

## 科技行业

行业评级  
领先

2023 年 6 月 12 日

### 2023 下半年展望：硬件科技周期复苏仍需等待

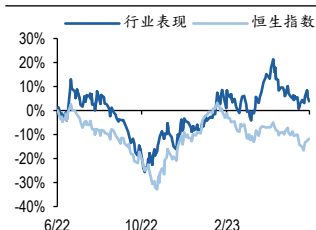
① **硬件科技行业周期性复苏尚需等待。**根据 SIA 的 3 月数据，全球半导体月度销售额为 438.8 亿美元，环比 2 月提升 15%。此前市场普遍认为半导体产业即将在 2 季度进入反弹周期。但是我们判断本轮周期尚未见底，主要原因包括：1) 主流存储芯片价格一般作为半导体周期的先行指标，目前仍然处于下降态势；2) 2023 年 1 季度电子终端需求持续疲软，智能手机销量甚至低于 2020 年 1 季度全球疫情爆发时期。我们判断目前下游需求仍然难以支撑现有上游半导体和零部件的量产水平，预计周期性复苏将会延迟到 2024 年。作为跟随内地半导体市场整体趋势的晶圆代工厂龙头的**中芯国际 (981 HK/买入)**，目前公司估值相对较低，具备长期投资价值。

② **自主可控板块领涨硬件科技行业。**2023 年初至 6 月 8 日，A 股半导体设备 (+34.7%)，集成电路封测 (+32.3%) 板块表现突出，我们认为这是基于其强劲的基本面以及自主可控长期主题共振下的作用。进入 2023 年一季度，硬件科技主要子板块增速均快速下降，仅有半导体设备仍然保持着强劲的增长势头（收入同比+54.6%，净利润同比+109.9%）。随着外部限制的持续加强，我们认为自主可控已经成为科技板块的长期投资主题。其次，新冠疫情、地缘政治等过去几年出现的外生因素，打乱了全球半导体供应链结构，推动行业进一步走向去全球化，以中国为代表的新兴经济体正在逆势扩产。我们认为半导体设备以及先进封测领域是自主可控主题的主要利好对象。

③ **汽车电子智能化趋势不变，短期零部件价格承压。**根据 ICV Tank 测算，中国智能座舱市场规模到 2025 年将超过 1000 亿元人民币，2020-25 年复合增长率为 12.7%。目前中国市场智能座舱的新车渗透率约为 48.8%，IHS Markit 预测到 2025 年可以超过 75%。其中我们最为看好的是车载显示模组和抬头显示两大智能座舱增量市场。我们相对更加看好在车载领域具备更高收入比例的**京东方精电 (710 HK/买入)**和**华虹半导体 (1347 HK/买入)**，而对依赖于智能手机市场需求的小米集团 (1810 HK/中性) 仍保持谨慎态度。

④ **风险因素：**半导体资本支出低于预期；电子终端销售持续疲软，上游芯片及零部件复苏尚早。

#### 行业与大盘一年趋势图



资料来源: FactSet

许亮

leo.xu@bocomgroup.com  
(852) 3766 1803

#### 估值概要

公司名称	股票代码	评级	目标价	收盘价	每股盈利		市盈率		市账率		股息率
					FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	
			(当地货币)	(当地货币)	(报表货币)	(报表货币)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(%)
中芯国际	981 HK	买入	21.53	21.30	0.161	0.235	16.8	11.6	0.86	0.72	NA
华虹半导体	1347 HK	买入	41.62	26.65	0.265	0.305	12.8	11.2	1.28	1.15	NA
京东方精电	710 HK	买入	23.80	11.70	1.191	1.556	9.8	7.5	33.89	29.49	NA
小米集团	1810 HK	中性	12.10	10.88	0.303	0.555	32.7	17.8	27.05	23.80	3.7
中微公司	688012 CH	中性	184.12	152.11	2.527	3.481	60.2	43.7	5.66	4.89	NA
平均							26.5	18.4	13.75	12.01	3.7

资料来源: FactSet(未评级为一致预测)、交银国际预测(覆盖公司) \*截至 2023 年 6 月 8 日

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

## 目录

投资摘要 .....	3
风险因素 .....	3
2023 下半年展望：硬件科技周期复苏仍需等待 .....	4
自主可控领涨硬件科技 .....	7
限制性措施升级倒逼国产半导体自主可控加速 .....	8
内地晶圆厂扩产不减速，国外芯片法案提振远期需求 .....	9
汽车电子智能化趋势不变，短期零部件价格承压 .....	12

## 投资摘要

- ④ **我们预计实际的需求反弹将会晚于市场预期。**受到下游市场需求疲弱的影响，硬件科技上游行业均呈现衰退。市场此前预期下游电子终端需求将会在 2023 年 2 季度至 3 季度期间触底反弹，但是我们认为本轮衰退除了本身下游市场需求的饱和，同时还有此前疫情期间供应链过度囤货以及下游需求提前透支的影响。作为跟随内地半导体市场整体趋势的晶圆代工厂龙头的**中芯国际（981 HK/买入）**，目前公司估值相对较低，具备长期投资价值。
- ④ **我们认为半导体设备和封测板块优异的市场表现，是其强劲的基本面以及自主可控长期主题共振下的作用。**一方面，我们认为海外限制性措施的升级会进一步加快内地半导体设备自主可控能力的升级。其次，新冠疫情、地缘政治等过去几年出现的外生因素，打乱了全球半导体供应链结构，推动行业进一步走向去全球化。半导体已成为国家安全问题，主要国家相继公布由政府支持的投资计划，推动半导体自主制造。特别是以中国为代表的新兴经济体正在逆势扩产。IC Insights 预计 2023 年全球半导体行业资本支出为 1466 亿美元，同比下降 19.3%。半导体设备龙头**中微公司（688012 CH/中性）**预计今年的成长势头仍将维持，但是公司年初以来涨幅较大，同时估值也处于行业内较高水平，后续我们将重点关注公司的新业务放量情况。
- ④ **中短期汽车将具备最强成长动能，未来数据中心有望成为最大下游市场。**分阶段来看，2022-25 年半导体下游市场复合增速最快的三大应用分别为汽车（+13.9%）、数据中心（+10.8%）、工控（+8.4%）；而在 2025-30 年，复合增速最快的三大应用板块分别为数据中心（+7.9%）、工控（+7.0%）、汽车（+6.1%）。其中成长的主要动力分别来自于汽车电子智能化趋势的持续发展，以及 ChatGPT 带动全球算力需求的快速爆发。因此，我们相对更加看好在车载领域具备更高收入比例的**京东方精电（710 HK/买入）**和**华虹半导体（1347 HK/买入）**，而对依赖于智能手机市场需求的小米集团（1810 HK/中性）仍保持谨慎态度。

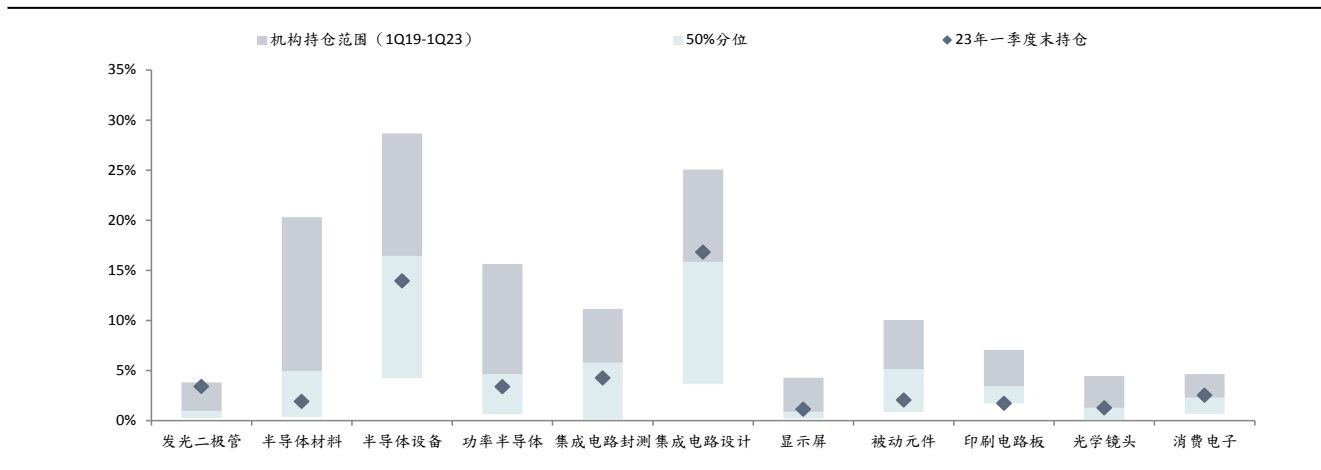
## 风险因素

1. 半导体资本支出低于预期；
2. 电子终端销售持续疲软，上游芯片及零部件复苏晚于预期；

## 2023 下半年展望：硬件科技周期复苏仍需等待

受到下游电子终端市场需求疲弱的影响，硬件科技上游行业增速纷纷呈现衰退态势。市场年初预期下游电子终端需求将会在 2023 年 2 季度至 3 季度期间触底反弹，但是我们认为本轮衰退除了本身下游市场需求的饱和，同时还有此前疫情期间供应链过度囤货以及下游需求提前过渡透支的影响，因此我们预计实际的需求反弹最早将出现在 2024 年。

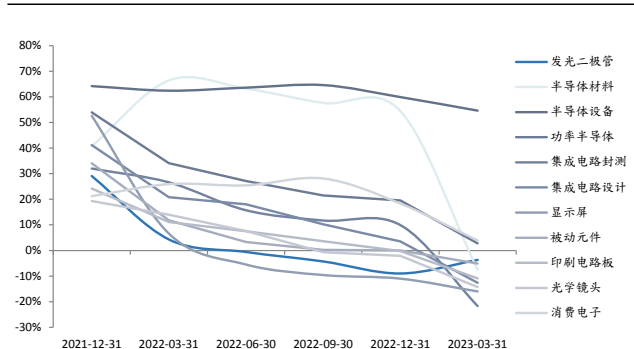
图表 1: 硬件科技子板块机构持仓



资料来源: 万得, 交银国际

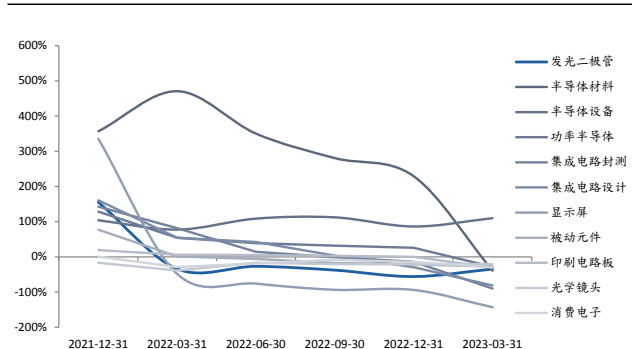
从各个子板块 1 季度业绩来看，只有半导体设备仍然保持着较为强劲的同比正增长，而其他板块的增速都在明显下降。从机构持仓也可以看到，传统的被动元件和印刷电路板等板块正处于历史低位，也说明市场对于硬件科技整体周期的判断仍处于下行趋势之中。

图表 2: A 股硬件科技子板块收入同比增速



资料来源: 万得, 交银国际

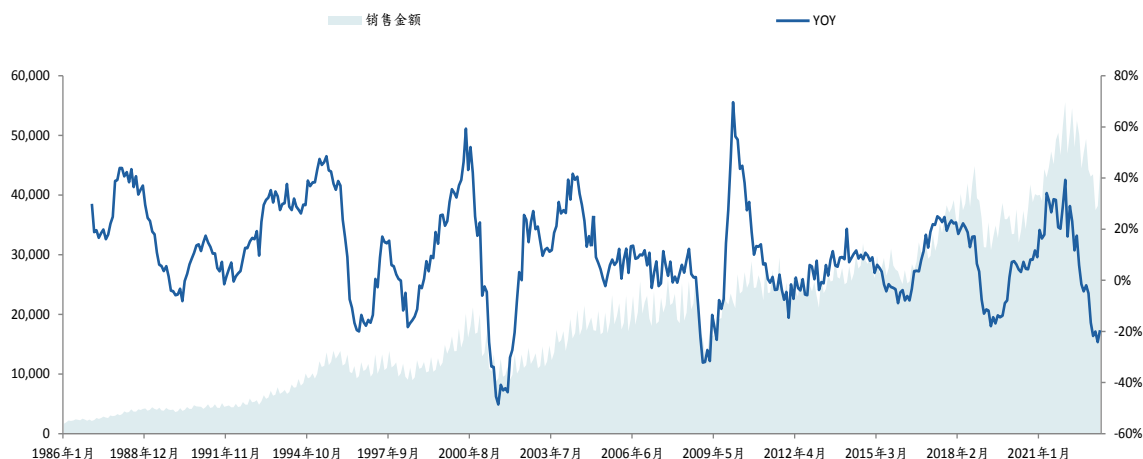
图表 3: A 股硬件科技子板块净利润同比增速



资料来源: 万得, 交银国际

如果我们把周期拉长，则对于周期的判断能得到更多信息。根据 SIA 的 3 月全球半导体销售数据，全球半导体月度销售额为 438.8 亿美元，环比 2 月提升 15%。此前市场普遍认为半导体产业即将在 2 季度进入反弹周期。但是我们判断本轮周期尚未见底，基于以下理由：

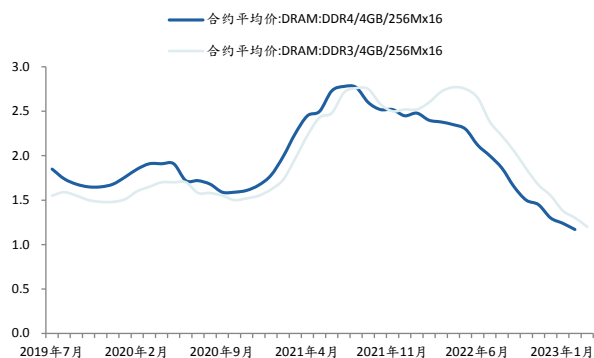
图表 4: 全球半导体月度销售（单位：百万美元）



资料来源: SIA, 交银国际

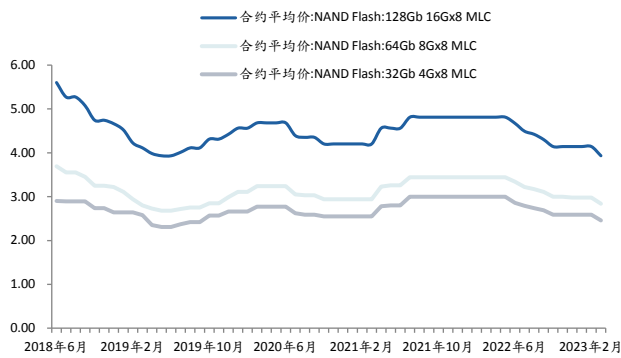
回顾此前两轮周期性反弹，2017 年反弹主要动力为存储芯片的量价齐升，2019-20 年反弹叠加了补库存需求以及全球疫情供应链冗余备货的影响。首先，从最新的存储芯片价格走势来看，主流存储芯片价格仍然处于下降态势。存储芯片价格一向被当做半导体周期的先行指标，因此我们认为现在对于存储芯片周期底部的判断仍然具有较大的不确定性。作为跟随内地半导体市场整体趋势的晶圆代工厂龙头的**中芯国际（981 HK/买入）**，目前估值相对较低，具备长期投资价值。

图表 5: DRAM 存储芯片价格走势（单位:美元）



资料来源:《全球半导体观察》，交银国际

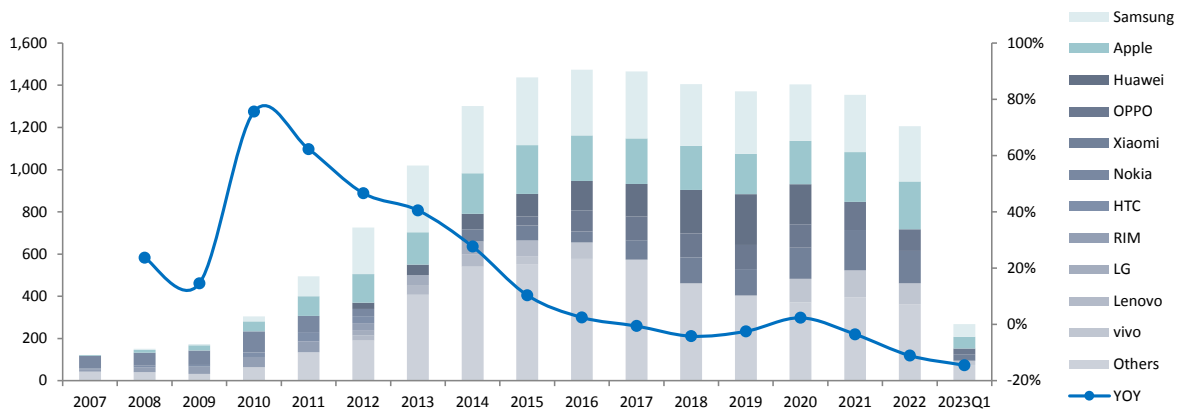
图表 6: NAND 存储芯片价格走势（单位：美元）



资料来源:《全球半导体观察》，交银国际

其次，如果我们观察 2019 年前半段（补库存阶段）的周期反弹，可以发现目前的半导体月度销售金额（3 月：438.8 亿美元）仍然远超此前补库存阶段的 300-390 亿美元水平，而下游市场的需求并不支持目前的销售规模。以半导体最大下游市场智能手机为例，2019-20 年全球智能手机销量约为 13.7-14.0 亿只，接近历史最高水平，而 2023 年 1 季度销量仅为 268 百万只，远低于 2019 年 1 季度 310 百万只的销量水平，甚至低于全球疫情爆发的 2020 年 1 季度 275 百万只的水平。

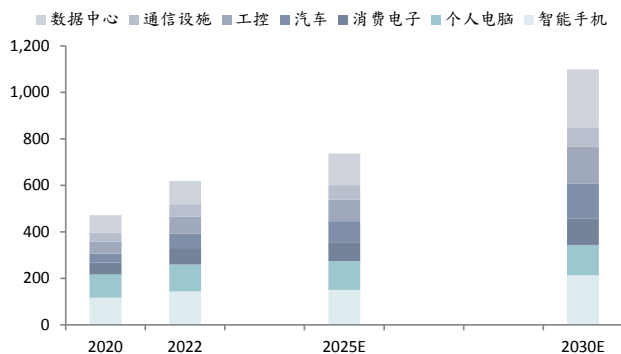
图表 7: 全球智能手机销量（单位：百万只）



资料来源: SIA, 交银国际

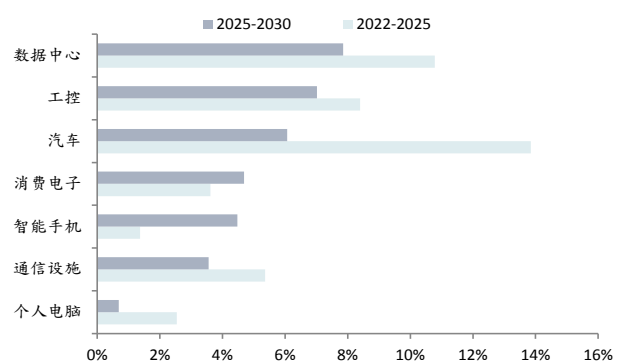
除了智能手机以外，个人电脑、消费电子、汽车、工控、通信设施以及数据中心也是半导体下游应用的重要市场。2022 年 ASML 预测，2025 年以前智能手机仍将是半导体下游最大的应用市场，但是到了 2030 年数据中心将会超过智能手机成为最大的半导体应用市场。分阶段来看，2022-25 年复合增速最快的三大应用分别为汽车（+13.9%）、数据中心（+10.8%）、工控（+8.4%）；而在 2025-30 年，复合增速最快的三大应用板块分别为数据中心（+7.9%）、工控（+7.0%）、汽车（+6.1%）。因此，我们相对更加看好在车载领域具备更高收入比例的京东方精电（710 HK/买入）和华虹半导体（1347 HK/买入），而对依赖于智能手机市场需求的小米集团（1810 HK/中性）仍保持谨慎态度。

图表 8: 半导体主要下游市场（单位:十亿美元）



资料来源: ASML, 交银国际

图表 9: 数据中心成为未来半导体重要增量市场



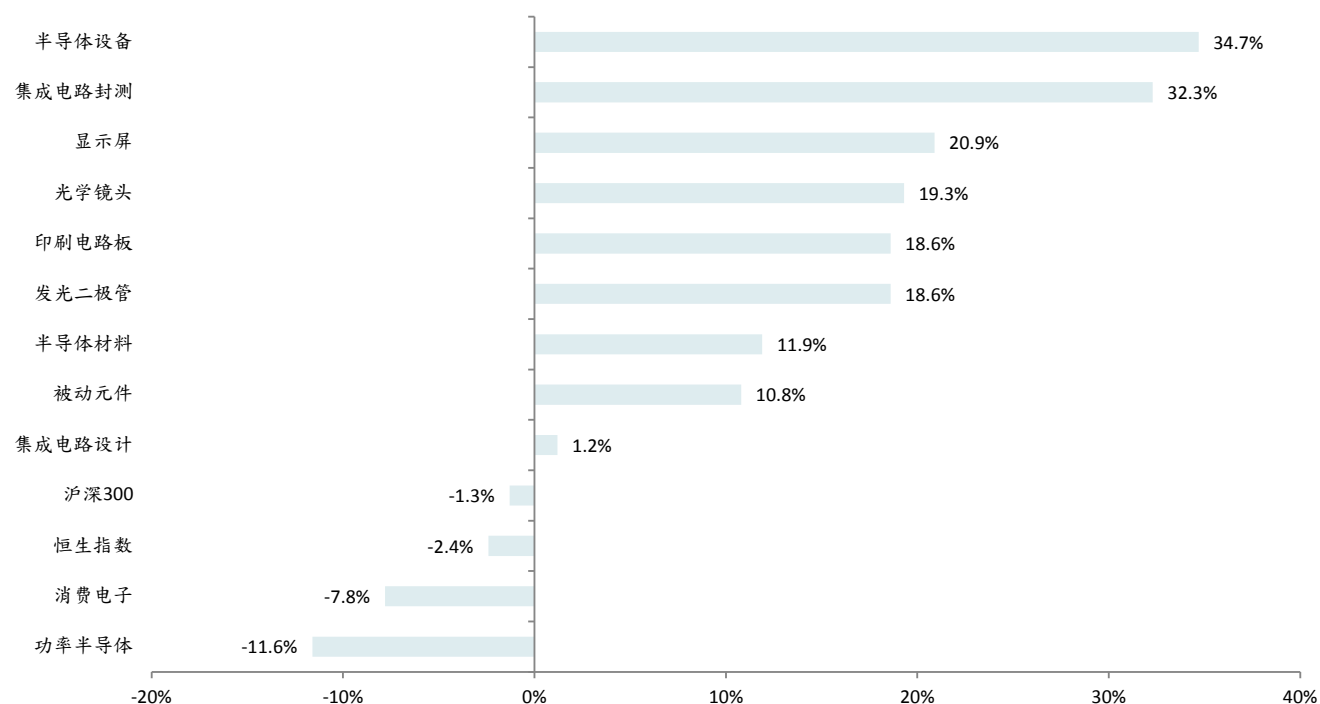
资料来源: ASML, 交银国际



## 自主可控领涨硬件科技

从 2023 年初至 2023 年 6 月 8 日，A 股硬件科技多数子板块均跑赢 A 股及港股主要指数。其中涨跌幅靠前的子板块包括，半导体设备（+34.7%），集成电路封测（+32.3%），显示屏（+20.9%）；而涨跌幅落后的子版块分别为功率半导体（-11.6%），消费电子（-7.8%），集成电路设计（+1.2%）。

图表 10: 半导体设备领涨 A 股科技行业板块



资料来源: 万得, 交银国际 \* 以上为 A 股

我们认为半导体设备和封测板块优异的市场表现，是其强劲的基本面以及自主可控长期主题共振下的作用。进入 2023 年 1 季度，硬件科技板块主要子板块增速均快速下降，仅有半导体设备仍然保持着强劲的增长势头（收入同比+54.6%，净利润同比+109.9%）。除此之外，2022 年 10 月 7 日，美国商务部工业和安全局（BIS）宣布对芯片出口实施新的管制。其中禁止向中国销售 18 纳米及以下的 DRAM 芯片、28 层及以上的 NAND 闪存芯片、14 纳米及以下 FinFET 工艺的逻辑芯片生产工具。随后，美国还联合日本、荷兰共同实施更为细致的限制措施。我们认为设备自主可控和先进封装技术是中国半导体产业实现的突围的核心手段。

1、坚持半导体重要设备及材料的国产替代，正面突破光刻机，刻蚀机以及沉积设备等核心前道设备。目前，中国设备供应商，例如**拓荆科技（688072 CH/未评级）**和**中微公司（688012 CH/中性）**，已经在 14 纳米的沉积设备和 5 纳米的刻蚀机方面均取得了技术突破。

2、先进制程受限，小芯片先进封装技术（chiplet）是实现高算力芯片的关键所在。内地14纳米和7纳米等先进制程由于被制裁，短期无法扩产，chiplet成为内地实现高算力芯片自主可控的关键所在。

### 限制性措施升级倒逼国产半导体自主可控加速

2022 年 10 月 7 日，美国商务部工业与安全局（BIS）公布了对于中国出口管制新规，针对高算力芯片、超级计算、先进芯片制造、半导体设备领域对中国大陆的制裁再次升级。本次限制途径包括“物项”、“实体”、“用途”、“人员”四类。

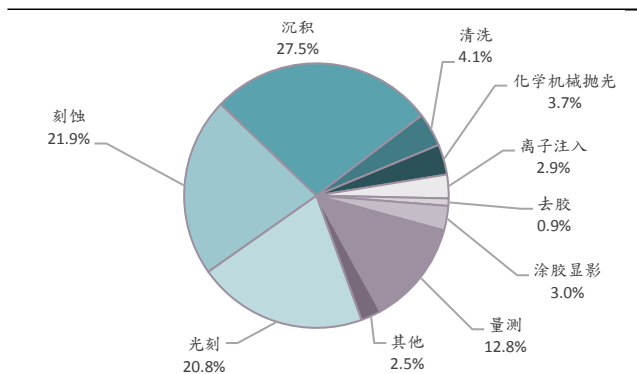
一、以“物项”限制：CCL 商品管制清单里新增 4 项 ECCN 出口管制分类编码，瞄准【高算力芯片】和【部分半导体设备】。

二、以“实体”限制：对于实体清单中与先进计算相关的【28 家中国实体】增加外国直接产品规则，新增【31 家实体】到未经核实清单（UVL 清单）。

三、以“用途”限制：瞄准【超级计算机】、【先进芯片制造】和【特定半导体设备开发】的最终用户和最终用途，出口需要获取许可证。

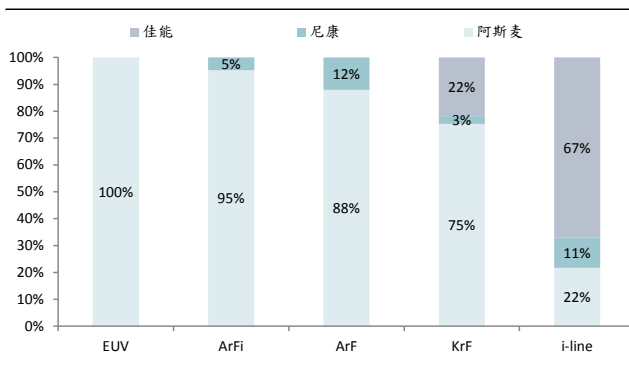
四、以“人员”限制：新规在【半导体制造】层面增加了对“美国人”的最终用户和最终用途限制。

图表 11: 按类型划分的晶圆制造设备市场份额



资料来源: SEMI, Gartner, 交银国际

图表 12: 各类型光刻设备的市场份额，2022 年

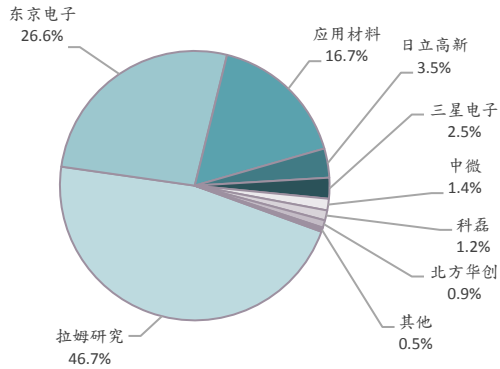


资料来源: ChipInsights, 交银国际

不仅如此，2023 年 1 月 27 日，美方与日本、荷兰达成协议，拟将对华半导体出口管制外扩。据彭博社报道，美国政府与荷兰和日本代表在华盛顿达成协议，拟限制向中国出口一些先进的芯片制造设备，该协议并未官宣，荷兰、日本政府仍需敲定各自的最终法律安排。荷兰 ASML、日本尼康和佳能是全球光刻机领域主要玩家，此外日本还拥有东京电子等重要设备企业。美、日、荷设备厂商占全球市场前五名，合计占比超过 70%，美、日、荷代表了全球半导体设备的主流供应地区。

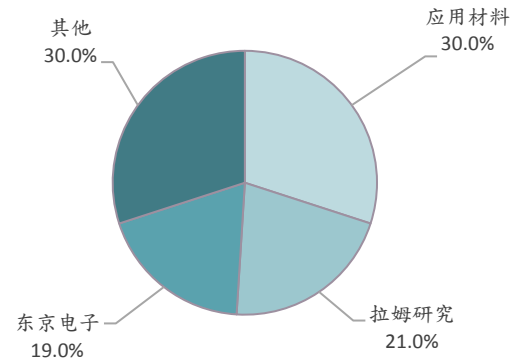


图表 13: 全球刻蚀机市场份额，2022 年



资料来源: SEMI, Gartner, 交银国际

图表 14: 全球化学沉积设备市场份额，2022 年



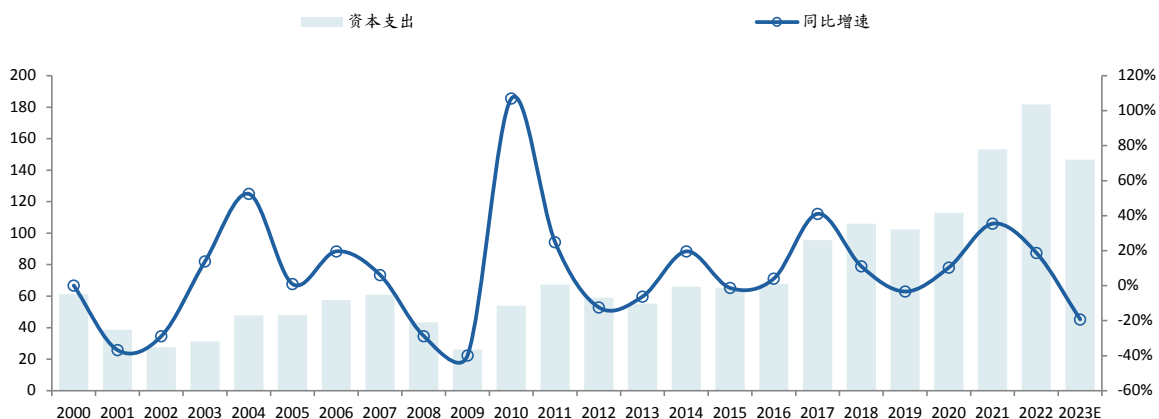
资料来源: SEMI, Gartner, 交银国际

具体分设备种类来看，光刻，刻蚀以及沉积这三类前道核心设备占到了半导体设备市场的 70%，而这三类核心设备的市场份额基本掌握在美国，日本以及荷兰等国家企业手中。我们认为海外限制性措施的升级会进一步加快内地半导体设备自主可控能力的升级。

### 内地晶圆厂扩产不减速，国外芯片法案提振远期需求

IC Insights 预计 2023 年全球半导体行业资本支出为 1466 亿美元，同比下降 19.3%。经过了 2021-22 连续两年的快速提升，预计 2023 年全球半导体行业资本支出将会同比下降 20%。虽然下游需求疲软是导致本次资本支出下行的直接因素，但是我们认为内地晶圆厂的扩产进度并未受到明显影响。同时我们判断国外芯片法案带来的巨量补贴将会带动 2024 年资本支出重回增长。

图表 15: 全球半导体资本开支（单位：十亿美元）



资料来源: IC insights, 交银国际

### 全球半导体产业去全球化趋势

新冠疫情、地缘政治等过去几年出现的外生因素，打乱了全球半导体供应链结构，推动行业进一步走向去全球化。半导体已成为国家安全问题，主要国家相继公布由政府支持的投资计划，推动半导体自主制造：

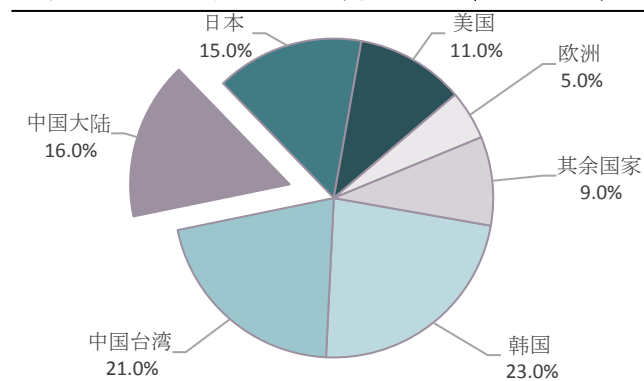
- ⊕ **美国**：2022 年 2 月，美国国会众议院通过了《2022 年美国竞争法》，其中包括投放 520 亿美元于半导体制造、供应链和研发。
- ⊕ **欧盟**：欧盟也于 2022 年 2 月公布《欧洲芯片法案》，其中包括 430 亿欧元的投资计划，旨在促进欧盟制半导体。
- ⊕ **日本**：日本政府于 2021 年 11 月批准为内地半导体投资提供 7,740 亿日圆的资金，主要投资于尖端芯片和传统芯片的产能，其余用于研发。
- ⊕ **韩国**：韩国政府于 2022 年 6 月公布了一项五年计划，将投资 1.02 万亿韩元（约 7.95 亿美元）用于研发前沿 AI 半导体技术。
- ⊕ **印度**：将投资 300 亿美元重组 IT 产业，建立半导体供应链，以避免外国供应商设立限制。

因此尽管 2023 年半导体需求将出现疲软，但以中国为代表的新兴经济体仍在积极扩产，特别是随着大基金二期在 2022 年逐步启动，我们预计中国政府将会持续为半导体产业自主可控提供支持。同时我们认为，自主可控的愿景将促使全球政府加快半导体投资，使未来几年行业的资本支出会突破过去的周期性。

### 中国晶圆厂产能持续扩张

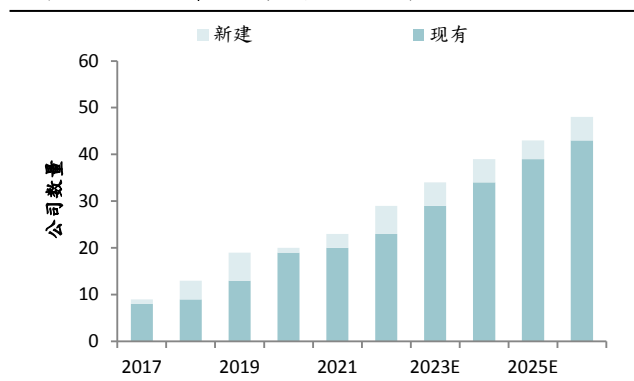
政府主导的投资启动了资本密集型半导体产业的引擎，产业很快便吸引了很多看准政策扶持的民营资本。在政府和民营投资的支持下，中国半导体制造产能在过去几年逐步扩张。截至 2021 年底，中国的晶圆厂产能估计为 350 万片。目前，23 家 12 寸晶圆厂在中国大陆运营，每月加工 104 万片晶圆，其中 15 家晶圆厂是在过去 5 年才开始运营的。根据 JW Insights 的估计，2026 年以前中国大陆将有另外 25 家新建晶圆厂落成。到 2026 年，12 寸晶圆厂每月加工量可高达 276 万片。

图表 16: IC 晶圆产能的国家/地区分布，2022 年



资料来源: Knometa Research, 交银国际

图表 17: 中国有 25 家新晶圆厂在建



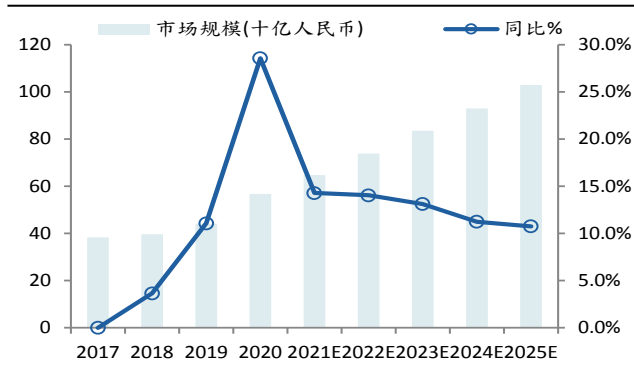
资料来源: JW Insights, 交银国际

虽然海外芯片法案补贴预计将在 2024 年逐步落地，但是由于目前下游需求下降趋势仍在持续，因此目前尚难以判断 2024 年全球半导体实际资本开支的落实情况。半导体设备龙头**中微公司 (688012 CH/中性)** 预计今年的成长势头仍将维持，但是目前公司年初以来涨幅较大，同时估值也处于行业内较高水平，后续我们将重点关注公司的新业务放量情况。

## 汽车电子智能化趋势不变，短期零部件价格承压

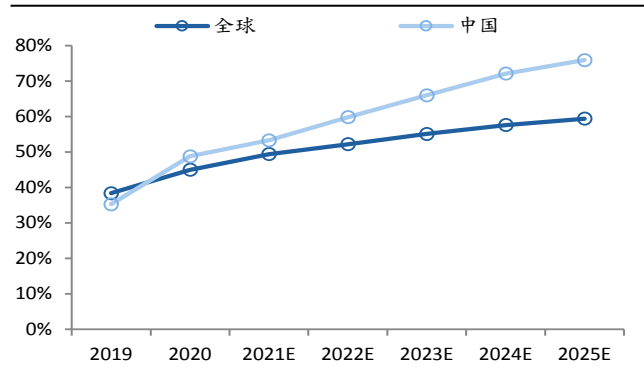
汽车的智能化正在重新定义人与车的关系，未来汽车将成为一个移动的智能空间。根据 ICV Tank 测算，中国智能座舱市场规模到 2025 年将超过 1000 亿元人民币，2020-25 年复合增长率为 12.7%。目前中国市场座舱智能配置水平的新车渗透率约为 48.8%，IHS Markit 预测到 2025 年可以超过 75%，中国市场渗透率高于全球市场水平。

图表 18: 中国智能座舱市场规模预测



资料来源: ICV Tank, 交银国际

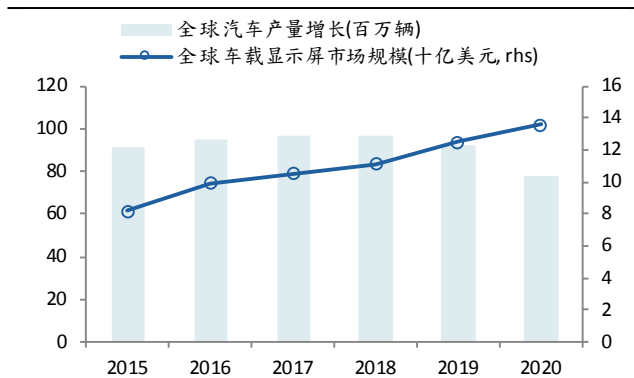
图表 19: 智能座舱新车渗透率预测



资料来源: IHS Markit, 交银国际

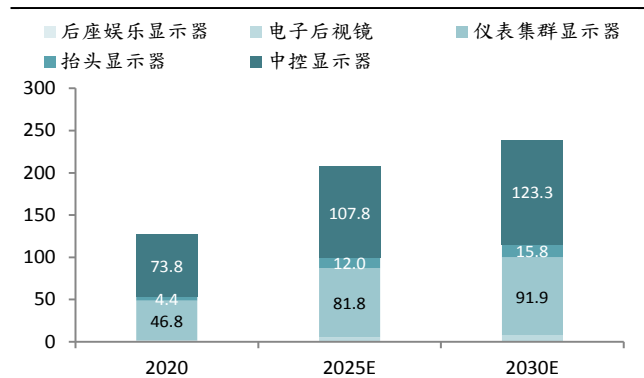
显示器已经成为座舱数字化转型的关键促成因素，智能座舱的普及将带动车载显示屏的需求。车载显示主要可分为中控显示、仪表显示、抬头显示、车载娱乐系统等。尽管汽车整体销量在过去几年已经开始走弱，但车用显示屏的需求却增长明显。根据 Omdia 统计数据，2020 年全球汽车显示屏出货量达到 1.27 亿片，其中出货量最大的为中控显示屏，达到 7380 万片，电子仪表盘占比第二，出货量为 4680 万片。Omdia 预测到 2030 年，车用显示屏市场年均复合增长为 6.5%，其中增长最快的为电子后视镜（16.1%）和抬头显示器（13.5%）。

图表 20: 全球车载显示屏市场规模



资料来源: OICA, 交银国际

图表 21: 车载显示分类应用出货量预测 (百万片)



资料来源: Omdia, 交银国际

抬头显示（HUD）作为智能座舱具有代表性的功能之一，是重要的显示系统应用，已成为越来越多主机厂竞争的技术重点。根据成像方式不同，目前汽车行业 HUD 主要有 3 种产品形态，分别是 C-HUD、W-HUD 及 AR-HUD。

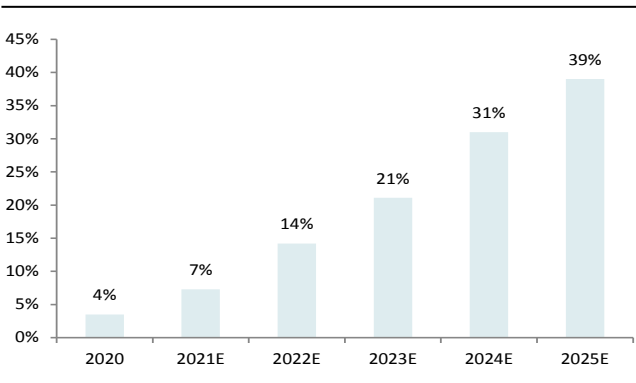
图表 22: HUD 分类

	C-HUD	W-HUD	AR-HUD
呈现方式			
成像原理	投影至树脂镜片	投影至挡风玻璃	使用 AR 实景模拟，投影至挡风玻璃
优点	方便，安装便利	实用性高，投影效果更好	动态显示路况，可显示完整 ADAS 资讯
缺点	成像区域小，显示内容有限 成像距离近，安全性低	实景与虚景间的整合较不完善	成本高，技术难度高
现状	逐渐淘汰	现主流 HUD	已有少数高阶车款搭载

资料来源: 高工智能汽车, 交银国际

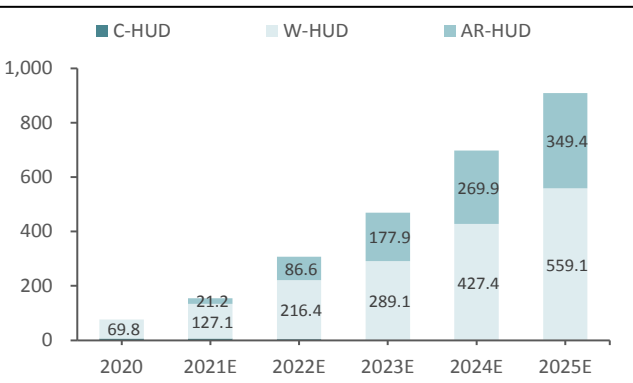
中国 HUD 市场空间广阔，目前渗透率仍然较低。2020 年配套出货量累计达 76.5 万台套，渗透率不超过 5%。在国产化降本效应下，2021 年开始有更多本土主机厂车型开始配套 HUD，2022 年开始 HUD 渗透率将会有更显著的提升。市场预计 2025 年中国乘用车 HUD 市场规模将有望提升至 900 亿元人民币，五年复合增长率高达 64%。

图表 23: HUD 渗透率预测



资料来源: 盖世汽车, 交银国际

图表 24: 中国乘用车 HUD 市场规模（亿元）



资料来源: 盖世汽车, 交银国际

从容应对整车厂降价潮，股东支持成为重要因素。2023 年以来由于市场普遍担心下游整车厂降价压力将会传导至上游零部件供应商，这导致了整个汽车上游零部件板块今年以来表现较为落后。京东方精电（710 HK/买入）年初以来跌幅为 22.9%，相较我们的目标价偏离幅度达到 -51.9%。我们认为股价的疲弱表

2023 年 6 月 12 日

科技行业

现一方面源于港股市场的整体下跌，同时也体现了投资者对于公司盈利能力下滑的担心。公司近期也表示，年初以来的供应链价格压力正在逐渐缓和，预计今年下半年公司盈利能力将会有所提升。

但是，我们认为京东方精电背靠大股东京东方集团，同时手握全球最优质的车载显示订单客户，具备足够能力和资源应对行业降价压力。截至 2022 年底京东方精电首次成为全球出货量最大（全球占比 16.6%），总出货面积最大（全球占比超过 22%）的车载显示供应商。同时，公司在抬头显示、后视镜以及显示总成等领域，实现了系统级产品的批量出货。随着公司在 2022 年实现成都基地的股权完全收购以及产能持续提升，委外产能占比将会大幅下降，这有利于公司利润水平进一步提升。我们对于京东方精电长期看好，维持目标价 23.80 港元。



图表 25: 同业对比

	股票代码	市值 (mn lc)	股价 (lc)	交银 评级	——EPS——		——P/E——		—EPS 增长—		——ROE——	
					2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
晶圆代工												
中芯国际	981 HK	240994	21.30	买入	1.29	1.41	16.50	15.10	-25.6%	9.3%	3.86	4.56
华虹半导体	1347 HK	34338	26.65	买入	2.20	2.35	12.09	11.36	-7.4%	6.4%	10.16	9.58
台积电	2330 TT	14651620	559.00	未评级	37.08	44.15	15.08	12.66	-5.3%	19.1%	23.85	24.11
格罗方德	GFS US	32537	59.20	未评级	2.33	3.15	25.45	18.76	-22.0%	35.6%	9.75	12.47
联华电子	2303 TT	653914	51.50	未评级	5.06	4.96	10.18	10.37	-28.9%	-1.8%	16.62	16.80
世界先进	5347 TT	153081	93.00	未评级	5.34	6.71	17.41	13.85	-41.0%	25.7%	16.27	21.31
半导体设备												
中微公司	688012 CH	91666	152.11	中性	2.22	2.73	68.59	55.63	21.2%	23.3%	8.32	9.43
北方华创	002371 CH	158955	301.90	未评级	5.11	6.73	59.08	44.85	32.2%	31.7%	14.03	16.36
盛美上海	688082 CH	52226	116.70	未评级	1.66	2.15	70.37	54.21	21.1%	29.8%	12.11	13.67
拓荆科技	688072 CH	10900	415.30	未评级	3.50	4.84	118.54	85.81	53.3%	38.2%	12.30	15.55
华峰测控	688200 CH	21651	160.09	未评级	5.03	6.53	31.81	24.51	27.1%	29.8%	15.60	17.81
华海清科	688120 CH	8147	320.71	未评级	6.28	8.76	51.05	36.60	51.2%	39.5%	13.32	15.60
半导体材料												
沪硅产业	688126 CH	57938	20.30	未评级	0.12	0.16	166.23	124.97	52.5%	33.0%	2.58	3.36
雅克科技	002409 CH	21427	65.60	未评级	1.82	2.45	35.99	26.73	39.4%	34.6%	11.78	13.95
鼎龙股份	300054 CH	18607	25.85	未评级	0.62	0.82	41.47	31.61	47.0%	31.2%	10.85	12.75
江丰电子	300666 CH	18472	68.84	未评级	1.56	2.08	44.20	33.17	36.2%	33.2%	9.13	10.83
彤程新材	603650 CH	18975	32.06	未评级	0.87	1.20	37.02	26.67	53.0%	38.8%	11.36	13.00
新莱应材	300260 CH	12746	55.01	未评级	2.35	3.15	23.46	17.46	43.9%	34.3%	20.91	22.81
安集科技	688019 CH	17921	238.55	未评级	4.80	5.43	49.67	43.97	33.0%	13.0%	19.68	21.60

资料来源: 彭博, 交银国际, 注: 2023 年 6 月 8 日收盘价

图表 25: 同业对比 (续)

	股票代码	市值	股价	交银	—EPS—		—P/E—		—EPS 增长—		—ROE—	
		(mn lc)	(lc)	评级	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
功率器件												
华润微	688396 CH	69938	53.39	未评级	1.85	2.19	28.92	24.35	-3.7%	18.8%	11.18	12.00
时代电气	3898 HK	58689	30.95	未评级	2.19	2.52	14.10	12.30	16.4%	14.6%	7.88	8.38
斯达半导	603290 CH	35361	209.11	未评级	6.34	8.61	32.99	24.28	34.8%	35.9%	15.97	18.04
士兰微	600460 CH	42171	29.92	未评级	1.04	1.35	28.86	22.21	37.9%	29.9%	14.23	16.05
扬杰电子	300373 CH	22064	39.60	未评级	2.71	3.43	14.62	11.55	21.0%	26.6%	16.17	16.24
新洁能	605111 CH	13291	43.75	未评级	2.09	2.73	20.95	16.04	30.3%	30.6%	13.11	14.51
东微半导	688261 CH	12667	163.50	未评级	5.61	7.39	29.16	22.11	35.0%	31.9%	12.38	14.27
宏微科技	688711 CH	9315	60.05	未评级	1.12	1.74	53.59	34.52	68.5%	55.2%	13.81	18.95
半导体封测												
长电科技	600584 CH	56252	31.33	未评级	1.78	2.09	17.63	15.01	-0.2%	17.5%	8.90	10.88
华天科技	002185 CH	29538	9.19	未评级	0.27	0.39	33.50	23.47	-6.6%	42.7%	2.14	4.77
通富微电	002156 CH	33740	24.13	未评级	0.70	1.05	34.42	23.06	33.1%	49.2%	4.21	6.61
晶方科技	603005 CH	13298	20.46	未评级	0.79	0.45	25.96	45.73	20.0%	-43.2%	#N/A	#N/A
IC 设计												
紫光国微	002049 CH	73067	85.85	未评级	4.82	6.56	17.83	13.10	38.3%	36.1%	26.30	25.98
韦尔股份	603501 CH	111692	93.95	未评级	3.41	4.68	27.53	20.09	44.0%	37.0%	11.44	16.80
兆易创新	603986 CH	67256	101.13	未评级	3.59	4.55	28.19	22.24	-4.6%	26.8%	9.07	11.32
澜起科技	688008 CH	64427	57.11	未评级	1.67	2.33	34.21	24.54	41.3%	39.4%	8.37	15.26
圣邦股份	300661 CH	35288	102.69	未评级	3.22	4.27	31.91	24.06	19.0%	32.6%	16.73	20.90
北京君正	300223 CH	35234	84.00	未评级	2.60	3.38	32.34	24.88	28.5%	30.0%	7.09	8.88
中颖电子	300327 CH	9646	28.44	未评级	1.24	1.67	22.94	17.07	9.7%	34.4%	17.85	20.01
芯朋微	688508 CH	6899	61.26	未评级	1.70	2.43	35.96	25.21	64.8%	42.7%	9.95	13.48

资料来源:彭博, 交银国际, 注: 2023 年 6 月 8 日收盘价

图表 25: 同业对比 (续)

	股票代码	市值	股价	交银	—EPS—		—P/E—		—EPS 增长—		—ROE—	
		(mn lc)	(lc)	评级	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
PCB												
深南电路	002916 CH	38291	73.58	未评级	3.78	4.51	19.47	16.30	15.0%	19.4%	13.48	14.63
沪电股份	002463 CH	40997	19.83	未评级	0.88	1.09	22.63	18.15	31.1%	24.7%	17.04	17.90
兴森科技	002436 CH	25580	14.88	未评级	0.47	0.61	31.56	24.33	28.4%	29.7%	10.02	11.50
被动元件												
法拉电子	600563 CH	29484	130.34	未评级	5.77	7.20	22.58	18.10	27.5%	24.7%	24.78	25.31
顺络电子	002138 CH	18521	23.00	未评级	1.00	1.32	22.91	17.49	43.4%	31.0%	11.30	14.26
风华高科	000636 CH	17587	14.99	未评级	0.57	0.79	26.41	18.91	32.7%	39.6%	4.60	7.02
光电产品												
舜宇光學	2382 HK	85116	76.95	未评级	4.06	5.02	18.95	15.33	37.5%	23.6%	12.29	14.02
联创光电	600363 CH	15459	32.13	未评级	1.19	1.80	27.11	17.90	47.2%	51.5%	11.39	14.06
宇瞳光学	300790 CH	4937	14.68	未评级	0.58	0.72	25.31	20.53	63.4%	23.3%	8.86	7.21
显示												
京东方精电	710 HK	9056	11.70	买入	0.98	1.35	11.97	8.69	30.4%	37.7%	15.82	18.41
京东方 A	000725 CH	151253	3.93	未评级	0.24	0.36	16.58	10.85	61.4%	52.8%	5.67	8.69
TCL	000100 CH	73990	3.86	未评级	0.28	0.46	13.76	8.47	1734.6%	62.5%	9.14	12.66
深天马	000050 CH	22071	9.36	未评级	0.37	0.48	25.33	19.47	71.4%	30.1%	0.55	2.11
智能手机厂商												
小米集团	1810 HK	221309	10.88	中性	0.52	0.65	21.08	16.85	138.4%	25.1%	6.50	6.89
苹果	AAPL US	2840132	177.82	未评级	6.47	6.90	27.47	25.76	6.2%	6.6%	156.05	135.26
传音控股	688036 CH	107384	132.45	未评级	5.24	6.65	25.28	19.90	45.5%	27.0%	20.56	22.28

资料来源: 彭博, 交银国际, 注: 2023 年 6 月 8 日收盘价

图表 26: 交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
710 HK	京东方精电	买入	11.70	23.80	103.4%	2023 年 03 月 22 日	汽车电子
1810 HK	小米集团	中性	10.88	12.10	11.2%	2022 年 05 月 20 日	消费电子
688012 CH	中微公司	中性	152.11	184.12	21.0%	2023 年 05 月 04 日	半导体设备
1347 HK	华虹半导体	买入	26.65	41.62	56.2%	2023 年 05 月 16 日	半导体代工
981 HK	中芯国际	买入	21.30	21.53	1.1%	2023 年 03 月 30 日	半导体代工

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2023 年 6 月 8 日

交銀國際

香港中環德輔道中 68 号万宜大厦 10 楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

**买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

**中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

**沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

**无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

**领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

**同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

**落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2023年6月12日

## 科技行业

### 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

### 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、金川集团国际资源有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、Qiniu Ltd.、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、GOGO Holdings Limited（前称：58 Freight Inc.）、苏新美好生活服务股份有限公司、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、清晰医疗集团控股有限公司、汇通达网络股份有限公司、东原仁知城市运营服务集团股份有限公司、武汉有机控股有限公司、读书郎教育控股有限公司、博维智慧科技有限公司、润迈德医疗有限公司、乐透互娱有限公司、双财庄有限公司、中国旅游集团中免股份有限公司、香港汇德收购公司、百奥赛图(北京)医药科技股份有限公司、宁波健世科技股份有限公司、润歌互动有限公司、子不语集团有限公司、交运燃气有限公司、多想云控股有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康津生物科技(上海)股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司及Sincere Watch (Hong Kong) Limited有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

### 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不暗示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。