



# AI 周观察

**行业深度研究(深度)**  
 证券研究报告

分析师: 刘道明 (执业 S1130520020004) 联系人: 黄晓军 (执业 S1130122050092) 联系人: 麦世学 (执业 S1130123100111)  
 liudaoming@gjzq.com.cn huangxiaojun@gjzq.com.cn maishixue@gjzq.com.cn

## 中国手机销量保持同增, 关注 SaaS 公司业绩和美满自研芯片业务

### 报告摘要

海外 AI 聊天助手应用增速放缓, 国内应用保持快速增长, 多数国内产品环比增速超过 10%。阿里巴巴发布的 QWQ-32B-Preview 模型对标 OpenAI o1, 实现推理端的 scaling law。Anthropic 推出 MCP 协议, 通过统一接口提升了 AI 与本地和远程数据源的连接效率, 为开发者优化工作流程并推动 AI 生态互联奠定基础。OpenAI 的 Sora 视频生成模型因意外泄露受到广泛关注, 效果仍然超出目前已公开的模式。本周 GitLab 和 Salesforce 两家 AI 相关 SaaS 公司业绩发布, 建议关注 AI 对其增长贡献。

近期存储市场表现稳中有升: Flash Wafer 价格在 TLC 和 QLC 带动下止跌回升, 人工智能需求推动大容量 eSSD 拉动增长; DDR3 和低容量 DDR4 受供应收紧影响价格上涨; 数据中心对 DDR5 和 HBM 需求强劲, 推升 DRAM 合约价上涨 8%至 13%, 人工智能的强劲需求在一定程度上抵消了消费级和工业级市场的疲软。

美满电子 (Marvell Technology) 将于 12 月 3 日美股盘后发布 FY25Q3 财报, 受光电芯片和自研芯片业务驱动, FY25Q2 数据中心业务同比增长 92%至 8.81 亿美元, 占季度总营收 69%。管理层预计 FY25Q3 数据中心业务环比增长高十位数, 市场预期数据中心业务环比增长 18%, 市场对其 AI 业务预期高涨, LTMP/E 达 65 倍, FWD P/E 为 45 倍处于历史高位, 需警惕高预期可能带来的股价压力, 并关注自研芯片及光模块 DSP 的后续进展。

智能手机市场活跃度依旧, 高端手机趋势明显。10 月, 国内智能手机销量达到约 2600 万台, 同比增长 3.2%。10 月, 700 美元以上的智能手机销量占比达到了约 29%, 连续 2 月成为手机销量最高的价格区间。我们认为国内消费者对于高端机的接受度越来越高, 智能手机产业链有望迎来新一轮的产品升级。在这一次智能手机产品升级中, 我们认为不仅仅是苹果, Vivo、OPPO、小米、华为、荣耀等厂商议价能力都会上升。

### 风险提示

- 芯片制程发展与良率不及预期
- 中美科技领域政策恶化
- 智能手机销量不及预期



## 内容目录

财报前瞻.....	3
关注美满电子自研芯片业务发展情况.....	3
本周 GitLab 和 Salesforce 两家 AI 相关 SaaS 公司业绩发布，关注 AI 对其增长贡献.....	4
AI 模型与应用动态.....	5
海外 AI 聊天助手应用活跃度增速放缓，国内应用持续增长.....	6
部分视频生成应用热度回落，Sora 泄露引发关注.....	7
存储市场动态.....	8
智能手机市场动态.....	9
苹果&华为推动 10 月中国智能手机销量同增.....	9
风险提示.....	10

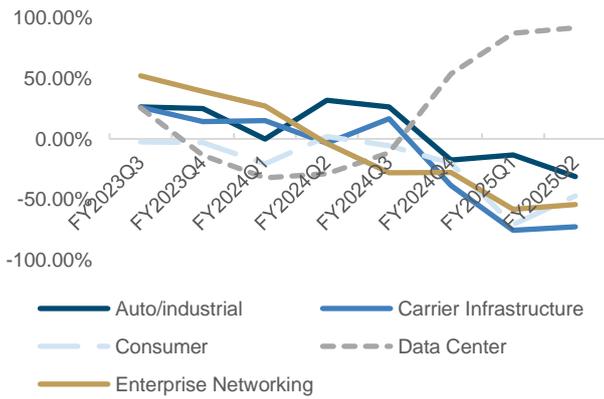


## 财报前瞻

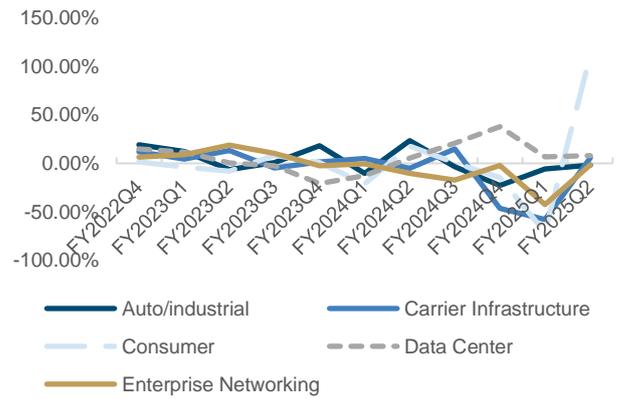
### 关注美满电子自研芯片业务发展情况

美满电子(Marvell Technology)将于12月3日美股盘后发布FY25Q3财报。公司在FY25Q2展现出强劲的业务基础,数据中心业务表现尤为突出。上一季度,数据中心业务实现营收8.81亿美元,同比增长92%,环比增长8%。管理层指出,数据中心业务的超预期增长主要得益于光电芯片、自研芯片、存储和交换机业务的共同驱动。同时,其他业务部门的边际表现也有所改善。

图表1: 美满电子各业务部门收入同比增速



图表2: 美满电子各业务部门收入环比增速



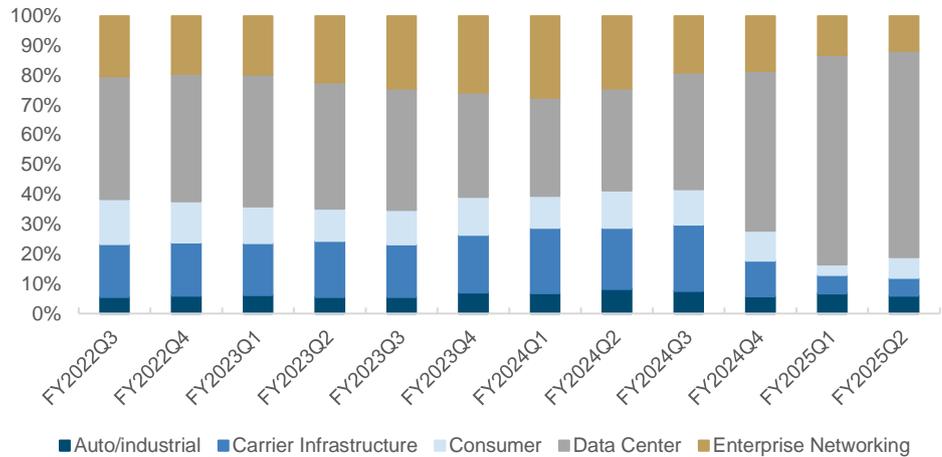
来源: Reuters、国金证券研究所

来源: Reuters、国金证券研究所

美满电子在 DSP 领域持续保持领先,通过推出创新的高性能数字信号处理器产品,在光电通信和数据中心互联市场展现出卓越的技术实力。公司的 800-gig PAM (脉幅调制) 产品和 400 ZR 数据中心互联 (DCI) 产品需求强劲,备受市场关注的下一代 200-gig-per-lane 1.6-terabit DSP 芯片预计将于第三季度开始批量出货。

在自研芯片业务方面,管理层表示进展顺利,首批两款芯片已进入规模化生产阶段。展望 FY25Q3,公司预计数据中心业务将实现高十位数 (high-teens) 的环比增长,主要受益于自研芯片在第三季度的显著放量驱动。

图表3: FY25Q2 数据中心业务已占据美满电子季度营收的 769%



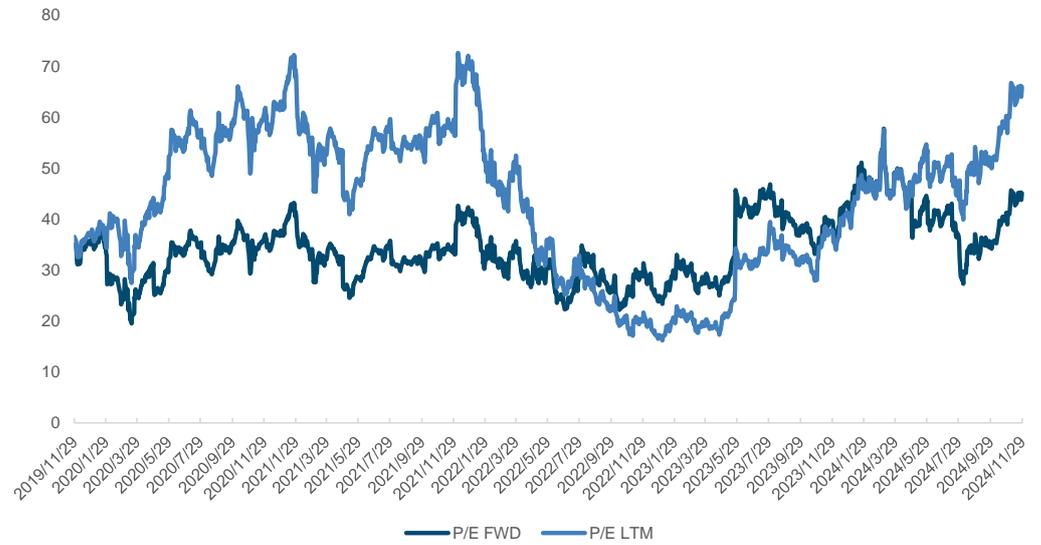
来源: Reuters、国金证券研究所

随着数据中心业务的快速增长,美满电子在 FY25Q2 的该板块营收已占总营收的 69%。过去三个季度,公司业务与 AI 的高度相关性推动估值迅速上升。目前,公司 LTM 市盈率为 65 倍,处于近五年 96.10%分位,FWD 市盈率为 45 倍,反映出市场对其未来业绩增长的高预期。市场普遍预期 FY25Q3 数据中心业务营收将达到 10.42 亿美元,隐含同比增长 87%,



环比增长 18%。

**图表4: 美满电子 LTM 市盈率位于历史高位, FWD 市盈率反映市场高预期**



来源: Reuters、国金证券研究所

我们认为,当前市场对整体 AI 板块的预期已趋于充分,而过高的市场期待可能在财报发布时对公司股价带来一定压力。后续建议重点关注公司在自研芯片和光模块 DSP 业务领域的最新进展。

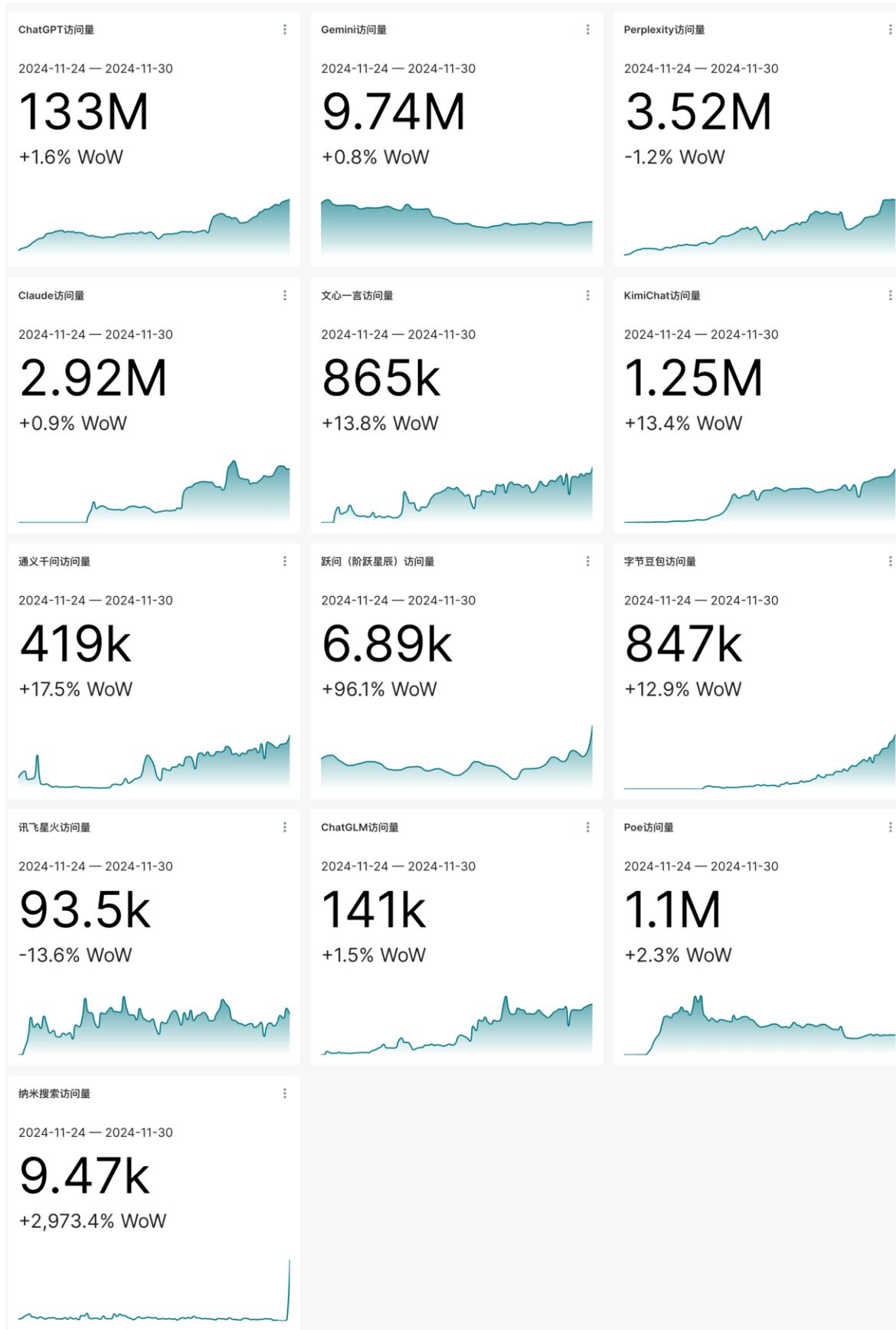
**本周 GitLab 和 Salesforce 两家 AI 相关 SaaS 公司业绩发布,关注 AI 对其增长贡献**

GitLab 将于 12 月 5 日发布 2025 财年 Q3 财报,预计其 AI 产品“Duo”将成为增长驱动力,推动开发效率提升和客户需求扩大,公司指引总收入预计在 1.87 亿到 1.88 亿美元之间,同比增长 25%到 26%。而 Salesforce 将在 12 月 3 日公布业绩,公司指引收入达 93.1 至 93.6 亿美元,非 GAAP 每股收益同比增 15.2%。其 AI 投资通过“Einstein”和“Data Cloud”显著增强 CRM 能力。



## AI 模型与应用动态

图表5: 聊天助手类 AI 应用日活跃度





来源: SimilarWeb、国金证券研究所

### 海外 AI 聊天助手应用活跃度增速放缓，国内应用持续增长

从 AI 应用的日活跃度数据看，ChatGPT 活跃度仍在增长，但增速明显下滑，其他海外聊天助手应用如 Claude 和 Perplexity 周均环比活跃度较为稳定。多数国内 AI 聊天应用活跃度仍在快速增长，有超过 10% 的环比增速。

图表6: 阿里通义发布的 QwQ 模型评测分数

	QwQ 32B-preview	OpenAI o1-preview	OpenAI o1-mini	GPT-4o	Claude3.5 Sonnet	Qwen2.5-72B Instruct
GPQA Pass@1	65.2	72.3	60.0	53.6	65.0	49.0
AIME Pass@1	50.0	44.6	56.7	9.3	16.0	23.3
MATH-500 Pass@1	90.6	85.5	90.0	76.6	78.3	82.6
LiveCodeBench 2024.08-2024.11	50.0	53.6	58.0	33.4	36.3	30.4

来源: 机器之心、国金证券研究所

在基础模型领域，阿里巴巴的 Qwen 团队发布了名为 QWQ-32B-Preview 的 AI 推理模型，这一模型对标 OpenAI 的 o1 模型，标志着国产 AI 在自我反思和数学推理能力上的重大突破。QWQ 模型核心理念在于通过自我质疑和反思来深化思考过程，类似于学生在解答问题后进行自我审核，从而发现并修正潜在错误。

图表7: 360 发布纳米搜索，实现从对话框到数字人视频一站生成



来源: 纳米搜索官网、国金证券研究所

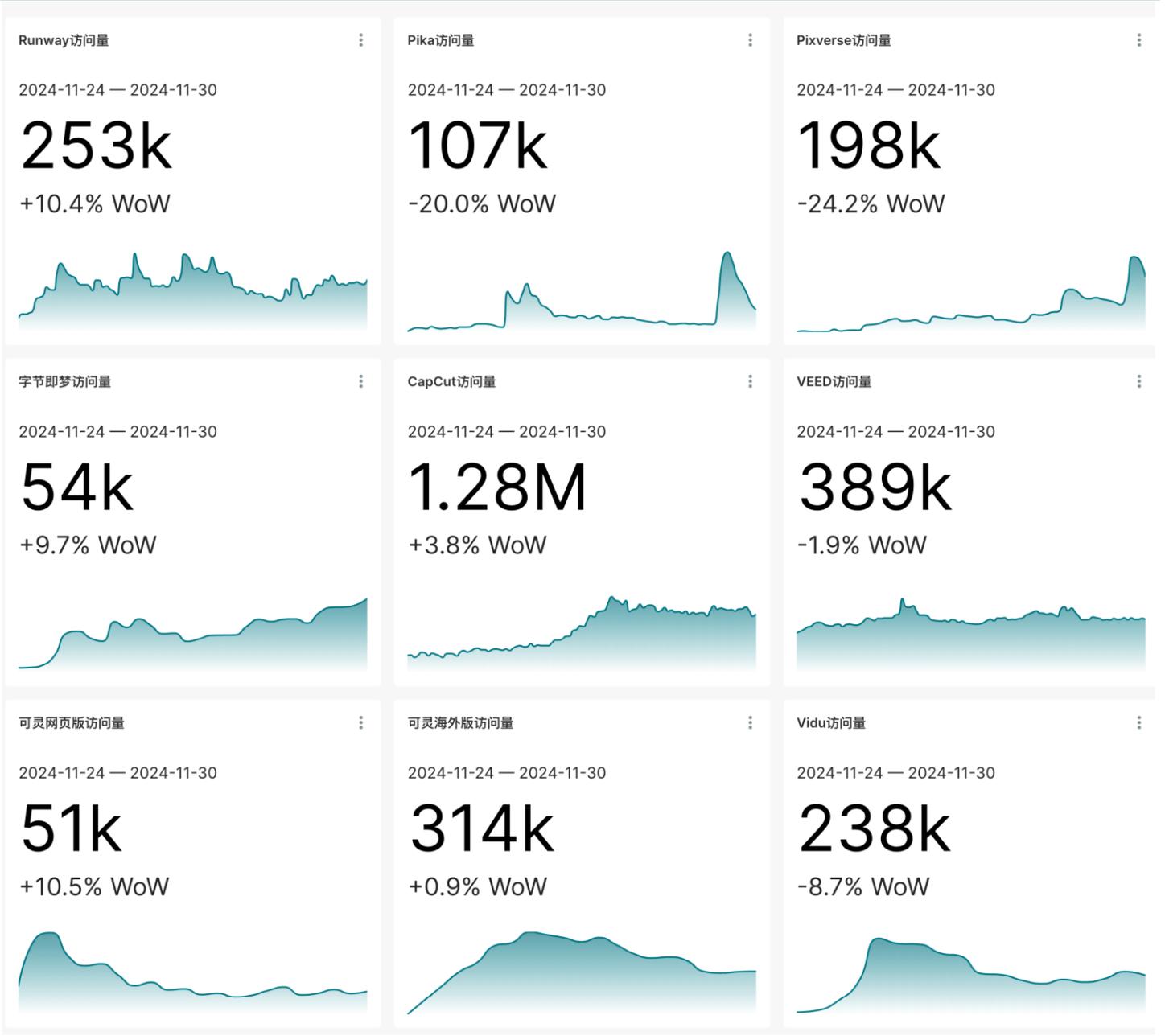
360 集团于 2024 年 11 月 27 日正式发布了全新的多模态内容创作引擎——“纳米搜索”，纳米搜索能够调用包括豆包、文心一言等大模型的能力，满足用户在写作、分析、翻译、旅游规划等多种场景下的需求，并且具备将搜索结果转化为创意资源并生成视频的功能，实现了“搜索即创作”的理念。

Anthropic 公司推出了一项开源标准模型上下文协议 (MCP)，旨在解决大型语言模型与各种数据源之间的连接问题。MCP 通过提供统一的接口，使得 AI 助手能够无缝访问本地和远程数据源，如数据库、文件系统和业务工具，从而显著提高 AI 在处理复杂任务时的响应准确性和相关性。开发者无需为每个数据源单独编写连接器，从而可以专注于核心功能



的开发，为 AI 生态系统的互联互通奠定了基础。

图表8: 视频类 AI 应用日活跃度



来源: SimilarWeb、国金证券研究所

部分视频生成应用热度回落，Sora 泄露引发关注

OpenAI 的 Sora 视频生成模型在一次意外泄露中引发了广泛关注。参与早期测试的一组艺术家通过共享 API 凭证，使公众在短短三小时内能够访问这一工具，尽管 OpenAI 迅速关闭了访问权限，用户也通过 HuggingFace 生成了超过 80 个视频。此次泄露不仅让用户体验到了 Sora 的潜力，也引发了关于 AI 伦理、知识产权和艺术家权益的激烈讨论。



图表9: 可灵 AI 新增 AI 试衣功能



来源: 可灵 AI、国金证券研究所

可灵 AI 推出了全新的“AI 试衣”功能, 用户仅需提供至少两张图片即可尝试不同的服装造型。此外, 可灵 AI 1.5 版本在图像生成视频方面实现了升级, 新增支持 5 秒和 10 秒视频的首尾帧技术, 显著提升视频的稳定性和画质。

### 存储市场动态

部分 Flash Wafer 现货价格在近三周内环比止跌, 主要集中于 TLC 和 QLC 等大存储容量料号, 这可能受到人工智能需求驱动大容量 eSSD 的影响。尽管整体出货量有所减少, 但平均销售单价 (ASP) 持续上涨, 推动产业营收实现环比增长。预计在大容量存储需求的支撑下, 市场表现将继续保持稳中有升的趋势。

图表10: 部分 Flash Wafer 现货价近三周止跌

	2024/9/15	2024/9/22	2024/9/29	2024/10/6	2024/10/13	2024/10/20	2024/10/27	2024/11/3	2024/11/10	2024/11/17	2024/11/24	2024/12/1
MLC 128Gb	1.50%	0.59%	-0.15%	-0.15%								
MLC 256Gb	-0.71%	-0.27%	-0.27%	-0.18%								
MLC 32Gb	0.97%	0.96%	1.42%	2.34%								
MLC 64Gb	0.74%	0.24%	0.73%	0.24%								
QLC 1Tb	-3.23%	-3.33%	0.00%		-8.62%	0.00%	-1.89%	-1.92%	-1.96%	0.00%	0.00%	0.00%
SLC 16Gb	1.60%	0.39%	1.96%	2.56%								
SLC 1Gb	0.64%	0.00%	1.27%	0.00%								
SLC 2Gb	0.00%	0.00%	0.84%	0.00%								
SLC 4Gb	1.05%	1.56%	0.00%	0.00%								
SLC 8Gb	1.43%	1.41%	0.00%	1.39%								
TLC 1Tb	-1.41%	-2.86%	0.00%		-7.35%	0.00%	-1.59%	-3.23%	-1.67%	0.00%	0.00%	0.00%
TLC 256Gb	0.00%	0.00%	0.00%		0.00%	-12.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
TLC 512Gb	-2.63%	0.00%	0.00%		-8.11%	0.00%	-2.94%	-3.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

来源: dramexchange、国金证券研究所

过去一个月, DDR3 和低存储容量 DDR4 现货报价有所回升, 这主要源于原厂逐步退出 DDR3 生产并加速向 DDR5 转型, 短期内低端存储市场供应收紧进一步推动了价格上扬。同时, 尽管部分 DRAM 厂商因库存调整和扩产计划导致 LPDDR4 和 DDR4 出货量下滑, 但数据中心对 DDR5 及 HBM (高带宽内存) 的需求依然强劲。平均销售单价方面, 三大原厂延续了前期涨势, 受 HBM 挤压整体 DRAM 产能的影响, 第三季度合约价格环比上涨了 8%至 13%。尽管消费级和工业级市场需求仍显疲软, 但人工智能相关存储需求的强劲表现在一定程度上抵消了其他板块的疲软, 为市场注入了韧性。



图表11: 低端 DDR 现货价回升

	2024/9/15	2024/9/22	2024/9/29	2024/10/6	2024/10/13	2024/10/20	2024/10/27	2024/11/3	2024/11/10	2024/11/17	2024/11/24	2024/12/1
DRAM:DDR3 2Gb 128Mx16 1600/1866	0.00%	-1.19%	-2.41%	0.00%	-1.23%	-1.25%	0.00%	0.00%	-1.27%	0.00%	-1.28%	-1.30%
DRAM:DDR3 2Gb 256Mx8 1600/1866	-0.97%	0.00%	-1.96%	-2.00%	0.00%	-1.02%	-3.09%	-2.13%	-2.17%	-1.11%	-1.12%	0.00%
DRAM:DDR3 4Gb 256Mx16 1600/1866	0.00%	-1.12%	-2.27%	-1.16%	0.00%	-2.35%	-1.20%	-2.44%	-2.50%	-1.28%	-1.30%	-2.63%
DRAM:DDR3 4Gb 512Mx8 eTT	-4.55%	-4.76%	-5.00%	0.00%	-5.26%	0.00%	5.36%	0.00%	5.26%	0.00%	0.00%	5.00%
DRAM:DDR4 16Gb(1Gx16)3200	-1.48%	-0.50%	-1.52%	-0.52%	-0.52%	0.00%	0.00%	0.31%	-1.24%	-1.39%	-0.54%	-0.82%
DRAM:DDR4 16Gb(2Gx8)2666 Mbps	0.00%	-0.26%	-0.26%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.26%	-0.26%	-0.26%	-0.26%	-0.27%
DRAM:DDR4 16Gb(2Gx8)3200	-1.20%	-0.51%	-0.51%	-0.51%	0.00%	-0.31%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.93%	-0.31%	0.31%
DRAM:DDR4 16Gb(2Gx8)eTT Mbps	-0.74%	-2.22%	-3.03%	-2.73%	-2.41%	-3.29%	-2.55%	-2.62%	-2.24%	-2.75%	-1.42%	0.00%
DRAM:DDR4 4Gb 512Mx8 eTT	-1.54%	0.00%	-1.67%	-1.69%	-1.72%	0.00%	-1.75%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.79%
DRAM:DDR4 4Gb(256Mx16)2400/2666	-0.31%	-0.31%	-1.54%	0.00%	0.00%	-0.33%	-1.68%	-0.35%	-0.36%	0.00%	-0.37%	-0.38%
DRAM:DDR4 4Gb(512Mx8)2400/2666	-0.30%	0.00%	-0.31%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.31%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
DRAM:DDR4 8Gb(1Gx8)2666 Mbps	-0.51%	0.00%	-1.02%	-0.52%	0.00%	-1.04%	-0.52%	-1.58%	-1.50%	0.00%	-0.54%	-0.55%
DRAM:DDR4 8Gb(1Gx8)3200	-1.14%	-0.58%	-1.16%	-1.18%	-1.19%	-1.31%	-0.51%	-0.52%	-1.36%	-1.27%	-0.54%	-1.94%
DRAM:DDR4 8Gb(1Gx8)eTT	-1.94%	-1.98%	-2.02%	-2.06%	-2.11%	-2.15%	-3.30%	-1.14%	-2.30%	-2.35%	0.00%	1.20%
DRAM:DDR4 8Gb(512Mx16)2666 Mbps	-1.69%	-0.57%	-1.16%	-1.75%	-0.60%	-1.20%	-0.61%	-1.22%	-0.62%	-0.62%	-0.63%	-1.26%
DRAM:DDR4 8Gb(512Mx16)3200	-1.18%	0.00%	-0.50%	-0.50%	0.00%	-0.50%	0.00%	0.00%	-0.61%	0.00%	-0.61%	-1.34%
DRAM:DDR5 16G(2Gx8)4800/5600	-2.37%	-0.20%	1.01%	-0.50%	-0.51%	-0.61%	-2.05%	0.00%	0.42%	0.00%	-0.42%	-0.42%

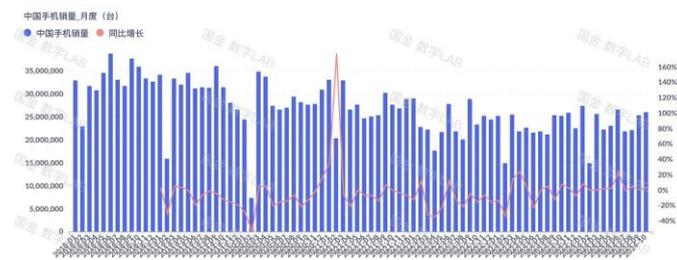
来源: 中国闪存市场、dramexchange、国金证券研究所

## 智能手机市场动态

### 苹果&华为推动 10 月中国智能手机销量同增

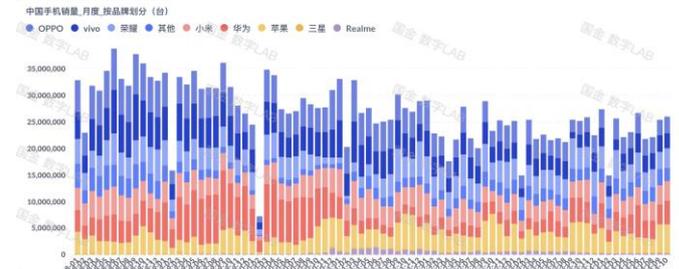
10 月, 国内智能手机销量达到约 2600 万台, 同比增长 3.2%。其中苹果销量达到约 546 万台, 以 20.99% 市占率排名第一。在 10 月发布后, nova 13 的销量在 10 月迅速提升, 单机型销量达到约 91 万, 10 月排名第五。华为销量也达到约 438 万, 以 16.83 市占率排名第二。

图表12: 中国智能手机销量(台)



来源: IDC、国金数字未来实验室、国金证券研究所

图表13: 10 月中国智能手机销量占比

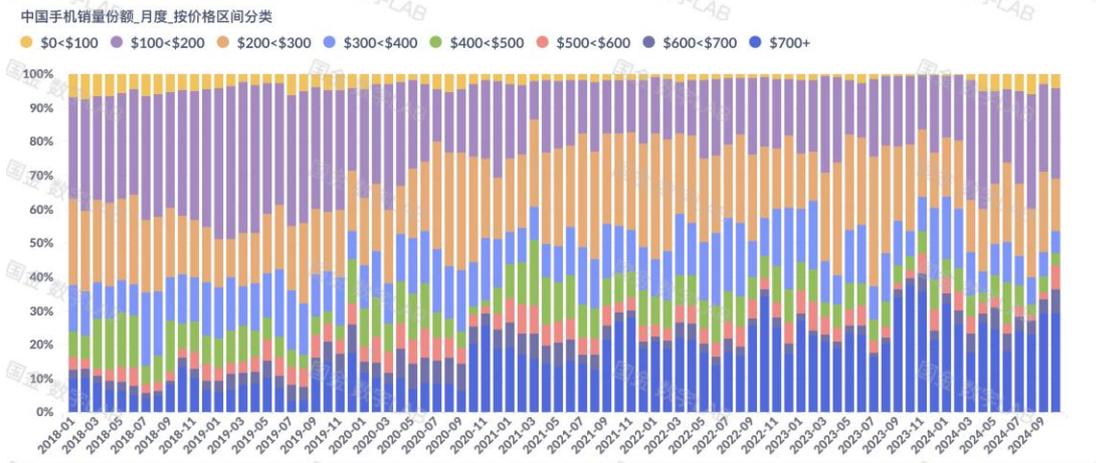


来源: IDC、国金数字未来实验室、国金证券研究所

从国内智能手机价格段来看, 700 美元以上的占比 10 月达到了约 29%, 连续 2 月成为手机销量最高的价格区间。我们认为国内消费者对于高端机的接受度越来越高, 智能手机产业链有望迎来新一轮的产品升级。在这一次智能手机产品升级中, 我们认为不仅仅是苹果, Vivo、OPPO、小米、华为、荣耀等厂商议价能力都会上升。



图表14：中国智能手机销量占比——按价格段（美元）区分



来源：IDC、国金数字未来实验室、国金证券研究所

## 风险提示

1. 芯片制程发展与良率不及预期：半导体工艺的发展面临诸多挑战，主要包括技术瓶颈、良率提升难度、研发成本高企以及供应链不确定性等问题。随着工艺节点微缩变得愈发复杂，先进制程的实现难度和成本不断攀升，可能导致量产延迟，甚至影响产品性能和成本控制。此外，地缘政治风险和出口管制可能扰乱供应链，进一步拖累产能扩张。
2. 中美科技领域政策恶化：中美在 AI 领域竞争激烈，美国限制先进芯片和半导体对中国的出口，随着竞争的加剧，未来可能会推出更严格的限制政策，限制国内 AI 模型的发展。
3. 智能手机销量不及预期：智能手机销量与产品本身质量关系紧密，若产品本身有缺陷则智能手机销量可能收到影响。同时宏观经济变化也有可能导致消费者消费意愿发生变化从而影响智能手机销量。



**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究