

电子

电子 23 年报及 24 年一季报总结：周期向上，创新不止

投资要点：

➤ **电子板块：行业周期触底向上，电子业绩复苏。**2023 年电子行业 A 股上市公司营收合计为 28248 亿元，同比下降 2%；24Q1，营收合计为 7285 亿元，同比增长 14%。从过去季度的变化可以看出，电子行业营收增速在 23Q1 触底，随后逐季度降幅收窄，并在 23Q4 同比转正，且 24Q1 同比增速进一步提升。我们认为电子行业在经过 2022 年到 2023 年两年的下行期后，下游库存得以逐步去化且需求也在恢复，有望使得 2024 年呈现逐步复苏的态势。23Q3~24Q1 基金重仓股的电子持仓占比分别为 9.6%、12.3%、10.9%。最新季度的电子持仓占比环比下降 1.4 个百分点。

➤ **半导体设备：龙头公司订单继续快速增长。**2023 年，我们选取的主要半导体设备标的营收合计为 450 亿元，同比增长 32%。具体来看，23Q4、24Q1 板块营收分别同比增长 33%、34%，继续保持稳健增长。在存货方面，设备主要公司合计存货在 24Q1 达到 432 亿，同环比均实现较好增长。由于半导体设备公司大多采用订单式生产方式，预计存货的增长将预示后续设备公司产品出货量的提升。

➤ **封测：业绩触底回升。**按照 9 家封测公司样本统计，2023 年，封测板块营收为 706 亿元，同比下降 4%，但其中的趋势是降幅在 2023 年逐步收窄，并在 23Q4 营收同比转正，而 24Q1 板块营收同比增长 22%。长电科技预计 24Q1 是全年盈利的低点，全年力争实现逐季度的业绩成长。通富微电 2024 年全年营收目标为 252.8 亿元，同比增长 13.5%。封测板块今年迎来触底修复。

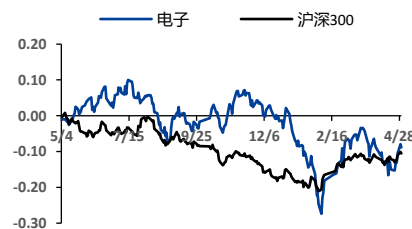
➤ **数字芯片：消费领域 IC 率先展现复苏弹性，算力国产替代高歌猛进。**CPU/GPU、FPGA、SoC 三大板块 23 年分别实现合计营收同比增长 10%/1%/12%，24Q1 合计营收环比下降 37%/26%/7%。景气度上，SoC 明显展现出强劲发展势头，SoC 厂商对应的物联网、智能可穿戴设备等消费电子领域明显回暖。CPU/GPU 板块对应的 AI 芯片市场持续蓬勃发展，海光信息业绩端尤为展现成长性；国内信创市场历经 22/23 年调整期后也有望逐步复苏，算力芯片作为国产替代核心应当持续重视。FPGA 板块，工业市场（中国制造业 PMI 指数连续两个月位于扩张区间）和通信市场（5.5G 及低空经济技术升级或带动基站部署）复苏势头开始显现。

➤ **存储及 MCU：存储价格率先上涨，后续关注利基存储和 MCU 触底复苏机会。**24Q1 淡季不淡，存储芯片厂商复苏启动，盈利端改善显著。我们认为，存储芯片厂商 24Q1 业绩改善受行业周期复苏与国产厂商产品竞争力提升两大因素驱动。模组厂业绩自 23Q4 显著改善，24Q1 业绩持续上扬，营收同比+183%。MCU 各公司经营历经 23 年库存去化后，目前下游需求逐渐好转，24Q1 板块营收同比+24%，归母净利润同比+57%。关注利基存储和 MCU 后续价格触底机会。

➤ **模拟芯片及其他：模拟板块业务同比高增，环比持续改善。**模拟板块 23Q4 合计营收为 72.6 亿元，同比增长 26%，环比增长 8%。而进入 24Q1，板块营收环比下降 6%，基本与四季度旺季持平，亦再次验证板块复苏。目前模拟产品价格预计触底，国产厂商或将以料号升级的方式提升产品价格，迭代行业需求复苏，我们认为 24 年模拟厂商经营有望逐季提升，拾阶而上。射频前端/CIS/视频通信领域复苏周期已起，各公司 23 年及 24Q1 业绩总体表现可圈可点。产品端核心看点也基本确立，射频前端/CIS/视频通信领域重点关注 L-PAMiD/50M CIS/车载 Serdes 芯片。当前除车载 Serdes 外，L-PAMiD/50M CIS 均已有国产头部设计公司于 23 年实现量产，24 年行业

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：任志强(S0210524030001)
rzq30466@hfzq.com.cn
联系人：徐巡(S0210124040079)

相关报告

- 1、【华福电子】20240428 周报：HBM 存储战略要地，大厂加速布局——2024.04.29
- 2、【华福电子】20240421 周报：联想发布 AI PC，AI 普惠再下一城——2024.04.22
- 3、【华福电子】20240414 周报：全球 PC 寒冬渐去，AI PC 开启全新增长——2024.04.14

格局或将持续演变。

➤ **消费电子：2024，底部复苏的上升周期遇上端侧 AI 元年。**2023 年消费电子市场景气度由低到高逐渐好转。全球手机出货 2024Q1 同比增长 10%，经历 10 个季度后首次迎来双位数增长。公司 Q1 业绩也迎来开门红，回暖态势愈加清晰，24 年预计为复苏之年。同时端侧 AI 在 24 年有望持续看到产品层面的落地，成为消费电子新的热点方向，消费电子上市公司纷纷看好端侧 AI 进一步刺激市场需求。

➤ **顺周期板块：利润率普遍回升，行业回暖对业绩弹性巨大。**23 年需求全年低迷，整体量价较为低迷但持续好转，24Q1 继续向好。被动元件板块公司产品持续上量，为价格复苏后利润空间打下良好的基础。PCB 下游分化明显，24 年展望 AI 浪潮更强的拉动以及行业复苏反弹。面板板块价格持续上扬，折旧较高压制利润释放，同时对终端需求业更加敏感，一定行业复苏有望充分受益。

➤ **投资建议：电子板块业绩触底回升，同时叠加终端 AI 创新，看好复苏链、国产化链、AI 终端创新等方向。**复苏链建议关注存储、消费 IC、顺周期等板块。存储标的建议关注兆易创新、澜起科技、普冉股份、江波龙、聚辰股份、东芯股份等。消费 IC 标的建议关注：晶晨股份、圣邦股份、乐鑫科技、艾为电子、帝奥微等。顺周期板块建议关注：三环集团、顺络电子、洁美科技等。国产化链建议关注：算力芯片、半导体设备等板块。算力芯片标的建议关注：寒武纪、海光信息、龙芯中科等。半导体设备建议关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、精测电子、芯基微装等。AI 终端创新方向建议关注：传音控股、立讯精密、华勤技术、沪电股份等。

➤ **风险提示：**技术发展及落地不及预期；下游终端出货不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；电子行业景气复苏不及预期。



正文目录

1 电子板块：行业周期触底向上，电子业绩复苏	6
1.1 营收和利润分析：业绩逐步复苏	6
1.2 库存和利润率分析：存货下行，利润率有望触底	7
1.3 持仓分析：电子持仓占比环比下降	7
2 半导体设备与封测：设备订单有望快速增长，封测业绩回暖	8
2.1 半导体设备：龙头公司订单继续快速增长	8
2.2 封测：业绩触底回升	9
3 半导体设计：IC 设计率先复苏	10
3.1 数字芯片	10
3.1.1 CPU/GPU：国产替代核心，需求侧持续看好	10
3.1.2 FPGA：底部徘徊已久，静待下游复苏	12
3.1.3 SoC：需求复苏与竞争压力并存，SoC 厂商迸发蓬勃生机	13
3.2 存储：模组复苏先行启动，利基存储紧随其后	15
3.2.1 存储芯片：Q1 淡季环比增长，盈利显著改善	15
3.2.2 存储模组：模组先行复苏，Q2 望再创高峰	16
3.3 MCU：国产竞争力逆势提升，24Q1 景气修复	17
3.4 功率器件：消费电子需求率先复苏，功率业绩有望触底	18
3.5 模拟芯片及其他	19
3.5.1 模拟芯片：存货已稳步去化，营收望拾阶而上	19
3.5.2 射频前端：复苏周期已起，卓胜微入局 L-PAMiD	20
3.5.3 CIS：24Q1 行业回暖，国产 50M 新品表现亮眼	21
3.5.4 高速通信芯片：视频领域高景气度，车载 Serdes 研发/测试持续突破	23
4 消费电子：底部复苏遇上端侧 AI	24
5 顺周期板块：行业低迷下分化明显，24Q1 感受到回暖春风	25
6 投资建议	26
7 风险提示	27

图表目录

图表 1：电子行业营收及同比增速	6
图表 2：电子行业归母净利润及同比增速	6
图表 3：半导体设备板块主要公司业绩表现（亿元）	7
图表 4：电子板块存货及存货周转天数	7
图表 5：电子板块销售毛利率及净利率	7
图表 6：基金重仓股行业持仓占比变化	8
图表 7：设备板块营收及同比增速	8
图表 8：设备板块存货及同比增速	8
图表 9：半导体设备板块主要公司业绩表现（亿元）	9
图表 10：封测板块营收及同比增速	9
图表 11：封测板块归母净利润及同比增速	9
图表 12：封测板块资本开支及同比增速	10
图表 13：封测板块销售毛利率及净利率	10
图表 14：封测板块主要公司业绩表现（亿元）	10
图表 15：CPU/GPU 公司 2023 年报及 24Q1 季报情况（亿元）	11
图表 16：CPU/GPU 公司单季度营收情况（亿元）	11
图表 17：CPU/GPU 公司单季度毛利率情况	11
图表 18：CPU/GPU 公司单季度存货情况（亿元）	11
图表 19：CPU/GPU 公司单季度存货周转天数	11
图表 20：CPU/GPU 公司第一大客户占比	12
图表 21：CPU/GPU 公司前五大客户占比	12
图表 22：CPU/GPU 公司员工人数情况（人）	12



图表 23:	CPU/GPU 公司研发费用情况 (亿元)	12
图表 24:	FPGA 公司 2023 年报及 24Q1 季报情况 (亿元)	13
图表 25:	安路科技 PS 估值情况	13
图表 26:	中国制造业 PMI 指数	13
图表 27:	FPGA 公司单季度营收情况 (亿元)	13
图表 28:	FPGA 公司单季度毛利率情况	13
图表 29:	FPGA 公司单季度存货情况 (亿元)	13
图表 30:	FPGA 公司单季度存货周转天数 (天)	13
图表 31:	SoC 公司 2023 年报及 24Q1 季报情况 (亿元)	14
图表 32:	SoC 公司单季度营收情况 (亿元)	14
图表 33:	SoC 公司单季度毛利率情况	14
图表 34:	SoC 公司芯片销售量情况 (亿颗)	14
图表 35:	SoC 公司芯片平均单价情况 (元/颗)	14
图表 36:	物联网模组厂商单季度营收情况 (亿元)	15
图表 37:	物联网模组厂商单季度营收情况 (亿元)	15
图表 38:	全球 TWS 耳机出货量及增速	15
图表 39:	全球可穿戴腕带设备出货量 (百万台)	15
图表 40:	存储芯片板块主要公司业绩表现 (亿元)	16
图表 41:	各存储芯片厂商季度毛利率变化	16
图表 42:	存储模组板块主要公司业绩表现 (亿元)	17
图表 43:	MCU 板块主要公司业绩表现 (亿元)	17
图表 44:	中国大陆 MCU 厂商季度营收情况	17
图表 45:	中国台湾 MCU 厂商季度营收情况	17
图表 46:	功率板块营收及同比增速	18
图表 47:	功率板块归母净利润及同比增速	18
图表 48:	功率板块存货及同比增速	18
图表 49:	功率板块销售毛利率及净利率	18
图表 50:	功率板块主要公司业绩表现 (亿元)	19
图表 51:	模拟板块主要公司业绩表现 (亿元)	19
图表 52:	模拟板块主要公司库存情况	20
图表 53:	射频前端公司 2023 年报及 24Q1 季报情况 (亿元)	20
图表 54:	射频前端公司单季度营收情况 (亿元)	20
图表 55:	射频前端公司单季度毛利率情况	20
图表 56:	射频前端公司单季度存货情况 (亿元)	20
图表 57:	射频前端公司单季度存货周转天数 (天)	20
图表 58:	全球智能手机出货量 (亿台)	21
图表 59:	射频前端公司销售量情况 (亿颗)	21
图表 60:	射频前端公司平均单价情况 (元/颗)	21
图表 61:	CIS 公司 2023 年报及 24Q1 季报情况 (亿元)	22
图表 62:	CIS 公司单季度营收情况 (亿元)	22
图表 63:	CIS 公司单季度毛利率情况	22
图表 64:	CIS 公司单季度存货情况 (亿元)	22
图表 65:	CIS 公司单季度存货周转天数 (天)	22
图表 66:	CIS 公司研发费用情况 (亿元)	22
图表 67:	CIS 公司研发费用率情况	22
图表 68:	高速通信芯片公司 2023 年报及 24Q1 季报情况 (亿元)	23
图表 69:	高速通信公司单季度营收情况 (亿元)	23
图表 70:	高速通信公司单季度毛利率情况	23
图表 71:	高速通信公司单季度存货情况 (亿元)	23
图表 72:	高速通信公司单季度存货周转天数 (天)	23
图表 73:	高速通信公司研发费用情况 (亿元)	24
图表 74:	高速通信公司研发费用率情况	24
图表 75:	消费电子公司业绩 (亿元)	25
图表 76:	被动元件公司业绩 (亿元)	25
图表 77:	PCB 公司业绩 (亿元)	26



图表 78: 面板公司业绩 (亿元)26



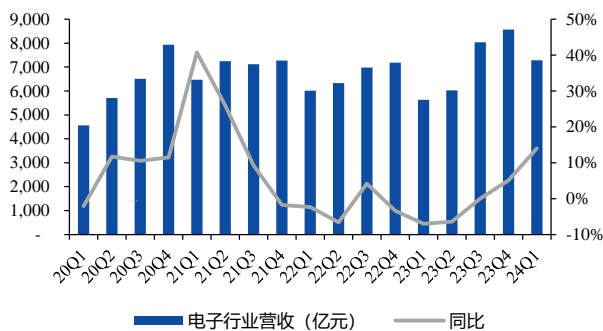
1 电子板块：行业周期触底向上，电子业绩复苏

本文以电子（申万）指数中所包括的标的为分析样本，分析电子公司 2023 年报以及 2024 年一季报的业绩情况。细分行业中，我们选择电子（申万）三级指数中的 11 个细分板块来分析（不包含集成电路制造、光学元件、品牌消费电子这几个三级指数）。以下电子和细分板块的营收或归母净利润同比增速均剔除新股上市的影响。

1.1 营收和利润分析：业绩逐步复苏

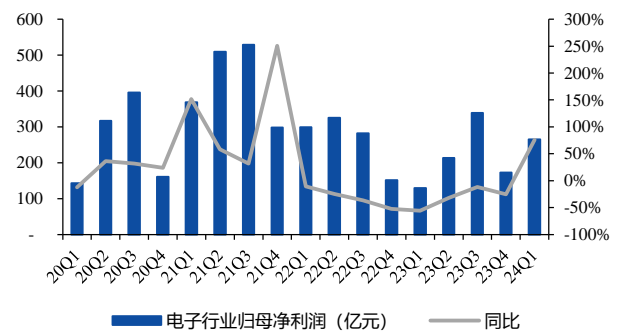
电子板块业绩复苏逐步。2023 年电子行业 A 股上市公司营收合计为 28248 亿元，同比下降 2%；归母净利润为 854 亿元，同比下降 34%。24Q1，电子行业公司营收合计为 7285 亿元，同比增长 14%；归母净利润为 266 亿元，同比增长 76%。从过去季度的变化可以看出，电子行业营收增速在 23Q1 触底，随后逐季度降幅收窄，并在 23Q4 同比转正，且 24Q1 同比增速进一步提升。我们认为电子行业在经过 2022 年到 2023 年两年的下行期后，下游库存得以逐步去化且需求也在恢复，有望使得 2024 年呈现逐步复苏的态势。

图表1：电子行业营收及同比增速



来源：iFinD、华福证券研究所

图表2：电子行业归母净利润及同比增速



来源：iFinD、华福证券研究所

设备业绩保持稳健，模拟和数字 IC 率先复苏。从细分板块来看，2023 年，半导体设备板块的营收增速在细分板块中最好，或反映设备板块受益于国产化需求带来的较好增长。23Q4 营收上，设备板块继续保持较好增长，而模拟和数字 IC 的营收同比出现不错改善。到了 24Q1，前述三个板块的营收增长趋势继续保持，且其他电子板块营收也同比有所增长。我们认为 2023 年底以来，消费电子需求率先复苏，而模拟和数字 IC 下游应用主要以消费电子为主，从而使得这两个板块的营收率先修复。到了 24Q1，复苏往各个细分板块都有传导，带来整个电子板块营收的增长。

图表3：半导体设备板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY	QoQ
功率器件	963	6%	46.7	-34%	264	10%	10%	2.4	-69%	-84%	247	11%	-6%	7.0	-52%	192%
半导体材料	336	-10%	21.7	-33%	85	-7%	-1%	3.2	-45%	-39%	90	5%	2%	3.8	-41%	7%
数字IC	1,103	-1%	41.7	-68%	324	23%	11%	9.5	372%	0%	299	32%	-8%	24.4	237%	128%
模拟IC	404	7%	2.0	-93%	124	36%	13%	6.0	179%	133%	101	34%	-20%	-1.1	74%	-117%
封测	724	-4%	26.5	-53%	215	8%	9%	10.9	14%	34%	176	21%	-18%	3.9	189%	-64%
半导体设备	507	30%	97.4	30%	165	29%	22%	29.7	31%	38%	130	37%	-21%	19.9	26%	-33%
PCB	1,978	-4%	121.1	-30%	580	5%	11%	25.4	-41%	-41%	492	15%	-15%	32.6	37%	28%
被动元件	380	4%	48.4	0%	94	5%	-7%	11.8	43%	-12%	96	11%	1%	12.2	16%	1%
面板	5,430	-1%	-152.5	-1016%	1,411	4%	-4%	-96.7	-1070%	-1285%	1,331	12%	-6%	-1.1	96%	99%
LED	912	6%	11.5	-17%	243	7%	1%	-2.7	85%	-152%	213	11%	-12%	6.2	25%	334%
消费电子零部件及组装	12,320	-3%	469.3	-5%	3,679	0%	13%	126.8	7%	-19%	3,026	11%	-20%	110.5	42%	-14%
合计	25,057	7%	733.7	-24%	7,183	12%	8%	126.4	-14%	-54%	6,201	25%	-14%	218.3	94%	73%

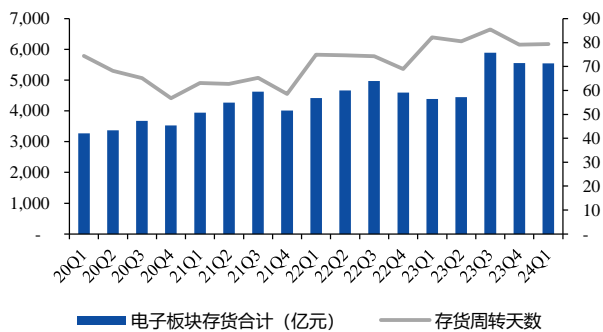
来源：iFinD、华福证券研究所

1.2 库存和利润率分析：存货下行，利润率有望触底

库存高峰已过，连续两个季度环比下降。24Q1，电子板块的存货合计为 5550 亿元，环比连续两个季度下降，显示电子板块库存在持续去化。从库存周转天数来看，24Q1 电子板块为 79 天，环比持平，同比有所下降（23Q1 为 82 天）。电子板块库存和周转天数在 23Q3 达到高峰，随后进入下降趋势。目前下游需求逐步复苏，预计将有助于消化电子板块库存至合理水位。

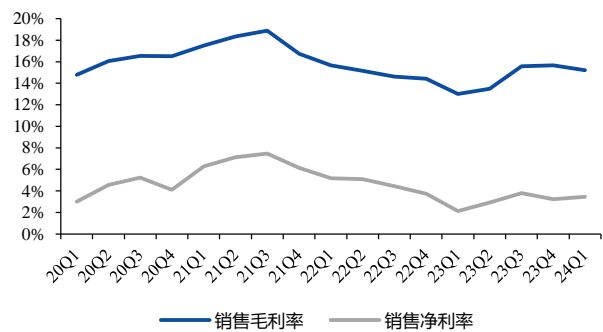
电子板块毛利率从 21Q3 触顶后在 22~23 年有所回落，但在 23Q3 有小幅反弹。我们认为考虑到过去两年的下行周期电子板块产品价格已经有一定幅度的下跌，后续电子板块的降价压力缓解。另一方面，存储芯片价格自 23 年下半年以来明显上涨，有望带动存储相关公司的毛利率修复。所以，整体展望，预计电子板块后续毛利率和净利率有望触底后改善。

图表4：电子板块存货及存货周转天数



来源：iFinD、华福证券研究所

图表5：电子板块销售毛利率及净利率

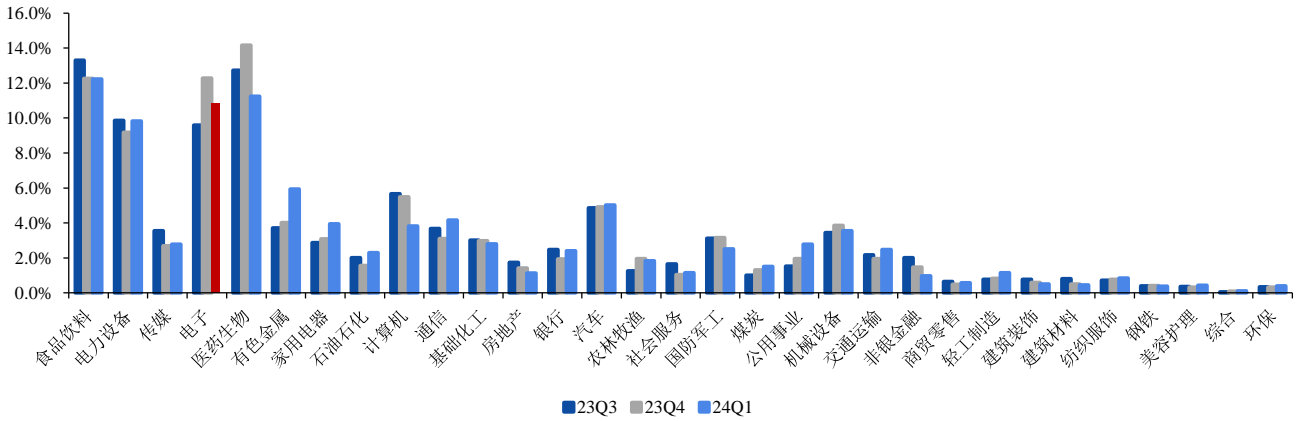


来源：iFinD、华福证券研究所

1.3 持仓分析：电子持仓占比环比下降

我们选取的基金样本范围包括开放式基金中的普通股票型、所有混合型，以及封闭式基金中的普通股票型、所有混合型基金。通过梳理基金样本前十大重仓股的行业分类来计算各行业的持仓占比情况。23Q3~24Q1 基金重仓股的电子持仓占比分别为 9.6%、12.3%、10.9%。最新季度的电子持仓占比环比下降 1.4 个百分点。

图表6：基金重仓股行业持仓占比变化



来源：Wind、华福证券研究所

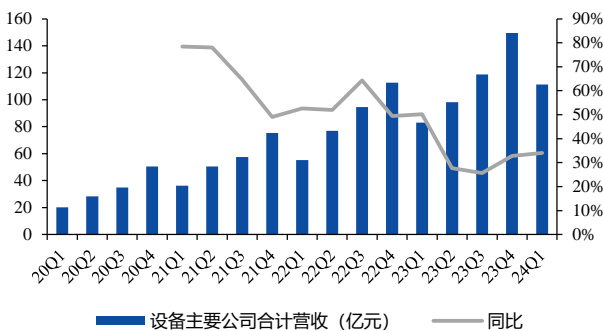
备注：基金选取范围包括开放式基金中的普通股票型、所有混合型，以及封闭式基金中的普通股票型、所有混合型基金

2 半导体设备与封测：设备订单有望快速增长，封测业绩回暖

2.1 半导体设备：龙头公司订单继续快速增长

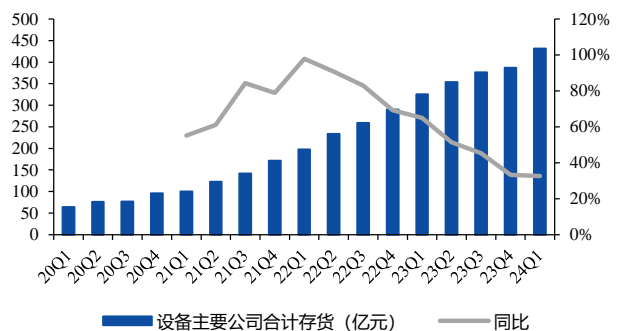
2023年，我们选取的主要半导体设备标的营收合计为450亿元，同比增长32%。具体来看，23Q4、24Q1板块营收分别同比增长33%、34%，继续保持稳健增长。在存货方面，设备主要公司合计存货在24Q1达到432亿，同环比均实现较好增长。由于半导体设备公司大多采用订单式生产方式，预计存货的增长将预示后续设备公司产品出货量的提升。

图表7：设备板块营收及同比增速



来源：iFinD、华福证券研究所

图表8：设备板块存货及同比增速



来源：iFinD、华福证券研究所

设备公司有望充分受益于国内晶圆厂扩产，订单和交付量预计快速增长。2023年下半年以来，存储芯片价格从底部持续回升，预计将有利于国内存储晶圆厂扩产。另一方面，国家和产业资本持续加码助力国产晶圆厂。2023年3月，大基金二期入股长江存储，认缴额超120亿；2023年10月，长鑫存储获得大基金二期以及其他投资方联手增资390亿元，进一步增厚后续扩产所需的资本。除开存储厂，国内中芯国际、华虹集团等晶圆厂也在大力扩产逻辑等芯片。受益于国内晶圆厂的迅猛扩产，半



导体设备公司订单和交付量有望快速增长。例如，北方华创 2023 年新签订单超过 300 亿元，同比大幅增长。中微公司 2023 年新签订单为 83.6 亿元，同比增长 32%。拓荆 2023 年末在手销售订单达到 64 亿，较 22 年末同比增长 40%。此外，拓荆 2023 年出货超过 460 个反应腔，而 2024 年预计交付腔数超过 1000 个。预计国内晶圆厂后续扩产以及设备国产化率的提升将是国产设备发展的有利推动力。

个股业绩方面，24Q1 北方华创、中微公司、盛美上海等龙头设备公司营收增速保持较好，而中科飞测所在的量测设备赛道国产化率低，营收增速实现较高水平。24Q1 归母净利润方面，北方华创表现亮眼，而大部分设备公司由于研发投入较高，拖累短期利润表现。

图表9：半导体设备板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净 利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净 利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母 净利润	YoY	QoQ
北方华创	220.8	50%	39.0	66%	74.9	60%	22%	10.1	52%	-6%	58.6	51%	-22%	11.3	90%	11%
中微公司	62.6	32%	17.9	53%	22.2	31%	47%	6.3	66%	299%	16.1	31%	-28%	2.5	-10%	-60%
盛美上海	38.9	35%	9.1	36%	11.4	27%	0%	2.4	5%	2%	9.2	50%	-19%	0.8	-39%	-66%
拓荆科技	27.0	59%	6.6	80%	10.0	40%	43%	3.9	199%	167%	4.7	17%	-53%	0.1	-81%	-97%
华海清科	25.1	52%	7.2	44%	6.7	30%	10%	1.6	1%	-16%	6.8	10%	2%	2.0	4%	26%
长川科技	17.8	-31%	0.5	-90%	5.7	-31%	27%	0.4	-68%	329%	5.6	75%	-1%	0.0	107%	-91%
精测电子	24.3	-11%	1.5	-45%	8.8	-3%	104%	1.6	27%	759%	4.2	-31%	-53%	-0.2	-234%	-110%
中科飞测	8.9	75%	1.4	1095%	3.0	21%	36%	0.6	80%	84%	2.4	46%	-22%	0.3	9%	-44%
华峰测控	6.9	-35%	2.5	-52%	1.7	-41%	25%	0.5	-62%	53%	1.4	-32%	-21%	0.2	-69%	-57%
芯源微	17.2	24%	2.5	25%	5.1	5%	0%	0.3	-47%	-64%	2.4	-15%	-52%	0.2	-76%	-47%
合计	449.5	32%	88.2	35%	149.6	33%	26%	27.8	35%	45%	111.3	34%	-26%	17.3	26%	-38%

来源：iFinD、华福证券研究所

2.2 封测：业绩触底回升

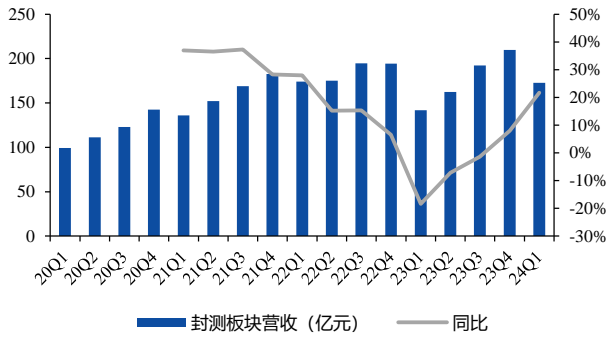
封测业绩同比逐步改善。我们选取 9 家公司作为样本来跟踪封测板块业绩情况。

2023 年，封测板块营收为 706 亿元，同比下降 4%，但其中的趋势是降幅在 2023 年逐步收窄，并在 23Q4 营收同比转正，而 24Q1 板块营收同比增长 22%。受到 2023 年封测板块毛利率下降的影响，2023 年封测板块归母净利润同比下滑较多，但 24Q1 同比已经出现明显改善。

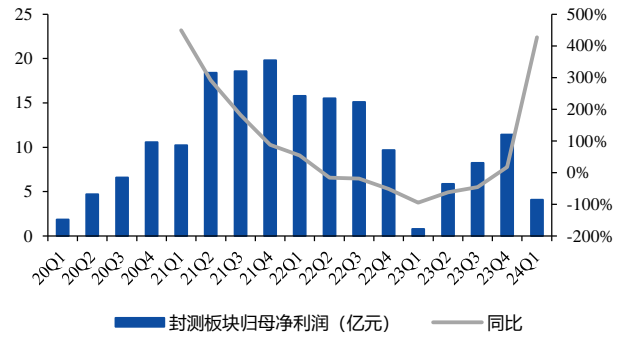
封测资本开支有望重启增长。2023 年，由于需求不景气，封测厂资本开支同比有所下降，而 24Q1 同比降幅有所收窄。随着 2024 年下游需求有望恢复，封测厂稼动率预计随着改善，其资本开支也有望重启增长。例如，长电科技 2024 年计划的固定资产投资为 60 亿元，较 2023 年预计大幅增长（当年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 31 亿元）。

图表10：封测板块营收及同比增速

图表11：封测板块归母净利润及同比增速

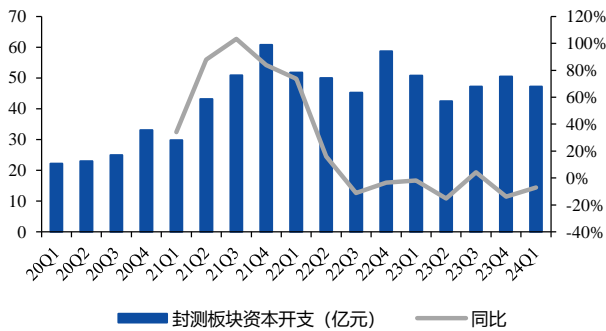


来源: iFinD、华福证券研究所



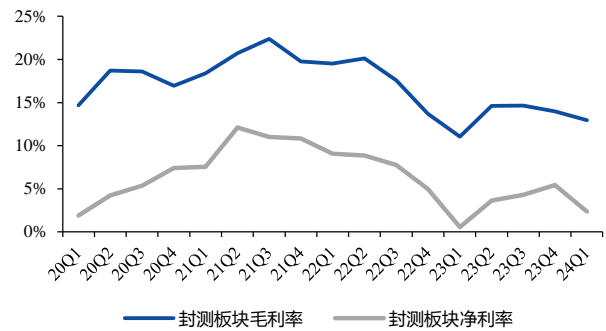
来源: iFinD、华福证券研究所

图表12: 封测板块资本开支及同比增速



来源: iFinD、华福证券研究所

图表13: 封测板块销售毛利率及净利率



来源: iFinD、华福证券研究所

封测公司 2024 年业绩预计稳健成长。个股业绩方面，24Q1 我们选取的封测公司营收均实现同比增长。长电科技 24Q1 营收同比增长 17%，表现稳健；公司预计 Q1 是全年盈利的低点，全年力争实现逐季度的业绩成长。通富微电 24Q1 营收同比增长 14%，而公司 2024 年全年营收目标为 252.8 亿元，同比增长 13.5%。甬矽电子营收同比增长 71%，而公司表示得益于部分客户景气度回升、新客户拓展以及部分原有客户的份额提升。

图表14: 封测板块主要公司业绩表现 (亿元)

公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY	QoQ
长电科技	296.6	-12%	14.7	-54%	92.3	3%	12%	5.0	-36%	4%	68.4	17%	-26%	1.4	23%	-73%
通富微电	222.7	4%	1.7	-66%	63.6	4%	6%	2.3	823%	88%	52.8	14%	-17%	1.0	2064%	-58%
华天科技	113.0	-5%	2.3	-70%	32.3	16%	8%	1.4	189%	617%	31.1	39%	-4%	0.6	154%	-60%
甬矽电子	23.9	10%	-0.9	-168%	7.6	64%	17%	0.3	139%	165%	7.3	71%	-4%	-0.4	29%	-233%
晶方科技	9.1	-17%	1.5	-34%	2.3	0%	16%	0.4	460%	16%	2.4	8%	4%	0.5	72%	25%
顾中科技	16.3	24%	3.7	23%	4.8	44%	5%	1.3	125%	3%	4.4	44%	-8%	0.8	151%	-39%
汇成股份	12.4	32%	2.0	11%	3.4	42%	1%	0.5	54%	-10%	3.2	31%	-8%	0.3	0%	-51%
伟测科技	7.4	0%	1.2	-52%	2.2	16%	9%	0.3	-63%	50%	1.8	31%	-17%	0.0	-101%	-101%
利扬芯片	5.0	11%	0.2	-32%	1.3	10%	-3%	-0.1	-215%	-193%	1.2	11%	-8%	0.0	-95%	105%
合计	706.4	-4%	26.3	-53%	209.9	8%	9%	11.4	18%	38%	172.6	22%	-18%	4.1	427%	-64%

来源: iFinD、华福证券研究所

3 半导体设计: IC 设计率先复苏

3.1 数字芯片

3.1.1 CPU/GPU: 国产替代核心, 需求侧持续看好

CPU/GPU 公司 23 年度走出不同趋势, 23Q4-24Q1 均有一定程度复苏。海光信



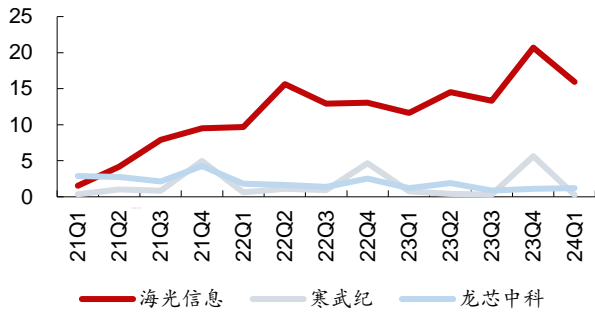
息 23 年营收/归母净利润表现强劲，公司 23Q4 高歌猛进，营收突破 20 亿大关，同比增长 59%，环比增长 55%；归母净利润 3.6 亿，同比 139%，环比增长 61%。24Q1 同比增长依然快速，虽环比有降，但库存端，公司连续两个季度积极备货，亦能体现对市场需求的乐观态度。**寒武纪** 23 年营收基本持平，且集中体现在 23Q4（占 23 年营收的 79%），季节性变化主要由于智能计算集群系统业务在第四季度交付。24Q1 受供应链影响，营收 0.3 亿元，同比下降 66%；Q1 末公司库存降至 1.3 亿元。寒武纪利润端 24Q1 同比减亏，同比增长 11%；费用端（尤其是研发费用）同比下降对利润端贡献较好。**龙芯中科** 受信创需求影响较大，23 年营收有较大下滑，23Q4-24Q1 环比营收持续提升。我们看好信创市场历经 22/23 年调整期后需求逐步复苏。

图表15: CPU/GPU 公司 2023 年报及 24Q1 季报情况 (亿元)

公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY	QoQ
海光信息	60.1	17%	12.6	57%	20.7	59%	55%	3.6	139%	61%	15.9	37%	-23%	2.9	21%	-20%
寒武纪	7.1	-3%	-8.5	32%	5.6	21%	1698%	-0.4	87%	85%	0.3	-66%	-95%	-2.3	11%	-457%
龙芯中科	5.1	-32%	-3.3	-737%	1.1	-56%	29%	-1.2	-475%	-19%	1.2	2%	8%	-0.7	-4%	39%
合计	72.3	10%	0.9	121%	27.4	36%	89%	2.0	209%	240%	17.4	28%	-37%	-0.1	85%	-107%

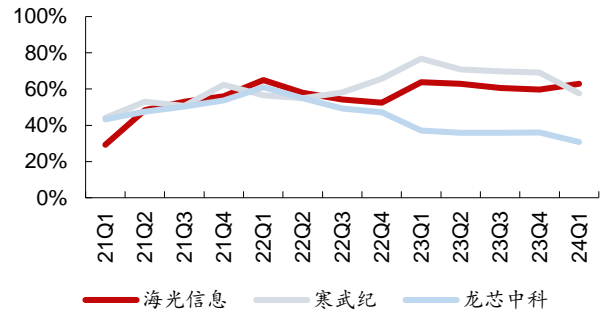
来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表16: CPU/GPU 公司单季度营收情况 (亿元)



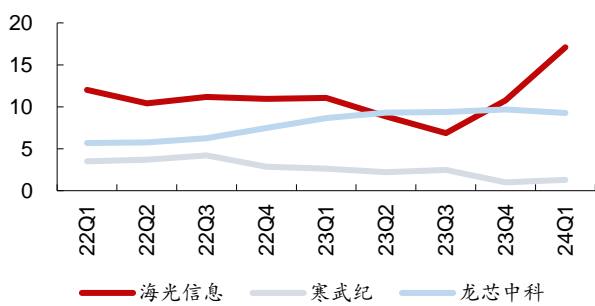
来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表17: CPU/GPU 公司单季度毛利率情况



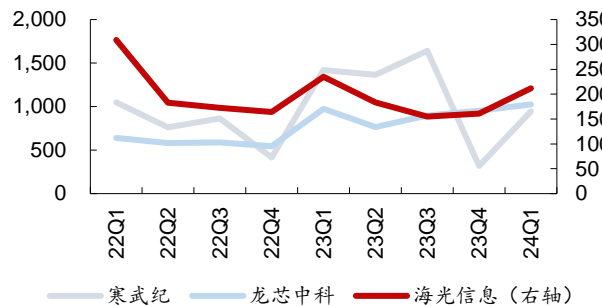
来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表18: CPU/GPU 公司单季度存货情况 (亿元)



来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表19: CPU/GPU 公司单季度存货周转天数

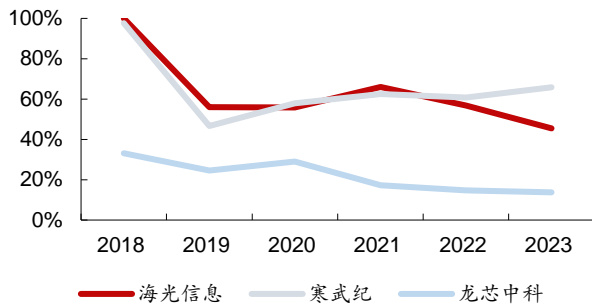


来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

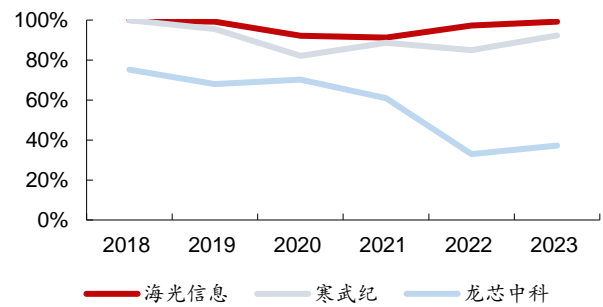
海光信息和寒武纪的客户结构相对集中。近年来海光信息/寒武纪前五大客户占比基本维持在 80% 以上。海光信息 4 月 11 日公告，公司 A 及其控制的其他公司销售商品和提供劳务预计发生关联交易 63 亿元，其中年初至今已发生 22 亿元，关联交易落地进展迅速。**龙芯中科向开放市场转型，营收结构由集中走向分散。**公司前五大客户占比在 21 年及以前基本保持 60% 以上，22 年龙芯步入面向开放市场转型的起步之年，公司结合特定应用需求研制具有开放市场性价比优势的嵌入式/专门芯片，以



此策略持续拓展公司业务版图，22/23 年公司前五大客户缩减至 33%/37%。

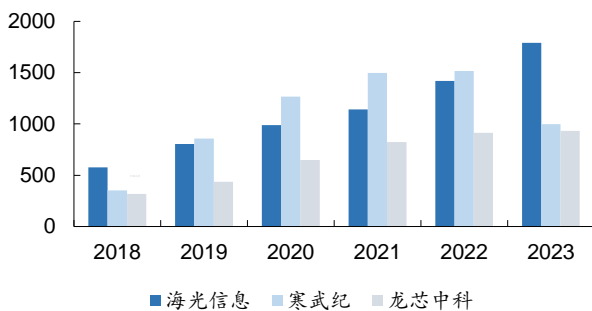
图表20: CPU/GPU 公司第一大客户占比


来源：各公司公告，Wind，华福证券研究所

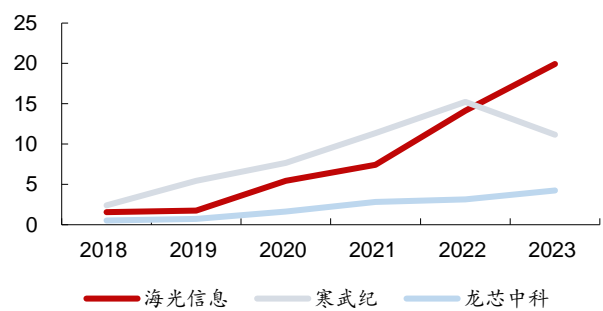
图表21: CPU/GPU 公司前五大客户占比


来源：各公司公告，Wind，华福证券研究所

寒武纪研发费用已得到有效控制，海光/龙芯仍在持续扩招。海光信息和龙芯中科员工人数均处于稳步增长，23 年研发费用分别同比增长 41%/36%。寒武纪由于业务战略规划调整，23 年员工人数有所下降，其中研发人员从 22 年的 1205 人缩减至 752 人，据公司年报披露，目前公司研发队伍结构合理、技能全面，能支撑公司的技术创新和产品研发。寒武纪的研发费用已得到有效降低，23 年研发费用同比下降 27%。

图表22: CPU/GPU 公司员工人数情况 (人)


来源：各公司公告，iFinD，华福证券研究所

图表23: CPU/GPU 公司研发费用情况 (亿元)


来源：各公司公告，iFinD，华福证券研究所

3.1.2 FPGA：底部徘徊已久，静待下游复苏

民用领域，23 年安路科技遇上市以来营收首降。受到 FPGA 芯片终端市场去库存影响，公司 23 年实现 7 亿营收，同比下降 33%，利润端转盈为亏，同比下降 430%。受行业景气度及公司业绩影响，公司 23 年以来 PS 倍数震荡下挫。**展望 24 年，FPGA 下游增长动能逐步显现。**工业领域，中国制造业 PMI 指数 23 年来长期低于 50，24 年 3 月-4 月分别达到 50.8/50.4，连续两个月位于扩张区间，制造业继续保持恢复发展态势。通信领域，受益于 5.5G 及低空经济技术升级，或将带动基站端基础设施部署，从而有望拉动基站端核心硬件 FPGA 需求。

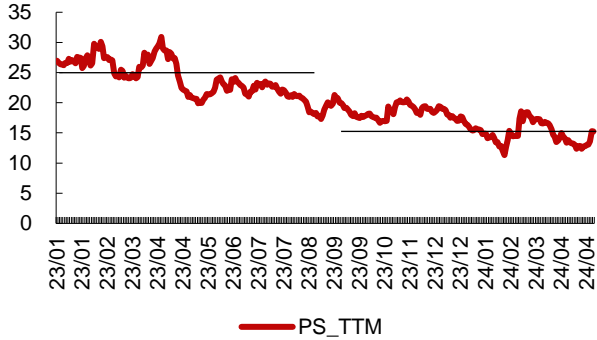
特种领域，当前处于库存高位，景气度仍有待观察。23 年各公司营收基本持平或小幅增长，复旦微/紫光国微利润端存在一定压力，成都华微仍有小幅增长。24Q1 复旦微业绩环比涨势较为突出，紫光国微/成都华微同环比下降较大，各公司存货周转天数环比仍在提升。

图表24: FPGA 公司 2023 年报及 24Q1 季报情况 (亿元)

公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY	QoQ
安路科技	7.0	-33%	-2.0	-430%	1.1	-56%	-43%	-0.6	-3232%	-3%	1.4	-24%	31%	-0.6	-9%	6%
复旦微电	35.4	0%	7.2	-33%	8.0	-4%	-15%	0.7	-68%	-65%	8.9	10%	12%	1.6	-14%	133%
紫光国微	75.7	6%	25.3	-4%	19.2	-12%	1%	5.0	-15%	-22%	11.4	-26%	-41%	3.1	-47%	-39%
成都华微	9.3	10%	3.1	11%	3.0	1%	71%	1.2	16%	140%	1.4	-36%	-53%	0.6	-22%	-49%
合计	127.3	1%	33.6	-17%	31.3	-12%	-3%	6.3	-31%	-25%	23.1	-16%	-26%	4.7	-41%	-25%

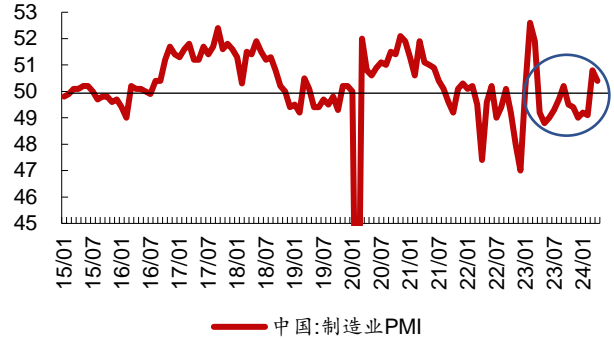
来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表25: 安路科技 PS 估值情况



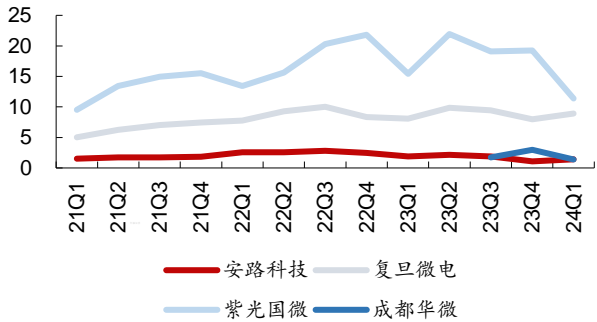
来源: Wind, 华福证券研究所

图表26: 中国制造业 PMI 指数



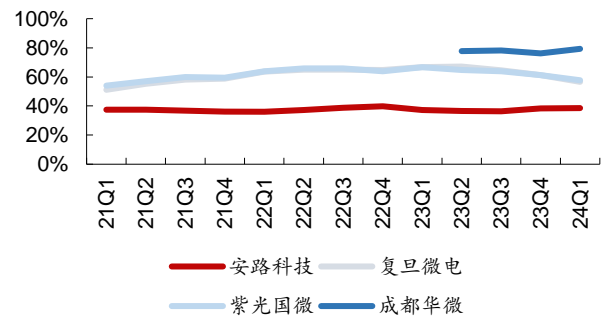
来源: Wind, 华福证券研究所

图表27: FPGA 公司单季度营收情况 (亿元)



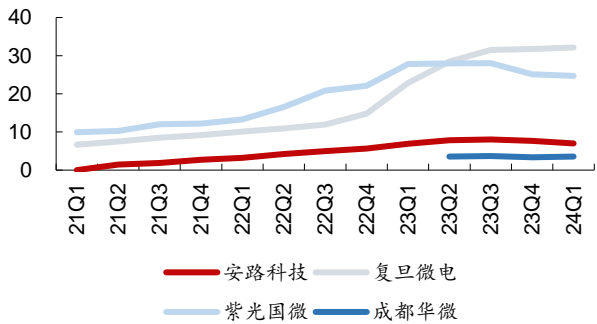
来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表28: FPGA 公司单季度毛利率情况



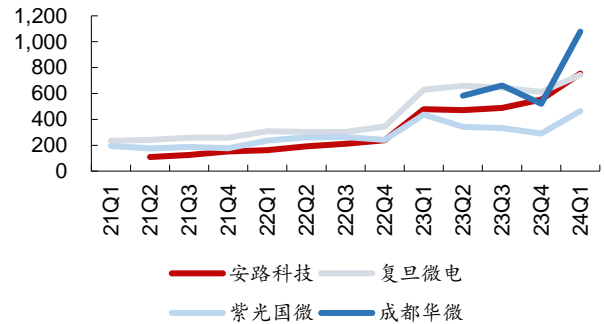
来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表29: FPGA 公司单季度存货情况 (亿元)



来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表30: FPGA 公司单季度存货周转天数 (天)



来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

3.1.3 SoC: 需求复苏与竞争压力并存, SoC 厂商迸发蓬勃生机

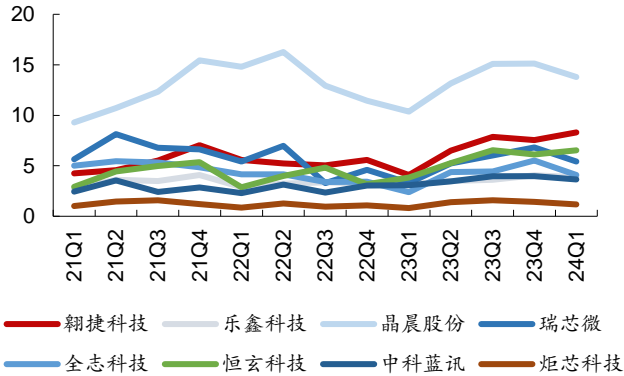
SoC 厂商 23 年营收普遍实现强劲增长, 23Q4-24Q1 增长幅度尤为明显。23Q4 各 SoC 厂商合计实现营收 50.6 亿, 同比增长 42%, 合计实现归母净利润 3.3 亿, 同比增长 6442%; 24Q1 各 SoC 厂商合计实现营收 46.8 亿, 同比增长 51%, 延续改善态势。

图表31: SoC 公司 2023 年报及 24Q1 季报情况 (亿元)

公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY	QoQ
翱捷科技	26.0	21%	-5.1	-101%	7.6	36%	-4%	-0.8	-22%	12%	8.3	103%	10%	-1.3	36%	-58%
乐鑫科技	14.3	13%	1.4	40%	4.1	26%	13%	0.5	264%	117%	3.9	22%	-5%	0.5	73%	10%
晶晨股份	53.7	-3%	5.0	-31%	15.1	32%	0%	1.8	297%	43%	13.8	33%	-9%	1.3	319%	-31%
瑞芯微	21.3	5%	1.3	-55%	6.8	48%	13%	0.6	169%	10%	5.4	65%	-20%	0.7	468%	18%
全志科技	16.7	10%	0.2	-89%	5.5	61%	24%	0.4	497%	1320%	4.1	72%	-26%	0.5	218%	13%
恒玄科技	21.8	47%	1.2	1%	6.1	94%	-6%	0.1	121%	-91%	6.5	70%	7%	0.3	3724%	372%
中科蓝讯	14.5	34%	2.5	79%	4.0	31%	0%	0.5	139%	-36%	3.6	18%	-9%	0.5	11%	1%
炬芯科技	5.2	25%	0.7	21%	1.4	34%	-8%	0.2	256%	-18%	1.2	45%	-18%	0.1	7%	-53%
合计	173.5	12%	7.3	-48%	50.6	42%	3%	3.3	6442%	17%	46.8	51%	-7%	2.6	292%	-21%

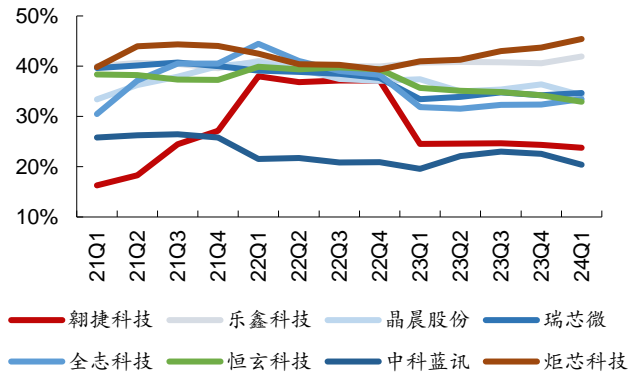
来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表32: SoC 公司单季度营收情况 (亿元)



来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

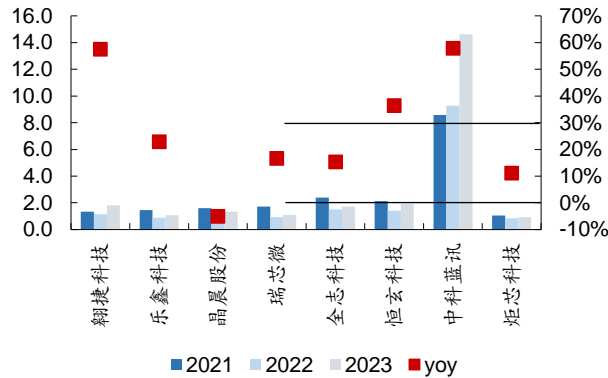
图表33: SoC 公司单季度毛利率情况



来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

“以价换量”有所显现，短期或影响盈利能力。**销量方面：**除晶晨外，其他各公司 23 年销量均有同比正增长，其中有 3 家公司同比增速超过 30%。**单价方面：**23 年同比增速中枢相对靠下，4 家公司同比增速为正，4 家为负，其中翱捷/瑞芯微均在 23 年报中提及了价格方面的压力。

图表34: SoC 公司芯片销售量情况 (亿颗)

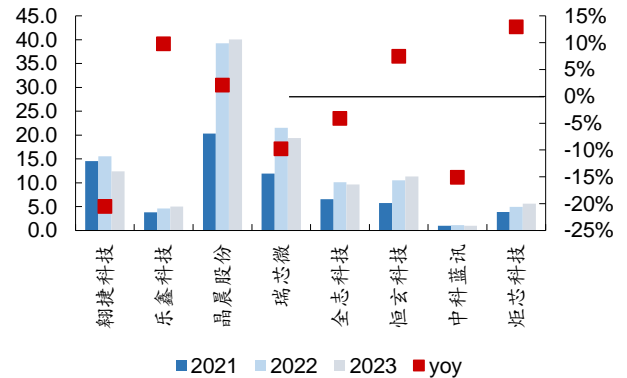


来源: 各公司公告, 华福证券研究所

注 1: yoy 为 2023 年同比 2022 年增速

注 2: 翱捷科技、乐鑫科技的统计口径为芯片产品，其他公司按总量计算

图表35: SoC 公司芯片平均单价情况 (元/颗)



来源: 各公司公告, 华福证券研究所

注 1: yoy 为 2023 年同比 2022 年增速

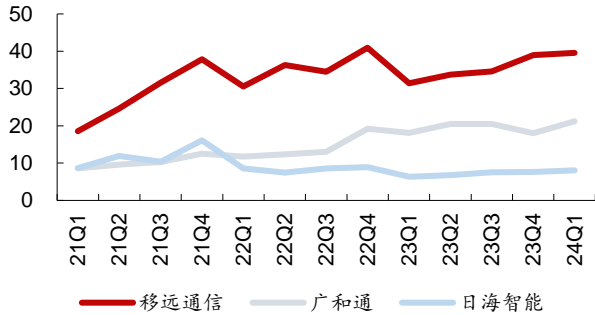
注 2: 翱捷科技、乐鑫科技的统计口径为芯片产品，其他公司按总量计算

物联网下游需求稳步复苏，本轮周期持续性较好。我们统计了三家龙头物联网厂商的总营收情况，21-23 年总营收分别为 201/232/244 亿元，同比+16%/+5%。季节性方面，三家物联网公司总营收整体呈现出年内逐季环比提升趋势，而此次周期有所拉长，24Q1 环比仍有 7% 的增长。根据广和通 4 月 29 日投关记录，公司 24Q1 增长主要来自于新能源汽车市场的持续向好、PC/智能支付/智慧电网/共享经济/视频



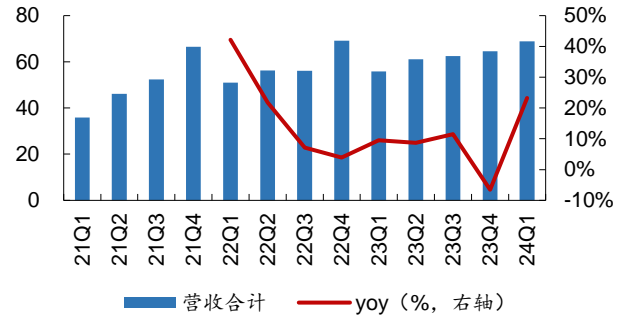
监控等领域的逐步恢复。长期来看，新能源汽车及AI PC等新兴领域仍有望持续驱动市场空间提升。

图表36：物联网模组厂商单季度营收情况（亿元）



来源：各公司公告，iFinD，华福证券研究所

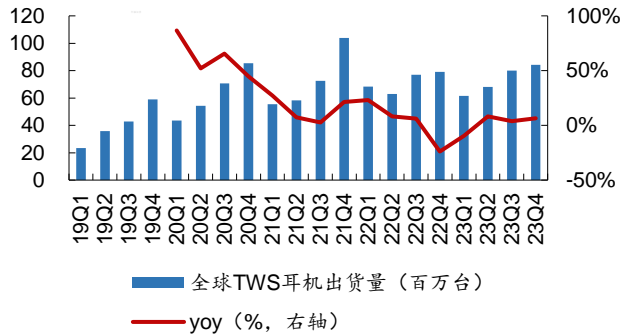
图表37：物联网模组厂商单季度营收情况（亿元）



来源：各公司公告，iFinD，华福证券研究所
注：营收合计为移远通信、广和通、日海智能三家物联网厂商营收合计

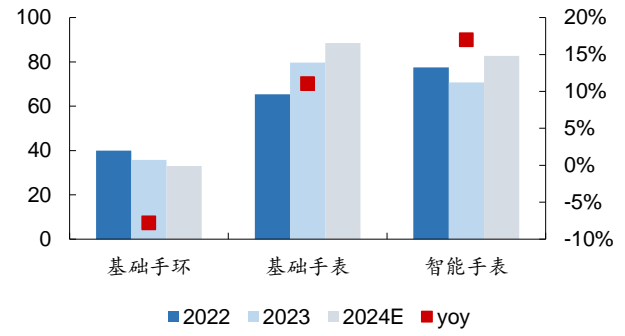
TWS 耳机市场温和回暖，智能手表市场持续性机遇。根据 Canalsy 数据，21-23 年全球 TWS 耳机出货量分别为 2.90/2.87/2.94 亿，同比波动性不大。而智能手表市场则迎来了较好的成长期，恒玄科技 23 年报显示，未来可穿戴腕带设备即将迈入更加持续的增长阶段。根据 Canalsy 数据，22/23 年全球可穿戴腕带设备出货量分别为 1.83/1.86 亿台，2024 年可穿戴腕带设备的增长率或将达到 10%。其中，全球对智能手表的兴趣回升推动这一积极趋势，预计出货量将增长 17%。

图表38：全球 TWS 耳机出货量及增速



来源：Canalsy，华福证券研究所

图表39：全球可穿戴腕带设备出货量（百万台）



来源：Canalsy，华福证券研究所
注：yoy 为 2024E 同比 2023 年增速

3.2 存储：模组复苏先行启动，利基存储紧随其后

3.2.1 存储芯片：Q1 淡季环比增长，盈利显著改善

24Q1 淡季不淡，存储芯片厂商业绩向上，盈利端改善显著。从营收上看，参考我们选取的存储芯片公司，存储芯片板块 23Q4 营收为 40.5 亿元，同比 0%，环比+4%；而 24Q1 营收为 42.1 亿元，同比分别为+140%，环比分别为+4%。在 Q1 淡季下，24Q1 营收仍环比呈现增长趋势，淡季不淡。而在利润端，各厂商进入了环比显著改善，合计归母净利润由 23Q4 的-0.52 亿增至 24Q1 的 5.39 亿。

图表40: 存储芯片板块主要公司业绩表现 (亿元)

公司名称	23年 营收	YoY	23年 净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 净利润	YoY	QoQ
兆易创新	57.6	-29%	1.6	-92%	13.7	0%	-4%	-2.7	-593%	-379%	16.3	21%	19%	2.0	36%	175%
普冉股份	11.3	22%	-0.5	-158%	3.6	123%	21%	0.5	197%	328%	4.0	99%	13%	0.5	277%	-6%
东芯股份	5.3	-54%	-3.1	-265%	1.6	-20%	21%	-1.6	-87%	-125%	1.1	-14%	-33%	-0.4	-29%	72%
北京君正	45.3	-16%	5.4	-32%	11.1	-7%	-7%	1.7	194%	15%	10.1	-6%	-9%	0.9	-24%	-48%
恒烁股份	3.1	-29%	-1.7	-914%	0.9	5%	32%	-0.8	-201%	-60%	0.8	12%	-8%	-0.3	-77%	57%
澜起科技	22.9	-38%	4.5	-65%	7.6	-4%	27%	2.2	-28%	43%	7.4	76%	-3%	2.2	1033%	3%
聚辰股份	7.0	-28%	1.0	-72%	2.0	-23%	9%	0.2	-81%	-5%	2.5	72%	23%	0.5	138%	185%
合计	152.4	-26%	7.2	-85%	40.5	0%	4%	-0.5	-121%	-119%	42.1	25%	4%	5.4	140%	1140%

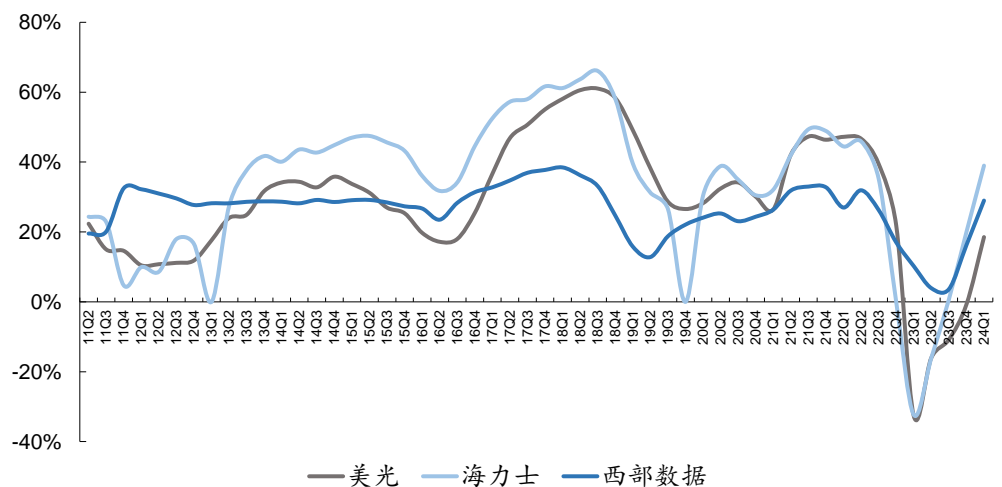
来源: iFinD、华福证券研究所

我们认为, 存储芯片厂商 24Q1 业绩改善受行业周期复苏与国产厂商产品竞争力提升两大因素驱动。

(1) 周期复苏: 受益于原厂减产与库存去化, 存储行业在 24Q1 逐渐进入上行周期。SK 海力士 24Q1 营收翻逾一倍至 12.4 万亿韩元(约 90 亿美元), 超出市场预期。营业利益为 2.89 万亿韩元, 优于市场预期的 1.8 万亿韩元, 创历史同期次高。而华邦/旺宏/南亚 3 月营收亦环比高增 21%/22%/11%, 利基存储亦蓄势迎复苏。我们认为本轮涨价周期后续将逐渐传导至利基存储, 国产厂商有望深度受益。

(2) 国产厂商产品竞争力提升: 国际龙头在下行周期收缩利基型料号产能, 持续出让市场份额, 为国产厂商出货量/份额持续提升。普冉股份 23 年存储产品出货量同比+45%。兆易创新 23 年 NOR Flash 出货 31.2 亿颗, 同比+13%, 积极扩宽市占率。目前, 兆易创新 NOR 全球排名第二, DRAM 已具 DDR3/4 两条产品线多个料号; 东芯股份 1xnm SLC NAND Flash 进入晶圆测试及工艺调整, NOR Flash 容量可达 1Gb; 普冉股份 SONOS 工艺有效降本, ETOX NOR Flash 512Mbit 产品量产。

图表41: 各存储芯片厂商季度毛利率变化



来源: Wind、各公司官网、华福证券研究所

3.2.2 存储模组: 模组先行复苏, Q2 望再创高峰

模组厂业绩自 23Q4 显著改善, 24Q1 业绩持续上扬。继美国存储大厂西部数据宣布涨价后, 机械硬盘大厂希捷科技也宣布跟进涨价, 表示将对新订单和超出先前



承诺数量的需求即刻涨价。而国内各模组厂 Q1 业绩均表现优异，江波龙 24Q1 营收为 44.5 亿元，同比+201%，环比+26%；归母净利润为 3.8 亿元，同比 237%，环比+740%。存储模组板块 Q1 营收合计 72 亿元，同比+183%，环比 23%；归母净利润 7.4 亿元，同比+268%，环比+1592%。我们认为存储模组价格 Q2 仍将持续上行，在 24 全年保持高位，各模组厂商 Q2 营收有望持续上扬。

图表42：存储模组板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	23年 营收	YoY	23年 净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 净利润	YoY	QoQ
江波龙	101.3	22%	-8.3	-1237%	35.5	108%	23%	0.6	140%	119%	44.5	201%	26%	3.8	237%	598%
德明利	17.8	49%	0.2	-63%	8.0	125%	107%	1.4	1468%	529%	8.1	169%	1%	2.0	546%	44%
佰维存储	35.9	20%	-6.2	-977%	14.7	83%	51%	-1.4	-2809%	25%	17.3	306%	18%	1.7	233%	219%
朗科科技	10.9	-39%	-0.4	-170%	0.5	-89%	-84%	-0.1	-130%	58%	2.2	-35%	312%	0.0	-158%	39%
合计	165.8	16%	-14.7	-638%	58.7	75%	29%	0.4	140%	108%	72.1	183%	23%	7.4	268%	1592%

来源：iFinD、华福证券研究所

3.3 MCU：国产竞争力逆势提升，24Q1 景气修复

MCU 厂商库存去化顺利，Q1 经营亦有所改善。各公司经营历经 23 年库存去化后，目前下游需求逐渐好转。以 MCU 业务占比较高的中颖电子、乐鑫科技为例，两家公司 24Q1 营收分别为 3.2、3.9 亿元，同比+10%、+22%，环比-16%、-5%。

图表43：MCU 板块主要公司业绩表现（亿元）

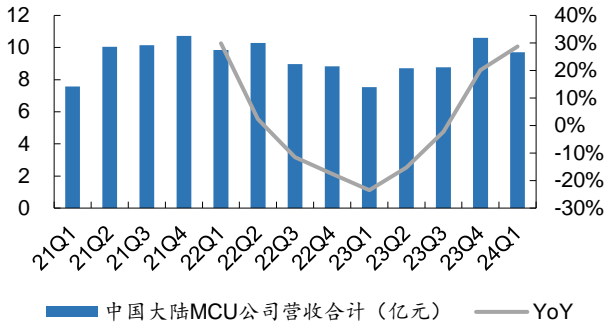
公司名称	23年 营收	YoY	23年 净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 净利润	YoY	QoQ
兆易创新	57.6	-29%	1.6	-92%	13.7	0%	-4%	-2.7	-593%	-379%	16.3	21%	19%	2.0	36%	175%
中颖电子	13.0	-19%	1.9	-42%	3.8	9%	28%	0.9	600%	522%	3.2	10%	-16%	0.3	-9%	-64%
乐鑫科技	14.3	13%	1.4	40%	4.1	26%	13%	0.5	264%	117%	3.9	22%	-5%	0.5	73%	10%
芯海科技	4.3	-30%	-1.4	-5232%	1.5	13%	18%	-0.6	-13530%	-208%	1.5	145%	2%	-0.4	28%	36%
国民技术	10.4	-13%	-5.7	-1659%	2.8	6%	-6%	-2.2	-520%	-79%	2.3	6%	-17%	-0.7	11%	66%
峰岬科技	4.1	27%	1.7	23%	1.3	45%	26%	0.5	95%	25%	1.2	31%	-10%	0.5	27%	-1%
中微半导体	7.1	12%	-0.2	-137%	2.5	94%	42%	-0.2	-45%	51%	2.1	56%	-18%	0.3	-33%	280%
合计	110.9	-20%	-0.8	-103%	29.6	12%	6%	-3.8	-998%	-25430%	30.4	24%	3%	2.6	57%	169%

来源：iFinD、华福证券研究所

23 年行业价格底部企稳，国产厂商或积极替代外企/台企份额。回顾 2023 年，MCU 需求保持低位，行业竞争加剧，产品价格持续下降。但在行业下行周期，国产厂商积极提高市占率，替代外企/台企份额，行业话语权持续增强。因此在营收端，中国大陆 MCU 厂商季度营收整体呈现上升趋势（23Q4 环比+20%、24Q1 环比+29%），而中国台湾 MCU 厂商营收则有所下降（23Q4 环比-32%）。

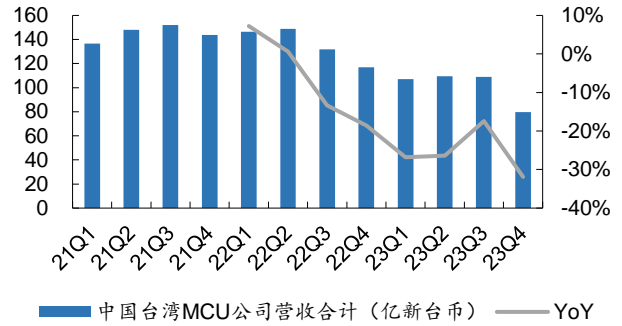
以兆易创新 MCU 业务为例，23H1 MCU 营收出现大幅下降，23H2 降幅逐渐收窄，且 Q4 环比 Q3 已呈现企稳迹象。至 2023 年底，公司 MCU 产品累计出货已超过 15 亿颗。2022 年公司 MCU 市场排名上升至全球第 7 位。目前，公司 MCU 料号已达 600 余款，逐渐打造“MCU 百货超市”。

图表44：中国大陆 MCU 厂商季度营收情况
图表45：中国台湾 MCU 厂商季度营收情况



来源: Wind、华福证券研究所

注: 样本公司为中颖电子、峰岬科技、乐鑫科技、芯海科技



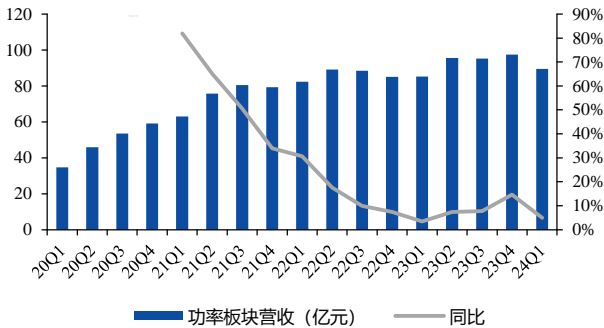
来源: Wind、华福证券研究所

注: 样本公司为新唐、松翰、盛群、凌通

3.4 功率器件: 消费电子需求率先复苏, 功率业绩有望触底

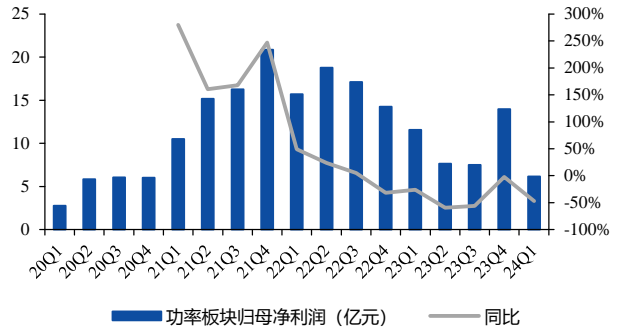
我们选取 10 家公司作为样本来跟踪功率板块景气情况。从业绩来看, 2023 年功率板块实现营收 374 亿元, 同比增长 8%, 其中天岳先进、宏微科技、斯达半导收入增速较快, 主要受益于 SiC、光储以及新能源车需求的快速增长。从利润端来看, 受到整体毛利率在 2023 年以来的走低, 24Q1 功率板块的归母净利润同比仍有较大降幅。不过从毛利率趋势来看, 目前板块整体毛利率降至 2020 年的低位, 而且部分公司毛利率在 24Q1 实现了环比提升 (包括新洁能、捷捷微电、士兰微、天岳先进等)。24Q1 功率板块存货的同比增速进一步放缓, 预计存货后续对功率板块的压力持续减弱。

图表46: 功率板块营收及同比增速



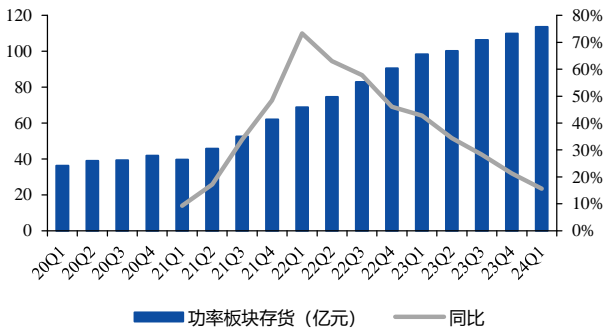
来源: iFinD、华福证券研究所

图表47: 功率板块归母净利润及同比增速



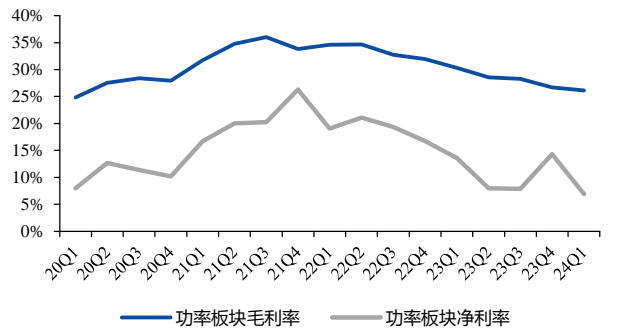
来源: iFinD、华福证券研究所

图表48: 功率板块存货及同比增速



来源: iFinD、华福证券研究所

图表49: 功率板块销售毛利率及净利率



来源: iFinD、华福证券研究所

个股业绩来看, 24Q1 营收上, 天岳先进、捷捷微电、士兰微、华微电子的同比

增速表现较好，其中天岳先进导电型 SiC 产品销量快速增加带来营收的增长。功率板块的下游应用包括消费电子、工控、光储、新能源汽车等。捷捷微电受益于消费电子下游的复苏，24Q1 各产品线销售都有一定同比增幅。消费电子复苏预计先行带动功率公司的部分业务改善。随着后续工控、光储等业务去库存结束，下游客户有望重启拉货。我们看好功率板块的触底机会。

图表50：功率板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY	QoQ
华润微	99.0	-2%	14.8	-43%	23.7	-2%	-5%	4.2	-24%	52%	21.2	-10%	-11%	0.3	-91%	-92%
士兰微	93.4	13%	-0.4	-103%	24.4	20%	1%	1.5	-45%	204%	24.6	19%	1%	-0.2	-107%	-110%
天岳先进	12.5	200%	-0.5	74%	4.3	189%	10%	0.2	139%	493%	4.3	121%	0%	0.5	264%	105%
斯达半导	36.6	35%	9.1	11%	10.4	26%	12%	2.5	11%	11%	8.0	3%	-23%	1.6	-21%	-36%
扬杰科技	54.1	0%	9.2	-13%	13.7	39%	-3%	3.1	131%	48%	13.3	1%	-3%	1.8	-1%	-41%
捷捷微电	21.1	16%	2.2	-39%	6.8	26%	29%	0.8	16%	65%	5.2	29%	-24%	0.9	190%	20%
新洁能	14.8	-18%	3.2	-26%	3.7	-23%	8%	1.1	11%	61%	3.7	-1%	0%	1.0	54%	-8%
东微半导	9.7	-13%	1.4	-51%	2.0	-38%	-14%	0.1	-90%	-73%	1.7	-43%	-15%	0.0	-94%	-49%
宏微科技	15.0	62%	1.2	48%	3.7	19%	0%	0.3	75%	33%	2.5	-26%	-33%	0.0	-106%	-106%
华微电子	17.4	-11%	0.4	-36%	4.8	14%	21%	0.2	-27%	34%	5.0	20%	4%	0.2	198%	2%
合计	373.7	8%	40.7	-38%	97.5	15%	2%	14.0	-2%	86%	89.5	5%	-8%	6.2	-47%	-56%

来源：iFinD、华福证券研究所

3.5 模拟芯片及其他

3.5.1 模拟芯片：存货已稳步去化，营收望拾阶而上

模拟板块业务同比高增，环比持续改善。模拟板块 23Q4 合计营收为 72.6 亿元，同比增长 26%，环比增长 8%。23Q4 大多模拟公司环比均有所改善，业绩稳步复苏，同比 23Q4 营收快速增长，说明行业整体需求陆续回暖，逐渐走出下行周期。而进入 24Q1，板块营收环比-6%，基本与四季度旺季持平，亦再次验证板块复苏。德州仪器在 24Q1 亦表示中国模拟厂商为“最优秀、最敏捷的竞争对手”。目前模拟产品价格预计触底，国产厂商或将以料号升级的方式提升产品价格，迭代行业需求复苏，我们认为 24 年模拟厂商经营有望逐季提升，拾阶而上。

图表51：模拟板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	23年 营收	YoY	23年 净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 净利润	YoY	QoQ
圣邦股份	26.2	-18%	2.8	-68%	7.3	-5%	0%	1.4	13%	165%	7.3	42%	-1%	0.5	80%	-61%
汇顶科技	44.1	30%	1.7	122%	12.1	40%	3%	1.5	124%	3%	12.2	44%	1%	1.6	217%	6%
思瑞浦	10.9	-39%	-0.3	-113%	2.8	-11%	39%	-0.5	-403%	-2402%	2.0	-35%	-29%	-0.5	-3098%	4%
纳芯微	13.1	-22%	-3.1	-222%	3.1	-21%	12%	-0.5	-736%	54%	3.6	-23%	17%	-1.5	-9677%	-175%
南芯科技	17.8	37%	2.6	6%	5.7	125%	5%	0.8	28006%	2%	6.0	111%	5%	1.0	225%	24%
艾为电子	25.3	21%	0.5	196%	7.5	78%	-3%	1.6	247%	515%	7.8	102%	4%	0.4	151%	-77%
杰华特	13.0	-10%	-5.3	-487%	2.9	-28%	-18%	-1.7	-697%	3%	3.3	9%	13%	-2.1	-266%	-25%
峰岷科技	4.1	27%	1.7	23%	1.3	45%	26%	0.5	95%	25%	1.2	31%	-10%	0.5	27%	-1%
力芯微	8.9	16%	2.0	37%	2.5	65%	-4%	0.8	1022%	63%	2.2	24%	-12%	0.5	93%	-35%
芯朋微	7.8	8%	0.6	-34%	2.0	4%	2%	0.0	-105%	-105%	2.0	9%	1%	0.2	16%	4445%
晶丰明源	13.0	21%	-0.9	56%	3.9	42%	29%	-0.6	-1001%	-204%	3.2	20%	-18%	-0.3	51%	48%
灿瑞科技	4.5	-23%	0.1	-93%	1.5	105%	35%	0.3	320%	448%	1.2	61%	-24%	0.0	-207%	-117%
雅创电子	24.7	12%	0.5	-65%	8.2	42%	17%	0.0	-102%	-104%	6.1	37%	-25%	0.3	148%	3151%
帝奥微	3.8	-24%	0.2	-91%	0.9	-14%	-26%	-0.2	-242%	-530%	1.3	70%	50%	0.2	61%	191%
裕太微-U	2.7	-32%	-1.5	-36647%	1.1	5%	93%	-0.1	-28%	82%	0.7	36%	-33%	-0.5	-101%	-426%
芯海科技	4.3	-30%	-1.4	-5232%	1.5	13%	18%	-0.6	-13530%	-208%	1.5	145%	2%	-0.4	28%	36%
希荻微	3.9	-30%	-0.5	-258%	1.3	46%	-3%	-0.7	-71%	-193%	1.2	206%	-7%	-0.5	-191%	30%
美芯晟	4.7	7%	0.3	-43%	1.6	1%	42%	0.2	6%	583%	0.9	18%	-41%	-0.1	-194%	-155%
天德钰	12.1	1%	1.1	-13%	3.8	50%	18%	0.4	242%	35%	3.5	46%	-10%	0.3	206%	-14%
必易微	5.8	10%	-0.2	-150%	1.6	25%	29%	0.0	-271%	70%	1.4	2%	-13%	0.0	112%	106%
合计	250.8	1%	0.8	-95%	72.6	26%	8%	2.6	144%	592%	68.5	36%	-6%	-0.4	78%	-114%

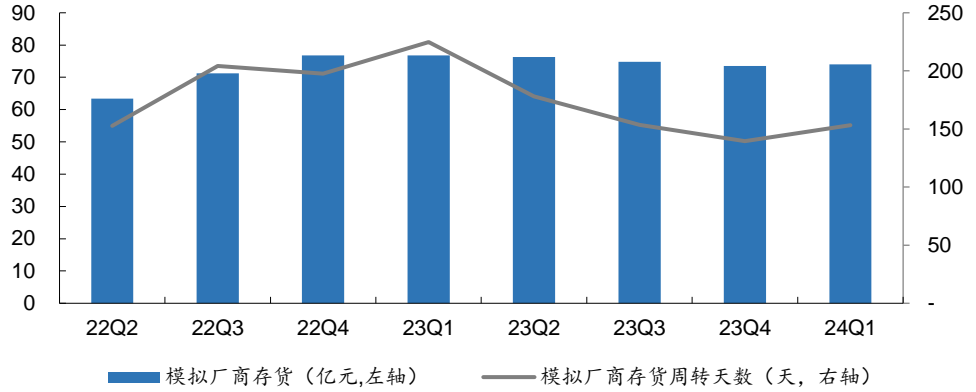
来源：iFinD、华福证券研究所

从库存上看，模拟板块存货基本持平，后续存货周转天数有望持续下降。模拟板块 23Q3、23Q4、24Q1 存货分别为 74.8、73.5、74 亿元，已经连续多季稳定。23 年



随着营收的修复，存货周转天数由 23Q1 的 225 天降至 23Q4 的 140 天。24Q1 存货周转天数虽略上升至 153 天，但我们认为主因季节性影响，后续随着营收规模的逐渐提升，存货周转天数仍有望逐季下降。

图表52：模拟板块主要公司库存情况



来源：iFinD、华福证券研究所

3.5.2 射频前端：复苏周期已起，卓胜微入局 L-PAMiD

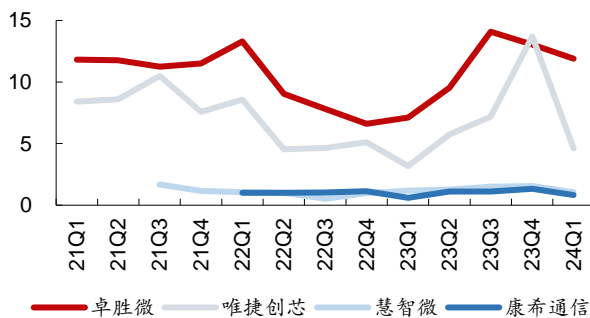
射频前端公司历经 22 年中至今的去库存周期后，23 年复苏弹性较大。23 年全年四家公司合计实现营收 83.3 亿，同比增长 24%。24Q1 射频前端公司合计实现营收 18.4 亿，同比增长 52%，环比下降 38%；行业普遍环比下降幅度较大，符合季节性特征。通过行业龙头卓胜微的库存情况来看，库存波谷出现在 23Q3，随后拉货趋势明显，库存持续提升。

图表53：射频前端公司 2023 年报及 24Q1 季报情况 (亿元)

公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY	QoQ
卓胜微	43.8	19%	11.2	5%	13.0	97%	-7%	3.0	260%	-33%	11.9	67%	-9%	2.0	70%	-35%
唯捷创芯	29.8	30%	1.1	110%	13.7	169%	90%	1.2	2989%	116%	4.6	45%	-66%	-0.1	93%	-104%
慧智微	5.5	55%	-4.1	-34%	1.5	56%	3%	-1.0	-258%	27%	1.0	-13%	-32%	-0.8	-24%	18%
康希通信	4.1	-1%	0.1	-51%	1.3	17%	20%	0.1	192%	616%	0.8	37%	-38%	-0.2	-106%	-380%
合计	83.3	24%	8.4	0%	29.6	114%	24%	3.4	511%	-9%	18.4	52%	-38%	0.9	301%	-74%

来源：各公司公告，iFinD，华福证券研究所

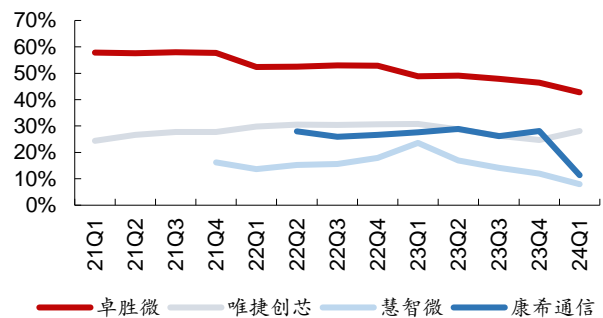
图表54：射频前端公司单季度营收情况 (亿元)



来源：各公司公告，iFinD，华福证券研究所

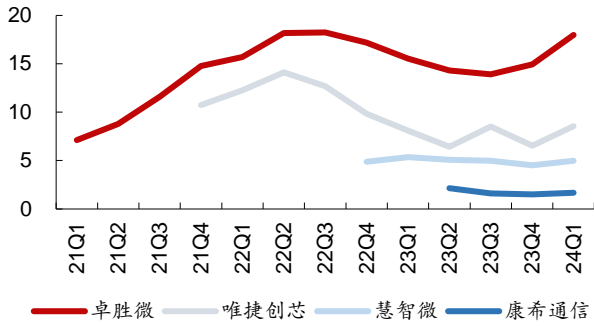
图表56：射频前端公司单季度存货情况 (亿元)

图表55：射频前端公司单季度毛利率情况

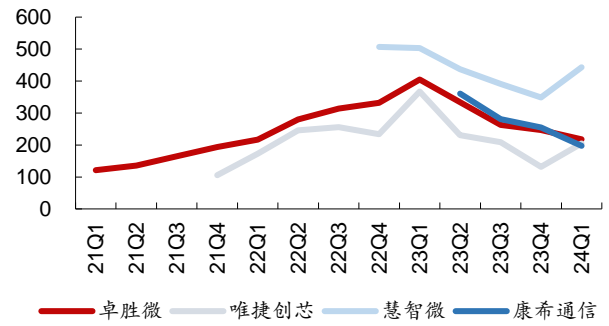


来源：各公司公告，iFinD，华福证券研究所

图表57：射频前端公司单季度存货周转天数 (天)

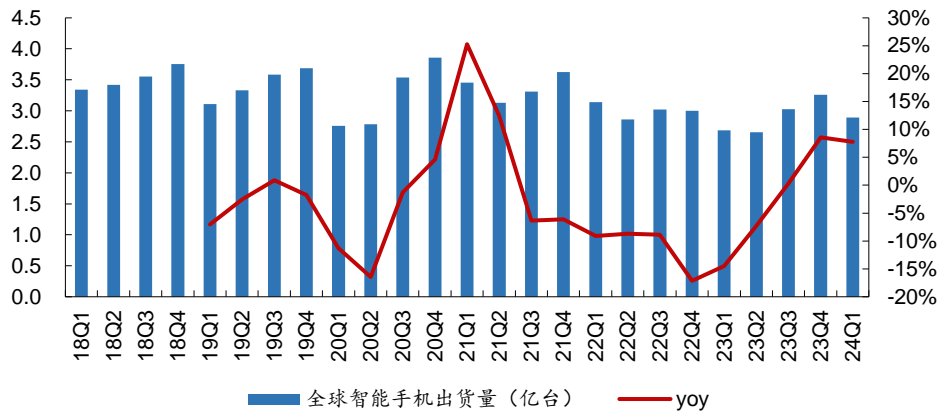


来源：各公司公告，iFinD，华福证券研究所



来源：各公司公告，iFinD，华福证券研究所

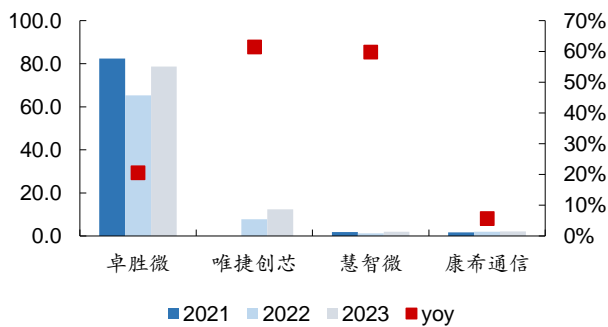
图表58：全球智能手机出货量（亿台）



来源：Wind，华福证券研究所

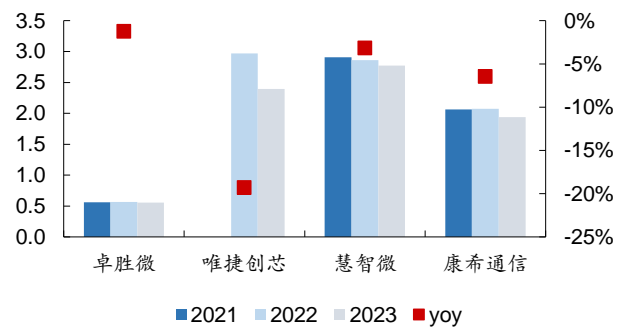
同行业竞争较为激烈，各公司 23 年均出现量增价减现象，持续关注 L-PAMiD 新格局。发射端射频前端公司大规模量增，唯捷/慧智微 23 年出货量同比增长 61%/60%。而卓胜微处于 Fabless 向 Fablite 转变、接收端向发射端拓展的过渡时期，出货量同比增长 21%；24Q1 集成公司自产 MAX-SAW 的 L-PAMiD 产品实现从“0”到“1”的重大突破，已处于工程样品阶段。我们看好公司长期的增长潜力。价格压力之下，23 年各公司毛利率总体呈现下行趋势，其中唯捷创芯 24Q1 率先回升，我们看好公司 L-PAMiD 产品 23H1 率先在头部品牌批量销售优势之下逐步打开利润空间。

图表59：射频前端公司销售量情况（亿颗）



来源：各公司公告，华福证券研究所
注：yoy 为 2023 年同比 2022 年增速

图表60：射频前端公司平均单价情况（元/颗）



来源：各公司公告，iFinD，华福证券研究所
注：yoy 为 2023 年同比 2022 年增速

3.5.3 CIS：24Q1 行业回暖，国产 50M 新品表现亮眼

CIS 厂商 23 年出现分化，24Q1 业绩同比涨势显著。23 年 3 家公司合计营收实现 286 亿，同比持平；归母净利润实现 6 亿，同比下降 54%。23Q4-24Q1 各公司营



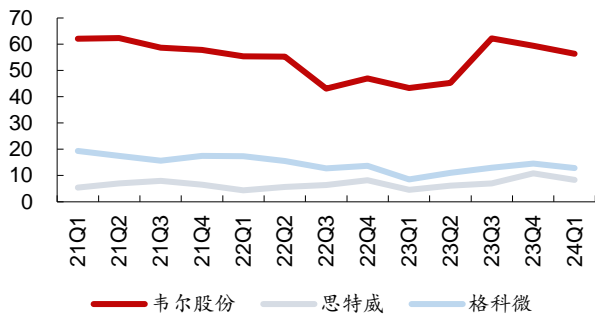
收同比均大幅增加，3家公司合计同比增速23%/38%。以行业龙头韦尔股份来看，营收端经历了22Q3-23Q2共四个季度的低谷期，公司库存也从22Q3持续快速下降，至24Q1重新环比回升。展望24年，在库存去化显著成效之下，我们看好行业驱动新一轮上行周期。

图表61: CIS公司2023年报及24Q1季报情况(亿元)

公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY	QoQ
韦尔股份	210.2	5%	5.6	-44%	59.4	26%	-5%	1.9	116%	-13%	56.4	30%	-5%	5.6	181%	198%
思特威	28.6	15%	0.1	117%	10.8	31%	55%	0.8	294%	9120%	8.4	84%	-23%	0.1	155%	-82%
格科微	47.0	-21%	0.5	-89%	14.5	6%	12%	0.0	99%	-102%	12.9	51%	-11%	0.3	123%	2137%
合计	285.8	0%	6.2	-54%	84.8	23%	3%	2.7	120%	-8%	77.7	38%	-8%	6.0	1269%	127%

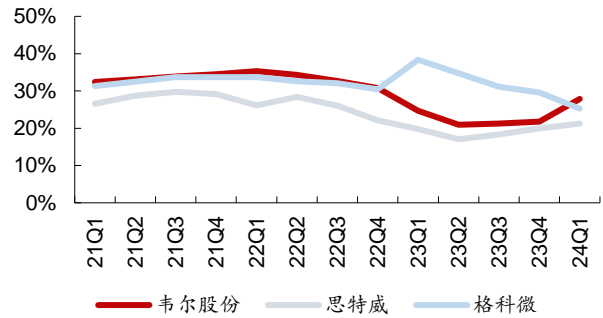
来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表62: CIS公司单季度营收情况(亿元)



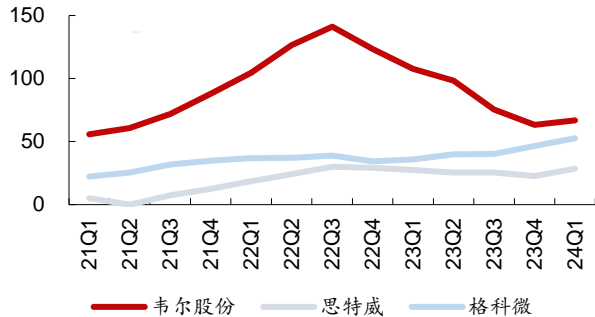
来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表63: CIS公司单季度毛利率情况



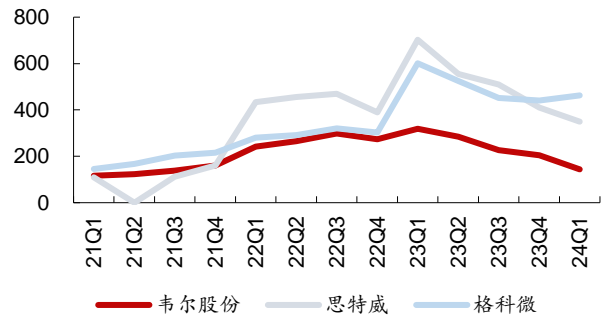
来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表64: CIS公司单季度存货情况(亿元)



来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表65: CIS公司单季度存货周转天数(天)

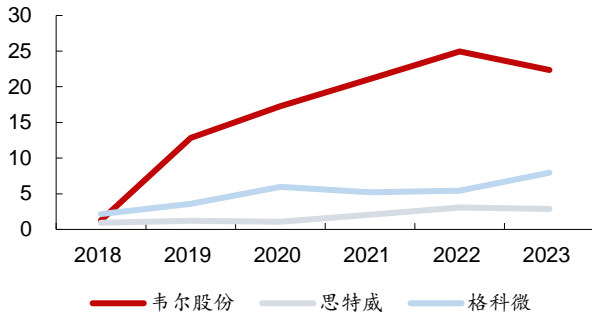


来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

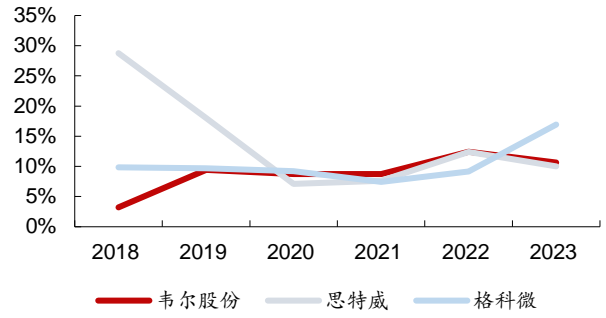
周期之外，技术上的领先有望抵御周期波动。据韦尔股份4月投关记录，公司技术是否领先、IP是否足够优质、产品线是否足够丰富，对公司的发展比周期波动带来的影响更大。韦尔股份在高营收体量的支撑下，持续保持自身研发费用率稳定，22-23年研发费用率甚至高于往年，体现公司较强的研发势头。23Q3韦尔5000万像素及以上图像传感器新产品顺利实现量产交付，23年在智能手机应用领域营收贡献占比突破了60%。思特威23年也已实现5000万像素产品量产，驱动公司24Q1营收同比增长84%。公司预期高阶5000万像素产品出货进一步增长，积极备货，24Q1库存同比增长25%。

图表66: CIS公司研发费用情况(亿元)

图表67: CIS公司研发费用率情况



来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所



来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

3.5.4 高速通信芯片: 视频领域高景气度, 车载 Serdes 研发/测试持续突破

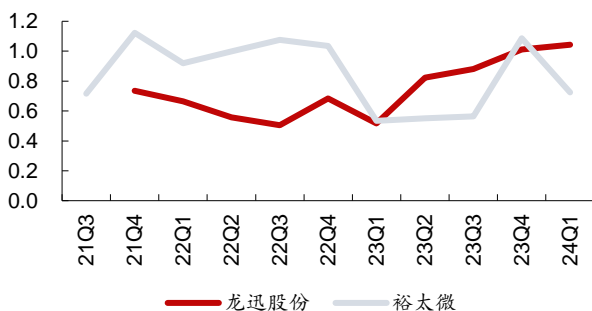
23 年视频接口高景气成长, 以太网行业阶段性触底复苏。龙迅股份 23 年环比持续强劲增长, 23 年营收 3.2 亿, 同比增长 34%, 归母净利润 1.0 亿, 同比增长 48%; 毛利率中枢虽下降 10% 左右, 但稳定性与持续性较好, 23 全年毛利率为 54%。24Q1 公司连续第四个季度营收环比向上, 同比增长 102%, 展现强劲成长性。23 年裕太微产品所销往的终端客户库存相对于前序年份处于较高水位, 尤其是工规级芯片的终端客户, 由此导致公司营收较大下滑。23H2 公司下游客户需求已逐步有所增长, 23Q4 单季度实现 1.1 亿营收, 同比增长 5%, 环比增长 93%。据公司 23 年报初步预测, 随着半导体行业周期性收尾, 公司新品逐步放量, 各行设备更新迭代的政策出台, 以及行业应用领域的拓展, 2024 年公司的整体营收同比会有较大增幅。

图表 68: 高速通信芯片公司 2023 年报及 24Q1 季报情况 (亿元)

公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY	QoQ
龙迅股份	3.2	34%	1.0	48%	1.0	48%	15%	0.3	66%	13%	1.0	102%	3%	0.3	325%	-4%
裕太微	2.7	-32%	-1.5	-36647%	1.1	5%	93%	-0.1	-28%	82%	0.7	36%	-33%	-0.5	-101%	-426%
合计	6.0	-7%	-0.5	-169%	2.1	22%	45%	0.2	93%	177%	1.8	68%	-16%	-0.2	-18%	-205%

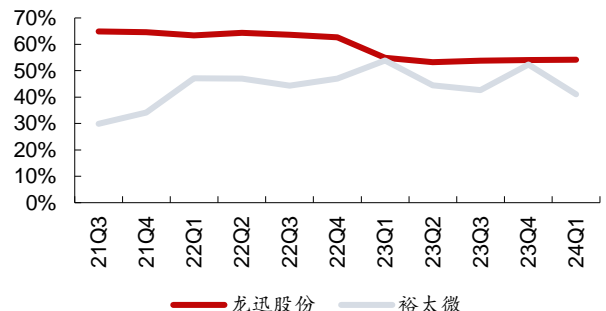
来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表 69: 高速通信公司单季度营收情况 (亿元)



来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

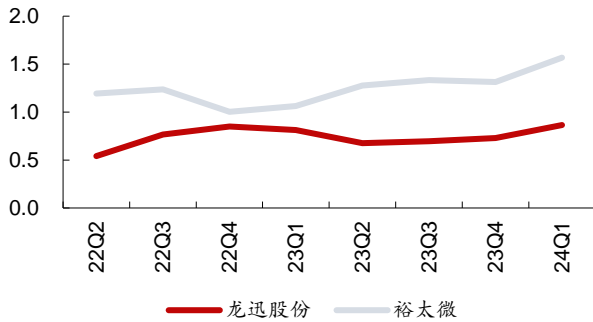
图表 70: 高速通信公司单季度毛利率情况



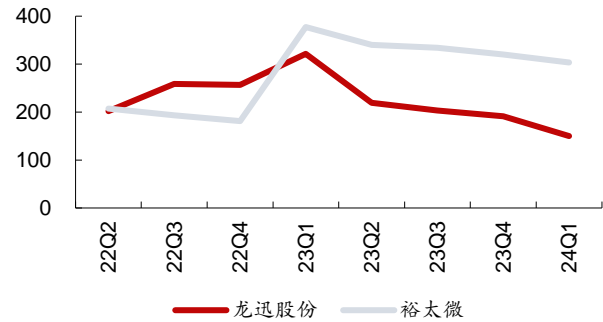
来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表 71: 高速通信公司单季度存货情况 (亿元)

图表 72: 高速通信公司单季度存货周转天数 (天)



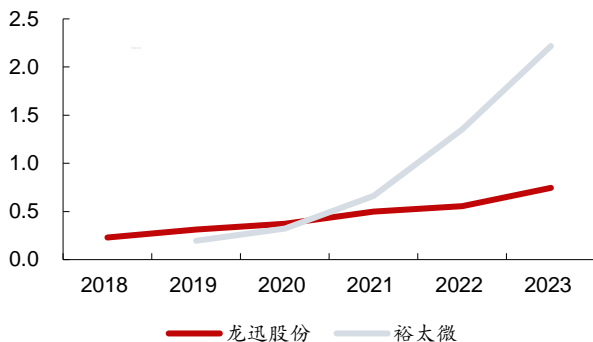
来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所



来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

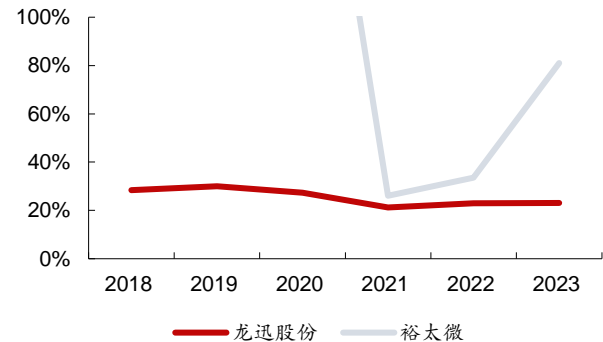
入局车载 Serdes 领域, 国产厂商产品端稳步储备。龙迅股份车载 Serdes 芯片已于 23Q2 成功流片, 持续处于验证测试阶段。据裕太微 23 年报, 车载 Serdes 采用 MIPI APHY 协议, 通信速率覆盖 2~8Gpps, 近期测试样片各项测试数据达到预期设计目标, 取得突破性进展。景略半导体车载 Serdes 芯片 24Q1 已取得了阶段性进展, 通过了多家头部客户测试验证, 产品已进入量产准备。随着智驾车型渗透率及智驾等级的提高, 智能汽车搭载的车载摄像头数量也正在极具增长。目前新势力的高阶智驾车型每辆车搭载约 10 颗车载摄像头, 也即整车需要 10 对 Serdes 芯片。车载 Serdes 芯片市场规模巨大。据盖世汽车预测, 未来十年全球车载 Serdes 芯片市场规模将朝百亿美元高速发展, 其中中国市场有望占比四成。

图73: 高速通信公司研发费用情况 (亿元)



来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图74: 高速通信公司研发费用率情况



来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

4 消费电子: 底部复苏遇上端侧 AI

2023 年行业整体低迷, 新兴市场成长亮眼, 大陆供应链韧性较强。2023 年消费电子市场整体需求下滑, 尤其是上半年需求不振+去库存压力叠加。海外新兴市场由于换机周期较短, 需求刚性较强, 需求在 2023 年明显回暖, 传音控股营收大幅增长 34%, 归母利润同比增长 123%至 55 亿元。各个厂商锐意进取, 在新领域、新客户、新产品取得了较为积极的进展, 业绩下滑不明显。考虑到 23 年需求压力, 大陆消费电子产业链在 2023 年显示了行业低迷下的强大韧性。

2024Q1 普遍开门红, 回暖态势愈加清晰, 24 年预计为复苏之年。2024Q1 消费电子产品普遍实现增长, 行业复苏迹象更加明显。23Q4 智能手机全球出货量同比+8%, 结束连续 9 个季度的低迷, 24Q1 开局强势, 同比增长 10%达到 2.96 亿部, 经历 10



个季度后首次迎来双位数增长。PC 市场同样复苏，2023Q4 结束连续 7 个季度的同比下滑，24Q1 同比增长 3.2%。我们认为 2024 年消费电子逐渐走向内生的换机周期，同时受益于全球经济复苏，将是整体复苏的一年。

端侧 AI 元年，消费电子终端有望迎来变革。2023 年是消费电子厂商布局 AI 的开局之年，2024 年有望看到相关产品不断推出。目前已经看到三星、联想等厂商在 AI 手机、AIPC 上的突破，当前对于 AI 对消费电子的具体应用方式还在探索中，各大巨头纷纷布局。从“云”到“端”，模型小型化、芯片算力提升、架构升级等方向纷纷涌现，AI 成为消费电子上的热点技术。消费电子上市公司纷纷看好端侧 AI 进一步刺激市场需求。

图表 75：消费电子公司业绩（亿元）

	公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY	QoQ
消费电子品牌	传音控股	622.9	34%	55.4	123%	192.7	82%	7%	16.5	632%	-7%	174.4	88%	-9%	16.3	210%	-2%
	安克创新	175.1	23%	16.1	41%	57.2	21%	21%	4.0	28%	2%	43.8	30%	-23%	3.1	2%	-23%
	视源股份	201.7	-4%	13.7	-34%	47.9	-3%	-32%	3.1	-36%	-33%	44.9	20%	-6%	1.8	-37%	-42%
	漫步者	26.9	22%	4.2	70%	8.3	22%	23%	1.4	90%	38%	6.8	25%	-18%	1.1	43%	-23%
	合计	1,026.7	22%	89.4	50%	306.1	46%	1%	25.1	129%	-8%	269.9	59%	-12%	22.2	87%	-11%
组装/零部件	立讯精密	2,319.1	8%	109.5	20%	760.3	11%	31%	35.8	30%	19%	524.1	5%	-31%	24.7	22%	-31%
	歌尔股份	985.7	-6%	10.9	-38%	246.3	-20%	-14%	2.0	109%	-58%	193.1	-20%	-22%	3.8	257%	94%
	蓝思科技	544.9	17%	30.2	23%	206.8	37%	52%	13.7	-19%	25%	155.0	58%	-25%	3.1	379%	-77%
	领益智造	341.2	-1%	20.5	28%	94.8	-3%	1%	1.8	-51%	-71%	98.0	36%	3%	4.6	-29%	154%
	环旭电子	607.9	-11%	19.5	-36%	177.3	-7%	10%	5.6	-38%	-11%	134.9	4%	-24%	3.3	21%	-40%
	华勤技术	853.4	-8%	27.1	6%	204.5	-4%	-19%	7.2	-19%	3%	162.3	-4%	-21%	6.1	3%	-16%
	长盈精密	137.2	-10%	0.9	101%	39.3	-6%	1%	0.8	-45%	-37%	39.4	31%	0%	3.1	480%	267%
合计	5,789.5	0%	218.5	6%	1,729.4	2%	12%	66.9	43%	0%	1,306.8	5%	-24%	48.7	34%	-27%	

来源：iFinD，华福证券研究所

5 顺周期板块：行业低迷下分化明显，24Q1 感受到回暖春风

23 年利润压力较大但产品持续上量，关注价格复苏后的增长弹性。2023 年主要被动元件厂营收同比普遍增长，其中三环/洁美均实现营收约 20% 的增长。全年来看普通产品价格竞争较为激烈，以产品线横跨容阻感的风华为例，全年产销量均实现 30% 以上的同比增长，但营收增速为 9%。大陆被动元件依靠调客户和下游结构/降成本/高端化等方式兑现其成长性。从利润端看，2022 年行业需求景气度同样一般，但 2023 年产业链去库存力度降低。因此格局较好的厂商利润同比有较高增速，其中顺络电子/洁美科技利润同比增速分别为 48%/54%。

24 年 Q1 业绩同比高增，毛利率小幅爬升。24Q1 被动元件公司合计营收/利润分别同比增长 23%、49%，同时毛利率也基本处于近期高点。尤其是洁美科技，24Q1 毛利率同比提升约 7pct。被动元件公司 Q1 存货周转天数普遍同比降低，去库存压力继续减少。我们认为行业逐渐进入供需均衡回暖阶段，此背景下大陆厂商自身新业务有望得到加速阶段。

图表 76：被动元件公司业绩（亿元）

	公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY
被动元件	三环集团	57.3	11%	15.8	5%	16.2	36%	10%	4.4	68%	7%	15.6	31%	-4%	4.3	35%
	顺络电子	50.4	19%	6.4	48%	13.6	29%	1%	1.6	536%	-26%	12.6	23%	-8%	1.7	111%
	洁美科技	15.7	21%	2.6	54%	4.5	44%	8%	0.8	417%	15%	3.6	18%	-18%	0.5	69%
	风华高科	42.2	9%	1.7	-47%	9.8	3%	-16%	0.6	336%	135%	10.6	13%	8%	0.7	25%
	合计	165.6	14%	26.5	9%	44.1	25%	0%	7.5	135%	2%	42.4	23%	-4%	7.3	49%

来源：iFinD，华福证券研究所



23 年量价齐跌侵蚀业绩，由于下游分化明显，24 年展望 AI 浪潮更强的拉动以及行业复苏反弹。据 PrismaMark，2023 年全球 PCB 产值约为 695 亿美元，同比下降约 15%，而 PCB 产出面积同比仅下降约 4.7%，与产出面积相比，PCB 产值的急剧下降进一步侵蚀了利润空间，在 23 上半年尤其严重，下半年消费市场补库稍有回暖。全年看，以消费为主和应用领域较为宽泛的 PCB 公司营收基本持平，利润下滑较为严重，AI 受益明显的沪电股份营收利润均实现同比增长并且势头持续向好。展望 2024 年，除了受益终端需求回暖外，AI 对现有供应链厂商将形成更大的拉动，同时国内 CCL 龙头生益科技在 AIGPU 实现了重大突破，有望带动更多产业链公司受益 AI 浪潮。

图表 77: PCB 公司业绩 (亿元)

	公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY	QoQ
PCB	沪电股份	89.4	7%	15.1	11%	28.6	11%	23%	5.6	27%	21%	25.8	38%	-10%	5.1	157%	-8%
	东山精密	336.5	7%	19.6	-17%	111.5	27%	26%	6.3	-20%	24%	77.4	19%	-31%	2.9	-39%	-54%
	鹏鼎控股	320.7	-11%	32.9	-34%	116.1	2%	30%	14.4	-17%	40%	66.9	0%	-42%	5.0	19%	-66%
	胜宏科技	79.3	1%	6.7	-15%	21.9	14%	5%	0.9	-43%	-64%	23.9	36%	9%	2.1	68%	145%
	世运电路	45.2	2%	5.0	14%	11.7	7%	-2%	1.2	-11%	-32%	10.9	8%	-7%	1.1	45%	-10%
	景旺电子	107.6	2%	9.4	-12%	30.1	7%	8%	2.4	-26%	-20%	27.4	17%	-9%	3.2	50%	35%
	生益科技	165.9	-8%	11.6	-24%	42.4	-2%	-5%	2.7	-21%	-23%	44.2	18%	4%	3.9	58%	48%
	合计	1,144.5	-2%	100.3	-20%	362.2	10%	18%	33.4	-15%	9%	276.7	16%	-24%	23.3	33%	-30%

来源: iFinD, 华福证券研究所

面板控产报价策略持续奏效，面板环节利润明显回升，需求回暖利润弹性巨大。

2023 年由于终端消费级产品需求较弱，面板下游模组环节和上游材料环节业绩依旧承压。面板环节由于集中度较高，产业链话语权较强，控产报价策略执行较好，大尺寸电视面板报价快速回升，23 年开始京东方/TCL 毛利率持续向上。相比 22Q4，京东方 24Q1 毛利率提升 8.58pct 至 14.48%，TCL 科技提升 3.88pct 至 11.53%。由于面板产线折旧压力较大，所以尽管价格回升较多但面板公司并未进入高利润率区间。因此，我们看好需求回暖带来稼动率提升对面板公司业绩巨大弹性。

图表 78: 面板公司业绩 (亿元)

	公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY	QoQ
面板	京东方A	1,745.4	-2%	25.5	-66%	480.3	5%	4%	15.3	-32%	433%	458.9	21%	-4%	9.8	298%	-35%
	TCL科技	1,743.7	5%	22.1	748%	412.6	3%	-14%	6.0	3220%	-53%	399.1	1%	-3%	2.4	144%	-60%
	隆利科技	10.3	-18%	0.5	114%	3.1	30%	-1%	0.4	116%	251%	3.0	90%	-5%	0.2	253%	-55%
	三利谱	20.7	-5%	0.4	-79%	5.3	3%	-7%	-0.2	-180%	-145%	5.4	27%	3%	0.3	152%	297%
	翰博高新	21.6	-2%	0.5	197%	5.6	50%	-2%	-0.2	72%	-874%	4.7	1%	-16%	-0.2	-596%	36%
		合计	3,541.7	1%	49.0	-36%	906.9	4%	-5%	21.3	13%	33%	871.0	11%	-4%	12.6	520%

来源: iFinD, 华福证券研究所

6 投资建议

电子板块业绩触底回升，同时叠加终端 AI 创新，看好复苏链、国产化链、AI 终端创新等方向。复苏链建议关注存储、消费 IC、顺周期等板块。存储标的建议关注兆易创新、澜起科技、普冉股份、江波龙、聚辰股份、东芯股份等。消费 IC 标的建议关注：晶晨股份、圣邦股份、乐鑫科技、艾为电子、帝奥微等。顺周期板块建议关注：三环集团、顺络电子、洁美科技等。国产化链建议关注：算力芯片、半导体设备等板块。算力芯片标的建议关注：寒武纪、海光信息、龙芯中科等。半导体设备建议关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、精测电子、芯碁微装等。AI 终端



创新方向建议关注：传音控股、立讯精密、华勤技术、沪电股份等。

7 风险提示

技术发展及落地不及预期；下游终端出货不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；电子行业景气复苏不及预期。



分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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客户。在任何情况下，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn