



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：易永坚（执业 S1130525020001） 分析师：樊志远（执业 S1130518070003） 分析师：张真桢（执业 S1130524060002）
yiyongjian@gjzq.com.cn fanzhiyuan@gjzq.com.cn zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿（执业 S1130522050001）
mengcan@gjzq.com.cn

DS 启动开源周、发布推理系统技术秘籍，看好 AI 算力、端侧及应用

电子板块：重点关注一季度业绩有望高增长方向。iPhone 16e 在续航以及芯片端具备较明显优势，并且支持 Apple intelligence，国内享受国补，性价比明显，吸引更多客户购买，海外市场也有望热卖，将积极拉动 iPhone 今年销量水平，我们从产业链了解到，iPhone 16e 在积极备货，苹果产业链一季度淡季不淡，业绩有望快速增长，建议重点关注核心受益公司。我们从产业链了解到，Ai-PCB 在英伟达 GB200 服务器拉货、CSP 厂商 ASIC 芯片服务器拉货及 800G 交换机拉货带动下，需求强劲，一方面是北美客户需求旺盛，另一方面，阿里、字节等国内互联网大厂也加快了拉货节奏，产业链正在积极生产，核心受益公司的 Ai-PCB 满产满销，将带动一季度业绩大幅增长，在 Ai 拉动及 PCB 下游整体复苏的带动下，覆铜板稼动率积极提升，也出现了部分公司涨价情况，建议关注覆铜板涨价受益公司。在智能驾驶渗透率大幅提升的拉动下，智能驾驶 CIS 芯片需求较好，部分产品也出现了涨价情况，核心受益公司一季度业绩也有望高增长。SOC 芯片方面，在 AIOT 的带动下，一季度延续了去年下半年需求旺盛的趋势，研判 25Q1 环比 24Q4 略有下降，但同比 24Q1 有望实现高增长。存储芯片方面，部分产品持续涨价，根据 TrendForce 数据，现货价 SK 海力士 DDR5 价格持续走高，整体需求仍集中在 DDR5 SK Hynix 2Gx8-5600 颗粒，现货市场惜售氛围明显，供货商普遍观望，导致价格持续走高，买方不断跟进，现货成交价已上涨至 USD4.70。NAND Flash 现货市场持续升温，Wafer 市场特别是 512Gb Wafer 需求显著增加，eMMC 现货价格全面上扬，市场报价已高于原厂官价，其中 4G/8G/16G eMMC 涨幅达 8%~10%。研判在存储芯片涨价的带动下，核心受益公司一季度业绩有望高增长。整体来看，继续看好苹果链、算力核心受益硬件、AI 驱动及自主可控产业链。

通信板块：1) DeepSeek 于 2025 年 2 月 24 日正式启动“开源周”，计划连续 5 天每天开源一个项目。DeepSeek 的开源降低了技术门槛，推动 AI 普惠，加速行业创新与生态共建。2 月 26 日，DeepSeek 宣布推出错峰优惠活动。北京时间每日 00:30-08:30 为错峰时段，API 调用价格大幅下调。建议关注 DeepSeek 带动的 ASIC 芯片需求、AIDC 建设需求、物联网模组需求、交换机、光模块等硬件设备需求。2) 2 月 27 日电，英伟达发布 2025 财年第四财季报告，实现营收 393.31 亿美元，同比大幅增长 78%，高于市场预期的 380.5 亿美元；在业绩指引方面，英伟达预期 2026 财年第一季度营收将达到 430 亿美元，高于市场预期的 417.8 亿美元。英伟达数据中心业务表现强劲，Blackwell 芯片需求旺盛，建议关注海外 AI 发展带动的服务器代工、光模块需求。3) 2 月 27 日，OpenAI 发布最新模型 GPT-4.5，是迄今为止规模最大、知识储备最丰富的一个大模型。AI 行业迭代加速，新模型的不断推出带来算力需求持续旺盛，行业持续向上发展动力强劲。

计算机板块：DS 本周的开源发布涵盖 FlashMLA、DeepEP、DeepGEMM、并行优化策略及 3FS 文件系统等核心技术。开源周第六天，DS 不仅放出了 DeepSeek-V3/R1 推理系统技术秘籍，还公开了每日成本和理论收入。DS 统计了 2 月 27 日 24 点到 2 月 28 日 24 点，其每日总成本 87,072 美元（约人民币 63 万元）。若所有 Token 都以 DeepSeek-R1 的价格计费，每日总收入将为 562,027 美元（约人民币 409 万元），成本利润率达到 545%（换算为 85% 利润率）。也就是说，理论上 DeepSeek 每日净赚 474,955 美元（约人民币 346 万元）。我们认为，一方面，低成本的 AI Infra 可能导致未来 MaaS 业态行业集中度高于此前市场预期，用户数量或具备较高的正外部性；另一方面，在 DS 对外公布 85% 的利润率后，我们可以预期未来 AI 应用层的 Token 成本仍有较大下探空间，有望加速软件端 SaaS 服务 Agent 化、硬件端端侧 AI 四面开花。细分行业景气度看，25 年我们认为景气度高位且维持或向上的是 AI 产业链、智能驾驶、C 端炒股软件、华为产业链、低空经济、量子等；景气度较好且能维持的是数据要素、电力 IT、EDA、出海等，景气度拐点向上，强度较好的可能是信创、军工 IT、应急等政务 IT，景气度低位可能回暖，但强度不确定或者前低后高，逐季向上，关键看顺周期落地节奏的是安防、网安、工业软件、资本市场 IT 等，景气度偏弱的可能是建筑地产 IT、医疗 IT 等技。
传媒互联网：1) AI：DS 开源 5 个代码库，GPT-4.5 发布，大模型持续迭代，阿里等大厂加码 AI，提高资本开支，继续看好 25 年 AI 应用加速落地。我们认为，以 DeepSeek 为代表的训练成本较低且开源的大模型推动了模型平权，使垂类模型训练、AI 应用落地的实现更加经济，也使创意落地的可能性大大增加，我们仍然看好“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 工具变化及相关标的，同时关注 AI 生成视频的进展及对游戏行业的赋能。2) 游戏：大模型平权背景下，AI 对游戏的赋能将继续深化、落地；我们认为监管对游戏行业持鼓励良心发展的态度；此外，业绩期将至，建议关注 25 年基本面强且确定性较强、同时积极布局 AI 的标的；3) 影视：院线进入淡季，关注票房表现相较往年的变化，及影片供给，基于春节档及《哪吒 2》超预期的表现，预计院线板块 Q1 业绩较强势。4) 唐德影视发布定增公告，去年《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》印发，持续关注相关标的。

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. 电子行业观点：看好苹果链、Ai-PCB、Ai 驱动及自主可控受益产业链.....	5
1.1 消费电子：苹果与阿里巴巴合作，为中国的 iPhone 用户开发 AI 功能.....	6
1.2 PCB：延续景气度回暖，判断景气度稳健向上.....	6
1.3 元件：消费电子带动元件订单提升，LCD 面板价格持续涨价中.....	7
1.4 IC 设计：存储器价格上涨.....	8
1.5 半导体代工、设备、材料、零部件观点：制裁密集落地，产业链持续逆全球化，自主可控逻辑继续加强.....	8
2. 通信行业观点：DeepSeek 推动 AI 普惠，AI 行业持续发展动力强劲.....	9
3. 计算机行业观点：DeepSeek 开源周送出推理技术秘籍，AI Infra 仍有成本下探空间.....	13
4. 传媒行业观点：DeepSeek 开源 5 个项目，大厂加码 AI，GPT-4.5 发布，持续关注 AI 应用落地情况及对内容板块的赋能.....	13
二、行业数据.....	14
1. 报告期内行情.....	14
2. 大模型数据跟踪.....	16
三、风险提示.....	17

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 10：2024 年 1-11 月从荷兰光刻机进口额达到 81.75 亿美元，同比增长 33.97%.....	9
图表 11：服务器指数 (8841058.WI) 走势.....	10
图表 12：光模块 (GP0) 指数 (8841258.WI) 走势.....	11
图表 13：IDC 指数 (8841279.WI) 走势.....	11
图表 14：物联网指数 (884030.WI) 走势.....	12



图表 15: 12 月电信主营业务收入同比增长 10.10%.....	12
图表 16: 12 月新兴业务收入同比增长 66.39%.....	12
图表 17: 本周通信板块景气度.....	12
图表 18: 2022 年至今计算机行业指数（申万）及沪深 300 涨跌幅（%）.....	14
图表 19: 2025.2.24-2025.2.28 申万一级行业指数涨跌幅排名（%）.....	15
图表 20: 2025.2.24 -2025.2.28 计算机行业涨跌 Top5 公司情况（%）.....	15
图表 21: A 股日均成交量统计（周度）.....	16
图表 22: A 股两融余额统计（周度）.....	16
图表 23: ChatGPT/DeepSeek/豆包/Kimi APP 日活情况（单位：万人）.....	16
图表 24: ChatGPT/DeepSeek/Gemini/Claude Web 端日活情况（单位：万人）.....	17
图表 25: 行业重点事件前瞻.....	17



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 VisionPro 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。
	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。



通信	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。
	600050. SH	中国联通	公司数据服务连续 5 年行业份额超过 50%，领先同业；坚持数智技术融合创新为核心驱动力，12 项数据治理能力入选《2023 数据治理产业图谱 2.0》，入选数量排名第一；数据处理能力持续提升，日采集数据增量同比翻倍达 1.2PB，以历史最高分通过 DCMM5 最高等级认证。
	600941. SH	中国移动	截至今年上半年，公司通算规模达 8.2EFLOPS（FP32）、智算规模达 19.6EFLOPS（FP16），呼和浩特、哈尔滨等 8 个智算中心节点已于今年 6 月上线投产，预计全年智算规模不低于 24.0EFLOPS（FP16）。
	601728. SH	中国电信	运营商云业务值得重点关注。2024 年上半年，天翼云收入达到人民币 552 亿元，同比增长 20.4%。
	603881. SH	数据港	公司是阿里 IDC 供应商，截至 2024 年 H1 公司已建成 35 座数据中心，主营业务规模达 371.1 兆瓦（MW），折合 5Kw 标准机柜约 74,200 个，有望在此次苹果与阿里的合作中受益。
	300442. SZ	润泽科技	公司拥有云数据中心建设服务能力，在云计算、大数据领域拥有持续性规模投入，已成为一家 ICT 产业中快速发展的综合解决方案提供商。
	300383. SZ	光环新网	公司为互联网数据中心服务、互联网宽带接入服务（ISP）以及云计算等互联网综合服务，是北京最具影响力的互联网服务商之一。
	600845. SH	宝信软件	公司全面提供以工业互联网、大数据、人工智能、工业数字化底座、算力中心、机器人为基础的相关工业软件产品和服务。
	300738. SZ	奥飞数据	公司是专业的数据中心业务运营商和通信综合运营企业。目前公司是中国电信、中国联通、中国移动的核心合作伙伴。
	002335. SZ	科华数据	公司构建了强大的算力调度网络平台，为客户提供高质量的算力服务。
	002881. SZ	美格智能	物联网模组有望受益于终端 AI 需求。公司主要产品包括无线通信模组（涵盖智能模组、高算力模组、数传模组等）、物联网解决方案产品等。
	300638. SZ	广和通	物联网模组有望受益于终端 AI 需求。公司自成立以来一直致力于物联网与移动互联网无线通信技术和应用的推广及其解决方案的应用拓展。

来源：wind，公司公告，国金证券研究所

1. 电子行业观点：看好苹果链、Ai-PCB、Ai 驱动及自主可控受益产业链

iPhone 16e 积极拉货，苹果链核心受益公司 Q1 业绩有望快速增长，苹果部分公司积极布局机器人、AI 眼镜等领域，带来新增长驱动力，估值有望进一步提升。OpenAI 即将推出 GPT-5，谷歌、亚马逊自研算力芯片大幅增长，Meta、OpenAI 等 CSP 厂商也在大力推荐自研算力芯片，算力需求依然旺盛；英伟达 GB200 良率积极提升，有望在 3 月的 GTC 大会推出 GB300 服务器及新产品、技术路线图，算力硬件高景气持续；我们从产业链了解到，Ai-PCB 在英伟达 GB200 服务器拉货、CSP 厂商 ASIC 芯片服务器拉货及 800G 交换机拉货带动下，需求强劲，一方面是北美客户需求旺盛，另一方面，阿里、字节等国内互联网大厂也加快了拉货节奏，产业链正在积极生产，核心受益公司的 Ai-PCB 满产满销，将带动一季度业绩大幅增长，在 Ai 拉动及 PCB 下游整体复苏的带动下，覆铜板稼动率积极提升，也出现了部分公司涨价情况，建议关注覆铜板涨价受益公司。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 IOT 硬件产品带来创新和新的机遇。继续看好苹果链、AI-PCB、Ai 驱动及自主可控受益产业链。重点受益公司：生益科技、立讯精密、寒武纪、水晶光电、江丰电子、沪电股份、胜宏科技、建滔积层板、蓝特光学、鹏鼎控股、蓝思科技、领益智造、东山精密、歌尔股份、华勤技术、深南电路、恒玄科技、瑞芯微、生益电子、东睦股份、传音控股、铂科新材、顺络电子、三环集团、北方华创、中微公司、瑞可达。



1.1 消费电子：苹果与阿里巴巴合作，为中国的 iPhone 用户开发 AI 功能

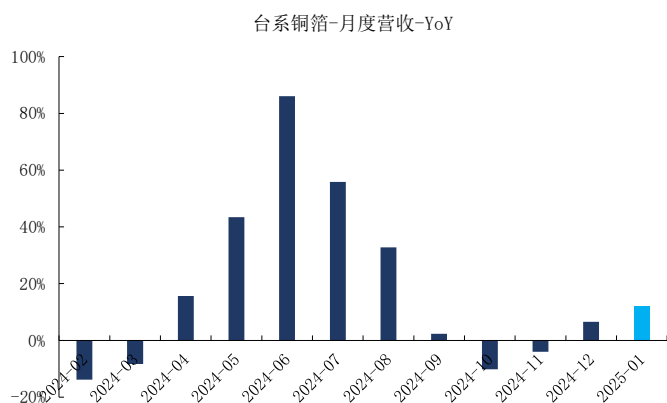
苹果与阿里巴巴合作，为中国的 iPhone 用户开发 AI 功能。苹果表示，iPhone 16 机型在已经推出 Apple Intelligence 功能的市场中销量更好，苹果将于 2025 年 4 月通过软件更新，新增对多种语言的支持，包括简体中文，我们认为苹果将加快 Apple Intelligence 的升级，有望带动手机换机需求。

苹果有望在 2025 年 3 月发布 SE4 机型，Q1 苹果链迎来积极拉货，业绩有望高增长，苹果端侧模型也将持续升级，端侧 AI 功能也逐步向全球开放，iPhone17 的创新及供应商份额将在 Q1 确定，看好核心受益公司。AI 赋能，iPhone17 有望在 SOC 芯片 AI 能力提升、散热、FPC 软板、电池及后盖等方面迎来升级及价值量提升，苹果产业链细分龙头公司估值合理，2025-2026 年苹果硬件/端侧模型创新及销量增长趋势确定，预测在 SE4、Slim 机型（轻薄款）及折叠手机的带动下，2025-2027 年 iPhone 销量有望快速增长。

1.2 PCB：延续景气度回暖，判断景气度稳健向上

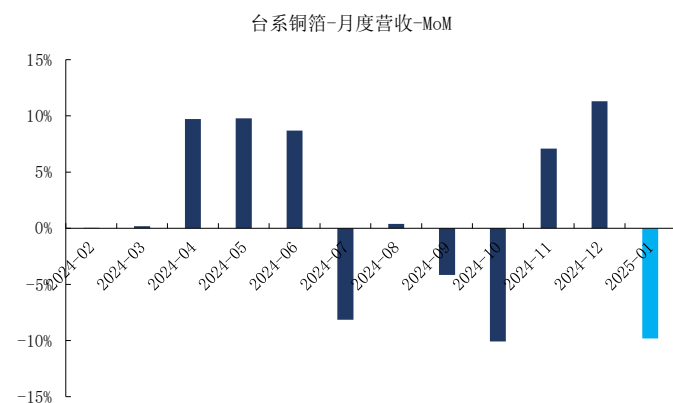
从 PCB 产业链最新数据和 2 月产业链更新来看，整个行业景气度同比仅有 PCB 行业下滑、上游仍然持续向上，整个产业链景气度判断为“稳健向上”。根据我们产业链跟踪，主要原因来自于家电、消费类随着政策补贴加持同时 AI 开始大批量放量，并且从当前的能见度观察来看，一季度有望持续保持较高的景气度状态。

图表2：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速



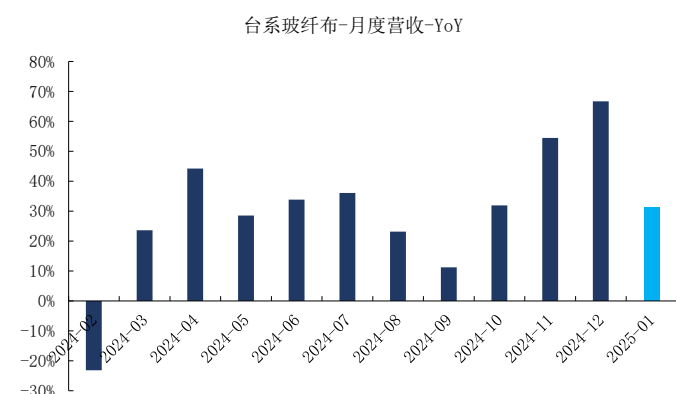
来源：Wind，国金证券研究所

图表3：台系电子铜箔厂商月度营收环比增速



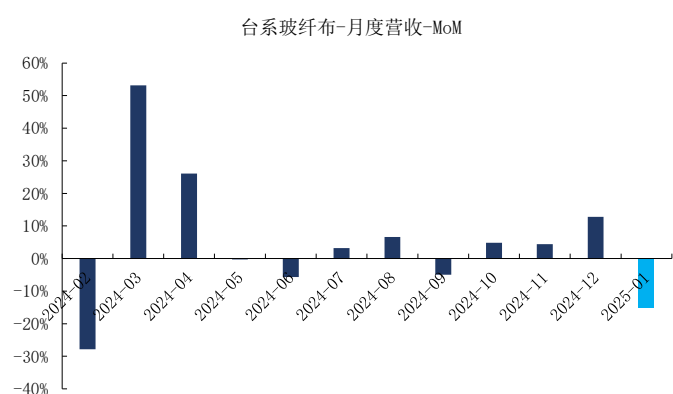
来源：Wind，国金证券研究所

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

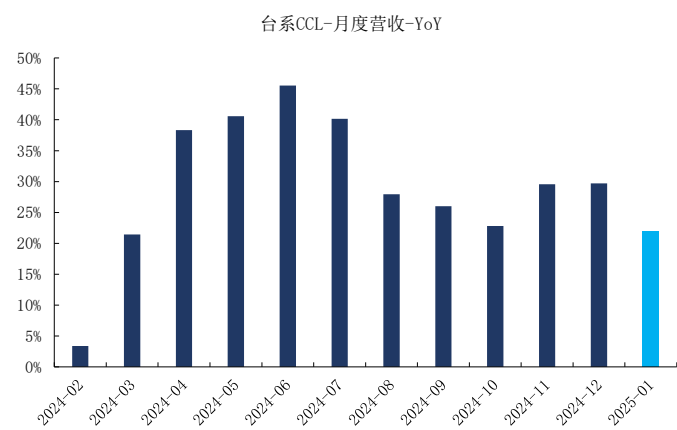
图表5：台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速



