

2025年12月02日

## 集成电路

# 25Q3 封测总结：AI 带动先进封测需求，存储相关业务环比增长显著

### 投资要点

◆ **25Q3 封测板块毛利率环比微降，华天/伟测毛利率环比增长领先。**根据 Wind 数据，2025Q3 对比国内头部封装企业，甬矽电子（毛利率为 17.82%）/通富微电（毛利率为 16.18%）毛利率高于封装板块头部公司平均水平（15.79%），长电科技毛利率环比下降 0.06pcts 达 14.25%，低于封装板块头部公司平均水平。根据 Wind 数据，近 6 个季度，伟测科技毛利率整体显著高于同业，自 2018Q4 开始，测试板块头部公司平均毛利率整体呈下降趋势，2024Q1 伟测科技较其余封测头部企业毛利率率先到达拐点，华岭股份/利扬芯片毛利率于 2024Q4 到达毛利率拐点，其中利扬芯片毛利率出现企稳态势，华岭股份 25Q3 毛利率环比大幅下降，下降 15.08pcts。

◆ **OSAT：AI 带动尖端先进封测需求，存储领域与环比增长亮眼。**（1）日月光：封测业务方面，2025Q3 实现营收 226.75 亿元，环比增长 8.34%，同比增长 16.90%，其中测试业务增速持续高于封装业务。毛利率为 22.63%，环比增长 0.76pcts。计算板块在占比持续提升，主要得益于尖端封测相关营收占比增加。（2）安靠科技：2025Q3 公司营收为 140.64 亿元（先进产品 119.19 亿元，主流产品 21.45 亿元），环比增长 31.50%，同比增长 6.74%（高于预期），所有终端市场均实现环比增长，其中通信和计算业务受先进封装业务强劲需求营收持续增长。（3）力成科技：2025Q3 公司营收为 45.15 亿元，环比增长 10.56%，同比增长 9.10%。得益于 AI 带动存储相关应用、新机上市及非 AI 服务器逐步进入更新升级阶段，DRAM 后续需求强劲。第四季在新一代手机换机潮与资料中心 SSD 需求增长带动下，NAND 封测订单持续增长，预期明年第一季动能不减，淡季不淡。（4）长电科技：前三季度累计实现收入 286.7 亿元，同比增长 14.8%，创历史新高，其中运算电子、工业及医疗电子、汽车电子业务收入同比分别增长 69.5%、40.7% 和 31.3%。（5）通富微电：2025 前三季度实现营业收入 201.16 亿元，同比增长 17.77%，归母净利润 8.60 亿元，同比增长 55.74%。（6）华天科技：2025 前三季度，公司实现营业收入 123.80 亿元，同比增长 17.55%，归母净利润实现 5.43 亿元，同比增长 51.98%。在先进封装领域，华天科技已打造从 Bumping-CP-Assembly-FT 全流程 Turnkey 能力，完全覆盖 DPU 芯片及其他高算力芯片封装需求。（7）甬矽电子：前三季度公司实现营业收入 31.70 亿元，同比增长 24.23%，归母净利润为 0.63 亿元，同比增长 48.87%。未来随着国内车规设计公司的发展以及海外车规大厂本土化布局战略的推进和 AI 发展对运算类芯片的需求，预计运算和车规领域的增速较快。

◆ **测试：AI 相关业务增长显著，持续推动产能建设。**（1）京元电子：2025Q3 京元电子（不包含苏州子公司）实现营收 21.01 亿元，环比增长 11.11%，同比增长 31.99%，资料处理占营收 32.8%，营收环比增长 24.0%。资本开支为 14.33 亿元，环比下降 44.30%，同比增长 98.18%，主要投向为产品测试（42.20%），

## 行业深度分析

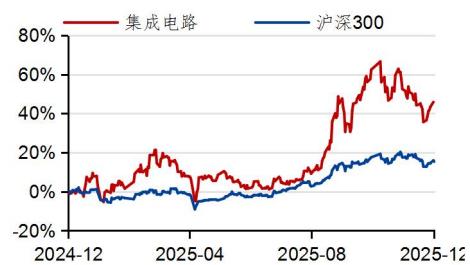
投资评级

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	-2.5	-1.88	31.05
绝对收益	-4.37	-1.2	47.33

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号: S0910525050001  
 xiongjun@huajinsec.cn

分析师

宋鹏

 SAC 执业证书编号: S0910525040001  
 songpeng@huajinsec.cn

### 相关报告

豪鹏科技：AI 硬件催化电池技术革新，增长引擎强劲启动-华金证券-电子-公司深度-豪鹏科技 2025.11.27

东山精密：以 HDI/光模块为引擎，开启 AI 时代增量空间-华金证券-电子-公司快报-东山精密 2025.11.15

甬矽电子：25Q3 业绩环比显著增长，盈利有望随规模提升而改善-华金证券-电子-公司快报-甬矽电子 2025.11.5

长电科技：单季营收创同期新高，加速先进封装产业升级及产能建设-华金证券-电子-公司快报-长电科技 2025.11.5



(2) 欣铨科技: 2025Q3 公司营收 8.12 亿元, 同比增长 6.65%, 环比增长 4.94%, 净利润为 1.87 亿元, 同比增长 47.15%, 环比增长 46.89%。通信领域, AI 周边市场需求强劲, 以及受到部分客户由于关税提前拉货影响, 故 2025Q3 占比达 30.5%。(3) 伟测科技: 2025 年前三季度, 公司营业收入为 10.83 亿元, 同比增长 46.22%, 归母净利润实现 2.02 亿元, 同比增长 226.41%, 前三季度算力类业务占比约 13.5%, 已超过去年全年的 2 倍。资本开支方面, 今年公司资本开支超出原计划, 前三季度已达约 18 亿(设备 15 亿+厂房 3 亿), 主要原因是客户需求旺盛, 尤其在算力和汽车电子等领域增长较大, 同时为满足其他测试需求(如 SLT 测试、老化测试、InTayMark、LeadScan)也增加了投入, 旨为未来产能持续增长奠定基础。

◆ **设备: AI 增长带动订单持续增长, 存储领域环比增长显著。** (1) Besi: 订单量显著改善, 第三季度新增订单 14.36 亿元, 环比增长 36.5%, 同比增长 15.1%。本季度订单前景改善主要源于: 亚洲经销商针对 2.5D 数据中心应用的芯片贴装订单全面增长, 领先光子客户重复采购, 同时主流电子和汽车应用领域出现复苏迹象。(2) ASMPT: 2025Q3 ASMPT 实现营收 33.13 亿元, 环比增长 7.6%, 同比增长 9.5%, 主要得益于 SMT 业务的增长。第三季度, 在 AI 增长势头的推动下, ASMPT 获得订单 32.74 亿元, 在内存和逻辑领域获得重复性订单, SMT 业务订单量超出预期。(3) 爱德万: 2025Q3 存储测试机实现营业收入 19.93 亿元, 环比增长 31.04%, 其中, 高性能 DRAM(包括 HBM)销售额有所增长。韩国、中国大陆除 SoC 测试机销售额增长外, 存储器测试机销售额也有所增长。(4) 泰瑞达: 半导体测试业务实现营收 42.89 亿元(设备营收 35.74 亿元, 服务营收为 7.15 亿元), 其中 SoC 测试设备实现营收 31.14 亿元, 环比增长 11%, SoC 测试设备的增长主要因为人工智能计算和人工智能相关的功率测试需求增长; 存储测试设备实现营收 9.06 亿元, 环比增长 110%, 受益于高带宽内存和人工智能相关 LPDDR 需求增长。

◆ **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, 未来算力有望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, 先进封测各产业链(封测/设备/材料/IP 等)有望持续受益。建议关注: 封装: 日月光、通富微电、长电科技、力成科技、华天科技、甬矽电子; 测试: 京元电子、伟测科技、利扬芯片; 设备: ASMPT、华峰测控、长川科技、北方华创、中微公司、盛美上海、中科飞测、华海清科、华封科技(未上市); 材料: 华海诚科、联瑞新材、鼎龙股份、深南电路、兴森科技、艾森股份、上海新阳、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。

## 内容目录

1、概览：25Q3 封测板块毛利率环比微降，华天/伟测毛利率环比增长领先 .....	6
2、OSAT：AI 带动尖端先进封测需求，存储领域与环比增长亮眼 .....	7
2.1 日月光：尖端先进封测有望持续引领增长，测试业务增速高于封装业务 .....	7
2.2 安靠科技：通信和计算业务先进封装需求强劲，边缘设备推动未来需求增长 .....	9
2.3 力成科技：25Q3 营收稳健增长，存储相关业务增长亮眼 .....	11
2.4 长电科技：25Q3 单季营收创同期新高，加速先进封装产业升级及产能建设 .....	12
2.5 通富微电：25Q3 归母净利润环比增长超 40%，技术研发/工程建设稳步推进 .....	13
2.6 华天科技：25Q3 归母净利润环比增长约 30%，先进封装技术适配 DPU 发展需求 .....	14
2.7 甬矽电子：25Q3 业绩环比显著增长，盈利有望随规模提升而改善 .....	15
3、测试：AI 相关业务增长显著，持续推动产能建设 .....	16
3.1 京元电子：25Q3 营收稳步增长，资本开支环比增长近 100% .....	16
3.2 欣铨科技：25Q3 净利润环比增长近 47%，AI 周边市场需求强劲 .....	18
3.3 伟测科技：前三季度算力业务同比增长显著，新增产线稳步推进 .....	19
4、设备：AI 增长带动订单持续增长，存储领域环比增长显著 .....	20
4.1 Besi：混合键合 TC Next 均取得新客户及订单，AI 推动先进封装需求 .....	20
4.2 ASMPT：AI 增长势头推动下，25Q3 内存/逻辑均获得重复性订单 .....	21
4.3 爱德万：25Q3 产品提前交货致 SoC 测试机营收环比下滑，存储测试机环比增长亮眼 .....	23
4.4 泰瑞达：25Q3 存储测试业务环比增长一倍以上，AI 为主要推动力 .....	24
5、指引：人工智能相关需求仍为增长主要引擎 .....	25
6、市场 .....	28
6.1 手机：2025Q3 新兴市场强劲增长带动出货量增长，中国市场持续回调 .....	28
6.2 PC：Windows 10 停服与关税变化推动市场回暖，高端市场集中度进一步提升 .....	29
6.3 XR：25Q3 VR 出现销量乏力现象，AI 眼镜同比增长亮眼 .....	30
6.4 汽车：10 月，乘用车市场稳健增长，新能源汽车较快增长 .....	31
7、投资建议 .....	32
8、风险提示 .....	33

## 图表目录

图 1：2018Q1-2025Q3 半导体各板块毛利率（%） .....	6
图 2：2018Q1-2025Q3 国内封装头部公司毛利率（%） .....	7
图 3：2018Q1-2025Q3 国内测试头部公司毛利率（%） .....	7
图 4：2018-2025 日月光月度营收（亿人民币/%） .....	8
图 5：2022Q1-2025Q3 日月光封测业务营收及环比（亿元/%） .....	9
图 6：2022Q1-2025Q3 日月光封测业务毛利及毛利率（亿元/%） .....	9
图 7：2022Q1-2025Q3 日月光封测业务各应用占比（%） .....	9
图 8：2022Q1-2025Q3 日月光封测业务各产品占比（%） .....	9
图 9：2018Q1-2025Q3 安靠营业收入（亿元） .....	10
图 10：2018Q1-2025Q3 安靠营业收入占比（%） .....	10
图 11：2021Q4-2025Q3 安靠毛利率（%） .....	10
图 12：2025Q3 安靠营收终端环比增长（%） .....	10
图 13：2022Q1-2025Q3 力成科技营收及归母净利润（亿元/%） .....	11
图 14：2022Q1-2025Q3 力成科技毛利率（%） .....	11

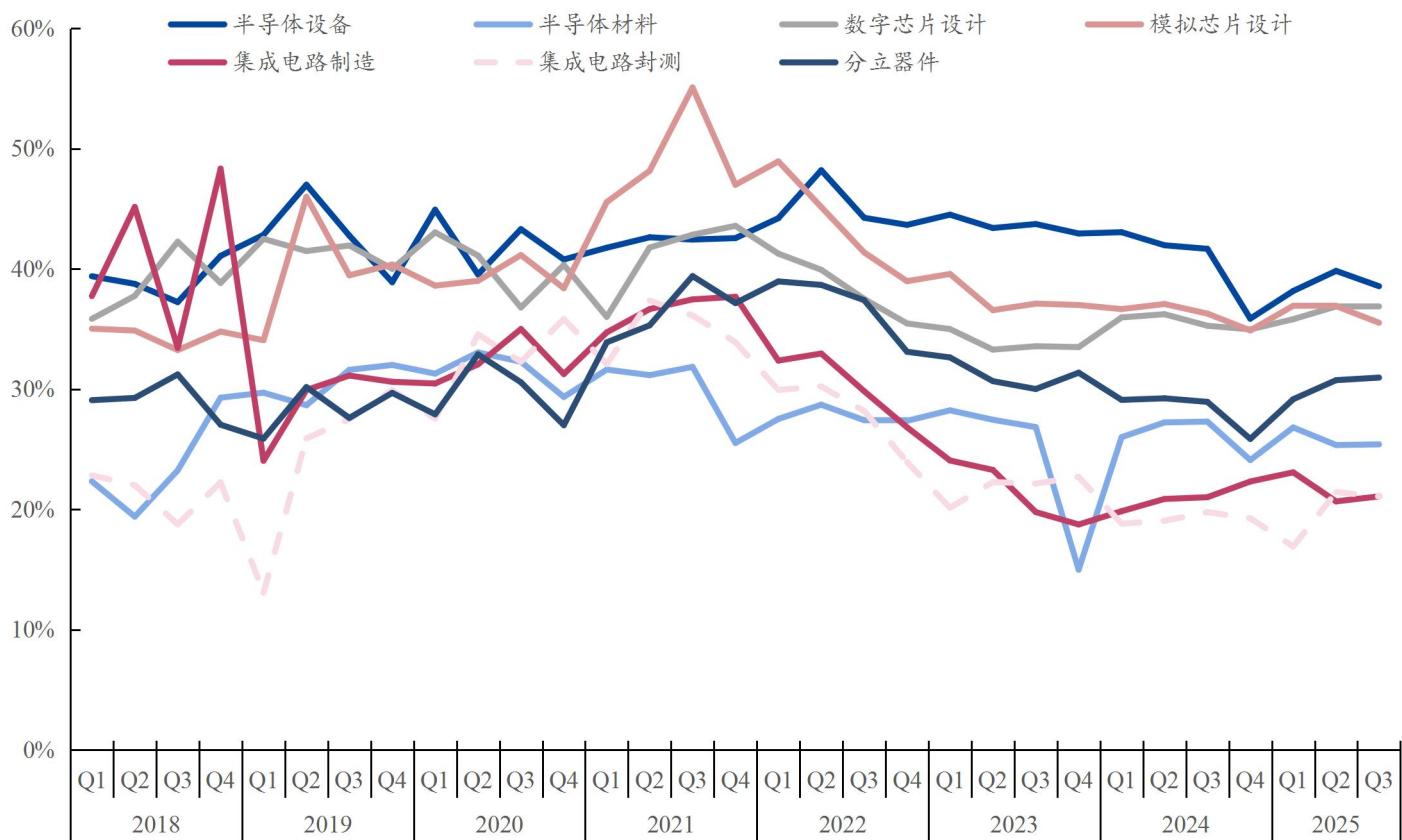
图 15: 2021Q4-2025Q3 力成科技营收各服务占比 (%) .....	12
图 16: 2021Q4-2025Q3 力成科技营收各产品占比 (%) .....	12
图 17: 2022Q1-2025Q3 长电科技营收及归母净利润 (亿元/%) .....	13
图 18: 2025Q1-Q3 长电科技营收占比组成 (%) .....	13
图 19: 2022Q1-2025Q3 通富微电营收及环比 (亿元/%) .....	14
图 20: 2022Q1-2025Q3 通富微电归母净利润及环比 (亿元/%) .....	14
图 21: 2022Q1-2025Q3 华天科技营收及环比 (亿元/%) .....	15
图 22: 2022Q1-2025Q3 华天科技归母净利润及环比 (亿元) .....	15
图 23: 2022Q1-2025Q3 甬矽电子营收及环比 (亿元/%) .....	16
图 24: 2022Q1-2025Q3 甬矽电子归母净利润 (亿元) .....	16
图 25: 2022Q1-2025Q3 京元电子营业收入 (亿元/%) .....	17
图 26: 2022Q1-2025Q3 京元电子毛利率及归母净利率 (%) .....	17
图 27: 2022Q1-2025Q3 京元电子营业收入占比 (按产品划分, %) .....	17
图 28: 2022Q1-2025Q3 京元电子营业收入占比 (按应用划分, %) .....	17
图 29: 2022Q1-2025Q3 京元电子资本开支 (亿元) .....	18
图 30: 2022Q1-2025Q3 京元电子资本开支应用领域 (%) .....	18
图 31: 2022Q1-2025Q3 欣铨科技营收及净利润 (亿元/%) .....	19
图 32: 2022Q1-2025Q3 欣铨科技毛利率及净利率 (%) .....	19
图 33: 2025 前三季度欣铨科技按产品划分营收占比 (%) .....	19
图 34: 2025Q3 欣铨科技按应用划分营收占比 (%) .....	19
图 35: 2022Q1-2025Q3 伟测科技营收 (亿元/%) .....	20
图 36: 2022Q1-2025Q3 伟测科技归母净利润 (亿元/%) .....	20
图 37: 2022Q1-2025Q3 Besi 营业收入及环比 (亿元/%) .....	21
图 38: 2022Q1-2025Q3 Besi 净利润及环比 (亿元/%) .....	21
图 39: 2022Q1-2025Q3 Besi 订单及环比 (亿元/%) .....	21
图 40: 2022Q1-2025Q3 Besi 毛利率及净利率 (%) .....	21
图 41: 2022Q1-2025Q3 ASMPT 营收及环比 (亿元/%) .....	22
图 42: 2022Q1-2025Q3 ASMPT 订单及环比 (亿元/%) .....	22
图 43: 2022Q1-2025Q3 ASMPT 毛利率 (%) .....	23
图 44: 2022Q1-2025Q3 ASMPT 利润率 (%) .....	23
图 45: 2022Q1-2025Q3 爱德万营收及环比 (亿元/%) .....	23
图 46: 2022Q1-2025Q3 爱德万毛利率及净利率 (亿元/%) .....	23
图 47: 2022Q1-2025Q3 爱德万产品收入占比 (%) .....	24
图 48: 2022Q1-2025Q3 泰瑞达营收及环比、毛利率 (%) .....	25
图 49: 2023Q1-2025Q3 泰瑞达各产品营收占比 (%) .....	25
图 50: 2024Q3Vs.2025Q3 全球各地区智能手机出货量 (百万台/%) .....	28
图 51: 2022Q4-2025Q3 中国大陆手机出货量 (百万台/%) .....	28
图 52: 2024Q3 Vs. 2025Q3 全球 PC 出货量 (%) (百万台) .....	30
图 53: 2022Q1-2025Q3 全球 VR 销量 (万台/%) .....	31
图 54: 2022Q1-2025Q3 全球 AR 销量 (万副/%) .....	31
图 55: 2023Q4-2025Q3 全球 AI 智能眼镜销量 (万副/%) .....	31
图 56: 2023-2030E 全球 AI 智能眼镜销量预测 (万副) .....	31
图 57: 2015.01-2025.10 中国新能源汽车销量 (万辆/%) .....	32
 表 1: 头部封测产业链指引 (1/2) .....	26

表 2: 头部封测产业链指引 (2/2) .....	27
表 3: 2025Q3 全球手机出货量及市场份额 (百万台/%) .....	29
表 4: 2025Q3 中国大陆手机出货量及市场份额 (百万台/%) .....	29

## 1、概览：25Q3 封测板块毛利率环比微降，华天/伟测毛利率环比增长领先

封测板块毛利率环比微降，**25Q3** 同比超过去年同期。根据 Wind 数据，2025Q3 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 38.57%/25.41%/36.92%/35.53%/21.09%/21.09%/30.97%。以近 6 个季度各板块毛利率分析，集成电路封测趋势与分立器件、模拟芯片设计整体相似，但变动滞后一个季度。**2025Q1** 为集成电路封测板块自 2019Q1 年以来第二低点，**2025Q3** 毛利率环比下降 0.35pcts 至 21.09%，超过 2024 年各季度毛利率。

图 1：2018Q1-2025Q3 半导体各板块毛利率 (%)



资料来源：Wind、华金证券研究所

注：数值取各领域公司季度销售毛利率平均值

**2025Q3 毛利率：封装板块华天科技环比增长领先，测试板块伟测科技显著高于同业。**根据 Wind 数据，2025Q3 对比国内头部封装企业，甬矽电子（毛利率为 17.82%）/通富微电（毛利率为 16.18%）毛利率高于封装板块头部公司平均水平（15.79%），长电科技毛利率环比下降 0.06pcts 达 14.25%，低于封装板块头部公司平均水平。根据 Wind 数据，近 6 个季度，伟测科技毛利率整体显著高于同业，自 2018Q4 开始，测试板块头部公司平均毛利率整体呈下降趋势，**2024Q1** 伟测科技较其余封测头部企业毛利率率先到达拐点，华岭股份/利扬芯片毛利率于

2024Q4 到达毛利率拐点，其中利扬芯片毛利率出现企稳态势，华岭股份 25Q3 毛利率环比大幅下降，下降 15.08pcts。

图 2: 2018Q1-2025Q3 国内封装头部公司毛利率 (%)

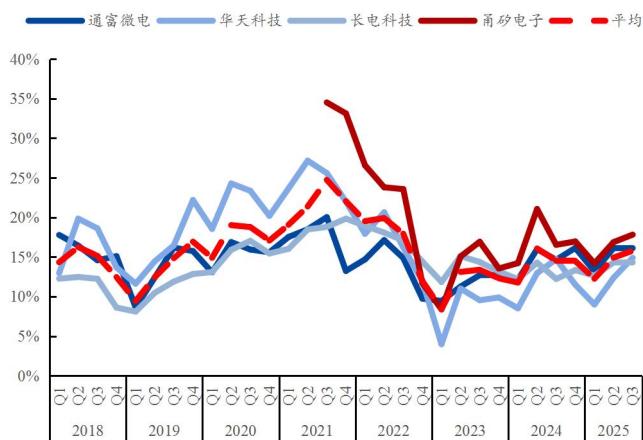
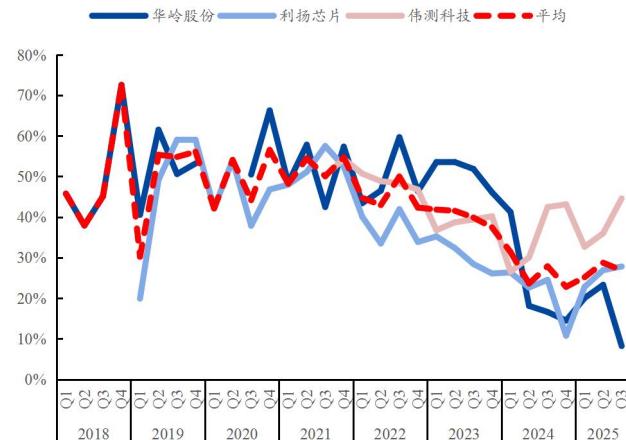


图 3: 2018Q1-2025Q3 国内测试头部公司毛利率 (%)



资料来源: Wind、华金证券研究所

资料来源: Wind、华金证券研究所

## 2、OSAT: AI 带动尖端先进封测需求，存储领域与环比增长亮眼

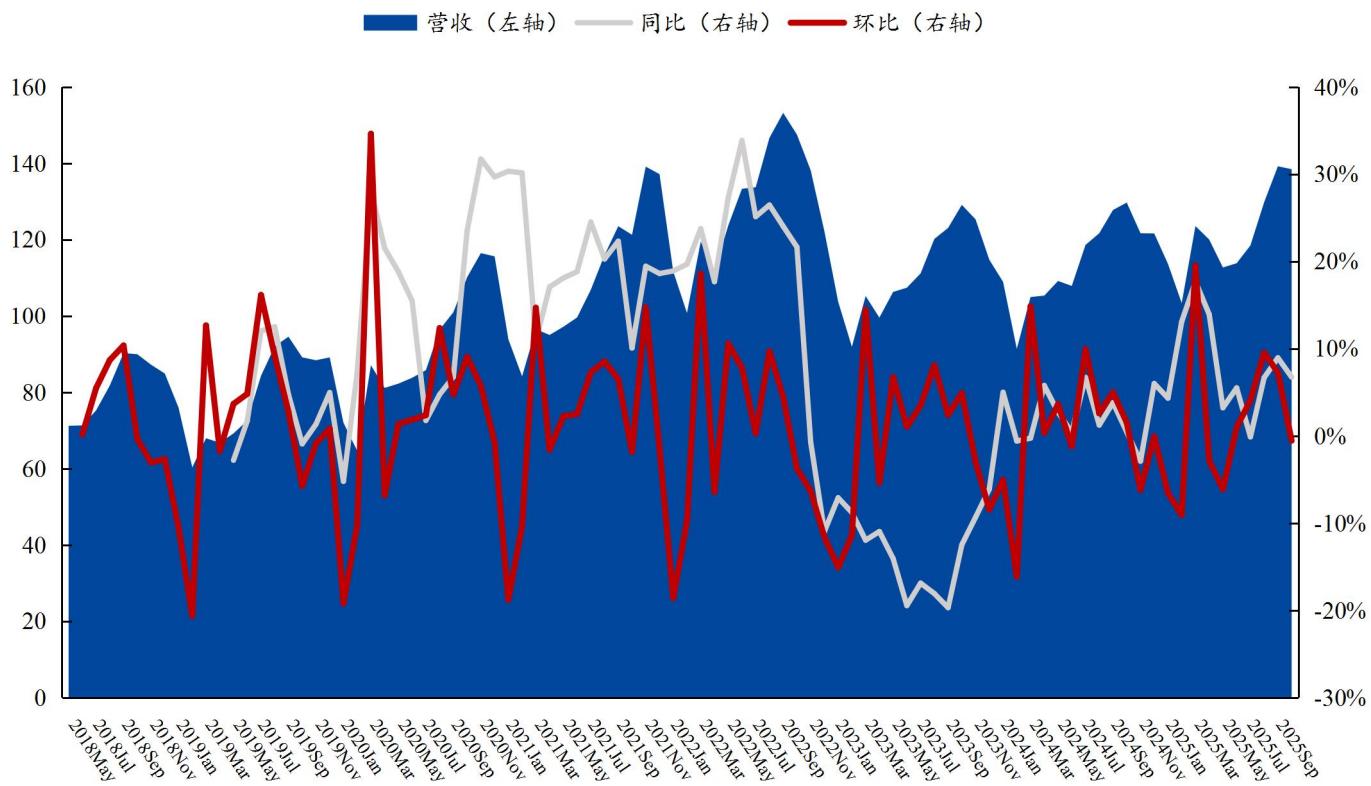
### 2.1 日月光: 尖端先进封测有望持续引领增长，测试业务增速高于封装业务

根据日月光官网数据，2025 年 10 月公司营收 136.18 亿人民币，同比增长 6.74%，环比下降 0.54% (结束连续四个月正增长)。根据日月光业绩发布会逐字稿，2025Q3，公司合并营收环比增长 12%，同比增长 5%，环比毛利率提升主要得益于 ATM 业务产能利用率提高，但在很大程度上被外汇因素抵消，同比毛利率提升主要源于产能利用率提高及有利的产品组合，同样受到外汇因素的部分抵消。2025Q3，公司设备资本支出总计 7.79 亿美元，其中 5.34 亿美元用于封装业务，1.99 亿美元用于测试业务，4000 万美元用于 EMS 业务，600 万美元用于互连材料及其他业务，除机械设备支出外，本季度日月光还在厂房设施(包括土地和建筑物)方面支出 7.16 亿美元。整体市场环境有好转迹象，客户现在更注重供应链的保障性和安全性，客户情绪来看，市场正从“按需预订产能”转向“提前预订产能并确保原材料供应”。

尖端封装和测试服务有望持续引领日月光增长。尖端封装业务增长仍由人工智能驱动，更多客户将其产品服务于 AI 超级周期，许多新产品具备 AI 功能或适配 AI。新一代产品在性能更强，同时更便捷接入部分生成式 AI 功能 (如视频/文档创建)。从 AI 普及角度分析 (其关键在于终端消费者是否愿意将起融入日常生活)，AI 在多个场景中提高了基本质量标准 (不仅限于学校、办公室和社交媒体领域)，同时，企业需要 AI 才能保持竞争力。在此背景下，对更高性能的芯片和

硬件需求将持续提升。从封装测试角度来看，AI 计算能力越强，芯片对封装测试要求越高，功率传输、带宽处理及热性能关键改进路径，将继续推动尖端封装业务增长。

图 4：2018-2025 日月光月度营收（亿人民币/%）

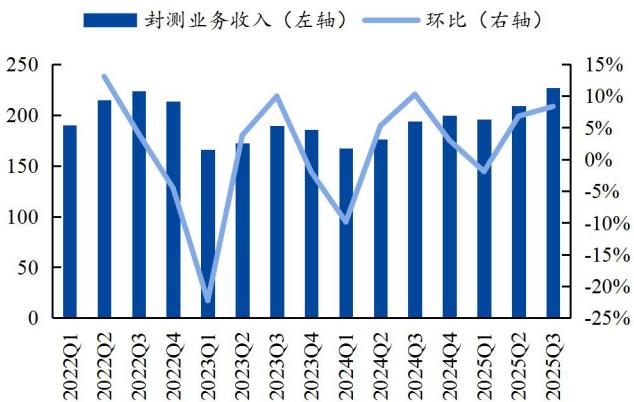


资料来源：日月光官网、华金证券研究所

注：汇率参考 2025.11.27 数据，1 新台币 ≈0.2261 人民币

**2025Q3 产能利用率提升带来的效率改善大程度被汇兑因素抵消，尖端封测有望持续保持增长。**根据日月光官网数据，封测业务方面，2025Q3 实现营收 226.75 亿元，环比增长 8.34%，同比增长 16.90%，其中测试业务增速持续高于封装业务。毛利率为 22.63%，环比增长 0.76pcts，同比下降 0.44pcts，环比毛利率提升得益于设备利用率提高，在大程度被新台币升值抵消；同比毛利率下降主要源于新台币升值，其次是电费上涨，同时被产能利用率提高带来的正面影响部分抵消。若假设汇率保持不变（与 2025Q1 汇率一致），2025Q3 封测毛利率将提升约 4.2pcts。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 45%（环比下降 1pct），汽车/消费电子及其他次之，占比为 30%（环比持平），电脑（计算）占比 25%（环比上升 1pct），计算板块在占比持续提升，主要得益于尖端封测相关营收占比增加。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 48%（环比增长 1pct），打线封装次之，占比为 26%（环比下降 2pcts），测试服务占比 18%（环比持平），包含尖端封测服务两大业务板块（凸块与倒装芯片及测试服务），在整体业务中占比均在扩大，预计在 2026 年将继续保持增长势头。

图 5: 2022Q1-2025Q3 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 2025.11.27 数据，1 新台币 ≈0.2261 人民币

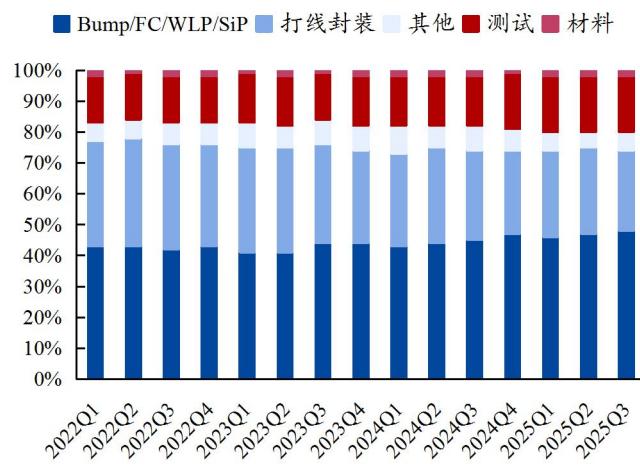
图 6: 2022Q1-2025Q3 日月光封测业务毛利及毛利率 (亿元/%)



资料来源：日月光官网、华金证券研究所

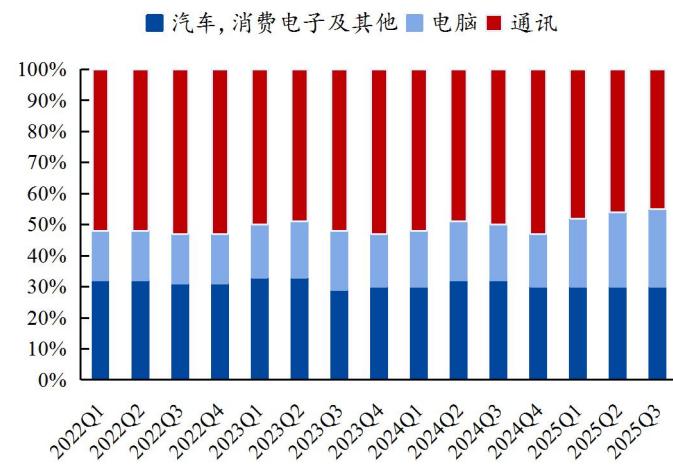
注：汇率参考 2025.11.27 数据，1 新台币 ≈0.2261 人民币

图 7: 2022Q1-2025Q3 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: 2022Q1-2025Q3 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 安靠科技：通信和计算业务先进封装需求强劲，边缘设备推动未来需求增长

通信和计算业务先进封装需求强劲，高密度扇出封装技术产能按预期爬坡。根据安靠官网数据，2025Q3 公司营收为 140.64 亿元（先进产品 119.19 亿元，主流产品 21.45 亿元），环比增长 31.50%，同比增长 6.74%（高于预期），所有终端市场均实现环比增长，其中通信和计算业务受先进封装业务强劲需求营收持续增长，毛利率为 14.3%，环比提升 2.3pcts。（1）通信终端业务：2025Q3，由于 iOS 新品产能爬坡以及安卓业务同比增长 17% 的推动，通信终端业务营收环比增长 67%，同比增长 5%。预计 2025Q4，受限于 iOS 业务略有放缓的影响，通信业务营收环比将下降，但安卓业务的持续增长将部分抵消该影响，2025Q4 通信业务营收同比预计增长

超过 20%。随着边缘人工智能 (Edge AI) 向边缘设备扩展, 安靠正与客户密切合作开发下一代产品, 并确信这将推动未来先进封装需求增长。(2) 计算业务: 2025Q3, 计算业务营收环比增长 12%, 同比增长 23%。预计 2025Q4, 受产品结构变化影响, 营收环比或小幅下降, 但同比仍将保持增长。安靠高密度扇出封装技术产能按预期爬坡, 第四季度将有另一款产品投入量产。随着人工智能和高性能计算领域的创新推动数据中心、基础设施和个人计算领域投资增长, 安靠在上述领域拥有强大客户渠道, 故对计算业务长期前景保持乐观。(3) 汽车及工业业务: 受高级驾驶辅助系统 (ADAS) 逐步应用先进产品以及主流产品组合改善推动, 汽车及工业业务营收环比增长 5%, 同比增长 9%。在客户广泛需求的支持下, 预计 2025Q4 该业务环比保持稳定, 同比增长约 20%。(4) 消费电子业务: 该业务营收环比增长 5%, 同比下降 5%, 反映 2024H2 推出的可穿戴产品生命周期变化。预计 2025Q4 该业务营收将进一步下滑, 传统消费应用领域也将出现小幅下降, 同比预计下降 15%左右。

图 9: 2018Q1-2025Q3 安靠营业收入 (亿元)

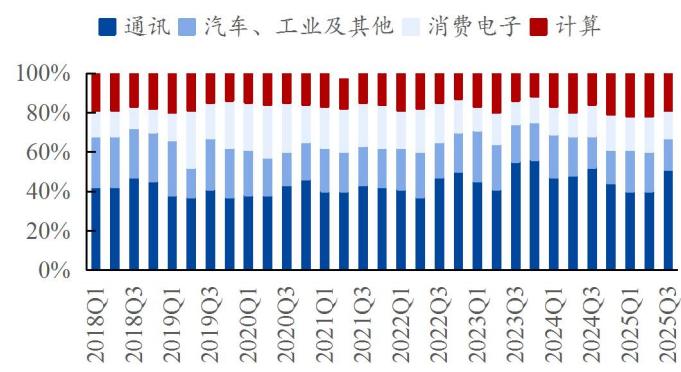


资料来源: 安靠官网、华金证券研究所

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。

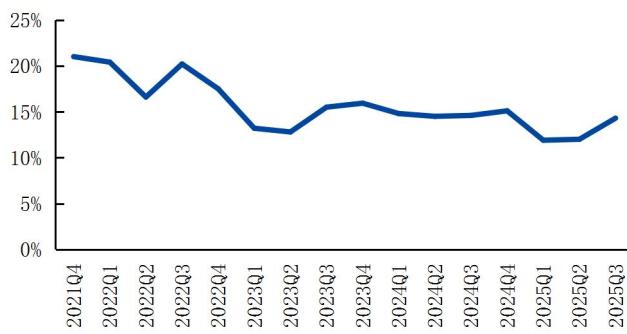
注: 汇率参考 2025.11.27 数据, 1 美元≈7.078 人民币

图 10: 2018Q1-2025Q3 安靠营业收入占比 (%)



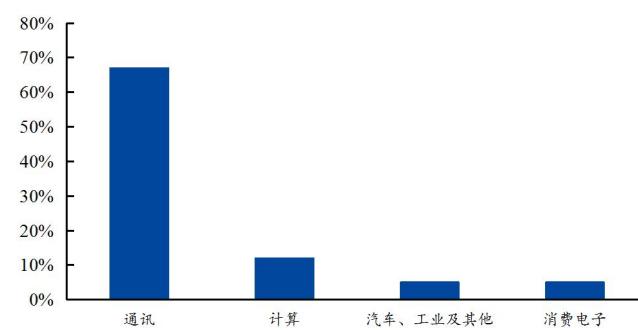
资料来源: 安靠官网、华金证券研究所

图 11: 2021Q4-2025Q3 安靠毛利率 (%)



资料来源: 安靠官网、华金证券研究所

图 12: 2025Q3 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 (数据中心、基建、PC/笔记本、存储)

## 2.3 力成科技：25Q3 营收稳健增长，存储相关业务增长亮眼

根据力成科技数据，2025Q3 公司营收为 45.15 亿元，环比增长 10.56%，同比增长 9.10%；毛利率为 16.1%，环比增长 0.2pcts，主要原因为部分利润被电费及金价上涨等成本因素抵消（合计增长额占季度营收 1.6%）。存储方面，1) DRAM：受益于 AI 带动存储相关应用及新机上市，第四季订单环比有望增长；除 AI 需求持续强劲外，非 AI 服务器也逐步进入更新升级阶段，有助于提升 DRAM 后续需求。2) NAND&SSD：第四季在新一代手机换机潮与资料中心 SSD 需求增长带动下，NAND 封测订单持续增长；预期明年第一季动能不减，淡季不淡。

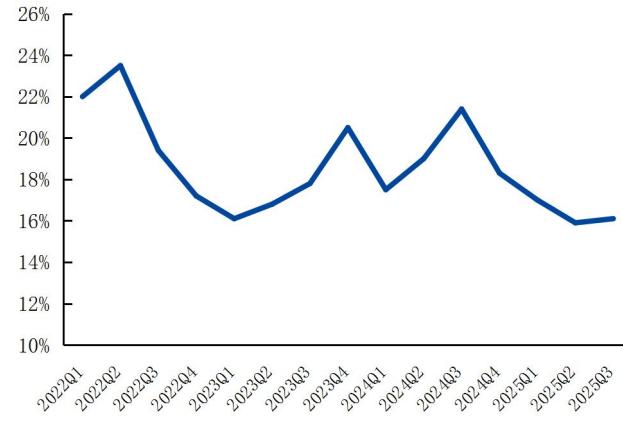
图 13：2022Q1-2025Q3 力成科技营收及归母净利润（亿元/%）



资料来源：力成科技官网、华金证券研究所

注：汇率参考 2025.11.27 数据，1 新台币 ≈0.2261 人民币

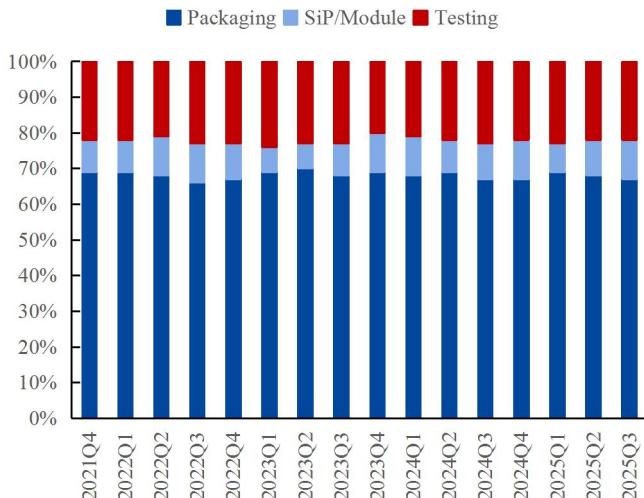
图 14：2022Q1-2025Q3 力成科技毛利率（%）



资料来源：力成科技官网、华金证券研究所

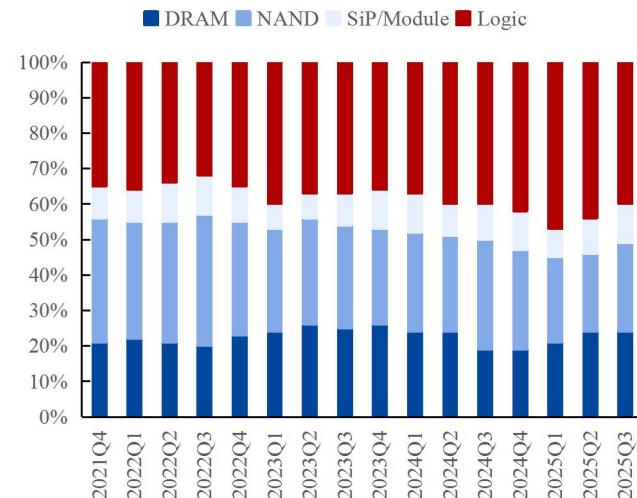
**封装业务仍为主要收入贡献服务，Logic 为主要营收产品。**根据力成科技官网数据，从服务类别分析，2025Q2 力成科技服务类别占比分别为：Packing (67%)、SIP/Module (11%)、测试 (22%)；从产品类别分析：2025Q2 力成科技产品类别占比分别为 Logic (40%)、SIP/Module (11%)、NAND (25%)、DRAM (24%)。在第三季度中：(1) DRAM：受 Mobile 需求影响，季度营收环比持平，同比持续双位数增长。Non-mobile 受益于外溢订单，季度营收环比/同比均呈现双位数增长。(2) NAND：零组件营收随着 eSSD 出货增长而增长，除 AI 带动外，也受缺货影响；企业级 SSD 需求增加，季度营收环比双位数增长。(3) Logic：由于持续导入客户新品并放量，季度营收环比实现双位数增长，同比实现高个位数增长；超丰季度营收环比低个位数下降，同比高个位数增长；Tera Probe/TeraPower 因客户需求投入 CAPEX，季度营收同比实现双位数增长。

图 15: 2021Q4-2025Q3 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: 2021Q4-2025Q3 力成科技营收各产品占比 (%)



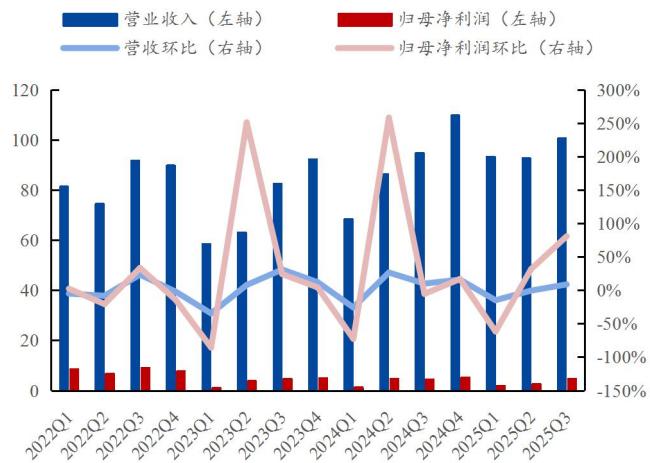
资料来源：力成科技官网、华金证券研究所

## 2.4 长电科技：25Q3 单季营收创同期历史新高，加速先进封装产业升级及产能建设

国内外热点应用领域订单上升，单季度营收创同期历史新高。前三季度公司积极应对国际环境和市场需求的变化，持续优化产品结构并推动工艺技术转型迭代。受国内外热点应用领域订单上升影响，公司整体收入增加，其中运算电子、工业及医疗电子、汽车电子业务收入同比分别增长 69.5%、40.7% 和 31.3%。与此同时，受国际大宗商品价格波动影响，部分原材料成本仍对毛利率构成较大压力，叠加新建工厂尚处于产品导入期和产能爬坡期，未形成大规模量产收入，加之财务费用有所上升，短期内影响了部分利润表现。未来公司将进一步夯实降本增效措施，提升产能利用率，聚焦高毛利、高附加值封测产品占比，提升盈利能力和质量。第三季度实现营业收入 100.6 亿元，环比增长 8.6%，创历史同期新高；实现归母净利润 4.8 亿元，环比增长 80.6%，利润总额人民币 6.1 亿元，同比增长 29.3%。前三季度累计实现收入 286.7 亿元，同比增长 14.8%，创历史同期新高；实现归母净利润 9.5 亿元。

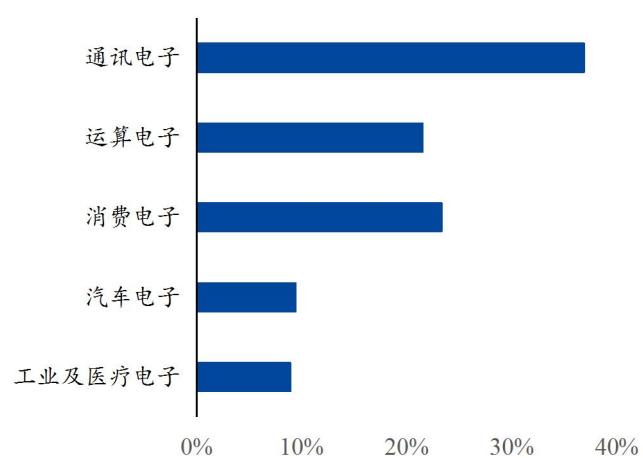
加速先进封装产业升级及产能建设，多关键技术领域取得突破性进展。25 年以来，长电科技加快先进封装业务升级和产能建设步伐，推动前沿技术创新及应用落地，并加大全球化与本地化的多元客户拓展。一至三季度，公司整体产能利用率持续提升，其中晶圆级封装、功率器件封装及电源管理芯片封装等产线接近满产。公司正处于加速转型阶段，依托在高附加值领域的持续投入，不断推动新产品导入与量产。随着需求复苏和产能利用率提升，公司将进一步优化产品结构，优先保障高毛利产品的产能分配，持续提升盈利能力。长电科技持续开展先进封装技术的探索与创新，2025 年前三季度研发费用同比增长 24.7% 至 15.4 亿元，并在光电合封（CPO）、玻璃基板、大尺寸 fcBGA 封装、高密度系统级封装（SiP）等关键技术领域取得新的突破性进展。

图 17: 2022Q1-2025Q3 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: 2025Q1-Q3 长电科技营收占比组成 (%)



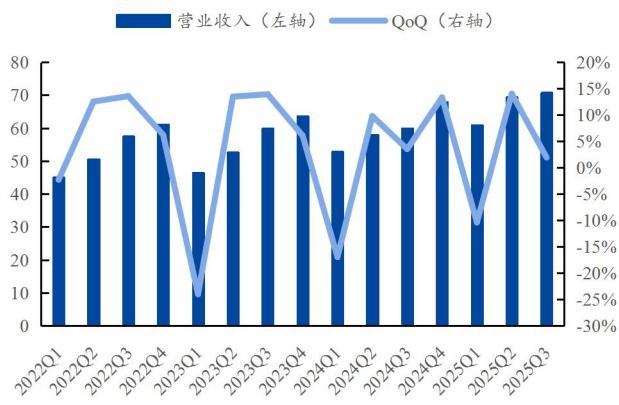
资料来源: 长电科技公告、华金证券研究所

## 2.5 通富微电: 25Q3 归母净利润环比增长超 40%, 技术研发/工程建设稳步推进

通富微电 2025 前三季度实现营业收入 201.16 亿元，同比增长 17.77%，归母净利润 8.60 亿元，同比增长 55.74%，扣非归母净利润 7.78 亿元，同比增长 43.69%。2025Q3 单季度营业收入 70.78 亿元，同比增长 17.94%，环比增长 1.90%；单季度归母净利润 4.48 亿元，同比增长 95.08%，环比增长 44.32%；单季度扣非归母净利润 3.58 亿元，同比增长 58.95%，环比增长 13.05%。

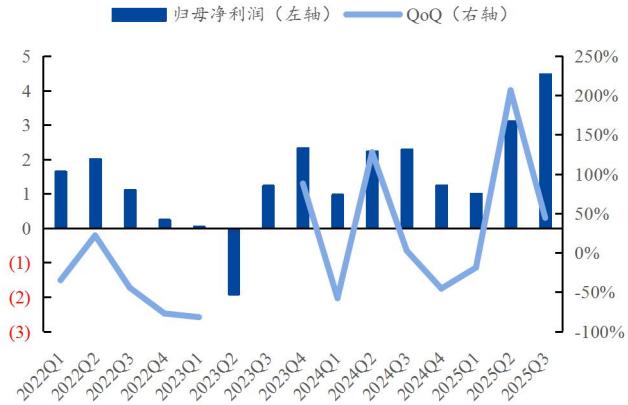
技术研发水平不断精进，重大工程建设稳步推进。(1) 技术方面：2025 年上半年，公司在大尺寸 FCBGA 开发方面取得重要进展，其中大尺寸 FCBGA 已开发进入量产阶段，超大尺寸 FCBGA 已预研完成并进入正式工程考核阶段；同时，公司通过产品结构设计优化、材料选型及工艺优化，解决了超大尺寸下的产品翘曲问题、产品散热问题。此外，公司在光合封 (CPO) 领域的技术研发取得突破性进展，相关产品已通过初步可靠性测试。在 Power 产品方面，公司的 Power DFN-clip source down 双面散热产品已研发完成，能够满足产品大电流、低功耗、高散热及高可靠性的要求。在传统打线类封装产品技术开发方面，通过传统圆片正反面镀铜的方式，来实现封装产品高散热、低功耗等性能提升。上半年针对 Cu wafer 封装的需要，研发建立了相关的工艺平台，完成了相关工艺技术升级，解决了 Cuwafer 在切割、装片、打线等封装工艺方面的技术难题。目前已在成功在 Power DFN 全系列上实现大批量生产。(2) 重大工程方面：2025 年上半年，公司围绕战略发展目标，持续推进多项项目建设，为产能提升和技术升级奠定坚实基础。南通通富 2D+先进封装技术升级和产能提升项目的机电安装工程顺利通过消防备案，为后续投产运营提供了有力保障；通富通科新建 110KV 变电站项目稳步推进，建成后将显著增强通富通科的电力供应能力，支撑公司的长期发展需求；通富通科集成电路测试中心项目规划改造有序开展，改造面积约 2.3 万平方米，将进一步优化产能布局、增强公司的技术实力。

图 19: 2022Q1-2025Q3 通富微电营收及环比 (亿元/%)



资料来源: Wind、华金证券研究所

图 20: 2022Q1-2025Q3 通富微电归母净利润及环比 (亿元/%)



资料来源: Wind、华金证券研究所

## 2.6 华天科技: 25Q3 归母净利润环比增长约 30%，先进封装技术适配 DPU 发展需求

2025 前三季度，公司实现营业收入 123.80 亿元，同比增长 17.55%，归母净利润实现 5.43 亿元，同比增长 51.98%，扣非归母净利润实现 1.11 亿元，同比增长 131.47%。2025Q3 公司实现营业收入 46.00 亿元，环比增长 9.21%，同比增长 20.63%，实现归母净利润 3.16 亿元，环比增长 29.04%，同比增长 135.40%。

**先进封装技术适配 DPU 发展需求。**不同传输速率 DPU 对封装方案需求差异显著，200Gbps 及以上高速 DPU 需高引脚密度、高散热、低信号损耗方案，主流为大尺寸 FCBGA+Lid/Stiffier（机械支撑强、散热高效、信号完整）和 2.5D 封装（多芯片异构集成，提升带宽与集成度），适配“高速+高功率”及高端复杂算力需求。中低速率 DPU 采用常规 BGA 或无散热片 FCBGA 封装，优化引脚布局与基板材料，即可平衡性能与成本，满足应用需求。在先进封装领域，华天科技已打造从 Bumping-CP-Assembly-FT 全流程 Turnkey 能力，完全覆盖 DPU 芯片及其他高算力芯片封装需求。

**全栈封装驱动国产存储产业升级。**在 AI 高并发、实时性场景中，存储芯片已成为数据的“智能枢纽”。LPDDR5、HBM 及 3D NAND SSD 等高性能存储产品，对封装技术提出极高要求。华天科技以全栈封装能力，支撑起从移动终端到数据中心、汽车电子等多场景的高性能存储需求。目前，公司在存储封装领域已形成“量产稳定、良率高、响应快”的核心优势，量产良率超 99.95%，年开案新项目超 200 件，覆盖 DDR5、LPDDR5X、UFS4.1、uMCP 等主流产品，具备快速技术响应与定制化交付能力。**(1) NAND Flash 封装：**实现 SSD/eSSD、eMMC/UFS、Micro SD 全产品布局。支持最高 32 层堆叠，封装厚度最低 0.8mm，适配 232 层 3D NAND 工艺，容量覆盖 64GB~2TB。**(2) DRAM 封装：**聚焦 LPDDR 与 DDR 系列，支持 8 层堆叠，适配 1a/1b nm 工艺，容量达 16GB，满足 AI 终端与服务器的高带宽、低功耗需求。**(3) MCP 封装：**通过异构

集成实现“内存+存储”一体化。uMCP 最大支持 12GB+1TB 配置，uPoP 采用 TMV 技术实现高精度堆叠，适配折叠屏与可穿戴设备。

图 21: 2022Q1-2025Q3 华天科技营收及环比（亿元/%）

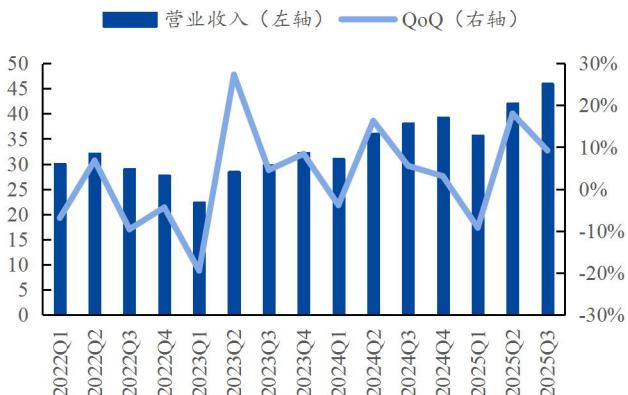
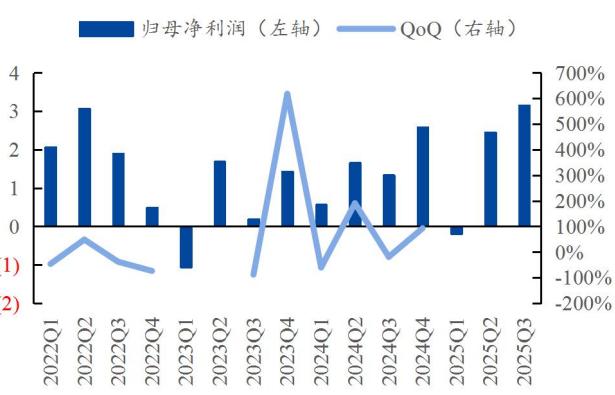


图 22: 2022Q1-2025Q3 华天科技归母净利润及环比（亿元）



资料来源: Wind、华金证券研究所

资料来源: Wind、华金证券研究所

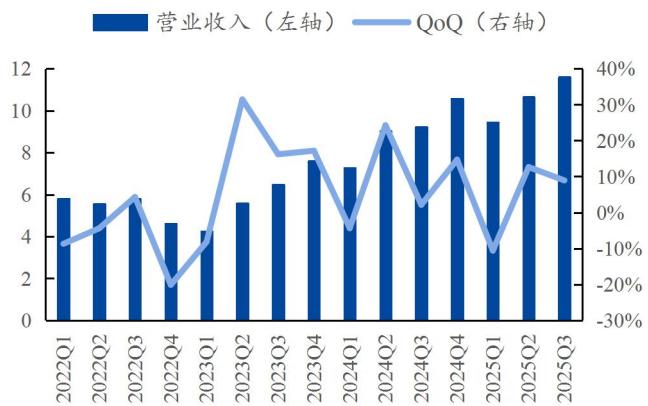
## 2.7 甬矽电子: 25Q3 业绩环比显著增长, 盈利有望随规模提升而改善

海外大客户突破&原有核心客户群高速增长, 单季度业绩环比显著增长。2025 年第三季度, 随着全球终端消费市场出现回暖, 集成电路行业景气度明显回升、AI 应用场景不断涌现, 得益于海外大客户突破及原有核心客户群高速增长, 公司第三季度实现营业收入 11.60 亿元, 同比增长 25.76%, 环比增长 8.91%, 营收规模显著提升。规模化效应致使期间费用率同比下降, 降本增效进一步显现, 归母净利润为 0.33 亿元, 同比增长 8.29%, 环比增长 473.85%; 前三季度公司实现营业收入 31.70 亿元, 同比增长 24.23%, 归母净利润为 0.63 亿元, 同比增长 48.87%。公司将继续围绕业务发展目标, 一方面继续坚持大客户战略, 在深化原有客户群合作的基础上, 积极推动与包括中国台湾地区头部设计企业在内客户群的进一步合作, 不断提升自身竞争力和市场份额; 另一方面, 公司将扎实稳健推进 Bumping、CP、晶圆级封装、FC-BGA、2.5D 等新产品线的完善, 持续提升自身工艺能力和客户服务能力。

AIoT 仍为公司主要下游领域, 一期工厂/二期 FC 及 QFN 等处于满产状态。AIoT 营收占比接近 70%, 上半年整体增速在 30%左右, AIoT 领域目前处于“创新驱动”周期, AI 驱动下新应用场景渗透率提升, 下游需求预计将会持续增长; PA 营收占比约为 10%, 后续重心以 PAMiF 及 PAMiD 模组类产品为主; 安防营收占比约为 10%, 整体增速平稳; 运算和车规产品营收合计占比 10%左右, 未来随着国内车规设计公司的发展以及海外车规大厂本土化布局战略的推进和 AI 发展对运算类芯片的需求, 预计运算和车规领域的增速较快, 营收占比将会持续提升。稼动率方面, 一期工厂整体稼动率处于满产状态; 二期工厂中 FC 和 QFN 等成熟产线处于满产状态, Bumping 和 WLP 等先进封装产线稼动率还在持续爬坡中。其中公司晶圆级封装毛利率环比逐季

度改善，后续随着大客户相关产品的导入，稼动率水平有望提升，促进毛利率转正。目前封测行业价格处于相对稳定的状态，但在产能饱和情况下客户可能会出于缩短交期目的而主动溢价。

图 23: 2022Q1-2025Q3 甬矽电子营收及环比（亿元/%）



资料来源: Wind、华金证券研究所

图 24: 2022Q1-2025Q3 甬矽电子归母净利润（亿元）



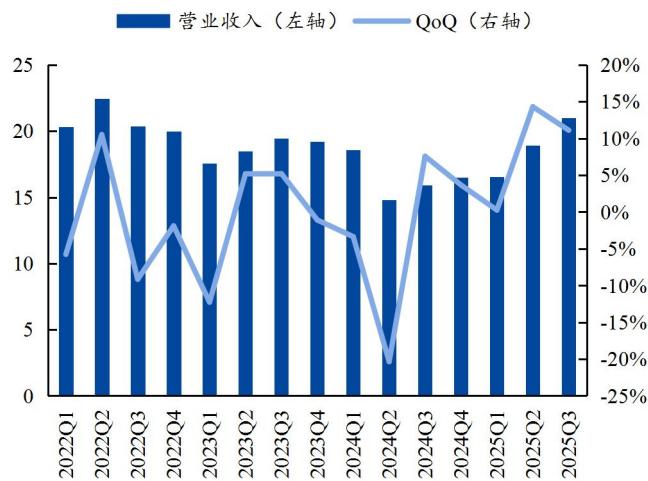
资料来源: Wind、华金证券研究所

### 3、测试：AI 相关业务增长显著，持续推动产能建设

#### 3.1 京元电子：25Q3 营收稳步增长，资本开支环比增长近 100%

根据京元电子官网数据，2025Q3 京元电子（不包含苏州子公司）实现营收 21.01 亿元，环比增长 11.11%，同比增长 31.99%；毛利率为 36.02%，环比增长 0.49pcts，同比增长 0.12pcts。从业务占比分析：2025Q3，测试为公司主要营收来源占总收入 88.6%（晶圆测试为 30.4%，产品测试为 58.2%，产品测试占比环比增长）；封装服务 2.0%，环比下降 0.8pcts。从下游应用占比分析：2025Q3，消费性为公司最大应用领域，占比 36.7%，营收环比增长 7.4%；通讯占比 16.0%，营收环比增长 6.0%；资料处理占比 32.8%，营收环比增长 24.0%；车用占比 11.5%，营收环比增长 12.5%；工业类占比 2.7%，营收环比增长 4.5%。从资本开支分析：2025Q3，京元电子（不包含苏州子公司）资本开支为 14.33 亿元，环比下降 44.30%，同比增长 98.18%，主要投向为产品测试（42.20%）、厂房（38.30%）、晶圆测试（6.80%）。

图 25: 2022Q1-2025Q3 京元电子营业收入 (亿元/%)

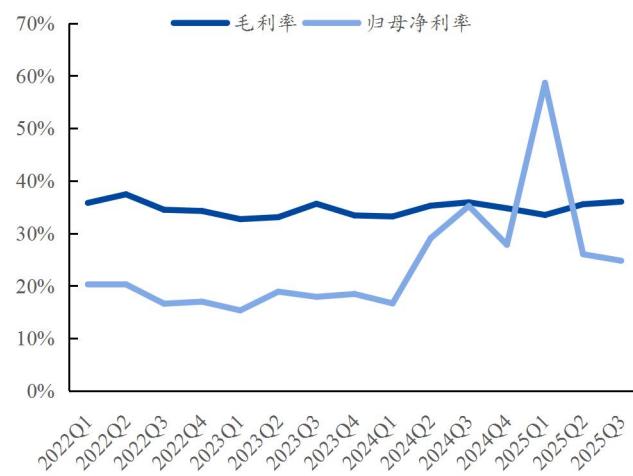


资料来源：京元电子官网、华金证券研究所

注：2024Q2 后不包含苏州子公司

注：汇率参考 2025.11.27 数据，1 新台币 ≈0.2261 人民币

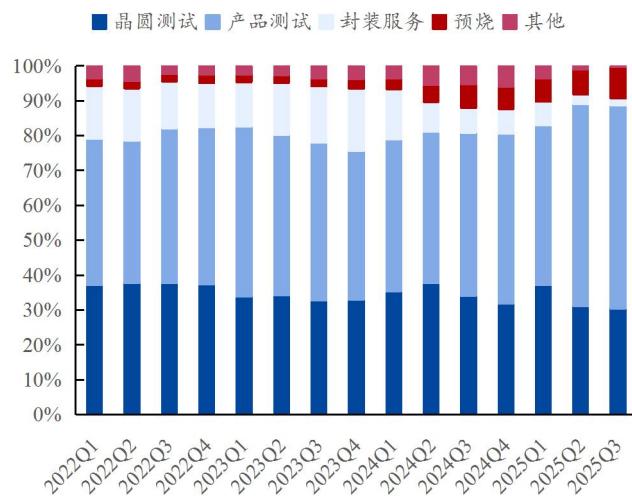
图 26: 2022Q1-2025Q3 京元电子毛利率及归母净利率 (%)



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

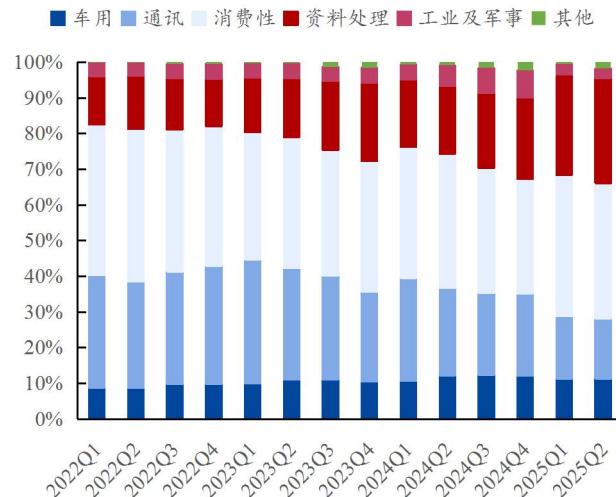
图 27: 2022Q1-2025Q3 京元电子营业收入占比 (按产品划分, %)



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

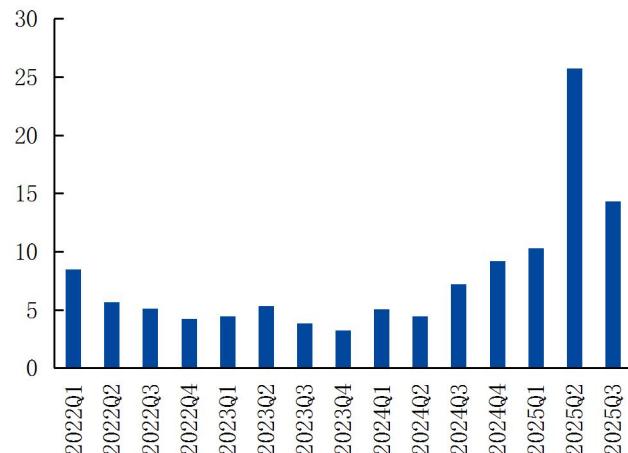
图 28: 2022Q1-2025Q3 京元电子营业收入占比 (按应用划分, %)



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: 2022Q1-2025Q3 京元电子资本开支 (亿元)

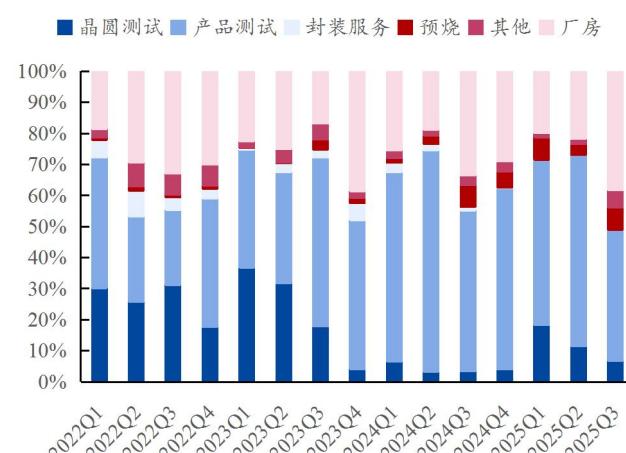


资料来源: 华金证券研究所

注: 2024Q2 后不包含苏州子公司

注: 汇率参考 2025.11.27 数据, 1 新台币 ≈0.2261 人民币

图 30: 2022Q1-2025Q3 京元电子资本开支应用领域 (%)



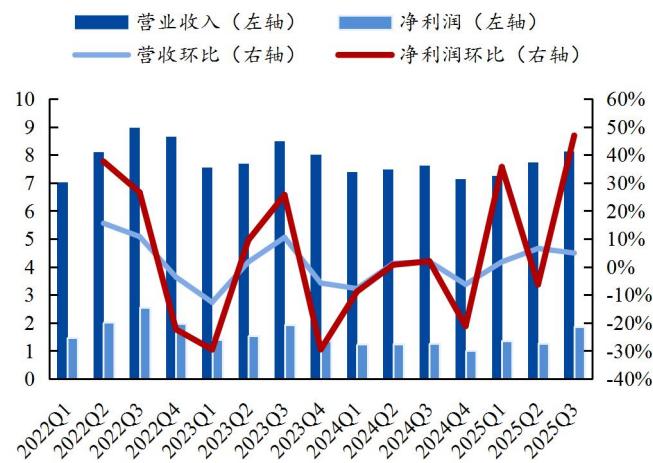
资料来源: 华金证券研究所

注: 2024Q2 后不包含苏州子公司

### 3.2 欣铨科技: 25Q3 净利润环比增长近 47%, AI 周边市场需求强劲

根据欣铨科技数据, 2025Q3 公司营收 8.12 亿元, 同比增长 6.65%, 环比增长 4.94%, 净利润为 1.87 亿元, 同比增长 47.15%, 环比增长 46.89%。从客户类型分析, 2025 前三季度公司 IDM 客户占 45.2%, Fabless 客户占 53.0%, 主要因为车用及公共产品 IDM 市场需求不振, 叠加 Fabless 受到 AI 周边和通信产品需求拉动, 故 IDM 客户占比同比有所下降。应用领域方面, 通信领域, AI 周边市场需求强劲, 以及受到部分客户由于关税提前拉货影响, 故 2025Q3 占比达 30.5%; 车用方面, 受到中国电动汽车市场内卷及比亚迪控制库存影响, 2025Q3 占比环比下降至 18.5%; RF IC 方面, 因 iPhone 17 出货 (季节性因素), 2025Q3 占比环比增加至 14.9%; Storage 方面, 受到客户季节性调整库存, 2025Q3 美系客户 SSD 主控芯片出货增加, 占比环比增长至 12%。

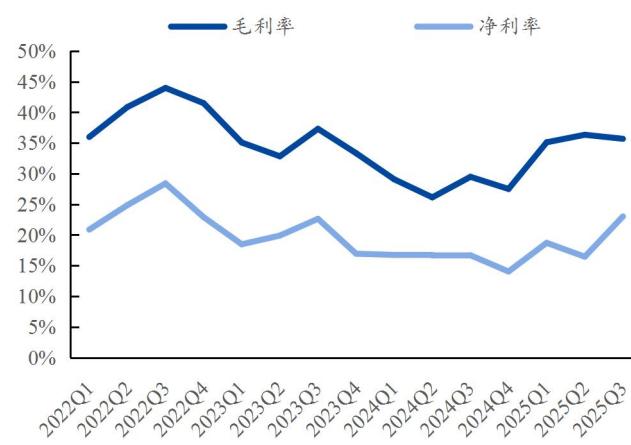
图 31: 2022Q1-2025Q3 欣铨科技营收及净利润 (亿元/%)



资料来源：欣铨科技官网、华金证券研究所

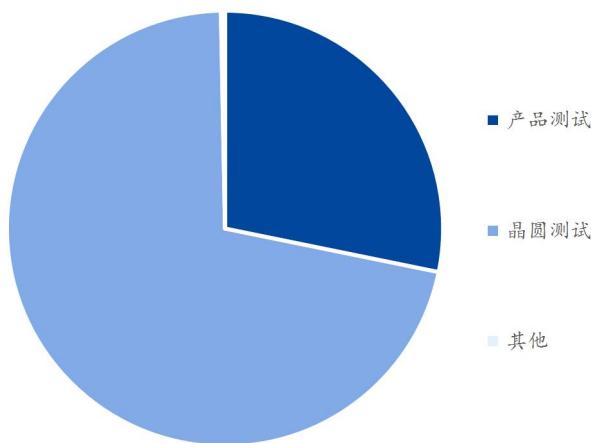
注：汇率参考 2025.11.27 数据，1 新台币 ≈0.2261 人民币

图 32: 2022Q1-2025Q3 欣铨科技毛利率及净利率 (%)



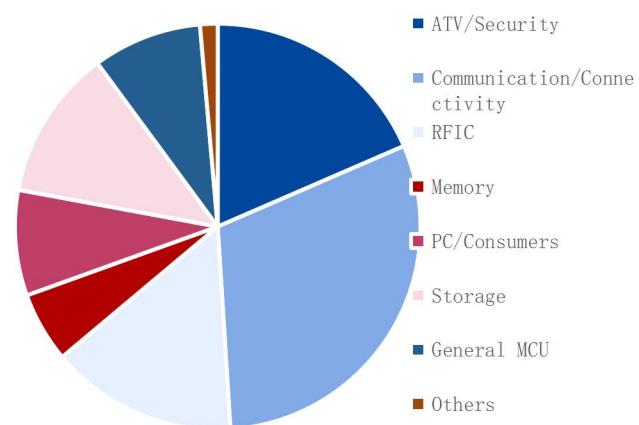
资料来源：欣铨科技官网、华金证券研究所

图 33: 2025 前三季度欣铨科技按产品划分营收占比 (%)



资料来源：欣铨科技官网、华金证券研究所

图 34: 2025Q3 欣铨科技按应用划分营收占比 (%)



资料来源：欣铨科技官网、华金证券研究所

### 3.3 伟测科技：前三季度算力业务同比增长显著，新增产线稳步推进

公司 2025Q3 营业收入为 4.48 亿元，环比增长 28.44%，同比增长 44.40%，归母净利润为 1.01 亿元，环比增长 34.85%，同比增长 98.11%，扣非归母净利润实现 0.90 亿元，环比增长 128.06%，同比增长 86.2%。2025 年前三季度，公司营业收入为 10.83 亿元，同比增长 46.22%，归母净利润实现 2.02 亿元，同比增长 226.41%，扣非归母净利润实现 1.44 亿元，同比增长 173.31%。

前三季度算力业务同比增长显著，新增产线稳步推进。公司算力业务包括 CPU、GPU、AI 芯片、智能驾驶芯片，以及服务器和比特币矿机等相关的芯片，算力类芯片的测试业务非常复杂，其特点是测试程序复杂、测试时间长，且每种芯片的测试方案都因性能、功能和客户要求的不同而高度定制，几乎没有完全相同的两个案例。公司前三季度算力类业务占比约 13.5%，已超过去年全年的 2 倍。资本开支方面，今年公司资本开支超出原计划，前三季度已达约 18 亿（设备 15 亿+厂房 3 亿），主要原因是客户需求旺盛，尤其在算力和汽车电子等领域增长较大，同时为满足其他测试需求（如 SLT 测试、老化测试、InTayMark、LeadScan）也增加了投入，旨为未来产能持续增长奠定基础。目前，公司营收基地分布为：无锡（60%）、上海（20%）、南京（15%）、深圳（5%），上海总部基地预计明年下半年投产，成都项目和南京二期尚在筹划中。

图 35: 2022Q1-2025Q3 伟测科技营收（亿元/%）

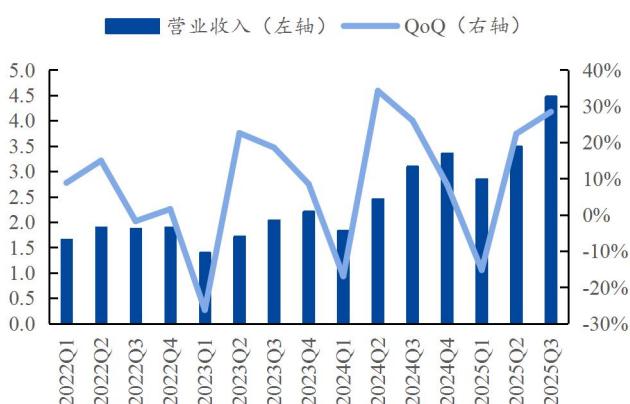
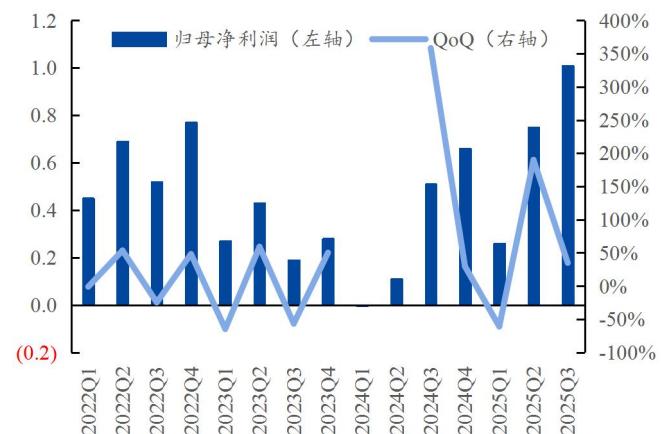


图 36: 2022Q1-2025Q3 伟测科技归母净利润（亿元/%）



资料来源: Wind、华金证券研究所

资料来源: Wind、华金证券研究所

## 4、设备：AI 增长带动订单持续增长，存储领域环比增长显著

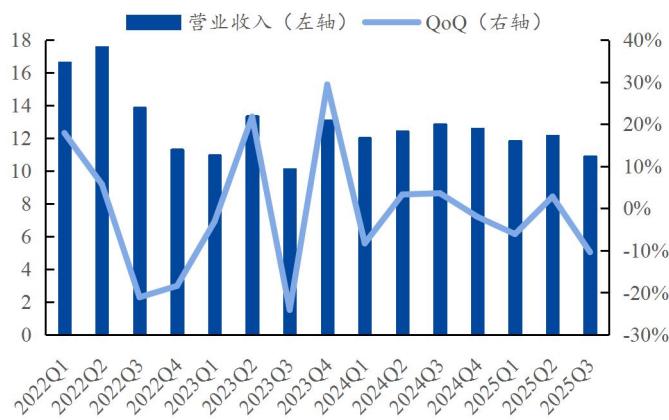
### 4.1 Besi：混合键合 TC Next 均取得新客户及订单，AI 推动先进封装需求

在封装设备市场出现早期复苏迹象背景下，Besi 2025Q3 营收及运营业绩符合此前指引。订单量显著改善，第三季度新增订单 14.36 亿元，环比增长 36.5%，同比增长 15.1%。本季度订单前景改善主要源于：亚洲经销商针对 2.5D 数据中心应用的芯片贴装订单全面增长，领先光子客户重复采购，同时主流电子和汽车应用领域出现复苏迹象。部分预期中的混合键合订单推迟至 2025Q4，一定程度上限制本季度订单进一步增长。营收方面，环比下降 10.4%，同比下降 15.3%，主要受主流封装市场（尤其是移动和汽车应用领域）持续疲软及混合键合业务收入下滑影响。

2025Q3，Besi 在晶圆级封装业务上持续取得进展，混合键合设备和 TC Next 系统均取得新客户及订单。（1）混合键合技术应用持续拓展，公司第三季度新增一家晶圆代工厂客户订单；集成混合键合生产线建设稳步推进，内部已运营 6 条 Kinex 生产线及 30 台混合键合设备。AMD 和博通近期与 OpenAI 合作发布的公告，为混合键合技术未来需求提供支撑。此外，随着 HBM4

封装工艺逐渐成型，公司正与主要存储厂商进行高层洽谈。(2) TC<sup>Next</sup> 系统方面，公司已获得第四家客户订单，基于第三季度订单趋势及第四季度至今订单，公司下半年业务有望改善。这一积极态势反映市场对先进封装产能需求增长——AI 领军企业推动的数据中心、软件及下一代半导体设备快速扩张，对先进封装技术的依赖度持续提升。先进封装是实现 AI 系统差异化、开发创新型消费端 AI 设备及提供高效能数据中心性能的关键途径。

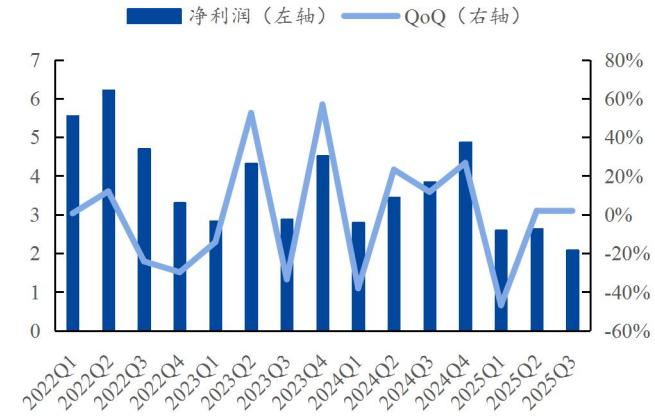
图 37: 2022Q1-2025Q3 Besi 营业收入及环比（亿元/%）



资料来源: Besi 官网、华金证券研究所

注: 汇率参考 2025.11.27 数据, 1 欧元 ≈8.2213 人民币

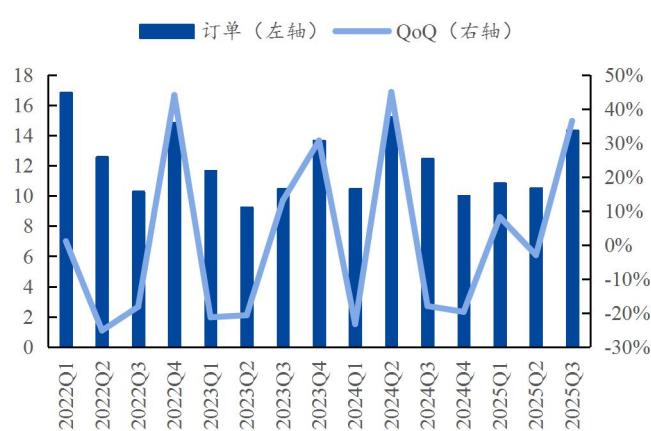
图 38: 2022Q1-2025Q3 Besi 净利润及环比（亿元/%）



资料来源: Besi 官网、华金证券研究所

注: 汇率参考 2025.11.27 数据, 1 欧元 ≈8.2213 人民币

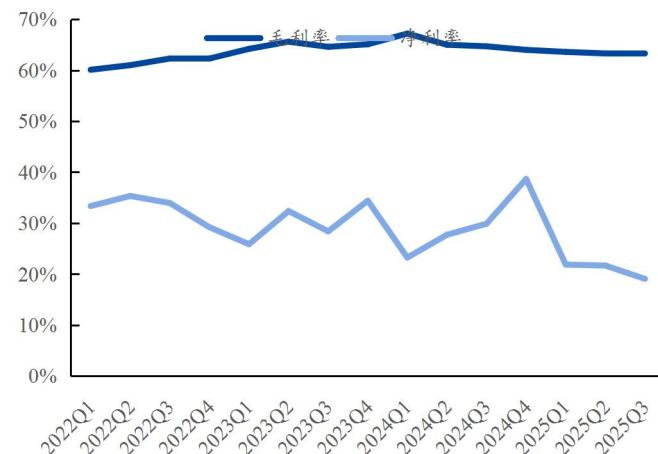
图 39: 2022Q1-2025Q3 Besi 订单及环比（亿元/%）



资料来源: Besi 官网、华金证券研究所

注: 汇率参考 2025.11.27 数据, 1 欧元 ≈8.2213 人民币

图 40: 2022Q1-2025Q3 Besi 毛利率及净利率（%）



资料来源: Besi 官网、华金证券研究所

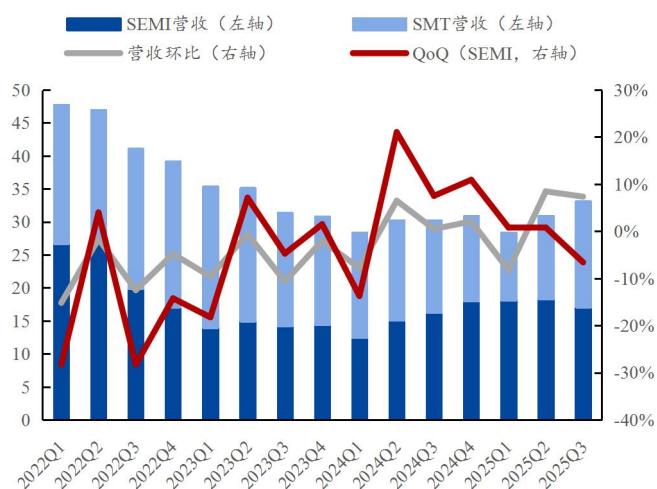
## 4.2 ASMPT: AI 增长势头推动下, 25Q3 内存/逻辑均获得重复性订单

2025Q3 ASMPT 实现营收 33.13 亿元, 环比增长 7.6%, 同比增长 9.5%, 主要得益于 SMT 业务的增长。第三季度, 在 AI 增长势头的推动下, ASMPT 获得订单 32.74 亿元, 在内存和逻辑领域获得重复性订单, SMT 业务订单量超出预期。

2025Q3, SEMI 业务实现营收 17.06 亿元, 同比增长 5.24%, 环比下降 6.59%, 营收同比增长主要得益于多个应用领域对电源管理需求增加, 推动引线键合机和芯片键合机需求增长。营收环比下降是由于主要客户的 AI 技术路线时间安排影响本季度先进封装需求, 此外, 9 月中国台风也导致部分出货中断。2025Q3, 公司 SEMI 业务订单为 14.72 亿元, 环比下降 2.35%, 同比下降 12.61%。其中引线键合机和芯片键合机订单实现环比和同比增长, TCB 订单环比有所增长, 但受先进封装需求影响, 仍处于较低水平。2025Q3, 公司 SEMI 业务毛利率为 41.30%, 环比下降 3.40 pcts, 同比下降 7.30 pcts。环比下降的原因是引线键合机贡献占比上升、TCB 营收下降以及 2025Q3 产能利用率相对较低。同比下降的原因是 2024Q3 TCB 生产爬坡带来的高基数效应以及本季度引线键合机贡献占比上升。

2025Q3, SMT 业务实现营收 16.14 亿元, 环比增长 27.37%, 同比增长 14.57%, 主要得益于亚洲市场强劲表现——受 AI 服务器、中国电动汽车市场以及上一季度预订的智能手机批量订单交付的推动。然而, 汽车(中国除外)和工业领域贡献仍显疲软。2025Q3, SMT 业务订单额为 18.05 亿元, 环比下降 5.20%, 同比增长 51.79%。订单额环比小幅下降是由于 2025Q2 智能手机批量订单带来的高基数效应, 而同比增长则得益于先进封装和中国主流市场的强劲增长势头。其中, 先进封装订单主要来自 IDM 和 OSAT 厂商, 用于电信基站和 AI 服务器。中国主流业务由于电动汽车市场需求, 实现强劲同比增长。2025Q3, SMT 业务毛利率为 33.9%, 环比增长 1.40 pcts, 同比增长 1.60 pcts。

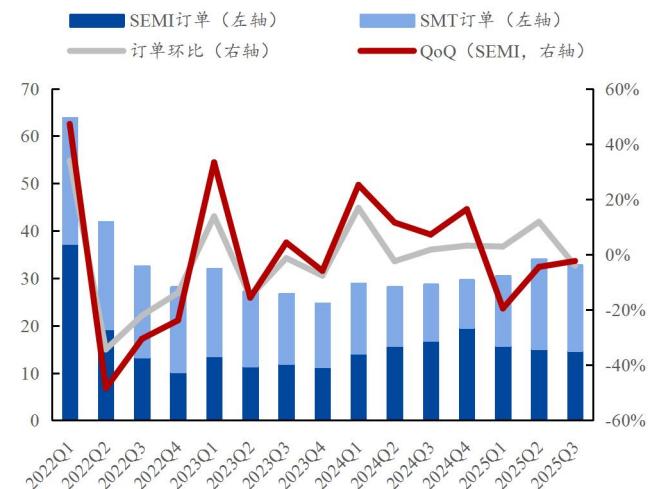
图 41: 2022Q1-2025Q3 ASMPT 营收及环比(亿元/%)



资料来源: ASMPT 官网、华金证券研究所

注: 汇率参考 2025.11.27 数据, 1 美元≈7.078 人民币

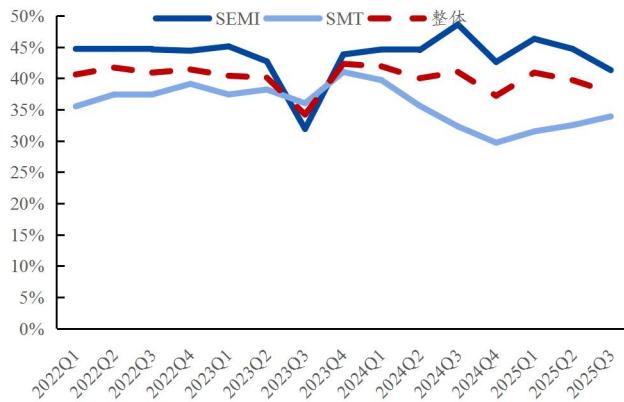
图 42: 2022Q1-2025Q3 ASMPT 订单及环比(亿元/%)



资料来源: ASMPT 官网、华金证券研究所

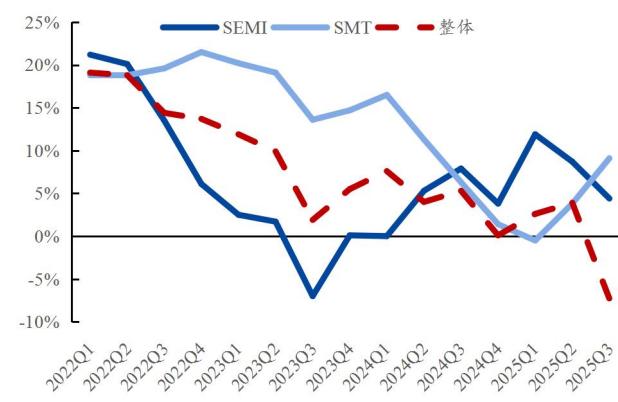
注: 汇率参考 2025.11.27 数据, 1 美元≈7.078 人民币

图 43: 2022Q1-2025Q3 ASMPT 毛利率 (%)



资料来源: ASMPT 官网、华金证券研究所

图 44: 2022Q1-2025Q3 ASMPT 利润率 (%)



资料来源: ASMPT 官网、华金证券研究所

### 4.3 爱德万: 25Q3 产品提前交货致 SoC 测试机营收环比下滑, 存储测试机环比增长亮眼

2025Q3 爱德万实现营业收入 119.36 亿元, 环比下降 0.34%, 同比增长 38.01%; 净利润为 36.14 亿元, 环比下降 11.75%, 同比增长 75.33%; 毛利率为 62.2%, 环比下降 2.90pcts, 同比增长 4.4pcts。测试机方面: (1) SoC 测试机: 2025Q3 该领域实现营业收入 78.86 亿元, 环比下降 9.20%, 收入下滑主要归因于 2025Q2 产品提前交付, 尤其是高性能计算/人工智能相关设备。与此同时, 包括智能手机应用处理器 (AP) 在内的非高性能计算/人工智能设备销售额环比增长。(2) 存储测试机: 2025Q3 该领域实现营业收入 19.93 亿元, 环比增长 31.04%, 其中, 高性能 DRAM (包括 HBM) 销售额有所增长。按区域划分: (1) 中国台湾省: 2025Q3 爱德万在中国台湾省实现营业收入环比下降, 主要受高端 SoC 设备影响。(2) 韩国、中国大陆: 除 SoC 测试机销售额增长外, 存储器测试机销售额也有所增长。

图 45: 2022Q1-2025Q3 爱德万营收及环比 (亿元/%)



资料来源: 爱德万官网、华金证券研究所

注: 汇率参考 2025.11.27 数据, 1 日元 ≈ 0.0454 人民币

图 46: 2022Q1-2025Q3 爱德万毛利率及净利率 (亿元/%)



资料来源: 爱德万官网、华金证券研究所

图 47: 2022Q1-2025Q3 爱德万产品收入占比 (%)



资料来源: 爱德万官网、华金证券研究所

#### 4.4 泰瑞达: 25Q3 存储测试业务环比增长一倍以上, AI 为主要推动力

2025Q3 泰瑞达实现营业收入 **54.43** 亿元, 环比增长 **17.94%**, 增长主要得益于半导体测试业务中的人工智能需求强劲, 以及其他测试业务均按计划完成季度目标。对客户对云端人工智能建设巨额投资——客户正在加大力度生产各种人工智能加速器、网络、内存和电源设备生产, 推动公司第三季度的业绩达到指引上限。以计算领域为例, 公司对 **2025H2** 该领域营收预期较三个月前提高 **50%**以上, 部分原因是响应客户提前提货需求, 另一部分是因为随着人工智能计算的设计、工艺和封装技术快速发展, 计算相应需求将持续增长。内存测试业务方面, **2025Q3** 营收环比第二季度增长一倍以上, 大部分出货产品用于支持人工智能应用。其中, 内存营收 **75%** 来自于 **DRAM** 终测和 **HBM** 性能测试; **25%**来自闪存, 主要用于云服务器 **SSD** (同样受人工智能数据中心推动)。

从产品分析, 半导体测试业务实现营收 **42.89** 亿元(设备营收 **35.74** 亿元, 服务营收为 **7.15** 亿元), 其中 **SoC** 测试设备实现营收 **31.14** 亿元, 环比增长 **11%**, **SoC** 测试设备的增长主要因为人工智能计算和人工智能相关的功率测试需求增长; 存储测试设备实现营收 **9.06** 亿元, 环比增长 **110%**, 受益于高带宽内存和人工智能相关 **LPDDR** 需求增长; **IST** 业务营收为 **2.69** 亿元, 环比增长 **9%**, 同比增长 **46%**, 主要受 **SLT** 出货量增长推动; 产品测试业务营收为 **6.23** 亿元, 环比增长 **4%**, 同比增长 **10%**, 增长动力来自国防和航空航天领域。

图 48: 2022Q1-2025Q3 泰瑞达营收及环比、毛利率（%）

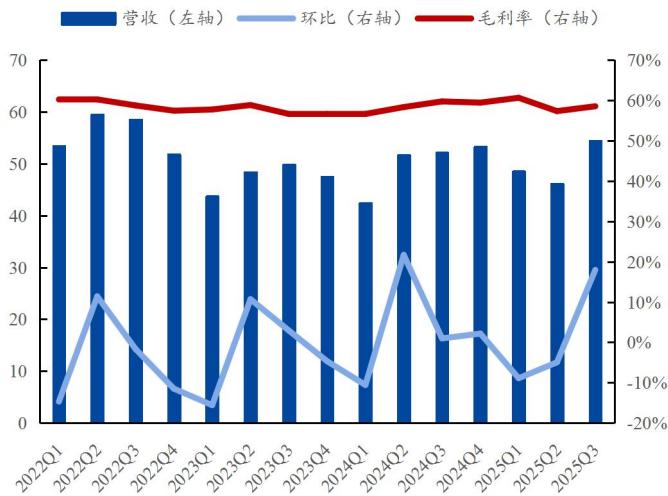
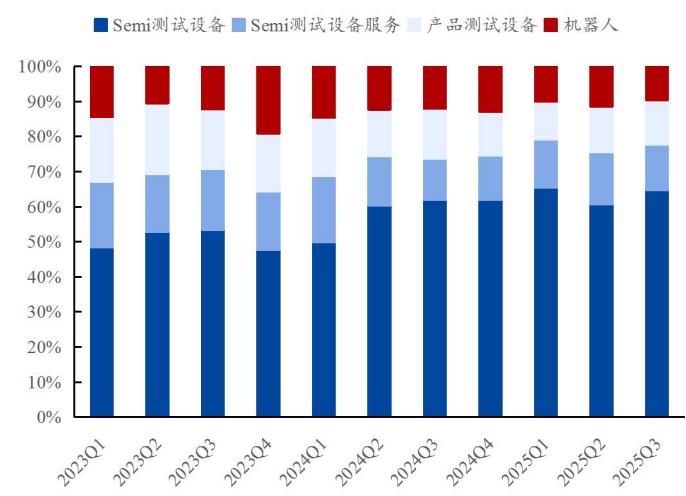


图 49: 2023Q1-2025Q3 泰瑞达各产品营收占比（%）



资料来源：泰瑞达官网、华金证券研究所

注：汇率参考 2025.11.27 数据，1 美元≈7.078 人民币

资料来源：泰瑞达官网、华金证券研究所

## 5、指引：人工智能相关需求仍为增长主要引擎

日月光表明，受益于 AI 和高性能计算 (HPC) 相关业务强劲增长势头，公司尖端先进封测业务按计划推全年 16 亿美元目标，营收结构方面，受地缘政治影响，封装业务营收或略低于初始目标，但测试业务超预期增长弥补该缺口。展望 2026 年，日月光预计尖端先进封测增长将持续，该业务营收预计增长至少 10 亿美元。日月光在测试业务扩张方面采取积极策略，目前测试业务投资重点是晶圆测试，成品测试方面公司正在进行必要的产能投资，预计 2026H2 开始为下一代 AI 芯片提供服务从而产生客观营收。

安靠表明，通信业务 2025Q4 将小幅下滑，其中 iOS 生态系统需求将略有放缓，但安卓方面将保持强劲增长。高密度扇出封装方面，安靠 2025Q4 已开始首款产品出货，后续有两款产品推出（一款来自于现有客户，一款来自于外部合作方），公司认为高密度扇出封装将成为在未来增长坚实基础，该技术产能在 2025Q4 及 2026Q1 处于持续爬坡阶段。汽车方面，安靠预计未来汽车领域先进封装需求将持续增长，ADAS 作为汽车领域广泛技术应用，其增长态势将持续，这不仅因为 ADAS 在更多车型普及，还得益于汽车市场进一步电气化，预计未来几年该趋势将持续，汽车将逐步实现更高级别自动驾驶及更强互连性；汽车领域另一个积极因素是主流产品组合的复苏，客户反馈显示，供应链整体库存状况正显著改善并趋于平衡。产品方面，先进封装部分细分领域出现供应紧张，例如倒装和部分晶圆级封装产品产能利用率显著提升，安靠预计下一季度不会出现全面供应紧张，但部分细分市场供应压力仍将存在，不仅涉及产能还有某些领域的限制，如基板供应。

Besi 表明，(1) 混合键合：逻辑芯片领域混合键合技术应用正逐季推进，公司已新增一家客户并获得多台设备订单。HBM 堆叠领域混合键合技术应用将在 2026 年进入关键评估阶段，该市场三大领先厂商均已公开宣布，计划在 2026 年底前推出采用混合键合技术的产品。正如我

们多年来的预期，2026-2027 年将是混合键合技术的应用爆发期。Chiplet 封装架构持续推进，更多客户开始采用多器件、多结构集成方案。目前全球约有 16 家客户部署混合键合设备，用于不同应用场景，除台积电等厂商大规模量产外，还有一家客户已在美国建立产能，其他客户仍处于测试、认证及数据发布阶段。目前混合键合系统的主流交付产品为 100 纳米精度，50 纳米精度的系统将于 2025 年底交付用于测试和认证，该产品主要针对客户的 2 纳米以下工艺设计需求。当前 100 纳米精度系统仍是众多应用的基准技术，并非仅服务于单一客户。(2) **TC<sup>Next</sup>**：该设备挑战主要有两点，一是无焊剂解决方案的适配，二是针对 20 微米以下焊盘间距的高精度要求。IMEC 测试数据显示，公司设备已成功实现焊盘间距在 10 微米以下（甚至 7 微米）产品回流焊，填补了混合键合技术与当前主流 20 微米以上焊盘间距回流焊工艺间的空白。

**ASMPT** 表明，在近期 **AI** 生态系统投资相关公告支持下，公司预计 **TCB** 总潜在市场在 2027 年有望超过 10 亿美元。**AI** 数据中心将继续推动先进封装的需求，特别是 **HBM4** 和先进逻辑领域的 **TCB** 需求，公司在上述领域拥有技术领先地位。公司主流业务将受益于全球 **AI** 基础设施投资和中国市场稳定需求而增长，而汽车和工业终端市场复苏的可见度仍然较低。

爱德万表明，客户（尤其是先进半导体客户）加强质量保证趋势仍在持续，公司预计这将进一步推动测试需求的增长。2025FY，公司预计营收 9500 亿日元，预计净利润为 2750 亿日元，由于产品组合的优化，预计毛利率将达到约 61%。(1) **SoC** 测试设备：受 **HPC/AI** 设备日益复杂、性能提升和产量增长的推动，客户对资本投资需求依然强劲，公司预计 2025FY **SoC** 测试机收入为 6240 亿日元。(2) 存储测试机：除 **HBM** 之外，测试设备对高性能 **DRAM**（如 **DDR** 和 **GDDR**）需求预计也将增长，故公司预计 2025FY 存储测试机收入为 1530 亿日元。

泰瑞达表明，展望 2025Q4，公司预计计算、网络和内存领域的人工智能相关需求将成为增长的主要引擎，2025Q4 营收预计在 9.2 亿美元至 10 亿美元之间，毛利率预计在 57.0% 至 58.0% 之间；其中，**SoC** 销量环比增长（受益于超大规模数据中心计算和网络需求），内存销量环比增长（受益于 **HBM** 需求），移动和汽车/工业市场环境依然疲软。展望 2026 年，核心增长动能仍为人工智能，移动、汽车、工业和机器人业务的环境将有所改善，但复苏的时间和力度尚不确定。

表 1：头部封测产业链指引（1/2）

公司	指引时间	指引详情
日月光	2025Q4	封测营收环比 3%-5%（台币计价）； 毛利率环比增加 100-150 基点。
	2026	尖端先进封测增长将持续，该业务营收预计增长至少 10 亿美元，成品测试业务预计 2026H2 开始为下一代 <b>AI</b> 芯片提供服务从而产生客观营收。
安靠科技	2025Q4	营收预计在 17.75 亿美元-18.75 亿美元；毛利率预计在 14.0%-15.0% 之间；净利润预计在 0.95 亿美元-1.2 亿美元。
产品		先进封装部分细分领域出现供应紧张，例如倒装和部分晶圆级封装产品产能利用率显著提升，安靠预计下一季度不会出现全面供应紧张，但部分细分市场供应压力仍将存在，不仅涉及产能还有某些领域的限制，如基板供应。

资料来源：华金证券研究所整理

**表 2: 头部封测产业链指引 (2/2)**

公司	指引时间	指引详情
力成科技	2025Q4	<p><b>PTI:</b> 1) DRAM: 受益于 AI 带动存储相关应用及新机上市, 第四季订单环比有望增长; 除 AI 需求持续强劲外, 非 AI 服务器也逐步进入更新升级阶段, 有助于提升 DRAM 后续需求。2) NAND&amp;SSD: 第四季在新一代手机换机潮与资料中心 SSD 需求增长带动下, NAND 封测订单持续增长; 预期明年第一季动能不减, 淡季不淡。3) 逻辑: 展望第四季, 逻辑封测业务除受益于客户转单效应外, 力成在高阶封装 FC_BGA 领域的耕耘亦展现成果, 预期对逻辑封装业务营收将有显著贡献; 先进封测 FOPLP 经过 Semicon Taiwan 展示后, 市场与客户的认同度持续提升, 相关业务亦取得良好进展, 目前正全力加速良率提升与产能扩充;</p> <p>AI 市场方面, 除服务器端在 FOPLP 应用持续推进外, 力成也将逐步展开 Edge 端应用产品试产, 拓展更多成长动能。</p>
		<p><b>Tera Probe/TeraPower:</b> 受 HPC、AI、ADAS 及车用产品应用持续需求的支撑, 第四季营收预计将保持稳健。</p>
		<p><b>Greatek:</b> AI 高速传输及电源相关产品持续上量, 客户对 Flip-Chip 封测需求将逐季增强; 因关税问题, 客户已提前备料, 客户 Q4 缓步调整成熟制程库存, 但急单与短单仍较多; 国际客户订单需求持稳, 但地缘政治和出口管制可能影响宏观经济, 不确定性风险增高。</p>
	2025Q4	预计营收环比增长 15%-25%; 毛利率预计在 61%-63%。
Besi	2026	公司 2026 年将出现新增长驱动因素, 包括移动领域技术升级、主流市场早期复苏迹象, 以及混合键合技术进一步普及和 TC Next 业务的拓展。此外, 地缘政治因素也将带来新机遇 —— 许多客户正将下一代产能转移至中国以外地区, 越南、印度等国成为热门目的地。仅印度就有 5 家主要客户正在建设封装产能, 初期将承接原在中国生产的产品, 将为公司带来额外增长空间。
ASMPT	2025Q4	预计营收 4.7 亿美元-5.3 亿美元。
行业		在近期 AI 生态系统投资相关公告支持下, 公司预计 TCB 总潜在市场在 2027 年有望超过 10 亿美元。AI 数据中心将继续推动先进封装的需求, 特别是 HBM4 和先进逻辑领域的 TCB 需求, 公司在上述领域拥有技术领先地位。公司主流业务将受益于全球 AI 基础设施投资和中国市场稳定需求而增长, 而汽车和工业终端市场复苏的可见度仍然较低。
		全财年预计营收 9500 亿日元, 毛利率预计为 61%, 净利润预计 2750 亿日元。
爱德万	2025FY	(1) SoC 测试设备: 受 HPC/AI 设备日益复杂、性能提升和产量增长的推动, 客户对资本投资需求依然强劲, 公司预计 2025FY SoC 测试机收入为 6240 亿日元。(2) 存储测试机: 除 HBM 之外, 测试设备对高性能 DRAM (如 DDR 和 GDDR) 需求预计也将增长, 故公司预计 2025FY 存储测试机收入为 1530 亿日元。
	2025Q4	2025Q4 营收预计在 9.2 亿美元至 10 亿美元之间, 毛利率预计在 57.0% 至 58.0% 之间; 其中, SoC 销量环比增长 (受益于超大规模数据中心计算和网络需求), 内存销量环比增长 (受益于 HBM 需求), 移动和汽车/工业市场环境依然疲软。
泰瑞达	2026	核心增长动能仍为人工智能, 移动、汽车、工业和机器人业务的环境将有所改善, 但复苏的时间和力度尚不确定。

资料来源: 华金证券研究所整理

## 6、市场

### 6.1 手机：2025Q3 新兴市场强劲增长带动出货量增长，中国市场持续回调

**2025Q3 全球智能手机市场增长 3%，新兴市场表现突出。**根据 Omdia 新数据，2025 年第三季度，全球智能手机市场出货量达 3.201 亿台，同比增长 3%，显示出上半年疲软后的复苏迹象。今年上半年，市场受到多重因素影响——包括美国关税政策调整带来的不确定性、供应链重组、零售流量放缓以及厂商主动去库存等，整体出货量与去年持平。进入第三季度后，随着库存调整结束，厂商们积极把握渠道机会，并提前推出新品以迎合返校季和节日消费。三星、苹果、传音和荣耀的出货量均较去年同期增加超过 200 万台，带动全球智能手机市场重回增长轨道。从区域市场来看，北美和大中华区出货量同比下降，而亚太、中东和非洲则取得强劲增长，推动了全球智能手机市场在第三季度的整体回升；非洲地区出货量同比激增 25%，主要得益于该地区最大厂商传音在年初完成库存调整后，加大市场投入；亚太地区出货量同比增长 5%，创自 2021 年第四季度以来的季度最高水平；相较之下，北美市场在受关税不确定性影响导致提前出货后，第三季度出现下降；而中国市场在政府补贴政策到期后，环比持续下降。

**2025Q3 中国大陆智能手机市场回调 3%，vivo 重返第一。**根据 Omdia 数据，2025 年第三季度，中国大陆智能手机市场同比下降 3%，市场仍处于调整阶段，同时竞争格局愈发胶着，头部厂商排名差距持续收窄。vivo 以 1180 万台的出货量重回第一，占据 18% 市场份额。华为紧随其后排名第二，出货量 1050 万台，市场份额为 16%。苹果延续上一季度的涨势，出货量 1010 万台，排名相较去年同期上升两位，跻身市场前三。小米出货 1000 万台，OPPO 出货 990 万台，分别位列第四第五。

图 50: 2024Q3Vs.2025Q3 全球各地区智能手机出货量(百万台/%)

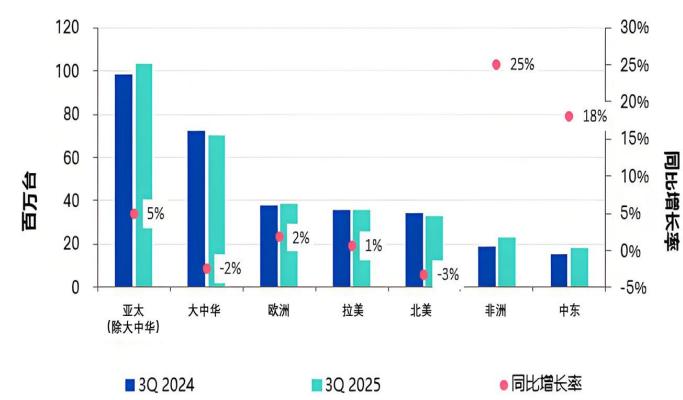
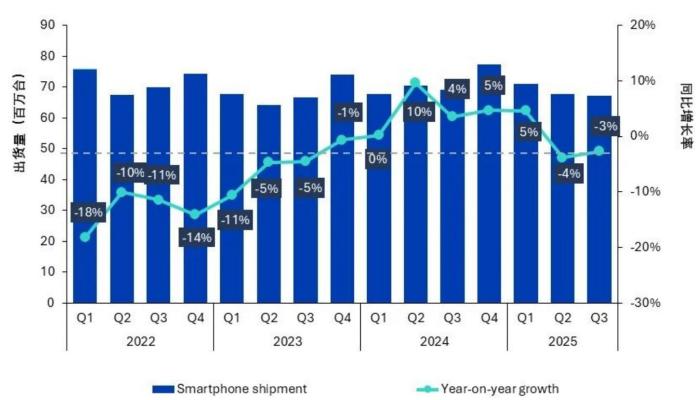


图 51: 2022Q4-2025Q3 中国大陆手机出货量 (百万台/%)



资料来源：Omdia、华金证券研究所

资料来源：Omdia、华金证券研究所

**表 3: 2025Q3 全球手机出货量及市场份额 (百万台/%)**

厂商	2025 年第三季度出货量 (百万台)	2025 年第三季度市场份额	2024 年第三季度出货量 (百万台)	2024 年第三季度市场份额	年增长率
三星	60.6	19%	57.5	19%	6%
苹果	56.5	18%	54.5	18%	4%
小米	43.4	14%	42.8	14%	1%
传音	28.6	9%	25.5	8%	12%
vivo	28.5	9%	27.2	9%	5%
其他	102.5	32%	102.5	33%	0%
合计	320.1	100%	309.9	100%	3%

资料来源: Omdia、华金证券研究所

注: 小米数据包含红米和 POCO; 传音数据包含 Infinix、iTel 和 TECNO

**表 4: 2025Q3 中国大陆手机出货量及市场份额 (百万台/%)**

厂商	2025 年第三季度出货量 (百万台)	2025 年第三季度市场份额 (%)	2024 年第三季度出货量 (百万台)	2024 年第三季度市场份额 (%)	年增长率 (%)
vivo	11.8	18%	13.0	19%	-9%
华为	10.5	16%	10.8	16%	-3%
苹果	10.1	15%	10.0	14%	1%
小米	10	15%	10.2	15%	-2%
OPPO	9.9	15%	9.9	14%	0%
其他	14.9	22%	15.1	22%	-1%
合计	67.2	100%	69.1	100%	-3%

资料来源: Omdia、华金证券研究所

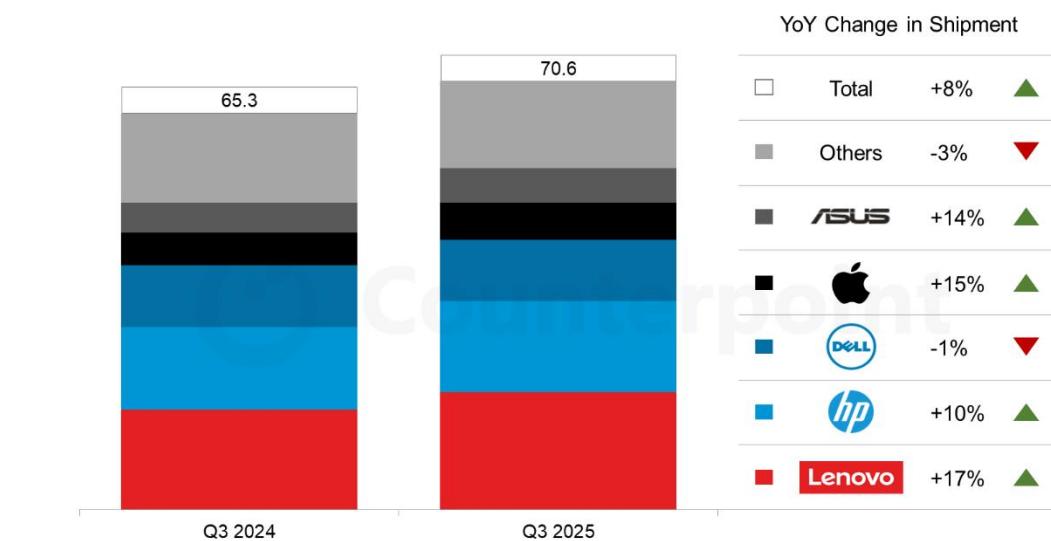
注: 2021 年第一季度起, 华为不含荣耀, OPPO 含一加, vivo 含 iQOO

## 6.2 PC: Windows 10 停服与关税变化推动市场回暖, 高端市场集中度进一步提升

**2025 Q3 全球 PC 出货量同比增长 8.1%, Windows 10 停服与关税变化推动市场回暖。**根据 Counterpoint Research 数据, 2025 年 Q3 全球 PC 出货量同比增长 8.1%, 主要得益于微软将于 2025 年 10 月结束对 Windows 10 的支持, 以及与美国进口关税变化相关的库存策略调整。Windows 10 停止服务相当于为整个行业设定了一次“刷新倒计时”, 促使企业与消费者在 10 月期限前更换老旧系统。目前约有 40% 的 PC 装机基础仍运行 Windows 10, 这一替换周期预计将在未来几年成为推动 PC 市场增长的主要动力。AI PC 出货量的显著提升预计将从 2026 年后开始, 这一转变将由为本地 AI 计算设计的新一代处理器的商用化推动, 包括高通 (Qualcomm) 的 Elite X2 芯片、英特尔 (Intel) 的 Panther Lake 架构, 以及与英伟达 (NVIDIA) 合作开发的后续产品。

前五大厂商合计占据全球 PC 市场近四分之三份额，高端市场集中度进一步提升。联想继续维持全球市场首位，该季度出货量同比增长 17.4%，为前六大厂商中增幅最高。惠普稳居第二，出货量同比增长 10.3%，凸显出其在商用市场的深厚渗透力。戴尔依然保持强劲的发展势头，但年度表现略有下滑。其出货量同比微降 0.9%，而环比增长 2.7%，反映出核心企业客户采购的谨慎态度。苹果受新款 MacBook 热销及企业青睐带动，出货量同比增长 14.9%。华硕该季度出货量环比大涨 22.5%，同时凭借稳健的消费类笔记本电脑需求实现 14.1% 的同比增长。

图 52: 2024Q3 Vs. 2025Q3 全球 PC 出货量（%）（万台）



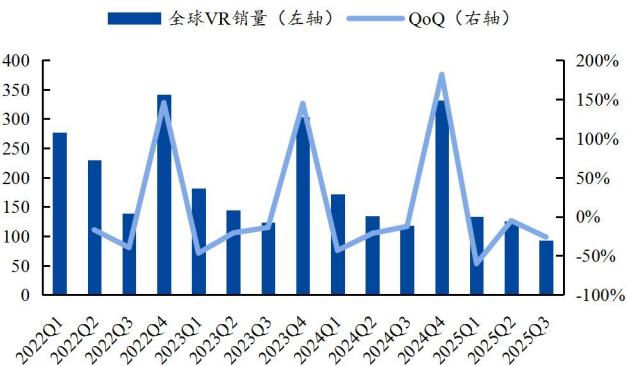
资料来源: Counterpoint Research、华金证券研究所

### 6.3 XR: 25Q3 VR 出现销量乏力现象，AI 眼镜同比增长亮眼

根据 Wellsenn XR 数据，2025 年 Q3 全球 VR 销量为 93 万台，同比下降 21%。以 Quest 3/3S 为主的 VR 出现销量乏力现象，产品力以及内容没有大的升级，存量用户更新意愿不强，缺乏新内容和用户，Meta 在 VR 的营销投入被 AI 眼镜分流，产品销量在持续下降，其他品牌 VR/MR 情况类似。预计 2025 年全年销量降至 500 万台，四季度没有重量级新品上市发售，仅靠 Quest3/3S, Pico 4 ultra, PS VR2 等产品支撑，预计到 2026 年 Q3 整体销量持续呈现出萎缩状态，VR/MR 整体态势不佳。

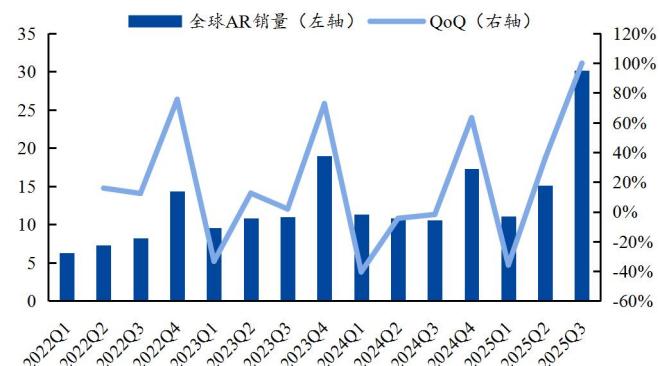
根据 Wellsenn XR 数据，2025Q3 全球 AR 销量为 30.2 万台，与去年同比增长 180%，三季度 AR 眼镜销量大幅增长，主要原因有：BB 观影眼镜成本持续下探、场景逐渐深耕，更多企业发布和销售该类型眼镜，企业融资到位，市场推广投放预算增加；光波导 AR 眼镜受益于 AI 眼镜热度销量逐步走高；智能眼镜受关注度高，头部企业融资到位，产品研发和销售投放重回正常轨道。将 2025 年全球 AR 销量预期提高至 95 万台，同比增长 90%，BB 眼镜销量有望创新高，AR 眼镜受益于 AI 眼镜的热度销量持续增长，Rokid、影目、阿里夸克、Meta 等 AR+AI 眼镜新产品持续发布和上市，为全年高增长贡献新增量，运动类 AR 眼镜今年预计会有超预期销量贡献。

图 53: 2022Q1-2025Q3 全球 VR 销量 (万台/%)



资料来源: WellSenn XR、华金证券研究所

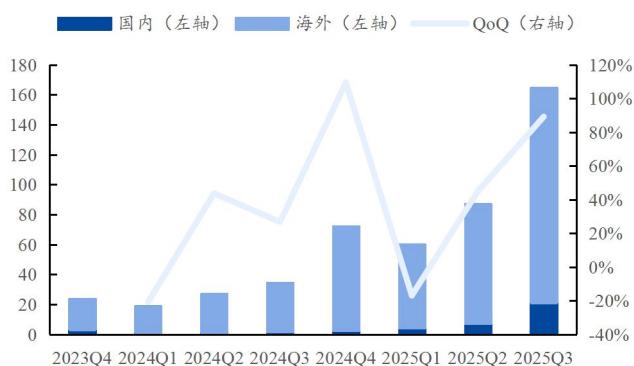
图 54: 2022Q1-2025Q3 全球 AR 销量 (万副/%)



资料来源: WellSenn XR、华金证券研究所

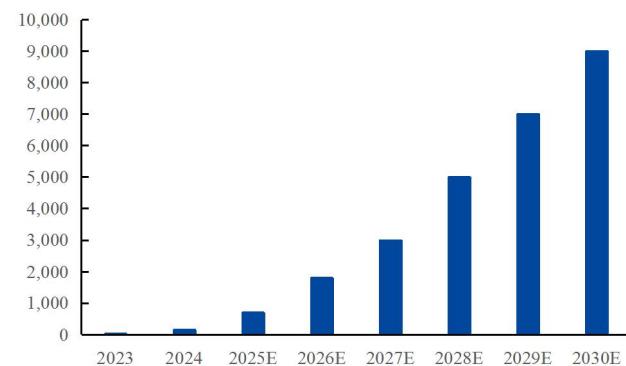
根据 WellSenn XR 数据, 2025Q3 全球 AI 智能眼镜销量 165 万副, 同比增长达 370%, 增长主要来自于 Ray Ban Meta 智能眼镜增长 (销量 112 万副), 第三季度小米、Rokid、雷鸟等 AI 眼镜也贡献一定增量, 全志 V821 方案等低价 AI 拍摄眼镜开始出货销售, 贡献 15 万副销量。预计全年 Meta 实现 500 万副、小米 20 万副销量, 华强北白牌 AI 眼镜预计全年能达到 30 万-50 万副销量, 根据 Meta 在 2025 年给供应链下单 1200 万台信息, 以及音频眼镜逐步上线 AI 大模型, 全年 AI 智能眼镜有望超 700 万副。

图 55: 2023Q4-2025Q3 全球 AI 智能眼镜销量 (万副/%)



资料来源: WellSenn XR、华金证券研究所

图 56: 2023-2030E 全球 AI 智能眼镜销量预测 (万副)



资料来源: WellSenn XR、华金证券研究所

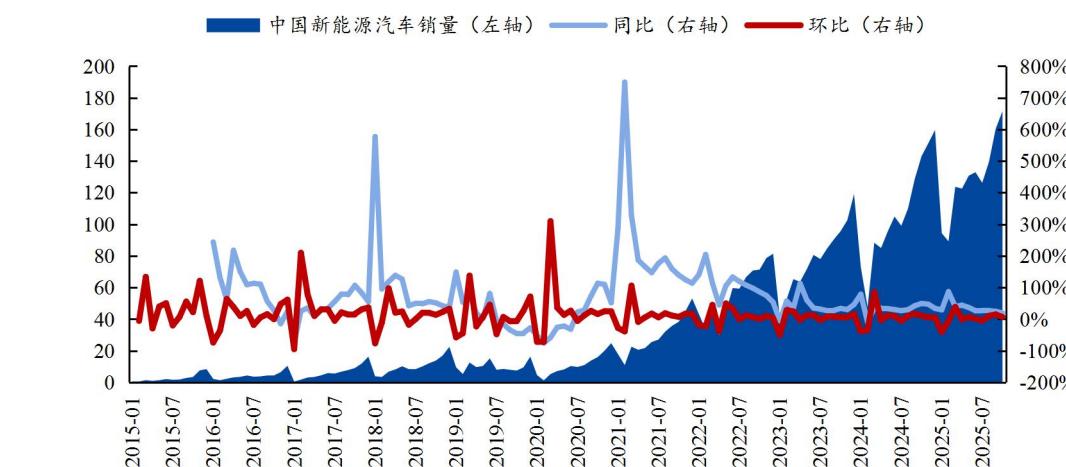
## 6.4 汽车: 10 月, 乘用车市场稳健增长, 新能源汽车较快增长

(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 335.9 万辆和 332.2 万辆, 环比分别增长 2.5% 和 3%, 同比分别增长 12.1% 和 8.8%。1-10 月, 汽车产销分别完成 2769.2 万辆和 2768.7 万辆, 同比分别增长 13.2% 和 12.4%, 产销量增速较 1-9 月分别收窄 0.1 和 0.5 个百分点。10 月, 汽车国内销量 265.7 万辆, 环比增长 3.2%, 同比增长 5.8%。其中, 传统燃料汽车国内销量 119.7 万辆, 环比增长 0.4%, 同比下降 0.9%。1-10 月, 汽车国内销量 2207.2 万辆, 同比增长 11.7%。其中, 传统燃料汽车国内销量 1114.3 万辆同比增长 0.6%。

(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299.5万辆和296.1万辆，环比分别增长3.3%和3.6%，同比分别增长10.7%和7.5%。1-10月，乘用车产销分别完成2423.7万辆和2420.9万辆，同比分别增长13.5%和12.9%。内销方面，10月，乘用车国内销量239万辆，环比增长4%，同比增长4.4%。其中，传统燃料乘用车国内销量101.3万辆，比去年同期下降2.9万辆，环比增长1.3%，同比下降2.7%。1-10月，乘用车国内销量1943.6万辆，同比增长12.1%。其中，传统燃料乘用车国内销量915.5万辆，比去年同期增加10.9万辆，同比增长1.2%。

(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177.2万辆和171.5万辆，同比分别增长21.1%和20%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的51.6%。1-10月，新能源汽车产销分别完成1301.5万辆和1294.3万辆，同比分别增长33.1%和32.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的46.7%。内销方面，10月，新能源汽车国内销量145.9万辆，环比增长5.6%，同比增长12.1%。其中，新能源乘用车国内销量137.7万辆，环比增长6%，同比增长10.3%;新能源商用车国内销量8.2万辆，环比下降0.5%，同比增长52.4%。1-10月，新能源汽车国内销量1092.9万辆，同比增长25.7%。其中，新能源乘用车国内销量1028万辆，同比增长24%;新能源商用车国内销量64.9万辆，同比增长60.2%。

图 57: 2015.01-2025.10 中国新能源汽车销量 (万辆/%)



## 7、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，未来算力有望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，先进封测各产业链（封测/设备/材料/IP 等）有望持续受益。

建议关注：封装：日月光、通富微电、长电科技、力成科技、华天科技、甬矽电子；测试：京元电子、伟测科技、利扬芯片；设备：**ASMPT**、华峰测控、长川科技、北方华创、中微公司、盛美上海、中科飞测、华海清科、华封科技（未上市）；材料：华海诚科、联瑞新材、鼎龙股份、

深南电路、兴森科技、艾森股份、上海新阳、飞凯材料；EDA：华大九天、广立微、概伦电子；IP：芯原股份。

## 8、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

熊军、宋鹏声明，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](http://www.huajinsec.cn)