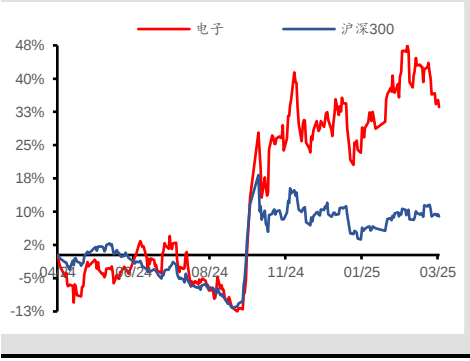




增持（维持）

行业： 电子
日期： 2025年04月02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：腾讯发布 2024 全年业绩，英伟达推出三款交换机产品》

——2025 年 03 月 26 日

《AI 热潮驱动 IC 设计产业持续向上，2025 年 AI 手机有望出货 4 亿部》

——2025 年 03 月 25 日

《周观点：亚马逊科技提供完全托管的 DeepSeek-R1 模型，关注本周英伟达 GTC 大会》

——2025 年 03 月 18 日

周观点： SEMICON China 2025 在上海召开，Manus 发布付费方案

——先进科技主题 20250324-20250330

主要观点

【市场回顾】

- ◆ 本周上证指数报收 3351.31 点，周涨跌幅为-0.4%；深证成指报收 10607.33 点，周涨跌幅为-0.75%；创业板指报收 2128.21 点，周涨跌幅为-1.12%；沪深 300 指数报收 3915.17 点，周涨跌幅为+0.01%。中证人工智能指数报收 1331.25 点，周涨跌幅-2.75%，板块与大盘走势一致。

【科技行业观点】

- ◆ 3 月 26 日-28 日，SEMICON China 2025 在上海召开。作为中国规模最大、最全面的半导体行业展览会之一，今年 SEMICON China 有全球 1400 多家知名企业参展，涵盖芯片设计、晶圆制造、封装测试、EDA/IP、半导体设备及材料等全产业链。其中，半导体设备与材料领域表现活跃，厂商集中展示了前沿成果与创新方案。AI 人工智能发展势头强劲，推动半导体市场需求增长的同时，也对半导体工艺和先进封装技术等提出更高要求，国内半导体设备厂商顺应发展趋势，正积极求新求变，加速国产替代。同时全球新能源汽车、光伏储能、轨道交通等应用需求爆发，第三代半导体产业赛道持续升温，在降本增效驱动因素动之下，各大厂商瞄准大尺寸技术发展，6 英寸，8 英寸、12 英寸碳化硅产品，国内第三代半导体技术正不断取得新突破。我们认为随着半导体市场竞争激烈，厂商正在不断推出重磅产品技术，并不断拓宽产品矩阵甚至半导体产业版图，市场规模不断壮大。
- ◆ 3 月 29 日，马斯克让其人工智能初创公司 xAI 收购了 X 平台（原 Twitter），交易估值为 330 亿美元，叠加 120 亿美元的债务，X 的价值达到 450 亿美元。此次收购以全股票交易的方式进行，合并后的实体——XAI Holdings 的价值将超过 1000 亿美元。马斯克认为 xAI 和 X 的未来紧密相连，如今是整合数据、模型、计算、分布和人才的一步，通过将 xAI 先进的 AI 能力和专业知识与 X 的影响力结合，合并后的公司将为数十亿人提供更智能、更有意义的体验。我们认为 X 平台拥有海量的数据，而这些数据是训练人工智能模型不可或缺的，xAI 将获得独家的数据集，从而在人工智能领域拥有相对于 OpenAI 等竞争对手的巨大优势。
- ◆ 3 月 28 日，此次付费版本分为 Manus Starter 和 Manus Pro，均为 Beta 版本。Manus Starter 每月收费 39 美元，用户可获得 3900 积分，最多可以同时运行 2 个任务。Manus Pro 每月收费 199 美元，用户可获得 19900 积分，最多可以同时运行 5 个任务，同时支持使用高投入模式和其他测试功能。两个版本的用户权益均可享受到专属资源提升稳定性、用户可享受扩展的上下文长度以及高峰时段优先访问。与 OpenAI 的 ChatGPT 等多数 AI 产品不同的是，在 Manus 的付费方案中，包含了积分机制，积分是 Manus 使用的标准计量单位——任务越复杂或越耗时，所需积

分越多。积分的消耗主要基于 LLM Token、虚拟机、数据存储、第三方 API、部署服务，由其复杂性和持续时间决定。

■ 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】。

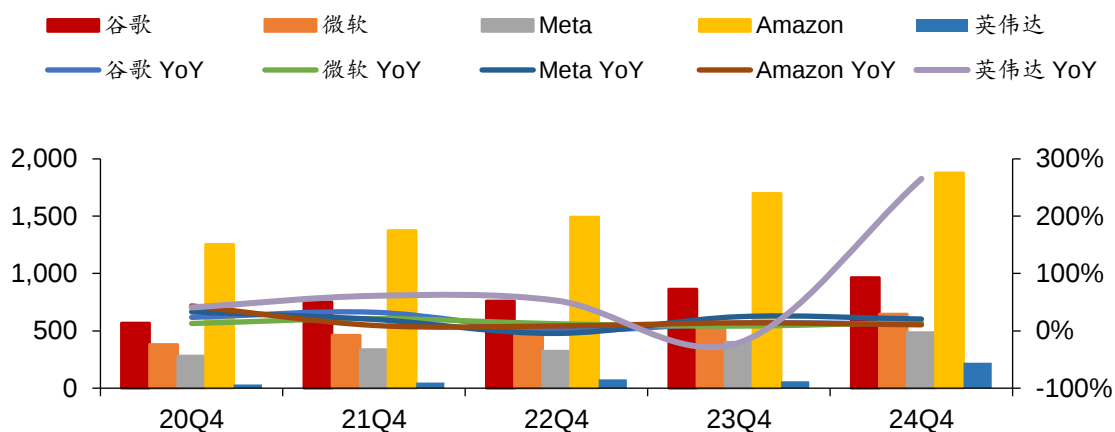
2) 端侧 ODM: 受益于国产端侧 AI+小米产业链。建议关注：【华勤技术】、【龙旗科技】、【歌尔股份】。

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】。

■ 风险提示

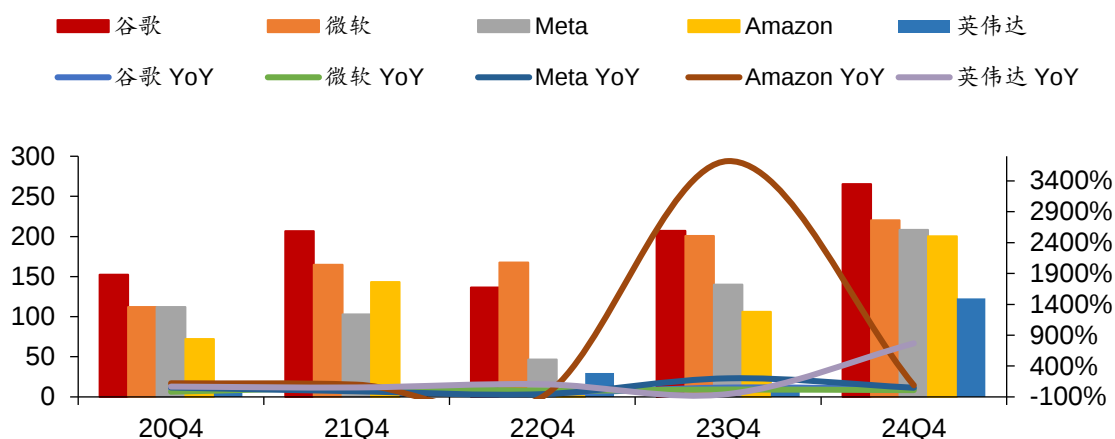
下游需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；专精特新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

图 1：海外云厂商 CY2024Q4 收入情况（单位：亿美元）



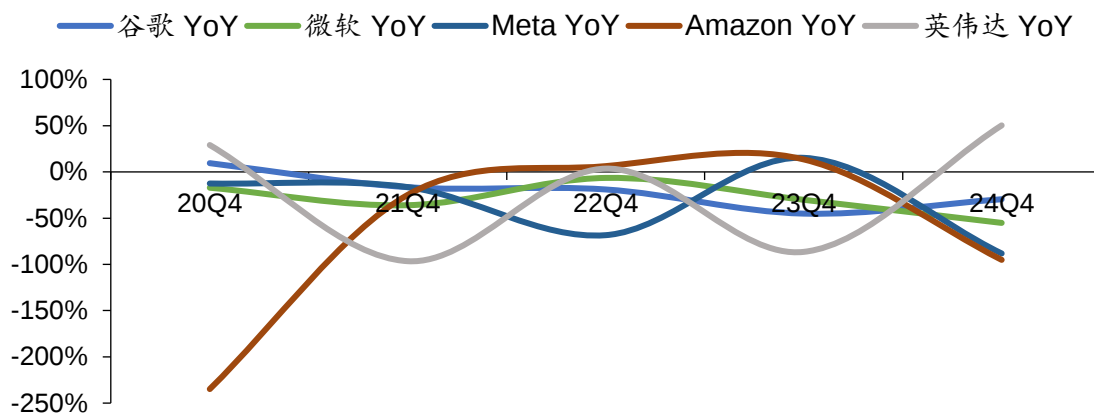
资料来源：Wind，上海证券研究所

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30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	2024	2024 YoY	2023	2023 YoY	2024	2024 YoY		
数字芯片设计	乐鑫科技	14.3	12.74%	20.1	40.04%	1.4	39.95%	3.4	149.13%	37.4	-3.67%
	泰凌微	6.4	4.40%	8.4	0.00%	0.5	0.01%	1.0	93.87%	56.5	34.39%
	恒玄科技	21.8	46.57%	32.6	0.00%	1.2	0.99%	4.6	271.70%	74.5	16.79%
	中科蓝讯	14.5	33.98%	18.2	0.00%	2.5	78.64%	3.0	19.38%	40.2	-2.50%
	炬芯科技	5.2	25.41%	6.5	25.34%	0.7	21.04%	1.1	63.83%	52.0	3.59%
	韦尔股份	210.2	4.69%	0.0	0.00%	5.6	-43.89%	0.0	0.00%	36.3	27.77%
	思特威	28.6	15.08%	59.7	0.00%	0.1	117.18%	3.9	2651.81%	49.7	27.52%
	瑞芯微	21.3	5.17%	0.0	0.00%	1.3	-54.65%	0.0	0.00%	88.7	50.07%
	格科微	47.0	-20.97%	63.9	0.00%	0.5	-89.01%	1.9	287.24%	81.9	11.24%
	佰维存储	35.9	20.27%	67.0	0.00%	-6.2	-976.68%	1.8	0.00%	50.5	12.94%
	普冉股份	11.3	21.87%	18.0	60.03%	-0.5	-158.06%	2.9	705.74%	32.8	7.42%
	芯原股份	23.4	-12.73%	23.2	0.00%	-3.0	-501.64%	-6.1	0.00%	-4397.4	99.31%
集成电路封测	盛科通信	10.4	35.17%	10.8	0.00%	-0.2	33.62%	-0.7	0.00%	1005.8	-25.24%
	晶方科技	9.1	-17.43%	0.0	0.00%	1.5	-34.30%	0.0	0.00%	51.1	7.89%
	长电科技	296.6	-12.15%	0.0	0.00%	14.7	-54.48%	0.0	0.00%	24.1	-12.14%
	通富微电	222.7	3.92%	0.0	0.00%	1.7	-66.24%	0.0	0.00%	34.5	-8.53%
模拟芯片设计	汇成股份	12.4	31.78%	15.0	21.22%	2.0	10.59%	1.6	-18.48%	29.1	7.81%
	汇顶科技	44.1	30.26%	43.7	-0.75%	1.7	122.08%	6.0	265.76%	33.0	-7.26%
	美芯晟	4.7	7.06%	4.0	0.00%	0.3	-42.67%	-0.7	-321.66%	0.0	12.15%
	艾为电子	25.3	21.12%	29.3	0.00%	0.5	195.55%	2.5	399.83%	41.9	3.84%
	南芯科技	17.8	36.87%	25.7	0.00%	2.6	6.15%	3.0	16.02%	28.9	-1.94%
集成电路制造	灿芯股份	13.4	2.99%	10.9	0.00%	1.7	79.70%	0.6	-64.20%	0.0	-7.74%
分立器件	闻泰科技	612.1	5.40%	0.0	0.00%	11.8	-19.00%	0.0	0.00%	16.6	-13.95%
半导体材料	华海诚科	2.8	-6.70%	3.3	0.00%	0.3	-23.26%	0.4	28.97%	94.0	3.15%
仪器仪表	精智达	6.5	28.53%	8.0	0.00%	1.2	75.10%	0.8	-28.93%	31.8	-2.94%
工控设备	赛腾股份	44.5	51.76%	0.0	0.00%	6.9	123.72%	0.0	0.00%	11.9	-12.04%
光学元件	茂莱光学	4.6	4.40%	5.0	9.78%	0.5	-20.83%	0.4	-23.98%	153.1	31.33%
军工电子III	奥普光电	7.7	23.34%	7.6	0.00%	0.9	5.91%	0.7	-20.64%	133.6	19.41%
其他电子III	富信科技	4.0	-20.29%	5.2	0.00%	-0.1	-123.19%	0.5	0.00%	0.0	12.44%
	沃尔核材	57.2	7.16%	69.3	0.00%	7.0	13.97%	8.6	22.70%	20.5	-19.56%
	润欣科技	21.6	2.80%	0.0	0.00%	0.4	-34.15%	0.0	0.00%	0.0	-23.39%
	瑞可达	15.5	-4.32%	24.1	0.00%	1.4	-45.86%	1.7	26.41%	32.3	-1.02%
垂直应用软件	华大九天	10.1	26.61%	0.0	0.00%	2.0	8.20%	0.0	0.00%	261.4	-7.91%
	概伦电子	3.3	18.07%	4.2	0.00%	-0.6	-225.46%	-1.0	0.00%	-477.2	25.59%
	广立微	4.8	34.31%	0.0	0.00%	1.3	5.30%	0.0	0.00%	60.6	5.59%
其他电源设备III	欧陆通	28.7	6.17%	0.0	0.00%	2.0	116.46%	0.0	0.00%	44.8	18.70%
	麦格米特	67.5	23.30%	0.0	0.00%	6.3	33.13%	0.0	0.00%	36.3	-8.44%
品牌消费电子	国光电器	59.3	-1.01%	0.0	0.00%	3.6	102.28%	0.0	0.00%	23.7	-14.71%
通信线缆及配套	兆龙互连	15.6	-3.45%	0.0	0.00%	1.0	-24.76%	0.0	0.00%	76.5	-16.48%
其他专用设备	英维克	35.3	20.72%	0.0	0.00%	3.4	22.74%	0.0	0.00%	39.0	-3.39%
制冷空调设备	申菱环境	25.1	13.06%	0.0	0.00%	1.0	-36.91%	0.0	0.00%	42.7	1.06%
印制电路板	深南电路	135.3	-3.33%	179.1	32.39%	14.0	-14.81%	18.8	34.29%	20.9	0.72%
	沪电股份	89.4	7.23%	133.4	49.26%	15.1	11.09%	25.9	71.05%	14.8	-17.98%
	生益电子	32.7	-7.40%	46.9	43.19%	-0.2	-107.99%	3.3	1428.23%	22.6	-23.15%
	胜宏科技	79.3	0.58%	107.3	35.31%	6.7	-15.09%	11.5	71.96%	21.4	97.10%
	兴森科技	53.6	0.11%	0.0	0.00%	2.1	-59.82%	0.0	0.00%	115.1	10.89%
	鹏鼎控股	320.7	-11.45%	351.4	0.00%	32.9	-34.41%	36.2	10.14%	18.7	-0.33%
	东山精密	336.5	6.56%	0.0	0.00%	19.6	-17.05%	0.0	0.00%	19.9	13.77%
	景旺电子	107.6	2.31%	0.0	0.00%	9.4	-12.16%	0.0	0.00%	20.5	21.44%
	世运电路	45.2	1.96%	0.0	0.00%	5.0	14.17%	0.0	0.00%	24.3	-0.88%
	方正科技	31.5	-35.59%	34.8	10.57%	1.4	131.89%	2.6	90.55%	48.7	15.95%
通信网络设备及器件	中际旭创	107.2	11.16%	238.6	0.00%	21.7	77.58%	51.7	137.90%	12.0	-21.13%
	新易盛	31.0	-6.43%	0.0	0.00%	6.9	-23.82%	0.0	0.00%	15.2	-17.66%
	天孚通信	19.4	62.04%	0.0	0.00%	7.3	81.14%	0.0	0.00%	20.4	-8.43%
	意华股份	50.6	0.96%	0.0	0.00%	1.2	-49.04%	0.0	0.00%	16.5	1.81%
消费电子零部件及组装	华勤技术	853.4	-7.89%	0.0	0.00%	27.1	5.59%	0.0	0.00%	22.4	10.42%
	龙旗科技	271.9	-7.35%	0.0	0.00%	6.1	7.84%	0.0	0.00%	23.5	-5.26%
	电连技术	31.3	5.37%	0.0	0.00%	3.6	-19.64%	0.0	0.00%	28.8	-4.22%
	领益智造	341.2	-1.05%	442.1	29.56%	20.5	28.50%	17.5	-14.50%	17.1	14.50%
	歌尔股份	985.7	-6.03%	1009.5	2.41%	10.9	-37.80%	26.7	144.93%	20.8	3.41%
通信应用增值服务	立讯精密	2319.1	8.35%	0.0	0.00%	109.5	19.53%	0.0	0.00%	17.3	1.10%
IT服务III	润泽科技	43.5	60.27%	0.0	0.00%	17.6	47.03%	0.0	0.00%	30.1	7.97%
	宝信软件	129.2	-1.78%	0.0	0.00%	25.5	16.82%	0.0	0.00%	24.7	4.31%
	云天励飞	5.1	-7.36%	9.2	0.00%	-3.8	14.31%	-5.7	0.00%	-77.0	13.67%

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。