



电子行业研究

买入（维持评级）
行业周报(简报)

证券研究报告

电子组

分析师：樊志远（执业 S1130518070003） 分析师：刘妍雪（执业 S1130520090004） 分析师：邵广雨（执业 S1130522080002）
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn liuyanxue@gjzq.com.cn shaoguangyu@gjzq.com.cn

分析师：邓小路（执业 S1130520080003） 分析师：赵晋（执业 S1130520080004） 联系人：丁彦文
 dengxiaolu@gjzq.com.cn zhaojin1@gjzq.com.cn dingyanwen@gjzq.com.cn

中国智能手机市场 10 月销量增长 11%，继续看好复苏产业链

电子周观点：

中国智能手机市场 10 月销量增长 11%，继续看好复苏产业链。根据 Counterpoint Research 数据，中国智能手机市场正在复苏，今年 10 月前 4 周平均销量增长 11%。我们认为，中国 2020 年是手机换机大年，经过 3 年多的时间，有望迎来新的换机潮，各大手机品牌也都在竞相创新，希望抓住这波换机潮，抢占先机。小米 14 搭载高通最新发布的骁龙 8Gen3 芯片，将 Ai 大模型植入澎湃系统，获得大卖；vivo X100 采用联发科最新发布的天玑 9300 芯片，落地终端侧 70 亿参数大语言模型（蓝心大模型），是第一家真正将 AI 大模型装进手机系统的厂商，七天累计线上预约量快速突破 100 万大关。三星也计划明年一季度发布搭载 Ai 大模型的手机，华为、OPPO、荣耀等头部手机厂商也都在大力开发 Ai 大模型手机，Ai 在手机端的落地应用有望加速。我们从产业链调研了解到，华为、小米、荣耀、vivo 等厂商拉货明显，台积电及联发科 10 月份营收环比和同比增长幅度也超预期，手机拉货也带动了产业链库存快速下降，价格企稳，部分芯片开始涨价。10 月，韩国存储芯片出口额实现同比增长 1%，较 9 月的同比下跌 18% 大为改善，也是近 16 个月来首次实现同比增长。其中，多芯片封装的存储芯片引领出口反弹，同比增长 12.2%。我们认为电子基本面在逐步改善，手机拉货四季度有望持续，中长期来看，Ai 给消费电子赋能，有望带来新的换机需求，看好需求复苏、Ai 驱动及自主可控受益产业链。

细分赛道：1) 半导体代工：中芯国际 Q3 实现收入 16.2 亿美元，环比增长 3.9%；毛利率 19.8%。预计 Q4 收入环比增长 1%-3%，由于新建产能折旧压力大，毛利率预计环比下滑至 16%-18% 之间。华虹半导体 Q3 销售收入 5.7 亿美元，同比下降 9.7%，环比下降 10%。毛利率 16.1%。Q4 预计营收 4.5-5 亿美元，毛利率 2%-5%，归因于价格下滑和存货、固定资产折旧。台积电 10 月营收环比提升 34%，同比提升 15%，环比同比均大幅改善，归因于先进制程订单大幅提升。我们看好中芯国际作为国内晶圆代工龙头，逆全球化下为国产芯片产业链的基石，港股 1.1 倍 PB 存在低估。2) 工业、汽车、安防、消费电子：安卓供应链积极拉货，AI 边缘未来可期。Q3 全球手机出货量为 2.9 亿部，同减 1%。小米、传音实现正增长，同增 2%、40%。3) PCB：全产业链景气度环比持续修复，警惕弱化现象。从我们跟踪的台系 PCB 产业链可以观察到，同比来看中上游已经出现增长迹象，但下游 PCB 仍然在同比下滑的状态，其中差别主要来自不同产业链环节的时间差，但从环比来看，7 月开始 PCB 产业链整体已经出现连续 4 个月的改善，不过最近的 10 月数据环比改善幅度有所下滑，需警惕由于备货带来的三四季度季节性修复。整体来看 PCB 产业链已经从周期底部向上逐渐改善。4) 元件：看好 MiniLED 渗透，OLED 供需结构改善。5) IC 设计：三季度数据陆续发布，我们认为半导体已整体完成筑底，持续看好存储板块和手机链 IC。投资建议，四季度在半导体设计领域，我们持续看好格局良好、供需共振的存储板块以及复苏手机链 IC 弹性

投资建议与估值

整体来看，我们认为电子基本面在逐步改善，四季度手机拉货持续，展望明年，服务器、电脑及 AIOT 需求有望逐步回暖，中长期来看，Ai 有望给消费电子赋能，带来新的换机需求，看好需求复苏、Ai 驱动及自主可控受益产业链。重点受益公司：沪电股份、立讯精密、电连技术、卓胜微、顺络电子。

风险提示

需求恢复不及预期的风险；AIGC 进展不及预期的风险；外部制裁进一步升级的风险。



一、细分板块观点

1.1 汽车、工业、消费电子：消费电子 Q3 拐点已现，安卓供应链积极拉货，AI 边端未来可期

1) 消费电子：①根据 canalys, Q3 全球手机出货量为 2.9 亿部，同减 1%。小米、传音实现正增长，同增 2%、40%。②10 月 25 日，高通推出骁龙 X Elite、骁龙 8 Gen3，为下一代 PC、手机带来生成式 AI，搭载骁龙 X Elite 的 PC 预计将于 2024 年中面市。建议关注 PC 供应链（珠海冠宇、光大同创）。

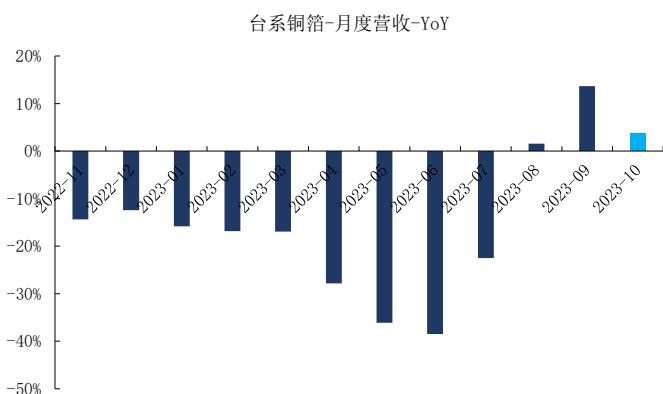
2) 汽车：关注智能化+电动化。①11 月 17 日，工信部等四部门正式发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，正式宣布开启智能网联汽车准入和上路通行试点工作。华为智选模式备受青睐，建议积极关注华为智能汽车供应链（电连技术、欧菲光、舜宇光学科技、丘钛科技）。②根据乘联会，10 月新能源乘用车批发销量为 88 万辆，同增 30%，环增 6%，渗透率为 35%。预计 2023 年新能源乘用车销量为 850 万辆，渗透率达 36%。③建议积极关注智能化、电动化标的。

3) 光刻机是半导体设备中最昂贵、最关键、国产化率最低的环节。光学系统是光刻机的核心，光刻机制程越小，对光学系统的精度要求越高，目前仅有少数公司（德国蔡司、日本佳能、尼康）具备光刻机超精密光学系统供应能力。伴随美国制裁加剧，建议积极关注光刻机光学公司（晶方科技、茂莱光学、福晶科技、腾晶科技、炬光科技等企业）。

1.2 PCB：全产业链景气度环比持续修复，警惕弱化现象

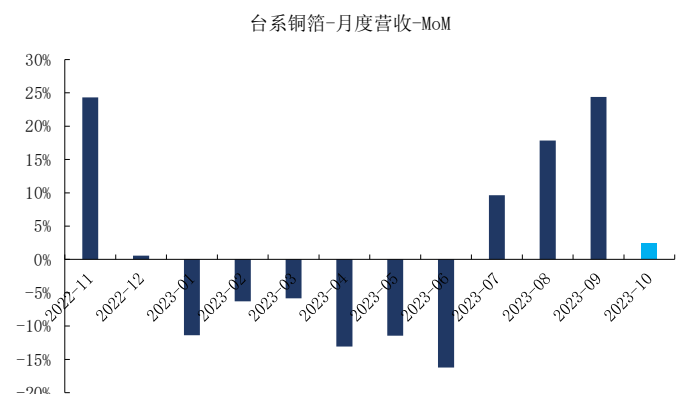
我们认为要观察行业所处周期阶段需要结合上中下游进行垂直观察，即上游铜箔和玻纤布、中游覆铜板、下游 PCB。从我们跟踪的台系 PCB 产业链可以观察到，同比来看中上游已经出现增长迹象，但下游 PCB 仍然在同比下滑的状态，其中差别主要来自不同产业链环节的时间差，但从环比来看，7 月开始 PCB 产业链整体已经出现连续 4 个月的改善，不过最近的 10 月数据环比改善幅度有所下滑，需警惕由于备货带来的三四季度季节性修复。整体来看 PCB 产业链已经从周期底部向上逐渐改善。

图表1：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速



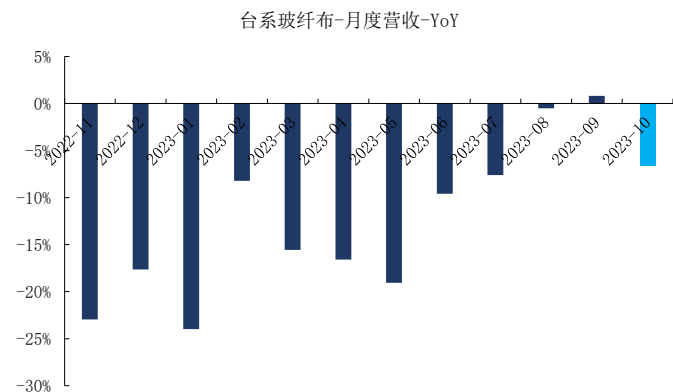
来源：Wind，国金证券研究所

图表2：台系电子铜箔厂商月度营收环比增速



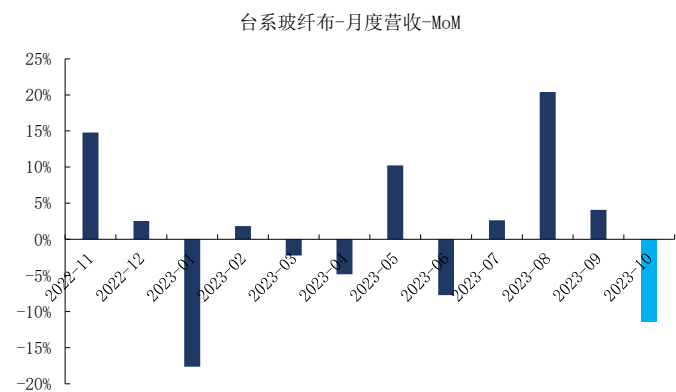
来源：Wind，国金证券研究所

图表3：台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速



来源：Wind，国金证券研究所

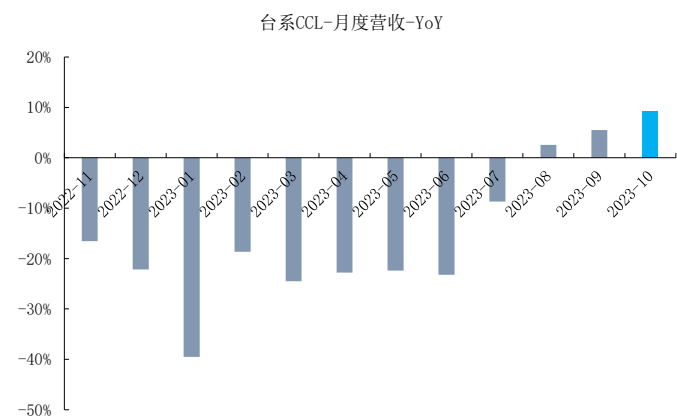
图表4：台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速



来源：Wind，国金证券研究所

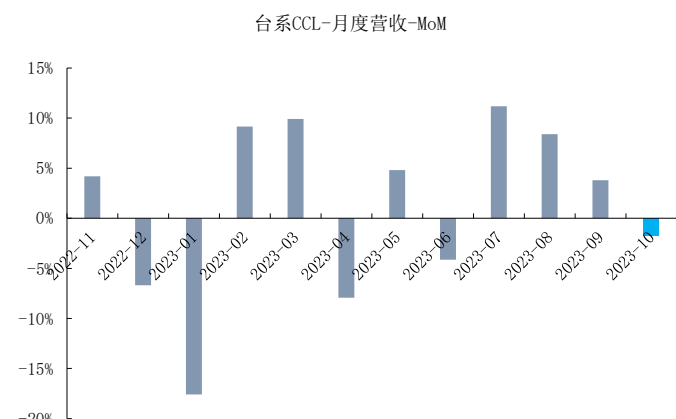


图表5: 台系覆铜板厂商月度营收同比增速



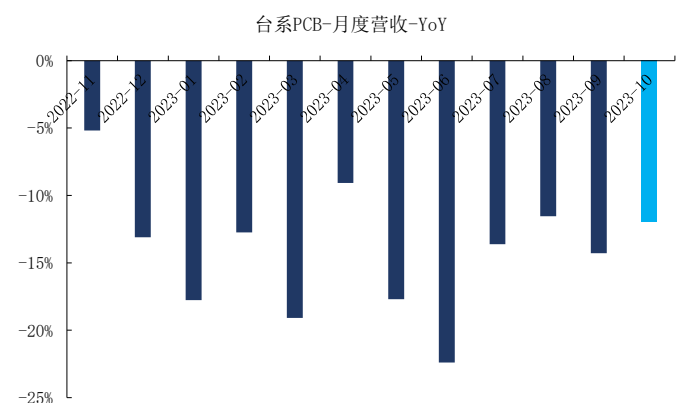
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 台系覆铜板厂商月度营收环比增速



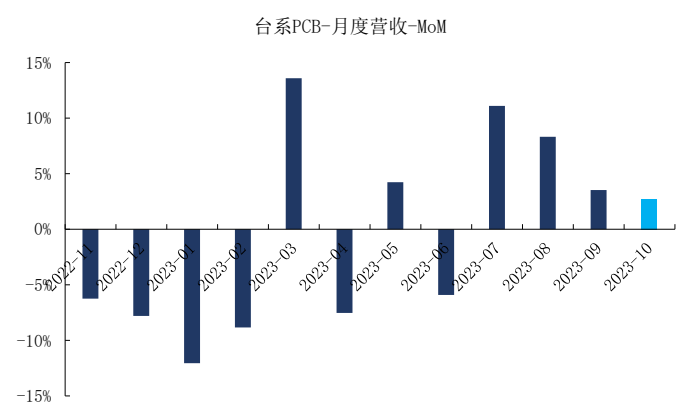
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 台系PCB厂商月度营收同比增速



来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 台系PCB厂商月度营收环比增速



来源: Wind, 国金证券研究所

1.3 元件: 看好 MiniLED 渗透, OLED 供需结构改善

1) 面板: 受益于消费电子备货 OLED 涨价, LCD 四季度或会降价。OLED 从 6 月份订单开始恢复了, 华为占比不高但是有很强的鲶鱼效应, 根据产业链调研, 涨价幅度在 5-10% 之间, 高端涨幅能达到 10-20% 左右, 按现在的需求情况景气或可持续至明年。往后看 OLED 手机渗透率提升 (已达 50%)、折叠屏新产品 (使用 LTPO)、苹果推中尺寸 OLED iPad 占用产能、米 OV 国产替代需求 (原三星) 等等拉动, 往后看价格或持续上涨。LCD 需求走弱, 10 月稼动 80% 左右, 大陆厂控产目标春节最低是降到 70%, 接受 32 寸价格战, 争取保住更大尺寸, 厂商维持控产保价, 持续盈利, 建议关注明年季节性旺季拉货机会。

2) 看好 MiniLED 渗透机会: 供给端随着 COB 封装技术改进、直通良率提升, 加速新技术应用, Mini LED 成本快速下降, 需求端直显 B 端客户随着成本问题逐步解决接受度提升。背光电视品牌降价换量, 推荐 Mini 背光产业链。电视 Mini 背光今年开始放量, 车载 Mini 预期明年起放量, 模组价值量多倍增长, 弹性大确定性强。短期需求稳态复苏, 看好盈利能力修复的强 α 公司, 长期关注 MiniLED 渗透受益弹性较大的公司, 推荐兆驰股份、芯瑞达、聚飞光电。

3) 被动元件: 关注消费电子拉货对于原厂的拉动。目前从库存、价格来看被动元件周期已过底部很明确, 23Q2/Q3 不同公司业绩表现出分化, 建议关注后续有持续业绩兑现的公司, 主要订单稼动率提升+价格的弹性, 跟踪需求端回暖及持续性。考虑到被动元件龙头各公司的客户结构及产品结构, 华为及安卓拉货, 带动电感 (顺络电子)、晶振 (泰晶科技) 厂商提前备货, 根据产业链调研目前订单景气度持续, 同时依旧看好三环集团未来高容国产替代空间以及车规级产品拓展。

1.4 IC 设计: 筑底完成, 持续看好存储板块和手机链 IC

从三季报数据上看, 我们认为半导体已整体完成筑底。供给端, 主动去库存将进入尾声, 当前整体库存水位在 6 个月左右, 我们预计整体最快 Q4 或 24Q1 将回归到正常 4 个月 (当前已降至合理水位的如驱动 IC、数字类 Soc、存储模组/芯片等, 其他如射频 IC、CIS、MCU、模拟则在加速去化); 需求端, 我们认为此轮下游应用复苏顺序为消费类电子 (除手机)、手机、PC、服务器、工业、通信等 (汽车为单独创新周期)。当前重点看好手机和 PC 应用的升级和创新带来



的需求复苏：1) 手机方面华为、苹果、小米相继发布新机，均带来良好的反应，我们预计后续三星、OV 等均有望带来不错的表现，IDC 预计，2024 年手机出货量增长 6%，叠加自然换机需求，四季度手机芯片拉货节奏有望加快；2) PC 端，我们看到 AI PC 在海外加速探索，同时存在自然换机，IDC 预计 2024 年 PC 出货量增长 4%。

投资建议，四季度在半导体设计领域，我们持续看好格局良好、供需共振的存储板块以及复苏手机链 IC 弹性。

存储：1) 由于此前跌幅较大（超 70%），严重低于现金成本价，大厂势必要涨到盈亏平衡线以上（当前仍然有较大差距），预计四季度涨价持续。2) 近期英伟达发布 H200 算力芯片，搭载海力士最新 HBM3E 存储芯片，点燃行业热情，三星和美光加速追赶，三大厂商重金投产 hbm，我们测算未来 5 年全球 HBM 市场规模复合增速将超 50%。持续看好，1) 模组代理商：江波龙、德明利、万润科技、香农芯创、深科技、朗科科技；2) 存储芯片：兆易创新、北京君正、东芯股份、普冉股份、恒烁股份；并持续看好长存长鑫产业链。

手机链 IC：看好手机升级及创新需求，相关公司如卓胜微、南芯科技、艾为电子、力芯微、韦尔股份、唯捷创芯、美芯晟、汇顶科技、天德钰、慧智微等。

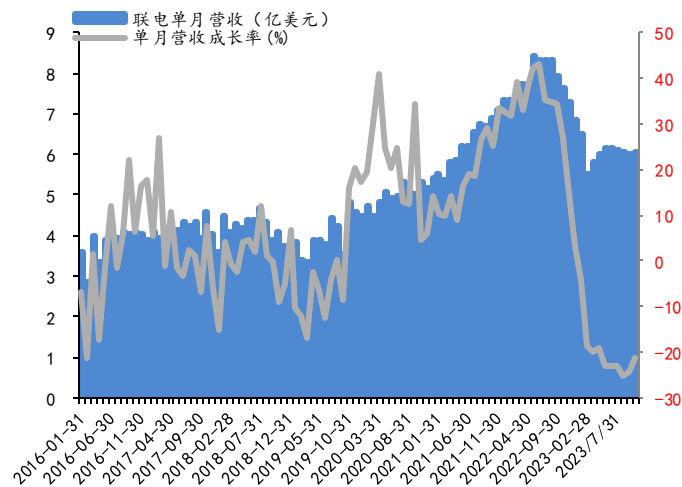
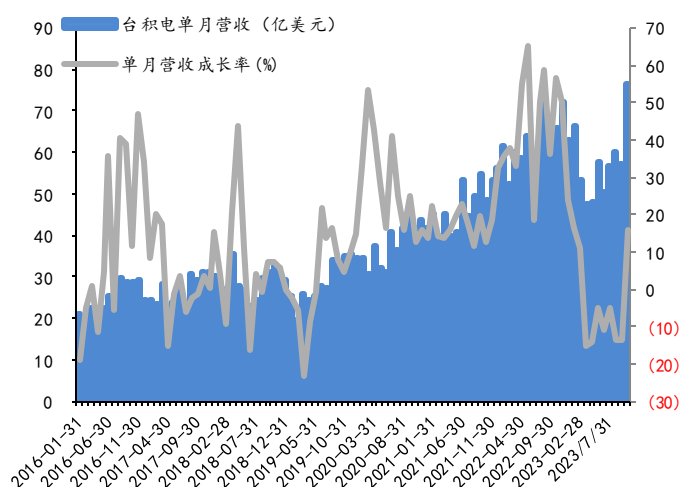
1.5 半导体代工、设备、材料、零部件观点：产业链逆全球化，自主可控逻辑加强

半导体代工、设备、材料、零部件观点：半导体产业链逆全球化，美日荷政府相继正式出台半导体制造设备出口管制措施，半导体设备自主可控逻辑持续加强，为国产半导体产业链逻辑主线。出口管制情况下国内设备、材料、零部件在下游加快验证导入，产业链国产化加速。

半导体代工：中芯国际 Q3 实现收入 16.2 亿美元，环比增长 3.9%；毛利率 19.8%，环比下滑 0.5pct。预计 Q4 收入环比增长 1%-3%，由于新建产能折旧压力大，毛利率预计环比下滑至 16%-18% 之间。最新 23 年全年资本开支指引为 75 亿美元，上修 19%。法说会表示行业周期延长至 2 年目前需求仍然偏平。华虹半导体 Q3 销售收入 5.7 亿美元，同比下降 9.7%，环比下降 10%。毛利率 16.1%，同比下降 21pct，环比下降 11.6 pct。Q4 预计营收 4.5-5 亿美元，毛利率 2%-5%，归因于价格下滑和存货、固定资产折旧。从 10 月的营收数据来看，台积电 10 月营收环比提升 34%，同比提升 15%，环比同比均大幅改善，归因于先进制程订单大幅提升，主要受惠于苹果代工手机，以及 AI 芯片和其他手机加持。台积电 Q3 法说会释放积极信号，表明看到了 PC 和智能手机市场企稳的一些早期迹象。整体而言我们看好中芯国际作为国内晶圆代工龙头，逆全球化下为国产芯片产业链的基石，港股 1.1 倍 PB 存在低估。

图表9：台积电营收月度数据，10月环比提升34%

图表10：联电营收月度数据，10月环比增长0.7%



来源：公司公告，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所

半导体设备板块：设备行业边际改善。今年头部晶圆厂的招标整体偏弱，我们了解到部分厂商的招标情况有希望有积极改善，部分存储厂商如果进展顺利有望拉动较大的国产设备投资，我们看好订单弹性较大的【中微公司/拓荆科技/华海清科】；另一方面消费电子补库，半导体需求端也在持续改善，随着周期走出底部，一些成熟制程大厂的资本开支有望重新启动，自主可控叠加复苏预期，我们持续推荐设备板块，推荐其国产化率较低的【精测电子/中科飞测/芯源微】。国际半导体产业协会（SEMI）最新报告指出，2023 年全球晶圆厂设备支出预计将从 2022 年之前的 995 亿美元同比下降 15% 至 840 亿美元，到 2024 年，全球晶圆厂规模将同比反弹 15%，达到 970 亿美元。下降幅度要小于此前预期，而反弹力度稍微强于此前预期。从设备公司三季报业绩来看，在手订单制程营收业绩稳定增长，部分公司低于预期，合同负债来看部分公司加快收入确认三季度合同负债环比有下滑。

半导体材料：看好稼动率回升后材料边际好转及自主可控下国产化的快速导入。材料相对后周期，行业 B 会受到一些半导体行业景气度的影响，从材料中报数据来看，部分渗透率高的公司营收业绩承压，三季报来看，材料端营收利润环比弱复苏。我们判断随着明年需求的恢复，下游晶圆厂稼动率缓慢复苏，下半年材料需求会缓慢复苏，公司业绩迎来环比改善。当前美国杜邦已经在逻辑和存储相应的制裁领域断供，日本加入了设备的制裁，材料风险也在增加。中



长期看好平台化材料公司，短期看好光刻胶公司的催化机会，推荐鼎龙股份、雅克科技、安集科技等。

二、重点公司

整体来看，我们认为电子基本面在逐步改善，四季度手机拉货持续，展望明年，服务器、电脑及 AIOT 需求有望逐步回暖，中长期来看，AI 有望给消费电子赋能，带来新的换机需求，看好需求复苏、AI 驱动及自主可控受益产业链。重点受益公司：沪电股份、立讯精密、电连技术、卓胜微、顺络电子、中微公司、拓荆科技、华海清科、精测电子、赛腾股份、正帆科技、兆易创新、澜起科技、东芯股份、生益科技、三环集团、洁美科技、兆驰股份、唯特偶。

沪电股份：公司 2022 年营收占比中，高速通信类占 66%，汽车占 23%，高速通信类是保证公司成长的关键。公司高速通信产品主要用于交换机、服务器、运营商通信，客户覆盖包括国内外主要的设备商和云计算厂商，是 A 股 PCB 中涉及海外高速运算接口最大的厂商，也是参与全球 AI 运算供应的关键厂商，未来有望随着 AI 市场扩容而实现快速增长。公司汽车类产品主要供应全球龙头 TIER1 厂商，并且依据多年的技术积累不断调整产品结构至覆盖多类域控制器用 HDI 产品，汽车智能化趋势将为公司带来成长贡献。公司 2022 年实现归母净利润 13.62 亿，我们预计公司 2023~2025 年归母净利润将达到 12 亿元、19 亿元和 24 亿元，对应 2023~2025 年 PE 为 34X/21X/17X，维持“买入”评级。

电连技术：公司 23H1 实现营收 14 亿元，同减 9%；实现归母净利 1.25 亿元，同减 36%。其中，Q2 实现营收 7.5 亿元，同增 0.4%、环增 21%；实现归母净利润 0.8 亿元，同减 27%、环增 66%。受益于安卓补库、华为拉货、汽车智能化加速，公司环比改善明显。受累消费电子需求疲软，预计公司 2023、2024 年归母净利为 3.5、4.8（原为 5.8、7.7 亿元），预计 2025 年归母净利为 6.3 亿元。公司股票现价对应 PE 估值为 40、29、23 倍，维持“买入”评级。

顺络电子：发布 2023Q3 业绩，2023 前三季度实现营收 36.76 亿元，同比 15.55%；归母净利润 4.77 亿元，同比 17.19%；扣非净利润 4.47 亿元，同比 24.50%。2023Q3 实现营收 13.44 亿元，创单季度历史新高，同比 28.59%、环比 2.87%；归母净利润 2.22 亿元，同比 94.57%、环比 26.38%。受益于大客户拉货及安卓补库需求，传统业务订单增长较快；价格上公司 LTCC 等新产品持续导入客户供应体系带动 ASP 提升。公司消费通信类业务占比超过 50%，叠层等高毛利率产品产能利用率环比提升，带动利润率明显修复。公司持续多元化布局，汽车电子、光伏储能、云计算等新兴业务打开向上空间。在市场整体处于疲软的背景下，公司盈利能力实现快速恢复，传统业务营收稳中有升，新兴业务蓬勃发展。预计 2023~2025 年归母净利润为 6.84、9.01、12.08 亿元，同比+57.93%/+31.79%/+34.03%。

中微公司：CCP 及 ICP 份额持续提升，高深宽比及大马士革刻蚀机有望导入，LPCVD 及锗硅外延设备快速进展，ALD 持续开发，睿励持股比例提升至 35%。中微作为国内刻蚀设备和 MOCVD 设备的龙头，将极大受益晶圆厂扩张带来的增量。预计公司 2023-25 年营收 61/74/94 亿元，同比增长 29%/22%/27%；归母净利润 17.1/17.5/22.2 亿元，同比增长 46%/2%/27%，对应 P/E 为 52/51/40 倍，维持“买入”评级。

华海清科：公司作为 CMP 设备国内龙头，受益国产替代叠加多领域放量。设备国产化带来 CMP 份额提升，同时 CMP 制程覆盖率持续提升，CMP 配套的耗材业务有望随存量规模扩大成为新的增长点。同时公司多品类布局放量，chiplet 带来减薄抛光需求增加，公司减薄抛光一体机 23 年开始批量出货。预计公司 2023-24 年归母净利润 7.2/9.5 亿元，同比增长 40%/32%，对应 P/E 为 57/43 倍，维持“买入”评级。

精测电子：量测设备国产化率低，上海精测产品持续快速突破。半导体量测设备占整线投资额 12%，为第四大半导体设备，国内市场超过 150 亿元，目前国产化率尚不足 5%由美国 KLA 垄断，国产化需求迫切。精测电子布局膜厚+电子束+OCD+明场光学缺陷检测+硅片应力测量等设备，公司多款设备也在加速研发、验证，后续有望迎来客户、订单催化。看好量测设备在 2023 年的加速验证和快速渗透。预计公司 2023-24 年归母净利润 3.7/5 亿元，同比增长 37%/35%，对应 P/E 为 80/60 倍，维持“买入”评级。

赛腾股份：前三季度实现营收 26.23 亿元，同比增长 24.3%；实现归母净利润 3.99 亿元，同比增长 73.4%。其中，Q3 单季度实现营收 12.19 亿元，同比增长 9.3%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 61.0%。公司三季报中披露，目前合同负债为 14.71 亿元，与 2023Q2 末（9.58 亿元）、Q1 末（6.18 亿元）相比完成了逐季增长。公司合同负债大幅增加主要是因为公司收到的半导体设备、消费电子设备的预收款大幅增加，反映出公司强劲订单需求，也侧面反映出公司技术实力强劲。公司消费电子设备板块将深度受益于北美大客户三大边际变化：2023 年新机搭载潜望式摄像头带来设备增量需求，MR 新产品发售前备货带来的设备增量需求，以及产能向东南亚迁移带动的设备增量需求。公司半导体量/检测设备板块订单饱满，无图形晶圆检测设备稳定放量。此外，公司无图形晶圆检测设备今年有望在国内的晶圆厂有所突破。半导体量/检测设备板块竞争格局集中且美国制裁加剧，长期看好公司在国产替代驱动下的高速成长。预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.37、6.42、7.04 亿元，同比+74.76%、19.65%、9.69%，维持买入评级。

正帆科技：3Q23 年公司实现营收 24.11 亿元，同比增长 33.65%；实现归母净利润 2.71 亿元，同比增长 97.21%。近年来公司合同负债持续增长，3Q23 年公司合同负债规模达 21.88 亿元，同比实现翻倍增长，下游行业发展带动电子气体需求增长，公司气体业务加速推进。OPEX 业务围绕电子特气、工业气体和先进材料三个方向打造平台型业务模式，随着募投项目产能的逐步投产，气体业务收入加速增长。CAPEX 业务方面，公司在流体系统和气化材料等方面积累了一定的专业技术，在泛半导体和生物医药行业继续深耕的同时，逐步向新材料、新能源、精细化工、电化学储能和科研服务等领域拓展。鸿舸半导体 Gas Box 产品于 2023 年全面稳产，供应链和产能效率提升显著，全年收入和新签合同增速均超过公司业绩平均增速。预计未来三年公司利润增速将持续高于收入增速，23-25 年归母净利润约 3.9/5.4/7.3 亿元，对应 PE 为 27/19/14 倍，考虑到公司设备零部件国产替代定位稀缺性，给予公司 2024 年 30xPE，维持“买入”评级。



兆易创新：1) Nor Flash 领域：兆易深耕多年，目前市占率超 20%，全球第三，凭借产品线丰富、Fabless 模式灵活、把控行业趋势能力强等三大核心优势，受益于国产替代，制程由 65nm 全部切换至 55nm，中大容量产品收入占比提升至 60%，突破汽车、工业等重点客户，市占率有望持续提升。2) MCU 领域，工业+汽车占比提升：兆易是国内 MCU 龙头，22 年出货量 4 亿颗，国内市占率约 15%，32 位主流 MCU 产品料号超 400 种，目前下游工业应用占比超 40%，22 年下半年车规 MCU 已实现量产，目前工业+汽车占比超 50%。虽然短期受行业下行压力，但我们看好行业出清后，公司产品及客户优势主力市占率提升。3) 自研利基型 DRAM 打开长期成长空间：21 年量产 19nmDDR4 (4Gb)，已导入安防、机顶盒等客户，22 年开始逐步量产 17nmDDR3、DDR4、LPDDR4 等产品，目标定位消费类、工业控制类及汽车类等利基市场，凭借长鑫产能优势、制程优势未来有望实现大规模量产。预计 23-24 年实现归母净利润 23/32 亿元，维持买入评级。

澜起科技：存储器价格处于历史低位叠加 AI 推动大容量内存需求，推动 DDR5 渗透率提升。由于目前 DDR5 与 DDR4 价差缩小，因此下游厂商加速产品的升级迭代，AMD、英特尔等厂商均已规划推出搭载 DDR5 的新世代产品。从 2022 年第四季度合约价来看，DDR5 8Gb 模块的均价约 24.6 美元，相较于 DDR4 同规格产品的 19.7 美元，两者价差大幅缩小，DDR5 跌价给下游厂商的产品迭代添加了动力，AMD Ryzen 7000 系列、英特尔第 13 代 Core 处理器两大平台均已规划搭载 DDR5。另外，从需求上看，AI 推动数据中心建设需求增加，将对大容量内存带来增长。因此，我们预计 2023 年 DDR5 渗透率将攀升至 20-25%，2024 年或可达 40-50%，较 2022 年的 10%左右渗透率大幅提升。公司是全球领先的内存接口芯片龙头，在 DDR5 内存接口芯片方面市占率全球领先，并与 Intel 等国际大厂深度合作，我们看好公司未来受益于行业高速发展，预计 2023-2024 年净利润分别为 25/32 亿元，建议重点关注。

生益科技：从基本面的逻辑出发，公司作为全球第二大的覆铜板厂商，订单景气度随着电子行业整体回暖而将会逐季改善，并且我们认为公司能够凭借其强大的竞争力（产品系列全、产品品质优秀、客户和原材料管理能力强等）先于行业走出景气低谷、实现单张毛利反转，基本面胜率有一定的保证。从竞争格局上来看，公司是国内少有全系列覆盖高端产品的厂商，随着 AI 带动高端市场成长放量，公司有望加速自身产品结构调整进程，打开盈利增长空间。公司 2022 年实现归母净利润 15.31 亿，我们预计 2023~2024 年归母净利润为 23.5 亿元和 34.3 亿元，对应 2022~2024 年 PE 27X/18X/12X，维持“买入”评级。

三环集团：MLCC 需求复苏+高容车规产品放量。积极布局高容量、小尺寸 MLCC，车规领域蓄势待发。公司高容量和小尺寸 MLCC 研发进展显著，106、226 等高容产品良率提升、已批量出货，2022 年底高容在 MLCC 业务中金额占比已提升至 30%，预计未来高容 MLCC 金额占比有望达到 40-50%。车规 MLCC 应用预计在 23Q2 量产。同时公司稳步推进扩产计划，预计全部达产后 MLCC 将达 500 亿只/月。结合公司技术突破及客户开拓的进展，我们认为未来公司有望凭借产业链垂直一体化成本优势，深度受益下游应用拓展与 MLCC 元件本土产业进口替代机会。预计 2023~2025 年归母净利润为 15.40、20.73、26.52 亿元，同比+2.32%/+34.62%/+27.97%。

洁美科技：需求复苏+新产品验证放量。传统优势业务静待需求回暖，稼动率提升带来利润弹性。中高端离型膜产品顺利拓展核心客户，看好离型膜放量。公司离型膜中粗糙度产品已向国巨、风华等客户供应，已覆盖主要的台系客户和大陆客户。中高端离型膜产品对日韩客户已经进入加速验证的阶段，逐步与三星、村田核心客户建立战略合作关系。2022 年底公司和村田建立战略合作伙伴关系，密切跟进客户需求，加速产品导入和升级，放量确定性增加。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.53、3.61、4.69 亿元，同比+52.29%、+43.06%、+29.70%。

兆驰股份：芯片端产品结构优化，COB 成本优势明显，MiniLED 加速渗透。分环节来看，芯片端积极扩产+垂直一体化需求保障+产品结构优化带动收入规模和盈利能力提升。公司具备设备后优势，积极扩产，氮化镓芯片扩产项目如期满产，在保证传统照明领域市场地位之余向高端照明、显示领域拓展，带动盈利水平提升。应用端 COB 快速实现降本带动 MiniLED 渗透，目前 700 条 COB 生产线，已实现 P0.65-P1.87 点间距全覆盖；通过扩产规模化优势叠加公司一体化良率提升，P1.25 等间距产品单平价格有明显市场竞争力。预测公司 2023-2025 年营收 182.18、215.00、250.88 亿元，同增 21.22%、18.02%、16.69%，归母净利润 17.05、22.56、27.81 亿元，同增 48.74%、32.37%、23.24%。

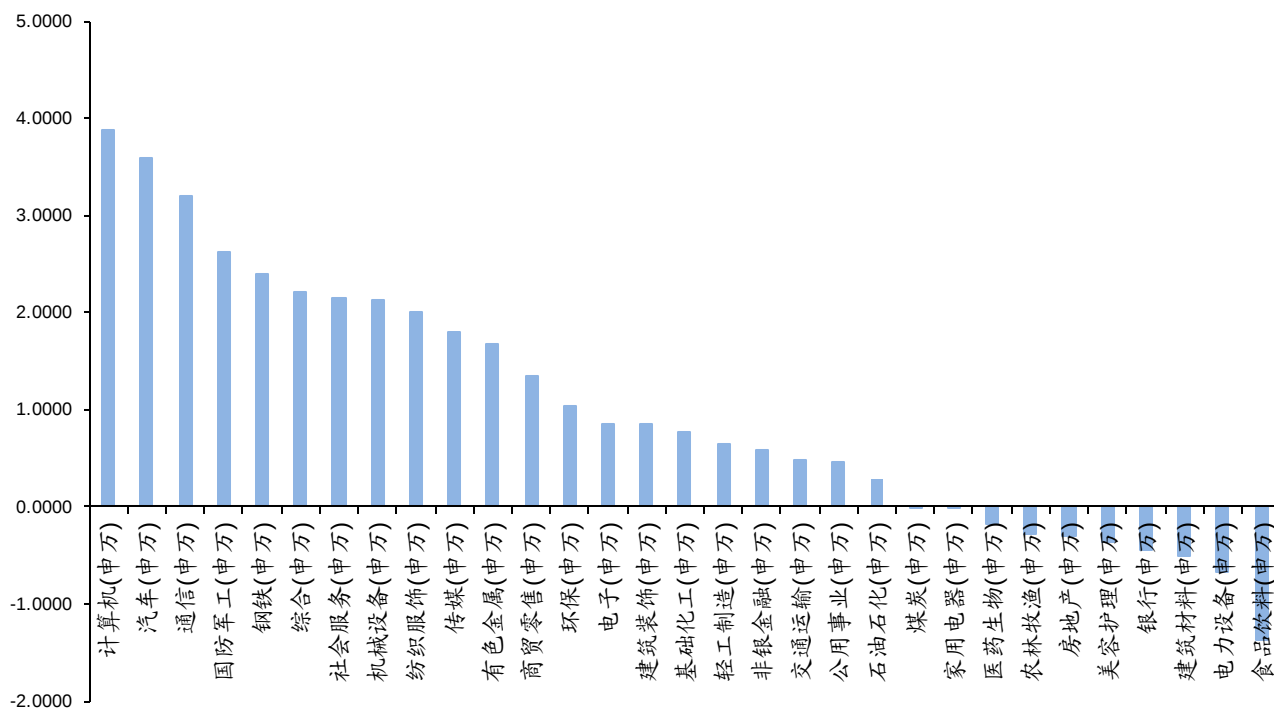
唯特偶：电子焊接材料龙头，国产替代空间大。短期来看，原材料锡价稳定，家电、LED 显示照明下游需求基本走出谷底，订单开始平稳上拉。行业认证壁垒高&国产化率低，公司前期拓展进入收获期，加大已有客户的认证抢占份额，头部客户份额做到一供/二供。拓领域、提份额逻辑，新业务板块推进符合预期：1) 光伏：持续放量，业绩突破 1 亿；2) 新能源：比亚迪在去年末挤进前五大，23H1 数据接近 2022 年全年；3) 半导体板块：个别产品和领域上已经逐步多频次小批量量产，今年或明年年初有望在单个项目上实现百万级突破，高精度先进封装略低于预期。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.05、1.61、2.21 亿元，同比+27.08%、53.47%、37.14%。

三、板块行情回顾

回顾本周行情，参考申万一级行业划分，涨幅前三名的行业分别为计算机、汽车、通信，涨跌幅分别为 3.88%、3.60%、3.20%。涨跌幅后三位为建筑材料、电力设备、食品饮料，涨跌幅分别为-0.51%、-0.67%、-1.37%。本周电子行业涨跌幅为 0.86%，排名第十四位。



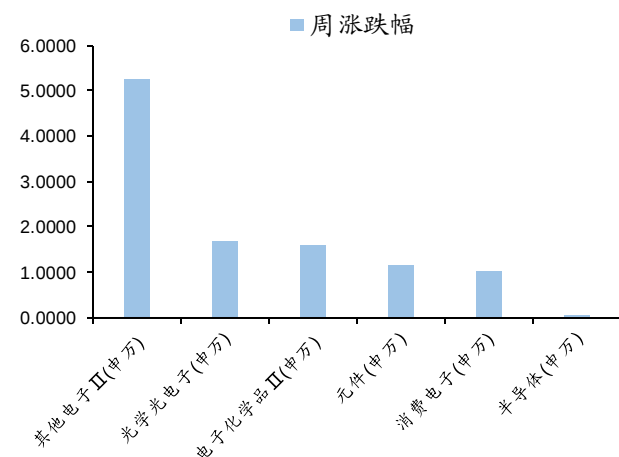
图表11: 板块周涨跌幅排序 (%) (2023. 11. 13-2023. 11. 19)



来源: Wind, 国金证券研究所

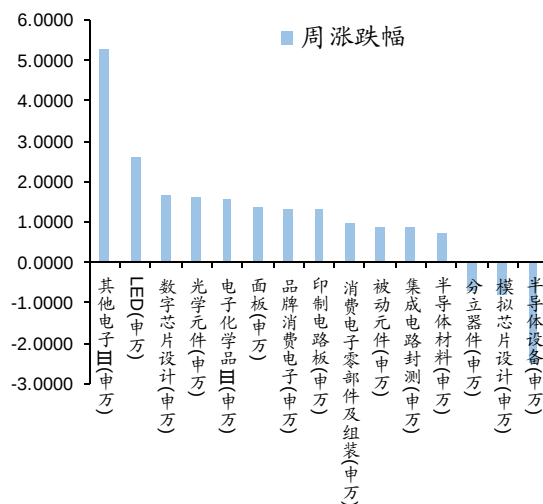
在电子细分板块中, 涨跌幅前三大细分板块为其他电子、LED、数字芯片设计, 涨幅分别为 5.27%、2.61%、1.66%。涨跌幅靠后的三大细分板块为分立器件、模拟芯片设计、半导体设备, 涨跌幅分别为-0.69%、-0.81%、-2.51%。

图表12: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2023. 11. 13-2023. 11. 19)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2023. 11. 13-2023. 11. 19)

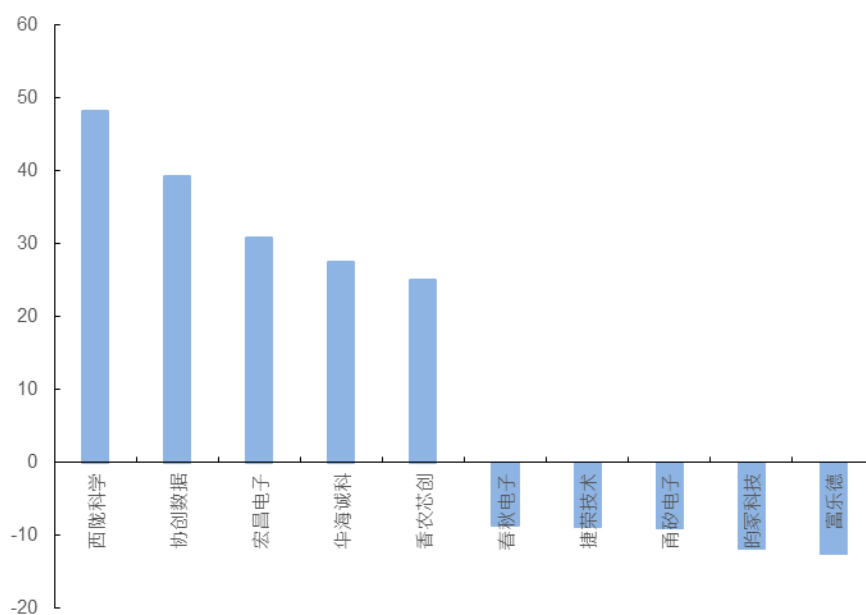


来源: Wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周西陇科学、协创数据、宏昌电子、华海诚科、香农芯创为涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为 48.13%、39.27%、30.82%、27.49%、24.96%。跌幅前五为春秋电子、捷荣技术、甬矽电子、昀冢科技、富乐德, 跌幅分别为-8.64%、-8.89%、-9.06%、-11.75%、-12.44%。



图表14：电子板块个股周涨跌幅（%）（2023.11.13-2023.11.19）



来源：Wind，国金证券研究所

四、重要公告和板块新闻

11月13日，英伟达宣布推出 NVIDIA HGX H200，该平台基于 NVIDIA Hopper 架构，配备 NVIDIA H200 Tensor Core GPU 和 HBM3E，可处理生成 AI 和高性能计算工作负载的海量数据。H200 将于 2024 年第二季度开始向全球系统制造商和云服务提供商供货。

11月16日，微软正式推出自研人工智能芯片 Maia 100 和面向通用云计算的定制基于 Arm 的 Azure Cobalt 中央处理器。自研芯片将用于基于云的训练和人工智能模型的推理。

11月6日，联发科发布天玑 9300，可以支持终端运行 10 亿、70 亿、130 亿、至高 330 亿参数的 AI 大语言模型。

五、风险提示

AIGC 进展不及预期的风险：科技巨头公司布局 AI，存在未来行业竞争进一步加剧、AI 产品不能有效与应用实践相结合的风险。

外部制裁进一步升级的风险：全球范围内的贸易摩擦不断升级，若美国、日本、荷兰等国出口管制进一步升级，可能会导致相关企业的核心环节受限。

终端需求不及预期的风险：消费类智能手机创新乏力，对产业链拉动低于预期，换机周期较长；若新能源（电动汽车、风电、光伏、储能）需求不及预期，电动车销量下滑，光储装机量不及预期，可能会对相关公司业绩产生影响。



行业投资评级的说明:

买入: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%;

中性: 预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%;

减持: 预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-83831378
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	传真: 0755-83830558
邮编: 201204	邮编: 100005	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号	地址: 北京市东城区建内大街 26 号	邮编: 518000
紫竹国际大厦 5 楼	新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
		18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究