

# 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

## Ai 芯片、800G 光模块持续加单，继续看好受益产业链

### 电子周观点：

**Ai 芯片、800G 光模块持续加单，继续看好受益产业链。** Ai 芯片需求强劲，全球各大云厂商纷纷大力采购 Ai 芯片的采购力度，英伟达二季度业绩指引大超预期，台积电紧急增加 CoWoS 封装产能。根据产业链信息，字节公司今年已向英伟达订购了超过 10 亿美元的 GPU 产品，仅仅字节一家公司的采购量，可能会超过去年全年英伟达在中国销售的商用 GPU 的总和，字节到货和没到货的 A100 与 H800 预测总计有 10 万块。国内其他有云计算业务的公司也纷纷加大 Ai 芯片的采购，另一家大公司今年以来的订单量也达到了万卡级别，金额至少超过 10 亿元。腾讯率先采用 H800，在今年 3 月发布的腾讯云新版高性能计算服务中已国内首发采用了 H800 芯片。此外，百度、阿里、美团、B 站等互联网公司，也都在加大 GPU 芯片的采购。海外巨头对 A100/H100 采购更加积极，今年 3 月，微软又宣布已帮助 OpenAI 建设了一个新计算中心，其中包括数万块 A100。Google 在今年 5 月推出了一个拥有 2.6 万块 H100 的计算集群 Compute Engine A3，服务想自己训练大模型的公司。除了 Ai 芯片需求强劲外，800G 光模块也需求旺盛，加单消息不断，根据产业链信息，目前海外几大巨头给到 800G 光模块供应商的预期 2024 年已上升至 1000 万只，光模块厂商正在大力扩产，以应对爆发时需求增长。根据产业链调研，用于 800G 光模块的 DSP 芯片目前交期在 20-30 周，目前需求旺盛，也出现厂商加价要求提前交货的情况。预测 2024 年在需求大幅提升的情况，光芯片也有可能出紧缺的情况。另外用于 GPU 的 HBM 芯片也在出现了涨价，交期延后的情况，新一代 HBM3 的带宽最高达 819GB/s，英伟达在 H100 上配置了海力士 HBM3，今年以来 HBM3 价格出现了大幅增加。整体来看，我们认为 Ai 芯片、800G 光模块需求持续超预期，此外电子板块业绩有望逐季改善，看好 Ai 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。2) 半导体设备：北方华创 2023 年 1-5 月设备订单增长 30%，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。3) 半导体材料：看好稼动率回升后材料边际好转。4) 工业、汽车、安防、消费电子：需求平淡，MR、华为链值得期待。消费电子：6 月 6 日苹果发布其 XR 产品，售价 3499 美元、预计于 2024 年初上市发货。售价高于此前预期、上市时间晚于此前预期。根据中国证券报，华为上调 2023 年手机出货量目标至 4000 万部。建议积极关注华为供应链企业。5) PCB：景气度同比承压但环比改善，服务器是唯一环比下滑板块。从台系 PCB 产业链 5 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，但环比已经有所改善，这一改善主要体现在消费电子领域。6) 元件：LED 显示需求复苏，MiniLED 加速渗透。面板厂商维持控产，预计面板价格将持续稳定回升，盈利能力有望改善。7) IC 设计：看好顺周期的存储器与数字类 Soc。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。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

### 投资建议：

整体来看，我们认为 Ai 需求拉动 GPU 芯片、800G 光模块需求持续超预期，电子板块业绩有望逐季改善，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：重点受益公司：中际旭创、沪电股份、唯捷创芯、伟测科技、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、华为链值得期待.....	3
1.2 PCB：景气度同比承压但环比改善，服务器是唯一环比下滑板块.....	3
1.3 元件：LED 显示需求复苏，MiniLED 加速渗透.....	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
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 9：5 月 PCB 台系厂商营收环比增速（按领域分）.....	5
图表 10：台系 PCB 产业链月度营收增速纵向对比.....	5
图表 11：台积电营收月度数据.....	6
图表 12：联电营收月度数据.....	6
图表 13：板块周涨跌幅排序（%）（2023.6.12-2023.6.18）.....	10
图表 14：申万二级电子细分板块周涨跌幅（%）.....	10
（2023.6.12-2023.6.18）.....	10
图表 15：申万三级电子细分板块周涨跌幅（%）.....	10
（2023.6.12-2023.6.18）.....	10
图表 16：电子板块个股周涨跌幅（%）（2023.6.12-2023.6.18）.....	11

## 一、细分板块观点

### 1.1 汽车、工业、消费电子：需求平淡，MR、华为链值得期待

1) 消费电子：6月6日苹果发布其XR产品——Vision Pro。售价3499美元、预计于2024年初上市发货。售价高于此前预期、上市时间晚于此前预期。①硬件：该产品独特的双芯设计，M2+R1芯片，M2提供非凡计算性能，R1芯片、处理12个摄像头、5个传感器、6个麦克风采集的数据，降低传感器和显示屏之间的延迟，12毫秒内新图像就能传到显示屏、快达眨眼速度的8倍。显示模组采用Micro oled，为每只眼睛提供比4K电视更多的像素；光学模组采用2片3P pancake。安全方面采用Optic ID虹膜辨识解锁。②软件：发布专属visionOS，visionOS建立在macOS、iOS和iPadOS的基础上，使用者可实现裸手操作。并且Vision Pro可直接兼容数十万个iPhone和iPad的app。③应用亮点：沉浸式效果更佳（可调整画面大小、屏幕尺寸可达100英尺宽，自动调暗周围光线，适合观影体验）；首台3D摄像机，通过3D镜头捕捉画面，再以3D方式重温立体影像；工业教育方面可实现3D展示、教学。④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）。

根据中国证券报，华为上调2023年手机出货量目标至4000万部。建议积极关注华为供应链企业。

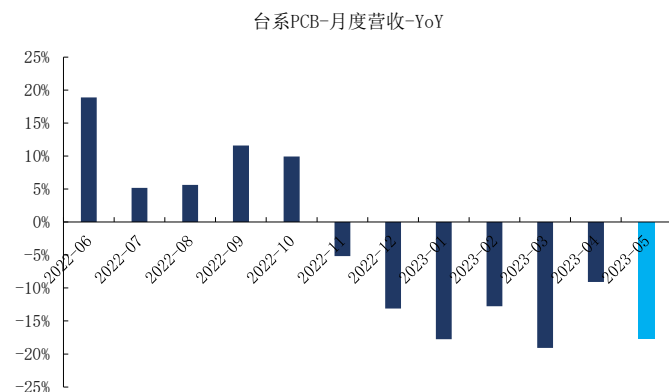
2) 汽车：关注电动化+智能化。①根据乘联会，5月新能源乘用车批发量达67万辆，同增59%，环增11%，渗透率33%。②6月9日，华为汽车解决方案BU CEO余承东表示，中国L3级自动驾驶标准预计在6月底发布。③建议积极关注智能化（电连技术、京东方精电、舜宇光学科技、宇瞳光学、联创电子）、电动化（瑞可达、永贵电器、维峰电子、法拉电子、中熔电气）等标的。

3) 工业：关注国产化率较低的环节。5月，规模以上工业增加值同比3.5%，环比0.6%。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）。

### 1.2 PCB：景气度同比承压但环比改善，服务器是唯一环比下滑板块

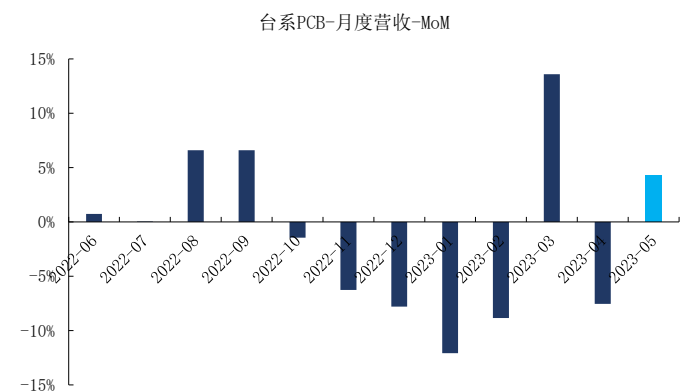
从台系PCB产业链5月月度营收可以看到，当前PCB产业链同比仍然处于下滑趋势，但环比已经有所改善，这一改善主要体现在消费电子领域（环比来看，移动消费+16%、消费电子+8%、电脑+8%），主要驱动力来自传统旺季逐渐临近后行业景气度改善，值得注意的是服务器板块是5月营收中唯一环比下降的板块，鉴于服务器板块因AI预期导致估值较高，特此提出短期估值难以消化风险。从纵向的角度来观察整个产业链上下游的话，我们发现上游承压要高于中下游，也就是说现在已经进入我们之前反复提到的“上游价格松动解放供需对峙”的阶段，这是行业进入正反馈的积极信号，从整个行业景气度来讲，我们认为无需对修复逻辑过度悲观。

图表1：台系PCB月度营收同比增速



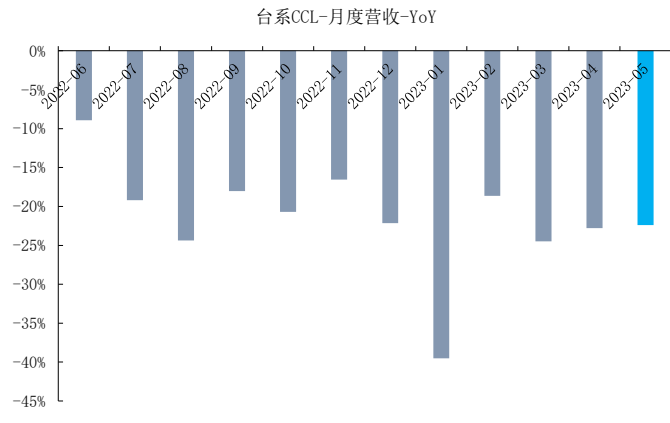
来源：Wind，国金证券研究所

图表2：台系PCB月度营收环比增速



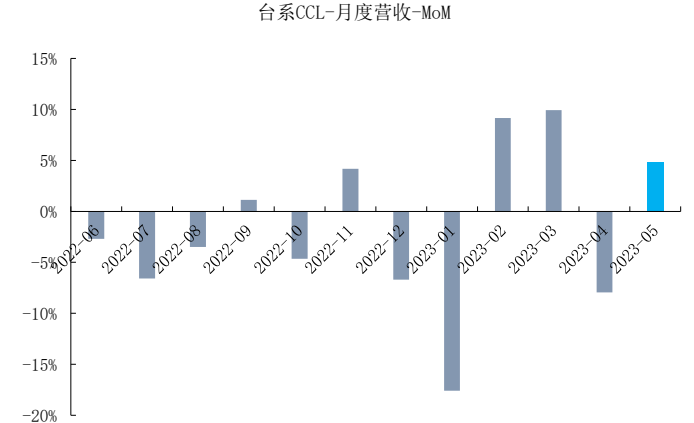
来源：Wind，国金证券研究所

图表3: 台系 CCL 月度营收同比增速



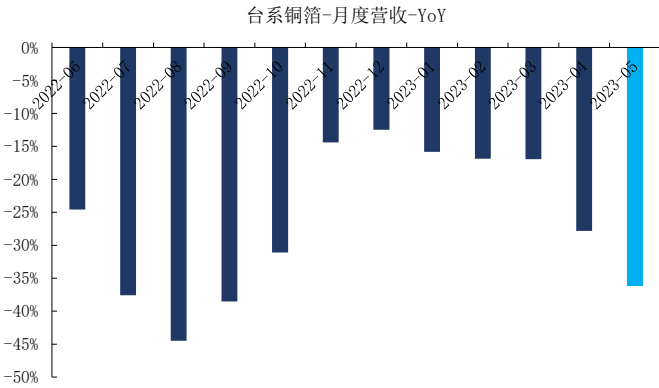
来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 台系 CCL 月度营收环比增速



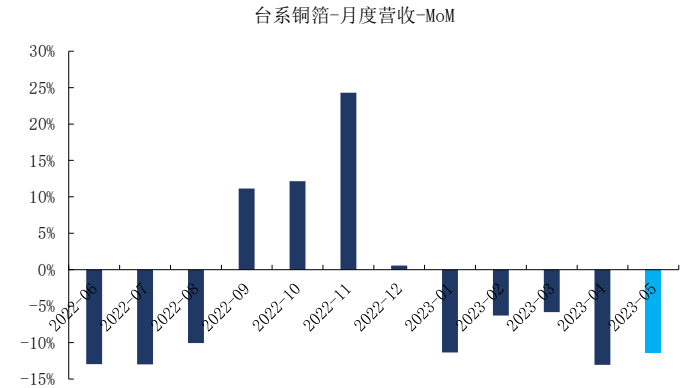
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 台系铜箔月度营收同比增速



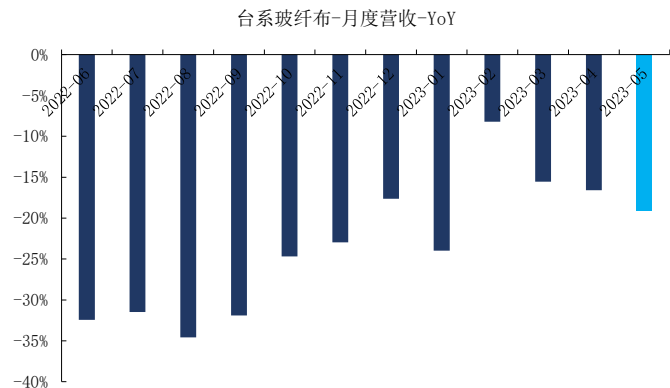
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 台系铜箔月度营收环比增速



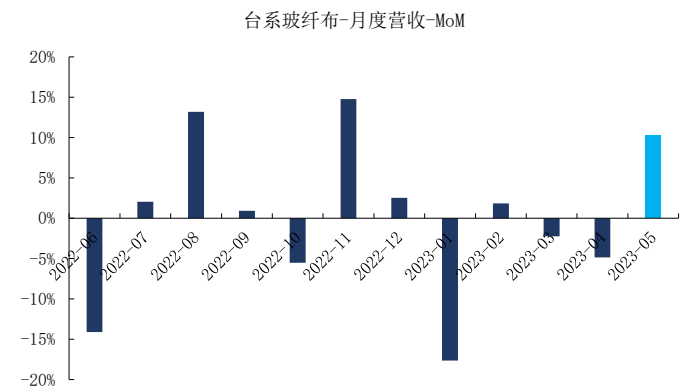
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 台系玻纤布月度营收同比增速



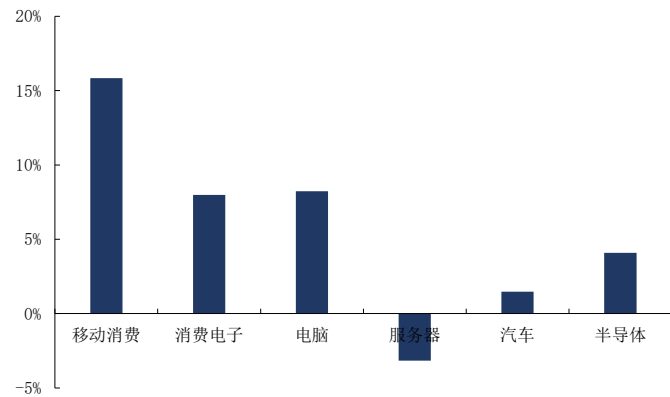
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 台系玻纤布月度营收环比增速

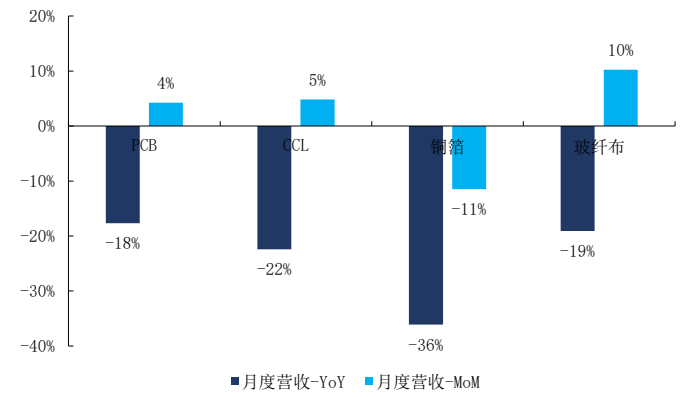


来源: Wind, 国金证券研究所

图表9：5月PCB台系厂商营收环比增速（按领域分）



图表10：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

来源：Wind，国金证券研究所

### 1.3 元件：LED 显示需求复苏，MiniLED 加速渗透

1) LED 显示需求复苏，MiniLED 加速渗透。需求端，当前海外需求景气度较高，国内订单持续回暖，1-5 月订单已验证；价格端，LED 产业链近期均有上调产品价格，涨价后预计下半年利润率将有所改善，下半年预计随着需求稳步恢复 LED 产业链有望迎来持续复苏。同时看好 MiniLED 渗透机会，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，市场开始放量，MiniLED 渗透率有望快速提升。

2) 面板厂商维持控产，预计面板价格将持续稳定回升，盈利能力有望改善。供给端，海外产能退出，三大厂商持续控产，供给下降带动价格企稳回升；需求端，大尺寸需求复苏，智能手机需求较弱，综合来看，考虑厂商控产、上游材料涨价，面板价格上涨或带动提前备货，预计后续三季度面板价格将持续稳定回升，大尺寸增长动能更强，厂商盈利能力有望改善。

3) 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。

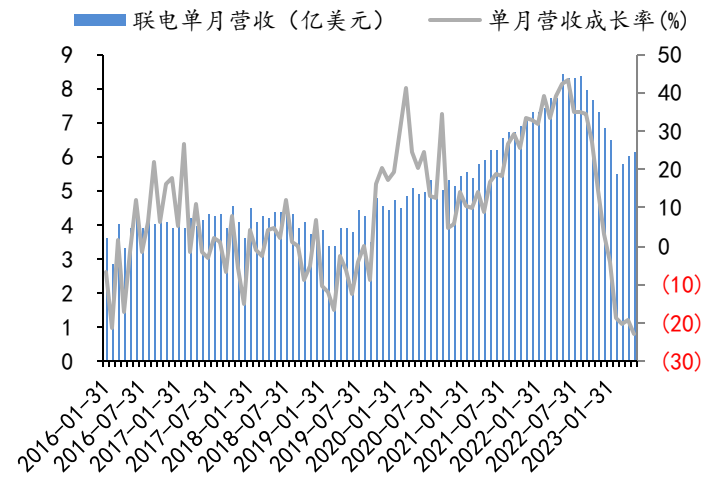
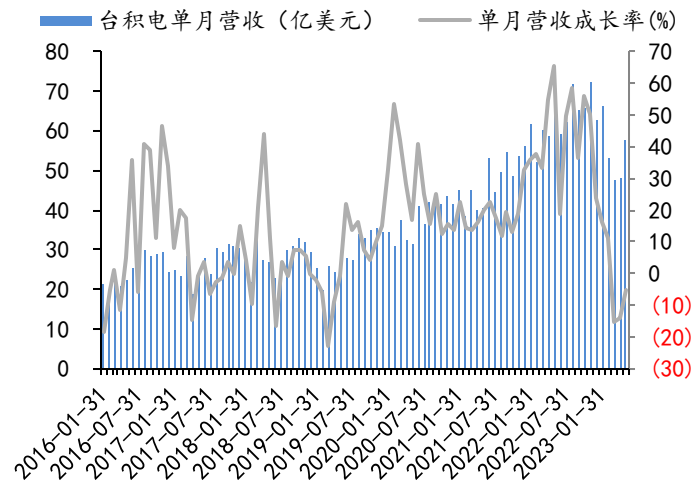
### 1.5 半导体代工、设备、材料、零部件观点：产业链逆全球化，自主可控逻辑加强

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。根据台积电月度数据，2023 年 5 月公司营收 57.68 亿美元，同比下滑 5%，相比 3-4 月数据，下滑幅度收窄，环比 4 月提升 19%，受益于 AI 订单加单。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。

图表11：台积电营收月度数据

图表12：联电营收月度数据



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：北方华创 2023 年 1-5 月设备订单增长 30%，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。另据 SEMI 在预计今年将下降 18% 至 740 亿美元后，2024 年全球 300mm 晶圆厂设备支出预计将增长 12% 至 820 亿美元，2025 年增长 24% 至 1019 亿美元。看好自主可控逻辑强化以及后续板块边际改善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。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、拓荆科技、北方华创、华海清科、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  $\beta$  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、800G 光模块需求持续超预期，电子板块业绩有望逐季改善，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：重点受益公司：中际旭创、沪电股份、唯捷创芯、伟测科技、精测电子、通富微电、中微公司、赛腾股份、正帆科技、北方华创、澜起科技、胜宏科技、兴森科技、兆易创新、立讯精密、东山精密、三环集团、洁美科技、顺络电子、生益科技、联瑞新材。

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。

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。

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。半导体量测/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。

**北方华创:**北方华创 2023 年 1-5 月设备订单增长 30%，一季报超预期净利率同比增加 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，在存储和先进制成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 产品已于 6 月 6 日发布，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，而对于国产汽零企业，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。

**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%。

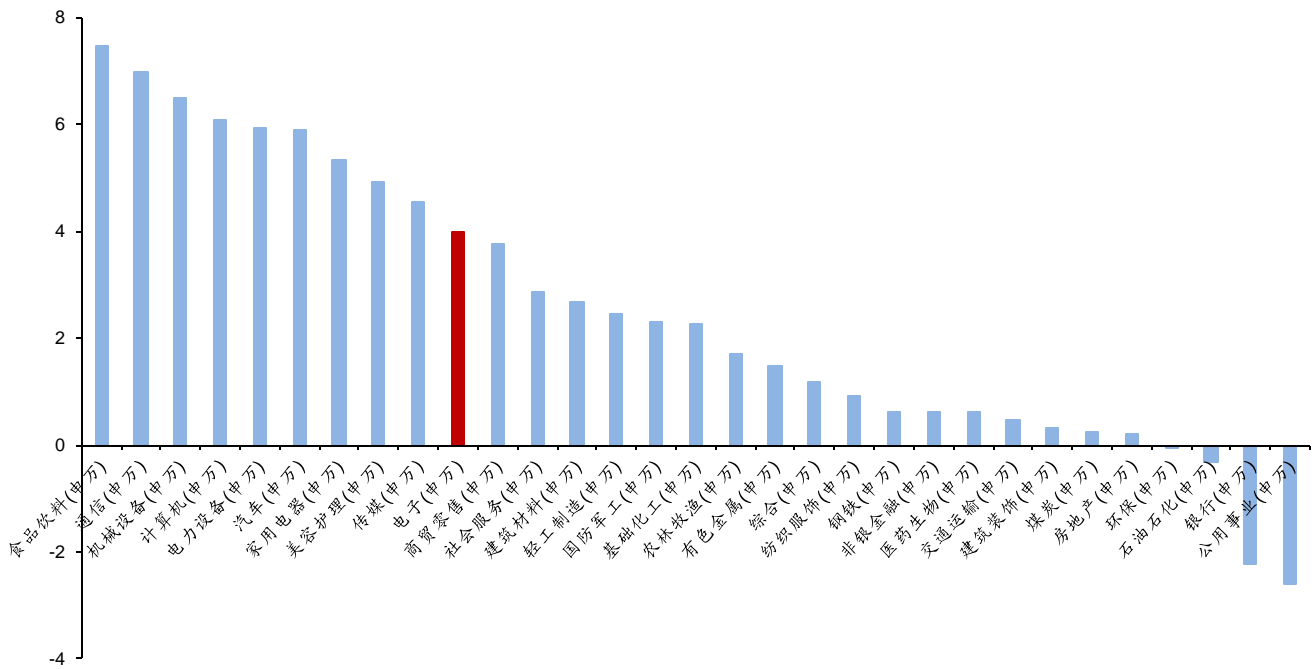
生益科技：从基本面的逻辑出发，公司作为全球第二大的覆铜板厂商，订单景气度随着电子行业整体回暖而将会逐季改善，并且我们认为公司能够凭借其强大的竞争力（产品系列全、产品品质优秀、客户和原材料管理能力强等）先于行业走出景气低谷、实现单张毛利反转，基本面胜率有一定的保证。从竞争格局上来看，公司是国内少有全系列覆盖高端产品的厂商，随着 AI 带动高端市场成长放量，公司有望加速自身产品结构调整进程，打开盈利增长空间。公司 2022 年实现归母净利润 15.31 亿，我们预计 2023~2024 年归母净利润为 23.5 亿元和 34.3 亿元，对应 2022~2024 年 PE 为 30X/20X/13X，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- $\alpha$  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食品饮料、通信、机械设备，涨跌幅分别为 7.49%、7.00%、6.51%，本周电子行业涨跌幅为+3.99%，位居申万一级行业第 10 位。涨跌幅后三位为石油石化、银行、公用事业，涨跌幅分别为-0.33%、-2.21%、-2.58%。

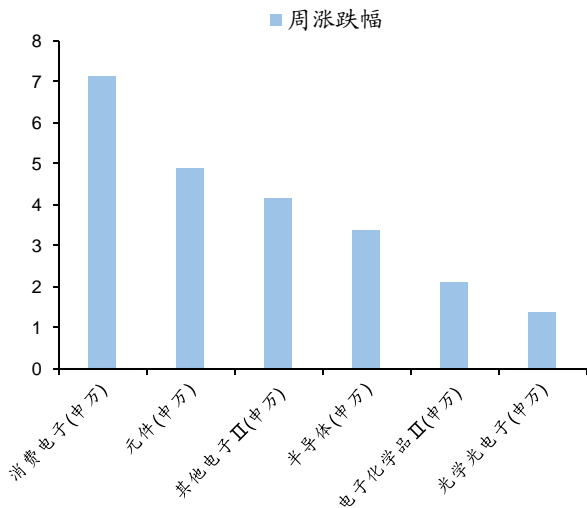
图表13: 板块周涨跌幅排序 (%) (2023. 6. 12-2023. 6. 18)



来源: Wind, 国金证券研究所

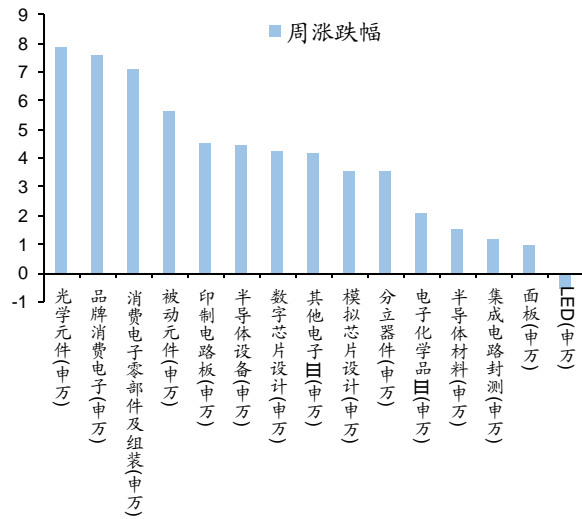
在电子细分板块中, 上涨幅度前三大细分板块为消费电子、元件、其他电子, 涨幅分别为 7.13%、4.90%、4.18%, 各板块均呈现上涨趋势。上涨幅度最小的三大细分板块为 LED、面板、集成电路封测, 涨跌幅分别为-0.55%、+0.99%、+1.18%。

图表14: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2023. 6. 12-2023. 6. 18)



来源: Wind, 国金证券研究所

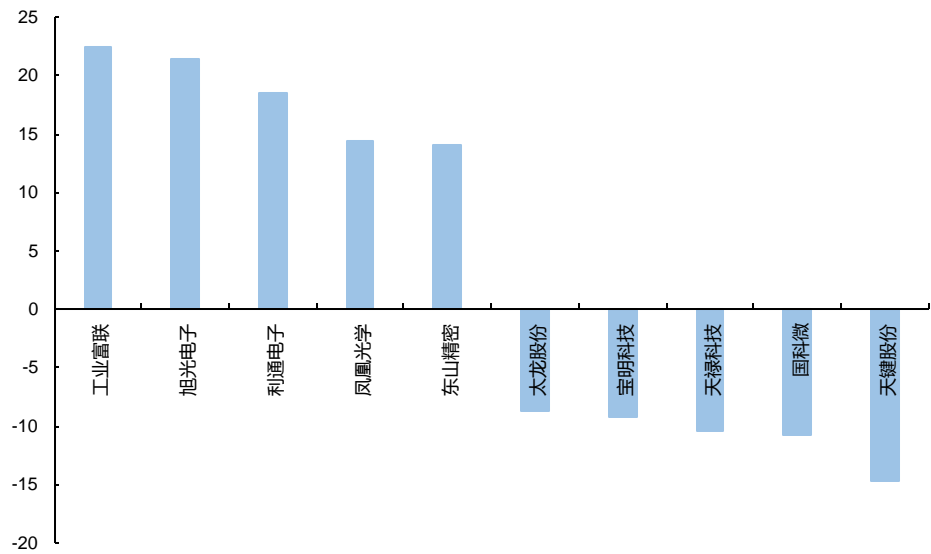
图表15: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2023. 6. 12-2023. 6. 18)



来源: Wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周工业富联、旭光电子、利通电子、凤凰光学、东山精密为涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为 22.51%、21.41%、18.58%、14.42%、14.14%。跌幅前五为天键股份、国科微、天禄科技、宝明科技、太龙股份, 跌幅分别为-14.63%、-10.71%、-10.44%、-9.23%、-8.70%。

图表16: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2023. 6. 12-2023. 6. 18)



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

**江铜铜箔:** 江铜铜箔成立于 2003 年 6 月 2 日 (2022. 3. 30 整体变更为股份有限公司), 注册资本 5 亿元人民币, 法定代表人吴晓光。公司主要从事各类高性能电解铜箔的研发、生产与销售, 产品广泛应用于电子产品、覆铜板、印制电路板及新能源汽车动力电池、储能电池等多个领域。公司实际控制人为江西省国资委。公司本次拟向社会公开发行股票不超过 16,666.0000 万股 (不含超额配售选择权), 占发行后公司总股本的比例不超过 25% (不含超额配售选择权)。本次公开发行股票所募集的资金扣除发行费用后, 将全部用于以下项目: 江西省江铜耶兹铜箔有限公司四期 2 万吨/年电解铜箔改扩建项目。

**澳弘电子:** 6 月 13 日晚, 澳弘电子 (605058. SZ) 发布公告, 公司拟在泰国投资新建印制电路板 (PCB) 生产基地, 该项目计划投资金额不超过 6 亿元人民币 (实际投资金额以主管部门批准金额为准), 包括但不限于新设子公司、购买土地、购建固定资产等相关事项。

**东威科技:** 6 月 13 日, 东威科技全球存托凭证 (GDR) 在瑞士证券交易所正式挂牌上市交易, 中信证券担任此次发行的牵头联席全球协调人。本次发行共计 588.80 万份 GDR, 发行价格为每份 17.80 美元, 募集资金规模约 1.05 亿美元, 新发行 A 股数量为 1177.60 万股, 占总股本的比例为 5.13%。

**四会富仕:** 6 月 9 日, 四会富仕发布公告, 深圳证券交易所上市审核委员会于 2023 年 6 月 9 日召开了 2023 年第 42 次上市审核委员会审议会议, 对公司向不特定对象发行可转换公司债券的申请进行了审议。根据会议审议结果, 公司本次发行的申请符合发行条件、上市条件和信息披露要求。据了解, 四会富仕拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过 5.7 亿元, 用于年产 150 万平方米高可靠性电路板扩建项目一期 (年产 80 万平方米电路板) 及补充流动资金。

### 4.2 板块新闻

2023 年 6 月 13 日, SEMI 在《材料市场数据订阅》(Materials Market Data Subscription, MMDS) 报告中称, 2022 年全球半导体材料市场销售额增长 8.9%, 达到 727 亿美元。晶圆制造材料和封装材料的销售额分别达到 447 亿美元和 280 亿美元, 分别增长 10.5% 和 6.3%。硅、电子气体和光掩模领域在晶圆制造材料市场表现出最强劲的增长, 而有机衬底领域在很大程度上推动了封装材料市场的增长。中国台湾以 201 亿美元的销售连续第 13 年成为世界上最大的半导体材料消费地区。中国大陆继续保持强劲的增长, 在 2022 年排名第二。

## 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