



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 周观点：微软更新开源 AI Agent，谷歌提出 Titans 新架构

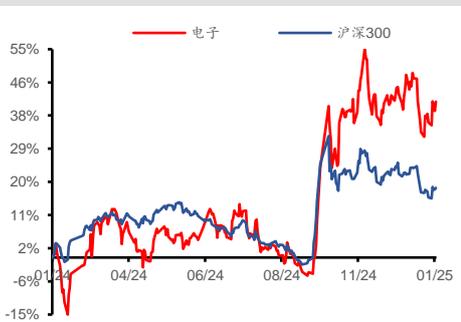
——先进科技主题周报 20250113-20250119

### 增持（维持）

行业： 电子  
日期： 2025年01月21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：英伟达 CES 发布多款产品，驱动 AI 赋能全行业》

——2025 年 01 月 15 日

《中国大陆 OLED DDIC 话语权持续提升，2025 年全球将开建 18 座晶圆厂》

——2025 年 01 月 13 日

《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》

——2025 年 01 月 07 日

#### 主要观点

##### 【市场回顾】

- ◆ 本周上证指数报收 3241.82 点，周涨跌幅为+2.31%；深证成指报收 10161.32 点，周涨跌幅为+3.73%；创业板指报收 2067.27 点，周涨跌幅为+4.66%；沪深 300 指数报收 3812.34 点，周涨跌幅为+2.14%。中证人工智能指数报收 1221.52 点，周涨跌幅+3.57%，板块与大盘走势一致。

##### 【科技行业观点】

- ◆ 1 月 15 日，微软宣布其开源 AI Agent AutoGen 发布 0.4 版本，全面重新设计的库，在代码稳定性、鲁棒性、通用性和可扩展性方面更好，可以开发前沿高级 AI Agent 应用。自微软开源 AutoGen 以来在 github 已获得超 37000 颗星，成为 AI Agent 领域应用最多的框架之一。由于开发者的快速增长，带来 API 效率低下及调试和干预功能有限等难题，同时开发者对 AI Agent 自动化行为的可观测性、控制能力、多层次 Agent 之间的协作有了更高的要求。因此微软对 AutoGen 进行了大更新，发布 0.4 版本一次性解决所有问题。**0.4 版本亮点**具有异步消息传递、模块化和可扩展性、可观测性、可扩展性和分布式、内置和社区扩展、跨语言支持等功能。**集成 Magentic-One** 是微软开源的一款多层次通用 AI Agent，现在也集成在了 AutoGen 中，分别由 Orchestrator、WebSurfer、FileSurfer、Coder 和 ComputerTerminal 5 个 AI Agent 组成。每个专业 Agent 都拥有自己的技能集和知识库，能够在各自的领域内高效运作。我们认为 **Magentic-One** 的模块化设计带来了极大的可扩展性。随着技术的进步或业务需求的变化，可以轻松地添加新的 Agent 或更新现有 Agent 的功能，而不需要对整个系统进行大规模改造。
- ◆ 谷歌研究团队提出支持 200K 上下文处理窗口的新架构 Titans，轻松扩展到 2M 上下文的 Titans 架构，要比 Transformer 和线性 RNN 更加有效。Titans 架构由三个模块构成：1) 核心模块 (Core)：包含短期记忆，负责主要的数据处理流程，采用具有有限窗口大小的注意力机制。2) 长期记忆模块 (Long-term Memory)：此模块是研究者设计的神经长期记忆模块，负责存储和记住远距离的历史信息。3) 持久记忆模块 (Persistent Memory)：这是一组可学习但与数据无关的参数，主要用于对任务知识进行编码，为模型提供先验知识储备。Titans 架构通过引入神经长期记忆模块，显著提高了模型在处理长序列数据时的性能和效率。在语言建模、常识推理、时间序列预测和 DNA 建模等任务中均表现出色，特别是在处理超 200 万上下文窗口任务中，能够有效地利用历史信息，提高模型的准确性。我们认为谷歌团队提出的 Titans 架构通过引入神经长期记忆模块，突破了传统 Transformer 架构在长序列处理中的局限。该架构通过创新的记

