

综合

晶圆代工厂涨价，深蓝首批 L3 车辆上路

2025 年 12 月 28 日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

初敏（分析师）

张可（分析师）

陈沅（联系人）

chumin@kysec.cn

zhangkel@kysec.cn

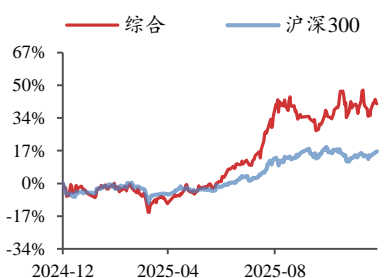
yangzhe@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790523070001

证书编号：S0790524100001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《国内 L3 级准入试点许可，百融云硅基员工+ Anthropic Skill 范式发布，关注 Agent 产业机会—行业周报》-2025.12.21

《存储依然高景气，H200 有望获批对华出口—行业周报》-2025.12.14

《谷歌 Gemini3 增益生态，存储有望持续高景气—行业周报》-2025.12.7

● 电子：代工厂涨价，降低市场对 2026 年成熟制程需求担忧

本周（2025 年 12 月 21 日-12 月 26 日）恒生科技指数和恒生指数分别微涨 0.4%/0.5%，跑输电子指数（涨 5.4%）。本周港股电子中中芯国际和华虹半导体分别上涨 9.2%/5.5%，跑赢恒生科技指数，分析主要由于代工厂部分产能涨价，降低市场对 2026 年成熟制程需求的担忧。涨价主要来自成熟制程竞争格局改善以及原材料成本涨价。

● 汽车：乘用车零售继续承压，深蓝首批 L3 车辆上路

2025 年 12 月开局的车市零售走势不强，受政策收缩的影响，同时由于 2024 年 12 月市场持续拉升火爆，2025 年同期零售增速偏低。深蓝汽车首批 L3 级自动驾驶车辆 12 月 26 日正式上牌及上路。

● 工具：TTI 终止 HART 业务，SBD 剥离航天板块

美国就业 11 月数据较前值下滑，失业率上升超预期，通胀有所放缓，2025 年 9/10/12 月三次预防式降息符合经济数据走势。TTI 终止 HART 业务，强化中期盈利能力。SBD 剥离航空航天业务板块，有望大幅减少债务，优化杠杆比例。

● 投资建议：

电子：代工厂部分产能涨价，降低市场对 2026 年成熟制程需求的担忧，涨价主要来自成熟制程竞争格局改善以及原材料成本涨价，中芯国际、华虹半导体有望受益。

汽车：乘用车零售继续承压，静待消费政策明朗化、各厂商新车周期、智能驾驶催化，关注 L3 政策落地催化。推荐智能驾驶及 Robotaxi 相关公司小马智行、地平线机器人-W、黑芝麻智能、小鹏汽车-W，受益标的文远知行。

工具：中期降息趋势明确，短期美联储动作反复提供配置机会；对美出口政策环境趋稳，龙头企业全球产能布局成熟充沛，关税扰动反而利好其份额提升，待β修复或更具双击弹性。关注割草机器人、泳池机器人产业进展。推荐创科实业、泉峰控股，受益标的有巨星科技、格力博、大叶股份、中坚科技、石头科技、九号公司。

风险提示：产品推出不及预期，产能及供应链风险，监管政策变动，宏观经济增长放缓，地缘政治风险。

目 录

1、 电子：代工厂涨价，降低市场对 2026 年成熟制程需求担忧.....	3
2、 汽车：乘用车零售继续承压，深蓝首批 L3 车辆上路.....	4
3、 工具：TTI 终止 HART 业务，SBD 剥离航天板块.....	5
4、 周度数据更新.....	8
5、 投资建议.....	11
6、 风险提示.....	11

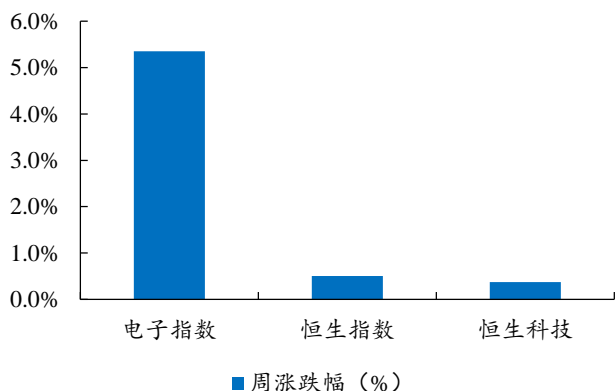
图表目录

图 1： 恒生科技指数跑输电子指数.....	3
图 2： 瑞声科技和小米集团分别上涨 1.4%/0.4%.....	3
图 3： 小米发布年度影响旗舰手机.....	3
图 4： Xiaomi 17 Ultra 提供三个版本.....	4
图 5： 本周恒生汽车主题指数涨 0.6%.....	4
图 6： 本周主要整车标的累计涨跌幅（%）.....	4
图 7： 12 月开局的车市零售走势不强.....	5
图 8： 美国 11 月新增非农就业 6.4 万人.....	6
图 9： 美国 10 月失业率 4.6%.....	6
图 10： 美国 11 月劳动参与率 62.5%.....	6
图 11： 11 月密歇根大学 1 年/5 年通胀预期分别下修 0.3pct/0.2pct 至 4.2%/3.2%.....	6
图 12： 11 月美国成屋折年销量升至 413 万套.....	7
图 13： HART 主营手工具品类.....	7
图 14： CAM 主营航空航天紧固件、配件及其他工程组件.....	8
图 15： 本周恒生指数涨幅相对落后（单位：%）.....	9
图 16： 本周恒生科技涨幅落后（单位：%）.....	9
图 17： 本周公用事业、航运、金融领涨（单位：%）.....	9
图 18： 12 月以来港股通当日成交净额有所波动（人民币）.....	10
图 19： 恒生沪港通 AH 溢价指数保持低位.....	11
表 1： 12 月新车发布相对平淡.....	5
表 2： 本周港股通头部活跃个股资金流向中芯国际等标的（仅计算前十大活跃个股明细）.....	10

1、电子：代工厂涨价，降低市场对2026年成熟制程需求担忧

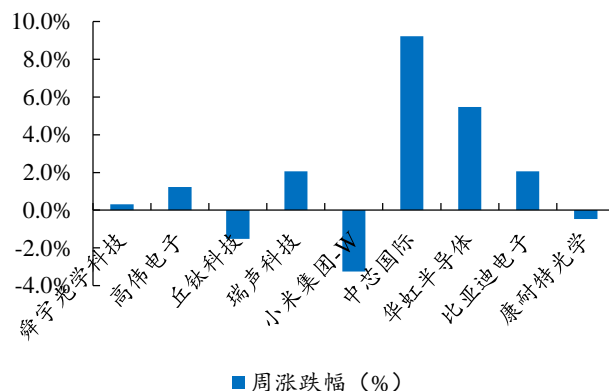
本周（2025年12月22日-12月26日）恒生科技指数和恒生指数分别微涨0.4%/0.5%，跑输电子指数（涨5.4%）。本周港股电子中中芯国际和华虹半导体分别上涨9.2%/5.5%，跑赢恒生科技指数，分析主要由于代工厂部分产能涨价，降低市场对2026年成熟制程需求的担忧。涨价主要来自成熟制程竞争格局改善以及原材料成本涨价。

图1：恒生科技指数跑输电子指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：瑞声科技和小米集团分别上涨1.4%/0.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2025年12月25日小米举行小米×徕卡影像战略合作升级暨 Xiaomi 17 Ultra 新品发布会，推出其年度影像旗舰小米 17 Ultra。小米 17 Ultra 搭载了 1 英寸超大底“光影大师”主摄传感器，长焦镜头则首次配备了 2 亿像素传感器，并实现了 75mm 至 100mm 焦段的“连续光学变焦”。芯片搭载高通第五代骁龙 8 至尊版，辅以双路立体环形冷泵。

图3：小米发布年度影像旗舰手机



资料来源：小米官网

小米 17 Ultra 提供 12GB+512GB、16GB+512GB 和 16GB+1TB 三个版本，价格区间在 6999- 8499 元。

图4: Xiaomi 17 Ultra 提供三个版本

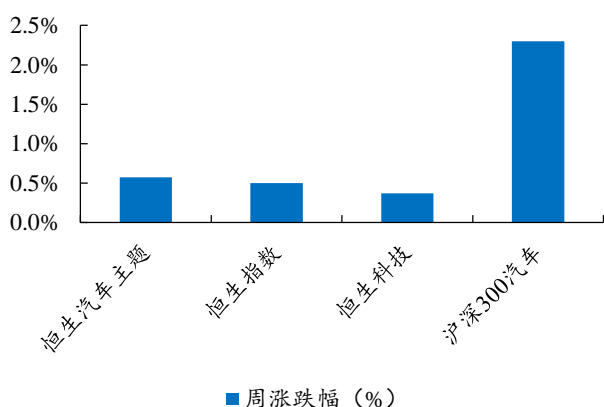


资料来源: 小米发布会

2、汽车：乘用车零售继续承压，深蓝首批 L3 车辆上路

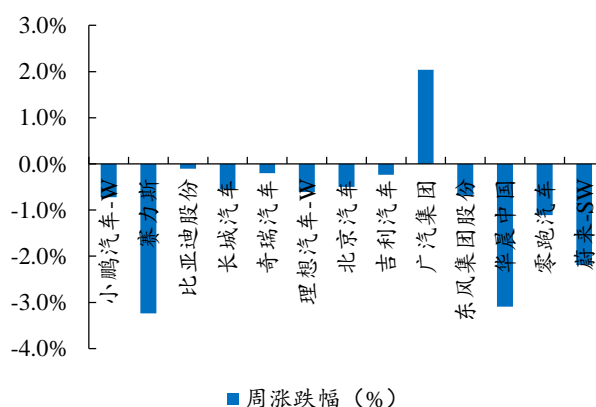
本周恒生汽车主题指数+0.6%，跑赢恒生指数(+0.5%)、恒生科技指数(+0.4%)，跑输沪深 300 汽车指数 (+2.3%)。本周广汽集团+2.0%领涨，而华晨中国-3.1%，赛利斯-3.2%领跌。

图5: 本周恒生汽车主题指数涨 0.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 本周主要整车标的累计涨跌幅 (%)

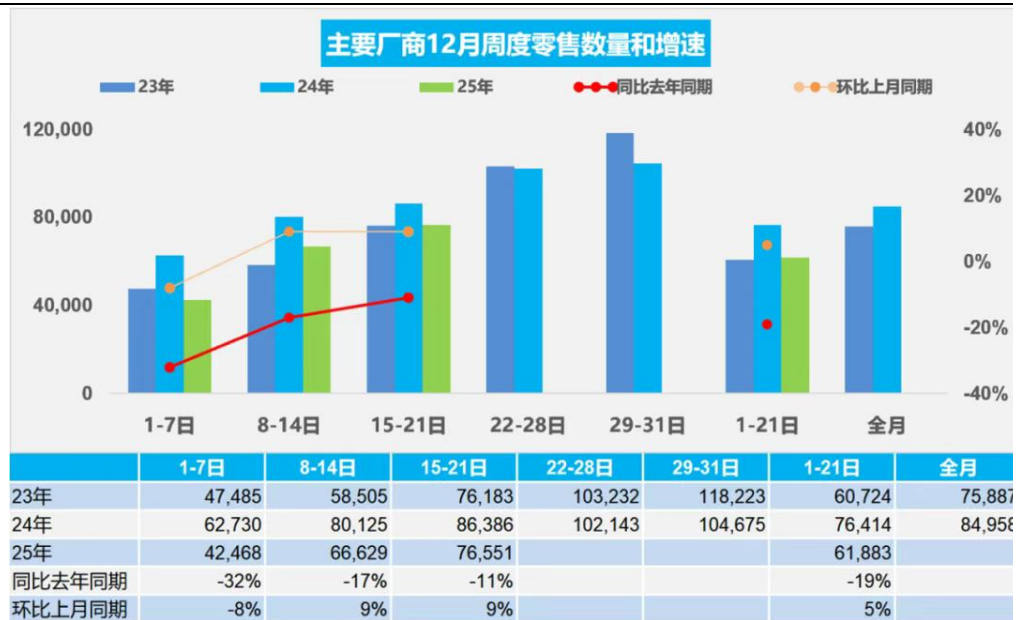


资料来源: Wind、开源证券研究所

2025 年 12 月开局的车市零售走势不强，受政策收缩的影响，同时由于 2024 年 12 月市场持续拉升火爆，2025 年同期零售增速偏低。12 月 1 日至 21 日，全国乘用车市场零售量达 130.0 万辆，较 2024 年 12 月同期下滑 19%，较上月同期增长 5%；本年度以来累计零售量为 2278.3 万辆，同比实现 4% 的增长。同期，全国乘用车厂商批发量为 130.2 万辆，同比 2024 年 12 月同期下降 23%，环比上月同期减少 13%；2025 年以来累计批发量达 2806.7 万辆，同比增幅为 9%。在新能源乘用车领域，12

月1日至21日全国零售量为78.8万辆，同比2024年12月同期增长1%，环比上月同期增长3%；本年度累计零售量达1226万辆，同比增长18%。同期全国乘用车厂商新能源批发量为78.2万辆，同比2024年12月同期减少10%，环比上月同期下降12%；2025年以来累计批发量达1453.8万辆，同比增幅为25%。

图7：12月开局的车市零售走势不强



资料来源：乘联分会公众号

12月新车发布相对平淡。本周魏牌蓝山智能进阶版上市，本月待上市车型包括极石 ADAMAS，12月28日另有零跑十周年发布会暨全新车型首发亮相。

表1：12月新车发布相对平淡

日期	星期	品牌	类型	车型
22	星期一	魏牌	小改款	魏牌蓝山智能进阶版
28	星期日	零跑	全新车型	零跑十周年发布会暨全新车型首发亮相
28	星期日	极石	全新车型	极石 ADAMAS

资料来源：杰兰路、开源证券研究所

深蓝汽车首批 L3 级自动驾驶车辆 12 月 26 日正式上牌及上路。深蓝汽车首批 L3 级自动驾驶车辆 12 月 26 日迎来正式上牌及上路。12 月 20 日，首块 L3 级自动驾驶专用正式号牌“渝 AD0001Z”在深蓝汽车启用，标志着深蓝汽车实现了 L3 级自动驾驶技术的合规落地与真实应用。

3、工具：TTI 终止 HART 业务，SBD 剥离航天板块

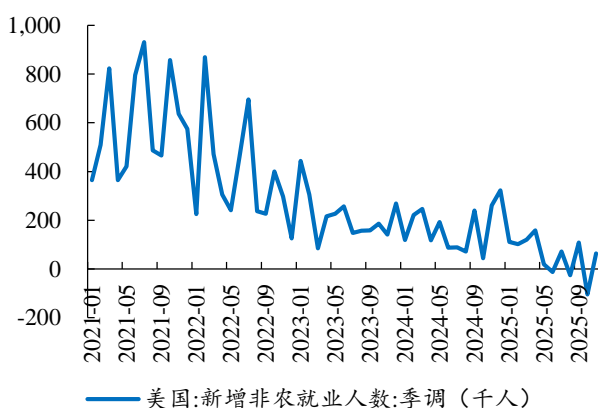
美国 11 月就业数据较前值下滑，失业率上升超预期，通胀有所放缓，2025 年 9/10/12 月三次预防式降息符合经济数据走势。

就业：美国 10、11 月新增非农就业-10.5/6.4 万人，11 月失业率较 9 月升高 0.2pct 至 4.6%，11 月劳动参与率对比 9 月升高 0.1pct 至 62.5%。

通胀：11 月美国非农私营部门平均时薪为 36.86 美元/小时，环比上升 0.1%。12 月密歇根大学 1 年/5 年通胀预期分别下修 0.3pct/0.2pct 至 4.2%/3.2%。

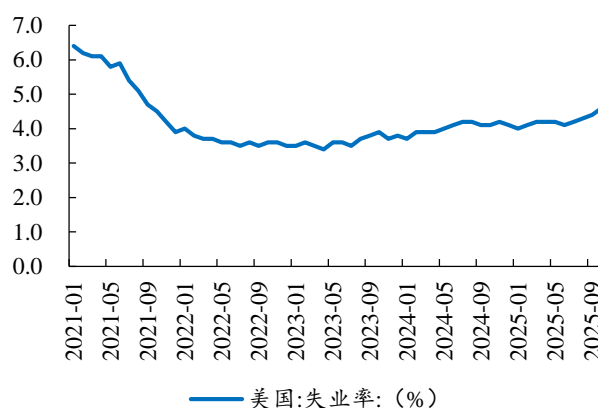
地产：11 月美国成屋折年销量升至 413 万套，最新 30 年抵押贷款固定利率 6.18%（11 月末值为 6.23%）。

图8：美国 11 月新增非农就业 6.4 万人



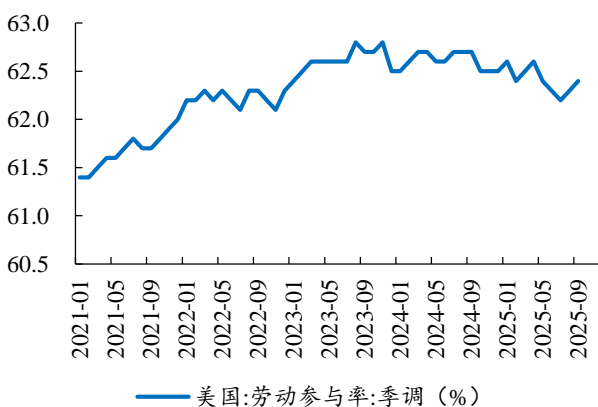
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：美国 11 月失业率 4.6%



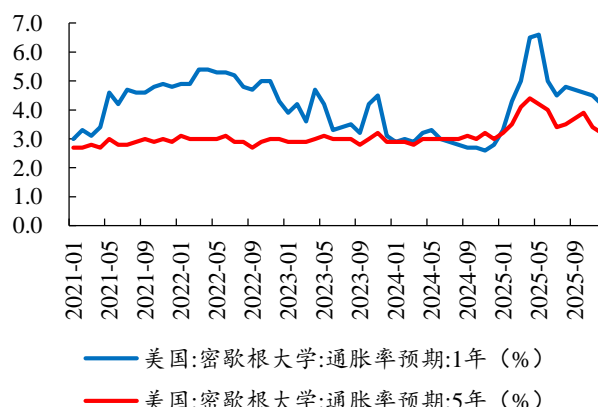
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：美国 11 月劳动参与率 62.5%



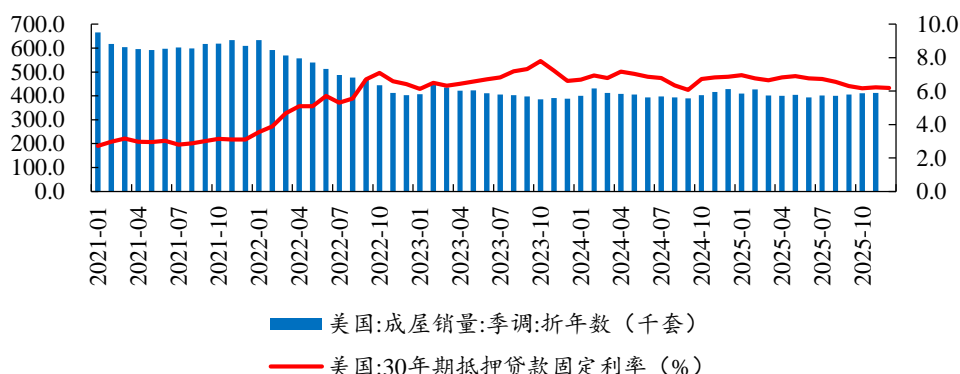
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：12 月密歇根大学 1 年/5 年通胀预期分别下修 0.3pct/0.2pct 至 4.2%/3.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12: 11月美国成屋折年销量升至413万套



数据来源: Wind、开源证券研究所

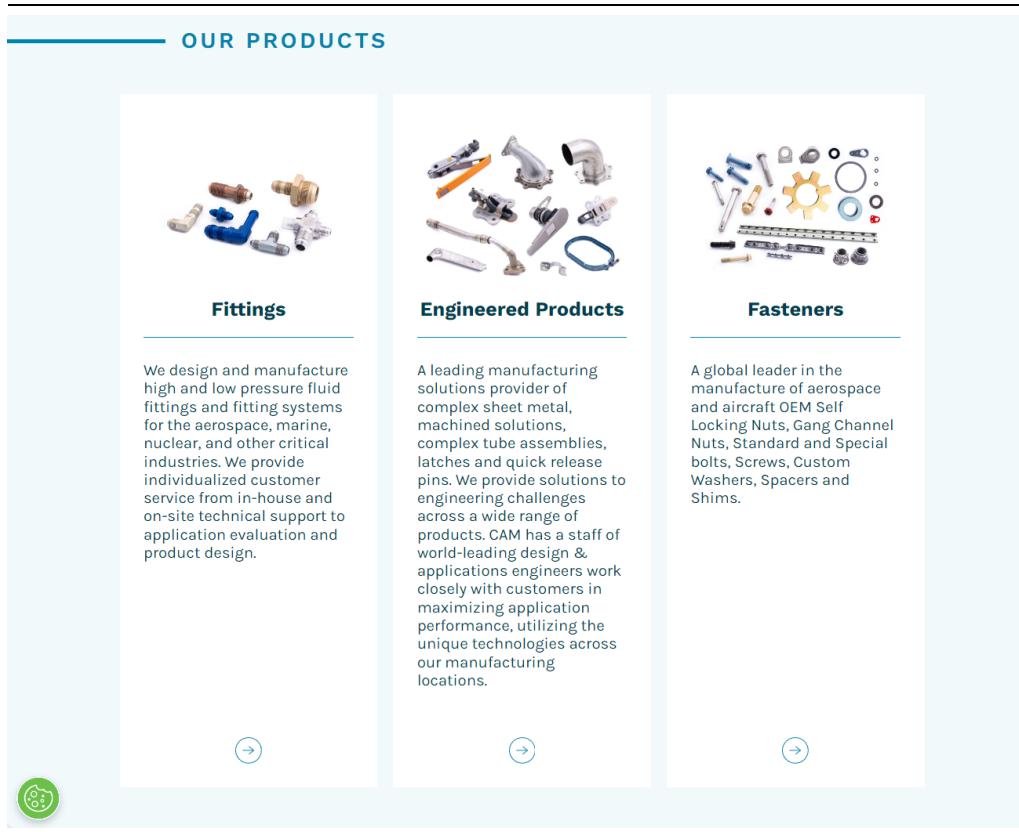
TTI 终止 HART 业务，强化中期盈利能力。12月11日，创科实业发布公司公告，宣布2025年底前自愿终止HART业务，然仍在产品组合中保留HART品牌。公司声称Milwaukee、RYOBI在所有核心垂直领域的销售点需求趋势于11月仍保持强劲，终止HART业务进一步加强达至中期内部盈利目标的能力，并在往后数年保持额外增长的潜力。

图13: HART 主营手工具品类



资料来源: HART 官网

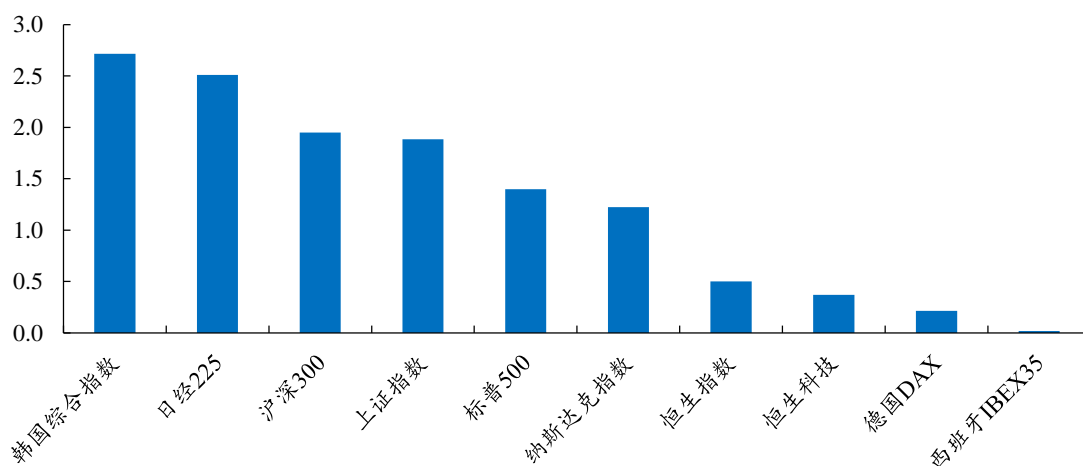
SBD 剥离航空航天业务板块，有望大幅减少债务，优化杠杆比例。12月22日，史丹利百得以18亿美元现金出售其综合航空制造(“CAM”)业务给豪梅特航空航天，该业务板块为航空航天和国防行业提供关键紧固件、配件及其他工程组件。此次交易所得预计将大幅减少公司债务，有望实现净债务与调整后EBITDA的2.5倍目标杠杆比率。预计CAM将在2025财年创造约4.05亿至4.15亿美元的收入，调整后的EBITDA利润率超10%。SBD预计将利用交易的净现金收益来减少债务。在交易完成之前，CAM业绩不会被重新归类为已停止运营。该交易预计将在2026年上半年完成，需获得监管批准及其他惯例交割条件。

图14：CAM 主营航空航天紧固件、配件及其他工程组件


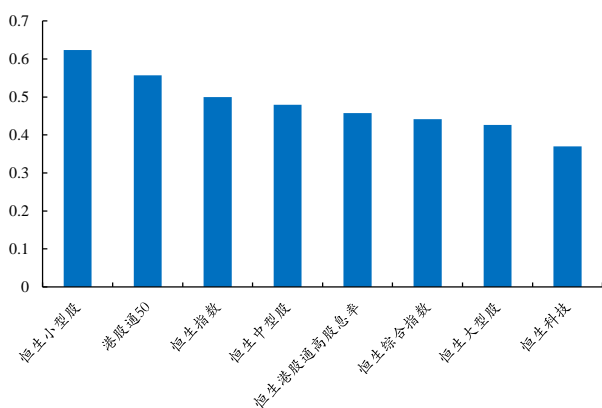
资料来源：联合航空航天制造官网

4、周度数据更新

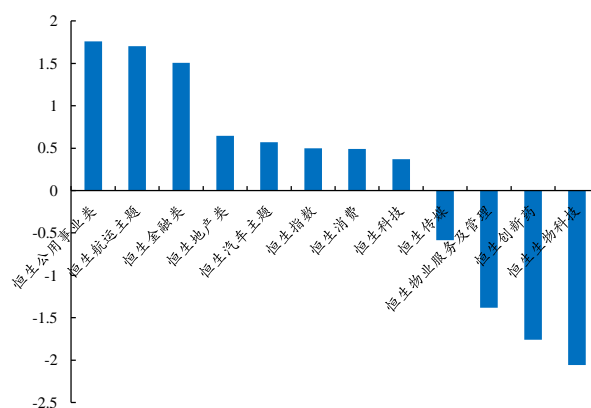
本周恒生指数涨 0.5%，在全球主要市场中涨幅落后，恒生科技指数本周上涨 0.4%。从成份上看，公用事业、航运、金融等行业板块涨幅靠前。

图15：本周恒生指数涨幅相对落后（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

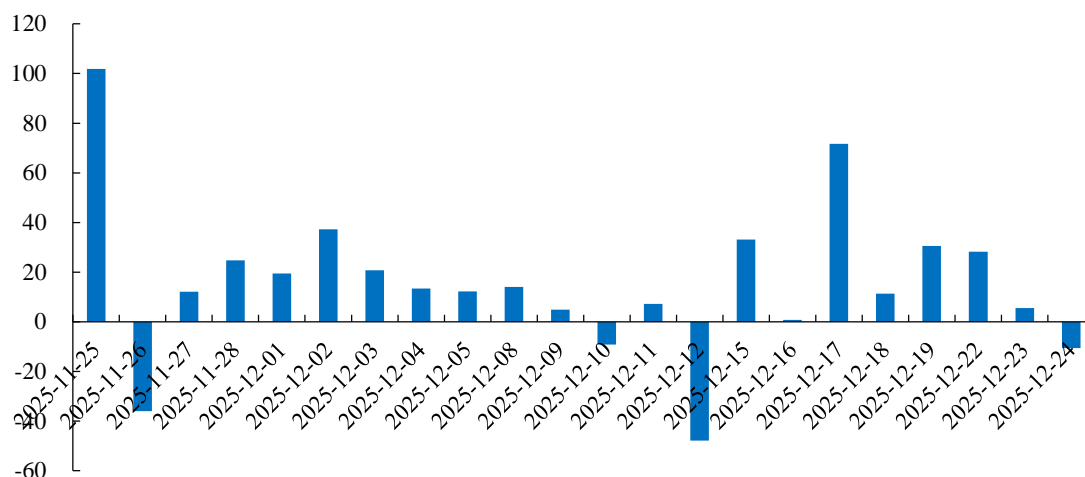
图16：本周恒生科技涨幅落后（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：本周公用事业、航运、金融领涨（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

本周截至12月24日圣诞节休市前，港股通买入成交净额为23.2亿元。从头部活跃个股交易层面来看，中芯国际(+10.8亿港币)、小米集团-W(+6.4亿港币)、阿里巴巴+W(+5.5亿港币)流入资金居前。

图18：12月以来港股通当日成交净额有所波动（亿元人民币）


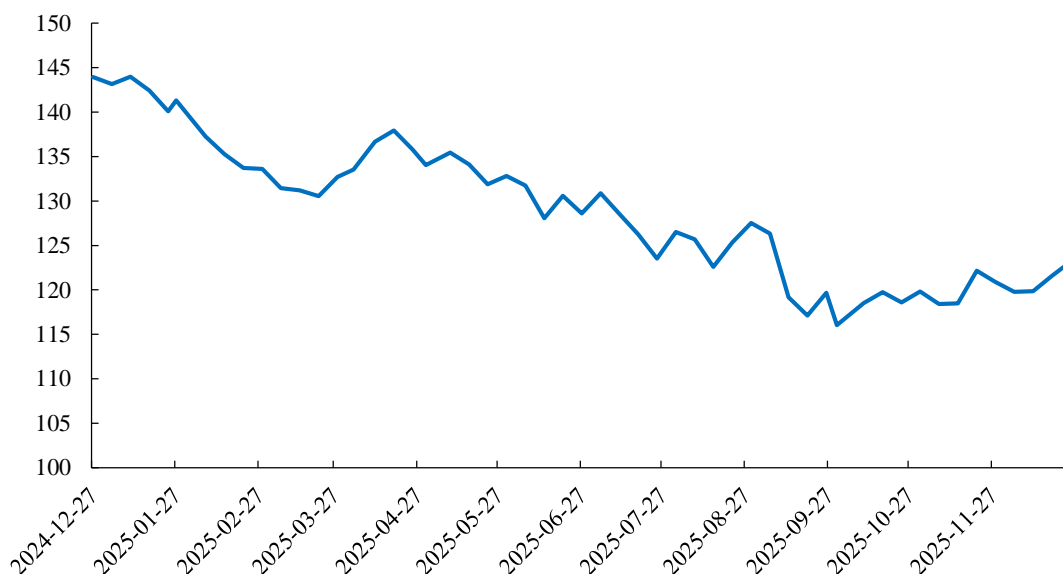
数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本周港股通头部活跃个股资金流向中芯国际等标的（仅计算前十大活跃个股明细）

股票代码	股票名称	成交净买入（亿港元）	港股通持股数占总股本比例
0981.HK	中芯国际	10.8	29%
1810.HK	小米集团-W	6.4	18%
9988.HK	阿里巴巴-W	5.5	12%
3690.HK	美团-W	2.8	21%
0883.HK	中国海洋石油	2.6	21%
1347.HK	华虹半导体	1.1	21%
1772.HK	赣锋锂业	0.4	38%
9992.HK	泡泡玛特	-0.3	18%
1024.HK	快手-W	-1.7	17%
0700.HK	腾讯控股	-11.0	11%
0941.HK	中国移动	-32.6	14%

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周恒生沪港通 AH 溢价指数为 123.15，环比提升 1%，或受益中美利差收窄、人民币汇率走高。考虑到该指数成分中金融行业权重超 50%，能源行业权重超 15%，背后或更多反映对红利概念有需求的资金特征，随着后续更多 A 股科技类标的赴港上市，或带动港股板块的“成长性溢价”持续向 A 股靠拢。

图19：恒生沪港通 AH 溢价指数保持低位


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、投资建议

电子：本周港股电子中中芯国际和华虹半导体分别上涨 9.2%/5.5%，跑赢恒生科技指数，分析主要由于代工厂部分产能涨价，降低市场对 2026 年成熟制程需求的担忧。涨价主要来自成熟制程竞争格局改善以及原材料成本涨价。

汽车：2025 年 12 月开局的车市零售走势不强，受政策收缩的影响，同时由于 2024 年 12 月市场持续拉升火爆，2025 年同期零售增速偏低。深蓝汽车首批 L3 级自动驾驶车辆 12 月 26 日正式上牌及上路。

工具：中期降息趋势明确，短期美联储动作反复提供配置机会；对美出口政策环境趋稳，龙头企业全球产能布局成熟充沛，关税扰动反而利好其份额提升，待 β 修复或更具双击弹性。关注割草机器人、泳池机器人产业进展。推荐创科实业、泉峰控股，受益标的有巨星科技、格力博、大叶股份、中坚科技、石头科技、九号公司。

6、风险提示

产品推出不及预期：科技行业更新较快，市场竞争激烈，若产品推出不及时或不及预期，或影响企业未来竞争力和创收情况。

产能及供应链风险：若产能爬坡速度较慢，供给端受限，创收弹性无法充分释放，则相关行业产业链业绩或受到影响。

监管政策变动：科技政策及垂类行业相关政策的变动，或将影响公司增长景气度及战略决策，进一步影响公司的增长节奏。

宏观经济增长放缓：若宏观经济增长放缓影响终端消费需求、企业 IT 支出等，

将影响产业链相关企业的创收能力。

地缘政治风险：地缘政治变动或伴随国际政策调整，或对科技行业供应链等相关企业带来限制。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn