

美光业绩指引乐观 中国联通算力获持续投入

——电子行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾

上周(3.17-3.21)申万电子行业指数下跌4.09%，在申万31个行业中排名第29，跑输沪深300指数1.80%。

每周一谈：美光业绩指引乐观 中国联通算力获持续投入

美光发布财报，调高HBM市场规模预期，财年三季度指引DRAM和NAND bit出货量将实现正增长。根据CFM闪存市场消息，美光公布截至2025年2月27日的FY2025Q2财季(2024年12月-2025年2月)业绩，该季营收80.53亿美元，环比减少8%，同比增长38%。具体来看，DRAM收入61.23亿美元，占总收入的76%，环比减少4.4%。DRAM Bit出货量环比减少7%-9%，DRAMASP环比增长中个位数百分比。NAND收入18.55亿美元，占总收入的23%，环比减少17.4%。NAND Bit出货量环比略有增长，NAND ASP环比减少约17%-19%。

分事业部看，得益于HBM收入环比增长超50%，CNBU营收45.64亿美元，环比增长4%，连续第三个季度创下季度新高。MBU营收10.68亿美元，环比下降30%，主要原因为Mobile客户持续优化库存水平。SBU营收环比下降20%，下降主要源于数据中心客户在经历多个季度的强劲增长后减少存储投资，以及NAND行业整体价格影响。

美光预计2025年服务器出货量将实现中个位数百分比增长，传统服务器和AI服务器均将实现增长。HBM市场需求依然强劲，预计2025日历年HBM总市场规模将达350亿美元以上，比之前预估的300亿美元有所提高。

在数据中心业务方面，美光预计2025年下半年HBM3E 12H将占HBM总出货量的绝大部分。预计2025财年HBM收入将达到数十亿美元，公司将于2026年对HBM4实现量产。NAND方面，由于短期客户库存影响，第二财季需求有所放缓，公司预计未来几个月bit出货量将恢复增长。美光预计第三财季(2025年3月-5月)DRAM和NAND bit出货量将均实现正增长，第三财季营收将达86-90亿美元，有望创下季度收入记录。

国内云厂商及运营商资本开支计划公布。根据IT之家消息，腾讯资本开支连续四个季度实现同比三位数增长，2024年度突破767亿元，同比增长221%，创下历史新高。根据公司业绩交流会材料，公司2024年资本开支占营收比例12%，2025年指引为低双位数。中国联通年报显示，公司2024年算力投资同比上升19%，2025年算力投资预计同比增长28%，公司预计固定资产投资在人民币550亿元左右，加快推进IDC向AIDC、通算向智算升级。

投资策略：随着存储上游控产、库存消化，以及AI应用扩大带来企业数据中心eSSD、大模型本地部署和终端换机等新增需求，行业供需关系或将逐步改善，存储价格和需求有望逐步回升。建议关注佰维存储、澜起科技、德明利、江波龙等存储模组公司，兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份、澜起科技、聚辰股份等端侧存储和芯片设计企业。建议关注AI需求驱动和国产替代逻辑下的AI产业链及端侧消费电子相关标的，先进制程代工企业、半导体设备和零部件及材料公司。

风险提示：贸易摩擦加剧，需求复苏不及预期，产能扩张不及预期，竞争加剧

评级

增持(维持)

2025年03月23日

王伟

分析师

SAC执业证书编号：S1660524100001

行业基本资料

股票家数	459
行业平均市盈率	57.7
市场平均市盈率	12.5

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《电子行业研究周报：半导体并购整合加速 存储厂商跟进涨价》2025-03-21
- 2、《电子行业研究周报：闪迪发布涨价计划 中国RISC-V生态建设加速》2025-03-13
- 3、《电子行业研究周报：英伟达发布季报 存储供需有望好转》2025-03-05

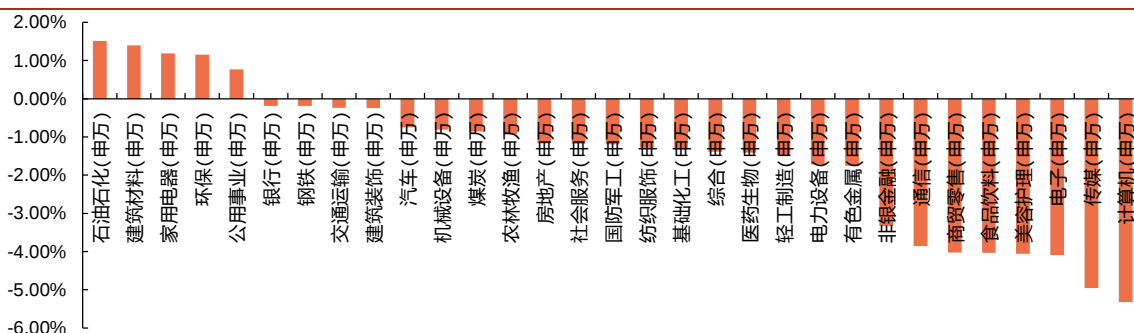
市场回顾

上周（3.17-3.21）申万电子行业指数下跌 4.09%，在申万 31 个行业中排名第 29，跑输沪深 300 指数 1.80%。

本月（3.1-3.21）申万电子行业指数下跌 2.07%，在申万 31 个行业中排名第 31，跑输沪深 300 指数 2.71%。

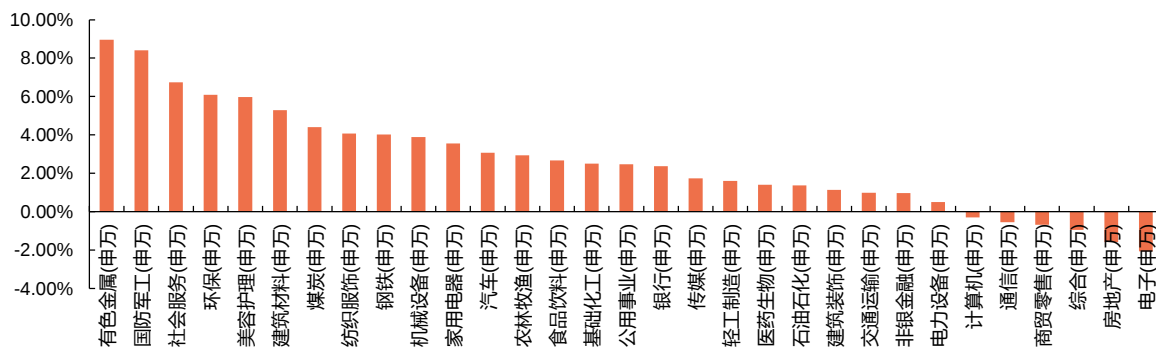
年初至今（1.1-3.21）申万电子行业指数上涨 5.78%，在申万 31 个行业中排名第 9，跑赢沪深 300 指数 6.29%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



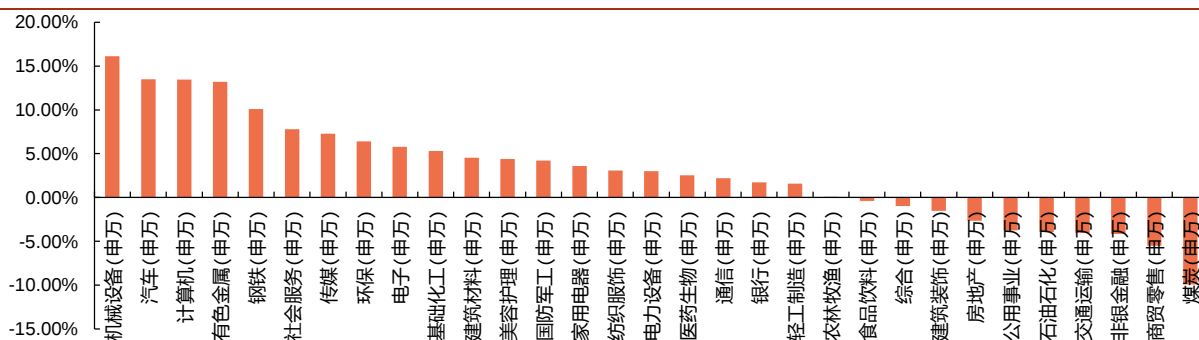
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

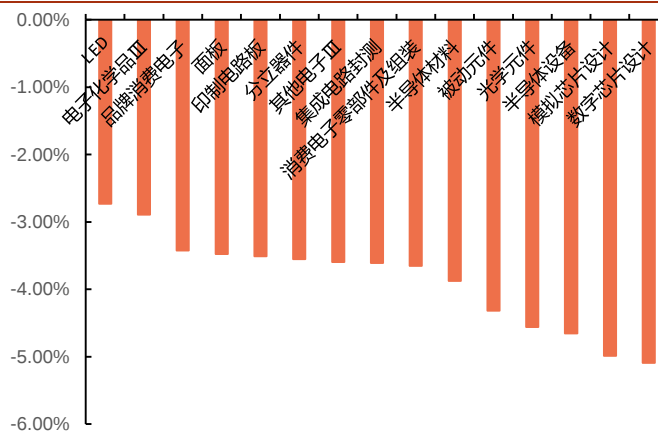
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

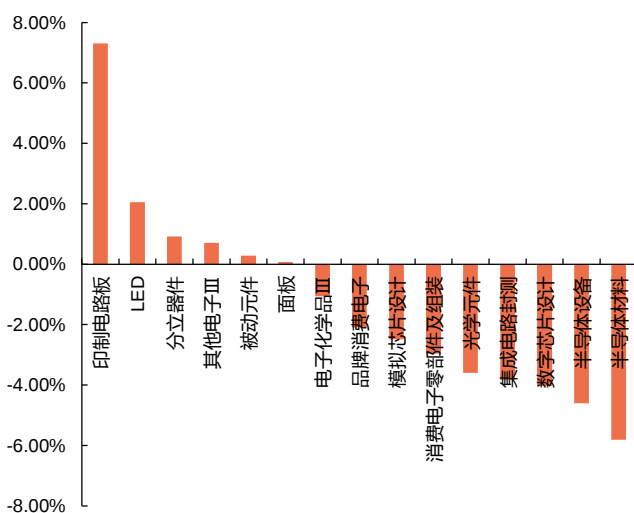
上周(3.17-3.21)申万电子行业三级子行业LED、电子化学品III、品牌消费电子、面板、印制电路板指数涨跌表现相对靠前,分别跑输沪深300指数0.44%、0.60%、1.13%、1.18%、1.22%。

图4: 电子子行业上周涨跌幅



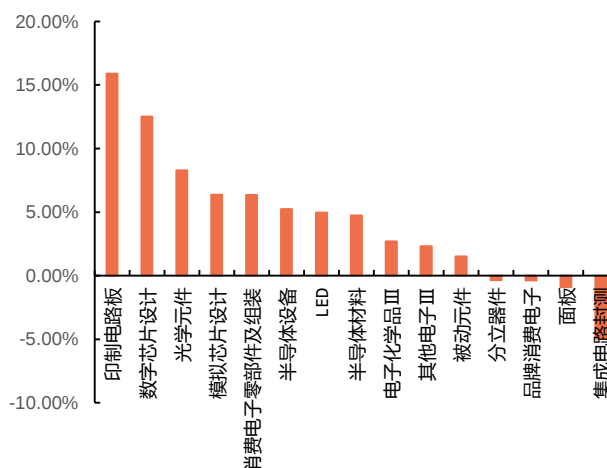
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 电子子行业本月涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

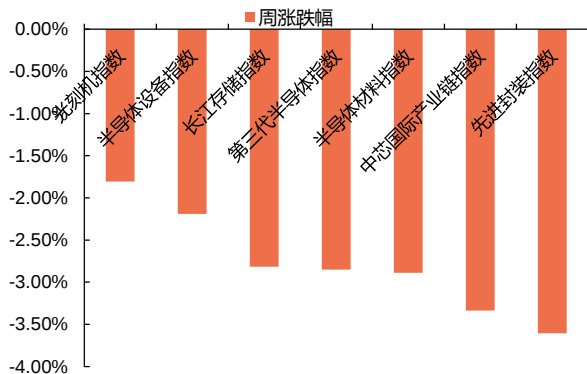
图6: 电子子行业年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

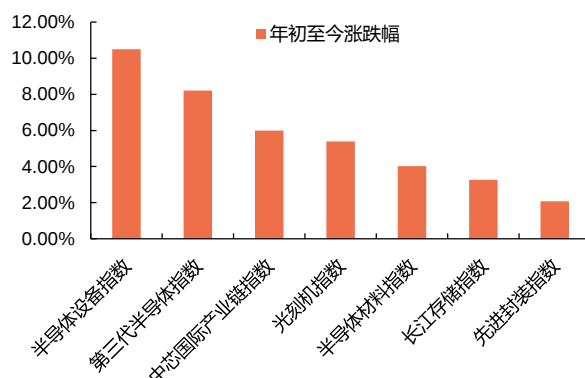
上周(3.17-3.21)万得半导体概念指数中光刻机指数、半导体设备指数、长江存储指数、第三代半导体指数、半导体材料指数、中芯国际产业链指数、先进封装指数涨跌幅分别为-1.81%、-2.19%、-2.82%、-2.85%、-2.89%、-3.34%、-3.60%。

图7：万得半导体概念指数上周涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

图8：万得半导体概念指数年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

截至3月21日，费城半导体指数收于4557.95点、周下跌0.9%。台湾半导体指数收于607.96点、周上涨1.8%。

图9：费城半导体指数



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：台湾半导体指数



资料来源：wind，申港证券研究所

1. 每周一谈：美光业绩指引乐观 中国联通算力获持续投入

美光发布财报，调高HBM市场规模预期，财年三季度指引DRAM和NAND bit出货量将实现正增长。根据CFM闪存市场消息，美光公布截至2025年2月27日的FY2025Q2财季（2024年12月-2025年2月）业绩，该季营收80.53亿美元，环比减少8%，同比增长38%。具体来看，DRAM收入61.23亿美元，占总收入的76%，环比减少4.4%。DRAM Bit出货量环比减少7%-9%，DRAM ASP环比增长中个位数百分比。NAND收入18.55亿美元，占总收入的23%，环比减少17.4%。NAND Bit出货量环比略有增长，NAND ASP环比减少约17%-19%。

分事业部看，得益于HBM收入环比增长超50%，CNBU营收45.64亿美元，环比增长4%，连续第三个季度创下季度新高。MBU营收10.68亿美元，环比下降30%，主要原因为Mobile客户持续优化库存水平。SBU营收环比下降20%，下降主要源于数据中心客户在经历多个季度的强劲增长后减少存储投资，以及NAND行业整

体价格影响。

美光预计 2025 年服务器出货量将实现中个位数百分比增长，传统服务器和 AI 服务器均将实现增长。HBM 市场需求依然强劲，预计 2025 日历年 HBM 总市场规模将达 350 亿美元以上，比之前预估的 300 亿美元有所提高。

在数据中心业务方面，美光预计 2025 年下半年 HBM3E 12H 将占 HBM 总出货量的绝大部分。预计 2025 财年 HBM 收入将达到数十亿美元，公司将于 2026 年对 HBM4 实现量产。NAND 方面，由于短期客户库存影响，第二财季需求有所放缓，公司预计未来几个月 bit 出货量将恢复增长。美光预计第三财季(2025 年 3 月-5 月) DRAM 和 NAND bit 出货量将均实现正增长，第三财季营收将达 86-90 亿美元，有望创下季度收入记录。

国内云厂商及运营商资本开支计划公布。根据 IT 之家消息，腾讯资本开支连续四个季度实现同比三位数增长，2024 年度突破 767 亿元，同比增长 221%，创下历史新高。根据公司业绩交流会材料，公司 2024 年资本开支占营收比例 12%，2025 年指引为低双位数。中国联通年报显示，公司 2024 年算力投资同比上升 19%，2025 年算力投资预计同比增长 28%，公司预计固定资产投资在人民币 550 亿元左右，加快推进 IDC 向 AIDC、通算向智算升级。

