

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

关注交换机、光模块光芯片拉货产业链机会

电子周观点：

关注交换机、光模块光芯片拉货产业链机会。 AI 对硬件需求持续增加，除了英伟达 GPU 芯片销量火爆外，交换机及光模块、光芯片、光模块 DSP 芯片等也迎来强劲需求，主要驱动力来自于两个方面，一方面是需求量的大幅增长，另一方面是技术变革带来的量价齐升。根据产业链调研，近期交换机及 800G 光模块加单情况明显，我们认为 AI 对交换机需求形成明显的拉动，以英伟达的组网架构来看，DGX H100 SuperPOD 中，127 个节点对应 64 个台 QuantumQM8790，显著提升了组网架构中交换机的数量。根据 IDC 数据统计，23Q1 数据中心以太网交换机市场收入同比增长 23%，端口出货量增长 20%，其中 200/400G 交换机市场同比增长 141%，可见交换机市场需求处于相对较高的景气度状态。近期英伟达、谷歌、Meta 等海外大厂持续上修 2024 年 800G 光模块需求，并于近期下了正式订单，目前 800G 光模块 DSP 芯片出货及订单都实现了超预期发展，目前用于 800G 光模块的 DSP 芯片目前交期在 20-30 周，也出现厂商加价要求提前交货的情况，英伟达推动全光网络架构，大幅提升多模 VCSEL 光模块用量，近期多模订单需求增加明显，800G 光模块产业链积极受益。整体来看，我们认为 AI 芯片、800G 光模块需求超预期，此外电子板块业绩有望逐季改善，看好 AI 需求驱动、半导体设备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：日本、荷兰政府设备出口管制措施陆续落地，看好半导体设备自主可控。半导体设备行业 β 边际改善，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。3) 半导体材料：看好稼动率回升后材料边际好转及自主可控国产化快速导入。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。4) 工业、汽车、安防、消费电子：需求平淡，MR、华为链值得期待。乘联会预计 6 月份新能源乘用车批发销量达 74 万辆，同增 30%，环增 10%。1~5 月，规模以上工业企业利润同比下滑 19%，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、工业机器人连接器。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：7 月上旬电视各尺寸面板报价继续上涨，考虑大尺寸需求回暖、面板厂商控产、上游材料涨价，面板价格上涨或带动品牌提前备货，预计随着产能利用率提升厂商盈利能力有望改善，23Q3 实现扭亏；被动元件处于弱复苏，景气度仍然承压。7) IC 设计：大厂排队下单海力士 HBM 产品，关注国内相关标的投资机会。我们测算，预计 2026 年全球 HBM 市场规模有望达 57 亿美元，22-26 年 CAGR 为 52%。因此，我们看好 HBM 方案有望成为主流 AI 训练芯片的标配，而 HBM 位元需求占整体 DRAM 市场的比例仍未达 1%，看好其长期成长空间。

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、半导体设备自主可控及需求转好受益产业链。重点受益公司：中际旭创、新易盛、沪电股份、源杰科技、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 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：面板三季度价格有望持续提升，被动元件预计逐季改善.....	5
1.4 IC 设计：大厂排队下单海力士 HBM 产品，关注国内相关标的投资机会.....	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.....	7
三、板块行情回顾.....	9
四、重要公告.....	11
五、风险提示.....	11

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（%）（2023.7.3-2023.7.9）.....	10
图表 14：申万二级电子细分板块周涨跌幅（%）（2023.7.3-2023.7.9）.....	10
图表 15：申万三级电子细分板块周涨跌幅（%）（2023.7.3-2023.7.9）.....	10
图表 16：电子板块个股周涨跌幅（%）（2023.7.3-2023.7.9）.....	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) 汽车：关注电动化+智能化。①根据乘联会，预计6月新能源乘用车批发销量达74万辆，同增30%，环增10%。②工业和信息化部对外披露，将启动智能网联汽车准入和上路通行试点，组织开展城市级“车路云一体化”示范应用，支持有条件的自动驾驶(L3级)，及更高级别的自动驾驶功能商业化应用。③根据高工智能汽车，1-5月中国市场(不含进出口)乘用车前装标配搭载激光雷达13.24万颗，超过去年全年的搭载量(12.94万颗)，同比更是增长超过8倍。激光雷达快速放量。④建议积极关注智能化(电连技术、永新光学、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。

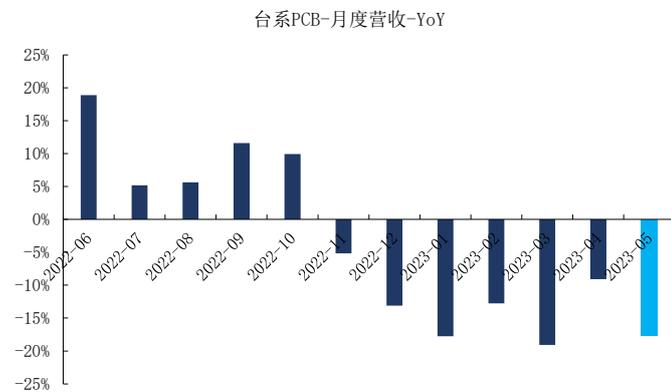
2) 消费电子：6月6日苹果发布其XR产品——Vision Pro。售价3499美元、预计于2024年初上市发货。售价高于此前预期、上市时间晚于此前预期。①硬件：该产品独特的双芯设计，M2+R1芯片，M2提供非凡计算性能，R1芯片、处理12个摄像头、5个传感器、6个麦克风采集的数据，降低传感器和显示屏之间的延迟，12毫秒内新图像就能传到显示屏、快达眨眼速度的8倍。显示模组采用Micro oled，为每只眼睛提供比4K电视更多的像素；光学模组采用2片3P pancake。安全方面采用Optic ID虹膜辨识解锁。②软件：发布专属visionOS，visionOS建立在macOS、iOS和iPadOS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(杰普特、荣旗科技、智立方、深科达、联得装备、华兴源创、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)。

3) 工业：关注国产化率较低的环节。1~5月，规模以上工业企业利润同比下滑19%，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)、工业机器人连接器(瑞可达、维峰电子、珠城科技)。

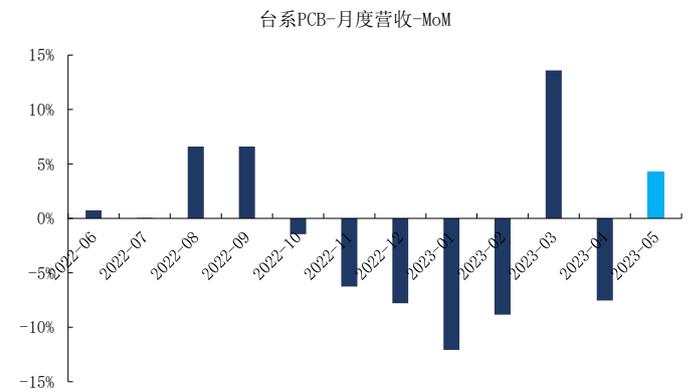
1.2 PCB：景气度同比承压但环比改善，服务器是唯一环比下滑板块

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



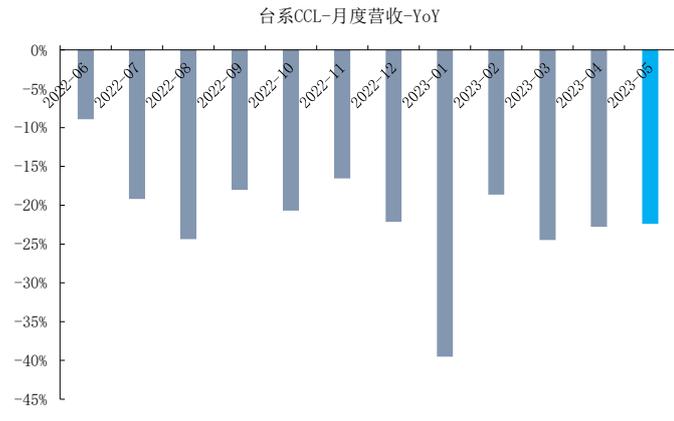
图表2：台系PCB月度营收环比增速



来源：Wind，国金证券研究所

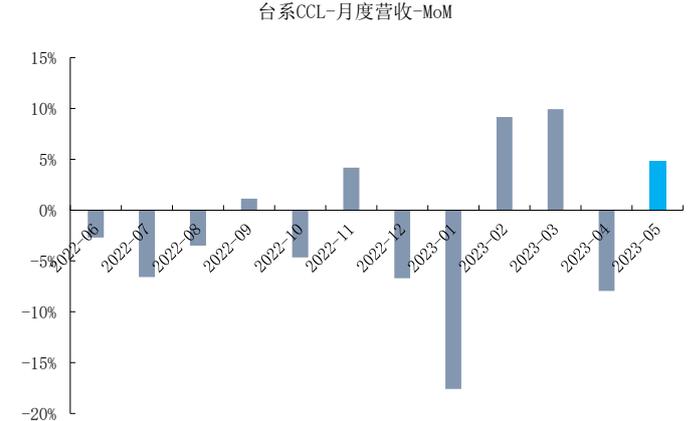
来源：Wind，国金证券研究所

图表3: 台系 CCL 月度营收同比增速



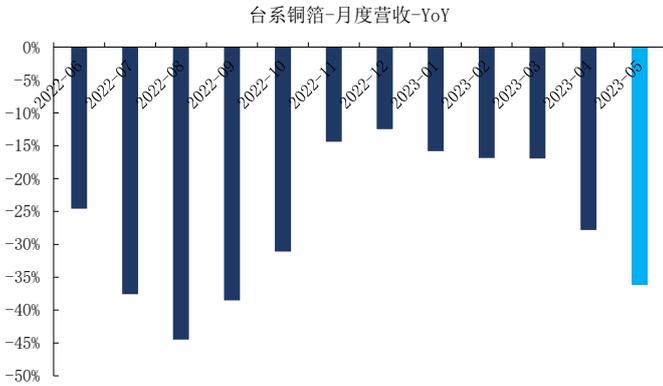
来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 台系 CCL 月度营收环比增速



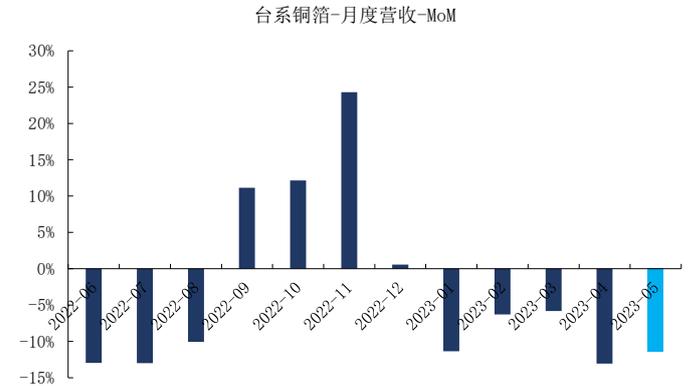
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 台系铜箔月度营收同比增速



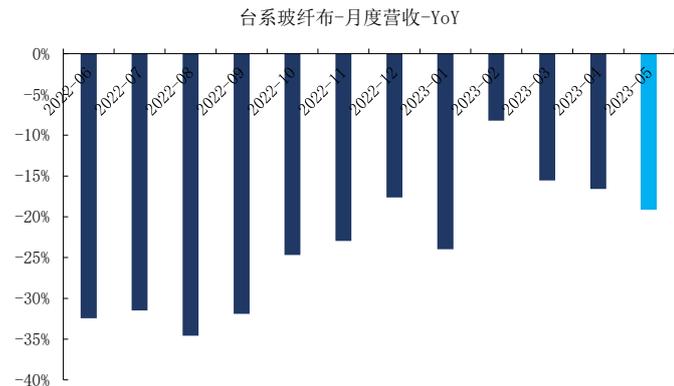
来源: Wind, 国金证券研究所

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



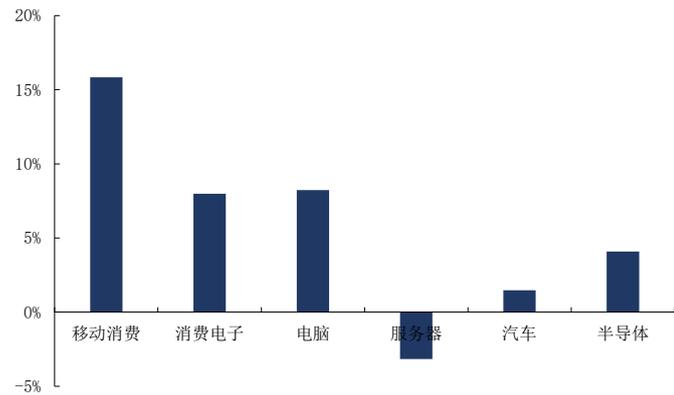
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 台系玻纤布月度营收环比增速

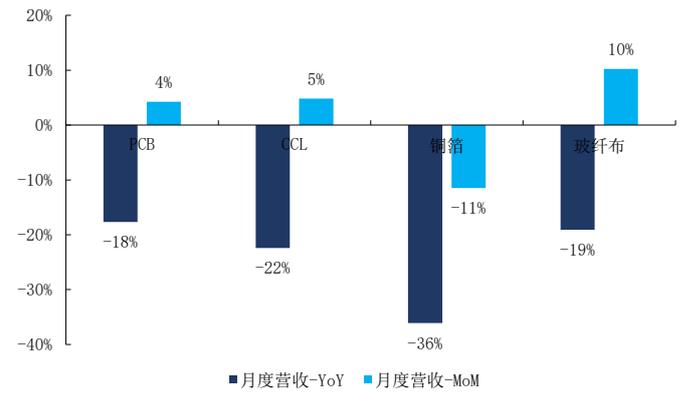


来源: Wind, 国金证券研究所

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：面板三季度价格有望持续提升，被动元件预计逐季改善

面板：TV 面板价格自今年 3 月起开始抬升，大尺寸率先恢复，根据 TrendForce 数据，2023 年 7 月上旬，65/55/43/32 寸电视面板均价为 158/116/61/35 美元，与前期相比上涨 3/3/1/1 美元。MNT 面板，27 寸 IPS 面板自 2023 年 2 月下旬至今均稳定不变，均价为 61.6 美元；23.8 寸 IPS 面板价格与上期相同，均价为 47.8 美元；21.5 寸 TN 面板价格继续上涨，目前均价为 41.5 美元，上涨 0.1 美元。NB 面板，14.5 寸笔记本面板价格上涨 0.1 美元，均价为 26.4 美元，其余尺寸笔记本面板均价自 2022 年 11 月下旬至今表现平稳。

目前 TV 面板价格已经涨过面板厂商会计成本线以上并仍在持续，大陆厂商合作、控产能来提升价格的逻辑充分验证，根据产业链跟踪目前面板厂 7 月订单环比仍有提升，整体稼动率在八到八五成左右，预计后续 Q3 面板价格将持续稳定回升。展望下半年，库存角度来看，Q1 渠道去库，低库存水位带动品牌厂囤货，目前大陆面板厂商、品牌厂商库存仍在健康水位；需求端电视需求略有恢复，叠加尺寸增加，未来有望保持持续拉货。供给端，一方面海外产能退出，三大厂商持续控产，供给下降带动价格稳定回升，另一方面上游原材料如玻璃基板涨价，产业链成本预期提升，增加了品牌备货需求。综合来看，考虑需求回暖、厂商控产、上游材料涨价，面板价格上涨或带动提前备货，目前原厂 7 月订单环比提升，稼动率在八五成左右，预计后续 Q3 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。

LED：显示需求复苏，MiniLED 加速渗透。需求端，海外仍保持同比增长，增速或环比持平，国内需求保持弱复苏的趋势。价格端，LED 产业链近期均有上调产品价格，6 月底 BOE、利亚德再次发布涨价函，涨价后下半年产业链企业利润率将有所改善，预计随着需求恢复 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，着重关注下半年 MiniLED 降本程度，背光电视的市场接受度情况等。

被动元件：从台系被动元件厂商 5 月月度营收可以看到，环比略有下滑，同比仍有较大幅度下滑，行业处于弱复苏的状态，景气度仍然承压。以目前的终端各应用领域需求情况来看，需求未出现大幅度修复，安卓类 Q2 略有复苏。原厂基本面压力减少，产能利用率在 7 成左右，产业链库存水位合理，价格企稳或略有上升。原厂收入端月度订单环比增长，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。对应跟踪大陆厂商 23Q2 情况，预期主要公司 Q2 业绩环比略有改善，同比仍承压。

1.4 IC 设计：大厂排队下单海力士 HBM 产品，关注国内相关标的投资机会

据韩媒 BusinessKorea 报道，包括英伟达、AMD、微软、亚马逊在内的全球科技巨擘，已依序向 SK 海力士要求 HBM3E 样品。HBM3E 是当前第四代 HBM3 的下一代产品。SK 海力士为全球唯一一家正在量产 HBM3 的企业。根据报道，英伟达是第一家申请 HBM3E 送样的客户；申请的客户或许今年年底前即可收到样品。由于 HBM3E 需求暴增，SK 海力士已决定明年大扩产、采用最先进的 10 纳米等级第五代（1b）技术，多数新增产能将用来生产 HBM3E。AMD 最近发布次世代 GPU MI 300X，并表示搭配的 HBM3 将由 SK 海力士及三星电子一同供应。

HBM 通过垂直连接多个 DRAM，显著提高数据处理速度，可与 CPU、GPU 协同工作，将极大提高服务器性能。其带宽相比 DRAM 大幅提升，如 SK 海力士的 HBM3 产品带宽高达 819GB/s，同时，得益于 TSV 技术，HBM 的芯片面积较 GDDR 大幅节省，相比于 GDDR5，HBM 能大幅提

高数据处理速度，其每瓦带宽可高至3倍以上，且能够降低63%的功耗以及节省94%的芯片面积，目前三代HBM DRAM价格约是传统DRAM价格的5倍。

我们测算，预计2026年全球HBM市场规模有望达57亿美元，22-26年CAGR为52%。目前全球HBM市场仍旧由海力士与三星垄断，SK海力士HBM技术起步早，从2014年推出首款HBM后，SK海力士一直是HBM行业领军，目前海力士占据全球HBM市场一半以上的市场份额。因此，我们看好HBM方案有望成为主流AI训练芯片的标配，而HBM位元需求占整体DRAM市场的比例仍未达1%，看好其长期成长空间。

建议重点关注A股海力士HBM相关概念标的香农芯创（海力士企业级SSD核心代理商）、雅克科技（海力士前驱体材料供应商）。

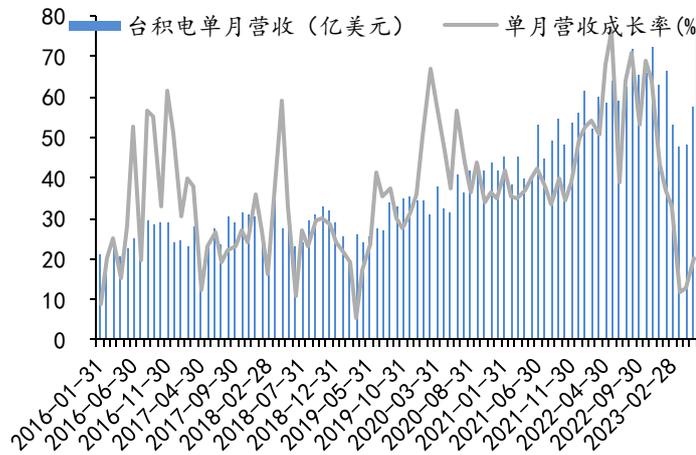
同时基于存储器周期趋势，我们维持今年三季度存储芯片价格止跌，NAND Flash将先于DRAM见底的判断，建议关注其他存储相关模组及SSD公司如江波龙、朗科科技、德明利等，以及芯片相关公司兆易创新、澜起科技、北京君正、东芯股份、聚辰股份、普冉股份、恒烁股份等。

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

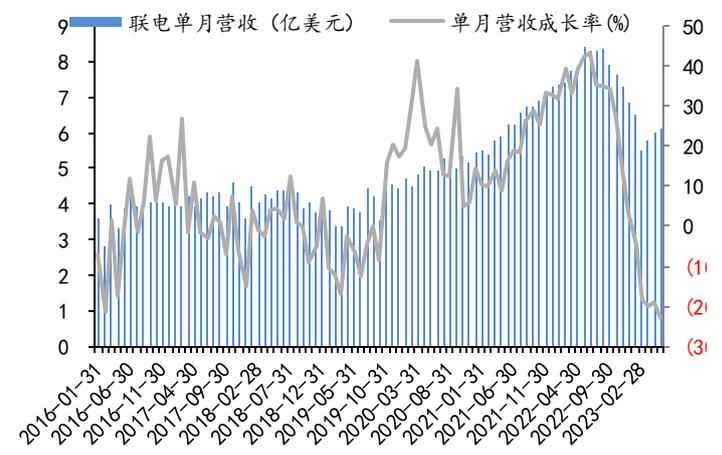
半导体产业链逆全球化，继美国、日本之后荷兰政府正式出台半导体制造设备出口管制措施，半导体设备自主可控逻辑持续加强，为国产半导体产业链逻辑主线。出口管制情况下国内设备、材料、零部件在下游加快验证导入，产业链国产化加速。

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。

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：日本、荷兰政府设备出口管制措施陆续落地，看好半导体设备自主可控。半导体设备行业β边际改善，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。重点推荐中长期空间受益的精测电子、中科飞测、华海清科、北方华创、中微公司、拓荆科技、芯源微等。

半导体材料：看好稼动率回升后材料边际好转及自主可控下国产化的快速导入。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。硅片端出货量下降，转折或需等到明年。据SEMI报告，2023年第1季全球硅晶圆出货季减9%，并较去年同期衰退11.3%，预估2023年半导体硅晶圆出货面积将年减0.6%，2024年与2025年都将成长6%以上。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。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、半导体设备自主可控及需求转好受益产业链。重点受益公司：中际旭创、新易盛、沪电股份、源杰科技、北方华创、精测电子、中微公司、拓荆科技、华海清科、正帆科技、唯捷创芯、伟测科技、赛腾股份、澜起科技、胜宏科技、兴森科技、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。公司 2022 年实现归母净利润 13.62 亿，我们预计公司 2023~2025 年归母净利润将达到 12 亿元、19 亿元和 24 亿元，对应 2023~2025 年 PE 为 36X/23X/18X，维持“买入”评级。

源杰科技：公司以 IDM 模式深耕光芯片领域，产品涵盖 2.5G 到 50G 速率光芯片，产品应用于光纤、数通、4G/5G 网络等赛道，客户涵盖国际前十及国内主流光模块厂商。公司 100G EML 目前在与客户对标送样准备中，有望受益数据中心市场 800G 放量。根据 Omdia，18-24 年全球固定和移动网络数据量将从 130 万成长到 576 万 PB，CAGR 达 28.7%。LightCounting 的数据，25 年全球光模块市场规模预计将达到 113 亿美元，21-25 年 CAGR 达 11.3%。光芯片是光模块核心元件，持续受益于全球数据中心、光纤以及移动网络的发展。国内高速光芯片国产化率低，2021 年 25G 光芯片国产化率 20%，25G 以上仅 5%，公司为国内少数提供 25G 光芯片的厂商，未来将持续受益于国产替代带来的份额提升。另外公司持续进行纵向和横向拓展，在光通信领域中纵向深耕，推出更高速率光芯片产品，硅光、50G 和 100G 产品在研；横向发展方面，向激光雷达和消费电子等新应用场景进行布局探索。预计 23-24 年收入分别为 3.75 亿元和 5.24 亿元，归母净利润分别为 1.60 亿元、2.20 亿元，维持“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，相应细分设备品美国国产化率持续提升，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。

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：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。

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。

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来的设备增量需求。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。

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。

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的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 22X/14X/10X，维持“买入”评级。

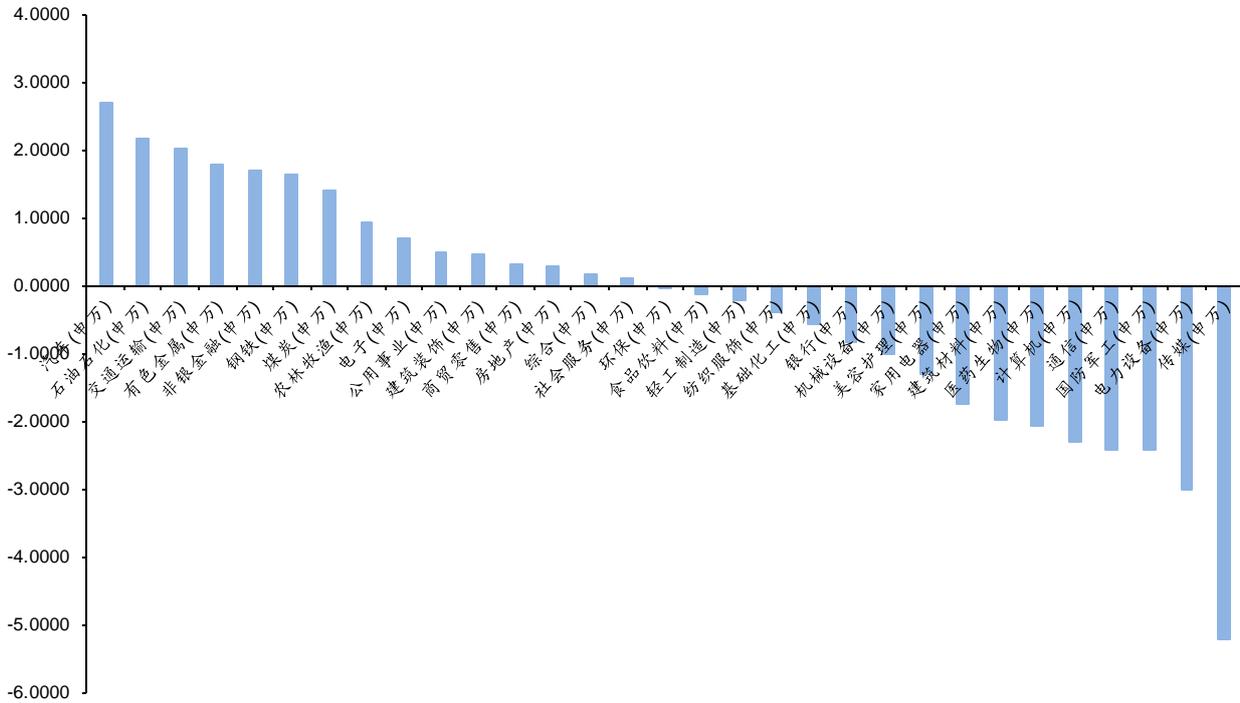
联瑞新材：根据 2022 年年报数据，公司产品结构中球硅占 53%、角硅占 35%、球铝占 11%。高端服务器载板和 PCB 板中打开球硅在 PCB 产业链的应用，AI 服务器 GPU 所采用的 2.5/3D 封装外壳 EMC 需要用到 20um cut 及以上等级的球硅和 low- α 球铝，因此在当前 AI 等高速运算需求带来高端产品扩容的大背景下，公司有望依据现有已经站好的竞争格局实现成长。公司 2022 年实现归母净利润 1.88 亿，我们预计 2023~2024 年归母净利润为 2.51 亿元和 3.52 亿元，对应 2022~2024 年 PE 为 46X/35X/25X，公司竞争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汽车、石油石化、交通运输，涨跌幅分别为 2.69%、2.18%、2.02%，本周电子行业涨跌幅为+0.69%，位居申万一级行业第 9 位。涨跌幅后三位为国防军工、电力设备、传媒，涨跌幅分别为-2.42%、-3.01%、

-5.21%。

图表13: 板块周涨跌幅排序 (%) (2023. 7. 3-2023. 7. 9)

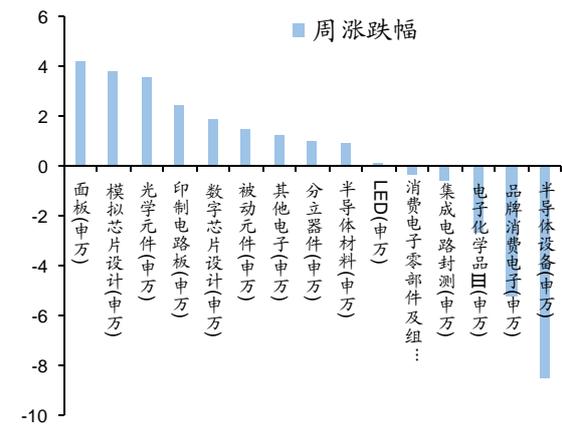
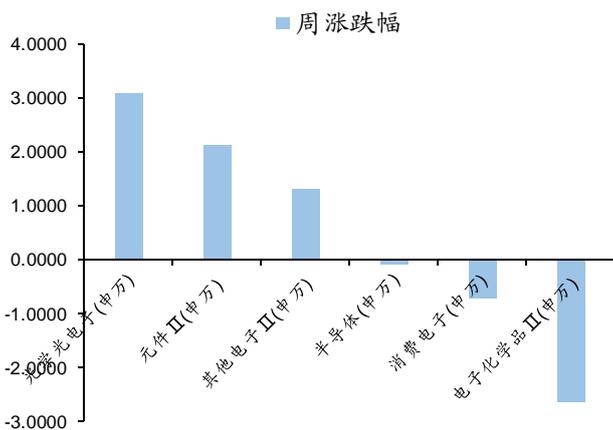


来源: Wind, 国金证券研究所

在电子细分板块中, 上涨幅度前三大细分板块为面板、模拟芯片设计、光学元件, 涨幅分别为 4.27%、3.85%、3.58%。下跌幅度最大的三大细分板块为电子化学品、品牌消费电子、半导体设备, 涨跌幅分别为-2.41%、-4.38%、-4.90%。

图表14: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2023. 7. 3-2023. 7. 9)

图表15: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2023. 7. 3-2023. 7. 9)

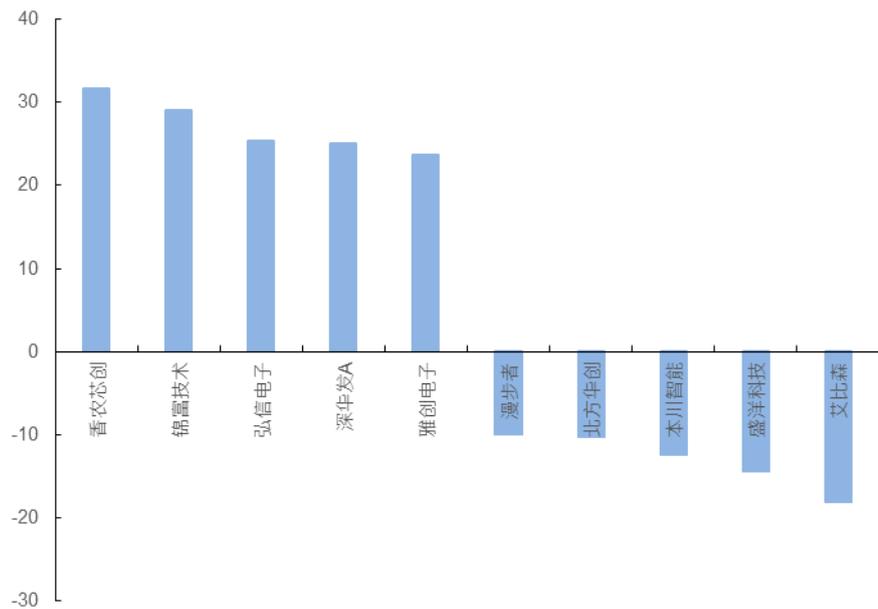


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周香农芯创、锦富技术、弘信电子、深华发 A、雅创电子为涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为 31.67%、29.02%、25.41%、25.06%、23.63%。跌幅前五为漫步者、北方华创、本川智能、盛洋科技、艾比森, 跌幅分别为-9.96%、-10.23%、-12.39%、-14.39%、-18.11%。

图表16: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2023. 7. 3-2023. 7. 9)



来源: Wind, 国金证券研究所

四、重要公告

兴森科技: 深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司全资子公司兴森香港与 Technoprobe 等相关方于近日签署了《意向书》，双方达成初步合作意向: Technoprobe (意大利半导体公司) 拟通过现金方式收购兴森香港持有的 FASTPRINT TECHNOLOGY (U. S.) LLC 的 100% 股权，对价为 49,999,999 美金。FASTPRINT 其持有 HarborElectronics, Inc. 100% 股权，Harbor 主要从事半导体测试板相关业务。

2023 年 6 月 22 日，IPC 公布了其北美印刷电路板 (PCB) 统计 2023 年 5 月的调查结果。订单出货比为 0.89。2023 年 5 月北美 PCB 总出货量较去年同月增长 6.7%。与上月相比，5 月份出货量下降 1.9%。5 月份 PCB 订单量较去年同月增长 4.1%，5 月份预订量较上月增长 6.7%。

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