

H200 获准出口，博通 AI 业务大幅增长

2025 年 12 月 12 日

核心观点

- **博弈趋势缓和，H200 芯片获准出口。**2025 年 12 月 8 日，特朗普通过社交媒体宣布允许英伟达向中国“经批准客户”出口 H200 芯片，要求销售收入的 25% 上缴美国政府。美国商务部正细化执行规则，AMD、英特尔等企业也将适用类似政策。H200 采用台积电 4nm 工艺，搭载 141GB HBM3e 显存，带宽达 4.8TB/s，FP8 算力接近 4PFLOPS。相比 H20，其性能提升约 6 倍，显存容量增加 47%，带宽提升 20%。这一性能水平使其能够更流畅地处理千亿级参数大模型的训练与推理任务。我们认为，H200 的引入将有效缓解国内 AI 企业的算力需求，在此之前，国内大模型训练长期卡壳，H200 的性能优势可缩短模型训练周期，降低研发成本，云服务商可借此升级 GPU 集群，提升 AI 服务竞争力。
- **博通 25Q4 业绩超预期，AI 芯片业务成增长最快引擎。**2025 年 12 月 11 日，博通公布 25Q4 财报，第四财季营收为 180.2 亿美元，同比增长约 28%，净利润 97.1 亿美元，同比增长 39%。半导体解决方案业务的销售额 110 亿美元，同比增 22%，其中 AI 芯片实现收入 82 亿美元，同比增长 74%。博通表示，未来 18 个月内，博通在 AI 定制芯片、交换机及其它数据中心硬件产品上的订单积压已达 730 亿美元。我们认为，当前 AI 基础设施建设窗口黄金期，博通凭借定制 AI 芯片和网络基础设施领域的领导地位，公司展现出强劲的增长动能，后续随着谷歌 TPU 项目的持续放量、Meta MTIA 推理芯片项目在 2026 年上半年放量、下一代 Tomahawk 6 网络芯片量产，以及新客户（如 OpenAI、Anthropic）的订单交付。网络交换芯片和 AI 定制芯片有望持续打开公司天花板。
- **三星正式宣布完成第六代高带宽内存 HBM4 开发，打破海力士垄断。**三星近期发布第六代高带宽内存 HBM4 的开发，采用 12 层堆叠设计，单颗容量达 36GB，带宽突破 3.3TB/s，传输速率超过 11Gbps，远超 JEDEC 制定的 8Gbps 行业标准。相比前代 HBM3E，性能提升约 60%，功耗降低 40%，误码率大幅下降。产品采用 4nm 逻辑基片+1c 级 DRAM 的混合架构，逻辑芯片良率已达 90%，为大规模量产奠定基础。我们认为，随着三星发布 HBM4 产品，若后续通过 NV 供应链验证，有望打破 SK 海力士在高端 HBM 市场的垄断格局，后续市场占有率有望触底反弹。
- **投资建议：**尽管 H200 获准批准短期对于国产算力厂商具备一定冲击，但国产替代趋势长期上行，供应链安全与自主可控是必要条件。建议关注：塞武纪、海光信息、中微公司、北方华创、长电科技。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险，同业竞争格局加剧的风险，新品研发不及预期的风险，供应链转移导致不确定性增加的风险。

电子行业

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

王子路

☎：010-80927632

✉：wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522050001

相对沪深 300 表现图 2025 年 12 月 12 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河电子】半导体行情周点评_自主可控逻辑强化，半导体设备表现卓越
- 2.【银河电子】行业点评_理想汽车发布 AI 眼镜，车机联动新亮点
- 3.【银河电子】消费电子行情周点评-豆包“AI 手机”催化“端侧”行情

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰：北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路：英国布里斯托大学金融与投资学硕士，山东大学经济学学士。2020年加入中国银河证券研究院，主要从事科技产业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：		
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程曦 0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901	lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋 021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
		褚颖 010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn