

科技行业月报

行业评级
领先

2025 年 6 月 11 日

股价修复明显，先进制程逻辑和存储芯片需求旺盛

① **贸易不确定性缓解，全球股市反弹。**2025 年 5 月 10 日至 6 月 9 日，MSCI 信息技术指数涨 9.6%，跑赢 MSCI 全球指数（涨 5.5%）。Wind 信息技术指数涨 1.7%，跑赢沪深 300（1.0%）。恒生科技指数涨 4.9%，不及恒生指数（涨 5.7%）。美股、A 股和港股大盘继续维持反弹趋势，且延续美股科技股相比大盘更加强势，A 股次之，而港股科技股跑输大盘的局面。我们认为部分原因来自贸易不确定性的进一步缓解，而港股科技股继续受估值回调的影响。估值方面，美股相关指数（图表 6-9）的市盈率（NTM）最近一个月延续反弹，纳斯达克 100 指数涨 2.1 倍。申万电子指数市盈率略微增长 0.3 倍，而申万半导体指数市盈率下跌 1.2 倍。

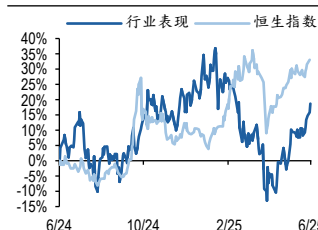
② **苹果 WWDC25 推出 iOS 26，再次提升系列产品体验。**北京时间 6 月 10 日凌晨，苹果 WWDC25 推出 iOS 26，首次以年份命名的方式。AI 方面，苹果宣布将向第三方开发者开放 Apple Intelligence，使得开发者能在端侧接入大模型。使用体验方面，iOS 26 新采用类似 visionOS 的 Liquid Glass 设计风格，并将 AI 功能应用到实时翻译/通话助手等场景，并更注重 iOS 26 与包括 macOS Tahoe 26、iPadOS 26 等系统之间的协同。我们认为苹果此次发布符合市场预期。

③ **台积电 5 月营收同比增 40%，人工智能需求不减。**台积电（TSM US/买入）2025 年 5 月营收 3,205 亿元新台币，同比增长 40%，环比下降 8%。考虑到汇率和 2 纳米制程即将上市等因素，我们认为 40% 的同比增速或表明 AI 芯片需求保持旺盛。我们对全球人工智能基础设施建设长期发展保持乐观，也看好台积电在 2H25 进入 2 纳米量产后持续扩大的技术优势。

④ **4 月/5 月存储器价格继续上扬。**我们从本次月报开始追踪存储芯片价格。根据 DRAMexchange 数据，DDR4（8GB）价格在 4 月出现了今年以来比较明显的上涨，由 3 月的 1.35 美元涨至 4 月的 1.65 美元（+22.2%）。NAND Flash（128GB）价格延续年初以来的增长趋势，4 月价格 2.788 美元已经相比去年年底上涨 0.708 美元（+34%）。DDR5（16GB）价格经历了之前三个月的明显上涨后，5 月增速有所放缓，5 月价格为 5.561 美元，对比 4 月 5.524 美元。我们认为存储价格对今年智能手机和消费电子的成本压力仍在。我们认为，存储器价格在今年以来的上涨主要来自供应端厂商收敛产量，以及下游客户积极提前拉货所致。考虑到这些趋势一般很难短时间反转，我们预计，今年存储价格或将继续保持上涨趋势。

⑤ **投资建议：**我们认为，科技投资虽仍存贸易相关不确定性，但投资者似乎已经明确了最不理想的情况，并达成了贸易政策不会回到 4 月初情况的一致预期。我们认为，科技股估值虽未回到之前高点，但已基本修复，综合考虑宏观和贸易相关风险，建议投资者关注确定性较高的领域。首先，人工智能仍是今后一段时间最关键的技术变化，下半年随着部分关键产业链公司完成产品升级，我们认为市场关注点或将重新回到基础设施建设进度和应用落地变现等基本面。其次，我们建议投资者继续关注科技产业链的国产替代进程，包括国产半导体设计，设备，制造等领域。第三，我们认为汽车和工业等终端需求或在边际改善，建议投资者关注相关产业链机会。

行业与大盘一年趋势图



资料来源: FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com

(852) 3766 1867

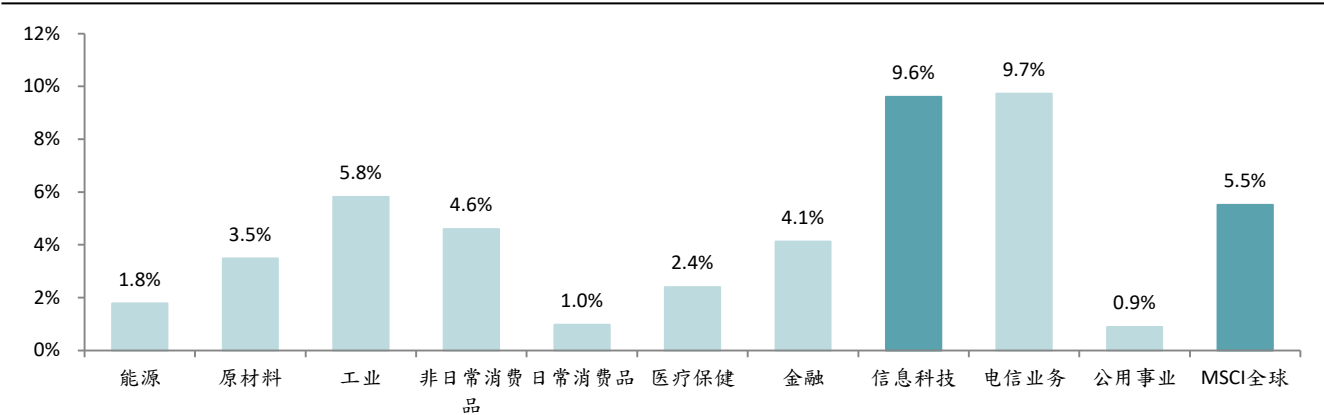
童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com

