



25Q3 业绩持续高增,持续关注 AI 与国产链

2025 年 11 月 07 日

核心观点

- 电子行业周表现平稳, 个股表现分化显著。** 电子行业当周 (2025/11/3-2025/11/7) 整体下挫 0.26%。其中, SW 其他电子 II 板块表现较好上涨 2.79%, SW 元件板块亦表现稳健上涨 1.23%。其余主要子板块均出现回调, 其中权重最大的 SW 半导体板块下跌 1.11%, 对行业指数拖累最为明显; 同时, SW 电子化学品 II 与 SW 消费电子板块分别下跌 0.93% 和 0.59%。涨幅前三个股表现强势, 其中京泉华 (002885.SZ) 以 48.41% 涨幅位居榜首, 可川科技 (603052.SH) 和中富电路 (300814.SZ) 紧随其后, 涨幅分别达 34.75% 和 29.41%。
- 2025 年前三季度, 中国半导体行业展现出强劲的复苏势头, 营收与利润实现双增长。** 其中, 半导体板块实现营收 4,793.78 亿元, 同比增长 11.49%, 归母净利润 413.53 亿元, 同比增长 52.98%; 2025Q3 实现营收 1,610.10 亿元, 同比增长 2.8%, 归母净利润 179.31 亿元, 同比增长 60.6%。从细分领域看, 芯片设计板块维持了较高的景气度, 存储板受 AI 算力需求驱动, HBM、DDR5 等高端产品需求旺盛; SoC 板块虽因短期因素承压, 但 AI 终端应用的长期需求依然看好; 模拟芯片则围绕低功耗技术与汽车电子、工业等领域的国产化替代迎来新机遇。展望 2026 年, 行业将迎来“价格周期”与“产品迭代周期”的共振, 资本开支有望加速增长。中长期看, 在 AI 浪潮和自主可控战略驱动下, 国产替代仍是核心主线。投资应聚焦三大方向: 一是晶圆制造 (如中芯国际) 的先进产能需求; 二是半导体设备与材料在扩产周期中的订单机会; 三是算力与存储国产化带来的长期成长空间。
- 我们认为算力板块依然处于业绩兑现阶段, 以及相对较为适中的估值水平, 依然继续看好算力相关的 PCB、国产算力、IP 授权、芯片电感等。** 2026 年或成为折叠屏市场复苏的关键年, 苹果传闻中的折叠产品将有望带动整体品类的讨论度, 并可能在软件交互与硬件设计层面带来新的思考, 进一步活化市场需求。同时今年推出的新型可穿戴设备也有望推动市场复苏。通过技术突破+生态整合+市场下沉, AR 眼镜厂商正在推动 AR 眼镜从“小众极客玩具”迈向“大众智能终端”, 随着 AI+AR 技术的成熟, 智能眼镜有望成为继智能手机后的下一代主流计算终端。建议关注: 寒武纪、海光信息、中芯国际、北方华创、拓荆科技、长电科技、胜宏科技、沪电股份、生益科技、生益电子、铂科新材、恒玄科技、瑞芯微、乐鑫科技、兆易创新、水晶光电、宜安科技、捷邦科技、立讯精密、歌尔股份。
- 风险提示:** 半导体行业复苏不及预期的风险, 国际贸易摩擦激化的风险, 技术迭代和产品认证不及预期的风险, 产能瓶颈的风险。

电子行业

推荐

维持评级

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522050001

相对沪深 300 表现图

2025 年 11 月 07 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电子】消费电子行情周点评-部分国产消费电子品牌快速崛起
- 【银河电子】半导体行情周点评: AI 需求强劲, 功率半导体有望迎来周期反转
- 【银河电子】行业周报_消费电子: 本周重点关注科技产业“十五五”规划

目录

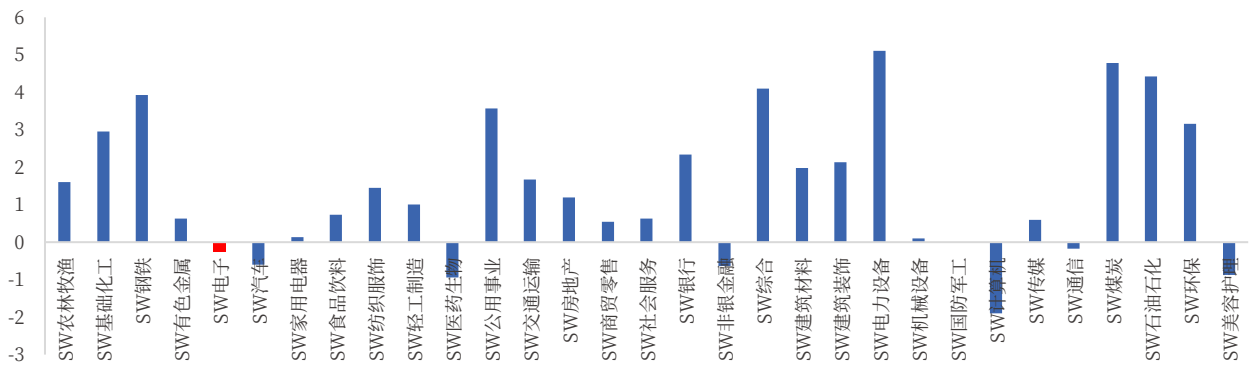
Catalog

一、 行情回顾.....	3
二、 行业新闻以及重点公告.....	5
三、 半导体行业观点：业绩底部回升，国产化大势所趋.....	7
(一) 模拟芯片：周期触底，静待行业反转.....	7
(二) 数字芯片：AI 端侧创新持续爆发，行业内公司业绩稳步回升.....	9
(三) 功率半导体：短期承压，看好 AI 服务器带来的新增量.....	10
(四) 半导体制造：稼动率逐步提升，短期业绩受扩产制约.....	12
四、 投资建议.....	13
五、 风险提示.....	13

一、行情回顾

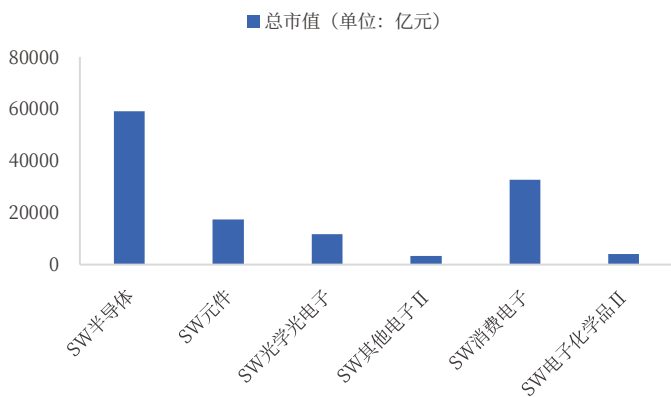
电子行业当周（2025/11/3-2025/11/7）整体下挫 0.26%。其中，SW 其他电子 II 板块表现较好上涨 2.79%，SW 元件板块亦表现稳健上涨 1.23%。其余主要子板块均出现回调，其中权重最大的 SW 半导体板块下跌 1.11%，对行业指数拖累最为明显；同时，SW 电子化学品 II 与 SW 消费电子板块分别下跌 0.93%和 0.59%。

图1：过去一周各行业板块涨跌幅（截至 2025/11/7）



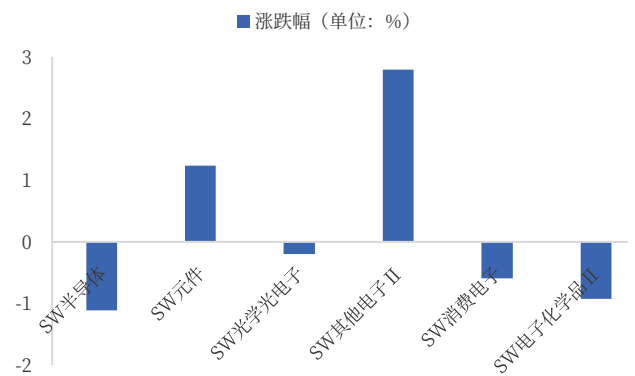
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：电子行业子版块总市值情况（截至 2025/11/7）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：过去一周电子子版块涨跌幅（截至 2025/11/7）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2025 年 11 月 3 日至 7 日期间，电子行业个股表现分化显著。涨幅前三个股表现强势，其中京泉华（002885.SZ）以 48.41%涨幅位居榜首，可川科技（603052.SH）和中富电路（300814.SZ）紧随其后，涨幅分别达 34.75%和 29.41%，其业务方向可能集中于汽车电子、半导体等热门赛道。清越科技（688496.SH）以-24.16%的跌幅领跌，东尼电子（603595.SH）和杰华特（688141.SH）的跌幅也分别达到-16.38%和-12.28%。

图4：过去一周电子板块涨幅前十名公司

公司代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002885.SZ	京泉华	48.41
603052.SH	可川科技	34.75
300814.SZ	中富电路	29.41

图5：过去一周电子板块跌幅前十名公司

公司代码	公司名称	涨跌幅 (%)
688496.SH	清越科技	-24.16
603595.SH	东尼电子	-16.38
688141.SH	杰华特	-12.28

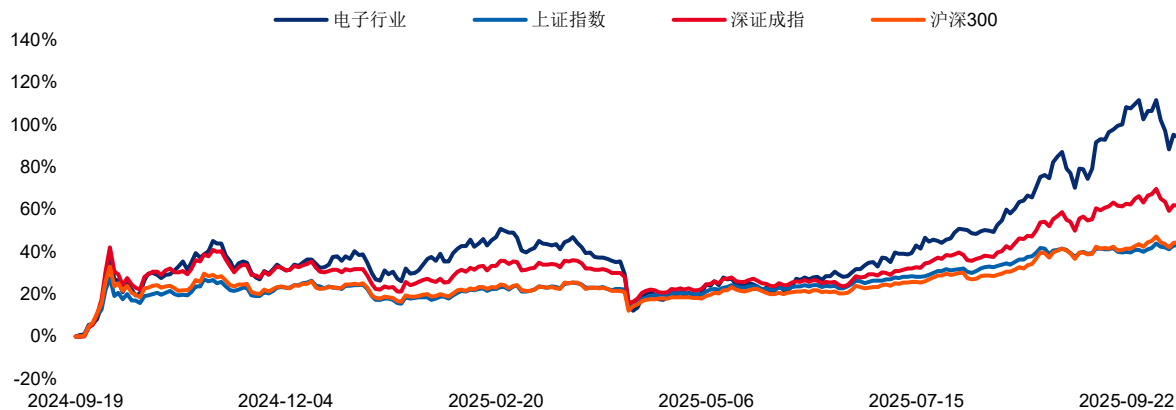
002922.SZ	伊戈尔	28.57
300475.SZ	香农芯创	28.28
300102.SZ	乾照光电	21.74
688048.SH	长光华芯	21.26
688766.SH	普冉股份	19.14
688361.SH	中科飞测	18.86
300903.SZ	科翔股份	18.45

301326.SZ	捷邦科技	-11.57
688036.SH	传音控股	-11.43
688372.SH	伟测科技	-9.28
002808.SZ	*ST 恒久	-8.88
002955.SZ	鸿合科技	-8.73
688385.SH	复旦微电	-8.40
603186.SH	华正新材	-7.96

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

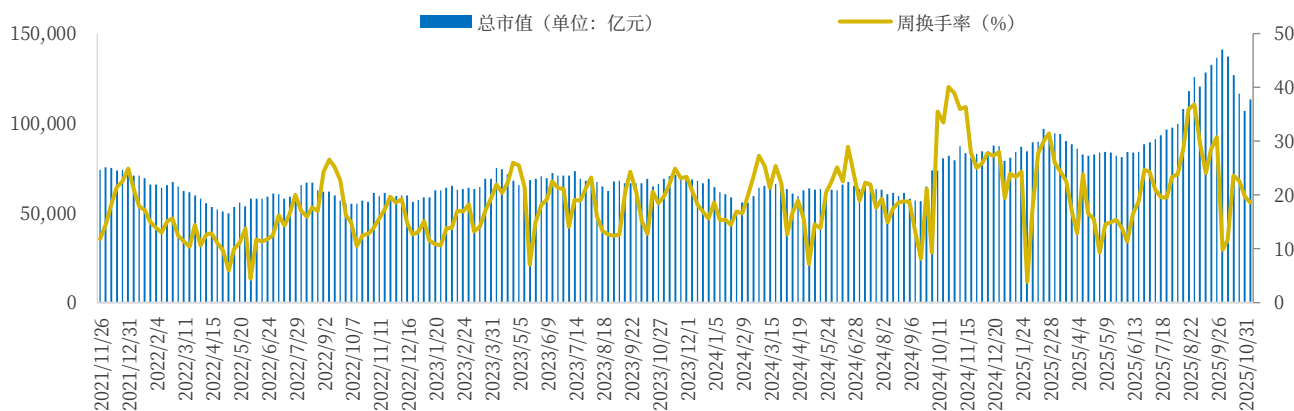
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 过去一年 A 股电子行业与行业指数走势对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 过去五年 A 股电子行业总市值和换手率变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、行业新闻以及重点公告

中国商务部回应安世半导体问题。11月6日，中国商务部新闻发言人何亚东就安世半导体问题表态，指出荷兰政府从9月30日非法干预企业内部事务、剥夺中企股权，到10月26日下令断供晶圆，造成全球半导体供应链动荡，荷兰必须承担全部责任。中方已及时批准相关出口许可申请，努力促进安世半导体(中国)恢复供货。

(来源：钛媒体)

软银探索收购 Marvell。据彭博社报道称，软银集团今年早些时候曾考虑收购美国 AI 芯片制造商 Marvell 美满并将其与同为软银控股的 Arm 合并的可能。报道指出，Marvell 和软银目前并未就交易进行积极谈判，但双方的兴趣可能会重新燃起。按企业估值推算，这笔交易一旦成真将成为半导体业界有史以来最大的并购。软银近来已宣布将收购 Arm 指令集服务器处理器企业 Ampere Computing。而拟议的 Marvell 收购案势必将在全球遭遇更为严峻的反垄断审查风险

(来源：TechSugar)

谷歌收购云安全公司 Wiz 获美司法部批准。据路透社报道，Wiz 首席执行官 Assaf Rappaport 在《华尔街日报》举办的一场活动上表示，该收购交易已通过美国司法部的反垄断审查。Rappaport 同时指出，尽管这是一个重要里程碑，但交易在正式完成前仍需完成若干步骤。据悉，该交易于 2025 年 6 月进入反垄断审查阶段，并预计于 2026 年初完成。谷歌最初于 2024 年向 Wiz 提出 230 亿美元的收购要约，但 Wiz 当时拒绝了这一报价。2025 年初的几个月中，谷歌与 Wiz 重启收购谈判，并于 2025 年 3 月正式宣布将以 320 亿美元收购 Wiz。

(来源：TechSugar)

内存价格失控，DDR5 芯片现货价一周涨 30%。市场调查机构 Trendforce 发布报告称，全球存储芯片市场正经历一轮剧烈的价格上涨。在 DRAM 领域，由于供应紧张，买家正疯狂囤货，一看到报价便立即下单，直接推动现货价格飙升。而在 NAND 闪存领域，供应商的惜售和控量策略，也导致市场交易零星，价格持续走高。报告指出，DRAM 现货市场本周出现了严重的囤货潮。这背后主要有两大原因：一是上游供应商的产能持续紧张，二是金士顿 (Kingston) 等主要模组厂正在主动限制出货量。在强劲需求的驱动下，DDR5 芯片的现货价格本周内飙升了 30%，市场的供需失衡问题正变得日益突出。报告分析，短期内供应紧张的局面难以缓解。NAND 闪存方面，由于合约价近期连续大幅上涨，其现货价格的涨势也更为迅猛。不过，供应商为了实现利润最大化，目前仅释放有限的晶圆资源。

(来源：TechSugar)

表1: 重点公司公告

日期	公司	公告简况	核心内容摘要
2025/11/7	天赐材料	重大合同公告	公司及全资子公司分别与国轩高科、中创新航签订 2026-2028 年电解液供货协议, 预计合计供应 159.5 万吨, 将显著增厚未来三年业绩
2025/11/7	江苏国泰	股权划转公告	张家港市人民政府将所持江苏国泰国际贸易有限公司 100% 股权无偿划转至张家港市产业发展集团有限公司, 实际控制人变更为张家港市国有资产管理中心
2025/11/7	多氟多	子公司订单公告	子公司硼基新材料公司获中广核旗下苏州热工研究院订单, 开始交付硼同位素产品
2025/11/6	中简科技	重大合同公告	与客户 A 签订《物资采购合同》, 合同总金额约 5.63 亿元, 占公司最近一个会计年度经审计主营业务收入的 69.34%, 合同标的为碳纤维、碳纤维织物
2025/11/6	豪恩汽电	定点信公告	收到某头部新能源汽车品牌定点信, 预估生命周期内总营业额约 4.7 亿元
2025/11/6	苏大维格	收购公告	拟以自有或自筹资金 5.1 亿元收购常州维普半导体设备有限公司 51% 股权, 常州维普是国内极少数在半导体光掩模缺陷检测设备领域已实现规模化量产的企业
2025/11/6	上纬新材	要约收购完成公告	上海智元恒岳科技合伙企业(有限合伙)对上纬新材发起的要约收购已完成股份交割, 智元恒岳及其一致行动人共计持有上纬新材 63.62% 的股份
2025/11/6	标榜股份	终止控制权变更公告	决定终止控制权变更事项, 股票将于 11 月 7 日上午开市起复牌
2025/11/5	华虹公司	业绩预告公告	第三季度销售收入创历史新高, 达 6.352 亿美元, 同比增长 20.7%, 环比增长 12.2%; 预计第四季度销售收入约在 6.5 亿美元至 6.6 亿美元之间
2025/11/6	科陆电子	机构调研公告	公司于 2025 年 11 月 6 日接受机构调研, 中信证券、晨燕资产等多家机构参与, 公司主营业务为智能电网业务与储能业务, 2025 年上半年收入占比分别为 48.74% 和 49.83%
2025/11/6	立中集团	股权转让公告	拟以 2276.99 万元向香河昆仑新能源材料股份有限公司转让公司控股子公司山东立中新能源材料有限公司 36.72% 股权, 并以零对价受让山立新股东龚之雯未实缴出资的 16.5% 股权

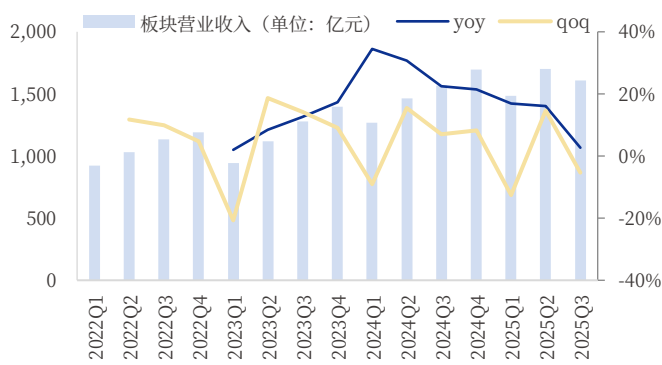
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、半导体行业观点：业绩底部回升，国产化大势所趋

2025 年前三季度，中国半导体行业展现出强劲的复苏势头，营收与利润实现双增长。其中，半导体板块实现营收 4,793.78 亿元，同比增长 11.49%，归母净利润 413.53 亿元，同比增长 52.98%；2025Q3 实现营收 1,610.10 亿元，同比增长 2.8%，归母净利润 179.31 亿元，同比增长 60.6%。显著高于营收增速，反映出行业整体盈利能力的显著提升，芯片设计板块维持了较高的景气度。从细分领域看，结构性增长特征明显。存储板块成为最大亮点，受 AI 算力需求驱动，HBM、DDR5 等高端产品需求旺盛；SoC 板块虽因短期因素承压，但 AI 终端应用的长期需求依然看好；模拟芯片则围绕低功耗技术与汽车电子、工业等领域的国产化替代迎来新机遇。

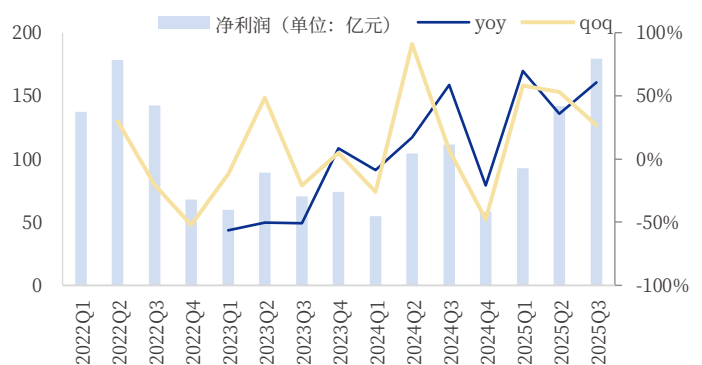
展望 2026 年，行业将迎来“价格周期”与“产品迭代周期”的共振，资本开支有望加速增长。中长期看，在 AI 浪潮和自主可控战略驱动下，国产替代仍是核心主线。投资应聚焦三大方向：一是晶圆制造（如中芯国际）的先进产能需求；二是半导体设备与材料在扩产周期中的订单机会；三是算力与存储国产化带来的长期成长空间。

图8：半导体板块季度收入表现情况



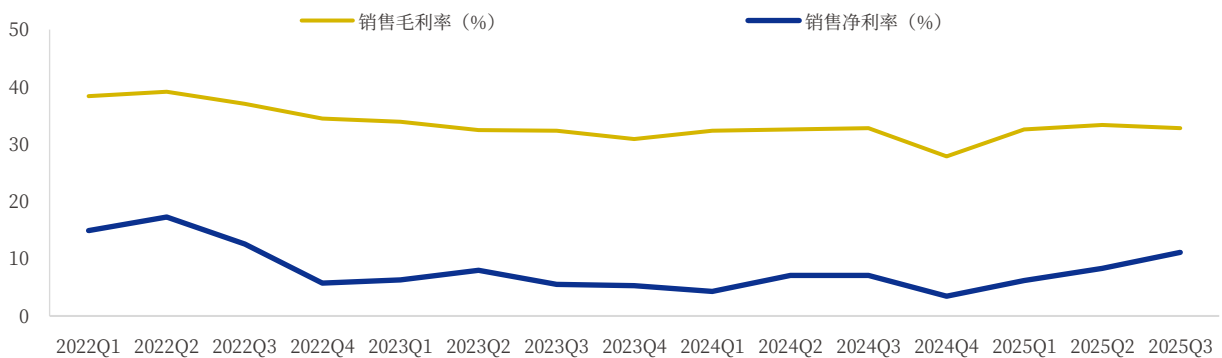
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：半导体板块季度利润表现情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：半导体板块毛利率和净利率季度变化情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

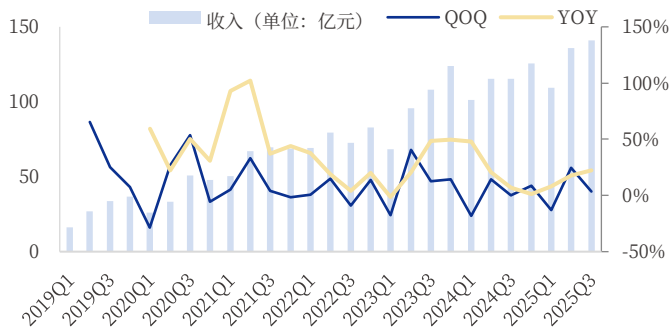
（一）模拟芯片：周期触底，静待行业反转

2025 年前三季度，模拟芯片行业展现出明确的复苏态势。模拟芯片板块整体实现营收 244.05 亿元，同比增长 13.12%；归母净利润达到 5.02 亿元，同比大幅增长 280.49%，盈利能力显著修复。尽管板块单三季度营收同比微降，但净利润进一步环比增长 36.8%，连续两个季度实现盈利，确认了行业景气度的持续回暖。复苏由需求回暖与经营改善共同驱动。从需求端看，消费电子市场库存

趋于健康，叠加 AI、汽车电子等新兴应用对高端电源管理、信号链芯片的需求拉动，为行业注入了新的增长动力。从经营端看，数据清晰地显示，自 2025 年第一季度扭亏为盈以来，盈利水平逐季提升，企业产品结构优化和费用管控成效显著。

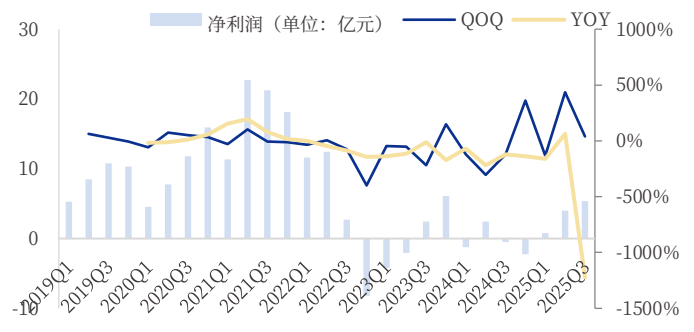
行业有望进入新一轮成长周期。短期来看，下游需求的持续复苏和国产替代进程的深化将继续为业绩提供支撑。中长期而言，在智能化、电动化的大趋势下，模拟芯片作为关键部件，市场空间广阔。具备技术优势并卡位 AI、汽车等高景气赛道的头部公司，有望获得超越行业的成长性。

图11: 模拟芯片季度收入表现情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

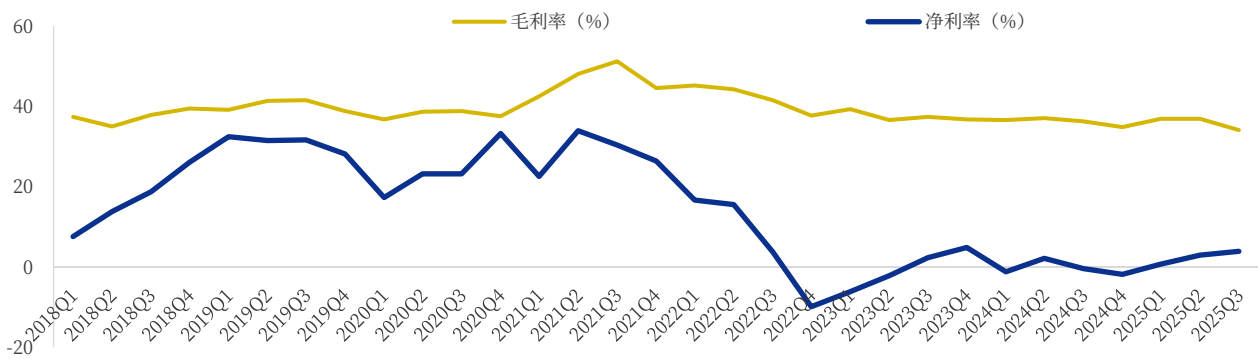
图12: 模拟芯片季度利润表现情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

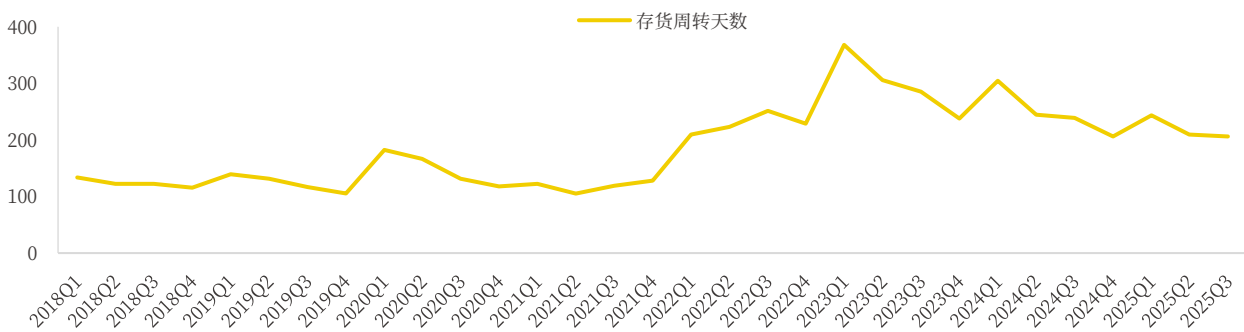
2025 第三季度，模拟芯片设计板块毛利率为 34.11%，同比小幅下滑 2.8 个百分点，但净利率达到 3.83%，同比提升 0.93 个百分点。模拟芯片行业在 2025 年前三季度虽面临一定的毛利率压力，但通过产品结构优化、运营效率提升及成本控制，实现了净利率的显著改善，尤其是第三季度盈利能力的环比增强，显示出行业复苏动能持续强化。

图13: 模拟芯片行业毛利率和净利率季度变化情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 模拟芯片行业库存周转天数情况（单位：天数）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

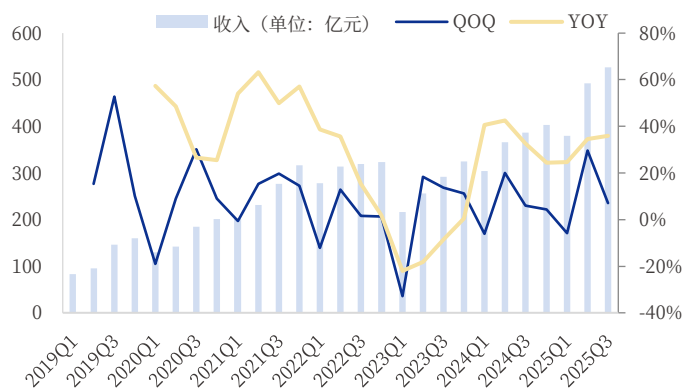
2025 年，全球模拟芯片行业正从周期性低谷中稳步复苏，国内市场的国产化进程成为行业增长

的核心引擎。在国产替代在政策与市场双轮驱动下加速深化，车规级、工业级等高端市场仍存在巨大替代空间。本土厂商如圣邦股份、纳芯微、思瑞浦等通过产品结构升级，车规级电源管理芯片、28nmBCD 工艺等和并购整合，在汽车电子、AI 服务器、光伏储能、消费电子创新，如快充、无线充、端侧 AI 及人形机器人等新兴领域积极布局，不断提升竞争力，并受益于关税政策调整带来的成本优势替代窗口。未来，随着下游景气度持续回暖、库存周转优化，以及技术向高集成度、低功耗持续演进。

(二) 数字芯片：AI 端侧创新持续爆发，行业内公司业绩稳步回升

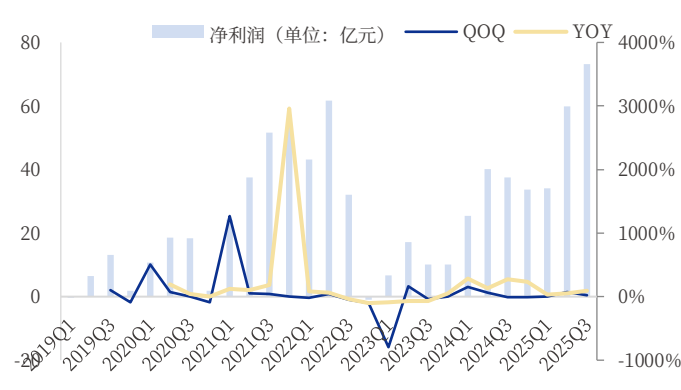
2025 年前三季度，数字芯片设整体营收达到 1397.66 亿元，同比增长 28.40%；归母净利润实现 159.60 亿元，同比大幅增长 54.85%，利润增速显著高于营收增速，凸显出板块整体经营效率的提升。单季度来看，2025 年第三季度表现尤为亮眼，营收和净利润分别同比增长 35.01%和 90.96%，环比也保持良好增长态势，反映出行业景气度持续攀升。

图15：数字芯片季度收入表现情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

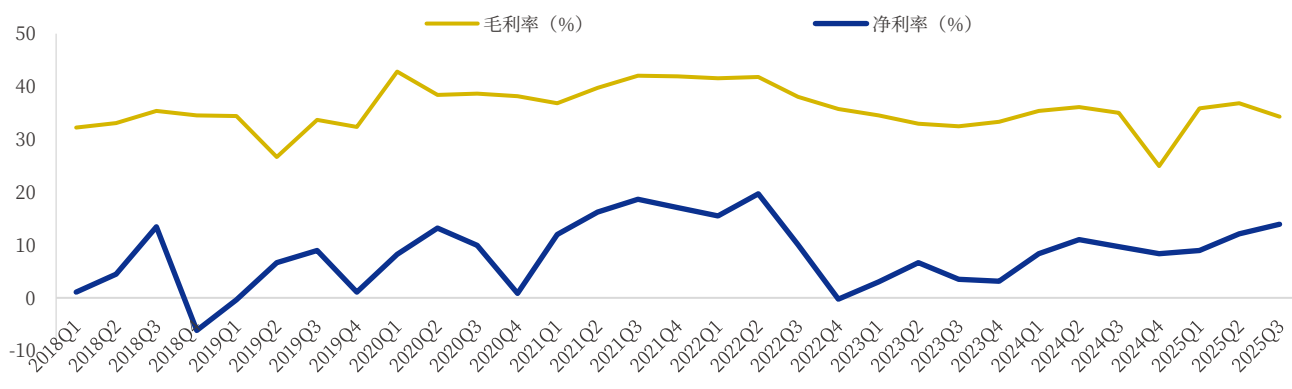
图16：数字芯片季度利润表现情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

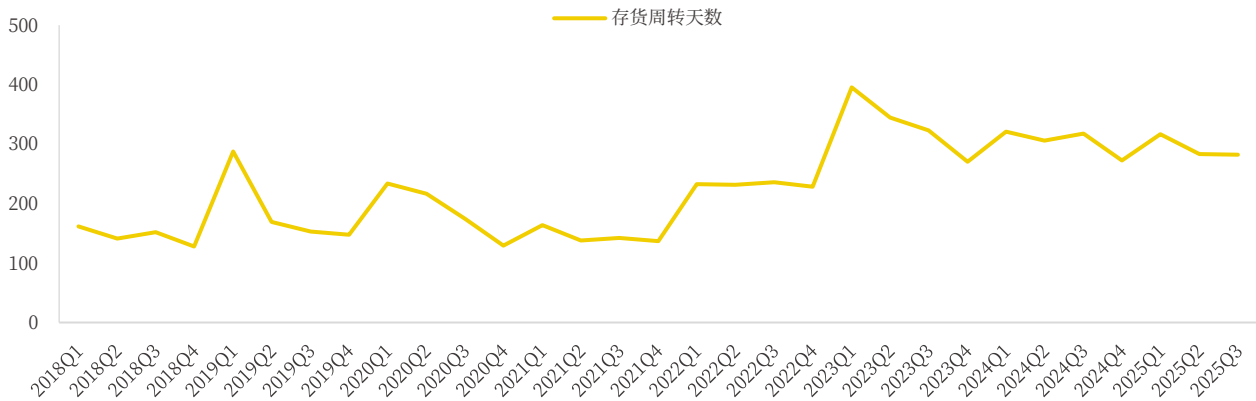
从盈利能力指标来看，板块整体毛利率为 33.40%，虽同比微降 0.79 个百分点，但净利率同比提升 2.07 个百分点至 11.95%，表明企业在费用管控和运营效率方面取得明显成效。特别值得关注的是，第三季度单季毛利率环比提升 1.38 个百分点至 34.34%，净利率更是达到 13.91% 的高位，同比、环比分别提升 4.20 和 1.75 个百分点，显示出板块盈利能力的持续改善趋势正在加速。

图17：数字芯片行业毛利率和净利率季度变化情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图18: 数字类芯片行业库存周转天数情况 (单位: 天数)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

随着 AI 大模型技术持续迭代升级, DeepSeek 等开源模型通过创新架构显著降低了端侧 AI 的部署门槛和成本, 推动人工智能技术在各行各业的普及与创新应用。端侧 AI 正进入全面快速发展的新阶段, 为 SoC 芯片及存储行业带来广阔机遇。

在消费电子领域, TWS 耳机和智能手表的智能化趋势日益显著。TWS 耳机需在复杂场景下实现精确识别和交互, 对主控 SoC 芯片算力要求持续提升, 推动芯片向“量价齐升”发展。智能手表则通过 AI 赋能实现更人性化的健康监测和运动指导功能, 并随着 micro-LED 屏幕、无创血糖监测等技术的商用, 有望开启新一轮增长周期。

汽车电子领域, 智能化、电动化快速发展推动整车电子电气架构向集中式域控制器升级, 对车规级 SoC 性能提出更高要求。目前国内部分 SoC 厂商已成功导入汽车头部客户, 在辅助驾驶、智能座舱等领域的定点项目持续增加。机器人领域为 SoC 芯片创造全新需求, 随着人形机器人逐渐起量, 预计将为行业带来巨大增量需求。

存储行业呈现结构性分化态势: 2025 年第三季度, 存储芯片行业展现出强劲的复苏势头, DRAM 市场综合价格指数单季上涨 19.2%, 呈现出“量价齐升”的格局。这一增长主要由 AI 算力需求爆发所引领, 特别是 AI 服务器对 HBM (高带宽内存) 和大容量 DDR5 内存的需求呈现指数级增长, 单台 AI 服务器的 DRAM 需求是普通服务器的 8 倍, 极大地消耗了上游晶圆产能。同时, 三星、SK 海力士等原厂将产能优先转向高利润的 HBM 和 DDR5, 导致 DDR4 产能被大幅挤压并逐步退出市场, 现货供应紧张, 价格在第三季度持续攀升。展望未来, 存储行业的景气度有望延续。TrendForce 集邦咨询的分析显示, DDR4 的紧缺态势预计将至少持续到 2026 年上半年。而驱动市场长期增长的核心动力, 在于 AI 训练和推理带来的海量数据存储与高速读写需求, 这将持续带动 HBM、大容量 DDR5 及企业级固态硬盘 (SSD) 的需求增长。随着海外大厂计划在 2026 年初基本终止 DDR4 的生产, 其短期供给紧张局面或将维持, 长期来看, 市场主流将由性能更优的 DDR5 接棒

总体来看, SoC 行业短期受益于国补政策、抢出口等因素, 2025 年前三季度下游需求旺盛, 预计未来景气度将进一步攀升; 存储行业则面临结构性机会, DDR4 短期紧缺与 AI 驱动的高性能存储需求将成为主要增长点。建议关注在端侧 AI 和存储领域布局深厚的企业, 如 SoC 领域的恒玄科技、瑞芯微、全志科技等, 以及存储领域的兆易创新、北京君正、澜起科技等。

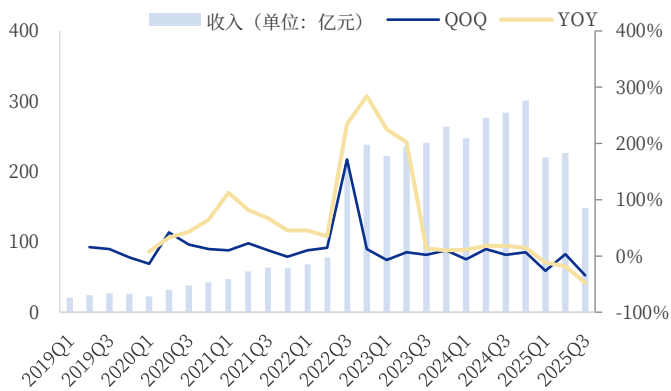
(三) 功率半导体: 短期承压, 看好 AI 服务器带来的新增量

2025 年第三季度, 功率器板块呈现出典型的“量减利增”特征。单季度营收 148.49 亿元, 同比大幅下滑 47.6%, 环比下降 34.5%, 反映出下游新能源、工控等领域需求仍在筑底过程中, 产品均价面临压力。然而, 归母净利润却实现 17.41 亿元, 同比增长 103.2%, 环比增长 15.4%, 净利润率攀升至 11.7% 的较高水平, 企业通过优化产品结构, 向汽车电子、高端工业控制等高附加值领域倾

斜，同时严格控制成本费用，在营收规模收缩的情况下实现了盈利能力的显著修复。在 IGBT、SiC MOSFET 等高端产品领域，国产替代进程将持续推进，包括电动汽车普及、光伏/风电并网、工业变频化改造等都将创造巨大的市场需求。尽管当前营收规模尚未恢复，但盈利能力的率先改善表明行业正从粗放式增长转向高质量发展阶段，为下一轮景气周期奠定了良好基础。

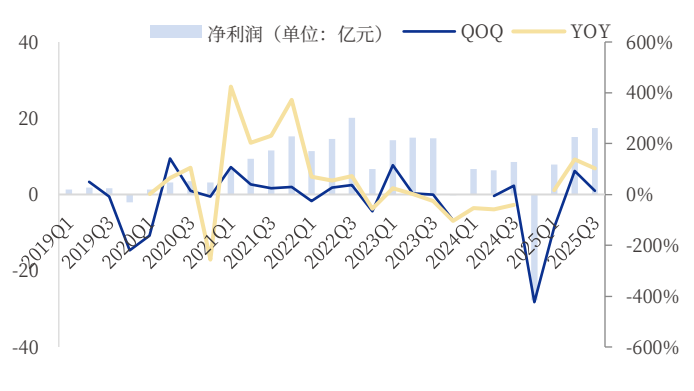
同时，AI 服务器电源的功率增量需求极为显著，单机功率从传统服务器的千瓦级跃升至数千瓦至十二千瓦，并推动功率密度目标向 120-180W/立方英寸迈进，这对供电架构、元器件及散热技术提出了全面革新要求。为支撑这种高强度能耗，产业技术正朝多个方向演进：采用 GaN/SiC 等宽禁带半导体器件提升开关频率与效率；引入 800V 高压直流（HVDC）架构减少转换损耗；并通过“BBU+超级电容”组合方案确保毫秒级断电保护，从而满足 AI 算力对电力供应的极限要求。

图19：功率半导体季度收入表现情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

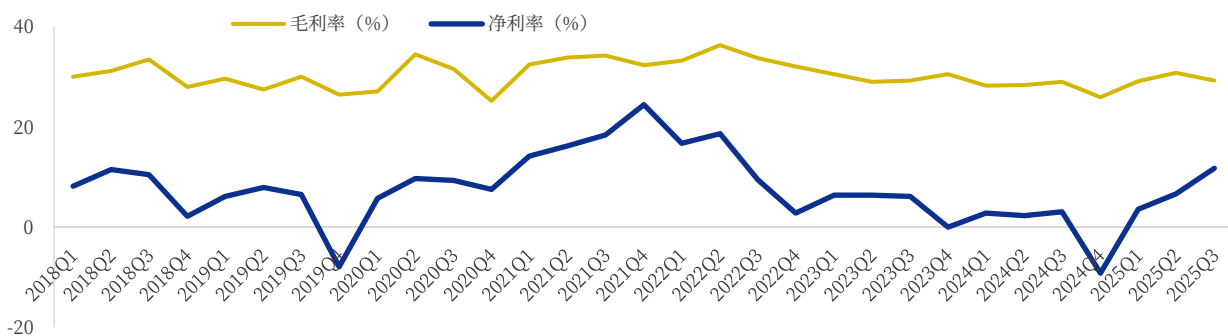
图20：功率半导体季度利润表现情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

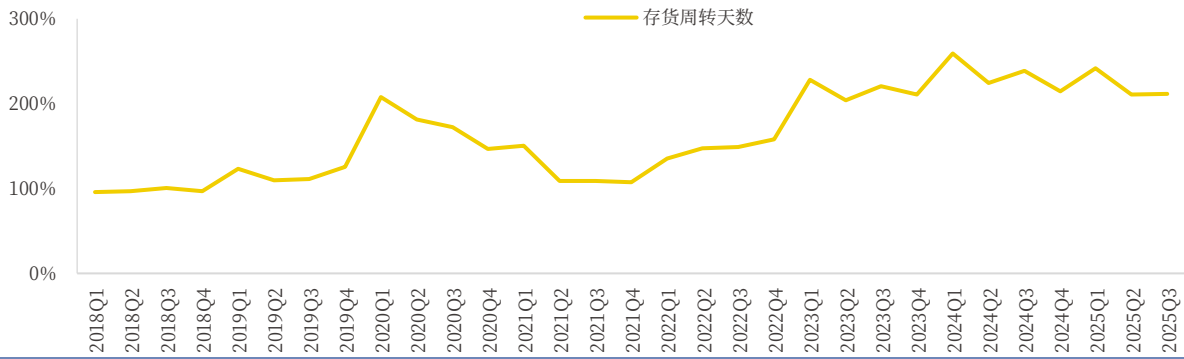
2025年第三季度功率器件板块的毛利率为29.26%，环比下降1.50个百分点，但净利率却大幅提升至11.72%，环比增长5.06个百分点，板块内公司通过严格的费用管控、运营效率提升及产品结构优化，成功实现了净利率的显著改善。从更长周期看，当前29.26%的毛利率水平已回升至2021年行业高景气时期的区间，而11.72%的净利率更是创下2022年第二季度以来的新高，表明行业在经历2023-2024年的下行周期后，盈利能力已进入明确的修复通道，整体经营质量正在持续改善。

图21：功率半导体行业毛利率和净利率季度变化情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图22: 功率半导体行业库存周转天数情况 (单位: 天数)

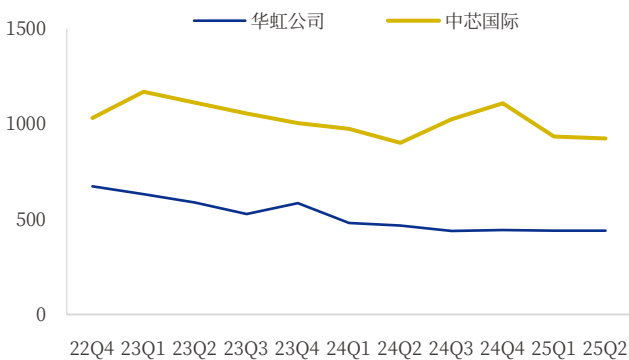


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 半导体制造: 稼动率逐步提升, 短期业绩受扩产制约

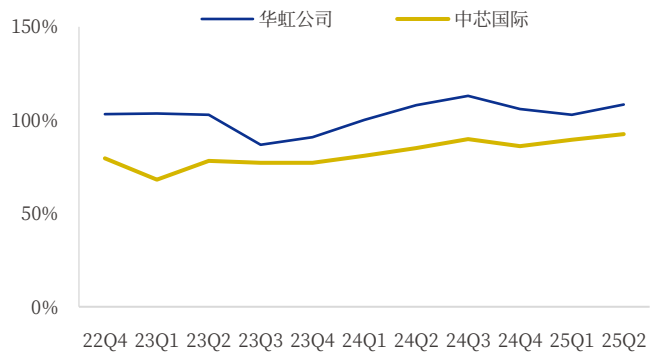
制造板块底部回升, 代工产业正迎来新一轮增长周期。国内两大晶圆代工龙头中芯国际和华虹公司呈现明显的价格企稳回升态势。中芯国际晶圆代工价格(折合8英寸)自23Q2起持续下滑,至24Q2累计降幅达23%,随后触底反弹;华虹公司价格自23Q1开始下行,24Q3累计下滑35%至438美元/片,24Q4-25Q2逐步反弹。稼动率方面,中芯国际24Q3回升至90%后,24Q4受季节性因素影响回落至86%,25Q2提升至92.50%;华虹半导体2025年第二季度表现强劲,稼动率达到108.3%,创下近几个季度新高,环比上升5.6个百分点。这一超负荷运转状态反映了公司产品需求的强劲,特别是来自电源管理类芯片、超级结MOSFET、模拟产品等领域的订单增长。目前行业已逐步走出调整期,中芯国际预计25年增速将超过行业均值,华虹公司ASP有望恢复性上涨,显示国内晶圆代工产业正迎来新一轮增长周期。

图23: 中芯国际和华虹半导体的晶圆制造 ASP(单位: 美元/片)



资料来源: 中芯国际公告, 华虹半导体公告, 中国银河证券研究院

图24: 中芯国际和华虹半导体的稼动率



资料来源: 中芯国际公告, 华虹半导体公告, 中国银河证券研究院

从今年二季度各晶圆代工厂商的营收排名情况来看,台积电晶圆出货金额虽因智能手机备货淡季而下滑,但部分影响由稳健的AI HPC需求和电视的关税避险急单抵销,使得其营收虽然环比下滑了5%至255.17亿美元,但是仍以67.6%的市占率稳居全球第一。

从厂商表现来看,行业龙头台积电的领先地位进一步巩固,其营收季增18.5%,达302.4亿美元,市占率更是创下70.2%的历史高位。这主要得益于其主要手机客户进入新机备货阶段,以及AI GPU、笔电/PC新平台开始放量出货。三星(Samsung)以营收31.6亿美元(季增9.2%)、市占率7.3%位列第二。中芯国际(SMIC)虽然营收略降至22.1亿美元(季减1.7%),但仍保持全球第三的位置,其部分压力来自于晶圆出货延迟和平均销售价格(ASP)的下滑。

表2: 2Q25 全球前十大晶圆代工业者营收排名(单位: 百万美元)

排名	公司	1Q25 营收	4Q24 营收	环比(QoQ)	1Q25 市场份额	4Q24 市场份额
1	台积电(TSMC)	30,239	25517	0.185	70.20%	67.60%
2	三星(Samsung)	3159	2893	0.092	7.30%	7.70%
3	中芯国际(SMIC)	2209	2247	-0.017	5.10%	6.00%
4	联电(UMC)	1903	1759	0.082	4.40%	4.70%
5	格芯(GlobalFoundries)	1688	1585	0.065	3.90%	4.20%
6	华虹集团(Huahong)	1061	1011	0.05	2.50%	2.70%
7	世界先进(VIS)	379	363	0.043	0.90%	1.00%
8	高塔半导体(Tower)	372	358	0.039	0.90%	0.90%
9	合肥晶合(Nexchip)	363	353	0.029	0.80%	0.90%
10	力积电(PSMC)	345	327	0.054	0.80%	0.90%
总计	Top10 合计	41,718	36,413	14.60%	97%	97%

资料来源: Trendforce, 中国银河证券研究院

四、投资建议

我们认为算力板块依然处于业绩兑现阶段, 以及相对较为适中的估值水平, 下半年依然继续看好算力相关的 PCB、国产算力、IP 授权、芯片电感等。2026 年或成为折叠屏市场复苏的关键年, 苹果传闻中的折叠产品将有望带动整体品类的讨论度, 并可能在软件交互与硬件设计层面带来新的思考, 进一步活化市场需求。同时今年推出的新型可穿戴设备也有望推动市场复苏。通过技术突破+生态整合+市场下沉, AR 眼镜厂商正在推动 AR 眼镜从“小众极客玩具”迈向“大众智能终端”, 随着 AI+AR 技术的成熟, 智能眼镜有望成为继智能手机后的下一代主流计算终端。建议关注: 寒武纪、海光信息、中芯国际、北方华创、拓荆科技、长电科技、胜宏科技、沪电股份、生益科技、生益电子、铂科新材、恒玄科技、瑞芯微、乐鑫科技、兆易创新、水晶光电、宜安科技、捷邦科技、立讯精密、歌尔股份。

五、风险提示

半导体行业复苏不及预期的风险: 半导体设备、材料、封测直接受半导体景气周期影响。若半导体行业持续低迷, 会对设备、材料、封测厂商产生负面影响。

国际贸易摩擦激化的风险: 美国通过多项管制政策限制中国半导体行业发展。如果贸易战升级, 将导致关税继续增加, 产业链风险加剧。

技术迭代和产品认证不及预期的风险: 半导体行业具有开拓客户时间长、客户粘性强的特点。如果技术迭代速度和产品认证速度不及预期, 将失去先发优势和客户优势。

产能瓶颈的风险: 半导体设备、材料、封测新产能的释放需要时间。如果新产能无法顺利释放, 将直接影响公司业绩表现。

图表目录

图 1: 过去一周各行业板块涨跌幅 (截至 2025/11/7)	3
图 2: 电子行业子版块总市值情况 (截至 2025/11/7)	3
图 3: 过去一周电子子版块涨跌幅 (截至 2025/11/7)	3
图 4: 过去一周电子板块涨幅前十名公司	3
图 5: 过去一周电子板块跌幅前十名公司	3
图 6: 过去一年 A 股电子行业与行业指数走势对比	4
图 7: 过去五年 A 股电子行业总市值和换手率变化	4
图 8: 半导体板块季度收入表现情况	7
图 9: 半导体板块季度利润表现情况	7
图 10: 半导体板块毛利率和净利率季度变化情况	7
图 11: 模拟芯片季度收入表现情况	8
图 12: 模拟芯片季度利润表现情况	8
图 13: 模拟芯片行业毛利率和净利率季度变化情况	8
图 14: 模拟芯片行业库存周转天数情况 (单位: 天数)	8
图 15: 数字芯片季度收入表现情况	9
图 16: 数字芯片季度利润表现情况	9
图 17: 数字芯片行业毛利率和净利率季度变化情况	9
图 18: 数字类芯片行业库存周转天数情况 (单位: 天数)	10
图 19: 功率半导体季度收入表现情况	11
图 20: 功率半导体季度利润表现情况	11
图 21: 功率半导体行业毛利率和净利率季度变化情况	11
图 22: 功率半导体行业库存周转天数情况 (单位: 天数)	12
图 23: 中芯国际和华虹半导体的晶圆制造 ASP(单位: 美元/片)	12
图 24: 中芯国际和华虹半导体的稼动率	12
表 1: 重点公司公告	6
表 2: 2Q25 全球前十大晶圆代工业者营收排名(单位: 百万美元)	13

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰：北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路：英国布里斯托大学金融与投资学硕士，山东大学经济学学士。2020年加入中国银河证券研究院，主要从事科技产业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		