

2025年11月29日

电子
行业周报

AI & 半导体：阿里巴巴 AI 产品收入持续高增长

投资要点

◆ **阿里巴巴集团发布 2026 财年第二季度财报。**季度营收同比增长 5% 至 2477.95 亿元，剔除高鑫零售和银泰已出售业务影响，同口径收入同比增长 15%。经调整 EBITA 同比下降 78% 至 90.73 亿元，主要是因为对即时零售、用户体验以及科技的投入，部分被阿里巴巴中国电商集团的双位数收入增长、云业务的持续增长所带来的经营业绩改善，以及多项业务运营效率的提升所抵消。归属于普通股股东的净利润 209.9 亿元。中国电商集团第二财季收入 1325.78 亿元，同比增长 16%。其中客户管理收入同比增长 10% 至 789.27 亿元。本季度即时零售收入 229.06 亿元，同比增长 60%。阿里国际数字商业集团本季度收入同比增长 10% 至 347.99 亿元。云智能集团收入为 398.24 亿元，同比增长 34%，主要由公共云业务收入增长所驱动，其中包括 AI 相关产品采用量的提升。AI 相关产品收入保持强劲势头，实现了又一个季度的三位数同比增长。过去四个季度，阿里在 AI+ 云基础设施的资本开支约 1200 亿元。

◆ **戴尔科技集团公布 2026 财年第三财季业绩。**季度营收 270 亿美元，同比增长 11%；每股摊薄收益 2.28 美元，同比增长 39%；non-GAAP 每股摊薄收益 2.59 美元，同比增长 17%。公司第三财季基础设施解决方案集团营收达到 141 亿美元，同比增长 24%。其中服务器和网络业务营收 101 亿美元，同比增长 37%；存储业务营收 40 亿美元，同比下降 1%。客户端解决方案集团营收为 125 亿美元，同比增长 3%。其中商用客户业务营收 106 亿美元，同比增长 5%；消费业务营收 19 亿美元，同比下降 7%。公司预计 2026 财年第四财季营收在 310 亿至 320 亿美元之间，公司将 2026 财年 AI 服务器出货指引上调至约 250 亿美元。

◆ **投资建议：**随着下游需求持续回暖，上游原材料价格上行，持续看好 AI PCB 产业链标的：胜宏科技、沪电股份、生益电子、鹏鼎控股、景旺电子、东山精密、生益科技等。持续看好存储全产业链，重点标的包括兆易创新、德明利、江波龙、香农芯创、佰维存储、普冉股份、聚辰股份等。华为正式发布《智能世界 2035》与《全球数智化指数 2025》报告，通用人工智能将成为未来十年最具变革性的技术驱动力，到 2035 年全社会算力总量将实现高达 10 万倍的增长。看好人工智能推动半导体周期向上，从设计、制造到封装测试以及上游设备材料端，建议关注半导体全产业链，重点标的包括：中芯国际、华虹公司、寒武纪-U、海光信息、芯原股份、盛科通信-U、翱捷科技-U、云天励飞-U 等。

◆ **风险提示：**技术研发进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；宏观经济和行业波动风险；地缘政治风险；国际贸易摩擦风险。

投资评级

领先大市(维持)
首选股票
评级

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.14	-1.62	24.86
绝对收益	-8.66	-0.21	41.75

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号：S0910525050001
 xiongjun@huajinsc.cn

相关报告

电子：AI & 半导体：NAND 市场供不应求趋势有望持续-华金证券-电子-周报 2025.11.16

电子：AI & 半导体：数据中心有望成为 NAND 最大市场-华金证券-电子-周报 2025.11.9

电子：AI & 半导体：海外 CSP 厂商持续上调资本开支-华金证券-电子-周报 2025.11.1



内容目录

1、行业动态	3
2、行情回顾	3
2.1 周涨跌幅排名	3
2.2 全球行情一览	4
3、行业高频数据跟踪	6
3.1 面板价格	6
3.2 存储器价格	7
4、投资建议	9
5、风险提示	9

图表目录

图 1：2025/11/24-2025/11/28 申万一级各行业涨跌幅（%）	4
图 2：2025/11/24-2025/11/28 电子各行业涨跌幅（%）	4
图 3：费城半导体指数（短时间维度）	5
图 4：费城半导体指数（长时间维度）	5
图 5：2024/03/05-2025/11/28 各类 DRAM 颗粒现货价格（\$）	8
图 6：近两周 DDR5(16Gb(2Gx8),4800/5600Mbps)颗粒现货价格（\$）	8
图 7：近两周 DDR4(16Gb(2Gx8),3200Mbps)颗粒现货价格（\$）	8
图 8：近两周 DDR4(8Gb(1Gx8),3200Mbps)颗粒现货价格（\$）	9
图 9：近两周 DDR3(4Gb(512Mx8),1600MHz)颗粒现货价格（\$）	9
表 1：2025/11/24-2025/11/28 全球半导体龙头公司行情	6
表 2：2025 年 11 月 TV 面板价格风向标	6
表 3：2025 年 11 月 IT 面板价格风向标	7

1、行业动态

阿里巴巴集团发布 **2026 财年第二季度财报**。季度营收同比增长 5%至 2477.95 亿元，剔除高鑫零售和银泰已出售业务影响，同口径收入同比增长 15%。经调整 EBITA 同比下降 78%至 90.73 亿元，主要是因为对即时零售、用户体验以及科技的投入，部分被阿里巴巴中国电商集团的双位数收入增长、云业务的持续增长所带来的经营业绩改善，以及多项业务运营效率的提升所抵消。归属于普通股股东的净利润 209.9 亿元。净利润为 206.12 亿元，同比下降 53%。经营活动产生的现金流量净额为 100.99 亿元，同比下降 68%。

中国电商集团第二财季收入 1325.78 亿元，同比增长 16%。其中客户管理收入同比增长 10%至 789.27 亿元，主要由 Take rate 提升所驱动，得益于“全站推广”的渗透率提升以及去年 9 月新增的基础软件服务费。本季度即时零售收入 229.06 亿元，同比增长 60%。

阿里国际数字商业集团本季度收入同比增长 10%至 347.99 亿元。国际零售商业业务通过接入本地商家和伙伴，并利用阿里巴巴生态体系的供应链优势，带来更丰富多元的产品供给。经调整 EBITA 盈利 1.62 亿元，主要由物流优化和投入效率共同提升所致。速卖通 Choice 业务的单位经济效益持续显著改善。

云智能集团收入为 398.24 亿元，同比增长 34%，主要由公共云业务收入增长所驱动，其中包括 AI 相关产品采用量的提升。AI 相关产品收入保持强劲势头，实现了又一个季度的三位数同比增长。根据 Omdia 报告，2025 年上半年，阿里云在中国 AI 云市场的份额位居第一，达到 35.8%。过去四个季度，阿里在 AI+云基础设施的资本开支约 1200 亿元。（来源：公司公告，Wind）

戴尔科技集团公布 **2026 财年第三财季业绩**。季度营收 270 亿美元，同比增长 11%；每股摊薄收益 2.28 美元，同比增长 39%；non-GAAP 每股摊薄收益 2.59 美元，同比增长 17%。

公司第三财季基础设施解决方案集团营收达到 141 亿美元，同比增长 24%。其中服务器和网络业务营收 101 亿美元，同比增长 37%；存储业务营收 40 亿美元，同比下降 1%。客户端解决方案集团营收为 125 亿美元，同比增长 3%。其中商用客户业务营收 106 亿美元，同比增长 5%；消费业务营收 19 亿美元，同比下降 7%。

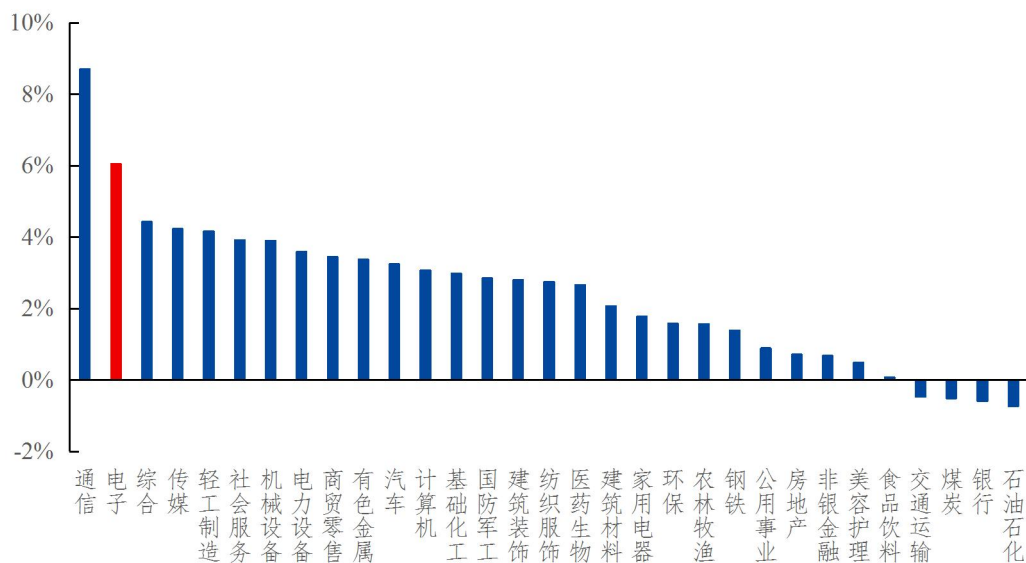
公司预计 2026 财年第四财季营收在 310 亿至 320 亿美元之间，公司将 2026 财年 AI 服务器出货指引上调至约 250 亿美元，预计同比增长超过 150%。（来源：新浪财经）

2、行情回顾

2.1 周涨跌幅排名

电子行业周涨幅为 6.05%。11 月 24 日-11 月 28 日，申万一级行业涨多跌少。其中，通信板块涨幅最大，上涨 8.70%，其次是电子板块及综合板块，分别上涨 6.05%/4.43%。石油石化板块跌幅最大，下跌 0.73%，其次是银行板块及煤炭板块，分别下跌 0.59%/0.51%。

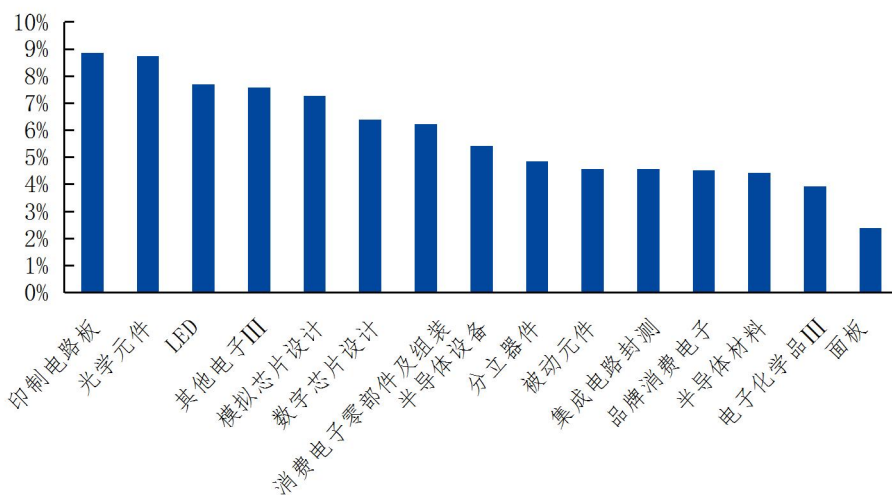
图 1：2025/11/24-2025/11/28 申万一级各行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

电子板块细分比较，11月24日-11月28日，申万三级电子行业细分板块全线上涨。印制电路板板块涨幅最大，上涨8.87%；涨幅最小的是面板板块，上涨2.38%。

图 2：2025/11/24-2025/11/28 电子各行业涨跌幅（%）



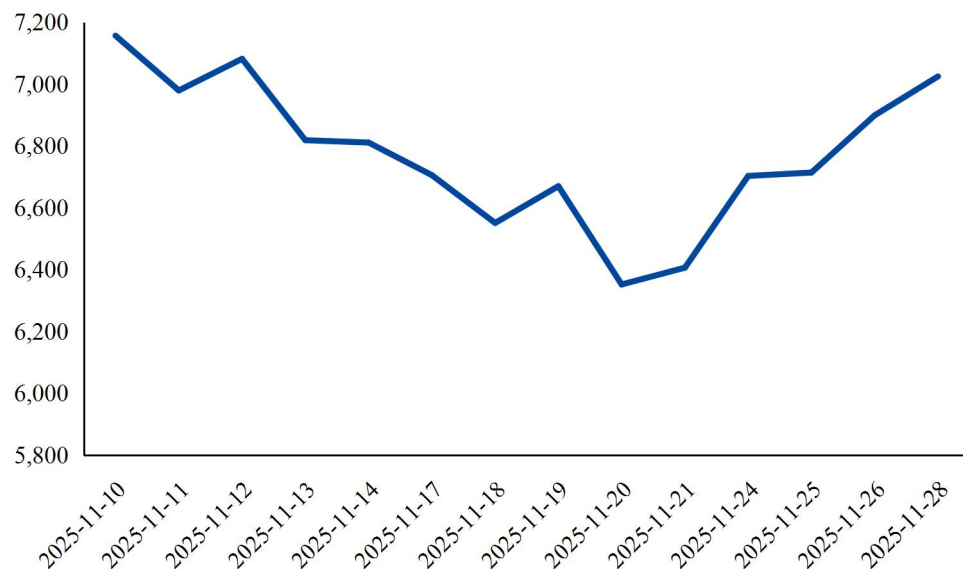
资料来源：Wind、华金证券研究所

注：申万三级暂无集成电路制造指数

2.2 全球行情一览

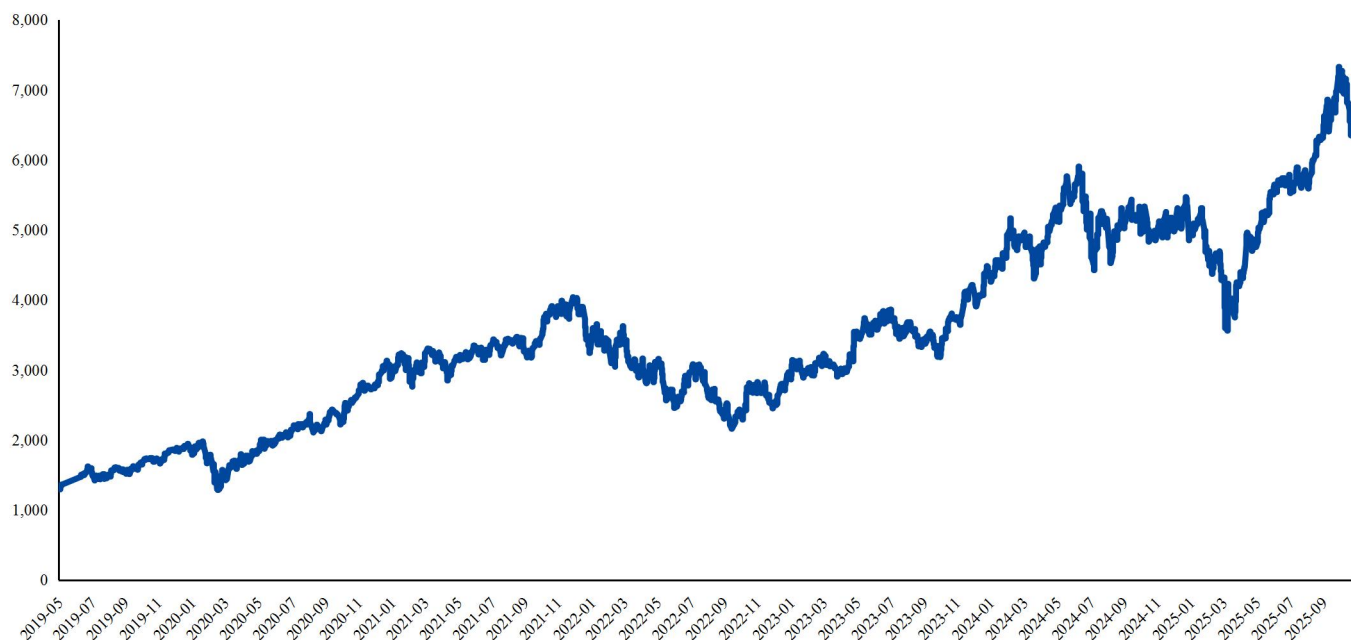
11月24日-11月28日当周，费城半导体指数整体呈现上涨走势，由11月24日的6,703.20点上涨至11月28日的7,025.15点。从更长的时间维度上看，指数仍未突破2025年10月29日顶点。

图3：费城半导体指数（短时间维度）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图4：费城半导体指数（长时间维度）



资料来源：Wind、华金证券研究所

11月24日-11月28日，我们关注的全球半导体龙头股涨多跌少。稳懋涨幅最大，涨幅为28.83%；英伟达跌幅最大，跌幅为1.05%。

表 1：2025/11/24-2025/11/28 全球半导体龙头公司行情

分类	股票代码	公司简称	市值（亿元）	PE(LYR)	PB(MRQ)	周涨跌幅
处理器	INTC.O	英特尔	13,696	-10.32	1.82	17.57%
	QCOM.O	高通	12,744	32.49	8.49	2.93%
	NVDA.O	英伟达	304,471	59.02	36.18	-1.05%
	AMD.O	超威半导体(AMD)	25,070	414.69	5.83	6.75%
存储	MU.O	美光	18,818	31.13	4.91	14.04%
	000660.KS	SK 海力士	18,659	19.50	3.86	1.73%
模拟	TXN.O	德州仪器	10,823	31.86	9.20	5.56%
	NXPI.O	恩智浦	3,473	19.55	4.88	1.88%
射频	SWKS.O	思佳讯	694	20.55	1.70	5.33%
	QRVO.O	QORVO	562	142.69	2.26	5.14%
功率半导体	STM.N	意法	1,452	13.18	1.15	4.64%
	OKED.L	英飞凌	3,874	46.55	2.77	14.88%
光学	3008.TW	大立光	665	11.36	1.62	5.00%
	AMAT.O	AMAT	14,225	28.72	9.84	12.61%
半导体设备	ASML.O	阿斯麦	29,552	52.66	18.82	9.67%
	6488.TWO	环球晶圆	406	18.26	2.00	9.30%
晶圆代工	2330.TW	台积电	107,028	32.24	7.47	3.97%
封测	ASX.N	日月光	2,337	32.78	3.17	8.18%
	AMKR.O	安靠	637	25.41	2.09	13.54%
	2449.TW	京元电子	633	35.99	5.95	11.98%
化合物半导体	3105.TWO	稳懋	137	78.92	1.54	28.83%
分销	ARW.N	艾睿电子	394	14.19	0.87	2.15%
	AVT.O	安富利	274	16.09	0.80	3.46%

资料来源：Wind、华金证券研究所，注：数据截至当周最后一个交易日

3、行业高频数据跟踪

3.1 面板价格

TV 面板：十一月，全球电视面板处于宽松至平衡的过渡期。需求侧，四季度面板采购整体好于预期但大尺寸需求持续承压。供应侧，面板厂商产能节奏分化，推动四季度面板供应稳定。根据群智咨询数据：（1）32"，小尺寸需求短期韧性较强，预计 11 月面板价格企稳。（2）50"，面板需求疲软，10 月均价下降 1 美金，但产能有所收缩，预计 11 月面板价格企稳。（3）55"，面板出货压力增大，预计 11 月均价持续下降 1 美元。（4）大尺寸方面，品牌采购动力短期较弱，且 G10.5 产能控制力度有限，10 月~11 月均价下降 2~3 美元。

表 2：2025 年 11 月 TV 面板价格风向标

Application	Size	Resolution	OC/LCM	Range	Oct'25 (A)	Nov'25 (L)	Nov vs Oct. Change
TV	32"	1366×768	OC	High	34.0	34.0	0.0

			Typical	33.0	33.0	0.0	
			Low	32.0	32.0	0.0	
			High	94.0	94.0	0.0	
50"	3840×2160	OC	Typical	91.0	91.0	0.0	
			Low	86.0	86.0	0.0	
			High	119.0	118.0	(1.0)	↘
55"	3840×2160	OC	Typical	117.0	116.0	(1.0)	↘
			Low	112.0	111.0	(1.0)	↘
			High	171.0	169.0	(2.0)	↘
65"	3840×2160	OC	Typical	168.0	166.0	(2.0)	↘
			Low	163.0	161.0	(2.0)	↘
			High	232.0	229.0	(3.0)	↘
75"	3840×2160	OC	Typical	230.0	227.0	(3.0)	↘
			Low	224.0	221.0	(3.0)	↘

资料来源：群智咨询、华金证券研究所

Monitor 面板：需求疲软与供应调控的共同博弈下，11 月份 Monitor OC 及 LCM 面板主流规格价格仍有望维持稳定，中高端面板则面临下跌压力。根据群智咨询数据：（1）21.5"FHD，11 月 Open cell & LCM 主流面板价格环比持平；（2）23.8"FHD，11 月 Open cell & LCM 主流面板价格环比持平；（3）27"FHD，11 月 Open cell & LCM 主流面板价格环比持平。

Notebook 面板：需求端来看，旺季备货已全面收尾，品牌厂商库存水位维持高位，库存去化压力凸显，面板采购订单释放更趋审慎。供应方面，笔电面板在 G8.x 世代线中仍保有较高产能分配优先级，市场整体供应保持宽松态势。根据群智咨询数据：（1）低端 HD TN：11 月主流 TN LCM 均价预计持平；（2）IPS FHD&FHD+ 产品：11 月 16:9 和 16:10 主流规格面板价格小幅下跌 0.2 美元；中高阶规格面板价格则继续呈分化态势。

表 3：2025 年 11 月 IT 面板价格风向标

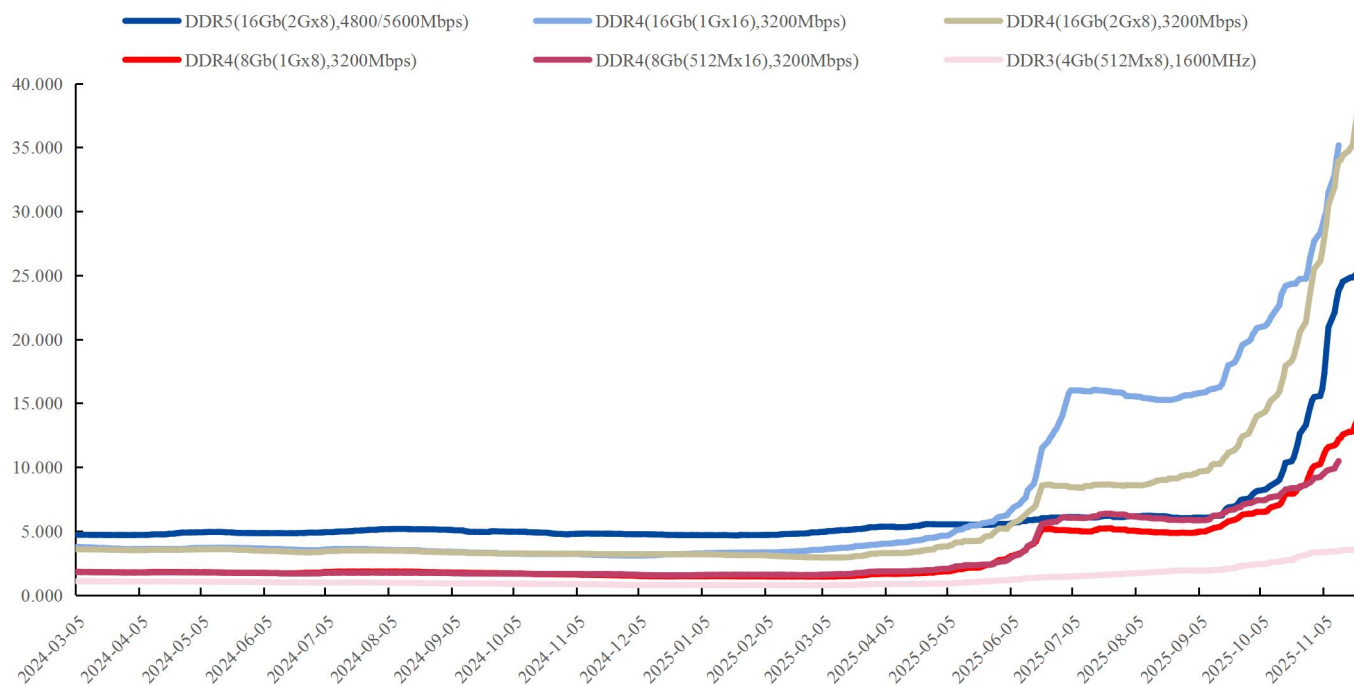
Application	Size	Resolution	OC/LCM	Spec(IT)	Oct'25 (A)	Nov'25 (E)	Nov vs Oct. Change
Monitor	21.5"	1920x1080	Module	TN	34.2	34.2	0.0
	23.8"	1920x1080	Module	IPS	41.5	41.5	0.0
	23.8"	1920x1080	Open Cell	IPS	29.0	29.0	0.0
	23.8"	1920x1080	Open Cell	VA	28.2	28.2	0.0
	27"	1920x1080	Module	IPS	50.9	50.9	0.0
Notebook	14.0"	1366x768	Module	TN	26.5	26.5	0.0
	14.0"	1920x1080	Module	Value-added IPS	45.8	45.6	(0.2) ↘
	14.0"	1920x1200	Module	Entry-level IPS	37.4	37.2	(0.2) ↘
	15.6"	1920x1080	Module	Entry-level IPS	38.0	38.0	0.0

资料来源：群智咨询、华金证券研究所

3.2 存储器价格

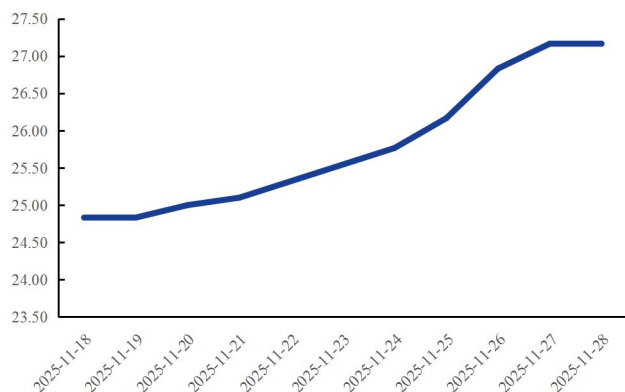
11月24日-11月28日, (1) DDR5(16Gb(2Gx8),4800/5600Mbps): 价格呈现上涨趋势, 由11月24日的25.767美元上涨至11月28日的27.167美元。(2) DDR4(16Gb(2Gx8),3200Mbps): 价格呈现上涨趋势, 由11月24日的38.525美元上涨至11月28日的42.500美元。(3) DDR4(8Gb(1Gx8),3200Mbps): 价格呈现上涨趋势, 由11月24日的14.150美元上涨至11月28日的15.900美元。(4) DDR3(4Gb(512Mx8),1600MHz): 价格呈现上涨趋势, 由11月24日的3.581美元上涨至11月28日的3.584美元。

图 5: 2024/03/05-2025/11/28 各类 DRAM 颗粒现货价格 (\$)



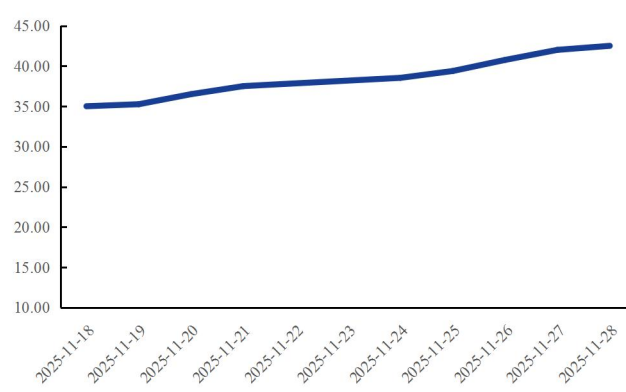
资料来源: Wind、华金证券研究所

图 6: 近两周 DDR5(16Gb(2Gx8),4800/5600Mbps)颗粒现货价格 (\$)



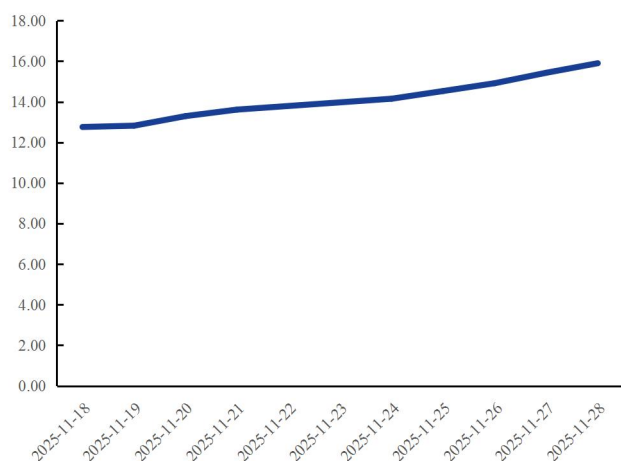
资料来源: Wind、华金证券研究所

图 7: 近两周 DDR4(16Gb(2Gx8),3200Mbps)颗粒现货价格 (\$)



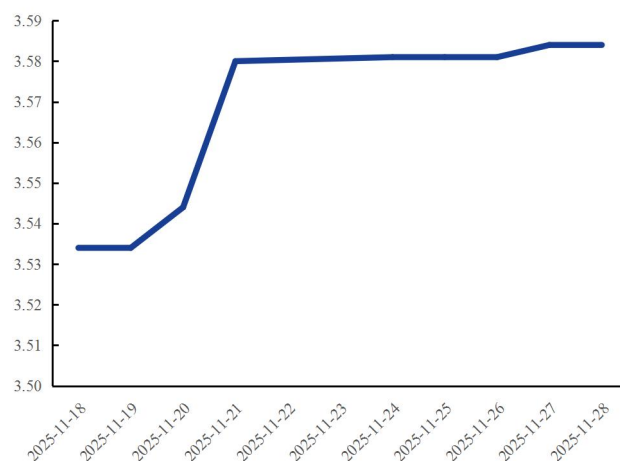
资料来源: Wind、华金证券研究所

图 8：近两周 DDR4(8Gb(1Gx8),3200Mbps)颗粒现货价格（\$）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 9：近两周 DDR3(4Gb(512Mx8),1600MHz)颗粒现货价格（\$）



资料来源：Wind、华金证券研究所

4、投资建议

随着下游需求持续回暖，上游原材料价格上行，持续看好 AI PCB 产业链标的：胜宏科技、沪电股份、生益电子、鹏鼎控股、景旺电子、东山精密、生益科技等。持续看好存储全产业链，重点标的包括兆易创新、德明利、江波龙、香农芯创、佰维存储、普冉股份、聚辰股份等。华为正式发布《智能世界 2035》与《全球数智化指数 2025》报告，通用人工智能将成为未来十年最具变革性的技术驱动力，到 2035 年全社会算力总量将实现高达 10 万倍的增长。看好人工智能推动半导体周期向上，从设计、制造到封装测试以及上游设备材料端，建议关注半导体全产业链，重点标的包括：中芯国际、华虹公司、寒武纪-U、海光信息、芯原股份、盛科通信-U、翱捷科技-U、云天励飞-U 等。

5、风险提示

技术研发进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；宏观经济和行业波动风险；地缘政治风险；国际贸易摩擦风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn