

云商资本开支超预期，关注 Blackwell 平台节奏

2024 年 08 月 05 日

市场回顾

最近一周（7月29日-8月2日）电子板块涨跌幅为0.49%，相对沪深300涨跌幅1.22pct。年初至今电子板块-10.16%，相对沪深300指数涨跌幅-9.24pct。本周电子行业子板块涨跌幅分别为分立器件5.7%，半导体设备4.3%，LED3.0%，半导体材料2.2%，其他电子零组件1.9%，显示零组1.8%，面板0.5%，集成电路0.4%，消费电子组件-0.5%，安防-2.1%，被动元件-2.8%，消费电子设备-2.8%，PCB-3.1%。

行业要闻

1、2Q24 云商资本开支超预期。2024 年第二季度北美四大云厂商合计资本开支为 562 亿美元，同比增长 58.88%，同时各大云厂商对 2024 年和 2025 年资本开支指引均较为乐观，其中微软将 2024 年 Capex 预期上修至 370-400 亿美金，前次指引为 350-400 亿美金。云商 Capex 自 2023 年下半年以来同比增速持续增长，2Q24 资本开支同比增速再创新高，反映出下游客户对算力的强劲需求。

2、沃尔核材高速线缆进展顺利。8月1日，沃尔核材披露 800G 高速通信线已经销售给重要客户，同时公告将以自有资金 2 亿元增资深圳市长园特发科技有限公司，该公司主要从事发泡材料的研发、生产和销售。除 800G 高速通信线外，公司已完成了多款单通道 224G 高速通信线样品的开发，部分样品已经通过 APH 客户测试，小批量生产中。近期铜互联产业链排产进展顺利，各家厂商送样进展均在加速，产业催化节奏较快。

3、Blackwell 平台节奏或将推迟。据 The Information，由于设计出现问题，英伟达 Blackwell 架构产品出货时间可能推迟，延期时间可能达到三个月或者更长时间，下游客户 Meta、谷歌、微软等主要云厂商可能受到影响。目前看预期出货时间预计到 2025 年一季度。

本周观点：近期板块有所回调，但展望后期，我们认为当前 AI 算力板块已具备较好的配置机会：1) 继英伟达 Blackwell 平台延后，算力板块调整较多，目前板块估值已消化，短期风险情绪已经释放；2) 算力下游市场需求仍然旺盛，云商资本开支持续超预期，且目前对 2025 年展望乐观；3) 当前大模型仍处于训练阶段，伴随后续应用侧逐步落地，算力需求有望进一步提升。

标的方面，建议关注：

AI 终端：领益智造、立讯精密、鹏鼎控股、东山精密、麦捷科技、燕麦科技、联想集团、小米集团

AI 云端：工业富联、沪电股份、胜宏科技、威尔高、沃尔核材、鸿腾精密、ASMPT、长川科技

半导体：北方华创、拓荆科技、恒玄科技、乐鑫科技、晶晨股份、澜起科技、聚辰股份、圣邦股份

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 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 电子行业周报：如何解读苹果公司近期的在华布局-2024/07/30
2. AR 行业跟踪报告：Meta 构建新蓝图，AR+AI 趋势进行时-2024/07/23
3. 海外 AI 研究系列（三）：美光科技（MU.O）深度报告：存储周期与算力需求共振，AI 时代大展宏图-2024/07/18
4. 海外 AI 研究系列（二）：英伟达（NVDA.O）深度报告：AI 时代的算力领军人-2024/07/08
5. 电子行业周报：AI 终端新趋势：散热、耳机、AR-2024/07/07

目录

1 云商资本开支超预期，铜互联板块持续催化	3
1.1 云商资本开支超预期，算力需求旺盛	3
1.2 铜互联催化不断，沃尔核材高速线缆进展顺利	4
1.3 Blackwell 平台或有延迟	4
2 公司新闻	5
3 市场行情回顾.....	8
4 风险提示	10
插图目录	11
表格目录	11

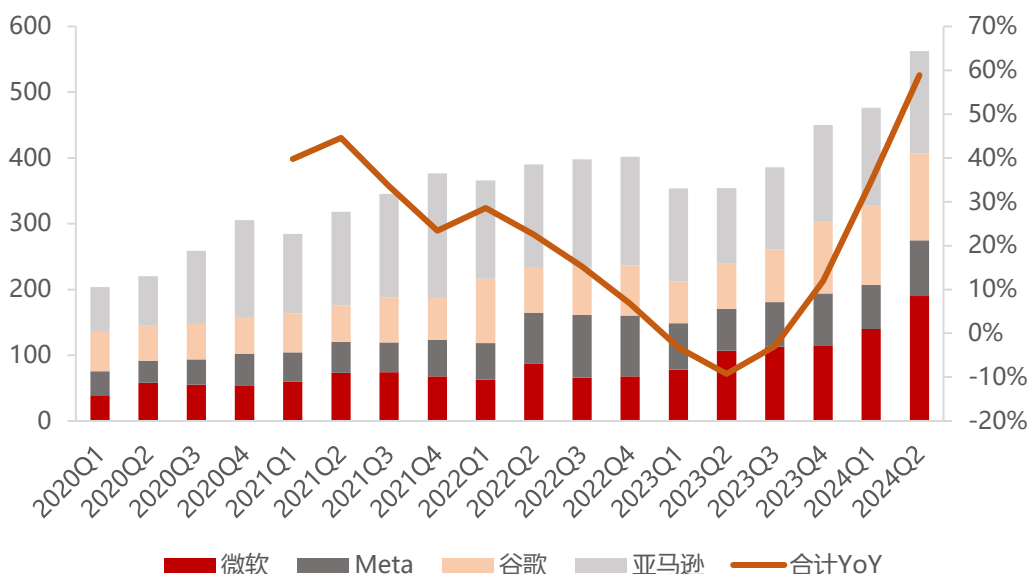
1 云商资本开支超预期，铜互联板块持续催化

1.1 云商资本开支超预期，算力需求旺盛

我们复盘了北美云厂商过去 4 年的 Capex 走势，云商 Capex 自 2023 年下半年以来同比增速持续增长，在最新一个季度，2Q24 云商的财报中，整体资本开支进一步超预期，且各家云厂商对 2025 年资本开支均指引乐观。云厂商目前已成为英伟达下游加速卡最大的需求来源，由于全球经济疲软，2023 年云厂商资本开支增速有所放缓，前三季度 Meta、谷歌、亚马逊三家云厂商合计资本开支均为负增长，但受益于 AI 带来加速卡的大量需求，2023 年四季度开始云厂商快速加大资本开支，据 Bloomberg，2023 年四季度北美四大云厂商合计资本开支为 483.67 亿美元，同比增长 23.84%，在 2023 年前三个季度合计资本开支持续同比下滑的情况下大幅转正。

2024 年第二季度北美四大云厂商合计资本开支为 562 亿美元，同比增长 58.88%，同时对 2025 年展望较为乐观。1) 微软：2Q24Capex 为 190 亿美金 (QoQ+36%，YoY+78%)，超出市场预期，指引 2024 年 Capex 逐季增长，且 2025 年 Capex 将继续同比增长；2) Meta：2Q24Capex 为 85 亿美金 (QoQ+26%，YoY+33%)，更新 2024 年 Capex 预期至 370-400 亿美金，前次指引为 350-400 亿美金，且预期 2025 年 Capex 将大幅增长；3) 谷歌：2Q24Capex 为 132 亿美金 (QoQ+10%，YoY+91%)，指引 2024 年后续季度 Capex≥Q1，因此预计全年超过 490 亿美金；4) 亚马逊：2Q24Capex 为 156 亿美金 (QoQ+4%，YoY+36%)，指引 2024 年下半年 Capex 将高于上半年，预计全年 Capex 将显著增长。

图1：1Q20-2Q24 北美四大云商季度资本开支节奏 (亿美元，%)



资料来源：Bloomberg，各公司官网，民生证券研究院

1.2 铜互联催化不断，沃尔核材高速线缆进展顺利

8月1日，沃尔核材披露800G高速通信线已经销售给重要客户，公司高速产品线进展顺利。2024年上半年，公司高速通信线订单增长较快。除800G高速通信线外，公司已完成了多款单通道224G高速通信线样品的开发，部分样品已经通过APH客户测试，小批量生产中。

产能方面，乐庭产线设备齐全，增资深圳特发补充发泡材料生产能力。8月1日，沃尔核材公告将以自有资金2亿元增资深圳市长园特发科技有限公司，该公司主要从事发泡材料的研发、生产和销售。除发泡环节外，公司在高速通信线其他环节产能亦较为充足，目前乐庭智联已拥有绕包机140台以上，芯线机接近20台，此外还有几十台绕包机和芯线已经下单，且相关设备产能利用率较高，反应下游需求旺盛。

图2：乐庭高速电线产品



资料来源：Bloomberg，各公司官网，民生证券研究院

1.3 Blackwell 平台或有延迟

Blackwell 平台节奏或将推迟。据 The Information，由于设计出现问题，英伟达 Blackwell 架构产品出货时间可能推迟，延期时间可能达到三个月或者更长时间，下游客户 Meta、谷歌、微软等主要云厂商可能受到影响。目前看预期出货时间预计到 2025 年一季度。

2 公司新闻

达瑞电子:7月29日消息,公司2024 H1 归母净利润实现 9,300 万元-11,100 万元,同比增长 429.76%-532.29%;扣非净利润实现 7,800 万元-9,600 万元,同比增长 922.63%-1,158.62%。

中熔电气:7月29日消息,公司2024 H1 归母净利润实现 6,320 万元-6,680 万元,同比增长 11.13%-17.46%,扣非净利润实现 5,950 万元-6,290 万元,同比增长 6.38%-12.46%,基本每股收益盈利为 0.9536 元/股-1.0079 元/股。

隆利科技:7月30日消息,公司发布员工持股计划(草案),持股计划的参与对象为公司(含合并报表子公司、控股子公司)董事(不含独立董事)、监事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术(业务)人员等公司认定合适的激励对象。拟参与本期员工持股计划的总人数为不超过 32 人(不含预留授予人员)。持股计划(含预留份额)的资金规模不超过 9,994,530 元,以“份”作为认购单位,每份份额为 1 元,本员工持股计划的份数上限为 9,994,530 份,并设置预留份额 1,751,750 份。

万润科技:7月30日消息,公司股东李志江先生计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内(即 2024 年 8 月 20 日至 2024 年 11 月 19 日)以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 8,450,000 股(占公司总股本的比例不超过 1.0000%)。

芯动联科:7月30日消息,2024 H1 公司营业收入 1.37 亿元,同比增加 42.04%,归属于母公司股东的净利润 5,645.20 万元,同比增长 38.07%,主要系高可靠领域需求的快速增长。

聚灿光电:7月31日消息,2024 H1 公司实现营业收入 13.34 亿元,同比增长 11.24%,实现归属于上市公司股东的净利润 1.13 亿元,同比增长 351.03%,实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.05 亿元,同比增长 443.68%。其中,2024 Q2 公司实现营业收入 7.33 亿元,净利润、扣除非经常性损益的净利润分别为 6,497.80 万元、6,439.86 万元。

拓邦股份:7月31日消息,2024 H1 公司实现营业收入 50.16 亿元,同比增长 17.85%,实现归属于上市公司股东净利润 3.89 亿元,同比增长 50.68%,实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 3.73 亿元,同比增长 46.85%。其中,二季度实现收入 26.98 亿元,创单季度收入新高,环比增长 16.37%,同比增长 19.31%,实现扣非归母净利润 2.04 亿元,环比一季度增长 20.32%,同比增长 25.18%。二季度经营活动现金净流量实现 3.71 亿元,环比增加 272.82%。

顺络电子:7月31日消息,2024 年第二季度,公司实现销售收入 143,236.98 万元,首次突破 14 亿元,创公司历史新高,同比增长 9.60%,环比增长 13.78%;公司第二季度毛利率为 36.98%,第一季度毛利率为 36.95%,提升了 0.03%;第

二季度归属于上市公司股东的净利润 19,784.25 万元，同比增长 12.84%，环比增长 16.27%。

***ST 同洲：**7 月 31 日消息，2024H1 公司实现营业收入 0.76 亿元，同比下降 50.08%，主要原因系电池市场低迷，营收规模下降。

华虹公司：7 月 31 日消息，本次股票上市类型为首发战略配售股份（限售期 12 月）；股票认购方式为网下，上市股数为 187,565,000 股。本次股票上市流通日期为 2024 年 8 月 7 日。

纳思达：7 月 31 日消息，公司发布中长期事业合伙人计划之第一期员工持股计划。本员工持股计划的持有人为在公司（含控股子公司）任职的董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员、核心管理人员及核心技术（业务）骨干。拟参与本员工持股计划的员工总人数不超过 52 人，其中董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员 8 人，其他员工不超过 44 人。本员工持股计划的员工自筹资金总额为不超过 5,542.1835 万元，提取长期激励基金的配比为 1:1。本员工持股计划拟筹集资金总额为不超过人民币 11,084.3670 万元，以“份”作为认购单位，每份份额为 1.00 元，合计认购份额不超过 11,084.3670 万份。本员工持股计划购买公司回购股份的价格为 22.26 元/股。

金海通：8 月 1 日消息，2024 年上半年，公司实现营业收入 1.83 亿元，较 2023 年上半年同比下降 1.65%，较 2023 年下半年环比增长 13.73%；实现净利润 3967.68 万元，较 2023 年上半年同比下降 11.75%，较 2023 年下半年环比下降 0.40%。

上海合晶：8 月 1 日消息，本次股票上市类型为首发限售股份；股票认购方式为网下，上市股数为 4,008,179 股。本次股票上市流通日期为 2024 年 8 月 8 日。

安联锐视：8 月 1 日消息，本次解除限售的股份为珠海安联锐视科技股份有限公司首次公开发行前已发行的部分股份。本次申请解除股份限售的股东共 1 户，为珠海晓亮投资合伙企业（有限合伙）本次解除限售的股份数量为 103,000 股，占公司总股本的 0.1477%。限售期为自公司股票首次公开发行并上市之日起 36 个月。本次解除限售股份的上市流通日期为 2024 年 8 月 5 日（星期一）。

民爆光电：8 月 1 日消息，本次上市流通的限售股份为深圳民爆光电股份有限公司部分首次公开发行前已发行股份及首次公开发行战略配售股份，限售期为自公司首次公开发行股票并上市之日起 12 个月。本次申请解除股份限售的股东共计 5 户，股份数量为 4,282,370.00 股，占公司总股本的 4.0913%。其中，首次公开发行前已发行股东 4 户，本次解除限售的股份数量为 3,500,000 股，占公司总股本的 3.3438%；首次公开发行战略配售股份的股东 1 户，本次解除限售的股份数量为 782,370.00 股，占公司总股本的 0.7475%。本次限售股上市流通日为 2024 年 8 月 5 日（星期一）。

商洛电子: 8月2日消息, 公司持股5%以上股东谢丽女士持有公司5,855.40万股(占剔除回购专用账户股份后公司总股本比例8.57%)股份, 拟在本公告披露日起15个交易日后的3个月内(即2024年8月23日至2024年11月22日, 窗口期除外)通过集中竞价交易或大宗交易方式减持其持有的不超过500.00万股公司股份(占剔除回购专用账户股份后公司总股本的0.73%)。

胜蓝股份: 8月2日消息, 持有公司股份90,200,000股(占公司总股本比例59.2531%)的控股股东胜蓝投资控股有限公司, 计划本公告披露之日起15个交易日后3个月内以集中竞价的方式减持公司股份合计不超过1,500,000股(不超过公司股份总数的1.00%)。本次减持不会导致公司控制权发生变更, 不会对公司治理结构及持续经营产生影响。

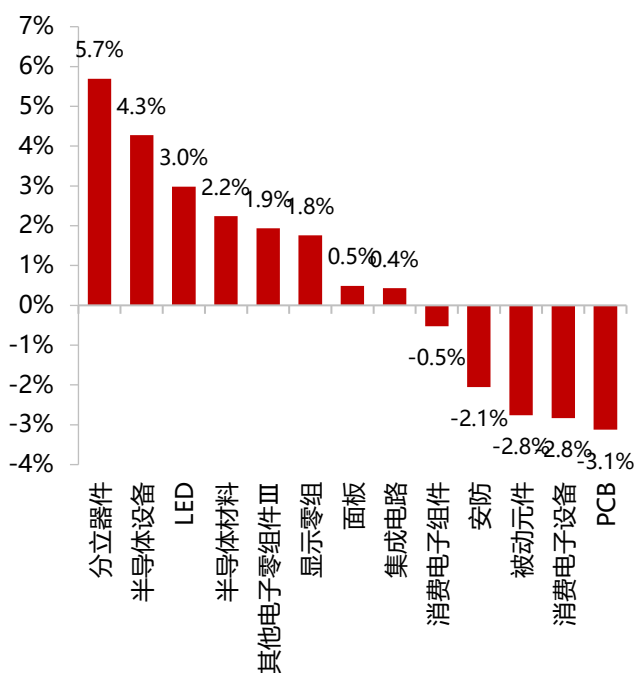
炬光科技: 8月3日消息, 公司股东国投高科因自身资金需求, 拟自本减持计划披露之日起15个交易日后的3个月内, 通过集中竞价交易方式、大宗交易方式减持合计不超过1,280,574股股份, 即不超过公司总股本的1.4171%, 且在任意连续的90个自然日内, 通过集中竞价减持不超过公司总股本的1%。

3 市场行情回顾

最近一周（7月29日-8月2日）电子板块涨跌幅为0.49%，相对沪深300涨跌幅1.22pct。年初至今电子板块-10.16%，相对沪深300指数涨跌幅-9.24pct。

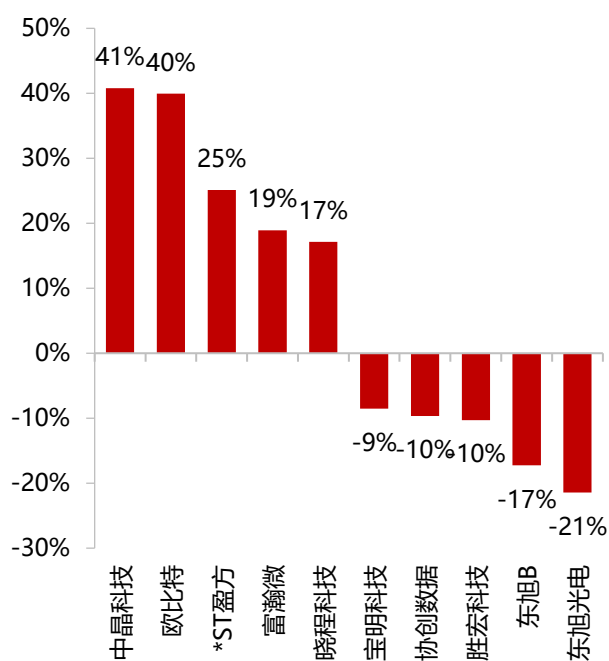
本周电子行业子板块涨跌幅分别为分立器件 5.7%，半导体设备 4.3%，LED 3.0%，半导体材料 2.2%，其他电子零部件 1.9%，显示零组 1.8%，面板 0.5%，集成电路 0.4%，消费电子组件 -0.5%，安防 -2.1%，被动元件 -2.8%，消费电子设备 -2.8%，PCB -3.1%。

图 3：电子行业子板块周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图 4：电子行业个股周涨幅前五&跌幅前五（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

表 1: 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		
002600.SZ	领益智造	6.82	3.49	0.29	0.30	0.41	24	22	16	2.6	推荐
002475.SZ	立讯精密	37.19	-1.93	1.54	1.91	2.39	24	19	16	4.6	推荐
002938.SZ	鹏鼎控股	36.32	0.47	1.42	1.66	1.89	26	22	19	2.8	/
002384.SZ	东山精密	23.80	-1.94	1.15	1.34	1.75	21	18	14	2.2	推荐
300319.SZ	麦捷科技	9.12	-6.37	0.32	0.39	0.46	29	23	20	1.9	推荐
688312.SH	燕麦科技	19.51	-1.22	0.48	0.84	1.09	41	23	18	2.1	/
0992.HK	联想集团	9.69	-2.12	0.14	0.08	0.10	72	116	93	4.9	推荐
1810.HK	小米集团	16.08	-1.71	0.70	0.67	0.77	23	24	21	-0.3	推荐
002463.SZ	沪电股份	31.91	-4.80	0.79	1.19	1.52	40	27	21	5.9	推荐
300476.SZ	胜宏科技	34.60	-10.32	0.78	1.35	1.73	44	26	20	3.8	/
002130.SZ	沃尔核材	16.78	5.07	0.56	0.69	0.87	30	24	19	4.2	/
6088.HK	鸿腾精密	2.41	-6.59	0.02	0.03	0.04	132	93	66	0.0	/
0522.HK	ASMPT	78.00	-2.32	1.73	1.98	4.04	45	39	19	0.0	推荐
300604.SZ	长川科技	31.80	-0.06	0.07	0.85	1.29	454	37	25	6.9	推荐
002371.SZ	北方华创	336.93	1.50	7.36	10.75	14.46	46	31	23	7.0	推荐
688072.SH	拓荆科技	131.80	4.60	3.54	4.20	5.81	37	31	23	7.9	推荐
688608.SH	恒玄科技	168.27	3.53	1.03	2.68	4.09	163	63	41	3.3	推荐
688018.SH	乐鑫科技	110.31	5.40	1.70	2.72	3.69	65	41	30	6.4	推荐
688099.SH	晶晨股份	64.21	0.96	1.20	1.81	2.55	54	35	25	4.8	推荐
688008.SH	澜起科技	56.60	-2.80	0.40	1.25	1.96	142	45	29	6.3	推荐
688123.SH	聚辰股份	50.59	-3.29	0.64	2.13	3.06	79	24	17	4.0	推荐
300661.SZ	圣邦股份	75.36	-5.03	0.60	0.92	1.46	125	82	52	9.0	/

资料来源: iFinD, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为 2024 年 8 月 2 日收盘价, PB 为 MRQ 数据; 鹏鼎控股、燕麦科技、胜宏科技、沃尔核材、鸿腾精密、圣邦股份等未覆盖公司采用 iFind 一致预期; 鸿腾精密、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=7.81HKD)

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: 1Q20-2Q24 北美四大云商季度资本开支节奏 (亿美元, %)	3
图 2: 乐庭高速电线产品	4
图 3: 电子行业子板块周涨跌幅 (%)	8
图 4: 电子行业个股周涨幅前五&跌幅前五 (%)	8

表格目录

表 1: 电子行业重点关注个股	9
-----------------	---

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