



Research and
Development Center

英伟达股价再创新高，持续看好算力产业链

2025 年 6 月 29 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

电子

投资评级 看好
上次评级 看好

莫文宇 电子行业首席分析师
执业编号: S1500522090001
邮箱: mowenyu@cindasc.com

杨宇轩 电子行业分析师
执业编号: S1500525010001
邮箱: yangyuxuan@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座
邮编: 100031

英伟达股价再创新高，持续看好算力产业链

2025 年 6 月 29 日

本期内容提要:

- **本周电子细分行业指数普遍大涨。**申万电子二级指数年初以来涨跌幅分别为：半导体（+2.70%）/其他电子Ⅱ（+6.32%）/元件（+19.38%）/光学光电子（-3.10%）/消费电子（-4.62%）/电子化学品Ⅱ（+7.66%）；本周涨跌幅分别为半导体（+4.55%）/其他电子Ⅱ（+7.88%）/元件（+6.66%）/光学光电子（+3.49%）/消费电子（+3.99%）/电子化学品Ⅱ（+3.53%）。
- **本周北美重要个股普涨。**本周涨跌幅分别为苹果（+0.04%）/特斯拉（+0.46%）/博通（+7.74%）/高通（+4.77%）/台积电（+9.10%）/美光科技（+0.94%）/英特尔（+7.64%）/迈威尔科技（+4.97%）/英伟达（+9.66%）/亚马逊（+6.49%）/甲骨文（+2.47%）/应用光电（+11.81%）/谷歌 A（+7.14%）/Meta（+7.52%）/微软（+3.88%）/超威半导体（+12.14%）。
- **英伟达股价再创新高，市值重返全球第一。**截至 6 月 27 日收盘，英伟达（NVDA.O）股价再创历史新高位置，总市值达 3.85 万亿美元，再次成为全球市值第一高的上市企业。英伟达 CEO 黄仁勋此前在 COMPUTEX 2025 上表示，受到 AI 工厂和基础设施的推动，数据中心正向万亿美元市场转变。当前供应链每周生产 1000 台 GB200 系统，我们认为 GB200 有望在 Q2 持续放大规模，且公司预计 GB300 或于三季度推出，H2 接力出货。我们认为，英伟达股价反弹本质上反映了市场对 AI 产业链预期的积极展望，云厂商和主权 AI 在基础设施的投资拉动算力产业链订单增长，产业链优质公司业绩逐步高增，美股映射下或迎来“戴维斯双击”。
- **美光 FY25Q3 收入和毛利率超指引，HBM 收入环比增长约 50%。**美光发布 FY25Q3 业绩，收入 93 亿美元，YoY+37%、QoQ+15%，超出此前指引的 86~90 亿美元；毛利率 39.0%，YoY+10.9pct、QoQ+1.1pct，超出此前指引的 35.5%~37.5%。其中 DRAM 收入 71 亿美元，YoY+51%、QoQ+15%，比特出货环比增长超 20%，ASP 环比下降低个位数百分比；NAND 收入 22 亿美元，YoY+4%、QoQ+16%，比特出货环比增长约 25%，ASP 环比下降高个位数百分比。公司表示 HBM3E 12H 的良率和产能爬升超预期，预计 FQ4 量产出货，公司预计 25H2 在 HBM 的份额或达到与 DRAM 份额相当水平。
- **建议关注：**【海外 AI】工业富联/沪电股份/胜宏科技/生益电子/生益科技等；【国产 AI】芯原股份/寒武纪/海光信息/中芯国际/深南电路等；【果链】蓝思科技/领益智造/东山精密/舜宇光学/福立旺等。
- **风险提示：**电子行业发展不及预期；宏观经济波动风险；地缘政治风险。

目 录

行情追踪：本周电子细分行业指数普遍大涨	4
电子行业	4
个股涨跌	6
重要公告	8
美光 FY25Q3 主要财务信息	9
风险因素	11

表 目 录

表 1：半导体涨跌 TOP5	6
表 2：消费电子涨跌 TOP5	6
表 3：元件涨跌 TOP5	6
表 4：光学光电子涨跌 TOP5	7
表 5：电子化学品涨跌 TOP5	7

