

北美地区半导体产业I

我们在台湾举行的会议所得到的收获/我们从台湾之行中获得的经验教训

在我们举办的AI峰会上及会后进行的讨论，让我们对NVDA、AVGO以及内存相关行业更加看好。在进入下半年产品周期之际，NVDA仍是我们最青睐的投资标的。

关键点/核心内容

- NVDA的相关数据依然十分出色，Rubin、Vera Rubin以及Vera相关产品的开发周期也都很理想。
- AMD和英特尔在服务器CPU领域依然表现强劲；我们认为，在两者之间，AMD有望获得更多的市场份额。
- 记忆力依然十分强劲。

NVIDIA Rubin芯片的推出进度依然按计划进行。此前确实有过几周的延迟，我们在之前的报道中已经提到过。不过，这种延迟对芯片的总体推出进程几乎没有影响。我们预计，芯片的推出速度会保持稳定，能够按时在年底前完成。管理层已经明确表示了这一点，所以应该不会有争议。不过，仍然有一些传言称芯片的推出会推迟，或者推出速度会比预期慢，还有些人说会推出HBM3e版本的Rubin芯片——但这些传言都不属实。经过我们对供应链多个环节的核实，情况并非如此。

这款芯片的性能相当出色。当然，像往常一样，第一代产品还需要进一步优化。不过，目前没有任何迹象表明会在实际应用中遇到类似Grace Blackwell芯片时所遇到的那种问题。我们仍然认为，Vera Rubin芯片将在性能和成本方面都处于领先地位。当然，也有可能出现一些小的延迟，但并没有迹象表明会有重大的延误。

Blackwell的生产进度也在加快。看来，Blackwell的停产时间被推迟了几个月，而且其生产数量也超出了我们的初步预期。我们认为，这反映出市场需求强劲，因为按照之前的预测，Rubin的供应量是有限的，而那些即将停产的Blackwell产品仍然有很高的需求。

根据我们得到的信息，NVIDIA实现200亿美元CPU营收的目标似乎是合理的。在财报电话会议上，NVIDIA宣称今年其CPU业务有望实现200亿美元的营收，这无疑会让它们跻身市场领导者之列。不过，这一说法引发了诸多质疑，有人认为这200亿美元营收中还包括了内存等其他产品的销售额。不过，公司方面明确表示并非如此。我们预计，其中约100-120亿美元的CPU营收来自“头部产品”系列。不过，这类产品的定价方式比较特殊——因为这些产品通常是与显卡一起销售的，一套完整的解决方案包含两块GPU、一颗CPU、一个NVSwitch以及内存，而价格也是按照整套解决方案来计算的，无法单独拆分出来。这意味着，NVIDIA今年从“Grace”或“Vera”系列产品中获得的营收大概还有70-100亿美元。这个数字相当惊人，不过也有不少消息人士证实，NVIDIA确实有潜力实现这一目标。

摩根士丹利公司 约瑟夫·摩尔 股票分析师 Joseph.Moore@morganstanley.com	+1 212 761-7516
摩根士丹利台湾有限公司+ 查理·陈 股票分析师 Charlie.Chan@morganstanley.com	+886 2 2730-1725
摩根士丹利公司 梅森·韦恩 研究助理 Mason.Wayne@morganstanley.com	+1 212 761-6012
谢恩·布雷特 股票分析师 Shane.Brett@morganstanley.com	+1 212 761-1022
妮可·科茹霍夫 研究助理 Nicole.Kozhukhov@morganstanley.com	+1 212 761-1636
埃拉·图尔钦斯基 研究助理 Ella.Tulchinsky@morganstanley.com	+1 212 761-2222



半导体
北美
行业观点

有吸引力/很迷人

摩根士丹利会与那些被其研究机构覆盖的公司进行业务往来，也力求与这类公司保持合作关系。因此，投资者应当意识到，摩根士丹利可能存在利益冲突，而这可能影响其研究报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应将摩根士丹利的研究报告视为众多参考因素中的一项而已。

有关分析师资质认证以及其他重要信息，请参阅本报告末尾的“披露事项”部分。

+ = 在美国以外的分支机构中工作的分析师无需在FINRA进行注册登记。他们也可能不是该机构的关联人员，因此也不受FINRA关于与相关公司沟通、公开露面以及使用研究分析师账户进行证券交易等方面的限制。

这6家已宣布合作的客户每家都将订购数十亿颗独立的中央处理器。除了NVIDIA之外，市场上可供选择的ARM架构服务器数量相当有限。而Grace和Vera所展现出的出色性能，使得它们成为一种极具吸引力的选择，尤其是当有足够的供应量时。

在我们看来，这表明CPU短缺的情况并没有DRAM短缺那么严重。因为我们注意到，有很多情况下，服务器在部署时所使用的DRAM容量都低于预期水平。我们认为，CPU制造商应该谨慎行事，不要过度提高价格，从而将业务从x86生态系统之外挤走。

英特尔的“Panther Lake”产品线是18A工艺技术的重要体现，不过从长远来看，其代工业务的竞争格局仍不确定。18A工艺显然具有更大的优势：英特尔利用该工艺生产的笔记本用芯片，其良率正在不断提升——虽然尚未达到经济上的理想水平，但已经处于相当可靠的范围内。不过，我们认为，路线图上一些至关重要的部分很可能会由台积电来负责生产（这部分内容由Charlie Chan负责介绍）。这些产品包括桌面电脑用芯片，而从长远来看，服务器用芯片也可能由台积电来生产。明年的“Coral Rapids”产品线将采用18AP工艺，但在此之后，台积电或许能提供性能更出色的产品。此外，尽管EMIB技术仍有很大的发展潜力，但我们了解到，那些将台积电作为备用方案的客户们仍存在顾虑，因为面临着各种挑战。

我们认为，对英特尔来说，最重要的还是其服务器相关业务的发展前景，而非代工业务或其它潜在机会。不过，鉴于服务器CPU供应紧张的情况，我们有理由相信，英特尔在代工业务方面能够取得足够的进展，从而在短期内实现业绩的进一步提升。

在x86架构的CPU市场中，AMD仍然有进一步提升市场份额的潜力。

客户反映，AMD的服务器CPU在价格上有所上涨，但涨幅低于英特尔和ARM旗下的产品。采用2纳米制程的Venice产品即将开始量产。客户称，虽然其成本较高，但性能非常出色。此外，5纳米和7纳米制程的产品也具有很强的竞争力。客户表示，2026年的大部分供应量已经确定，明年市场的状况也日趋明朗。

就数据中心用GPU而言，总体来看，供应链各方对mi455的信心都很高。不过，我们还没有收到那些刚开始评估该产品的客户的直接反馈。我们预计，新的客户会在七月的发布会期间出现。

我们预计，AVGO在明年及之后将继续大力推动TPU的生产。我们也有信心能够与那些使用自有制造工艺或采用联发科技解决方案的竞争对手相抗衡。TPU显然是为谷歌量身定制的专用ASIC芯片（相关内容由Brian Nowak负责介绍）。该公司指出，其面临的重大长期风险在于：竞争对手可能利用自有制造工艺来生产成本更低的ASIC芯片，或者与成本更低的供应商合作。为此，谷歌正在与联发科技合作，计划从明年开始推出成本更低的TPU版本。这一举措引发了我们研究团队内部的讨论。AVGO表示，他们希望在未来能够继续保持在这一领域的绝对领先地位。

我们预计，AVGO在ASIC客户中的市场份额仍将保持在80%以上。

从时间上看，这一情况与联发科所制定的长期目标是一致的，即实现15–20%的市场份额。虽然联发科取得了进展，但我们仍然认为其面临一些潜在的问题。此外，其在采购环节中期望实现的成本节约目标——尤其是以较低成本购买高带宽内存，同时避免向AVGO支付相应的费用——可能会面临挑战，因为市场上的HBM价格远远高于AVGO之前约定的合同价格。就我们看来，未来几年内，市场格局很可能会保持80/20的比例分布。不过，联发科团队则持不同观点，他们希望能在2028年前取得市场主导地位。这当然是一个有争议的问题，而在芯片真正问世之前，这个问题是无法确定的。

正如预期，内存短缺的情况将在一段时间内持续存在。在过去的几个月里，我们一直强调：内存仍然是制约人工智能发展的一大瓶颈，而在很多情况下，它甚至是决定性瓶颈。从目前的股价来看，这一因素已经反映在了股价中。我们或许可以等待另一个买入机会，就像8到10周前那样。不过，历史上的“煤矿中的金丝雀”现象可能已不再适用了。不过需要指出的是，内存短缺的情况在可预见的未来仍会持续下去。

关于3Q产品的定价问题，目前还不清楚，因为相关的谈判尚未开始。不过，我们接触过的大多数供应链相关方都预计，价格会上涨20%或更多。鉴于价格明显呈上升趋势，供应商们并不急于进行价格谈判。显然，目前并没有出现任何表明价格会趋于平衡的迹象。

我们认为，长期协议很重要，其作用主要是向各方传达客户对内存供需状况的看法。我们并不认为多年期协议能真正带来长期的稳定性保障。我们的重点始终是掌握供需平衡的情况。

我们仍然更倾向于选择DRAM而非NAND。我们认为，DRAM在某些方面存在更大的供应瓶颈；不过，在某些情况下，客户们能够优先获得DRAM供应。但我们也不能过分强调这一点——两种产品的供应都面临严重短缺的情况。当然，由于资本支出的限制，NAND在供应方面具有更大的优势。

估值方法与相关风险

超威半导体公司 (AMD.O)

我们对AMD的360美元目标价相当于2027财年预期每股收益的37倍左右，而2027财年的预期每股收益为11.10美元。这一估值意味着AMD的市占率将进一步上升，而英特尔的市占率则会有所下降。此外，AMD在数据中心领域的业务有望实现77%的同比增长；而在人工智能领域，其增长率则可能接近100%。

上涨空间的风险

- 数据中心用GPU的表现超出了预期，其与Nvidia的差距正在缩小。
- PC和服务器领域的共同增长势头正在加快；英特尔的应对措施不如预期那么有效。
- 服务器更新使得数据中心的收入超出预期。

下跌风险

- 到2027年，英特尔的服务器CPU将削弱AMD的发展势头，帮助其重新夺回市场份额。
- AMD在显卡市场份额上输给了NVIDIA。
- 数据中心中的GPU性能未达预期。

博通公司 (AVGO.O)

我们预计AVGO在2027财年的每股收益为17.33美元，对应的估值倍数为28倍。这一估值相当于其非GAAP每股收益19.34美元的25倍左右。与同行相比，这一估值略高一些，因为AVGO在人工智能领域的增长潜力巨大，其在ASIC领域的长期发展前景也非常可观。

上涨空间的风险

- AI业务的营收有所提升
- 核心半导体业务的恢复速度更快
- 实现了VMware带来的协同效应

下跌风险

- 在网络市场份额上输给英伟达（迈兰科技）
- ASIC芯片缺乏竞争力，客户纷纷被竞争对手抢走。
- 完成对VMware的收购事宜

英特尔公司 (INTC.O)

预计2027年的每股收益约为1.73美元，相当于当前市盈率的42倍。这一数值远远高于同类大型半导体公司的估值上限，表明该公司具有较高的杠杆效应潜力。不过，由于相关数据仍处于较低水平，且该公司还拥有代工业务带来的其他发展机会，因此我们对其长期前景持谨慎态度。

上涨空间的风险

- 通过与铸造厂的合作伙伴关系，可以降低相关风险，进而提升投资回报率。
- 由于CPU短缺，该公司重新夺回了在桌面电脑和服务器领域的市场份额。

下跌风险

AMD的竞争日益激烈，这可能导致其在处理器市场的份额进一步下降，同时也会给产品的平均售价带来压力。

铸造环节的成果不佳，会导致成本结构变得过于庞大。

英伟达公司 (NVDA.O)

我们预计，公司在2027财年的每股收益约为13.08美元。这一预测与市场普遍预期一致。不过，由于其在计算芯片领域的市场份额较高，毛利率也相当不错，因此短期内该公司在提升盈利能力的空间有限，其股价相对于同类公司（如AMD、AVGO、INTC）来说存在一定的折价空间。

上涨空间的风险

- 训练和推理能力的提升推动了数据中心的收入增长。
- 随着基于GPU的AI电脑越来越受欢迎，游戏销量也随之上升。
- 英伟达能够重新夺回在中国失去的收入。

下跌风险

- 由于终端市场的发展不如预期，客户们大幅减少了GPU的采购量。
- AMD再次成为具有竞争力的GPU制造商。
- 非谷歌旗下的云服务客户也能开发出具有竞争力的定制硬件。

披露事项说明/披露内容部分

摩根士丹利研究报告中包含的信息和观点，是由摩根士丹利&Co. LLC、摩根士丹利C.T.V.M. S.A.、摩根士丹利墨西哥公司、摩根士丹利加拿大有限公司等机构准备的。在本披露文本中，“摩根士丹利”一词指代摩根士丹利&Co. LLC、摩根士丹利C.T.V.M. S.A.、摩根士丹利墨西哥公司、摩根士丹利加拿大有限公司及其下属机构。

如需了解本报告所涉及公司的各项重要披露信息、股票价格图表以及股票评级历史记录，请访问摩根士丹利研究部的披露网站：

www.morganstanley.com/eqr/disclosures/webapp/generalresearch。或者，您可以联系您的投资顾问或摩根士丹利研究部，地址：美国纽约州纽约市百老汇大街1585号，邮编10036。请注明联系事项为“研究管理”。

如需了解本研究报告中所提到的任何推荐意见、评级或目标价格背后的评估方法及相关风险，请联系客户支持团队。联系方式如下：美国/加拿大地区请拨打+1 800 303-2495；香港请拨打+852 2848-5999；拉丁美洲请拨打+1 718 754-5444（美国境内）；伦敦请拨打+44 (0)20-7425-8169；新加坡请拨打+65 6834-6860；悉尼请拨打+61 (0)2-9770-1505；东京请拨打+81 (0)3-6836-9000。或者，您也可以联系您的投资顾问，或是摩根士丹利研究部门，地址：美国纽约州纽约市百老汇大街1585号，邮编10036。请注明联系事项为“研究管理”。

分析师认证

以下分析师特此声明：他们对本报告中提到的各家公司及其证券所持有的观点是准确的。同时，他们没有也不会因在本报告中提出某种建议或观点而获得任何形式的直接或间接报酬。这些分析师包括：Shane Brett、Charlie Chan、Nicole Kozhukhov、Joseph Moore、Ella Tulchinsky和Mason Wayne。

全球研究机构冲突管理政策

摩根士丹利的研究报告是按照我们的利益冲突管理政策编制而成的。该政策的具体内容请参阅www.morganstanley.com/institutional/research/conflictolicies。如需查看葡萄牙语版本的政策，请访问www.morganstanley.com.br。

关于相关公司的重要监管披露信息

截至2026年4月30日，摩根士丹利持有以下公司在其研究范围内所发行的普通股权证中1%或更多的股份：超威半导体公司、Aeva Technologies Inc、Allegro Microsystems Inc、Ambarella Inc、安谋科技有限公司、Arm Holdings plc、Astera Labs Inc、博通公司、Cadence Design Systems Inc、英特尔公司、IonQ Inc、Marvell Technology Group Ltd、微芯科技集团、美光科技集团、NVIDIA公司、恩智浦半导体公司、ON Semiconductor Corp.、高通公司、SanDisk公司、Semtech公司、Silicon Laboratories Inc、Skyworks Solutions Inc、Synopsys公司、德州仪器公司、WolfSpeed公司。

在过去的12个月里，摩根士丹利负责或参与了安谋科技、博通公司、GlobalFoundries公司、英特尔公司、恩智浦半导体公司、ON半导体公司以及Semtech公司的证券公开发行项目。

在过去的12个月里，摩根士丹利从以下公司获得了投资银行服务相关的报酬：超微半导体公司、Aeva Technologies Inc、Allegro Microsystems Inc、Amkor Technology Inc、Analog Devices Inc、博通公司、英特尔公司、IonQ Inc、美光科技集团、恩智浦半导体公司、ON

Semiconductor Corp、Semtech Corp以及德州仪器公司。在未来3个月内，摩根士丹利预计会继续从上述公司获得投资银行服务相关的报酬，或打算继续寻求这样的机会。

在过去的12个月里，摩根士丹利从以下公司获得了与投资银行服务无关的各类产品及服务的报酬：超微半导体公司、安霸公司、艾姆科科技集团、艾诺德设备公司、博通公司、凯迪斯设计系统公司、环球晶圆制造公司、英特尔公司、美满电子集团、微芯科技公司、美光科技公司、英伟达公司、恩智浦半导体公司、安森美半导体公司、高通公司、芯科实验室公司、Synopsys公司、德州仪器公司。

在过去的12个月里，摩根士丹利为以下公司提供了或正在提供投资银行服务：超威半导体公司、Aeva Technologies Inc、Allegro Microsystems Inc、Ambarella Inc、Amkor Technology Inc、Analog Devices Inc、Arm Holdings plc、Astera Labs Inc、Broadcom Inc、Cadence Design Systems Inc、GlobalFoundries Inc、英特尔公司、IonQ Inc、Marvell Technology Group Ltd、Microchip Technology Inc、Micron Technology Inc、Navitas Semiconductor Corp、NVIDIA Corp、NXP Semiconductor NV、ON Semiconductor Corp、高通公司、SanDisk Corporation、Semtech Corp、Silicon Laboratories Inc、Skyworks Solutions Inc、Synopsys Inc、德州仪器公司、WolfSpeed, INC。

在过去的12个月里，摩根士丹利已经为或正在为以下公司提供非投资银行领域的金融服务、证券相关服务。此外，摩根士丹利过去还与这些公司达成过服务协议，或者与它们保持着客户关系：超威半导体公司、安霸公司、艾姆科科技集团、模拟设备公司、博通公司、凯迪斯设计系统公司、环球晶圆公司、英特尔公司、IonQ公司、美满电子集团、微芯科技公司、美光科技公司、英伟达公司、恩智浦半导体公司、安森美半导体公司、高通公司、赛普拉斯半导体公司、硅实验室公司、Synopsys公司、德州仪器公司、WolfSpeed公司。

摩根士丹利公司负责Aeva Technologies Inc、Ambarella Inc和Silicon Laboratories Inc这些公司的证券交易事宜。

负责撰写摩根士丹利研究报告的股票研究分析师或策略师们的报酬，是根据多种因素来确定的。这些因素包括研究报告的质量、投资者和客户的反馈、股票选股能力、市场竞争状况、公司的营收情况以及整个投资银行的整体收益。此外，这些分析师或策略师的报酬与摩根士丹利所从事的投资银行业务或资本市场交易无关，也与各个交易部门的盈利情况或营收无关。

摩根士丹利及其子公司所从事的业务，都与摩根士丹利研究报告中所涵盖的公司或金融工具相关。这些业务包括做市、提供流动性、基金管理、商业银行服务、信贷发放、投资服务以及投资银行服务。摩根士丹利以自有资金为基础，向客户买卖那些在研究报告中被提及的公司的证券或金融工具。摩根士丹利可能持有该报告中所讨论的公司的债务或相关金融工具的持仓。此外，摩根士丹利还会直接参与那些在债务研究报告中被分析的债务证券（或相关衍生品）的交易。

上述某些披露内容也是为了符合美国以外地区的现行法规要求而列出的。

股票评级

摩根士丹利采用了一种相对评级体系，其中包含“超配”、“中性”、“无评级”和“低配”等评级标准（具体定义见下文）。对于我们研究的股票，摩根士丹利不会给出“买入”、“持有”或“卖出”的评级。“超配”、“中性”、“无评级”和“低配”这些评级并不等同于“买入”、“持有”或“卖出”。投资者应仔细阅读摩根士丹利研究报告中所使用的各种评级的定义。此外，由于摩根士丹利的研究报告包含了分析师观点的更详细信息，投资者应完整地阅读研究报告，而不能仅凭评级来判断投资决策。无论如何，评级或研究报告都不应被当作投资建议来使用。投资者是否买卖某只股票，应取决于其个人情况（比如现有的持仓情况）以及其他相关因素。

全球股票评级分布情况

(截至2026年5月31日)

下文所述的股票评级适用于摩根士丹利的股票基本面研究，而不适用于该公司开展的债券研究。仅为履行披露义务而列明（符合FINRA的规定），我们给出了“买入”、“持有”和“卖出”这些评级类别，并同时标明了“超配”、“中性”、“无评级”和“低配”等评级。摩根士丹利并不对所研究的股票给出“买入”、“持有”或“卖出”的明确评级。“超配”、“中性”、“无评级”和“低配”并非等同于“买入”、“持有”或“卖出”，而是表示推荐的相对持仓比例（具体定义见下文）。为了满足监管要求，我们将最积极的评级“超配”对应为“买入”建议；将“中性”和“无评级”视为“持有”建议；而“低配”则对应为“卖出”建议。

股票评级类别	覆盖范围宇宙		投资银行客户 (IBC)		评分百分比类别	其他材料投资服务客户 (MISC)	
	计数	% of Total	计数	% of Total IBC		计数	占总评分的其他备注百分比
Overweight/Buy	1542	42%	465	51%	30%	707	43%
Equal-weight/Hold	1571	43%	369	40%	23%	723	44%
Not-Rated/Hold	3	0%	0	0%	0%	1	0%
Underweight/Sell	551	15%	86	9%	16%	201	12%
总计	3,667		920			1632	

数据中包含那些已被评定信用等级普通股和美国存托凭证。所谓“投资银行客户”，指的是那些在过去12个月内向摩根士丹利支付了投资银行服务费用的上市公司。由于小数点的四舍五入，因此“占总数的百分比”一栏中的数值加起来可能不会正好等于100%。

分析师股票评级

超重评级 (O)。预计在接下来的12到18个月内，从风险调整后的角度来看，该股票的总体回报将会高于分析师所在行业或团队所覆盖的各类股票的平均回报水平。

等权重投资策略。预计在未来12到18个月内，该股票的总回报在风险调整后，能与分析师所研究的行业（或行业团队所覆盖的领域）内各股票的平均总回报相当。

评级为“无评级” (NR)。目前，分析师对这只股票在接下来的12到18个月内，相对于其所覆盖的行业或团队所研究的整个行业范围内的平均回报水平而言，能实现的多高风险调整后回报，尚无明确的判断。

股价表现偏弱。预计在接下来的12到18个月内，从风险调整后的角度来看，该股票的总体回报将会低于分析师所研究的行业（或行业团队所覆盖的范围内）的平均水平。

除非另有说明，摩根士丹利研究报告中提到的价格目标所对应的时间范围为12到18个月。

分析师行业观点

具有吸引力 (A)：分析师预计，在接下来的12到18个月内，其所关注的行业中各公司的表现将优于相应的市场基准水平，具体情况如下所示。

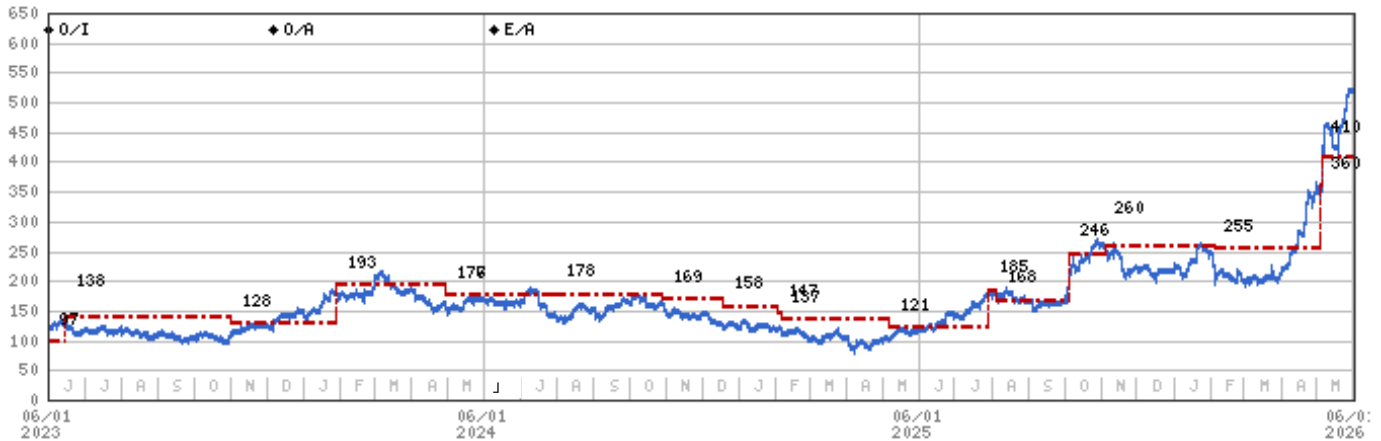
“持平”：分析师预计，在接下来的12到18个月内，其所关注的行业的表现将与相应的整体市场基准相当。

“谨慎看待”：分析师认为，在接下来的12到18个月内，其所关注的行业的表现可能会低于相应的整体市场基准。

各地区的基准指数如下：北美地区为标普500指数；拉丁美洲地区为相应的MSCI国家指数或MSCI拉丁美洲指数；欧洲地区为MSCI欧洲指数；日本地区为TOPIX指数；亚洲地区则为准许的MSCI国家指数、MSCI次区域指数，或是MSCI亚太地区（不包括日本）指数。

股价、目标价与评级历史记录（详见评级定义）

超威半导体公司 (AMD.O) ——截至6月26日格林尼治标准时间, 以美元计价
 所属行业: 半导体领域



股票评级历史: 2021年6月1日: 无评级/投资建议; 2022年6月22日: O/投资建议; 2023年12月7日: O/买入评级; 2024年6月9日: E/持有评级。

价格目标历史记录: 2021年4月7日: 无数据; 2022年6月22日: 103; 2022年8月1日: 101; 2022年8月3日: 102; 2022年9月23日: 95; 2022年10月6日: 86; 2022年10月31日: 77; 1/31/23: 87; 5/1/23: 102; 5/2/23: 97; 6/15/23: 138; 11/1/23: 128; 1/29/24: 193; 4/29/24: 177; 4/30/24: 176; 7/30/24: 178; 10/29/24: 169; 12/19/24: 158; 2/3/25: 147; 2/5/25: 137; 5/7/25: 121; 7/29/25: 185; 8/5/25: 168; 10/6/25: 246; 11/4/25: 260; 2/4/26: 255; 5/4/26: 360; 5/5/26: 410

来源: 摩根士丹利研究部

日期格式: 月/日/年

目标价格: 无目标价格设定 (NA)

股票价格 (当前分析师未作分析) 股票价格 (当前分析师已作分析)

股票与行业评级 (以下简称“评级”) 的表述形式为“股票评级/行业分析”

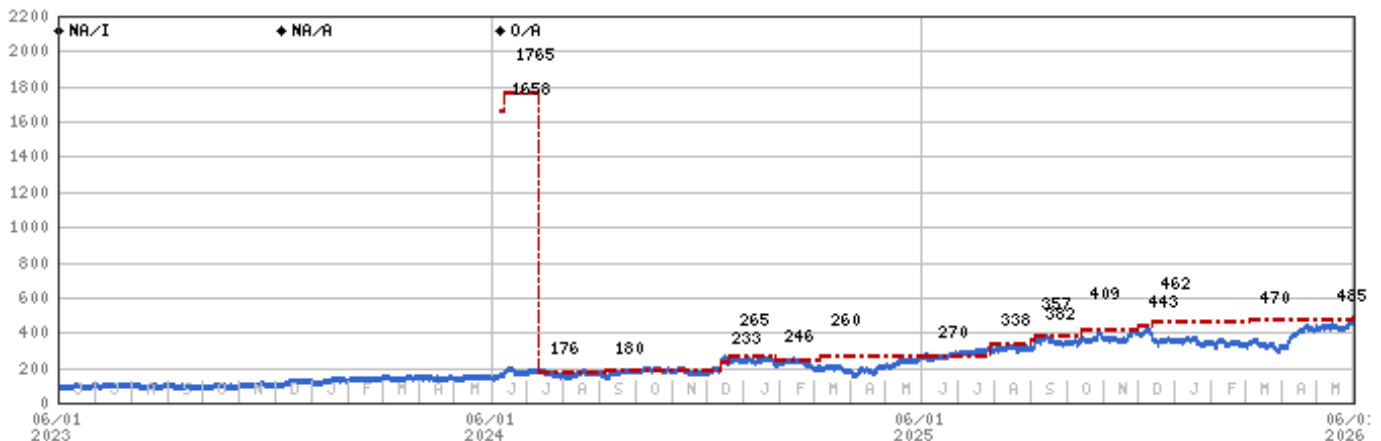
股票评级: 优于平均水平 (O)、与平均水平相当 (E)、低于平均水平 (U)、未评级 (NR)、无可用评级 (NA) (Not Available (NA))

行业评级: 具有吸引力 (A); 表现一般 (I); 需谨慎对待 (C); 无评级 (NR)

自2014年1月13日起, Horgan Stanley亚太区所覆盖的股票评级将依据分析师所在行业组或团队所负责研究的行业来进行评定。

自2014年1月13日起, Horgan Stanley亚太区的行业基准指数如下: 相关的HScI国家指数、HScI次区域指数, 或者HScI亚太区 (日本除外) 指数。

博通公司 (AVGO.O) ——截至2026年6月1日格林尼治时间, 以美元计价
 所属行业: 半导体



股票评级历史: 2021年6月1日: O/I; 2022年5月26日: NA/I; 2022年10月10日: NA/I; 2022年11月7日: NA/I; 2023年12月7日: NA/A; 2024年6月9日: O/A

价格目标历史记录: 2021年3月5日: 538; 2021年6月4日: 555; 2021年9月2日: 572; 2021年12月10日: 723; 2022年3月3日: 703; 2022年5月26日: 无数据; 2022年10月10日: 无数据; 11/7/22: NA; 6/9/24: 1658; 6/12/24: 1765; 7/12/24: 176; 9/5/24: 180; 12/13/24: 233; 12/19/24: 265; 1/27/25: 246; 3/6/25: 260; 6/6/25: 270; 7/29/25: 338; 9/1/25: 357; 9/4/25: 382; 10/13/25: 409; 12/1/25: 443; 12/12/25: 462; 3/5/26: 470; 5/31/26: 485

Source: Morgan 日期格式: 月/日/年 目标价格: 无目标价格设定 (NA)

股票价格 (当前分析师未做分析) 股票价格 (当前分析师已作分析)

股票与行业评级 (以下简称“评级”) 表现为“股票评级/行业观点”的形式呈现。

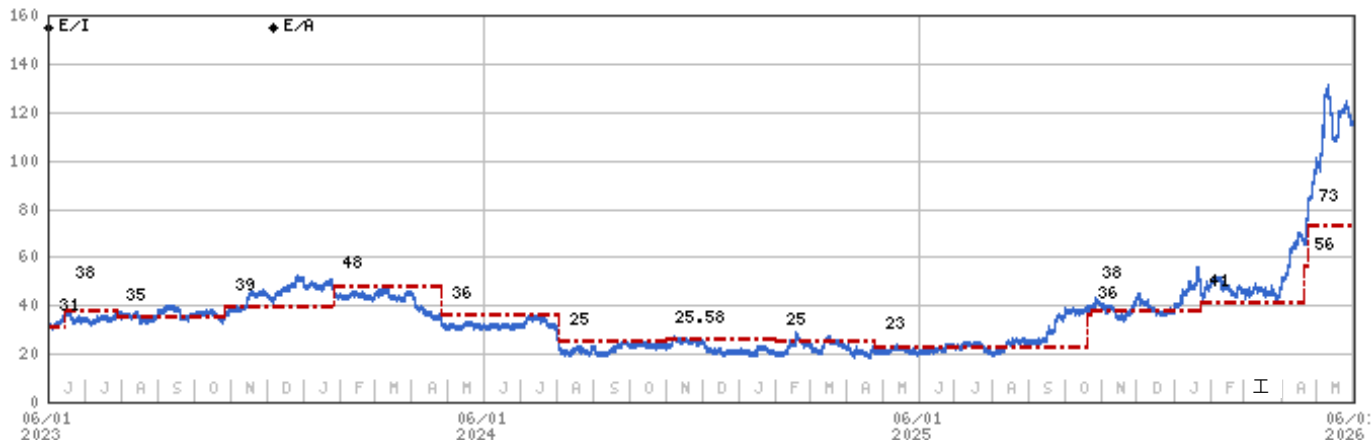
股票评级: 优于大盘 (O)、与大盘持平 (E)、低于大盘 (U)、未评级 (NR)、暂无评级可用 (NA) (Not Available (NA))

行业观点: 具有吸引力 (A) /表现一般 (I) /需谨慎对待 (C) /无评级 (NR)

自2014年1月13日起, Horgan Stanley亚太区所覆盖的股票评级将依据分析师所在行业组或团队所负责研究的行业来进行评定。

自2014年1月13日起, Horgan Stanley亚太地区的行业基准指数如下: 相关的HScI国家指数、HScI次区域指数, 或者HScI亚太区 (日本除外) 指数。

英特尔公司 (INTC.0) ——截至6月26日格林尼治时间上午6点, 以美元计价
所属行业: 半导体领域



股票评级历史: 2021年6月1日: 持有/买入; 2021年10月22日: 持有/买入; 2022年3月3日: 观望/持有; 2023年2月22日: 持有/买入; 2023年12月7日: 持有/卖出。

价格目标历史记录: 2021年1月22日: 72; 2021年7月23日: 70; 2021年10月5日: 67; 2021年10月22日: 55; 2022年3月3日: 47; 2022年4月28日: 46; 2022年7月28日: 36; 10/27/22: 29.5; 2/22/23: 28; 4/27/23: 31; 6/15/23: 38; 7/28/23: 35; 10/27/23: 39; 1/26/24: 48; 4/26/24: 36; 8/2/24: 25; 10/31/24: 25.58; 1/31/25: 25; 4/25/25: 23; 10/20/25: 36; 10/24/25: 38; 1/23/26: 41; 4/20/26: 56; 4/24/26: 73

来源: 摩根士丹利研究部

日期格式: 月/日/年

目标价格: 无目标价格时标注为 (NA)

股票价格 (当前分析师未作分析) 股票价格 (当前分析师已作分析)

股票与行业评级 (以下简称“评级”) 的显示方式为“股票评级/行业分析”。

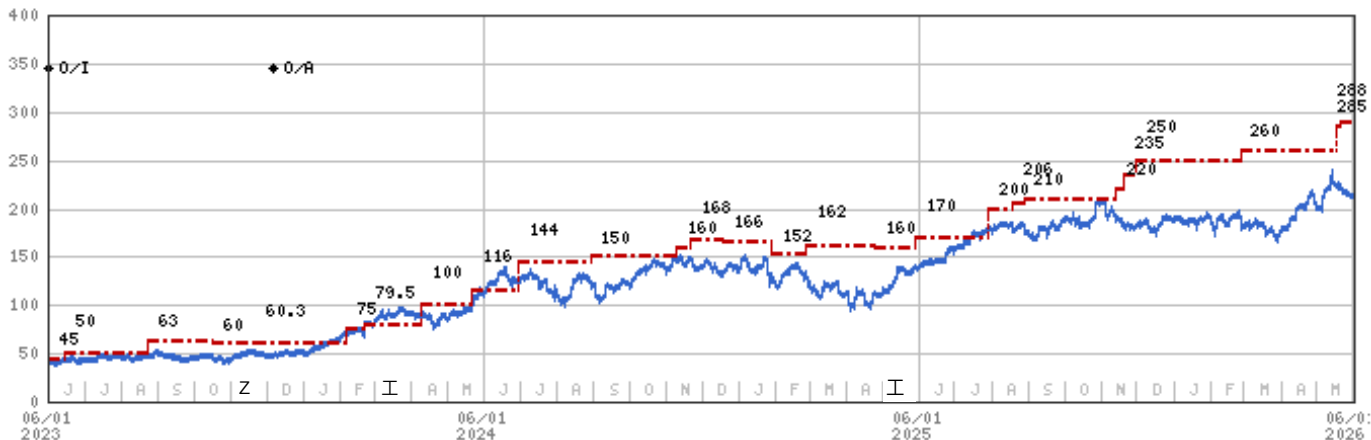
股票评级: 优于平均水平 (O)、与平均水平相当 (E)、低于平均水平 (U)、无评级 (NR)、暂无评级可用 (NA)

行业观点: 有吸引力(A) 一般(I) 谨慎(C) 无评级(NR)

自2014年1月13日起, Horgan Stanley亚洲太平洋团队所覆盖的股票评级将依据该分析师或团队所负责的行业来进行评定。

自2014年1月13日起, Horgan Stanley亚太地区的行业基准指数如下: 相关的HSCI国家指数、HSCI次区域指数, 或者HSCI AC亚太地区 (不含日本) 指数。

NVIDIA公司 (NVDA.0) ——截至6月26日格林尼治时间上午6点, 以美元计价
所属行业: 半导体领域



股票评级历史: 2021年6月1日: 无评级/买入; 2022年5月3日: 买入/持有; 2023年3月16日: 卖出/持有; 2023年12月7日: 卖出/卖出。

价格目标历史记录: 2020年9月13日: 无数据; 2022年5月3日: 21.7; 2022年5月25日: 18.2; 2022年11月17日: 17.5; 2023年2月21日: 24.6; 2023年2月22日: 25.5; 2023年3月16日: 30.4; 2023年5月24日: 45; 2023年6月15日: 50; 2023年8月24日: 63; 2023年10月17日: 60; 2023年11月21日: 60.3; 2024年2月6日: 75; 2024年2月21日: 79.5; 2024年4月9日: 100; 2024年5月22日: 116; 2024年6月30日: 144; 2024年8月29日: 150; 2024年11月10日: 160; 2024年11月21日: 168; 2024年12月19日: 166; 2025年1月29日: 152; 2025年2月26日: 162; 2025年4月25日: 160; 5/29/25: 170; 7/29/25: 200; 8/18/25: 206; 8/28/25: 210; 11/14/25: 220; 11/20/25: 235; 12/1/25: 250; 2/26/26: 260; 5/18/26: 285; 5/21/26: 288

Source: Morgan Stanley Re: 日期格式: 月/日/年 目标价格——未设定目标价格 (NA)

Assigned (NA)

股票价格 (当前分析师未作分析) 股票价格 (当前分析师已作分析)

股票与行业评级 (以下简称“评级”) 的显示方式为“股票评级/行业分析”。

股票评级: 优于平均水平 (O)、与平均水平相当 (E)、低于平均水平 (U)、无评级 (NR)、暂无评级信息 (NA) ing Available (NA)

行业观点: 具有吸引力 (A); 表现一般 (I); 需谨慎对待 (C); 无评级 (NR)

自2014年1月13日起, Horgan Stanley亚太区所覆盖的股票评级将依据分析师所在行业组或团队所负责研究的行业来进行评定。

自2014年1月13日起, Horgan Stanley亚太区的行业基准指数如下: 相关的HSCI国家指数、HSCI次区域指数, 或者HSCI亚太区 (日本除外) 指数。

摩根士丹利史密斯巴尼有限责任公司客户须知的重要披露事项

关于那些可能对摩根士丹利·史密斯巴尼有限责任公司选择第三方研究机构或确定第三方研究报告的研究对象产生影响的重大利益冲突事项，相关披露信息可在摩根士丹利财富管理网站的披露页面上查看，网址为：www.morganstanley.com/online/researchdisclosures。如需了解与摩根士丹利相关的具体披露内容，请访问：<https://www.morganstanley.com/eqr/disclosures/webapp/generalresearch>。

每份摩根士丹利的研究报告都会由摩根士丹利·史密斯巴尼有限责任公司的相关人员进行审核和批准。负责审核和批准的人，正是那些同样代表摩根士丹利来审核研究报告的人士。这样一来，就可能产生利益冲突的情况。

其他重要披露事项

有资格在研究完成前接触相关研究资料的某位研究人员，持有美光科技公司和英伟达公司的股票（或相关衍生品）。此人并非研究分析师，也不属于研究分析师的家属。

摩根士丹利的调研政策是：当研究员或研究管理部门认为有必要时，会根据发行人、所在行业或市场的最新发展情况，及时更新研究报告中的内容。这些发展情况可能会对研究报告中所阐述的观点和意见产生重大影响。此外，某些研究报告会按固定的时间间隔进行更新（每周/每月/每季度/每年），除非研究员或研究管理部门根据当前情况决定采用其他更新方式。

摩根士丹利并非担任任何市政顾问的角色。本文所表达的观点或意见并不构成《多德-弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》第975条所定义的咨询建议。

摩根士丹利推出了一种名为“战术观点”的股票研究产品。关于某只股票的“战术观点”可能与对该股票的其他研究报告中所提出的建议或观点相悖。造成这种差异的原因可能包括分析的时间范围不同、使用的方法不同、市场状况有变，或是其他因素所致。如需获取某只股票的详细研究资料，请联系您的销售代表，或访问Matrix网站：<http://www.morganstanley.com/matrix>。

摩根士丹利的研报内容可通过我们的专用研究平台“Matrix”提供给客户，同时摩根士丹利也会以电子方式将研报发送给客户。部分摩根士丹利研报产品也可以通过第三方供应商提供给客户，或者通过其他电子渠道传递给客户，以便客户能够更方便地获取这些研报。如需查看所有可用的摩根士丹利研报，请联系您的销售代表，或访问“Matrix”网站：<http://www.morganstanley.com/matrix>。

使用摩根士丹利的研究资料时，必须遵守摩根士丹利的《使用条款》（<http://www.morganstanley.com/terms.html>）。通过使用摩根士丹利的研究资料，即表示您已阅读并同意受这些条款的约束。此外，您还同意摩根士丹利按照我们的《隐私政策》和《全球Cookie政策》来处理您的个人数据及使用Cookie。这些政策的用途包括确定您的偏好设置、收集用户数据，从而让我们能够为您提供更优质、更个性化的服务与产品。如需了解有关摩根士丹利如何处理个人数据、如何使用Cookie以及如何拒绝接受Cookie的更多信息，请参阅我们的《隐私政策》和《全球Cookie政策》（http://www.morganstanley.com/privacy_pledge.html）。请通过所提供的链接查看摩根士丹利印度公司的《使用条款》（https://www.morganstanley.com/assets/pdf/about-us-global-offices/india/Terms_and_conditions.pdf），同时可通过以下链接查看审计报告：https://ny.matrix.ms.com/eqr/research/webapp/researchdocs/MSICPL_Morgan_Stanley_Research_Audit_Report.pdf

如果您不同意我们的使用条款，或者不愿意授权摩根士丹利处理您的个人数据或使用cookies，请不要查看我们的研究报告。摩根士丹利的研究报告并不提供针对个人需求的定制化投资建议。该研究报告的编制并未考虑接收者所处的具体情况和目标。摩根士丹利建议投资者自行评估各项投资方案和策略，并鼓励投资者寻求财务顾问的意见。

某项投资或策略是否合适，取决于投资者的具体情况和目标。摩根士丹利研究所所讨论的证券、金融工具或交易策略可能并不适合所有投资者。某些投资者可能没有资格购买或参与其中的一部分或全部内容。摩根士丹利研究所并非在提议买卖任何证券/金融工具，也不是在邀请他人进行此类交易。投资者的投资价值及收益可能会因利率、汇率、违约率、提前还款率、证券/金融工具的价格、市场指数、公司的经营状况或财务情况等因素的变化而有所波动。在涉及证券/金融工具的交易中，行使期权或其他权利可能受到时间限制。过去的表现并不能作为未来表现的预测依据。对未来表现的预测基于各种假设，而这些假设未必能够实现。除非另有说明，否则封面上标注的收盘价是指该公司股票/金融工具在主要交易所的收盘价格。

负责撰写摩根士丹利研究报告的固定收益领域分析师、策略师或经济学家们的报酬，是根据多种因素来确定的。这些因素包括研究报告的质量、准确性及其价值；公司的盈利能力或营收情况（其中包括来自固定收益交易和资本市场的收益）；客户的反馈意见；以及市场竞争状况。此外，这些分析师、策略师或经济学家的报酬与摩根士丹利所从事的投资银行业务或资本市场交易无关，也与各个交易部门的盈利状况或营收无关。

摩根士丹利研究报告中“关于相关公司的重要监管信息”一节中列出了那些摩根士丹利持有其普通股1%或以上股份的公司的名称。对于摩根士丹利研究中提到的其他公司，摩根士丹利对其证券/金融工具或衍生品的持有比例可能低于1%；同时，摩根士丹利对这些证券的买卖方式也可能与研究报告中所描述的有所不同。没有参与研究报告编制的摩根士丹利员工，也可能持有这些公司的证券/金融工具或衍生品，并且他们的买卖方式也可能与研究报告中的描述不同。此外，这些衍生品可能是由摩根士丹利或其关联机构发行的。

除与摩根士丹利相关的信息外，摩根士丹利的研究报告所依据的都是公开信息。摩根士丹利竭尽全力使用可靠、全面的信息来撰写研究报告，但我们无法保证这些信息的准确性或完整性。除非我们决定不再对某家公司的股票进行研究分析，否则我们没有义务告知您研究报告中的观点或信息发生了变化。摩根士丹利研究报告中所呈现的事实和观点并未经过摩根士丹利其他业务领域专业人士的审核，因此可能并不反映那些专业人士所掌握的信息，其中包括投资银行领域的员工们所了解的情况。

摩根士丹利的研究人员可以参加诸如实地考察之类的公司活动。不过，除非得到研究管理部门的授权批准，否则他们通常不得接受公司支付的与这些活动相关的费用。

摩根士丹利可能会做出与本报告中的建议或观点不一致的投资决策。

致那些居住在台湾或从事台湾证券/金融工具交易的读者们：有关在台湾交易的证券/金融工具的信息，由摩根士丹利台湾有限公司提供。这些信息仅供您参考之用。投资者应自行评估相关投资风险，并对自身的投资决策负责。未经摩根士丹利的明确书面许可，摩根士丹利的研究报告不得被公开媒体引用或使用。此外，根据台湾证券交易所的相关规定，任何非客户身份的人士，若想获取摩根士丹利的研究报告，都不得将此类报告提供给第三方。

（包括但不限于关联方、附属公司以及任何其他第三方），或从事任何可能与摩根士丹利研究部门相关的活动，而这些活动可能会引发或导致某种不利后果。

这可能构成利益冲突。关于那些在台湾没有交易市场的证券/金融工具的信息，仅用于提供参考之用，不应被视作买卖此类证券/金融工具的推荐或邀请。MSTL不得为客户办理与这些证券/金融工具相关的交易。

摩根士丹利并非根据中国法律成立的机构，本报告中的研究内容也是在中国境外完成的。摩根士丹利的研究报告并不构成在中国境内出售或邀请他人购买任何证券的要约。中国的投资者必须具备投资此类证券的资格，并需自行负责从相关政府部门获得所有必要的批准、许可、认证和/或登记手续。本报告及其任何部分均不构成中国法律所定义的证券投资咨询或顾问服务。所提供的信息仅供您参考之用。

摩根士丹利的研究报告在巴西由位于巴西圣保罗市法里亚·利马大道3600号6楼的摩根士丹利C.T.V.M. S.A.公司负责发布。该机构受巴西证券委员会监管。在墨西哥，研究报告由摩根士丹利墨西哥公司负责发布，该公司受墨西哥国家银行与证券委员会监管，地址为墨西哥城博斯克·德·拉斯·洛马斯区塔玛林多斯大道90号1号楼29层，邮编05120。在日本，相关研究报告由摩根士丹利MUFG证券有限公司负责发布；而与大宗商品相关的研究报告则由摩根士丹利资本集团日本有限公司负责发布。在香港，研究报告由摩根士丹利亚洲有限公司负责发布，该公司对其内容负有法律责任；同时，摩根士丹利银行亚洲有限公司也负责相关研究报告的发布工作。在新加坡，研究报告由摩根士丹利亚洲（新加坡）私人有限公司和/或摩根士丹利亚洲（新加坡）证券私人有限公司负责发布。这两家公司均受新加坡金融管理局监管，对于因摩根士丹利研究报告而产生的任何问题，应联系新加坡金融管理局处理。此外，摩根士丹利银行亚洲有限公司新加坡分行也负责相关研究报告的发布工作，其注册号为T14FCO118。在澳大利亚，根据《澳大利亚公司法》的定义，研究报告是为“批发客户”提供的，此类报告由摩根士丹利澳大利亚有限公司负责发布。该公司的澳大利亚金融服务许可证编号为233742，它对其发布的研究报告内容负有法律责任。对于澳大利亚境内的“批发客户”和“零售客户”，研究报告则由摩根士丹利财富管理澳大利亚有限公司负责发布。该公司的澳大利亚金融服务许可证编号为240813，它同样对其发布的研究报告内容负有法律责任。在韩国，研究报告由摩根士丹利国际公司在首尔的分支机构负责发布。在印度，研究报告由摩根士丹利印度私人有限公司负责发布。该公司的企业识别号为U2299OMH1998PTC115305，受印度证券交易委员会监管。该公司拥有研究分析师资格（印度证券交易委员会注册号：INH000001105）、股票经纪资格（印度证券交易委员会股票经纪注册号：INZ000244438）以及商业银行资格（印度证券交易委员会注册号：INMO00011203）。此外，该公司还是国家证券存管机构的注册成员，其注册号为IN-DP-NSDL-567-2021。公司的注册地址为印度孟买沃尔利区潘杜兰格·布德卡尔路39层及40层，邮编400018。电话号码为+91-22-61181000。合规负责人为Tejarshi Hardas先生，电话号码为+91-22-61181000，邮箱地址为tejarshi.hardas@morganstanley.com。投诉处理负责人同样为Tejarshi Hardas先生，联系方式同上。摩根士丹利印度私人有限公司在提供研究服务时可能会使用人工智能技术。此处所提出的所有建议均出自具备相应资质的研究分析师之手。在加拿大，这些建议由摩根士丹利加拿大有限公司提供；在德国和欧洲经济区，建议由摩根士丹利欧洲公司提供，该公司受德国联邦金融监管局（BaFin）的监管，其监管编号为149169。在美国，这些建议由摩根士丹利公司提供，该公司对其内容的准确性负责。摩根士丹利国际有限公司则得到了审慎监管机构的授权，并受英国金融行为监管局和审慎监管机构的监管。该公司仅向符合以下条件的人士提供研究报告：(i)属于2000年《金融服务与市场法》第19(5)条及2005年《金融促进条例》（经修订）所规定的投资专业人士；(ii)属于该条例第49(2)(a)至(d)条所规定的高净值人士；或者(iii)那些可以被合法地告知或邀请参与投资活动的人士。RMB摩根士丹利私人有限公司是JSE有限公司和A2X公司的成员企业。该公司是由摩根士丹利国际控股公司和RMB投资咨询有限公司共同出资成立的合资企业，而RMB投资咨询有限公司则完全隶属于FirstRand有限公司。摩根士丹利的研究报告由摩根士丹利沙特阿拉伯分公司提供，该公司受沙特阿拉伯资本市场管理局的监管。这些研究报告仅面向经验丰富的投资者提供。摩根士丹利研究报告中提供的信息，由摩根士丹利国际有限公司（迪拜金融中心分行）提供。该分行受迪拜金融服务管理局的监管；或者由摩根士丹利国际有限公司（阿布扎比分行）提供，该分行则受阿布扎比金融服务监管局的监管。这些信息仅面向那些符合迪拜金融服务管理局或阿布扎比金融服务监管局所规定的“专业客户”标准的人士提供。此外，如需了解报告中对各个行业投资的评级或建议的详细百分比数据，可向您的销售代表咨询。

摩根士丹利研究部门提供的信息，由摩根士丹利国际有限公司（QFC分行）负责传递。该机构受卡塔尔金融中心监管局的管理。这些信息仅面向企业客户和市场交易对手方提供，而不适用于那些符合卡塔尔金融中心监管局定义的零售客户。

根据土耳其资本市场委员会的规定，此处所提供的投资信息、意见及建议均不属于投资咨询服务的范畴。投资咨询服务是由具备资质的机构根据投资者的风险承受能力和收益期望来提供的。此处所给出的意见和建议仅具有普遍性，可能并不适合您的财务状况、风险偏好和收益需求。因此，如果仅依据此处提供的信息来做出投资决策，可能会无法达到您的预期效果。

摩根士丹利研究报告中所使用的商标和服务标志，均属于其各自所有者的财产。第三方数据提供者不对其所提供数据的准确性、完整性或时效性作任何保证，也不承担因这些数据而导致的任何损失责任。全球行业分类标准（GICS）是由MSCI和S&P共同制定的，该标准归它们所有。

摩根士丹利的研究报告或其任何部分，均不得在未经摩根士丹利书面许可的情况下被重新印刷、出售或分发。

摩根士丹利研究报告中提到的各种指标和参考标准，不得被当作欧盟2016/1011号法规或任何其他类似法规所规定的基准来使用或参照。

在某些固定收益研究报告中推荐或讨论的发行机构及/或固定收益产品，并不会一直被持续关注。因此，投资者应将这些研究报告视为独立的分析成果，不应期望会有进一步的分析报告或相关内容涉及这些发行机构及/或特定固定收益产品。摩根士丹利可能会不时持有与研究报告中所涉及的公司财务和商业方面相关的重大利益。

虽然获得了SEBI的注册许可，并取得了国家证券市场研究所（NISM）的认证，但这并不能保证中介机构的业绩表现，也无法确保投资者能够获得收益。在证券市场中进行投资意味着要承担市场风险。请在投资前仔细阅读所有相关文件。

行业覆盖范围：半导体领域

COMPANY (TICKER)	RATING (AS OF)	价格* (05/29/2026)
约瑟夫·摩尔 超威半导体公司 (AMD.O)	E (06/09/2024)	\$516.10

Aeva技术公司(AEVA.O)	E (07/19/2021)	\$28.18
Allegro微系统公司(ALGM.O)	O (02/13/2026)	\$47.87
Ambarella公司(AMBA.O)	O (03/29/2016)	\$72.18
安密特科技(Amkor Technology Inc)(AMKR.O)	E (11/08/2023)	\$69.56
亚德诺半导体公司 (ADI.O)	O (11/16/2023)	\$413.85
艾斯特拉实验室公司 (ALAB.O)	O (05/11/2025)	\$342.85
博通公司 (AVGO.O)	O (06/09/2024)	\$446.77
格罗方德半导体公司 (GFS.O)	E (10/28/2024)	\$79.97
英特尔公司 (INTC.O)	E (02/22/2023)	\$114.68
IonQ Inc (IONQ.N)	E (04/25/2023)	\$72.07
美满电子科技有限公司 (MRVL.O)	E (09/14/2015)	\$205.00
微芯科技公司 (MCHP.O)	E (07/10/2024)	\$94.65
美光科技公司 (MU.O)	O (10/06/2025)	\$971.00
纳维达半导体公司 (NVTS.O)	U (04/06/2025)	\$26.60
英伟达公司 (NVDA.O)	O (03/16/2023)	\$211.14
恩智浦半导体公司 NV (NXPI.O)	O (02/11/2025)	\$321.35
安森美半导体公司 (ON.O)	E (05/11/2025)	\$120.62
Qorvo Inc (QRVO.O)	E (10/28/2025)	\$103.56
高通公司 (QcoM.O)	U (02/10/2026)	\$251.02
闪迪公司 (SNDK.O)	O (03/03/2025)	\$1,694.98
赛普特克公司 (SMTC.O)	E (04/06/2025)	\$152.54
硅实验室公司 (SLAB.O)	E (01/19/2021)	\$217.60
天电公司 (Skyworks Solutions Inc, 股票代码: SWKS.O)	E (11/28/2018)	\$77.85
德州仪器 (Texas Instruments, 股票代码: TXN.O)	U (04/13/2020)	\$305.68
沃斯速度公司 (Wolfspeed, INC, 股票代码: WOLF.N)	NR (04/06/2025)	\$59.28
<hr/>		
李·辛普森		
安谋控股有限公司 (ARM.O)	E (04/07/2026)	\$353.29
楷登电子设计系统公司 (CDNS.O)	O (02/14/2024)	\$374.93
新思科技股份有限公司 (SNPS.O)	E (02/27/2026)	\$475.62

股票评级可能会发生变化。请查阅每家公司的最新研究报告以获取最新信息。

* 历史价格并未经过拆分调整。