

# 半导体

# 行业分析

## 产能排挤叠加 AI 终端渗透率增长，利基型

## DRAM 持续受益

### 投资要点

#### ◆ 双 11 叠加海外“黑五”，推升渠道端备货需求

针对本周存储价格（截至 9 月 18 日 11:00），CFM 表示存储现货渠道和行业市场行情有所分化。渠道客户为双 11 和海外“黑五”大促提前小批量备货，整体价格相对稳定。行业端以降库存为基调，其价格在经历一周稳定期后普遍有所下调；部分存储厂商为冲业绩在低端市场杀价竞争频繁，令部分产品价差扩大，对于大单交易部分行业厂商适当采取灵活调价，给予一定优惠以促成交；另外非低端产品目前价格相对坚挺。嵌入式方面，近期原厂积极推进 Q3 合约价落地，低容量产品需求相对有撑，mobile 终端对价格接受度较高，供需两端部分厂商已完成谈判，而大容量方面或因客户仍备一定库存导致需求相对较弱；随着存储原厂产能逐渐恢复，其部分 LPDDR 资源库存日益走高，终端客户价格接受度较低，谈判仍在艰难进行中，但整体市场相对稳定。

#### ◆ 产能排挤叠加 AI 终端渗透率增长，利基型 DRAM 持续受益

中国台湾存储厂商 8 月营收延续增长趋势，大部分厂商 8 月营收同环比均实现增长。群联电子表示电竞、生成式 AI 等应用将推升台式电脑大容量 SSD 与高端 SSD 的升级需求。南亚科技预计公司全年 DRAM 出货量同比增长超 20%，24H2 DRAM ASP 也将稳步上行；同时，公司 2025 年 DDR5 产能目标将超 10%，DDR4 和 DDR3 产出比重将依需求调整。华邦电子认为 NOR 接近供需平衡的状态预计将持续 2024 年全年。威刚对 24H2 与 2025 年的 DRAM 市况维持乐观，随着上游存储原厂持续提高 HBM 的产能，将对 DRAM 产出造成排挤效应，预期整体 DRAM 产能将自 24Q4 起至 25H2，逐季出现供应吃紧的情况。此外，随着 AI PC 和 AI 手机的普及率从 Q4 开始上升，DRAM 的整体供应增速也将难以跟上需求的快速增长。NAND Flash 市场的供需状况预计将保持平衡。

#### ◆ 推荐标的：兆易创新，北京君正，东芯股份。

#### ◆ 风险提示：下游需求复苏低于预期，终端去库存效果低于预期，相关厂商研发进程不及预期，系统性风险等。

 投资评级 **领先大市-A维持**

### 一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.42	-6.11	-7.25
绝对收益	-9.63	-16.67	-22.18

 分析师 **孙远峰**

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

 分析师 **王海维**

 SAC 执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.cn

 报告联系人 **吴家欢**

wujiahuan@huajinsec.cn

### 相关报告

汇成股份：下半年品牌新机陆续发布，公司业绩有望延续季增态势-华金证券-电子-汇成股份-公司快报 2024.9.9

珂玛科技：国内先进陶瓷材料零部件龙头，显著受益半导体设备产业链国产化趋势-华金证券-电子-珂玛科技-公司快报 2024.9.8

三环集团：24Q2 营收创新高，持续丰富 MLCC 产品矩阵-华金证券-电子-三环集团-公司快报 2024.9.4

鹏鼎控股：PCB 龙头专注发展高阶产品，深度受益 AI 发展新浪潮-华金证券-电子-鹏鼎控股-公司深度 2024.9.1

江丰电子：24H1 业绩稳健增长，精密零部件加速放量-华金证券-电子-江丰电子-公司快报 2024.8.29



## 内容目录

一、双 11 叠加海外“黑五”，推升渠道端备货需求 .....	3
二、产能排挤叠加 AI 终端渗透率增长，利基型 DRAM 持续受益 .....	7
三、风险提示 .....	9

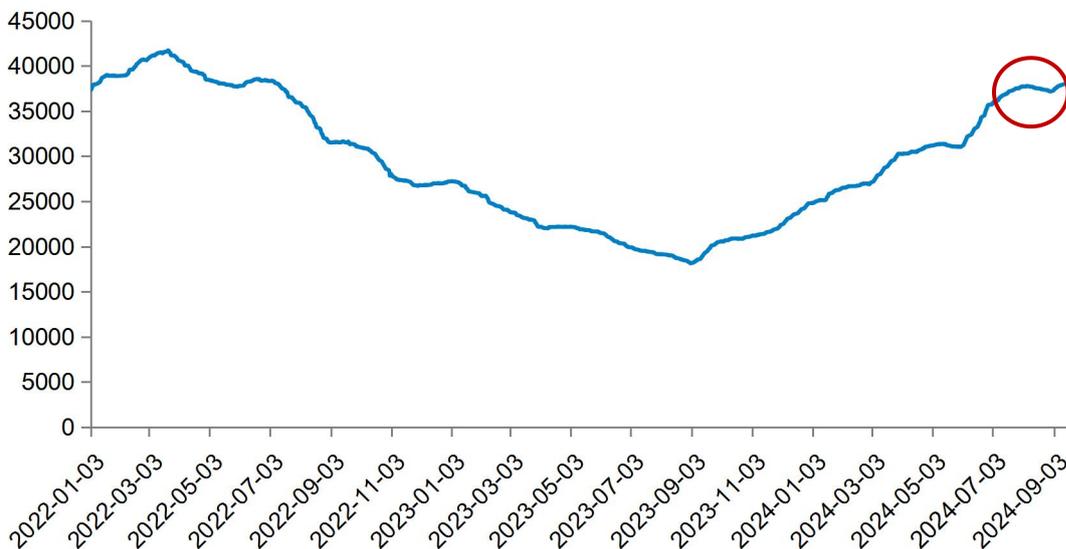
## 图表目录

图 1: DXI 指数 (点) .....	3
图 2: NAND Flash Wafer 现货均价 (美元) .....	4
图 3: DRAM 现货均价 (美元) .....	4
图 4: SSD 渠道市场现货均价 (美元) .....	4
图 5: SSD 行业市场现货均价 (美元) .....	4
图 6: 内存条渠道市场现货均价 (美元) .....	5
图 7: 内存条行业市场现货均价 (美元) .....	5
图 8: LPDDR4X 现货均价 (美元) .....	5
图 9: eMMC 现货均价 (美元) .....	5
图 10: eMCP (eMMC + LPDDR4X) 现货均价 (美元) .....	6
图 11: UFS 2.2 现货均价 (美元) .....	6
图 12: uMCP (LPDDR4X + UFS2.2) 现货均价 (美元) .....	6
图 13: 2022 年以来群联电子月度营收 (亿新台币) .....	7
图 14: 2022 年以来南亚科技月度营收 (亿新台币) .....	7
图 15: 2022 年以来旺宏电子月度营收 (亿新台币) .....	8
图 16: 2022 年以来华邦电子月度营收 (亿新台币) .....	8
图 17: 2022 年以来威刚月度营收 (亿新台币) .....	8
图 18: 2022 年以来十铨科技月度营收 (亿新台币) .....	8
图 19: 2022 年以来宇瞻科技月度营收 (亿新台币) .....	9
图 20: 2022 年以来创见月度营收 (亿新台币) .....	9
图 21: 2022 年以来爱普月度营收 (亿新台币) .....	9
图 22: 2022 年以来力成科技月度营收 (亿新台币) .....	9

## 一、双 11 叠加海外“黑五”，推升渠道端备货需求

根据 DRAMeXchange 数据，反映 DRAM 整体价格的 DXI 指数（DRAM 产值指数）经历了 8 月的下跌后于 9 月重回增长赛道，表明 DRAM 市场景气度有所回暖。

图 1: DXI 指数 (点)



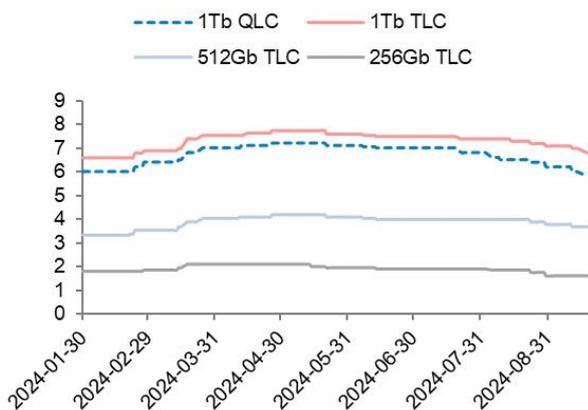
资料来源: DRAMeXchange, 华金证券研究所

针对本周存储价格（截至 9 月 18 日 11:00），CFM 表示存储现货渠道和行业市场行情有所分化。渠道客户为双 11 和海外“黑五”大促提前小批量备货，整体价格相对稳定。行业端以降库存为基调，其价格在经历一周稳定期后普遍有所下调；部分存储厂商为冲业绩在低端市场杀价竞争频繁，令部分产品价差扩大，对于大单交易部分行业厂商适当采取灵活调价，给予一定优惠以促成交；另外非低端产品目前价格相对坚挺。

1) Flash Wafer: 本周 1Tb Flash Wafer 价格有所下调。24H1 随着存储原厂逐渐恢复产能，终端客户已建立一定安全库存，而 24Q2 以来消费端需求疲软，供应端之间竞争加剧，出货压力激增，导致部分现货 Wafer 价格下跌。

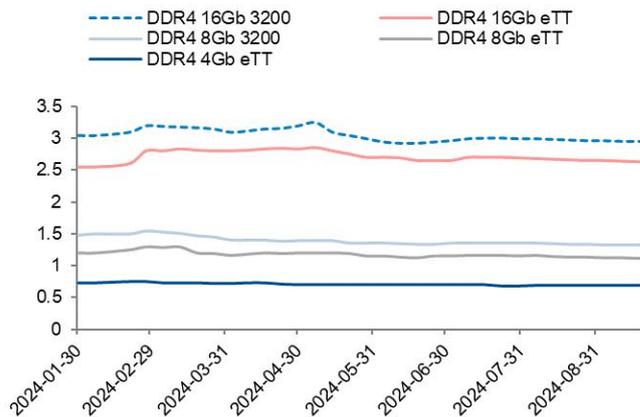
2) DDR: 本周 DDR4 16Gb eTT/8Gb eTT 分别下调-0.38%/-0.89%，其他产品价格维持不变。

图 2: NAND Flash Wafer 现货均价 (美元)



资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 3: DRAM 现货均价 (美元)

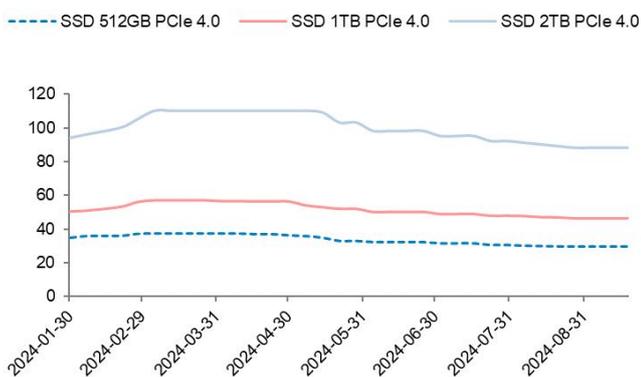


资料来源: CFM, 华金证券研究所

3) 渠道市场: 本周 SSD 和内存条价格保持平稳态势。为迎接双 11 和海外“黑五”的到来, 部分渠道客户陆续进行少量备货, 询单和成交量均有所好转; 另外渠道贸易端部分上游资源价格出现较大跌幅, 渠道厂商在现货市场上适时采购以补充库存。

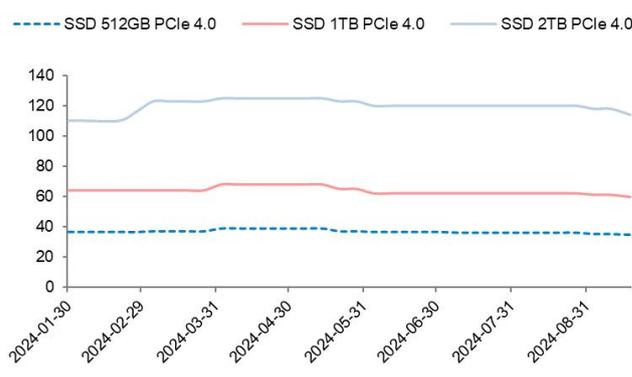
4) 行业市场: 本周行业 SSD 和内存条价格普遍小幅调降。近期金融行业存储需求逐渐显露, 主要系设备更新最低配置门槛已提升至 512GB, 主要需求集中在大容量产品。价格方面, 非低端产品展现出较强的价格韧性, 而部分存储厂商为追求业绩, 频繁出现杀价行为令低端市场出货压力加剧, 令部分产品价差扩大。另外, 面对大批量订单时部分行业厂商采取灵活价格调整策略, 给予适当优惠举措加速促进成交。

图 4: SSD 渠道市场现货均价 (美元)



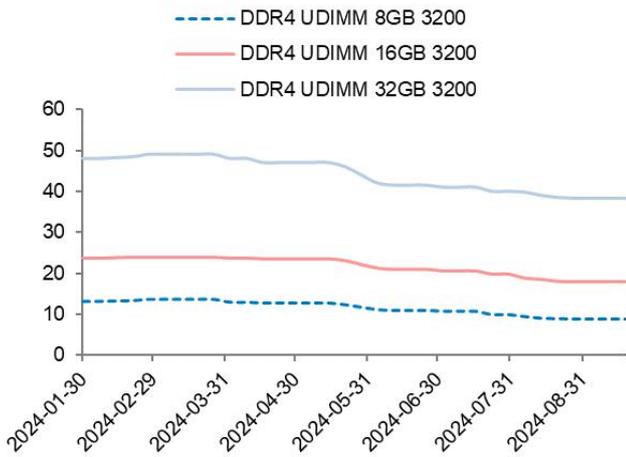
资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 5: SSD 行业市场现货均价 (美元)



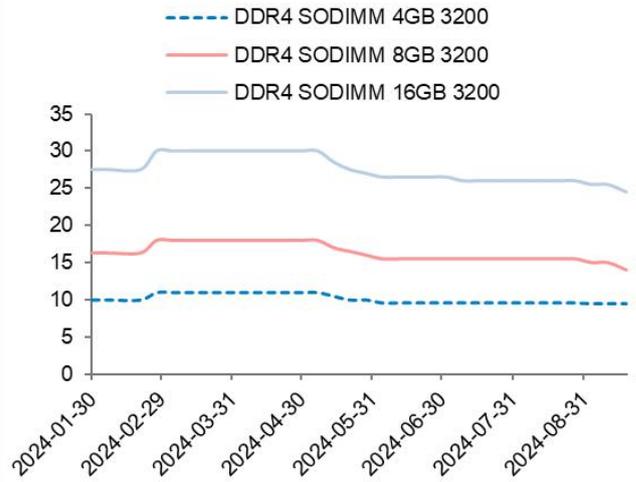
资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 6: 内存条渠道市场现货均价 (美元)



资料来源: CFM, 华金证券研究所

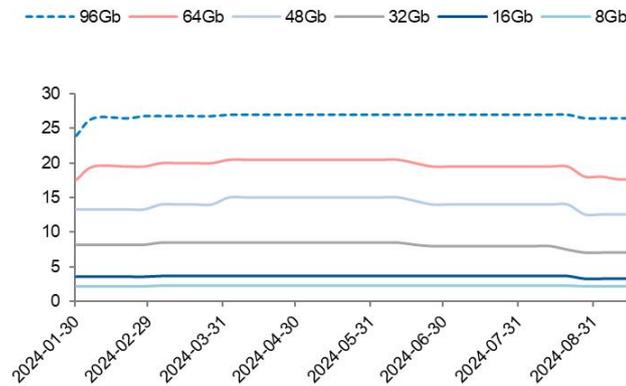
图 7: 内存条行业市场现货均价 (美元)



资料来源: CFM, 华金证券研究所

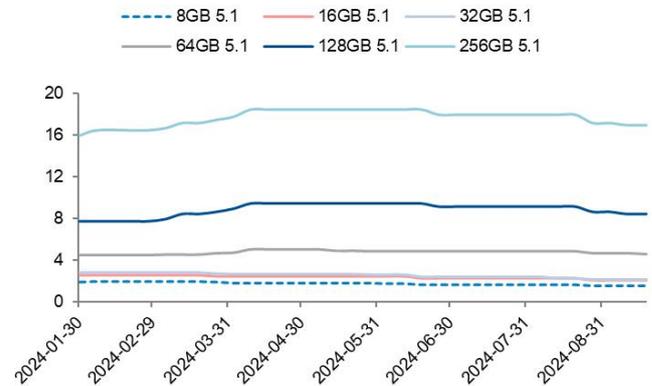
5) 嵌入式: 本周嵌入式产品价格基本持平。近期原厂积极推进 Q3 合约价落地, 低容量产品需求相对有撑, mobile 终端对价格接受度较高, 供需两端部分厂商已完成谈判, 而大容量方面或因客户仍备一定库存导致需求相对较弱; 随着存储原厂产能逐渐恢复, 其部分 LPDDR 资源库存日益走高, 终端客户价格接受度较低, 谈判仍在艰难进行中, 但整体市场相对稳定。

图 8: LPDDR4X 现货均价 (美元)



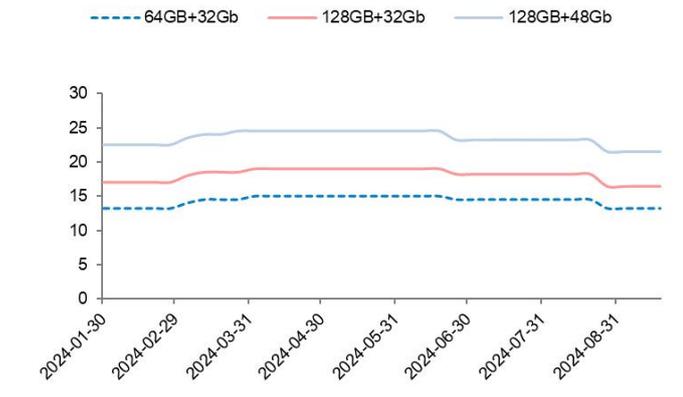
资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 9: eMMC 现货均价 (美元)



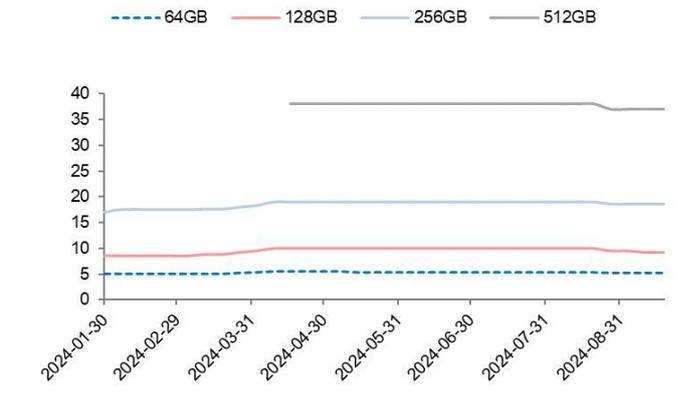
资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 10: eMCP (eMMC + LPDDR4X) 现货均价 (美元)



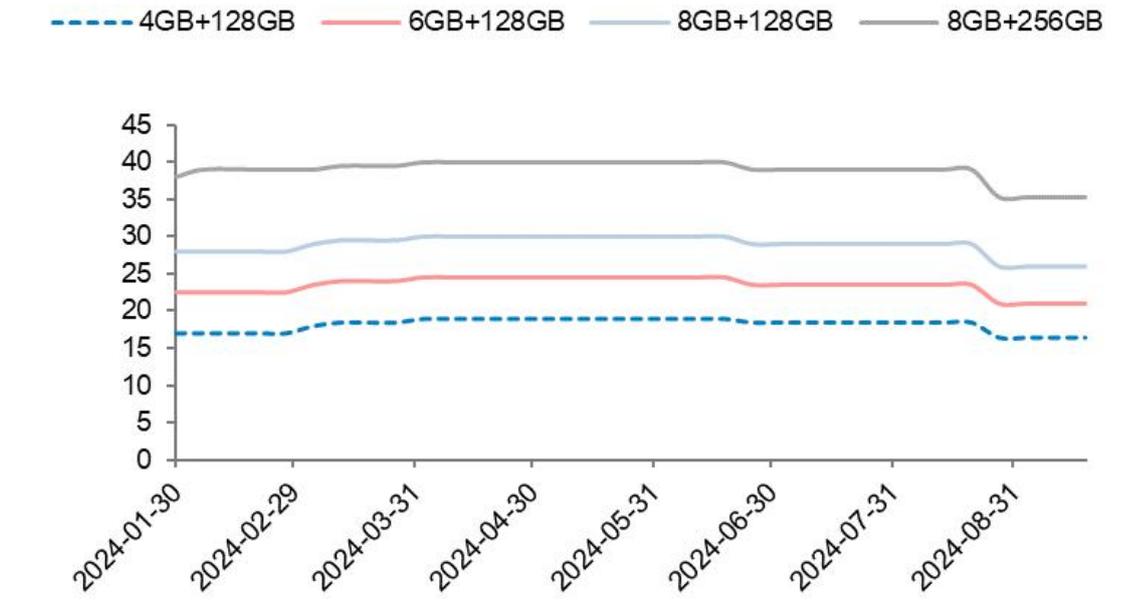
资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 11: UFS 2.2 现货均价 (美元)



资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 12: uMCP (LPDDR4X + UFS2.2) 现货均价 (美元)



资料来源: CFM, 华金证券研究所

## 二、产能排挤叠加 AI 终端渗透率增长，利基型 DRAM 持续受益

**群联电子：**2024 年 8 月营收为 48.06 亿新台币，同比增长 20.43%，环比增长 2.11%；1-8 月累计营收 419.32 亿新台币，同比增长 53%，为历史同期次高。公司前 8 月 SSD 控制芯片总出货量同比增长 13%，整体 NAND 位元数总出货量同比增长 42%，均为历史同期新高。公司表示，由于台式电脑市场出货前已预先安装 SSD，终端使用者自行采购 SSD 升级的需求短期将放缓，但长期有机会逐步转为大容量 SSD 与高端 SSD 的升级需求，尤其在电竞、生成式 AI 等应用将更为显著。

**南亚科技：**2024 年 8 月营收为 28.02 亿新台币，同比增长 8.83%，环比增长 2.07%；1-8 月累计营收 249.72 亿新台币，同比增长 35.24%。公司表示，受益于 DRAM ASP 提升，24Q3 公司营收将稳步上升，预计全年 DRAM 出货量同比增长超 20%，24H2 DRAM ASP 也将稳步上行。此外，公司表示 24H2 将开始出货 1 $\beta$ 制程 8Gb DDR4 与 16Gb DDR5 产品，2025 年 DDR5 产能目标将超 10%，DDR4 和 DDR3 产出比重将依需求调整。

图 13：2022 年以来群联电子月度营收（亿新台币）



资料来源：群联电子官网，华金证券研究所

图 14：2022 年以来南亚科技月度营收（亿新台币）

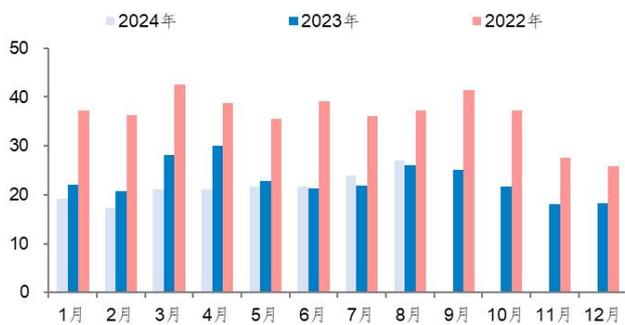


资料来源：南亚科技官网，华金证券研究所

**旺宏电子：**2024 年 8 月营收为 26.96 亿新台币，同比增长 3.65%，环比增长 12.06%，创近 16 个月以来的新高；1-8 月累计营收 173.18 亿新台币，同比减少 10.34%。NOR 业务方面，计算机相关、消费电子及通讯相关的新应用带动终端需求成长，订单趋势维持稳定并回升至 2022 年水平。公司 NOR 产品目前价格保持稳定，经营重点在于提升出货量。

**华邦电子：**2024 年 8 月营收为 69.98 亿新台币，同比增长 8.92%，环比减少 1.21%；1-8 月累计营收 556.86 亿新台币，同比增长 13.49%。公司表示，NOR 接近供需平衡的状态预计将持续 2024 年全年，24H1 各渠道的 SLC NAND 存货仍需时间消化；预计 2025 年供需将吃紧；强劲的 AI 需求使主要供货商专注于 HBM 和主流 DRAM，利基型 DRAM 供应将减少，2025 年 DDR4/LPDDR4 产能将同比减少超 30%，4Gb DDR3 价格持续回升。

图 15: 2022 年以来旺宏电子月度营收 (亿新台币)



资料来源: 旺宏电子官网, 华金证券研究所

图 16: 2022 年以来华邦电子月度营收 (亿新台币)

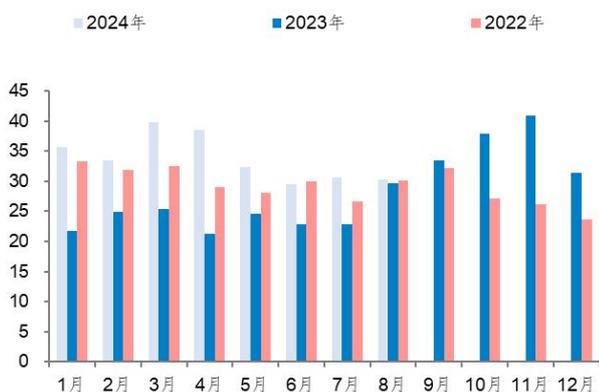


资料来源: Wind, 华金证券研究所

**威刚:** 2024 年 8 月营收为 30.29 亿新台币, 同比增长 1.95%, 环比减少 0.82%; 1-8 月累计营收 269.92 亿新台币, 同比增长 39.68%。公司对 24H2 与 2025 年的 DRAM 市况维持乐观, 随着上游存储原厂持续提高 HBM 的产能, 将对 DRAM 产出造成排挤效应, 预期整体 DRAM 产能将自 24Q4 起至 25H2, 逐季出现供应吃紧的情况。此外, 随着 AI PC 和 AI 手机的普及率从 Q4 开始上升, DRAM 的整体供应增速也将难以跟上需求的快速增长。NAND Flash 方面, 由于价格的快速上涨可能会抑制消费者的购买意愿以及设备端存储容量的增加, 公司预计 24H2 价格增长趋势将逐渐减缓。总体来看, NAND Flash 市场的供需状况预计将保持平衡。

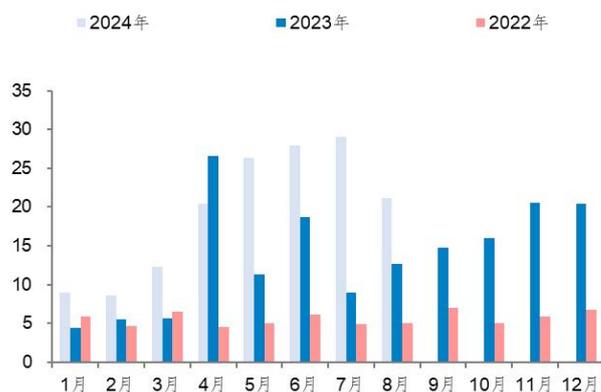
**十铨科技:** 2024 年 8 月公司营收为 21.14 亿新台币, 同比增长 66.10%, 环比减少 27.10%; 1-8 月累计营收 154.86 亿新台币, 同比增长 64.92%。

图 17: 2022 年以来威刚月度营收 (亿新台币)



资料来源: 威刚官网, 华金证券研究所

图 18: 2022 年以来十铨科技月度营收 (亿新台币)



资料来源: 十铨科技官网, 华金证券研究所

**宇瞻科技:** 2024 年 8 月营收为 6.69 亿新台币, 同比增长 2.45%, 环比增长 9.31%; 1-8 月累计营收 51.12 亿新台币, 同比增长 7.94%。

**创见:** 2024 年 8 月营收为 9.09 亿新台币, 同比增长 3.54%, 环比增长 15.23%; 1-8 月累计营收 67.62 亿新台币, 同比减少 0.04%。公司表示, 8 月营收增长主要来自工控市场回温, 预

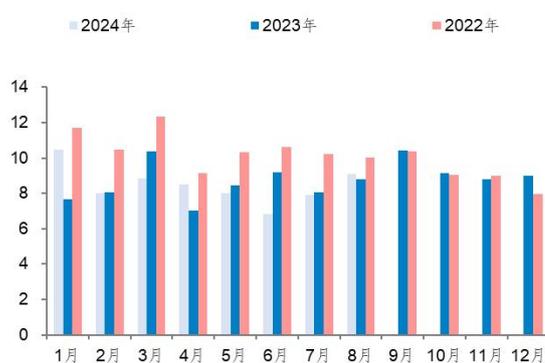
计客户的拉货力度有望延续到 24Q4，加上渠道市场旺季效应发酵，公司 24Q4 营收有望延续增长趋势。

图 19: 2022 年以来宇瞻科技月度营收 (亿新台币)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 20: 2022 年以来创见月度营收 (亿新台币)

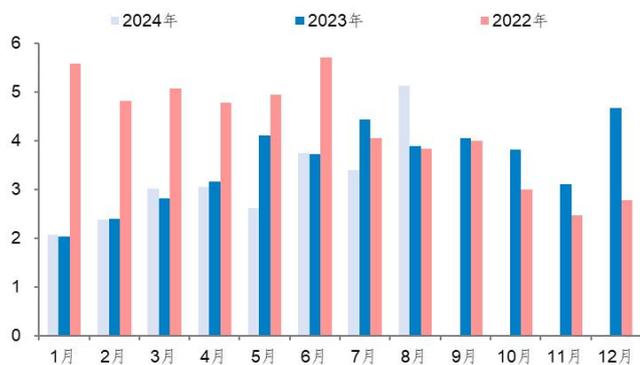


资料来源: 创见官网, 华金证券研究所

**爱普:** 2024 年 8 月营收为 5.11 亿新台币, 同比增长 31.52%, 环比增长 50.64%; 1-8 月累计营收 25.36 亿新台币, 同比减少 4.37%。

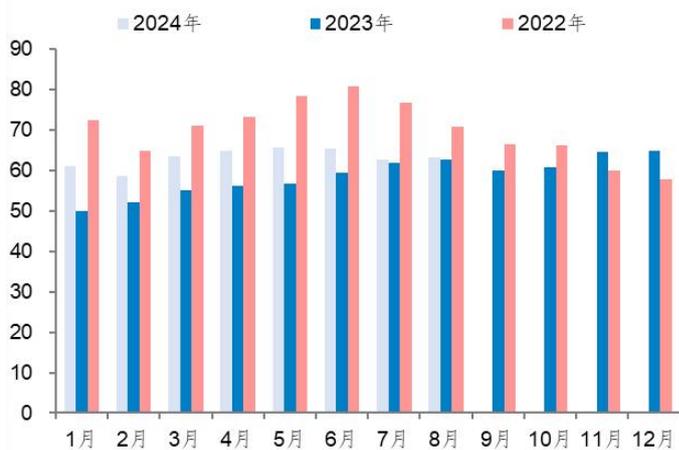
**力成科技:** 2024 年 8 月营收为 63.26 亿新台币, 同比增长 0.89%, 环比增长 0.89%; 1-7 月累计营收 505.11 亿新台币, 同比增长 11.23%。

图 21: 2022 年以来爱普月度营收 (亿新台币)



资料来源: 爱普官网, 华金证券研究所

图 22: 2022 年以来力成科技月度营收 (亿新台币)



资料来源: 力成科技官网, 华金证券研究所

### 三、风险提示

下游需求复苏低于预期, 终端去库存效果低于预期, 相关厂商研发进程不及预期, 系统性风险等。

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，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.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)