

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

CoWoS 产能紧缺，继续看好 Ai 及基本面转好方向

电子周观点：

CoWoS 产能紧缺，继续看好 Ai 及基本面转好方向。英伟达预计二季度营收同比环比大幅增长，其中数据中心收入激增主要是 Ai 的拉动，AI 拉动 GPU 芯片需求超市场预期。根据产业链调研，目前在英伟达 Ai 芯片加单的推动下，台积电 5nm、7nm 产能利用率提升明显，但是台积电 CoWoS 先进封装产能有限，影响了英伟达 A100/H100 出货，目前日月光、矽品与 Amkor 也获得了 CoWoS 外溢订单，针对快速增长的 AI 芯片需求，日月光推出最新 FCoS-Bridge 技术，对标台积电 CoWoS 技术，争取 NVIDIA、AMD、Broadcom、Marvell 等 HPC、高端网通芯片大厂订单。除了英伟达大量追加 CoWoS 订单外，AMD 首款数据中心/HPC 级 APU MI300 也将采用 CoWoS 封装，此外还有很多公司 Ai 芯片进入到量产阶段，对 CoWoS 封装产能需求进一步加大。台积电有望大力扩张 CoWoS 封装产能，以应对快速增长的 Ai 芯片需求，公司之前也在法说会时表示，有客户要求扩产。由于产能制约，英伟达 A100/H100 除了涨价外，交货周期明显拉长。根据产业调研，北美科技巨头大幅上修了 2024 年的 800G 光模块订单；光模块-DSP 芯片龙头 Marvell 一季度数据中心业务高于预期，AI 相关业务未来有望快速增长；IC 载板大厂欣兴表示已接到众多 AI 新品订单，看好 2024-2025 年 AI 新品的拉货；GPU/GPU 均热片龙头公司、服务器 PCIe Retimer 芯片龙头公司展望 AI 拉货积极乐观。整体来看，我们认为电子板块业绩有望逐季改善，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。

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。晶圆大厂既有的扩产计划仍然不变。2) 半导体设备：下游晶圆厂稼动率有望回升，日本半导体设备管制落地，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，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。4) 汽车、工业、消费电子：根据乘联会，预计 5 月新能源乘用车零售达 58 万辆，同增 61%，环增 11%，渗透率达 34%。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。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，景气度仍然承压，环比订单下滑态势明显，从纵向角度观察产业链上下游，上游承压高于中下游，现在已进入“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。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，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：

整体来看，我们认为 Ai 需求拉动 GPU 芯片超预期，电子板块业绩有望逐季改善，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：唯捷创芯、伟测科技、中际旭创、沪电股份、精测电子。

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。

内容目录

一、细分板块观点.....	3
1.1 汽车、工业、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 元件：LED 需求复苏，被动元件预计将逐季修复.....	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.....	5
二、重点公司.....	6
四、重要公告和板块新闻.....	10
4.1 重要公告.....	10
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（%）（2023.5.29-2023.6.04）.....	9
图表 11：申万二级电子细分板块周涨跌幅（%）（2023.5.29-2023.6.04）.....	10
图表 12：申万三级电子细分板块周涨跌幅（%）（2023.5.29-2023.6.04）.....	10
图表 13：电子板块个股周涨跌幅（%）（2023.5.29-2023.6.04）.....	10

一、细分板块观点

1.1 汽车、工业、消费电子需求平淡，MR 值得期待

1) 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）。Meta 公司 6 月 1 日宣布，Meta Quest3 头戴装置将于 2023 年秋季发售，128GB 的初步定价 500 美元。建议积极关注零部件供应商（伟时电子、奥海科技、歌尔股份、斯迪克），设备供应商（荣旗科技、杰普特、华兴源创、科瑞技术）。

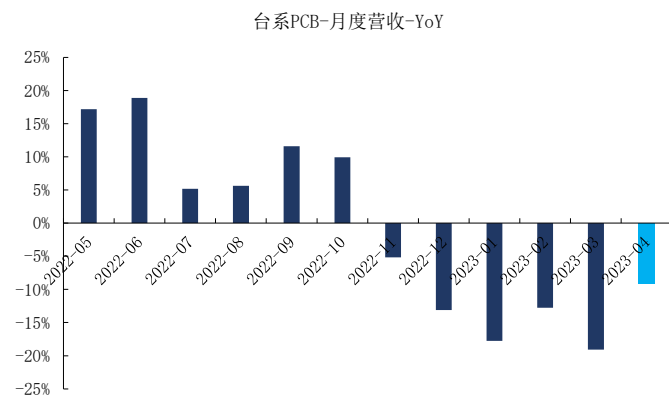
2) 汽车：关注电动化+智能化。①根据乘联会，预计 5 月新能源乘用车零售达 58 万辆，同增 61%，环增 11%，渗透率达 34%。②5 月 23 日禾赛科技发布一季报，公司收入达 4.3 亿元、同增 73%，Q1 公司激光雷达出货量达 3.8 万台，同比增长了五倍，预计 Q2 环增 40%。③建议积极关注智能化（电连技术、京东方精电、舜宇光学科技、宇瞳光学、联创电子）、电动化（瑞可达、永贵电器、维峰电子、法拉电子、中熔电气）等标的。

3) 工业：关注国产化率较低的环节。1~4 月，规模以上工业企业利润同比下滑 21%，降幅缓慢改善。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）。

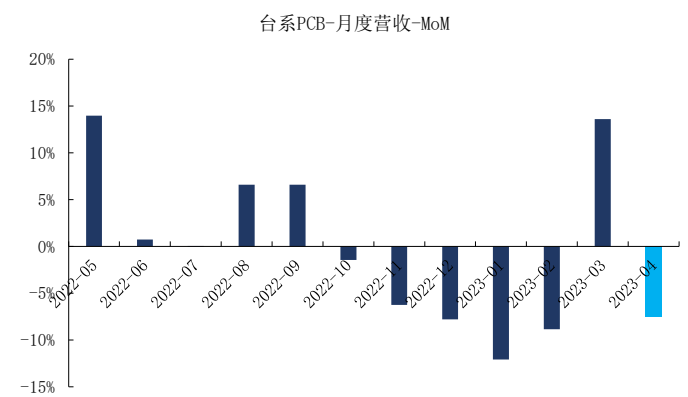
1.2 PCB：景气度同比仍承压但无需过于悲观，关注 AI 行情持续度

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



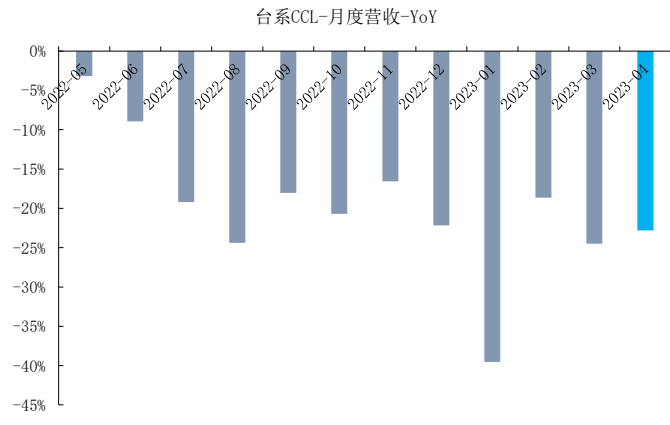
图表2：台系 PCB 月度营收环比增速



来源：Wind，国金证券研究所

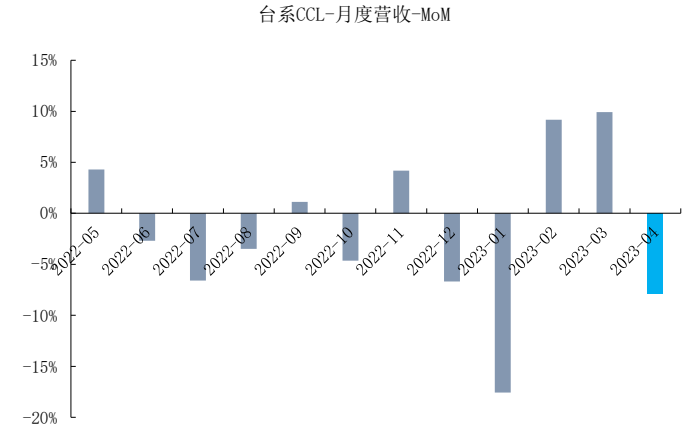
来源：Wind，国金证券研究所

图表3: 台系 CCL 月度营收同比增速



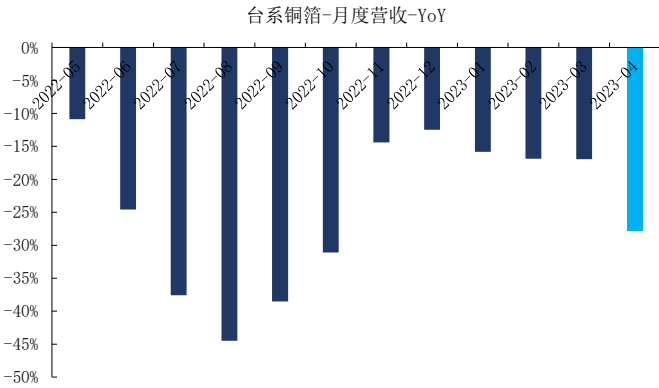
来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 台系 CCL 月度营收环比增速



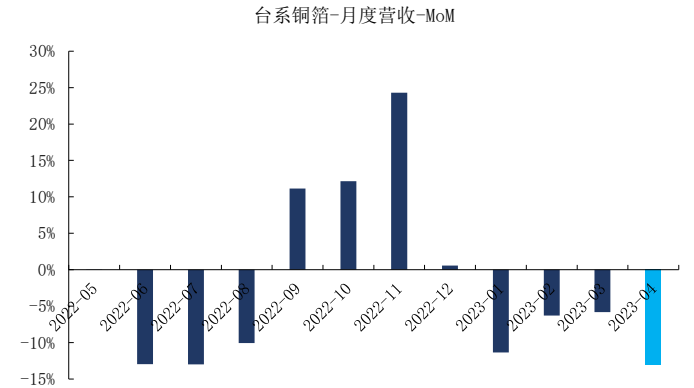
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 台系铜箔月度营收同比增速



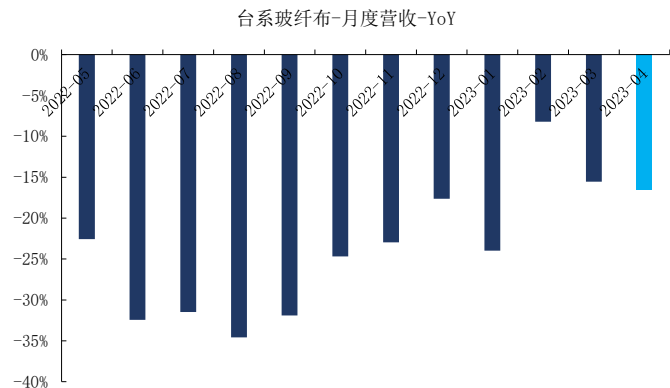
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 台系铜箔月度营收环比增速



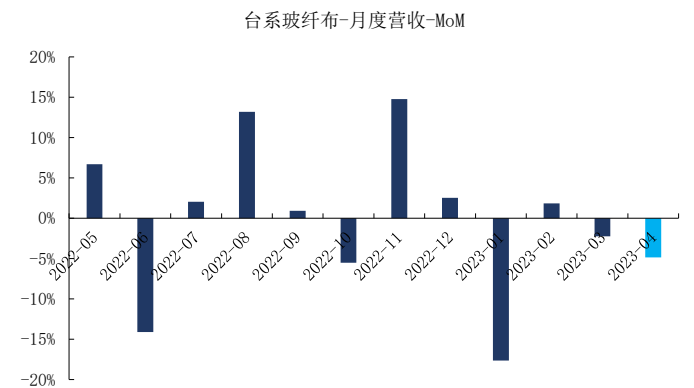
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 台系玻纤布月度营收同比增速



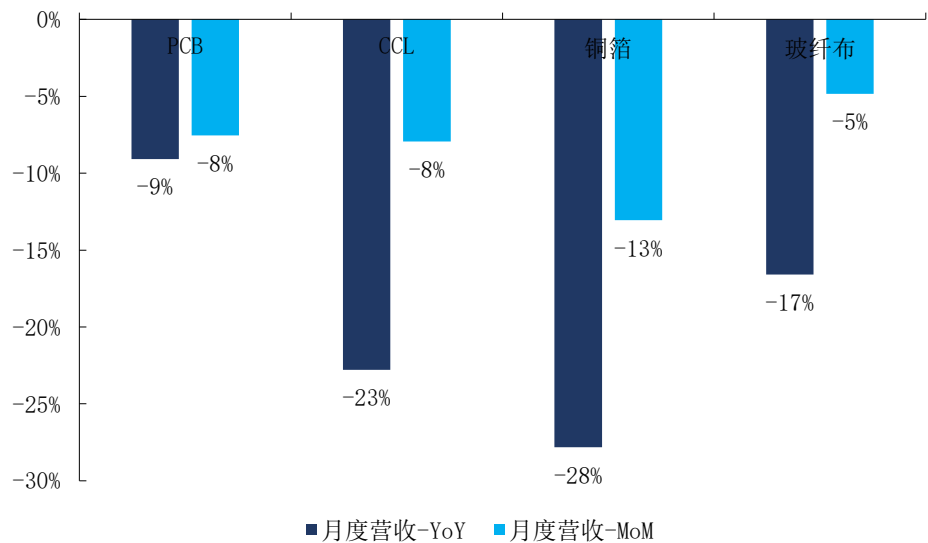
来源: Wind, 国金证券研究所

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 元件：LED 需求复苏，被动元件预计将逐季修复

1) LED: 跟踪 LED 产业链下游厂商订单情况，海外率先疫情放开，海外需求已经逐步复苏，艾比森 1-4 月海外订单增长 60%，洲明科技海外订单同比增长 30%+；国内需求预计将逐步修复。从库存和价格来看，库存处于健康水位，产业链各环节公司开始逐步涨价，5 月 30 日木林森发布联络函，6 月 1 日起，全新系列产品在原价基础之上涨价，涨价幅度在 15-20%，周期底部向上信号明显，有望迎来量价齐升。

2) 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。

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。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。

半导体设备板块：下游晶圆厂稼动率有望回升，日本半导体设备管制落地，设备国产化率持续提升。日本明确将 23 类半导体制造设备列入出口管理限制对象名单，主要针对光刻、薄膜沉积、刻蚀、清洗设备进行出口限制管理。预计于 7 月 23 日施行。该项限制时间落地后，中国的半导体设备国产化空间进一步打开，涂胶显影、刻蚀和清洗设备等日本企业市场份额较高的设备类别将迎来较好的国产化时间窗口，晶圆厂验证、国产设备导入的节奏有望加快。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较强，23 年 capex 短暂下修后有望重回上升通道。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拓荆科技、精测电子、中科飞测、芯源微。

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 AI 需求拉动 GPU 芯片超预期，电子板块业绩有望逐季改善，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：唯捷创芯、伟测科技、中际旭创、沪电股份、精测电子、中微公司、赛腾股份、正帆科技、华海清科、北方华创、澜起科技、胜宏科技、兴森科技、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。

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%。

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。

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。

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%。我们认为公司未来在工艺介质设备市场保持高增长的原因：1) 近年来公司合同负债持续增长，1Q23 年公司合同负债规模达 14.25 亿元，创历史新高；2) 存货中合同履约成本大幅上升，22 年公司平均合同履约成本为 9.68 亿元（同比+41.10%），公司在手订单饱满；3) 下游客户扩产未受行业不景气影响；4) 1Q23，大陆半导体设备商仍保持业绩相对高增长，例如北方华创和中微公司 1Q23 营收分别同比增长 81.26%和 28.86%。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。根据亿渡数据，2021 年中国工业气体市场规模为 1798 亿元，预计 2026 年中国工业气体市场规模将达 2842 亿元，期间复合增速为 9.59%。OPEX 业务回款速度快、资金压力小，下游客户与 CAPEX 业务客户高度重叠。公司不断拓宽气体产品矩阵，MRO 助力成长，预计 OPEX 业务 23~25 年增速分别为 71%/46%/43%。1Q23 新签订单同比增长（+25%）、未来三年利润增速持续高于收入增速，23-25 年归母净利润约 3.9/5.4/7.3 亿元，对应 PE 为 29/20/15 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，对应目标价 57.6 元/股，首次覆盖，给予“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。

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。

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。

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。

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出货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%。

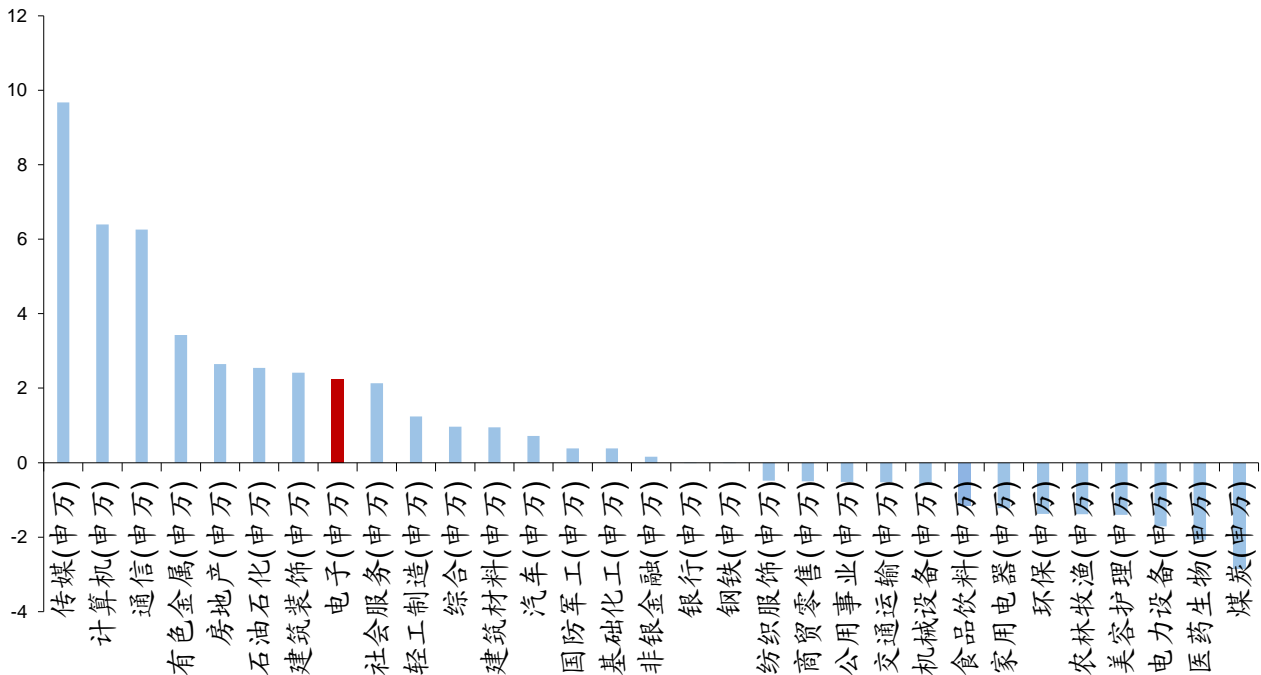
生益科技：从基本面的逻辑出发，公司作为全球第二大的覆铜板厂商，订单景气度随着电子行业整体回暖而将会逐季改善，并且我们认为公司能够凭借其强大的竞争力（产品系列全、产品品质优秀、客户和原材料管理能力强等）先于行业走出景气低谷、实现单张毛利反转，基本面胜率有一定的保证。从竞争格局上来看，公司是国内少有全系列覆盖高端产品的厂商，随着 AI 带动高端市场成长放量，公司有望加速自身产品结构调整进程，打开盈利增长空间。公司 2022 年实现归母净利润 15.31 亿，我们预计 2023~2024 年归母净利润为 23.5 亿元和 34.3 亿元，对应 2022~2024 年 PE 为 30X/20X/13X，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。

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传媒、计算机、通信，涨跌幅分别为 9.67%、6.39%、6.26%。本周电子行业涨跌幅为 2.24%，位居申万一级行业第 8 位。涨跌幅后三位为煤炭、生物医药、电力设备，涨跌幅分别为-2.84%、-2.07%、-1.71%。

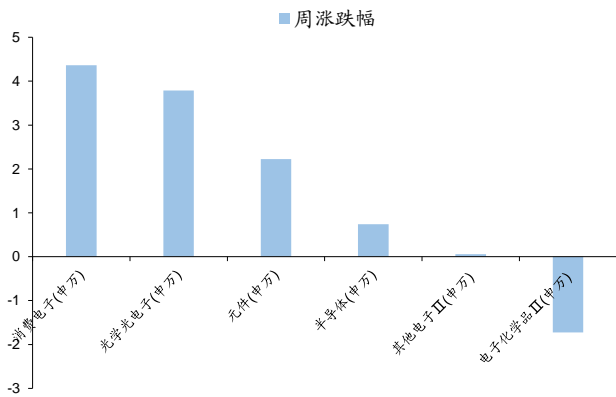
图表10：板块周涨跌幅排序（%）（2023.5.29-2023.6.04）



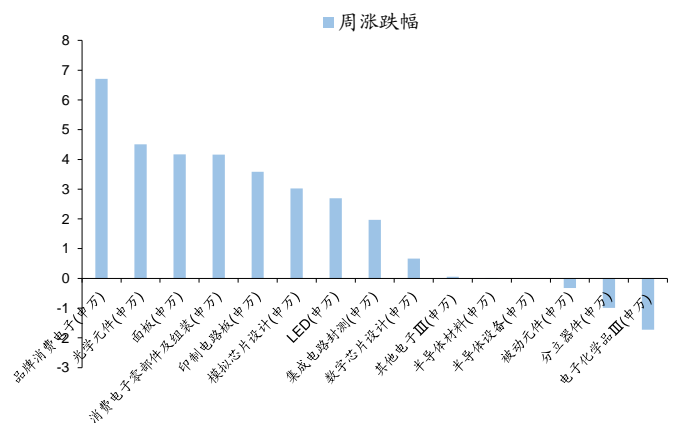
来源：Wind，国金证券研究所

在电子细分板块中，上涨幅度前三大细分板块为消费电子、光学光电子、元件，涨幅分别为 4.36%、3.79%、2.23%。涨跌幅后三大板块分别为半导体、其他电子、电子化学品，涨跌幅分别为 0.74%、0.06%、-1.73%。

图表11: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%)
(2023. 5. 29-2023. 6. 04)



图表12: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%)
(2023. 5. 29-2023. 6. 04)

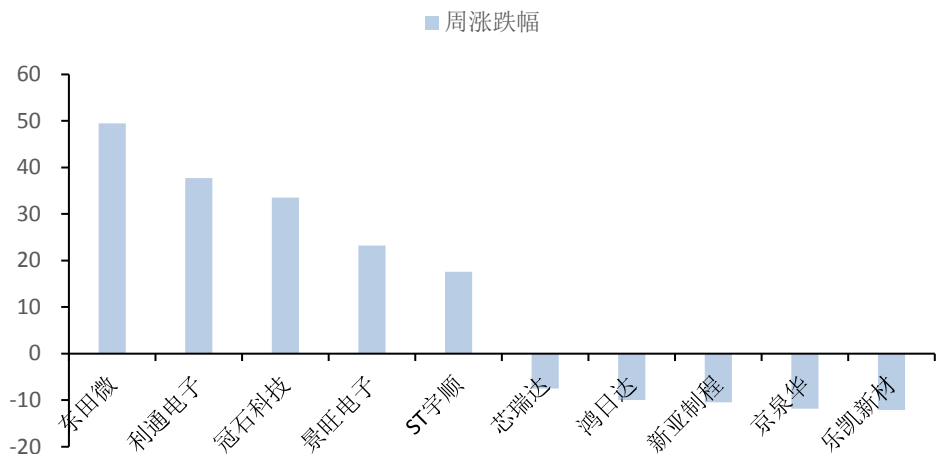


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周东田微、利通电子、冠石科技、景旺电子、ST 宇顺为涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为 49.49%、37.70%、33.56%、23.21%、17.58%。跌幅前五为乐凯新材、京泉华、新亚制程、鸿日达、芯瑞达, 跌幅分别为-12.12%、-11.86%、-10.45%、-10.00%、-7.50%。

图表13: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2023. 5. 29-2023. 6. 04)



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

东山精密: 公司本次拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 480,000.00 万元 (含 480,000.00 万元), 扣除发行费用后, 将全部投资于以下项目: 1) 盐城维信电子有限公司超精细线路板项目投资总额 262,245.87 万元募集资金投入金额 153,125.05 万元; 2) 盐城维信电子有限公司新能源柔性线路板及其装配项目 2 期投资总额 140,384.47 万元募集资金投入金额 116,248.26 万元; 3) 新能源汽车及电池精密结构件项目投资总额 83,994.48 万元募集资金投入金额 70,225.69 万元; 4) 4 苏州市永创金属科技有限公司年产 200 万件新能源汽车水冷板技改项目投资总额 50,241.15 万元募集资金投入金额 40,401.00 万元; 5) 补充流动资金投资总额 100,000.00 万元募集资金投入金额 100,000.00 万元。

中芯集成 5 月 31 日发布晚间公告称, 公司及公司子公司中芯先锋与绍兴滨海新区芯瑞创业投资基金于 2023 年 5 月 31 日签订《中芯先锋集成电路制造 (绍兴) 有限公司之投资协议》, 在绍兴滨海新区投资建设中芯绍兴三期 12 英寸特色工艺晶圆制造中试线项目, 主要生产 IGBT、SJ 等功率芯片, HVIC (BCD) 等功率驱动芯片, 中芯先锋为本项目的实施主体。该项目总投资 42 亿元, 其中注册资本金为 30 亿元, 用于建设一条集研发和月产 1 万片

12 寸集成电路特色工艺晶圆小规模工程化、国产验证及生产验证的中试实验线。

4.2 板块新闻

据韩媒近日报道,三星电机(KOSDAQ:009150)已在第一季度完成了新一代高性能 PC 和笔记本电脑用中央处理器(CPU)的高附加值半导体基板(FC-BGA)的开发。业内人士认为,三星电机此次开发的 CPU 用新一代半导体基板有可能是将供应给苹果的 FC-BGA。据悉,三星电机过去制造并供应了苹果公司自主制作的 M1 处理器(SoC)和 M2 处理器所需的 FC-BGA。“三星电机以这样的业绩为基础,此次还开发了将用于苹果新一代集成处理器的 FC-BGA,预计即将进入量产准备阶段。”另外一位相关人士表示。

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