

行业月度点评

电子

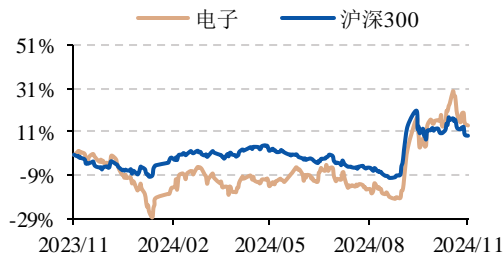
半导体销售额持续增长，终端需求景气度有望延续

2024年11月25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	-0.76	35.48	13.79
沪深300	-2.06	15.66	8.76

何晨 分析师

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

袁鑫 研究助理

yuanxin@hncasing.com

汪颜雯 研究助理

wangyanwen@hncasing.com

相关报告

1 电子行业 2024 年 10 月报：需求温和复苏，半导体销售额持续增长需求温和复苏，半导体销售额持续增长 2024-10-29

2 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

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	45.08	1.31	27.11	1.65	21.61	买入
鹏鼎控股	1.42	21.42	1.58	19.17	1.87	16.19	买入
法拉电子	4.55	28.18	5.03	25.52	5.89	21.77	增持

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+14.4%，在申万一级行业中排第 5。申万电子三级行业全部上涨，涨幅中位数为+12.91%。涨跌幅前三分别为光学元件(+28.6%)、半导体设备(+27.0%)、集成电路封测(+23.1%)，涨跌幅后三分别为其他电子III(+9.3%)、印制电路板(+6.9%)、消费电子零部件及组装(+6.1%)。
- **半导体销售额持续增长，全球范围增速上行。**全球半导体销售额9月实现 553 亿美元，同比+23.2%；1-9 月累计实现 4458 亿美元，同比+18.8%。中国半导体销售额 9 月实现 160 亿美元，同比+22.9%；1-9 月累计实现 1340 亿美元，同比+23.9%。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增长，全球单月增速为近两年最高，中国保持稳定增长。
- **存储芯片价格底部反弹后出现连续回调。**DDR3、4、5 现货平均价月环比分别-5.7%、-0.5%、-1.4%，256、512GB SSD 行业市场价月环比分别-0.6%、-1.1%。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。**前三季度全球智能手机出货 3.16 亿台，同比+4.01%，环比+10.76%；中国智能手机前三季度出货 0.69 亿台，同比+3.20%，环比-3.94%。前三季度全球 PC 出货量为 6880 万台，同比+0.88%，环比+6.01%；全球平板电脑出货量为 3960 万台，同比+20.36%，环比+15.12%；中国平板电脑出货量为 768 万台，同比+9.30%，环比+6.67%。预计在换机周期以及产品高端化趋势等因素的影响下，手机、PC和平板电脑市场有望迎来进一步增长。全国新能源汽车销量 10 月实现 143 万辆，同比+49.6%；1-10 月销量累计 975 万

辆，同比+33.93%。2024年10月，新能源汽车销量占汽车销量的46.84%，其国内零售渗透率已连续4个月突破50%。

- **PCB方面:1)覆铜板进口量跌价增,出口量增价跌。**10月覆铜板进口2282吨,同比-23%,环比-33%;出口7453吨,同比+16%,环比+24%。进口均价3.35万美元/吨,同比+26%,环比+22%;出口均价0.61万美元/吨,同比-7%,环比-14%。预计进口均价上涨一方面是受原材料价格影响,另一方面是AI等新需求拉动价格上涨。**2)台湾PCB行业数据显示增速放缓。**10月台湾PCB厂商营收同比+1%,1-10月+9%,单月增速出现下滑。从公司层面看,金象电10月营收同比+4%,1-10月+31%,多数公司受高基数影响10月单月营收同、环比增速出现下滑。
- **受益于新能源及AI领域的持续增长,被动元件行业景气度有望延续。**受益于下游终端市场企稳回暖,新能源车等市场需求推动以及“以旧换新”政策刺激,第三季度被动元器件板块延续了二季度的景气,整体需求平稳,国产替代加速。2024年前三季度申万被动元件行业共实现营业收入336.58亿元,同比增长14.27%;实现归母净利润45.68亿元,同比增长19.04%;单看第三季度,申万被动元件行业实现营业收入121.19亿元,同比增长16.31%,环比增长3.49%;实现归母净利润16.38亿元,同比增长19.04%,环比下滑2.90%。
- **投资建议:鉴于终端需求温和复苏,AI等新技术蓬勃发展,国内半导体设备销售额维持高位,被动元件行业景气度有望延续以及国产替代持续推进等积极因素,我们维持电子行业“领先大市”评级。**1)2024年全球PCB市场迎来复苏,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。3)华为将于11月26日发布Mate新机和全新折叠旗舰MateX6,从19日发布的接连三段AI功能预热视频来看,华为将在AI影像、AI隐私安全以及AI手势技术三大方面进行重点突破。受益于华为新机发布,相关产业链有望迎来加速成长,建议关注华为产业链的核心供应商以及AI终端方向,如AIPC、AI手机等。4)受益于下游需求复苏以及国产替代加速,被动元器件产业链有望迎来加速成长,电容领域建议关注法拉电子、铜峰电子、三环集团、江海股份;电感领域建议关注顺络电子、麦捷科技。
- **风险提示:**行业竞争加剧;国产替代不及预期;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

1 行情回顾	5
2 半导体景气度跟踪	6
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
3 终端需求景气度跟踪	10
4 PCB 行业跟踪	12
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
5 面板行业跟踪	15
6 相关行业三季报分析	16
6.1 被动元器件行业三季报分析	16
6.2 消费电子行业三季报分析	17
7 行业及公司动态	18
7.1 行业新闻	18
7.1.1 Techinsights: 华为 Harmony OS 的出货量在中国市场份额从 13% 增至 15%	18
7.1.2 TechInsights: 双十一期间中国智能手机销量反弹 26%，达到 950 万台	18
7.1.3 预计 2025 年手机面板出货量将微跌 1.7%，陆系厂商占比将超过 70%	19
7.1.4 工业和信息化部召开低空产业发展领导小组第一次全体会议	19
7.1.5 百度发布小度 AI 眼镜：全球首搭中文大模型，支持边走边问、第一视角拍摄等	19
7.2 公司动态	20
7.2.1 沪电股份（002463.SZ）：计划分两期新建 AI 芯片配套 HDI 板项目	20
7.2.2 沃格光电（603773.SH）：股份转让价格&总价上调 50%	20
7.2.3 江海股份（002484.SZ）：新推出固态叠层高分子电容器（MLPC）产品	20
8 投资建议	21
9 风险提示	21

图表目录

图 1: 申万一级行业 10 月 18 日至 11 月 21 日区间涨跌幅 (%)	5
图 2: 申万电子三级行业 10 月 18 日至 11 月 21 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

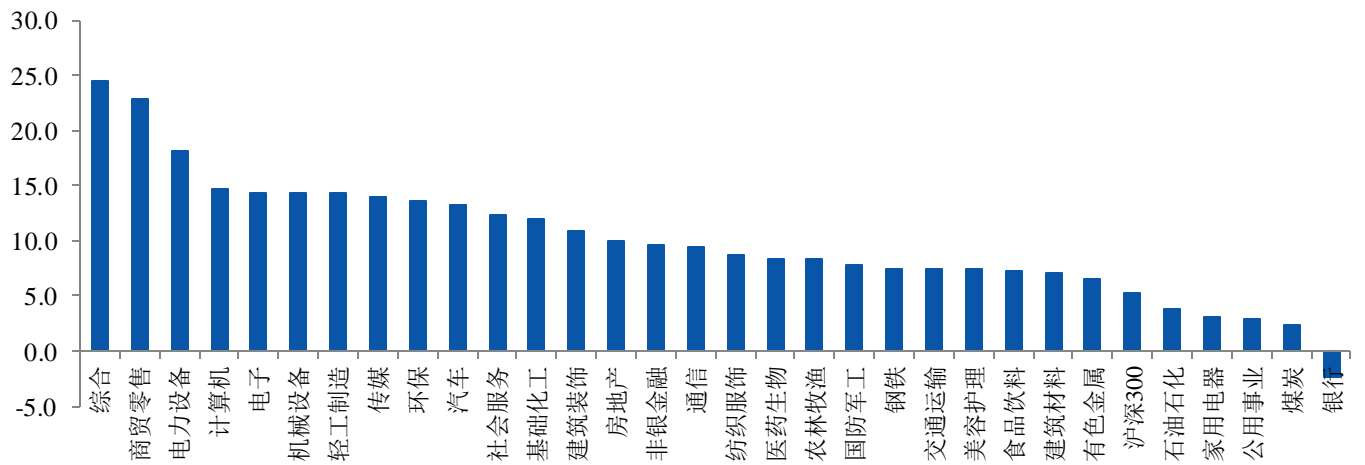
图 14: 中国大陆半导体设备累计销售额 (亿美元)	9
图 15: 日本半导体设备出货额 (亿日元)	9
图 16: 台积电月度营收 (亿新台币)	10
图 17: 联电月度营收 (亿新台币)	10
图 18: 全球智能手机季度出货量 (百万台)	10
图 19: 中国智能手机季度出货量 (百万台)	10
图 20: 中国手机月度出货量 (万台)	11
图 21: 上市新机型数量 (款)	11
图 22: 全球 PC 季度出货量 (万台)	11
图 23: 全球平板电脑季度出货量 (万台)	11
图 24: 汽车当月销量 (万辆)	12
图 25: 汽车全年累计销量 (万辆)	12
图 26: 新能源汽车当月销量 (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
图 32: 液晶电视面板价格 (美元/片)	15
图 33: 液晶电视面板价格环比增速 (%)	15
图 34: 液晶显示器面板价格 (美元/片)	15
图 35: 液晶显示器面板价格环比增速 (%)	15
图 36: 笔记本面板价格 (美元/片)	16
图 37: 笔记本面板价格环比增速 (%)	16
图 38: 申万被动元件前三季度营业收入 (亿元)	16
图 39: 申万被动元件前三季度归母净利润 (亿元)	16
图 40: 申万被动元件行业毛利率和净利率	17
图 41: 申万消费电子前三季度营业收入 (亿元)	17
图 42: 申万消费电子前三季度归母净利润 (亿元)	17
图 43: 申万消费电子行业毛利率和净利率	18
表 1: 申万电子个股涨跌幅 (%)	6
表 2: 2024 年 Q3 平板电脑厂商中国市场份额	11
表 3: 台湾 PCB 行业营收 (亿新台币)	14
表 4: 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+14.4%,在申万一级行业中排名第5。2024年10月18日至11月21日,沪深300指数+5.3%,申万一级行业指数涨跌中位数为+9.08%,综合排名第一(+24.4%),银行排名最末(-2.4%)。电子上涨14.4%,排名第5,涨幅居前。

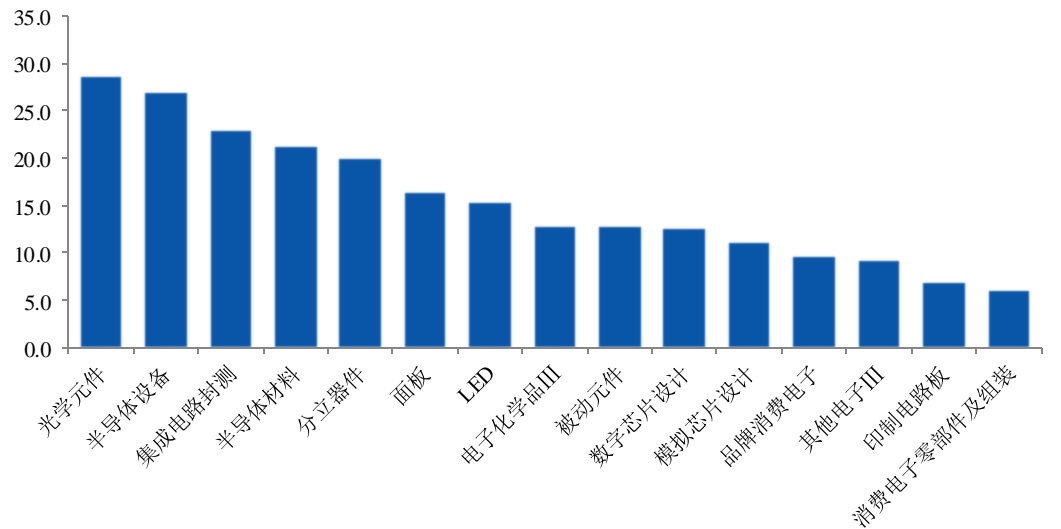
报告期内,申万电子三级行业全部上涨。2024年10月18日至11月21日,申万电子三级行业涨幅中位数为+12.91%。涨跌幅前三分别为光学元件(+28.6%)、半导体设备(+27.0%)、集成电路封测(+23.1%),涨跌幅后三分别为其他电子III(+9.3%)、印制电路板(+6.9%)、消费电子零部件及组装(+6.1%)。

图 1: 申万一级行业 10 月 18 日至 11 月 21 日区间涨跌幅 (%)



资料来源: 同花顺, 财信证券

图 2: 申万电子三级行业 10 月 18 日至 11 月 21 日区间涨跌幅 (%)



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+13.73%。不包含上市天数不足200天个股、ST股以及北交所个股,涨幅前五分别为有研新材(+113.7%)、福光股份(+104.5%)、富乐德(+104.4%)、茂莱光学(+101.9%)、格林精密(+84.8%),涨幅后五分别为智动力(-6.7%)、经纬辉开(-7.0%)、深圳华强(-7.9%)、好上好(-9.9%)、精研科技(-16.0%)。

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
600206.SH	有研新材	半导体材料	+113.7	300686.SZ	智动力	消费电子零部件	-6.7
688010.SH	福光股份	光学元件	+104.5	300120.SZ	经纬辉开	面板	-7.0
301297.SZ	富乐德	半导体设备	+104.4	000062.SZ	深圳华强	其他电子III	-7.9
688502.SH	茂莱光学	光学元件	+101.9	001298.SZ	好上好	其他电子III	-9.9
300968.SZ	格林精密	消费电子零部件	+84.8	300709.SZ	精研科技	消费电子零部件	-16.0

资料来源: 同花顺, 财信证券

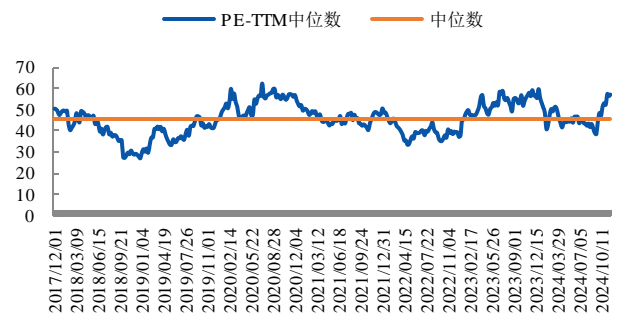
PE 估值超过中值水平。近 7 年, 申万电子板块整体法估值 PE-TTM 中值为 36 倍, 中位数法估值 PE-TTM 中值为 46 倍。2024 年 11 月 21 日, 申万电子整体法 PE-TTM 为 43 倍, 月环比上涨 2.65%, 估值水平处于历史后 82.86%分位; 中位数法 PE-TTM 为 57 倍, 月环比上涨 11.09%, 估值水平处于历史后 95.50%分位, 从 PE 看, 申万电子行业估值已超过历史中值水平, 位于高位。

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)



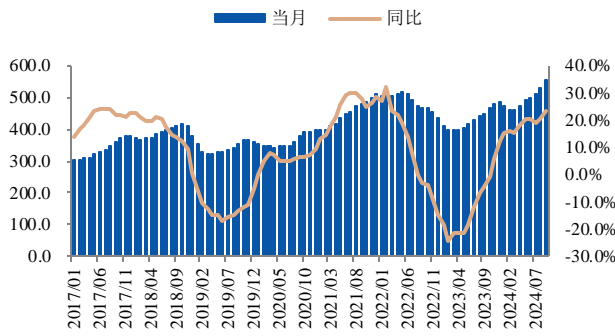
资料来源: 同花顺, 财信证券

2 半导体景气度跟踪

2.1 半导体销售额

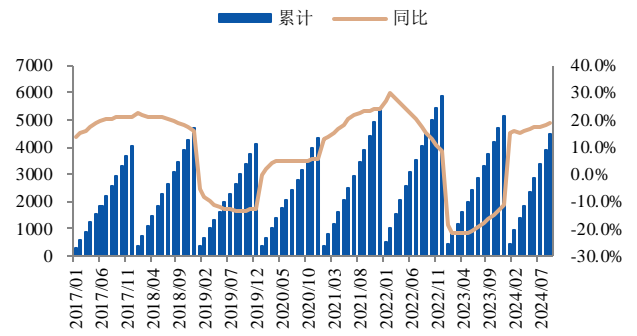
半导体销售额保持增长, 中国 9 月销售额同比+22.9%。全球半导体销售额 9 月实现 553 亿美元, 同比+23.2%; 1-9 月累计实现 4458 亿美元, 同比+18.8%。中国半导体销售额 9 月实现 160 亿美元, 同比+22.9%; 1-9 月累计实现 1340 亿美元, 同比+23.9%。低基数下的温和复苏, 叠加 AI、新能源汽车等结构性需求拉动, 2024 年以来全球及中国半导体月度销售额同比持续增长。

图 5：全球半导体月销售额（亿美元）



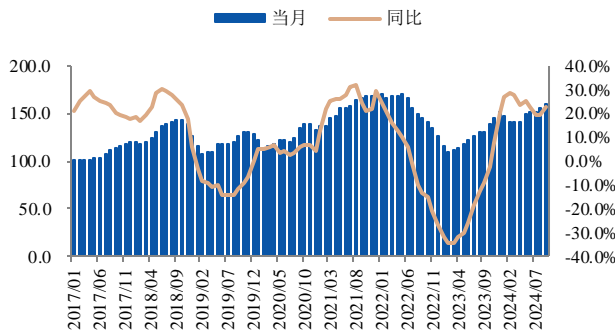
资料来源：SIA，财信证券

图 6：全球半导体年累计销售额（亿美元）



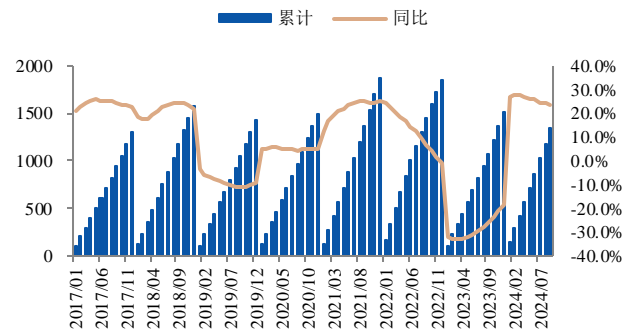
资料来源：SIA，财信证券

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

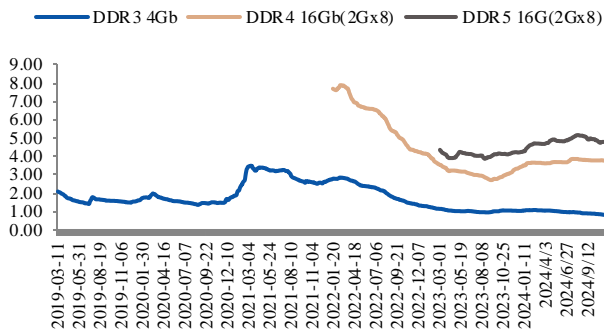
存储芯片价格底部反弹后趋于平稳。存储芯片市场规模占集成电路的 30% 左右，且价格存在明显的周期波动，对半导体产业趋势具有指示作用。

DRAM 产品，反弹趋于平稳，不同世代产品价格走势分化。11 月 19 日，DDR3、4、5 现货均价分别为 0.82、3.77、4.79 美元，月环比分别-5.7%、-0.5%、-1.4%，与此前最低点价格相比，分别-14.6%、+38.6%、+23.5%。

NAND 产品，反弹趋于平稳，近期出现回调。11 月 19 日，256、512GBSSD 行业市场价分别为 15.4、26.7 美元，月环比分别-0.6%、-1.1%，与此前最低点价格相比，分别+51.0%、+40.5%。触底反弹之后，SSD 价格增速放缓，并出现回调。

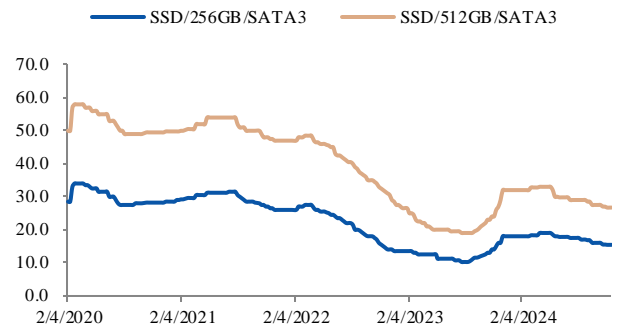
近期 DRAM 和 NAND 产品价格出现持续回调，新产品/大容量好于旧产品/小容量。我们推测可能的原因包含：1) 传统服务器及 AI 服务器等产品升级，拉动 DDR4、5 需求结构性回暖，而 NAND 的需求主要体现在容量的增大。2) 海外大厂加大 HBM 投资力度，挤压部分 DDR 产能，使得供给端减少。综合来看，现货价格随行就市，一定程度反映了产品供求关系。此前价格的大幅反弹预计主要是受供给端影响，未来价格能否进一步上行需观察需求能否持续向好。

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

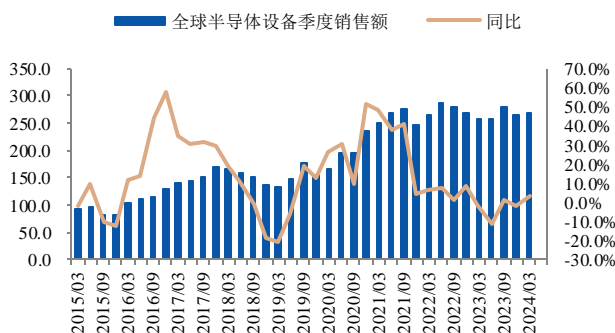
2.3 半导体设备销售额

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。

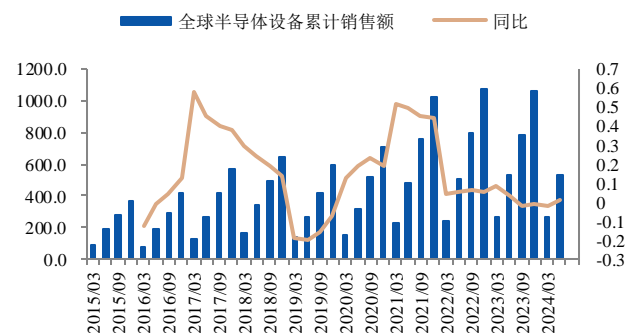
设备销售额大增，有望为国产科技提供有力支持。中长期看，2023 年中旬开始大幅增长的设备进口额，将逐步转换为芯片制造能力，国产芯片产能有望大幅增长。一般情况下，新增产线建设需要约两年时间，考虑选址、建厂等时间缩短等因素，设备投产时间有望进一步缩短。我们预计，本轮逆周期扩产有望为国产设备及材料厂商提供发展机遇，芯片设计厂商也有望受益于产能的释放。

图 11：全球半导体设备季度销售额（亿美元）



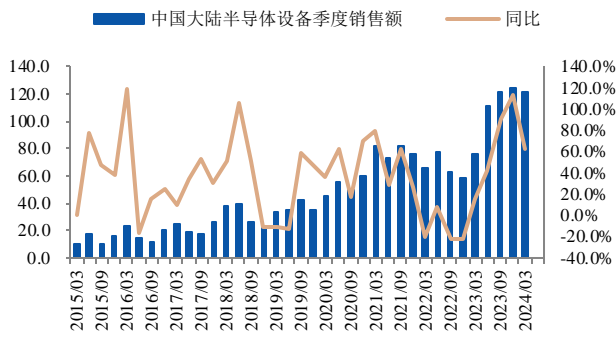
资料来源：SEAJ，财信证券

图 12：全球半导体设备累计销售额（亿美元）



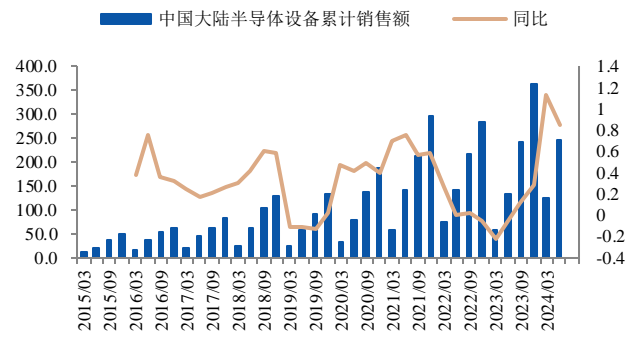
资料来源：SEAJ，财信证券

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

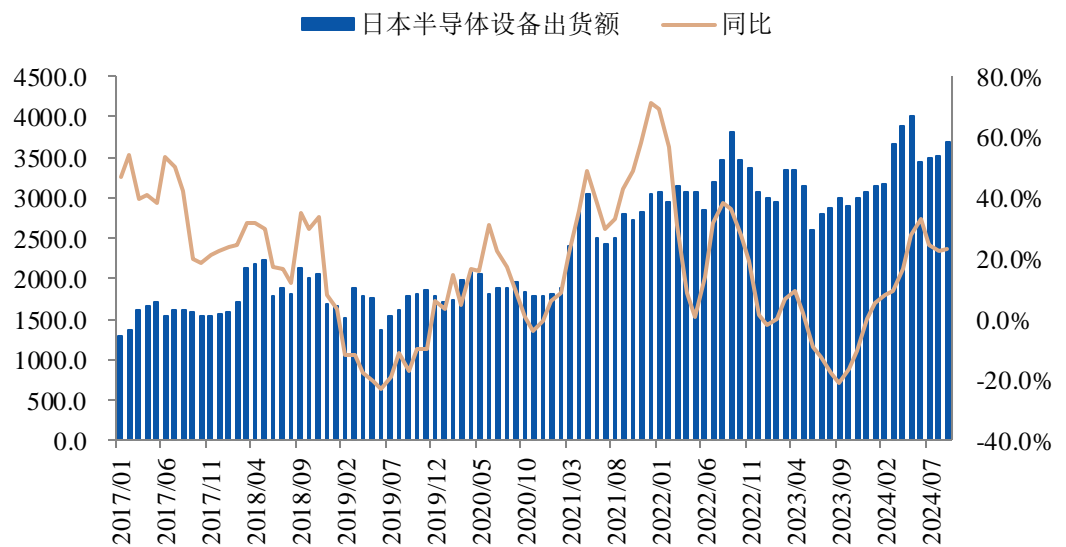
图 14：中国大陆半导体设备累计销售额（亿美元）



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 9 月，日本半导体设备出货额达到 3696 亿日元，同比+23.4%，环比+5.3%。今年 1 月以来，日本半导体设备出货额同比增长，在 4-9 月保持两位数的同比增速。

图 15：日本半导体设备出货额（亿日元）

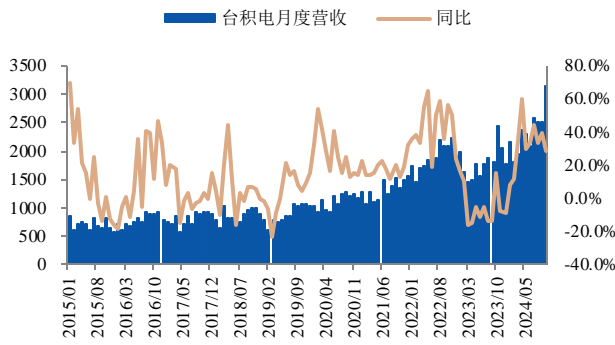


资料来源：SEAJ，财信证券

2.4 台湾晶圆代工企业营收

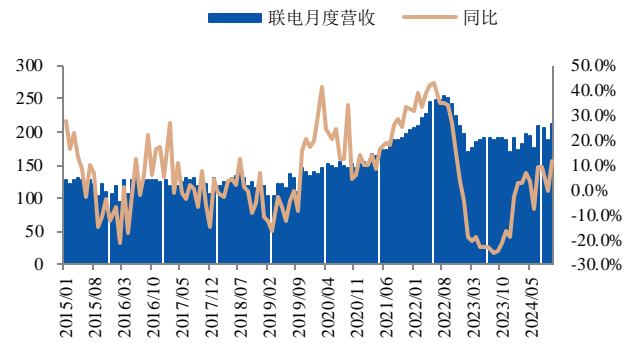
台积电 10 月营收同比+29.2%，先进制程需求旺盛。台积电是全球晶圆代工龙头，充分受益于 AI 及高性能运算等前沿技术发展。台积电 10 月实现营收 3142 亿新台币，同比+29.2%；1-10 月累计营收 23400 亿新台币，同比+31.5%，先进制程需求持续旺盛。联电 10 月营收同比+11.4%，成熟制程需求有望回暖。联电是全球第三大晶圆代工厂，制程技术以成熟节点为主。联电 10 月实现营收 214 亿新台币，同比+11.4%；1-10 月累计营收 1933 亿新台币，同比+3.5%，成熟制程需求有望逐步企稳回暖。

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

24 年前三季度全球及中国智能手机出货量均呈现持续增长态势。2024 年第三季度, 全球智能手机出货 3.16 亿台, 同比+4.01%, 环比+10.76%, 连续五个季度同比增加; 中国智能手机出货 0.69 亿台, 同比+3.2%, 环比-3.94%, 连续四个季度同比增加。低基数叠加新兴经济体的强劲需求, 以及持续进行的换机周期推动, 24 年前三季度全球及中国智能手机出货量均呈现增长态势。随着下半年传统需求旺季的到来, 24Q3 全球智能手机出货量环比实现两位数增长。展望第四季度, 安卓以及华为阵营预计将密集推出旗舰新机, 有望持续提升用户换机意愿, 叠加双十一促销活动, Q4 全球及国内智能手机出货量有望进一步复苏。

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

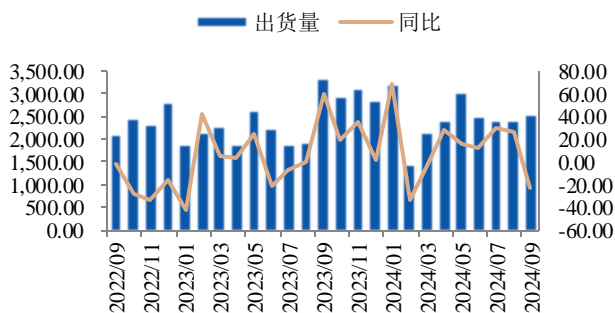
图 19: 中国智能手机季度出货量 (百万台)



资料来源: IDC, 财信证券

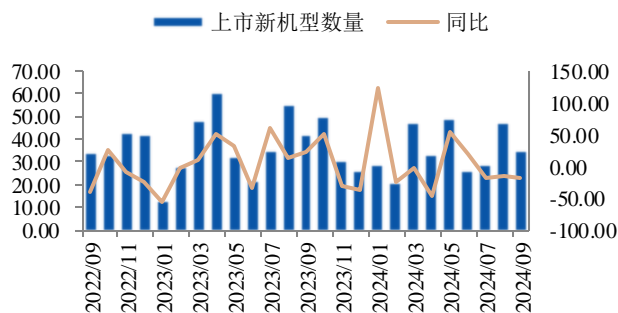
中国 9 月手机出货量同比-23.8%。去年的高基数叠加上市新机型数量下滑, 2024 年 9 月中国手机出货量为 2537.1 万台, 同比-23.8%, 其中 5G 手机 2231.6 万台, 占当月手机出货量的 87.96%。2024 年前九个月中国手机出货量累计为 2.2 亿台, 同比+9.9%, 整体来看, 中国手机出货量呈现增长态势。从上市新机型数量看, 9 月上市新机型 35 款, 环比减少 12 款, 较去年同期减少 7 款, 其中, 5G 智能手机型号 13 款, 环比减少 16 款, 较去年同期减少 7 款, 占当月新机型的 37.14%。

图 20：中国手机月度出货量（万台）



资料来源：工信部，财信证券

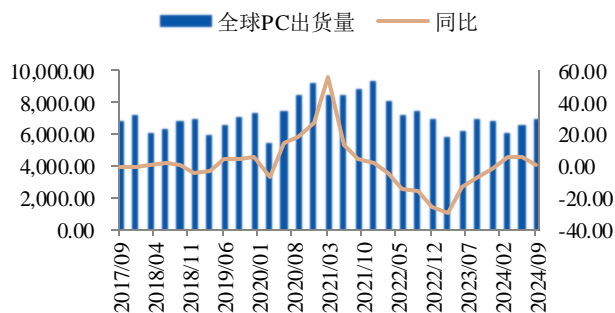
图 21：上市新机型数量（款）



资料来源：工信部，财信证券

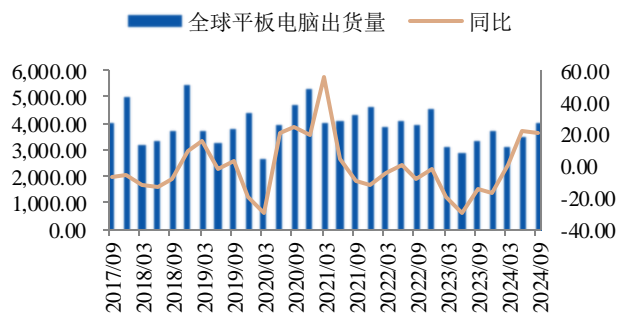
全球 PC 和平板电脑出货量迎来复苏。2024 年第三季度，全球 PC 出货量为 6880 万台，同比+0.88%，环比+6.01%；全球平板电脑出货量为 3960 万台，同比+20.36%，环比+15.12%；中国平板电脑出货量为 768 万台，同比+9.30%，环比+6.67%，连续三个季度保持出货量正增长。疫情期间 PC 及平板电脑需求得到集中释放，导致其后 PC 和平板电脑需求承压，近期全球 PC 及平板电脑出货量呈现连续稳定增长态势。预计在换机周期以及产品高端化趋势等因素的影响下，PC 和平板电脑市场有望迎来进一步复苏。

图 22：全球 PC 季度出货量（万台）



资料来源：同花顺，财信证券

图 23：全球平板电脑季度出货量（万台）



资料来源：同花顺，财信证券

华为市场份额占据首位，领先优势进一步扩大。华为 2024 年 Q3 中国平板电脑市场份额同比增长了 8.7%，而苹果同比下滑了 7.4%。在本季度，华为在多个价格区间实现了产品的更新换代，新款 MatePad Pro 和 MatePad Air 在中高端市场进一步巩固了华为在软硬件方面的实力，MatePad SE 11 成功吸引了千元价位段的消费者。在商用市场，华为的领先地位得到了进一步的加强，但市场环境波动以及产品迭代带来的销售压力仍不容小觑。

表 2：2024 年 Q3 平板电脑厂商中国市场份额

厂商	2024 年 Q3 市场份额	2023 年 Q3 市场份额	市场份额变化
华为	36.7%	28.0%	8.7%
Apple	26.2%	33.5%	-7.4%
小米	11.3%	11.4%	-0.1%
荣耀	7.3%	7.8%	-0.5%

联想	6.8%	6.2%	0.6%
其他	11.8%	13.1%	-1.4%
合计	100.0%	100.0%	0.0%

资料来源：IDC、财信证券

新能源汽车销量持续高增,成为电子器件需求的重要驱动力。全国汽车销量10月实现 305.3 万辆,同比+7.00%;1-10 月销量累计 2462.4 万辆,同比+2.7%。全国新能源汽车销量 10 月实现 143 万辆,同比+49.6%;1-10 月销量累计 975 万辆,同比+33.93%。2024 年 10 月,新能源汽车销量占汽车销量的 46.84%。乘联会最新数据表明,市场对国家“报废更新”和“以旧换新”的双新政策表现出积极的响应,大部分报废更新和部分以旧换新用户选择购买了新能源车,新能源车国内零售渗透率已连续 4 个月突破 50%。随着汽车行业电气化、智能化和网联化等变化不断推进,单车 PCB、电容、电感等电子器件价值量得到显著提升,新能源汽车成为 PCB 等电子元器件需求的重要推动力。

图 24: 汽车当月销量 (万辆)



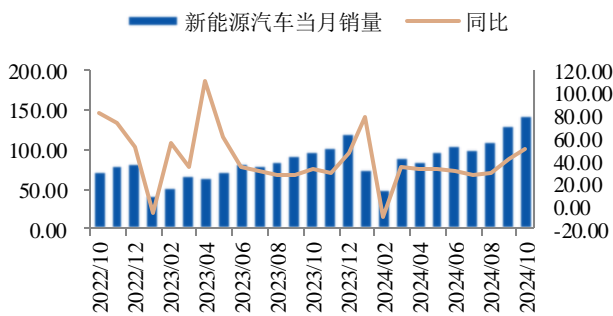
资料来源：中汽协，财信证券

图 25: 汽车全年累计销量 (万辆)



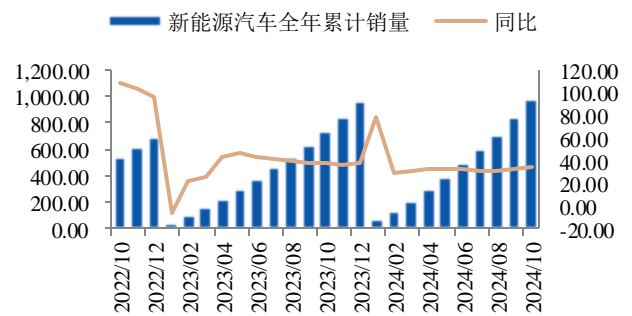
资料来源：中汽协，财信证券

图 26: 新能源汽车当月销量 (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 10 月进出口情况具体如下：

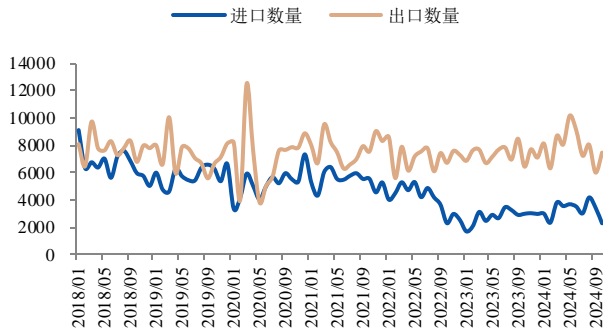
数量上，10月进口2282吨，同比-23%，环比-33%；出口7453吨，同比+16%，环比+24%。10月进出口数量出现一定分化。

均价上，10月进口均价3.35万美元/吨，同比+26%，环比+22%；出口均价0.61万美元/吨，同比-7%，环比-14%。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，10月进口金额实现0.77亿美元，同比-3%，环比-19%；出口金额实现0.45亿美元，同比+8%，环比+7%。1-10月累计进口9.09亿美元，同比+19%；累计出口5.11亿美元，同比+13%。

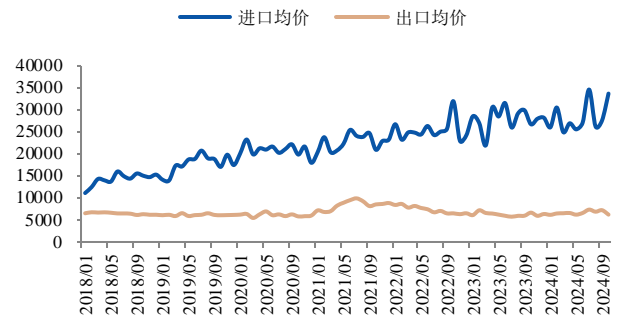
总体看，10月覆铜板进口量减价增，高端品类需求仍火热；出口量增价减，总金额同比增长8%。受原材料成本波动及AI等新需求影响，覆铜板全年进出口金额实现增长。

图 28：印制电路用覆铜板月进出口数量（吨）



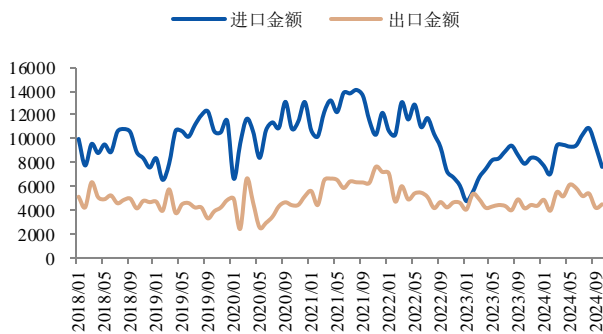
资料来源：海关总署，财信证券

图 29：印制电路用覆铜板月进出口均价（美元/吨）



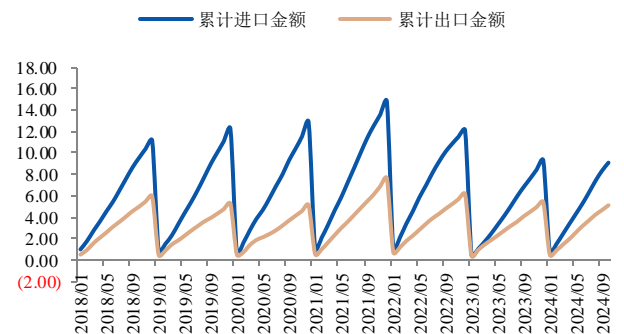
资料来源：海关总署，财信证券

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，10月营收同比+1%。台湾 PCB 厂商10月实现营收709亿新台币，同比增长1%，环比增长-1%；年初至10月累计营收6269亿新台币，同比增长9%。其中，硬板&载板厂10月实现营收462亿新台币，同比增长5%，环比增长-4%；年

初至10月累计营收4482亿新台币，同比增长9%。软板厂10月实现营收247亿新台币，同比增长-6%，环比增长6%；年初至10月累计营收1787亿新台币，同比增长7%。原材料端，原材料厂10月实现营收528亿新台币，同比增长6%，环比增长2%；年初至10月累计营收5096亿新台币，同比增长6%。其中，CCL厂10月实现营收341亿新台币，同比增长11%，环比增长3%；年初至10月累计营收3181亿新台币，同比增长8%。FCCL厂10月实现营收9亿新台币，同比增长-3%，环比增长-15%；年初至10月累计营收98亿新台币，同比增长22%。台湾PCB行业保持景气，月度营收同比持续增长。

表 3：台湾 PCB 行业营收（亿新台币）

行业简称	10月营收	同比 (%)	环比 (%)	全年累计营收	同比 (%)
PCB 厂：合计	709	1%	-1%	6269	9%
硬板	462	5%	-4%	4482	9%
软板	247	-6%	6%	1787	7%
原材料厂：合计	528	6%	2%	5096	6%
CCL	341	11%	3%	3181	8%
FCCL	9	-3%	-15%	98	22%
玻璃纱/布	43	-6%	11%	400	-5%
铜箔	90	-6%	-1%	958	1%
其他	45	8%	-4%	459	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) AI 相关，金像电 10 月实现营收 31 亿新台币，同比增长 4%，环比增长-8%；年初至 10 月累计营收 320 亿新台币，同比增长 31%。2) 软板相关，健鼎 10 月实现营收 56 亿新台币，同比增长 11%，环比增长-4%；年初至 10 月累计营收 544 亿新台币，同比增长 11%。耀华 10 月实现营收 15 亿新台币，同比增长 18%，环比增长-5%；年初至 10 月累计营收 155 亿新台币，同比增长 23%。欣兴 10 月营收同比增速最高，达到 19%，大多数 PCB 公司因高基数效应 10 月单月营收同环比出现下滑。

表 4：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	10月营收	同比 (%)	环比 (%)	累计营收	同比 (%)
3037.TW	欣兴	载板、HDI	105	19%	-3%	965	11%
8046.TW	南电	载板	26	-27%	-12%	270	-26%
3189.TW	景硕	载板	26	3%	-3%	251	15%
4958.TW	臻鼎	FPC、HDI	210	0%	8%	1365	16%
3044.TW	健鼎	多层板	56	11%	-4%	544	11%
2313.TW	华通	HDI、软硬结合板	66	-9%	3%	593	9%
5469.TW	瀚宇博	多层板（笔电）	34	-6%	-11%	349	-5%
2368.TW	金像电	多层板（通信）	31	4%	-8%	320	31%
6269.TW	台郡	FPC	18	-46%	-7%	226	-18%
2355.TW	敬鹏	多层板（汽车）	14	-3%	2%	137	-1%

8213.TW	志超	多层板（光电）	15	2%	10%	151	-7%
2367.TW	耀华	FPC、软硬结合板	15	18%	-5%	155	23%

资料来源：台湾证券交易所，财信证券

5 面板行业跟踪

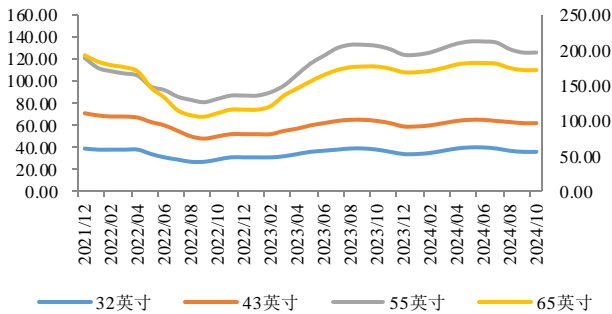
液晶电视面板价格保持稳定，显示器面板价格持续下跌，笔记本面板价格出现下滑。

2024年10月32/43/55/65寸液晶电视面板价格为36/62/126/172美元/片，较九月环比持平。TrendForce集邦咨询数据显示，进入11月后，电视面板需求仍维持在相对热络的水平，小尺寸面板32/43寸电视在新兴市场需求较好，大尺寸面板75/85寸电视的需求也受益于中国以旧换新补贴政策的刺激明显上涨，叠加双十一促销活动，国内消费电视市场短期内呈现向好趋势，预期电视面板价格有望获得支撑。此外，四季度国外传统节日及促销活动将带动海外市场需求短期持续增长。

显示器面板方面，自2024年9月以来，显示器面板价格持续下跌。10月，27寸液晶显示器面板价格为56.4美元，较前期下跌0.2美元；23.8寸液晶显示器面板价格为44.2美元，较前期下跌0.2美元。

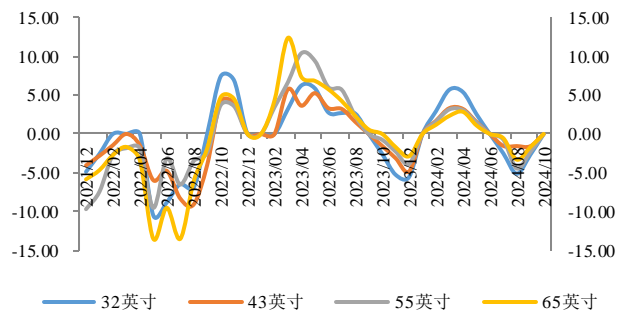
笔记本面板方面，10月笔记本面板价格微降。10月，14/15.6寸笔记本面板价格均为26.2美元/片，较9月均下跌0.1美元。

图 32：液晶电视面板价格（美元/片）



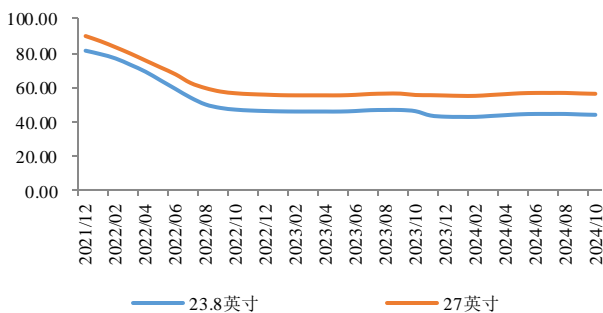
资料来源：Omdia，财信证券

图 33：液晶电视面板价格环比增速（%）



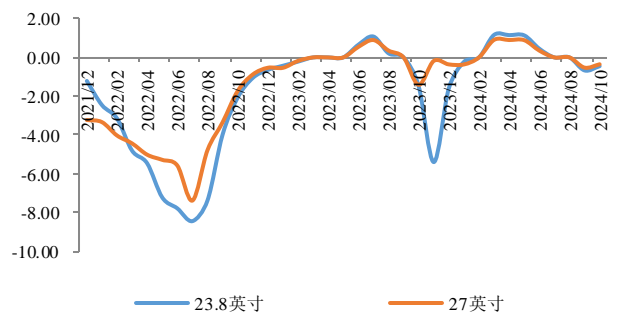
资料来源：Omdia，财信证券

图 34：液晶显示器面板价格（美元/片）



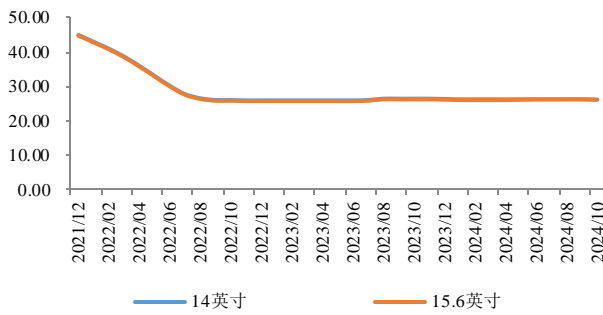
资料来源：Omdia，财信证券

图 35：液晶显示器面板价格环比增速（%）



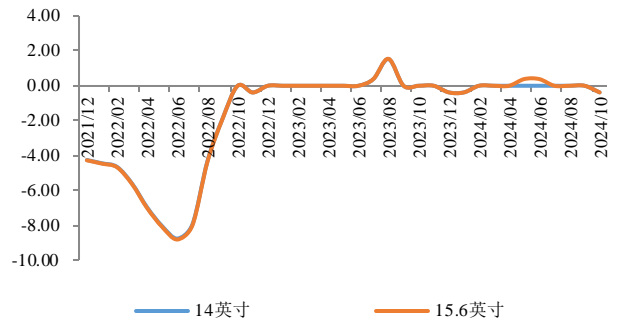
资料来源：Omdia，财信证券

图 36：笔记本面板价格（美元/片）



资料来源：Omdia，财信证券

图 37：笔记本面板价格环比增速（%）



资料来源：Omdia，财信证券

6 相关行业三季度报分析

6.1 被动元器件行业三季度报分析

整体业绩延续增长，行业维持高景气度。2024 年前三季度申万被动元件行业共实现营业收入 336.58 亿元，同比增长 14.27%；实现归母净利润 45.68 亿元，同比增长 19.82%；单看第三季度，申万被动元件行业实现营业收入 121.19 亿元，同比增长 16.31%，环比增长 3.49%；实现归母净利润 16.38 亿元，同比增长 19.04%，环比下滑 2.90%。

图 38：申万被动元件前三季度营业收入（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 39：申万被动元件前三季度归母净利润（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

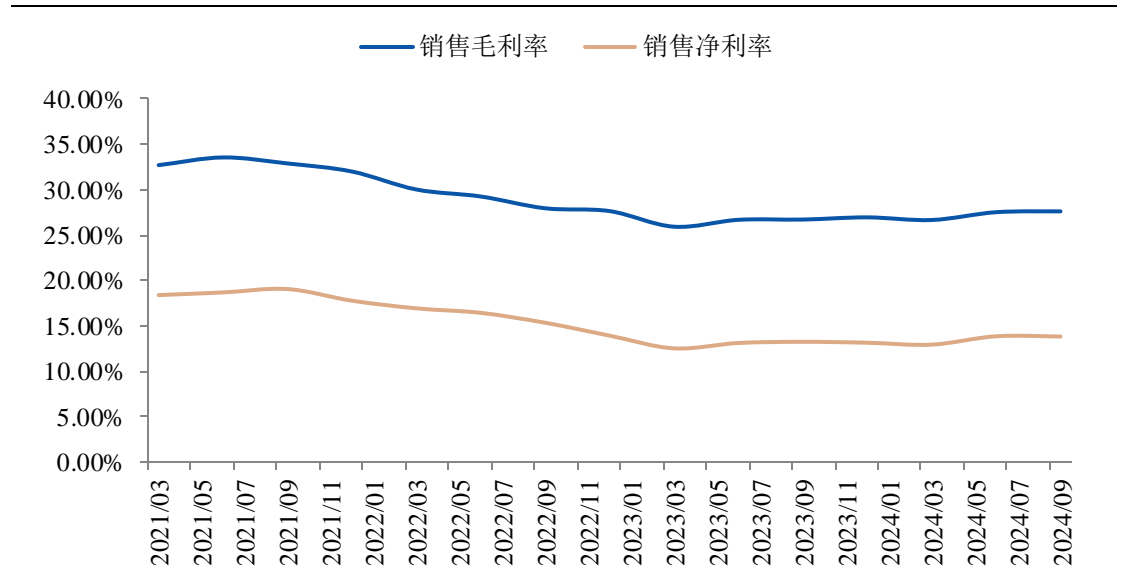
被动元件板块 24 年前三季度整体表现较好。在十六家申万被动元件行业中，24 年前三季度有 14 家公司的营业收入同比增长，其中，晶赛科技、惠伦晶体、奥迪威、三环集团、东晶电子营收同比增幅均超过 30%。从归母净利润的表现来看，共计 11 家公司归母净利润实现同比增长，其中，晶赛科技、风华高科、惠伦晶体、商络电子、三环集团归母净利润同比增幅超 40%。

行业整体盈利能力同比有所增长。2024 年单三季度申万被动元件行业公司毛利率为 27.61%，同比增长 0.90pct，净利率为 13.82%，同比增长 0.58pct。

受益于新能源及 AI 领域的持续增长，被动元件行业景气度有望延续至明年。受益于下游终端市场企稳回暖，新能源车等市场需求推动以及“以旧换新”政策刺激，第三季度被

动元器件板块延续了二季度的景气，整体需求平稳，国产替代加速。

图 40：申万被动元件行业毛利率和净利率

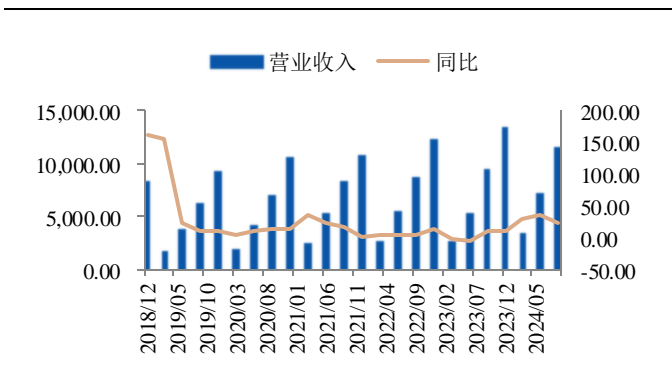


资料来源：wind、财信证券

6.2 消费电子行业三季度报分析

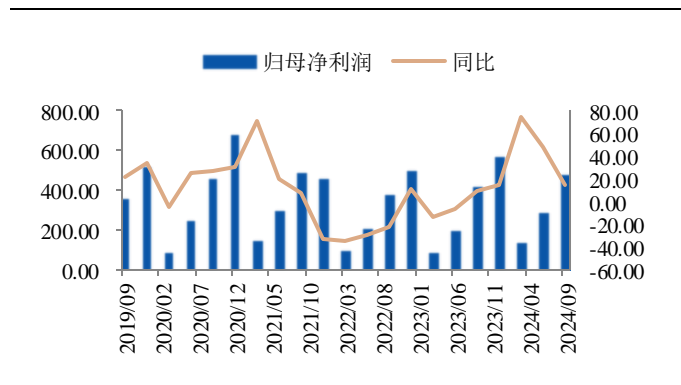
整体收入持续呈现增长态势。2024 年前三季度申万消费电子行业共实现营业收入 11575.47 亿元，同比增长 22.78%；实现归母净利润 474.34 亿元，同比增长 15.10%；单看第三季度，申万消费电子行业实现营业收入 4491.12 亿元，同比增长 5.40%，环比增长 19.14%；实现归母净利润 191.81 亿元，同比下滑 0.14%，环比增长 28.57%。

图 41：申万消费电子前三季度营业收入（亿元）



资料来源：Wind，财信证券

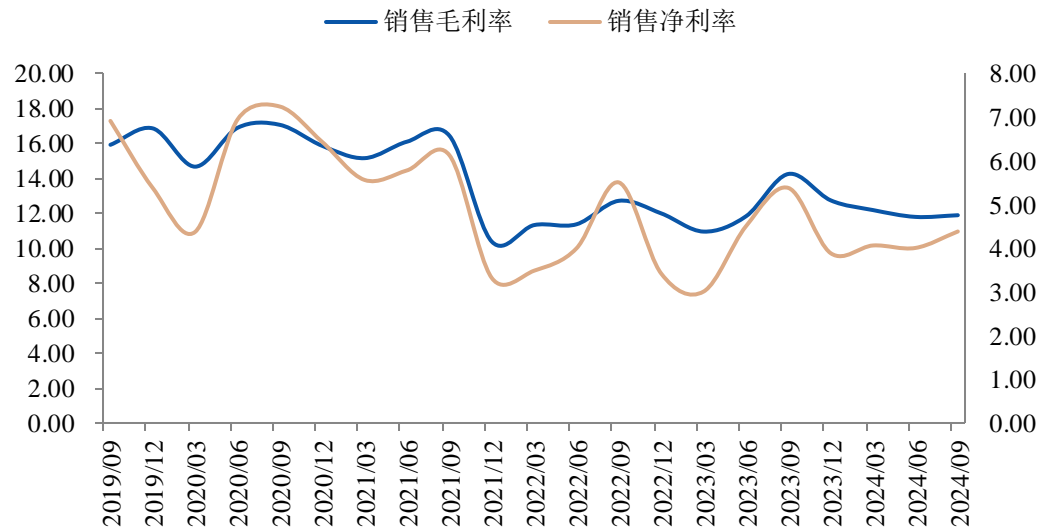
图 42：申万消费电子前三季度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，财信证券

行业整体盈利能力同比有所下滑，环比略有改善。2024 年单三季度申万消费电子行业公司毛利率为 11.90%，同比下滑 2.36pct，环比增长 0.10pct，净利率为 4.39%，同比下滑 1.00pct，环比增长 0.38pct。

图 43：申万消费电子行业毛利率和净利率



资料来源：wind、财信证券

7 行业及公司动态

7.1 行业新闻

7.1.1 Techinsights：华为 Harmony OS 的出货量在中国市场份额从 13% 增至 15%

IT 之家 11 月 4 日消息，Techinsights 今日发布的最新报告显示，2024 年第三季度，中国继续保持全球最大单一智能手机市场地位，智能手机出货量同比增长 3% 达到 6570 万部，连续三个季度保持复苏态势。

从操作系统来看，苹果 iOS 在中国市场的份额稳定在 15%，与去年同期持平，而安卓系统的出货量份额则从一年前的 72% 下降至 70%，华为 Harmony OS 的出货量份额从 13% 增至 15%。

资料来源：IT 之家

7.1.2 TechInsights：双十一期间中国智能手机销量反弹 26%，达到 950 万台

IT 之家 11 月 15 日消息，TechInsights 今日发布最新报告，经移动团队估算，在 2024 年中国最大的网购节“双十一”期间，智能手机销量同比反弹 26%，达到 950 万台，这主要得益于销售周期的延长。销售额增长落后于销量，但保持在两位数区间，受市场两极化趋势影响，平均售价 ASP 同比有所下降。

TechInsights 追踪了从 10 月 14 日至 11 月 11 日期间的销售情况，并与 2023 年同期（10 月 31 日至 11 月 11 日）的结果进行了对比。该机构表示，若不考虑销售周期延长这一因素，则可认为“双十一”智能手机销量呈现年度下滑趋势。

从各厂商表现情况来看，苹果在高端市场（6000 元人民币以上）仍占据主导地位。小米在入门级至中端市场的增长推动下，与苹果的差距不断缩小。按销量计，vivo 超越

荣耀，位居第三。按销售额计，华为保持第三位，拥有中国厂商中最高 ASP，前两名分别为苹果、小米。

资料来源：IT之家

7.1.3 预计 2025 年手机面板出货量将微跌 1.7%，陆系厂商占比将超过 70%

根据 TrendForce 集邦咨询最新调查, 尽管 2024 年整体手机市场预估仅小幅增长 3%, 但二手手机与整新机需求增加带动手机面板市场增长, 预估今年出货量将达到 20.66 亿片, 年增 6.7%。2025 年由于新机需求稳定, 手机市场可能回归供需循环的稳定期, 而二手市场需求预计持稳或小幅下降, 从而导致手机面板出货量年减 1.7%, 预估为 20.32 亿片。

从厂商来看, 京东方 (BOE) 稳居全球智能手机面板出货量首位, 2024 年预计出货 5.93 亿片, 2025 年可望达 6.1 亿片, 年增 2.8%。排名第二的三星显示 (SDC) 受惠于苹果对 AMOLED 面板需求的支持, 2024 年出货 3.76 亿片, 但 2025 年苹果可能提高其他供应商的供货比例, 此举将可能导致三星显示的手机面板出货量小幅下滑至 3.65 亿片, 年减 3.1%。迅速增长的惠科 (HKC) 排名第三, 凭借 G8.6 代线的成本优势, 2024 年出货预计为 2.19 亿片, 2025 年有望增加至 2.30 亿片, 年增 4.8%。第四名华星光电 (CSOT) 2022 年起与小米紧密合作, 2024 年出货预计达 1.91 亿片, 年增长率达 62.9%, 2025 年预计将略微增长至 1.92 亿片。第五的天马 (Tianma) 预计 2024 年出货量为 1.88 亿片, 2025 年受到 LTPS LCD 需求下滑但 AMOLED 需求增加的影响, 预计出货量持平的概率较高。

资料来源：TrendForce 集邦咨询

7.1.4 工业和信息化部召开低空产业发展领导小组第一次全体会议

工业和信息化部近日召开低空产业发展领导小组第一次全体会议, 研究部署推动低空产业高质量发展的重点任务。部党组书记、部长、部低空产业发展领导小组组长金壮龙出席会议并讲话。

会议强调, 积极稳妥发展低空产业, 打造新型工业化典范。要抓好顶层谋划, 谋篇布局低空装备创新体系、产业体系和低空信息基础设施建设, 营造行业发展良好生态。要抓好重点企业, 加强企业梯度培育, 推动产业链上下游企业协同创新发展, 培育更多低空产业头部企业和专精特新“小巨人”企业。要抓好重点产品, 大力发展无人化、电动化、智能化低空装备, 推动新一代信息通信技术、数字技术、人工智能等技术全方位赋能低空产业体系。要抓好人才队伍, 强化部属高校低空产业相关学科专业建设, 深化校企合作, 统筹推进高端科研人才、企业管理人才和技能型人才培养。要抓好产融结合, 发挥产业投资基金和国家产融合作平台作用, 促进形成多元化接力式金融创新产品和服务。要抓好政策引领, 深入推进低空装备创新应用试点, 强化法规标准体系、试验验证体系建设以及创新平台布局, 更好发挥国家高新技术产业开发区等各类园区作用。

资料来源：工信部官网

7.1.5 百度发布小度 AI 眼镜：全球首搭中文大模型，支持边走边问、第一视角拍摄等

IT之家 11月12日消息，在今日的2024百度世界大会上，百度正式发布了小度AI眼镜，称该产品为“全球首款搭载中文大模型的原生AI眼镜”。据百度官方介绍，小度AI眼镜具备第一视角拍摄、边走边问、卡路里识别、识物百科、视听翻译、智能备忘等功能。

具体配置方面，该眼镜：重量45克，搭载16MP超广角摄像头，支持AI防抖算法；标称待机续航56小时，支持超5小时连续聆听，可30分钟充满电；搭载四麦克风阵列识别声音，采用开放式防漏音扬声器设计。IT之家从2024百度世界大会获悉，百度集团副总裁、小度科技CEO李莹透露，小度AI眼镜将于明年上半年正式上市。

资料来源：IT之家

7.2 公司动态

7.2.1 沪电股份（002463.SZ）：计划分两期新建AI芯片配套HDI板项目

沪电股份计划分两期新建AI芯片配套HDI板项目，一期投资26.8亿元，规划年产能18万平方米，预计产值30亿元，净利润4.7亿元，2028年以前完成；二期投资16.2亿元，规划年产能11万平方米，预计产值18亿元，净利润2.85亿元，2032年以前完成。回顾公司发展历程，沪电股份主要以优化产品结构、巩固技术壁垒为主。公司此前率先布局的泰国产线投产在即，又进一步披露中期产能建设规划，彰显了公司对产业和自身发展的信心，也有望扩大公司市场份额。从公司披露的信息看，公司预计新建产能产品未来均价能达到1.6万元每平方米，价格远高于普通PCB板，侧面凸显了AI相关产品的高技术壁垒。

风险提示：下游需求复苏不及预期；覆铜板等原材料供应及价格波动风险；AI发展不及预期。

资料来源：公司公告

7.2.2 沃格光电（603773.SH）：股份转让价格&总价上调50%

11月10日盘后，公司发布股权协议转让相关公告，指出：经双方友好协商，对本次股份转让价格进行调整，由原每股15.89元的价格调整为每股23.85元（即不低于11月8日收盘价的90%），转让总股数保持不变，价款由人民币1.87亿元调整为人民币2.81亿元。本次转让完成后，转让方（公司实控人易伟华）持股比例为34.07%，受让方（深圳中锦程资产管理有限公司）持股比例为5.29%，均为持股5%以上股东。本次协议转让最早于10月8日发布，公司实控人转让目的在于为偿还部分股权质押融资借款，降低控股股东、实际控制人股权质押率。

资料来源：公司公告

7.2.3 江海股份（002484.SZ）：新推出固态叠层高分子电容器（MLPC）产品

11月19日，公司发布公告称，新推出的固态叠层高分子电容器（MLPC）产品在第二十九届慕尼黑电子展会期间隆重发布。此次发布的基于高性能N型导电聚合物的

MLPC, 通过主链分子结构设计, 采用原位聚合与氧化还原掺杂相结合的一步法合成技术, 具备 N 型导电聚合物的超高电导率、高稳定性和高温耐久性等优点。将这种材料作为 MLPC 的负极, 实现了电容器的超低 ESR (从 $3\text{m}\Omega$ 降低至 $2\text{m}\Omega$ 以下) 和高温稳定性 (3000 小时高温可靠性从 $125\text{ }^\circ\text{C}$ 提升至 $145\text{ }^\circ\text{C}$)。“高可靠性固体叠层高分子电容器”成为国家重点研发计划颠覆性技术创新 2024 年度重点专项, 同时公司与华南理工大学也因此联合申请了发明专利并获授权 (申请号: 202410865738.8、202310946071.X)。

新推出的固态叠层高分子电容器 (MLPC) 产品, 是公司持续高研发投入和不断技术创新的成果展现, 进一步丰富了产品线, 拓宽了应用领域, 有助于巩固和提升公司的核心竞争力, 对公司未来的发展将产生积极的影响。但新产品的推广需要一定的培育周期, 短期内不会对公司业绩产生重大影响。

风险提示: 新产品的推广程度不及预期; 产品培育周期不确定。

资料来源: 公司公告

8 投资建议

鉴于终端需求温和复苏, AI 等新技术蓬勃发展, 国内半导体设备销售额维持高位, 被动元件行业景气度有望延续以及国产替代持续推进等积极因素, 我们维持电子行业“领先大市”评级。

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。

3) 华为将于 11 月 26 日发布 Mate 新机和全新折叠旗舰 MateX6, 从 19 日发布的接连三段 AI 功能预热视频来看, 华为将在 AI 影像、AI 隐私安全以及 AI 手势技术三大方面进行重点突破。受益于华为新机发布, 相关产业链有望迎来加速成长, 建议关注华为产业链的核心供应商以及 AI 终端方向, 如 AIPC、AI 手机等。

4) 受益于下游需求复苏以及国产替代加速, 被动元器件产业链有望迎来加速成长, 电容领域建议关注法拉电子、铜峰电子、三环集团、江海股份; 电感领域建议关注顺络电子、麦捷科技。

9 风险提示

行业竞争加剧; 国产替代不及预期; 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