

电子

终端需求拉动增长，聚焦国产替代加速-半导体周报跟踪

投资要点:

➤ **申万半导体/恒生科技/费城半导体/台湾半导体指数均小幅下跌。**（1）**全行业指数：**本周（1028-1101）申万半导体指数/恒生科技指数/费城半导体指数/台湾半导体指数继续下行，分别-4.24%/-1.97%/-4.04%/-2.49%。本周（1028-1101）半导体成交额占A股整体成交额比重为6.05%，较上周有所下降。（2）**细分板块：**本周各细分板块股价，设备、封测小幅上涨+1.1%/+4.5%，材料、数字芯片、模拟芯片均下跌，跌幅分别为-6.0%/-5.4%/-7.7%。本周收盘A股半导体材料、设备、封测、设计板块对应明年PE分别为50、55、31、57倍。

➤ **美国财政部颁布半导体与微电子等领域对华投资限制最终规则，自主可控迫在眉睫，看好国产替代。**10/29日美国财政部颁布一项最终规则，限制对中国半导体和微电子技术、量子信息技术、人工智能的投资。新规将于2025年1月2日生效，在半导体和微电子方面，其确定了：（1）禁止与某些电子设计自动化软件、某些制造或先进封装工具、某些先进集成电路的设计或制造、集成电路的先进封装技术以及超级计算机有关的涵盖交易；（2）与集成电路设计、制造或封装相关的交易，若未被禁止交易定义所涵盖，则须申报。

➤ **10月半导体终端市场总体稳定，AI需求维持高景气度，消费电子持续增长。**据华强微电子市场报告，随着手机需求回升、AI PC成新增量市场，消费电子稳定增长；工业方面人形机器人应用爆发，国内工业市场增长稳定；国内外汽车需求分化，电车需求国内稳定而海外低迷，且随10/31日欧盟正式对自华进口电车实施反补贴税，建议谨慎关注国内头部厂商供应链调整；数据中心方面AI需求维持强劲；通信、医疗器械国内市场疲软，家电按季波动。

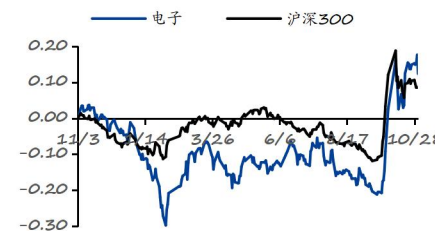
➤ 半导体板块跟踪:

| **数字：CPU/GPU**——本周海光信息+1.5%，龙芯中科-8.4%，寒武纪-2.6%。10/29日龙芯中科发布三季报，受宏观经济环境、电子政务市场、公司传统优势工控领域部分重要客户尚未恢复正常采购的影响，以及公司减少整机型解决方案的销售，其24Q3营收0.88亿元，同比+2.05%，归母净利润-1.05亿元，公告后次日涨跌幅-2.81%。10/30日寒武纪发布24Q3季报，营收1.2亿元，同比+284.59%，资产端延续增长势头，预付款项8.54亿元，环比+55.22%，公司供给充足，存货10.15亿元，环比+331.20%，公告后次日涨幅+1.88%。**SoC**——该板块本周均呈下跌趋势，恒玄科技-11.0%，翱捷科技-11.2%，乐鑫科技-8.2%，晶晨股份-7.4%。10/28日晶晨股份发布三季报，受市场恢复以及公司积极的销售策略和运营效率提升的影响，24Q3营收16.24亿元，同比+7.73%，创历史同期最高，归母净利润2.32亿元，同比+79.52%。

| **存储：**本周存储模组与存储芯片厂商均呈现下跌趋势，除兆易创新小幅下跌-3.2%外，其余标的跌幅普遍在-7%~-13%区间，其中江波龙-13.0%，佰维存储-11.7%。据韩国产业通商资源部最新统计，10月份半导体出口额同比增长40.3%，环比下降8.1%，达到125亿美元，创下历年同月新高，并连续12个月实现同比增长。工信部将这一大幅增长归因于全球企业对人工智能服务器的投资推动了对高端芯片的需求不断增长。据CFM闪存市场了解，韩国两大存储原厂三星和SK海力士均表示，第三季度HBM、eSSD等适用于AI的存储器需求表现强势。其中，SK海力士第三季度HBM销

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

- 1、Apple AI 上线，消费电子 Q3 逆势成长——消费电子系列跟踪——2024.11.02
- 2、人形机器人智能可穿戴蓬勃发展的，传感器为交互核心——2024.11.01
- 3、AI Agent 密集发布，AI 操控屏幕的时代来临——算力周跟踪——2024.10.30



售额环比增长超 70%，已占 DRAM 总销售额的 30%，预计第四季度这一比重将达 40%。eSSD 销售额环比增长约 20%；三星三季度 HBM 总销售额环比增长超过 70%，HBM3E 8 层和 12 层堆叠产品均已量产并开始销售，HBM3E 的销售占比已上升至 HBM 总销售额的 10% 左右，预计第四季度 HBM3E 将占 HBM 销售额的 50% 左右。

| **模拟**：本周模拟板块，除上海贝岭+8.9%、晶丰明源+0.0%外，均呈现下跌，其中跌幅较大的，必易微-21.1%，晶华微-15.2%，思瑞浦-15.1%，芯海科技-15.1%，美芯晟-13.2%。TI 和 ADI 为代表的汽车模拟龙头均表示 24H2 模拟需求持续低迷，库存去化持续，汽车和工业预期悲观。Skyworks、圣邦等消费类相关厂商需求维持稳定增长。射频 IC 龙头厂商 Skyworks 财报披露，移动业务库存及订单趋于正常化，公司看好生成式 AI 的应用对手机更换周期的推动。驱动 IC 龙头联咏财报显示，DDIC 市场处于弱势复苏状态，需求和价格波动仍将持续。国产龙头圣邦财报显示，受消费类需求回暖影响，公司信号链和电源链产品销量和营收增长，下半年预期相对乐观。

| **射频**：本周海外射频龙头 Skyworks -6.6%，Qorvo 受不及预期的第三财季业绩指引的影响，涨跌幅-27.4%。国内标的股价均下跌，卓胜微-12.8%，唯捷创芯-13.3%，慧智微-2.7%，康希通信-9.6%。其中，卓胜微与唯捷创芯股价下跌系 24Q3 业绩不佳：10/29 日卓胜微发布三季报，24Q3 营收 10.83 亿，同比-23.13%，归母净利润 0.71 亿元，同比-84.29%，公告后次日涨跌幅-6.62%；10/29 日唯捷创芯发布三季报，24Q3 营收 4.20 亿元，同比-41.61%，归母净利润-0.43 亿元，同比-175.22%，公告后次日涨跌幅-8.43%。

| **功率**：本周功率板块标的，除东尼电子+2.7%外，其余均下跌，新洁能-7.8%，华润微-5.9%，斯达半导-8.3%，晶盛机电-8.5%。此外，10/29 日英飞凌宣布推出全球最薄硅功率晶圆，成为首家掌握 20 μm 超薄功率半导体晶圆处理和加工技术的公司。与基于传统硅晶圆的解决方案相比，该技术晶圆厚度减半，基板电阻可降低 50%，功率系统中的功率损耗可减少 15% 以上，有助于大幅提高功率转换解决方案的能效、功率密度和可靠性。9 月中国光伏电池产量 63.85GW，同比增长 8.2%，较之前增速有所提升。建议关注光伏上游功率半导体复苏机遇。

| **设备**：本周设备板块各标的涨跌幅存在显著差异，富创精密+22.2%，至纯科技+10%，盛美上海+7.0%，富乐德、联动科技、晶升股份分别下跌-22.0%、-14.5%、-9.8%。本周光刻机相关标的受到市场关注。永新光学此前表示，生产的核心光学模组及镜头已应用于光刻检测系统；茂莱光学也曾表示，公司具备光刻机光学元器件的生产加工能力。建议关注国产光刻机进展以及相关标的。

| **制造**：本周晶圆代工板块整体下跌，其中赛微电子-12.6%，中芯国际-9.5%，华虹公司-8.7%，晶合集成-7.4%。晶圆制造板块经过此前大涨后近期股价有所回调。我们认为，展望 Q4-Q1，电子通常进入需求淡季，关注后续晶圆代工环比的稼动率变化。

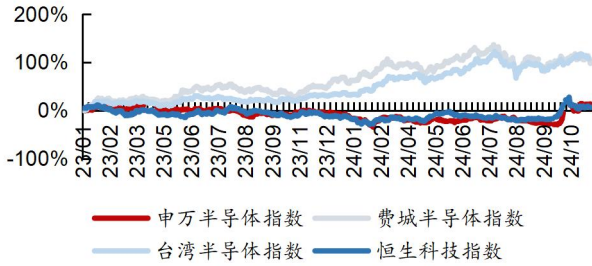
| **封测**：本周封测板块标的股价涨跌幅分化，除通富微电+26.3%、华天科技+13.8%、晶方科技+3.5%、甬矽电子+0.2%外，其余均下跌，其中气派科技-9.2%，伟测科技-9.4%。封测板块建议关注 CoWoS 等先进封装对于头部封测厂带来的价值量提升。

本月关注组合：寒武纪、圣邦股份、长电科技、纳芯微、华峰测控、乐鑫科技、北方华创、华海清科。

► 风险提示

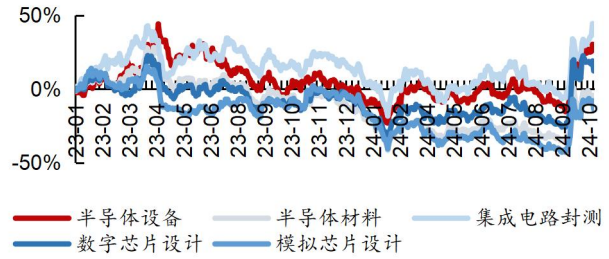
技术发展及落地不及预期；下游终端出货不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；电子行业景气复苏不及预期。

图表 1: 半导体指数涨跌幅



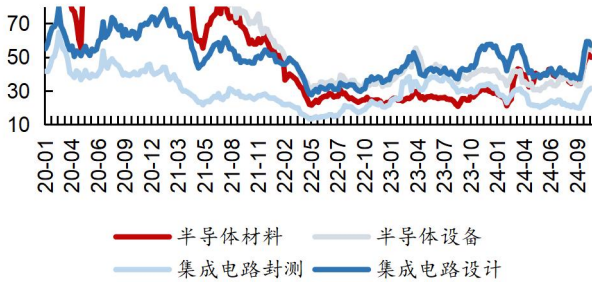
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 指数涨跌幅以 2023/1/3 日为基数

图表 2: 半导体指数涨跌幅 | 分板块



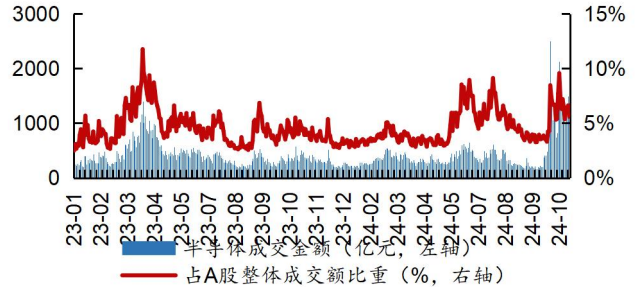
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 指数涨跌幅以 2023/1/3 日为基数; 图中数据选取申万三级行业指数

图表 3: 半导体细分板块估值



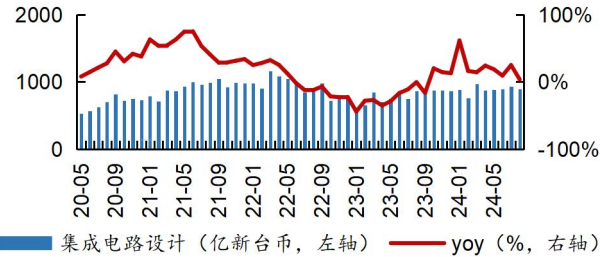
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 图中数据为长江三级指数市盈率 (PE), 其中预测净利润选取次年 (FY2) 数据

图表 4: 半导体成交额及 A 股整体成交额占比



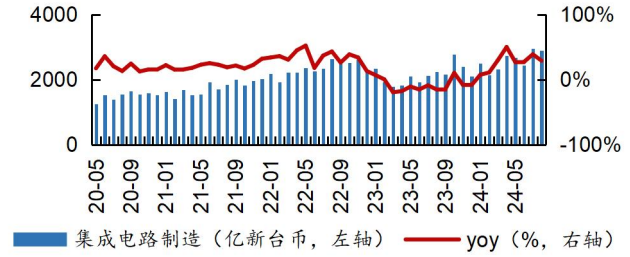
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 半导体成交额选取图 3 指数加和, A 股整体成交额选取同花顺全 A (沪深京) 指数

图表 5: 台股月度营收数据 | 集成电路设计



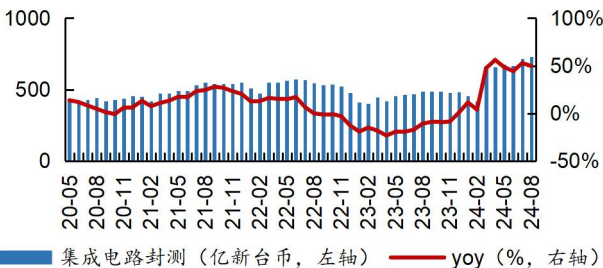
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 6: 台股月度营收数据 | 集成电路制造



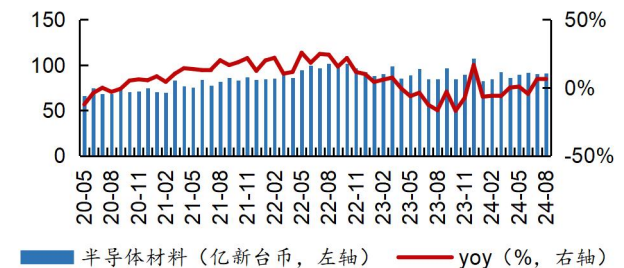
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 7: 台股月度营收数据 | 集成电路封装测试



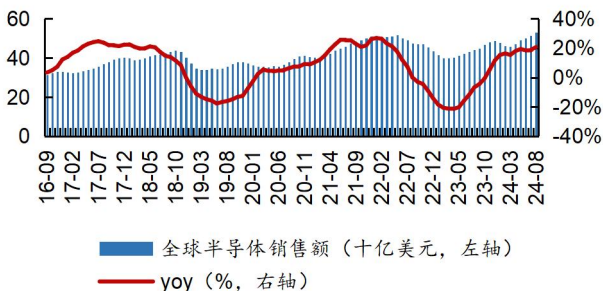
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 8: 台股月度营收数据 | 半导体材料



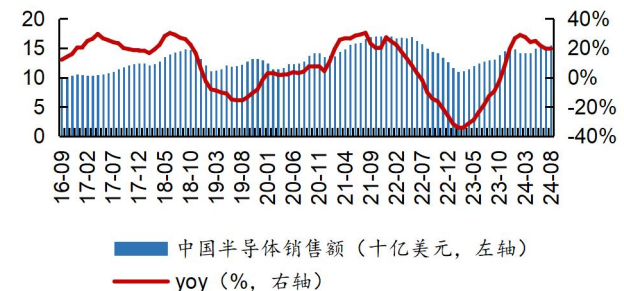
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 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 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