



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

周观点：海外大厂发布 Q3 财报，AI+云业务增长强劲

——先进科技主题周报 20241104-20241110

增持（维持）

行业： 电子
日期： 2024年11月13日

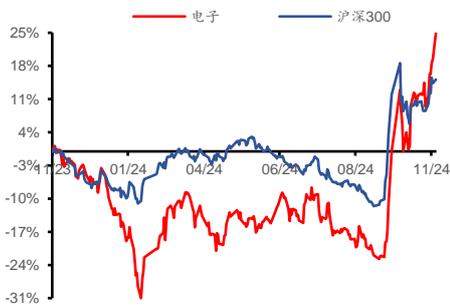
分析师： 王红兵

Tel:

E-mail:

SAC 编号： S0870523060002

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《三季度全球平板&智能手机出货情况良好，AI 驱动存储板块持续上行》

——2024 年 11 月 11 日

《周观点：光模块厂商 Q3 业绩增长强劲，AI 驱动 PCB 创新发展》

——2024 年 11 月 07 日

《首批 Apple Intelligence 功能上线，多家封测厂商业绩表现亮眼》

——2024 年 11 月 04 日

主要观点

【市场回顾】

- ◆ 本周上证指数报收 3452.3 点，周涨跌幅为+5.51%；深证成指报收 11161.7 点，周涨跌幅为+6.75%；创业板指报收 2321.59 点，周涨跌幅为+9.32%；沪深 300 指数报收 4104.05 点，周涨跌幅为+5.5%。中证人工智能指数报收 1293.41 点，周涨跌幅+10.31%，板块与大盘走势一致。

【科技行业观点】

- ◆ 10 月 31 日，微软发布 25FY Q1 财报，实现营收 655.85 亿美元，同比增长 16.04%；净利润 246.67 亿美元，同比增长 10.66%，公司营收和利润超预期。25FY Q1 是微软业务部门重组后的首个季度，主要调整包括将 Microsoft 365 并入生产力及业务流程、Nuance Enterprise 从智能云部门转移到生产力及业务流程、将 Copilot Pro 并入个人计算。Azure 云及 AI 业务方面，智能云部门实现营收 240.9 亿美元（Azure 及其他云服务增速 33%，AI 贡献收入 12%），同比增长 20%。资本开支方面，随着 AI 规模扩大，AI 相关资本开支持续增加，25FY Q1 资本开支 200 亿美元，yoy+5.3%，根据 Visible Alpha 分析师，预计全年 800 亿美元。公司下半年将有大量的供应涌入，人工智能将能够更好地进行供需匹配。
- ◆ 北京时间 11 月 1 日，亚马逊发布 24Q3 季报，实现营收 1588.77 亿美元，同比增长 11.04%，净利润 153.28 亿美元，同比增长 55.16%，营收超预期，净利润符合预期。AWS 云计算方面，Q3 净销售额 274.5 亿美元，同比增长 19%，运营利润 104 亿美元，同比增长 49%，公司 AWS 在云计算市场保持领先地位，在高速增长的同时实现良好的盈利能力。市场方面，北美部门（美国、加拿大）Q3 净销售额 955.37 亿美元，同比增长 9%，运营利润 56.63 亿美元，同比增长 31%；国际部门（英国、德国、法国、日本和中国等）Q3 净销售额 358.88 亿美元，同比增长 12%。运营利润为 13.01 亿美元，同比扭亏为盈。我们认为公司 AWS 云计算业务的持续增长、北美和国际市场的良好表现及未来在生成式人工智能领域的投资计划为亚马逊的未来发展奠定了坚实基础。
- ◆ 北京时间 11 月 1 日，苹果发布 24FY Q4 财报，季度实现营收 949.3 亿美元，同比增长 6.07%，净利润 147.36 亿美元，同比下降 35.81%，净利润下滑主要系欧盟巨额罚单的拖累，公司本季度因欧盟裁决支付 102 亿美元一次性税款，净利润同比下降。分产品来看，公司苹果手机、电脑、可穿戴设备等各产品合计净销售 699.6 亿美元，同比增长 4.1%；其中 iPhone 收入 462.2 亿美元，同比增长 5.5%，iPhone16 系列在新兴市场表现强劲，出货量 5450 万台，创历史新高，位居全球第二。分区域来看，单季度美洲区营收 416.6 亿美元，高于去年同期的 401.2 亿美元。欧洲

区营收为 249.2 亿美元，高于去年同期的 224.6 亿美元。大中华区营收为 150.3 亿美元，不及去年同期的 150.8 亿美元。日本营收为 59.3 亿美元，高于去年同期的 55.1 亿美元。亚太其余地区营收为 73.8 亿美元，高于去年同期的 63.3 亿美元，中国市场竞争激烈，且 AI 技术因合规问题落地困难，随着 iPhone、iPad、Mac 全系产品均已完成部署 Apple Intelligence，苹果已构建起最好的假日季产品阵容，为 2025FY Q1 打下基础。

■ 投资建议

我们认为：生成式 AI 应建议关注商业化落地。我们认为前期商业化落地端在算力设施的增长空间方面较为明显，具有高确定性；后期软件应用端建议关注需求较高、上下游绑定较为紧密、具有较高行业壁垒的低估值公司。建议关注以下赛道：

1) AI/光模块：下游厂商军备竞赛+竞争格局好。建议关注：【新易盛】、【中际旭创】、【天孚通信】。

2) PCB：英伟达产业链+苹果产业链叠加受益。建议关注：【鹏鼎控股】、【深南电路】、【东山精密】。

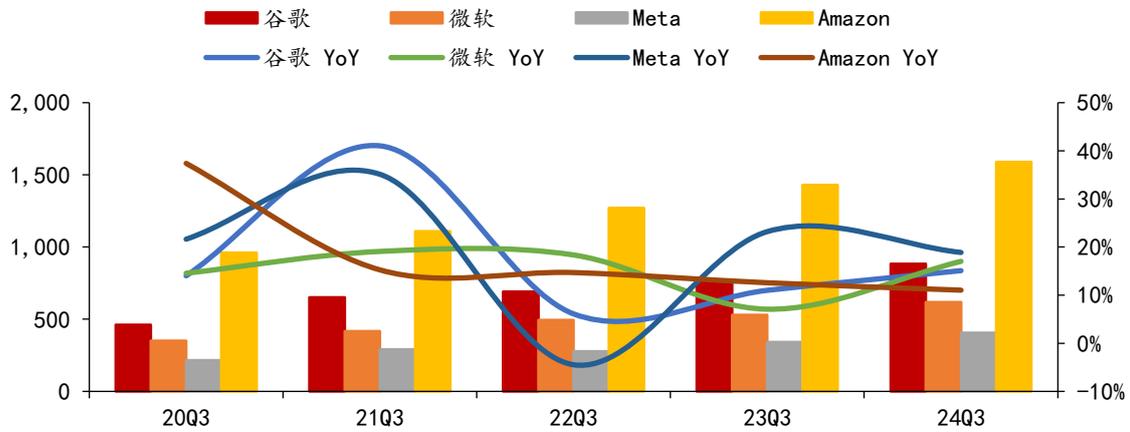
3) 低空经济：政策推动+受益格局确定。建议关注：【莱斯信息】、【苏文科】。

4) 北交所：看好基本面稳定，有业绩支撑的赛道龙头。建议关注：【艾融软件】、【海达尔】。

■ 风险提示

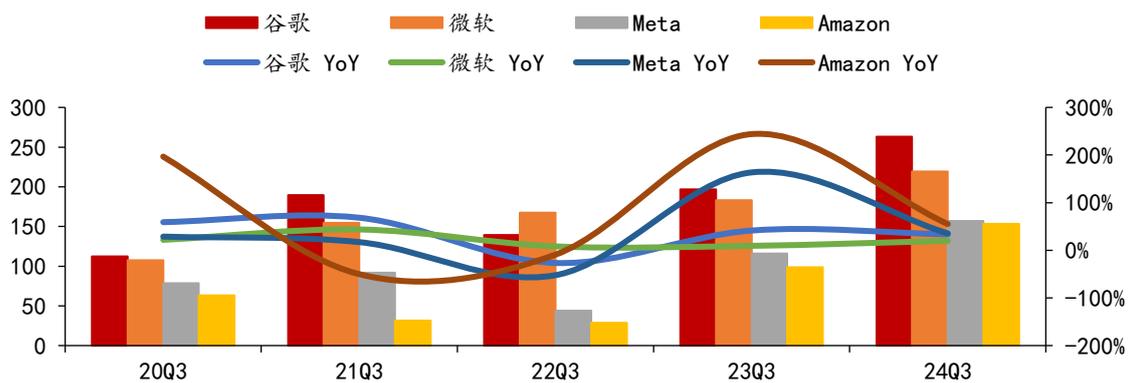
下游需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；专精特新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

图 1: 海外云厂商 CY2024Q3 收入情况 (单位: 亿美元)



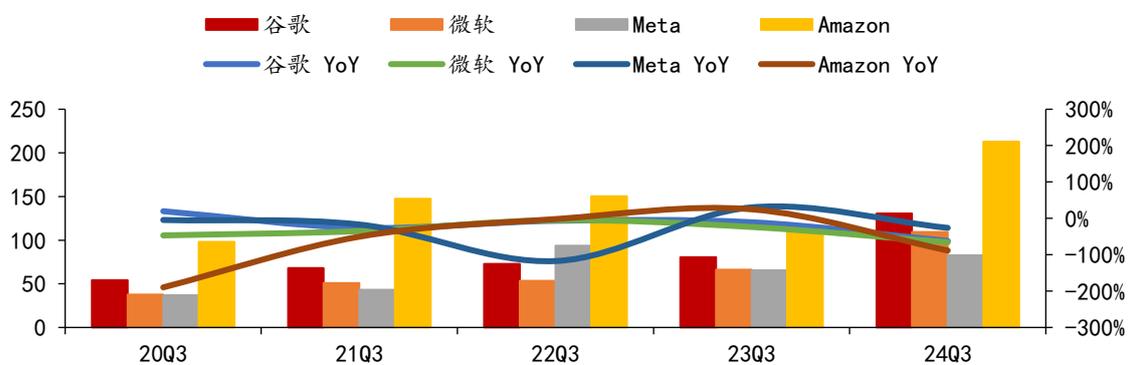
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 2: 海外云厂商 CY2024Q3 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 CY2024Q3 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11月10日）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				估值		年初至今
		2023	2023 YoY	24Q1-Q3	24Q1-Q3 YOY	2023	2023 YoY	24Q1-Q3	24Q1-Q3 YOY	PE 2024E	PE 2025E	
PCB	深南电路	135.3	-3.33%	130.5	37.92%	14.0	-14.81%	14.9	63.86%	26.7	21.9	53.43%
	沪电股份	89.4	7.23%	90.1	48.15%	15.1	11.09%	18.5	93.94%	30.5	23.1	85.09%
	生益科技	165.9	-7.93%	147.4	19.42%	11.6	-23.96%	13.7	52.65%	28.7	23.1	23.53%
	胜宏科技	79.3	0.58%	77.0	34.02%	6.7	-15.09%	7.6	30.54%	33.9	22.9	153.88%
	鹏鼎控股	320.7	-11.45%	234.9	14.82%	32.9	-34.41%	19.7	7.05%	22.4	17.9	59.52%
	兴森科技	53.6	0.11%	43.5	9.10%	2.1	-59.82%	-0.3	-116.59%	218.9	71.7	-15.11%
	景旺电子	107.6	2.31%	90.8	17.11%	9.4	-12.16%	9.0	29.14%	19.2	16.1	21.43%
	东山精密	336.5	6.56%	264.7	17.62%	19.6	-17.05%	10.7	-19.91%	27.4	18.2	71.36%
	生益电子	32.7	-7.40%	31.8	32.97%	-0.2	-107.99%	1.9	1156.98%	91.5	51.5	226.03%
光模块/ 光引擎	中际旭创	107.2	11.16%	173.1	146.26%	21.7	77.58%	37.5	189.59%	30.2	18.7	75.77%
	新易盛	31.0	-6.43%	51.3	145.82%	6.9	-23.82%	16.5	283.20%	41.5	24.0	163.77%
	天孚通信	19.4	62.04%	23.9	98.55%	7.3	81.14%	9.8	122.39%	53.3	33.3	113.42%
	博创科技	16.8	-0.57%	12.3	-4.23%	0.8	-59.49%	0.4	-73.37%	42.7	33.2	-6.20%
	华工科技	102.1	-15.01%	90.0	23.42%	10.1	11.14%	9.4	15.19%	30.2	23.7	34.42%
	光迅科技	60.6	-12.31%	53.8	24.29%	6.2	1.80%	4.6	12.26%	49.1	35.2	69.35%
	剑桥科技	30.9	-18.46%	27.6	18.60%	1.0	-44.59%	1.5	26.15%	0.0	0.0	38.72%
	太辰光	8.8	-5.22%	9.2	47.00%	1.6	-13.86%	1.5	39.09%	75.9	51.2	107.10%
数据要素	易华录	7.6	-52.31%	4.3	-38.57%	-18.9	-16477.75%	-6.1	-13.60%	-232.6	314.7	-5.47%
	广电运通	90.4	20.15%	71.2	23.93%	9.8	17.80%	6.7	-10.58%	27.7	24.2	1.61%
	安恒信息	21.7	9.60%	11.4	-5.20%	-3.6	-41.90%	-3.4	37.26%	-410.6	70.7	-41.36%
	普元信息	4.8	12.97%	2.1	-29.94%	-0.2	-1386.23%	-0.7	-73.26%	1137.0	39.9	-18.48%
	星环科技	4.9	31.72%	2.1	-5.94%	-2.9	-6.23%	-2.9	-9.00%	-25.5	-41.5	-37.02%
	上海钢联	863.1	12.73%	641.5	-3.61%	2.4	18.30%	1.3	-23.84%	35.6	27.5	-9.17%
	中远海科	17.8	1.38%	12.5	-7.09%	1.9	3.74%	1.4	-23.34%	31.1	28.0	-4.86%
	航天宏图	18.2	-25.98%	13.4	-15.23%	-3.7	-241.51%	-2.2	-447.71%	-100.7	53.9	-37.69%
自动驾驶	均胜电子	557.3	11.92%	411.3	-0.42%	10.8	174.79%	9.4	20.90%	17.7	13.5	-0.73%
	德赛西威	219.1	46.71%	189.7	31.13%	15.5	30.57%	14.1	46.49%	35.2	27.0	4.97%
金融科技	科蓝软件	11.7	-0.58%	7.3	0.05%	-1.2	-662.03%	-0.1	23.11%	0.0	0.0	67.40%
	艾隆科技	3.6	-23.84%	2.2	-15.24%	0.3	-71.05%	-0.3	-162.00%	0.0	0.0	-30.86%
	科信技术	5.1	-38.58%	3.5	-14.67%	-2.2	-1603.80%	-1.3	-19.98%	0.0	0.0	12.96%
	同花顺	35.6	0.14%	23.3	-1.59%	14.0	-17.07%	6.5	-15.53%	119.6	99.5	96.88%
	东方财富	110.8	-11.25%	73.0	-13.96%	81.9	-3.71%	60.4	-2.69%	52.5	45.1	101.79%
	指南针	11.1	-11.33%	7.8	13.61%	0.7	-78.54%	-1.1	-171.18%	266.3	140.3	82.01%
	汇金科技	1.4	-11.52%	0.7	-38.51%	0.1	-29.84%	0.0	-182.40%	0.0	0.0	155.20%
信创	中国软件	67.2	-30.26%	29.2	-29.77%	-2.3	-606.53%	-3.4	20.05%	473.5	239.0	81.19%
	诚迈科技	18.8	0.90%	14.1	3.44%	1.9	212.11%	-0.8	46.25%	0.0	0.0	94.70%
	南天信息	91.4	6.66%	58.2	2.44%	1.6	13.66%	0.6	6.43%	0.0	0.0	41.75%
	中科创达	52.4	-3.73%	36.9	-4.70%	4.7	-39.36%	1.5	-74.92%	72.3	49.5	-23.52%
华为产业链	中兴通讯	1242.5	1.05%	900.4	0.73%	93.3	15.41%	79.1	0.83%	15.8	14.5	26.80%
	烽火通信	311.3	0.68%	211.5	-6.23%	5.1	24.39%	3.9	20.07%	34.1	25.2	18.82%
	卓胜微	43.8	19.05%	33.7	9.55%	11.2	4.95%	4.3	-48.05%	79.2	55.1	-26.94%
	蓝思科技	544.9	16.69%	462.3	36.74%	30.2	23.42%	23.7	43.74%	27.5	20.0	69.75%
	用友网络	98.0	5.77%	57.4	0.53%	-9.7	-541.28%	-14.6	-41.24%	2531.4	127.2	-29.29%
	拓维信息	31.5	41.02%	29.4	57.26%	0.4	104.44%	0.1	-84.85%	345.8	205.2	68.35%
	润和软件	31.1	4.42%	24.1	11.43%	1.6	55.24%	1.1	12.74%	228.1	164.7	176.37%
	新大陆	82.5	11.94%	55.7	-5.27%	10.0	362.91%	8.2	0.07%	18.0	14.7	6.99%
	软通动力	175.8	-7.97%	222.1	73.07%	5.3	-45.15%	0.8	-78.44%	98.6	76.8	46.77%
	芯海科技	4.3	-29.91%	5.1	81.20%	-1.4	-5183.46%	-1.1	-30.51%	-71.0	138.7	-14.11%
	诚迈科技	18.8	0.90%	14.1	3.44%	1.9	212.11%	-0.8	46.25%	0.0	0.0	94.70%
	多伦科技	5.3	-28.17%	4.2	-0.85%	-2.3	-555.00%	0.4	614.66%	90.1	33.7	-9.03%
	艾隆科技	3.6	-23.84%	2.2	-15.24%	0.3	-71.05%	-0.3	-162.00%	0.0	0.0	-30.86%

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。