

行业月度点评

电子

需求温和复苏，半导体销售额持续增长

2024年10月24日

评级 领先大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



| %     | 1M    | 3M    | 12M   |
|-------|-------|-------|-------|
| 电子    | 43.37 | 26.89 | 23.29 |
| 沪深300 | 22.29 | 14.21 | 13.08 |

何晨 分析师

执业证书编号:S0530513080001  
hechen@hncasing.com

袁鑫 研究助理

yuanxin@hncasing.com

相关报告

- 1 电子行业 2024年9月报：半导体设备销售额维持高位，国产替代前景可期 2024-10-11
- 2 电子行业 2024年8月报：覆铜板进口均价同比上涨33%，高端PCB保持景气 2024-08-28
- 3 PCB行业深度：科技进步与周期回暖交汇，PCB迎发展机遇 2024-07-29

| 重点股票 | 2023A   |        | 2024E   |        | 2025E   |        | 评级 |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|----|
|      | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) |    |
| 沪电股份 | 0.79    | 54.81  | 1.31    | 32.96  | 1.65    | 26.27  | 买入 |
| 鹏鼎控股 | 1.42    | 26     | 1.55    | 23.27  | 1.87    | 19.66  | 买入 |
| 深南电路 | 2.73    | 41.61  | 4.37    | 25.93  | 5.28    | 21.48  | 买入 |

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **市场行情回顾**：报告期内，申万电子指数+44.7%，在申万一级行业中排名第2。申万电子三级行业全部上涨，涨幅中位数为+43.1%。涨跌幅前三分别为数字芯片设计(+64.5%)、分立器件(+61.8%)、模拟芯片设计(+59.1%)，涨跌幅后三分别为被动元件(+29.5%)、面板(+18.2%)、品牌消费电子(+17.7%)。
- **半导体销售额保持增长，中国8月销售额同比+27.5%**。全球半导体销售额8月实现531亿美元，同比+20.6%；1-8月累计实现3374亿美元，同比+18.2%。中国半导体销售额8月实现166亿美元，同比+27.5%；1-8月累计实现1190亿美元，同比+25.1%。低基数下的温和复苏，叠加AI、新能源汽车等结构性需求拉动，2024年以来的半导体月度销售额同比持续增长，中国半导体销售额增速高于全球水平，低谷后迎来反弹。
- **存储芯片价格底部反弹后趋于平稳，报告期内出现回调**。DDR3、4、5现货均价月环比分别-3.3%、-0.3%、-1.8%，256、512GB SSD行业市场价月环比分别-3.1%、-1.8%。现货价随行就市，一定程度反映供需关系。我们预计此前价格大幅反弹主要受供给端影响，未来价格能否进一步上行需观察需求能否持续向好。
- **中国半导体设备销售额维持高位**。1)全球半导体设备销售额2024Q2实现267.8亿美元，同比+3.8%；2024年累计实现532.0亿美元，同比+1.1%。2)中国大陆半导体设备销售额2024Q2实现122.1亿美元，同比+61.7%；2024年累计实现247.3亿美元，同比+84.4%。我们推测主要原因是：地缘因素不确定性增强，半导体自主可控需求促进关键设备进口。我们预计，本轮逆周期扩产有望为国产设备及材料厂商提供发展机遇，芯片设计厂商也有望受益于产能的释放。
- **终端需求温和复苏**。全球智能手机三季度出货3.16亿台，同比+4.4%，环比+10.8%。中国智能手机二季度出货0.72亿台，同比+9.0%，环比+3.3%。三季度全球PC出货量为6300万台，同比-2.0%，环比+3.8%，出货量逐步修复至疫情前水平。全国新能源汽车销量9月实现129万辆，同比+42.4%；1-9月销量累计832万辆，同比+32.6%。
- **印制电路板用覆铜板进出口出现回调**。9月印制电路板用覆铜板进出口

整体上量、价均有所回调。进口 3426 吨，同比+18%，环比-18%；出口 5993 吨，同比-29%，环比-25%。进口均价 2.74 万美元/吨，同比-8%，环比+5%；出口均价 0.71 万美元/吨，同比+22%，环比+5%。进口金额实现 0.94 亿美元，同比+9%，环比-14%；出口金额实现 0.43 亿美元，同比-14%，环比-22%。1-9 月累计进口 8.32 亿美元，同比+22%；累计出口 4.66 亿美元，同比+14%。

- **台湾 PCB 行业营收同比持续增长, AI 服务器及 FPC 相关企业营收亮眼。**台湾 PCB 厂商 9 月实现营收 713 亿新台币，同比增长 7%，环比增长-1%；年初至 9 月累计营收 5560 亿新台币，同比增长 10%。公司层面，AI 服务器及 FPC 相关企业业绩更佳，金像电 9 月实现营收 33 亿新台币，同比增长 17%，环比增长-7%；年初至 9 月累计营收 290 亿新台币，同比增长 35%。
- **投资建议：**1) 2024 年全球 PCB 市场有望迎来复苏，高多层板、HDI 板、封装基板有望在中长期保持较高增速。根据月度数据判断，预计行业正温和复苏，建议关注 PCB 中具有更高增速及壁垒的细分领域，如沪电股份、胜宏科技、深南电路、奥士康、生益电子等。2) 考虑 2023 年至今我国半导体设备销售额维持高位，预计我国半导体产业正经历一场规模较大的逆周期扩张，建议关注国产替代相关板块。如半导体设备的北方华创、中微公司，半导体材料&耗材的鼎龙股份，芯片设计的寒武纪，晶圆代工的中芯国际。
- **风险提示：**市场需求复苏不及预期；产品技术发展不及预期；原材料供应及价格波动风险；经贸摩擦等外部环境风险

## 内容目录

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1 行情回顾</b> .....                           | <b>5</b>  |
| <b>2 半导体景气度跟踪</b> .....                       | <b>6</b>  |
| 2.1 半导体销售额.....                               | 6         |
| 2.2 存储芯片价格.....                               | 7         |
| 2.3 半导体设备销售额.....                             | 8         |
| 2.4 台湾晶圆代工企业营收.....                           | 9         |
| <b>3 终端需求景气度跟踪</b> .....                      | <b>10</b> |
| <b>4 PCB 行业跟踪</b> .....                       | <b>12</b> |
| 4.1 印制电路用覆铜板进出口情况.....                        | 12        |
| 4.2 台湾 PCB 行业营收情况.....                        | 13        |
| 4.3 台湾 PCB 公司营收情况.....                        | 14        |
| <b>5 行业及公司动态</b> .....                        | <b>14</b> |
| 5.1 行业新闻.....                                 | 14        |
| 5.1.1 ASML 三季度订单额不及预期.....                    | 14        |
| 5.1.2 台积电第三季度业绩超预期.....                       | 15        |
| 5.1.3 国产光刻胶通过量产验证.....                        | 15        |
| 5.2 公司动态.....                                 | 15        |
| 5.2.1 沪电股份：前三季度归母净利润预计同比增长 91.05%-96.29%..... | 15        |
| 5.2.2 北方华创：前三季度归母净利润预计同比增长 43.19%-64.69%..... | 16        |
| 5.2.3 长电科技：第三季度营收同比增长约 14.9%.....             | 16        |
| <b>6 投资建议</b> .....                           | <b>16</b> |
| <b>7 风险提示</b> .....                           | <b>16</b> |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1：申万一级行业 9 月 22 日至 10 月 22 日区间涨跌幅 (%).....   | 5  |
| 图 2：申万电子三级行业 9 月 22 日至 10 月 22 日区间涨跌幅 (%)..... | 5  |
| 图 3：申万电子 PE-TTM (整体法).....                     | 6  |
| 图 4：申万电子 PE-TTM (中位数法).....                    | 6  |
| 图 5：全球半导体月销售额 (亿美元).....                       | 7  |
| 图 6：全球半导体年累计销售额 (亿美元).....                     | 7  |
| 图 7：中国半导体月销售额 (亿美元).....                       | 7  |
| 图 8：中国半导体年累计销售额 (亿美元).....                     | 7  |
| 图 9：DRAM 现货平均价 (美元).....                       | 8  |
| 图 10：SSD 市场平均价 (美元).....                       | 8  |
| 图 11：全球半导体设备季度销售额 (亿美元).....                   | 8  |
| 图 12：全球半导体设备累计销售额 (亿美元).....                   | 8  |
| 图 13：中国大陆半导体设备季度销售额 (亿美元).....                 | 9  |
| 图 14：中国大陆半导体设备累计销售额 (亿美元).....                 | 9  |
| 图 15：日本半导体设备出货额.....                           | 9  |
| 图 16：台积电月度营收 (亿新台币).....                       | 10 |
| 图 17：联电月度营收 (亿新台币).....                        | 10 |
| 图 18：全球智能手机季度出货量 (百万台).....                    | 10 |
| 图 19：中国智能手机季度出货量 (亿台).....                     | 10 |

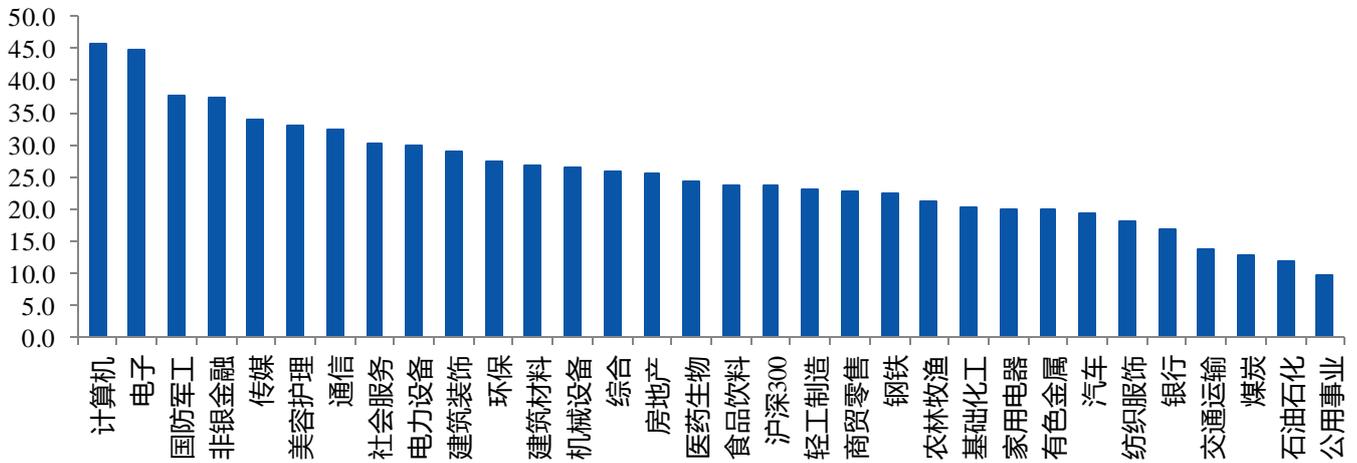
|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 图 20: 中国手机月度出货量 (万部)        | 11 |
| 图 21: 上市新机型数量 (款)           | 11 |
| 图 22: 全球 PC 季度出货量 (万台)      | 11 |
| 图 23: 华硕&宏碁合计月度营收情况 (亿新台币)  | 11 |
| 图 24: 汽车当月销量 (万辆)           | 12 |
| 图 25: 新能源汽车当月销量 (万辆)        | 12 |
| 图 26: 汽车全年累计销量 (万辆)         | 12 |
| 图 27: 新能源汽车全年累计销量 (万辆)      | 12 |
| 图 28: 印制电路用覆铜板月进出口数量 (吨)    | 13 |
| 图 29: 印制电路用覆铜板月进出口均价 (美元/吨) | 13 |
| 图 30: 印制电路用覆铜板月进出口金额 (万美元)  | 13 |
| 图 31: 印制电路用覆铜板年进出口金额 (亿美元)  | 13 |
| 表 1: 申万电子个股涨跌幅 (%)          | 6  |
| 表 2: 台湾 PCB 行业营收 (亿新台币)     | 13 |
| 表 3: 台股 PCB 公司月度营收情况 (亿新台币) | 14 |

## 1 行情回顾

报告期内,申万电子指数+44.7%,在申万一级行业中排名第2。2024年9月22日至10月22日,沪深300指数+23.6%,申万一级行业指数涨跌中位数为+24.1%,计算机排名第一(+45.6%),公用事业排名最末(9.7%)。电子上涨44.7%,排名第2,涨幅居前。

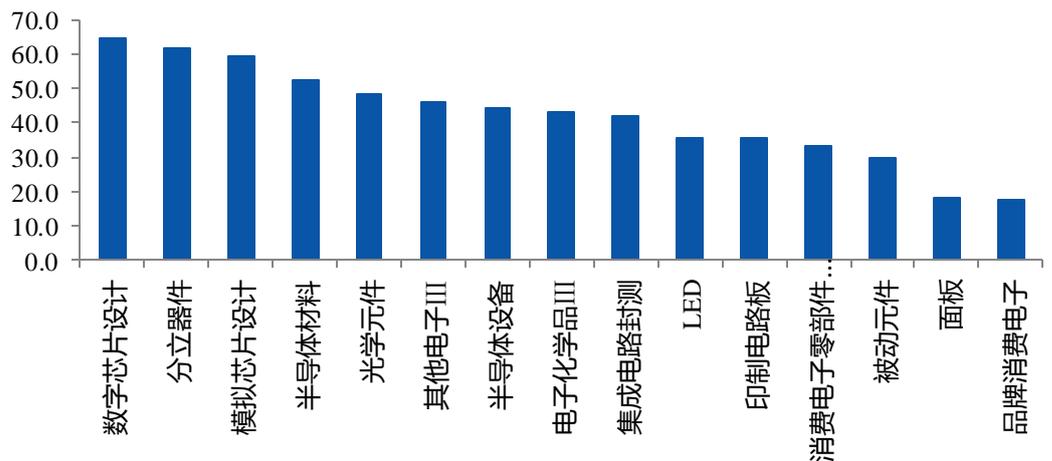
报告期内,PCB指数+35.3%,在申万电子三级行业中排名第11。2024年9月22日至10月22日,申万电子三级行业全部上涨,涨幅中位数为+43.1%。涨跌幅前三分别为数字芯片设计(+64.5%)、分立器件(+61.8%)、模拟芯片设计(+59.1%),涨跌幅后三分别为被动元件(+29.5%)、面板(+18.2%)、品牌消费电子(+17.7%)。

图1:申万一级行业9月22日至10月22日期间涨跌幅(%)



资料来源:同花顺,财信证券

图2:申万电子三级行业9月22日至10月22日期间涨跌幅(%)



资料来源:同花顺,财信证券

个股方面,报告期内申万电子个股涨跌中位数为38.9%。不包含上市天数不足200天个股、ST股以及北交所个股,涨幅前五分别为国民技术(+262%)、台基股份(+189%)、茂莱光学(+167%)、捷捷微电(+167%)、瑞可达(+136%),涨幅后五分别为伊戈尔

(-0.3%)、深华发 A(+5.1%)、宸展光电(+5.5%)、深圳华强(+5.6%)、易德龙(+8.8%)。

表 1：申万电子个股涨跌幅（%）

| 涨幅前五名     |      |        |      | 涨幅后五名     |       |         |      |
|-----------|------|--------|------|-----------|-------|---------|------|
| 股票代码      | 公司简称 | 主营业务   | 涨跌幅  | 股票代码      | 公司简称  | 主营业务    | 涨跌幅  |
| 300077.SZ | 国民技术 | 数字芯片设计 | +262 | 002922.SZ | 伊戈尔   | 电源组件    | -0.3 |
| 300046.SZ | 台基股份 | 功率半导体  | +189 | 000020.SZ | 深华发 A | 面板      | +5.1 |
| 688502.S  |      |        |      |           |       |         |      |
| H         | 茂莱光学 | 精密光学器件 | +167 | 003019.SZ | 宸展光电  | 面板      | +5.5 |
| 300623.SZ | 捷捷微电 | 功率半导体  | +167 | 000062.SZ | 深圳华强  | 交易服务    | +5.6 |
| 688800.S  |      |        |      |           |       |         |      |
| H         | 瑞可达  | 连接器    | +136 | 603380.SH | 易德龙   | 消费电子零部件 | +8.8 |

资料来源：同花顺，财信证券

**PE 估值超过中值水平。**近 7 年，申万电子板块整体法估值 PE-TTM 中值为 36 倍，中位数法估值 PE-TTM 中值为 46 倍。2024 年 10 月 22 日，申万电子整体法 PE-TTM 为 44 倍，月环比上涨 42.2%，估值水平处于历史后 82.4%分位；中位数法 PE-TTM 为 56 倍，月环比上涨 45.1%，估值水平处于历史后 88.0%分位。从 PE 看，申万电子行业估值已超过历史中值水平。

图 3：申万电子 PE-TTM（整体法）



资料来源：同花顺，财信证券

图 4：申万电子 PE-TTM（中位数法）



资料来源：同花顺，财信证券

## 2 半导体景气度跟踪

### 2.1 半导体销售额

半导体销售额保持增长，中国 8 月销售额同比+27.5%。全球半导体销售额 8 月实现 531 亿美元，同比+20.6%；1-8 月累计实现 3374 亿美元，同比+18.2%。中国半导体销售额 8 月实现 166 亿美元，同比+27.5%；1-8 月累计实现 1190 亿美元，同比+25.1%。低基数下的温和复苏，叠加 AI、新能源汽车等结构性需求拉动，2024 年以来的半导体月度销售额同比持续增长，中国半导体销售额增速高于全球水平，低谷后迎来反弹。

图 5：全球半导体月销售额（亿美元）



资料来源：SIA，财信证券

图 6：全球半导体年累计销售额（亿美元）



资料来源：SIA，财信证券

图 7：中国半导体月销售额（亿美元）



资料来源：SIA，财信证券

图 8：中国半导体年累计销售额（亿美元）



资料来源：SIA，财信证券

## 2.2 存储芯片价格

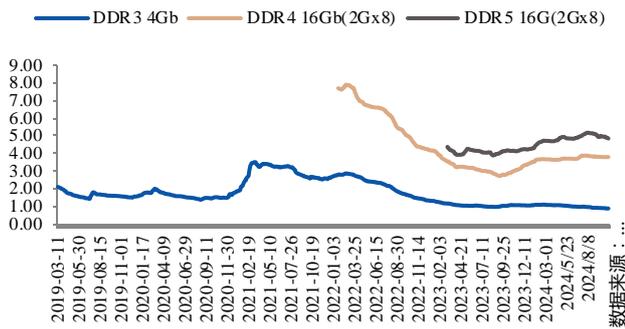
存储芯片价格底部反弹后趋于平稳。存储芯片市场规模占集成电路的 30% 左右，且价格存在明显的周期波动，对半导体产业趋势具有指示作用。

**DRAM 产品，反弹趋于平稳，不同世代产品价格走势分化。**10 月 22 日，DDR3、4、5 现货均价分别为 0.87、3.79、4.84 美元，月环比分别-3.3%、-0.3%、-1.8%，与此前最低点价格相比，分别-9.4%、+39.3%、+24.7%。

**NAND 产品，反弹趋于平稳，近期出现回调。**10 月 22 日，256、512GBSSD 行业市场价分别为 15.5、27.0 美元，月环比分别-3.1%、-1.8%，与此前最低点价格相比，分别+52%、+42%。触底反弹之后，SSD 价格增速放缓，并出现回调。

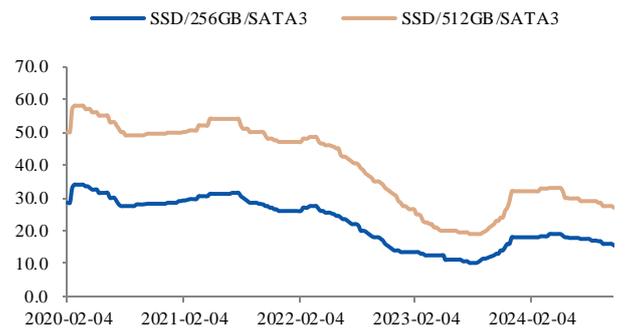
近期 DRAM 和 NAND 产品价格走势出现分化，DRAM 价格走势强于 NAND。我们推测可能的原因包含：1) 传统服务器及 AI 服务器等产品升级，拉动 DDR4、5 需求结构性回暖，而 NAND 的需求主要体现在容量的增大。2) 海外大厂加大 HBM 投资力度，挤压部分 DDR 产能，使得供给端减少。综合来看，现货价格随行就市，一定程度反映了产品供求关系。此前价格的大幅反弹预计主要是受供给端影响，未来价格能否进一步上行需观察需求能否持续向好。

图 9：DRAM 现货平均价（美元）



资料来源：DRAMexchange，财信证券

图 10：SSD 市场平均价（美元）



资料来源：CFM，财信证券

### 2.3 半导体设备销售额

2020—2022 年大扩产后，全球半导体设备销售额增速短期放缓，中国大陆受自主可控等多重因素影响，半导体设备销售额仍表现亮眼。1) 全球半导体设备销售额 2024Q2 实现 267.8 亿美元，同比+3.8%；2024 年累计实现 532.0 亿美元，同比+1.1%。2) 中国大陆半导体设备销售额 2024Q2 实现 122.1 亿美元，同比+61.7%；2024 年累计实现 247.3 亿美元，同比+84.4%。

2023 年，在全球半导体设备市场规模缩水的背景下，中国大陆市场在二季度开始逆势增长。2024 年二季度，中国大陆半导体设备销售额仍然维持高位，同比保持高增长。我们推测主要原因是：地缘因素不确定性增强，半导体自主可控需求促进关键设备进口。

设备销售额大增，有望为国产科技提供有力支持。中长期看，2023 年中旬开始大幅增长的设备进口额，将逐步转换为芯片制造能力，国产芯片产能有望大幅增长。一般情况下，新增产线建设需要约两年时间，考虑选址、建厂等时间缩短等因素，设备投产时间有望进一步缩短。我们预计，本轮逆周期扩产有望为国产设备及材料厂商提供发展机遇，芯片设计厂商也有望受益于产能的释放。

图 11：全球半导体设备季度销售额（亿美元）



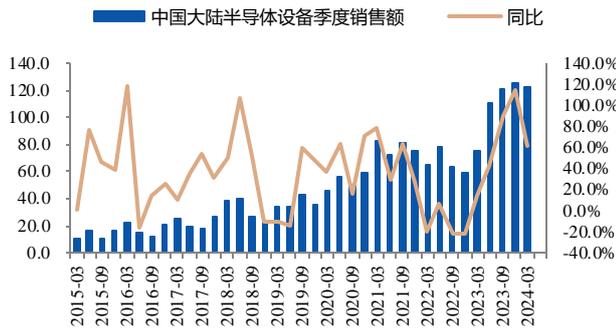
资料来源：SEAJ，财信证券

图 12：全球半导体设备累计销售额（亿美元）



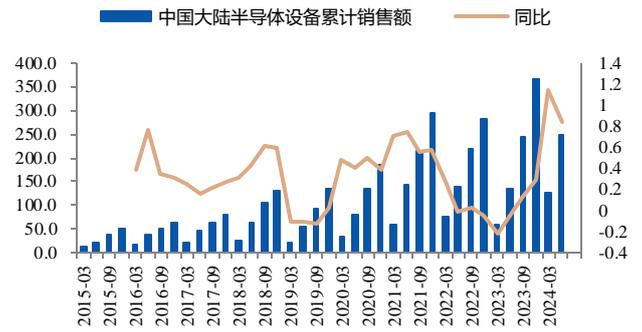
资料来源：SEAJ，财信证券

图 13：中国大陆半导体设备季度销售额（亿美元）



资料来源：SEAJ，财信证券

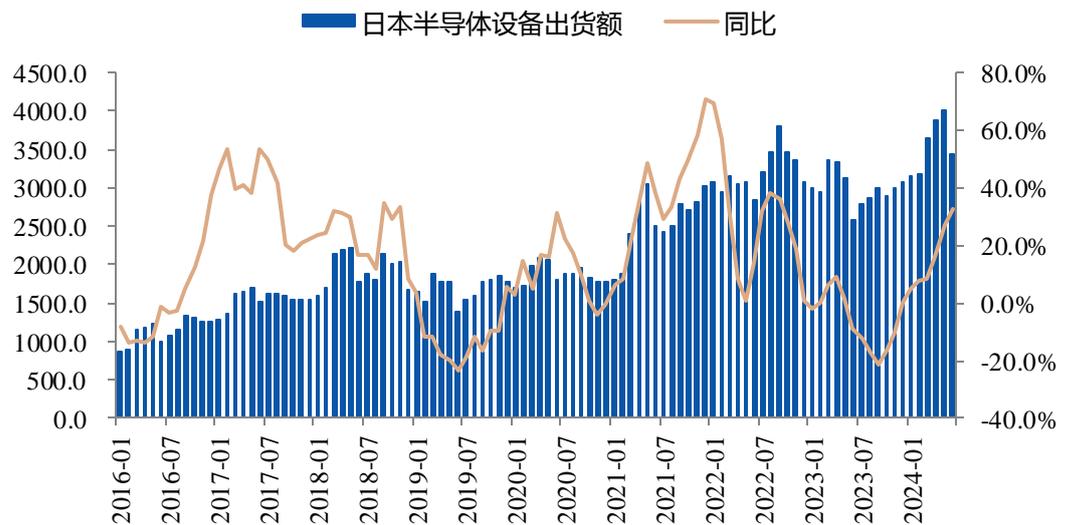
图 14：中国大陆半导体设备累计销售额（亿美元）



资料来源：SEAJ，财信证券

日本半导体设备出货额同比持续增长。2024 年 8 月，日本半导体设备出货额达到 3510 亿元，同比+22.5%，环比+0.9%。今年 1 月以来，日本半导体设备出货额同比增长。

图 15：日本半导体设备出货额

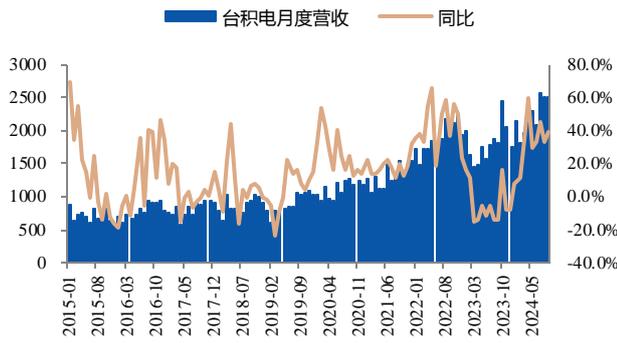


资料来源：SEAJ，财信证券

## 2.4 台湾晶圆代工企业营收

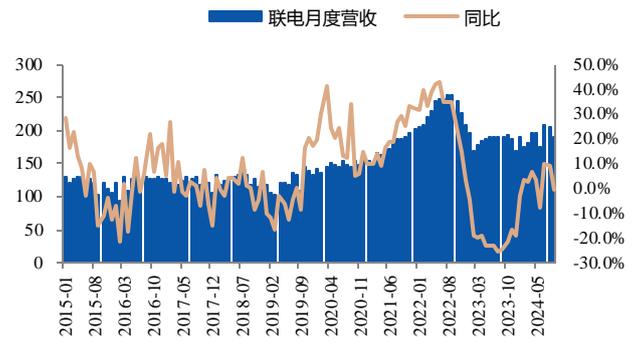
台积电 9 月营收同比+39.6%，先进制程需求旺盛。台积电是全球晶圆代工龙头，充分受益于 AI 及高性能运算等前沿技术发展。台积电 9 月实现营收 2519 亿新台币，同比+39.6%；1-9 月累计营收 20257 亿新台币，同比+31.9%，先进制程需求持续旺盛。联电 9 月营收同比-0.6%，成熟制程需求有望回暖。联电是全球第三大晶圆代工厂，制程技术以成熟节点为主。联电 9 月实现营收 189.4 亿新台币，同比-0.6%；1-9 月累计营收 1719 亿新台币，同比+2.6%，成熟制程需求有望逐步企稳回暖。

图 16: 台积电月度营收 (亿新台币)



资料来源: 台湾证券交易所, 财信证券

图 17: 联电月度营收 (亿新台币)



资料来源: 台湾证券交易所, 财信证券

### 3 终端需求景气度跟踪

PCB 行业下游应用领域基本涉及所有的电子产品, 主要应用领域包括通信、3C 类消费电子、计算机及服务器、汽车电子、工控医疗以及航空航天等行业。根据 Prismark 数据, 2023 年全球 PCB 下游中, 占比靠前的应用主要有手机 18.7%, PC 13.6%, 其他消费电子 12.9%, 服务器/数据存储 11.8%, 有线基础设施 8.6%, 无线基础设施 4.6%。

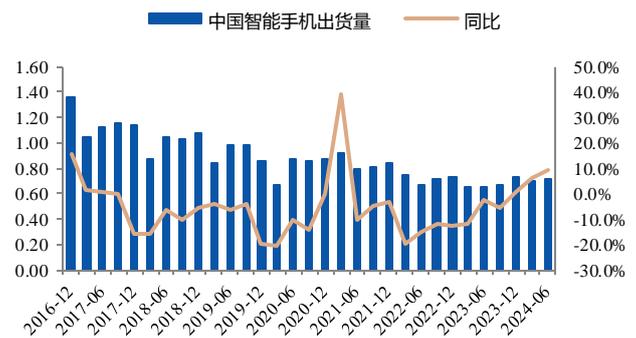
**全球智能手机出货量三季度同比+4.4%。**2024 年第三季度, 全球智能手机出货 3.16 亿台, 同比+4.4%, 环比+10.8%。中国智能手机二季度出货 0.72 亿台, 同比+9.0%, 环比+3.3%。低基数叠加温和复苏, 今年上半年智能手机出货量实现回暖。随着下半年传统旺季到来, 全球智能手机出货量环比实现两位数增长。四季度安卓以及华为阵营将持续发布新机, 有望进一步刺激需求。

图 18: 全球智能手机季度出货量 (百万台)



资料来源: IDC, 财信证券

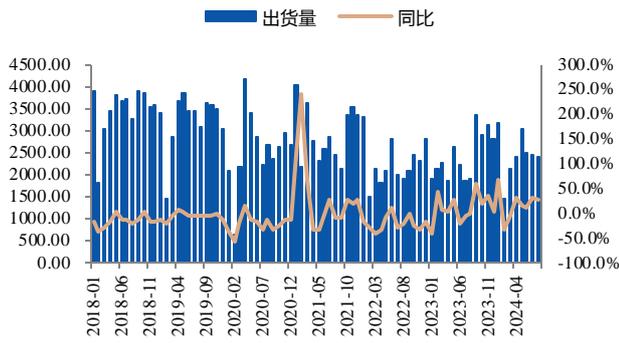
图 19: 中国智能手机季度出货量 (亿台)



资料来源: IDC, 财信证券

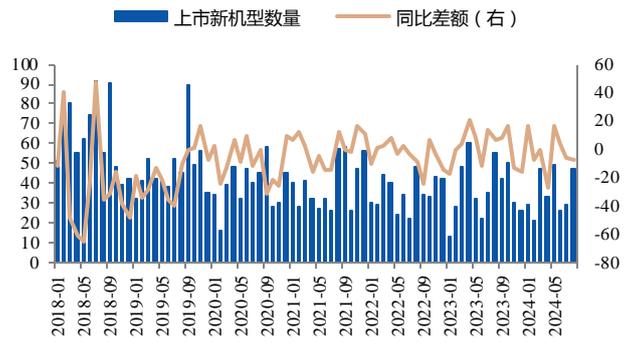
**中国 8 月手机出货量回暖, 同比+26.7%。**2024 年 8 月, 中国手机出货量为 2404 万台, 同比+26.7%。二季度以来, 手机月出货量均实现同比高增长。从上市新机型数量看, 8 月上市新机型 47 款, 进入消费旺季, 新机型数量环比增加 18 款, 但比去年同期减少 8 款。

图 20: 中国手机月度出货量 (万部)



资料来源: 工信部, 财信证券

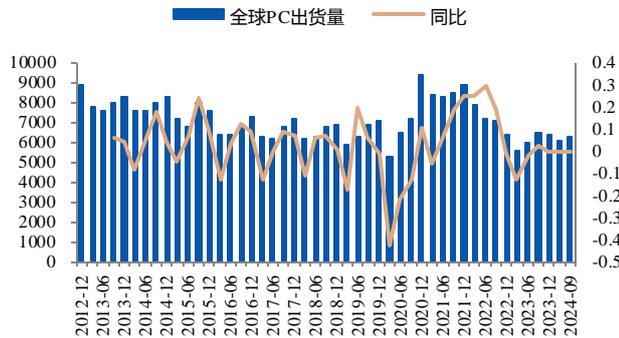
图 21: 上市新机型数量 (款)



资料来源: 工信部, 财信证券

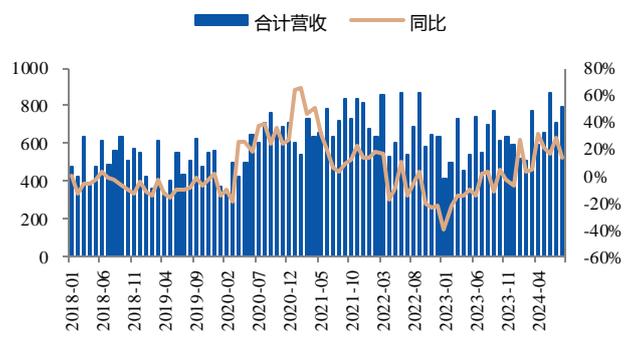
全球 PC 三季度出货量同比-2.0%，华硕&宏碁月度营收持续增长。2024 年第三季度，全球 PC 出货量为 6300 万台，同比-2.0%，环比+3.8%。华硕&宏碁月度营收持续增长，8 月合计实现营收 884 亿新台币，同比增长 15%。疫情期间 PC 及平板需求得到集中释放，导致其后 PC 需求承压，近期全球 PC 出货量已出现一定修复。预计在换机周期及产品创新等因素的影响下，PC 市场有望迎来复苏。

图 22: 全球 PC 季度出货量 (万台)



资料来源: Gartner, 财信证券

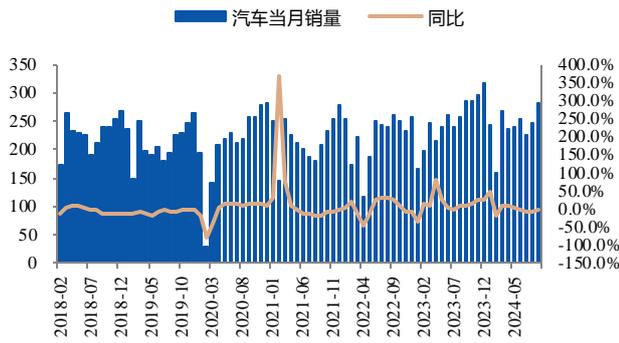
图 23: 华硕&宏碁合计月度营收情况 (亿新台币)



资料来源: 同花顺, 财信证券

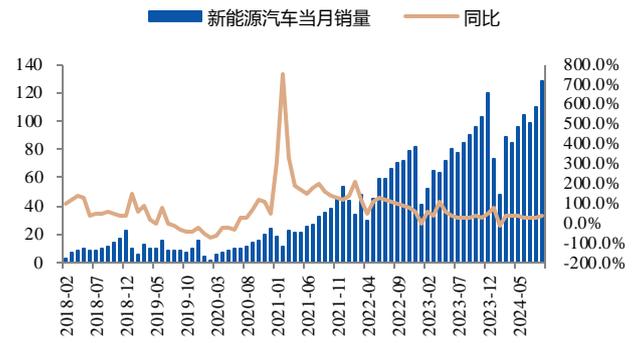
新能源汽车销量维持高增长。全国汽车销量 9 月实现 281 万辆，同比-1.7%；1-9 月销量累计 2156 万辆，同比+2.3%。全国新能源汽车销量 9 月实现 129 万辆，同比+42.4%；1-9 月销量累计 832 万辆，同比+32.6%。2024 年 1-9 月，新能源汽车渗透率为 38.6%，去年全年为 31.6%。汽车行业电气化、智能化和网联化等变化不断推进，单车 PCB 等电子器件价值量得到显著提升，新能源汽车成为 PCB 等电子器件的主要需求之一。

图 24：汽车当月销量（万辆）



资料来源：中汽协，财信证券

图 25：新能源汽车当月销量（万辆）



资料来源：中汽协，财信证券

图 26：汽车全年累计销量（万辆）



资料来源：中汽协，财信证券

图 27：新能源汽车全年累计销量（万辆）



资料来源：中汽协，财信证券

## 4 PCB 行业跟踪

### 4.1 印制电路用覆铜板进出口情况

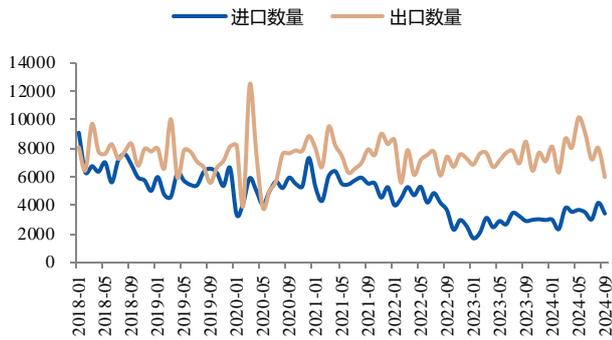
印制电路用覆铜板 9 月进出口情况具体如下：

数量上，9 月进口 3426 吨，同比+18%，环比-18%；出口 5993 吨，同比-29%，环比-25%。9 月进出口数量出现一定减少。

均价上，9 月进口均价 2.74 万美元/吨，同比-8%，环比+5%；出口均价 0.71 万美元/吨，同比+22%，环比+5%。进口价格波动较大，长期震荡上行；出口价格相对稳定。2024 年覆铜板价格出现一定涨幅，预计一方面是受原材料价格波动影响，另一方面 AI 等技术发展对产品提出更高要求，拉动价格上涨。

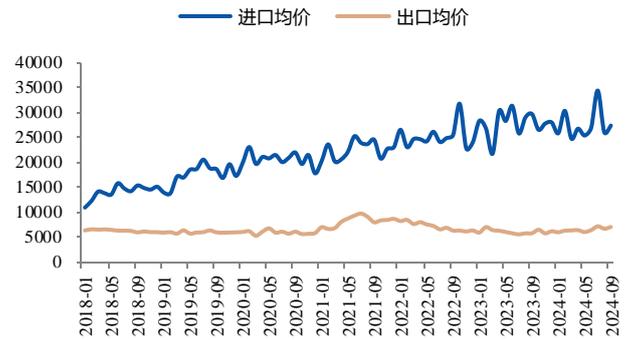
金额上，9 月进口金额实现 0.94 亿美元，同比+9%，环比-14%；出口金额实现 0.43 亿美元，同比-14%，环比-22%。1-9 月累计进口 8.32 亿美元，同比+22%；累计出口 4.66 亿美元，同比+14%。9 月量、价均有回调，进出口金额较去年同期仍有较大涨幅。

图 28：印制电路用覆铜板月进出口数量（吨）



资料来源：海关总署，财信证券

图 29：印制电路用覆铜板月进出口均价（美元/吨）



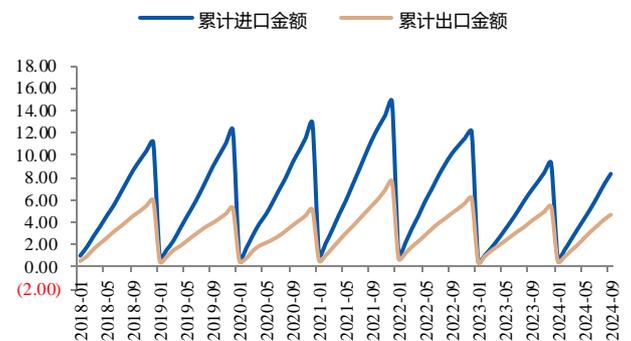
资料来源：海关总署，财信证券

图 30：印制电路用覆铜板月进出口金额（万美元）



资料来源：海关总署，财信证券

图 31：印制电路用覆铜板年进出口金额（亿美元）



资料来源：海关总署，财信证券

## 4.2 台湾 PCB 行业营收情况

台湾 PCB 厂商营收同比持续增长，9 月营收同比+7%。台湾 PCB 厂商 9 月实现营业收入 713 亿新台币，同比增长 7%，环比增长-1%；年初至 9 月累计营收 5560 亿新台币，同比增长 10%。其中，硬板&载板厂 9 月实现营业收入 479 亿新台币，同比增长 10%，环比增长-4%；年初至 9 月累计营收 4021 亿新台币，同比增长 10%。软板厂 9 月实现营业收入 234 亿新台币，同比增长 1%，环比增长 6%；年初至 9 月累计营收 1540 亿新台币，同比增长 10%。原材料端，原材料厂 9 月实现营业收入 519 亿新台币，同比增长 2%，环比增长-4%；年初至 9 月累计营收 4569 亿新台币，同比增长 6%。其中，CCL 厂 9 月实现营业收入 332 亿新台币，同比增长 7%，环比增长-2%；年初至 9 月累计营收 2840 亿新台币，同比增长 8%。台湾 PCB 行业保持景气，月度营收同比持续增长。

表 2：台湾 PCB 行业营收（亿新台币）

| 行业简称     | 9 月营收 | 同比 (%) | 环比 (%) | 全年累计营收 | 同比 (%) |
|----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| PCB 厂：合计 | 713   | 7%     | -1%    | 5560   | 10%    |
| 硬板       | 479   | 10%    | -4%    | 4021   | 10%    |

|         |     |      |      |      |     |
|---------|-----|------|------|------|-----|
| 软板      | 234 | 1%   | 6%   | 1540 | 10% |
| 原材料厂：合计 | 519 | 2%   | -4%  | 4569 | 6%  |
| CCL     | 332 | 7%   | -2%  | 2840 | 8%  |
| FCCL    | 10  | -1%  | -9%  | 90   | 25% |
| 玻璃纱/布   | 39  | -16% | -6%  | 357  | -4% |
| 铜箔      | 91  | -5%  | -10% | 868  | 2%  |
| 其他      | 47  | -1%  | -7%  | 414  | 8%  |

资料来源：台湾电路板协会，财信证券

### 4.3 台湾 PCB 公司营收情况

**AI 服务器及 FPC 相关企业业绩更佳。**1) 服务器相关多层板、HDI 板企业业绩维持增长，金像电 9 月实现营收 33 亿新台币，同比增长 17%，环比增长-7%；年初至 9 月累计营收 290 亿新台币，同比增长 35%。2) FPC 板营收同比表现亮眼。臻鼎 9 月实现营收 193 亿新台币，同比增长 8%，环比增长 9%；年初至 9 月累计营收 1155 亿新台币，同比增长 19%。

表 3：台股 PCB 公司月度营收情况（亿新台币）

| 股票代码    | 公司简称 | 业务类型      | 9 月营收 | 同比 (%) | 环比 (%) | 累计营收 | 同比 (%) |
|---------|------|-----------|-------|--------|--------|------|--------|
| 3037.TW | 欣兴   | 载板、HDI    | 108   | 24%    | 0%     | 860  | 10%    |
| 8046.TW | 南电   | 载板        | 30    | -16%   | -4%    | 244  | -26%   |
| 3189.TW | 景硕   | 载板        | 26    | 34%    | -7%    | 225  | 16%    |
| 4958.TW | 臻鼎   | FPC、HDI   | 193   | 8%     | 9%     | 1155 | 19%    |
| 3044.TW | 健鼎   | 多层板       | 59    | 5%     | -1%    | 488  | 11%    |
| 2313.TW | 华通   | HDI、软硬结合板 | 65    | -9%    | -8%    | 526  | 12%    |
| 5469.TW | 瀚宇博  | 多层板（笔电）   | 38    | 0%     | -4%    | 315  | -4%    |
| 2368.TW | 金像电  | 多层板（通信）   | 33    | 17%    | -7%    | 290  | 35%    |
| 6269.TW | 台郡   | FPC       | 20    | -35%   | -6%    | 208  | -14%   |
| 2355.TW | 敬鹏   | 多层板（汽车）   | 14    | -10%   | -1%    | 123  | -1%    |
| 8213.TW | 志超   | 多层板（光电）   | 14    | -11%   | -12%   | 136  | -8%    |
| 2367.TW | 耀华   | FPC、软硬结合板 | 15    | 22%    | -5%    | 141  | 24%    |

资料来源：台湾证券交易所，财信证券

## 5 行业及公司动态

### 5.1 行业新闻

#### 5.1.1 ASML 三季度订单额不及预期

阿斯麦第三财季净销售额 74.7 亿欧元，市场预期 71.7 亿欧元；第三财季订单额为

26.3 亿欧元,市场预期为 53.9 亿欧元;预计第四财季净销售额将在 88 亿欧元至 92 亿欧元,市场预期为 89.5 亿欧元;预计全年净销售额 280 亿欧元,市场预期 277.1 亿欧元;预计 2025 年净销售额将在 300 亿欧元至 350 亿欧元之间,市场预期为 359.4 亿欧元;预计 2025 年毛利率将在 51%至 53%之间,此前预期为 54%至 56%。

ASML 财报指出,订单走弱的主要原因为中国大陆需求的下滑以及非 AI 市场需求复苏的不及预期。我们通过分析海关总署披露的半导体设备进口数据发现,当前中国大陆半导体产业可能正经历一轮规模较大且抢先配置核心设备的逆周期扩张。我们预计中国大陆当前在手核心设备充足,ASML 订单不及预期事件对我国半导体产业发展的短期影响有限。

资料来源:新浪财经

### 5.1.2 台积电第三季度业绩超预期

台积电第三季度净利润 3253 亿元新台币,同比增长 54%,预估 2993 亿元新台币;第三季度毛利率 57.8%,预估 54.8%;第三季度营收 7596.92 亿元新台币,上年同期 5467.33 亿元新台币,市场预期 7421.66 亿元新台币。

台积电预计第四季度销售额 261 亿美元至 269 亿美元,预估 249.4 亿美元;台积电预计第四季度毛利率 57%至 59%,预估 54.7%;预计 2024 年资本支出将略高于 300 亿美元;以美元计算,预计今年销售额将增长近 30%。

资料来源:台积电

### 5.1.3 国产光刻胶通过量产验证

武汉太紫微光电科技有限公司(以下简称“太紫微公司”)推出的 T150 A 光刻胶产品,已通过半导体工艺量产验证,实现配方全自主设计,有望开创国内半导体光刻制造新局面。该产品对标国际头部企业主流 KrF 光刻胶系列。相较于被业内称之为“妖胶”的国外同系列产品 UV1610, T150 A 在光刻工艺中表现出的极限分辨率达到 120nm,且工艺宽容度更大,稳定性更高,坚膜后烘留膜率优秀,其对后道刻蚀工艺表现更为友好,通过验证发现 T150 A 中密集图形经过刻蚀,下层介质的侧壁垂直度表现优异。

资料来源:湖北省经济和信息化厅

## 5.2 公司动态

### 5.2.1 沪电股份:前三季度归母净利润预计同比增长 91.05%-96.29%

公司发布 2024 年前三季度业绩预告。预计前三季度归母净利润实现 18.2 亿-18.7 亿元,同比增长 91.05%-96.29%。第三季度归母净利润实现 6.8 亿-7.3 亿元,同比增长 47.67%-58.53%。

业绩变动原因：受益于高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对印制电路板的结构性需求，预计公司 2024 年第三季度的营业收入和净利润较上年同期均将有所增长。

资料来源：公司公告

### 5.2.2 北方华创：前三季度归母净利润预计同比增长 43.19%-64.69%

公司发布 2024 年前三季度业绩预告。预计前三季度营收实现 188.3-216.8 亿元，同比增长 29.08%-48.61%；归母净利润实现 41.3-47.5 亿元，同比增长 43.19%-64.69%。第三季度营收实现 74.2-85.4 亿元，同比增长 20.42%-38.60%；归母净利润实现 15.6-17.9 亿元，同比增长 43.78%-64.98%。

业绩变动原因：1) 公司精研客户需求，丰富产品矩阵，拓宽工艺覆盖范围，主营业务继续保持良好发展态势，市场占有率稳步攀升，前三季度收入实现同比稳健增长。2) 随着公司营收规模持续扩大，平台优势逐渐显现，经营效率持续提高，成本费用率稳定下降，前三季度归属于上市公司股东的净利润同比持续增长。

资料来源：公司公告

### 5.2.3 长电科技：第三季度营收同比增长约 14.9%

公司发布 2024 年第三季度营收简报。公司 2024 年第三季度（2024 年 7 月至 9 月）合并营业收入预估为人民币 94.9 亿元左右，较去年同期的合并营业收入同比增加约 14.9%，较第二季度（2024 年 4 月至 6 月）合并营业收入环比增加约 9.8%。公司 2024 年 1 月至 9 月合并营业收入预估为人民币 249.8 亿元左右，较去年同期的合并营业收入增加约 22.3%。

业绩变动原因：主要为部分客户业务上升，产能利用率提高。

资料来源：公司公告

## 6 投资建议

2024 年全球 PCB 市场有望迎来复苏，高多层板、HDI 板、封装基板有望在中长期保持较高增速。根据月度数据判断，预计行业正温和复苏，建议关注 PCB 中具有更高增速及壁垒的细分领域，如沪电股份、胜宏科技、深南电路、奥士康、生益电子等。

考虑 2023 年至今我国半导体设备销售额维持高位，预计我国半导体产业正经历一场规模较大的逆周期扩张，建议关注国产替代相关板块。如半导体设备的北方华创、中微公司，半导体材料的鼎龙股份，芯片设计的寒武纪，晶圆代工的中芯国际。

## 7 风险提示

市场需求复苏不及预期；产品技术发展不及预期；原材料供应及价格波动风险；经贸摩擦等外部环境风险。

## 评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别     | 投资评级 | 评级说明                           |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入   | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上        |
|        | 增持   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%   |
|        | 持有   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%  |
|        | 卖出   | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上        |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上       |
|        | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
|        | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上       |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438