



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2025年7月3日
行业：电子
增持（维持）

半导体技术加速突破，AI赋能消费电子升级

——科技中期策略

分析师：颜枫 SAC编号：S0870525030001

分析师：李心语 SAC编号：S0870525040001

目录

Content

- 一、投资摘要
- 二、自主可控：半导体技术加速突破，市场需求驱动国产替代
- 三、AIDC：AI推动服务器功率提升，带动主要设备需求增长
- 四、消费电子：AI赋能SoC广泛应用，助力重点产品智能化升级
- 四、消费电子：CIS市场需求快速回暖，有望优先实现国产替代
- 五、风险提示

一、投资摘要

1. 主要观点

- **“硬科技”在AI驱动下表现突出：**A股上市公司中，以国产算力芯片，AIDC配套设施，AI端侧Soc芯片设计和部分消费电子企业为代表的板块在2024年业绩表现出较快增速，并在2025年一季度保持两位数的高增长。
- **大国博弈下科技行业的估值体系有望重构：**随着4-5月份中美两国在科技/贸易等领域持续博弈，以电子行业为代表的科技板块的估值中枢有望进一步抬升，尤其是目前国产化比例较低，自主可控相关的半导体晶圆制造/设备，模拟芯片，Soc芯片设计，存储等环节值得重点关注。
- **部分消费电子相关标的具备性价比：**4月份由于宏观因素对股价的冲击，消费电子中以“苹果产业链”为代表的部分标的估值回调较多。我们认为这其中PCB和ODM板块的龙头公司已经具备较好的性价比，有望在下半年借力AIoT，人形机器人，汽车电子等领域的需求实现业绩和估值的“戴维斯双击”。
- **算力基础设施仍需重视：**在国外互联网大厂2025年资本开支指引依然超预期的背景下，AIDC相关的国内算力基础设施建设依然是重点投资方向。

2. 建议关注

大国博弈下科技行业的估值体系有望重构：建议关注标的：中芯国际，北方华创，海光信息，中微公司，泰凌微，恒玄科技，豪威集团，思特威，瑞芯微等。

部分消费电子相关标的具备性价比：建议关注标的：胜宏科技，沪电股份，东山精密，世运电路，鹏鼎控股，华勤技术，龙旗科技，蓝思科技，领益智造等。

算力基础设施仍需重视：建议关注标的：潍柴重机，奥飞数据，润泽科技，数据港。

风险提示：人工智能技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期。



二、自主可控：半导体技术加速突破，市场需求驱动国产替代

- ◆ **大国博弈促使半导体技术加速突破，外购芯片比例下降：**半导体行业在“卡脖子”与“突围”的双重压力下，海外技术封锁与国产替代需求形成动态博弈，推动行业进入结构性变革期，促使中国企业在关键技术节点加速突破，根据立研半导体，外购芯片比例从2024年的63%下降至2025年的42%。
- ◆ **新兴应用领域引领技术发展，市场需求驱动国产替代：**随着低空经济、商业航天、人工智能、新能源汽车、智能机器人等新兴领域不断拓展，精密电子元器件迎来新机遇。新兴领域对设备体积与性能要求更加严苛，推动精密电子元器件不断向“小型化、集成化、高精密、高可靠”方向发展。在产业链、供应链需求的推动下，精密电子元器件行业的国产化替代进程加速，进一步拓展国内电子元器件业务的市场空间。

表1 自主可控厂商业绩对比（截至2025.6.26，单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE
		2024	yoy	2025Q1	yoy	2024	yoy	2025Q1	yoy	2025E
晶圆制造	中芯国际	578.0	27.7%	163.0	29.4%	37.0	-23.3%	13.6	166.5%	133
	华虹公司	143.9	-11.4%	39.1	18.7%	3.8	-80.3%	0.2	-89.7%	129
CPU/GPU	寒武纪-U	11.7	65.6%	11.1	4230.2%	-4.5	46.7%	3.6	256.8%	182
	海光信息	91.6	52.4%	24.0	50.8%	19.3	52.9%	5.1	75.3%	105
半导体设备	北方华创	298.4	35.1%	82.1	37.9%	56.2	44.2%	15.8	38.8%	31

资料来源：WIND, iFind, 上海证券研究所



三、AIDC: AI推动服务器功率提升, 带动主要设备需求增长

- ◆ **运营商: AI推动数据量激增, 数据中心需求持续增长。**需求侧, 云计算、大数据、AI等前沿技术推动数据总量激增, 带动智能算力需求增长, 市场新增主要需求已转向单栋规模 30MW 以上的算力中心, 以更好优化智算集群的空间距离、管理模式及路由路径。供给侧, “东数西算” 使一线城市及周边地区30MW 级别机房供应稀缺。数字化转型加速AI高速发展, 数据中心需求持续增长。
- ◆ **配电: AI算力核心设备由传统CPU转向GPU, 电力需求更大。**以单机柜5千瓦上升到40千瓦为例, 其电力容量激增8倍, 因此需要在原有建筑空间内, 将数倍增长的电力和电流从电网高效传输到机柜, 供配电链路需要更高的系统效率, 系统可靠性要求高。
- ◆ **液冷: 主流芯片功耗密度持续提升, 散热需求快速增长。**Intel、ADM等主要芯片制造商持续提高芯片的散热设计功耗TDP, 主流系列处理器功耗达350-400TDP/W, NVIDIA H800功率密度达到700TDP/W, 已突破传统风冷系统散热能力范围。我们认为未来在后摩尔定律时代下, 芯片算力与功耗仍将大幅提升。

表2 AIDC厂商业绩对比 (截至2025.6.26, 单位: 亿元)

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE 2025E
		2024	yoy	2025Q1	yoy	2024	yoy	2025Q1	yoy	
液冷	英维克	45.9	30.0%	9.3	25.1%	4.5	31.6%	0.5	-22.5%	45
	飞龙股份	47.2	15.3%	11.1	-10.5%	3.3	25.9%	1.2	3.1%	19
	润泽科技	43.6	0.3%	12.0	21.4%	17.9	1.6%	4.3	-9.3%	31
运营商	宝信软件	136.4	5.6%	25.4	-25.2%	22.7	-11.3%	4.4	-24.6%	26
	光环新网	72.8	-7.3%	18.3	-7.4%	3.8	-1.7%	0.7	-57.8%	61
	奥飞数据	21.6	62.2%	5.4	40.6%	1.2	-12.2%	0.5	2.5%	92
	欧陆通	38.0	32.3%	8.9	27.6%	2.7	36.9%	0.5	59.1%	38
配电	麦格米特	81.7	21.0%	23.2	26.5%	4.4	-30.7%	1.1	-22.6%	36
	潍柴重机	40.0	6.4%	10.7	21.4%	1.8	11.1%	0.3	33.2%	36

资料来源: WIND, iFind, 上海证券研究所



四、消费电子：AI赋能SoC广泛应用，助力重点产品智能化升级

- ◆ **国产SoC市场规模持续增长**：国产SoC不仅提供高性能的硬件支持，还能通过软件定制化，为不同行业提供个性化的解决方案。如，在智能家居、工业自动化、智慧城市等领域，国产SoC与定制化软件的结合，为智能化发展注入了新的动力。
- ◆ **SoC芯片在AI领域应用广泛**：SoC芯片凭借其高性能、低功耗、高集成度等优势，是人工智能设备中不可或缺的组件。在智能手机、平板电脑、智能手表等消费电子设备中广泛应用。AI技术已成为SoC架构的关键组成部分，赋予边缘设备更为强大的智能处理能力，助力终端产品实现智能化升级。

表3 AIoT SoC厂商业绩对比（截至2025. 6. 26, 单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE
		2024	yoy	2025Q1	yoy	2024	yoy	2025Q1	yoy	2025E
AIOT soc	润欣科技	26.0	20.2%	5.9	6.0%	0.4	2.1%	0.1	4.4%	70
	乐鑫科技	20.1	40.0%	5.6	44.1%	3.4	149.1%	0.9	73.8%	48
	泰凌微	8.4	32.7%	2.3	42.5%	1.0	95.7%	0.4	910.6%	62
	恒玄科技	32.6	49.9%	9.9	52.3%	4.6	272.5%	1.9	590.2%	50
	中科蓝讯	18.2	25.7%	3.7	1.2%	3.0	19.2%	0.4	-18.2%	32
	全志科技	22.9	36.8%	6.2	51.4%	1.7	626.2%	0.9	86.5%	93
	瑞芯微	31.4	46.9%	8.8	63.0%	5.9	341.0%	2.1	209.7%	72
	炬芯科技	6.5	25.3%	1.9	62.0%	1.1	63.8%	0.4	385.7%	55

资料来源：WIND, iFind, 上海证券研究所



四、消费电子：CIS市场需求快速回暖，有望优先实现国产替代

- ◆ 市场需求快速回暖，带动CIS厂商出货量增长：CIS市场迅速崛起，一方面智能手机、智能汽车、安防、工业等领域回暖，另一方面无人机、AR/VR、机器视觉等新兴领域快速放量，带动豪威集团、格科微、思特威三家CIS厂商大量出货。
- ◆ 国产CIS厂商加大市场开拓力度，高端产品占比有望持续提升：根据TechInsights，索尼和三星是手机CIS芯片行业的主要供应商，2023年全球智能手机CIS 140亿美元的市场规模中，索尼市占率超55%，三星市占率超20%，豪威市占率7%，位居第三。随着产业链波动、市场周期调整和技术演进，华为和小米等国产手机全面支持国产CIS厂商，国产CIS厂商加大市场开拓力度。国内厂商高端CIS芯片已经进入旗舰智能机主摄市场，应用于高阶旗舰手机主摄、广角、长焦和前摄镜头的高阶5000万像素产品出货量大幅上升，有望在手机高端CIS市场中占据更加重要的地位。

表4 CIS厂商业绩对比（截至2025.6.26，单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE
		2024	yoy	2025Q1	yoy	2024	yoy	2025Q1	yoy	2025E
CIS	豪威集团	257.3	22.4%	64.7	14.7%	33.2	498.1%	8.7	55.2%	34
	格科微	63.8	35.9%	15.2	18.2%	1.9	287.2%	-0.5	-271.5%	173
	思特威	59.7	108.9%	17.5	108.9%	3.9	2662.8%	1.9	1265.0%	47

资料来源：WIND, iFind, 上海证券研究所



- (1) 人工智能技术落地和商业化不及预期：**从长期看，以人工智能技术为支撑的公司需要以事实证明其现阶段的成长潜力，若不能及时将技术转化为长期壁垒和现金流回报，可能影响后续市场对人工智能主题的关注和信心。
- (2) 产业政策转变：**生成式人工智能模型的训练需要算力、通信和数据支持，前期投入巨大，需要相关产业政策予以倾斜，若产业政策方向发生转变，可能影响关键领域的技术突破。
- (3) 宏观经济不及预期：**宏观经济影响居民消费，若经济增速放缓，可能导致居民消费信心下降，消费需求受到抑制，消费端相关业务承压。



行业评级与免责声明

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