忆整合和遗忘机制，在语言建模、常识推理、时间序列预测等任务中展现了显著的性能提升，在长上下文任务中的优势突出。

## ■ 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】。

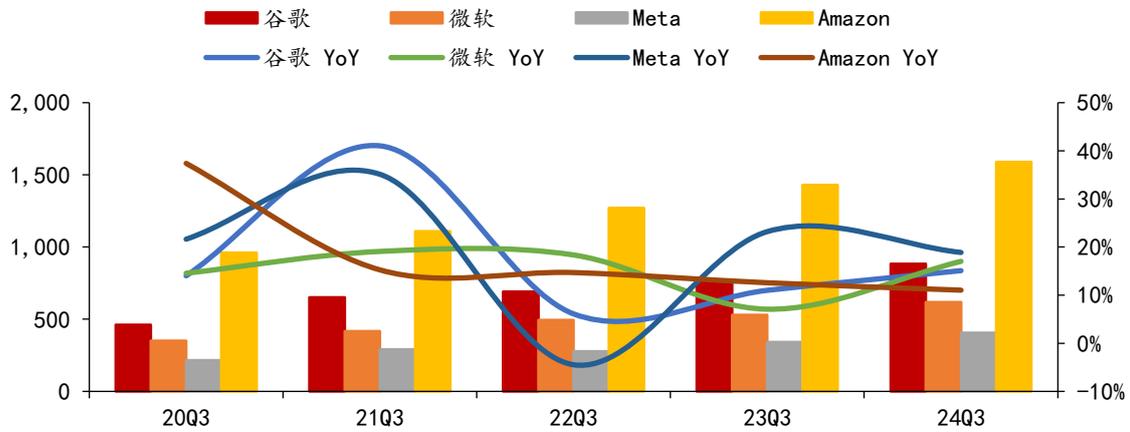
3) **光模块**：下游厂商军备竞赛+竞争格局好。建议关注：【新易盛】、【中际旭创】、【天孚通信】。

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

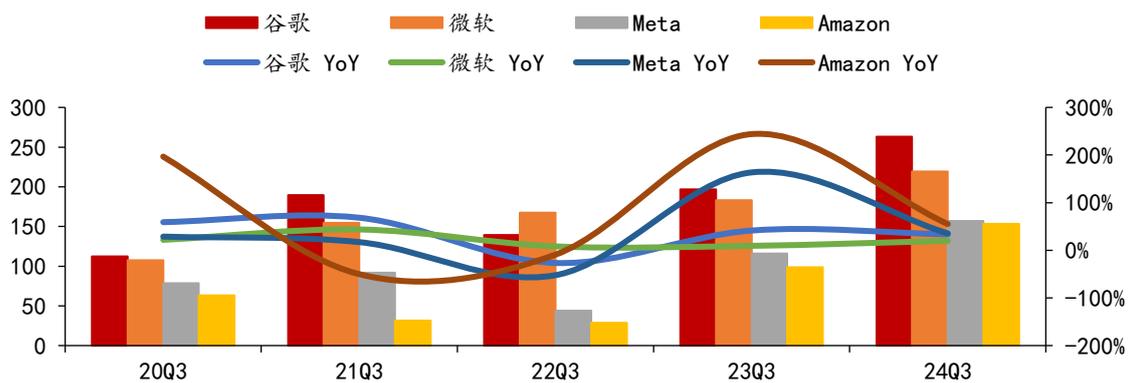
下游需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；专精特新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

图 1: 海外云厂商 CY2024Q3 收入情况 (单位: 亿美元)



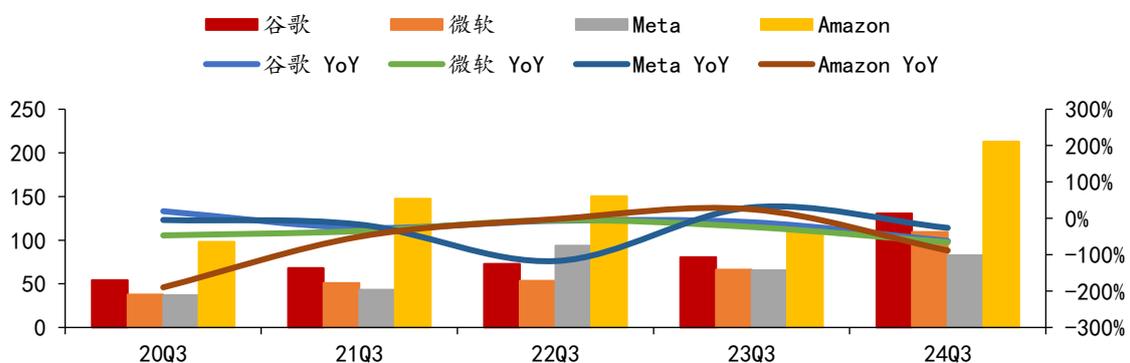
资料来源: Wind, 上海证券研究所

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19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	21.6	2.80%	19.2	23.97%	0.4	-34.15%	0.4	15.66%	147.2	105.4	12.34%
	乐鑫科技	14.3	12.74%	14.6	42.17%	1.4	39.95%	2.5	188.08%	80.2	60.5	12.77%
	泰凌微	6.4	4.40%	5.9	23.34%	0.5	0.01%	0.6	71.01%	82.1	49.7	5.92%
	恒玄科技	21.8	46.57%	24.7	58.12%	1.2	0.99%	2.9	145.47%	109.5	72.7	7.68%
	中科蓝讯	14.5	33.98%	12.5	18.91%	2.5	78.64%	2.1	4.80%	56.4	43.0	7.28%
	炬芯科技	5.2	25.41%	4.7	24.05%	0.7	21.04%	0.7	51.12%	64.3	47.2	-7.18%
CIS	韦尔股份	210.2	4.69%	189.1	25.38%	5.6	-43.89%	23.8	544.74%	38.1	28.1	-1.70%
	思特威	28.6	15.08%	42.1	137.33%	0.1	117.18%	2.7	517.32%	73.8	38.5	-3.99%
IC 设计	晶方科技	9.1	-17.43%	8.3	21.71%	1.5	-34.30%	1.8	66.68%	73.2	48.7	0.85%
	长电科技	296.6	-12.15%	249.8	22.26%	14.7	-54.48%	10.8	10.55%	38.2	26.2	-1.15%
	通富微电	222.7	3.92%	170.8	7.38%	1.7	-66.24%	5.5	967.83%	50.9	36.0	-2.81%
	汇顶科技	44.1	30.26%	32.2	0.82%	1.7	122.08%	4.5	3499.30%	52.0	42.3	-3.55%
	美芯晟	4.7	7.06%	2.9	-8.08%	0.3	-42.67%	-0.3	-637.48%	0.0	0.0	1.77%
	艾为电子	25.3	21.12%	23.7	32.71%	0.5	195.55%	1.8	264.68%	78.5	43.9	5.86%
	南芯科技	17.8	36.87%	19.0	57.49%	2.6	6.15%	2.7	50.82%	41.6	29.5	1.78%
	灿芯股份	13.4	2.99%	8.6	-14.16%	1.7	79.70%	0.8	-41.76%	0.0	0.0	5.92%
	瑞芯微	21.3	5.17%	21.6	48.47%	1.3	-54.65%	3.5	354.90%	120.2	81.2	26.67%
	云天励飞	5.1	-7.36%	4.8	112.52%	-3.8	14.31%	-4.3	-42.55%	-33.4	-61.6	-7.74%
格科微	47.0	-20.97%	45.5	40.35%	0.5	-89.01%	0.1	-83.69%	150.5	70.1	-0.52%	
HBM	华海诚科	2.8	-6.70%	2.4	17.33%	0.3	-23.26%	0.3	48.08%	156.2	112.5	22.80%
	芯原股份	23.4	-12.73%	16.5	-6.50%	-3.0	-501.64%	-4.0	-194.94%	-77.2	1150.2	-3.80%
	精智达	6.5	28.53%	5.7	52.48%	1.2	75.10%	0.5	-6.33%	50.1	35.6	8.96%
	赛腾股份	44.5	51.76%	31.9	21.76%	6.9	123.72%	4.8	18.99%	14.3	11.7	-14.65%
	汇成股份	12.4	31.78%	10.7	19.52%	2.0	10.59%	1.0	-29.02%	42.4	31.2	-4.91%
	佰维存储	35.9	20.27%	50.3	136.76%	-6.2	-976.68%	2.3	147.13%	60.4	37.8	-5.23%
普冉股份	11.3	21.87%	13.7	78.13%	-0.5	-158.06%	2.2	321.26%	41.8	32.7	9.83%	
光刻机	茂莱光学	4.6	4.40%	3.8	4.33%	0.5	-20.83%	0.2	-32.54%	295.7	221.8	29.29%
	奥普光电	7.7	23.34%	5.2	1.41%	0.9	5.91%	0.5	-42.38%	133.3	116.7	4.29%
	富信科技	4.0	-20.29%	3.9	24.97%	-0.1	-123.19%	0.3	388.37%	48.9	40.7	0.96%
EDA 工具	华大九天	10.1	26.61%	7.4	16.25%	2.0	8.20%	0.6	-65.84%	465.2	246.7	-8.82%
	概伦电子	3.3	18.07%	2.8	25.74%	-0.6	-225.46%	-0.6	-99.34%	-165.0	-387.1	0.95%
	广立微	4.8	34.31%	2.9	12.22%	1.3	5.30%	0.1	-84.89%	75.6	51.2	-2.67%
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%	-502.5	1072.5	0.35%
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%	51.3	38.1	0.77%
	麦格米特	67.5	23.30%	59.0	21.06%	6.3	33.13%	4.1	-14.82%	59.7	43.2	9.13%
	国光电器	59.3	-1.01%	57.0	31.78%	3.6	102.28%	2.4	-21.79%	30.3	23.2	-17.43%
铜链接	沃尔核材	57.2	7.16%	48.2	20.13%	7.0	13.97%	6.6	36.45%	33.4	25.6	-2.50%
	兆龙互连	15.6	-3.45%	13.4	17.11%	1.0	-24.76%	0.9	28.05%	113.6	87.7	-4.26%
连接器	瑞可达	15.5	-4.32%	15.9	52.75%	1.4	-45.86%	1.1	10.60%	57.0	41.2	26.54%
	电连技术	31.3	5.37%	33.3	51.16%	3.6	-19.64%	4.6	85.36%	37.7	28.5	-5.19%
	意华股份	50.6	0.96%	47.4	34.17%	1.2	-49.04%	2.3	130.86%	23.7	17.0	3.99%
数通温控	英维克	35.3	20.72%	28.7	38.61%	3.4	22.74%	3.5	67.79%	52.6	39.2	-3.94%
	申菱环境	25.1	13.06%	19.8	6.20%	1.0	-36.91%	1.4	-4.11%	52.4	38.7	5.94%
PCB	深南电路	135.3	-3.33%	130.5	37.92%	14.0	-14.81%	14.9	63.86%	30.9	25.3	0.25%
	沪电股份	89.4	7.23%	90.1	48.15%	15.1	11.09%	18.5	93.94%	29.9	22.6	0.18%
	生益电子	32.7	-7.40%	31.8	32.97%	-0.2	-107.99%	1.9	1156.98%	104.3	45.7	-3.95%
	胜宏科技	79.3	0.58%	77.0	34.02%	6.7	-15.09%	7.6	30.54%	36.2	24.4	17.42%
	兴森科技	53.6	0.11%	43.5	9.10%	2.1	-59.82%	-0.3	-116.59%	270.5	70.8	-1.71%
	鹏鼎控股	320.7	-11.45%	234.9	14.82%	32.9	-34.41%	19.7	7.05%	23.7	19.0	1.40%
	东山精密	336.5	6.56%	264.7	17.62%	19.6	-17.05%	10.7	-19.91%	27.8	18.0	3.70%
	景旺电子	107.6	2.31%	90.8	17.11%	9.4	-12.16%	9.0	29.14%	22.9	19.1	14.12%
	世运电路	45.2	1.96%	36.8	9.75%	5.0	14.17%	4.8	28.97%	36.2	28.4	13.57%
	方正科技	31.5	-35.59%	24.5	7.60%	1.4	131.89%	2.1	76.81%	85.1	63.5	27.56%
光模块	中际旭创	107.2	11.16%	173.1	146.26%	21.7	77.58%	37.5	189.59%	25.3	15.1	-5.35%
	新易盛	31.0	-6.43%	51.3	145.82%	6.9	-23.82%	16.5	283.20%	37.1	21.3	3.33%
	天孚通信	19.4	62.04%	23.9	98.55%	7.3	81.14%	9.8	122.39%	41.8	26.1	18.87%
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%	24.2	20.5	0.90%
	龙旗科技	271.9	-7.35%	349.2	101.28%	6.1	7.84%	4.3	-15.03%	30.3	19.6	-13.67%
	闻泰科技	612.1	5.40%	531.6	19.70%	11.8	-19.00%	4.1	-80.26%	40.4	16.8	-14.39%
	领益智造	341.2	-1.05%	314.8	27.75%	20.5	28.50%	14.1	-24.85%	27.6	18.8	0.25%
	歌尔股份	985.7	-6.03%	696.5	-5.82%	10.9	-37.80%	23.5	162.88%	31.7	23.3	-3.76%

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%	20.8	16.4	-3.93%
IDC	润泽科技	43.5	60.27%	64.1	139.11%	17.6	47.03%	15.1	35.13%	41.1	28.1	1.48%
	宝信软件	129.2	-1.78%	97.6	10.64%	25.5	16.82%	19.3	3.16%	26.6	21.6	-5.54%

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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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。