端自动驾驶系统研究综述》（陈妍妍等，2023），2023年，首个全 AI 端到端的自动驾驶系统-特斯拉 FSD V12 测试版问世，由视觉图像到车辆控制信号的直接输出，实现了感知决策技术的一体化。国内，小鹏开发并部署量产了端到端的 BEV（Bird’s Eye View）感知架构 Xnet。
- **成本端，激光雷达价格下降有助推升智能化普及。**近年来激光雷达等传感器成本显著降低，据华夏时报，速腾聚创2024年4月推出MX产品（售价低于200美元），已渗透到15万—20万元级车型；禾赛科技下一代激光雷达产品ATX预计将于2025年上市，售价低于200美元（为当前AT128型号价格的一半），预计将增强对15万以下车型吸引力。我们认为成本端下行将助推智能化向20万以下车型价格带的普及趋势。

图27:传统自动驾驶方案与端到端自动驾驶方案对比



资料来源：上海人工智能实验室，甬兴证券研究所

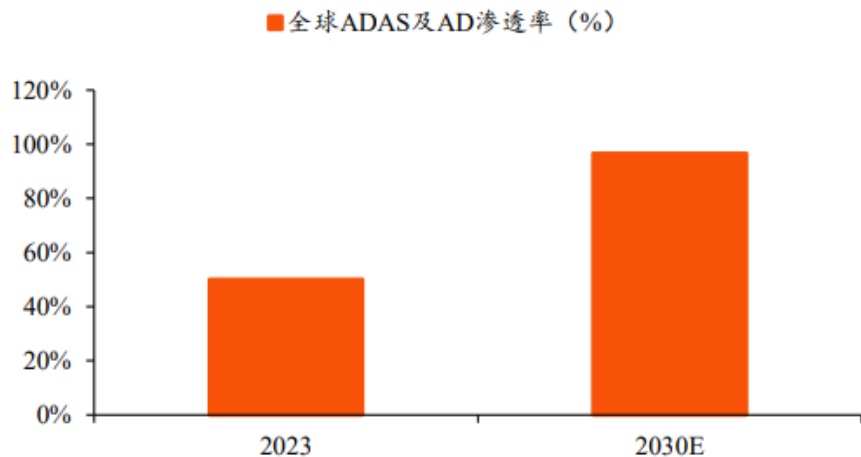
图28:激光雷达加速渗透



资料来源：高工智能汽车研究院，北京市高级别自动驾驶示范区，甬兴证券研究所

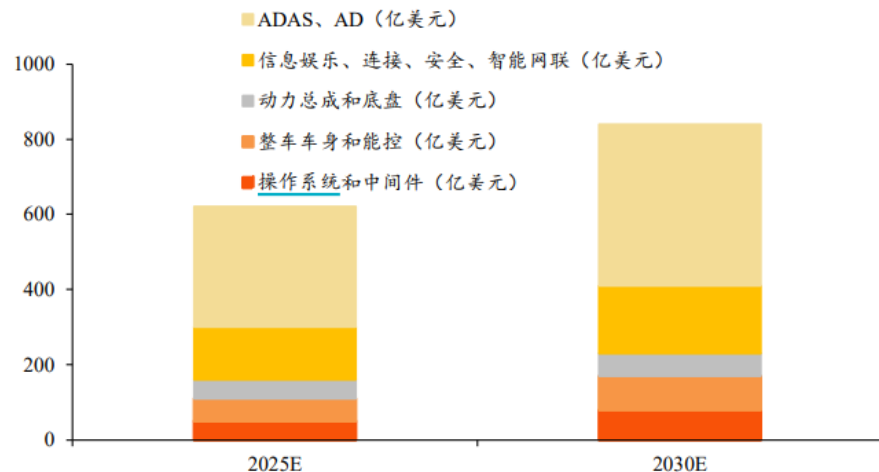
- **智驾软件占比提升，全球市场2030年或达840亿美元。**据《中国智能汽车软件产业发展洞见》（东软集团等），随着汽车架构从分布式转向集中式架构，网联互通模式的普及，以及汽车电子电气架构的向域架构演变，软件可以通过OTA服务持续的为车辆升级完善，软件端的重要性日益提升。从规模看，汽车软件市场总体规模预计2030年将达到840亿美元，2025-2030年CAGR约6.26%。
- **主机厂高阶智驾下沉，推动智驾软件渗透率提升。**据金融界、观点网及人民日报，2025年，比亚迪拟将高阶智能驾驶（高速NOA级）技术下放到10万元价格带车型，考虑到该价格带此前已有小鹏MONA M03、长安深蓝S07 SUV、宝骏悦也Plus等配置有高阶智驾的车型上市，我们认为主机厂高阶智驾下沉化趋势明确，相关智驾软件（ADAS、AD）有望迎来增量市场空间。

图29:全球 ADAS 及 AD 渗透率



资料来源：地平线机器人招股书，灼时咨询，甬兴证券研究所

图30:汽车软件市场规模快速增长



资料来源：《中国智能汽车软件产业发展洞见》（东软集团等），甬兴证券研究所

## 投资建议

---

未来十二个月内，维持计算机行业“增持”评级。

- 投资主线一：AI算力先行，受益于推理算力需求增长以及自主可控要求，看好AI芯片作为重要算力底座的投资机会，标的方面建议关注海光信息、寒武纪等；AI应用进入发力阶段，关注各垂直行业AI进展，看好其中商业化落地相对较快的细分赛道，标的方面建议关注金山办公、科大讯飞等；AI端侧设备趋于轻量化，云侧算力重要性或提升，建议关注算力建设相关公司投资机会，标的方面建议关注云赛智联、润泽科技等。
- 投资主线二：信创政策加码，细分信创有望提速，建议关注受益于增量资金落地推动招投标进度、以及受益于垂直行业需求推动的国产操作系统、数据库等细分方向，标的方面建议关注达梦数据、软通动力、中国软件等。
- 投资主线三：智能驾驶成本下行、智能化上行、主机厂高阶智驾下沉，有望推动智驾软件渗透率提升，标的方面建议关注德赛西威、禾赛科技等。

## 风险提示

---

- 行业竞争加剧风险：行业景气度高，可能吸引较多新进入者，产生行业竞争加剧风险。
- 商业化进度不及预期风险：若行业应用端落地进度不及预期，可能导致产业链资本回报下降，影响行业长期发展。
- 技术路线调整风险：若前沿技术快速迭代，可能造成技术路线的调整，企业或面临前期投入损失风险。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

## 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。