

综合

存储依然高景气，H200 有望获批对华出口

2025 年 12 月 14 日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

初敏（分析师）

张可（分析师）

杨哲（分析师）

chumin@kysec.cn

zhangkel@kysec.cn

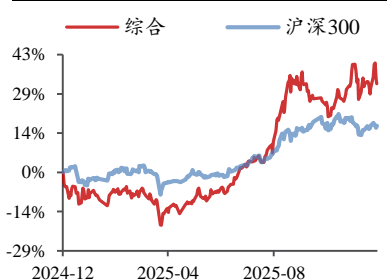
yangzhe@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790523070001

证书编号：S0790524100001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《谷歌 Gemini3 增益生态，存储有望持续高景气—行业周报》-2025.12.7

《AI 需求持续验证，提升算力需求可预见性—行业周报》-2025.11.23

《AI 需求可预见性愈发清晰，关注 Robotaxi 产业机会—行业周报》-2025.11.16

● 电子：H200 有望获批对华出口，长期看好国产替代

2025 年 12 月 9 日美国总统特朗普宣布在确保美国国家安全的前提下，将“允许英伟达向中国及其他国家的合格客户交付其 H200 芯片产品”，而被允许出口的芯片不会包含 Blackwell 芯片和即将发布的 Rubin 芯片。同时芯片销售收入的 25% 将支付给美国政府。相比此前获批出口的 H20，H200 在算力、内存、互联等方面规格都有所升级。我们认为 H200 的准入可提升国内厂商的算力供给，同时英伟达供应链有望受益。但长期来看，国产替代和自主可控仍是主线。

● 汽车：乘用车零售继续承压，静待消费政策转向

2025 年 12 月开局的车市零售走势不强，受政策收缩的影响，同时由于 2024 年 12 月市场持续拉升火爆，2025 年同期零售增速偏低。2026 年“国补”有望继续，中央定调 2026 年优化“两新”政策实施。12 月 10 日至 11 日，中央经济工作会议在北京举行，部署 2026 年经济工作。会议明确将继续优化“两新”政策实施，即大规模设备更新和消费品以旧换新政策。

● 工具：联储决议 12 月降息 25bp，重启 RMP 扩表，点阵图更为鸽派

基于劳动力市场降温担忧，美联储决议 12 月降息 25bp，并重启扩表。联邦公开市场委员会决定将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点，至 3.5%-3.75%，并宣布启动“准备金管理购买”。12 月议息会议内部分歧加剧，鲍威尔未预设后续动作路径，明确不会加息，点阵图显示更为鸽派。

● 投资建议：

汽车：乘用车零售继续承压，静待消费政策转向、各厂商新车周期、智能驾驶催化。推荐 Robotaxi 相关产业链公司小马智行、地平线机器人-W、黑芝麻智能、小鹏汽车-W，受益标的文远知行。

工具：中期降息趋势明确，短期美联储动作反复提供配置机会；对美出口政策环境趋稳，龙头企业全球产能布局成熟充沛，关税扰动反而利好其份额提升，待β修复或更具双击弹性。关注割草机器人、泳池机器人产业进展。推荐创科实业、泉峰控股，受益标的有巨星科技、格力博、大叶股份、中坚科技、石头科技、九号公司。

存储：NAND 与 DRAM Flash 价格持续上涨，DRAM 新增产能不足以撑起需求，增量极为有限，NAND Flash 产能遭 DRAM 排挤导致供给减少，受益标的 Samsung、SK Hynix、Micron、Kioxia、Western Digital 等。

互联网：关注 AI 商业化及应用场景拓展，推荐阿里巴巴-W、拼多多、百度集团-SW，受益标的腾讯控股。

风险提示：产品推出不及预期，产能及供应链风险，监管政策变动，宏观经济增长放缓，地缘政治风险。

目 录

1、 电子：H200 有望获批对华出口，长期看好国产替代.....	3
2、 汽车：乘用车零售继续承压，静待消费政策转向.....	4
3、 工具：联储决议 12 月降息 25bp 及重启扩表，内部分歧加剧，点阵图更为鸽派.....	6
4、 周度数据更新.....	8
5、 投资建议.....	10
6、 风险提示.....	10

图表目录

图 1： 恒生科技指数跑输电子指数.....	3
图 2： 瑞声科技和小米集团分别上涨 1.4%/0.4%.....	3
图 3： 本周恒生汽车主题指数跌 0.6%.....	5
图 4： 本周主要整车标的累计涨跌幅（%）.....	5
图 5： 12 月开局的车市零售走势不强.....	5
图 6： 美联储对经济预测更乐观，通胀预测和失业率预测更低.....	7
图 7： 点阵图中位数不变，出现更极端单点.....	7
图 8： 本周恒生科技指数表现居中（单位：%）.....	8
图 9： 本周恒生港股通高股息领涨（单位：%）.....	8
图 10： 本周航运、科技、传媒领涨（单位：%）.....	8
图 11： 本周港股通当日成交净额呈现净卖出（亿人民币）.....	9
图 12： 恒生沪港通 AH 溢价指数保持低位.....	9
表 1： H200 芯片参数.....	4
表 2： 12 月新车发布相对平淡.....	6

1、电子：H200 有望获批对华出口，长期看好国产替代

本周（2025 年 12 月 8 日-12 月 12 日）恒生科技指数和恒生指数分别微跌 0.43%/0.42%，跑输电子指数（涨 3.1%）。本周港股电子中瑞声科技和小米集团分别上涨 1.4%/0.4%。

图1：恒生科技指数跑输电子指数

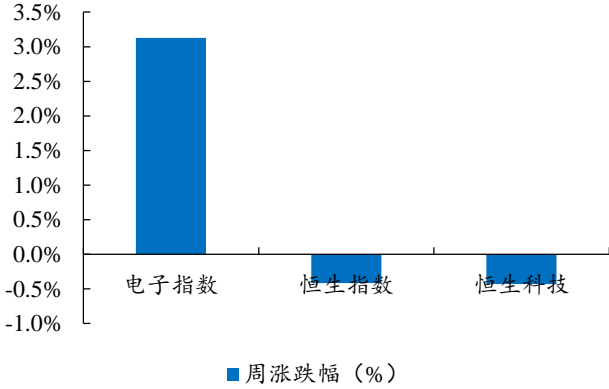
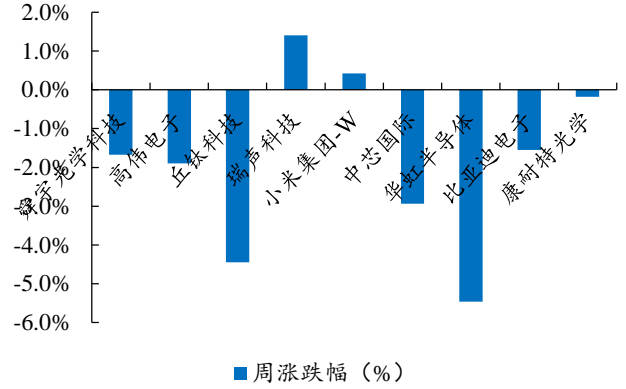


图2：瑞声科技和小米集团分别上涨 1.4%/0.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

2025 年 12 月 9 日美国总统特朗普宣布在确保美国国家安全的前提下，将“允许英伟达向中国及其他国家的合格客户交付其 H200 芯片产品”，而被允许出口的芯片不会包含 Blackwell 芯片和即将发布的 Rubin 芯片。同时芯片销售收入的 25%将支付给美国政府。美国商务部正在敲定细节。且特朗普表示，新政策同样适用于超微半导体（AMD）、英特尔（Intel）和其他美国公司。

H200 芯片是英伟达于 2023 年 11 月 13 日发布的新一代人工智能芯片，其为 H100 的升级产品，仍然采用 NVIDIA Hopper 超级芯片架构，主要面向超大规模的大模型训练和推理工作场景。相比此前获批出口的 H20，H200 在算力、内存、互联等方面规格都有所升级。根据英伟达官网提供的数据，H200 提供约 2PF FP16 和 4PF FP8 稀疏算力，搭载 141GB HBM，带宽约 4.8TB/S，提供 900GB/s 芯片互联。但相比目前英伟达最新的 Blackwell 芯片仍存在差距。

我们认为 H200 的准入可提升国内厂商的算力供给，同时英伟达供应链有望受益。但长期来看，国产替代和自主可控仍是主线。

表1: H200 芯片在算力、内存、互联等方面规格都有所升级

	H200 SXM ¹	H200 NVL ¹
FP64	34 TFLOPS	30 TFLOPS
FP64 Tensor Core	67 TFLOPS	60 TFLOPS
FP32	67 TFLOPS	60 TFLOPS
TF32 Tensor Core ²	989 TFLOPS	835 TFLOPS
BFLOAT16 Tensor Core ²	1,979 TFLOPS	1,671 TFLOPS
FP16 Tensor Core ²	1,979 TFLOPS	1,671 TFLOPS
FP8 Tensor Core ²	3,958 TFLOPS	3,341 TFLOPS
INT8 Tensor Core ²	3,958 TFLOPS	3,341 TFLOPS
GPU Memory	141GB	141GB
GPU Memory Bandwidth	4.8TB/s	4.8TB/s
Decoders	7 NVDEC	7 NVDEC
	7 JPEG	7 JPEG
Confidential Computing	Supported	Supported
Max Thermal Design Power (TDP)	Up to 700W (configurable)	Up to 600W (configurable)
Multi-Instance GPUs	Up to 7 MIGs @18GB each	Up to 7 MIGs @16.5GB each
Form Factor	SXM	PCIe Dual-slot air-cooled
Interconnect	NVIDIA NVLink™: 900GB/s	2- or 4-way NVIDIA NVLink bridge:900GB/s
	PCIe Gen5: 128GB/s	per GPU PCIe Gen5: 128GB/s
Server Options	NVIDIA HGX™ H200 partner and	NVIDIA MGX™ H200 NVL partner and
	NVIDIA-Certified Systems™ with 4 or 8 GPUs	NVIDIA-Certified Systems with up to 8 GPUs
NVIDIA AI Enterprise	Add-on	Included

资料来源：英伟达官网、开源证券研究所（注：1 Preliminary specifications. May be subject to change; 2 With sparsity.）

2、汽车：乘用车零售继续承压，静待消费政策转向

本周恒生汽车主题指数-0.6%，跑输恒生指数（-0.4%）、恒生科技指数（-0.4%），跑赢沪深300汽车指数（-0.8%）。本周吉利汽车+2.3%，华晨中国+2.0%，长城汽车+1.8%。

图3: 本周恒生汽车主题指数跌 0.6%

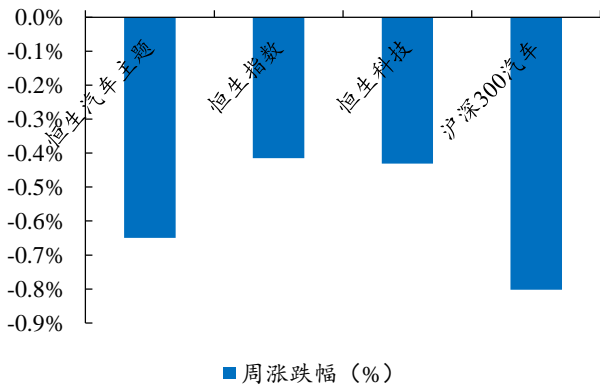
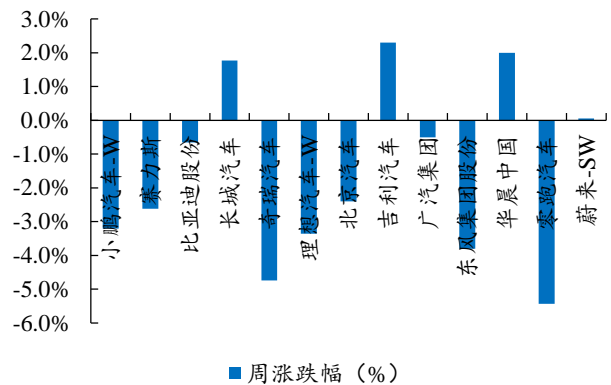


图4: 本周主要整车标的累计涨跌幅 (%)

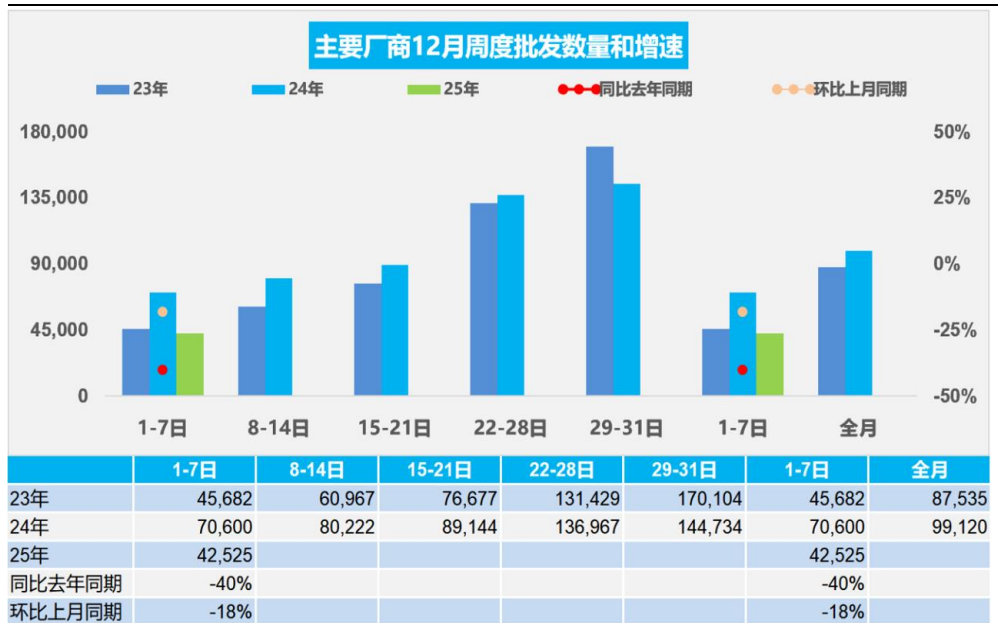


数据来源: Wind、开源证券研究所

数据来源: Wind、开源证券研究所

2025年12月开局的车市零售走势不强, 受政策收缩的影响, 同时由于去年12月市场持续拉升火爆, 今年同期零售增速偏低。12月1日至7日, 全国乘用车市场零售量达29.7万辆, 较去年12月同期下滑32%, 较上月同期回落8%; 本年度以来累计零售量为2178.1万辆, 同比实现5%的增长。同期, 全国乘用车厂商批发量为29.8万辆, 同比去年12月同期下降40%, 环比上月同期减少18%; 今年以来累计批发量达2706.3万辆, 同比增幅为10%。在新能源乘用车领域, 12月1日至7日全国零售量为18.5万辆, 同比去年12月同期下降17%, 环比上月同期下滑10%; 本年度累计零售量达1165.7万辆, 同比增长19%。同期全国乘用车厂商新能源批发量为19.1万辆, 同比去年12月同期减少22%, 环比上月同期下降20%; 今年以来累计批发量达1394.7万辆, 同比增幅为27%。

图5: 12月开局的车市零售走势不强



资料来源: 乘联分会公众号

12月新车发布相对平淡。本周岚图追光L、坦克300极地版、红旗HS6 PHEV上市, 本月待上市车型包括欧拉5、极石ADAMAS。

表2：12月新车发布相对平淡

日期	星期	品牌	类型	车型
10	星期三	岚图	全新车型	岚图追光 L
10	星期三	坦克	增补款型	坦克 300 极地版
12	星期五	红旗	全新车型	红旗 HS6 PHEV
16	星期二	欧拉	全新车型	欧拉 5
17	星期三	极石	全新车型	极石 ADAMAS

资料来源：杰兰路、开源证券研究所

2026年“国补”有望继续，中央定调2026年优化“两新”政策实施。12月10日至11日，中央经济工作会议在北京举行，部署2026年经济工作。会议明确将继续优化“两新”政策实施，即大规模设备更新和消费品以旧换新政策。

3、工具：联储决议12月降息25bp及重启扩表，内部分歧加剧，点阵图更为鸽派

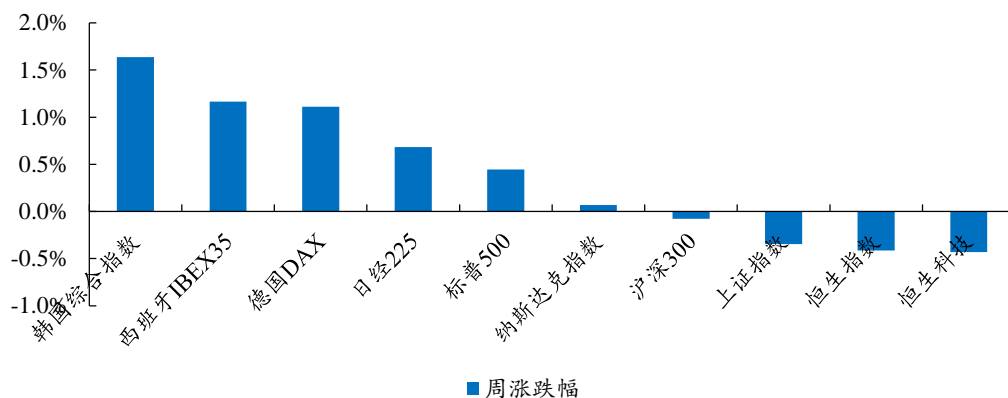
基于劳动力市场降温担忧，美联储决议12月降息25bp，并重启扩表。联邦公开市场委员会决定将联邦基金利率目标区间下调25个基点，至3.5%-3.75%，并宣布启动“准备金管理购买”，首月规模约400亿美元，购买标的包括短期美债和3年期以内的付息国债，旨在维持充足的银行准备金水平。美联储重新调整常备回购便利工具的限额，以支持货币政策有效实施和市场平稳运行。

12月议息会议内部分歧加剧，鲍威尔未预设后续动作路径，明确不会加息，点阵图显示更为鸽派。对降息25bp的投票结果为9票赞成，3票反对（一位委员支持降息50bp，两位委员反对任何降息），表明委员会在风险权衡上存在显著分歧。鲍威尔多次表示，经过连续降息后，政策利率已处于中性利率的合理区间内，美联储现在处于“有利位置”，可以等待并观察经济数据演变，暗示下一步行动不会预设路径。美联储承认通胀风险仍偏向上行，但认为超出目标的部分主要源于关税带来的商品价格上涨（被视为可能是一次性的），而服务业通胀正在降温。美联储面临通胀上行风险和就业下行风险并存的复杂局面，需要在两个使命目标之间取得平衡。

4、周度数据更新

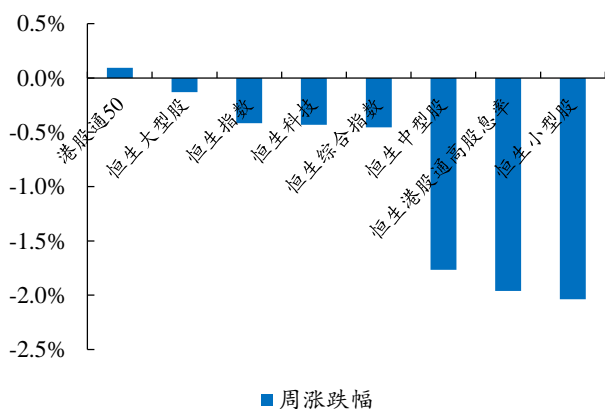
本周恒生指数和恒生科技指数分别跌 0.42%/0.43%，在全球主要市场中表现靠后。从成份上看，金融板块涨幅 0.6%，而创新药、物业服务、消费、生物科技、航运、地产等板块皆下跌。本周港股通卖出成交净额为 31.1 亿元，环比减少 130.2%。

图8：本周恒生科技指数表现靠后（单位：%）



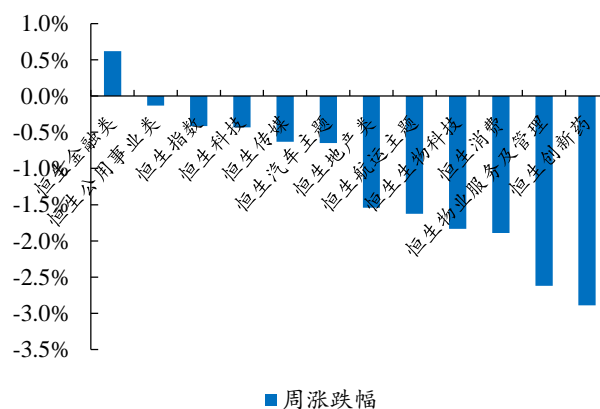
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周港股通 50 微涨（单位：%）

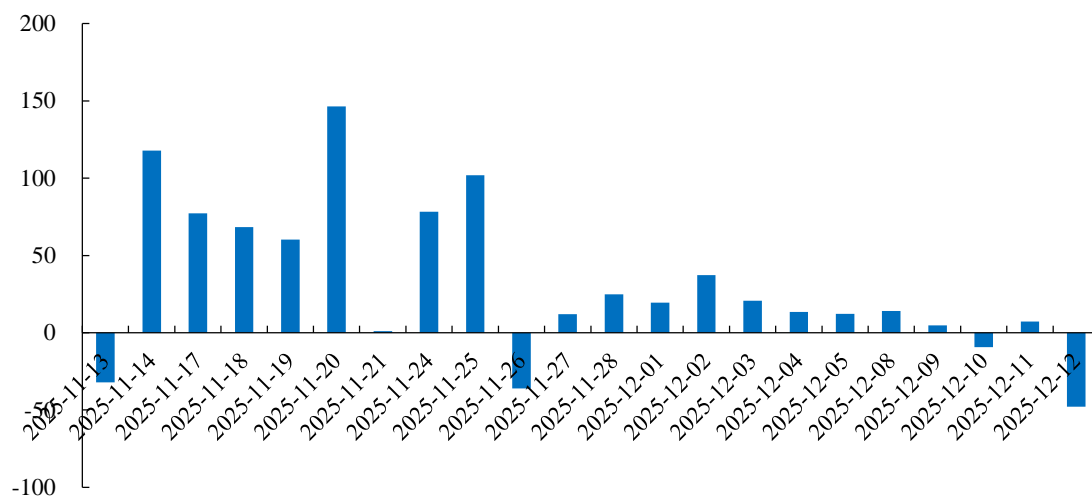


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周港股多个板块下跌（单位：%）

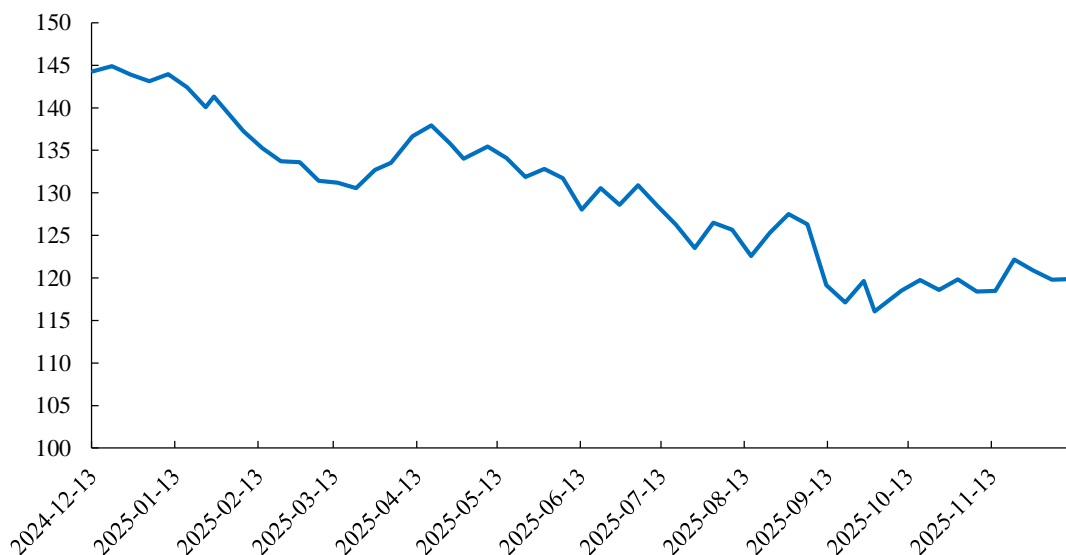


数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周港股通当日成交净额呈现净卖出（亿人民币）


数据来源：Wind、开源证券研究所

本周恒生沪港通 AH 溢价指数为 119.87，环比基本持平。南向资金持续流入、中美利差及美元指数影响边际减弱等因素持续支撑溢价下行。考虑到该指数成分中金融行业权重超 50%，能源行业权重超 15%，背后或更多反映对红利概念有需求的资金特征，随着后续更多科技类标的赴港上市，或带动港股板块的“成长性溢价”持续向 A 股靠拢。

图12：恒生沪港通 AH 溢价指数保持低位


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、投资建议

汽车：乘用车零售继续承压，静待消费政策转向、各厂商新车周期、智能驾驶催化。推荐 Robotaxi 相关产业链公司小马智行、地平线机器人-W、黑芝麻智能、小鹏汽车-W，受益标的文远知行。

工具：中期降息趋势明确，短期美联储动作反复提供配置机会；对美出口政策环境趋稳，龙头企业全球产能布局成熟充沛，关税扰动反而利好其份额提升，待 β 修复或更具双击弹性。关注割草机器人、泳池机器人产业进展。推荐创科实业、泉峰控股，受益标的有巨星科技、格力博、大叶股份、中坚科技、石头科技、九号公司。

存储：NAND 与 DRAM Flash 价格持续上涨，DRAM 新增产能不足以撑起需求，增量极为有限，NAND Flash 产能遭 DRAM 排挤导致供给减少，受益标的 Samsung、SK Hynix、Micron、Kioxia、Western Digital 等。

互联网：关注 AI 商业化及应用场景拓展，推荐阿里巴巴-W、拼多多、百度集团-SW，受益标的腾讯控股。

6、风险提示

产品推出不及预期：科技行业更新较快，市场竞争激烈，若产品推出不及时或不及预期，或影响企业未来竞争力和创收情况。

产能及供应链风险：若产能爬坡速度较慢，供给端受限，创收弹性无法充分释放，则相关行业产业链业绩或受到影响。

监管政策变动：科技政策及垂类行业相关政策的变动，或将影响公司增长景气度及战略决策，进一步影响公司的增长节奏。

宏观经济增长放缓：若宏观经济增长放缓影响终端消费需求、企业 IT 支出等，将影响产业链相关企业的创收能力。

地缘政治风险：地缘政治变动或伴随国际政策调整，或对科技行业供应链等相关企业带来限制。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn