



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 周观点： 亚马逊发布 24Q4 季报，关注 “智驾平权” 产业链

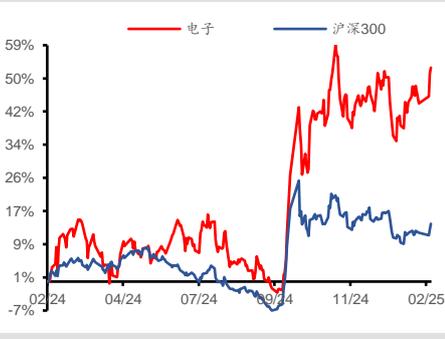
——先进科技主题周报 20250203-20250209

### 增持（维持）

行业： 电子  
日期： 2025年02月11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： 特朗普官宣“星际之门计划”，豆包发布大模型 1.5Pro》

——2025年02月07日

《周观点： 海外大厂发布 Q4 财报，DeepSeek 降低训练与推理成本》

——2025年02月07日

《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

#### 主要观点

##### 【市场回顾】

- ◆ 本周上证指数报收 3303.67 点，周涨跌幅为+1.63%；深证成指报收 10576 点，周涨跌幅为+4.13%；创业板指报收 2174.35 点，周涨跌幅为+5.36%；沪深 300 指数报收 3892.7 点，周涨跌幅为+1.98%。中证人工智能指数报收 1376.45 点，周涨跌幅+9.39%，板块与大盘走势一致。

##### 【科技行业观点】

- ◆ 北京时间 2 月 7 日凌晨，亚马逊公布了 2024 年 Q4 季报，公司 Q4 营收 1877.92 亿美元，同比增长 10.49%，净利润 200.04 亿美元，同比增长 88.29%，营收符合预计，净利润超预期。亚马逊云方面，公司云计算服务 AWS 净销售额 287.86 亿美元，同比增长 19%，运营利润 104.47 亿美元，同比增长 19%。公司 Q4 推出全新的 Trainium2 AI 芯片、亚马逊 Nova 中的自研基础模型，及 Amazon Bedrock 中的一系列新模型和功能，为客户提供灵活性和成本优化。Amazon Q 的迁移工具帮助客户从旧平台顺利过渡，新一代 Amazon SageMaker 更紧密地结合了数据、分析与人工智能。资本支出方面，24Q4 资本开支 278 亿美元，同比增长 90.41%，公司 CFO 表示，资本开支的增长趋势或将持续，2025 年预计资本支出将达到 1050 亿美元，远超其他三家云服务巨头。我们认为随着对计算能力需求的不断增长，科技公司纷纷加大在高端芯片、数据中心和基础设施上的投资。亚马逊作为全球最大的云服务提供商，在 AI 领域具备强大的盈利潜力，并推出一系列 AI 服务，推动生成式 AI 服务的发展。
- ◆ 比亚迪智能驾驶战略发布会上，公司以“智驾平权”为核心战略，计划通过全栈自研、供应链垂直整合及算力分级布局，在 2025 年前实现高阶智能驾驶（100TOPS 以上算力，在 2025 年实现高速 NOA 的全面覆盖）车型占比超 80%，并制定低阶、中阶和高阶智能驾驶解决方案。低阶方案采用分布式传感器，适用于入门级车型；中阶方案基于英伟达 Orin 芯片，计划在 2025 年覆盖主力车型并实现高速 NOA 功能；高阶方案使用英伟达 Orin X 芯片，搭载外部供应商如 Momenta 的算法，主要应用于高端品牌如方程豹和仰望等，预计 2025 年高阶智能驾驶系统将在整体销量中的占比达到 40%-50%，对应约 200-250 万辆的规模。我们认为智能驾驶是围绕全产业链的深度布局，从芯片、算法、传感器，到数据生态、供应链整合，让智能驾驶体系逐步形成闭环。
- ◆ 2 月 5 日，谷歌发布 Gemini 2.0 Flash、Gemini 2.0 Flash-Lite 以及新一代旗舰大模型 Gemini 2.0 Pro 实验版本，并且还在 Gemini App 中推出了其推理模型 Gemini 2.0 Flash Thinking。Gemini 2.0 Pro 模型可以编写完整的代码，包括所有正确的数据结构和搜索算法，一次尝试就可以获得正确的数据结构。在价格方面，谷

歌将继续通过 Gemini 2.0 Flash 和 2.0 Flash-Lite 降低成本。两者均采用单一输入类型的定价模式，取消了 Gemini 1.5 Flash 中对短上下文和长上下文请求的区分。尽管 2.0 Flash 和 Flash-Lite 在性能上有所提升，但在混合上下文工作负载下，两者的成本可能低于 Gemini 1.5 Flash。我们认为谷歌和 DeepSeek 都在去年 12 月发布了 AI 推理模型，但 DeepSeek 的 R1 模型获得了更多关注。谷歌正试图通过其广受欢迎的 Gemini app，让更多人了解其 Gemini 2.0 Flash Thinking 模型。

## ■ 投资建议

我们认为：硬件和软件轮动，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：**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】。

**2) PCB：**英伟达/国产算力产业链+苹果产业链叠加受益，情绪错杀后布局机会。建议关注：【东山精密】、【鹏鼎控股】、【胜宏科技】、【世运电路】。

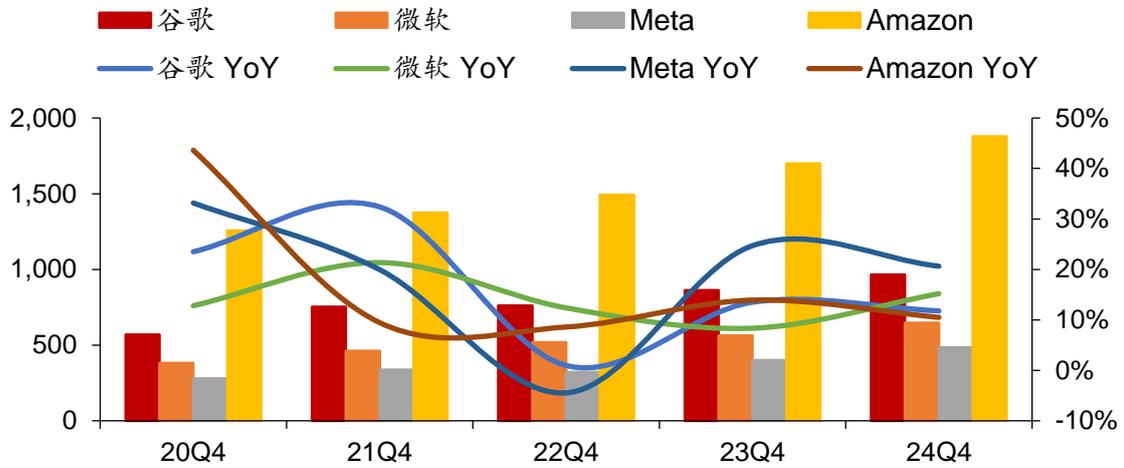
**3) 端侧 ODM：**受益于国产端侧 AI+小米产业链。建议关注：【华勤技术】、【龙旗科技】、【歌尔股份】。

**4) 光模块：**下游厂商军备竞赛+竞争格局好，错杀后龙头估值仅为 10X。建议关注：【新易盛】、【中际旭创】、【天孚通信】。

## ■ 风险提示

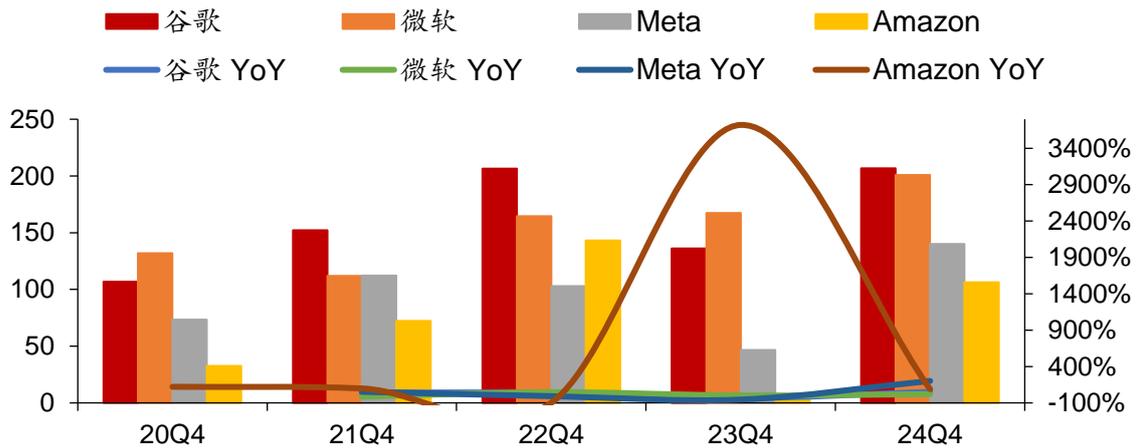
下游需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；专精特新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

图 1：海外云厂商 CY2024Q4 收入情况 (单位：亿美元)



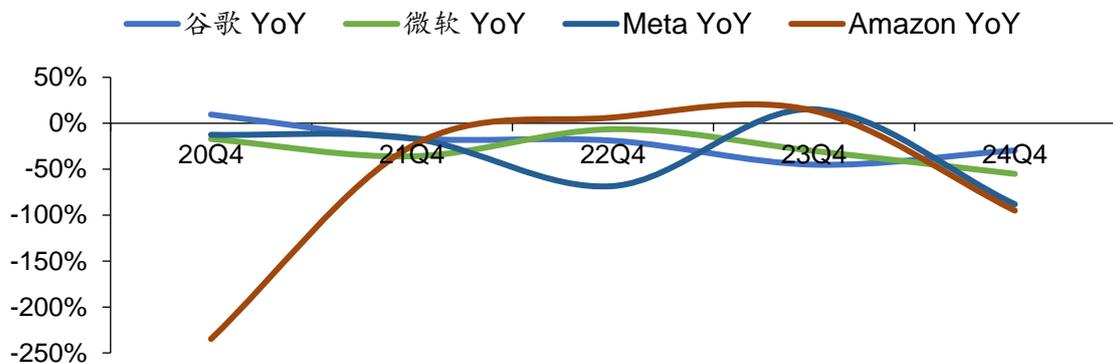
资料来源：Wind，上海证券研究所

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 (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    | 14.3  | 12.74%   | 14.6    | 42.17%      | 1.4    | 39.95%   | 2.5      | 188.08%     | 62.6     | 17.69%  |        |
|            | 泰凌微     | 6.4   | 4.40%    | 5.9     | 23.34%      | 0.5    | 0.01%    | 0.6      | 71.01%      | 56.0     | 26.11%  |        |
|            | 恒玄科技    | 21.8  | 46.57%   | 24.7    | 58.12%      | 1.2    | 0.99%    | 2.9      | 145.47%     | 81.5     | 21.71%  |        |
|            | 中科蓝讯    | 14.5  | 33.98%   | 12.5    | 18.91%      | 2.5    | 78.64%   | 2.1      | 4.80%       | 40.5     | 1.61%   |        |
|            | 炬芯科技    | 5.2   | 25.41%   | 4.7     | 24.05%      | 0.7    | 21.04%   | 0.7      | 51.12%      | 57.4     | 12.88%  |        |
|            | 韦尔股份    | 210.2 | 4.69%    | 189.1   | 25.38%      | 5.6    | -43.89%  | 23.8     | 544.74%     | 32.1     | 12.15%  |        |
|            | 思特威     | 28.6  | 15.08%   | 42.1    | 137.33%     | 0.1    | 117.18%  | 2.7      | 517.32%     | 42.9     | 6.78%   |        |
|            | 瑞芯微     | 21.3  | 5.17%    | 21.6    | 48.47%      | 1.3    | -54.65%  | 3.5      | 354.90%     | 103.0    | 70.01%  |        |
|            | 格科微     | 47.0  | -20.97%  | 45.5    | 40.35%      | 0.5    | -89.01%  | 0.1      | -83.69%     | 76.1     | 7.96%   |        |
|            | 佰维存储    | 35.9  | 20.27%   | 50.3    | 136.76%     | -6.2   | -976.68% | 2.3      | 147.13%     | 41.5     | 4.03%   |        |
| 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%     | 33.9     | 14.44%  |        |
|            | 芯原股份    | 23.4  | -12.73%  | 16.5    | -6.50%      | -3.0   | -501.64% | -4.0     | -194.94%    | 1338.5   | 12.15%  |        |
|            | 盛科通信    | 10.4  | 35.17%   | 8.1     | -7.95%      | -0.2   | 33.62%   | -0.8     | -275.21%    | 1145.2   | -1.07%  |        |
|            | 晶方科技    | 9.1   | -17.43%  | 8.3     | 21.71%      | 1.5    | -34.30%  | 1.8      | 66.68%      | 51.6     | 8.92%   |        |
|            | 长电科技    | 296.6 | -12.15%  | 249.8   | 22.26%      | 14.7   | -54.48%  | 10.8     | 10.55%      | 27.1     | 2.59%   |        |
|            | 通富微电    | 222.7 | 3.92%    | 170.8   | 7.38%       | 1.7    | -66.24%  | 5.5      | 967.83%     | 38.1     | 2.74%   |        |
|            | 汇成股份    | 12.4  | 31.78%   | 10.7    | 19.52%      | 2.0    | 10.59%   | 1.0      | -29.02%     | 33.2     | 1.12%   |        |
|            | 汇顶科技    | 44.1  | 30.26%   | 32.2    | 0.82%       | 1.7    | 122.08%  | 4.5      | 3499.30%    | 44.5     | 1.99%   |        |
|            | 美芯晟     | 4.7   | 7.06%    | 2.9     | -8.08%      | 0.3    | -42.67%  | -0.3     | -637.48%    | 0.0      | 7.57%   |        |
|            | 艾为电子    | 25.3  | 21.12%   | 23.7    | 32.71%      | 0.5    | 195.55%  | 1.8      | 264.68%     | 45.5     | 9.80%   |        |
| 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%      | 30.3     | 3.63%   |        |
|            | 芯芯股份    | 13.4  | 2.99%    | 8.6     | -14.16%     | 1.7    | 79.70%   | 0.8      | -41.76%     | 0.0      | 2.23%   |        |
|            | 分立器件    | 612.1 | 5.40%    | 531.6   | 19.70%      | 11.8   | -19.00%  | 4.1      | -80.26%     | 18.2     | -7.07%  |        |
|            | 半导体材料   | 2.8   | -6.70%   | 2.4     | 17.33%      | 0.3    | -23.26%  | 0.3      | 48.08%      | 112.5    | 22.80%  |        |
|            | 仪器仪表    | 6.5   | 28.53%   | 5.7     | 52.48%      | 1.2    | 75.10%   | 0.5      | -6.33%      | 38.0     | 16.57%  |        |
|            | 工控设备    | 44.5  | 51.76%   | 31.9    | 21.76%      | 6.9    | 123.72%  | 4.8      | 18.99%      | 12.3     | -9.98%  |        |
|            | 光学元件    | 4.6   | 4.40%    | 3.8     | 4.33%       | 0.5    | -20.83%  | 0.2      | -32.54%     | 223.8    | 30.49%  |        |
|            | 军工电子III | 7.7   | 23.34%   | 5.2     | 1.41%       | 0.9    | 5.91%    | 0.5      | -42.38%     | 119.3    | 6.57%   |        |
|            | 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     | 2.56%  |
|            |         | 沃尔核材  | 57.2     | 7.16%   | 48.2        | 20.13% | 7.0      | 13.97%   | 6.6         | 36.45%   | 24.6    | -4.75% |
| 润欣科技       |         | 21.6  | 2.80%    | 19.2    | 23.97%      | 0.4    | -34.15%  | 0.4      | 15.66%      | 93.6     | -0.21%  |        |
| 瑞可达        |         | 15.5  | -4.32%   | 15.9    | 52.75%      | 1.4    | -45.86%  | 1.1      | 10.60%      | 42.0     | 30.31%  |        |
| 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%     | 258.1    | -4.57%  |        |
|            | 概伦电子    | 3.3   | 18.07%   | 2.8     | 25.74%      | -0.6   | -225.46% | -0.6     | -99.34%     | -364.5   | 5.39%   |        |
|            | 广立微     | 4.8   | 34.31%   | 2.9     | 12.22%      | 1.3    | 5.30%    | 0.1      | -84.89%     | 53.7     | 2.15%   |        |
| 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%     | 42.0     | 12.90%  |        |
|            | 麦格米特    | 67.5  | 23.30%   | 59.0    | 21.06%      | 6.3    | 33.13%   | 4.1      | -14.82%     | 37.2     | -5.97%  |        |
| 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%     | 25.5     | -9.36%  |        |
| 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%      | 89.7     | -2.05%  |        |
| 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%      | 41.2     | 1.06%   |        |
| 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%      | 37.7     | -1.19%  |        |
| 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%      | 24.8     | -1.74%  |        |
|            | 沪电股份    | 89.4  | 7.23%    | 90.1    | 48.15%      | 15.1   | 11.09%   | 18.5     | 93.94%      | 22.3     | -1.39%  |        |
|            | 生益电子    | 32.7  | -7.40%   | 31.8    | 32.97%      | -0.2   | -107.99% | 1.9      | 1156.98%    | 42.7     | -6.09%  |        |
|            | 胜宏科技    | 79.3  | 0.58%    | 77.0    | 34.02%      | 6.7    | -15.09%  | 7.6      | 30.54%      | 23.1     | 17.61%  |        |
|            | 兴森科技    | 53.6  | 0.11%    | 43.5    | 9.10%       | 2.1    | -59.82%  | -0.3     | -116.59%    | 87.1     | 4.41%   |        |
|            | 鹏鼎控股    | 320.7 | -11.45%  | 234.9   | 14.82%      | 32.9   | -34.41%  | 19.7     | 7.05%       | 20.5     | 9.68%   |        |
|            | 东山精密    | 336.5 | 6.56%    | 264.7   | 17.62%      | 19.6   | -17.05%  | 10.7     | -19.91%     | 19.0     | 9.49%   |        |
|            | 景旺电子    | 107.6 | 2.31%    | 90.8    | 17.11%      | 9.4    | -12.16%  | 9.0      | 29.14%      | 19.4     | 16.63%  |        |
|            | 世运电路    | 45.2  | 1.96%    | 36.8    | 9.75%       | 5.0    | 14.17%   | 4.8      | 28.97%      | 31.4     | 25.85%  |        |
|            | 方正科技    | 31.5  | -35.59%  | 24.5    | 7.60%       | 1.4    | 131.89%  | 2.1      | 76.81%      | 59.6     | 19.59%  |        |
| 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%     | 14.1     | -12.74% |        |
|            | 新易盛     | 31.0  | -6.43%   | 51.3    | 145.82%     | 6.9    | -23.82%  | 16.5     | 283.20%     | 18.7     | -1.89%  |        |
|            | 天孚通信    | 19.4  | 62.04%   | 23.9    | 98.55%      | 7.3    | 81.14%   | 9.8      | 122.39%     | 21.8     | -1.17%  |        |
|            | 意华股份    | 50.6  | 0.96%    | 47.4    | 34.17%      | 1.2    | -49.04%  | 2.3      | 130.86%     | 17.5     | 7.50%   |        |
| 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%       | 22.8     | 11.88%  |        |
|            | 龙旗科技    | 271.9 | -7.35%   | 349.2   | 101.28%     | 6.1    | 7.84%    | 4.3      | -15.03%     | 22.7     | 0.88%   |        |
|            | 电连技术    | 31.3  | 5.37%    | 33.3    | 51.16%      | 3.6    | -19.64%  | 4.6      | 85.36%      | 33.2     | 10.80%  |        |
|            | 领益智造    | 341.2 | -1.05%   | 314.8   | 27.75%      | 20.5   | 28.50%   | 14.1     | -24.85%     | 23.8     | 27.00%  |        |
|            | 歌尔股份    | 985.7 | -6.03%   | 696.5   | -5.82%      | 10.9   | -37.80%  | 23.5     | 162.88%     | 27.7     | 14.03%  |        |
| 立讯精密       | 2319.1  | 8.35% | 1771.8   | 13.67%  | 109.5       | 19.53% | 90.7     | 23.06%   | 17.9        | 4.51%    |         |        |
| 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%      | 33.1     | 19.34%  |        |
| IT服务III    | 宝信软件    | 129.2 | -1.78%   | 97.6    | 10.64%      | 25.5   | 16.82%   | 19.3     | 3.16%       | 24.0     | 5.13%   |        |
|            | 云天励飞    | 5.1   | -7.36%   | 4.8     | 112.52%     | -3.8   | 14.31%   | -4.3     | -42.55%     | -87.0    | 30.38%  |        |

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。