

2023 年 06 月 15 日

行业研究

评级：推荐(首次覆盖)

研究所

证券分析师：

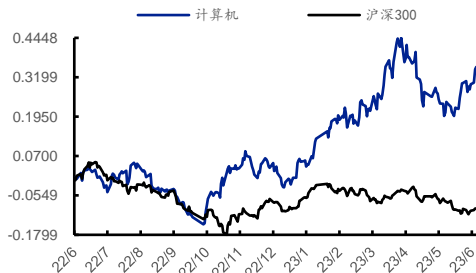
刘熹 S0350523040001

liux10@ghzq.com.cn

AI 服务器或迎 β 投资机遇

——计算机事件点评

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机	9.3%	8.3%	37.2%
沪深 300	-1.9%	-3.0%	-8.5%

核心观点：

当前环境下，抑制服务器板块市值涨幅的两大核心因素：“被美制裁的预期”和“国内订单释放预期”，均有望逐渐发生变化，我们看好服务器行业的投资机会。

投资要点：

■ 国际形势缓和，利好服务器“估值修复”

1) 根据外交部披露：经中美双方商定，美国国务卿安东尼·布林肯将于 6 月 18 日至 19 日访华。

2) 根据《华尔街日报》报道：美国计划允许韩国和中国台湾地区的半导体制造商在中国大陆维持或扩大现有芯片制造业务，并打算延长一项出口管制政策的豁免期，该政策旨在限制美国以及使用美国技术的外国企业向中国出售芯片和芯片制造设备。

国海计算机解读：

1) 美国国务卿访华或有利于促进国际形势进一步缓和。

2) “服务器被制裁预期”或将持续修复。2022 年 10 月至今，我国服务器板块涨幅少于 GPU 和光模块等细分赛道，我们认为，核心原因是 2023 年 3 月 3 日浪潮集团进入美国实体清单所致。国际形势的趋缓或将有利于“服务器被制裁”的预期修复。

■ GPU 景气持续验证，有望逐季提升

1) 根据《晚点 LatePost》报道：今年以来，字节跳动关于英伟达 GPU 订单已超 10 亿美元，可能接近英伟达去年在中国区商用 GPU 销售总和。根据 TrendForce 报告，预计 2022 年 AI 服务器采购中国内互联网公司采购比例为：字节跳动（6.2%）、腾讯（2.3%）、阿里巴巴（1.5%）、百度（1.5%）。根据 Trendforce 数据，我们预计字节跳动占国内英伟达 GPU 下游市场的比例不足 50%，因此，可推测 2023 年国内英伟达 GPU 整体规模增速或极为可观。

2) 根据工业富联 CEO 郑弘孟讲话: “目前, 多家全球云服务大厂仍在持续提升在 AI 领域的资本开支, AI 服务器市场比市场预期更大, 预期下半年有望强劲增长。目前从需求来看 AI 服务器一季比一季好, 越来越好。”

- **行业评级及投资策略:** AI 服务器是大模型训练和推理的核心基础设施, 行业成长空间广阔。我们预计, 国际形势缓和或将修复服务器“被制裁的预期”, 同时在 AI 新周期阶段, AI 服务器订单释放有望逐渐提升。首次覆盖 AI 服务器行业, 给予 “推荐” 评级。
- **建议关注个股:** 浪潮信息、工业富联、中科曙光、紫光股份、中国长城、拓维信息、神州数码、四川长虹。
- **风险提示:** 宏观经济影响下游需求, 大模型训练和推理对算力的需求不及预期, 市场竞争加剧, 中美博弈加剧, 建议关注公司业绩不及预期等。

建议关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2023/06/14		EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	评级	
000977.SZ	浪潮信息	52.50	1.39	1.80	2.24	15.45	29.18	23.48	未评级	
603019.SH	中科曙光	55.41	1.06	1.55	2.25	20.89	35.74	24.66	买入	
601138.SH	工业富联	22.79	1.02	1.20	1.35	9.00	19.03	16.92	未评级	
000938.SZ	紫光股份	34.40	0.75	1.02	1.34	25.88	33.81	25.61	买入	
000066.SZ	中国长城	14.48	0.04	0.17	0.24	268.42	84.88	60.50	未评级	
000034.SZ	神州数码	28.89	1.57	1.84	2.20	14.02	15.67	13.15	未评级	
002261.SZ	拓维信息	18.74	-0.82	0.10	0.13	-	194.58	140.14	未评级	
600839.SH	四川长虹	4.81	0.10	0.15	0.19	26.04	32.99	25.41	未评级	

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所, 注: 未评级公司的盈利预测为 wind 一致预期

内容目录

主要观点:	5
1、 国际形势缓和, 利好服务器“估值修复”	5
2、 GPU 景气持续验证, 有望逐季提升	6
3、 行业评级及投资策略	7
4、 建议关注个股	8
5、 风险提示	9

图表目录

图 1: 美国国务卿布林肯将访华	5
图 2: 美国对半导体的对华限制或发生转机	5
图 3: 2022 年 10 月至今, 服务器重点公司涨幅弱于 GPU 和光模块	6
图 4: 2022 年主要厂商 AI 服务器采购量占比	6
图 5: 工业富联 2022 年度股东大会	7

主要观点:

当前环境下，抑制服务器板块市值涨幅的两大核心因素：“被美制裁的预期”和“国内订单释放预期”，均有望逐渐发生变化，我们看好服务器行业的投资机会。

1、国际形势缓和，利好服务器“估值修复”

- 1) 根据外交部官网披露：经中美双方商定，美国国务卿安东尼·布林肯将于6月18日至19日访华。
- 2) 根据《华尔街日报》报道：美国计划允许韩国和中国台湾地区的半导体制造商在中国大陆维持或扩大现有芯片制造业务，并打算延长一项出口管制政策的豁免期，该政策旨在限制美国以及使用美国技术的外国企业向中国出售芯片和芯片制造设备。

图 1：美国国务卿布林肯将访华



资料来源：外交部官网

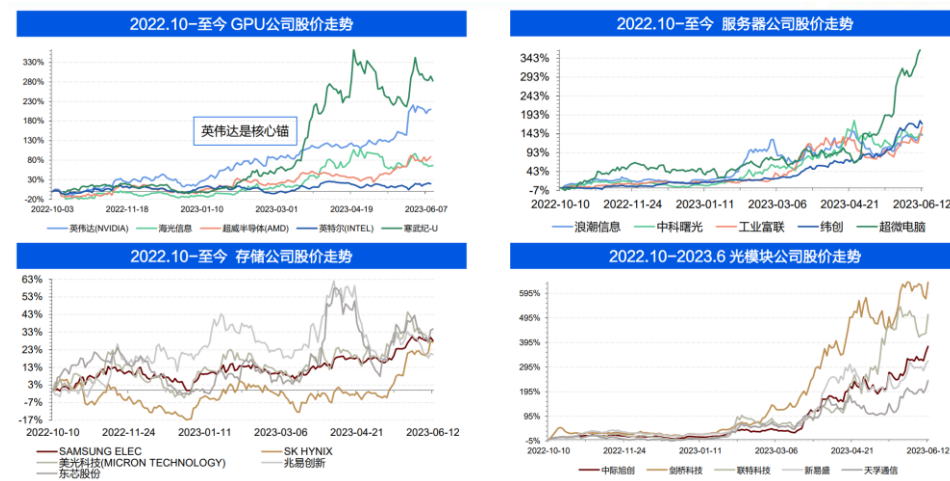
图 2：美国对半导体的对华限制或发生转机



资料来源：华尔街日报

- 1) 美国国务卿访华或有利于促进国际形势进一步缓和。
- 2) “服务器被制裁预期”或将持续修复。2022 年 10 月至今，我国服务器板块涨幅少于 GPU 和光模块等细分赛道，我们认为，核心原因是 2023 年 3 月 3 日浪潮集团进入美国实体清单所致。国际形势的趋缓或将有利于“服务器被制裁”的预期修复。

图 3：2022 年 10 月至今，服务器重点公司涨幅弱于 GPU 和光模块



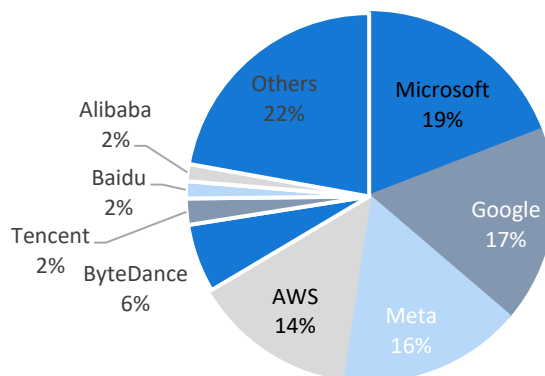
资料来源：Wind，国海证券研究所

2、GPU 景气持续验证，有望逐季提升

1) 根据《晚点 LatePost》报道：今年以来，字节跳动关于英伟达 GPU 订单已超 10 亿美元，可能接近英伟达去年在中国区商用 GPU 销售总和。根据 TrendForce 报告，预计 2022 年 AI 服务器采购中国内互联网公司采购比例为：字节跳动（6.2%）、腾讯（2.3%）、阿里巴巴（1.5%）、百度（1.5%）。

根据 Trendforce 数据，我们预计字节跳动占国内英伟达 GPU 下游市场的比例不足 50%，因此，可推测 2023 年国内英伟达 GPU 整体规模增速或极为可观。

图 4：2022 年主要厂商 AI 服务器采购量占比



资料来源：TrendForce，国海证券研究所

- 2) 根据郑弘孟在工业富联 2022 年度股东大会上的讲话:“多家全球云服务大厂仍在持续提升在 AI 领域的资本开支, AI 服务器市场比市场预期更大, 预期下半年有望强劲增长。目前从需求来看 AI 服务器一季比一季好, 越来越好。”

图 5: 工业富联 2022 年度股东大会



资料来源: 工业富联股东大会

3、行业评级及投资策略

AI 服务器是大模型训练和推理的核心基础设施, 行业成长空间广阔。我们预计, 国际形势缓和或将修复服务器“被制裁的预期”, 同时在 AI 新周期阶段, AI 服务器订单释放有望逐渐提升。首次覆盖 AI 服务器行业, 给予“推荐”评级。

4、建议关注个股

建议关注：浪潮信息、中科曙光、工业富联、紫光股份、中国长城、神州数码、拓维信息、四川长虹。

建议关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2023/06/14		EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	评级	
000977.SZ	浪潮信息	52.50	1.39	1.80	2.24	15.45	29.18	23.48	未评级	
603019.SH	中科曙光	55.41	1.06	1.55	2.25	20.89	35.74	24.66	买入	
601138.SH	工业富联	22.79	1.02	1.20	1.35	9.00	19.03	16.92	未评级	
000938.SZ	紫光股份	34.40	0.75	1.02	1.34	25.88	33.81	25.61	买入	
000066.SZ	中国长城	14.48	0.04	0.17	0.24	268.42	84.88	60.50	未评级	
000034.SZ	神州数码	28.89	1.57	1.84	2.20	14.02	15.67	13.15	未评级	
002261.SZ	拓维信息	18.74	-0.82	0.10	0.13	-	194.58	140.14	未评级	
600839.SH	四川长虹	4.81	0.10	0.15	0.19	26.04	32.99	25.41	未评级	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所，注：未评级公司的盈利预测为 wind 一致预期

5、风险提示

- 1) **宏观经济影响下游需求:** 宏观经济环境下行将影响政府、行业客户对数字基础设施的采购需求。
- 2) **大模型迭代或应用不及预期:** 未来大模型迭代速度不及预期, 或大模型不能广泛向商业市场应用, 将导致大模型训练或推理端算力需求的释放放缓。
- 4) **市场竞争加剧:** 新兴企业投入的 GPU、网络、存储等算力产业, 将加剧市场竞争, 影响企业的盈利能力。
- 5) **中美博弈加剧:** 国际形势持续不明朗, 美国不断通过“实体清单”等方式对中国企业实施打压, 若中美紧张形势进一步升级, 将可能导致中国半导体供应链供应受到影响。
- 6) **建议关注公司业绩不及预期:** 市场环境变化、公司治理情况变化、其他非主营业务经营不及预期等原因或将导致建议关注公司的整体业绩不及预期。

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学工商管理&工程管理硕士，多年计算机行业研究经验，2021 年新浪财经金麒麟新锐分析师（计算机行业）第三名主要成员。主要研究 AI、数据要素、信创、网络安全、工业软件、智能网联、云计算、地理信息化等赛道。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。