



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

AI 大模型及应用加速迭代，继续看好 AI 算力、端侧及应用

电子板块：重点关注 AI 智能眼镜新机发布。根据产业链调研，各大厂商正在加快研发 AI 智能眼镜，小米、字节等厂商的 AI 智能眼镜有望在二季度发布，下半年则迎来更多品牌的新品发布。小米 AI 眼镜全面对标 Meta Ray-ban，有望采用高通 AR1+恒玄 2700 的芯片方案，搭载摄像头、音频耳机模块、结合 AI 带来非常丰富的功能。根据 WellSenn 的测算，小米 AI 智能眼镜的综合硬件成本约 177.5 美元，有望推出电致变色墨镜版及电致变色彩色版，综合成本约为 1438 元、1651 元。华为盘古多模态大模型至今已更新到 5.0 版本，融合了语言和视觉跨模态信息，支持图像理解等功能，预测华为 AI 智能眼镜将带来更快速的交互体验。字节在大模型方面能力较强，有望在二季度发布 AI 智能眼镜。我们认为，AI 智能眼镜正在逐步突破，已经发布的雷鸟、小度、Rokid、李未可等品牌陆续发售，未来将有更多新品发布，销量有望持续突破，WellSenn 预测 2025 年全球 AI 眼镜销售有望达到 550 万台，同比增长 135%，随着光波导技术的突破，AR 智能眼镜也有望获得市场青睐，24 年全球 AR 设备出货量为 50 万台，WellSennXR 预测 2027 年全球 AR 眼镜出货量 150 万台。建议重点关注 AI 智能眼镜、AR 智能眼镜受益产业链，包括 SOC 芯片、光波导光学、其他关键零部件、制造代工等环节。接下来一季度业绩预告将陆续发布，继续重点关注一季度业绩有望超预期的方向，包括 AI-PCB、苹果产业链、SOC 芯片等方向。整体来看，继续看好算力核心受益硬件、苹果链、AI 驱动及自主可控产业链。

通信板块：1) 三大运营商陆续发布 2024 年财报，智算规模扩大，算力资本开支提升。中国移动 2025 年规划算力投资 373 亿元，年内智算规模突破 34EFLOPS；中国电信面向 AI 适度超前布局云网基础设施，智能算力资源达 35EFLOPS，2025 年初步安排算力投资同比增长 22%；中国联通 2025 年算力投资预计同比提升 28%，为人工智能重点基础设施安排特别预算。2) 国内外大模型加速迭代，多模态大模型推动算力需求增长。OpenAI 推出基于 GPT-4o 模型的图像生成功能，所需 GPU 算力成倍增长。Sam Altman 表示 ChatGPT 的文生图应用需求过高，已造成 GPU 超负荷，公司暂时引入文生图频率限制；谷歌推出首款推理模型 Gemini 2.5 Pro，上下文窗口达 1M tokens，支持原生多模态；DeepSeek V3 完成小版本升级，多领域任务能力提升。我们认为多模态大模型将带动算力需求进一步提升，持续看好算力链。3) 国内多地政府加快 AI 算力建设，重视 AIDC 布局机会与国产算力链。上海市计划 2027 年智算云产业规模突破 2000 亿元人民币，智算规模达 200EFLOPS，其中国产算力占比超 70%；广州市力争 2024 年底纳管超大算力集群规模突破 10000P；成都市力争 2025 年人工智能核心产业规模达 1300 亿元，算力规模扩大至 20000P。政策驱动下各地加速算力基建，建议关注 AIDC 及国产算力链。

计算机板块：本周，腾讯发布混元 T1 正式版推理模型，该模型在数学、逻辑推理、科学及代码等领域的推理能力显著提升。API 调用价格方面，T1 输入价格低至 1 元/百万 tokens，输出价格低至 4 元/百万 tokens。目前模型已通过腾讯云 API 开放，未来或接入腾讯元宝等 C 端应用。蚂蚁集团宣布升级医疗 AI 产品体系，覆盖医疗机构、医生及用户端。面向医疗机构，联合阿里云、华为推出支持国产算力与私有化部署的“医疗大模型一体机”，首批已接入 7 家机构。面向医生端，与好大夫达成合作，提供整合 DeepSeek 技术的 AI 助手工具。面向用户端，升级支付宝 AI 健康管家，覆盖近 4000 万用户并接入 60 多位名医 AI 智能体。短期来看，随着美国加关税时间点的临近，叠加美国回撤对全球资本市场风险偏好的拖累，加上国内政策落地需要一定的时间差，且年报一季报密集披露期临近，市场总体情绪处于回落周期，而计算机板块受此影响明显，活跃度下降显著，我们提醒短期风险偏好和情绪回落带来估值回落的风险。中长期看，我们认为，伴随国内互联网大厂 AI 模型与应用产品持续迭代，国内 AI 应用有望持续繁荣。从商业模式的角度来看，互联网大厂能够凭借基座模型和算力优势，通过 MaaS 嵌入既有应用或云平台，更容易实现规模化变现；垂类企业（如医疗、金融、企业服务）拥有更丰富的客户资源和行业 know-how，有望深耕场景化 Agent。

传媒互联网：GPT-4o 图像生成能力开放，DeepSeek-V3 发布，关注 AI 主线、业绩落地情况，及回调后的机会。1) 近两周传媒板块有所震荡，关注回调后的机会及业绩落地情况。我们认为，近期的震荡主要系情绪波动，资金面变化所致，政策提振消费、AI 行业快速发展+应用落地有望加速的主线仍在继续演绎，同时，3 月 21 日，3 月国产游戏版号及新一批进口游戏版号发放，政策鼓励文化产业发展，叠加 25 年 A 股游戏公司产品线优于去年，及 1Q25 票房表现优异，24 年票房低基数，看好 2025 游戏、院线板块基本面表现，AI、政策有望催化估值中枢上移，建议关注文化传媒赛道机会、顺周期、积极拥抱 AI 的标的，有基本面支撑的标的韧性更强。3 月底开始业绩将密集发布，关注落地情况。2) AI：继续关注 AI 应用落地情况。3 月 25 日，DeepSeek-V3 模型更新，V3 模型推理任务表现提高、前端开发能力增强、中文写作升级、中文搜索能力优化；3 月 26 日，OpenAI 宣布在 GPT-4o 模型中集成原生图像生成功能，该功能能精准呈现文字内容，严格遵循指令要求，并充分调用 4o 内置知识库和对话上下文；3 月 26 日，腾讯混元 T1 正式版和 DeepSeek-V3 最新版上线腾讯元宝。我们认为，大模型多模态处理能力、推理能力、搜索能力均在快速提升，对搜索等场景的赋能也更加突显，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。个股：万达电影、恺英网络、分众传媒。

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 Ai-PCB、苹果链、Ai 驱动及自主可控受益产业链..... | 5 |
| 1.1 消费电子：华为阔型小折叠新机发布，搭载钛合金支撑架、UTG 玻璃、水滴铰链..... | 5 |
| 1.2 PCB：延续景气度回暖，判断景气度稳健向上..... | 5 |
| 1.3 元件：台达确认 GB300 超容配置，LCD 面板价格持续涨价中..... | 7 |
| 1.4 IC 设计：存储器合约价涨价提前，持续看好存储板块..... | 7 |
| 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：智算基建加码提速，大模型迭代推动算力需求增长..... | 9 |
| 3. 计算机行业观点：腾讯发布混元 T1 推理模型，蚂蚁集团发布医疗 AI 产品体系升级..... | 10 |
| 4. 传媒互联网行业观点：GPT-4o 图像生成能力开放，DeepSeek-V3 发布..... | 13 |
| 二、行业数据..... | 13 |
| 1. 报告期内行情..... | 13 |
| 2. 大模型数据跟踪..... | 15 |
| 三、风险提示..... | 16 |

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 10：2024 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%..... | 8 |
| 图表 11：IDC 指数 (8841279.WI) 走势..... | 9 |
| 图表 12：2025 年 1-2 月电信主营业务收入同比增长 0.9%..... | 10 |
| 图表 13：2024 年 12 月新兴业务收入同比增长 66.39%..... | 10 |
| 图表 14：本周通信板块景气度..... | 10 |
| 图表 15：计算机行业各板块景气度情况..... | 11 |



| | |
|--|----|
| 图表 16: 2022 年至今计算机行业指数（申万）及沪深 300 涨跌幅（%） | 14 |
| 图表 17: 2025.3.24-2025.3.28 申万一级行业指数涨跌幅排名（%） | 14 |
| 图表 18: 2025.3.24-2025.3.28 计算机行业涨跌 Top5 公司情况（%） | 15 |
| 图表 19: A 股日均成交量统计（周度） | 15 |
| 图表 20: A 股两融余额统计（周度） | 15 |
| 图表 21: ChatGPT/DeepSeek/Gemini/Claude Web 端日活情况（单位：万人） | 16 |
| 图表 22: Kimi/阿里通义/豆包/腾讯元宝 Web 端日活情况（单位：万人） | 16 |
| 图表 23: 行业重点事件前瞻 | 16 |



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。 |
| | 000938. SZ | 紫光股份 | 公司是新一代云计算基础设施建设和行业智慧应用服务的领先者，提供智能化的网络、计算、存储、云计算、安全和智能终端等全栈 ICT 基础设施及服务。 |
| | 000063. SZ | 中兴通讯 | 公司是一家全球领先的综合信息与通信技术解决方案提供商，为全球电信运营商、政企客户及个人消费者提供创新的技术与产品解决方案。 |
| | 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。 |
| | 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。 |
| | | | |
| | | | |
| | | | |

来源：wind，公司公告，国金证券研究所

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

小米、字节等厂商有望在 Q2 发布 Ai 智能眼镜，建议重点关注 AI 智能眼镜、AR 智能眼镜受益产业链，包括 SOC 芯片、光波导光学、其他关键零部件、制造代工等环节。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 交互机拉货带动下，需求强劲，一方面是北美客户需求旺盛，另一方面，阿里、字节、腾讯、百度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，胜宏科技 Q1 业绩出现了爆发式增长，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 AI-PCB、苹果链、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、胜宏科技、沪电股份、东山精密、建滔积层板、寒武纪、蓝特光学、水晶光电、江丰电子、鹏鼎控股、蓝思科技、统联精密、领益智造、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、顺络电子、三环集团、北方华创、中微公司。

1.1 消费电子：华为阔型小折叠新机发布，搭载钛合金支撑架、UTG 玻璃、水滴铰链

本周华为 Pura X 新机正式官宣，在 3 月 30 日全面开售，支持预售。尺寸为 16:10 阔型屏，上下折叠，3.5 英寸便捷外屏，机身重量 193.7 克，全面搭载 HarmonyOS 5，钛合金支撑层叠加 UTG 玻璃，玄武水滴铰链，搭载 AI 功能，包括 AI 眼动翻页、AI 人像精修、AI 运动轨迹等等。售价方面，Pura X 12GB+256GB 售价 7499 元；12GB+512GB 售价 7999 元；Pura X 典藏版 16GB+512GB 售价 8999 元；16GB+1TB 售价 9999 元。

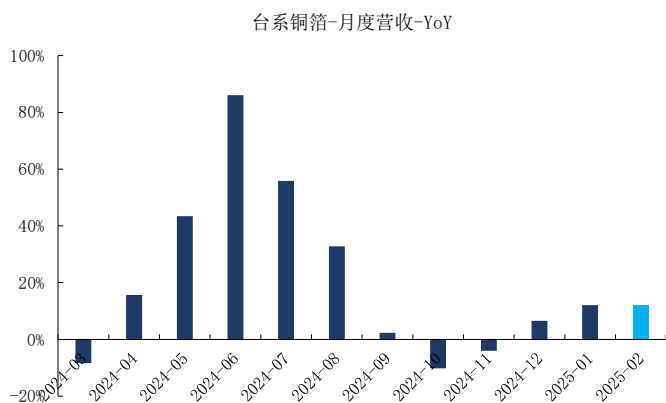
随着今年的消费政策刺激、创新产品陆续发布，内需销量提振有望带动产业链各环节基本面持续改善，AI 端测的升级有望带来估值弹性。建议关注产业链环节有价格弹性&稼动率较为饱满的环节，将受益于需求提升带来的业绩弹性，建议关注 AI 端测产业链中核心升级&价值量高的硬件环节，有望 ASP 提升和估值提振。

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 3 月产业链更新来看，整个行业景气度同比均大幅上行，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、汽车、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。

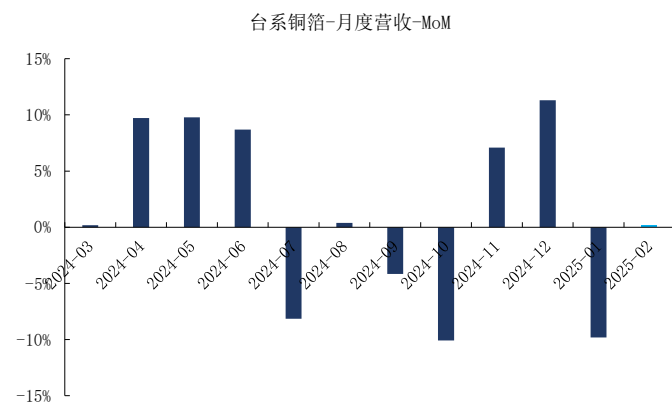


图表2：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速



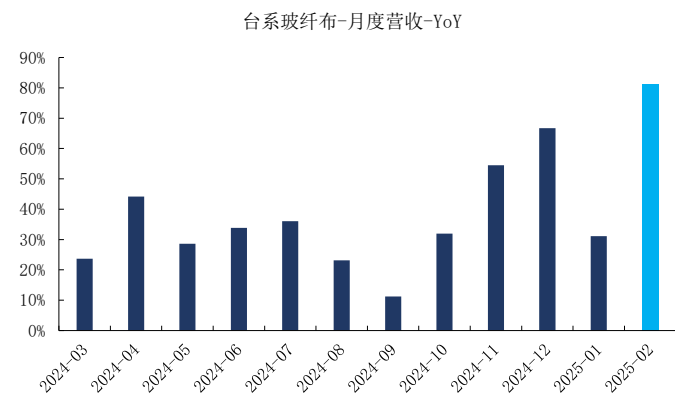
来源：Wind，国金证券研究所

图表3：台系电子铜箔厂商月度营收环比增速



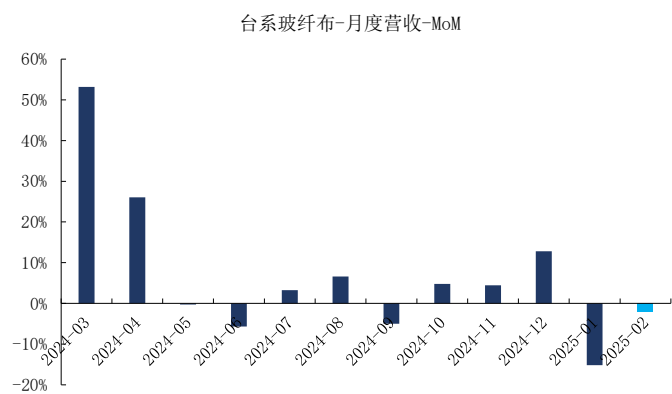
来源：Wind，国金证券研究所

图表4：台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速



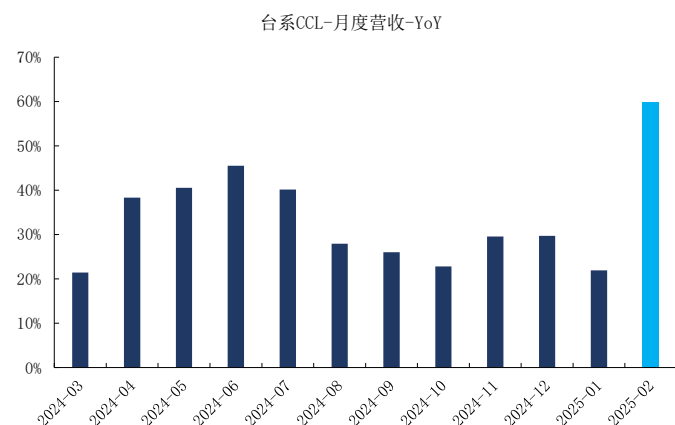
来源：Wind，国金证券研究所

图表5：台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速



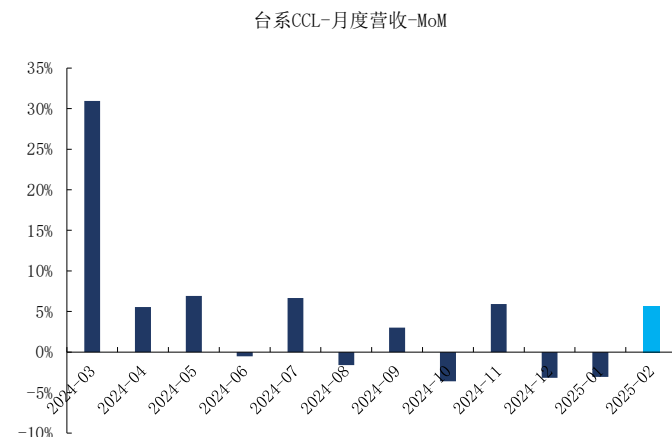
来源：Wind，国金证券研究所

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

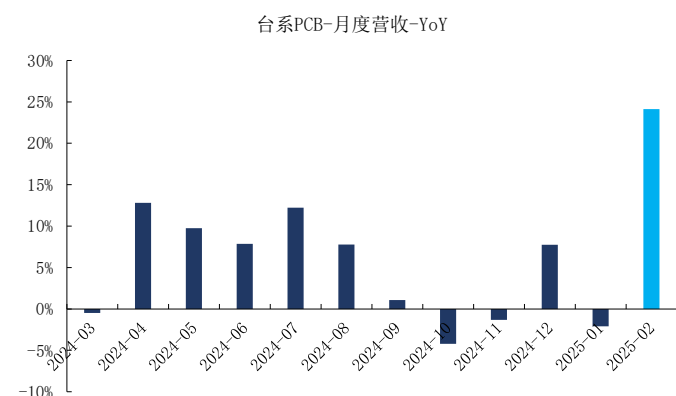
图表7：台系覆铜板厂商月度营收环比增速



来源：Wind，国金证券研究所

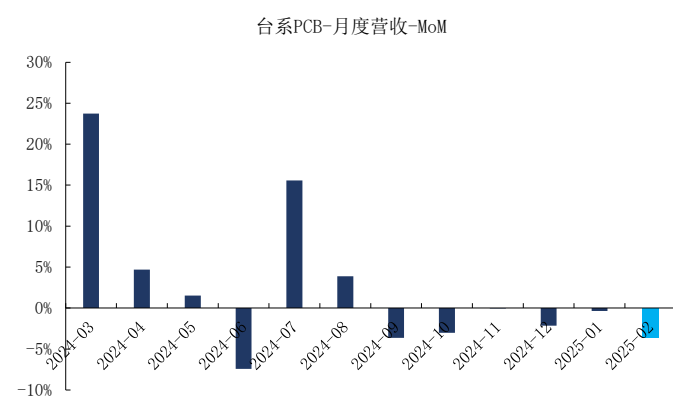


图表8：台系 PCB 厂商月度营收同比增速



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：台达确认 GB300 超容配置，LCD 面板价格持续涨价中

1) 被动元件：台达确认 GB300 超容配置

台达官网公布展示超容产品，在 AI 服务器中，超级电容作为可以瞬间释放大功率的元器件，可以起到功率补偿/调频作用，预计后续随着算力升级功率进一步提升，超容应用将持续标配。竞争格局好有望高份额供应，盈利水平高。EDLC 传统超容原来市场没有打开，玩家很少，LIC 方案武藏+江海（收购 ACT）具备技术储备，江海更具备产能和成本优势，武藏大量产能释放要到 26 年。

持续看好 AI 端侧对于价值量的带动：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：以旧换新政策持续 LCD 面板涨价

LCD：国内以旧换新政策持续带动需求增长，电视面板价格获上涨支撑；显示器 Open Cell 面板或率先上涨；笔电面板价格持平。1) 根据 WitsView 最新面板报价，2 月 32/43/55/65 吋面板价格上涨 0.5/1/1/2 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，国内以旧换新政策持续带动需求增长，供应链库存健康，大部分的品牌客户仍能维持较强的采买动能，订单趋势持续向上。

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：存储器合约价涨价提前，持续看好存储板块

3 月 6 日，NAND 原厂闪迪向客户发送涨价函称，闪迪将于今年 4 月 1 日开始涨价超 10%，该举措适用于所有面向渠道和消费类产品。3 月 17 日，美光、三星电子、SK 海力士等 NAND 厂商均将从 4 月起提高报价。3 月 25 日，美光发函渠道端，指出内存和存储市场已经开始复苏，并预计在 2025 年和 2026 年会有增长。美光观察到各个业务领域的需求超出预期，决定提高产品价格。3 月 26 日，集邦咨询发布报告指出，归因于减产奏效、买方回补库存，2Q25 NAND Flash 价格逐步回升。

我们认为此轮提价主要归因于供需结构变化：1) 需求端，随着 AI 基础设施建设开启（CSP 大厂 capex 大幅上修）和 AI 应用端爆发拉动存储器需求，行业库存加速消化；2) 供给端，24 年 12 月底以来几家大厂减产幅度在 15-20%，共同促成涨价周期到来。

持续看好企业级存储相关厂商及端侧 AI 拉动存储需求。建议关注存储模组相关：香农芯创、德明利、联芸科技、江波龙、佰维存储、朗科科技；存储接口芯片：澜起科技、聚辰股份端侧 AI 存储：兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份、恒烁股份等。



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

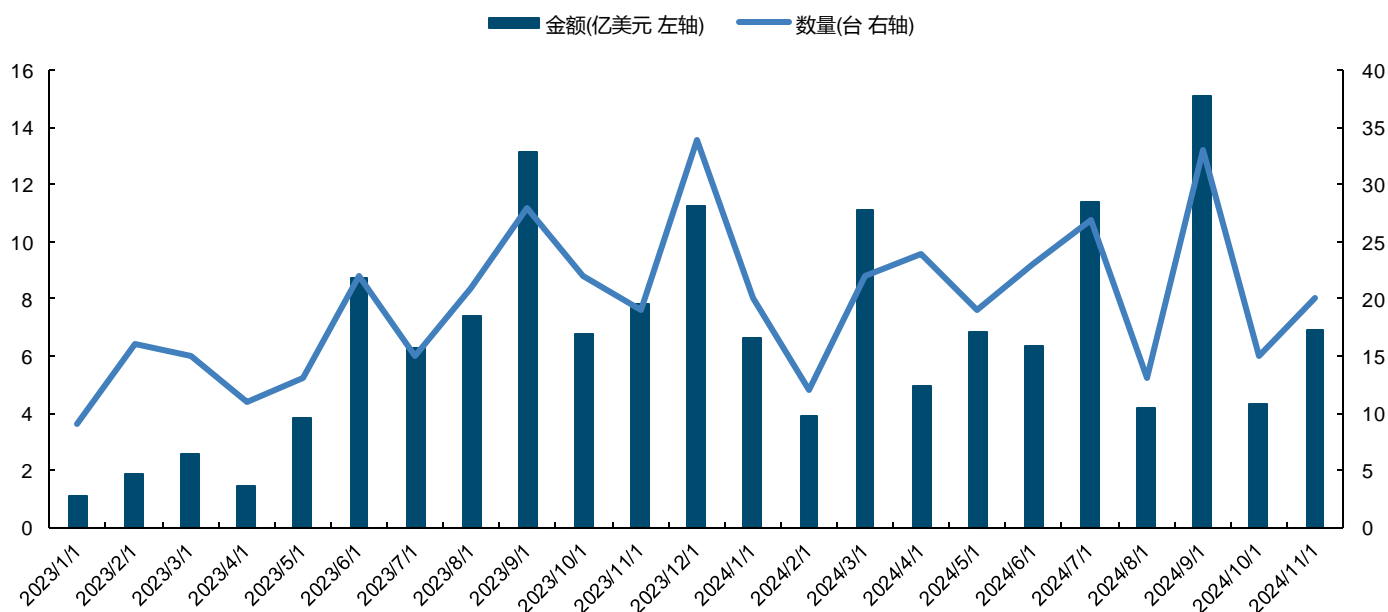
半导体代工、设备、材料、零部件观点：半导体产业链逆全球化，美日荷政府相继正式出台半导体制造设备出口管制措施，半导体设备自主可控逻辑持续加强，为国产半导体产业链逻辑主线。出口管制情况下国内设备、材料、零部件在下游加快验证导入，产业链国产化加速。

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】。

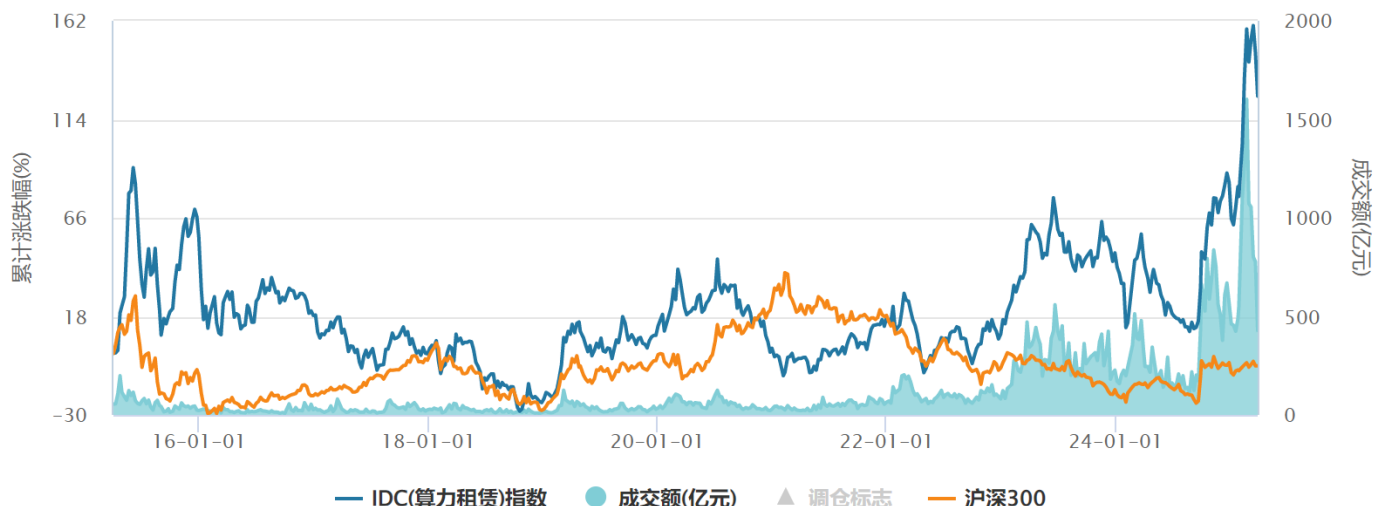
半导体材料：看好稼动率回升后材料边际好转及自主可控下国产化的快速导入。材料相对后周期，行业β会受到一些半导体行业景气度的影响，三季报来看，材料端营收利润环比弱复苏。当前美国杜邦已经在逻辑和存储相应的制裁领域断供，日本加入了设备的制裁，材料风险也在增加。中长期看好平台化材料公司，短期看好光刻胶公司的催化机会，建议关注鼎龙股份、雅克科技，安集科技等。

2. 通信行业观点：智算基建加码提速，大模型迭代推动算力需求增长

交换机：英伟达推出 Quantum InfiniBand 和 Spectrum Ethernet 系列 CPO 交换机，能效较传统可插拔式光模块提升到 3.5 倍。英伟达 CPO 方案采用新型微环调制器 (MRM)，1.6T 端口的功耗从可插拔光模块的 30W 骤降至 9W，降幅高达 70%，实现能效跃升。美国头部 CSP 厂商的大模型已进入万卡、十万卡集群训练阶段，在单口传输量大幅攀升阶段，传统可插拔光模块及交换机在传输功率散热、延迟、空间布局等多方面已面临瓶颈。CPO 技术凭借其卓越的集成度和传输效率，已成为满足这一市场需求的优选方案。博通率先发布了交换容量为 51.2T 的 CPO 版本 Tomahawk 5 交换芯片；台积电近期完成 CPO 与半导体先进封装技术整合，其与博通共同开发合作的 CPO 关键技术微环形光调节器 (MRM) 已经成功在 3nm 制程试产；Marvell 宣布公司在定制 AI 加速器架构上整合了 CPO 技术，大幅提升服务器性能。美国大模型市场已进入 CPO 互联交换时代。

IDC：本周 IDC 指数-8.52%，本月以来，IDC 指数-6.88%。三大运营商在算力领域的投资全面加码，国内各地在政策驱动下加速布局算力基建，推动 AI 算力需求高速增长。IDC 是 AI 发展与部署的基础。数据港深度参与运营商合作销售，截至 2024 年公司已建成 35 座数据中心，运营总电力容量达 371 兆瓦 (MW)，折合 5Kw 标准机柜约 74,200 个；润建股份是中国移动 A 级优秀供应商，算力服务形成以基础电信运营商为核心客户，以云厂商、政企机构为主要客户的市场格局；光环新网数据中心业务的主要客户为云厂商、基础运营商等；润泽科技数据中心业务与基础电信运营商合作，主要采用批发模式，共同为互联网、云厂商头部客户等终端客户提供服务器托管服务；科华数据在全国 10 余城市运营 20 多个数据中心，拥有机柜数量 3 万+架，数据中心总建筑面积达 25 万+平方米，数据中心领域的 UPS 及 HVDC 系列产品主要面向互联网、金融、运营商、企事业单位等客户。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11：IDC 指数 (8841279.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

液冷板块：GTC 2025 大会期间，英伟达发布 Spectrum-X 和 Quantum-X 硅光 CPO 交换机。Quantum-X Photonics 交换机提供 144 个基于 200Gb/s SerDes 的 800Gb/s InfiniBand 端口，并采用液冷设计对板载硅光器件进行高效散热。液冷是下一代服务器主流散热技术。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：AI 普惠带动算力需求高速增长，三大运营商全面加码算力方面投资。中国移动

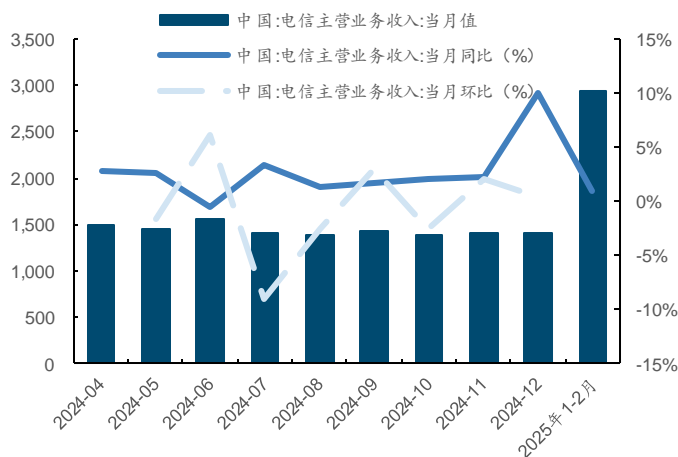


2025 年规划算力投资 373 亿元，约占整体资本开支的 25%，重点推进智算中心规模化建设，计划年内智算规模突破 34EFLOPS；中国电信面向 AI 适度超前布局云网基础设施，智能算力资源达 35EFLOPS，2025 年初步安排算力投资同比增长 22%；中国联通 2025 年算力投资预计同比提升 28%，为人工智能重点基础设施和重大工程专项安排特别预算。算力布局是运营商重要看点之一，未来有望带来业绩增长潜力以及估值提升动力。运营商 IDC 此前上架率普遍低于 60%，而在 AI 算力需求爆发和“东数西算”政策支持的双重推动下，上架率有望快速提升，带动 IDC 业务盈利能力增强，带来业绩弹性释放，推动市场估值体系重构。算力需求增长带动运营商算力投资提升，DeepSeek 等大模型的出现带动云厂商资源利用率提升。根据中国移动，当前 DeepSeek 需求量急速增长，DeepSeek 上线移动云第二周起，每周 Token 调用量翻一番。公司当前总体 GPU 的利用率已从 20%增长到了 68%，资源售卖率达到了 77%，至少增长了 40 个百分点，2024 年移动云收入达 1004 亿元。我们认为以 DeepSeek 为代表的 AI 大模型需求增长背景下，大型公有云厂商将增收增利。

2025 年前 2 个月，三家运营商电信主营业务收入累计完成 2950 亿元，同比增长 0.9%。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，2024 年 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12：2025 年 1-2 月电信主营业务收入同比增长 0.9%

图表13：2024 年 12 月新兴业务收入同比增长 66.39%



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表14：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 |
| 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：腾讯发布混元 T1 推理模型，蚂蚁集团发布医疗 AI 产品体系升级

➤ 本周，腾讯发布混元 T1 正式版推理模型，该模型在数学、逻辑推理、科学及代码等领域的推理能力显著提升。API 调用价格方面，T1 输入价格低至 1 元/百万 tokens，输出价格低至 4 元/百万 tokens。目前模型已通过腾讯云 API 开放，未来或接入腾讯元宝等 C 端应用。蚂蚁集团宣布升级医疗 AI 产品体系，覆盖医疗机构、医生及用户端。面向医疗机构，联合阿里云、华为推出支持国产算力与私有化部署的“医疗大模型一体机”，首批已接入 7 家机构。面向医生端，与好大夫达成合作，提供整合 DeepSeek 技术的 AI 助手工具。面向用户端，升级支付宝 AI 健康管家，新增智能思考、健康自



- 测及体检报告解读功能，覆盖近 4000 万用户并接入 60 多位名医 AI 智能体。
- 从产业链受益确定性看，上游卖水卖铲环节无疑更强，无论下游何场景、何环节率先落地，对 AI 算力、高质量数据等环节拉动是明确的。当然需要注意的是，AI 算力最优质资产主要在互联网、通信/运营商巨头体系，计算机板块 IDC 受益明确，垂类 AI 算力服务具体看下游场景和客户结构，金融、医疗、教育、先进制造业头部企业预计更多采取本地化部署方式。在高质量数据的环节，预计参股地方数据交易所及对数据潜力理解深的公司更受益。
 - 下游应用落地无疑具备更大的市场空间，呈现出精彩纷呈的广谱投资机会。我们认为硬件环节/C 端的产品化落地总体快于 B/G 端，一旦起量，渗透率斜率陡峭，后者更多的是项目制本地化部署落地为主，招投标层面开始看到增量。
 - 端侧硬件方面，中国在消费电子、通信、汽车领域形成全球品牌知名度高的企业，产业链培育成熟，可复用于端侧智能硬件。计算机行业有智能家居、智能耳机/学习机、电脑、智能驾驶、安防/智能物联相关的头部企业。我们更看好这类产品开发设计/供应链、生产管理/渠道运营等综合实力强的公司。C 端最优质资产在互联网，计算机行业我们看好 AI 能力与办公、炒股软件的结合。建议关注：科大讯飞、金山办公、海康威视、萤石网络、速腾聚创等。

图表15：计算机行业各板块景气度情况

| 细分板块 | | 景气度 |
|---------|------|-------|
| AI 产业链 | 算力 | 高景气维持 |
| | 应用 | 加速向上 |
| 智能驾驶 | 激光雷达 | 加速向上 |
| | 车路云 | 稳健向上 |
| 金融 IT | | 稳健向上 |
| 工业软件 | | 稳健向上 |
| 华为产业链 | | 稳健向上 |
| 低空经济 | | 稳健向上 |
| 量子计算 | | 稳健向上 |
| 数据要素 | | 稳健向上 |
| EDA | | 稳健向上 |
| 出海 | | 稳健向上 |
| 信创 | | 拐点向上 |
| 军工 IT | | 拐点向上 |
| 政务 IT | | 拐点向上 |
| 安防 | | 拐点向上 |
| 网安 | | 拐点向上 |
| 医疗 IT | | 拐点向上 |
| 建筑地产 IT | | 底部企稳 |

来源：国金证券研究所

- **AI 算力：**字节领先，阿里随后，腾讯等巨头跟进 AI capex 支出提升明显，中国版星际之门呼之欲出。巨头支出增长，其中芯片、服务器、软件、运维服务等采购转化为计算机相关上市公司的订单和收入，草根调研看，相关上市公司商机和订单积极，已经开始出现交付供不应求的情况，景气度高。当然，也有部分上市公司对配套投入表示谨慎，主要担心中长期供过于求后导致价格下行，因此对客户质量、合同期限、定价保障等提出更高要求。
- **AI 应用：**本周，腾讯发布混元 T1 正式版推理模型，该模型在数学、逻辑推理、科学及代码等领域的推理能力显著提升。API 调用价格方面，T1 输入价格低至 1 元/百万 tokens，输出价格低至 4 元/百万 tokens。目前模型已通过腾讯云 API 开放，未来或接入腾讯元宝等 C 端应用。蚂蚁集团宣布升级医疗 AI 产品体系，覆盖医疗机构、医生及用户端。面向医疗机构，联合阿里云、华为推出支持国产算力与私有化部署的“医疗大模型一体机”，首批已接入 7 家机构。面向医生端，与好大夫达成合作，提供整



合 DeepSeek 技术的 AI 助手工具。面向用户端，升级支付宝 AI 健康管家，新增智能思考、健康自测及体检报告解读功能，覆盖近 4,000 万用户并接入 60 多位名医 AI 智能体。

我们认为，伴随国内互联网大厂 AI 模型与应用产品持续迭代，国内 AI 应用有望持续繁荣。从商业模式的角度来看，互联网大厂能够凭借基座模型和算力优势，通过 MaaS 嵌入既有应用或云平台，更容易实现规模化变现；垂类企业（如医疗、金融、企业服务）拥有更丰富的客户资源和行业 know-how，有望深耕场景化 Agent。

- **激光雷达：**禾赛受到创始人减持+BlueOrca 做空影响杀情绪不杀基本面。3 月 13 日，禾赛发布减持公告，李一帆、向少卿、孙恺 3 名 Founder 合计计划减持约 304.4 万股，约占公司总股本的 2.92%。据公司 2023 年报，截至 2024 年 2 月 29 日，公司 3 名 Founder 合计持有约 3,005.8 万股，约占公司总股本的 23.6%。3 月 19 日，沽空机构 Blue Orca Capital 发布做空报告，指出禾赛业务涉军，并针对其高 AM 收入与高毛利率质疑其财务报表真实性。禾赛股价受到上述双重利空压力持续走弱。

我们认为，管理层小幅减持并未影响公司的正常展业经营，BlueOrca 的做空报告所指出的问题也均属无稽之谈。3 月 19 日，禾赛公开回应“我们已关注到做空机构 Blue Orca Capital 发布的报告。禾赛始终秉持严格的商业道德标准与合规要求。我们强烈反对 Blue Orca Capital 报告中的指控，并认为其毫无依据”。1) 针对涉军问题及 CCTV 截图，实际上是在描述国防科技大学的一个大学生研究项目，并非指真正中国军方使用的装备。一个市场化的产品被第三方机构流转到学研机构进行研发应用是正常现象，甚至闲鱼上也可以买到禾赛和其他家的激光雷达，类似二手市场的交易和下游用途已不属于公司的经营和管控范畴。另外，目前军用激光雷达的需求参数也明显不同于民用。2) 针对大客户 Cruise 流失引发的虚增收入担忧，Robotaxi 采购零部件通常提前 1-2 年进行，Blue Orca 报告忽视了供应链订单周期这一重要因素。3) 针对高毛利率质疑，“大多数同行的毛利率为负数或平衡”这一说法只覆盖了海外的激光雷达公司，却忽略了中国在该领域的领先地位。禾赛作为全球激光雷达的龙头企业，毛利率高于同行恰恰验证了其产品竞争力与市场地位。综上，我们重申看好激光雷达板块景气度加速上行，推荐速腾聚创，关注禾赛。

- **金融 IT：**炒股软件方面，同花顺、指南针、九方智投控股等公司均已披露 24 年业绩，部分订单将递延至 25 年确认收入，为全年收入利润高增提供有力保障。目前 A 股日均成交量维持高位，叠加提振资本市场、消费金融等政策出台，该领域景气度保持稳健向上。银行 IT 方面，各类银行客户均积极拥抱 AI 趋势，算力储备充足的大行多选择合作银行 IT 厂商私有化部署，中小行倾向于直接采购一体机以实现快速落地，IT 预算有望提升。资本市场 IT 方面，券商整合和信创选型是现阶段驱动核心业务系统迭代的主要因素，叠加券商经营景气度提升，改造有望提速。
- **工业软件：**工业 AI 落地拐点将至，看好工业 AI 中台+垂类 Agent 两大核心环节。过去工业 AI 面临“两高一低”难题——数据处理复杂度高、成本敏感性高、结果容错率低，立足当下，我们认为，1) “多模态大模型 any2any”的技术演进趋势有望降低工业场景非结构化数据的处理难度；2) “大模型指挥+小模型执行”的融合工业 AI 中台有望实现跨模型混合推理与模型与知识库的两端的平滑迭代优化；3) Agents 替代人力劳动，叠加 DS 大幅降低算力成本、国内劳动力工资持续提升的背景下，“机器换人”或逼近拐点时刻。

工业 AI 中台方面，近期，赛意信息披露 4,867 万工业 AI 中台大单，携手华为为广汽集团提供 AI 中台及应用试点项目。以点带面可见工业 AI 单项目颗粒度达千万级，且渗透率处于 0 到 1 阶段。

垂类 Agent 应用方面，1) 赛意信息 AI+PCB 方案打通 MI 参数解析 BOM 成本查询自动生成报价全流程。2) 中控技术基于 TPT 大模型推动流程工业 APP 订阅制转型，基于 DCS+物流机器人实现电解液桶“洗、检、存”“零人工”干预。3) 金蝶国际基于金蝶云·苍穹开发企业服务智能体，在单据审核、财务分析、人才招聘、征信等多个垂类场景落地 Agent。

- **安防：**创新业务、出口总体情况良好，国内大 B 需求有所改善，G 端和小 B 端依旧疲软。国内未来增长潜力一是顺周期政策落地带来传统安防需求改善，二是场景数字化带来的增量需求，三是大模型在端侧智能硬件落地，如文搜图类产品，AI 平权后打开新的落地场景，带来增量。收入增速逐季度改善背景下，人员组织优化带来费用率下行空间，从而具备更好的利润弹性。
- **医疗 IT：**伴随医保监管趋严，医院需要向精细化管理转型，希望在严格控费的同时能够提供更多高精尖服务以实现收入提升。AI 赋能辅助诊断、影像识别等环节能够



满足医院提升专科水平的需求,有望成为医院持续投入建设的重点领域。对于医疗 IT 厂商而言,开发专科 AI 产品需要与顶尖科室深度合作、拥有专病数据处理能力。医渡科技、嘉和美康分别在医疗科研、电子病历领域深耕多年,并积极合作头部医院进行辅助诊疗类产品开发,建议持续关注。此外,医脉通作为医生平台 APP,提供 MedliveGPT 等 AI 功能提升平台活跃度,借助 DeepSeek 等大模型能力优化推送算法,顺应反腐、集采等行业趋势,营收、利润均有望保持较高增速。

4. 传媒互联网行业观点: GPT-4o 图像生成能力开放, DeepSeek-V3 发布

- 近两周传媒板块有所震荡,关注回调后的机会及业绩落地情况。我们认为,近期的震荡主要系情绪波动,资金面变化所致,政策提振消费、AI 行业快速发展+应用落地有望加速的主线仍在继续演绎,同时,3月21日,3月国产游戏版号及新一批进口游戏版号发放,政策鼓励文化产业发展,叠加2025年A股游戏公司产品线优于去年,及2025年Q1票房表现优异,2024年票房低基数,看好2025游戏、院线板块基本面表现,AI、政策有望催化估值中枢上移。3月底开始业绩将密集发布,关注落地情况。建议关注文化传媒赛道机会、顺周期、积极拥抱AI的标的,有基本面支撑的标的韧性更强。相关标的:【恺英网络】【巨人网络】【ST华通】【神州泰岳】、梯媒龙头【分众传媒】、院线龙头【万达电影】等。
- AI: GPT-4o 图像生成能力开放, DeepSeek-V3 发布,继续关注 AI 应用落地情况。3月25日,DeepSeek-V3 模型更新, V3 模型推理任务表现提高、前端开发能力增强、中文写作升级、中文搜索能力优化;3月26日,OpenAI 宣布在 GPT-4o 模型中集成原生图像生成功能,其图像生成能力具有以下优势:能精准呈现文字内容,严格遵循指令要求,并充分调用 4o 内置知识库和对话上下文——包括对上传图像进行转化处理或将其作为视觉灵感来源,这些特性让用户能更轻松创造出与构想完全一致的图像,通过视觉表达实现更高效的沟通,从而将图像生成技术升级为兼具精确性与实用性的强大工具;3月26日,腾讯混元 T1 正式版和 DeepSeek-V3 最新版上线腾讯元宝。我们认为,大模型多模态处理能力、推理能力、搜索能力均在快速提升,对搜索等场景的赋能也更加突显,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。相关标的:【恺英网络】【奥飞娱乐】【汤姆猫】;【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。
- 关注并购重组主线。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。

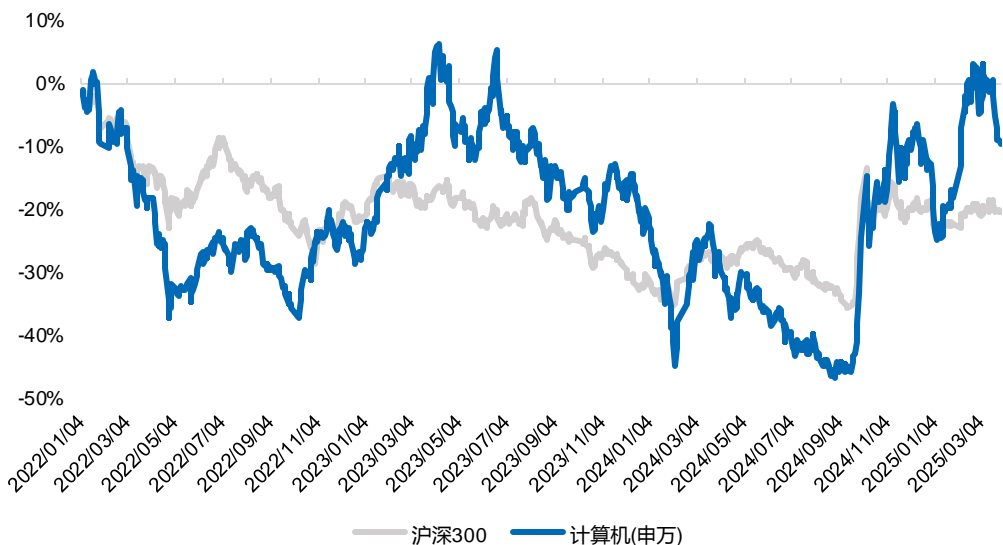
二、行业数据

1. 报告期内行情

2025年3月24日至2025年3月28日,计算机行业指数(申万)下跌4.89%,跑输沪深300指数4.90pcts。在31个申万一级行业指数中,本周计算机行业涨跌幅居末。

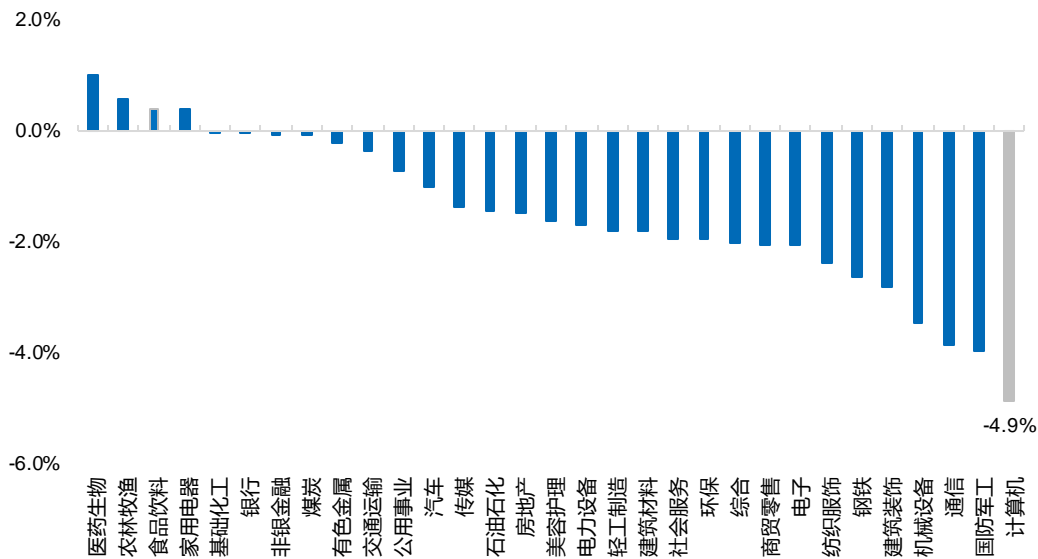


图表16: 2022 年至今计算机行业指数 (申万) 及沪深 300 涨跌幅 (%)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 2025. 3. 24-2025. 3. 28 申万一级行业指数涨跌幅排名 (%)

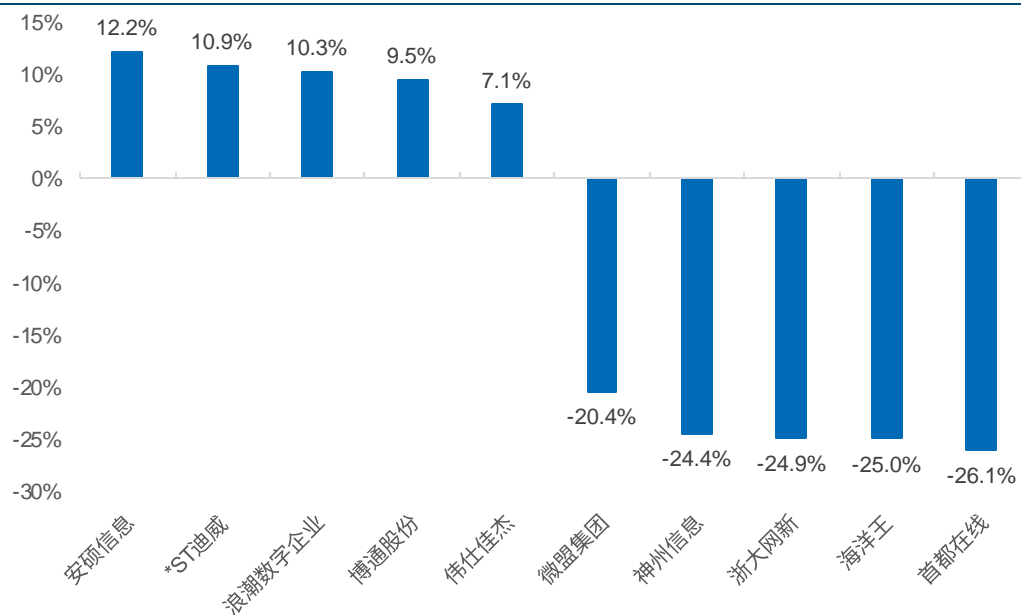


来源: iFind, 国金证券研究所

本周计算机板块涨幅前五的公司分别为安硕信息、*ST 迪威、浪潮数字企业、博通股份、伟仕佳杰，跌幅前五的公司分别为首都在线、海洋王、浙大网新、神州信息、微盟集团。



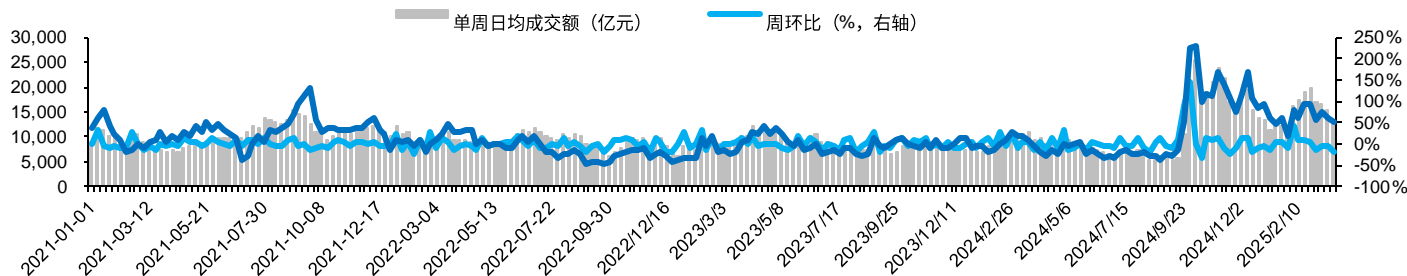
图表18: 2025. 3. 24-2025. 3. 28 计算机行业涨跌 Top5 公司情况 (%)



来源: iFind, 国金证券研究所

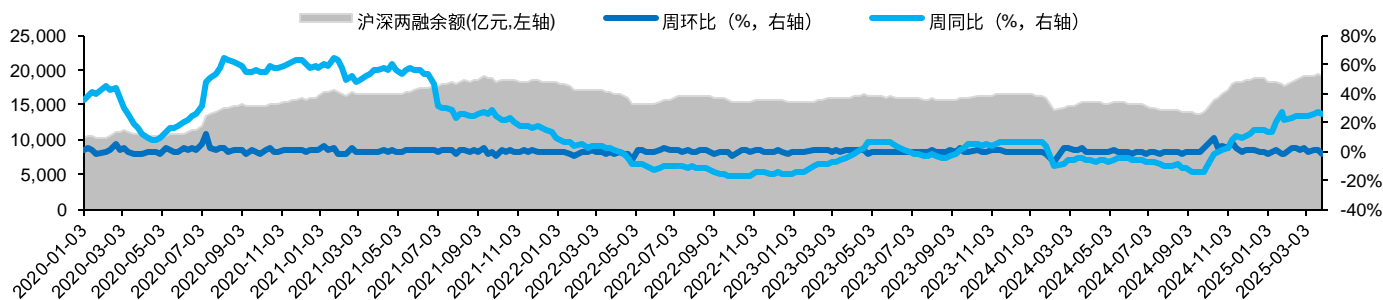
根据 iFind 数据, 2025 年 3 月 24 日至 3 月 28 日共 5 个交易日, 三市股票日均成交额为 12607.8 亿元, 同比上升 49.9%, 环比下降 18.6%。截至 2025 年 3 月 27 日, 两融余额为 1.9 万亿元, 同比上升 26.1%, 环比下降 1.3%。

图表19: A 股日均成交量统计 (周度)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: A 股两融余额统计 (周度)



来源: iFind, 国金证券研究所

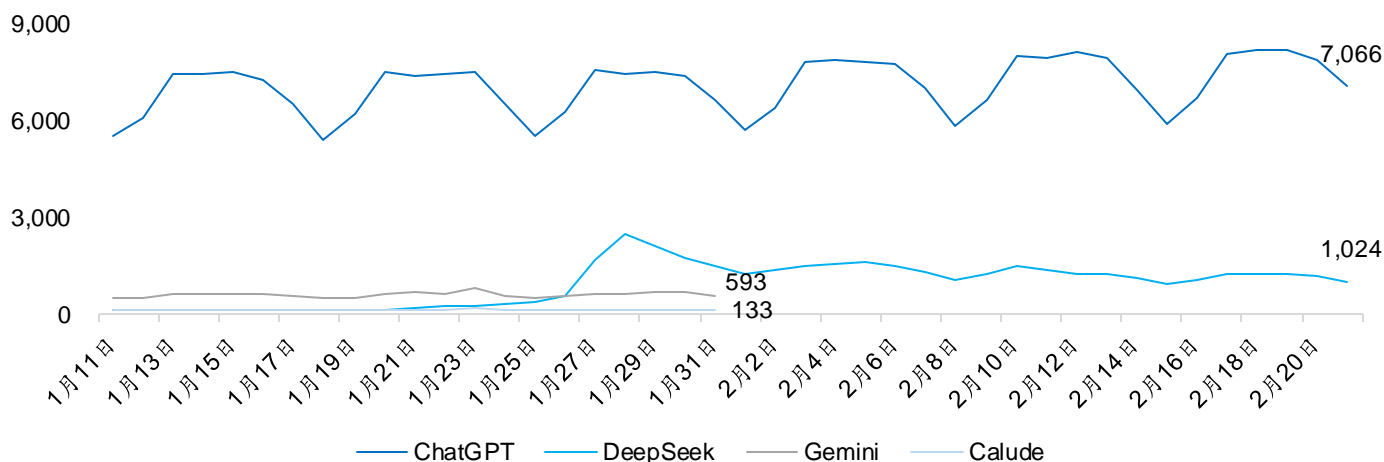
2. 大模型数据跟踪

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 21 日, DeepSeek 的 Web 端日活



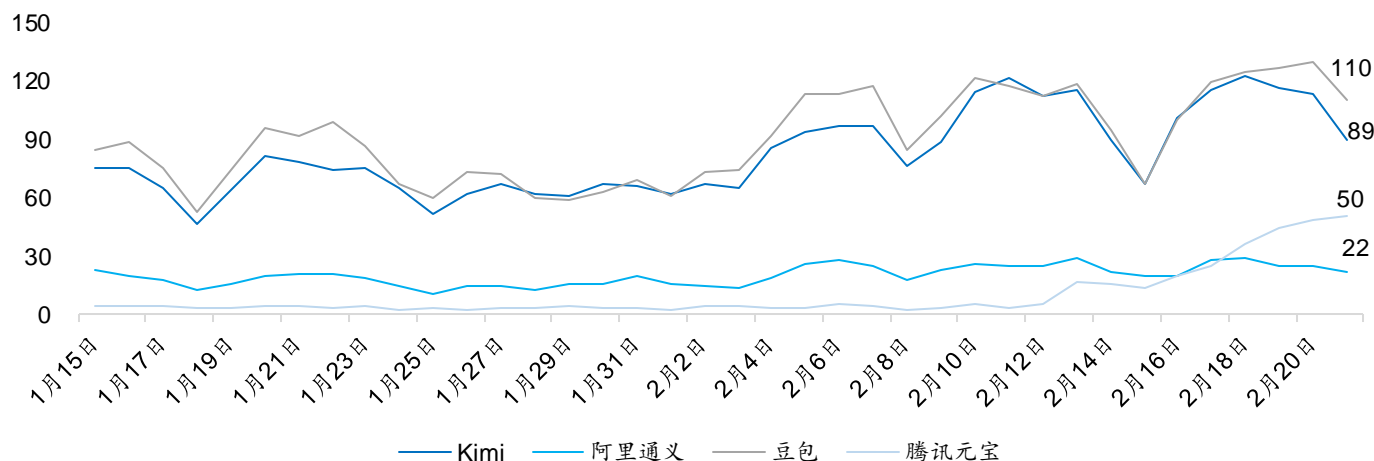
为 1,024 万人，是当日 ChatGPT 日活量的 14.5%。此外，腾讯元宝 Web 端日活持续增长，已达到 50 万人。

图表21: 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

图表22: Kimi/阿里通义/豆包/腾讯元宝 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23: 行业重点事件前瞻

| 预计时间 | 前瞻内容 |
|---------------------|--|
| 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。 |
| 2025/3 | 3 月中下旬华为将发布小折叠屏手机、华为畅享 70X+、华为智慧屏 S6 Pro、FreeBuds 6 等。 |

来源: 快科技公众号, 科创板日报公众号, CAAI 会员中心公众号, 文心大模型公众号, 华为公众号, AppOS 公众号, 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
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