

# 计算机行业 2024 年 10 月投资策略

## 化债政策超预期，深度关注 AI 基建

优于大市

### 核心观点

**化债政策超预期，利好计算机多板块。**在 10 月 12 日的国务院新闻发布会上，财政部部长蓝佛安宣布了一系列财政政策，旨在逆周期调节、稳定增长和扩大内需。这些政策包括增加地方债务额度以化解债务风险，发行特别国债以支持国有银行补充资本，利用专项债券和税收政策稳定房地产市场，以及加强对困难群体的财政支持。国信计算机认为，这些措施将利好计算机企业，特别是那些服务于政府客户的企业，因为它们将促进项目推进和新业务投资，提升行业景气度。同时，财政部对科技领域的支持和地方政府的设备更新计划将进一步推动计算机产业的发展。

**我国 AI 基础设施建设进入高速发展期，AI 基建成为市场关注重点。**AI 基础设施行业经历了起步、快速发展、崛起和深度应用四个阶段，目前进入深度应用阶段，行业应用范围广泛扩展至金融、医疗、制造等领域，创新生态逐渐形成。技术方面，优化、跨模态 AI 以及自动化和自适应能力等方面取得显著进展。中国 AI 基础设施市场规模从 2019 年增长至 2022 年的 1117.8 亿元，年复合增长率为 36%，预计到 2027 年将增至 6008.1 亿元，年复合增长率达 39.98%。随着大型 AI 模型和数据应用的落地，市场对算力的需求急剧上升，市场关注点转向国产 AI 算力和 AI 技术的实际应用，国产 AI 芯片公司在技术迭代和量产上取得进展，政府对 AI 应用落地的支持不断增强。

**投资建议：**当前政府化债工作持续推进，计算机企业下游政府端客户众多，化解地方债务一方面利好存量项目推进，另一方面也能够刺激增量业务投入，行业景气度预期上行。同时，财政部加大对科技等领域的支持力度，各地方政府积极推进大规模设备更新和消费品以旧换新工作，进一步刺激计算机产业发展。**建议关注博思软件、中科江南、新点软件。**

AI 基础设施行业具有巨大的市场潜力和投资价值，未来国家政策可能对 AI 领域的硬件和软件带来支持。硬件方面，**建议关注中国软件国际、海光信息**；软件方面，**建议关注金山办公、新国都、万兴科技等。**

**风险提示：**宏观经济复苏不及预期；云厂商资本开支不及预期；市场竞争加剧；产品研发不及预期；国产 AI 算力芯片导入不及预期等。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023A	2024E	2023A	2024E
300525	博思软件	优于大市	16.55	123	0.43	0.55	34.31	30.07
301153	中科江南	优于大市	33.12	116	1.54	0.79	50.79	42.01
688232	新点软件	优于大市	36.01	119	0.59	0.75	61.34	48.07

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业投资策略

#### 计算机

#### 优于大市 · 维持

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《汽车智能化系列专题之决策篇（6）：特斯拉发布 Robotaxi，入华进程有序推进》——2024-10-12

《人工智能行业专题：OpenAI 发布 GPT-01，模型能力持续提升》——2024-10-11

《央行新货币政策点评-央行出台新货币政策支持股市稳定发展，关注金融 IT 投资机会》——2024-09-26

《字节全新发布豆包 AI 视频模型，AI 多模态有望迎来爆发期》——2024-09-24

《行业点评：一华为全联接大会召开，鸿蒙生态持续壮大》——2024-09-22

## 内容目录

<b>化债政策超预期，利好计算机多板块</b> .....	<b>4</b>
财政部推出增量政策，助力经济高速发展 .....	4
本轮化债利于地方化解存量债务 .....	4
复盘上一轮周期，计算机板块明显受益 .....	5
<b>AI 基建成为市场关注重点</b> .....	<b>6</b>
计算机板块超 50%个股下跌，行业关注度上升 .....	6
AI 基础建设是支撑科技发展的关键要素 .....	7
我国 AI 基建市场进入快速增长期 .....	8
<b>投资建议</b> .....	<b>10</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>10</b>

## 图表目录

图 1: 2014-2019 年置换债发行规模 .....	5
图 2: 2014-2019 计算机板块企业收入增速 .....	5
图 3: 申万一级行业涨跌幅（上周） .....	6
图 4: AI 基础设施三大核心要素 .....	7
图 5: 我国 AI 基础设施厂商分类（产业链中游） .....	8
图 6: 我国 AI 基建经历四个阶段，目前进入深度应用阶段 .....	9
表 1: 历史上多轮债务置换及本轮化债总结 .....	4
表 2: 2015-2019 年政务 IT 公司表现 .....	6

## 化债政策超预期，利好计算机多板块

### 财政部推出增量政策，助力经济高速发展

10月12日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，财政部部长蓝佛安，副部长廖岷、王东伟、郭婷婷出席发布会，介绍加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展有关情况。财政部部长蓝佛安在会上表示，财政部在加快落实已确定政策的基础上，围绕稳增长、扩内需、化风险，将在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措。主要包括几个方面：1) 加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务，地方可以腾出更多财力空间来促发展、保民生；2) 发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，提升这些银行抵御风险和信贷投放能力，更好地服务实体经济发展；3) 叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳；4) 加大对重点群体的支持保障力度，国庆节前已向困难群众发放一次性生活补助，下一步还将针对学生群体加大奖优助困力度，提升整体消费能力。

**我们认为该政策提升了行业景气度，拉动产业发展：**1) 当前政府化债工作持续推进，计算机企业下游政府端客户众多，化解地方债务一方面利好存量项目推进，另一方面也能够刺激增量业务投入，行业景气度预期上行；2) 财政部加大对科技等领域的支持力度，各地方政府积极推进大规模设备更新和消费品以旧换新工作，将进一步刺激计算机产业发展。建议关注博思软件、中科江南、新点软件。3) 风险提示：政策规模低于预期、政策进度不及预期、个股梳理仅基于产业链结构不涉及主观投资建议。

### 本轮化债利于地方化解存量债务

复盘历史上的债务置换，综合本次化债来看，本次财政部提出的大规模隐债置换，是对于2028年隐债清零要求的落实，也是对于地方政府债务负担的减轻。有利于地方化解存量债务、消化拖欠企业账款、后续以杠杆形式继续撬动经济增长，亦是本轮化债周期中已发行的1.5万亿元特殊再融资债、1.13万亿元新增特殊专项债的政策延续。

表1：历史上多轮债务置换及本轮化债总结

债务置换周期	时间	类型
第一轮	2015-2019年	置换债券
第二轮	2020年12月-2021年9月	特殊再融资债券
	2021年10月-2022年6月	特殊再融资债券
本轮：一揽子政策	2023年7月至今	特殊再融资债、新增特殊专项债

资料来源：政府官网，国信证券经济研究所整理

**拟一次性增加较大规模债务限额，置换地方政府存量隐性债务：**本次会议中蓝佛安表示，中央财政在2023年安排地方政府债务限额超过2.2万亿元的基础上，2024年又安排1.2万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。地方债务风险整体缓释，化债工作取得阶段性成效。

同时，为了缓解地方政府的化债压力，除每年继续在新增专项债限额中专门安排一定规模的债券用于支持化解存量政府投资项目债务外，拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，加大力度支持地方化解债务风险。

**加强地方政府专项债券管理，加大科技领域支持力度：**本次会议中蓝佛安提到，财政部加大对科技等方面的支持力度，2024 年中央本级科技支出增长 10%。同时，优化税费优惠政策，落实结构性减税降费政策，持续实施研发费用税前加计扣除、先进制造业企业增值税加计抵减、科技成果转化税收减免等政策，完善对制造业企业技术改造的税收优惠政策。1-8 月份，支持科技创新和制造业发展的主要政策减税降费及退税超 1.8 万亿元。

财政部利用超长期特别国债发行使用工作，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，积极推进大规模设备更新和消费品以旧换新工作。持续加强地方政府专项债券管理，扩大投向领域和用作资本金范围，支持地方加大重点领域补短板力度。1-9 月发行新增专项债券 3.6 万亿元，支持项目超过 3 万个，用作项目资本金超 2600 亿元。目前，增发国债正在加快使用，超长期特别国债也在陆续下达使用。专项债券方面，待发额度加上已发未用的资金，后三个月各地共有 2.3 万亿元专项债券资金可安排使用。

### 复盘上一轮周期，计算机板块明显受益

复盘历史，我国上一轮大规模地方债务置换可以追溯到 2015 年。2015 年 1 月 1 日修订通过的预算法正式实施，放开了地方政府举债权，相应地从 2015 年至 2019 年开启了地方存量债务的置换，通过发行政府债券来置换地方政府形成的银行贷款、信托借款等存量债务，降低地方债务利率负担，缓释地方债务风险。其中 2015 年-2018 年地方置换债券累计发行 12.9 万亿元，2019 年仍有少量置换债券发行。

图1：2014-2019 年置换债发行规模



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：2014-2019 计算机板块企业收入增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

复盘上一轮化债周期，高负债水平制约了地方政府的财政空间，地方政府通过化债减少了债务压力，使政府有更多的预算来投资于 IT 领域，一方面增量项目投资增加，另一方面前期积累项目加速推进，政务 IT 行业景气度上行。随着地方政府化债工作进行，2015、2016 年计算机板块收入增速明显提升，并在 2016 年达到峰值。回顾 2015-2019 年的化债周期，政务 IT 公司表现活跃，相对于沪深 300 指数超额收益明显。

表2: 2015-2019 年政务 IT 公司表现

政务 IT 公司	区间涨跌幅	相对大盘收益
万达信息	-32.62	-173.98
电科数字	-2.74	-2.74
云赛智联	21.68	21.68
科大讯飞	195.08	195.08
太极股份	37.12	37.12
数字政通	-9.31	-9.31
飞利信	-35.84	-35.84
创意信息	29.17	29.17
拓尔思	36.48	36.48
南威软件	123.99	123.99
泛微网络	500.07	500.07
博思软件	532.83	532.83
彩讯股份	75.60	75.60
德生科技	78.94	78.94
沪深 300	141.35	-

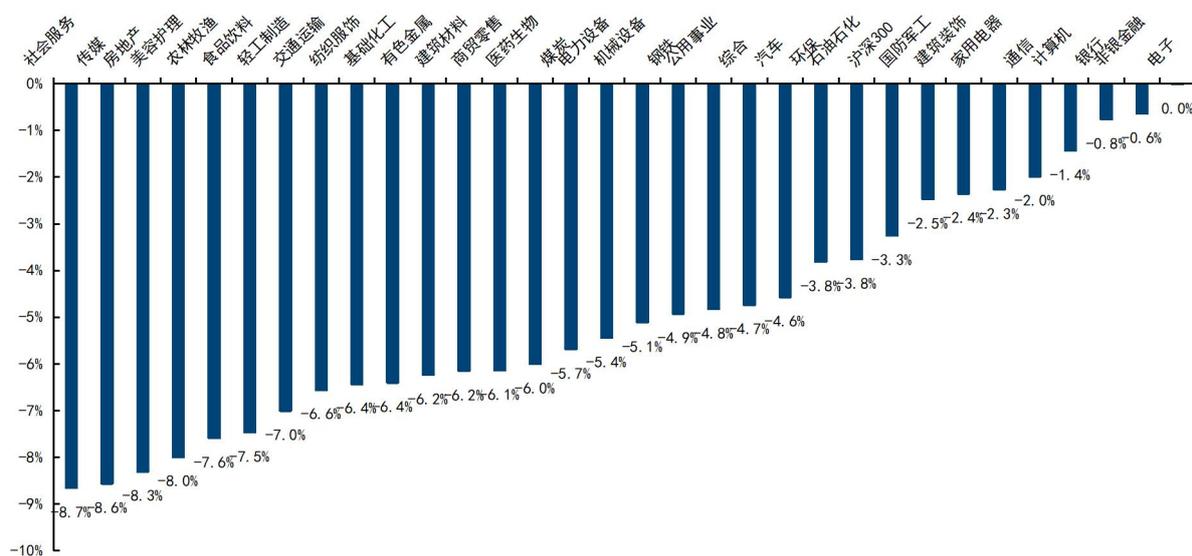
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

## AI 基建成为市场关注重点

### 计算机板块超 50%个股下跌，行业关注度上升

计算机板块超 50%个股下跌，行业成交额上涨：上周 4 个交易日申万计算机行业成交额 10584.12 亿元，平均每日成交 2646.03 亿元，日均交易额较前一个交易周上涨 23.39%。其中，计算机行业的 355 只个股中，80 只个股上涨，270 只个股下跌。下跌股票数占比 76.06%。

图3: 申万一级行业涨跌幅（上周）



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

行业关注度上升，AI 基础设施建设得到关注：AI 基础设施依赖于高速网络、丰富的数据资源、先进的算法框架和强大的算力资源，通过开放平台推动，为公众提供持续的智能化服务。目前，市场焦点集中在国产 AI 算力的发展和 AI 技术的实际应

用上。AI 算力需求激增，得益于大模型行业的快速成长，万卡集群正成为行业标准。国产算力的发展不仅是技术自力更生的关键，也是响应国内日益增长的算力需求。预计国内 AI 芯片公司将在技术迭代和量产上取得显著进展，同时，英伟达等国际品牌的合规产品在国内也保持着强劲需求。

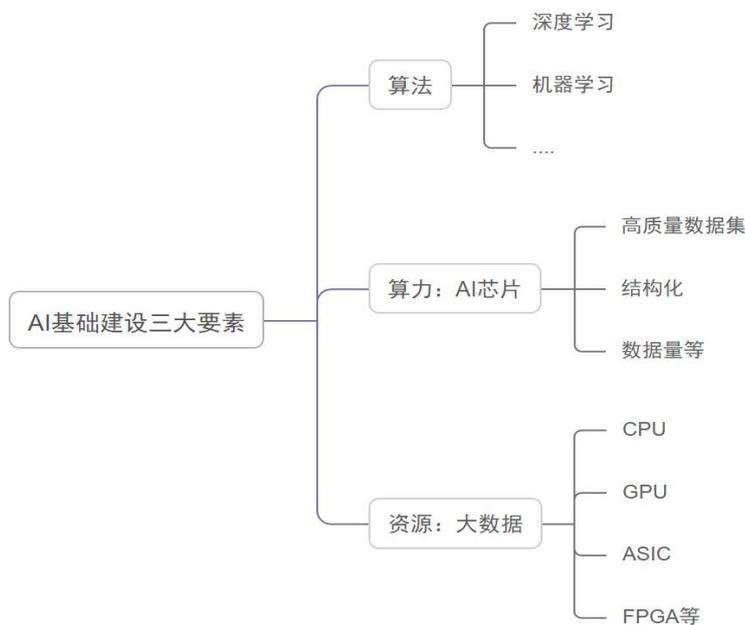
政策层面，政府对 AI 应用的落地给予了强有力的支持，预计这种支持将持续增强。尽管海外的基础大模型在性能上的下一次飞跃尚需时日，但行业参与者正积极在现有模型能力的基础上探索可落地的领域和方向。国内外科技巨头如谷歌、Meta 都在其财报中强调了 AI 基础设施的重要性和 AI 应用的落地成果。中国政府通过《新型数据中心发展三年行动计划》和《“十四五”数字经济发展规划》等政策，推动智算中心的发展，预计到 2024 年，国内智算中心数量将显著增加，智能算力规模将快速增长。

在国产化方面，随着国际形势的变动，国产 AI 算力成为发展重点。国内芯片企业如昇腾和寒武纪正在加快技术创新和市场拓展，以减少对外国芯片的依赖，并满足国内在大模型训练和智能安防等领域日益增长的算力需求。

### AI 基础建设是支撑科技发展的关键要素

AI 基础设施的核心技术包括算法框架、数据资源和算力资源。AI 基建以高质量网络为重要支持，以数据资源、算法框架、算力资源为核心要素，借助开放平台作为主要驱动力，长期为公众提供智能化服务的基础架构。

图4: AI 基础设施三大核心要素

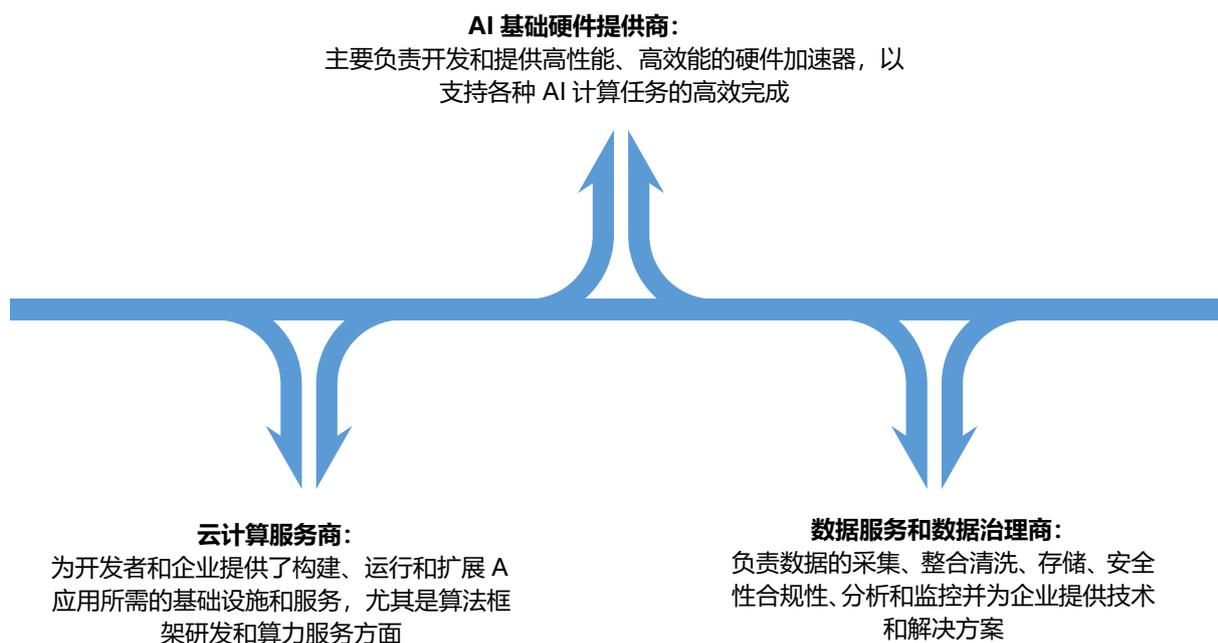


资料来源：《2023 年中国 AI 基础设施行业概览》，国信证券经济研究所整理

算力是支撑人工智能高速发展的关键要素。AI 算力涵盖 AI 芯片、智算中心和 AI 云中心，为人工智能技术的进步和产业的快速增长提供了坚实的计算基础。在深度学习等 AI 技术的推动下，对数据处理和训练的需求日益增长，对算力的需求也随之提高。传统的计算架构在处理 AI 任务时往往效率不高且能耗较大。相比之下，基于 AI 芯片构建的算力中心针对 AI 算法和应用进行了专门优化，这使得它们在终端和边缘计算环境中能够发挥关键作用，提供更高效、低能耗的计算支持。这种优化的算力资源是推动 AI 技术在各个领域应用的关键因素。

AI 基础设施行业产业链上游为各类硬件的原材料制备商、电信运营商，中游为云计算服务商、数据服务商和基础设施硬件提供商，厂商服务于各行业场景的企业级和消费级终端用户；产业链中游是提供 AI 生产要素的硬件及软件服务商，行业呈现头部集中的市场竞争态势，行业主流厂商分为云计算厂商、数据服务及数据治理商和 AI 基础硬件提供商三大类。则由 AI 基础设施解决方案提供商、AI 基础硬件提供商和数据处理商构成。这些厂商将 AI 基础设施与 AI 技术融合，集成到平台或解决方案中，服务于不同行业场景的企业级和消费级终端用户。行业下游应用按客户类型分为 AI 应用开发者、企业客户和研究机构。其市场需求强劲，用户画像多元，应用场景广泛，行业巨头的参与也进一步推动了市场的发展。

图5：我国 AI 基础设施厂商分类（产业链中游）



资料来源：《2023 年中国 AI 基础设施行业概览》，国信证券经济研究所整理

## 我国 AI 基建市场进入快速增长期

AI 基建经历四个阶段，目前进入深度应用阶段。

1) 起步阶段: AI 基础设施处于萌芽期，人工智能领域处于相对低谷，虽然存在一

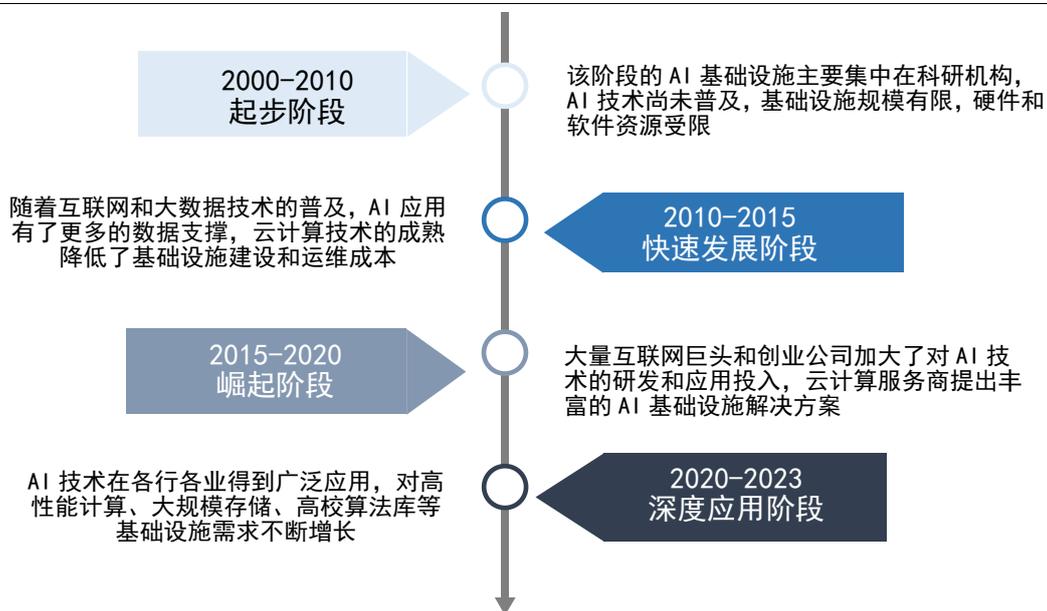
些研究和实验性的 AI 项目，但尚未形成完整的 AI 基础设施生态系统，同时也缺乏足够的 AI 领域专业人才和资源。

2) 快速发展阶段: AI 基础设施的行业现状开始发生变化，逐步迈向了更为活跃和成熟的阶段。机器学习和深度学习等关键 AI 技术取得了重大突破，尤其在图像识别、自然语言处理等领域的进步。互联网的飞速发展带来大数据时代，为 AI 基础设施提供了充足训练数据。此外，开源社区的积极贡献，如 TensorFlow、PyTorch 等，极大推动 AI 技术传播和发展。最后，AI 应用拓展至商业领域，金融、医疗、零售等行业纷纷涵盖，为 AI 基础设施需求创造广泛市场。初步商业模式涌现，企业逐渐认知 AI 潜力，投资 AI 基础设施建设，为行业未来发展奠定基础。

3) 崛起阶段: AI 基础设施行业经历了高速增长和多元化应用的阶段。市场需求爆发式增长，多个行业广泛应用 AI 技术，推动了 AI 基础设施投资规模的迅速扩大。深度学习技术的广泛应用、边缘计算的兴起以及跨模态 AI 的发展成为技术进步的标志，这些突破为 AI 基础设施提供了强大的支持。同时，开放生态建设、云计算支持和开源 AI 开发框架的普及，使得 AI 基础设施得以全面协同发展，进一步推动了行业的蓬勃发展。

4) 深度应用阶段: AI 基础设施行业展现出更加成熟、多元化和协同化的特点行业应用范围广泛扩展至金融、医疗、制造等领域，创新生态逐渐形成，技术与云计算、大数据融合，实现更强的协同效应。在技术方面，模型优化、跨模态 AI 以及自动化和自适应能力等方面取得显著进展。

图6: 我国 AI 基建经历四个阶段，目前进入深度应用阶段



资料来源：《2023 年中国 AI 基础设施行业概览》，国信证券经济研究所整理

**AI 基建市场不断增长，行业规模持续扩大。**中国 AI 基础设施市场在 2019 至 2022 年间经历了显著增长，市场规模从 2019 年的基数增长至 2022 年的 1117.8 亿元，年复合增长率达到 36%。这一增长势头预计将继续，到 2027 年市场规模有望增至 6008.1 亿元，年复合增长率预计为 39.98%（资料来源：《2023 年中国 AI 基础设施行业概览》）。

随着大型 AI 模型和数据应用的不断落地，AI 基础设施的应用领域正在扩大，推动了市场的快速发展。特别是在大模型和生成式 AI 的推动下，市场对算力的需求急剧上升。预计到 2026 年，中国的智能算力将达到每秒十万亿亿次浮点计算的能力，这将进一步促进相关硬件和服务市场的增长。

在技术创新和应用落地方面，AI 基础设施的核心技术包括算法框架、数据资源和算力资源，覆盖分布式计算、高性能计算和边缘计算等领域。技术的进步正在加速 AI 应用的落地，企业正在积极探索可行的应用方向和场景。中国 AI 基础设施行业按要素划分为算力、数据和算法。算力市场规模主要基于 AI 芯片产生的价值，数据市场规模则基于数据服务和治理的产值，而算法市场规模则以机器学习技术和平台的产值为测算指标。AI 基础设施的落地应用将带动下游需求的增长，进一步扩大其在各行业中应用范围，为市场的持续增长提供动力。

## 投资建议

当前政府化债工作持续推进，计算机企业下游政府端客户众多，化解地方债务一方面利好存量项目推进，另一方面也能够刺激增量业务投入，行业景气度预期上行。同时，财政部加大对科技等领域的支持力度，各地方政府积极推进大规模设备更新和消费品以旧换新工作，将进一步刺激计算机产业发展。**建议关注博思软件、中科江南、新点软件。**

AI 基础设施行业具有巨大的市场潜力和投资价值，未来国家政策可能对 AI 领域的硬件和软件带来支持。可以关注以下相关方向：1) AI 芯片：作为智能计算的核心，以及数据中心作为算力的物理基础，都是 AI 基础设施的关键部分。随着大型模型和数据应用的不断落地，这些领域将迎来爆发式增长，特别是国产 GPU。**建议关注中国软件国际、海光信息。**2) AI 软件，其发展将直接影响 AI 技术的应用落地和产业升级，**建议关注万兴科技、新国都、金山办公等。**

## 风险提示

宏观经济复苏不及预期；云厂商资本开支不及预期；市场竞争加剧；产品研发不及预期；国产 AI 算力芯片导入不及预期等。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032