

评级：看好

核心观点

何立中

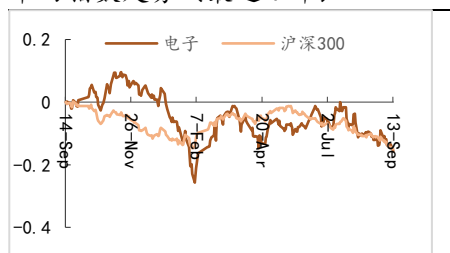
电子行业首席分析师

SAC 执证编号：S0110522110002

helizhong@sczq.com.cn

电话：010-81152682

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 电子：美国收紧半导体领域关键技术出口管制
- 8 月集成电路进出口增速均有放缓
- 电子周报：SSD 价格向上，DRAM 面临压力

● 预计 2025 年晶圆代工产值将年增 20%，优于 2024 年的 16%

TrendForce 集邦咨询最新调查，2024 年因消费性产品终端市场疲弱，零部件厂商保守备货，导致晶圆代工厂的平均产能利用率低于 80%，仅有 HPC（高性能计算）产品和旗舰智能手机主流采用的 5/4/3nm 等先进制程维持满载。虽然消费性终端市场 2025 年能见度仍低，但汽车、工控等供应链的库存已从 2024 年下半年起逐渐落底，2025 年将重启零星备货，加上 Edge AI（边缘人工智能）推升单一整机的晶圆消耗量，以及 Cloud AI 持续布建，预估 2025 年晶圆代工产值将年增 20%，优于 2024 年的 16%。2025 年晶圆代工产值的增速高于今年，我们对半导体产业明年的表现保持乐观。

● 2025 年先进制程维持高成长动能，先进封装重要性日增

TrendForce 集邦咨询指出，近两年 3nm 制程产能进入上升阶段，2025 年也将成为旗舰 PC CPU 及 mobile AP（移动应用处理器）主流，营收成长空间较大。另外，由于中高端、中端智能手机芯片和 AI GPU、ASIC 仍停在 5/4nm 制程，促使 5/4nm 产能利用率维持在高档。7/6nm 制程随着智能手机重启 RF/WiFi 制程转进规划，在 2025 年下半年至 2026 年可望迎来新需求。TrendForce 集邦咨询预估，2025 年 7/6nm、5/4nm 及 3nm 制程将贡献全球晶圆代工营收达 45%。晶圆工厂的工艺制程向 7nm 及以下的先进制程升级，有望带动芯片产品的升级换代。

● 电子板块行情略强于大盘

9 月 16 日至 9 月 20 日，上证指数上涨 1.21%，中信电子板块下跌 0.14%。年初至今，上证指数下跌 8%，中信电子板块下跌 19.68%。

● 电子各细分行业涨幅

9 月 16 日至 9 月 20 日，电子细分行业，涨跌幅排名靠前的是消费电子设备、面板、安防、光学光电、分立器件，分别为：5.89%、2.61%、2.04%、1.33%、0.11%。

● 个股涨跌幅：A 股

9 月 16 日至 9 月 20 日，电子行业涨幅前十的公司：波长光电、慧为智能、声迅股份、深华发 A、电科芯片、卓翼科技、博通集成、传音控股、苏大维格、福日电子；分别上涨 25.3%、18.8%、14.6%、12.4%、11.8%、11.5%、11.2%、10.7%、10.1%、9.5%。

● 投资建议：推荐关注以算力/存储/PCB 为主的半导体行情。

● 风险提示：下游需求复苏不及预期、新产品导入不及预期。

1 预计 2025 年晶圆代工产值将年增 20%

TrendForce 集邦咨询最新调查，2024 年因消费性产品终端市场疲弱，零部件厂商保守备货，导致晶圆代工厂的平均产能利用率低于 80%，仅有 HPC（高性能计算）产品和旗舰智能手机主流采用的 5/4/3nm 等先进制程维持满载。虽然消费性终端市场 2025 年能见度仍低，但汽车、工控等供应链的库存已从 2024 年下半年起逐渐落底，2025 年将重启零星备货，加上 Edge AI（边缘人工智能）推升单一整机的晶圆消耗量，以及 Cloud AI 持续布建，预估 2025 年晶圆代工产值将年增 20%，优于 2024 年的 16%。

2025 年晶圆代工产值的增速高于今年，我们对半导体产业明年的表现保持乐观。

2 2025 年先进制程维持高成长动能

TrendForce 集邦咨询指出，近两年 3nm 制程产能进入上升阶段，2025 年也将成为旗舰 PC CPU 及 mobile AP（移动应用处理器）主流，营收成长空间较大。另外，由于中高端、中端智能手机芯片和 AI GPU、ASIC 仍停在 5/4nm 制程，促使 5/4nm 产能利用率维持在高档。7/6nm 制程随着智能手机重启 RF/WiFi 制程转进规划，在 2025 年下半年至 2026 年可望迎来新需求。TrendForce 集邦咨询预估，2025 年 7/6nm、5/4nm 及 3nm 制程将贡献全球晶圆代工营收达 45%。

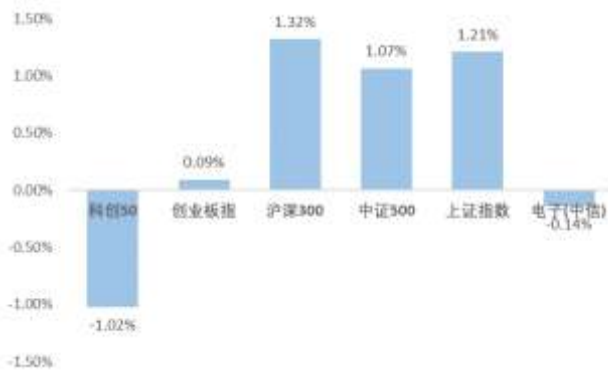
晶圆工厂的工艺制程向 7nm 及以下的先进制程升级，有望带动芯片产品的升级换代。

3 周报数据

3.1 电子指数走势

9 月 16 日至 9 月 20 日，上证指数上涨 1.21%，中信电子板块下跌 0.14%。年初至今，上证指数下跌 8%，中信电子板块下跌 19.68%。

图 1 9 月 16 日至 9 月 20 日电子指数走势



资料来源：Wind，首创证券

图 2 年初至今电子指数走势

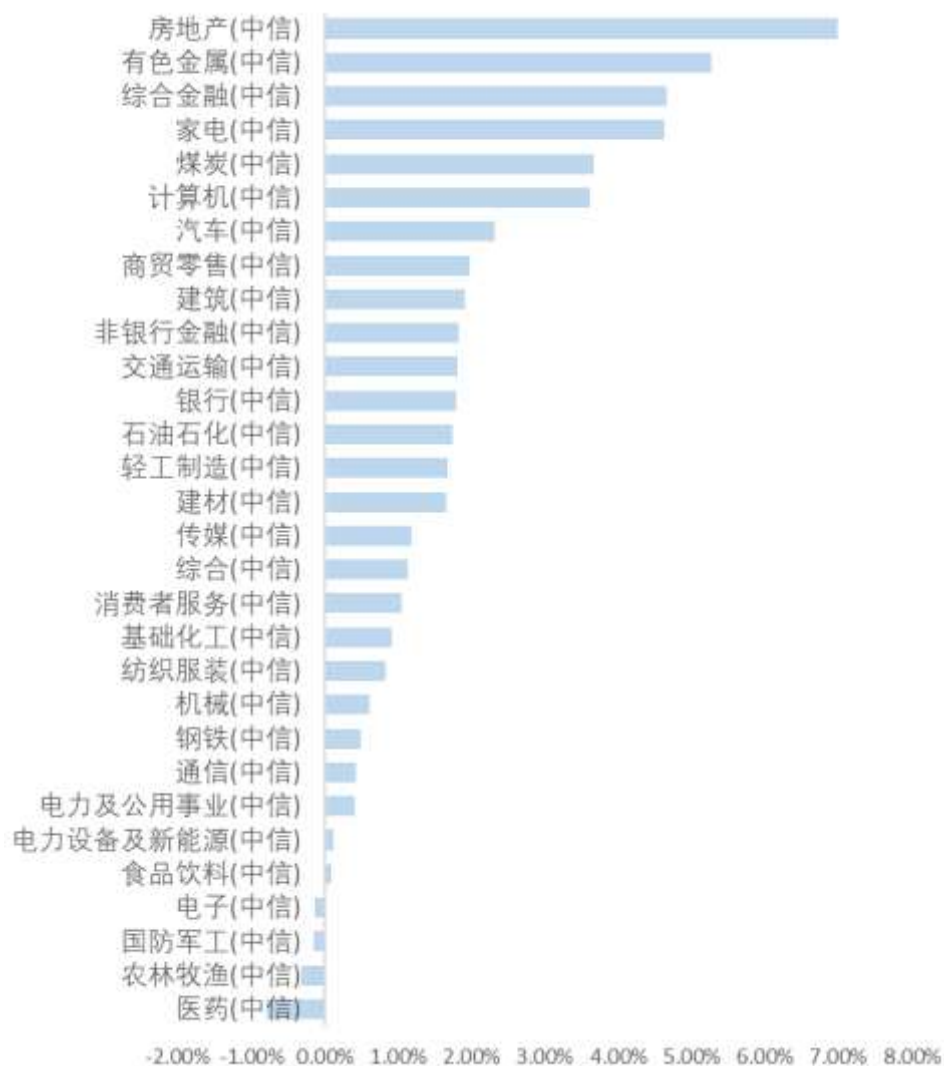


资料来源：Wind，首创证券

3.2 A 股各个行业涨跌幅

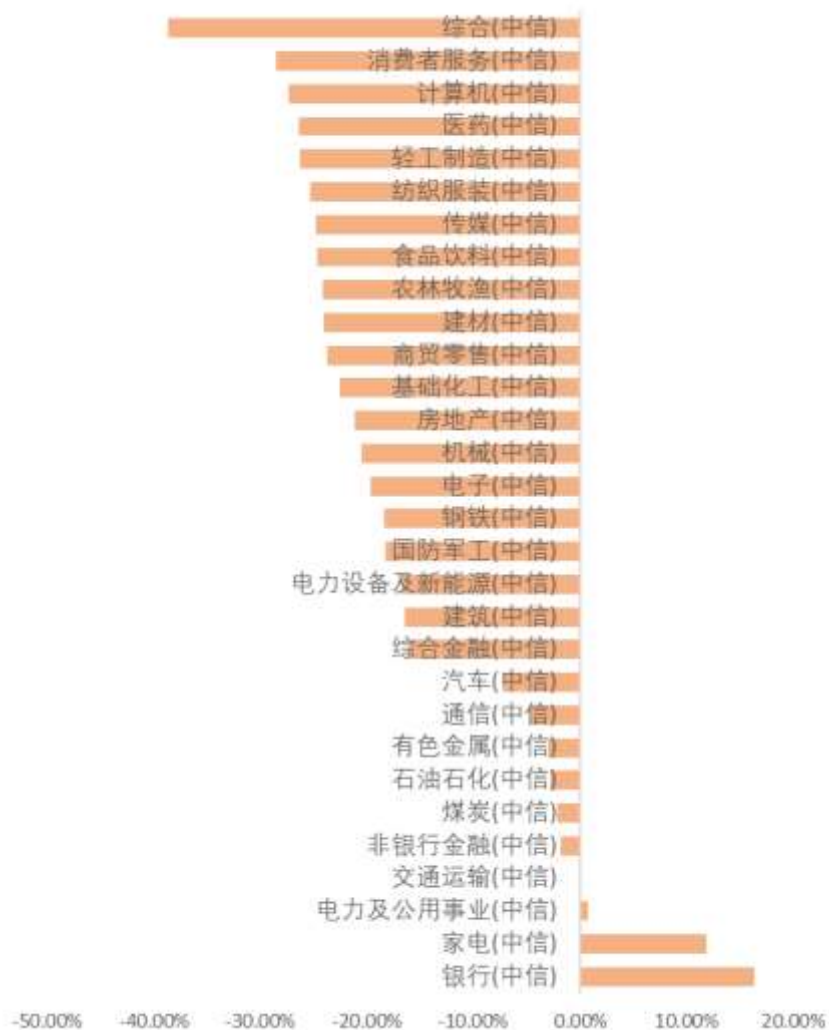
9 月 16 日至 9 月 20 日，中信电子板块下跌 0.14%。年初至今，中信电子板块下跌 19.68%。

图 3 9月16日至9月20日 A股各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

图 4 年初至今 A 股各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

3.3 电子各细分行业涨跌幅

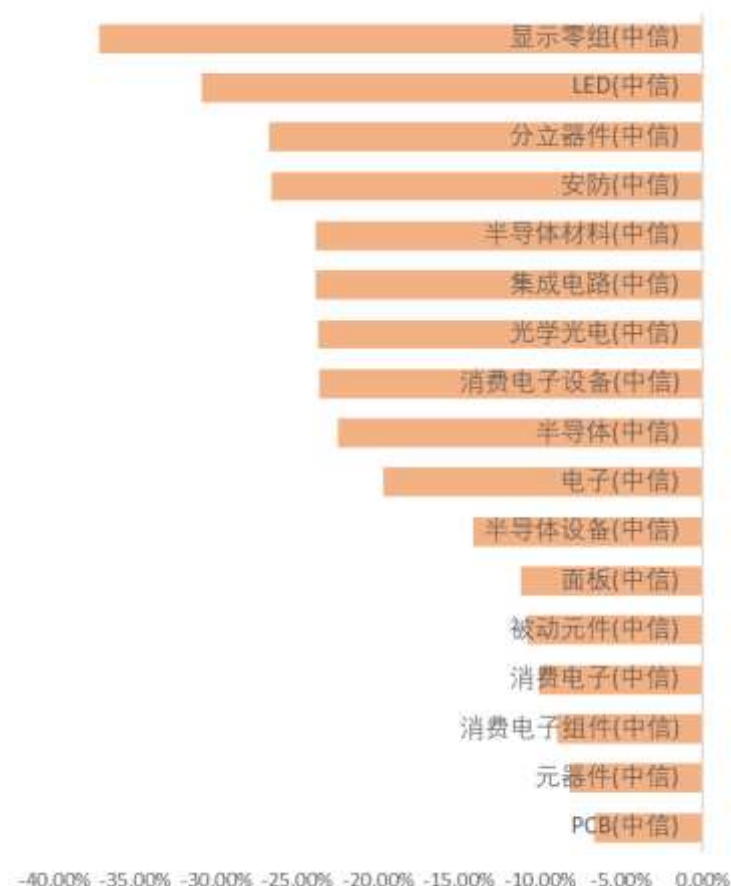
9月16日至9月20日,电子细分行业,涨跌幅排名靠前的是消费电子设备、面板、安防、光学光电、分立器件,分别为:5.89%、2.61%、2.04%、1.33%、0.11%。

图 5 9月16日至9月20日电子各细分行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

图 6 年初至今电子各细分行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

3.4 个股涨跌幅：A 股

9月16日至9月20日，电子行业涨幅前十的公司：波长光电、慧为智能、声讯股份、深华发 A、电科芯片、卓翼科技、博通集成、传音控股、苏大维格、福日电子；分别上涨 25.3%、18.8%、14.6%、12.4%、11.8%、11.5%、11.2%、10.7%、10.1%、9.5%。

表 1 9月16日至9月20日涨幅前 20 名的公司

公司名称	上周涨跌幅	本年涨跌幅	市值(亿元)	PE (TTM)
波长光电	25.3%	-39.6%	43.4	89.7
慧为智能	18.8%	-38.3%	6.5	-276.4
声讯股份	14.6%	-25.7%	18.4	96.9
深华发 A	12.4%	3.1%	26.3	243.6
电科芯片	11.8%	-18.9%	134.3	61.5
卓翼科技	11.5%	-20.7%	25.3	-6.9
博通集成	11.2%	-32.7%	29.4	-36.4
传音控股	10.7%	-12.5%	953.4	15.2
苏大维格	10.1%	-34.7%	42.4	-179.4

福日电子	9.5%	-13.0%	38.2	-14.9
金祿电子	9.3%	-27.5%	27.3	51.2
德邦科技	8.4%	-51.7%	36.4	42.2
隆利科技	8.3%	-26.8%	30.0	27.9
安居宝	8.2%	-37.3%	20.8	-31.3
安洁科技	8.1%	-16.0%	88.7	25.7
春秋电子	8.0%	-21.3%	39.6	57.5
新相微	7.6%	-37.1%	42.4	-397.2
狄耐克	7.0%	-27.5%	22.9	29.5
联合光电	6.9%	-30.9%	42.7	79.8
国光电器	6.7%	-32.7%	63.6	15.9

资料来源: Wind, 首创证券

4 投资建议

推荐关注以算力/存储/PCB 为主的半导体行情。

5 风险提示

下游需求复苏不及预期、新产品导入不及预期。

分析师简介

何立中，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾在比亚迪半导体、国信证券研究所、中国计算机报工作。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现