2. 重要公告

闻泰科技：3 月 20 日发布重大资产出售预案。公司拟以现金交易的方式向立讯精密及立讯通讯转让本公司下属的昆明闻讯、黄石闻泰、昆明闻耀、深圳闻泰、香港闻泰（含印尼闻泰）的 100% 股权，下属公司无锡闻泰、无锡闻讯、印度闻泰的业务资产包。本次交易标的资产包含 A 客户业务和非 A 客户业务。

江波龙：3 月 21 日发布公司 2024 年度报告。公司 2024 年实现营收 17,463,650,272.14 元，同比增长 72.48%。归属于上市公司股东的净利润 498,684,535.69 元，同比增长 160.24%。扣非归母净利润 166,542,635.13 元，同比增长 118.88%。

超声电子：3 月 20 日发布 2024 年度报告。公司 2024 年实现营收 57.56 亿元，同比增长 5.48%。实现归母净利润 2.16 亿元，同比增长 10.09%。扣非归母净利润 201,303,353.21，同比增长 5.43%。

华大九天：3 月 17 日发布关于筹划发行股份及支付现金等方式购买资产事项的停牌公告。公司正在筹划发行股份及支付现金等方式购买资产事项，因有关事项尚存不确定性，为了维护投资者利益，避免对公司证券交易造成重大影响，根据深圳证券交易所的相关规定，经公司申请，公司股票自 2025 年 3 月 17 日（星期一）开市时起开始停牌。本次交易标的资产为芯和半导体科技（上海）股份有限公司的控股权。

芯动联科：3 月 18 日发布 2024 年度报告。公司 2024 年实现营收 40,450.26 万元，同比增长 27.57%。归属于上市公司股东的净利润 22,217.34 万元，同比增长 34.33%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 21,172.78 万元，同比增长

48.21%。

佰维存储：3月18日发布向特定对象发行股票证券募集说明书（注册稿）。本次发行的股票数量按照募集资金总额除以发行价格确定，同时本次发行股票数量不超过本次向特定对象发行前公司总股本的15%，即本次发行数量不超过64,686,051股（含本数）。本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过190,000.00万元（含本数），扣除发行费用后的净额拟投资于以下项目：惠州佰维先进封测及存储器制造基地扩产建设项目、晶圆级先进封测制造项目。

3. 行业动态

AI需求旺盛，2024年全球服务器市场同比暴涨91%

3月20日消息，市场研究机构IDC近日发布了服务器市场的最新统计数据显示，得益于大型企业对AI的强烈需求与普及应用，全球服务器市场在2024年同比增长91%，增长率则是自2019年以来第二高。其中，2024年第四季度，全球服务器市场收入达773亿美元。这主要是得益于由英伟达主导的嵌入式GPU服务器市场同比暴涨192.6%。根据报告显示，英伟达在该市场占据逾90%份额，与2020年相比，该市场约成长2倍。从具体的服务器类别来看，X86服务器2024年同比增长约59.9%，收入约548亿美元；非X86服务器年增长率高达262.1%，但收入相对于前者较少，约225亿美元。（来源：芯智讯）

思特威推出全新手机CIS芯片：5000万像素，全流程国产

近日，技术先进的CMOS图像传感器供应商思特威（SmartSens），全新推出5000万像素1/2英寸0.8μm像素尺寸手机应用图像传感器——SC532HS。SC532HS基于思特威SmartClarity®-SL技术平台打造，采用55nm Stacked BSI工艺制程，搭载思特威专利PixGain HDR®、SFCPixel®及AllPix ADAF®等多项优势技术，具备高分辨率、高动态范围、100%全像素对焦、低噪声等多项性能优势。作为全流程国产的Stacked BSI CMOS图像传感器，SC532HS兼顾了性能与成本优势，可广泛适用于主流智能手机主摄及长焦摄像头，促进国产高性能Stacked BSI技术全面普及应用。（来源：芯智讯）

2024Q4全球VR头显市场：Meta以84%份额稳居第一，苹果销量环比大跌43%

3月20日消息，根据市场研究机构CounterPoint Research最新发布的报告显示，由于消费需求疲软，2024年全球VR头显出货量同比下滑12%，这已经连续第三年下降。不过，在2024年第四季度，VR头显的出货量同比下滑幅度已经开始收窄至5%。CounterPoint Research指出，VR头显出货量持续下滑，主要是由于硬件性能不足、内容匮乏及用户参与度下降。从具体的品牌厂商表现来看，Meta以77%的市场份额持续保持第一，特别是在2024年第四季度，因Quest 3S的推出，推动Meta的市场份额环比提升了19个百分点至84%。（来源：芯智讯）

2025年全球生成式AI手机出货量将达4亿部

3月20日消息，据市场研究机构Counterpoint Research最新发布的研报显示，预计2025年具生成式人工智能（GenAI）功能的智能手机出货量将达约4亿部，约

占整个智能手机出货量的 30%，相比 2024 年 20% 显著增长。Counterpoint Research 认为，在技术驱动下，芯片技术进步与轻量化大语言模型（LLMs）的普及，智能手机厂商逐渐将 GenAI 功能由旗舰机型下放至中端机型，加速了 GenAI 在智能手机中的落地。不过 Counterpoint Research 也指出，目前 GenAI 应用尚未激发消费者强烈兴趣，智能手机厂商也正探索更具实用价值的 AI 应用场景，以推动用户对于智能手机的升级需求。（来源：芯智讯）

传三星将放弃 1.4nm 制程

3 月 17 日消息，据外媒 PhoneArena 近期的报导称，三星晶圆代工在尖端制程的良率近年来持续面临良率问题的挑战，由于第二代 3nm GAA 制程良率低，也直接导致了 Galaxy S25 系列旗舰机全面转向了高通骁龙 8 至尊版（Snapdragon 8 Elite）芯片。虽然近期有传闻称三星 2nm 制程良率有所提升，但实际测试良率仍仅有 30%。此外，传闻三星晶圆代工正考虑放弃其 1.4nm 制程的计划。

近期的传闻显示，三星计划在今年量产的 2nm 制程良率已经有了较大的改善，基于该制程的 Exynos 2600 处理器的将于下半年量产，并将由 2026 年初推出的 Galaxy S26 系列旗舰机搭载。但最新的消息指出，三星 2nm 制程节点的测试良率仍然不佳，仅有 30%。相比之下，传闻台积电的 2nm 制程的测试良率已经达到了 60% 以上。英特尔近期也表示，其 Intel 18A 制程已经准备就绪，并对其良率表示满意。（来源：芯智讯）

美光 DRAM 封测委外订单扩大 50%

3 月 17 日消息，据台媒《经济日报》报道，美国 DRAM 大厂美光（Micron）在聘请台积电前董事长刘德音出任董事之后，近期美光也找上台系 DRAM 封测龙头力成，扩大 DRAM 委外封测订单，且此次订单量大增 50%，有望大幅推升力成产能利用率和业绩。

力成也对后市展望比较乐观，预期整体 DRAM 市况第二季季度有望复苏。力成董事长蔡笃恭日前在法说会上强调，持续增加 AI 相关与高带宽内存（HBM）封测技术及订单量，今年营运可望倒吃甘蔗。（来源：芯智讯）

华为自研 PC 处理器来了：麒麟 X90 获安全可靠 II 级认证

近日，中国信息安全评测中心最新发布的“安全可靠测评结果公告”（2025 年第 1 号）意外曝光了华为的一款全新的处理器——麒麟 X90，其安全可靠等级评测结果为“II 级”。与其一同曝光的还有申威 H8000、飞腾腾云 S5000C-E、龙芯 3B6000/3C6000 等国产处理器。由于此前华为服务器 CPU 的命名均为鲲鹏系列，因此麒麟 X90 可能正是华为自研的基于 Arm 架构的 PC 处理器。（来源：芯智讯）

4. 风险提示

贸易摩擦加剧，需求复苏不及预期，产能扩张不及预期，竞争加剧

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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。）