来源：Wind，国金证券研究所

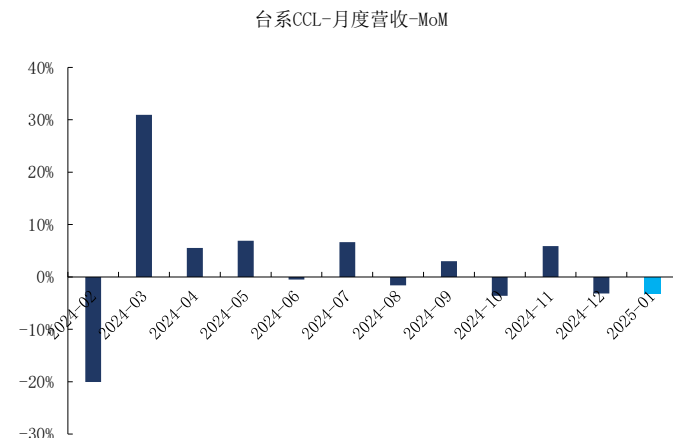


图表6：台系覆铜板厂商月度营收同比增速



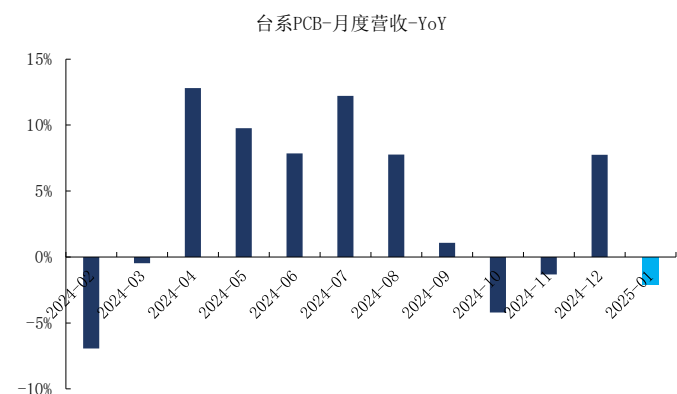
来源：Wind，国金证券研究所

图表7：台系覆铜板厂商月度营收环比增速



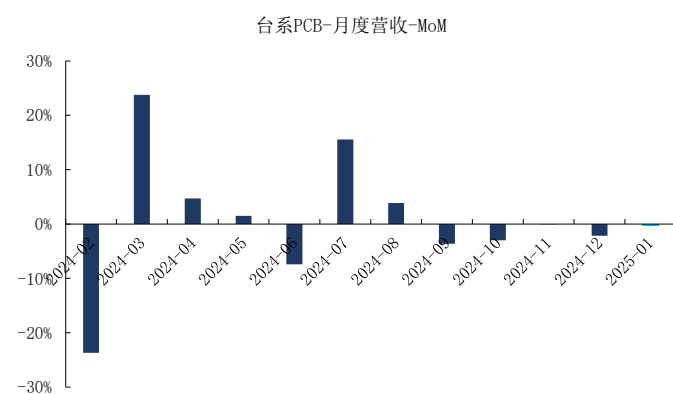
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：台系PCB厂商月度营收同比增速



来源：Wind，国金证券研究所

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

1.3 元件：消费电子带动元件订单提升，LCD 面板价格持续涨价中

1) 被动元件：淡季不淡，消费电子带动元件订单提升

根据被动元件产业链反馈，Q1 有望淡季不淡，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。

AI 端侧：端侧手机对稳定供电和滤波方面的要求很高。AI 手机单机电感用量预计增长，价格提升；MLCC 手机用量增加，均价有提升，主要是产品升级（高容高压耐温、低损耗）。端侧笔电以 WoA 笔电（低能耗见长的精简指令集 RISC，ARM 设计架构）为例，ARM 架构下 MLCC 容值规格提高，其中 1u 以上 MLCC 用量占总用量近八成，每台 WoA 笔电 MLCC 总价大幅提高到 5.5~6.5 美金。

2) 面板：LCD 面板价格持续涨价中，奥来德中标 8.6 带线 OLED 蒸发器

LCD：1) 根据 WitsView 最新面板报价，2 月上旬 32/43/55/65 吋面板价格上涨 0.5/1/1/1 美金，涨价趋势符合前期判断，行业拐点积极信号持续释放。2) 需求情况：整体来看，国际品牌年底控管库存，需求动能平稳，国内品牌需求维持强劲，且供应链库存健康，2025 年订单趋势持续向上。3) 供给情况：25Q1 春节因素+动态控产，且超大尺寸需求旺盛产能面积消耗更大，预计后续面板厂仍将动态调控供给，带动价格上涨。

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。



1.4 IC 设计：存储器价格上涨

从行业上看，AI 大趋势持续强化，随着国产算力能力提升和应用端落地加快，我们认为 25-26 年国内将加快 AI 基础设施建设，以字节、阿里作为典型代表，将带动国内互联网大厂加大数据中心建设投入，这将带动服务器用存储模组的需求。目前单台 AI 服务器（不考虑 HBM）价值量较通用服务器翻倍，随着数据量和算力的提升，存储价值量可能更大。主流存储器（DRAM 和 3D NAND）价格自 24 年下半年开始下跌，消费类已据高点下调 30%，企业级存储器也下调约 10-20%，我们看好 25 年下半年价格有望企稳回升。主要归因于：1) 供给端，25 年存储大厂将完成产能调整（即放弃小容量和落后制程，产线往大容量和先进制程切换），在大容量和先进存储控盘能力加强，有望抬升价格；2) 需求端，AI 手机、AIPC、AI 端侧刺激消费端需求，海外和国内 CSP 大厂持续加大资本开支拉动服务器需求。

美国一系列制裁，导致国内大厂在 AI 整体产业链方面国产替代需求强烈，近年来，服务器用存储模组国产导入加快，已有部分厂商在企业级存储器领域取得较大进步。因此，我们看好 AI 应用落地，国内大厂增大 AI 投入，叠加国产替代，带动国内服务器用存储模组需求。建议重点关注国内存储模组厂商德明利、江波龙、佰维存储、香农芯创等。

1.5 半导体代工、设备、材料、零部件观点：制裁密集落地，产业链持续逆全球化，自主可控逻辑继续加强

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。

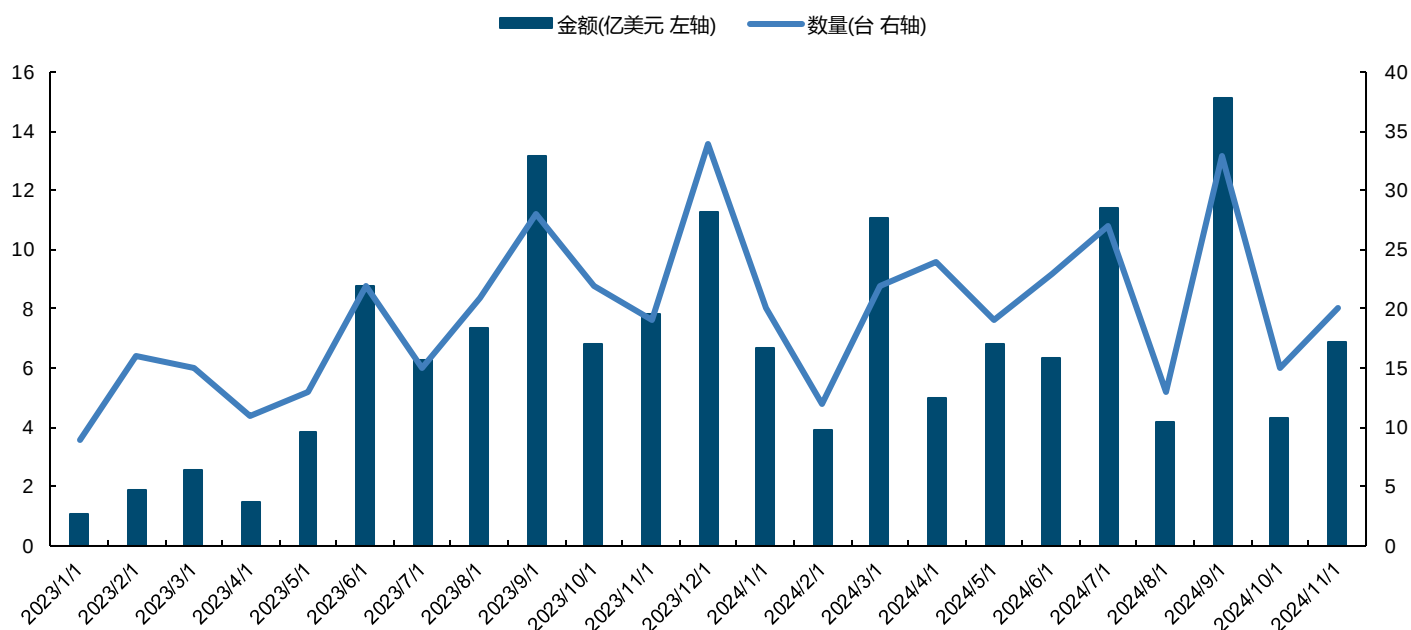
封测：先进封装需求旺盛，重视产业链投资机会。台积电在 4Q24 法说会上表示，预计 25 年 CAPEX 为 38~42B 美元来支持未来的增长。38~42B 美元当中 70%是先进制程的扩产，10~20%是特色工艺，10~20%是用于先进封装、测试、光罩等，先进封装持续扩产。此外，国产算力需求旺盛，有望拉动国内先进封装产业链。算力需求旺盛，地缘政治因素影响下，算力端自主可控成为国产算力核心发展方向。寒武纪、华为昇腾等 AI 算力芯片需求旺盛，先进封装产能紧缺，持续扩产背景下先进封装产业链有望深度受益。此外，HBM 产能紧缺，国产 HBM 已取得突破，看好相关产业链标的。建议关注：长电科技、甬矽电子、通富微电、利扬芯片、伟测科技；封测设备及耗材：华峰测控、金海通、和林微纳。

半导体设备板块：半导体设备景气度加速向上，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。根据 ASML 2025 年 1 月 29 日发布的 24Q4 财报数据来看，光刻机需求持续旺盛，Q4 新签订单达 70.88 亿欧元，环比+169%，反应其旺盛需求。2025 年 2 月 21 日华为公司任正非透露中国的先进半导体制造工艺能够生产等效 5.5nm 的芯片。距离台积电量产的 3nm 工艺越来越接近国内先进制程加速推进，半导体设备产业链迎来全新发展机遇。

2024 年 1-11 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 1-11 月，中国从荷兰的半导体设备进口额达到 81.75 亿美元，同比增长 34%，进口光刻机台数共计 228 台，显示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10：2024年1-11月从荷兰光刻机进口额达到81.75亿美元，同比增长33.97%



来源：海关总署，国金证券研究所

后续，我们看好国内存储大厂及先进制程扩产加速落地，建议关注订单弹性较大的【北方华创/拓荆科技/中微公司/华海清科/京仪装备】；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。此外，部分国产化率较低设备 25 年或将有所突破，建议关注【芯源微/中科飞测/精测电子】。

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。

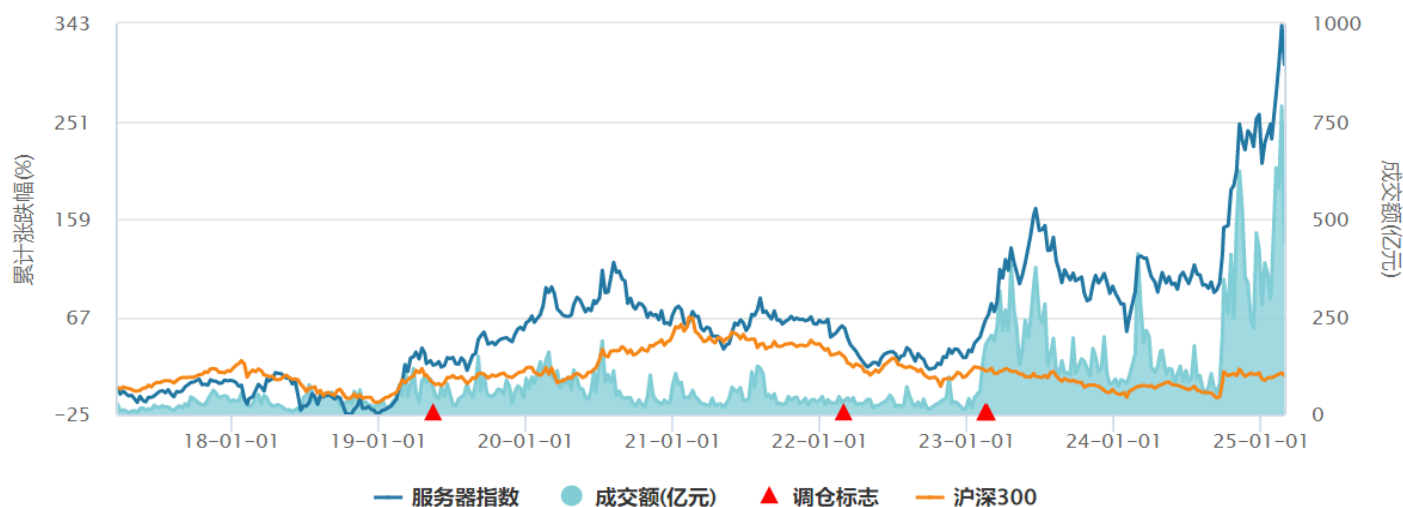
2. 通信行业观点：DeepSeek 推动 AI 普惠，AI 行业持续发展动力强劲

服务器：本周服务器指数-8.35%，本月以来，服务器指数+20.95%。DeepSeek 开源推动 AI 普惠，带动大模型市场持续繁荣。在大模型投资中，约有 60%左右金额用于硬件采购。在硬件采购中，服务器约占总资本开支的 69%。同时 2025 年将是推理需求大规模上量的一年，AI 应用从集中式云服务向海量终端扩散，需要高性价比的专用芯片支撑，利好国产 ASIC 芯片生产商，中兴通讯、紫光股份等国产服务器代工厂商有望迎来发展机遇。

2 月 27 日电，英伟达发布 2025 财年第四财季报告，实现营收 393.31 亿美元，同比大幅增长 78%，高于市场预期的 380.5 亿美元；在业绩指引方面，英伟达预期 2026 财年第一季度营收将达到 430 亿美元，高于市场预期的 417.8 亿美元。英伟达 CEO 黄仁勋表示，市场对公司 Blackwell 芯片新品需求惊人。英伟达已经成功地大规模生产了 Blackwell 人工智能超级计算机，在其首个季度实现了数十亿美元的销售额。海外市场对于英伟达高端 AI 芯片持续旺盛。建议关注英伟达板卡及服务器代工厂商工业富联。



图表11：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

交换机：

DeepSeek 开源推动 AI 普惠，带动大模型市场持续繁荣。在硬件采购中，交换机等网络设备采购约占总资本开支的 11%。锐捷网络是阿里巴巴、腾讯、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；紫光股份集团旗下新华三是阿里巴巴最主要的网络设备供应商之一；菲菱科思主要为新华三、锐捷网络等客户从事交换机代工业务，间接供货阿里。同时低成本 Deepseek 模型的推出有望进一步提升推理算力需求占比。原本我国高端交换机/交换芯片出货晚于博通等海外企业，但由于推理端/边缘端更多用到中小型交换机，端口速率在 200G 左右，是国产交换机已规模商用的速率，因此国产交换机及交换芯片用于算力市场的出货预计将提前加速。

交换芯片：

推理端/边缘端交换机端口速率在 200G 左右，盛科通信量产产品覆盖 100M-400G 的端口速率，可以满足推理端交换机需求。原本公司看点为高端训练用交换芯片的国产替代，现由于推理端交换机需求的放量，公司 200/400G 端口产品有望量产出货。

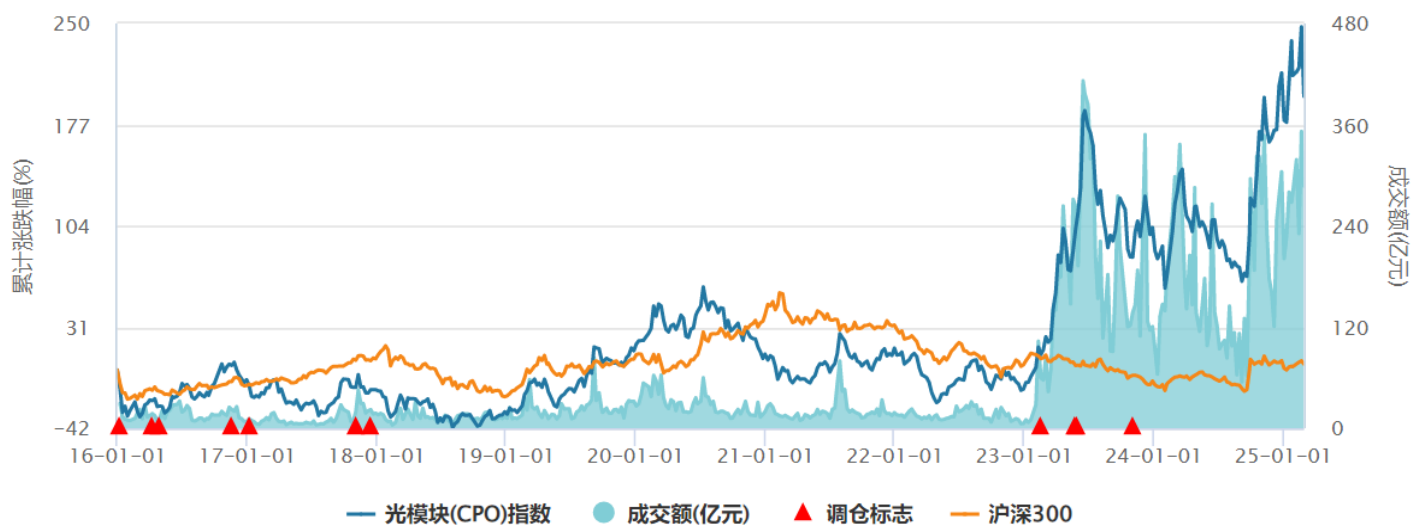
光模块：

本周光模块指数-14.44%，本月以来，光模块指数-4.80%。DeepSeek 开源推动 AI 普惠，带动大模型市场持续繁荣。在硬件采购中，光模块采购约占总资本开支的 5%。在主要的互联网及设备厂商中，华工科技数通光模块产品实现 100G、200G 到 400G、800G 全系列产品的覆盖，800G 产品 2025 年将持续上量；光迅科技为国内几家互联网厂商供应光模块产品，1.6T 高速光模块有望 2025 年启动规模化生产。同时 DeepSeek 的低定价策略和高性能表现，让中小企业和开发者可以低成本地开发 AI 应用，从而推动各行各业的应用创新，为 AI 应用的繁荣奠定坚实的基础。算力相关基础设施需求持续旺盛，建议关注国内光模块供应商。

在北美市场，英伟达业绩及下一季度业绩指引略超市场预期，Blackwell 芯片新品需求惊人，与之配套的光模块需求预计将持续旺盛，带动国内光模块龙头企业业绩持续快速增长。同时，由于超大规模算力集权，对光模块提出更大用量需求和技术要求。随着流量的不断增长，单个数据中心承载的数据量，业务量有限，DCI (Data Center Interconnect, 数据中心互联) 能更好的提高数据中心的利用率，有望迎来新一轮的全球共振景气周期。根据 Ciena 官网统计，目前北美地区是 DCI 的主要市场，预测未来亚太地区将会进入高速发展阶段。光模块是 DCI 链接中的重要硬件组成，根据光纤在线，平均一个传输设备需要插 40 多个光模块。Marvell 产品线管理高级总监 Samuel Liu 曾在展会上表示：“800G 是 DCI 的一个转折点，因为它使数据中心能够用可插拔模块取代昂贵的传统设备，用于 500 公里及以上的连接。”预计随着海外跨数据中心互联需求的增加，高速率 DCI 光模块需求将显著起量，利好具有相关产品布局的厂商。德科立持续加大 DCI 产品的研发力度，产品毛利率相对预期仍有上升空间，目前客户的拓展顺利，DCI 产品将成为公司未来新的利润增长点。



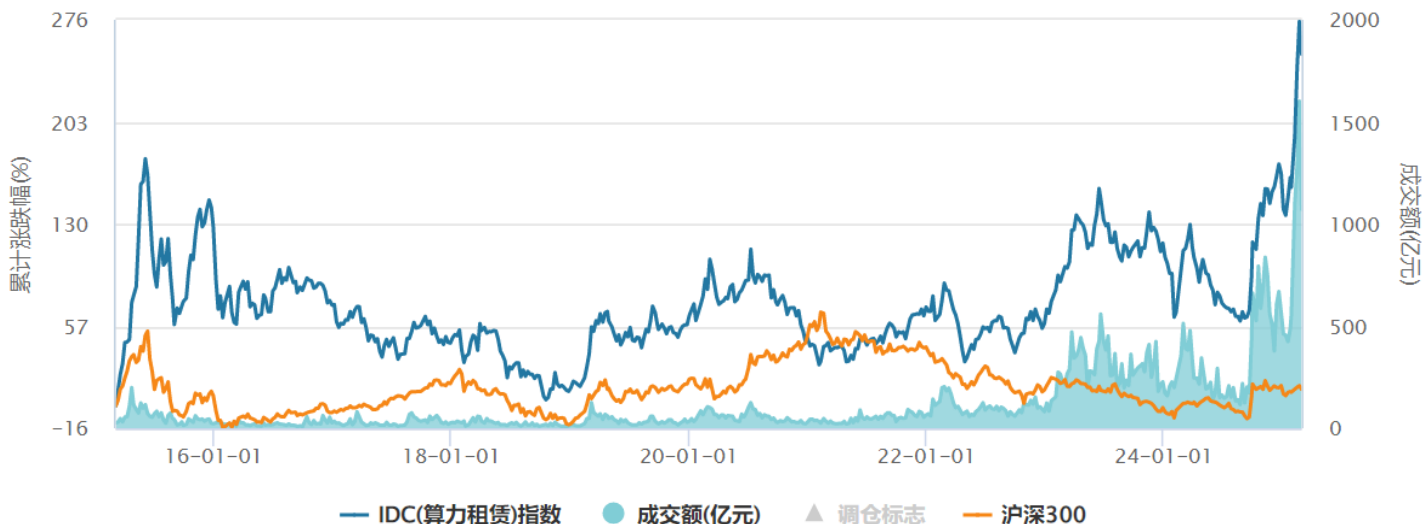
图表12: 光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

IDC: 本周 IDC 指数-6.23%，本月以来，IDC 指数+37.14%。IDC 是 AI 发展与部署的基础。数据港是阿里 IDC 供应商，截至 2024 年 H1 公司已建成 35 座数据中心，主营业务规模达 371.1 兆瓦 (MW)，折合 5Kw 标准机柜约 74,200 个；润建股份与阿里云签订合作协议，提供算力服务与数字化云；光环新网数据中心业务的主要客户为大型互联网公司、云厂商等；润泽科技数据中心业务主要终端客户为头部互联网公司、云厂商以及 AI 客户；杭钢股份与阿里深度合作，承接浙江云项目的建设及交付；奥飞数据与阿里在 IDC 算力服务、云服务等方面有合作。IDC 相关供应商有望在 2025 年国内算力大规模建设中深度受益。

图表13: IDC 指数 (8841279.WI) 走势

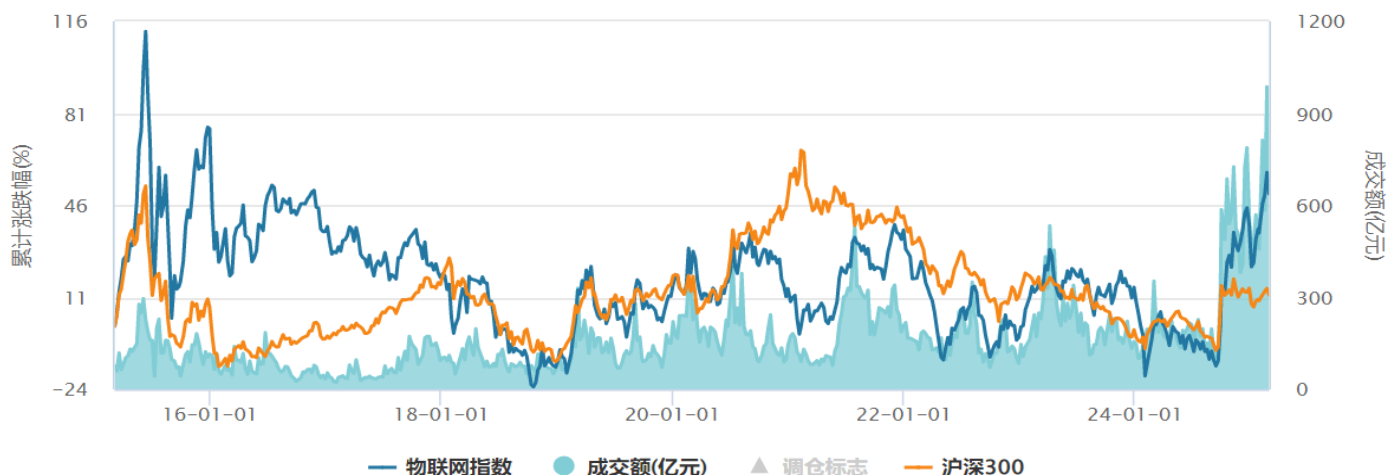


来源: wind, 国金证券研究所

物联网模组: DeepSeek 带动 AI 模型在边缘侧部署落地速度加快，高算力物联网模组是端侧 AI 应用必不可少的硬件设备，增长动力强劲。广和通在 2025 年国际消费电子产品展览会上发布 Fibocom AI Stack，帮助智能设备快速实现 AI 能力商用；移远通信与火山引擎旗下豆包大模型团队合作，布局陪伴类 AI 玩具，并在机器宠物、机器人等具身智能方向上积极投入，取得显著技术领先和商业成果；美格智能在 CES 2025 展会上创新发布 AI 智能体产品—AIM0，最高可提供 100Tops AI 终端侧 AI 能力。建议关注物联网模组厂商在 AI 领域的布局和成果转化。本周物联网指数-5.15%，本月以来，物联网指数+10.97%。



图表14: 物联网指数 (884030.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

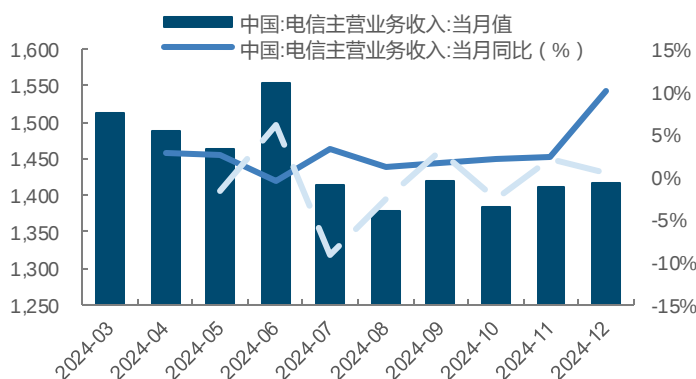
液冷: 英伟达业绩及下一季度业绩指引略超市场预期, Blackwell 芯片新品需求惊人。Blackwell 机柜主要采用液冷散热方式, 随着其市场需求高增液冷产品需求亦将快速增长。NVL 机柜内液冷部件涵盖冷板、快速接头、Manifold; 机柜外存在 CDU、二次侧管路、冷却塔等产品需求。液冷技术壁垒高, 单千瓦价值量高, 2025 年英伟达 NVL36/72 机柜将迎来批量出货, 液冷市场空间广阔。当前英伟达服务器的液冷产品主要由海外供应商供应, 以英维克为代表的国内厂商正加速出海步伐, 未来成长空间广阔。

在国内, 高澜股份液冷相关客户包括字节跳动、阿里巴巴、腾讯、万国数据、浪潮等; 英维克已为腾讯阿里等数据中心提供高效节能制冷产品及系统。2025 年国内算力需求与算力密度进一步攀升, 液冷渗透率有望进一步提高, 相关供应商迎发展机遇。

运营商: 国务院国资委正在筹备组建国家数据集团, 推动数据要素的高效配置与深度应用, 标志着中国在数据要素市场化改革中迈出关键一步。三大运营商体内蕴含大量优质数据, 产数类业务持续快速发展, 国家数据集团的成立有望解决数据资源的分散化、碎片化问题, 带动运营商大数据及云业务进一步发展, 中国联通依托一点集中和技术领先的大数据能力, 数据服务连续 5 年行业份额超过 50%, 领先同业, 建议关注。

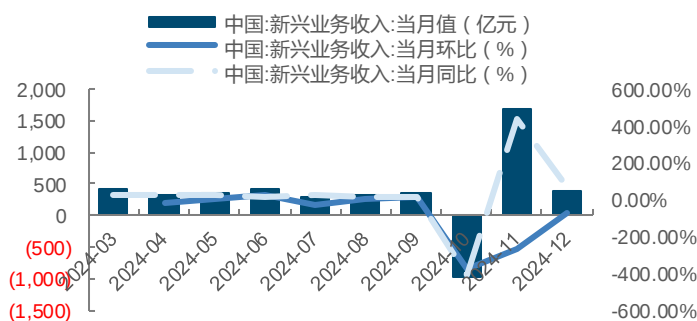
12 月三家运营商实现电信主营业务收入 1417 亿元, 同比增长 10.10%, 环比增长 0.35%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务, 12 月共完成业务收入 396 亿元, 同比增长 66.39%, 占环比增长 7.32%。

图表15: 12 月电信主营业务收入同比增长 10.10%



来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 12 月新兴业务收入同比增长 66.39%



来源: wind, 国金证券研究所

图表17: 本周通信板块景气度

板块	景气度指标
运营商	稳健向上
光模块	高景气维持



板块	景气度指标
服务器	稳健向上
交换机	加速向上
连接器	稳健向上
IDC	加速向上
物联网	加速向上
液冷	高景气维持

来源：国金证券研究所

3. 计算机行业观点：DeepSeek 开源周送出推理技术秘籍，AI Infra 仍有成本下探空间

DeepSeek 本周的开源发布涵盖 FlashMLA、DeepEP、DeepGEMM、并行优化策略及 3FS 文件系统等核心技术。开源周第六天，DeepSeek 不仅放出了 DeepSeek-V3/R1 推理系统技术秘籍，还公开了每日成本和理论收入。DeepSeek 统计了 2 月 27 日 24 点到 2 月 28 日 24 点，计算出其每日总成本为 87,072 美元（折合人民币约 63 万元）。如果所有 Token 都以 DeepSeek-R1 的价格计费，每日总收入将为 562,027 美元（折合人民币约 409 万元），成本利润率达到 545%（换算为 85% 利润率）。也就是说，理论上 DeepSeek 每日净赚 474,955 美元（折合人民币约 346 万元）。我们认为，一方面，低成本的 AI Infra 可能导致未来 MaaS 业态行业集中度高于此前市场预期，用户数量或具备较高的正外部性；另一方面，在 DS 对外公布 85% 的利润率后，我们可以预期未来 AI 应用层的 Token 成本仍有较大下探空间，有望加速软件端 SaaS 服务 Agent 化、硬件端端侧 AI 四面开花。建议关注科大讯飞、金山办公、万兴科技、萤石网络、虹软科技。

此外，我们也注意到近期阿里超预期资本支出、腾讯元宝/腾讯云/微信接入 ds 等新闻持续发酵，预计在字节、阿里等巨头启动 AI 投入周期后，同为巨头的腾讯也不会放弃这一机遇，我们也提醒投资者关注腾讯系在计算机的投资机会。类似阿里产业链的投资机会梳理，一是基础设施供应商，如宝信软件、万国数据、科华数据、华勤技术、光环新网等，二是参股或生态合作计算机软件公司，如泛微网络、长亮科技、东华软件、博思软件、神州信息、天融信、深信服、新点软件、亿田智能等。

细分行业景气度看，25 年我们认为景气度高位且维持或向上的是 AI 产业链（算力是景气度高位维持，应用是景气度向上加速）、智能驾驶（如激光雷达、车路云等）、C 端炒股软件（若行情能维持万亿以上成交量）、华为产业链、低空经济、量子等；景气度较好且能维持的是数据要素、电力 IT、EDA、出海等，景气度拐点向上，强度较好的可能是信创、军工 IT、应急等政务 IT，景气度低位可能回暖，但强度不确定或者前低后高，逐季向上，关键看顺周期落地节奏的是安防、网安、工业软件、资本市场 IT 等，景气度偏弱的可能是建筑地产 IT、医疗 IT 等。

4. 传媒行业观点：DeepSeek 开源 5 个项目，大厂加码 AI，GPT-4.5 发布，持续关注 AI 应用落地情况及对内容板块的赋能

1) AI：DeepSeek 开源代码库，大厂加码 AI，大模型持续迭代，继续看好 25 年 AI 应用加速落地。我们认为，以 DeepSeek 为代表的训练成本较低且开源的大模型推动了模型平权，使垂类模型训练、AI 应用落地的实现更加经济，也使创意落地的可能性大大增加，目前腾讯元宝、百度搜索、什么值得买、飞书、天工 AI 等多款应用均已接入 DeepSeek-R1。2 月 20 日晚，阿里巴巴集团公布新季度业绩，AI 收入已连续六个季度三位数增长，CEO 表示，未来三年在云和 AI 的基础设施投入预计将超越过去十年的总和；2 月 24 日-28 日，DeepSeek 开源 5 个代码库，以完全透明的方式与全球开发者社区分享他们的研究进展；2 月 19 日，国务院国资委召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会；2 月 24 日，Pixverse V4 发布，可 5 秒生成 AI 视频；2 月 25 日，阿里 Wan2.1 视频生成大模型宣布在 Apache2.0 许可下开源，权威评测集 VBench 的信息显示，大模型大幅领先 Sora、Gen3、Pika 等国内外视频生成模型；2 月 28 日，GPT-4.5 发布……大模型、AI 生成视频模型等均在持续升级中，结合当前大模型、AI 工具发展情况，我们仍然看好“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 工具变化及相关标的，同时关注 AI 生成视频的进展及对游戏行业的赋能。相关标的：【恺英网络】【汤姆猫】【神州泰岳】【视觉中国】【易点天下】【蓝色光标】【因赛集团】【天娱数科】【华策影视】等。

2) 游戏：关注基本面有支撑的标的及 AI+游戏。2 月 21 日，国家新闻出版署发布 2 月份国产网络游戏审批信息，110 款新游获得版号，涉及上市公司新品主要有：网易《灵兽大冒险》、吉比特旗下雷霆游戏的《累趴侠》《乱世仙统》、禅游科技《球出没》、恺英网络《三国特攻队》等。与国产游戏同步下发的还有 3 款进口游戏版号：《决策三国》、《破门而入》



行动小队》和《植物大战僵尸3》；监管层面，鼓励行业良性发展。我们认为，大模型平权背景下，AI 对游戏的赋能将继续深化，并进一步落地，关注 AI+游戏的变化。当前，市值 150 亿以上的游戏标的，25 年净利润对应 PE 已至 15X 左右的估值中枢，当前时点，建议关注 25 年基本面强势且确定性相对较强、同时积极布局 AI 的标的，个股：【恺英网络】【神州泰岳】【巨人网络】【完美世界】【三七互娱】。

3) 并购重组：唐德影视发布披露定增公告，持续关注相关标的。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。2 月 26 日，唐德影视披露了向特定对象发行股票上市公告书，历时 4 年 8 个月的唐德影视定增项目圆满完成，本次非公开发行，唐德影视向大股东浙江易通定向增发不超过 5038.28 万股，增发价格为 8.19 元/股，预计募集资金总额不超过 4.13 亿元，唐德影视作为浙江广电旗下资本市场平台将开启新的发展阶段。

4) 影视：院线逐步进入淡季，关注 AI 对剧集/电影的赋能。开工开学后，院线板块逐步进入淡季，供需均有所减弱，关注淡季票房表现，及后续档期电影供给情况。AI 赋能方面，2 月 18 日，昆仑万维开源中国首个面向 AI 短剧创作的生成模型 SkyReels-V1，阶跃星辰、智谱清影的 AI 生成视频工具也有新的进展，AI 对影视作品生成的赋能越来越深入，关注持续布局 AI 的影视公司。个股：【华策影视】【中文在线】。

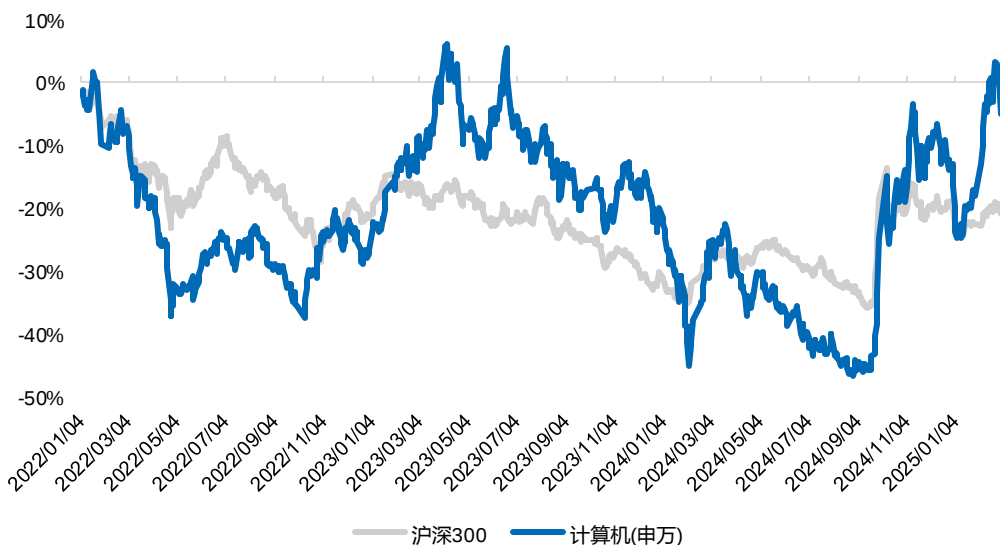
5) 出版：税收优惠政策延续后，相关公司 25 年之后的归母净利润有望上修。目前出版板块 4%+股息率的标的，25 年净利润（一致预期尚未考虑税率调整的影响）对应 PE 大概 10-16X，有补涨空间，关于税收优惠政策延续对报表端的影响，芒果超媒 24 年业绩预告已进行部分说明，公司旗下转制文化企业自 24 年至 27 年可享受企业所得税免税政策，24 年前三季度已缴纳的企业所得税 2.6 亿可全额退回，2025-27 年，免征企业所得税将对公司归母净利润构成正向影响，因企业所得税政策的变化，公司需一次性冲回 23 年度确认的部分递延所得税资产，24 年合计净冲回 4.5 亿元递延所得税资产，减少归母净利润 4.5 亿元。此外，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】。

二、行业数据

1. 报告期内行情

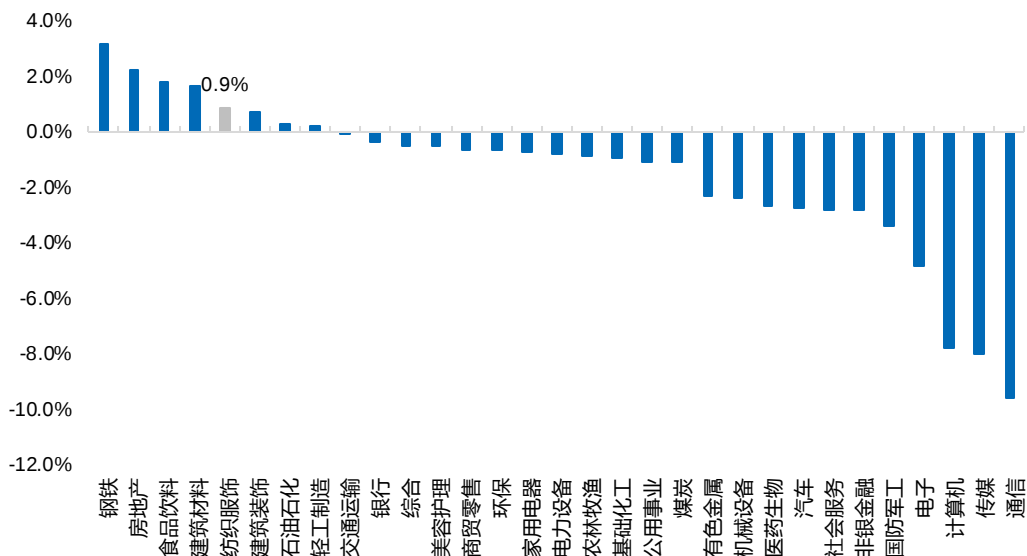
2025 年 2 月 24 日至 2025 年 2 月 28 日，计算机行业指数（申万）下跌 7.82%，跑输沪深 300 指数 5.60pcts。在 31 个申万一级行业指数中，本周计算机行业涨跌幅排名第五。

图表18：2022 年至今计算机行业指数（申万）及沪深300 涨跌幅（%）





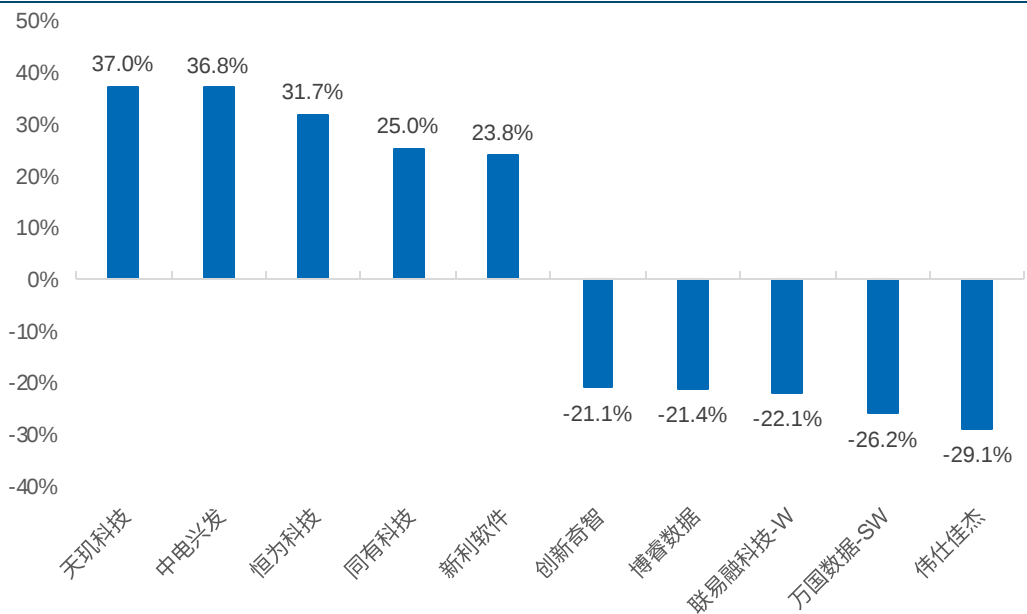
图表19：2025.2.24-2025.2.28 申万一级行业指数涨跌幅排名 (%)



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天玑科技、中电兴发、恒为科技、同有科技、新利软件，跌幅前五的公司分别为伟仕佳杰、万国数据-SW、联易融科技-W、博睿数据、创新奇智。

图表20：2025.2.24-2025.2.28 计算机行业涨跌 Top5 公司情况 (%)

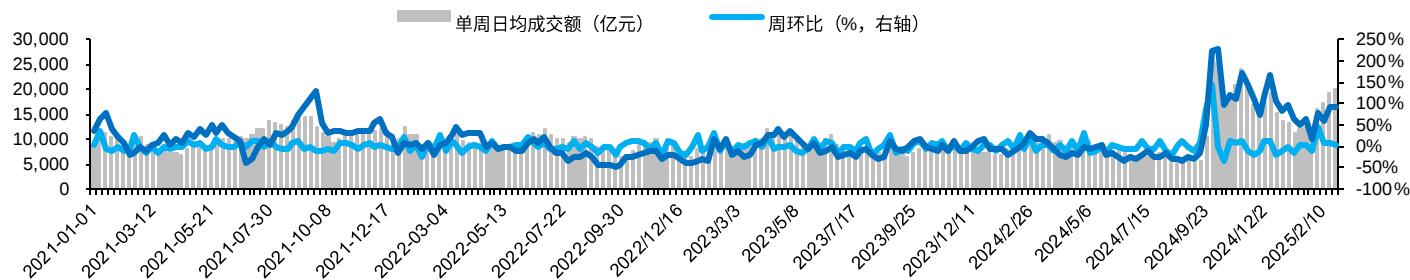


来源：iFind，国金证券研究所

根据 iFind 数据，2025 年 2 月 24 日至 2 月 28 日共 5 个交易日，三市股票日均成交额为 19,915.9 亿元，同比上升 91.9%，环比上升 4.1%。截至 2025 年 2 月 27 日，两融余额为 1.9 万亿元，同比上升 24.0%，环比上升 2.0%。

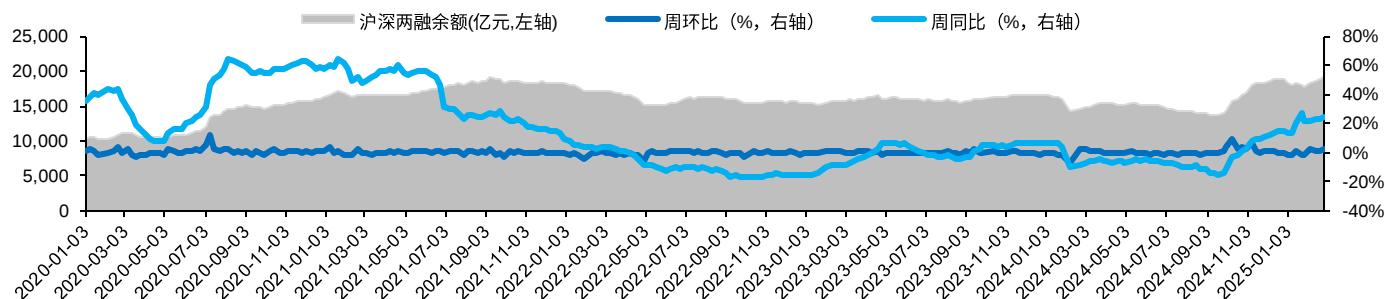


图表21: A 股日均成交量统计 (周度)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表22: A 股两融余额统计 (周度)

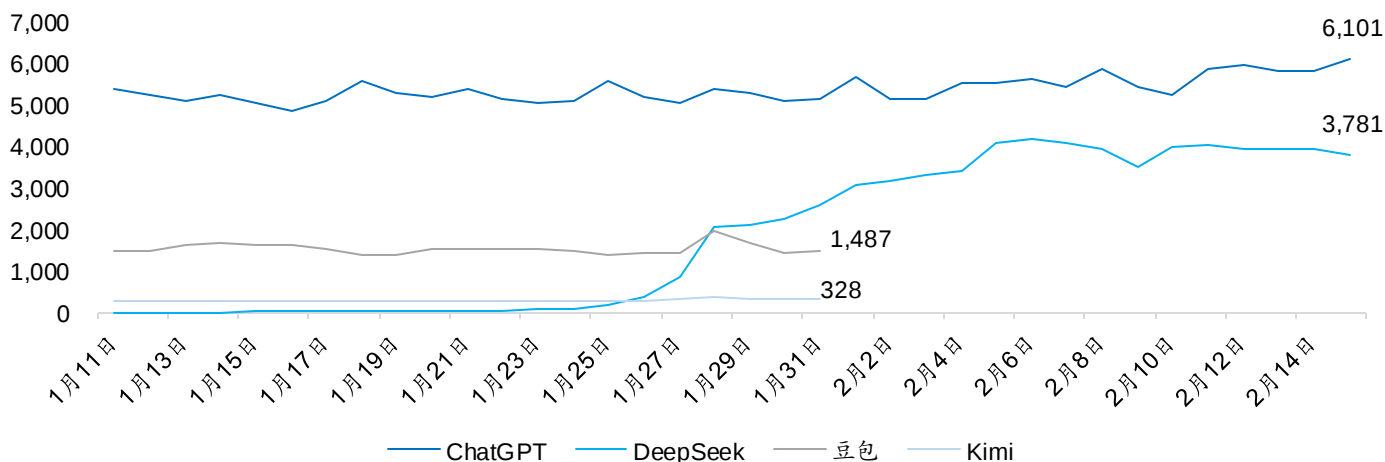


来源: iFind, 国金证券研究所

2. 大模型数据跟踪

DeepSeek 于 1 月 20 日发布 R1 模型,在数学、代码、自然语言推理领域性能比肩 OpenAI o1 正式版,产品在春节期间引爆市场关注。截至 2 月 15 日,DeepSeek 移动端上线 36 天,日活已突破 3,781 万人,是当日 ChatGPT 日活量的 61.97%。

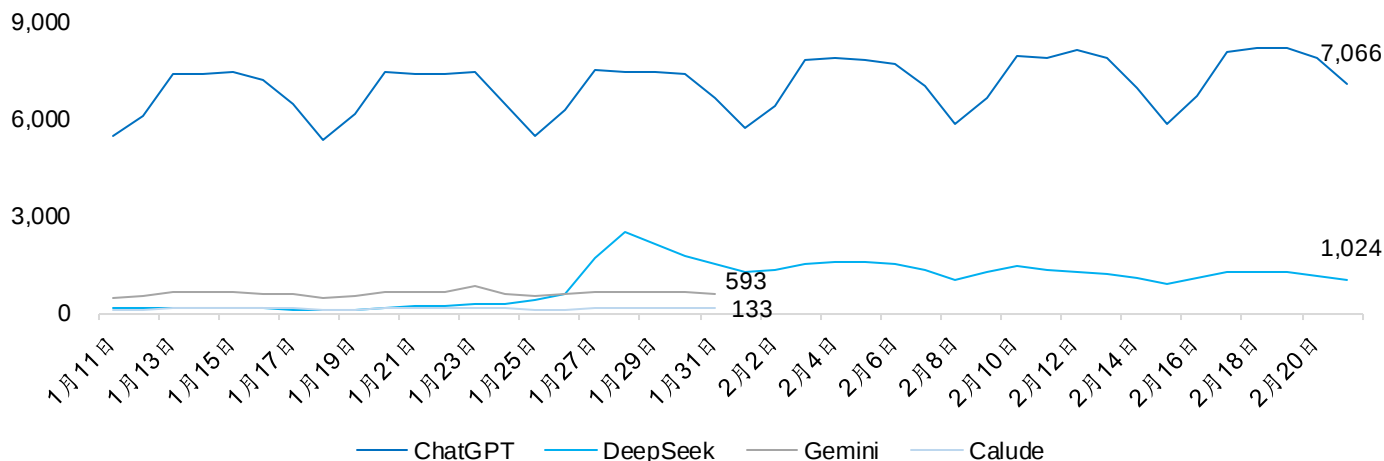
图表23: ChatGPT/DeepSeek/豆包/Kimi APP 日活情况 (单位: 万人)



来源: SimilarWeb, 非凡产研, 国金证券研究所



图表24: ChatGPT/DeepSeek/Gemini/Claude Web 端日活情况 (单位: 万人)



来源: SimilarWeb, 非凡产研, 国金证券研究所

展望下周, 伴随产业链上下游厂商纷纷接入 DeepSeek, 其引发的市场关注有望持续, 建议关注相关产业链机会。

图表25: 行业重点事件前瞻

预计时间	前瞻内容
2025/3/3-2025/3/6	世界移动通信大会 (MWC Barcelona 2025) 将于在西班牙巴塞罗那会展中心隆重举行。MWC2025 将聚焦超越 5G、智联万物、AI 人性化、数智制造、颠覆规则、数字基因等六大主题, 展品涵盖通信设备、移动终端、解决方案和模块等多个领域, 预计吸引来自 200 多个国家和地区的超过 107000 名观众与 2400 家参展企业, 其中包括 300 多家拥有最新产品和前沿技术的中国企业前去参展。
2025/3/20	英伟达将于 3 月 20 日在 GTC 2025 大会上宣布首个 “量子日” (Quantum Day) 活动, 以此庆祝和探索量子计算领域取得的显著进展。届时, 黄仁勋将与量子行业企业高管同台, 讨论量子计算的技术现状、潜力以及未来发展方向。
2025/3	3 月底华为春季新品发布会, 或将发布全新华为手环、小折叠屏手机和华为 MateBook PC 产品。
2025/3/28-2025/3/30	由中国人工智能学会主办, CAAI 具身智能专委会 (筹)、中国科学院计算技术研究所、同济大学和上海交通大学承办的中国具身智能大会 (CEAI 2025) 定于 2025 年 3 月 28-30 日在北京市举行。本次大会聚焦具身智能领域的最新科研进展和产业应用前沿, 以构建广泛覆盖学术界、产业界、政策制定部门以及社会公众的高水平交流与合作平台为目标, 推动技术创新、成果转化与产业协同发展。

来源: 参考消息公众号, 展贸全球公众号, 科创板日报公众号, CAAI 会员中心公众号, LEAP2025 官网, 国新办官网, IT 之家公众号, 新华社公众号, 封面新闻, 第一财经, 国金证券研究所

三、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。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，表观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：北京市东城区建国门内大街 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