

集成电路

行业动态分析

封测板块 Q3 总结：前三季度业绩同比改善，尖端先进封测/AI 相关或为 25 年主旋律

投资要点

- ◆ **封测板块毛利率自 24Q1 呈恢复趋势，仍未及 23Q4 水平。**相较于 2023Q4 毛利率，集成电路封测/分立器件离 2023Q4 毛利率仍有较大差距（-1.98/-2.43pcts），其中集成电路封测 2024Q3 毛利率环比属于增长态势（+0.73pcts），分立器件毛利率环比下降。根据 Wind 数据，2024Q3 对比国内头部封装企业，甬矽电子（毛利率为 16.54%）/华天科技（毛利率为 14.72%）/通富微电（毛利率为 14.64%）毛利率高于封装板块平均水平（14.53%），其中，仅华天科技毛利率自 2024Q1 起逐季提高，其余厂商（长电科技/通富微电/甬矽电子）24Q3 毛利率环比下降。根据 Wind 数据，2024Q3 对比国内头部测试企业，自 2018Q4 开始，测试板块毛利率整体呈下降趋势，自 2024Q1 伟测科技较其余封测企业毛利率率先到达拐点，2024Q1-2024Q3 毛利率分别为 26.54%/30.06%/42.45%。
- ◆ **前三季度业绩同比改善，尖端先进封测仍为研发重点。**（1）日月光：2024Q3，由于封测季节性表现优于预期，叠加尖端先进封装表现强劲及通信设备季节性增长，日月光稼动率在 65%-70% 之间。2024Q3 封测业务实现营收 190.88 亿元，环比增长 10.25%，同比增长 2.52%；毛利率为 23.08%，环比增长 0.98pcts，毛利率环比改善主要由于产能利用率提升。（2）安靠：2024Q3 公司营收为 134.21 亿元（先进产品 113.02 亿元，主流产品 21.20 亿元），环比增长 27.42%，同比增长 2.17%，毛利率为 14.6%。随着高性能计算市场需求持续增长，公司 2.5D 新增产能得利用，公司先进封装营收有望持续增长。（3）力成科技：2024Q3 营收为 40.72 亿元，环比下降 6.56%，同比下降 0.80%，毛利率为 21.40%，环比上升 2.40pcts，主要是因为西安工厂毛利率较低，本季度西安不纳入合并营收，以及公司产能利用率有所提升/产品结构有所改善，共同带动毛利率增长。（4）长电科技：2024Q1-Q3 累计实现营收 249.8 亿元，同比增长 22.3%，创历史同期新高；实现归母净利润 10.8 亿元，同比增长 10.6%。2024 年以来，长电科技旗下工厂运营回升，产能利用率持续提升。（5）通富微电：2024 年前三季度，公司累计归母净利润为 5.53 亿元，同比扭亏为盈（2023 年前三季度公司归母净利润为-0.64 亿元），其中 2024Q3 公司归母净利润 2.30 亿元，同比增长 85.32%，环比增长 2.53%。（6）华天科技：前三季度实现归母净利润 3.57 亿元，同比增长 330.83%，其中三季度实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 571.76%，环比下降 18.95%。（7）甬矽电子：随着公司营收增长，规模效应逐步显现，毛利率有所回升，前三季度整体毛利率达到 17.48%，同比增加 3.41pcts，实现归母净利润 0.42 亿元，同比增加 1.62 亿元。
- ◆ **盈利能力整体增长，汽车/安防/工控等库存调整。**（1）京元电子：2024Q3，京元电子（不包含苏州子公司）实现营收 15.66 亿元，环比增长 7.57%，同比下降 18.09%；毛利率为 35.90%，环比增长 0.64pcts。（2）欣铨科技：2024Q3 公司营收为 7.50 亿元，环比增长 1.87%，同比下降 10.42%；净利润为 1.25 亿

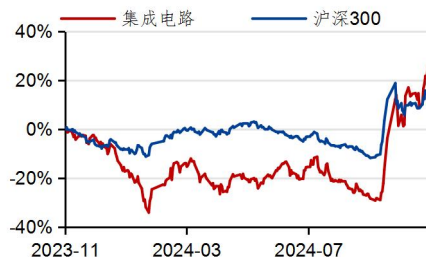
投资评级

领先大市(维持)

首选股票

评级

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	17.36	34.42	11.83
绝对收益	23.12	57.71	26.68

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsc.cn

相关报告

- 兆易创新：收购苏州赛芯促模拟发展，调整/新增募投项目提升存储/MCU 竞争力-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2024.11.5
- 北方华创：24Q3 业绩同比高增，平台优势构建核心壁垒-华金证券-电子-北方华创-公司快报 2024.11.5
- 电子：24Q3 电子持仓市值领先，设备领域环比增长最为显著-华金证券-电子-持仓报告 2024.11.5
- 华天科技：盈利能力稳步提升，持续加大先进封装研发投入-华金证券-电子-华天科技-公司快报 2024.11.5
- 甬矽电子：前三季度业绩同比扭亏为盈，持续布局尖端先进封装-华金证券-电子-甬矽电子-公司快报 2024.11.4



元，环比增长 2.00%，同比下降 33.96%。（3）伟测科技：公司 2024 年前三季度总营业收入为 7.40 亿元，超过去年全年，同比增长 43.62%，归母净利润为 0.62 亿元，同比下降 30.81%。预计第四季度行业景气程度好于第三季度，营收和毛利环比第三季度预计还有提升空间。

◆ **24 年温和复苏，尖端先进封测/AI 相关领域为 25 年主旋律。**（1）日月光表明：维持先前对尖端先进封测收入翻一番目标，未来先进封测需求强劲，公司将努力提高产能，25 年尖端封测收入将会健康回升，预计较有超过 10% 营收来自尖端先进封测。公司将在量产产能中同时推出 FOCoS 及 FOCOS-Bridge 等解决方案，目前正在根据客户需求新增产能，这将成为公司明年尖端先进封测营收一部分。（2）安靠表明：手机市场方面，由人工智能驱动引起手机上涨周期预计将在 2025 年实现；汽车市场方面，2024Q4 将出现温和增长，且 2025 年将进一步增长，主要原因仍是库存去化时间长于预期，且终端市场需求低于预期。（3）力成科技表明：四季度消费型存储、汽车芯片与逻辑芯片需求，低于年初预期，主要客户持续调降其年底库存水位。服务器芯片业务持续成长，大型语言学习 AI 芯片、AI 应用芯片等，将自第四季起逐季成长。

◆ **手机/PC 温和复苏，不带显示 AI 智能眼镜崛起。**（1）手机：根据 Canalys 数据，2024 年第三季度，全球智能手机出货量同比增长 5%，达到 3.099 亿台，是自 2021 年以来表现最强劲三季度。（2）PC：根据 Counterpoint Research 预测，2024Q3 全球 PC 市场出货量同比增长 1%，达到 6,530 万台，延续自 2024Q1 开始的同比增长势头。尽管 Q2 早期存在提前交货订单，Q3 中国和欧洲的需求相对平淡，但出货量仍比第二季度高出约 5%，主要是由于 2025 年 Windows 10 安全更新和技术支持结束前持续进行的换机需求，以及 AI PC 销量增加。（3）XR：根据 Wellsenn XR 数据，预计 2024 年全球 VR 设备实现 774 万台销量规模，较 2023 年增长 3%。预计 2024 年全球 AR 销量为 51 万台，与去年基本持平，2024 年将是阵痛转换的一年，BB 观影眼镜增长遇到瓶颈，光波导信息提示眼镜今年没能接力，不带显示的 AI 智能眼镜崛起，2024 年 AR 市场将面临一定挑战。（4）汽车：1-10 月，汽车产销分别完成 2,446.6 万辆和 2,462.4 万辆，同比分别增长 1.9% 和 2.7%；乘用车产销分别完成 2,134.9 万辆和 2,143.4 万辆，同比分别增长 3% 和 3.7%；1-10 月，新能源汽车产销分别完成 977.9 万辆和 975 万辆，同比分别增长 33% 和 33.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 39.6%。

◆ **投资建议：**ChatGPT 依赖大模型、大数据、大算力支撑，其出现标志着通用人工智能的起点及强人工智能的拐点，未来算力将引领下一场数字革命，xPU 等高端芯片需求持续增长。先进封装为延续摩尔定理提升芯片性能及集成度提供技术支持，随着 Chiplet 封装概念持续推进，先进封装各产业链（封测/设备/材料/IP 等）将持续受益。建议关注：封测：通富微电、长电科技、华天科技、甬矽电子、伟测科技；设备：北方华创、中微公司、盛美上海、华峰测控、长川科技、中科飞测、华海清科、华封科技（未上市）；材料：华海诚科、鼎龙股份、深南电路、兴森科技、艾森股份、上海新阳、联瑞新材、飞凯材料；EDA：华大九天、广立微、概伦电子；IP：芯原股份。

◆ **风险提示：**下游需求复苏低于预期；先进封装技术研发不及预期；人工智能发展不及预期；系统性风险。

通富微电：前三季度业绩同比扭亏为盈，拟间接持有 AAMI 完善产业链布局-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.11.4

富创精密：24Q3 收入/利润同比高增，盈利能力逐季改善-华金证券-电子-富创精密-公司快报 2024.11.4

内容目录

1、概览：封测板块毛利率自 24Q1 呈恢复趋势，仍未及 23Q4 水平	5
2、OSAT：前三季度业绩同比改善，尖端先进封测仍为研发重点	6
2.1 日月光：24Q3 产能利用率提升，先进封装高投入延续至 25 年.....	6
2.2 安靠：消费相关市场表现亮眼，SiP 需求推动营收增长.....	8
2.3 力成科技：产能利用率提升/产品结构优化/西安不纳入并表，共促盈利能力增长.....	10
2.4 长电科技：24Q3 营收创单季新高，前期布局开始贡献增量.....	11
2.5 通富微电：前三季度业绩同比扭亏为盈，拟间接持有 AAMI 完善产业链布局.....	12
2.6 华天科技：前三季度业绩同比显著高增，毛利率逐季提升.....	14
2.7 甬矽电子：前三季度业绩同比扭亏为盈，Q4 营收有望保持增长.....	14
3、测试：盈利能力整体增长，汽车/安防/工控等库存调整	15
3.1 京元电子：24Q3 毛利率环比微增，资本开支环比高增.....	15
3.2 欣铨科技：通讯/存储回温，车用/安防/工控库存调整.....	17
3.3 伟测科技：24Q3 营收/业绩同环比增长较大，盈利能力提升显著.....	18
4、指引：24 年温和复苏，尖端先进封测/AI 相关领域为 25 年主旋律	19
5、市场：手机/PC 温和复苏，不带显示 AI 智能眼镜崛起	20
5.1 手机：24Q3 全球智能手机出货量同增 5%，中国市场延续反弹.....	20
5.2 PC：24Q3 全球 PC 市场保持弹性，换机周期正在进行.....	22
5.3 XR：VR 市场扭转销量下滑趋势，不带显示 AI 智能眼镜崛起.....	23
5.4 汽车：10 月乘用车产销同环比双增，新能源汽车月度产销再创新高.....	23
6、投资建议	25
7、风险提示	25

图表目录

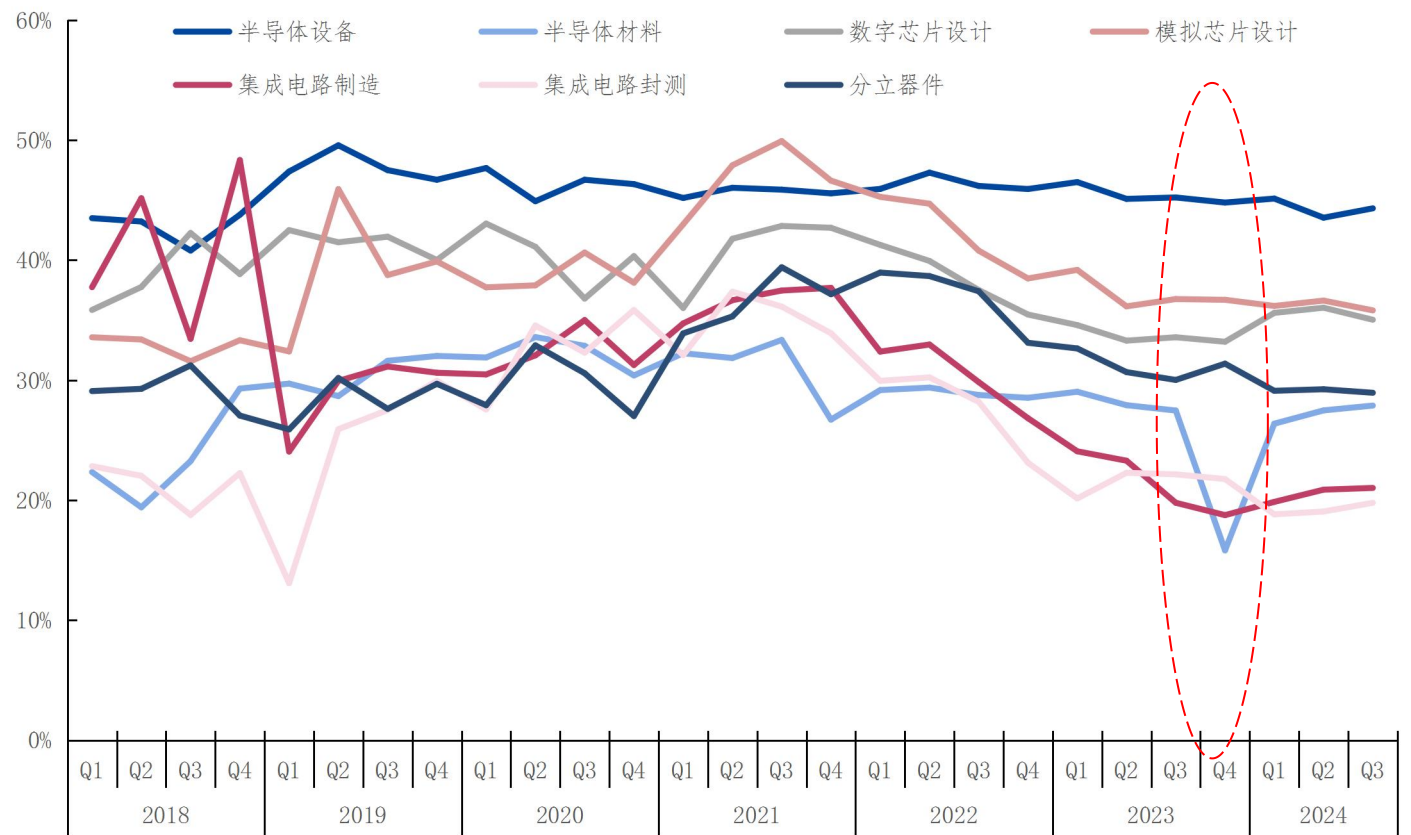
图 1：2018Q1-2024Q3 半导体各板块毛利率（%）.....	5
图 2：2018Q1-2024Q3 国内封装头部公司毛利率（%）.....	6
图 3：2018Q1-2024Q3 国内测试头部公司毛利率（%）.....	6
图 4：2018-2024 日月光月度营收（亿人民币/%）.....	7
图 5：2022Q1-2024Q3 日月光封测业务营收及环比（亿元/%）.....	8
图 6：2022Q1-2024Q3 日月光封测业务毛利率（亿元/%）.....	8
图 7：2022Q1-2024Q3 日月光封测业务各应用占比（%）.....	8
图 8：2022Q1-2024Q3 日月光封测业务各产品占比（%）.....	8
图 9：2018Q1-2024Q3 安靠营业收入（亿元）.....	9
图 10：2018Q1-2024Q3 安靠营业收入占比（%）.....	9
图 11：2021Q4-2024Q3 安靠毛利率（%）.....	10
图 12：2024Q3 安靠营收终端环比增长（%）.....	10
图 13：2022Q1-2024Q3 力成科技营收及归母净利润（亿元/%）.....	11
图 14：2022Q1-2024Q3 力成科技毛利率（%）.....	11
图 15：2021Q4-2024Q3 力成科技营收各服务占比（%）.....	11
图 16：2021Q4-2024Q3 力成科技营收各产品占比（%）.....	11
图 17：2022Q1-2024Q3 长电科技营收及归母净利润（亿元/%）.....	12
图 18：2024Q1-Q3 长电科技营收占比组成（%）.....	12
图 19：2022Q1-2024Q3 通富微电营收（亿元/%）.....	13

图 20: 2022Q1-2024Q3 通富微电归母净利润 (亿元)	13
图 21: 2022Q1-2024Q3 华天科技营收 (亿元/%)	14
图 22: 2022Q1-2024Q3 华天科技归母净利润 (亿元)	14
图 23: 2022Q1-2024Q3 甬矽电子营收 (亿元/%)	15
图 24: 2022Q1-2024Q3 甬矽电子归母净利润 (亿元)	15
图 25: 2018Q1-2024Q3 京元电子营业收入 (亿元/%)	16
图 26: 2018Q1-2024Q3 京元电子毛利率 (%)	16
图 27: 2018Q1-2024Q3 京元电子营业收入占比 (按产品划分, %)	16
图 28: 2018Q1-2024Q3 京元电子营业收入占比 (按应用划分, %)	16
图 29: 2018Q1-2024Q3 京元电子资本开支 (亿元)	17
图 30: 2018Q1-2024Q3 京元电子资本开支占比 (%)	17
图 31: 2022Q1-2024Q3 欣铨科技营收及净利润 (亿元/%)	18
图 32: 2022Q1-2024Q3 欣铨科技毛利率及净利率 (%)	18
图 33: 2024 前三季度累计欣铨科技营收按产品划分 (%)	18
图 34: 2024 前三季度累计欣铨科技营收按客户占比划分 (%)	18
图 35: 2022Q1-2024Q3 伟测科技营收 (亿元/%)	19
图 36: 2022Q1-2024Q3 伟测科技归母净利润 (亿元)	19
图 37: 2021Q1-2024Q3 全球智能手机出货量 (百万台/%)	21
图 38: 2022Q1-2024Q3 中国大陆手机出货量 (百万台/%)	21
图 39: 2024Q3 Vs. 2023Q3 全球 PC 出货量对比 (百万台)	22
图 40: 2021Q1-2024Q3 全球 VR 销量 (万/%)	23
图 41: 2021Q1-2024Q3 全球 AR 销量 (万/%)	23
图 42: 2015.01-2024.10 中国新能源汽车销量 (万辆/%)	24
表 1: 头部封测厂商指引	20
表 2: 2024Q3 全球智能手机出货量及市场份额 (百万台/%)	21
表 3: 2024Q3 中国大陆手机出货量及市场份额 (百万台/%)	22

1、概览：封测板块毛利率自 24Q1 呈恢复趋势，仍未及 23Q4 水平

除封测及分立器件板块，各板块毛利率超过或接近 23Q4 水平。根据 Wind 数据，2024Q3 半导体设备/半导体材料/数字芯片设计/模拟芯片设计/集成电路制造/集成电路封测/分立器件各板块毛利率分别为 44.32%/27.88%/35.03%/35.81%/21.02%/19.78%/28.95%，相较于 2023Q4 毛利率，集成电路封测/分立器件离 2023Q4 毛利率仍有较大差距（-1.98/-2.43pcts），其中集成电路封测 2024Q3 毛利率环比属于增长态势（+0.73pcts），分立器件毛利率环比下降。

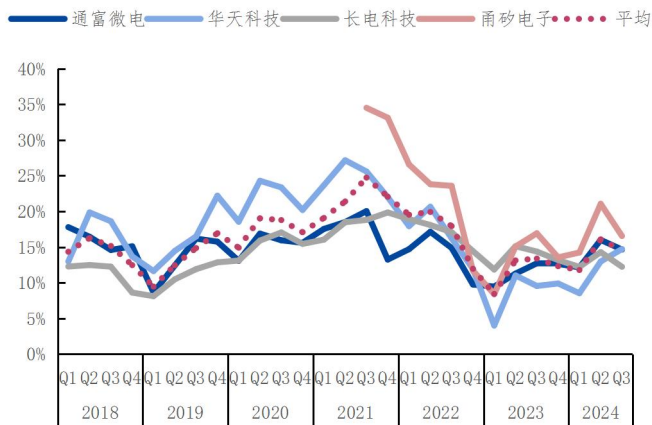
图 1：2018Q1-2024Q3 半导体各板块毛利率（%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

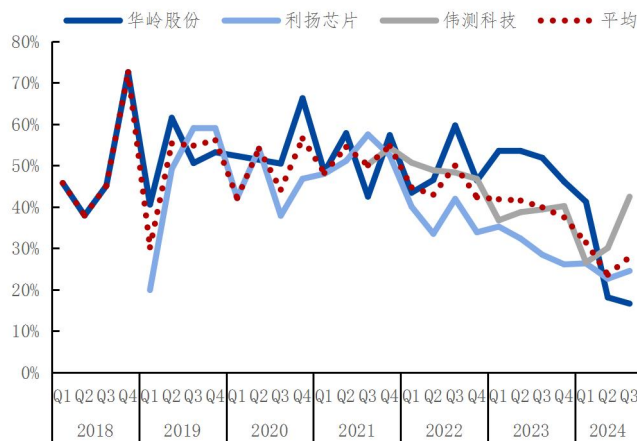
封装板块华天科技自 24Q1 毛利率逐季增长，测试板块伟测科技毛利率率先回升。根据 Wind 数据，2024Q3 对比国内头部封装企业，甬矽电子（毛利率为 16.54%）/华天科技（毛利率为 14.72%）/通富微电（毛利率为 14.64%）毛利率高于封装板块平均水平（14.53%），其中，仅华天科技毛利率自 2024Q1 起逐季提高，其余厂商（长电科技/通富微电/甬矽电子）24Q3 毛利率环比下降。根据 Wind 数据，2024Q3 对比国内头部测试企业，自 2018Q4 开始，测试板块毛利率整体呈下降趋势，自 2024Q1 伟测科技较其余封测企业毛利率率先到达拐点，2024Q1-2024Q3 毛利率分别为 26.54%/30.06%/42.45%。

图 2：2018Q1-2024Q3 国内封装头部公司毛利率（%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 3：2018Q1-2024Q3 国内测试头部公司毛利率（%）



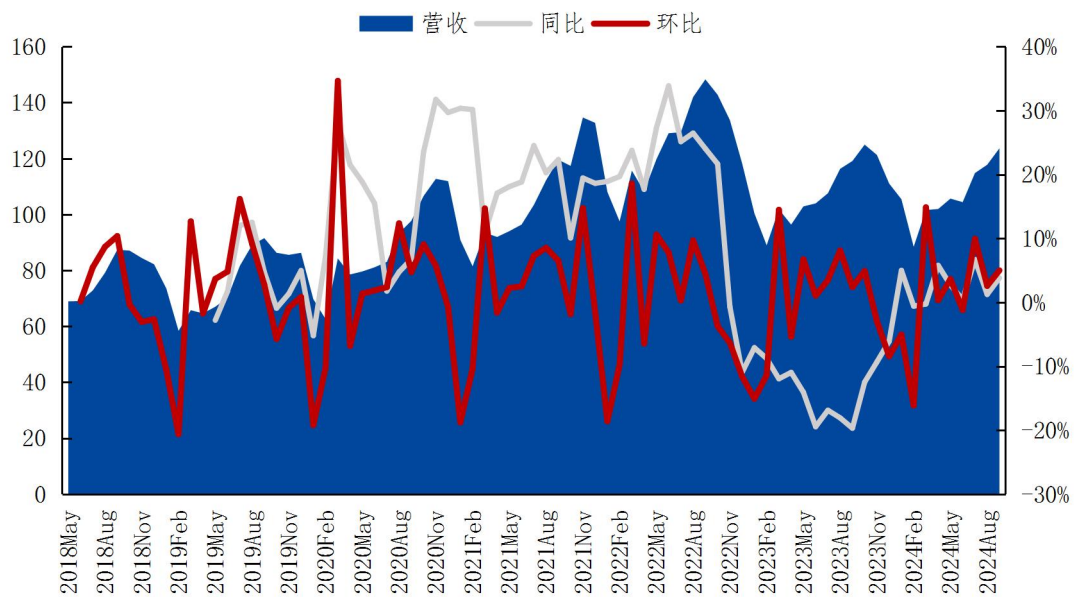
资料来源：Wind、华金证券研究所

2、OSAT：前三季度业绩同比改善，尖端先进封测仍为研发重点

2.1 日月光：24Q3 产能利用率提升，先进封装高投入延续至 25 年

根据日月光官网数据，2024 年 9 月公司营收 123.66 亿人民币，同比增长 3.82%（连续 6 个月正增长），环比增长 5.00%（连续三个月正增长）。根据日月光业绩发布会逐字稿及演讲报告，2024Q3，由于封测季节性表现优于预期，叠加尖端先进封装表现强劲及通信设备季节性增长，日月光稼动率在 65%-70% 之间。日月光认为先进封装及测试在终端增长机会巨大，这些增长机会设计人工智能、高性能计算及高端网络和通信。先进封装工艺步骤明显增多，各个步骤愈加复杂，故与传统封装资本开支相比，用于先进封装资本支出超过预期。其次，由于前沿先进封装所需精度提高，设备成本更加昂贵，故设备平均价格增长。尖端先进封装应用更加丰富，其尺寸/面积亦有升级趋势，日月光对先进封装及测试等高资本开支将延续至 2025 年。2024Q3 机器设备资本支出总额为 6.02 亿美元（约 43.40 亿人民币），其中 3.12 亿美元（约 22.49 亿人民币）用于封装业务，2.74 亿美元（约 19.75 亿人民币）用于测试业务，0.14 亿美元（约 1.01 亿人民币）用于 EMS 业务，300 万美元（约 0.22 亿人民币）用于互联材料及其他业务。

图 4：2018-2024 日月光月度营收（亿人民币/%）

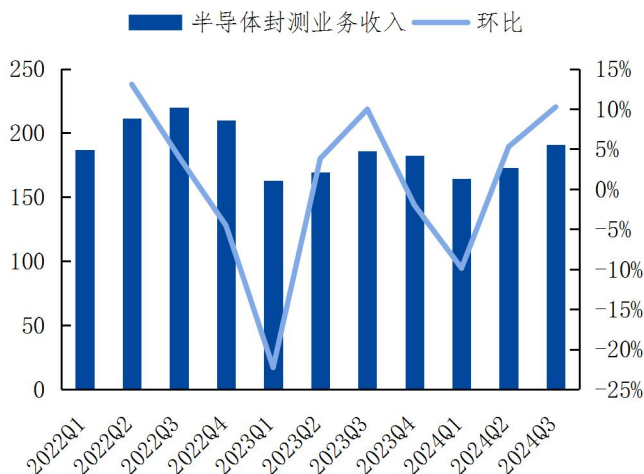


资料来源：日月光官网、华金证券研究所

注：汇率参考 2024.11.13 数据，1 新台币≈0.2225 人民币

产能利用率提升带动毛利率环比微增，测试业务将在 24Q4 明显回升。根据日月光官网数据，封测业务方面，2024Q3 实现营收 190.88 亿元，环比增长 10.25%，同比增长 2.52%；毛利率为 23.08%，环比增长 0.98pcts，毛利率环比改善主要由于产能利用率提升，但部分被原材料成本及公共事业成本提升抵消，日月光预计高原材料成本状况将会持续到第四季度，毛利率同比增长 0.87pcts，毛利率同比改善主要是由于外汇变动及产品结构优化所致。从下游应用占比分析：通讯仍为日月光封测最大应用市场，占比为 50%（环比上升 1pct，主要与手机市场季节性轻微波动有关），汽车/消费电子及其他次之，占比为 32%（环比持平），电脑占比 18%（环比下降 1pct）；公司先进封装服务既适用于计算也适用于通信细分领域。从产品占比分析，Bump/FC/WLP/SiP 等先进封装仍为日月光主要收入来源，占比为 45%（环比增长 1pct），打线封装次之，占比为 29%（环比下降 2pcts），测试服务占比 16%（环比持平）。其中公司预计测试服务将在第四季度有更显著增长。

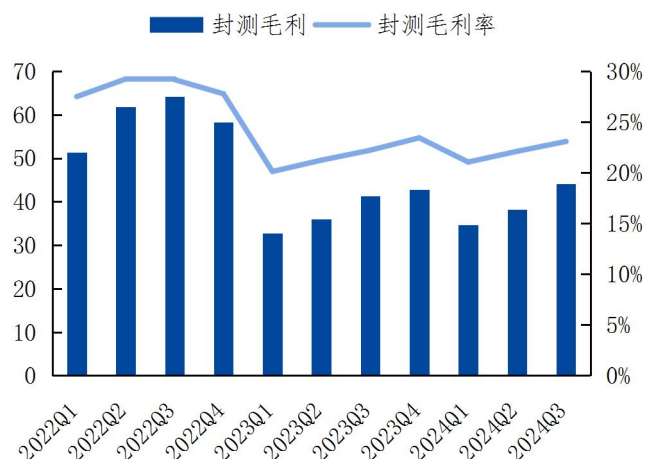
图 5：2022Q1-2024Q3 日月光封测业务营收及环比（亿元/%）



资料来源：日月光官网、华金证券研究所

注：汇率参考 2024.11.13 数据，1 新台币≈0.2225 人民币

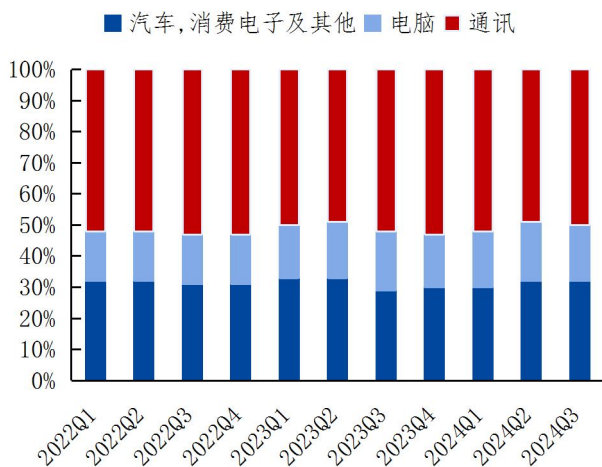
图 6：2022Q1-2024Q3 日月光封测业务毛利率（亿元/%）



资料来源：日月光官网、华金证券研究所

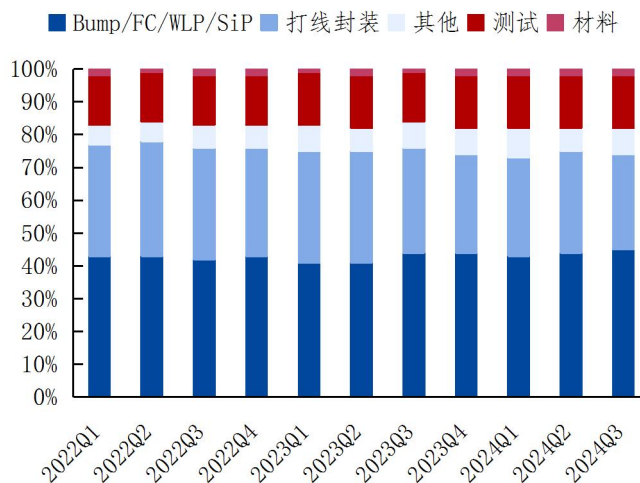
注：汇率参考 2024.11.13 数据，1 新台币≈0.2225 人民币

图 7：2022Q1-2024Q3 日月光封测业务各应用占比（%）



资料来源：日月光官网、华金证券研究所

图 8：2022Q1-2024Q3 日月光封测业务各产品占比（%）



资料来源：日月光官网、华金证券研究所

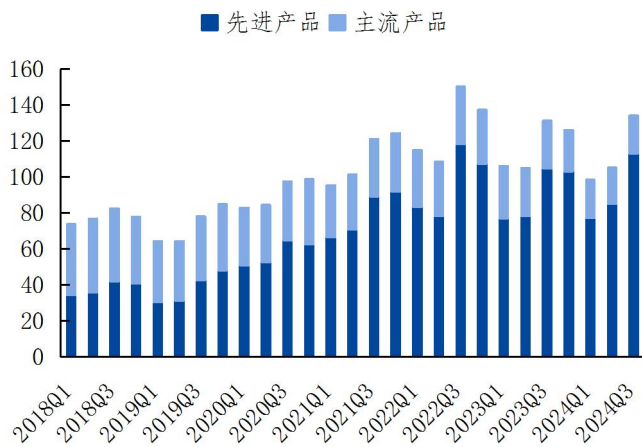
2.2 安靠：消费相关市场表现亮眼，SiP 需求推动营收增长

SiP 需求推动营收增长，前三季度先进封装营收同比增长 6%。根据安靠官网数据，2024Q3 公司营收为 134.21 亿元（先进产品 113.02 亿元，主流产品 21.20 亿元），环比增长 27.42%，同比增长 2.17%，毛利率为 14.6%。根据安靠 24Q3 业绩说明会逐字稿，第三季度内，安靠成功推出支持新款高端智能手机、新款可穿戴设备，及部分支持人工智能功能的电脑（基于 ARM 平台）等设备服务。随着高性能计算市场（特别是 AI 处理器）需求持续增长，公司 2.5D 新增产能得利用，公司前三季度先进封装营收同比增长 6%。持续疲软的汽车、工业及消费市场致使功能

公司主流服务前三季度营收同比营收下降 24%。安靠越南工厂已开始量产，亚利桑那州产能上线进展顺利。

消费相关市场表现亮眼，汽车及工业市场复苏进展低于预期。（1）通信终端市场：2024Q3 营收环比增长 36%，得益于多款设备增长及支持高端 iOS 手机推出，Android 供应链收入环比增长，同比持续回升，安靠通过扩展射频以及在各种设备中集成蓝牙和 WiFi 功能建立其在高端手机市场中强势地位。（2）汽车及工业市场：由于终端市场需求疲软以及库存调整持续，该市场复苏时间比预期更长，前三季度公司该市场营收下降 17%。尽管存在上述不利因素，安靠对该领域的研发等仍稳健推进。目前，安靠正在为汽车 ADAS 处理器、激光雷达、倒装芯片技术及晶圆级封装等进行新项目认证；安靠葡萄牙工厂继续提高汽车传感器产量，且电源模块项目开展顺利。（3）计算终端市场：2024Q4 营收环比增长 6%，同比增长 23%。安靠 AI 设备的 2.5D 封装按计划量产。但基板在材料可用性遇到限制，致使该业务三季度营收受限。AI 设备需求强劲，安靠预计 2024 年 2.5D 营收将较 2023 年增长四倍。安靠传统服务器和网络业务表现疲软，前三季度营收下降 33%，第四季度或有所改善。（4）消费电子市场：受益于新型可穿戴物联网设备批量生产推动，2024Q3 该业务营收环比增长 70%，预计 2024Q4 营收并保持强劲增长，在 2025 年逐步下降。传统消费应用业务在连续四个季度下降后，2024Q3 首次出现小幅增长，根据客户反馈未来几个季度将逐步复苏。

图 9：2018Q1-2024Q3 安靠营业收入（亿元）

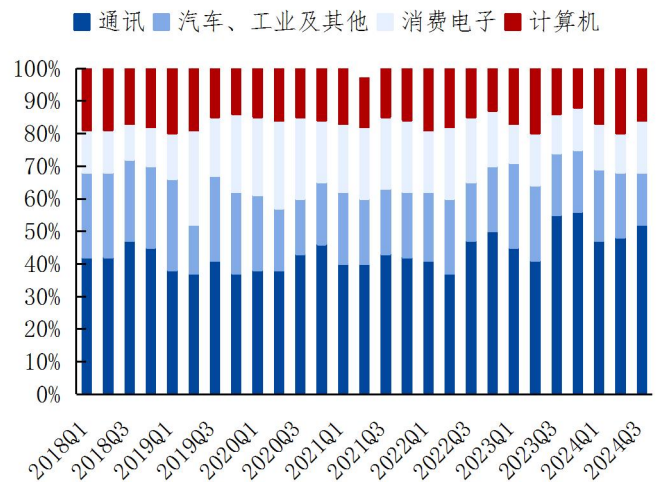


资料来源：安靠官网、华金证券研究所

注：先进产品包括倒装芯片、存储器和晶圆级加工以及相关测试服务。主流产品包括引线封装/其他和相关测试服务。

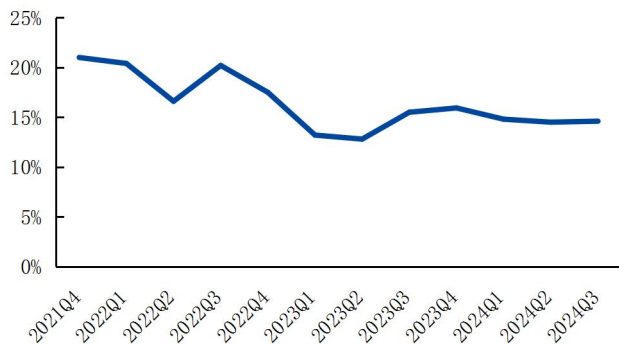
注：汇率参考 2024.11.13 数据，1 美元≈7.2096 人民币

图 10：2018Q1-2024Q3 安靠营业收入占比（%）



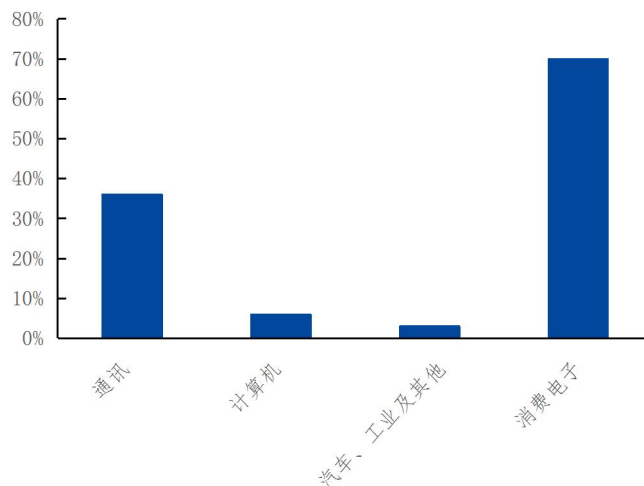
资料来源：安靠官网、华金证券研究所

图 11: 2021Q4-2024Q3 安靠毛利率 (%)



资料来源: 安靠官网、华金证券研究所

图 12: 2024Q3 安靠营收终端环比增长 (%)



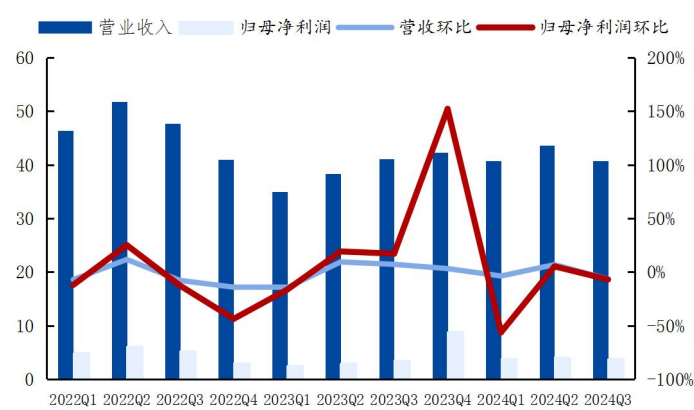
资料来源: 安靠官网、华金证券研究所

注: 通讯 (智能手机、平板); 消费电子 (智慧家庭、机顶盒、电视、可穿戴设备); 计算机 (数据中心、基建、PC/笔记本、存储)

2.3 力成科技: 产能利用率提升/产品结构优化/西安不纳入并表, 共促盈利能力增长

根据力成科技数据, 2024Q3 公司营收为 40.72 亿元, 环比下降 6.56%, 同比下降 0.80%, 主要是因为力成科技与美光合约在 6 月底到期, 故合并营收不包含西安工厂, 以及三季度客户需求增加综合所致; 归母净利润为 3.78 亿元, 环比下降 7.00%, 同比增长 8.07%, ; 毛利率为 21.40%, 环比上升 2.40pcts, 主要是因为西安工厂毛利率较低, 本季度西安不纳入合并营收, 以及第三季度力成科技产能利用率有所提升/产品结构有所改善, 共同带动毛利率增长。根据力成科技 24Q3 业绩说明会: 1) 力成科技看好 AI 相关应用前景。PC、NB、智能手机及消费性产品等需求趋缓, 车用产品销售不如预期, 国际大厂积极应对库存调整, 以应对需求放缓。2) 全球局势依然紧张, 俄乌战争未见停止迹象, 中东紧张局势持续高涨, 冲击全球经济。此外, 特朗普上台将牵动全球政经变化, 关注美国降息对经济与汇率的影响。

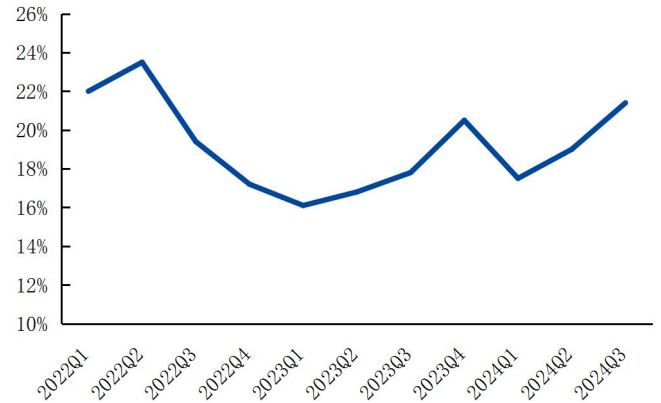
图 13: 2022Q1-2024Q3 力成科技营收及归母净利润 (亿元/%)



资料来源: 力成科技官网、华金证券研究所

注: 汇率参考 2024.11.13 数据, 1 新台币≈0.2225 人民币

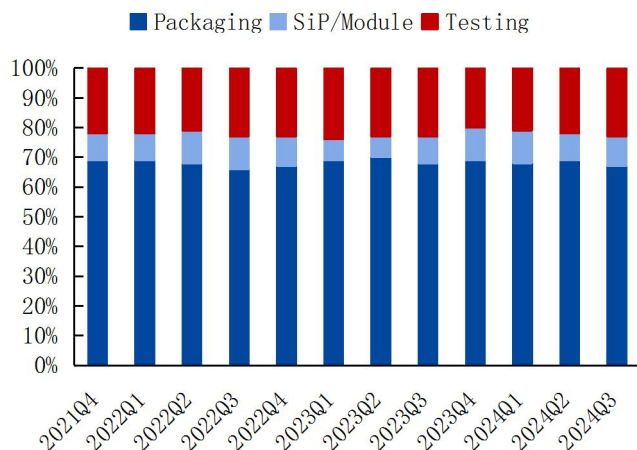
图 14: 2022Q1-2024Q3 力成科技毛利率 (%)



资料来源: 力成科技官网、华金证券研究所

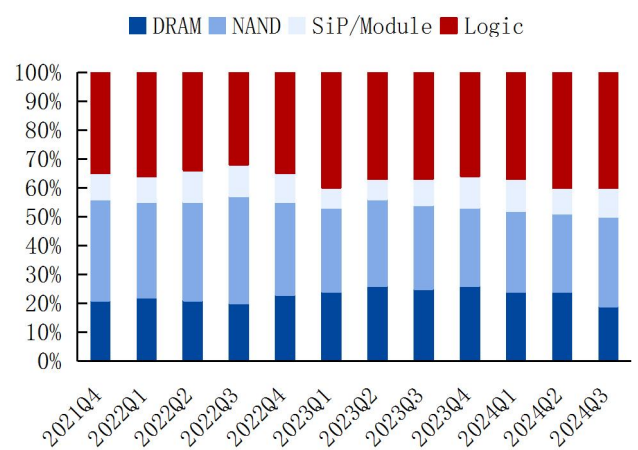
封装业务仍为主要收入贡献服务, **Logic** 为主要营收产品。根据力成科技官网数据, 从服务类别分析, 2024Q3 力成科技服务类别占比分别为: **Packing** (67%)、**SIP/Module** (10%)、测试 (23%); 从产品类别分析: 2024Q3 力成科技产品类别占比分别为 **Logic** (40%)、**SIP/Module** (10%)、**NAND** (31%)、**DRAM** (19%)。在第三季度中: (1) **DRAM**: 标准存储营收同环比下降; 移动存储在 2024Q3 营收环比增加, 同比低个位数下降, 符合预期; 车载存储 2024Q3 营收环比持平, 同比营收减少。(2) **NAND**: 零组件随着 **SSD** 出货增加, 营收增长; 固态硬盘 **SSD** 客户持续下单, 2024Q3 营收环比/同比呈个位数增长。(3) **Logic**: 2024Q3 营收环比低个位数下降, 营收同比持平; 力成 **PTI2024Q3** 营收环比低个位数下降, 同比高个位数增长; **Tera Probe/TeraPower** 营收环比低个位数下降, 营收同比持平。

图 15: 2021Q4-2024Q3 力成科技营收各服务占比 (%)



资料来源: 力成科技官网、华金证券研究所

图 16: 2021Q4-2024Q3 力成科技营收各产品占比 (%)

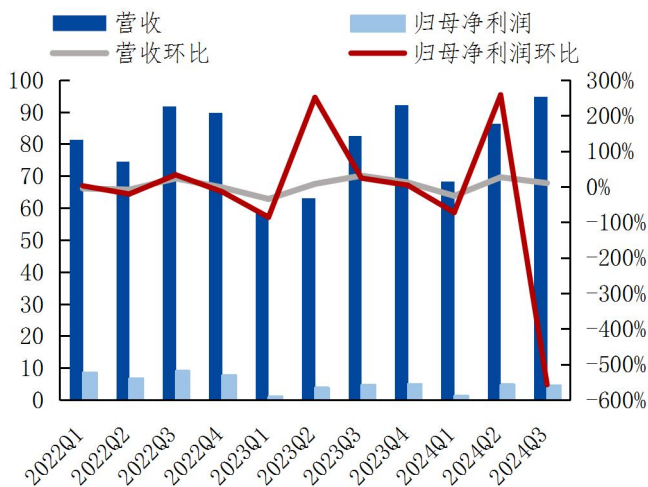


资料来源: 力成科技官网、华金证券研究所

2.4 长电科技: 24Q3 营收创单季新高, 前期布局开始贡献增量

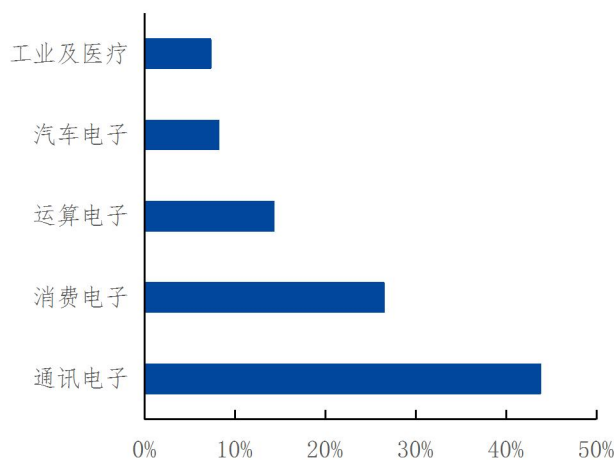
24Q3 营收创单季历史新高，前三季度各应用板块业务均实现复苏企稳。2024Q3 长电科技实现营收 94.9 亿元，同比增长 14.9%，环比增长 9.80%，营收创历史单季度新高；实现归母净利润 4.6 亿元，同比下降 4.39%；扣非归母净利润为 4.4 亿元，同比增长 19.5%。2024Q1-Q3 累计实现营收 249.8 亿元，同比增长 22.3%，创历史同期新高；实现归母净利润 10.8 亿元，同比增长 10.6%。2024 年以来，长电科技旗下工厂运营回升，产能利用率持续提升。前三季度，各应用板块业务均实现复苏企稳，公司前期的布局开始贡献增量；来自于通讯、消费、运算及汽车电子四大应用的前三季度收入同比增幅均达双位数，其中通讯电子更是实现了接近 40% 的同比大幅增长。公司强化库存管理、供应链管理，确保营运资金的高效流转；前三季度累计经营活动产生现金人民币 39.3 亿元，同比增长 29.7%。

图 17: 2022Q1-2024Q3 长电科技营收及归母净利润 (亿元/%)



资料来源: Wind、华金证券研究所

图 18: 2024Q1-Q3 长电科技营收占比组成 (%)



资料来源: 长电科技公告、华金证券研究所

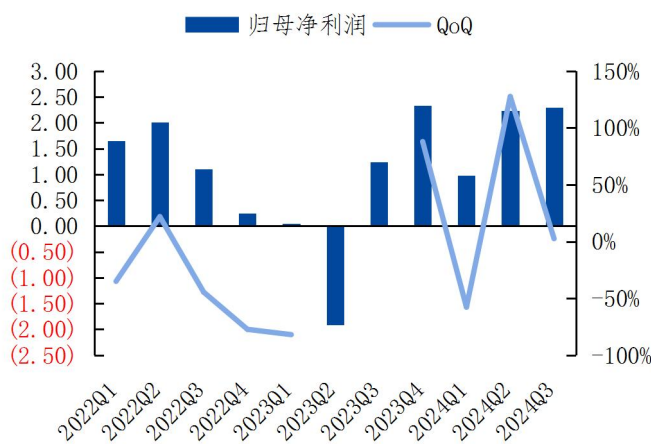
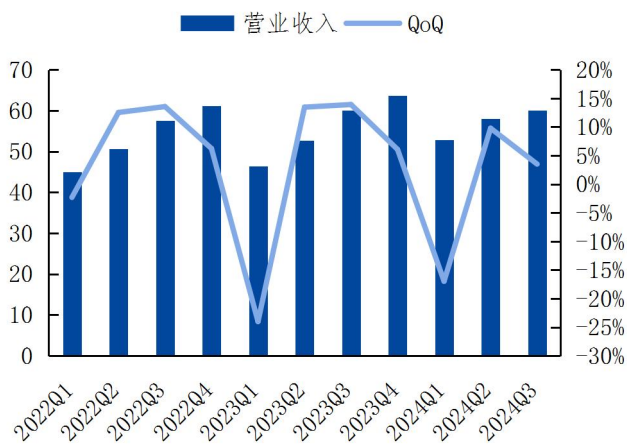
晟碟半导体完成交割，完善国内外产业布局。公司收购晟碟半导体 80% 股权已于 2024 年 9 月 28 日完成交割，并于交割当日将其纳入公司合并范围。在半导体存储市场领域，公司封测服务覆盖 DRAM, Flash 等各种存储芯片产品，拥有 20 多年 memory 封装量产经验，16 层 NAND flash 堆叠，35um 超薄芯片制程能力，Hybrid 异型堆叠等，都处于国内行业领先的地位。收购完成后，扩大公司在存储及运算电子领域的市场份额，与客户建立起更紧密的战略合作关系，为公司在全球半导体存储市场的持续发展和领先地位奠定坚实基础。加强国际化布局和运营能力，强化海外总部功能及品牌形象，提升品牌知名度和市场影响力。不断完善国内外产业布局，增强业务实力。

2.5 通富微电：前三季度业绩同比扭亏为盈，拟间接持有 AAMI 完善产业链布局

中高端产品营收增加&加强管理及成本费用管控，2024 前三季度业绩同比扭亏为盈。2024 年前三季度，公司累计营收为 170.81 亿元，同比增长 7.38%，其中 2024Q3 公司营收为 60.01 亿元，同比增长 0.04%，环比增长 3.50%；2024 年前三季度，公司累计归母净利润为 5.53 亿元，同比扭亏为盈（2023 年前三季度公司归母净利润为-0.64 亿元），其中 2024Q3 公司归母净利润 2.30 亿元，同比增长 85.32%，环比增长 2.53%。主要系 2024 年前三季度，半导体行业呈现整体复苏趋势，公司积极进取，产能利用率提升，营业收入上升，特别是中高端产品营业收入明显增加。同时，得益于加强管理及成本费用的管控，公司整体效益显著提升。2024 年前三季度，公司财务费用为 3.75 亿元，同比减少 49.14%，主要系汇兑损失大幅降低所致；利息收入为 0.66 亿元，同比增长 81.70%，主要系公司加强资金管理，存款收益增加所致；其他收入为 1.40 亿元，同比增长 64.40%，主要系政府补助确认其他收益增加所致。

图 19: 2022Q1-2024Q3 通富微电营收（亿元/%）

图 20: 2022Q1-2024Q3 通富微电归母净利润（亿元）



资料来源: Wind、华金证券研究所

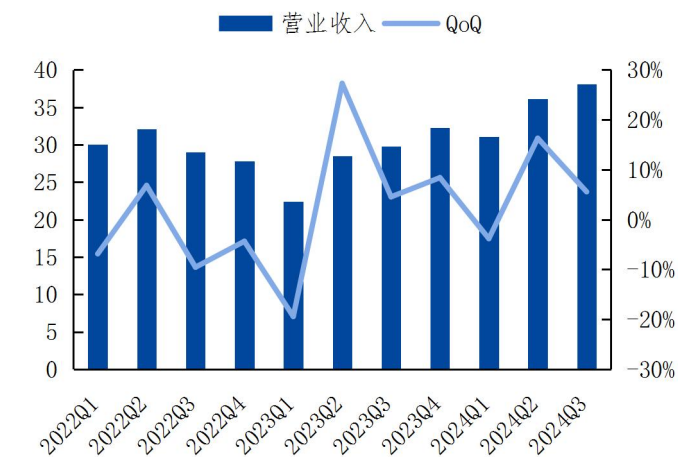
资料来源: Wind、华金证券研究所

拟出资 2 亿元间接持有 AAMI 股权，提高公司供应链稳定性和安全性。通富微电出资 2 亿元受让领先半导体持有的滁州广泰 1.47 亿元出资额（占滁州广泰合伙份额的 31.90%），以间接持有引线框架供应商 AAMI 股权。滁州广泰为 AAMI 上层持股主体，公司本次投资的实质为间接持有引线框架供应商 AAMI 股权，AAMI 专业从事引线框架的设计、研发、生产与销售。引线框架是一种重要的半导体封装材料，借助于键合材料实现芯片内部电路引出端与外引线的电气连接，形成电气回路，起到和外部导线连接的桥梁作用，在大部分半导体产品中均有应用。AAMI 在引线框架领域深耕超过 40 年，是全球前列、国内领先的引线框架供应商，拥有先进的生产工艺、高超的技术水平和强大的研发能力，积累了丰富的产品版图、技术储备和客户资源，在高精密和高可靠性等高端应用市场拥有极强的竞争优势，产品广泛应用于汽车、计算、工业、通信及消费类半导体，得到各细分领域头部客户的高度认可，与全球顶尖的半导体 IDM 和封测代工企业建立了稳固的合作关系。本次交易完成后，公司将直接持有至正股份股票，仍继续间接持有 AAMI 股权，在进一步提高公司供应链的稳定性和安全性的同时，至正股份股票具有更高的流动性，有利于公司实现投资收益，符合公司利益和发展战略。

2.6 华天科技：前三季度业绩同比显著高增，毛利率逐季提升

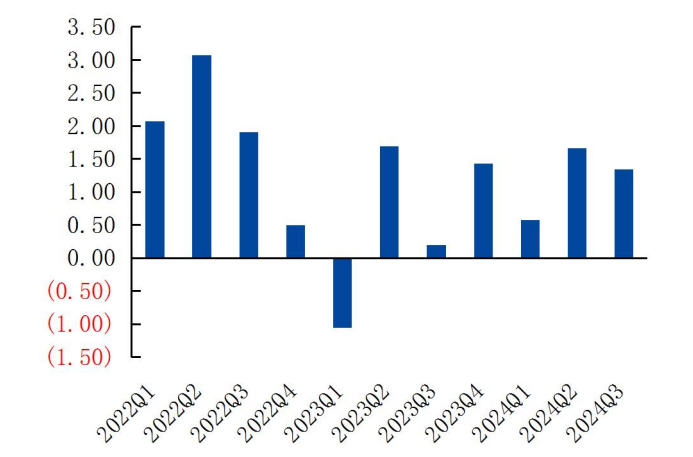
(1) 营收/业绩：2024 年在集成电路市场景气度逐步复苏，并重新进入稳步增长的有利环境带动下，公司经营业绩同比大幅提高。公司持续关注客户需求和市场变化，抢抓不断回暖的市场机遇，加强与客户的沟通和服务工作，积极开展与汽车电子、高速运算、人工智能、存储器等终端客户的交流合作，努力争取订单。2024 年前三季度，公司实现营业收入 105.31 亿元，同比增长 30.52%，其中三季度实现营业收入 38.13 亿元，同比增长 27.98%，环比增长 5.56%；前三季度实现归母净利润 3.57 亿元，同比增长 330.83%，其中三季度实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 571.76%，环比下降 18.95%。(2) 毛利率：由于 2022-2023 年上半年半导体市场下行、终端电子产品需求减弱等不利因素的影响，2022 年和 2023 年公司毛利率持续下行。2023 年下半年，尤其是进入 2024 年以来，行业出现回暖迹象，公司经营情况不断向好，毛利率有所修复和改善，2024 年前三季度综合毛利率为 12.29%，2024Q1-Q3 单季度毛利率分别为 8.52%/12.96%/14.72%。

图 21：2022Q1-2024Q3 华天科技营收（亿元/%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 22：2022Q1-2024Q3 华天科技归母净利润（亿元）



资料来源：Wind、华金证券研究所

2.7 甬矽电子：前三季度业绩同比扭亏为盈，Q4 营收有望保持增长

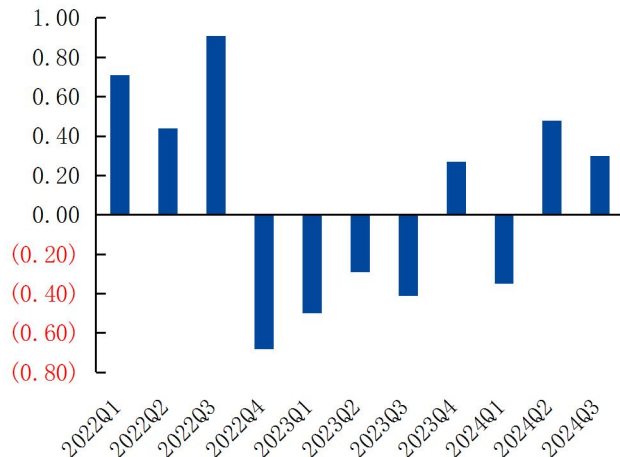
24Q1-Q3 归母净利润同比扭亏为盈，盈利能力有所改善。2024 年以来，全球半导体行业呈现温和复苏态势，集成电路行业整体景气度有所回升，下游需求复苏带动公司产能利用率提升。得益于部分客户所处领域的景气度回升、新客户拓展顺利及部分新产品线的产能爬坡，公司营业收入规模持续保持快速增长，2024 前三季度实现营业收入 25.52 亿元，同比增长 56.43%，其中第三季度公司实现营业收入 9.22 亿元，同比增长 42.22%。同时，随着公司营业收入的增长，规模效应逐步显现，毛利率有所回升，前三季度整体毛利率达到 17.48%，同比增加 3.41 个百分点，实现归母净利润 0.42 亿元，同比增加 1.62 亿元，实现扭亏为盈（2023 年前三季度归母净利润为 -1.20 亿元）。

图 23: 2022Q1-2024Q3 甬矽电子营收 (亿元/%)



资料来源: Wind、华金证券研究所

图 24: 2022Q1-2024Q3 甬矽电子归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind、华金证券研究所

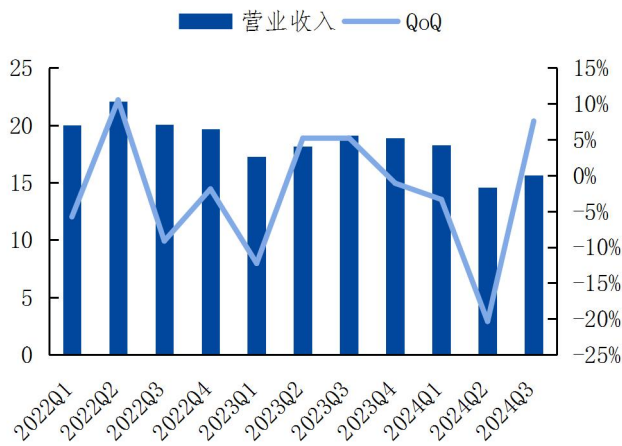
预计 24Q4 营收保持收环比增长，客户份额有望持续增长。24Q3 向上得益于核心客户基本盘表现优异，另一方面是海外客户进展顺利，两部分叠加 24Q3/Q4 向上增长。25 年预计公司保持相对快速增长，一方面公司在国内平台型客户份额较少，随着公司 bumping、FC 等方案及原有产品线优势积累，希望获得更大份额。另一方面，两家大客户中公司在其份额低于客户预期，明年期待持续增长。另外除中国大陆及中国台湾，公司也在积极拓展欧美客户，欧洲客户可能更快。

3、测试：盈利能力整体增长，汽车/安防/工控等库存调整

3.1 京元电子：24Q3 毛利率环比微增，资本开支环比高增

根据京元电子官网数据，2024Q3，京元电子（不包含苏州子公司）实现营收 15.66 亿元，环比增长 7.57%，同比下降 18.09%；毛利率为 35.90%，环比增长 0.64pcts。从业务占比分析：2024Q3，测试为公司主要营收来源占总收入 80.8%（晶圆测试为 34.0%，产品测试为 46.8%）；封装服务 7.1%，环比下降 1.4pcts）。从下游应用占比分析：2024Q3，消费性为公司最大应用领域，占比 35.0%，环比下降 2.6pcts；通讯占比 23.0%，环比下降 1.5pcts；资料处理占比 21.0%，环比增长 2.0pcts；工业类占比 7.1%，环比增长 1.3pcts。从资本开支分析：2024Q3，京元电子（不包含苏州子公司）资本开支为 7.11 亿元，同比增长 88.91%，环比增长 61.42%，主要投向为产品测试（51.8%），厂房（33.5%），晶圆测试占比仅为 3.4%。

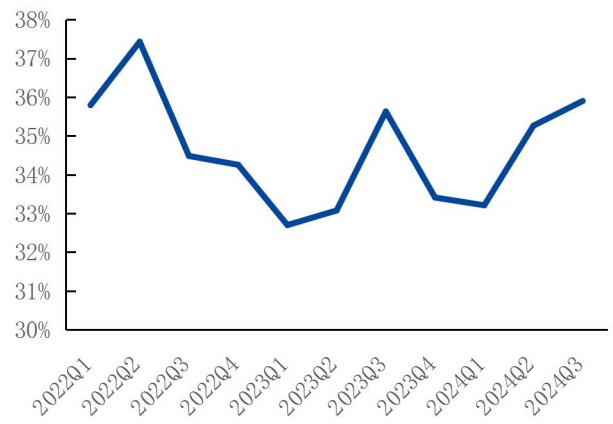
图 25: 2018Q1-2024Q3 京元电子营业收入 (亿元/%)



资料来源: 京元电子官网、华金证券研究所

注: 2024Q2 后不包含苏州子公司

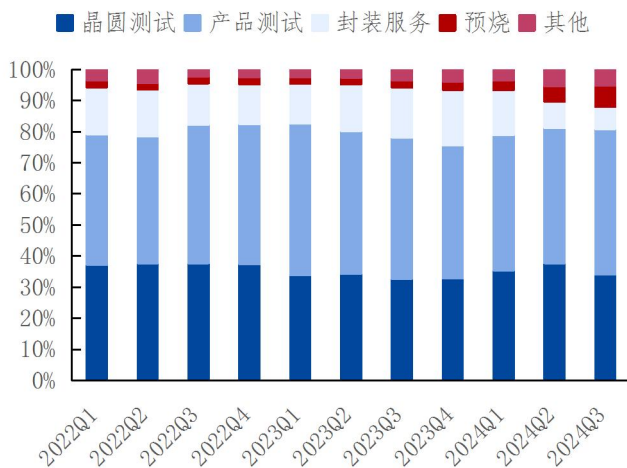
图 26: 2018Q1-2024Q3 京元电子毛利率 (%)



资料来源: 京元电子官网、华金证券研究所

注: 2024Q2 后不包含苏州子公司

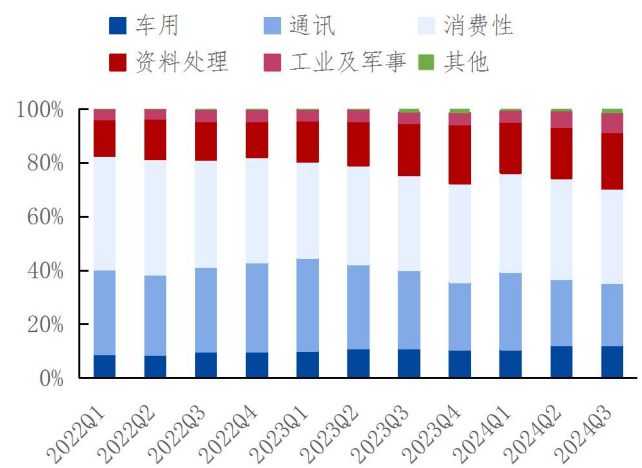
图 27: 2018Q1-2024Q3 京元电子营业收入占比 (按产品划分, %)



资料来源: 京元电子官网、华金证券研究所

注: 2024Q2 后不包含苏州子公司

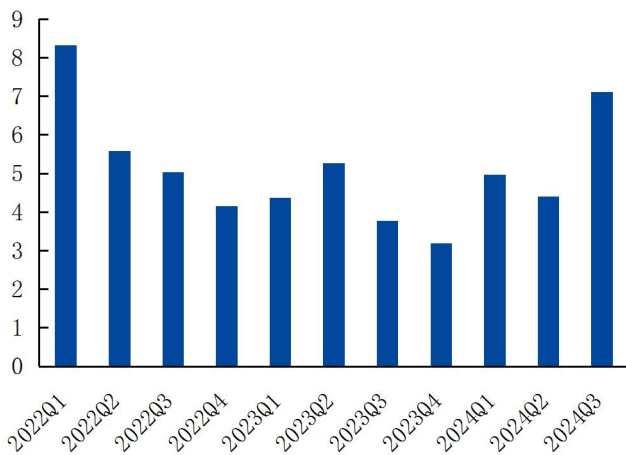
图 28: 2018Q1-2024Q3 京元电子营业收入占比 (按应用划分, %)



资料来源: 京元电子官网、华金证券研究所

注: 2024Q2 后不包含苏州子公司

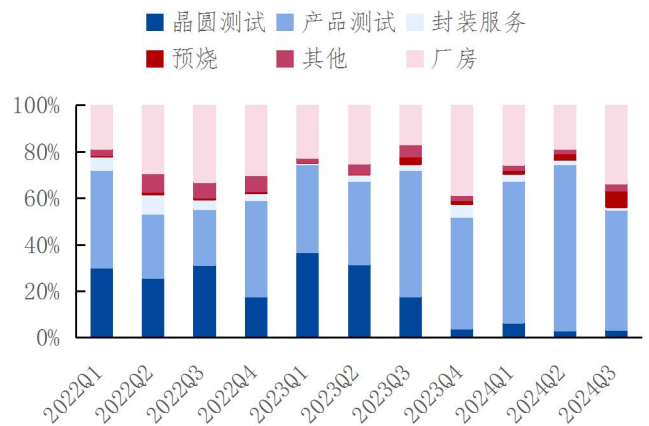
图 29: 2018Q1-2024Q3 京元电子资本开支 (亿元)



资料来源: 京元电子官网、华金证券研究所

注: 2024Q2 后不包含苏州子公司

图 30: 2018Q1-2024Q3 京元电子资本开支占比 (%)



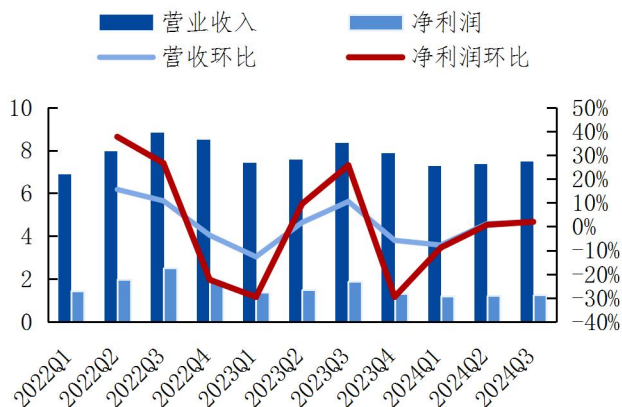
资料来源: 京元电子官网、华金证券研究所

注: 2024Q2 后不包含苏州子公司

3.2 欣铨科技: 通讯/存储回温, 车用/安防/工控库存调整

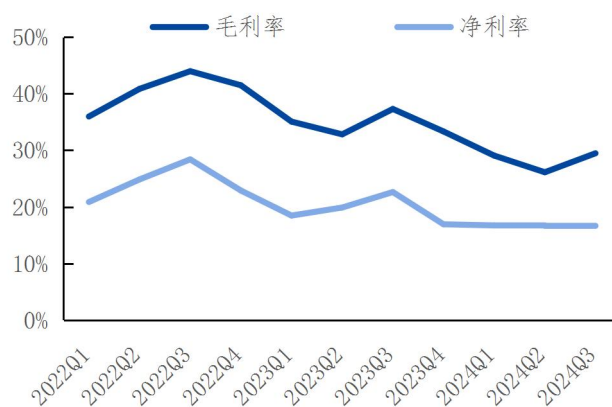
根据欣铨科技数据,前三季度公司合计营收 22.13 亿元,同比下降 5.4%,合计净利润为 3.69 亿元,同比下降 22.6%。2024Q3 公司营收为 7.50 亿元,环比增长 1.87%,同比下降 10.42%;净利润为 1.25 亿元,环比增长 2.00%,同比下降 33.96%。2021-2022 年受疫情红利影响,营收与净利大幅提升,2023 年消费/通讯/存储产品库存调整,2024 年车用/安防/工控进行库存调整,故自 2023 年内开始营收/净利润下滑。2024 年通讯及存储市场有所回暖,但不抵车用/安防/工控客户营收下降带来的影响。2024 营收当前呈现旺季不旺,前三季度营收虽为增长态势,但并不如此前。24Q3 毛利率为 29.47%,环比增长 3.35pcts,同比下降 7.83%。客户类比方面,前三季度 Fabless 客户占比为 50.1% (去年同期为 37.9%),IDM 客户占比为 48.3% (去年同期为 60.8%),主要系今年通讯/存储产品回温(对应客户主要为 IC 设计客户),车用/工控产品开始调整(对应客户主要为 IDM 客户)。根据欣铨科技业绩说明会,Q4 季节性备货潮结束,预计 24Q4 营收较 Q3 有个位数衰退,2025 年车用/工控看不到明显复苏,通讯方面会维持回温状况,欣铨科技会有小幅成长(低于疫情期间);2024 年资本支出大部分在于厂房新建,明年此处支出会大幅减少,机台支出会较 24 年更多,25 全年资本支出较 24 年减少。目前 AI 芯片主要有英伟达及 AMD,测试部分 K 从业者有拿到相关订单,其他同业很难拿到订单。

图 31：2022Q1-2024Q3 欣铨科技营收及净利润（亿元/%）



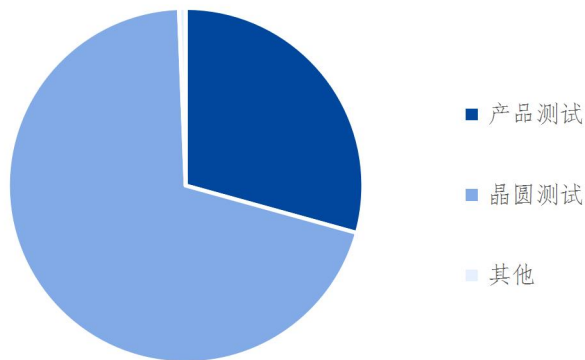
资料来源：欣铨科技官网、华金证券研究所

图 32：2022Q1-2024Q3 欣铨科技毛利率及净利率（%）



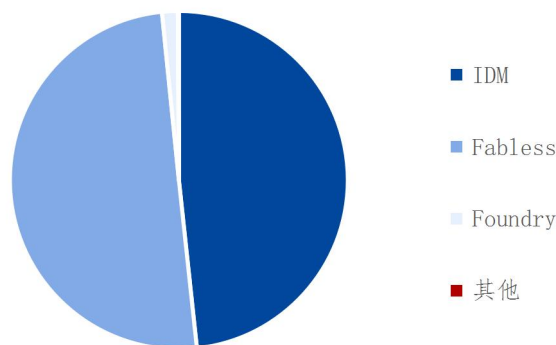
资料来源：欣铨科技官网、华金证券研究所

图 33：2024 前三季度累计欣铨科技营收按产品划分（%）



资料来源：欣铨科技官网、华金证券研究所

图 34：2024 前三季度累计欣铨科技营收按客户占比划分（%）



资料来源：欣铨科技官网、华金证券研究所

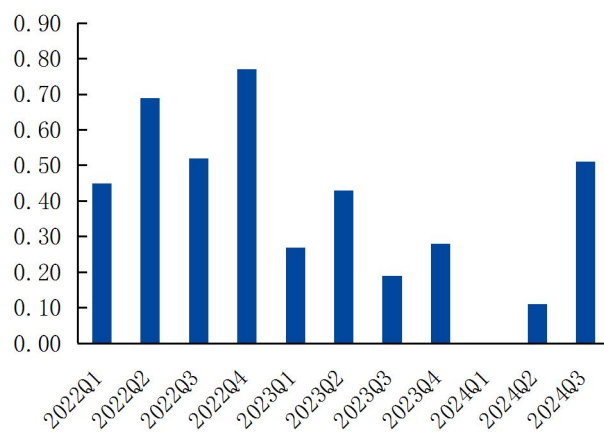
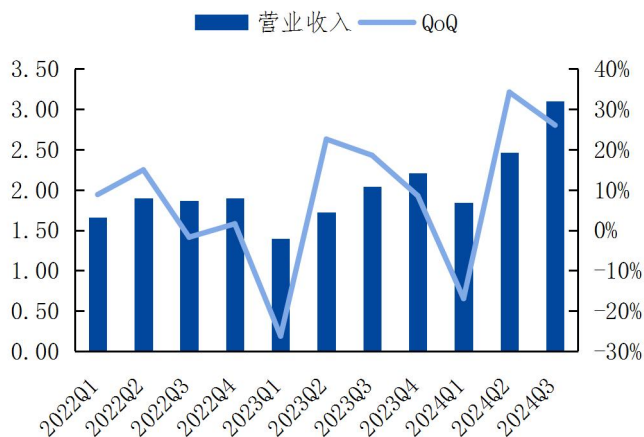
3.3 伟测科技：24Q3 营收/业绩同环比增长较大，盈利能力提升显著

24Q3 营收/业绩同环比增长较大，南京募投项目完成厂房竣工验收。公司 2024 年第三季度实现营收 3.10 亿元，同比增长 52.47%，环比增长 26.03%。公司 2024 年第三季度实现归母净利润 0.51 亿元，同比增长 171.09%，环比增长 358.34%。目前公司所处行业正处于上游设计公司库存逐步消化及下游需求逐步回暖的阶段，同时第三季度一般是电子行业的传统旺季，受益于市场对测试的需求明显增加、部分新客户导入和老客户的新产品通过验证并且进入到量产，公司第三季度的营收和利润同比和环比都取得比较大的增幅。公司 2024 年前三季度总营业收入合计为 7.40 亿元，已超过去年全年，同比增长 43.62%。公司 2024 年前三季度归母净利润为 0.62 亿元，同比下降 30.81%。公司前三季度共产生股份支付费用 0.44 亿元，如果剔除股份支付的影响，前三季度净利润为 1.06 亿元。2024 年公司继续在高算力高性能芯片、车规级及工业级高可靠性芯片等方向进行重点研发，公司第三季度研发投入为 3,690 万元，占营收的比重为 11.88%。随着一些研发项目的量产及营收提升之后，第三季度研发费用占营收的比重同比略有下降；前三季度研发投入合计 1.01 亿元，较上年同期增加 43.73%，主要是因为研发人员和

薪酬以及研发费用中的股份支付费用较上年同期增幅较大。公司在南京的募投项目伟测集成电路芯片晶圆级及成品测试基地项目已于 7 月下旬完成了厂房竣工验收，8 月份已开始试生产，后续陆续还有设备进厂；无锡的项目目前还在施工中，预计明年底会完成土建工作；天津子公司目前已有部分机台进厂进行部分研发工作；上海两个厂目前满产；深圳厂也已经实现量产。

图 35: 2022Q1-2024Q3 伟测科技营收 (亿元/%)

图 36: 2022Q1-2024Q3 伟测科技归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind、华金证券研究所

资料来源: Wind、华金证券研究所

预计高端产品产能增加，盈利能力持续提升。不同产品毛利率水平按高低排序是高端产品的 CP 测试、高端产品的 FT 测试、中端产品的 CP 测试和中端产品的 FT 测试。2024 年，公司第一季度主营业务毛利率是 25.36%，第二季度是 30.06%，第三季度由于高端产品占比有明显提升使得主营业务毛利率上升至 41.75%。公司预计第四季度行业景气程度好于第三季度，目前市场对高端产品测试需求较为旺盛，公司高端产品产能不断增加，第四季度营收和毛利环比第三季度预计还有提升空间。公司上半年高端产品测试占比为 67%，中端产品测试占比为 33%。第三季度高端产品测试占比大幅提升至 73%，中端产品测试占比为 27%，第四季度高端产品的占比预计会略有增加。

4、指引：24 年温和复苏，尖端先进封测/AI 相关领域为 25 年主旋律

(1) 日月光表明：维持先前对尖端先进封测收入翻一番目标，未来先进封测需求强劲，公司将努力提高产能，25 年尖端封测收入将会健康回升，预计将有超过 10% 营收来自尖端先进封测。公司将在量产产能中同时推出 FOCoS 及 FOCOS-Bridge 等解决方案，目前正在根据客户需求新增产能，这将成为公司明年尖端先进封测营收一部分。(2) 安靠表明：手机市场方面，由人工智能驱动引起手机上涨周期预计将在 2025 年实现；汽车市场方面，2024Q4 将出现温和增长，且 2025 年将进一步增长，主要原因仍是库存去化时间长于预期，且终端市场需求低于预期。(3) 力成科技表明：四季度消费型存储、汽车芯片与逻辑芯片需求，低于年初预期，主要客户持续调

降其年底库存水位。服务器芯片业务持续成长，大型语言学习 AI 芯片、AI 应用芯片等，将自第四季起逐季成长。

表 1: 头部封测厂商指引

公司	指引时间	指引详情
日月光	2024Q4	封测业务营收环比微幅增加
		毛利率与 2024Q3 相仿 (2024Q3 毛利率为 23.08%)
	2025	产能利用率与 2024Q3 相似, 预计在 65%-70%
		前沿产品: 无论是人工智能、网络还是其他正在研发产品、各类先进互联技术需求前景明朗。维持先前对尖端先进封测收入翻一番目标, 未来先进封测需求强劲, 公司将努力提高产能, 25 年尖端封测收入将会健康回升, 预计超过 10% 营收来自尖端先进封测。
安靠	2024Q4	公司将在量产产能中同时推出 FOCoS 及 FOCOS-Bridge 等解决方案, 目前正在根据客户需求新增产能, 这将成为公司明年尖端先进封测营收一部分。
		营收: 16-17 亿美元, 四季度营收将出现超过季节性下滑现象, 主要因为通信终端市场, 特别是手机生产计划偏离历史趋势 (高端智能手机制造计划在上半年超出预期, 在下半年低于预期), 且全年半导体市场在各个终端领域复苏并不均衡。
	2024 全年	毛利率: 13.5%-15.5%
		公司预计, 2024 全年, 通信业务营收同比预计个位数下降, 汽车及工业将两位数下降, 计算及消费电子增长将抵消部分影响。
力成科技	2025	手机市场方面, 由人工智能驱动引起手机上涨周期预计将在 2025 年实现; 汽车市场方面, 2024Q4 将出现温和增长, 且 2025 年将进一步增长, 主要原因仍是库存去化时间长于预期, 且终端市场需求低于预期。
		PTI: 1) DRAM: 市场需求平缓, 期待各类存储在 HBM 扩产外溢效应下, 所带来业务增长。除现有量产产品 DDR, LPDDR, GDDR 之外, 为满足客户在高频宽, 高速度, 高容量的 AI server、AI PC 需求, PTI 将善其优势持续开发新型态封装产品。2) NAND&SSD: 由于智能手机、PC 等, 未见到预期换机潮, 整体消费市场对新产品的需求延后, 第四季 NAND 用于消费性应用产品环比持平。另一方面, AI Cloud 应用需求依然强劲, 带动 NAND 企业级产品在第四季依然见到成长。SSD 业务随着服务器与资料中心的扩张, 持续稳健向上。3) Logic: 积极强化逻辑业务增长, 新产品的验证与量产导入依计划进行。其中 Power module, 大尺寸 FCBGA, 及 PoP-b 等产品的营收贡献逐渐发酵。先进封测产品的开发与产能扩充, 客户新产品开发及验证, 持续进行中。
	2024Q4	Tera Probe/TeraPower: 四季度消费型存储、汽车芯片与逻辑芯片需求, 低于年初预期, 主要客户持续调降其年底库存水位。服务器芯片业务持续成长, 大型语言学习 AI 芯片、AI 应用芯片等, 将自第四季起逐季成长。
		Greatek: 消费性终端客户库存恢复健康水位。景气度恢复不及预期, 市场需求能见度不高, 客户备货意愿维持保守。新客户量产需求效应, 将有助于抵消营收的下降。面板和白牌手机有短单及急单需求, Q4 大尺寸需求减少, 中小尺寸需求持平。

资料来源: 各公司官网、华金证券研究所

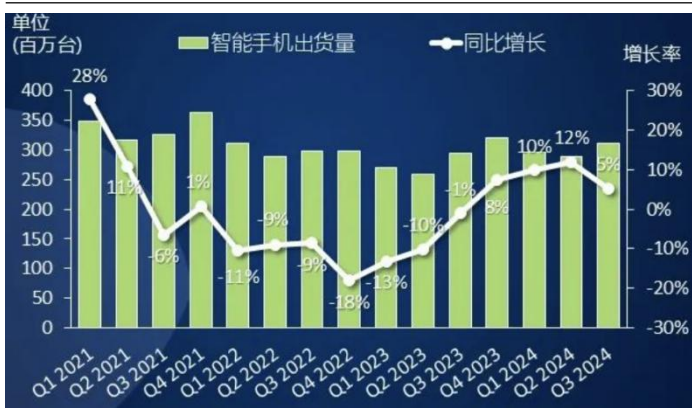
5、市场：手机/PC 温和复苏，不带显示 AI 智能眼镜崛起

5.1 手机：24Q3 全球智能手机出货量同增 5%，中国市场延续反弹

2024Q3 全球智能手机市场总出货量同增 5%，三星引领全球市场。根据 Canalsys 数据，2024 年第三季度，全球智能手机出货量同比增长 5%，达到 3.099 亿台，是自 2021 年以来表现最强劲的三季度。得益于各大智能手机品牌积极推出的具有较高性价比的新产品组合，以及更新周期和消费者信心增强的推动下，促使本季度出货量的增长。三星精简其入门级产品线，以 5750 万台出货量位居第一。苹果的 iPhone 16 系列在新兴市场表现强劲，且基础款和 Pro 款硬件差距缩小，出货量创 5,450 万台的历史记录（各年三季度），位居第二。小米受益于在核心市场的新产品库存策略，以 4,280 万台出货量和 14% 的市场份额位居第三。OPPO 和 vivo 分别以 2,860 万和 2,720 万台的出货量排名第四和五，在竞争激烈的亚太地区表现稳健。

中国大陆智能手机市场第三季度延续反弹，vivo 蝉联榜首。根据 Canalsys 数据，2024 年第三季度，中国大陆智能手机市场在暑期及开学购机旺季的推动下延续反弹步伐，出货量同比增长 4% 至 6,910 万台。vivo 蝉联榜首，市场份额高达 19%。vivo 中端新品的发布稳固了线下渠道的销售，而线上渠道持续拓展，整体出货量同比增长 25% 至 1,300 万台。华为以 1,080 万台的出货量和 16% 的份额位居次席，同比增长 24%，通过积极的渠道策略维持旗舰产品的销售。荣耀以 1,030 万的出货量排名第三，尽管折叠屏产品获得热捧，整体仍同比下滑 13%，扩张期遇挑战。小米排名更进一步，达到第四，份额为 15%，其在人、车、家生态策略的驱动下圈定了更广泛和稳固的用户群体，出货量同比增长 13% 至 1,020 万台。尽管苹果出货量同比下跌 6%，但重回第五，在 Apple Intelligence 服务暂时缺位的情况下，iPhone 16 系列需求仍将展现出韧性。

图 37: 2021Q1-2024Q3 全球智能手机出货量 (百万台/%)



资料来源: Canalsys、华金证券研究所

图 38: 2022Q1-2024Q3 中国大陆手机出货量 (百万台/%)



资料来源: Canalsys、华金证券研究所

表 2: 2024Q3 全球智能手机出货量及市场份额 (百万台/%)

厂商	2024Q3 出货量 (百万台)	2024Q3 市场份额 (%)	2023Q3 出货量 (百万台)	2023Q3 市场份额 (%)	YoY (%)
三星	57.5	19%	58.6	20%	-2%
苹果	54.5	18%	50.0	17%	9%
小米	42.8	14%	41.5	14%	3%
OPPO	28.6	9%	26.4	9%	8%
vivo	27.2	9%	22.0	7%	24%
其他	99.4	32%	95.9	33%	4%
合计	309.9	100%	294.6	100%	5%

资料来源: Canalsys、华金证券研究所

注: 小米含子品牌 POCO, OPPO 含一加

表 3: 2024Q3 中国大陆手机出货量及市场份额 (百万台/%)

厂商	2024Q3 出货量 (百万台)	2024Q3 市场份额	2023Q3 出货量 (百万台)	2023Q3 市场份额	YoY
vivo	13	19%	10.4	16%	25%
华为	10.8	16%	8.7	13%	24%
荣耀	10.3	15%	11.8	18%	-13%
小米	10.2	15%	9.1	14%	13%
苹果	10	14%	10.6	16%	-6%
其他	14.8	21%	16	24%	-8%
合计	69.1	100%	66.7	100%	4%

资料来源: Canalys、华金证券研究所

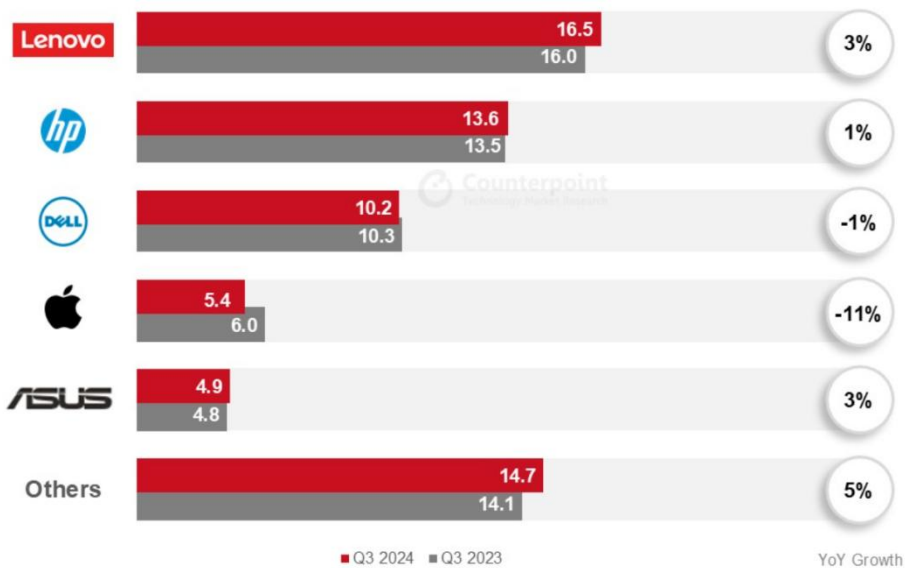
注: 2021 年第一季度起, 华为不含荣耀。OPPO 含一加。

5.2PC: 24Q3 全球 PC 市场保持弹性, 换机周期正在进行

根据 Counterpoint Research 预测, 2024Q3 全球 PC 市场出货量同比增长 1%, 达到 6,530 万台, 延续自 2024Q1 开始的同比增长势头。尽管第二季度早期存在提前交货订单, 第三季度中国和欧洲的需求相对平淡, 但出货量仍比第二季度高出约 5%, 主要是由于 2025 年 Windows 10 安全更新和技术支持结束前持续进行的换机需求, 以及 AI PC 销量增加。

随着 2024 年上半年库存水平基本正常化, PC 厂商正在推进更多新机型。联想在第三季度实现了连续第四个季度的出货量同比增长。得益于更换周期这一趋势, 该品牌自 2020Q4 以来已重新获得 25% 的市场份额。惠普和戴尔在本季度的销量保持弹性, 主要是因为得到了北美市场需求和企业订单增加的支撑。苹果在本季度相对平静, 因为市场在等待其基于 M4 的笔记本电脑和台式机。预计 Windows 10 替代品的需求将减少, 而 AI PC 将接管并继续保持增长势头。

图 39: 2024Q3 Vs. 2023Q3 全球 PC 出货量对比 (百万台)



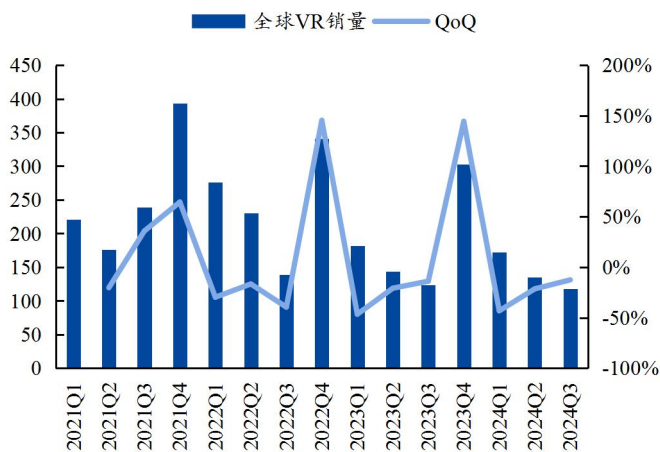
资料来源: Counterpoint Research、华金证券研究所

5.3XR: VR 市场扭转销量下滑趋势，不带显示 AI 智能眼镜崛起

24 年 VR 市场扭转销量下滑趋势，24/25 或为销量小年。根据 Wellsenn XR 数据，2024 Q3 全球 VR 销量为 118 万台，同比下滑 5%。三季度销量下滑的主要原因来自索尼 PS VR2 和 Quest 2 的销量下滑，三季度索尼 PS VR2 累计销量为 9.6 万台，去年同期 PS VR2 发售上市不久，销量 20 万台，同比下滑 52%，Meta 三季度销量为 85 万台与去年同期持平，Quest 2 在三季度基本处于尾货阶段，下滑数量靠 Quest 3 弥补，整体来看 Meta 基本盘稳定。三季度苹果 Vision Pro 销量为 6 万，销量逐步走低。预计 2024 年全球实现 774 万台销量规模，较 2023 年增长 3%，预计 2024 年全球 VR 设备实现 774 万台销量规模，较 2023 年增长 3%。其中维持 Meta 年 600 万台销量，四季度发售上市的 Quest3 廉价版预计仍是 Meta 全年销量大头、苹果 Vision Pro 下调至 40 万、索尼下半年通过降价促销方式全年取得 50 万台销量。2024 年 VR 市场将扭转过去两年的销量下滑趋势，重回正增长轨道，但今明两年 VR 行业仍处于销量小年。

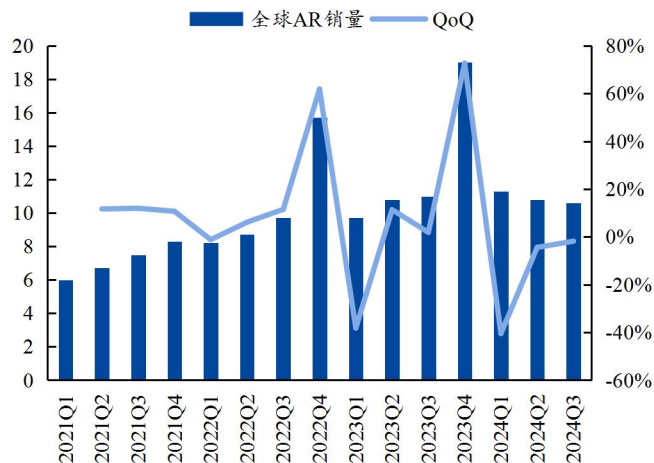
AR 首次出现销量同比下滑，不带显示的 AI 智能眼镜崛起。根据 Wellsenn XR 数据，2024 年三季度全球 AR 销量为 10.6 万台，同比下滑 4%，这是 AR 眼镜近几年第一个出现销量同比下滑的季度。今年三季度整体市场偏淡，整体大环境消费行情较弱，AR 厂商今年渠道推广投放减弱，传统 B 端 AR 眼镜需求逐渐萎缩，不带显示的 AI 智能眼镜崛起，也是造成整体销量较淡的一大因素。2024Q3 国内 AR 销量为 4.1 万台，同比下滑 13%，销量下滑主要原因是 AR 公司在投放方面减弱，国内市场观影类 AR 眼镜遇到增长瓶颈，新品少，AR 公司目前纷纷转型做 AI 智能眼镜。预计 2024 年全球 AR 销量为 51 万台，与去年基本持平，2024 年将是阵痛转换的一年，BB 观影眼镜增长遇到瓶颈，光波导信息提示眼镜今年没能接力，2024 年 AR 市场将面临一定的挑战。

图 40: 2021Q1-2024Q3 全球 VR 销量 (万/%)



资料来源: Wellsenn XR、华金证券研究所

图 41: 2021Q1-2024Q3 全球 AR 销量 (万/%)



资料来源: Wellsenn XR、华金证券研究所

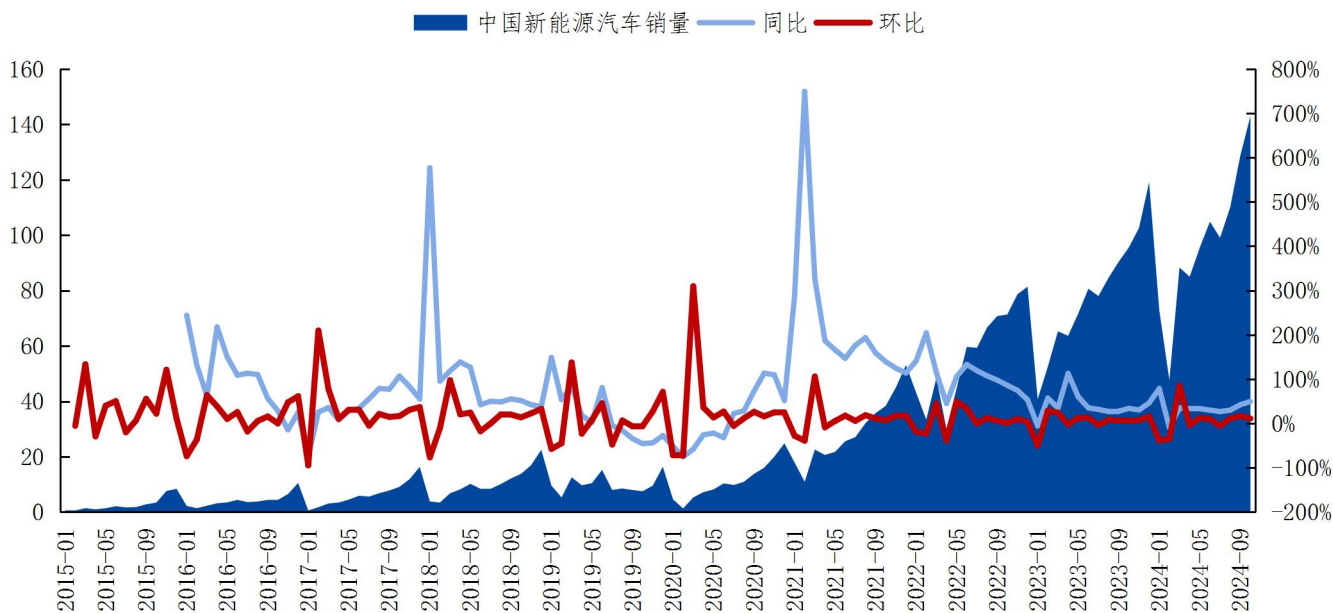
5.4 汽车: 10 月乘用车产销同环比双增, 新能源汽车月度产销再创新高

(1) 汽车总体：根据中国汽车工业协会数据，10月，汽车产销分别完成299.6万辆和305.3万辆，环比分别增长7.2%和8.7%，同比分别增长3.6%和7%。1-10月，汽车产销分别完成2,446.6万辆和2,462.4万辆，同比分别增长1.9%和2.7%，汽车产量增速较1-9月收窄0.01pcts，销量增速扩大0.36pcts。10月，汽车国内销量251.1万辆，环比增长10.6%，同比增长6.2%；汽车出口54.2万辆环比增长0.5%，同比增长11.1%。1-10月，汽车国内销量1,976.9万辆，同比下降1.4%；汽车出口485.5万辆，同比增长23.8%。

(2) 乘用车：根据中国汽车工业协会数据，10月，乘用车产销分别完成270.6万辆和275.5万辆，环比分别增长8.2%和9.1%，同比分别增长7.7%和10.7%。1-10月，乘用车产销分别完成2,134.9万辆和2,143.4万辆，同比分别增长3%和3.7%。10月，乘用车国内销量228.9万辆，环比同比增长10.7%；乘用车出口46.5万辆，环比增长1.8%同比增长10.7%。其中，传统燃料乘用车国内销量104.1万辆，比上年同期减少23.6万辆，环比增长10.8%，同比下降18.5%。1-10月，乘用车国内销量1,733.4万辆，同比下降0.1%；乘用车出口410万辆，同比增长24%。其中，传统燃料乘用车国内销量904.6万辆，比上年同期减少233.2万辆，同比下降20.5%。

(3) 新能源汽车：根据中国汽车工业协会数据，10月，新能源汽车产销分别完成146.3万辆和143万辆，同比分别增长48%和49.6%，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的46.8%。1-10月，新能源汽车产销分别完成977.9万辆和975万辆，同比分别增长33%和33.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的39.6%。10月，新能源汽车国内销量130.2万辆，环比增长10.7%，同比增长56.5%；新能源汽车出口12.8万辆，环比增长16%，同比增长3.6%。1-10月，新能源汽车国内销量869.2万辆，同比增长38.3%；新能源汽车出口105.8万辆，同比增长6.3%。

图 42：2015.01-2024.10 中国新能源汽车销量（万辆/%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

6、投资建议

ChatGPT 依赖大模型、大数据、大算力支撑，其出现标志着通用人工智能的起点及强人工智能的拐点，未来算力将引领下一场数字革命，xPU 等高端芯片需求持续增长。先进封装为延续摩尔定理提升芯片性能及集成度提供技术支持，随着 Chiplet 封装概念持续推进，先进封装各产业链（封测/设备/材料/EDA/IP 等）将持续受益。

建议关注：封测：通富微电、长电科技、华天科技、甬矽电子、伟测科技；设备：北方华创、中微公司、盛美上海、华峰测控、长川科技、中科飞测、华海清科、华封科技（未上市）；材料：华海诚科、鼎龙股份、深南电路、兴森科技、艾森股份、上海新阳、联瑞新材、飞凯材料；EDA：华大九天、广立微、概伦电子；IP：芯原股份。

7、风险提示

下游需求复苏低于预期：若手机等终端产品需求复苏不及预期，则相关公司的业绩可能不及预期。

先进封装技术研发不及预期：受益于人工智能发展，将带动 GPU、CPU 等高性能芯片需求，若相关公司先进封装技术不满足要求，可能错失相关订单。

人工智能发展不及预期：随着人工智能发展，将带动算力芯片需求，从而扩大先进封装市场空间，若人工智能发展不及预期，相关市场需求将减少。

系统性风险：目前中美贸易关系紧张等不确定因素，易对国际贸易环境带来变化，从而进一步冲击全球半导体供应链风险加剧。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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