



周观点：谷歌母公司 Alphabet 发布 FY25Q1 财报，国产芯片业绩亮眼

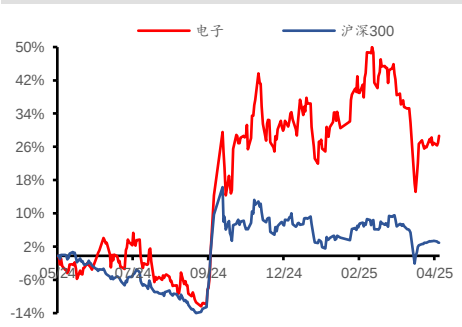
——先进科技主题 20250421-20250427

增持（维持）

行业： 电子
日期： 2025年05月10日

分析师： 颜枫
E-mail: yanfeng@shzq.com
SAC 编号: S0870525030001
分析师： 李心语
SAC 编号: S0870525040001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《TI 2025Q1 营收同比增长 11%，特定类型汽车芯片需求强劲》

——2025 年 04 月 29 日

《HBM4 标准正式发布，OLED 推广驱动显示设备投资规模扩张》

——2025 年 04 月 22 日

《周观点： 美国限制英伟达对华销售 H20 芯片，对华关税最高升至 245%》

——2025 年 04 月 18 日

主要观点

【市场回顾】

◆ 本周上证指数报收 3295.06 点，周涨跌幅为+0.56%；深证成指报收 9917.06 点，周涨跌幅为+1.38%；创业板指报收 1947.19 点，周涨跌幅为+1.74%；沪深 300 指数报收 3786.99 点，周涨跌幅为+0.38%。中证人工智能指数报收 1232.36 点，周涨跌幅+1.01%，板块与大盘走势一致。

【科技行业观点】

◆ 4 月 24 日，谷歌母公司 Alphabet 在美股盘后发布 2025 财年第一季度财报，Alphabet 2025 年第一季度营收达 902.3 亿美元，同比增长 12%；净利润 345.4 亿美元，同比大增 46%，营收和利润均超预期。**分业务来看**，谷歌广告营收 668.9 亿美元；谷歌云营收同比增长 28%至 122.6 亿美元；YouTube 广告营收 89.3 亿美元；“搜索和其他”部门营收 507 亿美元，同比增长 9.8%。**人工智能方面**，位于谷歌搜索结果页面顶部的人工智能工具 AI Overviews 现在每月拥有 15 亿用户，高于 10 月份的 10 亿。**云业务方面**，公司云计算部门的收入同比增长 28%，利润率为 17.8%，较去年同期为 9.4%明显提高。同时公司 25 年 3 月同意以 320 亿美元现金收购初创公司 Wiz，旨在寻求加强其云部门的安全产品。**资本开支方面**，公司在数据中心、芯片和 AI 基础设施上投入持续扩大，25Q1 提升至 172 亿美元，高于去年同期的 120 亿美，预计 2025 全年支出达到 750 亿美元，较 2024 年的 530 亿美元显著增长。

◆ 国产算力芯片公司寒武纪与海光披露 2024 年度业绩，寒武纪 2024 年实现营业收入 11.74 亿元，同比增长 65.56%，实现归母净利润-4.52 亿元。其中，单 Q4 实现营业收入 9.89 亿元，同比增长 75.51%，实现归母净利润 2.72 亿元，历史上单季度首次实现盈利；25Q1 实现营收 11.11 亿元，同比增长 4230.22%，归母净利润 3.55 亿元，上年同期亏损 2.27 亿元。从存货转化率看，25Q1 的 27 亿存货叠加预付款投入，预计 Q2 收入持续增长。寒武纪作为国产 AI 芯片的头部企业，其思元系列芯片在云端和边缘计算领域能够承接英伟达芯片的部分需求，尤其是通过第五代智能处理器微架构，其产品可满足云端训练等场景需求。海光信息 2024 年营收为 91.62 亿元，较上年同期的 60 亿元增长 52.4%；25 Q1 营业总收入 24 亿元，同比增长 50.76%；归母净利润 5.06 亿元，同比增长 75.33%，海光 DCU 系列产品以 GPGPU 架构为基础，建立的自研软件栈全面兼容 CUDA 生态以及国际主流商业计算软件、人工智能软件，可广泛应用于大数据处理、人工智能、商业计算等领域，已应用于国产超算和 AI 训练场景，可承接部分 H20 受限后的市场需求。我们认为 AI 技术的迭代对芯片性能提出了更高要求，直接拉动了 GPU、HBM（高带宽存储器）等高端芯片的市场需求，带动两大算力芯片公司业绩增长。

■ 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) 自主可控：半导体 asic 芯片和设备端受益于贸易壁垒，国产化进一步加速。建议关注：【芯原股份】、【翱捷科技】、【北方华创】。

2) PCB：情绪错杀后布局机会。建议关注：【沪电股份】、【胜宏科技】、【生益科技】。

3) 端侧 ODM：受益于国产端侧 AI+小米产业链，下游美国占比较小，同样有错杀后的机会。建议关注：【龙旗科技】。

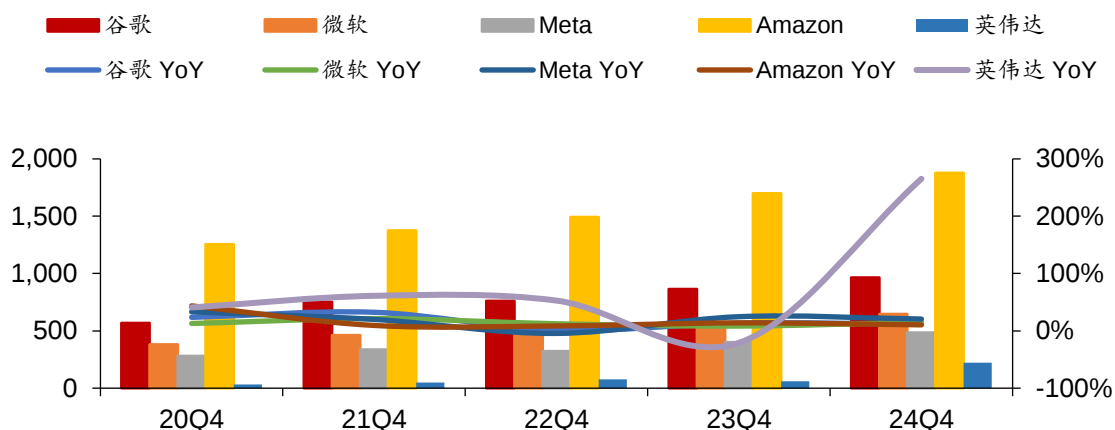
4) AI 新消费场景：受益于 deepseek 以及国产算力链后续应用端的爆发。建议关注：【恒玄科技】、【泰凌微】。

5) AIDC：受益于 BAT 的 capex 超预期，柴发等重点赛道戴维斯双击。建议关注：【潍柴重机】。

■ 风险提示

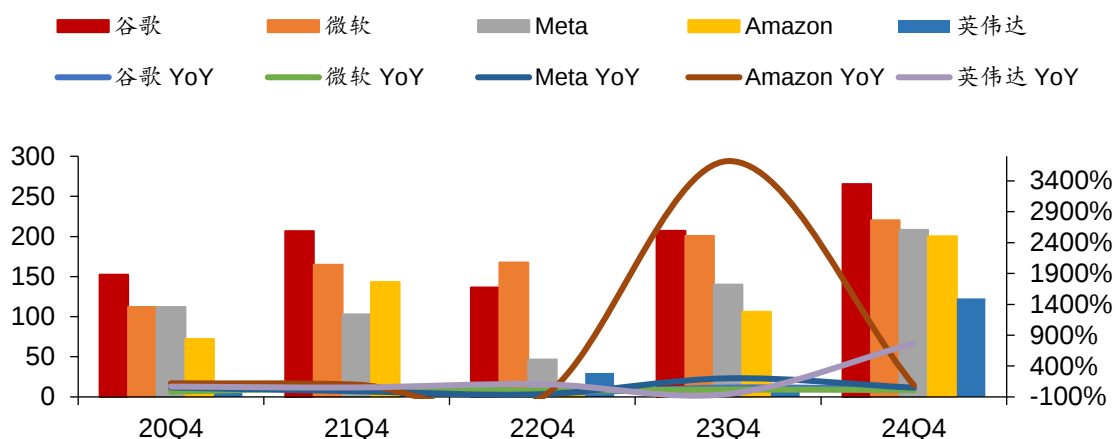
下游需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；专精特新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

图 1：海外云厂商 CY2024Q4 收入情况（单位：亿美元）



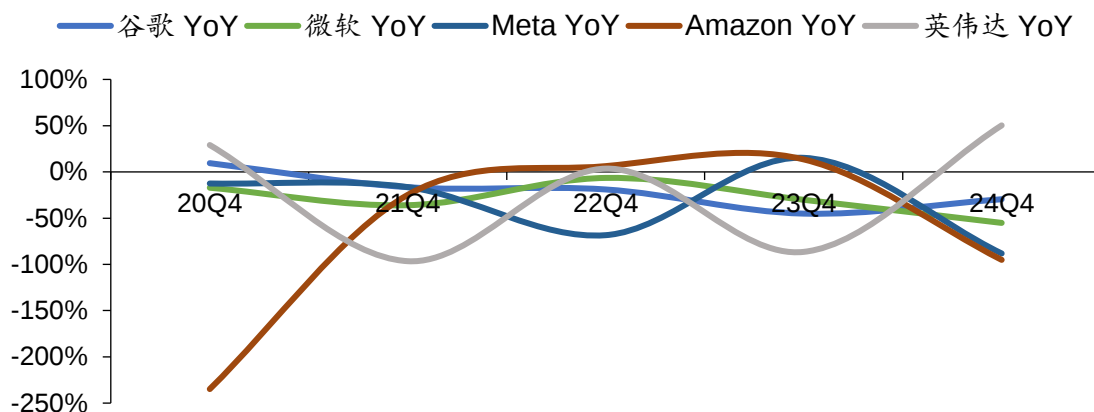
资料来源：Wind，上海证券研究所

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4月27日）

细分板块	股票简称	营业收入（单位：亿元）		归母净利润/业绩预告净利润中位数（单位：亿元）		PE 2025E	年初至今
		2024	2024 YoY	2024	2024 YoY		
晶圆制造	中芯国际	578.0	28%	37.0	-23%	104	-6.6%
晶圆制造	华虹公司	143.9	-11%	3.8	-80%	40	10.2%
CPU/GPU	寒武纪	11.7	66%	-4.5	47%	154	4.9%
CPU/GPU	海光信息	91.6	52%	19.3	53%	77	-1.7%
半导体设备	北方华创	298.4	35%	56.2	44%	25	15.9%
半导体设备	中微公司	90.7	45%	16.2	-10%	36	-0.9%
半导体设备	拓荆科技	41.0	52%	6.9	4%	33	4.6%
半导体设备	中科飞测	13.8	55%	-0.1	-108%	57	-6.2%
半导体设备	盛美上海	56.2	44%	11.5	27%	23	1.5%
AIOT soc	润欣科技	26.0	20%	0.4	2%	—	-32.5%
AIOT soc	乐鑫科技	20.1	40%	3.4	149%	34	-12.3%
AIOT soc	泰凌微	8.4	33%	1.0	96%	30	18.0%
AIOT soc	恒玄科技	32.6	50%	4.6	272%	48	17.5%
AIOT soc	中科蓝讯	18.2	26%	3.0	19%	27	-19.0%
AIOT soc	全志科技	22.9	37%	1.7	626%	64	27.3%
AIOT soc	炬芯科技	6.5	25%	1.1	64%	38	9.3%
CIS	韦尔股份	257.3	22%	33.2	498%	26	16.7%
CIS	格科微	63.8	36%	1.9	287%	78	6.2%
CIS	思特威	59.7	109%	3.9	2663%	30	22.2%
IC 设计/封装	晶方科技	11.3	24%	2.5	68%	36	-1.1%
IC 设计/封装	长电科技	359.6	21%	16.1	9%	20	-19.2%
IC 设计/封装	通富微电	238.8	7%	6.8	300%	26	-13.9%
IC 设计/封装	汇顶科技	43.7	-1%	6.0	266%	31	-13.6%
IC 设计/封装	伟测科技	10.8	46%	1.3	9%	42	30.0%
IC 设计/封装	美芯晟	4.0	-14%	-0.7	-321%	—	10.7%
IC 设计/封装	艾为电子	29.3	16%	2.5	400%	28	3.8%
IC 设计/封装	南芯科技	25.7	44%	3.1	17%	28	-5.7%
IC 设计/封装	灿芯股份	10.9	-19%	0.6	-64%	—	-21.9%
IC 设计/封装	瑞芯微	31.4	47%	5.9	341%	56	39.7%
IC 设计/封装	云天励飞	9.2	81%	-5.8	-51%	552	9.7%
IC 设计/封装	格科微	63.8	36%	1.9	287%	78	6.2%
IC 设计/封装	翱捷科技	33.9	30%	-6.9	-37%	2106	64.2%
存储/HBM	华海诚科	3.3	17%	0.4	27%	69	-7.0%
存储/HBM	兆易创新	73.6	28%	11.0	584%	35	5.5%
存储/HBM	芯原股份	23.2	-1%	-6.0	-103%	412	73.4%
存储/HBM	精智达	8.0	24%	0.8	-31%	26	0.0%
存储/HBM	赛腾股份	40.5	-9%	5.5	-19%	9	-33.9%
存储/HBM	汇成股份	15.0	21%	1.6	-18%	28	-2.6%
存储/HBM	佰维存储	67.0	86%	1.6	126%	48	-0.9%
存储/HBM	协创数据	74.1	59%	6.9	141%	18	-4.8%
存储/HBM	江波龙	174.6	72%	5.0	160%	30	-9.9%
存储/HBM	香农芯创	242.7	115%	2.6	-30%	17	9.1%
存储/HBM	普冉股份	18.0	60%	2.9	706%	25	-2.2%
光刻机	茂莱光学	5.0	10%	0.4	-24%	177	46.5%
光刻机	奥普光电	7.5	-4%	0.7	-23%	97	1.4%
光刻机	富信科技	5.2	29%	0.4	448%	—	11.6%
EDA 工具	华大九天	12.2	21%	1.1	-45%	290	0.2%
EDA 工具	概伦电子	4.2	27%	-1.0	-70%	-423	11.4%
EDA 工具	广立微	5.5	14%	0.8	-38%	48	-5.4%
交换机芯片	盛科通信	10.8	4%	-0.7	-250%	1082	-25.1%
AI 服务器电源/变压器	欧陆通	38.0	32%	2.7	37%	26	-3.2%
AI 服务器电源/变压器	麦格米特	81.7	21%	4.4	-31%	31	-22.6%
AI 服务器电源/变压器	杰华特	16.8	29%	-6.0	-14%	198	7.3%
AI 服务器电源/变压器	金盘科技	69.0	3%	5.7	14%	13	-24.9%
AI 服务器电源/变压器	中恒电气	19.6	26%	1.1	179%	—	29.8%
AI 服务器电源/变压器	科华数据	77.6	-5%	3.2	-38%	25	31.7%
AI 服务器电源/变压器	国光电器	79.0	33%	2.5	-30%	18	-35.8%
柴油发动机	科泰电源	12.7	17%	0.4	8%	—	82.2%
柴油发动机	泰豪科技	43.6	2%	-9.9	-1862%	—	65.9%
柴油发动机	潍柴重机	40.0	6%	1.8	11%	22	91.9%
柴油发动机	动力新科	64.7	-25%	-20.0	19%	—	1.6%
柴油发动机	新柴股份	22.6	-2%	0.8	148%	—	39.4%
柴油发动机	全柴动力	39.7	-18%	0.8	-14%	—	3.9%
柴油发动机	天润工业	36.2	-10%	3.3	-15%	13	11.8%
铜连接	沃尔核材	69.3	21%	8.5	21%	15	-28.8%
铜连接	华丰科技	10.9	21%	-0.2	-125%	117	69.0%
铜连接	神宇股份	8.8	16%	0.8	58%	—	-36.3%
铜连接	兆龙互连	18.3	18%	1.5	56%	71	-23.0%
连接器	瑞可达	24.1	55%	1.8	28%	24	-7.5%
连接器	电连技术	46.6	49%	6.2	75%	20	-17.3%
连接器	意华股份	61.0	21%	1.2	2%	13	-5.7%
数通温控	英维克	45.9	30%	4.5	32%	26	-24.8%
数通温控	申菱环境	30.2	20%	1.2	10%	39	-7.5%
PCB	深南电路	179.1	32%	18.8	34%	18	-12.5%
PCB	沪电股份	133.4	49%	25.9	71%	13	-26.4%
PCB	生益电子	46.9	43%	3.3	1428%	18	-34.6%

请务必阅读尾页重要声明4

PCB	胜宏科技	107.3	35%	11.5	72%	12	83.4%
PCB	兴森科技	58.2	9%	-2.0	-194%	49	2.3%
PCB	鹏鼎控股	351.4	10%	36.2	10%	14	-17.7%
PCB	东山精密	367.7	9%	10.9	-45%	12	-13.4%
PCB	景旺电子	126.6	18%	11.7	25%	17	2.1%
PCB	世运电路	50.2	11%	6.7	36%	16	-12.8%
PCB	方正科技	34.8	11%	2.6	91%	41	-0.9%
光模块	中际旭创	238.6	123%	51.7	138%	9	-31.0%
光模块	新易盛	86.5	179%	28.4	312%	10	-17.7%
光模块	博创科技	17.5	4%	0.7	-12%	40	-22.2%
光模块	太辰光	13.8	56%	2.6	68%	30	0.5%
光模块	光迅科技	82.7	36%	6.6	7%	23	-19.2%
光模块	天孚通信	32.5	68%	13.4	84%	13	-23.1%
通信模组	移远通信	185.9	34%	5.9	548%	20	1.1%
通信模组	广和通	81.9	6%	6.7	19%	25	23.5%
通信模组	美格智能	29.4	37%	1.4	110%	64	51.5%
消费电子 ODM	华勤技术	1098.8	29%	29.3	8%	16	-6.5%
消费电子 ODM	龙旗科技	463.8	71%	5.0	-17%	16	-16.0%
消费电子 ODM	闻泰科技	736.0	20%	-28.3	-340%	13	-16.4%
消费电子 ODM	领益智造	442.1	30%	17.5	-15%	16	-3.8%
消费电子 ODM	歌尔股份	1009.5	2%	26.7	145%	17	-18.5%
消费电子 ODM	蓝思科技	699.0	28%	36.2	20%	16	-4.7%
消费电子 ODM	立讯精密	2687.9	16%	133.7	22%	11	-22.4%
AIDC	润泽科技	43.6	0%	17.9	2%	25	-11.9%
AIDC	宝信软件	136.4	6%	22.7	-11%	22	-9.1%
AIDC	光环新网	72.8	-7%	3.8	-2%	51	-8.7%
AIDC	奥飞数据	21.6	62%	1.2	-12%	58	47.9%
AIDC	数据港	17.2	12%	1.3	7%	91	33.6%
AIDC	大位科技	4.1	11%	-0.2	-127%	184	38.9%
AIDC	云赛智联	56.2	7%	2.0	5%	100	43.9%

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。