



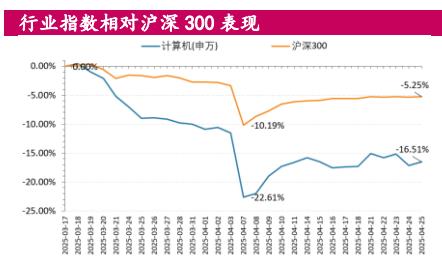
计算机行业

2025年4月28日

行业重点股票

评级

-
-
-
-
-
-



相关报告

《计算机软件四季度投资策略—纯血鸿蒙注入行业活力，期待生态山花浪漫时》
2024-10-15

《计算机行业四季度投资策略—川普回归，国产替代加速推进》
2024-11-15

《计算机行业一季度投资策略—板块调整期关注自主可控投资主题》
2025-01-17

《计算机行业—Deepseek 重燃行业做多热情，一体机成新兴蓝海》
2025-02-26

《计算机行业二季度投资策略—行业冲高受阻，年报期关注绩优卖铲人》
2025-03-18

分析师：周强
Tel：075583024882
执业证书编号：S0370524080004
zhouqiang@jyzq.cn

计算机行业月报

—4月市场数据分析及展望

评级：增持（维持）

- 我们二季度的投资策略有效的规避行业投资3月18日以来的市场风险，3月18日至4月25日收盘，计算机行业指数跑输沪深300指数11.26%，期间4月初最大回撤高达22.61%。
- 4月初，特朗普发起世界关税战，并持续影响全世界各国股市的正常运转，其朝令夕改的行事风格更是加大了世界各国股市的波动性。
- H2O 芯片禁售成本月影响最大重点事件，美关税战对中国计算机行业产生了深远而复杂的影响。
- 据4月计算机行业市场数据分析，市场热点已由前期TMT 行业向其他行业转移。
- 维持计算机行业增持的投资评级，周末政策面消息或对计算机行业相关板块产生一定影响，但我们判断针对一季度以来的计算机行业独立行情调整时间尚不充分，建议对于近期行业投资继续保持谨慎态度，等待中美关税争端状况有所缓解。
- 风险因素分析：宏观刺激政策不及预期风险、境外对中出台针对性措施风险、中美关税战进一步升级等。

目录

一、二季度投资策略有效规避行业市场风险	4
二、中美关税战加速计算机行业调整进程	6
1、美国商务部扩大出口管制，禁止英伟达 H20 等向中国出口	8
2、英伟达预计此次禁令将导致其第一财季营收损失 55 亿美元	9
3、H20 禁令对我国“东数西算”进程将造成一定影响	10
1) 我国部分数据中心扩容受阻	11
2) 国产替代导致成本上升与兼容性等问题	11
4、H20 禁令或成推动技术自主创新的契机	12
三、计算机行业市场数据及后市判断	13
1、行业市占率低位表明板块市场资金的吸引力已明显降低	13
2、行业换手率指标反弹后再度下行寻底	14
3、行业流通总市值本周冲高回落，震荡特征明显	15
四、中美关税战影响深远，建议短期行业投资继续持谨慎态度	16
1、中美关税战对于计算机行业的负面影响	16
1) 国产硬件出口受阻，出口型企业利润空间大幅压缩	17
2) 产业供应链成本大幅上升	17
3) 国外对国内企业的技术封锁进一步加剧	17
2、中美关税战对于行业的积极影响	18
1) 加快了国产软硬件的国产替代速度	18
2) 行业产业链自主可控意识大幅增强，信创自主可控	18
3) 加快行业市场结构调整	19
五、市场热点转向其他行业，消息面刺激有限	19
六、行业风险因素分析	20

图表目录：

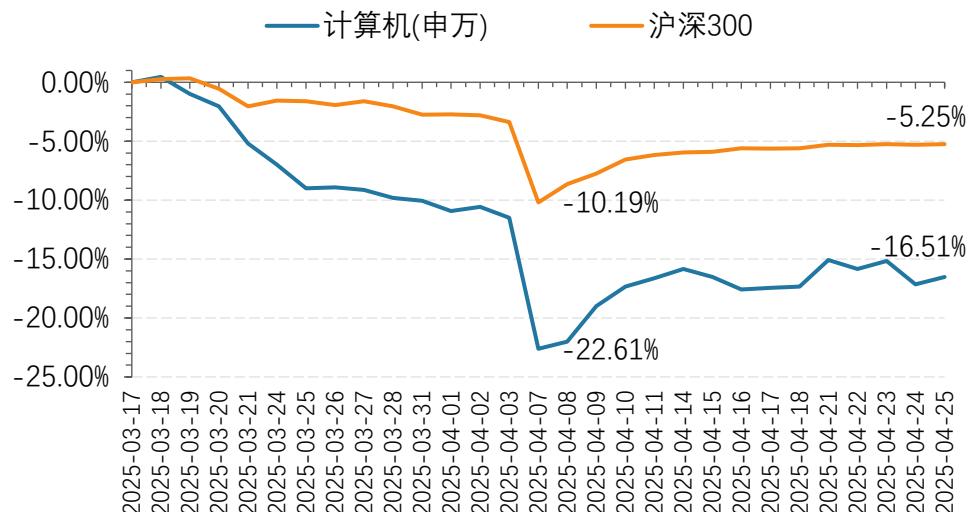
图表 1: 3月18日以来计算机行业指数出现深幅调整	4
图表 2: 计算机行业成分个股3月18日到4月25日区间涨幅榜:	5
图表 3: 计算机行业成分个股3月18日以来跌幅榜:	6
图表 4: 中美关税战时间线:	6
图表 5: 近5年英伟达中国收入增长及业务全球占比(横坐标为财年)	10
图表 6: 国产芯片替代几主要个问题	12
图表 7: 计算机行业市占率指标低位调整, 无明显趋势性方向	14
图表 8: 本周行业日均换手率前十(算术平均)	15
图表 9: 上周(4.21-4.25)计算机行业换手率冲高回落	15
图表 10: 行业流通股总市值短期跌幅较大, 反弹后有明显调整需求	16

一、二季度投资策略有效规避行业市场风险

我们在3月18日发布了计算机行业2025年二季度投资策略报告，我们判断计算机行业一季度整体涨幅较大，目前板块已上冲乏力，结合历史规律，4月份计算机行业上市公司在财报密集披露期罕有表现，我们建议对于4月行业投资持谨慎态度，并不作重点关注个股组合。

我们对二季度的投资策略有效的规避行业投资在3月18日以来的市场风险，从3月18日至4月25日收盘，计算机行业指数跑输沪深300指数11.26%，期间在4月初最大回撤高达22.61%。

图表 1：3月18日以来计算机行业指数出现深幅调整



资料来源：Wind，金元证券研究所

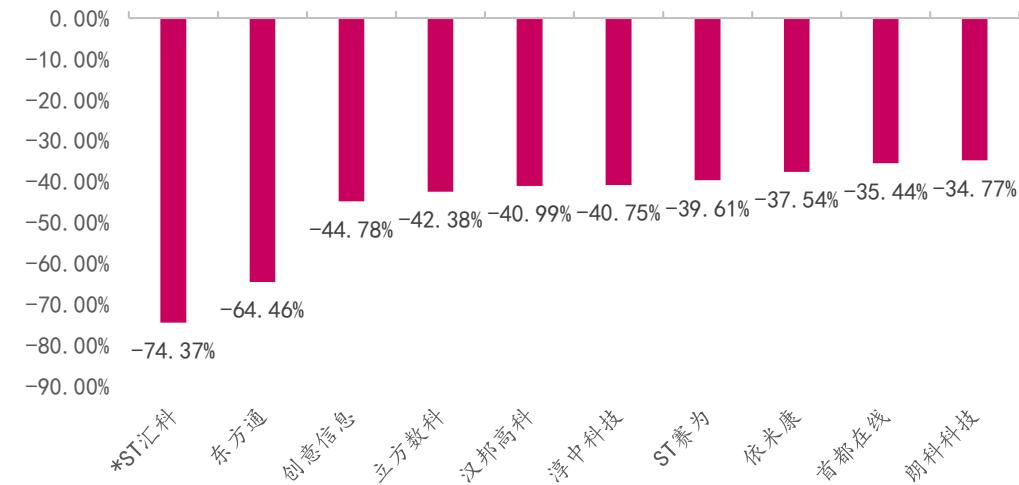
据万得数据，3月18日以来计算机行业成分个股仅21家上涨，315家下跌，区间国能日新（28.54%）、唐源电气（18.77%）、*ST银江（17.48%）占据区间计算机行业涨幅榜前三。

图表 2：计算机行业成分个股3月18日到4月25日区间涨幅榜：



资料来源：Wind，金元证券研究所

在下跌个股中，由于本次调整幅度较大，部分计算机行业成分个股下出现较大跌幅，在3月18-4月25日区间*ST汇科（-74.37%）、东方通（-64.46%）、创意信息（-44.78%）占据区间计算机行业跌幅榜前三。

图表 3：计算机行业成分个股3月18日以来跌幅榜：

资料来源：Wind，金元证券研究

二、中美关税战加速计算机行业调整进程

进入4月，美方针对世界各国的关税突然做出大规模调整，中美之间的关税被美方重点针对，中美突发关税大战。

图表 4：中美关税战时间线：

日期	事件
2月1日	美国总统特朗普签署行政命令，对所有中国进口商品加征10%关税。
2月4日	中国反制：对美煤炭、LNG、原油等加征10%-15%关税，并对钨、钛、铋等稀有金属实施出口管制。
3月3日	美国将对中国商品的关税提高至20%。
3月4日	中国再次反制：对鸡肉、小麦、玉米等加征15%关税，对大豆、猪肉等加征10%，并列多家美国公司入不可靠实体清单。
4月2日	特朗普宣布对中国产品额外加征34%关税，并取消对中港小包裹免税政策。

4月4日	中国宣布对美国产品加征34%关税，暂停多家美国企业进口资格。
4月7日	特朗普威胁：除非中国撤销反制措施，否则将再加征50%关税。
4月9日	美国正式对中国商品再加征50%关税，总税率达104%。
4月10日	白宫宣布考虑此前对芬太尼类商品征税，美国对华总关税率升至145%。
4月11日	中国宣布对美商品关税提升至125%，称这是“最后一次反制”。
4月15日	美国白宫发布《事实清单》，指出对某些中国商品的总关税已高达245%。
4月17日	中国驻美大使谢锋发言：呼吁结束贸易战，强调关税对全球经济的破坏性，并表示中国准备应对任何国家的关税措施。
4月14日至18日	中国国家主席习近平对东南亚三国——越南、马来西亚和柬埔寨进行了国事访问
4月20日	一架原定交付给中国厦门航空的波音737 MAX飞机因高额关税导致交付成本过高，被退回西雅图
4月21日	美国财政部长斯科特·贝森特表示，当前美国对中国商品征收的145%关税和中国对美国商品征收的125%关税是不可持续的，呼吁双方降低关税以启动实质性贸易谈判。
4月22日	美白宫发言人在接受福克斯新闻采访时表示，美国不会单方面降低对中国商品的关税，强调任何关税调整都需基于互惠原则。
4月23日	据《华尔街日报》报道称，特朗普政府正在考虑将对中国商品的关税从145%降低至50%至65%，以缓解贸易紧张局势。
4月24日	中国商务部敦促美国取消所有单边加征的关税，以结束持续的贸易战。

资料来源：Wind，金元证券研究所

4月初，特朗普发起世界关税战，并持续影响全世界各国股市（包括美国自身）的正常运转，其朝令夕改的行事风格更是加大了世界各国股市的波动性。

在中美关税大战的同时，美国也加大了重点芯片对中国销售的

出口管制，H20 芯片禁售成本月行业最大重点事件。

北京时间 4 月 16 日凌晨，AI 芯片领军企业英伟达向美国证券交易委员会（SEC）提交了一份 8-k 文件，透露已收到美国特朗普政府的通知，未来将对中国和以色列等 D5 国家无限期禁止出口英伟达 H20 芯片，除非取得相关许可证。美国政府表示，这项许可要求是出于防范这些产品可能被用于中国超级计算机的风险。

1、美国商务部扩大出口管制，禁止英伟达 H20 等向中国出口

随着中美关税战进一步纵深发展，2025 年 4 月，美国商务部扩大了出口管制，禁止包括英伟达 H20、L20、L2 等“为中国定制”的 AI 芯片出口。虽然这些芯片原本性能上已被削弱用来规避 2023 年美国商务部管制令，但此次 4 月新规增加了以下 3 项明确禁止条款：

- 所有 FP16/FP8 浮点性能超过 70 TFLOPS 的芯片；
- 所有 HBM 内存带宽高于一定阈值的产品；
- 无论性能如何，只要有“AI 训练”倾向，也纳入限制。

根据英伟达的财务报告，H20 芯片是英伟达针对中国市场的特供版芯片，其 FP16 算力为 148TFLOPS，显存带宽 4TB/s，虽较原

版 H100 性能大幅缩水，但仍是国内大模型推理市场的主力产品，因此，英伟达 H20 芯片完全不满足以上三项禁止条款，被美国商务部视为“变相 A100”，将遭到彻底封杀。

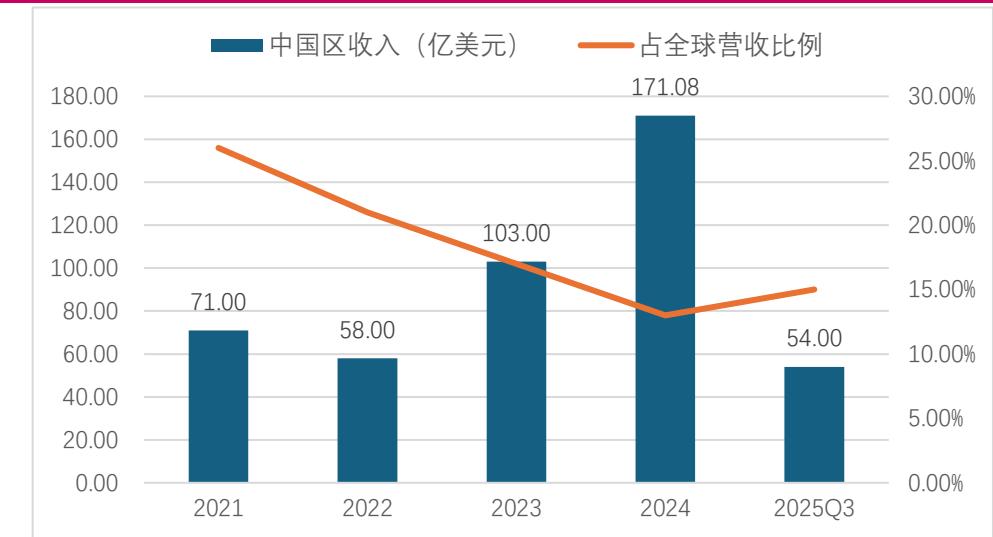
2、英伟达预计此次禁令将导致其第一财季营收损失 55 亿美元

自 2022 年拜登政府实施半导体出口管制以来，英伟达为满足中国市场需求，专门设计符合出口管制的 H20 芯片。这是英伟达为中国市场开发的 3 款 GPU 中功能最强大的一款，虽然在计算能力、互联速度和带宽上低于其旗舰 AI 芯片 H100 和 H800，但其采用 Hopper 架构，在推理计算领域仍具备显著优势。

2024 年 2 月，英伟达开始接受分销商对华专供新款 AI 芯片 H20 GPU 的预订，每张定价在 1.2 万-1.5 万美元区间（约 8.6 万-11 万元），略低于华为昇腾约 12 万元售价。据悉，经销商提供的 H20 服务器预配置了 8 颗 AI 芯片，售价 140 万元。

根据英伟达的年度报告，中国目前是英伟达的第四大市场，仅次于美国和新加坡等。在截至 2024 自然年中，英伟达中国区的收入达到了 171.08 亿美元，创下历史新高。

图表 5：近 5 年英伟达中国收入增长及业务全球占比(横坐标为财年)



资料来源：Wind，金元证券研究所

英伟达透露，在截至 2025 年 4 月 27 日的第一季度，公司大约减记了 55 亿美元（大约 400 亿元人民币）的费用，这笔费用是与出口到中国等地区的 H20 GPU 芯片有关。此外，和 H20 产品相关的库存、采购承诺以及相关储备费用也高达数十亿美元。

这就意味着，美国对英伟达 H20 芯片的全面禁售，让这款曾是英伟达在中国市场唯一符合美国规定的特供芯片也成了禁忌之物。而且，今后英伟达连高性能 GPU 产品都没法继续卖给中国。这一连串的变动，预计会对英伟达的收入造成超 100 亿美元的冲击，而其之前推出的“降规版”技术也将受到重创。

3、H20 禁令对我国“东数西算”进程将造成一定影响

1) 我国部分数据中心扩容受阻

我国许多新建或在建的数据中心依赖英伟达的 AI GPU，如 H20 芯片。随着禁令的实施，这些项目面临延期或缩减规模的风险。

例如，贵阳数据中心集群原计划在 2025 年上半年新增约 5 万块 H20 用于 AI 训练节点，现在计划被迫叫停或推迟。张北阿里云“云脑”项目原计划引入 1 万块 H20 集群以支撑大模型训练，现部分服务器架构改为支持国产芯片，整体部署延后。

另外据电子产品世界报道，2024 年 Q4 至 2025 年 Q1，中国厂商突击采购了超 60 万块 H20 订单（包括腾讯、阿里、字节等）但在禁令生效前约有 40% 尚未交付，这部分或将被中止发货或冻结。

2) 国产替代导致成本上升与兼容性等问题

国产芯片（如华为昇腾）虽然成为替代方案，但存在成本较高、生态兼容性差等问题。H20 采用 CUDA 生态，国产芯片需要转用 MindSpore 或定制底层驱动，传统 AI 模型部署面临迁移成本与重构挑战。此外，工程师团队多基于英伟达 GPU 生态，需要重新培训和适配调度系统。

目前看来，腾讯原计划在 2025 年中期推出多模态大模型“混元 2.0”，需要至少 1 万块 H20 集群支撑，现在部分项目被迫转向华为昇腾 910B，但这种迁移需要调整软件栈（如 PyTorch → MindSpore），这将导致开发周期延长至少 3-6 个月。

图表 6：国产芯片替代几主要个问题

问题类型	描述
成本问题	华为昇腾芯片采购价相较 H20 约高 10%-30%；同时配套国产主板和散热方案也更贵。
兼容问题	H20 采用 CUDA 生态，国产芯片需要转用 MindSpore 或定制底层驱动；传统 AI 模型部署面临迁移成本与重构挑战。
运维复杂	工程师团队多基于英伟达 GPU 生态，需要重新培训和适配调度系统。

资料来源：金元证券研究所

4、H20 禁令或成推动技术自主创新的契机

总体而言，美国对 H20 芯片的出口禁令虽然短期内对中国 AI 产业链造成冲击，但从长远来看，无疑会成为推动中国加速实现技术自主创新的重要契机。

这一禁令再次敲响“技术受制于人”的警钟。高端 GPU、AI 训练芯片等核心器件长期依赖进口，已成为制约我国科技发展的关键瓶颈。H20 禁令之下，企业与政府对国产替代的紧迫感被空前激发，从算法优化到芯片设计，从软件生态到基础硬件，技术自研正从“选项”变为“必选项”。

其次，国产厂商迎来破局窗口。寒武纪、华为昇腾、壁仞科技等公司正快速迭代产品，针对 AI 训练和推理等场景推出新一代芯片，同时配合国产框架如百度飞桨、华为昇思 MindSpore 等构建全栈解决方案。在政策引导和资本扶持下，这些企业有望在部分细分领域率先实现突破。

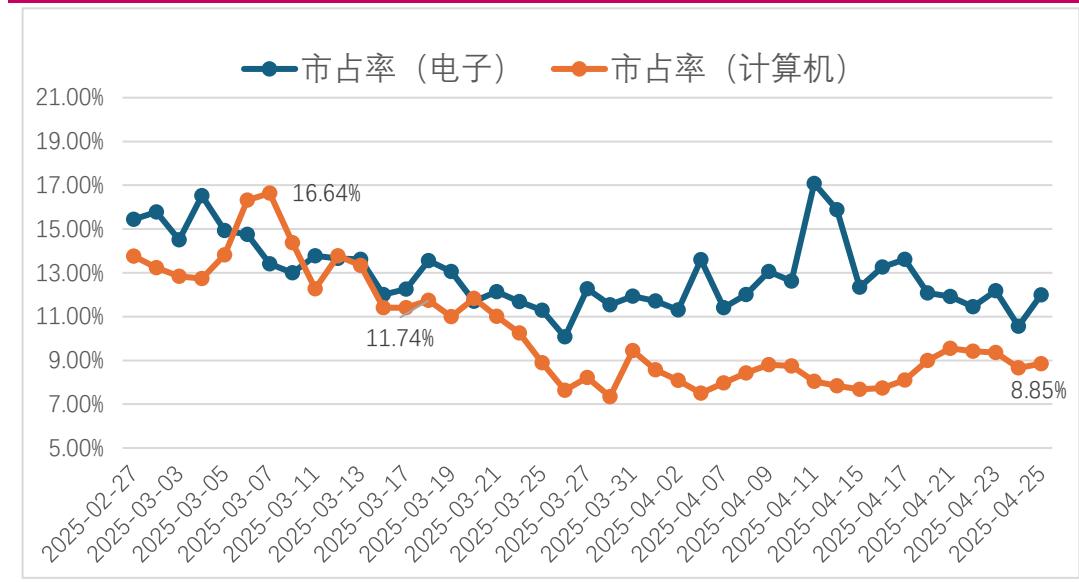
总而言之，H2O 禁令并不能阻挡中国的 AI 发展步伐，反而成为倒逼技术体系自主重构的转折点。真正的科技强国，终将建立在自主可控的创新能力之上。

三、计算机行业市场数据及后市判断

1、行业市占率低位表明板块市场资金的吸引力已明显降低

据万得数据，3 月 18 日到 4 月 25 日区间计算机行业成交总金额为 33790 亿元，仅次于电子行业的 45857 亿元成交，市占率维持全市场第二位，但该指标已经由 3 月 7 日的 16.64% 大幅走低至 4 月 25 日的 8.85%，进入明显低位调整状态，表明板块对于市场资金的吸引力已明显降低。

图表 7：计算机行业市占率指标低位调整，无明显趋势性方向

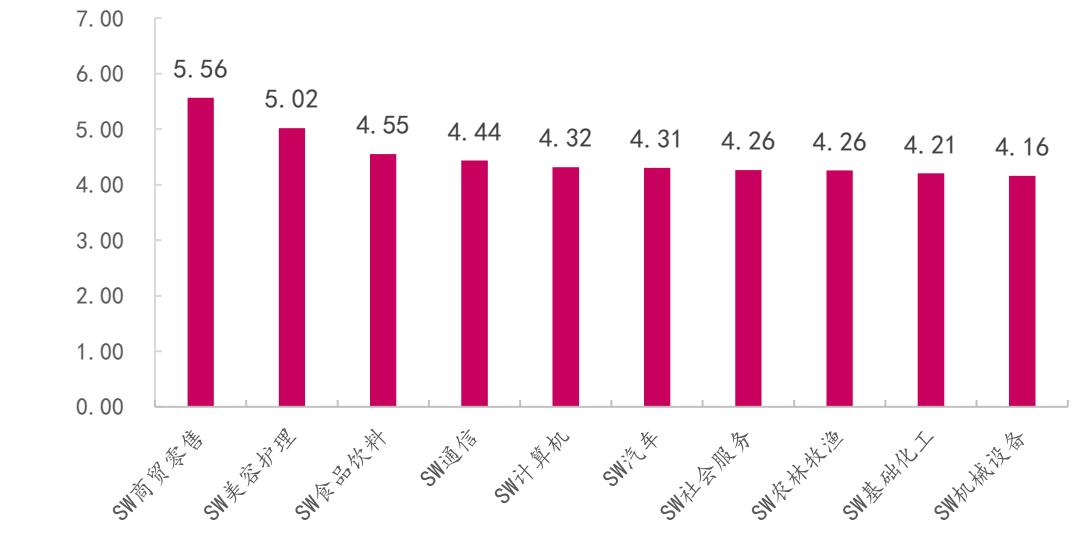


资料来源：Wind，金元证券研究所

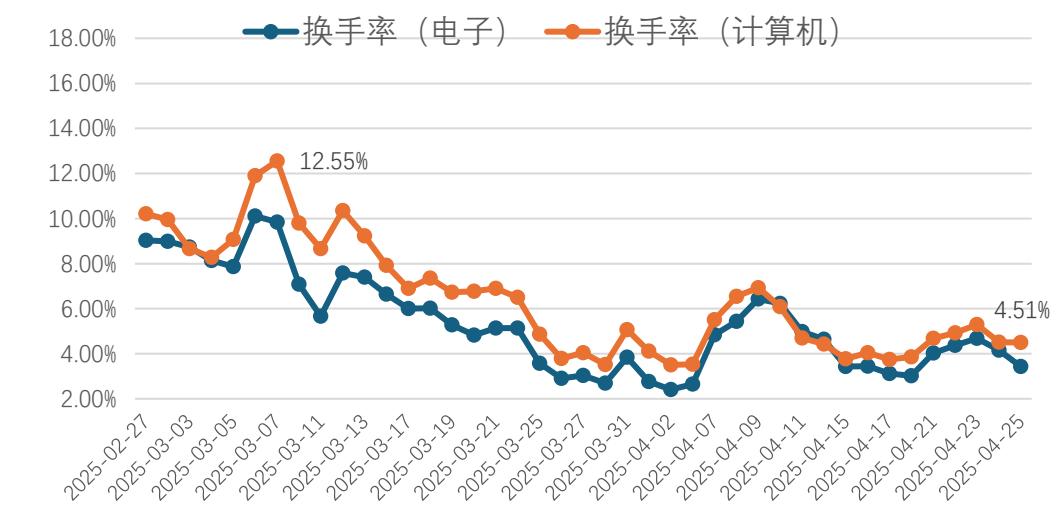
2、行业换手率指标反弹后再度下行寻底

以万得换手率指标来看，近一周（4.21-4.25）计算机行业日均换手率已经由上周申万二级行业第十位上升为第五位，上周计算机行业热度有所上升，但这一热度变化仅呈现在上周上半段，周四该指标再度回落，上升持续性难以确立。

计算机行业流通股换手率3月7日数值为12.55%，4月25该数值下跌到4.51%，目前计算机行业个股活跃度已无法与3月初相比较，同样表明行业热度已大幅降低。

图表 8：本周行业日均换手率前十（算术平均）

资料来源：Wind，金元证券研究所

图表 9：上周（4.21-4.25）计算机行业换手率冲高回落

资料来源：Wind，金元证券研究所

3、行业流通总市值本周冲高回落，震荡特征明显

以行业自由流通股市值指标来看，计算机行业自由流通股总市值本周小幅冲高，但同样呈现周末冲高回归震荡特征，并无明显的持续性趋势，目前流通总市值较3月7日2.81万亿元已下跌19%，短线反弹或有较大压力。

