

2025 年 04 月 21 日

高端国产化浪潮起，消费电子性价比凸显

——电子行业周报（20250414-20250420）

投资评级：看好（维持）

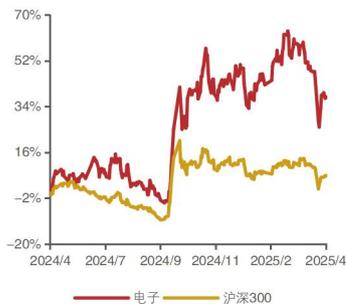
投资要点：

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



- **本周电子板块行情回顾：**参考中证行业指数，本周电子指数下跌 1.02%，其中消费电子指数下跌 1.23%，半导体指数下跌 0.63%，中美关税冲突引发市场对于电子行业景气度的担忧。我们认为从行业周期角度来看，当前产业链行业库存正常化进程正在稳定推进，下游逐步改善，因此周期节奏有望稳健向上；同时中美关税冲突或将再次引发产业链核心环节的国产化浪潮，重视波动中存在的投资机会。
- **景气度如何：**参考全球半导体芯片销售额同比增速，经历了 2021 年下半年至 2023 年上半年产业链长达两年的去库存之后，于 2023 年下半年随着库存的出清及需求的回暖，周期开始反转，行至 2024 年下半年，产业链完成了补库周期，当前库存水位健康，从周期的维度来看，电子周期本质上就是库存的变化，考虑到当前的库存水平，我们认为接下来行业周期跟随淡旺季正常波动，整体保持平稳，从当前封测及晶圆代工环节的经营趋势看，也持续验证我们的这一观点。
- **国产化机遇：**2018 年中兴通讯事件的发酵，引发了对于各个环节供应链安全的探索，在过去的七年间，各领域的国产化如火如荼展开，时至今日，在设备/材料/零部件/EDA/IC 设计等环节，已经完成了初步国产化，相关公司已经初具规模。当前国产替代正进入攻坚阶段，核心矛盾已转向中高端领域核心技术突破，在中美关税博弈持续升级的驱动下，产业链自主化进程有望加速向纵深推进。我们重点提示两类机遇：1) 中美关税冲突下，海外模拟芯片进口价格翻倍，国产芯片性价比凸显，而这将会引导下游客户增加对于国产厂商的验证和采购机会，重视其中酝酿的投资机遇；2) 上游供应链的稳定是行业发展的基石，且经历了过去几年的发展，头部企业已经具备了与海外友商竞争的研发实力，有望在本轮的国产化浪潮中实现高端领域的突破，重点关注晶圆代工/封测/设备/材料/零部件/EDA 的技术突破。
- **消费电子性价比凸显：**美国对中国以及亚太多国的多轮关税加征与政策反复行为，引发市场对于消费电子产业链的担忧，然而，一方面当前各国正处于跟美国关税博弈的阶段，最终大概率会找到一个平衡点；另一方面，美国加征关税虽然会增加全球贸易成本，且会引发相当长时期的工序紊乱，但中国强大的制造业能力短期无法被替代，因此我们认为消费电子产业链最终将继续稳健运营。在此背景下，当前消费电子产业链已经处于历史估值的中下部区间，且经营节奏有望稳健向上，因此我们认为应重点从“业绩”和“估值”两个维度去筛选底部品种进行布局。
- **投资分析意见：**考虑到当前行业周期所处的阶段，以及消费电子和半导体两条主线的经营状况，建议关注光学赛道（水晶光电、蓝特光学）、消费电子上游（中石科技、豪鹏科技）、AI 端侧（全志科技、瑞芯微、恒玄科技、中科蓝讯）、代工封测（中芯国际、华虹半导体、长电科技）、设备零部件（华峰测控、芯源微、中科飞测、北方华创、中微公司）、存储环节（兆易创新、德明利）。
- **风险提示：**周期复苏不及预期风险、海外宏观环境持续震荡风险、AI 产品落地不及

预期风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。