



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

Qwen 发布系列先进模型&O3-mini 发布，手机 12 月表现良好

摘要

- 阿里 Qwen 发布系列先进模型，Max 版本能力超过 DeepSeek-V3；OpenAI 开放 o3-mini 使用，首个免费用户可以使用推理思考模型，分为多个算力版本。从聊天类应用活跃度看，国内应用首春节假期影响，活跃度环比下降明显，360 纳米搜索逆势环比提升超过 120%，为春节假期营销中主要受益应用。
- 2024 年 12 月，中国智能手机销量达到约 2650 万台，同比增长 20.6%。我们认为国内消费电子补贴政策将会推动国内安卓系厂商份额提升，同时随着 AI 功能更加实用、能够提升使用或生产效率后将会继续促进 AI 手机渗透率的提升，看好智能手机市场在 2025 年继续恢复。
- AMD 将于 2 月 4 日美股盘后发布其 FY24Q4 财报，上季度，AMD 的数据中心业务表现强劲，主要得益于 Instinct GPU 的出货量增长以及 EPYC CPU 的销售表现。本季度的关注重点依然是 Instinct GPU 的业绩，尤其是在推理算力需求不断增长的背景下，AMD 低价、大存储的 GPU 配置在推理领域具有独特优势。投资者应关注新产品 MI325X 的部署情况。
- 微软和 Meta 分别发布了截至 2024 年 12 月底的财报，均显示资本开支的显著增长。微软本季度资本开支环比持续增长，预计在接下来的财季将维持这一水平，可能使 2025 财年的资本开支超过公司的预期。Meta 的资本开支则主要用于服务器、数据中心和网络基础设施，且计划在 2025 年继续增加投入。尽管在资本开支方面表现强劲，但微软的 Azure 业务未达到市场预期，增长放缓。Meta 则表示，当前的重点是提升消费者体验，而不是急于变现。这两家公司在财报中均表明，AI 的变现能力仍处于发展阶段，未能完全实现市场预期。

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

AI 模型与应用动态	3
阿里 Qwen 发布系列先进模型, OpenAI 开放 o3-mini 使用	3
财报前瞻	5
关注 AMD Instinct GPU 收入	5
微软和 Meta 资本开支仍维持高增速, AI 变现能力仍待验证	5
AI 端侧动态	6
12 月中国智能手机销量同比上升	6
12 月中国笔电市场同样有所恢复	7
苹果 FY25Q1 财报表现超出预期	7
风险提示	8



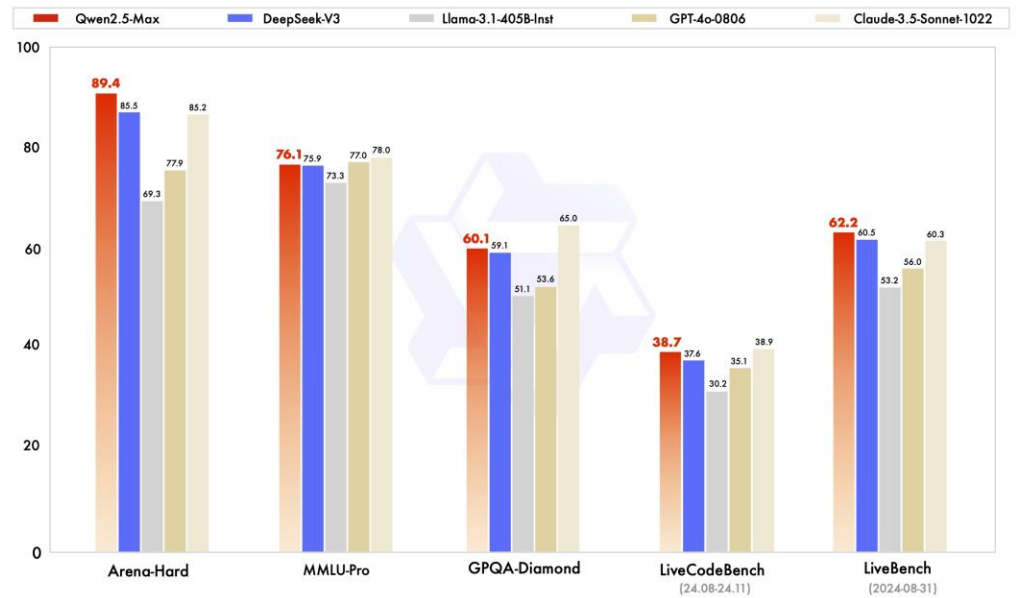
AI 模型与应用动态

阿里 Qwen 发布系列先进模型，OpenAI 开放 o3-mini 使用

从聊天类应用活跃度看，国内应用首春节假期影响，活跃度环比下降明显，360 纳米搜索逆势环比提升超过 120%，为春节假期营销中主要受益应用。

ChatGPT 首次向所有用户免费提供推理模型，ChatGPT Pro 用户可无限制访问，Plus 和 Team 用户的速率限制从原来 o1-mini 的每天 50 条消息增加 3 倍到 o3-mini 的每天 150 条消息。付费用户还可以选择更高智能的版本“o3-mini-high”，该版本需要更长的时间才能生成响应，思考的长度也会更长。

图表1: Qwen2.5-Max 测试评分对比

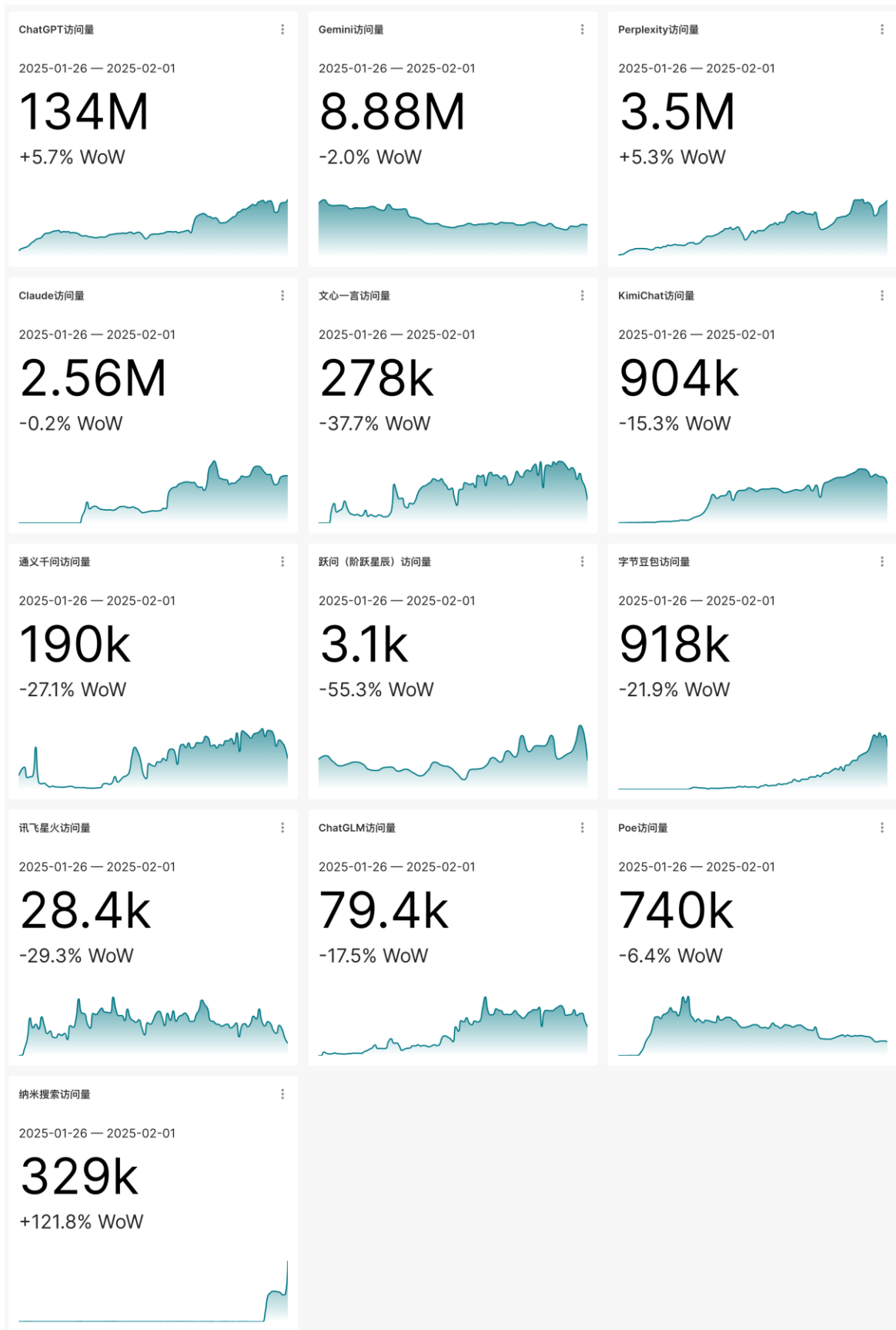


来源：通义千问、国金证券研究所

阿里通义 Qwen 发布一系列先进模型，包括：开源的 Qwen2.5-1M 长文本模型，支持一百万上下文，分 7B 和 14B 两个大小；开源视觉模型 Qwen2.5-VL，能直接理解和 OCR 图片里的文字，在多数测试上超过 GPT-4o 和 Gemin2.0-flash 多模态模型；闭源领先模型 Qwen2.5-Max，在 Arena-Hard、LiveBench、LiveCodeBench 和 GPQA-Diamond 等基准测试中，Qwen2.5-Max 的表现超越了 DeepSeek V3，同时在 MMLU-Pro 等其他评估中也展现出了极具竞争力的成绩。



图表2: 聊天助手类 AI 应用活跃度



来源: Similarweb、国金证券研究所



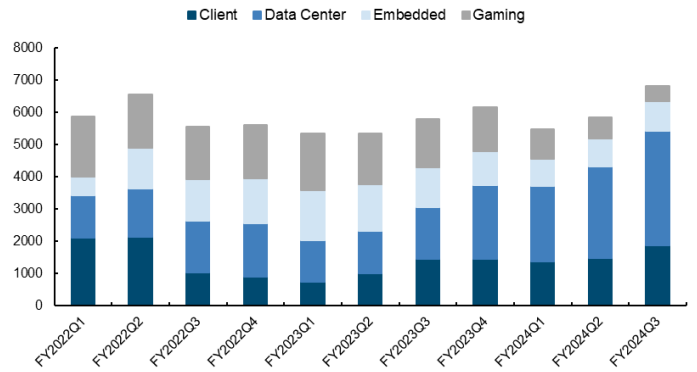
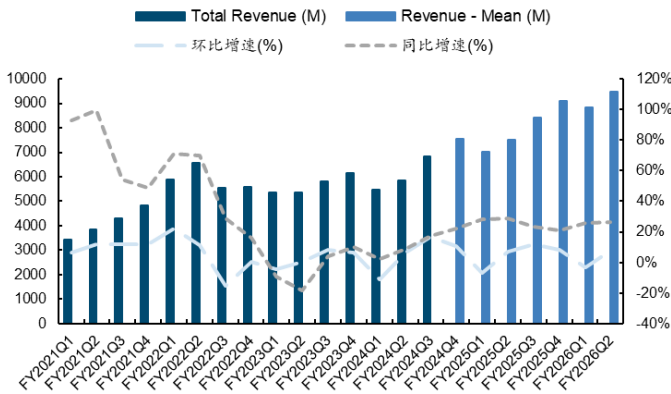
财报前瞻

关注 AMD Instinct GPU 收入

AMD 将于 2 月 4 日盘后发布其 2024 财年第四财季财报，当前市场预期该季度公司实现营业收入 75.32 亿美元，隐含环比和同比增长率分别为 10% 和 22%。

图表3: 市场预期 FY24Q4 营收为 75 亿美元

图表4: AMD 上季度数据中心业务营收创新高



来源: Reuters、国金证券研究所

来源: Reuters、国金证券研究所

公司上季度数据中心业务营业收入达到 35 亿美元，同比增长 122%，环比增长 25%，创季度新高，主要受 AMD Instinct GPU 出货量的大幅增长和 AMD EPYC CPU 强劲的销售增长。本季度关注重点仍是 Instinct GPU 的业绩表现，先前我们判断 2025 年推理算力需求将大幅增长，AMD GPU 低价大存储的产品配置使其在推理领域具有独特优势，建议关注新产品 MI 325x 的部署情况。

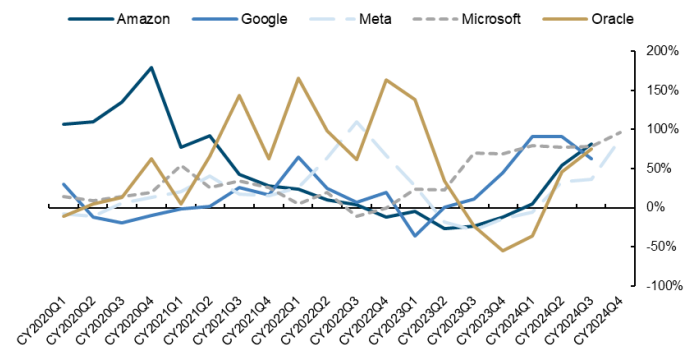
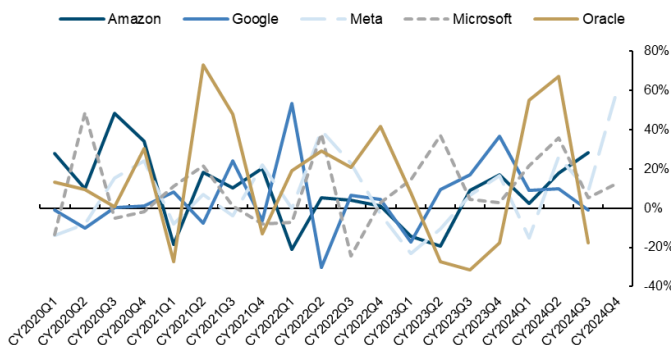
微软和 Meta 资本开支仍维持高增速，AI 变现能力仍待验证

1 月 30 日，微软在美股盘后发布了截至 2024 年 12 月底的 2025 财年第二季度财报。报告显示，微软本季度的资本开支在上季度的 200 亿美元基础上继续环比增长，达到 226 亿美元，同比增长高达 97%。这一增速无论是环比还是同比，都较上个财季显著提升。微软预计，2025 财年第三和第四财季的资本支出将维持在第二财季的水平。按此趋势推算，微软 2025 财年资本开支可能将超出公司预期的 800 亿美元，成为大概率事件。

同日，Meta 也发布了截至 2024 年 12 月底的 2024 财年第四财季财报。该季度 Meta 的资本开支为 148 亿美元，同比增长 88%，环比和同比增速相较上一财季显著提升。此次资本开支的主要投入方向为服务器、数据中心和网络基础设施。Meta 预计，2025 年全年资本开支将在 600 亿至 650 亿美元之间，隐含的同比增长率为 53% 至 66%。此外，Meta 还表示将继续加大对数据中心和网络设备的投入。

图表5: 北美科技公司资本开支环比增速 (%)

图表6: 北美科技公司资本开支同比增速 (%)





来源: Reuters、国金证券研究所

来源: Reuters、国金证券研究所

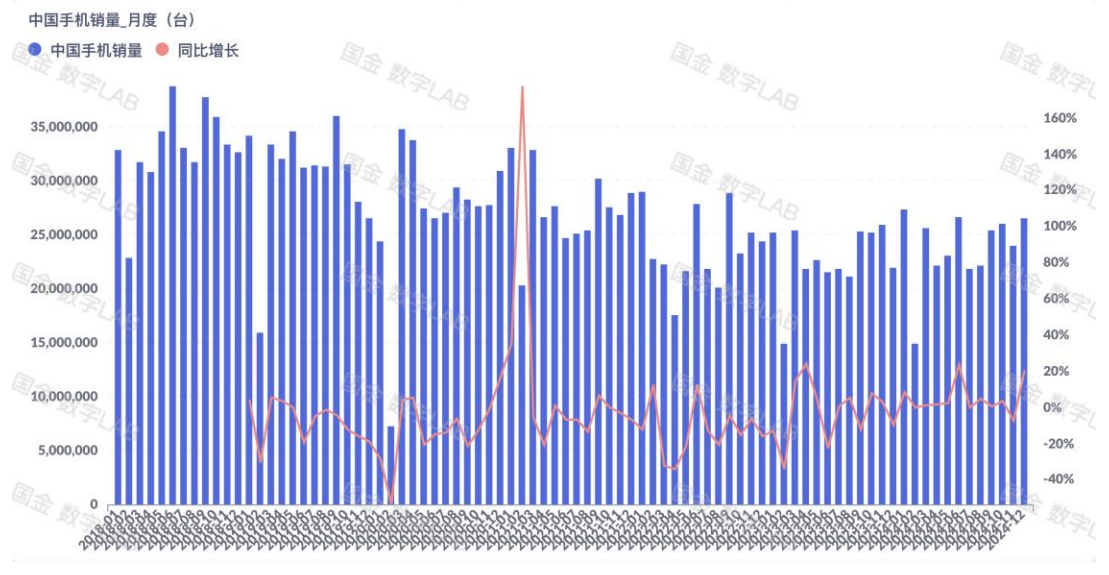
在核心业务表现方面,微软的 Azure 本季度的表现未达到市场预期。Azure 的本季度恒定汇率下同比增长和环比增速均为 31%,未达到分析师预期的 31.9%。与上季度相比,恒定汇率下的同比增速和环比增速分别下滑了 3 个百分点和 2 个百分点。微软预计,第三财季 Azure 的同比增速将在 31%到 32%之间,低于市场预期的 33%。与此同时,Meta 在财报电话会上表示,公司当前的重点是打造出出色的消费者体验,而不是急于进行变现。这两家公司均反映出目前 AI 的变现能力仍显孱弱。

AI 端侧动态

12 月中国智能手机销量同比上升

2024 年 12 月,中国智能手机销量达到约 2650 万台,同比增长 20.6%。我们认为国内消费电子补贴政策将会推动国内安卓系厂商份额提升,同时随着 AI 功能更加实用、能够提升使用或生产效率后将会继续促进 AI 手机渗透率的提升,看好智能手机市场在 2025 年继续恢复。

图表 7: 中国月度智能手机销量(台)

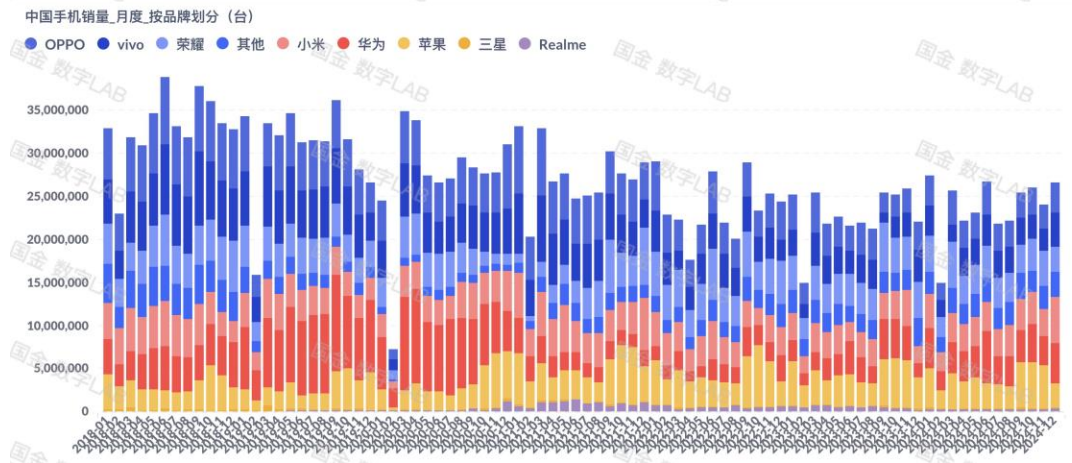


来源: IDC、国金数字未来实验室、国金证券研究所

分品牌来看,12 月中国手机市场中苹果销量达到约 279 万,占比 10.52%,小米销量约达到 532 万,占比约 20.06%,华为销量约 469 万,占比 17.68%。vivo、Oppo、荣耀销量达到约 405 万、339 万、282 万台,占比约 15.29%、12.77%、10.61%。



图表8: 中国大陆分品牌季度智能手机销量(台)

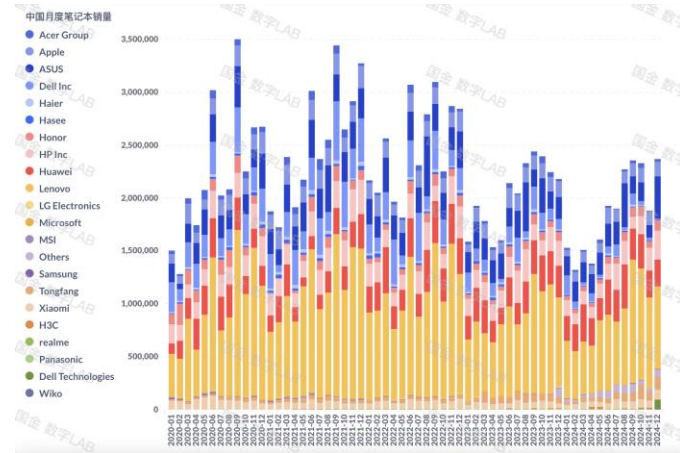


来源: IDC、国金数字未来实验室、国金证券研究所

12月中国笔电市场同样有所恢复

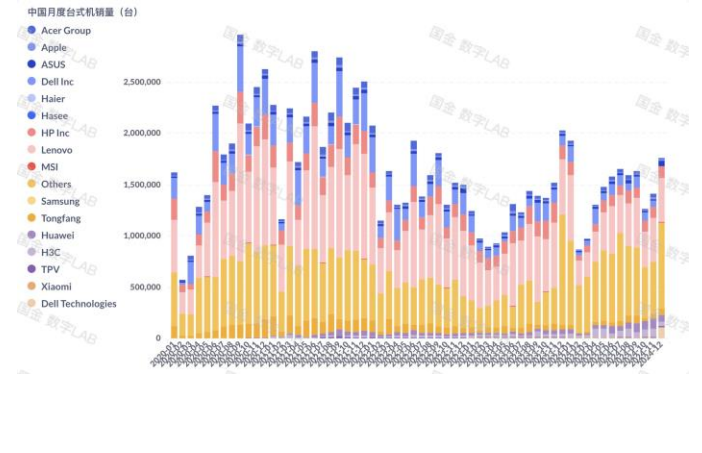
11月,中国笔记本电脑销量达到约237万台,同比增长8.72%,中国台式机销量达到约176万台,同比降低13.12%。

图表9: 中国月度笔记本电脑销量(台)



来源: IDC、国金数字未来实验室、国金证券研究所

图表10: 中国月度台式机销量(台)



来源: IDC、国金数字未来实验室、国金证券研究所

苹果 FY25Q1 财报表现超出预期

1月31日,苹果发布了2024年第四季度(FY25Q1)的财报,实现了1243亿美元的营收,同比增长4%,创下了季度营收的新纪录。每股收益也创下了历史新高,达到了2.40美元,同比增长10%。iPhone的收入为691亿美元,创下了多个市场和地区的iPhone收入历史新高纪录。iPhone 16系列将智能手机体验提升到一个全新的水平,Apple Intelligence 是许多客户感到兴奋的原因之一。Mac收入为90亿美元,同比增长16%。iPad的收入为81亿美元,同比增长15%。可穿戴设备、家庭和配件的收入为117亿美元,同比下滑1.7%。服务收入达到了263亿美元,同比增长14%,在美洲、欧洲和其他亚太地区创下了历史新高,并在日本创下了第四季度的新纪录。

我们认为,随着苹果未来将Apple Intelligence推向欧盟地区、中国与其它市场,iPhone、Macbook、iPad等硬件的销量将会进一步提升。



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收到影响。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