

AI 驱动产业新周期，国产替代步入攻坚阶段

——电子行业 2026 年度策略

行业深度

● 电子行业 2025 前三季度回顾：业绩高增，PCB、半导体设备、集成电路领涨。

2025 年初至今，电子行业涨幅居前的细分板块为 PCB、半导体设备、集成电路，市场表现与业绩高度匹配。**PCB：**指数上涨 133.80%。AI 服务器与高速交换设备对高端产品需求高增，产业升级带来盈利弹性，2025 年前三季度归母净利润同比高增 77.76%。**半导体设备：**指数上涨 57.57%。全球 AI 算力投资与中国大陆晶圆厂扩产共振，前三季度营收、归母净利润均实现 30% 以上的高增长。**集成电路：**指数上涨 37.59%。国产替代加速，利润增速高于营收增速，盈利能力改善。

● **半导体：AI 驱动全球半导体市场结构性增长，先进逻辑及存储需求高增。**AI 驱动下的半导体投资聚焦于两大主线：直接受益于算力需求爆发的高端逻辑芯片、存储器（HBM）；半导体设备领域持续突破的国产替代机会。

整体市场：AI 驱动全球半导体市场结构性增长。

根据 WSTS，2025 年全球半导体市场规模将大幅增长 22.5% 达到 7720 亿美元，并有望在 2026 年增长 26.3% 达到 9750 亿美元，直指万亿美元大关。

区域市场结构性分化，美洲与亚太领跑。亚太地区与美洲市场预计 2025 年将分别实现 24.9% 和 29.1% 的高速增长。

逻辑芯片与存储器是市场增长的主要动力。2025 年逻辑芯片预计同比增长 37.1%，存储器增长 27.8%。其他大部分品类从 2024 年的低谷中逐步恢复。

1、存储：AI 驱动上行周期，HBM 与定制化存储需求高增。

需求端：云与端双侧发力，存储需求空间全面打开。

云侧：云厂商加大 AI 基础设施投资，存储需求高增。2025 年，全球四大云厂商预计资本开支合计 3600 亿美元以上；2026 年有望维持高位。

端侧：端侧 AI 落地推动存储扩容。AI 向手机、PC 等终端渗透，显著提升单机存储容量与规格（DRAM、NAND），成为继数据中心后的新增长曲线。

供给端：产能结构性转移，供给紧张与价格上行具备长期性。

产能：传统产能出清，代际切换加速。DDR4/LPDDR4 产能被大幅挤压，并已进入最终出货（EOL）阶段。预计传统制程的紧缺将至少延续至 2026 年。

价格：原厂掌握定价权，涨价周期明确。市场库存已显著去化，供给集中度提升使原厂议价能力增强。根据 Counterpoint Research，内存价格 2025 年前三季度已累涨约 50%，预计第四季度再上涨 30%，涨势将延续至 2026 年。

在整体上行周期中，两类存储细分赛道展现出更高弹性。

HBM：AI 算力核心，市场规模持续上修。美光科技预测 2025 年 HBM 总潜在市场规模（TAM）350 亿美元，2030 年 1000 亿美元。SK 海力士 2026 年 HBM 产能售罄，HBM4 报价显著上浮，“量价齐升”趋势持续。

定制化存储：端侧 AI 催生的新增长极。兆易创新等国内厂商，正通过布局 3D 堆叠技术，提供更高能效比的定制产品，有望在端侧 AI 时代抢占先机。

2、高性能计算：云厂商“军备竞赛”推高需求，国产 GPU 迎来加速发展期。

国内云厂商持续加码算力基础设施建设，为国产 AI 算力芯片带来了增量需求。国内 AI 算力芯片厂商已建立起覆盖训练与推理场景的全栈技术体系，多款产品成功导入主流服务器供应链，并能支持国内外主流大模型的训练，国产算力生态正加速走向成熟。

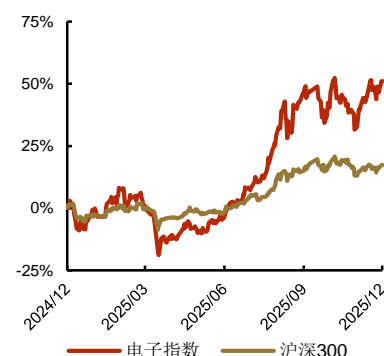
推荐（维持评级）

赵绮晖（分析师）

zhaqihui@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280525030001

行业指数一年走势



相关报告

《AI 智驱产业浪潮，国产替代迈向纵深》《美国商务部加强 AI 芯片出口管制，关注国产算力链投资机会》2025-10-09 注国产算

《美国商务部加强 AI 芯片出口管制，关注国产算力链投资机会》2025-05-14 产替代投

《2025 年一季度利润高增，关注 AI+国产替代投资机会》2025-05-14 资机会》2

《贸易摩擦背景下，关注国产模拟芯片投资机会》2025-04-08 设备迎新

《北方华创加码平台化布局，国产半导体设备迎新一轮机遇》2025-03-11 半导体产



3、模拟芯片：行业复苏，国产替代加速。

国产替代进入深水区。中国商务部对美进口 40nm 及以上制程模拟芯片发起反倾销调查，改善国内市场竞争环境。国内厂商在消费电子领域稳步增长，车规、工业领域替代空间广阔。**行业确认复苏态势。**全球模拟芯片市场头部企业营收已恢复正增长，标志着行业走出库存调整周期。

4、代工厂：中国大陆先进制程持续突破，成熟制程主导全球扩产。

2025-2027 年中国大陆设备投资超 1000 亿美元，全球领先。预计到 2025 年底全球前十大代工厂中，中国大陆成熟制程产能占比将超 25%。海关数据显示，2025 年第三季度前道设备进口额创历史新高，且呈现量减价增趋势，表明国内产能建设正向高阶工艺节点倾斜，为半导体设备商带来确定性机遇。

5、半导体设备：紧扣国产替代主线，聚焦先进突破与成熟扩产。

SEMI 预测 2025 年全球销售额将创历史新高，达 1330 亿美元（同比+13.7%），并于 2027 年突破 1500 亿美元。先进逻辑与存储成为资本开支重心。中国大陆市场仍由国际巨头主导，国产化率约 20%。根据 TrendForce 数据，去胶、刻蚀、清洗等环节国产化率已超过 50%，龙头公司有望持续提升份额；热处理、CMP 等环节国产化率达 30%-50%，正迎来快速突破的成长机遇；量检测、光刻等国产化率低于 10% 的核心高端环节，国产替代空间较大。

● 消费电子：智能手机高端化加速，端侧 AI 开启硬件新赛道。

AI 从云端向设备终端渗透。GenAI 成为高端智能手机的标配，推动市场 ASP 与营收增长。AI 智能眼镜为代表的新形态消费级硬件市场进入高速增长期。

全球智能手机市场温和复苏，价值增长显著领先于销量。

据 Omdia，2025Q3 出货量同比增长 3%。据 Counterpoint，同期市场营收同比增长 5%，ASP 创同期新高至 351 美元；增长主要由高端机型（>600 美元）驱动，贡献 60% 以上的营收，且超过 80% 已具备 GenAI 能力，持续推高硬件规格与成本。竞争格局上，Counterpoint 预测苹果 2025 年份额将达 19.4%，有望重登年度第一；中国头部品牌通过拓展海外市场，实现温和增长。

端侧 AI 硬件生态加速演进。

根据维深信息，2025 年全球 AI 智能眼镜销量预期已上修至 700 万副，产品密集发布并接入大模型，有望成为 AI 交互核心终端之一。OpenAI 探索无屏幕设备等新型硬件，产品有望定义下一代 AI 交互的核心形态。

供应链扰动强化高端化趋势。

存储芯片原厂将产能转向 HBM/DDR5 等高端产品，DDR4 等传统制程供给紧张、价格倒挂，倒逼整机厂商加速平台向 DDR5/LPDDR5 迭代。高端智能手机（ASP > \$600）、折叠屏、AI 眼镜等新兴设备因更追求性能与体验创新，对零部件成本的容忍度更高，为上游产业链提供了更具弹性的盈利空间。

● 投资建议

IC 设计建议关注 AI 需求高增叠加周期上行的存储芯片，云厂商资本开支高增叠加国产芯片突破的高性能计算芯片。**IC 制造**建议关注受益于国产替代的半导体设备。**消费电子**建议关注产业链成本占比较高的模组、整机组装。

● **风险提示：**AI 需求不及预期的风险，国际贸易摩擦加剧导致的供应链风险，电子产业营收不及预期的风险。

目 录

1、 2025 年行情回顾：AI 与国产替代双轮驱动，电子行业显著跑赢大市	6
1.1、 2025 年初以来电子行业行情回顾	6
1.2、 业绩：2025 年前三季度利润高增	8
1.2.1、 消费电子：利润增长相对平缓	8
1.2.2、 半导体：业绩突出，国产替代加速	8
1.2.3、 光学光电：面板利润大幅改善	10
1.2.4、 元器件：PCB 利润高增	11
2、 半导体：AI 驱动全球半导体市场结构性增长，先进逻辑及存储需求高增	13
2.1、 AI 驱动全球半导体市场结构性增长	13
2.1.1、 行业产值加速逼近万亿美元大关	13
2.1.2、 区域市场结构性分化	14
2.1.3、 细分领域结构性分化	14
2.2、 模拟：行业复苏与国产替代共振，聚焦车规与工业突破	15
2.2.1、 全球市场：全球模拟芯片行业呈现复苏态势	15
2.2.2、 国内市场：反倾销调查改善环境，国产替代步入加速期	15
2.3、 存储：AI 驱动上行周期，HBM 与定制化存储需求高增	16
2.3.1、 需求端：云厂商资本开支高增，端侧 AI 推动存储扩容，存储需求高增	16
2.3.2、 供给端：AI 驱动存储市场结构性变革	16
2.3.3、 HBM 市场规模持续上调，新品量价齐升	17
2.3.4、 端侧 AI 硬件落地，定制化存储前景广阔	18
2.4、 高性能计算：国内头部云厂商开展军备竞赛，国产 AI 算力芯片持续迭代	18
2.4.1、 软件生态巨头积极布局硬件	18
2.4.2、 国产 AI 算力芯片持续迭代	18
2.5、 代工厂：先进制程驱动价值增长，中国大陆主导成熟产能扩张	19
2.5.1、 全球市场：收入结构向先进节点快速倾斜	19
2.5.2、 中国大陆：投资规模领先，先进制程突破，成熟制程主导全球扩产	19
2.6、 半导体设备：国产化率较低，国产化进程加速	20
2.6.1、 全球市场：AI 需求超预期，半导体设备销售额高增	20
2.6.2、 竞争格局：国际巨头主导，国产替代进入深水区	21
2.7、 半导体材料：硅片先进制程紧缺，成熟制程疲软	22
3、 消费电子：智能手机高端化加速，端侧 AI 开启硬件新赛道	23
3.1、 全球智能手机价值增长领先于销量增长	23
3.1.1、 2025 年全球智能手机市场温和复苏	23
3.1.2、 GenAI 推动“高端化”趋势，ASP 创历史新高	23
3.2、 智能手机竞争格局：中国品牌出货量温和增长，拓展海外市场	24
3.3、 端侧 AI：关注 AI 智能眼镜、OpenAI 端侧设备等新品发布	25
3.3.1、 AI 智能眼镜进入高速发展期	25
3.3.2、 OpenAI 布局硬件，定义下一代交互	25
4、 投资建议：关注 AI+国产替代投资机遇	26
4.1、 半导体：全球市场结构性增长，先进逻辑及存储需求高增	26
4.1.1、 IC 设计：AI 端云共振，先进逻辑及存储芯片需求高增	26
4.1.2、 IC 制造：聚焦国产替代，把握高端突破与结构性增长机遇	26
4.2、 消费电子：AI 推动智能手机 ASP 提升，端侧硬件开启人机交互新阶段	27
5、 风险分析	28

5.1、 AI 需求不及预期的风险.....	28
5.2、 国际贸易摩擦加剧导致的供应链风险.....	28
5.3、 电子产业营收不及预期的风险.....	28

图表目录

图 1: 2025 年初至今中信一级行业中, 电子指数排名第三.....	6
图 2: 2025 年初至今中信电子三级行业指数, PCB、半导体设备、集成电路涨幅居前.....	7
图 3: 2025 年前三季度电子营业收入 yoy+13.90%.....	8
图 4: 2025 年前三季度电子归母净利润 yoy+34.42%.....	8
图 5: 2025 年前三季度消费电子营业收入同比增长.....	8
图 6: 2025 年前三季度消费电子归母净利润增长平缓.....	8
图 7: 2025 年前三季度半导体营业收入 yoy+9.98%.....	9
图 8: 2025 年前三季度半导体归母净利润 yoy+38.71%.....	9
图 9: 2025 年前三季度集成电路营业收入 yoy+15.68%.....	9
图 10: 2025 年前三季度集成电路归母净利润 yoy+42.39%.....	9
图 11: 2025 年前三季度分立器件营业收入 yoy-13.09%.....	9
图 12: 2025 年前三季度分立器件归母净利润 yoy+84.55%.....	9
图 13: 2025 年前三季度半导体设备营业收入 yoy+36.80%.....	10
图 14: 2025 年前三季度半导体设备归母净利润 yoy+33.07%.....	10
图 15: 2025 年前三季度半导体材料营业收入 yoy+11.64%.....	10
图 16: 2025 年前三季度半导体材料归母净利润 yoy-8.99%.....	10
图 17: 2025 年前三季度光学光电营业收入 yoy+5.78%.....	10
图 18: 2025 年前三季度光学光电归母净利润 yoy+39.67%.....	10
图 19: 2025 年前三季度面板营业收入 yoy+8.16%.....	11
图 20: 2025 年前三季度面板归母净利润大幅增长.....	11
图 21: 2025 年前三季度元器件营业收入 yoy+29.58%.....	11
图 22: 2025 年前三季度元器件归母净利润 yoy+58.17%.....	11
图 23: 2025 年前三季度 PCB 营业收入 yoy+32.80%.....	11
图 24: 2025 年前三季度 PCB 归母净利润 yoy+77.76%.....	11
图 25: 2025 年全球半导体市场规模大幅增长.....	13
图 26: 亚太地区占据一半以上市场份额.....	14
图 27: 美洲和亚太地区半导体市场保持较快增速.....	14
图 28: 2025 年, 逻辑芯片和存储器预计占据全球半导体市场 65% 的销售份额.....	14
图 29: 逻辑芯片和存储器是市场增长的双引擎.....	14
图 30: 全球四大云厂商资本开支持续扩大.....	16
图 31: 2025Q1-2026 年底, DDR5 64GB RDIMM 模组价格或将上涨两倍.....	17
图 32: 三大原厂 HBM3/HBM4 量产时间节点.....	17
图 33: 2021-2025 年, 全球代工厂营收 CAGR 达 12%.....	19
图 34: 2025 年全球半导体设备销售额创新高.....	20
图 35: 前道设备市场销售额稳步增长.....	21
图 36: 存储厂商设备资本开支显著增长.....	21
图 37: 前道设备市场销售额稳步增长.....	21
图 38: 去胶、刻蚀、清洗环节国产化率较高.....	21
图 39: 2025 年第三季度, 全球硅晶圆出货量同比增长.....	22
图 40: 2025-2028 年, 全球硅晶圆出货量将保持增长.....	22
图 41: 2025 年, 全球智能手机销量保持增长趋势.....	23

图 42: 2025Q3, 全球智能手机 ASP 创同期新高	24
图 43: 2022-2029 年, 全球智能手机 ASP 将保持增长	24
图 44: 全球智能手机出货量, 三星、苹果、小米排名居前	24
图 45: 中国智能手机前四大品牌出货量保持温和增长	25

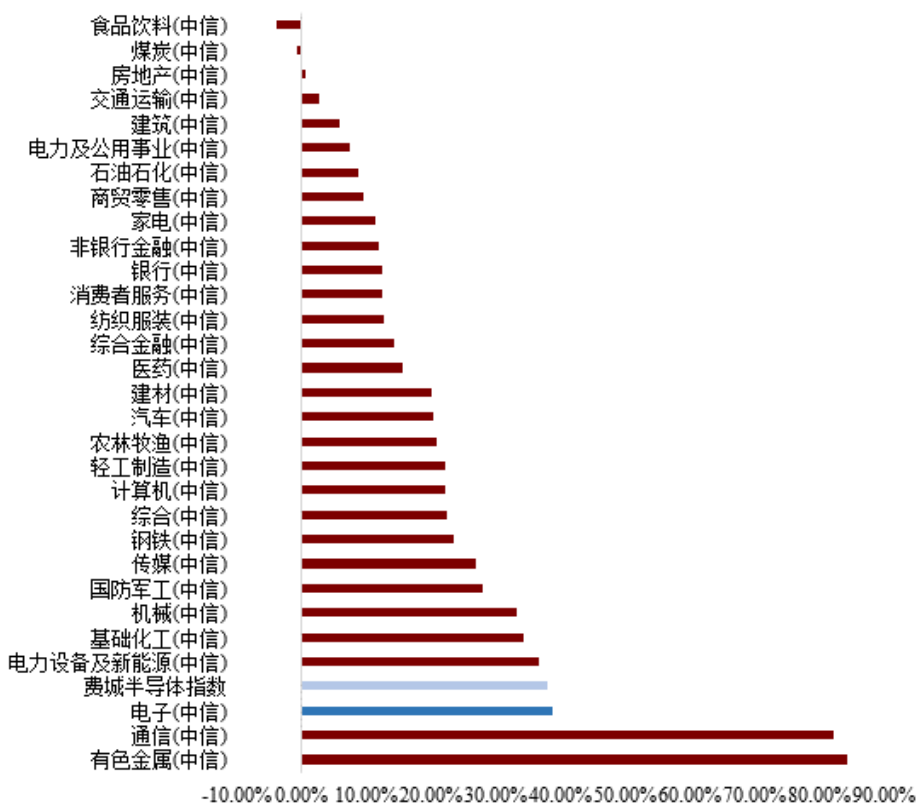
1、2025 年行情回顾：AI 与国产替代双轮驱动，电子行业显著跑赢大市

2025 年，电子行业成为 A 股市场的领涨主线。截至 12 月 19 日，中信电子行业指数累计上涨 38.67%，大幅跑赢同期上涨 16.09% 的沪深 300 指数。这一强劲的市场表现，来自行业基本面的结构性改善与明确的产业趋势共振。

1.1、2025 年初以来电子行业行情回顾

2025 年初至今中信一级行业中，有色金属、通信、电子、电力设备及新能源、基础化工指数涨幅排名前五。年初至今，中信电子行业指数上涨 38.67%，同期沪深 300 上涨 16.09%，电子行业指数表现大幅强于沪深 300。

图1：2025 年初至今中信一级行业中，电子指数排名第三

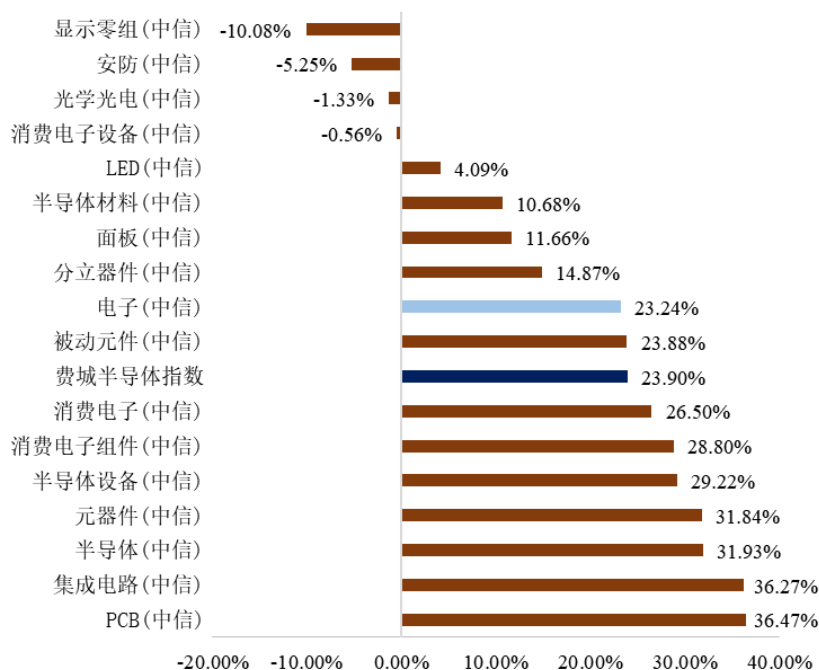


资料来源：Wind，诚通证券研究所

注：数据时间为 2025/1/1 至 2025/12/19

年初至今中信电子三级行业中，涨幅前五为 PCB、半导体设备、集成电路、消费电子组件、半导体材料，分别上涨了 133.80%、57.57%、37.59%、36.72%、29.61%。面板、消费电子设备等两个三级行业为负收益，分别下跌了 6.28%、2.66%。

图2： 2025 年初至今中信电子三级行业指数，PCB、半导体设备、集成电路涨幅居前



资料来源：Wind，诚通证券研究所

注：数据时间为 2025/1/1 至 2025/12/19

1.2、业绩：2025 年前三季度利润高增

根据电子行业（中信），2025 年前三季度电子行业实现营业收入 25,131.03 亿元，同比增长 13.90%；实现归母净利润 1,345.09 亿元，同比增长 34.42%，利润增速显著高于收入增速，行业盈利能力改善。

细分领域中，消费电子盈利增长相对平缓；光学光电板块中，面板行业盈利改善显著；半导体板块利润高增，集成电路、半导体设备国产化进程加速；元器件板块中，PCB 利润实现大幅增长。

图3： 2025 年前三季度电子营业收入 yoy+13.90%

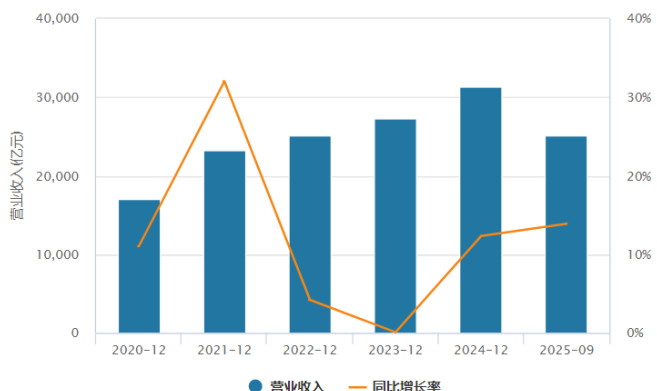
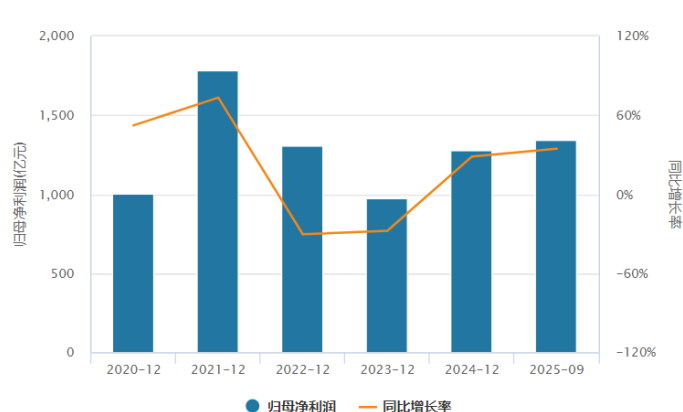


图4： 2025 年前三季度电子归母净利润 yoy+34.42%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

资料来源：Wind，诚通证券研究所

1.2.1、消费电子：利润增长相对平缓

根据 TrendForce，2025 年电子产业链普遍出现提前拉货现象，3C、服务器、显示器与汽车电子的出货周期前移，原本集中于下半年传统旺季的需求提前至上半年释放，导致全年出货节奏趋于均衡，上下半年比例可能为 50:50。2025 年前三季度，消费电子行业实现营业收入 9,924.63 亿元，同比增长 16.61%；实现归母净利润 410.25 亿元，同比增长 13.32%。

图5： 2025 年前三季度消费电子营业收入同比增长

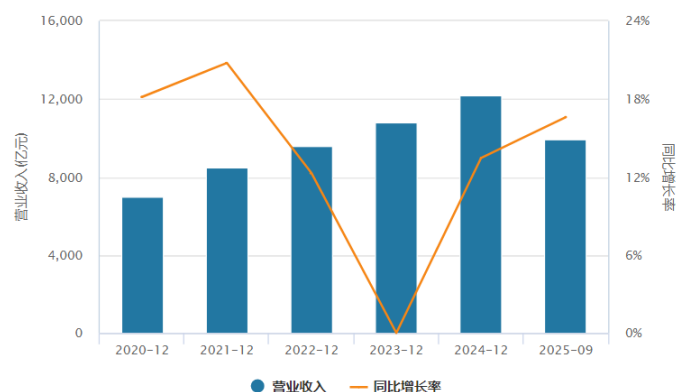
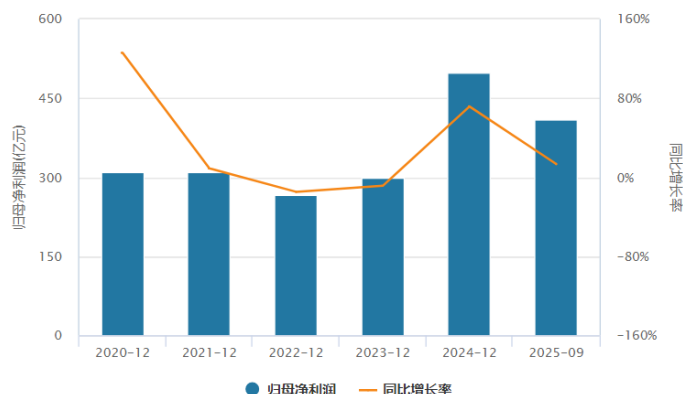


图6： 2025 年前三季度消费电子归母净利润增长平缓



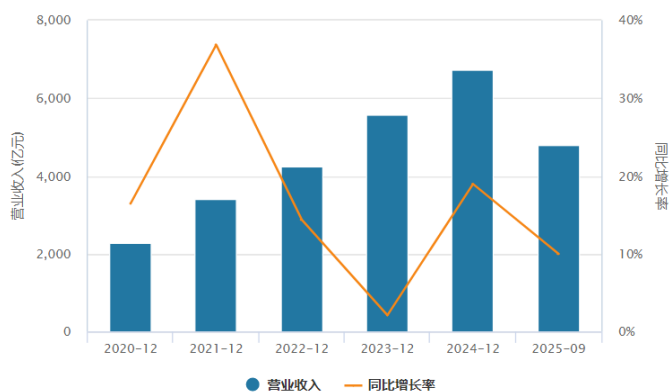
资料来源：Wind，诚通证券研究所

资料来源：Wind，诚通证券研究所

1.2.2、半导体：业绩突出，国产替代加速

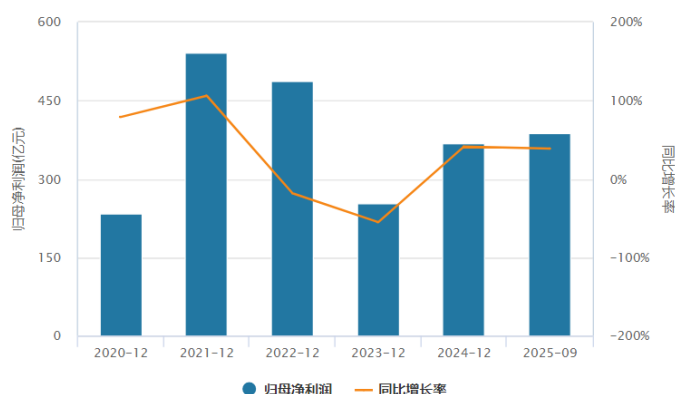
2025 年前三季度，半导体实现营业收入 4,807.34 亿元，同比增长 9.98%；归母净利润 387.30 亿元，同比增长 38.71%。其中，集成电路利润高增，半导体设备营收高增，分立器件利润大幅改善。

图7: 2025 年前三季度半导体营业收入 yoy+9.98%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

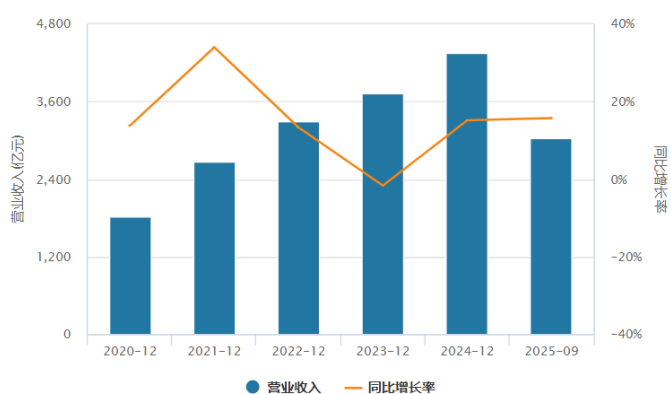
图8: 2025 年前三季度半导体归母净利润 yoy+38.71%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

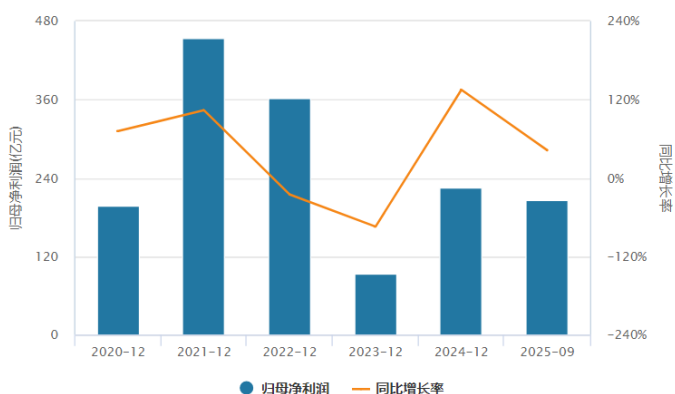
其中, 集成电路实现营业收入 3,037.60 亿元, 同比增长 15.68%; 归母净利润 206.27 亿元, 同比增长 42.39%。

图9: 2025 年前三季度集成电路营业收入 yoy+15.68%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

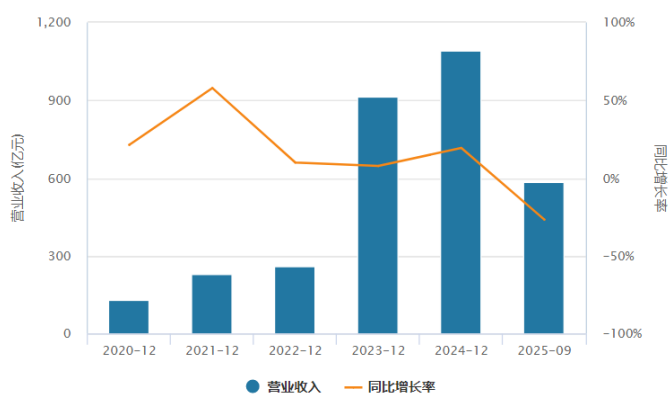
图10: 2025 年前三季度集成电路归母净利润 yoy+42.39%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

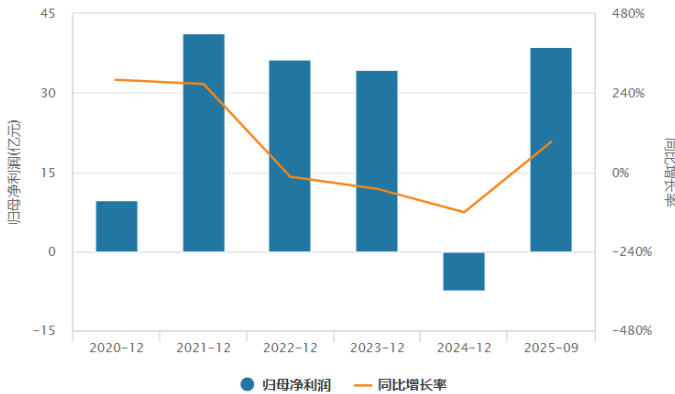
分立器件实现营业收入 738.01 亿元, 同比减少 13.09%; 归母净利润 21.91 亿元, 同比增长 84.55%。

图11: 2025 年前三季度分立器件营业收入 yoy-13.09%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

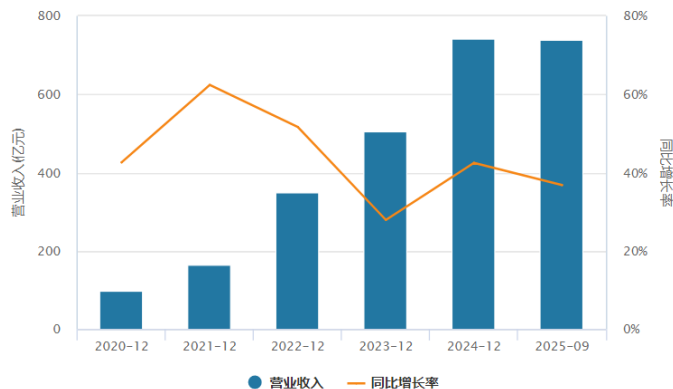
图12: 2025 年前三季度分立器件归母净利润 yoy+84.55%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

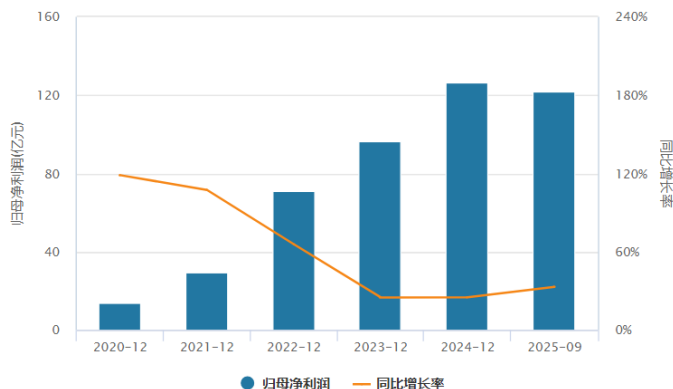
半导体设备实现营业收入 738.01 亿元，同比增长 36.80%；归母净利润 121.93 亿元，同比增长 33.07%。

图13: 2025 年前三季度半导体设备营业收入
yoy+36.80%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

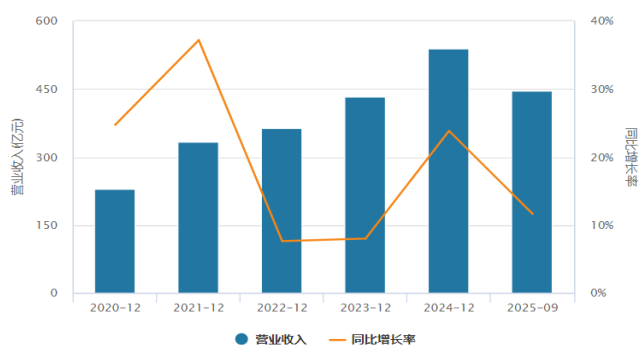
图14: 2025 年前三季度半导体设备归母净利润
yoy+33.07%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

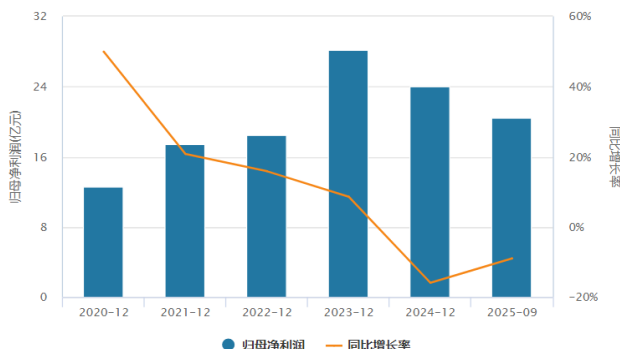
半导体材料实现营业收入 445.25 亿元，同比增长 11.64 %；归母净利润 20.41 亿元，同比减少 8.99%。

图15: 2025 年前三季度半导体材料营业收入
yoy+11.64%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图16: 2025 年前三季度半导体材料归母净利润
yoy-8.99%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

1.2.3、光学光电：面板利润大幅改善

2025 年前三季度，光学光电行业实现营业收入 5,932.97 亿元，同比增长 5.78%；实现归母净利润 223.72 亿元，同比增长 39.67%。

图17: 2025 年前三季度光学光电营业收入 yoy+5.78%

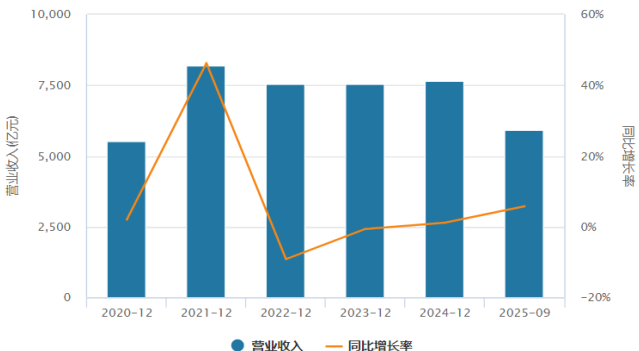
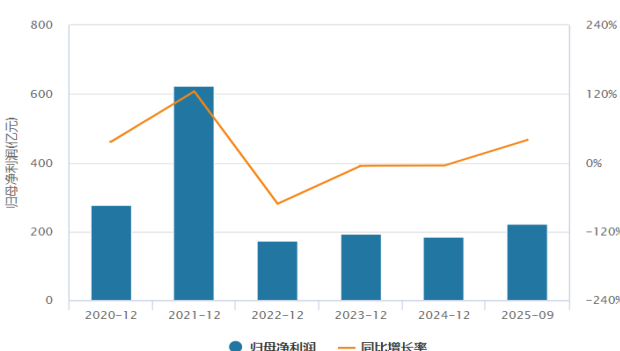


图18: 2025 前三季度光学光电归母净利润 yoy+39.67%

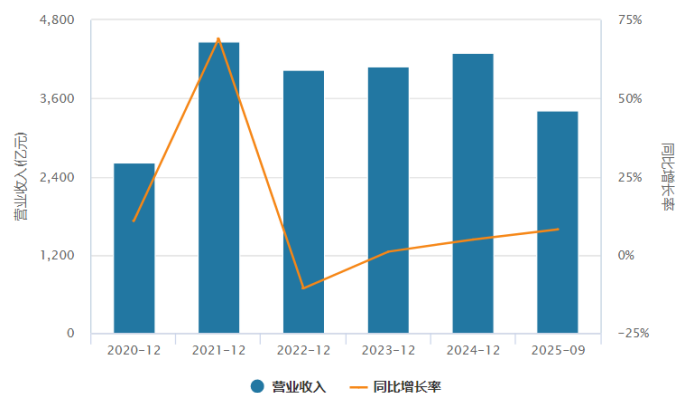


资料来源：Wind，诚通证券研究所

资料来源：Wind，诚通证券研究所

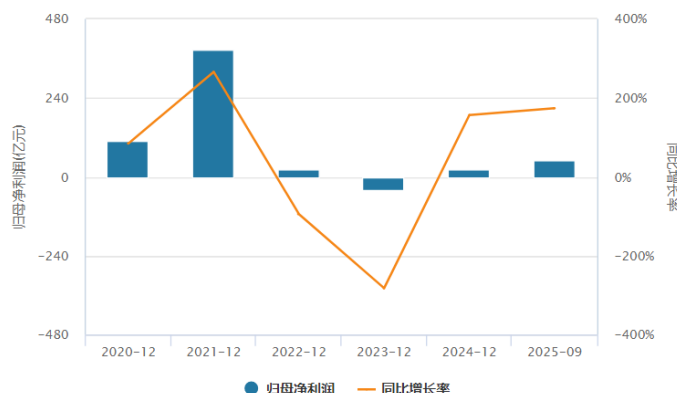
其中，面板行业实现营业收入 3,414.13 亿元，同比增长 8.16%；实现归母净利润 51.34 亿元，同比增长 173.58%。

图19： 2025 年前三季度面板营业收入 yoy+8.16%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 2025 年前三季度面板归母净利润大幅增长

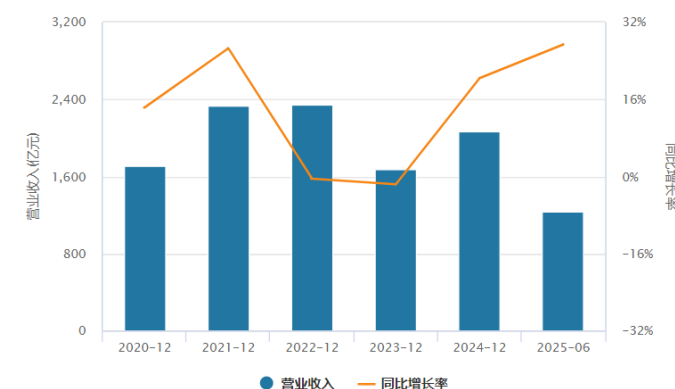


资料来源：Wind，诚通证券研究所

1.2.4、元器件：PCB 利润高增

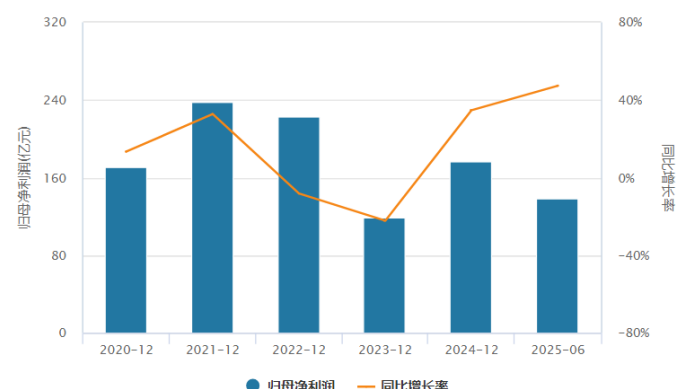
2025 年前三季度，元器件行业实现营业收入 1,948.56 亿元，同比增长 29.58%；实现归母净利润 221.91 亿元，同比增长 58.17%。

图21： 2025 年前三季度元器件营业收入 yoy+29.58%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22： 2025 前三季度元器件归母净利润 yoy+58.17%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

其中，PCB 实现营业收入 1,560.42 亿元，同比增长 32.80%；实现归母净利润 168.62 亿元，同比增长 77.76%。

图23： 2025 年前三季度 PCB 营业收入 yoy+32.80%

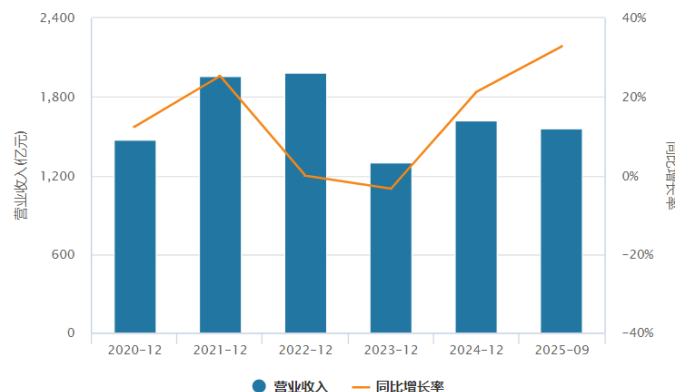
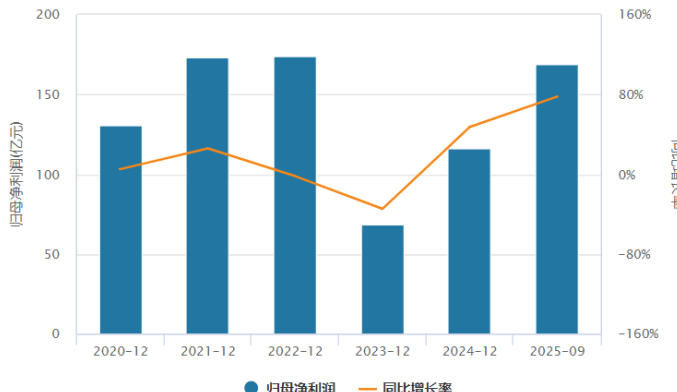


图24： 2025 年前三季度 PCB 归母净利润 yoy+77.76%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、半导体：AI 驱动全球半导体市场结构性增长，先进逻辑及存储需求高增

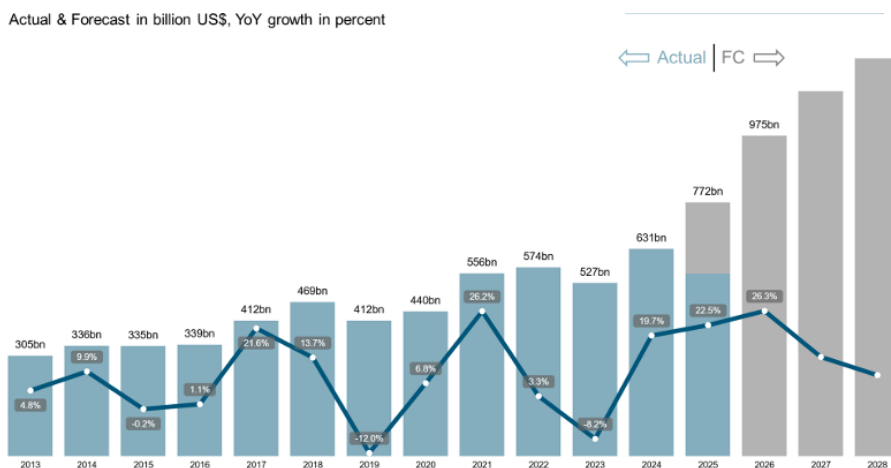
AI 驱动下的半导体投资聚焦于两大主线：一是直接受益于算力需求爆发的高端逻辑芯片、存储器（HBM）；二是在全球供应链变局下，模拟芯片、设备、材料等领域持续突破的国产替代机会。

2.1、AI 驱动全球半导体市场结构性增长

2.1.1、行业产值加速逼近万亿美元大关

根据 WSTS, 预计 2025 年全球半导体市场将大幅增长 22%, 达到 7720 亿美元, 与 2025 年夏季的预测相比, 显著上调了近 450 亿美元 (约 7 个百分点); 预计 2026 年市场规模将继续扩张超过 25%, 达到 9750 亿美元, 逼近万亿美元大关。

图25： 2025 年全球半导体市场规模大幅增长



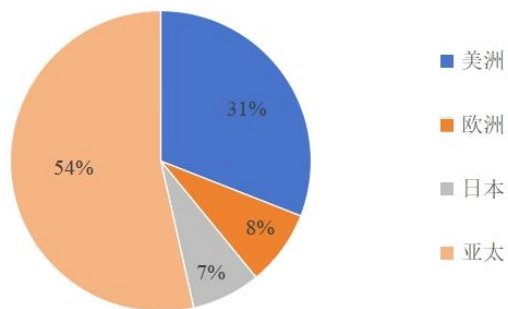
资料来源：WSTS，诚通证券研究所

2.1.2、区域市场结构性分化

美洲与亚太领跑。亚太地区与美洲市场保持快速增长，预计 2025 年将分别实现 24.9% 和 29.1% 的高速增长。欧洲与日本市场呈现温和增长或短期调整的态势，欧洲市场预计 2025 年增长相对温和（yoy+5.6%），而日本市场预计将出现下滑（yoy-4.1%）。

