

证券研究报告

2024年12月06日

行业报告：行业投资策略

# 电子2025年度策略：坚守成长，重视主题

作者：

分析师 潘暕 SAC执业证书编号：S1110517070005



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 摘要

- **1、消费电子：内需刺激+产品周期共振，重点看好消费电子产业链**
  - **苹果AI：**看好苹果AI产品创新周期及其在华供应链。苹果于WWDC 2024发布Apple Intelligence，定义苹果AI。中国产业链在苹果供应链中具有关键地位，看好苹果AI加速入华及其在华投资。
  - **终端表现：**苹果手机24Q3出货量增长稳健，增速相比24Q2有所放缓，安卓出货量增速有所放缓，受基数效应和今年部分品牌高端旗舰机型较去年推出节奏有所推迟影响；2024Q3PC出货量为66.4百万台，yoy+1.3%，相比于Q2季度yoy+1.2%增速持平，PC市场延续缓慢复苏趋势。
  - **补贴政策：**江苏省发布数码产品补贴活动，市场反馈积极，持续看好后续政策发力带动消费电子需求释放
- **2、半导体：以政策为导向看好半导体，关注设计板块复苏弹性、并购重组**
  - **设计：**全球半导体销售额已连续6个月环比成长，至8月已超过前期高点（21年12月）。关注周期复苏带来设计环节盈利弹性及AI趋势。AI终端应用持续落地，包含手机、笔电、可穿戴等有望迎来大规模升级。SOC作为核心芯片作为核心芯片，有望重点收益。
  - **并购：**科技行业收并购趋于活跃，关注国九条后收并购带来的投资机会。2024年初至今A股三大交易所ipo终止数量大增，“国九条”和“科八条”发布以来，并购重组政策环境持续优化，半导体“硬科技”板块公司或持续受益。
  - **设备材料：**我们判断半导体国产替代有望持续加速，半导体设备材料板块投资机会值得重视。潜在的国际政治不稳定性预计提升市场对设备材料国产化的关注度。国内对科技产业的刺激政策有望对板块加速国产替代形成有效带动。
- **3、AI：看好AI算力投资，GB200使用铜缆线背板互联带动高速铜连接技术发展**
  - **云资本开支：**生成式AI的强力推动下，全球云服务支出已连续第四个季度同比增长。24Q3全球企业在云基础设施服务上的支出为840亿美元，环比+23%。**AWS**全面推出由Trainium2芯片驱动的Amazon EC2 Trn2实例，相比当前基于GPU的EC2实例，性价比高出30%~40%，看好AI ASIC市场份额提升。
  - **铜缆：**英伟达GB200采用NVLink全互联技术，铜缆方案或成为未来趋势，看好机柜系统集成方案渗透率提升，背板侧112/224/448G互联铜连接或将成为主流方案。
- **4、周期品：关注周期品涨价弹性**
  - **面板：**供给格局明确叠加国补政策，关注25H1涨价机遇及龙头公司OLED业务改善、收并购后的业绩弹性。
  - **被动元件：**看好被动元件景气度复苏及AI增量需求拉动，AI PC及AI服务器带动高容MLCC用量提升。

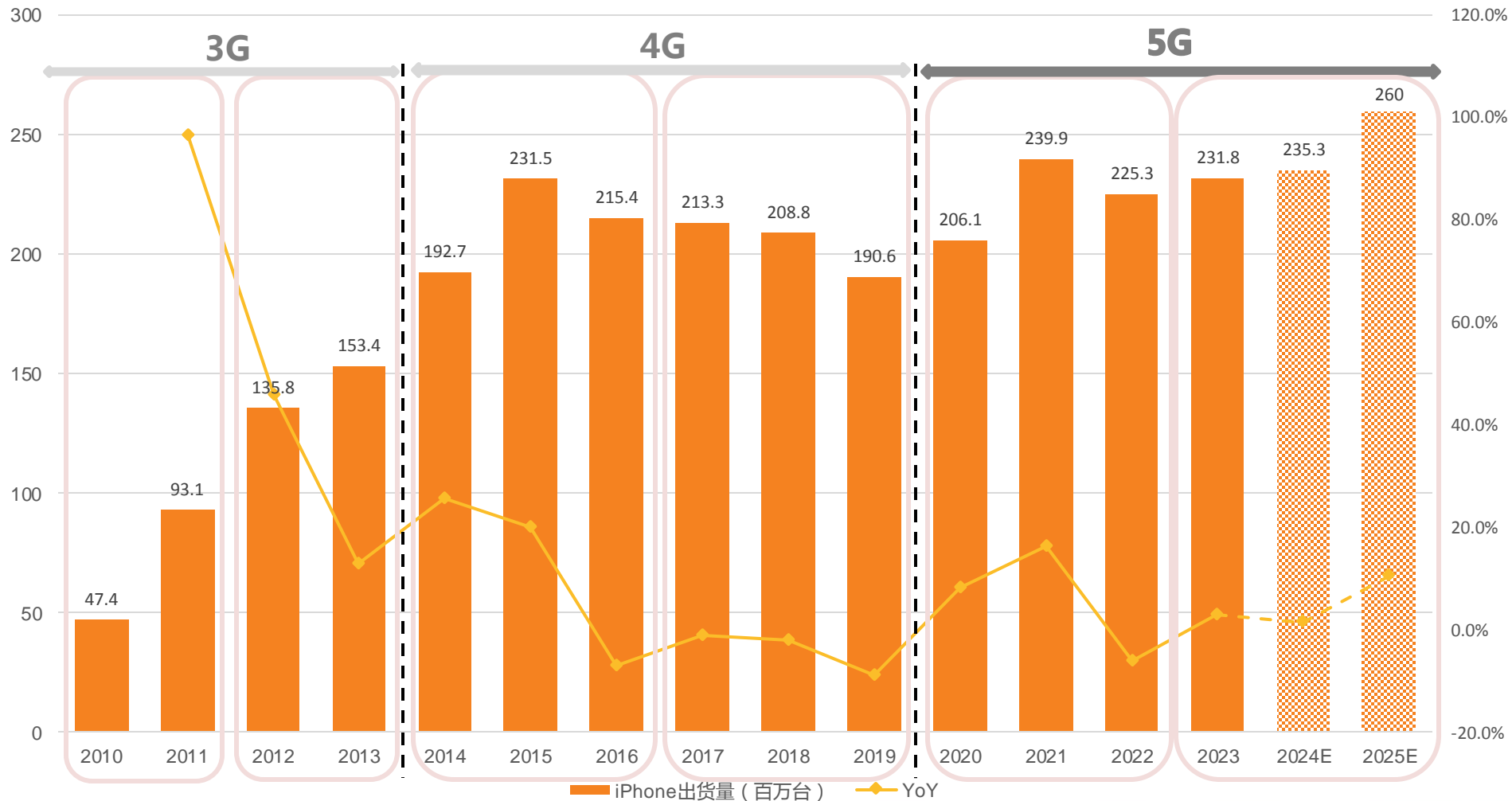
**风险提示：**地缘冲突风险、下游复苏不及预期、政策传导效应不及预期等

# 1 苹果：三年创新周期开启

# 苹果：iPhone 24年 1.5%销量增速预期

- 相较于2023年，我们预计iPhone2024年销量同比上升约1.51%，但预期2025年销量同比上升约10.50%。

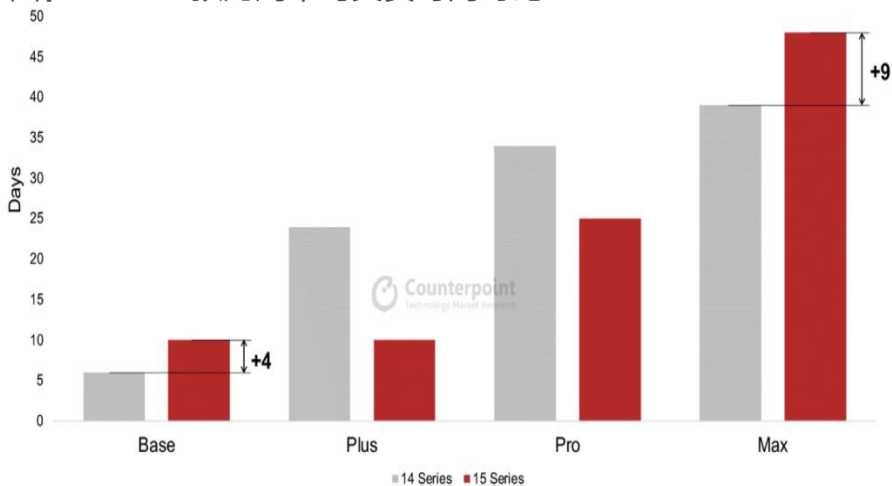
图：2010-2025E iPhone销量



# 苹果：受去年供给端扰动影响iPhone 16交货时间较15缩短，预期今年新机销量持平

- iPhone 16 新机首发等待时间缩短，部分受去年同期供给侧扰动影响，短期无需对需求过度悲观，今年新机销量和去年接近持平，整体产品结构中高端机型受欢迎程度更高，短中期持续看好苹果三年创新周期开启对于苹果供应商业绩提振。
- 短期交货时间缩短不代表需求变差，去年同期供给侧影响交货。9月20日首发日，iPhone 16系列机型在中国运营门店库存量充足；美国地区等待时间稳定在1至3周，iPhone 16 Pro在中国和美国地区的等待时间均在2至3周，Pro Max的等待时间约为3至4周。相较于15、15 Pro系列机型平均等待时间为10天、25至45天，新机型交付周期有所缩短。主要由于去年同期Pro/Pro Max机型首次采用钛铝复合中框，Pro Max首次采用潜望式摄像头，中框和相机模组制式升级对于良率效率的影响产生部分供给侧扰动导致iPhone 15交货时间较长。
- 高端需求强劲，Pro占比创新高。16 Pro系列机型在供货量占到新机比重的7成，创下新高，与以往的iPhone 14 Pro和iPhone 15 Pro相比，iPhone 16 Pro加量不加价，T-Mobile CEO 透露 iPhone 16 Pro 和Pro Max 购买力超过去年。根据Counterpoint的数据，苹果公司的新款iphone在中国市场销售开局强劲，与2023年的iPhone 15相比，上市后的前三周销量增长了20%，iPhone 16的高端型号Pro和Pro Max的销量尤其好，与2023年的同类机型相比，它们的总销量增长了44%。

图：iPhone 预购周平均交货时间对比



表：Pro系列手机对比

产品	iPhone 14 Pro	iPhone 15 Pro	iPhone 16 Pro
运行内存	6GB	8GB	
存储及价格	128GB 7999元、256GB 8999元、512GB 10999元、1TB 12999元		
尺寸 (英寸)	5.81*2.82*0.31	5.77*2.78*0.32	5.89*2.81*0.32
显示器	6.1英寸全屏OLED显示屏 2556 × 1179像素分辨率	6.1英寸全屏OLED显示屏 2556 × 1179像素分辨率	6.3英寸全屏OLED显示屏 2622 × 1206像素分辨率
芯片	A16 芯片 台积电4nm工艺 2大核4小核 最高频率3.46GHz	A17 Pro芯片 台积电3nm工艺 2大核4小核 最高频率3.77GHz	A18 Pro芯片 台积电第二代3nm工艺 2大核4小核 最高频率4.05GHz
镜头配置	4800万像素主摄 1200万像素超广角 1200万像素长焦	4800万像素主摄 1200万像素超广角 1200万像素长焦	4800万像素主摄 4800万像素超广角 1200万像素长焦
电源和电池	电池容量3200mAh	电池容量3274mAh	电池容量3582mAh

# 苹果：iPhone 17创新点分析

- iPhone 17系列将全部支持120Hz 高刷，LTPO屏幕或将由三星和LGD供货。据供应链最新透露，iPhone 17 和 17 Air将支持LTPO显示屏和120Hz 刷新率，ProMotion动态刷新率将扩展到整个iPhone 17 系列。
- iPhone 17系列或将取消Plus机型并带来以轻薄为特色的全新Slim（或Air）机型，轻薄化或将会是苹果未来的设计趋势。The Information预测，这款新机型的尺寸介于Pro和Pro Max之间，即6.3英寸至6.9英寸之间，而屏幕边框也会和iPhone 16 Pro系列一样，选择极窄化处理。为了极致轻薄，苹果会考虑选择一种新型材料背板，使其可靠性和厚度之间得到平衡。该机型整机厚度能够做到约7.8mm或更薄。

表：iPhone17 创新汇总

手机型号		iPhone17	iphone17 Air	iphone17 Pro	iphone17 Pro Max
ID(外观设计)	Display	6.3英寸LTPO OLED	6.6英寸LTPO OLED	6.3英寸LTPO OLED	6.9英寸LTPO OLED
		灵动岛	灵动岛	灵动岛	灵动岛
	中框/后盖	铝合金	铝合金	钛合金	钛合金
主板/芯片	soc	A19	A19	A19pro	A19pro
	DRAM	8GB	8GB	12GB	12GB
拍照摄像	前摄	24MP	24MP	24MP	24MP

图：iPhone17 系列外观参考



# 苹果：Apple Intelligence发布，苹果AI时代已至

- 苹果于WWDC 2024发布Apple Intelligence，定义苹果AI。Apple Intelligence注重安全和完全私密，产品定位清晰且充分发挥苹果优势。
- 端侧+云端+自研芯片层赋能苹果AI。**端侧模型**：这是一个30亿参数的模型，是端侧AI最重要的部分，因为隐私安全的高要求，在本地运行端侧模型优先级最高，苹果通过优化技术让端侧模型在保持聪明的同时，也做到了省电和快速响应；**云端模型**：云端模型是从零开始训练的，并且使用了一些和端侧模型共通的先进的训练方法，最重要的特点就是实现库克在提到的“完全私密和安全”，是通过私有云计算PCC提供防护的；**自研芯片层**：苹果AI用的都是苹果自研的芯片M2 Ultra，这些芯片提供了强大的加密功能，能够执行复杂的加密算法，确保数据在传输和处理过程中的安全性，并集成了多种硬件安全功能，确保即使在服务器层面上也能保护用户数据。
- 主要功能覆盖文字、图像、语音，定义全新端侧AI体验。**书写优化**:信件与邮件润色重写、文章语法校对与建议、长文或长邮件摘要、邮件智能回复、语音备忘录转写与摘要；**影像创作**:自定义 Genmoji 表情、Image Playground图片生成、智能搜寻图片与视频、一键智能图片美化；**Siri**:全新的设计与呼出方式、更丰富的产品知识、更强大的语言理解能力、更全面的屏幕感知能力、更完善的应用间协调能力

图：苹果于WWDC 2024发布Apple Intelligence



表：iOS版本更新时间线

版本	预计发布时间	主要功能
iOS 18.1	已于2024年10月28日发布正式版	Siri的多项增强以及写作工具、照片清理和通知摘要
iOS 18.2	2024年12月	Image Playground、Genmoji 以及 ChatGPT 集成
iOS 18.3	2025年1月	苹果智能的新Siri功能
iOS 18.4	2025年3月	Siri的个人化上下文、屏幕意识以及更深入的每个应用控制。同时有望Apple Intelligence有望添加中文等更多语言

# 苹果：Apple Intelligence美国市场首发

- Apple Intelligence目前发布在iOS18.1中的功能：1、写作工具；2、照片功能；3、通知和邮件管理；4、Siri增强；5、录音和转录。
- Apple Intelligence目前支持的机型、地区和语言有限。Apple Intelligence仅支持iPhone 15Pro及以上的机型，平板系列仅支持iPad mini、Air、Pro三种机型；暂不支持国行版设备；目前仅支持美式英语(U.S.English)。

表：Apple Intelligence 发布时间线

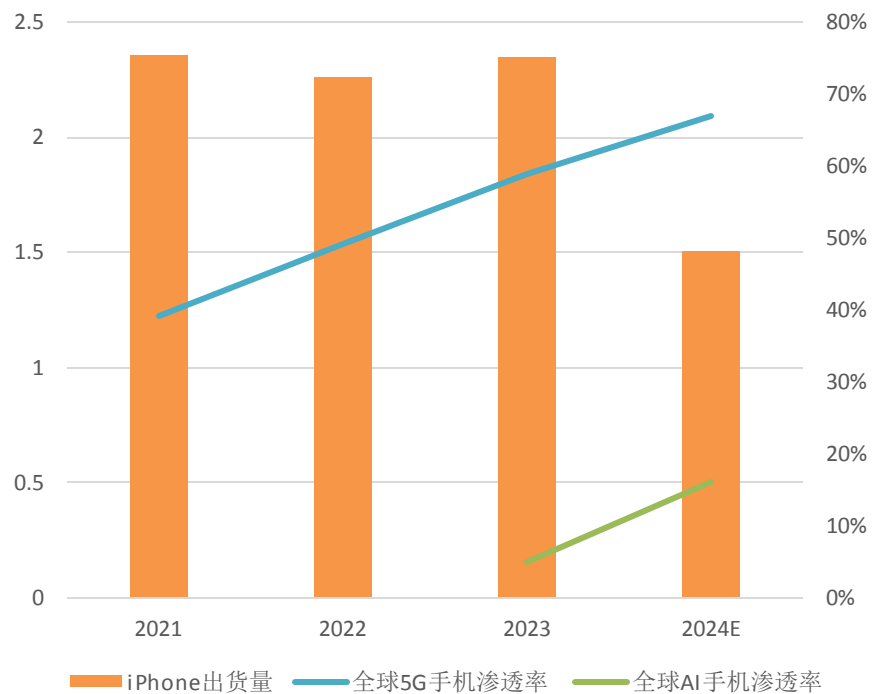
时间	Apple Intelligence 推进节点
2023年10月	苹果与哥伦比亚大学的研究团队联手，推出名为Ferret的开源多模态大语言模型。这一创新模型不仅在语言处理领域具有突破性，更在图像识别和处理方面展现出强大的能力。
2023年12月初	苹果公布Apple Silicon平台专用AI框架MLX、以及能在设备端执行大语言模型的方法，后者能在边缘设备上执行DRAM两倍大的模型，可节省执行大型所需的运算资源，也更能确保隐私安全。
2023年12月中旬	苹果公布全新成果——Ferret大语言模型以及相关标竿测试工具与数据集。
2024年4月10日	苹果发布研究论文，展示了Ferret-UI AI系统，可以理解应用程序屏幕上的内容。
2024年6月11日	WWDC 2024上，库克谈到苹果公司多年来一直在使用人工智能和机器学习，并发布了Apple Intelligence（苹果智能）。
2024年8月2日	库克在2024财年第3财季电话会议中表示，已经接触监管机构，正在欧洲和中国市场推动启用Apple Intelligence服务。
2024年10月29日	Apple Intelligence伴随iOS18.1系统正式推出。
2024年12月	英国、加拿大等其他国家英文版将推出。
2025年	预计将推出汉语、日语、法语、西语等版本。



# 苹果：建议关注苹果硬件换机周期

- 苹果重新定义端侧AI，建议关注iPhone换机周期和苹果硬件产品创新：①苹果AI仅支持15 Pro及以后机型，Canalys预计，2024年全球AI手机渗透率将达到16%，AI有望开启新一轮iPhone换机周期，重点关注iOS beta版本用户体验反馈&iPhone 16销量情况；②苹果计划在明年发布的iPhone 17系列将进行重大升级，该系列将配备8GB或12GB内存，显著增强手机在端侧AI大模型处理方面的能力，助力开启新一轮iPhone换机周期，下半年建议重点关注iPhone 17 NPI时点及对应硬件创新和价值量变化，重点看好潜在增量供应商；③M系列芯片融合NPU算力，M5系列iPad&Mac升级也有助于拉动苹果PC换机周期，同时打通各硬件AI应用，形成个人AI体验闭环。

图：iPhone销量（亿部）、全球5G手机渗透率和AI手机渗透率 表：苹果芯片NPU算力迭代迅速



	半导体工艺节点	发布时间	NPU核数	每秒运算数
A11 Bionic	10nm TSMC FinFET	2017	2	600 billion
A12 Bionic	7nm TSMC FinFET	2018	8	5 trillion
A13 Bionic	7nm TSMC N7P	2019	8	6 trillion
A14 Bionic	5nm TSMC N5	2020	16	11 trillion
A15 Bionic	5nm TSMC N5P	2021	16	15.8 trillion
A16 Bionic	5nm TSMC N4	2022	16	17 trillion
A17 Pro	3nm TSMC FinFET	2023	16	35 trillion
M1	5nm TSMC N5	2020	16	11 trillion
M1 Pro	5nm TSMC N5	2021	16	11 trillion
M1 Max	5nm TSMC N5	2021	16	11 trillion
M1 Ultra	5nm TSMC N5	2022	16	22 trillion
M2	5nm TSMC N5P	2022	32	15.8 trillion
M2 Pro	5nm TSMC N5P	2023	16	15.8 trillion
M2 Max	5nm TSMC N5P	2023	16	15.8 trillion
M2 Ultra	5nm TSMC N5P	2023	32	31.6 trillion
M3	3nm TSMC N3B	2023	16	18 trillion
M3 Pro	3nm TSMC N3B	2023	16	18 trillion
M3 Max	3nm TSMC N3B	2023	16	18 trillion
M4	3nm TSMC N3E	2024	16	38 trillion

# 苹果：建议关注苹果26年硬件创新大年

- 苹果多款硬件有望与AI融合，建议关注26年潜在新品项目落地情况：折叠iPad&iPhone，多模态 AirPods&Apple Watch&homepod，Vision Pro二代，AR眼镜等（以上为媒体消息，未证实）

表：苹果折叠屏专利及其他产品创新点的梳理

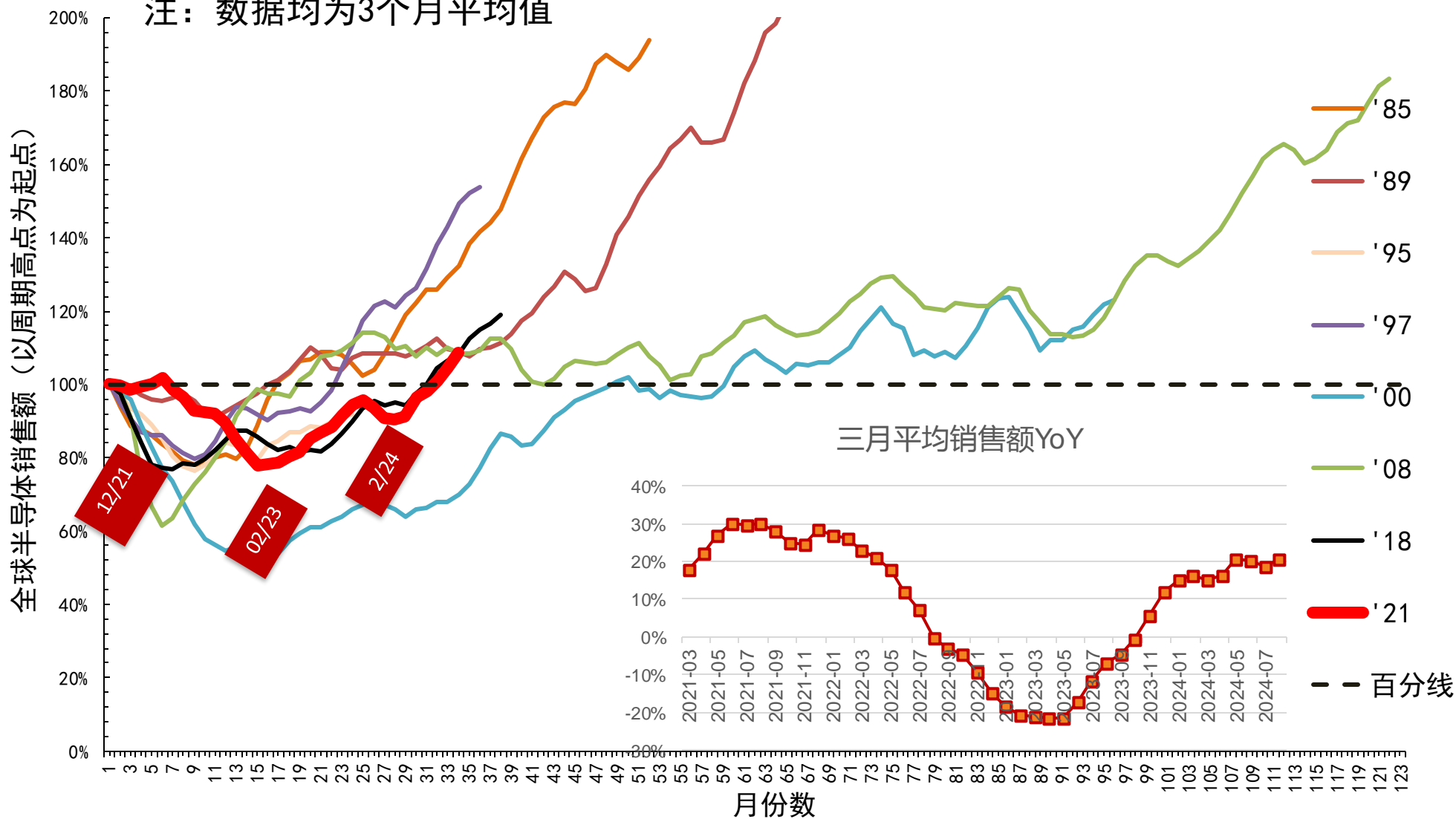
专利名称	专利或创新的主要内容	专利或创新的亮点
带有显示屏和触摸传感器结构的电子设备	苹果计划通过在设备表面铺设细小的金属线（例如纳米结构）来实现任意表面的触敏控制。	包括固态按钮在内所有表面实现触敏控制，设计草图为折叠式设计
双向折叠屏	苹果的双向折叠设计采用了多个铰链连接并耦合，以实现旋转运动，使得铰链两侧的部分可以串联延伸。然而，从专利图中来看，相邻铰链连杆的整体旋转量可能会受到限制。齿轮状的铰链设计。专利图中的齿轮板具有容纳轴的开口，使得齿轮板可以绕轴旋转，从而实现外壳的同步旋转。	亮点在于独特的铰链设计。这一设计使得折叠屏设备能够实现双向折叠，即屏幕既可以向内折叠，也可以向外展开。
一种带有光学角度传感器的电子设备	Apple 的发明涵盖了一种电子设备，该电子设备具有第一和第二屏幕部分，这些部分可以绕铰链彼此相对旋转。铰链角度编码器可包括一个吸收偏振滤光层和一个反射扩散层。可在传感器芯片中的光电探测器阵列上重叠形成像素化偏振片。	重点改善折叠设备中的角度传感器，从而让系统灵活根据设备状态调整 UI。
具有柔性显示器的电子设备	一款电子设备至少采用一块柔性显示屏。所述电子设备可具有相互旋转耦合的外壳部分，以便所述柔性显示屏可沿一个或多个轴进行折叠。且这种设备可以配备存储柔性显示屏的滚轮，当需要额外的显示区域时，滚轮可使其从壳体内滑出。	隐藏于壳内的触摸屏可以与支持滚动的柔性屏叠加。无线发射器和接收器可将图像数据传到显示驱动 IC 电路。
具有耐用折叠显示屏的电子设备	玻璃层中可以形成一个沿着弯曲轴线延伸的凹槽。凹槽可以在玻璃层中形成一个柔性的局部减薄部分，让玻璃层能够围绕弯曲轴弯曲。苹果公司在专利中探索了两项提高折叠屏耐用性的方案，其一是减少折叠、弯曲部分的厚度，把玻璃做得更薄；其二就是让屏幕的其它部分变得更厚。	重点探索了如何通过工艺改良，提高折叠屏幕的耐用性。
具有柔性显示覆盖层的电子设备	为了确保显示屏覆盖层在跌落过程中表现出令人满意的抗冲击性，显示屏覆盖层局部减薄部分以外的其他部分，尤其是角落部分和其他边缘部分可以进一步加厚	玻璃层中可以形成一个沿着弯曲轴线延伸的凹槽。凹槽可以在玻璃层中形成一个柔性的局部减薄部分，让玻璃层能够围绕弯曲轴弯曲。
Vision Pro 二代	苹果计划在 Vision Pro 2 中采用 RGB OLEDos 技术显示屏。这种技术能提供更高的亮度和效率，与现有的彩色滤光片（CF）+WOLED 方案相比，具有明显的优势；深度结合了 Apple Intelligence 和先进的空间计算技术。	空间计算技术使得设备能够在三维空间中实现精准的定位和追踪，大幅提升用户的沉浸感。
AR眼镜	现在苹果正寻求创造类似的产品，该公司的方法可能涉及制造智能眼镜，其工作原理类似于已经流行的 AirPods 耳机；眼镜形式的版本将允许更长的电池寿命、传感器和改进的音讯技术。	将锁定类似 Meta 智能眼镜的产品，以此作为进军此一领域的基础。

## 2

# 半导体：设计板块复苏显著，关注并购机遇

# 产业宏观：24年半导体销售恢复中高速增长

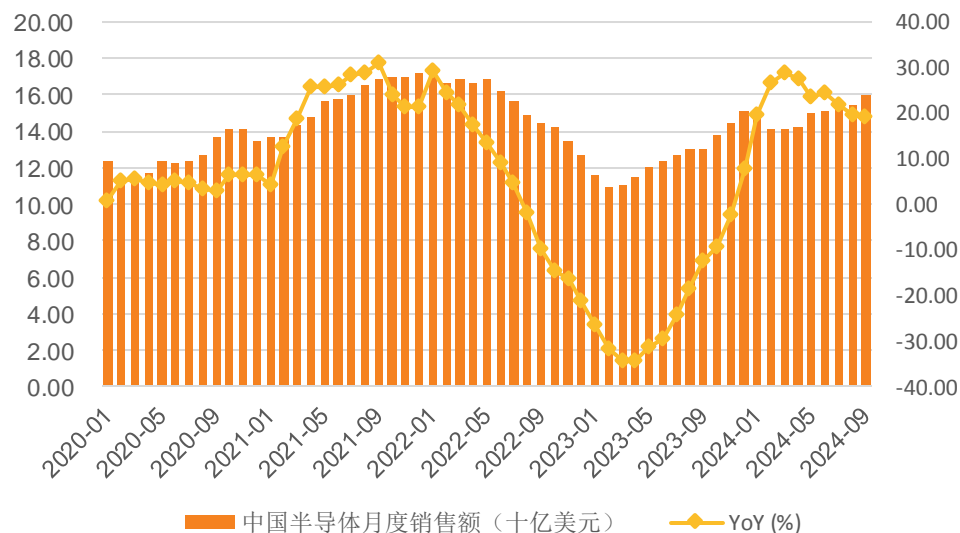
注：数据均为3个月平均值



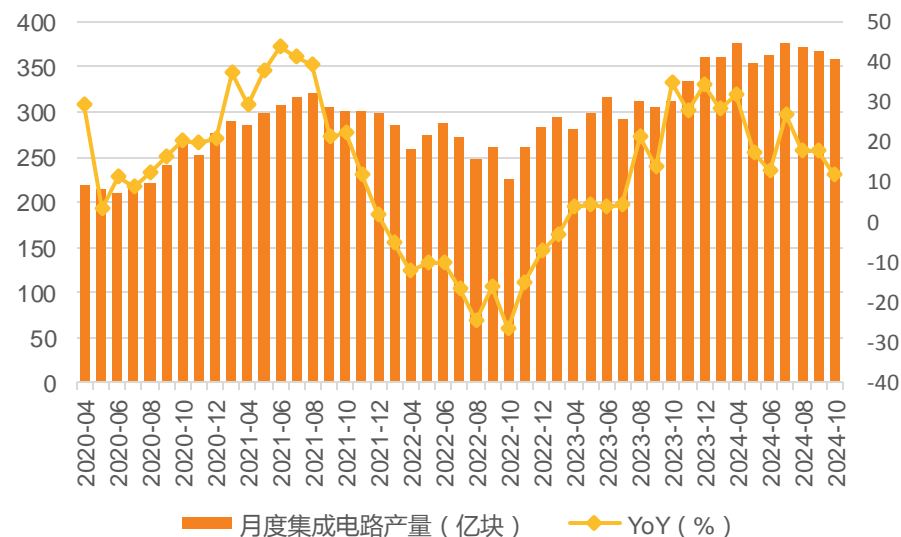
# 半导体产业宏观：24年半导体销售恢复中高速增长

- 从细分品类看，WSTS预计2024年增速最快的前三名是存储、逻辑和处理器，分别增长44.8%、9.6%和7.0%。其他品类中，光电子增速最低，约1.7%；模拟芯片受库存去化及需求低迷影响，增速约3.7%。总的来看，存储产品或将成为2024年全球半导体市场复苏关键，销售额有望恢复2022年水平。
- **半导体产业宏观数据：**根据SIA最新数据，2024年8月全球半导体市场销售额为531.2亿美元，同比增长20.6%，环比则增长3.5%。同比销售额增幅创下2022年4月以来的最大百分比，月度销售额连续五个月环比回升。各区域市场方面，美洲市场增长仍最为强劲，同比增长高达43.9%；中国大陆地区2024年8月半导体市场销售额达到154.8亿美元，同比增长19.2%，环比增长1.64%，持续引领全球半导体市场复苏。值得关注的是，全球所有地区的月度销售额自2023年10月以来首次增长，显示出全球半导体市场复苏态势强劲。

图：中国半导体销售额



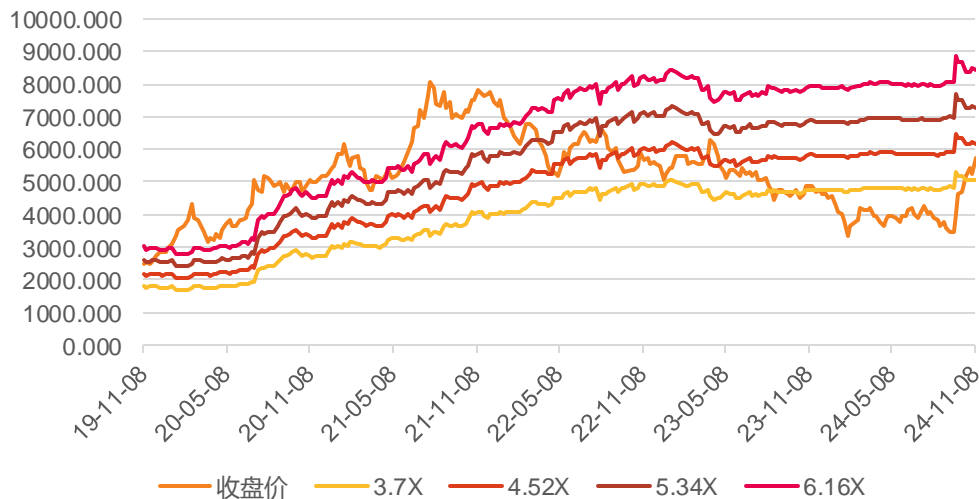
图：中国集成电路产量



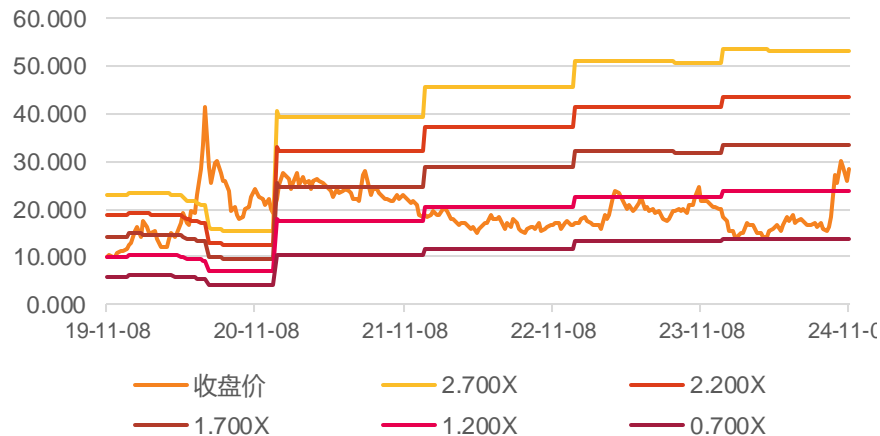
# 半导体行业估值水位：PB处历史20%分位

- 港股中芯国际当前估值位于1.2xPB，从历史估值数据看，当港股中芯国际估值达到2倍PB，往往对应着新一轮半导体周期的开启。
- 半导体指数PB Band：当前PB估值4.2x左右，位于过去5年 35.81%分位和过去10年的33.33%分位。
- 半导体指数PE Band：当前PE估值220x左右，位于过去5年 93.54%分位和过去10年的91.37%分位。

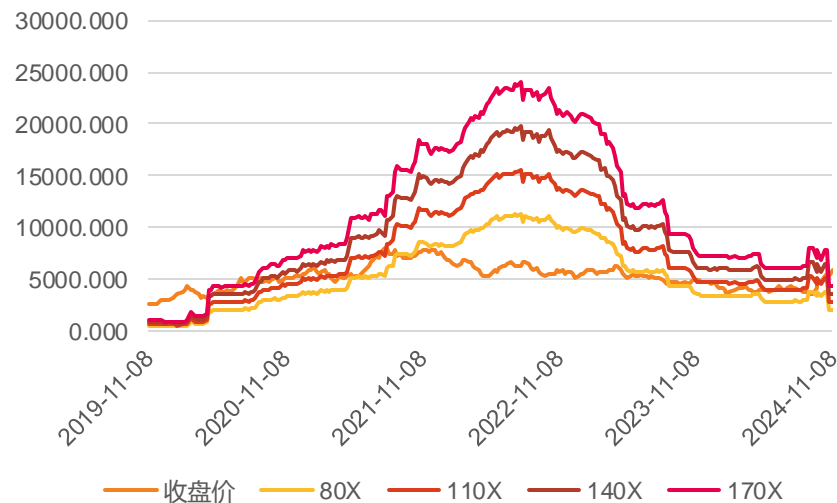
图：半导体指数（886063.WI）PB-BAND



图：中芯国际（0981.HK）近5年PB-Band



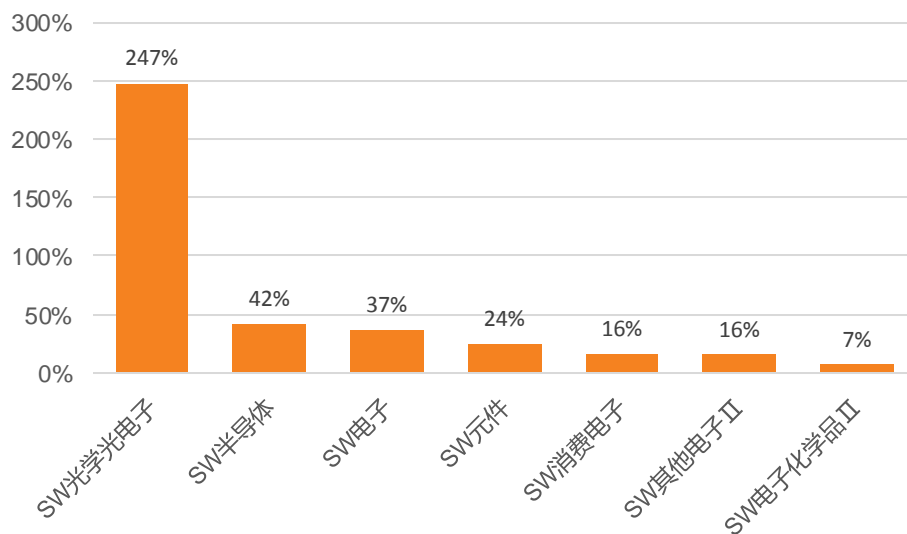
图：半导体指数（886063.WI）PE-BAND



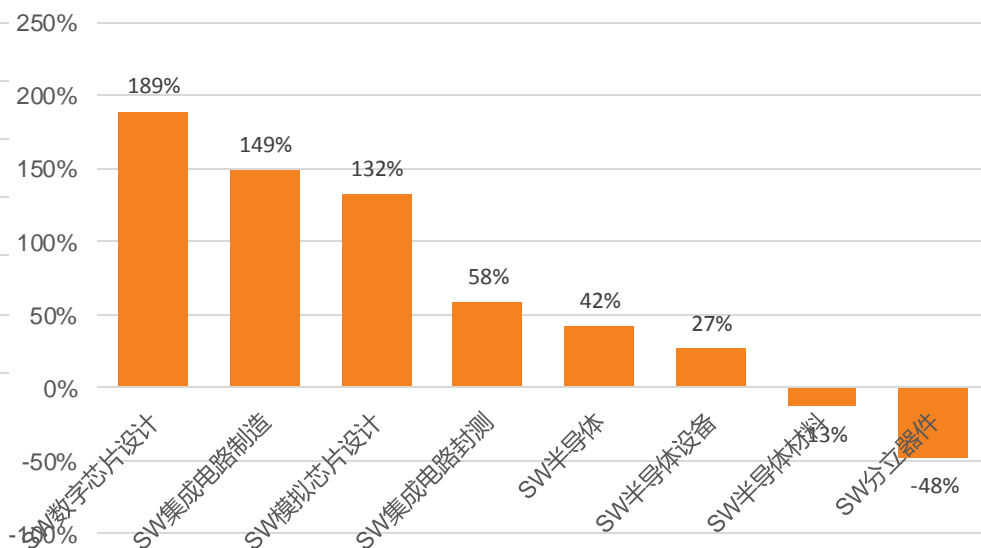
# 半导体盈利增速：前三季度半导体行业复苏明显，设计板块增速领先

- 看好需求复苏、新机发布、AI催化下设计板块的业绩弹性。从三季度业绩来看，半导体行业整体呈现出明显的复苏迹象，其中半导体设计板块的复苏最为显著。从电子行业来看，半导体行业整体归母净利润合计同比增长率为41.92%，在电子板块中增速仅次于光学光电子的247%。其中半导体设计板块的复苏最为显著，三季报显示其增速在各细分领域中最快。半导体设计板块的归母净利润同比增长率达到了189%，显著高于其他半导体相关板块。

图：申万电子行业2024前三季度归母净利润合计同比增长率



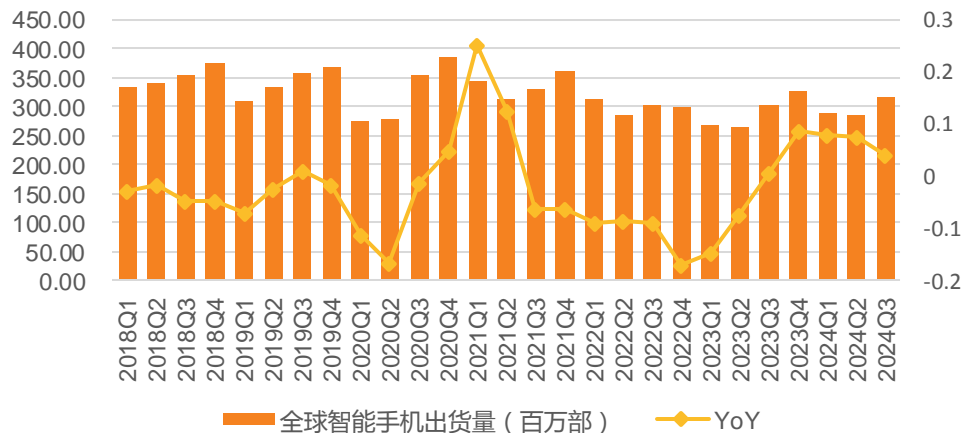
图：申万半导体行业2024前三季度归母净利润合计同比增长率



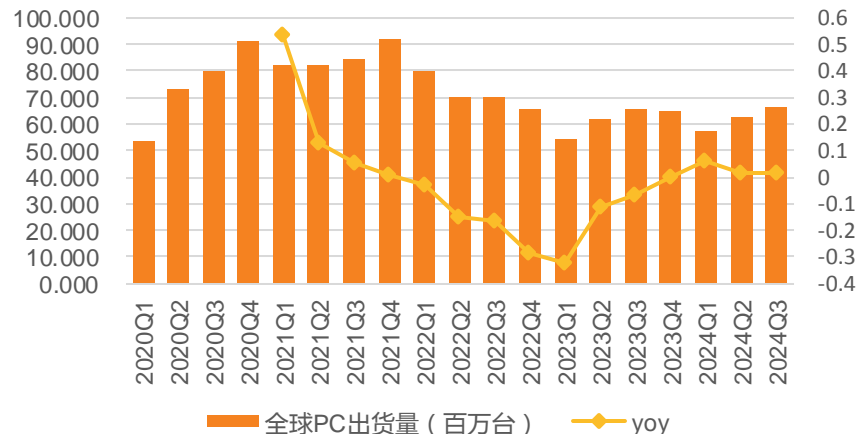
# 半导体需求复苏：AI拉动手机、PC市场需求复苏

- AI拉动手机换机需求，看好手机SoC、内存等零部件价值量上涨。据IDC数据，2024年第3季度，全球智能手机出货量达到3.16亿部，同比增长4.01%，环比增长10.76%，继续保持复苏态势。Canalys预测，从2024年开始，AI手机出货量将大幅增长，全年AI手机将占全球智能手机出货量的16%，到2028年渗透率有望达到54%。IDC预计，到2026年，中国市场近50%的终端设备的处理器将带有AI引擎技术。
- 全球PC市场延续正增长趋势，增速持平。2024Q3，PC出货量为66.4百万台，yoy+1.3%，相比于Q2季度yoy+1.2%增速持平。分品类来看，笔记本电脑出货量（包括移动工作站）达到5350万台，同比增长2.8%，而台式机出货量（包括台式工作站）同比下降4.6%，达到1290万台。在接下来的12个月里，Windows PC的安装基础的很大一部分仍然需要更新，因为在Windows 10于2025年10月的生命周期结束之前，大部分Windows PC的安装基础仍需更新。

图：全球智能手机季度出货量及增速



图：全球PC季度出货量及增速

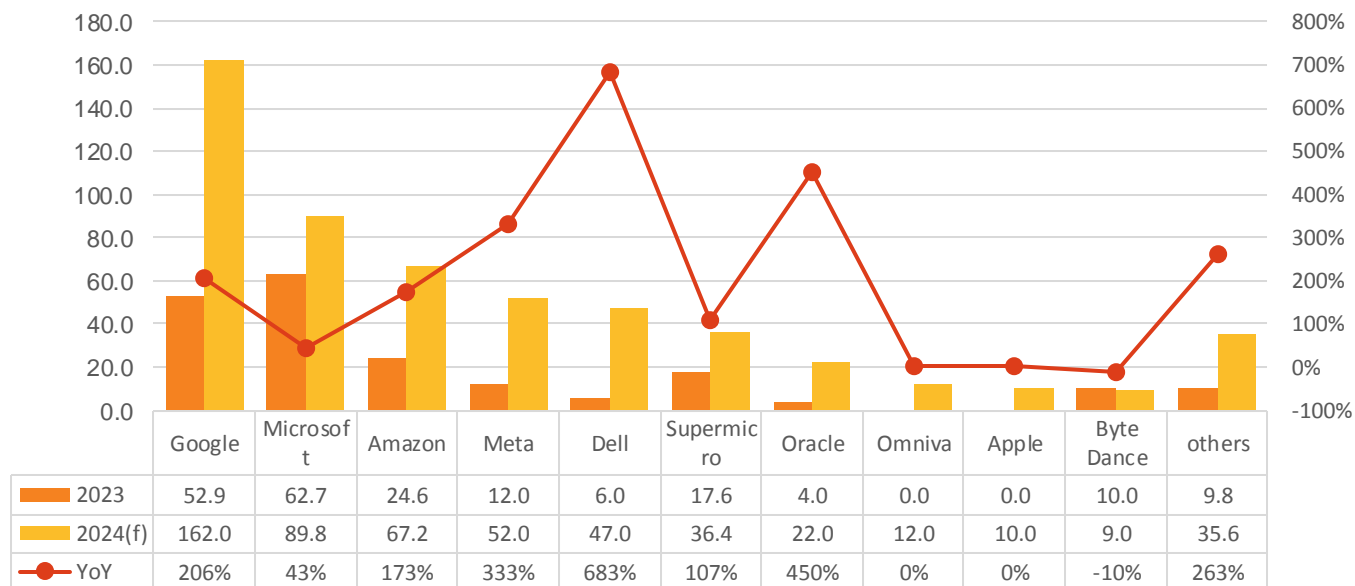




# 需求复苏：生成式AI刺激服务器需求超预期

- 生成式AI需求优于预期，2024年高阶AI服务器将成长172%。根据Omdia的研究，AI可能会成为数据中心应用的主导力量，AI推理服务器的销售预计将迎来高速增长，其增速将超过AI训练服务器。
- 据华勤技术投资者关系公众号披露数据，2023年高阶AI服务器出货19.96万台，一般AI服务器出货46.98万台。2024年高阶AI服务器预期出货54.3万台，较2023年成长172%。2024年一般AI服务器预期出货72.5万台，较2023年成长54.2%。
- 2023年前五大业者出货占总体比重达85.1%，2024年前五大业者占比则降至77%。2024年前四大仍为以代工厂直接销售(ODM-direct)做为服务器主要采购模式的大型云端业者。

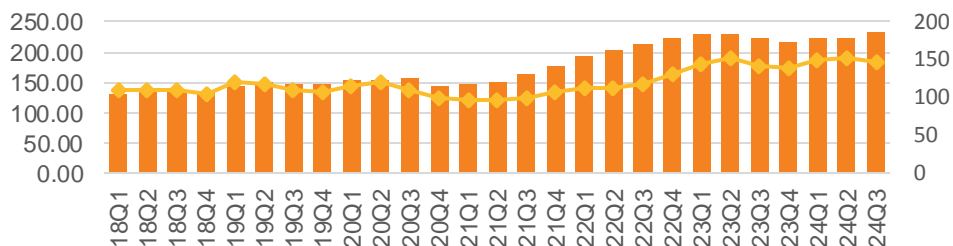
图：2024年全球主要云端从业者与品牌高阶AI服务器出货量与占比预估（单位：千台）



# 半导体设计：AI带动数字芯片设计基本面有望持续向好

- 海外数字芯片设计厂商目前库存仍处于高位，但DOI已经开始出现下降，呈现复苏迹象。从海外IDM厂商数据来看，截至目前，库存、DOI均在去年第一季度见顶，随后持续改善，今年一季度开始有所回升。海外数字芯片设计厂商，DOI在去年第一季度已见顶，库存在今年第二季度见顶，3季度相比2季度有所改善但仍处于高位。

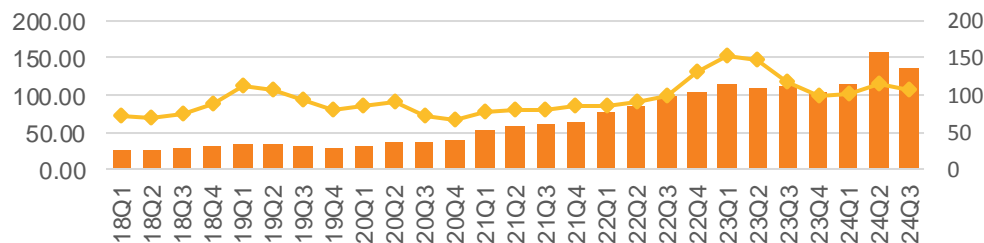
图：海外IDM大厂库存和DOI走势(亿美元，天)



— 存货 (亿美元) — DOI (右轴)

注：统计公司英特尔，德州仪器，Qorvo，意法半导体，安森美，瑞萨

图：海外数字芯片设计厂商库存和DOI走势(亿美元，天)



— 存货 (亿美元) — DOI (右轴)

注：统计公司英特尔，AMD，联发科

表：海外数字芯片设计厂商净利润及动态

厂商	24Q3净利润 (亿美元)	厂商动态
英伟达	165.99	预计2024 Q4布莱克威尔营收达数十亿美元;未来中国人工智能芯片市场竞争激烈
AMD	7.71	预计2024年AI芯片营收提高到45亿美元;AI芯片供应紧张至2025年
Intel	-166.39	计划裁员1.5万人;今年年底前缩减分公司数量;出售Altera部分持股;预计AIPC明年年底累计出货超1亿台
高通	29.20	再裁员数百人;拟收购英特尔
联发科	8.03	暂无

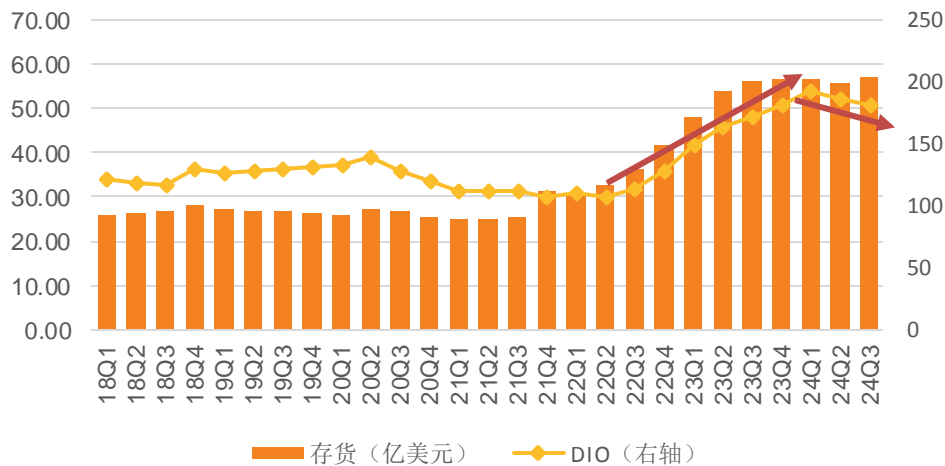
表：2024 Q3海外数字厂商交期及趋势

分类	厂商	产品类别	24Q4交期/周	交期趋势	价格趋势
MCU	Renesas	8位MCU	12	稳定	稳定
	Microchip	32位MCU	4-18	稳定	稳定
	ST	汽车	40-52	稳定	稳定
可编程逻辑器件	AMD	FPGA	20-30	稳定	稳定
	Intel		14-30	稳定	稳定
	Lattice		12-30	稳定	下降
	Microchip		8-32	稳定	稳定

# 半导体设计：海外主要模拟芯片设计厂商库存仍处于高位

- 海外主要模拟芯片大厂库存24Q3环比略有上升，中国大陆汽车领域库存改善，工业领域库存调整还在持续。TI在24Q3的法说会上表示，Q3库存为43亿美元，环比增加1.9亿美元，库存周转天数为231天，环比增加2天，公司预计Q4库存会继续增加。汽车方面，24Q3 TI在中国的汽车收入达到历史新高，但其他地区市场的汽车业务疲软还在持续。工业方面，库存调整还在持续，无法预计复苏时间。

图：海外模拟芯片主要厂商库存和DOI走势(亿美元/天)



注：统计公司德州仪器、亚德诺

表：海外主要模拟厂商净利润及动态

公司	FY24Q3净利润 (亿美元)	厂商动态
德州仪器	13.62	模拟库存仍较高;2024Q3产能利用率持平或略有上升
亚德诺	3.92	预计至明年初汽车仍会面临库存消化问题
英飞凌	4.33	将在全球裁员1400人;;工业供应链库存仍居高不下;或考虑放弃入门低压MOS
思佳讯	1.21	移动业务库存及订单趋于正常化
意法半导体	3.51	下半年汽车增长低于预期，下调全年收入预估

表：2024 Q3主要模拟厂商交货趋势(周)

分类	厂商	产品类别	货期	货期趋势	价格趋势
模拟器件	onsemi	传感器	18-52	稳定	根据市场调整
		多源模拟/电源	10-20	缩短	稳定
		开关稳压器	10-20	稳定	稳定
	BOSCH	传感器	6-12	稳定	稳定
	Diodes	多源模拟/电源	10-20	缩短	稳定
	FTDI Chip	接口	14-20	缩短	稳定
射频和无线	Infineon	开光稳压器	14-30	缩短	稳定
	Infineon	蓝牙板块	16-24	稳定	稳定
	Microchip	WiFi板块	12-20	稳定	稳定
	ST	收发器/接收器	12	稳定	稳定
	NXP	RFID	13	稳定	稳定
		大功率IC	12-16	稳定	稳定
分立器件	Diodes	低压MOSFET	8-14	稳定	根据市场调整
		TVS二极管	6-12	缩短	稳定
	Infineon	数字晶体管/RETS	6-30	稳定	稳定
	ST	ESD	16-18	缩短	稳定

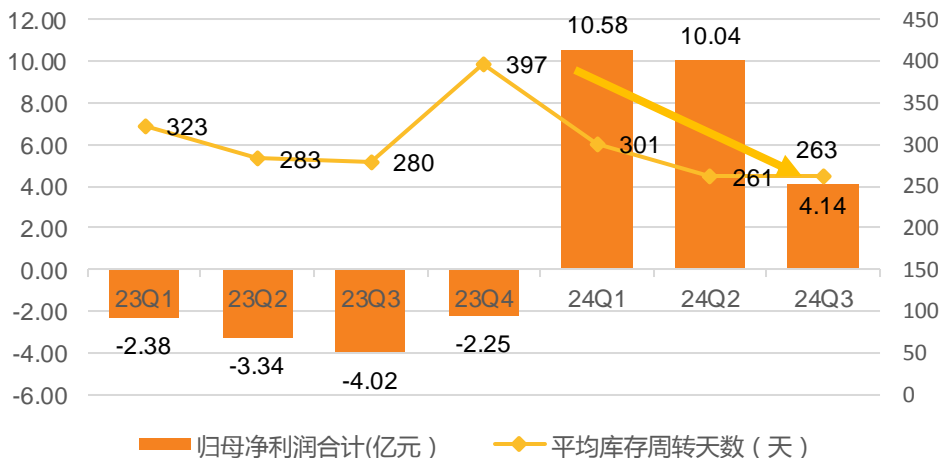
资料来源：S&P Capital IQ、芯八哥公众号、wind、天风证券研究所



# 半导体设计：AI刺激需求复苏，持续关注复苏+新品推动估值修复机会

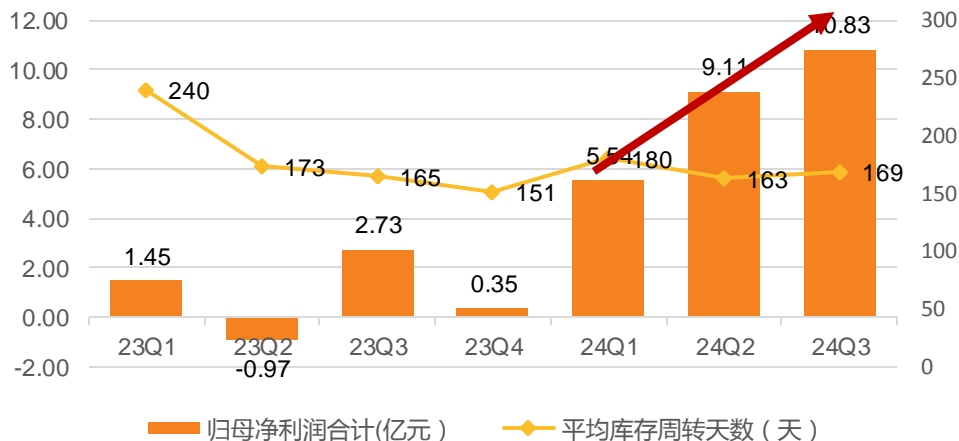
- **存储：盈利能力同比改善，需求复苏，存储原厂持续加码HBM。**2024年年初中国大陆主要存储芯片设计厂商归母净利润有所改善，扭亏为盈，24Q1触顶后有所回落。行业方面，随着三星、SK海力士、美光等存储行业的领航者纷纷将HBM纳入其核心产品线，同时上游客户不断发出新的需求，目前HBM市场正释放出供不应求的信号
- **驱动：前三季度利润稳步提升，DOI有所改善，看好AMOLED渗透带动增长。**根据Omdia最新发布的行业分析报告，在大尺寸LCD显示驱动芯片领域，晶合公司凭借其42%的市场份额，稳固占据市场领导地位，其在大尺寸市场的成功同样延伸至LCD驱动IC领域，继续保持其领先地位。中国大陆主要驱动芯片设计厂商归母净利润不断攀升，DOI略有下降。

图：中国大陆主要存储芯片设计厂商归母净利润合计及平均DOI



注：统计公司包括兆易创新，北京君正，普冉股份，聚辰股份，东芯股份，恒烁股份，江波龙，德明利，佰维存储，朗科科技

图：中国大陆主要驱动芯片设计厂商归母净利润及DOI

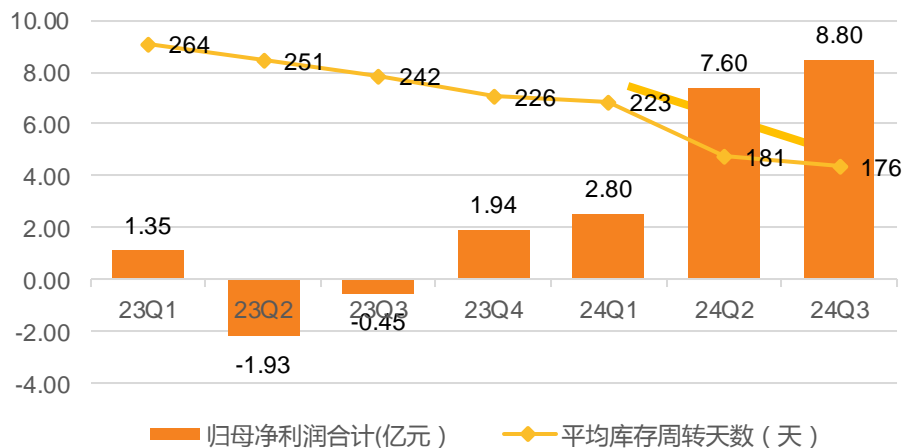


注：统计公司包括韦尔股份，中颖电子，明微电子，晶丰明源，富满微，天德钰，新相微

## 半导体设计：AI刺激需求复苏，持续关注复苏+新品推动估值修复机会

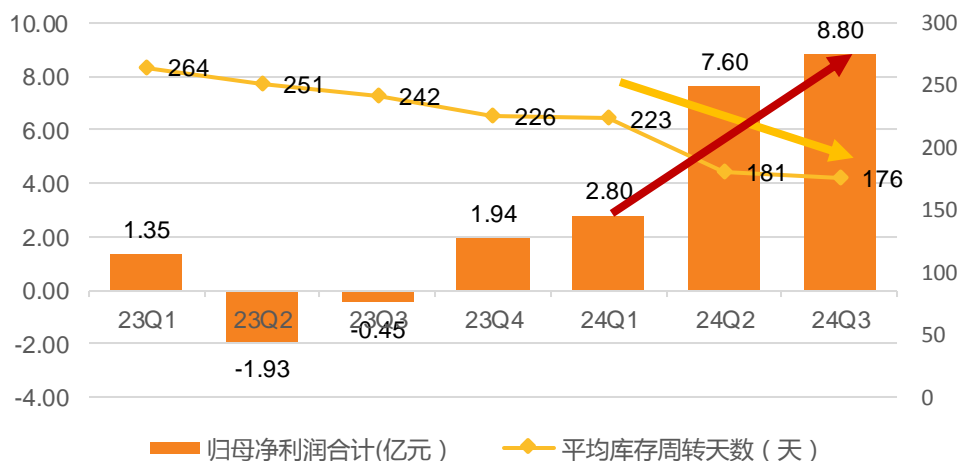
- **模拟**：24Q1开始业绩同环比显著修复，关注业绩弹性及并购机遇。2024前三季度模拟厂商业绩显著增长，扭亏为盈，DOI持续下降的同时趋势增快。11月，存储芯片设计龙头厂商兆易创新拟联合收购苏州赛芯70%股份，信号链模拟芯片龙头企业思瑞浦称拟收购创芯微100%股权，电源管理和信号链芯片供应商希荻微也称拟收购诚芯微100%股权，行业整合正在进行。
- **功率**：前三季度业绩逐季改善，中国市场的汽车和工业需求复苏快于全球，关注盈利弹性。自23Q2出现亏损来，业绩逐步回升，净利润显著改善，于23Q4实现扭亏，此后归母净利润快速上升，库存周转天数趋于优化。需求方面，安森美表示中国市场的汽车和工业需求整体强于全球表现。

图：中国大陆主要模拟芯片设计厂商归母净利润及DOI



注：统计公司包括圣邦股份，思瑞浦，杰华特，纳芯微，帝奥微，艾为电子，韦尔股份

图：中国大陆主要功率芯片设计厂商归母净利润及DOI

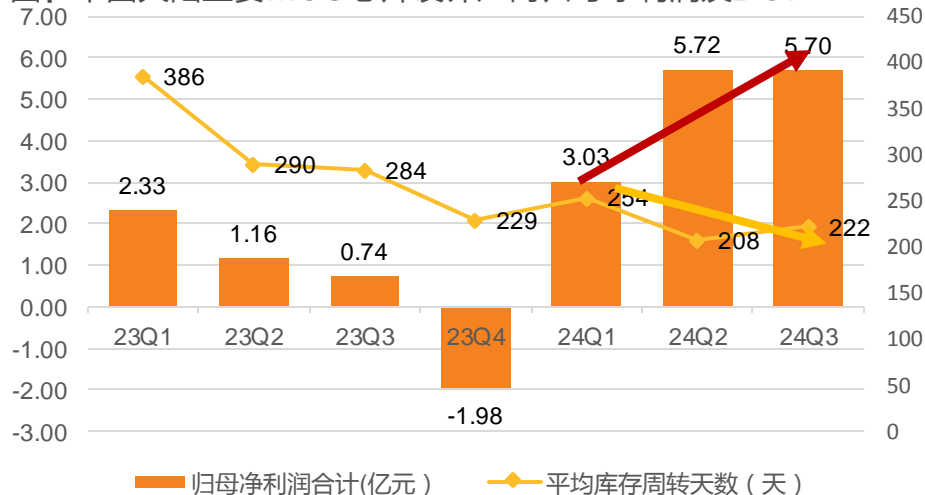


注：统计公司包括士兰微，时代电气，斯达半导，闻泰科技，宏微科技，扬杰科技，新洁能

## 半导体设计：AI刺激需求复苏，持续关注复苏+新品推动估值修复机会

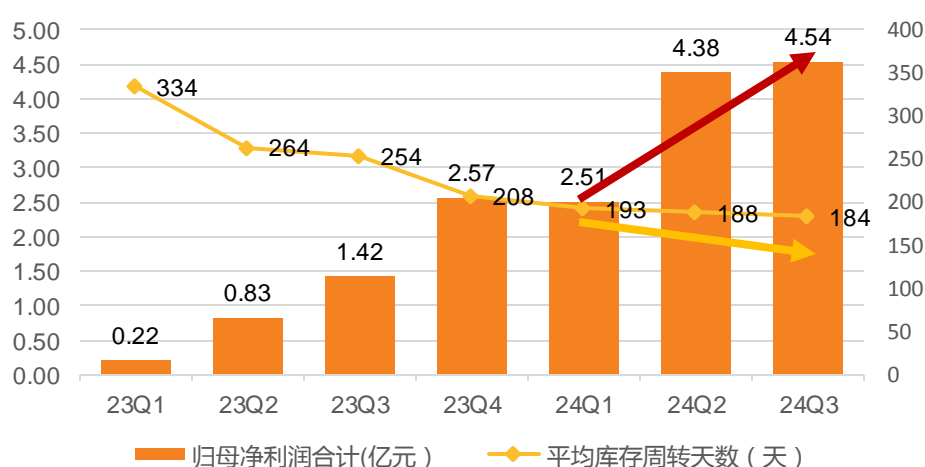
- MCU：市场回暖趋势显著，看好工业，消费电子，家电等领域驱动MCU市场回升。**
  - 1) **消费电子：**受益于消费电子市场的复苏，MCU芯片设计厂商归母净利润明显提升。
  - 2) **工业：**兆易创新预计，工业领域或将持续回暖。
  - 3) **家电：**白电MCU市场，瑞萨等外商占比大，国产替代空间大。
  - 4) **IoT：**WIFI-MCU等新品有市场潜力，符合智能家居的发展趋势。
- 高速传输：市场需求有所复苏，看好AI服务器出货提升带动需求增长。** 澜起科技预计，未来两年内PCIe5.0生态仍将占据主导地位。PCIeRetimer芯片是未来数据中心领域重要的互连芯片，可用于CPU与GPU、NVMeSSD、Riser卡等典型高速外设的互连。随着PCIe协议传输速率的持续翻倍，PCIeRetimer芯片的市场规模仍有较大成长空间。

图：中国大陆主要MCU芯片设计厂商归母净利润及DOI



注：统计公司包括兆易创新，中颖电子，北京君正，芯海科技，乐鑫科技，上海贝岭，国民技术，晶华微

图：中国大陆主要高速传输芯片设计厂商归母净利润及DOI

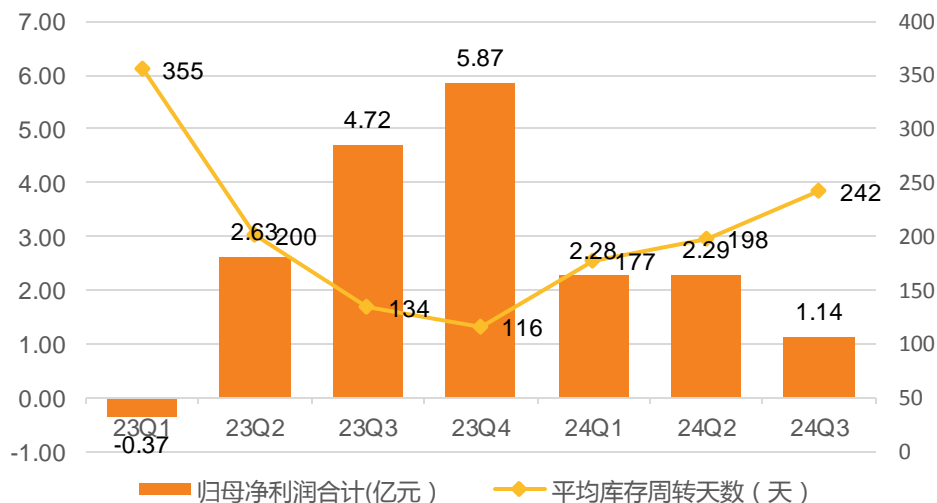


注：统计公司包括澜起科技，聚辰股份，裕太微-U，龙迅股份

# 半导体设计：AI刺激需求复苏，持续关注复苏+新品推动估值修复机会

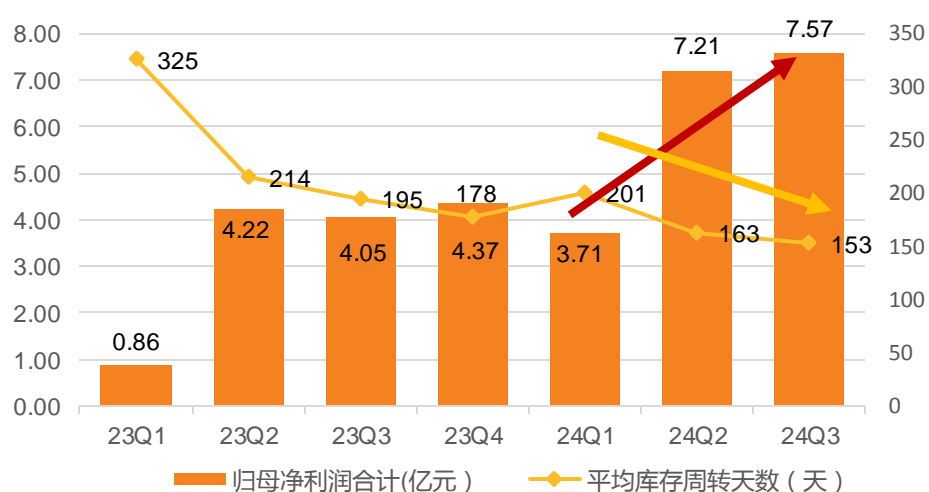
- 主控：市场需求温和复苏，看好AI新硬件刺激需求复苏。**中国大陆主要主控芯片设计厂商归母净利润自24Q1以来显著上升，同时DOI稳步下降，复苏趋势明显。恒玄科技自研的第二代WiFi/蓝牙双模AIoT SoC主控芯片，具有高性能、多功能、高性价比等特点，适用于各种AIoT多模态VUI+GUI交互硬件场景，除应用于智能音箱外，还可以作为智能语音和智能显示模块广泛用于智能家电等领域。随着智能手机、智能穿戴设备、智能家居等智能终端设备的普及，对端侧AI SoC的市场需求将持续增长。
- 射频：国内市场需求面临一定挑战，关注新机发售带动增长。**2024Q3国内主要射频芯片设计厂商归母净利润呈显著的下降态势，DOI自去年第三季度触底后不断上升。

图：中国大陆主要射频芯片设计厂商归母净利润及DOI



注：统计公司包括卓胜微，唯捷创芯，艾为电子

图：中国大陆主要主控芯片设计厂商归母净利润及DOI

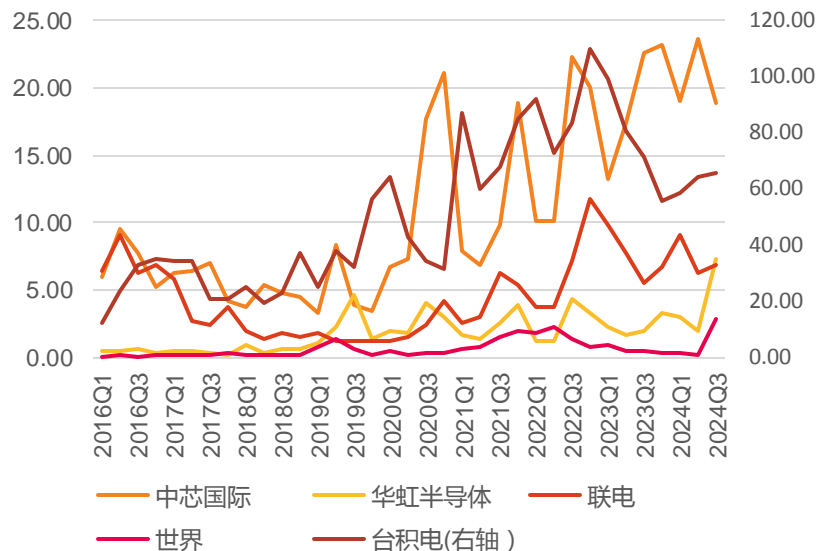


注：统计公司包括晶晨股份，瑞芯微，恒玄科技，全志科技，富瀚微，中科蓝讯，炬芯科技

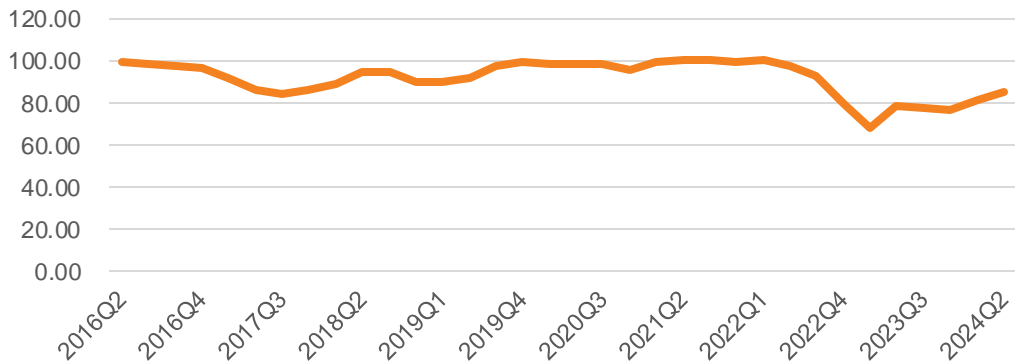
# 半导体代工：整体代工产能及订单有所复苏，部分代工价格或上涨

- 2024年在AI带动下，前十大晶圆代工营收或将年增12%。集邦咨询表示，2023年前十大晶圆代工营收年减约13.6%。2024年在AI相关需求的带动下，营收预估有机会年增12%。
- 中芯国际24Q3业绩指引强劲，稼动率超90%，高于业界平均水平，看好消费电子回暖驱动晶圆代工复苏。11月7日，中芯国际公布三季度业绩，3季度营收156亿元，同比+32.5%。中芯国际第三季度销售晶圆212.23万片，其中12英寸晶圆收入占比上升至78.5%。按应用领域分类，亦可发现消费电子及电脑与平板占晶圆收入的比重明显上升。中芯国际表示，三季度手机终端市场出现回暖迹象，整体行业认为明年整体消费电子会有回暖行情。
- 24Q3部分全球主要代工厂资本开支呈现向上趋势。看好晶圆厂扩产及半导体设备投资，特别是国内自主可控类设备厂商表现或继续强于全球。

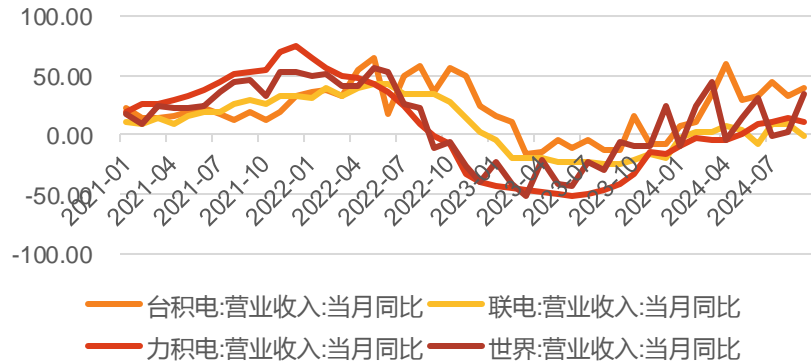
图：全球代工厂资本开支（单位：亿美元）



图：中芯国际8英寸晶圆利用率（%）



图：中国台湾代工厂月度营收同比（%）





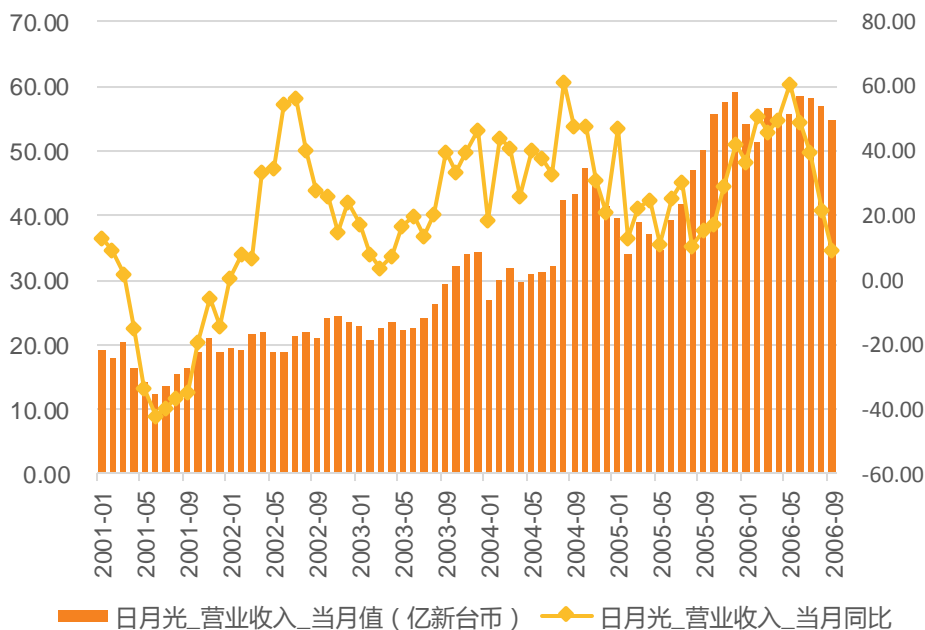
# 半导体封测：先进封测产能满载，头部厂商扩产加速

- 部分封测厂产能利用率回到较高水平，金属价格上涨或带动封测涨价。一季度受到华为手机对国产芯片供应链的拉动，以及AI等的需求增长，部分封测厂（如华天/甬矽等）产能利用率回到较高水位，淡季不淡，超出市场预期。近期金属价格上涨，封测成本端预计有所提升，加之下半年产业链进入传统旺季，我们预计封测价格有提升的动力，建议关注产业链相关公司的投资机遇。
- Chiplet/先进封装技术有望带动封测产业价值量提升，先进封装未来市场空间广阔。据Yole 分析，先进封装（AP）收入预计将从 2022 年的 443 亿美元增长到 2028 年的 786 亿美元，年复合增长率为 10%。在封装领域，2.5D、3D Chiplet 中高速互联封装连接及 TSV 等提升封装价值量，我们预测有望较传统封装提升双倍以上价值量，带来较高产业弹性。

表：主要封测厂商动态

厂商	24Q3产能利用率	24Q3动态	24Q4订单趋势
日月光	75%-85%	先进封测产能满载，持续扩产	上升
台积电	100%	CoWoS订单供不应求	上升
长电科技	70%-85%	预计下半年产能利用率和需求将持续回升	上升
通富微电	80%-90%	产能利用率提升，营收增长明显	上升
华天科技	80%-90%	订单增加，产能利用率提高	上升
中小封测厂	60%-70%	订单上升，价格稳定	稳定
京元电	70%	看好下半年营收逐季向上;AI营收比重超10%	上升

图：日月光月度营收及同比



## 并购重组：看好“国九条”和“科八条”发布后并购带来的投资机会

- 科技行业收并购趋于活跃，关注国九条后收并购带来的投资机会。2024年初至今A股三大交易所IPO终止数量大增，“国九条”和“科八条”发布以来，并购重组政策环境持续优化，地方性政策陆续推出，9月20日重庆国资委提出“推动国资国企实现脱胎换骨式变化，提速国企战略性重组专业化整合”。“国九条”和“科八条”有助于科技公司高质量发展，其中优化融资制度支持并购重组有助于产业链公司强强联合，打造出大型具有国际竞争力的科技公司，半导体“硬科技”板块公司或持续受益。

表：“国九条”和“科八条”等政策梳理

时间	来源	政策
2024年04月12日	国九条	严格上市公司持续监管；加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强。
2024年06月19日	科八条	优化科创板上市公司股债融资制度；更大力度支持并购重组。
2024年09月24日	国务院新闻发布会	支持上市公司跨行业并购、对未盈利资产的收购；鼓励上市公司加强产业整合、简化审核程序；多措并举活跃并购重组市场、提升监管包容度。
2024年10月17日	深交所《并购重组导刊》	为规范实施并购重组交易，交易各方需从前端产业逻辑、中端交易安排、后端整合运行全链条出发，对交易方案中的关键环节及要素作出合理安排。

# 并购重组：看好“国九条”和“科八条”发布后并购带来的投资机会

表：近期半导体行业并购事件（科创板）

公司	申万行业明细	公告时间	被并购公司业务	23年度业绩 (万元)	上市公司当前估值 PE (TTM) (2024年11月7日)	收购对价	收购安排	被收购标的 营收 (2024年 年化)	被收购标的 利润 (2024年 年化)	收购对应 估值
思瑞浦	模拟芯片设计	2024年1月22日	创芯微主营业务为电池管理芯片及电源管理芯片的研发、设计与销售。	-3471.3	-91.7	10.6亿	收购了创芯微100%的股权	2.4亿	0.18亿	58.9倍PE
希荻微	模拟芯片设计	2024年9月2日	Zinitix是SOC IC专业企业。	-5418.5	-18.2	210.1亿韩元	拟收购Zinitix30.91%的股权	595.6亿韩元	12.92亿韩元	52.6倍PE
晶华微	模拟芯片设计	2024年9月19日	智芯微主营业务为智能家电控制芯片。	-2035.1	-84.9	1.4亿	拟收购智芯微60%-70%的股权	-	-	-
纳芯微	模拟芯片设计	2024年10月15日	纳芯微与麦哥恩主营业务同为磁传感器产品。	-30533.5	-35.8	10亿元	拟收购麦哥恩100%股权	-	-	-
晶丰明源	模拟芯片设计	2024年10月21日	四川易冲主营业务为无线充电芯片和解决方案。	-9126.0	-83.2	暂未披露	拟收购四川易冲科技有限公司控制权	-	-	-
希荻微	模拟芯片设计	2024年11月5日	集成电路、IC、三极管的设计、研发、批发	-5418.5	-18.2	暂未披露	拟收购诚芯微100%股权	-	-	-
艾森股份	半导体材料	2024年10月1日	标的公司的主营业务及主要产品为表面处理和清洁产品、电镀化学品的销售。	3265.7	108.5	1,400万林吉特	拟收购马来西亚INOFINE公司80%的股权	2,447.34万林吉特	411.27万林吉特	4.2倍PE
有研硅	半导体材料	2024年11月1日	标的公司主营业务为刻蚀设备用部件(包括硅部件和石英部件)的研发、生产和销售。	25418.1	70.4	暂未披露	拟收购株式会社DG Technologies70%股权	-	-	-
富创精密	半导体设备	2024年7月14日	亦盛精密主营业务为金属和非金属零部件耗材。	16868.8	86.7	预计<8亿	拟收购亦盛精密100%股权	-	-	-
云天励飞	IT服务III	2024年3月23日	研丞技术主营业务为可穿戴设备。	-38311.7	-20.3	1.8亿	拟收购研丞技术100%的股权	-	-	-

# 并购重组：看好“国九条”和“科八条”发布后并购带来的投资机会

表：近期半导体行业并购事件(非科创板，半导体行业)

公司	申万行业明细	公告时间	被并购公司业务	23年度业绩(万元)	上市公司当前估值PE(TTM)	收购对价	收购安排	被收购标的营收(2024年年化)	被收购标的利润(2024年年化)	收购对应估值
本川智能	印制电路板	2024年10月26日	主要业务为印刷电路板(PCB)的设计、生产与销售	482.7	272.3	3,950万元	拟收购珠海硕鸿100%的股权	1.01亿元	-232.51万元	-17倍PE
胜宏科技	印制电路板	2024年9月30日	印刷电路板的制造	67,134.60	44.3	不超过27,870万元	收购了APCB Electronics 100%股份	14.5亿泰铢	-1.8亿泰铢	-7.4倍PE
中英科技	印制电路板	2024年7月23日	研发、生产、销售：无刷微特电机、变频器及相关产品	14,601.20	90.2	暂未披露	拟收购博特蒙电机55%股权	-	-	-
博敏电子	印制电路板	2024年9月21日	拥有HDI板全制程能力	-56,575.10	-9.9	不超过25,000万元	拟收购奔创电子86.8535%的股权	-	-	-
长电科技	集成电路封测	2024年10月1日	晟碟半导体主营业务为先进闪存存储产品的封装和测试。	147070.6	44.2	66779万美元	收购了晟碟半导体(上海)有限公司80%股权	-	-	-
通富微电	集成电路封测	2024年10月16日	滁州广泰主营业务为引线框架的设计、研发、生产与销售。	16943.9	55.4	2亿元	拟受让滁州广泰31.9%的合伙份额	0元	708.02万元	-
双成药业	分立器件	2024年8月27日	奥拉半导体主营业务为模拟芯片和数模混合芯片。	-5074.2	-144.4	暂未披露	拟收购奥拉半导体100%的股份	9.22亿	5.26亿	-
长川科技	半导体设备	2024年10月12日	长川制造为长川科技控股子公司。	4516	65.6	35666.7万元	拟收购控股子公司长川制造27.8%股权，完成后将拥有66.7%股权	-	-	-
富乐德	半导体设备	2024年10月16日	富乐华主营业务为功率半导体覆铜陶瓷载板的研发、设计、生产与销售。	8924.9	184.4	审计和评估工作还未完成	拟收购富乐华100%股权	-	-	-
华亚智能	半导体设备	2024年8月23日	主要从事生产物流智能化方案的设计与优化	8,811.50	51.3	40596万元	收购了冠鸿智能51%股权	-	-	-

# 并购重组：看好“国九条”和“科八条”发布后并购带来的投资机会

表：近期半导体行业并购事件(非科创板，非半导体行业)

公司	申万行业明细	公告时间	被并购公司业务	23年度业绩(万元)	上市公司当前估值PE(TTM)	收购对价	收购安排	被收购标的营收(2024年年化)	被收购标的利润(2024年年化)	收购对应估值
立讯精密	消费电子零部件及组装	2024年9月13日	德国莱尼主营业务为汽车及工业用线束线缆。	1095265.7	24.5	52541万欧元	拟收购 Leoni AG 的 50.1% 股权及 Leoni AG 之全资子公司 Leoni Kabel GmbH 的 100% 股权	-	-	-
华勤技术	消费电子零部件及组装	2024年9月26日	易路达主营业务为音频产品研发和制造。	270687.5	20.7	28.5亿港币	拟收购易路达企业控股有限公司 80% 股份	-	-	-
阳谷华泰	橡胶助剂	2024年10月1日	主要产品非光敏性聚酰亚胺与光敏性聚酰亚胺涂层材料以及液晶取向剂	30430.2	30.9	审计评估工作尚未完成	拟收购波米科技 100% 股份	-	-	-
百微化学	农药	2024年10月8日	芯慧联主营业务为 HBM (高带宽存储器)、3D 闪存生产制造。	32837.5	35.2	7亿元	全资子公司芯傲华拟以 7 亿元增资苏州芯慧联，增资后直接持有 46.7% 股权，并通过接受表决权委托方式合计控制其 54.6342% 股权的表决权。	5.3亿元	1.7亿元	8.8倍PE
TCL科技	面板	2024年9月26日	乐金显示主要产品为电视及商显大尺寸液晶面板产品。	221493.4	45.2	108亿	拟收购乐金显示(中国)有限公司 80% 股权及乐金显示(广州)有限公司 100% 股权	共 207.1 亿元	共 14.7 亿元	8.4 倍PB
ST 宇顺	面板	2024年4月8日	主要从事气体检测仪器仪表及应急装备的设计及组装业务	96.4	-54.4	7,425 万元	收购了孚邦实业 75% 股权	-	-	-
爱克股份	LED	2024年9月24日	LED 智能照明产品及云控系统 设计、研发、生产、销售、服务以及新能源车配套产业	3,431.80	-46.4	2460.6 万元	拟收购曙光精密 64.87% 股权	-	-	-
光智科技	光学元件	2024年9月29日	先导电科主营业务为溅射靶材和蒸发材料。	-24103.4	-84.5	审计和评估工作还未完成	拟收购先导电科 100% 股份	-	-	-

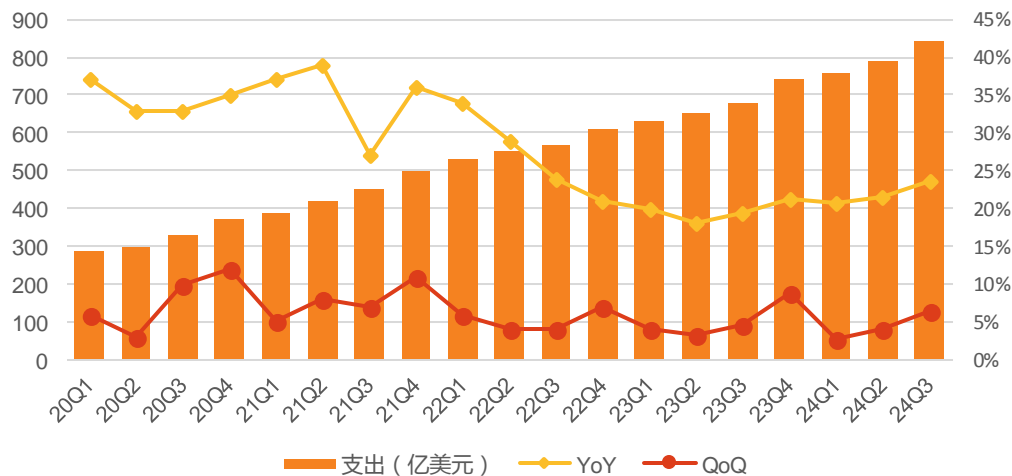
# 3

## AI：看好AI算力投资、GB200连接方案刺激铜线需求

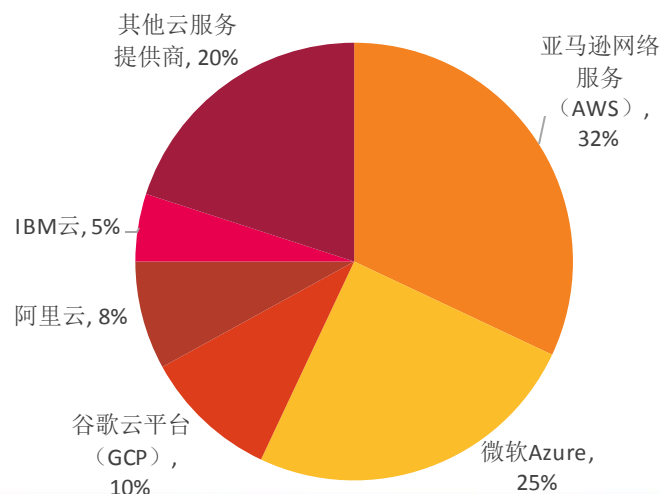
# AI算力投资：云基础设施服务整体支出整体呈现出稳健扩张态势

- 在生成式人工智能的强力推动下，全球云基础设施服务的支出已连续第四个季度实现同比增长。据Synergy Research Group 数据，24Q3全球企业在云基础设施服务上的支出为840 亿美元，环比增加 23%。在2023 年长时间增长率疲软之后，24Q3迎来连续第四个季度同比增长率上升，其中生成式人工智能是市场加速的主要因素。
- 在竞争定位方面，亚马逊在市场上保持着强劲领先地位，微软和谷歌的百分比增长率再次更高。这三家公司在24Q3增长率都比十二个月前有所提高，亚马逊和谷歌的进步尤其强劲。他们第三季度的全球市场份额分别为31%、20% 和 13%。在二线云提供商中，同比增长率最高的包括 Oracle、华为、Snowflake 和 Cloudflare。

图：全球企业在云基础设施服务上的支出



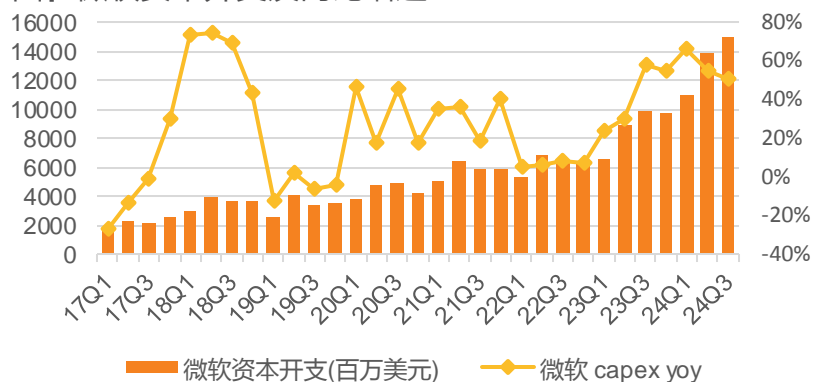
图：2024年全球云市场份额预测



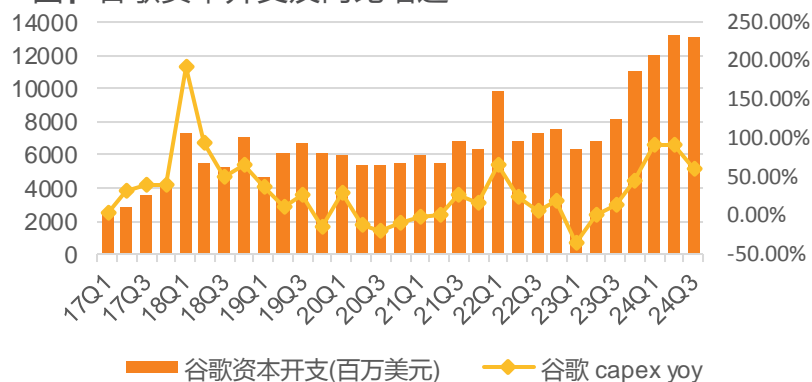
# AI算力投资：北美四大CSP新季度Capex整体同比高增，AI&云基础设施持续投入

- 北美四大CSP 24Q3 Capex 同比高增，主因企业IT支出、企业上云需求驱动及硬件升级带来的换新需求。云厂商 Capex 的需求主要来源于存量更新换代需求和新增的扩张需求，存量更新需求取决于硬件升级（如服务器芯片升级、网络设备升级等），新增需求则取决于企业IT支出需求和企业上云需求（CAPEX-->OPEX）。

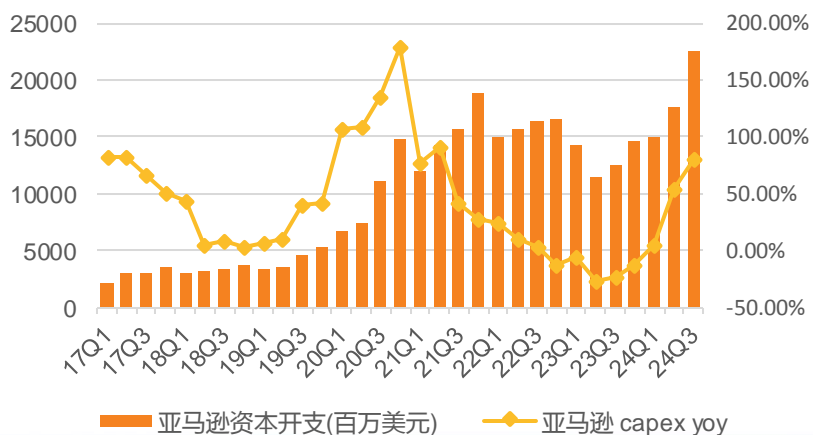
图：微软资本开支及同比增速



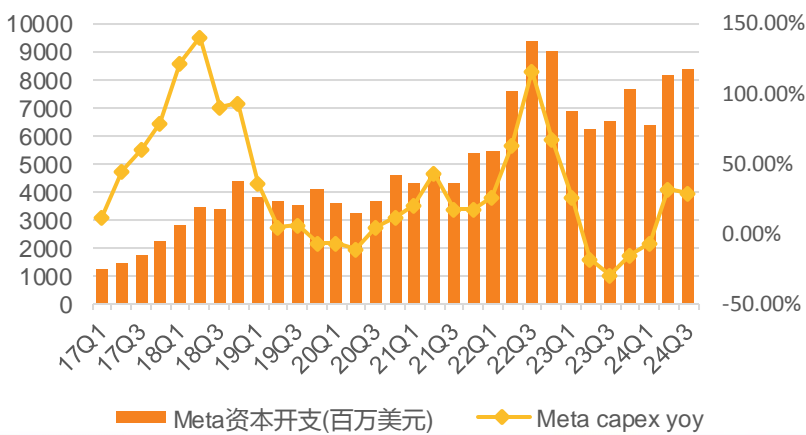
图：谷歌资本开支及同比增速



图：亚马逊资本开支及同比增速



图：Meta资本开支及同比增速





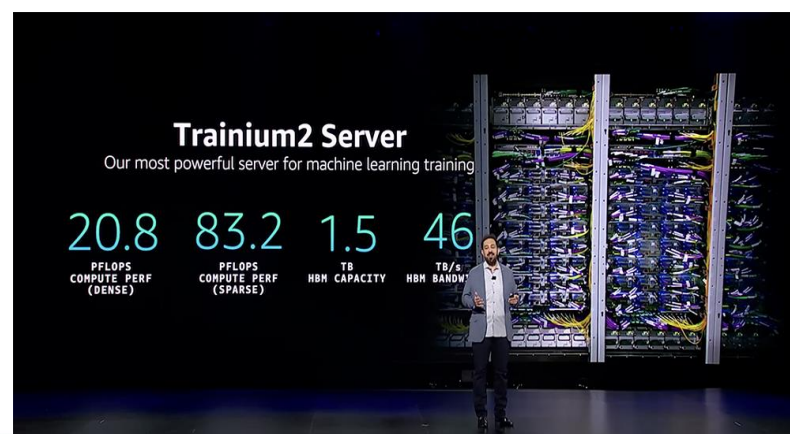
# 专用芯片：AWS发布AI服务器Trn2 UltraServer，看好AI ASIC市场份额持续提升

- ASIC在性能和成本方面通常比通用芯片更为优化，同时为降低对英伟达GPU的依赖，Google、AWS、微软、Meta等大CSP都积极投入自研芯片。GPU虽在平行运算有强大优势，但随着AI应用的多样化和专业化，ASIC能根据特定任务需求订制优化，可实现更高的运算效率、较佳的能耗表现，费用也可能比GPU低。目前，云端巨头皆投入ASIC芯片开发，包括Google的TPU，AWS的Trainium等。据 Marvell，2023年ASIC仅占数据中心加速计算芯片的16%，其规模约66亿美元，预计2028年将达到429亿美元，2023-2028年CAGR达45%。
- AWS发布AI服务器AWS Trn2 UltraServer和Amazon EC2 Trn2实例，基于ASIC的实例性价比超越基于GPU的实例。AWS全面推出由Trainium2芯片驱动的Amazon EC2 Trn2实例，相比当前基于GPU的EC2实例，性价比高出30%~40%。强化版AWS Trn2 UltraServer，能支撑万亿参数AI模型的实时推理性能。Trn2 UltraServer使用超高速NeuronLink互连，将4台Trn2服务器连接在一起，形成1台巨型服务器。单个Trn2实例结合了16颗Trainium2芯片，可提供20.8PFLOPS。

图：2020-2025全球ASIC市场规模预计



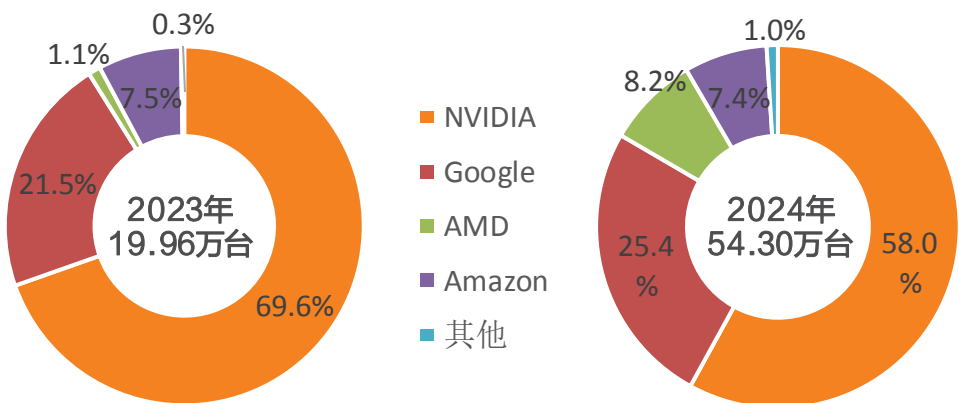
图：Trn2 UltraServer实例



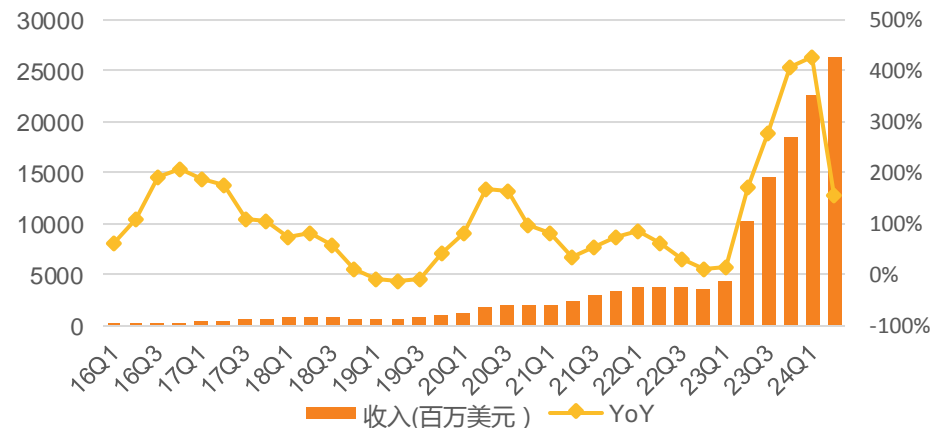
# 服务器：24Q2数据中心业务指引强劲需求，高阶AI服务器扩张

- 高阶AI服务器需求大幅扩张，但其中NVIDIA高阶AI服务器份额下降。2023年高阶AI服务器出货量达19.96万台，Digitimes预计2024年出货规模将进一步扩张至54.3万台。2023年高阶AI服务器所采用的加速器中，约7成采用NVIDIA GPU，出货量达13.9万台，产品形态以采用自家NVLink技术，GPU间互联速度达600GB/s以上的HGX版本为主。2024年超威及大型云端从业者自行研发的AI服务器机种成长力道较高，Digitimes预期采用NVIDIA GPU机种占比将降至58%，出货量则将增至31.5万台。
- NVIDIA数据中心业务指引强劲，Blackwell平台需求旺盛。NVIDIA数据中心24Q2收入262.7亿美元，创历史新高，yoy+154%，qoq+16%。Nvidia预计，Blackwell或将在Q4带来数十亿美元的收入。Hopper的出货量预计将在2025财年下半年增加。Hopper的供应和可用性有所改善。Blackwell平台的需求远高于供应，预计这种情况将持续到明年。

图：2023年、2024年（预测）高阶AI服务器加速器出货占比



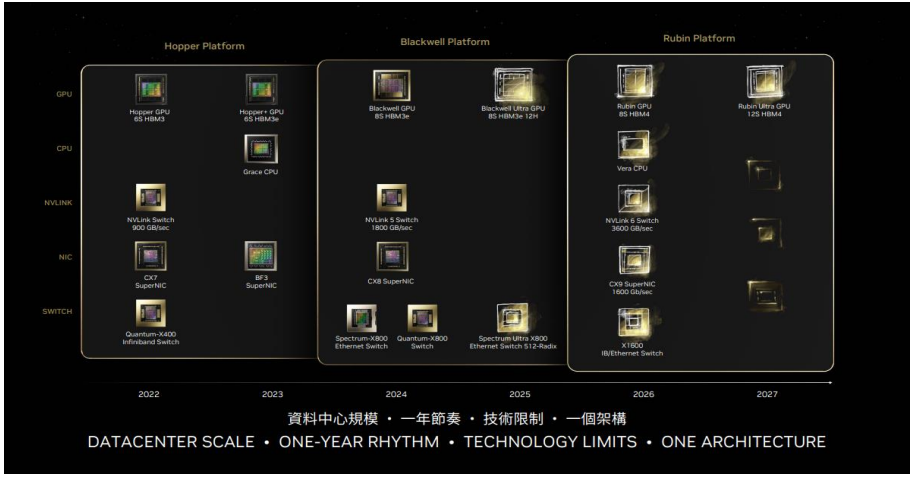
图：NVIDIA数据中心收入及增速（单位：百万美元）



# 英伟达：加速迭代产品RoadMap，Blackwell Ultra 产品被更名为 B300 系列

- Computex 2024 上NVIDIA发布全新Blackwell平台，包括 NVIDIA HGX B200、GB200、NVLink、GB200 NVL72 机架级设计、网络交换机X8000在内的多款产品。HGX B200 和 B100 通过整合 Blackwell Tensor Core GPU 和高速互连技术，实现了与前代相比 15 倍的推理性能提升，而 HGX H200 系列则提供了惊人的 32 petaflops 性能，成为 AI 和 HPC 领域最强大的加速扩展服务器平台。GB200 NVL72 作为液冷机架级解决方案，通过连接 36 个 Grace CPU 和 72 个 Blackwell GPU，不仅实现了单个大型 GPU 的功能，还为万亿参数的 LLM 推理提供了 30 倍的实时速度提升。
- Nvidia CEO黄仁勋展示了新的按照每年一次节奏迭代的产品RoadMap，系统级方案重要性会进一步提升。Computex 2024 Nvidia主题演讲上，下一代架构Rubin 平台首次亮相，后续将接替即将推出的 Blackwell 平台，配备新的 GPU、基于 Arm 的新 CPU（Vera）以及与NVLink6、CX9 SuperNIC 和 X1600 融合 InfiniBand/以太网交换机的高级网络。公司强调自己有一年的节奏，基本理念非常简单，即构建整个数据中心规模，以一年的节奏分解并向客户销售零件，并将所有东西推向技术极限。

图：Nvidia产品Roadmap



图：NVIDIA GB200 NVL72产品示意图



# 英伟达：加速迭代产品RoadMap，Blackwell Ultra 产品被更名为 B300 系列

- 根据近日TrendForce 报道，NVIDIA 最近将其所有 Blackwell Ultra 产品更名为 B300 系列。展望 2025 年，NVIDIA 计划战略性地推广采用 CoWoS-L 技术的 B300 和 GB300 系列，从而推动对先进封装解决方案的需求。B300A 专门针对 OEM 客户，B300 系列产品按原规划将于 2025 年第二季至第三季间开始出货。NVIDIA 原本打算为服务器 OEM 推出 B200A 系列，但在设计过程中转向 B300A，这表明对降级 GPU 的需求低于预期。

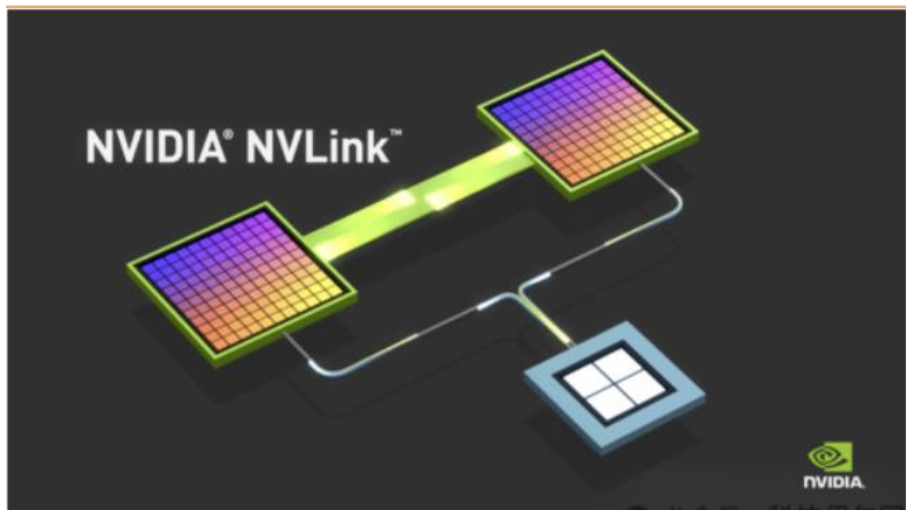
表：Nvidia产品Roadmap及关键技术预测

Old Name	New Name	Major Server Sku	HBM Type	CoWoS Type
B100	B100	HGX	HBM3e 8hi * 8 (192GB)	CoWoS-L
B200	B200	HGX	HBM3e 8hi * 8 (192GB)	CoWoS-L
B200 Ultra	B300	HGX	HBM3e 12hi * 8 (288GB)	CoWoS-L
GB200	GB200	NVL72 (main), NVL36	HBM3e 8hi * 8 (192GB)	CoWoS-L
GB200 Ultra	GB300	NVL72 (main), NVL36	HBM3e 12hi * 8 (288GB)	CoWoS-L
B200A Ultra	B300A	HGX, MGX	HBM3e 12hi * 4 (144GB)	CoWoS-S
GB200A Ultra	GB300A	NVL36, MGX	HBM3e 12hi * 4 (144GB)	CoWoS-S

## 英伟达：第五代NVLink GPU为百亿亿次计算和万亿参数模型提供基础

- **NVIDIA推出世界首个高速 GPU 互连技术NVLink**，提供的速度远超基于 PCIe 的解决方案，是多 GPU 系统扩展内存和性能的理想选择。它为处理最大视觉计算工作负载、释放百亿亿次计算能力和万亿参数人工智能模型的全部潜力提供了关键基础。
- **NVLink释放数万亿参数 AI 模型的加速性能**，显著提升了大型多 GPU 系统的可扩展性。每个 NVIDIA Blackwell Tensor Core GPU 支持多达 18 个 NVLink 100 GB/秒的连接，带宽达到 1.8 TB/秒，是上一代产品的两倍，超过 PCIe Gen5 的十四倍以上。

图：NVLink 工作示意图



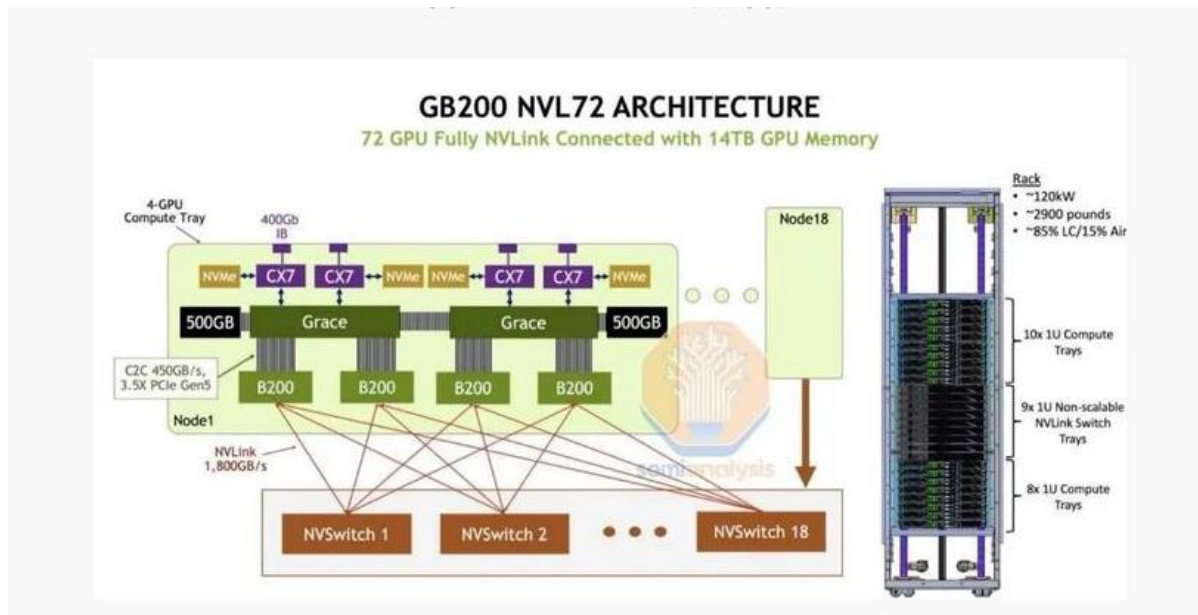
图：NVLink 技术参数对比

	第二代	第三代	第四代	第五代
每个 GPU 的 NVLink 带宽	300GB/秒	600GB/秒	900GB/秒	1,800GB/秒
每个 GPU 的最大链接数	6	12	18	18
支持的 NVIDIA 架构	NVIDIA Volta™ 架构	NVIDIA 安培架构	NVIDIA Hopper™ 架构	NVIDIA Blackwell 架构

## 铜连接：线缆解决方案成为未来趋势，刺激铜线需求增长

英伟达GB200 NVL72的NVlink在内部形成了72颗B200芯片的全互联。基于Blackwell的NVL72，整机包括18个Compute tray，9个NVswitch tray，6个电源tray。NVL72的每个GB200超级芯片组均由1颗Grace CPU和2颗B200 GPU构成，而每个compute tray则拥有2个GB200超级芯片组，即2CPU+4GPU。GB200使用了NVLINK5.0技术，每颗B200通过自身18条NVLINK5.0与NVlinkswitch进行互联。每个NVlinkswitch有4个NVLINK端口，每个端口与72条铜缆对接，可以极大的降低光通信的功耗和成本。此外，每个compute tray含有4个OSFP插槽和2个QSFP插槽。每颗B200均内置CX7/CX8网卡，采用400Gb或800Gb IB网络 scaleout技术，可配合compute tray接口实现互联。

图：NVL72结构

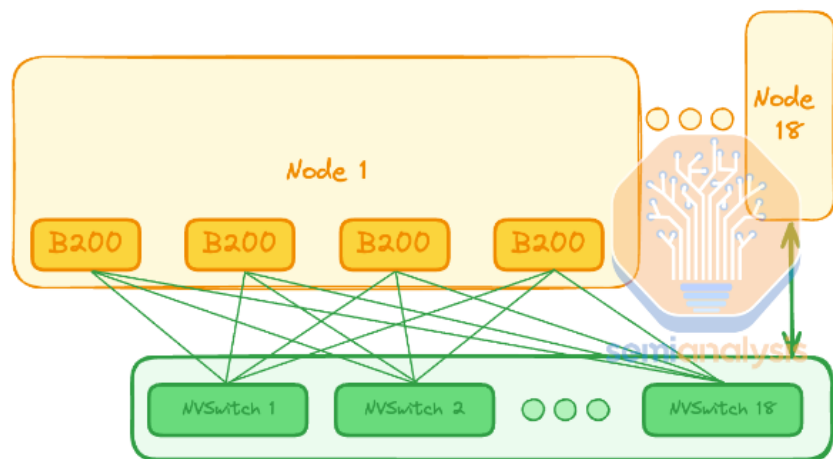


## 铜连接：线缆解决方案成为未来趋势，刺激铜线需求增长

- GB200 NVL72 机架由 18 个 1U 计算托盘和 9 个 NVSwitch 托盘组成。每个计算托盘高 1U，包含 2 个 Bianca 板。每个 Bianca 板包含 1 个 Grace CPU 和 2 个 Blackwell GPU。NVSwitch 托盘有两个 28.8Tb/s NVSwitch5 ASIC
- 英伟达在Blackwell NVL72 上通过NVLink将72 个 GPU 连接在一起，这主要通过将GPU连接到背板连接器再通过电缆连接到NVSwitch交换芯片实现。Semianalysis认为，Blackwell GPU 都连接到 Amphenol Paladin HD 224G/s 连接器，每个连接器有 72 个差分对。然后，该连接器连接到背板 Paladin 连接器。接下来使用 SkewClear EXD Gen 2 电缆连接到 NVSwitch 托盘 Paladin HD 连接器，每个连接器有 144 个差分对。我们预计未来高速背板连接器将主要使用线缆连接方案，铜线需求有望将迅速增加。

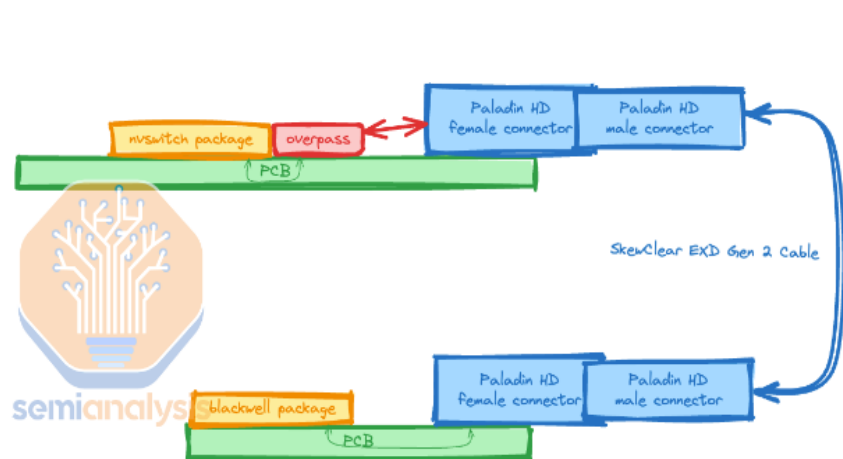
图：NVL72连接技术

GB200 NVL72 NVLink Topology



图：NVL72内部互联系统

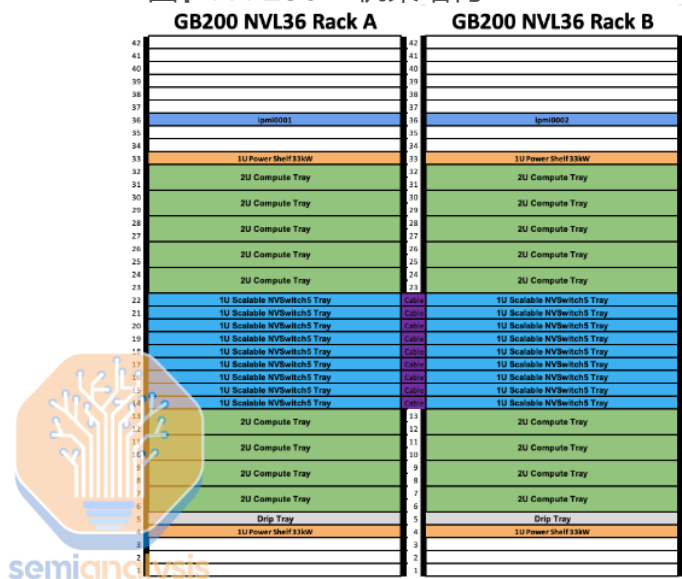
NVL72 NVLink Interconnect System



## 铜连接：线缆解决方案成为未来趋势，刺激铜线需求增长

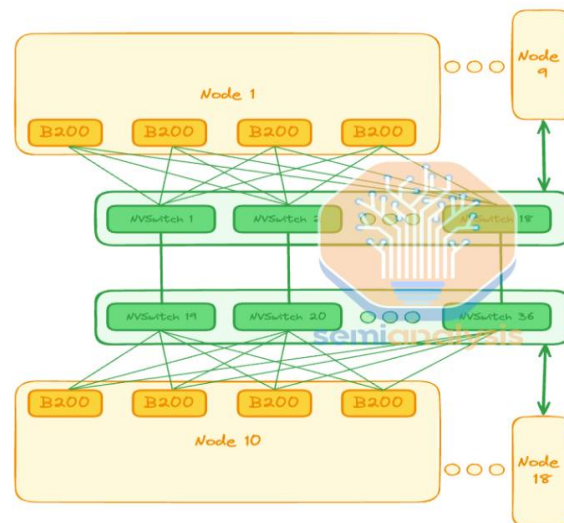
- GB200 NVL36 \* 2是两个并排互连在一起的机架，每个机架包含 18 个 Grace CPU 和 36 个 Blackwell GPU。在 2 个机架之间，它仍然保持 NVL72 中的所有 72 个 GPU 之间的无阻塞全对全。每个计算托盘的高度为 2U，包含 2 个 Bianca 板。每个 NVSwitch 托盘都有两个 28.8Tb/s NVSwitch5 ASIC 芯片。每个芯片有 14.4Tb/s 指向背板，14.4Tb/s 指向前板。每个 NVswitch 托盘有 18 个 1.6T 双端口 OSFP 笼，水平连接到一对 NVL36 机架。
- NVL36x2相比NVL72需要额外的铜缆。每个系统将需要额外的 162 条 1.6T 双端口水平 ACC 电缆，这些电缆用于连接机架 A 和机架 B 之间的 NVSwitch 托盘，价格非常昂贵。市场上有多家公司占有相当大的份额。此外，OSFP 机架还需要额外的 324 条 DensiLink 跨接电缆。仅这些 DensiLink 跨接电缆一项，每个 NVL36x2 的额外成本就超过 10,000 美元。NVL36x2 还需要两倍的 NVSwitch5 ASIC 来实现机架 A 和机架 B 之间的连接。这将使 NVLink 铜缆总成本比 NVL72 增加一倍以上。

图：NVL36\*2机架结构



图：NVL36\*2连接技术

GB200 NVL36\*2 NVLink Topology





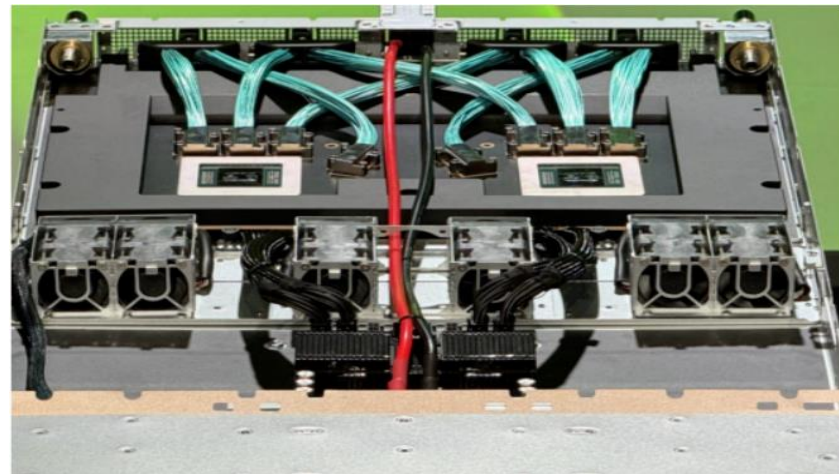
## 铜连接：GB200增加高速线缆背板，铜线为核心增益

- 使用PCB走线传输存在损耗问题，线缆背板或将成为更可靠的方案。从 NVSwitch Paladin 连接器到 NVSwitch ASIC 芯片，需要 OverPass 跨接电缆，因为每个交换机托盘有 4 个 144 DP 连接器（576 DP），在如此小的区域中进行 PCB 走线会产生太多串扰。此外，PCB 上的损耗比跨接电缆上的损耗更严重。
- 铜线相比光缆成本更低，稳定性更高。Semianalysis 的计算显示，NVL72 需要使用 648 个 1.6T 光模块，每个 1.6T 光模块的价格约为 850 美元，仅光模块成本一项就需要每机架 550,800 美元。如果按 Nvidia 75% 的毛利率计算，则意味着最终客户需要为每机架 NVLink 光模块支付 2,203,200 美元。此外，1.6T NVLink 收发器等尖端收发器的可靠性远不如铜缆，甚至不如上一代光学器件。

图：GB200 背板连接器和托盘



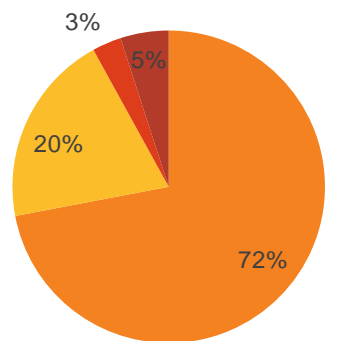
图：GB200nvlinkswitch 托盘实机



## 铜连接：线缆背板竞争格局

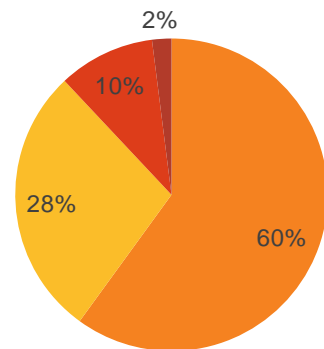
- 由于海外厂商在高速连接器市场领域布局时间更长，掌握丰富的研发经验和核心的专利技术，高速背板发展主要由海外厂商主导。主要海外巨头包括安费诺、泰科、莫仕等，占据了绝大部分的市场份额。2018年来中美贸易摩擦，为突破海外厂商的技术垄断，国内政策大力支持国产替代方案。华丰科技、中航光电等一批国内的高速背板供应商因此迅速成长起来，市场份额不断增加，打破了海外厂商的垄断局面。
- 高速连接器产品传输速率不断提升，各厂商纷纷进行产品的升级和布局。从最初的1.25G开始提升，到2007年安费诺推出20+G产品，2012年莫仕推出56G产品，2020年以来国内厂商华丰56G产品逐渐进入量产。截至2023年6月，泰科、安费诺、莫仕等海外厂商112G高速线缆背板产品进入量产阶段，部分国内厂商已完成小批量试制，有望近年进入量产。随着人工智能和机器学习的指数级增长，市场需求不断升级，未来224G的产品成为新的研发和竞争方向。

图：2020年25GBPS连接器市场份额



■安费诺 ■莫仕 ■申泰 ■泰科

图：2020年56GBPS连接器市场份额



■安费诺 ■莫仕 ■申泰 ■泰科

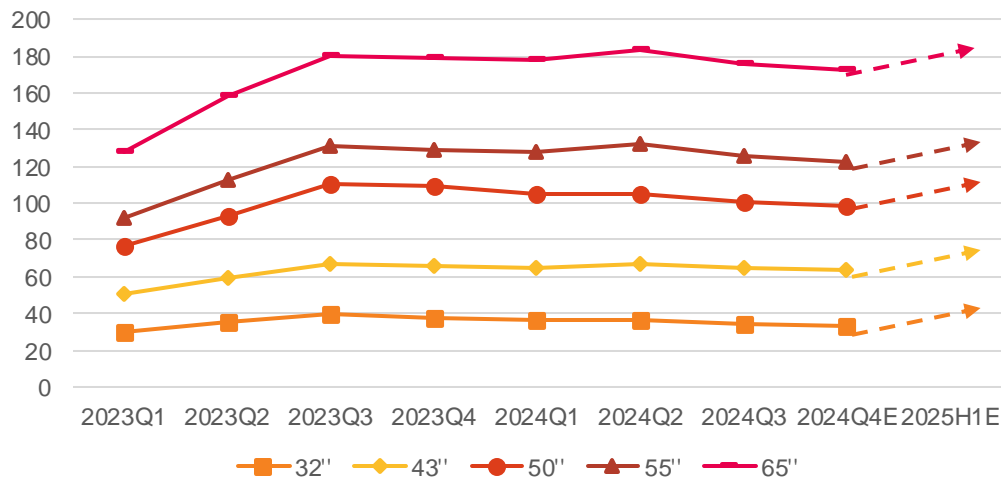
# 4

## 周期品：关注周期品价格弹性

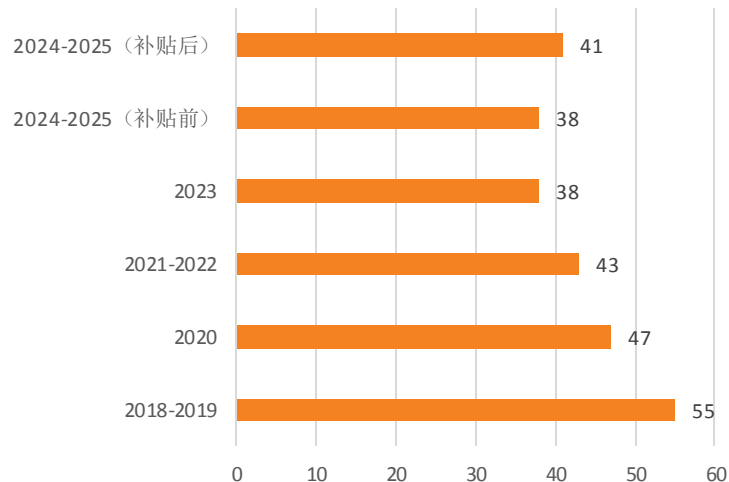
# 面板：“以旧换新”刺激需求上涨，叠加春节控产，2025H1价格有望上涨

- 中国市场“以旧换新”补贴政策刺激大尺寸需求转向强劲，四季度面板价格企稳。中国政府宣布新一轮的以旧换新补贴计划，中央政府拨款3000亿人民币，计划分四个阶段实施，覆盖2024年下半年至2025年上半年。这笔拨款将在此期间全部用于家电补贴。对于二级能效产品，补贴购买价格的15%，而对于一级能效产品，补贴购买价格的20%。每台产品的最高补贴金额为2000元人民币。据洛图科技数据，中国电视市场品牌整机出货量为381.5万台，同比增长6.9%。
- “以旧换新”政策叠加面板厂春节控产，2025H1大尺寸价格有望上涨。据Omdia消息，2024年春节停工长达20天左右，平均稼动率仅为56%。我们预计，虽然新国补政策大幅提升需求，但2025春节仍将维持长休假状态，2025H1面板价格或将迎来上涨。

图：2023Q1-2025Q1月面板价格变化（单位：美元）



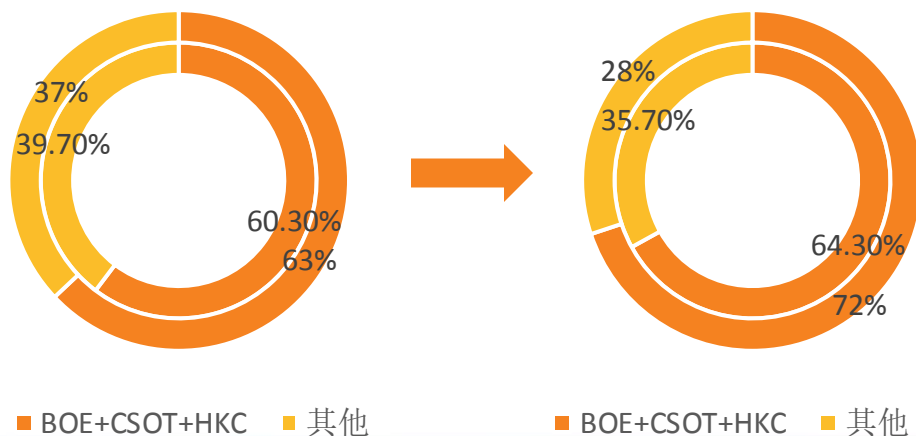
图：中国大陆TV出货量（单位：百万台）



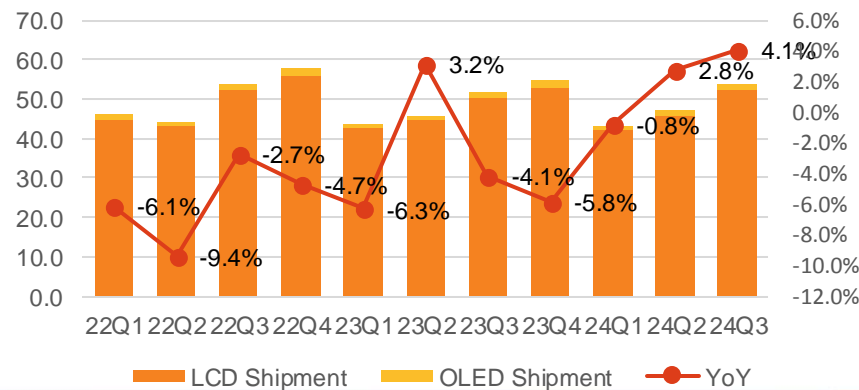
## 面板：产能进一步向中国大陆集中，全球TV出货量迎来增幅

- **供给：**LGD广州产线或将被TCL华星收购，我们认为并购可能带来的短期干扰只是市场在新形势下的再度平衡，头部产能控产导致面板市场波动周期由强转弱则是符合规律的大趋势。据群智咨询消息，TCL华星如能并购LG显示广州产线，未来在广州产线将依然以LCD TV面板生产为主。群智咨询公众号预计，全球LCD TV面板供应商中Top3的产能面积份额将由2024年的63%进一步提升至72%，供应数量的份额亦将由60.3%进一步提升至64.3%。
- **需求：**上半年受体育赛事刺激，欧洲高通胀持续缓解，叠加“国补”政策，2024Q3全球TV出货量实现了近三年以来单季度最大增幅。据AVC数据，2024Q3全球TV出货量同比增长4.1%；前三季度全球累计出货144M，同比增长2.2%。欧洲高通胀持续缓解，经济现复苏迹象显现，2024年前三季度欧洲TV出货规模增长11.5%。Q3“国补”政策对于中国TV零售市场的拉动作用开始显现，但因渠道库存长期偏高，前三季度中国市场TV出货规模同比下降6.7%。中国部分品牌上调四季度出货计划，国内出货有望转正。

图：收购前后Top3产能占比（外圈）和出货量占比（内圈）



图：22Q1-24Q3全球TV出货量与同比（单位：百万台）



## 被动：看好被动元件景气度复苏及AI增量需求拉动

- AI PC及AI服务器带动高容MLCC用量提升，下半年英伟达新一代Blackwell GB200服务器以及WoA AI赋能笔电，陆续于第三季进入量产出货阶段。集邦咨询公众号预计，此事件或将推升原始设计制造商（ODMs）备货动能逐月增温，带动高容值多层陶瓷电容器（MLCC）出货量攀升，进一步推升MLCC平均售价（ASP）。

表：中国大陆主要被动元件厂商 24 年三季报业绩情况（单位：亿元）

证券名称	前三季度归母净利润	YoY	24Q3归母净利润	YoY	QoQ	变动原因
三环集团	16.03	40.38%	5.78	40.59%	-2.50%	下游需求回暖，以及公司产品市场认可度不断提高的影响，24Q3公司营业收入增长。
法拉电子	7.75	8.43%	2.93	31.04%	9.93%	24Q3公司各配套领域市场均有增长。
振华科技	6.45	-68.69%	2.24	-57.51%	-29.48%	新研及批产项目放量不足，对产品成本管控提出了更高的要求，价格向下调整的压力从下游向上游层层传递的影响，新型电子元器件板块企业高附加值产品销售下降。
顺络电子	6.24	30.71%	2.56	15.57%	29.43%	因享受先进制造业企业增值税加计抵减政策导致其他收益增加。
江海股份	4.94	-9.71%	1.47	-20.98%	-30.20%	因公司存货库存调整导致资产减值损失较大，根据应收账款账龄，计提信用减值损失增加。
国瓷材料	4.82	9.38%	1.52	24.52%	-22.97%	24Q3联营企业盈利增加。
风华高科	2.66	138.18%	0.58	120.56%	-56.64%	公司24Q3主营产品市场需求增长及通过强化内部管控运营成本有效下降，主营产品产销量及毛利率同比上升所致。
洁美科技	1.77	2.73%	0.56	-22.53%	-17.76%	新产品研发试制量加大、研发相关投入同比增加较多，在短期内会对公司利润有一定的影响，但影响有限；另外汇率波动也是公司利润在不同季度有一定波动的原因之一。
鸿远电子	1.27	-48.29%	0.07	-69.56%	-85.02%	公司所处行业的下游需求修复进展缓慢，自产业务营业收入同比减少，叠加相对刚性的运营成本以及持续增长的研发投入，净利润下滑幅度较大。
斯迪克	0.54	-36.24%	0.21	6.48%	49.93%	随着各新项目投产转固，销售业绩进入爬坡期。
惠伦晶体	0.02	106.48%	-0.01	-112.29%	-107.47%	受行业周期、国际环境等多因素影响，消费类电子板块及通讯等市场终端需求有回暖迹象,订单较去年Q3有所增长。
东晶电子	-0.45	-1.92%	-0.11	38.43%	-27.78%	公司所处电子元器件行业市场竞争依然激烈，主要产品销售单价未有明显好转，导致公司经营业绩承压。

## 被动：看好被动元件景气度复苏及AI增量需求拉动

• AI在通讯、消费电子终端的应用预计将增加使用元器件的数量、增加精密元件的比重、增加元件的单位价值量。

1) **服务器电感**：一般伺服器仅升级CPU，电感用量就会显著增加。以Eagle Stream升级至Birch Stream为例，因CPU功耗提升约50%，电感用量提升约50 - 70%。AI伺服器的功耗普遍在1000 - 1200W以上，电感用量至多可较一般伺服器提升约100%。因功耗显著提升，故AI伺服器的电感规格较高且平均单价较一般伺服器的高约5倍。AI服务器因功耗显著提升，为改善暂态响应性能，故需新增额外的TLVR电感（trans inductor voltage regulator）。每台AI伺服器需新增额外5 - 10颗TLVR电感，而单价上TLVR电感为一般电感的3 - 5倍。

2) **智能手机电感**：5G手机单机的电感用量约为140~200颗，相比于4G手机增长30%~50%。其中，功率电感方面，智能手机多功能集成化的发展路径也对电源管理芯片提出更高的要求，所搭载的功率电感数量相应增长，功率电感用量有望达到20-40颗；射频电感方面，5G在2G-4G既有频段基础上，通信频段数量将新增50个，频段的增加意味着射频芯片数量需求的提升，5G手机射频电感用量有望达到120颗-160颗。

表：海外主要被动元件厂商 FY2025H1业绩情况（单位：亿美元）

证券名称	FY25H1净利润	YoY	FY25Q2净利润	YoY	QoQ	变动原因
京瓷	2.53	-33.64%	-0.05	-103.77%	-101.95%	电子元件业务和解决方案业务的销售收入部分由于日元贬值的影响而增加，而核心零部件业务的销售收入保持平稳，零部件订单低迷导致生产设备利用率降低。
国巨	3.15 (FY24H1)	24.26%	1.71 (FY24Q2)	46.20%	18.31%	当前市场环境仍存在不确定性因素，但客户端的库存水平已经趋向健康。公司密切关注市场供需动态，并持续提升产能利用率。通过代工厂切入英伟达供应链，公司已经成为全球AI领域主要参与者的供应商。
村田制作所	9.13	8.19%	4.48	-14.79%	-3.63%	对AI服务器相关部件的需求持续坚挺。高端智能手机的比例保持不变。电动工具的库存调整在上半年完成。生产将符合下半年的实际需求。
TDK	7.40	102.68%	3.23	16.78%	-22.71%	合并业务更新换代需求的增加、新型号的推出等因素导致信息和通信技术相关产品的生产同比恢复。在工业设备市场，资本支出需求总体上仍然疲软。

# 5 建议关注

## 消费电子AI创新

### 组装

立讯精密、比亚迪电子（港股）、歌尔股份、鸿腾精密等

### 零组件

工业富联、蓝思科技、鹏鼎控股、东山精密、领益智造、信维通信、水晶光电、蓝特光学、京东方A、天脉科技、长盈精密、瑞声科技（港股）、环旭电子、高伟电子（港股）、舜宇光学科技（港股）、德赛电池、欣旺达（与电新组联合覆盖）、长电科技、安洁科技、博硕科技、恒铭达、达瑞电子等

### 材料

创新新材（与金属材料组联合覆盖）、珠海冠宇（与电新组联合覆盖）、中石科技、思泉新材、福蓉科技、世华科技等

### 设备

大族激光、博众精工（机械组覆盖）、智立方、安达智能、科瑞技术、赛腾股份、联赢激光（机械组覆盖）、荣旗科技、燕麦科技、杰普特、博杰股份等



# 5 建议关注

## AI

AI

工业富联、伊戈尔、沃尔核材、鼎通科技（通信组覆盖）、华丰科技、胜宏科技、景旺电子、沪电股份（与通信组联合覆盖）、深南电路、生益科技、世运电路、兴森科技、方正科技、华正新材、四会富仕、方邦股份、大华股份、海康威视、鼎捷数智（计算机组覆盖）、凌云光等

## 周期品-被动和面板

周期品

TCL科技、风华高科、洁美科技、顺络电子、法拉电子（与电新组联合覆盖）、振华科技、江海股份、国瓷材料（与基础化工组联合覆盖）、鸿远电子（军工组覆盖）、斯迪克、惠伦晶体、东晶电子、兆驰股份（家电组覆盖）、乾照光电、华灿光电、芯瑞达、聚飞光电、新益昌、凯格精机（机械组与军工组联合覆盖）、京东方A、彩虹股份、深天马A、和辉光电、联得装备（与机械组联合覆盖）、奥来德、莱特光电（基础化工组覆盖）等

# 5 建议关注

## 半导体

### 设计

汇顶科技、恒玄科技、瑞芯微、星辰科技、晶晨股份、乐鑫科技、全志科技、韦尔股份、思特威、兆易创新、圣邦股份、艾为电子、富瀚微、卓胜微、慧智微、澜起科技、炬芯科技、中颖电子、晶丰明源、时代电气、斯达半导、士兰微、扬杰科技、芯海科技、中科蓝讯、天德钰、新相微、寒武纪、海光信息（计算机组覆盖）、北京君正、普冉股份、聚辰股份、东芯股份、格科微、上海贝岭、国民技术、晶化微、聚辰股份、裕太微、龙迅股份、明微电子、富满微、思瑞浦、南芯科技、杰华特、纳芯微、帝奥微、唯捷创芯、宏微科技、新洁能、景嘉微等

### 制造封测

中芯国际、华虹半导体、闻泰科技、晶合集成、芯联集成、长电科技、通富微电、华天科技、利扬芯片、伟测科技、甬矽电子等

### 设备材料EDA

北方华创、中微公司、正帆科技（与机械组联合覆盖）、珂玛科技、沪硅产业、鼎龙股份（与基础化工组联合覆盖）、华懋科技、江丰电子、拓荆科技、富创精密、和远气体、精测电子（与机械组联合覆盖）、盛美上海、华海清科、雅克科技、华特气体、安集科技、清溢光电、新莱应材、华亚智能、神工股份、英杰电气、上海新阳、多氟多、中巨芯、有研新材、南大光电、金宏气体、凯美特气、华海诚科、兴森科技、路维光电、长川科技（机械组覆盖）、华峰测控（机械组覆盖）、芯碁微装（与机械组联合覆盖）、华大九天、概伦电子等

# 相关公司盈利预测与估值

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	EPS (元)			PE (x)			ROE (%)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
工业富联	601138.SH	CNY	22.24	1.24	1.55	1.79	17.93	14.37	12.40	15.88	17.71	18.10
立讯精密	002475.SZ	CNY	40.31	1.88	2.38	2.89	21.44	16.97	13.94	19.33	20.02	19.86
闻泰科技	600745.SH	CNY	36.92	0.82	1.98	2.67	44.77	18.67	13.84	2.72	6.09	7.67
高伟电子	1415.HK	HKD	26.90	0.11	0.19	0.25	31.20	18.62	13.56	18.50	23.22	24.56
领益智造	002600.SZ	CNY	8.67	0.29	0.42	0.54	30.23	20.87	16.21	10.06	12.85	14.52
电连技术	300679.SZ	CNY	55.90	1.51	2.00	2.51	37.01	27.92	22.26	13.09	15.22	16.50
博硕科技	300951.SZ	CNY	31.24	1.62	2.05	2.42	19.25	15.26	12.91	11.60	13.63	14.72
歌尔股份	002241.SZ	CNY	25.61	0.78	1.06	1.29	32.71	24.18	19.80	8.13	10.08	11.19
国光电器	002045.SZ	CNY	18.80	0.58	0.72	0.94	32.50	26.04	20.00	7.54	8.49	10.33
珠海冠宇	688772.SH	CNY	17.04	0.47	0.82	1.20	36.22	20.66	14.25	7.15	11.65	15.15
江海股份	002484.SZ	CNY	17.91	0.91	1.10	1.31	19.70	16.34	13.71	12.78	13.71	14.40
洁美科技	002859.SZ	CNY	22.34	0.67	0.94	1.25	33.46	23.79	17.92	9.21	11.74	13.77
顺络电子	002138.SZ	CNY	31.57	1.09	1.36	1.66	28.94	23.25	18.97	13.10	16.02	16.76
维峰电子	301328.SZ	CNY	40.95	0.92	1.18	1.47	44.37	34.71	27.80	5.24	6.32	7.41
博敏电子	603936.SH	CNY	8.91	-	-	-	-	-	-	-	-	-
生益科技	600183.SH	CNY	21.24	0.77	0.97	1.17	27.59	21.95	18.18	12.38	14.40	15.83
泰晶科技	603738.SH	CNY	16.35	0.32	0.44	0.56	51.33	37.08	29.33	6.65	8.72	10.27
鹏鼎控股	002938.SZ	CNY	35.18	1.56	1.95	2.21	22.62	18.05	15.93	11.21	12.65	12.89
信维通信	300136.SZ	CNY	26.20	0.75	0.99	1.16	35.01	26.56	22.68	9.53	11.27	11.66
水晶光电	002273.SZ	CNY	21.40	0.74	0.91	1.09	28.95	23.43	19.55	11.09	12.55	13.57
蓝思科技	300433.SZ	CNY	21.69	0.81	1.10	1.36	26.86	19.70	15.92	8.25	10.45	11.84
长盈精密	300115.SZ	CNY	16.70	0.57	0.64	0.81	29.42	26.08	20.72	10.79	10.51	11.41
长信科技	300088.SZ	CNY	6.91	0.24	0.37	0.52	29.40	18.62	13.33	6.80	10.20	13.40
舜宇光学科技	2382.HK	HKD	65.10	2.14	2.63	3.14	28.20	22.87	19.21	9.64	10.83	11.53
东山精密	002384.SZ	CNY	26.74	1.11	1.68	2.11	24.07	15.96	12.65	9.67	12.96	14.33
科森科技	603626.SH	CNY	9.35	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
环旭电子	601231.SH	CNY	14.20	0.86	1.13	1.37	16.46	12.60	10.36	10.83	12.93	14.34
德赛电池	000049.SZ	CNY	24.77	0.69	0.98	1.16	35.85	25.30	21.34	4.20	5.60	6.30
蓝特光学	688127.SH	CNY	23.30	0.67	0.92	1.13	34.85	25.25	20.57	15.14	18.56	19.80
联创电子	002036.SZ	CNY	10.60	0.03	0.24	0.38	394.05	43.57	27.84	0.04	7.26	10.59
欣旺达	300207.SZ	CNY	23.65	0.92	1.16	1.38	25.83	20.41	17.17	6.54	7.74	8.34
兆威机电	003021.SZ	CNY	78.34	0.90	1.14	1.44	87.31	68.76	54.22	6.68	7.96	9.46
德龙激光	688170.SH	CNY	26.26	0.37	0.90	1.23	70.50	29.18	21.37	2.81	6.46	8.01
科瑞技术	002957.SZ	CNY	16.50	0.66	0.79	1.00	25.08	20.78	16.47	9.35	10.33	11.75
智立方	301312.SZ	CNY	48.26	-	-	-	-	-	-	-	-	-

# 相关公司盈利预测与估值

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	EPS (元)			PE (x)			ROE (%)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
大族激光	002008.SZ	CNY	26.43	1.65	1.10	1.37	15.98	23.99	19.24	10.88	6.76	8.04
比亚迪电子	0285.HK	HKD	38.25	1.97	2.53	3.03	18.01	14.00	11.70	13.91	16.18	16.80
鸿腾精密	6088.HK	HKD	3.42	0.03	0.04	0.05	16.97	11.48	9.03	7.64	10.37	11.60
瑞声科技	2018.HK	HKD	37.35	1.42	1.88	2.27	24.27	18.34	15.20	7.50	9.08	10.07
京东方A	000725.SZ	CNY	4.31	0.14	0.24	0.33	31.83	18.05	13.23	3.63	6.00	7.97
苏州天脉	301626.SZ	CNY	106.70	1.73	2.08	2.49	61.72	51.22	42.86	20.70	19.90	19.20
长电科技	600584.SH	CNY	39.73	1.06	1.56	1.94	37.56	25.41	20.50	6.85	9.23	10.32
安洁科技	002635.SZ	CNY	16.04	0.52	0.69	0.87	31.03	23.21	18.42	5.70	7.40	8.90
恒铭达	002947.SZ	CNY	34.24	1.79	2.84	3.52	19.12	12.05	9.72	17.63	21.62	21.72
达瑞电子	300976.SZ	CNY	62.59	-	-	-	-	-	-	-	-	-
创新新材	600361.SH	CNY	4.10	0.30	0.38	0.47	13.80	10.82	8.76	10.67	12.61	13.58
中石科技	300684.SZ	CNY	21.72	0.55	0.82	1.08	39.67	26.47	20.11	8.36	11.86	14.75
思泉新材	301489.SZ	CNY	64.36	1.33	1.89	2.67	48.28	34.00	24.07	7.28	9.44	11.94
福蓉科技	603327.SH	CNY	13.31	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
博众精工	688097.SH	CNY	29.00	1.04	1.36	1.70	27.81	21.32	17.11	10.10	11.75	12.91
安达智能	688125.SH	CNY	42.27	0.23	1.45	2.40	181.42	29.21	17.58	0.78	5.56	8.78
赛腾股份	603283.SH	CNY	77.99	4.13	5.04	5.89	18.88	15.52	13.30	27.37	25.43	23.32
联赢激光	688518.SH	CNY	20.02	0.78	1.12	1.50	25.56	17.81	13.35	8.22	10.63	12.40
荣旗科技	301360.SZ	CNY	56.01	-	-	-	-	-	-	-	-	-
燕麦科技	688312.SH	CNY	36.62	0.60	1.07	1.26	61.35	34.35	29.08	6.30	10.40	11.40
杰普特	688025.SH	CNY	52.38	1.63	2.31	2.94	32.20	22.63	17.81	7.45	9.69	11.15
博杰股份	002975.SZ	CNY	32.50	-	-	-	-	-	-	-	-	-
伊戈尔	002922.SZ	CNY	16.70	0.98	1.30	1.63	17.02	12.87	10.22	11.57	13.68	15.04
沃尔核材	002130.SZ	CNY	19.26	0.73	0.93	1.12	26.43	20.69	17.19	16.08	17.52	17.96
鼎通科技	688668.SH	CNY	37.37	0.78	1.13	1.55	48.14	32.99	24.11	6.07	8.42	10.68
华丰科技	688629.SH	CNY	34.10	0.21	0.46	0.62	164.42	73.59	54.98	5.74	12.40	14.37
胜宏科技	300476.SZ	CNY	42.05	1.37	2.04	2.52	30.73	20.58	16.69	13.63	17.17	17.90
景旺电子	603228.SH	CNY	24.85	1.39	1.66	1.96	17.87	14.95	12.68	12.72	13.72	14.47
沪电股份	002463.SZ	CNY	38.11	1.33	1.75	2.11	28.72	21.77	18.07	21.90	23.65	23.41
深南电路	002916.SZ	CNY	99.11	4.05	4.94	5.92	24.46	20.05	16.73	14.00	15.01	15.69
世运电路	603920.SH	CNY	31.96	1.00	1.26	1.52	32.12	25.36	21.02	15.30	17.74	19.38
兴森科技	002436.SZ	CNY	11.93	0.05	0.16	0.29	250.10	73.33	41.52	1.27	4.57	7.77
方正科技	600601.SH	CNY	4.51	0.07	0.09	0.11	67.21	50.67	40.89	6.80	8.20	9.30
华正新材	603186.SH	CNY	28.36	0.39	1.52	0.00	71.92	18.65	0.00	3.50	12.40	0.00
四会富仕	300852.SZ	CNY	26.96	1.50	1.71	2.06	17.93	15.74	13.07	12.60	12.90	13.70

# 相关公司盈利预测与估值

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	EPS (元)			PE (x)			ROE (%)			
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
方邦股份	688020.SH	CNY	37.59	-0.34	1.29	1.69	1.69	-111.71	29.15	22.29	-1.88	6.72	8.52
大华股份	002236.SZ	CNY	16.26	1.04	1.23	1.45	1.45	15.61	13.22	11.22	9.25	10.06	10.76
海康威视	002415.SZ	CNY	29.99	1.55	1.79	2.08	2.08	19.29	16.72	14.45	17.40	17.92	18.34
鼎捷数智	300378.SZ	CNY	28.63	0.66	0.81	1.01	1.01	43.56	35.20	28.37	8.01	9.12	10.24
凌云光	688400.SH	CNY	24.65	0.37	0.52	0.73	0.73	67.09	47.03	33.87	4.20	5.73	7.40
汇顶科技	603160.SH	CNY	81.80	1.51	1.80	2.12	2.12	54.22	45.46	38.52	8.00	8.78	9.51
恒玄科技	688608.SH	CNY	257.99	3.19	4.76	6.43	6.43	80.94	54.22	40.10	5.94	8.15	9.99
瑞芯微	603893.SH	CNY	83.67	1.18	1.74	2.43	2.43	70.94	47.95	34.38	14.10	17.55	19.93
星宸科技	301536.SZ	CNY	44.30	0.62	0.87	1.18	1.18	70.93	50.73	37.53	10.57	12.81	14.74
晶晨股份	688099.SH	CNY	68.00	1.95	2.62	3.35	3.35	34.95	25.94	20.31	13.31	15.49	16.83
乐鑫科技	688018.SH	CNY	141.72	3.08	4.05	5.28	5.28	46.05	34.98	26.85	15.87	17.65	19.14
全志科技	300458.SZ	CNY	35.29	0.39	0.57	0.77	0.77	90.35	61.78	45.88	7.84	10.58	12.65
韦尔股份	603501.SH	CNY	98.78	2.69	3.69	4.66	4.66	36.76	26.80	21.18	13.44	15.89	17.19
思特威-W	688213.SH	CNY	72.77	1.00	1.86	2.89	2.89	72.49	39.13	25.16	9.83	15.62	19.76
兆易创新	603986.SH	CNY	83.72	1.70	2.52	3.22	3.22	49.20	33.28	26.01	7.05	9.63	11.48
圣邦股份	300661.SZ	CNY	88.89	0.87	1.41	1.98	1.98	102.03	62.90	44.86	9.66	13.91	16.29
艾为电子	688798.SH	CNY	76.39	0.92	1.64	2.43	2.43	82.86	46.45	31.47	5.62	9.22	12.00
富瀚微	300613.SZ	CNY	46.76	1.06	1.41	1.77	1.77	44.23	33.21	26.35	8.93	10.70	11.93
卓胜微	300782.SZ	CNY	93.70	1.31	1.89	2.57	2.57	71.42	49.59	36.47	6.49	8.61	10.67
慧智微-U	688512.SH	CNY	13.03	-0.84	-0.42	-0.13	-0.13	-15.58	-30.69	-102.76	-19.95	-11.92	-5.90
澜起科技	688008.SH	CNY	68.34	1.21	1.81	2.46	2.46	56.36	37.83	27.82	12.66	16.76	19.95
炬芯科技	688049.SH	CNY	38.90	0.65	0.89	1.16	1.16	59.45	43.53	33.60	5.12	6.65	8.02
中颖电子	300327.SZ	CNY	25.68	0.39	0.65	0.88	0.88	65.49	39.72	29.04	7.18	10.52	12.71
晶丰明源	688368.SH	CNY	95.28	-0.10	1.14	2.28	2.28	-993.53	83.78	41.71	-0.62	6.61	11.89
时代电气	688187.SH	CNY	47.09	2.63	3.11	3.59	3.59	17.93	15.15	13.10	9.29	10.14	10.72
斯达半导	603290.SH	CNY	99.15	2.78	3.67	4.63	4.63	35.66	27.01	21.39	9.78	11.60	13.17
士兰微	600460.SH	CNY	27.76	0.07	0.32	0.48	0.48	376.66	87.54	57.98	0.91	3.56	5.41
扬杰科技	300373.SZ	CNY	44.79	1.74	2.13	2.67	2.67	25.78	20.98	16.80	10.41	11.51	12.80
芯海科技	688595.SH	CNY	37.37	-0.59	0.25	0.89	0.89	-63.63	150.62	42.08	-10.48	3.79	12.50
中科蓝讯	688332.SH	CNY	112.35	2.52	3.32	4.14	4.14	44.62	33.88	27.11	7.66	9.39	10.81
天德钰	688252.SH	CNY	23.13	0.60	0.82	1.10	1.10	38.32	28.30	21.00	11.28	13.31	15.15
新相微	688593.SH	CNY	20.00	0.07	0.24	0.44	0.44	306.28	82.68	45.86	1.84	6.52	10.68
寒武纪-U	688256.SH	CNY	569.99	-1.12	-0.04	1.02	1.02	-511.06	-13,013.47	559.53	-8.83	-0.55	6.98
海光信息	688041.SH	CNY	125.37	0.81	1.16	1.56	1.56	154.19	108.34	80.48	9.53	11.94	13.90
北京君正	300223.SZ	CNY	68.21	1.03	1.31	1.57	1.57	66.01	52.23	43.48	4.06	4.90	5.57

# 相关公司盈利预测与估值

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	EPS (元)			PE (x)			ROE (%)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
普冉股份	688766.SH	CNY	91.71	2.55	3.29	4.05	35.99	27.84	22.63	12.24	13.76	14.65
聚辰股份	688123.SH	CNY	56.88	2.06	3.06	4.09	27.55	18.57	13.89	14.63	18.49	20.51
东芯股份	688110.SH	CNY	22.50	-0.03	0.32	0.57	-872.09	69.98	39.36	-0.34	3.94	6.57
格科微	688728.SH	CNY	16.00	0.10	0.19	0.27	166.84	82.77	58.89	3.06	5.79	7.54
上海贝岭	600171.SH	CNY	39.40	0.38	0.42	0.45	104.62	92.79	88.10	6.10	6.50	6.50
国民技术	300077.SZ	CNY	29.46	-	-	-	-	-	-	-	-	-
晶华微	688130.SH	CNY	25.39	-	-	-	-	-	-	-	-	-
裕太微-U	688515.SH	CNY	89.05	-2.44	-1.94	-0.11	-36.47	-46.00	-777.73	-11.51	-10.12	-0.64
龙迅股份	688486.SH	CNY	61.51	1.39	2.06	2.98	44.34	29.87	20.64	9.40	12.77	16.52
明微电子	688699.SH	CNY	37.87	-	-	-	-	-	-	-	-	-
富满微	300671.SZ	CNY	38.07	-	-	-	-	-	-	-	-	-
思瑞浦	688536.SH	CNY	103.09	0.20	1.51	3.07	514.42	68.20	33.55	0.49	3.48	6.55
南芯科技	688484.SH	CNY	37.90	0.88	1.24	1.57	42.89	30.47	24.15	9.48	12.08	13.51
杰华特	688141.SH	CNY	23.09	-1.23	-0.27	0.18	-18.72	-86.74	124.88	-25.73	-6.05	4.18
纳芯微	688052.SH	CNY	116.33	-1.91	0.16	1.33	-61.06	733.02	87.21	-4.57	0.37	3.07
帝奥微	688381.SH	CNY	20.33	0.28	0.46	0.63	71.69	44.04	32.44	2.15	3.64	4.67
唯捷创芯	688153.SH	CNY	44.65	0.81	1.12	1.53	54.93	40.04	29.15	4.14	5.36	6.92
宏微科技	688711.SH	CNY	39.36	0.23	0.60	0.95	173.09	66.02	41.58	2.26	5.72	8.42
新洁能	605111.SH	CNY	20.09	0.22	0.48	0.76	92.50	42.07	26.43	3.69	7.79	11.36
景嘉微	300474.SZ	CNY	34.51	1.10	1.37	1.67	31.38	25.18	20.71	11.32	12.53	13.41
北方华创	002371.SZ	CNY	84.56	0.38	0.57	0.78	220.27	149.16	108.79	5.60	7.66	9.52
中微公司	688012.SH	CNY	405.41	10.87	14.60	18.78	37.31	27.76	21.59	19.53	21.01	21.51
正帆科技	688596.SH	CNY	212.89	2.90	4.07	5.38	73.38	52.25	39.58	9.21	11.51	13.33
珂玛科技	301611.SZ	CNY	38.60	1.92	2.64	3.48	20.11	14.61	11.10	15.61	17.81	19.12
沪硅产业	688126.SH	CNY	68.72	0.65	0.88	1.08	105.38	78.50	63.80	20.47	20.90	20.93
鼎龙股份	300054.SZ	CNY	21.49	0.02	0.09	0.12	1,119.27	246.73	176.58	0.02	1.43	1.84
华懋科技	603306.SH	CNY	27.43	0.53	0.72	0.97	51.64	37.89	28.16	10.47	12.64	14.68
江丰电子	300666.SZ	CNY	32.22	0.91	1.04	1.24	35.23	30.91	25.97	7.70	8.20	9.00
拓荆科技	688072.SH	CNY	76.20	1.36	1.80	2.36	56.00	42.34	32.26	7.91	9.55	11.28
富创精密	688409.SH	CNY	189.91	2.50	3.71	5.01	75.99	51.22	37.89	13.39	16.74	18.69
和远气体	002971.SZ	CNY	61.11	0.95	1.40	1.87	64.61	43.60	32.68	6.18	8.54	10.51
精测电子	300567.SZ	CNY	23.54	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盛美上海	688082.SH	CNY	71.60	0.83	1.25	1.68	86.41	57.14	42.74	5.77	8.28	10.21

# 相关公司盈利预测与估值

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	EPS (元)			PE (x)			ROE (%)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
华海清科	688120.SH	CNY	191.71	4.27	5.60	6.94	44.87	34.21	27.61	15.91	17.52	18.08
雅克科技	002409.SZ	CNY	63.36	2.08	2.75	3.51	30.45	23.06	18.03	12.95	15.05	16.65
华特气体	688268.SH	CNY	52.38	1.70	2.28	2.87	30.78	23.02	18.23	10.58	12.75	14.16
安集科技	688019.SH	CNY	154.49	4.15	5.28	6.47	37.23	29.28	23.88	20.93	21.43	20.98
清溢光电	688138.SH	CNY	25.46	0.71	0.89	1.17	35.96	28.67	21.85	12.17	13.40	15.10
新莱应材	300260.SZ	CNY	28.30	0.73	1.08	1.41	38.81	26.20	20.02	14.01	17.37	18.75
华亚智能	003043.SZ	CNY	46.95	-	-	-	-	-	-	-	-	-
神工股份	688233.SH	CNY	26.38	0.26	0.92	1.48	100.04	28.60	17.79	2.48	7.96	11.36
英杰电气	300820.SZ	CNY	65.50	2.39	3.16	3.93	27.39	20.74	16.65	20.61	22.01	21.66
上海新阳	300236.SZ	CNY	40.53	0.62	0.81	1.03	64.97	50.06	39.48	4.60	5.73	6.93
多氟多	002407.SZ	CNY	13.33	0.15	0.27	0.44	90.01	50.11	30.31	1.83	3.20	5.09
中巨芯-U	688549.SH	CNY	10.09	0.03	0.05	0.08	339.73	208.90	134.35	1.40	2.30	3.40
有研新材	600206.SH	CNY	21.51	-	-	-	-	-	-	-	-	-
南大光电	300346.SZ	CNY	42.15	0.58	0.77	0.98	72.25	54.88	43.09	13.40	15.33	16.57
金宏气体	688106.SH	CNY	18.75	0.70	0.88	1.09	26.66	21.34	17.25	10.23	11.71	13.12
凯美特气	002549.SZ	CNY	7.28	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
华海诚科	688535.SH	CNY	82.58	0.59	0.81	1.07	140.30	102.00	77.53	4.47	5.97	7.34
路维光电	688401.SH	CNY	28.18	0.91	1.24	1.51	31.13	22.80	18.69	11.43	13.80	14.81
长川科技	300604.SZ	CNY	45.43	0.85	1.31	1.75	53.18	34.72	25.99	16.29	21.60	22.40
华峰测控	688200.SH	CNY	111.06	2.46	3.26	4.08	45.06	34.09	27.22	9.39	11.26	12.63
芯基微装	688630.SH	CNY	64.19	1.98	2.75	3.62	32.37	23.33	17.72	11.73	14.29	16.40
华大九天	301269.SZ	CNY	131.70	0.23	0.44	0.65	571.86	300.55	202.09	2.56	4.76	6.69
概伦电子	688206.SH	CNY	22.95	-0.12	-0.06	0.05	-196.15	-388.32	474.17	-2.50	-1.29	0.96
中芯国际	688981.SH	CNY	87.23	0.51	0.66	0.81	169.97	132.13	107.06	2.72	3.39	4.00
华虹半导体	1347.HK	CNY	20.40	0.48	1.05	1.34	41.29	24.10	16.46	1.93	3.93	4.83
晶合集成	688249.SH	CNY	27.61	0.26	0.47	0.68	106.85	58.60	40.81	2.29	4.09	5.59
芯联集成-U	688469.SH	CNY	5.74	-0.15	-0.08	0.00	-37.06	-73.40	6,377.78	-9.50	-5.00	0.00
通富微电	002156.SZ	CNY	30.81	0.57	0.81	1.05	54.41	38.14	29.44	5.88	7.83	9.31
华天科技	002185.SZ	CNY	12.02	0.18	0.30	0.41	65.22	39.76	29.67	3.64	5.62	7.06
利扬芯片	688135.SH	CNY	18.80	-	-	-	-	-	-	-	-	-
伟测科技	688372.SH	CNY	64.40	1.12	1.95	2.90	57.40	33.02	22.23	4.93	8.02	10.83
甬矽电子	688362.SH	CNY	28.91	0.21	0.57	0.97	134.78	50.75	29.74	3.34	7.72	11.63
TCL科技	000100.SZ	CNY	4.69	0.16	0.34	0.48	29.95	13.95	9.79	5.08	10.02	13.20
风华高科	000636.SZ	CNY	5.00	0.42	0.46	0.51	11.87	10.85	9.87	8.18	8.46	8.79

# 相关公司盈利预测与估值

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	EPS (元)			PE (x)			ROE (%)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
法拉电子	600563.SH	CNY	131.20	5.06	6.12	7.31	25.95	21.45	17.94	20.96	21.30	21.04
振华科技	000733.SZ	CNY	45.50	1.92	2.66	3.24	23.64	17.12	14.06	7.05	8.99	9.98
国瓷材料	300285.SZ	CNY	18.37	0.71	0.87	1.06	26.05	21.03	17.31	10.27	11.41	12.30
鸿远电子	603267.SH	CNY	41.89	1.03	1.57	2.00	40.78	26.76	20.91	5.54	7.85	9.27
斯迪克	300806.SZ	CNY	14.99	0.19	0.40	0.63	78.40	37.27	23.73	3.80	7.53	10.63
惠伦晶体	300460.SZ	CNY	14.77	-	-	-	-	-	-	-	-	-
东晶电子	002199.SZ	CNY	10.08	-	-	-	-	-	-	-	-	-
兆驰股份	002429.SZ	CNY	5.12	0.43	0.52	0.61	12.00	9.83	8.41	11.87	13.04	13.60
乾照光电	300102.SZ	CNY	11.39	0.12	0.19	0.29	97.85	60.78	39.18	2.47	3.87	5.67
华灿光电	300323.SZ	CNY	6.19	-0.28	0.01	0.18	-22.03	1,190.38	33.50	-6.40	0.10	4.05
芯瑞达	002983.SZ	CNY	20.93	0.59	0.77	0.92	35.32	27.12	22.80	9.46	11.32	12.28
聚飞光电	300303.SZ	CNY	6.87	0.21	0.27	0.34	32.57	25.60	20.20	9.11	10.34	11.73
新益昌	688383.SH	CNY	50.52	1.53	2.27	3.25	32.94	22.30	15.56	10.32	13.51	16.57
凯格精机	301338.SZ	CNY	35.60	0.63	0.84	1.14	56.19	42.37	31.31	4.58	5.77	7.33
彩虹股份	600707.SH	CNY	7.14	0.51	0.67	0.85	14.09	10.65	8.36	8.22	9.81	11.11
深天马A	000050.SZ	CNY	10.66	-1.66	-1.14	-0.21	-6.42	-9.39	-51.37	-34.60	-30.66	-8.30
和辉光电-U	688538.SH	CNY	9.27	-0.26	0.12	0.41	-36.11	76.49	22.49	-2.30	1.03	3.53
联得装备	300545.SZ	CNY	2.48	-	-	-	-	-	-	-	-	-
奥来德	688378.SH	CNY	34.19	1.40	1.84	2.21	24.41	18.55	15.45	13.10	15.00	15.40
莱特光电	688150.SH	CNY	25.36	0.73	1.16	1.73	34.76	21.89	14.68	8.28	12.36	17.05
鼎捷数智	300378.SZ	CNY	21.41	0.48	0.75	1.08	44.24	28.41	19.77	10.67	14.76	18.22



# 风险提示

- **地缘冲突风险：**影响半导体全供应链，加深需求复苏不确定性
- **下游复苏不及预期：**预计对电子行业有显著拉动作用的下游市场如智能手机新机型、新能源汽车、VR/AR的需求扩张速度不及预期
- **政策传导效应不及预期：**半导体产业相关优惠扶持政策落地效果不及预期

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS