

中芯国际毛利率及产能指标修复 存储资本支出或对位元出货支撑有限

——电子行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈：中芯国际毛利率及产能指标修复 存储资本支出或对位元出货支撑有限

中芯国际三季报发布，三季度产能及毛利等指标如期修复。根据中芯国际公告和腾讯科技，中芯国际 25Q3 实现营收 23.82 亿美元、环比增长 7.8%，超出此前指引。毛利率 22.0%、环比上升 1.6 个百分点，高于此前指引。产能利用率上升至 95.8%、环比增长 3.3 个百分点，25Q3 月产能超过 100 万片。公司三季度出货量、平均单价均实现环比增长，产能利用率提高、产品结构调整，使得毛利率超出指引。公司在 25Q1 业绩说明会表示，公司厂务年度维修、设备验证中出现的影响公司生产指标的事项预计延续三到五个月，三季度产能及毛利等指标如期修复。公司晶圆收入中，消费电子、工业与汽车、电脑与平板占比环比提高，公司表示，国内客户产品加速在海外市场拓展份额，各类消费电子供应链需求旺盛，使得消费电子季度收入贡献环比提高，手机收入贡献环比有所下降源于客户需求量的季节性调整，AI 芯片晶圆代工相关的电脑与平板分类收入贡献环比小幅提高，公司表示产线仍处于供不应求的状态。公司预期国际财务报告准则下的 25Q4 指引为季度收入环比持平至上升 2%，毛利率介于 18%至 20%的范围内。我们认为，在 AI 算力需求提升和半导体自主可控大背景下，国产代工有望在更先进制程和更大产量层面继续提升，国际龙头向更先进制程的产能结构调整也为国产代工留出空间，建议关注中芯国际、华虹公司的预期及估值提升。

存储大厂频传提价，产业 2026 年资本支出或对位元产出支撑有限，供需紧张局面有望延续。根据芯智讯和 DigiTimes，近期闪迪将其 11 月 NAND Flash 闪存合约价格提高 50%，公司在 9 月已宣布对 NAND Flash 合约价调涨 10%，涨价对下游存储供应链带来冲击，促使创见、宜鼎和宇瞻科技等存储模组制造商暂停出货并重新评估报价。本月三星电子将某些 DRAM 芯片（DDR5）的价格相比 9 月份上涨 60%。

TrendForce 集邦咨询调查显示，随着存储器平均销售价格持续提升，DRAM 与 NAND Flash 后续的资本支出将会持续上涨，但对于 2026 年的位元产出增长支撑有限。DRAM 和 NAND Flash 产业的投资重心正逐渐转变，从单纯地扩充产能，转向制程技术升级、高层数堆栈、混合键合以及 HBM 等高附加值产品。Samsung 和 SK Hynix/Solidigm（思得）将缩减或限制 NAND Flash 资本支出，优先将投资转向 HBM 和 DRAM 领域。TrendForce 认为，NAND Flash 市场的供不应求状态预计将延续 2026 年全年。

建议关注存储扩产对国内半导体前道和键合设备的拉动，以及 HBM 对混合键合等封装技术和高端产能的带动，建议关注北方华创、拓荆科技、精测电子、中科飞测、中微公司、通富微电、长电科技、华海诚科等。

投资策略：在 AI 算力需求提升和半导体自主可控大背景下，国产代工有望在更先进制程和更大产量层面继续提升，国际龙头向更先进制程的产能结构调整也为国产代工留出空间，建议关注中芯国际、华虹公司的预期及估值提升。建议关注存储扩产对国内半导体前道和键合设备的拉动，以及 HBM 对混合键合等封装技术和高端产能的带动，建议关注北方华创、拓荆科技、精测电子、中科飞测、中微公司、通富微电、长电科技、华海诚科等。

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 11 月 18 日

王伟

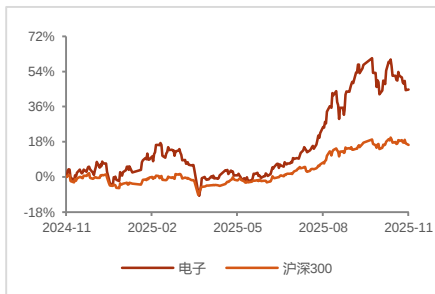
分析师

SAC 执业证书编号：S1660524100001

行业基本资料

股票家数	470
行业平均市盈率	62.8
市场平均市盈率	14.1

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《电子行业研究周报：北美 CSP 资本开支旺盛 英伟达 GTC 大会展望超预期》2025-11-06
- 2、《电子行业研究周报：存储调价延续 定制芯片获龙头加码》2025-10-30
- 3、《电子行业研究周报：台积电营收毛利超指引 SiC 和 GaN 功率器件成为 800V DC 新核心》2025-10-23

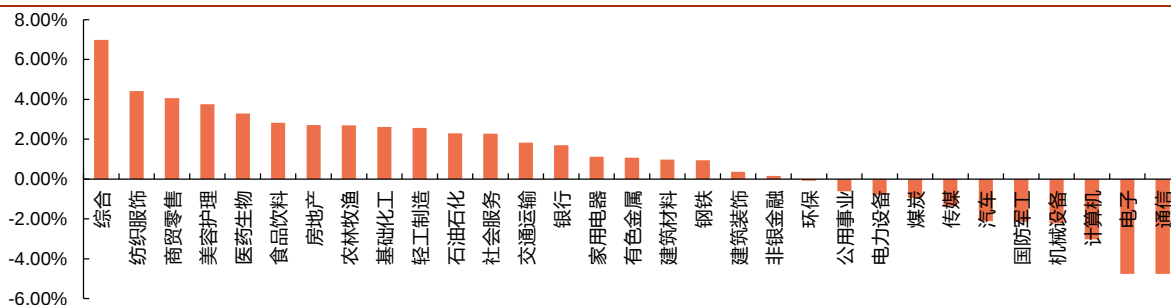
1. 市场回顾

上周(11.10-11.14)申万电子行业指数下跌 4.77%, 在申万 31 个行业中排名第 30, 跑输沪深 300 指数 3.68%。

本月(11.1-11.14)申万电子行业指数下跌 4.86%, 在申万 31 个行业中排名第 30, 跑输沪深 300 指数 4.59%。

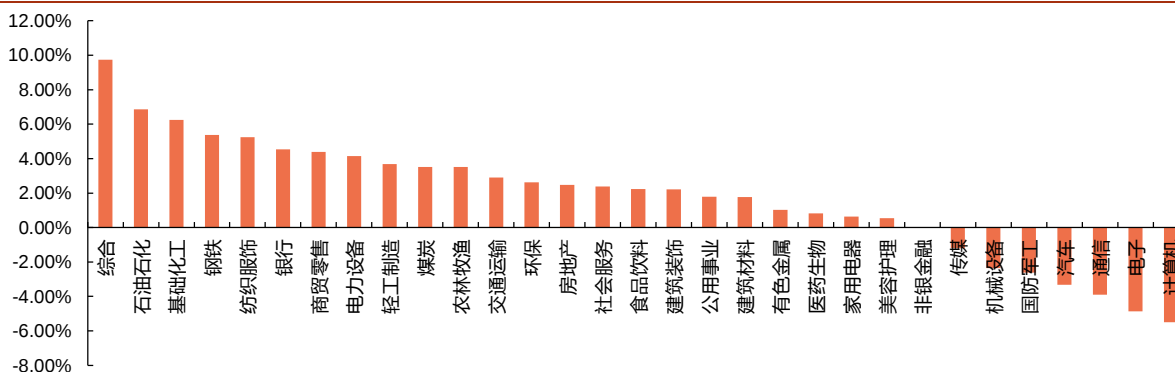
年初至今(1.1-11.14)申万电子行业指数上涨 40.90%, 在申万 31 个行业中排名第 5, 跑赢沪深 300 指数 23.28%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



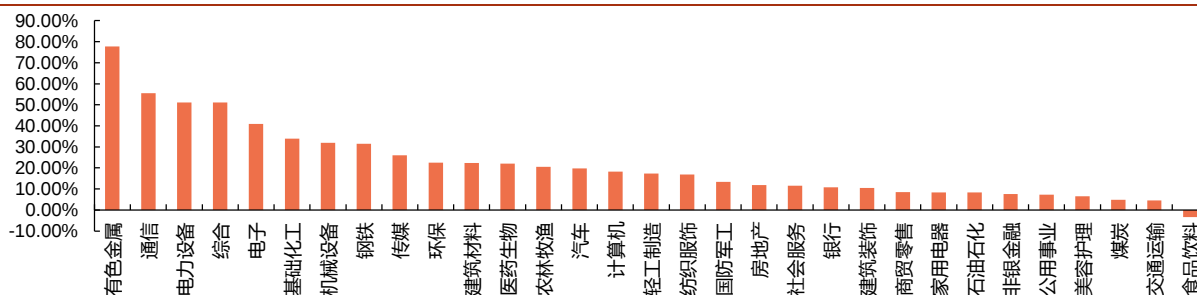
资料来源：wind，申港证券研究所

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

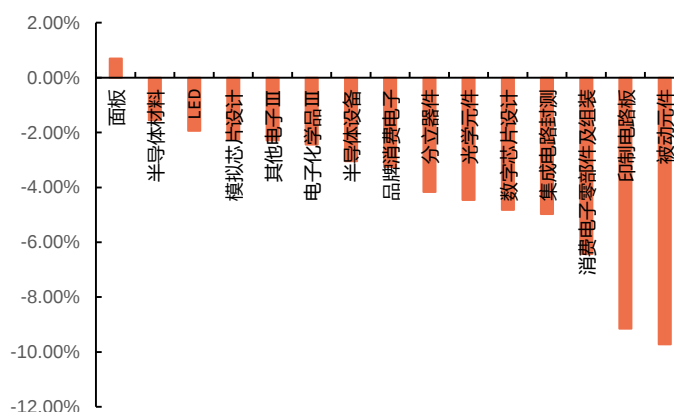
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

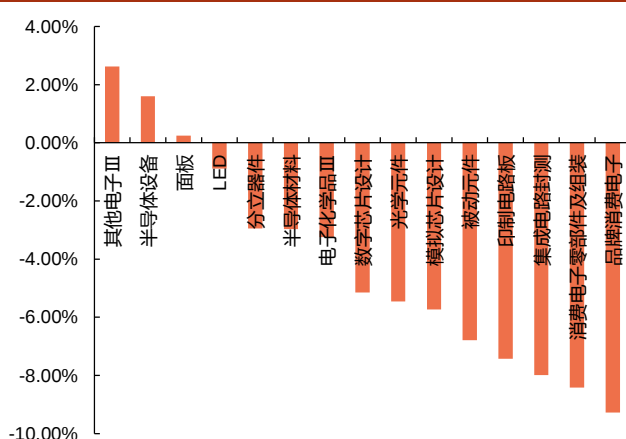
上周(11.10-11.14)申万电子行业三级子行业中面板指数涨跌表现相对靠前,跑赢沪深300指数1.78%。

图4: 电子子行业上周涨跌幅



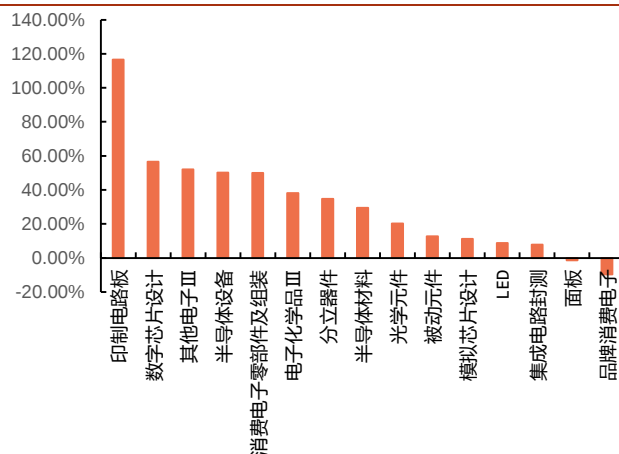
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 电子子行业本月涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

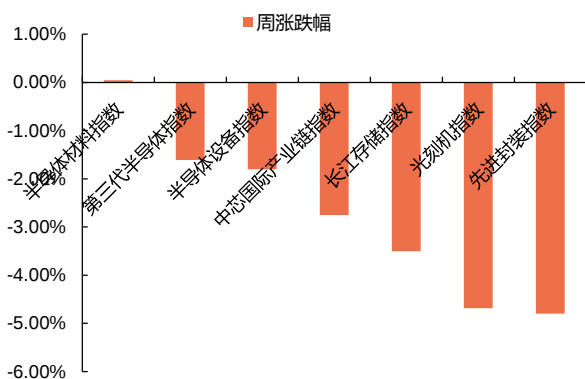
图6: 电子子行业年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

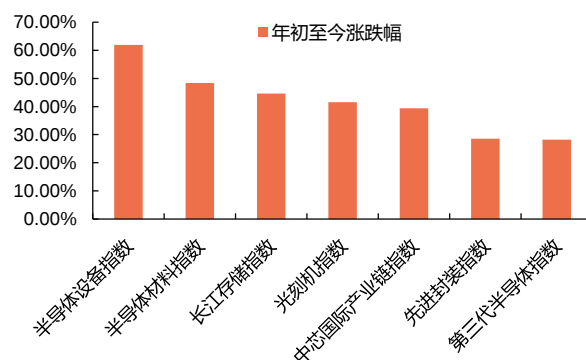
上周(11.10-11.14)万得半导体概念指数中半导体材料指数、第三代半导体指数、半导体设备指数、中芯国际产业链指数、长江存储指数、光刻机指数、先进封装指数涨跌幅分别为0.05%、-1.61%、-1.81%、-2.75%、-3.50%、-4.69%、-4.80%。

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

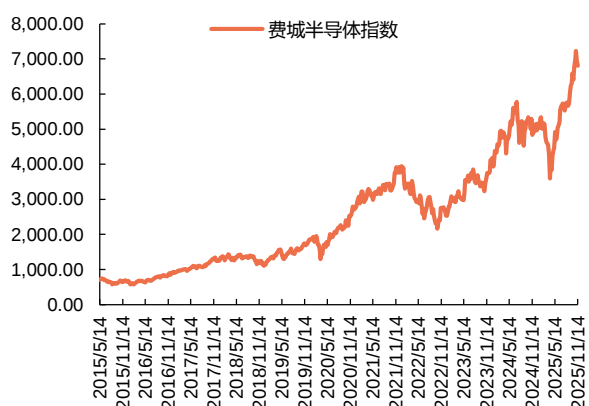
图8：万得半导体概念指数年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

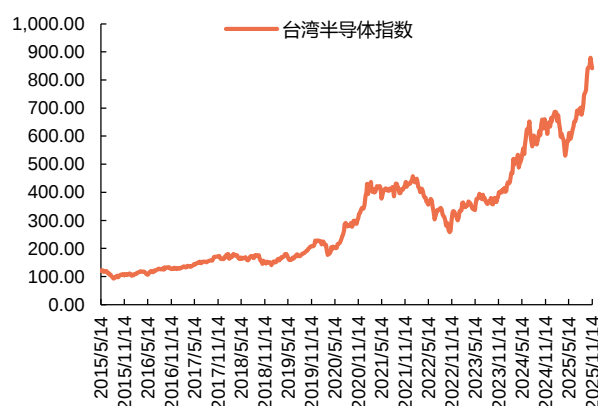
截至 11 月 14 日，费城半导体指数收于 6811.20 点、周下跌 1.96%。台湾半导体指数收于 841.48 点、周下跌 1.73%。

图9：费城半导体指数



资料来源：wind，申港证券研究所

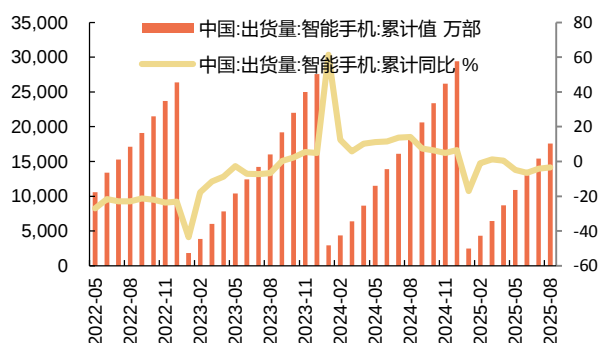
图10：台湾半导体指数



资料来源：wind，申港证券研究所

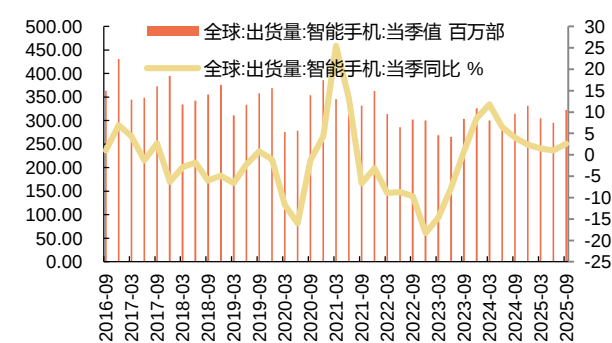
2. 行业数据跟踪

图11：中国智能手机出货量及累计同比



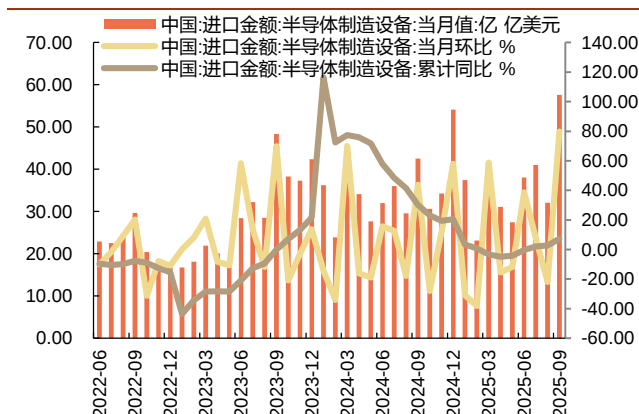
资料来源：wind，申港证券研究所

图12：全球智能手机出货量及当季同比



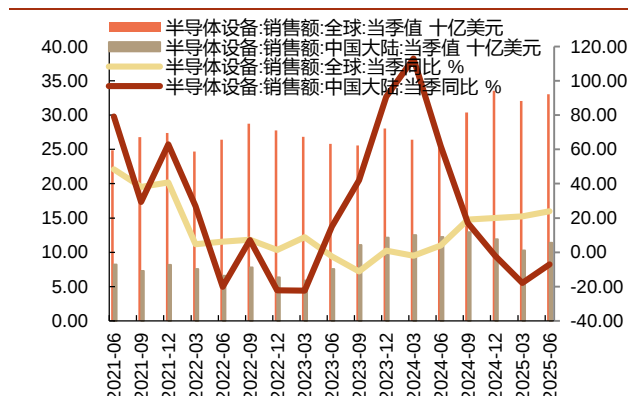
资料来源：wind，申港证券研究所

图13：中国进口半导体制造设备金额及同环比情况



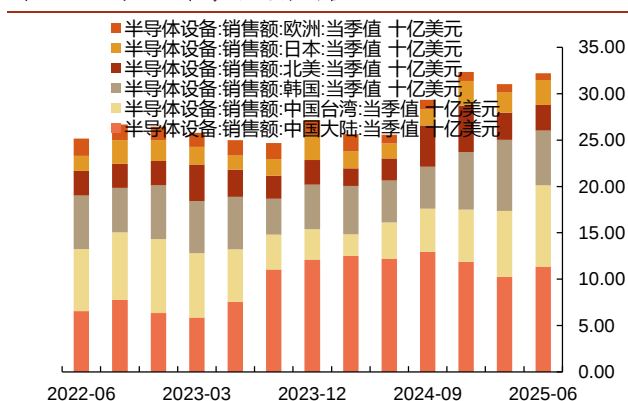
资料来源：wind，申港证券研究所

图14：全球及中国大陆半导体设备销售额及同比



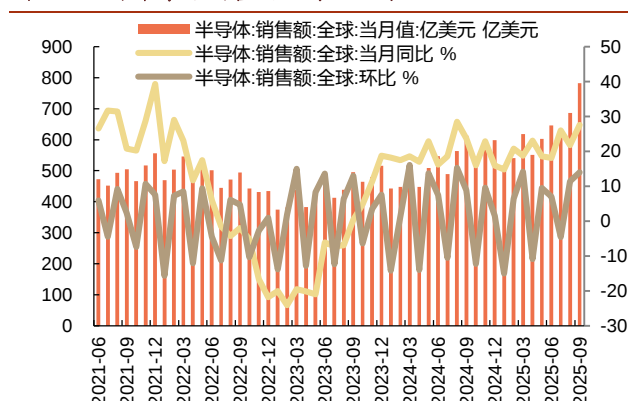
资料来源：ifind，申港证券研究所

图15：主要地区半导体设备销售额



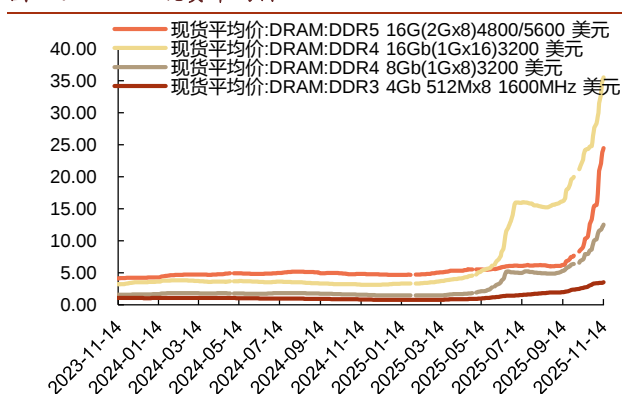
资料来源：ifind，申港证券研究所

图16：全球半导体销售额及同环比情况



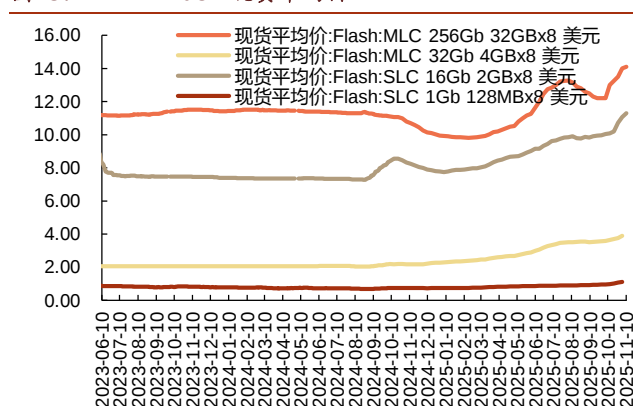
资料来源：ifind，申港证券研究所

图17：DRAM 现货平均价



资料来源：ifind，申港证券研究所

图18：NAND Flash 现货平均价



资料来源：ifind，申港证券研究所

3. 每周一谈：中芯国际毛利率及产能指标修复 存储资本支出 或对位元出货支撑有限

中芯国际三季报发布，三季度产能及毛利等指标如期修复。根据中芯国际公告和腾讯科技，中芯国际 25Q3 实现营收 23.82 亿美元、环比增长 7.8%，超出此前指引。毛利率 22.0%、环比上升 1.6 个百分点，高于此前指引。产能利用率上升至 95.8%、环比增长 3.3 个百分点，25Q3 月产能超过 100 万片。公司三季度出货量、平均单价均实现环比增长，产能利用率提高、产品结构调整，使得毛利率超出指引。公司在 25Q1 业绩说明会表示，公司厂务年度维修、设备验证中出现的影响公司生产指标的事项预计延续三到五个月，三季度产能及毛利等指标如期修复。公司晶圆收入中，消费电子、工业与汽车、电脑与平板占比环比提高，公司表示，国内客户产品加速在海外市场拓展份额，各类消费电子供应链需求旺盛，使得消费电子季度收入贡献环比提高，手机收入贡献环比有所下降源于客户需求量的季节性调整，AI 芯片晶圆代工相关的电脑与平板分类收入贡献环比小幅提高，公司表示产线仍处于供不应求的状态。公司预期国际财务报告准则下的 25Q4 指引为季度收入环比持平至上升 2%，毛利率介于 18%至 20%的范围内。我们认为，在 AI 算力需求提升和半导体自主可控大背景下，国产代工有望在更先进制程和更大产量层面持续提升，国际龙头向更先进制程的产能结构调整也为国产代工留出空间，建议关注中芯国际、华虹公司的预期及估值提升。

存储大厂频传提价，产业 2026 年资本支出或对位元产出支撑有限，供需紧张局面有望延续。根据芯智讯和 DigiTimes，近期闪迪将其 11 月 NAND Flash 闪存合约价格提高 50%，公司在 9 月已宣布对 NAND Flash 合约价调涨 10%，涨价对下游存储供应链带来冲击，促使创见、宜鼎和宇瞻科技等存储模组制造商暂停出货并重新评估报价。本月三星电子将某些 DRAM 芯片（DDR5）的价格相比 9 月份上涨 60%。

TrendForce 集邦咨询调查显示，随着存储器平均销售价格持续提升，DRAM 与 NAND Flash 后续的资本支出将会持续上涨，但对于 2026 年的位元产出增长支撑有限。DRAM 和 NAND Flash 产业的投资重心正逐渐转变，从单纯地扩充产能，转向制程技术升级、高层数堆栈、混合键合以及 HBM 等高附加价值产品。Samsung 和 SK Hynix/Solidigm（思得）将缩减或限制 NAND Flash 资本支出，优先将投资转向 HBM 和 DRAM 领域。TrendForce 认为，NAND Flash 市场的供不应求状态预计将延续 2026 年全年。

建议关注存储扩产对国内半导体前道和键合设备的拉动，以及 HBM 对混合键合等封装技术和高端产能的带动，建议关注北方华创、拓荆科技、精测电子、中科飞测、中微公司、通富微电、长电科技、华海诚科等。

图19：2022-2026 年 DRAM 和 NAND Flash 的资本支出情况



资料来源：TrendForce 集邦 (2025.11)，申港证券研究所

4. 重要公告

环旭电子：11月11日发布10月营收简报。公司2025年10月合并营业收入为人民币5,589,415,571.75元，较去年同期的合并营业收入减少8.93%，较2025年9月合并营业收入环比减少6.20%。公司2025年1月至10月合并营业收入为人民币49,230,591,113.55元，较去年同期的合并营业收入减少1.82%。

超颖电子：11月11日发布关于投资建设AI算力高阶印制电路板扩产项目的公告。为加速公司在路由器、AI服务器、交换机、AI加速卡等应用领域高端印制电路板产品布局，增强公司的核心竞争力，提升公司可持续发展能力，在全球PCB市场竞争中抢占先机，公司的全资子公司泰国超颖拟投资约146,779.75万元人民币在泰国巴真府304工业园建设AI算力高阶印制电路板扩产项目。

5. 行业动态

Sandisk 对 NAND 涨价 50%，多家模组厂暂停出货

11月9日消息，据DigiTimes报道，存储芯片大厂SanDisk（闪迪）已将其11月份的NAND Flash闪存合约价格提高了惊人的50%的涨幅。

业内消息显示，SanDisk在9月就已经率先宣布对NAND Flash合约价调涨10%，美光也因价格与产能配置考量暂停报价。然而，令人大跌眼镜的是，仅时隔1个多月，就又传出了SanDisk将涨幅提高50%的消息。DigiTimes的报道还援引市场消息人士的话称，SanDisk的合约价的大幅上涨，已经对下游的存储供应链带来较大

的冲击。促使创见(Transcend)、宜鼎(Innodisk)和宇瞻科技(Apacer Technology)等存储模组制造商暂停出货并重新评估报价。(来源:芯智讯)

传台积电 5nm 以下先进制程明年将涨价 8%至 10%

11 月 10 日消息,据业内情人士爆料,台积电已经通知包括苹果在内的主要客户,2026 年起将调涨 5nm 以下制程的晶圆代工价格,涨幅约在 8%至 10%。

据台媒《工商时报》此前报道,有芯片设计业者透露,台积电 3nm 与 5nm 产能持续满载,产能利用率(UTR)明年上半年将达到近 100%水平,其中 3nm 制程订单更是被大厂订满,比如手机芯片巨头高通、苹果、联发科,在 HPC 领域则有英伟达 Rubin 等加持,市场需求也超预期。

目前台积电正在积极推进 2nm 制程的量产,而相对于上一代的 3nm 制程,2nm 价格涨幅将达 50%左右,单片 2nm 晶圆的价格将会达到 30000 美元。而这主要是由于 2nm 本身的成本就很高,再加上早期的良率并不会太高,所以也缺乏折扣空间。而这也将会导致 2nm 首批客户将需要吸收高昂的成本。(来源:芯智讯)

AMD 预计 5 年内数据中心业务营收突破 1000 亿美元

AMD CEO 苏姿丰(Lisa Su)指出,预计到 2030 年,数据中心芯片的市场规模将成长至 1 万亿美元,这其中也涵盖了对于 AMD 的 CPU、网络芯片和人工智能(AI)芯片需求的增长。苏姿丰认为,这是一个令人兴奋的市场。数据中心市场是目前最大的增长机会,而 AMD 的定位非常有利。

AMD 首席财务官 Jean Hu 指出,在接下来的三到五年内,AMD 预计其整个业务每年将达成 35%的增长,而数据中心业务的年增长率更是将达到 60%,届时数据中心业务的营收将突破 1000 亿美元。而在获利目标方面,AMD 预期在三到五年期间,每股收益(EPS)将增长至 20 美元,增长超过 3 倍。(来源:芯智讯)

存储器产业 2026 年资本支出仍显保守,对位元产出成长助力有限

根据 TrendForce 集邦咨询调查显示,随着存储器平均销售价格(ASP)持续提升,供应商获利也有所增加,DRAM 与 NAND Flash 后续的资本支出将会持续上涨,但对于 2026 年的位元产出成长的助力有限。DRAM 和 NAND Flash 产业的投资重心正逐渐转变,从单纯地扩充产能,转向制程技术升级、高层数堆栈、混合键合以及 HBM 等高附加价值产品。

其中,DRAM 产业的资本支出在 2025 年预计将达到 537 亿美元,预计在 2026 年进一步成长至 613 亿美元,年增率达 14%。NAND Flash 部分,资本支出在 2025 年预计为 211 亿美元,2026 年预计小幅增长至 222 亿美元,年增约 5%。(来源:TrendForce 集邦)

NOR Flash 涨价 10%起跳

DRAM 涨完,NAND 涨,NAND 涨完,NOR Flash 涨,且 NOR Flash 本轮涨价以 10%起跳,目前部分料号一个月不到价格涨幅超 30%,存储产品涨价已全面铺开。

近期,A股 NOR Flash 厂商以兆易创新、普冉股份、恒烁股份等核心玩家开始涨价,全系列产品涨价幅度以 10%起跳,部分像 32Mb/64Mb/128Mb 等涨价幅度更高,不少客户纷纷接到涨价通知函。(来源:天天IC)

百度发布昆仑芯 M100 和 M300, 并公布未来五年路线图

11 月 13 日,在 2025 百度世界大会上,百度正式发布了全新一代 AI 芯片昆仑芯 M100 和 M300。此外,百度还发布了百度天池 256 超节点与百度天池 512 超节点,并公布昆仑芯未来五年路线图。具体来说,M100 主要面向大规模 AI 推理,计划 2026 年初上市;M300 主要面向超大规模多模态大模型训练与推理,预计 2027 年初上市。但是,百度并未公布昆仑芯 M100 和 M300 的具体参数。

在超节点产品方面,今年昆仑芯已实现单集群三万卡点亮,并发布了百度天池 32 超节点和 64 超节点。在此次的 2025 百度世界大会上,百度还发布了两款超节点新品:百度天池 256 超节点,最高支持 256 卡极速互联,相比今年 4 月发布的超节点,卡间互联总带宽提升 4 倍,主流大模型推理任务单卡 tokens 吞吐提升 3.5 倍,将于 2026 年上半年上市。百度天池 512 超节点,最高支持 512 卡极速互联,卡间互联总带宽提升 1 倍,单节点可完成万亿参数模型训练。将于 2026 年下半年上市。另外,根据百度披露的昆仑芯未来五年路线图显示,百度天池千卡级超节点将于 2028 年上市,昆仑芯 N 系列将于 2029 年上市。

据百度内部人士透露,昆仑芯超节点已于今年 4 月在百舸 5.0 中全面启用并实现大规模部署。依托该架构,业界最大规模的 1 万亿参数开源模型已能在几分钟内通过单一云实例完成运行。(来源:芯智讯)

Anthropic 宣布斥资 500 亿美元,在美国自建 AI 数据中心

美国 AI 模型新创公司 Anthropic 于当地时间 11 月 12 日宣布,计划斥资 500 亿美元在美国本土建设 AI 基础设施,首先将在德克萨斯州与纽约州兴建 AI 数据中心。Anthropic 新的基础设施将与 Fluidstack 合作开发,以支持快速成长的企业业务与长期研究计划。(来源:芯智讯)

传三星将对 DDR5 涨价 60%

11 月 14 日消息,存储芯片大厂三星电子相关人士表示,由于人工智能数据中心对于存储芯片的旺盛需求,本月三星电子将某些 DRAM 芯片(DDR5)的价格相比 9 月份上涨了 60%。

知情人士称,作为全球最大的存储芯片制造商,三星此番涨价的决定是在 10 月份暂定 DDR5 供应合约报价之后做出的。通常这种合约报价每季公布一次。

他说,三星电子 32GB DDR5 内存芯片模块的合约价格已经从 9 月份的 149 美元飙涨至 11 月份的 239 美元,涨幅高达 60%。

此外,三星电子还将 16GB DDR5 和 128GB DDR5 芯片的价格上调了约 50%,分别至 135 美元和 1194 美元。Gonnerman 还表示,64GB DDR5 和 96GB DDR5 的价格也均上涨了 30%以上。(来源:芯智讯)

价格上涨太快，多家存储模组厂延后新品发布

11月16日消息，由于来自人工智能（AI）数据中心的存储芯片需求暴涨，近期存储芯片市场持续供不应求、价格大涨。据外媒 Hardwareluxx 报导，多家存储模组制造商的新产品发布时间，也已经从原订的 2025 年下半年延后至 2026 年，希望观察供应紧缩对存储价格的影响。

报道指出，包括海盗船（Corsair）、十铨科技（Expert）等品牌热门存储产品的大幅涨价，“多家存储模组厂商表示，不会在今年第三、第四季推出原本计划的新产品。”这些厂商选择观望 2026 年的存储价格走势，但未透露哪些具体产品被延后。（来源：芯智讯）

应用材料表示无法再向中国的存储芯片和成熟芯片制造市场供货设备

11月14日最新消息，应用材料公司表示，由于美国出口管制收紧限制了其市场准入，预计 2026 年其在中国的芯片制造设备支出将下降，但下半年整体营收将有所增长。

应用材料首席财务官 Brice Hill 表示：“我们的客户表明，晶圆制造设备的支出可能会从 2026 年下半年开始加速增长。”

10月，应用材料公司预测，由于美国扩大出口管制，导致部分产品和服务向中国客户的交付变得更加复杂，2026 财年营收将减少 6 亿美元。

应用材料 CEO Gary Dickerson 表示，由于美国加强管制，应用材料公司无法再向中国的存储芯片和成熟芯片制造市场供货设备，但他预计不会对中国出货量设置新的重大限制。

近年来，应用材料在中国的销售额占总营收的比例已从近 40% 回落至 20% 左右。Gary Dickerson 表示，外国竞争对手仍在向应用材料无法服务的中国企业销售产品。（来源：天天 IC）

6. 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。）