

超配 (维持)

电子行业 2024 及 2025Q1 业绩综述

终端需求复苏及 AI 创新驱动, 2024 及 25Q1 业绩向好

2025 年 5 月 9 日

罗伟斌

SAC 执业证书编号:

S0340521020001

电话: 0769-22110619

邮箱:

luoweibin@dgzq.com.cn

陈伟光

SAC 执业证书编号:

S0340520060001

电话: 0769-22119430

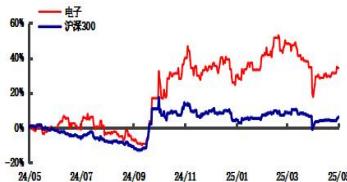
邮箱:

chenweiguang@dgzq.com.cn

投资要点:

- **电子行业2024及25Q1业绩向好。**受益于全球宏观经济改善、国内补贴政策推出以及AI大模型导入等因素推动,智能终端需求呈现复苏状态,同时大模型快速发展进一步加大对云端算力硬件需求,电子行业整体业绩向好。2024年营业收入为28,036.40亿元,同比增长17.04%;归母净利润、扣非后归母净利润分别为957.03和784.60亿元,同比分别增长24.10%和36.12%。全年毛利率、净利率分别为13.21%和3.20%,同比分别下降了0.59和0.07个百分点。25Q1在终端需求复苏、AI创新驱动等因素影响下,行业业绩延续高增。Q1营业收入为6,949.32亿元,同比增长18.47%;归母净利润、扣非后归母净利润分别为256.86和216.29亿元,同比分别增长26.92%和32.12%。Q1毛利率为13.10%,同比下降了0.32个百分点,净利率为3.67%,同比提升了0.38个百分点。
- **细分领域业绩表现亮眼。**消费电子:受终端需求回暖推动,行业2024年营收同增21.32%,归母净利润同增15.60%。25Q1终端延续复苏态势,行业Q1营收同增24.54%,归母净利润同增18.48%。PCB:消费电子、家电等下游需求复苏,叠加AI算力硬件对高端PCB需求加大,行业2024年营收同增17.56%,归母净利润同增19.68%。Q1需求淡季不淡,行业营收同增24.62%;归母净利润同增54.57%。CCL:受消费电子、家电等下游需求复苏,同时AI算力对高端覆铜板材料需求加大影响,行业2024年营收同增19.48%,归母净利润同增106.98%。Q1行业营收同增26.33%,归母净利润同增64.71%。面板制造:行业供需向好,2024年营收同增4.10%,归母净利润同增44.62%。Q1受海外拉货、国补政策推动,面板需求较好,价格进一步上涨,行业营收同增5.69%,归母净利润同增114.63%。
- **投资建议:**受终端需求复苏及AI创新推动,电子行业2024年及2025Q1业绩向好,消费电子、PCB/CCL、面板制造等细分领域业绩表现亮眼。后续重点关注在AI算力硬件高景气驱动下,业绩持续释放的PCB/CCL领域。近期全球贸易摩擦虽有扰动,但中长期来看,消费电子结构创新永不停歇, AI加持的手机、PC、眼镜等智能终端有望加快落地。面板制造也有望通过按需定产策略维持市场供需动态平衡,实现面板价格挺价。
- **风险提示:**全球贸易摩擦加剧;终端需求不及预期;技术推进不及预期;行业竞争加剧等。

电子行业指数走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息,关于信息的准确性与完整性,建议投资者谨慎判断,据此入市,风险自担。请务必阅读末页声明。

目 录

1. 电子行业 2024 及 25Q1 业绩向好	4
2. 细分领域业绩表现亮眼	6
3. 投资建议	19
4. 风险提示	20

插图目录

图 1 : 电子行业 2022-2024 年营业收入	4
图 2 : 电子行业 2022-2024 年归母净利润	4
图 3 : 电子行业 2022-2024 年扣非后归母净利润	4
图 4 : 电子行业 2022-2024 年盈利能力	4
图 5 : 电子行业 2022-2024 年期间费用及费用率	5
图 6 : 电子行业 2022-2024 年研发费用及费用率	5
图 7 : 电子行业 2023Q1-2025Q1 营业收入	5
图 8 : 电子行业 2023Q1-2025Q1 归母净利润	5
图 9 : 电子行业 2023Q1-2025Q1 扣非后归母净利润	5
图 10 : 电子行业 2023Q1-2025Q1 盈利能力	5
图 11 : 电子行业 2023Q1-2025Q1 期间费用及费用率	6
图 12 : 电子行业 2023Q1-2025Q1 研发费用及费用率	6
图 13 : 2024 年全球智能手机出货量	6
图 14 : 2024 年全球智能手机市场份额	6
图 15 : 2024 年全球 PC 出货量及市场份额	6
图 16 : 消费电子领域 2022-2024 年营业收入	7
图 17 : 消费电子领域 2022-2024 年归母净利润	7
图 18 : 消费电子领域 2022-2024 年扣非后归母净利润	7
图 19 : 消费电子领域 2022-2024 年盈利能力	7
图 20 : 消费电子领域 2022-2024 年期间费用及费用率	8
图 21 : 消费电子领域 2022-2024 年研发费用及费用率	8
图 22 : 2025Q1 全球智能手机出货量及市场份额	8
图 23 : 2025Q1 全球 PC 出货量	8
图 24 : 消费电子领域 2023Q1-2025Q1 营业收入	9
图 25 : 消费电子领域 2023Q1-2025Q1 归母净利润	9
图 26 : 消费电子领域 2023Q1-2025Q1 扣非后归母净利润	9
图 27 : 消费电子领域 2023Q1-2025Q1 盈利能力	9
图 28 : 消费电子领域 2023Q1-2025Q1 期间费用及费用率	9
图 29 : 消费电子领域 2023Q1-2025Q1 研发费用及费用率	9
图 30 : 苹果产业链 2022-2024 年营业收入	10
图 31 : 苹果产业链 2022-2024 年归母净利润	10
图 32 : 苹果产业链 2022-2024 年扣非后归母净利润	10
图 33 : 苹果产业链 2022-2024 年盈利能力	10
图 34 : 苹果产业链 2022-2024 年期间费用及费用率	10
图 35 : 苹果产业链 2022-2024 年研发费用及费用率	10
图 36 : 苹果产业链 2023Q1-2025Q1 营业收入	11
图 37 : 苹果产业链 2023Q1-2025Q1 归母净利润	11
图 38 : 苹果产业链 2023Q1-2025Q1 扣非后归母净利润	11

图 39 : 苹果产业链 2023Q1-2025Q1 盈利能力	11
图 40 : 苹果产业链 2023Q1-2025Q1 期间费用及费用率	11
图 41 : 苹果产业链 2023Q1-2025Q1 研发费用及费用率	11
图 42 : PCB 领域 2022-2024 年营业收入	12
图 43 : PCB 领域 2022-2024 年归母净利润	12
图 44 : PCB 领域 2022-2024 年扣非后归母净利润	12
图 45 : PCB 领域 2022-2024 年盈利能力	12
图 46 : PCB 领域 2022-2024 年期间费用及费用率	12
图 47 : PCB 领域 2022-2024 年研发费用及费用率	12
图 48 : PCB 领域 2023Q1-2025Q1 营业收入	13
图 49 : PCB 领域 2023Q1-2025Q1 归母净利润	13
图 50 : PCB 领域 2023Q1-2025Q1 扣非后归母净利润	13
图 51 : PCB 领域 2023Q1-2025Q1 盈利能力	13
图 52 : PCB 领域 2023Q1-2025Q1 期间费用及费用率	13
图 53 : PCB 领域 2023Q1-2025Q1 研发费用及费用率	13
图 54 : 谷歌、微软、Meta、亚马逊四大 CSP 资本开支	14
图 55 : CCL 领域 2022-2024 年营业收入	15
图 56 : CCL 领域 2022-2024 年归母净利润	15
图 57 : CCL 领域 2022-2024 年扣非后归母净利润	16
图 58 : CCL 领域 2022-2024 年盈利能力	16
图 59 : CCL 领域 2022-2024 年期间费用及费用率	16
图 60 : CCL 领域 2022-2024 年研发费用及费用率	16
图 61 : CCL 领域 2023Q1-2025Q1 营业收入	16
图 62 : CCL 领域 2023Q1-2025Q1 归母净利润	16
图 63 : CCL 领域 2023Q1-2025Q1 扣非后归母净利润	17
图 64 : CCL 领域 2023Q1-2025Q1 盈利能力	17
图 65 : CCL 领域 2023Q1-2025Q1 期间费用及费用率	17
图 66 : CCL 领域 2023Q1-2025Q1 研发费用及费用率	17
图 67 : 面板制造领域 2022-2024 年营业收入	17
图 68 : 面板制造领域 2022-2024 年归母净利润	17
图 69 : 面板制造领域 2022-2024 年扣非后归母净利润	18
图 70 : 面板制造领域 2022-2024 年盈利能力	18
图 71 : 面板制造领域 2022-2024 年期间费用及费用率	18
图 72 : 面板制造领域 2022-2024 年研发费用及费用率	18
图 73 : 面板制造领域 2023Q1-2025Q1 营业收入	18
图 74 : 面板制造领域 2023Q1-2025Q1 归母净利润	18
图 75 : 面板制造领域 2023Q1-2025Q1 扣非后归母净利润	19
图 76 : 面板制造领域 2023Q1-2025Q1 盈利能力	19
图 77 : 面板制造领域 2023Q1-2025Q1 期间费用及费用率	19
图 78 : 面板制造领域 2023Q1-2025Q1 研发费用及费用率	19

表格目录

表 1 : AI PCB 相关公司业绩大幅增长	14
表 2 : 重点公司盈利预测及投资评级 (截至 2025/5/8)	19

1. 电子行业 2024 及 25Q1 业绩向好

统计样本说明：以 SW 电子行业成分为基础，剔除二级子行业属于半导体、电子化学品，北交所、ST、B 股，以及缺乏 23Q1 财务数据的相关公司，合计 258 家公司，并划分了消费电子、苹果产业链、PCB、CCL、面板制造等五个细分领域。其中消费电子包括立讯精密、工业富联等 76 家公司；苹果产业链包括立讯精密、鹏鼎控股等 4 家公司；PCB 包括胜宏科技、沪电股份等 33 家公司；CCL 包括生益科技、南亚新材等 4 家公司；面板制造包括京东方 A、TCL 科技等 2 家公司。

行业 2024 年业绩向好。受益于全球宏观经济改善、国内补贴政策推出以及 AI 大模型导入等因素推动，智能终端需求呈现复苏状态，同时大模型快速发展进一步加大对云端算力硬件需求，电子行业整体业绩向好。2024 年行业营业收入合计达到 28,036.40 亿元，同比增长 17.04%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为 957.03 和 784.60 亿元，同比分别增长 24.10% 和 36.12%。盈利能力方面，行业全年毛利率、净利率分别为 13.21% 和 3.20%，同比分别下降了 0.59 和 0.07 个百分点。费用方面，行业全年期间费用为 1,351.58 亿元，同比增长 4.01%，期间费用率为 4.82%，同比下降了 0.60 个百分点；研发费用为 1,153.43 亿元，同比增长 8.37%，研发费用率为 4.11%，同比下降了 0.33 个百分点。

图 1：电子行业 2022–2024 年营业收入



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 3：电子行业 2022–2024 年扣非后归母净利润



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 2：电子行业 2022–2024 年归母净利润



数据来源：wind，东莞证券研究所

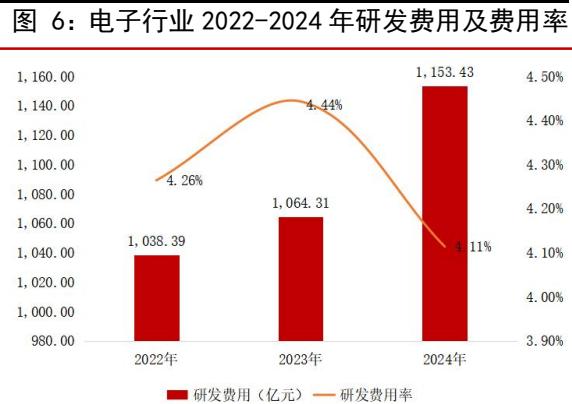
图 4：电子行业 2022–2024 年盈利能力



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 5: 电子行业 2022–2024 年期间费用及费用率


数据来源: wind, 东莞证券研究所

电子行业 2024 及 2025Q1 业绩综述


数据来源: wind, 东莞证券研究所

Q1 业绩延续高增。在终端需求复苏、AI 创新驱动等因素影响下，行业 Q1 业绩延续高增。2025Q1 行业营业收入为 6,949.32 亿元，同比增长 18.47%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为 256.86 和 216.29 亿元，同比分别增长 26.92% 和 32.12%。盈利能力方面，Q1 行业毛利率为 13.10%，同比下降了 0.32 个百分点，净利率为 3.67%，同比提升了 0.38 个百分点。费用方面，行业 Q1 期间费用为 343.24 亿元，同比增长 10.78%，期间费用率为 4.94%，同比下降了 0.34 个百分点；研发费用为 274.70 亿元，同比增长 9.52%，研发费用率为 3.95%，同比下降了 0.32 个百分点。

图 7: 电子行业 2023Q1–2025Q1 营业收入

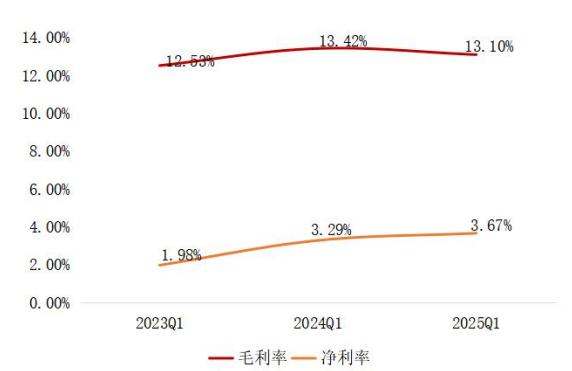

数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 9: 电子行业 2023Q1–2025Q1 扣非后归母净利润


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 8: 电子行业 2023Q1–2025Q1 归母净利润

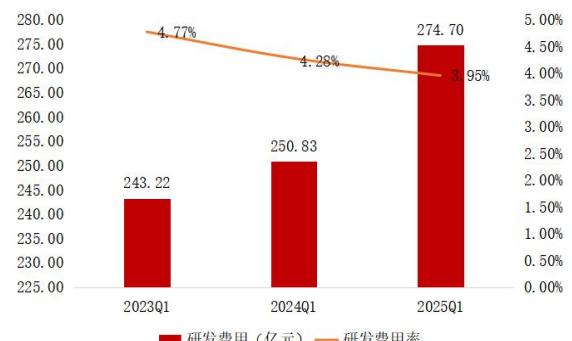

数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 10: 电子行业 2023Q1–2025Q1 盈利能力


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 11: 电子行业 2023Q1–2025Q1 期间费用及费用率


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 12: 电子行业 2023Q1–2025Q1 研发费用及费用率


数据来源: wind, 东莞证券研究所

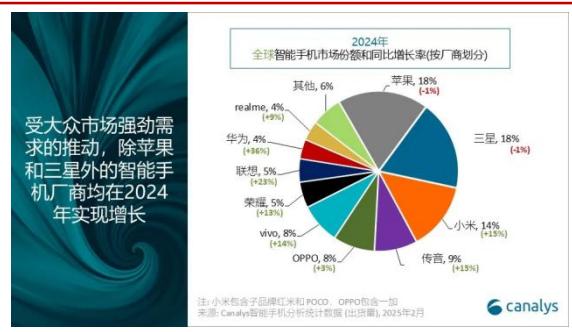
2. 细分领域业绩表现亮眼

2.1 消费电子领域

终端需求回暖。智能手机方面，据 Canalys 数据，2024 年全球出货量约为 12.2 亿部，同比增长约 7%，主要受需求复苏、AI 手机、大陆消费补贴政策等因素推动。分季度来看，Q1–Q4 出货量的同比增速分别为 10%、12%、5% 和 3%。从行业竞争格局来看，全球出货量 Top5 品牌分别为苹果、三星、小米、传音、OPPO，其中苹果和三星的出货量略有下滑，同比均下降 1%，而国产品牌小米、传音、OPPO 等表现较好，出货量同比分别增长 15%、15% 和 3%。

图 13: 2024 年全球智能手机出货量


数据来源: Canalys 公众号, 东莞证券研究所

图 14: 2024 年全球智能手机市场份额


数据来源: Canalys 公众号, 东莞证券研究所

PC 方面，据 IDC 数据，2024 年全球 PC 出货量约为 2.63 亿台，同比增长 1.08%，主要受需求复苏、AI PC 等因素推动。从行业竞争格局来看，出货量 Top5 品牌分别为联想、惠普、戴尔、苹果、华硕。其中联想、苹果、华硕出货量同比分别增长 4.7%、4.5% 和 6.4%，增速相对较快。

图 15: 2024 年全球 PC 出货量及市场份额

Top 5 Companies, Worldwide Traditional PC Shipments, Market Share, and Year-Over-Year Growth, 2024 vs. 2023
(Preliminary results, shipments are in millions of units)

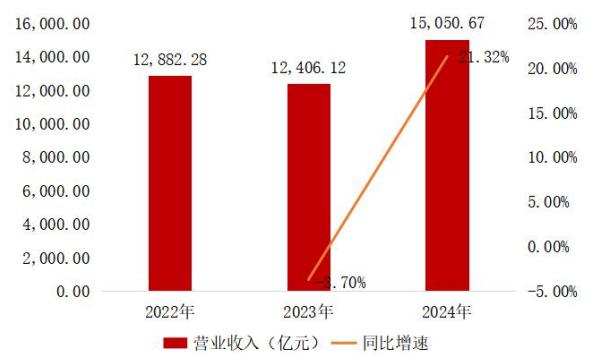
Company	2024 Shipments	2024 Market Share	2023 Shipments	2023 Market Share	2024/2023 Growth
1. Lenovo	61.8	23.5%	59.1	22.7%	4.7%
2. HP Inc.	53.0	20.2%	52.9	20.3%	0.1%
3. Dell Technologies	39.1	14.9%	40.0	15.4%	-2.2%
4. Apple	22.9	8.7%	21.9	8.4%	4.5%
5. Asus	17.9	6.8%	16.8	6.5%	6.4%
Others	68.0	25.9%	69.5	26.7%	-2.1%
Total	262.7	100.0%	260.2	100.0%	1.0%

Source: IDC Quarterly Personal Computing Device Tracker, January 9, 2024

数据来源: IDC, 东莞证券研究所

行业业绩回升。受终端需求回暖推动, 消费电子行业 2024 年营业收入同比增长 21.32% 至 15,050.67 亿元; 归母净利润、扣非后归母净利润分别为 538.97 和 485.64 亿元, 同比分别增长 15.60% 和 15.87%。盈利能力方面, 行业全年毛利率、净利率分别为 10.39% 和 3.63%, 同比分别下降了 0.96 和 0.21 个百分点。费用方面, 行业全年期间费用为 408.22 亿元, 同比增长 4.09%, 期间费用率为 2.71%, 同比下降了 0.45 个百分点; 研发费用为 492.49 亿元, 同比增长 6.28%, 研发费用率为 3.27%, 同比下降了 0.46 个百分点。

图 16: 消费电子领域 2022-2024 年营业收入



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 18: 消费电子领域 2022-2024 年扣非后归母净利润



图 17: 消费电子领域 2022-2024 年归母净利润



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 19: 消费电子领域 2022-2024 年盈利能力



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 20: 消费电子领域 2022-2024 年期间费用及费用率



数据来源: wind, 东莞证券研究所

数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 21: 消费电子领域 2022-2024 年研发费用及费用率



数据来源: wind, 东莞证券研究所

25Q1 终端需求延续复苏态势。据 Counterpoint 数据, 2025Q1 全球智能手机出货量同比增长 3%, 主要受益于拉美、东南亚等新兴市场增长, 以及大陆补贴政策推动。从行业竞争格局来看, 出货量 Top5 厂商分别为三星、苹果、小米、OPPO、vivo。凭借 iPhone16e 新品发布, 苹果 Q1 出货量同比增长了 14%; vivo、三星、小米出货量同比分别增长了 8%、2% 和 1%。PC 方面, 据 Canalys 数据, 2025Q1 全球 PC 出货量为 6,270 万台, 同比增长 9.4%, 主要受贸易摩擦预期提前拉货以及 AI PC 加速普及的推动。

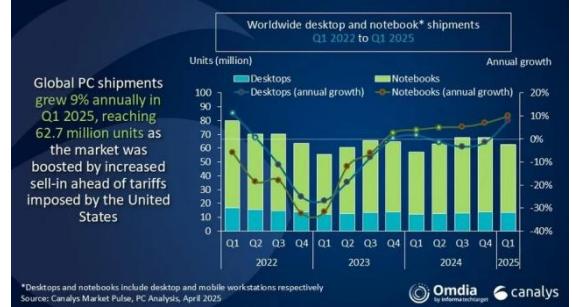
图 22: 2025Q1 全球智能手机出货量及市场份额

Global Smartphone Sell-in Shipments for Top 5 Brands in Million Units (preliminary)				
Company	Q1 2024	Q4 2024	Q1 2025	YoY Growth
SAMSUNG	60	52	61	1%
Apple	51	74	58	14%
mi	41	43	42	2%
oppo*	25	23	24	-5%
vivo	22	27	23	8%
Global	297	323	305	3%

© Counterpoint

数据来源: Counterpoint 公众号, 东莞证券研究所

图 23: 2025Q1 全球 PC 出货量

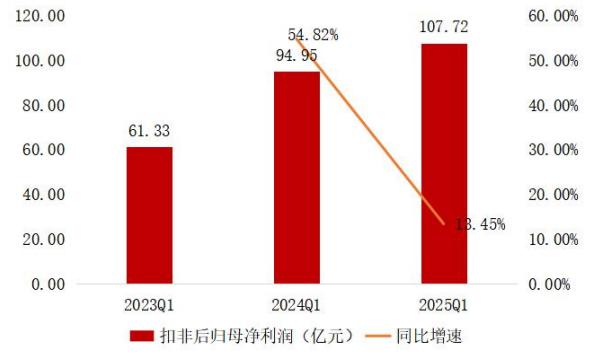


数据来源: Canalys, 东莞证券研究所

行业业绩延续高增。行业 2025Q1 营业收入为 3,708.13 亿元, 同比增长 24.54%; 归母净利润、扣非后归母净利润分别为 128.01 和 107.72 亿元, 同比分别增长 18.48% 和 13.45%。盈利能力方面, 行业 Q1 毛利率、净利率分别为 9.98% 和 3.56%, 同比分别下降了 0.80 和 0.11 个百分点。费用方面, 行业 Q1 期间费用同比增长 19.78% 至 110.61 亿元, 期间费用率同比下降了 0.12 个百分点至 2.98%; 研发费用同比增长 11.99% 至 118.24 亿元, 研发费用率同比下降了 0.36 个百分点至 3.19%。

图 24: 消费电子领域 2023Q1-2025Q1 营业收入


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 26: 消费电子领域 2023Q1-2025Q1 扣非后归母净利润


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 28: 消费电子领域 2023Q1-2025Q1 期间费用及费用率

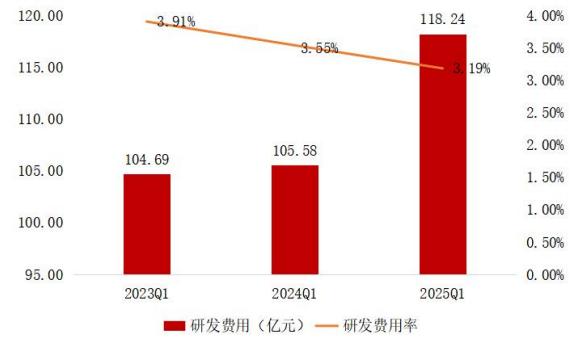

数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 25: 消费电子领域 2023Q1-2025Q1 归母净利润


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 27: 消费电子领域 2023Q1-2025Q1 盈利能力


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 29: 消费电子领域 2023Q1-2025Q1 研发费用及费用率


数据来源: wind, 东莞证券研究所

苹果产业链 Q1 业绩表现较好。苹果产业链 2024 年营业收入为 4,106.02 亿元，同比增长 16.61%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为 216.96 和 194.10 亿元，同比分别增长 12.85% 和 12.74%。全年毛利率、净利率分别为 12.55% 和 5.59%，同比分别下降了 1.04 和 0.24 个百分点。2025Q1 受益于苹果新品推出，产业链业绩增长较快。Q1 营业收入为 955.40 亿元，同比增长 16.04%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为 44.16 和 36.63

亿元，同比分别增长 23.82% 和 15.04%。Q1 毛利率、净利率分别为 12.30% 和 5.00%，同比分别提升了 0.17 和 0.53 个百分点。

图 30：苹果产业链 2022-2024 年营业收入



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 32：苹果产业链 2022-2024 年扣非后归母净利润



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 34：苹果产业链 2022-2024 年期间费用及费用率



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 31：苹果产业链 2022-2024 年归母净利润



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 33：苹果产业链 2022-2024 年盈利能力



数据来源：wind，东莞证券研究所

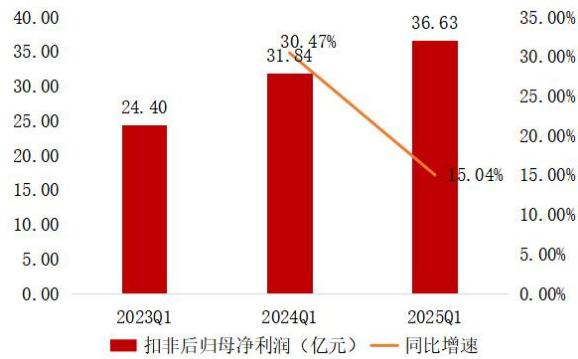
图 35：苹果产业链 2022-2024 年研发费用及费用率



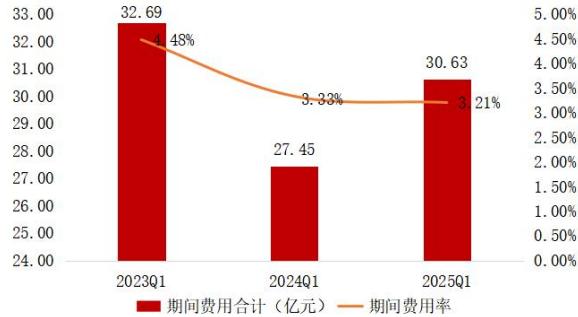
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 36: 苹果产业链 2023Q1-2025Q1 营业收入

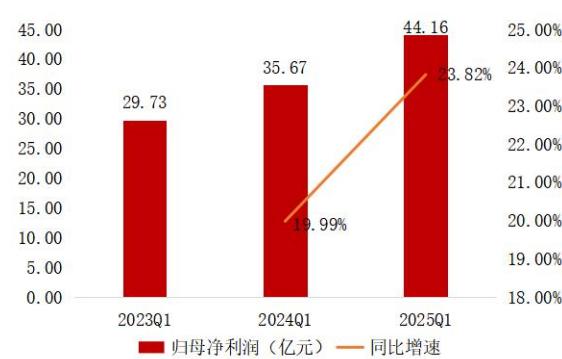

数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 38: 苹果产业链 2023Q1-2025Q1 扣非后归母净利润


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 40: 苹果产业链 2023Q1-2025Q1 期间费用及费用率


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 37: 苹果产业链 2023Q1-2025Q1 归母净利润


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 39: 苹果产业链 2023Q1-2025Q1 盈利能力


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 41: 苹果产业链 2023Q1-2025Q1 研发费用及费用率

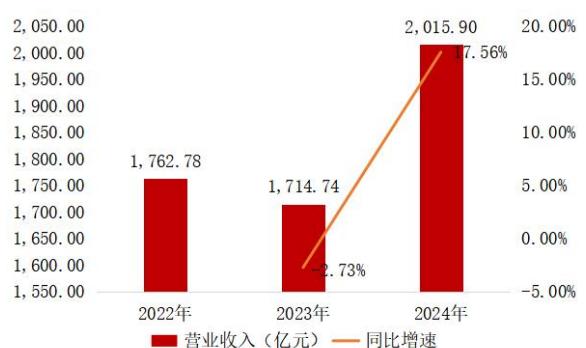

数据来源: wind, 东莞证券研究所

近期全球贸易摩擦进一步加剧, 可能对智能手机、PC 等消费电子产品的供应链形成扰动, 后续产品价格、需求造成或出现较大波动, 进而对产业链公司业绩产生一定影响。据苹果 FY25Q2 业绩说明会透露, 假设现行政策不变情况下, 关税将对下一季度的成本增加约 9 亿美元, 并指引下一季度毛利率在 45.5%-46.5% 区间。短期需关注关税政策落地、谈判进展。中长期来看, 消费电子结构创新永不停歇, AI 加持下的手机、PC、眼镜等智能终端有望加快落地。

2.2 PCB 领域

受益于消费电子、家电下游需求复苏，叠加 AI 服务器、交换机等算力硬件对高端 PCB 需求加大，行业业绩呈现快速增长态势。行业 2024 年营业收入为 2,015.90 亿元，同比增长 17.56%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为 146.38 和 135.98 亿元，同比分别增长 19.68% 和 27.21%。盈利能力方面，行业全年毛利率为 20.23%，同比持平，净利率为 7.12%，同比提升了 0.10 个百分点。费用方面，行业全年期间费用为 109.82 亿元，同比增长 4.25%，期间费用率同比下降了 0.70 个百分点至 5.45%；研发费用为 106.25 亿元，同比增长 16.56%，研发费用率为 5.27%，同比下降了 0.05 个百分点。

图 42：PCB 领域 2022-2024 年营业收入



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 43：PCB 领域 2022-2024 年归母净利润

图 43：PCB 领域 2022-2024 年归母净利润



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 44：PCB 领域 2022-2024 年扣非后归母净利润



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 45：PCB 领域 2022-2024 年盈利能力

图 45：PCB 领域 2022-2024 年盈利能力



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 46：PCB 领域 2022-2024 年期间费用及费用率



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 47：PCB 领域 2022-2024 年研发费用及费用率



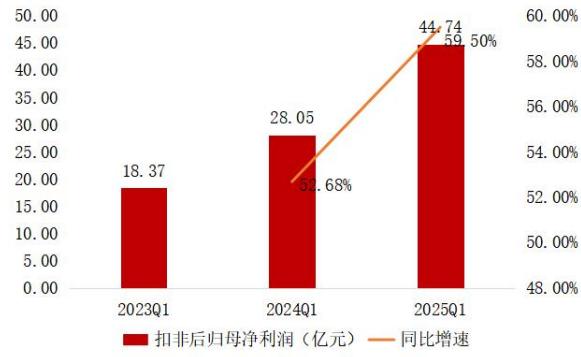
数据来源：wind，东莞证券研究所

Q1 业绩延续高增。单季度来看，行业需求呈现淡季不淡趋势，一方面国补政策推出进一步吸引消费者换机，另一方面 AI 算力需求持续旺盛，高端 PCB 产能供应紧张。行业 Q1

营业收入为 532.57 亿元, 同比增长 24.62%; 归母净利润、扣非后归母净利润分别为 47.51 和 44.74 亿元, 同比分别大幅增长 54.57% 和 59.50%。盈利能力方面, 行业 Q1 毛利率为 21.25%, 同比提升了 1.20 个百分点, 主要是产品结构优化, 高端 PCB 占比提升推动; 净利率为 8.87%, 同比提升了 1.68 个百分点。费用方面, 行业 Q1 期间费用为 30.36 亿元, 同比增长 25.40%, 期间费用率为 5.70%, 同比基本持平; 研发费用为 26.32 亿元, 同比增长 12.57%, 研发费用率为 4.94%, 同比下降了 0.53 个百分点。

图 48: PCB 领域 2023Q1-2025Q1 营业收入


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 50: PCB 领域 2023Q1-2025Q1 扣非后归母净利润


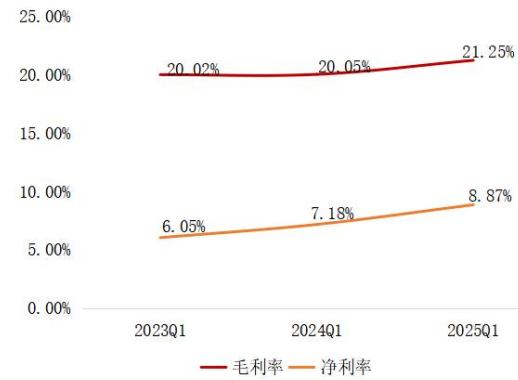
数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 52: PCB 领域 2023Q1-2025Q1 期间费用及费用率


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 49: PCB 领域 2023Q1-2025Q1 归母净利润


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 51: PCB 领域 2023Q1-2025Q1 盈利能力


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 53: PCB 领域 2023Q1-2025Q1 研发费用及费用率


数据来源: wind, 东莞证券研究所

聚焦 AI 领域的公司，业绩表现更突出。AI 服务器、交换机等算力硬件对高多层板、HDI 等高端 PCB 需求大，产品价值量高，具备相应产品产能、通过客户验证的公司，2024 年及 2025Q1 业绩都出现较大幅度增长。比如胜宏科技通过持续加大研发投入，具备批量供应高多层板、多阶 HDI 能力，并且突破超高多层板、高阶 HDI 相结合新技术，受益于国际头部客户 AI 产品的放量。2024 年公司营业收入、归母净利润同比分别增长 35.31% 和 71.96%，毛利率、净利率同比分别提升了 2.03 和 2.29 个百分点；2025Q1 公司营业收入、归母净利润同比分别增长 80.31% 和 339.22%，毛利率、净利率同比分别提升了 13.89 和 12.58 个百分点。

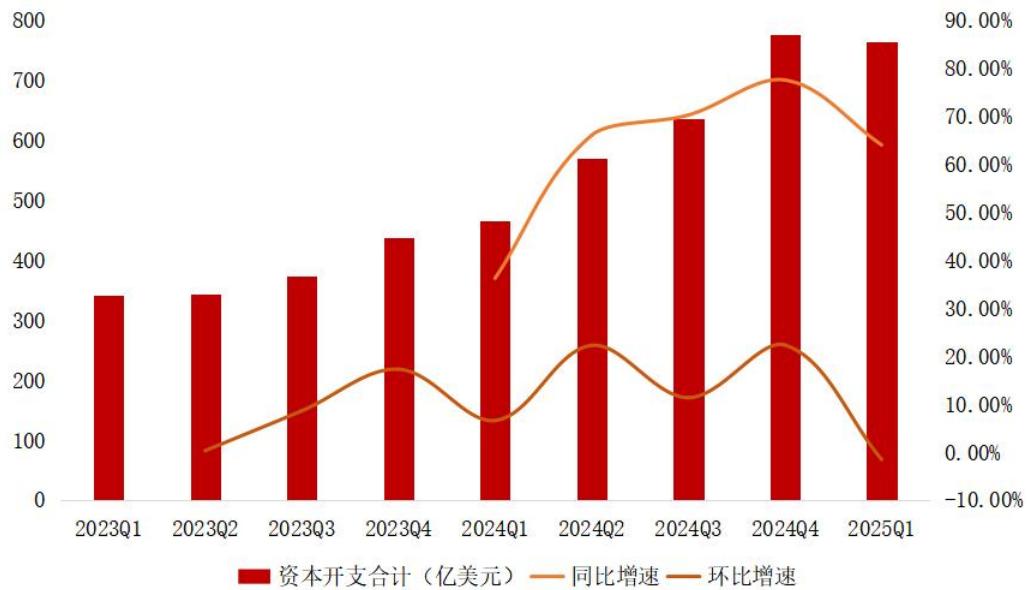
表 1：AI PCB 相关公司业绩大幅增长

证券代码	证券简称	2024 年				2025Q1			
		营收同比增速	归母净利润同比增速	毛利率同比变动(PCT)	净利率同比变动(PCT)	营收同比增速	归母净利润同比增速	毛利率同比变动(PCT)	净利率同比变动(PCT)
002463.SZ	沪电股份	49.26%	71.05%	3.37	2.57	56.25%	48.11%	(1.11)	(0.84)
688183.SH	生益电子	43.19%	1428.23%	8.17	7.85	78.55%	656.87%	10.96	9.68
300476.SZ	胜宏科技	35.31%	71.96%	2.03	2.29	80.31%	339.22%	13.89	12.58
002916.SZ	深南电路	32.39%	34.29%	1.40	0.16	20.75%	29.47%	(0.45)	0.71

数据来源：wind，东莞证券研究所

海外 CSP 业绩超预期，算力需求仍将保持高位。近期谷歌、微软、Meta、亚马逊等科技巨头陆续披露 25Q1 业绩，四大巨头营业收入均超市场预期，且 AI 商业化进一步加快。比如微软 Azure 收入在固定汇率下增长 35%，超过此前指引，AI 贡献增长 16 个百分点，环比提升 3 个百分点。资本开支方面，四大巨头 Q1 资本开支合计约为 766 亿美元，同比大增 64%，主要用于服务器、数据中心等基础设施投资，支持云、AI 等业务发展。在后续资本开支展望上，Meta 进一步上调全年资本开支指引，从 600-650 亿美元上调至 640-720 亿美元，反映数据中心投资扩大及硬件成本增加；微软指引下一季度资本开支环比增加，2026 财年资本支出将增加；谷歌维持今年资本开支 750 亿美元指引。几家大厂 AI 商业化进程、CAPEX 表态在一定程度上缓和市场对后续投入的担忧，预算算力需求仍将保持高位，PCB/CCL 作为核心部件有望持续迎来业绩释放。

图 54：谷歌、微软、Meta、亚马逊四大 CSP 资本开支



数据来源：谷歌、微软、Meta、亚马逊官网，东莞证券研究所

2.3 CCL 领域

受消费电子、家电等下游需求复苏，同时 AI 算力对高端覆铜板材料需求加大影响，行业整体业绩呈现较快增长态势。行业 2024 年营业收入为 316.63 亿元，同比增长 19.48%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为 17.29 和 15.02 亿元，同比分别大幅增长 106.98% 和 114.29%。盈利能力方面，行业全年毛利率为 17.30%，同比提升了 2.50 个百分点，受产品结构优化推动；净利率为 5.85%，同比提升了 2.74 个百分点。费用方面，行业全年期间费用为 18.48 亿元，同比增长 13.55%，期间费用率为 5.84%，同比下降了 0.30 个百分点；研发费用为 16.97 亿元，同比增长 22.83%，研发费用率为 5.36%，同比提升了 0.15 个百分点。

图 55：CCL 领域 2022-2024 年营业收入



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 56：CCL 领域 2022-2024 年归母净利润



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 57: CCL 领域 2022-2024 年扣非后归母净利润


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 59: CCL 领域 2022-2024 年期间费用及费用率


数据来源: wind, 东莞证券研究所

消费电子、家电、AI 等领域需求仍旧旺盛，25Q1 业绩延续高增态势。行业 Q1 营业收入为 85.53 亿元，同比增长 26.33%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为 6.27 和 6.17 亿元，同比分别增长 64.71% 和 66.01%。盈利能力方面，行业 Q1 毛利率、净利率分别为 19.97% 和 8.17%，同比分别提升了 3.06 和 2.38 个百分点。费用方面，行业 Q1 期间费用为 5.04 亿元，同比增长 23.23%，期间费用率同比下降了 0.15 个百分点至 5.89%；研发费用为 4.31 亿元，同比增长 34.12%，研发费用率同比提升了 0.29 个百分点至 4.31%。

图 61: CCL 领域 2023Q1-2025Q1 营业收入


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 58: CCL 领域 2022-2024 年盈利能力


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 60: CCL 领域 2022-2024 年研发费用及费用率


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 62: CCL 领域 2023Q1-2025Q1 归母净利润


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 63: CCL 领域 2023Q1–2025Q1 扣非后归母净利润


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 65: CCL 领域 2023Q1–2025Q1 期间费用及费用率


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 64: CCL 领域 2023Q1–2025Q1 盈利能力


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 66: CCL 领域 2023Q1–2025Q1 研发费用及费用率


数据来源: wind, 东莞证券研究所

2.4 面板制造领域

供需向好，业绩增长。需求方面，AI 加持及补贴政策推动下，智能终端出货量快速增长，同时 LCD 大尺寸化趋势加速；供给方面，行业格局稳定，坚持“按需定产”策略，全年主流产品总体呈现向上走势。受益于供需向好，行业 2024 年营业收入为 3,632.03 亿元，同比增长 4.10%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为 68.87 和 41.35 亿元，同比分别大幅增长 44.62% 和 964.42%。

图 67: 面板制造领域 2022–2024 年营业收入


数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 68: 面板制造领域 2022–2024 年归母净利润


数据来源: wind, 东莞证券研究所

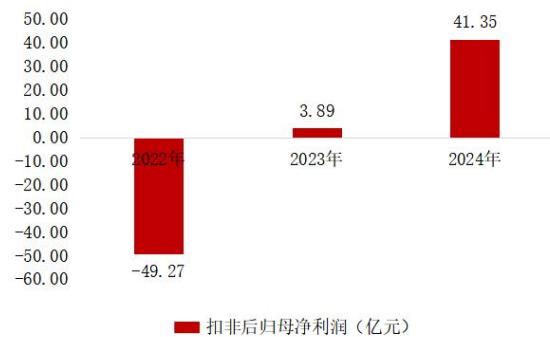
图 69：面板制造领域 2022-2024 年扣非后归母净利润

数据来源：wind, 东莞证券研究所

图 71：面板制造领域 2022-2024 年期间费用及费用率

数据来源：wind, 东莞证券研究所

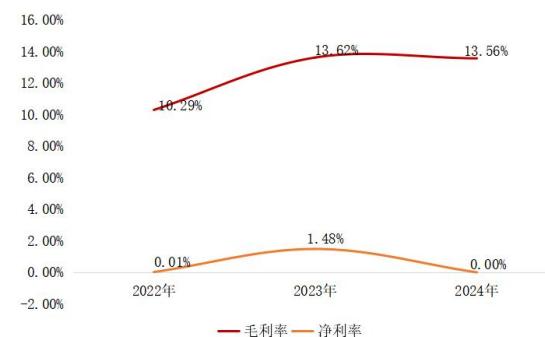
图 70：面板制造领域 2022-2024 年盈利能力

数据来源：wind, 东莞证券研究所

图 72：面板制造领域 2022-2024 年研发费用及费用率

数据来源：wind, 东莞证券研究所

Q1 延续高增态势。受海外拉货、国内补贴政策等因素推动下，面板需求较好，价格进一步上涨。行业 Q1 营业收入为 906.74 亿元，同比增长 5.69%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为 26.27 和 23.10 亿元，同比分别增长 114.63% 和 246.05%。展望后续，据群智咨询数据，受全球贸易摩擦加剧影响，品牌备货情绪由积极转向观望，同时国内以旧换新对 TV 需求的边际效应减弱，头部面板厂 5 月稼动率已经降至 81%。由于全球 LCD 面板话语权交接到陆系，我们认为龙头企业通过执行按需定产策略，有望维持面板市场供需动态平衡，实现面板价格挺价，从而逐步减弱周期性，强化盈利稳定性。

图 73：面板制造领域 2023Q1-2025Q1 营业收入

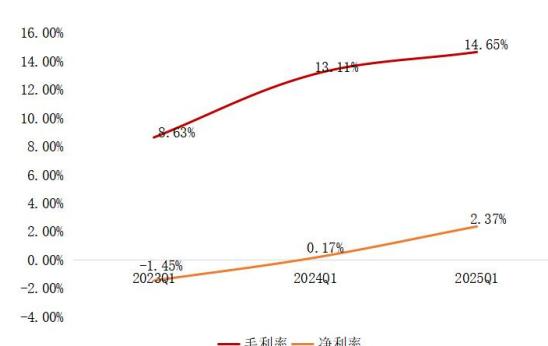

数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 75: 面板制造领域 2023Q1–2025Q1 扣非后归母净利润



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 76: 面板制造领域 2023Q1–2025Q1 盈利能力



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 77: 面板制造领域 2023Q1–2025Q1 期间费用及费用率



数据来源: wind, 东莞证券研究所

数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 78: 面板制造领域 2023Q1–2025Q1 研发费用及费用率



数据来源: wind, 东莞证券研究所

3. 投资建议

受终端需求复苏及 AI 创新推动, 电子行业 2024 年及 2025Q1 业绩向好, 消费电子、PCB/CCL、面板制造等细分领域业绩表现亮眼。后续重点关注在 AI 算力硬件高景气驱动下, 业绩持续释放的 PCB/CCL 领域。近期全球贸易摩擦虽有扰动, 但中长期来看, 消费电子结构创新永不停歇, AI 加持的手机、PC、眼镜等智能终端有望加快落地。面板制造也有望通过按需定产策略维持市场供需动态平衡, 实现面板价格挺价。

表 2: 重点公司盈利预测及投资评级 (截至 2025/5/8)

代码	股票简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
000100.SZ	TCL 科技	4.26	0.08	0.34	0.49	51.15	12.65	8.63	买入	维持
000725.SZ	京东方 A	3.88	0.14	0.23	0.32	27.44	16.86	12.17	买入	维持
001389.SZ	广合科技	49.90	1.59	2.20	2.79	31.39	22.68	17.89	买入	维持
002130.SZ	沃尔核材	21.21	0.67	0.98	1.39	31.53	21.54	15.23	买入	维持
002241.SZ	歌尔股份	22.27	0.76	1.00	1.22	29.17	22.36	18.27	买入	维持
002475.SZ	立讯精密	32.74	1.84	2.27	2.80	17.75	14.42	11.69	买入	维持

代码	公司名称	2023年收入	2023年净利润	2023年毛利率	2023年净利率	2023年ROE	2023年PE	2023年PB	评级	评级
002916.SZ	深南电路	119.25	3.66	4.99	6.17	32.57	23.90	19.33	买入	维持
300476.SZ	胜宏科技	79.82	1.34	5.09	6.90	59.65	15.68	11.57	买入	维持
601138.SH	工业富联	19.03	1.17	1.47	1.79	16.28	12.91	10.62	买入	维持
603296.SH	华勤技术	71.99	2.88	3.57	4.34	24.99	20.18	16.60	买入	维持
603920.SH	世运电路	27.38	0.94	1.23	1.53	29.23	22.26	17.90	买入	维持
688519.SH	南亚新材	36.28	0.21	1.05	2.22	171.94	34.47	16.36	买入	维持

数据来源: wind, 东莞证券研究所

4. 风险提示

全球贸易摩擦加剧: 若全球贸易摩擦进一步加剧, 或对终端产品供应链形成扰动, 可能对后续产品价格、需求造成较大波动, 进而对产业链公司业绩产生一定影响;

终端需求不及预期: 若 AI 服务器、AI 手机、AI PC 等终端产品出货不及预期, 将对相关公司业绩产生不利影响;

技术推进不及预期: 若 AI 技术创新不及预期、应用落地不及预期, 将影响技术大规模推广进程, 进而对相关公司业绩产生不利影响;

行业竞争加剧: 若产业链对相关产品采取价格竞争策略, 将对相关公司业绩产生不利影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn