

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

电子 Q2 环比改善，800G 光模块加单

电子周观点：

电子 Q2 环比改善，800G 光模块加单。2023 年 Q1 全球电子半导体需求不佳，根据产业链调研信息，进入 2023 年 Q2，包括 IC 销售和硅晶圆出货量在内的行业指标表明环比有所改善。根据国家统计局数据，2023 年 4 月，中国芯片产量达到 281 亿颗，同比增长 3.8%，是自 2022 年 1 月以来的首次月度增长。受到产业链芯片高库存影响，当前晶圆厂稼动率远低于去年同期水平，处在低位运行，台积电一季度 7nm 工艺产能利用率降到了 70% 以下，预期在二季度可能会进一步滑落至 60%，台积电 5nm 工艺也受到影响，预测当前产能利用率在 88% 左右。晶圆出货量也在持续走低，2022 年 Q4 的晶圆出货量从 Q3 的将近 400 万片下降到了 370 万片，而今年 Q1 的出货量数字下滑到了 320 万片。我们预测，随着产业链库存的下降，晶圆厂稼动率有望在下半年开始缓慢复苏。三星和 SK 海力士在寻求将其 NAND 闪存价格提高 3%-5%。并表示 NAND 闪存的价格已经降至可变成本以下，一些品牌 SSD 的价格已经接近 HDD 的价格。随着 ChatGPT 在各应用场景的落地，800G 光模块加单情况明显，据产业调研，北美科技巨头大幅上修了 2024 年的 800G 光模块订单。

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) 半导体材料：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。4) 工业、汽车、安防、消费电子：4 月国内智能手机产量同比下降 6%、1~4 月同比下降 11%，需求疲软、但下滑幅度有所缓解。4 月新能源车产量达 64 万辆，同增 110%，环减 5%，渗透率达 30%，1-4 月产量达 229 万辆，同比增长 43%。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) 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。6) 被动元件：从台系被动元件厂商 4 月月度营收可以看到，环比略有下滑，同比降幅收窄，仍处于弱复苏的状态，景气度仍然承压。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。7) 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 Q2 环比改善，看好 AI、MR 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、赛腾股份、正帆科技、华海清科。

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，MR 值得期待.....	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：台系厂商 4 月营收景气度同比承压，预计将逐季修复.....	5
1.4 IC 设计：持续看好顺周期的存储器与数字类 Soc.....	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：台系被动元件月度营收情况.....	5
图表 11：台系 MLCC 月度营收情况.....	5
图表 12：板块周涨跌幅排序（%）（2023.5.15-2023.5.21）.....	10
图表 13：申万二级电子细分板块周涨跌幅（%）（2023.5.15-2023.5.21）.....	10
图表 14：申万三级电子细分板块周涨跌幅（%）（2023.5.15-2023.5.21）.....	10
图表 15：电子板块个股周涨跌幅（%）（2023.5.15-2023.5.21）.....	11

一、细分板块观点

1.1 工业、汽车、安防、消费电子：需求平淡，MR 值得期待

1) 汽车：关注电动化+智能化。①4月新能源车产量达64万辆，同增110%，环减5%，渗透率达30%，1-4月产量达229万辆，同比增长43%。4月高增主要系22年封城基数较低、且伴随价格战热度消退、消费者观望情绪得以缓解。②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。③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。

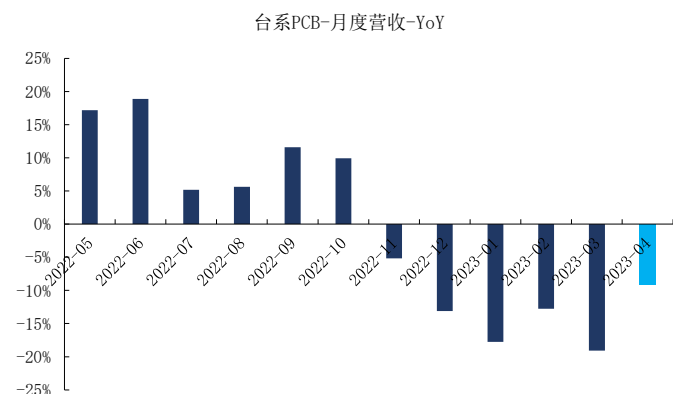
2) 工业：关注国产化率较低的环节。1~3月，规模以上工业增加值同比增长3.6%。工业需求整体较为平淡。建议积极关注国产化率较低的光刻机光学（茂莱光学、腾景科技、福晶科技）、工业连接器（维峰电子）。

3) 消费电子：4月国内智能手机产量同比下降6%、1~4月同比下降11%，需求疲软、但下滑幅度有所缓解。苹果宣布于6月6-10日召开WWDC，或发布一代MR头显，第一代产品售价达3000美金，预计销量为数十万台，建议积极关注设备供应商（荣旗科技、智立方、华兴源创、杰普特、科瑞技术、赛腾股份），零部件供应商（兆威机电、高伟电子、立讯精密、长盈精密等果链公司）。

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

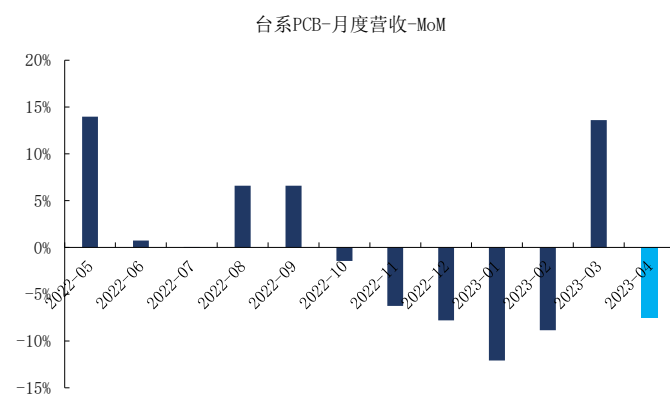
从台系 PCB 产业链4月月度营收可以看到，当前 PCB 产业链同比仍然处于下滑趋势，可见景气度仍然承压，并且环比订单下滑态势明显，但如若我们从纵向的角度来观察整个产业链上下游的话，我们发现上游承压要高于中下游，也就是说现在已经进入我们之前反复提到的“上游价格松动解放供需对峙”的阶段，这是行业进入正反馈的积极信号，我们观点仍未不需要太过悲观。从标的选择上来看，现在 PCB 行情是来源于估值拔升，跟基本面关系不大，反映的是对成长的预期，这样的阶段，对股价的判断主要在于对 AI 行情强度的判断。根据我们的研究，AI 服务器 PCB 价值量是普通服务器的价值量的5~6倍，随着 AI 大模型和应用的落地，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



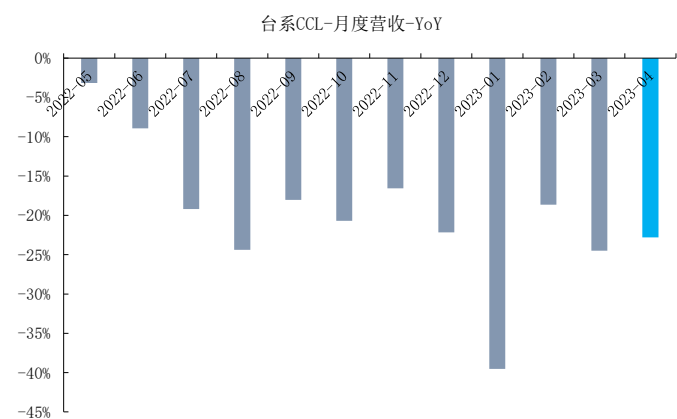
来源：Wind，国金证券研究所

图表2：台系 PCB 月度营收环比增速



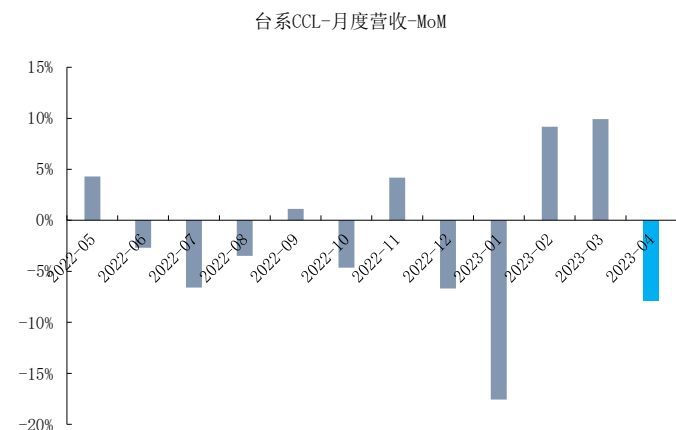
来源：Wind，国金证券研究所

图表3: 台系 CCL 月度营收同比增速



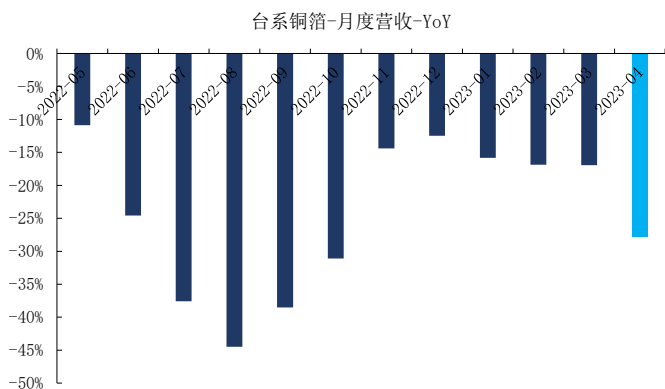
来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 台系 CCL 月度营收环比增速



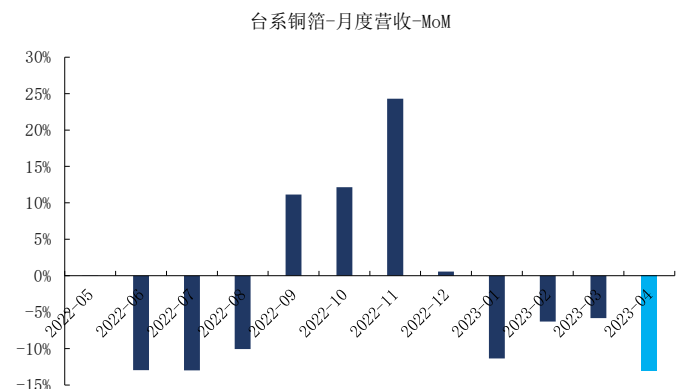
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 台系铜箔月度营收同比增速



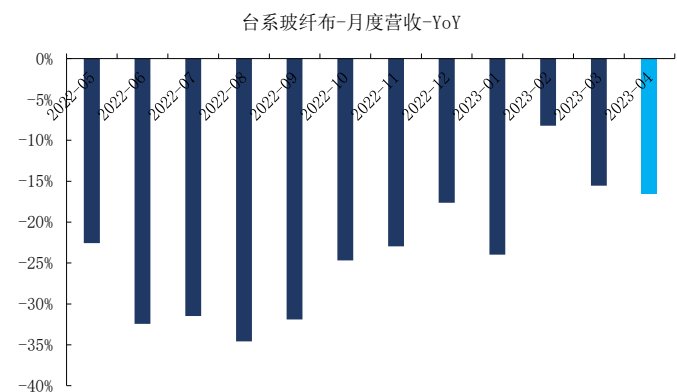
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 台系铜箔月度营收环比增速



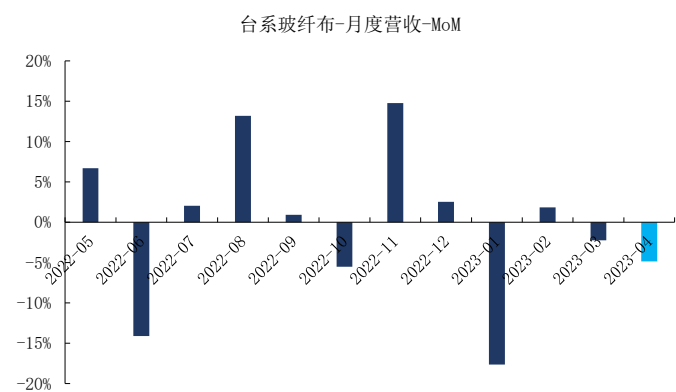
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 台系玻纤布月度营收同比增速



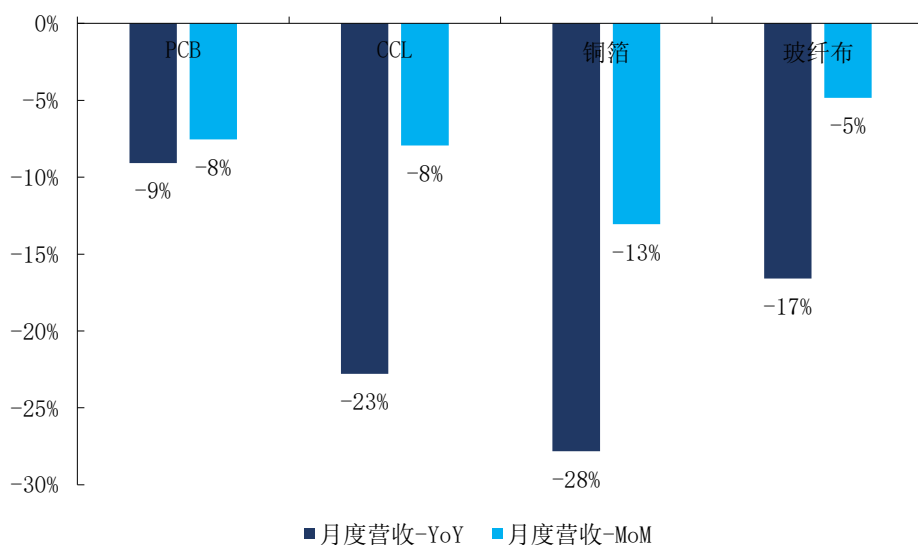
来源: Wind, 国金证券研究所

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

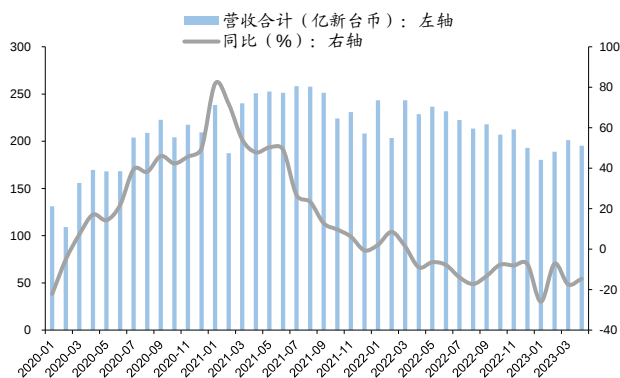


来源：Wind，国金证券研究所

1.3 被动元件：台系厂商 4 月营收景气度同比承压，预计将逐季修复

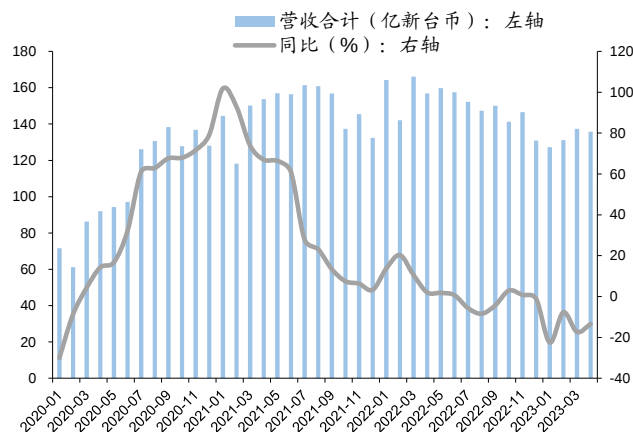
从台系被动元件厂商 4 月月度营收可以看到，环比略有下滑，同比降幅收窄，仍处于弱复苏的状态，景气度仍然承压。以目前的终端各应用领域需求跟踪情况来看，需求未出现大幅度修复，但是基本面压力减少，被动元件厂商收入端订单增长，利润端因产能利用率提升、规模效应提升带动盈利能力修复，库存端压力减少，虽需求短期内较难出现大幅度修复，但是预计将保持逐季改善的趋势。

图10：台系被动元件月度营收情况



来源：Wind，国金证券研究所

图11：台系 MLCC 月度营收情况



来源：Wind，国金证券研究所

1.4 IC 设计：持续看好顺周期的存储器与数字类 Soc

持续看好顺周期的存储器与数字类 Soc

1，存储板块：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：存储器价格已跌破历史最低位置，继续下跌空间不大；2) 供给端：原厂库存开始掉头向下，模组厂商库存见底，主动去库存效果明显；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 等高性能产品及高密度模组的需求。

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

2，数字类 Soc：库存加速去化，复苏及 AI 在终端应用落地推动需求逐步改善

1) 库存端：终端客户及渠道端库存已基本出清，IC 设计原厂已陆续进入主动去库存周期，低端 Soc 厂商库存已回归合理的 3-4 个月水位，高端芯片厂商也加速去库。整体预计 Q2/Q3

将完成行业库存出清。2) 需求端：国内终端需求逐步改善，海外来看东南亚、非洲及一带一路地区需求旺盛，利好 IOT 出口型厂商，同时，AI 在行业端落地也将利好智能音箱等 IOT 需求。

建议关注中科蓝讯、全志科技、乐鑫科技、晶晨股份、恒玄科技、炬芯科技等 Soc 芯片公司。

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强，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

整体来看，我们认为电子 Q2 环比改善，看好 AI、MR 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、赛腾股份、正帆科技、华海清科、伟测科技、中际旭创、沪电股份、北方华创、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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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 推动高容量内存需求，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 18X/14X，维持“买入”评级。

华兴原创：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。公司是国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。

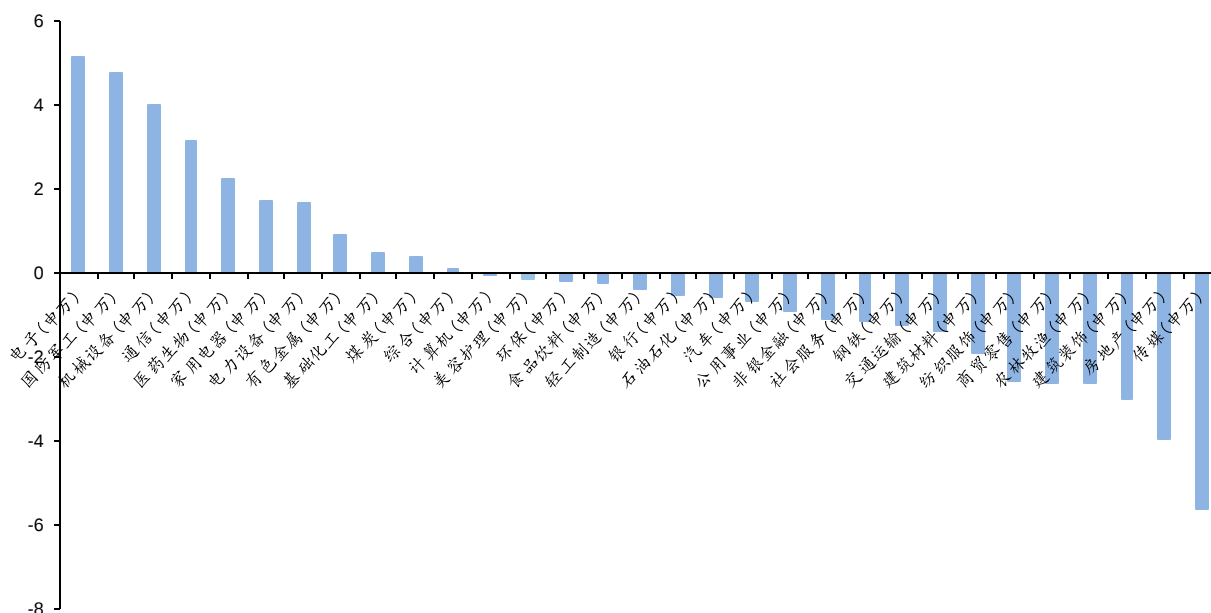
联瑞新材：根据 2022 年年报数据，公司产品结构中球硅占 53%、角硅占 35%、球铝占 11%。高端服务器载板和 PCB 板中打开球硅在 PCB 产业链的应用，AI 服务器 GPU 所采用的 2.5/3D 封装外壳 EMC 需要用到 20um cut 及以上等级的球硅和 low- α 球铝，因此在当前 AI 等高速运算需求带来高端产品扩容的大背景下，公司有望依据现有已经站好的竞争格局实现成长。公司 2022 年实现归母净利润 1.88 亿，我们预计 2023~2024 年归母净利润为 2.51 亿元和 3.52 亿元，对应 2022~2024 年 PE 为 55X/41X/29X，公司竞争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电子、国防军工、机械设备，涨跌幅分别为 5.17%、4.79%、4.01%。本周电子行业涨跌幅为 5.17%，位居申万一级行业第 1 位。涨跌幅后三位为传媒、房地产、建筑装饰，涨跌幅分别为-5.60%、-3.96%、-3.00%。

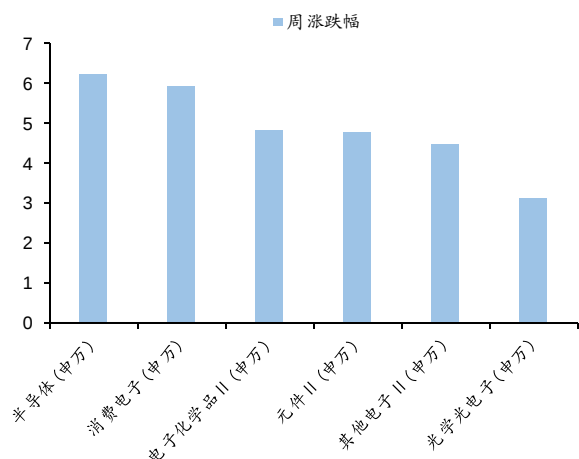
图表12：板块周涨跌幅排序（%）（2023.5.15-2023.5.21）



来源：Wind，国金证券研究所

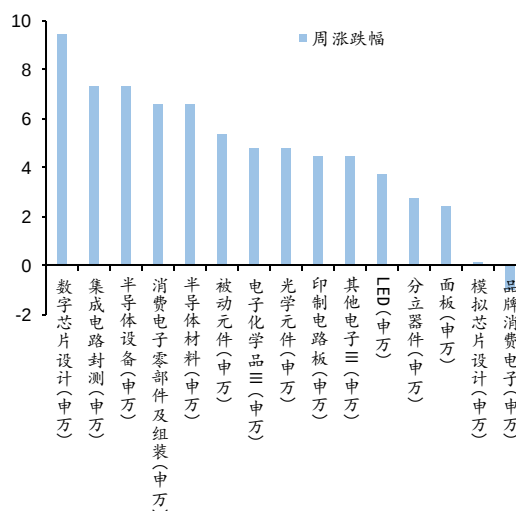
在电子细分板块中，上涨幅度前三大细分板块为半导体、消费电子、电子化学品，涨幅分别为 6.26%、5.92%、4.82%，其他细分板块也全部上涨。上涨幅度最小的三大细分板块为光学光电子、其他电子、原件，涨跌幅分别为 3.12%、4.46%、4.80%。

图表13：申万二级电子细分板块周涨跌幅（%）
（2023.5.15-2023.5.21）



来源：Wind，国金证券研究所

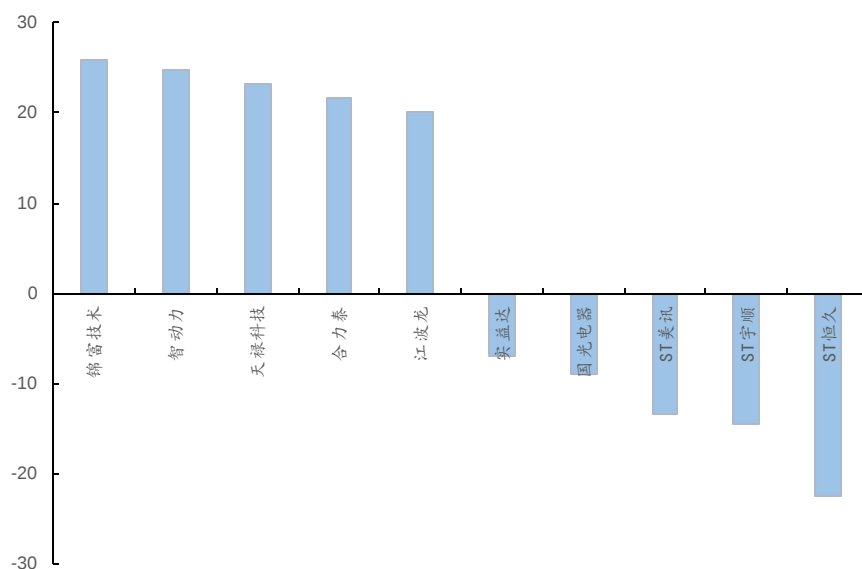
图表14：申万三级电子细分板块周涨跌幅（%）
（2023.5.15-2023.5.21）



来源：Wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周锦富技术、智动力、天禄科技、合力泰、江波龙为涨幅前五大公司，涨跌幅分别为 25.94%、24.67%、23.18%、21.65%、20.04%。跌幅前五为实益达、国光电器、ST 美讯、ST 宇顺、ST 恒久，跌幅分别为-6.88%、-8.99%、-13.42%、-14.46%、-22.59%。

图表15：电子板块个股周涨跌幅(%) (2023.5.15-2023.5.21)



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

诺德股份：比利时当地时间 2023 年 5 月 15 日，公司和比利时瓦隆州外贸暨外国投资总署在比利时瓦隆州签订战略合作备忘录。公司经严谨的前期尽调和选址，拟在欧洲比利时瓦隆州投资设立生产基地，一期项目规划投资建设年产能 3 万吨锂电铜箔、FDC100 万片、PI 加热膜 100 万片，项目总投资预计 5 亿欧元。

兴森科技：截至 2023 年 5 月 19 日，公司已使用募集资金人民币 35,000 万元对兴森投资进行出资，用于收购北京揖斐电 100%股权项目，并已办理了相关的工商变更登记手续。

4.2 板块新闻

新三板创新层企业厦门市铂联科技股份有限公司(简称"铂联科技", 证券代码"838192")发布公告, 5 月 17 日, 公司与海通证券股份有限公司签订书面辅导协议, 且于当天向厦门证监局报送了公司向不特定合格投资者公开发行股票并在北交所上市的辅导备案申请材料。

5 月 17 日消息, 据路透社报道, 印度政府 17 日宣布, 为了吸引大型投资者在印度生产笔记本电脑和平板电脑等 IT 硬件产品, 将扩大现有的激励计划, 将资金规模从 10 亿美元增加到 20 亿美元 (约 139.6 亿元人民币)。这一计划也涵盖了个人电脑和服务器, 预计将惠及戴尔、纬创、Dixon、富士康等国际和国内公司。

综合日本媒体报导, 京瓷社长谷本秀夫于 16 日举行的在线中期营运计划说明会上宣布, 今后 3 年期间 (2023 年度-2025 年度) 的设备投资额最高将达 8,500 亿日元, 其中的 4,000 亿日元将用于半导体相关事业, 对半导体的投资规模将达此前 3 年间 (2020 年度-2022 年度) 的 2.3 倍水平, 将用于扩增 IC 基板、半导体制造设备用陶瓷零件产能。

5 月 12 日, 越亚 FCBGA 封装基板生产制造项目开工奠基。南通越亚半导体作为国内首家实现 FCBGA 封装基板批量生产的企业, 实现了国内先进封装基板领域零的突破, 为国内半导体产业链自主安全可控弥补了关键一环。本次开工的是越亚半导体二期项目, 总投资 21.5 亿元, 其中设备投资约 14 亿元, 全面达产后年新增应税销售 12 亿元, 将进一步扩大在国内 FCBGA 市场的领先优势。

根据 Prismark 数据, 2021 年全球 PCB 市场下游第一大应用为通讯领域, 占比达 32%; 其次是计算机行业, 占比 24%; 再是消费电子领域, 占比 15%; 服务器领域占比 10%, 市场规模为 78.04 亿美元, 预计 2026 年达到 132.94 亿美元, 复合增长率为 11.2%是下游增速最快的领域, 高于行业平均 4.8%。

5 月 19 日, 中科飞测在上交所科创板上市, 首日大涨 189.62%。半导体量/检测设备国产

化率 3%，公司有望深度受益于国产替代。量/检测设备是集成电路制造中保证良品率的关键，全球 2021 年市场规模约 100 亿美元，竞争格局集中，美国 KLA（市占率 54%）一家独大。中科飞测成立于 2014 年，公司检测类无图形检测和微米图形检测量产，纳米图形产品积极验证中，量测产品中三维形貌量测量产，膜厚、套刻等陆续验证导入，应用于国内 28nm 及以上制程。22 年营收 5 亿元(yoy+41%，无图形检测 2.55 亿元，图形检测 1.3 亿元，量测 1.2 亿元) 国内体量最大，研发费用率高达 40%。2022 年末公司合同负债 4.8 亿，存货中发出商品 4.3 亿，在手订单充足。

5 月 17 日，据上海证券交易所上市审核委员会 2023 年第 36 次审议会议结果显示，华虹半导体有限公司（简称“华虹宏力”）科创板 IPO 成功过会。公司立足于先进“特色 IC+功率器件”的战略目标，以拓展特色工艺技术为基础，提供包括嵌入式/独立式非易失性存储器、功率器件、模拟与电源管理、逻辑与射频等多元化特色工艺平台的晶圆代工及配套服务。

5 月 19 日讯，日本半导体巨头瑞萨电子日前宣布，将于 2025 年开始生产使用碳化硅(SiC)来降低损耗的下一代功率半导体产品。计划在目前生产硅基功率半导体的群马县高崎工厂进行量产，但具体投资金额和生产规模尚未确定。

5 月 19 日讯，三星将推迟对韩国平泽厂 P3 4nm 产线的设备投资。该产线原计划将作为三星最先进的半导体产线，在今年 5 月试运行，并在今年第四季度正式投入量产。本次调整设备投资后，量产时间或将推迟至 2024 年。业内分析称，这是由于半导体消费持续低迷、企业用户推迟数据中心建设，三星也将暂缓投资节奏。

台湾电子时报 5 月 19 日讯，半导体设备大厂应用材料 2023 年第二财季销售额同比增长 6.2%，至 66.3 亿美元，高于此前分析师预期的 63.7 亿美元。营业利润率 29.1%，同比下滑 1.5%。展望本季度，应用材料认为销售额将出现下滑，但是降幅可能不会像分析师们普遍担心的那样剧烈。预计第三财季销售额将达到约 61.5 亿美元(上下波动幅度为 4 亿美元)。

应用材料表示，存储器客户支出正处在十几年来最低水平，不过汽车和工业市场生产芯片所需的设备需求仍相当强劲，有助于抵销智能手机和 PC 芯片设备订单放缓的冲击。

DIGITIMES asia 5 月 19 日讯，据业内消息人士称，尽管大多数台系 IC 设计公司对其 2023 年下半年的业务前景持保守态度，但他们已经获得了游戏设备应用的紧急芯片订单。

5 月 18 日讯，由于销售持续低迷，三星电子、SK 海力士和东部高科截至 2023 年第 1 季度末，半导体库存总额已接近 50 万亿韩元（约合 2615 亿元人民币），创下有统计以来最高库存金额历史纪录。其中，三星半导体在库产品金额最多，公司表示将通过加码投资的方式应对库存困境。

证券时报 5 月 16 日电，受 AI 大模型发展热潮影响，市场算力需求大增，AI 服务器作为算力基础设施之一，由于具备图形渲染和海量数据的并行运算等优势，能够快速准确地处理大量数据，市场价值逐渐凸显，近来市场需求大增，外加 AI 服务器核心零部件 GPU（图像处理、加速芯片）芯片持续紧缺、GPU 价格不断上涨等，近期 AI 服务器价格大涨。有企业透露，其去年 6 月购买的 AI 服务器不足一年价格涨了近 20 倍。同期，GPU 价格也不断上涨，例如 A100GPU 市场单价已达 15 万元，两个月前为 10 万元，涨幅 50%，而 A800 价格涨幅相对更小，价格在 9.5 万元左右，上月价格为 8.9 万元左右

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806