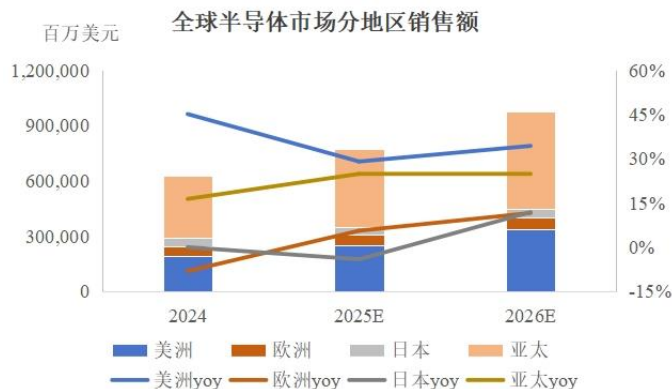
图26： 亚太地区占据一半以上市场份额

2025E全球半导体市场区域份额



资料来源：WSTS，诚通证券研究所

图27： 美洲和亚太地区半导体市场保持较快增速



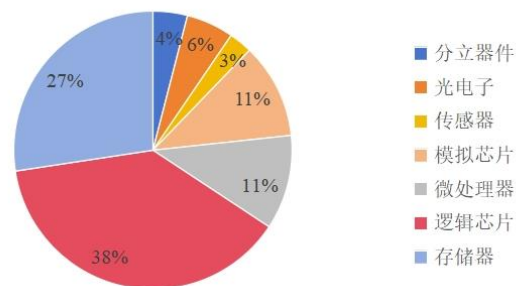
资料来源：WSTS，诚通证券研究所

2.1.3、细分领域结构性分化

逻辑芯片与存储器是市场增长的主要动力。受 AI 与数据中心基础设施建设的推动，逻辑芯片和存储器成为市场增长的主要动力，2025 年逻辑芯片预计同比增长 37.1%，存储器同比增长 27.8%。其他大部分品类从低谷中逐步恢复，其中传感器(yoy+10.4%)、微处理器(yoy+7.9%)、模拟芯片(yoy+7.5%)和光电子(yoy+3.7%)均呈现个位数或低双位数的温和增长。分立器件受汽车领域需求持续疲软的影响，预计在 2025 年将出现小幅下滑（yoy-0.4%）。

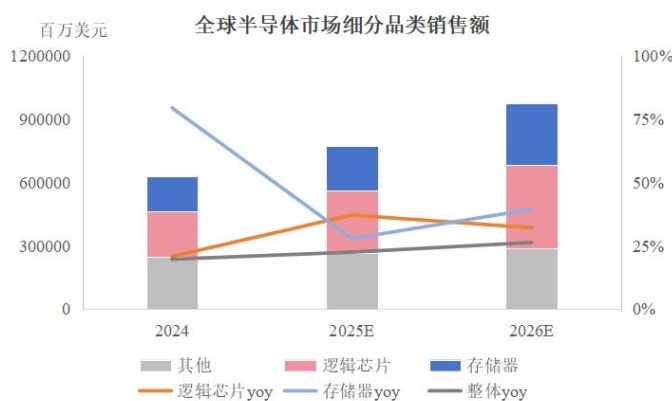
图28： 2025 年，逻辑芯片和存储器预计占据全球半导体市场 65%的销售份额

2025E全球半导体市场细分品类份额



资料来源：WSTS，诚通证券研究所

图29： 逻辑芯片和存储器是市场增长的双引擎



资料来源：WSTS，诚通证券研究所

2.2、模拟：行业复苏与国产替代共振，聚焦车规与工业突破

全球模拟芯片行业已步入上行周期，与国内广阔的国产替代空间形成共振。其中，技术壁垒高、客户黏性强的车规与工业市场，正成为国内厂商实现重点突破的关键领域。

2.2.1、全球市场：全球模拟芯片行业呈现复苏态势

龙头业绩回暖，确认复苏趋势。行业龙头德州仪器（TI）2025 年第一季度营收同比增长 11%，净利润增长 7%；第二季度营收同比增长 16%，净利润增长 15%，扭转了自 2023 年以来的持续同比下滑态势。亚德诺（ADI）在连续七个季度下滑后，亦于 2025 财年第二季度恢复正增长，且连续三个季度实现同比两位数增长，并预计 2026 财年所有终端市场均将实现广泛增长。全球模拟芯片市场头部企业营收已恢复正增长，标志着行业走出库存调整周期。

主动价格调整，优化竞争格局与产品结构。2025 年 8 月，德州仪器启动了覆盖超 6 万款产品的新一轮价格调整，整体价格区间上移 10%-30%，其中超四成产品涨幅突破 30%。此次调价具有显著结构性特征：工业和汽车电子等长生命周期应用领域的调价幅度较大，数字隔离器、隔离驱动等关键器件价格普遍上涨 25%以上；而消费电子与通信设备则温和调价。这一策略不仅提升利润、缓解成本压力，更在于通过上调老款产品价格，引导客户转向利润更高的新产品，从而优化自身产品组合。此轮普涨为国内厂商释放了更多定价空间。

2.2.2、国内市场：反倾销调查改善环境，国产替代步入加速期

反倾销调查改善国内市场竞争环境。中国商务部于 2025 年 9 月 13 日对原产于美国的进口相关模拟芯片（主要涉及 40nm 及以上工艺的通用接口芯片和栅极驱动芯片）发起反倾销调查。初步证据显示，2022 至 2024 年间，相关自美进口芯片数量增长 37%，但价格大幅下降 52%，存在明显的“量增价跌”倾销嫌疑。此次调查有望遏制低价竞争，改善国内模拟芯片市场的竞争秩序。

行业需求回暖，国产厂商迎来量利齐升机遇。当前，国内模拟芯片公司在消费电子市场已实现稳健增长，车规与工业市场国产化率仍处于低位。随着下游客户供应链安全意识的强化及成本控制需求的提升，导入国产方案的进程正在加速。

随着库存周期调整结束，下游需求恢复常态采购，国内企业近年来重点开发的新产品系列正进入批量应用阶段；市场秩序的优化有助于毛利率稳定，营收增长将逐步体现为利润提升，推动行业整体盈利水平上行。

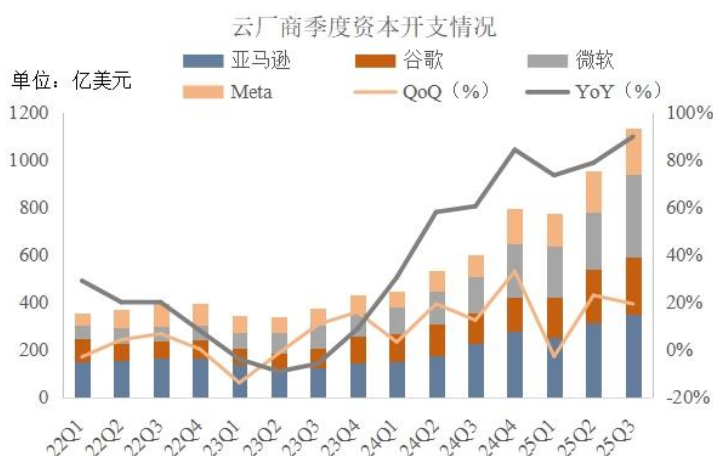
2.3、存储：AI 驱动上行周期，HBM 与定制化存储需求高增

AI 的发展正在重塑全球存储产业。需求端，云端、终端对高带宽内存（HBM）及大容量存储的需求高增；供给端，原厂产能结构性转向高端产品，导致传统存储供给长期紧张。需求增长与供给约束形成共振，推动存储市场进入价格上行周期。

2.3.1、需求端：云厂商资本开支高增，端侧 AI 推动存储扩容，存储需求高增

云侧：云厂商持续扩大资本开支，推高 DRAM、HBM 需求。AI 基础设施建设的浪潮，正驱动海内外云厂商的资本开支进入高速增长周期。亚马逊、谷歌、微软、Meta 四大云厂商，2024 年合计 Capex 达到 2300 亿美元，同比增长 55%，呈现“逐季攀升”的强劲态势。这一增长势头在 2025 年持续加速，2025 年全年合计 Capex 有望达到 3600 亿美元，同比增长超过 50%。四大云厂商资本开支的高速增长是 DRAM、HBM 高端存储芯片需求的核心驱动力，为存储行业带来新一轮结构性成长机遇。

图30： 全球四大云厂商资本开支持续扩大



资料来源：亚马逊、谷歌、微软、Meta 财报，诚通证券研究所

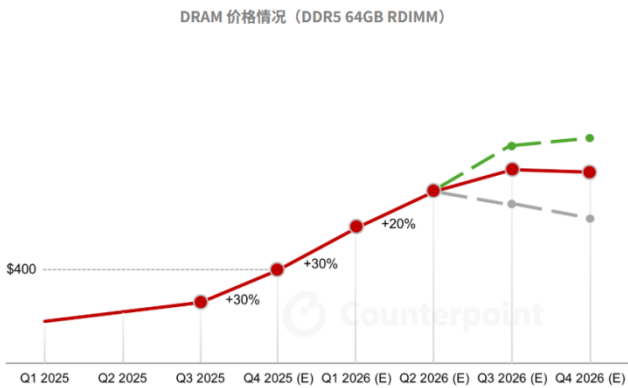
端侧 AI 硬件迭代，驱动存储升级。随着三星、苹果、华为等头部厂商加速在手机、PC 等设备本地部署大模型，AI 对高带宽、大容量存储的需求高增。例如，vivo 在 X100 系列旗舰手机中已搭载 70 亿参数的端侧大模型，微软近期发布了专为设备端设计的 70 亿参数模型 Fara-7B。运行此类模型对内存系统提出了严苛要求，内存带宽成为关键瓶颈，倒逼手机内存规格从单纯追求容量（GB）升级为同时追求带宽（Gbps）。因此，LPDDR5X 等支持超高速率的内存已成为高端 AI 手机的标配，并将推动下一代 LPDDR6 标准的普及。AI 手机的存储容量（NAND）也在不断提升，以容纳更复杂的模型和应用数据，端侧 AI 正为存储市场开辟继数据中心之后的新增长曲线。

2.3.2、供给端：AI 驱动存储市场结构性变革

传统存储供需结构性失衡。三大原厂自 2024 年起将产能大规模转向 HBM 及 DDR5/LPDDR5 等高端产品，导致 DDR4/LPDDR4 等传统制程的产能收缩。短期市场出现供需结构性失衡，引发价格倒挂，部分现货价已反超 DDR5。**DDR4/LPDDR4 步入“价涨量缩”的退场周期。**三大原厂已明确公布 DDR4 的停产时间表，最终出货在 2026 年。此轮供给紧张具备长期性，预计 DDR4 的紧缺格局将延续至 2026 年，倒逼下游 PC、智能手机等厂商加速向 DDR5/LPDDR5 平台迁移。

存储芯片价格进入上行周期。目前整体库存去化较为明显，供给端的集中度提升与产能约束使原厂掌握了定价权，推动存储市场进入明确的上行周期。自 2025 年第三季度起，主要厂商掀起新一轮涨价：三星计划将部分 DRAM 价格上调 15%-30%；美光科技在 9 月暂停报价后，恢复报价的新价格普遍上涨约 20%。根据 Counterpoint Research 数据，今年以来内存价格已累计上涨约 50%，并预计在第四季度再上涨 30%，且涨势可能延续至 2026 年初。由于产能扩张受限且建设周期长，预计 2026 年全年存储芯片供给将持续紧张，支撑价格维持高位。

图31: 2025Q1-2026 年底，DDR5 64GB RDIMM 模组价格或将上涨两倍



资料来源：Counterpoint Research，诚通证券研究所

2.3.3、HBM 市场规模持续上调，新品量价齐升

HBM 竞争格局：SK 海力士领先。数据中心和 AI 处理器需要使用高带宽内存（HBM）处理低延迟大量数据，HBM 需求高增。根据 TrendForce，SK 海力士已于 2024H2 量产全球首款 36GB 的 12 层 HBM3e 产品；美光科技于 2025 年初量产 12 层 HBM3e。SK 海力士、美光科技为英伟达供应 HBM3e。SK 海力士对英伟达 HBM4 报价 560 美元，比目前供应的 HBM3e（370 美元）价格高出 50%，2026 年 SK 海力士的 HBM 产能已全部售罄。

2025 年 HBM 出货量同比增长 70%。根据 TechInsights，2025 年 HBM 出货量预计将同比增长 70%。美光科技将 2025 年 HBM 的总潜在市场规模（TAM）上调至 350 亿美元，并预计到 2030 年将达到 1000 亿美元。OpenAI “星际之门”数据中心项目 2029 年预计每月采购 90 万片晶圆，或占全球 DRAM 总产量的 40%。

图32: 三大原厂 HBM3/HBM4 量产时间节点

	Brand	Nodes	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	2H26
12 Hi HBM3e	SAMSUNG	1a DRAM	Completes Development			Mass Production (F)		
	SK hynix	1b DRAM		Mass Production				
	micron	1b DRAM		Completes Development	Mass Production			
12 Hi HBM4	SAMSUNG	1c DRAM				Samples Reportedly Delivered		
	SK hynix	1b DRAM				Completes Development; Readies Mass Production	2026 Ramp up	
	micron	1b DRAM			Completes Development; Samples Delivered		2026 Ramp up	

资料来源：TrendForce，诚通证券研究所

2.3.4、端侧 AI 硬件落地，定制化存储前景广阔

端侧 AI 驱动定制化存储需求高增。随着 AI 加速向边缘端和终端设备渗透，传统通用存储已难以满足多样化的带宽、功耗和物理空间的要求。AI 手机、AIPC、机器人、AR/VR 等设备需要更高带宽、更低功耗和更紧凑形态的存储解决方案。

兆易创新卡位定制化存储新赛道。兆易创新积极布局 3D 堆叠技术，采用 2.5D/3D die-to-die 先进封装（Chiplet），通过将存储单元与 SoC 主控芯片集成，大幅缩短数据传输路径，有效实现近存计算，在提升带宽的同时降低功耗。CUBE 方案支持灵活定制，能够根据端侧 AI 设备的差异化需求，适配存储接口、封装形式和容量配置（通常 1-8GB），完美契合低功耗、高带宽及中低容量场景，包括可穿戴设备、边缘服务器、智能监控、ADAS 及协作机器人等多个高增长领域。

2.4、高性能计算：国内头部云厂商开展军备竞赛，国产 AI 算力芯片持续迭代

2.4.1、软件生态巨头积极布局硬件

以 OpenAI、谷歌、Meta 为代表的软件与生态巨头，自研或深度定制 AI 芯片及硬件系统，标志着 AI 竞争的核心正从算法和模型的单一维度，升级为涵盖芯片、系统、模型、应用的全栈能力比拼。OpenAI 与芯片设计公司博通（Broadcom）深度合作，自研定制 AI 芯片，计划部署推理基础设施，以支撑未来智能助手（Agent）的规模化服务。谷歌于 2025 年 11 月推出第七代自研人工智能推理芯片 TPU Ironwood。

2.4.2、国产 AI 算力芯片持续迭代

阿里巴巴计划于 2025 至 2027 年间投入人民币 3800 亿元，全面加码人工智能与云计算基础设施领域。该投资规模显著超越公司过去十年在该领域的累计资本开支。预计阿里巴巴、字节跳动、腾讯等国内头部云厂商 2025 年度资本开支均将达到千亿量级，进一步推动国产算力芯片需求持续高速增长。

在国产 AI 算力芯片领域，华为、寒武纪、海光信息等厂商凭借持续的技术突破与产品迭代，市场竞争力不断增强。**华为**已构建覆盖芯片、大模型、操作系统及 AI 处理器的全栈技术体系。华为明确了昇腾路线图：Ascend 950PR 将于 2026Q1 推出，950DT 将于 2026Q4 推出，2027Q4 推出 Ascend 960，2028Q4 推出 Ascend 970，迭代周期约为一年。**寒武纪**思元系列产品已广泛应用于浪潮、联想等多家主流服务器厂商的产品中，智能处理器 IP 产品终端部署量超过一亿台。**海光信息**深耕“芯片—操作系统—应用”全栈生态，其 DCU 系列产品兼容通用“类 CUDA”环境，支持 LLaMa、GPT、通义千问等国内外主流大模型训练与应用，达到国内领先水平。

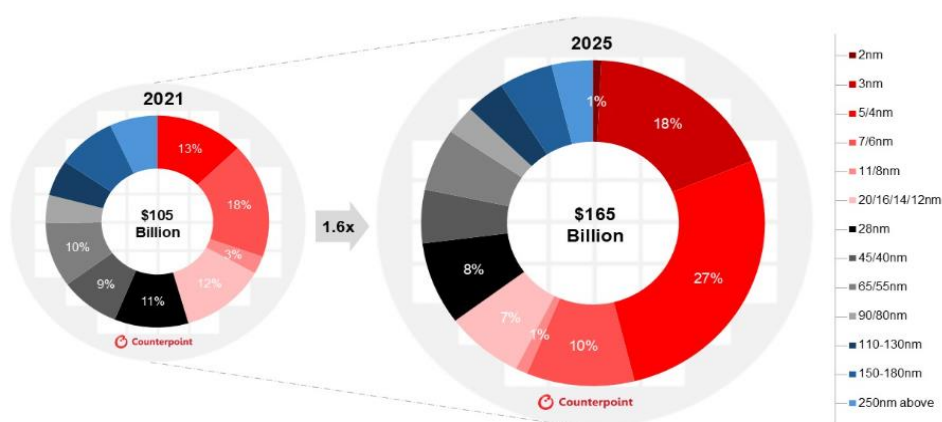
2.5、代工厂：先进制程驱动价值增长，中国大陆主导成熟产能扩张

2.5.1、全球市场：收入结构向先进节点快速倾斜

根据 Counterpoint，2025 年全球代工厂营收将突破 1650 亿美元，2021- 2025 年期间的年复合增长率达 12%。7nm 及以下先进制程节点 2025 年收入占比超过 56%。其中，3nm 节点营收预计达到约 300 亿美元；5/4nm 节点作为当前旗舰手机与高性能 AI 芯片的主力平台，营收预计超过 400 亿美元。未来随着 2nm 工艺的引入将使行业营收结构进一步向先进节点倾斜，预计到 2027 年 2nm 节点将独立贡献 10% 以上的收入份额。

图33： 2021-2025 年，全球代工厂营收 CAGR 达 12%

Global Pure-Play Semi Foundry Market Revenue by Node
2021 vs 2025(E)



资料来源：Counterpoint，诚通证券研究所

2025 年晶圆代工厂主要扩产计划包括台积电 JASM 熊本二厂，中芯国际中芯东方（上海临港）、中芯京城（北京），华虹集团 Fab9、Fab10 和 晶合集成 N1A3 等。

2.5.2、中国大陆：投资规模领先，先进制程突破，成熟制程主导全球扩产

投资规模领先。2025 - 2027 年，中国大陆、中国台湾和韩国预计将保持全球设备支出前三。其中，中国大陆是全球 12 英寸晶圆厂设备开支最高的市场，2025 年预计达到 450 亿美元，设备开支三年合计将超过 1000 亿美元，在成熟制程及部分先进节点上持续投资。在 AI 驱动的全球设备投资浪潮中，国内半导体设备厂商将显著受益于本土晶圆厂的持续扩产。

成熟制程主导全球扩产。根据 TrendForce 数据，全球成熟与先进制程产能比例约 7:3。从产能结构看，当前中国大陆半导体制造业以成熟制程为主体。据集微咨询分析，截至 2025 年 6 月末，14nm 及以下先进制程的产能占比仅为 1.7%，28-90nm 制程是主要构成部分。2025 年中国大陆代工厂是全球成熟制程扩产的主要增长动力。到 2025 年底，全球前十大晶圆代工厂中，中国大陆代工厂的成熟制程产能将占 25% 以上，其中 28/22nm 节点的新增产能贡献最大。

先进制程突破。海关数据显示，2025 年第三季度，中国大陆进口的前道半导体设备总金额达到 101.87 亿美元，创下历史新高，环比增长 33.15%。进口数据呈现出“量减价增”的特征，尤其是高端光刻机及刻蚀等核心设备单价提升。国内晶圆厂积极采购更先进的设备，向先进工艺节点的产能扩张和研发迈进。

2.6、半导体设备：国产化率较低，国产化进程加速

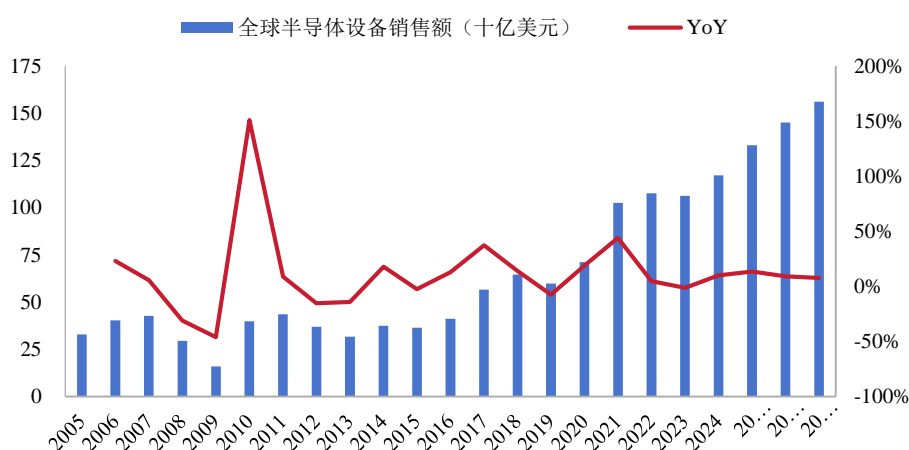
全球半导体设备市场已进入一个由 AI 需求定义的全新扩张周期，投资高度集中于先进逻辑、存储和先进封装等关键领域。全球性浪潮与中国大陆持续的产能建设形成共振，为正处于国产替代“深水区”的设备厂商，在成熟制程全面渗透与先进环节重点突破两方面，带来了确定性的发展机遇。

2.6.1、全球市场：AI 需求超预期，半导体设备销售额高增

全球半导体设备销售额呈现周期性波动。根据 SEMI 数据，2019-2021 年为全球半导体设备市场的高速增长期，2020/2021 年同比增长 19.1%/44.1%；2022 年同比增长 4.9%，增速放缓，创下年度最高销售额 1076 亿美元；2023 年销售额同比下滑 1.2% 至 1063 亿美元；2024 年全球市场恢复增长趋势，达到 1171 亿美元（yoy+10%）。

AI 需求超预期，推动市场高速增长。SEMI 预测，全球半导体设备销售额从 2025 年起连续三年增长，2025-2027 年销售额分别为 1330/1450/1560 亿美元，2027 年首次突破 1500 亿美元年度销售额。

图34： 2025 年全球半导体设备销售额创新高



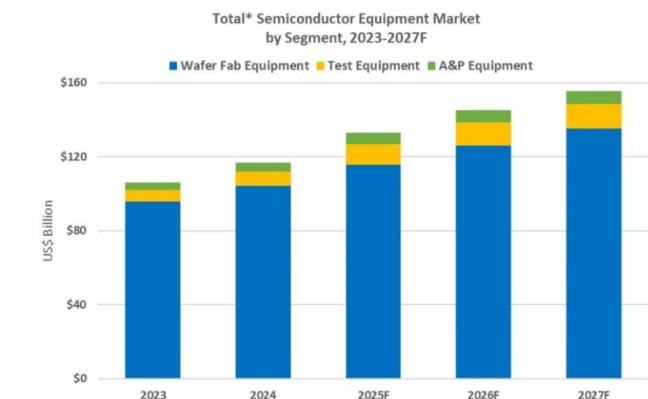
资料来源：SEMI，诚通证券研究所

此轮增长的结构特征显著：

分工艺品类，增长由前后道设备共同驱动。前道晶圆厂设备（WFE）：2025 年销售额预计增长 11.0% 至 1157 亿美元，2027 年增至 1352 亿美元，驱动力来自中国大陆晶圆厂持续扩产和 DRAM、高带宽内存（HBM）的投资。测试设备、组装和封装设备：2025 年销售额预计为 112 亿美元（yoy+48.1%）、64 亿美元（yoy+19.6%），增长主要由 HBM 芯片日益复杂的架构、先进/异质封装技术的加速采用推动。

分下游应用，先进逻辑与存储成为资本开支重心。逻辑/代工：受先进节点投资推动，2025 年相关 WFE 销售额预计达 666 亿美元，聚焦于 2nm 全环绕栅极（GAA）等前沿节点，以满足 AI 加速器、高性能计算（HPC）的产能需求。存储：资本开支显著扩张，受益于 3D 堆叠技术进步，2025 年 DRAM、NAND 设备销售额预计增长至 225 亿美元（yoy+15.4%）、140 亿美元（yoy+45.4%）。

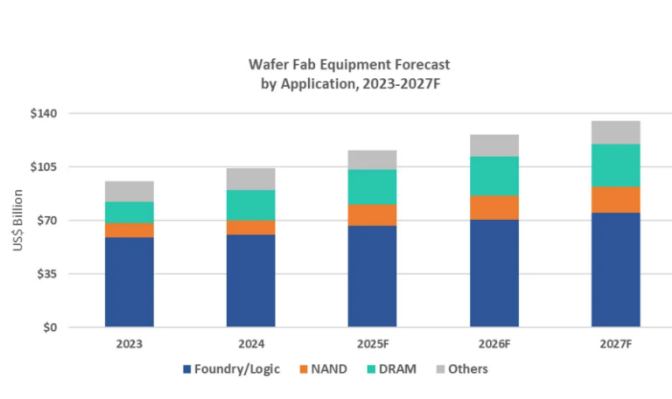
图35: 前道设备市场销售额稳步增长



Source: SEMI, 2025 Year-End Semiconductor Equipment Forecast - OEM Perspective
 *Total equipment includes new wafer fab, test, assembly, and packaging, but does not include wafer manufacturing equipment.
 Totals may not add due to rounding.

资料来源: SEMI, 诚通证券研究所

图36: 存储厂商设备资本开支显著增长



Source: SEMI, 2025 Year-End Semiconductor Equipment Forecast - OEM Perspective

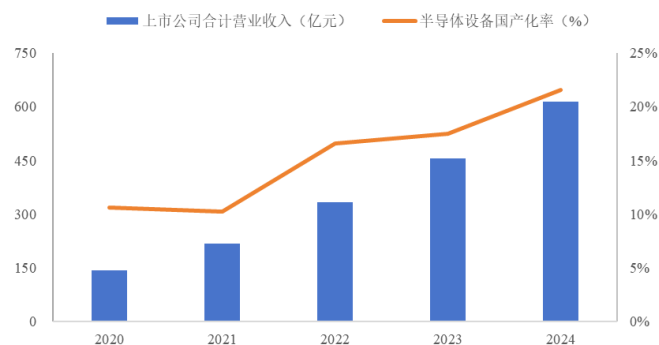
资料来源: SEMI, 诚通证券研究所

2.6.2、竞争格局: 国际巨头主导, 国产替代进入深水区

国产替代仍有广阔的提升空间。根据 SEMI, 2024 年中国大陆半导体设备支出达到 495.5 亿美元, 占全球市场 42.3% 的份额。从供给结构来看, 国产设备自给率仍处于较低水平。通过对国内 9 家半导体设备上市公司 2020-2024 年营收的统计分析, 设备国产化率不断提升。2024 年合计营收规模已突破 600 亿元人民币, 据此估算, 2024 年半导体设备整体国产化率约为 20%-25%。显示出国内厂商在持续成长的同时, 仍有较大的进口替代空间。

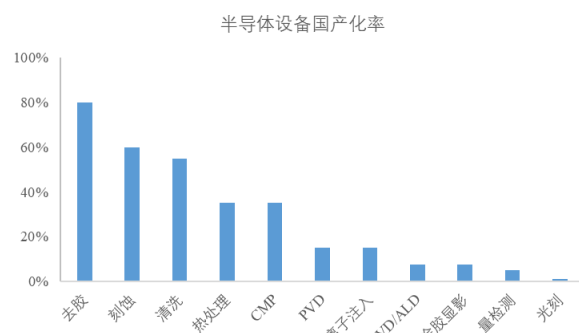
国内半导体设备行业工艺覆盖度及市场占有率不断提升。根据 TrendForce 数据, 去胶、刻蚀、清洗等环节国产化率已超过 50%, 龙头公司有望持续提升份额; 热处理、CMP 等环节国产化率达 30%-50%, 正迎来快速突破的成长机遇; 量检测、光刻等国产化率低于 10% 的核心高端环节, 国产替代空间较大。

图37: 前道设备市场销售额稳步增长



资料来源: Wind, SEMI, 诚通证券研究所

图38: 去胶、刻蚀、清洗环节国产化率较高



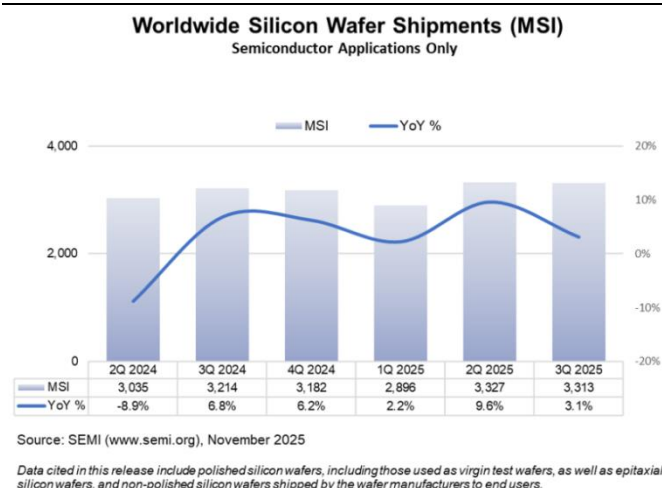
资料来源: TrendForce, 诚通证券研究所

2.7、半导体材料：硅片先进制程紧缺，成熟制程疲软

根据 SEMI，2025 年第三季度，全球硅晶圆出货量为 33.13 亿平方英寸（3,313 MSI），同比增长 3.1%，环比小幅下降 0.4%。这一温和增长背后，是 AI 需求驱动与成熟制程低迷共同作用的结果。2025 年全球硅晶圆出货量预计将增长 5.4%，达到 12824 百万平方英寸（MSI）并将持续增长，2028 年有望达到 15,485 百万平方英寸（MSI）的行业新高。这一增长主要由人工智能相关需求推动，包括用于先进逻辑器件的高端外延晶圆和用于高带宽存储器的抛光晶圆。同时，非 AI 应用领域的晶圆需求仅刚刚从下行周期中缓慢恢复，预计随着 AI 在数据中心及边缘计算的持续扩展，这一稳步增长趋势将延续至 2028 年。

从市场结构来看，环球晶圆在近期法说会上指出，当前增长动能高度集中于 AI 相关领域。具体表现为 12 英寸晶圆产能利用率超过 95%，需求保持坚韧；而 8 英寸与 6 英寸晶圆的产能利用率则分别低于 80% 和 70%，显示出成熟制程的持续疲软。整体而言，半导体硅晶圆市场仍处于供过于求约 5%-10% 的状态。尽管市场需求已初步企稳，显示出回归稳健增长的迹象，但由于整体能见度仍属中性，业界对复苏前景仍需保持审慎态度。

图39： 2025 年第三季度，全球硅晶圆出货量同比增长



资料来源：SEMI，诚通证券研究所

图40： 2025-2028 年，全球硅晶圆出货量将保持增长



资料来源：SEMI，诚通证券研究所

3、消费电子：智能手机高端化加速，端侧 AI 开启硬件新赛道

当前，人工智能从云端大规模向设备终端渗透。这一变革体现为两大趋势：一方面，生成式 AI (GenAI) 已成为高端智能手机的标配，直接推动市场均价 (ASP) 与营收增长；另一方面，以 AI 智能眼镜为代表的新形态消费级硬件市场进入高速增长期，以 OpenAI 为代表的生态巨头启动硬件战略，人机交互新阶段开启。

3.1、全球智能手机价值增长领先于销量增长

全球智能手机市场的增长动力已从销量驱动，转向由技术创新引领的价值驱动。高端机型成为市场增长动力，推动行业平均售价 (ASP) 与营收持续提升，但 2026 年即将面临的存储芯片结构性短缺，也为市场带来了新的不确定性。

3.1.1、2025 年全球智能手机市场温和复苏

市场在 2025 年呈现温和复苏态势。根据 Omdia 数据，2025 年第三季度全球智能手机出货量达 3.201 亿部，同比增长 3%，市场已从 2025 年上半年的低迷表现中逐步复苏。IDC 预测，2025 年全年出货量预计同比增长 1.0%，达到 12.4 亿部。

DDR4/LPDDR4 等传统制程的存储芯片供给持续收缩。预计 2026 年结构性紧缺态势仍将延续，从而推高存储芯片价格，对消费电子产业链的整体成本与供应节奏构成压力。成本上升将促使终端厂商调整定价策略，并可能加剧市场分化。高端智能手机 (ASP > 600 美元)、折叠屏及 AI 眼镜等注重性能与体验创新的品类，因对零部件成本具备更高的容忍度，上游供应链有望获得更具韧性的利润空间。

图41： 2025 年，全球智能手机销量保持增长趋势



资料来源：IDC，诚通证券研究所

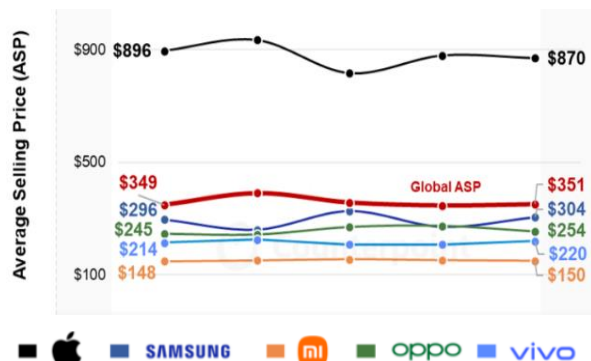
3.1.2、GenAI 推动“高端化”趋势，ASP 创历史新高

生成式 AI 推动高端化趋势。2025 年上半年，全球高端智能手机 (>600 美元) 销量同比增长 8%，增速显著高于全球市场整体的 4%，并贡献了行业 60% 以上的营收。其中，超 80% 的高端机型已具备 GenAI 能力。

2025Q3 营收、ASP 创新高。各品牌将 GenAI 作为核心差异化竞争点，对芯片算力、内存、屏幕等硬件的升级要求，持续推高产品成本与售价。Counterpoint 数据显示，2025 年第三季度，全球智能手机营收同比增长 5%，达到 1120 亿美元的

历史同期新高；ASP 升至 351 美元的历史高点。预计在高端化趋势和折叠屏智能手机普及的推动下，ASP 和整体营收将实现进一步增长。全球智能手机平均售价预计将从 2025 年的 370 美元（约合人民币 2,700 元）稳步升至 2029 年的 412 美元（约合人民币 3,000 元），年均复合增长率（CAGR）达 3%。

