

H200 获准入华 博通业绩催化定制芯片出货预期

——电子行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: H200 获准入华 博通业绩催化定制芯片出货预期

H200 获准入华, 国产模型性能迭代有望加速。根据腾讯科技消息, 特朗普宣布美国即将允许英伟达向中国大陆等地区的客户出口 H200 产品。H200 较此前特供中国的 H20 有较大性能提升, 其 FP16 算力高达 1979T、H20 为 148T, FP8 算力达 3958T、H20 为 296T, H200 互联带宽是 H20 的两倍、达到 900GB/s。H200 作为 Hopper 架构下的产品较 B 系列产品更适配其中国客户的模型, 且 H200 获准进口对国内芯片的竞争冲击存在一定错位, 其或可在模型训练阶段帮助国产模型更好迭代, 现有国产竞品在推理阶段拥有更好性价比。我们认为, H200 获准入华或加快国内模型厂商此前积压的资本开支的落地, 利好英伟达在中国市场的营收贡献, 海外 AI 算力产业链有望受益。

博通四季度营收超预期, AI 定制芯片和网络交换芯片需求扩张。根据华尔街见闻, 公司截至 2025 年 11 月 2 日的第四财季营业收入 180.2 亿美元, 同比增长约 28%, 超出市场预期和此前公司指引。财报显示, 博通四季度营收和 EBITDA 均创单季历史新高, 并且增速均较前一季加快。四季度营收超预期和指引, 主要得益于 AI 半导体和基础设施软件业务好于预期的增长, 其中四季度 AI 芯片营收同比增长 74%。公司第四季度获得 Anthropic 追加的价值 110 亿美元的订单, 并成功赢得第五家 XPU 客户、获得了价值 10 亿美元的订单。截至目前, 公司持有与 AI 相关的积压订单总额高达 730 亿美元, 预计将在未来 18 个月内完成交付, 公司预计 2026 财年第一季度 AI 业务收入将同比增长一倍, 达到 82 亿美元。此前谷歌 AI 模型 Gemini 3 完全基于 TPU 芯片训练, 成为定制芯片的最佳案例, 且 TPU 正被苹果、Coherent 和 SSI 等公司用于 AI 云计算, 这种商业化模式的规模可能“非常巨大”。与此同时, 公司 AI 网络业务增长势头强劲, 其最新的 102 Tbps Tomahawk 6 交换机积压订单已超过 100 亿美元。建议关注 AI 定制芯片出货预期提升及其对网络交换芯片的需求扩张, 关注谷歌、博通等海外 ASIC 定制产业链, 以及有望受益定制 AI 芯片行业崛起的芯原股份、翱捷科技-U、灿芯股份等。

DRAM 缺货或延续到 2028 年, 预计 2026 年 Q1 存储器涨势持续强劲。根据芯智讯援引外媒 Wccfttech 报道, SK 海力士内部的分析截图显示, DRAM 缺货或将持续到 2028 年。SK 海力士指出, 除了面向数据中心应用的 HBM 和 SOCAMM 之外, 标准 DRAM 的供应将会受到限制, 直到 2028 年。标准 DRAM 的产能增长有限, 而当前供应商标准 DRAM 库存正在耗尽。TrendForce 集邦咨询最新调查显示, 由于预期 2026 年第一季存储器价格将显著上涨, 全球终端产品面临艰巨的成本考验, 消费电子或因此受到此涨价带来的冲击。建议关注存储扩产对国内半导体前道和键合设备的拉动, 以及 HBM 对混合键合等封装技术和高端产能的带动, 建议关注北方华创、拓荆科技、精测电子、中科飞测、中微公司、通富微电、长电科技、华海诚科等。

投资策略: 我们认为, H200 获准入华或加快国内模型厂商此前积压的资本开支的落地, 利好英伟达在中国市场的营收贡献, 海外 AI 算力产业链有望受益。建议关注 AI 定制芯片出货预期提升及其对网络交换芯片的需求扩张, 关注谷歌、博通等海外 ASIC 定制产业链, 以及有望受益定制 AI 芯片行业崛起的芯原股份、翱捷科技-U、灿芯股份等。建议关注存储扩产对国内半导体前道和键合设备的拉动, 以及 HBM 对混合键合等封装技术和高端产能的带动, 建议关注北方华创、拓荆科技、精测电子、中科飞测、中微公司、通富微电、长电科技、华海诚科等。

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 12 月 15 日

王伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1660524100001

行业基本资料

股票家数	472
行业平均市盈率	63.6
市场平均市盈率	13.9

行业表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

- 1、《电子行业研究周报: 阿里 AI 产品加速推进 谷歌 TPU 部署受关注》2025-12-04
- 2、《电子行业研究周报: 中芯国际毛利率及产能指标修复 存储资本支出或对位元出货支撑有限》2025-11-19
- 3、《电子行业研究周报: 北美 CSP 资本开支旺盛 英伟达 GTC 大会展望超预期》2025-11-06

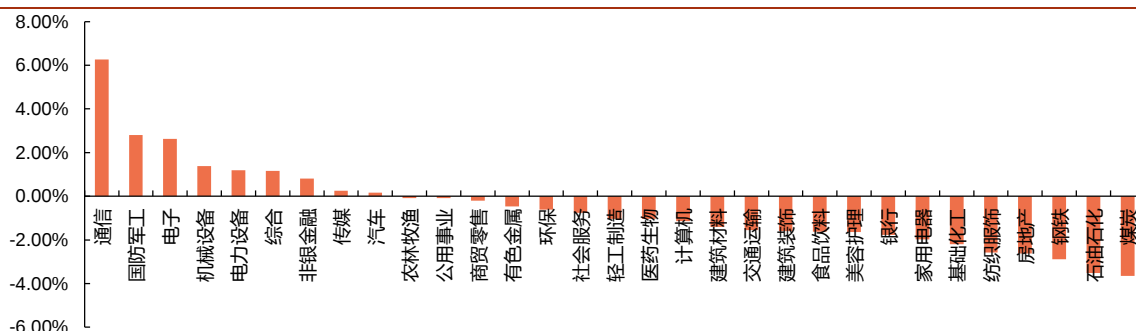
1. 市场回顾

上周（12.8-12.12）申万电子行业指数上涨 2.63%，在申万 31 个行业中排名第 3，跑赢沪深 300 指数 2.71%。

本月（12.1-12.12）申万电子行业指数上涨 3.75%，在申万 31 个行业中排名第 5，跑赢沪深 300 指数 2.55%。

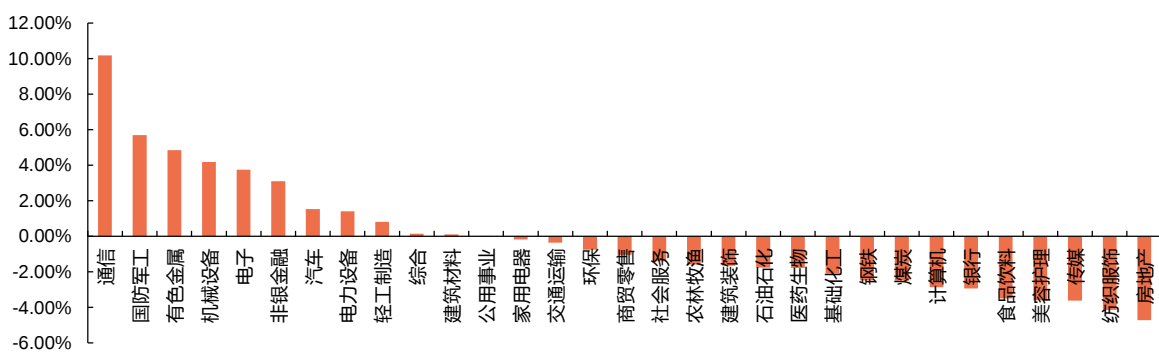
年初至今（1.1-12.12）申万电子行业指数上涨 45.90%，在申万 31 个行业中排名第 3，跑赢沪深 300 指数 29.48%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



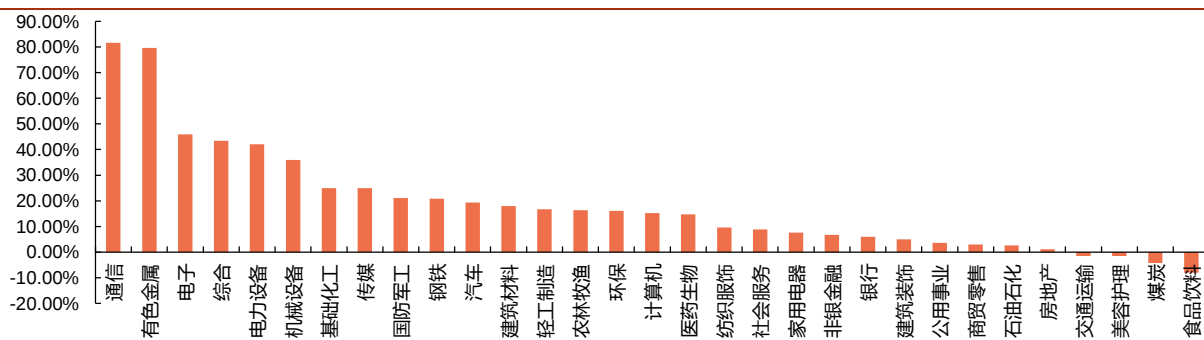
资料来源：wind，申港证券研究所

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

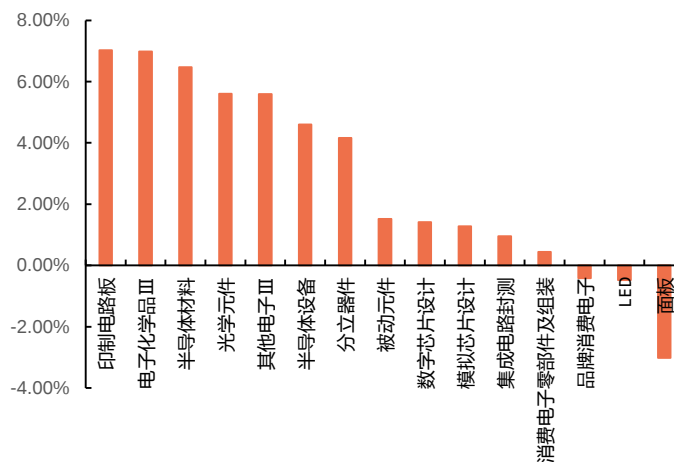
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

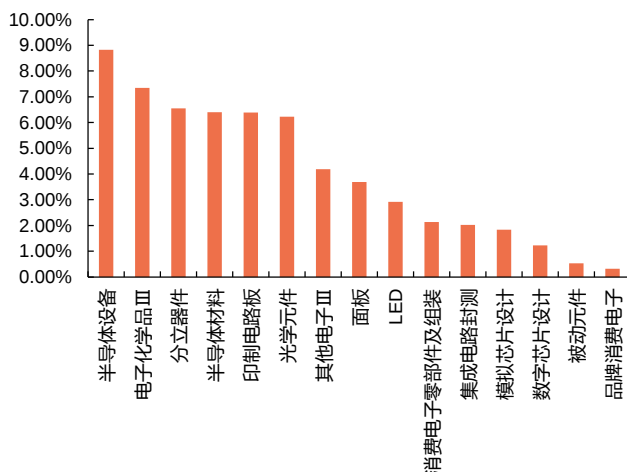
上周(12.8-12.12)申万电子行业三级子行业中印制电路板、电子化学品Ⅲ、半导体材料、光学元件、其他电子Ⅲ指数涨跌表现相对靠前,跑赢沪深300指数7.11%、7.06%、6.55%、5.68%、5.67%。

图4: 电子子行业上周涨跌幅



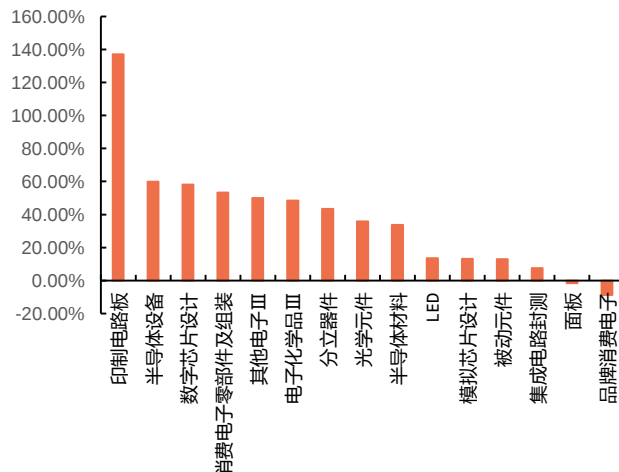
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 电子子行业本月涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

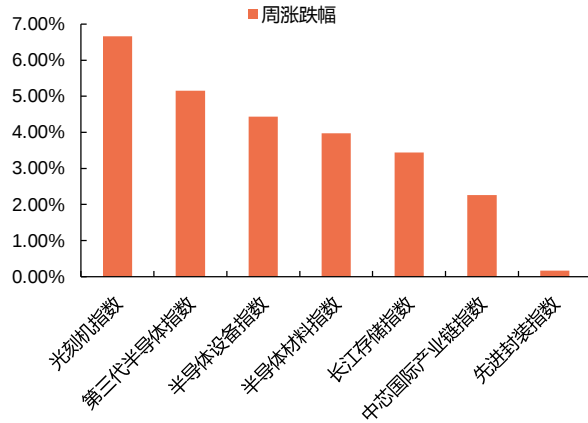
图6: 电子子行业年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

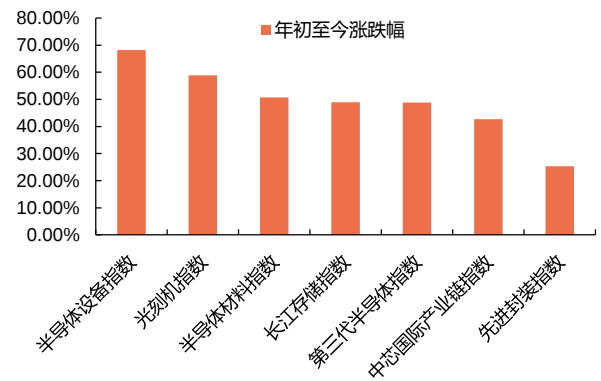
上周(12.8-12.12)万得半导体概念指数中光刻机指数、第三代半导体指数、半导体设备指数、半导体材料指数、长江存储指数、中芯国际产业链指数、先进封装指数涨跌幅分别为6.66%、5.16%、4.44%、3.97%、3.45%、2.26%、0.17%。

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12月12日，费城半导体指数收于7033.57点、周下跌3.58%。台湾半导体指数收于877.52点、周上涨1.52%。

图9：费城半导体指数



资料来源：wind，申港证券研究所

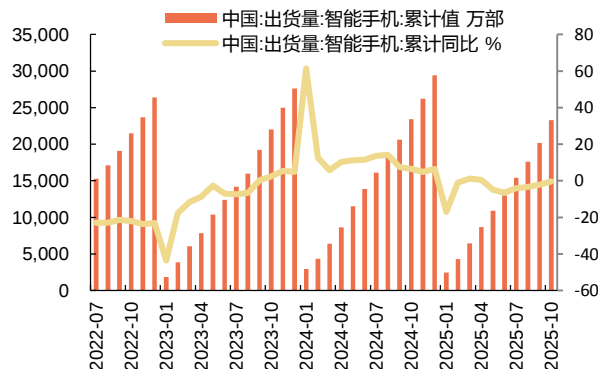
图10：台湾半导体指数



资料来源：wind，申港证券研究所

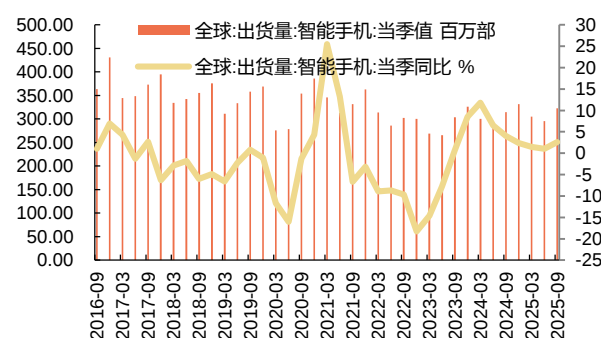
2. 行业数据跟踪

图11：中国智能手机出货量及累计同比



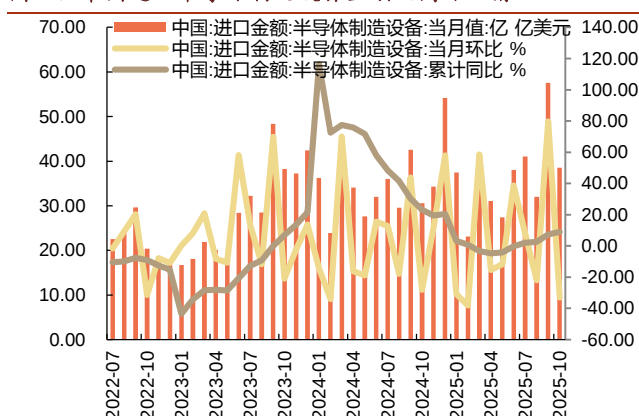
资料来源：wind，申港证券研究所

图12：全球智能手机出货量及当季同比



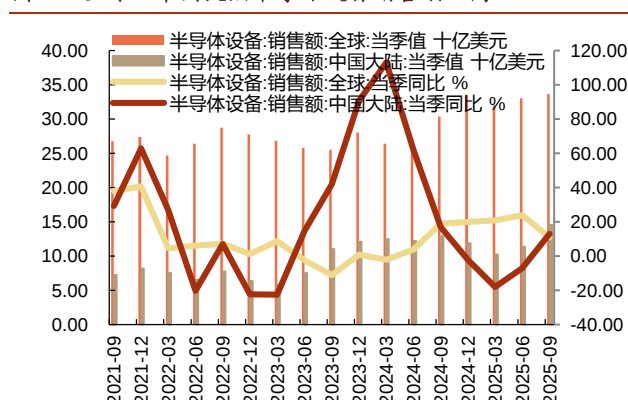
资料来源：wind，申港证券研究所

图13：中国进口半导体制造设备金额及同环比情况



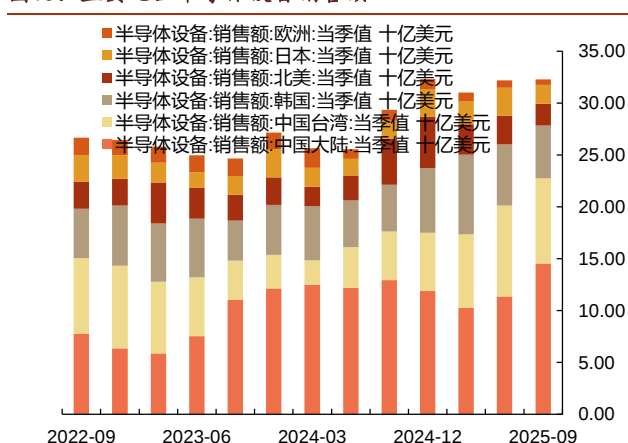
资料来源：wind，申港证券研究所

图14：全球及中国大陆半导体设备销售额及同比



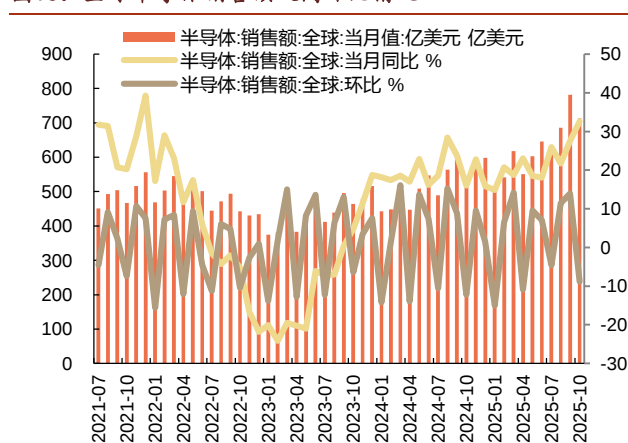
资料来源：ifind，申港证券研究所

图15：主要地区半导体设备销售额



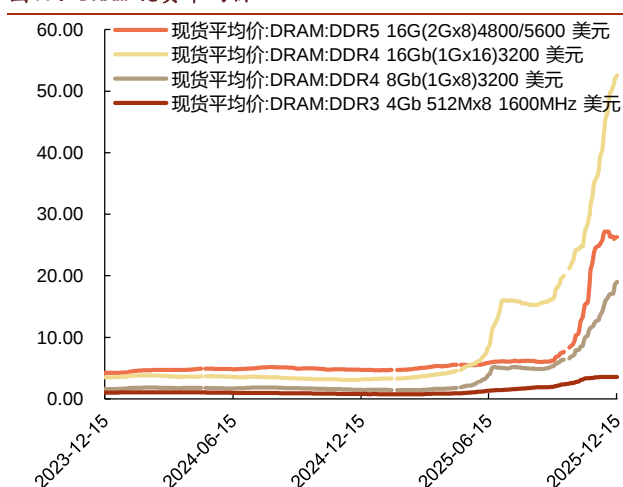
资料来源：ifind，申港证券研究所

图16：全球半导体销售额及同环比情况



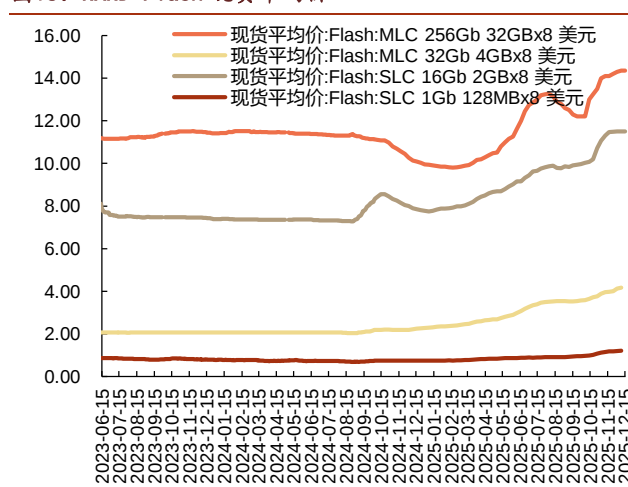
资料来源：ifind，申港证券研究所

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：H200 获准入华 博通业绩催化定制芯片出货预期

H200 获准入华，国产模型性能迭代有望加速。根据腾讯科技消息，特朗普宣布美国即将允许英伟达向中国大陆等地区的客户出口 H200 产品。H200 较此前特供中国的 H20 有较大性能提升，其 FP16 算力高达 1979T、H20 为 148T，FP8 算力达 3958T、H20 为 296T，H200 互联带宽是 H20 的两倍、达到 900GB/s。H200 作为 Hopper 架构下的产品较 B 系列产品更适配其中国客户的模型，且 H200 获准进口对国内芯片的竞争冲击存在一定错位，其或可在模型训练阶段帮助国产模型更好迭代，现有国产竞品在推理阶段拥有更好性价比。我们认为，H200 获准入华或加快国内模型厂商此前积压的资本开支的落地，利好英伟达在中国市场的营收贡献，海外 AI 算力产业链有望受益。

博通四季度营收超预期，AI 定制芯片和网络交换芯片需求扩张。根据华尔街见闻，公司截至 2025 年 11 月 2 日的第四财季营业收入 180.2 亿美元，同比增长约 28%，超出市场预期和此前公司指引。财报显示，博通四季度营收和 EBITDA 均创单季历史新高，并且增速均较前一季加快。四季度营收超预期和指引，主要得益于 AI 半导体和基础设施软件业务好于预期的增长，其中四季度 AI 芯片营收同比增长 74%。公司第四季度获得 Anthropic 追加的价值 110 亿美元的订单，并成功赢得第五家 XPU 客户、获得了价值 10 亿美元的订单。截至目前，公司持有与 AI 相关的积压订单总额高达 730 亿美元，预计将在未来 18 个月内完成交付，公司预计 2026 财年第一季度 AI 业务收入将同比增长一倍，达到 82 亿美元。此前谷歌 AI 模型 Gemini 3 完全基于 TPU 芯片训练，成为定制芯片的最佳案例，且 TPU 正被苹果、Coherent 和 SSI 等公司用于 AI 云计算，这种商业化模式的规模可能“非常巨大”。与此同时，公司 AI 网络业务增长势头强劲，其最新的 102 Tbps Tomahawk 6 交换机积压订单已超过 100 亿美元。建议关注 AI 定制芯片出货预期提升及其对网络交换芯片的需求扩张，关注谷歌、博通等海外 ASIC 定制产业链，以及有望受益定制 AI 芯片行业崛起的芯原股份、翱捷科技-U、灿芯股份等。

DRAM 缺货或延续到 2028 年，预计 2026 年 Q1 存储器涨势持续强劲。根据芯智讯援引外媒 Wccftech 报道，SK 海力士内部的分析截图显示，DRAM 缺货或将持续到 2028 年。SK 海力士指出，除了面向数据中心应用的 HBM 和 SOCAMM 之外，标准 DRAM 的供应将会受到限制，直到 2028 年。标准 DRAM 的产能增长有限，而当前供应商标准 DRAM 库存正在耗尽。TrendForce 集邦咨询最新调查显示，由于预期 2026 年第一季存储器价格将显著上涨，全球终端产品面临艰巨的成本考验，消费电子或因此受到此涨价带来的冲击。建议关注存储扩产对国内半导体前道和键合设备的拉动，以及 HBM 对混合键合等封装技术和高端产能的带动，建议关注北方华创、拓荆科技、精测电子、中科飞测、中微公司、通富微电、长电科技、华海诚科等。

4. 行业动态

传英伟达拿下台积电明年过半 CoWoS 产能

12 月 10 日消息，先进封装正成为人工智能（AI）芯片行业最大的产能限制因素之

一。根据台媒 DigiTimes 的一份报告显示，英伟达为保障 AI 芯片的产能，已经拿到了 2026 年台积电 CoWoS 先进封装超过一半的产能。

报道称，英伟达大概为 2026 年预订了 2026 年 80 万至 85 万片晶圆的 CoWoS 产能，这占据了台积电超过一半以上的产能，这可能是为 Blackwell Ultra 和下一代 Rubin 架构做准备。相比之下，博通和 AMD 等竞争对手只能获得较少的产能分配。这或许也解释了为何近期传闻苹果、高通等客户开始评估英特尔的先进封装技术。（来源：芯智讯）

台积电 11 月营收新台币 3436.14 亿元，环比下滑 6.5%

12 月 10 日，晶圆代工龙头台积电公布了 2025 年 11 月的营收数据，当月营收金额为新台币 3,436.14 亿元，较 10 月下滑了 6.5%，但较 2024 年同期增加了 24.5%，为 2025 年第三高，也为历年同期新高。累计，2025 年前 11 月营收约为新台币 34,740.51 亿元，较 2024 年同期增长 32.8%。（来源：芯智讯）

新思科技 Q4 营收 22.55 亿美元，同比增长 37.8%

12 月 11 日消息，EDA 大厂新思科技（Synopsys）公布第四财季营收，表现超出市场分析师的预期，主要受益于市场对其 EDA 的强劲需求，推动该公司股价在盘后交易中上涨了 5%。

财报显示，新思科技第四季营收达到 22.55 亿美元，同比增长 37.8%，略高于根据市场分析师预期的 22.5 亿美元。调整后每股获利为 2.90 美元，同样超越了市场预期的 2.78 美元。其中，收购的 Ansys 在 2025 财年第四季度贡献了 6.677 亿美元的营收。（来源：芯智讯）

收购 Ventana，高通杀入 RISC-V 服务器 CPU 市场

当地时间 12 月 10 日，高通技术公司宣布收购 RISC-V 服务器 CPU 厂商 Ventana Micro Systems Inc.，彰显其致力于推进 RISC-V 标准及生态系统发展的决心。

高通在新闻稿中称，此次收购会将 Ventana 在 RISC-V 指令集架构（ISA）开发方面的专业知识融入高通，从而增强高通的 CPU 实力。Ventana 团队将与高通正在进行的 RISC-V 和定制 Oryon CPU 开发形成互补，进一步巩固高通在人工智能时代各业务领域的领先地位。（来源：芯智讯）

传 SK 海力士推迟 HBM4 量产与扩产时间

12 月 8 日消息，据韩国媒体 ZDNet Korea 报导，存储芯片大厂 SK 海力士已经修改 HBM4 生产计划，原本 2026 年 2 月量产 HBM4、明年二季度扩大产量的计划，已经推迟到了 2026 年 3~4 月量产，扩大生产的时间点则推迟到了明年第三季。因此，HBM4 量产所需材料和零组件供应速度也放缓。

报道援引消息人士说法称，SK 海力士原定 2026 上半年逐步提升 HBM4 产能，第二季末提高整体 HBM 比重。但现决定至少在 2026 上半年，前代 HBM3E 生产比重仍维持最高。产能调整的原因，被认为与英伟达策略调整 and 市场需求变化密切相关。（来源：芯智讯）

盛美半导体设备进入英特尔 14A 制程

在俄勒冈州波特兰市郊的英特尔晶圆厂内，几台印着“ACM Research”（盛美半导体）标识的设备正在进行最后的调试。这些来自中国的湿法刻蚀设备，不仅承载着英特尔 14A（1.4 纳米级）先进制程的量产希望，更在悄然打破一个延续多年的行业认知——中国半导体设备只能用于成熟制程。当中国技术触及全球最顶尖芯片制造的核心环节，一场静悄悄却深刻的产业重构正在全球半导体领域展开。

盛美设备能跻身英特尔测试名单，核心底气来自其专利申请中的氮气（N₂）鼓泡技术。据盛美上海 2025 年 7 月的官方披露，升级后的 Ultra C wb 湿法清洗设备通过这项技术，将晶圆内及晶圆间的刻蚀均匀性提升 50% 以上，同时高效解决了传统磷酸清洗工艺中的副产物二次沉积问题。

对英特尔而言，这一技术恰好匹配 14A 制程中 3D 逻辑器件的制造需求——PowerVia 背面供电技术对电路精度的苛刻要求，需要刻蚀环节实现纳米级的控制精度。盛美设备已通过叠层氮化硅蚀刻、栅极线钨蚀刻等三道先进工艺验证，表现出与国际顶尖设备媲美的性能。（来源：天天 IC）

美国批准 H200 芯片对华出口

美国总统唐纳德·特朗普批准英伟达公司向中国出口其 H200 人工智能（AI）芯片，并要求从中抽取 25% 的销售分成。此举对于这家全球市值最高的公司而言，无疑是一次重大的游说胜利，并有可能帮助其挽回在关键全球市场损失的数十亿美元业务。

此前，特朗普与顾问就是否批准向中国出口 H200 芯片进行了数周的磋商。特朗普表示，已将此事告知中国方面，销售对象仅限于“获准客户”，包括英特尔和 AMD 在内的芯片制造商也有资格参与。（来源：天天 IC）

5. 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。）