

科技行业 2025 年展望：AI 浪潮重新定义全球科技的未来

- **展望 2025 年，AI 是主旋律，也是驱动力：**生成式 AI 正在持续推动科技产业增量市场的高速增长，给科技行业带来增长动能。我们预计这一趋势有望在 2025 年延续。一方面，AI 服务器需求持续高增量，云端训练和推理的 AI 算力芯片处于高速成长的初期阶段。另一方面，AI 从云侧向端侧渗透，在拉动智能手机、个人电脑等消费电子终端的需求的同时，反哺云端需求。本轮 AI 浪潮是科技行业重大推动力。我们认为 2024 年科技行业的成长动能主旋律有望向 2025 年延续。我们建议投资人关注 AI 算力芯片最受益玩家台积电和英伟达。
- **生成式 AI 向端侧渗透，带动智能手机等消费电子行业成长：**根据 Counterpoint 的预测，2024 年和 2025 年的 AI 智能手机渗透率分别将达到 18% 和 29%。在端侧 AI 用户体验快速提升中，预计 2025 年全球智能手机出货量将达到 12.4 亿部，同比增长 2%。这给予智能手机供应链较好的成长支撑，包括数量的增长以及高端项目占比提升。我们建议投资人关注手机品牌受益公司小米，以及垂直整合组装平台，比亚迪电子、立讯精密、蓝思科技。这些标的还受益于新能源车增长红利以及端侧 AI 智驾的快速普及。
- **AI 是半导体行业最大增量，直接或间接带来晶圆代工和功率半导体的增量需求：**全球半导体贸易组织预计，2024 年全球半导体行业规模将同比增长 16%，2025 年将同比增长 12%。全球半导体行业在 2025 年将继续保持增长，其中 AI 是重要的增量来源。中国晶圆代工行业仍将处于周期上行，主要代工厂的出货量将保持较好的成长，而晶圆的价格和产能利用率则会相对缓和地改善。与此同时，中国功率半导体基本面整体将在 2025 年维持周期上行的趋势。我们建议投资人关注中国晶圆代工行业的华虹半导体，其市净率估值依然具备吸引力。建议投资人关注受益于汽车电子和 AI 服务器相关的功率器件增量的标的，如新洁能、扬杰科技等。
- **科技硬件估值合理，建议布局增加仓位：**当前 A 股电子行业和 A 股半导体行业市盈率分别为 55.0x 和 89.0x，分别处于历史 75% 和 62% 的百分位。我们拟合的中国晶圆代工和中国功率半导体行业市盈率分别为 53.3x 和 64.5x，处于 94% 和 44% 的历史百分位。纳斯达克指数估值为 28.1x，处于 82% 的历史百分位。考虑到行业基本面复苏，当前的估值都具备一定的上行空间。
- **投资风险：**全球，包括中国和美国，经济增长面临压力，服务器、智能手机、新能源车等需求不及预期；半导体行业下行，或细分行业上行动能不足；生成式 AI 需求爆发持续性弱于预期，AI 算力芯片迭代不及预期；行业竞争加剧；投入或费用过大，拖累利润表现。

沈岱

首席科技分析师

tony_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

马智焱

科技分析师

ivy_ma@spdbi.com

(852) 2809 0300

黄佳琦

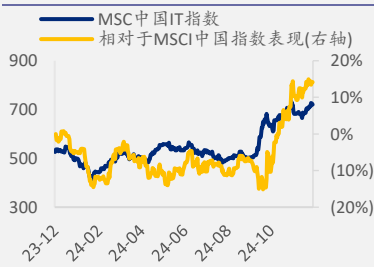
科技分析师

sia_huang@spdbi.com

(852) 2809 0355

2024 年 12 月 13 日

MSCI 中国 IT 指数表现



注：截至 2024 年 12 月 12 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

目录

生成式 AI 开启科技行业超级成长周期	3
全球 AI 行业具备较大成长空间	3
端侧 AI 大模型快速落地，带动端云协同需求	6
全球 AI 算力芯片玩家借助行业红利进入成长期	10
消费电子行业：生成式 AI 向端侧渗透，带动行业增量	17
智能手机：2024 年、2025 年连续两年保持增长	17
消费电子持续受益于智能手机高端需求增长和汽车电子增量空间	29
布局消费电子 2025 年 AI 增量和复苏增长	38
半导体行业：生成式 AI 算力需求依然是 2025 年半导体行业最大增量	42
预计 2025 年半导体行业维持增长	42
半导体晶圆代工：半导体晚周期赛道，基本面稳步上行	56
功率半导体：低压器件触底复苏，高压器件仍有压力	62
2025 年科技行业配置策略	67
科技硬件行业估值及回报	69
科技硬件行业指数及估值表现	69

科技行业 2025 年展望：AI 浪潮重新定义全球科技的未来

生成式 AI 开启科技行业超级成长周期

全球 AI 行业具备较大成长空间

2022 年 11 月底，OpenAI 发布 ChatGPT 3.5。紧随其后，生成式 AI，在供应端的推动下，进入爆发式发展期。无论是 OpenAI 随后发布的 ChatGPT 4.0，还是谷歌、Meta 等多家厂商发布的 Gemini、Llama 等 AI 大模型，都是这一轮 AI 行业爆发式发展的体现。AI 算力芯片作为本轮 AI 浪潮基本且不可或缺的硬件基础，成为这波浪潮最先受益的行业。

首先，美国的云服务提供商大幅增加对于 AI 算力芯片的资本开支，并且推动其 AI 大模型快速更新迭代。而且，大量的公司不愿意在这波浪潮中落后，B 端需求初见端倪并快速成长，希望借助生成式 AI，提高生产力。

这四家美国头部云服务厂商（微软、谷歌、亚马逊、Meta）资本支出同比增速在经历了 10 个季度的下行后，在 2023 年二季度见底触及-9%的低点，随后就开启上行，在今年一季度实现+30%增长，并在二、三季度持续上扬至 58%、59%（图表 1）。本轮美国互联网大厂资本开支投向主要集中在 AI 算力的部署。

展望 2025 年，我们预期美国互联网厂商以及其他初创企业都在加速部署 AI 大模型算力，以避免在新技术商业落地过程中落后于竞争对手。所以，我们预期这些美国头部科技企业的资本开支上行动能会推动 AI 算力芯片需求大幅上扬。

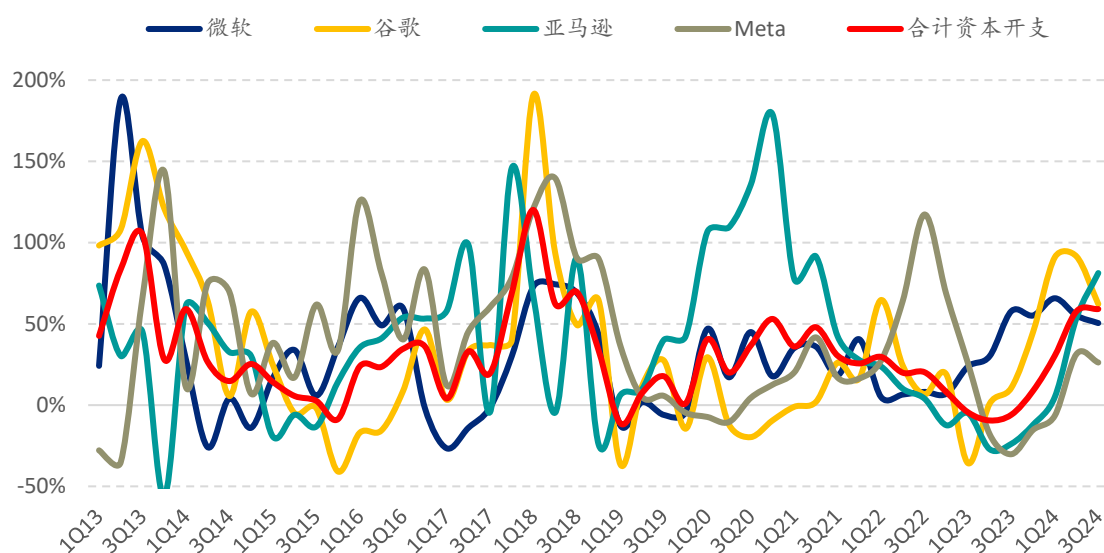
其次，承接云服务厂商资本开支的 AI 服务器正在快速增长。与科技新兴产业发展趋势类似，目前 AI 服务器渗透率也处于加速上扬阶段，速度快于一年/半年以前的市场预测。根据 Counterpoint，AI 服务器收入渗透率已经在二季度达到 29%（图表 8）。

TrendForce 预计 AI 服务器出货量将从 2023 年的 118 万台增长至 2024 年的 167 万台，预计 2025 年将会增长至 214 万台。根据 TrendForce 预测，2023 年、2024 年、2025 年，全球 AI 服务器出货量渗透率达到/预计达到 8.8%、12.2%、15.0%（图表 7）。

我们预期未来 2-3 年，AI 服务器渗透率保持上扬的趋势，带动 AI 算力芯片需求加速上扬。从我们对行业的追踪来看，AI 算力芯片增长动能强劲，下行风险较小。当前是行业发展的初期阶段，与 AI 相关的上市企业/初创公司，持续得到资金的支持，尤其在大模型技术以及商业闭环方面有大幅投入。这将持续推动 AI 或大模型技术本身快速升级迭代，从而推动行业大幅上行。AI 算力芯片本身正在快速迭代，其性能快速提升叠加单位算力的成本快速下降，推动 AI 大模型综合成本下行，从而推动新技术的快速普及。

从长期来看，全球生成式 AI 有望迎来万亿美元市场空间。自 2022 年底 ChatGPT 面向公众开放以来，生成式 AI 带动了新一轮的生产效率提升，也开启了新一轮 AI 投资机遇。根据 IDC 数据，2020 年至 2023 年全球生成式 AI 市场空间上涨了约 6 倍，预计 2024 年至 2030 年期间复合增长率达到 40%，2030 年有望接近万亿美元规模（图表 3）。

图表 1：微软、谷歌、亚马逊、Meta 资本开支同比增速



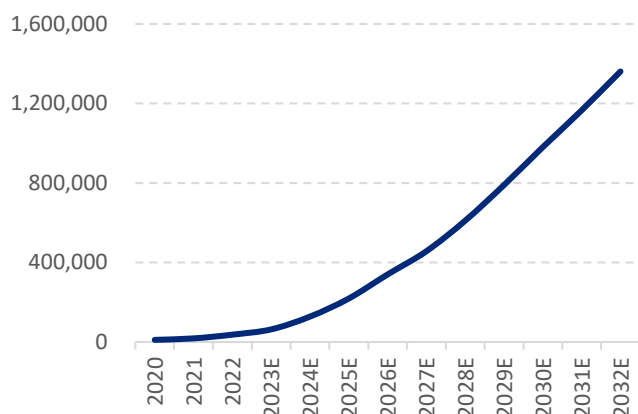
资料来源：FactSet、浦银国际

图表 2：各 AI 大模型公司纷纷推出小模型

公司	小模型	参数 (亿)	训练思路
Meta	Llama-3	80	训练数据量 15 万亿，远高于平均值
微软	Phi-3	38/70/140	保证高质量数据
OpenAI	GPT-4o mini	-	-

资料来源：公开资料、浦银国际

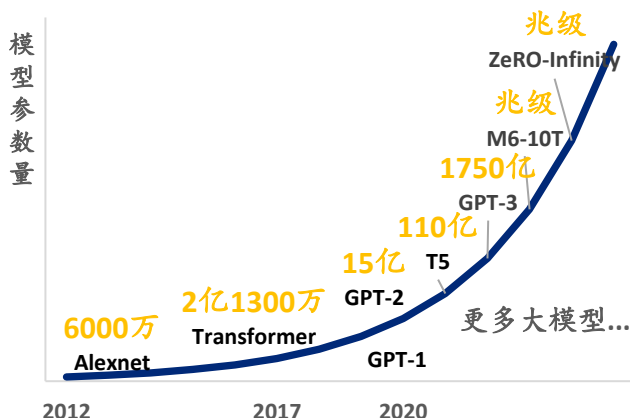
图表 3: 全球生成式 AI 市场空间及预测 (百万美元)



注: E=IDC 预测

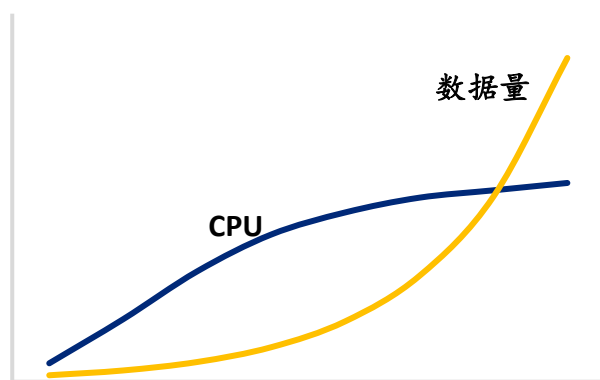
资料来源: IDC、浦银国际

图表 4: 模型数量与参数爆发式增长



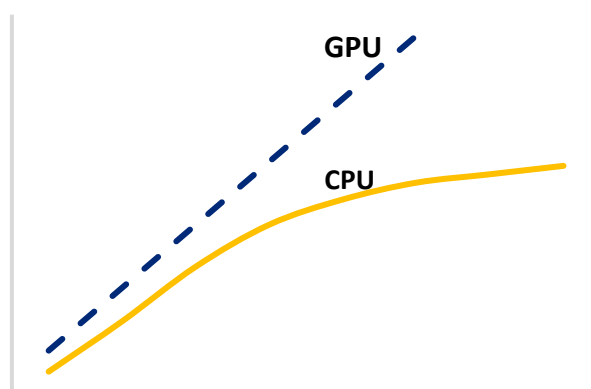
资料来源: 联发科发布会、浦银国际

图表 5: CPU 迭代放缓, 但数据呈指数状态增加



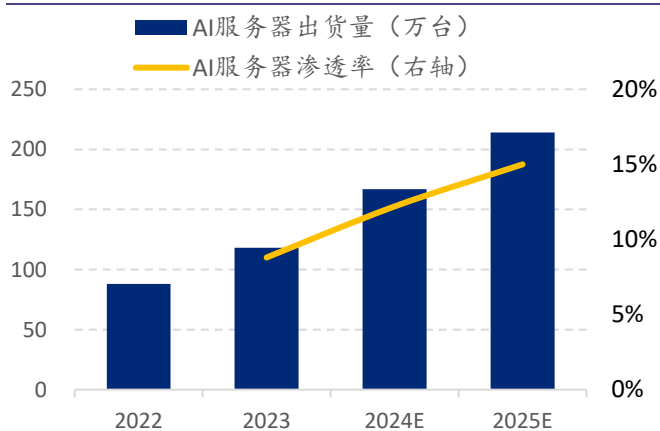
资料来源: 英伟达 2024 年 6 月 COMPUTEX 发布会、浦银国际

图表 6: GPU 加速计算



资料来源: 英伟达 2024 年 6 月 COMPUTEX 发布会、浦银国际

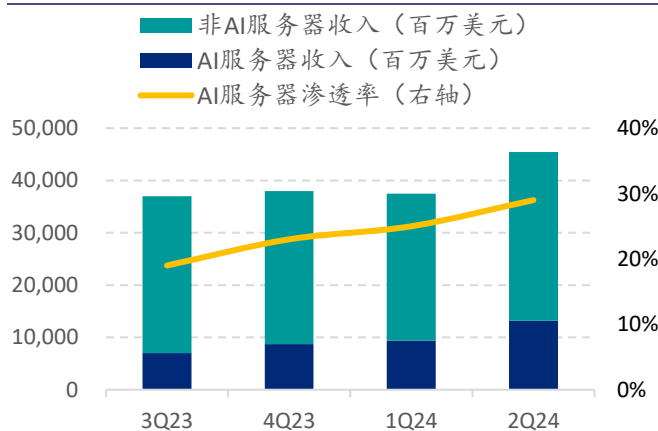
图表 7: AI 服务器出货量渗透率



注: E=TrendForce 预测

资料来源: TrendForce、浦银国际

图表 8: AI 服务器收入渗透率



资料来源: Counterpoint、浦银国际