(852) 3766 1804

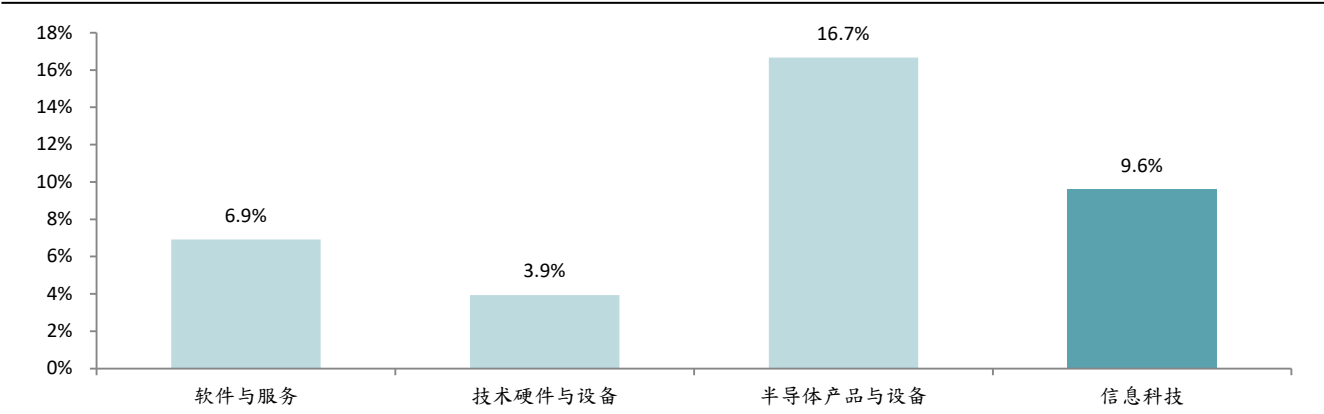
股价表现

图表 1：MSCI 一级行业指数月涨跌幅



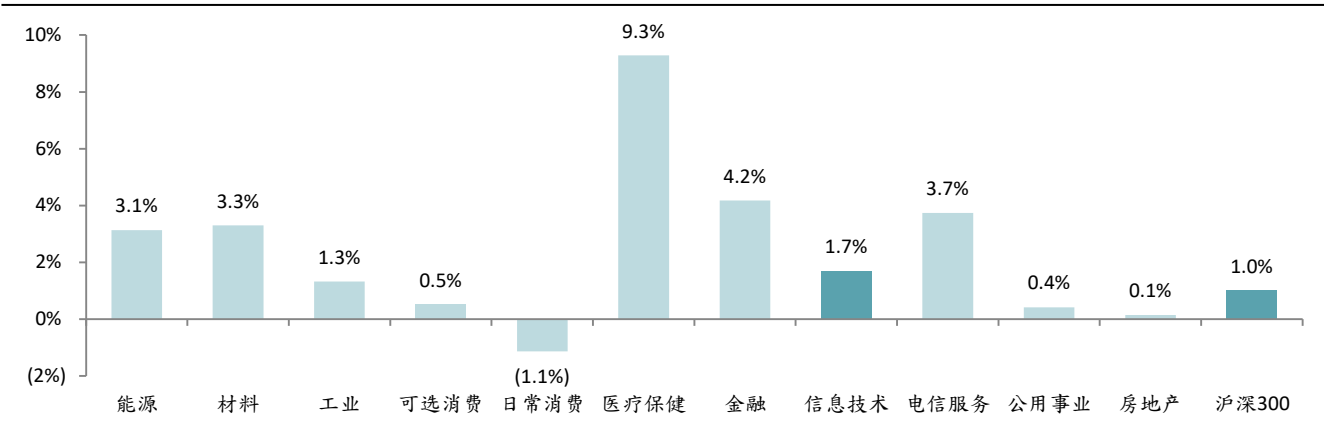
资料来源：万得，交银国际 *2025/5/10-2025/6/9 收盘价

图表 2：MSCI 二级行业指数月涨跌幅（信息科技）



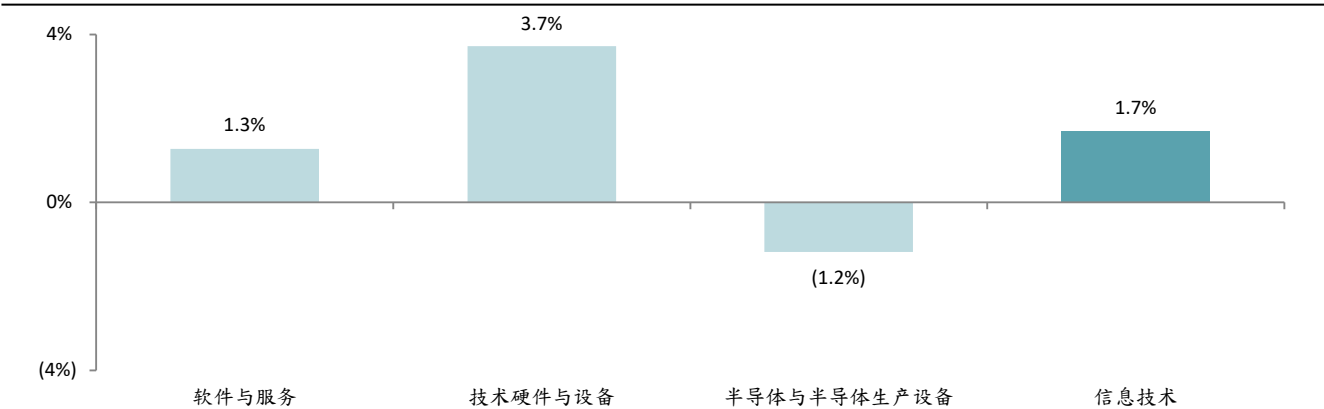
资料来源：万得，交银国际 *2025/5/10-2025/6/9 收盘价

图表 3：A 股万得一级行业指数月涨跌幅



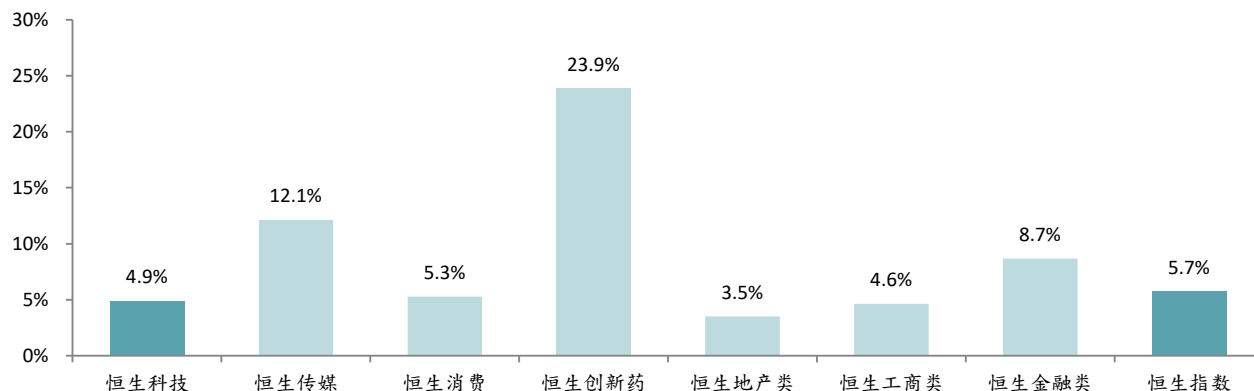
资料来源：万得，交银国际 *2025/5/10-2025/6/9 收盘价

图表 4：A 股万得二级行业月涨跌幅（信息技术）



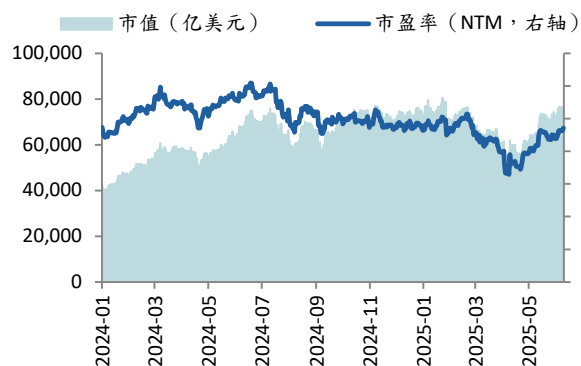
资料来源：万得，交银国际 *2025/5/10-2025/6/9 收盘价

图表 5：恒生行业指数月涨跌幅



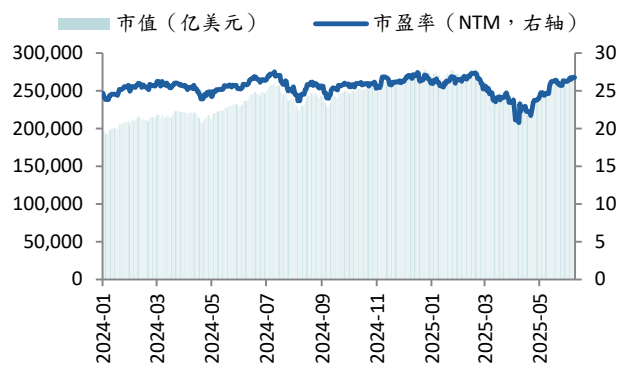
资料来源：万得，交银国际 *2025/5/10-2025/6/9 收盘价

图表 6：费城半导体指数市值及市盈率



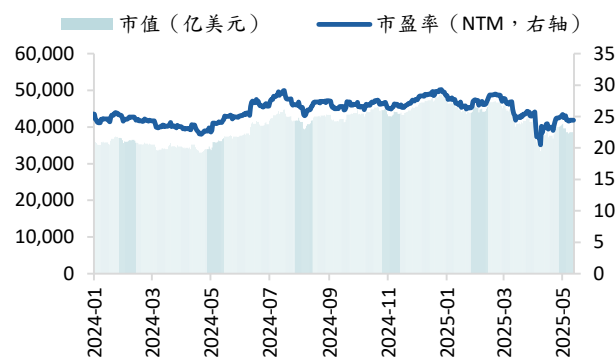
资料来源：彭博，交银国际 *截至 2025/6/9 收盘价

图表 7：纳斯达克 100 指数市值及市盈率



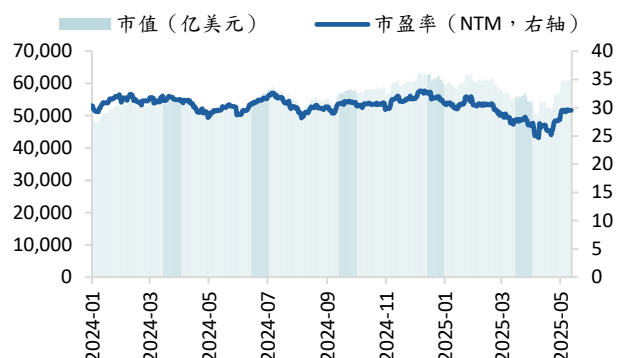
资料来源：彭博，交银国际 *截至 2025/6/9 收盘价

图表 8：标普 500 硬件&设备指数市值及市盈率



资料来源：彭博，交银国际 *截至 2025/6/9 收盘价

图表 9：标普 500 软件&服务指数市值及市盈率



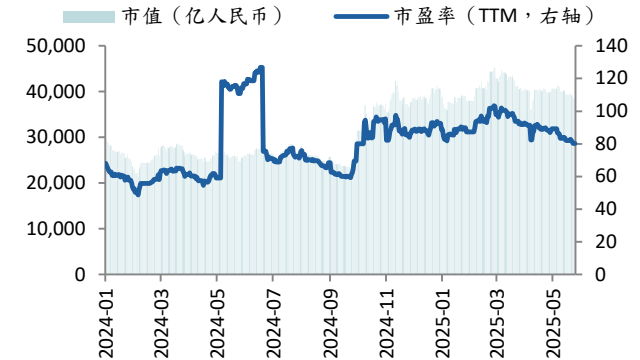
资料来源：彭博，交银国际 *截至 2025/6/9 收盘价

图表 10：申万电子指数市值及市盈率



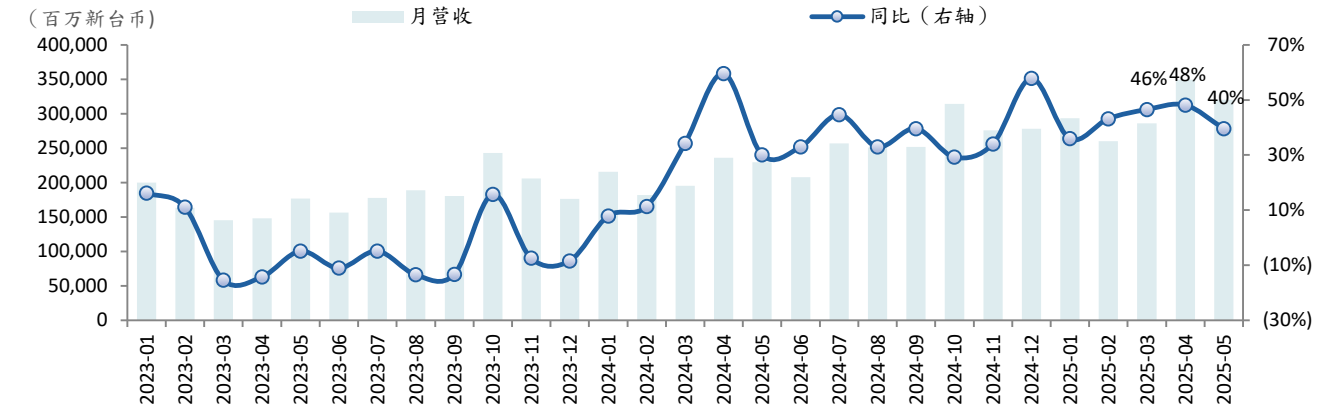
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025/6/9 收盘价

图表 11：申万半导体指数市值及市盈率



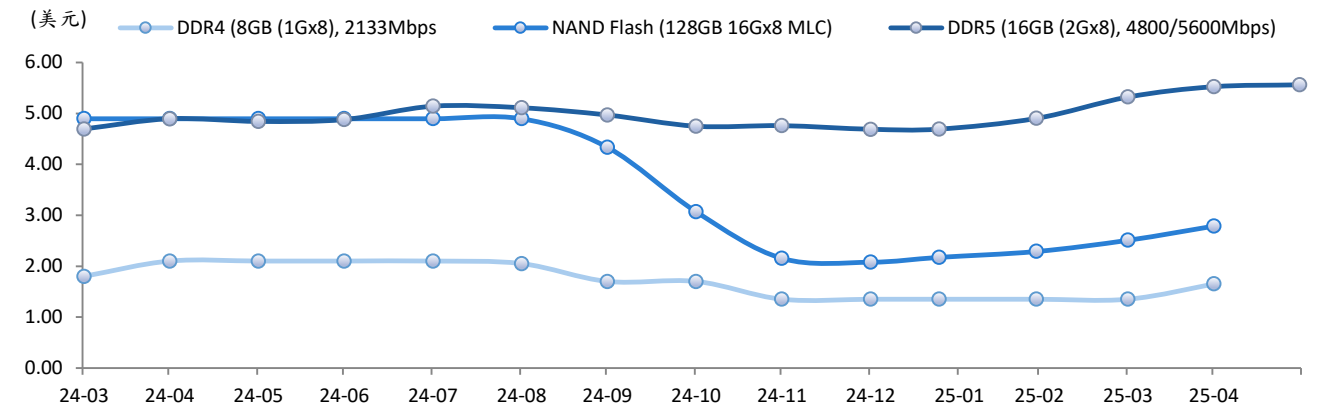
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025/6/9 收盘价

图表 12：台积电月营收



资料来源：台积电，交银国际

图表 13：存储器价格月度追踪



资料来源：DRAMexchange，万得，交银国际 *DDR4 和 NAND 基于合约平均价，DDR5 基于现货平均价

图表 14：交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
981 HK	中芯国际	中性	41.45	45.00	8.6%	2025 年 05 月 09 日	晶圆代工
1810 HK	小米集团	买入	53.45	62.00	16.0%	2025 年 05 月 28 日	消费电子
1347 HK	华虹半导体	买入	31.50	37.00	17.5%	2025 年 05 月 12 日	晶圆代工
NVDA US	英伟达	买入	143.96	175.00	21.6%	2025 年 05 月 29 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	123.24	142.00	15.2%	2025 年 05 月 08 日	半导体设计
603501 CH	韦尔股份	买入	126.71	180.00	42.1%	2025 年 04 月 30 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	70.73	72.00	1.8%	2025 年 04 月 28 日	半导体设计
TSM US	台积电	买入	212.46	225.00	5.9%	2025 年 05 月 12 日	晶圆代工

资料来源：FactSet，交银国际预测，数据截至 2025 年 6 月 10 日

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展有限公司及佛山市海天调味食品股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。