

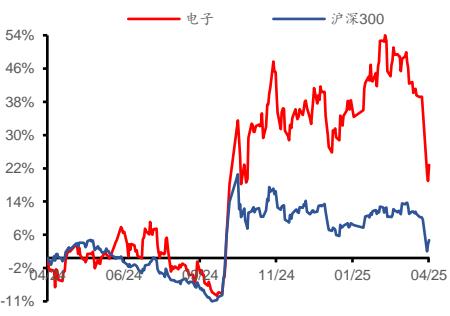


增持（维持）

行业：电子
日期：2025年04月11日

分析师：颜枫
E-mail：yanfeng@shzq.com
SAC 编号：S0870525030001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《事件点评：“对等关税”靴子落地，全球贸易结构加快调整》

——2025年04月08日

《HBM 产能供给持续紧张，台积电 2nm 工艺有望于 2025H2 进入量产》

——2025年04月07日

《周观点： SEMICON China 2025 在上海召开，Manus 发布付费方案》

——2025年04月02日

周观点：科技厂商陆续发布财报及业绩预告，AI 驱动业绩增长

——先进科技主题 20250331-20250406

■ 主要观点

【市场回顾】

- ◆ 本周上证指数报收 3342.01 点，周涨跌幅为-0.28%；深证成指报收 10365.73 点，周涨跌幅为-2.28%；创业板指报收 2065.4 点，周涨跌幅为-2.95%；沪深 300 指数报收 3861.5 点，周涨跌幅为-1.37%。中证人工智能指数报收 1302 点，周涨跌幅-2.2%，板块与大盘走势一致。

【科技行业观点】

- ◆ 截至 4 月 6 日，科技公司密集披露 2024 年年报及业绩预告。细分行业来看，晶圆制造、GPU/CPU、半导体设备、AIOTSOC、CIS、IC 设计/封测、存储/HBM、光刻机、PCB 公司 2024 年业绩披露较多，AI 服务器电源、柴油发动机、连接器、数通温控、光模块、通信模组、消费电子 ODM 和 AIDC 公司业绩将陆续披露：
- ◆ 半导体设备公司营收 35-55% 增速，利润两极分化。其中北方华创 2024 年营收 298.4 亿元，25Q1 预计营收 73.4-89.8 亿元，同比增长 23.35%-50.91%，24 年归母净利润 56.2 亿元 (yoY+44.17%)，25Q1 预计归母净利润 14.2-17.4 亿元，同比增长 24.69%-52.79%，利润端增速较高，主要系公司集成电路装备领域电容耦合等离子体刻蚀设备 (CCP)、原子层沉积设备 (ALD)、高端单片清洗机等多款新产品实现关键技术突破，工艺覆盖度显著增长，同时多款成熟产品市场占有率稳步提升，随着公司营收规模的持续扩大，规模效应逐渐显现，成本费用率稳定下降，利润增长显著。
- ◆ AIoTSoC 重点公司营收增速在 25-50%，归母净利润增幅显著，其中全志科技和恒玄科技归母净利润同比增长 626.15% 和 271.70%。泰凌微 25Q1 预计营收 2.30 亿元 (yoY+43%)，归母净利润 3500 万元 (yoY+894%)，实现扭亏为盈，净利润增速远超收入增速，主要受益于 1) 高毛利产品和客户销售占比提升，销售规模扩大带来成本优势，毛利率持续维持高位；2) 公司销售额快速增长带来规模效应，在维持较高研发投入的同时净利率显著提升。
- ◆ CIS 重点公司 2024 年归母净利润增幅较大，其中思特威同比增长 2651.82%，格科微同比增长 287.24%。思特威业绩增幅较大主要系公司持续深耕智能手机和汽车电子领域，加强产品研发和市场推广，促进产品销售，实现了营业收入规模大幅增长，盈利能力得到有效改善，净利润率显著提升。
- ◆ IC 设计/封测公司业绩分化较为明显，其中艾为电子、瑞芯微公司归母净利润同比增长超 300%，主要系全球电子市场复苏和 AI 技术的快速发展，带动应用场景拓展和 AIOT 各行业的全面增长。

- ◆ 存储/HBM 重点公司营收增速较好，超一半公司营收增速超 50%，但利润增速两极分化，其中普冉股份归母净利润增速 705.74%，主要系公司所处的半导体设计行业景气度回升，消费电子等下游市场需求带动下市场有所回暖，公司持续丰富和优化产品品类和结构、不断开拓市场领域和客户群体，同时根据客户需求及时进行技术和产品创新。随着近年持续高投入的研发项目逐步落地，公司提高新产品渗透力，业绩创历史新高。
- ◆ PCB 重点厂商营收和利润均实现正增长，营收增幅集中于 10%-50%，利润增幅最大的为生益电子，24 年同比增长 1428.23%，主要系公司持续优化产品结构，积极完善产品业务区域布局，随着市场对高层数、高精度、高密度和高可靠的多层印制电路板需求增长，公司营业收入与上年同期相比实现较大增长，叠加公司持续施行降本增效等措施，公司实现净利润扭亏为盈。胜宏科技 25Q1 归母净利润预计 7.8-9.8 亿元，同比增长 272.12%-367.54%，公司盈利能力增强主要系公司精准把握 AI 算力技术革新与数据中心升级浪潮新机遇，占据全球 PCB 制造技术制高点，凭借研发技术优势、制造技术优势和品质技术优势，驱动公司高价值量产品的订单规模急速上升，盈利能力进一步增强。报告期内，公司经营业绩突破历史新高，净利润同比成倍增长。

■ 投资建议

我们认为：（1）从政策支持力度，中美博弈格局，科技核心资产重新定价，全年行情看好；（2）短期涨幅过高后的回调下，重视 PCB，ODM，AIOT，AIDC 板块的逢低布局机会；（3）3-4 月份部分业绩超预期公司的季报期行情：

1) PCB: 英伟达/国产算力产业链+苹果产业链叠加受益。建议关注：【东山精密】、【沪电股份】、【鹏鼎控股】、【胜宏科技】。

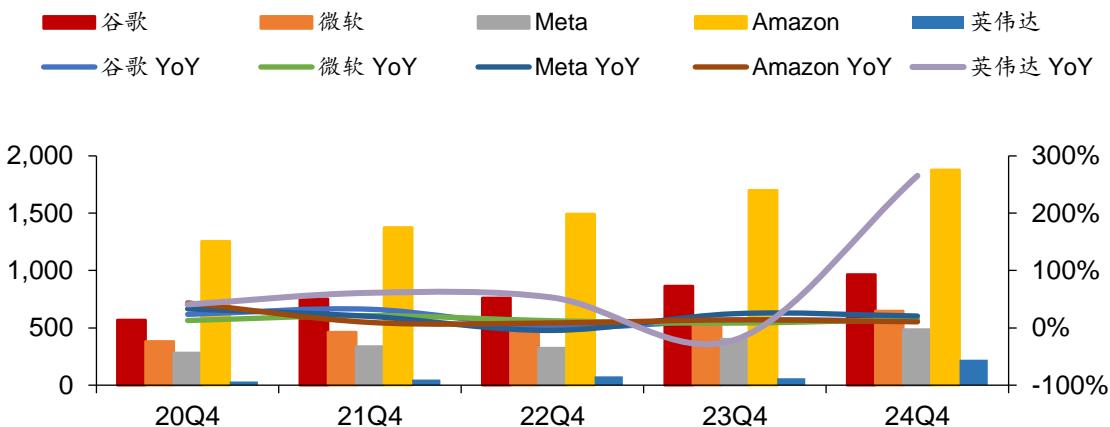
2) 端侧 ODM: 受益于国产端侧 AI+小米产业链。建议关注：【华勤技术】、【龙旗科技】、【歌尔股份】。

3) AI 新消费场景: 受益于 deepseek 以及国产算力链后续应用端的爆发。建议关注：【恒玄科技】、【泰凌微】、【思特威】、【博士眼镜】。

■ 风险提示

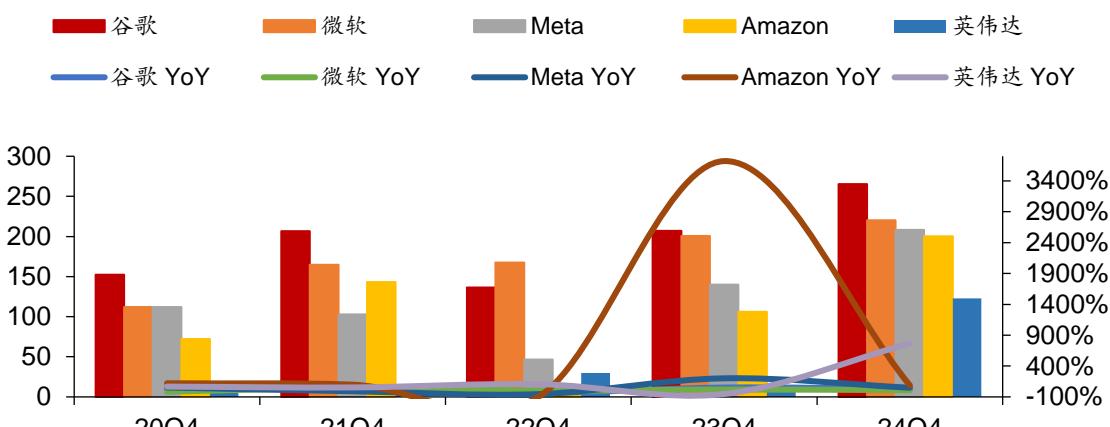
下游需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；专精特新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

图 1：海外云厂商 CY2024Q4 收入情况（单位：亿美元）



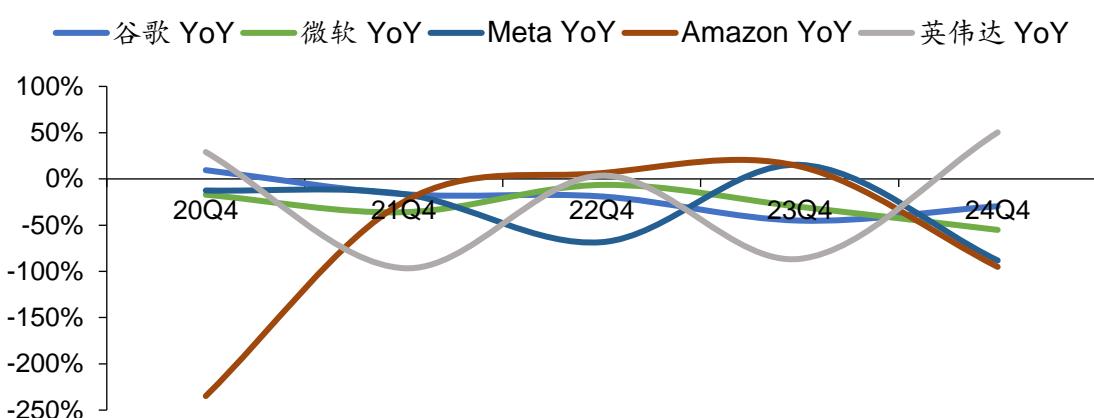
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 2：海外云厂商 CY2024Q4 净利润情况（单位：亿美元）



资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 3：海外云厂商 CY2024Q4 资本开支情况



资料来源：Wind, 上海证券研究所

表：科技重点公司对比（数据截至 4 月 9 日）

细分板块	股票简称	营业收入(单位:亿元)		归母净利润/业绩预告净利润中位数(单位:亿元)		PE 2025E	年初至今
		2024	2024 YoY	2024	2024 YoY		
晶圆制造	中芯国际	578.0	27.72%	37.0	-23.31%	104.1	-6.90%
晶圆制造	华虹公司	143.9	-11.36%	3.8	-80.34%	36.3	0.43%
CPU/GPU	寒武纪	11.7	65.56%	-4.4	--	3940.2	-3.04%
CPU/GPU	海光信息	91.6	52.40%	19.3	52.87%	78.4	-5.19%
半导体设备	北方华创	298.4	35.14%	56.2	44.17%	30.3	12.53%
半导体设备	中微公司	90.7	44.73%	16.3	-8.93%	47.3	-1.35%
半导体设备	拓荆科技	41.0	51.70%	6.9	3.91%	45.7	6.45%
半导体设备	中科飞测	13.8	54.94%	-0.1	-108.21%	51.0	-4.76%
半导体设备	盛美上海	56.2	44.48%	11.5	26.65%	23.5	3.47%
AIOT soc	乐鑫科技	20.1	40.04%	3.4	149.13%	37.0	-5.29%
AIOT soc	泰凌微	8.4	32.71%	1.0	93.87%	54.5	29.55%
AIOT soc	恒玄科技	32.6	49.94%	4.6	271.70%	71.7	12.32%
AIOT soc	中科蓝讯	18.2	25.72%	3.0	19.23%	39.3	-4.67%
AIOT soc	全志科技	22.9	36.76%	1.7	626.15%	62.4	27.76%
AIOT soc	炬芯科技	6.5	25.34%	1.1	63.83%	38.1	1.67%
CIS	韦尔股份	--	--	32.6	485.88%	35.4	24.69%
CIS	格科微	63.9	36.02%	1.9	287.24%	81.6	10.79%
CIS	思特威	59.7	108.91%	3.9	2651.81%	47.5	21.85%
IC设计/封装	晶方科技	--	--	2.5	67.90%	50.1	5.81%
IC设计/封装	长电科技	359.6	0.2	16.1	0.1	23.3	-15.88%
IC设计/封装	通富微电	--	--	6.9	304.28%	33.9	-10.19%
IC设计/封装	汇顶科技	43.7	-0.75%	6.0	265.76%	32.5	-8.52%
IC设计/封装	伟测科技	10.8	46.21%	1.3	8.84%	40.8	36.50%
IC设计/封装	美芯晟	4.0	-14.43%	-0.7	-321.66%	0.0	12.27%
IC设计/封装	艾为电子	29.3	15.88%	2.5	399.68%	42.4	5.03%
IC设计/封装	南芯科技	25.7	44.19%	3.0	16.02%	27.2	-7.66%
IC设计/封装	灿芯股份	10.9	-18.77%	0.6	-64.20%	0.0	-9.16%
IC设计/封装	瑞芯微	--	--	5.9	337.41%	87.9	48.69%
IC设计/封装	云天励飞	9.2	81.42%	-5.7	--	-78.7	16.11%
IC设计/封装	格科微	63.9	36.02%	1.9	287.24%	81.6	10.79%
IC设计/封装	翱捷科技	33.9	30.23%	-6.9	-37.01%	-126.3	74.27%
存储/HBM	华海诚科	3.3	17.21%	0.4	28.97%	98.5	8.12%
存储/HBM	兆易创新	--	--	10.9	576.43%	46.1	8.38%
存储/HBM	芯原股份	23.2	-0.66%	-6.1	--	-4124.7	86.95%
存储/HBM	精智达	8.0	23.83%	0.8	-28.93%	32.7	-0.11%
存储/HBM	汇成股份	15.0	21.22%	1.6	-18.48%	29.6	6.92%
存储/HBM	佰维存储	67.0	86.71%	1.8	0.00%	48.6	8.58%
存储/HBM	协创数据	74.1	59.08%	6.9	140.80%	19.8	8.22%
存储/HBM	江波龙	174.6	72.48%	5.0	160.24%	35.0	5.35%
存储/HBM	香农芯创	242.7	115.40%	2.6	-30.08%	23.9	19.20%
存储/HBM	普冉股份	18.0	60.03%	2.9	705.74%	25.6	1.54%
光刻机	茂莱光学	5.0	9.78%	0.4	-23.98%	161.6	35.55%
光刻机	奥普光电	7.6	-2.11%	0.7	-20.64%	119.3	6.60%
AI 服务器电源/变压器	欧陆通	--	--	2.7	37.44%	41.4	9.56%
AI 服务器电源/变压器	金盘科技	69.0	3.50%	5.7	13.82%	15.7	-7.89%
AI 服务器电源/变压器	中恒电气	--	--	1.1	185.81%	0.0	43.00%
柴油发动机	泰豪科技	--	--	-9.5	-1789.06%	0.0	76.20%
柴油发动机	动力新科	--	--	-20.7	15.94%	0.0	11.05%
柴油发动机	新柴股份	--	--	0.8	137.81%	0.0	49.84%
柴油发动机	全柴动力	39.7	-17.58%	0.8	-14.27%	0.0	9.37%
柴油发动机	天润工业	36.2	-9.73%	3.3	-14.92%	13.8	21.24%
铜连接	沃尔核材	69.3	21.11%	8.6	22.70%	20.0	-21.54%
铜连接	华丰科技	10.9	20.83%	-0.2	-125.56%	97.6	48.85%
铜连接	神宇股份	8.8	16.17%	0.8	57.67%	22.4	-29.62%
铜连接	兆龙互连	--	--	1.5	50.79%	75.2	-17.93%
连接器	瑞可达	24.1	54.96%	1.7	26.41%	30.2	-7.30%
连接器	电连技术	--	--	6.4	78.58%	27.2	-9.45%
PCB	深南电路	179.1	32.39%	18.8	34.29%	20.3	-2.54%
PCB	沪电股份	133.4	49.26%	25.9	71.05%	13.8	-22.35%
PCB	生益电子	46.9	43.19%	3.3	1428.23%	18.7	-30.69%
PCB	胜宏科技	107.3	35.31%	11.5	71.96%	18.4	73.44%
PCB	兴森科技	--	--	-1.9	-187.59%	111.5	7.38%
PCB	鹏鼎控股	351.4	9.59%	36.2	10.14%	17.1	-8.50%
PCB	世运电路	50.2	0.1	6.7	0.4	24.0	-2.41%
PCB	方正科技	34.8	10.57%	2.6	90.55%	45.4	8.88%
光模块	中际旭创	238.6	122.63%	51.7	137.90%	11.6	-23.99%
光模块	新易盛	--	--	29.3	324.92%	14.8	-19.73%
光模块	博创科技	17.5	4.30%	0.7	-11.54%	41.2	-19.44%
光模块	太辰光	13.8	55.73%	2.6	68.46%	30.9	8.50%
光模块	天孚通信	--	--	13.3	82.00%	19.4	-13.04%
通信模组	移远通信	--	--	5.4	495.33%	27.1	9.77%
通信模组	美格智能	--	--	1.3	96.87%	64.3	50.70%
消费电子 ODM	华勤技术	--	--	28.8	6.20%	20.7	1.31%
消费电子 ODM	闻泰科技	--	--	-35.0	-396.30%	15.9	-17.48%

请务必阅读尾页重要声明4

消费电子 ODM	领益智造	442.1	29.56%	17.5	-14.50%	17.0	5.50%
消费电子 ODM	歌尔股份	1009.5	2.41%	26.7	144.93%	18.3	-9.38%
消费电子 ODM	蓝思科技	699.0	28.27%	36.2	19.94%	16.6	3.11%
消费电子 ODM	立讯精密	--	--	134.2	22.50%	14.9	-13.10%
AIDC	宝信软件	136.4	5.64%	22.7	-11.28%	20.2	-2.73%
AIDC	数据港	17.2	11.57%	1.3	7.49%	101.8	47.02%
AIDC	大立科技	4.1	10.51%	-0.2	-126.80%	208.4	56.99%
AIDC	云赛智联	56.2	6.82%	2.0	4.92%	101.0	47.22%

资料来源: Wind, iFinD 一致预期, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行建议关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。