

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

新凯来携30余款产品亮相SEMICON, 2Q25预计Nand Flash价格逐步回升

电子行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 TMT团队

分析师：陈福栋 S1060524100001(证券投资咨询)

邮箱：CHENFUDONG847@pingan.com.cn

徐勇 S1060519090004(证券投资咨询)

XUYONG318@pingan.com.cn

2025年3月30日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

- **行业要闻及简评：**1) **新凯来携30余款产品亮相SEMI CON。** 本周Semicon在上海举办，新凯来携扩散、刻蚀、薄膜和检量测四大类产品亮相，共展出三十款左右设备产品。1) 扩散类，展出EPI和RTP各三台，分别命名为峨眉山和三清山；2) 刻蚀类，展出三款产品，命名武夷山；3) 薄膜产品，展出PVD三款、ALD三款、CVD两款合计共8款产品，分别命名普陀山、阿里山、长白山；4) 检量测类，展出光学检测、光学量测、PX量测、功率检测四大类共13款产品。2) **减产奏效、买方回补库存，2025 NAND Flash价格逐步回升。** 根据TrendForce调查，NAND Flash原厂自2024年第四季陆续减产，效应已逐步显现。此外，消费性电子品牌商顺应国际形势变化而提前生产，带动需求，加上PC、智能手机和数据中心等应用领域已开始重建库存，预计2025年第二季NAND Flash价格将止跌回稳，Wafer和Client SSD价格则是季增。3) **下游客户库存去化顺利，预计2025 DRAM价格跌幅将收敛。** 根据TrendForce信息，2025年第一季下游品牌厂大都提前出货以应对国际形势变化，此举有助供应链中DRAM的库存去化。展望第二季，预估Conventional DRAM（一般型DRAM）价格跌幅将收敛至季减0%至5%，若纳入HBM计算，受惠于HBM3e 12hi逐渐放量，预计均价为季增3%至8%。4) **小米MIJIA智能音频眼镜2亮相：众筹价999元。** 根据MicroDisplay信息，3月24日，小米MIJIA智能音频眼镜2正式亮相，其配备“5mm纤细镜腿”，拥有约12小时续航。新品将于3月26日10:00开启众筹，建议零售价1199元、众筹价999元。
- **一周行情回顾：** 上周，美国费城半导体指数和中国台湾半导体指数均有所下跌。3月28日，美国费城半导体指数为4284.91,周跌幅为5.99%，中国台湾半导体指数为593.84，周跌幅为2.32%。
- **投资建议：** 当前，半导体制造国产替代趋势明确，自主可控主旋律延续，利好半导体制造和设备；此外，各大厂在AI终端方面持续投入，具备AI性能的芯片不断推陈出新，有望驱动新一轮换机需求，建议关注。推荐北方华创、中微公司、拓荆科技、澜起科技、晶合集成、京东方A、莱特光电、恒玄科技等。
- **风险提示：** 1) 供应链风险上升。2) 政策支持力度不及预期。3) 市场需求可能不及预期。4) 国产替代不及预期。

行业要闻及简评

新凯来携30余款产品亮相SEMICON

本周Semi con在上海举办，新凯来携扩散、刻蚀、薄膜和检量测四大类产品亮相，共展出三十款左右设备产品。1) 扩散类，展出EPI和RTP各三台，分别命名为峨眉山和三清山；2) 刻蚀类，展出三款产品，命名武夷山；3) 薄膜产品，展出PVD三款、ALD三款、CVD两款合计共8款产品，分别命名普陀山、阿里山、长白山；4) 检量测类，展出光学检测、光学量测、PX量测、功率检测四大类共13款产品。

SEMICON展会新凯来展出产品

扩散产品 Diffusion

EPI



峨眉山1号
锗硅外延



峨眉山2号
磷硅外延



峨眉山3号
沟道&超晶格&埋层外延

RTP



三清山1号
超薄致密硅氧生长



三清山2号
超浅源漏尖峰退火



三清山3号
超快阱激活

刻蚀产品 Etch



武夷山1号 MASTER
介质精细化刻蚀



武夷山3号
硅&金属精细化刻蚀



武夷山5号
高选择比刻蚀

薄膜产品 Thin Film

PVD



普陀山1号
平面金属膜



普陀山2号
中道金属互连



普陀山3号
后道金属互连

ALD



阿里山1号
高保形性介质薄膜



阿里山2号
后道介质刻蚀阻挡层



阿里山3号
高深宽比金属栅极原子层填充

CVD



长白山1号
介质薄膜



长白山3号
高保形性&选择性金属薄膜



行业要闻及简评

减产奏效、买方回补库存，2Q25 NAND Flash价格逐步回升

根据TrendForce调查，NAND Flash原厂自2024年第四季陆续减产，效应已逐步显现。此外，消费性电子品牌商顺应国际形势变化而提前生产，带动需求，加上PC、智能手机和数据中心等应用领域已开始重建库存，预计2025年第二季NAND Flash价格将止跌回稳，Wafer和Client SSD价格则是季增。

1Q25-2Q25 NAND Flash产品价格预测

	1Q25E	2Q25F
eMMC UFS	down 15~20%	mostly flat
Enterprise SSD	down 18~23%	mostly flat
Client SSD	down 18~23%	up 3~8%
3D NAND Wafers (TLC & QLC)	down 8~13%	up 10~15%
Total NAND Flash	down 15~20%	up 0~5%

Source: TrendForce, March 2025



行业要闻及简评

下游客户库存去化顺利，预计2Q25 DRAM价格跌幅将收敛

根据TrendForce信息，2025年第一季下游品牌厂大都提前出货以应对国际形势变化，此举有助供应链中DRAM的库存去化。展望第二季，预估Conventional DRAM（一般型DRAM）价格跌幅将收敛至季减0%至5%，若纳入HBM计算，受惠于HBM3e 12hi逐渐放量，预计均价为季增3%至8%。

1Q25-2Q25 DRAM价格预测

	1Q25E	2Q25F
PC DRAM	DDR4: down 13~18% DDR5: down 10~15% Blended: down 10~15%	DDR4: down 3~8% DDR5: mostly flat Blended: mostly flat
Server DRAM	DDR4: down 10~15% DDR5: down 3~8% Blended: down 5~10%	DDR4: down 3~8% DDR5: mostly flat Blended: mostly flat
Mobile DRAM	LPDDR4X: down 8~13% LPDDR5X: down 3~8%	LPDDR4X: down 0~5% LPDDR5X: up 0~5%
Graphics DRAM	GDDR6: down 8~13% GDDR7: down 0~5%	GDDR6: down 3~8% GDDR7: down 0~5%
Consumer DRAM	DDR3: down 3~8% DDR4: down 10~15%	DDR3: mostly flat DDR4: up 0~5%
Total DRAM	Conventional DRAM: down 8~13% HBM Blended: down 0~5% (HBM Penetration: 8%)	Conventional DRAM: down 0~5% HBM Blended: up 3~8% (HBM Penetration: 9%)

Source: TrendForce, March 2025

TRENDFORCE



行业要闻及简评

小米MIJIA智能音频眼镜2亮相：众筹价999元

根据MicroDisplay信息，3月24日，小米MIJIA智能音频眼镜2正式亮相，其配备“5mm纤细镜腿”，拥有约12小时续航。新品将于3月26日10:00开启众筹，建议零售价1199元、众筹价999元。

MIJIA智能音频眼镜2产品参数信息

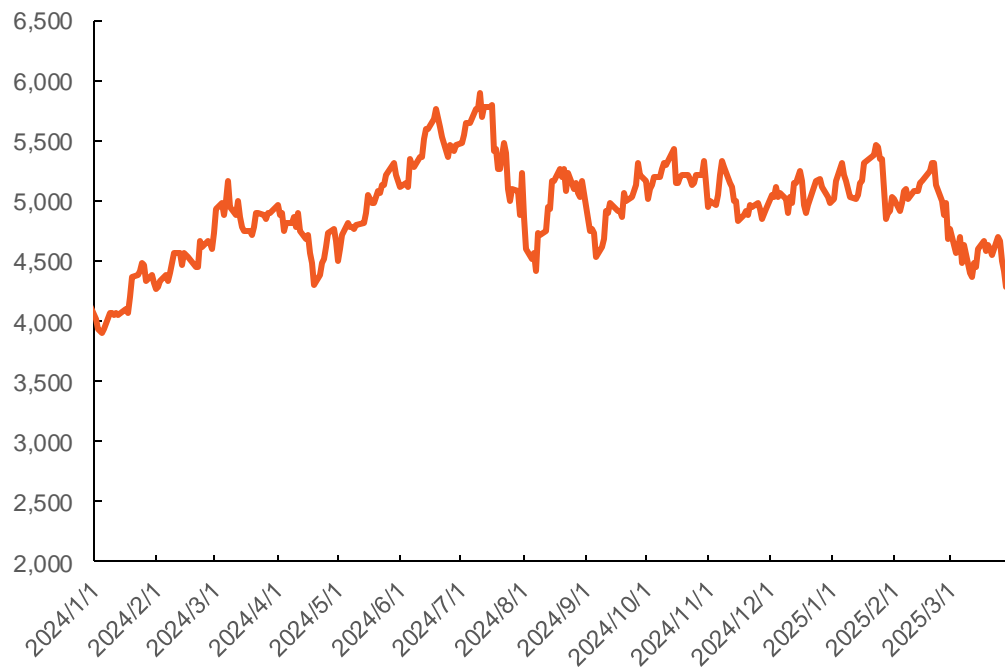
产品名称	MIJIA智能音频眼镜	MIJIA智能音频眼镜 2
开放声场	开放声场	开放声场+混响通道
框型选择	方形半框款、飞行员款、墨镜款、圆形全框款、方形全框款	金属飞行员款、混合眉架款、经典波士顿款、混合飞行员款、深空钛款
加工工艺	NCVM 真空镀膜	NCVM 纳米真空镀膜/ 钛金属一体成型设计
铰链	第一代弹性铰链	新一代「琴钢超弹铰链」
可插拔技术	第一代快拆专利技术	第二代快拆专利技术
重量（不含衬片）	31.4g 起	27.6g 起
麦克风数量	2 个	4 个
抗风噪	3m/s	4.5m/s
录音	/	支持现场、线上会议、通话、音视频录音
续航时间	连续音乐播放 10 小时， 连续语音通话 7 小时*	连续音乐播放 12 小时， 连续语音通话 9 小时*
充电时间	约 2 小时	约 1 小时
触控	支持	支持
双设备连接	支持	支持
蓝牙版本	Bluetooth™ 5.2	Bluetooth™ 5.4
智能生态	长按唤醒手机助手	语音唤醒设备端小米同学



一周行情回顾——指数涨跌幅

➤ 上周，美国费城半导体指数和中国台湾半导体指数均有所下跌。3月28日，美国费城半导体指数为4284.91，周跌幅为5.99%，中国台湾半导体指数为593.84，周跌幅为2.32%。

◆ 2024年年初以来费城半导体指数表现



◆ 2024年年初以来中国台湾半导体指数表现

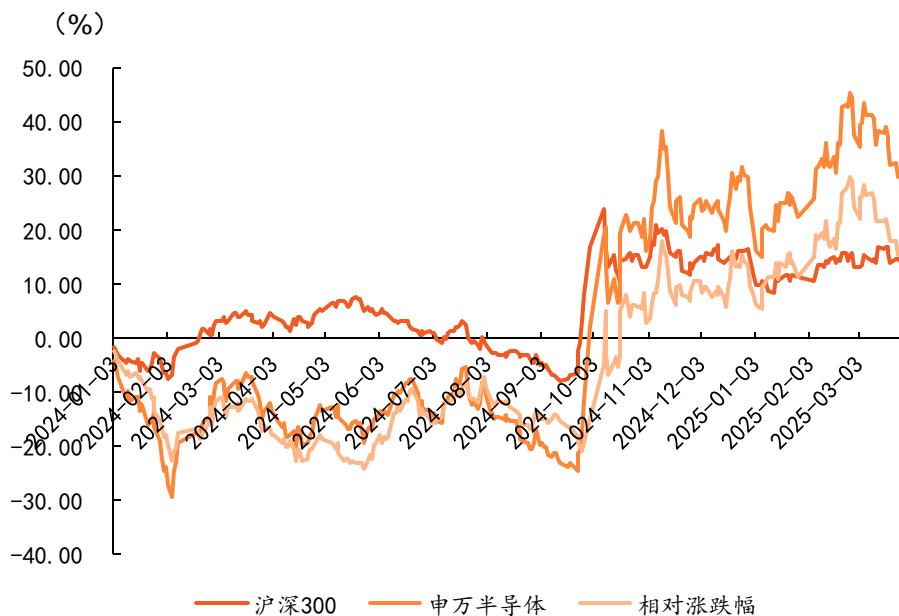




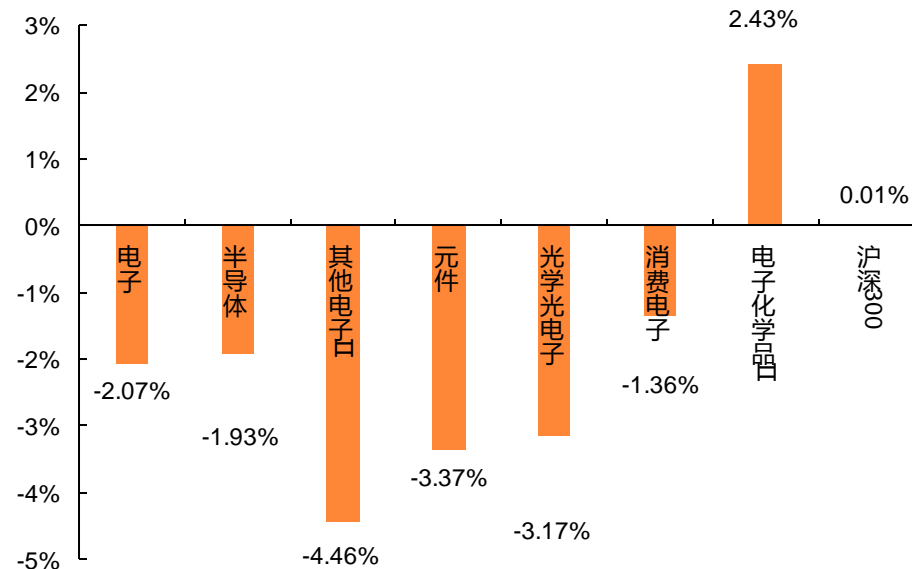
一周行情回顾——指数涨跌幅

➤ 上周，申万半导体指数下跌1.93%，跑输沪深300指数1.95个百分点；自2024年年初以来，半导体行业指数上涨29.57%，跑赢沪深300指数15.46个百分点。

2024年初以来半导体行业指数相对表现



上周半导体及其他电子行业指数涨跌幅表现



一周行情回顾——上市公司涨跌幅

➤ 上周，半导体行业162只A股成分股中，33只股价上涨，129只下跌，其中，矽电股份位居榜首，涨幅为201.03%，泰凌微紧随其后，涨幅为25.48%。

上周半导体行业涨跌幅排名前10位个股

涨幅前10位				跌幅前10位			
序号	证券名称	涨跌幅 (%)	PETTM	序号	证券名称	涨跌幅 (%)	PETTM
1	矽电股份	201.03	70.77	1	星宸科技	-14.37	116.83
2	泰凌微	25.48	132.46	2	源杰科技	-13.64	-3737.33
3	至纯科技	23.92	32.04	3	长光华芯	-10.98	-70.95
4	ST华微	15.03	56.55	4	炬光科技	-10.72	-1611.29
5	恒玄科技	10.01	154.66	5	中科飞测	-9.56	2663.43
6	凯德石英	9.81	69.64	6	盛景微	-8.54	39.40
7	芯原股份	9.71	-93.78	7	寒武纪	-8.47	-342.06
8	炬芯科技	6.14	76.28	8	纳芯微	-7.84	-43.85
9	中科蓝讯	6.07	58.61	9	华虹公司	-7.78	207.96
10	力合微	5.99	42.49	10	航宇微	-7.71	-16.42

投资建议

- 当前，半导体制造国产替代趋势明确，自主可控主旋律延续，利好半导体制造和设备；此外，各大厂在AI终端方面持续投入，具备AI性能的芯片不断推陈出新，有望驱动新一轮换机需求，建议关注。推荐北方华创、中微公司、拓荆科技、澜起科技、晶合集成、京东方A、莱特光电、恒玄科技等。

风险提示

- **供应链风险上升。**中美关系的不确定性较高，美国对中国科技产业的打压将持续，全球半导体行业产业链更为破碎的风险加大。半导体产业对全球尤其是美国科技产业链的依赖依然严重，被“卡脖子”的风险依然较高。
- **政策支持力度可能不及预期。**半导体产业正处在发展的关键时期，很多领域在国内处于起步阶段，离不开政府政策的引导和扶持，如果后续政策落地不及预期，行业发展可能面临困难。
- **市场需求可能不及预期。**如果经济复苏较为迟缓，计算、存储和通信等领域市场需求增长可能受到冲击，上市公司收入和业绩增长可能不及预期。
- **国产替代可能不及预期。**如果客户认证周期过长，国内厂商的产品研发技术水平达不到要求，则可能影响国产替代的进程。

平安证券研究所电子信息团队

分析师/研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
闫磊	YANLEI511@pingan.com.cn	投资咨询	S1060517070006
徐勇	XUYONG318@pingan.com.cn	投资咨询	S1060519090004
徐碧云	XUBIYUN372@pingan.com.cn	投资咨询	S1060523070002
陈福栋	CHENFUDONG847@pingan.com.cn	投资咨询	S1060524100001
郭冠君	GUOGUANJUN625@pingan.com.cn	投资咨询	S1060524050003

附：重点公司预测与评级

股票简称	股票代码	2025/3/28	EPS (元)				PE (倍)				评级
		收盘价 (元)	2023A	2024F	2025F	2026F	2023A	2024F	2025F	2026F	
拓荆科技	688072	157.29	2.37	2.44	3.46	4.61	66.4	64.5	45.5	34.1	推荐
中微公司	688012	184.31	2.87	3.33	4.12	5.08	64.2	55.3	44.7	36.3	推荐
北方华创	002371	415.9	7.30	11.04	14.57	18.65	56.9	37.7	28.5	22.3	推荐
澜起科技	688008	77.5	0.39	1.16	1.76	2.44	196.8	67.1	44.0	31.8	推荐
鼎龙股份	300054	28.45	0.24	0.56	0.79	1.11	120.2	50.9	36.0	25.7	推荐
京东方A	000725	4.21	0.07	0.14	0.22	0.29	62.2	29.5	18.7	14.4	推荐
恒玄科技	688608	380	1.03	3.82	5.33	6.98	369.0	99.4	71.3	54.4	推荐
晶合集成	688249	21.97	0.11	0.26	0.52	0.78	208.3	84.1	42.3	28.0	推荐
莱特光电	688150	20.84	0.19	0.49	0.71	1.00	108.9	42.4	29.5	20.9	推荐

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。