

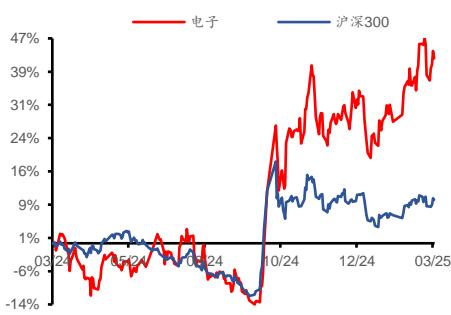


增持（维持）

行业：电子
日期：2025年03月12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：
《小米发布旗舰机型 15 Ultra 及首款 AI PC，苹果折叠屏手机出现新进展》

——2025年03月04日

《周观点：OpenAI 发布 GPT-4.5 研究预览版，英伟达发布 2025 财年业绩》

——2025年03月03日

《周观点：马斯克官宣 Grok-3 全家桶，阿里未来三年 CAPEX 超 3800 亿元》

——2025年02月25日

周观点：Monica 发布通用型 AI Agent 产品 Manus，关注英伟达 GTC 大会

——先进科技主题 20250303-20250309

■ 主要观点

【市场回顾】

- ◆ 本周上证指数报收 3372.55 点，周涨跌幅为+1.56%；深证成指报收 10843.73 点，周涨跌幅为+2.19%；创业板指报收 2205.31 点，周涨跌幅为+1.61%；沪深 300 指数报收 3944.01 点，周涨跌幅为+1.39%。中证人工智能指数报收 1479.26 点，周涨跌幅 +4.74%，板块与大盘走势一致。

【科技行业观点】

- ◆ 3月6日，创业公司 Monica 正式对外发布通用型 AI Agent 产品 Manus，Manus 在 GAIA 基准测试中取得了 SOTA (State-of-the-Art) 的成绩，显示其性能超越 OpenAI 的同层次大模型。这是全球首款真正意义上的通用 AI Agent，它能够独立思考、规划并执行复杂任务，直接交付完整成果，Manus 不仅是一个只会聊天的对话式 AI 工具，而是一个真正的自主智能体 (Agent)。作为通用型 Agent，Manus 定位于一位性能强大的通用型助手，对于用户不仅仅是提供想法，而是能将想法付诸实践，真正解决问题。Manus 能够理解复杂指令、自主学习、跨领域协同，真正像人一样思考和行动，在接到用户指令后可以直接操作电脑完成一系列报告撰写、表格制作等工作，并在最后导出符合用户需求的产品。Manus 可以生成电子表格并形成交付结果、制作旅行规划、创建教育内容、比较保险政策、分析财务报告、整理创业公司列表、分析在线商店运营等。

- ◆ NVIDIA 宣布，全球顶尖的 AI 盛会 GTC 2025 将于 3 月 17 至 21 日重返美国加州圣何塞，届时 AI 领域的精英人士将齐聚 GTC，展示当前物理 AI、代理式 AI 和科学发现领域的突破性成果。GTC 大会预计将汇集 2.5 万名现场参会者以及 30 万名线上参会者，共同探索塑造未来的技术。本届 GTC 将举办 1000 多场会议，邀请 2000 位演讲嘉宾和近 400 家参展商，借此展示 NVIDIA AI 和加速计算平台如何应对全球最严峻、最艰巨的挑战，包括气候研究、医疗健康、网络安全、人形机器人、自动驾驶汽车等。从大语言模型和物理 AI 到云计算和科学发现，NVIDIA 的全栈平台正在推动下一次工业革命。

- ◆ 3月6日，阿里开源发布了新推理模型 QwQ-32B，其参数量为 320 亿。QwQ-32B，基于 Qwen2.5-32B+ 强化学习炼成，之后将与 Agent 相关的功能集成到推理模型中，可以在调用工具的同时进行批判性思考，并根据环境反馈调整其思考过程。QwQ-32B 的强化学习方法是从一个冷启动检查点开始，实施了由 Outcome Based Reward 驱动的强化学习 (RL) 扩展方法。在初始阶段专门针对数学和编码任务扩展强化学习，没有依赖传统的奖励模型，而是使用一个数学问题准确性验证器来确保最终解决方案的正确性，并使用一个代码执行服务器来评估生成的代码是否成功。

通过预定义的测试用例。随着训练轮次的推进，两个领域的性能都呈现持续提升。我们认为 **QwQ-32B** 在数学推理、代码生成及通用任务处理能力上的突破展现了其强化学习应用于预训练基础模型的潜力，代表着大模型技术的又一次飞跃，更预示着模型走入个人设备的时代正式到来。

■ 投资建议

我们认为：（1）从政策支持力度，中美博弈格局，科技核心资产重新定价，全年行情看好；（2）短期涨幅过高后的回调下，重视 PCB，ODM，AIOT，AIDC 板块的逢低布局机会；（3）3-4 月份部分业绩超预期公司的季报期行情：

1) PCB: 英伟达/国产算力产业链+苹果产业链叠加受益。建议关注：【东山精密】、【沪电股份】、【鹏鼎控股】、【胜宏科技】。

2) 端侧 ODM: 受益于国产端侧 AI+小米产业链。建议关注：【华勤技术】、【龙旗科技】、【歌尔股份】。

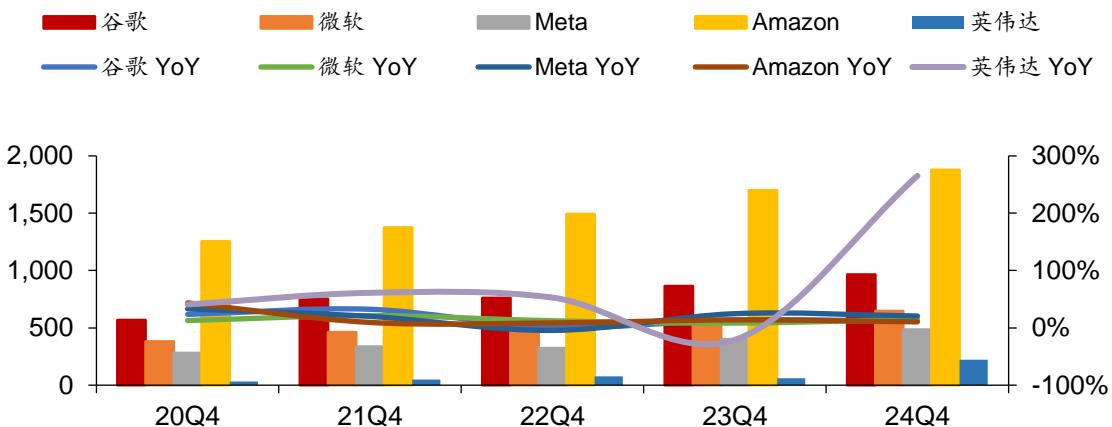
3) AI 新消费场景: 受益于 deepseek 以及国产算力链后续应用端的爆发。建议关注：【恒玄科技】、【泰凌微】、【思特威】、【博士眼镜】。

4) 光模块: 算力板块少有的低估值赛道，头部公司仅有 10-20X。建议关注：【新易盛】、【中际旭创】、【天孚通信】。

■ 风险提示

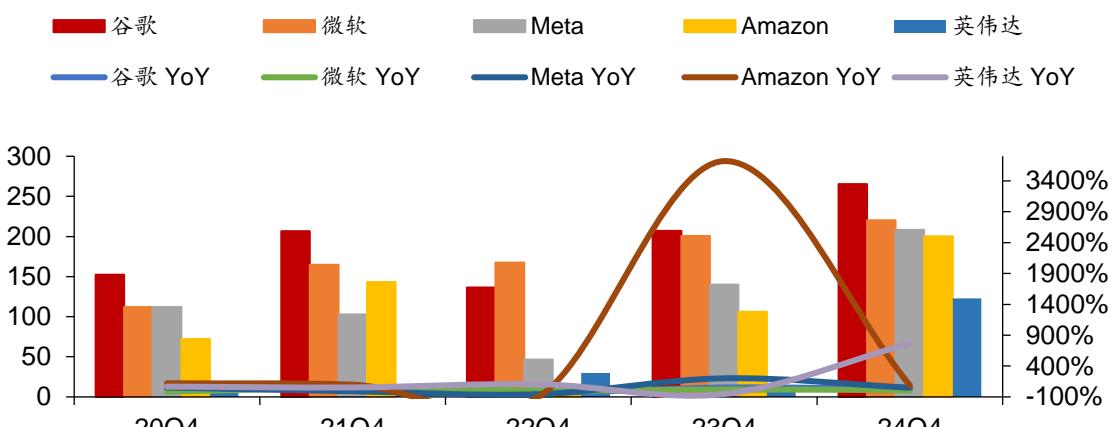
下游需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；专精特新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

图 1：海外云厂商 CY2024Q4 收入情况（单位：亿美元）



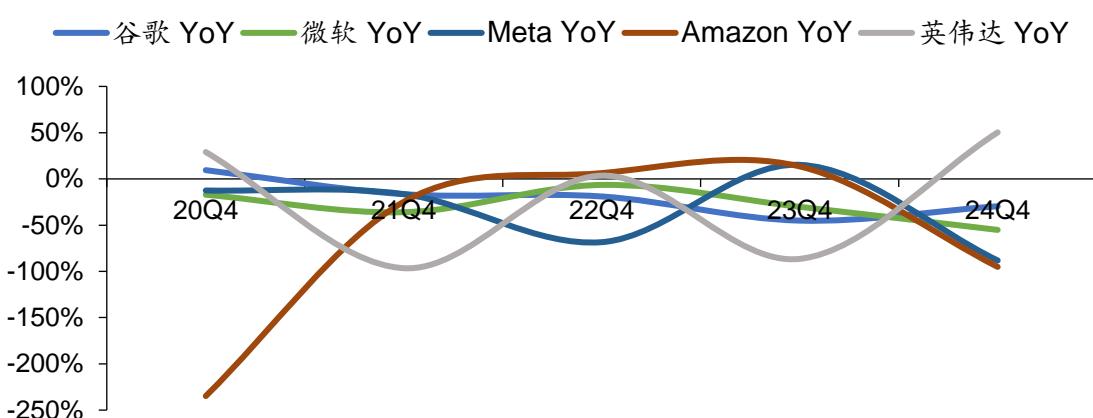
资料来源：Wind, 上海证券研究所

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



资料来源：Wind, 上海证券研究所

表：科技重点公司对比（截至 3 月 9 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	12.74%	14.6	42.17%	1.4	39.95%	2.5	188.08%	56.4	6.19%		
	泰凌微	6.4	4.40%	5.9	23.34%	0.5	0.01%	0.6	71.01%	51.6	16.21%	
	恒玄科技	21.8	46.57%	24.7	58.12%	1.2	0.99%	2.9	145.47%	71.4	11.25%	
	中科蓝讯	14.5	33.98%	12.5	18.91%	2.5	78.64%	2.1	4.80%	37.0	-9.69%	
	炬芯科技	5.2	25.41%	4.7	24.05%	0.7	21.04%	0.7	51.12%	53.5	6.46%	
	韦尔股份	210.2	4.69%	189.1	25.38%	5.6	-43.89%	23.8	544.74%	39.4	38.79%	
	思特威	28.6	15.08%	42.1	137.33%	0.1	117.18%	2.7	517.32%	54.8	36.58%	
	瑞芯微	21.3	5.17%	21.6	48.47%	1.3	-54.65%	3.5	354.90%	89.3	47.18%	
	格科微	47.0	-20.97%	45.5	40.35%	0.5	-89.01%	0.1	-83.69%	85.3	18.45%	
	佰维存储	35.9	20.27%	50.3	136.76%	-6.2	-976.68%	2.3	147.13%	51.5	24.24%	
集成电路封测	普冉股份	11.3	21.87%	13.7	78.13%	-0.5	-158.06%	2.2	321.26%	35.8	17.41%	
	芯原股份	23.4	-12.73%	16.5	-6.50%	-3.0	-501.64%	4.0	-194.94%	3695.0	72.80%	
	盛科通信	10.4	35.17%	8.1	-7.95%	-0.2	33.62%	-0.8	-275.21%	1075.3	-11.24%	
	晶方科技	9.1	-17.43%	8.3	21.71%	1.5	-34.30%	1.8	66.68%	59.3	25.17%	
	长电科技	296.6	-12.15%	249.8	22.26%	14.7	-54.48%	10.8	10.55%	25.4	-7.73%	
模拟芯片设计	通富微电	222.7	3.92%	170.8	7.38%	1.7	-66.24%	5.5	967.83%	36.6	-2.50%	
	汇成股份	12.4	31.78%	10.7	19.52%	2.0	10.59%	1.0	-29.02%	37.2	13.39%	
	汇顶科技	44.1	30.26%	32.2	0.82%	1.7	122.08%	4.5	3499.30%	42.7	-1.50%	
	美芯晟	4.7	7.06%	2.9	-8.08%	0.3	-42.67%	-0.3	-637.48%	0.0	17.53%	
	艾为电子	25.3	21.12%	23.7	32.71%	0.5	195.55%	1.8	264.68%	46.4	14.98%	
集成电路制造	南芯科技	17.8	36.87%	19.0	57.49%	2.6	6.15%	2.7	50.82%	31.8	7.77%	
	灿芯股份	13.4	2.99%	8.6	-14.16%	1.7	79.70%	0.8	-41.76%	0.0	12.95%	
	分立器件	612.1	5.40%	531.6	19.70%	11.8	-19.00%	4.1	-80.26%	18.0	-6.65%	
	半导体材料	2.8	-6.70%	2.4	17.33%	0.3	-23.26%	0.3	48.08%	105.8	16.07%	
	仪器仪表	6.5	28.53%	5.7	52.48%	1.2	75.10%	0.5	-6.33%	34.8	7.79%	
工控设备	工控设备	44.5	51.76%	31.9	21.76%	6.9	123.72%	4.8	18.99%	12.8	-6.25%	
	赛腾股份	4.6	4.40%	3.8	4.33%	0.5	-20.83%	0.2	-32.54%	236.2	42.50%	
	光学元件	7.7	23.34%	5.2	1.41%	0.9	5.91%	0.5	-42.38%	117.3	4.77%	
	军工电子Ⅲ	4.0	-20.29%	3.9	24.97%	-0.1	-123.19%	0.3	388.37%	0.0	24.16%	
	奥普光电	57.2	7.16%	48.2	20.13%	7.0	13.97%	6.6	36.45%	22.4	-12.36%	
其他电子Ⅲ	富信科技	21.6	2.80%	19.2	23.97%	0.4	-34.15%	0.4	15.66%	82.5	-12.02%	
	沃尔核材	15.5	-4.32%	15.9	52.75%	1.4	-45.86%	1.1	10.60%	33.9	2.57%	
	华大九天	10.1	26.61%	7.4	16.25%	2.0	8.20%	0.6	-65.84%	262.8	-4.29%	
	概伦电子	3.3	18.07%	2.8	25.74%	-0.6	-225.46%	-0.6	-99.34%	449.6	12.48%	
	广立微	4.8	34.31%	2.9	12.22%	1.3	5.30%	0.1	-84.89%	62.4	10.39%	
其他电源设备	欧陆通	28.7	6.17%	26.6	28.95%	2.0	116.46%	1.6	264.94%	48.2	30.73%	
	III	67.5	23.30%	59.0	21.06%	6.3	33.13%	4.1	-14.82%	37.4	-5.92%	
	麦格米特	59.3	-1.01%	57.0	31.78%	3.6	102.28%	2.4	-21.79%	23.2	-16.64%	
	品牌消费电子	兆龙互连	15.6	-3.45%	13.4	17.11%	1.0	-24.76%	0.9	28.05%	83.6	-8.71%
	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%	45.0	11.88%
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%	52.5	24.16%	
	深南电路	135.3	-3.33%	130.5	37.92%	14.0	-14.81%	14.9	63.86%	26.8	4.95%	
	沪电股份	89.4	7.23%	90.1	48.15%	15.1	11.09%	18.5	93.94%	18.8	-15.86%	
	生益电子	32.7	-7.40%	31.8	32.97%	-0.2	-107.99%	1.9	1156.98%	32.6	-27.28%	
	胜宏科技	79.3	0.58%	77.0	34.02%	6.7	-15.09%	7.6	30.54%	27.2	41.48%	
印制电路板	兴森科技	53.6	0.11%	43.5	9.10%	2.1	-59.82%	-0.3	-116.59%	113.5	20.52%	
	鹏鼎控股	320.7	-11.45%	234.9	14.82%	32.9	-34.41%	19.7	7.05%	20.0	6.99%	
	东山精密	336.5	6.56%	264.7	17.62%	19.6	-17.05%	10.7	-19.91%	17.8	2.12%	
	景旺电子	107.6	2.31%	90.8	17.11%	9.4	-12.16%	9.0	29.14%	20.4	22.20%	
	世运电路	45.2	1.96%	36.8	9.75%	5.0	14.17%	4.8	28.97%	26.9	9.18%	
通信网络设备及器件	方正科技	31.5	-35.59%	24.5	7.60%	1.4	131.89%	2.1	76.81%	56.6	11.85%	
	中际旭创	107.2	11.16%	173.1	146.26%	21.7	77.58%	37.5	189.59%	13.1	-17.22%	
	新易盛	31.0	-6.43%	51.3	145.82%	6.9	-23.82%	16.5	283.20%	15.0	-19.65%	
	天孚通信	19.4	62.04%	23.9	98.55%	7.3	81.14%	9.8	122.39%	21.6	-3.25%	
	意华股份	50.6	0.96%	47.4	34.17%	1.2	-49.04%	2.3	130.86%	18.5	13.47%	
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%	24.3	19.44%	
	龙旗科技	271.9	-7.35%	349.2	101.28%	6.1	7.84%	4.3	-15.03%	25.7	3.64%	
	电连技术	31.3	5.37%	33.3	51.16%	3.6	-19.64%	4.6	85.36%	32.9	9.56%	
	领益智造	341.2	-1.05%	314.8	27.75%	20.5	28.50%	14.1	-24.85%	24.2	26.13%	
	歌尔股份	985.7	-6.03%	696.5	-5.82%	10.9	-37.80%	23.5	162.88%	26.6	8.83%	
通信应用增值服	立讯精密	2319.1	8.35%	1771.8	13.67%	109.5	19.53%	90.7	23.06%	17.4	1.89%	
	润泽科技	43.5	60.27%	64.1	139.11%	17.6	47.03%	15.1	35.13%	35.3	27.00%	
	IT 服务Ⅲ	129.2	-1.78%	97.6	10.64%	25.5	16.82%	19.3	3.16%	26.7	16.06%	
云天励飞	5.1	-7.36%	4.8	112.52%	-3.8	14.31%	-4.3	-42.55%	-98.8	45.85%		

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。