

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

美国关税政策影响终端出货增长， 中国AI投资规模有望持续加码

电子行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 电子团队

分析师：徐勇 S1060519090004（证券投资咨询）

郭冠君 S1060524050003（证券投资咨询）

邮箱：XUYONG318@pingan.com.cn

GUOGUANJUN625@pingan.com.cn

2025年4月13日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

- **行业要闻及简评：** 1) 根据TrendForce数据，受美国新一轮关税政策影响，预计全球终端市场出货增长将放缓。其中，在基础情境下，TrendForce预计2025年AI服务器、服务器、智能手机和笔记本全球出货同比增速将分别降至24.5%、5.4%、0%和3%，而从悲观情境推测，2025年AI服务器、服务器、智能手机和笔记本全球出货同比增速将分别降至18%、2%、-5%和2%。2) 根据IDC数据，随着中国政府不断重视人工智能发展，预计2028年中国人工智能总投资规模将突破1000亿美元，其中，生成式AI投资占AI投资总规模比例将由2024年的18.9%增长至2028年的30.6%，预计2028年中国生成式AI投资规模将超300亿美元。3) 根据SEMI数据，2024年全球半导体设备市场收入达1171.4亿美元，相较2023年增长10%。4) 根据Canalys数据，25Q1全球个人电脑出货量同比+9.4%至6270万台。
- **一周行情回顾：** 本周，半导体行业指数出现上涨，周涨幅为0.56%，跑赢沪深300指数3.43个百分点；2024年年初以来，半导体行业指数上涨29.53%，跑赢沪深300指数20.22个百分点。该指数所在的申万二级行业中，本周半导体行业指数表现相对较好。
- **投资建议：** 半导体行业当前已处于复苏阶段，消费电子回暖，同时，美国“对等关税”落地，全球贸易摩擦加剧，我国半导体产业国产化替代进程有望进一步提速，看好国产替代及AI产业链两条主线。推荐北方华创、中微公司、拓荆科技、鼎龙股份；关注AI+半导体投资机会，推荐海光信息、盛科通信、恒玄科技、南亚新材。
- **风险提示：** 1) 供应链风险上升。2) 政策支持力度不及预期。3) 市场需求可能不及预期。4) 国产替代不及预期。

行业动态

TrendForce：美国关税政策将影响2025年全球终端市场出货增长

根据TrendForce数据，受美国新一轮关税政策影响，预计全球终端市场出货增长将放缓。其中，在基础情境下，TrendForce预计2025年AI服务器、服务器、智能手机和笔记本全球出货同比增速将分别降至24.5%、5.4%、0%和3%，而从悲观情境推测，2025年AI服务器、服务器、智能手机和笔记本全球出货同比增速将分别降至18%、2%、-5%和2%。

美国关税政策下2025年各终端产品全球出货同比增速预测

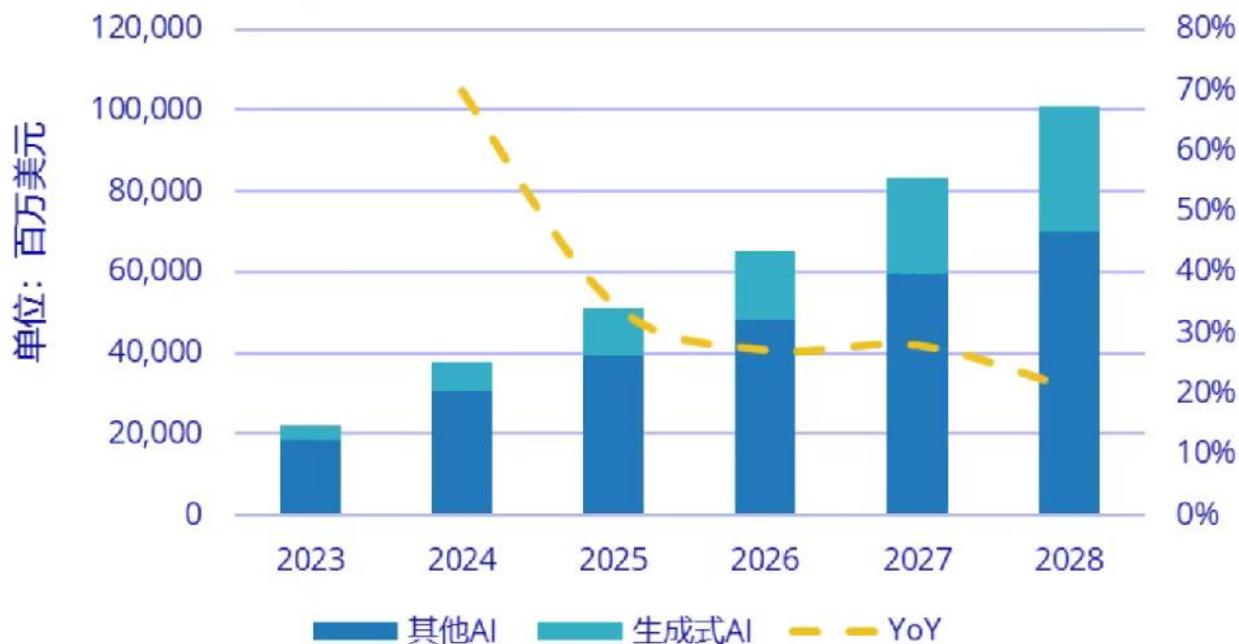
2025 YoY	AI Server	Server	Smartphone	Notebook	Note
Previous Forecast	28.3%	6.9%	1.5%	5.0%	未有明确关税税率限制
Base Case	24.5%	5.4%	0.0%	3.0%	反映了关税导致的需求下降
Worst Case	18.0%	2.0%	-5.0%	2.0%	反映关税范围延伸且严格采取属地主义，造成需求进一步下修

行业动态

IDC：2024年中国人工智能总投资规模将突破1000亿美元

根据IDC数据，随着中国政府不断重视人工智能发展，预计2028年中国人工智能总投资规模将突破1000亿美元，其中，生成式AI投资占AI投资总规模比例将由2024年的18.9%增长至2028年的30.6%，预计2028年中国生成式AI投资规模将超300亿美元。

2023-2028年中国AI投资规模预测



行业动态

SEMI：2024年全球半导体设备市场收入达1171.4亿美元

根据SEMI数据，2024年全球半导体设备市场收入达1171.4亿美元，相较2023年增长10%。其中，中国大陆为全球最大市场，2024年市场收入达495.5亿美元，同比增加35%，其次是韩国和中国台湾，2024年半导体设备收入分别达204.7亿美元和165.6亿美元。

◆ 2024年全球半导体设备市场收入（按不同地区划分，单位：十亿美元）

Region	2024	2023	(YoY) %
Chinese Mainland	\$49.55	\$36.60	35%
Korea	\$20.47	\$19.94	3%
Chinese Taiwan	\$16.56	\$19.62	-16%
North America	\$13.69	\$12.05	14%
Japan	\$7.83	\$7.93	-1%
Europe	\$4.85	\$6.46	-25%
Rest of the World	\$4.19	\$3.65	15%
Total	\$117.14	\$106.25	10%

行业动态

Canalys: 25Q1全球个人电脑出货量同比+9.4%至6270万台

根据Canalys数据，25Q1全球个人电脑出货量同比+9.4%至6270万台。其中，笔记本电脑出货量同比+10%至4940万台，台式机出货量同比+8%至1330万台。25Q1出货量增长主要得益于OEM厂商在美国关税发布前加快出货，但随着后续关税生效，将对全球PC复苏势头造成影响。

22Q1-25Q1全球个人电脑出货量情况





一周行情回顾——指数涨跌幅

➤ 本周，美国费城半导体指数实现上升，而中国台湾半导体指数则出现下滑。4月11日，美国费城半导体指数达到3990.9，周涨幅为10.93%；中国台湾半导体指数为549.32，周涨幅为-6.27%。

