



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

周观点：微软今年将在 AIDC 方面投入 800 亿美元，关注 CES 消费电子展 AI 技术

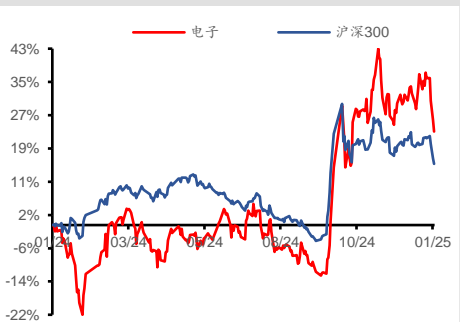
——先进科技主题周报 20241230-20250105

增持（维持）

行业： 电子
日期： 2025年01月07日

分析师： 王红兵
SAC 编号： S0870523060002

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《周观点：小米召开合作伙伴大会，GPU 万卡集群助力 AI 大模型飞跃》

——2025 年 01 月 03 日

《小米“人车家全生态”合作伙伴大会召开，消费者更换 AI 手机意愿强劲》

——2024 年 12 月 30 日

《周观点：字节召开火山引擎冬季 Force 原动力大会，OpenAI 推出推理系列模型 o3》

——2024 年 12 月 26 日

主要观点

【市场回顾】

- ◆ 本周上证指数报收 3211.43 点，周涨跌幅为-5.55%；深证成指报收 9897.12 点，周涨跌幅为-7.16%；创业板指报收 2015.97 点，周涨跌幅为-8.57%；沪深 300 指数报收 3775.16 点，周涨跌幅为-5.17%。中证人工智能指数报收 1177.4 点，周涨跌幅-10.89%，板块与大盘走势一致。

【科技行业观点】

- ◆ 1月3日，微软在博客文章中表示，微软 2025 财年将在 AI 数据中心方面投入 800 亿美元，用于开发数据中心，以训练人工智能模型，并部署人工智能和基于云的应用程序。微软副董事长兼总裁布拉德·史密斯 (BradSmith) 写道，在微软的 800 亿美元支出中，超过一半将用于美国。微软 2025 财年将于今年 6 月结束。微软在 2025 财年第一季度的资本支出同比增长 5.3%，达到 200 亿美元，微软首席财务官艾米·胡德 (AmyHood) 表示，第二季度的资本支出将环比增加。我们认为人工智能需要巨大的计算能力，推动了对专业数据中心的需求。
- ◆ 1月4日，马斯克在 X 平台宣布即将推出 Grok3，其预训练现已完成，计算量比 Grok2 高 10 倍。作为马斯克麾下社交媒体平台 X 的强大后盾，Grok 系列模型一直以其卓越的生成式人工智能技术引领潮流。xAI 公司自马斯克创立以来，致力于推动人工智能领域的边界拓展，24 年 11 月，xAI 首秀其语言模型 Grok，以每月 16 美元的订阅费用开启了通往智能未来的大门，12 月 14 日，xAI 再次宣布向 X 平台全体用户免费开放升级版的 Grok-2 模型。对于 Premium 及 Premium+ 会员而言，他们不仅享有更高的使用限额，还将拥有对未来任何新功能的优先体验权，继续享受专属尊享服务。我们认为 Grok 已成为马斯克 X 平台上不可或缺的智能引擎，它不仅能在 X 平台上轻松生成图像，还能高效总结新闻与热门事件，展现出强大的内容处理能力，未来 Grok3 的推出将进一步强化 X 平台的搜索功能、账户简介优化、帖子深度分析及智能回复等核心服务，为用户带来更加智能化、个性化的社交体验。
- ◆ 1月7日-1月10日，国际消费电子产品展览会 (CES) 将在美国拉斯维加斯举行，多家机器人厂商将带着自家产品亮相，英伟达将展示 AI、机器人和加速计算领域的创新成果，此前英伟达表示今年上半年推出最新一代紧凑型计算机——JetsonThor。这款计算机是专门为人形机器人设计的，旨在为这类机器人提供 AI 训练工具。英伟达在 1 月 2 日发布的 2025 年专家 AI 趋势展望中，机器人已经出现了多次，英伟达正在押注机器人技术，希望其能成

为公司下一个重要增长动力。我们认为在 AI 大模型技术精进、产业端密集催化之下，人形机器人产业链发展正进一步提速。随着技术的不断进步，人形机器人的制造成本有望降低至二十万元以内，这标志着其商业化应用的转折点已经到来。随着全球人口增长速度的放缓和人口老龄化趋势的加剧，人形机器人的发展迎来了新的机遇。

■ 投资建议

我们认为：硬件板块有望接力软件，成为牛市震荡期攻守兼备的品种，看好 AI 硬件龙头估值修复到 30X。建议关注以下赛道：

1) **AI 新消费场景**：AI 新消费场景。建议关注：【恒玄科技】、【思特威】、【博士眼镜】。

2) **PCB**：英伟达产业链+苹果产业链叠加受益。建议关注：【东山精密】、【鹏鼎控股】、【世运电路】。

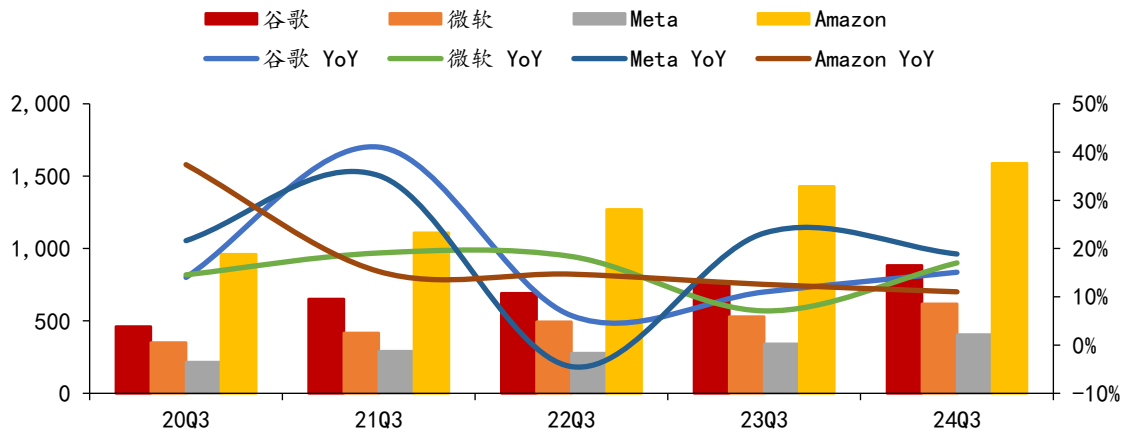
3) **光模块**：下游厂商军备竞赛+竞争格局好。建议关注：【新易盛】、【中际旭创】、【天孚通信】。

4) **卫星互联网**：关注国内垣信+海外 Starlink 进展。建议关注：【信维通信】。

■ 风险提示

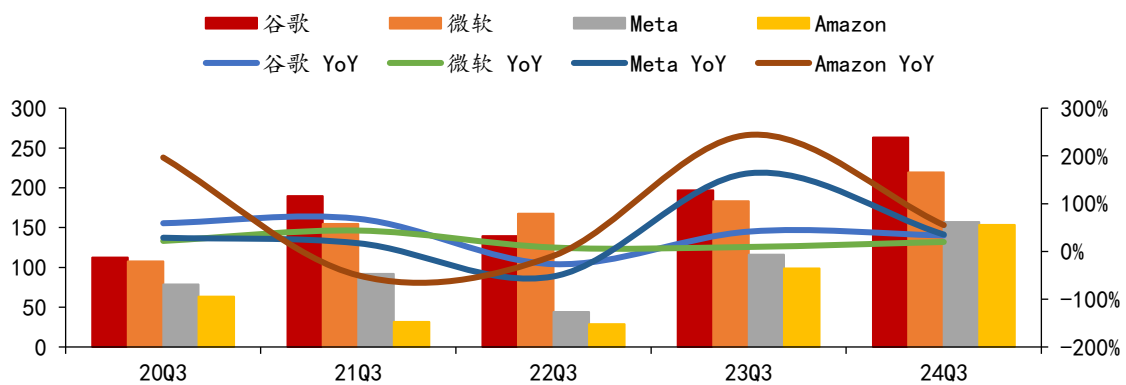
下游需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；专精特新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

图 1: 海外云厂商 CY2024Q3 收入情况 (单位: 亿美元)



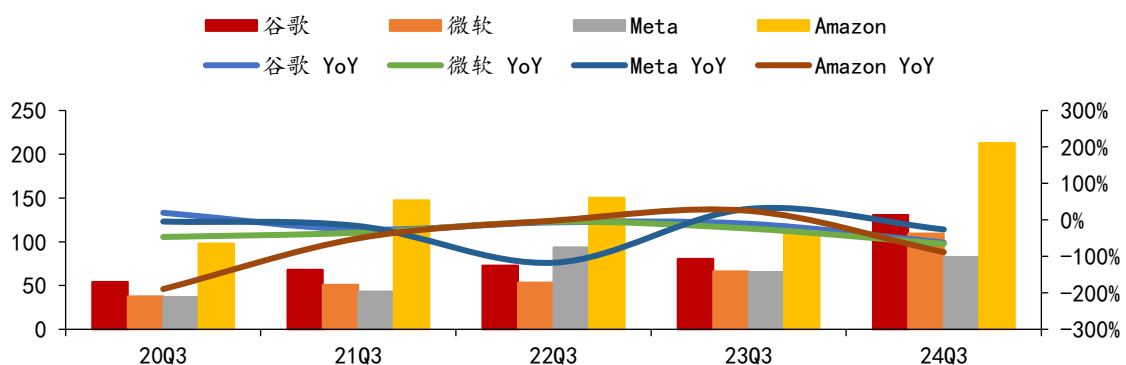
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 2: 海外云厂商 CY2024Q3 净利润情况 (单位: 亿美元)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 3: 海外云厂商 CY2024Q3 资本开支情况 (单位: 亿美元)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

表：科技重点公司对比（截至1月5日）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				估值		
		2023	2023YoY	24Q1-Q3	24Q1-Q3YOY	2023	2023YoY	24Q1-Q3	24Q1-Q3YOY	PE2024E	PE2025E	年初至今
AIOTsoc	润欣科技	V	2.80%	19.2	23.97%	0.4	-34.15%	0.4	15.66%	137.5	98.5	248.59%
	乐鑫科技	14.3	12.74%	14.6	42.17%	1.4	39.95%	2.5	188.08%	67.8	51.4	183.66%
	泰凌微	6.4	4.40%	5.9	23.34%	0.5	0.01%	0.6	71.01%	71.0	43.0	-0.59%
	恒玄科技	21.8	46.57%	24.7	58.12%	1.2	0.99%	2.9	145.47%	97.9	65.0	103.83%
	中科蓝讯	14.5	33.98%	12.5	18.91%	2.5	78.64%	2.1	4.80%	49.4	37.7	65.22%
	炬芯科技	5.2	25.41%	4.7	24.05%	0.7	21.04%	0.7	51.12%	63.3	46.4	30.04%
CIS	韦尔股份	210.2	4.69%	189.1	25.38%	5.6	-43.89%	23.8	544.74%	36.7	27.0	-7.36%
	思特威	28.6	15.08%	42.1	137.33%	0.1	117.18%	2.7	517.32%	72.4	39.6	33.93%
IC 设计	晶方科技	9.1	-17.43%	8.3	21.71%	1.5	-34.30%	1.8	66.68%	63.5	42.3	12.98%
	长电科技	296.6	-12.15%	249.8	22.26%	14.7	-54.48%	10.8	10.55%	34.4	23.5	22.16%
	通富微电	222.7	3.92%	170.8	7.38%	1.7	-66.24%	5.5	967.83%	46.1	32.5	13.33%
	汇顶科技	44.1	30.26%	32.2	0.82%	1.7	122.08%	4.5	3499.30%	49.5	41.2	8.07%
	美芯晟	4.7	7.06%	2.9	-8.08%	0.3	-42.67%	-0.3	-637.48%	0.0	0.0	-45.93%
	艾为电子	25.3	21.12%	23.7	32.71%	0.5	195.55%	1.8	264.68%	72.2	40.0	-2.83%
	南芯科技	17.8	36.87%	19.0	57.49%	2.6	6.15%	2.7	50.82%	38.3	27.2	-14.15%
	灿芯股份	13.4	2.99%	8.6	-14.16%	1.7	79.70%	0.8	-41.76%	0.0	0.0	41.14%
	瑞芯微	21.3	5.17%	21.6	48.47%	1.3	-54.65%	3.5	354.90%	85.8	58.0	57.47%
	云天励飞	5.1	-7.36%	4.8	112.52%	-3.8	14.31%	-4.3	-42.55%	-33.7	-62.1	-6.23%
格科微	47.0	-20.97%	45.5	40.35%	0.5	-89.01%	0.1	-83.69%	145.0	67.6	-37.02%	
HBM	华海诚科	2.8	-6.70%	2.4	17.33%	0.3	-23.26%	0.3	48.08%	134.6	97.0	-14.70%
	芯原股份	23.4	-12.73%	16.5	-6.50%	-3.0	-501.64%	-4.0	-194.94%	-72.7	1083.7	-4.88%
	精智达	6.5	28.53%	5.7	52.48%	1.2	75.10%	0.5	-6.33%	40.9	29.4	-27.00%
	赛腾股份	44.5	51.76%	31.9	21.76%	6.9	123.72%	4.8	18.99%	15.9	13.1	-9.30%
	汇成股份	12.4	31.78%	10.7	19.52%	2.0	10.59%	1.0	-29.02%	41.9	30.8	-19.36%
	佰维存储	35.9	20.27%	50.3	136.76%	-6.2	-976.68%	2.3	147.13%	57.9	37.6	-5.27%
普冉股份	11.3	21.87%	13.7	78.13%	-0.5	-158.06%	2.2	321.26%	37.1	29.2	40.44%	
光刻机	茂莱光学	4.6	4.40%	3.8	4.33%	0.5	-20.83%	0.2	-32.54%	207.8	155.8	-15.02%
	奥普光电	7.7	23.34%	5.2	1.41%	0.9	5.91%	0.5	-42.38%	118.2	103.5	3.74%
	富信科技	4.0	-20.29%	3.9	24.97%	-0.1	-123.19%	0.3	388.37%	44.9	37.4	-12.70%
EDA 工具	华大九天	10.1	26.61%	7.4	16.25%	2.0	8.20%	0.6	-65.84%	455.0	241.3	2.24%
	概伦电子	3.3	18.07%	2.8	25.74%	-0.6	-225.46%	-0.6	-99.34%	-149.6	-351.0	-20.60%
	广立微	4.8	34.31%	2.9	12.22%	1.3	5.30%	0.1	-84.89%	71.7	48.5	-35.12%
交换机芯片	盛科通信	10.4	35.17%	8.1	-7.95%	-0.2	33.62%	-0.8	-275.21%	-450.0	960.5	48.16%
AI 服务器电源	欧陆通	28.7	6.17%	26.6	28.95%	2.0	116.46%	1.6	264.94%	46.6	34.8	124.28%
	麦格米特	67.5	23.30%	59.0	21.06%	6.3	33.13%	4.1	-14.82%	51.8	37.5	138.85%
	国光电器	59.3	-1.01%	57.0	31.78%	3.6	102.28%	2.4	-21.79%	37.3	28.7	32.73%
铜链接	沃尔核材	57.2	7.16%	48.2	20.13%	7.0	13.97%	6.6	36.45%	32.1	24.6	217.99%
	兆龙互连	15.6	-3.45%	13.4	17.11%	1.0	-24.76%	0.9	28.05%	127.3	98.1	105.92%
连接器	瑞可达	15.5	-4.32%	15.9	52.75%	1.4	-45.86%	1.1	10.60%	48.0	34.7	33.38%
	电连技术	31.3	5.37%	33.3	51.16%	3.6	-19.64%	4.6	85.36%	35.5	26.9	29.72%
	意华股份	50.6	0.96%	47.4	34.17%	1.2	-49.04%	2.3	130.86%	21.2	15.3	4.66%
数通温控	英维克	35.3	20.72%	28.7	38.61%	3.4	22.74%	3.5	67.79%	49.5	36.9	73.32%
	申菱环境	25.1	13.06%	19.8	6.20%	1.0	-36.91%	1.4	-4.11%	44.9	34.1	36.24%
PCB	深南电路	135.3	-3.33%	130.5	37.92%	14.0	-14.81%	14.9	63.86%	29.3	24.0	68.61%
	沪电股份	89.4	7.23%	90.1	48.15%	15.1	11.09%	18.5	93.94%	29.4	22.2	79.07%
	生益电子	32.7	-7.40%	31.8	32.97%	-0.2	-107.99%	1.9	1156.98%	102.6	45.0	226.30%
	胜宏科技	79.3	0.58%	77.0	34.02%	6.7	-15.09%	7.6	30.54%	29.6	19.9	120.13%
	兴森科技	53.6	0.11%	43.5	9.10%	2.1	-59.82%	-0.3	-116.59%	248.7	65.1	-31.54%
	鹏鼎控股	320.7	-11.45%	234.9	14.82%	32.9	-34.41%	19.7	7.05%	22.5	18.0	59.57%
	东山精密	336.5	6.56%	264.7	17.62%	19.6	-17.05%	10.7	-19.91%	25.5	16.9	58.17%
	景旺电子	107.6	2.31%	90.8	17.11%	9.4	-12.16%	9.0	29.14%	18.9	15.8	18.95%
	世运电路	45.2	1.96%	36.8	9.75%	5.0	14.17%	4.8	28.97%	31.1	24.5	59.79%
	方正科技	31.5	-35.59%	24.5	7.60%	1.4	131.89%	2.1	76.81%	59.3	44.7	37.72%
光模块	中际旭创	107.2	11.16%	173.1	146.26%	21.7	77.58%	37.5	189.59%	26.5	16.0	52.04%
	新易盛	31.0	-6.43%	51.3	145.82%	6.9	-23.82%	16.5	283.20%	36.1	20.7	135.51%
	天孚通信	19.4	62.04%	23.9	98.55%	7.3	81.14%	9.8	122.39%	33.6	20.9	34.99%
消费电子 ODM	华勤技术	853.4	-7.89%	760.1	17.15%	27.1	5.59%	20.5	3.31%	22.8	19.3	19.76%
	龙旗科技	271.9	-7.35%	349.2	101.28%	6.1	7.84%	4.3	-15.03%	31.0	20.0	-19.53%
	闻泰科技	612.1	5.40%	531.6	19.70%	11.8	-19.00%	4.1	-80.26%	40.7	16.9	-20.61%
	领益智造	341.2	-1.05%	314.8	27.75%	20.5	28.50%	14.1	-24.85%	26.3	18.0	13.59%
	歌尔股份	985.7	-6.03%	696.5	-5.82%	10.9	-37.80%	23.5	162.88%	32.1	23.5	20.46%

请务必阅读尾页重要声明4

	立讯精密	2319.1	8.35%	1771.8	13.67%	109.5	19.53%	90.7	23.06%	20.9	16.5	14.71%
IDC	润泽科技	43.5	60.27%	64.1	139.11%	17.6	47.03%	15.1	35.13%	37.6	25.7	93.58%
	宝信软件	129.2	-1.78%	97.6	10.64%	25.5	16.82%	19.3	3.16%	26.1	21.1	-31.84%

资料来源: Wind, iFinD 一致预期, 上海证券研究所

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。

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，投资者应当自行建议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。