

Blackwell 机柜出货预期走强，AI 可穿戴应用加速

——行业周报

报告要点：

● 本周（2025.2.17-2025.2.23）市场回顾

1) 海外 AI 芯片指数本周下跌 3.6%，英伟达股价受美国关税预期出现回调，成分股台积电和博通受收购英特尔部分业务影响出现下滑。2) 国内 AI 芯片指数上涨 12.3%，受阿里巴巴在算力上的影响及美国强化对国内算力芯片的管制预期，迎来上涨。3) 英伟达映射指数上涨 7.4%，CSP 大厂提高资本开支，侧面验证 DeepSeek 未削弱算力资本开支逻辑，英伟达股价上涨带动相关产业链股价。4) 服务器 ODM 指数上涨 5.5%，英伟达 Blackwell 机柜出货预期增强，服务器 ODM 板块估值修复。5) 存储芯片指数上涨 9.0%，人形机器人、自动驾驶、消费端 AI 等板块大幅升温，带动主要板块存储行情上涨。6) 功率半导体指数上涨 4.5%；国元 A 股果链指数上涨 5.2%，国元港股果链指数下跌 0.4%。

● 行业数据

1) 全球先进节点（20nm 以下）扩张加速，2025 年全球晶圆制造预计增长 7%，其中先进节点产能增长 12%，预计平均产能利用率将维持在 90% 以上。2) SEMI 预计 2024 年全球半导体设备收入 1128.3 亿美元，2025-2026 年将达到 1214.7/1394.2 亿美元，同比增加 7.66%/14.78%。WFE 来看，代工和逻辑预计 2024 年持平，2025-2026 年实现 2.8% 和 15% 的增长。3) 依视路提到 Ray-Ban Meta 从推出以来已累计出货 200 万部，2024 年增长尤为突出，规划到 2026 年年产能从 200 万提升至 1000 万部。

● 重大事件

1) ADI 披露 FY25Q1 业绩。收入 24.2 亿美元，YoY-4%，毛利率 68.8%，QoQ+0.9 ppt。工业领域占比 44%，QoQ+1%，汽车领域 30%，QoQ+2%，通信占比 12%，QoQ+6%；消费电子 13%，QoQ-15%。指引 FY25Q2 收入 24-26 亿美元，预计工业和汽车增长。2) 鸿海 2024 年云计算业务同比增长超过 50%，占整体营收比重首次超过 50%，AI 服务器同比增长超过 150%，占整体服务器比例从 30% 提升至 40% 以上。3) 黑芝麻预计 2024 年收入 4.5-5 亿，同比增加 44%-60%。4) 阿里巴巴 24Q4 资本开支 318 亿元，环比提升 80%，未来三年在云+AI 的基础设施投入超过过去十年总和。5) 苹果发布 iPhone 16e，搭载 A18 芯片，起售价 4499 元，OPPO 推出新一代折叠机 Find N5。

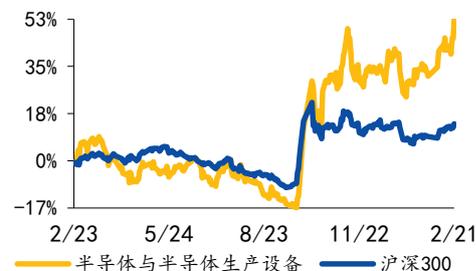
● 风险提示

上行风险：英伟达 GPU 供应链得到改善；工业和汽车行业需求边际改善；存储芯片供求关系改善；苹果加速中国 AI 进展等

下行风险：下游需求不及预期；存储芯片供过于求局面加剧；苹果 AI 进展放缓，其他系统性风险等

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-电子行业周报：GPU 产业链行情持续修复，苹果 AI 上线国内临近》2025.02.16

《国元证券行业研究-电子行业周报：AI 基建逻辑修复，苹果 AI 进入中国利好果链》2025.02.10

报告作者

分析师 彭琦
 执业证书编号 S0020523120001
 电话 021-51097188
 邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

