

电子

SK海力士推 HBM3e 16hi, 思科需求好转调升营收指引-海外科技周跟踪

投资要点:

- 本周纳斯达克综合指数下跌 3.15%，费城半导体下跌 8.64%

本周美股三大指数在周一收盘创新高后持续疲软。周五降息预期大幅下降进一步导致美股承压，“科技七姐妹”仅特斯拉收涨 3.07%，全周仍累跌 0.16%，半导体板块中应用材料 25Q1 财季营收指引不及预期，引发芯片需求担忧，拖累纳指和标普科技板块跌超 2%。具体来看，半导体板块中，美光科技周跌幅 13.91%，微芯科技周跌幅 13.74%，应用材料周跌幅 12.06%；互联网板块中，Meta 周跌幅 5.98%，阿里巴巴周跌幅 5.95%，奈飞周涨幅 3.64%；软件板块中，Snowflake 周涨幅 4.19%，SAP 周跌幅 3.89%，微软周跌幅 1.78%。

- SK海力士推 HBM3e 16hi 产品，推升位元容量上限

根据 Trendforce 报道，SK 海力士在 SK AI Summit 2024 活动中透露其正在开发 HBM3e 16hi 产品，每颗 HBM 芯片容量为 48GB，预计将在 2025 年上半年送样，有望在 HBM4 世代量产前推升 HBM3e 世代位元容量上限。

SK 海力士在 HBM3e 时代推出 16hi 产品，主要是考虑台积电 CoWoS-L 可提供的封装尺寸将在 2026 和 2027 年间扩大，每个 SiP 可搭载的 HBM 颗数也将增加。但后续升级面临着技术挑战和不确定性，在生产难度更高的 HBM4 16hi 量产前，公司可以先向客户提供 HBM3e 16hi 作为大位元容量产品的选择。按照单个 SiP 搭载 8 颗 HBM 计算，HBM3e 16hi 可将位元容量上限推升至 384GB，较 NVIDIA Rubin 的 288GB 更大。此外，HBM3e 向 HBM4 迭代的过程中，晶粒尺寸放大，芯片 IO 数量的翻倍带动了运算频宽提升，但单颗晶粒容量仍维持在 24GB。HBM3e 16hi 作为 HBM3e 12hi 升级 HBM4 12hi 的中间产品，可以为客户提供低 IO 数、小晶粒尺寸和大位元容量的选项。

SK 海力士的 HBM3e 16hi 将采用 Advanced MR-MUF 堆栈制程，与 TC-NCF 制程相比，使用 MR-MUF 的产品更容易达到高堆栈层数及高运算频宽。SK 海力士率先量产 HBM3e 16hi 可提前为 HBM4 及 HBM4e 世代 16hi 产品累积量产经验。公司亦不排除在后续推出混合键合（hybrid bonding）制程版本的 16hi 产品，来拓展有更高频运算频宽需求的客户群体。

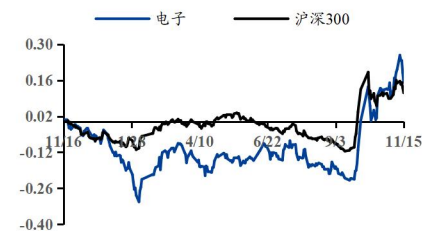
- 思科: FY25Q1 营收同降但高于预期，需求好转调升 25 财年营收指引

公司 25Q1 财季实现营业收入 138.4 亿美元，同比下降约 6%，高于预期的 137.7 亿美元，上季同比下降 10%。实现非 GAAP 调整后 EPS 0.91 美元，同比下降 18%，高于预期的 0.87 美元，上季同比下降 24%。公司指引 25Q2 财季收入在 137.5-139.5 亿美元，高于预期的 137.4 亿美元，2025 财年营业收入在 553-563 亿美元，高于此前指引的 550-562 亿美元，同比 2024 财年 538 亿美元增长约 2.8%至 4.6%。指引 25Q2 财季调整后 EPS 为 0.89-0.91 美元，2025 财年调整后 EPS 在 3.6-3.66 美元，高于此前指引的 3.52-3.58 美元。

25Q1 公司主要业务中，最大收入来源网络业务营收同比下降 23% 至 67.5 亿美元，低于预期的 68 亿美元，但降幅有所缓和。安全业务营收 20.2 亿美元，同比增长一倍，高于预期的 19.3 亿美元。合作业务 10.9 亿美元，同比下降 3%。公司表示一季度产品订单普遍加速增长，

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师: 陈海进(S0210524060003)
 chj30590@hfzq.com.cn
 联系人: 解承堯(S0210124060048)
 xcy30602@hfzq.com.cn

相关报告

- AI 硬件催化密集，重视消费电子加仓窗口——消费电子系列跟踪——2024.11.15
- 电子月报（台股）2024-10：10 月业绩分化，先进制程与 SoC 领跑——2024.11.14
- 国产算力格局重塑，Scaling Law 再引发讨论-算力周跟踪——2024.11.13



反映了需求的正常化。当季产品订单同比增长 20%，订单增长主要来源于公司收购的网络安全和分析公司 Splunk，剔除 Splunk 订单，公司产品订单同比增速为 9%。

AI 方面，CEO Robbins 表示一季度来自大客户的 AI 基础设施订单超过 3 亿美元，并表示公司赢得了更多设计订单，有信心在 2025 财年超额完成 10 亿美元网络规模客户 AI 订单的目标。

➤ **建议关注**

光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信

PCB：沪电股份、胜宏科技

服务器及零部件：工业富联、英维克、沃尔核材、神宇股份

➤ **风险提示**

AI 应用进展不及预期、行业竞争加剧、全球贸易摩擦风险

图表 1: 海外科技股股价本周复盘 (1111-1115)

板块	代码	公司	市值	单位	股价涨跌幅		
					本周	本月	本年
半导体	NVDA.O	英伟达公司	34,828	亿美元	-3.83%	6.94%	186.76%
	TSM.N	台湾积体电路制造股份有限公司	9,648	亿美元	-7.55%	-2.38%	80.81%
	AVGO.O	Broadcom Inc.	7,699	亿美元	-10.24%	-2.90%	49.26%
	AMD.O	Advanced Micro Devices, Inc.	2,189	亿美元	-8.82%	-6.36%	-8.49%
	TXN.O	德州仪器公司	1,835	亿美元	-8.70%	-1.00%	21.35%
	QCOM.O	高通公司	1,783	亿美元	-6.09%	-1.39%	12.57%
	AMAT.O	应用材料公司	1,392	亿美元	-12.06%	-6.99%	4.77%
	ARM.O	Arm Holdings plc	1,353	亿美元	-12.71%	-8.90%	71.31%
	MU.O	美光科技公司	1,068	亿美元	-13.91%	-3.32%	13.22%
	INTC.O	英特尔公司	1,050	亿美元	-7.06%	13.15%	-50.89%
	ADI.O	亚德诺半导体技术有限公司	1,025	亿美元	-8.61%	-7.51%	5.24%
	LRCX.O	拉姆研究公司	901	亿美元	-10.42%	-5.78%	-9.93%
	MRVL.O	Marvell Technology, Inc.	761	亿美元	-6.36%	9.64%	46.15%
	NXPI.O	NXP Semiconductors N.V.	552	亿美元	-7.20%	-7.45%	-4.33%
	MCHP.O	微芯科技公司	338	亿美元	-13.74%	-14.32%	-29.20%
	ON.O	On Semiconductor Corporation	276	亿美元	-8.02%	-8.13%	-22.47%
	WDC.O	西部数据公司	217	亿美元	-9.78%	-3.84%	19.92%
	MBLY.O	Mobilye Global Inc.	122	亿美元	-8.88%	10.14%	-65.40%
	互联网	AMZN.O	亚马逊公司	21,304	亿美元	-2.68%	8.70%
GOOGL.O		Alphabet Inc.	21,115	亿美元	-3.29%	0.81%	23.79%
META.O		Meta Platforms, Inc.	13,988	亿美元	-5.98%	-2.38%	57.01%
NFLX.O		奈飞公司	3,522	亿美元	3.64%	8.99%	69.23%
BABA.N		阿里巴巴集团控股有限公司	2,120	亿美元	-5.95%	-9.58%	16.78%
BOOK.O		Booking Holdings Inc.	1,647	亿美元	0.65%	6.39%	41.27%
PDD.O		拼多多控股公司	1,583	亿美元	-3.23%	-5.46%	-22.08%
UBER.N		优步科技有限公司	1,542	亿美元	1.68%	1.67%	18.97%
ABNB.O		Airbnb, Inc.	828	亿美元	-1.57%	-1.70%	-2.67%
CVNA.N		Carvana Co.	500	亿美元	-1.37%	-2.55%	355.23%
RBLX.N		Roblox Corporation	333	亿美元	-3.19%	-1.91%	10.96%
EBAY.O		eBay Inc.	294	亿美元	-0.74%	6.82%	42.96%
EXPE.O		Expedia Group, Inc.	233	亿美元	0.33%	16.02%	19.47%
RDDT.N		Reddit, Inc.	219	亿美元	-7.43%	4.59%	267.00%
MTCH.O	Match Group, Inc.	77	亿美元	0.49%	-14.77%	-15.86%	
软件	MSFT.O	微软公司	30,855	亿美元	-1.78%	2.13%	10.96%
	ORCL.N	甲骨文股份有限公司	5,092	亿美元	-2.91%	9.47%	76.41%
	CRM.N	赛富时公司	3,109	亿美元	1.03%	11.63%	24.16%
	SAP.N	SAP SE	2,665	亿美元	-3.89%	-2.28%	49.54%
	NOW.N	ServiceNow, Inc	2,087	亿美元	0.33%	8.40%	43.16%
	CRWD.O	CrowdStrike Holdings, Inc.	825	亿美元	2.04%	13.43%	31.89%
	DDOG.O	Datadog, Inc.	428	亿美元	1.32%	0.52%	3.88%
	SNOW.N	Snowflake Inc.	422	亿美元	4.19%	9.70%	-36.70%
	ZS.O	Zscaler, Inc.	307	亿美元	2.93%	11.44%	-9.07%
	MDB.O	MongoDB, Inc.	207	亿美元	-3.54%	3.47%	-31.57%
	CFLT.O	Confluent, Inc.	89	亿美元	2.15%	3.44%	15.68%

来源: iFinD, 华福证券研究所

注: 以上市值、涨跌幅信息截至各地区 2024 年 11 月 15 日

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn