



# 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 云端强劲需求，持续关注产业链投资机会

**电子板块：**苹果 SE4 有望明年 3 月发布，苹果链 Q1 淡季不淡。苹果有望在 2025 年 3 月发布 SE4 机型，在 iPhone SE 系列中首次引入全面屏及 OLED 显示屏，机身尺寸达到 6.1 寸，与 iPhone 16 相近，采用 A18 仿生芯片，并首发搭载苹果自研 5G 基带，升级 4800 万像素后置摄像头，预测 Q1 苹果产业链迎来积极拉货，业绩有望高速增长。2025 年 Q1，苹果端侧模型也将迎来大升级，Apple Intelligence 功能也逐步向全球开放，iPhone17 的硬件创新及供应链份额也会逐步确定，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，2026 年苹果有望推出折叠手机/Pad 和智能眼镜，苹果将持续打造芯片、系统、硬件创新及端侧 AI 模型的核心竞争力。根据产业链调研，英伟达 GB200 服务器需求强劲，产业链 PCB 相关厂商已接到大单，正在大力量产，业绩有望在四季度及明年一季度迎来高速增长，建议重点关注核心受益厂商。我们认为，AI 云端算力需求持续旺盛，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，近期多家厂商发布智能眼镜，2025 年智能眼镜有望迎来快速发展，随着技术的不断突破，2026 年有望迎来大幅增长。继续看好 AI 驱动、苹果链及自主可控产业链。

**通信板块：**1、光模块关税问题引发市场关注，我们认为，参考上一次贸易摩擦情况，增加关税部分将由客户部分承担，总体影响较小，板块估值性价比凸显。2、英伟达散热问题引发市场关注，NVL 机柜采用液冷散热方式，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 kw 价值量高，2025 年英伟达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。3、2024 年 Q3 单季度，微软/谷歌/META/亚马逊资本开支分别为 149.23/130.61/82.58/226.20 亿美元。微软表示 Q3 Azure 云业务营收同比增长 33%，其中有 12% 的增长受到对 AI 需求的驱动，同时预期资本支出将会持续增长。谷歌预计公司 2025 年的资本支出将高于 2024 年。META 上调全年资本支出，并预计 2025 年资本支出将会显著增长。亚马逊预计 2024 年的资本支出将进一步提升至 750 亿美元，2025 年预计将超过这一数字。海外大厂资本开支持续增长，并已能够看到由 AI 带来的业绩增量，强化了 AI 发展动力。我们预计 AI 相关产业链将受到行业发展带动持续快速发展。

**计算机板块：**当下的总体大背景是海外特朗普胜选，多边贸易冲突预期再起，国内化债/托底经济等一揽子政策往下推进，资本市场热度不低。计算机由于需求来源近 90% 是国内，前几个季度经营承压，未来预期受益，市场关注度明显提升。展开来看，计算机里逻辑上国内海外双边变化都受益的是广义国产替代，如信创、华为产业链、工业软件等，而主要受益于国内环境变化的是广义政务/央企企信息化，主要受益于资本市场热度的是金融 IT，尤其是证券基金 IT。出海因为供给需求两端相对成熟，且海外发展中国家信息化、数字化普及渗透率明显低于国内，潜在空间大，是值得长期关注的方向，短期可能阶段性受损于多边贸易冲突。除国产替代、出海外，长期值得看好的一个方向是契合中国商业环境、有中国竞争优势、普及渗透率处于成长期的数智化，如智能驾驶、智能家居等方向。诸多方向是适应景气成长投资方法还是主题热点投资方法，核心依据是看供需两端是否至少有一边成熟、双边成熟，还是双边都不够成熟，这种主要以主题投资视角应对。短期看，10 月三季报披露期，虽然计算机总体经营端表现处于回落趋势，但市场表现强势，一方面说明市场风险偏好的提升，另一方面也说明在大国竞争和寻找新的经济增长点的背景下，科技板块被寄予厚望。进入 11 月份，市场再次进入一年中最长的业绩真空期，风险偏好预计再次提升。在小市值公司体现出明显弹性后，市场阶段性在向大市值公司和前期涨幅不大的 AI 应用回流。推荐组合：速腾聚创、竞业达、科大讯飞。

**传媒互联网：**AI 主线重点关注 AI 营销、AI 陪伴、AI 玩具方向，内容供给边际向上的游戏、影视板块。1) AI：我们看好基于“Chat”或算法的 AI 应用/工具率先落地，主要因为：基于算法的应用/工具与 AI 赋能方向深度契合；Chat 助手类产品流量占比为 59.9%，10 月 Chat 助手类产品流量环增 17.64%，有用户基础，相对其他类别的产品更成熟，近期谷子经济的火爆也彰显了消费者对满足情绪价值的追求。重点关注 AI 营销、AI 陪伴、AI 玩具方向及相关标的。2) 内容：Q4 起 A 股游戏公司产品周期启动中，即将上线产品包括神州泰岳的 2 款 SLG 游戏（海外发行），完美世界的《诛仙世界端游》等。我们维持此前 A 股游戏板块整体基本面优于今年前三季度的判断，建议关注龙头及业绩边际向上标的；贺岁档在即，定档影片包括《小倩》《误杀 3》等，11 月 22 日上映的《好东西》票房、口碑双丰收，同时我们看好 25 春节档影片供给，我们认为影片供给、票房表现正在呈现边际向上的趋势。个股：恺英网络、万达电影、完美世界。互联网：经营杠杆释放，利润增速收入增速，关注消费复苏下的互联网龙头投资机会。Q3 业绩落地，互联网头部公司经营杠杆持续释放，投资性价比仍较高；消费政策边际改善叠加双十一大促：建议关注本地生活及电商，短期消费政策刺激+双十一大促补贴有望驱动需求端释放，相关电商平台有望受益，各地方政府推动消费券发放，本地生活板块有望率先受益。建议关注：美团、腾讯。

### 风险提示

宏观经济不及预期；政策风险；行业竞争加剧；元宇宙技术迭代和应用不及预期；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 Ai 驱动、苹果产业链及自主可控受益产业链.....	5
2、汽车、工业、消费电子：消费电子需求向好，AI 边端未来可期.....	5
3、PCB：传统旺季未旺.....	5
4、元件：LCD 价格企稳.....	7
5、IC 设计：存储大厂转向 DDR5/HBM，A 股利基型存储厂商迎来发展机会.....	8
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.....	8
8、计算机产业链：关注 AI、数据要素、新质生产力在计算机领域的机会映射.....	10
9、传媒行业观点：关注游戏板块结构性机会、25 年春节档，及 AI 应用落地情况.....	14
二、行业重要资讯.....	14
三、行业数据.....	15
1、报告期内行情.....	15
2、全球半导体销售额.....	16
3、中国台湾电子行业指数变化.....	17
4、中国台湾电子半导体龙头公司月度营收.....	19
四、风险提示.....	20

## 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：服务器指数 (8841058.WI) 走势.....	10
图表 11：光模块 (CPO) 指数 (8841258.WI) 走势.....	10
图表 12：板块周涨跌幅排序 (%) (2024.11.18-2024.11.29).....	15



图表 13: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 11. 18-2024. 11. 29)	16
图表 14: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 11. 18-2024. 11. 29)	16
图表 15: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2024. 11. 18-2024. 11. 29)	16
图表 16: 全球半导体月销售额	17
图表 17: 中国台湾电子行业指数走势	17
图表 18: 中国台湾半导体行业指数走势	18
图表 19: 中国台湾电子零组件指数走势	18
图表 20: 中国台湾电子通路指数走势	18
图表 21: 鸿海月度营收	19
图表 22: 广达月度营收	19
图表 23: 华硕月度营收	19
图表 24: 鸿准月度营收	19
图表 25: 臻鼎月度营收	19
图表 26: 健鼎月度营收	19
图表 27: 欣兴月度营收	20
图表 28: 台光电月度营收	20



## 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 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。	



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 Ai 驱动、苹果产业链及自主可控受益产业链

瑞银预计 2025 年全球半导体增长 24%。11 月 29 日，瑞银发布对半导体领先指标的分析，总体呈正面，并预计 AI 计算收入 (GPU/ASIC、CPU、AI 服务器的 HBM/DDR 价值) 将占 2024 年半导体收入预期的 28% 左右，同比增长 204%。2025 年，非 AI 计算收入有望同比增长 17%，而半导体整体收入将同比增长 24%。存储巨头继续扩产 HBM。

苹果已向台积电订购 M5 芯片 预计 2025 年底投产。苹果已向台积电订购 M5 芯片，该公司将开始为未来设备生产开发下一代处理器。M5 系列预计将采用增强型 ARM 架构，据称将使用台积电先进的 3 纳米制程技术制造。M5 芯片将比 M4 芯片有显著进步，特别是通过采用台积电的系统集成芯片 (SoIC) 技术。与传统的二维设计相比，这种三维芯片堆叠方法增强了热管理并减少了电气泄漏现象。苹果即将推出的 M5 芯片预计将显著提升各种设备的性能和效率。最早可能在 2025 年下半年开始生产，有望在 iPad、MacBook 及 AI 服务器中采用，以增强消费设备和云服务的 AI 功能。

苹果 SE4 有望明年 3 月发布，苹果链核心受益公司明年 Q1 业绩有望高增长，英伟达 GB200 服务器产业链 PCB 相关厂商已接到大单，正在大力量产，业绩有望在四季度及明年一季度迎来高增长。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 Ai 驱动、苹果产业链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、水晶光电、歌尔股份、鹏鼎控股、东山精密、方正科技、生益电子、中际旭创、新易盛、天孚通信、蓝思科技、领益智造、瑞芯微、胜宏科技、传音控股、北方华创、中微公司、华海清科、江丰电子、铂科新材、顺络电子、三环集团。

### 2、汽车、工业、消费电子：消费电子需求向好，AI 边缘未来可期

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%。2024 年 Q2 全球智能音频出货量达 1.1 亿部、同增 11%。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，预计 11 月新能源乘用车销量为 128 万辆、渗透率达 53%。预计 2024 年新能源乘用车销量为 1100 万辆，同增 22%，渗透率达 40%。预计 2024 年新能源乘用车销量为 1100 万辆，同增 22%，渗透率达 40%。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：传统旺季未旺

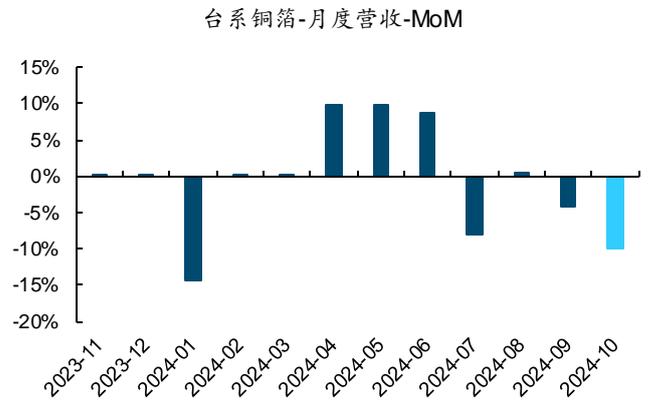
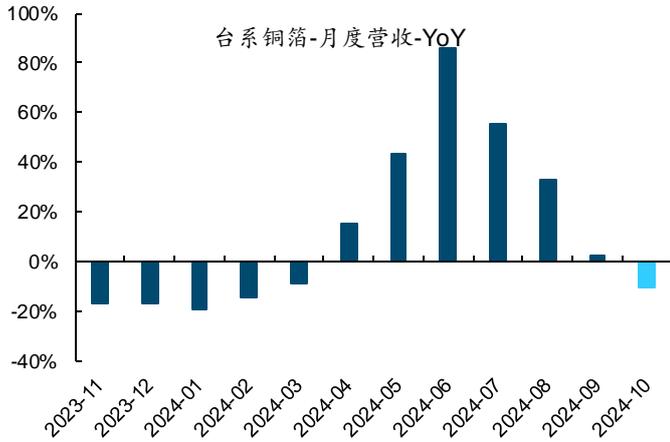
从 PCB 产业链 10 月最新数据来看，整个行业景气度仍然强劲，不过值得注意的是从上游到下游同环比增幅都有所下降，而按照传统淡旺季分配来讲，Q3 应为旺季、环比淡季 Q2 应该景气度更高，目前来看整个三季度旺季呈现出景气度承压状态，根据我们产业链跟踪，主要原因来自于家电、消费类需求增长放缓，整机库存攀高，Q3 整个行业进入缓慢修整



状态，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

图表3: 台系电子铜箔厂商月度营收环比增速

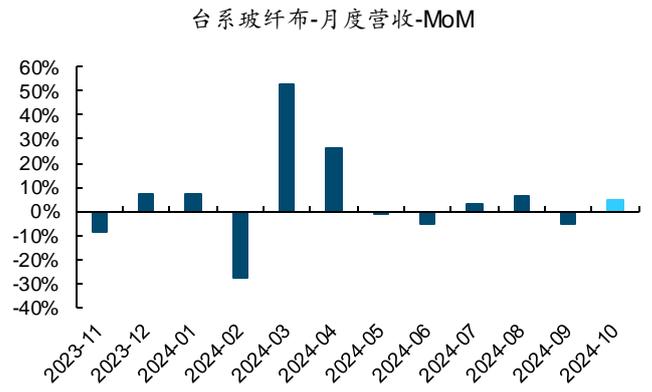
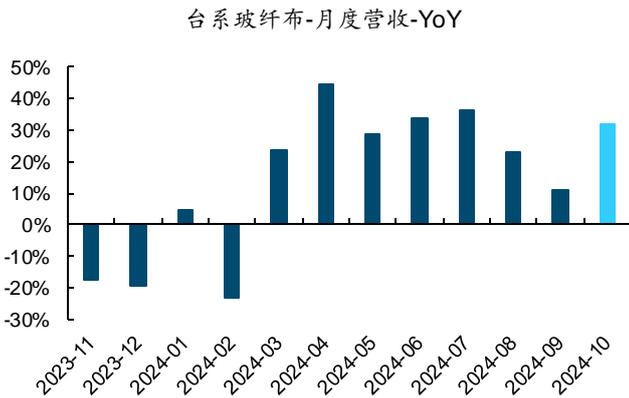


来源: Wind, 国金证券研究所

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

图表5: 台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速

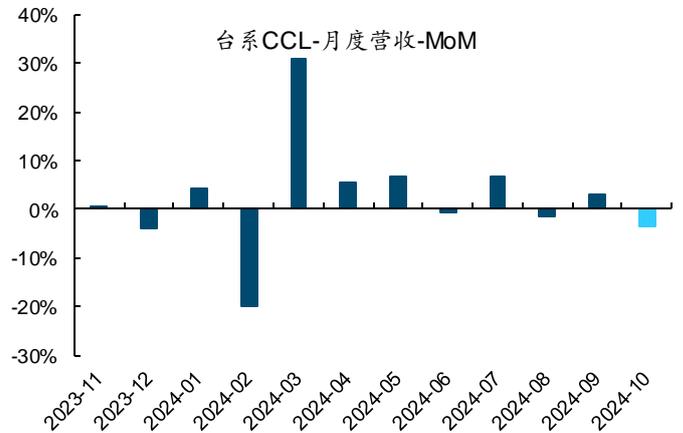
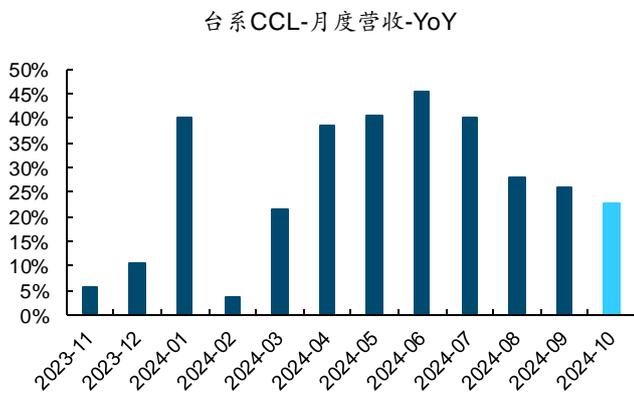


来源: Wind, 国金证券研究所

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

图表7: 台系覆铜板厂商月度营收环比增速

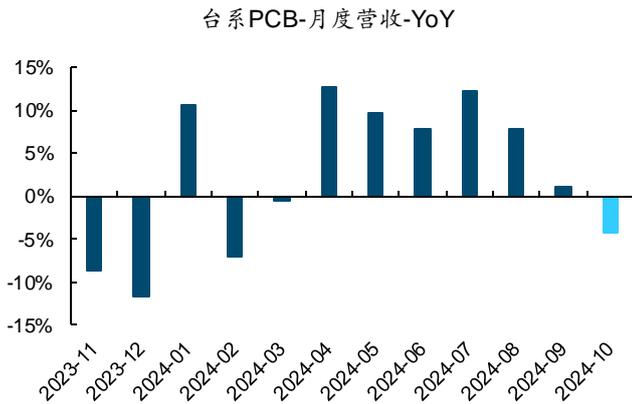


来源: Wind, 国金证券研究所

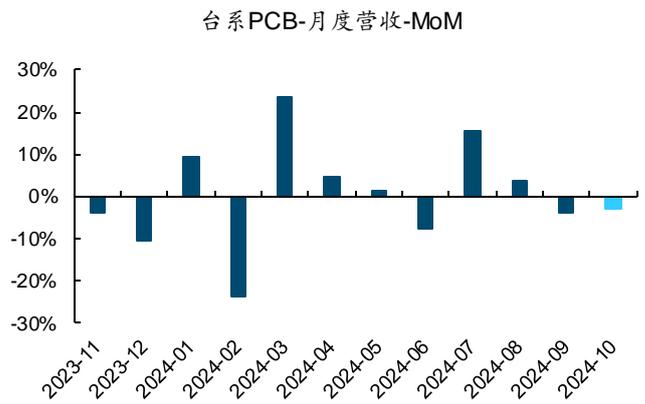
来源: Wind, 国金证券研究所



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：LCD 价格企稳

##### 1) 被动元件：各领域需求平稳，AI 终端升级带动升级

后续展望，短期结合下游需求，整体 Q3 季节性表现一般，可能出现结构性涨价，普遍的价格弹性仍需要等待需求明显恢复，24 上半年 PC、手机补库拉货，AI 服务器订单拉动，安防、车规、工控需求比较稳定；家电、汽车需求仍还不错。长期关注国产替代成长性：1) 龙头公司国产替代加速。2) AI 对应的产品升级。

大尺寸电容方面，2023 年由于新能源产业链去库降本传导，消费、工业需求一般，铝电解电容、薄膜电容均承担了较大的价格压力，且影响了 23H2 的订单量和订单节奏。目前产业链已到了去库尾声，价格已到底部，后续降价幅度可控，需求端，新能源应用尤其海外户储的拉货需求已有所增长，叠加消费、工业类需求回暖，新能源汽车需求增速持续，下半年大尺寸电容公司的业绩有望进一步改善。

##### 2) 面板

LCD：面板厂降低稼动率，价格企稳

根据 TrendForce，11 月下旬面板报价，大陆面板厂十月执行控产动作，叠加家电以旧换新政策带动，11 月电视面板报价稳定。结合需求情况，分尺寸来看，32 吋、43 吋跌势已告尾声；50 吋、55 吋跌价可能较小；65 吋、75 吋有望保持稳定。显示器面板价格因为需求走弱有一定价格下跌压力，NB 面板价格有望持平。后续需求端将迎来促销旺季，双 12、黑五，有一定的促销需求，但是品牌厂在电视面板采购仍在进行库存管控。

OLED：看好价格上涨&上游国产化机会

供需格局改善，OLED 面板价格会持续上涨。需求端预计下半年消费电子拉货、中低端手机 OLED 渗透率提升、折叠屏放量、安卓米 OV 等加速国产替代（原三星）等拉动。供给端持续爬坡的主要有京东方重庆、维信诺合肥、天马厦门 TM18，明后有京东方 8.6 代线，供需改善 OLED 面板价格或持续上涨。

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。

##### 3) LED：Q3 内需较弱，长期关注 MINILED 背光及直显机会

软件环节受益：小间距渗透&高清升级&应用场景拓展带动增长。1) MINI/MICRO 显示技术升级，COB/MIP 等技术良率提升、成本下降，规模放量加速渗透，更小芯片&更小间距带动像素数量增加，显控产品销量需求有望增长。2) 4K/8K 视频高清化，带动像素密度提升，一方面推动显控产品升级带动 ASP 提升，另一方面有限带载能力下，增加产品数量需求。3) XR/虚拟拍摄/裸眼 3D 等应用场景拓展，覆盖更广泛场景，加速渗透商用、民用等新兴市场，建议关注诺瓦星云、卡莱特。

直显硬件端受益：供给端随着 COB 封装技术改进、直通良率提升，加速新技术应用，Mini



LED 成本快速下降，需求端直显 B 端客户随着成本问题逐步解决接受度提升。根据洛图数据，2023 年 LED 屏出货面积主要集中在 P1.7-2.5 间距段，市占率 71.1%，P1.6-1.1 出货面积份额增长明显，COB 在微间距占比超四成。价格维度，LED 屏价格持续下探，中国小间距 LED 屏市场均价为 1.43 万元/平方米，P≤1.5 间距产品市场均价下滑幅度较大，P2.5-1.5 间距段的产品前期发展更成熟，价格下探空间有限，下滑相对平缓，建议关注兆驰股份。

### 5、IC 设计：存储大厂转向 DDR5/HBM，A 股利基型存储厂商迎来发展机会

供给端：我们认为，随着主流存储持续涨价，三大厂商库存持续消化，资金回笼后重点投向 DDR5 及 HBM 等未来需求强劲的领域，将加快退出利基存储市场。利基存储市场主要包括利基 DRAM (DDR2、DDR3、小容量 DDR4)、Nor Flash 和 SLC NAND 等。市场参与厂商主要包括三星、海力士、美光，其他为台系的南亚科、华邦电、旺宏以及大陆的长鑫、兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份、恒烁股份等。

需求端：利基存储器主要应用于 TV、家电、安防、IOT 等消费类需求以及基站、工业、汽车等，今年一季度以来非手机类消费电子特别是家电、耳机、IOT、电子烟等终端需求较快复苏，有望对利基存储器带来需求。

我们认为随着大厂产能加速转向 DDR5、HBM 等大容量高带宽存储器，而随着终端需求复苏，利基市场有望迎来短期的产能紧缺，价格迎来上扬。1) 利基存储龙头 (DRAM+NorFlash+SLCNAND)：看好兆易创新；2) NorFlash 厂商：建议关注普冉股份、恒烁股份；3) SLC NAND 厂商：建议关注东芯股份；4) 汽车及工业类 DRAM 龙头：建议关注北京君正。

### 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。

半导体代工&IDM：台积电 8 月营收同比增长 33%，环比减少 2.4%。联电 6 月营收同比增长 8.9%。中芯国际 2024 年三季度营收指引为环比增长 13-15%。中芯国际 24Q2 营收 19 亿美元，同比+21.8%，环比+8.6%，毛利率为 13.9%，净利润 1.65 亿美元，同比-59.1%，环比+129.2%。整体而言我们看好中芯国际作为国内晶圆代工龙头，逆全球化下为国产芯片产业链的基石，港股 PB 存在低估。

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。

### 7、通信：AI 行业持续发展，带动通信相关板块

服务器：本周服务器指数+5.52%，本月以来服务器指数+7.43%。AI 行业快速发展带动服务器量价齐升。英伟达下一代 GB200 系列服务器预计明年量产，利好国内代工企业。国产大模型硬件采购国产替代进程持续加速，关注互联网、运营商龙头企业大模型采购型号/份额等变化情况。同时关注华为服务器产业链，上游连接器、液冷等子行业预计有望受益于全年华为高端服务器出货量增长。

光模块：本周光模块指数+1.14%，本月以来，光模块指数-2.36%。光模块 25 年将进入



边缘变化的交易，建议跟踪北美 AI 行业边缘变化、每季度的业绩落地情况、大级别行业应用落地情况。1.6T 高速率光模块下半年放量市场预期变强，关注龙头光模块企业新一代光模块放量情况。同时继续关注与 1.6T 光模块密切相关的硅光技术。英伟达预计开始使用基于 LPO 技术的新型光模块进行组网，同时 AWS/Meta 等均有采购 LPO 光模块预计，重点跟踪有 LPO 产品/技术储备的光模块企业。

交换机：壁垒较光模块高，24 年是 AI 用高端交换机放量的开始。根据 IDC 数据，2Q24 全球以太网交换机在数据中心和非数据中心市场均有增长，市场规模 102 亿美元，同比下降 14.1%。2023 年全球交换机市场收入同比增长 20.1%至 442 亿美元。其中数据中心部分的市场收入同比增长 13.6%，第四季度同比增长 4.4%。数据中心以太网交换机占整个市场收入的 41.5%，其余为非数据中心部分。同时国产交换机芯片技术实力和海外看齐，国产替代逻辑加强。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，利好国内交换机龙头企业，关注国产交换机企业高端交换机落地商用出货情况。

芯片：美国对我国芯片出口的封锁将加强我国芯片行业发展动力与迫切性，有望加速我国人工智能芯片产业发展步伐和国产替代进程。信创政策同样将促进我国人工智能芯片国产替代进程加速。7 月，中国电信发布了新一轮服务器采购预审公告，预计采购推理及训练 GPU 服务器共 13135 台，国产 AI 芯片服务器预计将成最大赢家。

运营商：中国移动 2023 年智能算力规模达到 10.1 EFLOPS (FP16)。2024 年公司将加快算力多元供给，计划 2024 年智能算力规模累计达到 17EFLOPS。中国电信 2023 年全年智算新增 8.1EFLOPS，达到 11.0EFLOPS，增幅 279.3%。预计 2024 年智算规模将提升至 21 EFLOPS。运营商 AI 超算规模比肩互联网大厂，叠加高股息高分红、业绩稳健增长特点。在主业方面，新兴业务拉动增长，5G 用户、基站渗透率持续提升。2024 年 1-8 月份，电信业务收入累计完成 11732 亿元，同比增长 2.7%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 11.0%。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，1-8 月份共完成业务收入 2897 亿元，同比增长 11.0%，占电信业务收入的 24.7%，拉动电信业务收入增长 2.5 个百分点。其中云计算和大数据收入分别同比增长 13.1%和 62%，物联网业务收入同比增长 12.2%。

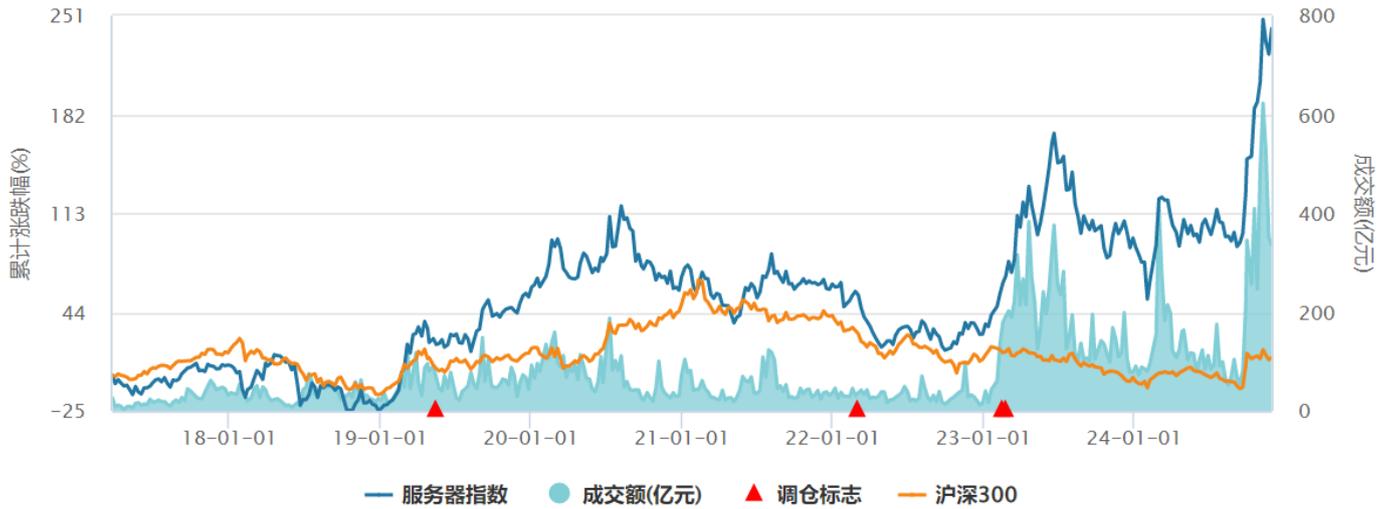
IDC 厂商：数据中心建设与运营服务主力军，有望受益于 AI 发展带来的数据中心建设热潮。

服务器液冷：从趋势看，AI 行业发展带来高算力需求，有望带动服务器液冷快速发展。随着高算力应用场景不断涌现，芯片功耗逐代提升，机柜功率密度不断提升，预计到 2025 年单机柜功率密度将向 20kW 演进，将超过风冷散热极限，液冷势在必行。液冷可以显著降低数据中心 PUE，政策端和需求端带来双重拉动作用。越来越多的主流 IT 设备厂商已公开表明将加大研发力度并加快液冷产品迭代速度，未来中国液冷服务器市场预计将持续保持高速增长。

连接器：AI 行业的快速发展将带动通信高速连接器量价齐升。AI 的快速发展带来服务器需求量攀升，拉动配套光模块需求提升。SFP 高速连接器主要用于光模块与交换机插口处，因此与光模块数量的配比约为 1:1，若考虑部分交换机口的冗余略大于 1:1。光模块需求快速增长将带来配套连接器需求量大幅提升。同时 AI 时代由于交换机、服务器等设备对数据吞吐量和传输速率要求大幅提升，高速连接器单通道传输速率也有相应提升。400G 光模块配套 56Gbps 的连接产品，800G 光模块将升级至 112Gbps，产品的迭代升级将带来价值量的提升。量价齐升将带动市场规模持续扩大。根据智研瞻数据，2019 年中国通信连接器行业市场规模 184.04 亿元，2023 年已增长至 294.42 亿元，2019-2023 年 CAGR 为 12.5%。智研瞻预计到 2030 年中国通信连接器行业市场规模将达 597.85 亿元，2023-2030 年 CAGR 约为 11%。

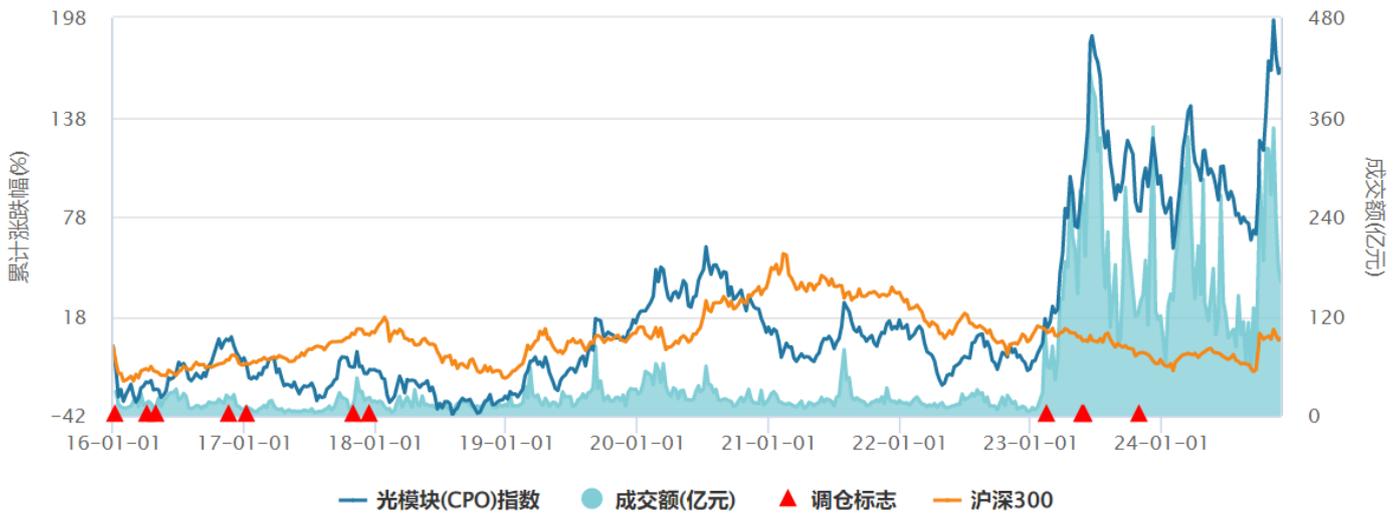


图表10: 服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 光模块 (CPO) 指数 (8841258.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

## 8、计算机产业链：关注AI、数据要素、新质生产力在计算机领域的机会映射

【场景数字化】行业深度报告摘要：安防是周期行业吗？——弱周期科技行业十五年间持续正增长，向数字化转型演进实现供需共振。我们认为，周期性科技行业在供给端一般体现为标品的大规模出货；需求端一般表现为相对明确且集中的一到数个应用场景，甚至少数在供需两端呈现出 1V1 属性，当渗透率尚在成长期，一般具有阶段性较好的增长，而进入成熟期，若没能寻找新的大颗粒应用场景或面向既有场景提供新品类，则容易出现供需失衡，在时间轴上呈现出明显的波峰波谷。而弱周期性科技行业则通常在供给端体现为非标准化产品的多品种、小批量柔性出货，需求端体现为订单颗粒度较细的碎片化需求，随着时间的推移，呈现出应用场景不断丰富，产品品类不断扩张的特点，因而在时间轴上营收曲线波动相对平滑。我们认为，传统安防为弱周期科技行业，现阶段在向数字化转型的过程中，需求侧的成长驱动来自下游千行百业落地场景延伸与数字化转型背景下的单场景价值量提升共振；供给侧，以海康为代表的行业龙头通过底层感知/认知技术的丰富与强化形成 200+软件产品与 3 万+硬件 SKU 的庞大产品矩阵，以满足下游场景的多元化需求，形成供需两端不断扩张的 N 对 N 属性，虽然这种属性带来跟踪研究上的难度，但却也提供



了持续的增长驱动。为什么安防行业能够出现全球龙头公司？——三重规模效应树立竞争壁垒，市场容量支撑千亿营收。一定时期社会需求的集中爆发往往伴随着一批企业的兴起，过去二十年，以“海大宇”（海康威视/大华股份/宇视科技）为首的厂商抓住社会治安改善带来的安防需求，成长为国内乃至全球市场的安防龙头。据长安事|智安物联网，2023年我国安防市场（产品+运维+工程）规模约在6,528亿元。我们认为，相对于上游软硬件供应与下游渠道与集成环节，中游的安防产品及解决方案环节在不断扩充下游客户与应用场景的过程中受益于三重规模效应，获得了更强的产业链议价权，更容易诞生国际级别的行业龙头公司。具体而言，第一重规模效应来自于产品组件的标准化；第二重规模效应来自同类产品通过搭载不同的软件算法实现多场景间复用，以及依托统一软件架构实现软件算法组件的复用；第三重规模效应来自同类场景的客群扩充拉动同类产品解决方案的批量出货。数字化转型的空间到底有多大？——千行百业降本增效，2026年市场规模或达万亿。企业在进行数字化转型的过程中，往往会以“降本提效”作为转型效果的主要评估指标。我们通过三类视角测算认为，2026年我国数字化转型市场规模或在万亿级别。1) 宏观视角：制造业人员成本优化+生产效率提升反算全行业数字化空间，中性预期下，到2026年，ROI要求50~120%对应数字化转型市场规模约在0.77~1.11万亿。2) 中观视角：电力行业智能化投资年均规模或达千亿，若外推至全行业数字化转型，市场规模或达万亿体量。3) 微观视角：仅聚焦到基于现有安防业务场景所衍生的数字化转型需求，以普洛斯物流园区数字化改造为例，单场景价值量约有10倍以上提升空间。若进一步聚焦到先行先试的落地业务规模，2023年2,206家营收25+亿元营收上市公司数字化转型支出或达661.8亿元。我们认为，传统安防产业与新兴的数字化转型产业均具有高门槛、碎片化的特点，在安防时代具备更为深厚的技术沉淀、更为丰富的感知产品矩阵、更贴合行业需求的软件及AI应用能力、更丰富的硬件工程化与生产制造经验的行业龙头更有可能占领先机。建议关注全球智能物联龙头公司。

**【智能消防】青鸟消防深度报告摘要：**公司是国内消防报警行业龙头，业务覆盖消防报警、气体灭火、气体检测、应急照明与疏散、工业消防等领域，目前产品体系涵盖预警==>报警==>疏散==>灭火全链条。推荐逻辑一/提份额：国标替换、政策及客群转向有望提升消防行业集中度。1) 国标替换：2025年5月之后，火灾报警与疏散照明产品新老国标替换，我们判断在行业连续多年受到地产竣工拖累的背景下，本次国标替换有望加速中小厂商出清。2) 客群切换：传统民商用消防侧重渠道商务关系，工业/行业消防To大B属性更重，看重厂商技术、品牌及过往标杆案例，直销比重提升，竞争壁垒高。3) 政策切换：2019年后，消防机构向住建部移交消防工程设计审查验收职责，行业竞争要素渐渐由渠道商务关系转向技术与品牌优势。推荐逻辑二/底盘稳：“增量建设”转向“存量更新”，基本盘业务降均价不降毛利率。国内民商用消防业务与地产关联度较强，24年1-9月新增竣工面积下滑24.4%，公司相关业务前三季度收入同比下降10.2%，经营韧性较强。需求侧看，以北京市为例，公司今年以来存量改造合同占比超50%，存量住宅更新有望托底需求筑底修复；供给侧看，公司自研“朱鹮”芯片在行业弱景气背景下保障降均价不降毛利率，火灾报警业务22/23/1H24毛利率分别为41.3%/42.8%/43.0%。推荐逻辑三/增量足：出海业务具备扩品类空间，工业/行业消防向多行业拓展。1) 出海：公司已初步在欧洲+北美形成消防报警品牌矩阵，24上半年出海业务占比16.5%，同比增长24.7%，未来有望向不同区域加快新品类导入进程，提升产出。2) 工业/行业消防：对产品敏感性、稳定性及方案复杂度要求更高，过往主要由海外厂商主导，近年来国产替代与新兴需求共振，公司已在化工、轨交、电力等行业布局。

**【智能家居】萤石网络深度报告摘要：**公司系国内视觉类智能家居龙头，拳头产品SHC（智能家居摄像机）位居全球及国内市场销量第一。公司背靠全球AIoT龙头海康威视，基于AI多维感知&认知能力切入智能家居赛道。推荐逻辑一：智能家居品类不断扩充，硬件增收云增利。目前公司旗下涵盖SHC/智能入户/智能服务机器人/智能控制/智能穿戴5条核心自研产品线，同时引进智能宠物喂食器等N类生态产品，基于AI与物联云平台2类能力构建出2+5+N的业务矩阵。一方面，智能家居产品为云平台提供了庞大的用户基数，为C端增值服务导流；同时，云平台提供的智能算法等塑造了智能家居的差异化卖点，形成硬件增收云增利的商业模式。推荐逻辑二：拳头产品SHC全球市占第一，毛利率远超同业。公司23年以24.1%的销量份额位居SHC国内市占第一（据洛图科技、公司及小米出货量统计核算得出），同时位居24Q1全球销量份额第一（IDC）。公司基于①同业最多SKU+②人无我有/人有我优的智能算法==>定位中高价格带的销售优势；基于①自有生产线+②全球出货量最高的规模效应==>成本优势。销售与成本端的双重优势共同塑造了SHC远超同业的毛利率。推荐逻辑三：智能入户塑造第二曲线，AI+机器人能力深化。国内智能门锁低渗透叠加视觉系替换指纹锁双重驱动，公司智能门锁性能看齐第一阵营水平，智能入户23年营收取得近50%高增，1H24继续保持69%高增；打造智能家居第二增长曲线。24年公司推出蓝海大模型进军具身智能，23年公司发布商用与民用两款清洁机器人迭代产品能力，同时基于RK3助理机器人深化AI代理能力。



**【智能驾驶】激光雷达行业报告摘要：**激光雷达是一种利用激光进行距离测量和速度检测的遥感设备，可用于捕捉和分析高精度的三维空间数据。自1960年诞生至今，激光雷达经历了从科研测绘到量产上车的商业化探索。目前，激光雷达的主要下游应用场景包括车载、移动机器人、工业测绘三大领域。衡量激光雷达核心性能的主要参数包括线束、角分辨率、视场角FOV、点频等，各参数之间的差异将会直接影响激光雷达的测距能力和感知精准度。由于交通行驶场景对于高可靠性、低容错率的要求，车载激光雷达及其组件必须在零失效的前提下通过数十项严格的可靠性测试，因此车规级激光雷达具有较高的产品技术门槛。激光雷达是一门下游车厂愿意配、能够配且通过规模效应能够让激光雷达厂商赚到钱的生意。本文主要章节试图回答以下三个问题：1) 激光雷达是主流车厂布局智能驾驶时的必选项吗（愿不愿配激光雷达）？2) 激光雷达的价格能够被多数中低线车型的采购预算所覆盖吗（能不能配激光雷达）？3) 激光雷达厂商能够赚到钱吗（以价换量有没有规模效应）？对于问题1)，我们认为：激光雷达+其他传感器及视觉算法应该是相辅相成的关系，多传感器能力互补能够为超低容错的驾驶场景提供必要的安全冗余，目前主流车厂车型均提供激光雷达配置选项。对于问题2)和3)，我们认为：整套智能驾驶前装硬件系统（包括激光雷达、摄像头和域控系统）约占汽车总成本的4%；30万的车型对应智驾预算约12,000元，其中，激光雷达约3,000元；20万的车型对应激光雷达预算约1,300~2,000元，1H24速腾聚创已将ADAS激光雷达单价降至3,000元以内，受益于规模效应释放在毛利率回正的情况下持续向20万以下的低线车型下沉。性能+规模+渗透率三重拐点验证ADAS激光雷达放量盈利在即。1) 性能拐点：2021年，法雷奥推出第三代激光雷达产品SCALAGen 3，作为非机械式激光雷达，其视场角、分辨率与测距能力已达到2024年速腾与禾赛最新款产品水平。对此我们推测，2021年之后车载激光雷达已跨过性能拐点，在产品能力上已进入相对成熟的阶段。2) 规模拐点：从出货量视角看，禾赛与速腾两家ADAS激光雷达头部厂商2022年以来呈现“0到1”的爆发式发展。2023年，禾赛/速腾的ADAS激光雷达出货量分别高达19.5/24.3万颗，同比增长215%/559%。1H2024，禾赛/速腾的ADAS激光雷达出货量分别高达13.3/23.5万颗，同比增长80%/488%。从产品单价视角看，1H2024，速腾ADAS激光雷达单价降至2,597元，仅为2020年20,583元单价的12.6%，且其毛利率在经历剧烈下降后于2023年大幅上修，1H24已回正至11.9%，降本能力突出且规模效应显著。3) 渗透率拐点：据高工智能汽车，2024年1-7月，我国乘用车前装激光雷达交付量超70万颗，同比增长222%，乘用车激光雷达前装渗透率达5.42%，相比2021年不足0.1%的渗透率大幅提升，21年以来渗透率斜率持续向上。据此，我们测算认为，2024年我国乘用车载激光雷达市场规模约在50亿元，全球市场约在76亿元；2026年我国乘用车载激光雷达市场规模约在103亿元，全球市场约在141亿元。我们认为，激光雷达在高阶智能驾驶中具备不可替代的作用，性能+规模+渗透率三重拐点验证下ADAS激光雷达放量盈利在即，推荐关注全球激光雷达龙头速腾聚创。

**【AI应用】YC S24 AI项目盘点：**AI项目数量创新高，更加关注细分领域。AI相关投资活动持续活跃，根据Cruchbase统计，24年1-8月全球风险投资项目总金额环比基本持平；根据非凡产研统计，AIGC领域依旧是投资重点，2024年1-9月，全球AIGC行业融资总额达到2,781亿元，较去年同期上升113%，累计发生投资事件627次，同比增长294%。我们从23年开始跟踪全球知名风险投资公司Y Combinator在AI领域的投资情况，以此梳理AI落地应用的最新动向。我们曾在AI系列报告《海外顶级VC视角看AI应用落地》、《海外VCAI投资复盘：通用场景向Agent发展，垂类场景更贴近业务核心》、《YC W24 AI项目盘点》中对Y Combinator 23年及24年上半年投资的AI相关项目进行梳理，本文将重点复盘YC24年夏季营AI项目的最新情况。与W23、S23、W24相比，从数量来看，S24中AI相关项目进一步增长至130个；从落地场景来看，企业服务、软件及模型开发依旧是项目最多的赛道，医疗、金融、个人助手等领域数量增长也较为明显。在企业服务领域，S24项目更加聚焦企业具体应用流程，其中在财务领域，已有多款AI初创产品可提供自动化账目分类、交易对账等；部分初创项目将视频大语言模型应用于用户分析、商机识别等场景；在办公领域，针对Excel的自动填充、自然语言查询是主要落地方向。本期部分项目结合垂直行业需求，包括建筑、物业管理、物流、餐饮等。在软件开发领域，本期共有AI产品17个，其中进行代码自动审查、代码库查询管理的项目较多。部分创业团队聚焦与既有软件的集成开发及云服务管理。YC S24中模型开发相关的项目共8个，一是通过提供开源平台、数据集、提示工程等节约大模型开发时间；二是从推理成本角度入手，进行模型蒸馏、优化内存占用等。在AI+医疗场景，目前已有AI赋能健康管理、疾病预防、疾病诊断、病情管控、治疗及康复等环节的应用案例。YC S24中，涉及AI+医疗服务的项目共5个，包括预约、就诊、随访、医保赔付等领域。在AI+医药领域，部分项目使用蛋白质语言模型进行肽类药物及抗生素研发。YC S24中共有AI+金融项目11个，应用领域主要包括合规风控以及应用语音技术进行贷款催收等。本期个人助手类工具共5个，可与使用者的电子邮箱、购物软件、订阅内容相结合，通过大模型的信息整合能力提升日常效率；YC S24中有2款AI学术工具，聚焦学术检索场景，均已成功落地且使用者数量较多。



【AI+教育】竞业达深度报告摘要：智慧招考业务，基本盘业务需求有韧性，先发优势与技术保障树立进入壁垒。1H24 公司智慧招考业务收入占比 62.9%，主要面向教育考试院开展标准化考场建设业务。我们认为，标准化考场建设的核心驱动因子有三：1) 政策顶层设计提渗透率；2) 技术迭代提附加值；3) 考生增多提市场容量。价格端看，17~21 年设备高清化+视频巡查/身份认证/作弊防控系统，21 年至今新增 AI 功能附加值。数量端看，我们基于出生人口曲线判断 2035 年前我国高考报名人数有望持续提升，配套考场数持续提升。供给侧看，考虑到国家教育考试的严肃性与目前的主要需求来自存量考场的升级换代，行业核心竞争要素为“先发优势+技术保障”，公司和佳发教育有望强者恒强。智慧教学与校园业务，智慧教室提渗透率，AIGC 落地教育分析报告。1H24 公司智慧教学与校园业务收入占比 24.7%，主要面向高校提供智慧教室解决方案，面向高校与初高中提供 AIGC 教育评估报告。智慧教室：低渗透率+资金保障。2023 年，高校智慧教室渗透率约为 15.3%，提升空间大；2023 年，单个高校年均信息化经费约为 1,318 万元，相比 2021 年提升 11.5%，资金保障具有可持续性。AIGC 分析报告：技术可及性较强，有望改善行业竞争格局。2023 年，公司发布“星空教育大模型”，目前已落地 AIGC 课堂质量诊断报告与高校专业的产业供需评估报告。24 年 11 月 14 日，公司拟向特定对象募集资金 3.6 亿元，主要用于产教融合项目、多模态教育大数据产品以及新一代 AI 研发中心等。智慧轨交业务，短期困境反转，顺周期背景下业务能见度较高。公司短期的业绩拐点主要来自智慧轨道业务的项目验收，且目前在手订单接近 3 亿元，收入转化周期约在 2~3 年，化债以及宏观顺周期背景下，预期城市轨道交通客户支付能力改善，25/26 年智慧轨交业务能见度较高，22~23 年轨交业务的收入波动主要受到客户支付能力影响，项目周期拉长。

【计算机行业】计算机行业 24 年三季报梳理，总量视角下：计算机表现、持仓 Q3 环比有所修复，年初以来居于所有行业中上游。1) 指数层面看，24 年以来，申万计算机指数上涨 5.71%，位居全行业中上游。具体而言，在 9 月下旬之前表现基本居于 30 个行业之末，9 月下旬开始弹性突出。总体上看，原因可能一方面在于板块下游需求主要来自于国内，且集中于 G 端和大 B 端，在 9 月下旬之前的一段时期内呈现出需求系统性层面承压的特点，只有局部结构性支出景气度；估值体系的收敛也体现出对这种现状和趋势的弱预期和担忧。而随着 9 月下旬一系列货币/资本市场/地产/财政/消费等相关政策的出台，承压的逻辑预期向改善方向转变，风险偏好提升背景下，计算机弹性凸显，同一细分领域，涨跌幅限制小的市场相关个股弹性更大。2) 持仓层面看，3Q2024 基金配置比重环比提升 0.35pct，海康、金山、宝信位居机构持仓市值前三，前十大持仓看，东方财富、龙芯中科持仓的提升也与市场对金融科技、信创的关注提升匹配。3) 业绩层面看，2020 年以来，板块收入端增速在快速增长后阶段性回落，至 23 年开始缓慢复苏，3Q24 修复走弱；4Q23 开始利润端呈现负增长，3Q24 整体降幅收窄。收入端，3Q2024 板块单季营收达 3,265 亿元，同比增长 2.2%；相比于 2Q2024 的同比增长 9.5%，增速有所回落。3Q2024 百亿市值以上龙头公司营收达 2,402 亿元，同比增长 10.8%；相比于 2Q2024 的同比增长 11.9%，增速同样有所回落。利润端，3Q2024 板块单季归母净利润达 114.1 亿元，同比下降 7.8%，相比于 2Q2024 的同比下降 16.3%，降幅有所收窄。2Q2024 百亿市值以上龙头公司归母净利润达 110.3 亿元，同比下降 0.5%；相比于 2Q2024 的同比下降 9.3%，降幅大幅收窄。总体看，龙头公司收入和利润增速回落幅度更小，比板块整体呈现更强的韧性。结构视角下：软件外包/智能驾驶/教育 IT/智慧城市/政务 IT 等景气度较好。综合 1-3Q24 和 3Q24 单季表现看，板块细分赛道中软件外包、智能驾驶、教育 IT 等收入增速表现较好，智慧城市、政务 IT 等利润增速表现较好。我们认为，计算机是科技成长板块中，来自于国内需求占比最高的，前期基本面及估值双向承压，呈现戴维斯双杀，近期在一系列货币/资本市场/地产/消费/财政等增量政策陆续释放的预期下，基本面预期向好，估值修复。预计在去年不高的基数、改革和托底经济的背景下，G 端和大 B 端需求存在逐步见底回暖的契机，或至少边际可能不会更弱，只是恢复节奏和强度需要持续跟进。总体看，预计依赖地方财政资金投入的行业在坏债和专项债落地后逐步改善，依靠自身资金为主发展的行业相对有韧性。B 端需求总体强于 G 端，但 G 端改善带来的弹性更大，智能化需求总体强于传统信息化需求，出海需求总体好于国内需求，但国内需求预期边际改善明显。我们认为计算机板块正处于新一轮向上行情，三季报密集披露期，虽然经营表现回落，但计算机板块持续强势，也说明大国竞争和寻找新的增长点的背景下，科技领域被寄予厚望。总体看，板块经营端虽然不算强且有所曲折，但总体还处于去年初以来的回暖通道中，我们预计后续态势有望改善，如果达到一定阈值，利润端可能强于收入端，具体取决于宏观大环境和政策发力节奏及方向。对于估值弹性贡献市值波动远大于基本面弹性的板块，面对持仓比例、市场关注度再次回到低位的计算机板块，我们不悲观，预计 25 政府、央企国企关键行业、海外需求等，都相对有韧性，需求端的好转，叠加人员精简下费用端的改善，利润弹性有望逐步体现。同时技术、政策等供给端持续有新的进展，对估值修复也有所催化。具体可以参考的线索有几个，一是国内重点支持的景气方向，比如车路云、工业软件、智能驾驶、人工智能、数据要素等，二是国内需求可能见底反转的方向，比如信创、网安等，三是软硬件的出海。



## 9、传媒行业观点：关注游戏板块结构性机会、25年春节档，及AI应用落地情况

传媒：关注AI应用主线，产品周期启动中的游戏板块、2025春节档可期的影视板块。

1) AI 主线：关注AI应用落地情况，重点关注AI营销、AI陪伴、AI玩具方向。AI应用流量仍处于高速增长中，据伽马数据，24年Q3，全球AI产品整体流量同增87.2%，10月全球AI应用流量环比增长13.64%，总访问量超60亿，我们看好基于“Chat”或算法的AI应用/工具率先落地，主要因为：基于算法的应用/工具与AI赋能方向深度契合；Chat助手类产品流量占比为59.9%，10月Chat助手类产品流量环增17.64%，增长超6亿，Top10产品全线增长，Chat助手类产品已经有用户基础，相对其他类别的产品更成熟，且能满足陪伴需求，而能满足该类需求的产品黏性较高，近期谷子经济的火爆也彰显了消费者对满足情绪价值的追求，重点关注AI营销、AI陪伴、AI玩具方向及关注相关标的。相关标的：【汇量科技】【易点天下】【蓝色光标】【因赛集团】，【汤姆猫】25年有望发布AI陪伴类产品——AI机器人，【奥飞娱乐】于2024四季度新品发布会上公布了最新以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；旗下拥有喜羊羊与灰太狼等国民级IP，【恺英网络】投资AI情感陪伴应用《EVE》的研发公司——自然选择。

2) 游戏：关注龙头、业绩边际向上标的。Q4起A股游戏公司产品周期启动中，其中有望于Q4上线（包括已经上线/定档）的游戏或目前完成度较高的游戏包括神州泰岳的2款SLG游戏（海外发行），恺英网络的《诸神劫：影姬》（中国港澳台上线）、《彩虹橙》《盗墓笔记：启程》、《斗罗大陆：诛邪传说》，吉比特代理的《封神幻想世界》、《异象回声》、《王都创世录》，完美世界的《诛仙世界端游》（已定档24年12月19日）等。我们维持此前A股游戏板块整体基本面优于今年前三季度的判断，建议关注龙头及业绩边际向上标的。个股建议关注：【神州泰岳】【恺英网络】【完美世界】。

3) 影视：贺岁档在即，影片供给边际向上，同时我们看好25春节档影片供给，票房表现有望迎来拐点，关注院线板块机会。11月22日上映的《好东西》票房、口碑双丰收，猫眼专业版预测总票房6.74亿元，豆瓣评分9.1，贺岁档定档影片包括《小倩》《“骗骗”喜欢你》《误杀3》等，而25年春节档的排片较为优质（《熊出没重启未来》《封神第二部》《射雕英雄传：侠之大者》已定档25年大年初一），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：【光线传媒】【万达电影】【横店影视】【博纳影业】。

4) 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。

互联网：1) 11月Q3业绩落地，年初以来的盈利能力改善趋势可持续，互联网头部公司经营杠杆持续释放，且以回购方式持续增加股东回报，投资性价比仍较高。2) 消费政策边际改善叠加双十一大促：建议关注本地生活及电商。当前电商公司估值水平11X左右，短期消费政策刺激+双十一大促补贴有望驱动需求端释放，相关电商平台有望受益。各地方政府推动消费券发放，本地生活板块有望率先受益。建议关注：【美团-W】【腾讯控股】【哔哩哔哩-W】【阿里巴巴】。

## 二、行业重要资讯

11月20日，DeepSeek宣布全新研发的推理模型DeepSeek-R1-Lite预览版正式上线。官方表示，DeepSeek R1系列模型使用强化学习训练，推理过程包含大量反思和验证，思维链长度可达数万字。该系列模型在数学、代码以及各种复杂逻辑推理任务上，取得了媲美OpenAI o1-preview的推理效果，并为用户展现了o1没有公开的完整思考过程。DeepSeek-R1-Lite预览版模型在美国数学竞赛（AMC）中难度等级最高的AIME以及全球顶级编程竞赛（codeforces）等评测中，超越了GPT-4o等知名模型。

视频生成AI创企RunwayML 11月23日推出了“Expand Video”新功能。用户可通过输入文本提示，在原始画面基础上生成额外内容，灵活调整视频比例，该系统能够在扩展画面时保持视觉效果的统一性。

月之暗面于11月16日发布了新一代数学推理模型k0-math，官方11月26日宣布基于该模型的Kimi数学版上线。在中考、高考、考研以及包含入门竞赛题的MATH等4个数学基准测试中，k0-math初代模型成绩超过o1-mini和o1-preview。

11月26日，英伟达展示了名为Fugatto的人工智能模型，该模型能够修改声音并生成新的声音效果，旨在为音乐、电影和视频游戏制作人提供服务。Fugatto能够根据文本描述



生成音效和音乐，包括将钢琴演奏转换成人声歌唱，或改变录音的口音和情绪。尽管英伟达目前没有计划公开发布这项技术，但其潜在应用和对合成音频的影响引起了业界关注。

11月28日，联想正式发布业内首个IT服务智能体联想百应，并首推AI营销、AI办公、AI服务三大AI应用，致力于以AI助力中小企业开源、增效、降本。联想百应智能体基于擎天智能IT引擎（擎天3.0），由此前的联想百应一站式中小企业IT服务平台升级而来，具备多模态交互、可视化思维链、多方案博弈等五大技术能力。当天，联想百应智能体已开启公测。

11月28日，月之暗面Kimi和清华大学MADSys实验室联合AISoft、阿里云、华为存储、面壁智能、趋境科技等产学研力量共同发布开源项目Mooncake，共建以KVCache为中心的大模型推理架构，Mooncake技术框架今日已正式开源上线。

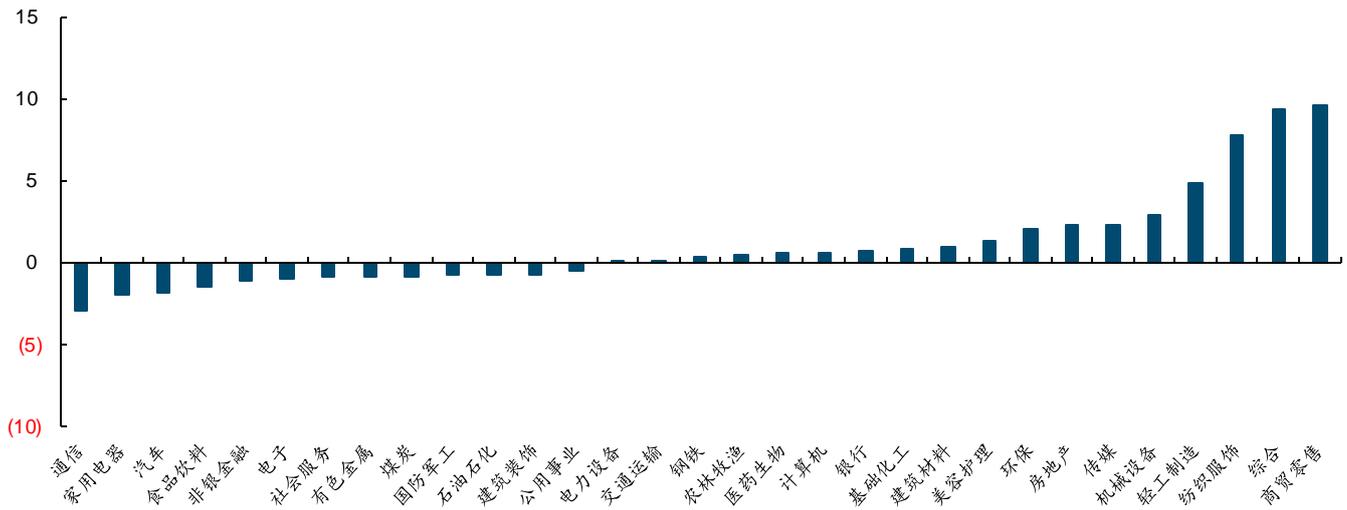
腾讯公司公关总监张军近日宣布，腾讯混元大模型12月3日正式上线视频生成能力，用户可以在腾讯元宝App中提交申请试用。企业客户通过腾讯云提供服务接入，目前API同步开放内测申请。同时，腾讯也将开源该视频生成大模型，参数量130亿。

### 三、行业数据

#### 1、报告期内行情

回顾本周行情，参考申万一级行业划分，涨幅第一的行业为商贸零售，涨幅为9.62%。后三位分别为通信、家用电器、汽车，涨跌幅分别为-2.95%、-2.02%、-1.87%。

图表12：板块周涨跌幅排序（%）（2024.11.18-2024.11.29）



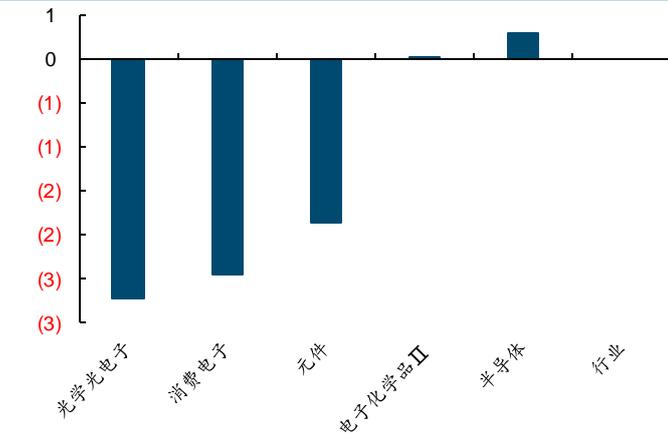
来源：wind，国金证券研究所

在申万三级电子细分板块中，涨跌幅前三大细分板块为数字芯片设计、被动元件、LED，涨幅分别为1.17%、0.41%、-0.24%；涨跌幅靠后的三大细分板块为光学元件、集成电路封测、品牌消费电子，涨跌幅分别为-7.09%、-7.02%、-5.69%。

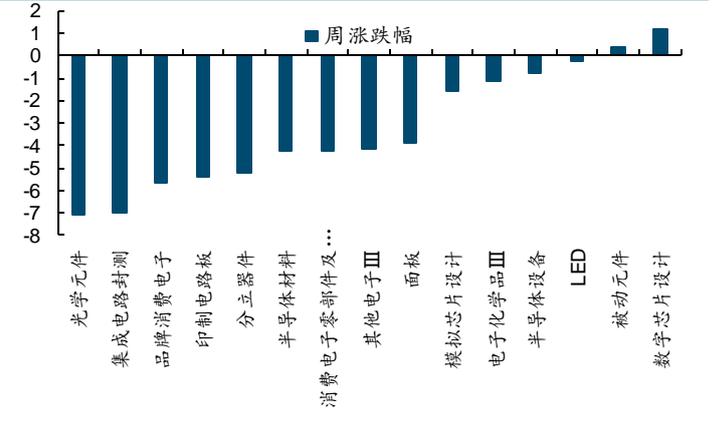
从个股情况来看，本周贝仕达克、驰诚股份、ST同洲、思科瑞、中科蓝讯为涨幅前五大公司，涨跌幅分别为167.19%、98.55%、38.85%、35.41%、35.08%。跌幅前五为维信诺、天津普林、光弘科技、合力泰、新亚制程，跌幅分别为-21.84%、-18.90%、-18.43%、-17.67%、-16.87%。



图表13: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 11. 18-2024. 11. 29)



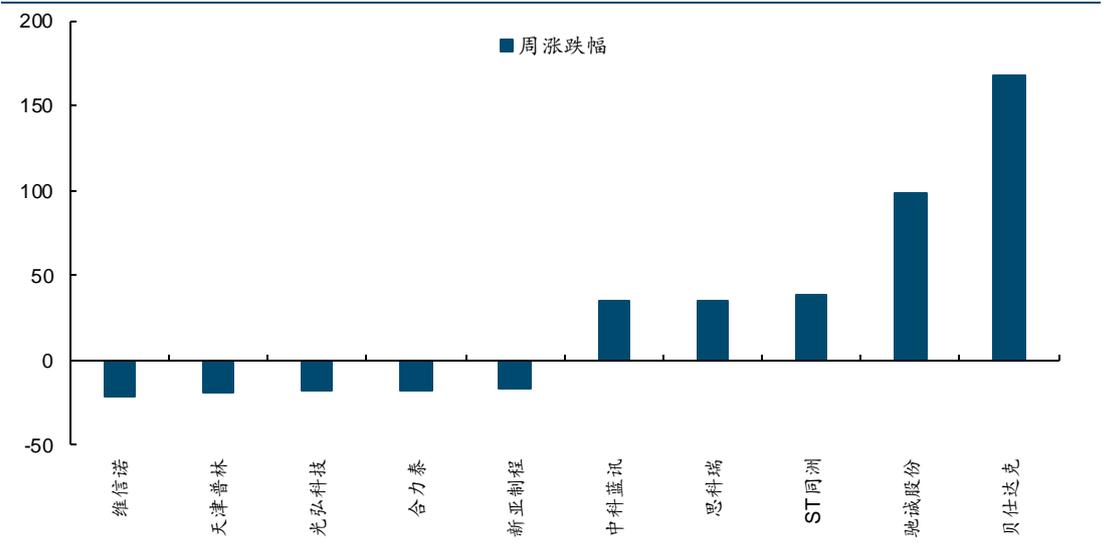
图表14: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 11. 18-2024. 11. 29)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2024. 11. 18-2024. 11. 29)



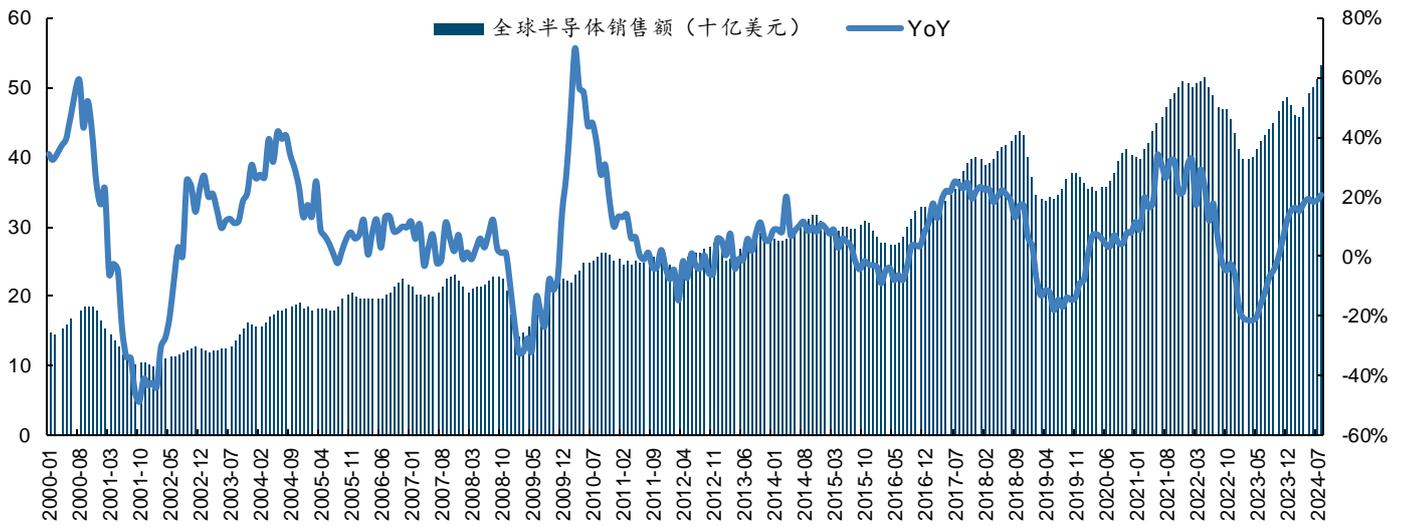
来源: wind, 国金证券研究所

## 2、全球半导体销售额

截至2024年11月29日, 根据wind, 全球半导体销售额披露至2024年9月数据, 最新9月数据为553.2亿美元, 同比增长23.2%。



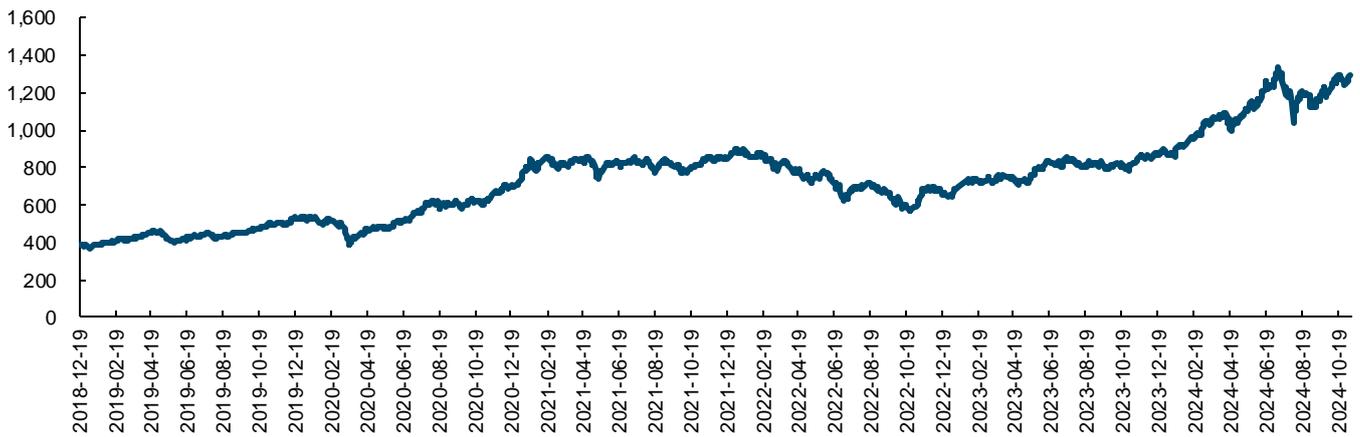
图表16: 全球半导体月销售额



来源: iFind, 国金证券研究所

### 3、中国台湾电子行业指数变化

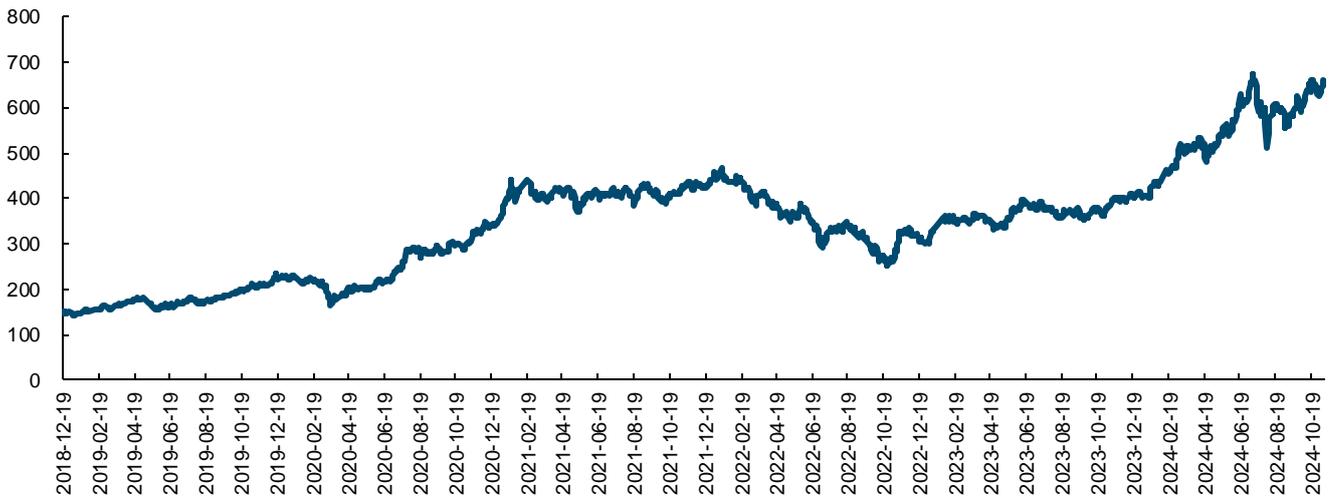
图表17: 中国台湾电子行业指数走势



来源: Wind, 国金证券研究所

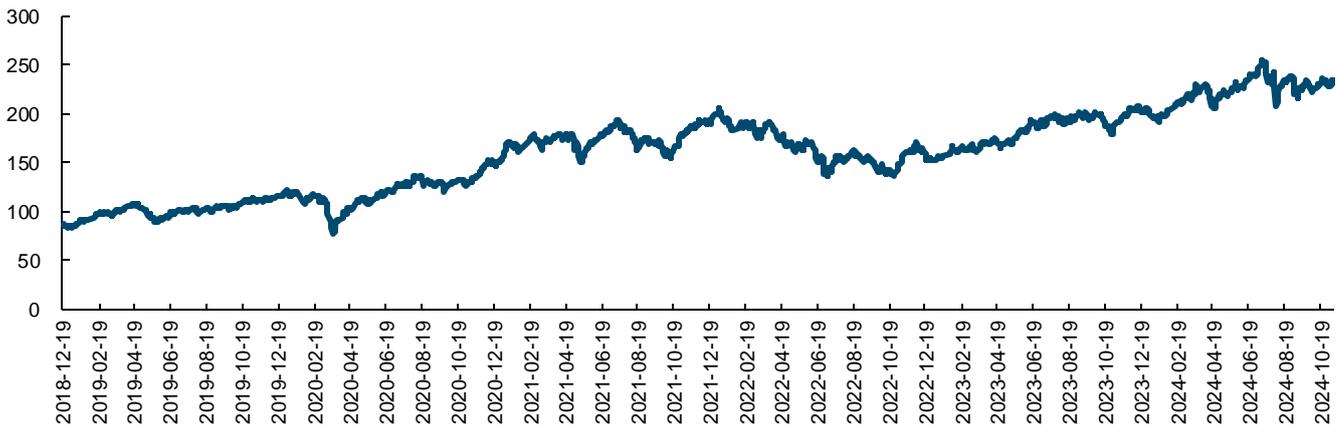


图表18: 中国台湾半导体行业指数走势



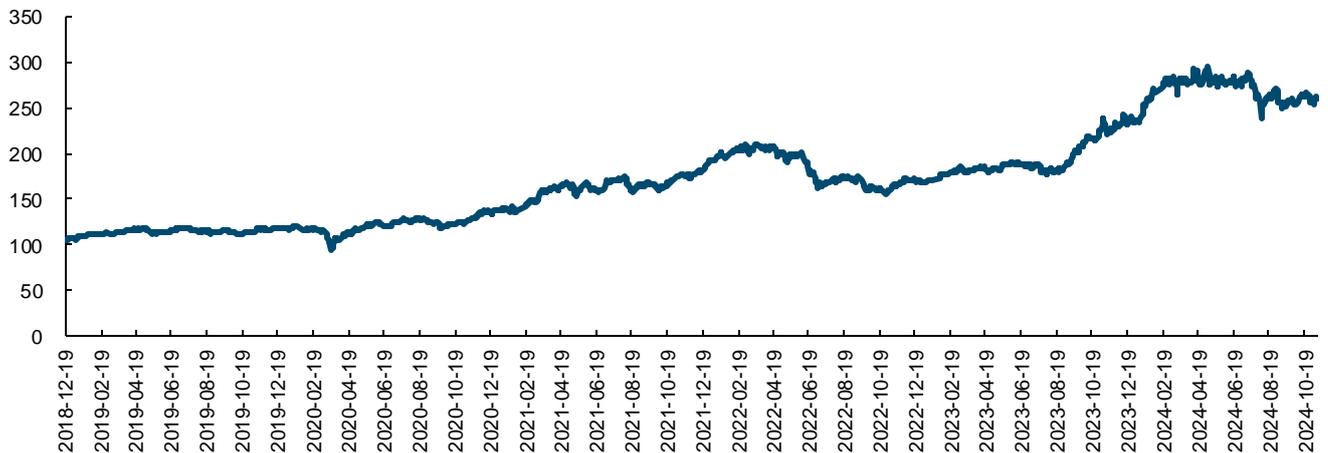
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 中国台湾电子零部件指数走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 中国台湾电子通路指数走势



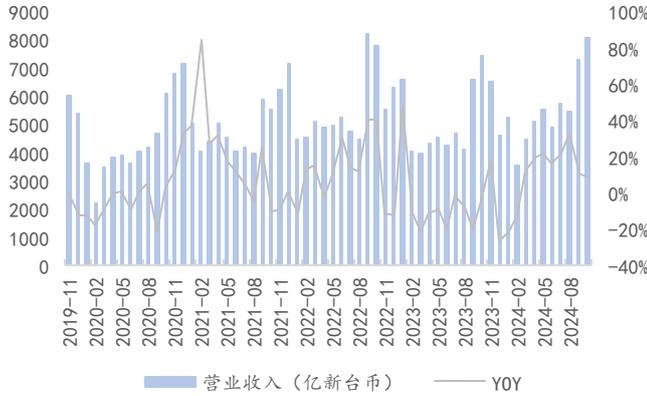
来源: Wind, 国金证券研究所



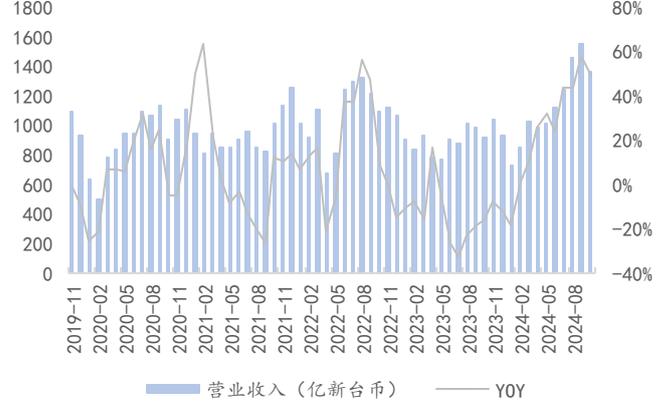
#### 4、中国台湾电子半导体龙头公司月度营收

消费电子领域，鸿海、广达、华硕、鸿准 24 年 10 月份月度营收同比增速分别为 8.59%、48.69%、18.53%、-18.52%（9 月数据）。

图表21: 鸿海月度营收



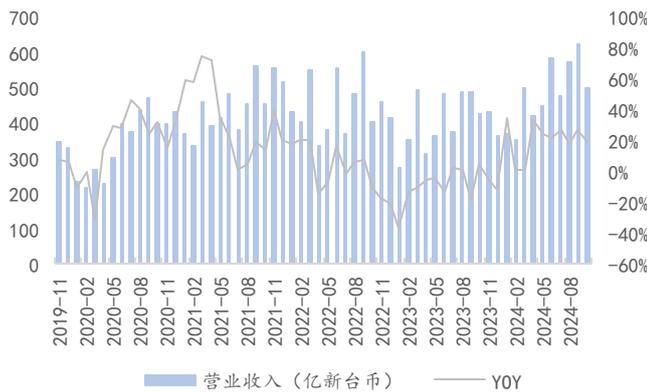
图表22: 广达月度营收



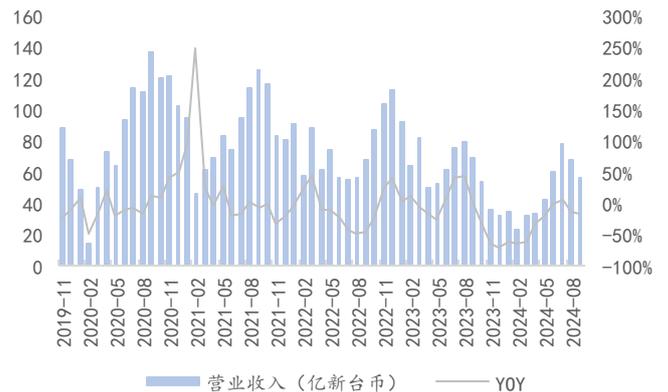
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表23: 华硕月度营收



图表24: 鸿准月度营收

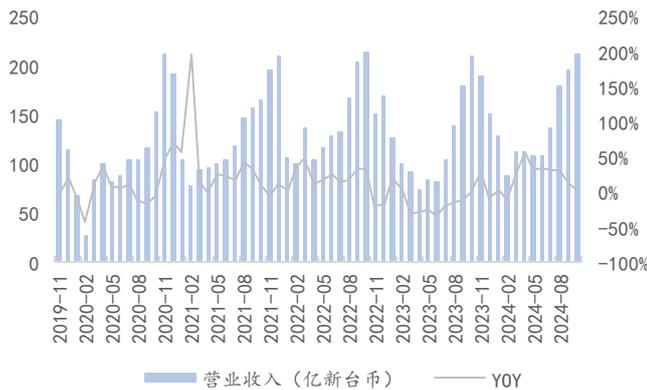


来源: Wind, 国金证券研究所

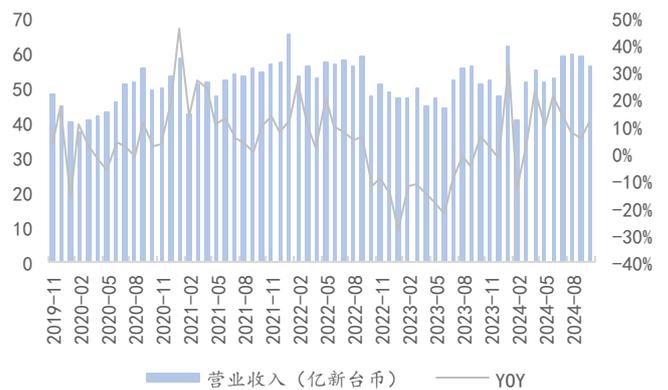
来源: ifind, 国金证券研究所

PCB 领域，臻鼎、健鼎、欣兴、台光电 24 年 10 月份月度营收同比增速分别为 0.38%、11.09%、19.23%、33.78%。

图表25: 臻鼎月度营收



图表26: 健鼎月度营收

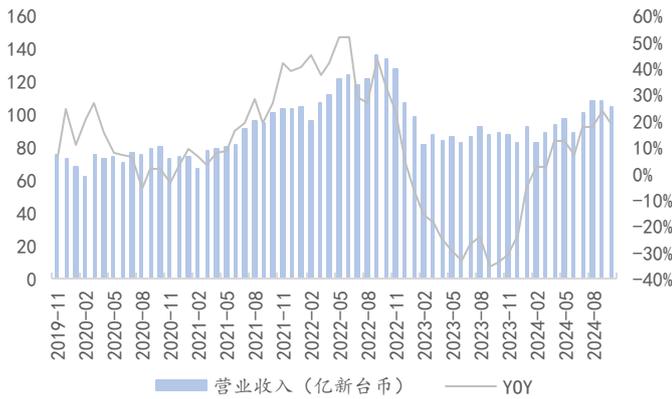


来源: wind, 国金证券研究所

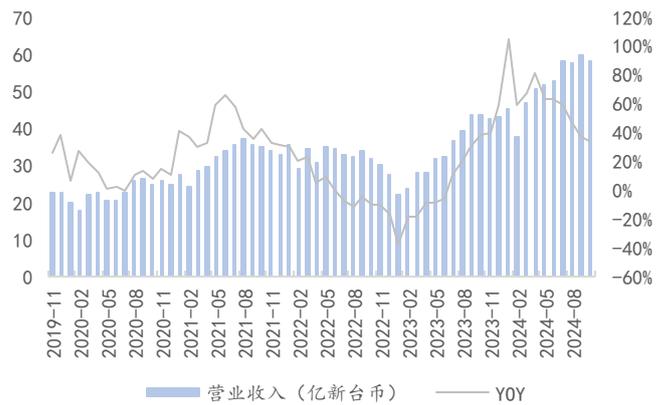
来源: wind, 国金证券研究所



图表27: 欣兴月度营收



图表28: 台光电月度营收



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 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。电商用户红利接近尾声，各电商平台用户增长减缓，导致市场整体空间受限，进而加剧网络零售业内部竞争。抖音大力发展本地生活业务，拼多多、小红书也将入局，本地生活行业虽然市场空间较大，但参与者增多仍有可能导致竞争加剧。

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。

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