

半导体8月投资策略： 看好本土制造产业链和周期性复苏的模拟芯片

行业研究 · 行业投资策略

电子 · 半导体

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdaweil@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

- 7月SW半导体指数上涨3.08%，估值处于2019年以来67.15%分位

2025年7月SW半导体指数上涨3.08%，跑输电子行业3.51pct，跑输沪深300指数0.46pct；海外费城半导体指数上涨1.11%，台湾半导体指数上涨8.05%。从半导体子行业来看，分立器件（+8.21%）、半导体设备（+3.75%）、集成电路封测（+3.48%）涨跌幅居前；半导体材料（+0.94%）、模拟芯片设计（+1.82%）、数字芯片设计（+2.72%）涨跌幅居后。截至2025年7月31日，SW半导体指数PE（TTM）为87.13x，处于近2019年以来的67.15%分位。SW半导体子行业中，集成电路封测和半导体设备PE（TTM）较低，分别为54倍和57倍；模拟芯片设计、数字芯片设计估值分别为138倍和94倍；半导体设备处于2019年以来较低估值水位，为26.16%分位。

- 2Q25主动基金半导体重仓持股比例为10.1%，超配5.6pct

2Q25主动基金重仓持股中电子公司市值为2527亿元，持股比例为18.11%；半导体公司市值为2527亿元，持股比例为10.1%，环比下降0.5pct。相比于半导体流通市值占比4.48%超配了5.6pct。2Q25前二十大重仓股中，新增纳芯微、思瑞浦取代峰昭科技、翱捷科技，中芯源微、兆易创新、豪威集团持股占流通股比例增幅居前，拓荆科技、恒玄科技、华海清科、圣邦股份持股占流通股比例降幅居前。

- 6月全球半导体销售额同比增长19.6%，存储价格继续上涨

根据SIA的数据，2025年6月全球半导体销售额为599.1亿美元（YoY +19.6%，QoQ +1.5%），连续20个月同比正增长；其中中国半导体销售额为172.4亿美元，同比增长13.1%，环比增长0.8%。存储方面，6月DRAM和NAND Flash合约价均上涨，7月DRAM现货价继续上涨。另外，TrendForce预计3Q25一般型DRAM价格环增10%–15%，含HBM的整体DRAM价格环增15%–20%；预计3Q25 NAND Flash均价环增5%–10%。基于台股半导体企业6月营收数据，IC设计/封测/DRAM芯片均同比和环比增长，IC制造同比增长，环比减少。

● 投资策略：看好本土制造产业链和周期性复苏的模拟芯片

根据SEMI的数据，2Q25全球硅晶圆出货面积为33.27亿平方英寸(YoY +9.6%，QoQ +14.9%)，连续四个季度同比正增长，创3Q23以来的新高，我们认为，硅晶圆出货面积的恢复更多代表去库结束和量的增加，同时考虑到半导体本土化制造带来的需求，建议关注生产链企业中芯国际、华虹半导体、北方华创、长电科技、通富微电、伟测科技、沪硅产业、立昂微等。

TI 2Q25所有下游营收均同比增长，除汽车环比减少外，其他下游环比均增长，其中工业环比增长15%左右，环比增速最快，且工业复苏是广泛和全面的，相信周期性复苏是强劲的。我们认为国内模拟芯片公司近几年研发的新产品将进入规模放量阶段，继续推荐圣邦股份、思瑞浦、杰华特、纳芯微、南芯科技、艾为电子、芯朋微、帝奥微、晶丰明源等。

7月24日，美国白宫发布28页《美国AI行动计划》，明确其在AI领域争夺全球主导权的路径；台积电预计AI需求持续强劲，非AI需求温和复苏，并将其2025年整体收入增速由之前的25%左右上调到30%左右。我们认为，AI既是半导体增长动力，也是国家的重要竞争力，看好AI全产业链的国产化，继续推荐寒武纪、翱捷科技、澜起科技、杰华特、乐鑫科技、恒玄科技、江波龙、德明利、兆易创新等。

风险提示：国产替代进程不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧的风险；国际关系发生不利变化的风险。

表：重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
1347. HK	华虹半导体	优于大市	42.88	741	0.92	1.66	103	57
0981. HK	中芯国际	优于大市	51.50	4113	5.78	8.11	91	65
688141. SH	杰华特	优于大市	30.18	135	-0.92	0.71	-147	190
688536. SH	思瑞浦	优于大市	149.78	199	1.65	3.10	120	64
688220. SH	翱捷科技-U	优于大市	91.00	381	-4.09	0.46	-93	828
001309. SZ	德明利	优于大市	88.53	201	3.61	4.93	56	41
301308. SZ	江波龙	优于大市	88.30	370	5.34	8.38	69	44
002371. SZ	北方华创	优于大市	328.26	2369	77.75	98.89	30	24

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至日期：2025年8月4日，港股归母净利润为亿美元，收盘价和市值为港币）

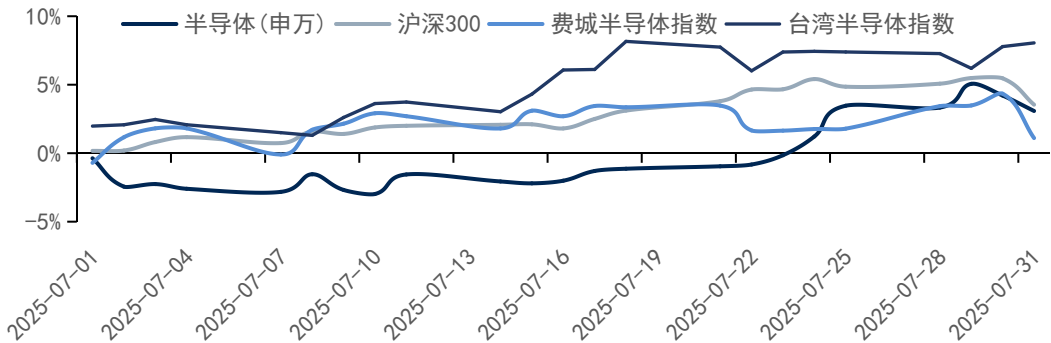
- [01] 行情回顾
- [02] 行业数据更新
- [03] 台股月度营收数据
- [04] 投资策略

行情回顾：2025年7月半导体(申万)指数上涨3.08%



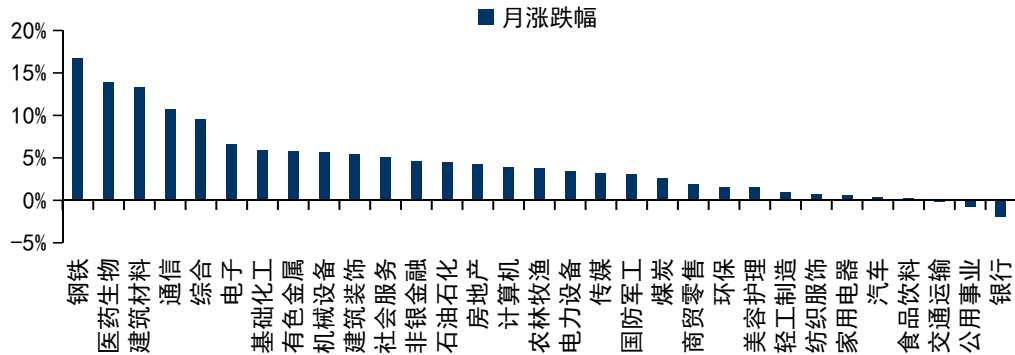
- 2025年7月SW半导体指数上涨3.08%，跑输电子行业3.51pct，跑输沪深300指数0.46pct；海外费城半导体指数上涨1.11%，台湾半导体指数上涨8.05%。
- 从子行业看，分立器件(+8.21%)、半导体设备(+3.75%)、集成电路封测(+3.48%)涨跌幅居前；半导体材料(+0.94%)、模拟芯片设计(+1.82%)、数字芯片设计(+2.72%)涨跌幅居后。

图：半导体指数7月走势



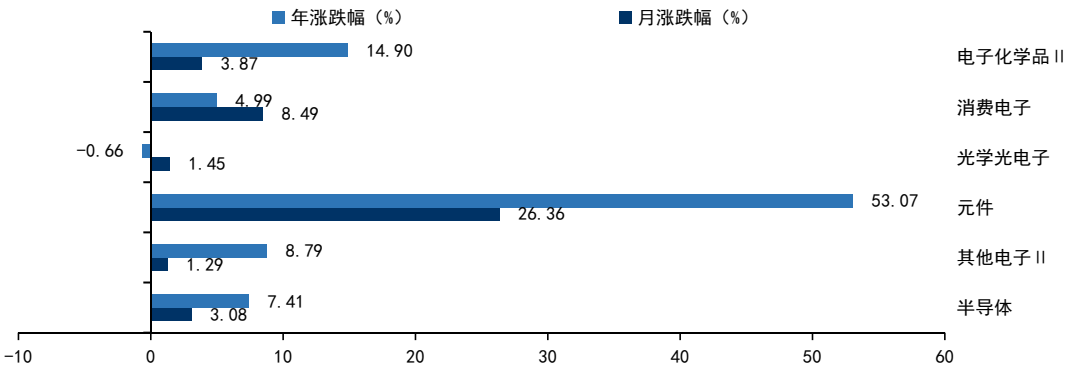
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：SW电子7月涨跌幅排名第6



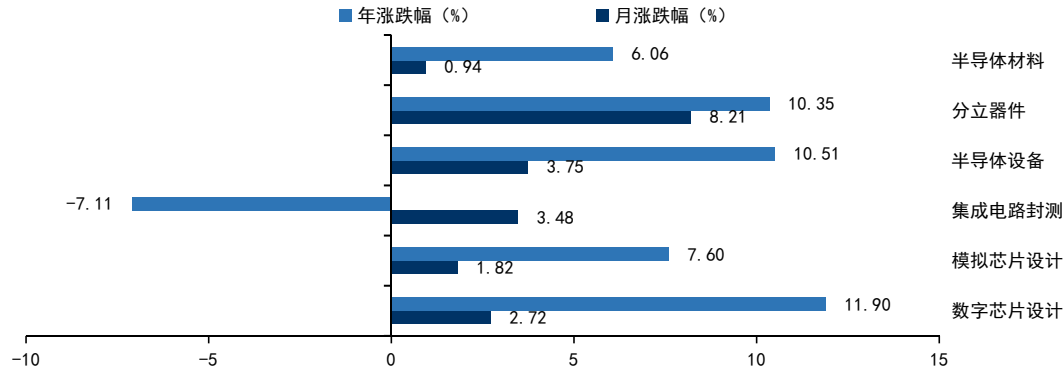
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：SW半导体7月上涨3.08%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：SW半导体各子行业7月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行情回顾：2025年7月半导体公司涨跌幅排名



- 个股方面，7月费城半导体指数30只成分股上涨10家，下跌20家。涨跌幅前五的公司分别为超威半导体（+24.25%）、COHERENT（+20.61%）、泰瑞达（+19.47%）、英伟达（+12.58%）、安森美半导体（+7.54%）；涨跌幅后五的公司分别为阿斯麦（-13.09%）、ARM（-12.59%）、德州仪器（-12.16%）、英特尔（-11.61%）、美光科技（-11.36%）。
- SW半导体164只个股中上涨106只，下跌58只。涨跌幅前五的公司分别为屹唐股份（+148.28%）、东芯股份（+111.22%）、阿石创（+60.22%）、宏微科技（+51.11%）、东微半导（+30.84%）；涨跌幅后五的公司分别为美芯晟（-12.85%）、大为股份（-10.56%）、杰华特（-8.59%）、聚辰股份（-8.22%）、思特威（-7.06%）。

表：半导体板块7月涨跌幅榜

费城半导体涨跌幅前五			费城半导体涨跌幅后五		
证券代码	证券简称	月涨跌幅（%）	证券代码	证券简称	月涨跌幅（%）
AMD. O	超威半导体	24. 25	ASML. O	阿斯麦	-13. 09
COHR. N	COHERENT	20. 61	ARM. O	ARM	-12. 59
TER. O	泰瑞达	19. 47	TXN. O	德州仪器	-12. 16
NVDA. O	英伟达	12. 58	INTC. O	英特尔	-11. 61
ON. O	安森美半导体	7. 54	MU. O	美光科技	-11. 36

SW半导体涨跌幅前五			SW半导体涨跌幅后五				
证券代码	证券简称	月涨跌幅（%）	申万三级	证券代码	证券简称	月涨跌幅（%）	申万三级
688729. SH	屹唐股份	148. 28	半导体设备	688458. SH	美芯晟	-12. 85	模拟芯片设计
688110. SH	东芯股份	111. 22	数字芯片设计	002213. SZ	大为股份	-10. 56	数字芯片设计
300706. SZ	阿石创	60. 22	半导体材料	688141. SH	杰华特	-8. 59	模拟芯片设计
688711. SH	宏微科技	51. 11	分立器件	688123. SH	聚辰股份	-8. 22	数字芯片设计
688261. SH	东微半导	30. 84	分立器件	688213. SH	思特威-W	-7. 06	数字芯片设计

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行情回顾：半导体(申万)指数估值水位

● SW半导体估值水平处于2019年以来的67.15%分位。截至2025年7月31日，SW半导体指数PE（TTM）为87.13x，处于近2019年以来的67.15%分位。半导体设备处于2019年以来较低估值水位。

● SW半导体子行业中，集成电路封测和半导体设备PE（TTM）较低，分别为54倍和57倍；模拟芯片设计、数字芯片设计估值分别为138倍和94倍。

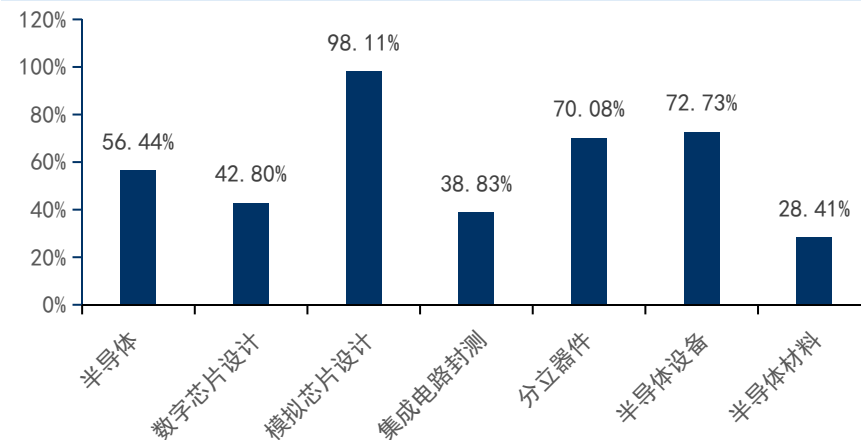
图：半导体（申万）2019年以来的PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：机会值、中位数以及危险值分别对应20%、50%、80%三个分位点）

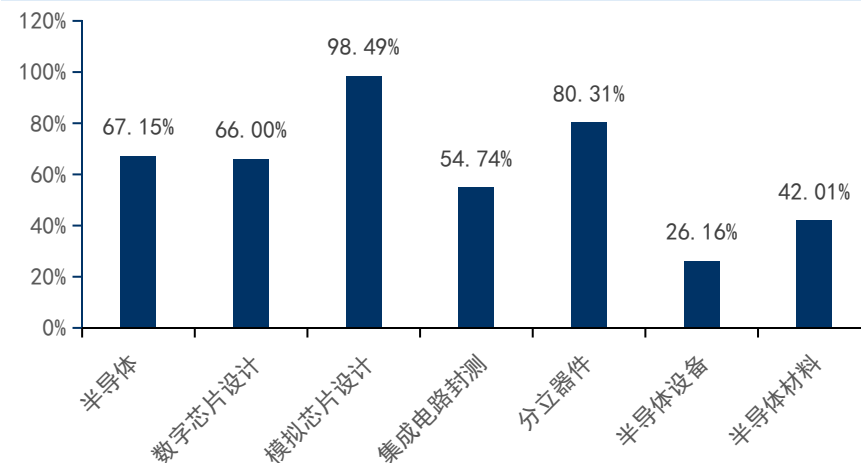
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：半导体（申万）各子行业所近一年估值水位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：半导体（申万）各子行业所处2019年以来的估值水位

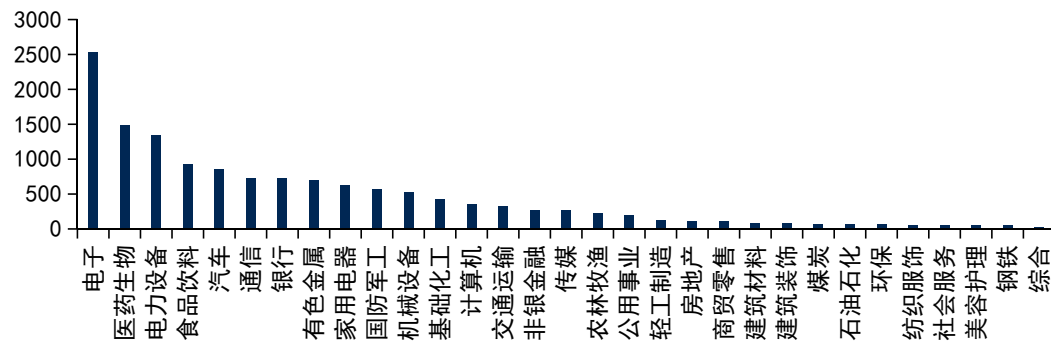


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

基金持仓分析：2Q25主动基金半导体重仓持股比例为10.1%

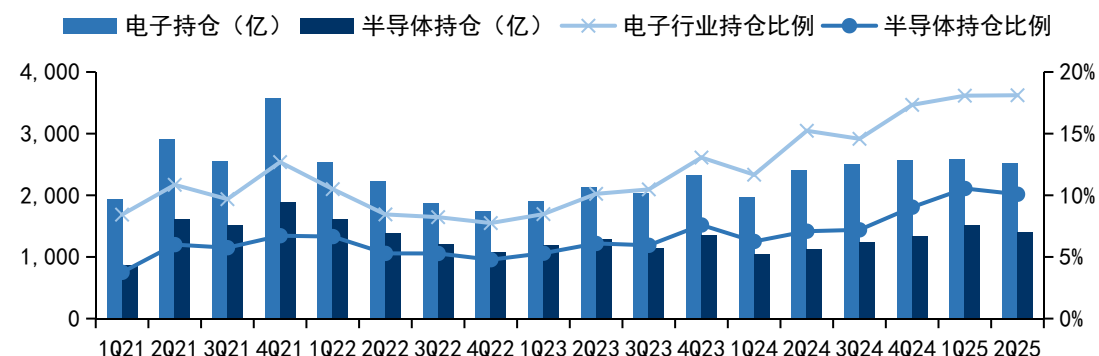
- 2Q25主动基金重仓持股中电子公司市值为2527亿元，持股比例为18.11%；半导体公司市值为2527亿元，持股比例为10.1%，环比下降0.5pct。相比于半导体流通市值占比4.48%超配了5.6pct。
- 2Q25前五大半导体重仓持股占比由1Q25的37.9%略降至37.1%，第一大占比为11.7%。

图：各行业基金重仓市值



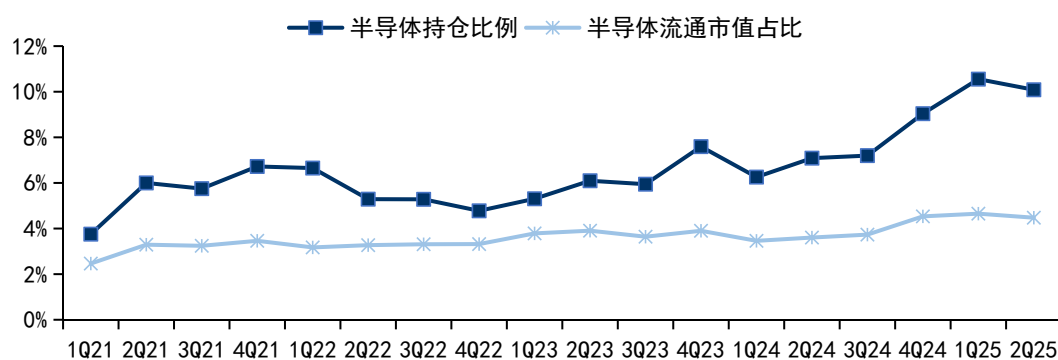
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：半导体重仓持股市值及比例



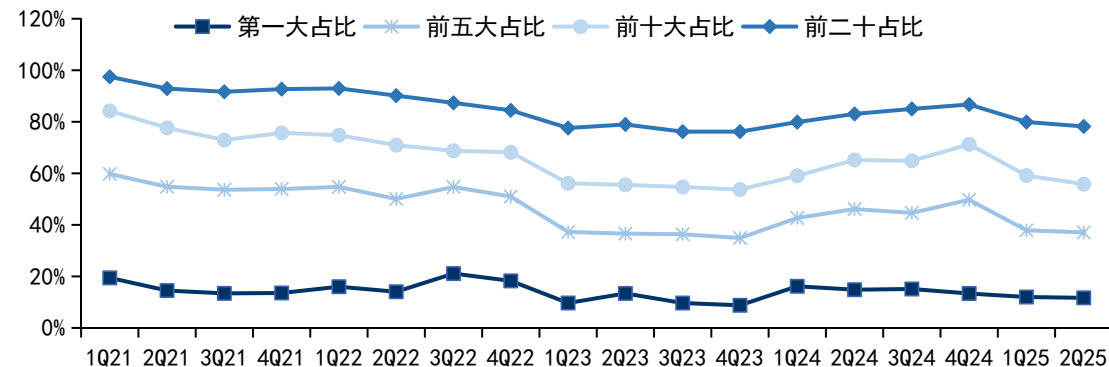
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：半导体持仓占比及流通市值占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：2Q25半导体前五大重仓持股占比为52.8%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

基金持仓分析：2025主动基金前二十大重仓股变化



- 纳芯微、思瑞浦进入前二十大重仓股，取代峰岷科技、翱捷科技。
- 2025前二十大原重仓股中芯源微、兆易创新、豪威集团持股占流通股比例增幅居前，拓荆科技、恒玄科技、华海清科、圣邦股份持股占流通股比例降幅居前。

图：半导体前二十大重仓股变化情况

排名	公司名称	主动基金重仓市值(亿元)			主动基金重仓基金数(个)			主动基金重仓持股占流通股比(%)		
		2025	1Q25	增减	2025	1Q25	增减	2025	1Q25	增减
1	北方华创	164	182	-17	396	429	-33	7.0	8.2	-1.2
2	兆易创新	107	92	14	257	207	50	12.7	11.9	0.8
3	寒武纪-U	88	92	-4	223	250	-27	3.5	3.6	-0.0
4	中芯国际	83	108	-25	252	346	-94	4.8	6.1	-1.3
5	海光信息	79	99	-20	237	322	-85	6.3	7.9	-1.6
6	中微公司	74	87	-13	127	141	-14	6.5	7.6	-1.1
7	圣邦股份	63	73	-10	81	69	12	14.5	18.4	-3.9
8	思特威-W	46	42	4	122	84	38	14.0	13.5	0.5
9	豪威集团	42	34	8	111	153	-42	2.7	2.1	0.6
10	瑞芯微	39	43	-4	70	82	-12	6.1	5.9	0.1
11	恒玄科技	38	77	-39	82	252	-170	9.2	15.8	-6.6
12	芯源微	37	25	12	111	74	37	17.2	12.7	4.6
13	中科飞测	35	33	2	81	71	10	16.8	17.0	-0.2
14	晶晨股份	34	41	-7	27	49	-22	11.3	11.7	-0.5
15	拓荆科技	33	38	-5	61	88	-27	7.6	15.5	-7.9
16	芯原股份	31	38	-8	95	106	-11	6.4	7.3	-0.9
17	纳芯微	28		新进	71		新进	11.3		新进
18	澜起科技	28	27	1	122	125	-3	3.0	3.0	-0.1
19	思瑞浦	27		新进	56		新进	14.5		新进
20	华海清科	25	29	-4	68	71	-3	6.2	10.2	-4.0
	峰岷科技		28	调出		61	调出		21	调出
	翱捷科技-U		21	调出		52	调出		6	调出

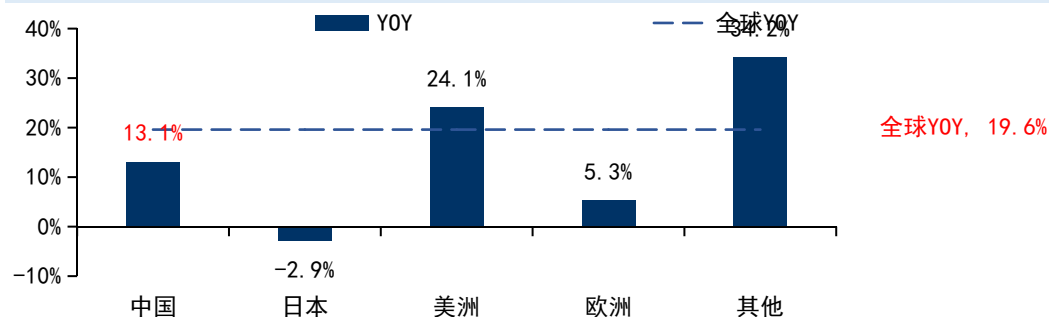
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

行业数据更新：6月全球半导体销售额同比增长19.6%

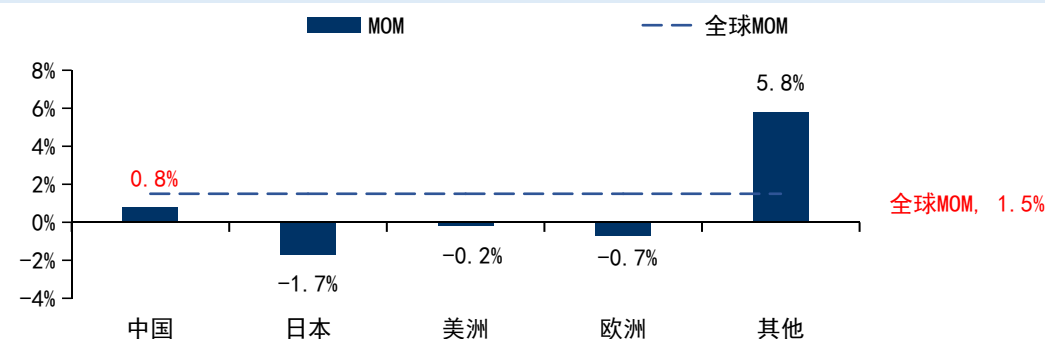
- 根据SIA的数据，2025年6月全球半导体销售额为599.1亿美元 (YoY +19.6%, QoQ +1.5%)，连续20个月同比正增长。
- 分地区来看，美洲和其他地区销售额同比增速分别为+24.1%、34.2%，高于全球平均增速；中国、欧洲、日本同比增速分别为+13.1%、+5.3%、-2.9%低于全球平均增速。其他地区环比增速为+5.8%，高于全球平均增速；中国、美洲、欧洲、日本环比增速分别为+0.8%、-0.2%、-0.7%、-1.7%，低于全球平均增速。

图：2025年6月半导体销售额同比增速



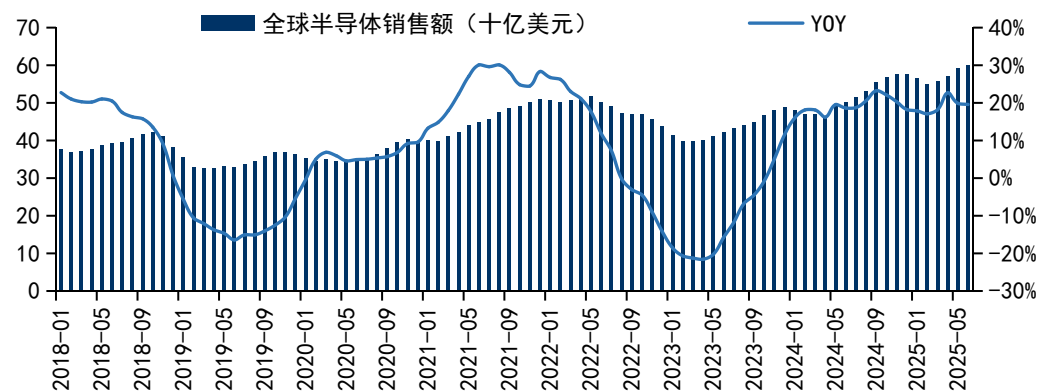
资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

图：2025年6月半导体销售额环比增速



资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

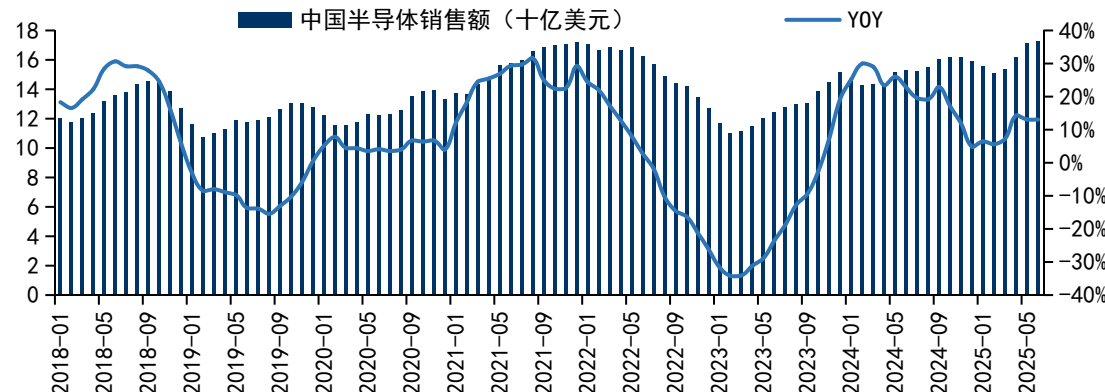
图：全球半导体月销售额



资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：中国半导体月销售额

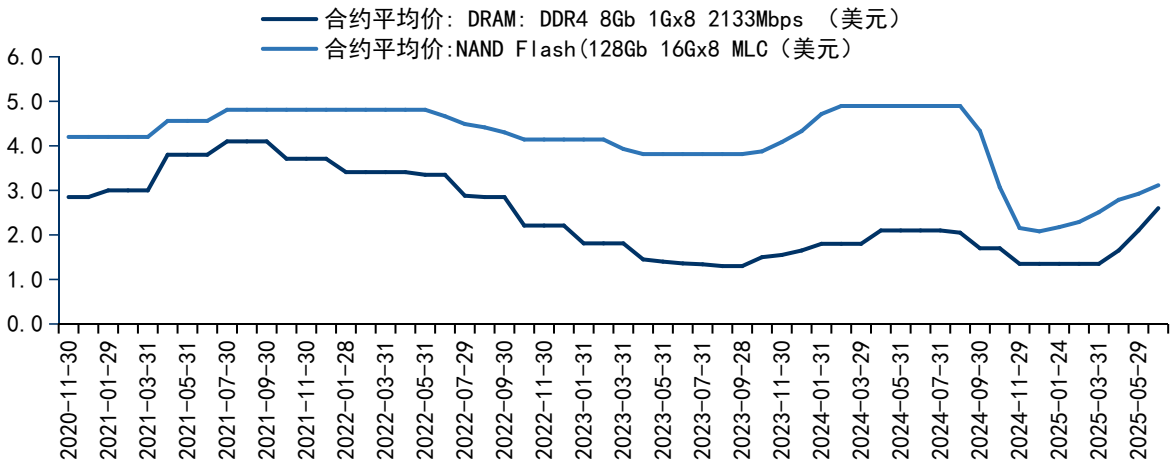


资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

行业数据更新：存储价格上涨

- 6月DRAM和NAND Flash合约价均上涨。根据DRAMexchange的数据，DRAM（DDR4 8Gb 1Gx8 2133Mbps）6月合约价由5月的2.10美元上涨至2.60美元，NAND Flash（NAND 128Gb 16Gx8 MLC）6月合约价由5月的2.92美元上涨至3.12美元。
- 6月DRAM现货价上涨。DRAM（DDR4 16G（1G*16）3200Mbps）7月底现货价由6月底的14.05美元上涨至15.57美元。
- TrendForce预计3Q25一般型DRAM价格环增10%-15%，含HBM的整体DRAM价格环增15%-20%；预计3Q25 NAND Flash均价环增5%-10%，但eMMC、UFS产品因智能手机下半年展望不明，涨幅较低。

图：存储合约价格



资料来源：DRAMexchange, Wind, 国信证券经济研究所整理

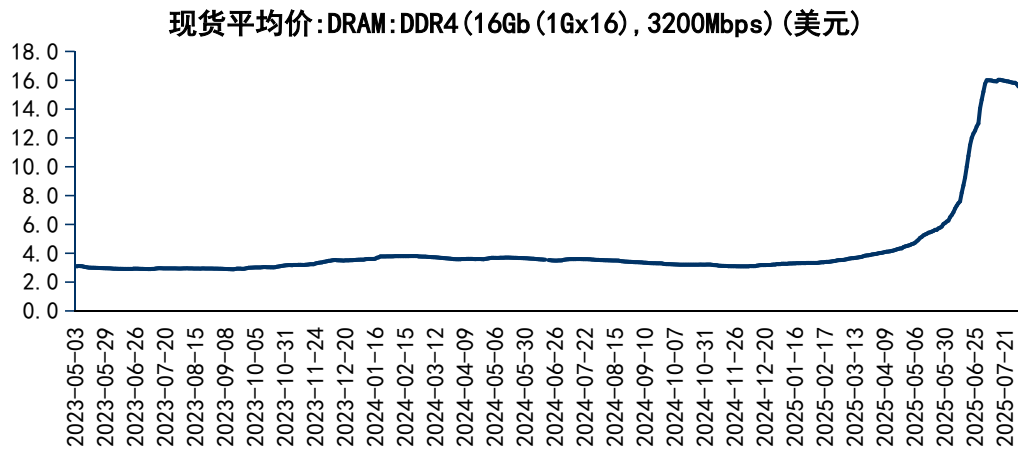
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：存储价格预测

DRAM产品	3Q25E	NAND Flash产品	3Q25E
PC	up 8-13%	eMMC UFS	up 0-5%
Server	up 3-8%	Enterpris SSD	up 5-10%
Mobile	LPDDR4X:up 23-28% LPDDR5X:up 5-10%	3D NAND Wafer	up 3-8%
Graphics	GDDR6:up 28-33% GDDR7:up 5-10%		
Consumer	DDR3:up 0-5% DDR4:up 40-45%		
Total	一般型: up 10-15% 整体: up15-20%	Total	up 8-13%

资料来源：TrendForce, 国信证券经济研究所整理

图：存储现货价格

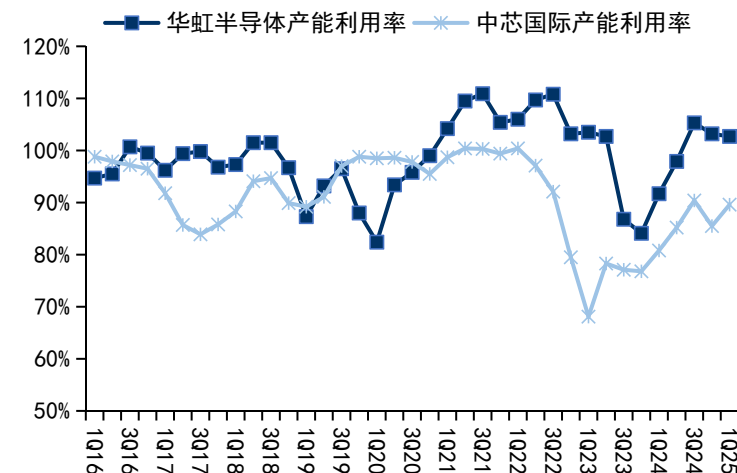


资料来源：DRAMexchange, Wind, 国信证券经济研究所整理

行业数据更新：2Q25全球半导体销售额同比增长19.6%

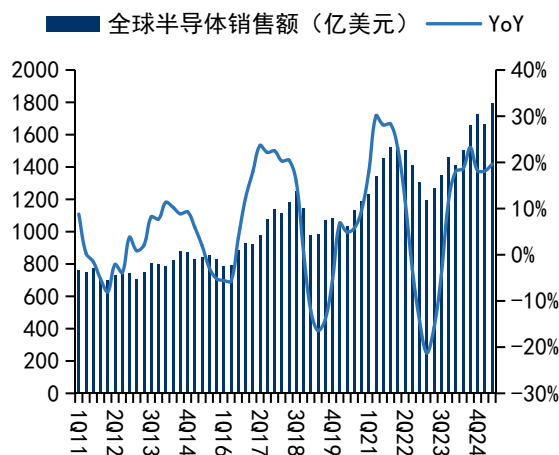
- **全球半导体销售额**：根据SIA的数据，2Q25全球半导体销售额为1797亿美元，同比增长19.6%，环比增长7.8%，连续七个季度同比增长。
- **中国半导体销售额**：根据SIA的数据，2Q25中国半导体销售额为517亿美元，占全球的28.8%，同比增长13.1%。
- **半导体设备销售额**：根据SEMI的数据，1Q25全球半导体设备销售额为321亿美元，同比增长21%，环比减少5%，同比增速较上季提高1.6pct。
- **半导体硅片出货面积**：根据SEMI的数据，2Q25全球半导体硅片出货面积为33亿平方英寸，同比增长9.6%，环比增长14.9%，同比增速较上季提高7.4pct。
- **中芯国际**：根据中芯国际的公告，1Q25产能利用率为89.60%，环比提高4.1pct，同比提高8.8pct。
- **华虹半导体**：根据华虹半导体的公告，1Q25产能利用率为102.70%，环比下降0.5pct，同比提高11.0pct。

图：中芯国际和华虹半导体的产能利用率



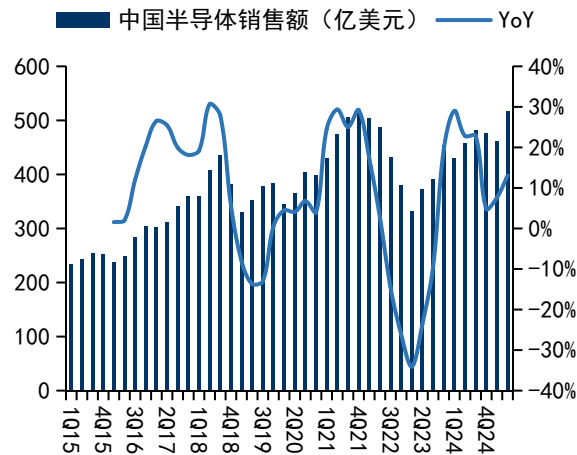
资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

图：全球半导体季度销售额



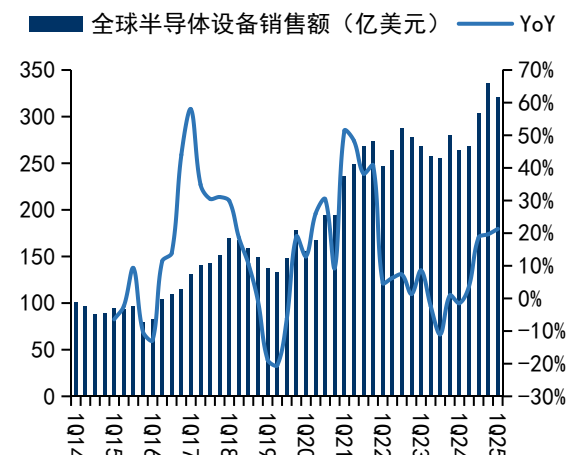
资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

图：中国半导体季度销售额



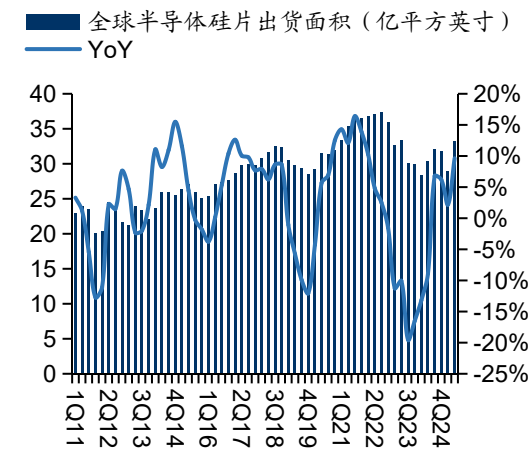
资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

图：全球半导体设备季度销售额



资料来源：SEMI，国信证券经济研究所整理

图：全球半导体硅片季度出货面积



资料来源：SEMI，国信证券经济研究所整理

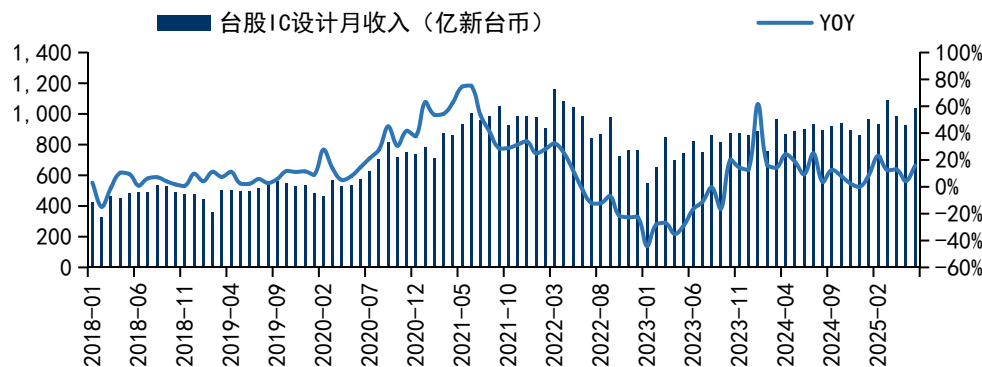
台股月度营收：6月IC制造/设计/封测/DRAM芯片均同比增长

- 6月台股半导体各环节合计营收情况：IC设计/封测/DRAM芯片均同比和环比增长，IC制造同比增长，环比减少。

IC设计：1040亿新台币（YoY +16%，QoQ +12%）；IC制造：3020亿新台币（YoY +24%，QoQ -16%）；IC封测：704亿新台币（YoY +5%，QoQ +1%）；

DRAM芯片：118亿新台币（YoY +2%，QoQ +7%）。

图：台股IC设计月收入及同比增速



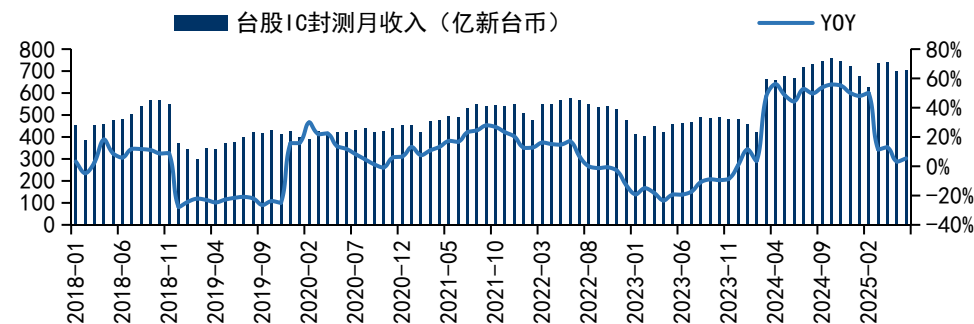
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：台股IC制造月收入及同比增速



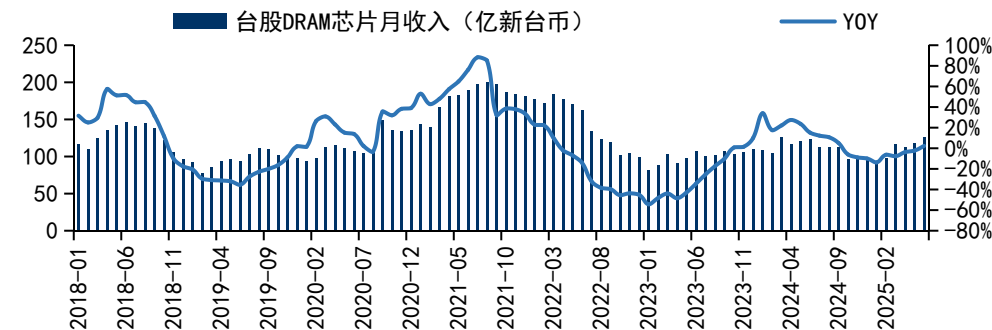
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：台股IC封测月收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：台股DRAM芯片月收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

台股月度营收：晶圆代工、半导体硅片代表企业



- 晶圆代工代表企业：除稳懋6月收入同比减少外，台积电、联电、力积电、世界6月收入均同比增长。
- 半导体硅片代表企业：环球晶圆、合晶6月收入同比增长，台胜科6月收入同比减少。

图：晶圆代工代表企业月度营收

收入单位：		台积电				联电				力积电				世界				稳懋			
亿新台币	收入	YoY	MoM	收入	YoY	MoM	收入	YoY	MoM	收入	YoY	MoM	收入	YoY	MoM	收入	YoY	MoM	收入	YoY	MoM
2022-06	1759	18%	-5%	248	43%	2%	71	37%	-4%	55	54%	3%	16	-23%	-13%						
2022-07	1868	50%	6%	248	35%	0%	67	25%	-5%	47	27%	-15%	14	-38%	-14%						
2022-08	2181	59%	17%	253	35%	2%	64	10%	-4%	50	23%	7%	14	-38%	2%						
2022-09	2082	36%	-5%	252	34%	-1%	60	0%	-6%	37	11%	-26%	12	-48%	-14%						
2022-10	2103	56%	1%	243	27%	-3%	57	-7%	-5%	36	-6%	-4%	12	-49%	1%						
2022-11	2227	50%	6%	225	15%	-7%	45	-32%	-21%	32	27%	-10%	12	-49%	1%						
2022-12	1926	24%	-14%	209	3%	-7%	41	-40%	-10%	28	39%	-12%	11	-54%	-11%						
2023-01	2001	16%	4%	196	-4%	-6%	39	-43%	-4%	32	23%	14%	9	-55%	-20%						
2023-02	1632	11%	-18%	169	-19%	-14%	37	-44%	-6%	25	41%	-22%	9	-52%	-2%						
2023-03	1454	-15%	-11%	177	-20%	4%	38	-47%	4%	25	51%	1%	11	-39%	32%						
2023-04	1479	-14%	2%	185	-19%	4%	39	-47%	1%	36	20%	43%	11	-40%	-5%						
2023-05	1765	-5%	19%	188	-23%	2%	37	-50%	-4%	31	41%	-12%	14	-25%	27%						
2023-06	1564	-11%	-11%	191	-23%	1%	34	-52%	-8%	31	43%	0%	15	-5%	10%						
2023-07	1776	-5%	14%	191	-23%	0%	34	-49%	0%	36	23%	14%	14	1%	-8%						
2023-08	1887	-13%	6%	190	-25%	-1%	35	-46%	1%	35	29%	-2%	14	1%	2%						
2023-09	1804	-13%	-4%	191	-24%	1%	35	-42%	1%	34	-7%	-2%	14	16%	-2%						
2023-10	2432	16%	35%	192	-21%	1%	38	-33%	10%	32	-9%	-6%	16	32%	15%						
2023-11	2060	-7%	-15%	188	-17%	-2%	39	-14%	1%	29	-9%	-10%	16	32%	1%						
2023-12	1763	-8%	-14%	170	-19%	-10%	34	-16%	-12%	35	25%	20%	17	54%	4%						
2024-01	2158	8%	22%	190	-3%	12%	36	-9%	4%	29	-9%	-17%	15	74%	-9%						
2024-02	1816	11%	-16%	175	3%	-8%	36	-3%	0%	31	24%	5%	13	53%	-13%						
2024-03	1952	34%	7%	182	3%	4%	37	-4%	3%	36	45%	17%	16	43%	23%						
2024-04	2360	60%	21%	197	7%	9%	37	-5%	0%	34	-5%	-6%	16	53%	2%						
2024-05	2296	30%	-3%	195	4%	-1%	37	0%	1%	36	14%	5%	17	21%	1%						
2024-06	2079	33%	-9%	175	-8%	-10%	37	8%	0%	41	31%	15%	17	11%	1%						
2024-07	2570	45%	24%	209	10%	19%	38	11%	2%	36	-1%	-13%	16	17%	-3%						
2024-08	2509	33%	-2%	206	9%	-1%	39	14%	4%	36	3%	2%	15	7%	-7%						
2024-09	2519	40%	0%	189	-1%	-8%	39	11%	-1%	46	34%	27%	12	-11%	-18%						
2024-10	3142	29%	25%	214	11%	13%	39	2%	0%	38	17%	-18%	12	-23%	-1%						
2024-11	2761	34%	-12%	200	7%	-6%	37	-4%	-5%	35	18%	-9%	13	-22%	2%						
2024-12	2782	58%	1%	190	12%	-5%	35	2%	-6%	43	23%	24%	12	-26%	-2%						
2025-01	2933	36%	5%	198	4%	4%	37	2%	4%	34	16%	-21%	12	-22%	-4%						
2025-02	2600	43%	-11%	182	4%	-8%	38	6%	3%	40	28%	17%	12	-11%	-1%						
2025-03	2860	46%	10%	199	9%	9%	37	0%	-2%	46	27%	16%	12	-24%	5%						
2025-04	3496	48%	22%	205	4%	3%	38	4%	3%	37	8%	-20%	12	-29%	-5%						
2025-05	3205	40%	-8%	195	0%	-5%	36	-2%	-5%	36	-1%	-3%	13	-24%	7%						
2025-06	2637	27%	-18%	188	7%	-3%	38	3%	6%	45	9%	26%	14	-18%	9%						

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：半导体硅片代表企业月度营收

收入单位：		环球晶圆			台胜科			合晶		
亿新台币	收入	YoY	MoM	收入	YOY	MoM	收入	YoY	MoM	
2022-06	62	15%	3%	14	41%	1%	11	38%	11%	
2022-07	57	18%	-8%	14	29%	1%	11	36%	2%	
2022-08	63	22%	10%	14	31%	1%	11	29%	-1%	
2022-09	61	13%	-3%	14	37%	2%	12	28%	2%	
2022-10	63	27%	4%	15	45%	6%	11	16%	-4%	
2022-11	60	10%	-4%	15	41%	-2%	10	3%	-9%	
2022-12	60	14%	0%	14	30%	-7%	10	-1%	-4%	
2023-01	59	14%	-2%	11	-9%	-19%	9	-11%	-7%	
2023-02	60	12%	1%	13	7%	14%	9	-10%	-1%	
2023-03	67	17%	12%	14	4%	6%	9	-13%	0%	
2023-04	56	7%	-16%	11	15%	-17%	9	-12%	-3%	
2023-05	60	-1%	6%	11	16%	0%	9	-14%	0%	
2023-06	63	1%	6%	14	1%	21%	8	-28%	-7%	
2023-07	55	-4%	-13%	12	15%	-14%	9	-23%	8%	
2023-08	55	-13%	0%	12	14%	2%	9	-24%	-2%	
2023-09	64	6%	18%	12	13%	4%	9	-23%	4%	
2023-10	51	-19%	-21%	11	28%	-12%	7	-35%	-19%	
2023-11	52	-13%	3%	13	10%	23%	7	-30%	-2%	
2023-12	64	6%	23%	14	1%	5%	7	-30%	-4%	
2024-01	44	-26%	-32%	10	-9%	-28%	6	-32%	-10%	
2024-02	50	-16%	14%	10	24%	-5%	6	-28%	5%	
2024-03	57	-16%	13%	10	23%	8%	7	-22%	8%	
2024-04	48	-15%	-15%	10	-9%	-1%	7	-15%	5%	
2024-05	52	-13%	9%	10	-8%	2%	8	-13%	3%	
2024-06	53	-15%	3%	11	16%	10%	8	-6%	1%	
2024-07	54	-2%	0%	10	13%	-11%	8	-11%	3%	
2024-08	54	-2%	0%	10	16%	-1%	8	-9%	1%	
2024-09	52	-20%	-4%	10	18%	1%	8	-10%	2%	
2024-10	57	13%	11%	10	11%	-5%	7	3%	-7%	
2024-11	51	-2%	-11%	11	21%	9%	7	0%	-5%	
2024-12	55	-15%	7%	11	23%	1%	6	-9%	-12%	
2025-01	48	10%	-12%	9	10%	-15%	7	17%	15%	
2025-02	53	6%	10%	10	8%	14%	8	16%	5%	
2025-03	54	-4%	2%	10	-1%	-1%	8	17%	9%	
2025-04	53	10%	-3%	10	-1%	-1%	8	14%	2%	
2025-05	50	-4%	-5%	10	-7%	-5%	8	5%	-5%	
2025-06	57	7%	14%	10	14%	1%	8	11%	7%	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

台股月度营收：IC设计服务、封测代表企业



- IC设计服务代表企业：世芯、创意电子6月收入同比减少，智原6月收入同比增长。
- 封测代表企业：日月光封测、京元电子、欣邦科技6月收入同比增长，力成、南茂科技同比减少。

图：IC设计服务代表企业月度营收

收入单位： 亿新台币	世芯-KY			创意电子			智原		
	收入	YoY	MoM	收入	YoY	MoM	收入	YoY	MoM
2022-06	11	32%	5%	19	56%	9%	11	96%	-1%
2022-07	10	17%	-10%	19	58%	3%	11	69%	-2%
2022-08	12	39%	23%	20	92%	4%	11	49%	0%
2022-09	15	62%	26%	21	60%	5%	11	27%	-2%
2022-10	12	46%	-16%	24	42%	15%	11	33%	3%
2022-11	18	108%	43%	25	52%	5%	11	20%	-3%
2022-12	16	106%	-7%	31	105%	23%	11	16%	2%
2023-01	16	87%	0%	21	27%	-33%	11	2%	-1%
2023-02	15	73%	-6%	22	65%	8%	11	3%	0%
2023-03	26	198%	66%	22	46%	-2%	11	0%	3%
2023-04	26	186%	2%	20	13%	-8%	10	-14%	-14%
2023-05	27	171%	4%	21	25%	7%	10	-14%	1%
2023-06	26	147%	-4%	24	29%	13%	10	-12%	2%
2023-07	23	137%	-14%	22	14%	-9%	10	-9%	0%
2023-08	25	111%	9%	23	13%	3%	10	-9%	0%
2023-09	29	98%	18%	23	10%	2%	10	-8%	0%
2023-10	28	131%	-2%	21	-12%	-8%	9	-16%	-6%
2023-11	29	65%	3%	20	-22%	-7%	9	-12%	1%
2023-12	35	115%	21%	22	-29%	12%	10	-11%	3%
2024-01	34	107%	-4%	17	-17%	-21%	9	-15%	-6%
2024-02	32	111%	-4%	18	-22%	1%	8	-24%	-10%
2024-03	39	52%	19%	22	0%	25%	8	-24%	3%
2024-04	40	54%	4%	17	-16%	-23%	9	-10%	2%
2024-05	44	61%	9%	24	9%	39%	9	-10%	1%
2024-06	52	101%	20%	27	10%	14%	9	-7%	5%
2024-07	49	116%	-7%	29	31%	9%	10	-3%	5%
2024-08	47	89%	-4%	19	-14%	-33%	10	-1%	2%
2024-09	53	83%	14%	18	-24%	-9%	9	-4%	-4%
2024-10	42	48%	-21%	15	-30%	-16%	9	0%	-1%
2024-11	44	51%	5%	18	-7%	24%	9	-1%	-1%
2024-12	45	28%	2%	27	22%	47%	11	14%	20%
2025-01	33	-3%	-27%	20	17%	-25%	11	23%	1%
2025-02	36	11%	11%	21	19%	3%	28	245%	154%
2025-03	36	-7%	0%	29	32%	38%	35	312%	23%
2025-04	32	-22%	-13%	17	-1%	-42%	17	98%	-51%
2025-05	29	-34%	-8%	20	-14%	20%	17	94%	0%
2025-06	31	-41%	6%	24	-9%	20%	11	22%	-34%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：封测代表企业月度营收

收入单位： 亿新台币	日月光投控封测			力成			京元电子			南茂科技			欣邦科技		
	收入	YoY	MoM	收入	YoY	MoM	收入	YoY	MoM	收入	YoY	MoM	收入	YoY	MoM
2022-06	329	22%	4%	81	15%	3%	32	63%	-3%	21	11%	-12%	21	10%	-6%
2022-07	334	14%	2%	77	2%	-5%	32	8%	-1%	19	19%	-8%	18	23%	-14%
2022-08	329	8%	-2%	71	-6%	-8%	29	-5%	-10%	17	29%	-12%	17	29%	-7%
2022-09	325	7%	-1%	67	-8%	-6%	29	-2%	1%	16	32%	-7%	17	26%	1%
2022-10	332	9%	2%	66	-13%	-1%	30	-1%	4%	16	31%	-1%	17	18%	1%
2022-11	327	7%	-2%	60	20%	-9%	29	-10%	-5%	16	30%	-1%	19	11%	9%
2022-12	285	-8%	-13%	58	-21%	-4%	29	-10%	2%	16	31%	0%	17	25%	-9%
2023-01	244	-11%	-14%	50	31%	-13%	26	-17%	-13%	13	41%	-14%	14	37%	-17%
2023-02	232	-11%	-5%	52	20%	4%	25	-4%	-3%	14	31%	8%	14	32%	-2%
2023-03	258	-16%	11%	55	22%	6%	27	-18%	8%	18	22%	28%	18	26%	26%
2023-04	233	-23%	-10%	56	23%	2%	26	-23%	-3%	18	22%	-1%	17	25%	-4%
2023-05	262	-17%	12%	57	28%	1%	28	-17%	5%	18	23%	1%	19	16%	12%
2023-06	266	-19%	1%	59	27%	5%	28	-13%	2%	18	15%	-3%	19	11%	-1%
2023-07	268	-20%	1%	62	20%	4%	29	-11%	2%	18	6%	3%	17	-5%	-7%
2023-08	285	-13%	6%	63	12%	1%	29	0%	1%	18	7%	0%	17	3%	1%
2023-09	284	-13%	0%	60	10%	-4%	29	-3%	-1%	19	20%	4%	17	-2%	-3%
2023-10	283	-15%	0%	61	-8%	2%	29	-5%	1%	20	25%	3%	17	-3%	0%
2023-11	274	-16%	-3%	65	8%	6%	28	-1%	-1%	19	20%	-5%	16	16%	-6%
2023-12	262	-8%	-4%	65	12%	0%	28	-5%	-2%	19	21%	0%	15	13%	-5%
2024-01	249	2%	-5%	61	22%	-6%	28	9%	1%	17	28%	-9%	14	0%	-5%
2024-02	233	0%	-6%	59	13%	-4%	25	1%	-11%	18	24%	4%	13	-6%	-8%
2024-03	257	0%	10%	63	15%	8%	29	7%	15%	19	5%	9%	15	14%	16%
2024-04	252	8%	-2%	65	16%	2%	21	-20%	-28%	19	3%	-3%	16	-5%	5%
2024-05	266	1%	5%	66	16%	1%	22	-20%	7%	20	10%	8%	18	-8%	9%
2024-06	261	-2%	-2%	65	10%	0%	22	-20%	1%	19	7%	-5%	18	-5%	2%
2024-07	274	2%	5%	63	1%	-4%	23	-18%	4%	21	12%	8%	19	10%	6%
2024-08	292	2%	6%	63	1%	1%	24	-18%	0%	21	15%	3%	19	6%	-2%
2024-09	292	3%	0%	57	-5%	-10%	23	-18%	0%	19	-1%	-11%	18	5%	-4%
2024-10	293	3%	1%	58	-5%	2%	24	-16%	3%	18	-9%	-6%	19	11%	5%
2024-11	292	6%	0%	57	-12%	-2%	24	-14%	1%	18	-2%	3%	17	8%	-8%
2024-12	299	14%	2%	56	-14%	-2%	24	-12%	0%	18	-5%	-3%	18	16%	2%
2025-01	281	13%	-6%	51	-17%	-9%	24	-15%	-3%	17	2%	-2%	16	15%	-6%
2025-02	273	17%	-3%	50	-15%	-2%	23	-9%	-4%	18	-1%	1%	17	27%	2%
2025-03	312	21%	14%	55	14%	10%	26	-9%	16%	20	5%	16%	18	20%	9%
2025-04	313	24%	0%	57	12%	5%	28	34%	5%	19	0%	-8%	18	9%	-4%
2025-05	306	15%	-2%	61	-7%	6%	28	25%	-1%	20	0%	9%	18	3%	3%
2025-06	307	18%	0%	63	-4%	3%	28	25%	2%	18	-4%	-9%	18	1%	-1%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

台股月度营收：模拟/数字芯片设计、存储芯片及模组代表企业



- 模拟芯片设计代表企业：联咏DDIC、硅创电子6月收入同比增长，瑞鼎、天钰、硅力-KY 6月收入同比减少。
- 数字芯片设计代表企业：联发科6月收入同比增长，瑞昱、联咏SoC业务、新唐科技6月收入同比减少。
- 存储芯片及模组代表企业：南亚科、旺宏、威刚6月收入同比增长，华邦电、十铨6月收入同比减少。

图：模拟芯片设计代表企业月度营收

收入单位：	联咏 (DDIC)	瑞鼎	硅创电子	天钰	硅力-KY
亿新台币	收入 YoY MoM	收入 YOY MoM	收入 YoY MoM	收入 YOY MoM	收入 YoY MoM
2022-06	57 25% -21%	18 10% -25%	12 36% -25%	15 26% -18%	22 23% -3%
2022-07	44 47% -23%	14 39% -25%	13 40% 12%	15 32% -4%	21 10% -5%
2022-08	40 54% -8%	13 42% -5%	14 38% 1%	14 36% -2%	20 4% -4%
2022-09	38 57% -6%	12 46% -10%	14 37% 1%	13 43% -10%	19 9% -4%
2022-10	43 51% 14%	14 37% 14%	14 34% 3%	13 45% -3%	16 17% -17%
2022-11	53 38% 23%	14 34% 5%	13 37% -9%	14 32% 15%	16 18% 0%
2022-12	50 40% -6%	14 40% -1%	12 41% -9%	14 25% -2%	15 35% -6%
2023-01	45 49% -10%	12 56% -17%	10 45% -10%	11 44% -19%	10 46% -31%
2023-02	46 42% 4%	12 51% 2%	11 42% 1%	13 22% 14%	11 42% 6%
2023-03	54 35% 16%	13 51% 10%	15 20% 42%	15 34% 13%	13 41% 20%
2023-04	63 23% 17%	15 46% 12%	15 12% 2%	15 27% -1%	12 51% -12%
2023-05	64 12% 1%	16 35% 10%	15 4% 0%	15 19% 3%	12 48% 2%
2023-06	66 15% 3%	17 10% 3%	13 12% -13%	14 11% -11%	13 42% 8%
2023-07	60 37% -9%	17 21% 1%	14 3% 3%	13 8% -1%	11 45% -11%
2023-08	60 50% 0%	17 26% 0%	14 2% 1%	15 1% 8%	15 26% 30%
2023-09	58 54% -3%	17 41% 0%	14 5% 3%	14 11% 0%	15 21% 2%
2023-10	62 45% 7%	16 21% -2%	15 9% 6%	13 0% -13%	14 12% -7%
2023-11	54 2% -13%	16 14% -1%	15 19% 0%	13 11% 1%	15 7% 6%
2023-12	56 11% 2%	17 17% 2%	15 27% -3%	12 15% -6%	14 5% -4%
2024-01	54 21% -3%	20 73% 22%	16 56% 11%	12 7% 1%	14 33% -3%
2024-02	42 10% -23%	19 58% -7%	13 19% -23%	9 28% -23%	10 13% -30%
2024-03	50 8% 19%	21 64% 14%	13 16% 0%	16 5% 64%	15 16% 59%
2024-04	47 25% -5%	22 48% 1%	14 6% 14%	16 10% 4%	15 30% -1%
2024-05	46 29% -4%	22 34% -1%	16 2% 9%	17 12% 6%	15 32% 3%
2024-06	50 24% 10%	21 28% -2%	14 2% -13%	17 26% 1%	16 24% 2%
2024-07	56 8% 11%	21 23% -2%	15 9% 9%	17 28% 1%	16 44% 3%
2024-08	61 1% 9%	20 22% -2%	16 15% 7%	18 24% 5%	16 10% 0%
2024-09	59 2% -2%	21 25% 3%	16 11% 0%	18 23% -1%	16 9% 0%
2024-10	53 15% -11%	20 21% -5%	15 0% -4%	17 34% -5%	15 6% -9%
2024-11	53 3% 0%	18 12% -8%	15 0% 0%	17 35% 2%	16 10% 10%
2024-12	53 5% 1%	19 14% 3%	16 6% 3%	17 44% 0%	20 41% 22%
2025-01	51 6% -4%	19 4% 2%	14 14% -10%	14 13% -20%	12 14% -41%
2025-02	58 39% 13%	19 2% -1%	12 1% -11%	15 56% 6%	13 40% 14%
2025-03	60 20% 4%	20 7% 4%	17 34% 35%	18 16% 22%	16 4% 19%
2025-04	56 19% -6%	20 6% 3%	15 7% -9%	18 14% 2%	16 5% -1%
2025-05	55 20% -3%	19 11% -6%	15 2% 0%	18 3% -4%	15 6% -8%
2025-06	53 6% -3%	19 11% -2%	16 15% 3%	15 13% -15%	15 4% 4%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：数字芯片设计代表企业月度营收

收入单位：	联发科	瑞昱	联咏 (SoC)	新唐科技
亿新台币	收入 YoY MoM	收入 YOY MoM	收入 YoY MoM	收入 YOY MoM
2022-06	510 7% -2%	96 2% -8%	25 37% -35%	39 4% 8%
2022-07	409 1% -20%	98 2% 2%	26 39% 4%	33 5% -14%
2022-08	447 4% 9%	104 8% 6%	25 40% -4%	35 7% 5%
2022-09	566 18% 27%	96 2% -8%	24 42% -3%	36 1% 3%
2022-10	334 11% -41%	81 10% -16%	26 29% 9%	31 11% -13%
2022-11	361 20% 8%	73 21% -10%	25 28% -4%	34 1% 10%
2022-12	387 16% 7%	64 31% -13%	27 25% 7%	30 12% -13%
2023-01	224 49% -42%	55 46% -14%	28 21% 4%	23 32% -22%
2023-02	303 24% 35%	62 32% 13%	30 19% 7%	30 15% 27%
2023-03	430 27% 42%	79 24% 28%	36 15% 20%	36 4% 22%
2023-04	283 46% -34%	83 21% 4%	37 13% 3%	26 30% -28%
2023-05	316 39% 11%	90 14% 9%	39 0% 4%	29 20% 10%
2023-06	382 25% 21%	90 1% 7%	35 41% -9%	35 10% 22%
2023-07	318 22% -17%	90 8% 0%	37 45% 7%	29 12% -16%
2023-08	423 5% 33%	89 15% -1%	37 47% -2%	29 15% 1%
2023-09	361 36% -15%	89 8% 0%	37 52% 0%	31 14% 5%
2023-10	428 28% 19%	79 3% -11%	34 31% -6%	29 8% -8%
2023-11	431 19% 1%	78 7% -1%	33 30% -4%	28 18% -2%
2023-12	437 13% 1%	69 8% -11%	29 8% -12%	28 7% -1%
2024-01	445 99% 2%	88 60% 27%	34 20% 16%	27 14% -5%
2024-02	385 27% -14%	78 26% -11%	28 8% -18%	24 20% -11%
2024-03	505 18% 31%	90 14% 16%	34 5% 24%	34 6% 45%
2024-04	420 48% -17%	101 22% 11%	36 3% 6%	26 1% -25%
2024-05	422 34% 0%	104 15% 3%	36 5% 1%	28 3% 7%
2024-06	431 13% 2%	102 13% -2%	34 2% -6%	29 18% 3%
2024-07	456 44% 6%	107 19% 5%	37 1% 9%	26 10% -8%
2024-08	415 2% -9%	102 15% -5%	36 2% -3%	26 1% 0%
2024-09	447 24% 8%	98 1% -4%	30 19% -18%	27 13% 3%
2024-10	511 19% 14%	89 14% -9%	33 5% 10%	23 19% -15%
2024-11	452 5% -11%	87 12% -3%	29 13% -12%	24 15% 3%
2024-12	417 5% -8%	87 25% -1%	30 2% 3%	26 8% 8%
2025-01	511 15% 23%	119 35% 37%	34 1% 14%	25 8% -5%
2025-02	462 20% -10%	113 45% -5%	32 18% -4%	26 8% 5%
2025-03	560 11% 21%	118 31% 5%	34 1% 6%	33 3% 30%
2025-04	488 16% -13%	114 14% -3%	34 6% -1%	25 4% -26%
2025-05	452 7% -7%	103 1% -10%	31 15% -8%	27 4% 7%
2025-06	564 31% 25%	102 0% -1%	31 9% 0%	27 6% 1%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：存储芯片及模组代表企业月度营收

收入单位：	华邦电	南亚科	旺宏	威刚	十铨
亿新台币	收入 YoY MoM	收入 YOY MoM	收入 YoY MoM	收入 YOY MoM	收入 YoY MoM
2022-06	89 2% 1%	52 31% -16%	39 8% 10%	30 11% 7%	6 15% 20%
2022-07	74 19% -17%	44 45% -16%	36 16% -8%	27 18% -11%	5 6% -20%
2022-08	74 16% 0%	34 58% -22%	37 26% 3%	30 7% 13%	5 6% 4%
2022-09	74 19% -1%	32 58% -6%	41 27% 11%	32 0% 7%	7 4% 38%
2022-10	62 29% -15%	28 61% -13%	37 35% -10%	27 18% -16%	5 21% -28%
2022-11	65 24% 5%	28 62% 0%	28 42% -26%	26 27% -3%	6 21% 18%
2022-12	65 25% -1%	24 65% -13%	26 37% -7%	24 28% -10%	7 6% 16%
2023-01	49 44% -25%	23 67% -6%	22 41% -14%	22 34% -8%	4 24% -35%
2023-02	57 33% 18%	20 69% -10%	21 43% -6%	25 22% 15%	6 20% 26%
2023-03	69 25% 20%	21 68% 6%	28 34% 36%	25 22% 2%	6 13% 2%
2023-04	57 36% -17%	23 66% 5%	30 22% 7%	21 27% -16%	27 490% 365%
2023-05	61 30% 8%	23 63% 2%	23 36% -24%	25 13% 15%	11 121% -58%
2023-06	70 22% 14%	25 63% 6%	21 45% -6%	23 24% -7%	19 248% 67%
2023-07	63 15% -10%	24 45% -1%	22 39% 2%	23 15% 0%	9 84% -52%
2023-08	64 13% 2%	26 25% 6%	26 30% 19%	30 1% 30%	13 162% 43%
2023-09	68 8% 5%	27 15% 6%	25 40% -4%	33 4% 12%	15 113% 16%
2023-10	63 1% -7%	27 4% -2%	22 42% -13%	38 40% 13%	16 221% 8%
2023-11	64 2% 1%	29 4% 8%	18 35% -16%	41 56% 8%	21 250% 28%
2023-12	65 0% 2%	32 32% 10%	18 29% 1%	31 34% -23%	20 201% -1%
2024-01	64 31% -2%	31 36% -3%	19 13% 4%	36 64% 13%	9 102% -56%
2024-02	62 8% -3%	31 51% 0%	17 16% -9%	33 34% -6%	9 56% -3%
2024-03	75 9% 21%	34 58% 11%	21 25% 22%	40 57% 19%	12 116% 42%
2024-04	70 23% -7%	32 42% -5%	21 30% 0%	38 81% -3%	20 23% 66%
2024-05	71 16% 2%	34 45% 5%	22 5% 2%	32 32% -16%	26 134% 29%
2024-06	74 6% 4%	34 37% 0%	22 2% 1%	30 29% -8%	28 49% 6%
2024-07	71 12% -4%	27 13% -18%	24 10% 10%	31 34% 3%	29 225% 4%
2024-08	70 9% -1%	28 9% 2%	27 4% 12%	30 2% -1%	21 66% -27%
2024-09	72 7% 3%	26 5% -8%	27 6% -2%	33 3% 7%	12 20% -44%
2024-10	61 3% -16%	22 18% -16%	21 1% -20%	34 10% 5%	12 25% 1%
2024-11	62 2% 2%	22 24% 0%	20 8% -8%	35 15% 2%	9 56% -24%
2024-12	64 2% 2%	22 30% 1%	18 1% -7%	29 8% -17%	12 43% 29%
2025-01	61 5% -5%	22 29% -2%	20 4% 10%	28 21% -3%	16 83% 41%
2025-02	64 2% 5%	23 26% 5%	19 9% -5%	33 0% 19%	15 71% -10%
2025-03	76 1% 19%	28 19% 21%	23 7% 19%	37 6% 12%	22 81% 51%
2025-04	68 2% -10%	31 3% 13%	23 10% 4%	39 2% 5%	11 45% -49%
2025-05	71 0% 4%	33 1% 7%	23 5% -3%	42 29% 6%	12 54% 7%
2025-06	71 4% 0%	41 21% 22%	22 1% -3%	47 59% 13%	22 20% 86%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资策略：看好本土制造产业链和周期性复苏的模拟芯片



根据SEMI的数据，2Q25全球硅晶圆出货面积为33.27亿平方英寸(YoY +9.6%，QoQ +14.9%)，连续四个季度同比正增长，创3Q23以来的新高，我们认为，硅晶圆出货面积的恢复更多代表去库结束和量的增加，同时考虑到半导体本土化制造带来的需求，建议关注生产链企业中芯国际、华虹半导体、北方华创、长电科技、通富微电、伟测科技、沪硅产业、立昂微等。

TI 2Q25所有下游营收均同比增长，除汽车环比减少外，其他下游环比均增长，其中工业环比增长15%左右，环比增速最快，且工业复苏是广泛和全面的，相信周期性复苏是强劲的。我们认为国内模拟芯片公司近几年研发的新产品将进入规模放量阶段，继续推荐圣邦股份、思瑞浦、杰华特、纳芯微、南芯科技、艾为电子、芯朋微、帝奥微、晶丰明源等。

7月24日，美国白宫发布28页《美国AI行动计划》，明确其在AI领域争夺全球主导权的路径；台积电预计AI需求持续强劲，非AI需求温和复苏，并将其2025年整体收入增速由之前的25%左右上调到30%左右。我们认为，AI既是半导体增长动力，也是国家的重要竞争力，看好AI全产业链的国产化，继续推荐寒武纪、翱捷科技、澜起科技、杰华特、乐鑫科技、恒玄科技、江波龙、德明利、兆易创新等。

表：重点公司一览表

股票代码	公司简称	投资评级	总市值（亿元）	收盘价（元）	PE(TTM)	归母净利润(25E, 亿元)	归母净利润(26E, 亿元)	PE(25E)	PE(26E)
300661.SZ	圣邦股份	优于大市	470	76.12	93	6.06	8.38	78	56
688220.SH	翱捷科技-U	优于大市	381	91.00	-55	-4.09	0.46	-93	828
688099.SH	晶晨股份	优于大市	305	72.34	35	10.35	13.31	29	23
688008.SH	澜起科技	优于大市	963	84.16	56	21.50	28.08	45	34
688047.SH	龙芯中科	优于大市	524	130.62	-75	-1.75	0.09	-299	5,820
688141.SH	杰华特	优于大市	135	30.18	-27	-0.92	0.71	-147	190
688052.SH	纳芯微	优于大市	262	184.00	-86	0.36	1.44	728	182
688508.SH	芯朋微	优于大市	79	59.87	61	1.47	1.96	53	40
688484.SH	南芯科技	优于大市	171	40.20	63	3.78	4.85	45	35
688536.SH	思瑞浦	优于大市	199	149.78	-150	1.65	3.10	120	64
300782.SZ	卓胜微	优于大市	401	75.00	255	7.09	10.48	57	38
688153.SH	唯捷创芯	优于大市	142	33.00	-389	2.85	3.71	50	38
688381.SH	帝奥微	优于大市	58	23.43	-114	0.85	1.11	68	52
688798.SH	艾为电子	优于大市	169	72.53	60	4.05	5.46	42	31
300223.SZ	北京君正	优于大市	323	66.88	91	5.11	6.15	63	52
603501.SH	豪威集团	优于大市	1,453	119.40	40	45.24	55.87	32	26
688252.SH	天德钰	优于大市	102	25.05	31	3.32	4.10	31	25
688368.SH	晶丰明源	优于大市	83	94.72	-807	1.19	1.92	70	43
603986.SH	兆易创新	优于大市	789	118.84	70	15.73	20.49	50	39
688608.SH	恒玄科技	优于大市	397	235.60	64	8.85	11.99	45	33
688018.SH	乐鑫科技	优于大市	253	161.30	67	4.82	6.16	52	41
688262.SH	国芯科技	优于大市	94	27.94	-56	-0.64	0.20	-147	469
301308.SZ	江波龙	优于大市	370	88.30	-994	5.34	8.38	69	44
001309.SZ	德明利	优于大市	201	88.53	234	3.61	4.93	56	41
688525.SH	佰维存储	优于大市	294	63.65	-144	1.78	2.00	165	147
603290.SH	斯达半导	优于大市	203	84.96	45	5.56	7.19	37	28
605111.SH	新洁能	优于大市	134	32.24	30	5.35	6.51	25	21
600460.SH	士兰微	优于大市	434	26.09	113	5.24	8.03	83	54
688187.SH	时代电气	优于大市	595	43.80	16	42.86	49.21	14	12
688396.SH	华润微	优于大市	620	46.70	76	9.63	11.84	64	52
300373.SZ	扬杰科技	优于大市	297	54.72	27	12.42	14.27	24	21
300456.SZ	赛微电子	优于大市	144	19.72	-93	1.39	2.77	104	52
600584.SH	长电科技	优于大市	621	34.72	37	22.42	27.37	28	23
002156.SZ	通富微电	优于大市	411	27.11	60	10.21	13.42	40	31
688372.SH	伟测科技	优于大市	88	59.30	57	1.76	2.68	50	33
688630.SH	芯碁微装	优于大市	151	114.66	87	3.81	4.77	40	32
002371.SZ	北方华创	优于大市	2,369	328.26	39	77.75	98.89	30	24
688012.SH	中微公司	优于大市	1,226	195.80	73	22.32	31.38	55	39
688072.SH	拓荆科技	优于大市	477	170.49	90	9.46	13.01	50	37
688361.SH	中科飞测	优于大市	280	86.96	-461	2.80	4.32	100	65
300666.SZ	江丰电子	优于大市	183	69.08	37	5.21	6.87	35	27
688233.SH	神工股份	优于大市	55	32.15	80	0.98	2.05	56	27
300054.SZ	鼎龙股份	优于大市	264	28.00	46	6.78	8.68	39	30
300623.SZ	捷捷微电	优于大市	250	30.02	51	5.49	6.27	45	40
688126.SH	沪硅产业	优于大市	511	18.59	-52	1.91	2.86	267	179
605358.SH	立昂微	中性	165	24.62	-58	1.81	2.81	91	59
688234.SH	天岳先进	优于大市	257	59.80	182	2.37	4.64	108	55
688469.SH	芯联集成-U	优于大市	366	5.18	-41	-3.44	0.67	-106	547
0981.HK	中芯国际	优于大市	4,113	51.50	87	5.78	8.11	91	65
1347.HK	华虹半导体	优于大市	741	42.88	317	0.92	1.66	103	57

- 一、国产替代进程不及预期。**国内半导体企业相比海外半导体大厂起步较晚，在技术和人才等方面存在差距，在国产替代过程中产品研发和客户导入进程可能不及预期。
- 二、下游需求不及预期。**在地缘政治和全球经济疲软背景下，全球电子产品等终端需求可能不及预期，从而导致对半导体产品需求量减少。
- 三、行业竞争加剧的风险。**在政策和资本支持下，国内半导体企业数量较多，在部分细分市场可能出现竞争加剧的风险，从而影响企业盈利能力。
- 四、国际关系发生不利变化的风险。**我国半导体产业链在部分环节需要依赖海外厂商，若未来国际关系发生不利变化，可能对半导体产业链运营产生重大影响。

免责声明



国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032