



电子行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

电子组
 分析师：樊志远（执业 S1130518070003） 分析师：刘妍雪（执业 S1130520090004） 分析师：邵广雨（执业 S1130522080002）
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn liuyanxue@gjzq.com.cn shaoguangyu@gjzq.com.cn
 分析师：邓小路（执业 S1130520080003） 联系人：丁彦文
 dengxiaolu@gjzq.com.cn dingyanwen@gjzq.com.cn

24Q1 电子盈利提升明显，继续看好 AI 驱动+周期复苏机会

投资逻辑

2023 年电子整体行业库存去化基本完成，24Q1 营收同增 11%、利润同比大幅增长 75%。电子行业 2023 年实现营收 30082 亿元，同增 13.1%，归母净利润 970 亿元，同减 7.38%。24Q1 营收 6748 亿元，同增 11.1%，归母净利润 272 亿元，同增 75.1%，盈利改善显著。2023 年毛利率 15.7%，同比+1.3pct，净利率 3.2%，同比-0.5pct。24Q1 毛利率 15.6%，同比+2.5pct，环比-0.3pct，净利率 3.9%，同比+1.8pct，环比+2.1pct，盈利能力 24Q1 情况改善明显。整体来看 2023 年半导体行业库存持续去化，终端需求下半年进入复苏阶段，叠加 AI+终端应用持续推出，各子行业 23 年出现拐点，但增速有所分化，AI 云端算力硬件需求持续强劲，产业链业绩高速增长；国内半导体自主可控、国产替代需求加速，设备板块业绩亮眼；消费电子及半导体受到终端需求逐渐回暖，库存去化接近尾声，盈利能力积极改善。

半导体设备自主化加速，业绩表现亮眼。2023 年营收为 507 亿元，同增 138.3%，归母净利润为 97 亿元，同增 188.9%。24Q1 营收为 130 亿元，同增 42.4%，归母净利润为 19.9 亿元，同增 86.9%。外部制裁升级催化自主化进程，AI 引领新一轮创新周期，带动 AI 芯片、存储芯片（包括 HBM）及先进封装（包括 COWOS）扩产等，叠加周期复苏预期，国内晶圆厂扩产确定性强，有望持续逆周期扩产，推进关键核心产线建设和设备国产化。

受益 AI 云端强劲需求及周期复苏，PCB 板块业绩靓丽。AI 云端带动了 AI 服务器、交换机、光模块等需求，PCB 板块受益明显，叠加下游多个领域需求回暖，PCB 板块 24Q1 增长强劲。2023 年营收 1977.96 亿元，同增 0.22%，归母净利润 121.06 亿元，同减 28%。24Q1 营收为 491.82 亿元，同增 15.06%，归母净利润为 32.58 亿元，同增 34.82%。

IC 库存压力减小，存储芯片受益涨价及需求回暖，业绩高速增长。设计板块 2023 年实现营收 925 亿元，同减 2.9%，归母净利润 70 亿元，同增 46.1%。24Q1 营收 223 亿元，同增 12.7%，归母净利润 20 亿元，同增 73.3%。设计厂商库存周期 23Q1 开始降低，23Q4、24Q1 库存月数分别为 5.6、6.8，库存压力降低，存储板块受到 AI 云端强劲需求及终端需求回暖拉动，24Q1 营收同比增长 85%，环比增长 2%，归母净利润同比扭亏，环比增长近十倍，业绩大幅改善。

其他板块：消费电子/电子化学品/电子元件/汽车电子/光学光电子/其他电子。2023 营收为 13435.59/565.96/2357.95/3596.69/6803.19/2030.12 亿元，同比+10.31%/+44.30%/+0.88%/+7.02%/+1.30%/+5.25%；归母净利 563.09/45.94/169.42/157.39/-139.4/43.7 亿元，同比+13.79%/11.81%/-21.50%/-7.57%/-781.13%/-33.15%。各细分板块 24Q1 营收分别为 3314.84/144.35/587.63/3596.69/1665.02/469.51 亿元，同比+10.51%/+13.18%/+14.46%/+7.48%/+13.30%/-11.98%，归母净利润 133.34/13.59/44.82/39.31/8.17/9.22 亿元，同比+40.74%/+39.99%/+30.18%/+40.03%/+166.91%/+12.58%。整体来看，受到库存去化至合理水平，终端消费电子需求复苏拉动，其他电子细分板块 24Q1 利润也实现了较好的增长。

投资建议

大模型持续升级，算力需求不断提升，带动 AI 芯片、AI 服务器、光模块、交换机等需求高景气，下半年将有众多 AI 手机、AI PC 重磅新机发布，三季度迎来需求旺季，中长期来看，AI 有望给消费电子赋能，带来换机需求，看好 AI 驱动、需求复苏及自主可控受益产业链。重点受益公司：沪电股份、中际旭创、北方华创、立讯精密、电连技术。

风险提示

需求恢复不及预期的风险；AI 进展不及预期的风险；外部制裁进一步升级的风险。



内容目录

一、电子板块：23 营收同增 13%，利润同减 7%，24Q1 利润同比大幅改善.....	7
二、子版块：各板块增速表现分化，PCB、半导体设备业绩亮眼.....	7
2.1 半导体：上游自主化加速，设备材料零部件表现较好.....	8
2.2 消费电子：2023 业绩同增 13.79%，24Q1 同增 40.74%.....	12
2.3 电子化学品：2023 业绩同增 11.81%，24Q1 同增 39.99%.....	13
2.4 元件：2023 业绩同减 21.50%，24Q1 业绩同增 30.18%，PCB 增长强劲.....	14
2.5 汽车电子：2023 业绩同减 7.57%，24Q1 同增 40.03%.....	16
2.6 光学光电子：盈利能力 2023 年大幅下滑，24Q1 拐点出现.....	16
2.7 其他电子：收入持续承压.....	17
三、龙头表现：消费电子需求拉动，相关公司 Q1 业绩改善.....	18
3.1 消费电子.....	18
3.2 PCB.....	19
3.3 被动元件.....	21
3.4 汽车电子.....	23
3.5 半导体设计.....	23
3.6 半导体零部件.....	28
3.7 功率半导体.....	28
3.8 封测.....	29
3.9 半导体设备.....	30
四、投资建议.....	32
五、风险提示.....	34

图表目录

图表 1：电子行业历史营收情况.....	7
图表 2：电子行业历史归母业绩情况.....	7
图表 3：电子行业历史盈利能力情况.....	7
图表 4：电子行业历史单季度盈利能力情况.....	7
图表 5：各子版块所包含个股.....	7
图表 6：半导体行业历史营收情况.....	8
图表 7：半导体行业历史归母业绩情况.....	8
图表 8：半导体行业历史盈利能力情况.....	9



图表 9: 半导体行业历史单季度盈利能力情况	9
图表 10: 半导体设备行业历史营收情况	9
图表 11: 半导体设备行业历史归母业绩情况	9
图表 12: 半导体设备行业历史盈利能力情况	10
图表 13: 半导体设备行业历史单季度盈利能力情况	10
图表 14: 半导体材料行业历史营收情况	10
图表 15: 半导体材料行业历史归母业绩情况	10
图表 16: 半导体材料行业历史盈利能力情况	10
图表 17: 半导体材料行业历史单季度盈利能力情况	10
图表 18: 功率半导体行业历史营收情况	11
图表 19: 功率半导体行业历史归母业绩情况	11
图表 20: 功率半导体行业历史盈利能力情况	11
图表 21: 功率半导体行业历史单季度盈利能力情况	11
图表 22: 设计行业行业历史营收情况	11
图表 23: 设计行业历史归母业绩情况	11
图表 24: 设计行业库存月数	12
图表 25: 存储行业历史营收情况	12
图表 26: 存储行业历史归母业绩情况	12
图表 27: 消费电子行业历史营收情况	13
图表 28: 消费电子行业历史归母业绩情况	13
图表 29: 消费电子行业历史盈利能力情况	13
图表 30: 消费电子行业历史单季度盈利能力情况	13
图表 31: 电子化学品行业历史营收情况	13
图表 32: 电子化学品行业历史归母业绩情况	13
图表 33: 电子化学品行业历史盈利能力情况	14
图表 34: 电子化学品行业历史单季度盈利能力情况	14
图表 35: 元件行业历史营收情况	14
图表 36: 元件行业历史归母业绩情况	14
图表 37: 元件行业历史盈利能力情况	15
图表 38: 元件行业历史单季度盈利能力情况	15
图表 39: PCB 历史营收情况	15
图表 40: PCB 历史归母业绩情况	15
图表 41: PCB 行业历史盈利能力情况	15
图表 42: PCB 行业历史单季度盈利能力情况	15
图表 43: 汽车电子行业历史营收情况	16



图表 44:	汽车电子行业历史归母业绩情况	16
图表 45:	汽车电子行业历史盈利能力情况	16
图表 46:	汽车电子行业历史单季度盈利能力情况	16
图表 47:	光学光电子行业历史营收情况	17
图表 48:	光学光电子行业历史归母业绩情况	17
图表 49:	光学光电子行业历史盈利能力情况	17
图表 50:	光学光电子行业历史单季度盈利能力情况	17
图表 51:	其他电子行业历史营收情况	17
图表 52:	其他电子行业历史归母业绩情况	17
图表 53:	其他电子行业历史盈利能力情况	18
图表 54:	其他电子行业历史单季度盈利能力情况	18
图表 55:	立讯精密营收情况	18
图表 56:	立讯精密归母净利润情况	18
图表 57:	水晶光电营收情况	19
图表 58:	水晶光电归母净利润情况	19
图表 59:	沪电股份营收情况	19
图表 60:	沪电股份归母净利润情况	19
图表 61:	深南电路营收情况	20
图表 62:	深南电路归母净利润情况	20
图表 63:	景旺电子营收情况	20
图表 64:	景旺电子归母净利润情况	20
图表 65:	胜宏科技营收情况	20
图表 66:	胜宏科技归母净利润情况	20
图表 67:	生益科技营收情况	21
图表 68:	生益科技归母净利润情况	21
图表 69:	顺络电子营收情况	21
图表 70:	顺络电子归母净利润情况	21
图表 71:	三环集团营收情况	22
图表 72:	三环集团归母净利润情况	22
图表 73:	铂科新材营收情况	22
图表 74:	铂科新材归母净利润情况	22
图表 75:	洁美科技营收情况	23
图表 76:	洁美科技归母净利润情况	23
图表 77:	电连技术营收情况	23
图表 78:	电连技术归母净利润情况	23



图表 79: 晶晨股份营收情况	24
图表 80: 晶晨股份归母净利润情况	24
图表 81: 兆易创新营收情况	24
图表 82: 兆易创新归母净利润情况	24
图表 83: 韦尔股份营收情况	25
图表 84: 韦尔股份归母净利润情况	25
图表 85: 圣邦股份营收情况	25
图表 86: 圣邦股份归母净利润情况	25
图表 87: 澜起科技营收情况	25
图表 88: 澜起科技归母净利润情况	25
图表 89: 卓胜微营收情况	26
图表 90: 卓胜微归母净利润情况	26
图表 91: 江波龙营收情况	26
图表 92: 江波龙归母净利润情况	26
图表 93: 普冉股份营收情况	27
图表 94: 普冉股份归母净利润情况	27
图表 95: 南芯科技营收情况	27
图表 96: 南芯科技归母净利润情况	27
图表 97: 艾为电子营收情况	27
图表 98: 艾为电子归母净利润情况	27
图表 99: 正帆科技营收情况	28
图表 100: 正帆科技归母净利润情况	28
图表 101: 新莱应材营收情况	28
图表 102: 新莱应材归母净利润情况	28
图表 103: 扬杰科技营收情况	29
图表 104: 扬杰科技归母净利润情况	29
图表 105: 新洁能营收情况	29
图表 106: 新洁能归母净利润情况	29
图表 107: 通富微电营收情况	30
图表 108: 通富微电归母净利润情况	30
图表 109: 长电科技营收情况	30
图表 110: 长电科技归母净利润情况	30
图表 111: 北方华创营收情况	31
图表 112: 北方华创归母净利润情况	31
图表 113: 中微公司营收情况	31



图表 114: 中微公司归母净利润情况	31
图表 115: 华海清科营收情况	32
图表 116: 华海清科归母净利润情况	32
图表 117: 拓荆科技营收情况	32
图表 118: 拓荆科技归母净利润情况	32

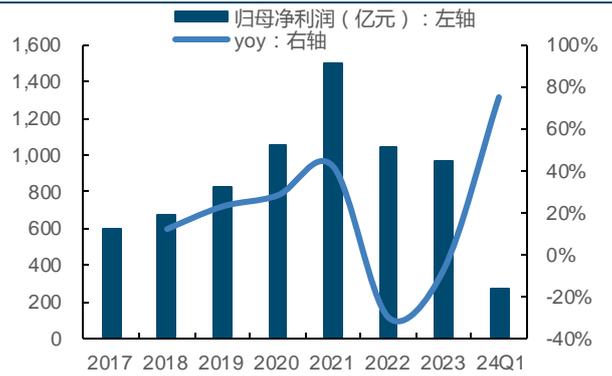
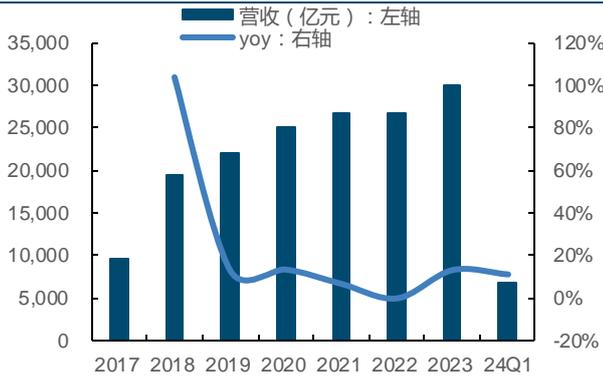


一、电子板块：23 营收同增 13%，利润同减 7%，24Q1 利润同比大幅改善

电子行业 2023 年营收同增 13%，归母净利润同减 7%。2023 年实现营收 30082.25 亿元，同增 13.10%，归母净利润 970.25 亿元，同减 7.38%。24Q1 营收为 6748.16 亿元，同增 11.06%，归母净利润为 272.24 亿元，同增 75.07%。2023 年板块增速分化较大，上半年消费电子库存去化基本完成，下半年消费电子华为回归+需求复苏，工业、汽车下半年进入去库存阶段。2024 年 Q1 整体来看，各细分赛道继续保持增长，随着库存去化完成、下游终端需求逐步改善以及各大厂商大模型的发展及 AI+应用的落地，持续看好 AI、自主可控及需求反转受益产业链。

图表1：电子行业历史营收情况

图表2：电子行业历史归母业绩情况



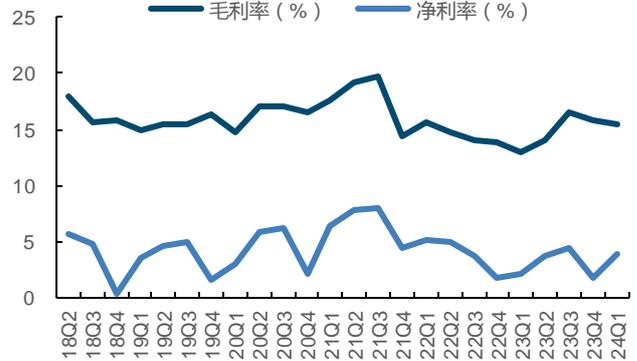
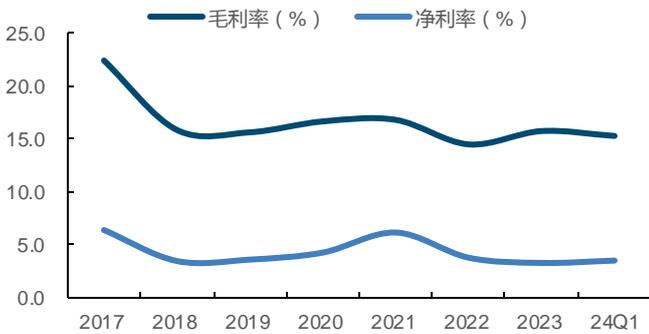
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

2023 年电子行业盈利能力平稳。电子行业 2023 年毛利率为 15.7%，同比+1.3pct，净利率为 3.2%，同比-0.5pct。24Q1 毛利率为 15.6%，同比+2.5pct，环比-0.3pct，净利率为 3.9%，同比+1.8pct，环比+2.1pct，盈利能力 24Q1 情况改善。

图表3：电子行业历史盈利能力情况

图表4：电子行业历史单季度盈利能力情况



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

二、子版块：各板块增速表现分化，PCB、半导体设备业绩亮眼

我们重点跟踪半导体（半导体设备、半导体材料、功率半导体、IC 设计等细分板块）、电子元件、消费电子、光学光电子、电子化学品、其他电子、汽车电子的财务数据表现，其中电子元件、消费电子、光学光电子、电子化学品、其他电子、半导体板块所包含个股与申万二级行业分类（2021）一致，半导体设备、半导体材料所包含个股与申万三级行业分类（2021）一致，汽车电子板块包含汽车连接器、汽车光学、汽车显示 3 大子板块，各子板块所包含个股详见图表。

图表5：各子板块所包含个股

汽车连接器子板块		汽车光学子板块		汽车显示器子板块		存储	功率半导体		
证券代码	证券简称	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称				
002475.SZ	立讯精密	002273.SZ	水晶光电	000050.SZ	深天马 A	603986.SH	兆易创新	300373.SZ	扬杰科技
						688008.SH	澜起科技	300623.SZ	捷捷微电



汽车连接器子板块		汽车光学子板块		汽车显示子板块		存储	功率半导体		
002179.SZ	中航光电	002036.SZ	联创电子	688055.SH	龙腾光电	300223.SZ	北京君正	600360.SH	华微电子
002025.SZ	航天电器	688048.SH	长光华芯	300088.SZ	长信科技	688110.SH	东芯股份	600460.SH	士兰微
300679.SZ	电连技术	688167.SH	炬光科技	003019.SZ	宸展光电	688123.SH	聚辰股份	603290.SH	斯达半导
688800.SH	瑞可达	603297.SH	永新光学	300939.SZ	秋田微	688766.SH	普冉股份	605111.SH	新洁能
605333.SH	沪光股份	300790.SZ	宇瞳光学	300928.SZ	华安鑫创	688416.SH	恒烁股份	688187.SH	时代电气
605005.SH	合兴股份	002222.SZ	福晶科技	300752.SZ	隆利科技	300475.SZ	香农芯创	688261.SH	东微半导
002055.SZ	得润电子	688127.SH	蓝特光学	605218.SH	伟时电子	300042.SZ	朗科科技	688396.SH	华润微
688668.SH	鼎通科技	605118.SH	力鼎光电			301308.SZ	江波龙		
002897.SZ	意华股份	688079.SH	美迪凯			688525.SH	佰维存储		
300351.SZ	永贵电器	300552.SZ	万集科技			001309.SZ	德明利		
300843.SZ	胜蓝股份	688010.SH	福光股份			002213.SZ	大为股份		
603633.SH	徕木股份	300691.SZ	联合光电						
		688195.SH	腾景科技						

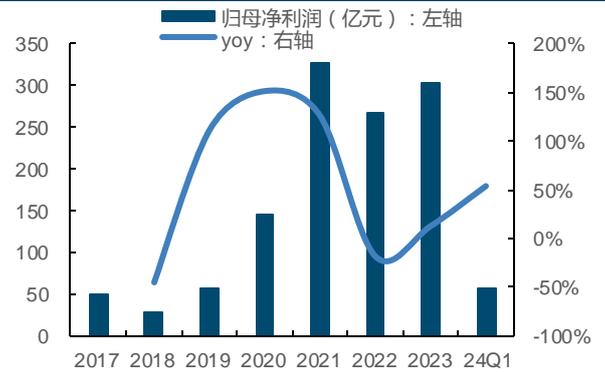
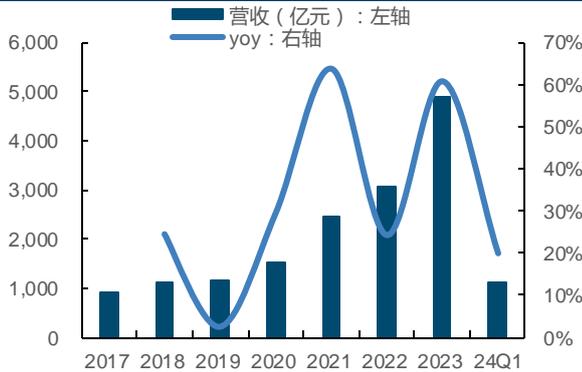
来源：国金证券研究所

2.1 半导体：上游自主化加速，设备材料零部件表现较好

整体来看，根据申万二级行业分类，半导体 2023 年营收为 4899.44 亿元，同增 60.57%，归母净利润为 301.94 亿元，同增 12.71%。24Q1 营收为 1098.27 亿元，同增 19.75%，归母净利润为 56.32 亿元，同增 53.52%。

图表6：半导体行业历史营收情况

图表7：半导体行业历史归母业绩情况



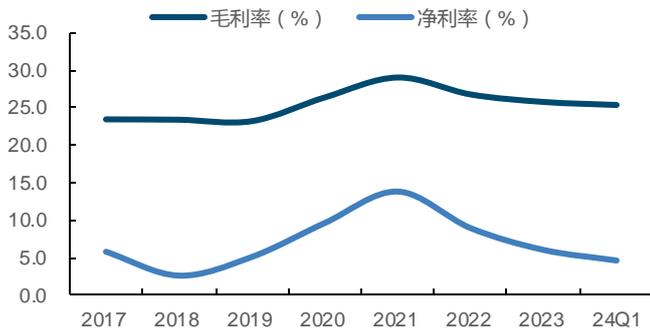
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

半导体行业 24Q1 盈利能力改善。半导体行业 2023 年毛利率为 25.7%，同比-1.0pct，净利率为 6.1%，同比-2.9pct。24Q1 毛利率为 25.3%，同比+2.8pct，环比+0.4pct，净利率为 4.6%，同比+0.2pct，环比+0.6pct。

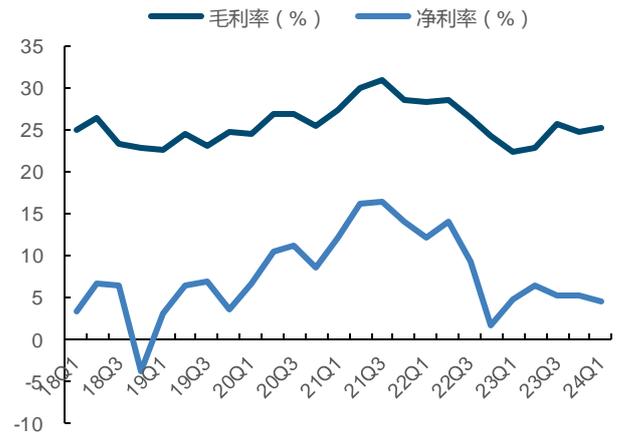


图表8: 半导体行业历史盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

图表9: 半导体行业历史单季度盈利能力情况

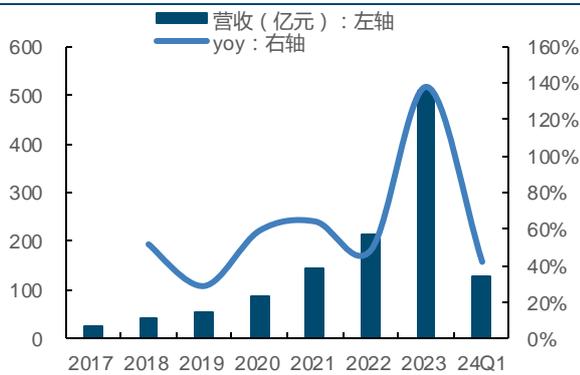


来源: wind, 国金证券研究所

半导体产业链逆全球化,美日荷政府相继正式出台半导体制造设备出口管制措施,半导体设备自主可控逻辑持续加强,为国产半导体产业链逻辑主线。出口管制情况下国内设备、材料、零部件在下游加快验证导入,产业链国产化加速。

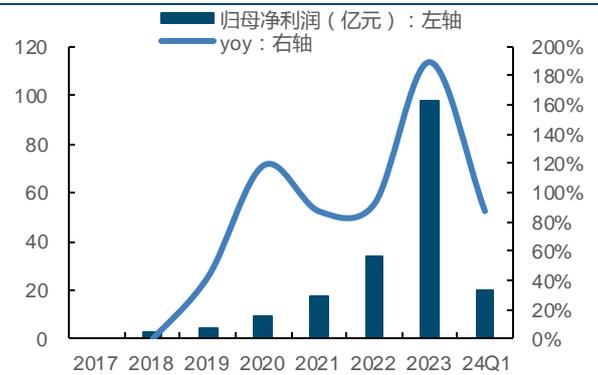
半导体设备行业 2023 年营收为 507.20 亿元,同增 138.30%,归母净利润为 97.45 亿元,同增 188.91%。24Q1 营收为 130.03 亿元,同增 42.41%,归母净利润为 19.91 亿元,同增 86.93%。23 年头部晶圆厂的招标整体一般,24 年部分厂商的招标情况有希望有积极改善,部分存储厂商如果进展顺利有望拉动较大的国产设备需求。

图表10: 半导体设备行业历史营收情况



来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 半导体设备行业历史归母业绩情况

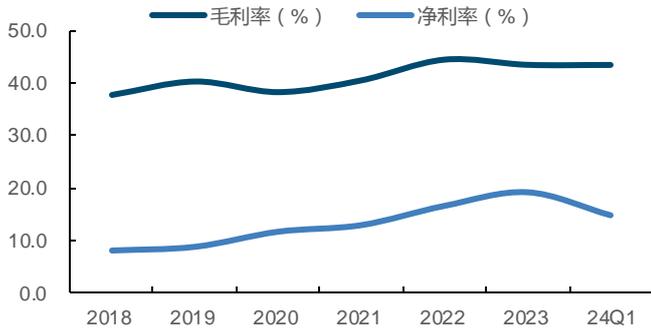


来源: wind, 国金证券研究所

半导体设备行业 2023 年毛利率为 43.4%,同比+1.0pct,净利率为 19.4%,同比+2.6pct。24Q1 毛利率为 43.4%,同比+2.3pct,环比-0.6pct,净利率为 15.0%,同比+2.1pct,环比-3.2pct。

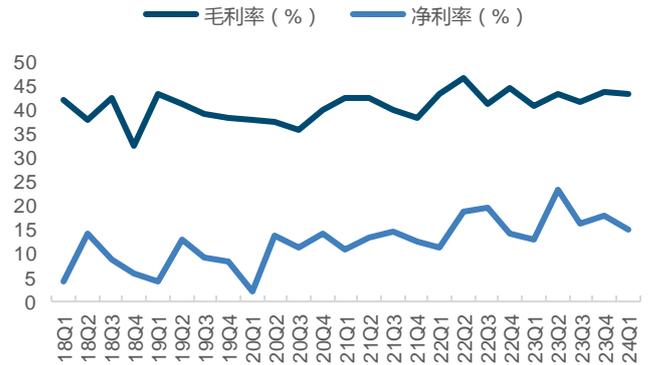


图表12: 半导体设备行业历史盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

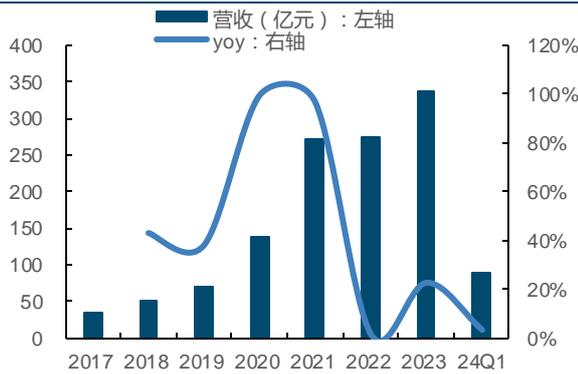
图表13: 半导体设备行业历史单季度盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

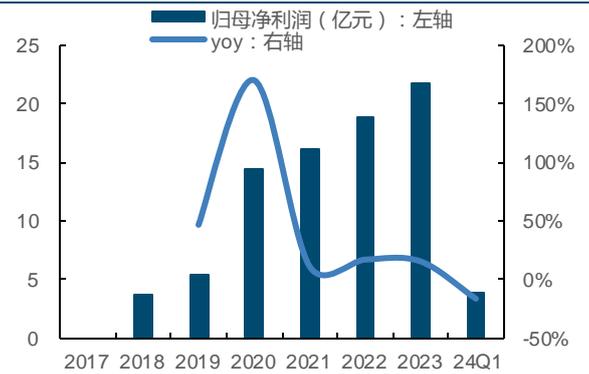
半导体材料行业 2022 年营收为 336.15 亿元, 同增 22.30%, 归母净利润为 21.73 亿元, 同增 15.39%。24Q1 营收为 89.65 亿元, 同增 2.86%, 归母净利润为 3.80 亿元, 同减 16.50%。材料相对后周期, 行业β会受到半导体行业景气度的影响, 从业绩数据来看, 部分渗透率高的公司营收业绩承压。

图表14: 半导体材料行业历史营收情况



来源: wind, 国金证券研究所

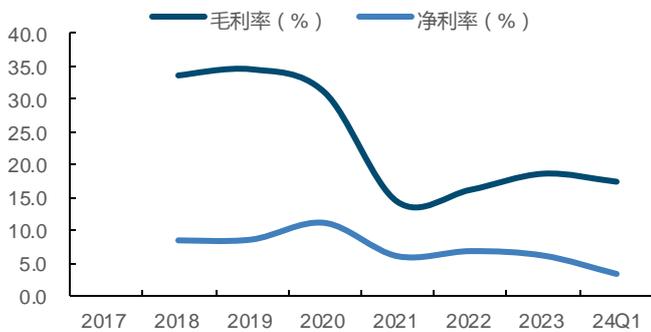
图表15: 半导体材料行业历史归母业绩情况



来源: wind, 国金证券研究所

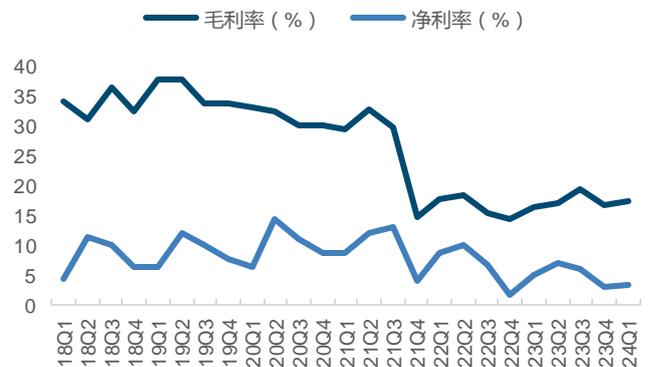
半导体材料行业 2023 年毛利率为 18.8%, 同比+2.5pct, 净利率为 6.2%, 同比-0.7pct。24Q1 毛利率为 17.5%, 同比+1.1pct, 环比+0.7pct, 净利率为 3.3%, 同比-1.6pct, 环比+0.2pct。

图表16: 半导体材料行业历史盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

图表17: 半导体材料行业历史单季度盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

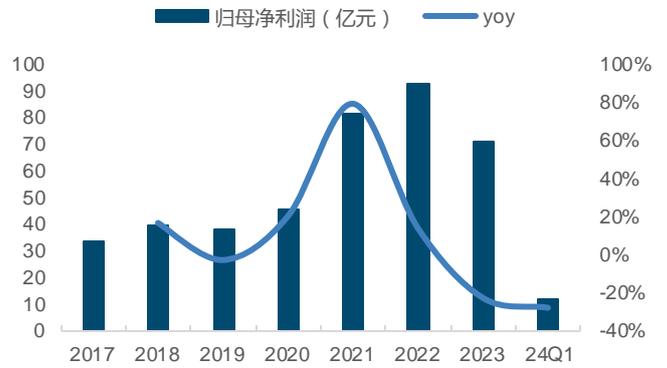
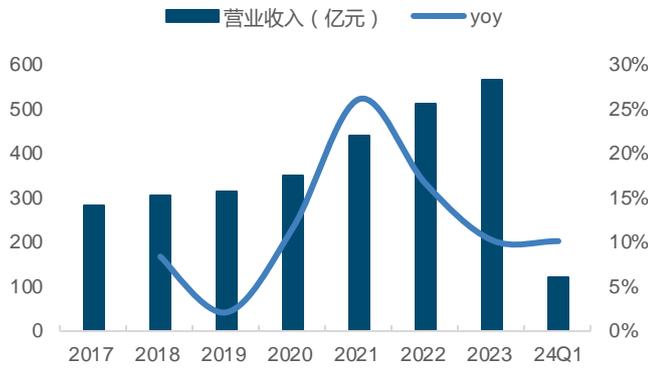
功率半导体行业 2023 年营收为 564.09 亿元, 同增 10.20%, 归母净利润为 71.03 亿元, 同减 23.13%。24Q1 营收为 121.99 亿元, 同增 10.09%, 归母净利润为 11.40 亿元, 同减



28.28%。在汽车电气化、智能化加速的背景下，ADAS、电气化动力系统、高性能计算成为功率半导体的三大主要增量领域。

图表18: 功率半导体行业历史营收情况

图表19: 功率半导体行业历史归母业绩情况



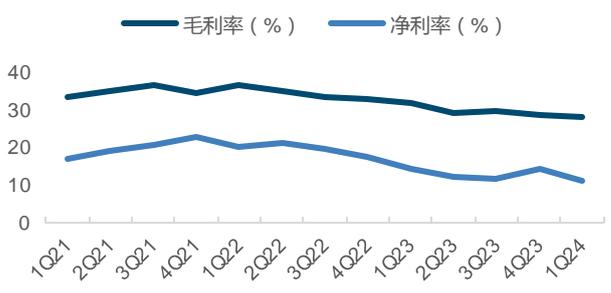
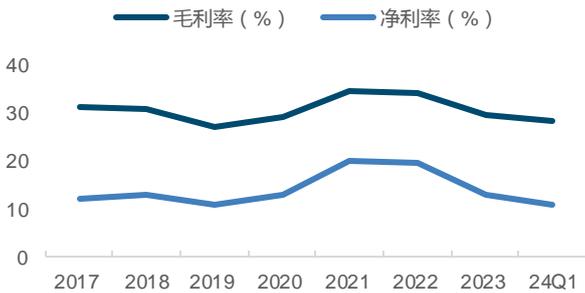
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

功率半导体行业 2023 年毛利率为 29.70%，同比-4.51pct，净利率为 13.14%，同比-6.36pct。24Q1 毛利率为 28.18%，同比-3.23pct，环比-0.39pct，净利率为 10.81%，同比-3.51pct，环比-3.56pct。

图表20: 功率半导体行业历史盈利能力情况

图表21: 功率半导体行业历史单季度盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

半导体设计板块 2023 年实现营收 925.37 亿元，同比减少 2.92%，实现归母净利润 70.59 亿元，同比增长 46.06%。24Q1 实现营收 223.93 亿元，同比+12.75%，实现归母净利润 20.07 亿元，同比+73.35%。设计厂商库存周期 23Q1 开始降低，23Q4、24Q1 库存月数分别为 5.6、6.8，库存压力降低。

图表22: 设计行业行业历史营收情况

图表23: 设计行业历史归母业绩情况

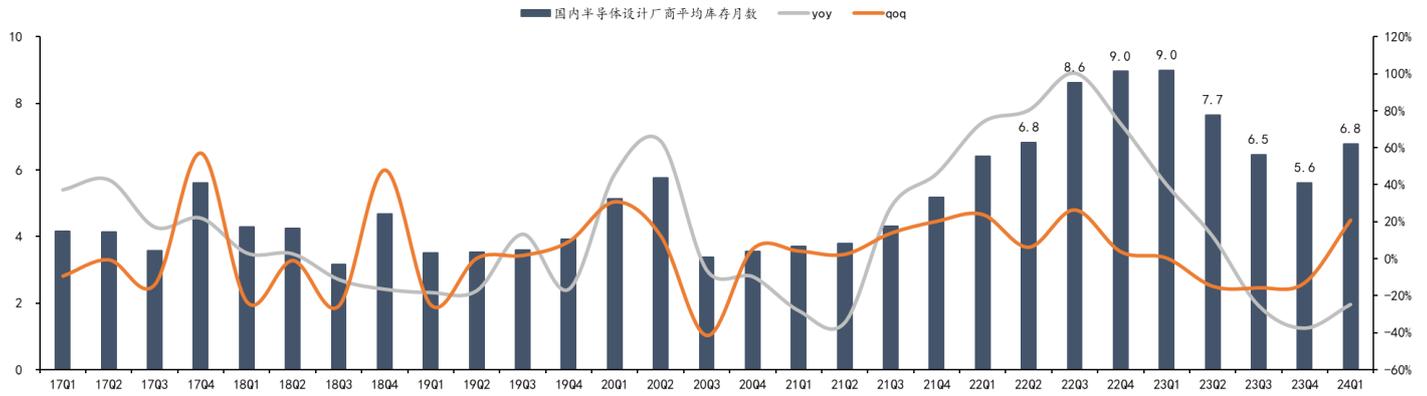


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所



图表24：设计行业库存月数

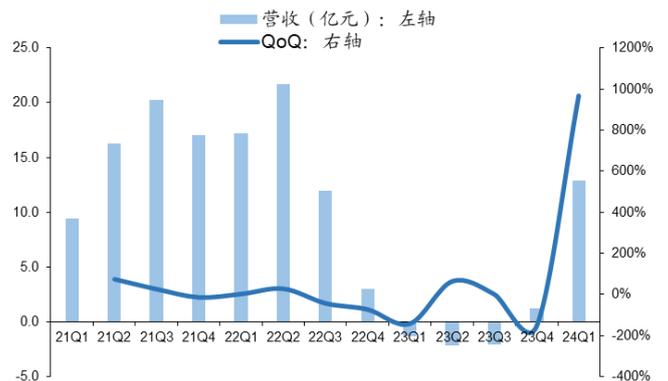
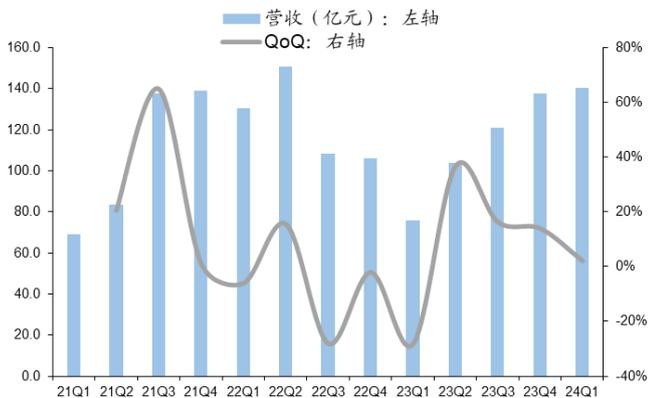


来源：Wind，国金证券研究所

具体到存储板块，2023年Q2开始存储板块营收开始环比增长，24Q1营收同比增长85%，环比增长2%，归母净利润大幅改善。持续看好AI主线，我们认为23年是AI训练的元年，24年将是AI推理的元年，主要归因于海外有望持续推出包括Sora在内的AI应用产品，叠加国内国央企发力AI应用，这将有力带动AI推理的需求，看好AI推理芯片及数据中心的建设需求。

图表25：存储行业历史营收情况

图表26：存储行业历史归母业绩情况



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

2.2 消费电子：2023 业绩同增 13.79%，24Q1 同增 40.74%

消费电子 2023 年营收为 13435.59 亿元，同增 10.31%，归母净利润为 563.09 亿元，同增 13.79%。24Q1 营收为 3301.60 亿元，同增 10.51%，归母净利润为 133.70 亿元，同增 40.74%。这一轮消费终端需求主要来自两个方面，第一是传统终端产品的升级，包括手机、PC、IOT 等产品的自然更换，这主要归因于此前三年来居家办公带来的电子产品集中式采购，在今明两年陆续进入的自然换机周期，同时如智能手机本身产品的升级（包括 SoC 主控芯片、存储芯片、电源管理芯片等升级）；第二是 AI 带来的创新需求，我们看好未来几年 AI 所带来的应用创新，包括 AI 手机、AIPC、AI Pin、机器人、自动驾驶等未来有望爆发的端侧 AI，均会带动存储、算力芯片、电源管理以及驱动 IC 等增长。



图表27: 消费电子行业历史营收情况



来源: wind, 国金证券研究所

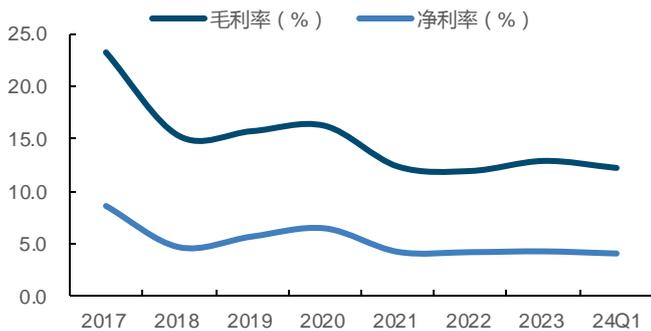
图表28: 消费电子行业历史归母业绩情况



来源: wind, 国金证券研究所

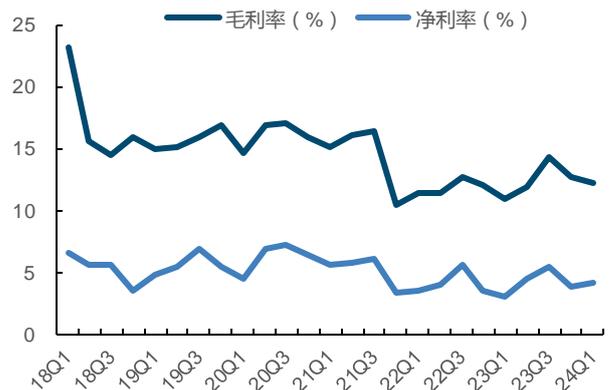
盈利能力已见改善。消费电子行业 2023 年毛利率为 12.9%，同比+1.0pct，净利率为 4.23%，同比+0.1pct。24Q1 毛利率为 12.2%，同比+1.2pct，环比+0.6pct，净利率为 4.1%，同比+1.0pct，环比+0.2pct。

图表29: 消费电子行业历史盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

图表30: 消费电子行业历史单季度盈利能力情况

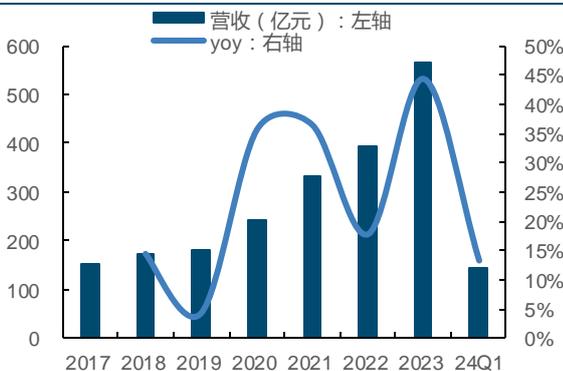


来源: wind, 国金证券研究所

2.3 电子化学品: 2023 业绩同增 11.81%，24Q1 同增 39.99%

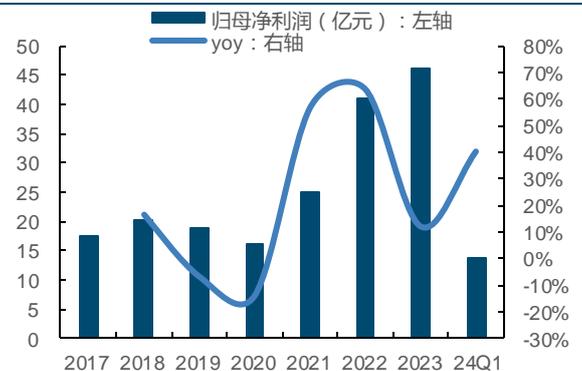
电子化学品 2023 年营收为 565.96 亿元，同增 44.30%，归母净利润为 45.94 亿元，同增 11.81%。24Q1 营收为 144.35 亿元，同增 13.18%，归母净利润为 13.59 亿元，同增 39.99%。

图表31: 电子化学品行业历史营收情况



来源: wind, 国金证券研究所

图表32: 电子化学品行业历史归母业绩情况



来源: wind, 国金证券研究所

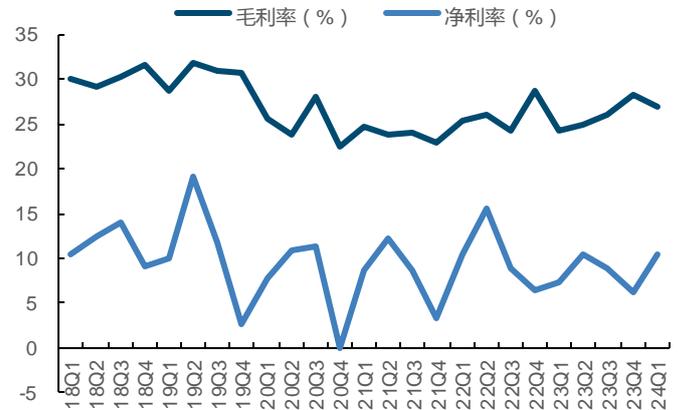
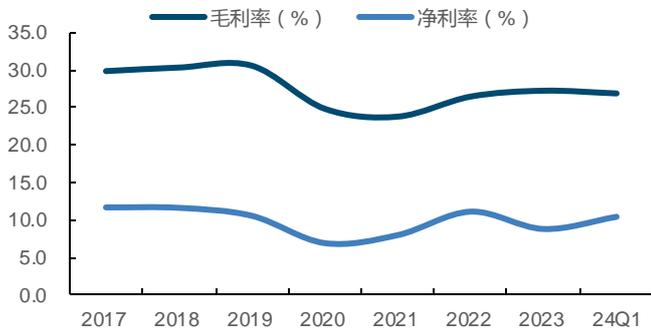
利润端盈利能力改善。电子化学品行业 2023 年毛利率为 27.3%，同比+0.8pct，净利率为



8.8%，同比-2.2pct。24Q1 毛利率为 26.9%，同比+2.7pct，环比+1.5pct，净利率为 10.4%，同比+3.1pct，环比+4.2pct。

图表33：电子化学品行业历史盈利能力情况

图表34：电子化学品行业历史单季度盈利能力情况



来源：wind，国金证券研究所

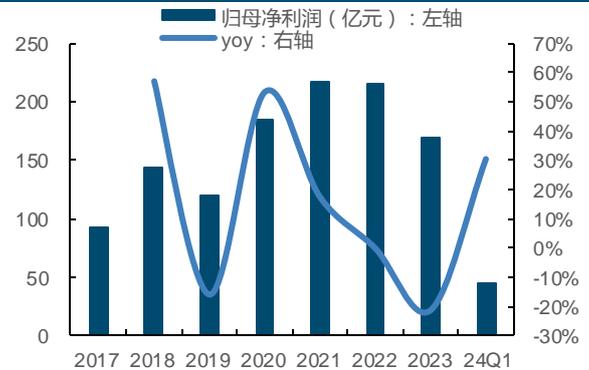
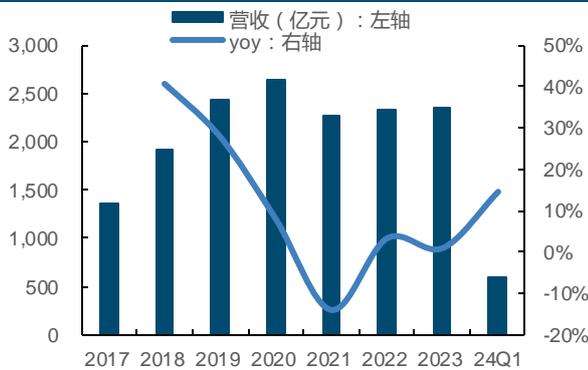
来源：wind，国金证券研究所

2.4 元件：2023 业绩同减 21.50%，24Q1 业绩同增 30.18%，PCB 增长强劲

元件 2023 年营收为 2357.95 亿元，同增 0.88%，归母净利润为 169.42 亿元，同减 21.50%。24Q1 营收为 587.05 亿元，同增 14.46%，归母净利润为 45.04 亿元，同增 30.18%。因消费电子拉货，从库存、价格来看周期已过底部很明确，下游需求表现分化，下游消费电子结构性回暖带动不同公司业绩表现分化。

图表35：元件行业历史营收情况

图表36：元件行业历史归母业绩情况



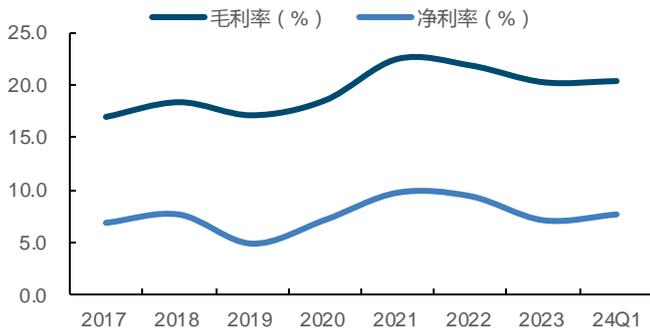
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

元件行业 2023 年毛利率为 20.3%，同比-1.6pct，净利率为 7.1%，同比-2.3pct。24Q1 毛利率为 20.5%，同比+0.1pct，环比+0.4pct，净利率为 7.7%，同比+0.9pct，环比+2.4pct。

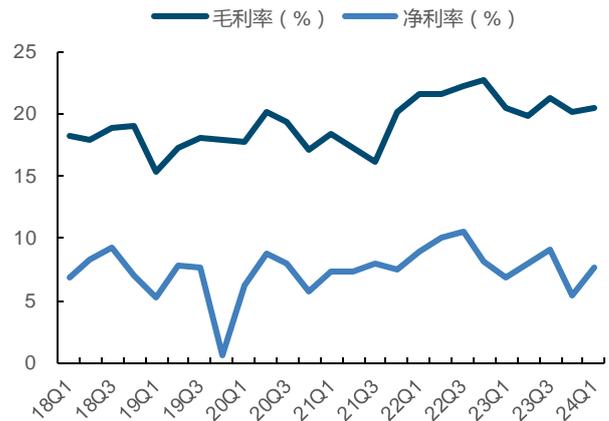


图表37: 元件行业历史盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

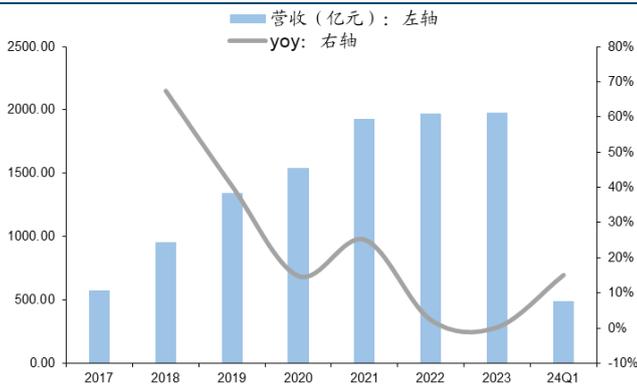
图表38: 元件行业历史单季度盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

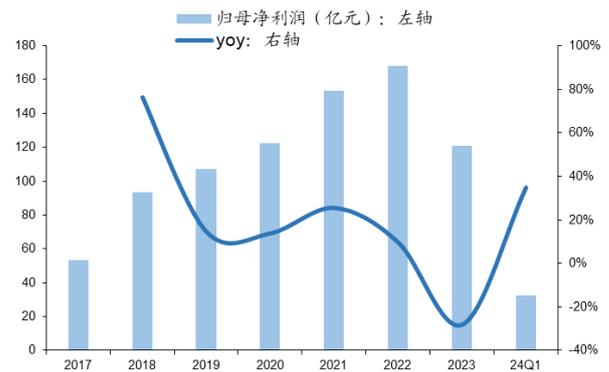
PCB 2023 年营收为 1977.96 亿元, 同增 0.22%, 归母净利润为 121.06 亿元, 同减 28%。24Q1 营收为 491.82 亿元, 同增 15.06%, 归母净利润为 32.58 亿元, 同增 34.82%。受益 AI 云端强劲需求及周期复苏, PCB 板块业绩靓丽。AI 云端带动了 AI 服务器、交换机、光模块等需求, PCB 板块受益明显, 叠加下游多个领域需求回暖, PCB 板块 24Q1 增长强劲。2023 年毛利率为 19.10%, 同比-1.9pct, 净利率为 6.01%, 同比-2.59pct。24Q1 毛利率为 19.21%, 同比-0.25pct, 环比+0.35pct, 净利率为 6.64%, 同比+0.9pct, 环比+2.5pct。

图表39: PCB 历史营收情况



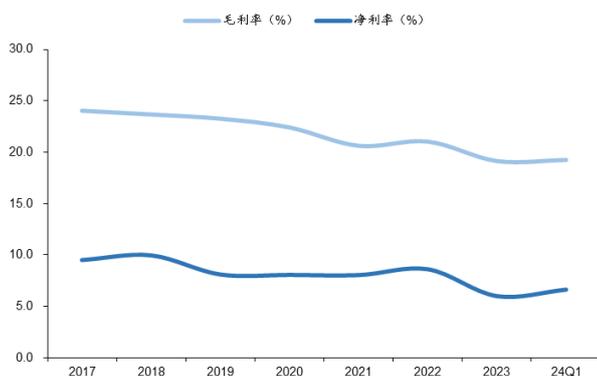
来源: wind, 国金证券研究所

图表40: PCB 历史归母业绩情况



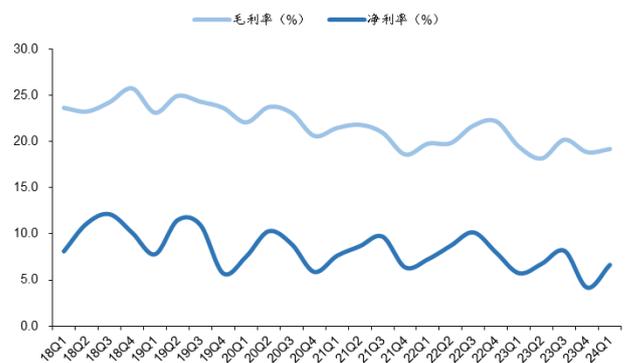
来源: wind, 国金证券研究所

图表41: PCB 行业历史盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

图表42: PCB 行业历史单季度盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

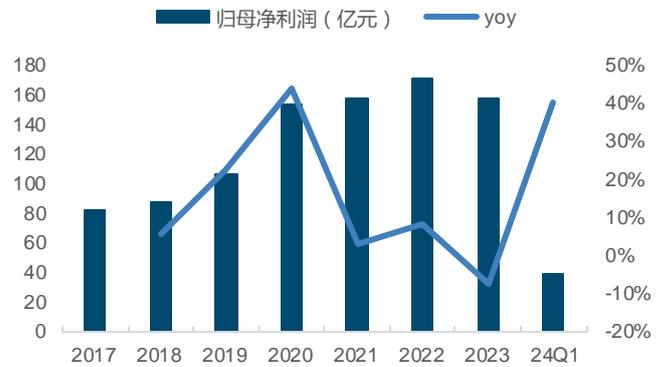


2.5 汽车电子：2023 业绩同减 7.57%，24Q1 同增 40.03%

汽车电子板块 2023 年营收为 3596.69 亿元，同增 7.02%，归母净利润为 157.39 亿元，同减 7.57%。24Q1 营收为 847.08 亿元，同增 7.48%，归母净利润为 39.31 亿元，同增 40.03%。从电动化来看 2023 全球新能源渗透率相较于 2022 年增速明显，展望 2024 年，预计电动化增速继续收敛，800V、高压快充渗透率持续提升。

图表43：汽车电子行业历史营收情况

图表44：汽车电子行业历史归母业绩情况



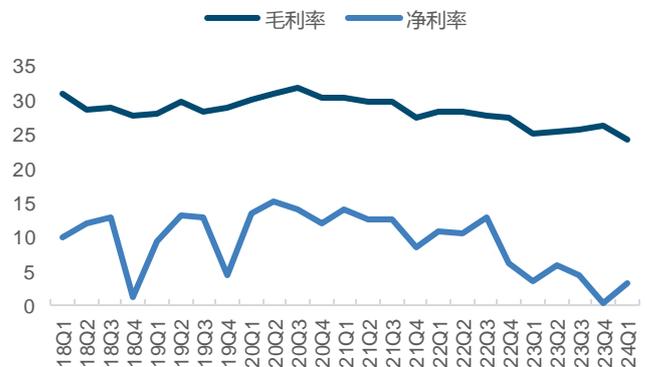
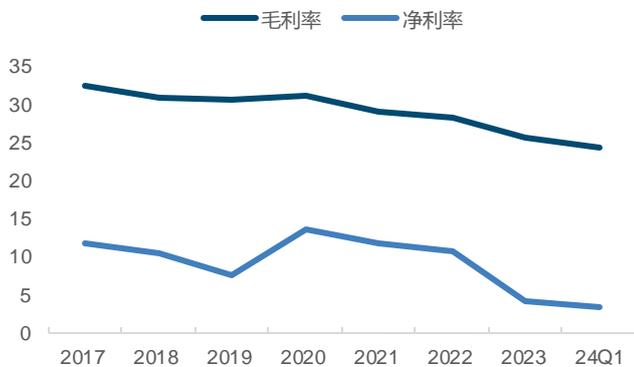
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

汽车电子板块盈利能力同比环比有所下滑。2023 年汽车电子毛利率 25.68%，同比-2.41pct，净利率 4.21%，同比-6.41pct。24Q1 汽车电子毛利率为 24.35%，同比减少 0.69pct，环比减少 2.04pct。净利率为 3.34%，同比减少 0.33pct，环比增加 2.96pct。

图表45：汽车电子行业历史盈利能力情况

图表46：汽车电子行业历史单季度盈利能力情况



来源：wind，国金证券研究所

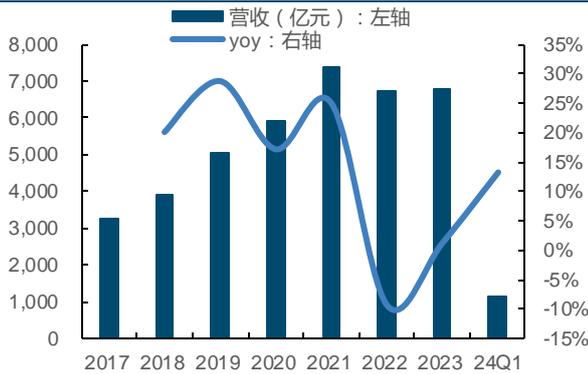
来源：wind，国金证券研究所

2.6 光学光电子：盈利能力 2023 年大幅下滑，24Q1 拐点出现

光学光电子 2023 年营收为 6803.19 亿元，同增 1.30%，归母净利润为-139.38 亿元，净利润继续为负。24Q1 营收为 1165.88 亿元，同增 13.30%，归母净利润为 166.91 亿元，同增 166.91%。

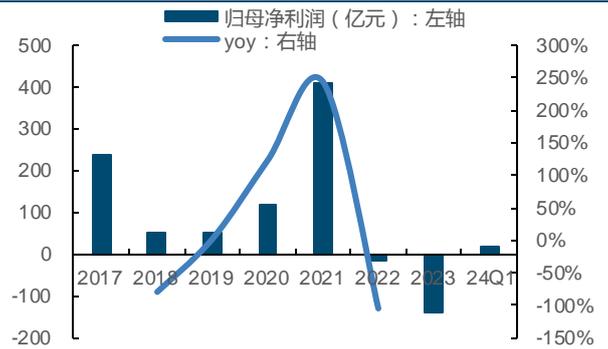


图表47: 光学光电子行业历史营收情况



来源: wind, 国金证券研究所

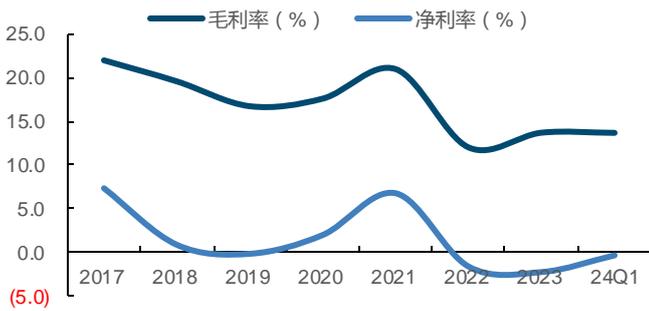
图表48: 光学光电子行业历史归母业绩情况



来源: wind, 国金证券研究所

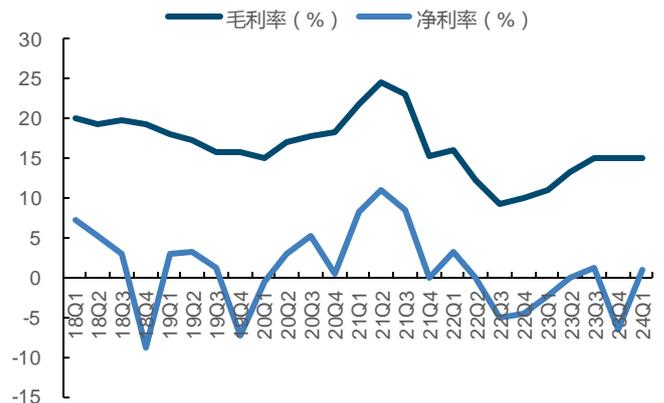
24Q1 盈利能力修复较明显。光学光电子行业 2023 年毛利率为 13.6%，同比+1.5pct，净利率为-2.1%，同比-0.6pct。24Q1 毛利率为 15.1%，同比+4.2pct，环比+0.1pct，净利率为 1.0%，同比+3.4pct，环比+7.6pct。

图表49: 光学光电子行业历史盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

图表50: 光学光电子行业历史单季度盈利能力情况

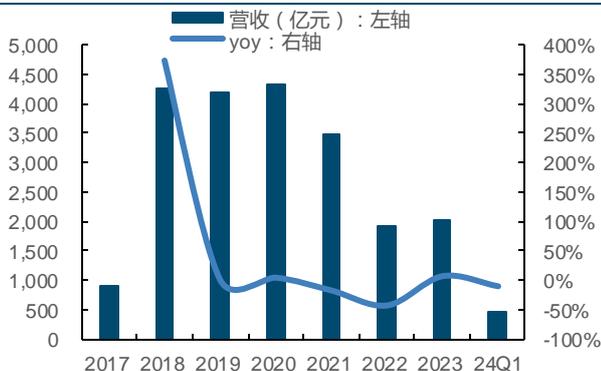


来源: wind, 国金证券研究所

2.7 其他电子: 收入持续承压

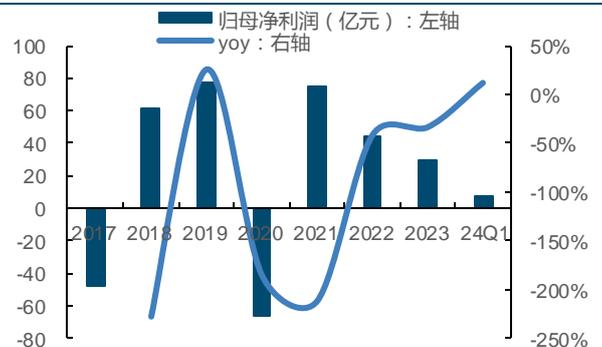
其他电子 2023 年营收为 2030.12 亿元, 同增 5.25%, 归母净利润为 29.23 亿元, 同减 33.15%。24Q1 营收为 451.00 亿元, 同减 11.98%, 归母净利润为 7.33 亿元, 同增 12.58%。

图表51: 其他电子行业历史营收情况



来源: wind, 国金证券研究所

图表52: 其他电子行业历史归母业绩情况



来源: wind, 国金证券研究所

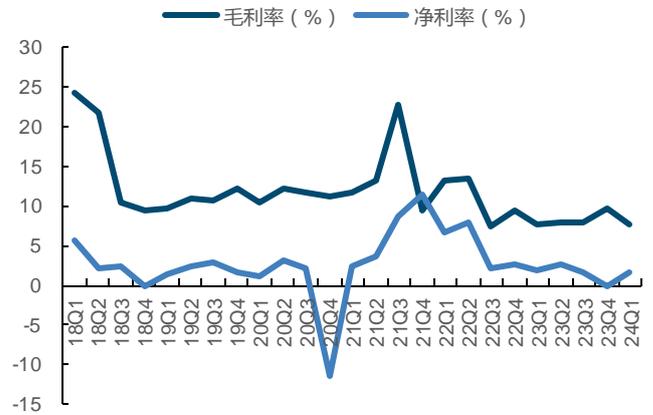
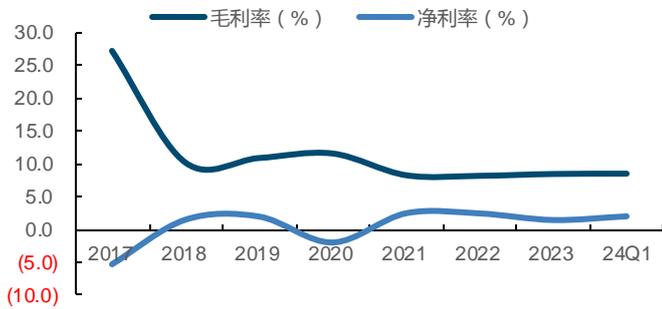
盈利能力略有改善。其他电子行业 2023 年毛利率为 8.3%，同比+0.2pct，净利率为 1.5%，



同比-1.0pct。24Q1 毛利率为 7.6%，同比+0.1pct，环比+2.1pct，净利率为 1.7%，同比+0.2pct，环比+1.9pct。

图表53：其他电子行业历史盈利能力情况

图表54：其他电子行业历史单季度盈利能力情况



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

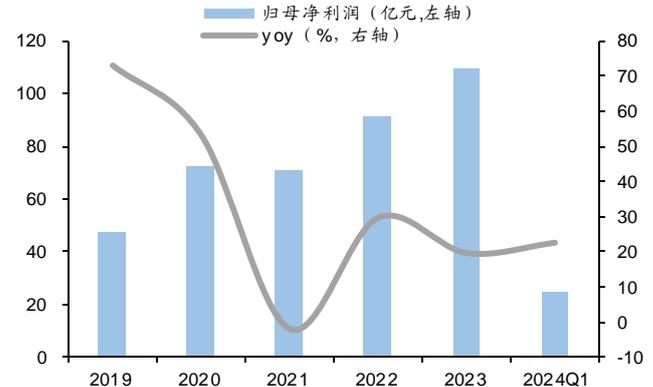
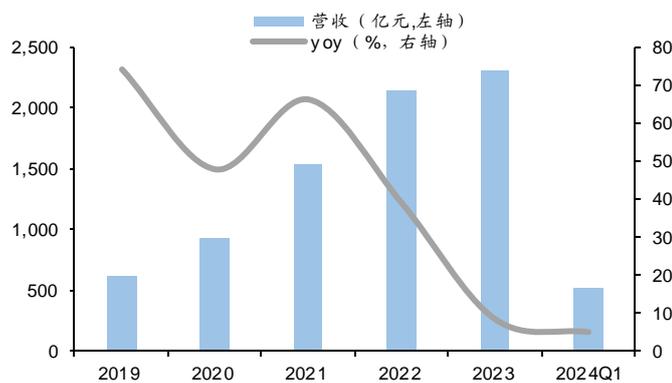
三、龙头表现：消费电子需求拉动，相关公司 Q1 业绩改善

3.1 消费电子

立讯精密：2023 年公司实现营收 2319.05 亿元，YOY+8.35%；归母净利润 109.53 亿元，YOY+19.53%；毛利率 11.58%，同比下降 0.61pct。2024Q1 公司实现营业总收入 524.07 亿元，同比增长 4.93%；归母净利润 24.71 亿元，同比增长 22.45%。主要原因在于：公司手机组装业务份额和盈利能力持续提升，同时汽车及通讯业务与重要客户持续展开深度合作，持续维持高速增长。目前，公司深度配套大客户 MR/手机/PC/可穿戴等产品，且手机组装份额及盈利能力持续提升，未来有望深度受益。同时，公司持续深耕智能车客户以及加速拓展智能座舱、智能驾驶中的产品布局，未来将持续高速增长。

图表55：立讯精密营收情况

图表56：立讯精密归母净利润情况



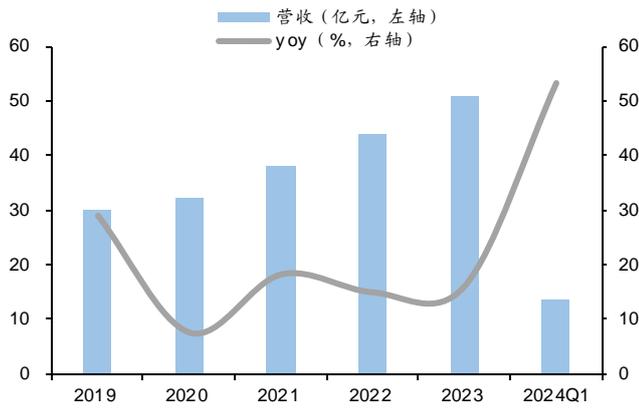
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

水晶光电：公司 2023 年实现营收 50.76 亿元，同比增长 16.01%；实现归母净利润 6.00 亿元，同比增长 4.15%。24Q1 公司实现营收 13.45 亿元，同比增长 53.41%；归母净利润 1.79 亿元，同比增长 92.49%。其中 Q1 毛利与去年基本持平，净利率达到 13.79%。公司持续聚焦微型光学棱镜模块，汽车电子持续上量、安卓光学升级持续加速，伴随着 AI、5G、光学成像等底层技术的不断突破，公司坚持聚焦光学赛道，加大智能汽车和 AR/VR 产业布局，实现基础经营稳健发展。

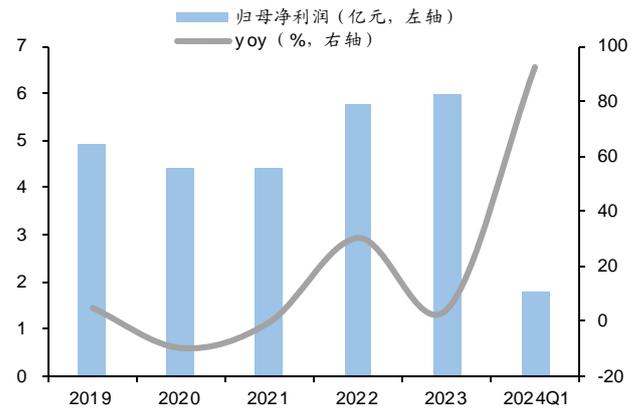


图表57: 水晶光电营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表58: 水晶光电归母净利润情况

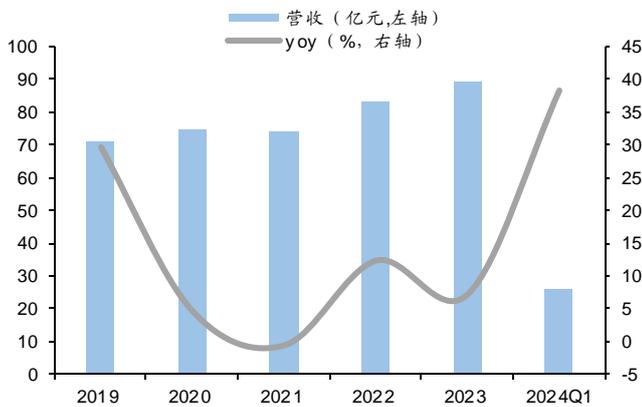


来源: Wind, 国金证券研究所

3.2 PCB

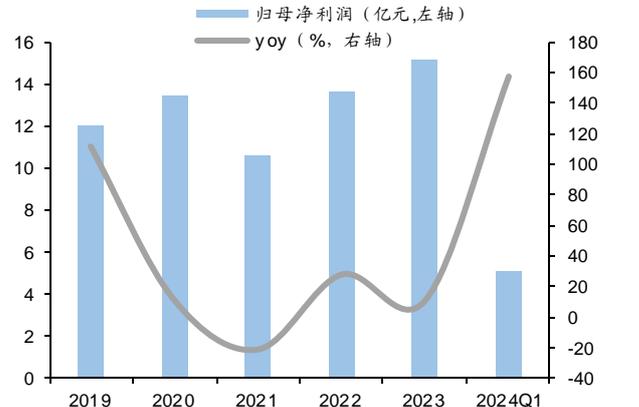
沪电股份: 2023 年公司实现营业收入 89.38 亿元, 同比增长 7.23%; 归母净利润为 15.13 亿元, 同比 11.09%。2024Q1 公司实现营收 25.84 亿元, 同比+38.34%; 实现归母净利润 5.15 亿元, 同比+157.03%。公司 Q1 营收环比略降, 毛利率 33.86%, 环比提升 1.42pct, 净利率 19.66%, 环比提升 0.34pct, 盈利能力持续提升。盈利能力继续改善一方面是在结构上 AI 相关需求持续景气, 预计高毛利业务占比提升, 另一方面美元收入占比高, 汇率上行能提升毛利率。高速通信类是保证公司成长的关键。公司高速通信产品主要用于交换机、服务器、运营商通信, 客户覆盖包括国内外主要的设备商和云计算厂商, 未来有望随着 AI 市场扩容而实现快速增长。公司汽车类产品主要供应全球龙头 TIER1 厂商, 并且依据多年的技术积累不断调整产品结构至覆盖多类域控制器用 HDI 产品, 汽车智能化趋势将为公司带来成长贡献。

图表59: 沪电股份营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表60: 沪电股份归母净利润情况

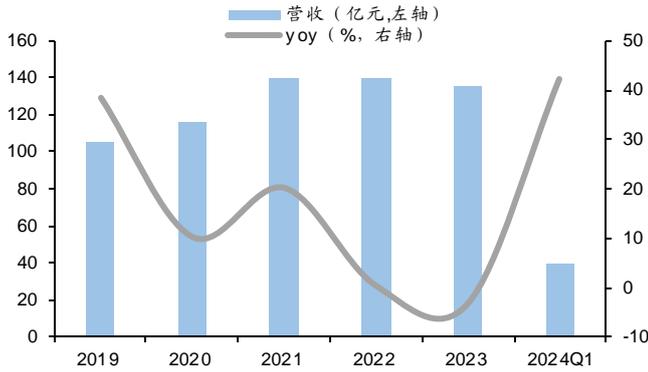


来源: Wind, 国金证券研究所

深南电路: 2023 年公司实现营业收入 135.26 亿元, 同比下滑 3.33%, 实现归母净利润 13.98 亿元, 同比下滑 14.81%。公司 Q1 营业收入为 39.61 亿元, 同比增长 42.24%; 归母净利润、扣非后归母净利润分别为 3.80 和 3.36 亿元, 同比分别大幅增长 83.88%和 87.43%。公司业绩增长较快, 主要是受益于下游需求改善, 公司整体稼动率提升, PCB、封装基板、电子装联三大业务同比均有增长。盈利能力方面, 公司 Q1 毛利率、净利率分别为 25.20%和 9.59%, 同比分别提升了 2.14 和 2.20pct, 毛利率提升主要是稼动率回升、产品结构优化所推动。

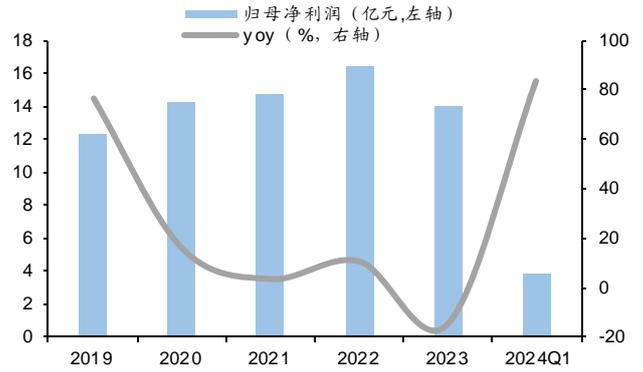


图表61: 深南电路营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

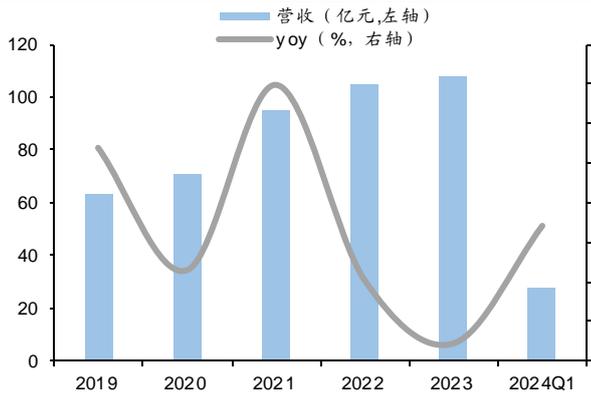
图表62: 深南电路归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

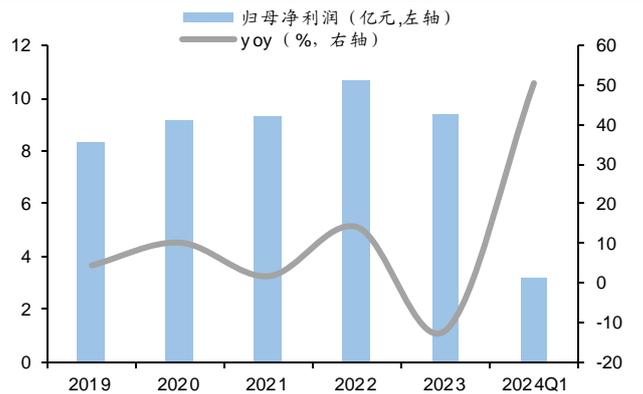
景旺电子: 23 年实现收入 107.57 亿同比+2.31%, 归母净利 9.36 亿同比-12.16%。24Q1 收入 27.43 亿同比+17.16%环比-8.74%, 归母净利 3.18 亿同比+50.30%环比+34.74%。公司 Q1 汽车电子领域仍维持高景气度, 新项目订单持续放量, 同时消费电子领域边际回暖较为强劲, 订单的盈利情况得到明显改善。此外, 公司考虑到上游主材的价格趋势并加强了供应链和库存管理, 成本端保持相对稳定。

图表63: 景旺电子营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

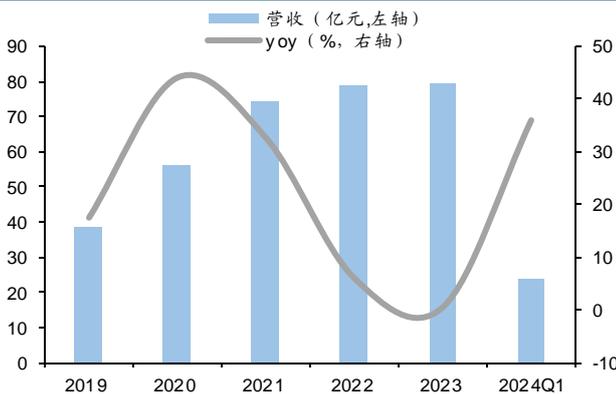
图表64: 景旺电子归母净利润情况



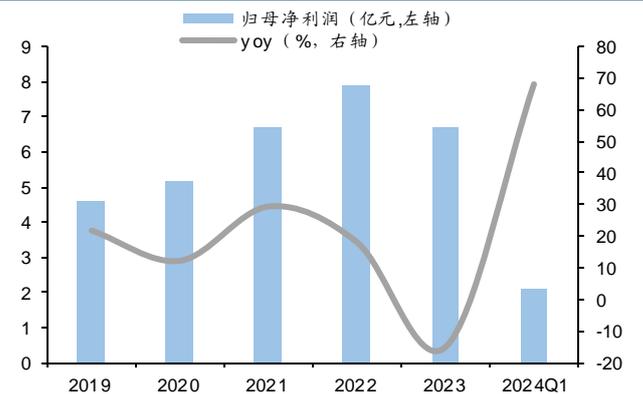
来源: Wind, 国金证券研究所

胜宏科技: 公司 2023 年全年实现收入 79.31 亿元, 同比增长 0.58%, 实现归母净利润 6.71 亿元, 同比下降 15.09%。2024 年一季度, 公司实现营收 23.92 亿元, 同比+36.06%/环比+9.33%, 实现归母净利润 2.10 亿元, 同比+67.72%/环比+144.79%。公司持续建设更丰富的全系列 PCB 产品组合, 推进全球一体化发展战略, 在增强抗风险能力、增强竞争力的同时扩大市场份额, 助益公司长期发展。

图表65: 胜宏科技营收情况



图表66: 胜宏科技归母净利润情况





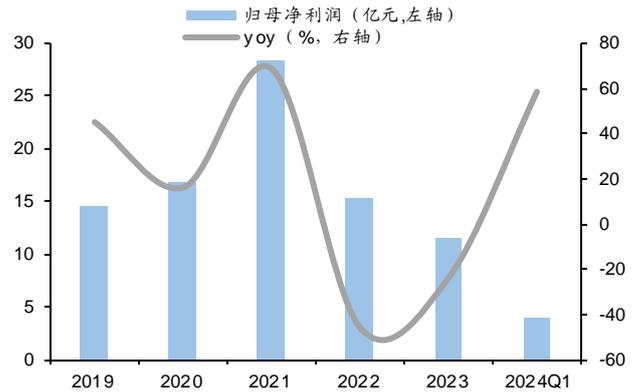
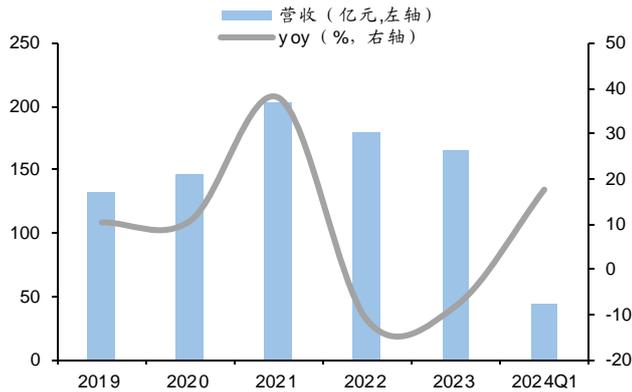
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

生益科技:2023 年公司实现营业收入 165.86 亿元,同比下滑 7.93%,实现归母净利润 11.64 亿元,同比下滑 23.96%。2024Q1 公司实现营收 44.23 亿元,同比+17.77%,环比+4.36%;实现归母净利润 3.92 亿元,同比+58.25%,环比+47.92%。公司 2024Q1 表现亮眼的主要系 PCB 以及终端客户消耗库存基本见底,新能源汽车、家电、TV 等需求开始拉动稼动率逐渐回升,促使营收、毛利率抬升。公司在产能较满的情况下,可以具有订单选择权,不断优化产品结构,毛利率改善明显。2024Q1 毛利率 21.30%,同比提升 1.56 pct,环比提升 2.92pct。

图表 67: 生益科技营收情况

图表 68: 生益科技归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

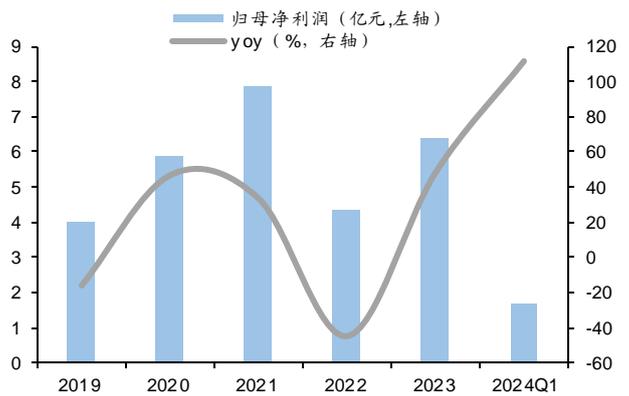
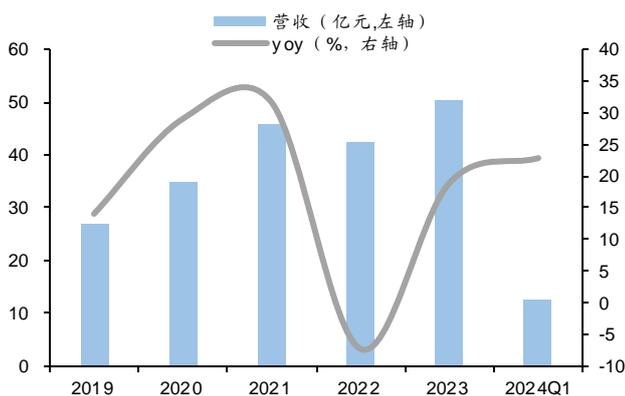
来源: Wind, 国金证券研究所

3.3 被动元件

顺络电子: 2023 年公司实现营收 50.40 亿元,同比+18.93%;归母净利润 6.41 亿元,同比+47.98%。2024Q1 公司实现营收 12.59 亿元, yoy+22.86%, 实现归母净利润 1.70 亿元, yoy+111.26%。受益于大客户拉货及安卓补库需求,传统业务订单增长较快;价格上公司 LTCC 等新产品持续导入客户供应体系带动 ASP 提升。叠层等高毛利率产品产能利用率环比提升,带动利润率明显修复。公司持续多元化布局,汽车电子、光伏储能、云计算等新兴业务打开向上空间。

图表 69: 顺络电子营收情况

图表 70: 顺络电子归母净利润情况



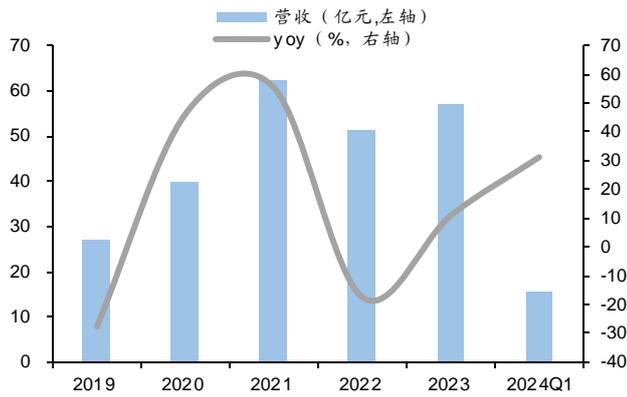
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

三环集团: 2023 全年公司实现营收 57.27 亿元,同比增长 11.21%;实现归母净利润 15.81 亿元,同比增长 5.07%。2024 年 Q1 公司实现单季度营收 15.64 亿元,同比增长 31.49%;实现单季度归母净利润 4.33 亿元,同比增长 35.31%。得益于下游行业景气度回升、消费电子等下游行业需求逐步复苏,以及公司产品技术突破和品质提升,公司部分产品订单稳步回升。

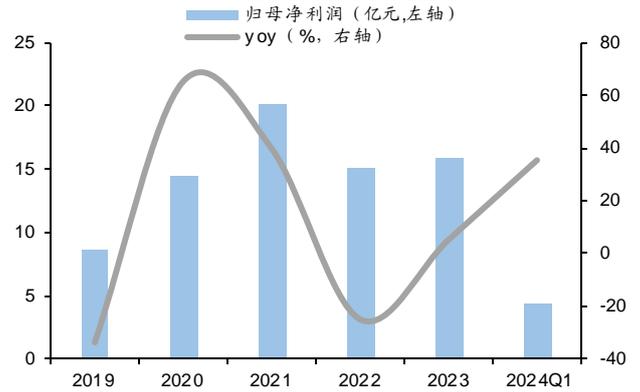


图表71: 三环集团营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

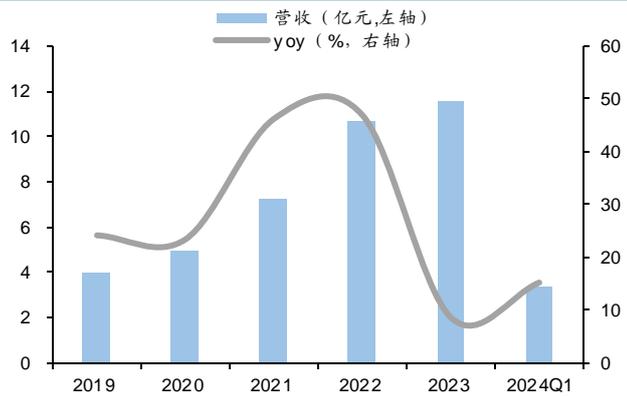
图表72: 三环集团归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

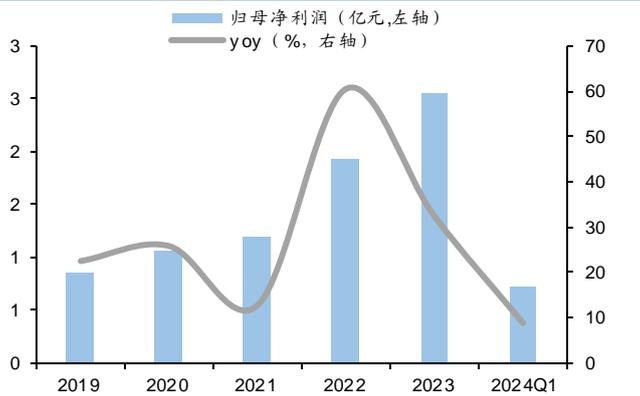
铂科新材:2023 年公司实现营业收入 11.6 亿元,同比+8.7%,实现归母净利润 2.56 亿元,同比+32.5%。2024Q1 公司实现营业收入 3.35 亿元,环比+10.1%,实现归母净利润 7152 万元,环比+6.9%。2024Q1 公司销售毛利率/净利率分别环比-1.78pct/-0.57pct 至 37.9%/21.3%,环比下降主要受磁粉芯需求波动影响。随着 2024 年公司磁粉芯产品升级和规模化降本,以及具备更高毛利的芯片电感产品加速放量,预计公司整体业务盈利性将进一步提升

图表73: 铂科新材营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表74: 铂科新材归母净利润情况

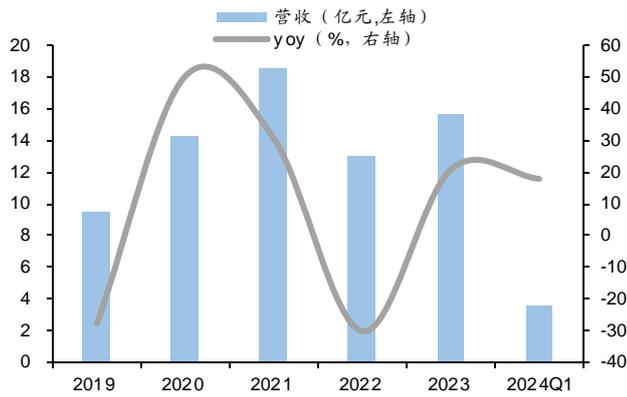


来源: Wind, 国金证券研究所

洁美科技:2023 公司实现营收 15.72 亿元,同比增加 20.83%;实现归母净利润 2.56 亿元,同比增加 54.11%。2024 年 Q1 公司实现营收 3.63 亿元,同比增加 17.87%;归母净利润 0.53 亿元,同比增加 69.19%。传统优势业务静待需求回暖,稼动率提升带来利润弹性。中高端离型膜产品顺利拓展核心客户,长期看好公司在 MLCC、半导体等需求复苏上行的背景下,持续推进扩产项目,离型膜中高端产品验证中,打造成长新动力。

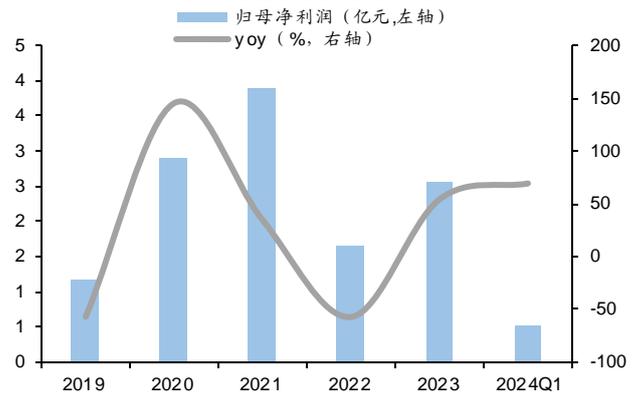


图表 75: 洁美科技营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 76: 洁美科技归母净利润情况

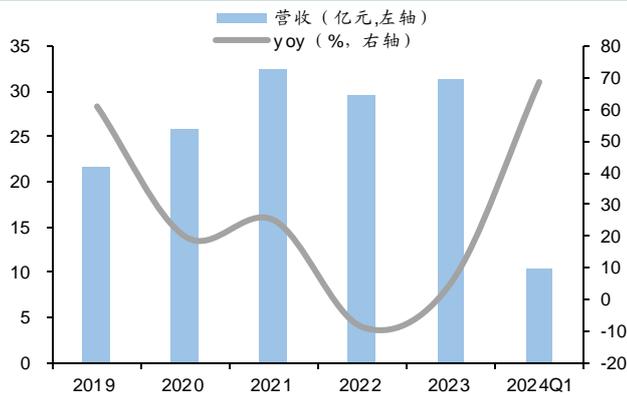


来源: Wind, 国金证券研究所

3.4 汽车电子

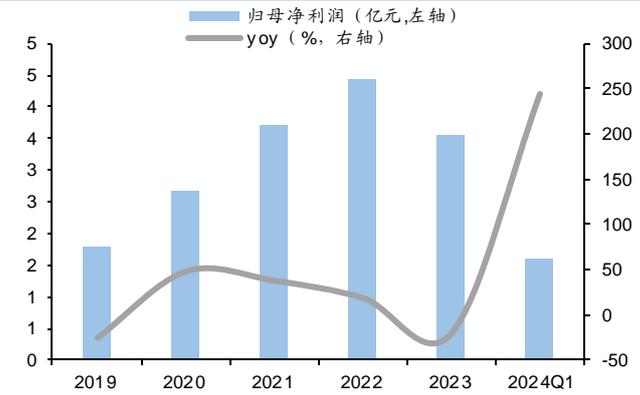
电连技术: 2023 年公司实现营收 31.3 亿元, 同比+5%, 实现归母净利润 3.56 亿元, 同比-20%。2024Q1 公司实现营收 10.4 亿元, 同比+69%, 环比+13%, 归母净利润 1.62 亿元, 同比+244%, 环比+49%, 扣非归母净利润 1.51 亿元, 同比+252%, 环比+34%, 2024Q1 公司业绩实现超预期增长, 主要是由消费电子终端需求复苏叠加高阶智驾车型放量带动公司相关产品出货量高增。

图表 77: 电连技术营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 78: 电连技术归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

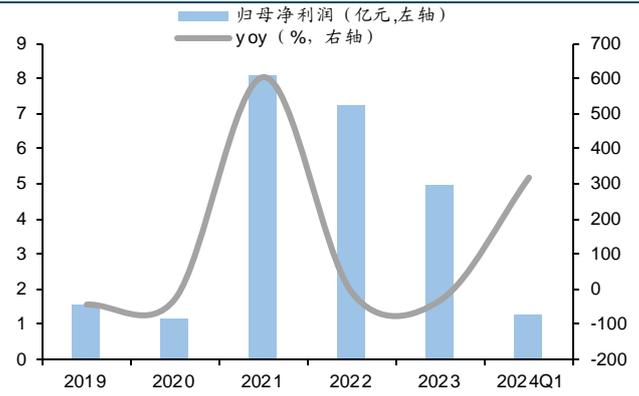
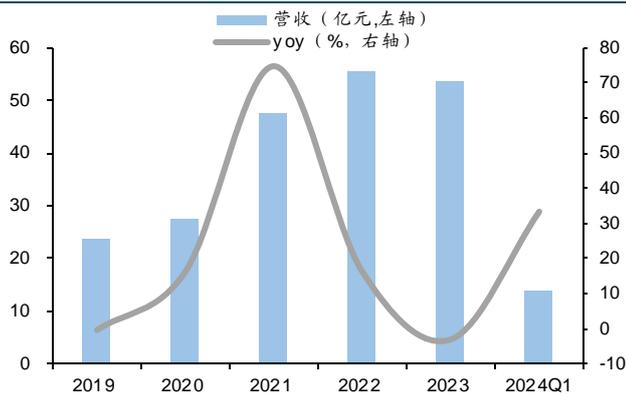
3.5 半导体设计

晶晨股份: 2023 年公司实现营收 53.7 亿元, 同比下滑 3.1%, 实现归母净利润 5 亿元, 同比下滑 31.5%。2024Q1 公司营收为 13.78 亿元, 同比增长 33.16%, 归母净利润为 1.28 亿元, 同比增长 319.05%。



图表79：晶晨股份营收情况

图表80：晶晨股份归母净利润情况



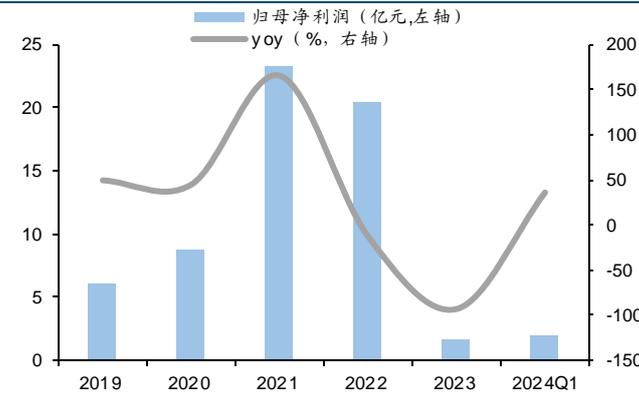
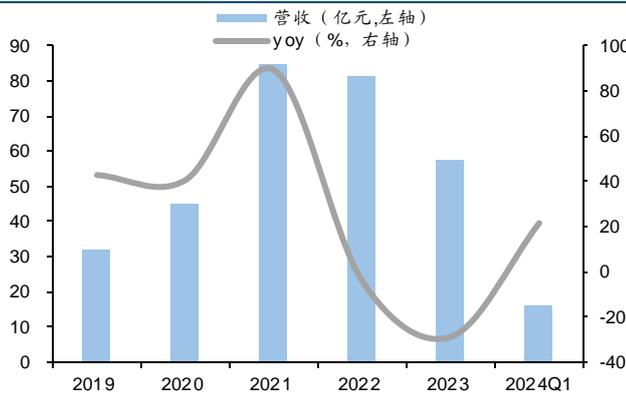
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

兆易创新：2023 年实现营业收入 57.61 亿元，同比为-29.14%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比为-92.15%。2024Q1 实现营收 16.27 亿元，同比为 21.32%，环比为 19.10%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比为 36.45%，环比扭亏。产品价格触底，24Q1 盈利水平改善明显。受终端市场需求疲弱，同业竞争激烈，23 年前三季度公司所有产品线单价均呈下滑态势，到第四季度多条产品线价格接近或触达底部区域，导致综合毛利率由 47.7% 下降到 34.4%。24Q1 公司持续以市占率为中心开拓市场，存储芯片和 MCU 出货量明显改善，随着库存去化、产品价格企稳，公司积极调整产品结构，单 24Q1 毛利率回升至 38.2%，较上季度环比提升 3.6pct，传统淡季盈利水平明显改善。

图表81：兆易创新营收情况

图表82：兆易创新归母净利润情况



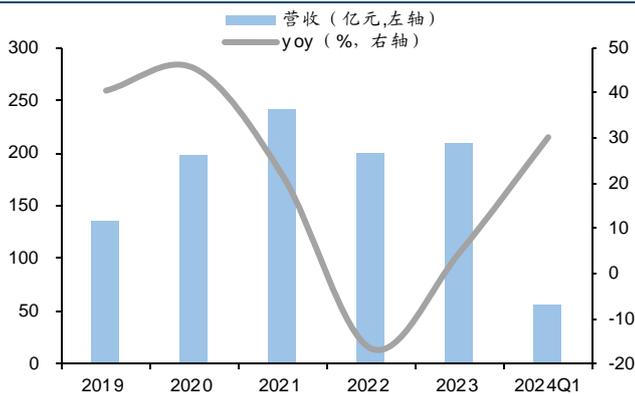
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

韦尔股份：2023 年公司实现营收 210.21 亿元，同比增长 4.69%；归母净利润 5.56 亿元，同比减少 43.89%；毛利率 21.76%，净利率 2.59%。2024Q1 公司实现营收 56.44 亿元，同比增长 30.18%；归母净利润 5.58 亿元，同比增长 180.50%，环比增长 197.94%；毛利率 27.89%，同比提升 3.17 pct，环比提升 4.99pct。高端手机和汽车市场持续发力，24Q1 利润同环比高增长。2023 年下半年以来，消费市场开始逐步回暖，下游客户需求有所增长，伴随着公司在高端智能手机市场的产品导入及汽车市场自动驾驶应用的持续渗透，同时积极推进产品结构优化以及成本控制，公司 2023 年营收实现反弹，24Q1 利润同环比实现大幅增长。

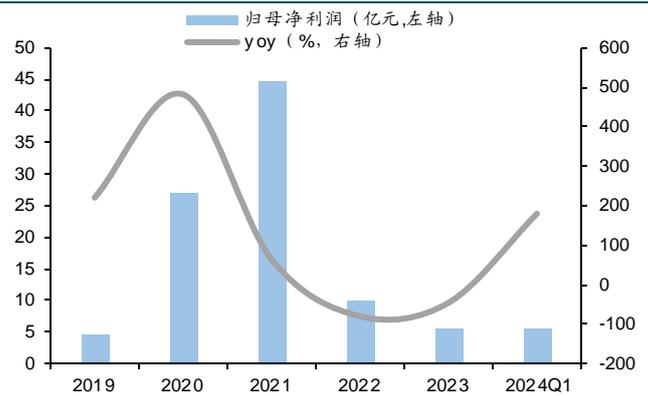


图表83: 韦尔股份营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

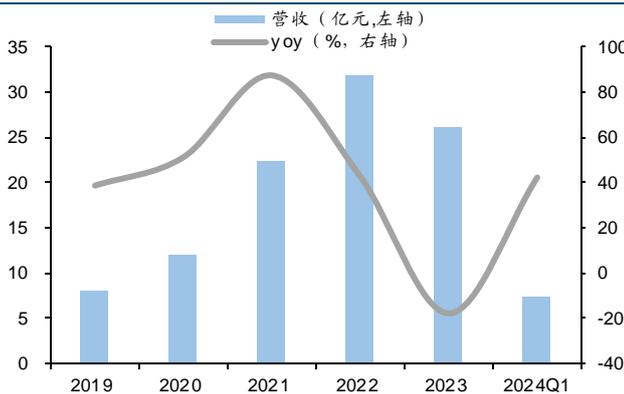
图表84: 韦尔股份归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

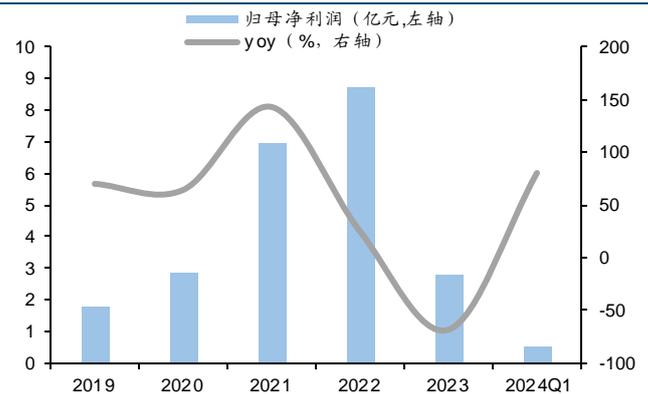
圣邦股份: 2023 年公司实现营收 26.16 亿元, 同比-17.94%; 归母净利润 2.81 亿元, 同比-67.86%; 扣非净利润 2.12 亿元, 同比-74.99%; 毛利率 49.6%, 同比-9.38pct。2024Q1 公司实现营收 7.29 亿元, 同比+42.03%, 环比-0.75%; 归母净利润 0.54 亿元, 同比+80.04%, 环比-60.8%; 毛利率 52.49%, 同比-0.18pct, 环比+5.27pct。整体来看, 公司新品开发逐渐呈现多功能化、高端化趋势, 更多新品采用更先进的制程和封装形式, 如具有更低导通电阻的新一代高压 BCD 工艺、90nm 模拟及混合信号工艺、WLCSP 封装等。

图表85: 圣邦股份营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

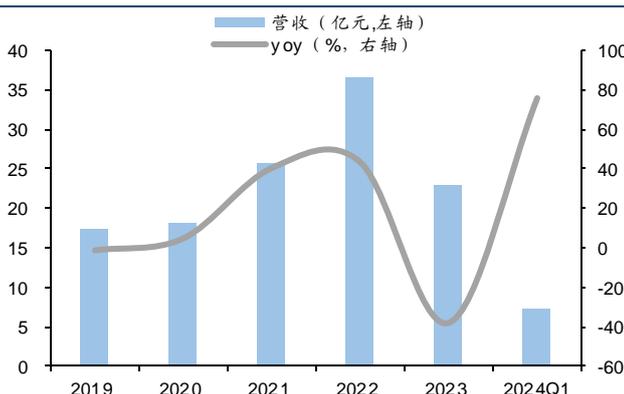
图表86: 圣邦股份归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

澜起科技: 2023 年公司实现营业收入 22.86 亿元, 同比下降 37.76%; 实现归母净利润 4.51 亿元, 同比下降 65.30%。2024Q1 公司实现营业收入 7.37 亿元, 同比+75.74%; 实现归母净利润 2.23 亿元, 同比+1032.85%。公司 Q1 实现营业收入 7.37 亿元, 同比+75.74%, 环比-3.06%, 其中互连类芯片收入为 6.95 亿元, 同比增长 68.28%, 连续四个季度环比增长; 实现归母净利润 2.23 亿元, 同比+1032.85%, 环比+2.88%。公司业绩增长态势明显, 主要因内存接口芯片需求恢复及部分新品 (PCIe Retimer、MRCD/MDB) 规模出货。

图表87: 澜起科技营收情况





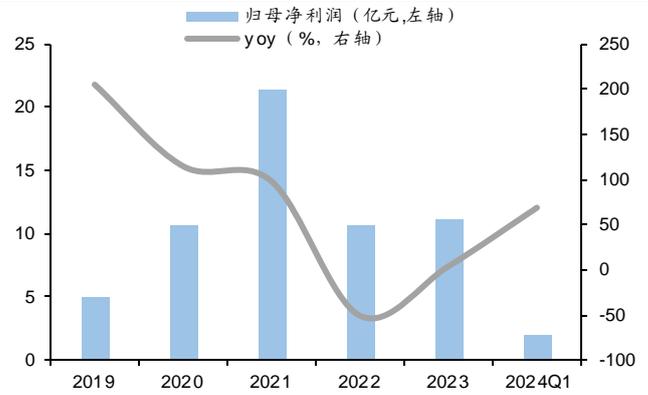
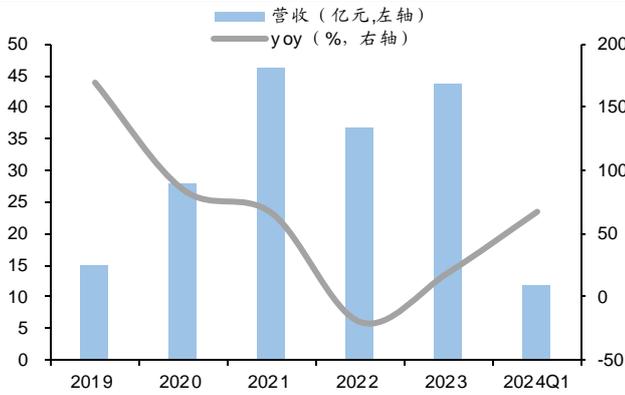
来源: Wind, 国金证券研究所

卓胜微: 公司 2023 年实现收入 43.78 亿元, 同比增长 19%; 毛利率为 46.4%, 同比下降 6.5 个百分点; 实现归母净利润 11.22 亿元, 同比增长 5%。公司 24Q1 实现收入 11.90 亿元, 同比增长 67%, 环比下滑 9%; 单季度毛利率为 42.8%, 环比基本持平; 实现归母净利润 1.98 亿元, 同比增长 70%, 环比下滑 35%。

来源: Wind, 国金证券研究所

图表 89: 卓胜微营收情况

图表 90: 卓胜微归母净利润情况



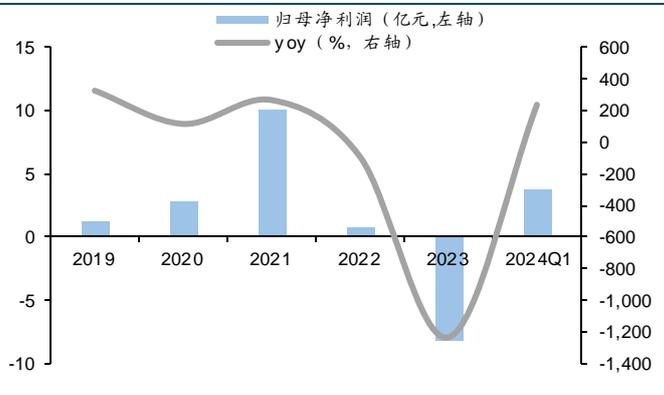
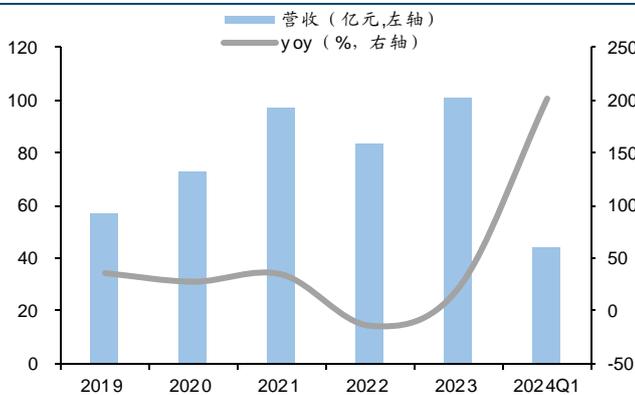
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

江波龙: 2023 年实现营收 101.25 亿元, YoY+21.55%; 归母净利润-8.28 亿元, 扣非归母净利润-8.82 亿元。24Q1 单季度实现营收 44.53 亿元, 环比+25.57%, 同比+200.54%; 归母净利润 3.84 亿元, 环比+598.11%; 扣非归母净利润 3.63 亿元, 环比+2,324.10%。受益于固态硬盘、嵌入式存储等产品价格上涨以及客户阶段性补库存, 公司迎来各产品线全面复苏, 近三个季度实现了营收的逐季增长和利润率的逐季修复, 最新季度毛利率已修复至 24.39%, 净利率已修复至 8.60%。

图表 91: 江波龙营收情况

图表 92: 江波龙归母净利润情况



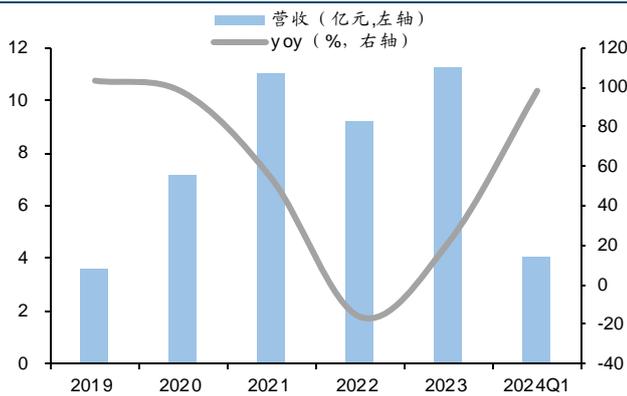
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

普冉股份: 公司 2023 年全年实现营收 11.27 亿元, 同比+21.87%, 毛利率为 24.29%, 同比-5.56pct, 归母净利润-0.48 亿元, 同比-158.06%。公司 24Q1 实现营业收入 4.05 亿元, 同比+98.52%, 环比+12.51%, 毛利率为 31.80%, 同比+9.64pct, 环比+4.03pct, 归母净利润 0.50 亿元, 同比+277.41%, 环比-6.34%。公司 24Q1 实现营业收入 4.05 亿元, 同环比均有不同程度增长, 主要系消费电子产品等下游需求回暖, 同时公司积极拓展市场份额的策略行之有效, 公司产品出货量及营业收入同比 23 年一季度有显著上升。24Q1 公司归母净利润 0.50 亿元, 扣非后归母净利润 0.62 亿元, 扣非净利同环比增幅较收入更大。

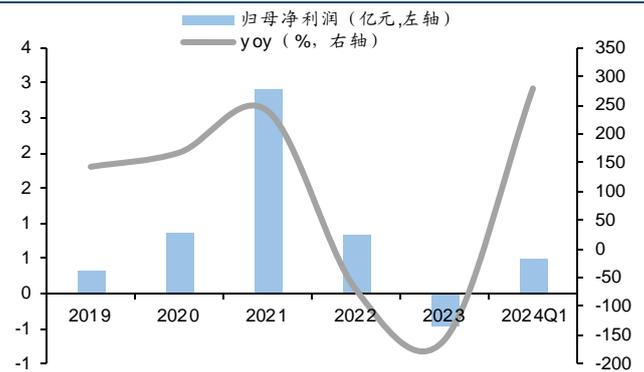


图表 93: 普冉股份营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

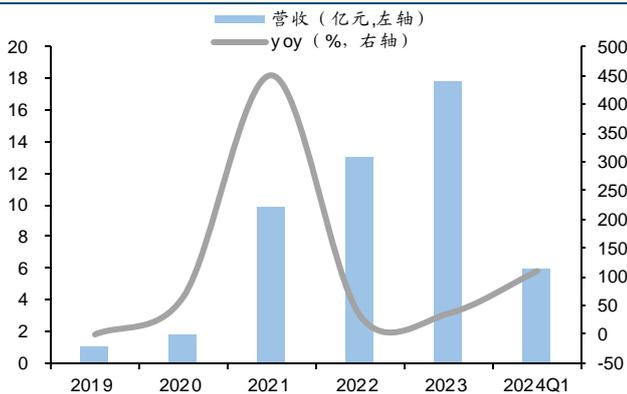
图表 94: 普冉股份归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

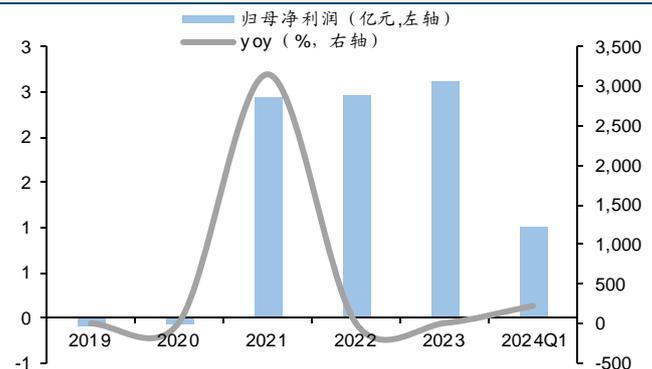
南芯科技: 公司实现营业收入 17.80 亿元, 较去年同比增长 36.87%; 实现归母净利润 2.61 亿元, 较去年同期增长 6.15%。2024Q1 公司实现收入 6.02 亿元, 同比+110.68%, 环比+4.75%; 归母净利润 1.01 亿元, 同比+224.79%, 环比+23.91%。自 2023Q3 以来, 手机下游市场需求回暖, 尽管一季度是传统淡季, 但公司作为全球手机电荷泵充电芯片龙头, 充分受益行业需求复苏和手机平均充电功率不断提升, 业务规模不断增长, 收入呈现淡季不淡的态势。2024Q1 公司毛利率为 42.57%, 同比+1.34pct, 环比+0.04pct。公司毛利率同比有所增长, 环比维持相对稳健, 体现公司稳健经营, 产品、成本结构亦不断改善。

图表 95: 南芯科技营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

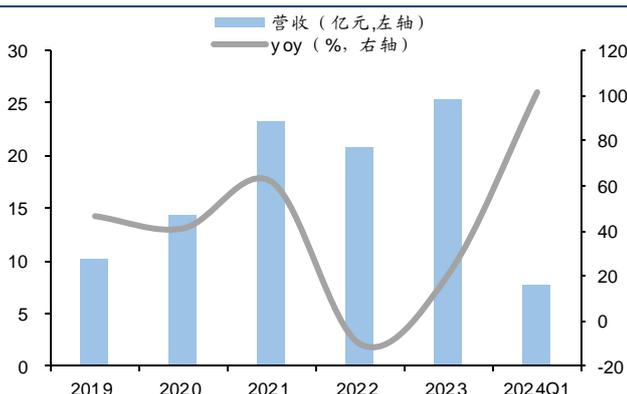
图表 96: 南芯科技归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

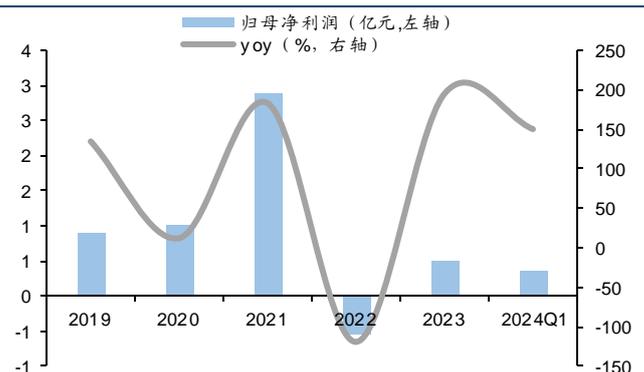
艾为电子: 公司 2023 年全年实现营业收入 25.31 亿元, 同比增长 21.12%; 实现归母净利润 5100.9 万元, 较上年同期扭亏转盈; 毛利率 24.85%, 同比下降 13.23pct。2024Q1 公司实现营业收入 7.76 亿元, 同比增长 101.75%; 实现归母净利润 3582.31 万元, 同比增长 150.74%; 毛利率 27.24%, 环比增长 2.89pct。公司根据客户需求及时进行技术和产品创新, 加快产品迭代以及产品性能和成本优化, 多款新品导入客户有望实现放量。

图表 97: 艾为电子营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 98: 艾为电子归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所



来源: Wind, 国金证券研究所

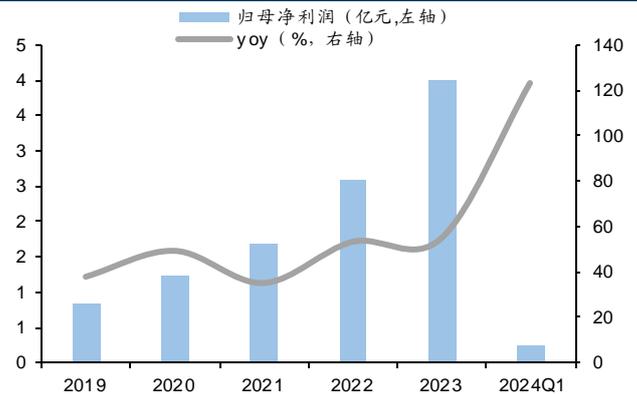
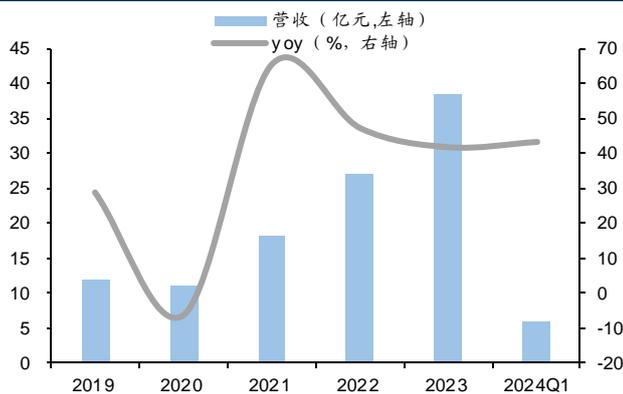
来源: Wind, 国金证券研究所

3.6 半导体零部件

正帆科技: 2023 年公司实现营业收入 38.35 亿元, 同比增长 41.78%; 归母净利润 4.01 亿元, 同比增长 55.10%; 扣非归母净利润 3.40 亿元, 同比增长 58.40%。2024Q1 公司实现营业收入 5.89 亿元, 同比增长 43.31%; 归母净利润 0.25 亿元, 同比增长 123.36%; 扣非归母净利润 0.16 亿元, 同比增长 122.29%。公司正处于增长动能转换期, 以气体及先进材料为主的 OPEX 业务及 GAS BOX 有望支撑公司后续高增依托 CAPEX 业务、拓展 OPEX 业务。公司发展战略为依靠 CAPEX 业务, 拓展 OPEX 业务, 随着公司 2022 年以来实施气体和先进材料业务全面发展战略逐步落地, 预计 2024 年 OPEX 业务占比将有较大幅度提升, 对公司增长的贡献也将逐步提升。

图表 99: 正帆科技营收情况

图表 100: 正帆科技归母净利润情况



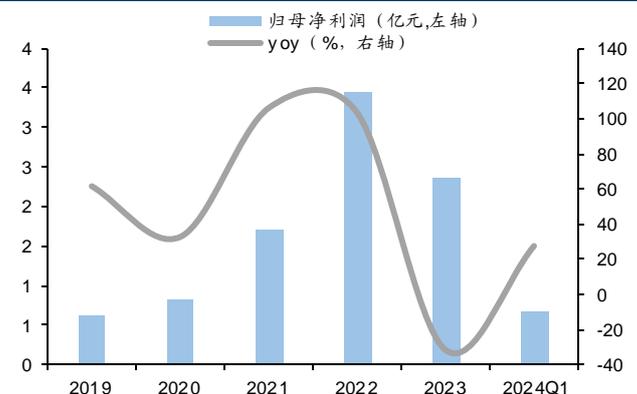
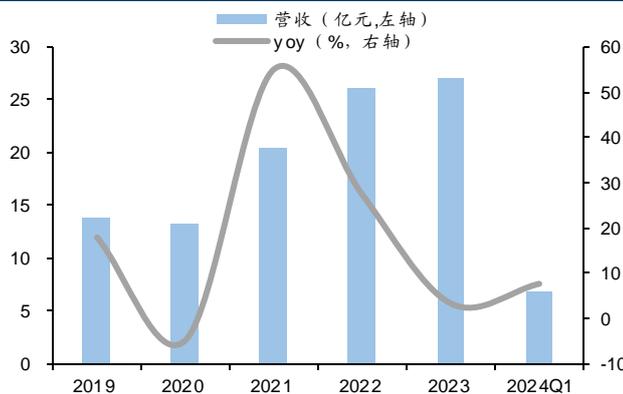
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

新莱应材: 2023 年公司营收 27.11 亿元, 同比增长 3.49%; 归母净利润 2.36 亿元, 同比下降 31.58%; 扣非归母净利润 2.29 亿元, 同比下降 33.57%。2024Q1 公司营收 6.89 亿元, 同比增长 7.84%; 归母净利润 0.68 亿元, 同比增长 27.36%; 扣非归母净利润 0.60 亿元, 同比增长 16.48%。2024Q1 公司营收 6.89 亿元, 同比增长 7.84%, 分下游看, 泛半导体业务贡献主要增长, 食品及医药业务保持相对稳定。盈利能力方面, 2024Q1 公司毛利率、净利率分别为 25.32%、9.94%, 同比分别+0.50pct、+1.52pct, 2024Q1 公司归母净利润 0.68 亿元, 同比增长 27.36%, 2024Q1 公司收入规模、盈利能力及业绩均已看到同比改善。

图表 101: 新莱应材营收情况

图表 102: 新莱应材归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

3.7 功率半导体

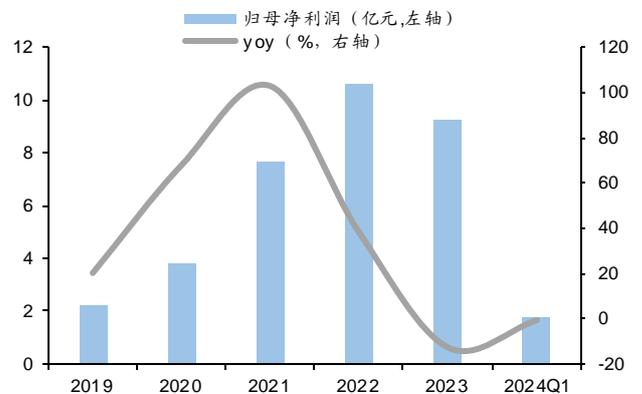
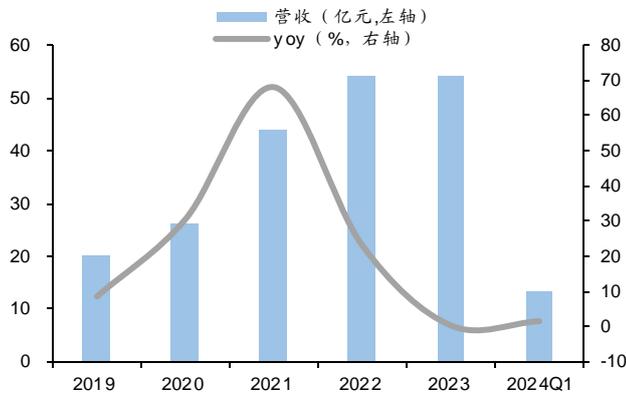
拓尔科技: 2023 年营业收入 54.10 亿元, 同比+0.12%; 毛利率 30.26%, 同比-6.03pct; 归母净利润/扣非后归母净利润 9.24/7.04 亿元, 同比-12.85%/-28.22%。2024Q1 营业收入 13.28 亿元, 同比/环比+1.34%/-3.00%; 毛利率 27.67%, 同比/环比-3.04pct/-0.79pct; 归母净利润 1.81 亿元, 同比/环比-0.74%/-41.01%。公司 IDM 体系不断完善, 依托自有产能多产品品类布局优势逐步显现。公司产业链向上游单晶硅棒生产领域延伸, 4 寸+6 寸+8



寸 IDM 体系持续完善。同时公司正依托优质的客户资源和多产品品类布局优势，加速布局光伏、汽车等领域，产品结构及应用领域持续优化。公司新产品研发顺利，随着 IDM 新产品落地，未来高价值量的新产品收入有望实现快速增长。

图表 103: 扬杰科技营收情况

图表 104: 扬杰科技归母净利润情况



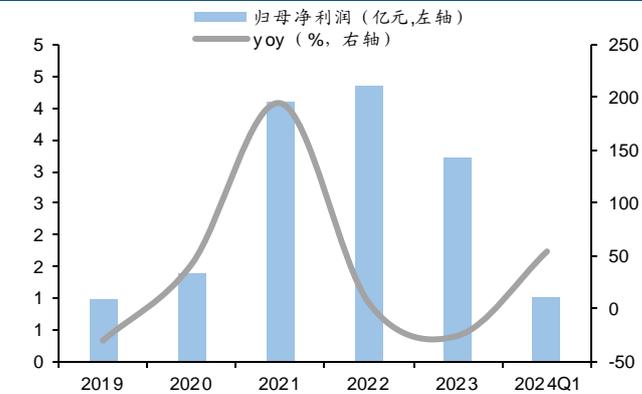
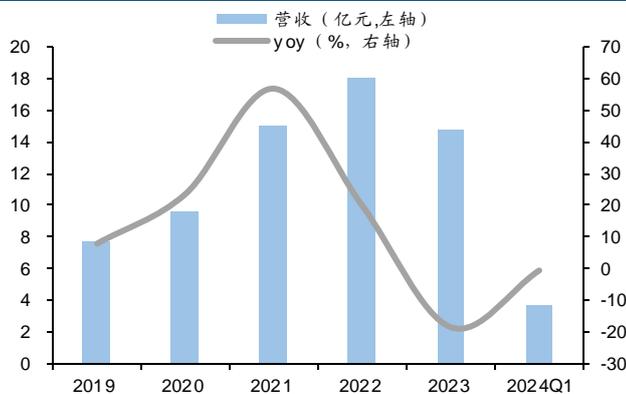
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

新洁能: 2023 年营业收入 14.77 亿元, 同比-18.46%; 毛利率 30.75%, 同比-6.18pct; 归母净利润/扣非后归母净利润 3.23/3.04 亿元, 同比-25.75%/-26.08%。公司 2024Q1 实现营业收入 3.72 亿元, 同比/环比-0.53%/-0.17%; 毛利率 34.76%, 同比/环比+3.34pct/+2.98pct; 归母净利润 1.00 亿元, 同比/环比+54.06%/-7.54%。公司利用技术和产品优势, 积极调整产品结构、市场结构和客户结构, 并不断优化成本, 推动整体盈利水平持续提升, 公司 2024Q1 营业收入环比-0.17%至 3.72 亿元, 毛利率环比+2.98pct 至 34.76%。随着下游需求回暖+新产品新领域放量, 未来公司业绩有望重回增长轨道。

图表 105: 新洁能营收情况

图表 106: 新洁能归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

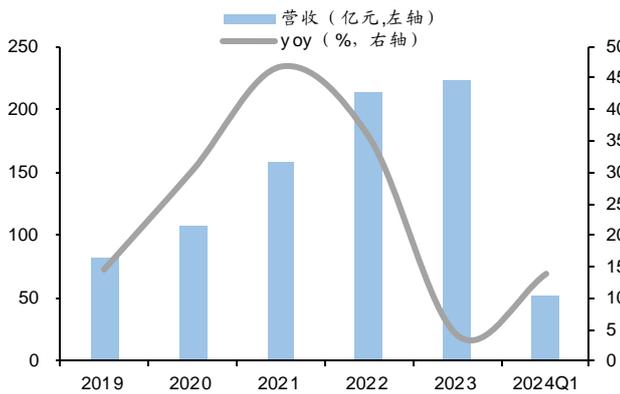
来源: Wind, 国金证券研究所

3.8 封测

通富微电: 公司 2023 年度实现营业收入 222.69 亿元, 同比+3.92%; 归母净利润 1.69 亿元, 同比-66.25%; 扣非净利润 0.59 亿元, 同比-83.32%。公司 2024Q1 实现营业收入 52.82 亿元, 同比+13.79%, 环比-16.98%; 归母净利润 0.98 亿元, 同比+2064.01%, 环比-57.75%; 扣非净利润 0.95 亿元, 同比+140.23 亿元, 环比-56.88%。毛利率 12.14%, 同比+2.69pcts, 环比-0.49pcts。截至 2023 年底, 公司超大尺寸 2D+封装技术、3 维堆叠封装技术、大尺寸多芯片 chip last 封装技术已验证通过。公司计划 2024 年在设施建设、生产设备、IT、技术研发等方面投资共计 48.9 亿元, 持续大力投资 2D+等先进封装研发, 积极拉通 Chiplet 市场化应用, 提前布局更高品质、更高性能、更先进的封装平台, 不断强化与客户的深度合作, 拓展先进封装产业版图。

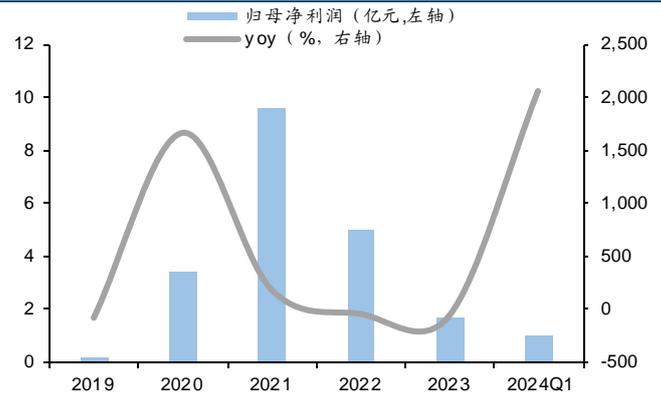


图表107: 通富微电营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

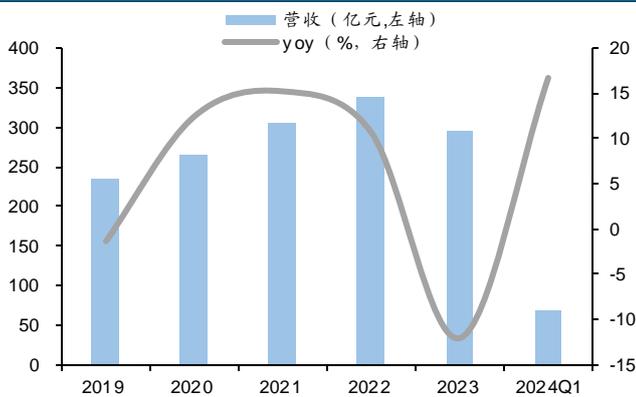
图表108: 通富微电归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

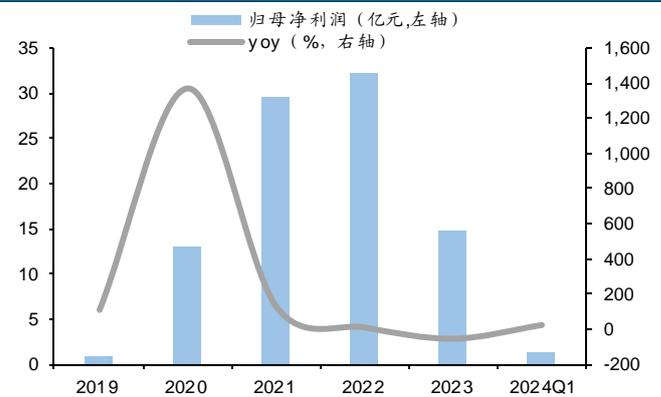
长电科技: 2023年公司营业收入296.61亿元,同比-12.15%;毛利率13.65%,同比-3.38pct;归母净利润/扣非后归母净利润14.71/13.23亿元,同比-54.48%/-53.26%。公司2024Q1实现营业收入68.42亿元,同比/环比+16.75%/-25.88%;毛利率12.20%,同比/环比+0.36pct/-0.97pct;归母净利润1.35亿元,同比/环比+23.01%/-72.79%;扣非后归母净利润1.08亿元,同比/环比+91.33%/-81.30%。随着下游需求逐步恢复,公司产能利用率有望持续提升,考虑到封测行业重资产属性,规模效应下公司业绩弹性有望持续释放。同时公司持续布局高增长产品领域,开拓 HPC、Chiplet、汽车电子等领域,持续优化业务结构,随着后续产能逐步开出,公司长期成长空间有望打开。

图表109: 长电科技营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表110: 长电科技归母净利润情况



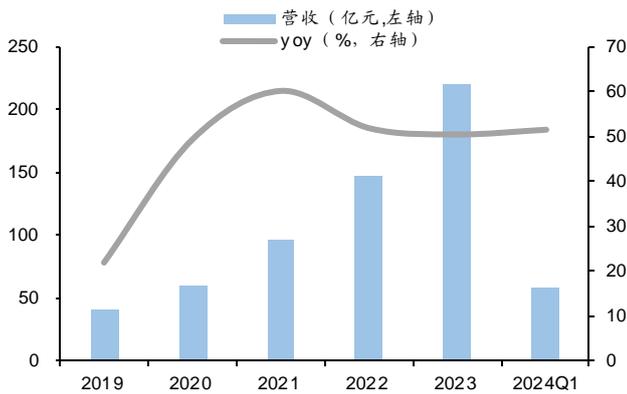
来源: Wind, 国金证券研究所

3.9 半导体设备

北方华创: 公司2023年实现营收220.79亿元,同比增长50.32%;实现归母净利润38.99亿元,同比增长65.73%;实现扣非净利润35.81亿元,同比增长70.05%。2024年Q1公司实现营收58.59亿元,同比增长51.36%;实现归母净利润11.27亿元,同比增长90.40%;实现扣非净利润10.72亿元,同比增长100.91%。公司持续聚焦主营业务,精研客户需求,深化技术研发,不断提升核心竞争力。公司应用于集成电路领域的刻蚀、薄膜沉积、清洗和炉管等工艺装备市场份额稳步攀升,收入同比稳健增长。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,使得归母净利润保持同比增长。

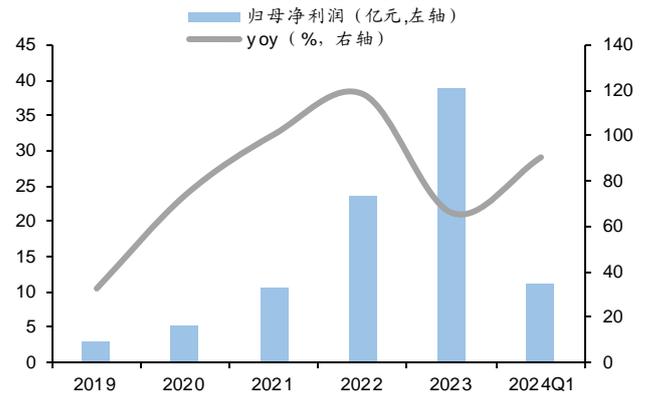


图表111: 北方华创营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

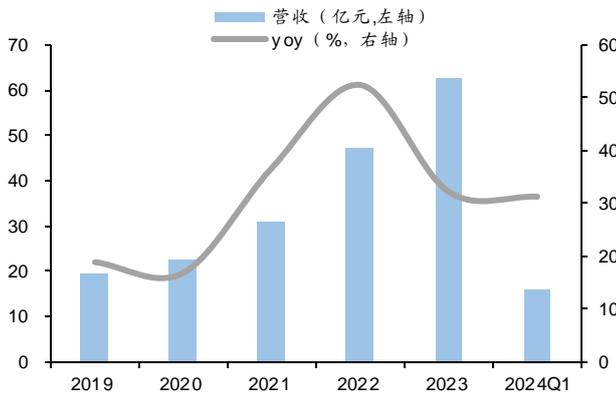
图表112: 北方华创归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

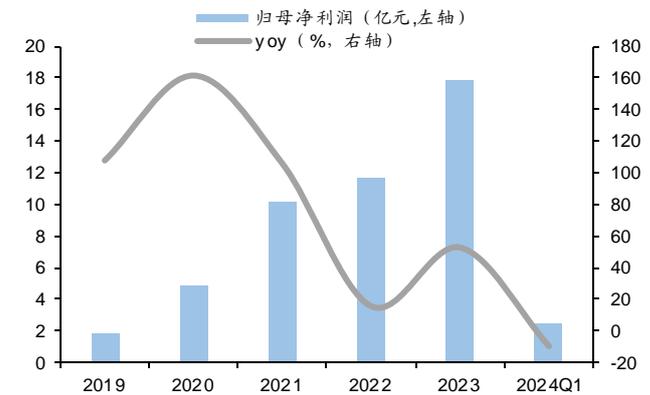
中微公司: 2023 年公司实现营收 62.64 亿元, 同比增加 32.15%; 实现归母净利润 17.86 亿元, 同比增加 52.67%。2024Q1 公司实现营业收入 16.05 亿元, 同比/环比+31.23%/-27.77%; 毛利率 44.94%, 同比/环比-0.93pct/-0.88pct; 归母净利润 2.49 亿元, 同比/环比-9.53%/-60.21%; 扣非归母净利润 2.63 亿元, 同比/环比+15.40%/-42.56%。公司业务主要覆盖半导体刻蚀、薄膜沉积以及检测三大领域, 产品包括 CCP 刻蚀机、ICP 刻蚀机、深硅刻蚀机、MOCVD 以及薄膜沉积设备, 公司基于半导体+泛半导体+非半导体三维战略布局, 有望实现高速稳定可持续发展。

图表113: 中微公司营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表114: 中微公司归母净利润情况

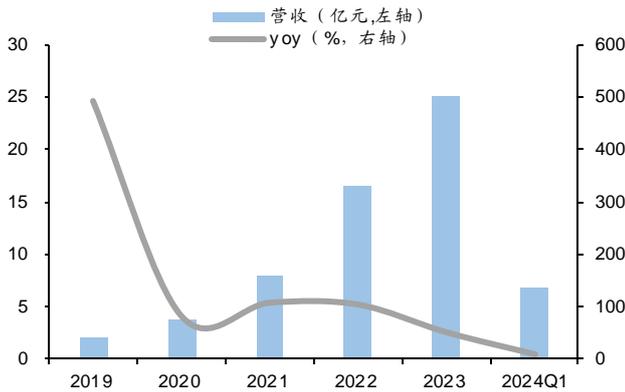


来源: Wind, 国金证券研究所

华海清科: 公司 2023 年实现营收 25.08 亿元, 同比增长 52.11%; 实现归母净利润 7.24 亿元, 同比增长 44.29%; 实现扣非净利润 6.08 亿元, 同比增长 60.05%。2024 年 Q1 公司实现营收 6.80 亿元, 同比增长 10.40%; 实现归母净利润 2.02 亿元, 同比增长 4.27%; 实现扣非净利润 1.72 亿元, 同比增长 2.78%。: 在逻辑、DRAM 存储、3D NAND 存储芯片等领域的成熟制程均完成了 90% 以上 CMP 工艺类型和工艺数量的覆盖度, 同时公司积极开拓先进封装、大硅片、化合物半导体等市场, 市场空间持续拓宽。随着公司 CMP 设备保有量的不断攀升, 耗材零部件、7 区抛光头维保服务等业务量也会相应提升, 关键耗材维保及技术服务将成为公司新的利润增长点。

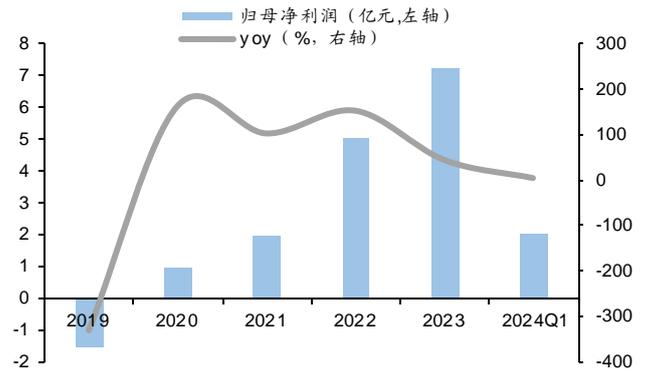


图表115: 华海清科营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

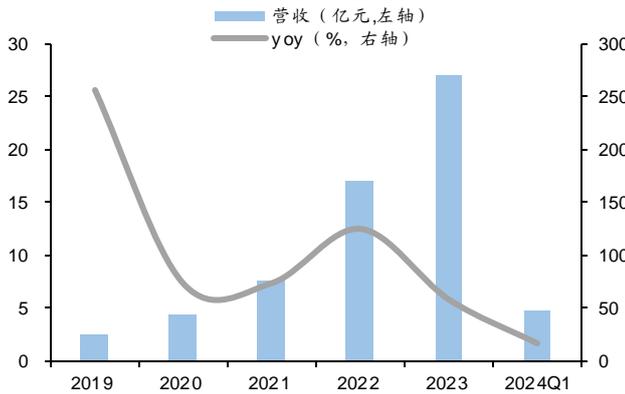
图表116: 华海清科归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

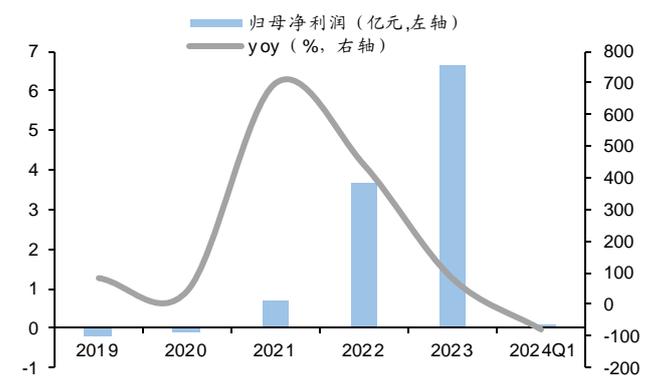
拓荆科技: 公司 2023 年实现营收 27.05 亿元, 同比增长 58.60%; 实现归母净利润 6.63 亿元, 同比增长 79.82%; 实现扣非净利润 3.12 亿元, 同比增长 75.29%。2024 年 Q1 公司实现营收 4.72 亿元, 同比增长 17.25%; 实现归母净利润 0.10 亿元, 同比下降 80.51%; 实现扣非净利润-0.44 亿元。由于新工艺的大量出货, 验收周期拉长, 2024 年 Q1 公司收入确认方面略有放缓, 因此收入增速短期放缓。2024 年 Q1 公司出货金额同比增长 130%, 带来费用增长, 利润端短期承压。

图表117: 拓荆科技营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表118: 拓荆科技归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

四、投资建议

大模型持续升级, 算力需求不断提升, 带动 AI 芯片、AI 服务器、光模块、交换机等需求高景气, 今年下半年智能手机、AI PC 将迎来众多新机发布, 三季度有望迎来需求旺季, 中长期来看, AI 有望给消费电子赋能, 带来新的换机需求, 看好 AI 驱动、需求复苏及自主可控受益产业链。重点受益公司: 沪电股份、中际旭创、天孚通信、新易盛、顺络电子、电连技术、传音控股、东睦股份、凯盛科技、统联精密、立讯精密、精智达、水晶光电、卓胜微、唯特偶、江海股份、正帆科技、中微公司、拓荆科技、华海清科、精测电子、赛腾股份、新莱应材、韦尔股份、生益科技、三环集团、洁美科技、兆驰股份。

消费电子: ①根据 Canalys, 2024 年 Q1 全球 PC 销量达 5720 万台, 同增 3.2%。根据 IDC, 预计 2024 年 AI PC 销量达 5000 万台。预计未来伴随更多 AI PC 发布。建议关注 PC 品牌公司 (联想集团、雷神科技)、PC 供应链 (珠海冠宇、春秋电子、光大同创)。②Vision Pro 于美国太平洋时间 1 月 19 日上午 5 点开启预售, 2 月 2 日在美国市场正式发售, 预计后续将增加更多国家同步销售。建议关注 MR 核心供应链标的 (兆威机电、高伟电子、立讯精密、杰普特、深科达等)。

汽车电子: 关注智能化+电动化。①根据乘联会, 3 月新能源乘用车销量为 81 万辆、同增 31%, 1-3 月新能源乘用车销量为 195 万台, 同增 30%。预计 2024 年新能源乘用车销量为 1100 万辆, 同增 22%, 渗透率达 40%。②特斯拉计划于 8 月 8 日发布 Robotaxi, 有望加速



智能驾驶进程。③建议积极关注智能化（电连技术、永新光学、京东方精电、舜宇光学科技、宇瞳光学、联创电子、水晶光电）。电动化（瑞可达、永贵电器、维峰电子、法拉电子、中熔电气）等标的。

光学：光刻机是半导体设备中最昂贵、最关键、国产化率最低的环节。光学系统是光刻机的核心，光刻机制程越小，对光学系统的精度要求越高，目前仅有少数公司（德国蔡司、日本佳能、尼康）具备光刻机超精密光学系统供应能力。伴随美国制裁加剧，建议积极关注光刻机光学公司（晶方科技、茂莱光学、福晶科技、腾晶科技、炬光科技等企业）。

PCB：从 PCB 产业链整体情况来看，经过 2 月的春节出货低潮之后，3 月又恢复了出货高增的态势，其中消费类、服务器类产品同环比增速最为亮眼。同时通过对 PCB 行业的紧密跟踪，我们 4 月初调研发现 4 月的景气度仍在持续攀升，整个电子行业周期性修复迹象正在发生。建议关注沪电股份、生益科技。

被动元件：小尺寸关注 Q2 消费电子拉货库存情况，大尺寸新能源元器件有望迎来拐点。小尺寸来看，目前从库存、价格来看被动元件周期已过底部很明确，建议关注后续有持续业绩兑现的公司，主要订单稼动率提升+价格的弹性，跟踪需求端回暖及持续性。看好未来消费电子季节性拉货带动、整体需求改善带动价格提升、以及有国产替代逻辑阿尔法的标的，推荐洁美科技、三环集团以及电感供应商顺络电子。大尺寸来看，由于下游主要受新能源电子需求影响，目前跟踪到 Q1 情况，铝电解电容、薄膜电容仍有一定程度降价，但后续降价幅度可控，后续关注新能源需求尤其海外户储的拉货情况，建议关注江海股份、法拉电子

面板 LED：LCD 方面，目前下游电视厂商铺货已基本完成，短周期来看需求稳健增长，预计后续为缓涨，涨价幅度和节奏取决于 Q2 下游需求情况，对应关注 ODM 及品牌商的库存情况，若 Q2 赛事需求充分消化本轮拉货，Q3 有望重新演绎旺季提前备货、面板价格持续上涨，长期来看 LCD 供需格局改善，中游制造环节价值凸显，大尺寸处于长期价格上涨通道。建议关注彩虹股份、TCL 科技、京东方 A。OLED 方面，受益于消费电子备货 OLED 涨价，往后看 OLED 手机渗透率提升、折叠屏新产品（使用 LTPO）、苹果推中尺寸 OLED iPad 占用产能、米 OV 国产替代需求（原三星）等等拉动，往后看价格或持续上涨，建议关注维信诺、奥来德、莱特光电。

IC 设计：行业基本面逻辑：半导体周期见底向上。供给端，全球及国内半导体产业链库存已见底，预计晶圆厂稼动率逐步走出底部（Q2 有望环比向上）；需求端，AI 赋能消费电子，有望带来新的换机需求，AI 手机、AI PC 及折叠手机有望积极拉货，AI 服务器需求强劲叠加 Q1 通用服务器开启采购，今年工业库存见底有望出现补库需求。我们认为，24 年芯片整体供给调整到位，需求稳步向上，芯片价格有望见底向上，半导体产业链开启上行通道，持续看好半导体板块投资机会。

投资思路：一手 AI 主线（算力+存力），一手周期（业绩+低估值）。1、看好 AI 驱动算力+存储主线：持续看好 AI 主线，我们认为 23 年是 AI 训练的元年，24 年将是 AI 推理的元年，主要归因于海外有望持续推出包括 Sora 在内的 AI 应用产品，叠加国内国央企发力 AI 应用，这将有力带动 AI 推理的需求，看好 AI 推理芯片及数据中心的建设需求。重点看好标的，存储—香农芯创、朗科科技、澜起科技、江波龙、德明利、兆易创新、聚辰股份等；算力—英伟达、寒武纪、源杰科技、海光信息、盛科通信。2、挖掘业绩趋势明显向好，细分赛道超跌标的：根据产业链调研，我们看好今年存储芯片持续涨价，数字 Soc 需求起量，模拟、MCU 等芯片价格筑底。建议重点关注细分赛道超跌，趋势向好标的，力芯微、赛微微电、艾为电子、峰昭科技、卓胜微、圣邦股份、晶晨股份、韦尔股份、思特威、格科微、炬芯科技、恒玄科技、天德钰、龙迅股份等。

半导体代工&IDM：台积电 3 月营收同比大幅增长，同比增长 34.3%，环比增长 7.5%。联电 2 月营收同比增长 2.7%，环比增长 4.1%。中芯国际发布 2023 年报，2023 年四季度销售收入环比增长 3.6%至 1,678 百万美元，略高于指引；毛利率为 16.4%，符合指引。2023 年全年销售收入为 63.2 亿美元，同比下降 13%，毛利率为 19.3%，基本符合公司年初的指引。年底折合 8 英寸月产能为 80.6 万片，年平均产能利用率为 75%。2024 年一季度公司销售收入预计环比持平到增长 2%，毛利率预计在 9%到 11%之间。预计资本开支与 2023 年相比大致持平。先进制程方面，三星先进制程追赶台积电，也面临英特尔积极扩大市占的竞争，我们判断 24 年晶圆厂竞争仍激烈，面临降价抢单的风险。根据中芯国际法说会，行业景气度会呈现双 U 型走势，行业周期延长至 2 年目前需求仍然偏平。整体而言我们看好中芯国际作为国内晶圆代工龙头，逆全球化下为国产芯片产业链的基石，港股 PB 存在低估。

半导体设备板块：ASML 公布的数据显示，2023 年第四季度的净销售额为 72 亿欧元，毛利



率为 51.4%，均略高于预期。2023 年全年净销售额为 276 亿欧元，较 2022 年 212 亿欧元增长 30%，毛利率为 51.3%，净利润为 78 亿欧元。23 年头部晶圆厂的招标整体偏弱，24 年部分厂商的招标情况有希望有积极改善，部分存储厂商如果进展顺利有望拉动较大的国产设备投资，我们看好订单弹性较大的中微公司/拓荆科技/华海清科；另一方面消费电子补库，半导体需求端也在持续改善，随着周期走出底部，一些成熟制程大厂的资本开支有望重新启动，自主可控叠加复苏预期，我们持续推荐设备板块，推荐北方华创/精测电子/中科飞测。

半导体材料：看好稼动率回升后材料边际好转及自主可控下国产化的快速导入。材料相对后周期，行业β会受到一些半导体行业景气度的影响，从材料中报数据来看，部分渗透率高的公司营收业绩承压，三季报来看，材料端营收利润环比弱复苏。根据环球晶圆，硅片端 2024 年上半年客户可能仍有库存待消化，以短期来看，第一季会较弱，客户虽营收已有增长，但还在出库存，客户保守看待库存水位，第二季预估持平或略增，下半年会增长。当前美国杜邦已经在逻辑和存储相应的制裁领域断供，日本加入了设备的制裁，材料风险也在增加。中长期看好平台化材料公司，短期看好光刻胶公司的催化机会，建议关注鼎龙股份、雅克科技、安集科技等。

五、风险提示

AIGC 进展不及预期的风险：科技巨头公司布局 AI，存在未来行业竞争进一步加剧、AI 产品不能有效与应用实践相结合的风险。

外部制裁进一步升级的风险：全球范围内的贸易摩擦不断升级，若美国、日本、荷兰等国出口管制进一步升级，可能会导致相关企业的核心环节受限。

上游原材料价格上涨的风险：虽然上游原材料（铜、CCL 等）的价格已经有所下滑，若原材料价格下滑幅度不及预期或者节奏较慢，盈利修复将不及预期。

终端需求不及预期的风险：消费类智能手机创新乏力，对产业链拉动低于预期，换机周期较长；若新能源（电动汽车、风电、光伏、储能）需求不及预期，电动车销量下滑，光储装机量不及预期，可能会对相关公司业绩产生影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究