

2024 年 12 月 30 日

投资评级： 无

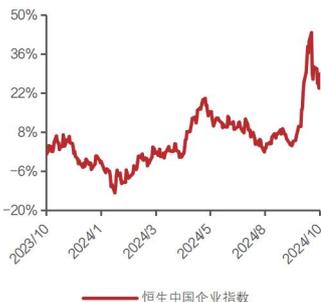
证券分析师

郑嘉伟
SAC: S1350523120001
zhengjiawei@huayuanstock.com
于炳麟
SAC: S1350524060002
yubinglin@huayuanstock.com

联系人

郑冰倩
zhengbingqian@huayuanstock.com

板块表现：



从 Paypal Mafia 角度寻找 “Trump Trade”

——海外科技周报（24/12/23-24/12/27）

投资要点：

- **海外 AI：本周 12 月 27 日国产大模型 DeepSeek V3 发布，大幅降低对于算力资源的依赖，性能优异且高效。** DeepSeek-V3 拥有 6710 亿参数，其中激活参数为 370 亿，在 14.8 万亿 token 的数据规模上完成预训练，在预训练阶段，在每个万亿标记上训练 DeepSeek V3 只需要 180K H800 GPU 小时，也就是说，在具有 2048 个 H800 GPU 的集群上需要 3.7 天。DeepSeek-V3 的完整训练成本仅为 2.788M GPU 小时。假设 H800 GPU 的租金为每 GPU 小时 2 美元，总训练成本仅为 557 万美元。
- **板块行情回顾：本周（2024/12/23 至 2024/12/27）美股科技股先涨后跌。** 本周恒生科技收于 4538.6，指数上涨 2.1%，跑赢恒生指数 0.2pct；费城半导体指数收于 5123.0，指数上涨 3.2%，跑赢纳斯达克 100、标普 500 指数。**本周港股科技股上涨。** 个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为联想集团（+12%）、比亚迪电子（+11%）、博通（+10%）、小米集团-W（+8%）、理想汽车-W（+8%）；跌幅 TOP5 的公司分别为阅文集团（-5%）、VERTIV（-4%）、哔哩哔哩（-4%）、微博-SW（-3%）、DUOLINGO（-3%）。
- **Web3 与加密市场：1）本周加密核心资产现货 ETF 整体净流出。** 根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 仅周四净流入，除周三圣诞节休市外其余交易日均为净流出，累计录得净流出 3.78 亿美元。**2）美联储鹰派降息计划影响延续，本周加密核心资产价格圣诞节反弹后继续回调。** 美东时间本周一二，加密核心资产价格持续受到上周美联储公布的明年鹰派降息计划的影响而延续下跌趋势，并一度下跌至近 9.3 万美元；美东时间本周三，受圣诞节与俄罗斯推动加密核心资产使用影响，加密核心资产价格有所反弹；美东时间周四，加密核心资产价格再度回调；目前，加密核心资产价格维持在 9.4 万美元左右。**我们认为加密牛市主升浪时期已然来临，加密市场已进入“黄金时代”，随着后续加密利好不断落地，加密资产市值有望不断上升，建议关注受益于加密牛市的交易所标的、代币标的及矿企标的。**
- **板块行情回顾：1）本周全球加密货币总市值小幅下降，加密市场情绪当前处在中性区间。** 根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 12 月 27 日，全球加密货币现货市场总市值达 3.34 万亿美元，本周五市值较上周五的 3.35 万亿美元小幅下降。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 12 月 27 日，全球加密货币总交易额为 1231.5 亿美元，占总市值比重为 3.69%。**2）本周加密市场相关标的有所回调。** 个股方面，本周加密市场相关标的整体有所回调。本周 BitDeer Technologies Group、OSL 集团、BitFuFu、SOS、Digihost Technology 上涨。本周相关标的的跌幅 TOP5 的公司分别为 TeraWulf、Cipher Mining、Greenidge、CleanSpark、Microstrategy。
- **投资分析意见：** 本届美国选举中，PayPal Mafia 的关键成员 Peter Thiel、Elon Musk 和 David Sachs 扮演了重要角色，其中 Peter Thiel 推荐了副总统万斯，Elon Musk 下场助选，而 David Sachs 则协助了早期竞选筹款。目前特朗普总统已经提出部分任命，其中包括 Elon 在 DOGE（政府效率委员会）的任职，以及任命 David Sachs 为人工智能及加密货币沙皇。我们观察到，大选结束后，几家 Paypal Mafia 重要人物的核心公司（TSLA、PLTR、AFRM）涨幅可观。我们意识到，Paypal Mafia 体系内的产业帝国，可能会走出长期的“特朗普交易”，我们梳理了 Paypal Mafia 体系内最重要的三家风投机构的投资组合中已经上市的标的，希望从中找到启发。
- **风险提示：** 大模型技术发展不及预期、PC/手机等终端需求复苏不及预期、美国联邦基金利率剧烈波动。

内容目录

1. 海外 AI	4
1.1. 市场行情回顾	4
1.2. 本周重要事件回顾	6
1.3. 近期重要事件预告	7
2. Web3 与加密市场	8
2.1. 加密货币市场行情回顾	8
2.2. 本周重要事件回顾	10
2.3. 近期重要事件预告	12
3. 梳理 Paypal Mafia 的投资帝国	12
4. 风险提示	17

图表目录

图表 1: 港美股重要科技指数涨跌幅 (截止 2024/12/27)	4
图表 2: 本周板块涨幅前五公司	4
图表 3: 本周板块跌幅前五公司	5
图表 4: 海外 AI 重点标的市场表现 (截止 2024/12/27)	5
图表 5: DeepSeek-V3 性能评测情况	7
图表 6: 近期 AI 领域重要事件	7
图表 7: 加密货币总市值 (万亿美元)	8
图表 8: 加密货币交易额 (千亿美元)	8
图表 9: CMC 加密货币恐惧贪婪指数	8
图表 10: 加密市场重点标的市场表现 (截止 2024/12/27)	9
图表 11: 现货 ETF 流入情况 (单位: 百万美元)	10
图表 12: 现货 ETF 每日净流入情况 (单位: 百万美元)	11
图表 13: 现货 ETF 累计净流入情况 (单位: 十亿美元)	11
图表 14: 加密核心资产价格情况 (单位: 美元)	11
图表 15: 近期加密货币领域重要事件	12
图表 16: Paypal Mafia 的投资帝国	12
图表 17: Paypal Mafia 体系内重点标的	13

1. 海外 AI

1.1. 市场行情回顾

本周（2024/12/23 至 2024/12/27）美股科技股先涨后跌。本周恒生科技收于 4538.6，指数上涨 2.1%，跑赢恒生指数 0.2pct；费城半导体指数收于 5123.0，指数上涨 3.2%，跑赢纳斯达克 100、标普 500 指数。

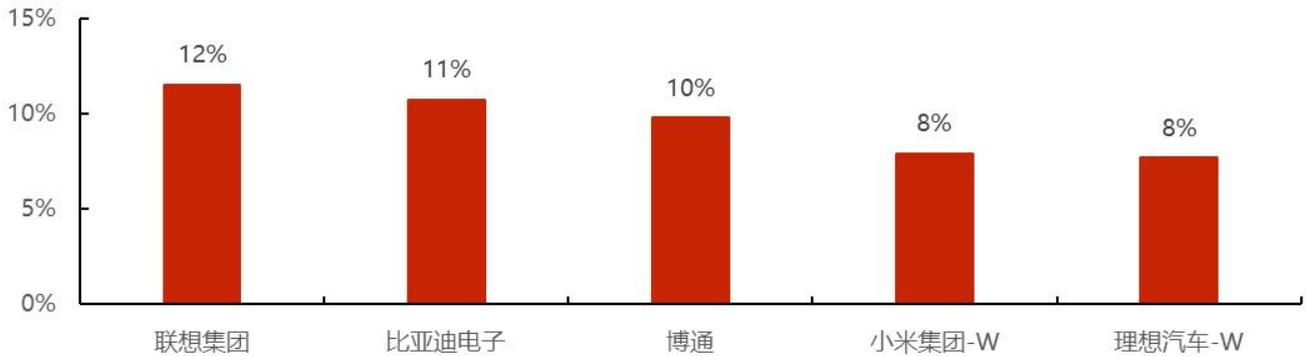
图表 1：港美股重要科技指数涨跌幅（截止 2024/12/27）

指数代码	指数简称	指数点位	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
SPX.GI	标普 500	5970.8	0.7%	-1.0%	25.2%
NDX.GI	纳斯达克 100	21473.0	0.9%	2.6%	27.6%
SOX.GI	费城半导体指数	5123.0	3.2%	4.0%	22.7%
HSI.HI	恒生指数	20090.5	1.9%	3.4%	17.9%
HSTECH.HI	恒生科技	4538.6	2.1%	4.3%	20.6%
8884057.WI	TAMAMA 科技指数	17757.1	0.6%	6.5%	50.5%
931734.CSI	港美上市中美科技	4564.6	1.7%	3.1%	16.8%

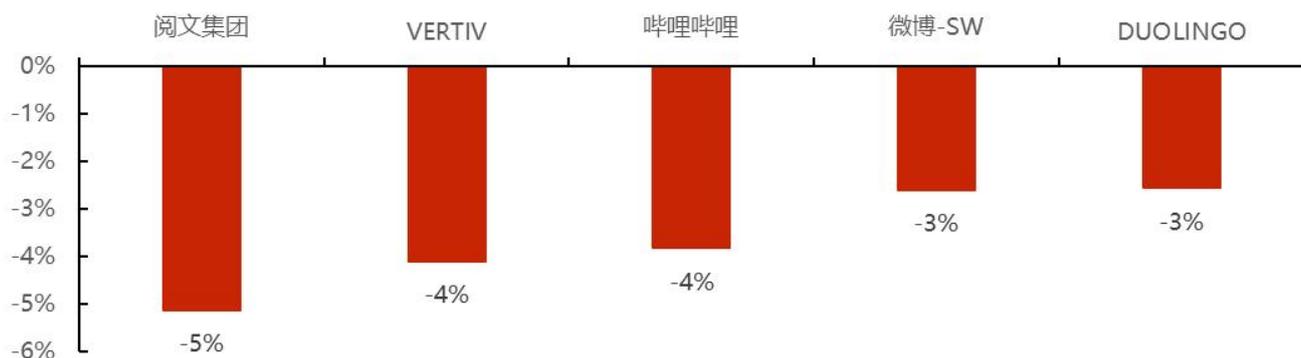
资料来源：wind、华源证券研究所

本周港股科技股上涨。个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为联想集团（+12%）、比亚迪电子（+11%）、博通（+10%）、小米集团-W（+8%）、理想汽车-W（+8%）；跌幅 TOP5 的公司分别为阅文集团（-5%）、VERTIV（-4%）、哔哩哔哩（-4%）、微博-SW（-3%）、DUOLINGO（-3%）。

图表 2：本周板块涨幅前五公司



资料来源：wind、华源证券研究所

图表 3：本周板块跌幅前五公司


资料来源：wind、华源证券研究所

图表 4：海外 AI 重点标的的市场表现（截止 2024/12/27）

板块	细分板块	证券代码	证券简称	市值(亿美元; 亿港元)	收盘价(美元; 港元)	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
AI 基础设施	云厂商	AMZN.O	亚马逊	23527.3	223.8	-0.5%	7.6%	47.3%
	云厂商	GOOGL.O	谷歌	23666.6	192.8	0.7%	14.2%	38.5%
	云厂商	MSFT.O	微软	32009.4	430.5	-1.4%	1.7%	15.3%
	云厂商	META.O	脸书	15142.1	599.8	2.5%	4.5%	70.1%
	云厂商	ORCL.N	甲骨文	4725.7	169.0	-0.4%	-8.6%	62.2%
	云侧芯片	NVDA.O	英伟达	33553.7	137.0	1.7%	-0.9%	176.7%
	云侧芯片	AMD.O	超威半导体	2031.6	125.2	5.0%	-8.7%	-15.1%
	服务器	SMCI.O	超微电脑	187.3	32.0	1.2%	-2.0%	12.5%
	服务器	DELL.N	戴尔科技	744.0	117.3	1.3%	-8.0%	55.7%
	液冷	VRT.N	VERTIV	432.0	115.1	-4.1%	-9.8%	139.9%
	网络	APH.N	安费诺 (AMPHENOL)	852.9	70.7	0.2%	-2.4%	43.9%
	网络	ANET.N	ARISTA 网络	1423.9	113.0	0.2%	11.4%	92.0%
	网络	MRVL.O	迈威尔科技	983.2	113.6	1.5%	22.6%	89.1%
	网络	AVGO.O	博通	11331.7	241.8	9.8%	49.6%	119.5%
	AI 能源	核电	CEG.O	CONSTELLATION ENERGY	708.5	226.5	-0.2%	-11.7%
核电		VST.N	VISTRA	475.2	139.7	-0.2%	-12.5%	266.3%
SMR		SMR.N	NUSCALE POWER	49.8	19.5	-1.3%	-34.2%	493.0%
SMR		OKLO.N	OKLO	27.8	22.8	5.9%	-3.2%	115.7%
SMR		NNE.O	NANO NUCLEAR ENERGY	8.9	26.9	6.9%	-2.5%	418.7%
浓缩铀		LEU.A	CENTRUS ENERGY	11.6	70.7	5.9%	-22.3%	30.0%
浓缩铀		ASPI.O	ASP ISOTOPES	3.4	4.8	-1.4%	-13.2%	169.3%
天然铀		UEC.A	URANIUM ENERGY	29.7	7.0	-1.0%	-15.6%	9.5%
天然铀		CCJ.N	卡梅科	256.7	52.5	0.1%	-11.7%	22.0%
天然铀	UUUU.A	ENERGY FUELS	10.2	5.2	-1.9%	-28.4%	-27.7%	

边缘 AI	端侧芯片	INTC.O	英特尔	875.5	20.3	4.0%	-15.6%	-59.1%
	端侧芯片	QCOM.O	高通	1746.9	157.2	2.8%	-0.3%	10.9%
	端侧芯片	ARM.O	ARM	1357.9	129.2	-2.2%	-3.8%	71.9%
AI 应用	AI PC/PHONE	AAPL.O	苹果	38634.5	255.6	0.4%	7.7%	33.4%
	AI 应用	ADBE.O	奥多比	1965.4	446.5	-0.2%	-13.5%	-25.2%
	AI 应用	CRWD.O	CrowdStrike	874.4	355.0	-2.0%	2.6%	39.0%
	AI 应用	DUOL.O	DUOLINGO	146.6	333.3	-2.6%	-4.3%	46.9%
	智能驾驶	TSLA.O	特斯拉	13856.5	431.7	2.5%	25.1%	73.7%
消费电子	品牌厂	1810.HK	小米集团	8570.1	34.2	7.9%	23.1%	118.9%
	品牌厂	0992.HK	联想集团	1309.9	10.6	11.5%	15.9%	0.6%
	零部件&组装	0285.HK	比亚迪电子	976.8	43.4	10.7%	25.5%	20.4%
	零部件&组装	1415.HK	高伟电子	242.0	28.1	-1.7%	11.7%	21.9%
	零部件&组装	2382.HK	舜宇光学科技	773.5	70.7	-1.4%	12.2%	0.2%
	零部件&组装	2018.HK	瑞声科技	456.6	38.1	3.0%	8.9%	64.9%
零部件&组装	6088.HK	鸿腾精密	275.6	3.8	20.4%	18.5%	220.3%	

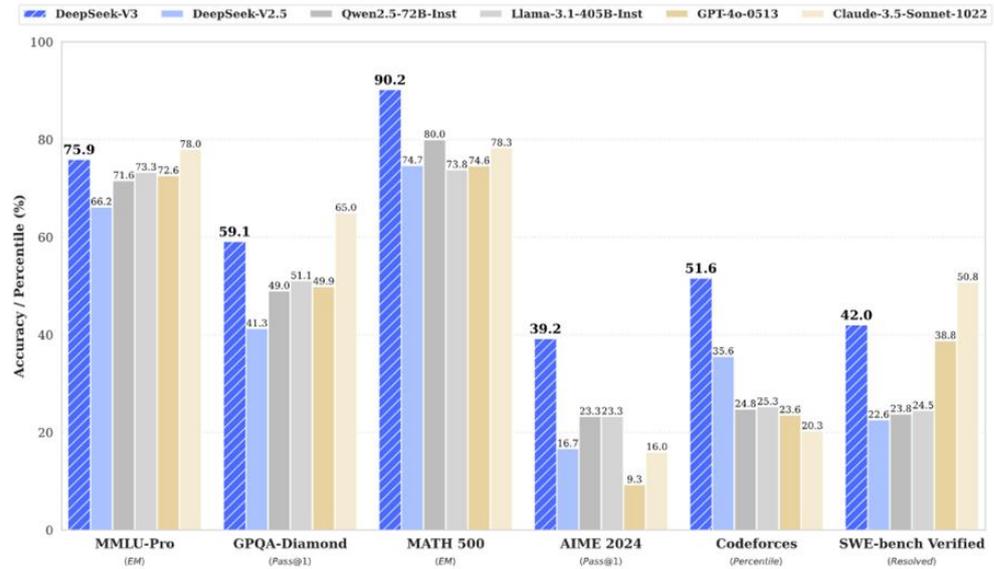
资料来源: wind、华源证券研究 注: 美股市值单位为亿美元、港股市值单位为亿港元; 美股收盘价单位为美元、港股收盘价单位为港元

1.2. 本周重要事件回顾

本周 12 月 27 日国产大模型 DeepSeek V3 发布, 大幅降低对于算力资源的依赖, 性能优异且高效。DeepSeek-V3 拥有 6710 亿参数, 其中激活参数为 370 亿, 在 14.8 万亿 token 的数据规模上完成预训练, 在预训练阶段, 在每个万亿标记上训练 DeepSeek V3 只需要 180K H800 GPU 小时, 也就是说, 在具有 2048 个 H800 GPU 的集群上需要 3.7 天。DeepSeek-V3 的完整训练成本仅为 2.788M GPU 小时。假设 H800 GPU 的租金为每 GPU 小时 2 美元, 总训练成本仅为 557 万美元。

性能方面, DeepSeek-V3-Base 已经成为目前可用的最强大的开源基础模型, 特别是在代码和数学方面。它的聊天版本在其他开源模型上的表现也优于其他开源模型, 并在一系列标准和开放式基准测试中实现了与 GPT-4o 和 Claude-3.5-Sonnet 等领先闭源模型的性能相当。

图表 5: DeepSeek-V3 性能评测情况



资料来源: 公司官网, 华源证券研究所

据 SemiAnalysis 报道, Nvidia B300 系列处理器即将问世。

性能方面, B300 基于台积电 4NP 工艺全新设计, 相比 B200, FLOPS 提升 50%, TDP 分别达 1.4KW (GB300) 和 1.2KW (B300 HGX), 相比之下 GB200 和 B200 的 TDP 分别为 1.2KW 和 1KW。内存从 8-Hi 升级到 12-Hi HBM3E, 每个 GPU 的 HBM 容量提升至 288GB, 带宽保持 8TB/s。

成本方面, 因为内存的升级, 导致芯片层面的 BOM 成本增加约 2500 美元, 然而 Nvidia 不再为每个 Grace CPU 提供 512GB 的 LPDDR5X, 导致总体成本下降, 总成本增加 1000 美元左右, 价格方面, GB300 的 ASP 比 GB200 高出约 4000 美元。

1.3. 近期重要事件预告

图表 6: 近期 AI 领域重要事件

日期	公司	事件
2025 年 1 月 8 日~1 月 11 日		2025 CES
2025 年 1 月 16 日	台积电	披露业绩报告

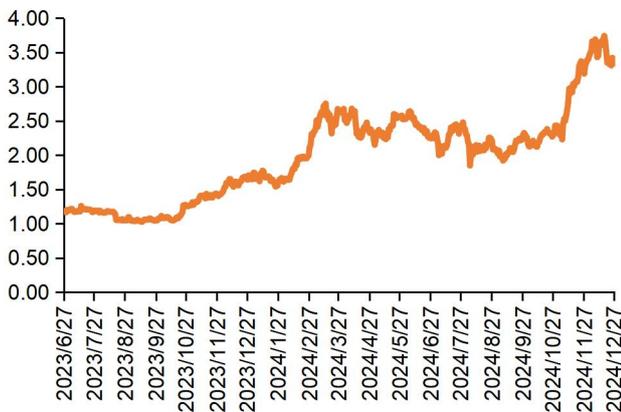
资料来源: 各公司官网、wind、华源证券研究所

2. Web3 与加密市场

2.1. 加密货币市场行情回顾

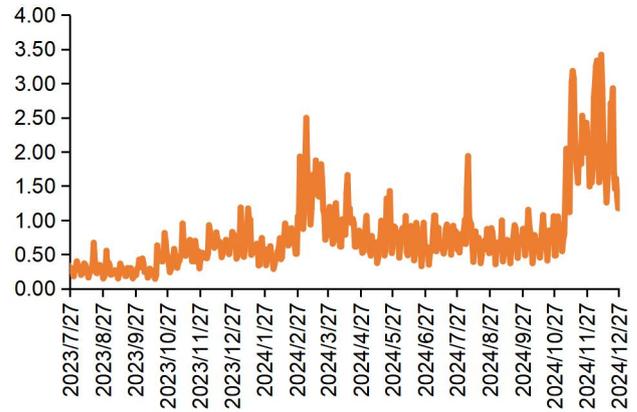
本周全球加密货币总市值小幅下降。根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 12 月 27 日，全球加密货币现货市场总市值达 3.34 万亿美元，本周五市值较上周五的 3.35 万亿美元小幅下降。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 12 月 27 日，全球加密货币总交易额为 1231.5 亿美元，占总市值比重为 3.69%。2024 年年初至今，全球加密货币总交易额累计为 35.30 万亿美元，同比增长 196.44%。

图表 7：加密货币总市值（万亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究所

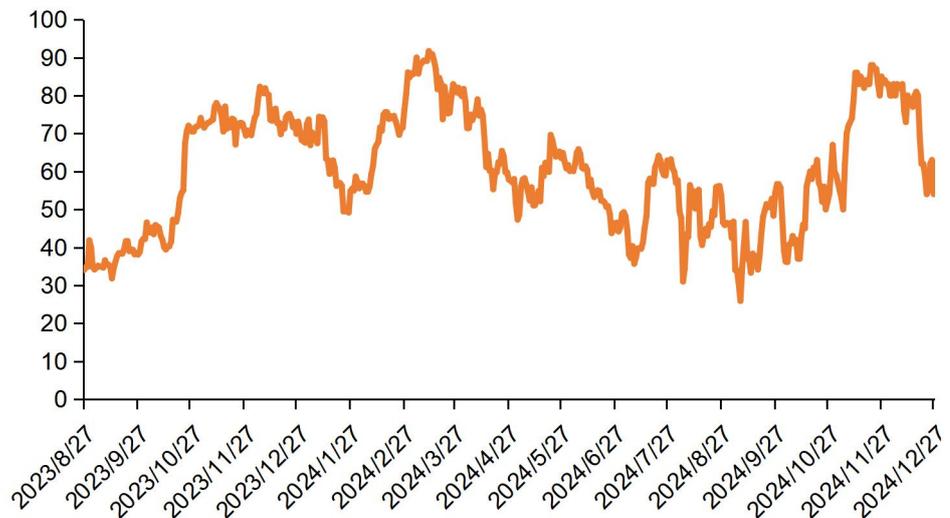
图表 8：加密货币交易额（千亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究所

加密市场情绪当前处于中性区间。根据 CoinMarketCap，12 月 27 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数为 54，处于“Neutral”区间，市场当前处于中性情绪。

图表 9：CMC 加密货币恐惧贪婪指数



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究所

本周加密市场相关标的有所回调。个股方面，本周加密市场相关标的整体有所回调。本周 BitDeer Technologies Group、OSL 集团、BitFuFu、SOS、Digihost Technology 上涨。本周相关标的跌幅 TOP5 的公司分别为 TeraWulf、Cipher Mining、Greenidge、CleanSpark、Microstrategy。

图表 10：加密市场重点标的市场表现（截止 2024/12/27）

板块	证券代码	证券名称	上市日期	市值	收盘价	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
交易所	COIN.O	Coinbase Global, Inc.	2021-04-14	665.2	265.71	-5%	-10%	53%
	0863.HK	OSL 集团（港币市值）	2012-04-27	50.2	8.02	8%	3%	-34%
屯币	MSTR.O	Microstrategy Incorporated	1998-06-11	668.7	330	-9%	-15%	422%
	0434.HK	博雅互动（港币市值）	2013-11-12	34.9	4.92	-4%	0%	779%
	MARA.O	Marathon Patent Group, Inc.	2014-07-28	59.3	18.44	-8%	-33%	-21%
	RIOT.O	Riot Blockchain, Inc.	2007-08-28	36.5	10.99	-5%	-13%	-29%
	CLSK.O	CleanSpark Inc	2020-01-16	28.6	9.78	-12%	-32%	-11%
	CORZ.O	Core Scientific, Inc.	2021-04-08	39.2	14.05	-1%	-21%	869%
	FUFU.O	BitFuFu Inc	2021-12-09	8.5	5.19	7%	-5%	-52%
	CIFR.O	Cipher Mining Inc.	2020-12-07	16.9	4.86	-15%	-27%	18%
	BTDR.O	BitDeer Technologies Group	2021-07-28	33.7	23.65	15%	66%	140%
	HUT.O	Hut 8 Mining Corp.	2021-06-15	20.9	22.32	-6%	-20%	67%
挖矿及矿机	WULF.O	TeraWulf Inc.	2000-03-13	21.3	5.53	-16%	-30%	130%
	BITF.O	Bitfarms Ltd.	2021-06-21	6.5	1.63	-3%	-24%	-44%
	IREN.O	Iris Energy Ltd	2021-11-17	21.2	10.71	-9%	-21%	50%
	HIVE.O	HIVE Blockchain Technologies Ltd	2021-07-01	2.4	2.97	-5%	-27%	-34%
	CAN.O	Canaan, Inc.	2019-11-21	6.7	2.23	-4%	5%	-3%
	BTBT.O	Bit Digital Inc.	2018-03-20	4.9	3.18	-5%	-31%	-25%
	EBON.O	Ebang International Holdings, Inc.	2020-06-26	0.4	6.48	-2%	-26%	-58%
	SDIG.O	Stronghold Digital Mining Inc	2021-10-20	0.7	3.92	-4%	-25%	-46%
	DGHI.O	Digihost Technology Inc	2021-11-15	0.6	1.83	3%	-14%	-20%
	BTCM.N	BIT Mining Ltd	2013-11-22	0.3	2.79	-2%	-11%	-45%
	ANY.O	Sphere 3D Corp	2013-08-12	0.2	0.961	-4%	-35%	-71%
	GREE.O	Greenidge	2021-09-15	0.2	1.65	-13%	-32%	-75%
	MIGI.O	Mawson Infrastructure Group Inc	2021-09-29	0.2	0.9204	-2%	-57%	-71%
SOS.N	SOS Limited	2017-04-28	0.2	7.48	5%	-40%	-89%	

资料来源：wind、华源证券研究

注：香港交易所上市的公司市值单位为亿港元，收盘价单位为港元；其他公司市值单位为亿美元，收盘价单位为美元

2.2. 本周重要事件回顾

本周加密核心资产现货 ETF 整体净流出

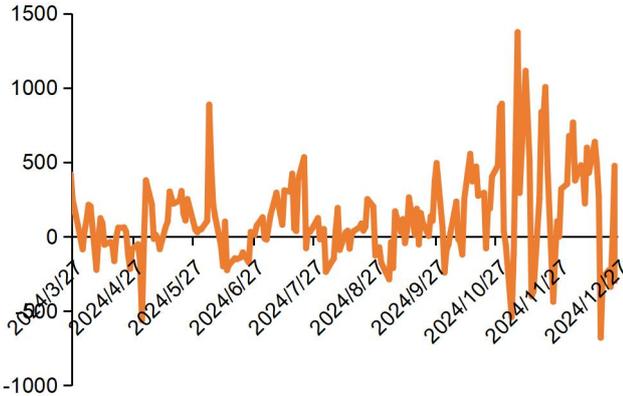
根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 仅周四净流入，除周三圣诞节休市外其余交易日均为净流出，累计录得净流出 3.78 亿美元。本周 IBIT 录得净流出 0.21 亿美元，GBTC 录得净流出 0.59 亿美元，FBTC 录得净流出 1.83 亿美元。

图表 11：现货 ETF 流入情况（单位：百万美元）

	Blackrock	Fidelity	Bitwise	Ark	Invesco	Franklin	Valhalla	VanEck	Wires	Grayscale	Grayscale	Total
	IBIT	FBTC	BITB	ARKB	BTCO	EZBC	BRRR	HODL	BTCW	GBTC	BTC	
Fee	0.25%	0.25%	0.20%	0.21%	0.25%	0.19%	0.25%	0.20%	0.25%	1.50%	0.15%	
09 Dec 2024	394.1	175.5	(39.0)	(34.3)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(24.4)	7.2	479.1
10 Dec 2024	295.6	210.5	0.0	5.8	(11.6)	0.0	0.0	(5.4)	0.0	(62.8)	6.4	438.5
11 Dec 2024	0.0	121.9	12.2	52.7	0.0	0.0	(2.4)	2.9	0.0	20.1	15.7	223.1
12 Dec 2024	431.6	30.5	61.4	9.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6	(48.4)	110.8	597.5
13 Dec 2024	393.0	60.0	33.2	28.4	0.0	0.0	0.0	8.6	7.0	(105.8)	4.5	428.9
16 Dec 2024	418.2	116.1	30.7	47.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	17.6	6.6	636.9
17 Dec 2024	741.4	(128.2)	(24.4)	(17.0)	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	(84.7)	3.8	493.9
18 Dec 2024	359.6	0.0	(16.6)	(6.6)	(25.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	(35.9)	0.0	275.3
19 Dec 2024	0.0	(208.5)	(43.6)	(108.4)	(26.0)	0.0	0.0	(10.9)	2.0	(87.9)	(188.6)	(671.9)
20 Dec 2024	(72.7)	(71.9)	0.0	(87.0)	0.0	5.6	0.0	0.0	0.0	(57.4)	6.4	(277.0)
23 Dec 2024	31.7	(146.0)	(23.7)	(15.7)	(25.6)	0.0	0.0	(2.6)	0.0	(38.4)	(6.2)	(226.5)
24 Dec 2024	(188.7)	(83.2)	8.5	(75.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(338.4)
25 Dec 2024	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0
26 Dec 2024	56.5	254.4	(8.3)	186.9	0.0	0.0	0.0	2.7	0.0	(24.2)	7.2	475.2
27 Dec 2024	79.4	(208.2)	(36.0)	(112.6)	(14.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	3.7	0.0	(287.9)
Total	37,308	11,839	2,191	2,491	316	466	539	790	228	(21,352)	838	35,656
Average	153.5	48.7	9.0	10.3	1.3	1.9	2.2	3.3	0.9	(87.9)	3.4	146.7
Maximum	1,119.9	473.4	237.9	267.3	63.4	60.9	43.4	118.8	118.5	63.0	191.1	1,373.8
Minimum	(188.7)	(208.5)	(280.7)	(161.7)	(37.5)	(23.0)	(20.2)	(38.4)	(6.2)	(642.5)	(188.6)	(671.9)

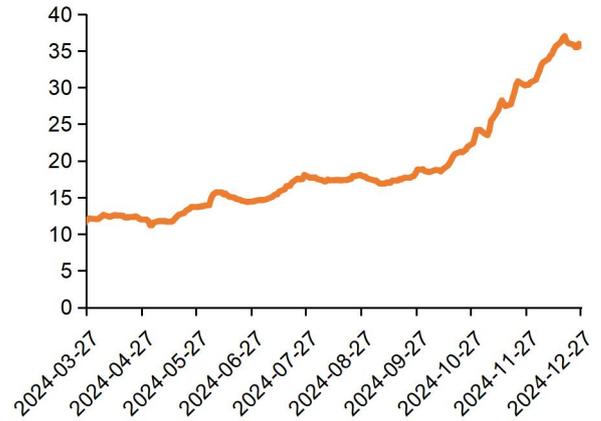
资料来源：Farside，华源证券研究所

图表 12: 现货 ETF 每日净流入情况 (单位: 百万美元)



资料来源: SoSoValue, 华源证券研究所

图表 13: 现货 ETF 累计净流入情况 (单位: 十亿美元)



资料来源: SoSoValue, 华源证券研究所

美联储鹰派降息计划影响延续，本周加密核心资产价格圣诞节反弹后继续回调

美东时间本周一二，加密核心资产价格持续受到上周美联储公布的明年鹰派降息计划的影响而延续下跌趋势，并一度下跌至近 9.3 万美元；美东时间本周三，受圣诞节与俄罗斯推动加密核心资产使用影响，加密核心资产价格反弹；美东时间周四，加密核心资产价格再度回调；目前，加密核心资产价格维持在 9.4 万美元左右。

图表 14: 加密核心资产价格情况 (单位: 美元)



资料来源: Coinmarketcap, 华源证券研究所

2.3. 近期重要事件预告

图表 15: 近期加密货币领域重要事件

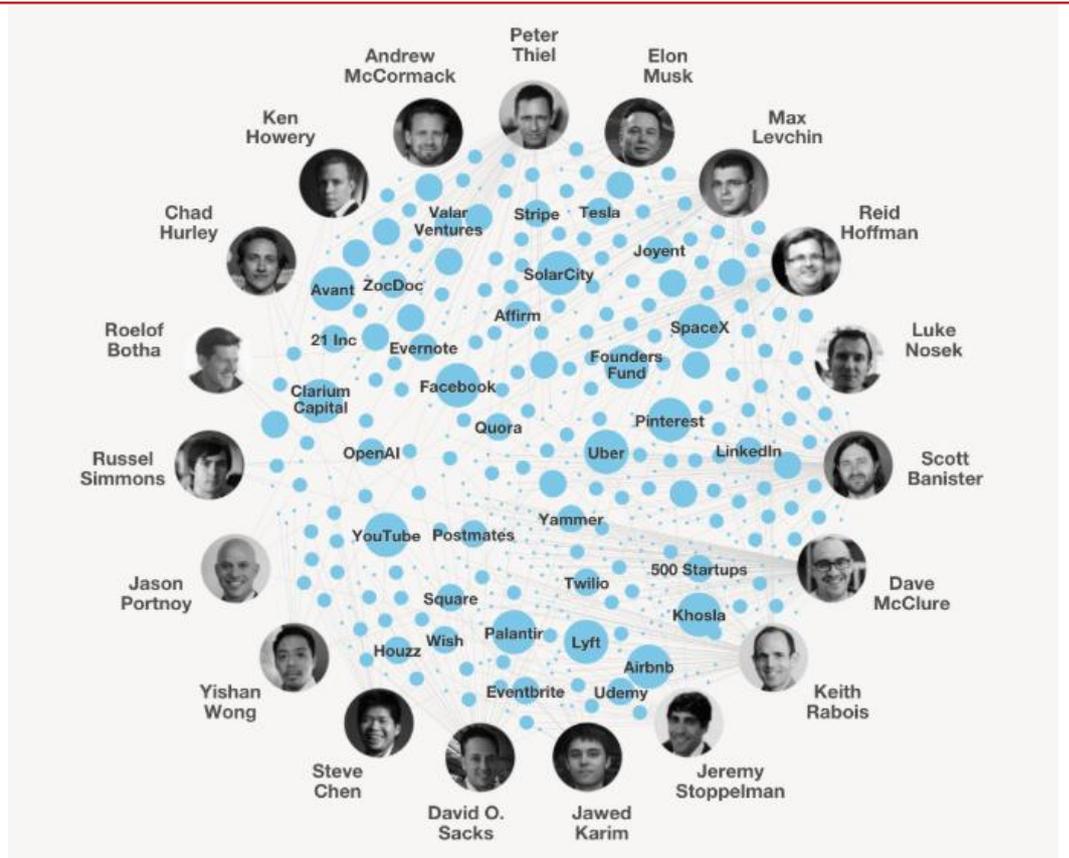
日期	地点/公司	事件
2025 年 1 月	SEC	SEC 主席 Gary Gensler 离职
2025 年 1 月 7 日	BIT mining	年度股东大会

资料来源: 各公司官网, Wind, 华源证券研究所

3. 梳理 Paypal Mafia 的投资帝国

PayPal Mafia 是指一群曾在 PayPal 工作过的创业者和高管，他们在离开 PayPal 后，继续在硅谷及全球范围内创建了许多成功的公司，影响力较大。PayPal Mafia 不仅限于 PayPal 的创始人，还包括许多早期的高管和员工。这个群体的成员往往因其强大的创业能力和财富积累，成为了硅谷的知名人物。

图表 16: Paypal Mafia 的投资帝国



资料来源: fleximize, 华源证券研究所

本届美国选举中，PayPal Mafia 的关键成员 Peter Thiel、Elon Musk 和 David Sachs 扮演了重要角色，其中 Peter Thiel 推荐了副总统万斯，Elon Musk 下场帮特朗普总统助选，而 David Sachs 则协助了早期竞选筹款。目前特朗普总统已经提出部分任命，其中包括了 Elon 在 DOGE（政府效率委员会）的任职，以及任命 David Sachs 为人工智能及加密货币沙皇。我们观察到，大选结束后，几家 Paypal Mafia 重要人物的核心公司（TSLA、PLTR、AFRM）涨幅可观。我们意识到，Paypal Mafia 体系内的产业帝国，可能会走出长期的“特朗普交易”，我们梳理了 Paypal Mafia 体系内最重要的三家风投机构的投资组合中已经上市的标的，作为未来研究储备，列表如下：

图表 17: Paypal Mafia 体系内重点标的

序号	来源	上市代码	公司名称	创始人	简介	年初至今涨幅 (1.1-12.26)	距离5年高点还有空间(%)	收盘价	5年内最高价
1	founders fund	LOGC	Wish	Peter Szulczewski	全球电商平台，提供低价商品销售服务。	10.9%	13229.1%	7.02	93.70
2	khosla ventures	QS	QuantumScape	Jagdeep Singh, Tim Lu, Mike O'Kronley	电池科技公司，专注于固态电池技术，提供更高效、更安全的电池产品，广泛应用于电动汽车等领域。	-25.9%	2112.9%	5.95	131.67
3	craft ventures	OPEN	Opendor	Eric Wu, Keith Rabois	在线房地产交易平台，允许用户直接购买或出售房地产，简化传统房地产市场的繁琐过程。	-62.7%	2048.5%	1.67	35.88
4	khosla ventures	OPEN	Opendor	Eric Wu, Keith Rabois	在线房地产交易平台，允许用户直接购买或出售房地产，简化传统房地产市场的繁琐过程。	-62.7%	2048.5%	1.67	35.88
5	founders fund	ABCL	AbCellera	Carl Hansen	专注于抗体发现和开发的生物技术公司。	-48.9%	1869.9%	2.99	58.90
6	founders fund	CMP S	Compass Pathways	George Goldsmith	专注于精神健康治疗的生物技术公司，研究基于迷幻药的疗法。	-53.7%	1383.7%	3.99	59.20
7	craft ventures	EB	Eventbrite	Kevin Hartz, Julia Hartz, Renaud Visage	线上活动和票务平台，提供事件创建、管理、推广和售票服务。广泛应用于音乐会、会议等多种活动。	-59.8%	862.0%	3.37	32.42
8	founders fund	ASAN	Asana	Dustin Moskovitz, Justin Rosenstein	提供项目管理和团队协作工具，帮助团队提高工作效率。	12.9%	560.9%	21.59	142.68
9	khosla ventures	GH	Guardant Health	Helmy Eltoukhy, AmirAli	提供液体活检技术，用于早期癌症筛查和癌症治疗中的基因组学	14.8%	488.4%	30.44	179.10

10	craft ventures	LYFT	Lyft	Talasz Logan Green, John Zimmer	检测。 共享出行平台，通过手机应用连接乘客和司机，提供类似 Uber 的服务。	-8.5%	488.2%	13.31	78.29
11	founders fund	LYFT	Lyft	Logan Green, John Zimmer	共享出行平台，通过手机应用连接乘客和司机，提供类似 Uber 的服务。	-8.5%	488.2%	13.31	78.29
12	khosla ventures	UPS	Upstart	Dave Girouard, Anna Counselman, Paul Gu	提供基于 AI 的贷款平台，帮助金融机构和消费者获得更个性化的贷款服务，使用人工智能算法评估借款人风险。	66.4%	473.7%	67.98	390.00
13	khosla ventures	LNZA	LanzaTech	Jennifer Holmgren	专注于提供碳捕获和转化技术，将温室气体转化为有用的化学品和燃料，推动可持续能源和减少碳排放。	-73.0%	460.8%	1.86	10.43
14	founders fund	BLND	Blend	Nima Ghamsari	金融科技公司，为贷款和抵押流程提供数字化解决方案。	72.9%	387.2%	4.29	20.90
15	craft ventures	TWLO	Twilio	Jeff Lawson, Evan Cooke, John Wolthuis	云通信平台，提供 API 服务，允许开发者在应用程序中集成短信、语音、视频等功能。	44.6%	305.8%	109.29	443.49
16	founders fund	TWLO	Twilio	Jeff Lawson, Evan Cooke	云通信平台，提供 API 服务，允许开发者在应用程序中集成短信、语音、视频等功能。	44.6%	305.8%	109.29	443.49
17	khosla ventures	OKTA	Okta	Todd McKinnon, Frederic Kerrest	提供身份和访问管理解决方案，帮助企业安全地管理和保护用户的身份信息，支持云平台和本地应用的单点登录服务。	-7.7%	257.4%	81.64	291.78
18	founders fund	COMP	Compass	Robert Reffkin	房地产科技公司，通过数据平台帮助买家和卖家完成房产交易。	60.4%	244.4%	5.85	20.15
19	khosla ventures	SQ	Square	Jack Dorsey, Jim McKelvey	提供移动支付解决方案，帮助商家通过手机、平板等设备处理支付，产品包括 Square Reader、Square Stand 等。	15.4%	216.7%	88.97	281.81
20	khosla ventures	OSCAR	Oscar Health	Mario Schlosser, Kevin Nazemi, Josh Kushner	健康保险科技公司，利用技术为消费者提供个性化健康保险计划和医疗服务，专注于降低医疗成本和提升健康管理体验。	48.6%	166.4%	13.80	36.77

21	founders fund	OSCR	Oscar Health	Mario Schlosser 等	健康保险科技公司，利用技术为消费者提供个性化健康保险计划和医疗服务，专注于降低医疗成本和提升健康管理体验。	48.6%	166.4%	13.80	36.77
22	craft ventures	AFRM	Affirm	Max Levchin, Nathan Gettings, Jeffrey Kaditz	提供“先买后付”金融服务，帮助消费者分期付款产品费用，广泛应用于电商平台。	32.2%	160.7%	64.64	168.52
23	khosla ventures	AFRM	Affirm	Max Levchin, Nathan Gettings, Jeffrey Kaditz	提供“先买后付”金融服务，帮助消费者分期付款产品费用，广泛应用于电商平台。	32.2%	160.7%	64.64	168.52
24	founders fund	AFRM	Affirm	Max Levchin	提供“先买后付”金融服务，帮助消费者分期付款产品费用，广泛应用于电商平台。	32.2%	160.7%	64.64	168.52
25	khosla ventures	BL	BlackLine	Therese Tucker	提供云端财务和会计自动化软件，帮助企业简化财务结算和报表生成流程。	-0.4%	145.7%	61.20	150.37
26	craft ventures	WRBY	Warby Parker	Neil Blumenthal, Dave Gilboa, Andrew Hunt, Jeffrey Raider	在线眼镜零售商，提供时尚且价格合理的眼镜和隐形眼镜。通过虚拟试戴和家庭试戴等创新服务吸引消费者。	77.8%	143.7%	24.42	59.50
27	khosla ventures	GTLB	GitLab	Dmitriy Zaporozhets, Sytse Sijbrandij	提供 DevOps 平台，帮助开发者进行代码管理、持续集成、部署等一站式服务，支持团队协作的开发工作流程。	-4.7%	125.8%	57.97	130.88
28	craft ventures	ABNB	Airbnb	Brian Chesky, Nathan Blecharczyk, Joe Gebbia	在线短租平台，帮助房东和旅行者通过网络联系，提供住宿和体验活动服务。	-1.2%	62.6%	133.39	216.84
29	founders fund	ABNB	Airbnb	Brian Chesky, Joe Gebbia 等	在线短租平台，帮助房东和旅行者通过网络联系，提供住宿和体验活动服务。	-1.2%	62.6%	133.39	216.84
30	founders fund	NU	Nubank	David Vélez, Cristina Junqueira	拉丁美洲领先的数字银行，提供无手续费的信用卡和数字账户服务。	22.9%	53.8%	10.33	15.89

31	khosla ventures	DAS H	DoorDash	Tony Xu, Stanley Tang, Andy Fang	在线外卖配送平台，提供餐饮外卖配送服务，支持用户从餐馆、超市等地点直接订餐并送货。	71.8%	45.3%	169.34	245.97
32	khosla ventures	NTN X	Nutanix	Dheeraj Pandey, Ajeet Singh, Mohit Aron	提供企业级虚拟化解决方案，专注于简化和加速数据中心管理，通过软件定义存储和计算资源实现云计算环境的优化。	35.4%	17.3%	62.53	73.37
33	khosla ventures	CART	Maplebear	David A. G., Hala Hameed	北美领先的杂货技术公司，与零售商合作，改变人们购物的方式。该公司与超过 1,500 个全国性、区域性和本地零售商合作，在 Instacart 市场上为北美超过 85,000 家商店提供在线购物、送货和取货服务。	79.8%	15.3%	42.20	48.66
34	khosla ventures	RBRK	Reebonz	Samuel Lim, Benjamin Tan	Rubrik, Inc. 建立了 Rubrik 安全云 (RSC)，采用零信任设计原则，以确保企业、云和 SaaS 应用程序中的数据的安全。RSC 提供了一个云原生 SaaS 平台，用于检测、分析和补救数据安全风险和未经授权的用户活动。	81.5%	10.5%	68.35	75.51
35	founders fund	SPO T	Spotify	Daniel Ek, Martin Lorentzon	全球领先的音乐流媒体服务平台，提供海量音乐和播客内容。	142.8%	10.1%	456.48	502.38
36	craft ventures	META	Meta	Mark Zuckerberg	社交媒体巨头，前身为 Facebook，推出多个平台如 Instagram, WhatsApp, Oculus VR 等。	70.1%	5.4%	599.81	632.17
38	khosla ventures	RKLB	Rocket Lab	Peter Beck	火箭发射公司，专注于为小型卫星提供低成本发射服务，目标是简化空间科技的商业化应用。	362.7%	4.5%	27.22	28.44
39	craft ventures	PLTR	Palantir	Peter Thiel, Nathan Gettings, Joe Lonsdale	数据分析公司，提供大数据分析解决方案，专注于政府、金融、健康等行业的智能分析服务。	369.9%	4.2%	79.08	82.38
40	founders fund	PLTR	Palantir	Peter Thiel, Alex Karp 等	数据分析公司，提供大数据分析解决方案，专注于政府、金融、健康等行业的智能分析服务。	369.9%	4.2%	79.08	82.38

41	craft ventures	RDD T	Reddit	Steve Huffman, Alexis Ohanian, Aaron Swartz	社交新闻聚合网站，用户可以提交内容并进行评论。广泛应用于兴趣小组、讨论板块等多种社区形式。	234.3%	2.6%	173.54	178.10
----	----------------	-------	--------	---	---	--------	------	--------	--------

资料来源：各公司官网、wind、华源证券研究所 注：收盘价和最高价单位为美元

4. 风险提示

大模型技术发展不及预期，目前 AI 技术尚未完全成熟，仍处早期快速迭代阶段，大模型技术发展不及预期可能会导致后续的应用落地存在较大不确定性。

PC/手机等终端需求复苏不及预期，AI 大幅提升了终端设备的使用体验，可能会使换机周期加速到来，拉动手机、电脑等终端设备销量，但对于消费者的吸引程度仍存较大不确定性，需求复苏可能不及预期。

美国联邦基金利率剧烈波动，若美国联邦基金利率超预期上涨，可能会对加密货币资产价格带来负面影响；若美国联邦基金利率超预期下跌，也可能引发加密货币市场的剧烈波动。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。