

电子

政策利好+基本面改善，半导体有望迎大反弹机会-半导体周跟踪

投资要点：

➤ 半导体行业走势整体向好，有望迎来新一轮成长周期。本周（0930-1004）申万半导体指数大涨+15.5%，恒生科技指数大涨+17.4%，费城半导体指数/台湾半导体指数小幅下跌 0.2%/2.4%。从宏观角度来看，自 9 月 24 日起一系列重磅利好释放，包括降准、降息、降存量房贷利率以及创设支持股票市场稳定发展的新货币政策工具等，货币政策支持力度超出预期。9.26 日又提出《关于推动中长期资金入市的指导意见》，为市场注入强大信心，提振股市。

➤ **SIA：8 月延续高增长，并创历史新高。**据 SIA 数据，24 年 8 月全球半导体行业销售额达到 531 亿美元，同比+20.6%，环比+3.5%，继续大幅增长，且 8 月份销售总额创历史新高，月度销售额连续第五个月增长。就地区而言，美洲（43.9%）、中国（19.2%）和亚太/其他所有地区（17.1%）的销售额同比增长，中国半导体行情回暖速度依旧高涨，美洲市场增长最为强劲。

➤ **AI 视频大模型再迎重磅升级，持续看多 AI 产业链。**据 10/3 日新智元消息，Pika 1.5 重磅更新，（1）专业能力大提升，图生视频（I2V）和文生视频（T2V）的质量更高，表现力更强，并且十分符合物理规律。（2）全新特效 Pikaffects，具有超强的物理模拟能力，任何物体都能被压碎、融化、膨胀、爆炸，甚至还能变成蛋糕被一刀切开，这一特效引发新一轮热度。据 10/5 日新智元消息，Meta 版 Sora——Movie Gen 深夜横空出世，30B 参数的 Movie Gen Video 模型，可以从单个文本提示，生成高质量的高清图像和视频，视频为 1080P、16 秒、每秒 16 帧。同步推出的还有 13B 参数的 Movie Gen Audio 模型，通过视频输入和文本提示，它就可以可控性生成和视频同步的高保真音频，时长最长 45 秒。产品预计明年正式向公众开放。

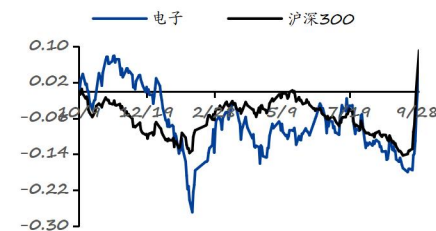
➤ 半导体板块跟踪：

| **数字：CPU/GPU——9/30 日寒武纪发布公告，对募投项目进行调整。**（1）公司调减“稳定工艺平台芯片项目”投入募集资金，主要考虑到边缘产品的售价相对云端产品而言较低，对成本变化较为敏感，列入“实体清单”后公司产品成本有所提升，因此暂缓对“稳定工艺平台芯片项目”中边缘计算芯片的研发。（2）调整“稳定工艺平台芯片项目”“先进工艺平台芯片项目”投资结构明细，募投项目开展前已采购部分设备、软件及 IP，可在以上两个项目中复用，因此调减部分投入，而在产品试制费上，公司在“稳定工艺”“先进工艺”平台各调增 0.35/1.73 亿元。**SoC——SoC 板块大票表现更胜一筹，恒玄科技、晶晨股份、全志科技涨幅居前。**从中长期视角布局，我们依然坚定看好自身新品竞争力强的细分领域龙头。

