



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

周观点：海外大厂发布 Q4 财报，DeepSeek 降低训练与推理成本

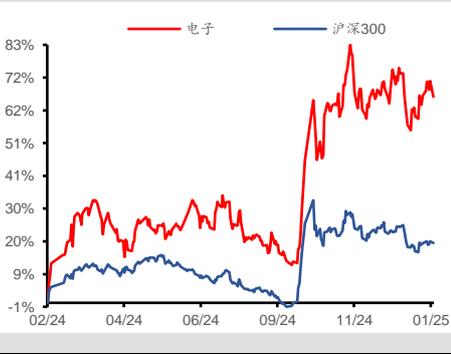
——先进科技主题周报 20250127-20250202

增持（维持）

行业： 电子
日期： 2025年02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：

《中国芯片出口金额创历史新高，24Q4 华为智能手机销量重回中国市场首位》

——2025 年 01 月 27 日

《三星稳居 2024Q3 全球半导体市场份额首位，PC 有望于 2025 年迎来全盘复苏》

——2025 年 01 月 21 日

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

——2025 年 01 月 21 日

主要观点

【市场回顾】

- ◆ 本周上证指数报收 3250.6 点，周涨跌幅为-0.06%；深证成指报收 10156.07 点，周涨跌幅为-1.33%；创业板指报收 2063.82 点，周涨跌幅为-2.73%；沪深 300 指数报收 3817.08 点，周涨跌幅为-0.41%。中证人工智能指数报收 1258.28 点，周涨跌幅-2.56%，板块与大盘走势一致。

【科技行业观点】

- ◆ 1 月 30 日，苹果发布截至 2024 年 12 月 28 日的 2025 财年第一季度财报。当季度苹果营收 1243 亿美元，同比增长 4%；季度摊薄后每股收益 2.4 美元，同比增长 10%；净利润为 363 亿美元，同比增长 7%；季度毛利率为 46.9%。**分产品看**，当季度 iPad、Mac 收入同比增加，iPhone 以及可穿戴设备、家居与配件收入同比下降。其中 iPhone 收入 691.4 亿美元，同比下降 0.8%；iPad 收入 80.9 亿美元，同比增长 15.2%；Mac 收入 89.9 亿美元，同比增长 15.6%；可穿戴设备、家居与配件产品线收入 117.5 亿美元，同比下降 1.7%；服务业务收入 263.4 亿美元，同比增长 13.9%。**分区域看**，当季度在美洲、欧洲、日本、亚太等其他区域的收入分别为 526.5 亿美元、338.6 亿美元、89.9 亿美元，102.9 亿美元，均实现同比增长。其中大中华区是公司第三大收入来源，当季度大中华区营收 185.1 亿美元，yoy-11%。低于市场预期。是唯一收入下滑市场。**Apple Intelligence 方面**，公司在澳大利亚、加拿大、英国等地已推出了 Apple Intelligence，仍在拓展更多地区，4 月将推出法语、德语、意大利语、葡萄牙语、西班牙语、日语、汉语和简体中文等更多语言版本。**我们认为苹果在拉美、中东和南亚等多个市场创下新的收入纪录，新兴市场表现强劲，iPhone 在数十个市场和地区的收入都创历史新高，印度市场份额仍有提升空间。**

- ◆ 1 月 30 日，微软发布 2025 财年第二季度财报，当季营收 696.32 亿美元，同比增长 12%；净利润 241.08 亿美元，同比增长 10%；每股摊薄收益为 3.23 美元，同比增长 10%。微软生产力和业务流程部门总营收 294.37 亿美元，其中 Microsoft 365 商用产品和云服务营收同比增长 15%，Microsoft 365 消费者产品和云服务营收同比增长 8%，LinkedIn 营收同比增长 9%，Dynamics 产品营收同比增长 15%。智能云部门总营收 255.44 亿美元，同比增长 19%，其中服务器产品和云服务营收同比增长 21%。公司 AI 业务年花收入超 130 亿美元，我们认为公司拥有 GitHub，使其成为少数从 AI 中获得可观利润的公司，处于有利地位。

- ◆ 分业务看，生产力和业务流程营收 294.37 亿美元，同比增长 14%；智能云业务营收 255.44 亿美元，同比增长 19%；其他个人计算业务营收 146.51 亿美元，与去年持平。分产品看，公司当

季服务器产品和云服务 (Server products and cloud services) 收入 236.41 亿美元, 同比增长 20.6%; Microsoft 365 商业产品和云服务收入 211.17 亿美元, 同比增长 15.3%; Gaming 收入 65.81 亿美元, 同比下降 7.5%; LinkedIn 收入 45.87 亿美元, 同比增长 9.3%; 搜索与新闻广告服务收入 35.58 亿美元, 同比增长 15.3%。我们认为微软技术持续创新, 帮助客户充分释放人工智能的投资回报率, AI 年化收入已超过 130 亿美元, 同比增长 175%。

- ◆ 幻方量化旗下 AI 公司深度求索 (DeepSeek) 发布 DeepSeek-V3 模型, 并同步开源, 成本仅为 557 万美元, 较 OpenAI 7800 万美元的 GPT-4 训练成本大幅降低。DeepSeek-V3 是全球前十大性价比最高的模型, 在复杂问题和代码领域表现均位列前三, 是首个综合实力匹敌 Meta 的 Llama3.1-405B 的国产开源大模型。成本方面, DeepSeek 现在 API 的输入价格为每百万 Token 0.1 元人民币, 而 Claude3.5 Sonnet API 输入价格为每百万 Token 3 美元。技术方面, DeepSeek-V3 是首个创新融合使用了 FP8、MLA、MoE 三项技术的大模型, 其利用混合专家 (MoE) 架构来优化性能, 在每次处理过程中仅激活 6710 亿个参数中的 370 亿个。同时还融合使用了多头潜在注意力 (MLA)、FP8 混合精度和多 token 预测等技术进一步提高了其效率和有效性。相较于其他模型使用的 MoE 模型, DeepSeek-V3 使用的 MoE 模型更为精简有效, 该架构使用更具细粒度的专家并将一些专家隔离为共享专家, 使得每次只需要占用很小比例的子集专家参数就可以完成计算。我们认为 DeepSeek 让 AI 训练和推理成本显著降低, 将会有更多的终端用户利用 AI 技术改善自己的业务或开发新的用途, 有助于新技术的普及, 激励更多创业公司尝试以低成本应用 AI 进行创新。DeepSeek 的成功可促使 AI 从集中化向去中心化转型, 企业不再依赖昂贵的计算资源, 而是寻找能够提升效率和创新的更智能的解决方案。

■ 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】。

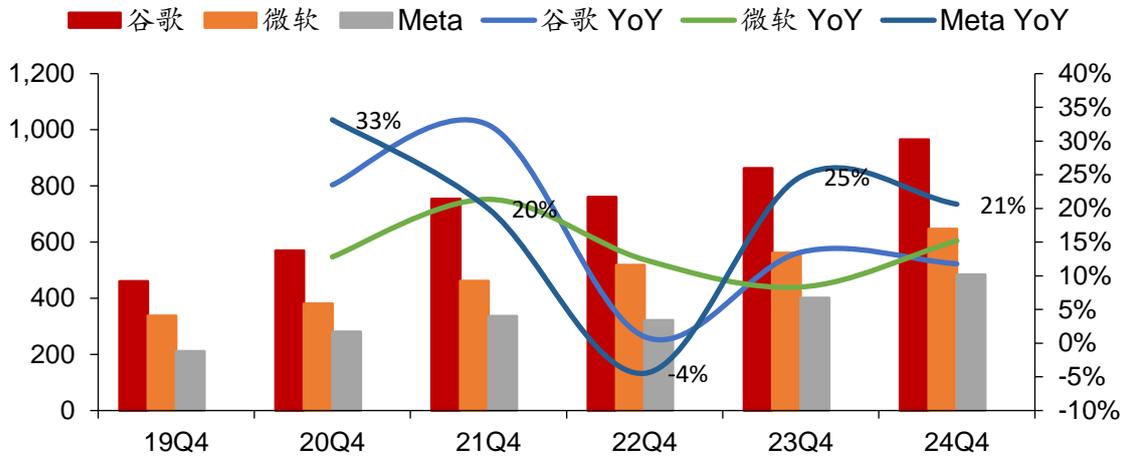
3) **光模块:** 下游厂商军备竞赛+竞争格局好。建议关注: 【新易盛】、【中际旭创】、【天孚通信】。

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

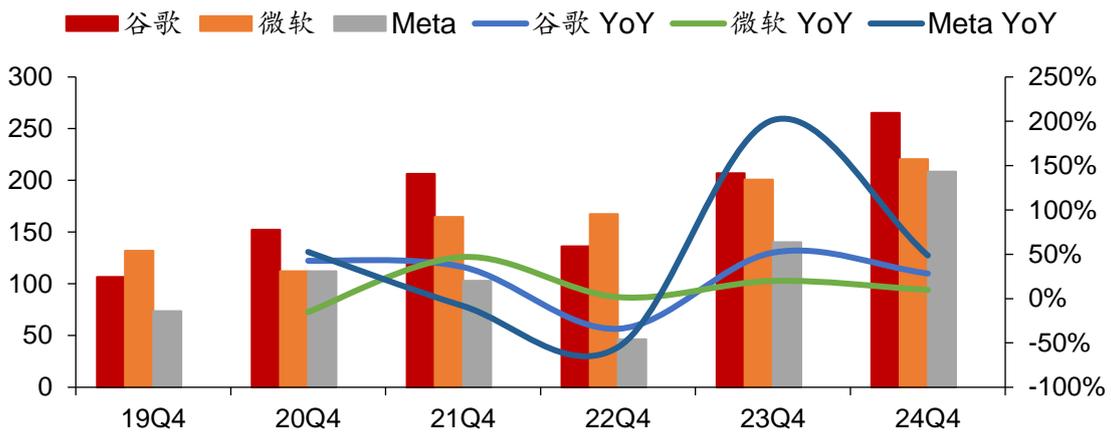
下游需求不及预期; 人工智能技术落地和商业化不及预期; 专精特新技术落地和商业化不及预期; 产业政策转变; 宏观经济不及预期等。

图 1：海外云厂商 CY2024Q4 收入情况（单位：亿美元）



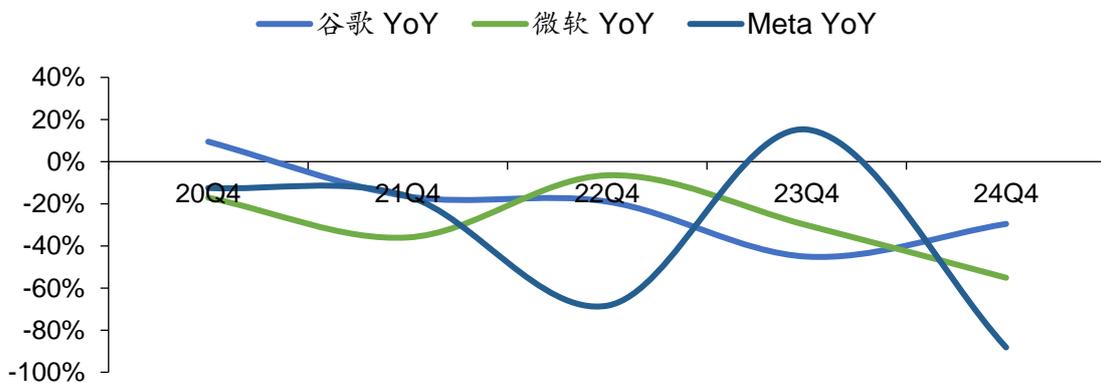
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：海外云厂商 CY2024Q4 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 CY2024Q4 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2月2日）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE 2025E	年初至今
		2023	2023 YoY	24Q1-Q3	24Q1-Q3 YOY	2023	2023 YoY	24Q1-Q3	24Q1-Q3 YOY		
数字芯片设计	乐鑫科技	14.3	12.74%	14.6	42.17%	1.4	39.95%	2.5	188.08%	66.2	23.96%
	泰凌微	6.4	4.40%	5.9	23.34%	0.5	0.01%	0.6	71.01%	50.9	14.65%
	恒玄科技	21.8	46.57%	24.7	58.12%	1.2	0.99%	2.9	145.47%	81.7	22.02%
	中科蓝讯	14.5	33.98%	12.5	18.91%	2.5	78.64%	2.1	4.80%	44.0	9.58%
	炬芯科技	5.2	25.41%	4.7	24.05%	0.7	21.04%	0.7	51.12%	51.3	0.87%
	韦尔股份	210.2	4.69%	189.1	25.38%	5.6	-43.89%	23.8	544.74%	29.0	1.05%
	思特威	28.6	15.08%	42.1	137.33%	0.1	117.18%	2.7	517.32%	40.9	1.90%
	瑞芯微	21.3	5.17%	21.6	48.47%	1.3	-54.65%	3.5	354.90%	92.6	49.72%
	格科微	47.0	-20.97%	45.5	40.35%	0.5	-89.01%	0.1	-83.69%	72.5	2.90%
	佰维存储	35.9	20.27%	50.3	136.76%	-6.2	-976.68%	2.3	147.13%	38.3	-3.99%
	普冉股份	11.3	21.87%	13.7	78.13%	-0.5	-158.06%	2.2	321.26%	31.7	6.94%
芯原股份	23.4	-12.73%	16.5	-6.50%	-3.0	-501.64%	-4.0	-194.94%	1115.2	-6.56%	
盛科通信	10.4	35.17%	8.1	-7.95%	-0.2	33.62%	-0.8	-275.21%	1138.4	-1.67%	
集成电路封测	晶方科技	9.1	-17.43%	8.3	21.71%	1.5	-34.30%	1.8	66.68%	46.9	-0.88%
	长电科技	296.6	-12.15%	249.8	22.26%	14.7	-54.48%	10.8	10.55%	25.1	-4.97%
	通富微电	222.7	3.92%	170.8	7.38%	1.7	-66.24%	5.5	967.83%	35.5	-4.23%
	汇成股份	12.4	31.78%	10.7	19.52%	2.0	10.59%	1.0	-29.02%	31.1	-5.25%
模拟芯片设计	汇顶科技	44.1	30.26%	32.2	0.82%	1.7	122.08%	4.5	3499.30%	42.8	-1.96%
	美芯晟	4.7	7.06%	2.9	-8.08%	0.3	-42.67%	-0.3	-637.48%	0.0	-0.70%
	艾为电子	25.3	21.12%	23.7	32.71%	0.5	195.55%	1.8	264.68%	42.9	3.42%
南芯科技	17.8	36.87%	19.0	57.49%	2.6	6.15%	2.7	50.82%	29.2	-1.33%	
集成电路制造	灿芯股份	13.4	2.99%	8.6	-14.16%	1.7	79.70%	0.8	-41.76%	0.0	-5.84%
分立器件	闻泰科技	612.1	5.40%	531.6	19.70%	11.8	-19.00%	4.1	-80.26%	17.0	-13.20%
半导体材料	华海诚科	2.8	-6.70%	2.4	17.33%	0.3	-23.26%	0.3	48.08%	100.2	9.35%
仪器仪表	精智达	6.5	28.53%	5.7	52.48%	1.2	75.10%	0.5	-6.33%	31.8	-2.80%
工控设备	赛腾股份	44.5	51.76%	31.9	21.76%	6.9	123.72%	4.8	18.99%	11.7	-14.27%
光学元件	茂莱光学	4.6	4.40%	3.8	4.33%	0.5	-20.83%	0.2	-32.54%	201.0	17.17%
军工电子III	奥普光电	7.7	23.34%	5.2	1.41%	0.9	5.91%	0.5	-42.38%	110.6	-1.14%
其他电子III	富信科技	4.0	-20.29%	3.9	24.97%	-0.1	-123.19%	0.3	388.37%	0.0	3.73%
	沃尔核材	57.2	7.16%	48.2	20.13%	7.0	13.97%	6.6	36.45%	26.2	1.11%
	润欣科技	21.6	2.80%	19.2	23.97%	0.4	-34.15%	0.4	15.66%	102.3	8.99%
	瑞可达	15.5	-4.32%	15.9	52.75%	1.4	-45.86%	1.1	10.60%	43.6	34.92%
垂直应用软件	华大九天	10.1	26.61%	7.4	16.25%	2.0	8.20%	0.6	-65.84%	236.8	-12.48%
	概伦电子	3.3	18.07%	2.8	25.74%	-0.6	-225.46%	-0.6	-99.34%	-341.1	-1.37%
	广立微	4.8	34.31%	2.9	12.22%	1.3	5.30%	0.1	-84.89%	48.6	-7.66%
其他电源设备III	欧陆通	28.7	6.17%	26.6	28.95%	2.0	116.46%	1.6	264.94%	42.7	13.63%
麦格米特	67.5	23.30%	59.0	21.06%	6.3	33.13%	4.1	-14.82%	40.5	2.25%	
品牌消费电子	国光电器	59.3	-1.01%	57.0	31.78%	3.6	102.28%	2.4	-21.79%	23.5	-16.32%
通信线缆及配套	兆龙互连	15.6	-3.45%	13.4	17.11%	1.0	-24.76%	0.9	28.05%	89.1	-2.68%
其他专用设备	英维克	35.3	20.72%	28.7	38.61%	3.4	22.74%	3.5	67.79%	41.3	1.36%
制冷空调设备	申菱环境	25.1	13.06%	19.8	6.20%	1.0	-36.91%	1.4	-4.11%	37.5	-1.76%
印制电路板	深南电路	135.3	-3.33%	130.5	37.92%	14.0	-14.81%	14.9	63.86%	26.4	4.40%
	沪电股份	89.4	7.23%	90.1	48.15%	15.1	11.09%	18.5	93.94%	23.7	4.89%
	生益电子	32.7	-7.40%	31.8	32.97%	-0.2	-107.99%	1.9	1156.98%	41.9	-7.79%
	胜宏科技	79.3	0.58%	77.0	34.02%	6.7	-15.09%	7.6	30.54%	24.9	26.47%
	兴森科技	53.6	0.11%	43.5	9.10%	2.1	-59.82%	-0.3	-116.59%	80.6	-3.42%
	鹏鼎控股	320.7	-11.45%	234.9	14.82%	32.9	-34.41%	19.7	7.05%	20.8	10.99%
	东山精密	336.5	6.56%	264.7	17.62%	19.6	-17.05%	10.7	-19.91%	19.9	14.73%
	景旺电子	107.6	2.31%	90.8	17.11%	9.4	-12.16%	9.0	29.14%	20.5	23.38%
	世运电路	45.2	1.96%	36.8	9.75%	5.0	14.17%	4.8	28.97%	27.4	9.83%
	方正科技	31.5	-35.59%	24.5	7.60%	1.4	131.89%	2.1	76.81%	57.8	15.95%
通信网络设备及器件	中际旭创	107.2	11.16%	173.1	146.26%	21.7	77.58%	37.5	189.59%	15.1	-7.04%
	新易盛	31.0	-6.43%	51.3	145.82%	6.9	-23.82%	16.5	283.20%	20.7	8.82%
	天孚通信	19.4	62.04%	23.9	98.55%	7.3	81.14%	9.8	122.39%	24.3	10.33%
	意华股份	50.6	0.96%	47.4	34.17%	1.2	-49.04%	2.3	130.86%	16.3	-0.02%
消费电子零部件及组装	华勤技术	853.4	-7.89%	760.1	17.15%	27.1	5.59%	20.5	3.31%	21.4	5.02%
	龙旗科技	271.9	-7.35%	349.2	101.28%	6.1	7.84%	4.3	-15.03%	21.5	-4.39%
	电连技术	31.3	5.37%	33.3	51.16%	3.6	-19.64%	4.6	85.36%	30.7	2.53%
	领益智造	341.2	-1.05%	314.8	27.75%	20.5	28.50%	14.1	-24.85%	20.0	6.38%
	歌尔股份	985.7	-6.03%	696.5	-5.82%	10.9	-37.80%	23.5	162.88%	26.1	7.56%
立讯精密	2319.1	8.35%	1771.8	13.67%	109.5	19.53%	90.7	23.06%	16.9	-1.40%	
通信应用增值服务	润泽科技	43.5	60.27%	64.1	139.11%	17.6	47.03%	15.1	35.13%	31.8	14.74%
IT服务III	宝信软件	129.2	-1.78%	97.6	10.64%	25.5	16.82%	19.3	3.16%	22.5	-1.30%
	云天励飞	5.1	-7.36%	4.8	112.52%	-3.8	14.31%	-4.3	-42.55%	-65.0	-2.62%

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。