

研究所：  
 证券分析师：姚丹丹 S0350524060002  
 yaodd@ghzq.com.cn  
 证券分析师：郑奇 S0350524030006  
 zhengq@ghzq.com.cn  
 证券分析师：高力洋 S0350524010003  
 gaoly01@ghzq.com.cn  
 联系人：李晓康 S0350124080022  
 lixk02@ghzq.com.cn

## 板块稳健增长，AI 端侧浪潮即至

### ——电子行业 2024 年中报总结

#### 最近一年走势



#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
电子	-6.7%	-11.7%	-16.7%
沪深 300	-5.3%	-10.4%	-15.5%

#### 投资要点：

- 半导体：周期复苏提振行业景气度，自主可控助推国产化率提升。** 2024 上半年，得益于下游手机和 PC 产业链的补库及复苏，半导体行业整体业绩实现了同比稳健增长，其中数字芯片设计板块盈利能力明显改善，半导体封测板块利润率水平同比也有所提升；此外，上游半导体设备板块凭借充足的在手订单实现了业绩的稳健增长，未来随着自主可控战略的坚定推进和国内晶圆厂的持续扩产，设备国产化率有望进一步提升，在手订单预计将持续增长。
- 半导体设备板块上半年业绩维持同比高增长，材料板块利润率也在 2024Q2 出现环比改善。当前自主可控仍是行业发展的主旋律，未来国内先进逻辑及存储厂商预计仍将积极扩产，资本开支有望维持增长态势，叠加国产化率的提升，上游半导体设备、材料及零部件公司预计将充分受益，建议关注北方华创、中微公司、鼎龙股份、安集科技、新莱应材、正帆科技等。
- 数字芯片设计行业上半年在下游需求复苏中受益明显，营收同比显著增长的同时利润率水平同比也有良好改善。随着智能家居和消费电子智能化渗透率的不断提升，AIoT 需求有望持续增长，此外，随着 DDR5 世代的升级，相关内存接口芯片也有望放量，建议关注澜起科技、晶晨股份、乐鑫科技、恒玄科技等。
- 模拟芯片设计行业上半年营收同比维持增长，单季度毛利率自 2023Q4 以来已连续两个季度环比回升，业绩修复趋势良好。展望未来，随着下游需求的持续回暖，叠加国产厂商在高端料号的突破以及行业内部分公司可能的并购整合，国内模拟芯片公司的长期成长空间仍值得期待，建议关注圣邦股份、纳芯微、南芯科技、思瑞浦、艾为电子、杰华特等。
- 分立器件行业 2024H1 营收维持同比增长但利润率有所承压。未来新能源行业需求仍有望维持增长，随着库存的持续去化，功率器件的周期底部有望到来，建议关注新洁能、扬杰科技等

行业龙头公司。

- 封测行业上半年在下游需求景气的带动下实现了业绩的同比快速增长，利润率水平也在 2024Q2 迎来显著修复，建议关注**长电科技、通富微电、甬矽电子、华天科技**等。
- **消费电子：**端侧 AI 进程加速，智能机和 PC 有望迎量价齐升：1) 北京时间 2024 年 9 月 10 日，苹果召开主题为“高光时刻”的新机发布会，AI 是重要看点。AI 加速落地智能机和 PC 端侧，有望带动多个硬件环节迎量价双升，建议关注整机组装厂**立讯精密**、软板板龙头**鹏鼎控股**、智能硬件 ODM 龙头**华勤技术**、消费电子芯龙头**珠海冠宇**、PACK 龙头**欣旺达**和**德赛电池**、软板供应商**东山精密**、散热功能件供应商**领益智造**、外观件供应商**蓝思科技**和**长盈精密**等，同时手机端摄像头微创新建议关注**蓝特光学**、**水晶光电**和**奥比中光**；2) 美元降息预期升温，有望进一步刺激新兴市场需求，重点关注深耕海外市场的**传音控股**，以及国内显微镜龙头**永新光学**，受益海外条码扫描镜头客户去库存结束和需求恢复。
- **面板：**预计 TV 面板 2024Q3 价格中枢环比下行。根据 Omdia，预计 2024Q3，TV 面板价格中枢环比下调 2%-7%。当前部分面板龙头公司 PB 估值处于低分位数，建议关注**京东方 A**、**TCL 科技**、**彩虹股份**等。
- **元件：**随着 AI、数据中心、VR/AR、新能源汽车与智能驾驶等产业的创新发展，下游应用领域对 PCB 的性能提出了更高的要求，如高频、高速、高压、耐热、低损耗等。AI 服务器等科技发展带来 PCB 市场的新机遇。端侧 AI 的发展有望持续带动 PCB 技术需求升级，多层板逐渐占据主要市场地位，高性能 PCB 产品有望步入快车道，PCB 整体销量及单价 ASP 或将提升。随着 AI 需求的持续爆发，AI 服务器有望快速放量，PCB 环节有望迎量价齐升，建议关注**沪电股份**、**兴森科技**、**景旺电子**、**胜宏科技**、**深南电路**、**生益科技**、**生益电子**、**方正科技**等行业龙头。台系电子制造商国巨从 3 月开始的月度营收同比增长延续至 8 月，其中 3 月至 5 月以及 7 月环比有所增长。被动元件市场整体景气度保持稳定并趋向好转。建议关注**三环集团**、**顺络电子**、**法拉电子**等。
- **行业评级及投资建议：**AI 端侧浪潮来袭，我们认为其是电子行业未来几年成长的主驱动，有核心竞争力的半导体公司有望在未来 AI 大浪潮中享受产业升级的红利；美国降息预期升温的背景下，新兴市场需求预计将迎来复苏；半导体设备材料国产替代持续推进；维持电子行业“推荐”评级。
- **重点关注标的：****立讯精密**、**传音控股**、**北方华创**、**鹏鼎控股**、**澜起科技**、**华勤技术**、**中微公司**、**珠海冠宇**、**三环集团**、**沪电股份**、**顺络电子**。

- **风险提示：**宏观经济波动风险、下游需求不及预期、原材料价格波动、AI 技术发展不及预期、重点关注公司业绩不及预期。

## 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/09/13		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002475.SZ	立讯精密	37.15	1.54	1.90	2.43	24.12	19.55	15.29	买入	
688036.SH	传音控股	76.28	4.90	5.05	6.19	15.57	15.10	12.32	买入	
002371.SZ	北方华创	293.02	7.35	10.83	14.58	39.85	27.05	20.09	未评级	
002938.SZ	鹏鼎控股	33.75	1.42	1.60	1.94	23.83	21.06	17.36	未评级	
688008.SH	澜起科技	51.07	0.40	1.26	1.97	128.96	40.53	25.92	未评级	
603296.SH	华勤技术	46.78	3.74	3.02	3.54	12.52	15.51	13.22	未评级	
688012.SH	中微公司	125.48	2.88	3.15	4.24	43.51	39.81	29.59	未评级	
688772.SH	珠海冠宇	13.97	0.31	0.49	0.83	45.53	28.51	16.83	未评级	
300408.SZ	三环集团	29.63	0.82	1.13	1.43	35.92	26.22	20.72	未评级	
002463.SZ	沪电股份	33.97	0.79	1.30	1.70	2.04	26.13	19.98	未评级	
002138.SZ	顺络电子	23.57	0.79	1.08	1.36	29.67	21.82	17.33	未评级	

资料来源：wind，国海证券研究所（未评级公司盈利预测使用wind一致预期）

## 内容目录

1、 电子：上半年业绩快速增长，盈利能力显著改善 .....	8
2、 半导体：景气度持续修复，自主可控稳步推进 .....	9
2.1、 半导体设备、材料：自主可控稳步推进，国产化率持续提升 .....	10
2.2、 数字芯片：AIoT 需求旺盛，盈利能力显著改善 .....	14
2.3、 模拟芯片：下游需求温和复苏，未来成长空间可观 .....	17
2.4、 分立器件：库存持续去化，静待行业复苏 .....	19
2.5、 半导体封测：下游需求景气，Q2 利润率显著修复 .....	21
3、 消费电子：AI 落地端侧，智能机和 PC 有望迎量价齐升 .....	23
4、 面板：2024Q4 TV 面板价格有望反转，预计长期价格和稼动率中枢提升增厚利润 .....	27
5、 元件：PCB 需求有所回暖，AI 驱动开启新增长引擎 .....	30
5.1、 PCB .....	31
5.2、 被动元件 .....	33
6、 行业评级及投资策略 .....	34
7、 重点关注个股 .....	35
8、 风险提示 .....	36

## 图表目录

图 1: 电子行业营收及同比情况 .....	8
图 2: 电子行业归母净利润及同比情况 .....	8
图 3: 电子行业季度营收及同比情况 .....	8
图 4: 电子行业季度归母净利润及同比情况 .....	8
图 5: 电子行业年度利润率情况 .....	9
图 6: 电子行业季度利润率情况 .....	9
图 7: 半导体行业单季度营收情况 .....	9
图 8: 半导体行业单季度归母净利润情况 .....	9
图 9: 半导体行业单季度利润率情况 .....	10
图 10: 半导体设备行业单季度营收情况 .....	10
图 11: 半导体设备行业单季度归母净利润情况 .....	10
图 12: 半导体设备行业单季度利润率情况 .....	11
图 13: 主要半导体设备公司合同负债情况 (单位: 亿元) .....	11
图 14: 半导体材料行业单季度营收情况 .....	12
图 15: 半导体材料行业单季度归母净利润情况 .....	12
图 16: 半导体材料行业单季度利润率情况 .....	12
图 17: 2022-2025 年全球半导体设备销售额 .....	13
图 18: 全球半导体设备不同应用领域销售额情况 .....	13
图 19: 中国芯片市场规模与芯片制造业产值对比 .....	14
图 20: 数字芯片设计行业单季度营收情况 .....	15
图 21: 数字芯片设计行业单季度归母净利润情况 .....	15
图 22: 数字芯片设计行业单季度利润率情况 .....	15
图 23: 主要数字芯片设计公司存货周转天数情况 (单位: 天) .....	16
图 24: 全球个人智能音频市场出货量 .....	16
图 25: 全球可穿戴腕带设备出货量情况 .....	16
图 26: 全球智能家居市场规模 (单位: 十亿美金) .....	17
图 27: AI 智能眼镜销量规模 (万副) .....	17
图 28: 模拟芯片设计行业单季度营收情况 .....	17
图 29: 模拟芯片设计行业单季度归母净利润情况 .....	17
图 30: 模拟芯片设计行业单季度利润率情况 .....	18
图 31: 主要模拟芯片设计公司存货周转天数情况 (单位: 天) .....	18
图 32: 分立器件行业单季度营收情况 .....	19
图 33: 分立器件行业单季度归母净利润情况 .....	19
图 34: 分立器件行业单季度利润率情况 .....	19
图 35: 主要分立器件公司存货周转天数情况 (单位: 天) .....	20
图 36: 中国新能源汽车月度销量 .....	20
图 37: 2024 年 8 月新能源汽车品牌交付量/销量 (单位: 辆) .....	20
图 38: 各类分立器件价格及交期趋势 .....	21
图 39: 半导体封测行业单季度营收情况 .....	22
图 40: 半导体封测行业单季度归母净利润情况 .....	22
图 41: 半导体封测行业单季度利润率情况 .....	22
图 42: 2023-2029 年全球半导体先进封装市场规模变化 .....	23
图 43: 消费电子板块营收和同比情况 .....	23
图 44: 消费电子板块归母净利润和同比情况 .....	23

图 45: 消费电子板块利润率情况 .....	24
图 46: 全球智能机出货量及同比情况 .....	24
图 47: 全球 PC 出货量及同比情况 .....	24
图 48: 各区域智能机出货量增速预测 .....	25
图 49: 联想 Yoga Slim 7i Aura Edition .....	25
图 50: Siri 可以在各类 APP 中完成数百项操作 .....	25
图 51: AI PC 在 800 美元以上 Windows PC 中的渗透率 .....	26
图 52: AI PC 占 Windows PC 的份额 .....	26
图 53: 2024Q2 全球 AI 手机头部厂商排名 .....	26
图 54: 2024Q2 全球 AI 手机型号榜单 .....	26
图 55: 面板板块营收和同比情况 .....	27
图 56: 面板板块归母净利润和同比情况 .....	27
图 57: 面板板块利润率情况 .....	28
图 58: Omdia 各尺寸 TV 面板价格 (单位: 美元/片) .....	28
图 59: WitsView 各尺寸 TV 面板价格 (单位: 美元/片) .....	28
图 60: Omdia 各尺寸 MNT 面板价格 (单位: 美元/片) .....	29
图 61: Omdia 各尺寸 NB 面板价格 (单位: 美元/片) .....	29
图 62: Omdia 各尺寸 Tablet 面板价格 (单位: 美元/片) .....	29
图 63: Omdia 各尺寸手机面板价格 (单位: 美元/片) .....	29
图 64: 台厂月度营收数据 .....	30
图 65: 元件板块营收和同比情况 .....	30
图 66: 元件板块归母净利润和同比情况 .....	30
图 67: 元件板块利润率情况 .....	31
图 68: PCB 板块营收和同比情况 .....	31
图 69: PCB 板块归母净利润和同比情况 .....	31
图 70: PCB 板块利润率情况 .....	32
图 71: 被动元件板块营收和同比情况 .....	33
图 72: 被动元件板块归母净利润和同比情况 .....	33
图 73: 被动元件板块利润率情况 .....	34
表 1: 美国对华半导体出口管制情况概览 .....	14
表 2: 2023-2028 年全球各地区 PCB 产值增长情况 (单位: 亿美元) .....	32
表 3: PCB 产品结构及需求变化 (单位: 亿美元) .....	33

## 1、电子：上半年业绩快速增长，盈利能力显著改善

2024 年 H1，电子行业总营收 15507 亿元，同比增长 17.30%，归母净利润为 647 亿元，同比增长 39.24%，2024 年 Q2，电子行业总营收为 8209 亿元，同比增长 18.92%，归母净利润为 371 亿元，同比增长 29.84%。2024 年上半年，电子行业整体营收和归母净利润保持增长，利润同比增速显著高于营收同比增速。

图 1：电子行业营收及同比情况

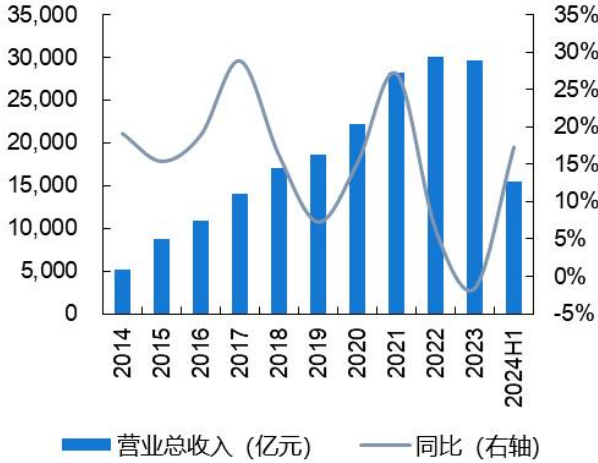
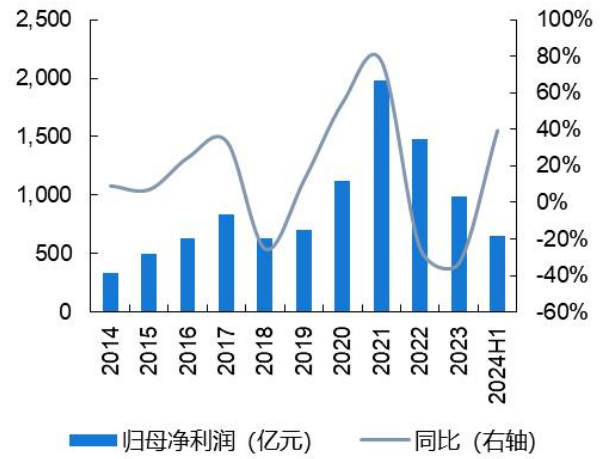


图 2：电子行业归母净利润及同比情况



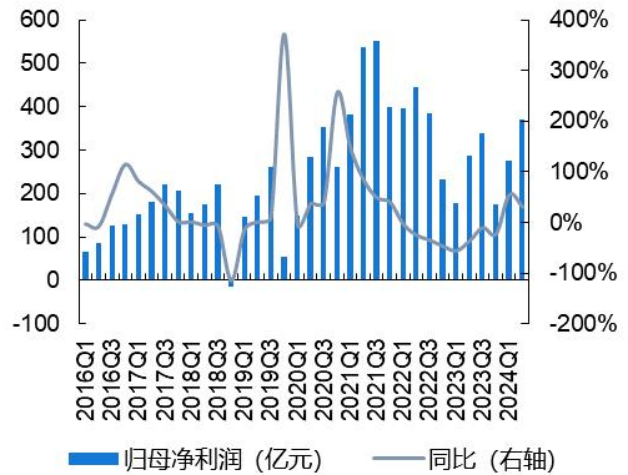
资料来源：wind，国海证券研究所

资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：电子行业季度营收及同比情况



图 4：电子行业季度归母净利润及同比情况



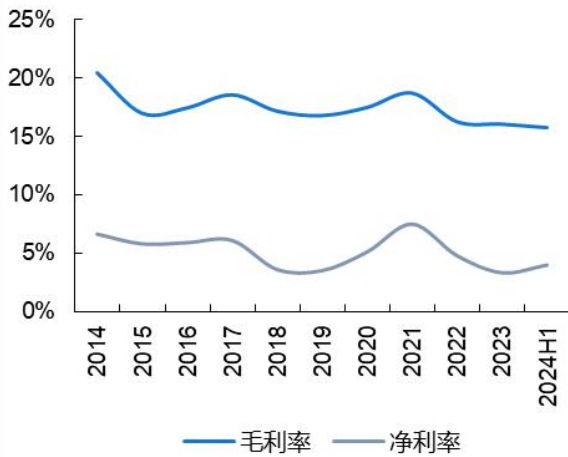
资料来源：wind，国海证券研究所

资料来源：wind，国海证券研究所

2024 年 H1，电子行业毛利率为 15.78%，同比提升 0.30pct，净利率为 3.99%，同比提升 0.50pct，其中 2024Q2 毛利率为 16.00%，同比提升 0.08pct，环比提升 0.47pct，净利率为 4.40%，同比提升 0.16pct，环比提升 0.87pct。2024 年上半年，电子行业盈利能力改善明显，Q2 利润率继续改善，同环比均有提升。

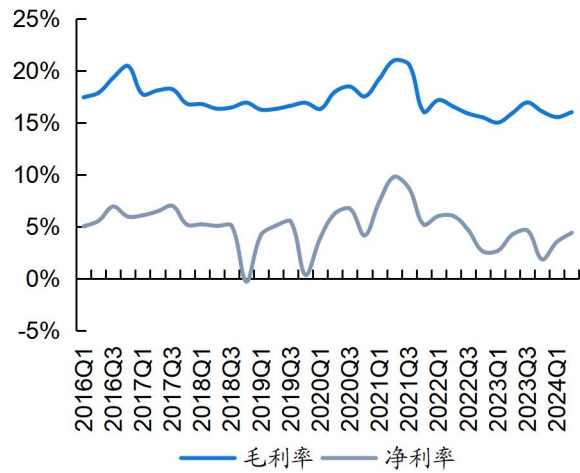


图 5: 电子行业年度利润率情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 6: 电子行业季度利润率情况

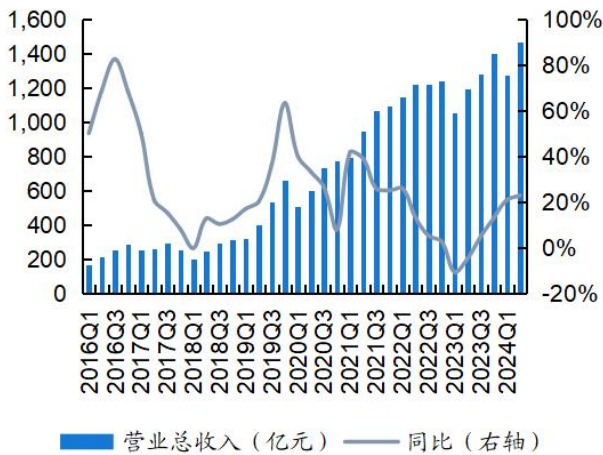


资料来源: wind, 国海证券研究所

## 2、半导体: 景气度持续修复, 自主可控稳步推进

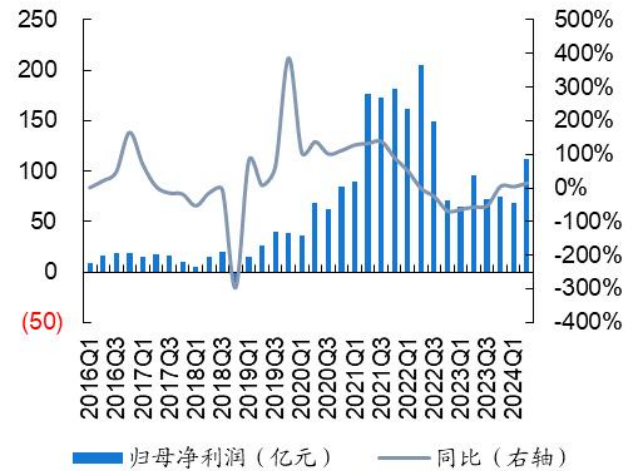
2024 年上半年, 半导体行业实现营收 2738.31 亿元, 同比增长 22.01%, 归母净利润 179.21 亿元, 同比增长 11.61%; 其中 2024Q2 实现营收 1465.21 亿元, 同比增长 22.94%, 归母净利润 111.38 亿元, 同比增长 15.91%。

图 7: 半导体行业单季度营收情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 8: 半导体行业单季度归母净利润情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

2024 年上半年, 半导体行业毛利率为 25.00%, 同比-1.62pct, 净利率为 6.02%, 同比-1.05pct; 2024Q2 毛利率为 25.63%, 同比-0.98pct, 环比+1.37pct, 净利率为 7.29%, 同比-0.60pct, 环比+2.75pct。

图 9：半导体行业单季度利润率情况



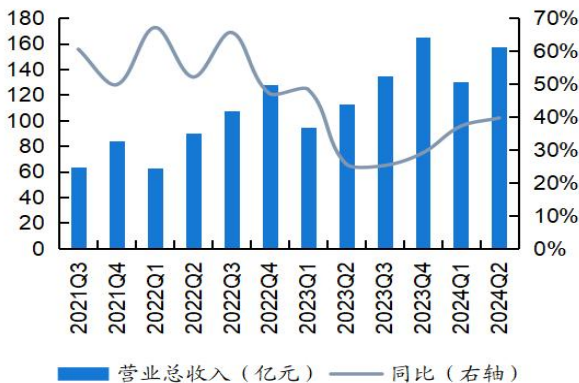
资料来源：wind，国海证券研究所

周期复苏提振行业景气度，自主可控助推国产化率提升。经历了 2022-2023 年的去库存后，2024 上半年，得益于下游手机和 PC 产业链的补库及复苏，半导体行业整体业绩实现了同比稳健增长，其中数字芯片设计板块盈利能力明显改善，半导体封测板块利润率水平同比也有所提升；此外，上游半导体设备板块凭借充足的在手订单实现了业绩的稳健增长，未来随着自主可控战略的坚定推进和国内晶圆厂的持续扩产，设备国产化率有望进一步提升，在手订单预计将持续增长。

## 2.1、半导体设备、材料：自主可控稳步推进，国产化率持续提升

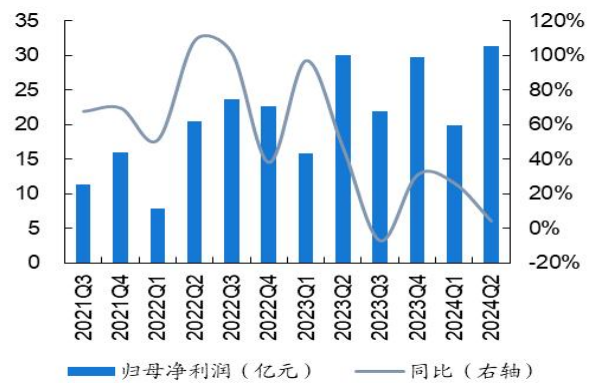
2024 年上半年，半导体设备行业实现营收 287.61 亿元，同比增长 38.45%，归母净利润 51.25 亿元，同比增长 11.95%；其中 2024Q2 实现营收 157.58 亿元，同比增长 39.58%，归母净利润 31.33 亿元，同比增长 4.39%。

图 10：半导体设备行业单季度营收情况



资料来源：wind，国海证券研究所

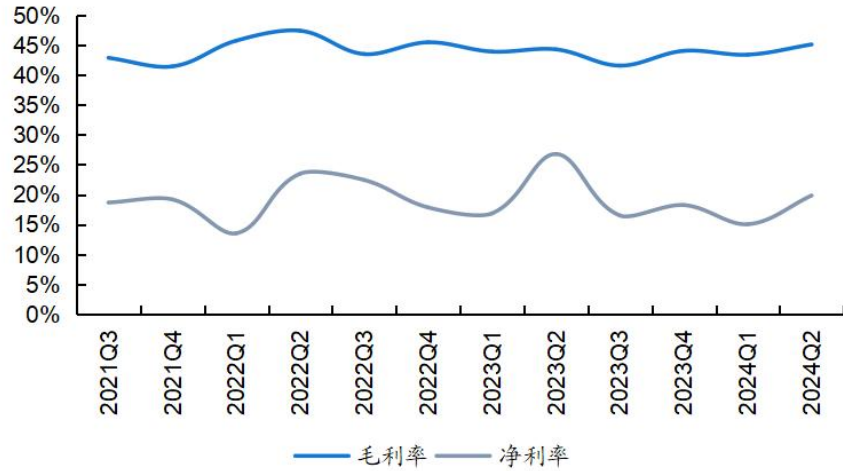
图 11：半导体设备行业单季度归母净利润情况



资料来源：wind，国海证券研究所

2024 年上半年，半导体设备行业毛利率为 44.29%，同比+0.22pct，净利率为 17.66%，同比-4.57pct；2024Q2 毛利率为 45.06%，同比+0.82pct，环比+1.71pct，净利率为 19.83%，同比-6.93pct，环比+4.80pct。

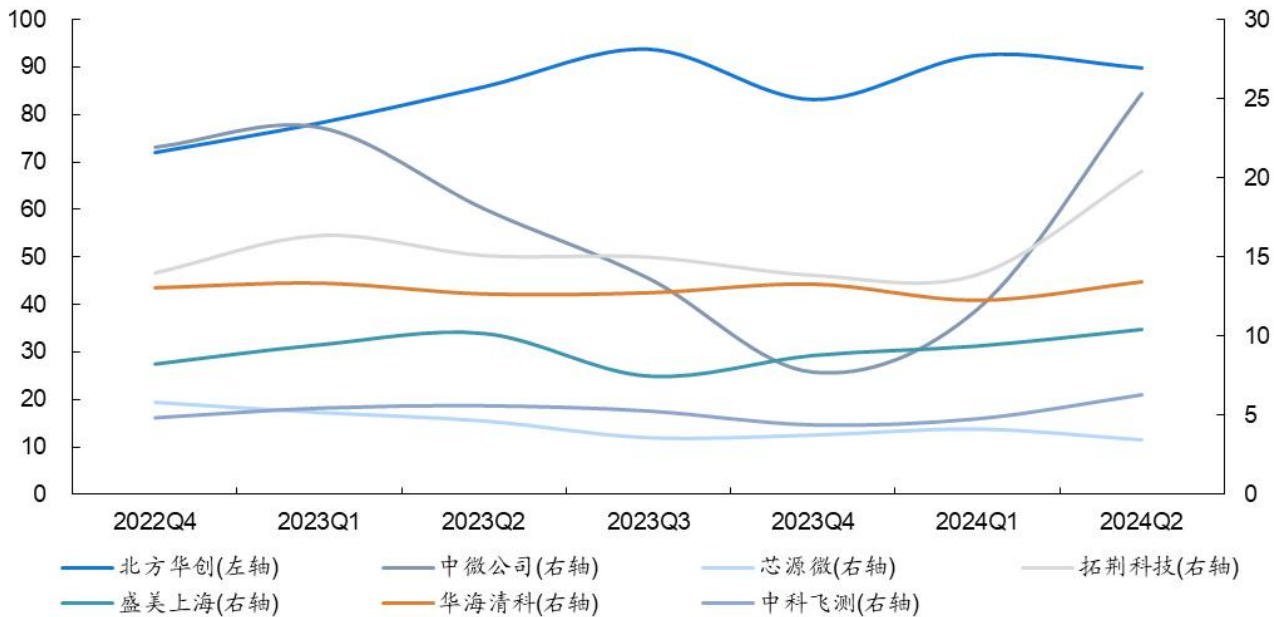
图 12: 半导体设备行业单季度利润率情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

新签订单情况良好，设备公司增长潜力十足。2024 上半年末，多家设备公司合同负债较 2023 年末实现增长，表明公司新签订单情况乐观。凭借充裕的在手订单，设备板块二季度营收同比增速延续了此前的快速增长趋势，未来随着新产品研发和客户端验证的顺利推进，设备公司有望显著受益于新设备的放量。

图 13: 主要半导体设备公司合同负债情况 (单位: 亿元)

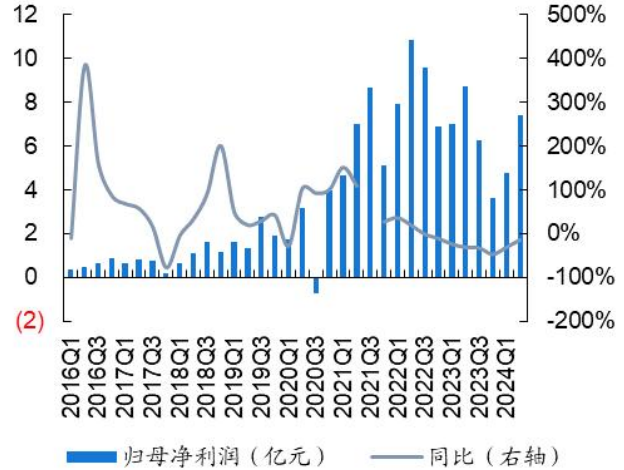
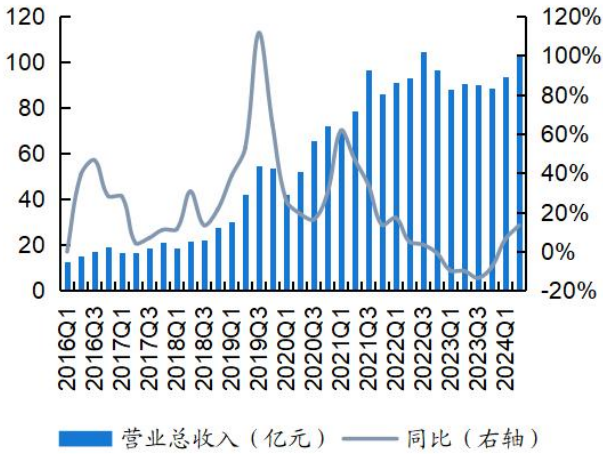


资料来源: wind, 国海证券研究所

2024 年上半年，半导体材料行业实现营收 196.39 亿元，同比增长 9.76%，归母净利润 12.19 亿元，同比下降 22.55%；其中 2024Q2 实现营收 102.57 亿元，同比增长 13.26%，归母净利润 7.41 亿元，同比下降 15.01%。

图 14: 半导体材料行业单季度营收情况

图 15: 半导体材料行业单季度归母净利润情况



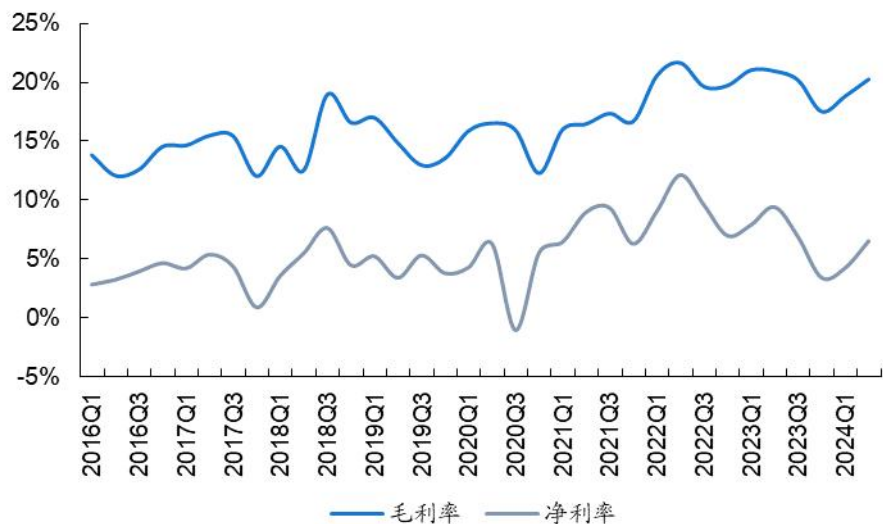
资料来源: wind, 国海证券研究所

资料来源: wind, 国海证券研究所

2024 年上半年，半导体材料行业毛利率为 19.56%，同比-1.41pct，净利率为 5.44%，同比-3.22pct；2024Q2 毛利率为 20.24%，同比-0.69pct，环比+1.43pct，净利率为 6.52%，同比-2.89pct，环比+2.27pct。

周期复苏带动客户产能利用率提升，材料公司业绩趋于改善。得益于下游需求的复苏，部分晶圆厂客户产能利用率有所提升，带动了对上游半导体材料的需求，2024 上半年材料公司单季度营收同比增速转正，利润率方面也呈现出环比改善趋势，未来凭借周期的持续复苏以及国产化率的提升，材料公司业绩有望进一步修复。

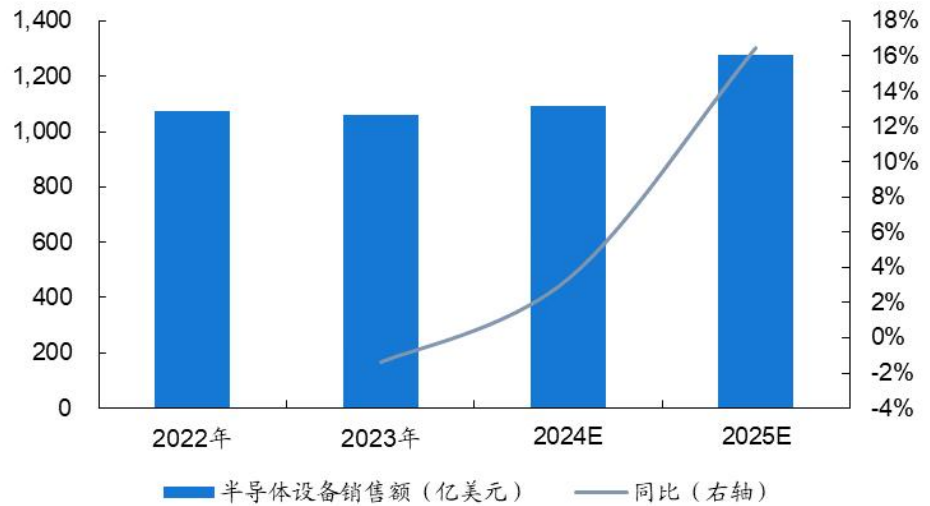
图 16: 半导体材料行业单季度利润率情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

周期复苏叠加 AI 创新，全球半导体设备销售额预计将持续增长。根据 SEMI 的数据，得益于消费电子等终端市场需求的复苏以及 AI 对高性能计算需求的增加，2024 年全球半导体设备销售额预计同比将重回增长，且 2025 年预计将进一步增长 16.5% 至 1275.3 亿美元。

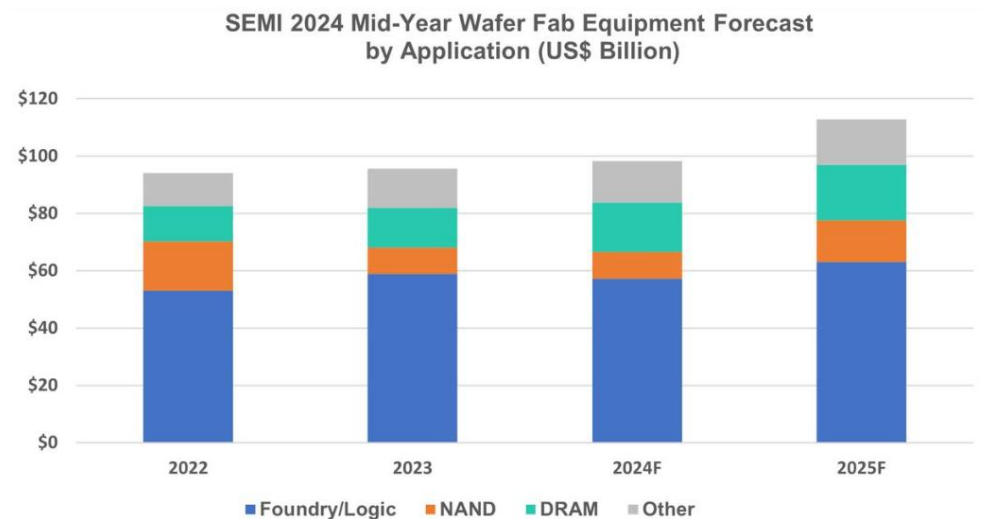
图 17: 2022-2025 年全球半导体设备销售额



资料来源: SEMI, 国海证券研究所

2025 年全球 NAND 领域设备需求增速预计快于行业。根据 SEMI 数据，不同应用领域的设备需求有所差异，随着供需正常化，全球 NAND 行业 2025 年半导体设备销售额同比预计增长 55.5% 至 146 亿美元，增速高于全球半导体设备整体水平。

图 18: 全球半导体设备不同应用领域销售额情况

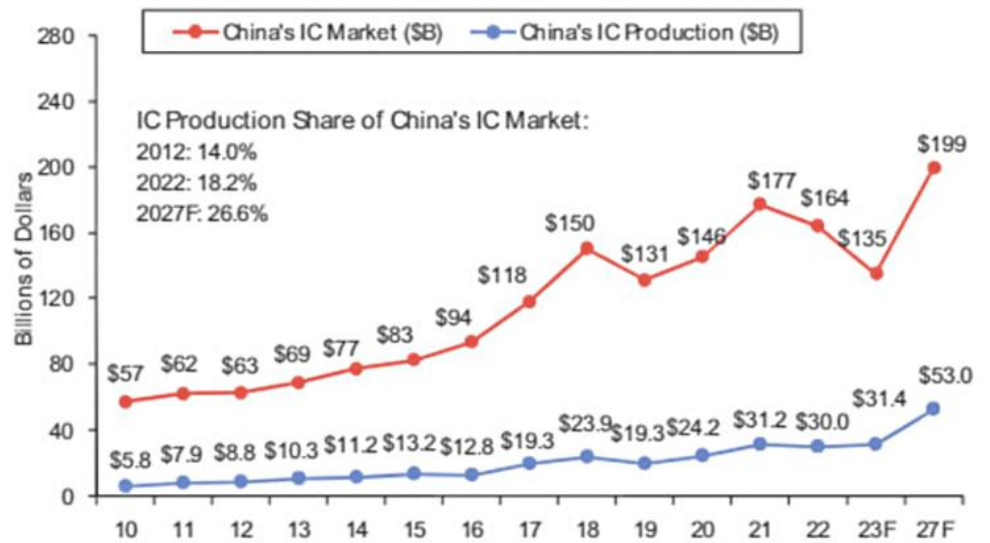


资料来源: SEMI

芯片自给率仍有提升空间，本土晶圆厂扩产有望带动设备需求提升。根据 TechInsights 的数据，2023 年广义的中国芯片自给率预计在 23.3% 左右，但如果排除外资企业在中国大陆的产值，仅考虑中国本土企业，广义的中国芯片自给

率仅为 12%左右，本土晶圆厂仍存在较大的扩产空间，国产半导体设备厂商预计将在本土晶圆厂的扩产中充分受益。

图 19: 中国芯片市场规模与芯片制造业产值对比



资料来源: TechInsights, 半导体产业纵横

海外出口管制趋严，自主可控背景下国产化率有望提升。自 2022 年 10 月美国公布修订后的《出口管理条例》以来，美国政府已多次加强对中国的半导体出口限制。面对日益收紧的出口管制，国内半导体产业链自主可控趋势有望进一步增强，国产半导体设备、材料及零部件厂商有望在本土晶圆厂获得更高的供应份额。

表 1: 美国对华半导体出口管制情况概览

日期	内容
2022 年 10 月	美国修订《出口管理条例》，限制先进计算芯片以及包含此类芯片的产品、生产此类芯片所需半导体设备的对华出口，并将 31 家中国实体列入未经核实清单。
2023 年 10 月	美国更新了先进计算芯片和半导体设备的出口管制规则，并将两家中国 GPU 公司摩尔线程、壁仞科技及其子公司列入实体清单。
2024 年 9 月	美国升级了对量子计算、先进半导体制造以及用于开发高性能芯片的 GAAFET 技术的出口管制。

资料来源: 《美国半导体出口管制新规解读与应对》吴晓雪等, 财经杂志, 芯智讯, 国海证券研究所

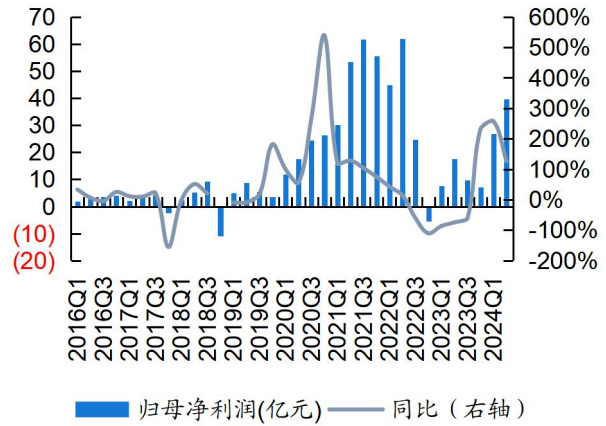
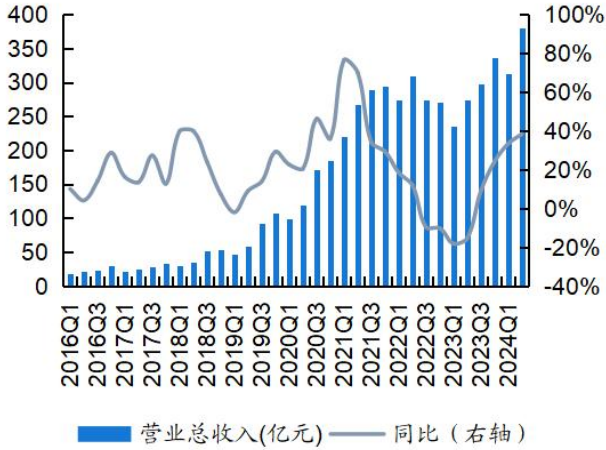
展望未来，半导体行业面临的外部环境依旧紧张，自主可控仍然是行业发展的主旋律，未来国内先进逻辑及存储厂商仍有扩产空间，资本开支有望维持增长态势，上游半导体设备、材料及零部件公司预计将充分受益，建议关注北方华创、中微公司、鼎龙股份、安集科技、新莱应材、正帆科技等行业龙头公司。

## 2.2、数字芯片：AIoT 需求旺盛，盈利能力显著改善

2024 年上半年，数字芯片设计行业实现营收 693.34 亿元，同比增长 36.01%，归母净利润 66.47 亿元，同比增长 165.94%；其中 2024Q2 实现营收 379.83 亿元，同比增长 38.31%，归母净利润 39.57 亿元，同比增长 126.55%。

图 20: 数字芯片设计行业单季度营收情况

图 21: 数字芯片设计行业单季度归母净利润情况

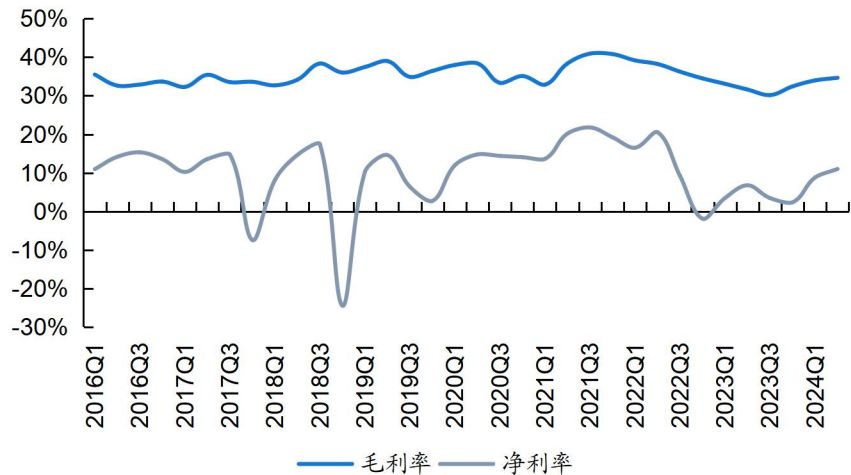


资料来源: wind, 国海证券研究所

资料来源: wind, 国海证券研究所

2024 年上半年，数字芯片设计行业毛利率为 34.35%，同比+2.06pct，净利率为 10.00%，同比+4.75pct；2024Q2 毛利率为 34.66%，同比+3.05pct，环比+0.68pct，净利率为 11.01%，同比+4.23pct，环比+2.22pct。

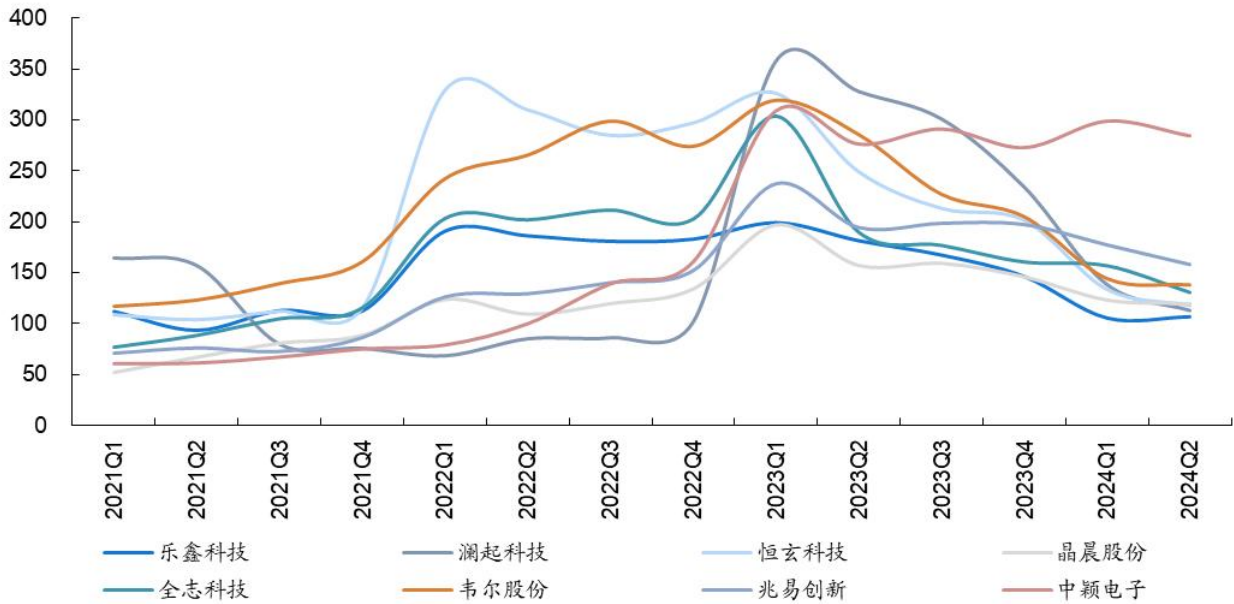
图 22: 数字芯片设计行业单季度利润率情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

库存方面，2024 年上半年，晶晨股份、恒玄科技、澜起科技、兆易创新、韦尔股份等 SoC、存储和 CIS 公司受益于下游消费电子等领域的需求复苏，库存消化良好，部分公司库存周转天数基本维持环比下降趋势，MCU 行业部分公司的第二季度库存周转天数环比也有所改善。

图 23: 主要数字芯片设计公司存货周转天数情况 (单位: 天)



资料来源: wind, 国海证券研究所

**2024Q2 耳机市场需求强劲, 手表市场释放积极信号。**需求端来看, 据 Canalsys 数据, 2024 年第二季度全球个人智能音频市场 (包括 TWS、无线颈挂式耳机和无线头戴式耳机) 需求强劲, 总出货量达到 1.1 亿部, 同比增长 10.6%, 出货量水平达到历史较高水平。TWS 和无线头戴式耳机作为增长的主力产品, 出货量分别达到 7700 万部和 1500 万部。TWS 产品方面, 尽管传统市场增长放缓, 但各家主机厂一方面通过战略定价, 控制价格在 50 美金以下, 保证了市场稳定增长。另一方面, 主机厂积极开发并推出创新性产品, 新功能的推出有望规避功能同质化带来的价格竞争, 带动出货量持续增长。

据 Canalsys 数据, 2024 年第二季度全球可穿戴腕带设备 (包括智能手表、基础手表和基础手环) 出货量同比增长 0.2%, 达到 4430 万台。其中, 智能手表出货量经历了连续 6 个季度同比下滑后, 在 2024Q2 实现了同比回升 0.1%。展望下半年, Canalsys 预计智能手机市场出货量有望实现两位数增长, 主要原因系下半年苹果、三星、谷歌的新品推出。

图 24: 全球个人智能音频市场出货量



资料来源: Canalsys 公众号

图 25: 全球可穿戴腕带设备出货量情况

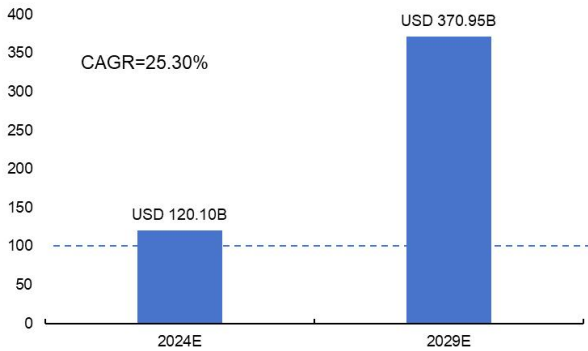


资料来源: Canalsys 公众号



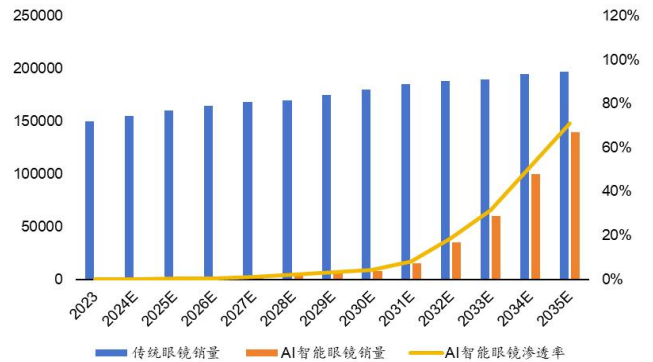
**AI有望驱动智能家居未来快速增长，AI眼镜未来可期。**随着人工智能的逐步落地，智能家居产品的需求处于提升趋势。据 Mordor Intelligence 预测，2024 年全球智能家居市场规模将达到 1201 亿美元，预计 2029 年将达到 3709.5 亿美元，2024-2029 年 CAGR 为 25.3%。此外，AI 智能眼镜目前仍尚处于发展初期，随着各大品牌厂、互联网大厂等企业入局，AI 智能眼镜销售规模有望迎来大幅增长。据维深信息 wellsenn Xr 预测，2035 年 AI 智能眼镜销量规模有望达到 14 亿台，渗透率达到 71%。

图 26: 全球智能家居市场规模 (单位: 十亿美金)



资料来源: Mordor Intelligence, 国海证券研究所

图 27: AI 智能眼镜销量规模 (万副)



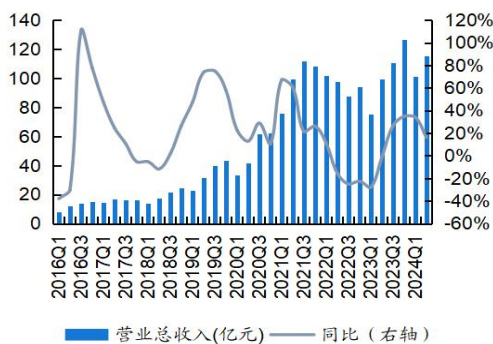
资料来源: 维深信息 wellsenn Xr, 国海证券研究所

**下游需求持续好转，2024Q2 数字芯片板块业绩同环比改善明显。**2024Q2，数字芯片公司在下游需求复苏中受益明显，数字芯片板块营收同比显著增长的同时利润率水平同比也有良好改善。随着智能家居和消费电子智能化渗透率的不断提升，AIoT 需求有望持续增长，此外，随着 DDR5 世代的升级，相关内存接口芯片也有望放量，建议关注澜起科技、晶晨股份、乐鑫科技、恒玄科技等行业龙头公司。

### 2.3、模拟芯片：下游需求温和复苏，未来成长空间可观

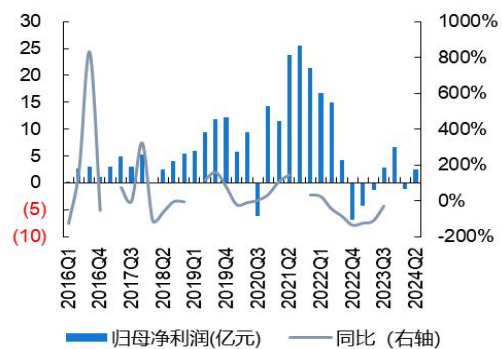
2024 年上半年，模拟芯片设计行业实现营收 216.53 亿元，同比增长 23.93%，归母净利润 1.32 亿元，同比增长 123.48%；其中 2024Q2 实现营收 115.43 亿元，同比增长 16.26%，归母净利润 2.46 亿元，去年同期为-1.32 亿元。

图 28: 模拟芯片设计行业单季度营收情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

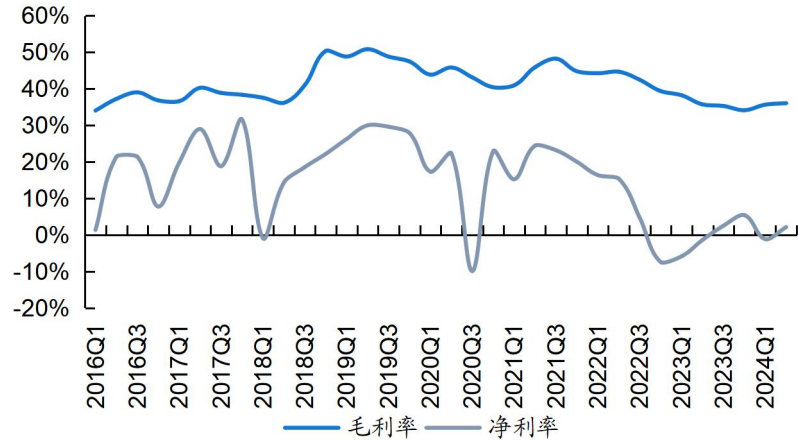
图 29: 模拟芯片设计行业单季度归母净利润情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

2024 年上半年，模拟芯片设计行业毛利率为 35.85%，同比-0.94pct，净利率为 0.57%，同比+3.92pct；2024Q2 毛利率为 36.05%，同比+0.33pct，环比+0.42pct，净利率为 2.12%，同比+3.53pct，环比+3.32pct。

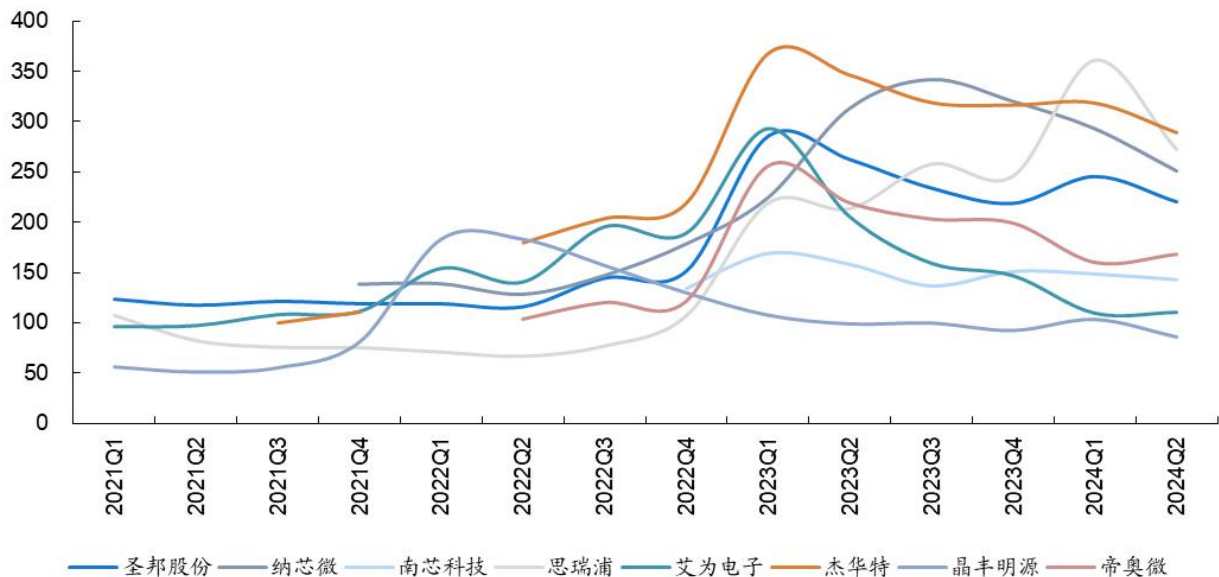
图 30：模拟芯片设计行业单季度利润率情况



资料来源：wind，国海证券研究所

库存方面，2024 年上半年主要模拟芯片设计公司的库存周转天数虽然仍维持在较高水平，但得益于下游消费电子需求的回暖，部分公司趋势上仍呈现出环比改善态势，预计未来随着下游需求的持续好转等，模拟芯片设计行业的去库将顺利推进。

图 31：主要模拟芯片设计公司存货周转天数情况（单位：天）



资料来源：wind，国海证券研究所

2024 年上半年模拟芯片设计行业营收维持同比增长，单季度毛利率自 2023Q4 以来已连续两个季度环比回升，整体呈现出良好的业绩修复趋势。展望未来，随着下游需求有望继续回暖，叠加国产厂商在高端料号有望持续突破以及行业内部

分公司可能的并购整合，国内模拟芯片公司的长期成长空间仍值得期待，建议关注圣邦股份、纳芯微、南芯科技、思瑞浦、艾为电子、杰华特等行业龙头公司。

## 2.4、分立器件：库存持续去化，静待行业复苏

2024 年上半年，分立器件行业实现营收 496.31 亿元，同比增长 12.38%，归母净利润 13.63 亿元，同比下降 52.96%；其中 2024Q2 实现营收 260.21 亿元，同比增长 14.93%，归母净利润 6.69 亿元，同比下降 54.24%。

图 32：分立器件行业单季度营收情况

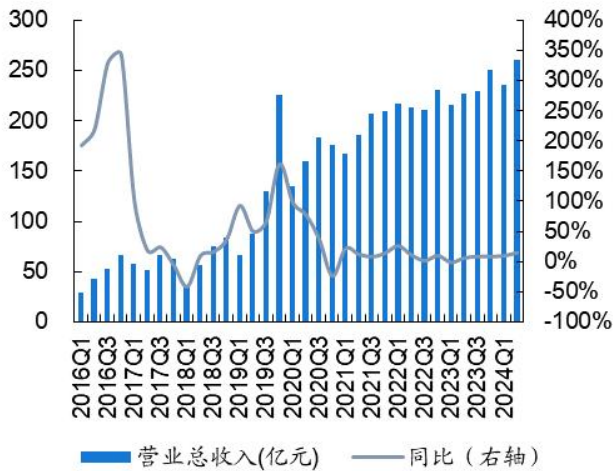
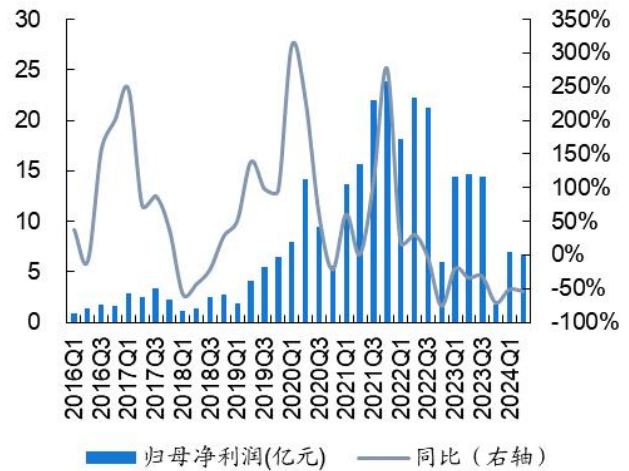


图 33：分立器件行业单季度归母净利润情况

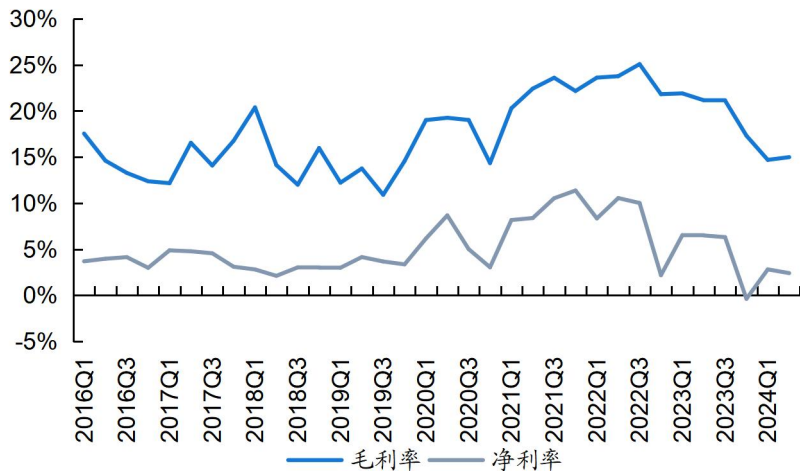


资料来源：wind，国海证券研究所

资料来源：wind，国海证券研究所

2024 年上半年，分立器件行业毛利率为 14.85%，同比-6.68pct，净利率为 2.61%，同比-3.91pct；2024Q2 毛利率为 14.99%，同比-6.17pct，环比+0.30pct，净利率为 2.41%，同比-4.09pct，环比-0.41pct。

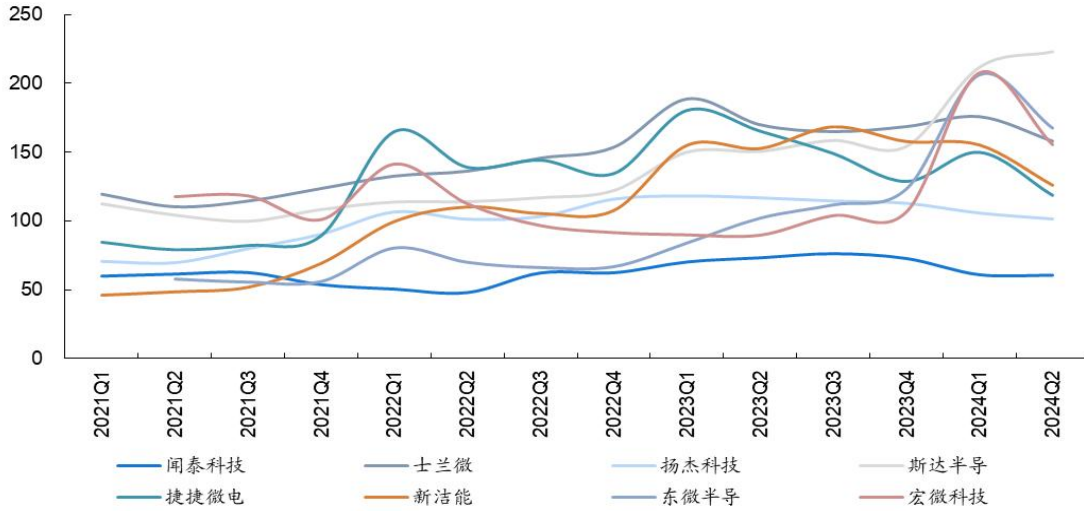
图 34：分立器件行业单季度利润率情况



资料来源：wind，国海证券研究所

库存方面，2024年上半年分立器件公司的库存去化情况有所分化，其中扬杰科技、新洁能库存去化良好，库存周转天数延续此前的改善趋势，而斯达半导、宏微科技则去库节奏稍缓。

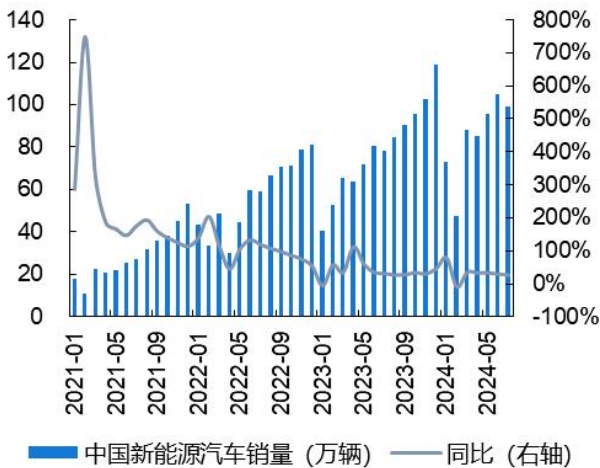
图 35: 主要分立器件公司存货周转天数情况 (单位: 天)



资料来源: wind, 国海证券研究所

**新能源汽车销量持续提升，比亚迪龙头地位稳固。**需求端来看，新能源汽车作为功率分立器件应用市场之一，市场需求保持稳定增长，自2024年3月起，新能源汽车销量已经实现连续5个月同比增长，2024年7月中国新能源汽车销量达到99万辆，同比增长27%。据一览众车统计，2024年8月，新能源车厂维持良好增长势头，其中比亚迪龙头地位稳固，2024年8月销量37万辆，同比增长35.3%，环比增长8.8%，2024年前8个月已经实现销量232万辆，同比增长30%。此外，2024年8月，吉利、零跑、极氪等车厂增速保持同比快速增长，整体趋势向好。

图 36: 中国新能源汽车月度销量



资料来源: wind, 中汽协, 国海证券研究所

图 37: 2024年8月新能源汽车品牌交付量/销量(单位: 辆)

	8月	环比	同比	1-8月累计	累计同比
比亚迪	370854	8.8%	35.3%	2318798	30.0%
上汽	86000	-	-	619000	-
吉利	75484	28.0%	65.0%	454720	97.0%
理想	48122	-5.6%	37.8%	288103	38.4%
埃安	35355	0.3%	-21.5%	247959	-17.2%
鸿蒙智行	33699	-23.6%	-	272136	-
零跑	30305	37.2%	113.6%	139094	90.5%
长城	24844	2.9%	-5.4%	181363	22.4%
蔚来	20176	-1.6%	4.4%	128100	35.8%
深蓝	20131	20.4%	36.6%	120710	73.6%
极氪	18015	15.1%	46.4%	121540	81.5%
小鹏	14036	25.9%	2.5%	77209	16.7%
哪吒	11005	-0.1%	-9.1%	75790	-10.4%
极狐	10001	24.7%	455.6%	35861	198.0%
岚图	6156	2.3%	53.6%	42547	89.5%
智己	6117	1.7%	239.0%	35401	-
极越	2117	108.0%	-	5819	-

资料来源: 一览众车, 芯语, 国海证券研究所

交期趋稳，价格波动尚存不确定性。从各大原厂产品交货周期及价格趋势来看，根据电子元器件代理商富昌电子数据，预计 2024Q3 多数分立器件大厂产品交货周期由 2024Q2 的下降趋势转为维持趋势。价格方面，预计 2024Q3 各个分立器件大厂部分产品价格趋势由 2024Q2 的“维持”转为“SMA”（依据市场进行选择调整），价格变化趋势不明朗，市场短期变化或将对于多数产品价格波动带来不确定性。

图 38：各类分立器件价格及交期趋势

各类分立器件	2024Q2				2024Q3E			
	品牌	交期(周)	交期趋势	价格趋势	品牌	交期(周)	交期趋势	价格趋势
低压MOSFET	Diodes	8-14	下降	SMA	Diodes	8-18	维持	SMA
							维持	
	安森美	12-40	下降	SMA	安森美	10-46	维持	SMA
	英飞凌	10-20	下降	SMA	英飞凌	10-20	维持	SMA
	安世	6-16	下降	SMA	安世	6-16	维持	SMA
	意法	13-41	下降	维持	意法	13-41	维持	SMA
高压MOSFET	威世	6-38	下降	维持	威世	6-28	维持	SMA
	安森美	12-36	下降	维持	安森美	14-42	维持	SMA
	英飞凌	12-40	下降	维持	英飞凌	10-26	维持	维持
	罗姆	16-22	下降	维持	罗姆	12-22	维持	维持
	意法	13-39	下降	维持	意法	13-32	维持	SMA
	威世	9-38	下降	维持	威世	10-28	维持	SMA
IGBT	microchip	8-49	下降	维持	microchip	4-32	维持	维持
	IXYS	50-54	维持	维持	IXYS	50-54	维持	维持
宽带隙MOSFET	安森美&仙童				安森美&仙童			
	英飞凌	12-42	下降	维持	英飞凌	12-52	维持	SMA
	意法	14-52	下降	维持	意法	14-22	维持	SMA
	microchip	20-45	下降	维持	microchip	21-32	维持	维持
	IXYS	50-54	维持	维持	IXYS	50-54	维持	维持
肖特基二极管	英飞凌	13-36	维持	维持	英飞凌	8-39	维持	SMA
	安森美	12-30	下降	维持	安森美	10-48	下降	SMA
	罗姆	20-27	维持	维持	罗姆	20-27	维持	维持
	意法	32-52	维持	维持	意法	32-52	维持	SMA
桥式整流器	Diodes	6-12	下降	维持	Diodes	6-12	下降	维持
	意法	16-18	维持	维持	意法	16-18	维持	维持
	威世	8-14	下降	维持	威世	8-12	维持	SMA
肖特基二极管	Diodes	8-15	维持	维持	Diodes	8-15	维持	维持
	安森美&仙童				安森美&仙童			
	威世	8-10	下降	SMA	威世	8-10	维持	SMA
	Diodes	8-12	下降	维持	Diodes	8-12	维持	维持
肖特基二极管								
	安森美	10-40	下降	SMA	安森美	10-36	维持	SMA
	安世	4-16	下降	维持	安世	6-8	维持	维持
	罗姆	13-30	维持	维持	罗姆	12-20	维持	维持

资料来源：富昌电子官网，国海证券研究所 注：SMA=依据市场进行选择调整

展望未来，新能源行业需求仍有望维持增长，随着库存的持续去化，功率器件的周期底部有望到来，建议关注新洁能、扬杰科技等行业龙头公司。

## 2.5、半导体封测：下游需求景气，Q2 利润率显著修复

2024 年上半年，半导体封测行业实现营收 386.29 亿元，同比增长 22.95%，归母净利润 14.90 亿元，同比增长 91.52%；其中 2024Q2 实现营收 209.73 亿元，同比增长 25.05%，归母净利润 10.92 亿元，同比增长 74.77%。

图 39: 半导体封测行业单季度营收情况

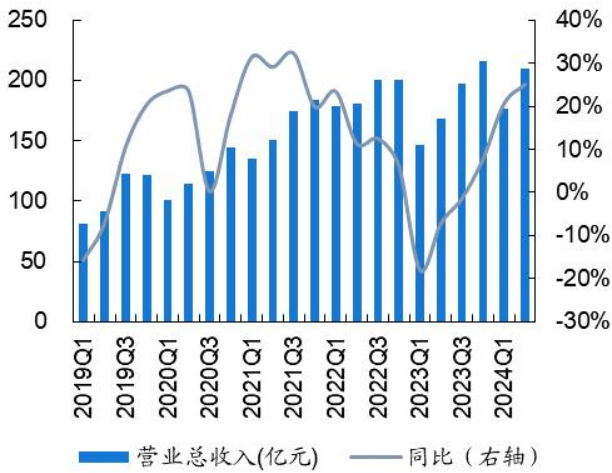
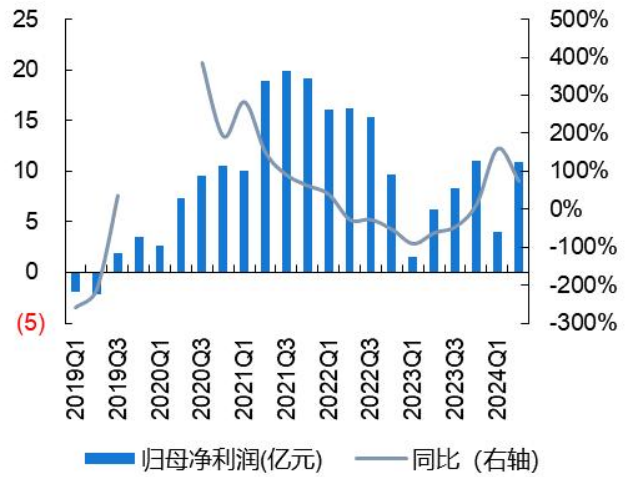


图 40: 半导体封测行业单季度归母净利润情况

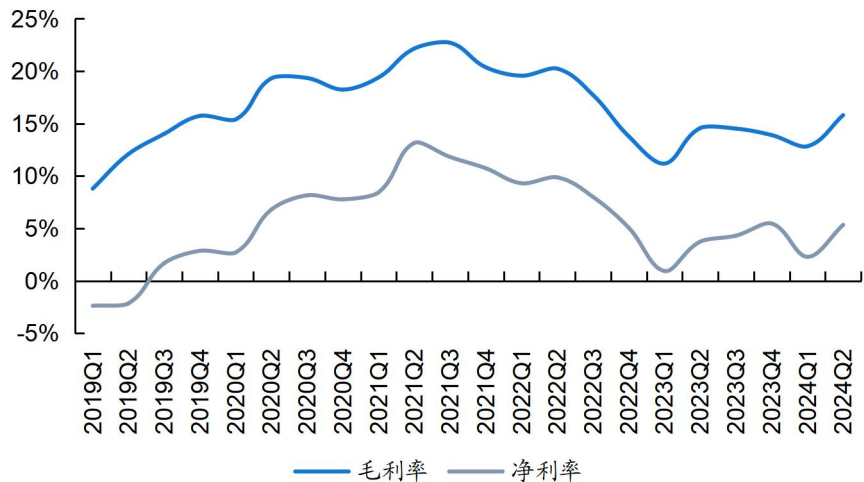


资料来源: wind, 国海证券研究所

资料来源: wind, 国海证券研究所

2024 年上半年, 半导体封测行业毛利率为 14.45%, 同比+1.46pct, 净利率为 3.94%, 同比+1.52pct; 2024Q2 毛利率为 15.81%, 同比+1.24pct, 环比+2.97pct, 净利率为 5.34%, 同比+1.61pct, 环比+3.05pct。

图 41: 半导体封测行业单季度利润率情况



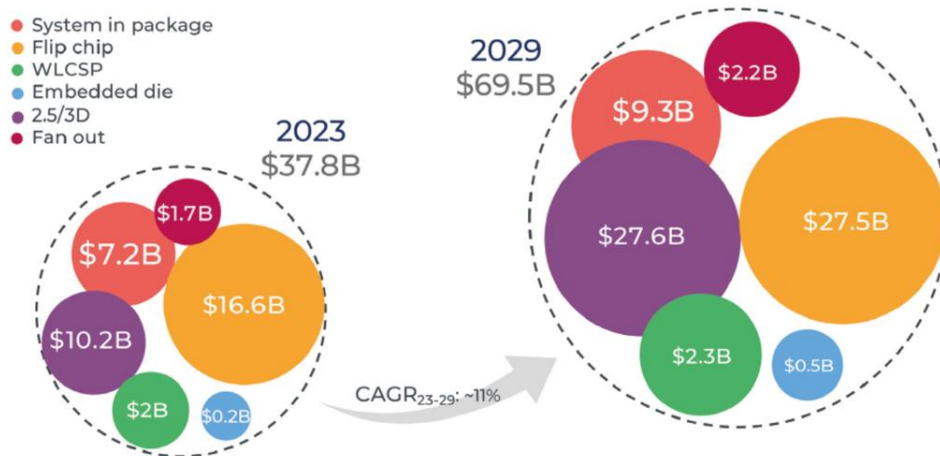
资料来源: wind, 国海证券研究所

算力需求增长带动芯片复杂度提升, 先进封装市场迅速发展。根据 Yole 的数据, 2023 年全球先进封装占整体封装市场的比例约为 44%。随着 AI、高性能计算、自动驾驶以及 AI PC 的蓬勃发展, 2.5D/3D 封装等先进封装的市场占比将稳步上升, 预计 2023-2029 年全球先进封装市场规模的复合增长率将达到 11%。

图 42: 2023-2029 年全球半导体先进封装市场规模变化

2023-2029 advanced packaging industry revenue forecast

(Source: Status of the Advanced Packaging Industry 2024, Yole Intelligence, July 2024)



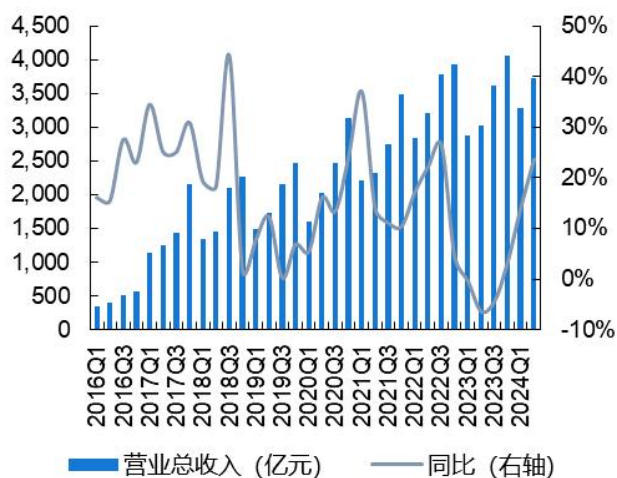
资料来源: Yole

2024 年上半年, 封测行业在下游需求景气的带动下实现了业绩的同比快速增长, 利润率水平也在 2024Q2 迎来显著修复, 建议关注长电科技、通富微电、甬矽电子、华天科技等行业龙头公司。

### 3、消费电子: AI 落地端侧, 智能机和 PC 有望迎量价齐升

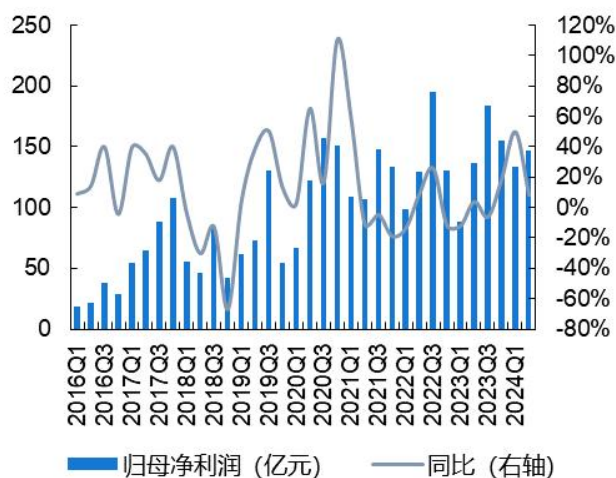
2024 年 H1, 消费电子板块总营收 7019 亿元, 同比增长 19.03%, 归母净利润为 281 亿元, 同比增长 24.76%, 其中 2024Q2 总营收为 3732 亿元, 同比增长 23.65%, 归母净利润为 147 亿元, 同比增长 8.25%。

图 43: 消费电子板块营收和同比情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

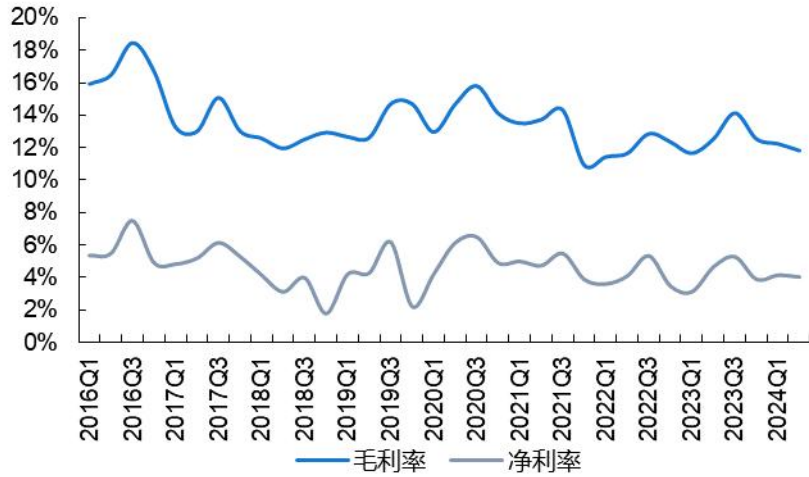
图 44: 消费电子板块归母净利润和同比情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

2024年H1,消费电子板块毛利率为11.99%,同比减少0.09pct,净利率为4.05%,同比提升0.18pct,其中2024Q2毛利率为11.79%,同比减少0.72pct,环比减少0.42pct,净利率为4.00%,同比减少0.61pct,环比减少0.11pct。

图 45: 消费电子板块利润率情况

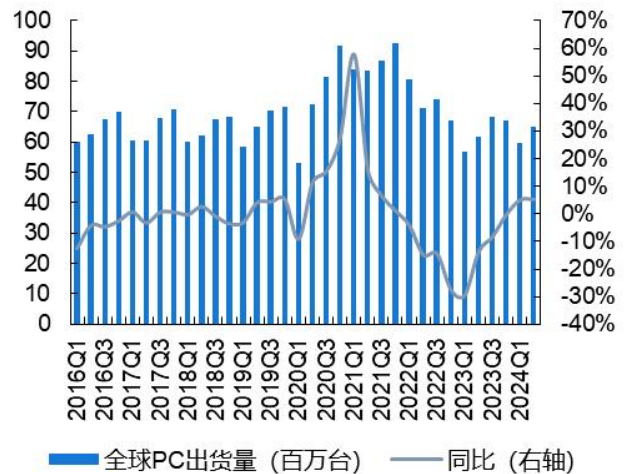
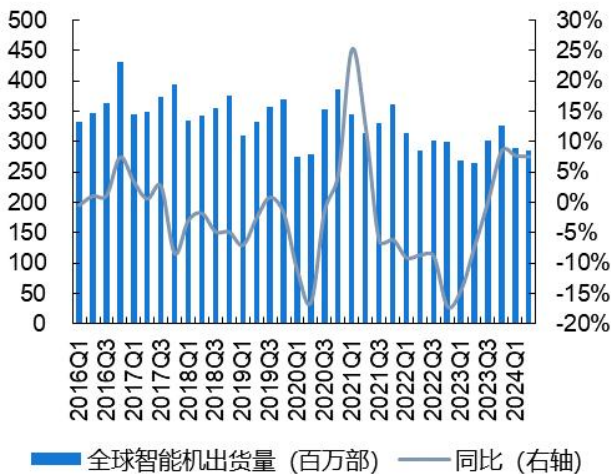


资料来源: wind, 国海证券研究所

终端消费电子产品需求有所回暖,智能机和PC出货量持续同比增长。2024年上半年终端消费电子产品如智能机和PC需求有所回暖,季度出货量同比持续增长,2024年Q2,全球智能机出货量为2.85亿部,同比+7.58%,全球PC出货量为0.65亿台,同比+5.36%。展望今年,根据IDC,预计2024年全球智能机出货量将同比增长5.8%至12.3亿部,预计2024年全球PC出货量将至2.6亿台,同比增长约2.52%,消费电子终端产品出货量同比仍将保持增长。

图 46: 全球智能机出货量及同比情况

图 47: 全球PC出货量及同比情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

资料来源: wind, 国海证券研究所

美元降息预期升温,新兴市场智能机出货量增速预计将高于全球整体。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示,降息的关键时刻已然来临,降息预期升温,有望刺激新兴市场消费需求。根据Canalys数据,2024-2028年,



全球智能机出货量年复合增速为 2%，其中 EMEA 地区（欧洲、中东、非洲）智能机出货量年复合增速为 2.8%，亚太地区（除中国）则为 1.9%。

图 48: 各区域智能机出货量增速预测



资料来源: Canalis 公众号

AI PC 和 AI 手机层出不穷，端侧 AI 进程下智能机和 PC 有望迎量价齐升。各大 PC 和智能机终端品牌厂持续推出 AI PC 和 AI 智能机：PC 方面，如微软的 Surface Pro 第 11 版，联想的 Yoga Slim 7i Aura Edition 等；智能机方面，如三星的 Galaxy S24 系列，小米 14 系列等。全球消费电子巨头苹果此前也推出了个人智能系统--Apple Intelligence，语音助手 Siri 迎来升级，北京时间 2024 年 9 月 10 日，苹果主题为“高光时刻”的新机发布会成功召开，发布 iPhone 16 系列等新品，AI 是重要看点。AI PC 和 AI 手机预计将显著提高消费者的使用体验，带来一波换机潮，同时 AI 赋能下预计将推动 PC 和智能机多个硬件环节迎来升级，ASP 有望提升。

图 49: 联想 Yoga Slim 7i Aura Edition



资料来源: 联想官网

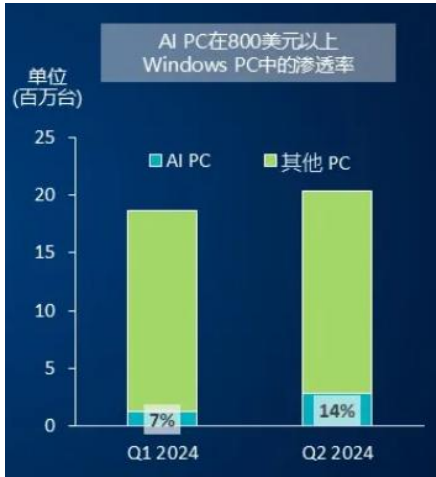
图 50: Siri 可以在各类 APP 中完成数百项操作



资料来源: 苹果官网

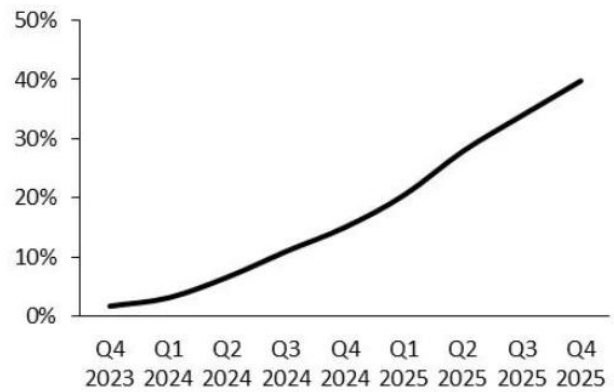
**AI PC 渗透率有望逐渐提升。**根据 Canalsy, 2024 年 Q2, 全球 AI PC 的出货量为 880 万台, 在 800 美元以上的 Windows PC 中渗透率达 14%; 2024Q2, Windows PC 领域, AI PC 出货量环比增长 127%, 分品牌看, 联想 AI PC 在全部 Windows PC 中占比 6%, 惠普为 8%, 戴尔略低于 7%。随着各家硬件龙头 (高通、Intel、AMD 等) 持续推出 AI 处理器, 有望推动 AI PC 渗透率快速提升, Canalsy 预测, 2024 年 AI PC 出货量将达到 4400 万台, 2025 年有望达到 1.03 亿台。

图 51: AI PC 在 800 美元以上 Windows PC 中的渗透率



资料来源: Canalsy 公众号

图 52: AI PC 占 Windows PC 的份额



资料来源: Canalsy 公众号

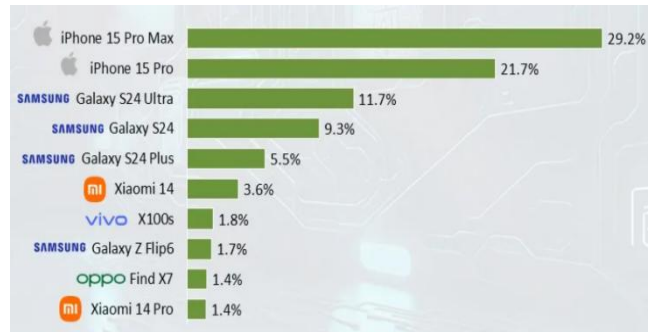
**头部品牌引领 AI 手机浪潮, AI 手机渗透率预计快速提高。**根据 Canalsy, 2024 年 Q2, 全球 AI 手机出货量已初具规模, 其中苹果依靠 iPhone 15 Pro 系列排名第一, 出货量为 1810 万台, 占比 51%, 三星则凭借 2024 年初推出的 Galaxy S24 系列紧随其后, 出货量为 1030 万台, 占比 29%。展望下半年, 苹果已经推出 iPhone 16 系列, Apple Intelligence 预计将于 10 月份率先在美国推出。根据 TrendForce, 预估 iPhone 16 系列四款新机在 2024 年下半年的产出总量将达到 8670 万支, 同比+8%。未来随着各大智能机头部品牌如苹果、三星、华为、小米等不断推出 AI 手机, AI 手机渗透率预计将快速提高, Canalsy 预计 2024 年 AI 手机渗透率将达到 17%, 2025 年将进一步提升至 30%。

图 53: 2024Q2 全球 AI 手机头部厂商排名

排名	厂商	出货量	市场份额
#1	苹果	1810万	51%
#2	三星	1030万	29%
#3	vivo	240万	7%
#4	小米	240万	7%
#5	OPPO	110万	3%

资料来源: Canalsy 公众号

图 54: 2024Q2 全球 AI 手机型号榜单



资料来源: Canalsy 公众号

消费电子行业建议关注端侧 AI 和需求复苏两条主线:

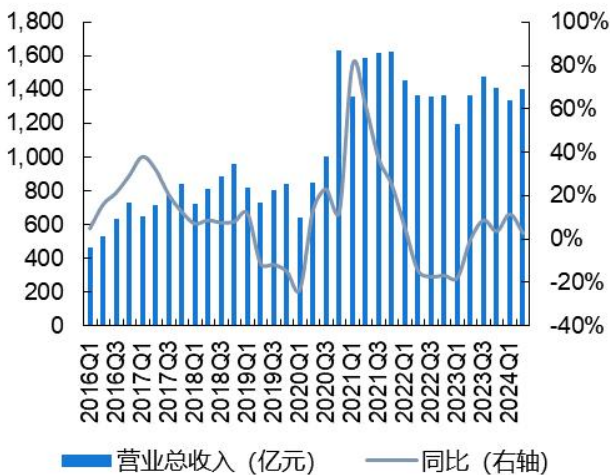
1) 北京时间 2024 年 9 月 10 日, 苹果召开主题为“高光时刻”的新机发布会, AI 是重要看点。AI 加速落地智能机和 PC 端侧, 有望带动多个硬件环节迎量价双升, 建议关注整机组装厂立讯精密、软硬板龙头鹏鼎控股、智能硬件 ODM 龙头华勤技术、消费电芯龙头珠海冠宇、PACK 龙头欣旺达和德赛电池、软板供应商东山精密、散热功能件供应商领益智造、外观件供应商蓝思科技和长盈精密等, 同时手机端摄像头微创新建议关注蓝特光学、水晶光电和奥比中光。

2) 美元降息预期升温, 有望进一步刺激新兴市场需求, 重点关注深耕海外市场的传音控股, 以及国内显微镜龙头永新光学, 受益海外条码扫描镜头客户去库存结束和需求恢复。

## 4、面板：2024Q4 TV 面板价格有望反转，预计长期价格和稼动率中枢提升增厚利润

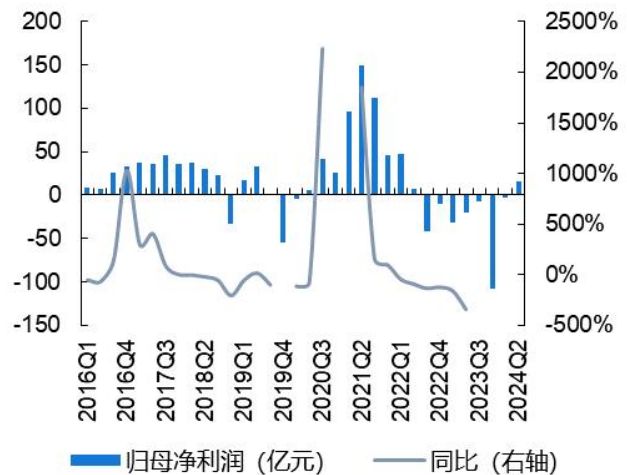
2024 年 H1, 面板板块总营收 2739 亿元, 同比增长 6.89%, 归母净利润为 13 亿元, 同比增长 124.61%, 其中 2024Q2 总营收为 1403 亿元, 同比增长 2.76%, 归母净利润为 16 亿元, 同比增长 180.34%。

图 55: 面板板块营收和同比情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 56: 面板板块归母净利润和同比情况

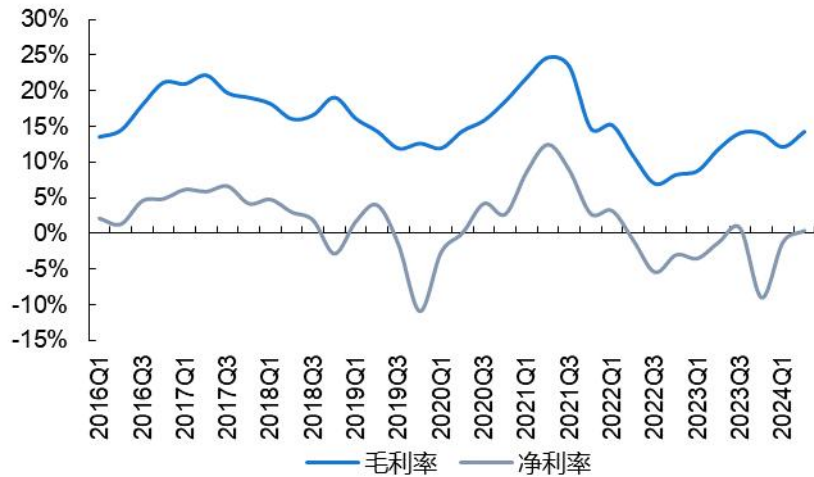


资料来源: wind, 国海证券研究所

注: 2020Q4、2021Q1 同比扭亏, 2023Q3、2024Q1 同比减亏

2024 年 H1, 面板板块毛利率为 13.19%, 同比提升 2.18pct, 净利率为-0.31%, 同比提升 1.87pct, 其中 2024Q2 毛利率为 14.24%, 同比提升 2.40pct, 环比提升 2.15pct, 净利率为 0.46%, 同比提升 1.57pct, 环比提升 1.57pct。

图 57: 面板板块利润率情况

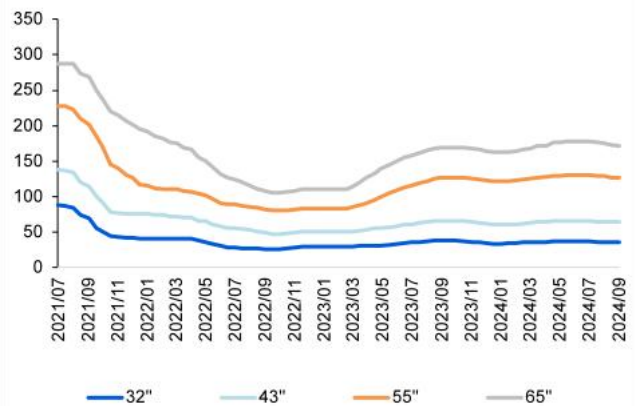
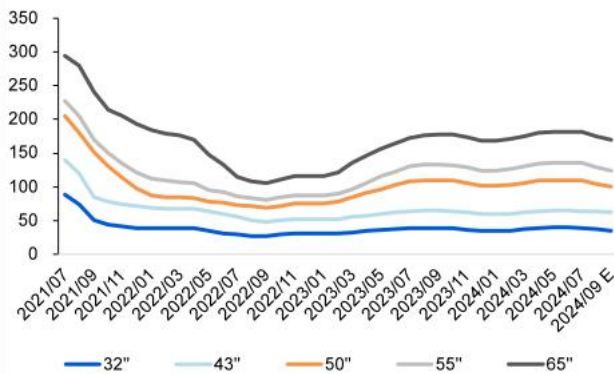


资料来源: wind, 国海证券研究所

**TV 面板方面, 短期内三方报价分化, Q4 价格预计止跌、有望回升。**根据 Omdia 的预测, 2024 年 9 月 32 英寸/43 英寸/50 英寸/55 英寸/65 英寸 TV 面板价格将分别环比-5.4%/-1.6%/-3.8%/-3.9%/-2.9%。根据 WitsView 公布的数据, 9 月上旬, 32 英寸/43 英寸/55 英寸/65 英寸 TV 面板价格较 8 月下旬分别持平/持平/-1/-1 美元/片。RUNTO 预测 9 月, TV 面板市场价格将持平, 大尺寸或微幅惯性下跌, 但面板厂决心坚定, 10 月市场将全面止跌, 不排除上攻可能。群智咨询认为 Q3 全球 LCD TV 面板市场供需仍宽松, 8 月各尺寸面板价格降幅较大, 预计 9 月控产效应逐渐显现, 小尺寸价格有望企稳, 中大尺寸价格维持下降趋势, 但降幅收窄。三方机构对 9 月报价存在分歧, 对 2024Q4 TV 面板价格稳中有升的预期一致。

图 58: Omdia 各尺寸 TV 面板价格 (单位: 美元/片)

图 59: WitsView 各尺寸 TV 面板价格 (单位: 美元/片)

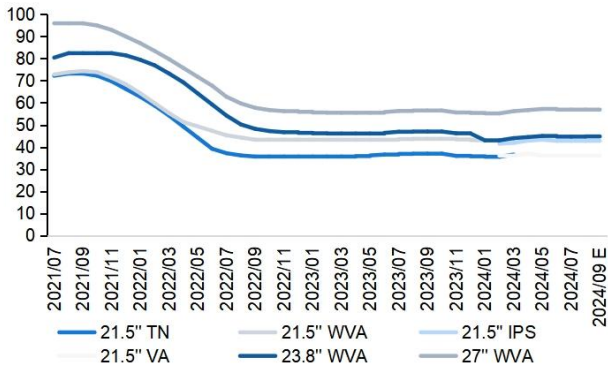


资料来源: Omdia 官网, 国海证券研究所

资料来源: WitsView 睿智显示公众号, 国海证券研究所

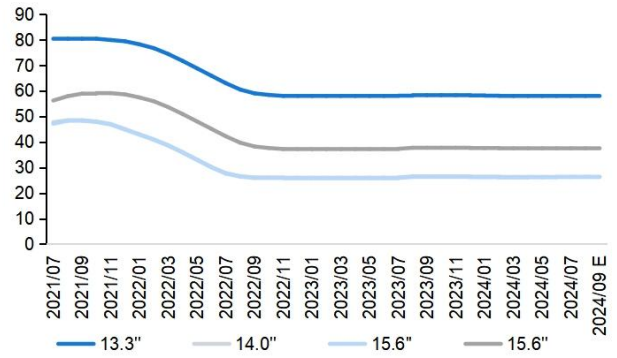
**中小尺寸面板方面, MNT、Notebook、Tablet 面板价格持平为主, 柔性 OLED 价格预计 9 月以维稳为主。**根据 Omdia 公布的数据, 9 月各尺寸 MNT、NB 和 Tablet 面板价格整体预计将持平; 手机面板中, 6.7 英寸柔性 OLED 预计 9 月以维稳为主。

图 60: Omdia 各尺寸 MNT 面板价格 (单位: 美元/片)



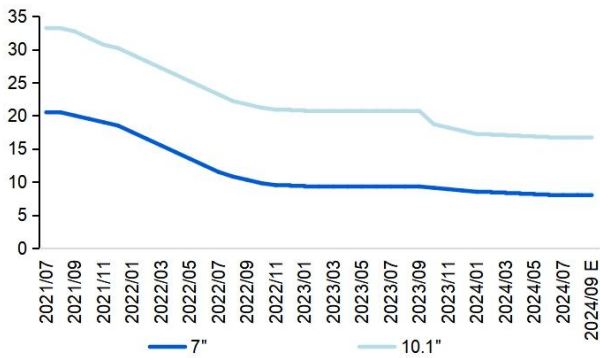
资料来源: Omdia 官网, 国海证券研究所

图 61: Omdia 各尺寸 NB 面板价格 (单位: 美元/片)



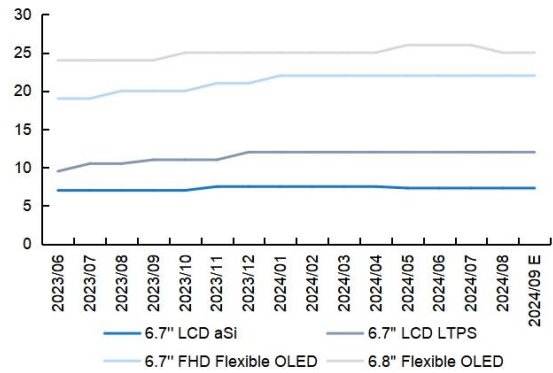
资料来源: Omdia 官网, 国海证券研究所

图 62: Omdia 各尺寸 Tablet 面板价格 (单位: 美元/片)



资料来源: Omdia 官网, 国海证券研究所

图 63: Omdia 各尺寸手机面板价格 (单位: 美元/片)



资料来源: Omdia 官网, 国海证券研究所

友达光电和群创光电 8 月营收环比增长, 其中群创光电披露大尺寸出货量同环比增长。根据友达光电和群创光电公布的 2024 年 8 月营收: 2024 年 8 月, 友达光电营收 270.13 亿新台币 (折合人民币约 60.02 亿元), 环比+8.64%, 同比+11.25%。群创光电营收 184.80 亿新台币 (折合人民币约 41.06 亿元), 环比+4.68%, 同比-3.87%; 其中大尺寸出货量为 1000 万片, 环比+10.6%; 中小尺寸出货量为 1818 万片, 环比+13.8%。

图 64: 台厂月度营收数据

台股面板厂月度营收与同环比趋势								
	友达光电			群创光电				
	合并营收 (亿新台币)	YoY	MoM	合并营收 (亿新台币)	YoY	MoM	大尺寸出货量 (万片)	中小尺寸出货量 (万片)
2024/08	270.1	11.2%	8.6%	184.8	-3.9%	4.7%	999.9	1817.6
2024/07	248.6	17.0%	-1.4%	176.5	-4.7%	-5.8%	904.4	1596.8
2024/06	252.2	9.9%	-0.5%	187.4	-3.1%	-0.7%	962.3	2060.3
2024/05	253.4	16.2%	6.8%	188.6	0.8%	-2.0%	1038.6	1669.8
2024/04	237.7	28.0%	12.1%	192.6	13.1%	-4.8%	1005.4	1754.9
2024/03	212.0	10.5%	6.9%	201.3	15.0%	45.1%	1033.2	2572.6
2024/02	198.3	23.5%	7.5%	138.7	-1.5%	-1.0%	688.9	1809.9
2024/01	184.4	15.6%	-16.2%	165.0	31.0%	-1.1%	826.9	2359.3
2023/12	220.0	22.2%	9.0%	187.6	16.4%	7.5%	881.4	2770.3
2023/11	201.8	15.5%	-1.7%	174.5	7.8%	0.9%	844.7	2331.8
2023/10	211.7	23.2%	-18.8%	172.9	10.7%	-1.2%	825.9	2080.6
2023/09	245.7	50.9%	1.2%	199.1	17.3%	3.6%	928.5	2140.8
2023/08	242.8	51.6%	14.2%	192.3	25.3%	3.4%	900.9	2552.7
2023/07	212.6	22.0%	-7.4%	185.2	17.5%	-4.8%	966.0	2384.5
2023/06	229.6	11.0%	5.3%	193.5	0.3%	3.4%	1239.5	2410.6
2023/05	218.0	-0.8%	17.4%	187.1	3.9%	9.8%	1120.4	2798.0
2023/04	185.6	-8.2%	-3.2%	170.3	-17.4%	-2.7%	1010.6	2288.9
2023/03	191.9	-3.6%	19.5%	175.1	-26.8%	13.0%	1011.8	1979.8
2023/02	160.5	-3.4%	0.5%	154.9	-29.4%	23.0%	993.4	2040.8
2023/01	159.5	-4.7%	-1.4%	126.0	-47.5%	-2.8%	775.4	2051.4

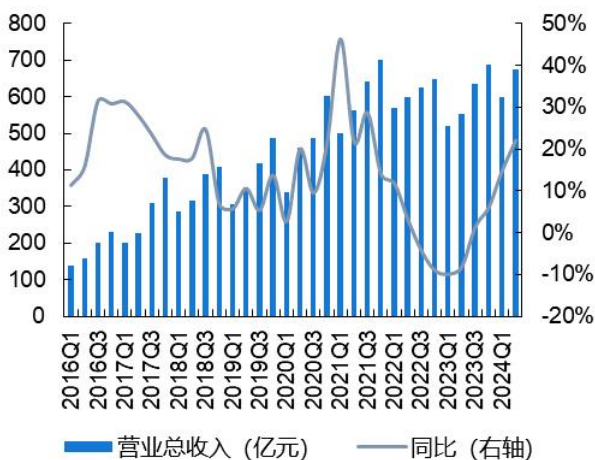
资料来源: wind, 友达光电官网, 群创光电官网, 国海证券研究所

展望 2024H2: 预计 TV 面板 2024Q3 价格中枢环比下行。根据 Omdia, 预计 2024Q3, TV 面板价格中枢环比下调 2%-7%。当前部分面板龙头公司 PB 估值处于低分位数, 建议关注京东方 A、TCL 科技、彩虹股份等。

## 5、元件: PCB 需求有所回暖, AI 驱动开启新增长引擎

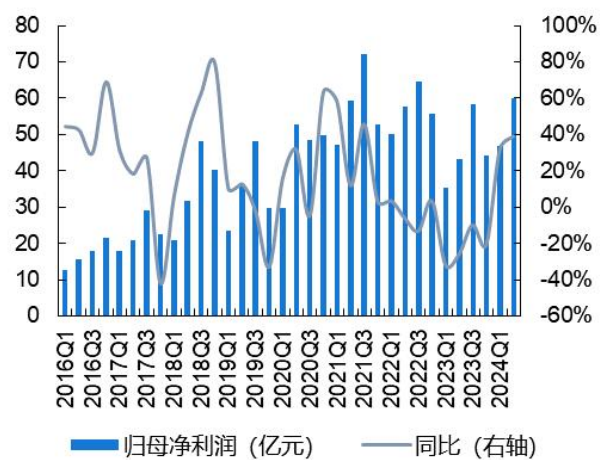
2024 年 H1, 元件板块总营收 1273 亿元, 同比增长 18.58%, 归母净利润为 107 亿元, 同比增长 35.74%, 其中 2024Q2 总营收为 675 亿元, 同比增长 22.07%, 归母净利润为 60 亿元, 同比增长 38.97%。

图 65: 元件板块营收和同比情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

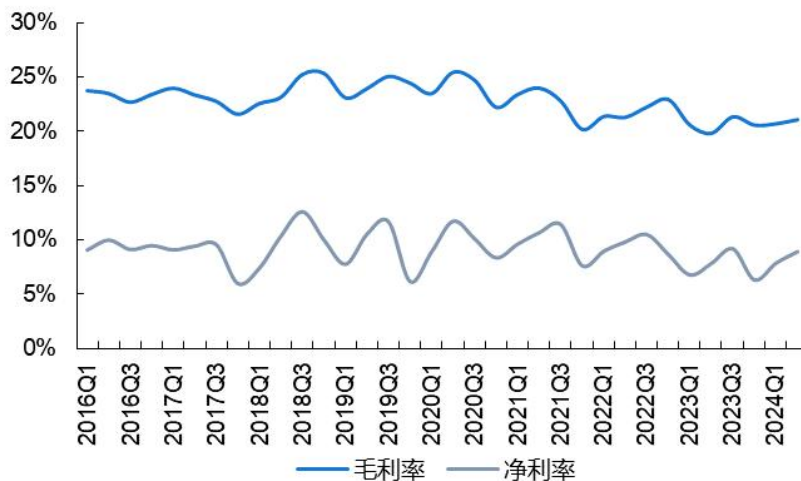
图 66: 元件板块归母净利润和同比情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

2024 年 H1，元件板块毛利率为 20.90%，同比提升 0.70pct，净利率为 8.42%，同比提升 1.08pct，其中 2024Q2 毛利率为 21.07%，同比提升 1.24pct，环比提升 0.37pct，净利率为 8.91%，同比提升 1.07pct，环比提升 1.04pct。

图 67：元件板块利润率情况



资料来源：wind，国海证券研究所

## 5.1、PCB

2024 年 H1，PCB 板块营业总收入 1058 亿元，同比+19.75%，归母净利润 77 亿元，同比+42.70%，其中 2024 年 Q2 营业总收入 558 亿元，同比增长 23.74%，归母净利润 43 亿元，同比增长 45.87%。

图 68：PCB 板块营收和同比情况



资料来源：wind，国海证券研究所

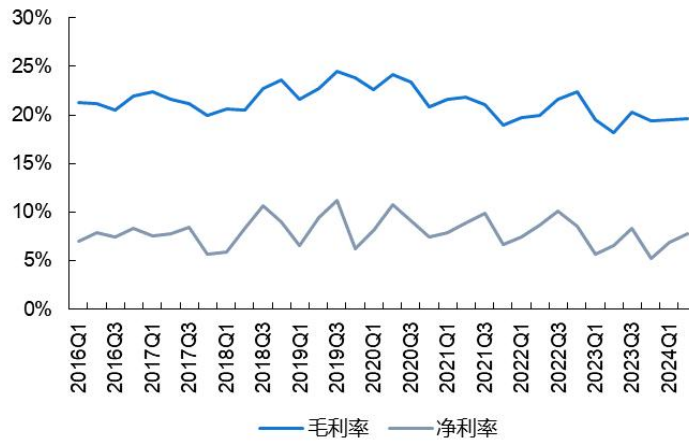
图 69：PCB 板块归母净利润和同比情况



资料来源：wind，国海证券研究所

2024 年 H1，PCB 板块毛利率为 19.55%，同比+0.75pct，净利率为 7.32%，同比+1.22pct，其中 2024Q2 毛利率为 19.57%，同比提升 1.44pct，环比提升 0.04pct，净利率为 7.71%，同比提升 1.17pct，环比提升 0.83pct。

图 70: PCB 板块利润率情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

PCB 行业呈现复苏迹象, 2024 年中国市场产值有望达 398 亿美元, 18 层以上多层板和 HDI 增长较快。据 Prismark 数据预测, 2024 年全球 PCB 行业产值有望达 730 亿美元, 同比增长 5%, PCB 行业有望实现恢复性增长; 中长期看, 2023-2028 年全球 PCB 行业复合增速有望达 5.4%, 2028 年全球 PCB 产值有望达 904 亿美元。中国市场继续占据 PCB 制造的主导地位, 据 Prismark 数据预测, 2024 年中国 PCB 市场产值有望达 398 亿美元, 同比+5.3%。在人工智能、汽车、网络等下游领域的带动下, 18 层以上多层板和 HDI 增长较快, 预计 2024 年同比分别为+21.1%/+10.4%。从中长期来看, 18 层以上高多层板、封装基板和 HDI 仍受到人工智能相关产业的驱动, 2023-2028 年复合增长率分别达 10.0%、8.8%和 7.1%, 高于平均增速。

表 2: 2023-2028 年全球各地区 PCB 产值增长情况 (单位: 亿美元)

国家和地区	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2023-2028E 复合增长率
中国大陆	377.94	397.91	415.24	432.63	449.82	464.74	4.2%
日本	60.78	61.33	65.26	70.22	72.78	76.49	4.7%
美洲	32.06	33.12	34.58	35.93	37.25	38.75	3.9%
欧洲	17.28	17.5	18.24	18.87	19.46	20.12	3.1%
亚洲 (除中国 大陆、日本)	207.1	220.41	242.26	262.24	283.26	304.03	8.0%
合计	695.16	730.26	775.58	819.89	862.57	904.13	5.4%

资料来源: Prismark, 生益电子公告, 国海证券研究所



表 3: PCB 产品结构及需求变化 (单位: 亿美元)

产品结构	2023	2024E	2024 增长率	2028E	2023-2028E 复合增长率
单/双面板	77.57	78.44	1.10%	89.23	2.8%
4-6 层	154.34	157.53	2.10%	176.31	2.7%
8-16 层	93.75	97.63	4.10%	120.72	5.2%
18 层以上	17.26	20.91	21.10%	27.8	10.0%
HDI	105.36	116.28	10.40%	148.26	7.1%
封装基板	124.98	131.68	5.40%	190.65	8.8%
软板	121.91	127.79	4.80%	151.17	4.4%
合计	695.17	730.26	5.00%	904.13	5.4%

资料来源: Prismark, 生益电子公告, 国海证券研究所

智能科技浪潮迭起, AI 驱动 PCB 行业开启新增长引擎。随着 AI、数据中心、VR/AR、新能源汽车与智能驾驶等产业的创新发展, 下游应用领域对 PCB 的性能提出了更高的要求, 如高频、高速、高压、耐热、低损耗等。AI 服务器等科技发展带来 PCB 市场的新机遇。2024 年 H1, 沪电股份的 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品占公司企业通讯市场板营业收入的比重从 2023 年的约 21.13% 增长至约 31.48%; 生益电子完成了 AI 服务器产品的开发工作, 与多个客户的项目已经成功完成认证并实现了大批量交付。端侧 AI 的发展有望持续带动 PCB 技术需求升级, 多层板逐渐占据主要市场地位, 高性能 PCB 产品有望步入快车道, PCB 整体销量及单价 ASP 或将提升。展望未来, 随着 AI 需求的持续爆发, AI 服务器有望快速放量, PCB 环节有望迎量价齐升, 建议关注沪电股份、兴森科技、景旺电子、胜宏科技、深南电路、生益科技、生益电子、方正科技等行业龙头。

## 5.2、被动元件

2024 年 H1, 被动元件板块营业总收入 215.39 亿元, 同比+13.17%, 归母净利润 29.30 亿元, 同比+20.21%, 其中 2024Q2 营业总收入 117.11 亿元, 同比+14.69%, 归母净利润 16.87 亿元, 同比+23.97%。

图 71: 被动元件板块营收和同比情况

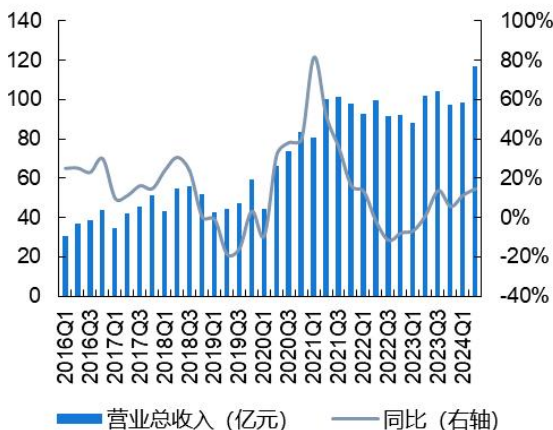
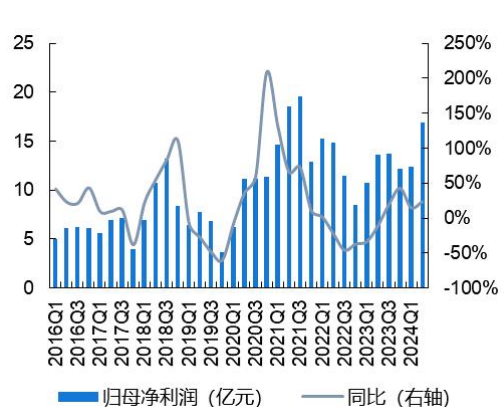


图 72: 被动元件板块归母净利润和同比情况

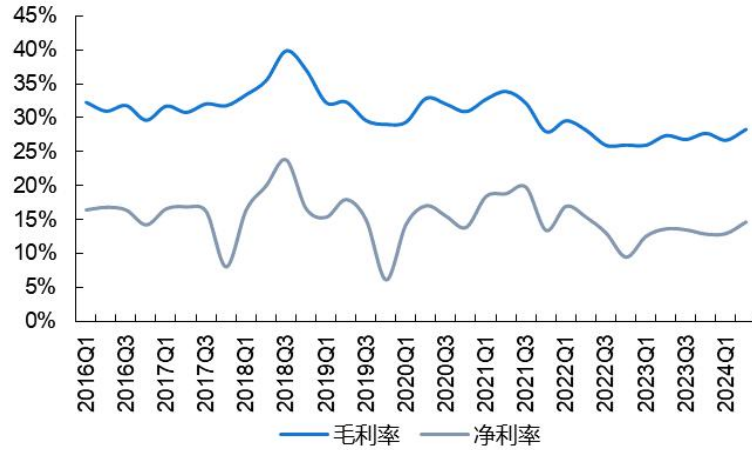


资料来源: wind, 国海证券研究所

资料来源: wind, 国海证券研究所

2024 年 H1, 被动元件板块毛利率为 27.52%, 同比+0.84pct, 净利率为 13.85%, 同比+0.74pct, 其中 2024Q2 毛利率为 28.24%, 同比提升 0.91pct, 环比提升 1.58pct, 净利率为 14.63%, 同比提升 1.01pct, 环比提升 1.70pct。

图 73: 被动元件板块利润率情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

台系电子制造商国巨从 3 月开始的月度营收同比增长延续至 8 月, 其中 3 月至 5 月以及 7 月环比有所增长。被动元件市场整体景气度保持稳定并趋向好转。建议关注三环集团、顺络电子、法拉电子等。

## 6、行业评级及投资策略

AI 端侧浪潮来袭, 我们认为其是电子行业未来几年成长的主驱动, 有核心竞争力的半导体公司有望在未来 AI 大浪潮中享受产业升级的红利; 美国降息预期升温的背景下, 新兴市场需求预计将迎来复苏; 半导体设备材料国产替代持续推进; 维持电子行业“推荐”评级。

## 7、重点关注个股

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/09/13		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002475.SZ	立讯精密	37.15	1.54	1.90	2.43	24.12	19.55	15.29	买入	
688036.SH	传音控股	76.28	4.90	5.05	6.19	15.57	15.10	12.32	买入	
002371.SZ	北方华创	293.02	7.35	10.83	14.58	39.85	27.05	20.09	未评级	
002938.SZ	鹏鼎控股	33.75	1.42	1.60	1.94	23.83	21.06	17.36	未评级	
688008.SH	澜起科技	51.07	0.40	1.26	1.97	128.96	40.53	25.92	未评级	
603296.SH	华勤技术	46.78	3.74	3.02	3.54	12.52	15.51	13.22	未评级	
688012.SH	中微公司	125.48	2.88	3.15	4.24	43.51	39.81	29.59	未评级	
688772.SH	珠海冠宇	13.97	0.31	0.49	0.83	45.53	28.51	16.83	未评级	
300408.SZ	三环集团	29.63	0.82	1.13	1.43	35.92	26.22	20.72	未评级	
002463.SZ	沪电股份	33.97	0.79	1.30	1.70	2.04	26.13	19.98	未评级	
002138.SZ	顺络电子	23.57	0.79	1.08	1.36	29.67	21.82	17.33	未评级	

资料来源: wind, 国海证券研究所 (未评级公司盈利预测来自 wind 一致预期)

## 8、风险提示

- 1) 宏观经济波动风险：若全球经济未来出现剧烈波动，可能会影响相关公司的业绩。
- 2) 下游需求不及预期：若下游需求不及预期，可能会影响相关公司的营收和利润不及预期。
- 3) 原材料价格波动：若原材料价格大幅波动，可能会影响相关公司营业成本，进而影响自身业绩。
- 4) AI 技术发展不及预期：AI 技术仍在早期发展阶段，若发展不及预期，会对相关公司产生不利影响。
- 5) 重点关注公司业绩不及预期：部分重点关注公司业绩或不达预期。

## 【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士，7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，3年证券研究经验。

李晓康，电子行业研究助理，中国科学技术大学硕士，1年证券研究经验。

## 【分析师承诺】

姚丹丹，郑奇，高力洋，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。