分析师 沈晓涵
 执业证书编号 S0020524010002
 电话 021-51097188
 邮箱 shenxiaohan@gyzq.com.cn

目 录

1.市场指数.....	3
2.行业数据.....	6
3.重大事件.....	7
4.风险提示.....	8

图表目录

图 1: 海外 AI 芯片和国内 AI 芯片指数波动.....	3
图 2: 英伟达映射指数及服务器 ODM 指数波动.....	4
图 3: 国内存储芯片指数波动.....	4
图 4: 国内功率半导体指数波动.....	4
图 5: A 股果链指数.....	5
图 6: 港股果链指数.....	5
图 7: 覆盖标的本周涨跌幅.....	5
图 8: 全球半导体设备销售预测 (十亿美元).....	6
图 9: 全球晶圆设备应用领域.....	6
图 10: 2024Q4 中国市场手机出货量 YoY.....	6
图 11: 2025 年 1 月中国手机市场排名.....	6
图 12: DRAM 现货平均价 (美元).....	7
图 13: DRAM 合约平均价 (美元).....	7

1. 市场指数

海外芯片指数：上周上涨 4.5%，本周下跌 3.6%。英伟达股价持续回暖，周五受到美国关税预期影响出现回调，AI 基建基础逻辑不变。而成分股台积电和博通受收购英特尔部分业务的传闻影响，本周出现一定程度下跌。

国内 A 股芯片指数：上周下跌 2.2%，本周国内 AI 芯片指数上涨 12.3%。受阿里巴巴在算力上的影响以及美国强化对国内算力芯片的管制预期，本周国内 AI 芯片公司股价迎来上涨。

图 1：海外 AI 芯片和国内 AI 芯片指数波动



资料来源：Wind，国元证券研究所

注：海外 AI 指数包括英伟达、台积电、博通、Marvell、MPS 和 AMD；国内 AI 指数包括中芯国际、寒武纪、海光信息、澜起科技、瑞芯微、恒玄科技、翱捷科技、兆易创新、长电科技和通富微电

英伟达映射指数：上周指数上涨 2.0%，本周续涨 7.4%。各大 CSP 大厂提高 2025 年资本开支，且阿里巴巴加大布局 AI 力度，带动对 AI 服务器需求，侧面验证 deepseek 未削弱算力资本开支逻辑。英伟达股价持续上涨，带动相关产业链股价提升。

服务器 ODM 指数：上周指数上涨 5.6%，本周续涨 5.5%。CSP 厂持续增加资本开支带动 AI 服务器需求，英伟达 Blackwell 机柜出货预期增强，服务器 ODM 板块估值修复持续进行。

图 2：英伟达映射指数及服务器 ODM 指数波动



资料来源：Wind，国元证券研究所

注：英伟达映射指数包括工业富联、神州股份、博创科技、沃尔核材、兆龙互连、麦格米特、英维克、胜宏科技、景旺电子、沪电股份、太辰光和江海股份；服务器 ODM 指数包括 Supermicro、鸿海精密、Quanta、Wistron、Wiwynn 和 Gigabyte

国内存储芯片指数：上周指数下跌 2.8%，本周上涨 9.0%。人形机器人、自动驾驶、消费端 AI 等板块大幅升温，带动主要板块存储行情上涨。

国内功率半导体指数：上周指数上涨 0.4%，本周上涨 4.5%。AI 行情拉动泛科技板块估值提升，带动功率半导体板块修复。

图 3：国内存储芯片指数波动



资料来源：Wind，国元证券研究所

注：指数包含兆易创新、北京君正、联芸科技、恒烁股份、江波龙、佰维存储、德明利、太极实业、普冉股份、香农芯创、东芯股份和聚辰股份

图 4：国内功率半导体指数波动

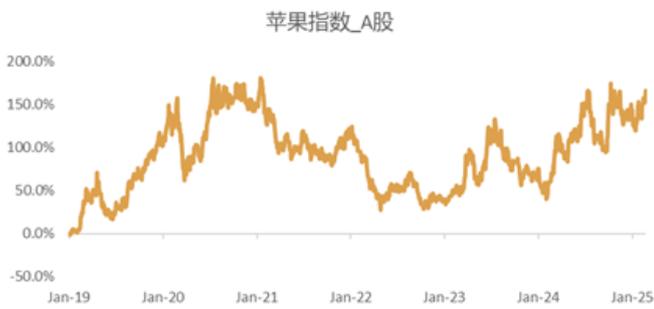


资料来源：Wind，国元证券研究所

注：指数包含华润微、士兰微、芯联集成、捷捷微电、扬杰科技、斯达半导、新洁能和富乐德

本周国元 A 股果链指数上涨 5.2%，国元港股果链指数下跌 0.4%。

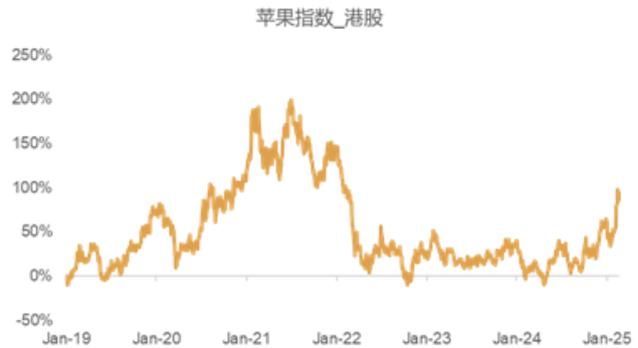
图 5：A 股果链指数



资料来源：Wind，国元证券研究所

注：指数包含工业富联、立讯精密、领益智造、东山精密、歌尔股份、水晶光电、鹏鼎控股、蓝思科技、德赛电池、长盈精密、信维通信、欣旺达、博众精工、赛腾股份、珠海冠宇和环旭电子

图 6：港股果链指数



资料来源：Wind，国元证券研究所

注：指数包含比亚迪电子、高伟电子、通达集团、舜宇光学和瑞声科技

AI 服务器需求提升，液冷需求增加，本周强瑞技术实现 20.36%涨幅。

ABF 载板是华为 AI 芯片的最大增量，华为 AI 芯片使用 FC-BGA 封装技术，ABF 载板占技术价值量达到 70%-80%，且国产化率较低，深南电路受益本周上涨 17.75%。

兆威机电受益人形机器人赛道催化，其灵巧手产品已进入宇树、华为产业链，未来有望进入特斯拉、Figure 产业链，本周上涨 17.14%。

韦尔股份受益比亚迪推出天神之眼智驾系统，并将其下沉至中低端车型，智驾市场扩容，带动韦尔股份本周上涨 16.23%。

世运电路是特斯拉国内为数不多的核心供应商，为智驾系统、Dojo 超级计算机和人形机器人提供 PCB，受益 AI 赛道火热，世运电路本周上涨 10.18%。

图 7：覆盖标的本周涨跌幅

	2月14日股价（元）	2月21日股价（元）	波动
强瑞技术	59.03	71.05	20.36%
深南电路	136.35	160.55	17.75%
兆威机电	113.20	132.60	17.14%
韦尔股份	135.92	157.98	16.23%
世运电路	35.87	39.52	10.18%
领益智造	9.79	10.68	9.09%
兆易创新	127.32	138.05	8.43%
安克创新	109.83	117.82	7.27%
澜起科技	73.31	77.01	5.05%
立讯精密	43.53	44.98	3.33%
晶盛机电	31.31	31.72	1.31%
强达电路	92.98	92.85	-0.14%
圣邦股份	98.96	98.55	-0.41%

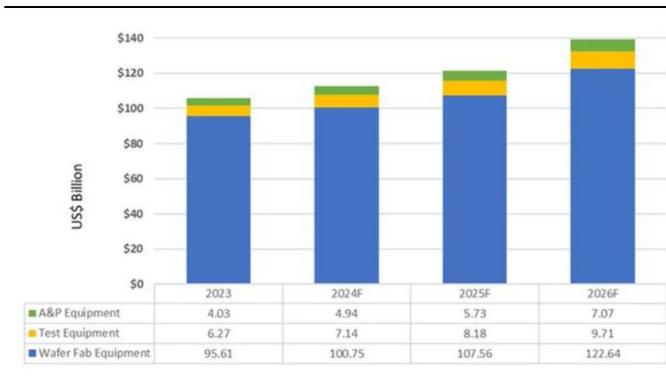
资料来源：Wind，国元证券研究所

2.行业数据

据 IDC 数据，由于 AI 的需求，先进节点（20nm 以下）的扩张正在加速，台积电不仅继续在中国台湾生产 2nm、3nm，在美国的 4/5nm 很快进入量产。晶圆制造预计到 2025 年增长 7%，其中先进节点产能增长 12%，预计平均产能利用率将维持在 90% 以上，AI 驱动的半导体热潮将持续进行。

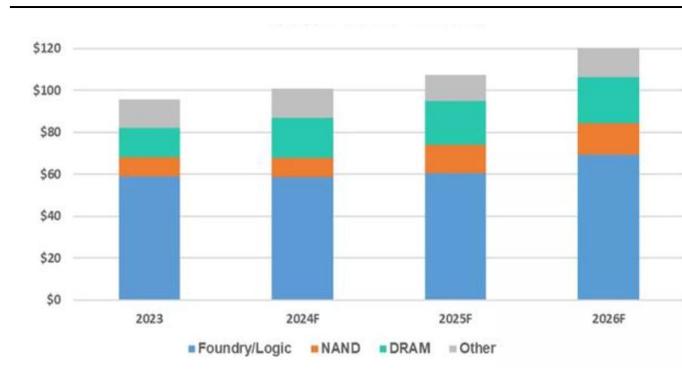
SEMI 预计 2024 年全球半导体制造设备销售总额达到 1128.3 亿美元，同比增加 6.53%，预计 2025-2026 年分别达到 1214.7 亿美元和 1394.2 亿美元，分别同比增加 7.66% 和 14.78%。从 WFE 来看，代工和逻辑预计 2024 年与 2023 年持平，预计 2025-2026 年受先进制程和产能扩张影响实现 2.8% 和 15% 的增长。

图 8：全球半导体设备销售预测（十亿美元）



资料来源：SEMI，国元证券研究所

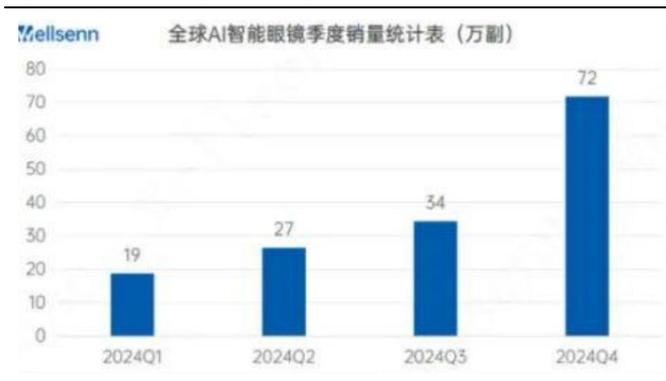
图 9：全球晶圆设备应用领域



资料来源：SEMI，国元证券研究所

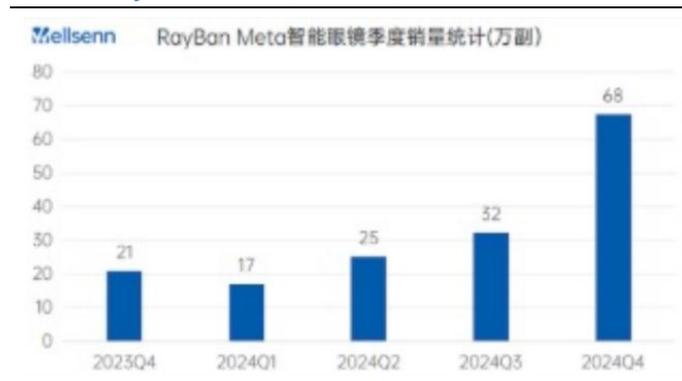
根据 Wellsenn XR 数据，2024 年全球 AI 眼镜销售量 152 万台（中国 5 万台），其中大部分来自 Ray-Ban Meta，全年销售量超 140 万台。预计 2025 年全球 AI 眼镜销售量达到 350 万台，2029 年达到 6000 万台，中国市场将占重要份额。

图 10：全球 AI 智能眼镜季度销量（万副）



资料来源：Wellsenn XR，国元证券研究所

图 11：RayBan Meta 智能眼镜季度销量（万副）



资料来源：Wellsenn XR，国元证券研究所

海外眼镜龙头依视路发布 FY24 财报，全年收入增长 6%，公司提到 Ray-Ban Meta 从推出以来已累计出货 200 万部，2024 年增长尤为突出。公司计划到 2026 年底将年产能从 200 万部提升至 1000 万部。

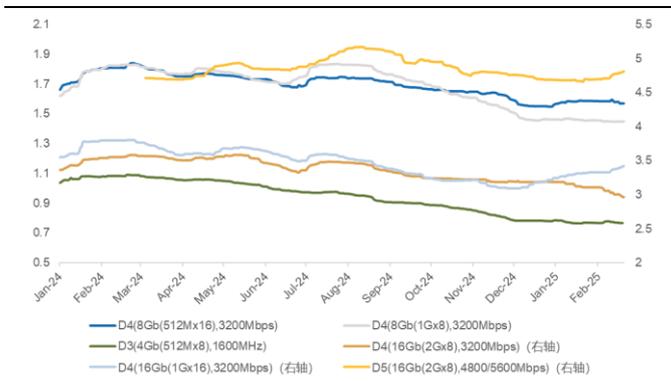
联想 FY25Q3 收入 188 亿美元（同比+19.6%），经调整归母净利润 4.3 亿美元

(+20.4%)，均高于市场预期。其中 IDG 业务中，PC 收入同比增长 10%，占 IDG 收入的 78%。根据 IDC 数据，24Q4 全球 PC 出货量 6890 万台（同比+1.8%），联想以 24.3% 的市场份额稳居榜首；手机业务方面，联想的摩托罗拉品牌收入同比双位数增长，主要得益于高端机型普及带来的量价齐升。根据 IDC 数据，24Q4 联想成功跻身海外智能手机市场前五，出货量同比+15%。

三星电子公布各业务全球市场占有率：电视市场份额从 2023 年的 30.1% 下降到 2024 年的 28.3%，智能手机从 19.7% 降至 18.6%，其核心业务 DRAM 市场份额从 42.2% 下降到 41.3%。

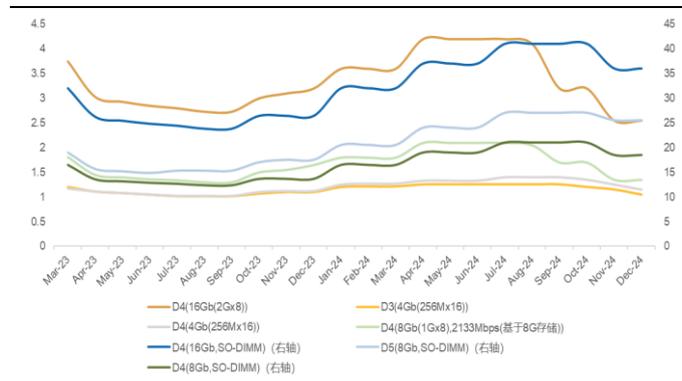
目前内存处于从 DDR4 向 DDR5 的过度时期，导致 DDR4 价格整体呈下降趋势，DDR5 则受益 AI 服务器和渗透率提升，价格呈缓慢上升趋势。

图 12: DRAM 现货平均价 (美元)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 13: DRAM 合约平均价 (美元)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

3. 重大事件

1) ADI 披露 FY25Q1 业绩，收入 24.2 亿美元，QoQ-1%，YoY-4%，毛利率 68.8%，QoQ+0.9 ppt。工业领域占营收 44%，QoQ+1%；汽车电子占营收 30%，QoQ+2%；通信占营收 12%，QoQ+6%；消费电子占营收 13%，QoQ-15%。FY25Q2 收入指引 24-26 亿美元，预计工业和汽车业务增长，通信和消费业务下滑。

2) 鸿海的业绩快报显示其云计算板块 2024 年营收较上年同期实现超 50%，占整体营收首度超过 50%。其中，AI 服务器 2024 年营收同比增长超过 150%，占整体服务器比例由 30% 提升至 40% 以上。

3) 黑芝麻智能发布 24 年业绩预告，收入约 4.5 亿-5 亿元，同比增加 44%-60%，预计公司权益持有人应占利润净额不低于 1 亿元，实现扭亏为盈。

4) 阿里巴巴 24Q4 资本开支达到 318 亿元，环比提升 80%，主要用于云计算基础设施扩展、技术研发和新兴市场的开拓。未来三年公司在云+AI 的基础设施投入将超过过去 10 年的总和。

5) 苹果发布 iPhone 16e，搭载 A18 芯片，起售价 4499 元。

6) iPhone 组件制造商村田制作所（从事电感器和传感器等领域）正在考虑推动超过 1000 亿日元（约合 6.65 亿美元）的并购交易，以推动增长，并计划未来三年投资 6800 亿日元扩大日本和泰国工厂的产能，同时考虑将部分生产能力转移到印度。

7) OPPO 宣布推出新一代旗舰折叠机 Find N5，采用高通 Snapdragon 8 Elite 提升处理效能，并搭载 ColorOS 15 界面，带来 OPPO 最新 AI 功能，该产品折叠状态下厚度仅有 8.93mm，是全球最薄的书本式折叠机。OPPO 海外营销副总裁张洲川预计折叠机市场未来三到四年至少还会有 2 倍以上成长。

8) 多家媒体报道称，苹果公司最新研究将自博弈（Self-play）技术引入自动驾驶系统，实现了前所未有的鲁棒性和性能表现，有望降低自动驾驶系统的开发成本和时间，加速商用化。

4. 风险提示

上行风险：英伟达 GPU 芯片供应链得到改善；工业和汽车行业需求边际改善；存储芯片供求关系改善；苹果加速中国 AI 进展等。

下行风险：下游需求不及预期；存储芯片供过于求局面加剧；苹果 AI 进展放缓等

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

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执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027