

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2024年5月22日
行业：电子行业
增持（维持）

凌冬渐远，奏响复苏主旋律

——电子行业2023年报及2024一季报总结

分析师：马永正 SAC编号：S0870523090001
联系人：陈凯 SAC编号：S0870123070004
联系人：杨蕴帆 SAC编号：S0870123070033

主要观点

- ◆ **电子行业整体情况：2023年业绩整体承压，我们认为2024行业景气度有望稳步复苏。** 电子行业2023年营收同比微幅下跌1.39%，归母净利润同比下降24.39%，毛利率同比下降0.13 pcts；但2023年电子板块研发投入逆势提升。2024Q1电子板块显现出复苏迹象，2024Q1电子板块营业收入同比增长13.51%，归母净利润同比增长60.82%、环比成长1.59%，毛利率同比增长1.04 pcts。
- ◆ **半导体板块：1) 设计：2024Q1归母净利润明显提升**（2024Q1归母净利润率实现同比增长5.38 pcts，环比增长2.54 pcts），**我们认为伴随终端需求逐步复苏以及价格上涨，2024年有望迎来业绩反转。** 2) **材料：**受晶圆厂利用率下降影响，2023年该板块业绩承压，结合行业数据来看，**我们认为随着全球晶圆厂数量增加，该市场有望于2024年下半年逐步走出谷底。** 3) **设备：**半导体前道设备板块营业收入及归母净利润稳步提升，且持续投入研发，**我们认为，在国内晶圆厂扩建及半导体设备国产化稳步推进的带动下，半导体前道设备板块2024年仍有望保持成长。** 4) **封测：**2024Q1营收&归母净利润同比回升，**我们认为封测行业2024年有望吹响复苏号角**，行业回暖的驱动力主要是消费电子回暖及存储市场扩张、后摩尔时代的推进及绿色能源产业的发展。 5) **分立器件：**2023年半导体行业仍处于下行周期，分立器件板块整体营收增速放缓、利润端承压，**我们认为随着后续需求端的恢复以及行业库存逐步调整至合理水位，各公司盈利能力有望回升。**
- ◆ **消费电子板块：看好AI带动下消费电子的新一轮创新周期。** 手机端，据IDC数据，2023年全球智能手机出货量同比下降3.2%，降至11.7亿部，这是十年来最低的全年出货量，但下半年的增长巩固了2024年的复苏预期，而到2024Q1，据iFinD数据显示，全球智能手机出货量同比增长7.7%至2.9亿部，标志着智能手机出货量连续第三个季度增长，是复苏正在顺利进行的有力指标，我们认为进入2024年随着各厂商搭载AI功能的旗舰机型逐步推出，智能手机出货量有望进一步增长。 **PC端，**据iFinD数据，全球PC市场在2024年第一季度实现了回暖，共计出货量达到5,980万台，同比增长5.1%，我们认为AI PC在2024年的出货及商用市场在疫情后的换机需求有望为2024年PC出货提供动力。
- ◆ **其他电子行业板块：1) 被动元件&PCB：我们看好AI及汽车电动化所带来的PCB新一轮成长周期，消费电子市场逐步复苏也有望推动被动元件板块在2024年持续回暖。** 2) **面板：**2024Q1收入恢复同比增长，且归母净利润亏损大幅收缩。**我们认为，随着行业供给侧改革持续深化、需求恢复，国内面板大厂有望进入稳定盈利期。** 向产业链上游去看，我们认为，面板供应向中国大陆集中有望**推动面板中上游设备、材料、芯片封装等环节国产化进程。** 3) **LED：**进入2024年，LED板块归母净利润逐步回升，**我们认为随着下游需求恢复、Mini LED渗透率逐步提升和Micro LED降本持续推进，LED板块整体营收及归母净利润有望进一步回暖。**

风险提示：中美贸易摩擦加剧、行业竞争加剧、终端需求复苏不及预期



目录

Content

- 1.1 电子行业整体情况：2023年业绩整体承压，2024Q1行业景气度稳步复苏
- 1.2 电子重点公司业绩一览
- 2.1 半导体设计：涨价或反映需求复苏，2024年有望迎来业绩反转
- 2.2 半导体材料：2024Q1盈利能力持续承压，2024H2或为复苏拐点
- 2.3 半导体前道设备：研发投入持续，晶圆厂扩产带动业绩稳步提升
- 2.4 封装测试：景气度逐步爬出谷底，看好相关大厂2024年业绩修复
- 2.5 分立器件：营收规模小幅提升，利润端承压
- 3 消费电子：2024Q1板块复苏显现，看好2024年板块营收&利润双升
- 4.1 面板：行业显现“供需周期弱化、发展步伐稳健”趋势，持续关注上游国产化
- 4.2 PCB：2024Q1板块营收&归母净利润恢复显著
- 4.3 被动元件：2024Q1营收&归母净利润同比改善，库存压力有所缓解
- 4.4 LED：板块开始走强，库存压力持续改善
- 5 投资意见
- 6 风险提示

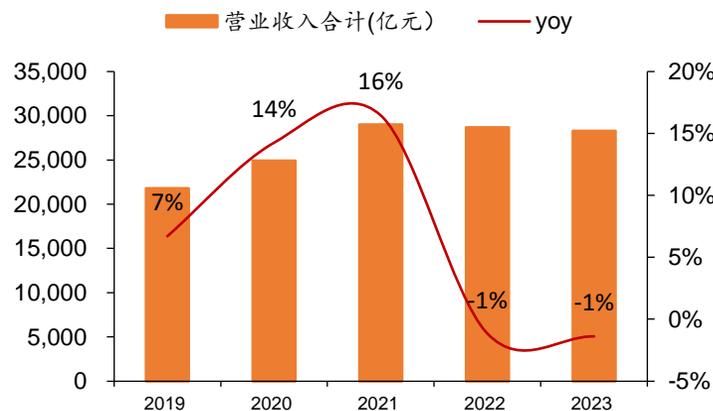
1.1 电子行业整体情况：2023年业绩整体承压，2024Q1行业景气度稳步复苏

样本选取原则： 本文根据SW电子行业(2021)分类选取标的，并剔除掉新股的影响(截至2024/3/31上市不满一年、ST、BJ等个股不纳入考虑)，共计选取412个标的。

2024Q1电子板块营业收入实现同比改善，盈利能力逐步向好。电子行业2023年营收同比微幅下跌1.39%，归母净利润同比下降24.39%，毛利率同比下降0.13 pcts。而**2024Q1**电子板块营业收入同比增长13.51%，归母净利润同比增长60.82%、环比成长1.59%，毛利率同比增长1.04 pcts。

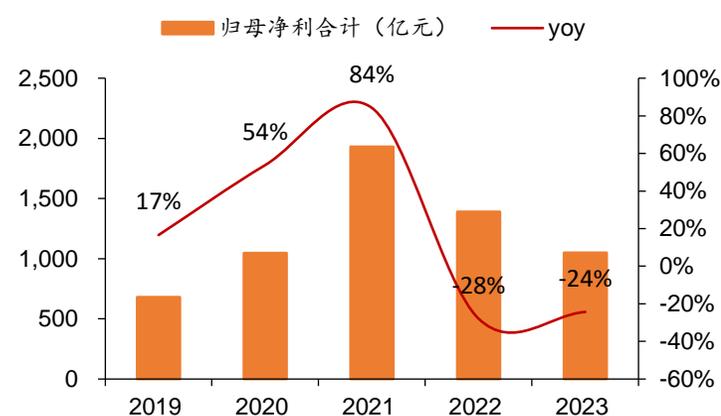
2023年电子板块研发投入逆势提升。2023年电子板块研发费用同比提升5.84%，研发费用率同比提升0.38 pcts。2023年电子板块期间费用率为11.44%，同比增长0.78 pcts。

图1 电子行业整体营收及同比增速



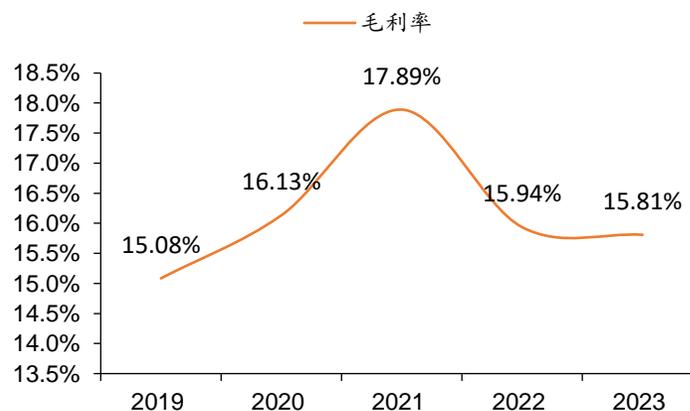
资料来源: iFinD, 上海证券研究所

图2 电子行业整体归母净利润及同比增速



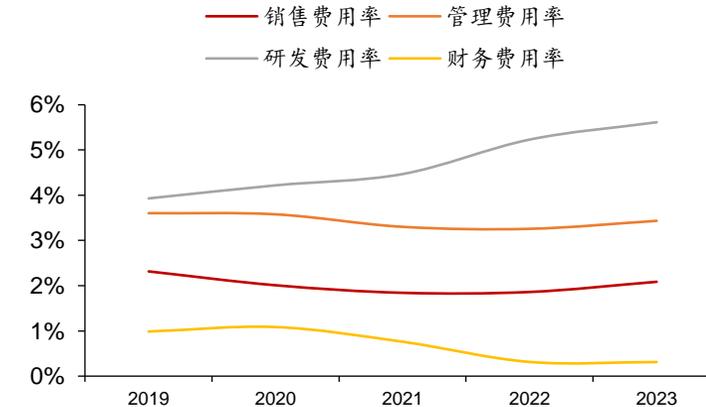
资料来源: iFinD, 上海证券研究所

图3 电子行业整体毛利率 (%)



资料来源: iFinD, 上海证券研究所

图4 电子行业整体费用率 (%)



资料来源: iFinD, 上海证券研究所



1.2 电子重点公司业绩一览

图5 电子重点个股业绩一览 (1/2)

细分赛道	公司简称	总市值 (亿元)	营业总收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
			2023	YoY	2024Q1	YoY	QoQ	2023	YoY	2024Q1	YoY	QoQ
被动元件 及其他	可立克	55.34	46.68	42.86%	9.51	-11.42%	-21.39%	1.14	2.36%	0.52	74.81%	332.75%
	京泉华	32.40	25.94	0.36%	5.82	-25.43%	-3.07%	0.34	-76.09%	0.09	-84.06%	122.83%
	江海股份	133.61	48.45	7.15%	10.51	-11.12%	-1.46%	7.07	6.93%	1.37	-11.32%	-14.18%
	法拉电子	203.40	38.80	1.14%	9.80	5.48%	-2.78%	10.24	1.72%	2.16	-6.76%	-30.35%
	三环集团	528.38	57.27	11.21%	15.64	31.49%	-3.53%	15.81	5.07%	4.33	35.31%	-1.35%
半导体设备	拓荆科技	330.03	27.05	58.60%	4.72	17.25%	-52.94%	6.63	79.82%	0.10	-80.51%	-97.33%
	华海清科	284.47	25.08	52.11%	6.80	10.40%	1.88%	7.24	44.29%	2.02	4.27%	26.49%
	北方华创	1,549.39	220.79	50.32%	58.59	51.36%	-21.79%	38.99	65.73%	11.27	90.40%	11.01%
	盛美上海	339.07	38.88	35.34%	9.21	49.63%	-19.07%	9.11	36.21%	0.80	-38.76%	-66.30%
	中微公司	800.70	62.64	32.15%	16.05	31.23%	-27.77%	17.86	52.67%	2.49	-9.53%	-60.21%
分立器件	斯达半导	225.35	36.63	35.39%	8.05	3.17%	-22.93%	9.11	11.36%	1.63	-21.14%	-35.56%
	士兰微	308.35	93.40	12.77%	24.65	19.30%	1.01%	-0.36	-103.40%	-0.15	-107.15%	-109.96%
	闻泰科技	387.26	612.13	5.40%	162.47	12.62%	-3.30%	11.81	-19.00%	1.43	-68.82%	115.62%
数字芯片设计	恒玄科技	153.84	21.76	46.57%	6.53	70.27%	6.69%	1.24	0.99%	0.28	3724.04%	371.79%
	中科蓝讯	65.05	14.47	33.98%	3.63	18.19%	-8.65%	2.52	78.64%	0.55	11.07%	0.81%
	海光信息	1,686.07	60.12	17.30%	15.92	37.09%	-23.06%	12.63	57.17%	2.89	20.53%	-20.19%
	北京君正	289.42	45.31	-16.28%	10.07	-5.80%	-9.35%	5.37	-31.93%	0.87	-23.90%	-48.32%
	兆易创新	543.86	57.61	-29.14%	16.27	21.32%	19.10%	1.61	-92.15%	2.05	36.45%	175.14%
	澜起科技	561.71	22.86	-37.76%	7.37	75.74%	-3.06%	4.51	-65.30%	2.23	1032.86%	2.88%
集成电路封测	汇成股份	66.29	12.38	31.78%	3.15	30.63%	-8.07%	1.96	10.59%	0.26	0.10%	-51.16%
	通富微电	314.95	222.69	3.92%	52.82	13.79%	-16.98%	1.69	-66.24%	0.98	2064.01%	-57.75%
	长电科技	462.38	296.61	-12.15%	68.42	16.75%	-25.88%	14.71	-54.48%	1.35	23.01%	-72.79%

资料来源: iFinD, 上海证券研究所; 股价截止日期为2024/5/16



1.2 电子重点公司业绩一览

图6 电子重点个股业绩一览 (2/2)

细分赛道	公司简称	总市值 (亿元)	营业总收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
			2023	YoY	2024Q1	YoY	QoQ	2023	YoY	2024Q1	YoY	QoQ
消费电子	立讯精密	2,279.74	2,319.05	8.35%	524.07	4.93%	-31.07%	109.53	19.53%	24.71	22.45%	-30.95%
	传音控股	1,117.98	622.95	33.69%	174.43	88.10%	-9.49%	55.37	122.93%	16.26	210.30%	-1.60%
	歌尔股份	583.30	985.74	-6.03%	193.12	-19.94%	-21.58%	10.88	-37.80%	3.80	257.47%	93.70%
LED	木林森	124.67	175.36	6.17%	39.99	-1.97%	-16.48%	4.30	121.71%	1.81	28.88%	129.07%
	三安光电	614.15	140.53	6.28%	35.57	22.33%	-8.73%	3.67	-46.50%	1.19	-44.39%	-38.78%
面板	深天马A	189.74	322.71	2.62%	77.50	0.54%	2.35%	-20.98	-1978.03%	-3.01	54.59%	2.16%
	TCL科技	854.45	1,744.46	4.69%	399.46	1.22%	-3.23%	22.15	747.60%	2.40	143.71%	-60.24%
	京东方A	1,606.16	1,745.43	-2.17%	458.88	20.84%	-4.46%	25.47	-66.22%	9.84	297.80%	-35.50%
	维信诺	96.43	59.26	-20.74%	17.97	133.69%	-0.55%	-37.26	-80.31%	-6.30	17.68%	46.92%
PCB	沪电股份	629.16	89.38	7.23%	25.84	38.34%	-9.52%	15.13	11.09%	5.15	157.03%	-7.98%
	深南电路	454.82	135.26	-3.33%	39.61	42.24%	-2.56%	13.98	-14.81%	3.80	83.88%	-22.53%
	生益科技	483.77	165.86	-7.93%	44.23	17.77%	4.36%	11.64	-23.96%	3.92	58.25%	47.92%
半导体材料	沪硅产业	354.11	31.90	-11.39%	7.25	-9.74%	-9.41%	1.87	-42.61%	-1.98	-288.69%	-660.45%
	有研硅	119.90	9.60	-18.29%	2.35	-9.07%	37.98%	2.54	-27.65%	0.56	-26.99%	76.19%
光学元件	永新光学	78.88	8.54	3.02%	2.16	14.74%	-11.32%	2.35	-15.64%	0.46	-3.85%	-26.03%
	联创电子	76.94	98.48	-9.95%	24.65	25.93%	-10.61%	-9.92	-1158.39%	-0.69	61.14%	89.61%
模拟芯片设计	纳芯微	128.03	13.11	-21.52%	3.62	-23.04%	16.89%	-3.05	-221.85%	-1.50	-9677.28%	-175.42%
	圣邦股份	364.28	26.16	-17.94%	7.29	42.03%	-0.75%	2.81	-67.86%	0.54	80.04%	-60.80%
	思瑞浦	109.70	10.94	-38.68%	2.00	-34.90%	-28.65%	-0.35	-113.01%	-0.49	-3098.30%	3.63%

资料来源: iFinD, 上海证券研究所; 股价截止日期为2024/5/16

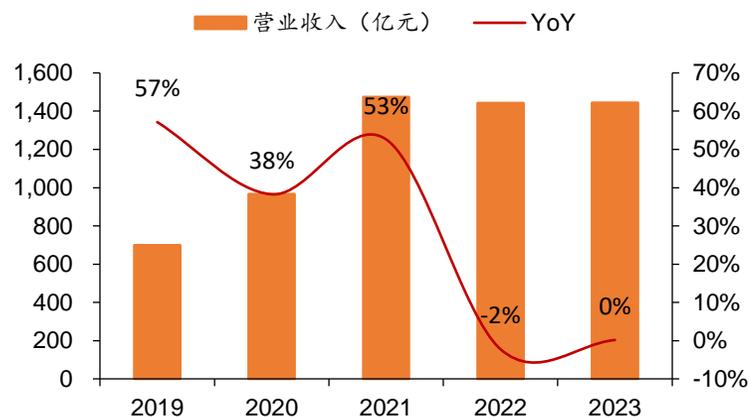


2.1 半导体设计：涨价或反映需求复苏，2024年有望迎来业绩反转

半导体设计板块2023年营收约1443.90亿元，同比几乎持平（同比+0.17%），归母净利润约为42.22亿元，同比下降72.81%。**2024Q1**归母净利润率明显提升，2024Q1半导体设计板块实现营收382.85亿元，同比增长33.77%；而2024Q1半导体设计板块归母净利润却实现同环比提升（yoy +1118.68%，qoq +53.59%），在归母净利润成长的带动下，该板块2024Q1归母净利润率实现6.04%，同比增长5.38 pcts，环比增长2.54 pcts。

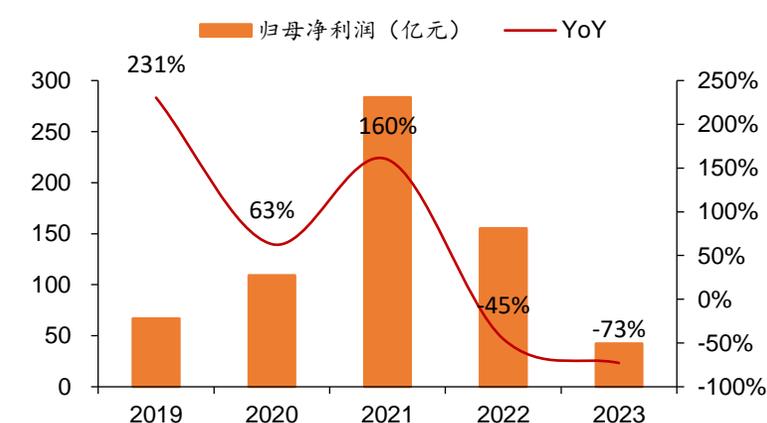
2023年半导体设计板块整体库存水位稳步下降，存货同比下降5.40%。据芯智讯报道，近期深圳市创芯微电子有限公司、南京市智凌芯科技股份有限公司等半导体设计相关公司宣布因为原材料涨价而涨价，我们认为这反映了市场需求的恢复。

图7 半导体设计公司营收及同比增速



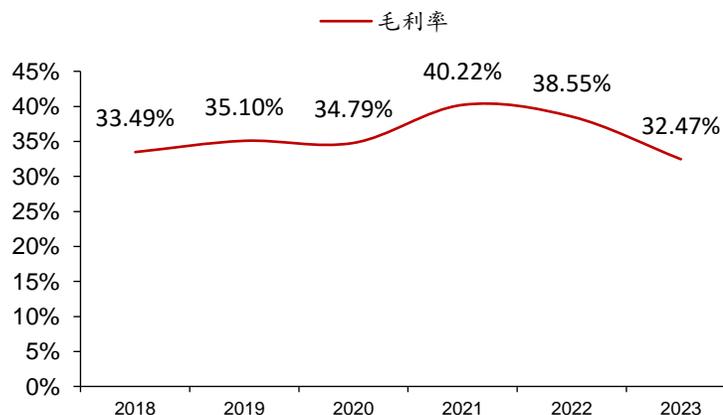
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图8 半导体设计公司归母净利润及同比增速



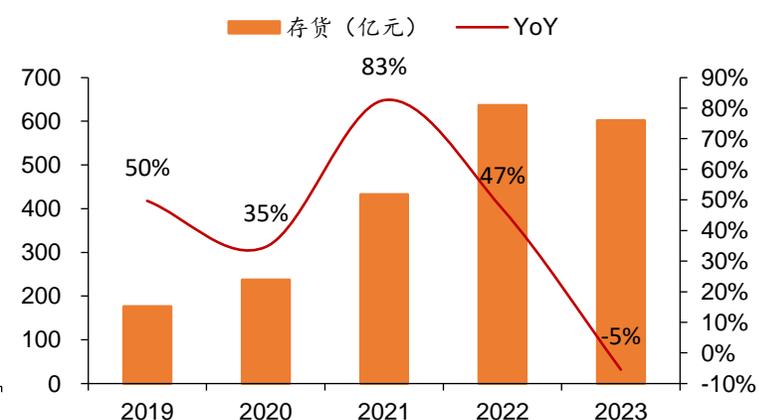
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图9 半导体设计公司毛利率



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图10 半导体设计公司存货



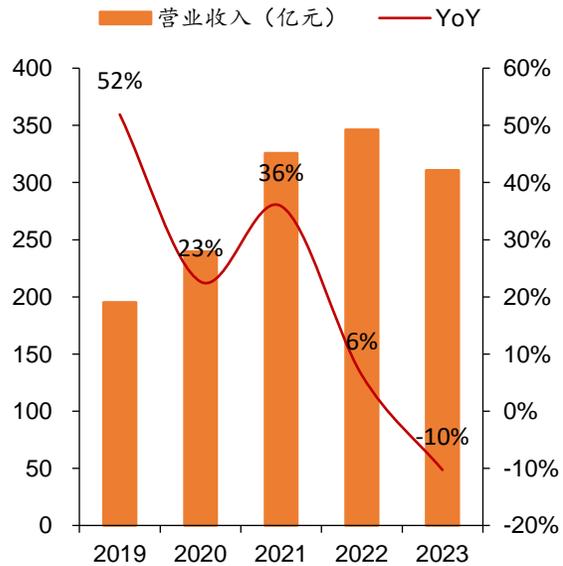
资料来源：iFinD，上海证券研究所



2.2 半导体材料：2024Q1盈利能力持续承压，2024H2或为复苏拐点

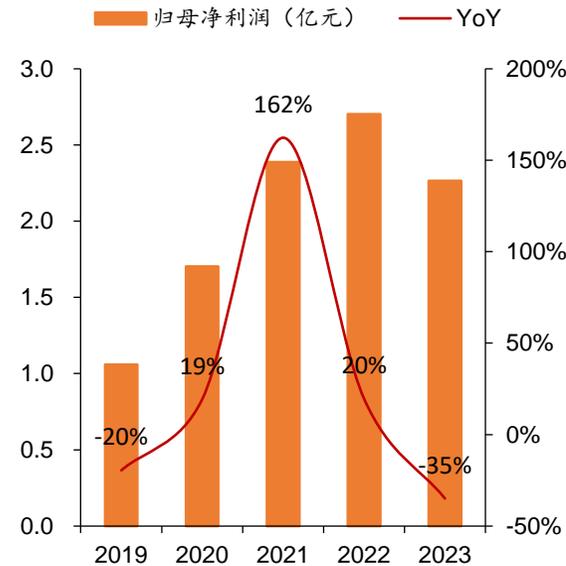
2023年半导体材料板块业绩承压。2023年半导体材料板块营收同比下降10.26%，归母净利润同比下降35.00%。我们认为，原因主要为2023年半导体行业整体处于库存去化周期，晶圆厂利用率下降从而导致材料需求量减少。全球数据也印证了这一情况——2023年全球半导体材料市场销售额同比下降8.21%。**2024Q1该板块收入恢复成长但盈利能力仍偏弱。**2024Q1该板块单季度营收同比增长5.78%，环比增长2.87%，但归母净利率为3.19%，同比下降3.40 pcts，环比微幅修复0.46 pcts。结合行业数据来看，我们认为短期内半导体材料板块或仍将处于周期底部，**2024年下半年有望成为复苏拐点。**SEMI报道称，集成电路晶圆厂利用率的持续下降和库存调整导致 2024Q1所有尺寸的硅晶圆出货量均出现负增长，而TECHCET认为随着全球新晶圆厂的增加，部分半导体材料的供应预计在2024年再度紧张，从而或推动全球半导体材料于2024年反弹，同比增长约7%。

图11 半导体材料公司营收及同比增速



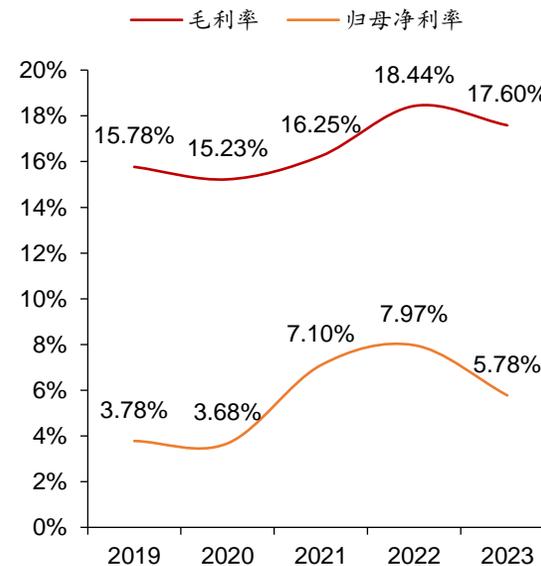
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图12 半导体材料公司归母净利润及同比增速



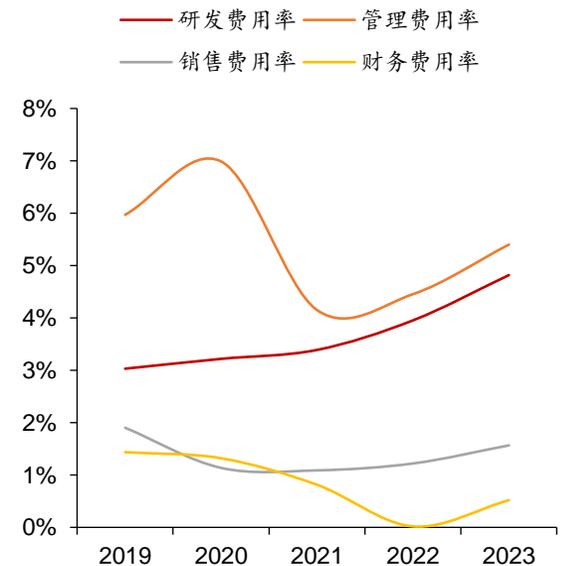
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图13 半导体材料公司毛利率与归母净利率



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图14 半导体材料公司期间费用率



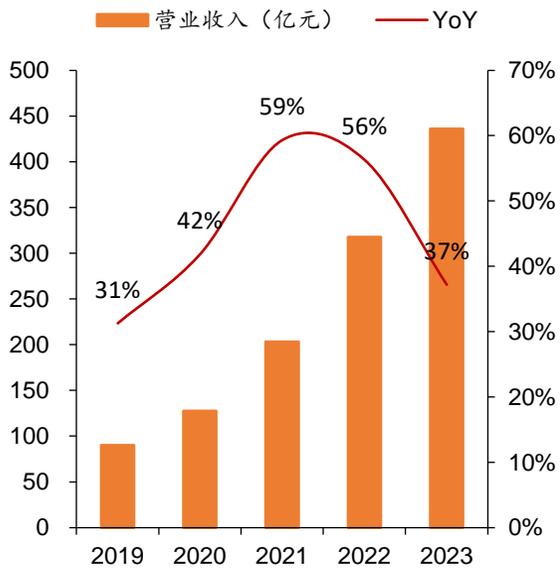
资料来源：iFinD，上海证券研究所



2.3 半导体前道设备：研发投入持续，晶圆厂扩产带动业绩稳步提升

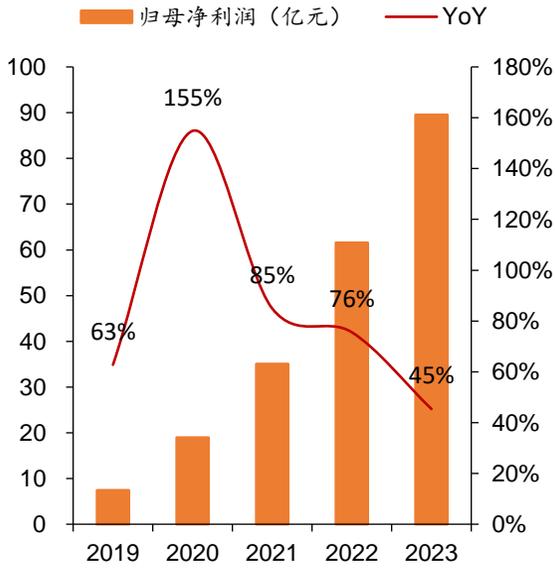
半导体前道设备板块业绩稳步提升。我们认为在半导体设备国产化的背景下，国内半导体前道设备上市公司产品主要面向国内市场，据SEMI数据显示，2023年中国大陆为全球芯片设备支出排名第一的国家（或地区），在中国的投资同比增加了29.47%，因此2023年半导体前道设备板块实现了业绩的稳步增长。2023年该板块营收同比增长37.17%，归母净利润同比增长45.35%，实现归母净利率20.53%，同比增长1.16 pcts。同时，2018-2023年该板块研发费用持续增多。2023年半导体前道设备公司合计研发费用同比增长37.08%，研发费用率同比几乎持平。展望2024年，2024Q1该板块营收和归母净利润均实现同比增长，且SEMI预计中国芯片制造商将在2024年开始运营18个项目，2024年产能或将同比增加13%。我们认为，在国内晶圆厂扩建及半导体设备国产化稳步推进的带动下，半导体前道设备板块2024年仍有望保持成长。

图15 半导体设备公司营收及同比增速



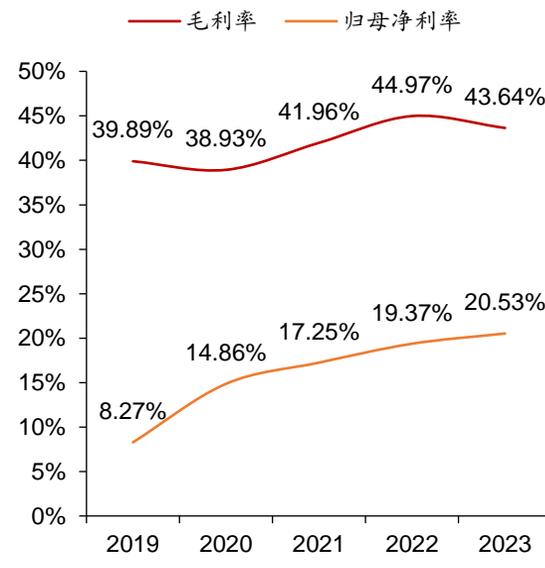
资料来源：iFind, 上海证券研究所

图16 半导体设备公司归母净利润及同比增速



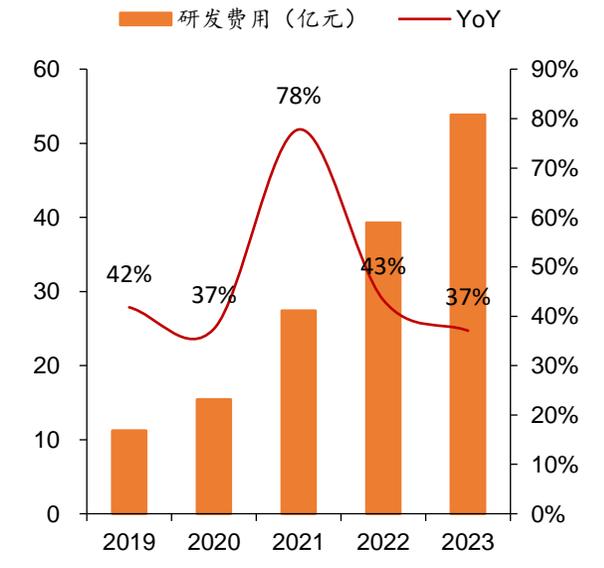
资料来源：iFind, 上海证券研究所

图17 半导体设备公司毛利率与归母净利率



资料来源：iFind, 上海证券研究所

图18 半导体设备公司研发费用及同比增速



资料来源：iFind, 上海证券研究所

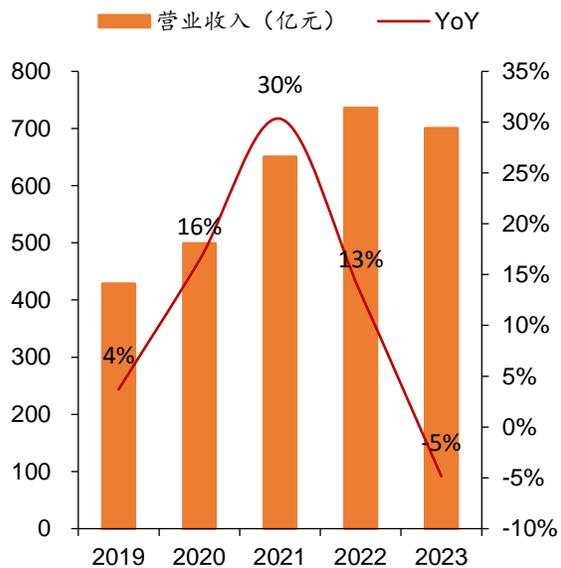


注：根据SW电子行业（2021）半导体设备分类选取标的，并剔除掉新股的影响（截至2024/3/31上市不满一年、ST、BJ等个股不纳入考虑），且剔除掉半导体封测设备及零部件标的，共计选取9个标的，分别为富乐德、华海清科、拓荆科技、盛美上海、华峰测控、芯源微、中微公司、至纯科技、北方华创。

2.4 封装测试：景气度逐步爬出谷底，看好相关大厂2024年业绩修复

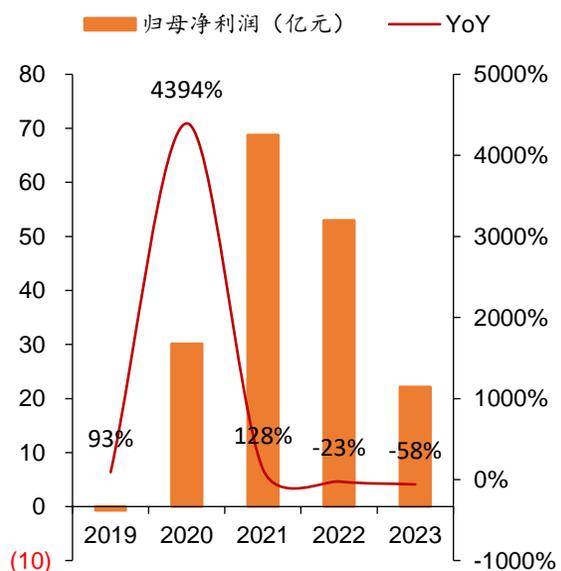
2024Q1营收&归母净利润同比回升，2024年行业有望迎来复苏。封装测试板块2023年营业收入为700.36亿元，同比下降4.86%；归母净利润为22.16亿元，同比大幅下降58.15%；毛利率为12.97%，也同比下滑了4.21个百分点。而2024Q1该板块营业收入实现同比增长20.70%，归母净利润实现同比大幅增长262.61%，毛利率实现同比回升1.83个百分点。我们认为封测行业已经吹响复苏号角，长电科技CEO郑力也表示封测产业2024年“乍暖还寒”，2025年或2026年将迎来较明显的市场上升，行业回暖的驱动力主要是消费电子回暖及存储市场扩张、后摩尔时代的推进及绿色能源产业的发展（新能源汽车、光伏发电等领域的发展给宽禁带半导体功率器件的应用落地提供了良好契机，而宽禁带半导体器件的稳定可靠离不开先进的封装技术）。另外，封测板块持续逆势投入研发，在2023年归母净利润大幅下滑的背景下，该板块研发费用同比仅下滑1.21%，推升研发费用率至5.57%。

图19 封装测试公司营收及同比增速



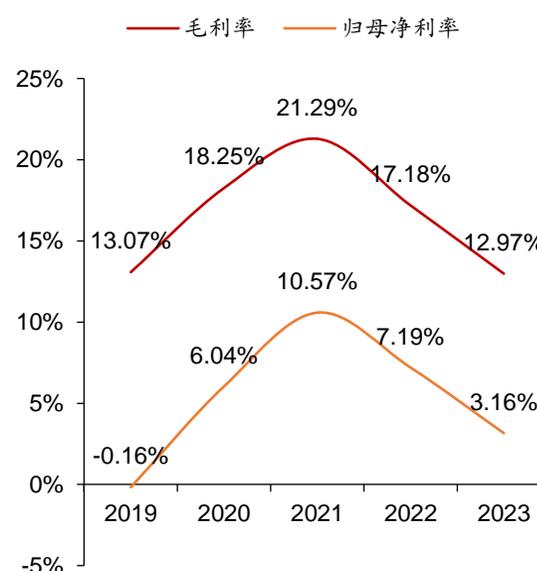
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图20 封装测试公司归母净利润及同比增速



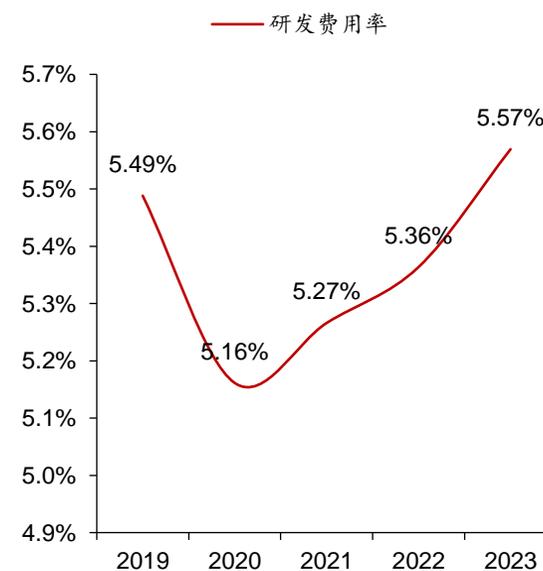
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图21 封装测试公司毛利率与归母净利率



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图22 封装测试公司研发费用率



资料来源：iFinD，上海证券研究所



2.5 分立器件：营收规模小幅提升，利润端承压

考虑到闻泰科技有较大规模非功率业务，在汇总时会对板块整体造成较大影响，因此在分析板块数据时将其剔除。

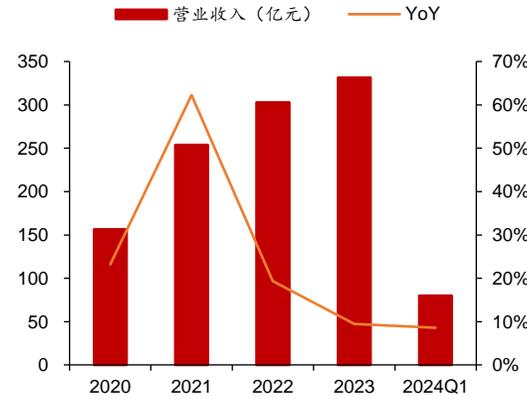
收入端：2023年板块整体营收保持小幅上升。分立器件板块2023年营收约331.35亿，yoy+9.46%；2024Q1营收约79.84亿，yoy+8.62%，qoq-11.66%。

利润端：2023年分立器件板块归母净利润端依然承压，2024Q1未见好转。分立器件板块2023年归母净利润约34.34亿，yoy-38.10%；2024Q1归母净利润约5.59亿，yoy-43.10%，qoq-51.28%。

盈利能力：毛利率和归母净利率均呈下降趋势。分立器件板块2023年度毛利率/归母净利率约26.98%/10.37%，yoy-6.17 pcts/-7.96 pcts；2024Q1毛利率/净利率约24.64%/7.00%。

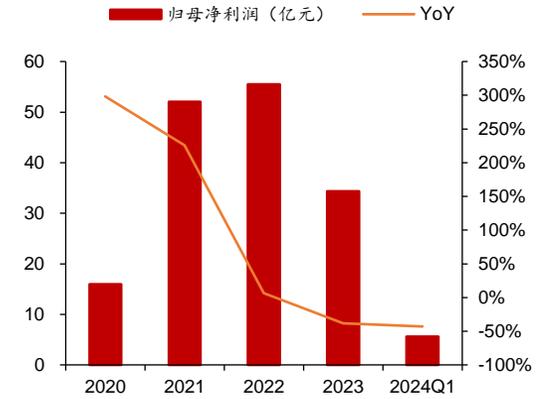
库存端：板块库存和回款能力未见明显好转。2023年存货周转天数和应收账款周转天数约212天和111天，yoy+42天/+19天。2024Q1存货周转天数和应收账款周转天数约238天和119天。

图23 分立器件公司营收以及同比增速



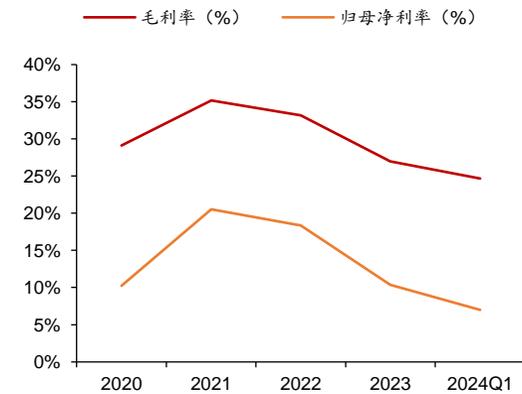
资料来源：iFinD, 上海证券研究所

图24 分立器件公司归母净利润以及同比增速



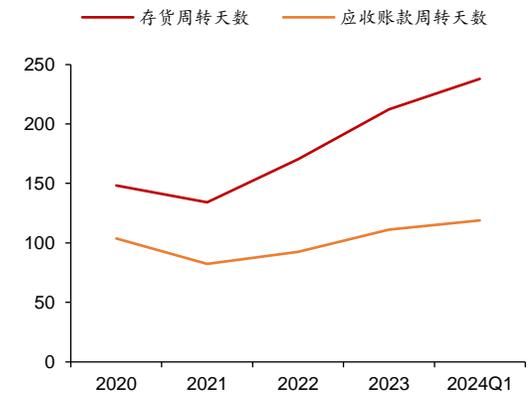
资料来源：iFinD, 上海证券研究所

图25 分立器件公司毛利率以及归母净利率



资料来源：iFinD, 上海证券研究所

图26 分立器件公司存货周转天数以及应收账款周转天数



资料来源：iFinD, 上海证券研究所



3 消费电子：2024Q1板块复苏显现，看好2024年板块营收&利润双升

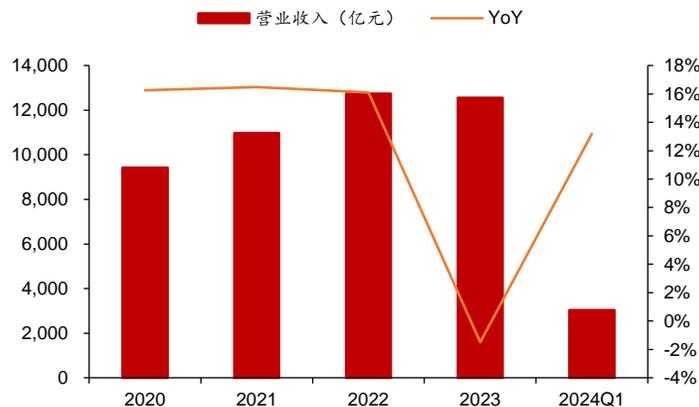
收入端：2023年板块营收小幅下跌，2024Q1复苏趋势明显。消费电子板块2023年营收约12550.05亿，yoy-1.49%；而到2024Q1，板块整体实现营收约3040.23亿，yoy+13.16%。

利润端：2024Q1板块盈利水平显著回升。消费电子板块2023年整体归母净利润约535.00亿，yoy+1.00%；2024Q1板块归母净利润约125.40亿，yoy+51.98%。

盈利能力：毛利率和归母净利率小幅回升。2023年消费电子板块毛利率/归母净利率约为12.94%/4.26%，yoy+0.58 pcts/ +0.10 pcts，2024Q1板块毛利率/归母净利率约为12.25%/4.12%。

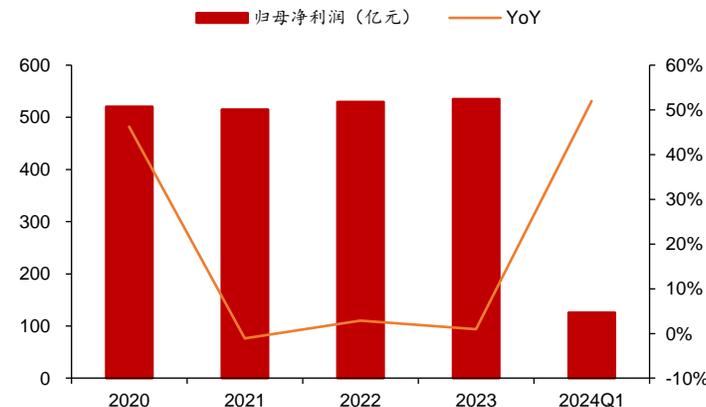
费用端：期间费用率小幅上升。2023年板块期间费用率约7.88%，yoy+0.59 pcts；2024Q1板块期间费用率约7.62%。

图27 消费电子公司营收及同比增速



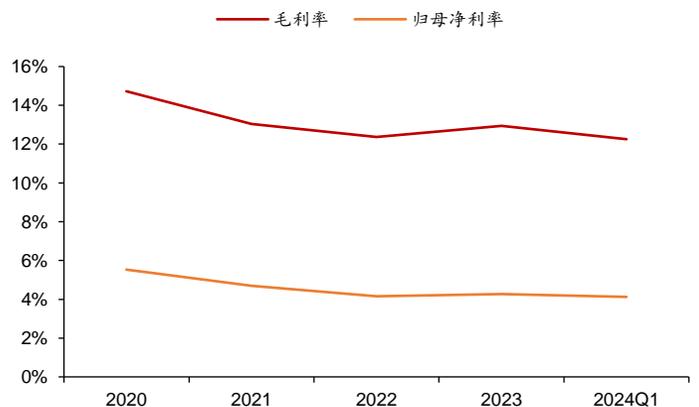
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图28 消费电子公司归母净利润及同比增速



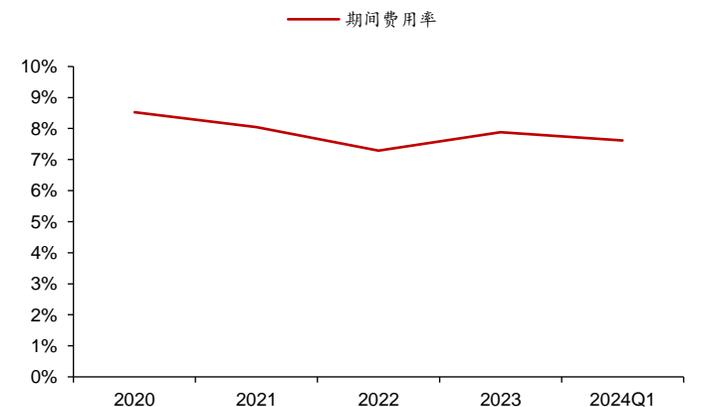
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图29 消费电子公司毛利率



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图30 消费电子公司期间费用率



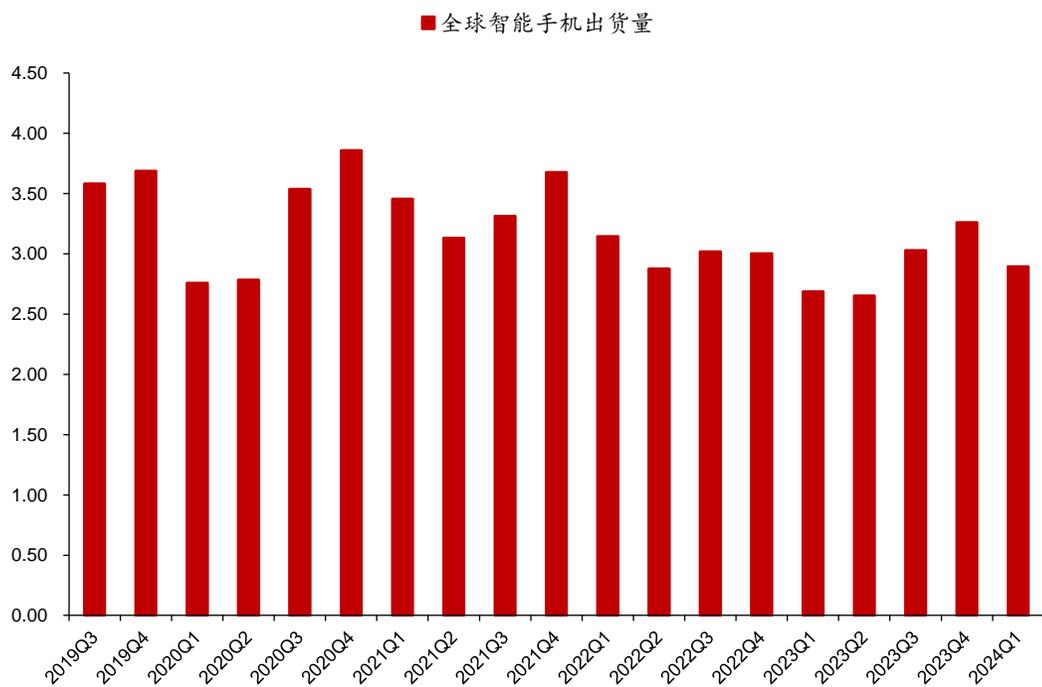
资料来源：iFinD，上海证券研究所



3 消费电子：2024Q1板块复苏显现，看好2024年板块营收&利润双升

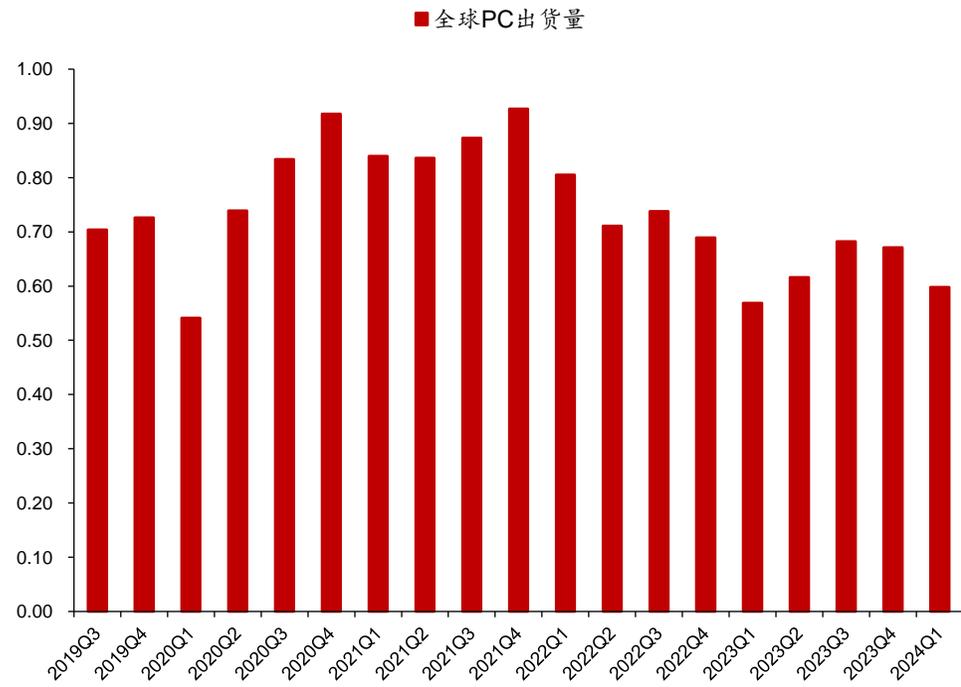
我们认为受益于AI驱动以及疫情后换机周期的到来，2024年全球消费电子有望迎来复苏。根据iFinD数据显示，2023Q4和2024Q1全球智能手机出货分别达3.26亿部和2.89亿部，yoy+8.59%/7.74%，PC端，2024Q1全球PC出货量约0.60亿台，yoy+5.10%，结束了连续8个季度的同比下跌。华为推出的Mate60、Pura70两大旗舰系列机型均获市场关注，苹果也在5月发布搭载OLED屏幕的新品iPad Pro，叠加2024年AI PC/手机元年展望下，我们认为新品的推出有望持续带动消费电子走向复苏，板块有望在2024年实现营收和归母净利润的双重回升。

图31 全球智能手机出货量（亿部）



资料来源：iFinD, 上海证券研究所

图32 全球PC出货量（亿部）



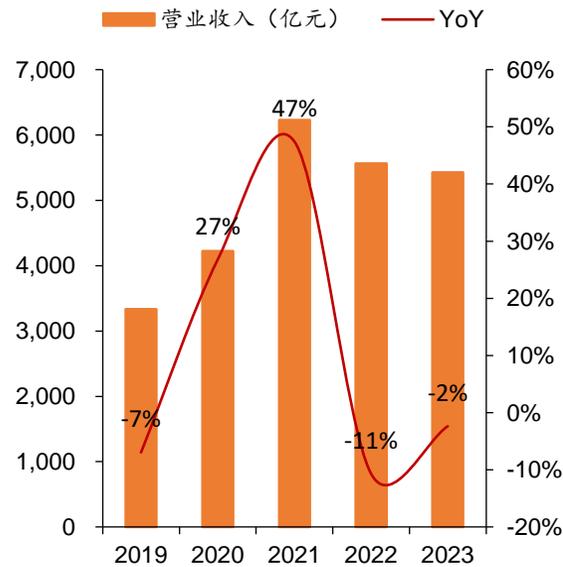
资料来源：iFinD, 上海证券研究所



4.1 面板：行业显现“供需周期弱化、发展步伐稳健”趋势，持续关注上游国产化

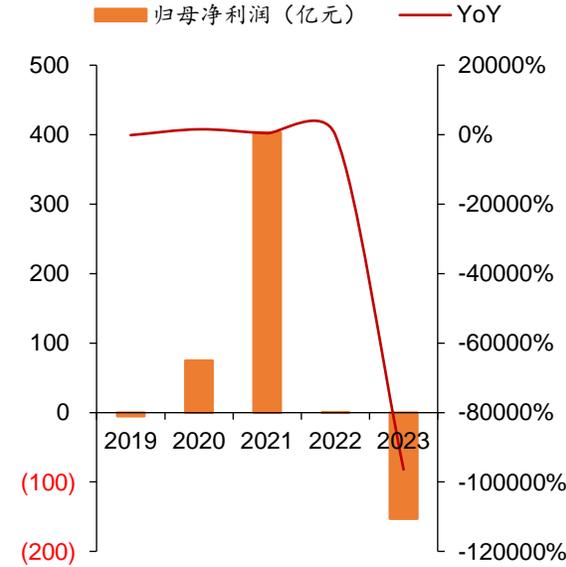
面板板块2023年营收同比下降2.39%，归母净利润大幅亏损，而2024Q1该板块收入恢复同比增长，且归母净利润亏损大幅收缩（同比增长96.51%，环比增长98.86%）。我们认为，随着行业供给侧改革持续深化，国内面板大厂有望进入稳定盈利期。2023年，日韩系液晶电视面板厂出货量全球占比仅为10.8%，同比- 4.6 pcts，同时2024年日韩厂商收缩的情况还在持续，我们认为未来随着行业市占率向头部集中，京东方等国内大型面板厂或有望通过控产去应对需求的周期性变化，因此相关企业的业绩周期性有望减弱，盈利能力有望保持稳健。同时，面板需求改善也将助力相关厂商业绩修复。在全球体育赛事举办的带动下2024年全球大尺寸面板需求有望回升，价格变动也能印证这一趋势——2024年以来32寸电视面板价格稳步攀升。向产业链上游去看，我们认为，面板供应向中国大陆集中有望推动面板中上游设备、材料、芯片封装等环节国产化进程。

图33 面板公司营收及同比增速



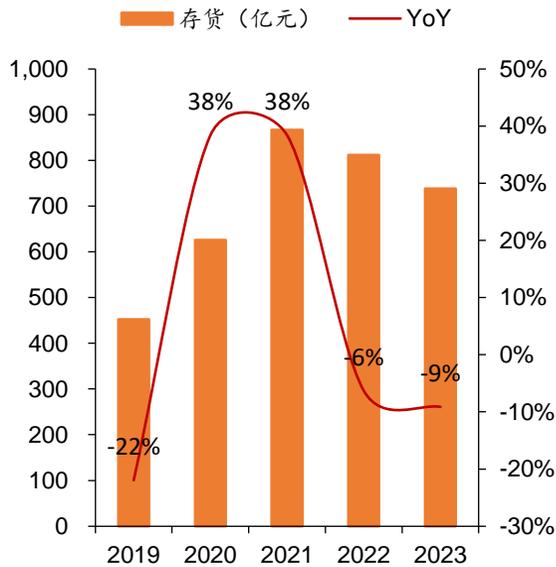
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图34 面板公司归母净利润及同比增速



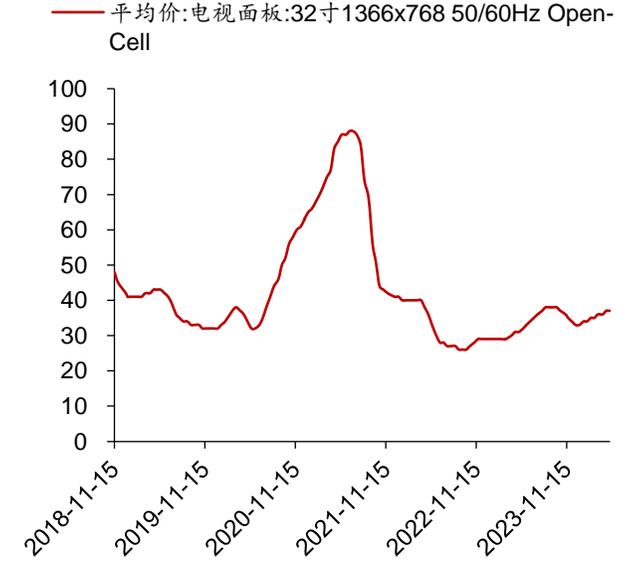
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图35 面板公司存货及同比增速



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图36 32寸电视面板价格（截至20240506）



资料来源：iFinD，上海证券研究所



4.2 PCB: 2024Q1板块营收&归母净利润恢复显著

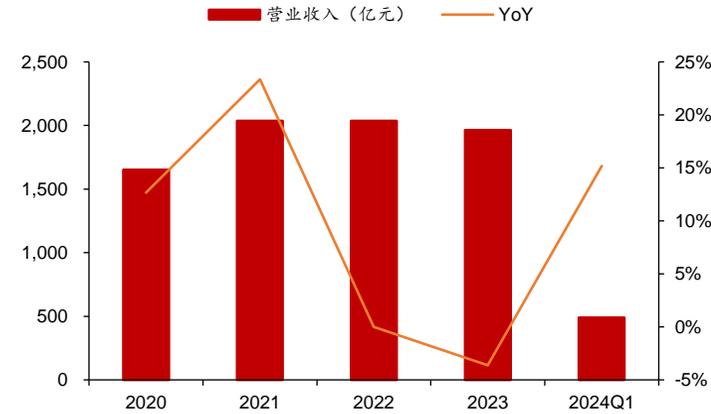
收入端：2024Q1板块复苏趋势显著。PCB板块2023年整体营收约1962.97亿，yoy-3.63%；2024Q1板块营收约489.21亿，yoy+15.19%，qoq-15.44%。

利润端：2024Q1归母净利润快速回升。PCB板块2023年整体归母净利润约125.54亿，yoy-28.22%；2024Q1板块实现归母净利润约32.60亿，yoy+37.12%，qoq+6.37%。

盈利能力：PCB板块2023年毛利率/归母净利率分别为19.21%/6.40%，yoy-1.75 pcts/-2.19 pcts。2024Q1板块毛利率/归母净利率分别为19.25%/6.66%。

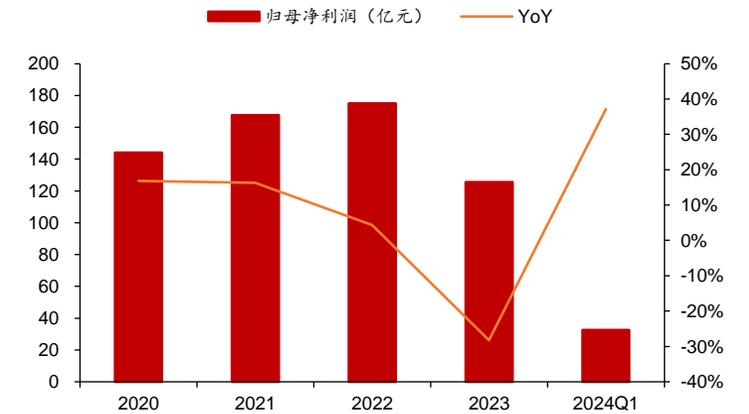
费用端：板块整体期间费用水平有所提升。2023年PCB板块期间费用率约为11.47%，yoy+0.90 pcts；2024Q1板块期间费用率约为11.15%。

图37 PCB整体营收及同比增速



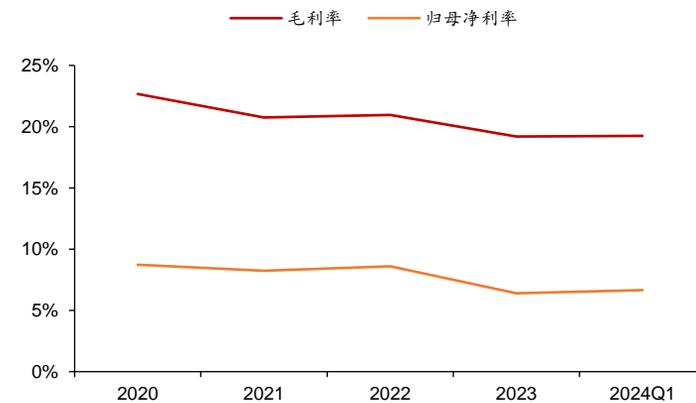
资料来源：iFinD, 上海证券研究所

图38 PCB整体归母净利润及同比增速



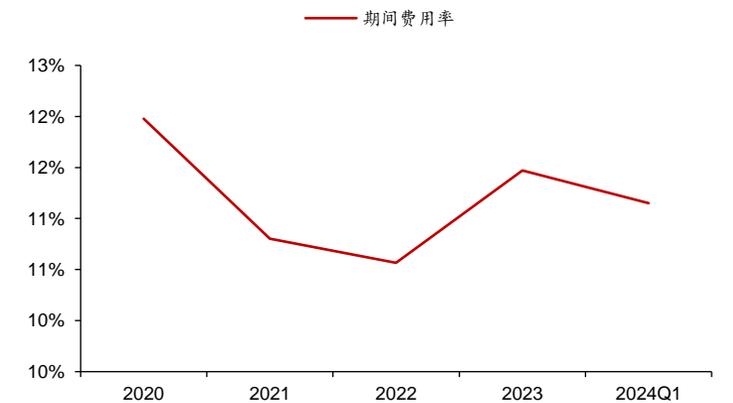
资料来源：iFinD, 上海证券研究所

图39 PCB整体毛利率及归母净利率



资料来源：iFinD, 上海证券研究所

图40 PCB整体费用率



资料来源：iFinD, 上海证券研究所



4.3 被动元件：2024Q1营收&归母净利润同比改善，库存压力有所缓解

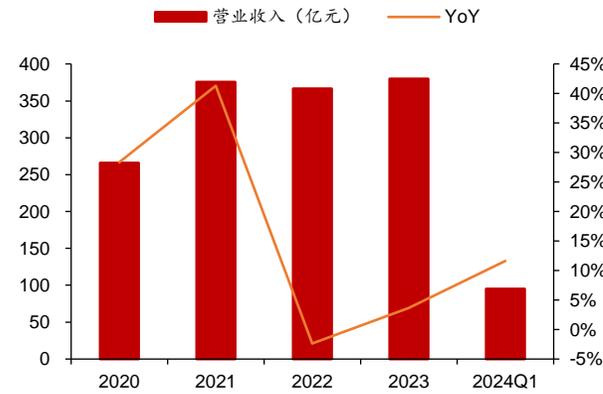
收入端：营收端逐步恢复增长。被动元件板块2023年整体营收约379.98亿，yoy+3.64%；2024Q1营收约95.00亿，yoy+11.59%，qoq+0.87%。

利润端：2024Q1板块归母净利润显著回升。被动元件板块2023年整体归母净利润约48.37亿，yoy-0.28%；2024Q1归母净利润约11.94亿，yoy+19.15%，qoq+1.17%。

盈利能力：板块毛利率&归母净利率小幅下降。2023年板块毛利率/归母净利率约26.67%/12.73%，yoy-0.56 pcts/-0.50 pcts；2024Q1毛利率/归母净利率约26.49%/12.57%。

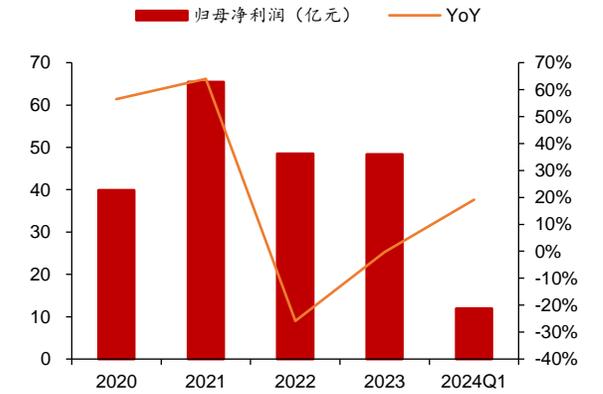
库存端：2023年板块库存压力有所减缓。2023年被动元件板块库存约81.10亿，yoy-4.47%；2024Q1板块库存约84.12亿，yoy-0.34%，qoq+3.72%。

图41 被动元件公司营收以及同比增速



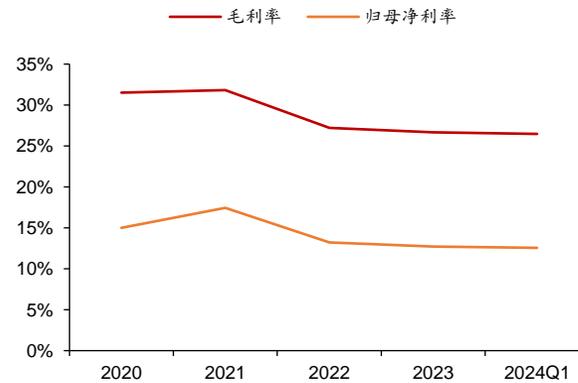
资料来源：iFinD, 上海证券研究所

图42 被动元件公司归母净利润以及同比增速



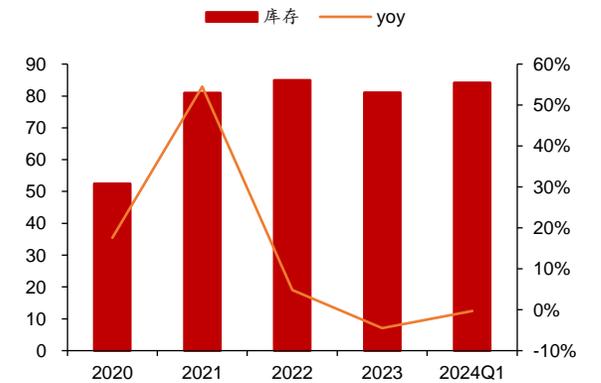
资料来源：iFinD, 上海证券研究所

图43 被动元件公司毛利率以及归母净利率



资料来源：iFinD, 上海证券研究所

图44 被动元件公司库存以及同比增速（亿元）



资料来源：iFinD, 上海证券研究所



4.4 LED：板块开始走强，库存压力持续改善

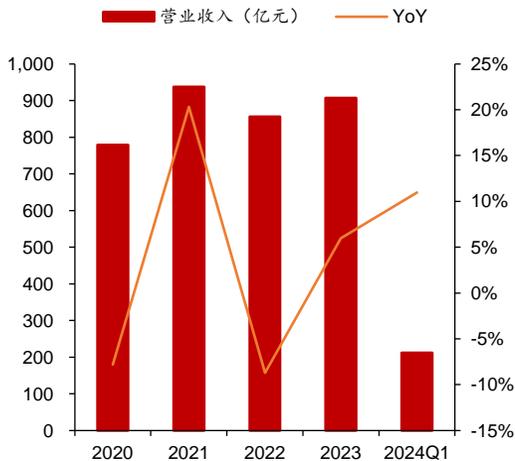
收入端：2023年板块恢复涨势，2024Q1延续复苏趋势。LED板块2023年营收约907.02亿，yoy+5.98%；2024Q1营收约212.08亿，yoy+10.95%。

利润端：2024Q1板块归母净利润开始回暖。2023年板块归母净利润约12.92亿，yoy-20.05%；2024Q1板块归母净利润约6.28亿，yoy+21.32%，qoq+404.72%，利润端回升态势明显。

盈利能力：2024Q1板块归母净利率回升。LED板块2023年毛利率/归母净利率约为20.77%/1.42%，yoy-1.04 pcts/-0.46 pcts；2024Q1毛利率/归母净利率为21.74%/2.96%，yoy-0.86 pcts/+0.25 pcts。

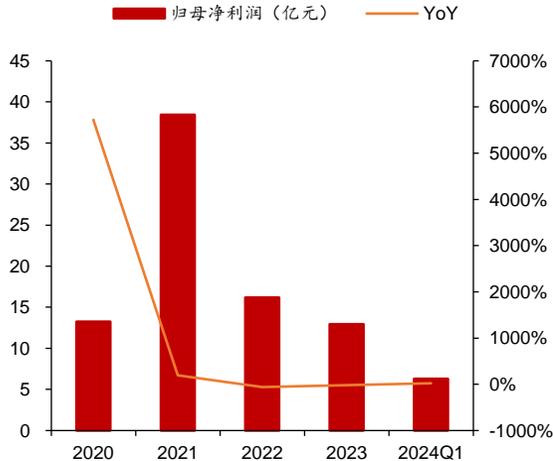
库存端：库存压力持续改善。2023年LED板块库存约223.19亿元，yoy-5.58%，存货周转天数约108天，yoy-6天；进入2024Q1，库存压力也有明显改善，2024Q1板块库存约224.78亿元，yoy-1.54%，存货周转天数约116天，yoy-15天。

图45 LED公司营收以及同比增速



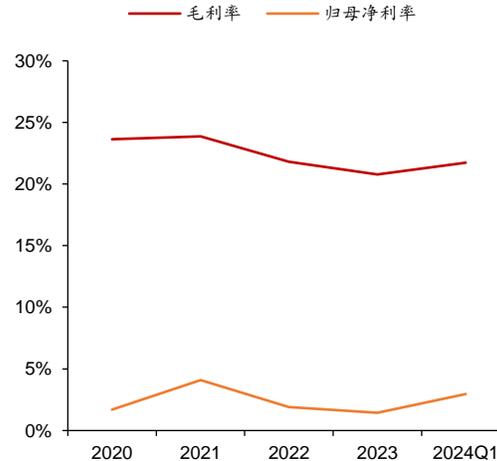
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图46 LED公司归母净利润以及同比增速



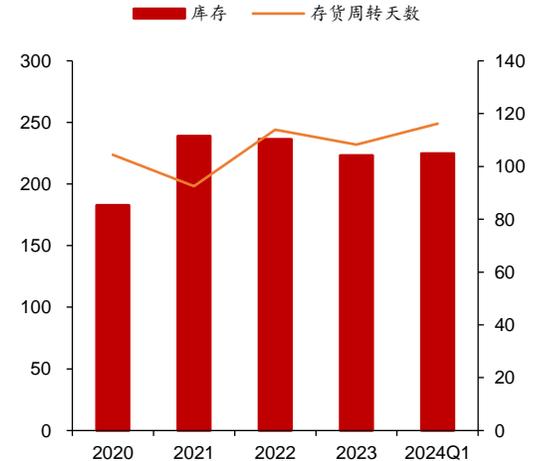
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图47 LED公司毛利率以及归母净利率



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图48 LED公司库存和存货周转天数（亿元、天）



资料来源：iFinD，上海证券研究所



维持电子行业“增持”评级，我们认为目前电子半导体行业处于周期底部，2024年H1开始弱修复，H2有望迎来全面复苏，同时IPO新规下，产业竞争格局有望加速出清修复，产业盈利周期和相关公司利润有望持续修复。我们当前重点看好：半导体设计领域部分超跌且具备真实业绩和较低PE/PEG的个股，AIOT SoC芯片建议关注中科蓝讯和炬芯科技；模拟芯片建议关注美芯晟和南芯科技；建议重点关注驱动芯片领域峰昭科技和新相微；miniled电影屏重点看好奥拓电子；半导体设备材料建议重点关注华海诚科和昌红科技；折叠机产业链重点关注统联精密；建议关注军工电子紫光国微和复旦微电；建议关注华为供货商汇创达。



- (1) 中美贸易摩擦加剧；
- (2) 行业竞争加剧；
- (3) 终端需求复苏不及预期。



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

