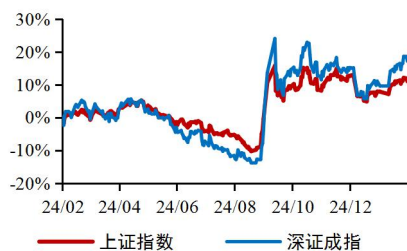


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 2 月 26 日 星期三

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,346.04	-0.80
深证成指	10,854.50	-1.17
沪深 300	3,925.65	-1.11
中小板指	6,774.25	-0.92
创业板指	2,240.59	-1.13
科创 50	1,102.90	0.26

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：阿里资本开支计划超预期，国内算力链大周期开启

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪-国产算力需求超预期，存储即将迎来新涨价周期

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250217-20250223）：-资本市场法制化再推进，关注行业并购及业绩催化

【行业评论】化学原料：新材料周报（250217-0221）-生物学领域最大开源 AI 模型 Evo2 发布，路博润上海 TPU 产线投产



【今日要点】

【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：阿里资本开支计划超预期，国内算力链大周期开启

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

➤ 行业动向：

- **阿里财报发布未来三年资本开支计划：**有望超过过去十年之和。上周阿里发布 2025 财年第三季度财报，其核心业务加速增长，AI 相关产品收入连续六个季度实现三位数同比增长，AI+云推动阿里云收入增速持续提升。阿里巴巴表示，未来将积极投资 AI 基础设施建设，未来三年集团在云和 AI 基础设施投入预计超过过去十年总和，新一轮数据中心投资大浪潮来袭。与此同时阿里云宣布加大海外云基础设施建设，将在全球五个国家投资新建 IDC，分别位于泰国、韩国、菲律宾、马来西亚和墨西哥，这也将带动阿里云相关的 IDC 和 IDC Infra 公司预期大幅改善。我们认为，DeepSeek 的成功令国内主流云计算公司看到 AI 应用的全线爆发，对应于海外的“chatGPT 时刻”已经到来，而腾讯、字节、百度、运营商等其他厂商也必将跟进，国内云计算将至少保持 3 年高资本开支投入。
- **国资委部署国央企“AI+专项行动”，工信部组织开展算力强基揭榜行动。**2月19日国资委组织召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会议，会议指出，全力推动中央企业融入国家算力布局，与龙头民企、科研机构深化合作，一批高价值行业应用场景落地，智能算力供给能力显著提升，数据集建设稳步推进，大模型构建加速追赶，在人工智能关键领域取得积极进展。而据 IT 之家报道，不久前国家人工智能产业投资基金正式成立，规模达 601 亿元。我们认为，国内在 AI 算力建设层面具有顶层设计、央国企带头的制度优势，有望带动各行业增加在 IT 设备的资本开支，利好公有云、私有云、一体机等。2月20日，工信部发布《关于组织开展算力强基揭榜行动的通知》，计算方面，攻关智能算力管理、算力加速等技术，提高计算性能与效率；存储方面，研发多介质存储设备管理、跨域存储资源池协同等技术，实现海量数据可靠与灵活存储；网络方面，突破算内网络与算间网络等技术，促进算力资源高速互联。“行动”瞄准算力网络建设、超节点技术等，预期到 2026 年研发一套支持万亿参数的训推一体智算平台，昇腾等国产算力产业链加速推进。
- **投资建议，顺势而为加仓“大算力”主线，适时布局“大芯片”、“大带宽”主线。**国内 IDC 产业转向全面景气大周期，首先或经历一波拔估值行业。IDC 拔估值的逻辑在于从去库存转为订产能逻辑，已锁定土地和能耗的 IDC 厂商或可预见未来更高的增速并享受更高的估值。此外 IDC infra 各细分环节均受益，我们建议关注 HVDC、液冷、光纤布线、AEC 铜连接等渗透率有提升的环节。我们认为“大芯片”逻辑也将演绎，随着美国算力分级政策将在 5 月实施，国产算力关键技术“揭榜挂帅”行动开启，社会资本将全力向国产芯片倾斜。

- 此外，上周 grok3 发布宣称性能超越市面所有主流大模型，其采用 20 万卡集群训练，说明预训练 scalinglaw 仍然奏效，但同时隐藏的 pretraining 算力成本往往更加巨大，因此北美科技巨头并未因 DeepSeek 降本降低对资本开支的计划，反而认为“模型开源平权”有利于推理算力爆发。最后，英伟达将在 2 月 26 日发布 25 财年第四季度业绩，有望释放关于 GB300 以及 CPO 产品路线等信息，结合 3 月中旬的 GTC 大会，海外算力链建议可适当关注。
- **市场整体：**本周（2025.02.17-2025.02.23）市场整体上涨，申万通信+8.09%，科创板指数+7.07%，创业板指数+2.99%，深证成指+2.25%，沪深 300 +1.00%，上证综指+0.97%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为液冷（+18.2%）、IDC（+16.7%）、连接器（+13.5%）。从个股情况看，奥飞数据，震有科技，英维克，高澜股份，数据港涨幅居前，涨幅分别为+42.77%、+19.51%、+19.08%、+19.04%、+18.39%。金山办公、贝仕达克、美格智能、中国卫星、映翰通居后，分别-3.23%、-2.79%、-0.22%、+0.91%、+0.98%。
- **风险提示：**
- 海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，外部制裁升级。

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪-国产算力需求超预期，存储即将迎来新涨价周期

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **市场整体：**本周（2025.2.17-2025.2.21）市场大盘普遍上涨，上证指数涨 0.97%，深圳成指涨 2.25%，创业板指涨 2.99%，科创 50 涨 7.07%，申万电子指数涨 6.96%，Wind 半导体指数涨 7.03%。外围市场，费城半导体指数跌 0.47%，台湾半导体指数涨 3.12%。细分板块中，周涨跌幅前三为数字芯片设计（+10.82%）、半导体设备（+10.26%）、半导体（+8.36%）。从个股看，涨幅前五为汉威科技（+55.69%）、隆扬电子（+51.78%）、南亚新材（+46.42%）、纬达光电（+41.50%）和凌云光（+39.00%）；跌幅前五为昀冢科技（-8.95%）、法拉电子（-5.54%）、*ST 合泰（-5.00%）、瀛通通讯（-4.07%）、和联创光电（-3.50%）。
- **行业新闻：**存储大厂 CEO：下半年 DRAM 将涨价。华邦电总经理陈沛铭表示网通市场需求低迷多年，预期 2025 年下半年市场状况有望改善，并带动 DRAM 供过于求情况好转，下半年产品价格有机会上扬。至于快闪存储器方面，编码型快闪存储器(NOR Flash)2025 年上半年估计约产销平衡，下半年将有较显著成长。单层式储存型快闪存储器(SLC NAND Flash)因有供应商退出，预期下半年供应可能吃紧。服务器市场需求健康，若 AI 服务器渗透率提升，将有助产品需求增加。iPhone 16e 正式发布：搭载 A18 芯片，售价 4499 元。苹果推出 iPhone 16E，搭载 A18 芯片、Apple Intelligence 以及公司设计的首款蜂窝调制解调器 Apple C1。苹果表示，iphone16E 的起价为 599 美元，预购从 2 月 21 日开始，2 月 28 日开始供货。iPhone 16E 将配备 6.1 英寸超视网膜 XDR OLED 显示屏，并拥有 6.1 英寸 iPhone 中有史以来最佳的电池续航。此外，iPhone 16E 还将配备面容 ID、4800 万像素 2 合 1 相机系统，并支持无线充

电和 USB-C 接口。阿里巴巴：未来三年加大投入三大 AI 领域。在 2025 财年 Q3 财报分析师电话会上，阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭表示，面向未来，阿里巴巴将继续专注三大业务类型：国内外电商业务，AI+ 云计算的科技业务，互联网平台产品。在此基础上，未来三年，阿里将围绕 AI 战略核心，加大投入三大 AI 领域：第一，投入 AI 和云计算的基础设施建设。第二，投入 AI 基础模型平台以及 AI 原生应用。第三，投入现有业务的 AI 转型升级。国务院国资委部署深化中央企业“AI+”专项行动。会议强调，国资央企要抓住人工智能产业发展的战略窗口期，强化科技创新，聚焦关键领域加快掌握“根技术”，坚定攻关大模型，积极参与开放生态建设，推动产生更多“从 0 到 1”的原始创新，加速推进成果转化和产业化发展。

➤ **重要公告：**【工业富联】2024 年公司实现营业收入 6,091.35 亿元，同比增长 27.88%；实现归母净利润 232.16 亿元，同比增长 10.34%。【聚辰股份】2024 年公司实现营业收入 10.28 亿元，同比增长 46.10%；实现归母净利润 2.90 亿元，同比增长 188.52%。【海康威视】2024 年公司实现营业总收入 924.86 亿元，同比增长 3.52%；实现归母净利润 119.59 亿元，同比下降 15.23%。

➤ **投资建议**

➤ 国务院国资委部署深化中央企业“AI+”专项行动，推动国央企、党政单位对大模型私有化部署需求旺盛，叠加国内互联网厂商算力 capex 指引不断超预期，建议重点关注国产算力产业链。苹果新发布 iPhone 16E 搭载 A18 芯片、Apple Intelligence 以及公司设计的首款蜂窝调制解调器 Apple C1，有望推动 AI 手机渗透率的进一步提升，并催化相关产业链需求，建议关注果链等消费电子相关的零部件供应商。此外，AI 端侧应用的普及推动云端及端侧存储需求增长，叠加存储涨价周期即将到来，建议关注存储板块。长期建议关注设备、材料、零部件的国产替代，AI 技术驱动的高性能芯片和先进封装需求，及 AI 端侧应用带来的换机潮和硬件升级机会。

➤ **风险提示**

➤ 下游需求回暖不及预期，技术突破不及预期，产能瓶颈，外部制裁升级行业动态

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250217-20250223）：-资本市场法制化再推进，关注行业并购及业绩催化

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

➤ **资本市场规范化、法制化进一步深化。**上周，证监会及最高检联合举办新闻发布会，对依法从严打击证券违法犯罪情况进行介绍，并联合发布证券违法犯罪指导性案例，表示将继续加大对操纵行为的打击力度，强化大数据收集、智能化分析等技术手段运用，抓好上市公司与市场机构内外勾连、推动股价暴涨暴跌、无视监管警示屡查屡犯等恶性操纵案件的打击惩治。同时，推动出台民事赔偿司法解释，优化行政刑事程序衔接机制。涉及上市公司财务造假、操纵市场、欺诈发行、内幕交易等违法违规行

为，通过大幅提高违法违规成本、严惩“首恶”、突出“关键少数”责任，向市场传递“零容忍”鲜明信号。资本市场市场规范化、法制化程度进一步加深有利于更好地保护中小投资者的合法权益，增强投资者信息，提升投资者参与度及话语权，从而优化市场投资环境、推动市场健康稳定创新发展。

- **行业并购重组持续推进。**上周国盛金控吸收合并全资子公司国盛证券获中国证监会批复核准，2024年以来，证券公司股权变更案例频出，以股权划转、吸收合并、并购等方式优化资产布局，提升整体竞争力。一流投资银行建设目标下，资本市场改革举措加速推出，行业自发或政策推动方式不断整合金融资源。同时截止2月23日，已有13家上市券商发布2024年业绩快报，其中12家营业收入增长，13家净利润增加，得益于市场整体回暖，交易活跃度提升，自营、经纪业务收入增长成为推动券商业绩增长的重要驱动力，预计2024年行业经营业绩整体提升。在资本市场改革政策的导向下，叠加业绩披露、并购重组等事件催化，建议积极关注板块行情。
- **上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨0.97%，沪深300上涨1.00%，创业板指数上涨2.99%。**上周A股成交金额9.57万亿元，日均成交额1.91万亿元，环比增长9.39%。两融余额1.89万亿元，环比提升1.76%。中债-总全价(总值)指数较年初下行0.61%；中债国债10年期到期收益率为1.72%，较年初上行11.23bp。
- **风险提示**
- 宏观经济数据不及预期；资本市场改革不及预期；一二级市场活跃度不及预期；金融市场大幅波动；市场炒作并购风险。

【行业评论】化学原料：新材料周报（250217-0221）-生物学领域最大开源AI模型Evo2发布，路博润上海TPU产线投产

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- **二级市场表现**
- **市场与板块表现：**本周新材料板块上涨。新材料指数涨幅为4.33%，跑赢创业板指1.34%。近五个交易日，合成生物指数上涨2.92%，半导体材料上涨6.79%，电子化学品上涨6.31%，可降解塑料上涨1.07%，工业气体上涨1.78%，电池化学品上涨3.76%。
- **产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）**
- **氨基酸：**缬氨酸(14950元/吨，-2.61%)、精氨酸(31000元/吨，6.90%)、色氨酸(56500元/吨，不变)、蛋氨酸(21250元/吨，不变)
- **可降解材料：**PLA(FY201注塑级)(18000元/吨，不变)、PLA(REVODE 201吹膜级)(17000元/吨，不变)、PBS(18000元/吨，-5.26%)、PBAT(10000元/吨，2.04%)

- 维生素：维生素 A(120000 元/吨，不变)、维生素 E(141500 元/吨，-1.05%)、维生素 D3(265000 元/吨，不变)、泛酸钙(53000 元/吨，不变)、肌醇(32500 元/吨，不变)
- 工业气体及湿电子化学品：UPSSS 级氢氟酸(11000 元/吨，不变)、EL 级氢氟酸(5750 元/吨，不变)
- 塑料及纤维：碳纤维(83750 元/吨，不变)、涤纶工业丝(8700 元/吨，2.35%)、涤纶帘子布 12 月出口均价为(18089 元/吨，0.79%)、芳纶(10.32 万元/吨，12.80%)、氨纶(27000 元/吨，不变)、PA66(17700 元/吨，不变)、癸二酸 12 月出口均价为 27008 元/吨，较上月下降 0.90%。
- 投资建议
- 生物学领域最大开源 AI 模型 Evo2 发布，有望带动合成生物产业实现高速发展。2 月 20 日，Arc Institute、英伟达、斯坦福大学等联合发布迄今为止最大的公开 AI 生物学模型 Evo2。模型完整版高达 400 亿参数，囊括了 DNA、RNA 和蛋白质等生物学的基本语言，能够一次分析长达一百万个核苷酸的序列长度，具有生成整个基因组、预测突变、理解非编码 DNA 的能力。在合成生物学领域，通过生成新的 DNA 序列，Evo2 可以设计具有特别性能的生命体，填补自然界原本不存在的生态位。例如利用 Evo2 可设计分解塑料的蛋白质或者改善气候的微生物。Evo2 已使从头开始设计的合成生命、由人工智能优化的可编程基因组成为可能，甚至为虚拟细胞奠定了基础。AI 模型驱动下，合成生物学有望实现高速发展，预计 2033 年国内生物制造市场将接近 2 万亿元，2023-2033 CAGR 为 16.6%。建议关注【凯赛生物】，战略投资 AI+蛋白质明星企业分子之心，合作开发 AI 蛋白质优化设计平台 MoleculeOS 和多模态大模型 NewOrigin；【华恒生物】，多场合提出积极探寻 AI 相关合作。
- 风险提示
- 原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）。

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或

转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