图表 10：行业流通股总市值短期跌幅较大，反弹后有明显调整需求



资料来源：Wind，金元证券研究所

四、中美关税战影响深远，建议短期行业投资继续持谨慎态度

中美关税战对中国计算机行业产生了深远而复杂的影响，既有挑战，同时也带来了一些机遇。

1、中美关税战对于计算机行业的负面影响

1) 国产硬件出口受阻，出口型企业利润空间大幅压缩

由于美国对中国部分科技产品加征关税，包括主板、显卡、服务器等硬件产品，使得中国计算机企业在美市场的竞争力下降，出口额有所减少。

另外，对于一些 ODM（原始设计制造商）和 OEM（原始设备制造商）来说，由于中美双方的高额关税，将直接导致国产厂商订单流失，利润空间将被大幅压缩。

2) 产业供应链成本大幅上升

中国计算机行业高度依赖全球供应链，特别是高端芯片（如 CPU、GPU 等芯片及板卡）、操作系统（如 Windows）等。

由于关税和技术封锁，将会导致核心芯片及软件的采购成本直线上升，逼迫企业不得不寻找替代方案，增加研发或转向其他供应商。

3) 国外对国内企业的技术封锁进一步加剧

除了关税，美方还限制对华出口高性能计算芯片、EDA 软件等关

键技术，打击了高端计算机制造能力，尤其影响了超算、AI 服务器等领域。

2、中美关税战对于行业的积极影响

1) 加快了国产软硬件的国产替代速度

在外部压力下，中国政府和企业将加大对国产芯片（如海光、飞腾、华为昇腾、寒武纪、龙芯、兆芯等）、操作系统（如麒麟、鸿蒙）的投资与推广。

目前，一些地方政府和企事业单位已经开始推动“去 IOE”（去 IBM、Oracle、EMC）和“信创”（信息技术应用创新）工程。

2) 行业产业链自主可控意识大幅增强，信创自主可控

中美贸易战提升了中国对“卡脖子”问题的警觉，推动了从硬件到软件的全产业链升级、自主可控目标的建立。

可以预见，在未来计算机行业将出现了更多聚焦于半导体设计、EDA 工具、国产 BIOS、操作系统的创业公司。

3) 加快行业市场结构调整

由于双方高额关税的存在，中国计算机厂商更加重视国内市场、欧盟及“一带一路”沿线国家，逐步减少对美国市场的依赖。

中国计算机企业将加强与亚洲、欧洲等地区的合作，计算机服务器及PC逐步采用ARM架构或RISC-V替代美国占核心地位的x86体系。

中美关税大战对中国计算机行业的短期阵痛难以避免，技术空缺、研发周期长、成本上升等问题将持续一段时间。但我们预计通过国家政策扶持、企业创新和人才培养，中国计算机行业有望实现从“制造大国”到真正的“技术强国”转变。

五、市场热点转向其他行业，消息面刺激有限

根据目前计算机行业短期市场数据分析，综合计算机行业换手率、市占率等指标，数据已经表明市场对于计算机行业的投资热度出现了明显下降，近期市场热点也由前期计算机、电子等TMT行业向一些传统行业如农业、商贸、消费板块转移。

在消息面上，中共中央政治局4月25日下午就加强人工智能发展和监管进行第二十次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，面对新一代人工智能技术快速演进的新形势，要充分发挥新型举国体制优势，坚持自立自强，突出应用导向，推动我国人工智能朝着有益、安全、公平方向健康有序发展。

政策面消息或对计算机行业相关的板块会产生一定影响，但我们判断针对一季度以来的计算机行业独立行情的调整时间尚不充分，建议对于4月行业投资继续持谨慎态度，静待中美关税争端状况有所缓解，行业负面事件逐步消除。

六、行业风险因素分析

宏观刺激政策不及预期的风险

境外对中出台针对性制裁措施的风险

中美关税战进一步升级

金元证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准：

买入：股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%；

中性：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%；

减持：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%；。

免责声明

本报告由金元证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被金元证券认为可靠，但金元证券不保证其准确性或完整性。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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，金元证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，金元证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

金元证券的销售人员、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和/或交易观点。金元证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。金元证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，金元证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到金元证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为金元证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。