



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, liuhang-yjs@dxzq.net.cn, 021-25102909

电子：封测设备进口替代进程有望提速

封测成为我国集成电路最具有国际竞争力的环节，2016-2021 年复合增长率 12.05%，预计到 2026 年我国大陆封测市场规模将达到 4429 亿元。在整个半导体产业链中，封装测试由于具有附加价值相对较低、劳动密集度高和行业门槛相对较低的特点，当前已成为我国最具国际竞争力的环节。根据耐科装备招股书披露的信息，近几年来，我国集成电路封装测试行业销售总额保持快速增长，2016-2021 年复合增长率 12.05%，高于同期全球水平，预计到 2026 年我国大陆封测市场规模将达到 4429 亿元。

半导体封测包括 7 大环节，涉及设备众多。半导体封测共有 7 大环节：晶片切割、固晶、焊线、模塑、切筋成型、电镀和测试，各环节所涉及设备主要有划片机、固晶机、焊线机、模塑机、切筋成型设备、电镀设备、测试机、分选机和探针台等等。

当前国产半导体封测设备市占率不高，进口替代空间大。根据 MIR 统计，2021 年我国封测设备综合国产化率仅为 10%，其中封装环节的划片机、贴片机和引线键合机均为 3%，远低于测试环节的测试机、分选机和探针台的 15%、21%和 9%。此外，国产的晶圆减薄机、固晶机和塑封设备的市场占有率也不高，进口替代空间巨大。

投资建议：当前国产设备厂商在技术和性能等方面已呈现出加速追赶之势，替代进程开启加速模式，建议把握封测设备国产化机遇，推荐耐科装备，受益标的：长川科技、金海通、华峰测控、快克智能、深科达。

风险提示：产品价格波动、行业景气度下行、行业竞争加剧、中美贸易摩擦加剧。

参考报告：《电子行业 2023 年中期投资策略：从模式创新到技术创新，拥抱硬件创新浪潮》
2023-07-03



曹奕丰 | 东兴证券交运首席分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com



莫文娟 | 东兴证券能源开采研究助理

S1480122080006, 010-66555574, mwj882004@163.com

石油石化：中国神华（601088）：完整产业链成就全球能源巨头，“中特估”加持，投资价值有望提升

中国神华煤炭上下游完整产业链成就全球能源巨头。中国神华是全球领先的以煤炭为基础的综合能源上市公司，逐步形成煤炭“生产——运输（铁路、港口、航运）——转化（发电及煤化工）”一体化运营模式，其中自有铁路成为神华一体化经营的重要部分。是我国最大的煤炭生产企业和销售企业，2020 年以来，归母净利润持续增长；其中煤炭分部贡献公司主要营收，占公司总营业收入的 80%左右。煤炭储量居行业首位，丰富煤炭资源为公司利润保驾护航。公司销售净利率处行业前列，公司总体毛利率稳定在 40%左右。

煤矿产能优越，构建自产煤炭成本护城河。2022 年公司发布公告，神山露天煤矿、黄玉川煤矿、青龙寺煤矿生产能力共核增 460 万吨/年。与行业其他主要竞争者（中煤能源、兖矿能源、陕西煤业）对比，中国神华自产煤单位成本具明显相对优势。长协定价机制稳定煤炭售价。

一体化经营模式增强公司经营稳定性。公司其他业务以煤炭为中心展开。发电业务：“煤电联营”经营模式稳定公司业绩。独特的特许经营模式使得中国神华发电业务经营业绩具备高确定性和强稳定性。煤化工业务：收入稳定，产品结构灵活调整。运输业务：自有铁路运输成本低、距离短，使得自有铁路成为中国神华一体化经营优势的重要组成部分，港航联合完善销售链条。公司近五年来吨煤运输成本在 0.08 元/吨公里以下，成本维持低位。新能源产业：公司在新能源项目开发和投资产业基金上双力齐发。一体化经营模式增加公司经营稳定性。

公司现金流充沛、分红稳定，“中特估”加持，投资价值有望提升。公司业绩稳定，现金流充沛。分红稳定，2022 年公司股利支付率为 72.77%，居行业前位。资本市场对全年经济弱复苏形成一定预期，在“中特估”加持下，销售结构稳定且高分红高盈利低估值的煤炭股中国神华具备提估值基础的可能，投资价值有望提升。

投资建议：我们认为，公司煤炭以长协煤业务为主，和铁路板块均业绩稳健，盈利能力有保障，抗风险能力强。电力板块受装机不断增长，同时公司在售电业务加速发展，盈利有望显著改善。预计公司 23~25 年归母净利润有望达 630/633/651 亿元，对应 EPS 为 3.17/3.18/3.28 元，并且公司作为 ESG 水平领先的国内煤电一体化能源央企，有望享受中国特色估值溢价，

首次覆盖给与“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济复苏程度不及预期，行业内国企改革不及预期，行业面临有效需求不足，煤价波动不及预期的风险。

参考报告：《中国神华（601088）：完整产业链成就全球能源巨头，“中特估”加持，投资价值有望提升》2023-07-27



洪一 | 东兴证券电新行业分析师

S1480516110001, 0755-82832082, hongyi@dxzq.net.cn

电新：光伏产业链上游价格反弹持续，终端需求向好可期

据 Infolink 官方微信公众号发布的统计数据，本周硅料价格继续小幅反弹，主流致密料主流价格上调至 73 元/kg。硅片价格在 N/P 型尺寸间的错配、限电影响、石英坩埚短缺等多重因素影响下，价格也终迎来上调，182mm 为 3.15 元/片，210mm 为 4.20 元/片左右。电池片环节当前拥有较高盈利空间，价格维持在 182mm0.75 元/w，210mm0.73 元/w。组件价格继续小幅回落，单面与双面主流价格分别为 1.25-1.26、1.27-1.28 元/w。本周光伏产业链价格波动幅度较小，随着产业链价格在快速调整后进入相对稳定波动的时期，终端需求向好可期。

我们认为，随着硅料供应逐步释放，电站投资收益率提升将刺激此前积压的光伏地面电站建设需求释放，预计今年全球光伏需求将持续高增，全球新增装机将达 300GW 以上。同时硅料降价带来产业链利润重分配，组件向下游电站的让利压力以及组件对辅材的压价压力都将减小，利好一体化组件企业而非硅环节。我们认为可把握三条主线：1) 行业利润重分配，一体化组件和接线盒等辅材受益；2) N 型电池崛起，配套产业链公司受益；3) 地面电站需求释放，大逆变器及储能 PCS、储能集成需求快速增长。

风险提示：新能源装机不及预期；产业链价格上涨或影响下游需求释放。

参考报告：《风光新机遇，锂电新格局——电力设备与新能源行业 2023 年中期展望报告》2023-07-06

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级(A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526