

半导体

2024年05月14日

多板块业绩复苏，AI有望拉动半导体景气持续向上

——半导体板块2023年年报及2024年一季报总结

投资评级：看好（维持）

罗通（分析师）

王宇泽（联系人）

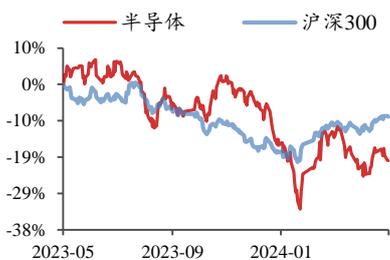
luotong@kysec.cn

wangyuze@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790123120028

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《海内外大厂业绩均超预期，SSD价格景气正盛——行业点评报告》

-2024.4.15

《企业级SSD供不应求，模组厂影响力不断提升——行业点评报告》

-2024.4.8

《大厂业绩远超预期，HBM供不应求——行业点评报告》

-2024.3.22

● SoC：下游需求复苏与端侧AI落地共振，SoC板块有望重回增长

随下游需求持续复苏、端侧AI持续落地，SoC需求有望逐渐增长；同时，由于SoC板块库存控制有效，SoC需求增长将持续拉动板块营收增长，毛利率、净利率逐渐趋稳，SoC板块业绩有望持续改善，SoC板块有望重回增长。

● 存储：业绩全面复苏，价格涨势有望延续

模组方面，2024Q1模组厂业绩表现超预期，且战略备货尚未结束，未来价格有望持续上涨；利基芯片厂2024Q1营收、业绩表现拐点初现，板块产品价格仍处底部区间，各厂业绩复苏空间较大；接口/配套芯片厂2024Q1业绩大幅增长，随着DDR5渗透率提升及子代迭代加快，各厂2024年业绩增长确定性较强。

● 模拟：2024H1温和复苏，后续势头有望强化

2024Q1多数厂商营收同比增长，部分厂商同比增幅可观且环比小幅提升，Q1淡季不淡。行业2024H1整体呈弱复苏趋势，消费电子和汽车电子景气度较好，通讯、工业、光伏等板块景气度仍有较大提升空间，随着各领域库存逐渐去化，未来板块复苏势头有望强化。

● 功率：2024Q1营收稳健增长，价格端有望逐步企稳

2024Q1功率板块营收同比稳健增长，但业绩和盈利能力端依旧承压。目前海外功率大厂库存周转天数已开始全线缩短，行业已开始加速去库，Q1已有多家公司发布涨价函，未来产品价格有望逐步企稳。

● 晶圆代工及封测：行业景气度逐步复苏，业绩复苏趋势显现

2023年整体下游市场需求放缓，晶圆代工及封测板块面临不同程度的稼动率下降及营收衰退。我们预计2024年随着下游需求逐步复苏，晶圆代工及封测企业稼动率将持续提升，业绩有望逐步改善。晶圆代工板块，晶合集成2024Q1营收及净利润同比显著增长，随着DDIC市场整体需求有所回暖，公司产能利用率维持高位水平，盈利能力恢复显著。封测板块，2024Q1封测企业营收维持增长，盈利能力同比逐步改善。其中，通富微电及华天科技分别设立2024年营收目标252.8/130亿元，同比分别增长13.52%/15.06%。龙头封测厂设立营收增长目标，彰显对行业景气度复苏及自身发展实力的信心。

● 半导体设备：本土晶圆厂持续积极扩产，设备国产化率加速渗透

各公司2024Q1营收及净利润同比稳健增长，展望2024年全年国内设备公司产品有望加速放量，设备国产化率持续提升。订单方面，2024Q1半导体设备板块合同负债总额183.4亿元（同比+8.89%/环比+11.73%）。随着国内晶圆厂持续积极扩产，半导体设备公司订单及交付量将维持高增长。其中，北方华创2024Q1营收及净利润同比持续高增，龙头公司规模效应逐渐显现，盈利能力稳步提升。

● **风险提示：**国际政策影响，市场竞争加剧，下游需求复苏不及预期，国产替代不及预期等。

目录

1、 半导体：销售额连续 5 月同比增长，2024 年有望强势回暖.....	4
2、 SoC 板块：2024Q1 下游需求回暖带来业绩修复，需求持续复苏+端侧 AI 落地 SoC 有望重回增长.....	4
3、 存储板块：业绩全面复苏，价格涨势有望延续.....	10
4、 模拟板块：2024H1 温和复苏，后续势头有望强化.....	14
5、 功率板块：2024Q1 营收稳健增长，价格端有望逐步企稳.....	17
6、 代工&封测：行业景气度逐步复苏，晶圆代工+封测板块业绩复苏趋势显现.....	20
7、 设备：本土晶圆厂持续积极扩产，设备国产化率加速渗透.....	26
8、 投资建议.....	30
9、 风险提示.....	32

图表目录

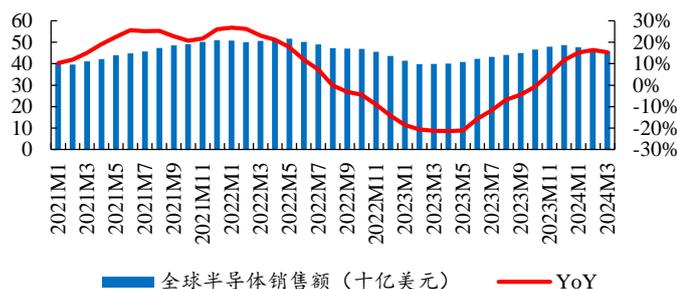
图 1： 2024M3 全球半导体销售额同比持续提升（YoY+15.3%）.....	4
图 2： 2024M3 中国半导体销售额同比持续提升（YoY+27.4%）.....	4
图 3： 2023 年 SoC 板块实现营收 191.77 亿元，同比增速由负转正.....	4
图 4： 2024Q1 SoC 板块实现营收 50.41 亿元，同比+43%.....	5
图 5： 2024Q1 SoC 板块存货同比-6%，存货得到有效控制.....	5
图 6： 2024Q1 存货周转天数为 176 天，同比-105 天.....	6
图 7： 2023 年 SoC 板块业绩达 9.79 亿元，短暂承压.....	6
图 8： 2023Q2 业绩环比扭亏为盈，2024Q1 业绩同比扭亏为盈.....	7
图 9： 2023 年毛利率、净利率短暂承压.....	7
图 10： 2023Q2-2023Q4 季度毛利率、净利率下行趋势逐渐企稳.....	8
图 11： 2024Q1 晶晨股份业绩同增幅度最大.....	8
图 12： 2024Q1 翱捷科技-U 净利率同增幅度最大.....	9
图 13： 2027 年中国 AIoT SoC 芯片市场规模有望达到 2793.59 亿元，2022-2027 年 CAGR 达 24.08%.....	9
图 14： 2024Q1 存储芯片板块营收同环比皆有所回升，为 2022Q3 以来首次（YoY+14.9%/QoQ+5.0%）.....	10
图 15： 2024Q1 存储芯片板块业绩扭亏为盈，同环比显著增长（YoY+47.1%/QoQ+241.4%）.....	10
图 16： 2024Q1 存储芯片板块盈利能力环比显著回升（毛/净利率 QoQ+2.2pcts/+16.7pcts）.....	10
图 17： 2024Q1 芯片板块库存水位及周转天数保持稳定（QoQ+2.14 亿元/-0.3 天）.....	10
图 18： 2024Q1 存储模组板块营收持续上行，创历史新高（YoY+216.2%/QoQ+20.2%）.....	11
图 19： 2024Q1 存储模组厂商商业绩大幅增长，创历史新高（YoY+265.9%/QoQ+1369%）.....	11
图 20： 2024Q1 存储模组板块盈利能力持续上行（毛/净利率 QoQ+7.8pcts/+9.9pcts）.....	11
图 21： 2024Q1 存储模组板块库存水位持续上升、周转天数小幅提升（QoQ+21.4 亿元/+14.6 天）.....	11
图 22： 2024Q1 国内多数存储厂商盈利能力环比增长.....	14
图 23： 2024Q1 模拟板块营收同比增幅持续扩大（YoY+30.5%/QoQ-9.6%）.....	14
图 24： 2024Q1 模拟板块业绩依旧承压（YoY+62.6%/QoQ-104.6%）.....	14
图 25： 2024Q1 模拟板块毛利率水平环比提升（毛/净利率 QoQ+2.2pcts/-8.4pcts）.....	15
图 26： 2024Q1 模拟板块库存水位及周转天数环比提升（QoQ+2.45 亿元/+29.0 天）.....	15
图 27： 2024Q1 国内模拟厂商毛利率环比普遍提升，净利率走势分化.....	17
图 28： 2024Q1 多家模拟厂商研发费用占营收比明显提高.....	17
图 29： 2024Q1 功率板块营收同比增长（YoY+1.4%/QoQ-9.3%）.....	17
图 30： 2024Q1 功率板块业绩承压（YoY-52.9%/QoQ-59.1%）.....	17

图 31: 2024Q1 功率板块盈利能力有所下滑 (毛/净利率 QoQ-0.9 pcts/-8.7 pcts).....	18
图 32: 2024Q1 功率板块库存水位及周转天数仍在提升(QoQ+1.93 亿元/+14.8 天).....	18
图 33: 2024Q1 国内多家功率厂商盈利能力承压.....	20
图 34: 2024Q1 国内晶圆厂营收同比持续改善.....	21
图 35: 2024Q1 国内晶圆厂业绩同环比仍承压.....	21
图 36: 2024Q1 国内晶圆厂净利率同比改善.....	21
图 37: 2024Q1 仅晶合集成毛利率同比增长.....	23
图 38: 2024Q1 国内封测板块营收维持同比增长趋势.....	23
图 39: 2024Q1 国内封测板块盈利能力同比改善.....	24
图 40: 2024Q1 国内封测板块资本开支同比降幅缩窄.....	24
图 41: 2024Q1 气派科技毛利率同环比增幅最高.....	25
图 42: 2024Q1 国内设备板块营收同比增长显著.....	26
图 43: 2024Q1 国内设备板块业绩同比增长.....	26
图 44: 2024Q1 半导体设备板块盈利能力同环比略下滑.....	27
图 45: 2024Q1 半导体设备板块研发费用率同比提升.....	27
图 46: 2024Q1 半导体设备总体存货同环比提升.....	27
图 47: 2024Q1 半导体设备板块合同负债同环比提升.....	27
图 48: 2024Q1 北方华创盈利能力同比增长.....	29
表 1: 2023 年模组厂商营收涨势良好, 业绩端行业全面承压, 多家厂商出现亏损.....	12
表 2: 2024Q1 多数存储厂商表现回暖, 三大模组厂商营收、业绩同环比增幅最大.....	13
表 3: 2023 年多家模拟厂商营收逆势增长, 业绩端走势分化.....	15
表 4: 2024Q1 国内多家模拟厂商营收、业绩同比复苏.....	16
表 5: 2023 年国内各功率厂商营收多家增长, 业绩走势分化.....	19
表 6: 2024Q1 国内各功率厂商营收走势分化, 多家公司业绩实现复苏.....	19
表 7: 2023 年晶圆代工板块营收、净利润同比下滑.....	20
表 8: 2023 年晶圆代工板块盈利能力同比下滑.....	21
表 9: 2023 年仅芯联集成营收同比为正 (单位: 亿元).....	22
表 10: 2024Q1 晶合集成、芯联集成绩绩同比增长显著 (单位: 亿元).....	22
表 11: 2024Q1 国内封装板块业绩同比改善显著.....	24
表 12: 2024Q1 国内封测各公司营收均实现同比增长 (单位: 亿元).....	25
表 13: 2024Q1 微导纳米合同负债同比增长显著 (单位: 亿元).....	28
表 14: 2024Q1 微导纳米营收同比涨幅第一 (单位: 亿元).....	28
表 15: 受益标的估值与盈利预测汇总表.....	31

1、半导体：销售额连续5月同比增长，2024年有望强势回暖

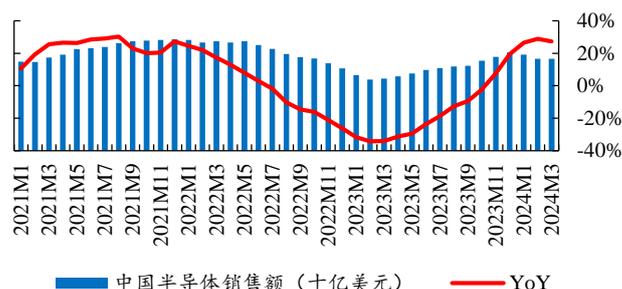
半导体：销售额连续5月同比增长，2024年有望强势回暖。2024M3，全球/中国半导体销售额分别达到459.1/141.4亿美元，同比分别增长15.3%/27.4%，已连续5月实现销售额同比正增长，景气度明显回暖。据TechInsight预测，2024年半导体行业将出现显著回暖，全年销售额有望同比增长24%。其中，对生成式AI的强势需求，带动了数字芯片市场和存储芯片市场的持续增长，叠加库存逐渐去化，行业已初现复苏迹象。

图1：2024M3 全球半导体销售额同比持续提升 (YoY+15.3%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024M3 中国半导体销售额同比持续提升 (YoY+27.4%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、SoC 板块：2024Q1 下游需求回暖带来业绩修复，需求持续

复苏+端侧 AI 落地 SoC 有望重回增长

新品放量拉动2023年SoC板块营收同比增长。2023年SoC板块实现营收191.77亿元，同比+9%，其中，恒玄科技营收同比增长受益于新一代芯片广泛应用于TWS耳机、智能手表、智能眼镜等终端产品；中科蓝讯营收同比增长受益于产品品类拓展及市场开拓力度加大；乐鑫科技营收同比增长受益于在智能家居和消费电子领域不断拓展新客户和新应用；瑞芯微营收同比增长受益于RK3588M在电动汽车市场量产出货以及在教育市场中与客户推出多款接入AI大模型的新硬件。

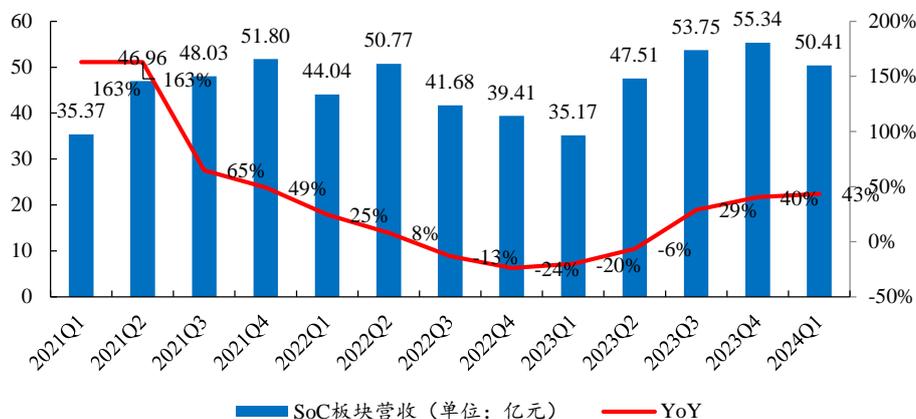
图3：2023年SoC板块实现营收191.77亿元，同比增速由负转正



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：SoC板块包含翱捷科技-U、富瀚微、恒玄科技、晶晨股份、炬芯科技、乐鑫科技、全志科技、瑞芯微、中科蓝讯（按照公司首字母排序）

下游市场持续回暖拉动 2024Q1 SoC 板块营收同比高增。2024Q1 SoC 板块实现营收 50.41 亿元，同比+43%，其中，全志科技营收同比增长来源于下游客户需求增长；恒玄科技营收同比增长来源于消费市场进一步回暖；瑞芯微营收同比增长来源于市场需求有所复苏。

图4：2024Q1 SoC 板块实现营收 50.41 亿元，同比+43%

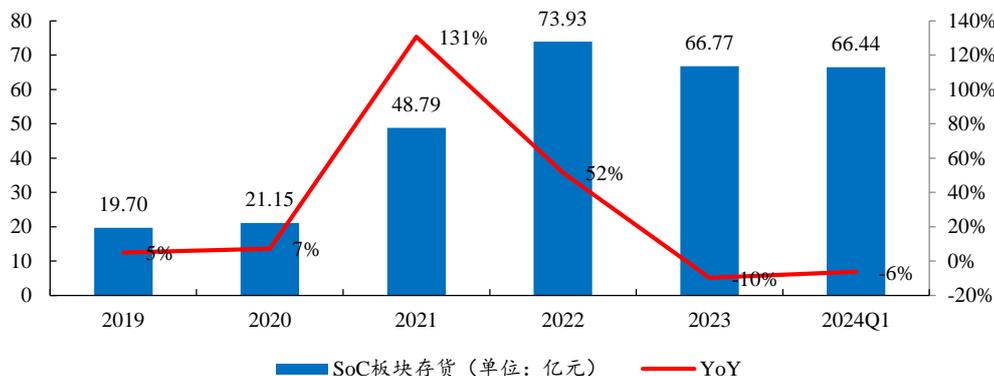


数据来源：Wind、开源证券研究所 注：SoC 板块包含翱捷科技-U、富瀚微、恒玄科技、晶晨股份、炬芯科技、乐鑫科技、全志科技、瑞芯微、中科蓝讯（按照公司首字母排序）

2024Q1 SoC 板块库存同比持稳。2024Q1 SoC 板块库存达 66.44 亿元，同比-6.14%，2023Q1-2024Q1 SoC 板块库存水位在 66-72 亿元区间波动，基本持稳。

2024Q1 SoC 板块存货周转天数同比大幅减少。2023Q1 SoC 板块存货周转天数达 280 天，为近三年最高点，2024Q1 存货周转天数达 176 天，同比-105 天。

图5：2024Q1 SoC 板块存货同比-6%，存货得到有效控制



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：SoC 板块包含翱捷科技-U、富瀚微、恒玄科技、晶晨股份、炬芯科技、乐鑫科技、全志科技、瑞芯微、中科蓝讯（按照公司首字母排序）

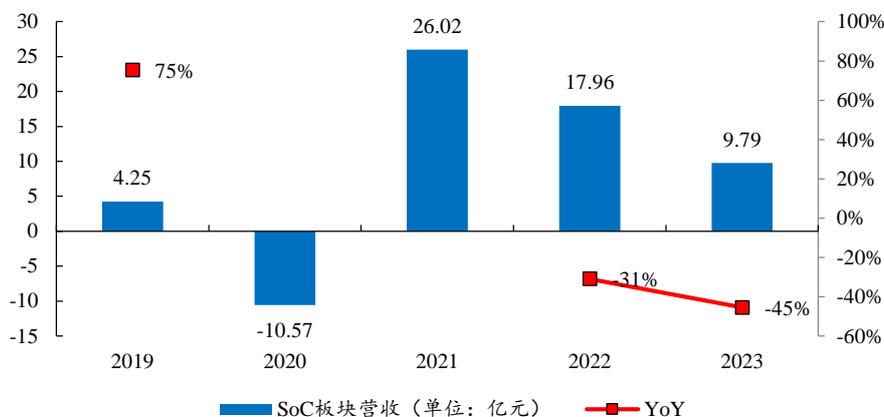
图6: 2024Q1 存货周转天数为 176 天, 同比-105 天



数据来源: Wind、开源证券研究所 注: SoC 板块包含翱捷科技-U、富瀚微、恒玄科技、晶晨股份、炬芯科技、乐鑫科技、全志科技、瑞芯微、中科蓝讯 (按照公司首字母排序)

需求不足导致 2023 年 SoC 板块业绩同比减少。2023 年 SoC 板块实现归母净利润 9.79 亿元, 同比-45%, 其中, 晶晨股份受消费电子总体需求不足影响, 业绩同比下滑; 富瀚微受电子产品消费需求疲软影响, 业绩同比下滑; 瑞芯微受电子产品需求下降影响, 业绩同比下滑。

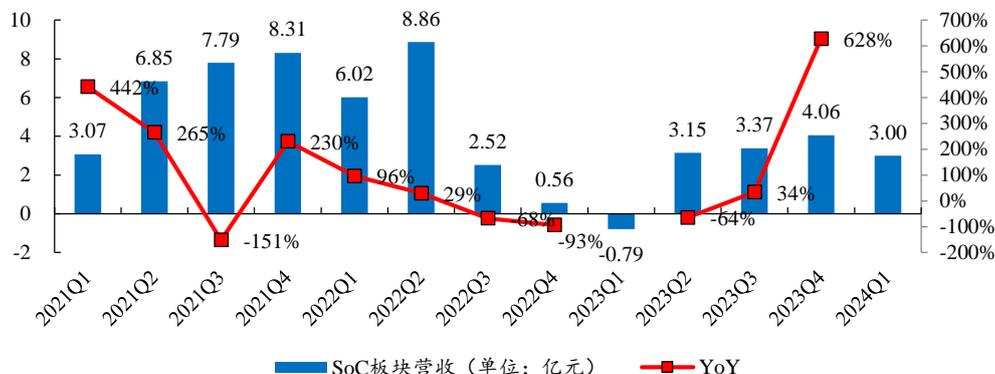
图7: 2023 年 SoC 板块业绩达 9.79 亿元, 短暂承压



数据来源: Wind、开源证券研究所 注: SoC 板块包含翱捷科技-U、富瀚微、恒玄科技、晶晨股份、炬芯科技、乐鑫科技、全志科技、瑞芯微、中科蓝讯 (按照公司首字母排序)

营收增长带动 2024Q1 SoC 板块业绩同比扭亏为盈。2024Q1 SoC 板块实现归母净利润 3.00 亿元，同比+3.79 亿元，其中，恒玄科技营业收入大幅增长带来业绩同比扭亏为盈，炬芯科技营收大幅增长带来业绩同比高增，翱捷科技-U 营收同比增长带来业绩同比减亏。

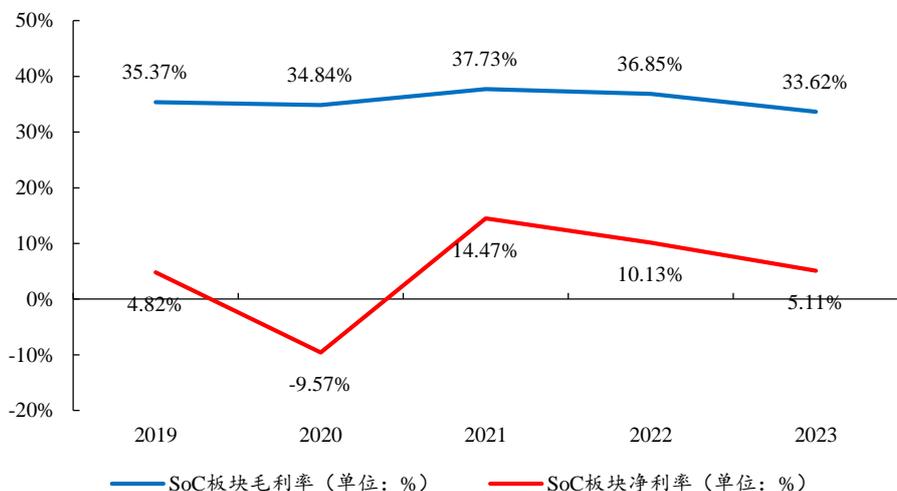
图8：2023Q2 业绩环比扭亏为盈，2024Q1 业绩同比扭亏为盈



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：SoC 板块包含翱捷科技-U、富瀚微、恒玄科技、晶晨股份、炬芯科技、乐鑫科技、全志科技、瑞芯微、中科蓝讯（按照公司首字母排序）

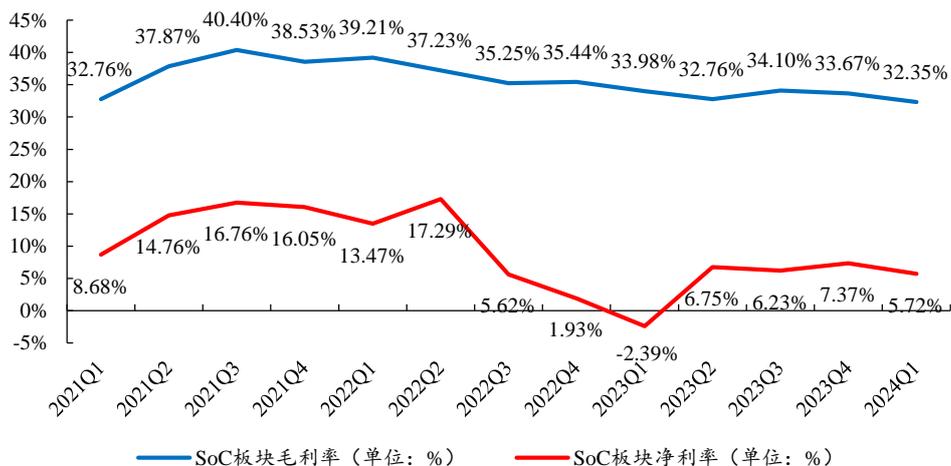
2024Q1 SoC 板块毛利率同环比均下滑，净利率同环比均上升。2024Q1 SoC 板块毛利率达 32.35%，同比-1.64pcts，环比-1.32pcts，其中，受成本上涨原因，恒玄科技毛利率同比下滑；2024Q1 SoC 板块净利率达 5.72%，同比+8.10pcts，环比-1.66pcts。

图9：2023 年毛利率、净利率短暂承压



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：SoC 板块包含翱捷科技-U、富瀚微、恒玄科技、晶晨股份、炬芯科技、乐鑫科技、全志科技、瑞芯微、中科蓝讯（按照公司首字母排序）

图10：2023Q2-2023Q4 季度毛利率、净利率下行趋势逐渐企稳



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：SoC 板块包含翱捷科技-U、富瀚微、恒玄科技、晶晨股份、炬芯科技、乐鑫科技、全志科技、瑞芯微、中科蓝讯（按照公司首字母排序）

产品矩阵扩展拉动翱捷科技营收同比高增，市场份额提升助力晶晨股份业绩同比高增。2024Q1 翱捷科技-U 实现营收 8.30 亿元，同比+103.34%；晶晨股份实现归母净利润 1.28 亿元，同比+319.05%。

图11：2024Q1 晶晨股份业绩同增幅度最大

公司	2024Q1 营收 (亿元)	YoY	QoQ	2024Q1 归母净利润 (亿元)	YoY	QoQ	2024Q1 扣非归母净利润 (亿元)	YoY	QoQ
晶晨股份	13.78	33.20%	-8.90%	1.28	319.05%	-30.79%	1.18	394.22%	-0.27%
情况：受益于公司市场份额稳步提升，公司营收、归母净利润同比高增									
乐鑫科技	3.87	21.70%	-4.70%	0.54	73.43%	9.95%	0.48	88.56%	17.78%
情况：产品矩阵扩张带动公司营收增长，毛利率同比稳定带来归母净利润同比增长									
中科蓝讯	3.63	18.20%	-8.70%	0.55	11.07%	0.81%	0.46	24.27%	27.93%
情况：下游客户需求增长带来营业收入同比增长									
炬芯科技	1.18	45.50%	-17.70%	0.09	6.57%	-52.93%	0.05	944.20%	-62.36%
情况：受益于公司在蓝牙音箱市场国际一线品牌渗透率持续加大营收同比高增，毛利率同比增加带来归母净利润高增									
全志科技	4.1	71.70%	-25.80%	0.49	0.91亿元	12.80%	0.17	0.76亿元	-64.77%
瑞芯微	5.43	64.90%	-20.10%	0.68	0.86亿元	17.51%	0.66	0.90亿元	10.20%
情况：受益于24Q1市场需求复苏、AI大模型端侧落地拉动AIoT行业发展，营收同比高增									
翱捷科技-U	8.3	103.30%	9.80%	-1.25	0.70亿元	-0.46亿元	-1.58	0.72亿元	-0.34亿元
情况：受益于公司蜂窝基带产品品类扩展，公司营收同比高增，归母净利润同比减亏									
恒玄科技	6.53	70.30%	6.70%	0.28	0.28亿元	371.79%	0.09	0.34亿元	0.33亿元
情况：下游消费市场回暖叠加新品快速上量带来营收同比增长，营收同比增长带来归母净利润同比扭亏为盈									
富瀚微	3.58	-13.90%	-24.40%	0.36	-38.28%	-50.34%	0.3	-47.86%	-35.80%

数据来源：Wind、开源证券研究所

产品结构优化助力炬芯科技 2024Q1 毛利率同比增长，毛利增速超过费用增速助力翱捷科技-U 净利率同比增长。2024Q1 炬芯科技毛利率为 45.42%，同比+4.41pcts；2024Q1 翱捷科技-U 净利率为-15.09%，同比改善 32.85pcts。

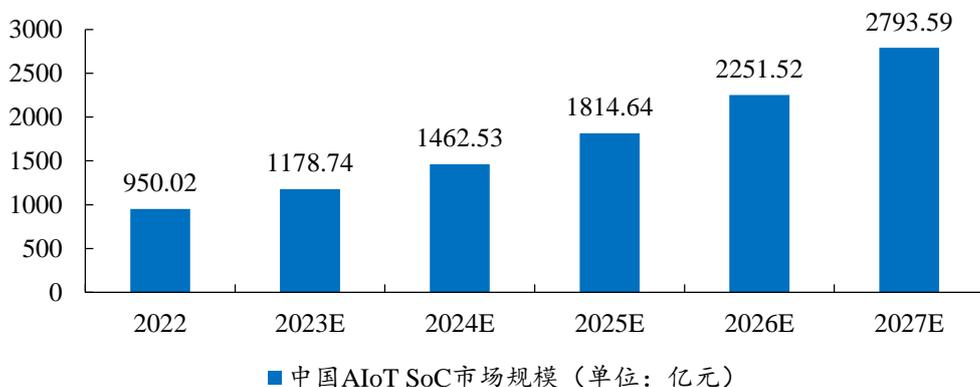
图12：2024Q1 翱捷科技-U 净利率同增幅度最大

季度毛利率	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
炬芯科技			37.74%	39.20%	39.85%	46.90%	44.94%	42.89%	42.52%	38.92%	39.99%	36.66%	41.00%	41.45%	45.48%	45.56%	45.42%
全志科技	33.21%	35.18%	32.80%	34.35%	30.48%	43.29%	47.21%	40.36%	44.46%	37.57%	34.20%	35.85%	31.88%	31.33%	33.46%	32.63%	33.44%
瑞芯微	40.71%	38.81%	37.56%	44.83%	39.64%	40.45%	41.98%	37.73%	39.15%	38.61%	37.04%	35.00%	33.44%	34.23%	36.08%	33.03%	34.68%
乐鑫科技	44.84%	40.45%	40.60%	40.86%	40.01%	41.11%	40.22%	37.48%	41.04%	39.48%	39.73%	39.81%	40.71%	40.97%	40.58%	40.07%	41.93%
中科蓝讯					25.82%	26.91%	23.79%	21.56%	21.83%	18.87%	21.10%	19.58%	24.34%	24.43%	21.44%	20.43%	
翱捷科技-U			34.09%	16.18%	16.29%	20.15%	34.34%	32.49%	37.99%	35.66%	37.79%	37.07%	24.54%	24.67%	24.72%	23.59%	23.79%
富瀚微	36.33%	45.26%	39.25%	39.14%	37.55%	44.86%	46.11%	37.33%	37.71%	39.00%	37.64%	37.73%	38.93%	38.23%	40.80%	37.18%	36.49%
恒玄科技	39.26%	42.92%	40.81%	38.14%	38.35%	38.12%	36.04%	37.20%	39.89%	39.06%	40.29%	37.86%	35.69%	34.69%	34.47%	32.55%	32.93%
晶晨股份	30.93%	26.83%	33.48%	36.58%	33.41%	38.68%	40.58%	44.51%	40.78%	38.28%	32.65%	35.71%	37.40%	33.07%	35.98%	39.08%	34.22%

季度净利率	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
翱捷科技-U			-747.81%	-56.35%	-43.10%	-41.45%	-20.33%	-14.97%	-5.79%	-10.68%	-19.48%	-11.74%	-47.94%	-21.63%	-11.48%	-10.52%	-15.09%
全志科技	9.92%	17.84%	19.09%	6.61%	17.21%	28.53%	27.56%	21.75%	18.48%	30.32%	5.60%	-3.20%	-17.38%	5.60%	-0.80%	7.88%	11.99%
瑞芯微	11.78%	15.16%	17.33%	20.59%	19.76%	18.83%	21.05%	29.34%	15.50%	26.92%	1.13%	4.67%	-5.58%	8.25%	8.73%	8.47%	12.46%
晶晨股份	-9.80%	-4.30%	5.98%	13.15%	9.60%	14.91%	21.66%	20.21%	18.26%	19.33%	7.36%	4.52%	2.94%	11.73%	8.56%	12.22%	9.25%
恒玄科技	-1.32%	24.27%	20.56%	20.77%	27.43%	24.70%	21.08%	21.28%	7.83%	14.64%	14.33%	-8.80%	-0.20%	9.50%	10.48%	0.96%	4.23%
乐鑫科技	7.60%	14.95%	17.73%	8.35%	12.57%	18.75%	13.43%	12.31%	9.64%	10.90%	6.13%	4.19%	9.77%	9.60%	6.28%	12.07%	13.92%
中科蓝讯					19.65%	26.40%	16.15%	17.24%	17.51%	17.01%	10.57%	7.50%	16.09%	18.19%	21.41%	13.70%	15.12%
炬芯科技			3.25%	15.32%	5.64%	20.40%	18.16%	16.40%	12.08%	20.34%	13.26%	4.76%	9.84%	12.11%	14.16%	12.60%	7.20%
富瀚微	18.53%	13.70%	-3.39%	20.50%	16.67%	22.32%	25.18%	21.13%	18.09%	20.36%	15.66%	16.90%	12.82%	16.23%	10.55%	15.64%	6.75%

资料来源：Wind、开源证券研究所

2024 年智能手表出货量有望同比增长，2022-2027 年中国 AIoT SoC 市场有望持续增长。展望 2024 年，据 Canalys 预测，2024 年全年可穿戴腕带设备的增长率将达到 10%，全球智能手表出货量预计将增长 17%，同时，据晶晨股份 2024 年一季报，晶晨股份预期消费电子市场有望逐步复苏；据中科蓝讯 2023 年年报，2022 年中国 AIoT SoC 芯片市场规模达 950 亿元，预计 2027 年中国 AIoT SoC 芯片市场规模有望达到 2793.59 亿元，2022-2027 年 CAGR 达 24.08%。

图13：2027 年中国 AIoT SoC 芯片市场规模有望达到 2793.59 亿元，2022-2027 年 CAGR 达 24.08%


数据来源：中科蓝讯公司公告、开源证券研究所

随下游需求持续复苏叠加端侧 AI 持续落地，SoC 板块有望重回增长。我们认为，随下游需求持续复苏、端侧 AI 持续落地，SoC 需求有望逐渐增长；同时，由于 SoC 板块库存控制有效，SoC 需求增长将持续拉动 SoC 板块营收增长，SoC 板块业绩有望持续改善。

3、存储板块：业绩全面复苏，价格涨势有望延续

存储芯片板块复盘：利基板块或迎拐点，未来修复空间广阔。从趋势上来看，2024Q1 存储芯片板块开始出现复苏迹象，主要系 DDR3 等利基型存储需求近期有所回温，价格开始出现上涨趋势，带动各公司表现复苏。从绝对值来看，当前板块营收/业绩/盈利能力等数据仍未恢复至周期下行前水平，未来仍有可观修复空间。

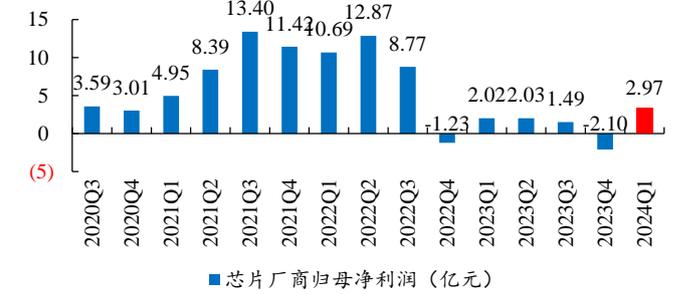
存储芯片板块展望：价格涨势初现，台厂营收上行印证景气正盛。从价格来看，此前存储产品涨价主要集中在主流产品，利基型产品价格目前仍处历史低位，据闪德资讯 3 月 11 日报道，DDR3 价格有望于 2024Q2 提升 20%，NOR 等产品也有望上涨，利基型厂商业绩及盈利能力有望持续上行；从中国台厂来看，2024M3 南亚（DRAM）、华邦（NAND+NOR）月度营收已连续 4 月实现同比增长，侧面印证板块景气度正持续上行。

图14：2024Q1 存储芯片板块营收同环比皆有所回升，为 2022Q3 以来首次 (YoY+14.9%/QoQ+5.0%)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份

图15：2024Q1 存储芯片板块业绩扭亏为盈，同环比显著增长 (YoY+47.1%/QoQ+241.4%)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份

图16：2024Q1 存储芯片板块盈利能力环比显著回升 (毛/净利率 QoQ+2.2pcts/+16.7pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份

图17：2024Q1 芯片板块库存水位及周转天数保持稳定 (QoQ+2.14 亿元/-0.3 天)

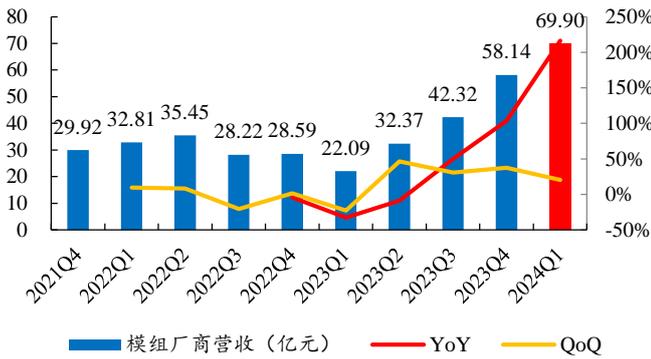


数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份

存储模组板块复盘：模组板块景气正盛，各项数据皆创历史新高。因为国内模组厂位于海外原厂的下游环节，能够深度参与到本轮主流产品的涨价浪潮当中，营收和业绩拐点皆早于利基存储芯片板块。此外，由于国内模组厂普遍在下行周期中进行战略备货(囤积低价库存)，短期业绩弹性整体更为可观，目前景气正盛，2024Q1 营收、业绩同环比增幅显著，皆创历史新高。

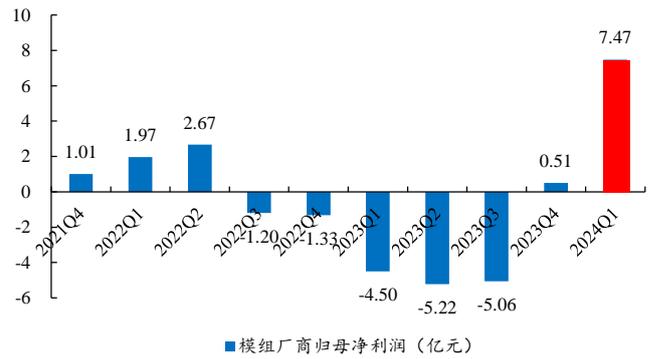
存储模组板块展望：价格仍有上涨空间，企业级 SSD 景气最高。2024Q1 模组板块库存总额仍有明显提升，反映本轮战略备货仍在持续，模组厂对未来价格走势仍具信心。据 TrendForce 数据，2024Q2 存储价格预计继续上行，但涨幅已开始收敛，后续不同产品价格走势或将分化，建议关注需求端景气较佳品类。其中，企业级 SSD 受惠于云端服务业者需求上升，2024 年采购量有望逐季提升，预估 Q2 合约价季增 20~25%，涨幅为全品类最高，景气正盛。目前江波龙、德明利和佰维存储等国内主要模组厂正积极布局企业级 SSD 领域，成长动能充足。

图18：2024Q1 存储模组板块营收持续上行，创历史新高 (YoY+216.2%/QoQ+20.2%)



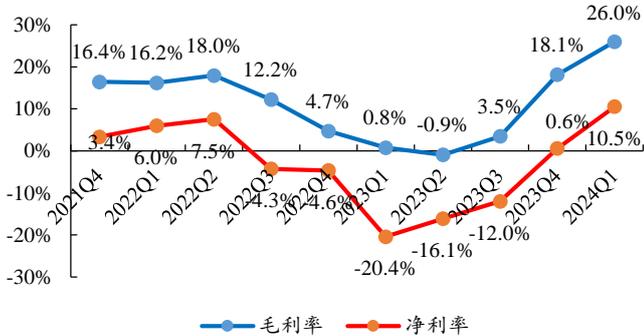
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括江波龙、佰维存储、德明利

图19：2024Q1 存储模组厂商业绩大幅增长，创历史新高 (YoY+265.9%/QoQ+1369%)



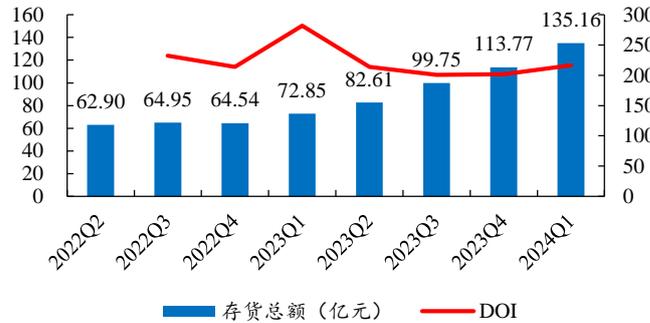
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括江波龙、佰维存储、德明利

图20：2024Q1 存储模组板块盈利能力持续上行 (毛/净利率 QoQ+7.8pcts/+9.9pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括江波龙、佰维存储、德明利

图21：2024Q1 存储模组板块库存水位持续上升、周转天数小幅提升 (QoQ+21.4 亿元/+14.6 天)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括江波龙、佰维存储、德明利

从公司维度看，2023 年存储板块业绩严重承压，模组厂营收逆势增长。2022H2 以来，受终端需求不及预期影响，存储芯片价格持续下行，至 2023Q3 才有所回暖。受行业下行影响，2023 年国内存储厂商业绩普遍下滑，并有多家公司出现亏损，行业景气跌至谷底。存储厂业绩在下行周期中业绩严重承压主要系：(1) 产品价格下跌严重影响公司毛/净利率水平；(2) 产品价格下跌造成存货计提减值损失明显提升，对公司业绩形成二次打击。

聚焦各细分领域：

(1) **芯片厂**：2023 年各公司业绩端普遍承压，营收端普冉股份实现逆势增长，主要系公司下行周期中积极拓展市场份额，实现了多家知名大客户导入，全年存储芯片出货 50.89 亿颗，同比+45.06%，影响力明显提升；

(2) **模组厂**：2023 年各公司营收普遍增长，主要反映我国模组厂在下行周期中市占率不断扩大，抵消了价格下降所带来的负面影响。

(3) **接口配套芯片厂**：2023 年各公司营收、业绩全面下滑，但仍能全面实现盈利，主要系：① 存储接口/配套芯片领域壁垒较高，竞争格局较优，过往毛/净利率水平整体较高；② 2023 年以来，DDR5 内存模组渗透率提升正逐渐加速，带动各公司业绩表现逐季改善。

表1：2023 年模组厂商营收涨势良好，业绩端行业全面承压，多家厂商出现亏损

2023 年	证券简称	营收 (亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY	扣非归母净利润 (亿元)	YoY
芯片厂	兆易创新	57.61	-29.1%	1.61	-92.1%	0.27	-98.6%
	北京君正	45.31	-16.3%	5.37	-31.9%	4.91	-34.2%
	东芯股份	5.31	-53.7%	-3.06	-4.92 亿元	-3.27	-4.92 亿元
	普冉股份	11.27	+21.9%	-0.48	-1.31 亿元	-0.65	-0.98 亿元
模组厂	江波龙	101.25	+21.6%	-8.28	-9.01 亿元	-8.82	-9.2 亿元
	佰维存储	35.91	+20.3%	-6.24	-6.96 亿元	-6.42	-7.08 亿元
	德明利	17.76	+49.2%	0.25	-62.8%	0.15	+26.7%
接口/配	澜起科技	22.86	-37.8%	4.51	-65.3%	3.70	-58.1%
套芯片厂	聚辰股份	7.03	-28.2%	1.00	-71.6%	0.88	-77.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2024Q1 板块明显回暖，模组、接口厂表现较好。2024Q1 存储板块景气度复苏态势明显，多数公司实现业绩同环比增长，主要系产品价格持续上涨、终端需求回暖等因素。其中，模组厂和接口/配套芯片厂改善幅度较大，板块景气度正盛；各芯片厂表现还有所分化，未来仍有改善空间。

表2：2024Q1 多数存储厂商表现回暖，三大模组厂商营收、业绩同环比增幅最大

2024Q1	证券简称	营收 (亿元)	YoY		QoQ		扣非归母净 利润(亿元)	YoY		QoQ	
			YoY	QoQ	YoY	QoQ		YoY	QoQ		
	兆易创新	16.27	+21.3%	+19.1%	2.05	+36.5%	+4.77 亿元	1.84	+41.3%	+4.97 亿元	
	情况：消费市场需求回暖，存储芯片出货量增加，带动营收同比增加										
	北京君正	10.07	-5.8%	-9.4%	0.87	-23.9%	-48.3%	0.82	-26.0%	-43.6%	
芯片厂	情况：受工业、医疗等领域客户库存压力和全球行业市场需求未明显复苏等因素影响，行业市场存储芯片收入同比下降										
	东芯股份	1.06	-14.2%	-33.4%	-0.45	-0.1 亿元	+1.15 亿元	-0.48	-0.1 亿元	+1.22 亿元	
	情况：产品价格略有恢复但仍处低位，扩充“WiFi-7”研发团队，研发投入大幅增长导致业绩端仍有压力										
	普冉股份	4.05	+98.5%	+12.5%	0.50	+0.78 亿元	-6.3%	0.62	+1.08 亿元	+34.0%	
	情况：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，产品出货量及营收同比显著上升										
	江波龙	44.53	+200.5%	+25.6%	3.84	+6.65 亿元	+598.1%	3.63	+6.46 亿元	+2324.3%	
	情况：大力拓展业务，出货量的大幅增加，营收同比增长显著										
模组厂	佰维存储	17.27	+305.8%	+17.6%	1.68	+2.94 亿元	+3.08 亿元	1.65	+2.94 亿元	+3.19 亿元	
	情况：行业景气复苏，市场开拓进展明显，产品销量大幅提升，同时价格持续上涨带动毛利率持续上行										
	德明利	8.11	+168.5%	+1.4%	1.95	+2.39 亿元	+43.5%	1.93	+2.38 亿元	+44.2%	
	情况：存储行业产品价格持续上行，公司营收、业绩大幅提升										
接口/ 配套芯 片厂商	澜起科技	7.37	+75.7%	-3.1%	2.23	+1032.9%	+2.9%	2.20	+74117.6%	+2.6%	
	情况：内存接口芯片需求实现恢复性增长，PCIe Retimer、MRCD/MDB 等新品陆续出货带动营收、毛利率持续上行										
	聚辰股份	2.47	+72.5%	+22.5%	0.51	+138.1%	+184.8%	0.66	+293.4%	+206.9%	
	情况：下游内存模组厂商库存水位的改善，以及 DDR5 渗透率持续提升，公司 SPD 产品的销量同比大幅增长										

数据来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

2023H2 以来盈利能力显著修复，未来有望持续上行。从趋势上看，2023H2 以来，存储板块各公司盈利能力整体呈修复趋势，其中，受益于主流存储价格涨势良好和前期战略备货充足，模组厂盈利能力复苏趋势最为明显，而芯片厂和接口/配套厂各公司走势则略有分化。**展望未来**，2024 全年存储产品价格上涨确定性较强，预计各公司盈利能力整体将依旧维持上升趋势：

(1) **芯片**：我国上市的存储芯片厂主要针对利基型市场，当前产品价格仍处低位，叠加三星等海外大厂正加速淡出该板块，后续竞争格局将进一步优化，涨价确定性高，各公司全年盈利能力预计将持续修复。

(2) **模组**：TrendForce 于 2024 年 5 月 7 日大幅上调存储合约价涨幅预测，DRAM/NAND 有望于 2024Q2 分别上涨 13-18% 和 15-20%，主要系供需双方对 AI 市场需求展望较佳。鉴于模组厂此轮战略备货充足，产品价格的持续提升有望助力公司盈利能力的进一步上行。

(3) **接口/配套**：DDR5 渗透率提升及各子代迭代加快，对内存接口/配套芯片存在强需求，叠加下游库存正持续改善，2024 年供需格局较好，各公司盈利能力预计稳健提升。

图22：2024Q1 国内多数存储厂商盈利能力环比增长

毛利率	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
兆易创新	40.8%	29.5%	35.8%	43.8%	49.8%	53.0%	49.5%	49.4%	46.1%	43.7%	38.3%	29.5%	36.4%	34.5%	38.2%
北京君正	25.3%	29.3%	32.1%	35.8%	39.2%	39.1%	37.4%	40.9%	37.7%	38.2%	37.1%	35.9%	37.1%	38.4%	37.4%
东芯股份	22.1%	21.9%	29.0%	37.5%	44.9%	50.0%	49.9%	42.6%	30.3%	32.7%	16.8%	8.4%	7.5%	14.2%	12.1%
普冉股份	22.2%	24.9%	27.8%	36.5%	44.0%	34.4%	33.4%	32.7%	25.6%	23.8%	22.2%	19.3%	25.9%	27.8%	31.8%
江波龙			16.7%	25.9%	20.1%	15.7%	16.9%	17.8%	10.1%	0.4%	1.3%	0.5%	4.9%	18.5%	24.4%
佰维存储					18.3%	15.8%	12.3%	17.7%	14.5%	10.9%	-4.5%	-5.1%	-1.9%	9.3%	24.7%
德明利			19.5%	20.3%	18.7%	21.8%	21.2%	20.0%	18.1%	11.4%	5.9%	-1.7%	5.9%	32.6%	37.3%
澜起科技	70.6%	69.7%	65.1%	61.5%	37.6%	46.4%	43.2%	42.3%	45.7%	56.4%	53.3%	58.8%	64.8%	57.4%	57.7%
聚辰股份	34.1%	28.5%	30.7%	32.6%	42.0%	48.5%	58.9%	64.2%	70.7%	72.0%	47.5%	47.5%	44.0%	47.6%	54.6%

净利率	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
兆易创新	20.4%	15.7%	18.8%	23.8%	32.1%	31.6%	30.8%	33.0%	28.4%	-2.9%	11.2%	11.4%	6.8%	-19.9%	12.6%
北京君正	1.2%	5.4%	11.2%	18.4%	19.1%	19.5%	16.3%	20.0%	15.3%	4.5%	10.3%	9.0%	12.0%	14.2%	8.7%
东芯股份	7.3%	-0.2%	16.9%	18.5%	30.8%	29.0%	35.5%	32.4%	28.6%	-46.2%	-27.8%	-32.9%	-53.0%	-99.3%	-45.4%
普冉股份	10.7%	15.4%	16.3%	27.2%	35.0%	24.5%	18.5%	17.9%	17.9%	-34.2%	-13.8%	-18.9%	-7.8%	14.8%	12.3%
江波龙	2.8%	9.4%	8.3%	16.8%	11.3%	3.1%	7.0%	8.1%	-9.3%	-8.0%	-18.9%	-14.2%	-10.0%	1.3%	8.6%
佰维存储					6.7%	0.2%	2.2%	5.0%	3.3%	-0.6%	-29.6%	-23.6%	-19.3%	-10.0%	9.1%
德明利			7.9%	9.3%	9.2%	9.5%	7.6%	8.7%	4.8%	2.4%	-14.5%	-12.2%	-8.2%	17.1%	24.1%
澜起科技	72.9%	63.6%	44.8%	40.9%	23.6%	32.7%	34.0%	36.5%	33.4%	38.0%	4.7%	12.2%	25.4%	28.6%	30.3%
聚辰股份	49.7%	33.6%	12.2%	36.5%	12.1%	15.8%	28.1%	36.6%	39.4%	35.4%	12.5%	21.6%	7.1%	7.0%	20.2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

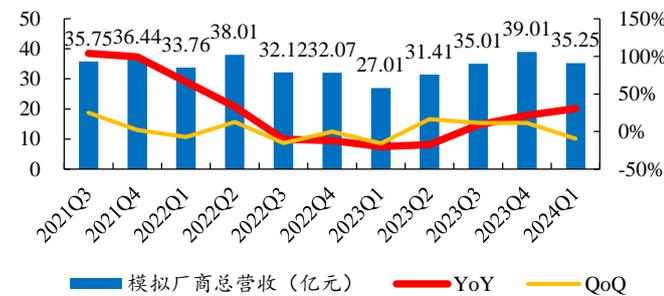
4、模拟板块：2024H1 温和复苏，后续势头有望强化

模拟板块复盘：2024Q1 板块呈温和复苏趋势。营收端来看，板块营收同比自 2023Q3 转正以来，目前增幅正不断扩大，复苏趋势明显，2024Q1 环比下滑主要受季节性因素影响；从盈利能力来看，板块毛/净利率 2024Q1 同比增长，整体呈修复趋势，而净利率环比下滑主要系 2023Q4 多家公司股权激励目标未能达成，冲回股份支付费用导致 Q4 业绩较高。从库存端来看，我们判断 2024Q1 库存及周转天数上升可能为季节性因素，据半导体产业纵横 2024 年 4 月 30 日报道，模拟芯片库存调整已经完成，产品出货量恢复上升轨迹，TI 指出，除了消费市场库存恢复正常外，汽车、工控等市场去库也已接近尾声。

模拟板块展望：未来复苏势头有望强化，消费电子、汽车需求较佳。据半导体产业纵横 4 月 23 日报道，行业 2024H1 整体呈弱复苏趋势，后续势头有望强化。分下游来看，

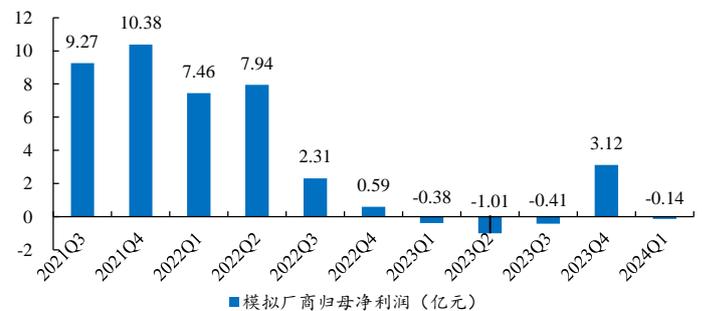
- (1) 消费电子 2023Q4 迎来季节性旺季，加速库存去化，2024Q1 环比呈弱复苏趋势；
- (2) 工业维持 2023 年状态，竞争相对温和，在宏观经济未有显著恢复前提下，需求仍然低迷，短期内难以看到明显复苏；
- (3) 汽车需求好于消费电子和工业，但边际增速略有放缓。

图23：2024Q1 模拟板块营收同比增幅持续扩大 (YoY+30.5%/QoQ-9.6%)



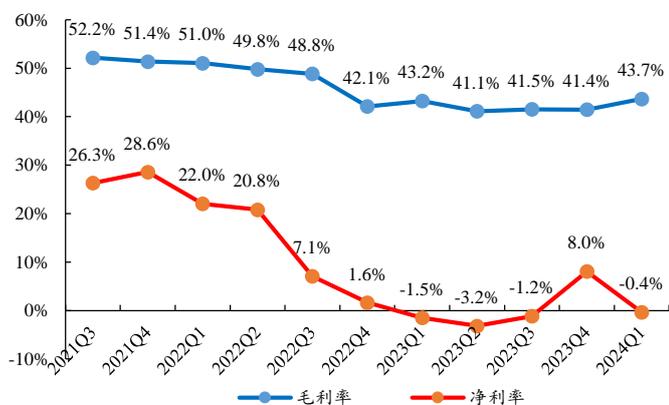
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的含斯达半导、士兰微、华润微、扬杰科技、新洁能、捷捷微电、东微半导、宏微科技

图24：2024Q1 模拟板块业绩依旧承压 (YoY+62.6%/QoQ-104.6%)



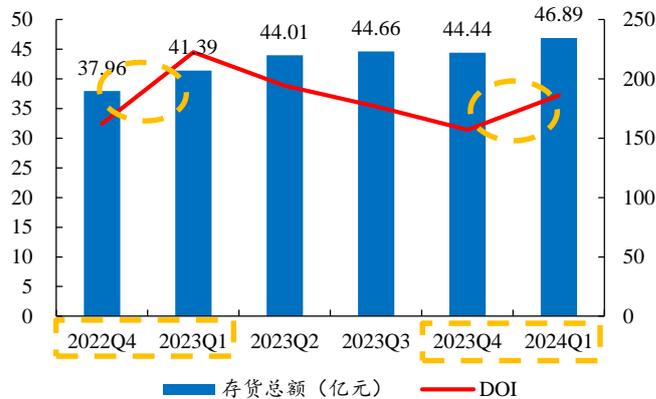
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的含斯达半导、士兰微、华润微、扬杰科技、新洁能、捷捷微电、东微半导、宏微科技

图25：2024Q1 模拟板块毛利率水平环比提升(毛/净利率 QoQ+2.2pcts/-8.4pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括斯达半导、士兰微、华润微、扬杰科技、新洁能、捷捷微电、东微半导、宏微科技

图26：2024Q1 模拟板块库存水位及周转天数环比提升 (QoQ+2.45 亿元/+29.0 天)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括斯达半导、士兰微、华润微、扬杰科技、新洁能、捷捷微电、东微半导、宏微科技

2023 年多家模拟厂商营收逆势增长，手机类厂商业绩复苏趋势明显。2023 年在产品价格普遍承压的大背景下，多家模拟公司营收端逆势增长，反映我国厂商市占率正不断提升；业绩端走势则略有分化，主要系各公司下游复苏节奏各不相同，其中南芯科技、艾为电子等公司业绩复苏趋势明显，反映当前智能手机等下游需求景气较好。

具体来看：

(1) **南芯科技**：智能手机产品实现全链路覆盖，在手机中单机价值量明显提升；重点投入汽车电子业务，从车载无线/有线充切入汽车头部厂商，2023 年公司 USB 及无线充电方案在客户端实现大规模量产，高性能 DC-DC 电源、E-fuse 等芯片实现规模送样。

(2) **艾为电子**：对高性能数模混合信号、电源管理、信号链三大类产品持续进行产品创新，产品子类达到 42 类，年出货量超 53 亿颗，营收及产品出货量创历史新高。

(3) **晶丰明源**：库存水位及毛利率等指标均回归常态水平，主营业务情况明显改善；同时 2023 年因收购凌鸥创芯控制权带来业绩贡献，整体经营数据同比显著提升。

表3：2023 年多家模拟厂商营收逆势增长，业绩端走势分化

2023 年	营收 (亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY	扣非归母净利润 (亿元)	YoY
圣邦股份	26.16	-17.9%	2.81	-67.9%	2.12	-75.0%
艾为电子	25.31	+21.1%	0.51	+1.04 亿元	-0.90	+0.17 亿元
上海贝岭	21.37	+4.5%	-0.60	-4.59 亿元	1.70	-48.5%
南芯科技	17.80	+36.9%	2.61	+6.2%	2.51	+6.5%
纳芯微	13.11	-21.5%	-3.05	-5.56 亿元	-3.93	-5.63 亿元
晶丰明源	13.03	+20.7%	-0.91	+1.15 亿元	-1.46	+1.61 亿元
思瑞浦	10.94	-38.7%	-0.35	-3.02 亿元	-1.13	-3 亿元
美芯晟	4.72	+7.1%	0.30	-42.7%	0.06	-85.4%

数据来源：Wind、开源证券研究所

聚焦 2024Q1，多数模拟厂商营收同比实现增长，艾为电子和南芯科技营收同比增幅可观，且环比小幅提升，Q1 淡季不淡。业绩端来看，多数公司亦实现同比增长，且增幅较大。整体来看，模拟板块公司 2024Q1 整体表现亮眼，进一步印证了此前下游需求复苏观点。目前消费电子和汽车电子景气度较好，通讯、工业、光伏和储能等板块景气度仍有较大提升空间，随着后续各板块库存去化，模拟板块公司复苏势头有望逐步强化。

表4：2024Q1 国内多家模拟厂商营收、业绩同比复苏

2024Q1	营收 (亿元)	YoY	QoQ	归母净利润 (亿元)	YoY	QoQ	扣非归母净利润 (亿元)	YoY	QoQ
圣邦股份	7.29	+42.0%	-0.7%	0.54	+80.0%	-60.8%	0.50	+713.1%	-57.3%
	情况：产品销量增加，相应营收增加所致								
艾为电子	7.76	+101.8%	+3.7%	0.36	+1.06 亿元	-77.5%	0.24	+1.55 亿元	-82.0%
	情况：1. 市场的逐步回暖、终端客户需求增长；2. 公司不断丰富产品品类、拓展市场领域，营收同比增长								
上海贝岭	4.42	+12.1%	-37.4%	0.37	+12.4%	-47.6%	0.35	+32.4%	-31.9%
	情况：销售收入增长，产品销售毛利额增加								
南芯科技	6.02	+110.7%	+4.8%	1.01	+224.8%	+23.9%	1.00	+226.7%	+32.8%
	情况：终端需求回暖，业务规模扩大								
纳芯微	3.62	-23.0%	+16.9%	-1.50	-1.52 亿元	-0.96 亿元	-1.59	-1.37 亿元	-0.8 亿元
	情况：产品售价承压，毛利率有所下降；汽车电子稳健增长，消费电子景气度改善，工业和光伏等市场仍处于去库阶段								
晶丰明源	3.19	+20.2%	-17.7%	-0.29	+0.31 亿元	+0.27 亿元	-0.30	+0.47 亿元	+0.37 亿元
	情况：高价库存产品消耗完毕，成本稳定，收购凌鸥创芯后，电机控制产品线毛利增幅显著								
思瑞浦	2.00	-34.9%	-28.7%	-0.49	-0.51 亿元	+0.02 亿元	-0.74	-0.55 亿元	-0.11 亿元
	情况：通讯等终端市场需求不及预期和市场竞争激烈，公司产品销售承压，平均单价下降								
美芯晟	0.95	+18.3%	-40.5%	-0.13	-0.09 亿元	-0.37 亿元	-0.19	-0.13 亿元	-0.32 亿元
	情况：毛利下降，研发及管理费用增幅较大导致业绩下滑								

数据来源：Wind、开源证券研究所

2024Q1 模拟厂商毛利率普遍提升，TI 降价策略放缓利好盈利能力逐季修复。

从盈利能力来看，2024Q1 多数模拟板块公司毛利率实现环比增长，复苏势头明显，而净利率端走势则出现分化，主要系各家模拟公司在研发投入等方面加大投入所致。据半导体产业纵横 2024 年 4 月报道，海外龙头德州仪器 (TI) 当前降价策略有放缓趋势，随着供需逐步恢复均衡，价格变化将恢复到过去 10~20 年的水平。我们判断随着 TI 降价策略放缓，国内模拟厂商价格压力将有所减轻，叠加各公司产品端正不断往高端市场延伸，我国模拟板块公司毛利率有望逐季修复。

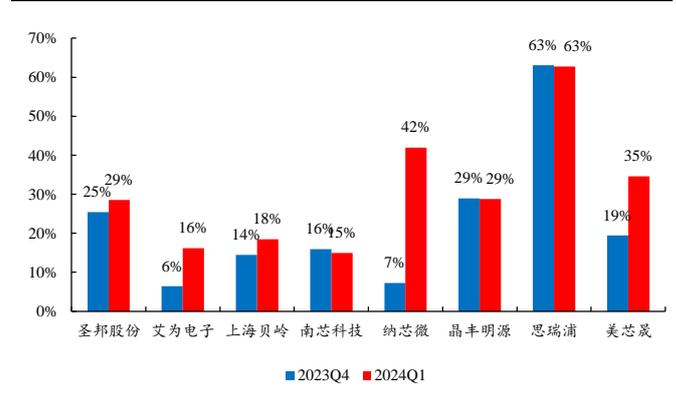
图27：2024Q1 国内模拟厂商毛利率环比普遍提升，净利率走势分化

毛利率	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
圣邦股份	59.0%	60.7%	55.6%	52.7%	50.6%	49.0%	47.2%	52.5%
艾为电子	41.6%	35.0%	22.9%	28.8%	26.4%	22.1%	24.3%	27.2%
上海贝岭	35.9%	34.2%	31.0%	30.8%	29.2%	31.0%	27.7%	29.0%
南芯科技	43.1%	42.1%	41.6%	41.2%	41.5%	43.1%	42.5%	42.6%
纳芯微	50.4%	51.9%	46.3%	45.3%	38.2%	36.5%	30.6%	32.0%
晶丰明源	28.1%	0.7%	6.2%	23.2%	25.8%	23.9%	28.6%	33.7%
思瑞浦	59.4%	58.9%	59.1%	57.9%	51.6%	50.0%	46.6%	47.6%
美芯威	31.7%	33.0%	31.7%	29.5%	31.1%	26.8%	28.0%	22.0%

净利率	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
圣邦股份	31.6%	27.2%	15.1%	5.4%	9.1%	6.9%	18.2%	7.1%
艾为电子	10.3%	-20.4%	-25.7%	-18.4%	0.1%	-5.0%	21.3%	4.6%
上海贝岭	32.0%	14.4%	4.4%	8.3%	-20.1%	-12.1%	10.0%	8.3%
南芯科技	20.9%	16.1%	0.1%	10.8%	18.6%	14.6%	14.1%	16.7%
纳芯微	24.3%	9.7%	2.1%	0.3%	-52.7%	-43.0%	-17.6%	-41.4%
晶丰明源	-17.4%	-64.6%	-1.9%	-22.6%	-7.7%	19.0%	-12.7%	-7.8%
思瑞浦	25.8%	8.9%	-3.2%	0.5%	4.1%	1.1%	-18.2%	-24.6%
美芯威	9.2%	20.8%	14.4%	-5.6%	12.9%	-4.4%	15.2%	-14.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：2024Q1 多家模拟厂商研发费用占营收比明显提高

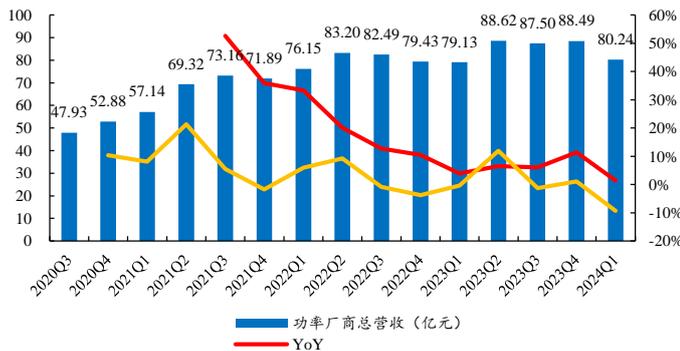


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、功率板块：2024Q1 营收稳健增长，价格端有望逐步企稳

营收呈稳健增长趋势，盈利能力依旧承压。营收端来看，功率板块营收整体呈稳健增长趋势，2024Q1 营收同比小幅提升，但增幅有所收窄；业绩及盈利能力方面，2024Q1 板块表现依旧承压，盈利能力自 2022H2 以来持续下滑，至今仍未出现明显复苏，主要系行业产能端逐步释放、下游需求疲软导致价格竞争加剧，中低端产品出现大幅降价所致。从库存端来看，板块库存及周转天数仍在提升，据半导体产业纵横 4 月 23 日报道，2024Q1 海外主流功率半导体大厂库存周转天数开始全线缩短，行业正加速去库，我们判断国内市场未来库存去化将从主流、高端产品展开，中低端产品库存仍有短期预计仍有压力。

图29：2024Q1 功率板块营收同比增长 (YoY+1.4%/QoQ-9.3%)



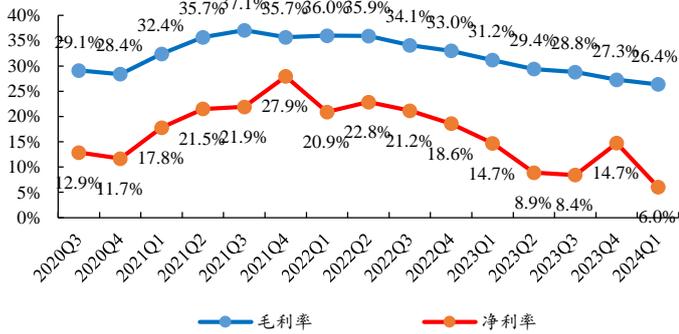
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括斯达半导、士兰微、华润微、扬杰科技、新洁能、捷捷微电、东微半导、宏微科技

图30：2024Q1 功率板块业绩承压 (YoY-52.9%/QoQ-59.1%)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括斯达半导、士兰微、华润微、扬杰科技、新洁能、捷捷微电、东微半导、宏微科技

图31：2024Q1 功率板块盈利能力有所下滑 (毛/净利率 QoQ-0.9 pcts/-8.7 pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括斯达半导、士兰微、华润微、扬杰科技、新洁能、捷捷微电、东微半导、宏微科技

图32：2024Q1 功率板块库存水位及周转天数仍在提升 (QoQ+1.93 亿元/+14.8 天)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所用标的包括斯达半导、士兰微、华润微、扬杰科技、新洁能、捷捷微电、东微半导、宏微科技

2023 年功率公司营收多数增长，业绩走势分化。分公司来看，功率板块多家公司营收实现同比增长，宏微科技、斯达半导和捷捷微电等公司涨势较佳；但利润端受市场竞争加剧、产品价格下跌等因素影响，仅有宏微科技和斯达半导两家公司业绩实现增长，其余皆有所下滑。

具体来看，板块中在营收、业绩端表现较好的两家公司（斯达半导、宏微科技）皆在泛新能源领域实现了较大增长，反映该市场虽近年需求增速略有放缓，但仍是功率板块众多下游中景气度较好的一环，此前国内厂商相关布局开始在业绩端加速兑现。

(1) 斯达半导：新能源和变频白色家电及其他行业营收增速较快，同比增速分别达 48.09%、69.48%。2023 年公司应用于主电机控制器的车规 IGBT 模块持续放量，配套超过 200 万套，在车用空调，充电桩等新能源车半导体器件份额进一步提高。

(2) 宏微科技：公司在光伏和电动汽车领域营收增速较快，同比增速分别达 106.15%、149.65%。车规 750V M7i IGBT 芯片和配套续流 FRD 芯片已完成车规认证并开始大规模交付，具备较高市场竞争力；光伏用 400A/650V 三电平定制模块已开始批量交付，目前产能稳定，终端表现良好。

表5：2023年国内各功率厂商营收多家增长，业绩走势分化

2023年	营收(亿元)	YoY	归母净利润(亿元)	YoY	扣非归母净利润(亿元)	YoY
华润微	99.01	-1.6%	14.79	-43.5%	11.27	-50.0%
士兰微	93.40	+12.8%	-0.36	-10.88亿元	0.59	-90.7%
扬杰科技	54.10	+0.1%	9.24	-12.8%	7.04	-28.2%
斯达半导	36.63	+35.4%	9.11	+11.4%	8.86	+16.2%
捷捷微电	21.06	+15.5%	2.19	-39.0%	2.04	-32.0%
宏微科技	15.05	+62.5%	1.16	+47.6%	1.01	+66.9%
新洁能	14.77	-18.5%	3.23	-25.8%	3.04	-26.1%
东微半导	9.73	-12.9%	1.40	-50.8%	1.19	-55.4%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2024Q1国内各功率厂商营收走势分化，多家公司业绩实现复苏。营收端，功率板块各公司表现走势分化，捷捷微电和士兰微等公司营收同比实现增长；业绩方面，多家公司表现实现复苏，捷捷微电、新洁能等公司扣非归母净利润同比实现可观增长。展望未来，根据宏微科技2024年4月26日投资者关系活动记录表显示，目前汽车领域库存去化基本结束，Q2开始提货，板块景气度较好；光伏库存较多，Q2开始逐步恢复；工控库存健康，表现相对稳定。

表6：2024Q1国内各功率厂商营收走势分化，多家公司业绩实现复苏

2024Q1	营收(亿元)	YoY	QoQ	归母净利润(亿元)	YoY	QoQ	扣非归母净利润(亿元)	YoY	QoQ
华润微	21.16	-9.8%	-10.7%	0.33	-91.3%	-92.2%	0.58	-82.8%	-72.1%
	情况：受市场下行影响，盈利能力有所下降，同时封测基地、12吋等投资项目正处于建设上量期，折旧费用对应增加								
士兰微	24.65	+19.3%	+1.0%	-0.15	-2.29亿元	-1.69亿元	1.33	+17.3%	+2.58亿元
	情况：公司持有的其他非流动金融资产中显能科技、安路科技股票价格下跌								
扬杰科技	13.28	+1.3%	-3.0%	1.81	-0.7%	-41.0%	1.88	+4.2%	+107.8%
	情况：公司间接持有国博电子的股价下跌，叠加长期股权投资收益下降，导致业绩表现同环比下滑								
斯达半导	8.05	+3.2%	-22.9%	1.63	-21.1%	-35.6%	1.62	-18.6%	-36.8%
捷捷微电	5.20	+28.8%	-23.6%	0.92	+189.5%	+20.0%	0.50	+80.9%	-45.2%
	情况：晶闸管及MOSFET产品营收同比有较大幅度增长，子公司由亏转盈，叠加处理非流动资产利得3301.36万元								
宏微科技	2.46	-25.6%	-33.3%	-0.02	-0.33亿元	-0.32亿元	-0.05	-0.32亿元	-0.23亿元
	情况：受行业环境影响，2024Q1内公司客户需求下降，产能利用率不足所致								
新洁能	3.72	-0.5%	-0.2%	1.00	+54.1%	-7.5%	0.84	+31.0%	-18.3%
	情况：公司利用技术和产品优势，调整产品结构、市场结构和客户结构，并优化成本，推动公司整体盈利水平提升								
东微半导	1.73	-42.7%	-14.7%	0.04	-94.0%	-48.8%	0.00	-99.5%	-69.1%
	情况：受经济增速下行等因素影响，产品价格和毛利率同比下降，其中主要产品高压超结MOSFET销量同比+15%								

数据来源：Wind、开源证券研究所

2024Q1 国内多数功率厂商盈利能力承压，产品价格有望逐步企稳。毛利率方面，新洁能、捷捷微电和士兰微等公司毛利率环比复苏，其余公司表现依旧承压；净利率方面，除捷捷微电外，多数公司环比仍在下滑。2024 年 1 月 14 日，捷捷微电发布《价格调整函》，对公司 Trench MOS 产品线单价上调 5%—10%，从该季度公司表现来看，价格调整已在公司业绩端开始兑现，反映涨价动作传导顺利，未来板块产品价格有望逐步企稳。

图33：2024Q1 国内多家功率厂商盈利能力承压

毛利率	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
斯达半导	33.4%	28.9%	34.2%	34.6%	35.8%	40.8%	40.8%	40.9%	41.4%	38.6%	36.4%	36.0%	36.6%	40.5%	31.8%
士兰微	22.2%	25.6%	29.3%	33.4%	35.0%	34.1%	31.4%	30.8%	27.4%	28.1%	26.2%	22.5%	21.9%	18.9%	22.1%
华润微	29.5%	25.9%	31.5%	36.3%	37.9%	35.1%	36.5%	38.4%	37.1%	34.7%	34.8%	33.9%	31.7%	28.4%	26.5%
扬杰科技	36.2%	33.1%	33.5%	34.5%	35.6%	36.5%	36.7%	36.4%	35.2%	37.1%	30.7%	29.5%	32.3%	28.5%	27.7%
新洁能	24.5%	27.5%	33.5%	40.0%	42.1%	39.7%	39.7%	39.2%	35.4%	33.9%	31.4%	29.7%	30.1%	31.8%	34.8%
捷捷微电	46.8%	47.7%	49.4%	48.7%	48.4%	44.2%	49.9%	41.6%	39.1%	33.9%	34.9%	36.1%	32.9%	33.2%	38.0%
东微半导	16.5%	21.5%	27.0%	26.6%	31.1%	29.0%	32.9%	33.9%	34.1%	34.5%	33.0%	20.6%	18.1%	15.3%	12.5%
宏微科技	21.5%	26.5%	22.4%	22.1%	22.0%	20.4%	21.1%	22.2%	21.8%	19.2%	19.4%	22.7%	21.6%	24.6%	15.9%

净利率	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
斯达半导	21.2%	15.8%	23.2%	20.1%	23.7%	25.8%	28.0%	32.1%	33.9%	27.5%	26.7%	24.9%	24.9%	24.4%	20.5%
士兰微	-0.3%	0.2%	10.8%	14.3%	15.8%	40.3%	13.3%	15.0%	8.2%	14.0%	10.4%	-10.8%	-5.9%	5.1%	-2.2%
华润微	17.0%	14.5%	19.9%	27.4%	24.6%	25.1%	24.3%	27.7%	28.1%	23.1%	15.9%	14.5%	11.0%	16.9%	0.1%
扬杰科技	17.0%	15.0%	17.4%	18.0%	20.5%	18.9%	20.5%	21.1%	23.5%	13.8%	13.5%	17.4%	14.9%	22.3%	13.5%
新洁能	16.2%	13.3%	23.7%	27.5%	32.3%	25.0%	26.7%	27.7%	22.4%	19.8%	17.1%	21.2%	19.2%	28.5%	26.6%
捷捷微电	26.9%	28.2%	27.3%	28.7%	30.1%	24.5%	26.7%	24.5%	16.7%	12.5%	6.0%	12.8%	7.8%	11.0%	18.2%
东微半导	8.3%	11.1%	14.7%	17.3%	17.2%	24.3%	23.2%	26.5%	25.7%	25.8%	23.5%	12.6%	13.3%	4.1%	2.5%
宏微科技	8.2%	8.7%	15.4%	11.8%	10.8%	12.3%	8.7%	10.4%	10.3%	5.6%	9.3%	7.3%	6.1%	7.9%	-1.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

6、代工&封测：行业景气度逐步复苏，晶圆代工+封测板块业绩复苏趋势显现

2023 年半导体行业周期下行，晶圆代工板块业绩短期承压。国内晶圆代工企业（包含中芯国际、华虹公司等共 6 家）2023 年营收合计 860.78 亿元，同比-7.64%；归母净利润 69.44 亿元，同比-65.59%。

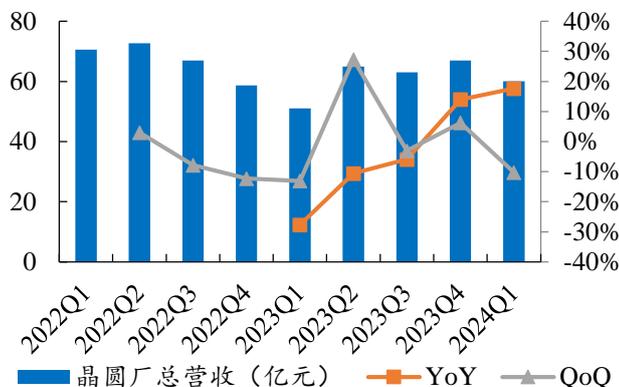
表7：2023 年晶圆代工板块营收、净利润同比下滑

板块	营收（亿元）			归母净利润（亿元）		
	2023	2022	同比	2023	2022	同比
晶圆代工	860.78	931.94	-7.64%	69.44	201.78	-65.59%

数据来源：Wind、开源证券研究所（晶圆厂包含中芯国际、华虹公司、晶合集成、芯联集成、华润微、燕东微）

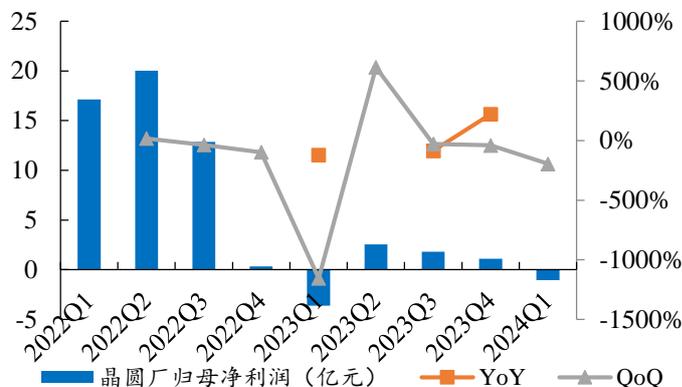
2024Q1 晶圆厂营收维持增长，业绩同比改善。国内晶圆代工企业（不包含中芯国际、华虹公司共4家）营收合计60.06亿元，同比+17.65%，环比-10.27%；归母净利润合计-1.05亿元，同比+2.55亿元，环比-2.15亿元。

图34：2024Q1 国内晶圆厂营收同比持续改善



数据来源：Wind、开源证券研究所（晶圆厂包含晶合集成、芯联集成、华润微、燕东微）

图35：2024Q1 国内晶圆厂业绩同环比仍承压



数据来源：Wind、开源证券研究所（晶圆厂包含晶合集成、芯联集成、华润微、燕东微）

2023 年晶圆代工企业盈利能力同比下滑。2023 年国内晶圆代工企业毛利率22.52%，同比-14.12%；净利率8.07%，同比-13.58%。

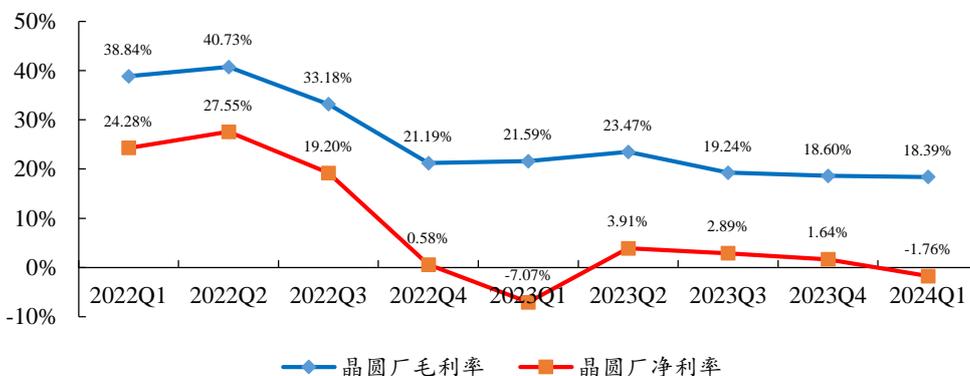
2024Q1 毛利率持续承压，净利率同比增长。2024Q1 晶圆厂整体毛利率达18.39%，同比-3.2pcts，环比-0.21pcts；2024Q1 整体净利率-1.76%，同比+5.31pcts，环比-3.4pcts。

表8：2023 年晶圆代工板块盈利能力同比下滑

板块	毛利率			净利率		
	2023	2022	同比	2023	2022	同比
晶圆代工	22.52%	36.64%	-14.12%	8.07%	21.65%	-13.58%

数据来源：Wind、开源证券研究所（晶圆厂包含中芯国际、华虹公司、晶合集成、芯联集成、华润微、燕东微）

图36：2024Q1 国内晶圆厂净利率同比改善



数据来源：Wind、开源证券研究所（晶圆厂包含晶合集成、芯联集成、华润微、燕东微）

2023 年晶圆代工企业业绩均有所承压。营收方面，仅芯联集成的营收同比为正，+15.6%。净利润方面，2023 年晶圆代工企业归母净利润同比均有所下滑，其中跌幅最少前三分别为燕东微（-2.13%）、华虹公司（-35.64%）、华润微（-43.48%）。

2024Q1 晶合集成营收、业绩同比高增。晶合集成 2024Q1 营收 22.28 亿元，同比+104.44%；归母净利润 0.79 亿元，同比+4.1 亿元。主要系公司持续优化产品结构，强化技术实力，产品市场竞争力提升，同时 DDIC 市场整体需求有所回暖所致。2023 年整体下游市场需求放缓，供应链持续调整库存，导致晶圆代工面临不同程度的稼动率下降及营收衰退。我们预计 2024 年随着下游需求逐步复苏，晶圆代工企业稼动率将持续提升，业绩有望逐步改善。

表9：2023 年仅芯联集成营收同比为正（单位：亿元）

公司简称	营收	YoY	归母净利润	YoY	扣非净利	YoY
芯联集成	53.24	15.59%	-19.58	-8.70 亿元	-22.62	-8.59 亿元
华润微	99.01	-1.59%	14.79	-43.48%	11.27	-49.97%
燕东微	21.27	-2.22%	4.52	-2.13%	2.92	-20.03%
华虹公司	162.32	-3.30%	19.36	-35.64%	16.14	-37.21%
中芯国际	452.50	-8.61%	48.23	-60.25%	32.70	-66.52%
晶合集成	72.44	-27.93%	2.12	-93.05%	0.47	-98.36%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：2024Q1 晶合集成、芯联集成业绩同比增长显著（单位：亿元）

公司简称	营收	YoY	QoQ	归母净利润	YoY	QoQ	扣非净利	YoY	QoQ
晶合集成	22.28	104.44%	0.06%	0.79	+4.10 亿元	-55.88%	0.57	+4.43 亿元	-66.64%
芯联集成-U	13.53	17.19%	-9.37%	-2.42	+2.57 亿元	+3.55 亿元	-2.99	+2.33 亿元	+2.04 亿元
华润微	21.16	-9.82%	-10.75%	0.33	-91.27%	-92.15%	0.58	-82.83%	-72.06%
燕东微	3.09	-39.87%	-48.74%	0.24	-72.87%	-76.84%	0.01	-99.29%	-99.07%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2024Q1 多数晶圆代工毛利率同比下滑。分公司来看，毛利率方面，2024Q1 多数晶圆代工企业毛利率同比均有所下滑，其中仅晶合集成同比正增长，+16.96%；净利率方面，晶合集成、芯联集成同比+38.19pcts/+5.68pcts。

晶合集成产能利用率维持高位，盈利能力恢复显著。公司作为全球液晶面板驱动芯片代工龙头，显著受益于面板产业链转移机遇，同时 CIS、MCU、PMIC 等其他工艺平台持续拓展。随着市场整体需求有所回暖，公司产能利用率维持高位水平，以及单位销货成本下降，盈利能力恢复显著。

图37：2024Q1 仅晶合集成毛利率同比增长

毛利率	2021Q2	2021Q3	2022Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q1YoY	2024Q1QoQ
芯联集成-U	0.00%	0.00%	0.00%	-2.78%	-0.19%	-7.45%	7.40%	2.39%	-4.08%	-8.26%	-15.14%	-6.68%	-9.07%	8.47%
晶合集成	0.00%	0.00%	0.00%	56.86%	54.19%	44.61%	12.95%	8.02%	24.13%	19.20%	28.35%	24.99%	16.96%	-3.36%
华润微	36.27%	37.86%	35.05%	36.51%	38.39%	37.14%	34.67%	34.80%	33.85%	31.66%	28.43%	26.48%	-8.33%	-1.95%
燕东微	0.00%	43.32%	48.41%	44.13%	39.68%	46.07%	21.31%	33.14%	38.39%	30.92%	27.53%	25.24%	-7.90%	-2.29%
中芯国际	26.41%	30.16%	32.67%	41.17%	39.41%	39.25%	33.13%	22.77%	22.14%	24.05%	18.83%			
华虹公司				28.09%	35.27%	38.29%	40.61%	35.86%	32.69%	21.87%	14.36%			

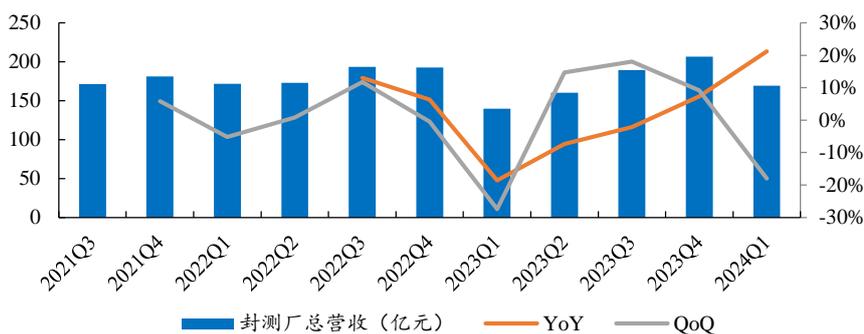
净利率	2021Q2	2021Q3	2022Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q1YoY	2024Q1QoQ
芯联集成-U	0.00%	0.00%	0.00%	-39.47%	-37.81%	-37.64%	-26.48%	-53.73%	-57.92%	-42.88%	-64.83%	-48.04%	5.68%	16.79%
晶合集成	0.00%	0.00%	0.00%	47.58%	44.64%	32.15%	-26.01%	-34.52%	13.59%	2.70%	8.29%	3.67%	38.19%	-4.62%
华润微	27.37%	24.60%	25.09%	24.27%	27.72%	28.09%	23.11%	15.88%	14.50%	11.02%	16.91%	0.06%	-15.82%	-16.84%
燕东微	0.00%	29.70%	35.35%	27.20%	27.90%	22.53%	3.42%	15.90%	30.71%	18.11%	14.74%	5.91%	-9.99%	-8.83%
中芯国际	49.33%	25.96%	36.07%	30.53%	32.72%	29.14%	25.77%	18.01%	16.54%	9.55%	13.12%			
华虹公司				16.71%	8.75%	10.08%	28.55%	22.09%	1.02%	-4.60%	0.74%			

数据来源：Wind、开源证券研究所

2023 年封测板块业绩同比下滑，营收逐季改善。国内封测板块厂商 2023 年营收合计 695.15 亿元，同比-4.76%；归母净利润 21.28 亿元，同比-59.44%，环比+45.69%。其中 2023Q4 营收 206.55 亿元，同比+7.32%，环比+9.2%，连续三个季度营收环比增长；归母净利润 9.85 亿元，同比+12.37%，环比+46.94%。

2024Q1 封测板块业绩同比显著改善。2024Q1 封测板块营收 169.37 亿元，同比+21.22%，环比-18%；归母净利润 3.1 亿元，同比+2267.39%，环比-68.54%。

图38：2024Q1 国内封测板块营收维持同比增长趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所（封测板块厂商包含长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子、伟测科技、利扬芯片、气派科技、汇成股份、晶方科技）

表11: 2024Q1 国内封装板块业绩同比改善显著

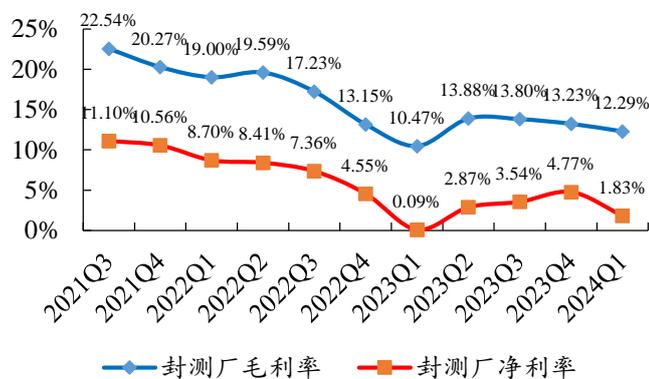
	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
封测厂归母											
净利润 (亿元)	18.99	19.11	14.94	14.54	14.22	8.76	0.13	4.60	6.70	9.85	3.10
YoY					-25.12%	-54.15%	-99.12%	-68.37%	-52.88%	12.37%	2267.39%
QoQ		0.61%	-21.82%	-2.65%	-2.21%	-38.39%	-98.51%	3415.10%	45.68%	46.94%	-68.54%

数据来源: Wind、开源证券研究所 (封测板块厂商包含长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子、伟测科技、利扬芯片、气派科技、汇成股份、晶方科技)

封测厂盈利能力同比改善。2024Q1 国内封测板块整体毛利率水平为 12.29%，同比+1.82pcts，环比-0.94pcts；净利率方面，净利率 1.83%，同比+1.74pcts，环比-2.94pcts。

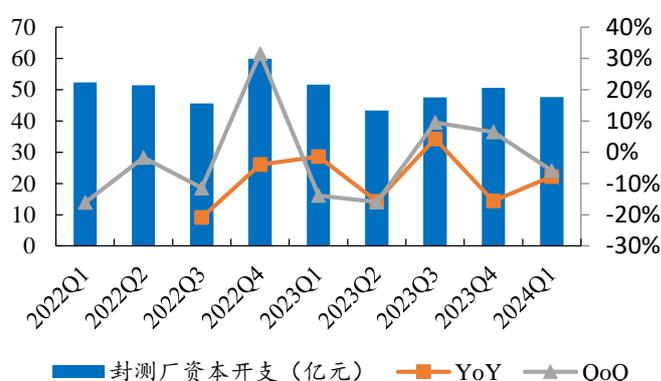
单季度资本开支同比降幅缩窄，2024 年全年有望实现增长。2023 年国内封测板块资本开支 193.03 亿元，同比-7.73%；2024Q1 国内封测板块资本开支合计 47.58 亿元，同比-7.78%，环比-5.91%，同比降幅有所缩窄。通富微电计划 2024 年在设施建设、生产设备、IT、技术研发等方面投资共计 48.9 亿元，持续大力投资 2D+等先进封装研发。而长电科技 2024 年计划固定资产投资 60 亿元，持续聚焦算力和存储应用、端侧 AI、功率器件及能源系统三大领域。随着下游需求复苏，及 AI 等应用拉动 2.5D、3D 先进封装需求，2024 年全年封测厂资本开支有望实现同比增长。

图39: 2024Q1 国内封测板块盈利能力同比改善



数据来源: Wind (包含长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子、伟测科技、利扬芯片、气派科技、汇成股份、晶方科技、硕中科技)、开源证券研究所

图40: 2024Q1 国内封测板块资本开支同比降幅缩窄



数据来源: Wind (包含长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子、伟测科技、利扬芯片、气派科技、汇成股份、晶方科技、硕中科技)、开源证券研究所

2024Q1 甬矽电子营收同比增幅居首。营收方面，甬矽电子、硕中科技、华天科技营收同比涨幅前三，分别为+71.1%/+43.7%/+38.7%。其中，甬矽电子主要得益于部分客户所处领域的景气度回升、新客户拓展及部分原有客户的份额提升所致。

市场需求回暖，通富微电、硕中科技业绩同比增长显著。2024Q1 国内封测板块公司归母净利润同比走势分歧，其中通富微电 2024Q1 归母净利润同比增幅居首，+2064.01%；此外，硕中科技 2024Q1 归母净利润同比+150.51%，主要系市场需求回暖，营收规模增加所致。

龙头封测厂设立 2024 年营收增长目标，彰显对行业景气度复苏及自身发展实力信心。通富微电及华天科技分别设立 2024 年营收目标 252.8/130 亿元，同比分别增长 13.52%/15.06%。随着行业景气度复苏，结合公司自身先进封装布局，业绩有望逐步提升。

表12：2024Q1 国内封测各公司营收均实现同比增长（单位：亿元）

公司简称	营收	YoY	QoQ	归母净利润	YoY	QoQ	扣非净利	YoY	QoQ
甬矽电子	7.27	71.11%	-4.36%	-0.35	+0.14 亿元	-233.47%	-0.46	+0.23 亿元	-3260.64%
硕中科技	4.43	43.74%	-8.03%	0.77	150.51%	-39.48%	0.73	169.05%	-40.91%
华天科技	31.06	38.72%	-3.83%	0.57	+1.63 亿元	-60.24%	-0.77	+1.05 亿元	-0.57 亿元
伟测科技	1.84	30.99%	-16.95%	0.00	-101.12%	-101.08%	-0.04	-120.39%	-117.15%
汇成股份	3.15	30.63%	-8.07%	0.26	0.10%	-51.16%	0.22	30.02%	-56.25%
气派科技	1.24	28.83%	-16.95%	-0.21	+0.13 亿元	+0.09 亿元	-0.24	+0.15 亿元	+0.08 亿元
长电科技	68.42	16.75%	-25.88%	1.35	23.01%	-72.79%	1.08	91.33%	-81.30%
通富微电	52.82	13.79%	-16.98%	0.98	2064.01%	-57.75%	0.95	+1.4 亿元	-56.88%
利扬芯片	1.17	11.01%	-8.20%	0.00	-94.63%	+0.08 亿元	0.01	-67.26%	+0.05 亿元
晶方科技	2.41	7.90%	4.00%	0.49	72.37%	24.90%	0.39	92.74%	28.46%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2024Q1 气派科技盈利能力同环比提升显著。分公司来看，毛利率方面，2024Q1 多数封测公司毛利率同比提升，其中气派科技、晶方科技、硕中科技同比增幅前三（同比+10.29pcts/+6.22pcts/+5.28pcts）；净利率方面，气派科技、华天科技、及硕中科技同比增幅前三（同比+17.98pcts/+7.51pcts/+7.37pcts）。

图41：2024Q1 气派科技毛利率同环比增幅最高

毛利率	2021Q2	2021Q3	2022Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q1YoY	2024Q1QoQ
伟测科技	0.00%	50.20%	54.33%	50.68%	48.83%	48.29%	46.75%	36.75%	38.71%	39.37%	40.19%	26.54%	-10.21%	-13.65%
利扬芯片	51.12%	57.50%	52.44%	40.04%	33.48%	41.92%	33.85%	35.21%	32.34%	28.41%	26.09%	26.34%	-8.88%	0.25%
甬矽电子	0.00%	34.52%	33.13%	26.57%	23.80%	23.57%	11.69%	8.39%	15.07%	16.92%	13.55%	14.23%	5.84%	0.68%
气派科技	37.82%	34.09%	26.77%	10.56%	14.39%	-1.67%	-12.06%	-14.22%	-14.39%	-12.09%	-11.67%	-3.93%	10.29%	7.74%
长电科技	18.48%	18.80%	19.84%	18.91%	18.08%	17.07%	14.43%	11.84%	15.11%	14.36%	13.17%	12.20%	0.36%	-0.97%
汇成股份	32.82%	31.89%	29.29%	30.14%	31.25%	29.77%	23.90%	20.45%	26.73%	29.17%	27.74%	19.19%	-1.26%	-8.55%
晶方科技	54.12%	52.86%	50.18%	51.39%	48.04%	37.37%	36.76%	36.22%	40.71%	35.86%	39.13%	42.44%	6.22%	3.32%
通富微电	18.50%	20.03%	13.24%	14.69%	17.13%	14.87%	9.74%	9.45%	11.27%	12.71%	12.63%	12.14%	2.69%	-0.49%
华天科技	27.17%	25.59%	22.00%	17.93%	20.64%	16.22%	11.93%	3.99%	11.01%	9.54%	9.88%	8.52%	4.53%	-1.36%
硕中科技				42.22%	43.31%	35.36%	35.44%	28.49%	33.44%	39.69%	38.36%	33.77%	5.28%	-4.59%

净利率	2021Q2	2021Q3	2022Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q1YoY	2024Q1QoQ
伟测科技	0.00%	25.66%	29.87%	27.17%	36.28%	27.85%	40.62%	19.49%	25.30%	9.27%	12.83%	-0.17%	-19.66%	-13.00%
利扬芯片	27.88%	33.87%	23.64%	9.48%	2.73%	10.90%	6.25%	10.93%	6.69%	6.69%	-4.57%	0.71%	-5.55%	5.28%
甬矽电子	0.00%	16.44%	18.69%	12.26%	7.89%	15.72%	-14.89%	-13.60%	-6.82%	-6.86%	0.67%	-6.70%	6.90%	-7.37%
气派科技	22.39%	18.11%	11.74%	-4.83%	3.39%	-19.20%	-26.21%	-35.07%	-23.65%	-20.04%	-20.07%	-17.09%	17.98%	2.98%
长电科技	13.17%	9.80%	9.83%	10.58%	9.15%	9.90%	8.67%	1.88%	6.11%	5.79%	5.38%	1.96%	0.08%	-3.43%
汇成股份	25.50%	16.52%	20.69%	21.12%	18.93%	21.09%	14.45%	10.90%	17.65%	17.75%	15.72%	8.35%	-2.55%	-7.37%
晶方科技	38.65%	38.20%	49.07%	30.61%	31.84%	12.13%	3.49%	13.66%	19.03%	17.46%	17.87%	20.81%	7.15%	2.94%
通富微电	6.42%	7.40%	5.42%	3.69%	4.00%	2.12%	0.66%	0.23%	-4.08%	2.30%	4.43%	2.19%	1.96%	-2.24%
华天科技	13.49%	14.45%	13.89%	8.33%	14.45%	8.25%	2.45%	-5.66%	7.08%	0.72%	5.62%	1.85%	7.51%	-3.77%
硕中科技				21.98%	28.37%	24.95%	16.78%	9.92%	24.09%	26.78%	26.28%	17.30%	7.37%	-8.98%

数据来源：Wind、开源证券研究所

7、设备：本土晶圆厂持续积极扩产，设备国产化率加速渗透

半导体设备营收及利润同比稳健增长，设备国产化加速渗透。2023 年半导体设备板块营收 483.85 亿元，同比+28.89%；归母净利润 97.03 亿元，同比+30.31%。

2024Q1 半导体设备板块营收及净利润同比增长显著。2024Q1 国内半导体设备板块厂商营收合计 118.3 亿元，同比+31.68%，环比-25.36%；国内半导体设备板块厂商归母净利润合计 18.17 亿元，同比+17.53%，环比-41.37%。随着设备公司 2024Q1 单季度营收同比拐头向上，我们预计 2024 年国内设备公司产品有望加速放量，设备国产化率进一步提升。

图42：2024Q1 国内设备板块营收同比增长显著

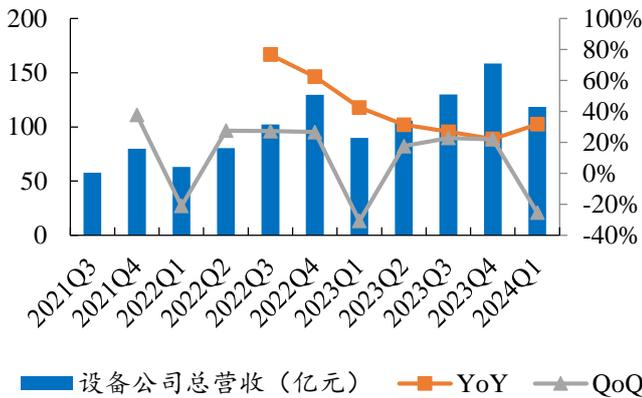
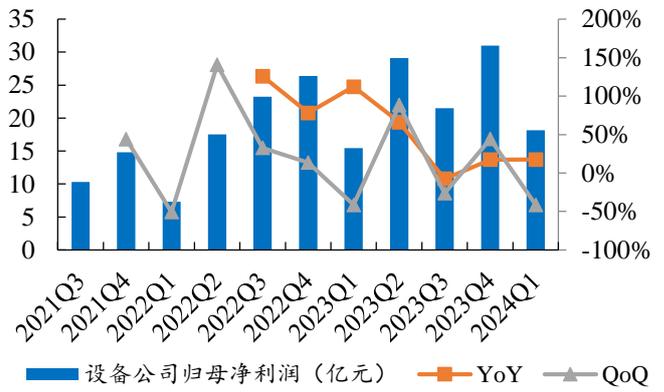


图43：2024Q1 国内设备板块业绩同比增长



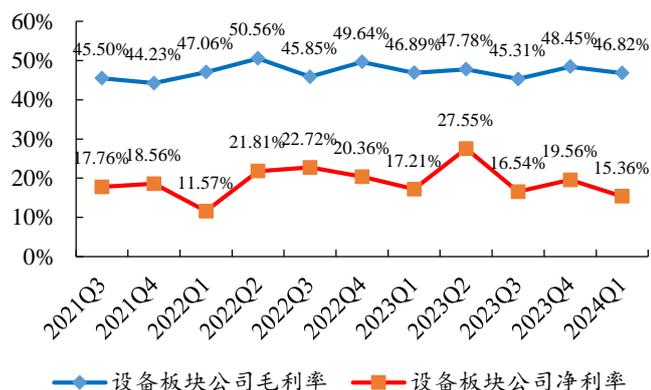
数据来源：Wind、开源证券研究所（设备板块厂商包含北方华创、中微公司、拓荆科技、盛美上海、华海清科、精测电子、芯源微、华峰测控、长川科技、至纯科技、万业企业、中科飞测）

数据来源：Wind、开源证券研究所（设备板块厂商包含北方华创、中微公司、拓荆科技、盛美上海、华海清科、精测电子、芯源微、华峰测控、长川科技、至纯科技、万业企业、中科飞测）

半导体设备板块毛利率维持高位，净利率略下滑。2024Q1 国内半导体设备板块整体毛利率 46.82%，同比-0.07pcts，环比-1.63pcts，自 2021Q4 年以来，核心设备公司毛利率始终在 45% 以上高水平区间。净利率方面，半导体设备板块 2024Q1 净利率 15.36%，同比-1.85pcts，环比-4.19pcts。

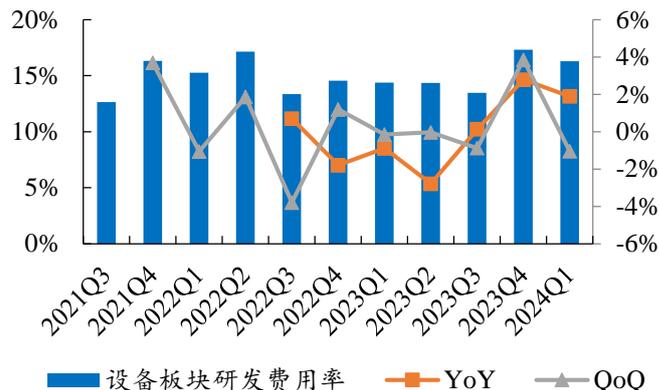
半导体设备板块维持高研发投入，单季度研发费用率同比提升。2024Q1 国内半导体设备板块整体研发费用率 16.28%，同比+1.89pcts，环比-1.05pcts。半导体设备板块研发费用率从 2021Q3 季度以来，一直维持 13% 以上的高比例研发费用率，持续加速国产设备新品突破。

图44: 2024Q1 半导体设备板块盈利能力同环比略下滑



数据来源: Wind、开源证券研究所(设备板块厂商包含北方华创、中微公司、拓荆科技、盛美上海、华海清科、精测电子、芯源微、华峰测控、长川科技、至纯科技、万业企业、中科飞测)

图45: 2024Q1 半导体设备板块研发费用率同比提升

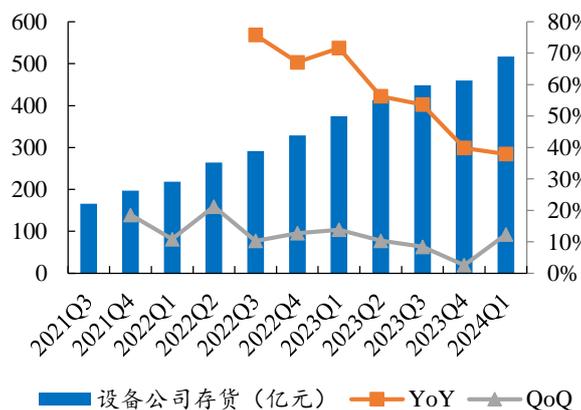


数据来源: Wind、开源证券研究所(设备板块厂商包含北方华创、中微公司、拓荆科技、盛美上海、华海清科、精测电子、芯源微、华峰测控、长川科技、至纯科技、万业企业、中科飞测)

存货及合同负债同环比提升, 设备持续放量。2024Q1 半导体设备板块合同负债总额 183.4 亿元 (同比+8.89%/环比+11.73%), 合同负债增长反应设备板块新增订单增加。2024Q1 设备公司存货 516 亿元 (同比+37.95%/环比+12.33%)。半导体设备公司由订单的方式进行生产交易, 存货的增长表示公司出货量持续提升。

分公司同比看, 微导纳米、精测电子及至纯科技合同负债同比增速前三, 分别+145.13%/+91.71%/+78.77%。分公司环比看, 万业企业、中微公司及微导纳米合同负债环比增速前三, 分别+105.9%/+51.51%/+18.64%。国产半导体设备公司受益于本土先进逻辑及存储厂持续积极扩产, 订单及交付量有望维持高速增长。

图46: 2024Q1 半导体设备总体存货同环比提升



数据来源: Wind、开源证券研究所(设备板块厂商包含北方华创、中微公司、拓荆科技、盛美上海、华海清科、精测电子、芯源微、华峰测控、长川科技、至纯科技、万业企业、中科飞测)

图47: 2024Q1 半导体设备板块合同负债同环比提升



数据来源: Wind、开源证券研究所(设备板块厂商包含北方华创、中微公司、拓荆科技、盛美上海、华海清科、精测电子、芯源微、华峰测控、长川科技、至纯科技、万业企业、中科飞测)

表13：2024Q1 微导纳米合同负债同比增长显著（单位：亿元）

公司简称	合同负债	YoY	QoQ
微导纳米	23.23	145.13%	18.64%
精测电子	4.15	91.71%	6.64%
至纯科技	5.42	78.77%	18.03%
长川科技	0.06	38.39%	-47.06%
北方华创	92.51	18.26%	11.23%
盛美上海	9.36	-0.84%	6.85%
华海清科	12.26	-8.11%	-7.70%
中科飞测-U	4.78	-12.19%	8.68%
拓荆科技	13.86	-15.10%	0.35%
芯源微	4.14	-20.30%	10.27%
万业企业	1.61	-22.23%	105.90%
华峰测控	0.32	-26.92%	15.12%
中微公司	11.69	-49.62%	51.51%
金海通	0.00	-80.26%	-64.40%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2024Q1 多数半导体设备公司同比增长，受益于销售订单持续增长。 营收方面，2024Q1 多数半导体设备公司营收同比维持增长，其中微导纳米、长川科技、北方华创营收同比涨幅前三，分别为+125.27%/+74.81%/+51.36%。受益于国内半导体行业设备需求不断增加，产品加速验证，国产半导体设备公司订单量稳步增长。

北方华创业绩同比涨幅居首，规模效应逐渐显现。 归母净利润同比来看，北方华创 2024Q1 归母净利润同比增幅居首，+90.4%，主要系公司营收规模的持续扩大，同时规模效应逐渐显现，成本费用率稳定下降。而其余多数公司由于持续高水平研发投入，提升核心竞争力导致业绩有所承压。

表14：2024Q1 微导纳米营收同比涨幅第一（单位：亿元）

公司简称	营收	YoY	QoQ	归母净利润	YoY	QoQ	扣非净利	YoY	QoQ
微导纳米	1.71	125.27%	-74.06%	0.04	+0.05 亿元	-96.9%	-0.19	-0.17 亿元	-126.10%
长川科技	5.59	74.81%	-1.18%	0.04	+0.61 亿元	-90.7%	0.02	+0.68 亿元	-94.64%
北方华创	58.59	51.36%	-21.78%	11.27	90.40%	11.01%	10.72	100.91%	13.94%
盛美上海	9.21	49.63%	-19.07%	0.80	-38.76%	-66.30%	0.84	-22.36%	-63.04%
中科飞测-U	2.36	45.60%	-22.29%	0.34	9.16%	-44.07%	0.08	+0.09 亿元	-39.90%
中微公司	16.05	31.23%	-27.77%	2.49	-9.53%	-60.21%	2.63	15.40%	-42.56%
拓荆科技	4.72	17.25%	-52.94%	0.10	-80.51%	-97.33%	-0.44	-325.07%	-132.40%
华海清科	6.80	10.40%	1.88%	2.02	4.27%	26.49%	1.72	2.78%	15.36%
至纯科技	8.11	3.48%	-14.80%	0.64	1.45%	-64.91%	0.63	8.64%	1.12
金海通	0.89	-12.79%	12.72%	0.15	-53.31%	-53.57%	0.13	-57.51%	-40.64%
芯源微	2.44	-15.27%	-52.16%	0.16	-75.73%	-47.33%	0.09	-84.90%	59.41%
万业企业	0.99	-20.24%	-51.10%	0.05	-94.10%	-138.04%	0.13	0.72%	-10.90%
精测电子	4.18	-30.50%	-52.74%	-0.16	-234.11%	-109.79%	-0.24	-4316.56%	-120.81%
华峰测控	1.37	-31.61%	-20.51%	0.23	-68.62%	-57.07%	0.32	-55.20%	-47.11%

数据来源：Wind、开源证券研究所

多数公司毛利率、净利率同比下滑，仅北方华创盈利能力同比增长。分公司来看，毛利率方面，设备公司 2024Q1 毛利率同比增幅前三分别为，万业企业、华峰测控、北方华创（同比+24.72pcts/+5.41pcts/+2.21pcts）；净利率方面，2024Q1 多数设备公司净利率有所下滑，其中仅长川科技、微导纳米、北方华创净利率同比增长（同比+17.64pcts/+3.53pcts/+3.2pcts）。

图48：2024Q1 北方华创盈利能力同比增长

毛利率	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2022Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q1YoY	2024Q1QoQ
拓荆科技	30.01%	47.11%	48.99%	42.28%	47.44%	46.58%	50.07%	50.58%	49.78%	49.19%	51.67%	52.13%	47.31%	-2.47%	-4.82%
盛美上海	45.67%	39.75%	39.52%	45.36%	47.16%	46.89%	46.98%	53.15%	54.61%	49.74%	55.36%	49.17%	46.32%	-8.29%	-2.85%
中微公司	40.92%	43.50%	43.31%	44.71%	45.47%	45.27%	45.78%	46.15%	45.87%	45.90%	45.74%	45.82%	44.94%	-0.94%	-0.88%
华海清科	43.59%	40.06%	45.62%	47.52%	47.33%	46.74%	48.10%	48.39%	46.66%	45.99%	46.73%	44.80%	47.92%	1.27%	3.12%
精测电子	42.85%	41.36%	46.75%	43.40%	42.33%	44.93%	45.53%	44.57%	45.35%	41.89%	48.57%	55.64%	47.01%	1.66%	-8.63%
芯源微	35.89%	43.09%	37.48%	35.16%	38.75%	40.90%	40.06%	35.28%	45.31%	42.12%	41.12%	42.68%	40.30%	-5.02%	-2.38%
北方华创	39.52%	45.51%	37.83%	36.73%	44.64%	47.50%	41.12%	43.53%	41.18%	43.37%	36.37%	43.57%	43.40%	2.21%	-0.17%
华峰测控	80.73%	80.72%	79.98%	79.85%	80.03%	77.45%	73.52%	76.25%	69.68%	71.56%	73.83%	75.61%	75.09%	5.41%	-0.52%
长川科技	53.97%	53.49%	47.58%	52.77%	53.09%	58.07%	50.38%	62.46%	56.00%	54.97%	61.10%	56.12%	54.60%	-1.40%	-1.52%
至纯科技	41.55%	27.29%	46.89%	37.46%	35.22%	36.92%	34.63%	35.17%	33.93%	36.12%	35.11%	31.04%	33.82%	-0.11%	2.78%
万业企业	56.23%	50.13%	47.45%	62.66%	65.04%	56.04%	20.58%	56.32%	52.55%	47.01%	57.49%	24.11%	77.27%	24.72%	53.16%
微导纳米				36.26%	31.20%	51.52%	39.04%	49.00%	47.21%	41.95%	41.99%	45.62%	42.90%	-4.31%	-2.72%
中科飞测-U					44.35%	53.69%	53.12%	45.53%	55.26%	48.06%	47.58%	57.97%	54.34%	-0.92%	-3.63%
金海通					56.54%	59.26%	56.98%	56.60%	53.54%	47.22%	48.45%	46.54%	48.89%	-4.64%	2.36%
净利率	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2022Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q1YoY	2024Q1QoQ
拓荆科技	-18.34%	-18.14%	29.68%	2.57%	-11.70%	28.67%	27.36%	18.12%	12.99%	12.18%	20.61%	39.34%	1.65%	-11.34%	-37.69%
盛美上海	13.70%	14.85%	12.77%	22.04%	1.22%	31.31%	23.14%	25.44%	21.26%	31.04%	20.45%	20.90%	8.70%	-12.56%	-12.19%
中微公司	22.83%	35.20%	19.77%	45.36%	12.33%	34.18%	30.32%	22.19%	22.48%	55.80%	10.32%	28.14%	15.50%	-6.98%	-12.63%
华海清科	34.61%	16.82%	31.03%	19.19%	26.19%	25.62%	37.77%	30.79%	31.46%	29.15%	31.33%	23.93%	29.72%	-1.75%	5.78%
精测电子	8.96%	9.77%	5.89%	-1.49%	3.35%	-4.82%	14.89%	11.60%	0.31%	-1.82%	-10.38%	16.05%	-9.57%	-9.88%	-25.63%
芯源微	5.74%	12.03%	9.18%	8.62%	17.64%	11.54%	18.76%	11.70%	22.89%	17.11%	16.55%	5.86%	6.40%	-16.49%	0.54%
北方华创	5.83%	13.22%	15.21%	12.28%	11.56%	18.97%	21.73%	14.41%	15.89%	27.28%	18.12%	14.13%	19.09%	3.20%	4.97%
华峰测控	23.15%	58.30%	52.04%	52.93%	47.09%	52.67%	46.84%	49.50%	37.33%	47.72%	26.07%	31.72%	17.13%	-20.20%	-14.59%
长川科技	15.38%	13.13%	11.02%	18.88%	16.25%	25.04%	14.87%	17.73%	-16.99%	17.45%	-2.30%	8.51%	0.66%	17.64%	-7.85%
至纯科技	31.23%	11.08%	10.04%	12.40%	5.28%	10.14%	10.06%	9.99%	7.69%	3.71%	11.17%	16.96%	5.87%	-1.82%	-11.10%
万业企业	48.21%	41.48%	58.91%	31.85%	23.66%	2.18%	21.48%	37.92%	56.23%	7.68%	4.51%	-11.41%	-14.62%	-70.85%	-3.21%
微导纳米				12.97%	1.97%	-178.24%	15.69%	19.17%	-1.44%	22.74%	13.53%	17.52%	2.09%	3.53%	-15.43%
中科飞测-U					-43.29%	-16.55%	7.20%	13.56%	19.39%	7.15%	14.92%	20.20%	14.54%	-4.85%	-5.66%
金海通					33.37%	39.41%	35.89%	35.90%	31.41%	15.43%	9.41%	40.82%	16.82%	-14.59%	-24.01%

数据来源：Wind、开源证券研究所

8、投资建议

半导体行业下游需求正逐步回暖，叠加 AI 创新刺激终端升级，2024 年销售额有望同比高增，看好等 SoC、存储芯片、半导体设备等多个板块公司业绩的未来增长。

(1) **SoC**：建议关注恒玄科技、乐鑫科技、瑞芯微等；

(2) **存储**：受益标的为兆易创新、普冉股份、北京君正、东芯股份、澜起科技、聚辰股份、江波龙、德明利、佰维存储等；

(3) **模拟**：建议关注艾为电子、晶丰明源、圣邦股份、思瑞浦等；受益标的为南芯科技、美芯晟、纳芯微等；

(4) **功率半导体**：建议关注新洁能、捷捷微电、华润微、斯达半导、扬杰科技、士兰微、宏微科技等；

(5) **封测**：建议关注长电科技、通富微电、华天科技等；受益标的为甬矽电子等；

(6) **设备**：建议关注北方华创、中微公司、华海清科、拓荆科技、芯源微等；受益标的为精测电子等。

表15：受益标的估值与盈利预测汇总表

代码	股票简称	收盘价	2024EPS	2025EPS	2026EPS	2024PE	2025PE	2026PE	评级
688608.SH	恒玄科技	125.02	2.33	3.87	4.96	53.66	32.30	25.21	买入
688018.SH	乐鑫科技	107.90	2.36	3.37	4.32	45.72	32.02	24.98	买入
603893.SH	瑞芯微	58.24	0.91	1.35	2.05	64.00	43.14	28.41	买入
603986.SH	兆易创新	82.49	1.62	2.41	3.05	50.96	34.28	27.06	未评级
688766.SH	普冉股份	113.00	1.93	3.25	4.44	58.45	34.77	25.42	未评级
300223.SZ	北京君正	63.04	1.49	1.99	2.38	42.44	31.68	26.52	未评级
688110.SH	东芯股份	22.95	0.24	0.52	0.65	96.47	44.43	35.53	未评级
688008.SH	澜起科技	50.87	1.18	1.88	2.49	43.05	26.99	20.43	未评级
688123.SH	聚辰股份	53.69	2.11	3.12	4.20	25.44	17.19	12.79	未评级
301308.SZ	江波龙	91.20	2.88	3.27	4.20	31.71	27.88	21.72	未评级
001309.SZ	德明利	91.45	4.68	4.26	5.22	19.54	21.47	17.53	未评级
688525.SH	佰维存储	51.04	1.37	1.96	2.20	37.18	26.06	23.22	未评级
688484.SH	南芯科技	33.69	0.88	1.21	1.49	38.27	27.85	22.55	未评级
688458.SH	美芯晟	40.62	0.97	1.71	2.09	41.73	23.69	19.40	未评级
688798.SH	艾为电子	56.95	0.67	1.34	2.22	85.00	42.50	25.65	买入
688368.SH	晶丰明源	71.71	1.61	3.43	4.66	44.54	20.91	15.39	买入
300661.SZ	圣邦股份	76.66	0.71	1.64	2.51	107.97	46.74	30.54	买入
688536.SH	思瑞浦	90.05	1.33	2.42	3.70	67.71	37.21	24.34	买入
688052.SH	纳芯微	93.94	-0.38	1.27	1.75	26.46	18.49	13.79	未评级
605111.SH	新洁能	39.58	1.32	1.61	1.98	29.98	24.58	19.99	买入
300623.SZ	捷捷微电	16.17	0.48	0.68	0.96	33.69	23.78	16.84	买入
688396.SH	华润微	38.85	1.01	1.26	1.48	38.47	30.83	26.25	买入
300373.SZ	扬杰科技	38.38	1.87	2.50	3.07	20.52	15.35	12.50	买入
600460.SH	士兰微	19.66	0.20	0.36	0.56	98.30	54.61	35.11	买入
600584.SH	长电科技	26.23	1.38	1.69	2.25	19.01	15.52	11.66	买入
002156.SZ	通富微电	20.03	0.64	0.83	1.08	31.30	24.13	18.55	买入
002185.SZ	华天科技	8.22	0.21	0.32	0.48	39.14	25.69	17.13	买入
688362.SH	甬矽电子	21.29	0.25	0.62	1.04	84.08	34.51	20.53	未评级
002371.SZ	北方华创	297.95	10.95	14.90	18.75	27.21	20.00	15.89	买入
688012.SH	中微公司	133.04	3.37	4.47	5.85	39.48	29.76	22.74	买入
688120.SH	华海清科	180.30	6.34	8.26	10.73	28.44	21.83	16.80	买入
688072.SH	拓荆科技	175.39	4.37	5.98	7.52	40.14	29.33	23.32	买入
688037.SH	芯源微	94.21	2.98	4.20	-	31.61	22.43	-	买入
300567.SZ	精测电子	58.40	0.98	1.39	1.83	59.57	41.94	31.85	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除评级为“买入”的公司外，其余公司盈利预测数据均来自于Wind一致预测，时间截至日期为2024/05/10

9、风险提示

(1) 国际政策影响

自 2019 年以来，海外对中国半导体行业的限制政策持续升级，如果国际政策进一步限制国内先进制程发展，将对国内半导体产业链造成一定影响。

(2) 市场竞争加剧

在全球半导体行业竞争日益加剧的大潮下，国内外半导体企业纷纷在扩大产能。如果出现供需失衡情况，将对国内半导体产业链各环节企业盈利能力造成一定影响。

(3) 下游需求复苏不及预期

受到整体经济环境以及海外通货膨胀影响，如果半导体下游需求复苏不及预期，相关产业链公司业绩将面临一定压力。

(4) 国产替代不及预期等

若国外芯片或设备价格下降超预期，且国内产品在产品性能、价格等方面和国外竞争对手相比没有显著优势，相关产业链公司国产替代进程将有所放缓。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn