

Nvidia 业绩前瞻，算力永不眠

2024年05月21日

市场回顾

本周（5月13日-5月17日）电子板块涨跌幅为0.32%，与沪深300涨跌幅相同。本周电子行业子板块涨跌幅分别为消费电子组件3.10%，PCB 2.79%，LED 1.77%，安防 1.34%，其他电子零组件Ⅲ0.89%，显示零组 0.80%，面板 0.07%，集成电路-0.88%，半导体设备-1.17%，被动元件-1.49%，半导体材料-1.56%，分立器件-3.38%，消费电子设备-4.23%。

行业要闻

1、英伟达即将发布业绩，关注 B 系列芯片放量节奏。美东时间 5 月 22 日下午 17:00（北京时间 5 月 23 日凌晨 5 点），英伟达将发布 FY1Q25 业绩并召开业绩说明会，截止 5 月 19 日，Bloomberg 一致预期英伟达 FY1Q25 和 FY2Q25 营业收入分别有望达到 246 亿美元和 267 亿美元，FY1Q25 超过此前公司指引。

2、GPT-4o 重磅发布，AI 助手初具雏形。5 月 13 日，OpenAI 如期举办春季发布会，推出 GPT-4o。GPT-4o 不仅可以处理文本输入，还能接收音频和图像输入，并能生成对应的文本、音频和图像输出。GPT4o 跟此前最新版本收费不同，全球免费使用，GPT-4o API 比 GPT4-turbo 速度提升 2 倍，速率限制增加 5 倍，且价格便宜 50%。

3、供需好转，利基型存储涨价拐点向上。据 TrendForce 集邦咨询最新预估，2024 年第二季度 DRAM 合约价季涨幅将上修至 13~18%；NAND Flash 合约价季涨幅同步上修至约 15~20%。NOR FLASH 方面，随着下游需求逐步好转，且龙头旺宏、华邦产能严控稼动率，国内晶圆代工厂由于受 CIS 产能挤压，NOR Flash 供给逐步进入偏紧状态，有望带动价格逐步向上。

4、铜价持续上行，覆铜板价格开启上行周期。铜价近期走势强劲，当前覆铜板厂一轮涨价已基本落地，未来或采取跟随铜价的涨价策略，叠加下游 PCB 厂低价原料库存较低，正加大备货力度，覆铜板价格有望持续上行。

本周观点：上周 OpenAI 推出 ChatGPT-4o，多模态再升级，AI 终端和推理侧需求加速；本周英伟达将发布 FY1Q25 业绩，重点关注 B 系列芯片放量节奏。展望未来，AI 仍是最核心的投资方向：1) GB200 引领产业变革，光铜并进，PCB 也有全面升级；2) COWOS、HBM 作为算力供给侧瓶颈，看好扩产弹性；3) AI Phone 呼之欲出，有望成为消费电子全新成长引擎。不止 AI，部分半导体白马业绩底部企稳；PCB、存储和面板则周期成长兼备，孕育着全新机遇。

标的方面，建议关注：

- **GB200:** 工业富联、立讯精密、沃尔核材、沪电股份、胜宏科技
- **Cowos:** ASMP、芯碁微装、长川科技、兴森科技
- **AI 终端:** 联想集团、小米集团、华勤技术、鹏鼎控股
- **芯片设计:** 韦尔股份、思特威、圣邦股份、艾为电子、晶晨股份、乐鑫科技
- **PCB:** 生益科技、南亚新材、建滔积层板
- **存储:** 澜起科技、聚辰股份、德明利
- **风险提示:** 电子行业周期复苏不及预期；行业竞争加剧；汇率波动。

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

相关研究

1. 电子行业周报：晶圆厂季报，我们可以读到什么-2024/05/13
2. 电子行业周报：算力 Capex 上修的背后-2024/04/29
3. MR 行业跟踪报告：Horizon OS 对标安卓，Meta 构建新蓝图-2024/04/25
4. 电子行业深度报告：折叠屏加速渗透，把握有斜率的创新-2024/04/22
5. 电子行业周报：透视海外龙头业绩，展望 AI 投资-2024/04/22

目录

1 本周观点	3
1.1 英伟达即将发布业绩，关注 B 系列芯片放量节奏	3
1.2 GPT-4o 重磅发布，AI 助手初具雏形	4
1.3 供需好转，利基型存储涨价拐点向上	5
1.4 铜价持续上行，覆铜板价格开启上行周期	9
2 公司新闻	13
3 市场行情回顾	15
4 风险提示	17
插图目录	18
表格目录	18

1 本周观点

1.1 英伟达即将发布业绩，关注 B 系列芯片放量节奏

美东时间 5 月 22 日下午 17:00 (北京时间 5 月 23 日凌晨 5 点)，英伟达将发布 FY1Q25 业绩并召开业绩说明会，在英伟达 FY4Q24 业绩会中，公司指引 FY1Q25 收入有望达到 240 ($\pm 2\%$) 亿美元，Non-GAAP 毛利率有望达到 77.0% ($\pm 0.5\text{pct}$)。截止 5 月 19 日，Bloomberg 一致预期英伟达 FY1Q25 和 FY2Q25 营业收入分别有望达到 246 亿美元和 267 亿美元，FY1Q25 超过此前公司指引。考虑到数据中心下游的强劲需求，KeyBanc 等外资机构认为英伟达的 FY1Q25 业绩与 FY2Q25 业绩指引有望超预期。

我们认为，2024 上半年是英伟达产品迭代的重要节点，当前市场对公司上半年业绩表现出较强信心，展望下半年，H200、GB200 等重磅产品的发布，将对英伟达的业绩带来更大拉动。据广达电脑，英伟达 GB200 服务器有望在 9 月规模量产，而作为 H100 加速卡改进产品的 H200 性价比较高，也有望在二三季度给英伟达的业绩带来较大支撑。从下游云商的资本开支来看，微软等厂商 Capex 在 2024 年持续上修，反馈出下游对算力的强劲需求，我们认为英伟达后续几个季度的业绩仍将维持稳健增长。

从产品能力来看，Blackwell GPU 和 GB200 在多方面与竞争对手拉开差距，英伟达领先优势有望持续扩大。从加速卡本身来看，Blackwell GPU 推出了全新的 FP4 算力精度并达到了惊人的 10PFlops，INT8 算力相较 H100 提升了一倍以上；单卡内存容量高达 192GB，大大提升了英伟达加速卡的性价比；双向互联带宽达到了 1.8TB/s，相较市场上其他的厂商拉开了一倍以上的差距。从服务器架构来看，DGX NVL 72 架构可以支持 72 卡的 1.8TB/s 的 NV Link 带宽无损互联，并且最多可以支持 8 个 Rack 之间的 576 卡互联，大幅提升了英伟达产品的推理和训练能力，有望获得客户认可，并为公司业绩带来正向贡献。

表1：B200、H100、MI300X 参数对比

	B200	H100	MI300X
FP4 算力 (TFlops)	10000	-	-
FP8/INT8 算力 (TFlops)	5000	1979	2615
FP16/BF16 算力 (TFlops)	2500	989	1307
TF32 算力 (TFlops)	1250	495	654
FP64 算力 (TFlops)	90	67	163
显存	192GB HBM3E	80GB HBM3	192GB HBM3
互联带宽 (GB/s)	1800	900	896

资料来源：Mitrade，英伟达，AMD，民生证券研究院

注：表格中均为未经过结构化稀疏的算力

1.2 GPT-4o 重磅发布，AI 助手初具雏形

5月13日，OpenAI如期举办春季发布会，推出GPT-4o。**GPT-4o的命名中的“o”代表“Omni”（全面、全能），意味着这个新模型具备强大的多模态交互能力。**GPT-4o不仅可以处理文本输入，还能接收音频和图像输入，并能生成对应的文本、音频和图像输出。GPT4o跟此前最新版本收费不同，全球免费使用，GPT-4o API比GPT4-turbo速度提升2倍，速率限制增加5倍，且价格便宜50%。

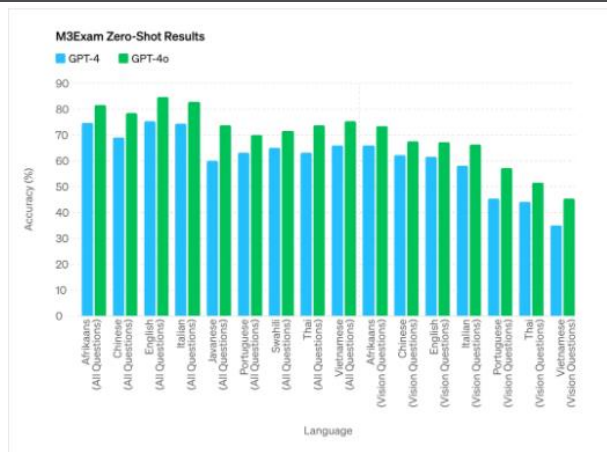
GPT-4o 功能迭代包括：(1) 零延迟实时语音交互。相比GPT-3.5的2.8秒和GPT-4的5.4秒的语音延迟，GPT-4o在与用户的交流中可以保持着自然、真诚且情感丰富的语调，且用户可以随时中断并要求其调整讲话的声调或风格；**(2) 视觉传达与解题。**用户可通过视觉加语音的多模态方式与GPT-4o进行交流；**(3) 同声传译与多语言支持。**目前，ChatGPT支持超过50种语言。GPT-4o的语言处理能力在质量和速度方面均有显著提升。

图1：零延迟实时语音交互



资料来源：OpenAI 官网，民生证券研究院

图2：同声传译与多语言支持



资料来源：OpenAI 官网，民生证券研究院

GPT-4o在文本处理、推理和编程智能方面达到了GPT-4 Turbo级别的性能，同时，在多语言、音频和视觉能力上设定了新的高标准。我们认为，**GPT-4o将进一步提升交互的自然性和流畅性，通过优化语音和视觉识别技术，实现与人类无缝的沟通和协作，AI助手初具雏形。**此次OpenAI还向Plus用户逐步推出macOS应用程序，并有望在早些时候推出Windows版本。此外，据近期彭博社报道，苹果公司即将与OpenAI达成协议，将在iPhone上使用其技术，苹果公司的AI布局逐渐清晰。

1.3 供需好转，利基型存储涨价拐点向上

1.3.1 DARM 及 NAND 涨价持续，利基型接力上涨

DRAM 及 NAND 合约价格上修，涨价趋势延续。据 TrendForce 集邦咨询最新预估，2024 年第二季度 DRAM 合约价季涨幅将上修至 13~18%；NAND Flash 合约价季涨幅同步上修至约 15~20%。至 4 月下旬，相关业者陆续完成新一轮合约价议价后，涨幅较原先预期扩大，除了反映买方欲支撑在手库存的价值，关键更包含供需两端对 AI 市场展望的考量。

图3: Trendforce 上修 DRAM 及 NAND 合约价格涨幅预测

表·2024年第一季~第二季DRAM及NAND Flash产品合约价涨幅预测

产品	1Q24	2Q24原先预估	2Q24最新预估
Total DRAM	up ~20%	up 3~8%	up 13~18% (HBM市场渗透率4%)
Total NAND Flash	up 23~28%	up 13~18%	up 15~20%

Source: TrendForce, May, 2024

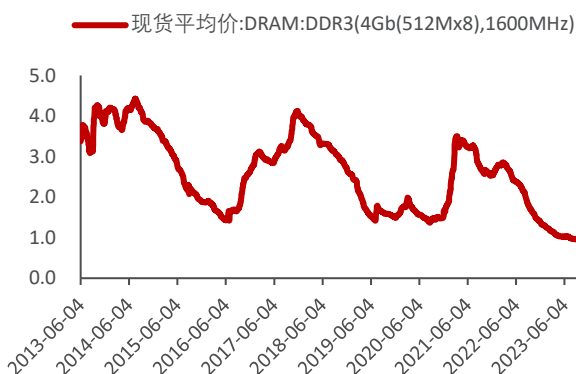
资料来源: Trendforce, 民生证券研究院

海外原厂逐渐退出 DDR3，涨价&国产替代大有可为。DDR3 由于在技术、性能上逐渐落伍，基本已不在 PC、服务器上使用，但其功耗、价格低，Wi-Fi 路由器、交换机等嵌入式领域却依旧大有可为。不过因其毛利率较低，在产能供应吃紧的情况下，原厂将更多资源倾斜到 DDR5 及 HBM，逐步退出 DDR3 市场。据台媒报道，三星已向客户通知二季度末停产 DDR3；SK 海力士更早在去年底完成无锡厂的产能转换，逐渐淡出 DDR3 制造；美光虽然仍未对 DDR3 内存实施停产，但也大幅缩减了供应量。

伴随着原厂控产，DDR3 现货价自 2023 年 Q3 起逐步触底，并随后开启小幅涨价反弹，至 5 月中旬涨幅约 10%左右。近期海外大厂计划退出 DDR3 的消息传出，带动 DDR3 报价上扬，据台媒《经济日报》报道，Q2 最高涨幅达 2 成。中长期来看，由于原厂供给开出有限，DDR3 涨价有充分支撑，且目前国内厂商逐渐崛起，有望快速替代，抢夺市占。

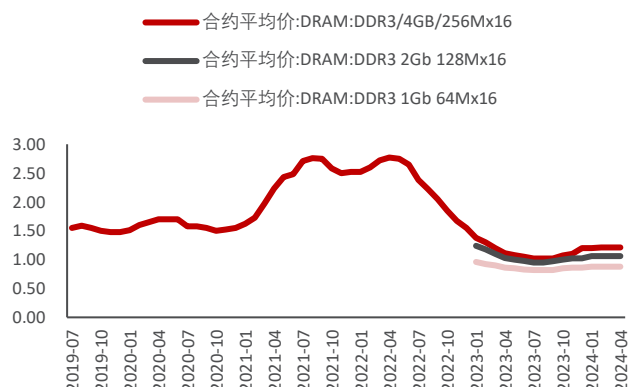
国内龙头兆易创新也于业绩说明会上预计 2024 年 Q2 及 Q3 利基 DRAM 价格将持续温和上涨，SLC NAND 需求回暖和价格上涨比利基 DRAM 大约晚一个季度，判断 SLC NAND 未来价格将温和上涨。NOR FLASH 方面，也呈现明显回暖态势，2023 年 Q4 底《经济日报》便报道，预计 2024 年 1 月台系厂商涨价 5%，Q2 再涨 10%。当下随着下游需求逐步好转，且龙头旺宏、华邦产能严控稼动率，国内晶圆代工厂由于受 CIS 产能挤压，NOR Flash 供给逐步进入偏紧状态，有望带动价格逐步向上。

图4: DDR3 现货均价 (美元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

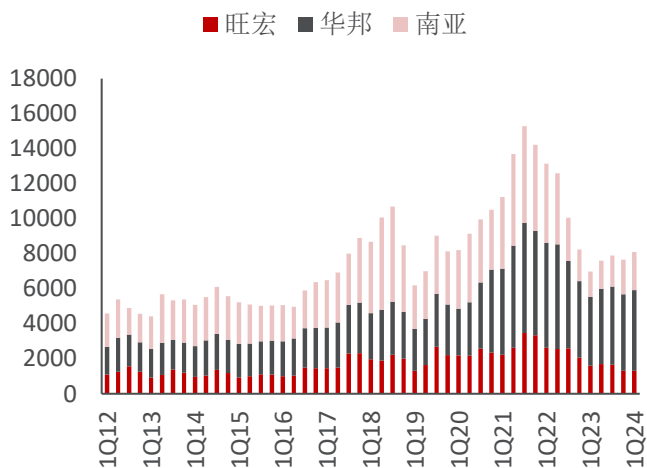
图5: DDR3 合约均价 (美元)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

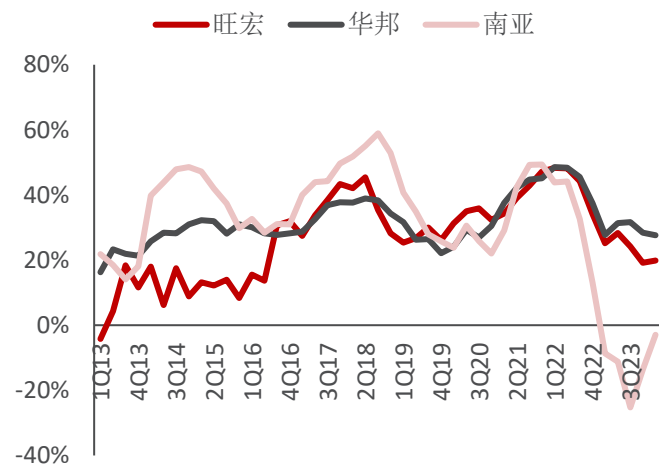
就台系利基型存储厂商经营数据来看,目前营收已逐步底部回暖,2024年Q1行业淡季情况下依旧实现环比增长,但毛利率依旧在历史较低水位,其中南亚科更是为-2.91%,因而有充分的涨价诉求。库存方面,自2023年Q2高位库存水位便已逐步有下降势头。不过资本开支方面,2024年Q1虽然较2022年同期明显下降,但较2023年Q2有小幅提升。

图6: 中国台湾利基存储营收(百万人民币)



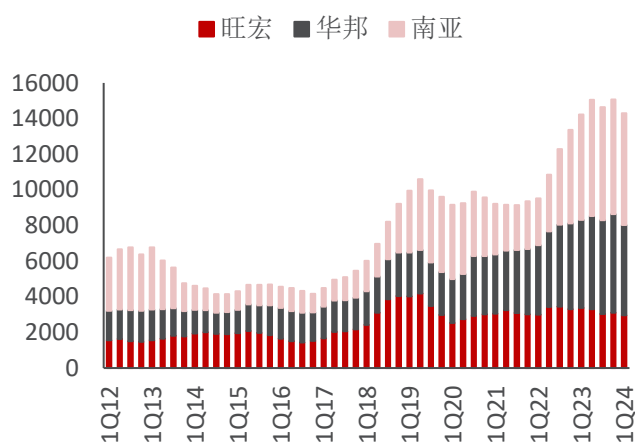
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图7: 中国台湾利基存储毛利率



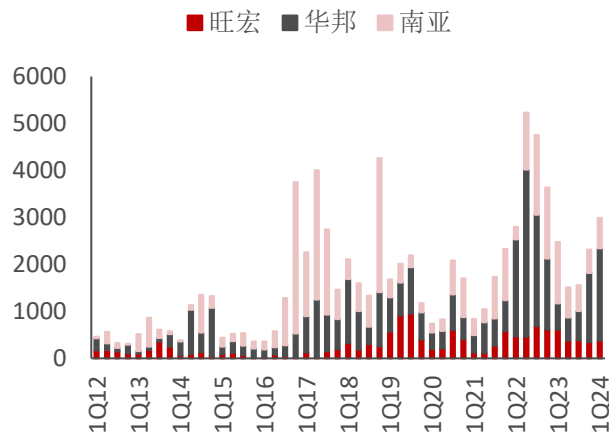
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图8：中国台湾利基存储存货情况(百万人民币)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：中国台湾利基存储资本开支 (百万人民币)

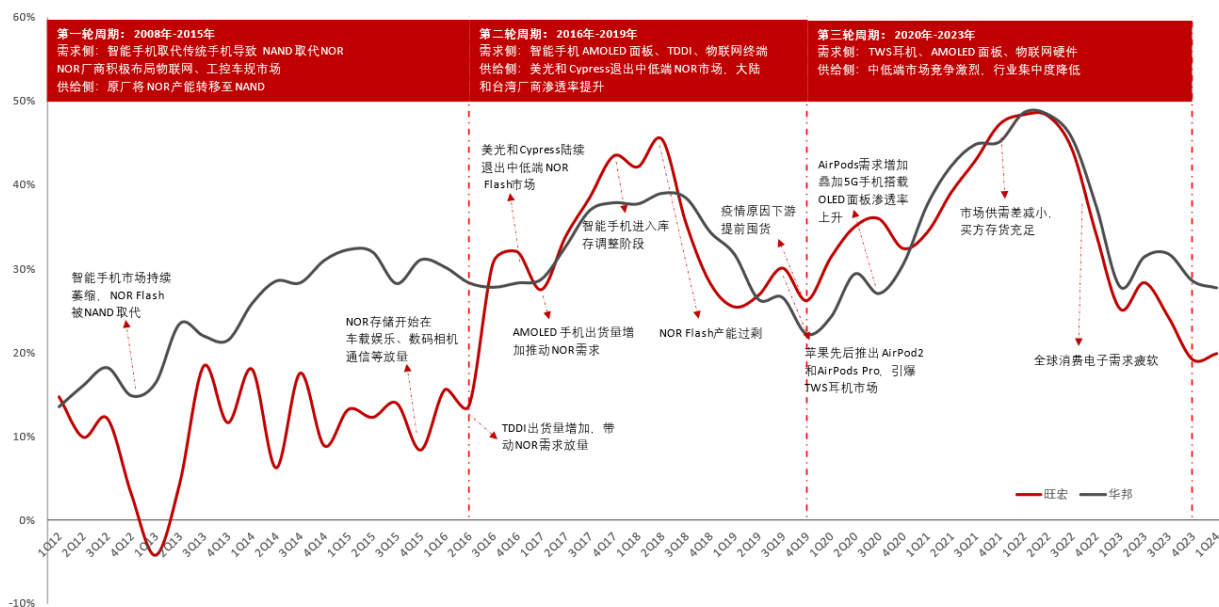


资料来源：iFind，民生证券研究院

1.3.2 复盘 Nor Flash 涨价周期，供需矛盾如何演绎

复盘历轮 Nor Flash 行业周期（由于缺乏 Nor Flash 长周期价格数据，我们以旺宏、华邦毛利率作为参考），自 2008 年以来，Nor Flash 经历三轮明显周期，华邦及旺宏毛利率波动较为明显。

图10：基于旺宏、华邦毛利率复盘 NOR Flash 周期



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院整理

第一轮周期 (2008-2015 年)：智能手机兴起导致 NOR 萎靡，行业洗牌之际厂商布局新市场。早期的功能性手机对存储空间要求不高，广泛采用 NOR Flash 作为存储方案。随着智能手机渗透率不断提升，NOR Flash 的市场份额开始被 NAND 取代。NOR Flash 市场在 2006 年达到 80 亿美元营收的顶点后，开始进

入下降通道。市场空间萎缩导致一线大厂纷纷退出，2009 年行业龙头 Spansion 在日本的分公司宣布破产，2010 年三星宣布退出 NOR 业务，另一行业巨头 Numonyx 也被美光收购。华邦、旺宏等台系厂商趁势崛起，行业现状促使各厂商寻找新的增长点。

第二轮周期 (2016-2019 年): AMOLED 面板渗透率增长和头部厂商退出带来供需错配。2016 年 Q4, 美光淘汰中低容量 NOR Flash 产能, 仅保留部分高容量产能。2017 年, 行业龙头 Cypress 宣布出售 NOR Flash 晶圆厂。两家市占率合计超过 40%的厂商相继退出造成行业供给紧张。需求方面, AMOLED 面板在智能手机渗透率提升, 需要外挂一颗 NOR Flash 补偿面板的电流和亮度, 是 NOR Flash 需求的主要增长动力。此外, TDDI 芯片和其它传统物联网应用进一步拉高了 NOR Flash 的需求。头部厂商的退出叠加新需求快速增长, 造成市场严重失衡。2017 年 Q3, NOR Flash 价格环比上涨 20%, 据华邦估计, 2017 年 NOR Flash 市场的供需缺口达 20%。但 2018 年 H2 开始, 市场开始出现供给过剩, 智能型手机和其它消费电子出现景气循环高峰后的下行趋势, 2019 年 H1 价格显著下跌。

第三轮周期 (2019-2023 年): TWS 耳机和 AMOLED 面板推动 NOR Flash 增长。2019 年, 苹果接连推出 AirPods 2 和 AirPods Pro, 每只耳机都包含一个 NOR Flash 128MB 芯片。2020 年, 苹果宣布从 iPhone 12 系列起不再附赠耳机, 引爆 AirPods 需求, TWS 耳机成为 NOR Flash 主要需求来源。此外, 2021 年智能手机需求复苏, 搭载的 AMOLED 面板渗透率也进一步提升, 带动 NOR Flash 价格逐季上涨。涨价势头持续到 2022 年中, 从 2022 年下半年开始, TWS 耳机和智能手机需求放缓, 加上供给方面中国大陆厂商大幅进入市场, 造成 NOR Flash 供大于求, 库存水平处于高位, 价格持续下跌。

当下供需现状来看, NOR Flash 价格底部明确:需求方面, 生成式 AI 浪潮带动算力需求增加的同时, 也有望拉动 NOR Flash 需求。如 GPU 的增加将带动终端设备增长 40-60 颗 NOR Flash, 其搭配的网卡等周边设备也将采用 NOR Flash 存储。此 AI PC 也需要额外的 NOR Flash 资源, PC 中 Nor flash 主要用于 BIOS 固件存储, 有望受益 AI PC 带动换机潮, 其中 Nor flash 容量也往 128 以及 256Mb 推进。此外, 随着汽车智能化的提升, 造成边缘设备运算复杂度上升, NOR 产品主要用于信息娱乐系统、高级驾驶员辅助系统 (ADAS)和仪表盘仪表组, 未来可能成长 2-3 倍。

供给方面, 华邦、旺宏、兆易创新等头部厂商经过 2023 年全年去库, 目前库存水位已明显下降, 稼动率维持较高水位。且上游晶圆代工厂受 CIS 挤压, 稼动率也基本维持满载水平, 新增供给有限。

利基型存储拐点已现, 国内有望受益涨价&市场份额提升, 我们建议关注**兆易创新、普冉股份、东芯股份、北京君正、恒烁股份**等。

1.4 铜价持续上行，覆铜板价格开启上行周期

覆铜板由基板、铜箔和粘合剂构成，是将增强材料浸以树脂，一面或两面覆以铜箔，经热压而成的一种板状材料，覆铜板是印制电路板（PCB）制造中最核心的材料。

作为 PCB 制造中的基板材料，覆铜板对于 PCB 整体特性起到十分重要的作用，主要有着导电、绝缘和支撑三方面的功能；PCB 的性能、品质、制造中的加工性、制造水平、制造成本以及长期可靠性等很大程度上取决于基板材料。覆铜板生产的原材料包括铜箔、树脂、玻纤布及其他原料等，原材料成本占总成本约 90%，其中铜箔占比 42.1%，铜价的波动将直接影响覆铜板的制造成本。

图11：覆铜板

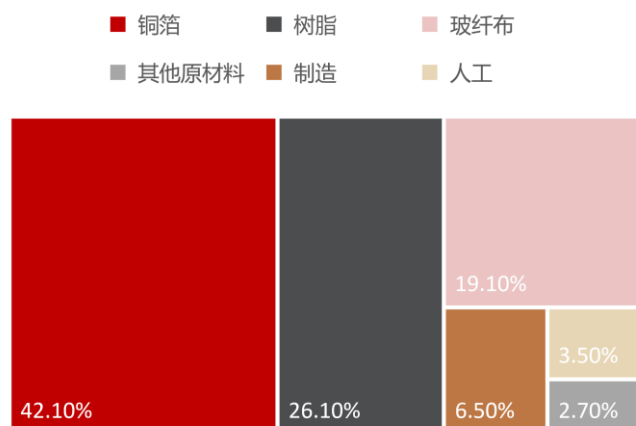


资料来源：建滔积层板官网，民生证券研究院

覆铜种类较多，按机械刚性可划分为刚性覆铜板和挠性覆铜板；按不同绝缘材料、结构，可分为有机树脂类覆铜板、金属基覆铜板、陶瓷基覆铜板；按增强材料可分为玻璃布基覆铜板、纸基覆铜板、复合基覆铜板等。

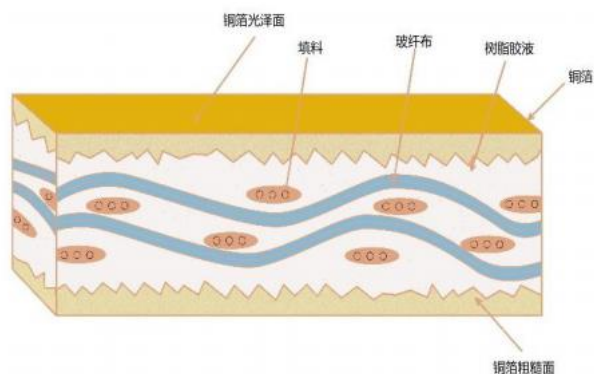
环氧玻纤布基板，是以环氧树脂作粘合剂，以电子级玻璃纤维布作增强材料的一类基板。其机械性能、尺寸稳定性、抗冲击性、耐湿性能比纸基板高，电气性能优良，工作温度较高，本身性能受环境影响小。在加工工艺上，要比其他树脂的玻纤布基板具有很大的优越性。这类产品主要用于双面 PCB 且用量很大。**环氧玻纤布基板应用最广泛的产品型号为 FR-4，该型号也是当前应用最广泛的一种覆铜板细分产品。**根据 Prismark 数据，2022 年常规/高 Tg/无卤化 FR-4 销售额分别为 51.47/17.98/21.12 亿美元，合计占全球刚性覆铜板销售额的比重达 59.5%。

图12：覆铜板成本构成



资料来源：南亚新材招股书，民生证券研究院

图13：玻纤布基覆铜板结构示意图



资料来源：宏瑞兴科技招股书，民生证券研究院

从历史上看，铜价与覆铜板价格具备一定的相关性，进而与覆铜板厂业绩与股价亦呈现相关性。从历史上看，近十年来覆铜板价格经历了 2016-2017 年、2020-2021 年两轮较为明显的上行周期，我们以全球最大的覆铜板生产商建滔积层板股价为例，复盘铜价与公司股价的关系：

2016-2017 年：铜价由 2016 年初的低点 4300 美元/吨一路上涨至 2017 年末的高点 7200 美元/吨，涨幅超 60%；同时由于新能源对锂电铜箔需求的增加，对电子铜箔产能形成一定挤压，叠加部分玻纤布生产商进入设备检修期，上游成本抬升催生覆铜板开启涨价潮，建滔积层板 2016、2017 年扣非归母净利润分别达 19.79、36.27 亿港元，同比大增 62.86%、83.26%，股价自 2016 年 1 月 4 日的 1.572 港元上涨至 2017 年 12 月 29 日的 6.683 港元，区间涨幅超 300%。

2020-2021 年：铜价由 2017 年 3 月低点的 4600 美元/吨上涨至 2022 年 3 月的 10700 美元/吨，涨幅超 130%；比 17 年更甚，新能源车的浪潮下，铜箔厂产能大量向锂电铜箔倾斜，电子铜箔供给不足影响到覆铜板产能；同时居家办公、供应链紊乱等因素催生下游旺盛需求，供需格局收紧导致覆铜板开启新一轮涨价。建滔积层板 2020、2021 年扣非归母净利润分别达 28.13、67.30 亿港元，同比增长 18.77%、139.25%，股价自 2020 年 1 月 2 日的 6.166 港元上涨至 2021 年 12 月 31 日的 11.487 港元，区间涨幅近 90%。

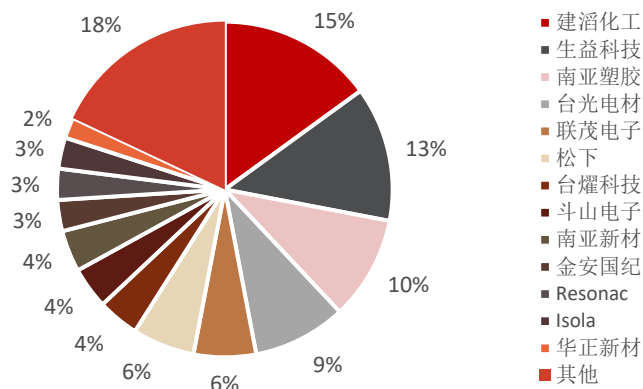
图14：铜价（左轴）与建滔积层板股价（右轴）



资料来源：Wind，民生证券研究院

相比下游 PCB 行业，覆铜板行业集中度更高，铜价上涨的背景下覆铜板厂商具备相对更强的议价能力，根据 PrismaMark 数据，2022 年建滔积层板、生益科技、南亚新材、金安国纪、华正新材全球市场份额分别为 15%、13%、4%、3%、2%，位列全球第 1、2、9、10、13 位。对于偏常规的 FR-4 型覆铜板，由于技术门槛相对较低，市场竞争较为激烈，在行业景气度下行时往往以降价的方式获取订单，反之在景气度上行时则具备更强的涨价动力，价格弹性较大。A+H 股各覆铜板企业产品结构存在一定差异，**建滔、金安以常规覆铜板为主**，其中建滔布局上游玻纤布、铜箔等原料，具备全产业链成本优势，在 2021 年覆铜板上行周期中年度毛利率达 34.01%，业内领先；金安客户下游客户集中度低，中小客户更多，因此议价能力较强。**生益、南亚、华正则发力高频高速覆铜板**，在常规产品涨价之外，产品结构升级带来盈利能力提升。

图15：2022 年全球刚性覆铜板主要生产企业市场份额



资料来源：PrismaMark，民生证券研究院

铜箔为覆铜板主要成本来源，近期铜价持续上行，成本端的驱动下覆铜板已开启一轮涨价，3月19日建滔积层板发布涨价函，宣布所有板料价格上调10RMB/HKD，金宝电子、威利邦电子等覆铜板厂商亦跟随涨价，当前一轮涨价落地情况较好，中小客户接受度高。展望后续，铜价有望持续上行，覆铜板厂未来或采取跟随铜价的涨价策略，叠加下游PCB厂低价原料库存较低，正加大备货力度，覆铜板价格有望持续上行，覆铜板厂有望覆盖成本并获得额外利润。建议关注涨价弹性较大/高端升级的建滔积层板、南亚新材、生益科技。

2 公司新闻

莱宝高科：5月13日消息，公司董事会2024年5月11日收到副总经理刘金利先生的《辞职报告》，刘金利先生因达到法定退休年龄，提请辞去公司副总经理职务，辞职后，不在公司及其控股子公司担任任何职务。

美芯晟：5月14日消息，公司首发限售股份共27,964,611股将于2024年5月22日上市流通。本次上市流通的限售股为公司首次公开发行部分限售股份，涉及股东数量为14名，对应限售股份数量合计为27,964,611股，占公司总股本的34.9514%，锁定期均为自公司股票上市之日起十二个月。现上述限售股锁定期即将届满，将于2024年5月22日起上市流通。

瑞芯微：5月14日消息，公司股东、董事、副总经理黄旭先生拟通过集中竞价和/或大宗交易方式减持公司股份合计不超过4,180,000股，即不超过公司总股本的1.00%。其中：以集中竞价交易方式减持的，将在本减持计划公告披露之日起15个交易日后的3个月内进行；以大宗交易方式减持的，将在本减持计划公告披露之日起3个交易日后的3个月内进行。黄旭先生持有公司股份66,600,108股，占公司总股本的15.93%。

飞荣达：5月15日消息，公司董事、副总经理邱焕文先生，董事、副总经理、董事会秘书王燕女士，副总经理刘毅先生，副总经理石为民先生，财务总监王林娜女士，计划自公告之日起十五个交易日后的3个月内（自2024年6月6日至2024年9月5日）以集中竞价方式减持本公司股份合计不超过633,300股，占公告日公司总股本的0.1096%。

宇瞳光学：5月15日消息，公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司发行在外的部分A股普通股。本次用于回购股份的资金总额不低于人民币900万元（含），不超过人民币1,800万元（含）。在本次回购股份价格不超过20.00元/股（含）。本次回购的股份将全部用于实施员工持股计划或股权激励计划。

思瑞浦：5月15日消息，公司于近日收到政府补助文件，获得政府补助金额共人民币350万元，为与收益相关的政府补助。截至目前，公司已收到对应的政府补助款人民币175万元，剩余政府补助款待后续拨付。

润欣科技：5月16日消息，为增加公司在智能传感器、超低功耗无线芯片领域的研发和产业投资，公司的全资孙公司Singapore Fortune Communication Pte. Ltd.拟以自有或自筹资金出资564.3612万美元，受让公司实际控制人郎晓刚先生控制的Grade Horizon Investment Limited所持有的Atmosic Technologies, Inc. 168.8087万股优先股股份（占目前标的公司完全稀释基础上股份的1.54%），交易单价为3.3432美元/股。本次交易构成关联交易。

龙迅股份：5月16日消息，公司股东赛富创投拟通过集中竞价或大宗交易的方式减持不超过295,700股的公司股份，减持比例不超过公司总股本的0.43%。

股东红土创投拟通过集中竞价或大宗交易的方式减持不超过 197,100 股的公司股份，减持比例不超过公司总股本的 0.28%。股东合肥中安拟通过集中竞价或大宗交易的方式减持不超过 139,500 股的公司股份，减持比例不超过公司总股本的 0.20%。股东滁州中安拟通过集中竞价或大宗交易的方式减持不超过 57,700 股的公司股份，减持比例不超过公司总股本的 0.08%。

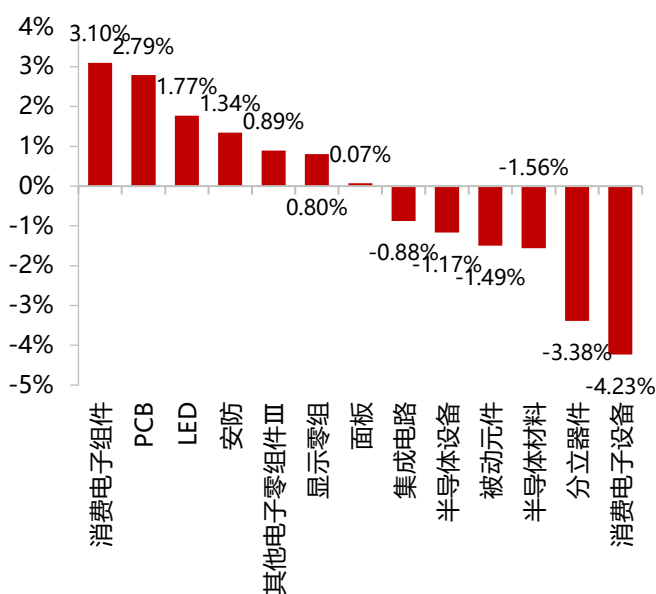
睿创微纳：5月17日消息，公司发布2024年员工持股计划，本员工持股计划的对象范围为公司（含控股子公司，下同）董事、监事、高级管理人员、核心骨干员工及董事会认为需要纳入持有人范围的其他员工不超过241人，根据本员工持股计划公告前一日公司股票收盘价29.33元/股测算，本员工持股计划持股规模不超过69.8943万股，约占本员工持股计划草案公告日公司股本总额44,730.4029万股的0.1563%。

3 市场行情回顾

最近一周 (5月13日-5月17日) 电子板块涨跌幅为 0.32%，与沪深 300 涨跌幅相同。年初至今电子板块-11.18%，相对沪深 300 指数涨跌幅-18.37pct。

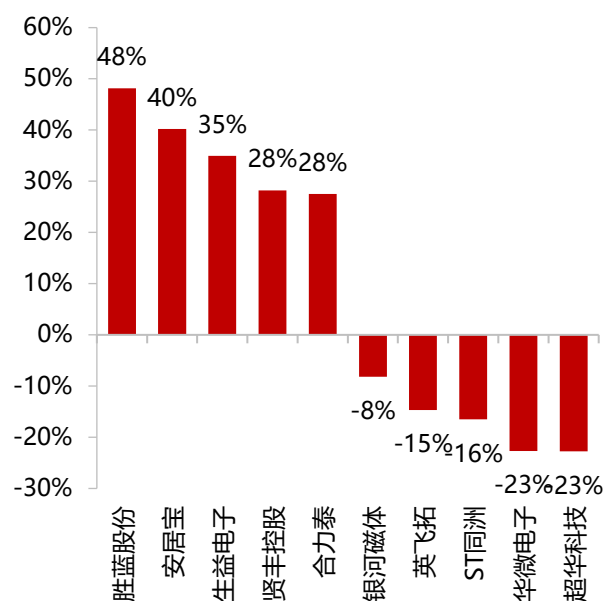
本周电子行业子板块涨跌幅分别为消费电子组件 3.10%，PCB 2.79%，LED 1.77%，安防 1.34%，其他电子零组件 0.89%，显示零组 0.80%，面板 0.07%，集成电路-0.88%，半导体设备-1.17%，被动元件-1.49%，半导体材料-1.56%，分立器件-3.38%，消费电子设备-4.23%。

图 16: 电子行业子板块周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 17: 电子行业个股周涨幅前五&跌幅前五 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

表 2: 电子行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价 (元)	周涨跌 幅 (%)	EPS (元)			PE			PB- MRQ	评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
002475.SZ	立讯精密	31.62	7.25	1.54	1.98	2.45	21	16	13	3.9	推荐
002130.SZ	沃尔核材	15.58	19.23	0.56	0.66	0.79	28	24	20	3.9	/
002463.SZ	沪电股份	32.55	3.30	0.79	1.18	1.51	41	28	22	6.0	推荐
300476.SZ	胜宏科技	30.10	4.38	0.78	1.35	1.73	39	22	17	3.3	/
0522.HK	ASMPT	95.30	-2.80	1.73	3.11	5.56	55	31	17	2.5	/
688630.SH	芯碁微装	64.20	2.70	1.43	2.30	3.14	45	28	20	4.2	推荐
300604.SZ	长川科技	30.25	10.58	0.07	0.75	1.14	432	40	27	6.7	推荐
002436.SZ	兴森科技	11.57	0.17	0.13	0.23	0.36	89	50	32	3.8	推荐
0992.HK	联想集团	1.31	0.99	0.13	0.07	0.10	10	19	13	5.2	推荐
1810.HK	小米集团	18.41	2.78	0.70	0.57	0.55	26	32	33	2.8	推荐
603296.SH	华勤技术	72.50	-0.79	3.97	4.12	4.76	18	18	15	2.4	推荐
002938.SZ	鹏鼎控股	27.76	1.40	1.42	1.68	1.90	20	17	15	2.1	/
603501.SH	韦尔股份	98.07	-4.03	0.47	2.23	3.43	209	44	29	5.8	推荐
688213.SH	思特威	46.40	1.78	0.04	0.69	1.37	1307	67	34	5.0	推荐
300661.SZ	圣邦股份	75.27	-0.50	0.60	1.00	1.59	125	76	47	9.1	/
688798.SH	艾为电子	53.91	-3.06	0.22	0.98	1.82	245	55	30	3.5	推荐
688099.SH	晶晨股份	59.06	-0.17	1.20	1.74	2.44	49	34	24	4.4	推荐
688018.SH	乐鑫科技	76.30	-2.20	1.70	2.26	3.19	45	34	24	4.4	推荐
688008.SH	澜起科技	50.13	-2.77	0.40	1.23	1.80	125	41	28	5.5	推荐
688123.SH	聚辰股份	53.10	-0.54	0.64	2.03	2.83	83	26	19	4.2	推荐
001309.SZ	德明利	91.17	-2.82	0.22	7.20	5.73	414	13	16	10.0	推荐

资料来源: iFinD, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为 2024 年 5 月 20 日收盘价, PB 为 MRQ 数据; 沃尔核材、胜宏科技、ASMPT、鹏鼎控股、圣邦股份等未覆盖公司采用 iFind 一致预期; ASMPT 股价和 EPS 均为港元; 联想集团股价和 EPS 均为美元, 汇率为 1USD=7.80HKD)

4 风险提示

1) 电子行业周期复苏不及预期: 电子行业具有周期性特征, 若行业景气度复苏不及预期, 将对板块公司业绩造成不利影响;

2) 行业竞争加剧: 国内诸多厂商布局了人工智能及先进封装技术, 若行业竞争加剧, 将对板块公司业绩造成不利影响;

3) 汇率波动: 电子板块部分公司海外业务占比较高, 汇率波动将影响公司业绩。

插图目录

图 1: 零延迟实时语音交互	4
图 2: 同声传译与多语言支持	4
图 3: Trendforce 上修 DRAM 及 NAND 合约价格涨幅预测	5
图 4: DDR3 现货平均价 (美元)	6
图 5: DDR3 合约平均价 (美元)	6
图 6: 中国台湾利基存储营收(百万人民币)	6
图 7: 中国台湾利基存储毛利率	6
图 8: 中国台湾利基存储存货情况(百万人民币)	7
图 9: 中国台湾利基存储资本开支 (百万人民币)	7
图 10: 基于旺宏、华邦毛利率复盘 NOR Flash 周期	7
图 11: 覆铜板	9
图 12: 覆铜板成本构成	9
图 13: 玻纤布基覆铜板结构示意图	10
图 14: 铜价 (左轴) 与建滔积层板股价 (右轴)	11
图 15: 2022 年全球刚性覆铜板主要生产企业市场份额	11
图 16: 电子行业子板块周涨跌幅 (%)	15
图 17: 电子行业个股周涨幅前五&跌幅前五 (%)	15

表格目录

表 1: B200、H100、MI300X 参数对比	3
表 2: 电子行业重点关注个股	16

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