图 目 录

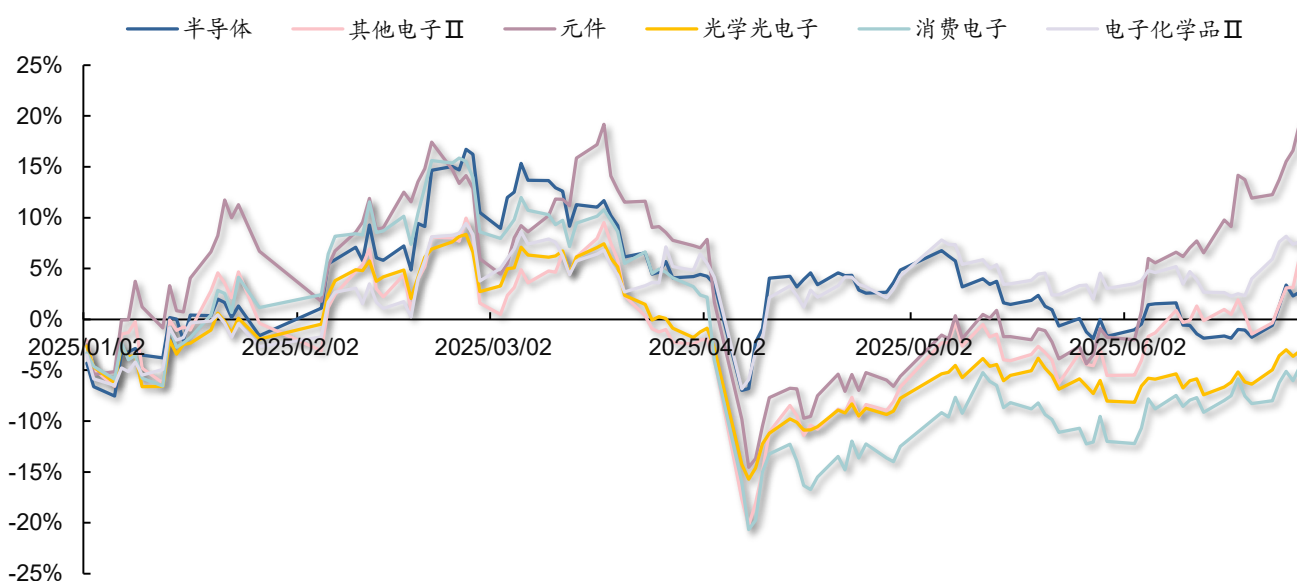
图 1：申万电子二级指数年初以来涨跌幅	4
图 2：美股年初以来涨跌幅 1	5
图 3：美股年初以来涨跌幅 2	5
图 4：美光 FY25Q3 Non-GAAP 财务数据	9
图 5：DRAM 和 NAND 业绩表现	9
图 6：美光 FY25Q4 指引	9
图 7：数据中心业务 1	10
图 8：数据中心业务 2	10
图 9：数据中心业务 3	11
图 10：数据中心业务 3	11

行情追踪：本周电子细分行业指数普遍大涨

电子行业

本周电子细分行业指数普遍大涨。申万电子二级指数年初以来涨跌幅分别为：半导体（+2.70%）/其他电子Ⅱ（+6.32%）/元件（+19.38%）/光学光电子（-3.10%）/消费电子（-4.62%）/电子化学品Ⅱ（+7.66%）；本周涨跌幅分别为半导体（+4.55%）/其他电子Ⅱ（+7.88%）/元件（+6.66%）/光学光电子（+3.49%）/消费电子（+3.99%）/电子化学品Ⅱ（+3.53%）。

图 1：申万电子二级指数年初以来涨跌幅



资料来源：ifind，信达证券研发中心

本周美股重要科技个股普涨。美股方面，年初以来重要科技股涨跌幅分别为：苹果（-19.70%）/特斯拉（-19.86%）/博通（+16.18%）/高通（+3.20%）/台积电（+15.74%）/美光科技（+48.24%）/英特尔（+13.17%）/迈威尔科技（-30.14%）/英伟达（+17.47%）/亚马逊（+1.78%）/甲骨文（+26.16%）/应用光电（-28.87%）/谷歌 A（-5.69%）/Meta（+25.30%）/微软（+17.66%）/超威半导体（+19.06%）；本周涨跌幅分别为苹果（+0.04%）/特斯拉（+0.46%）/博通（+7.74%）/高通（+4.77%）/台积电（+9.10%）/美光科技（+0.94%）/英特尔（+7.64%）/迈威尔科技（+4.97%）/英伟达（+9.66%）/亚马逊（+6.49%）/甲骨文（+2.47%）/应用光电（+11.81%）/谷歌 A（+7.14%）/Meta（+7.52%）/微软（+3.88%）/超威半导体（+12.14%）。

图 2：美股年初以来涨跌幅 1

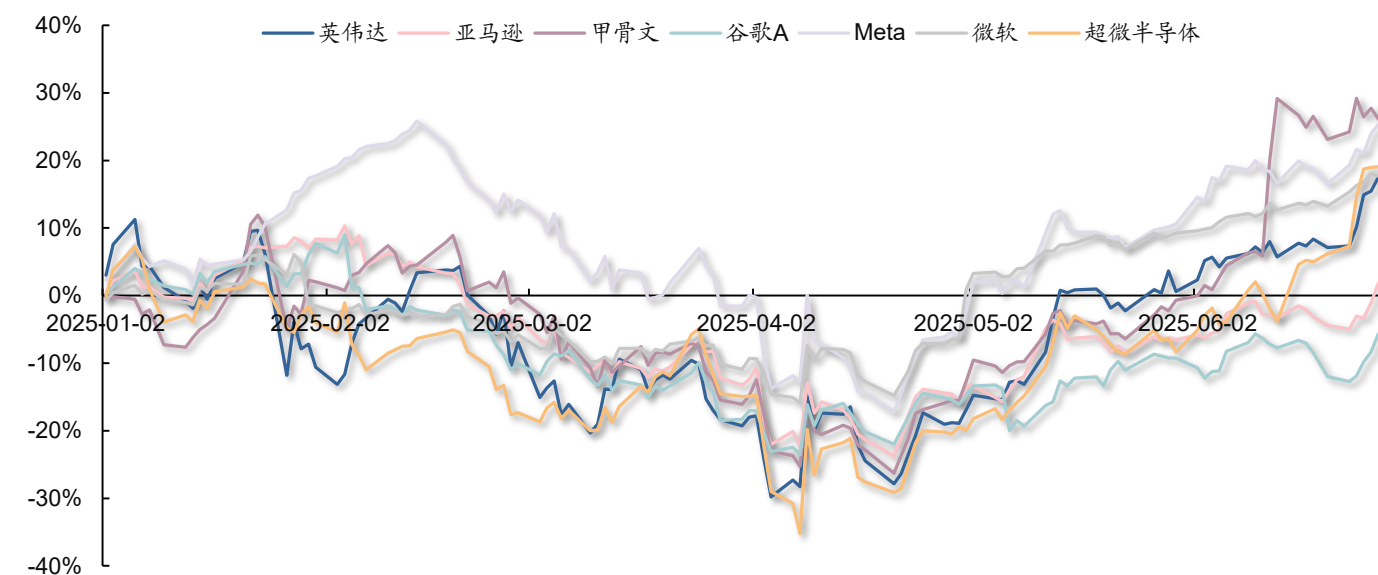
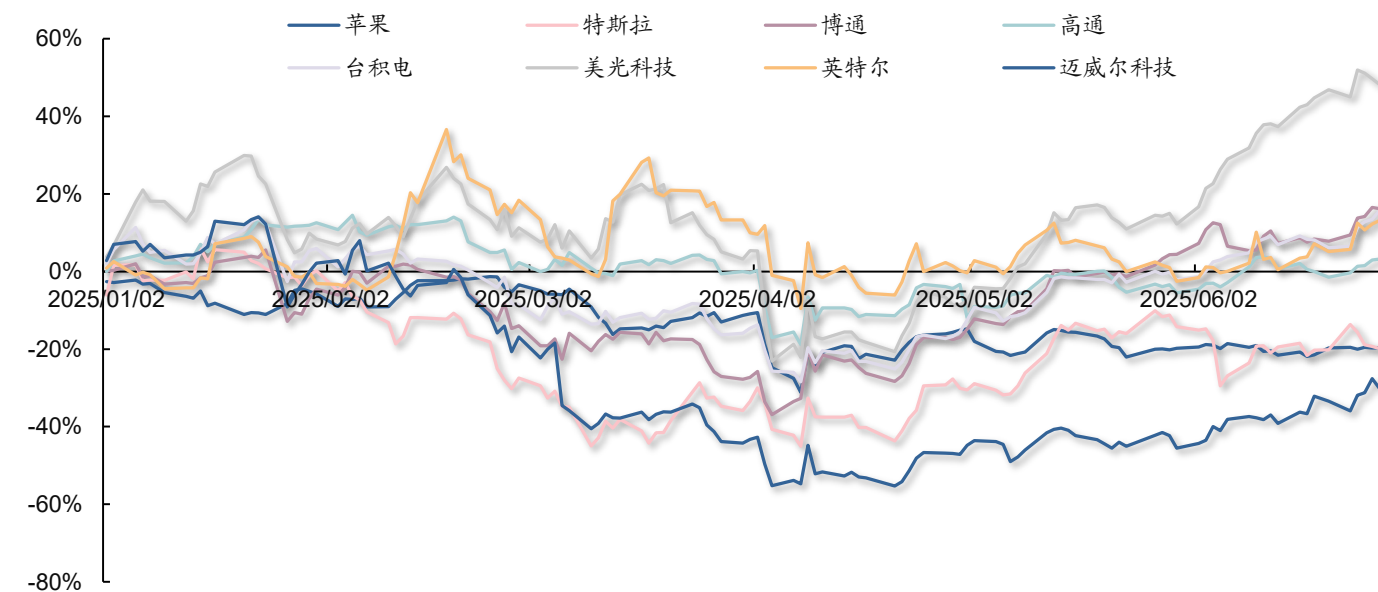


图 3：美股年初以来涨跌幅 2



个股涨跌

申万半导体板块本周台基股份、泰凌微、中晶科技、龙芯中科、伟测科技涨幅靠前，分别同比+28.96%/+24.04%/+17.12%/+15.11%/+14.31%；本周恒玄科技/澜起科技/华微电子/聚辰股份/艾为电子跌幅靠前，分别同比-7.26%/-1.74%/-0.13%/+0.09%/+0.10%。

表 1: 半导体涨跌 TOP5

序号	涨幅 top5	涨幅	序号	跌幅 top5	跌幅
1	台基股份	28.96%	1	恒玄科技	-7.26%
2	泰凌微	24.04%	2	澜起科技	-1.74%
3	中晶科技	17.12%	3	华微电子	-0.13%
4	龙芯中科	15.11%	4	聚辰股份	0.09%
5	伟测科技	14.31%	5	艾为电子	0.10%

资料来源:ifind, 信达证券研发中心

申万消费电子板块本周雅葆轩、新亚电子、和而泰、胜利精密、飞荣达涨幅靠前，分别同比+18.77%/+17.24%/+16.77%/+12.79%/+12.35%；本周信濠光电/恒铭达/超频三/隆扬电子/联创光电跌幅靠前，分别同比-5.81%/-3.02%/-3.01%/-1.24%/-1.07%。

表 2: 消费电子涨跌 TOP5

序号	涨幅 top5	涨幅	序号	跌幅 top5	跌幅
1	雅葆轩	18.77%	1	信濠光电	-5.81%
2	新亚电子	17.24%	2	恒铭达	-3.02%
3	和而泰	16.77%	3	超频三	-3.01%
4	胜利精密	12.79%	4	隆扬电子	-1.24%
5	飞荣达	12.35%	5	联创光电	-1.07%

资料来源:ifind, 信达证券研发中心

申万元件板块本周中京电子、景旺电子、胜宏科技、南亚新材、江海股份涨幅靠前，分别同比+26.33%/+22.63%/+16.60%/+15.24%/+13.83%；本周天津普林/东晶电子/惠伦晶体/沪电股份/则成电子跌幅靠前，分别同比-5.65%/-4.65%/-3.33%/-0.95%/-0.24%。

表 3: 元件涨跌 TOP5

序号	涨幅 top5	涨幅	序号	跌幅 top5	跌幅
1	中京电子	26.33%	1	天津普林	-5.65%
2	景旺电子	22.63%	2	东晶电子	-4.65%
3	胜宏科技	16.60%	3	惠伦晶体	-3.33%
4	南亚新材	15.24%	4	沪电股份	-0.95%
5	江海股份	13.83%	5	则成电子	-0.24%

资料来源:ifind, 信达证券研发中心

申万光学光电子板块本周 ST 瑞德、合力泰、*ST 长方、波长光电、长阳科技涨幅靠前，分别同比+31.54%/+28.04%/+22.86%/+17.21%/+15.75%;本周联建光电/福光股份/ST 宇顺/晨丰科技/和辉光电跌幅靠前，分别同比-20.26%/-5.49%/-3.73%/-1.40%/-0.84%。

表 4: 光学光电子涨跌 TOP5

序号	涨幅 top5	涨幅	序号	跌幅 top5	跌幅
1	ST 瑞德	31.54%	1	联建光电	-20.26%
2	合力泰	28.04%	2	福光股份	-5.49%
3	*ST 长方	22.86%	3	ST 宇顺	-3.73%
4	波长光电	17.21%	4	晨丰科技	-1.40%
5	长阳科技	15.75%	5	和辉光电	-0.84%

资料来源:ifind, 信达证券研发中心

申万电子化学品板块本周唯特偶、菲沃泰、三孚新科、凯华材料、硅烷科技涨幅靠前，分别同比+32.04%/+10.75%/+10.25%/+8.47%/+8.11%;本周强力新材/晶瑞电材/格林达/西陇科学/天承科技跌幅靠前，分别同比-2.03%/-0.63%/+0.74%/+1.06%/+1.26%。

表 5: 电子化学品涨跌 TOP5

序号	涨幅 top5	涨幅	序号	跌幅 top5	跌幅
1	唯特偶	32.04%	1	强力新材	-2.03%
2	菲沃泰	10.75%	2	晶瑞电材	-0.63%
3	三孚新科	10.25%	3	格林达	0.74%
4	凯华材料	8.47%	4	西陇科学	1.06%
5	硅烷科技	8.11%	5	天承科技	1.26%

资料来源:ifind, 信达证券研发中心



重要公告

晶丰明源《2025 年限制性股票激励计划（草案）》

本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 107.3375 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 8,804.8706 万股的 1.22%。其中，首次授予限制性股票 85.8700 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 8,804.8706 万股的 0.98%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 80.00%；预留 21.4675 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 8,804.8706 万股的 0.24%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 20.00%。本激励计划涉及的首次授予激励对象共计 201 人，包括公司公告本激励计划时在公司（含分公司和控股子公司，下同）任职的董事、高级管理人员、核心技术人员、中层管理人员以及董事会认为需要被激励的其他人员，不包括晶丰明源独立董事、监事、单独或合计持有公司 5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女。本激励计划首次授予限制性股票的授予价格为 48.88 元/股。

隆扬电子《重大资产购买报告书（草案）》

本次收购整体方案为上市公司拟以支付现金方式购买德佑新材 100%股权，具体分两步实施：第一步收购为上市公司以支付现金方式收购德佑新材 70%股权；第二步收购为第一期业绩承诺期满后，上市公司以支付现金的方式收购德佑新材剩余 30%股权。第一步收购完成后，上市公司将直接持有德佑新材 70%股权，德佑新材成为上市公司控股子公司，纳入合并报表范围。本次收购整体方案完成后，上市公司将直接持有德佑新材 100%股权，德佑新材变更为上市公司的全资子公司。本次交易完成后，标的公司成为上市公司的控股子公司，上市公司将围绕“电子材料产业链整合”与“新能源应用场景突破”双核目标，深度融合双方在电磁屏蔽材料、功能涂层复合材料领域的技术优势，加速复合铜箔在消费电子与动力电池场景的协同开发，深化“基础材料创新-精密工艺升级-终端市场渗透”的产业闭环，构筑覆盖消费电子、新能源汽车等高成长赛道的立体化业务矩阵。

伟测科技《2025 年限制性股票激励计划（草案）》

本激励计划拟向激励对象授予 102.10 万股限制性股票，约占本激励计划公告时公司股本总额 148,407,733 股的 0.69%。本激励计划限制性股票的授予价格为 27.97 元/股。本激励计划授予的激励对象共计 308 人，约占公司（含子公司，下同）截至 2024 年 12 月 31 日员工总数 1,913 人的 16.10%，包括公司公告本激励计划时在本公司任职的董事会认为需要激励的人员，不包括公司董事、高级管理人员、独立董事、监事、单独或合计持有公司 5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女。本激励计划授予限制性股票的考核年度为 2025-2027 年三个会计年度，每个会计年度考核一次，根据公司业绩考核指标的完成情况核算各年度公司层面归属比例，各年度业绩考核目标：（1）2025 年营业收入目标值 14.00 亿元；（2）2026 年营业收入目标值 17.00 亿元；（3）2027 年营业收入目标值 20.00 亿元。

美光 FY25Q3 主要财务信息

图 4: 美光 FY25Q3 Non-GAAP 财务数据

Amounts in millions, except per share	FQ3-25	% of Revenue	FQ2-25	% of Revenue	FQ3-24	% of Revenue
Revenue	\$9,301	100%	\$8,053	100%	\$6,811	100%
Gross margin	3,623	39.0%	3,053	37.9%	1,917	28.1%
Operating income	2,490	26.8%	2,007	24.9%	941	13.8%
Income tax (provision) benefit	(306)		(214)		(227)	
Net income	2,181	23.4%	1,783	22.1%	702	10.3%
Diluted earnings per share	1.91		1.56		0.62	
Cash provided by operating activities (GAAP)	4,609		3,942		2,482	
Cash, marketable investments, and restricted cash (GAAP)	12,219		9,601		9,224	

资料来源: 美光官网, 信达证券研发中心

图 5: DRAM 和 NAND 业绩表现

Performance by technology

DRAM FQ3-25

- \$7.1 billion, representing 76% of total revenue in FQ3-25
- Revenue increased 51% Y/Y
- Revenue increased 15% Q/Q
- Bit shipments increased over 20% Q/Q
- ASPs decreased in the low-single-digit percentage range Q/Q

NAND FQ3-25

- \$2.2 billion, representing 23% of total revenue in FQ3-25
- Revenue increased 4% Y/Y
- Revenue increased 16% Q/Q
- Bit shipments increased in the mid-20s percentage range Q/Q
- ASPs decreased in the high-single-digit percentage range Q/Q

资料来源: 美光官网, 信达证券研发中心

图 6: 美光 FY25Q4 指引

FQ4-25 guidance

Non-GAAP reconciliations

	GAAP Outlook	Adjustments	Non-GAAP Outlook
Revenue	\$10.7 billion ± \$300 million	—	\$10.7 billion ± \$300 million
Gross margin	41.0% ± 1.0%	1.0% A	42.0% ± 1.0%
Operating expenses	\$1.35 billion ± \$20 million	\$147 million B	\$1.20 billion ± \$20 million
Diluted earnings per share*	\$2.29 ± \$0.15	\$0.21 A, B, C	\$2.50 ± \$0.15

资料来源: 美光官网, 信达证券研发中心



图 7: 数据中心业务 1

Data center (1 of 4)

- In data center, we expect the CY25 server market to grow mid single digits percentage in units, largely driven by significant growth in AI servers.
- In fiscal Q3, data center DRAM revenue reached a new record for the fourth consecutive quarter, driven by strong growth and share gains in HBM and robust performance by our industry-leading portfolio of high capacity DIMMs and low power server DRAM products.
- We are executing well on our HBM ramp and product development roadmap. Our yield and volume ramp on HBM3E 12H is progressing extremely well, and we expect shipment crossover in FQ4.
- We expect to reach HBM share similar to our overall DRAM share sometime in the second half of calendar 2025.
- At AMD's Advancing AI event earlier this month, we announced that Micron's HBM3E 36GB 12H has been designed into AMD's Instinct™ MI355X GPU platform.
- We are now shipping HBM in high volume to four customers, spanning both GPU and ASIC platforms.

资料来源: 美光官网, 信达证券研发中心

图 8: 数据中心业务 2

Data center (2 of 4)

- As generative AI workloads grow in size and complexity, the performance demands on HBM continue to rise.
- Micron's HBM4 leverages our well-established 1-beta DRAM technology, along with an internally developed and manufactured advanced CMOS logic base die, to deliver bandwidth exceeding 2.0 TB/s per memory stack—over 60% higher performance than the previous generation. Additionally, Micron's HBM4 offers a 20% lower power consumption compared to the already industry-leading power performance on our HBM3E 12-high product, setting new benchmarks in power efficiency for this product category.
- The expanded interface for HBM4 facilitates rapid communication and a high-throughput design that accelerates the inference performance of large language models and chain-of-thought reasoning systems.
- Micron has delivered samples of HBM4 to multiple customers and expects to ramp volume production in calendar 2026, aligned with our customers' plans.

资料来源: 美光官网, 信达证券研发中心



图 9: 数据中心业务 3

Data center (3 of 4)

- We are exceptionally well positioned for the ramp of HBM4. Building on the success of our HBM3E ramp, we have high quality, field-proven technology and have executed a robust and significant ramp in our HBM manufacturing capacity.
- We have deep relationships with practically every major customer of HBM, and have earned their trust with our execution, delivering the world's lowest-power, highest performance HBM.
- Our portfolio of high-capacity DIMMs and low-power server DRAM solutions delivered another record revenue quarter.
- Micron has pioneered the adoption of LP DRAM for servers, and we continue to maintain our sole source position for LP in server.
- Together, our high-capacity DIMM and LP server products have already generated multiple billions of dollars in revenue in fiscal 2025, reflecting a remarkable fivefold growth compared to the same period in the previous year.

资料来源: 美光官网, 信达证券研发中心

图 10: 数据中心业务 3

Data center (4 of 4)

- During calendar Q1, for the third consecutive quarter, Micron achieved a record for data center SSD market share, driven by our portfolio of differentiated products enabled through vertical integration.
- In fiscal Q3, our data center 9550 performance SSD, which is on the Nvidia GB200 NVL72 recommended vendor list, completed additional customer qualifications at multiple OEMs.
- Micron's 9550 SSDs provide an industry-leading performance and energy-efficient Gen5 data center storage solution for AI server systems.
- We continue to qualify additional customers and ramp revenue for our 6550 ION 60TB capacity SSDs.

资料来源: 美光官网, 信达证券研发中心

风险因素

- (1) 电子行业发展不及预期;
- (2) 宏观经济波动风险;
- (3) 地缘政治风险。

研究团队简介

莫文字，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

杨宇轩，电子行业分析师，华北电力大学本科，清华大学硕士，曾就职于东方证券、首创证券、赛迪智库，2025 年 1 月加入信达证券电子组，研究方向为半导体等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。