

电子行业研究

买入（维持评级）

行业周报

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

继续看好 AI、自主可控及需求反转受益产业链

电子周观点：

台积电 AI 流片量增加，ASML 预测 2023 年营收同比增长超过 25%。台积电公布 2023 年 Q1 业绩，单季营收 167.2 亿美元，同比下降 4.8%、环比下降 16.1%。并指引 2023 年 Q2 营收 152~160 亿美元，按照中值 156 亿，同比下降 14%，环比下降 6.7%。预计 2023 年全年营收下滑 1-5%，资本开支预算 320-360 亿美元。台积电表示，PC 与手机需求仍疲弱、车用需求到年底都稳定，AI 强劲需求有助库存去化，7 纳米受手机与 PC 影响，短期产能利用率不佳。但网通 RF 连接、WiFi 等领域开始有需求增长。根据台积电业绩指引，预计 23H2 营收比 23H1 增长 20% 以上，下半年需求有望积极改善。ASML 发布了超预期的 2023 年 Q1 业绩，Q1 销售额 67 亿欧元，净利润达 20 亿欧元，Q1 新增订单金额为 38 亿欧元，预计 2023 年 ASML 将继续保持强劲增长，同比增长将超过 25%。我们从产业链了解到，英伟达向台积电追加 AI 芯片订单，英伟达和谷歌等厂商也向供应商追加了 800G 光模块订单，CPU/GPU 均热片龙头公司表示 AI GPU 二季度环比增长 50%~60%，三季度预计继续提升。服务器 PCIe Retimer 芯片龙头公司表示 AI 服务器出货二季度环比提升 20%~30%，三季度环比提升 50%~60%，四季度环比提升 20%。整体来看，我们认为电子半导体行业业绩将逐季向上，下半年有望在需求回暖+补库存的拉动下迎来业绩向上拐点，继续看好 AI 新技术需求驱动、自主可控（半导体设备、零部件、材料）及需求反转受益产业链。

半导体设备材料板块：看好自主可控+复苏预期带来整体板块性机会。美日荷近期达成协议对中国芯片施加新的出口管制，国产替代逻辑持续强化。短期内未受影响的成熟工艺是国内晶圆厂扩产主力，中长期看好存储和逻辑先进制程打开成长空间。AIGC 引领新一轮创新周期，叠加周期复苏预期，国内晶圆厂扩产确定性强，23 年 capex 短暂下修后有望重回上升通道。材料相对后周期，行业 β 会受到一些半导体行业景气度的影响，下半年有望环比改善。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，材料风险也会增加，国产材料开启加速验证加速替代，产能利用率低也使得晶圆厂有富余产能加快材料的验证，看好平台化公司和光刻胶等低国产化率板块。

IC 设计：持续强化算力需求，看好算力国产化。根据本周出台新规，到 2025 年，上海市将新增 4000PFLOPS (FP32)，按照英伟达 A100 性能计算，对应 20.5 万块 A100 芯片，对应 AI 服务器为 2.56 万台，整体对应新增 AI 芯片市场规模约 30.77 亿美元，新增 AI 服务器市场规模约 76.92 亿美元。根据 PrecedenceResearch 的数据，2022 年全球人工智能芯片市场规模为 168.6 亿美元，22-32 年 CAGR 有望达 29.7%。我们看好人工智能加速发展对电子行业带来的发展新机遇，各细分板块有望持续受益。近期不断强化的算力需求，特别是对算力的底座 AI 芯片的需求，再加上中美科技竞争以及各大厂商都陆续研发自己的算力芯片，我们认为国产算力芯片将有长足的发展，算力国产化是必然的趋势。

投资建议：

我们认为 Q1 电子半导体行业业绩分化明显，半导体设备、零部件及材料板块业绩较好，消费电子应用占比较高的公司业绩承压。我们看好 AI 新技术需求驱动、自主可控（半导体设备、零部件、材料）及需求反转受益产业链。重点受益公司：北方华创、精测电子、澜起科技、沪电股份、中微公司。

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。

内容目录

一、细分板块观点.....	3
1.1 工业、汽车、安防、消费电子：需求平淡，静待拐点.....	3
1.2 PCB：基本面环比改善趋势确定，关注 AI 行情持续度.....	3
1.3 被动元件：环比略有改善，预计将逐季修复.....	3
1.4 IC 设计：持续强化算力需求，看好算力国产化.....	3
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.....	4
二、重点公司.....	4
三、板块行情回顾.....	7
四、重要公告和板块新闻.....	9
4.1 重要公告.....	9
4.2 板块新闻.....	10

图表目录

图表 1： 板块周涨跌幅排序（%）（2023. 4. 17-2023. 4. 23）	8
图表 2： 申万二级电子细分板块周涨跌幅（%）（2023. 4. 17-2023. 4. 23）	8
图表 3： 申万三级电子细分板块周涨跌幅（%）（2023. 4. 17-2023. 4. 23）	8
图表 4： 电子板块个股周涨跌幅（%）（2023. 4. 17-2023. 4. 23）	9

一、细分板块观点

我们认为 Q1 是电子半导体行业业绩分化明显，半导体设备、零部件及材料板块业绩较好，消费电子应用占比较高的公司业绩承压。整体来看，Q1 是业绩低点，后面将逐季向上，下半年有望在需求回暖+补库存的拉动下迎来业绩向上拐点，看好 AI 新技术需求驱动、自主可控（半导体设备、零部件、材料）及需求反转受益产业链。重点受益公司：北方华创，精测电子、澜起科技、沪电股份、中微公司，华海清科，正帆科技、兆易创芯，伟测科技、赛腾股份、生益科技、联瑞新材、生益电子、兴森科技、深南电路，三环集团，洁美科技，东山精密、捷捷微电、顺络电子。

1.1 工业、汽车、安防、消费电子：需求平淡，静待拐点

1) 工业：关注国产化率较低的环节。3 月规模以上工业实际增加值同比 3.9%，1~2 月全国制造业投资同增 7%，工业需求整体较为平淡。建议积极关注国产化率较低的光刻机光学（茂莱光学、腾景科技、福晶科技）、工业连接器（维峰电子）。

2) 汽车：销量平淡，降价行为引发购买观望。①4 月 1~16 日，乘用车批发环比下降 12%，新能源车批发环比下降 7%；前期库存国六车型加速清库，但整体需求较为平淡。②根据特斯拉财报电话会，相较于低产量、高利润率，争取增加销量是此时最正确的选择，特斯拉目前仍有较大降价空间；预计 2023 年交付量达 180 万辆、同增 37%，整车厂降价或引发消费者观望。③4 月 21 日，碳酸锂价格不增不降、维持在 17.85 万元/吨，价格止跌或意味市场需求正在逐步回暖。④建议积极关注智能化（电连技术、京东方精电、舜宇光学科技、宇瞳光学、联创电子）、电动化（瑞可达、永贵电器、维峰电子、法拉电子、中熔电气）等标的。

3) 消费电子：国内智能手机产量 3 月同比下降 7%、1~3 月同比下降 14%，需求疲软、但下滑幅度有所缓解。

1.2 PCB：基本面环比改善趋势确定，关注 AI 行情持续度

目前我们观察到 PCB 基本面数据仍然是同比下滑，大概幅度在 15%~20%，但是环比来看还是在逐季修复，虽然斜率不高，但我们的观点认为不需要太过悲观，但想短期内看到很大的改善不太可能。从标的选择上来看，现在 PCB 行情是来源于估值拔升，跟基本面关系不大，反映的是对成长的预期，这样的阶段，对股价的判断主要在于对 AI 行情强度的判断。根据我们的研究，AI 服务器 PCB 价值量是普通服务器的价值量的 5~6 倍，随着 AI 大模型和应用的落地，市场对 AI 服务器的需求日益增加，市场扩容在即。以 DGX A100 为例，15321 元单机价值量中 7670 元来自载板、7651 元来自 PCB 板，因此我们应当关注在载板和服务器 PCB 上具有较好格局的厂商，推荐关注生益科技、联瑞新材等优质厂商。

1.3 被动元件：环比略有改善，预计将逐季修复

目前从台系厂商数据来看，虽然同比仍有压力，环比已略有改善，国巨月度营收 3 月环比提升 4.86%，同比减少 15.24%，华新科环比提升 7.74%，同比减少 20.45%；4 月 22 日顺络电子公布一季度业绩，23Q1 顺络电子营收同比增长，毛利率环比改善，存货压力减少，综合来看 2023 年 Q1 保持弱复苏，整体逐季修复。以目前的终端各应用领域需求跟踪情况来看，需求未出现大幅度修复，但是基本面压力减少，被动元件厂商收入端订单增长，利润端因产能利用率提升、规模效应提升带动盈利能力修复，库存端压力减少，虽需求短期内较难出现大幅度修复，但是预计将保持逐季改善的趋势。

1.4 IC 设计：持续强化算力需求，看好算力国产化

本周多事件强化算力需求，我们持续看好算力国产化。4 月 19 日，上海市发布《上海市推进算力资源统一调度指导意见》，目标到 2023 年底，可调度智能算力达到 1,000 PFLOPS (FP16) 以上；到 2025 年，本市数据中心算力超过 18,000 PFLOPS (FP32)。根据 2022 中国算力大会上中国信通院发布的《中国综合算力指数（2022 年）》来看，截至 2021 年底，我国算力核心产业规模达 1.5 万亿元，关联产业规模超过 8 万亿元，上海市在用算力规模超 13000 PFLOPS (FP32)，我们假设 2022 年增加 1000 PFLOPS (FP32) 达到 14000 PFLOPS (FP32)。那么此次新的规划出台，到 2025 年，上海市将新增 4000 PFLOPS (FP32)，按照英伟达 A100 性能计算，对应 20.5 万块 A100 芯片，对应 AI 服务器为 2.56 万台，整体对应新增 AI 芯片市场规模约 30.77 亿美元，新增 AI 服务器市场规模约 76.92 亿美元。同时，叠加在华为全球分析师大会上，CFO 孟晚舟表示到 2026 年全球数字化转型支出将达到 3.41 万亿美元。华为预计，到 2030 年通用计算能力将增长 10 倍，AI 计算能力将增长 500 倍。

根据 PrecedenceResearch 的数据,2022 年全球人工智能芯片市场规模为 168.6 亿美元,22-32 年 CAGR 有望达 29.7%。我们看好人工智能加速发展对电子行业带来的发展新机遇,各细分板块有望持续受益。近期不断强化的算力需求,特别是对算力的底座 AI 芯片的需求,然后再加上中美科技竞争以及各大厂商都陆续研发自己的算力芯片,我们认为国产算力芯片将有长足的发展,算力国产化是必然的趋势。

我们持续看好四大国产算力芯片产业链:1) 算力芯片厂商:寒武纪、海光信息;2) 存储芯片厂商:兆易创新、澜起科技;3) 光芯片/光模块厂商:源杰科技、中际旭创、新易盛;4) 服务器厂商:中科曙光、浪潮信息等。

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

半导体产业链逆全球化,自主可控逻辑持续加强成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,迎来板块性机会。

半导体设备板块:半导体设备板块:看好自主可控+复苏预期带来整体板块性机会。美日荷近期达成协议对中国芯片施加新的出口管制,国产替代逻辑持续强化。短期内未受影响的成熟工艺是国内晶圆厂扩产主力,中长期看好存储和逻辑先进制程打开成长空间。AIGC 引领新一轮创新周期,叠加周期复苏预期,国内晶圆厂扩产确定性强,23 年 capex 短暂下修后有望重回上升通道。看好存储和先进制程边际向好,中长期空间受益的中微公司、北方华创、华海清科;看好 23 年订单增速高,国产化率低空间仍大的芯源微、拓荆科技、精测电子。

半导体材料:材料相对后周期,行业 β 会受到一些半导体行业景气度的影响,下半年有望环比改善。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,材料风险也会增加,国产材料开启加速验证加速替代,产能利用率低也使得晶圆厂有富余产能加快材料的验证。看好平台化公司和光刻胶等低国产化率板块,推荐鼎龙股份、雅克科技、安集科技、彤程新材、华懋科技等。

半导体代工:2023 年一季度制造端稼动率进一步探底,23Q1 营收 167.2 亿美元,略超过指引下限,毛利率 56.3%,超出指引,环比-16.1%。毛利率 56.3%(原指引 53.5%-55.5%),环比-5.9pct;净利率 40.7%,环比-6.6pct。预计 23Q2 营收 152-160 亿美元,中值 156 亿,环比-6.7%,同比-14%,毛利率 52.0%-54.0%,中值 53.0%,环比-3.3pct,同比-6.1pct。我们看好 fab 周期三季度见底,中芯国际各条产线招标后续会陆续启动,23 年资本开支同比持平,24/25 年有望迎来规划产能的集中投产。关注中芯集成、华虹宏力 A 股 IPO,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 1.3 倍 PB 存在低估,持续看好。

二、重点公司

北方华创:一季度营收利润超预期,2022Q1 及 22 年全年公司订单高增长,保障 23Q1 收入,一季报取中值净利率为 15.5%,同比增加 4pct,规模效应及业务结构性优化下盈利能力持续改善。公司作为半导体设备龙头,产品管线布局完整,相应细分设备品类国产化率持续提升,国产设备进度加快,卡脖子领域持续突破。全年订单有望保持较高增速,在存储和先进制程的后续突破中有望持续受益。预计公司 2023-24 年营收 207/260 亿元,同比增长 41%/25%;归母净利润 36/52 亿元,同比增长 67%/42%,对应 EPS 为 6.9/9.8 元,对应 P/E 为 44/34 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。

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 2023-2025 年净利润分别为 16/25/32 亿元，建议重点关注。

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。

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 63/82/99 亿元，同比增长 33%/30%/21%；归母净利润 14.5/18.1/21.6 亿元，同比增长 24%/25%/20%，对应 P/E 为 80/65/54 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。

正帆科技：4Q22 年实现营收 8.65 亿元，同比增长 43.69%；实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 98.36%。公司 2022 年业绩大幅增长，主要系集成电路、光伏等领域下游市场规模扩大、公司新产品 GasBox 气柜模组市场开拓进展顺利。我们看好公司设备、气体和服务三位一体的经营模式带来的长期发展优势。CAPEX 业务稳中有进，核心材料（电子气体）和 MRO 等 OPEX 业务和新布局的半导体设备零部件（GasBox）气柜模组为公司打开新的成长空间。1) 工艺介质供应系统：若仅考虑半导体设备行业，根据我们测算，2023 年全球和中国大陆的工艺介质供应系统市场规模分别为 73 和 24 亿美元。国内的工艺介质供应系统市场目前仍被海外领先厂商占据主导地位，国产替代空间广阔。下游行业发展带动电子气体需求，新工艺、新产品创造新需求。我国电子特气行业持续高增长，根据 SEMI 数据，2021 年中国电子特气市场规模约 196 亿元，SEMI 预计 2022 年将达 220.8 亿元，2025 年将达到 316.6 亿元。中国电子特气市场主要被海外龙头占据，2020 年，美国空气化工、林德集团、法国液化空气和太阳日酸的合计市占率超 85%，电子特气国产化需求迫切。潍坊、合肥项目有望在 2023 年相继完工，气体业务将逐渐放量。根据公司 11 月 30 日公开投资者调研纪要，公司前期定增的潍坊高纯大宗气体项目已在土建过程中并已完成了核心设备采购，预计 2023 年中完工；合肥高纯氢气项目已开始土建并完成核心设备的采购，预计 2023 年第三到第四季度完工。随着公司逐步投入大宗气的生产供应能力，以及自研自产混配电子特气能力的不断提升，有望稳步成为电子气体业务综合供应商和服务商。

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 23-25 年实现归母净利润 15/23/32 亿元，维持买入评级。

伟测科技：2022 年，公司实现营收 7.33 亿元，同比+48.64%，归母净利润为 2.43 亿元，同比提升 84.09%。半导体产业分工细化，第三方测试成长空间广阔：1) 三方测试业对 IDM、Fab 厂测试产能形成有效补充：IC 制程不断演进，测试相关资本开支日益加重，遂部分 IDM、Fab 厂和封装厂放弃测试产能扩充，将 IC 测试需求委外；2) 三方测试市场成长性高：根据 Gartner 数据，预测 2021-2025 年全球和中国测试市场复合增速分别为 4.17%和 12.89%，国内 IC 测试服务市场增速明显快于全球市场增速；3) 三方测试行业竞争格局好：IC 三方测试行业设备投入规模大进入壁垒高，国内目前尚处起步阶段，蓝海市场份额相对分散，根据公司招股书的数据，大陆三家上市公司合计市占率仅 3.69%，测试市场国产化率仍有较大提升空间。晶圆（CP）+成品芯片（FT）测试全面布局，以高端化测试抢占国内市场。1) 后发优势聚焦高端产品测试：公司的技术先进性主要体现在测试方案开发

能力强、测试技术水平领先和生产自动化程度高三个方面；2) 伴随客户成长，客户覆盖紫光展锐、中兴微电等头部厂商，公司业绩增速行业领先：20-22年，公司、利扬和华岭营收 CAGR 分别为 111%、25%和 24%，公司 22 年业绩保持增长，利扬和华岭 22 年归母净利润均出现同比下滑。我们认为 23 年半导体行业将迎来弱复苏，公司有望凭借高端化布局保持业绩相对高增长。

赛腾股份：4Q22 实现收入 8.19 亿元，同比增长 22.96%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比增长 228.16%。消费电子设备板块营收快速增长，2022 年分业务板块营收达 24.52 亿元，同比+30.39%；分业务毛利率达 41.03%，较去年同期小幅增长。虽然 2022 年消费电子整体表现疲软，但公司紧跟北美大客户需求，公司北美大客户硬件产品销量表现出了较好的韧性，带动公司消费电子设备需求增加。展望未来，公司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 新品即将发布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。预计未来业绩有望继续保持高速增长。半导体设备板块营收快速增长，2022 年分业务板块营收达 2.91 亿元，同比+34.30%；分业务毛利率达 44.86%，较去年同期+0.17%。公司目前半导体业务板块订单饱满，产品主要是无图形晶圆检测设备。半导体设备板块毛利率有所改善的主要原因系随着中国大陆制造占比的提升，产品的生产成本有所下降。此外，公司有图形晶圆检测设备正在稳步研发中，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。我们预计 2023-25 营收至 42.70 亿元、52.93 亿元以及 66.16 亿元，同比增长 45.74%、23.96%以及 25.00%。预计 2023-25 年经调整归母净利润分别为 4.19、5.21、6.55 亿元。

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 为 29X/19X/13X，维持“买入”评级。

联瑞新材：根据 2022 年年报数据，公司产品结构中球硅占 53%、角硅占 35%、球铝占 11%。高端服务器载板和 PCB 板中打开球硅在 PCB 产业链的应用，AI 服务器 GPU 所采用的 2.5/3D 封装外壳 EMC 需要用到 20um cut 及以上等级的球硅和 low- α 球铝，因此在当前 AI 等高速运算需求带来高端产品扩容的大背景下，公司有望依据现有已经站好的竞争格局实现成长。公司 2022 年实现归母净利润 1.88 亿，我们预计 2023~2024 年归母净利润为 2.51 亿元和 3.52 亿元，对应 2022~2024 年 PE 为 55X/41X/29X，公司竞争力强且参与全球高端球硅供应，维持“买入”评级。

生益电子：公司是传统高速通信类覆铜板生产厂商，在服务器需要用到高多层板上具有深厚的技术积累，公司服务器类客户覆盖了国内主流客户群和海外部分客户，随着国内加大训练端算力需求、海外 AI 相关应用加速推出，公司服务器类 PCB 将迎来增长。

兴森科技：根据公司 2022 年年报数据，公司 PCB 产品占比 75%、半导体产品占比 21%，其中半导体产品主要来自封装基板和半导体测试板，公司是国内布局封装基板第一梯队的厂商之一。公司目前配合下游终端厂商研发服务器用 FCBGA 高端载板，是高端载板国产替代的先行者。

深南电路：根据公司 2022 年年报数据，公司 PCB 产品占比 63%、封装基板占比 18%、电子装联占比 12%，其中 PCB 产品有配套国内外品牌服务器厂商主板产品，封装基板是国内封装基板规模最大的厂商、目前正在配套下游终端厂商研发高端 FCBGA 产品，AI 带动的载板和 PCB 板价值量增长将有助于公司成长。

三环集团：MLCC 需求复苏+高容车规产品放量。涨价验证了三环高容的产品力和认可度，国产替代逻辑的确定性增强，速度加快。目前稼动率 7 成左右，工业类占比 40%左右，高容订单增加，23Q2 稼动率提升+提价有望带动盈利修复。23 年重点突破高容、车规领域，高容金额占比有望达到 40-50%；车规预计在 23Q2 量产；且稳步推进产能扩充，预计全部达产后将达 500 亿只/月。预计 23/24 年归母净利润 20/25 亿元，维持买入评级。

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。高端离型膜三星、村田高端产品测试验证，今年有望验证通过规模量产，明年有望大批量供应，持续关注 4-5 月份验证节奏。预计 23/24 年 3/5 亿利润，对应 PE 为 37x/29x，维持买入评级。

东山精密：公司大客户战略已见成效，消费电子拥抱 A 客户稳中有升，汽车产品锁定 T 客户打开成长空间。根据公司 2021 年数据，A 客户营收占公司营收 44.50%。公司今年有

望突破 A 客户智能手机模组板料号，单机新增 10 美元可供应价值，同时智能手机新机型将带动单台设备软板价值量继续提高。当前海外软板厂商资本开支持续走低，公司作为 A 客户软板重要供应商，公司供应 A 客户的份额有望持续提升。另外，A 客户 MR 产品预计今年发布，单机软板价值量约 300 元，公司作为 A 客户各产品线软板重要供应商，有望成为主要供应商。汽车领域，公司采取“产品多元+大客户”战略，有望成为 T 客户产业链 ASP 最大的国产 Tier 1，我们预计乐观情况下，公司 23、24 年在 T 客户单车价值量分别为 8000、15300 元，有望在 T 国产供应链 Tier 1 中 ASP 最高。同时 T 客户全球规划产能分布出现变化，墨西哥工厂等有望崛起，而对于国产汽配企业，海外运营经验将是重要变量。公司海外运营经验丰富，收购北美三家公司，并赴墨西哥建厂，有望充分把握 T 客户供应链重组机遇。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润为 23.6/28.5/36.2 亿元，对应 2022~2024 年 PE 为 20X/16X/13X，维持“买入”评级。

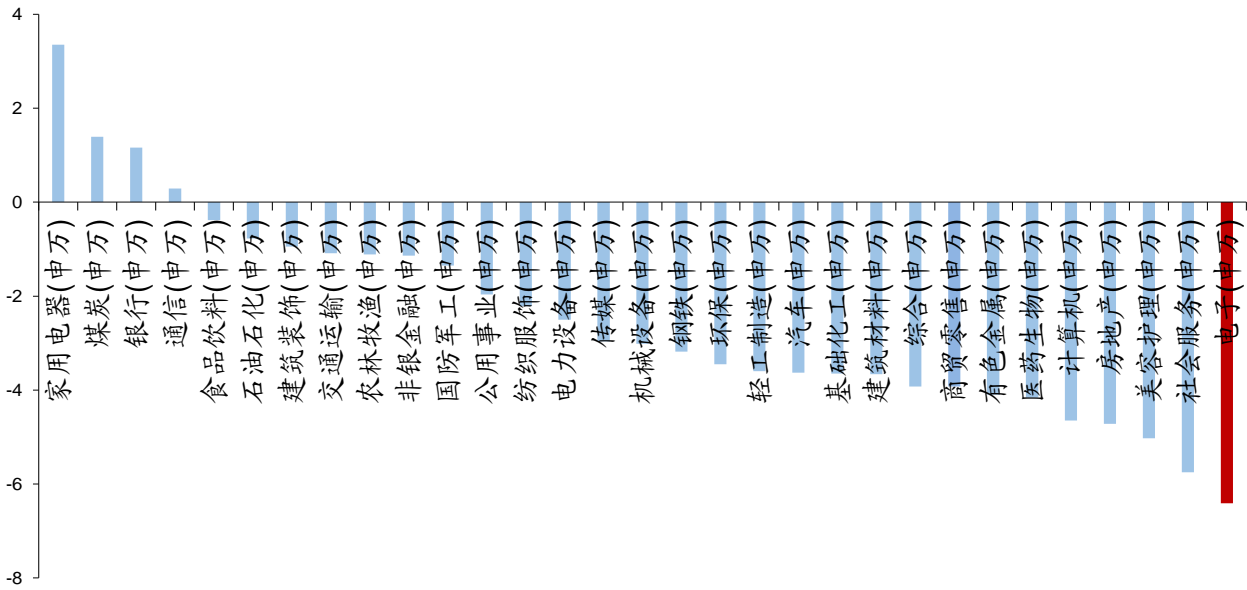
捷捷微电：2022 年全年公司实现营收 18.24 亿元，同比增长 2.86%；实现归母净利润 3.59 亿元，同比下滑 27.68%；1Q23 预计实现归母净利润 0.25~0.35 亿元，同比-75%~-65%，预计实现扣非后的净利润为 0.22~0.31 亿元，同比-75%~-65%。22 年下游去库存，下游客户对库存备货较为谨慎，传统业务受下游需求疲弱的影响大幅下滑。利润端，公司 22 年归母净利润为 3.59 亿元，同比-27.68%。2022~1Q2023，功率器件下游消费电子弱复苏，公司稼动率处于较低水平，产品单位成本上升导致 2022 年全年的综合毛利率下降至 40.41%。公司库存水位持续上升，存货周转天数提升至 134.51 天，处于相对较高水平；受下游需求不景气的影响，公司回款速度有所放缓，应收账款周转率下降至 4.84。公司加大研发投入和技术创新，积极打造功率半导体 IDM 全产业链。1) 公司晶闸管业务将在现有基础上升级迭代，进一步拓展在家用电器、低压电器、工业设备等领域市场份额；2) 公司积极拓展车规级防护器件产品系列，进一步扩大防护器件在通讯设备、智能家居、安防、工业控制、仪器仪表、照明、移动终端设备、防雷模块等领域的应用；3) 积极布局 FRD 和高端整流器产品线，加快 MOSFET、IGBT 和第三代半导体等新型功率器件的研发和推广，从先进封装、芯片设计等多方面同步切入。我们看好公司晶闸管和防护器件 IDM 模式带来的长期竞争力，自建 8 寸线提升 MOSFET 业务的 IDM 程度，车规级产品放量和 MOSFET 产品外协占比逐步降低有助于利润端的修复。我们预计 23~25 年营收有望达 26.46/34.59/41.97 亿元，同比+45.11%/+30.73%/+21.33%。23~25 年经调整归母净利润分别为 4.73、6.42 和 8.32 亿元。

顺络电子：消费类业绩拐点+新业务持续放量。23Q1 消费类订单环比略有提升，Q2 保持回升趋势，叠层绕线类稼动率有提升空间；23 年规划汽车收入同比+60%-100%，25 年收入占比提升至 30%（对应 30 亿营收），规模效应带动利润端提升；军工、光储、LTCC、一体成型待放量。预计 23/24 年 6.7/8.9e 利润，维持买入评级。

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家用电器、煤炭、银行，涨跌幅分别为 3.35%、1.39%、1.17%，本周电子行业涨跌幅为-6.41%，位居申万一级行业第 31 位。涨跌幅后三位为电子、社会服务、美容护理，涨跌幅分别为-6.41%、-5.75%、-5.03%。

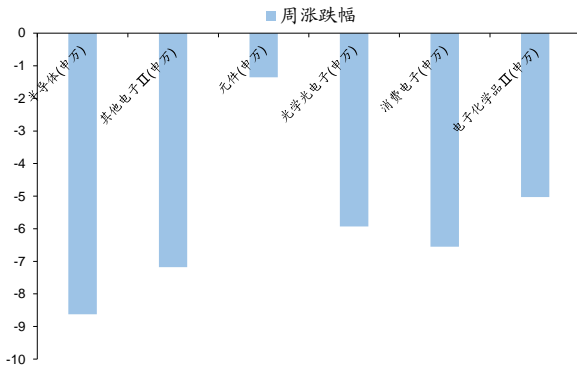
图表1: 板块周涨跌幅排序 (%) (2023. 4. 17-2023. 4. 23)



来源: Wind, 国金证券研究所

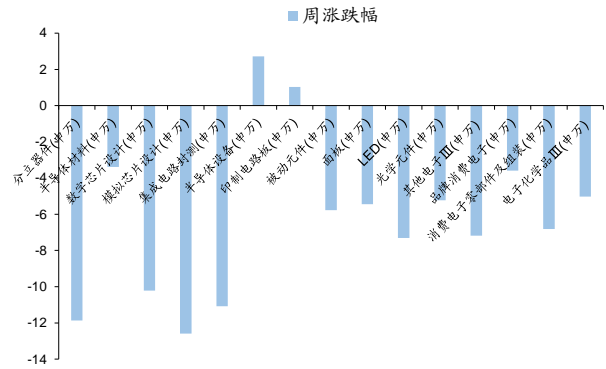
在电子细分板块中, 上涨幅度前两大细分板块为半导体设备、印制电路板, 涨幅分别为 2.72%、1.04%, 其余细分板块均下跌。下跌幅度最大的三大细分板块为品牌芯片设计、分立器件、电路封测, 涨跌幅分别为-12.60%、-11.87%、-11.09%。

图表2: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2023. 4. 17-2023. 4. 23)



来源: Wind, 国金证券研究所

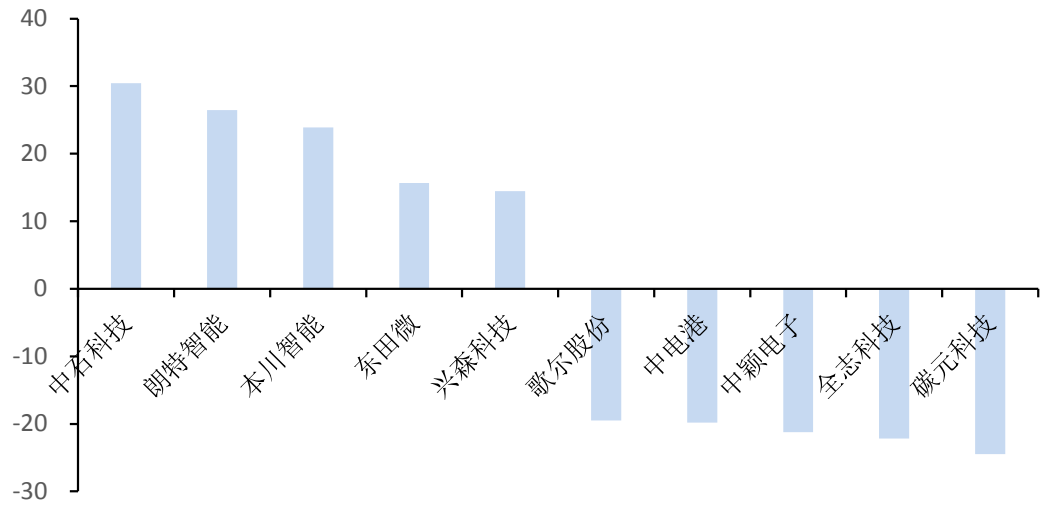
图表3: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2023. 4. 17-2023. 4. 23)



来源: Wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周中石科技、朗特智能、本川智能、东田微、兴森科技为涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为 30.46%、26.44%、23.87%、15.64%、14.48%。跌幅前五为碳元科技、全志科技、中电港、歌尔股份、兴森科技, 跌幅分别为-24.45%、-22.18%、-21.21%、-19.79%、-19.51%。

图4: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2023. 4. 17-2023. 4. 23)



来源: Wind, 国金证券研究所

四、重要公告和板块新闻

4.1 重要公告

华正新材: 公司披露 2023 年一季报, 本报告期中华正新材净利润减 125.3%, 债务压力大。截至本报告期末, 公司营业总收入 7.58 亿元, 同比下降 9.45%, 归母净利润-779.75 万元, 同比下降 125.3%。按单季度数据看, 第一季度营业总收入 7.58 亿元, 同比下降 9.45%, 第一季度归母净利润-779.75 万元, 同比下降 125.3%。

中国巨石: 公司披露 2023 年一季报, 公司主营收入 36.71 亿元, 同比下降 28.48%; 归母净利润 9.21 亿元, 同比下降 49.84%; 扣非净利润 4.94 亿元, 同比下降 65.74%; 负债率 42.33%, 投资收益-1792.65 万元, 财务费用 8037.37 万元, 毛利率 29.92%。公司产品价格下降, 致使毛利率下降。

圣邦股份: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 22 年公司营收 31.88 亿元, 同比+42.40%; 实现归母净利润 8.74 亿元, 同比+24.92%; 实现扣非归母净利润 8.47 亿元, 同比+30.67%。2023Q1, 公司实现营收 5.13 亿元, 同比-33.80%, 净利润 3020.61 万元, 同比-88.40%, 扣非归母净利润 620.5 万元, 同比-97.49%。

海光信息: 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 51.25 亿元, 同比+121.83%; 归母净利润 8.04 亿元, 同比+145.65%; 扣非归母净利润 7.48 亿元, 同比+181.92%。

韦尔股份: 公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 公司实现营收 43.35 亿元, 同比-21.72%, 环比-7.67%; 净利润 1.99 亿元, 同比-77.81%。

上海贝岭: 公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 公司实现营收 3.95 亿元, 同比-11.61%, 净利润 3282.63 万元, 同比-77.21%, 扣非归母净利润 2662.99 万元, 同比-71.27%。

中颖电子: 公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 公司实现营收 2.89 亿元, 同比-37.73%; 归母净利润 3418.39 万元, 同比-73.37%; 扣非归母净利润 2084.54 万元, 同比-81.01%。

希荻微: 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 5.59 亿元, 同比+20.86%, 净亏损 1515.25 万元, 同比盈转亏, 扣非净亏损 2761.3 万元, 同比盈转亏。

国民技术: 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 11.95 亿元, 同比-17.47%, 归母净利润亏损 3248.5 万元, 由盈转亏。

顺络电子: 2023 年 4 月 22 日, 公司披露 2023 年一季报。23Q1 公司实现营收 10.25 亿元, 同比增长 1.7%, 环比减少 3.1%, 实现归母净利润 0.81 亿元, 同比减少 50.5%, 环比增加 214.0%。

立昂微: 2022 年公司实现营业收入 29 亿元, 较上年同期增长 14.69%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.88 亿元, 较上年同期增长 14.57%; 实现扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 5.57 亿元, 较上年同期下降 4.70%。

长川科技: 2022 年公司实现营业收入 257,652.90 万元, 同比增长 70.49%; 归属于上市公司公

司股东的净利润 46,108.04 万元，同比增长 111.28%。

拓荆科技：公司 2023 年 Q1 业绩实现收入为 4.02 亿元，同比增长 274.24%，归母净利润 0.54 亿元，同比扭亏为赢。毛利率 50%环比略增，同比增加 2.3pct。

芯源微：公司 2022 年全年收入 13.85 亿元，同比+67%；归母净利润 2 亿元，同比+158%；扣非净利润 1.37 亿元，同比+115%。

芯碁微装：公司 22 年实现营收 6.52 亿，同比增长 32.5%，归母净利润 1.37 亿元，同比增长 28.7%，符合预期；23Q1 实现营收 1.57 亿元，同比增长 50.3%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 70.3%。

4.2 板块新闻

台积电：4 月 20 日台积电召开一季度法说会，23Q1 营收 167.2 亿美元，略超过指引下限，毛利率 56.3%，超出指引，环比-16.1%。毛利率 56.3%（原指引 53.5%-55.5%），环比-5.9pct；净利率 40.7%，环比-6.6pct。预计 23Q2 营收 152~160 亿美元，中值 156 亿，环比-6.7%，同比-14%，毛利率 52.0%~54.0%，中值 53.0%，环比-3.3pct，同比-6.1pct。

23 年全年指引（以美元计）预计降低至中个位数。23 年资本支出 320 亿美元~360 亿美元（2022 年为 363 亿美金），未下调。公司预计 IC 设计厂商库存水平调整到健康水平或将延续至 23Q3。2023 年全球半导体市场（不含存储）将下降中个位数百分比，晶圆代工预计下降高个位数百分比。台积电公布了 2023 年 3 月营收报告。台积电 3 月份营收 1454.08 亿新台币（约 328 亿元人民币），环比下滑 10.9%，同比下滑 15.4%。

ASML：2023 年第一季度，ASML 实现了净销售额 67 亿欧元，毛利率为 50.6%，净利润达 20 亿欧元。今年第一季度的新增订单金额为 38 亿欧元，其中 16 亿欧元为 EUV 光刻机订单，目前未交付的订单金额已超过 389 亿欧元。预计 2023 年第二季度的净销售额约为 65 亿~70 亿欧元，毛利率约为 50%~51%。相比 2022 年，今年 ASML 的净销售额有望增长 25%以上，毛利率也将略有提高。环比 2022Q4 来看，ASML 整体浸没式 ArF 的机台销售量从 22 增加到 25 台，2023Q1 对中国大陆机台的销售额 4.3 亿欧元环比持平。同时 ASML 表示：一部分主要客户正在对其需求节奏做进一步的调整；但与此同时其他客户，特别是其对成熟制程 DUV 光刻机的需求正在消化这些节奏调整所带来的需求变化。

根据 PCB 资讯，早在去年 12 月，味之素 CEO Taro Fujie 表示，为满足激增的半导体需求，公司将考虑投入超 170 亿日元（1.22 亿美元）以加速其 ABF 的生产扩张。据彭博社报道，Fujie 近日在接受采访时表示，公司会考虑增加投资至 250 亿日元（1.86 亿美元）建设新工厂，且将在几年内做出决定。

4 月 17 日，财联社报道，三星电子近日通知分销商，将不再以低于当前价格出售 DRAM 芯片。DRAM 现货价格日前停止下跌，明显早于预期。另据全球半导体观察 DRAMeXchange 数据，最常见的 DRAM 产品之一 DDR4 16Gb 2600 的现货价格在 4 月 11 日上涨 0.78%，成为自 2022 年 3 月 7 日以来的首次价格上涨。

4 月 18 日，TrendForce 集邦咨询研究显示，2022 年三大原厂 HBM 市占率分别为 SK 海力士 50%、三星约 40%、美光约 10%。此外，高阶深度学习 AI GPU 的规格也刺激 HBM 产品更迭，2023 年下半年伴随 NVIDIA H100 与 AMD MI300 的搭载，三大原厂也已规划相对应规格 HBM3 的量产。在今年将有更多客户导入 HBM3 的预期下，SK 海力士作为目前唯一量产新世代 HBM3 产品的供应商，其整体 HBM 市占率可望藉此提升至 53%，而三星、美光则预计陆续在今年底至明年初量产，HBM 市占率分别为 38%及 9%。

4 月 18 日，路透社表示欧盟内部市场专员蒂埃里·布雷顿表示，欧盟已就《芯片法案》敲定了一份临时协议。根据欧盟理事会官网刊登的新闻稿，该计划将耗资 430 亿欧元（约合 470 亿美元），其中 33 亿欧元来自欧盟预算，旨在把欧盟芯片产能从目前占全球 10%提升到 2030 年的 20%，追赶上美国和亚洲的发展程度。

4 月 18 日，The Information 消息称微软准备推出人工智能芯片，为大型语言模型提供动力。两位直接了解相关项目的人士透露，微软在 2019 年就开始开发这种内部代号为“雅典娜”（Athena）的芯片。据悉，微软已将芯片提供给一小部分微软与 OpenAI 员工，他们正测试这项技术。微软希望这种芯片比目前从其他供应商处采购的芯片性能更好。报道指出，亚马逊、谷歌和 Facebook 等科技巨头也在开发自家内部芯片。

4 月 19 日，市场研究机构 TSR 指出，2022 年全球 CIS 市场规模为 186.11 亿美元，比上年（197.33 亿美元）下降 5.7%，这是该市场 7 年来首次出现负增长。该机构预测，今年全球 CIS 市场规模将比去年增长 8.7%，达到 202.44 亿美元。预计明年市场规模将增长到 214.56 亿美元，到 2025 年将增长到 228.65 亿美元。

4月19日，TrendForce 集邦咨询发文称三星今年 Q2 的 NAND 型闪存月产能会调整至 62 万片 12 英寸硅晶圆，较去年 Q4 减少 5.34%。Q2 期间，三星将大砍西安厂产能，其中西安一厂月产能预计会下修至 11 万片、较去年 Q4 的 12.5 万片减少 12%，西安二厂月产能则预计会从 14.5 万片减产 7%至 13.5 万片。据悉，西安厂占据三星 NAND 总产量的 40%，主要生产 128-layer (V6) NAND 型闪存。

4月20日，海力士宣布已在全球首次实现垂直堆叠 12 个单品 DRAM 芯片，成功开发出最高容量 24GB 的 HBM3 DRAM 新产品，容量较上一代 HBM3 DRAM 提升 50%，已向客户提供样品，正在接受客户公司的性能验证，将在上半年内完成量产准备，以“加强尖端 DRAM 市场主导权”。

4月21日，BusinessKorea 报道三星将在今年第二季度将其 NAND 产能调整为每月 62 万片 12 英寸晶圆。与去年第四季度相比，该数字减产了 5.34%。特别是在第二季度，三星在西安半导体工厂将大幅减产。就西安一厂而言，预计将减产至每月 11 万片，比 2022 年第四季度的每月 12.5 万片减少 12%。此外，西安二厂预计将生产 13.5 万片，比之前的 14.5 万片减少了约 7%。业界观察人士认为，三星选择砍掉部分 NAND 产能，因为当前内存市场形势惨淡。

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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402