

电子

重视 HBM 扩产带动产业链机遇，关注 CES 大会-半导体周跟踪

投资要点:

➤ **本周 A 股半导体高位回落，费城半导体指数走强。**(1) **全行业指数:** 本周(1230-0103)申万半导体指数大跌 10.63%，费城半导体指数逆转颓势，上涨 2.73%。本周(1230-0103)半导体成交额占 A 股整体成交额比重为 5%，绝对值和占比均较上周下跌较大。(2) **细分板块:** 与全行业指数趋势相仿，本周各细分板块股价均大幅下跌，设备、材料、封测、数字芯片、模拟芯片分别-9.37%/-10.17%/-12.84%/-10.75%/-12.62%。本周收盘 A 股半导体材料、设备、封测、设计板块对应 25 年 PE 下降严重，分别降至 42、56、30、63 倍。

➤ **CES 大会开幕在即，除了 AI 眼镜竞技外，英伟达 RTX 50 系列值得一观。**一年一度的科技春晚 CES 即将在 2025 年 1 月 7 日—10 日于美国拉斯维加斯拉开帷幕。各家 PC、汽车头部厂商蓄势待发，AI 眼镜更是百花齐放，成为本次 CES 大会的焦点。芯片巨头英伟达与 AMD 预计将在 CES 大会上发布新品，英伟达将会在 CES 上发布全新一代 RTX 50 系列显卡，此前由于美国商务部的相关禁令，正常情况下中国内地市场只能买到“特供”的 RTX 4090D，因此 RTX 5090D 的具体 AI 性能值得关注。此外，AMD 将会发布性能更强的 Strix Halo APU，英特尔将会发布酷睿 Ultra 200H 处理器，三巨头的活动时间均为北京时间 1 月 7 日上午。

➤ 半导体板块跟踪:

| **数字: CPU/GPU**——本周整体算力板块继续回调，我们认为主要是市场情绪整体下行，导致高估值板块波动。上周大涨 18.3%的海光信息本周回调幅度最大，下跌 12.5%。此前因为信创行情而上涨的龙芯中科，本周也下跌 12%。**SoC**——本周 SoC 板块继续下跌，但该板块的关注度不会下降，静待下一轮产业催化。本周 SoC 板块中走势最强的是恒玄科技 (-5.8%)，与公司 SoC 龙头地位不无关系，我们认为端侧 AI 在 2025 年仍将是重点赛道，坚定看好龙头的竞争地位。

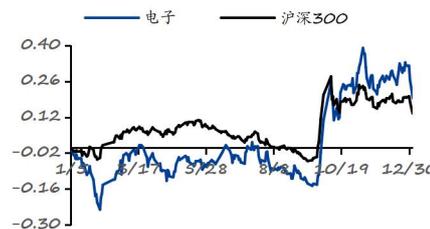
| **通信与 CIS:** 本周通信板块相对涨幅最好的仍是龙迅股份 (-11.3%)，但绝对跌幅依然不小；相对跌幅最大的是盛科通信 (-15.2%)，我们认为同样是基于此前自主可控行情大涨后的回调。而 CIS 板块中，韦尔股份是绝对的龙头，在本周表现依然不错，仅下跌 6.8%，同样展现出龙头标的在股价下行阶段的扛跌属性。

| **存储:** 本周存储板块标的股价均上涨，其中兆易创新+21.7%、德明利+10%。TrendForce 预测，25Q1 一般型 DRAM 的跌幅预估将扩大至 8%至 13%，若计入 HBM 产品，价格预计下跌 0%至 5%。大宗 DRAM 价格仍有压力，而 HBM 价格仍保持上涨趋势。此外，美光科技于 8 月收购友达的台中厂，该工厂正在改建为 DRAM 基地，旨在大幅提升 HBM 产能，计划产能从目前每月 2w 片增至今年年底 6w 片。HBM 扩产势头不减。

| **模拟:** 本周模拟板块涨跌幅存在明显差异，其中富满微+17.1%、博通集成+7.5%、纳芯微-9.4%、盛景微-7.6%。2024 年，A 股头部模拟芯片公司多数业绩触底企稳，部分公司三季度实现大幅增长。国产模拟芯片厂商由单类产品线不断向外延伸，布局汽车电子、新能源等具有较大增长潜力的领域，在产品设计和制造上把握自主权，加速产品的迭代升级，部分公司的新产品尚在导入阶段，为后续的业绩回暖奠定基础。建议关注 25 年模拟景气复苏。

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、20241230 周报: CES 2025 启幕在即, AI 浪潮涌动——2024.12.30
- 2、LightCounting 乐观展望铜缆&CPO 市场, GB300 更多细节曝光-海外科技周跟踪——2024.12.29
- 3、小米积极入局 AI, 拥抱端侧 AI 大年-半导体周跟踪——2024.12.29

| 功率：本周功率板块涨跌互现，其中新洁能+5%、斯达半导+2.1%、东尼电子-7.2%、芯联集成-2.6%。据集邦化合物半导体转引厦门日报消息，士兰微旗下士兰集宏 8 英寸碳化硅功率器件芯片制造生产线项目又有新进展。目前该项目一期正在进行上部结构施工，预计将在 2025 年一季度封顶，四季度末初步通线，2026 年一季度进行试生产。据悉，该项目总投资 120 亿元，总建筑面积 23.45 万平方米，分两期建设。其中，一期项目总投资 70 亿元，达产后年产 42 万片 8 英寸碳化硅功率器件芯片。两期全部建成投产后，将形成年产 72 万片 8 英寸碳化硅功率器件芯片的生产能力。关注碳化硅芯片在新能源汽车、光储充、轨道交通以及智能电网等领域应用。

| 设备：本周设备板块大幅回调，其中精智达-18.53%、精测电子-16.03%、北方华创-9.02%、芯源微-13.27%、华峰测控-0.44%，华海清科-6.26%、拓荆科技-9.24%，中科飞测-10.46%，盛美上海-6.88%，中微公司-8.01%。周一芯源微发布子公司上海芯源微增资扩股公告，引入新投资方，芯源微控股比例由 100%降至 81.5%。上海芯源微主营为化学清洗机。周四长川科技收到警示函，由于 2022 年存在少量设备未向客户发货交付情况下提前确认收入以及募集资金使用不规范的问题，公司董事长、副总经理、财务总监、董秘受到浙江监管局处分。建议关注板块大跌后的反弹行情，以及 1 月 20 日特朗普上台后或有半导体板块新动向产生，建议布局短期跌幅较大且有催化预期的个股，例如受益于 HBM 扩产预期的精智达，以及量测国产化受益标的中科飞测和精测电子。

| 代工与封测：本周晶圆代工板块大幅回调，其中中芯国际-9.43%、华虹公司-15.03%，燕东微-9.28%、晶合集成-9.37%。本周封测板块大幅回调，板块-13.22%。其中甬矽电子-13.47%、华天科技-14.57%、长电科技-10.11%、通富微电-14.97%，主要受制于 TMT 板块回调的影响。周四华虹公司发布总裁变更公告，唐均君离任，白鹏接任。由于封测厂一季度受过年的影响，属于淡季，且短期缺乏更多催化，所以建议谨慎布局。

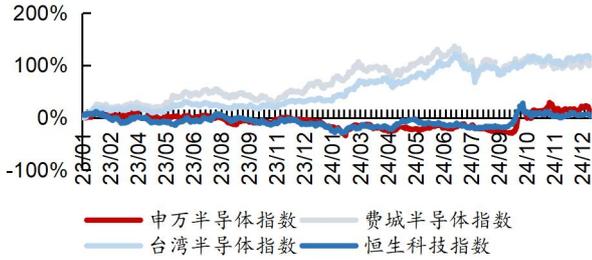
| 材料：本周材料板块整体表现弱，其中雅克科技-10.93%、鼎龙股份-7.09%、安集科技-7.40%，联瑞新材-8.76%，华海诚科-3.85%。周四华海诚科发布并购华威电子的进展公告，公司拟以发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买华威电子 70% 股权并募集配套资金，目前已与部分中介机构签署中介机构服务协议。建议关注后续光刻机相关进展，同时建议关注 HBM 行业材料公司联瑞新材和华海诚科，有望受益于 HBM 后续扩产。

本月关注组合：寒武纪、中芯国际、纳芯微、龙迅股份、华峰测控、杰华特。

➤ **风险提示**

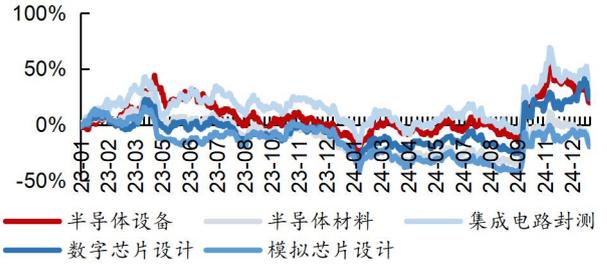
技术发展及落地不及预期；下游终端出货不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；电子行业景气复苏不及预期。

图表 1: 半导体指数涨跌幅



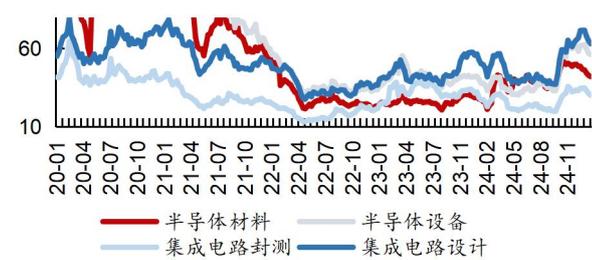
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 指数涨跌幅以 2023/1/3 日为基期

图表 2: 半导体指数涨跌幅 | 分板块



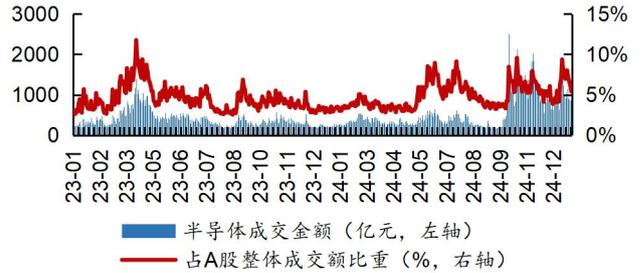
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 指数涨跌幅以 2023/1/3 日为基期; 图中数据选取申万三级行业指数

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



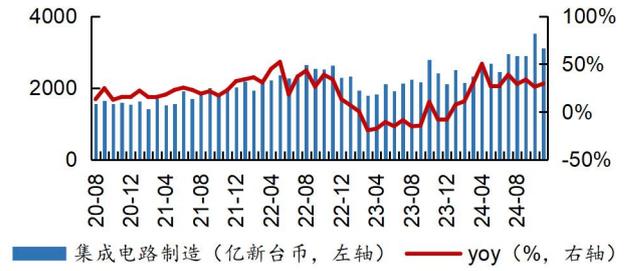
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 半导体成交额选取图 3 指数加和, A 股整体成交额选取同花顺全 A (沪深京) 指数

图表 5: 台股月度营收数据 | 集成电路设计



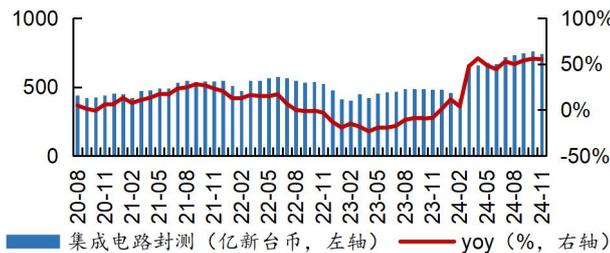
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 6: 台股月度营收数据 | 集成电路制造



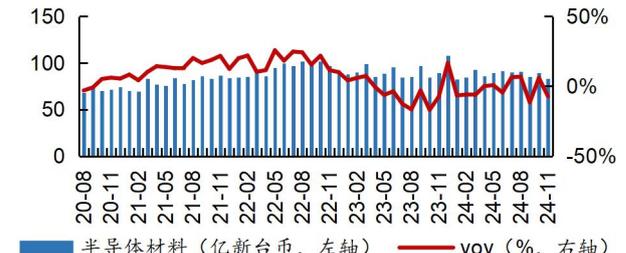
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 7: 台股月度营收数据 | 集成电路封装测试



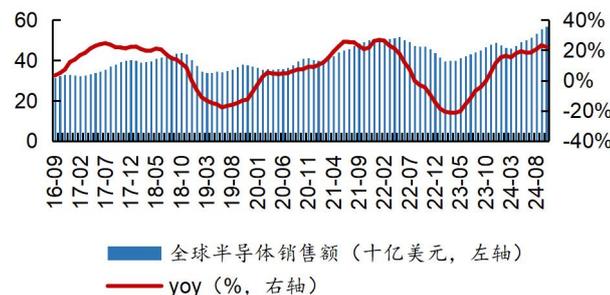
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 8: 台股月度营收数据 | 半导体材料



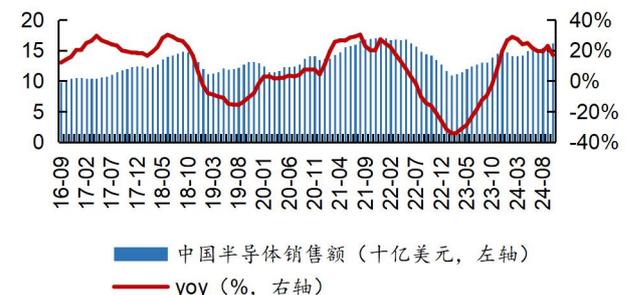
来源: Wind, 华福证券研究所

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