



AI 周观察

数据专题研究
 证券研究报告

分析师：刘道明（执业 S1130520020004） 联系人：黄晓军（执业 S1130122050092） 联系人：麦世学（执业 S1130123100111）
 liudaoming@gjzq.com.cn huangxiaojun@gjzq.com.cn maishixue@gjzq.com.cn

AI 领域投资计划引发关注，HBM 景气度高

摘要

- 苹果预计将于美国时间 1 月 30 日公布 FY25Q1 财报。苹果 24 年三季度（FY24Q4）公布的营收为 949 亿美元，这是苹果三季度收入的历史纪录，同比增长 6%。iPhone 在所有销售区域均实现增长，创下新的三季度季度收入纪录；同时，服务收入也创下历史最高季度收入纪录，同比增长 12%。Mac 收入为 77 亿美元，同比增长 2%。iPad 收入为 70 亿美元，同比增长 8%。可穿戴设备、家居与配件本季度收入为 90 亿美元，同比下降 3%。
- AI 基建领域的大规模投资计划引发关注，OpenAI 公布 The Stargate Project 星际之门项目，计划在未来四年内投资 5000 亿美元，Meta 首席执行官马克·扎克伯格 1 月 24 日宣布，公司今年的资本支出将达到 600-650 亿美元的规模，作为对比 2024 年的资本开支大约在 380 亿-400 亿美元，2025 年将继续是 AI 投入激增的一年。
- SK 海力士在 2024 年第四季度实现了创纪录的业绩，得益于 HBM 需求的强劲增长，巩固了其在 AI 存储市场的领先地位。DRAM 业务表现突出，受益于高端产品如 DDR5 和 LPDDR5 的扩展，而 NAND 业务通过 eSSD 产品的快速增长增强了竞争力。公司持续加大在高盈利产品上的投资，积极推进 HBM、DDR5 等技术创新，同时扩展产能以满足 AI 和高性能计算市场的需求。

风险提示

- 芯片制程发展与良率不及预期
- 中美科技领域政策恶化
- 智能手机销量不及预期



内容目录

财报前瞻.....	3
关注苹果 Apple Intelligence 订阅量及 iPhone 销量情况.....	3
关注 ServiceNow AI 业务进展与对收入的贡献和 Meta 的 AI 对广告业务的促进.....	4
海外市场行情回顾.....	5
海外 AI 聊天助手应用热度回暖，国内受假期影响短期达峰.....	6
HBM 景气度高，推动 SK 海力士业绩再创新高.....	7
风险提示.....	8



财报前瞻

关注苹果 Apple Intelligence 订阅量及 iPhone 销量情况

苹果预计将于美国时间 1 月 30 日公布 FY25Q1 财报。苹果 24 年三季度 (FY24Q4) 公布的营收为 949 亿美元, 这是苹果三季度收入的历史纪录, 同比增长 6%。iPhone 在所有销售区域均实现增长, 创下新的三季度季度收入纪录; 同时, 服务收入也创下历史最高季度收入纪录, 同比增长 12%。Mac 收入为 77 亿美元, 同比增长 2%。iPad 收入为 70 亿美元, 同比增长 8%。可穿戴设备、家居与配件本季度收入为 90 亿美元, 同比下降 3%。

苹果预计 2024 年四季度 (FY25Q1) 整体营收将实现同比低至中个位数的增长; 服务收入将实现与 2024 财年相似的两位数增长; 综合毛利率将介于 46% 至 47% 之间; 运营支出在 153 亿美元到 155 亿美元之间。

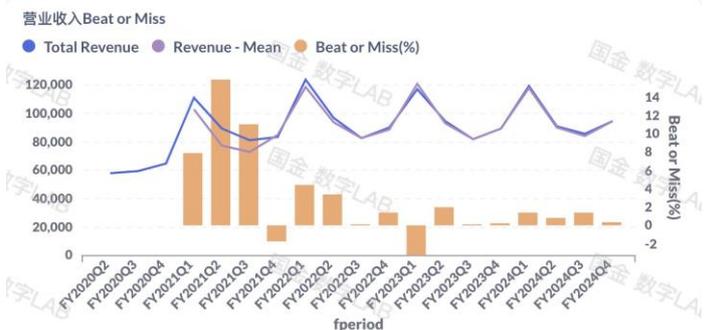
2024 年三季度 (FY24Q4) 综合毛利率达到了 46.2%, 接近指引区间的高端。产品毛利率为 36.3%, 比上一季度提高了 100 个基点, 主要由于产品组合有利的变化。

图表1: 苹果收入预期及同比增速



来源: Reuters、国金数字未来实验室、国金证券研究所

图表2: 苹果收入预测情况



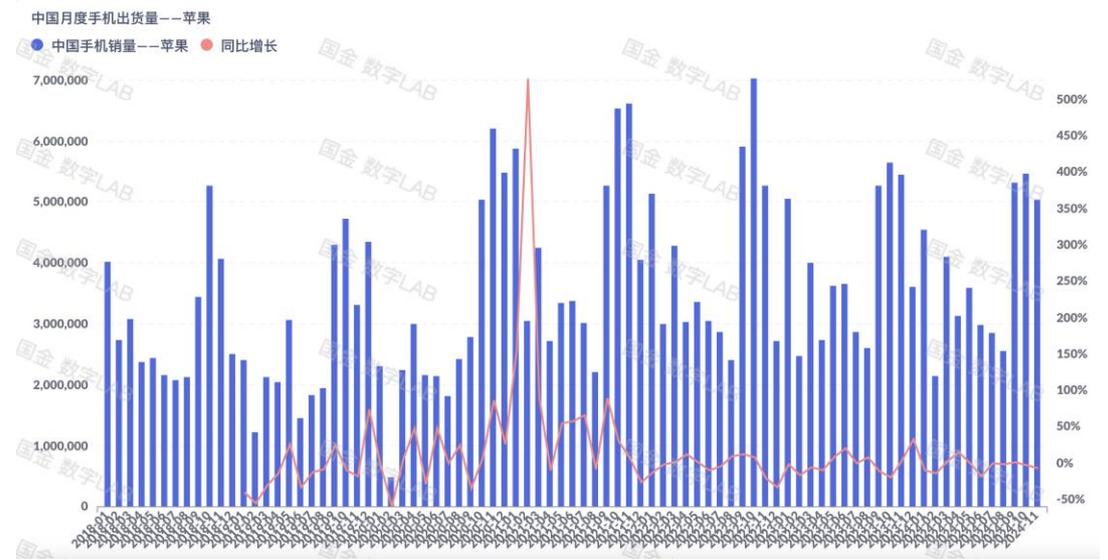
来源: Reuters、国金数字未来实验室、国金证券研究所

苹果表示 iOS18.1 发布的前三天安装率是 iOS17.1 去年同阶段的两倍, 这足以说明人们对 Apple Intelligence 的兴趣。同时, 苹果表示会继续在必要领域进行投入, 包括 AI 相关的资本开支, R&D 费用一直在大幅增长。随着 AI 进程的加速, 苹果也重分配了部分现有资源投入到 AI 相关项目里。实际上内部已有相当大的资源转移, 苹果会继续保持对 AI 的高强度投入。我们认为值得关注苹果 Apple Intelligence 带来的订阅费用, 在 iOS18.2 更新 Siri 相关 AI 功能及 Visual Intelligence 后, 我们看好苹果在端侧 AI 应用的创新能力, 同时我们对苹果 AI 服务收费能力也表示乐观。

虽然 10 月、11 月苹果手机销量同比有所下滑, 但份额在 9、10、11 月一直保持第一, 且领先第二名 5、4、4 个百分点, 约 100 万部手机, 领先优势较大。我们看好苹果旗舰机型未来的表现, 同时可能退出的相对廉价 SE 机型也会打开中端市场。建议关注苹果 2024 年四季度 (FY25Q1) iPhone 16 旗舰机型销量。

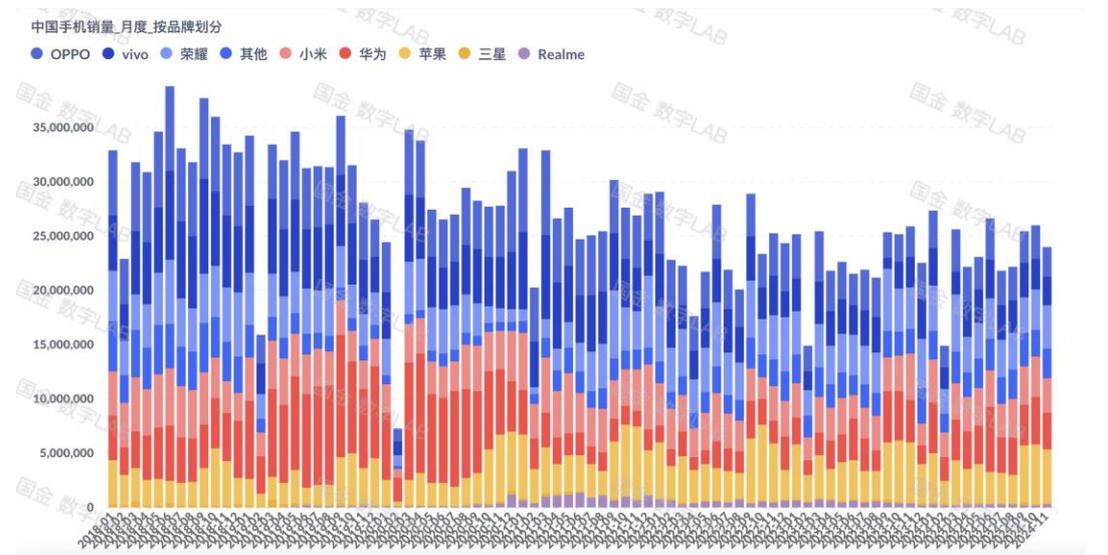


图表3: 中国月度苹果手机销量(部)



来源: IDC、国金数字未来实验室、国金证券研究所

图表4: 中国月度分品牌手机销量(部)



来源: IDC、国金数字未来实验室、国金证券研究所

关注 ServiceNow AI 业务进展与对收入的贡献和 Meta 的 AI 对广告业务的促进

首席执行官马克·扎克伯格 1 月 24 日宣布, 公司今年的资本支出将达到 600-650 亿美元的规模, 作为对比 2024 年的资本开支大约在 380 亿-400 亿美元, AI 直接的收入短期内不会在 Meta 业绩中表现, 持续的高增长资本开支需要其他业务的补充, 建议重点关注算力和模型的提升是否会继续推动广告业务收入的增长。ServiceNow 重点关注 AI Agent 业务的客户签约情况和使用量, 是反应 AI 能否在 SaaS 落地并形成新的增长曲线的关键指标。



海外市场行情回顾

图表5: 本周海外 AI 相关个股行情

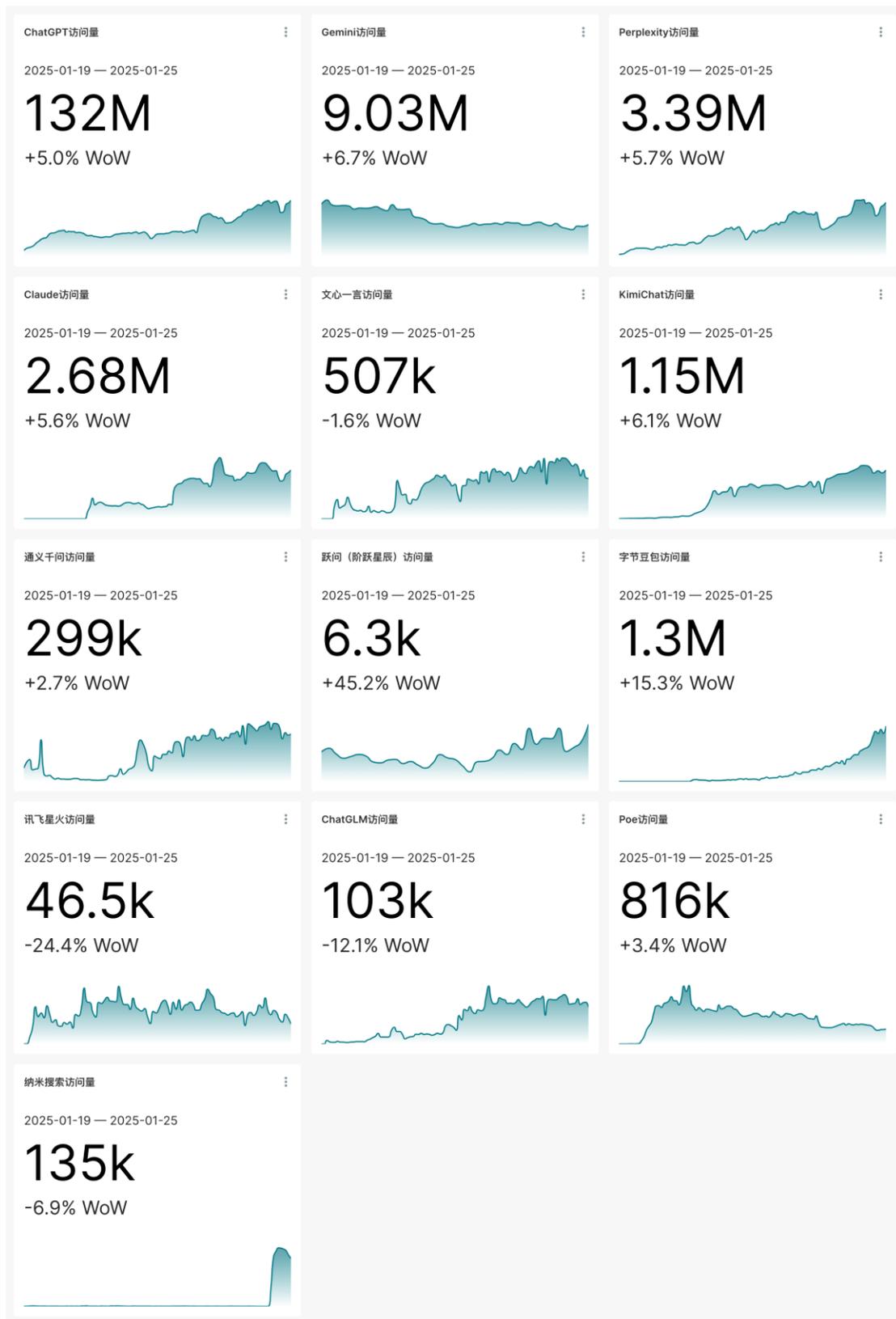
个股名称	个股代码	本周收盘价	上周收盘价	涨跌幅	类别
Palantir	PLTR	78.98	71.77	10.05%	AI模型与应用
Innodata	INOD	40.28	36.78	9.52%	AI模型与应用
博通	AVGO	244.7	224.31	9.09%	AI算力
美满	MRVL	124.02	114.32	8.48%	AI算力
Cloudflare	NET	125.12	117.16	6.79%	AI模型与应用
Palo Alto	PANW	187.7	177.11	5.98%	AI模型与应用
超威半导体	AMD	122.84	116.04	5.86%	AI算力
Meta	META	647.49	612.77	5.67%	AI模型与应用
Qorvo	QRVO.O	88.94	84.21	5.62%	汽车与消费电子
CrowdStrike	CRWD	374.92	357	5.02%	AI模型与应用
英伟达	NVDA	142.62	135.91	4.94%	AI算力
高通	QCOM.O	172.11	164.56	4.59%	汽车与消费电子
戴尔	DELL.N	113.73	109.2	4.15%	汽车与消费电子
亚马逊	AMZN	234.85	225.94	3.94%	AI模型与应用
微软	MSFT	444.06	429.03	3.50%	AI模型与应用
Mongodb	MDB	261.86	253.11	3.46%	AI模型与应用
Zscaler	ZS	193.47	187.58	3.14%	AI模型与应用
Salesforce	CRM	333.88	324.56	2.87%	AI模型与应用
Gtilab	GTLB	64.79	63.02	2.81%	AI模型与应用
C3.AI	AI	32.81	32.01	2.50%	AI模型与应用
谷歌	GOOGL	200.21	196	2.15%	AI模型与应用
Snowflake	SNOW	174.12	170.79	1.95%	AI模型与应用
DataDog	DDOG	140.99	138.4	1.87%	AI模型与应用
惠普	HPQ.N	32.73	32.51	0.68%	汽车与消费电子
Zeta	ZETA	18.57	18.58	-0.05%	AI模型与应用
Skyworks	SKWS.O	91.2	93.64	-2.61%	汽车与消费电子
英特尔	INTC.O	20.83	21.49	-3.07%	汽车与消费电子
苹果	AAPL.O	222.78	229.98	-3.13%	汽车与消费电子
特斯拉	TSLA.O	406.58	426.5	-4.67%	汽车与消费电子

来源: Reuters、国金证券研究所



海外 AI 聊天助手应用热度回暖，国内受假期影响短期达峰

图表6: 聊天助手类 AI 应用活跃度



来源: Similarweb、国金证券研究所

从 AI 聊天助手类应用访问量看，海外应用如 chatgpt、claude 和 perplexity 的活跃度仍在回升，周均环比上升 5% 左右，接近之前的峰值；国内的应用重启增长，并且鉴于假期将



至,主要是非工作和学习领域的提升,春节假期是新兴应用的快速获客机会,重点关注 AI App 春节相关的功能和营销。

OpenAI 发布 Operator, Operator 是基于“计算机使用代理”(CUA)模型的人工智能工具,结合了 GPT-4 的视觉和推理能力,能通过截图与浏览器界面交互,执行网页上的任务而无需 API 集成。目前仅 Pro 用户可用,用户只需描述任务,Operator 会自动处理,遇到困难时会请求用户协助。支持个性化设置和多任务同时执行,提供流畅的用户体验。OpenAI 公布 The Stargate Project 星际之门项目,计划在未来四年内投资 5000 亿美元,在美国建设全新的人工智能基础设施。投资者包括 SoftBank、OpenAI、Oracle 和 MGX,其中 SoftBank 负责财务,OpenAI 负责运营,技术合作包括:Arm、Microsoft、NVIDIA、Oracle 和 OpenAI,孙正义担任主席。

DeepSeek 开源一系列新模型 DeepSeek-R1-Zero 和 DeepSeek-R1,整体能力接近 OpenAI o1,并且提供 1.5B 到 70B 大小的开源蒸馏模型,同日 Kimi 发布 k1.5 模型,也是推理替代思考的模型,但是整体能力落后 DeepSeek-R1。豆包发布 Doubao-1.5-pro,模型为 MoE 架构,多模态,MoE 模型的性能通常可以用表现相同的稠密模型的总参数量和 MoE 模型的激活参数数量的比值来确定,Doubao-1.5-pro 将 MoE 模型的性能杠杆提升至 7 倍,此前,业界的普遍水平为不到 3 倍,并且特别说明不使用任何其他模型的数据,确保数据来源的独立性和可靠性。

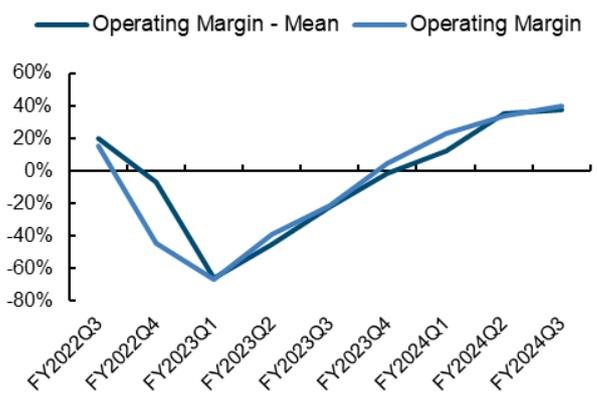
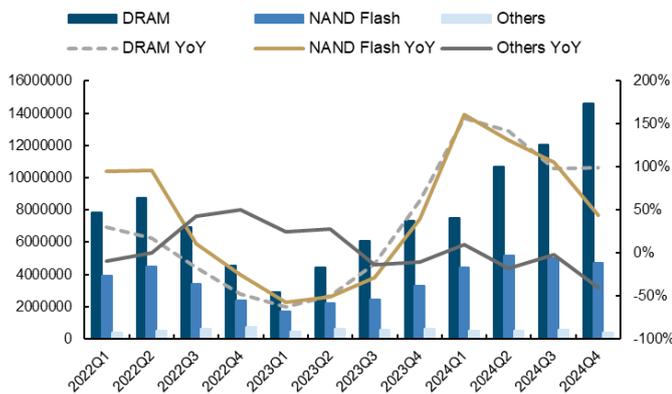
HBM 景气度高,推动 SK 海力士业绩再创新高

SK 海力士在 2024 年第四季度实现了创纪录的业绩,收入达 19.77 万亿韩元(约合 137.6 亿美元),同比增长 75%,环比增长 12%。营业利润达 8.08 万亿韩元(约合 56.2 亿美元),营业利润率达到 41%,创下历史新高。这一成绩的核心驱动力来自 HBM(高带宽存储器)需求的爆发式增长。

DRAM 业务方面,本季度收入达 14.63 万亿韩元,占总收入的 74%。DRAM 位元出货量环比增长 5%,ASP(平均售价)环比提升 10%。此外,DDR5 和 LPDDR5 的销售增长显著增强了传统 DRAM 产品的盈利能力。NAND 业务收入约为 4.74 万亿韩元,占比 24%。尽管 NAND 位元出货量和 ASP 环比均下降 5%,但 eSSD 销售额同比增长超 300%,得益于先进 QLC NAND 产品的推出。公司通过拓展 eSSD 产品线,显著提升了其在高附加值存储市场的竞争力。

图表7: SK 海力士 DRAM 业务同比维持高增速(百万韩元)

图表8: SK 海力士营业利润率持续上行



来源: Reuters、SK 海力士、国金证券研究所

来源: Reuters、国金证券研究所

2024 年第四季度, HBM 销售额占据 DRAM 总收入的 40%以上, 同比大增 4.5 倍。公司成功量产了 8 层及 12 层堆叠 HBM3E, 并推出了业界首款 16 层堆叠 HBM3E 产品。今年计划完成 12 层堆叠 HBM4 的开发并确保量产, 预计 2025 年 HBM 销售额将同比增长超过 100%。这一系列技术突破巩固了 SK 海力士在 AI 存储市场的领先地位。

资本支出方面, SK 海力士将重点投资于高盈利产品, 并灵活调整资本分配以应对市场变化。清州 M15X 工厂预计将在 2025 年第四季度投入运营, 而龙仁半导体集群的首座工厂计划于今年开工, 并在 2027 年投入运营。这些布局将进一步扩大公司在先进存储领域的产能。

展望未来, SK 海力士预计 AI 和高性能计算需求将持续增长。公司将通过技术创新推进 DDR5、LPDDR5 以及端侧 AI 存储产品(如 LPCAMM2、ZUF5)的研发, 同时扩大 HBM 的生产



规模以满足多样化的 AI 需求。预计 2025 年，DRAM 位元需求将增长 15%-20%，HBM 需求增长更为强劲，成为存储市场的重要驱动力。

风险提示

1. 芯片制程发展与良率不及预期：半导体工艺的发展面临诸多挑战，主要包括技术瓶颈、良率提升难度、研发成本高企以及供应链不确定性等问题。随着工艺节点微缩变得愈发复杂，先进制程的实现难度和成本不断攀升，可能导致量产延迟，甚至影响产品性能和成本控制。此外，地缘政治风险和出口管制可能扰乱供应链，进一步拖累产能扩张。
2. 中美科技领域政策恶化：中美在 AI 领域竞争激烈，美国限制先进芯片和半导体对中国的出口，随着竞争的加剧，未来可能会推出更严格的限制政策，限制国内 AI 模型的发展。
3. 智能手机销量不及预期：智能手机销量与产品本身质量关系紧密，若产品本身有缺陷则智能手机销量可能受到影响。同时宏观经济变化也有可能导致消费者消费意愿发生变化从而影响智能手机销量。



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