

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 2024年中国智能手机市场有望年增， HBM5 20hi 将采用Hybrid Bonding技术

电子行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 TMT团队

分析师：付强 S1060520070001 (证券投资咨询)

邮箱：FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 S1060519090004 (证券投资咨询)

XUYONG318@pingan.com.cn

2024年11月4日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 核心摘要

- **行业要闻及简评：** 1) Counterpoint Research: 2024Q3中国智能手机销量同比增长2.3%，市场有望实现五年来首次年增长。2024Q3，vivo以19.2%的市场份额再夺第一，其次是华为(16.4%)和小米(15.6%)，对于苹果，新的iPhone系列约70%的销量来自Pro和Pro Max机型，表明苹果有更多机会获得收入增长。2) TrendForce: 三大HBM原厂正在考虑是否于HBM4 16hi采用Hybrid Bonding，并已确定将在HBM5 20hi世代中使用这项技术。使用Wafer to Wafer模式堆叠，须确保HBM base die与memory die的晶粒尺寸完全一致，因此，同时提供base die及GPU/ASIC foundry服务的TSMC可能将担负base die与memory die堆叠重任。若循此模式发展，预计将影响HBM业者在base die设计、base die与memory die堆叠，以及整体HBM接单等商业环节的产业地位。3) Omdia: 2024Q3,晶合和三星Foundry分别引领LCD和OLED显示驱动芯片市场。2024Q3,中国大陆大尺寸DDIC代工市场份额49%，晶合以42%的份额占据主导地位，包括联华电子、世界先进和力积电在内的中国台湾厂商合计市场份额38%；中小尺寸领域，晶合在LCD驱动IC代工市场中占据36.8%的份额，位居榜首，三星Foundry得益于与三星LSI的合作，在AMOLED驱动IC代工领域领先，占据31%的份额，联电紧随其后，市场份额26%。
- **一周行情回顾：** 上周，申万半导体指数下跌4.27%，跑输沪深300指数2.59个百分点；自2023年年初以来，半导体行业指数上涨9.65%，跑赢沪深300指数9.17个百分点。
- **投资建议：** 当前，半导体制造出现改善迹象，国产替代如火如荼，半导体设备企业订单充裕，行业景气向上趋势得以维持；此外，各大厂在AI终端方面持续投入，具备AI性能的芯片不断推陈出新，有望驱动新一轮换机需求，建议关注。推荐北方华创、中微公司、拓荆科技、澜起科技、立讯精密、京东方A、莱特光电、芯动联科等。
- **风险提示：** 1) 供应链风险上升。2) 政策支持力度不及预期。3) 市场需求可能不及预期。4) 国产替代不及预期。

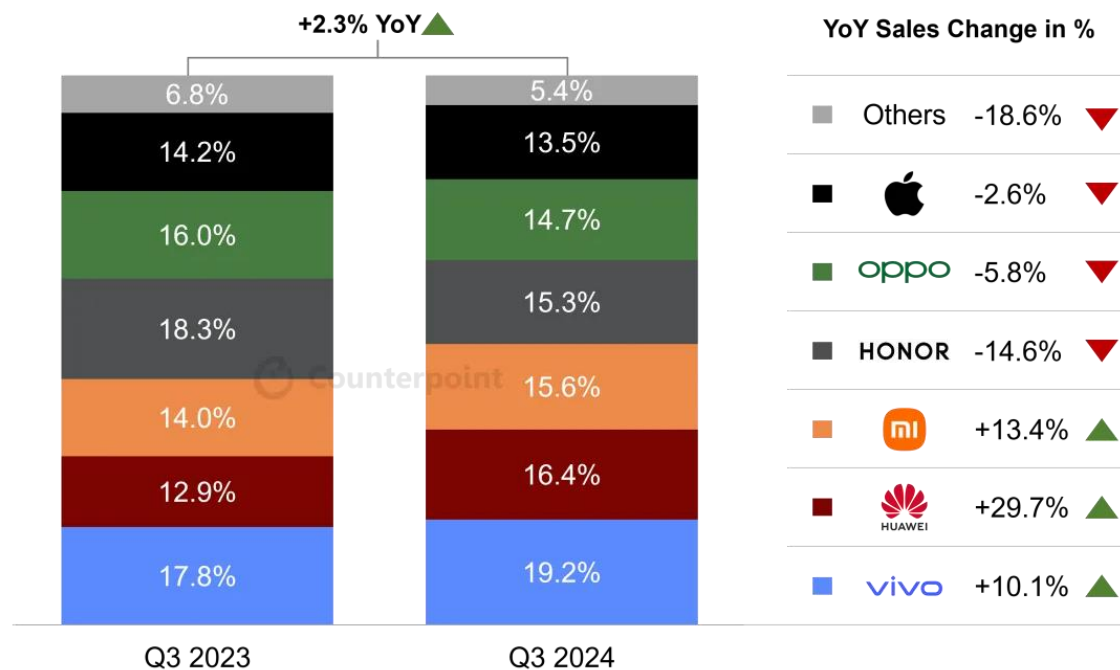
## 行业要闻及简评

### Counterpoint Research: 2024年Q3中国智能手机销量同比增长2.3%

Counterpoint Research信息, 2024Q3, 中国智能手机销量同比增长2.3%, 市场有望实现五年来首次年增长。手机品牌厂商推出了更多经济实惠的机型, 并且在第四季度推出新的高端机型之前, 对旧机型进行了降价。

2024Q3, vivo以19.2%的市场份额再夺第一, 其次是华为(16.4%)和小米(15.6%), 对于苹果, 新的iPhone系列约70%的销量来自Pro和Pro Max机型, 表明苹果有更多机会获得收入增长。

中国智能手机市场份额情况@2024Q3 (%)



## 行业要闻及简评

### TrendForce: HBM5 20hi后产品将采用Hybrid Bonding技术，或引发商业模式变革

TrendForce研究，三大HBM原厂正在考虑是否于HBM4 16hi采用Hybrid Bonding，并已确定将在HBM5 20hi世代中使用这项技术。

TrendForce表示，三大原厂已确定将在HBM3e 12hi及HBM4 12hi世代延续使用Advanced MR-MUF及TC-NCF堆叠架构。对于HBM4 16hi和HBM4e 16hi世代，因Hybrid Bonding未较Micro Bump具明显优势，尚无法断定哪一种技术能受青睐。若原厂决定采用Hybrid Bonding，主要原因应是为及早经历新堆叠技术的学习曲线，确保后续HBM4e和HBM5顺利量产。三大业者考量堆叠高度限制、IO密度、散热等要求，已确定于HBM5 20hi世代使用Hybrid Bonding。

TrendForce指出，采用Hybrid Bonding可能导致HBM的商业模式出现变化。使用Wafer to Wafer模式堆叠，须确保HBM base die与memory die的晶粒尺寸完全一致；而前者的设计是由GPU/ASIC业者主导，因此，同时提供base die及GPU/ASIC foundry（晶圆代工）服务的TSMC可能将担负base die与memory die堆叠重任。若循此模式发展，预计将影响HBM业者在base die设计、base die与memory die堆叠，以及整体HBM接单等商业环节的产业地位。

### 各世代HBM堆叠高度及供应商堆叠技术

		HBM3		HBM3e		HBM4		HBM4e		HBM5	
Stacking		8hi	12hi	8hi	12hi	12hi	16hi	12hi	16hi	16hi	>20hi
NVIDIA AI GPU		Hopper		Blackwell		Rubin		TBD		TBD	
NVIDIA CoWoS HBM		5		8		8/12		TBD		3D stacking	
Stacking Technology	SK hynix	MR-MUF	Advanced MR-MUF	MR-MUF	Advanced MR-MUF	Advanced MR-MUF	TBD	Advanced MR-MUF	TBD	TBD	Hybrid bonding
	Samsung	TC-NCF		TC-NCF		TC-NCF	TBD	TC-NCF	TBD	TBD	Hybrid bonding
	Micron	TC-NCF		TC-NCF		TC-NCF	TBD	TC-NCF	TBD	TBD	Hybrid bonding

Source: TrendForce, Oct. 2024

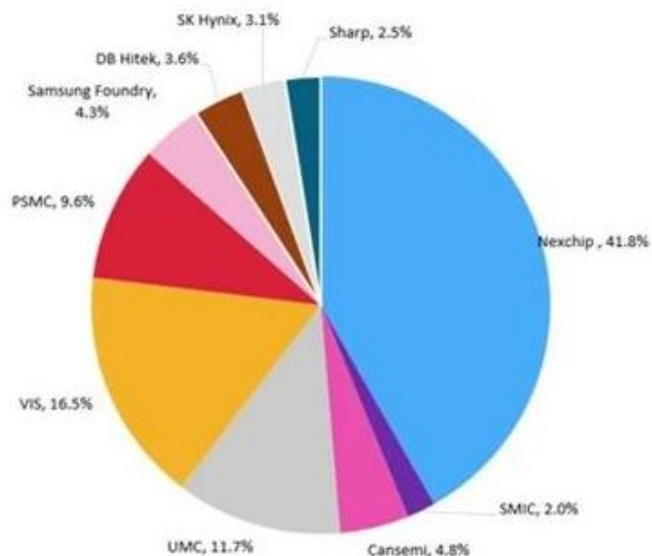


## 行业要闻及简评

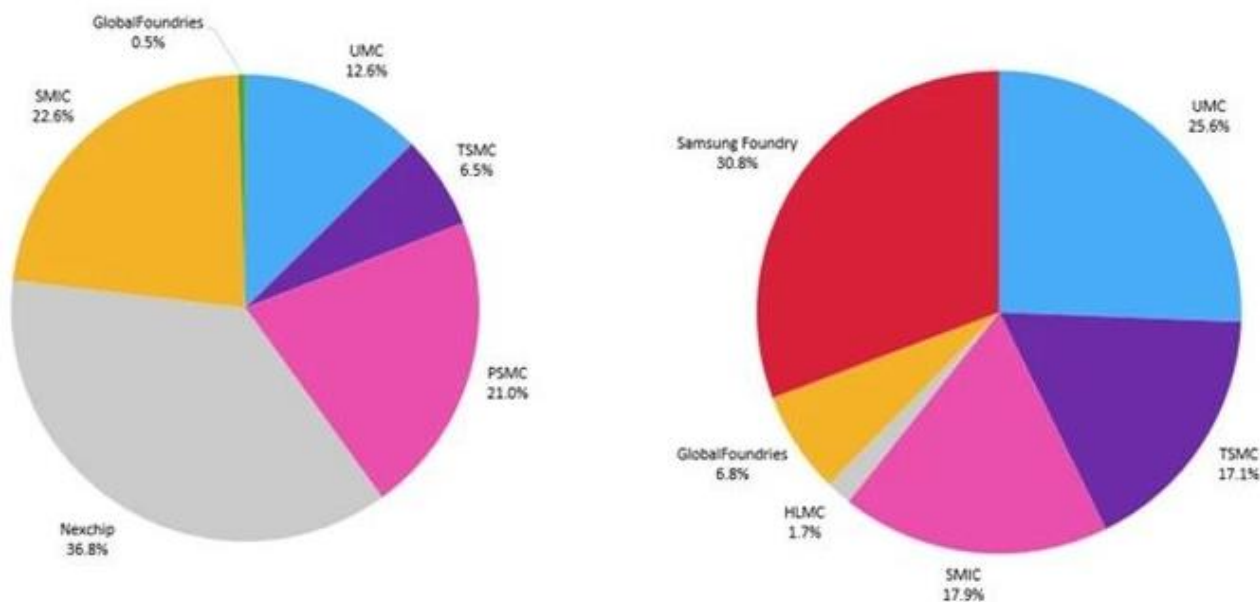
### Omdia: 2024Q3, 晶合和三星Foundry分别引领LCD和OLED显示驱动芯片市场

2024Q3, 中国大陆大尺寸DDIC代工市场份额49%, 晶合以42%的份额占据主导地位, 包括联华电子、世界先进和力积电在内的中国台湾厂商合计市场份额38%; 中小尺寸领域, 晶合在LCD驱动IC代工市场中占据36.8%的份额, 位居榜首, 三星Foundry得益于与三星LSI的合作, 在AMOLED驱动IC代工领域领先, 占据31%的份额, 联电紧随其后, 市场份额26%。

大尺寸DDIC Foundry市场格局@2024Q3 (等效8英寸)



LCD驱动IC (HV55-HV90nm) 和AMOLED驱动IC (HV28-HV40nm) Foundry市场格局@2024Q3





## 一周行情回顾——指数涨跌幅

➤ 上周，美国费城半导体指数和中国台湾半导体指数均有所下跌。11月1日，美国费城半导体指数为5001.40，周跌幅为4.06%，中国台湾半导体指数为627.27，周跌幅为3.64%。

◆ 2023年年初以来费城半导体指数表现



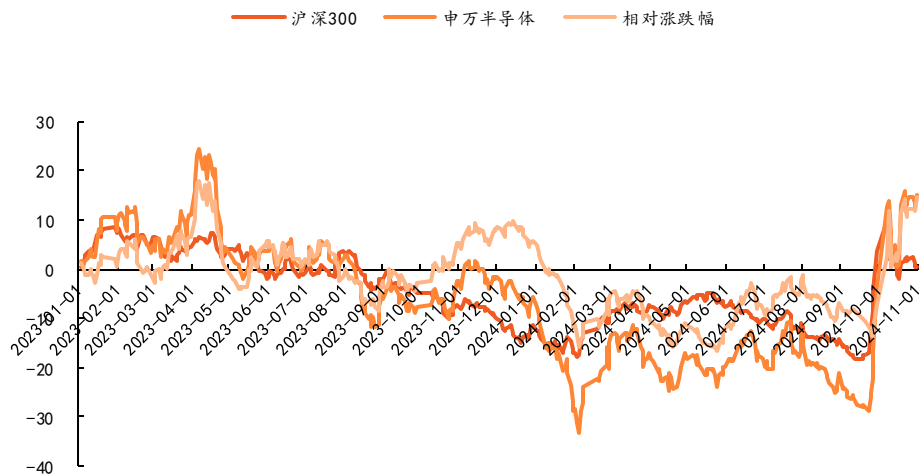
◆ 2023年年初以来中国台湾半导体指数表现



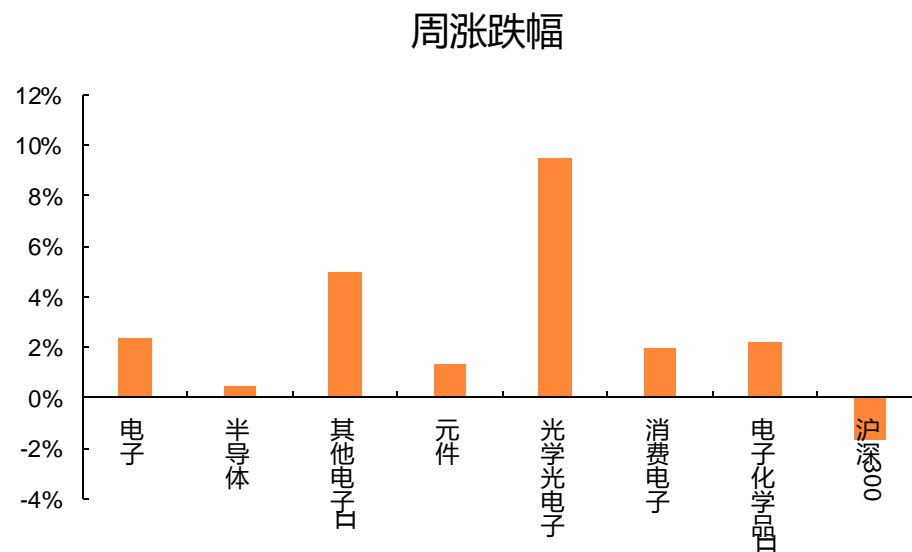
# 一周行情回顾——指数涨跌幅

➤ 上周，申万半导体指数下跌4.27%，跑输沪深300指数2.59个百分点；自2023年年初以来，半导体行业指数上涨9.65%，跑赢沪深300指数9.17个百分点。

2023年初以来半导体行业指数相对表现



上周半导体及其他电子行业指数涨跌幅表现



# 一周行情回顾——上市公司涨跌幅

➤ 上周，半导体行业159只A股成分股中，19只股价上涨，1只持平，139只下跌，其中，新相微涨幅为30.15%，领跑半导体行业，通富微电紧随其后，涨幅为26.31%。

## 上周半导体行业涨跌幅排名前10位个股

涨幅前10位				跌幅前10位			
序号	证券名称	涨跌幅 (%)	PETTM	序号	证券名称	涨跌幅 (%)	PETTM
1	新相微	30.15	-9212.43	1	华岭股份	-22.30	-3496.30
2	通富微电	26.31	57.41	2	凯德石英	-22.14	63.79
3	富创精密	22.24	89.59	3	富乐德	-22.04	179.09
4	闻泰科技	17.50	-104.85	4	必易微	-21.12	-95.48
5	华天科技	13.81	79.14	5	珂玛科技	-19.05	112.06
6	炬光科技	11.85	-1666.71	6	台基股份	-17.63	762.91
7	至纯科技	9.96	27.24	7	锆威特	-16.82	-64.24
8	上海贝岭	8.94	106.00	8	源杰科技	-15.69	-4921.32
9	耐科装备	4.70	34.57	9	晶华微	-15.21	-83.46
10	有研新材	4.64	50.25	10	芯海科技	-15.14	-26.01



## 投资建议

---

- 当前，半导体制造出现改善迹象，国产替代如火如荼，半导体设备企业订单充裕，行业景气向上趋势得以维持；此外，各大厂在AI终端方面持续投入，具备AI性能的芯片不断推陈出新，有望驱动新一轮换机需求，建议关注。推荐北方华创、中微公司、拓荆科技、澜起科技、立讯精密、京东方A、莱特光电、芯动联科等。

## 风险提示

- **供应链风险上升。**中美关系的不确定性较高，美国对中国科技产业的打压将持续，全球半导体行业产业链更为破碎的风险加大。半导体产业对全球尤其是美国科技产业链的依赖依然严重，被“卡脖子”的风险依然较高。
- **政策支持力度可能不及预期。**半导体产业正处在发展的关键时期，很多领域在国内处于起步阶段，离不开政府政策的引导和扶持，如果后续政策落地不及预期，行业发展可能面临困难。
- **市场需求可能不及预期。**如果经济复苏较为迟缓，计算、存储和通信等领域市场需求增长可能受到冲击，上市公司收入和业绩增长可能不及预期。
- **国产替代可能不及预期。**如果客户认证周期过长，国内厂商的产品研发技术水平达不到要求，则可能影响国产替代的进程。

电子信息团队				
行业	分析师/研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
半导体	付强	fuqiang021@pingan.com.cn	投资咨询	S1060520070001
	徐碧云	XUBIYUN372@pingan.com.cn	投资咨询	S1060523070002
电子	徐勇	XUYONG318@pingan.com.cn	投资咨询	S1060519090004

## 附：重点公司预测与评级

股票简称	股票代码	2024/11/1	EPS (元)				PE (倍)				评级
		收盘价 (元)	2023A	2024F	2025F	2026F	2023A	2024F	2025F	2026F	
拓荆科技	688072	155.11	2.38	2.45	3.48	4.63	65.2	63.3	44.6	33.5	推荐
中微公司	688012	188.61	2.87	3.33	4.12	5.08	65.7	56.6	45.8	37.1	推荐
北方华创	002371	387.5	7.31	11.06	14.59	18.68	53.0	35.0	26.6	20.7	推荐
澜起科技	688008	64.55	0.39	1.16	1.77	2.44	163.6	55.7	36.6	26.4	推荐
鼎龙股份	300054	26.02	0.24	0.56	0.79	1.11	110.0	46.6	32.9	23.5	推荐
京东方A	000725	4.46	0.07	0.14	0.22	0.29	65.9	31.3	19.9	15.2	推荐
芯动联科	688582	43.71	0.41	0.59	0.84	1.17	105.7	73.8	52.0	37.4	推荐
立讯精密	002475	42.19	1.51	1.85	2.25	2.71	27.9	22.8	18.7	15.6	推荐
莱特光电	688150	21.45	0.19	0.49	0.71	1.00	112.0	43.6	30.4	21.5	推荐

## 股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推 荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中 性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现±10%之间)

回 避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

## 行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中 性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

## 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

## 免责声明:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。