



计算机行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

计算机组

分析师：孟灿（执业 S1130522050001）

mengcan@gjzq.com.cn

分析师：李忠宇（执业 S1130524100002）

lizhongyu01@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

月之暗面发布自主智能体 Kimi-Researcher，特斯拉上线 Robotaxi 服务

本周观点

- 6 月 21 日，月之暗面介绍了自主智能体 Kimi-Researcher，计划在未来几个月内开源其基础预训练模型及强化学习模型。Kimi-Researcher 是一个自主的智能体与思维模型，使用并行的实时内部搜索工具等，通过端到端强化学习进行训练。研究者在训练语料的构建上采取了两种互补的策略，用于解决高质量智能体数据集稀缺的问题，并设计了上下文管理机制以保留关键信息。在测试中，Kimi-Researcher 取得 26.9% 的 Pass@1 成绩，获得最新 SOTA，Pass@4 准确率也达到 40.17%。6 月 23 日，特斯拉正式推出 Robotaxi 服务，将在美国得克萨斯州奥斯汀市试运营。目前，该服务仅限受邀的知名社交媒体博主和科技内容创作者。特斯拉投入 10-20 辆 Model Y 在预设地理围栏内运营，全自动 Cybercab 车型预计 2026 年后推出。当前版本车内副驾配有特斯拉安全监控员，可在遇到危险情况时通过紧急开关强制接管车辆。马斯克希望在几个月内将 Robotaxi 数量扩张至上千辆，实现真正的无人驾驶网约车网络。但由于 Robotaxi 在运营时出现误入逆行道路、半路无人紧急刹停、看到限速标志猛踩油门的状况，民众对其安全性持保留态度。
- 当下处于基本面的相对混沌期，宏观层面，横向和纵向比较，国内一些高频数据没那么弱，而部分投资者对未来预期不高，微观层面，AI 与国产替代背景下，用户使用意愿增强，但支付能力不强，产品也还需要等待新的大模型突破及继续打磨。因此，在投资的维度上，依旧更多的体现为在风险偏好影响市值波动的阶段，以求新求变为驱动的主题投资，短期不能证伪，长期有落地普及可能性，存在一定概率可向景气投资转化，不管是 EDA 还是稳定币相关板块活跃度提升可能都属于此。而多数大市值龙头公司，由于收入体量和市占率提升后，跟宏观环境关联度高，更多得看减员降费后，需求有一定程度回暖，带来的利润弹性，除非是出海/saas 转型早，海外/saas 收入占比高的公司，可能经营韧性更强，与多数依赖国内需求/项目制商业模式的公司比，经营和资本市场表现可能有一定相对独立性。进入 7 月，随着逐步进入企业二季度业绩冲刺及上市公司业绩预告/快报披露期，投资者对基本面的关注度提升，业务经营趋势对市值波动的影响权重提升。再拉长一点看，预计下半年，在基数效应、新技术/产品落地、政策落地的加持下，有可能取得比今年上半年更好一些的表现经营表现，具体强度不好预计。再看远一些，如果宏观需求环境和各行业企业经营趋势开始连续好转，后周期属性的计算机板块可能也会随之有更好的经营表现。在此之前，可能市场表现更多的还是偏分母驱动的主题投资，或者看到一定景气成长迹象后的快速抱团式投资机会挖掘为主。此外，也需要注意行业比较视角下，其他科技成长板块的分流效应，如创新药、军工对 TMT 的分流，TMT 内部，传媒、互联网、通信对电子半导体、计算机的分流。
- 细分行业景气度看，25 年我们认为高景气维持的赛道包括 AI 算力、激光雷达；加速向上的赛道有 AI 应用；稳健向上的赛道包括软件外包、金融 IT、华为产业链、量子计算、数据要素、EDA、出海、信创；拐点向上的赛道包括教育 IT、网安、企业服务；底部企稳的赛道包括智慧交通、政务 IT、安防、建筑地产 IT；略有承压的赛道包括工业软件、医疗 IT。

投资建议

- 建议关注国内生成式大模型龙头科大讯飞；AI 硬件有望成为应用落地的新载体，建议关注萤石网络、虹软科技等；AI 相关功能打磨能够带动 C 端应用月活量、付费率提升，建议关注金山办公、万兴科技等。

风险提示

- 行业竞争加剧的风险；技术研发进度不及预期的风险；特定行业下游资本开支周期性波动的风险。



内容目录

一、本周观点.....	3
1.1 计算机行业观点.....	3
1.2 细分板块观点.....	3
二、本周行情回顾.....	5
三、重点事件前瞻.....	7
四、风险提示.....	7

图表目录

图表 1： 计算机行业各板块景气度情况.....	3
图表 2： 2022 年至今计算机行业指数（申万）及沪深 300 涨跌幅（%）	5
图表 3： 2025.6.23-2025.6.27 申万一级行业指数涨跌幅排名（%）	6
图表 4： 2025.6.23 -2025.6.27 计算机行业涨跌 Top5 公司情况（%）	6
图表 5： A 股日均成交量统计（周度）	7
图表 6： A 股两融余额统计（周度）	7
图表 7： 行业重点事件前瞻.....	7



一、本周观点

1.1 计算机行业观点

- 6月21日，月之暗面介绍了自主智能体 Kimi-Researcher，计划在未来几个月内开源其基础预训练模型及强化学习模型。Kimi-Researcher 是一个自主的智能体与思维模型，使用并行的实时内部搜索工具等，通过端到端强化学习进行训练。研究者在训练语料的构建上采取了两种互补的策略，用于解决高质量智能体数据集稀缺的问题，并设计了上下文管理机制以保留关键信息。在测试中，Kimi-Researcher 取得 26.9% 的 Pass@1 成绩，获得最新 SOTA，Pass@4 准确率也达到 40.17%。6月23日，特斯拉正式推出 Robotaxi 服务，将在美国得克萨斯州奥斯汀市试运营。目前，该服务仅限受邀的知名社交媒体博主和科技内容创作者。特斯拉投入 10-20 辆 Model Y 在预设地理围栏内运营，全自动 Cybercab 车型预计 2026 年后推出。当前版本车内副驾配有特斯拉安全监控员，可在遇到危险情况时通过紧急开关强制接管车辆。马斯克希望在几个月内将 Robotaxi 数量扩张至上千辆，实现真正的无人驾驶网约车网络。但由于 Robotaxi 在运营时出现误入逆行道路、半路无人紧急刹停、看到限速标志猛踩油门的状况，民众对其安全性持保留态度。
- 当下处于基本面的相对混沌期，宏观层面，横向和纵向比较，国内一些高频数据没那么弱，而部分投资者对未来预期不高，微观层面，AI 与国产替代背景下，用户使用意愿增强，但支付能力不强，产品也还需要等待新的大模型突破及继续打磨。因此，在投资的维度上，依旧更多的体现为在风险偏好影响市值波动的阶段，以求新求变为驱动的主题投资，短期不能证伪，长期有落地普及可能性，存在一定概率可向景气投资转化，不管是 EDA 还是稳定币相关板块活跃度提升可能都属于此。而多数大市值龙头公司，由于收入体量和市占率提升后，跟宏观环境关联度高，更多得看减员降费后，需求有一定程度回暖，带来的利润弹性，除非是出海/saas 转型早，海外/saas 收入占比高的公司，可能经营韧性更强，与多数依赖国内需求/项目制商业模式的公司比，经营和资本市场表现可能有一定相对独立性。进入 7 月，随着逐步进入企业二季度业绩冲刺及上市公司业绩预告/快报披露期，投资者对基本面的关注度提升，业务经营趋势对市值波动的影响权重提升。再拉长一点看，预计下半年，在基数效应、新技术/产品落地、政策落地的加持下，有可能取得比今年上半年更好一些的表现经营表现，具体强度不好预计。再看远一些，如果宏观需求环境和各行业企业经营趋势开始连续好转，后周期属性的计算机板块可能也会随之有更好的经营表现。在此之前，可能市场表现更多的还是偏分母驱动的主题投资，或者看到一定景气成长迹象后的快速抱团式投资机会挖掘为主。此外，也需要注意行业比较视角下，其他科技成长板块的分流效应，如创新药、军工对 TMT 的分流，TMT 内部，传媒、互联网、通信对电子半导体、计算机的分流。
- 细分行业景气度看，25 年我们认为高景气维持的赛道包括 AI 算力、激光雷达；加速向上的赛道有 AI 应用；稳健向上的赛道包括软件外包、金融 IT、华为产业链、量子计算、数据要素、EDA、出海、信创；拐点向上的赛道包括教育 IT、网安、企业服务；底部企稳的赛道包括智慧交通、政务 IT、安防、建筑地产 IT；略有承压的赛道包括工业软件、医疗 IT。

1.2 细分板块观点

图表1：计算机行业各板块景气度情况

细分板块		景气度
AI 产业链	算力	高景气维持
	应用	加速向上
智能驾驶	激光雷达	高景气维持
	智慧交通	底部企稳
软件外包		稳健向上
金融 IT		稳健向上
工业软件		略有承压
华为产业链		稳健向上
量子计算		稳健向上
数据要素		稳健向上



细分板块	景气度
EDA	稳健向上
出海	稳健向上
信创	稳健向上
教育 IT	拐点向上
政务 IT	底部企稳
安防	底部企稳
网安	拐点向上
企业服务	拐点向上
医疗 IT	略有承压
建筑地产 IT	底部企稳

来源：国金证券研究所

- **AI 算力：**国内外 csp 头部厂商引领 capex 持续高景气，国产替代背景下，昇腾、寒武纪沐曦、摩尔等获得更多份额机会，上市公司层面算力租赁业务景气度高。
- **AI 应用：**AI 应用持续落地，美国引领，出现一批 ARR 过千万美金的应用，国内在出海 C 端的应用变现较好。
- **激光雷达：**据 GGAI，1-5 月我国 ADAS 激光雷达出货量达 78.92 万颗，同比增长 83.45%，环比 1-4 月 63.2%显著提速，趋近市场对 25 全年 ADAS 出货量翻倍左右的预期。据 NE 时代新能源，5 月未赛/华为/速腾聚创/图达通 出货量份额分别为 36.5%/31.0%/25.5%/7.1%，未赛份额环比提升，持续领跑行业增速。关注 AEBS 新规（《轻型汽车自动紧急制动系统技术要求及试验方法》）6 月 30 日截止征求意见；中国版 L2 强标（《智能网联汽车组合辅助驾驶安全要求》）7 月 4 日截止公示，或将挂出全文。#上述两份文件均对激光雷达标配/多配上车具有较强催化。
- **智慧交通：**4-5 月我国商用车销量同比持平附近，今年 1-4 月我国公路建设 Capex 同比降幅小幅扩张。
- **软件外包：**软件外包主业稳定，主要增长点来自 AI、出海、外延整合服务器、电脑等信创硬件。
- **金融 IT：**C 端炒股软件受益于成交量保持在万亿以上水平，券商基金银行保险的 IT 支出在 AI 及信创相关方向投入相对积极。
- **工业软件：**5 月份 PMI49.5 边际企稳走平，4-5 月份制造业下游 Capex 增速环比回落工业软件在国产替代政策未见边际强化背景下，顺周期属性较强，业绩表现相对平淡。
- **华为产业链：**截止到今年 6 月份，华为鸿蒙生态已经进入飞轮加速的新阶段，搭载 HarmonyOS 5 的华为终端产品已超 40 款，累计有 9000 多个应用参与了 70 多个系统级创新体验的联合打造，目前有 3 万多鸿蒙应用和元服务在加速开发、更新，维持华为鸿蒙产业链景气度整体稳健向上判断。
- **量子计算：**我国在量子计算方面已经建立了一个完整的产业链生态系统，涵盖了量子芯片设计和生产、量子计算机制造、量子算法开发和产业解决方案，根据赛迪顾问的数据，2025 年中国的量子计算产业规增长至 115.6 亿元人民币（16.1 亿美元），并保持超过 30%的年增长率。在未来五年里，量子计算很可能从实验室走向应用，而 AI 与量子计算的融合预计将成为一种趋势。
- **数据要素：**板块受到政策催化较强，整体上呈现从政策驱动到产业逐步落地的稳健向上发展态势，下半年针对跨部门数据共享、高质量数据集等细节将会出现更多的最佳实践案例出台，政策层面预期下半年将加快完善数据产权、全国一体化数据市场等数据基础制度，推进数据资源整合共享。
- **EDA：**海外巨头先进制程产品断供背景下，国内 EDA 厂商迎来更多机遇。
- **出海：**软件行业出海占比低，随着中国综合影响力提升，潜力大；硬件或者软硬结合的产品，受益于工程师红利与产业链配套和规模效益，出口竞争力显著。
- **信创：**受益于大国竞合及十四五收官项目建设节奏影响，以国产化算力中心、数据中心为核心建设需求驱动下，中国政府采购网公示数据显示，总中标金额突破 1200 亿



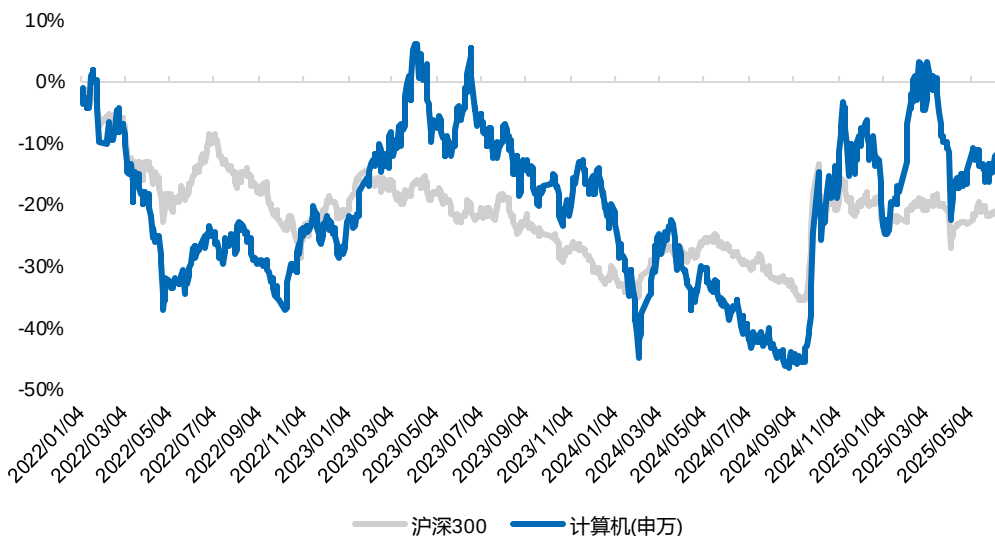
元，同比激增 78%。二季度信创产业链呈现持续稳健向上态势。

- **教育 IT:** 传统教育信息化需求相对稳定，增长来自于 AI+、学习机等新产品。
- **政务 IT:** 受益于数字中国及智慧财政的十四五收官建设节奏影响，预期下半年项目建设节奏加快，维持景气度底部企稳判断。
- **安防:** 国内政府、企业、渠道市场保持稳定，边际稍有好转，出口和创新业务保持良好增长。
- **网安:** 受益于大国竞合及海外局部战争影响，网络战的前置防御已成为国防核心组成部分之一，相关部门建设需求预期下半年及未来两年持续释放，关基行业及党政相关以国家安全的建设需求也预期呈现逐步修复的态势。
- **企业服务:** 竞争格局改善，并购机遇增加，AI Agent 加持下，客户付费转化率和 ARPU 值有望提升。
- **医疗 IT:** 全国医疗信息化评级评测推出放缓，医院有意愿部署 AI，但受限于预算。
- **建筑地产 IT:** 总体而言，建筑行业从之前的高增长、粗放式管理，到了稳定增长、精细化管理的时代，这个转变下更需要数字化和智能化，预期未来两年以央国企及部分地方城投为主的下游客户数字化和智能化转型为主的建设需求将逐步修复。

二、本周行情回顾

2025 年 6 月 23 日至 2025 年 6 月 27 日，计算机行业指数（申万）上涨 7.70%，跑赢沪深 300 指数 5.75pcts。在 31 个申万一级行业指数中，本周计算机行业涨跌幅位居首位。

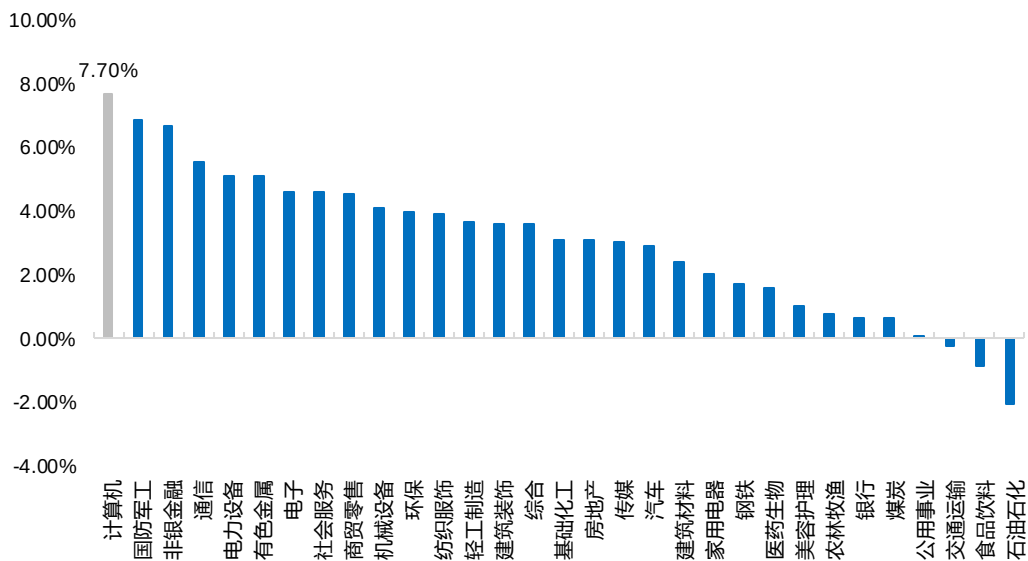
图表2：2022 年至今计算机行业指数（申万）及沪深 300 涨跌幅（%）



来源：iFind，国金证券研究所



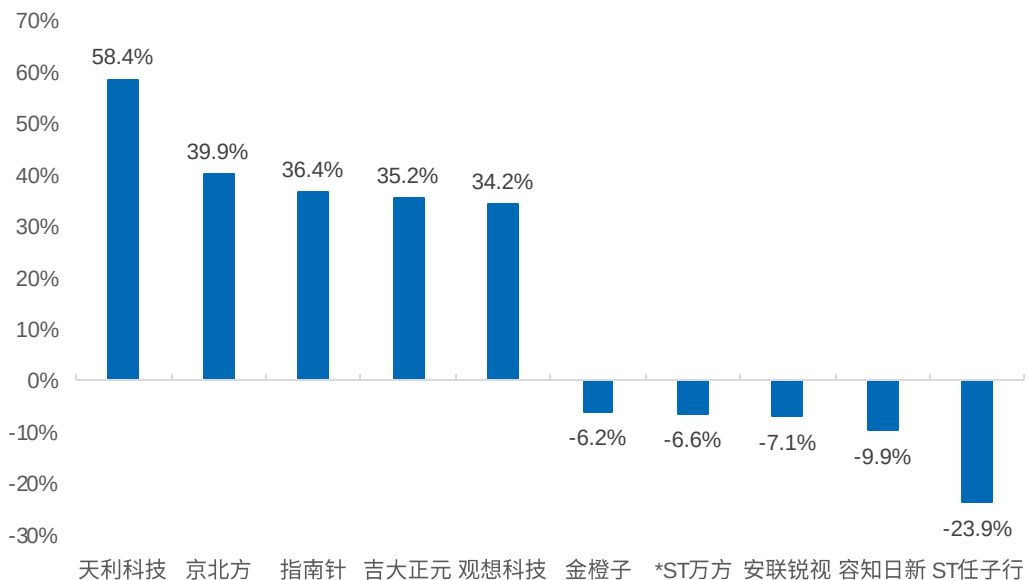
图表3：2025.6.23-2025.6.27 申万一级行业指数涨跌幅排名 (%)



来源：iFind，国金证券研究所

本周计算机板块涨幅前五的公司分别为天利科技、京北方、指南针、吉大正元、观想科技，跌幅前五的公司分别为 ST 任子行、容知日新、安联锐视、*ST 万方、金橙子。

图表4：2025.6.23-2025.6.27 计算机行业涨跌 Top5 公司情况 (%)

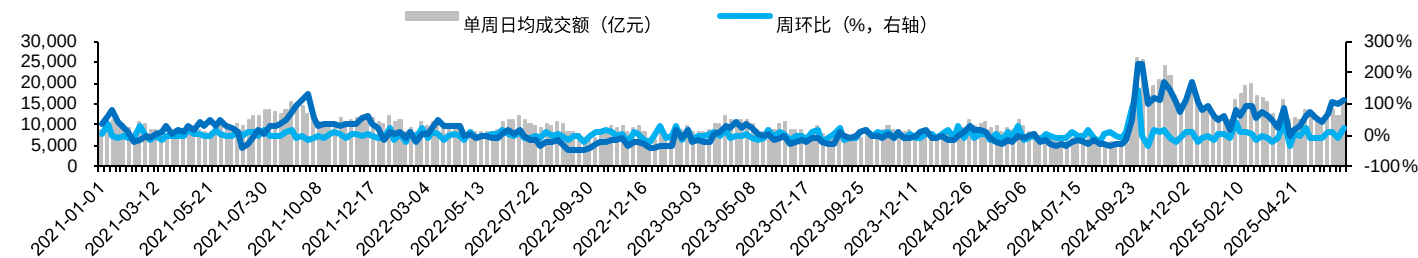


来源：iFind，国金证券研究所

根据 iFind 数据，2025 年 6 月 23 日至 6 月 27 日共 5 个交易日，三市股票日均成交额为 1.5 万亿元，同比上升 114.2%，环比上升 22.4%。截至 2025 年 6 月 26 日，两融余额为 1.8 万亿元，同比上升 27.3%，环比上升 0.65%。

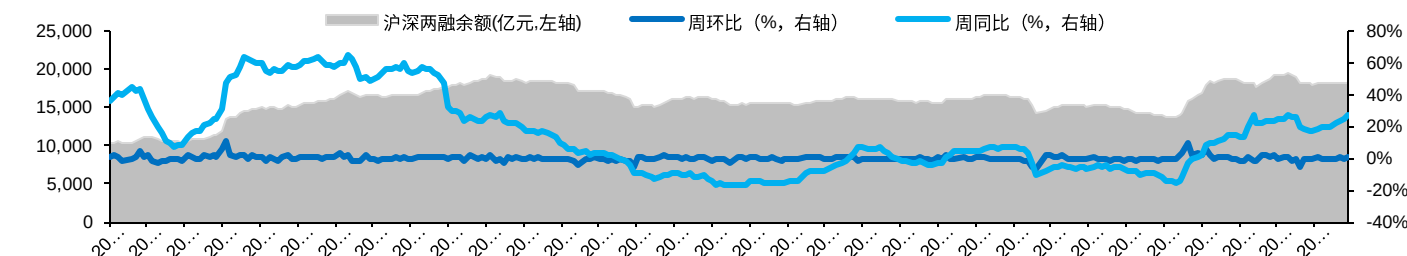


图表5: A 股日均成交量统计 (周度)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: A 股两融余额统计 (周度)



来源: iFind, 国金证券研究所

三、重点事件前瞻

6 月将有英伟达新芯片样品上市, 7 月将有 2025 国际无人机应用及防控大会和第二届 AI 眼镜产业创新应用高峰论坛举行, 建议关注相关产业链机会。

图表7: 行业重点事件前瞻

预计时间	前瞻内容
2025/6	英伟达已告知客户, 新芯片的样品最快将于本月上市, 英伟达仍在研发其最新一代 AI 芯片 Blackwell 的中国特供版
2025/7/5	2025 国际无人机应用及防控大会将在北京国家会议中心二期开幕, 低空巨头齐聚, 同期举办第六届中国国际无人机及无人系统博览会以及 2025 全国无人机创新技能大赛
2025/7/23	第二届 AI 眼镜产业创新应用高峰论坛将举行, 雅视、天键、小米、第四范式、影目参会演讲。

来源: 观察者网科技公众号, 无人机网公众号, 潮电穿戴公众号, 国金证券研究所

四、风险提示

■ 行业竞争加剧的风险:

在信创等政策持续加码支持计算机行业发展的背景下, 众多新兴玩家参与到市场竞争之中, 若市场竞争进一步加剧, 竞争优势偏弱的企业或面临出清, 某些中低端品类的毛利率或受到一定程度影响。

■ 技术研发进度不及预期的风险:

计算机行业技术开发需投入大量资源, 如果相关厂商新品研发进程不及预期, 表现层面将呈现出投入产出在较长时期的滞后特征。

■ 特定行业下游资本开支周期性波动的风险:

部分计算机公司系顺周期行业, 下游资本开支波动与行业周期性相关性较强, 或在个别年



份对于上游软件厂商的营收表现产生扰动。



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建国内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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