◆ 2024年年初以来费城半导体指数表现



◆ 2024年年初以来中国台湾半导体指数表现

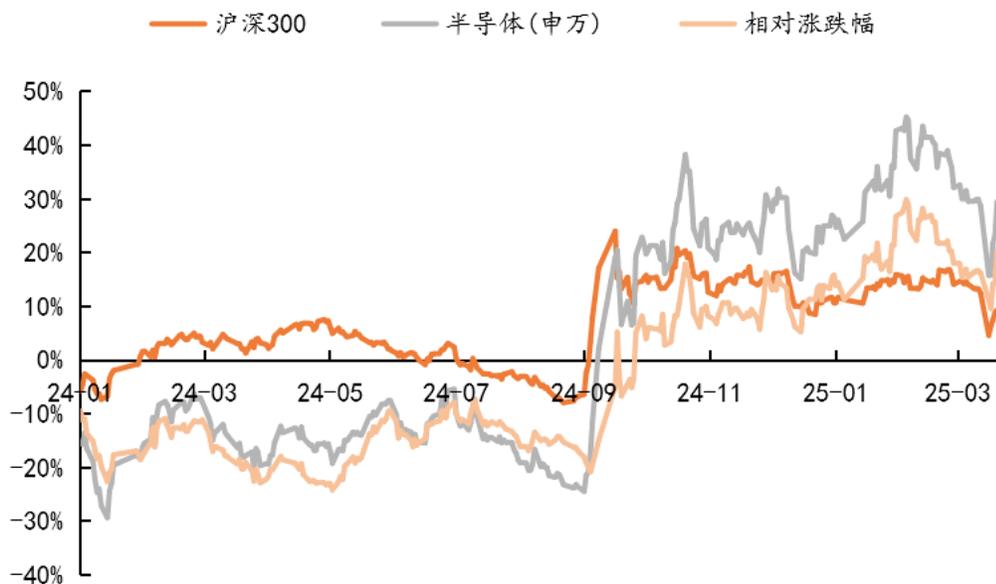




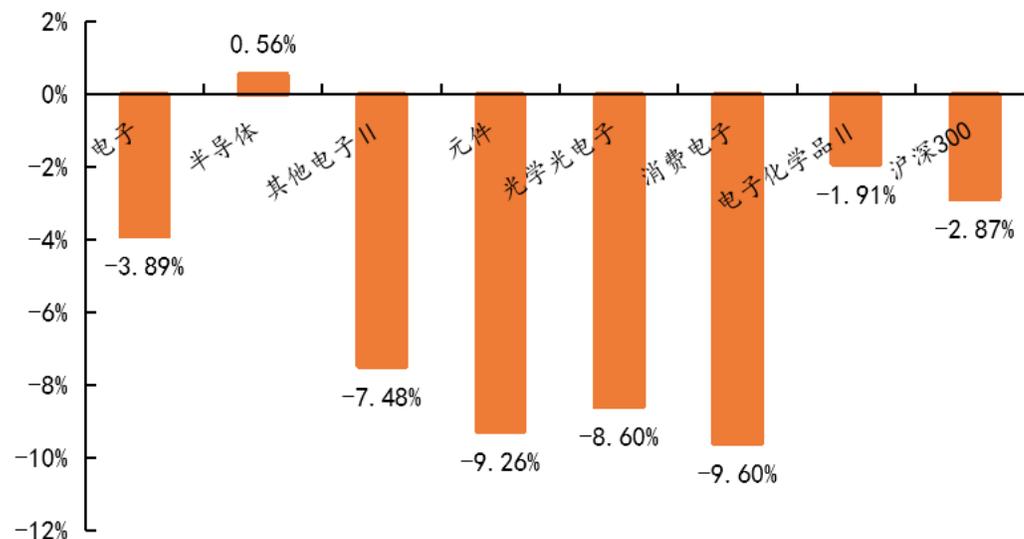
一周行情回顾——指数涨跌幅

➤ 本周，半导体行业指数出现上涨，周涨幅为0.56%，跑赢沪深300指数3.43个百分点；2024年年初以来，半导体行业指数上涨29.53%，跑赢沪深300指数20.22个百分点。该指数所在的申万二级行业中，本周半导体行业指数表现相对较好。

2024年年初以来半导体行业指数相对表现



本周半导体及其他电子行业指数涨跌幅表现



一周行情回顾——上市公司涨跌幅

▶ 截至本周最后一个交易日，半导体行业整体P/E（TTM，剔除负值）为79.8倍。本周，半导体行业162只A股成分股中，58只股价上涨，104只下跌。

◆ 半导体行业涨跌幅排名前10位个股

涨幅前10位				跌幅前10位			
序号	股票简称	涨跌幅%	PETTM	序号	股票简称	涨跌幅%	PETTM
1	凯德石英	52.94	96.6	1	中科蓝讯	-12.46	43.7
2	圣邦股份	24.65	128.0	2	江波龙	-12.10	66.4
3	华岭股份	21.18	-	3	炬光科技	-11.57	-
4	纳芯微	21.05	-	4	先锋精科	-9.86	62.3
5	思瑞浦	15.65	-	5	博通集成	-9.59	-
6	华峰测控	14.31	64.8	6	华海诚科	-9.42	144.0
7	唯捷创芯	13.14	-	7	敏芯股份	-9.10	-
8	晶丰明源	13.10	-	8	瑞芯微	-8.85	152.4
9	杰华特	12.97	-	9	汇成股份	-8.77	45.8
10	富满微	12.66	-	10	晶升股份	-8.34	75.4

投资建议

- 半导体行业当前已处于复苏阶段，消费电子回暖，同时，美国“对等关税”落地，全球贸易摩擦加剧，我国半导体产业国产化替代进程有望进一步提速，看好国产替代及AI产业链两条主线。推荐北方华创、中微公司、拓荆科技、鼎龙股份；关注AI+半导体投资机会，推荐海光信息、盛科通信、恒玄科技、南亚新材。

风险提示

- **供应链风险上升。**中美关系的不确定性较高，美国对中国科技产业的打压将持续，全球半导体行业产业链更为破碎的风险加大。半导体产业对全球尤其是美国科技产业链的依赖依然严重，被“卡脖子”的风险依然较高。
- **政策支持力度不及预期。**半导体产业正处在发展的关键时期，很多领域在国内处于起步阶段，离不开政府政策的引导和扶持，如果后续政策落地不及预期，行业发展可能面临困难。
- **市场需求可能不及预期。**当前国内经济增长压力依然较大，占比较大的计算、存储和通信等领域市场需求增长可能受到冲击，上市公司收入和业绩增长可能不及预期。
- **国产替代不及预期。**如果客户认证周期过长，国内厂商的产品研发技术水平达不到要求，则可能影响国产替代的进程。

电子信息团队				
行业	分析师/研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
半导体	徐碧云	XUBIYUN372@pingan.com.cn	投资咨询	S1060523070002
电子	徐勇	XUYONG318@pingan.com.cn	投资咨询	S1060519090004
	郭冠君	GUOGUANJUN625@pingan.com.cn	投资咨询	S1060524050003
	陈福栋	CHENFUDONG847@pingan.com.cn	投资咨询	S1060524100001

附：重点公司预测与评级

股票简称	股票代码	4月11日	EPS (元)				PE (倍)				评级
		收盘价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
恒玄科技	688608	368.95	1.03	3.82	5.33	6.98	357.2	96.5	69.2	52.9	推荐
鼎龙股份	300054	29.50	0.24	0.56	0.79	1.11	124.7	52.8	37.4	26.7	推荐
兆易创新	603986	112.32	0.24	1.80	2.42	3.06	463.3	62.4	46.5	36.7	推荐
中微公司	688012	188.88	2.87	3.33	4.12	5.08	65.8	56.7	45.8	37.2	推荐
澜起科技	688008	75.06	0.39	1.16	1.76	2.44	190.5	64.9	42.6	30.8	推荐
安集科技	688019	172.25	3.12	4.36	5.46	6.97	55.2	39.5	31.5	24.7	推荐
北方华创	002371	457.50	7.30	11.04	14.57	18.65	62.6	41.4	31.4	24.5	推荐
拓荆科技	688072	164.51	2.37	2.44	3.46	4.61	69.4	67.5	47.5	35.7	推荐
南亚新材	688519	31.08	-0.54	0.22	0.99	1.91	-57.5	139.9	31.5	16.3	推荐

股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推 荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中 性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现±10%之间)

回 避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中 性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

免责声明:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。