图42： 2025Q3，全球智能手机 ASP 创同期新高



资料来源：Counterpoint，诚通证券研究所

图43： 2022-2029 年，全球智能手机 ASP 将保持增长



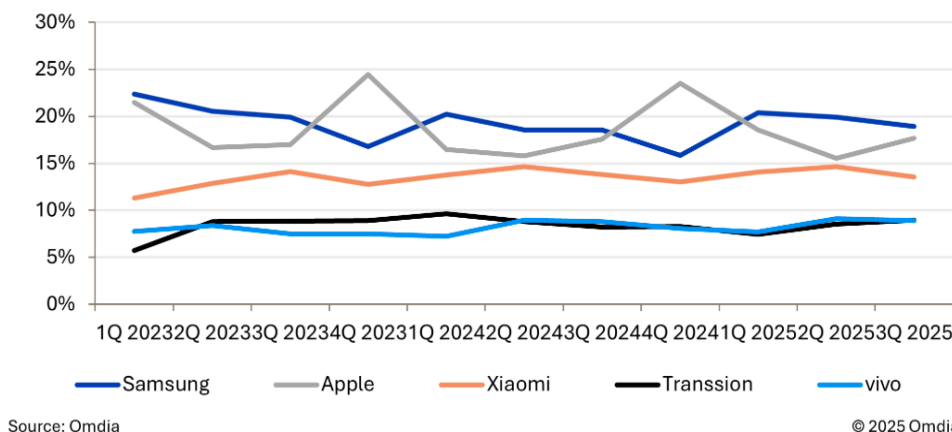
资料来源：Counterpoint，诚通证券研究所

3.2、智能手机竞争格局：中国品牌出货量温和增长，拓展海外市场

苹果 2025 年全球出货份额有望登顶。根据 Omdia，2025 年第三季度全球智能手机市场出货量为 3.201 亿部，同比增长 3%，市场已从 2025 年上半年的低迷表现中逐步复苏。其中，三星、苹果、传音和荣耀的出货量均同比增加了超过 200 万部，共同推动了市场恢复增长。Counterpoint 预测苹果 2025 年全球出货份额将达 19.4%，自 2011 年以来首次成为全球第一大智能手机品牌；2025Q3 苹果出货量 5650 万部，同比增长 4%，iPhone 17 因存储容量增加价格未涨而表现超出预期。

图44： 全球智能手机出货量，三星、苹果、小米排名居前

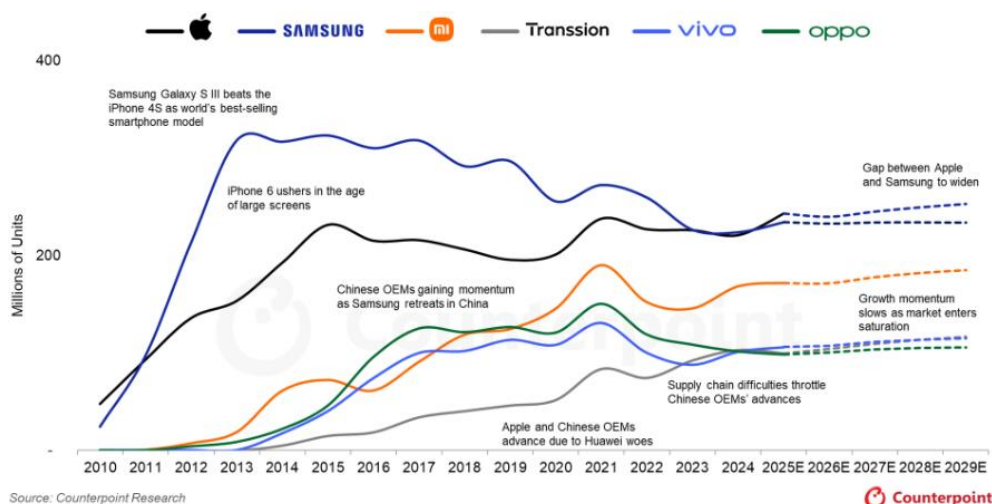
Worldwide smartphone shipment market share, top vendors 1Q 2023 to 3Q 2025



资料来源：Omdia，诚通证券研究所

中国智能手机前四大品牌出货量保持温和增长，拓展海外市场。Counterpoint 预计，中国智能手机前四大品牌（小米、传音、vivo 和 OPPO）2026 年出货量增长率为 1.7%。在激烈的国内市场竞争下，中国前四大品牌正通过拓展印度、东南亚、中东非及拉美等海外市场，抵消国内需求波动，实现温和增长。

图45： 中国智能手机前四大品牌出货量保持温和增长



资料来源：Counterpoint，诚通证券研究所

3.3、端侧 AI：关注 AI 智能眼镜、OpenAI 端侧设备新品发布

3.3.1、AI 智能眼镜进入高速发展期

全球 AI 智能眼镜市场在 2025 年迎来爆发式增长，成为端侧 AI 核心落地场景。根据维深信息（Wellsenn XR），2025 年第二季度全球销量达 87 万台，同比激增 222%，Ray-Ban Meta 以 72 万台的销量占据市场主导。2025 年第三季度市场加速扩张，全球销量跃升至 165 万台，同比增幅高达 370%。增长主要由 Ray-Ban Meta（销量 112 万台）驱动，小米、Rokid、雷鸟等品牌新品贡献增量，基于全志 V821 方案的低价 AI 拍摄眼镜贡献了 15 万台销量。

市场活跃度显著提升，2025 年上半年全球已发布近 30 款 AI 眼镜新品。下半年，Meta、阿里巴巴、Rokid、三星等主流品牌的新品密集上市与交付，进一步推动市场升温。与此同时，AI 眼镜普遍接入大模型，其功能与交互体验持续增强。鉴于远超预期的市场表现，2025 年全球 AI 智能眼镜全年销量预期上调至 700 万台。AI 智能眼镜以轻量化形态和日益增强的智能交互功能，展现出广阔的市场空间。

3.3.2、OpenAI 布局硬件，定义下一代交互

2025 年 10 月，OpenAI 公布 ChatGPT 的全球周活跃用户数已突破 8 亿，API 接口每分钟处理的 Token 数量高达 60 亿，奠定了向硬件领域延伸的用户基础。OpenAI 正积极布局端侧 AI 设备，以探索“无屏幕”的下一代人机交互，开发方向主要包括三类产品：1）无显示屏智能设备：已明确正在开发一款以环境感知为核心、无屏幕的掌上型设备，深度集成 ChatGPT 大语言模型，目标在 2026 年底至 2027 年初推出首款产品。2）智能眼镜：结合 AR 显示与语音交互功能，集成自研 AI 芯片。3）可穿戴设备：包括数字录音笔和可穿戴胸针等。

4、投资建议：关注 AI+国产替代投资机遇

4.1、半导体：全球市场结构性增长，先进逻辑及存储需求高增

4.1.1、IC 设计：AI 端云共振，先进逻辑及存储芯片需求高增

模拟芯片：行业复苏，国产替代加速。1、国产替代进入深水区。中国商务部对美进口 40nm 及以上模拟芯片发起反倾销调查，改善国内市场竞争环境。国内厂商在消费电子领域稳步增长，车规、工业领域替代空间广阔。2、行业确认复苏态势。全球模拟芯片市场头部企业营收已恢复正增长，标志着行业走出库存调整周期。

存储芯片：HBM 及定制化存储需求高增，价格进入上行周期。1、HBM 需求高增。云厂商资本开支扩大，AI 算力需求推高 HBM 需求。根据 TechInsights，2025 年全球 HBM 出货量预计同比增长 70%。2、定制化存储前景广阔。端侧 AI 催生高带宽、低功耗、小尺寸存储需求。兆易创新等厂商布局 3D 堆叠，通过 Chiplet 实现近存计算，适配端侧 AI。3、存储芯片价格进入上行周期。原厂将产能转向 HBM/DDR5，DDR4 等传统制程供给紧张，存储芯片价格进入上行周期。

高性能计算：国内云厂商持续加码，国产 GPU 持续突破。需求端：国内头部云厂商开展军备竞赛。阿里巴巴计划在 2025-2027 年投入人民币 3800 亿元用于 AI 和云计算基础设施，字节、腾讯等国内头部厂商 2025 年资本开支或至千亿量级，拉动国产算力需求。供应端：国产 GPU 持续迭代。华为昇腾 910 构建全栈技术体系；寒武纪思元系列进入主流服务器厂商；海光 DCU 支持国内外大模型训练。

建议关注：1、行业复苏与国产替代共振的模拟芯片，重点关注在车规、工业等高端领域已实现客户突破的公司；2、AI 需求高增与供给侧结构性紧张驱动的存储芯片，重点关注在 HBM、高端 DRAM 及定制化存储领域有布局的龙头；3、国内云资本开支驱动与国产替代加速的高性能计算芯片，重点关注具备全栈生态能力和明确产品迭代路线的国产 GPU 厂商。

4.1.2、IC 制造：聚焦国产替代，把握高端突破与结构性增长机遇

半导体设备行业景气度上行。根据 SEMI 预测，全球半导体设备销售额将从 2025 年的 1330 亿美元连续增长至 2027 年的 1560 亿美元。全球晶圆厂投资高度集中于先进逻辑、存储及先进封装等领域。全球的结构性的投资浪潮，与大陆持续领先的产能建设形成共振，为设备厂商提供了明确的赛道机遇。

国产替代已进入攻坚“深水区”。当前中国大陆市场竞争格局仍由国际巨头主导，2024 年五大国际厂商占据了中国大陆约 496 亿美元设备采购市场中约 77% 的份额，整体国产化率约 20%，后续突破的技术与验证门槛显著提高。

基于国产替代的明确趋势，建议重点关注：1、已实现技术突破的环节中，市场份额领先且有望持续提升的龙头公司。重点聚焦刻蚀、薄膜沉积等国产化进展较快、市场空间大的设备品类，龙头公司已具备较强的客户基础和规模效应。2、前瞻性布局国产化率低于 10%、技术壁垒较高的量检测、光刻等“卡脖子”环节的公司，重点关注技术研发与验证进展。

4.2、消费电子：AI 推动智能手机 ASP 提升，端侧硬件开启人机交互新阶段

当前，人工智能从云端大规模向设备终端渗透，体现为两大趋势：一方面，GenAI 已成为高端智能手机的标配，直接推动市场均价（ASP）与营收增长；另一方面，以 AI 智能眼镜为代表的新形态消费级硬件市场进入高速增长期，以 OpenAI 为代表的生态巨头启动硬件战略，人机交互新阶段开启。

供应链扰动强化高端化与创新硬件的投资逻辑。三大原厂将产能转向 HBM 与 DDR5/LPDDR5 等高端产品，传统制程存储芯片的供给收缩，导致价格倒挂。供给紧张与成本骤增，倒逼下游 PC、智能手机等消费电子厂商加速产品平台向 DDR5/LPDDR5 迭代。在中低端市场面临成本与物料双重压力的同时，高端智能手机（ASP > \$600）、折叠屏、AI 眼镜等新兴设备因更追求性能与体验创新，对零部件成本的容忍度更高，为上游产业链提供了更具弹性的盈利空间。

建议关注：1、在零部件与模组环节具备技术优势的公司；2、在整机组装与精密制造领域拥有强大客户粘性与横向拓展能力的龙头厂商。

5、风险分析

5.1、AI 需求不及预期的风险

若全球 AI 应用商业化进程放缓或云厂商资本开支收缩，将直接压制对 HBM、高端逻辑芯片、AI 服务器及上游半导体设备的市场需求，可能导致行业增速不及预期、公司营收承压。

5.2、国际贸易摩擦加剧导致的供应链风险

近年来，由于政治、贸易保护主义、逆全球化政策等因素的影响，国际形势变化越来越复杂，商业行为面临着越来越多的行政干预，集成电路的供应链安全存在不确定性，国内半导体公司可能面临 IP、EDA 工具短缺、晶圆代工受限等风险。

5.3、电子产业营收不及预期的风险

2025 年，电子产业链出现的“提前拉货”现象，在一定程度上前置了需求。若后续终端实际需求回暖力度不足，或客户端采购策略转向去库存，则行业可能面临新增订单下滑与渠道高库存消化的双重压力。这种供需节奏的错配，可能导致厂商营收增长动能减弱，存在全年业绩不及预期的风险。

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>