

半导体

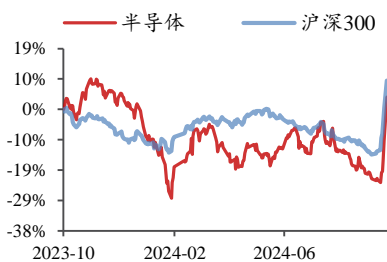
2024年10月08日

“一揽子”政策重磅发布，重点关注晶圆制造及 IC 设计国产化投资机会

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024-2025年行业有望持续扩容，高端产品渗透加速—存储芯片板块跟踪报告（十）》-2024.7.26

《需求回暖带动业绩复苏，功率板块景气度持续提升—行业点评报告》-2024.7.21

《周期复苏叠加 AI 拉动，存储模组行情有望渐行渐盛—存储板块跟踪报告（九）》-2024.7.19

罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

刘天文（分析师）

liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790523110001

周勃宇（联系人）

zhouboyu@kysec.cn

证书编号：S0790124070036

● “一揽子”政策重磅发布，有望利好科技成长股

2024年9月24日，中央政治局召开会议，发布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。我们认为9月以来的政策组合拳不断加码，有望改善居民就业和收入，利好国内消费提振以及股市流动性。

● 晶圆代工&封测：AI布局叠加供应链库存改善，产能利用率及ASP逐步回升

下游客户零部件备货或库存回补，推动代工厂产能利用率提升显著。根据 Trend Force 调查，2024Q2 全球前十大晶圆代工合计营收同比+9.6%至 320 亿美元。主要得益于客户陆续启动消费性零部件备货或库存回补，推动晶圆代工厂接获急单，以及 AI 服务器相关需求持续走强。据芯八哥数据统计，截至 2024 年 8 月，先进制程和部分特色工艺产能和价格逐步回升，成熟制程价格触底回升明显。封测方面，2024H1 封测行业订单增长明显，产能利用率快速回升，AI、高端消费电子等先进封测需求快速增长。进入到 2024 年下半年产业链传统旺季，我们预计封测产能利用率及部分产品有提价动力。

● IC 设备、零部件及设计：国产化率加速渗透，未来归母净利润有望持续向好

半导体设备方面，据 SEMI 预测，2024-2027 年预计全球 12 英寸半导体设备支出 CAGR 10.19%。其中，2024-2027 年中国大陆都将持续保持全球 12 英寸设备支出第一名的位置，未来三年将投资超过 1000 亿美元。随着国内先进逻辑、存储晶圆厂持续推进扩产规划，半导体核心设备及零部件新签订单有望保持高增长。**SoC 板块方面**，受益于下游需求逐渐复苏，2024Q2 总归母净利润达 7.58 亿元，同环比均增长；据中科蓝讯公司公告，2027 年中国 AIoT SoC 芯片市场规模有望达 2793.59 亿元，2022-2027 年 CAGR 有望达 24.08%，需求持续向好；自 2023Q3 以来，季度总研发费用同比增速低于季度总营收同比增速。未来下游需求持续向好，研发费用同比增速有望持续低于营收同比增速，SoC 板块盈利能力持续修复。

● 投资建议

先进封测推荐标的：长电科技、通富微电、华天科技等；**其他封测受益标的**：伟测科技、甬矽电子等。**先进制程关键设备推荐标的**：北方华创、中微公司、拓荆科技、芯源微、华海清科、盛美上海、万业企业、至纯科技、华峰测控等；**其他先进制程关键设备受益标的**：中科飞测、精测电子、赛腾股份、长川科技、新益昌、微导纳米等。**半导体零部件推荐标的**：江丰电子；**其他相关零部件受益标的**：珂玛科技、富创精密、新莱应材、英杰电气等；**SoC 推荐标的**：恒玄科技、瑞芯微、乐鑫科技等。**SoC 受益标的**：全志科技、晶晨股份等。

● **风险提示**：宏观经济环境下行风险、半导体行业景气度复苏不及预期、行业竞争加剧。

目 录

1、政策面：提振信心释放流动性，创货币工具支持资本市场.....	3
2、资金面：内资外资共同发力注入流动性，资本市场流动性显著改善.....	5
3、晶圆代工：AI 布局叠加供应链库存改善，产能利用率及 ASP 逐步回升.....	6
4、封装测试：订单和产能快速回升，2024H2 需求展望乐观.....	8
5、半导体设备及零部件：2024-2027 年预计中国大陆设备资本开支全球居首，设备国产化率加速渗透.....	9
6、SoC：2024Q2 归母净利润同环比均增长，下游需求持续向好，未来归母净利润有望持续向好.....	12
7、风险提示.....	14

图表目录

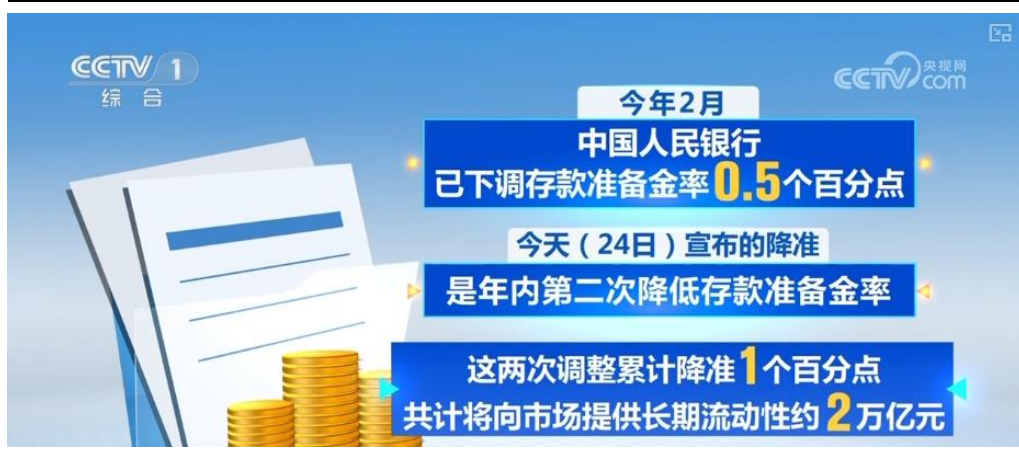
图 1：两次调整存款准备金率，共计向市场提供长期流动性 2 万亿元.....	3
图 2：降低存量房贷利率后，100 万房贷 30 年可减少利息支出约 10 万元.....	3
图 3：首期互换便利操作规模为 5000 亿元.....	4
图 4：中央银行向商业银行提供的再贷款利率为 1.75%.....	4
图 5：2024 年 9 月 30 日，北向单日买卖总额达 3569.32 亿元，为 2024 年以来最高.....	5
图 6：2024 年 9 月 27 日融资买入额高涨.....	5
图 7：2024-2027 年预计全球 12 英寸半导体设备支出 CAGR 达 10.19%.....	9
图 8：SoC 板块 2024Q2 总营收同环比均增长.....	12
图 9：SoC 板块 2024Q2 总归母净利润同环比均增长.....	12
图 10：2027 年中国 AIoT SoC 芯片市场规模有望达 2794 亿元，需求持续向好.....	12
表 1：2024Q2 全球主要晶圆代工工厂营收环比有所增长.....	6
表 2：2024 年 9 月中芯国际与华虹公司预计稼动率及 ASP 价格持续提升.....	7
表 3：2024H2 全球主要封测厂预计订单及产能利用率持续提升.....	8
表 4：新芯股份项目投资 310 亿元，将用于 12 英寸集成电路制造与特色技术.....	10
表 5：12 英寸集成电路制造生产线三期项目 280 亿元项目投资主要用于生产设备购置及安装.....	10
表 6：12 英寸集成电路制造生产线三期项目总产能可达 5 万片/月.....	10
表 7：自 2023Q3 以来，季度总营收同比增速高于季度总研发费用同比增速.....	13

1、政策面：提振信心释放流动性，创货币工具支持资本市场

2024年9月24日上午，国务院新闻办公室举办新闻发布会。中国人民银行行长潘功胜在会上宣布了三项重磅政策。

降低存款准备金率和政策利率，为市场提供长期流动性。2024年2月，中国人民银行已下调存款准备金率0.5个百分点。2024年9月24日宣布的降准，是年内第二次降低存款准备金率。这两次调整，累计降准1个百分点，共计将向市场提供长期流动性约2万亿元。

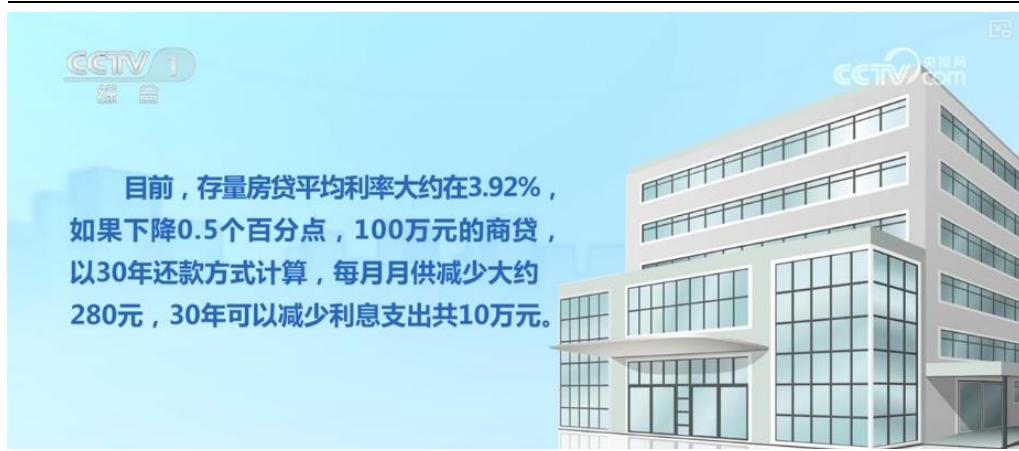
图1：两次调整存款准备金率，共计向市场提供长期流动性2万亿元



资料来源：央视网

降低存量房贷利率，减轻房贷压力，有助于促进扩大消费和投资。2024年9月24日公布房贷新政，降低存量房贷利率，平均降幅在0.5个百分点左右。所谓存量房贷，指的是已经发放但还没有还清的个人住房贷款。据中国人民银行介绍，此次存量房贷利率下降0.5个百分点，是一个全国的平均数，北京、上海、深圳等存量房贷利率相对较高的地区，下降幅度有可能会更大。据潘功胜介绍，预计这一项政策将惠及5000万户家庭、1.5亿人口，平均每年减少家庭的利息支出总数在1500亿元左右，有助于促进扩大消费和投资。

图2：降低存量房贷利率后，100万房贷30年可减少利息支出约10万元



资料来源：央视网

首次创设货币政策工具支持资本市场，提振投资者信心。中国人民银行行长潘功胜9月24日宣布创设两项结构性货币新工具，这也是中国人民银行首次创设结构

性货币政策工具支持资本市场。**工具一：证券、基金、保险公司互换便利**：这项工作支持的是符合条件的证券、基金、保险公司，可以使用它们持有的债券、股票ETF、沪深300成份股等资产作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产。据潘功胜介绍，从中央银行换入高流动性资产，将会大幅提升相关机构的资金获取能力和股票增持能力。央行计划互换便利首期操作规模是5000亿元，未来可视情况扩大规模，通过这项工具所获取的资金只能用于投资股票市场；**工具二：股票回购、增持再贷款**：这项工具引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购和增持上市公司股票。中央银行将向商业银行发放再贷款，提供的资金支持比例是100%，再贷款利率是1.75%。

图3：首期互换便利操作规模为5000亿元



资料来源：央视网

图4：中央银行向商业银行提供的再贷款利率为1.75%



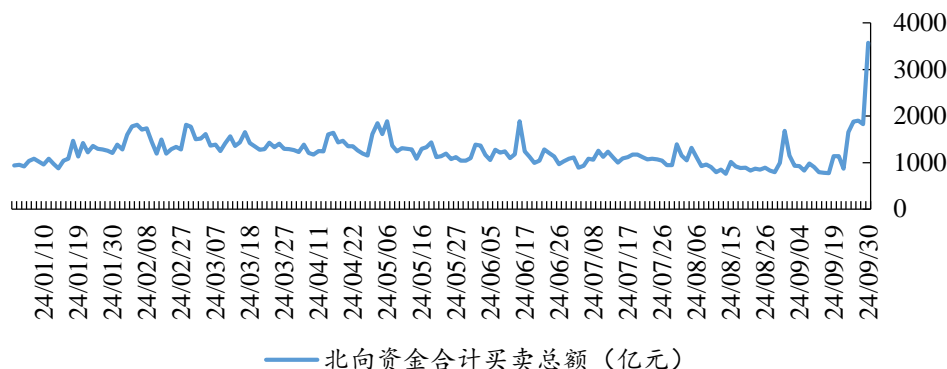
资料来源：央视网

2、资金面：内资外资共同发力注入流动性，资本市场流动性

显著改善

外资：北向资金增量显著，资本市场流动性显著增加。2024年9月，北向单日买卖总额平均值达1296.87亿元，为2024年各月度以来最高平均单日买卖总额。2024年9月30日，北向单日买卖总额达到3569.32亿元，较上一交易日（9月27日）增长95.50%，资本市场流动性显著增加。

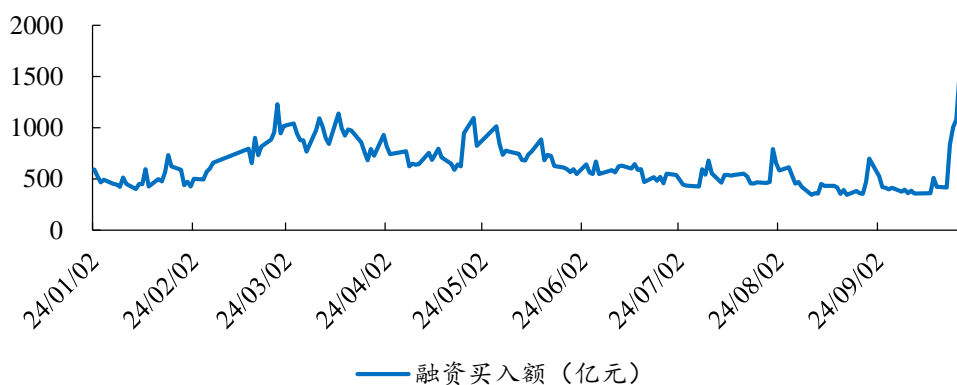
图5：2024年9月30日，北向单日买卖总额达3569.32亿元，为2024年以来最高



数据来源：Wind、开源证券研究所

内资：融资买入额高涨，为资本市场注入流动性。2024年9月24日至9月27日共4个交易日，A股融资买入额共计4440.77亿元，较前4个交易日上升159.29%，融资买入明显放量，为资本市场注入流动性。

图6：2024年9月27日融资买入额高涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、晶圆代工:AI 布局叠加供应链库存改善,产能利用率及 ASP

逐步回升

下游客户零部件备货或库存回补,推动代工厂产能利用率提升显著。根据 Trend Force 集邦咨询调查显示,2024Q2 全球前十大晶圆代工合计营收同比+9.6%至 320 亿美元。主要得益于 2024Q2 中国 618 年中消费季到来,以及消费性终端库存已回归健康水平,客户陆续启动消费性零部件备货或库存回补,推动晶圆代工厂接获急单,产能利用率显著提升,较 2024Q1 明显改善。同时,AI 服务器相关需求持续走强。其中,中芯国际受 618 销售季带动,消费性终端周边 IC 需求强劲,2024Q2 晶圆出货季量同比+17.7%,营收环比+8.6%,达到 19 亿美元,市占率为 5.7%,稳居第三名。

AI 布局加上供应链库存改善,2025 年全球晶圆代工营收有望实现同比+20%。展望 2024Q3,进入传统备货旺季,尽管全球经营状态不明朗抑制消费信心,但随着 2024H2 智能手机和 PC/NB 新品发布仍能推动一定程度主芯片 (SoC) 与周边 IC 需求;加上 AI 服务器相关 HPC 位在高速增长期,预期相关需求将持续至 2024 年底,甚至部分先进制程订单已延续至 2025 全年,成为支撑 2024 年产值增长关键动能。此外,Trend Force 预计 2025 年全球晶圆代工营收同比增速将由 2024 年的 16%提高到 20%,其中,非台积电的晶圆代工厂因 IDM、Fabless 各领域客户零部件库存健康、Cloud/Edge AI 对 power (功率) 的需求,以及 2024 年基期较低等因素,预期 2025 年营收同比增速将提高到 12%,成熟制程产能利用率将提高 10pct 至 70%以上,主要得益于汽车、工控等供应链库存改善以及 AI 需求增加。

表1: 2024Q2 全球主要晶圆代工厂营收环比有所增长

公司	营收 (亿美元)			市占率	
	2024Q2	2024Q1	环比	2024Q2	2024Q1
台积电	208.19	188.47	10.5%	62.3%	61.7%
三星	38.33	33.57	14.2%	11.5%	11.0%
中芯国际	19.01	17.5	8.6%	5.7%	5.7%
联电	17.56	17.37	1.1%	5.3%	5.7%
格芯	16.32	15.49	5.4%	4.9%	5.1%
华虹公司	7.08	6.73	5.2%	2.1%	2.2%
高塔半导体	3.51	3.27	7.3%	1.1%	1.1%
世界先进	3.42	3.06	11.8%	1.0%	1.0%
力积电	3.2	3.16	1.3%	1.0%	1.0%
晶合集成	3	3.1	-3.2%	0.9%	1.0%
合计: 全球 Top10 晶圆厂	319.62	291.72	9.6%	96%	96%

数据来源: Trend Force、开源证券研究所

先进制程及特殊工艺价格逐步回升。据芯八哥数据统计,2024Q2 全球主要晶圆代工厂先进制程和部分特色工艺产能利用率和价格逐步回升,成熟制程价格承压明显,汽车和工业相关订单未见改善。台积电表示客户对 AI 和高阶智能手机需求强劲,2025 年 3nm/5nm 芯片涨价 8%;联电表示未看到市场强劲反弹,汽车需求复苏或延续至 2025 年;而中芯国际财报显示消费电子订单需求回升。截至 2024 年 8 月,先进制程和部分特色工艺产能和价格逐步回升,成熟制程价格触底回升明显。

表2：2024年9月中芯国际与华虹公司预计稼动率及ASP价格持续提升

厂商	2024Q2 动态	2024H2 展望	2024年8月产能利用率	2024年8月动态	2024年9月ASP价格预测
台积电	2024Q2 公司 ASP(平均价格) 同比+24%/环比+7%；客户对 AI 和高阶智能手机需求强劲	AI 订单供不应求	>90%	2025 年 3nm/5nm 芯片涨价 8%	上升
三星电子	AI 和 HPC 代工需求保持高速增长客户数量同比增长两倍	伴随市场不确定性减弱和经济复苏，移动设备、AI、HPC 需求将增长	85%-90%	2025 年量产 2nm 芯片；AI 和 HPC 代工需求保持高速增长	稳定
联电	2024Q2 晶圆 ASP 由于产品组合变动同比-1%；未看到整体市场强劲反弹迹象	通讯、消费电子、计算机等领域客户的库存将在 2024 年底达到健康水位，但汽车领域需求可能要到 2025 年才会恢复	70%	2024Q3 稼动率提升，ASP 稳定；车用需求仍不振，库存或 2025Q1 恢复健康水平	稳定
中芯国际	大宗产品价格持续承压；手机等消费电子订单持续回升，消费类客户持续备货	预计 2024Q3 价格环比增长，趋势延续到 2024Q4；2024H2 汽车和工业需求尚未反弹	90%-100%	预计 2024Q3 价格环比增长，趋势延续到 2024Q4；展望 2024H2 汽车和工业需求尚未反弹	上升
格芯	2024Q2 手机、汽车和工业订单需求下降；公司主要客户仍专注于降低库存	预计 2024 年汽车业务收入同比高增长	70%-75%	2024Q2 手机、汽车和工业订单需求下降	稳定
世界先进	车用等部分终端产品持续库存调整	终端消费需求仍保守	65%-70%	车用等部分终端产品持续库存调整；对终端需求看法仍保守	下降
力积电	-	-	60%-70%	下游客户库存健康，2024Q3 下单能见度稳定	下降
华虹公司	当前稼动率触底，3 条 8 英寸产线华虹产能利用率为 95-100%，12 英寸产能利用率接近满载	产能利用率逐季逐步增加；部分特色工艺价格有望调涨	>95%	预计 2024H2 至 2025 年超 95% 产能利用率，ASP 逐季上涨	上升

资料来源：芯八哥公众号、开源证券研究所

4、封装测试：订单和产能快速回升，2024H2 需求展望乐观

2024H1 封测行业订单增长明显，产能利用率快速回升，AI、高端消费电子等先进封测需求快速增长。其中，封测龙头日月光表示 2024 年下半年为封测旺季，预计 2025 年 AI 需求会比 2024 年更为旺盛。而安靠预计 2024Q3 产能利用率会有所提高，但汽车和工业市场的复苏速度低于预期。通富微电财报显示 2024H1 产能利用率提升，营收同比增幅明显。据芯八哥数据统计，截至 2024 年 8 月，AI、高端消费电子等先进封测需求快速增长，产能利用率快速回升；并预计于 2024 年 9 月全球头部封测厂订单有望保存持续上升态势，从而带动产能利用率进一步提升。

本土头部封测厂产能利用率回到较高水平，传统消费旺季或带动部分封测产品涨价。2024H1 国产芯片供应链补库以及 AI 等需求拉动，淡季不淡，本土头部封测厂产能利用率回到较高水位。随着进入到 2024 年下半年产业链传统旺季，我们预计封测产能利用率及部分产品有提价的动力，建议关注产业链相关头部企业投资机遇。

表3：2024H2 全球主要封测厂预计订单及产能利用率持续提升

厂商	2024H1 动态	2024H2 展望	2024 年 8 月产能利用率	2024 年 8 月动态	2024 年 9 月订单预测
日月光	高端手机、PC 需求改善	2024H2 为封测旺季，预计 2025 年 AI 需求会比 2024 年更为旺盛	70%-85%	斥资新台币 52.63 亿元扩充先进封装（高端消费电子、AI 等）产能	上升
台积电	AI 封测订单供不应求	CoWoS 产能 2024 年底或能达到 4.5-5 万元/月	100%	目前 AI 封测订单供不应求	上升
安靠	高端智能手机和人工智能解决方案、2.5D 技术等先进封装需求快速增长	2024Q3 产能利用率会有所提高，但汽车和工业市场的复苏速度低于预期	—	—	—
通富微电	2024H1 产能利用率提升，营收增幅明显	2024H2 营收呈现逐季走高趋势	80%-90%	2024H1 产能利用率提升，营收增幅明显	上升
长电科技	2024Q2 公司通讯/消费电子/工业及医疗电子/汽车电子等营收环比均双位数增长	汽车电子/HPC/存储等领域增长乐观	70%-85%	2024Q2 各下游环比均双位数增长	上升
华天科技	2024H1 订单增加，产能利用率提高，营收有望同比显著增长	—	80%-90%	2024H1 订单增加，产能利用率提高	上升
中小封测厂	—	—	60%-70%	订单有上升，价格低位	稳定

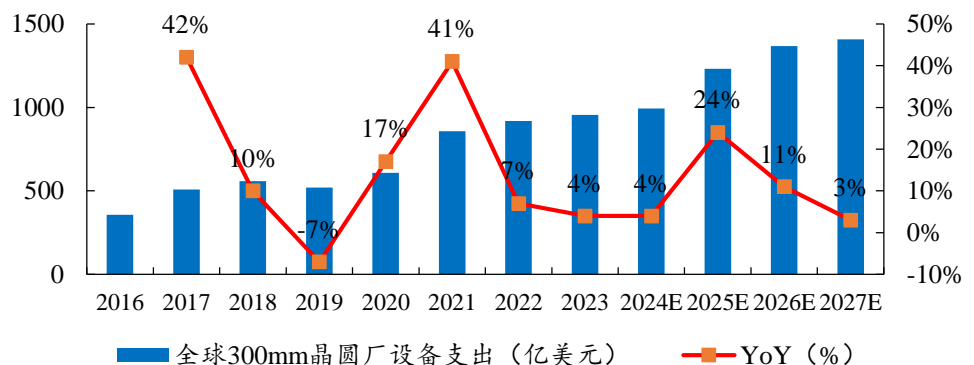
资料来源：芯八哥公众号、开源证券研究所

5、 半导体设备及零部件：2024-2027 年预计中国大陆设备资本开支全球居首，设备国产化率加速渗透

2024-2027 年中预计全球 12 英寸半导体设备支出 CAGR 10.19%，中国大陆地区有望维持首位。据 SEMI 于 2024 年 9 月 26 日发布的《300mm 晶圆厂 2027 年展望报告》统计，2024 年全球 12 英寸晶圆厂设备支出预计将同比+4%，达 993 亿美元，到 2025 年出现同比+24%的小高峰，同时金额首次突破 1000 亿美元，达到 1232 亿美元。且预计 2026 年设备支出同比+11%，达到 1362 亿美元，2027 年同比+增长 3%，达到 1408 亿美元。其中，2024 至 2027 年间，中国大陆都将持续保持全球 12 英寸设备支出第一名的位置，未来三年将投资超过 1000 亿美元。

全球晶圆代工厂设备总支出稳定增长，2025-2027 年预计逻辑芯片占比位居第一。展望 2025-2027 年，晶圆代工厂设备总支出预计达 2300 亿美元，得益于对先进节点的投资以及对成熟节点的持续支出，例如 2nm 工艺的投资和 2nm 关键技术的开发，且在成本效益更高的 22nm 和 28nm 工艺上有望实现增长。**分半导体领域讨论，2025-2027 年逻辑与 Micro 领域设备支出位居第一**，预计将为 1730 亿美元；其次是存储芯片，总金额超过 1200 亿美元，其中，DRAM 相关设备开支预计将达 750 亿美元，而 3D NAND 预计可达 450 亿美元；功率相关领域排名第三，预计将超过 300 亿美元，其中化合物半导体项目约为 140 亿美元。

图7：2024-2027 年预计全球 12 英寸半导体设备支出 CAGR 达 10.19%



数据来源：SEMI、开源证券研究所

新芯股份 IPO 项目投资总额 310 亿元，将用于 12 英寸集成电路制造与特色技术迭代研发。据新芯股份招股说明书，公司 IPO 项目投资总额 310 亿元。其中，280 亿元用于 12 英寸集成电路制造生产线三期项目，211.15 亿元用于生产设备购置及安装，项目依托公司在三维集成与数模混合业务领域现有的领先工艺、技术与量产经验，进一步完善并延展相关工艺平台，建成后将显著提升公司产能规模并助力公司的工艺技术迈上新台阶，增强公司核心竞争力；30 亿元用于特色技术迭代及研发配套项目，计划用于三维集成关键技术研发及应用以及 RF-SOI 关键技术研发及应用等项目，项目资金将具体用于包括但不限于与上述研发活动相关的设备购置(含备品备件)、直接材料、测试化验加工费以及研发人员的薪资福利等。

表4：新芯股份项目投资 310 亿元，将用于 12 英寸集成电路制造与特色技术

项目名称	项目投资金额 (亿元)	拟使用募集资金金额 (亿元)	占拟募集资金比例
12 英寸集成电路制造 生产线三期项目	280.00	43.00	89.58%
特色技术迭代及研发配 套项目	30.00	5.00	10.42%
合计	310.00	48.00	100.00%

数据来源：新芯股份招股说明书、开源证券研究所

表5：12 英寸集成电路制造生产线三期项目 280 亿元项目投资主要用于生产设备购置及安装

名称	投资金额 (亿元)	占投资总额比例
建筑工程费	16.37	5.85%
公用设备购置及安装费	38.67	13.81%
生产设备购置及安装费	211.15	75.41%
工器具及家具费	0.61	0.22%
固定资产其他费用	3.15	1.13%
其他资产	0.03	0.01%
预备费	3.52	1.26%
铺底流动资金	6.5	2.32%
合计	280	100.00%

数据来源：新芯股份招股说明书、开源证券研究所

12 英寸集成电路制造生产线三期项目预计 T+4 年完成产能建设，达到 5 万片/月。根据 SEMI，新芯股份 12 英寸集成电路制造生产线一期项目总投资规模达 107 亿元，为我国中部地区第一条 12 英寸集成电路生产线；二期扩产项目预计总投资约 135.7 亿元，于 2018 年 8 月开工建设，将建设自主代码型闪存、微控制器和三维特种工艺三大业务平台，进军物联网市场；12 英寸集成电路制造生产线三期项目拟建设总建筑面积约 35 万平米，主要包括 FAB 生产厂房一座，其他配套建设动力厂房等，项目建设期为 2 年，预计 T+0 年开工建设，T+1 年完成厂房及无尘室建设，T+2 年建成初试线，预计 T+4 年完成产能建设，达到 5 万片/月。

表6：12 英寸集成电路制造生产线三期项目总产能可达 5 万片/月

项目类别	满产产能 (万片/月)
三维集成	双晶圆堆叠
	多晶圆堆叠
	芯片-晶圆异构集成
数模混合	2.5D
	配套逻辑
	RF-SOI
合计	5

数据来源：新芯股份招股说明书、开源证券研究所

随着国内先进逻辑、存储晶圆厂持续推进扩产规划，半导体核心设备及零部件新签订单有望保持高增长。我们重点推荐先进制程关键设备相关标的：北方华创（刻蚀/薄膜/炉管/清洗设备）、中微公司（刻蚀/沉积/量测设备）、拓荆科技

(PECVD/ALD/SACVD 设备)、芯源微 (涂胶显影/清洗/临时键合设备)、华海清科 (CMP 设备)、万业企业 (离子注入)、至纯科技 (清洗设备)、华峰测控 (SoC 测试机) 等。

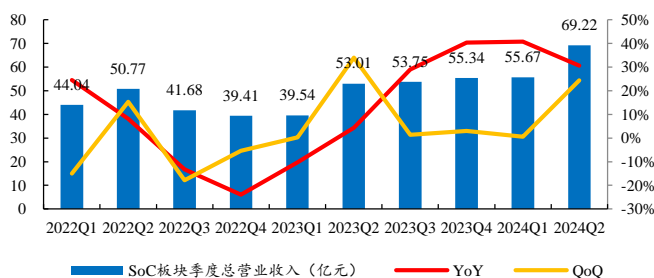
其他先进制程关键设备受益标的：微导纳米 (ALD/PECVD 设备)、盛美上海 (湿法/电镀设备)、精测电子 (量检测设备)、中科飞测 (量检测设备)、精智达 (DRAM 测试设备)、赛腾股份 (量检测设备) 等。

半导体核心零部件相关推荐标的：江丰电子，其他受益标的珂玛科技、富创精密、新莱应材、英杰电气、正帆科技、华亚智能、汉钟精机等。

6、SoC：2024Q2 归母净利润同环比均增长，下游需求持续向好，未来归母净利润有望持续向好

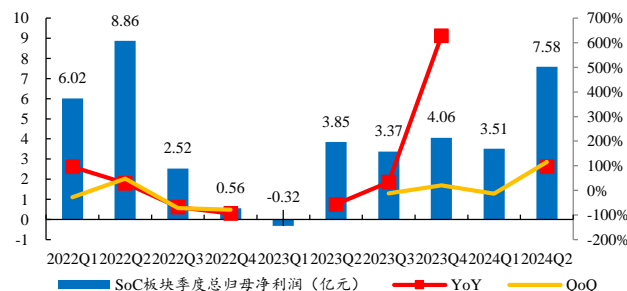
Q2 业绩侧：SoC 板块 Q2 归母净利润同环比均增长。受益于 SoC 下游需求逐渐复苏,SoC 板块 2024Q2 总营收达 69.22 亿元,同比+31%,环比+24%;SoC 板块 2024Q2 总归母净利润达 7.58 亿元,同比+97%,环比+116%。

图8：SoC 板块 2024Q2 总营收同环比均增长



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：SoC 板块标的包含恒玄科技、瑞芯微、乐鑫科技、全志科技、晶晨股份、富瀚微、星宸科技、炬芯科技、翱捷科技-U、中科蓝讯，排名不分先后。

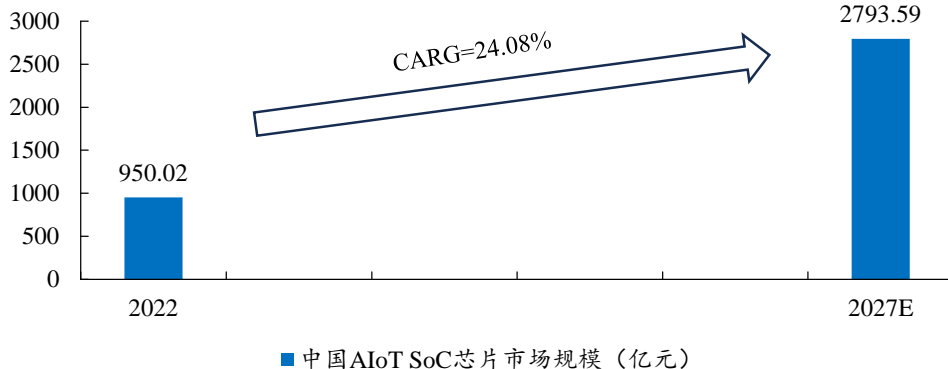
图9：SoC 板块 2024Q2 总归母净利润同环比均增长



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：SoC 板块标的包含恒玄科技、瑞芯微、乐鑫科技、全志科技、晶晨股份、富瀚微、星宸科技、炬芯科技、翱捷科技-U、中科蓝讯，排名不分先后。

下游需求侧：AIoT 需求持续向好。据中科蓝讯公司公告,2022 年中国 AIoT SoC 芯片市场规模达 950.02 亿元,2027 年中国 AIoT SoC 芯片市场规模有望达 2793.59 亿元,2022-2027 年 CAGR 有望达 24.08%,需求持续向好。

图10：2027 年中国 AIoT SoC 芯片市场规模有望达 2794 亿元，需求持续向好



数据来源：中科蓝讯公司公告、开源证券研究所

未来盈利能力侧：SoC 板块季度总研发费用同比增速低于季度总营收同比增速，未来盈利能力有望持续向好。SoC 板块 2024Q2 总研发费用达 13.51 亿元,同比+8%,环比+3%。自 2023Q3 以来,季度总研发费用同比增速低于季度总营收同比增速。随未来下游需求持续向好,研发费用同比增速有望持续低于营收同比增速,SoC 板块未来盈利能力有望持续增长。

表7：自 2023Q3 以来，季度总营收同比增速高于季度总研发费用同比增速

SoC 板块各季度情况	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
总营收同比增速	25%	8%	-13%	-24%	-10%	4%	29%	40%	41%	31%
总研发费用同比增速	23%	20%	11%	6%	17%	14%	12%	11%	14%	8%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：SoC 板块标的包含恒玄科技、瑞芯微、乐鑫科技、全志科技、晶晨股份、富瀚微、炬芯科技、翱捷科技-U、中科蓝讯，排名不分先后。

7、风险提示

宏观经济环境下行风险、半导体行业景气度复苏不及预期、行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn