

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

英伟达 GPU 加单，中芯国际二季度产能利用率环比提升

电子周观点：

英伟达 GPU 加单，中芯国际二季度产能利用率环比提升。根据产业链调研，英伟达后续针对 ChatGPT 与相关应用的 GPU 芯片需求明显增长，紧急向台积电增加预订 CoWoS 先进封装产能，全年约比原本预估量再多出 1 万片。由于先进封装产能也需要计划排产，台积电 CoWoS 产能大概在 8000~9000 片/月，若加紧急预定产能，台积电每个月约平均会多出 1000~2000 片的 CoWoS 产能，CoWoS 产能将持续吃紧。IOT 终端设备作为 ChatGPT 的入口，将积极受益，天猫精灵上线了阿里版 ChatGPT 语音助手、脱口秀版 GPT“鸟鸟分鸟”，天猫精灵接入通义千问大模型的首款智能音箱新品-IN 糖 Pro 宣布发售。我们认为各类 IOT 设备将逐步搭载 ChatGPT，ChatGPT 在 IOT 的应用落地，有望给 IOT 设备带来量价提升。IDC 对预测基于大模型的中国人工智能市场规模在 2023 年将超过 147 亿美元，到 2026 年这一规模将超过 263 亿美元。中芯国际公布一季度业绩，一季度产能利用率 68.1%，公司预计二季度产能利用率和出货量都高于一季度，销售收入预计环比增长 5%到 7%，中芯国际表示看到中低端的 WiFi 互联需求旺盛，有明显回升，公司 40nm 和 28nm 产能利用率已经回到 100%。中芯表示依据扩产计划推进相应的资本开支，目前中芯深圳已进入量产，中芯京城预计下半年进入量产，中芯东方预计年底通线，中芯西青还在建设中。整体来看，我们认为电子行业业绩有望逐季向上，继续看好 AI 新技术需求驱动、自主可控及需求反转受益产业链。

细分赛道：1) 半导体代工：2023 年一季度制造端稼动率探底，中芯国际二季度稼动率触底反弹。中芯国际和华虹半导体发布一季报，中芯国际销售收入略好于指引，毛利率也处于指引的上部，中芯国际预计其产能利用率将在二季度回升，全年维持之前指引，华虹总体产能利用率为 103.5%，保持高位运行。中芯国际表示在不同领域察觉到了中国客户信心的回升。2) 半导体设备：下游晶圆厂稼动率有望回升，设备国产化率持续提升。国内半导体设备企业一季度销售额增速保持在 50%以上，22 年订单普遍高增，看好自主可控逻辑强化带来整体板块性机会。3) 工业、汽车、安防、消费电子：汽车销量平淡，特斯拉 4 天 2 轮涨价值得关注。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和工业连接器。消费电子国内智能手机产量 3 月同比下降 7%，需求疲软。4) PCB：从台系 PCB 产业链 4 月月度营收可以看到，当前 PCB 产业链同比仍然处于下滑趋势，可见景气度仍然承压，且环比订单下滑态势明显，但若从纵向的角度来观察整个产业链上下游的话，我们发现上游承压要高于中下游，也就是说现在已经进入我们之前反复提到的“上游价格松动解放供需对峙”的阶段，这是行业进入正反馈的积极信号，我们观点仍为不需要太过悲观。5) 被动元件：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。6) IC 设计：各存储大厂持续加快调整，以求遏制存储器下滑趋势，维持本轮存储周期在今年二三季度迎来止跌预期。

投资建议：

我们认为电子板块业绩有望逐季向上，继续看好 AI 新技术需求驱动、自主可控及需求反转受益产业链。重点受益公司：精测电子、中微公司、华海清科、沪电股份、北方华创。

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，特斯拉涨价有助于缓解观望情绪.....	3
1.2 PCB：景气度同比仍承压但无需过于悲观，关注 AI 行情持续度.....	3
1.3 被动元件：4 月台系数据环比小幅抬升，预计将逐季修复.....	5
1.4 IC 设计：存储器价格持续下跌，大宗及利基型存储大厂加快调整步伐.....	5
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.....	6
二、重点公司.....	6
三、板块行情回顾.....	9
四、重要公告和板块新闻.....	11
4.1 重要公告.....	11
4.2 板块新闻.....	11
五、风险提示.....	12

图表目录

图表 1：台系 PCB 月度营收同比增速.....	3
图表 2：台系 PCB 月度营收环比增速.....	3
图表 3：台系 CCL 月度营收同比增速.....	4
图表 4：台系 CCL 月度营收环比增速.....	4
图表 5：台系铜箔月度营收同比增速.....	4
图表 6：台系铜箔月度营收环比增速.....	4
图表 7：台系玻纤布月度营收同比增速.....	4
图表 8：台系玻纤布月度营收环比增速.....	4
图表 9：台系 PCB 产业链月度营收增速纵向对比.....	5
图表 10：板块周涨跌幅排序（%）（2023.5.8-2023.5.14）.....	10
图表 11：申万二级电子细分板块周涨跌幅（%）（2023.5.8-2023.5.14）.....	10
图表 12：申万三级电子细分板块周涨跌幅（%）（2023.5.8-2023.5.14）.....	10
图表 13：电子板块个股周涨跌幅（%）（2023.5.8-2023.5.14）.....	11

一、细分板块观点

我们认为电子板块业绩有望逐季向上，继续看好 AI 新技术需求驱动、自主可控及需求反转受益产业链。重点受益公司：精测电子、中微公司、华海清科、沪电股份、北方华创、赛腾股份、正帆科技、伟测科技、唯捷创芯、澜起科技、兆易创新、东山精密、华兴源创、三环集团、洁美科技、顺络电子、生益科技、联瑞新材、兴森科技。

1.1 工业、汽车、安防、消费电子：需求平淡，特斯拉涨价有助于缓解观望情绪

1) 汽车：销量平淡，特斯拉 4 天 2 轮涨价值得关注。①根据乘联会，预计 4 月新能源乘用车批发销量为 60 万辆左右，环比持平，同增 114%，预计 1-4 月批发销量为 210 万，同比增长 43%。2023 年国内狭义乘用车销量为 2350 万辆，新能源乘用车销量为 850 万辆，年度新能源车渗透率有望达到 36%。②根据特斯拉中国官网，5 月 2 日特斯拉 Model 3、Y 车型全线涨价 2000 元。5 月 5 日，Model S 及全新 Model X 车型的全面提价 1.9 万元。特斯拉涨价或有助于消费者恢复理性消费，缓解观望情绪，前期压抑需求有望释放。③5 月 6 日，碳酸锂价格上涨 1000 元/吨、报价在 19.6 万元/吨，市场需求正在逐步回暖。④根据高工智能，2023 年 1-3 月中国市场（不含进出口）乘用车前装标配 L2（含 L2+）交付新车 137 万辆，同增仅 19%。智能化明显降速。⑤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。

2) 工业：关注国产化率较低的环节。1~3 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 1.5 万亿元，同比下降 21.4%，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）。

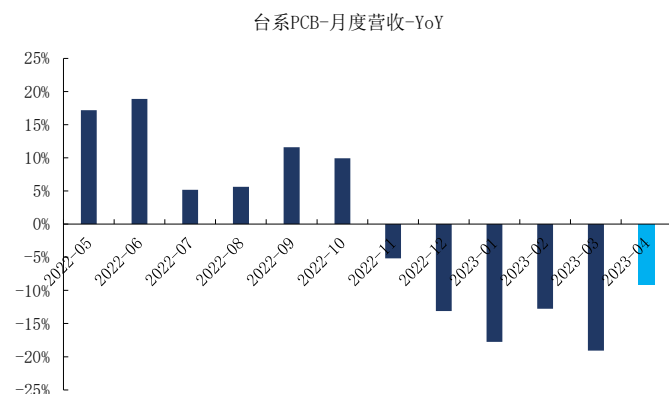
3) 消费电子：国内智能手机产量 3 月同比下降 7%、1~3 月同比下降 14%，需求疲软、但下滑幅度有所缓解。

4) Q1 季报基本符合我们前期调研的情况：汽车、消费电子、安防承压，工业、家电需求平稳。连接器里面 Q1 收入、扣非净利增速最高的是兴瑞科技（收入同增 35%、扣非净利同增 72%），工业连接器的维峰电子（收入同增 12%、扣非净利同增 14%）、家电连接器的珠城科技（收入同增 1%、扣非净利同增 19%）表现较为平稳。光学里面 Q1 收入、扣非净利增速最高的是联合光电（收入同增 20%、扣非净利同增 138%）。

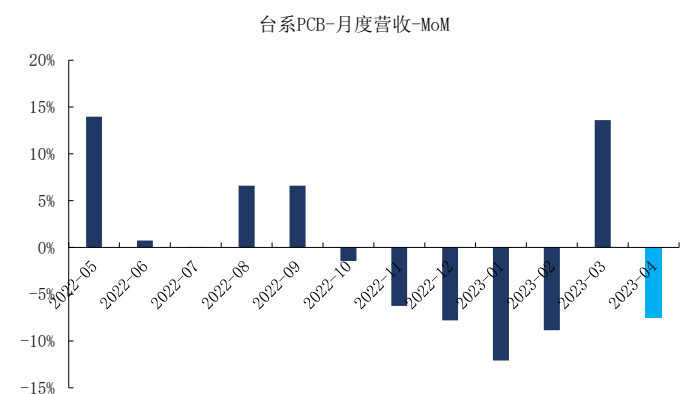
1.2 PCB：景气度同比仍承压但无需过于悲观，关注 AI 行情持续度

从台系 PCB 产业链 4 月月度营收可以看到，当前 PCB 产业链同比仍然处于下滑趋势，可见景气度仍然承压，并且环比订单下滑态势明显，但如若我们从纵向的角度来观察整个产业链上下游的话，我们发现上游承压要高于中下游，也就是说现在已经进入我们之前反复提到的“上游价格松动解放供需对峙”的阶段，这是行业进入正反馈的积极信号，我们观点仍为不需要太过悲观。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。

图表1：台系 PCB 月度营收同比增速



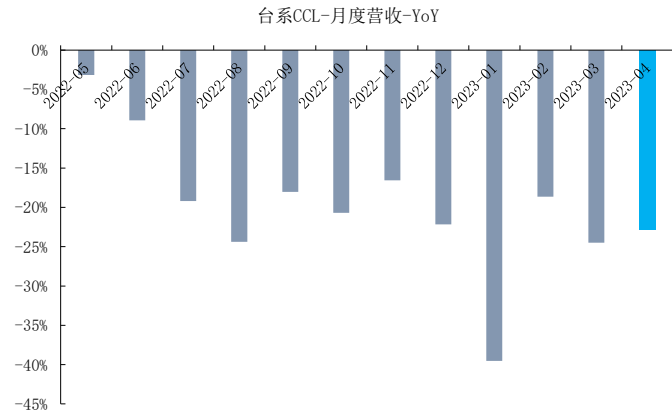
图表2：台系 PCB 月度营收环比增速



来源：Wind，国金证券研究所

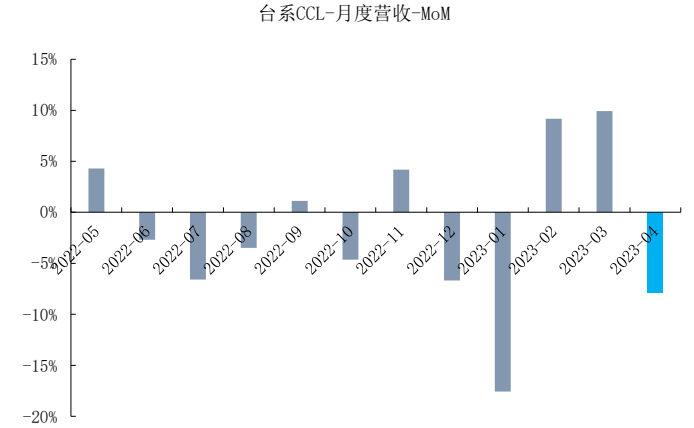
来源：Wind，国金证券研究所

图表3: 台系 CCL 月度营收同比增速



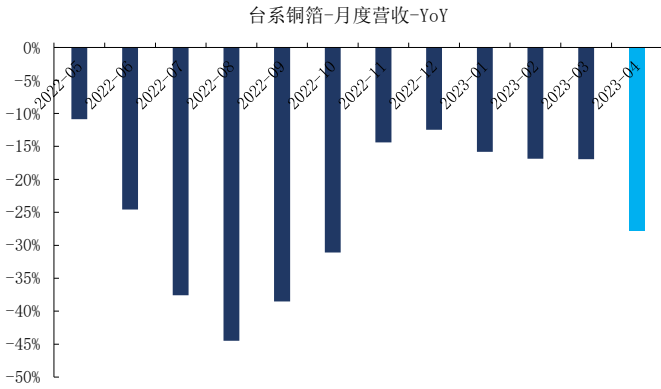
来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 台系 CCL 月度营收环比增速



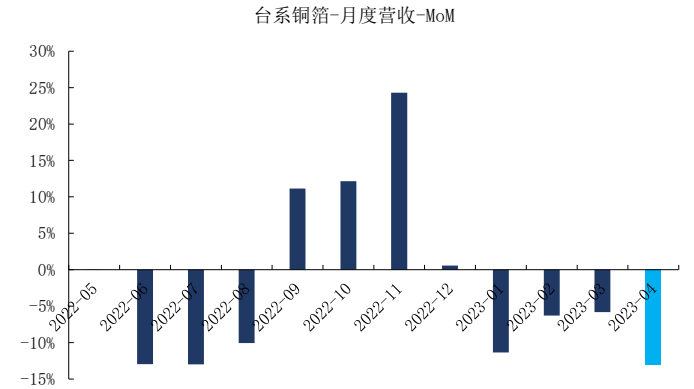
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 台系铜箔月度营收同比增速



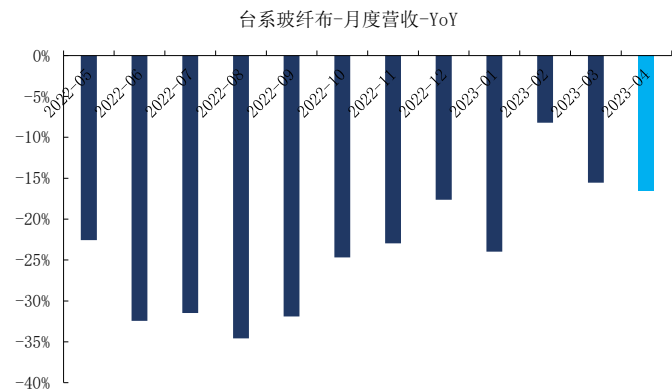
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 台系铜箔月度营收环比增速



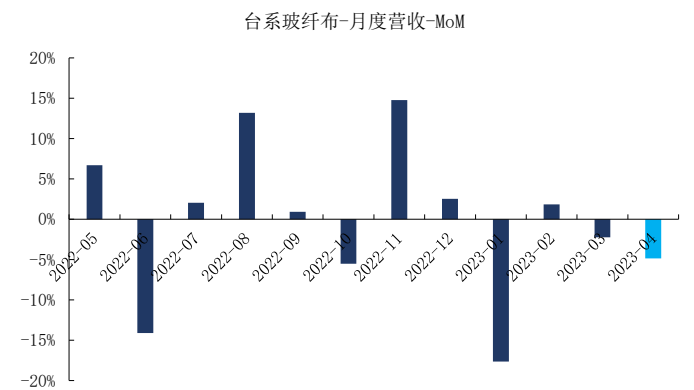
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 台系玻纤布月度营收同比增速



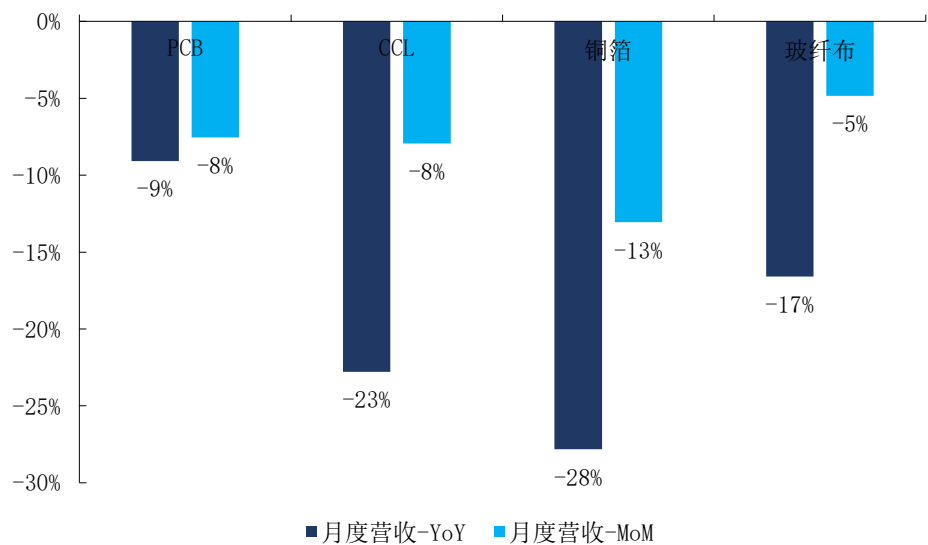
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 台系玻纤布月度营收环比增速



来源: Wind, 国金证券研究所

图9：台系 PCB 产业链月度营收增速纵向对比



来源：Wind，国金证券研究所

1.3 被动元件：4 月台系数数据环比小幅抬升，预计将逐季修复

村田于 2023 年 4 月 28 日公布了其 2022 财年（2022 年 4 月~2023 年 3 月）业绩，根据村田业绩说明会的内容我们判断已处于周期拐点，下游需求分化后续预计保持稳步修复的节奏。1) 价格方面，根据村田，消费电子领域客户有降价要求，目前已有一定程度的降价；车载领域由于客户降成本需要、锂离子电池原材料成本因素，预计村田也会采取配合下游客户的价格策略，小幅降价。2) 从稼动率来看，2022 年 Q4 村田稼动率为 85%-90%左右，2023 年 Q1 主要是由于消费电子端持续需求弱有所下滑，降至 80%左右，其中车载领域仍保持较高的开工率。根据村田 2023 财年第一季度需求恢复程度、订单情况来看，村田判断 2023Q1 稼动率触底，预计后续将逐步提高，开工率将在夏季后完全恢复，目前依然在控制库存生产，但是降低产量的可能性很小。3) 从下游需求端来看，智能手机方面从地域来看，大中华区的智能手机制造商保持一定水平的零部件和材料库存，需要更多时间来降低。从产品来看，高端智能机的零件和材料仍有一定库存，且存在一定价格压力，低端智能手机和材料的压力相对较小，客户需求正在逐渐恢复，SAW 滤波器的订单在逐渐增加。汽车方面来看村田认为未来订单仍会保持强劲。

从台系国巨、华新科 4 月月度营收可以看到，当前仍处于弱复苏的状态，景气度仍然承压，环比订单修复幅度不大。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：存储器价格持续下跌，大宗及利基型存储大厂加快调整步伐

据市场研究机构 DRAM Exchange 消息，4 月 DRAM 平均合约价环比下跌 19.89%。大宗存储方面，三星电子、SK 海力士和美光科技三家公司正大力推动 DDR5 内存规格普及，通过提高 DDR5 内存的产量，普及 DDR5 内存，可以刺激 DDR5 DRAM 的替换需求，以此遏制半导体市场下滑的趋势。利基存储方面，市场龙头南亚科 4 月营收 22.6 亿新台币，同比减少 65.75%，南亚科技预期，第二季 DRAM 价格可能持续小幅下跌，也可能存在落底机会，但还要观察供给与需求端未来 1-2 个月的变化；南亚科技第二季维持 20%以内减产幅度，将视客户需求与市场变化，及库存去化速度，动态调整位元产出。

各存储大厂持续加快调整，以求遏制存储器下滑趋势。1) 价格端：此前，我们多次前瞻提醒存储器价格已跌破历史最低位置（当前 DRAM 价格距离最高低已下跌超 60%，部分料号现价与合约价已经倒挂，虽然存储价格还在下降，但我们认为继续下跌空间不大。2) 供给端：TrendForce 此前预计，由于部分供应商如美光、SK 海力士已经启动 DRAM 减产，相较 23Q1 DRAM 均价跌幅近 20%，预估 Q2 跌幅会收敛至 10~15%，原厂库存持续上升，模组厂商已连续两个季度停止拉货（我们观察如江波龙这些存储模组厂商库存，已出现连续两个季度下降，主动去库存效果明显，美光亦表示在排除库存减值的影响后认为库存未清偿天数 (DIO) 已在第二财季达到峰值，预计即将实现季度营收的连续增长)。3) 需求端：在 DRAM 方面，服务器新 CPU 的推出和 AI 需求增加，将提升 DDR5、HBM 等高性能 DRAM、

采用 176 层 NAND 的 SSD、uMCP 产品及高密度模组的需求。

因此，我们维持本轮存储周期在今年二三季度迎来止跌预期。建议重点关注兆易创新、江波龙、澜起科技、东芯股份、北京君正、普冉股份等相关标的。

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。

半导体代工：2023 年一季度制造端稼动率探底，中芯国际二季度稼动率触底反弹。中芯国际和华虹半导体发布一季报，中芯国际销售收入略好于指引，毛利率也处于指引的上部，中芯国际预计其产能利用率将在二季度回升，全年维持之前指引，华虹总体产能利用率为 103.5%，保持高位运行。中芯国际表示在不同领域察觉到了中国客户信心的回升。此外，去年率先进入去库存阶段的高压驱动摄像头、芯片和专用存储器领域出现向好的变化。公司积极创新终端整机，寻求市场突破，推进新产品和首发新性能的实现，带来了公司急单的快速增长。晶圆大厂既有的扩产计划仍然不变。据中芯国际披露，目前，中芯深圳已进入量产，中芯京城预计下半年进入量产，中芯东方预计年底通线，中芯西青还在建设中，华虹半导体的无锡 12 英寸生产线将逐步释放月产能至 9.5 万片，并将适时启动新产线的建设。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 倍 PB 存在低估，持续看好。

半导体设备：下游晶圆厂稼动率有望回升，设备国产化率持续提升。国内半导体设备企业一季度销售额增速保持在 50% 以上，22 年订单普遍高增长，中微公司 2022 年新订单 63.2 亿元同比增长 53%。拓荆科技 43.62 亿元同比增长 95.36%，华海清科 2022 年新订单 35.71 亿元。芯源微 2022 年新订单 22 亿元（含税）。看好自主可控逻辑强化带来整体板块性机会。政策推动下国内晶圆厂扩产确定性高，23 年 capex 短暂下修后有望重回上升通道。根据财联社报道，5 月 13 日国资委主任强调国资气要加大对国内外各种企业合作力度，大力推进关键核心技术攻关，5 月 10-12 日韩正副总理访问荷兰，会见了阿斯麦公司负责人。看好后续持续的政策支持，重点推荐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：看好稼动率回升后材料边际好转。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。

二、重点公司

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。

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。

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敞口最大的厂商，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。

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,一季报净利率同比增加 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。

赛腾股份:1Q23 实现收入 7.15 亿元,同比+68.87%;实现归母净利润 0.73 亿元,同比+178.40%,其中扣除非经常性损益的净利润 0.52 亿元,同比+144.42%。展望未来,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: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。半导体设备板块订单饱满,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 42.80 亿元、55.83 亿元以及 71.36 亿元,同比增长 46.08%、30.45% 以及 27.82%。预计 2023-25 年经调整归母净利润分别为 4.40、5.50、6.89 亿元。

正帆科技:1Q23 年公司实现营收 4.11 亿元,同比增长 13.42%;实现归母净利润 0.11 亿元,同比下滑 0.97%。公司 2023 年一季度营收保持增长,利润端承压,我们长期看好公司设备、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。与我国集成电路产业的快速发展相比,我国电子先进材料的研究与生产相对落后。为促进集成电路产业的可持续发展,提升我国集成电路装备、工艺及材料的自主创新能力和市场的竞争力,解决集成电路、太阳能光伏电池、面板显示、光纤等制造业对国外进口电子先进材料和电子气体的依赖,大力发展电子气体势在必行。2023 年 5 月,公司公告了公开发行可转债的预案,拟募集资金不超过人民币 11.5 亿元,主要用于“铜陵电子特气建设项目”、“丽水特种气体生产项目”和“苏州生物医药核心装备及材料研发生产基地项目”。公司积极拓展电子大宗气体生产能力,并完善气体产品的品类。

伟测科技:23 年一季度公司实现营收 1.40 亿元,同比-15.38%;实现归母净利润 0.27 亿元,同比-39.29%;扣非归母净利润 0.20 亿元,同比-53.73%,主要系 22 年消费电子需求较差,部分设计公司库存水位较高,市场仍在库存去化中。从盈利能力来看,公司 1Q23 综合毛利率为 36.75%,环比降幅达 10pcts,主要系一季度为半导体行业的传统淡季,由于春节假期等影响导致上下游企业的开工率普遍降低,公司的产能利用率也有所下滑,由于固定资产折旧和人员薪资相对刚性造成单位成本上升,对利润端造成较大压力。研发费率显著上升,加大研发投入力度储备长期竞争的技术优势。1Q23 公司研发投入为 1,541.54 万元,同比增长 18.60%,研发费用率从 1Q22 的 7.85% 同比提升至 1Q23 的 11.00%。公司重点研发方向在于车规级、工业类、大容量存储器及高算力、复杂的 SOC 芯片的测试、老化测试及大数据处理等方向。22 年消费电子,尤其是手机的芯片需求下降较快,但是在工控、汽车电子、新能源等领域,这几个赛道需求并未显著下滑,仍保持非常稳定的增长。加大研发投入短期内对公司的利润有所影响,但储备的相关技术后续能够帮着公司保持中国大陆领先的技术优势,并为未来的发展积蓄成长动能。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 2.57、4.56 和 6.05 亿元,同比+5.59%、77.45%和 32.61%,预计公司 2023~2025 年 EPS 分别为 2.95、5.23 和 6.93 元,对应 PE 估值为 44/25/19 倍,维持“买入”评级。

唯捷创芯:2023 年一季度实现营收 3.18 亿元,同比减少 62.87%;实现归母净利润-0.83 亿元,同比减少 324.70%;实现扣非归母净利润-0.84 亿元,同比减少 337.56%。2022 年公司接收端模组产品向头部手机厂商大批量出货,毛利率较好;射频功率放大器模组实现量产销售,收入贡献稳步提升。依托射频前端芯片设计优势,持续提升强化车载射频前端芯片的产品设计和调试能力,为车规级模组厂商实现智能汽车、自动驾驶功能提供高性能的解决方案。截至 2022 年底公司部分车规级芯片已经通过认证,目前正在客户端进行推广。截至 2022 年,具有更高毛利率的高集成度 L-PAMiD 产品已处于小批量生产阶段,公司的客户基础、技术优势有望带动 L-PAMiD 模组量产出货,加速实现国产替代。预计 2023~2025 年归母净利润为 2.02、5.11、6.37 亿元,同比+278.31%/+152.81%/+24.78%。

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。

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。

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2022年数据,A客户营收占公司营收51.60%。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。公司新能源战成效初显,1Q23公司新能源业务实现销售收入11.69亿元,达到了2022年全年的49%,同比增长约130%。公司持续推进LED业务剥离,1Q23,公司LED业务亏损超1.2亿元,若不包含该业务影响,公司1Q23扣非归母净利润同比增长超30%。我们预计公司2023~2024年归母净利润为28.5/36.2亿元,对应2023~2024年PE为14X/10X,维持“买入”评级。

华兴源创:1Q23公司实现营收3.59亿元,同比-3.91%;实现归母净利润0.27亿元,同比-34.41%,业绩短期承压。公司是内面板检测设备核心标的,硅基OLED检测设备发展潜力大。A客户有望在2023年下半年发布MR设备,公司有望受益于MR产品放量而带动的硅基OLED渗透率提升。此外,非A客户的折叠屏手机出货量增长迅速,公司有望受益于折叠屏手机放量出货而带动的检测设备更换。此外,公司自主研发的ATE架构T7600系列的半导体测试机技术参数已达业内公认中档SOC测试机水平,直接对标泰瑞达的J750,发展潜力巨大。新能源车检测方面公司成长迅速,公司深度受益于在北美T客户份额的持续提升以及国产新能源车厂的快速导入。我们预计2023-25营收至27.35亿元、35.43亿元以及45.94亿元,同比增长17.88%、29.57%以及29.64%。预计2023-25年归母净利润分别为4.20、5.95、7.51亿元。

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19.28、24.08、30.66亿元,同比+28.16%/+24.85%/+27.34%。

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。我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为2.89、4.87、6.96亿元，同比+74.32%/+68.52%/+42.80%。

顺络电子：消费类业绩拐点+新业务持续放量。23Q1营收同比增长，毛利率环比改善，存货压力减少。23Q1公司需求订单略有修复，传统业务产能利用率提升。新能源等新兴业务领域进展顺利，看好云计算、大数据及元宇宙带来的增量空间。23Q1公司汽车业务受到经济景气度波动、消费需求短期下行、汽车产业链技术创新放缓等综合因素影响，但公司持续加大研发投入，车用高可靠性电子变压器、BMS变压器、各类电感等产品已被海内外知名汽车企业批量采购，大量新业务正在设计导入过程中。光储领域公司专设相关下属公司，产品已取得国内外行业标杆企业认可。元宇宙市场规模应用、信息交互处理等AI电子产品带来巨大增量市场。模块方面目前电源模组产品和通讯模组产品已实现批量交付。预计2023~2025年归母净利润为6.65、8.94、11.99亿元，同比+53.48%/+34.57%/+34.07%。

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30X/20X/13X，维持“买入”评级。

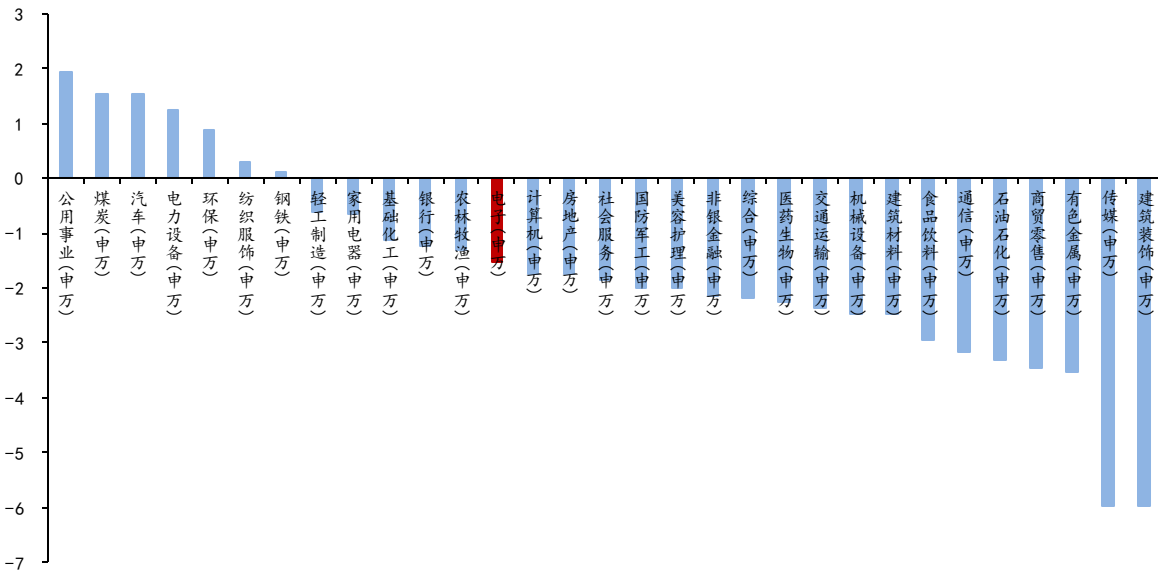
联瑞新材：根据2022年年报数据，公司产品结构中球硅占53%、角硅占35%、球铝占11%。高端服务器载板和PCB板中打开球硅在PCB产业链的应用，AI服务器GPU所采用的2.5/3D封装外壳EMC需要用到20um cut及以上等级的球硅和low- α 球铝，因此在当前AI等高速运算需求带来高端产品扩容的大背景下，公司有望依据现有已经站好的竞争格局实现成长。公司2022年实现归母净利润1.88亿，我们预计2023~2024年归母净利润为2.51亿元和3.52亿元，对应2022~2024年PE为55X/41X/29X，公司竞争力强且参与全球高端球硅供应，维持“买入”评级。

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。

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公用事业、煤炭、汽车，涨跌幅分别为1.95%、1.55%、1.53%，本周电子行业涨跌幅为-1.51%，位居申万一级行业第13位。涨跌幅后三位为建筑装饰、传媒、有色金属，涨跌幅分别为-5.98%、-5.97%、-3.54%。

图表10: 板块周涨跌幅排序 (%) (2023. 5. 8-2023. 5. 14)

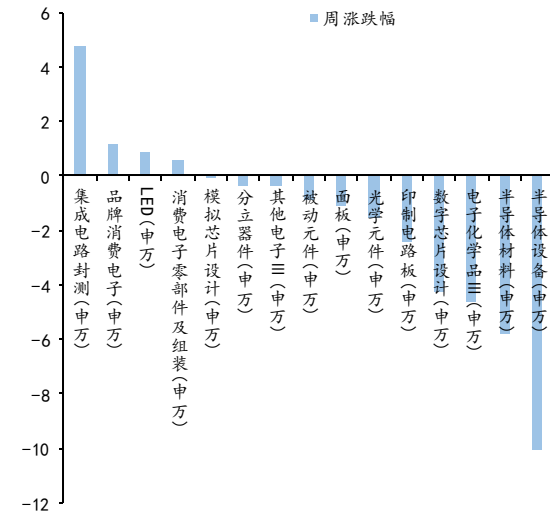
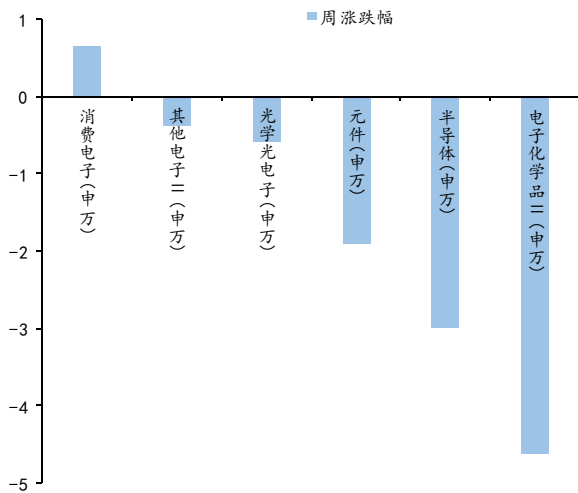


来源: Wind, 国金证券研究所

在电子细分板块中, 上涨幅度前三大细分板块为消费电子、其他电子、光学电子, 涨幅分别为 0.66%、-0.39%、-0.59%, 除消费电子外其他细分板块均下跌。下跌幅度最大的三大细分板块为半导体设备、半导体材料、电子化学品, 涨跌幅分别为-10.08%、-5.83%、-4.63%。

图表11: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2023. 5. 8-2023. 5. 14)

图表12: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2023. 5. 8-2023. 5. 14)

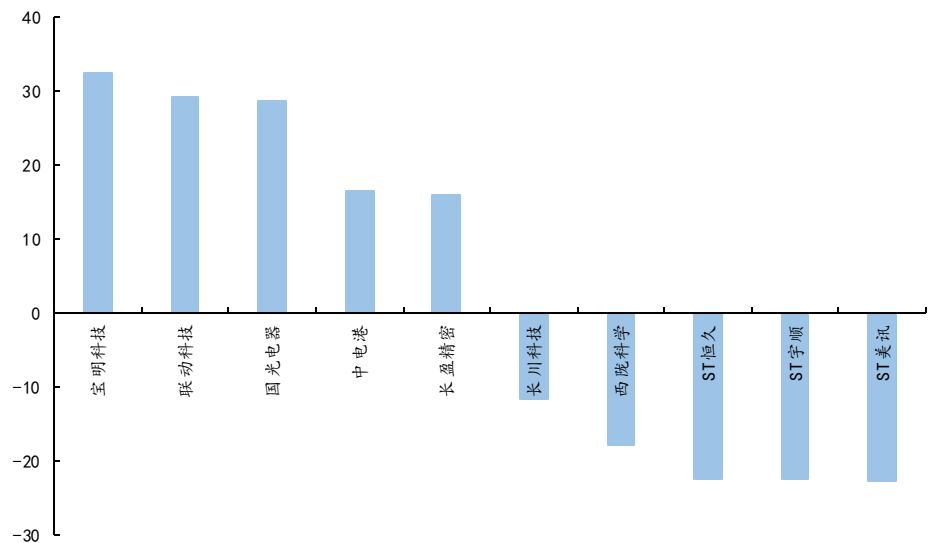


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周宝明科技、联动科技、国光电器、中电港、长盈精密为涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为 32.46%、29.06%、28.74%、16.52%、7.97%。跌幅前五为 ST 美讯、ST 宇顺、ST 恒久、西陇科学、长川科技, 跌幅分别为-22.70%、-22.66%、-22.65%、-17.90%、-11.68%。

图表13: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2023.5.8-2023.5.14)



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

天承科技: 5月4日晚间, 证监会网站披露同意广东天承科技股份有限公司(下称“天承科技”)首次公开发行股票注册申请。天承科技主要从事PCB所需要的专用电子化学品的研发、生产和销售。公司产品主要包括水平沉铜专用化学品、电镀专用化学品、铜面处理专用化学品等, 下游客户包括东山精密、深南电路、方正科技、景旺电子、崇达技术、兴森科技等PCB企业。

中芯国际: 实现收入14.6亿美元, QoQ-9.8%、YOY-20.6%(指引环比下降10-12%) 利润: 归母2.7亿美元, QoQ-37%、YOY-53%。毛利率20.8%处于指引的上部(指引为19%-21%)。一季度产能利用率68.1%, 二季度公司预计产能利用率和出货量都高于一季度, 销售收入预计环比增长5%到7%, 平均晶圆单价受产品组合变动影响环比下降, 毛利率预计在19%到21%之间。展望2023全年, 虽然二季度收入触底回升, 但考虑下半年复苏的幅度还不甚明朗, 因此对于全年的指引维持不变: 销售收入同比降幅为低十位数, 毛利率预计19%-21%。公司依据扩产计划推进相应的资本开支, 23Q1公司资本开支12.6亿美元。目前, 中芯深圳已进入量产, 中芯京城预计下半年进入量产, 中芯东方预计年底通线, 中芯西青还在建设中。

华虹半导体: 2023Q1 营收6.3亿美元, 同比上升6.1%, 环比持平; 毛利率32.1%, 同比上升5.2pct, 环比下降6.1pct。2023年第二季度, 公司预计销售收入约6.30亿美元左右; 预计毛利率约在25%至27%之间。2023年内, 公司的无锡12英寸生产线将逐步释放月产能至9.5万片, 并将适时启动新产线的建设。

紫光国微: 5月11日公司董事长、总裁马道杰先生辞职, 聘任谢文刚先生(子公司深圳国微董事长)为公司总裁、岳超先生(子公司同芯微总裁)为公司副总裁。

4.2 板块新闻

根据HNPCA, 第一季度越南出口同比下降11.9%、全国停业企业达4.29万家, 同比增长20.1%。这样的颓势在4月份并没有得到扭转, 越南国家统计局最近公布数据显示, 越南4月份出口同比下降17.1%。

IPC近日公布了其北美印刷电路板(PCB)统计2023年3月的调查结果。订单出货比为0.91。与去年同期相比, 2023年3月北美PCB总出货量增长了11.6%。与上个月相比, 3月份的出货量增长了30.1%。与去年同期相比, 3月份的PCB预订量下降了10.5%。与上个月相比, 3月份的预订量增长了2.3%。IPC首席经济学家肖恩·杜布拉瓦克(Shawn DuBravac)表示: “本月订单出货比有所下滑, 但这在一定程度上是由强劲的出货量推动的。” “订单流保持稳定, 但低于一年前的水平。”

据罗杰斯(Rogers)官网消息, 5月9日, 罗杰斯宣布计划在中国建立一家新工厂, 生产

curamik®AMB（活性金属钎焊）和 DBC（直接键合铜）基板，以满足显著的需求增长。扩建的第一阶段计划于 2025 年完成。此前，罗杰斯于去年为其位于德国的埃申巴赫工厂加大投资增加 curamik®产品的产能。

中芯集成：5 月 10 日绍兴中芯集成电路制造股份有限公司（以下简称“中芯集成”）正式登陆科创板，此次募集资金 96.27 亿元，今年 A 股新股第二大 IPO。中芯集成发行价为 5.69 元/股。中芯集成专注于功率、传感和传输应用等领域，主要业务是 MEMS 和功率器件等晶圆代工及封装测试，能为客户提供一站式代工制造方案。工艺平台应用覆盖智能电网、新能源汽车、风力发电、消费电子、物联网等诸多行业，其中，汽车是主要应用领域，在晶圆代工业务营收占比较大，接近 40%左右。据 Chip Insights 发布的全球晶圆代工排行榜数据，中芯集成营业收入在大陆排名第五位。

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：021-60753903	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