

华为王者归来，产业链整装待发

2023年09月17日

➤ **从手机到汽车，华为王者归来。**华为手机王者归来，率先发售 Mate 60 Pro。8月29日，华为推出“先锋计划”，在华为商城率先发售 Mate 60 Pro，上线即售罄。华为问界汽车接力，M7、M9有望陆续发布。9月12日，华为正式发布 AITO 问界 M7，“华为问界 M9”也将于2023年四季度正式上市。Mate 60 Pro是具有里程碑意义的产品，可照见近年来的中国科技进步。对于产业链来说，Mate 60 同样意义重大，华为在大力启用国产芯片的同时，还实现了诸多 0-1 的突破，如卫星通信、星闪等全新技术。

➤ **幕后英雄：封测设备产业链值得关注。**华为 Mate60 的背后，是国产 FAB 设备材料 EDA 等公司通力合作的结果，我们在为 Mate 60 喝彩的同时，还应将掌声给予为华为保障产能供给的幕后英雄。本次华为 Mate 60 Pro 芯片实现了高度国产化，得益于国内半导体制造和封测产业链的持续突破。半导体设备和材料是半导体制造国产化和自主可控的核心环节，近年来欧美持续对中国半导体设备进口施加限制，国产化加速推进；同时，第三方测试厂以及国产封测设备和材料厂商的快速兴起亦对国产芯片突破提供保障。

➤ **华为汽车：汽车接力手机，智能化升级可期。**除 Mate 60 系列手机外，华为 AITO 问界新车的发布也是市场关注的核心焦点。目前国内各家新势力的城市 NOA 都在如火如荼的铺设中，华为旗下问界系列新车型发布和其搭载的 ADS 2.0 智驾系统的迭代也备受市场关注。23H2 华为陆续有两款新车型 AITO 问界 M7 和 M9 发布，在智能座舱、智能驾驶领域全面升级。预计将会搭载最新涉及的 HarmonyOS 智能座舱系统和今年4月发布的华为 ADS 2.0 高阶智能驾驶辅助系统。汽车智能化趋势值得期待。

➤ **投资建议：建议关注手机创新、国产化、智能汽车三大赛道的投资机遇：手机创新：**1) 5G 射频：唯捷创芯、卓胜微、赛微电子；2) 星闪：创耀科技、泰凌微；3) CIS 芯片：韦尔股份、思特威-W；4) 指纹识别：汇顶科技；5) 模拟芯片：美芯晟、南芯科技、艾为电子；6) 屏幕：京东方、维信诺；7) 元器件：顺络电子、泰晶科技；8) 充电头：奥海科技。**国产化：**1) 封测：长电科技、甬矽电子、深科技、伟测科技；2) 设备：拓荆科技、中微公司、中科飞测、精测电子、新莱应材、长川科技；3) 材料：兴森科技、华懋科技、路维光电、德邦科技；4) EDA：华大九天、广立微。**智能汽车：**立讯精密、电连技术、光峰科技、永贵电器等。

➤ **风险提示：**华为新品销售不及预期；国产芯片研发不及预期；地缘政治风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
688259	创耀科技	80.77	1.14	1.21	1.57	71	67	51	推荐
688458	美芯晟	85.86	0.66	1.36	2.95	131	63	29	推荐
301269	华大九天	111.3	0.34	0.47	0.62	326	235	181	推荐
002387	维信诺	7.94	-1.50	-0.85	-0.24	/	/	/	/
002993	奥海科技	36.32	1.59	2.20	2.77	23	16	13	推荐
002436	兴森科技	12.12	0.31	0.21	0.24	39	57	50	推荐
688401	路维光电	30.40	0.90	0.87	1.25	49	35	24	/
688007	光峰科技	23.88	0.26	0.34	0.57	95	70	42	/

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2023年09月15日收盘价；未覆盖公司数据采用wind一致预期)

推荐

维持评级



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书：S0100123030013

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 电子行业跟踪：从苹果专利布局，看 Vision Pro 交互创新-2023/09/08
2. 存储器行业专题研究：他山之石，探析模组厂的成长路径-2023/09/03
3. 电子行业周报：英伟达业绩亮眼，训练推理共同出击-2023/08/28
4. 电子行业深度报告：边缘域 AI 的“寒武大爆发”-2023/08/07
5. MR 行业跟踪报告：供给侧瓶颈突破，需求侧开发者率先体验-2023/08/03

目录

1 从手机到汽车，华为王者归来	3
2 华为手机供应链梳理	4
2.1 卫星通信	6
2.2 星闪	6
2.3 射频前端	7
2.4 CIS	7
2.5 模拟芯片	8
2.6 OLED&折叠屏	8
3 幕后英雄：封测设备产业链值得关注	10
3.1 封测端：半导体制造率先国产化环节	10
3.2 设备端：自主可控核心，国产化提速	11
3.3 材料端：自主可控迫在眉睫，新品突破加速替代	12
3.4 EDA：国产厂商加速追赶	14
4 华为汽车：汽车接力手机，智能化升级可期	15
5 投资建议	17
6 风险提示	18
插图目录	24
表格目录	24

1 从手机到汽车，华为王者归来

华为手机王者归来，率先发售 Mate 60 Pro。8月29日，华为推出“先锋计划”，在华为商城率先发售 Mate 60 Pro，上线即售罄。据 BCI 数据，8月29日-9月3日华为 Mate 60 Pro 12GB+512GB 发布后首周销量 13.3 万台。

华为问界汽车接力，M7、M9 有望陆续发布。9月12日，华为正式发布 AITO 问界 M7，预售价格 25.8w 起。华为在新 M7 系列上重金投入 5 亿，在智能座舱、智能驾驶、车身结构和底盘用料等地均有升级。此外，在今年 4 月 nova11 系列新品发布会上，华为公司余承东表示：“华为问界 M9” 将于 2023 年四季度正式上市；目前华为商城上，问界 M9 已开启预售，预售价为 50-60 万内。

图1：华为 Mate 60 Pro



资料来源：华为商城官网，民生证券研究院

图2：华为 AITOT 问界 M7



更强大的智驾能力

HUAWEI ADS[®] 2.0
主动安全能力再突破

90km/h
AEB刹停

50% ↑
能力提升

全新搭载华为GOD网络2.0

无上限
识别通用障碍物类别

精细识别
障碍物种类
(救护车、警车、校车...)

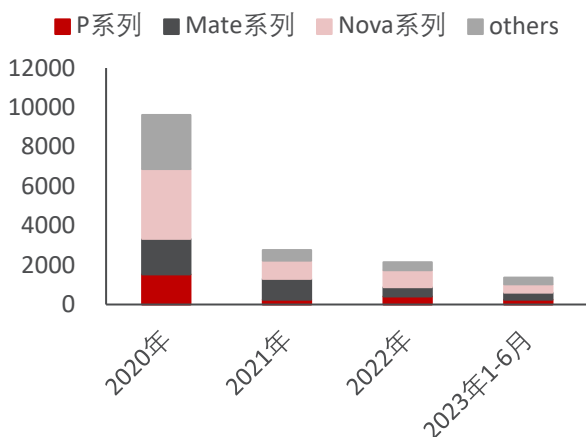
99.9%
通用障碍物识别率

资料来源：华为商城官网，民生证券研究院

2 华为手机供应链梳理

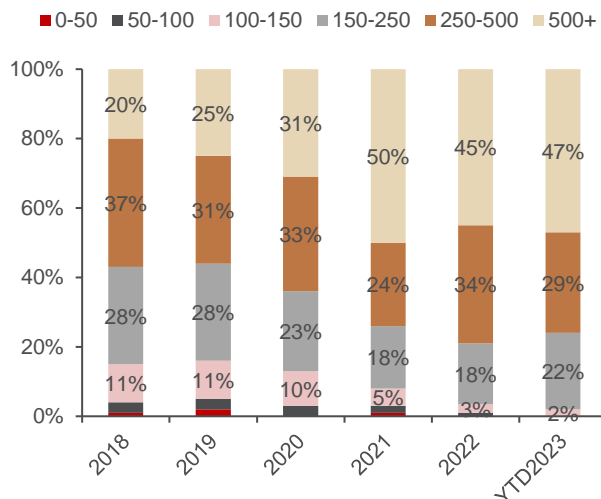
Mate 60 Pro 的发布给业界带来诸多惊喜，随着华为 Mate 60 Pro 先锋计划的归来，我们认为华为今年下半年即将发布 Mate60 全系列及全新的折叠屏系列，有望再次成为市场关注焦点，带动智能机重回增长。

图3：2020-2023.6 华为分机型智能机国内销量(万部)



资料来源：BCI，民生证券研究院

图4：2018-2023 年华为智能机价位段(美元)分布(%)



资料来源：Gfk，民生证券研究院

卫星通话功能遥遥领先，芯片国产化率持续提升。华为 Mate 60 Pro 具备多重亮点，涵盖卫星通话、星闪通信协议、射频方案、芯片国产化率水平提升、鸿蒙 4.0 操作系统等：

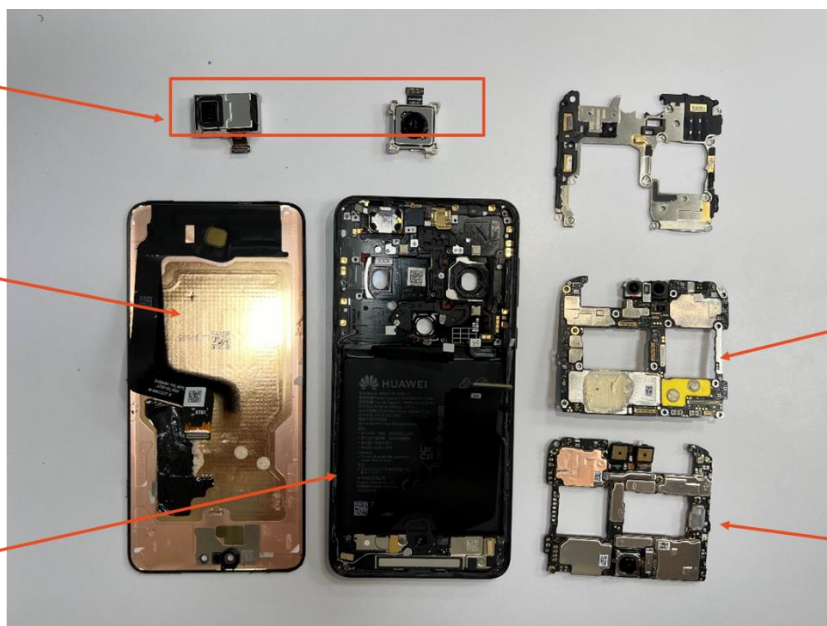
- 1) **率先搭载卫星通话功能**，采用天通一号卫星移动通信系统，可实现国内通信网络全覆盖。此外 Mate 60 Pro+ 同时支持天通卫星电话及双向北斗卫星消息，成为全球首款搭载双星卫星通信的手机，用户能够自由编辑卫星消息，通过畅联应用发送或接收卫星消息，选择多条位置信息还能生成轨迹地图；
- 2) **Mate 60 系列手机支持星闪功能**，作为新型无线短距通信标准技术，可通过星闪低功耗、低时延、高速率、高可靠等技术特性，提高使用星闪设备流畅性体验；
- 3) **芯片国产化率提升**，据 TechInsights 拆机报告指出，Mate 60 Pro 采用国芯片，此外其中 Wifi 蓝牙模块、充电 IC、显示 IC、电源管理 IC 均为海思自研或国产供应商；
- 4) **系统采用鸿蒙 4.0 操作系统**，拥有“AI 隔空操控”、“智感支付”、“AI 信息保护”、“注视不熄屏”、“随动表情”等多种趣味功能。

图5：华为 Mate 60 Pro 拆机总览

摄像头模组

屏幕总成

一体式机身



主板正面

主板背面

资料来源：民生证券研究院整理

除 Mate60 Pro 外，华为 Mate60、Mate60Pro+、折叠屏 X5 于 9 月 10 日上架华为商城开启预定，Mate60 系列发售被视为华为重回手机市场的开头炮，11 月份的 Nova 系列以及明年上半年的 P 系列的发布将持续助力华为全面回归全球手机市场。

表1：华为 Mate 60 系列参数

	HUAWEI Mate 60	HUAWEI Mate 60 Pro	HUAWEI Mate 60 Pro+
售价	¥ 5999/6999	¥ 6999/7999	暂无报价
电池容量	4750mAh (典型值)	5000mAh (典型值)	5000mAh (典型值)
后置摄像头	5000 万像素超光变摄像头 (F1.4~F4.0 光圈, OIS 光学防抖) + 1200 万像素超广角摄像头(F2.2 光圈) + 1200 万像素潜望式长焦摄像头 (F3.4 光圈, OIS 光学防抖), 支持自动对焦	5000 万像素超光变摄像头 (F1.4~F4.0 光圈, OIS 光学防抖) + 1200 万像素超广角摄像头(F2.2 光圈) + 4800 万像素超微距长焦摄像头 (F3.0 光圈, OIS 光学防抖), 支持自动对焦	4800 万像素超聚光摄像头 (F1.4~F4.0 光圈, OIS 光学防抖) + 4000 万像素超广角摄像头(F2.2 光圈) + 4800 万像素超微距长焦摄像头(F3.0 光圈, OIS 光学防抖), 支持自动对焦
前置摄像头	1300 万像素超广角摄像头 (F2.4 光圈)	1300 万像素超广角摄像头 (F2.4 光圈) + 3D 深感摄像头	1300 万像素超广角摄像头 (F2.4 光圈) + 3D 深感摄像头
屏幕尺寸	6.69 英寸	6.82 英寸	6.82 英寸
上市时间	2023.09	2023.09	2023.09
屏幕色彩	10.7 亿色, P3 广色域	10.7 亿色, P3 广色域	10.7 亿色, P3 广色域
运行内存 (RAM)	12GB	12GB	16GB
机身内存 (ROM)	512GB/1TB	512GB/1TB	512GB/1TB
分辨率	FHD+2688x1216 像素	FHD+2720x1260 像素	FHD+2720x1260 像素

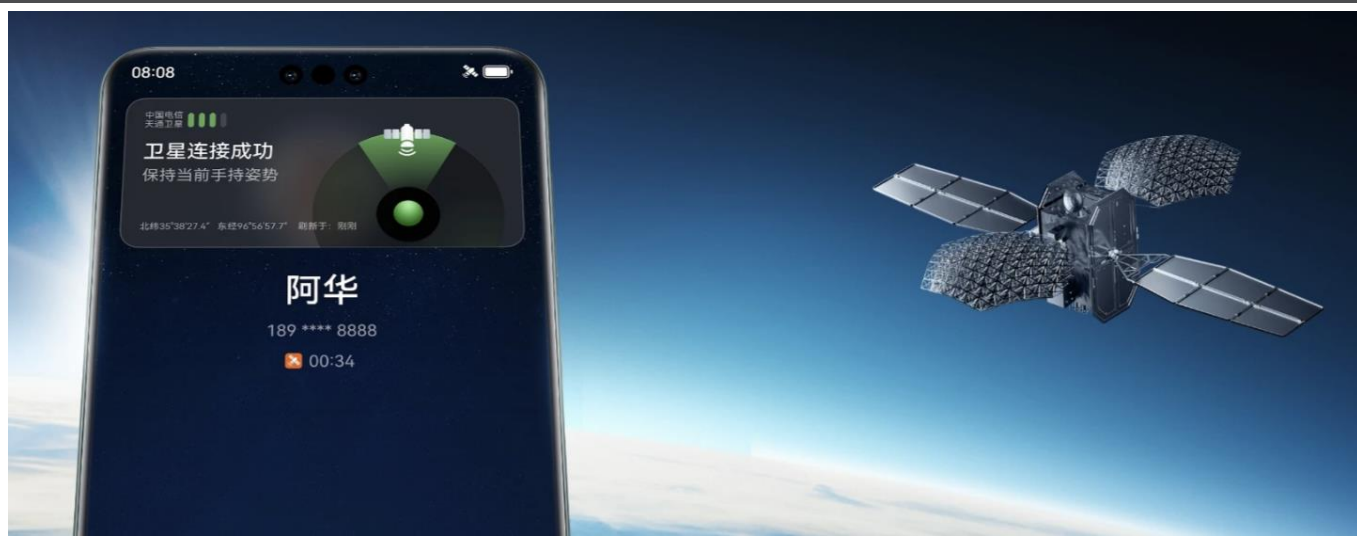
最大支持扩展	256GB NM 存储卡(非标配, 需另行购买)	256GB NM 存储卡(非标配, 需另行购买)	256GB NM 存储卡(非标配, 需另行购买)
卫星通话	双向北斗卫星消息	卫星通话	卫星通话+双向北斗卫星消息
CPU 型号	-	-	-
双卡	双卡双待双通	双卡双待双通	双卡双待双通

资料来源: 华为商城官网, 民生证券研究院整理

2.1 卫星通信

华为 Mate 60 Pro 支持天通卫星通话功能; 而 Mate 60 Pro+配备了双星卫星通信功能, 同时支持天通卫星电话和北斗卫星双向通信。即使在无地面网络信号的情况下, 用户也能轻松拨打和接听卫星电话。这一重大突破标志着国内手机制造业在卫星通信领域的崭露头角。这一领域的发展将进一步推动手机卫星通信产业链的成熟, 华力创通等拥有卫星通信芯片制造能力的企业有望受益于独立卫星通信芯片在终端市场的需求增长。

图6: HUAWEI Mate 60 Pro 天通卫星通话功能示意



资料来源: 华为官网, 民生证券研究院

2.2 星闪

2023 年 8 月 4 日, 华为宣布鸿蒙系统 4.0 与星闪技术的结合, 并展示了多个星闪技术应用场景。星闪 (NearLink) 是一种新一代无线短距通信技术, 与蓝牙和 Wi-Fi 竞争, 采用双模式架构, 包括低功耗轻量级连接的 SLE 模式和高速高质量连接的 SLB 模式。星闪联盟的成员单位将受益于星闪技术的商业应用。创耀科技的星闪芯片已流片, 将与 IoT 客户共同开发高性能通信设备, 计划于 2023 年下半年发布。

图7：星闪与传统 Wi-Fi 连接数据对比



资料来源：Huawei central，民生证券研究院

2.3 射频前端

从网络传输速率来看，华为的最新 Mate 60 Pro 手机已接近 5G 标准的网速，其中射频器件基本实现国产化。唯捷创芯、昂瑞微等厂商已经能够实现 Sub 3G 和 Sub 6G 频段的模组供应；卓胜微实现了 L-DiFEM 等产品的批量供货，同时公司的 L-PAMiF 已经在客户端交付，L-PAMiD 产品也在加快研发。此外，在滤波器方面，国产厂商如武汉敏声、麦捷科技等也在 SAW、BAW 等领域加快研发，产品性能正在快速追赶海外龙头厂商。

2.4 CIS

影像方面，华为 Mate 60 Pro 搭载超光变 5000 万像素主摄，物理光圈十档可调，配合超微距长焦 4800 万像素摄像头和超广角 1200 万像素摄像头。Mate 60 Pro+则搭载 4800 万像素超聚光主摄，配合 4000 万像素超广角摄像头和 4800 万像素超微距长焦摄像头，支持自动对焦。

在 CIS 供应商方面，国内厂商韦尔股份、思特威等均有深厚布局。韦尔股份是业内领先的 CMOS 图像传感器厂商，伴随公司 5000 万像素以上新品在 2023 年 Q3 量产交付，公司手机 CIS 收入有望稳步增长，产品结构有望持续优化。思特威针对 5000 万像素产品赛道已推出了两款高端 CIS 产品 SC550XS 与 SC520XS，可满足旗舰级智能手机主摄与前摄、超广角以及长焦摄像头的的需求，主打高端旗舰主摄市场的 SC550XS 在 2023 年上半年已经量产出货，另一颗高端产品 SC520XS 也已进入小规模量产阶段。

图8：华为 Mate60 Pro 影像配置

图9：华为 Mate60 Pro+影像配置



资料来源：华为官网，民生证券研究院



资料来源：华为官网，民生证券研究院

2.5 模拟芯片

手机充电方面，华为 mate60 pro 支持有线 88W 快充，50W 无线快充以及 20W 无线反向充电。快充方面，手机内部需配置电荷泵，目前国内已有诸多厂商可实现国产电荷泵芯片产品替代，其中南芯科技电荷泵充电管理芯片出货量位列全球第一，圣邦股份、艾为电子、希荻微等均有产品推出。无线充电方面，美芯晟已实现无线充电接收端与发射端双端口 1-100W 系列化功率覆盖，已成为客户 A 无线充芯片主要供应商之一，且进入了荣耀、传音等头部手机品牌供应链。同时，华为 mate60 pro 还配置多种类型感应芯片，包括红外传感器、霍尔传感器、陀螺仪、环境光传感器、接近光传感器等，美芯晟环境光检测传感器等新项目已经完成研发，进入流片或试产等阶段，部分产品已进入 ODM 厂商验证。

2.6 OLED&折叠屏

华为 Mate 60 Pro 搭载 6.82 英寸 FHD OLED 屏幕，支持 1-120Hz LTPO 自适应刷新率，140Hz 高频 PWM 调光，300Hz 触控采样率。同时，华为折叠屏 X5 于 9 月 10 日上架华为商城开启预定，Mate X5 采用四曲折叠机身设计，双 LTPO 屏幕，6.4 英寸外屏和 7.85 英寸折叠屏，内屏采用水滴式设计，拥有无折痕表现。内外双屏具有一致的显示效果，最高亮度 1800nit。

图10：华为 Mate60 Pro 屏幕配置

图11：华为 Mate X5 屏幕配置



资料来源：华为官网，民生证券研究院



资料来源：华为官网，民生证券研究院

OLED 屏幕供应商方面，目前国产厂商有多条柔性 OLED 产线布局，伴随智能手机 OLED 渗透率提升，OLED 屏幕的国产化率也稳步提升。具体来看，京东方在 OLED 方面龙头地位凸显，维信诺 OLED 技术积累深厚，深天马和 TCL 华星亦有布局。京东方目前有三条柔性 AMOLED 产线量产，2023 年上半年出货量突破 5 千万级，同比增长近 80%，同时柔性 OLED 高端折叠产品 COE+LTPO 技术实现品牌客户独供。维信诺则主要聚焦 OLED 市场，以中高端市场 AMOLED 产品为重点推进方向，在折叠、低功耗、高刷新率、全面屏、屏下摄像等创新产品领域持续发力，客户涵盖荣耀、小米、OPPO、vivo 等多家全球领先的智能手机、智能穿戴头部厂商。

折叠屏方面，根据 IDC 数据，23Q2 国内折叠屏手机销量约 126 万台，同增 173.0%；23H1 出货 227 万台，同增 102.0%。**23Q2 份额来看，华为仍占据国内折叠屏手机市场第一位置，份额达 43.0%；Mate X3 上市几个月后仍然一机难求。**Vivo、OPPO、三星和荣耀的市场份额分别为 19.7%、15.9%、8.9%和 7.2%。华为最新折叠屏手机 Mate X3 的铰链采用了全新一代双旋水滴设计，使用业界较强的 700Mpa 机翼铝材料，打造出无孔技术和双轨驱动结构。在保持超轻薄的基础上，极大提升了转轴的可靠性。复杂的折叠铰链机构和特殊的材料为 MIM 产业带来新机会，国内供应链东睦股份、精研科技均有深厚布局。

3 幕后英雄：封测设备产业链值得关注

除华为手机供应链值得关注以外，华为此次国产化的突破亦离不开“幕后英雄”的支持：封测、设备、材料、EDA 等上游产业链的国产化值得关注。

3.1 封测端：半导体制造率先国产化环节

本次华为 Mate 60 Pro 芯片实现了高度国产化，得益于国内半导体制造产业链的持续突破。

半导体封测是上游率先实现国产化环节。据芯思想研究院数据，2022 年全球委外封测市场，中国大陆厂商长电科技、通富微电、华天科技分别占据 10.7%、6.5%、3.9% 的市场份额，位列全球第 3、第 4、第 6 位，大陆前十大厂商合计占据 24.55% 全球市场。而在先进封装技术方面，国产厂商亦实现可观业务规模。当前长电、通富、华天、甬矽为代表的国产厂商广泛开展晶圆级封装、SIP、FC 等先进封装业务，客户覆盖国内外设计公司龙头。

与此同时，第三方测试厂商亦快速兴起，得益于其对设计公司客户的良好配合，市场份额快速增长。以伟测为代表的国内第三方测试厂商业务能力覆盖 CPU、MCU、SoC 等多类型芯片和 14nm 以下的先进制程。

表2：国内外主要封装厂先进封装技术对比

	日月光	长电科技	通富微电	华天科技	甬矽电子	伟测科技
营收规模 (2022)	1534.74 亿元	337.62 亿元	214.29 亿元	119.06 亿元	21.84 亿元	7.33 亿元
主要封装技术	•成熟的 SiP、2.5D & 3D IC、FO 工艺	•子公司星科金朋 Fan-Out 技术业界领先 •长电韩国：SIP •长电先进：Bumping	•先进封测技术 Bumping、WL-CSP •产品形态以 FC-BGA 类为主	•先进封装包括 BGA、SiP、FC； •中低端封装：DIP、SOT、SOP、SSOP、TSSOP、QFP、QFN	•产品以中高端的 FC-BGA、Hybrid-BGA 为主 •募投产 Bumping 产能	•CPU、MCU、FPGA、SoC 芯片、射频芯片、存储芯片等芯片种类 •6nm、7nm、14nm 等先进制程和 28nm 以上的成熟制程
龙头客户	苹果、台积电等	高通、三星、苹果、联发科、苹果、TI、意法半导体	AMD、联发科	汇顶、展讯、ST、Qorvo、Broadcom、Skyworks	晶晨、恒玄、富瀚微、唯捷、翱捷科技	紫光展锐、中兴微、晶晨股份、中颖电子、卓胜微、兆易创新、普冉股份、中芯国际

资料来源：日月光官网，长电科技公司官网及公告，通富微电公司官网及公告，华天科技公司官网及公告，甬矽电子公告，wind，民生证券研究院整理

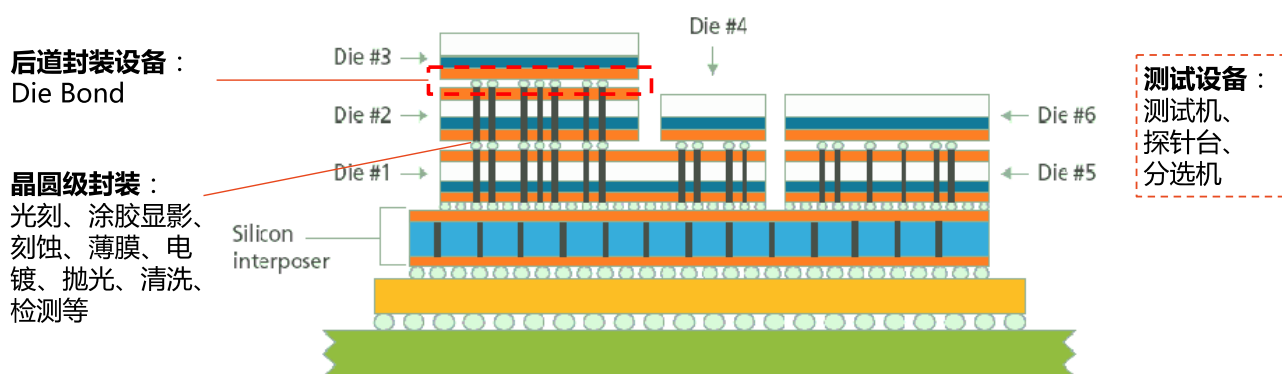
除了制造端，封测设备领域国产化亦在加速，尤其是先进封装技术国产化进程中，传统的封装测试设备（探针台、分选机、测试机、固晶机等）和晶圆级封装设备（与前道晶圆制造设备接近）均有国产厂商实现突破。

1) 封测设备领域：先进封装带来封装、测试设备用量增长，而国内厂商亦持续突破高端设备类型。如：**长川科技**发力数字测试机和探针台产品；**华峰测控**发布了面向 SOC 测试的新机型 STS8600；**金海通**布局三温分选机；**精智达**布局存储测试机；**新益昌**持续推广其半导体固晶和焊线设备。

2) 晶圆级封装设备。晶圆级封装需要的设备与前道晶圆制造类似，涉及光刻机、涂胶显影设备、薄膜设备、电镀设备、刻蚀设备、清洗设备、量测设备等。国产诸多公司都有相关业务：北方华创（刻蚀、薄膜、清洗等）、芯源微（涂胶显影、清洗）、盛美上海（电镀、清洗、涂胶显影、抛光）、中科飞测/精测电子（检测）等。

3) 封测材料领域：先进封装技术需要封装材料及其结构和工艺的不断改进和提高。同半导体制造的所有材料一样，封装材料具有极大的附加值和特有的产业生态支撑，是国家博弈、企业竞争的核心技术壁垒之一。目前外商品牌在中高端产品中占有较大份额，无论是在产能规模还是在产品结构上，拥有比中国大陆厂商更强劲、更广泛的全球合作竞争优势，而国产厂商正借助产业东风持续突破，如**德邦科技**：Underfill（底部填充）胶、AD 胶、固晶胶膜（DAF/CDAF）、芯片级导热界面材料（TIM1）四款芯片级封装材料同时在配合多家设计公司、封测公司推进验证；**华海诚科**：在先进封装领域的产品处于布局阶段，有部分产品已实现小批量，有部分产品在送样、验证的过程中；**兴森科技**：IC 载板国产替代先锋，手机端 BT 载板认证中，服务器端 ABF 载板认证中；**天承科技**：IC 载板沉铜、电镀化学品打破海外垄断，已通过核心终端客户认证，未来将伴随兴森、深南等国产载板厂商放量。

图12：先进封装涉及的设备类型



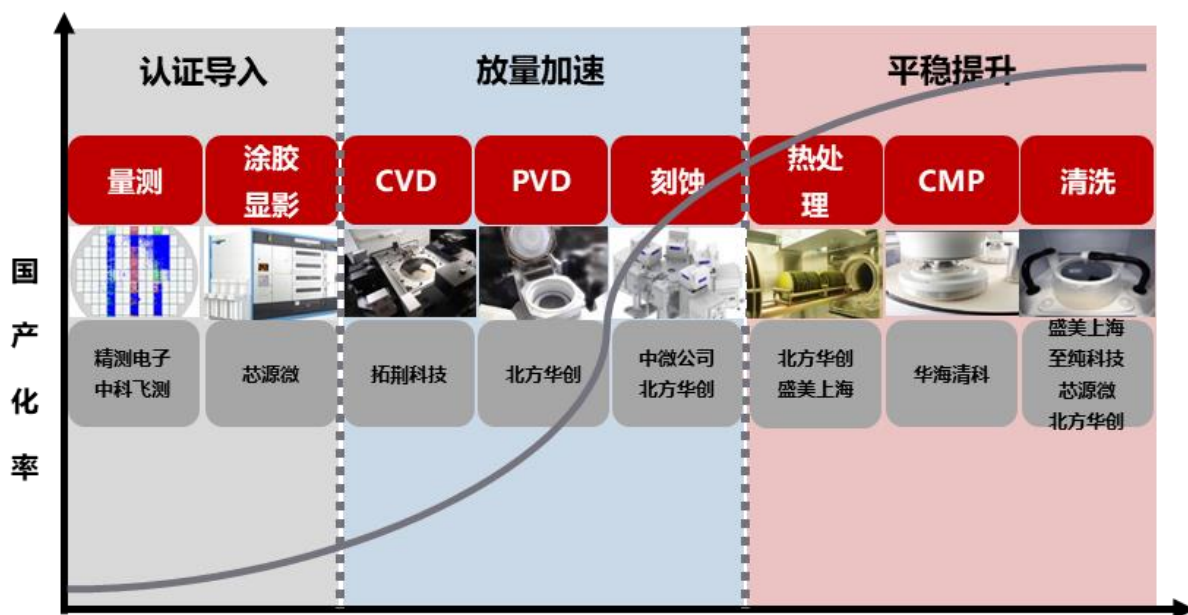
资料来源：Pancholi, A. 《3-Dimensional Integrated Circuits》，民生证券研究院整理

3.2 设备端：自主可控核心，国产化提速

半导体设备是半导体制造国产化和自主可控的核心环节。近年来欧美方面持续对中国半导体设备进口施加限制，设备国产化加速推进。

分品类来看，当前热处理、CMP、湿法清洗设备的已经实现较高份额的国产替代，批量支撑国内晶圆厂生产；薄膜沉积（CVD、PVD等）、刻蚀设备则处于验证通过和量产快速放量阶段；量测检测、涂胶显影设备则仍处于国产化率较低的认证导入阶段。

图13：半导体设备国产化率一览



资料来源：Gartner，民生证券研究院整理

图14：国产半导体设备厂商产品线布局

晶圆制造细分设备	光刻	涂胶显影	薄膜沉积					干法			湿法			热处理		离子注入	量测检测
			PECVD	PVD	LPCVD	ALD	EPI	导体刻蚀	介质刻蚀	干法去胶	清洗	电镀	CMP	氧化/扩散	退火/RTP		
2022年全球市场(亿美元)	212	45	84	53	16	31	18	133	109	10	53	10	31	10	13	25	130
北方华创			√	√	√	√	开发	√	√	√	√			√	√		
中微公司					验证	开发	开发	√	√								
盛美上海		待验证	待验证				开发				√	√		√			
华海清科													√				
拓荆科技			√			√											
芯源微		√									√						
至纯科技		开发									√			开发			
精测电子																	√
万业企业																√	
中科飞测																	√
屹唐股份								√	√	√					√		
上海微电	√																

资料来源：Gartner，各公司官网，民生证券研究院整理

3.3 材料端：自主可控迫在眉睫，新品突破加速替代

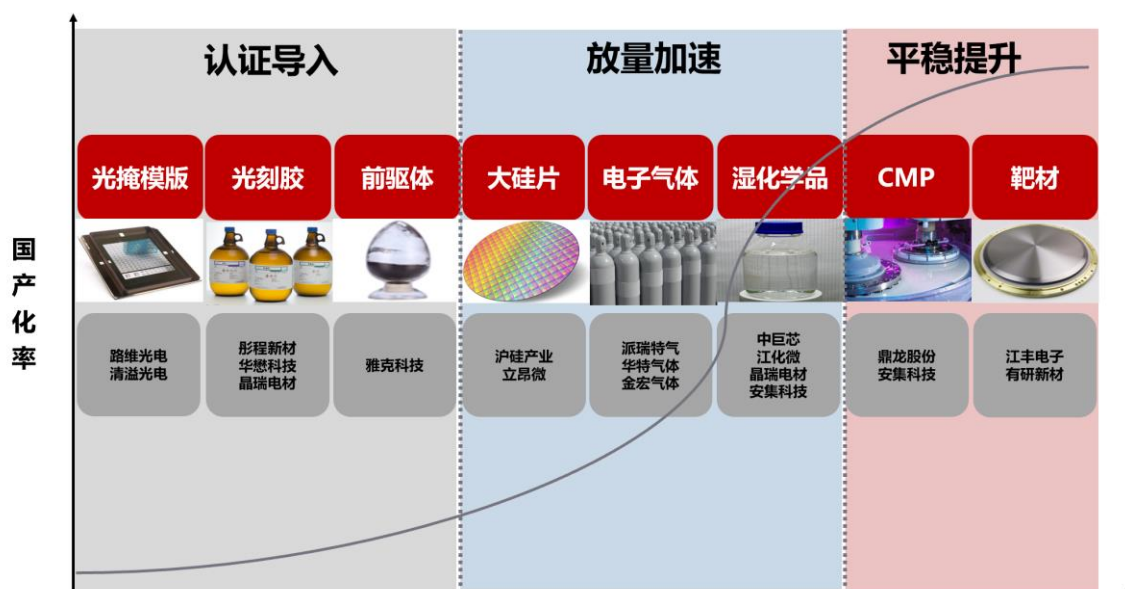
与设备相同，半导体材料也是集成电路产业的基石，处于整个行业的上游环节，

对半导体产业发展起着重要支撑作用。半导体材料主要应用于晶圆制造与芯片封装环节，随着工艺的持续突破，无论是先进制程代工还是先进封装都对材料的应用提出了更高的要求。

内资晶圆厂的崛起将带动国内半导体材料需求的提升，而高对外依存度以及自主可控的紧迫要求，将为国内半导体材料提供更为广阔的发展空间，近年来，国内材料龙头厂商持续加强新品研发，为国内半导体产业发展保驾护航。

分品类来看，晶圆制造材料主要包括硅片、湿电子化学品、光掩模、光刻胶及辅助材料、CMP 抛光材料、电子特气、靶材等。其中光掩模版、光刻胶、前驱体仍处于国产化率较低的认证导入阶段，也是自主可控亟待突破的核心环节；硅片、电子气体、湿化学品处于验证通过后的放量加速阶段；CMP 抛光材料、靶材等已经实现一定程度上的国产替代，未来份额平稳提升。

图15：半导体材料国产化率一览



资料来源：民生证券研究院整理

图16: 国产半导体材料厂商产品线布局

晶圆制造细分材料	硅片	电子特气	光刻胶	CMP耗材	掩模版	湿化学品	靶材	前驱体
全球市场 (亿美元)	148	63	27	31	58	49	13	24
沪硅产业	√							
立昂微	√							
华特气体		√						
金宏气体		√						
华懋科技			√					
彤程新材			√					
鼎龙股份				√				
路维光电					√			
清溢光电					√			
江化微						√		
中巨芯		验证				√		
有研新材							√	
江丰电子							√	
雅克科技		√	验证					√

资料来源: SEMI, QYresearch, 民生证券研究院整理

3.4 EDA: 国产厂商加速追赶

2023年2月28日, 华为宣布与国内EDA企业共同完成了14nm以上工艺的国产化。遍览国内EDA企业, 已经能够实现在模拟、面板领域的EDA全流程覆盖, 后续有望拓展至数字全流程工具。目前EDA赛道已有多家国内公司深入布局, 其中华大九天能够实现模拟、面板、射频等领域的全流程EDA工具覆盖; 广立微则专注于晶圆制造端的良率提升和电性测试环节, 则有望受益于国内集成电路设计、制造行业发展和国产替代需求驱动下持续扩张的国产制造端EDA软件和测试设备的需求; 概伦电子已在器件建模和电路仿真的关键环节掌握自主可控的EDA核心技术, 能够支持最高达3n先进工艺节点和FinFET、FD-SOI等各类半导体工艺路线。

4 华为汽车：汽车接力手机，智能化升级可期

除了 Mate 60 系列手机外，华为 AIOT 问界新车的发布也是市场关注的核心焦点。目前国内各家新势力的城市 NOA 都在如火如荼的铺设中，**华为旗下问界系列新车型发布和其搭载的 ADS 2.0 智驾系统的迭代也备受市场关注**。23H2 华为陆续有两款问界新车型发布：

1) AITO 问界新 M7：9 月 12 日，华为正式发布 AITO 问界 M7，共推出三款车型，分别为问界 M7 Plus 后驱版、M7 Plus 四驱版、M7 Max 智驾版，价格区间为 25.8-31.8 万。作为改款新车，新 M7 外形和老款相比变化不大，此次升级主要体现在智能座舱、智能驾驶，以及车身结构、底盘用料、悬挂结构等地方，整体投资高达 5 亿。

2) AITO 问界 M9：预计将于今年四季度上市，AITO 问界 M9 在采用华为 ADS 2.0 高阶智驾系统的基础上，还有望搭载鸿蒙 4.0 的智能座舱，最终整体的智能化表现有望优于问界 M5、M7 等前期车型。

图17：华为问界 M7 的智能座舱+智能驾驶等全面升级



更新的鸿蒙座舱



更新的设计布局



更强的车身和性能



更新的智能驾驶

资料来源：华为商城官网，民生证券研究院整理

具体来看 AIOT 问界 M7 的智能化水平：

1) **智能座舱方面**，搭载最新涉及的 HarmonyOS 智能座舱系统，屏幕方面采用 10.25 寸液晶仪表和 15.6 英寸中控屏幕，具备较好的 UI 显示效果。该系统可提供出发上班、下班回家、假日出游、开门不尴尬、家人睡觉和儿童入座 6 大智能场景，可以根据不同的时间地点等场景，自动实现场景感知；还可实现人车家的互

联，例如手机可与车机无缝流转。

2) 智能驾驶方面，搭载今年4月发布的华为ADS 2.0 高阶智能驾驶辅助系统，硬件方面采用多传感器集成方案，激光雷达和视觉搭配使用。对比1.0版本，这套系统重感知轻地图，最终将通过持续进化达到车辆自主决策，无需高精地图就能自动驾驶。

建议关注立讯精密、电连技术、光峰科技、永贵电器等公司。

图18：华为ADS2.0 智能驾驶系统



资料来源：XEV 研究所，民生证券研究院整理

5 投资建议

Mate 60 系列手机是具有里程碑意义的产品，可照见近年来的中国科技进步。对于产业链来说，Mate 60 同样意义重大，华为在大力启用国产芯片的同时，还实现了诸多 0-1 的突破，如卫星通信、星闪等全新技术。这背后，是国产 FAB 设备材料 EDA 等公司通力合作的结果，我们在为 Mate 60 喝彩的同时，还应将掌声给予为华为保障产能供给的幕后英雄。同时，华为还发布了 AITO 问界 M7，在智能座舱、智能驾驶领域全面升级。汽车智能化趋势同样值得期待。

建议关注手机创新、国产化、智能汽车三大赛道的投资机遇：

一、手机创新：

- 1) 5G 射频：唯捷创芯、卓胜微、赛微电子；
- 2) 星闪：创耀科技、泰凌微；
- 3) CIS 芯片：韦尔股份、思特威-W；
- 4) 指纹识别：汇顶科技；
- 5) 模拟芯片：美芯晟、南芯科技、艾为电子；
- 6) 屏幕：京东方、维信诺；
- 7) 元器件：顺络电子、泰晶科技；
- 8) 充电头：奥海科技。

二、国产化：

- 1) 封测：长电科技、甬矽电子、深科技、伟测科技；
- 2) 设备：拓荆科技、中微公司、中科飞测、精测电子、新莱应材、长川科技；
- 3) 材料：兴森科技、华懋科技、路维光电、德邦科技；
- 4) EDA：华大九天、广立微。

三、智能汽车：立讯精密、电连技术、光峰科技、永贵电器等。

表3：重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
688259	创耀科技	80.77	1.14	1.21	1.57	71	67	51	推荐
688458	美芯晟	85.86	0.66	1.36	2.95	131	63	29	推荐
301269	华大九天	111.3	0.34	0.47	0.62	326	235	181	推荐
002387	维信诺	7.94	-1.50	-0.85	-0.24	/	/	/	/
002993	奥海科技	36.32	1.59	2.20	2.77	23	16	13	推荐
002436	兴森科技	12.12	0.31	0.21	0.24	39	57	50	推荐
688401	路维光电	30.40	0.90	0.87	1.25	49	35	24	/
688007	光峰科技	23.88	0.26	0.34	0.57	95	70	42	/

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2023 年 09 月 15 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

6 风险提示

华为新品销售不及预期: 华为 Mate 60 系列产品和汽车推出后市场反响热烈, 后续若华为新产品销量不及预期将对相关产业链公司经营产生不利影响。

国产芯片研发不及预期: 华为的突破建立在大力启用国产芯片和积极启用新技术的基础上, 后续若国产芯片及技术的研发和推进不及预期, 将对华为新产品推出及相关供应链公司产生不利影响。

地缘政治风险: 近年来海外方面持续加大对国产半导体产业链的出口限制, 后续若海外制裁加剧, 将对国内半导体产业的研发和生产产生不利影响。

创耀科技财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	932	990	1,306	1,541
营业成本	666	679	906	1,058
营业税金及附加	2	2	3	3
销售费用	3	4	5	6
管理费用	15	15	18	20
研发费用	210	203	248	293
EBIT	44	99	140	177
财务费用	-19	-5	7	7
资产减值损失	-0	-7	-7	-7
投资收益	11	11	13	15
营业利润	83	105	137	176
营业外收支	-1	-0	-0	-0
利润总额	83	105	137	176
所得税	-8	8	11	14
净利润	91	97	126	162
归属于母公司净利润	91	97	126	162
EBITDA	177	266	293	344

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	316	319	489	706
应收账款及票据	101	71	76	68
预付款项	327	452	604	705
存货	130	127	169	198
其他流动资产	793	711	713	714
流动资产合计	1,665	1,680	2,051	2,392
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	13	18	22	26
无形资产	125	119	115	110
非流动资产合计	534	870	890	880
资产合计	2,199	2,551	2,940	3,272
短期借款	0	60	60	60
应付账款及票据	46	53	71	83
其他流动负债	664	857	1,124	1,305
流动负债合计	710	970	1,255	1,448
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	24	26	26
非流动负债合计	3	24	26	26
负债合计	712	994	1,281	1,474
股本	80	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,487	1,556	1,659	1,798
负债和股东权益合计	2,199	2,551	2,940	3,272

资料来源：创耀科技公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.43	6.30	31.91	17.98
EBIT 增长率	-23.14	123.79	42.11	26.37
净利润增长率	15.67	6.16	30.14	28.77
盈利能力 (%)				
毛利率	28.53	31.46	30.66	31.33
净利润率	9.77	9.76	9.63	10.51
总资产收益率 ROA	4.14	3.79	4.28	4.95
净资产收益率 ROE	6.12	6.21	7.58	9.01
偿债能力				
流动比率	2.35	1.73	1.63	1.65
速动比率	1.34	0.94	0.87	0.90
现金比率	0.44	0.33	0.39	0.49
资产负债率 (%)	32.39	38.98	43.58	45.05
经营效率				
应收账款周转天数	37.72	25.00	20.00	15.00
存货周转天数	71.15	68.24	68.24	68.24
总资产周转率	0.59	0.42	0.48	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	1.21	1.57	2.02
每股净资产	18.58	19.45	20.74	22.47
每股经营现金流	-0.58	5.61	4.50	4.91
每股股利	0.35	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	71	67	51	40
PB	4.3	4.2	3.9	3.6
EV/EBITDA	34.68	23.35	20.60	16.90
股息收益率 (%)	0.43	0.37	0.37	0.37

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	91	97	126	162
折旧和摊销	133	167	153	167
营运资金变动	-241	190	84	68
经营活动现金流	-46	449	360	393
资本开支	-152	-137	-176	-165
投资	-64	0	0	0
投资活动现金流	-861	-494	-163	-149
股权募资	1,244	0	0	0
债务募资	0	60	0	0
筹资活动现金流	1,197	49	-27	-27
现金净流量	290	4	170	217

美芯晟财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	441	597	824	1,135
营业成本	297	401	509	676
营业税金及附加	3	1	1	2
销售费用	19	26	34	45
管理费用	23	27	34	44
研发费用	66	93	118	159
EBIT	36	59	140	227
财务费用	-10	-11	-17	-18
资产减值损失	-3	-2	-1	-2
投资收益	2	10	14	7
营业利润	52	78	169	250
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	52	78	169	250
所得税	0	-31	-67	-99
净利润	53	109	236	349
归属于母公司净利润	53	109	236	349
EBITDA	45	74	158	252

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	319	1,674	1,764	1,921
应收账款及票据	117	146	179	246
预付款项	21	40	51	67
存货	66	86	124	165
其他流动资产	187	198	208	221
流动资产合计	709	2,144	2,325	2,621
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6	48	88	128
无形资产	5	10	15	19
非流动资产合计	33	79	127	170
资产合计	742	2,224	2,452	2,791
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	24	35	44	59
其他流动负债	37	34	36	60
流动负债合计	61	69	80	118
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	5	8	6
非流动负债合计	6	5	8	6
负债合计	67	74	88	124
股本	60	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	675	2,150	2,365	2,667
负债和股东权益合计	742	2,224	2,452	2,791

资料来源：美芯晟公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.58	35.42	37.93	37.77
EBIT 增长率	3.85	62.43	139.12	61.89
净利润增长率	61.19	106.88	117.25	47.89
盈利能力 (%)				
毛利率	32.75	32.91	38.28	40.46
净利润率	11.92	18.20	28.67	30.78
总资产收益率 ROA	7.08	4.89	9.63	12.52
净资产收益率 ROE	7.78	5.06	9.99	13.10
偿债能力				
流动比率	11.67	31.21	29.05	22.17
速动比率	10.25	29.38	26.87	20.21
现金比率	5.26	24.37	22.04	16.25
资产负债率 (%)	9.04	3.31	3.58	4.45
经营效率				
应收账款周转天数	96.55	90.00	80.00	80.00
存货周转天数	80.88	80.00	90.00	90.00
总资产周转率	0.62	0.40	0.35	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	1.36	2.95	4.37
每股净资产	8.44	26.87	29.55	33.33
每股经营现金流	0.53	0.53	2.07	3.34
每股股利	0.00	0.27	0.59	0.87
估值分析				
PE	131	63	29	20
PB	10.2	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	147.36	89.12	41.73	26.17
股息收益率 (%)	0.00	0.32	0.69	1.02

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	53	109	236	349
折旧和摊销	9	15	18	25
营运资金变动	-16	-75	-78	-105
经营活动现金流	42	43	166	267
资本开支	-9	-62	-65	-68
投资	-40	0	0	0
投资活动现金流	-44	-52	-52	-61
股权募资	0	1,376	0	0
债务募资	0	-1	-2	-2
筹资活动现金流	-7	1,364	-24	-49
现金净流量	-3	1,355	90	157

华大九天财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	798	1,101	1,476	1,956
营业成本	78	104	136	177
营业税金及附加	13	17	22	29
销售费用	119	165	221	293
管理费用	113	154	207	274
研发费用	487	617	812	1,056
EBIT	164	45	78	126
财务费用	-27	-36	-35	-36
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	-8	0	0	0
营业利润	188	257	334	436
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	186	257	334	436
所得税	0	0	0	0
净利润	186	257	334	436
归属于母公司净利润	186	257	334	436
EBITDA	272	112	151	207

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,582	2,291	2,461	2,518
应收账款及票据	226	432	502	662
预付款项	100	100	158	201
存货	72	96	126	164
其他流动资产	1,156	1,358	1,372	1,377
流动资产合计	4,135	4,277	4,618	4,922
长期股权投资	149	184	211	247
固定资产	515	543	575	616
无形资产	267	284	302	319
非流动资产合计	1,261	1,373	1,420	1,520
资产合计	5,396	5,650	6,039	6,442
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	26	109	136	140
其他流动负债	415	449	636	799
流动负债合计	440	557	773	939
长期借款	53	53	53	53
其他长期负债	250	250	250	250
非流动负债合计	303	303	303	303
负债合计	744	861	1,076	1,242
股本	543	543	543	543
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,652	4,789	4,963	5,199
负债和股东权益合计	5,396	5,650	6,039	6,442

资料来源：华大九天公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.76	37.97	34.07	32.48
EBIT 增长率	16.17	-72.51	72.79	61.91
净利润增长率	33.17	38.44	30.19	30.43
盈利能力 (%)				
毛利率	90.25	90.60	90.78	90.95
净利润率	23.24	23.32	22.65	22.30
总资产收益率 ROA	3.44	4.55	5.54	6.77
净资产收益率 ROE	3.99	5.36	6.74	8.39
偿债能力				
流动比率	9.39	7.67	5.98	5.24
速动比率	9.00	7.32	5.61	4.85
现金比率	5.86	4.11	3.19	2.68
资产负债率 (%)	13.78	15.23	17.81	19.28
经营效率				
应收账款周转天数	101.72	141.36	122.26	121.78
存货周转天数	338.13	338.13	338.13	338.13
总资产周转率	0.15	0.19	0.24	0.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.47	0.62	0.80
每股净资产	8.57	8.82	9.14	9.58
每股经营现金流	0.82	0.38	0.83	0.81
每股股利	0.15	0.22	0.29	0.37
估值分析				
PE	326	235	181	139
PB	13.0	12.6	12.2	11.6
EV/EBITDA	213.07	519.91	384.89	280.05
股息收益率 (%)	0.13	0.20	0.26	0.33

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	186	257	334	436
折旧和摊销	108	67	73	81
营运资金变动	129	-119	43	-80
经营活动现金流	446	207	452	439
资本开支	-420	-144	-94	-145
投资	-1,130	-231	-27	-36
投资活动现金流	-1,539	-375	-121	-180
股权募资	3,479	0	0	0
债务募资	-140	0	0	0
筹资活动现金流	3,296	-122	-162	-202
现金净流量	2,204	-290	169	57

奥海科技财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,467	6,139	7,690	9,267
营业成本	3,496	4,814	6,047	7,304
营业税金及附加	18	24	30	28
销售费用	87	104	123	130
管理费用	168	221	269	315
研发费用	244	312	369	426
EBIT	447	686	880	1,099
财务费用	-55	-24	-14	-19
资产减值损失	-44	-40	-50	-61
投资收益	-3	6	8	9
营业利润	495	683	859	1,076
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	495	683	859	1,076
所得税	52	68	86	108
净利润	443	614	773	968
归属于母公司净利润	438	608	766	959
EBITDA	566	828	1,069	1,329

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,494	1,675	2,087	2,819
应收账款及票据	1,166	1,821	2,281	2,748
预付款项	6	8	10	12
存货	533	763	958	1,157
其他流动资产	1,287	2,680	2,938	3,196
流动资产合计	5,486	6,946	8,273	9,932
长期股权投资	39	45	53	62
固定资产	854	1,186	1,435	1,551
无形资产	133	133	132	132
非流动资产合计	1,569	1,947	2,147	2,216
资产合计	7,055	8,893	10,420	12,147
短期借款	114	114	114	114
应付账款及票据	1,924	3,221	4,046	4,887
其他流动负债	234	268	314	377
流动负债合计	2,272	3,603	4,474	5,378
长期借款	0	19	19	19
其他长期负债	159	200	198	195
非流动负债合计	159	219	217	214
负债合计	2,432	3,822	4,690	5,592
股本	276	276	276	276
少数股东权益	54	60	68	78
股东权益合计	4,624	5,070	5,730	6,555
负债和股东权益合计	7,055	8,893	10,420	12,147

资料来源：奥海科技公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.22	37.42	25.27	20.51
EBIT 增长率	30.61	53.58	28.28	24.89
净利润增长率	28.16	38.95	25.88	25.23
盈利能力 (%)				
毛利率	21.75	21.57	21.36	21.18
净利润率	9.80	9.91	9.96	10.35
总资产收益率 ROA	6.20	6.84	7.35	7.89
净资产收益率 ROE	9.58	12.14	13.52	14.80
偿债能力				
流动比率	2.41	1.93	1.85	1.85
速动比率	1.88	1.32	1.32	1.37
现金比率	1.10	0.46	0.47	0.52
资产负债率 (%)	34.46	42.98	45.01	46.04
经营效率				
应收账款周转天数	95.08	107.71	107.71	107.71
存货周转天数	55.64	60.88	60.88	60.88
总资产周转率	0.74	0.77	0.80	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	1.59	2.20	2.77	3.47
每股净资产	16.55	18.15	20.51	23.46
每股经营现金流	2.29	3.73	4.08	4.94
每股股利	0.30	0.41	0.52	0.65
估值分析				
PE	23	16	13	10
PB	2.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	16.11	11.01	8.53	6.86
股息收益率 (%)	0.83	1.14	1.43	1.79

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	443	614	773	968
折旧和摊销	120	142	189	230
营运资金变动	49	247	123	117
经营活动现金流	632	1,031	1,126	1,364
资本开支	-374	-404	-363	-266
投资	-1,288	-520	-200	-200
投资活动现金流	-1,649	-1,726	-563	-466
股权募资	1,677	0	0	0
债务募资	64	19	-17	0
筹资活动现金流	1,939	-124	-152	-166
现金净流量	967	-820	412	732

兴森科技财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,354	5,958	6,745	7,961
营业成本	3,819	4,320	4,885	5,769
营业税金及附加	26	30	34	40
销售费用	182	203	229	271
管理费用	488	477	540	637
研发费用	383	536	573	637
EBIT	468	411	506	637
财务费用	104	106	155	195
资产减值损失	-4	-6	-4	-4
投资收益	133	30	34	80
营业利润	497	328	380	517
营业外收支	4	7	5	6
利润总额	501	335	385	523
所得税	14	9	11	15
净利润	487	325	375	509
归属于母公司净利润	526	358	412	560
EBITDA	763	766	996	1,227

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,203	2,664	3,557	4,317
应收账款及票据	1,939	1,934	2,008	2,155
预付款项	22	26	29	35
存货	732	765	799	865
其他流动资产	836	944	708	739
流动资产合计	4,731	6,334	7,101	8,111
长期股权投资	304	334	368	447
固定资产	2,670	4,365	5,695	6,589
无形资产	168	168	166	163
非流动资产合计	7,157	8,462	9,061	9,941
资产合计	11,888	14,796	16,163	18,052
短期借款	1,011	1,411	1,611	1,811
应付账款及票据	1,739	1,929	2,034	2,229
其他流动负债	731	1,111	891	969
流动负债合计	3,482	4,452	4,537	5,009
长期借款	971	2,546	3,546	4,546
其他长期负债	407	434	432	447
非流动负债合计	1,377	2,980	3,978	4,993
负债合计	4,859	7,431	8,515	10,002
股本	1,690	1,690	1,690	1,690
少数股东权益	491	458	421	370
股东权益合计	7,029	7,365	7,647	8,050
负债和股东权益合计	11,888	14,796	16,163	18,052

资料来源：兴森科技公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.23	11.29	13.20	18.03
EBIT 增长率	-36.33	-12.23	23.14	25.98
净利润增长率	-15.42	-31.90	15.08	35.83
盈利能力 (%)				
毛利率	28.66	27.50	27.57	27.53
净利润率	9.82	6.01	6.11	7.03
总资产收益率 ROA	4.42	2.42	2.55	3.10
净资产收益率 ROE	8.04	5.18	5.70	7.29
偿债能力				
流动比率	1.36	1.42	1.57	1.62
速动比率	1.00	1.11	1.31	1.37
现金比率	0.35	0.60	0.78	0.86
资产负债率 (%)	40.87	50.22	52.68	55.41
经营效率				
应收账款周转天数	107.80	100.00	90.00	80.00
存货周转天数	69.93	65.00	60.00	55.00
总资产周转率	0.53	0.45	0.44	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.21	0.24	0.33
每股净资产	3.87	4.09	4.28	4.55
每股经营现金流	0.43	0.48	0.62	0.75
每股股利	0.08	0.05	0.06	0.09
估值分析				
PE	39	57	50	37
PB	3.1	3.0	2.8	2.7
EV/EBITDA	29.83	29.72	22.86	18.55
股息收益率 (%)	0.66	0.45	0.52	0.70

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	487	325	375	509
折旧和摊销	295	355	490	590
营运资金变动	33	64	1	-9
经营活动现金流	727	814	1,043	1,272
资本开支	-2,366	-1,484	-1,032	-1,364
投资	16	0	0	0
投资活动现金流	-2,331	-1,543	-775	-1,364
股权募资	1,981	0	0	0
债务募资	-68	2,314	925	1,200
筹资活动现金流	1,526	2,189	626	852
现金净流量	-42	1,460	893	760

插图目录

图 1: 华为 Mate 60 Pro	3
图 2: 华为 AIOT 问界 M7	3
图 3: 2020-2023.6 华为分机型智能机国内销量 (万部)	4
图 4: 2018-2023 年华为智能机价位段 (美元) 分布 (%)	4
图 5: 华为 Mate 60 Pro 拆机总览	4
图 6: HUAWEI Mate 60 Pro 天通卫星通话功能示意	6
图 7: 星闪与传统 Wi-Fi 连接数据对比	7
图 8: 华为 Mate60 Pro 影像配置	7
图 9: 华为 Mate60 Pro+ 影像配置	7
图 10: 华为 Mate60 Pro 屏幕配置	8
图 11: 华为 Mate X5 屏幕配置	8
图 12: 先进封装涉及的设备类型	11
图 13: 半导体设备国产化率一览	12
图 14: 国产半导体设备厂商产品线布局	12
图 15: 半导体材料国产化率一览	13
图 16: 国产半导体材料厂商产品线布局	14
图 17: 华为问界 M7 的智能座舱+智能驾驶等全面升级	15
图 18: 华为 ADS2.0 智能驾驶系统	16

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 华为 Mate 60 系列参数	5
表 2: 国内外主要封装厂先进封装技术对比	10
表 3: 重点公司盈利预测、估值与评级	17
创耀科技财务报表数据预测汇总	19
美芯晟财务报表数据预测汇总	20
华大九天财务报表数据预测汇总	21
奥海科技财务报表数据预测汇总	22
兴森科技财务报表数据预测汇总	23

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026