



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

周观点：美国限制英伟达对华销售 H2O 芯片，对华关税最高升至 245%

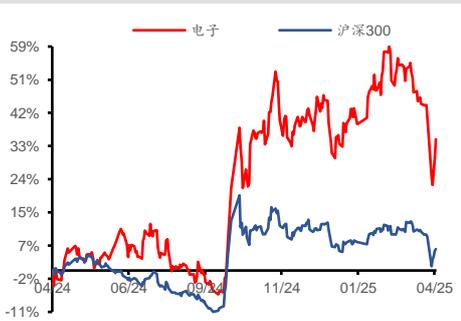
——先进科技主题 20250407-20250413

增持（维持）

行业： 电子
日期： 2025年04月18日

分析师： 颜枫
E-mail: yanfeng@shzq.com
SAC 编号: S0870525030001
分析师： 李心语
SAC 编号: S0870525040001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《周观点：科技厂商陆续发布财报及业绩预告，AI 驱动业绩增长》

——2025 年 04 月 11 日

《事件点评：“对等关税”靴子落地，全球贸易结构加快调整》

——2025 年 04 月 08 日

《HBM 产能供给持续紧张，台积电 2nm 工艺有望于 2025H2 进入量产》

——2025 年 04 月 07 日

主要观点

【市场回顾】

- ◆ 本周上证指数报收 3238.23 点，周涨跌幅为-3.11%；深证成指报收 9834.44 点，周涨跌幅为-5.13%；创业板指报收 1926.37 点，周涨跌幅为-6.73%；沪深 300 指数报收 3750.52 点，周涨跌幅为-2.87%。中证人工智能指数报收 1222.81 点，周涨跌幅-6.08%，板块与大盘走势一致。

【科技行业观点】

- ◆ 4 月 16 日，英伟达发布公告称，美国政府 4 月 9 日通知英伟达，向中国（包括香港和澳门）及 D:5 国家或地区，或向总部位于或最终母公司位于这些国家的公司出口 H2O 芯片，以及任何其他性能达到 H2O 内存带宽、互连带宽或其组合的芯片，都必须获得出口许可。美国政府称，这旨在解决相关产品可能被用于或被转用于中国超级计算机的风险。4 月 14 日，美国政府通知英伟达，该许可要求将无限期有效。H2O 是中国市场目前需求最大的 AI 芯片，价格上涨到一年来的高位，一台部署八卡 H2O DeepSeek 一体机售价高达 100 万-110 万元，价格已接近同级别的英伟达 H100 产品，且供货要等待四周以上。我们认为美国政府限制 H2O 对华销售，将倒逼中国企业更多使用华为昇腾、百度昆仑芯、沐曦、燧原等国产 AI 芯片。

- ◆ 华勤技术 4 月 16 日称公司目前并未收到客户订单方面的变化通知，业务正常有序进行。1) 产业链对于 H2O 的不确定性预期从 2024 年下半年开始形成，此次 H2O 贸易管制，产业链已针对这类不确定性做了充分准备，公司判断目前产业链库存能够支撑国内上半年度的正常出货。2) 公司跨平台研发能力能够保证公司在第一时间响应客户的各产品需求，同时跟踪英伟达后续针对国内市场的产品计划，将继续发挥研发和供应链优势，快速响应客户需求。3) 公司作为头部互联网客户的核心供应商，获得持续的份额及业绩增长。数据业务已实现全栈产品（AI 服务器、通用服务器、存储服务器、高性能网络交换机）的规模出货，2025 年在通用服务器、交换机也将实现快速增长。4) 公司在智能手机、笔电、穿戴、平板、AIoT 等业务增长较好，在 H2O 不确定风险下，预计全年营收增速维持 20% 以上。

- ◆ 美东时间 4 月 15 日，白宫发布说明书指出，由于中国的反制举措，目前美国对华关税税率最高抬升到了 245%。中国 4 月 4 日宣布对钆、钆、铽、镱、镨、铈、钕等七类中重稀土相关物项实施出口管制措施。白宫说明书提到包括稀土元素在内的关键矿物对于美国国家安全和经济复苏至关重要。加工的关键矿物及其衍生产物是美国国防工业基础的重要组成部分，也是喷气发动机、导弹制导系统、先进计算、雷达系统、先进光学和安全通信设备等应用不可或缺的一部分。美国在关键原材料方面仍然严重依赖

外国，这使得美国经济和国防部门面临供应链中断和经济胁迫的风险。

- ◆ 截至4月13日，科技公司密集披露2024年年报及业绩预告。细分行业来看，晶圆制造、GPU/CPU、半导体设备、AIoT SoC、CIS、IC设计/封测、存储/HBM、光刻机、PCB公司2024年业绩披露较多，AI服务器电源、柴油发动机、连接器、数通温控、光模块、通信模组、消费电子ODM和AIDC公司业绩将陆续披露：
- ◆ 晶圆制造公司主要为中芯国际和华虹公司，其中中芯国际24年营收578亿元，同比增长28%，归母净利润37亿元，同比下降23%。营收增长主要系半导体市场整体呈现复苏态势，智能手机、个人电脑，消费电子等终端产品市场逐步企稳回升，智能穿戴、物联网设备等新兴市场需求持续扩张，推动半导体行业增长。中长期看，全球半导体行业兼具周期性和成长性，短期的供需失衡不会影响行业的中长期向好。
- ◆ CPU/GPU重点公司营收均实现50%增速，其中寒武纪营收11.7亿元，同比增长66%，主要系公司持续开拓市场，助力AI应用落地；归母净利润-4.4亿元，较上年同期亏损收窄48%，主要系公司营收较上年同期大幅增长，且信用减值损失转回所致。海光信息围绕通用计算市场，持续保持高强度的研发投入，不断实现技术创新、产品性能提升，保持了国内领先的市场地位。公司的CPU产品进一步拓展市场应用领域、扩大市场份额，2024年实现营收91.6亿元，同比增长52.4%；归母净利润19.3亿元，同比增长52.9%。
- ◆ 光刻机重点公司业绩较为稳健，其中茂莱光学24年营收5.0亿元，同比增长9.8%，营收增长主要系半导体领域增长；归母净利润0.36亿元，较同期减少24.0%，主要系公司持续增加研发和市场开拓投入、加大全球化布局、引进行业高端人才，导致销售费用和研发费用增加较多。
- ◆ 铜连接重点公司营收稳健增长，营收增幅约20%，但归母净利润同比两极分化。其中神宇股份24年营收8.77亿元，同比增长16%；归母净利润0.8亿元，同比增长58%，主要系通信基站建设提速带动射频同轴电缆需求增长，该产品营收占比达67.25%。

■ 投资建议

我们认为：（1）从政策支持力度，中美博弈格局，科技核心资产重新定价，全年行情看好；（2）短期涨幅过高后的回调下，重视PCB，ODM，AIOT，AIDC板块的逢低布局机会；（3）3-4月份部分业绩超预期公司的季报期行情：

1) 自主可控：半导体asic芯片和设备端受益于贸易壁垒，国产化进一步加速。建议关注：【芯原股份】、【翱捷科技】、【北方华创】。

2) PCB：情绪错杀后布局机会。建议关注：【沪电股份】、【胜宏科技】、【生益科技】。

3) 端侧ODM: 受益于国产端侧AI+小米产业链, 下游美国占比较小, 同样有错杀后的机会。建议关注: 【龙旗科技】。

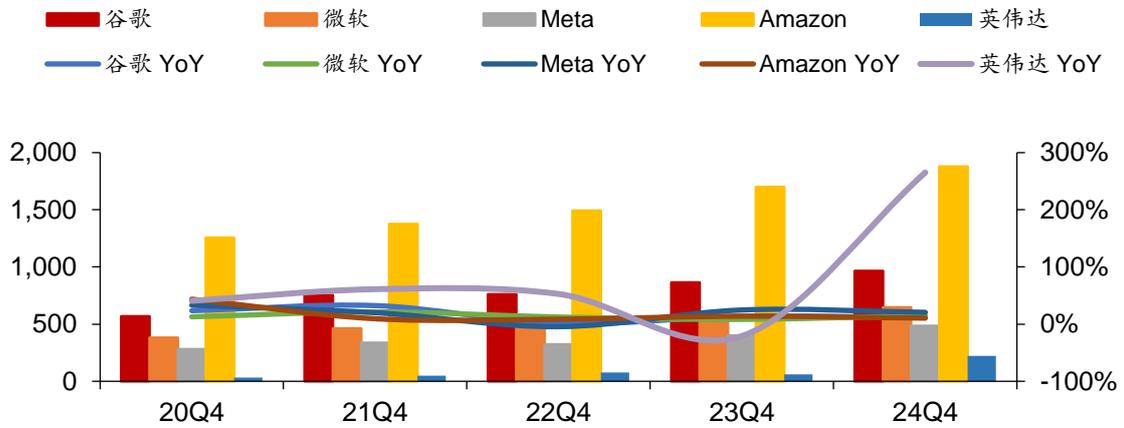
4) AI新消费场景: 受益于 deepseek 以及国产算力链后续应用端的爆发。建议关注: 【恒玄科技】、【泰凌微】。

5) AIDC: 受益于 BAT 的 capex 超预期, 柴发等重点赛道戴维斯双击。建议关注: 【潍柴重机】。

■ 风险提示

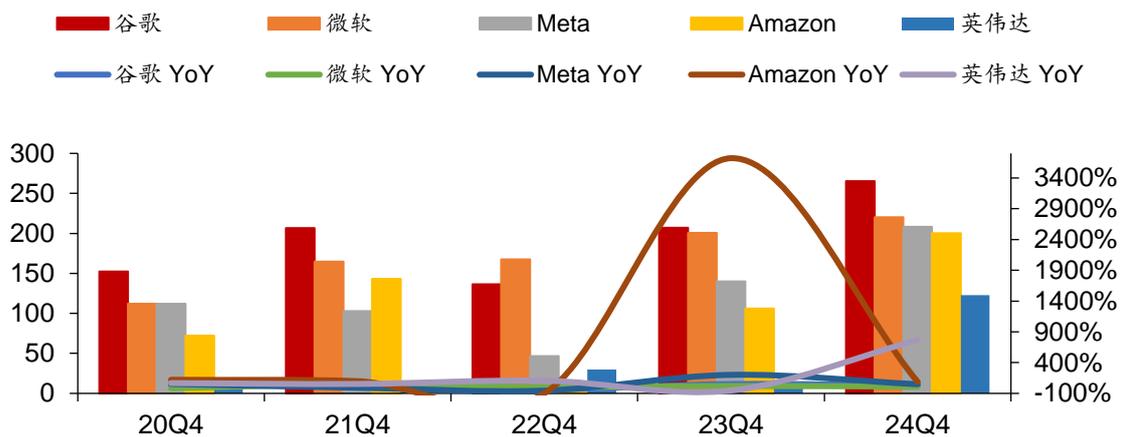
下游需求不及预期; 人工智能技术落地和商业化不及预期; 专精特新技术落地和商业化不及预期; 产业政策转变; 宏观经济不及预期等。

图 1：海外云厂商 CY2024Q4 收入情况（单位：亿美元）



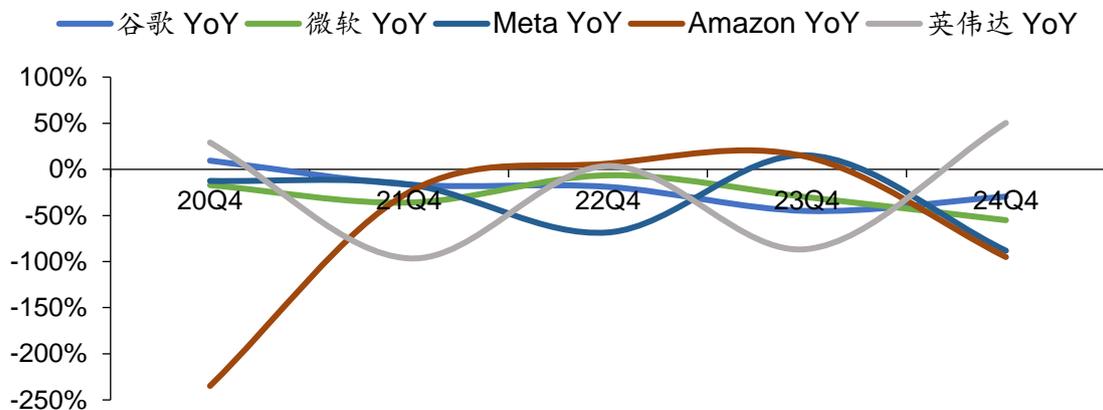
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：海外云厂商 CY2024Q4 净利润情况（单位：亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：海外云厂商 CY2024Q4 资本开支情况



资料来源：Wind，上海证券研究所

表：科技重点公司对比（截至4月13日）

细分板块	股票简称	营业收入（单位：亿元）		归母净利润/业绩预告净利润中位数（单位：亿元）		PE 2025E	年初至今
		2024	2024 YoY	2024	2024 YoY		
晶圆制造	中芯国际	578.0	28%	37.0	-23%	110	-1.8%
晶圆制造	华虹公司	143.9	-11%	3.8	-80%	41	12.6%
CPU/GPU	寒武纪	11.7	66%	-4.4	48%	3798	-6.5%
CPU/GPU	海光信息	91.6	52%	19.3	53%	80	-1.9%
半导体设备	北方华创	298.4	35%	56.2	44%	32	17.0%
半导体设备	中微公司	90.7	45%	16.3	-9%	48	-0.1%
半导体设备	拓荆科技	41.0	52%	6.9	4%	47	7.1%
半导体设备	中科飞测	13.8	55%	-0.1	-108%	58	0.9%
半导体设备	盛美上海	56.2	44%	11.5	27%	23	1.9%
AIOT soc	乐鑫科技	20.1	40%	3.4	149%	35	-10.9%
AIOT soc	泰凌微	8.4	33%	1.0	94%	52	24.0%
AIOT soc	恒玄科技	32.6	50%	4.6	272%	72	13.4%
AIOT soc	中科蓝讯	18.2	26%	3.0	19%	28	-16.6%
AIOT soc	全志科技	22.9	37%	1.7	626%	65	26.9%
AIOT soc	炬芯科技	6.5	25%	1.1	64%	38	8.0%
CIS	韦尔股份	—	—	32.6	486%	35	23.6%
CIS	格科微	63.9	36%	1.9	287%	79	6.8%
CIS	思特威	59.7	109%	3.9	2652%	48	22.4%
IC 设计/封装	晶方科技	—	—	2.5	68%	45	-1.9%
IC 设计/封装	长电科技	359.6	21%	16.1	10%	23	-18.4%
IC 设计/封装	通富微电	238.8	7%	6.8	300%	25	-11.1%
IC 设计/封装	汇顶科技	43.7	-1%	6.0	266%	31	-12.6%
IC 设计/封装	伟测科技	10.8	46%	1.3	9%	40	33.4%
IC 设计/封装	美芯晟	4.0	-14%	-0.7	-322%	0	24.6%
IC 设计/封装	艾为电子	29.3	16%	2.5	400%	27	0.2%
IC 设计/封装	南芯科技	25.7	44%	3.0	16%	28	-5.6%
IC 设计/封装	灿芯股份	10.9	-19%	0.6	-64%	0	-16.0%
IC 设计/封装	瑞芯微	—	—	5.9	337%	80	35.5%
IC 设计/封装	云天励飞	9.2	81%	-5.7	0%	-74	9.2%
IC 设计/封装	格科微	63.9	36%	1.9	287%	79	6.8%
IC 设计/封装	翱捷科技	33.9	30%	-6.9	-37%	474	62.4%
存储/HBM	海海诚科	3.3	17%	0.4	29%	89	-2.1%
存储/HBM	兆易创新	—	—	10.9	576%	45	5.2%
存储/HBM	芯原股份	23.2	-1%	-6.1	0%	-4070	84.5%
存储/HBM	精智达	8.0	24%	0.8	-29%	32	-3.4%
存储/HBM	汇成股份	15.0	21%	1.6	-18%	27	-2.5%
存储/HBM	佰维存储	67.0	87%	1.8	0%	46	2.2%
存储/HBM	协创数据	74.1	59%	6.9	141%	18	-3.1%
存储/HBM	江波龙	174.6	72%	5.0	160%	31	-7.4%
存储/HBM	香农芯创	242.7	115%	2.6	-30%	16	2.4%
存储/HBM	普冉股份	18.0	60%	2.9	706%	25	-1.1%
光刻机	茂莱光学	5.0	10%	0.4	-24%	167	39.7%
光刻机	奥普光电	7.6	-2%	0.7	-21%	119	6.4%
光刻机	富信科技	5.2	29%	0.5	0%	0	-0.2%
EDA 工具	概伦电子	4.2	28%	-1.0	0%	-477	25.6%
交换机芯片	盛科通信	10.8	4%	-0.7	0%	1106	-17.8%
AI 服务器电源/变压器	欧陆通	—	—	2.7	37%	37	-1.4%
AI 服务器电源/变压器	杰华特	16.9	30%	-6.0	0%	-91	7.0%
AI 服务器电源/变压器	金盘科技	69.0	3%	5.7	14%	13	-23.5%
AI 服务器电源/变压器	中恒电气	—	—	1.1	186%	0	23.7%
柴油发动机	泰豪科技	—	—	-9.5	-1789%	0	76.8%
柴油发动机	潍柴重机	40.0	6%	1.8	11%	25	118.2%
柴油发动机	动力新科	—	—	-20.7	16%	0	-1.8%
柴油发动机	新柴股份	—	—	0.8	138%	0	49.3%
柴油发动机	全柴动力	39.7	-18%	0.8	-14%	0	-2.2%
柴油发动机	天润工业	36.2	-10%	3.3	-15%	12	8.5%
铜连接	沃尔核材	69.3	21%	8.6	23%	18	-29.5%
铜连接	华丰科技	10.9	21%	-0.2	-126%	93	41.9%
铜连接	神宇股份	8.8	16%	0.8	58%	20	-37.7%
铜连接	兆龙互连	—	—	1.5	51%	69	-25.2%
连接器	瑞可达	24.1	55%	1.7	26%	28	-13.3%
连接器	电连技术	—	—	6.4	79%	26	-12.1%
PCB	深南电路	179.1	32%	18.8	34%	18	-11.9%
PCB	沪电股份	133.4	49%	25.9	71%	12	-30.2%
PCB	生益电子	46.9	43%	3.3	1428%	17	-37.9%
PCB	胜宏科技	107.3	35%	11.5	72%	17	69.3%
PCB	兴森科技	—	—	-1.9	-188%	99	-2.3%
PCB	鹏鼎控股	351.4	10%	36.2	10%	14	-18.0%
PCB	世运电路	50.2	11%	6.7	36%	21	-14.0%
PCB	方正科技	34.8	11%	2.6	91%	41	-2.7%
光模块	中际旭创	238.6	123%	51.7	138%	10	-36.5%
光模块	新易盛	0.0	0%	29.3	325%	12	-32.7%
光模块	博创科技	17.5	4%	0.7	-12%	36	-29.3%

请务必阅读尾页重要声明5

光模块	太辰光	13.8	56%	2.6	68%	26	-5.9%
光模块	天孚通信	—	—	13.3	82%	16	-26.6%
通信模组	移远通信	—	—	5.4	495%	25	-0.1%
通信模组	美格智能	29.4	37%	1.4	111%	58	36.5%
消费电子 ODM	华勤技术	—	—	28.8	6%	20	-4.0%
消费电子 ODM	闻泰科技	—	—	-35.0	-396%	16	-19.1%
消费电子 ODM	领益智造	442.1	30%	17.5	-15%	15	-9.3%
消费电子 ODM	歌尔股份	1009.5	2%	26.7	145%	17	-18.3%
消费电子 ODM	蓝思科技	699.0	28%	36.2	20%	15	-7.9%
消费电子 ODM	立讯精密	—	—	134.2	23%	14	-21.1%
AIDC	宝信软件	136.4	6%	22.7	-11%	23	-6.2%
AIDC	数据港	17.2	12%	1.3	7%	92	34.3%
AIDC	大位科技	4.1	11%	-0.2	-127%	182	37.3%
AIDC	云赛智联	56.2	7%	2.0	5%	93	35.7%

资料来源: Wind, iFinD 一致预期, 上海证券研究所

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。

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，投资者应当自行建议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。