

半导体: 中性

美满电子 (MRVL US, 买入, 目标价: US\$110.42)

买入

持有

卖出

目标价: US\$110.42

当前股价: US\$77.16

股价上行/下行空间

+43%

52 周最高/最低价 (US\$)

127.48/47.09

市值 (US\$mn)

66,797

当前发行数量(百万股)

866

三个月平均日交易额 (US\$mn)

984

流通盘占比 (%)

100

主要股东 (%)

Fidelity

14

Vanguard

7

Blackrock

4

按 2025 年 6 月 27 日收市数据

资料来源: FactSet

股价表现



资料来源: FactSet

2025 年 AI 基础设施网络研讨会摘要：研发投入进一步提升

- 美满电子预计公司有望充分受益于美国云服务厂商资本开支增长。
- 公司持续在先进制程研发上进行投入。
- 维持"买入"评级，目标价 110.42 美元。

美满电子于 2025 年 6 月举办 2025 年 AI 基础设施网络研讨会。会议上 CEO Matt Murphy 表示：1) 美国云服务厂商资本开支持续增长为美满电子提供了发展空间，其中美国四大云服务厂商资本开支 2024 年增长至 2,000 亿美元，公司预计 2025 年有望突破 3,000 亿美元；2) 公司在先进制程和封装技术领域研发投入占比较高，目前实现 3nm/5nm 工艺量产；3) 订单方面，公司中标的项目中包括 18 个处于开发和生产阶段的芯片项目，公司预计其中一部分项目有望在 2027 财年贡献收入。

研发投入持续加码夯实技术优势。美满电子 CEO Matt Murphy 在本次网络研讨会表示，公司已实现 3nm/5nm 工艺量产并实现 2nm 测试芯片流片，并在埃米级工艺节点（A16/A14）研发中取得突破。美满电子 CDO Sandeep Bharathi 介绍，公司拥有行业内最全面的模拟混合信号 IP 组合，包括从 56G 到 400G 多代 SerDes 技术、具有专有 die-to-die 接口定制 HBM 解决方案，以及完整的硅光子技术布局；其中硅光子产品已实现 400G 量产，800G 进入样品阶段，1.6Tbps 正在开发中。

产能布局优化保障交付能力。根据美满电子 2025 年 AI 基础设施网络研讨会，公司通过与供应商签订延续至 2028 年的技术路线配套协议，使美满电子能够满足当前客户的生产需求。CEO Matt Murphy 表示，在 750 亿美元的定制芯片潜在市场当中，XPU 市场规模约 400 亿美元，XPU Attach（配套组件）达 150 亿美元。XPU Attach 产品由于更高 IP 含量和专业特性，公司预计该业务有望贡献更高的利润率。随着美满电子多个重要项目在 2027 年进入量产，公司预计收入增长将显著加速。我们认为虽然持续的研发投入可能影响公司短期利润表现，但技术领先优势有望助力提升长期竞争力。

维持"买入"评级，目标价 110.42 美元。我们的估值基于公司在数据中心定制芯片市场的领先地位和增长潜力，并且我们看好公司 2025-2026 年的收入和利润增长潜力。风险提示：半导体行业周期波动可能影响资本开支节奏；先进制程研发进度存在不确定性；行业竞争加剧可能导致定价压力上升。

财务数据摘要

摘要 (年结: 01 月)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (US\$mn)	5,508	5,767	8,219	9,949	11,623
每股收益 (US\$)	1.54	1.62	2.61	3.49	4.69
市盈率 (x)	34.5	49.0	29.6	22.1	16.4
市净率 (x)	3.1	5.0	4.8	4.4	4.0
股本回报率 (%)	(6.3)	(6.5)	5.9	8.8	13.2

资料来源: FactSet, 华兴证券预测

研究团队

王国略, 分析师

证书编号: S1680524080001

电话: +86 21 6015 6827

电邮地址: ghwang@huaxingsec.com

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，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。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供投资者参考之用，在任何情况下，报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。