

# 科技行业调研：存储影响、新能源车预期、AI 泡沫等问题反馈

近期，我们参加了立讯精密、华润微、传音控股、五菱汽车等多家上市公司的投资者日活动以及广州车展、*Counterpoint* 研讨会等行业活动。

在密集调研以及市场沟通中，我们着重回答市场关注度最高的三个大方向的问题：（一）存储对于行业的影响有多大？（二）明年中国新能源车行业增长预期如何？（三）AI 是否有泡沫以及如何判断潜在的下行风险？

## （一）存储对于行业的影响有多大？

受到 AI 服务器配套存储需求的大幅增长以及全球头部晶圆厂的产能限制的影响，对于智能手机、电脑、平板等存储消耗较大的行业，存储的供应偏紧。（详情请见 [《科技行业 2026 年展望》](#)）。存储产业供应偏紧、价格快速上升的状况在进入四季度以来较为明显，同时仍然处于快速变化的阶段中。

从智能手机大盘来看，存储成本上行会影响 2026 年智能手机大盘的需求。手机品牌厂商要么通过提升终端销售价格，要么通过调整其他零部件配置，来保障自身智能手机的量价平衡。所以，我们预计明年手机产品的综合吸引力（价格或配置）会受到影响。

进一步来看，价格在人民币 1,000 元以下的智能手机受到的影响更大。一方面，LPDDR4 等产品受到行业产能影响更大，价格成本上扬幅度显著更大，手机厂商的成本端压力更大。另一方面，该价格段智能手机用户的价格敏感度更高，终端价格提升带来的需求影响更大。相应的，高价格段的智能手机需求受到的影响则相对较小。

鉴于目前存储价格仍然处于快速变化的状况，市场普遍预期明年一、二季度的智能手机行业需求会有减弱。我们也认可此判断。我们预期明年全球智能手机出货量同比将有微小的负增长。对于我们覆盖的板块而言，我们预计板块明年将受到存储的影响如下。

1) 手机品牌厂商受到的存储影响最大，毛利率空间会因此受到挤压。我们认为 2022 年期间存储价格上涨时行业中终端厂商的毛利率低点值可以作为判断本轮存储价格上涨影响的参考。同时，从积极的一面来看，智能手机的头部厂商均具备锁定存储供应的能力，即在行业供应紧缺时，能够保障足量供应。因此，压力会再次传导至行业中的小型厂商，行业份额有机会进一步向头部厂商集中。

沈岱

首席科技分析师

tony\_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

黃佳琦

科技分析师

sia\_huang@spdbi.com

(852) 2809 0355

2025 年 12 月 1 日



扫码关注浦銀国际研究

2) 智能手机供应链，包括零部件和组装环节，受到存储的直接影响较小，更多是间接的影响。供应链暂时没有观察到手机品牌厂商直接将存储成本的压力向供应链转嫁的情况。不过，手机品牌厂商可能通过沿用此前零部件的方式，降低手机的非存储的物料成本。因此，一些新兴功能配置向中低端机型渗透的速度在明年会放慢。

总结来看，根据我们与产业的沟通，手机品牌端暂无意向在本次存储价格上行的阶段，通过终端产品来迅速获取市场份额。而在终端竞争相对克制的情况下，行业主要品牌的毛利率则会有较好的锚点。进一步看，我们认为高端智能手机，例如具备更好端侧AI功能的机型以及苹果的新形态机型，有望为行业上行空间提供支撑。

## (二) 明年中国新能源车行业增长预期如何？

从近期的交流和反馈来看，市场对于2026年中国新能源车市场的预期普遍较为悲观。市场普遍认为受到购置税的影响，明年中国新能源车市场增长或较为乏力。我们认为市场的判断过于悲观。

中国新能源乘用车月度销量同比增速在2024年呈现前低后高的态势，而在2025年呈现前高后低的趋势。从短期展望来看，2026年一、二季度中国新能源乘用车市场的增长动能偏弱。在这一点上，我们与市场的判断保持大体一致。

但是，我们认为市场对于明年中国新能源乘用车市场需求看法过于悲观。我们预计2026年中国新能源乘用车市场规模有望达到1,769万辆，同比增长12%，对应渗透率60.2%（详情请见[《科技行业2026年展望》](#)）。

参考中国取消新能源车国补的第一年（2023年），中国新能源车的渗透率仍然维持加速上扬的态势。这其中有两个主要原因，一是市场用户对于新能源车的认知和熟悉度不断提升，用户自身需求大幅提振，二是随着新能源车大规模放量，新能源车成本快速下行，因此终端用户可以以更加实惠的价格买到体验更好的新能源车产品。

以上这两个因素会在明年购置税变化的情况下依然延续。而且，今年新能源乘用车销量渗透率单月已经超过50%，消费者认知度已经大幅提升。同时，改善用户体验需求的智驾等配置的综合成本也在快速下行。这会进一步延续新能源车电动化和智能化的成本下行推动需求的正向循环。因此，我们对于明年中国新能源乘用车市场的判断相对乐观。

### (三) AI 是否有泡沫以及如何判断潜在的下行风险?

根据我们的沟通，市场对于 AI 泡沫的讨论更多集中在美股科技巨头的资本开支、算力芯片和下游应用的商业闭环中。我们认为当前市场过于担忧 AI 泡沫。

从商业逻辑本身来看，云服务厂商大幅加大 AI 资本开支，从而推动 AI 数据中心、AI 服务器、AI 算力芯片等配套硬件大幅成长，这个商业链条的逻辑是清晰的。而且，企业级的 AI 大模型的应用和包括 VLM/VLA 和世界模型在内的智驾技术都在快速发展。因此，当前阶段我们对于 AI 大模型行业的基本面成长保持乐观。

同时，参考中美两国的人工智能指数，行业的估值远未到“泡沫”阶段。目前，中国 AI 指数的行业估值大多处于均值以上 1 个标准差的范围，距离近两年的高点仍有空间。所以，我们不认为当下 AI 行业存在“泡沫”。

进一步分析，中国的产业链，包括原消费电子的零部件、组装厂商，以及半导体功率和代工等环节，正在快速切入 AI 服务器的供应链。展望 2026 年，我们预期 AI 服务器将给中国产业链带来显著增量，增长幅度较大，增长确定性较高（详情请见 [《科技行业 2026 年展望》](#)）。

我们认为 AI 行业的下行风险主要可以观测两方面的行业动态。其一，中美的科技巨头的 AI 资本开支增速是否显著放缓，或者下调 AI 相关的资本开支预算。其二，AI 初创企业是否收入增长放缓，融资难度增大，估值攀升速度放缓，甚至出现 AI 初创企业生死存亡的情况。而从目前来看，这两个方面目前仍在释放比较积极的信号。

**投资建议：**首先，虽然存储的价格和供应对于消费电子产业链有影响，但是 AI 服务器、汽车电子、手持影像等增量行业都具备较大成长动能，头部厂商明年的增长动力较为充裕。其次，尽管短期会受到购置税的影响，但以年为时间跨度来看，中国新能源乘用车渗透率保持加速上扬的节奏不会改变，明年渗透率有望达到 60%。最后，随着 AI 行业的发展，中国供应链切入 AI 服务器及配套并享受增长红利在 2026 年确定性较高。

在 AI 算力芯片行业，我们首推台积电 (2330.TT/TSM.US) 和英伟达 (NVDA.US)，建议关注 AMD (AMD.US)。在半导体晶圆代工和功率行业，我们首推华虹半导体 (1347.HK/688347.CH) 和扬杰科技 (300373.CH)，建议投资人关注中芯国际 (981.HK/688981.CH)、新洁能 (605111.CH) 和华润微 (688396.CH)。在新能源车行业，

我们首推零跑汽车（9863.HK）和小鹏汽车（9868.HK/XPEV.US），建议关注蔚来汽车（9866.HK/NIO.US）。在智驾行业，我们首推禾赛科技（HSAI.US）和地平线机器人（9660.HK），建议投资人关注速腾聚创（2498.HK）和佑驾创新（2431.HK）。在消费电子行业，我们首推丘钛科技（1478.HK）和蓝思科技（300433.CH/6613.HK），建议投资人关注豪威集团（603501.CH）、小米集团（1810.HK）和舜宇光学（2382.HK）。

**投资风险：**全球，包括国内及海外，政策变化及波动；AI 大模型行业技术迭代放慢，或增长放缓；新能源汽车行业和智能手机等消费电子行业需求增长不及预期；行业竞争加剧，玩家利润下行；半导体周期上行动能不足，或者下行压力较大；辅助驾驶技术创新及应用落地慢于预期；资本市场风险偏好发生波动，影响行业及公司估值支撑。

## 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),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,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。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团 - 浦银国际证券有限公司 (统称“浦银国际证券”) 利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/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。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦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。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合资格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1% 的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(佑驾创新 2431.HK)在过去 12 个月内有投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义：

- “买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

- “超配”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10% 或以上
- “标配”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie\_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane\_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站：[www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

