

2025年03月27日

证券研究报告·电子行业周报

美光 2025 财年第二季度营收同比增长 38.22%

——中山证券电子行业周报

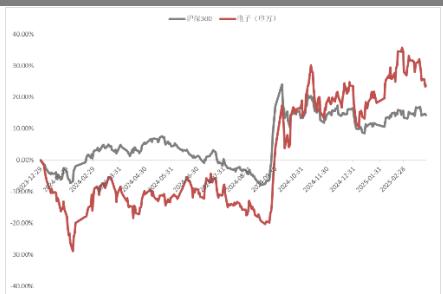
中山证券研究所

分析师：葛森

登记编号：S0290521120001

邮箱：gemiao@zszq.com

市场走势



投资要点：

● **美光 2025 财年第二季度营收同比增长 38.22%。** 美光科技公司公布了截至 2025 年 2 月 27 日的 2025 财年第二季度业绩：营收：2025 财年第二季度营收 80.5 亿美元，比上一季度的 87.09 亿美元有所下降，但比去年同期的 58.24 亿美元实现了 38.22% 的同比增长。

● **中国移动计划在 2025 年投入 373 亿元用于算力领域。** 中国移动公布了 2024 年财报，期内实现总营收 1.04 万亿元，同比增长 3.12%；利润总额达到 1783.89 亿元，同比增长 4.61%。中国移动首席执行官何飚在今日晚间举行的公司 2024 年度业绩说明会上表示，2025 年，公司计划在算力领域投资 373 亿元，占资本开支的比例提升到 25%。

● **回顾本周行情（3月20日-3月26日），** 本周上证综指下跌 1.68%，沪深 300 指数下跌 2.26%。电子行业表现弱于大市。申万一级电子指数下跌 4.87%，跑输上证综指 3.18 个百分点，跑输沪深 300 指数 2.6 个百分点。电子在申万一级行业排名第二十八。行业估值方面，本周 PE 估值下降至 56.84 倍左右。

● **行业数据：**四季度全球手机出货 3.31 亿台，同比增长 1.72%。中国 1 月智能手机出货量 2450 万台，同比增长 -17.00%。1 月，全球半导体销售额 565.2 亿美元，同比增长 17.9%。2 月，日本半导体设备出货量同比增长 29.82%。

● **行业动态：**美光 2025 财年第二季度营收同比增长 38.22%；中国移动计划在 2025 年投入 373 亿元用于算力领域；机构预计中国 2025 年 PC 显示器出货量将实现 1.6% 的增长；2024 年全球 VR 头显出货量下滑 12%；机构预计 2025 年生成式人工智能手机渗透率将显著增长。

● **公司动态：**汇顶科技：2024 年净利润同比增长 265%。

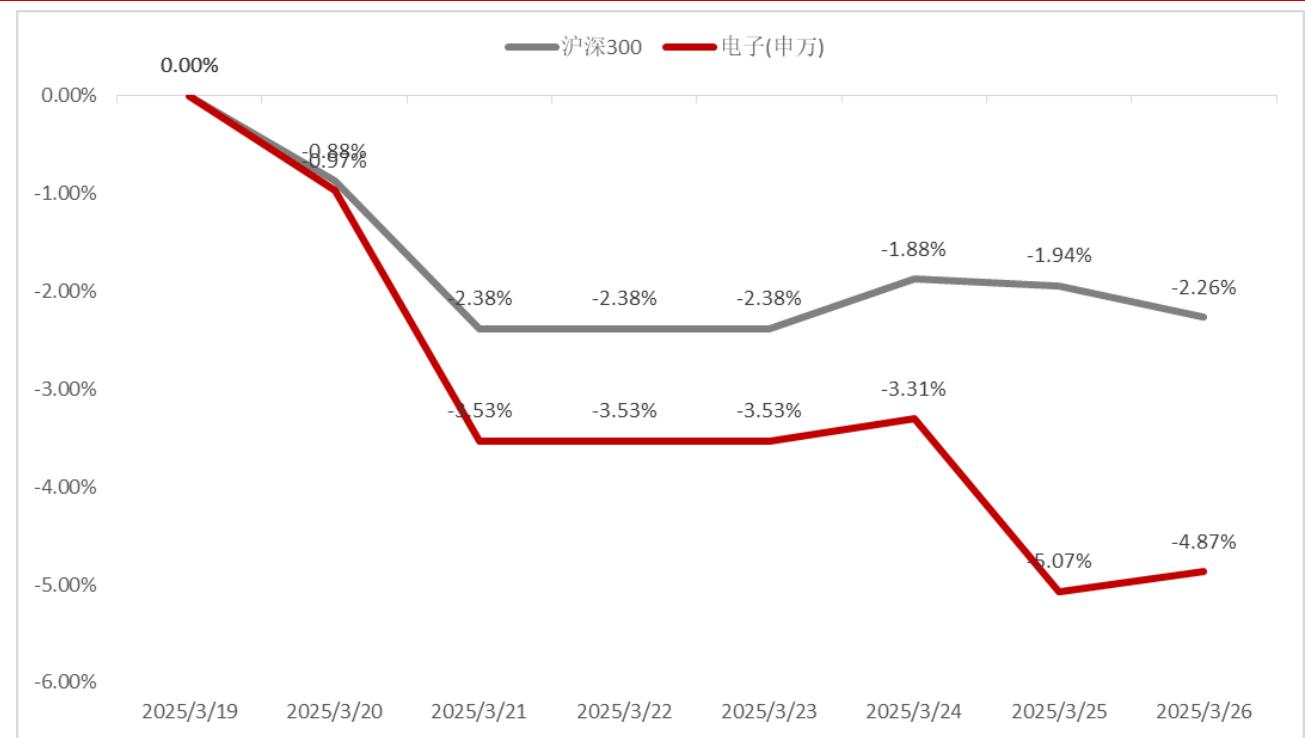
● **投资建议：**下游手机销售量增速放缓，未来手机产业链上的消费电子和半导体器件公司业绩超预期的可能性降低。但半导体晶圆厂的投资主要由政府拉动，下游周期对晶圆厂投资的影响较小。同时国产设备和材料在总投资中的占比依然较低，市场份额的提升有望推动相关上市公司业绩继续增长，建议保持关注。

风险提示：宏观需求转弱，上游原材料成本超预期，行业竞争格局恶化，贸易冲突影响。

1. 指数回顾

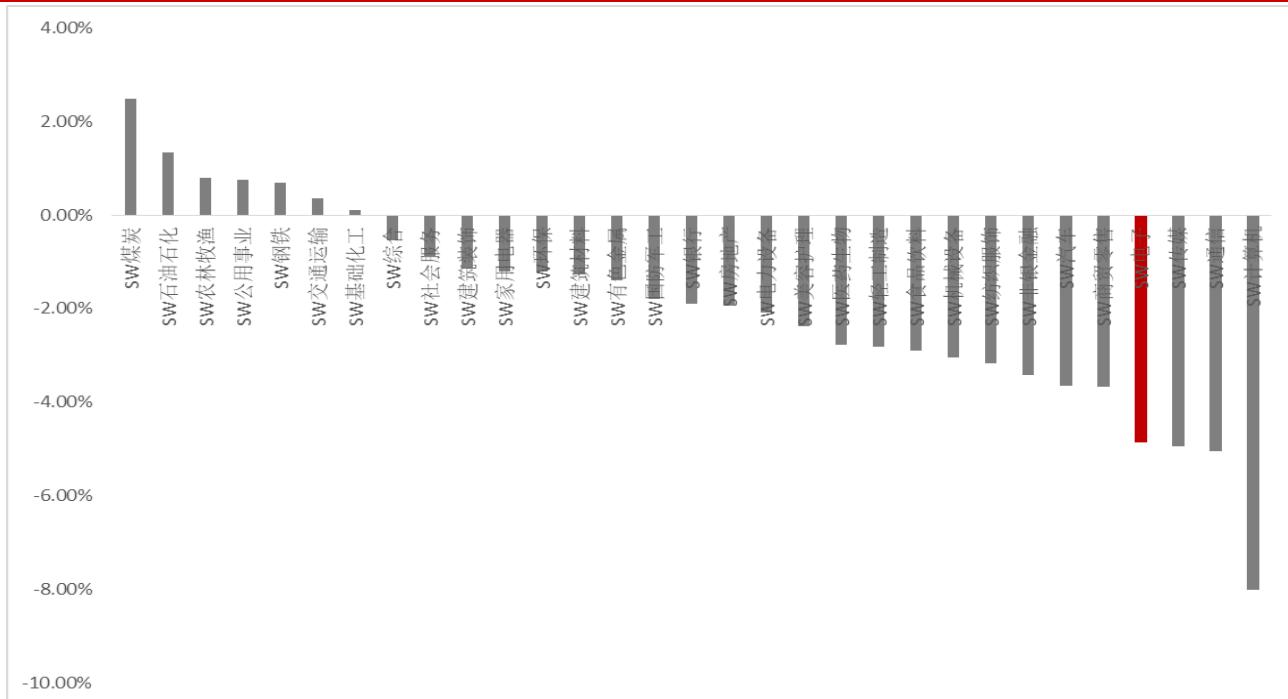
回顾本周行情（3月20日-3月26日），本周上证综指下跌1.68%，沪深300指数下跌2.26%。电子行业表现弱于大市。申万一级电子指数下跌4.87%，跑输上证综指3.18个百分点，跑输沪深300指数2.6个百分点。重点细分行业中，申万二级半导体指数下跌5.05%，跑输上证综指3.37个百分点，跑输沪深300指数2.79个百分点；申万二级其他电子II指数下跌8.13%，跑输上证综指6.45个百分点，跑输沪深300指数5.87个百分点；申万二级元件指数下跌4.36%，跑输上证综指2.68个百分点，跑输沪深300指数2.1个百分点；申万二级光学光电子指数下跌5.44%，跑输上证综指3.75个百分点，跑输沪深300指数3.17个百分点；申万二级消费电子指数下跌4.37%，跑输上证综指2.69个百分点，跑输沪深300指数2.11个百分点。电子在申万一级行业排名第二十八。行业估值方面，本周PE估值下降至56.84倍左右。

图1. 电子行业本周走势



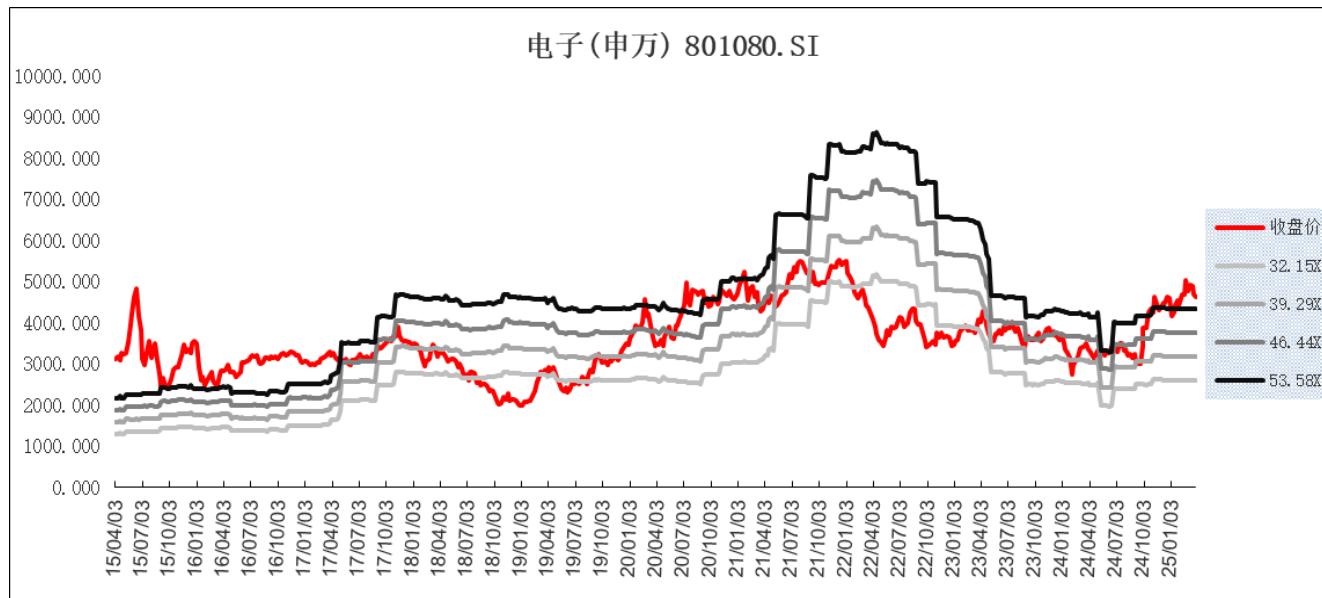
资料来源：Wind, 中山证券研究所

图2. 申万一级行业本周排名



资料来源：Wind，中山证券研究所

图3. 电子行业 PE 区间



资料来源：Wind，中山证券研究所

2.本周观点

全球手机销量同比增速下降。根据 IDC 数据，2024 年第四季度智能手机出货 3.31 亿台，同比增长 1.72%，相比三季度的 4.01% 小幅下降。

国内手机销量同比增速下降。根据信通院数据，中国 2025 年 1 月智能手机出货量 2450 万台，同比增长-17.00%。增速相比 2024 年 12 月的 20.80%有所下降。

本轮手机换机周期起始于 2023 年下半年，销量增速的上行到目前已经持续了一年半。根据手机三年换机周期的历史经验，未来手机销售量增速下降的概率较大。

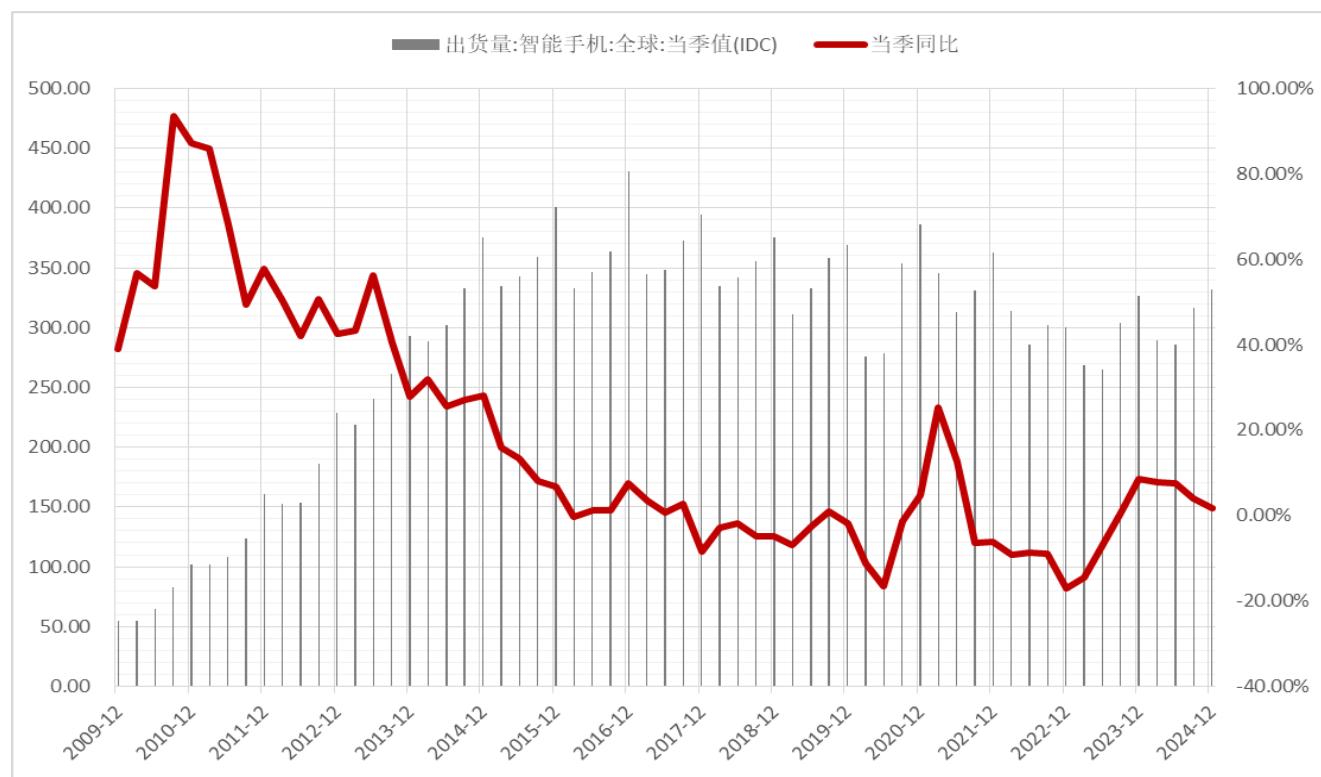
半导体行业景气度上升。2025 年 1 月，全球半导体销售额 565.2 亿美元，同比增长 17.9%，相比 2024 年 12 月 17.1%的增速有所上升。

半导体设备景气度下降。2025 年 2 月，日本半导体设备出货量同比增长 29.82%，相比 2025 年 1 月增速 32.37%有所下降。

半导体行业景气需求分化，以消费电子为代表的国内半导体需求增速放缓，但以 AI 为代表的海外半导体需求依然较强。同时国内国产替代持续推进，国内半导体设备的需求依然较好。

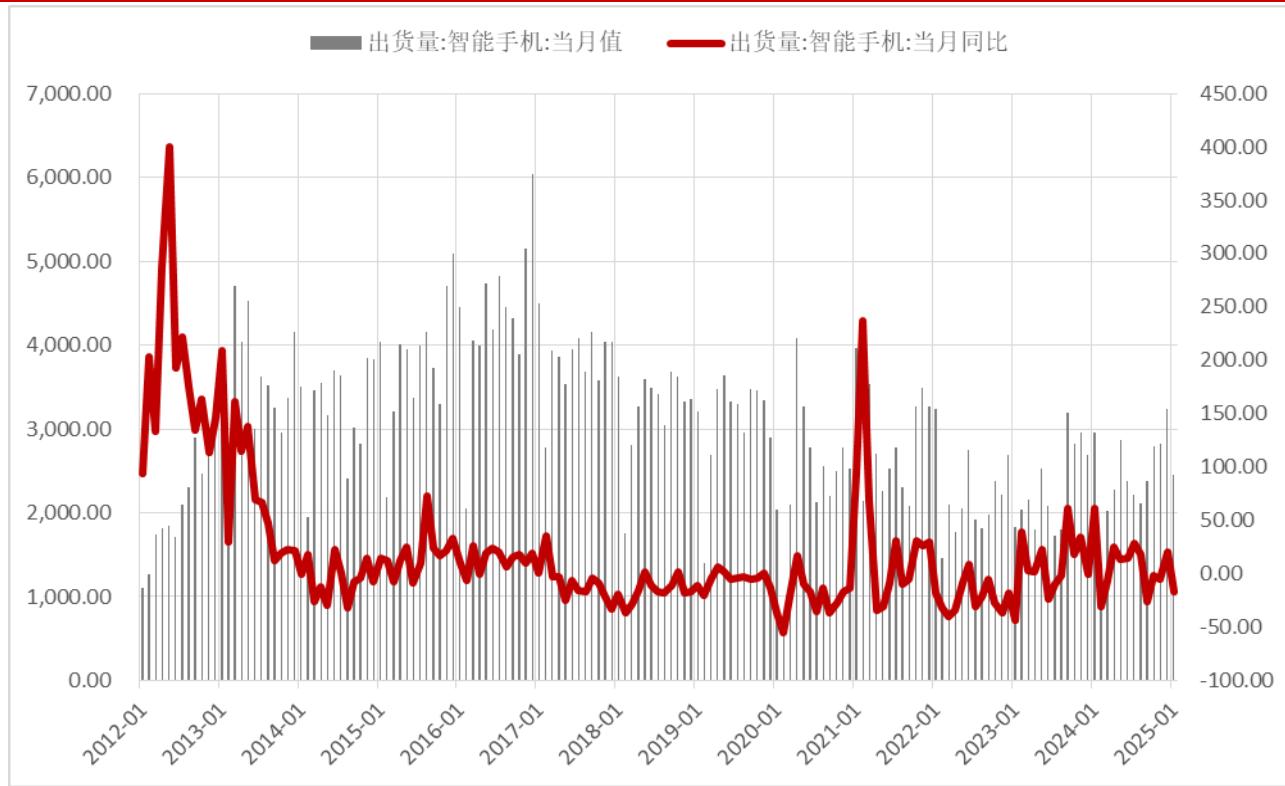
综上所述，下游手机销售量增速放缓，未来手机产业链上的消费电子和半导体器件公司业绩超预期的可能性降低。但半导体晶圆厂的投资主要由政府拉动，下游周期对晶圆厂投资的影响较小。同时国产设备和材料在总投资中的占比依然较低，市场份额的提升有望推动相关上市公司业绩继续增长，建议保持关注。

图4. 全球智能手机出货量（单位：百万台）



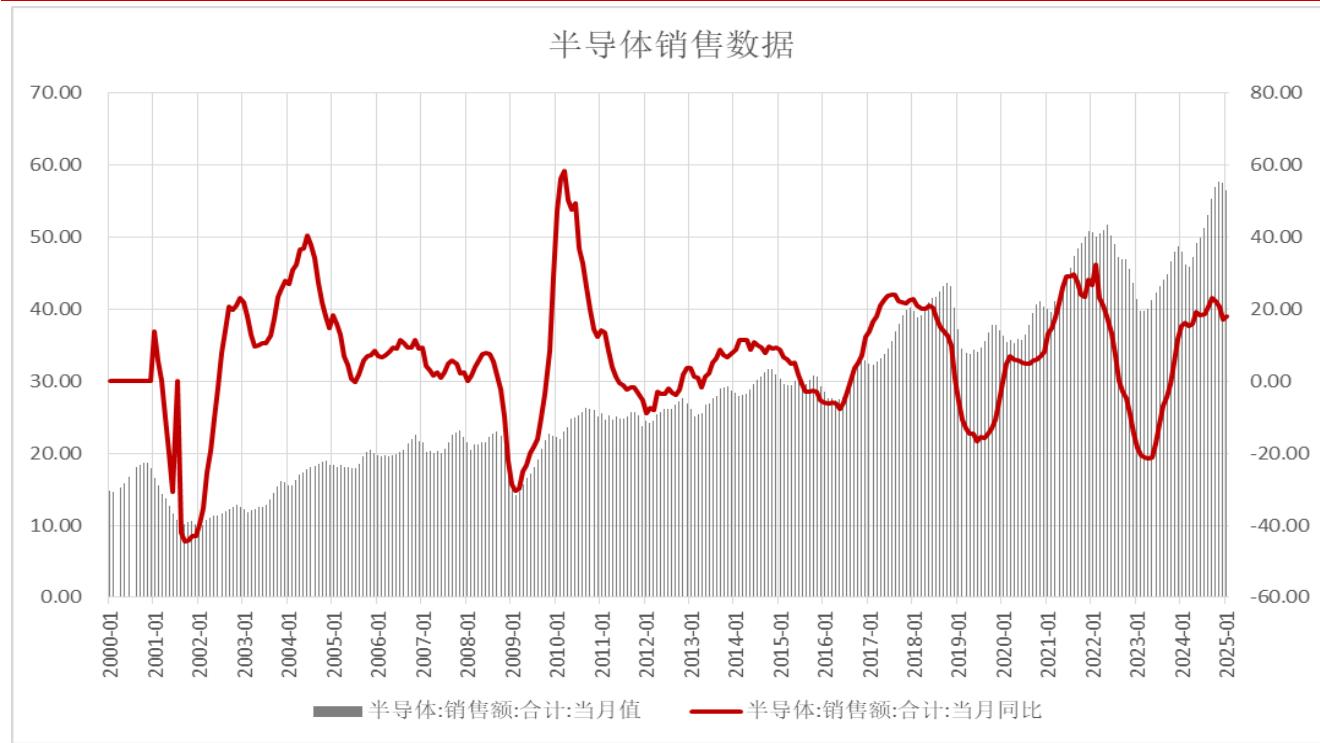
资料来源：IDC，中山证券研究所

图5. 国内智能手机出货量 (单位: 万台)



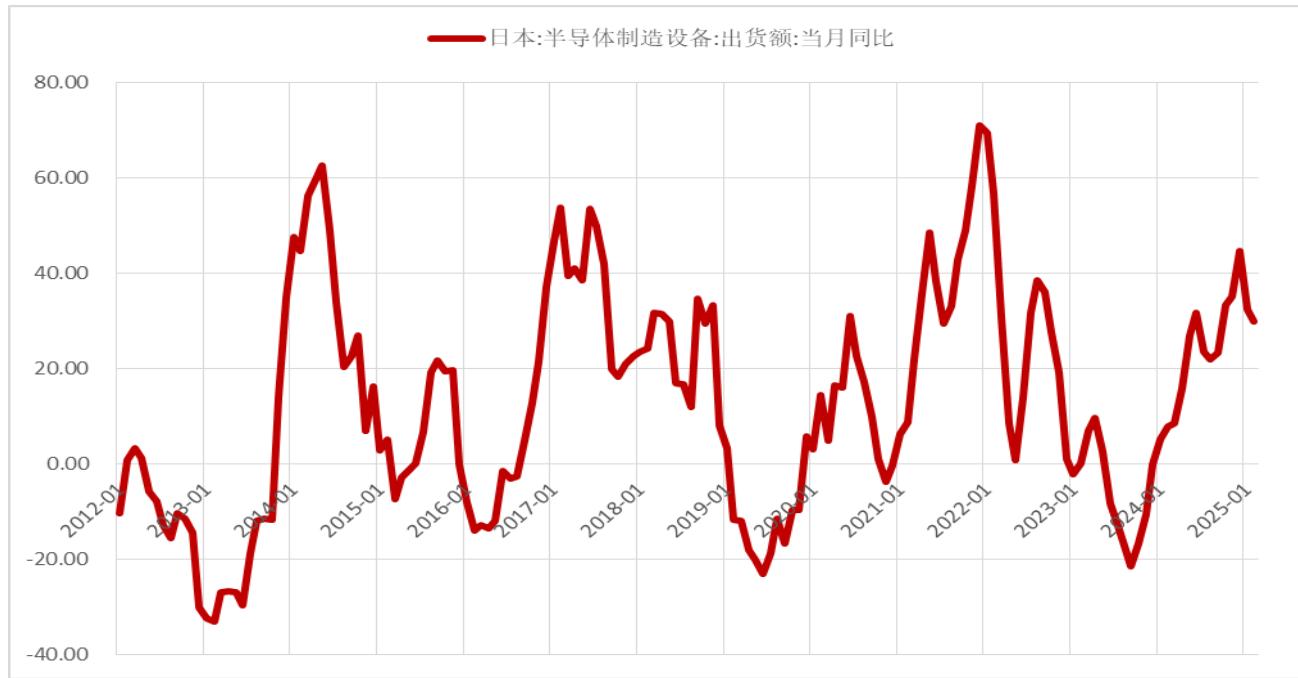
资料来源：信通院，中山证券研究所

图6. 全球半导体销售额 (单位: 十亿美元)



资料来源：美国半导体产业协会，中山证券研究所

图7. 日本半导体设备制造商出货量同比



资料来源：wind，中山证券研究所

3. 行业动态点评

3.1. 美光 2025 财年第二季度营收同比增长 38.22%

美光科技公司公布了截至 2025 年 2 月 27 日的 2025 财年第二季度业绩：

营收：2025 财年第二季度营收 80.5 亿美元，比上一季度的 87.09 亿美元有所下降，但比去年同期的 58.24 亿美元实现了 38.22% 的同比增长。

净利润：GAAP 净收入 15.8 亿美元，摊薄后每股收益 1.41 美元；非 GAAP 净收入 17.8 亿美元，摊薄后每股收益 1.56 美元。

展望 2025 财年第三季度，美光预计营收可达 80 亿美元，上下浮动 2 亿美元；GAAP 和非 GAAP 毛利率均为 36.5%，上下浮动 1%。

（信息来源：IT 之家）

3.2. 中国移动计划在 2025 年投入 373 亿元用于算力领域

中国移动公布了 2024 年财报，期内实现总营收 1.04 万亿元，同比增长 3.12%；利润总额达到 1783.89 亿元，同比增长 4.61%；实现归母净利润 1383.73 亿元，同比增长 5.01%。

其中，通信服务收入为 8895 亿元，同比增长 3.0%，净利润为 1384 亿元，同比增长 5.0%，利润规模创历史新高。

中国移动首席执行官何飚在今日晚间举行的公司 2024 年度业绩说明会上表示，2025 年，公司计划在算力领域投资 373 亿元，占资本开支的比例提升到 25%；通算规模（FP32）累计达到 8.9EFLOPS，智算规模（FP16）超 34EFLOPS，“我们今天公布的超 34EFLOPS 智算计划主要是以预训练资源为主，对于推理资源将根据市场需求进行投资，不设上限。”

中国移动副总经理陈怀达表示，中国移动在 DeepSeek 上市以来迅速同客户一起推动 DeepSeek 适配，“Token 调用量在第一周几乎每天翻一番，第二周开始每周翻一番，总体 GPU 的利用率从 20% 增长到了 68%，整体的资源售卖率达到了 77%，增长了 40 个百分点以上。接入 DeepSeek 的客户中，60% 通过超融合一体化部署，30% 为裸金属的部署方式，10% 属于公有云的调用，整体来看调用量、需求量在急速增长，所以对移动云会带来良好增长。”

（信息来源：IT 之家）

3.3. 机构预计中国 2025 年 PC 显示器出货量将实现 1.6% 的增长

国际数据公司（IDC）发布的《中国 PC 显示器市场季度跟踪报告》显示，2024 年中国 PC 显示器市场总出货量 2,705 万台，同比增长 3.3%。

第四季度市场出货量为 703 万台，同比增长 2.4%。其中，商用市场出货量 380 万台，同比增长 1.3%；消费市场出货量 323 万台，同比增长 3.7%。

增长的核心驱动力主要得益于消费市场结构的持续升级，以及电竞显示器在普通办公市场中的加速渗透。这一趋势将在 2025 年继续推动中国显示器市场的发展，预计 2025 年中国 PC 显示器出货量将实现 1.6% 的增长。

（信息来源：IT 之家）

3.4. 2024 年全球 VR 头显出货量下滑 12%

市场调查机构 CounterPointResearch 于 3 月 18 日发布博文，报告称由于消费需求疲软，2024 年全球 VR 头显出货量同比下滑 12%，连续第三年下降。

报告指出 2024 年全球 VR 头显出货量同比减少 12%，不过在 2024 年第 4 季度降幅收窄至 5%。硬件性能不足、内容匮乏及用户参与度下降仍是主要拖累。

细分到品牌方面，Meta 以 77% 的市场份额持续领跑，第四季度更因 Quest3S 推出将份额提升至 84%；索尼 PSVR2 借黑色星期五促销将份额提升至 9%；Pico 企业端出货量首次超过消费端；DPVR 因专注企业市场实现年出货量超 30% 增长。

（信息来源：IT 之家）

3.5. 机构预计 2025 年生成式人工智能手机渗透率将显著增长

市场调查机构 CounterpointResearch 3 月 19 日发布博文，预测 2025 年全球智能手机中将有三分之一（约 4 亿台）具备生成式人工智能（GenAI）功能，较 2024 年的五分之一显著增长。

该机构认为在技术驱动下，芯片技术进步与轻量化大语言模型（LLMs）的普及，手机厂商逐渐从旗舰机型向中端机型下放 GenAI 功能，加速了 GenAI 在智能手机中的落地。

不过该机构也指出，当前 GenAI 应用尚未激发消费者强烈兴趣，厂商正探索更具实用价值的 AI 场景，以推动升级需求。

（信息来源：IT 之家）

4. 公司动态

4.1. 汇顶科技：2024 年净利润同比增长 265%

汇顶科技 3 月 20 日公布 2024 年年度报告，报告期实现营业收入 43.75 亿元，同比下降 0.75%；归属于上市公司股东的净利润 6.04 亿元，同比增长 265.76%；基本每股收益 1.33 元。

受益于市场需求增加、该公司新产品接连商用以及 OLED 渗透率提升，公司出货量达 12.50 亿颗，同比增长 5.5%；受市场环境和竞争因素影响，导致公司产品的平均销售价格下降，实现营业收入 43.75 亿元，同比下降 0.8%。

（信息来源：IT 之家）

风险提示：宏观需求转弱，上游原材料成本超预期，行业竞争格局恶化，贸易冲突影响。

分析师介绍：

葛森：中山证券研究所行业组 TMT 行业分析师。

投资评级的说明**一 行业评级标准**

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

二 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%~15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

卖出：弱于行业指数5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。

★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。

★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。

★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。

★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应当将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。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。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。