2025 年 09 月 18 日
行业研究●证券研究报告

集成电路

行业深度分析

25Q2 封测总结：AI 仍为主要驱动因素，头部厂商欲打造尖端封测一站式解决方案

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	15.3	28.58	98.77
绝对收益	23.6	46.17	142.83

分析师 熊军
SAC 执业证书编号：S0910525050001
xiongjun@huajinsc.cn
分析师 宋鹏
SAC 执业证书编号：S0910525040001
songpeng@huajinsc.cn

相关报告

电子：AI &半导体：AI 高景气度产业趋势持续-华金证券-电子-周报 2025.9.14

电子：AI &半导体：定制 AI ASIC 芯片加速成长-华金证券-电子-周报 2025.9.6

甬矽电子：客户结构优化&先进封装驱动业绩增长，规模效应显现-华金证券-电子-甬矽电子-公司快报 2025.9.1

通富微电：AMD 强劲增长护航，先进封装技术赋能长期发展-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2025.8.31

电子：AI &半导体：全球 AI 基建持续高速增长-华金证券-电子-行业周报 2025.8.31

歌尔股份：AI 驱动终端升级，收购上海奥来加码眼镜终端光学-华金证券-电子-歌尔股份-公司快报 2025.8.26

兆易创新：25H1 经营持续向好，塑造“感存算

投资要点

◆ **国内封测板块毛利率环比提升显著，华天/利扬毛利率环比增长领先。**根据 Wind 数据，2025Q2 对比国内头部封装企业，甬矽电子（毛利率为 16.87%）/通富微电（毛利率为 16.12%）毛利率高于封装板块头部公司平均水平（14.92%），2025Q1 毛利率为封装头部公司近三个季度相对低点，2025Q2 头部公司毛利率恢复至 2024Q4 毛利率水平附近。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，出现企稳态势。

◆ **OSAT：日月光/安靠等加码测试业务，国内大厂聚焦尖端先进封装技术。**(1）日月光：日月光预计 2025Q3 增长势头将续至，2025Q4 环比 2025Q3 仍实现增长，预计尖端先进封装及测试业务公司全年实现 10 亿美元营收，预计一般业务预计全年实现同比中高个位数增长。（2）安靠：继 2024 年安靠在计算领域营收创纪录后，其 2025H1 该领域仍保持增长势头，同比增长 18%，目前安靠正在扩大韩国测试业务，第一阶段一站式测试业务扩张预计将于 2025 年年底投入运营。（3）力成科技：力成 FOPLP 采用大面积玻璃基板，运用 RDL 工艺构建以 PI 为基材的中阶层，其工艺与目前 AI 芯片普遍采用的硅中阶层不同。力成表明，其已向策略客户开放世界唯一 510mm×515mm，L/S 5/5μm~2/2μm 全自动、客制化生产线。（4）长电科技：25H1 公司抓住端侧智能、智能驾驶、高密度存储等热点市场机遇，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 72.1%、38.6%和 34.2%，体现出公司着力培育的前瞻性布局持续释放增量。（5）通富微电：大客户 AMD 业务强劲增长，为公司营收规模提供有力保障。2025H1，公司实现营业收入 130.38 亿元，同比增长 17.67%，实现归母净利润 4.12 亿元，同比增长 27.72%。（6）华天科技：得益于半导体行业景气度的整体回升，封测行业市场需求稳步提升，公司订单和经营业绩稳步增长，其中，汽车电子、存储器订单大幅增长。（7）甬矽电子：得益于海外大客户突破及原有核心客户群高速成长，2025H1 公司实现营业收入 20.10 亿元，同比增长 23.37%，实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 150.45%。

◆ **京元电子资本开支大幅提升，伟测科技持续加码高端/高可靠性测试产能。**（1）京元电子：各应用营收环比均实现增长，资本开支大幅提升。2025Q2，消费性领域环比增长 9.7%；通讯环比增长 9.9%；资料处理环比增长 19.8%；车用环比增长 14.3%；工业类环比增长 3.2%。从资本开支分析：2025Q2，京元电子（不包含苏州子公司）资本开支为 26.62 亿元，环比增长 149.64%，同比增长 474.34%。（2）欣铨科技：车用及公共产品 IDM 客户面临市占率流失或整个车用市场需求不振，导致公司 IDM 客户营收占比下降。Fabless 方面，由于受到 AI 周边需求拉动（包含通信），客户市占率提升，故 Fabless 占比较 24H1 有

所提升。（3）伟测科技：2025H1 以来，随着 AI 及汽车电子相关产品不断渗透、国产替代加速推进、先进封装测试需求增加且得益于公司扩大高端测试产能的前瞻性策略与高效运营，公司整体产能利用率不断提高，规模效应进一步释放利润空间，公司业务结构优化和盈利质量得到双提升。

- **设备：AI 为行业发展主要动力，TCB/混合键合/SoC 测试机等增长强劲。**（1）Besi：手机市场需求疲软，汽车市场也出现一定程度下滑，但混合键和设备较 24H1 增长超一倍，大幅抵消负面影响。（2）ASMPT：2025H1 ASMPT 的 TCB 设备在存储及逻辑领域均获得重复订单，TCB 设备订单量同比增长 50%，全球 TCB 设备装机量突破 500 台。（3）爱德万：得益于高性能计算/AI 相关半导体复杂性及性能持续提升带动相关测试需求增长，SoC 测试机交付量环比提升。（4）泰瑞达：2025Q2 泰瑞达半导体测试设备推动业绩超出预期，尤其是面向人工智能的 SoC 芯片测试设备（实现营收 28.32 亿元）。

- **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。

控连”平台生态-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2025.8.26

内容目录

1、概览：国内封测板块毛利率环比提升显著，华天/利扬毛利率环比增长领先 6
2、OSAT：日月光/安靠等加码测试业务，国内大厂聚焦尖端先进封装技术 7
2.1 日月光：尖端封测营收占比超 10%，一般业务出现复苏迹象 7
2.2 安靠科技：25Q2 营收超预期，全面构建计算领域一站式解决方案 9
2.3 力成科技：25Q2 环比稳健增长，FOPLP 将重启重大资本支出扩充产能 11
2.4 长电科技：25H1 营收创同期新高，持续加大先进封装投入 12
2.5 通富微电：AMD 强劲增长护航，先进封装技术赋能长期发展 13
2.6 华天科技：25H1 订单/业绩稳健增长，持续加码 2.5D/3D 封测 14
2.7 甬矽电子：客户结构优化&先进封装驱动业绩增长，规模效应显现 16
3、测试：京元电子资本开支大幅提升，伟测科技持续加码高端/高可靠性测试产能 17
3.1 京元电子：各应用营收环比均实现增长，资本开支大幅提升 17
3.2 欣铨科技：25Q2 营收稳健增长，AI 周边市场需求强劲 19
3.3 伟测科技：25H1 营收/利润强劲增长，持续加码高端/高可靠性测试产能 20
4、设备：AI 为行业发展主要动力，TCB/混合键合/SoC 测试机等增长强劲 21
4.1Besi：25Q2 营收环比略微增长，混合键合设备同比增长超一倍 22
4.2ASMPT：AI 带动先进封装需求增长，25H1 TCB 订单同增 50% 23
4.3 爱德万：AI 带动 SoC 测试机需求旺盛，中国台湾省收入自 24Q3 显著增长 24
4.4 泰瑞达：手机/AI 计算带动 SoC 测试设备增长，存储测试设备受客户交付时间影响较大 25
5、指引：AI 仍为核心增长引擎，头部 OSAT 厂欲打造封测一站式解决方案 26
6、市场：手机区域分化，PC、XR 与新能源车各显趋势 28
6.1 手机：中东/非洲等特定地区增长强劲，中国大陆国补政策增长效应开始减弱 29
6.2PC：25Q2PC 出货量同比增长 8.4%，关税不确定或致 25H2 出货量下降 30
6.3XR：25Q2 VR 销量同比小幅下滑，眼镜终端产品有望持续增长 31
6.4 汽车：8 月新能源汽车和汽车出口继续呈现良好态势，传统燃料汽车市场企稳 32
7、投资建议 34
8、风险提示 34

图表目录

图 1：2018Q1-2025Q2 半导体各板块毛利率（%） 6
图 2：2018Q1-2025Q2 国内封装头部公司毛利率（%） 7
图 3：2018Q1-2025Q2 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 5：2022Q1-2025Q2 日月光封测业务营收及环比（亿元/%） 9
图 6：2022Q1-2025Q2 日月光封测业务毛利及毛利率（亿元/%） 9
图 7：2022Q1-2025Q2 日月光封测业务各应用占比（%） 9
图 8：2022Q1-2025Q2 日月光封测业务各产品占比（%） 9
图 9：2018Q1-2025Q2 安靠营业收入（亿元） 10
图 10：2018Q1-2025Q2 安靠营业收入占比（%） 10
图 11：2021Q4-2025Q2 安靠毛利率（%） 10
图 12：2025Q2 安靠营收终端环比增长（%） 10
图 13：2022Q1-2025Q2 力成科技营收及归母净利润（亿元/%） 11
图 14：2022Q1-2025Q2 力成科技毛利率（%） 11

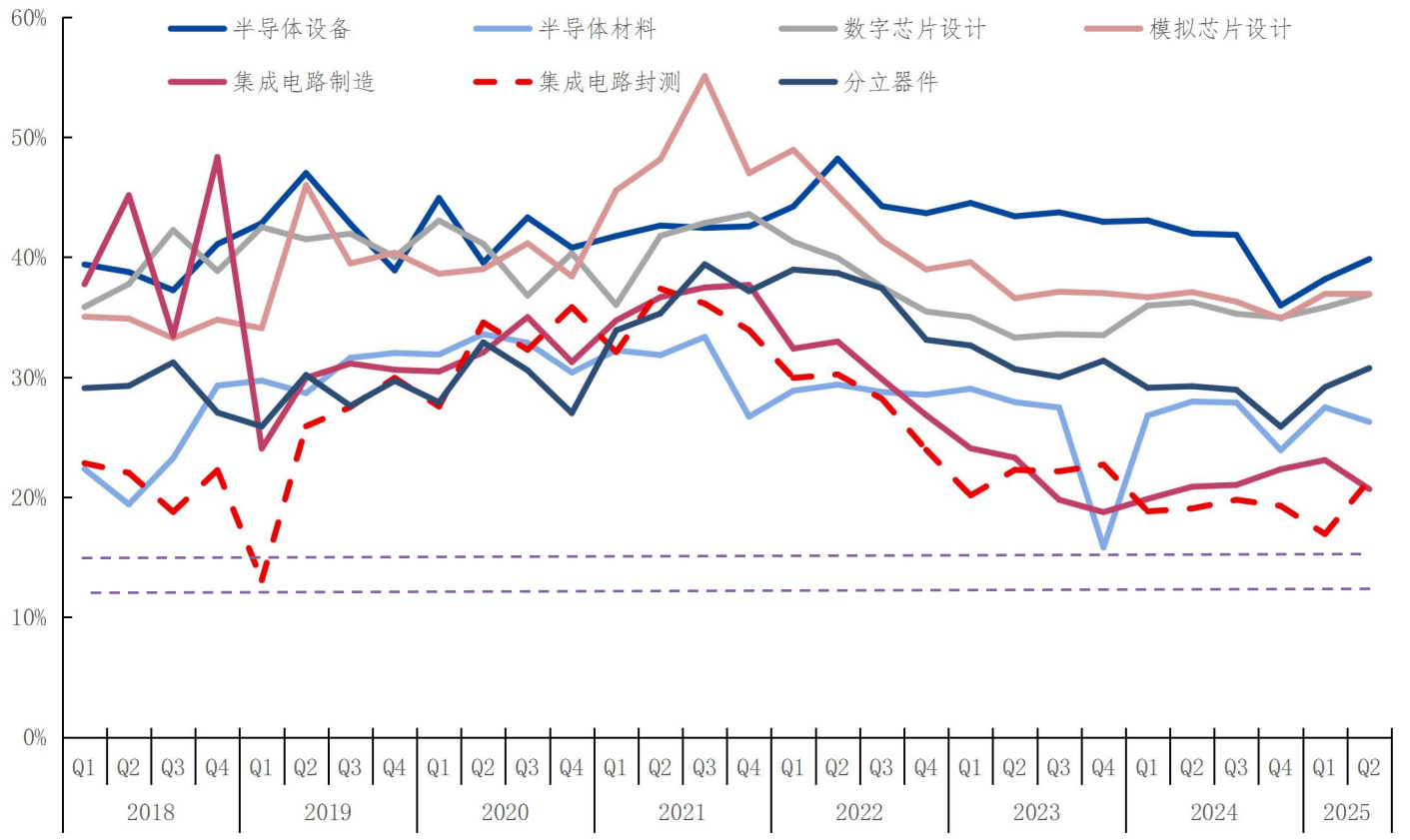
图 15：2021Q4-2025Q2 力成科技营收各服务占比（%）.....12
图 16：2021Q4-2025Q2 力成科技营收各产品占比（%）.....12
图 17：2022Q1-2025Q2 长电科技营收及归母净利润（亿元/%）.....13
图 18：2025H1 长电科技营收占比组成（%）.....13
图 19：2022Q1-2025Q2 通富微电营收及环比（亿元/%）.....14
图 20：2022Q1-2025Q2 通富微电归母净利润及环比（亿元/%）.....14
图 21：2022Q1-2025Q2 华天科技营收及环比（亿元/%）.....15
图 22：2022Q1-2025Q2 华天科技归母净利润及环比（亿元）.....15
图 23：2022Q1-2025Q2 甬矽电子营收及环比（亿元/%）.....16
图 24：2022Q1-2025Q2 甬矽电子归母净利润（亿元）.....16
图 25：2022Q1-2025Q2 京元电子营业收入（亿元/%）.....18
图 26：2022Q1-2025Q2 京元电子毛利率及归母净利率（%）.....18
图 27：2022Q1-2025Q2 京元电子营业收入占比（按产品划分，%）.....18
图 28：2022Q1-2025Q2 京元电子营业收入占比（按应用划分，%）.....18
图 29：2022Q1-2025Q2 京元电子资本开支（亿元）.....19
图 30：2022Q1-2025Q2 京元电子资本开支占比（%）.....19
图 31：2022Q1-2025Q2 欣铨科技营收及净利润（亿元/%）.....20
图 32：2022Q1-2025Q2 欣铨科技毛利率及净利率（%）.....20
图 33：2025Q2 欣铨科技按产品划分营收占比（%）.....20
图 34：2025Q2 欣铨科技按应用划分营收占比（%）.....20
图 35：2022Q1-2025Q2 伟测科技营收（亿元/%）.....21
图 36：2022Q1-2025Q2 伟测科技归母净利润（亿元/%）.....21
图 37：2022Q1-2025Q2 Besi 营业收入及环比（亿元/%）.....22
图 38：2022Q1-2025Q2 Besi 净利润及环比（亿元/%）.....22
图 39：2022Q1-2025Q2 Besi 订单及环比（亿元/%）.....22
图 40：2022Q1-2025Q2 Besi 毛利率及净利率（%）.....22
图 41：2022Q1-2025Q2 ASMPT 营收及环比（亿元/%）.....23
图 42：2022Q1-2025Q2 ASMPT 订单及环比（亿元/%）.....23
图 43：2022Q1-2025Q2 ASMPT 毛利率（%）.....24
图 44：2022Q1-2025Q2 ASMPT 利润率（%）.....24
图 45：2022Q1-2025Q2 爱德万营收及环比（亿元/%）.....25
图 46：2022Q1-2025Q2 爱德万毛利率及净利率（亿元/%）.....25
图 47：2022Q1-2025Q2 爱德万各产品营收占比（%）.....25
图 48：2022Q1-2025Q2 爱德万各地区营收占比（%）.....25
图 49：2022Q1-2025Q2 泰瑞达营收及环比、毛利率（%）.....26
图 50：2023Q1-2025Q2 泰瑞达各产品营收占比（%）.....26
图 51：2021Q1-2025Q2 全球智能手机出货量（百万台/%）.....29
图 52：2022Q4-2025Q2 中国大陆手机出货量（百万台/%）.....29
图 53：2025Q2 Vs. 2024Q2 全球 PC 出货量（%）（百万台）.....31
图 54：2022Q1-2025Q2 全球 VR 销量（万台/%）.....32
图 55：2022Q1-2025Q2 全球 AR 销量（万副/%）.....32
图 56：2023Q4-2025Q2 全球 AI 智能眼镜销量（万副/%）.....32
图 57：2023-2030E 全球 AI 智能眼镜销量预测（万副）.....32
图 58：2015.01-2025.08 中国新能源汽车销量（万辆/%）.....33

表 1：头部封测产业链指引 28
表 2：2025Q2 全球智能手机出货量及市场份额（百万台/%） 30
表 3：2025Q2 中国大陆手机出货量及市场份额（百万台/%） 30

1、概览：国内封测板块毛利率环比提升显著，华天/利扬毛利率环比增长领先

封测板块毛利率环比提升显著，毛利率超过 24 年各季度毛利率。根据 Wind 数据，2025Q2 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 39.84%/26.27%/36.89%/36.91%/20.67%/21.44%/30.75%。以近 6 个季度各板块毛利率分析，集成电路封测趋势与半导体设备/模拟芯片设计/数字芯片设计/分立器件/半导体材料等板块整体相似，但变动滞后一个季度。2025Q1 为集成电路封测板块自 2018 年以来第二低点，2025Q2 毛利率环比增长 4.52pcts 达 21.44%，超过 2024 年各季度毛利率，接近 2023Q3 水平（22.15%）。

图 1：2018Q1-2025Q2 半导体各板块毛利率（%）



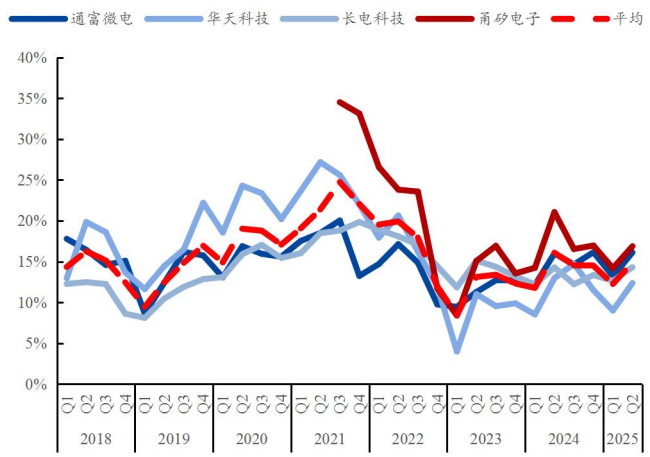
资料来源：Wind、华金证券研究所

注：数值曲各领域公司季度销售毛利率平均值

封装板块华天科技自 2025Q2 毛利率环比增长领先，测试板块伟测科技显著高于同业。根据 Wind 数据，2025Q2 对比国内头部封装企业，甬矽电子（毛利率为 16.87%）/通富微电（毛利率为 16.12%）毛利率高于封装板块头部公司平均水平（14.92%），2025Q1 毛利率为封装头部公司近三个季度相对低点，2025Q2 头部公司毛利率恢复至 2024Q4 毛利率水平附近。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

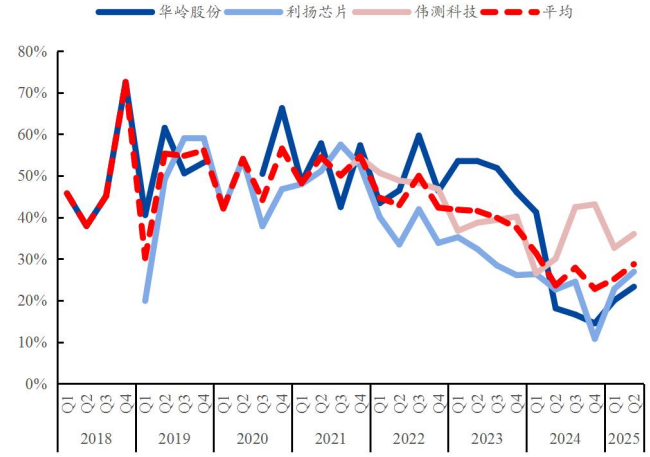
公司平均毛利率整体呈下降趋势，2024Q1 伟测科技较其余封测头部企业毛利率率先到达拐点，华岭股份/利扬芯片毛利率于 2024Q4 到达毛利率拐点，出现企稳态势。

图 2：2018Q1-2025Q2 国内封装头部公司毛利率（%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 3：2018Q1-2025Q2 国内测试头部公司毛利率（%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

2、OSAT：日月光/安靠等加码测试业务，国内大厂聚焦尖端先进封装技术

2.1 日月光：尖端封测营收占比超 10%，一般业务出现复苏迹象

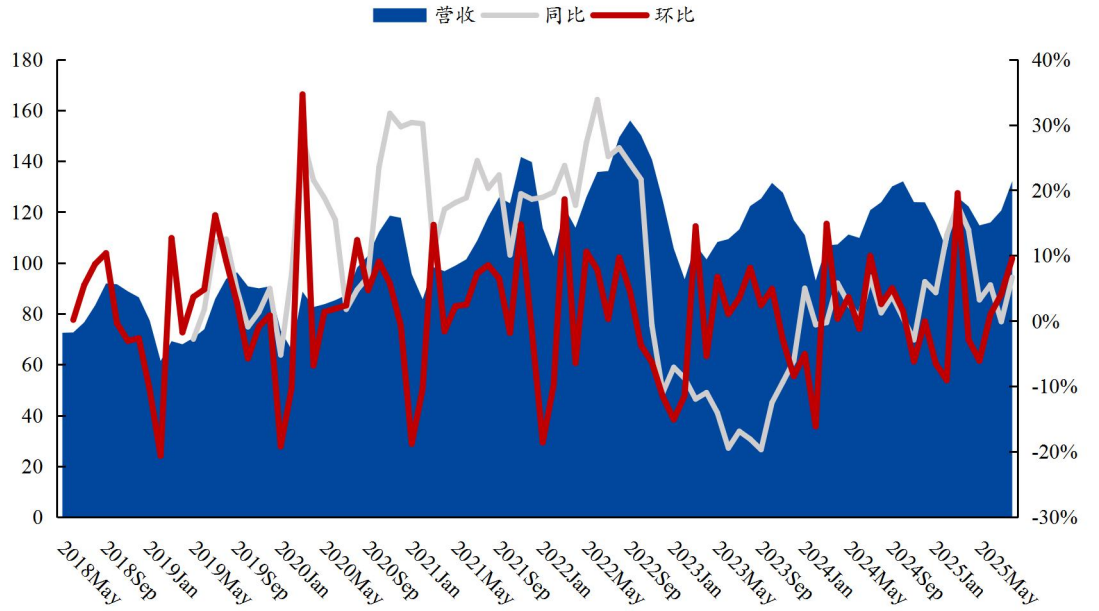
根据日月光官网数据，2025 年 8 月公司营收 132.13 亿人民币，同比增长 6.68%，环比增长 9.55%（连续三个月正增长）。根据日月光业绩发布会逐字稿（2025Q2），2025H1，公司合并营收同比增长 9%，其中封装测试营收同比增长 18%，尖端先进封装及测试业务增长超过整体封测业务，一般业务出现复苏迹象；其中，尖端先进封装及测试营收占整体封测营收占比超过 10%（2024 全年占比为 6%）；2025H1 测试业务同比增长 31%，下半年随着一站式解决方案及尖端测试将持续推动测试业务增长；2025H1 公司机械设备资本支出为 19 亿美元，厂房、设备及自动化资本支出 9 亿美元，主要投资于先进封装及测试等业务。目前日月光在中国台湾地区的尖端先进封装均处于满负荷状态，下半年日月光将会积极推动产能扩张。

对于 ATM 业务，**日月光预计 2025Q3 增长势头将续至，2025Q4 环比 2025Q3 仍实现增长，**预计尖端先进封装及测试业务公司全年实现 10 亿美元营收，**预计一般业务预计全年实现同比中高个位数增长。**日月光预计，在尖端先进封装解决方案的推动、人工智能的普及将带动半导体需求全面增长，叠加 2026 年一般业务有望复苏等多重因素影响下，公司 2026 年营收将持续增长。

行业趋势：日月光表明，超大规模 AI 数据中心的建设已经来到第 2-3 个年头，近期，美国以外地区也陆续宣布建设超大规模 AI 数据中心，全球范围内相关布局增长开始，市场正在发生两方面的变化：1、全球超大规模数据中心持续扩张；2、在扩张过程中，技术供应商及基础设施

供应商正同步推进技术升级，未来 10 年将迎来多轮发展浪潮：从超大规模数据中心，到推理技术的推进，再到 AI 边缘应用的普及。

图 4：2018-2025 日月光月度营收（亿人民币/%）

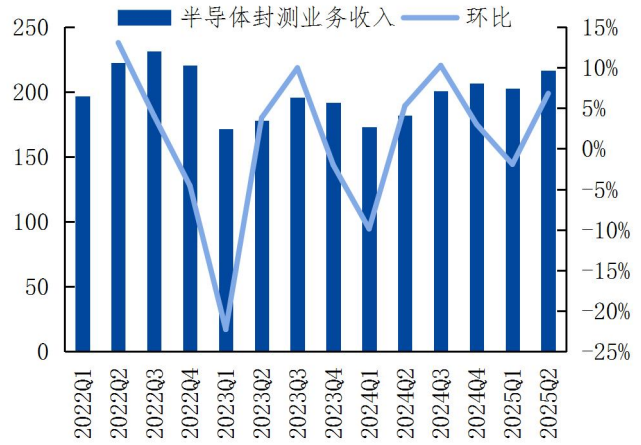


资料来源：日月光官网、华金证券研究所

注：汇率参考 2025.09.08 数据，1 新台币 ≈0.234 人民币

2025Q2 产能利用率提升带来的效率改善被公共事业费率上升抵消，AI 在电子市场中份额不断增大。根据日月光官网数据，封测业务方面，2025Q2 实现营 216.60 亿元，环比增长 6.80%，同比增长 18.96%；毛利率为 21.87%，环比下降 0.75pcts，同比下降 0.23pcts，毛利率环比及同比下降主要是因为新台币兑美元升级，同时也受到公共事业费率上涨的影响，但部分被产能利用率提升带来的效率改善所抵消。若假设汇率保持不变，2025Q2 封测毛利率将提升约 2.2pcts。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 46%（环比下降 2pcts），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 24%（环比上升 2pcts），计算领域在封测业务占比持续提升，主要得益于尖端先进封装与测试相关营收占比增长，这也反映出 AI 在电子市场中份额不断增大。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 47%（环比增长 1pct），打线封装次之，占比为 28%（环比持平），测试服务占比 18%（环比持平），先进封装及测试营收预计持续提升，打线（引线键合）业务复苏迹象日益明显。2025Q2 引线键合营收实现增长（以美元计价），但低于尖端先进封装及测试业务。

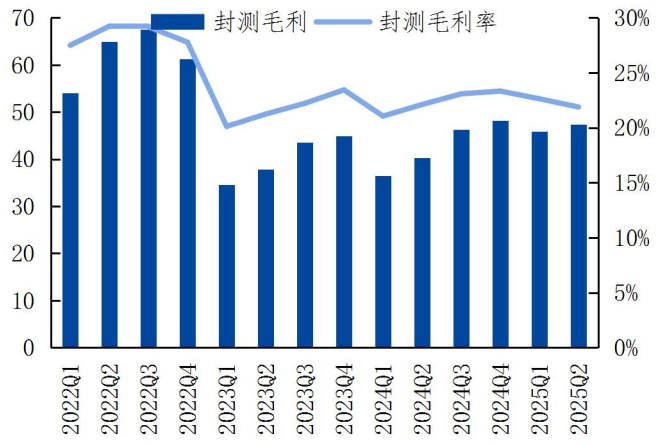
图 5：2022Q1-2025Q2 日月光封测业务营收及环比（亿元/%）



资料来源：日月光官网、华金证券研究所

注：汇率参考 2025.09.08 数据，1 新台币 ≈0.234 人民币

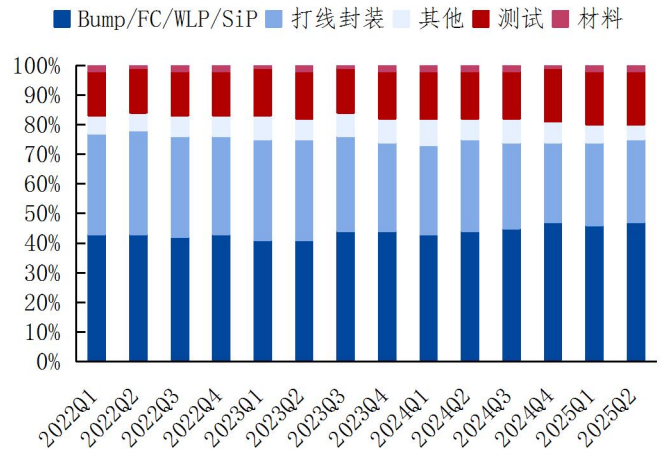
图 6：2022Q1-2025Q2 日月光封测业务毛利及毛利率（亿元/%）



资料来源：日月光官网、华金证券研究所

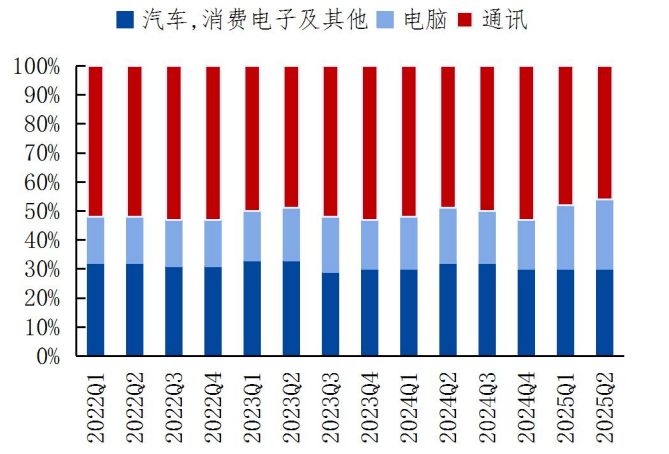
注：汇率参考 2025.09.08 数据，1 新台币 ≈0.234 人民币

图 7：2022Q1-2025Q2 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 8：2022Q1-2025Q2 日月光封测业务各产品占比（%）



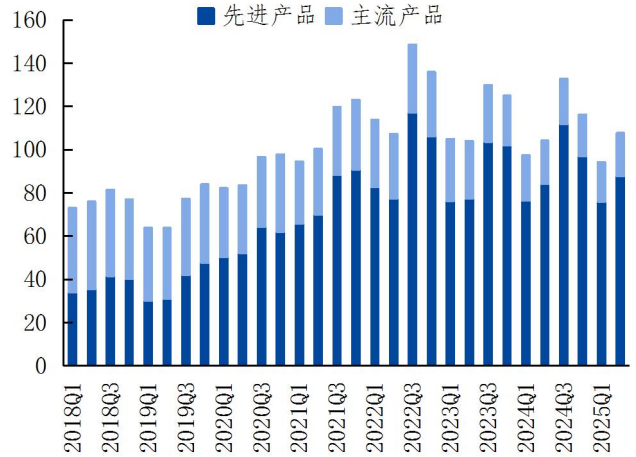
资料来源：日月光官网、华金证券研究所

2.2 安靠科技：25Q2 营收超预期，全面构建计算领域一站式解决方案

为头部客户提供批量生产的高密度扇出型封装产品，2.5D 等先进封装技术存在切入汽车领域可能性。根据安靠官网数据，2025Q2 公司营收为 107.79 亿元（先进产品 87.60 亿元，主流产品 20.19 亿元），环比增长 14.30%，同比增长 3.42%，增长高于预期，且所有终端市场均实现两位数环比增长，毛利率为 12%。（1）通信终端市场：受 iOS 生态系统推动，通信领域营收环比增长 15%。安卓领域营收环比持平，同比增长 7%。得益于下一代高端智能手机的推出，安靠预计第三季度业绩将表现强劲。随着人工智能向边缘设备拓展，安靠正与主要客户密切合作，

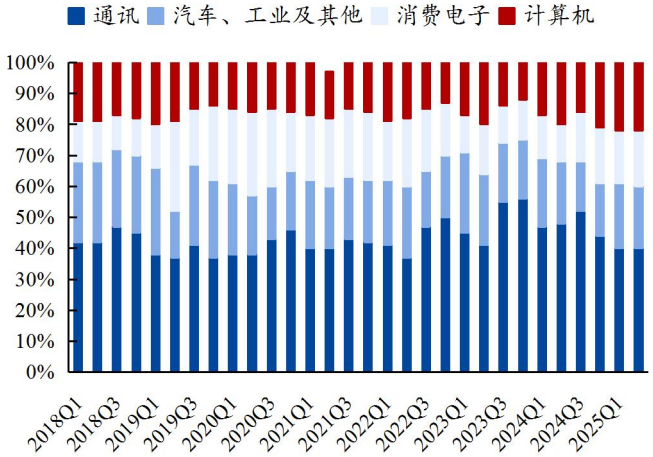
评估未来设备需求，并开发先进的封装解决方案，以支持创新。（2）计算终端市场：受个人计算领域新产品量产及存储业务增长推动，2025Q2 营收环比增长 16%，第二季度公司开始为头部客户提供首款大批量生产的高密度扇出型封装产品，除 2.5D 封装外，采用 RDL 互联技术的高密度扇出型技术也是推动计算领域增长的关键因素。展望 2025Q3，安靠预计数据中心、基础设施和个人计算领域营收都将实现环比增长。（3）汽车及工业市场：受多家客户先进驾驶辅助系统（ADAS）应用新品推动，汽车和工业市场营收环比增长 11%。在连续八个季度同比下滑后，第二季度迎来拐点，实现 6%的同比增长。**安靠汽车领域主要客户表明，其对 2.5D 等先进封装技术在下一代解决方案中的应用兴趣日益浓厚。**安靠预计，2025Q3 汽车及工业市场营收预计实现温和环比增长。（4）消费电子市场：受益于可穿戴设备市场份额的提升以及传统产品需求普遍改善，营收环比增长 16%，安靠预计该领域 2025Q3 营收预计环比持平。

图 9：2018Q1-2025Q2 安靠营业收入（亿元）



资料来源：安靠官网、华金证券研究所

图 10：2018Q1-2025Q2 安靠营业收入占比（%）

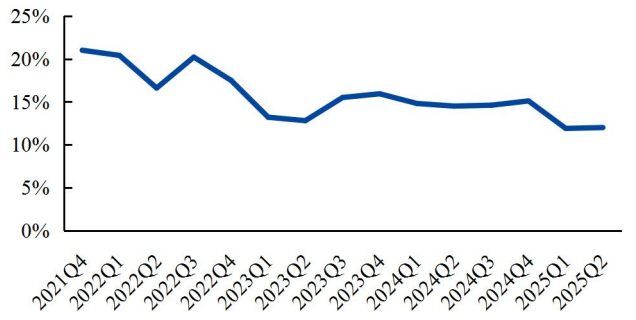


资料来源：安靠官网、华金证券研究所

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。

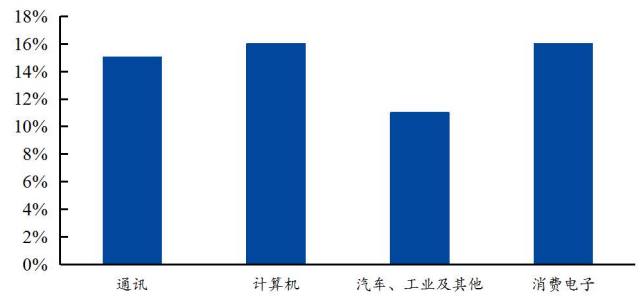
注：汇率参考 2025.09.08 数据，1 美元≈7.1335 人民币

图 11：2021Q4-2025Q2 安靠毛利率（%）



资料来源：安靠官网、华金证券研究所

图 12：2025Q2 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

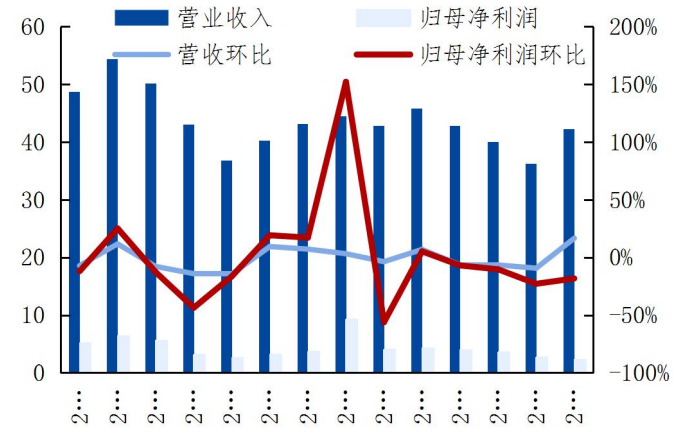
注：通讯（智能手机、平板）；消费电子（智慧家庭、机顶盒、电视、可穿戴设备）；计算机（数据中心、基建、PC/笔记本、存储）

持续扩大在计算领域战略布局，全面构建一站式解决方案。继 2024 年安靠在计算领域营收创纪录后，其 2025H1 该领域仍保持增长势头，同比增长 18%，客户涵盖整个计算生态，可提供高密度扇出型、倒装及 SiP 等先进技术支持。安靠成熟的 2.5D 及高密度扇出型解决方案在高带宽存储集成和高密度互连方面表现出色，倒装及 MCM 在其他高性能、非高带宽存储应用中表现出色，安靠还持续投资包括先进键合及高导电导热材料，以满足严苛性能及可靠性要求。除先进封装外，安靠在构建全面的测试平台，提供一站式解决方案，以应对日益复杂的测试需求，当前正在升级测试设备，以支持高密度数字引脚及电源供应，且在投资下一代温度稳定性处理系统及高功率老化测试和系统级测试技术。为计算市场提供全面的一站式解决方案是安靠战略布局关键，2025H1 安靠计算市场测试业务营收同比增长约 50%，目前安靠正在扩大韩国测试业务，第一阶段一站式测试业务扩张预计将于 2025 年年底投入运营，第二阶段将于 2027H1 启动。且安靠计划在亚利桑那州新工厂部署测试解决方案，以支持美国本土一站式解决方案供应。安靠在韩国和中国台湾地区用于计算领域的先进封装和测试产线利用率处于较高水平。

2.3 力成科技：25Q2 环比稳健增长，FOPLP 将重启重大资本支出扩充产能

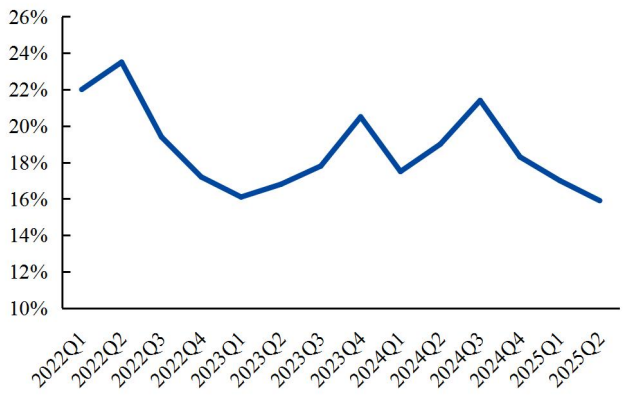
根据力成科技数据，2025Q2 公司营收为 42.26 亿元，环比增长 16.56%，同比下降 7.79%，主要是 2024Q2 包含西安工厂，若 2024Q2 排除西安工厂计算，2025Q2 公司营收同比增长 1.3%；毛利率为 15.9%，环比下降 1.1pcts，主要是因为汇兑损失、第二季度夏期电费开始调整及年度员工调薪所致。

图 13：2022Q1-2025Q2 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

图 14：2022Q1-2025Q2 力成科技毛利率（%）



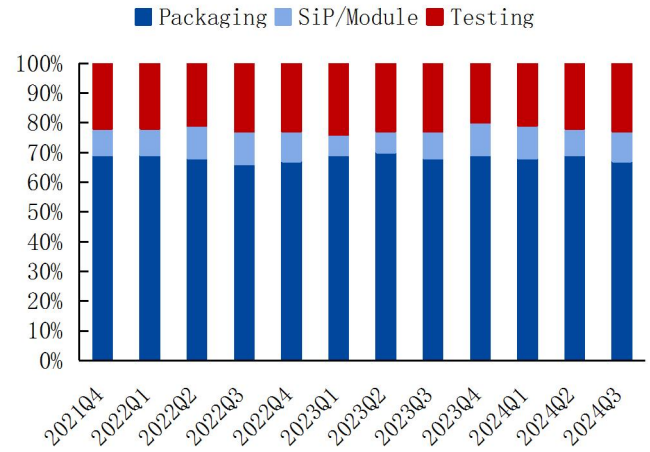
资料来源：力成科技官网、华金证券研究所

注：汇率参考 2025.09.08 数据，1 新台币 ≈0.234 人民币

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（68%）、SIP/Module（10%）、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（44%）、SIP/Module

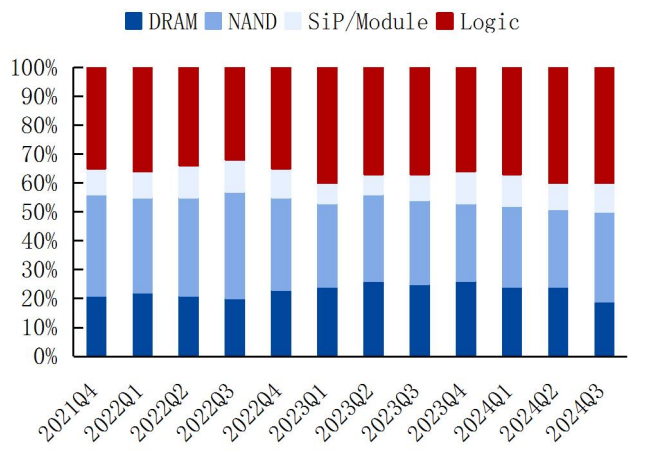
（10%）、NAND（22%）、DRAM（24%）。在第二季度中：（1）DRAM：Mobile 受益于外溢订单，季度营收同环比双位数增长。Non-mobile 受订单变化影响，季度营收环比增长，同比减少（2）NAND：零组件客户需求变化，季度营收环比增长，同比减少；企业级 SSD 需求增加，季度营收同环比双位数增长。（3）Logic：力成合并营收季度实现个位数增长；超丰客户稳定出货，季度营收同比环比持续增加；Tera Probe/TeraPower 持续开发客户，逻辑产品营收环比及同比实现高个位数增长。

图 15：2021Q4-2025Q2 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 16：2021Q4-2025Q2 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

FOPLP 进展：力成 FOPLP 采用大面积玻璃基板，运用 RDL 工艺构建以 PI 为基材的中阶层，其工艺与目前 AI 芯片普遍采用的硅中阶层不同。以此工艺为基础，力成发展出 Bump Free（$BF^2O^®$- Bump Free Fan out）、Chip First（CHIEFS® - Chip Integration Embedded Fan Out Solution）、Chip Last（CLIP®. Chip Last Integration Package ）、Chip Middle (PiF O® - Pillar in Fan out）等封装技术。随着客户对高密度、高功能及高效能系统模组的需求，对于 dies embedded into interposer 以及 Dies attachment on interposer 需求将越来越强烈，且模组面积越来越大，力成多年来在扇出型面板级封装（FOPLP）领域的努力及坚持，开始获得客户的重视与认可，将重启重大资本支出，以应对产能扩充的需求。力成表明，其已向策略客户开放世界唯一 510mm ×515mm，L/S 5/5μm~2/2μm 全自动、客制化生产线。

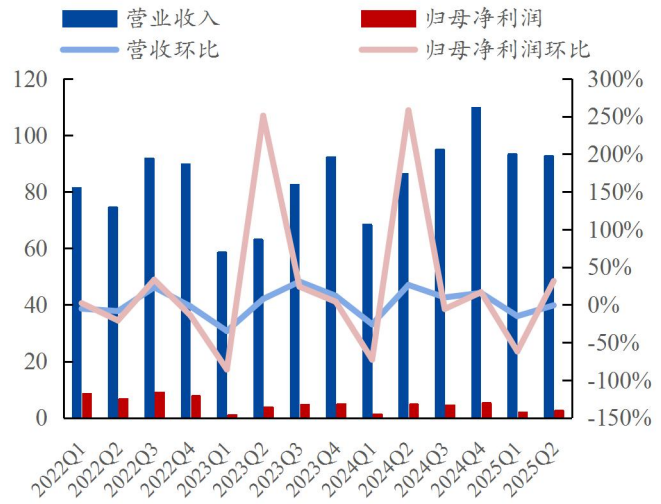
2.4 长电科技：25H1 营收创同期新高，持续加大先进封装投入

二季度及上半年营收同创历史新高，汇兑/原材料上涨/在建工厂产品导入期致业绩承压。2025H1，全球半导体行业在经历前两年调整后呈现复苏态势，据 WSTS 数据，2025H1 全球半导体销售总额同比增长 18.9%，达到 3,460 亿美元，其中存储器、AI 加速芯片及先进封装相关产品增长尤为突出。2025H1 公司实现营业收入 186.1 亿元，同比增长 20.1%；其中二季度实现营业收入 92.7 亿元，同比增长 7.2%，同创历史同期新高。从行业划分，25H1 公司抓住端侧智能、智能驾驶、高密度存储等热点市场机遇，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 72.1%、38.6%和 34.2%，体现出公司着力培育的前瞻性布局持续释放增量。2025H1 公司毛利率与上年同期基本持平，实现归母净利润 4.7 亿元，同比下降 24.0%，其中二季度归母净利润为 2.7 亿元；主要系在建工厂尚处于产品导入期未形成量产收入，财务费用上升，叠加国际政策不确定性以及部分材料价格上涨因素所致。

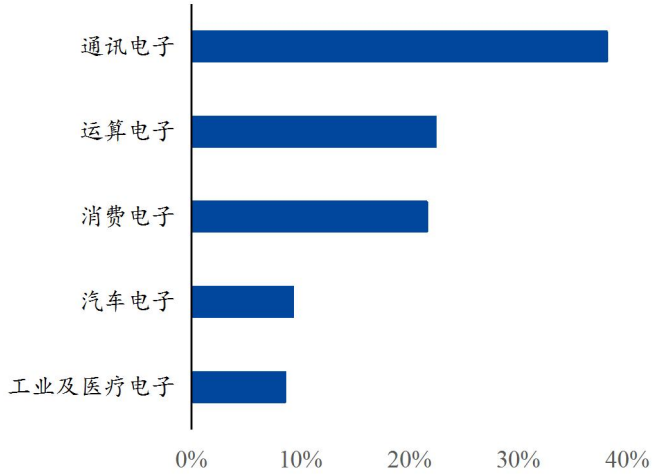
持续加大先进封装投入力度，加码技术驱动产能布局。长电科技在先进封装工艺升级与落地、传统封装先进化创新等重点领域继续加大研发投入，2025H1 公司研发费用 9.9 亿元，同比增长 20.5%。上半年，长电科技汽车电子（上海）车规级芯片封测基地完成建设，将于下半年通线投产。公司启动“启新计划”，设立全资子公司长电科技（江阴）有限公司，聚焦系统级封装等核心业务，打造先进封测智能制造创新发展新路径。长电微电子（江阴）微系统集成制造基地自去年投产以来稳步释放产能，为客户提供一站式前沿封测技术服务。公司也将加速下一代微系统集成等高端技术工艺的突破与应用。

图 17：2022Q1-2025Q2 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 18：2025H1 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：AMD 强劲增长护航，先进封装技术赋能长期发展

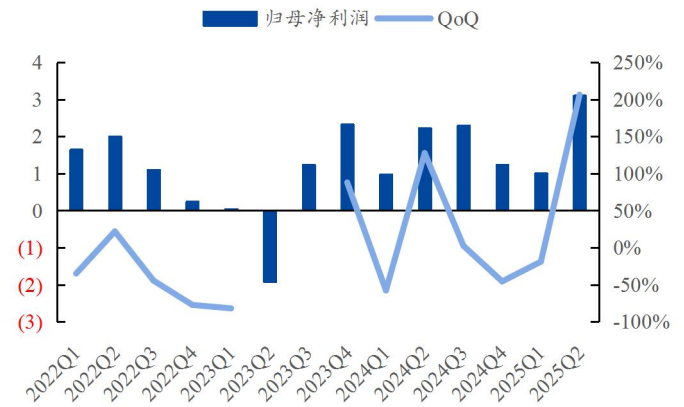
抓住行业复苏势头，大客户业务强劲增长为公司营收规模提供有力保障。2025H1，全球半导体市场呈现“技术驱动增长、区域分化加剧”特征。AI 芯片与存储芯片成为核心增长点，美洲市场增速 25%领跑全球，中国及亚太地区受益于 AI 终端渗透率突破 18%，贡献全球 35%增量需求。随着手机芯片、汽车芯片国产化进程加快，家电等国补政策持续利好，公司紧抓机遇，在手机、家电、车载等众多应用领域提升公司市场份额，在 WiFi、蓝牙、Mini Led 电视显示驱动等消费电子热点领域，成为多家重要客户的策略合作伙伴；同时夯实与手机终端 SOC 客户合作基础，份额不断提升；依托工控与车规领域的技术优势，加速全球化布局，提升整体市场份额。2025H1，大客户 AMD 数据中心业务持续增长，主要源于 EPYC CPU 强劲需求；AMD 客户端业务营业额创季度新高，2025Q2 达 25 亿美元，同比增长 67%，主要得益于最新“Zen 5”架构的 AMD 锐龙台式处理器及更丰富的产品组合的强劲需求；AMD 游戏业务显著复苏，2025Q2

营收 11 亿美元，同比增长 73%，增长动力来自游戏主机定制芯片和游戏 GPU 需求增加。大客户 AMD 业务强劲增长，为公司营收规模提供有力保障。2025H1，公司实现营业收入 130.38 亿元，同比增长 17.67%，实现归母净利润 4.12 亿元，同比增长 27.72%；2025Q2 公司实现营业收入 69.46 亿元，同比增长 19.80%，环比增长 14.01%，实现归母净利润 3.11 亿元，同比增长 38.60%，环比增长 206.45%。主要控股参股公司：（1）通富超威苏州：2025H1 营收 39.35 亿元，同比增长 9.79%，净利润为 5.45 亿元，同比增长 35.91%；（2）通富超威槟城：2025H1 营收 43.69 亿元，同比增长 21.56%，净利润为 1.80 亿元，同比下降-2.17%；（3）南通通富：2025H1 营收 11.82 亿元，同比增长 21.48%，净利润为-2.28 亿元，亏损同比扩大 1.19 亿元；（4）合肥通富 ：2025H1 营收 5.23 亿元，同比增长 12.47%，净利润为-0.41 亿元，亏损同比扩大 0.03 亿元；（5）通富通科：2025H1 营收 6.45 亿元，同比增长 99.07%；净利润为-0.80 亿元，亏损同比减少 0.11 亿元。

图 19：2022Q1-2025Q2 通富微电营收及环比（亿元/%）

资料来源：Wind、华金证券研究所

图 20：2022Q1-2025Q2 通富微电归母净利润及环比（亿元/%）



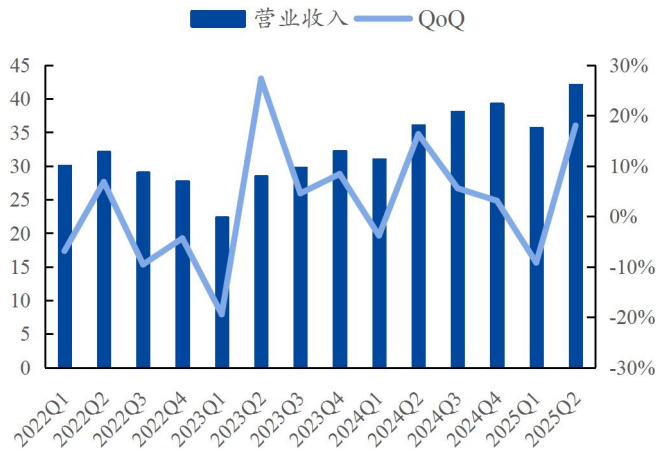
资料来源：Wind、华金证券研究所

重大工程建设稳步推进，保障发展空间。公司及下属控制企业南通通富、合肥通富、通富通科、通富超威苏州及通富超威槟城等计划 2025 年在设施建设、生产设备、IT、技术研发等方面投资共计 60 亿元。其中：崇川工厂、南通通富、合肥通富、通富通科等计划共计投资 25 亿元，主要用于新厂房建设，新能源、电源管理、高性能计算、智能终端、汽车电子、服务器、安防监控、显示驱动、存储、MCU 等产品的量产与研发。通富超威苏州、通富超威槟城等计划共计投资 35 亿元，主要用于现有产品扩产升级，以满足大尺寸多芯片的服务器及 AI PC 等产品的量产与研发。2025H1，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、增强公司技术实力。

2.6 华天科技：25H1 订单/业绩稳健增长，持续加码 2.5D/3D 封测

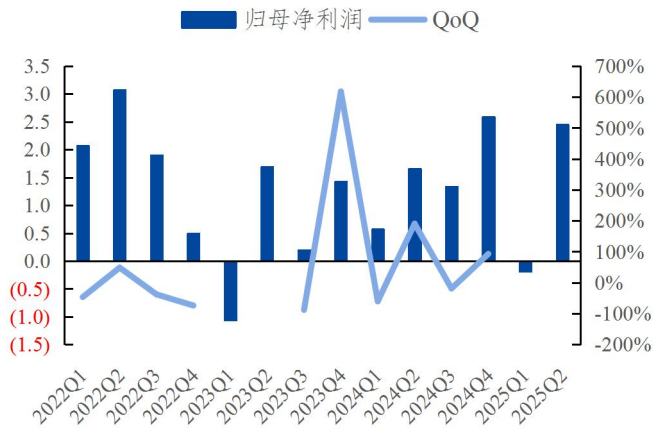
25H1 公司订单/业绩增长稳健，持续深入先进封装。2025H1，全球半导体行业继续呈现增长态势，AI 驱动的高性能计算需求成为核心增长引擎，AI 的发展不仅重塑了半导体行业需求结构，也带动了芯片制造和封装测试的技术升级和迭代。同时存储芯片量价齐升，消费电子、汽车电子等传统领域需求也逐步恢复，推动了行业景气度整体回升，并进入复苏明显的阶段。得益于半导体行业景气度的整体回升，封测行业市场需求稳步提升，公司订单和经营业绩稳步增长，其中，汽车电子、存储器订单大幅增长。2025H1，公司实现营业收入 77.80 亿元，同比增长 15.81%，其中二季度实现营业收入 42.11 亿元，环比一季度增加 6.43 亿元，单季度收入规模创新高；实现归母净利润 2.26 亿元，同比增长 1.68%，其中二季度实现归母净利润 2.45 亿元，环比一季度增加 2.64 亿元。25H1 公司开发完成 ePoP/PoPt 高密度存储器及应用于智能座舱与自动驾驶的车规级 FCBGA 封装技术。2.5D/3D 封装产线完成通线。启动 CPO 封装技术研发，关键单元工艺开发正在进行之中。FOPLP 封装完成多家客户不同类型产品验证，通过客户可靠性认证。产能方面，公司积极推动推动华天江苏、华天上海及募集资金投资项目逐步释放产能，公司先进封装产业规模不断扩大，产业布局不断优化。

图 21：2022Q1-2025Q2 华天科技营收及环比（亿元/%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 22：2022Q1-2025Q2 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

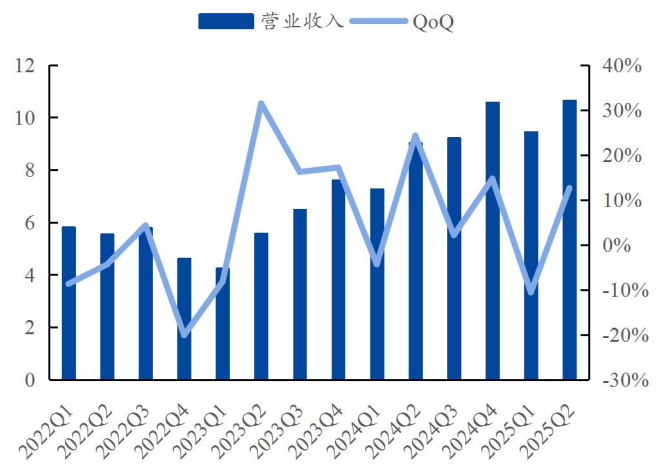
设立华天先进，加码 2.5D/3D 封测。根据 Yole 数据，先进封装市场规模有望从 2023 年的 390 亿美元攀升至 2029 年的 800 亿美元，其复合年增长率可达 12.7%。得益于生成式人工智能和高性能计算（HPC）这两大长期趋势有力推动，叠加移动和消费市场回暖以及汽车先进封装解决方案的拓展，将为先进封装市场规模增长注入动力。在先进市的细分领域中，凭借新技术的广泛应用以及其提供的高价值解决方案，2.5D/3D 封装有望在未来脱颖而出（2023-2029 年均复合增长率为 20.9%），或成为推动整个市场发展关键力量。为了进一步加强在先进封装领域的竞争能力，满足未来战略发展需要，公司拟由全资子公司华天江苏、华天昆山及全资下属合伙企业先进壹号共同出资，设立全资子公司华天先进（暂定名，注册资本总额 20 亿元）。华天先进以 2.5D/3D 等先进封装测试为主营业务，该公司设立后，将进一步加大 2.5D/3D 等先进封测业务领域的投入，加快推动先进封装业务的发展，扩大先进封测产业规模和市场份额，增强公司整体竞争能力，巩固和提升公司行业地位。

2.7 甬矽电子：客户结构优化&先进封装驱动业绩增长，规模效应显现

行业整体景气度回升&新客户拓展取得突破，规模效应逐渐体现。得益于海外大客户突破及原有核心客户群高速成长，2025H1 公司实现营业收入 20.10 亿元，同比增长 23.37%，实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 150.45%；公司共有 13 家客户销售额超过 5,000 万元，其中 4 家客户销售额超过 1 亿元，客户结构进一步优化；海外大客户取得较大突破，前五大客户中两家中国台湾地区行业龙头设计公司的订单持续增长。随着营收规模增长，规模效应逐渐体现，期间费用率下降明显，盈利能力显著提升。2025H1，公司整体毛利率达到 15.61%，其中 2025Q2 单季度毛利率达到 16.87%，环比增加 2.68pcts；期间费用率方面，管理费用率由 2024H1 的 8.00% 下降至 6.61%，财务费用率由 6.07%下降至 5.15%，规模效应逐渐体现。研发方面，2025H1 研发投入金额达到 1.42 亿元，占营业收入比例为 7.07%，同比增长 51.28%；公司新增申请发明专利 26 项，实用新型专利 35 项，软件著作权 1 项；新增获得授权的发明专利 33 项，实用新型专利 58 项，软件著作权 2 项。公司通过实施 Bumping 项目已掌握 RDL 及凸点加工能力，并积极布局扇出式封装（Fan-out）及 2.5D 封装工艺，相关产品线均已实现通线，目前正在与部分客户进行产品验证。

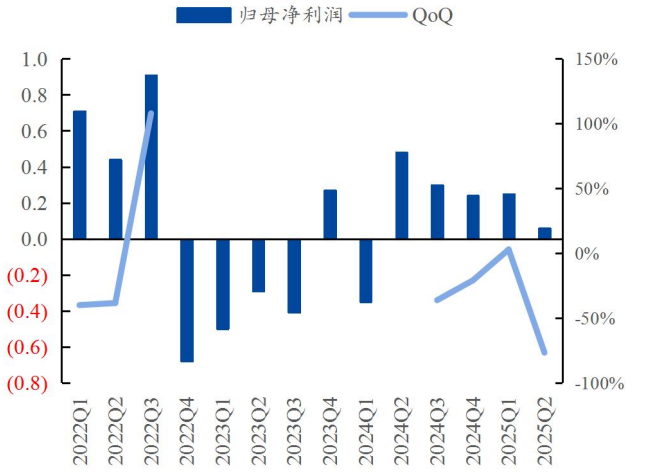
产品结构方面，公司各产品线营收均有所增长，QFN、FC 和晶圆级产品增长速度较为突出，FC 和晶圆级封装产品是公司二期项目主要投资方向，2025H1 晶圆级封装整体营收超过 8,500 万元，同比增速超过 150%，SiP 类产品营收占比约 40%，QFN 营收占比约为 38%，FC 产品营收占比约 15%，晶圆级封装营收占比约 4%。客户结构方面，海外客户上量较快，营收占比接近 25%，同比增长超过 130%。从应用领域来看，AIoT 占比接近 70%，增速超过 30%，PA 和安防各占比约为 10%，PA 整体营收占比略有下滑，运算和车规产品合计占比 10%左右，其中车规产品增速较快。新产品布局方面，公司在 2.5D 产线的进展整体较为顺利，目前在与客户做产品验证。技术储备方面，公司目前已打造 HCOS 系列封装平台，为公司后续发展奠定技术基础。

图 23：2022Q1-2025Q2 甬矽电子营收及环比（亿元/%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 24：2022Q1-2025Q2 甬矽电子归母净利润（亿元）



资料来源：Wind、华金证券研究所

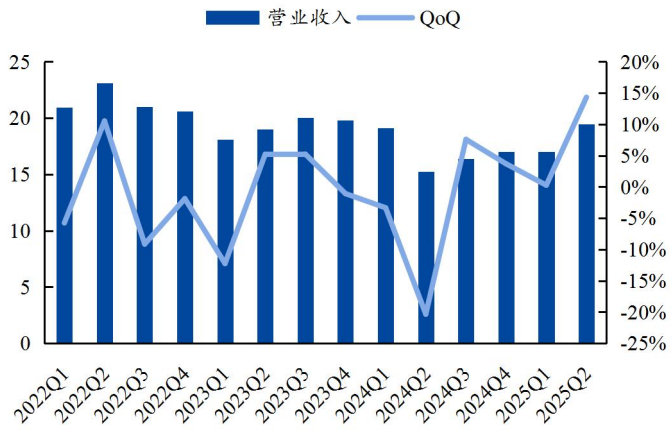
“Bumping+CP+FC+FT”一站式交付能力不断提升，打造多个业务增长极。公司重点打造的“Bumping+CP+FC+FT”一站式交付能力不断提升，有效客户群持续扩大，量产规模稳步爬升，贡献新的营收增长点。2025H1，公司晶圆级封测产品贡献营业收入 0.85 亿元，同比增长 150.80%，预计 2025H2 将持续保持增长。客户群及应用领域方面，公司在汽车电子领域的产品在车载 CIS、智能座舱、车载 MCU、激光雷达等多个领域通过了终端车厂及 Tier1 厂商的认证；在射频通信领域，公司应用于 5G 射频领域的 Pamid 模组产品实现量产并通过终端客户认证，已经批量出货；AIoT 领域，公司与原有核心 AIoT 客户群保持紧密合作，持续增加新品导入，部分核心客户份额进一步提升；同时，公司海外客户布局成效明显，在深耕中国台湾地区客户的基础上，积极拓展欧美客户群体。通过多产品线及多领域布局，公司已经形成了多个业务增长极，为持续发展奠定坚实基础。

3、测试：京元电子资本开支大幅提升，伟测科技持续加码高端/高可靠性测试产能

3.1 京元电子：各应用营收环比均实现增长，资本开支大幅提升

根据京元电子官网数据，2025Q2，京元电子（不包含苏州子公司）实现营收 19.57 亿元，环比增长 14.30%，同比增长 27.80%；毛利率为 35.54%，环比增长 2.04pcts，同比增长 0.27pcts。从业务占比分析：2025Q2，测试为公司主要营收来源占总收入 89.0%（晶圆测试为 31.1%，产品测试为 57.9%，产品测试占比增长显著）；封装服务 2.8%，环比下降 4.0pcts。从下游应用占比分析：2025Q2，消费性为公司最大应用领域，占比 38.0%，营收环比增长 9.7%；通讯占比 16.8%，营收环比增长 9.9%；资料处理占比 29.4%，营收环比增长 19.8%；车用占比 11.3%，营收环比增长 14.3%；工业类占比 2.8%，营收环比增长 3.2%。从资本开支分析：2025Q2，京元电子（不包含苏州子公司）资本开支为 26.62 亿元，环比增长 149.64%，同比增长 474.34%，主要投向为产品测试（61.70%）、厂房（21.80%）、晶圆测试（11.40%）。

图 25：2022Q1-2025Q2 京元电子营业收入（亿元/%）

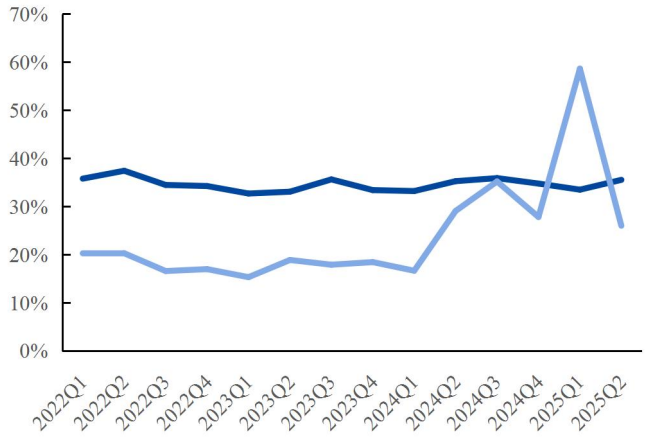


资料来源：京元电子官网、华金证券研究所

注：2024Q2 后不包含苏州子公司

注：汇率参考 2025.09.08 数据，1 新台币 ≈0.234 人民币

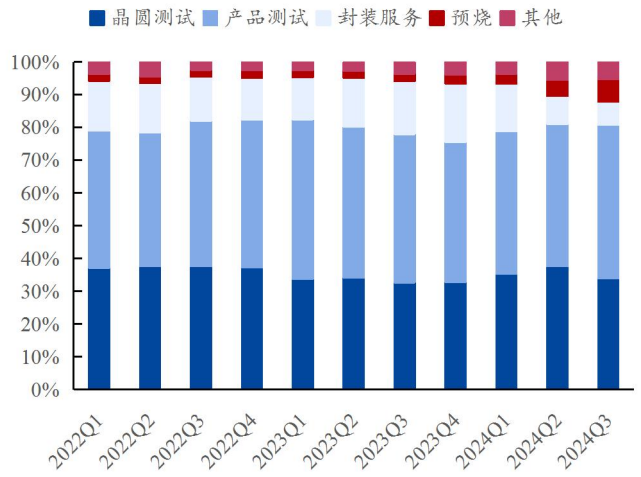
图 26：2022Q1-2025Q2 京元电子毛利率及归母净利率（%）



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

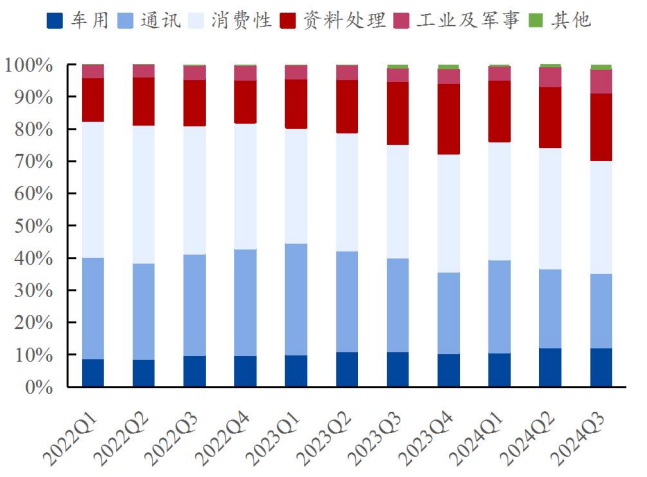
图 27：2022Q1-2025Q2 京元电子营业收入占比（按产品划分，%）



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

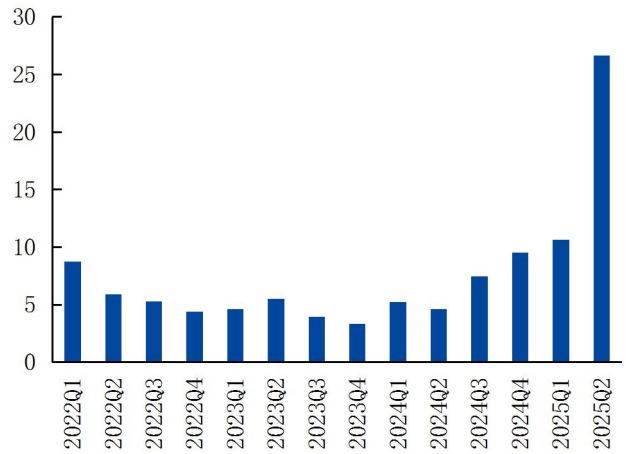
图 28：2022Q1-2025Q2 京元电子营业收入占比（按应用划分，%）



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 29：2022Q1-2025Q2 京元电子资本开支（亿元）

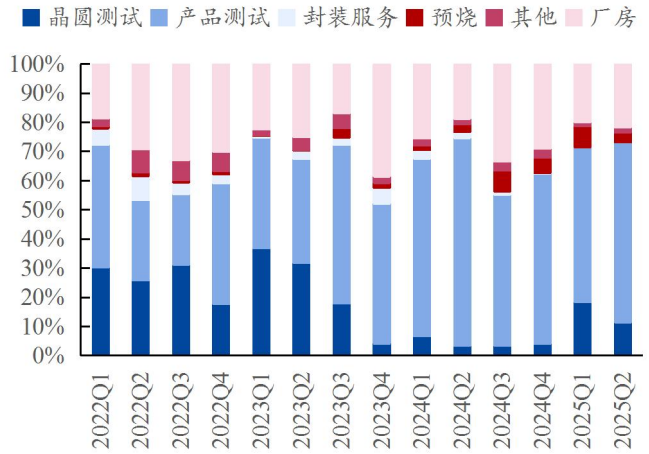


资料来源：京元电子官网、华金证券研究所

注：2024Q2 后不包含苏州子公司

注：汇率参考 2025.09.08 数据，1 新台币 ≈0.234 人民币

图 30：2022Q1-2025Q2 京元电子资本开支占比（%）



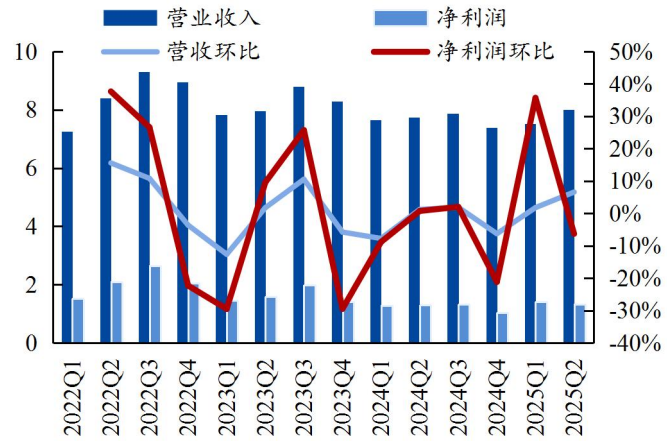
资料来源：京元电子官网、华金证券研究所

注：2024Q2 后不包含苏州子公司

3.2 欣铨科技：25Q2 营收稳健增长，AI 周边市场需求强劲

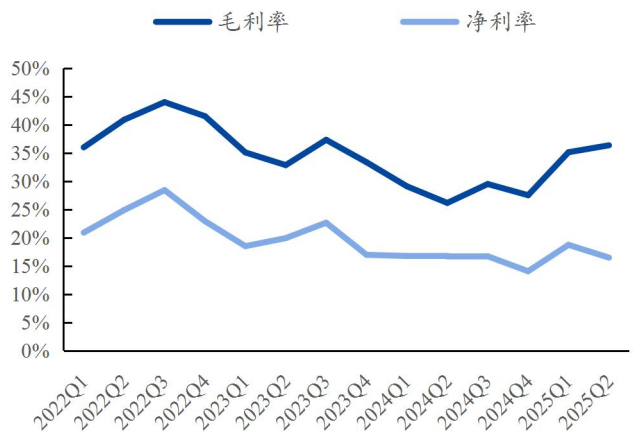
根据欣铨科技数据，2025Q2 公司营收 8.01 亿元，同比增长 3.54%，环比增长 6.57%，净利润为 1.32 亿元，同比增长 2.18%，环比下降 6.32%。公司预计 2025Q3 营收仍将保持小幅增长（以台币计价），因为成本部分大部分为固定成本，预期毛利会随着营收增长。从客户类型分析，2025H1，公司 IDM 客户占 44.3%，Fabless 客户占 53.7%，2024 年开始，车用及公共产品 IDM 客户面临市占率流失或整个车用市场需求不振，导致公司 IDM 客户营收占比下降。Fabless 方面，由于受到 AI 周边需求拉动（包含通信），客户市占率提升，故 Fabless 占比较 24H1 有所提升。应用占比：通讯类由于 AI 周边市场需求强劲，2025Q1 占比提升明显，2025Q2 由于美系客户受其终端客户需求递延到 2025Q3，故美系客户营收略有下滑，故营收占比环比有所下降；车用方面，受到客户拉货影响，占比小幅提升；RF IC 为公司第三大营收领域，2025Q2 手机客户为新一代手机备货，故营收占比提升至 13.3%；通用 MCU 方面，由于工控国际 IDM 大厂受到中国大陆市场国产替代影响，市占率流失，影响到公司相应营收下降，故该领域营收占比下滑至 7.9%。

图 31：2022Q1-2025Q2 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

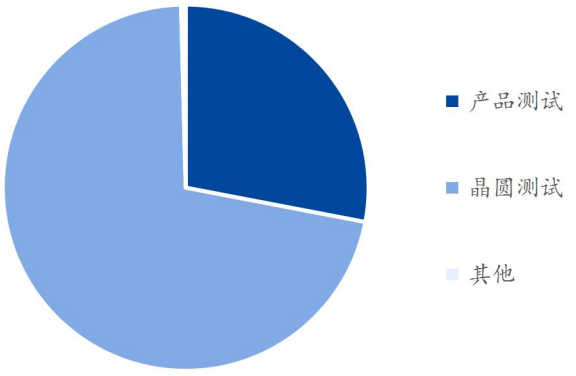
图 32：2022Q1-2025Q2 欣铨科技毛利率及净利率（%）



资料来源：欣铨科技官网、华金证券研究所

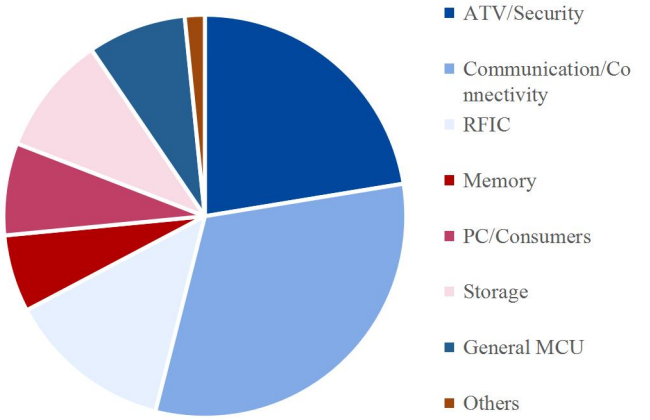
注：汇率参考 2025.09.01 数据，1 新台币≈0.2328 人民币

图 33：2025Q2 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 34：2025Q2 欣铨科技按应用划分营收占比（%）



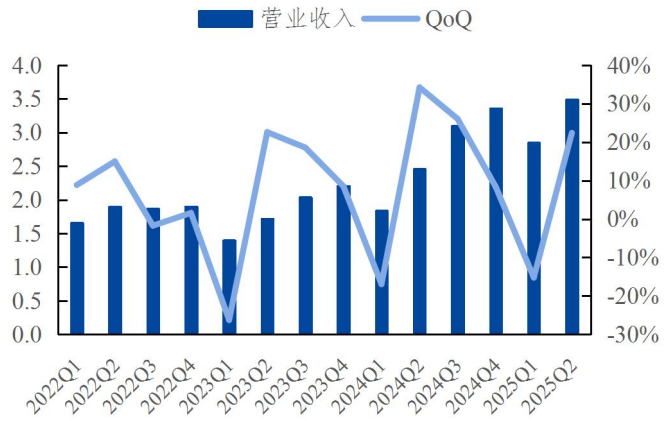
资料来源：欣铨科技官网、华金证券研究所

3.3 伟测科技：25H1 营收/利润强劲增长，持续加码高端/高可靠性测试产能

25H1 营收/利润强劲增长，业务结构/盈利质量双提升。2025H1 以来，随着 AI 及汽车电子相关产品不断渗透、国产替代加速推进、先进封装测试需求增加且得益于公司扩大高端测试产能的前瞻性策略与高效运营，公司整体产能利用率不断提高，规模效应进一步释放利润空间，公司业务结构优化和盈利质量得到双提升。公司 2025H1 实现营业收入 6.34 亿元，同比增长 47.53%，其中，第二季度实现营业收入 3.49 亿元，单季度营收创出历史新高。2025H1 公司实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 831.03%；扣非后归母净利润 0.54 亿元，同比增长 1,173.61%。营收与利润实现强劲增长主要因为：一是在市场开拓、业务结构优化、研发成果转化、财务管理及产

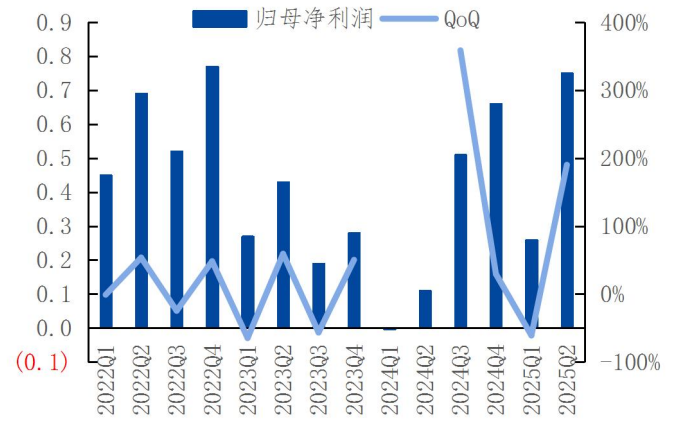
能效率提升等方面的举措成效显著；二是去年同期受行业下滑需求疲软影响，业绩基数相对较低；三是股份支付费用较去年同期有所下降。公司自 2022 年起前瞻性布局汽车电子及算力（CPU/GPU/AI）领域研发。2025 年迎来成果转化之年，多家客户已成功导入并逐步起量，2025H1 算力业务占总营收大概 9%~10%，后续随着合作深化与量产加速，预计全年算力业务营收将实现翻倍增长。

图 35：2022Q1-2025Q2 伟测科技营收（亿元/%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 36：2022Q1-2025Q2 伟测科技归母净利润（亿元/%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

“高端测试”和“高可靠性测试”需求前景广阔，持续加码相关产能建设。（1）需求：在高端芯片方面，2018 年以后，SoC 主控芯片、CPU、GPU、AI、FPGA 等各类高端芯片的发展获得国内芯片设计公司的空前重视。各类高端芯片不断经过研发迭代、持续升级，部分产品已经进入量产阶段，大部分产品在近几年内陆续进入大规模量产爆发期，高端芯片测试的市场前景广阔。随着我国新能源汽车的飞速发展和自动驾驶时代的来临，车规级芯片国产化的需求越来越迫切，不同于普通芯片的测试，车规级芯片对可靠性的要求十分苛刻，其测试过程需要使用三温探针台、三温分选机和老化测试设备，因此又被称为“高可靠性测试”。随着国产车规级芯片陆续进入大规模量产爆发期，高可靠性测试需求增加。（2）产能建设：基于公司自身战略规划考量、兼顾不同客户的不同测试需求、集成电路行业新产品和终端应用对产品的需求和要求，以及对行业整体发展的认知，2025 年公司稳步实施扩产计划，继续购入爱德万 V93000、泰瑞达 UltraFlex Plus、泰瑞达 UltraFlex 等高端测试相关设备。目前产能分布在上海总部和子公司，无锡产能已超过上海，是最大的生产基地。上海后续拿地建设投资后产能会增加，目前上海基本没有空间增加产能。产能释放主要在无锡和南京，测试产能随着设备购置和客户订单进入量产逐步释放。公司产能规模，尤其是高端测试产能规模在中国大陆独立第三方测试企业中处于相对优势水平，高端测试设备数量在中国大陆行业领先。在此基础上，公司进一步夯实公司在中国大陆独立第三方测试企业中的行业领先地位。

4、设备：AI 为行业发展主要动力，TCB/混合键合/SoC 测试机等增长强劲

4.1Besi：25Q2 营收环比略微增长，混合键合设备同比增长超一倍

由于手机及汽车需求疲软，主流装备市场仍受影响，此外受到全球贸易紧张局势影响，客户更加谨慎，对 2025Q2 设备市场造成冲击。2025Q2 Besi 向亚洲经销商 AI、数据中心相关设备出货量增加，叠加营业费用环比下降 4.3%，故公司季度营业利润环比增长 10.7%。受上述因素影响，2025Q2 Besi 营业收入为 12.38 亿元，环比增长 2.8%，同比下降 2.05%；订单为 10.70 亿元，环比下降 3.0%，同比下降 30.89%；净利润为 2.68 亿元，环比增长 1.9%，同比下降 23.39%；毛利率为 63.3%，环比下降 0.3pcts，同比下降 1.7pcts；净利率为 21.67%，环比下降 0.2pcts，同比下降 6.0pcts。2025H1 Besi 营业收入为 24.33 亿元，同比下降 1.8%，反映出封装市场整体趋势：手机市场需求疲软，汽车市场也出现一定程度下滑，但混合键和设备较 24H1 增长超一倍，大幅抵消负面影响；由于混合键合设备客户订单时间安排问题及高端智能手机领域缺乏新品推出，2025H1 Besi 订单为 21.64 亿元，同比下降 16.94%。

图 37：2022Q1-2025Q2 Besi 营业收入及环比（亿元/%）

资料来源：Besi 官网、华金证券研究所

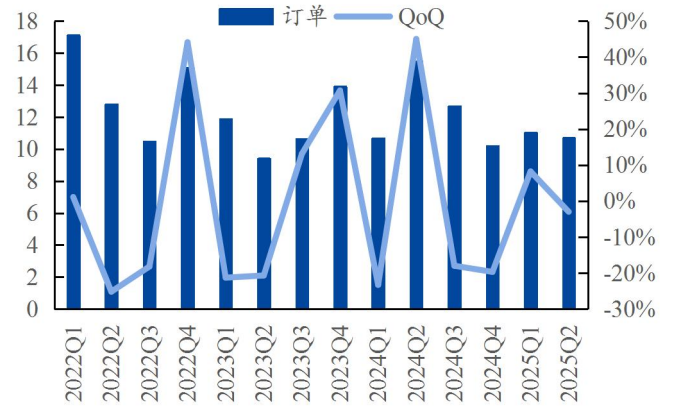
注：汇率参考 2025.09.08 数据，1 欧元 ≈ 8.3592 人民币

图 38：2022Q1-2025Q2 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 2025.09.08 数据，1 欧元 ≈ 8.3592 人民币

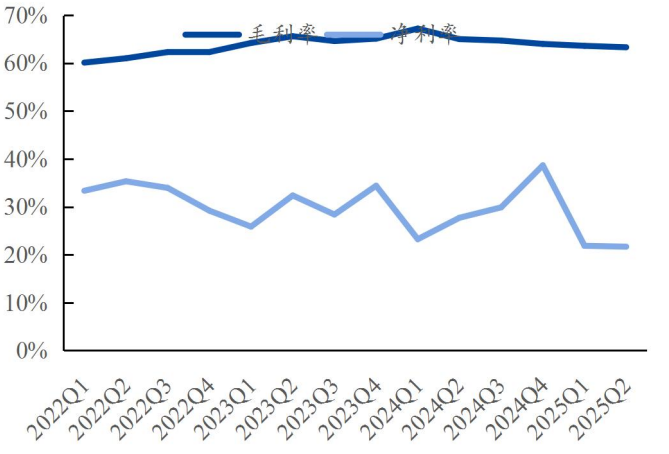
图 39：2022Q1-2025Q2 Besi 订单及环比（亿元/%）



资料来源：Besi 官网、华金证券研究所

注：汇率参考 2025.09.08 数据，1 欧元 ≈ 8.3592 人民币

图 40：2022Q1-2025Q2 Besi 毛利率及净利率（%）



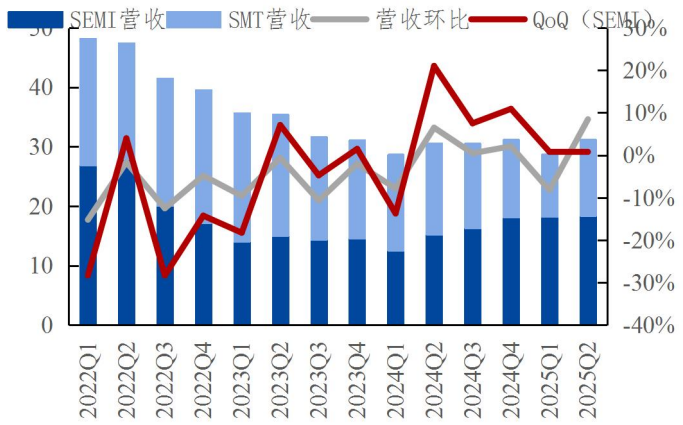
资料来源：Besi 官网、华金证券研究所

4.2ASMPT：AI 带动先进封装需求增长，25H1 TCB 订单同增 50%

2025H1 ASMPT 实现营业收入 59.85 亿元，其中 SEMI 业务对集团营收贡献显著，实现营收 36.67 亿元，占营收 61.26%；订单总计 65.13 亿元，其中 SEMI 订单 31.10 亿元。2025Q2，SEMI 实现营收 18.40 亿元，环比增长 0.78%，同比增长 21.13%；SEMI 订单为 15.19 亿元，环比下降 4.48%，同比下降 4.05%。

在人工智能浪潮推动下，ASMPT 先进封装业务需求持续强劲增长，占集团总营收比例提升至约 39%，折合 3.26 亿美元，主要得益于 TCB 设备需求持续增长。2025H1 ASMPT 的 TCB 设备在存储及逻辑领域均获得重复订单，TCB 设备订单量同比增长 50%，全球 TCB 设备装机量突破 500 台。TCB：（1）HBM 方面，ASMPT 从多家 HBM 企业获得 TCB 订单，进一步强化其在该领域领先地位，成功为头部 HBM 客户完成 TCB 设备批量交付，完全满足客户 12 层堆叠 HBM3E 大规模量产需求。此外，在另一家核心 HBM 客户已经开始使用 ASMPT 的 TCB 设备进行 12 层堆叠 HBM4 小批量生产。在 HBM4 及未来更先进市场中，ASMPT 凭借 AOR（大气压下的氧化物去除）技术持续保持领先，在没有助焊剂的情况下，将 PAD 和 Bump 上所有的氧化层去除掉，再去进行 TCB 工艺，这样就可以规避后续 flux 清洗步骤，目前 ASMPT 正在为多家客户开展基于 ARO 技术的 HBM4 样品制造。（2）C2S 方面，2025H1，ASMPT 获得更多来自头部代工厂的 OSAT 合作伙伴用于 C2S 的 TCB 订单，同时，ASMPT 已向该合作伙伴交付多台 TCB 设备，并成为其 C2S 独家设备供应商。此外，ASMPT 与头部代工厂联合开发的基于 ARO 技术，适用于超细间距 C2S 逻辑应用的 TCB 设备，正从试产阶段逐步过渡到量产阶段。混合键合：ASMPT 预计 2025Q3 向一家 HBM 客户交付首台第二代混合键合设备。

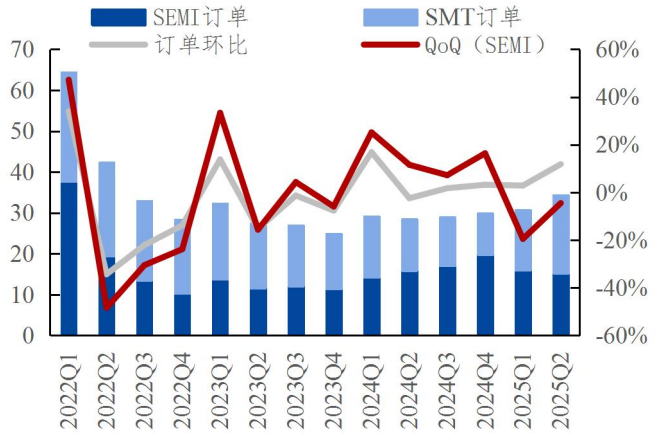
图 41：2022Q1-2025Q2 ASMPT 营收及环比（亿元/%）



资料来源：ASMPT 官网、华金证券研究所

注：汇率参考 2025.09.08 数据，1 美元 ≈7.1335 人民币

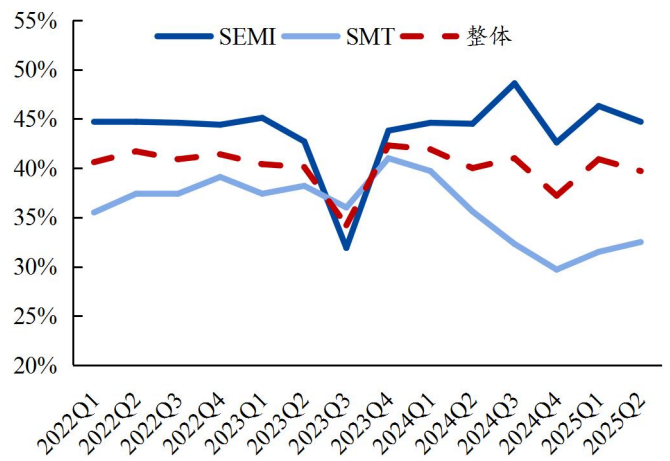
图 42：2022Q1-2025Q2 ASMPT 订单及环比（亿元/%）



资料来源：ASMPT 官网、华金证券研究所

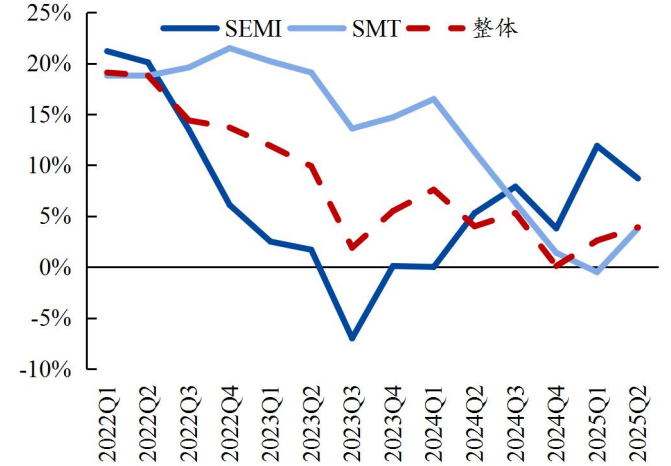
注：汇率参考 2025.09.08 数据，1 美元 ≈7.1335 人民币

图 43：2022Q1-2025Q2 ASMPT 毛利率（%）



资料来源：ASMPT 官网、华金证券研究所

图 44：2022Q1-2025Q2 ASMPT 利润率（%）

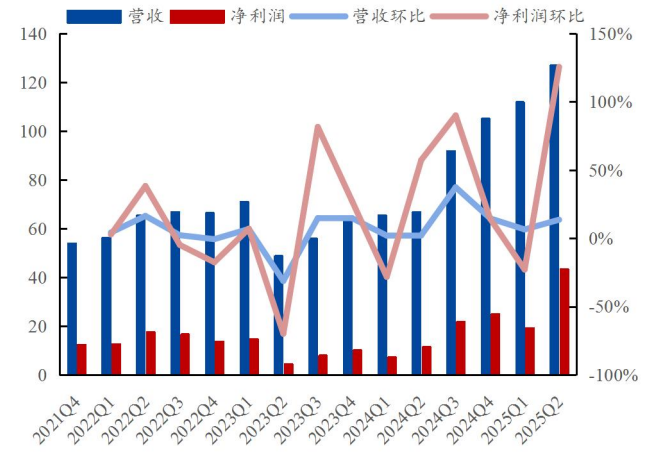


资料来源：ASMPT 官网、华金证券研究所

4.3 爱德万：AI 带动 SoC 测试机需求旺盛，中国台湾省收入自 24Q3 显著增长

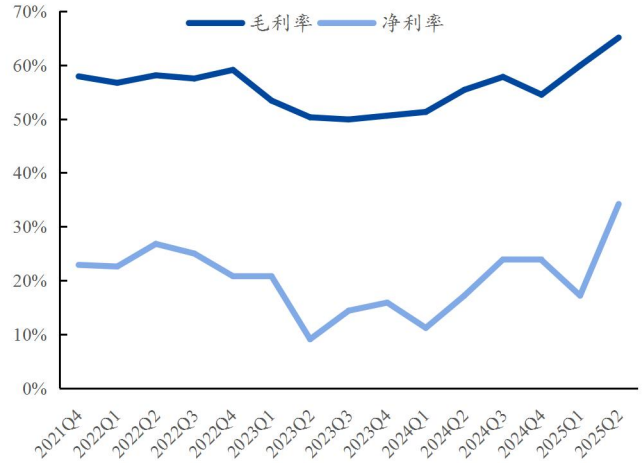
2025Q2 爱德万营业收入 127.15 亿元，环比增长 13.56%，同比增长 90.19%；净利润为 43.48 亿元，环比增长 125.50%，同比增长 277.41%；爱德万毛利率为 65.1%，环比增长 5.2pcts，同比增长 9.7pcts，主要是因为高盈利能力的高端 SoC 测试设备销售额增长；营业利润率为 47%，创历史新高。测试机方面：（1）SoC 测试机：SoC 测试机交付量环比提升，2025Q2 该领域实现营业收入 92.21 亿元，环比增长 28.56%，同比增长 176.85%，主要得益于高性能计算/AI 相关半导体复杂性及性能持续提升带动相关测试需求增长。（2）存储测试机：2025Q2 该领域实现营业收入 16.15 亿元，环比下降 4.56%，同比增长 4.69%，销售额维持 2025Q1 较高水平，主要受高性能 DRAM 需求驱动。按区域划分：（1）中国台湾省：受 SoC 测试机需求驱动，销售收入环比大幅提升，主要是由于美国几家 Fabless 公司对高端半导体的质量保证要求更高，从而致使爱德万对相关代工厂和 OSAT 的销售额增加。2025Q2 爱德万在中国台湾省实现营业收入 78.13 亿元，环比增长 21.79%，同比增长 290.60%，占营收比例为 61.45%。（2）韩国：2025Q2 爱德万在韩国实现营业收入 15.76 亿元，环比增长 37.97%，同比下降 2.10%，主要是存储测试机及相关产品营业收入增加。

图 45：2022Q1-2025Q2 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

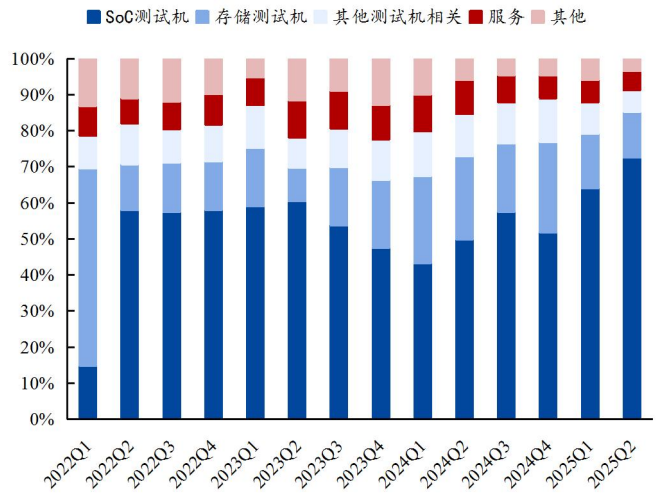
图 46：2022Q1-2025Q2 爱德万毛利率及净利率（亿元/%）



资料来源：爱德万官网、华金证券研究所

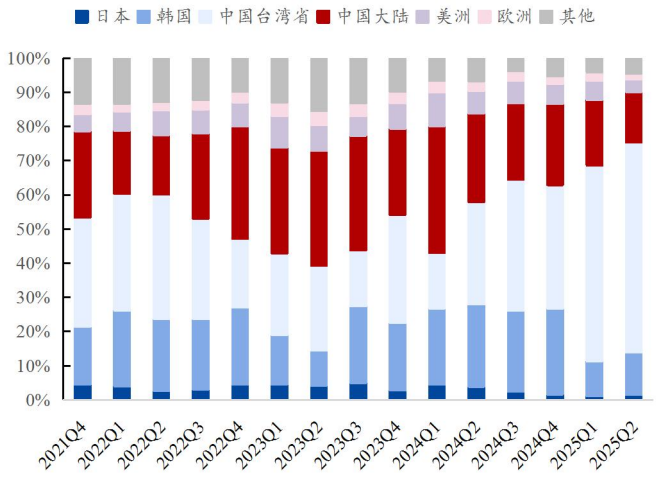
注：汇率参考 2025.09.08 数据，1 日元≈0.0482 人民币

图 47：2022Q1-2025Q2 爱德万各产品营收占比（%）



资料来源：爱德万官网、华金证券研究所

图 48：2022Q1-2025Q2 爱德万各地区营收占比（%）



资料来源：爱德万官网、华金证券研究所

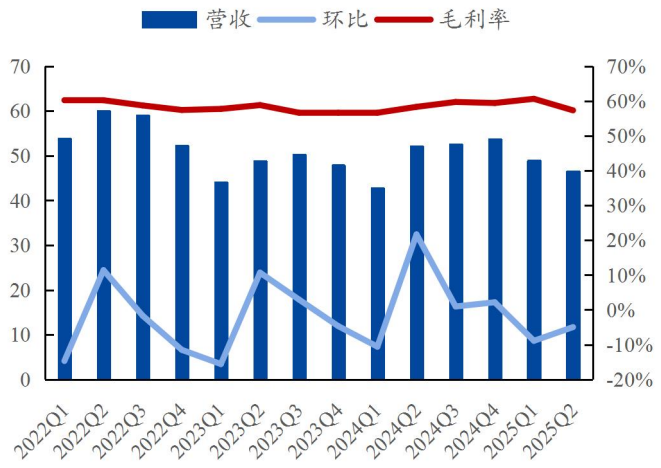
4.4 泰瑞达：手机/AI 计算带动 SoC 测试设备增长，存储测试设备受客户交付时间影响较大

泰瑞达 2025Q2 的业绩反映出业务结构不断演变，过去泰瑞达营收典型的季节性特征主要受消费类手机需求驱动，如今已被人工智能计算领域特定客户项目量产所带来需求所取代。2025Q2 泰瑞达半导体测试设备推动业绩超出预期，尤其是面向人工智能的 SoC 芯片测试设备。手机终端市场需求疲软趋势仍在持续，但本季度在射频及电源领域看到部分客户特定的需求增长。工业和汽车领域，需求稳定在较低水平。存储方面，2025Q2 泰瑞达获得堆叠后单芯片 HBM4 测试项

目；目前 HBM 供应商正在增加测试覆盖范围，以提升成品质量，部分 HBM 厂商为单颗 HBM 堆叠芯片新增测试环节，尽管这一新增测试环节尚未在整个行业普及，但泰瑞达认为这将成为未来存储测试设备重要增长动力。

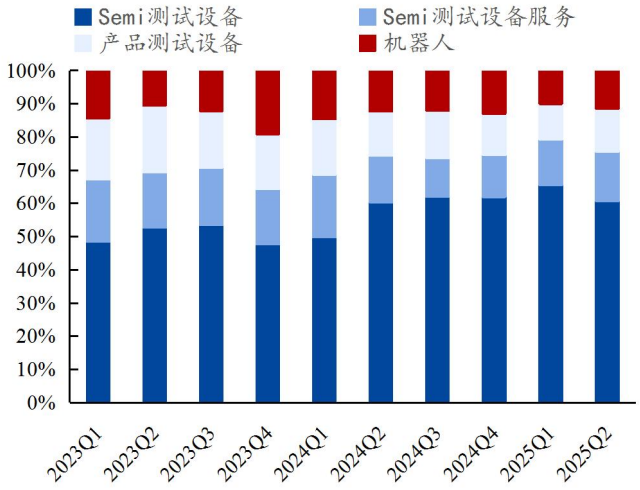
2025Q2 泰瑞达实现营业收入 46.51 亿元，环比下降 4.96%，同比下降 10.68%；毛利率为 57.3%，环比下降 3.3pcts，同比下降 1.0pct。从产品分析，半导体测试业务实现营收 35.10 亿元（设备营收 28.18 亿元，服务营收为 6.92 亿元），其中 SoC 测试设备实现营收 28.32 亿元，存储测试设备实现营收 4.35 亿元，工业半导体测试设备实现营收 2.42 亿元。SoC 测试设备表现强劲，主要得益于手机设备升级需求，叠加 AI 计算领域增长超出泰瑞达预期；存储测试设备收到客户交付时间安排影响（预计营收主要集中在 25H1），存储设备营收同比环比均大幅下降，2025H1 客户一直在消化 2024 年交付的 HBM 测试设备，泰瑞达预计 2025H2 存储收入将出现回升，2025 年全年存储测试设备营收仍以 DRAM 为主。

图 49：2022Q1-2025Q2 泰瑞达营收及环比、毛利率（%）



资料来源：泰瑞达官网、华金证券研究所

图 50：2023Q1-2025Q2 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 2025.09.05 数据，1 美元≈7.1358 人民币

5、指引：AI 仍为核心增长引擎，头部 OSAT 厂欲打造封测一站式解决方案

日月光表明，AI 相关需求对封装和测试要求同步提升。例如，采用 Chiplet、硅光技术的高性能计算或 AI 相关产品会面临散热问题，对测试环节提出更多要求，测试周期会大幅延长，同时为保证良率，还需要增加中间测试环节。目前日月光正在拓展晶圆分选环节的前沿测试产能，2025H2 还将启动 FT 及老化测试。2.5D/3D 封装技术第一波应用会集中在 AI 加速器领域，第二波应用将逐步扩展到基础设施相关企业及 ASIC 厂商。这些新应用场景均要求紧凑设计布局、超大设计尺寸、高效电源传输系统，以及高带宽、低延迟的信号传输能力。日月光表明，当前 AI

加速器领域相关技术会逐步渗透到 CPU 及 ASIC 领域。未来，在 AI 边缘应用场景中，对数设备也将采用类似多功能异构集成技术。

安靠表明，部分客户（特别是汽车领域）因为库存水平降至临界点，最后一刻下达现货订单，这是库存接近平衡状态的积极迹象。在通信市场，2024Q2 是有需求提前的情况，但今年并未出现类似现象。计算领域，计算市场增长加速，创新速度也在加快，故产品迭代加快，同时新技术采用速度也在提升。在下一代设备方面，安靠采用多种方式参与其中，其中之一便是高密度扇出型封装技术，与 2.5D 封装相比，高密度扇出型封装采用 RDL 及高密度互连技术是一种更灵活且更具成本效益的技术，随着客户将 AI 整合到边缘设备中，安靠正与多家客户合作开发下一代解决方案，高密度扇出型封装技术也可能成为通信领域解决方案之一，但目前尚未确定最终方案。

Besi 表明，根据 TechInsights 预测，2025 年封装市场增长率为 9%，低于上季度预测的 13%，主要原因是主流封装市场的预期回暖时间推至 2025H2，2025 年的增长预期主要集中在 AI 及数据中心逻辑和存储应用领域。根据客户的 2026-2027 产品推出技术路线图，预计 2025H2 先进逻辑和 HMB4 存储应用领域的混合键合设备订单将显著增加（与 2025H1/2024H2 相比），客户对于应用于存储和逻辑应用的 TCB Next 设备兴趣提升，25Q2 收到的订单，预计 25Q4 开始发货。Besi 预计 IDM 及亚洲分销售对应用于 AI 相关数据中心的 2.5D 先进封装设备的订单将有所增加。此外，主流封装设备已出现初步复苏迹象，这主要是与亚洲分销商在高端手机及高性能计算等需求增长有关。

ASMPT 表明，预计到 2027 年，TCB 市场规模将达到 10 亿美元，HBM 对 TCB 设备需求最大，其次是 C2W 设备，最后是 C2S，这一趋势将在长期逐步显现。ASMPT 主流业务将受益于中国市场的增长势头叠加 AI 数据中心等新兴需求所带来的机遇，短期内汽车及工业终端市场仍将保持疲软状态。2025Q3 TCB 设备订单环比预计实现增长，而 SEMI 业务中的常规设备，如芯片键合及引线键合设备由两方面因素驱动增长：一是 AI 数据中心带来的新兴电源管理需求；二是中国市场主流 SEMI 业务和 SMT 业务均呈现出良好增长势头。

爱德万表明，半导体行业增长依然主要由人工智能相关应用推动，而汽车和工业等其他领域需求仍先对低迷。由于人工智能相关需求高于需求，爱德万上调 2025 财年 SoC 测试设备市场规模至 57 亿美元-63 亿美元（先前预测为 42 亿美元-48 亿美元）。存储测试设备方面，爱德万维持 2025 财年存储测试设备市场规模 17 亿美元-22 亿美元。得益于 2025FYQ1 爱德万 SoC 测试设备业务增长高于预期，其上调 2025 财年营收 800 亿日元至 8350 亿日元，2025FY 毛利率预计为 60%，营业利润率将达 35.9%。

泰瑞达表明，由于 AI 计算的影响，SoC 及存储业务将出现显著增长，叠加手机、汽车及工业等领域温和增长，预计泰瑞达 2025Q3 营收在 7.1 亿美元-7.7 亿美元之间；毛利率在 56.5%-57.5%之间。

表 1：头部封测产业链指引

公司	指引时间	指引详情
日月光	2025Q3	封测营收环比增长 9%-10%（美元计价）；毛利率环比下降 0.9pcts-1.0pct
	2025 及以后	封测营收环比将在 Q3/Q4 逐季增长； 尖端先进封装及测试 25 年营收同比增加 10 亿美元，并贡献封测业务 10%的增长住，一般业务将在 2025 年增长中高个位数； 日月光营收增长将持续至 2026 年及以后，主要受益于尖端解决方案的推动，以及与人工智能偶极和整体市场复苏相关的泛半导体需求。
安靠科技	2025Q3	营收预计在 18.75 亿美元-19.75 亿美元；毛利率预计在 13.0%-14.5%；净利润预计在 0.85 亿美元-1.2 亿美元；
	2025	全年资本开支预计 8.5 亿美元，投资重点是扩大尖端技术产能及技术研发，包括高密度扇出型、先进 SiP 封装及测试解决方案。
	应用领域	预计通信领域将出现强劲季节性增长以支持秋季推出的高端智能手机新品，计算市场也将实现增长，其他终端市场将持平或略有增长
力成科技	2025Q3	PTI：1）DRAM：受益于库存回补与 25H2 新机补货需求，有望提升整体封测需求；随着高性能存储及存储解决方案对于 AI 创新的驱动，将有助于 Q3 温和增长。2）NAND&SSD：Q3 NAND 封测订单在手机与 PC 换机潮，以及云端高端数据中心 SSD 需求成长的带动下，呈明显正在趋势，预计 Q4 有望延续增长，且维持在相对高水平。3）逻辑：25H2 将受益于有 Power module 产品与 OOC 客户转单，预计对逻辑封装业务营收有显著增长。先进封装，包含 2.5D/3D 封装等产品将依计划研发，FOPLP 有不错进展。AI 芯片功耗已超过千万以上，传统封装难以应对，力成结合先进封装与高精度 SMT 结束，逐步实现高功率 Power Module 系统，预计 25H2 对 Module 营收有显著增长。
		Tera Probe/TeraPower：受益于车用、伺服器及机器学习 AI 芯片应用需求强劲，25Q3 营收维持增长；消费性存储与逻辑芯片订单 25Q3 呈现增长；车用产品方面，日本仍维持持平或小量增长，TWP 车用辅助系统有显著增长。
		Greatek：模拟 IC 随着 AI 与 DDR5 渗透率日升，仍具增长机会
Besi	2025	预计 Q3 营收环比下降 5%-15%；毛利率预计在 60%-62%；由于混合键合及 2.5D 先进封装需求增加，预计 Q3 订单环比大增；
	应用领域	IDM 及亚洲分销售对应用于 AI 相关数据中心的 2.5D 先进封装设备的订单将有所增加。此外，主流封装设备已出现初步复苏迹象，主要是与亚洲分销商在高端手机及高性能计算等需求增长有关
ASMPT	2025Q3	Q3 预计营收 4.45 亿美元-5.05 亿美元
	行业	ASMPT 主流业务将受益于中国市场的增长势头叠加 AI 数据中心等新兴需求所带来的机遇，短期内汽车及工业终端市场仍将保持疲软状态。2025Q3 TCB 设备订单环比预计实现增长，而 SEMI 业务中的常规设备，如芯片键合及引线键合设备由两方面因素驱动增长：一是 AI 数据中心带来的新兴电源管理需求；二是中国市场主流 SEMI 业务和 SMT 业务均呈现出良好增长势头。
爱德万	2025FY	全财年预计营收 8350 亿日元，毛利率预计为 60%，营业利润率将达 35.9%。
	行业	由于人工智能相关需求高于需求，爱德万上调 2025 财年 SoC 测试设备市场规模至 57 亿美元-63 亿美元（先前预测为 42 亿美元-48 亿美元）。存储测试设备方面，爱德万维持 2025 财年存储测试设备市场规模 17 亿美元-22 亿美元。
泰瑞达	2025Q3	由于 AI 计算的影响，SoC 及存储业务将出现显著增长，叠加手机、汽车及工业等领域温和增长，预计泰瑞达 2025Q3 营收在 7.1 亿美元-7.7 亿美元之间；毛利率在 56.5%-57.5%之间。

资料来源：华金证券研究所整理

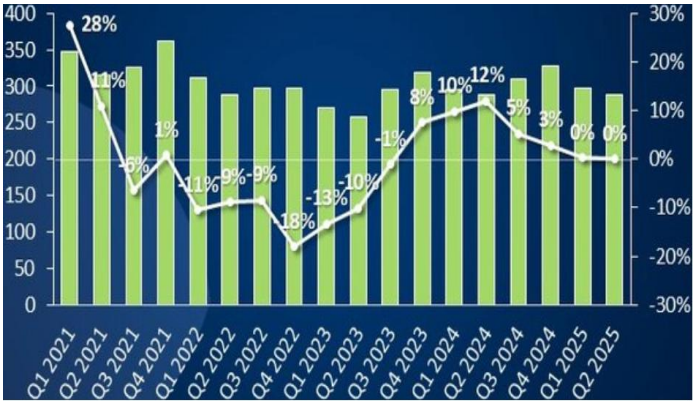
6、市场：手机区域分化，PC、XR 与新能源车各显趋势

6.1 手机：中东/非洲等特定地区增长强劲，中国大陆国补政策增长效应开始减弱

2025Q2 全球智能手机出货量小幅下降，中东/非洲等特定地区增长强劲平衡其他市场需求疲软。根据 Canalys 数据，2025 年第二季度全球智能手机出货量小幅下降至 2.889 亿部，受限于相对温和的消费者需求，市场增长受抑。三星在本季度保持最大出货量厂商地位，出货 5750 万部，同比增长 7%。其表现主要得益于面向大众市场的 Galaxy A 系列。苹果排名第二，iPhone 出货量为 4480 万部，同比下降 2%。尽管面临中国市场激烈竞争以及美国市场库存调整带来的挑战（主要由于快速变化的关税政策），苹果依然展现出强劲的韧性。小米守住第三名，出货 4240 万部，在拉丁美洲和非洲市场表现尤为强劲。vivo 位列第四，同比增长 2%，出货 2640 万部，印度市场增长尤为明显。传音排名第五，出货 2460 万部，同比下降 3%。中东和非洲在本季度成为拉动增长的主要引擎。非洲市场在政府政策引导、厂商竞争加剧，以及从功能机向智能机加速转型的大背景下，加上创新的分期付款模式，共同推动了数字化普及。而在中东市场，消费者对高端设备的需求不断上升，这一趋势受到‘先买后付’（Buy Now, Pay Later）支付方式普及、宰牲节促销季的成功，以及厂商与零售商在下半年新品密集发布前推动销售的积极配合等因素的驱动。

2025Q2 中国大陆智能手机出货量下降 4%，华为重夺市场第一。根据 Canalys 数据，2025 年第二季度，中国大陆智能手机市场同比下降 4%，此前年初国家补贴政策带来的增长效应开始减弱。华为以 1220 万台的出货量重夺市场第一，占据 18%的市场份额；vivo 紧随其后，出货量为 1180 万台，占据 17%的份额；OPPO（含一加）以 1070 万台排名第三，占比 16%。小米连续第八个季度实现同比增长，以 1040 万台的出货量位居第四；苹果则以 1010 万台排名第五。

图 51：2021Q1-2025Q2 全球智能手机出货量（百万台/%）



资料来源：Canalys、华金证券研究所

图 52：2022Q4-2025Q2 中国大陆手机出货量（百万台/%）

资料来源：Canalys、华金证券研究所

表 2：2025Q2 全球智能手机出货量及市场份额（百万台/%）

厂商	2025Q2 出货量(百万台)	2025Q2 市场份额	2024Q2 出货量(百万台)	2024Q2 市场份额	YoY
三星	57.5	20%	53.5	19%	7%
苹果	44.8	16%	45.6	16%	-2%
小米	42.4	15%	42.3	15%	0%
vivo	26.4	9%	25.9	9%	2%
传音	24.6	9%	25.5	9%	-3%
其他	93.3	32%	96.2	33%	-3%
合计	288.9	100%	288.9	100%	0%

资料来源：Canalys、华金证券研究所

注：小米包含子品牌红米 POCO;传音包含 Infinix,iTel and TECNO

表 3：2025Q2 中国大陆手机出货量及市场份额（百万台/%）

厂商	2025Q2 出货量(百万台)	2025Q2 市场份额	2024Q2 出货量(百万台)	2024Q2 市场份额	YoY
华为	12.2	18%	10.6	15%	15%
vivo	11.8	17%	13.1	19%	-10%
OPPO	10.7	16%	11.3	16%	-5%
小米	10.4	15%	10	14%	3%
苹果	10.1	15%	9.7	14%	4%
其他	12.7	19%	15.8	22%	-20%
合计	67.8	100%	70.5	100%	-4%

资料来源：Canalys、华金证券研究所

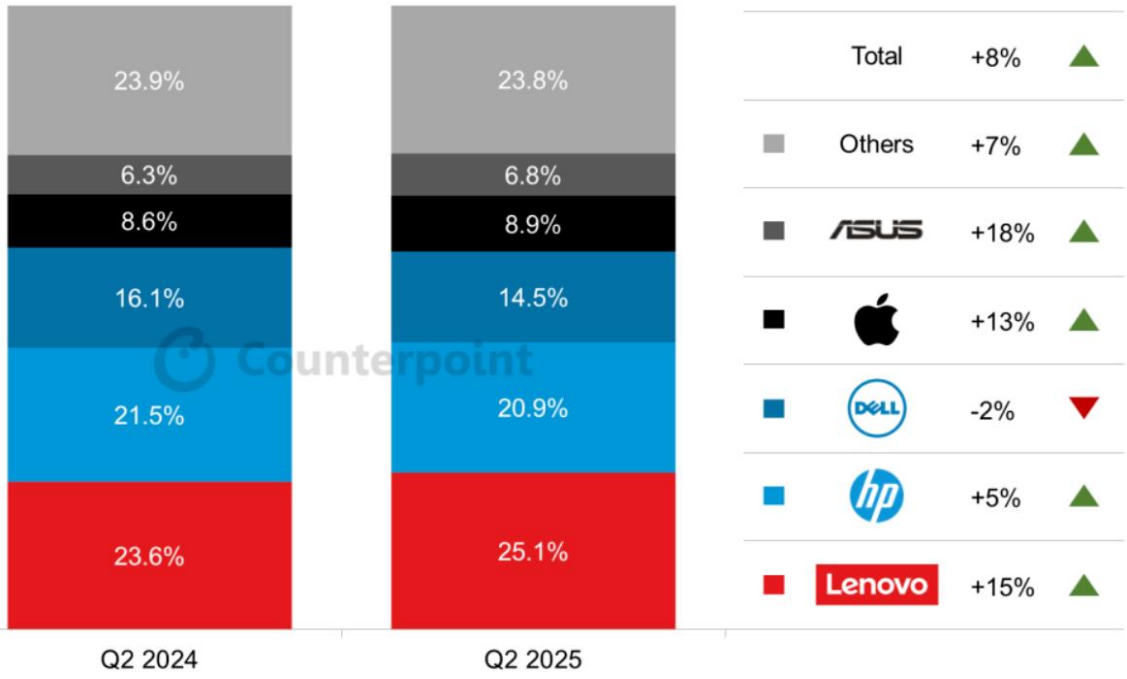
注：小米包含子品牌红米 POCO;传音包含 Infinix,iTel and TECNO

6.2PC：25Q2PC 出货量同比增长 8.4%，关税不确定或致 25H2 出货量下降

根据 Counterpoint Research 数据，2025 年第二季度全球 PC 出货量同比增长 8.4%，创下自 2022 年疫情需求高峰以来的最大同比增幅。第二季度的增长主要得益于 Windows 10 系统终止服务倒计时、AI PC 的兴起，以及在本季度初市场为迎接即将到来的返校季需求，在预期关税政策会变动的情况下提前进行库存备货从而拉动的早期采购。本季度的增长主要由商业领域的需求驱动，主要系大型企业和公共机构都赶在 2025 年底支持 Windows 10 系统的截止日期之前加速设备升级。与此同时，消费市场表现不一：中端 PC 取得稳健增长，但被成熟市场对高端超薄本的需求不及预期抵消了。

根据 Counterpoint Research 预计，受美国关税政策不确定性影响，2025 年下半年起 PC 出货量同比增速可能放缓。但 AI PC 的需求预计将在 2026 年成为重要的增长动力。Counterpoint 预计 2026 年以后出货的笔记本电脑中将有一半以上是 AI 笔记本电脑。

图 53：2025Q2 Vs. 2024Q2 全球 PC 出货量（%）（百万台）



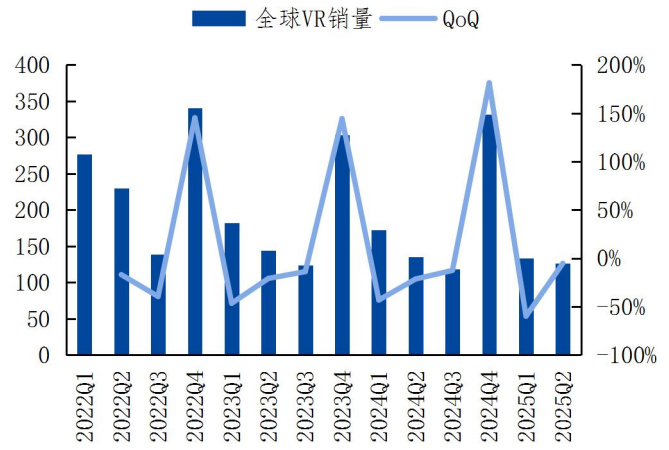
资料来源：Counterpoint Research、华金证券研究所

6.3XR：25Q2 VR 销量同比小幅下滑，眼镜终端产品有望持续增长

根据 Wellsenn XR 数据，2025Q2 全球 VR 销量为 126 万台，同比下降 6.7%。二季度销量下降的主要原因是去年同期 PS VR2 和 Vision Pro 在今年销量在萎缩，Meta Quest 系列产品，去年 Q2 Meta 销量 102 万台，今年 Q2 为 104 万台。预计 2025 年全年销量 611 万台，2025 年整体来看是小年。Meta 在 2025 年暂未有 VR/MR 产品发布，继续销售 Quest3/3S，预计 Quest 系列产品在 2025 年实现 500 万台销量，苹果换芯版 Vision Pro 2 预计价格和重量没有变化，全年销量预期 10 万台，三星 MR 预计 5 万台，索尼 PS VR2 预计全年销量 20 万台，Pico 依靠 B 端大空间等全年实现 20 万台销量。

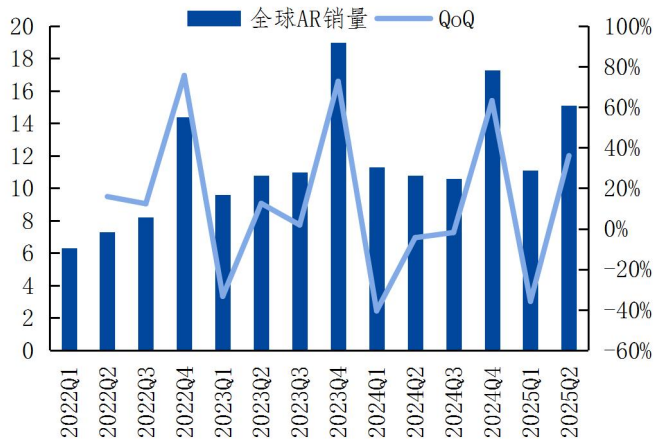
根据 Wellsenn XR 数据，2025Q2 全球 AR 销量为 15.1 万台，同比增长 40%，二季度 AR 眼镜销量大幅增长，主要原因来自几点：Rokid 等 AI 智能眼镜曝光给 AI 眼镜带来了巨大的流量和一定的销量转化，BB 观影类 AR 眼镜成本与价格持续下探、场景逐渐深耕，越来越多的企业发布和销售类似的眼镜；光波导 AR 眼镜受益于 AI 眼镜的热度销量逐步走高；智能眼镜受关注度高头部企业融资到位，产品研发和销售投放重回正常轨道。2025 年全球 AR 销量预期提高至 85 万台，与去年同比增长 70%，BB 眼镜 2025Q2 开始重回增长轨道，AR 眼镜受益于 AI 眼镜的热度销量持续增长，下半年阿里、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 眼镜今年预计也会有超预期的销量贡献。

图 54：2022Q1-2025Q2 全球 VR 销量（万台/%）



资料来源：Wellsenn XR、华金证券研究所

图 55：2022Q1-2025Q2 全球 AR 销量（万副/%）



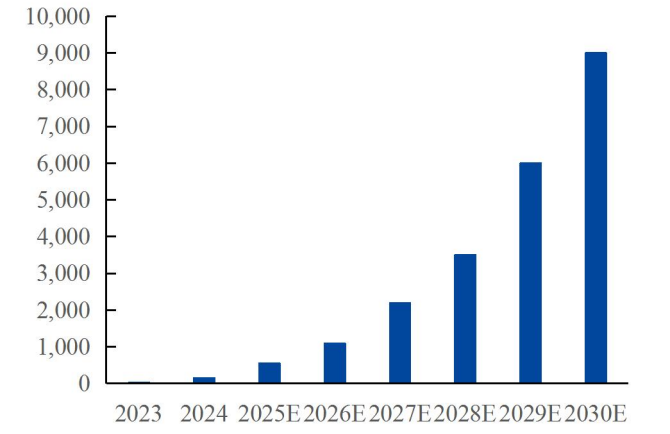
资料来源：Wellsenn XR、华金证券研究所

根据 Wellsenn XR 数据，2025Q2 全球 AI 智能眼镜销量 87 万台，同比增长达 222%，Q2 销量增长主要来自于 Ray Ban Meta 智能眼镜增长，销量 72 万台，去年同期为 25 万台，Q2 雷鸟、小米、逸文等 AI 眼镜也贡献一定增量，此外，从 6 月份开始，全志 V821 方案等低价 AI 拍摄眼镜开始出货销售，贡献 5 万台销量。维持 2025 年 AI 智能眼镜销量 550 万副预测，预计全年 Meta 实现 400 万、小米 30 万销量，华强北白牌 AI 眼镜预计全年能达到 30 万-50 万台销量，下半年 Meta、阿里、Rokid、三星、理想以及其他品牌 AI 眼镜新品陆续上市和交付，以及音频眼镜逐步上线 AI 大模型，全年 AI 智能眼镜有望超 550 万预期。

图 56：2023Q4-2025Q2 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 57：2023-2030E 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

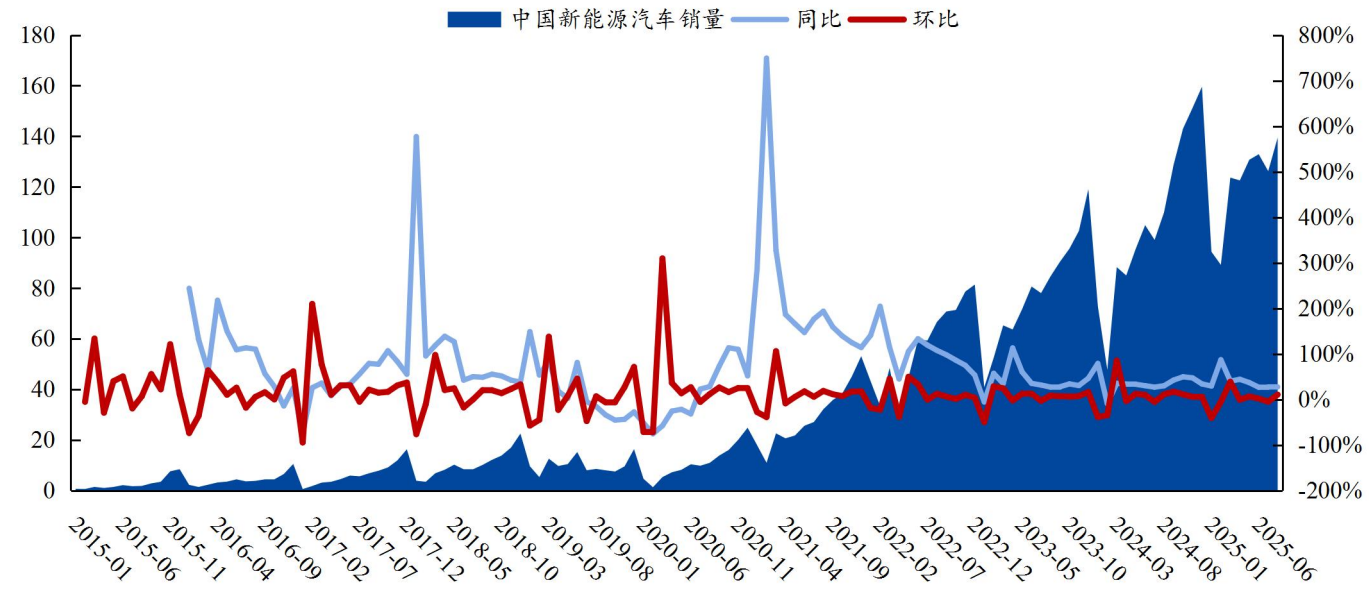
6.4 汽车：8 月新能源汽车和汽车出口继续呈现良好态势，传统燃料汽车市场企稳

（1）汽车总体：根据中国汽车工业协会数据，8 月，汽车产销分别完成 281.5 万辆和 285.7 万辆，环比分别增长 8.7%和 10.1%，同比分别增长 13%和 16.4%。1-8 月，汽车产销分别完成 2105.1 万辆和 2112.8 万辆，同比分别增长 12.7%和 12.6%，产量增速较 1-7 月持平，销量增速扩大 0.6 个百分点。8 月，汽车国内销量 224.5 万辆，环比增长 11.3%，同比增长 15.6%。其中，传统燃料汽车国内销量 107.4 万辆，环比增长 9.5%，同比增长 12.9%，已连续三个月保持增长。1-8 月，汽车国内销量 1683.6 万辆，同比增长 12.3%。其中，传统燃料汽车国内销量 874.7 万辆，同比下降 0.3%。

（2）乘用车：8 月，乘用车产销分别完成 250 万辆和 254 万辆，环比分别增长 9%和 11.1%，同比分别增长 12.5%和 16.5%。1-8 月，乘用车产销分别完成 1833.8 万辆和 1838.4 万辆，同比分别增长 13.6%和 13.8%。内销方面，8 月，乘用车国内销量 200.7 万辆，环比增长 12.3%，同比增长 15.1%。其中，传统燃料乘用车国内销量 90.2 万辆，比上年同期增加 10.7 万辆，环比增长 10.9%，同比增长 13.5%。1-8 月，乘用车国内销量 1474.7 万辆，同比增长 13.6%。其中，传统燃料乘用车国内销量 714 万辆比上年同期增加 7.5 万辆，同比增长 1.1%。

（3）新能源汽车：根据中国汽车工业协会数据，8 月，新能源汽车产销分别完成 139.1 万辆和 139.5 万辆，同比分别增长 27.4%和 26.8%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 48.8%。1-8 月，新能源汽车产销分别完成 962.5 万辆和 962 万辆，同比分别增长 37.3%和 36.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 45.5%。内销方面，8 月，新能源汽车国内销量 117.1 万辆，环比增长 13%，同比增长 18.3%。其中，新能源乘用车国内销量 110.6 万辆，环比增长 13.4%，同比增长 16.5%；新能源商用车国内销量 6.6 万辆，环比增长 6.3%，同比增长 58.6%。1-8 月，新能源汽车国内销量 808.8 万辆，同比增长 30.1%。其中，新能源乘用车国内销量 760.7 万辆，同比增长 28.6%；新能源商用车国内销量 48.1 万辆，同比增长 59%。

图 58：2015.01-2025.08 中国新能源汽车销量（万辆/%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

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.huajinsc.cn