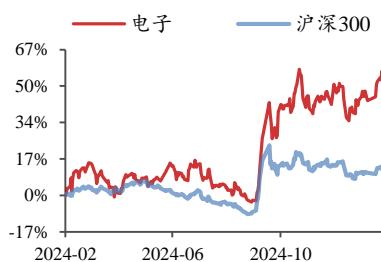


电子

2025年02月21日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI+端侧之汽车人：算法升级，智驾普惠，敏锐的“眼镜”&高速的“大脑”为刚需—行业点评报告》 -2025.2.19

《创新，消费电子有望重塑估值—行业点评报告》 -2025.2.17

《打破巨头垄断，车载 SerDes 助力智驾平权之路—行业点评报告》 -2025.2.17

算力行业点评：阿里季报 Capex 超预期，未来将继续加大在 AI 战略中的投入，关注阿里算力链

陈蓉芳（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

刘琦（分析师）

liuqi1@kysec.cn

证书编号：S0790525020001

● 事件：2025年2月20日晚，阿里巴巴发布最新季度业绩，季度资本开支超预期

(1) 业绩方面，季度收入 2801.54 亿元，同比增长 8%；净利润 464.34 亿元，同比增长 333%。云业务收入重回 13% 的双位数增长，其中 AI 相关产品收入连续六个季度实现三位数增长。

(2) 资本开支方面，阿里季度资本开支高达 317 亿元，环比上个季度的 175 亿元增长 81.66%。依据电话会内容，未来三年在云和 AI 上的资本开支将超过过去十年，主要用于 AI 和云计算的基础设施建设、AI 基础模型平台以及 AI 原生应用、现有业务的 AI 转型升级，整体 AI 投资节奏加快。

● 评价：国内互联网厂商资本开支超预期，算力需求进一步提升，有望带动国产算力产业链加速发展

(1) 互联网厂商资本开支频超预期：短期内字节、阿里等大厂纷纷加大在 AI 领域的资本开支投入，拉开行业“算力军备竞赛”的序幕，基础设施建设目标明确，催生更多的算力需求。

(2) AI 战略核心布局：从基础设施建设到模型平台再到原生应用，互联网厂商的 AI 布局逐渐形成闭环，从字节的豆包再到阿里的 Qwen2.5-VL，互联网厂商 AI 投入初见成效，但这只是国产算力发展的开端。

投资建议：我们认为，目前整个算力产业链逐渐行程闭环，从云到端，海外谷歌、亚马逊以及国内的字节、腾讯纷纷接力布局，预计将持续引领算力产业链的发展。具体来看，国内算力芯片、存储、代工、铜缆连接器、PCB、电源灯环节均将受益。**建议关注阿里算力产业链**

- (1) 芯片方面受益标的：海光信息、寒武纪等；
- (2) 存储受益标的：德明利等；
- (3) ASIC 定制受益标的：翱捷科技等；
- (4) 服务器代工受益标的：华勤技术等；
- (5) 铜缆连接器受益标的：兆龙互联、博创科技、华丰科技等；
- (6) PCB 受益标的：深南电路、生益电子、南亚新材等；
- (7) 电源受益标的：欧陆通、威尔高、中富电路等；
- (8) 变压器受益标的：伊戈尔等；

● 风险提示：云厂商 Capex 不及预期；AI 硬件落地节奏不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn