

台积电调高营收增速展望 H2O 恢复对华供应

——电子行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾

上周(7.14-7.18)申万电子行业指数上涨 2.15%，在申万 31 个行业中排名第 7，跑赢沪深 300 指数 1.06%。

每周一谈：台积电调高营收增速展望 H2O 恢复对华供应

台积电调高全年营收增速展望至 30%。根据台积电法说会材料和芯智讯消息，公司 25Q2 实现营收 300.7 亿美元，超出指引区间上限，季度环比增长 17.8%、同比增长 44.4%，净利润 3982.7 亿新台币，季度环比增长 10.2%、同比增长 60.7%，毛利率 58.6%、符合此前指引。25Q2 高性能计算营收占比 60%、季度环比增长 14%，智能手机营收占比 27%、季度环比增长 7%。25Q2 营收中 3nm 占比 24%，季度环比增长 2 个百分点。公司认为，AI 的长期需求前景是正面的，Token 数量正呈爆炸性增长，显示 AI 模型的使用和被采用不断增加，这意味着需要越来越多的计算能力，再加上主权 AI 的需求也在不断成长，从而导致对先进制程芯片的需求增加。25Q3 营收指引 318-330 亿美元，毛利率 55.5-57.5%。公司预计 2025 全年营收以美元计价将同比增长约 30%，优于先前预估约 25% 的区间，这是受益于 3nm 和 5nm 技术的强劲需求，并由高性能计算(HPC)平台增长所支撑公司，公司预计 2025 年整体非 AI 终端市场将温和复苏。

英伟达 H2O 芯片恢复对华供应，算力产业链有望受益。根据芯智讯消息，英伟达宣布将恢复向中国销售 H2O，并将为中国推出新的完全兼容的 NVIDIA RTX PRO GPU，AMD 也宣布其 AI 芯片 MI308 也即将恢复对华出口。根据半导体产业纵横，英伟达 GB200 需求强劲，且预计 GB300 将于 2025 年 9 月开始批量出货。我们认为，AI 芯片供应的解禁有利于国产算力资本开支的顺利落地，利好国内大模型训练和推理能力的迭代，国内算力和 AI 大模型景气度有望提升，同时海外算力产业链有望受益。AI 应用的持续深入以及多模态大模型的升级有望带动算力需求的持续增长，建议关注国外算力产业链的服务器、PCB、连接器等环节。

投资策略：建议关注国产 AI 产业链相关标的海光信息、寒武纪-U、沪电股份、深南电路、华丰科技、杰华特、中科曙光、中兴通讯等；消费电子及端侧 AI 相关标的立讯精密、蓝思科技、鹏鼎控股、领益智造、东山精密、歌尔股份、环旭电子、瑞芯微、兆易创新等；半导体设备和零部件、先进制程代工企业中芯国际、华虹半导体、北方华创、拓荆科技、精测电子等；建议关注有望受益存储上游控产、库存消化及行业供需关系改善逻辑下的存储模组和端侧存储公司。

风险提示：贸易摩擦加剧，需求复苏不及预期，产能扩张不及预期，竞争加剧

评级

增持(维持)

2025 年 07 月 24 日

王伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1660524100001

行业基本资料

股票家数	465
行业平均市盈率	55.2
市场平均市盈率	13.6

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《电子行业研究周报：AI 产业链业绩兑现 算力投资空间广阔》2025-07-16
- 2、《电子行业研究周报：AI 算力需求仍强劲 应用有望持续增长》2025-07-10
- 3、《电子行业研究周报：Marvell 上调目标市场规模 ASIC 份额有望继续提升》2025-06-25

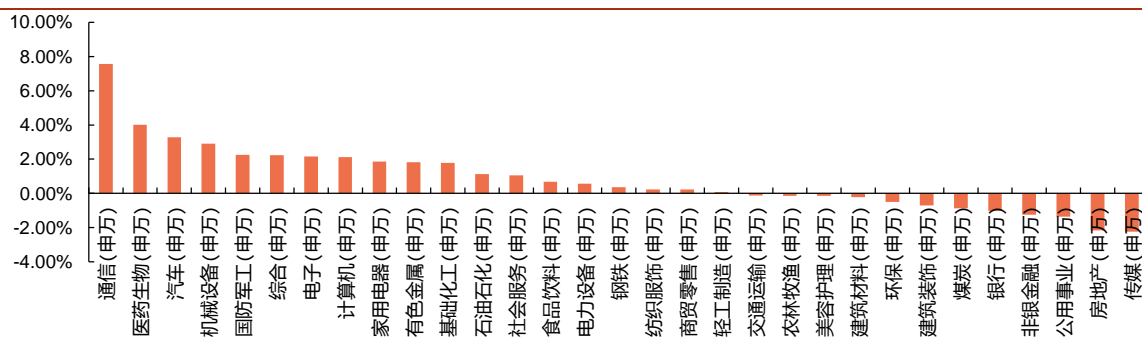
1. 市场回顾

上周（7.14-7.18）申万电子行业指数上涨 2.15%，在申万 31 个行业中排名第 7，跑赢沪深 300 指数 1.06%。

本月（7.1-7.18）申万电子行业指数上涨 2.38%，在申万 31 个行业中排名第 18，跑输沪深 300 指数 0.73%。

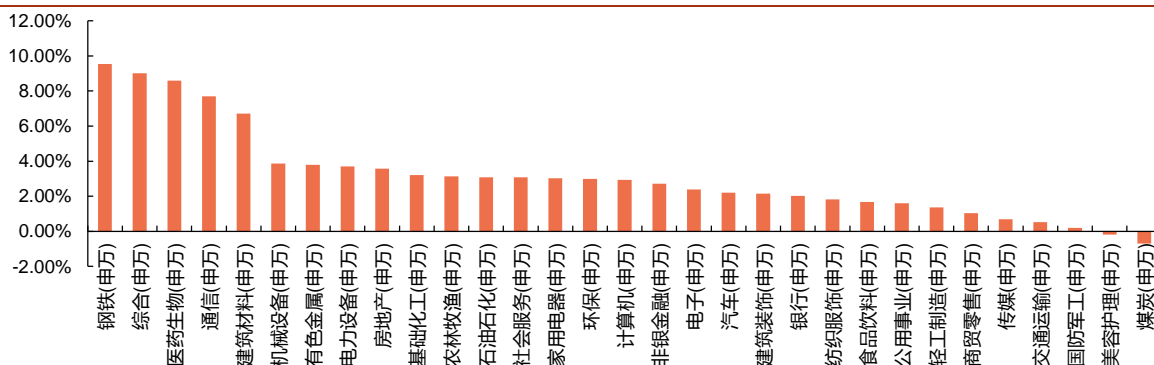
年初至今（1.1-7.18）申万电子行业指数上涨 6.49%，在申万 31 个行业中排名第 18，跑赢沪深 300 指数 3.34%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



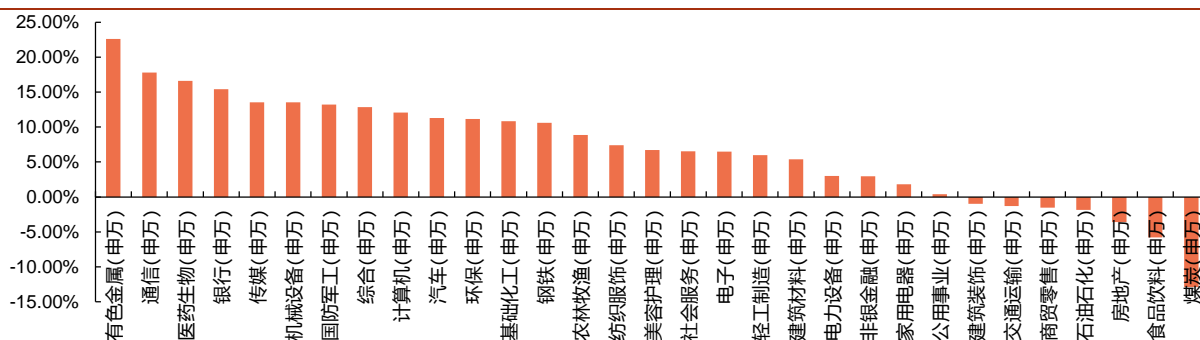
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

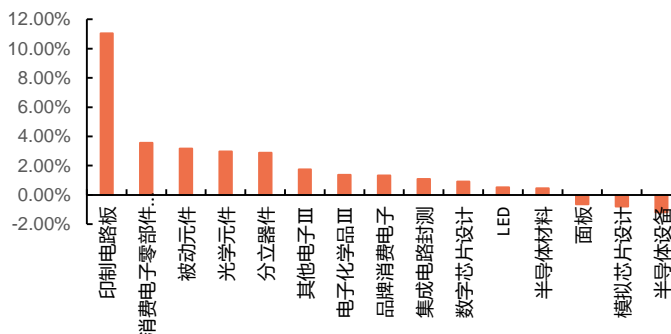
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

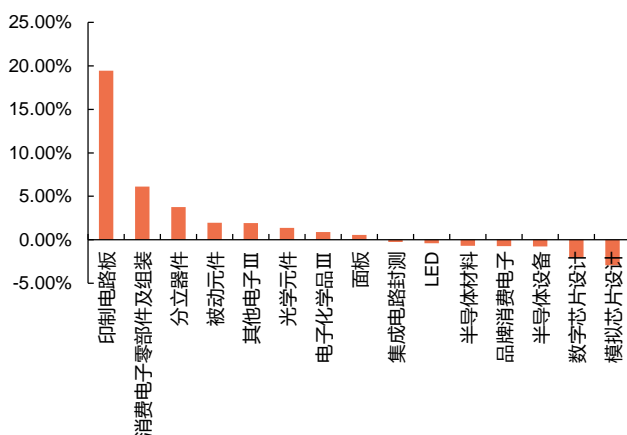
上周(7.14-7.18)申万电子行业三级子行业中印制电路板、消费电子零部件及组装、被动元件指数涨跌表现较好,分别跑赢沪深300指数9.96%、2.46%、2.07%。

图4: 电子子行业上周涨跌幅



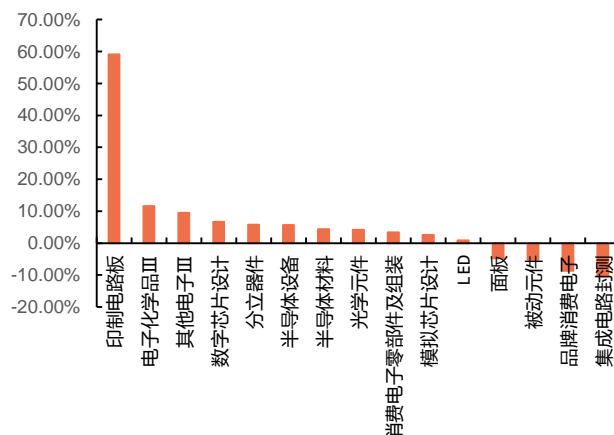
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 电子子行业本月涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

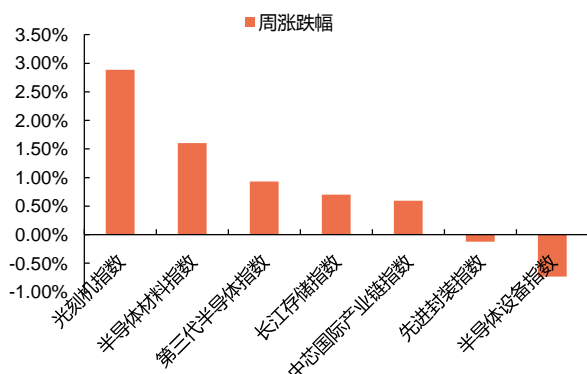
图6: 电子子行业年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

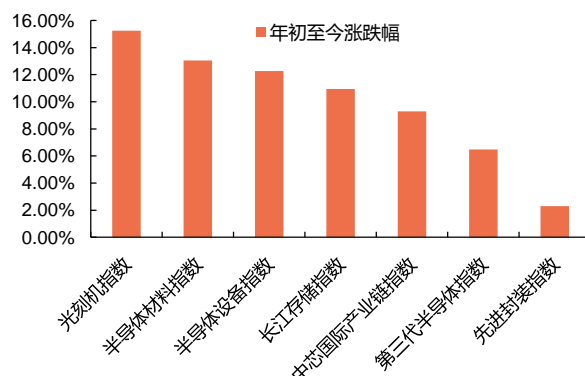
上周(7.14-7.18)万得半导体概念指数中光刻机指数、半导体材料指数、第三代半导体指数、长江存储指数、中芯国际产业链指数、先进封装指数、半导体设备指数涨跌幅分别为2.89%、1.60%、0.93%、0.70%、0.60%、-0.12%、-0.73%。

图7: 万得半导体概念指数上周涨跌幅



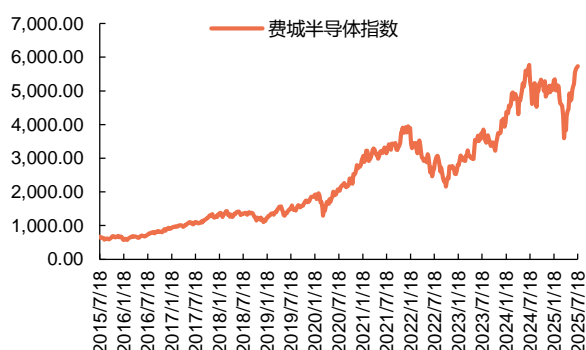
资料来源: wind, 申港证券研究所

图8: 万得半导体概念指数年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

截至7月18日，费城半导体指数收于5732.62点、周上涨0.6%。台湾半导体指数收于691.48点、周上涨4.3%。

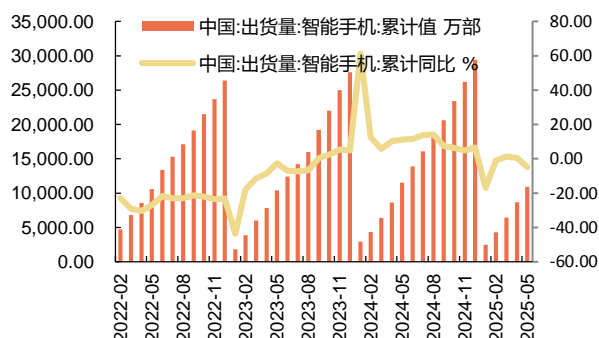
图9：费城半导体指数


资料来源：wind，申港证券研究所

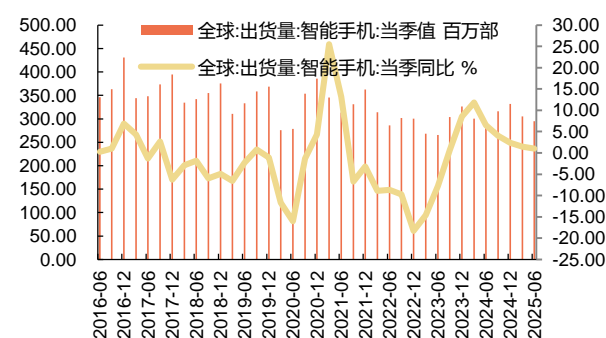
图10：台湾半导体指数


资料来源：wind，申港证券研究所

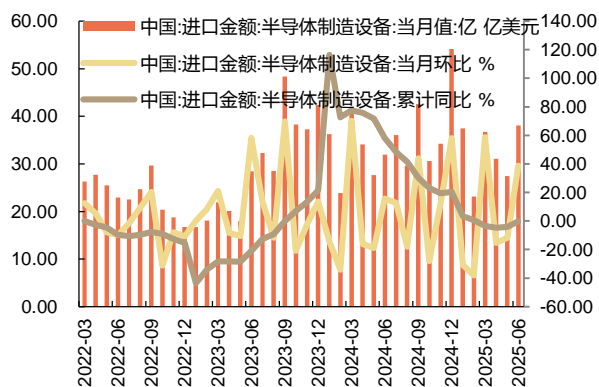
2. 行业数据跟踪

图11：中国智能手机出货量及累计同比


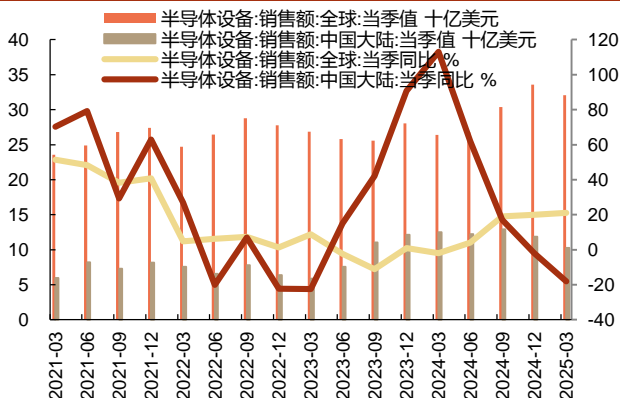
资料来源：wind，申港证券研究所

图12：全球智能手机出货量及当季同比


资料来源：wind，申港证券研究所

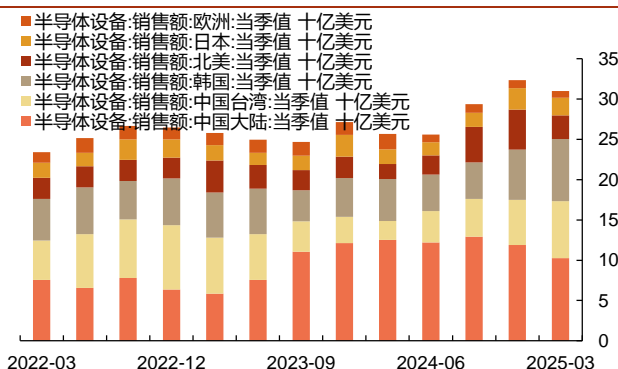
图13：中国进口半导体制造设备金额及同环比情况


资料来源：wind，申港证券研究所

图14：全球及中国大陆半导体设备销售额及同比


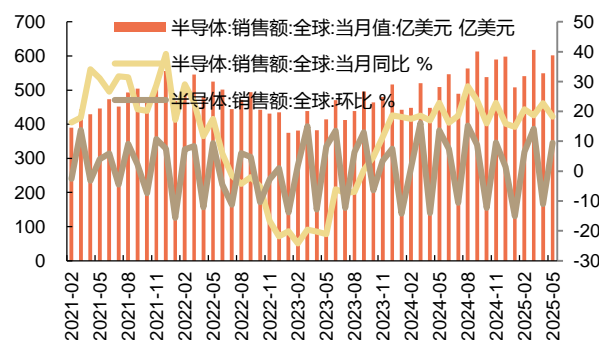
资料来源：ifind，申港证券研究所

图15：主要地区半导体设备销售额



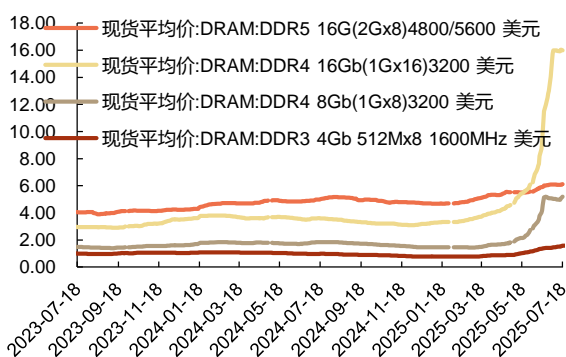
资料来源：ifind，申港证券研究所

图16：全球半导体销售额及同环比情况



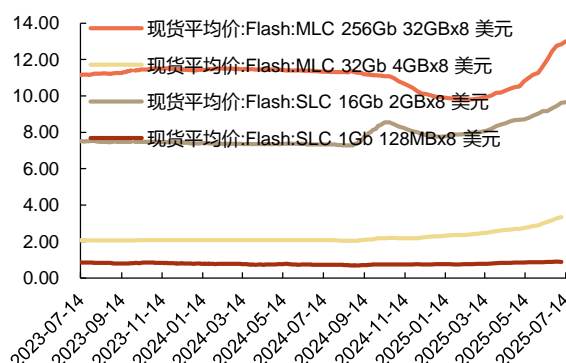
资料来源：ifind，申港证券研究所

图17：DRAM 现货平均价



资料来源：ifind，申港证券研究所

图18：NAND Flash 现货平均价



资料来源：ifind，申港证券研究所

3. 每周一谈：台积电调高营收增速展望 H20 恢复对华供应

台积电调高全年营收增速展望至 30%。根据台积电法说会材料和芯智讯消息，公司 25Q2 实现营收 300.7 亿美元，超出指引区间上限，季度环比增长 17.8%、同比增长 44.4%，净利润 3982.7 亿新台币，季度环比增长 10.2%、同比增长 60.7%，毛利率 58.6%、符合此前指引。25Q2 高性能计算营收占比 60%、季度环比增长 14%，智能手机营收占比 27%、季度环比增长 7%。25Q2 营收中 3nm 占比 24%，季度环比增长 2 个百分点。公司认为，AI 的长期需求前景是正面的，Token 数量正呈爆炸性增长，显示 AI 模型的使用和被采用不断增加，这意味着需要越来越多的计算能力，再加上主权 AI 的需求也在不断成长，从而导致对先进制程芯片的需求增加。25Q3 营收指引 318-330 亿美元，毛利率指引 55.5-57.5%。公司预计 2025 全年营收以美元计价将同比增长约 30%，优于先前预估约 25%的区间，这是受益于 3nm 和 5nm 技术的强劲需求，并由高性能计算（HPC）平台增长所支撑公司，公司预计 2025 年整体非 AI 终端市场将温和复苏。

英伟达 H20 芯片恢复对华供应，算力产业链有望受益。根据芯智讯消息，英伟达宣布将恢复向中国销售 H20，并将为中国推出新的完全兼容的 NVIDIA RTX PRO GPU，AMD 也宣布其 AI 芯片 MI308 也即将恢复对华出口。根据半导体产业纵横，

英伟达 GB200 需求强劲，且预计 GB300 将于 2025 年 9 月开始批量出货。我们认为，AI 芯片供应的解禁有利于国产算力资本开支的顺利落地，利好国内大模型训练和推理能力的迭代，国内算力和 AI 大模型景气度有望提升，同时海外算力产业链有望受益。AI 应用的持续深入以及多模态大模型的升级有望带动算力需求的持续增长，建议关注国外算力产业链的服务器、PCB、连接器等环节。

4. 重要公告

芯联集成-U：7 月 19 日发布关于发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项获得中国证券监督管理委员会同意注册批复的公告。公司拟发行股份及支付现金购买绍兴滨海新区芯兴股权投资基金合伙企业（有限合伙）、深圳市远致一号私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）等 15 名交易对方合计持有的芯联越州集成电路制造（绍兴）有限公司 72.33% 股权。公司于 2025 年 7 月 18 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意芯联集成电路制造股份有限公司发行股份购买资产注册的批复》。

中微公司：7 月 18 日发布 2025 年半年度业绩预告的自愿性披露公告。2025 年上半年，公司预计营业收入约 49.61 亿元，同比增长约 43.88%。其中刻蚀设备收入增长约 40.12%，达 37.81 亿元；LPCVD 薄膜设备收入增长约 608.19%，达 1.99 亿元。公司预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 68,000 万元到 73,000 万元，同比增加 31.61% 到 41.28%。

拓荆科技：7 月 18 日发布 2025 年第二季度业绩预告的自愿性披露公告。经财务部门初步测算，预计公司 2025 年第二季度实现营业收入 121,000 万元至 126,000 万元，同比增长 52% 至 58%。预计公司 2025 年第二季度实现归属于母公司所有者的净利润 23,800 万元至 24,700 万元，同比增长 101% 至 108%。

5. 行业动态

新思科技完成对 Ansys 的收购

继北京时间 2025 年 7 月 14 日，国家市场监督管理总局宣布附加限制性条件批准全球 EDA 及半导体 IP 大厂新思科技公司（Synopsys）收购工业软件大厂安似科技公司（ANSYS）股权案之后，北京时间 7 月 17 日晚间，新思科技（Synopsys）正式宣布，已经完成对 Ansys 的收购。

该交易于 2024 年 1 月 16 日宣布，根据该收购协议条款，Ansys 股东将以每股 Ansys 股票换取 197.00 美元现金和 0.3450 股新思科技普通股，按 2023 年 12 月 21 日新思科技普通股的收盘价（559.96 美元/股）计算，该收购总价值约为 350 亿美元。（来源：芯智讯）

美国商务部对中国石墨征收 93.5% 反倾销税，总关税达 160%

美国商务部初步决定对来自中国的石墨产品征收 93.5% 的初步反倾销关税，理由是这些关键电池材料被“不公平补贴”。这是在去年 12 月美国活性负极材料生产商协会提出申诉后作出的裁定，此前得出结论认为这些材料是电动汽车电池的关键部件，以低于公平市场价值在美国销售。据一份商务部情况说明书显示，所有中国生产商的单一反倾销幅度和现金存款率为 93.5%。加上此前已有的关税，这一决定将使对华石墨总税率达到 160%。

石墨是电动汽车电池的主要材料，专门用于阳极，美国大部分石墨依赖进口。去年，美国进口了约 18 万吨石墨，其中三分之二来自中国。发起此次申诉的贸易组织指责中国企业向美国市场倾销石墨，并削弱了当地供应商的竞争力。美国商务部的初步裁定附带警告：最终裁定将于 12 月 5 日前做出。为此，汽车制造商将不得不做出一些艰难的抉择。价格正在上涨，利润率却在下降。除非有人能迅速找到石墨的替代品，否则这项关税将改写美国电动汽车的生产规则。（来源：集微网）

英伟达 H20 将恢复对华销售，还将推新款 GPU

当地时间 2025 年 7 月 14 日，人工智能（AI）芯片大厂英伟达通过官网宣布，英伟达将恢复向中国销售 H20，并将为中国推出新的完全兼容的 NVIDIA RTX PRO GPU。

自 2022 年起，美国政府对先进的英伟达芯片出口至中国实施了严格的限制，此后还进行了数次加码。

今年 4 月，美国出台了对中国 AI 芯片出口的新的管制措施，导致英伟达对华特供的 H20 芯片无法继续在中国销售，并且几乎被排除在了中国市场之外。对此，英伟达在截至 2025 年 4 月 27 日的 2026 财年第一季度计提了 45 亿美元损失，并且预计第二财季还将损失 80 亿美元营收。（来源：芯智讯）

NAND Flash Q3 涨价成定局 部分产品预估涨幅超过 15%

2025 年下半年电子传统旺季来临，NAND Flash 市场价格稳步上升，根据业界最新预测，第三季 NAND Flash 涨价已成定局，其中，512Gb 以下产品预估涨幅超过 15%，1Tb 以上高容量产品涨幅则落在 5% 至 10% 之间。

厂商分析，此次涨价主要受到自 2024 年下半年起，原厂持续减产的策略推动，包括美光、SanDisk 等大厂，陆续大幅缩减 NAND 晶圆投片量，供给紧缩效应快速显现，带动市场价格明显反弹。（来源：集微网）

消息称英特尔 18A 工艺良率提升至 55%，超越三星 2nm

英特尔阵营终于传来好消息，据报道，英特尔 18A（1.8nm）工艺的良率已高于竞争对手目前水平。

目前，根据 KeyBanc Capital Markets 分析，在一份研究报告中，英特尔 18A 工艺的开发进展迅速，良率高于三星 SF2（2nm）工艺，但落后于台积电 N2（2nm）工艺。然而，这表明英特尔确实有望在 2025 年底前实现大规模量产。

英特尔 18A 的良率已从上一季度的 50% 提升至 55%。相比之下，三星的 2nm 工艺良率约为 40%，略有提升，但低于台积电 N2 工艺 65% 的良率。（来源：集微网）

英伟达积极推进 CUDA 向 RISC-V 架构移植

英伟达硬件工程副总裁 Frans Sijstermans 透露, 英伟达正积极推进 CUDA 向 RISC-V 架构的移植工作, 该计划旨在未来为 RISC-V 平台带来完整的 CUDA 加速能力, 提升 GPU 并行处理效能。目前, CUDA 仅部署于 x86 与 ARM 架构。

他还表示, 早在 2017 年, 英伟达就与上海交通大学联合举办了北美以外首个 RISC-V 工作坊。彼时英伟达已率先将 RISC-V 技术应用于嵌入式 MCU, 至今, 英伟达基于该架构的集成式 MCU 产品已累计出货十亿颗。(来源: 闪存市场)

6. 风险提示

贸易摩擦加剧, 需求复苏不及预期, 产能扩张不及预期, 竞争加剧

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）