



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2024年2月27日
行业：计算机
增持（维持）

人工智能主题2023Q4公募基金持仓分析

分析师：刘京昭 SAC编号：S0870523040005

主要观点

- ◆ 2023Q4的人工智能主题行情始于2023年初ChatGPT为代表的生成式人工智能模型的成功落地，在时间序列上表现出明显的由软件端向硬件端传导趋势。
- ◆ 在中证人工智能指数的基础上，我们确定了人工智能主题相关的34家样本公司，同时，筛选灵活配置型、偏股混合型、普通股票型、股债平衡型四类样本基金共4207只，以重仓持仓口径对持仓市值进行统计和分析。2023Q4样本基金的样本公司重仓持股（持仓市值前十大股）总市值占样本基金重仓持股总市值的5.02%，较2023Q3的5.25%下降0.23pct。
- ◆ 从机构的持仓变化来看，样本公司在2023Q4的配置比例环比下降。个股配置方面，新易盛、沪电股份、寒武纪受到机构青睐，2023Q4被重仓持股市值和重仓持股占流通股比均环比增长。
- ◆ 我们认为：人工智能作为长期的科技趋势，其模型的训练、推理相关需求对赛道基本面的影响不可忽视。在后期演进中，可能会出现生成式人工智能模型先于垂直领域商业化落地，或将引发市场对以算力和通信为代表的人工智能基础设施需求的预期重估，从而将热点的催化作用继续传导至硬件端。
- ◆ 我们认为：未来市场对基本面的预期可能继续出现分化。在软件端，建议关注落地可能性较大，且需求具有较高确定性的低估公司。在硬件端，建议关注相关高成长空间赛道中，具备一定壁垒、与上下游具有较强合作关系，且估值分位数较低的行业龙头。

未来十二个月内，维持计算机行业“增持”评级。

风险提示：人工智能技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期；样本选取以及抽样过程造成结论偏差等。



目录

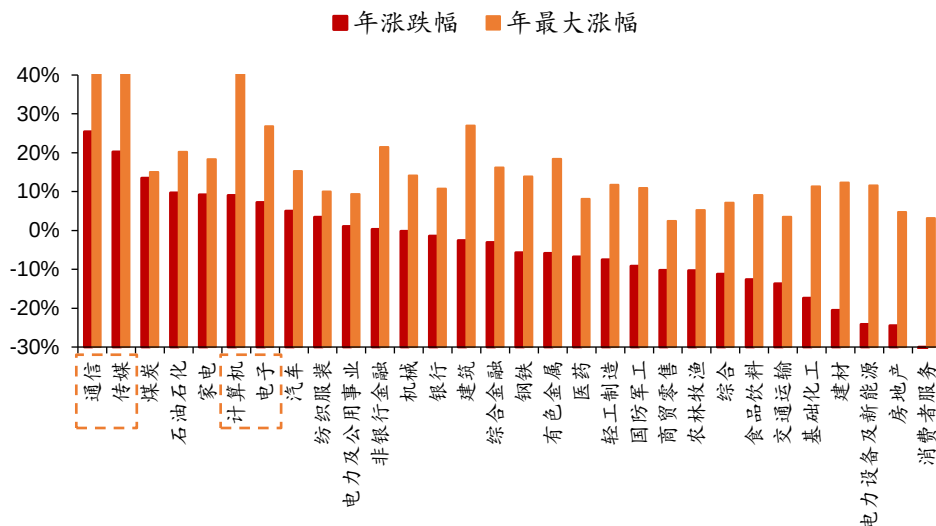
Content

- 一、行业回顾：生成式AI持续演进，逐步进入预期兑现阶段
- 二、机构持仓：人工智能主题重仓持股市值环比略有降低
- 三、重仓标的：落地进度快、需求确定性高的人工智能赛道受关注
- 四、风险提示
- 五、附表

一、行情回顾：生成式AI快速演进，科技行业新周期启动在即

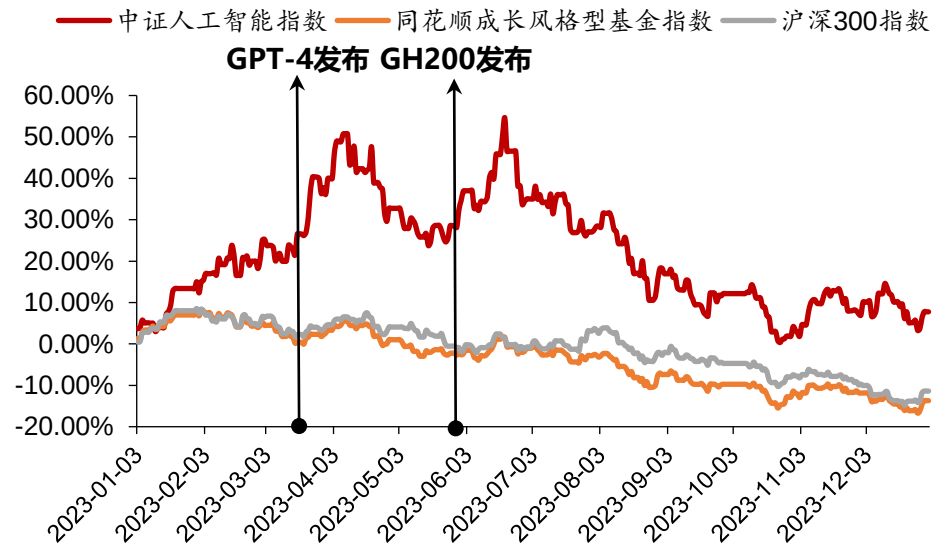
- ◆ 截至2023年12月31日，中证人工智能指数跑赢大盘：沪深300报收3431.11点，年初至今跌幅11.38%。同花顺成长风格型基金指数报收1302.71点，年初至今跌幅14.03%。中证人工智能指数报收1047.43点，年初至今涨幅7.77%，跑赢大盘。
- ◆ 中信一级行业指数中，年初至今涨幅较大的通信、计算机、电子、传媒均与人工智能主题下的软件、硬件题材有较强相关性，我们认为：人工智能指数的走势体现了人工智能热点事件的积极催化作用。2023年7月以来，随着进入预期兑现阶段，相关公司的市场表现出现分化，板块出现一定程度的回调，这或与前期板块涨幅较高，估值修复较快有关。

图1 中信一级行业通信、计算机、电子、传媒年涨幅较大（截至2023年12月31日）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图2 人工智能主题指数年涨幅超越大盘（截至2023年12月31日）



资料来源：iFinD，澎湃新闻，36氪，上海证券研究所



二、机构持仓：人工智能主题重仓持股市值环比有所降低

- ◆ 我们基于中证人工智能指数，补充了今年以来受关注度较高的人工智能主题相关代表性公司，共34家上市公司作为样本公司进行分析对比（详见附表）。同时，筛选成立日在2023年9月30日之前，截至2023年12月31日尚在存续期内的样本基金共4207只，包含：灵活配置型、偏股混合型、普通股票型、股债平衡型四大类主动权益型基金。以重仓持仓口径，重点分析样本公司的重仓持股市值、重仓持股占基金净值比、重仓持股占流通股比等指标变动情况。
- ◆ 2023Q4样本基金的样本公司重仓持股（持仓市值前十大股）总市值占样本基金重仓持股总市值的5.02%，较2023Q3的5.25%**下降0.23pct**，可以认为：相关变化与2023Q4人工智能主题的行情演绎一致。2023Q4样本公司重仓持股占基金净值比较2023Q3增幅超过5%的样本基金共178只，**占样本基金总数的4.23%**，降幅超过5%的样本基金共255只，**占样本基金总数的6.06%**。

表1 2023Q4样本公司重仓增持TOP10 (单位：亿元)

代码	名称	样本公司增持市值	样本公司重仓持股占基金净值比 (%)
009776.OF	中欧阿尔法混合A	6.92	10.37
720001.OF	财通价值动量混合	3.69	22.04
002692.OF	富国创新科技混合A	3.54	18.58
519196.OF	万家新兴蓝筹	3.50	53.54
217021.OF	招商优势企业混合A	3.46	13.55
009863.OF	富国创新趋势股票	3.23	12.44
011822.OF	易方达产业升级混合A	2.94	7.49
011300.OF	易方达智造优势混合A	2.38	7.39
014562.OF	易方达品质动能三年持有混合A	2.33	8.87
288001.OF	华夏经典混合	2.29	17.88

资料来源：iFinD，上海证券研究所

*样本公司增持根据主动权益型公募基金重仓持仓口径统计

表2 2023Q4样本公司重仓减持TOP10 (单位：亿元)

代码	名称	样本公司减持市值	样本公司重仓持股占基金净值比 (%)
001048.OF	富国新兴产业股票A	-10.55	3.04
320007.OF	诺安成长混合	-8.87	0
163415.SZ	兴全商业模式混合 (LOF)	-8.79	0
001511.OF	兴全新视野定期开放混合型发起式	-7.95	0
519005.OF	海富通股票混合	-7.30	4.83
501205.SH	鹏华创新未来混合 (LOF)	-6.82	4.99
000689.OF	前海开源新经济混合A	-6.13	0
163417.SZ	兴全合宜混合 (LOF) A	-5.47	0
377240.OF	摩根新兴动力混合A	-5.40	21.74
005669.OF	前海开源公用事业股票	-5.19	0

资料来源：iFinD，上海证券研究所

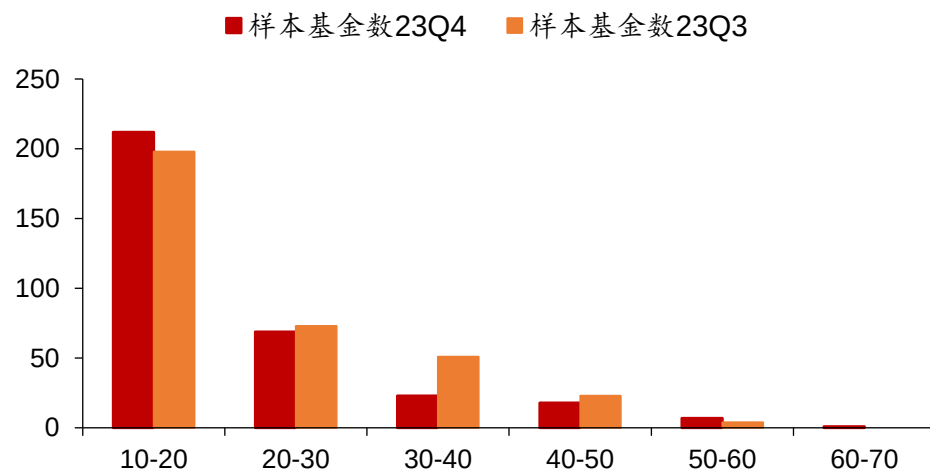
*样本公司占基金净值比增幅根据主动权益型公募基金重仓持仓口径统计



二、机构持仓：人工智能主题重仓持股市值环比有所降低

- ◆ 从样本基金的持仓集中度视角来看，2023Q4有330家样本公司持仓市值占基金净值比大于10%的样本基金（重仓基金），相比2023Q3减少19家，人工智能行业的基金持仓集中度有所下降。对重仓基金进一步分析，重仓基金的仓位平均值为88.22%，中位数为91.36%，均高于样本基金（样本基金平均值82.52%，中位数89.45%）。
- ◆ 从基金的投资风格视角来看，2023Q4重仓基金在对应投资风格的样本基金中，成长型基金占比相对较高（9.67%），平衡型基金（1.90%）、价值型基金（0%）占比相对较低。
- ◆ 我们认为：目前重仓人工智能主题的公募基金仓位仍处于较高的水平，在未来仍可能继续增持人工智能主题相关标的，但短期易受到仓位的限制。从长期看，随着板块基本面持续改善，逐步兑现预期并保持增长，估值分位数有望回归到合理水平，人工智能主题也有望长期保持市场关注。

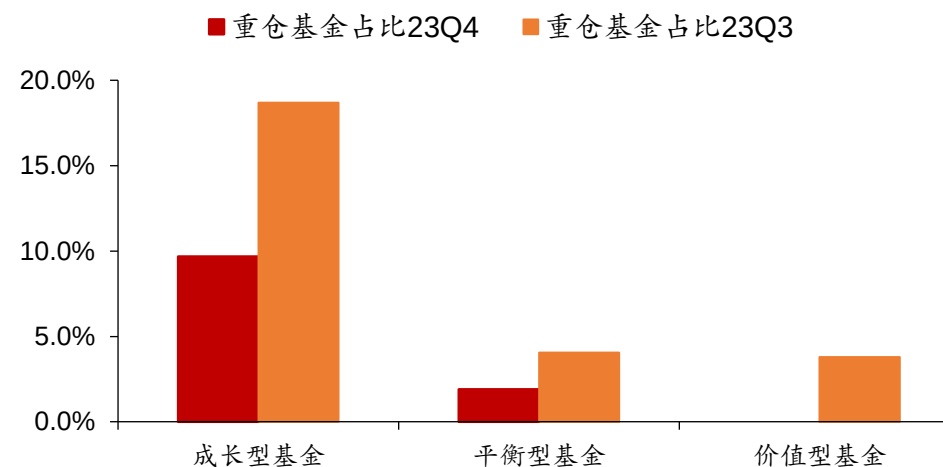
图3 2023Q4人工智能行业的基金持仓集中度较2023Q3有所下降



资料来源：iFinD，上海证券研究所

*样本公司持仓市值根据主动权益型公募基金重仓持仓口径统计；横坐标为样本公司持仓市值占基金净值比所处区间

图4 成长型基金重仓持股人工智能主题相对较多



资料来源：iFinD，上海证券研究所



2023Q4重仓持股市值和占流通股比情况：

- ◆ 重仓持股市值前十位的样本公司为：海康威视（机器视觉）、中际旭创（光模块）、沪电股份（PCB）、金山办公（AI+办公）、宝信软件（AI+工业）、天孚通信（光器件）、新易盛（光模块）、德赛西威（智能座舱）、同花顺（AI+金融）、工业富联（设备商）。
- ◆ 重仓持股占流通股比前十位的样本公司为：沪电股份（PCB）、新易盛（光模块）、天孚通信（光器件）、中际旭创（光模块）、同花顺（AI+金融）、源杰科技（光芯片）、寒武纪（算力）、大华股份（机器视觉）、德赛西威（智能座舱）、海光信息（算力）。
- ◆ **头部重仓标的赛道集中度较高：**我们认为，今年人工智能主题行情的开端与ChatGPT等生成式人工智能模型的技术落地与商业化有直接联系，并逐渐向算力、通信等人工智能基础设施扩散。目前市场相对关注光模块、AI+办公/金融等基本面改善趋势明显，下游需求具有较高确定性的赛道。

表3 2023Q4重仓持股市值TOP10（单位：亿元）

股票代码	股票简称	重仓总市值	重仓持股占流通股比(%)
002415.SZ	海康威视	136.13	4.30
300308.SZ	中际旭创	125.11	14.77
002463.SZ	沪电股份	76.28	18.10
688111.SH	金山办公	72.17	4.94
600845.SH	宝信软件	63.81	5.59
300394.SZ	天孚通信	53.13	16.06
300502.SZ	新易盛	49.41	16.22
002920.SZ	德赛西威	46.44	6.52
300033.SZ	同花顺	41.30	9.70
601138.SH	工业富联	37.44	1.25

资料来源：iFinD，上海证券研究所

表4 2023Q4重仓持股占流通股比TOP10（单位：亿元）

股票代码	股票简称	重仓总市值	重仓持股占流通股比(%)
002463.SZ	沪电股份	76.28	18.10
300502.SZ	新易盛	49.41	16.22
300394.SZ	天孚通信	53.13	16.06
300308.SZ	中际旭创	125.11	14.77
300033.SZ	同花顺	41.30	9.70
688498.SH	源杰科技	2.63	9.53
688256.SH	寒武纪	29.64	8.69
002236.SZ	大华股份	25.55	7.07
002920.SZ	德赛西威	46.44	6.52
688041.SH	海光信息	35.64	5.70

资料来源：iFinD，上海证券研究所



2023Q4重仓持股市值和占流通股比变化情况：

- ◆ 相较2023Q3，重仓持股市值环比增长前十位的样本公司为：海康威视（机器视觉）、宝信软件（AI+工业）、海光信息（算力）、新易盛（光模块）、寒武纪（算力）、沪电股份（PCB）、昆仑万维（AI+娱乐）、同花顺（AI+金融）、中科曙光（算力/设备商）、高新发展（设备商）。
- ◆ 相较2023Q3，重仓持股占流通股比环比增长前十位为：新易盛（光模块）、沪电股份（PCB）、寒武纪（算力）、高新发展（服务器）、昆仑万维（AI+娱乐）、海康威视（机器视觉）、同花顺（AI+金融）、宝信软件（AI+工业）、海光信息（算力）、英维克（液冷）。
- ◆ 估值相对较低、商业化落地进度较快的赛道更受关注：重仓持股市值增长较高的样本公司与机器视觉、算力等主题关联度高。我们认为，这与上述赛道行业本身基本面改善，具有一定的壁垒、商业化落地确定性较高有关。

表5 2023Q4重仓持股市值增长TOP10（单位：亿元）

股票代码	股票简称	重仓总市值	重仓总市值增长
002415.SZ	海康威视	136.13	35.36
600845.SH	宝信软件	63.81	13.59
688041.SH	海光信息	35.64	11.27
300502.SZ	新易盛	49.41	10.95
688256.SH	寒武纪	29.64	9.63
002463.SZ	沪电股份	76.28	8.71
300418.SZ	昆仑万维	6.80	5.92
300033.SZ	同花顺	41.30	5.76
603019.SH	中科曙光	22.47	1.75
000628.SZ	高新发展	1.60	1.60

资料来源：iFinD，上海证券研究所

表6 2023Q4重仓持股占流通股比增长TOP10

股票代码	股票简称	重仓持股占流通股比(%)	重仓持股占流通股比变化(pct)
300502.SZ	新易盛	16.22	2.68
002463.SZ	沪电股份	18.10	2.34
688256.SH	寒武纪	8.69	2.08
000628.SZ	高新发展	1.68	1.68
300418.SZ	昆仑万维	1.64	1.43
002415.SZ	海康威视	4.30	1.03
300033.SZ	同花顺	9.70	0.94
600845.SH	宝信软件	5.59	0.84
688041.SH	海光信息	5.70	0.58
002837.SZ	英维克	3.90	0.27

资料来源：iFinD，上海证券研究所



- (1) 人工智能技术落地和商业化不及预期：**从长期看，以人工智能技术为支撑的公司需要以事实证明其现阶段的成长潜力，若不能及时将技术转化为长期壁垒和现金流回报，可能影响后续市场对人工智能主题的关注和信心。
- (2) 产业政策转变：**生成式人工智能模型的训练需要算力、通信和数据支持，前期投入巨大，需要相关产业政策予以倾斜，若产业政策方向发生转变，可能影响关键领域的技术突破。
- (3) 宏观经济不及预期：**宏观经济影响居民消费，若经济增速放缓，可能导致居民消费信心下降，消费需求受到抑制，消费端相关业务承压。
- (4) 样本选取以及抽样过程造成结论偏差：**本报告样本公司的选取涉及主观判断，可能造成样本的全面性不足从而导致相关结论出现偏差。



附表1 样本池及行业分布

所属板块	股票代码	股票简称	22营业总收入	23Q1-Q3 营业总收入	23E营业总收入	23E营业总收入 增速	22归母净利润	23Q1-Q3 归母净利润	23E归母净利润	23E归母净利润 增速
算力	688041.SH	海光信息	51.25	39.43	62.08	21%	8.04	9.02	11.66	45%
	688256.SH	寒武纪	7.29	1.46	9.74	34%	-12.57	-8.08	-8.69	-31%
	300474.SZ	景嘉微	11.54	4.69	10.52	-9%	2.89	0.16	2.41	-16%
	688521.SH	芯原股份	26.79	17.65	27.32	2%	0.74	-1.34	1.05	42%
	603019.SH	中科曙光	130.08	77.58	150.05	15%	15.44	7.50	19.24	25%
PCB	002463.SZ	沪电股份	83.36	60.82	89.88	8%	13.62	9.53	14.41	6%
光模块/光器件	300308.SZ	中际旭创	96.42	70.30	116.60	21%	12.24	12.96	18.85	54%
	300502.SZ	新易盛	33.11	20.87	31.68	-4%	9.04	4.30	6.81	-25%
	300394.SZ	天孚通信	11.96	12.06	17.56	47%	4.03	4.39	5.95	48%
光芯片	688498.SH	源杰科技	2.83	0.93	2.02	-29%	1.00	0.21	0.54	-47%
液冷	872808.BJ	曙光数创	5.18	2.48	6.72	30%	1.17	0.24	1.65	41%
	002837.SZ	英维克	29.23	20.72	40.09	37%	2.80	2.10	3.92	40%
服务器/交换机	301165.SZ	锐捷网络	113.26	79.51	134.52	19%	5.50	2.79	5.95	8%
	603118.SH	共进股份	109.74	66.60	119.81	9%	2.27	1.80	5.06	123%
	301191.SZ	菲菱科思	23.52	14.90	26.62	13%	1.95	1.21	2.13	9%
	601138.SH	工业富联	5118.50	3288.18	5713.90	12%	200.73	134.85	241.08	20%
	000938.SZ	紫光股份	740.58	552.15	802.61	8%	21.58	15.41	22.62	5%
	000628.SZ	高新发展	65.71	45.06	--	--	1.99	2.54	--	--
	600100.SH	同方股份	237.61	180.83	--	--	-7.72	-6.22	--	--
	000034.SZ	神州数码	1158.80	841.55	1247.92	8%	10.04	8.51	12.27	22%
	002261.SZ	拓维信息	22.37	18.73	30.78	38%	-10.13	0.73	1.45	-114%
	300496.SZ	中科创达	54.45	38.76	59.93	10%	7.69	6.06	8.38	9%
智能座舱	002920.SZ	德赛西威	149.33	144.70	203.33	36%	11.84	9.60	15.30	29%
	002415.SZ	海康威视	831.66	612.75	880.17	6%	128.37	88.51	139.79	9%
机器视觉	002236.SZ	大华股份	305.65	222.78	334.06	9%	23.24	25.90	35.03	51%
	688003.SH	天准科技	15.89	8.79	19.57	23%	1.52	0.41	2.10	38%
	300802.SZ	矩子科技	6.84	4.57	7.20	5%	1.29	0.65	1.36	5%
AI+应用	300418.SZ	昆仑万维	47.36	36.81	50.68	7%	11.53	3.28	7.33	-36%
	688111.SH	金山办公	38.85	32.70	47.56	22%	11.18	8.93	13.78	23%
	002230.SZ	科大讯飞	188.20	126.14	206.76	10%	5.61	0.99	9.33	66%
	600570.SH	恒生电子	65.02	43.68	78.13	20%	10.91	6.07	18.00	65%
	300033.SZ	同花顺	35.59	23.72	39.53	11%	16.91	7.71	17.08	1%
	600845.SH	宝信软件	131.50	88.18	159.54	21%	21.86	18.71	26.63	22%
	300229.SZ	拓尔思	9.07	6.01	11.95	32%	1.28	0.23	2.63	106%

资料来源：iFinD，上海证券研究所

*盈利预测来自iFinD一致性预期



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