| **存储：**本周存储模组与存储芯片厂商均呈现上涨趋势，涨幅普遍在 14%~24% 区间，其中排名前三的佰维存储、北京君正、兆易创新涨幅为 +23.8%/23.8%/23.1%。美光 Q4 财季强势超预期，公司 24Q4（截止 8 月 29 日）实现营收 77.5 亿美元，同比+93%，环比+14%，此前公司指引为 74-78 亿美元。公司毛利率（非 GAAP）为 36.5%，同比+46pcts，环比+8pcts，公司指引为 33.5%-35.5%。美光预计，HBM 的总体市场规模将从 23 年的 40 亿美元增至 25 年的 250 亿美元，公司预计 25 年初将加大生产 HBM3E 12H 产品。同时公司预计 PC（个人电脑）将在 25 年持续增长，25H2 AI PC 驱动换机提速。公司指引 25Q1 营收为 85-89 亿美元，环比+10%-15%，营收尚未触顶。毛利率指引 38.5%-40.5%，较本季 36.5 上涨 2-4pcts，毛利率仍

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
分析师：徐巡(S0210524060004)
 xx30511@hfzq.com.cn
联系人：谢文嘉(S0210124040078)
 xwj30510@hfzq.com.cn
联系人：李雅文(S0210124040076)
 lyw30508@hfzq.com.cn

相关报告

- 20240929 周报：关注无锡半导体设备大会——2024.09.29
- AI 需求驱动美光营收增长，OpenAI 预计 2029 营收将达千亿-海外科技周跟踪——2024.09.28
- 字节发布豆包视频大模型，算力需求空间进一步释放-算力周跟踪——2024.09.26



有上行动力。展望 25 年，公司预计盈利能力显著改善，存储周期有望持续上行。

| 模拟：本周钜泉科技+24%，必易微+21.2%，艾为电子+19.8%，上海贝岭+11.2%，圣邦股份+18.4%。根据与非网，三季度模拟电源、信号链芯片销量预计呈下降趋势。但随着客户库存逐步回归到正常水平，且人工智能的需求暴增，预计将拉动模拟器件新一轮增长。而价格则有所回升，三季度模拟电源和信号链器件的价格整体微幅上涨：电源管理芯片价格指数从 2024 年 6 月的 209 涨至 2024 年 9 月的 211；信号链芯片价格指数从 2024 年 6 月的 269 涨至 2024 年 9 月的 273。

| 射频：本周海外射频龙头 Skyworks/ Qorvo 略有下跌，国内射频标的涨幅明显，卓胜微涨幅遥遥领先，与其他射频公司相比其 24 年以来的相对跌幅也更小。进入 Q4，持续关注手机链市场表现。

| 功率：本周功率板块整体上涨。功率板块我们认为下半年环比上半年呈现温和复苏态势。例如，华润微表示，目前 6、8 吋产能利用率均实现满载，12 吋投料也处于满载状态；四季度从接单情况看，预计仍能保持满载状态。当前优先关注低估值标的的反弹机会，包括斯达半导、扬杰科技、新洁能等。

| 设备：本周设备板块标的大幅上涨，其中中微公司+20%，北方华创+10%、盛美上海+17%，拓荆科技+19%。此前 9 月设备标的股价有所回调，市场或担心海外对于国内晶圆厂或设备公司的制裁可能加严。我们认为，首先截至 10/5 日并未看到海外对于国内半导体相关的升级制裁，其次即便有相关制裁出来，对于半导体设备国产化必然带来加速利好。建议持续关注平台型设备龙头投资机会。

| 制造：本周晶圆代工板块整体行情向好，华虹公司+16.8%，华润微+18.4%，中芯国际+20%。国庆期间（10/2~10/4 日），港股的晶圆代工标的股价大幅上涨，其中中芯国际大涨 31%、华虹半导体大涨 34%。截至 10/4 日，港股的中芯和华虹 PB 估值分别修复到 1.38、0.98 倍。我们认为港股的晶圆代工板块大反弹受益于低估值以及下半年稼动率的回升。展望 A 股标的，预计将同步迎来估值修复行情。

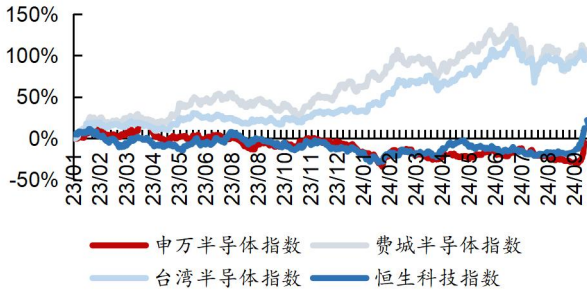
| 封测：本周封测板块标的股价均呈明显上涨，伟测科技+20%，长电科技+10%，通富微电+9.5%。10 月 4 日，晶圆代工龙头台积电与半导体封测大厂安靠共同发布新闻稿指出，双方已签署合作备忘录，以期在亚利桑那州提供先进封装测试服务。此外，台积电营运、先进封装技术暨服务副总何军也透露，预期台积电 CoWoS 先进封装产能在 2022 至 2026 年，年复合成长率达到 50% 以上，到 2026 年仍会持续扩产。从台积电的先进封装积极合作和扩产动作来看，CoWoS 等先进封装需求供不应求。建议积极关注国内先进封装标的，如长电科技、通富微电等。

本月关注组合：北方华创、圣邦股份、乐鑫科技、恒玄科技、寒武纪、长电科技、兆易创新、纳芯微、中芯国际、华海清科。

➤ 风险提示

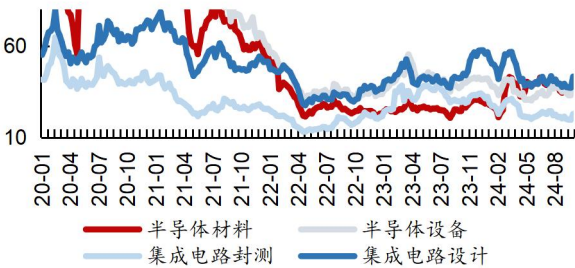
技术发展及落地不及预期；下游终端出货不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；电子行业景气复苏不及预期。

图表 1: 半导体指数涨跌幅



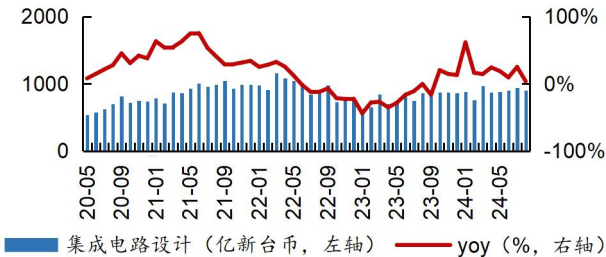
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 指数涨跌幅以 2023/1/3 日为基期

图表 3: 半导体细分板块估值



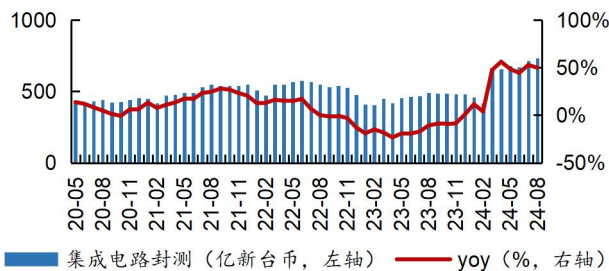
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 图中数据为长江三级指数市盈率 (PE), 其中预测净利润选取次年 (FY2) 数据

图表 5: 台股月度营收数据 | 集成电路设计



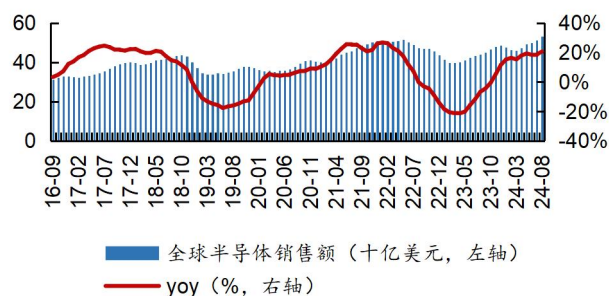
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 7: 台股月度营收数据 | 集成电路封装测试



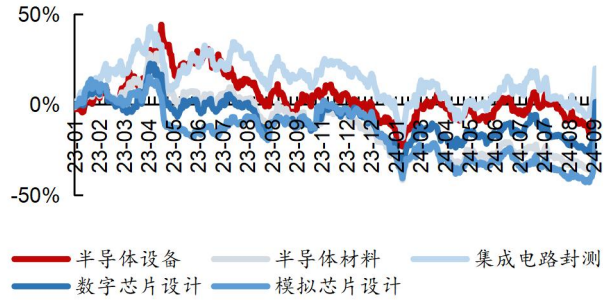
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 9: SIA 全球半导体销售额及增速



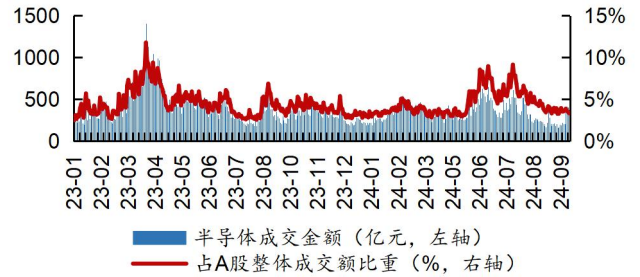
来源: SIA, Wind, 华福证券研究所

图表 2: 半导体指数涨跌幅 | 分板块



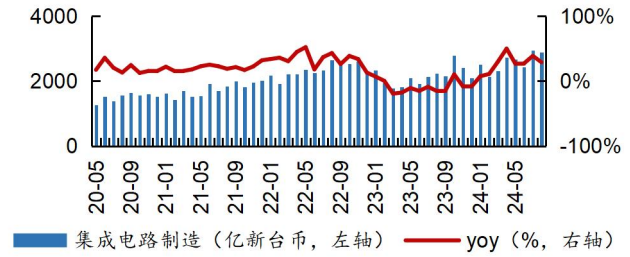
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 指数涨跌幅以 2023/1/3 日为基期; 图中数据选取申万三级行业指数

图表 4: 半导体成交额及 A 股整体成交额占比



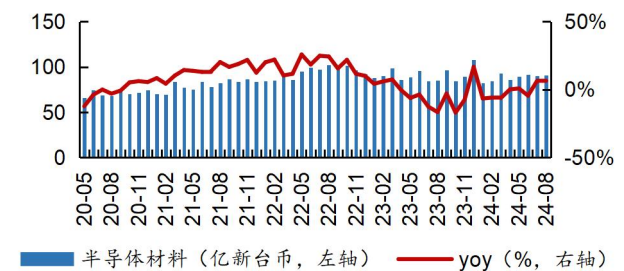
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 半导体成交额选取图 3 指数加和, A 股整体成交额选取同花顺全 A (沪深京) 指数

图表 6: 台股月度营收数据 | 集成电路制造



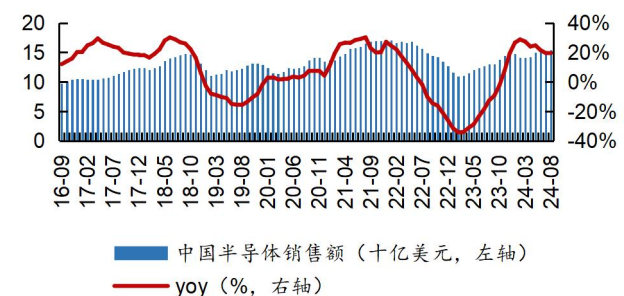
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 8: 台股月度营收数据 | 半导体材料



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 10: SIA 中国半导体销售额及增速



来源: SIA, Wind, 华福证券研究所

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