

博通季报指引定制芯片景气提升 先进封装技术有望推动后端设备强劲增长

——电子行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾

上周(9.1-9.5)申万电子行业指数下跌4.57%,在申万31个行业中排名第28,跑输沪深300指数3.76%。

每周一谈:博通季报指引定制芯片景气提升 先进封装技术有望推动后端设备强劲增长

博通三季报发布, AI 芯片业绩指引及预期较好。根据华尔街见闻消息,博通截至8月3日的2025财年第三财季实现营收159.5亿美元,同比增长22%,好于公司指引。其中, AI 半导体营收同比增长63%至52亿美元,高于市场预期和前一季度同比增速的。公司指引四季度营收同比增长加快至将近24%,强于市场预期。其中, 预计 AI 半导体营收增至62亿美元, 同比增长66%, 季度环比增长19%, 同环比增速超过三季度。公司在财报电话会上宣布, 已获得第四个定制 AI 芯片业务的主要客户, 该客户承诺价值100亿美元的订单, 并计划于2026财年下半年开始交付。另外, 公司已经与 OpenAI 达成合作, 共同设计自主人工智能芯片。公司上调2026财年 AI 收入前景, 预计2026年的增速将比前期预期增长率更高。除了新客户的贡献, 博通在其原有的三家 XPU 客户中的份额也在逐步增加, 更多地转向定制芯片方案以增加自给自足能力。我们认为, openAI 和其他大客户增加 XPU 芯片购买, ASIC 在 AI 芯片市场占比或逐步提高, 国产映射方向有望持续受益, 建议关注国产算力芯片、定制芯片 IP 服务商等。

先进封装技术有望推动后端设备市场强劲增长, AI 相关先进逻辑及存储创新成支撑因素。根据集微网援引调研机构 Yole Group 最新报告显示, 先进封装技术正推动后端设备市场强劲增长, 持续受益于 AI 和高性能计算的需求增长。预计2025年后端设备总收入约为69亿美元, 到2030年将增长至92亿美元, 复合年增长率(CAGR)为5.8%。这一增长主要得益于 HBM 堆栈、小芯片模块和高 I/O 衬底技术的应用, 同时正在重塑代工厂、IDM 和 OSAT 的供应商路线图、工厂建设和买家格局。

热压键合(TCB)技术在 HBM 产能提升中扮演关键角色, TCB 键合机收入有望从2025年的5.42亿增长至2030年的9.36亿美元, CAGR 为11.6%。混合键合设备营收有望从2025年的1.52亿增长至2030年的3.97亿美元, CAGR 达21.1%。倒装芯片键合机市场规模有望从2025年的4.92亿增长至2030年的6.22亿美元。晶圆减薄市场有望从2025年5.82亿增至2030年的8.45亿美元。

根据芯东西援引 SEMI 数据, 全球半导体设备25Q2营收达330.7亿美元, 同比增长24%、环比增长3%, 2025年上半年收入超过650亿美元。增长主要受益于前沿逻辑、先进 HBM 相关 DRAM 应用以及亚洲出货量增长的推动。中国大陆上半年收入达216.2亿美元, 贡献了全球半导体设备逾6成的收入。预计国产设备厂商有望持续受益于国内市场芯片制造商产能投资及设备国产化率提升。

投资策略: 建议关注国产 AI 产业链相关标的寒武纪-U、海光信息、芯原股份、中兴通讯、沪电股份、深南电路、华丰科技、杰华特、中科曙光等; 消费电子

评级

增持(维持)

2025年09月09日

王伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1660524100001

行业基本资料

股票家数	467
行业平均市盈率	62.5
市场平均市盈率	13.9

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《电子行业研究周报: DeepSeek-V3.1 发布 国产算力迎发展机遇》2025-08-27
- 2、《电子行业研究周报: 鸿海展望 Q3 AI 服务器营收高增 智能眼镜出货高景气》2025-08-21
- 3、《电子行业研究周报: 国产代工产能利用率提升 2025Q2 全球硅晶圆出货量创新高》2025-08-15

及端侧 AI 相关标的立讯精密、蓝思科技、鹏鼎控股、领益智造、东山精密、歌尔股份、环旭电子、瑞芯微、兆易创新等；半导体设备和零部件、先进制程代工企业中芯国际、华虹半导体、北方华创、拓荆科技、精测电子等；建议关注有望受益存储上游控产、库存消化及行业供需关系改善逻辑下的存储模组和端侧存储公司。

风险提示：贸易摩擦加剧，需求复苏不及预期，产能扩张不及预期，竞争加剧

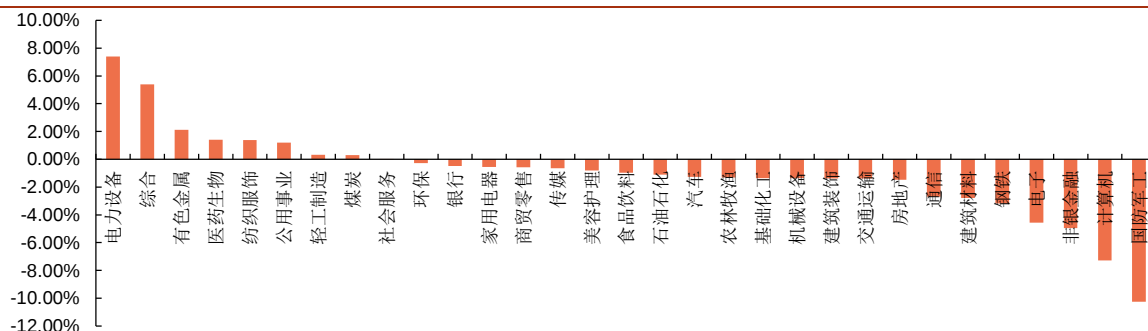
1. 市场回顾

上周(9.1-9.5)申万电子行业指数下跌4.57%，在申万31个行业中排名第28，跑输沪深300指数3.76%。

本月(9.1-9.5)申万电子行业指数下跌4.57%，在申万31个行业中排名第28，跑输沪深300指数3.76%。

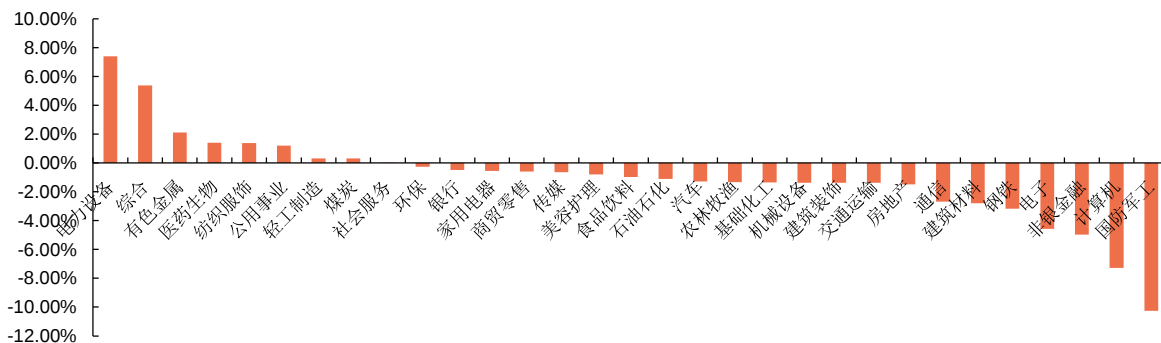
年初至今(1.1-9.5)申万电子行业指数上涨32.03%，在申万31个行业中排名第4，跑赢沪深300指数18.67%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



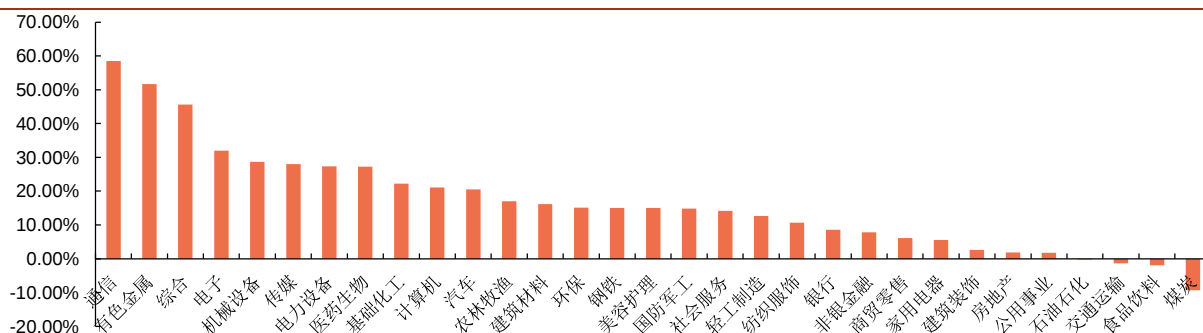
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

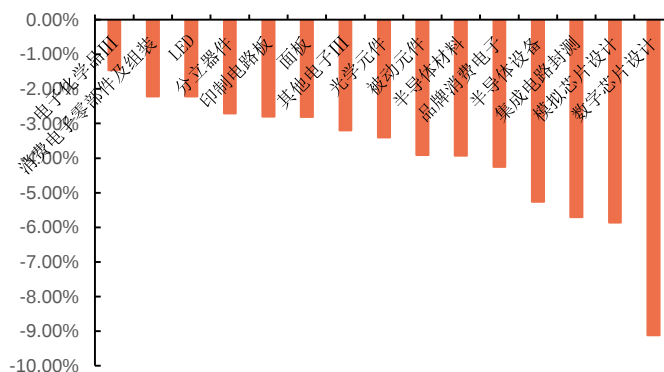
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

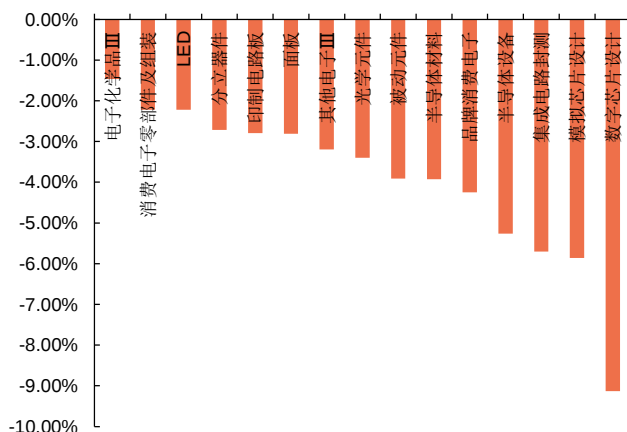
上周(9.1-9.5)申万电子行业三级子行业中电子化学品III、消费电子零部件及组装、LED、分立器件、印制电路板指数涨跌表现相对靠前,涨跌幅分别为-1.46%、-2.22%、-2.22%、-2.71%、-2.80%。

图4: 电子子行业上周涨跌幅



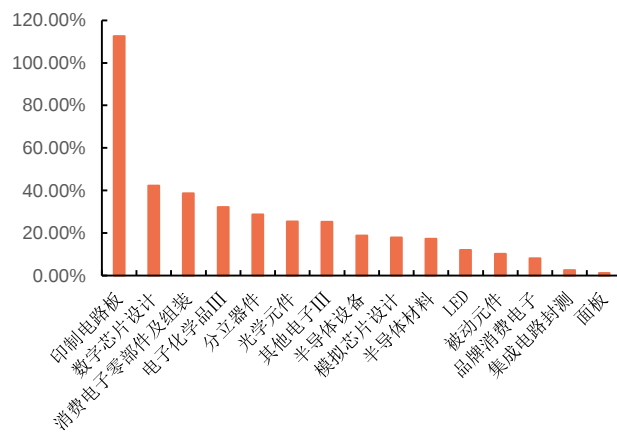
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 电子子行业本月涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

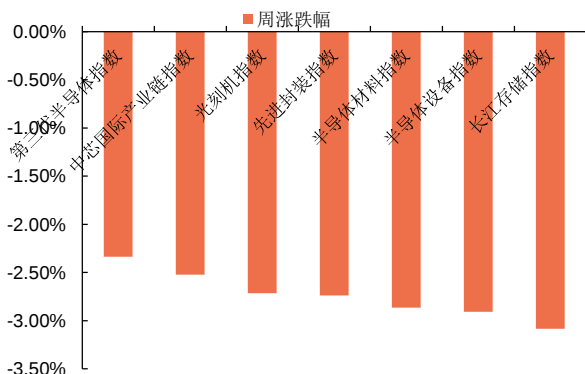
图6: 电子子行业年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

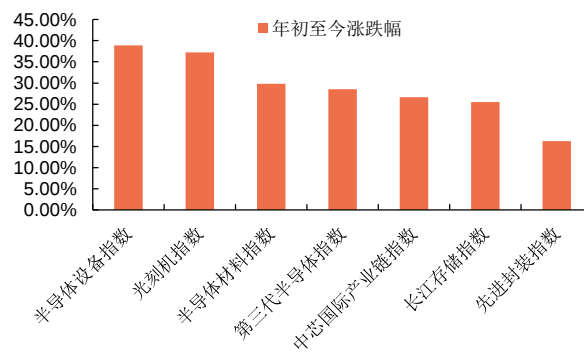
上周(9.1-9.5)万得半导体概念指数中第三代半导体指数、中芯国际产业链指数、光刻机指数、先进封装指数、半导体材料指数、半导体设备指数、长江存储指数涨跌幅分别为-2.34%、-2.52%、-2.72%、-2.74%、-2.87%、-2.91%、-3.08%。

图7: 万得半导体概念指数上周涨跌幅



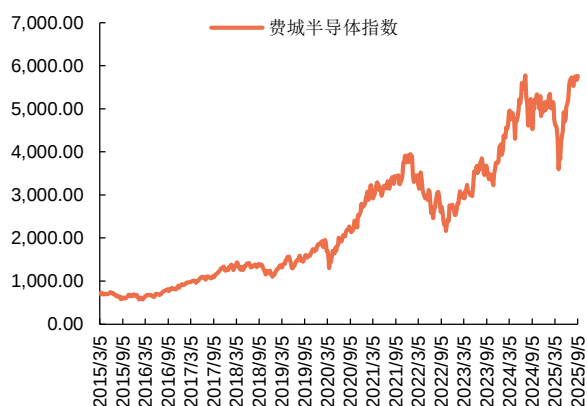
资料来源: wind, 申港证券研究所

图8: 万得半导体概念指数年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

截至9月5日，费城半导体指数收于5761.40点、周上涨1.63%。台湾半导体指数收于706.05点、周上涨1.97%。

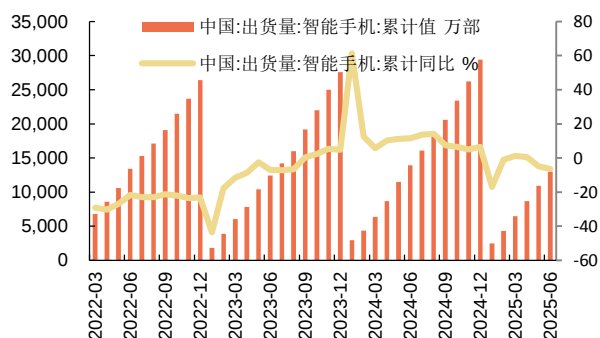
图9：费城半导体指数


资料来源：wind，申港证券研究所

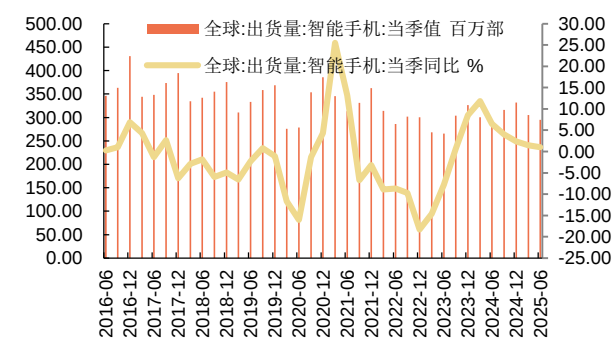
图10：台湾半导体指数


资料来源：wind，申港证券研究所

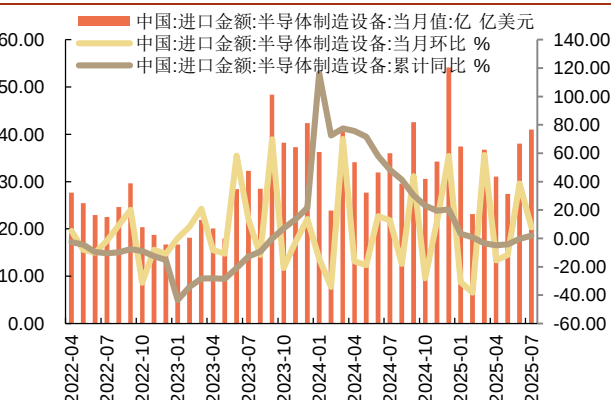
2. 行业数据跟踪

图11：中国智能手机出货量及累计同比


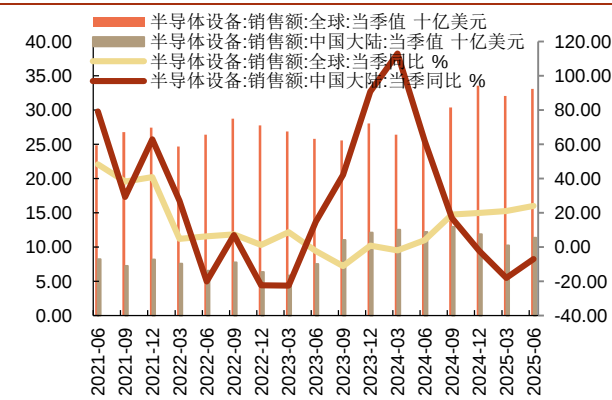
资料来源：wind，申港证券研究所

图12：全球智能手机出货量及当季同比


资料来源：wind，申港证券研究所

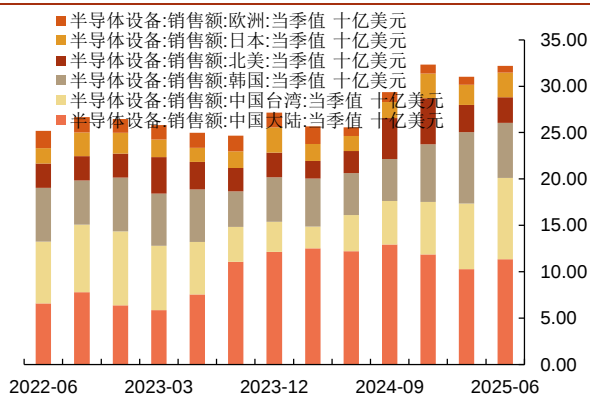
图13：中国进口半导体制造设备金额及同环比情况


资料来源：wind，申港证券研究所

图14：全球及中国大陆半导体设备销售额及同比


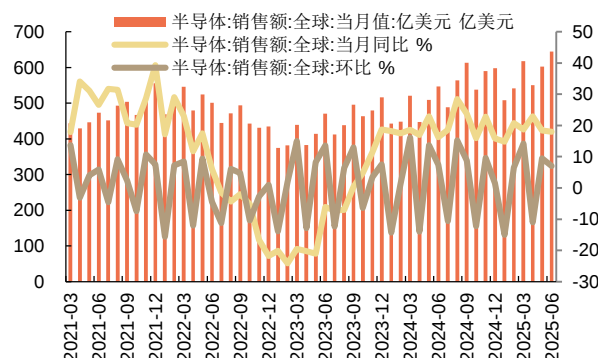
资料来源：ifind，申港证券研究所

图15：主要地区半导体设备销售额



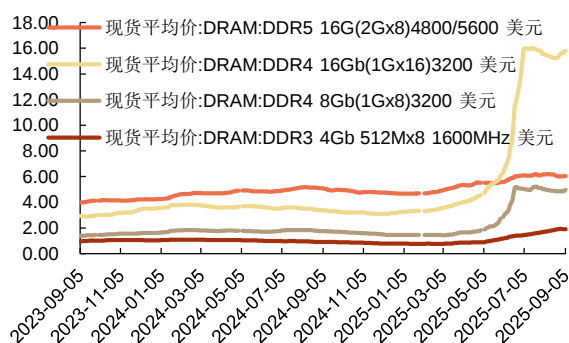
资料来源：ifind，申港证券研究所

图16：全球半导体销售额及同环比情况



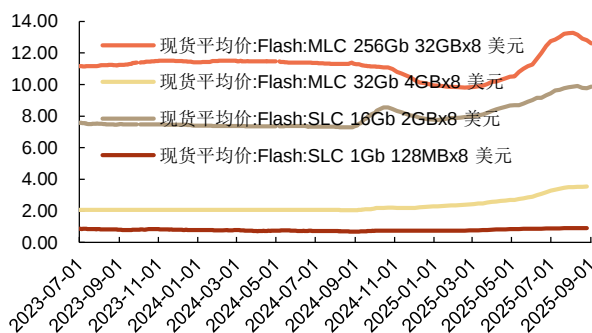
资料来源：ifind，申港证券研究所

图17：DRAM 现货平均价



资料来源：ifind，申港证券研究所

图18：NAND Flash 现货平均价



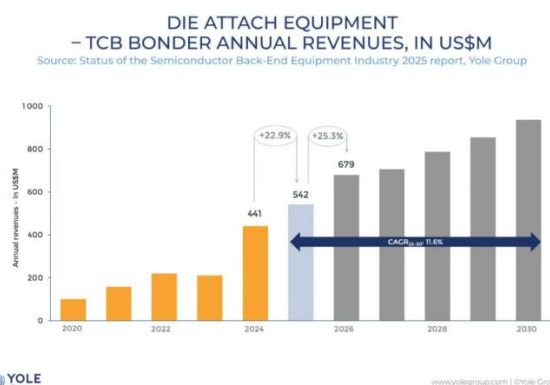
资料来源：ifind，申港证券研究所

3. 每周一谈：博通季报指引定制芯片景气提升 先进封装技术有望推动后端设备强劲增长

博通三季报发布，AI 芯片业绩指引及预期较好。根据华尔街见闻消息，博通截至 8 月 3 日的 2025 财年第三财季实现营收 159.5 亿美元，同比增长 22%，好于公司指引。其中，AI 半导体营收同比增长 63%至 52 亿美元，高于市场预期和前一季度同比增速的。公司指引四季度营收同比增长加快至将近 24%，强于市场预期。其中，预计 AI 半导体营收增至 62 亿美元，同比增长 66%，季度环比增长 19%，同环比增速超过三季度。公司在财报电话会上宣布，已获得第四个定制 AI 芯片业务的主要客户，该客户承诺价值 100 亿美元的订单，并计划于 2026 财年下半年开始交付。另外，公司已经与 OpenAI 达成合作，共同设计自主人工智能芯片。公司上调 2026 财年 AI 收入前景，预计 2026 年的增速将比前期预期增长率更高。除了新客户的贡献，博通在其原有的三家 XPU 客户中的份额也在逐步增加，更多地转向定制芯片方案以增加自给自足能力。我们认为，openAI 和其他大客户增加 XPU 芯片购买，ASIC 在 AI 芯片市场占比或逐步提高，国产映射方向有望持续受益，建议关注国产算力芯片、定制芯片 IP 服务商等。

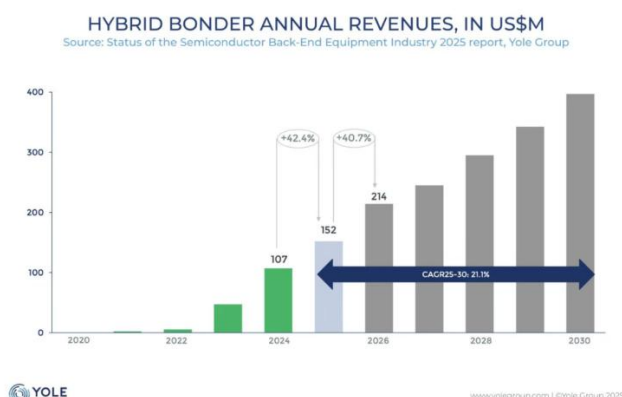
先进封装技术有望推动后端设备市场强劲增长，AI 相关先进逻辑及存储创新成支撑因素。根据集微网援引调研机构 Yole Group 最新报告显示，先进封装技术正推动后端设备市场强劲增长，持续受益于 AI 和高性能计算的需求增长。预计 2025 年后端设备总收入约为 69 亿美元，到 2030 年将增长至 92 亿美元，复合年增长率（CAGR）为 5.8%。这一增长主要得益于 HBM 堆栈、小芯片模块和高 I/O 衬底技术的应用，同时正在重塑代工厂、IDM 和 OSAT 的供应商路线图、工厂建设和买家格局。

图19：热压键合（TCB）机受益于 HBM 发展 25-30CAGR 预计达 11.6%



资料来源：Yole Group，集微网，申港证券研究所

图20：混合键合设备 25-30CAGR 有望达到 21.1%

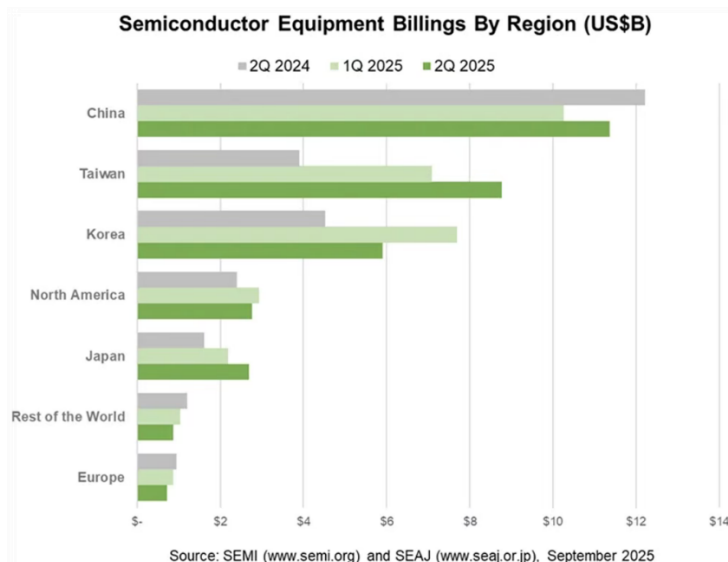


资料来源：Yole Group，集微网，申港证券研究所

热压键合（TCB）技术在 HBM 产能提升中扮演关键角色，TCB 键合机收入有望从 2025 年的 5.42 亿增长至 2030 年的 9.36 亿美元，CAGR 为 11.6%。混合键合设备营收有望从 2025 年的 1.52 亿增长至 2030 年的 3.97 亿美元，CAGR 达 21.1%。倒装芯片键合机市场规模有望从 2025 年的 4.92 亿增长至 2030 年的 6.22 亿美元。晶圆减薄市场有望从 2025 年 5.82 亿增至 2030 年的 8.45 亿美元。

根据芯东西援引 SEMI 数据，全球半导体设备 25Q2 营收达 330.7 亿美元，同比增长 24%、环比增长 3%，2025 年上半年收入超过 650 亿美元。增长主要受益于前沿逻辑、先进 HBM 相关 DRAM 应用以及亚洲出货量增长的推动。中国大陆上半年收入达 216.2 亿美元，贡献了全球半导体设备逾 6 成的收入。预计国产设备厂商有望持续受益于国内市场芯片制造商产能投资及设备国产化率提升。

图21：主要地区半导体设备销售情况



资料来源：SEMI，智东西，申港证券研究所

4. 重要公告

鹏鼎控股：9月6日发布关于2025年8月营业收入简报。公司2025年8月合并营业收入为人民币321,679万元，较去年同期的合并营业收入减少12.46%。

中芯国际：9月6日发布关于关于筹划发行人民币普通股（A股）购买资产暨关联（连）交易的停牌进展公告。公司正在筹划以发行人民币普通股（A股）的方式购买公司控股子公司中芯北方集成电路制造（北京）有限公司49%的股权。根据《上市公司重大资产重组管理办法》和《上海证券交易所科创板股票上市规则》等相关法规，本次交易预计不构成重大资产重组，不构成重组上市，但构成关联（连）交易。因本次交易尚存在不确定性，为了保证公平信息披露、维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，根据上海证券交易所的相关规定，经公司申请，公司股票自2025年9月1日（星期一）开市起开始停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。截至本公告披露日，公司及有关各方正在积极推进本次交易的相关工作，相关各方正在就本次交易方案进行沟通、协商和确定。鉴于上述事项尚存在不确定性，根据上海证券交易所的相关规定，公司A股股票将继续停牌。

龙旗科技：9月2日发布关于股东减持股份计划公告。截至公告日，苏州顺为持有公司无限售条件流通股19,191,600股，占公司总股本的4.09%。天津金米持有公司无限售条件流通股23,221,393股，占公司总股本的4.95%；苏州顺为、天津金米系同一实际控制人控制下的一致行动人，合计持有公司无限售条件流通股42,412,993股，占公司总股本的9.04%。上述股东本次拟减持的股份均来源于公司首次公开发行股份前取得，并于2025年3月3日起上市流通。

由于股东自身资金需求，苏州顺为拟于本公告发布之日起15个交易日后的3个月内通过集中竞价交易和/或大宗交易方式减持其所持有的公司股份不超过19,191,600股，拟减持股份数量占公司总股本的比例合计不超过4.09%。

5. 行业动态

台积电计划明年对先进制程涨价 10%

9月3日消息，据 DigiTimes 报道，台积电计划从 2026 年开始对基于其先进制程工艺技术生产的晶圆价格提高 5%至 10%。报道称，台积电新的定价策略反映了该公司在美国和中国台湾先进制造能力扩张的推动下增加的资本支出（CapEx），同时打算保持利润率目标步入正轨。

目前台积电正在美国、日本、德国等地同时扩建晶圆厂，其中在美国的总投资额更是提高到了 1650 亿美元。与此同时，台积电还在中国台湾斥巨资同时建设多座尖端制程晶圆厂和先进封装厂，其中就包括多座 2nm 制程晶圆厂。近日传闻还显示，台积电将于今年 10 月启动 1.4nm 晶圆厂的建设，预计总投资将达 392 亿至 490 亿美元，拟规划设立四座厂房，首座厂预计赶在 2027 年底前完成风险性试产，2028 年下半年正式量产。

显然，台积电目前正面临产能扩张所带来的资本支出压力，选择对先进制程晶圆涨价来分摊成本也并不奇怪，毕竟台积电目前在晶圆代工市场占据着绝对强势的地位（今年二季度的份额已达 70%），特别是在尖端制程晶圆代工方面。（来源：芯智讯）

Marvell 第二财季营收同比增长 58%

当地时间 8 月 29 日，半导体大厂 Marvell 公布了其截至 8 月 2 月的第二财季财报，由于数据中心业务营收未能达到分析师预期，且对第三财季财测展也低于预期，导致其当日股价暴跌 18.6%。

根据财报显示，Marvell 第二财季营收为 20.1 亿美元，环比增长 5.8%，同期大幅增长 58%，创下公司纪录，符合市场的普遍预期；GAAP 净利润为 1.948 亿美元，摊薄后每股收益为 0.22 美元，相较上年同期净亏损 1.933 亿美元（EPS 亏损 22 美分）有显著改善。公司预计第三季度将继续增长，同时营业利润率和每股收益也会有所增长。Marvell 的增长得益于对定制芯片和光电产品的强劲人工智能需求，以及我们企业网络和运营商基础设施终端市场复苏步伐的显著加快。定制 AI 芯片设计业务创下历史新高，Marvell 团队现在正进行 10 多个客户定制芯片服务，并参与了 50 多个新机会。然而，Marvell 数据中心部门的营收仅达到 14.9 亿美元（在总营收当中占比为 74%），环比增长 3.5%，但仍低于市场预期的 15.1 亿美元，Marvell 预计 2026 财年第三季财季净收入预计为 20.60 亿美元（±5%），低于市场预期的 21.2 亿美元。（来源：芯智讯）

英伟达 B30A 定价或为 H20 两倍

9月4日，路透社援引四位知情人士的消息报道称，阿里巴巴、字节跳动和其他中国科技公司仍然希望能够获得更为先进的英伟达 AI 芯片。

其中两名知情人士表示，他们正在处理英伟达 H20 型号的订单，并且正在密切关注英伟达即将对华推出的更强大的基于 Blackwell 架构的 B30A 芯片。

这两位知情人士表示，如果美国批准英伟达 B30A 对华出口，其价格可能是 H20 目前的售价（约在 10,000 至 12,000 美元之间）的两倍左右，即可能会为 20,000 至 24,000 美元。

从目前曝光的信息来看，B30A 很可能是基于同样单芯片设计的 Blackwell B300A 修改而来。根据资料显示，B300A 基于台积电 4nm 制程，CoWoS-L 先进封装，拥有 144GB HBM3E，功耗为 600W。此前的爆料称，B30A 的性能可能会是基础型号的 Blackwell GPU 的 80%。（来源：芯智讯）

谷歌 TPU 业务将独立，估值高达 9000 亿美元

随着谷歌（Google）母公司 Alphabet 的 TPU（Tensor Processing Unit）业务的持续壮大，加上 Google DeepMind 专注 AI 研究，投资银行 D.A. Davidson 分析师最新发布报告称，如果谷歌 TPU 业务独立出来，整体价值可能高达 9,000 亿美元，相较今年稍早估计的 7,170 亿美元大幅提升。

谷歌专为机器学习和 AI 工作负载打造的加速器 TPU，受到 AI 研究人员与工程师的广泛关注。谷歌第六代 Trillium TPU 自 2024 年 12 月大规模推出后，需求相当强劲。专为推论设计的第七代 Ironwood TPU 在今年 Google Cloud Next 25 大会上推出，预期也将获得客户大量采用。

从此前公布的信息来看，Ironwood TPU 每颗芯片可提供 4,614TFLOPS 的峰值算力，驱动思考型和推论型模型。Ironwood TPU 还大幅增加了高频宽内存（HBM）容量，每颗芯片提供 192GB 容量，是 Trillium TPU 的 6 倍，以处理更大型的模型和数据集运算；同时 Ironwood TPU 每颗芯片带宽可达 7.2Tbps，是 Trillium TPU 的 4.5 倍。不只如此，Ironwood TPU 性能功耗比是 Trillium TPU 的 2 倍，为客户的 AI 工作负载提供每瓦更多的运算能力。（来源：芯智讯）

传台积电广发“英雄帖”，拟以 12 英寸碳化硅解决载板散热问题

9 月 4 日消息，随着人工智能（AI）计算带来更高的热能负荷，现有散热材料已难以满足需求，导致芯片性能下滑。据台媒报道，近期半导体业界传出消息称，台积电正广发“英雄帖”，号召设备厂与化合物半导体相关厂商参与，计划将 12 英寸碳化硅（SiC）应用于散热载板，取代传统的氧化铝、蓝宝石基板或陶瓷基板。

然而，这是否与 CoWoS 下一代延伸技术 CoPoS 还是 CoWoP 有关？目前只知道 SiC 对台积电来说可作为散热材料。业界人士认为，SiC 的应用会因不同的封装技术而有所不同，未来可能会有多条发展路线，目前也有一个方向是尝试将 SiC 应用在 PCB 上，但目前看最明确的应用仍与 AI 相关。（来源：芯智讯）

6. 风险提示

贸易摩擦加剧，需求复苏不及预期，产能扩张不及预期，竞争加剧

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）