

# 电子

## 美光乐观展望远期 HBM 市场；重视字节算力硬件产业链投资机遇-海外科技周跟踪

### 投资要点:

➢ 本周纳斯达克综合指数下跌 1.78%，费城半导体下跌 3.59%

周三美联储放鹰，美股大跌，纳指跌超 3%，特斯拉跌超 8%。芯片股指数跌近 4%，博通跌近 7%，英伟达盘中涨近 5%后转跌。此外，本财季指引逊色的美光科技盘后一度跌超 17%。周五 PCE 数据缓和通胀担忧，美股大反攻，纳斯达克涨 1.03%，英伟达涨超 3%，全周转涨，特斯拉逆市跌超 3%。具体来看，半导体板块中，美光科技周跌幅 12.08%，ARM Holdings 周跌幅 13.01%，迈威尔科技周跌幅 7.34%；互联网板块中，Carvana 周跌幅 9.58%，Meta 周跌幅 5.66%，阿里巴巴周跌幅 6.31%；软件板块中，微软周跌幅 2.39%，甲骨文周跌幅 2.15%，思爱普周跌幅 2.13%。

➢ 美光：短期消费类需求偏弱，长期 HBM 展望乐观

公司 FY25Q1 实现收入 87.1 亿美元，同比增长 84.1%，环比增长 12.4%，符合市场预期。调整后非 GAAP 摊薄 EPS 为 1.79 美元，高于预期的 1.77 美元。分业务来看，计算和网络业务部门实现收入 44 亿美元，环比增长 46%，创季度纪录新高，主要是得益于云服务器 DRAM 需求以及 HBM 收入的贡献，HBM 收入已连续两个季度环比翻倍增长。移动业务部门实现收入 15 亿美元，环比下降 19%，主要是由于移动客户专注于去库存，公司调整了供应来满足数据中心的需求。嵌入式业务部门实现收入 11 亿美元，环比下降 10%，主要是由于汽车、工业和消费客户继续降低库存。存储业务部门实现收入 17 亿美元，环比增长 3%，创季度新高，主要是受数据中心 SSD 收入创新高的推动。

尽管公司同比扭亏为盈，但是对下一季度的营收指引明显偏弱，导致公司股价盘后跌超 17%。公司预计 FY25Q2 营业收入在 77-81 亿美元之间，显著低于预期的 89.9 亿美元；调整后 EPS 在 1.33-1.53 美元，显著低于预期的 1.91 美元；调整后毛利率预计在 37.5%-39.5%。短期来看，消费者导向型的市场表现较弱。但市场更关注美光在 HBM 市场的战略优势地位，其 HBM 产品正在被内置到英伟达 H200 芯片和 Blackwell 系统中。公司预计到 2028 年，HBM 总目标市场将从 2024 年 160 亿美元增长 4 倍，到 2030 年将超过 1000 亿美元。

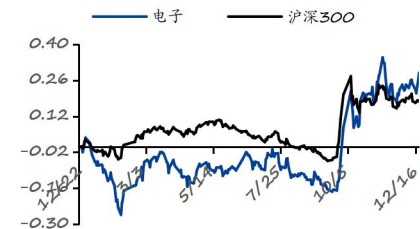
➢ 本周观点：字节跳动发力 AI，重视算力硬件产业链投资机遇

字节跳动于 12 月 18 日举行火山引擎 FORCE 原动力大会，正式发布了视觉推理大模型、全新图片生成模型、豆包 3D 生成模型。亮点方面，目前豆包视觉推理大模型价格已经下降至 0.003 元/千 Token，较行业价格低 85%；全新图片生成模型在海报生成方面，首次实现了准确的中文文字生成；豆包 3D 生成模型与火山引擎数字孪生平台 veOmniverse 结合使用，可高效完成智能训练、数据合成和数字资产制作，成为一套支持 AIGC 创作的物理世界仿真模拟器。此外，豆包大模型多款产品做出重要更新，豆包通用模型 pro 已经全面对齐 GPT-4o，且使用价格为后者的 1/8。音乐模型从生成 60 秒的简单结构，升级到生成 3 分钟的完整作品。

近期豆包大模型日均 Tokens 使用量已经超过 4 万亿，发布 7 个月以来增长超过 33 倍，且公司对于这一趋势则更为乐观，火山引擎智能算法负责人吴迪曾表示，字节跳动综合考虑算力资源储备、市场未来用量以及模型成本下降等因素，判断 2027 年豆包每日 Token 消耗量将

## 强于大市（维持评级）

### 一年内行业相对大盘走势



### 团队成员

分析师：陈海进(S0210524060003)  
chj30590@hfzq.com.cn  
联系人：解承堯(S0210124060048)  
xycy30602@hfzq.com.cn

### 相关报告

1. 豆包大模型家族全面升级，视觉理解模型重磅发布-算力周跟踪——2024.12.19
2. 豆包带动市场情绪高涨，关注下周字节 FORCE 大会-半导体周跟踪——2024.12.15



超过 100 万亿。而从字节算力供给端来看，根据数据宝，公司 2024 年在 AI 上的投入就达到了 800 亿元，预计 2025 年资本开支将达到 1600 亿元。我们认为在豆包大模型需求快速增长，字节跳动加强 AI 投入的背景下，上游算力硬件产业链相关企业将深度受益，建议重点关注光模块、铜连接、交换机、服务器及服务器零部件产业链。

➤ **建议关注**

光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信、光迅科技

铜连接：沃尔核材、神宇股份

交换机：紫光股份、中兴通讯、锐捷网络、盛科通信

PCB：沪电股份、胜宏科技、生益电子

服务器及零部件：工业富联、英维克、高澜股份、麦格米特

➤ **风险提示**

AI 应用进展不及预期、行业竞争加剧、全球贸易摩擦风险

图表 1: 海外科技股股价本周复盘 (1216-1220)

板块	代码	公司	市值	单位	股价涨跌幅			
					本周	本月	本年	
半导体	NVDA.O	英伟达公司	32,988	亿美元	0.34%	-2.56%	172.08%	
	AVGO.O	Broadcom Inc.	10,349	亿美元	-1.78%	36.22%	99.92%	
	TSM.N	台湾积体电路制造股份有限公司	10,229	亿美元	-1.88%	7.14%	92.31%	
	AMD.O	Advanced Micro Devices, Inc.	1,935	亿美元	-6.07%	-13.10%	-19.13%	
	TXN.O	德州仪器公司	1,705	亿美元	-2.46%	-7.04%	12.75%	
	QCOM.O	高通公司	1,699	亿美元	-3.56%	-3.05%	7.80%	
	ARM.O	Arm Holdings plc	1,389	亿美元	-13.01%	-1.59%	75.86%	
	AMAT.O	应用材料公司	1,331	亿美元	-3.40%	-6.36%	1.73%	
	ADI.O	亚德诺半导体技术有限公司	1,051	亿美元	-2.23%	-2.46%	8.47%	
	MU.O	美光科技公司	1,004	亿美元	-12.08%	-7.99%	5.91%	
	MRVL.O	Marvell Technology, Inc.	968	亿美元	-7.34%	20.72%	86.20%	
	LRCX.O	拉姆研究公司	924	亿美元	-5.86%	-2.53%	-7.41%	
	INTC.O	英特尔公司	842	亿美元	-4.03%	-18.84%	-60.63%	
	NXPI.O	NXP Semiconductors N.V.	534	亿美元	-3.04%	-7.92%	-6.91%	
	MCHP.O	微芯科技公司	298	亿美元	-7.38%	-18.57%	-37.05%	
	ON.O	On Semiconductor Corporation	279	亿美元	-0.70%	-7.90%	-21.59%	
	WDC.O	西部数据公司	208	亿美元	-7.49%	-17.47%	15.03%	
	MBLY.O	Mobilye Global Inc.	142	亿美元	0.00%	-2.99%	-59.58%	
	互联网	AMZN.O	亚马逊公司	23,650	亿美元	-1.12%	8.19%	48.03%
		GOOGL.O	Alphabet Inc.	23,430	亿美元	0.84%	13.42%	37.52%
META.O		Meta Platforms, Inc.	14,775	亿美元	-5.66%	1.99%	65.98%	
NFLX.O		奈飞公司	3,886	亿美元	-1.07%	2.51%	86.71%	
BABA.N		阿里巴巴集团控股有限公司	1,960	亿美元	-6.31%	-5.83%	8.46%	
BOOKING.O		Booking Holdings Inc.	1,671	亿美元	-3.42%	-2.79%	43.59%	
PDD.O		拼多多控股公司	1,382	亿美元	-2.70%	3.06%	-31.99%	
UBER.N		优步科技有限公司	1,279	亿美元	1.33%	-15.61%	-1.36%	
ABNB.O		Airbnb, Inc.	839	亿美元	2.49%	-1.40%	-1.42%	
CVNA.N		Carvana Co.	466	亿美元	-9.58%	-13.81%	323.99%	
RBLX.N		Roblox Corporation	394	亿美元	0.86%	19.91%	31.47%	
EBAY.O		eBay Inc.	311	亿美元	1.83%	2.72%	51.93%	
RDDT.N		Reddit, Inc.	300	亿美元	-1.12%	21.34%	402.09%	
EXPE.O		Expedia Group, Inc.	237	亿美元	0.96%	0.07%	21.71%	
MTCH.O	Match Group, Inc.	85	亿美元	7.34%	3.12%	-7.51%		
软件	MSFT.O	微软公司	32,461	亿美元	-2.39%	3.10%	16.97%	
	ORCL.N	甲骨文股份有限公司	4,745	亿美元	-2.15%	-8.21%	62.89%	
	CRM.N	赛富时公司	3,289	亿美元	-2.90%	4.26%	31.33%	
	SAP.N	SAP SE	2,894	亿美元	-2.13%	4.34%	62.37%	
	NOW.N	ServiceNow, Inc	2,251	亿美元	-2.66%	3.98%	54.46%	
	CRWD.O	CrowdStrike Holdings, Inc.	892	亿美元	-1.56%	4.72%	41.90%	
	SNOW.N	Snowflake Inc.	549	亿美元	-0.82%	-4.87%	-16.44%	
	DDOG.O	Datadog, Inc.	508	亿美元	-2.33%	-2.15%	23.13%	
	ZS.O	Zscaler, Inc.	288	亿美元	-5.62%	-9.30%	-15.43%	
	MDB.O	MongoDB, Inc.	183	亿美元	-8.07%	-23.83%	-39.92%	
	CFLT.O	Confluent, Inc.	98	亿美元	-1.67%	-2.79%	28.12%	

来源: iFinD, 华福证券研究所

注: 以上市值、涨跌幅信息截至各地区 2024 年 12 月 20 日



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn