

电子设备行业专题研究

电子行业2024年三季度报总结： 自主可控向先进工艺推进，AI创新带动 产业持续升级

2024年11月05日

【投资要点】

- ◆ **2024年前三季度，电子行业整体业绩提升。**电子行业上市公司2024年前三季度营业总收入和归母净利润分别为24335.33亿元和1035.99亿元，同比分别增长15.47%和27.55%。电子行业为**24Q3公募基金第一大重仓板块**。根据公募基金2024年三季度报，公募A股和港股持仓市值为34234亿元，其中电子公司市值为4219亿元，占比为12.3%，在31个申万行业当中排名第1，超配比例为4.7%。24Q3公募基金增持海光信息、传音控股、华海清科、中芯国际、芯源微等，减持工业富联、澜起科技、鹏鼎控股、兆易创新和三安光电等。2024年1-10月，申万电子指数上涨19.0%，同期沪深300指数上涨13.4%，电子行业在全行业中涨跌幅排名为5/31，其中元件板块涨幅最高，涨幅为30.7%。当前电子行业估值处于2016年1月以来85.1%分位水平，截至2024年10月31日，申万电子指数PE-TTM为56.9X。
- ◆ **半导体：**我们认为，当前时点，全球半导体产业景气度呈现结构性分化，AI技术不断迭代，国内外云厂商积极布局大模型并拓展应用场景，推动上游芯片GPU、HBM、先进封装、互联芯片等需求持续快速增长，而除了AI以外的其他下游应用譬如消费电子、工业等领域需求较为疲软。国内来讲，半导体产业的自主可控仍在持续推进，各大晶圆厂存储厂逐渐向先进工艺节点升级，带动国内上游产业链国产化需求快速提升。
 - **设备及零部件：**国内先进产线持续推进工艺优化和产能扩充，叠加国产化率进一步提升，国内设备厂商将持续受益，订单有望持续增长，尤其是亟待攻克的分卡脖子环节，国产化率提升空间更为巨大。建议关注先进制程扩产受益程度较深的北方华创、中微公司、拓荆科技等，以及分卡脖子环节的中科飞测、茂莱光学、福光股份、福晶科技等，建议关注细分领域龙头华海清科、盛美上海、正帆科技、英杰电气等；
 - **材料：**随着下游需求稳健复苏，国内晶圆厂稼动率有望持续改善，同时新扩产能带来增量需求，半导体材料的需求用量有望保持良好趋势，叠加国产替代趋势向上，建议关注国内半导体材料细分领军者安集科技、鼎龙股份、江丰电子等；
 - **数字SoC芯片：**2024年第三季度数字SoC企业的收入普遍实现了快速增长。行业的库存水平正在逐步回归至正常状态，毛利率回升后趋于稳定。随着市场需求的逐步回升，预计国内的SoC企业将继续从中获益。建议关注细分领域公司晶晨股份、恒玄科技、瑞芯微等；

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

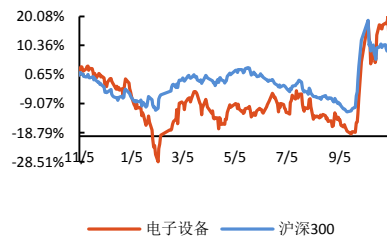
证券分析师：李双亮

证书编号：S1160524100007

联系人：袁泽生

电话：021-23586475

相对指数表现



相关研究

《海外大厂开启涨价，国内政策大力支持光模块上游》

2024.10.25

《全球AI高景气，关注国内相关板块》

2024.10.18

《电子行业2024年半年报总结：自主可控持续推进，AI创新带动产业升级》

2024.09.19

《24H1通信行业整体稳健增长，AI相关板块高景气》

2024.09.18

《AI景气，关注光通信等板块》

2024.09.18

- **存储：**今年以来各存储产品均有不同程度的价格涨幅，但由于下半年消费电子、工业等市场需求疲软，存储市场因产品涨价走向复苏的趋势出现放缓，同时 AI 带动 HBM 需求快速提升，存储大厂因此加速转向高端产品及先进制程，减少生产传统产品。展望后期，AI 端侧落地是确定的趋势方向，整个消费电子市场的回弹值得期待，此外，传统市场将随着大厂离开及尾货出清后趋于稳定；建议关注国内保持技术领先和市场开拓的存储公司**兆易创新、东芯股份、普冉股份、澜起科技**等；
- **模拟芯片：**模拟芯片方向，行业去库存进入尾声，但在中低端应用领域，行业竞争格局尚不明朗，毛利率仍有向下风险，我们建议关注毛利率率先企稳且在中高端应用领域有所突破的模拟领军公司**圣邦股份**；
- **功率半导体：**关注结构性复苏机会，碳化硅发展加速。供给端，行业库存普遍较高，价格压力依然存在，需求端，看好汽车、新能源和云计算等领域的需求增长，产品角度上碳化硅器件有望迎来新发展阶段，建议关注**斯达半导、士兰微、时代电气**等；
- **半导体封测环节：**2024 年全球终端消费市场出现回暖，集成电路行业整体景气度有所回升，封测行业的产能利用率提升明显，行业盈利能力的得到加强。**通富微电、长电科技、甬矽电子**等公司均表现逐季度利润改善。展望四季度，随着经济环境的复苏以及新客户导入，封测公司有望保持增长态势。
- ◆ **消费电子：**受国内宏观经济以及补库存周期影响，消费电子尤其是安卓机三季度旺季不旺，出海和苹果产业链表现整体较好。下一阶段，逐步进入淡季和安卓新机的发布周期，小米 15、华为 mate70 等重磅旗舰机有望短期带动安卓系备货提升，24 年底对 25 年展望和备货预期将是主要市场预期差方向。25 年将是 AI agent 精彩纷呈的一年，各终端厂商加速引入和迭代可期，消费电子大爆发有望成为可能。首推 25 年 iPhone 17 周期中单机价值量有望提升的主芯片、主板/FPC、散热、电池、外观件、整机组装等环节，建议关注**立讯精密、鹏鼎控股、领益智造、东山精密**等。智能耳机是音频交互的主要入口，大模型加入后将满足更多场景需求，提升用户粘性和价值，推荐整机品牌、组装、主芯片等环节，建议关注**歌尔股份**。安卓体系受制于开放生态和隐私保护的问题，AI 迭代速度可能不及苹果，但鸿蒙为代表的自建生态和 AutoGLM 为代表的第三方 APP 也在加速追赶，使用效果值得期待，推荐安卓整机品牌小米、华为鸿蒙供应链。
- ◆ **PCB：**随着经济修复，人工智能、云计算及数据中心等领域的市场需求扩大明显，PCB 公司收入在 2024 年持续增长，产业经营情况持续向好。AI 技术发展带动手机、PC 端应用创新，具备 AI 功能的手机需要在硬件端大幅升级来支持新增功能，由此对主板、软板层面提出更高的要求。行业复苏与 AI 产业带来的新增需求带动 PCB 产业向好，板块的毛利率与净利率处于上行趋势，看好在高阶数通领域份额较高的**沪电股份**。
- ◆ **被动元器件：**在行业复苏的背景下，头部被动元件公司经营情况好转，存货周转率明显提升，毛利率持续改善。随着科技不断向前发展，消费类电子、汽车电子、移动通信等产品的升级换代需求对新型元器件相应提出了小型化、高频化、高功率密度等更高的需求，为电子元器件的发展提供了新的机遇，重点推荐国内被动元件领军者**三环集团**。
- ◆ **光学光电子：**LCD 在面板厂按需生产的策略下价格维持较高水平，OLED 出货量快速增长，面板厂迎来盈利周期。面板建议关注面板供应商**京东方 A、TCL 科技、维信诺**。LED 显示屏企业积极开拓海外市场，投资落产先进的

LED 封装及应用生产线，集中布局 RGB 小间距、Mini\Micro LED 等行业领先产品。建议关注具有产业链一体化优势的**兆驰股份**。

【风险提示】

- ◆ 国际局势等宏观因素影响需求复苏：全球政治和经济的不确定性，如贸易争端、地缘政治紧张和经济制裁，都可能对市场需求产生负面影响。这些宏观因素可能导致消费者信心下降，企业投资减少，从而抑制需求的复苏。
- ◆ 关键技术突破不及预期：技术进步是推动行业发展的关键因素。如果关键技术的研发进展缓慢或者未能实现预期的突破，可能会阻碍产品的创新和升级，影响企业的竞争力和市场表现。
- ◆ 新产品的市场接受程度不及预期：新产品的成功很大程度上取决于市场接受度。如果新产品未能满足消费者的期望或者市场推广不力，可能会导致销售不佳，影响企业的盈利能力和市场份额。
- ◆ 中美摩擦加剧带来全球产业链重构：中美之间的贸易摩擦可能会迫使企业重新考虑其供应链布局，以规避潜在的贸易壁垒和关税。这种产业链的重构可能会导致成本上升、生产效率下降，甚至影响全球供应链的稳定性。
- ◆ 部分原材料价格可能的波动：经济复苏可能会导致对某些原材料的需求增加，从而推高价格。这种价格波动可能会增加企业的生产成本，压缩利润空间，对企业的财务状况造成压力。

正文目录

| | |
|---|----|
| 1. 2024 年前三季度电子行业整体表现..... | 7 |
| 1.1. 电子行业进入上行周期，行业盈利能力改善..... | 7 |
| 1.2. 电子行业机构持仓占比上升，果链与 AI 为主要增持方向..... | 8 |
| 1.3. 子板块行情分化明显，估值处于历史中值附近..... | 11 |
| 2. 电子行业细分板块：需求回暖，景气向上..... | 14 |
| 2.1. 半导体：需求回暖库存去化，半导体行业迈入上行周期，经营业绩实现增长..... | 14 |
| 2.1.1. 综述：自主可控+需求稳健复苏，业绩持续较好增长..... | 14 |
| 2.1.2. 设备材料零部件：下游扩产态势良好，坚定看好自主可控..... | 15 |
| 2.1.3. 数字 SoC：业绩持续改善，消费电子和汽车电子提振..... | 19 |
| 2.1.4. 存储芯片：传统市场格局趋平缓，AI 推动 HBM 需求旺盛..... | 21 |
| 2.1.5. 模拟芯片：静待下游需求修复，新应用场景释放空间..... | 23 |
| 2.1.6. 功率半导体：市场规模持续增长，静待下游需求复苏..... | 25 |
| 2.1.7. 封测行业产能利用率上行，公司利润修复显著..... | 27 |
| 2.2 消费电子：出海+苹果备货畅旺，汇兑拖累表观利润..... | 29 |
| 2.2.1. 消费电子业绩情况..... | 29 |
| 2.3. 元件：景气周期复苏、利润提升明显..... | 33 |
| 2.3.1. PCB：拥抱 AI 产业趋势，企业利润大幅提升..... | 33 |
| 2.3.2. 被动元件：被动元件行业周转上升，产业景气度向上..... | 34 |
| 2.4. 光学光电子：景气周期与出海为主旋律..... | 36 |
| 2.4.1. 面板：盈利逻辑兑现，面板价格高位横盘..... | 36 |
| 2.4.2. LED：海外需求为增长引擎..... | 38 |
| 3. 风险提示..... | 41 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1：2016-2024 前三季度电子行业营业总收入及同比增速..... | 7 |
| 图表 2：2016-2024 年前三季度电子行业归母净利润及同比增速..... | 7 |
| 图表 3：2024 前三季度电子二级行业营业总收入及同比增速..... | 7 |
| 图表 4：2024 前三季度电子二级行业归母净利润及同比增速..... | 7 |
| 图表 5：2016-2024 年前三季度电子二级板块营业总收入及同比增速..... | 8 |
| 图表 6：2016-2024 年前三季度电子二级板块归母净利润及同比增速..... | 8 |
| 图表 7：2024 年三季度各行业公募基金持仓市值、占比及超配比例..... | 9 |
| 图表 8：21Q4-24Q3 公募基金持仓电子板块市值、占比及超配比例..... | 9 |
| 图表 9：24Q3 公募基金电子行业增持市值 TOP5..... | 10 |
| 图表 10：24Q3 公募基金电子行业减持市值 TOP5..... | 10 |
| 图表 11：24Q3 公募基金电子行业前二十大持仓个股营业总收入和归母净利润..... | 10 |
| 图表 12：2024 年 1 月 2 日至 10 月 31 日申万各行业指数涨跌幅（单位：%）..... | 11 |

| | |
|--|----|
| 图表 13: 2024 年 1 月 2 日至 10 月 31 日电子二级行业及沪深 300 指数走势 | 12 |
| 图表 14: 2016 年 1 月至 2024 年 10 月申万电子板块 PE-TTM | 12 |
| 图表 15: 2024 年 10 月 31 日申万电子二级行业 PE-TTM | 13 |
| 图表 16: 半导体板块季度营业收入及同比增速 | 14 |
| 图表 17: 半导体板块季度归母净利润及同比增速 | 14 |
| 图表 18: 半导体板块毛利率与净利率 | 15 |
| 图表 19: 2024Q3 半导体各细分子板块情况 | 15 |
| 图表 20: 半导体设备板块季度营业收入及同比增速 | 16 |
| 图表 21: 半导体设备板块季度归母净利润及同比增速 | 16 |
| 图表 22: 半导体设备板块利润率变化 | 16 |
| 图表 23: 主要半导体设备公司合同负债金额 (亿元) | 17 |
| 图表 24: 主要半导体设备公司存货金额 (亿元) | 17 |
| 图表 25: 部分半导体零部件公司营收 (亿元) | 17 |
| 图表 26: 部分半导体零部件公司归母净利润 (亿元) | 17 |
| 图表 27: 半导体材料板块季度营业收入及同比增速 | 18 |
| 图表 28: 半导体材料板块季度归母净利润及同比增速 | 18 |
| 图表 29: 电子化学品板块季度营业收入及同比增速 | 18 |
| 图表 30: 电子化学品板块季度归母净利润及同比增速 | 18 |
| 图表 31: 半导体材料板块利润率情况 | 19 |
| 图表 32: 电子化学品板块利润率情况 | 19 |
| 图表 33: 数字芯片板块季度收入及同比增速 | 19 |
| 图表 34: 数字芯片板块季度归母净利润及同比增速 | 19 |
| 图表 35: 数字芯片设计板块利润率变化 | 20 |
| 图表 36: 主要 SoC 公司季度营业收入 (单位: 亿元) | 20 |
| 图表 37: 主要 SoC 公司季度归母净利润 (单位: 亿元) | 20 |
| 图表 38: 主要 SoC 公司季度毛利率变化 (单位: %) | 21 |
| 图表 39: 主要 SoC 公司季度存货周转天数 (单位: 天) | 21 |
| 图表 40: 存储板块季度收入及同比增速 | 21 |
| 图表 41: 存储板块季度归母净利润及同比增速 | 21 |
| 图表 42: 存储板块利润率变化 | 22 |
| 图表 43: 主要存储产品价格变化情况 | 23 |
| 图表 44: 模拟芯片板块季度收入及同比增速 | 24 |
| 图表 45: 模拟芯片板块季度归母净利润及同比增速 | 24 |
| 图表 46: 模拟芯片板块利润率变化 | 24 |
| 图表 47: 功率半导体板块季度营业收入及同比增速 | 25 |
| 图表 48: 功率半导体板块季度归母净利润及同比增速 | 25 |
| 图表 49: 功率半导体板块利润率变化 | 25 |
| 图表 50: 主要功率半导体公司存货水平变化 | 26 |
| 图表 51: 中国功率半导体市场规模变化及年增长率 | 26 |
| 图表 52: 封测板块前三季度营业总收入及同比增速 | 27 |
| 图表 53: 封测板块前三季度归母净利润及同比增速 | 27 |
| 图表 54: 封测板块分季度营业总收入及同比增速 | 28 |
| 图表 55: 封测板块分季度归母净利润及同比增速 | 28 |
| 图表 56: 封测板块毛利率和净利率变化 | 28 |
| 图表 55: 封测板块存货周转率 | 28 |
| 图表 58: 封测板块单季度归母利润 (单位: 亿元) | 29 |
| 图表 62: 消费电子分季度营业总收入及同比增速 | 29 |
| 图表 63: 消费电子分季度归母净利润及同比增速 | 29 |
| 图表 61: 消费电子毛利率与净利率 | 30 |
| 图表 62: 品牌消费电子营收及同比增速 | 30 |
| 图表 63: 品牌消费电子归母净利润及同比增速 | 30 |
| 图表 64: 品牌消费电子毛利率与净利率 | 31 |
| 图表 65: 零部件及组装营收及同比增速 | 31 |

| | |
|--|----|
| 图表 66: 零部件及组装归母净利润及同比增速..... | 31 |
| 图表 67: 零部件及组装毛利率与净利率..... | 32 |
| 图表 68: PCB 板块前三季度营业总收入及同比增速..... | 33 |
| 图表 69: PCB 板块前三季度归母净利润及同比增速..... | 33 |
| 图表 70: PCB 板块分季度营业总收入及同比增速..... | 33 |
| 图表 71: PCB 板块分季度归母净利润及同比增速..... | 33 |
| 图表 72: PCB 板块毛利率和净利率变化..... | 34 |
| 图表 73: 被动元件板块前三季度营收及同比增速..... | 34 |
| 图表 74: 被动元件板块前三季度归母净利及同比增速..... | 34 |
| 图表 75: 被动元件板块分季度营收及同比增速..... | 35 |
| 图表 76: 被动元件板块分季度归母净利润及同比增速..... | 35 |
| 图表 77: 被动元器件板块毛利率和净利率变化..... | 35 |
| 图表 78: 主要被动元件公司毛利率变化 (单位: %) | 36 |
| 图表 79: 被动元件公司季度存货周转天数 (单位: 天) | 36 |
| 图表 80: 面板板块前三季度营业总收入及同比增速..... | 36 |
| 图表 81: 面板板块前三季度归母净利润及同比增速..... | 36 |
| 图表 82: 面板板块分季度营业总收入及同比增速..... | 37 |
| 图表 83: 面板板块分季度归母净利润及同比增速..... | 37 |
| 图表 84: 面板板块毛利率和净利率变化..... | 37 |
| 图表 85: 主流 TV 尺寸面板价格 (美元) | 38 |
| 图表 86: LED 板块前三季度营业总收入及同比增速..... | 38 |
| 图表 87: LED 板块前三季度归母净利润及同比增速..... | 38 |
| 图表 88: LED 板块分季度营业总收入及同比增速..... | 39 |
| 图表 89: LED 板块分季度归母净利润及同比增速..... | 39 |
| 图表 90: LED 板块毛利率和净利率变化..... | 39 |
| 图表 91: 行业公司估值比较表 (截至 2024 年 11 月 04 日) | 40 |

1. 2024 年前三季度电子行业整体表现

1.1. 电子行业进入上行周期，行业盈利能力改善

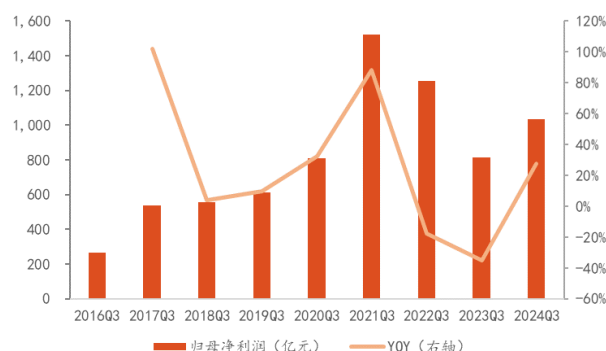
2024 年前三季度，电子行业整体业绩提升。截至 2024 年 10 月 31 日，电子行业上市公司均已披露 2024 年前三季度的财务报告。471 家公司 2024 年前三季度营业总收入和归母净利润分别为 24335.33 亿元和 1035.99 亿元，同比分别增长 15.47%和 27.55%。

图表 1: 2016-2024 前三季度电子行业营业总收入及同比增速



资料来源: Choice行业数据, 东方财富证券研究所

图表 2: 2016-2024 前三季度电子行业归母净利润及同比增速

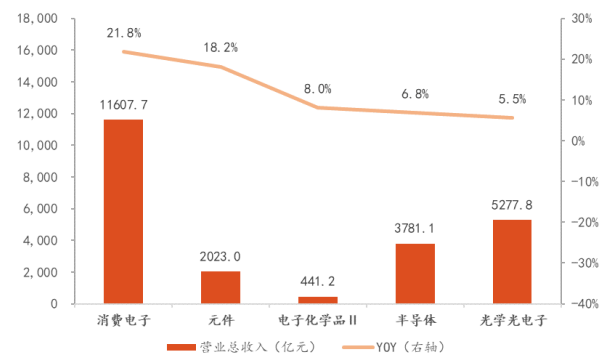


资料来源: Choice行业数据, 东方财富证券研究所

分板块来看，2024 年前三季度营业总收入同比增速前三板块为消费电子、元件和电子化学品。2024 年前三季度消费电子、元件和电子化学品公司分别实现收入 11607.7 亿元、2023.0 亿元、441.2 亿元，分别同比增长 21.8%、18.2%、8.0%。

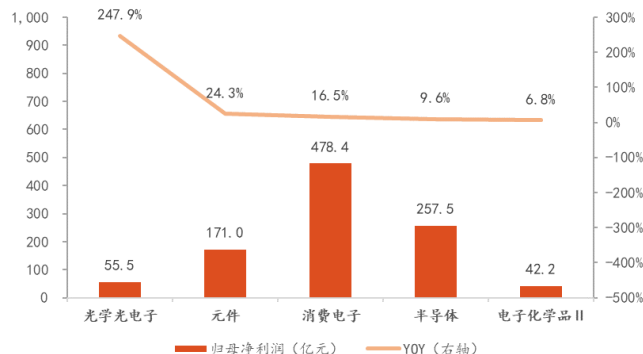
2024 年前三季度归母净利润同比增速前三板块为光学光电子、元件和消费电子。2024 年前三季度光学光电子、元件和消费电子上市公司分别实现归母净利润 55.5 亿元、171.0 亿元和 478.4 亿元，分别同比增长 247.9%、24.3%、16.5%。从各子板块营收利润的变化来看，行业经历了 2023 年的整体业绩下行后，在 2024 年前三季度明显复苏，开始拐点向上，营收和利润取得明显增长。

图表 3: 2024 前三季度电子二级行业营业总收入及同比增速



资料来源: Choice行业数据, 东方财富证券研究所

图表 4: 2024 前三季度电子二级行业归母净利润及同比增速



资料来源: Choice行业数据, 东方财富证券研究所

图表 5：2016-2024 年前三季度电子二级板块营业总收入及同比增速

| 营业总收入（亿元） | | | | | | | | | |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 二级行业 | 2016 Q1-Q3 | 2017 Q1-Q3 | 2018 Q1-Q3 | 2019 Q1-Q3 | 2020 Q1-Q3 | 2021 Q1-Q3 | 2022 Q1-Q3 | 2023 Q1-Q3 | 2024 Q1-Q3 |
| 元件 | 531.9 | 812.8 | 1002.4 | 1138.1 | 1303.3 | 1727.7 | 1805.0 | 1712.2 | 2023.0 |
| YOY | - | 52.8% | 23.3% | 13.5% | 14.5% | 32.6% | 4.5% | -5.1% | 18.2% |
| 半导体 | 503.9 | 661.6 | 862.3 | 1319.5 | 1945.2 | 11071.7 | 3652.3 | 3539.2 | 3781.1 |
| YOY | - | 31.3% | 30.3% | 53.0% | 47.4% | 469.2% | -67.0% | -3.1% | 6.8% |
| 光学光电子 | 2103.4 | 2793.8 | 3212.1 | 3357.6 | 3505.4 | 5579.6 | 5087.1 | 5000.6 | 5277.8 |
| YOY | - | 32.8% | 15.0% | 4.5% | 4.4% | 59.2% | -8.8% | -1.7% | 5.5% |
| 消费电子 | 1286.3 | 3806.1 | 5000.8 | 5447.5 | 6127.9 | 7346.3 | 9949.6 | 9531.7 | 11607.7 |
| YOY | - | 195.9% | 31.4% | 8.9% | 12.5% | 19.9% | 35.4% | -4.2% | 21.8% |
| 电子化学品 II | 92.9 | 135.7 | 175.4 | 194.1 | 253.0 | 364.5 | 436.2 | 408.3 | 441.2 |
| YOY | - | 46.1% | 29.2% | 10.7% | 30.4% | 44.1% | 19.7% | -6.4% | 8.0% |

资料来源：Choice 公司数据，东方财富证券研究所

图表 6：2016-2024 年前三季度电子二级板块归母净利润及同比增速

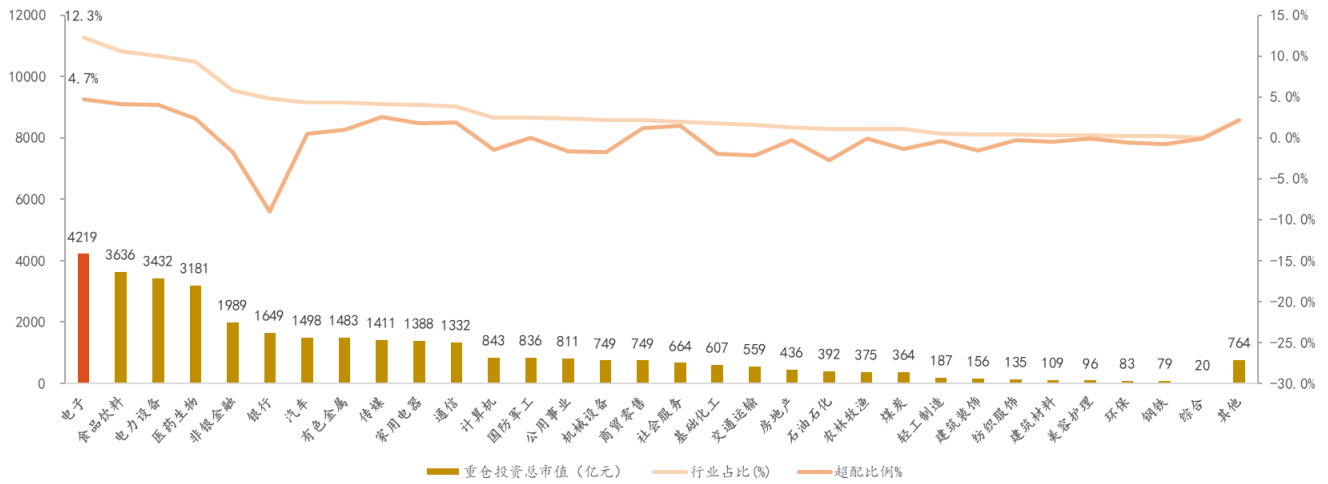
| 归母净利润（亿元） | | | | | | | | | |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 二级行业 | 2016 Q1-Q3 | 2017 Q1-Q3 | 2018 Q1-Q3 | 2019 Q1-Q3 | 2020 Q1-Q3 | 2021 Q1-Q3 | 2022 Q1-Q3 | 2023 Q1-Q3 | 2024 Q1-Q3 |
| 元件 | 48.7 | 70.2 | 101.8 | 115.1 | 133.1 | 182.0 | 174.3 | 137.5 | 171.0 |
| YOY | - | 44.0% | 45.1% | 13.1% | 15.7% | 36.7% | -4.2% | -21.1% | 24.3% |
| 半导体 | 27.0 | 42.7 | 53.4 | 84.3 | 167.8 | 457.3 | 526.2 | 235.0 | 257.5 |
| YOY | - | 58.5% | 25.1% | 57.7% | 99.1% | 172.5% | 15.1% | -55.3% | 9.6% |
| 光学光电子 | 82.6 | 187.5 | 174.3 | 86.5 | 105.7 | 435.4 | 35.5 | -37.5 | 55.5 |
| YOY | - | 127.1% | -7.1% | -50.3% | 22.2% | 311.9% | -91.9% | -205.8% | 247.9% |
| 消费电子 | 83.6 | 204.7 | 185.8 | 274.8 | 350.5 | 370.1 | 428.4 | 410.5 | 478.4 |
| YOY | - | 144.8% | -9.2% | 47.9% | 27.5% | 5.6% | 15.7% | -4.2% | 16.5% |
| 电子化学品 II | 11.6 | 15.4 | 23.4 | 26.4 | 31.8 | 41.8 | 55.8 | 39.5 | 42.2 |
| YOY | - | 33.2% | 51.5% | 13.0% | 20.5% | 31.5% | 33.5% | -29.2% | 6.8% |

资料来源：Choice 公司数据，东方财富证券研究所

1.2. 电子行业机构持仓占比上升，果链与 AI 为主要增持方向

电子行业为 24Q3 公募基金第一大重仓板块。截至 2024 年 9 月 30 日，公募基金在 A 股和港股重仓市值（统计基金前十大持仓）为 34234 亿元，其中电子公司市值为 4219 亿元，占比为 12.3%，在 31 个申万行业当中排名第 1，超额行业配置比例为 4.7%（超配比例=行业公募持仓占比-行业流通市值/A 股流通市值）。除电子以外，公募基金持仓占比第 2-4 位的行业为食品饮料、电力设备、医药生物，重仓总市值分别为 4219 亿、3636 亿和 3432 亿，持仓占比分别为 12.3%、10.6%和 10.0%，超配比例分别为 4.1%、4.1%和 2.4%。

图表 7：2024 年三季度各行业公募基金持仓市值、占比及超配比例

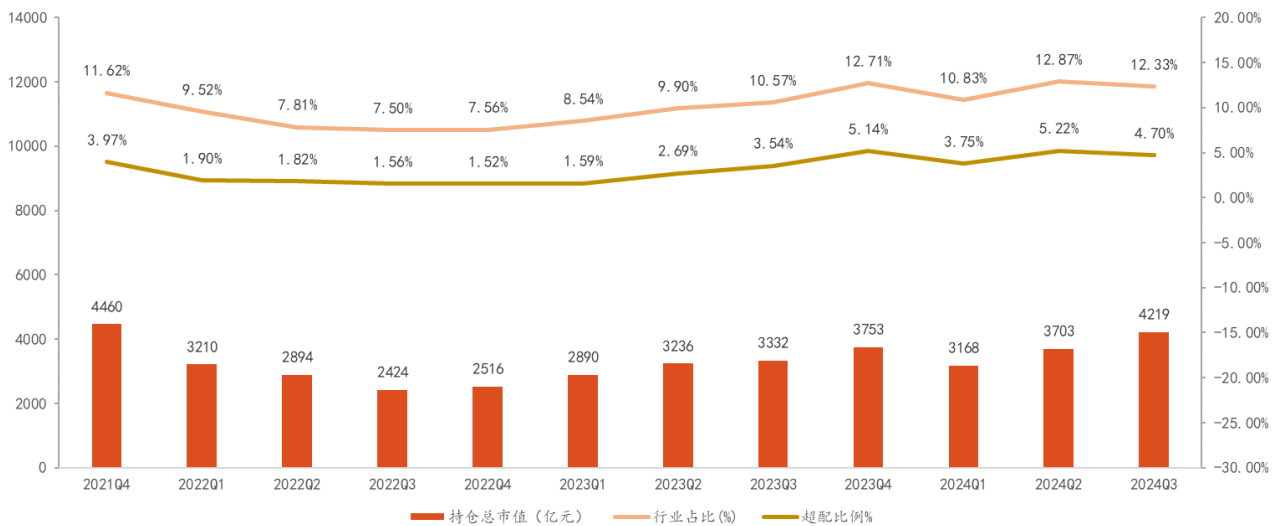


资料来源：Choice 基金专题统计，东方财富证券研究所

24Q3 电子重仓水位环比小幅回落，但仍保持高位。根据公募基金 2024 年三季报，公募基金电子行业重仓市值为 4219 亿元，同比提升 887 亿元，环比提升 517 亿元。2024 年前三季度，电子行业重仓比例达到 12.33%，同比提高 1.76 个百分点，环比下降 0.55 个百分点。超配比例达到 4.70%，同比提升 1.17 个百分点，环比下降 0.51 个百分点。

过去 12 个季度电子一直保持超配状态。从 2021Q4 以来，电子行业超配比例一直为正，2022 年超配比例在 1%-2%，2023 年二季度以来，电子行业持仓比例增加，同时，超配比例提升，在 2023Q4 达到 5.14%，为过去 12 个季度最高。2024Q1 主要是受电子行业板块快速下跌导致的重仓占比和持仓比例下降，此后两个季度超配比例在 5% 左右。

图表 8：21Q4-24Q3 公募基金持仓电子板块市值、占比及超配比例



资料来源：Choice 基金专题统计，东方财富证券研究所

24Q3 公募基金增持海光信息、传音控股等。24Q3 电子行业公募基金持仓市值增加前五分别为海光信息、传音控股、华海清科、中芯国际、芯源微，24Q3 环比分别增持 49.8 亿、31.9 亿元、20.4 亿、14.8 亿、13.6 亿元，环比分别增长 18.7%、30.6%、60.4%、4.7%和 122.3%。主要增持的公司标的与 AI 算力主题相关性较强。

24Q3 电子行业公募基金持仓市值减少前五分别为工业富联、澜起科技、鹏鼎控股、兆易创新和三安光电，24Q1 分别减持 67.0 亿、29.0 亿、27.6 亿、21.5 亿、15.9 亿元，环比分别减少 43.0%、13.2%、45.0%、18.5%和 44.6%。减持的公司分散在半导体行业、消费电子、元件和光电子行业。

图表 9：24Q3 公募基金电子行业增持市值 TOP5

| 排名 | 代码 | 上市公司 | 二级行业 | 持有基金数 | 持股占流通股比 (%) | 持股总市值 (亿元) | 增持市值 (亿元) | 增持环比 (%) |
|----|-----------|------|------|-------|-------------|------------|-----------|----------|
| 1 | 688041.SH | 海光信息 | 半导体 | 330 | 34.6% | 316.3 | 49.8 | 18.7% |
| 2 | 688036.SH | 传音控股 | 消费电子 | 184 | 11.2% | 136.0 | 31.9 | 30.6% |
| 3 | 688120.SH | 华海清科 | 半导体 | 139 | 19.7% | 54.1 | 20.4 | 60.4% |
| 4 | 688981.SH | 中芯国际 | 半导体 | 233 | 27.6% | 329.2 | 14.8 | 4.7% |
| 5 | 688037.SH | 芯源微 | 半导体 | 74 | 14.9% | 24.7 | 13.6 | 122.3% |

资料来源：Choice 公司数据，Choice 基金专题统计，东方财富证券研究所（注：市值根据 20240930 收盘价计算）

图表 10：24Q3 公募基金电子行业减持市值 TOP5

| 排名 | 代码 | 上市公司 | 二级行业 | 持有基金数 | 持股占流通股比 (%) | 持股总市值 (亿元) | 减持市值 (亿元) | 减持环比 (%) |
|----|-----------|------|-------|-------|-------------|------------|-----------|----------|
| 1 | 601138.SH | 工业富联 | 消费电子 | 285 | 1.8% | 89.0 | -67.0 | -43.0% |
| 2 | 688008.SH | 澜起科技 | 半导体 | 203 | 25.2% | 191.6 | -29.0 | -13.2% |
| 3 | 002938.SZ | 鹏鼎控股 | 元件 | 63 | 4.1% | 33.7 | -27.6 | -45.0% |
| 4 | 603986.SH | 兆易创新 | 半导体 | 162 | 16.1% | 94.7 | -21.5 | -18.5% |
| 5 | 600703.SH | 三安光电 | 光学光电子 | 33 | 3.2% | 19.8 | -15.9 | -44.6% |

资料来源：Choice 公司数据，Choice 基金专题统计，东方财富证券研究所（注：市值根据 20240930 收盘价计算）

24Q3 立讯精密为公募基金电子行业第一大持仓。截至 2024 前三季度，公募基金持仓持股前五分别为：立讯精密、中芯国际、海光信息、北方华创、中微公司。按二级行业来看，前二十大持仓当中，半导体公司有 12 家，消费电子 4 家，元件有 3 家，光学光电子有 1 家。

从业绩来看，前 20 大持仓公司 24Q3 业绩表现优异。2024 年前三季度，公募基金前二十大持仓电子公司合计营收 9063 亿元，同比增长 15.7%，除寒武纪和 TCL 科技外，其余公司均实现营业总收入正增长。同时，20 家公司 2024 年前三季度共实现归母净利润 338 亿元，同比增长 28.7%，除中芯国际和中微公司外均实现了正增长。

图表 11：24Q3 公募基金电子行业前二十大持仓个股营业总收入和归母净利润

| 代码 | 上市公司 | 二级行业 | 24Q3 持仓市值 (亿元) | 营业总收入 (亿元) | | | 归母净利润 (亿元) | | |
|-----------|------|------|----------------|------------|--------|--------|------------|------|--------|
| | | | | 24Q3 | 23Q3 | YOY | 24Q3 | 23Q3 | YOY |
| 002475.SZ | 立讯精密 | 消费电子 | 437.0 | 1771.8 | 1558.7 | 5.7% | 90.7 | 73.7 | 23.9% |
| 688981.SH | 中芯国际 | 半导体 | 329.2 | 0.0 | 331.0 | 23.2% | 16.5 | 30.0 | -45.1% |
| 688041.SH | 海光信息 | 半导体 | 316.3 | 61.4 | 39.4 | 44.1% | 8.5 | 6.8 | 26.0% |
| 002371.SZ | 北方华创 | 半导体 | 263.7 | 203.5 | 145.9 | 46.4% | 27.8 | 18.0 | 54.5% |
| 688012.SH | 中微公司 | 半导体 | 263.6 | 55.1 | 40.4 | 36.5% | 5.2 | 10.0 | -48.5% |
| 688256.SH | 寒武纪 | 半导体 | 226.5 | 1.9 | 1.5 | -43.4% | -5.3 | -5.4 | 2.7% |
| 688008.SH | 澜起科技 | 半导体 | 191.6 | 25.7 | 15.3 | 79.5% | 5.9 | 0.8 | 624.6% |

| | | | | | | | | | |
|-----------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|------|------|--------|
| 002463.SZ | 沪电股份 | 元件 | 166.2 | 90.1 | 60.8 | 44.1% | 11.4 | 4.9 | 131.6% |
| 688036.SH | 传音控股 | 消费电子 | 136.0 | 512.5 | 430.2 | 0.4 | 28.5 | 21.0 | 0.4 |
| 300661.SZ | 圣邦股份 | 半导体 | 101.6 | 24.4 | 18.8 | 37.3% | 1.8 | 0.9 | 99.3% |
| 603501.SH | 韦尔股份 | 半导体 | 95.8 | 189.1 | 150.8 | 36.5% | 13.7 | 1.5 | 792.8% |
| 603986.SH | 兆易创新 | 半导体 | 94.7 | 56.5 | 43.9 | 21.7% | 5.2 | 3.4 | 53.9% |
| 601138.SH | 工业富联 | 消费电子 | 89.0 | 4363.7 | 3288.2 | 28.7% | 87.4 | 71.6 | 22.0% |
| 600584.SH | 长电科技 | 半导体 | 74.2 | 249.8 | 204.3 | 27.2% | 6.2 | 5.0 | 25.0% |
| 000100.SZ | TCL 科技 | 光学光电子 | 58.3 | 1231.3 | 1331.7 | -5.8% | 10.0 | 3.4 | 192.3% |
| 688120.SH | 华海清科 | 半导体 | 54.1 | 24.5 | 18.4 | 21.2% | 4.3 | 3.7 | 15.7% |
| 300476.SZ | 胜宏科技 | 元件 | 46.4 | 77.0 | 57.4 | 32.3% | 4.6 | 3.4 | 33.2% |
| 300408.SZ | 三环集团 | 元件 | 43.7 | 53.8 | 41.1 | 30.4% | 10.3 | 7.3 | 40.3% |
| 688608.SH | 恒玄科技 | 半导体 | 42.7 | 24.7 | 15.6 | 68.3% | 1.5 | 0.5 | 199.8% |
| 688099.SH | 晶晨股份 | 半导体 | 42.0 | 46.4 | 38.6 | 28.3% | 3.6 | 1.8 | 96.1% |

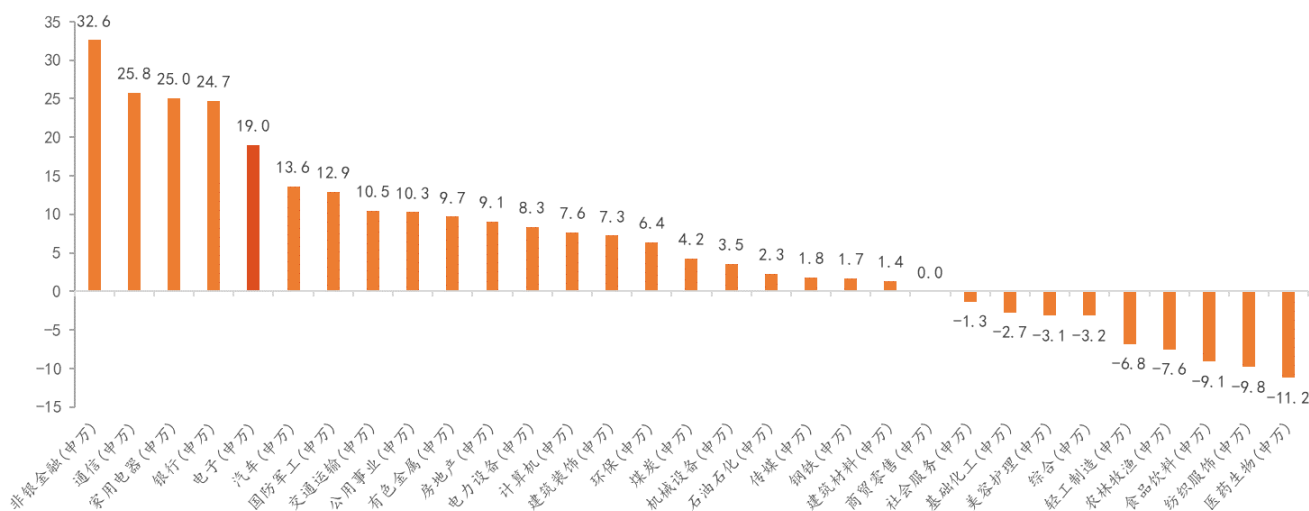
资料来源: Choice 公司数据, Choice 基金专题统计, 东方财富证券研究所 (注: 截至 2024 年 10 月 31 日)

1.3. 子板块行情分化明显, 估值处于历史中值附近

2024 年前 10 个月, 电子行情走势强沪深 300。参考申万行业指数, 2024 年初以来至 2024 年 10 月 31 日, 申万电子指数上涨 19.0%, 同期沪深 300 指数上涨 13.4%, 电子行业在全行业中涨跌幅排名为 5/31。

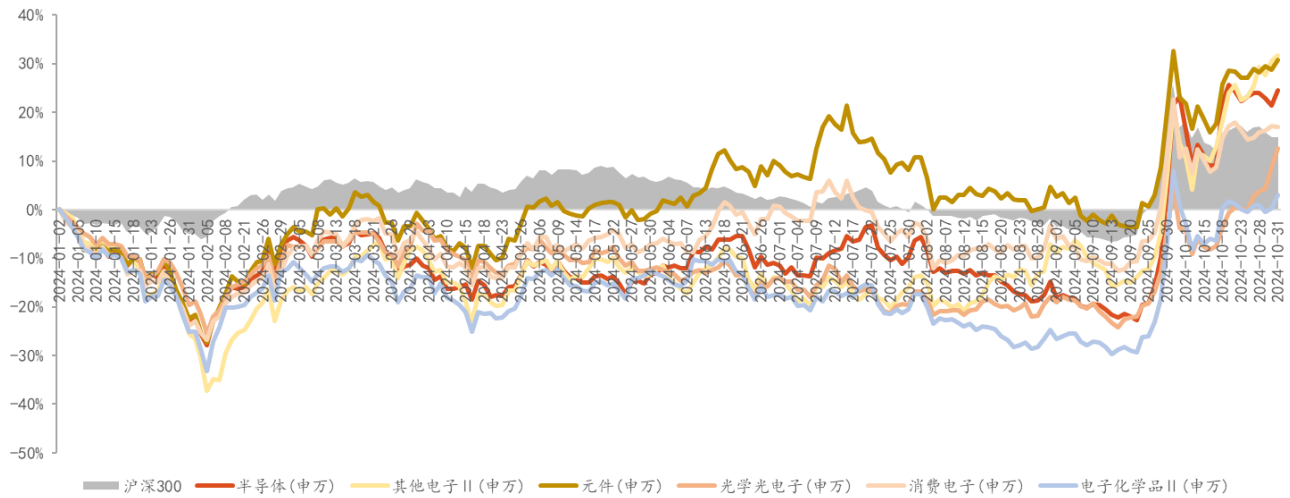
分子板块看, 元件板块涨幅最高, 涨幅为 30.7%。半导体涨跌幅强于电子板块均值, 为 24.6%。消费电子、光学光电子和电子化学品涨跌幅弱于电子板块均值, 分别为 17.0%、12.6%和 3.1%。

图表 12: 2024 年 1 月 2 日至 10 月 31 日申万各行业指数涨跌幅 (单位: %)



资料来源: Choice 行情数据, 东方财富证券研究所

图表 13: 2024 年 1 月 2 日至 10 月 31 日电子二级行业及沪深 300 指数走势

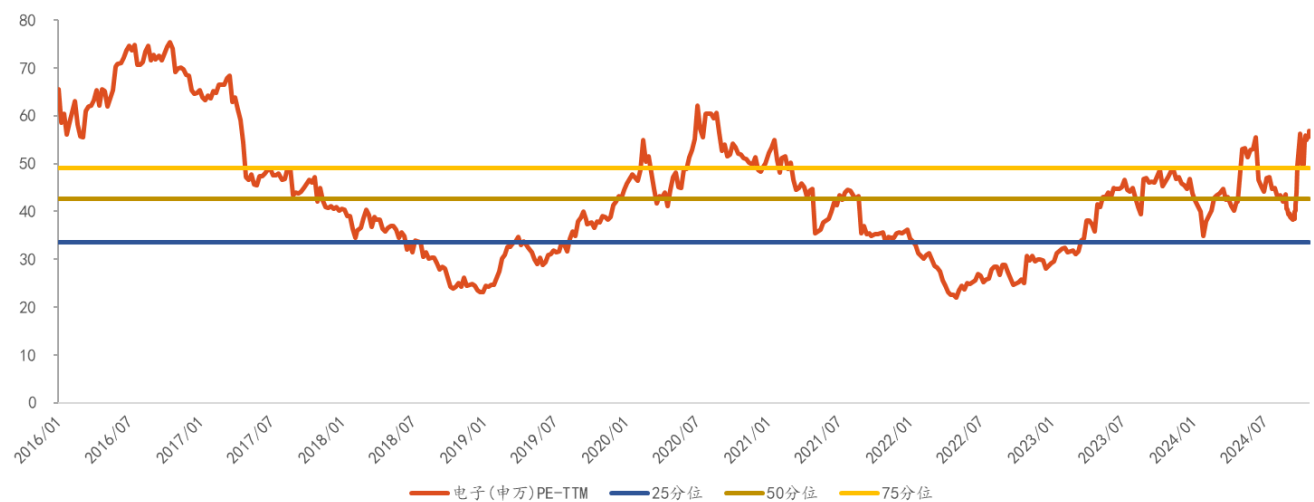


资料来源: Choice 行情数据, 东方财富证券研究所

当前电子行业估值处于历史高分位。截至 2024 年 10 月 31 日, 申万电子指数 PE-TTM 为 56.9X, 处于 2016 年 1 月以来的 85.1%分位。2022 年 4 月, 申万电子指数 PE-TTM 达到上一轮低点的 22.5X, 此后震荡上行, 在 2024 年 10 月达到本轮上行周期的高点 56.9 倍。

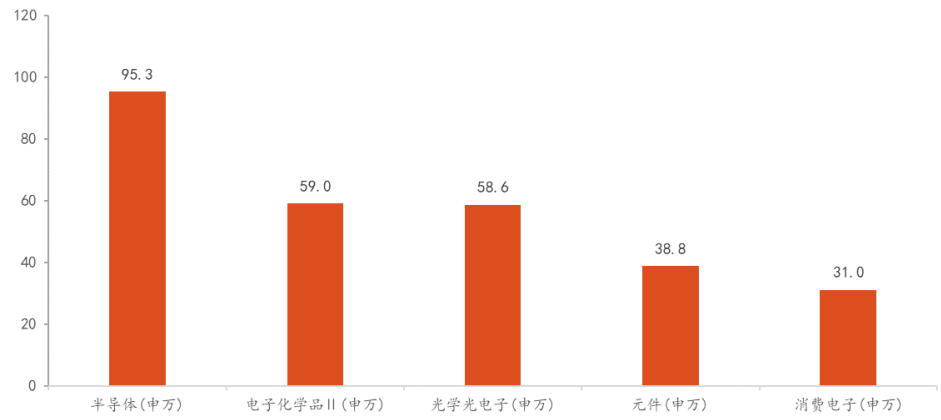
分子板块来看 PE-TTM, 半导体最高, 消费电子最低。截至 2024 年 10 月 31 日, 申万半导体指数 PE-TTM 为 95.3X, 消费电子为 31.0X。此外, 电子化学品 59.0X, 光学光电子 58.6X, 元件 38.8X。

图表 14: 2016 年 1 月至 2024 年 10 月申万电子板块 PE-TTM



资料来源: Choice 行情数据, 东方财富证券研究所

图表 15: 2024 年 10 月 31 日申万电子二级行业 PE-TTM



资料来源: Choice 行情数据, 东方财富证券研究所

2. 电子行业细分板块：需求回暖，景气向上

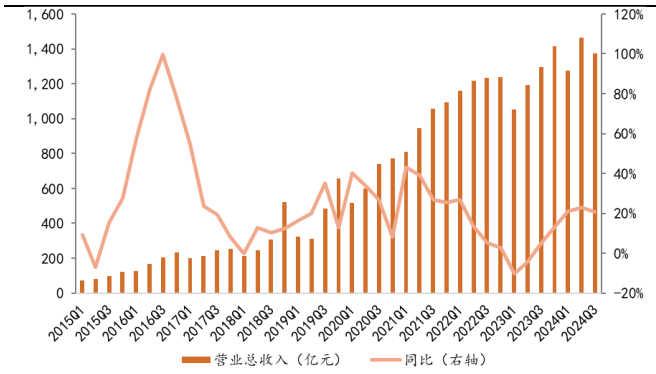
2.1. 半导体：需求回暖库存去化，半导体行业迈入上行周期，经营业绩实现增长

2.1.1. 综述：自主可控+需求稳健复苏，业绩持续较好增长

2024 年前三季度，半导体板块营业总收入为 3781.13 亿元，同比增长 22.81%；归母净利润为 257.45 亿元，同比增长 41.92%。单季度来看，2024Q3 半导体板块营业总收入为 1372.84 亿元，同比增长 20.84%；归母净利润为 97.35 亿元，同比增长 45.96%。行业需求稳健复苏、细分环节去库存和补库有序推进，设计、制造、封测及材料等环节均有不同程度的增长；同时，得益于下游良好的扩产态势及国产化进一步加速，自主可控产业链的设备及零部件公司订单充足、并逐步确认收入，带动细分板块收入快速增长。

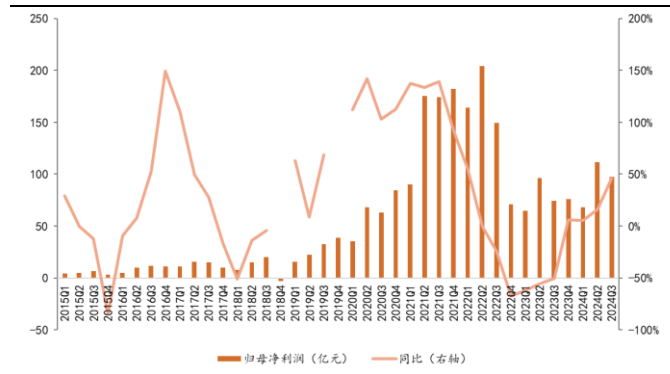
展望未来，半导体自主可控持续快速推进，随着国内先进产线的工艺突破与持续优化，未来扩产态势依然良好，叠加国产替代加速推进，设备订单将继续向好，且中长期来看国内先进产线的扩产力度和持续性尤其值得期待，继续看好半导体设备材料零部件板块，尤其是低国产化率、细分卡脖子环节相关产业链。同时，随着下游终端需求整体上呈稳健复苏趋势，以及手机厂商陆续发布新机，SoC 芯片、存储芯片、封测等环节有望继续恢复，并关注模拟芯片、功率半导体底部向上拐点。

图表 16：半导体板块季度营业收入及同比增速



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所(注：中芯国际、华虹公司尚未披露2024年三季报，2024Q3营收中不含其数据。但2024Q3同比值则已对去年同期数据进行了剔除追溯。后同)

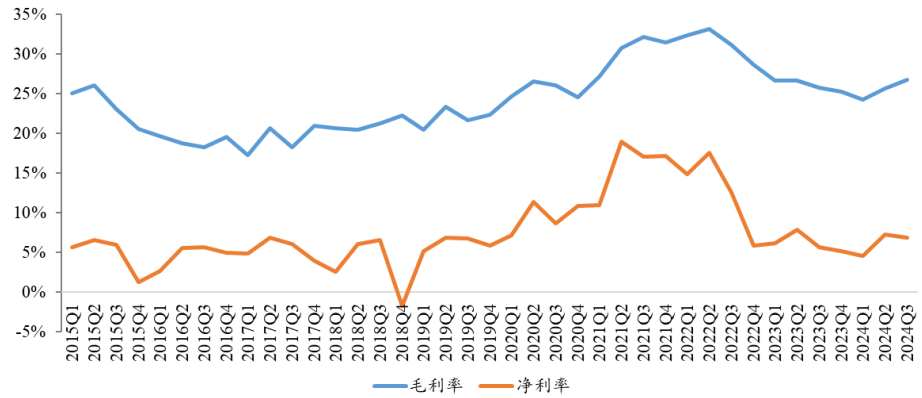
图表 17：半导体板块季度归母净利润及同比增速



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所(注：2018Q4归母净利润为负，2019Q4扭亏)

盈利能力方面，半导体板块 2024 年前三季度整体毛利率为 26.54%，净利率为 6.54%，同比基本稳定。单季度来看，2024Q3 半导体板块的毛利率为 26.69%，同比提升 0.92 个百分点，环比提升 1.06 个百分点；净利率为 6.86%，同比上升 1.18 个百分点，环比下降 0.44 个百分点。

图表 18：半导体板块毛利率与净利率



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 19：2024Q3 半导体各细分子板块情况

| 子板块 | 营业收入 (亿元) | 营业收入增速 | 归母净利润 (亿元) | 归母净利润 增速 | 毛利率 | 净利率 |
|--------|--------------|--------|---------------|-------------|--------|--------|
| 分立器件 | 283.54 | 23.51% | 8.97 | -38.11% | 15.75% | 3.02% |
| 半导体材料 | 104.19 | 11.30% | 7.48 | 9.17% | 20.40% | 6.13% |
| 数字芯片设计 | 386.90 | 27.75% | 35.87 | 244.07% | 33.63% | 9.70% |
| 模拟芯片设计 | 115.43 | 4.32% | -0.42 | -114.84% | 35.18% | -0.42% |
| 集成电路制造 | 72.99 | 8.78% | 0.24 | -86.19% | 22.30% | -4.65% |
| 集成电路封测 | 223.79 | 13.39% | 10.65 | 27.43% | 14.86% | 4.93% |
| 半导体设备 | 185.99 | 37.84% | 34.57 | 57.32% | 43.17% | 18.55% |

资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

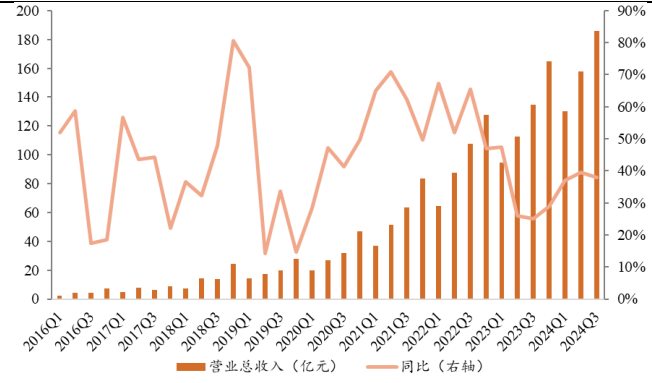
注：集成电路制造板块中，中芯国际、华虹公司尚未披露 2024 年三季报，不含其数据。但 2024Q3 同比值则已对去年同期数据进行了剔除追溯

2.1.2. 设备材料零部件：下游扩产态势良好，坚定看好自主可控

半导体设备及零部件

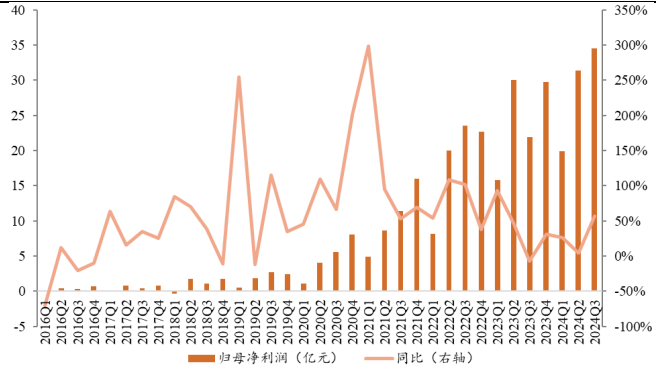
2024 年前三季度，半导体设备板块实现营业总收入为 473.60 亿元，同比增长 38.21%；实现归母净利润 85.82 亿元，同比增长 26.67%。单季度来看，2024Q3 半导体设备板块实现营业收入为 185.99 亿元，同比增长 37.84%，持续同比快速增长；实现归母净利润 34.57 亿元，同比增长 57.32%。得益于 2023H2 以来下游先进产线扩产有序启动/恢复，且部分产线国产替代进一步加速，带动主要设备厂商订单持续强劲，并逐步实现收入确认，因此半导体设备板块 2024Q3 收入同比高增。

图表 20：半导体设备板块季度营业收入及同比增速



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

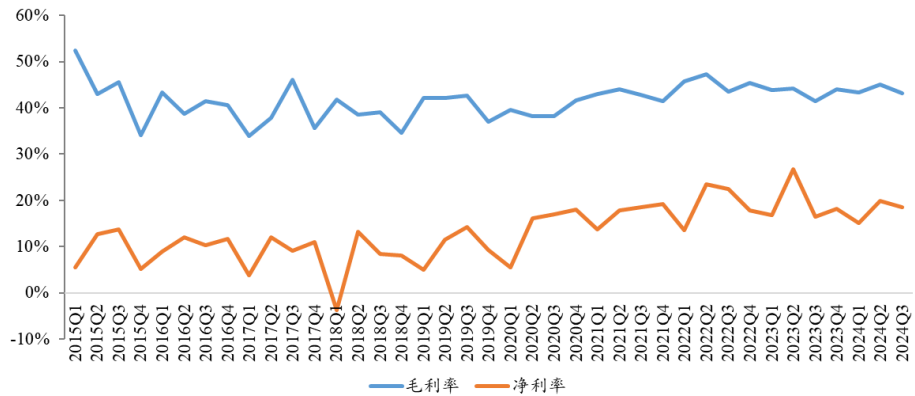
图表 21：半导体设备板块季度归母净利润及同比增速



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

盈利能力方面，半导体设备板块 2024 年前三季度毛利率为 43.85%，同比提升 0.78 个百分点；销售净利率为 18.01%，同比下降 1.96 个百分点。其中，2024Q3 板块毛利率为 43.17%，同比提升 1.64 个百分点，环比下降 1.89 个百分点；净利率为 18.55%，同比提升 2.06 个百分点，环比下降 1.27 个百分点。

图表 22：半导体设备板块利润率变化

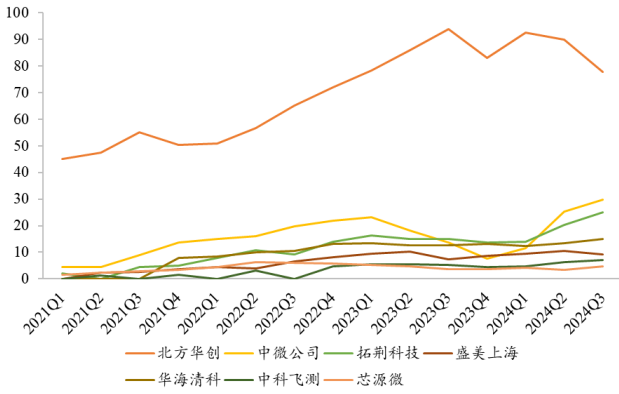


资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

订单方面，如前文所述，2023H2 以来下游扩产及设备厂商订单整体向好。从合同负债金额来看，在收入快速确认的情况下，多数半导体设备厂商 2024Q3 末合同负债金额依然维持高位，中微公司、拓荆科技、华海清科等公司环比仍有进一步提升。

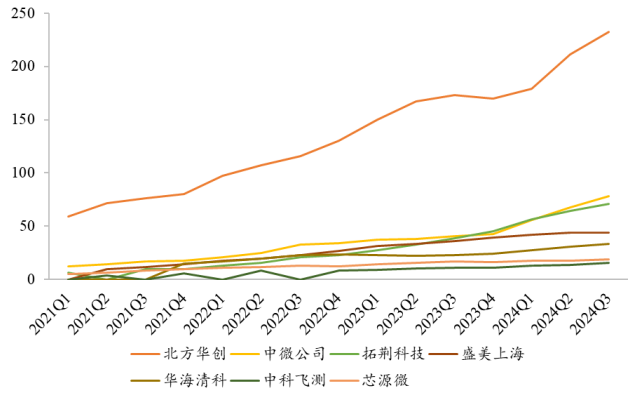
我们认为，未来随着国内先进产线工艺优化和良率提升，扩产态势进一步向好，以及部分成熟产线扩产也有序恢复，叠加国产化进一步加速，预计国内设备厂商订单将继续向好，尤其是在国产化亟待突破或国产化率极低的细分卡脖子环节承担重任的厂商，其订单弹性更为巨大。

图表 23：主要半导体设备公司合同负债金额（亿元）



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

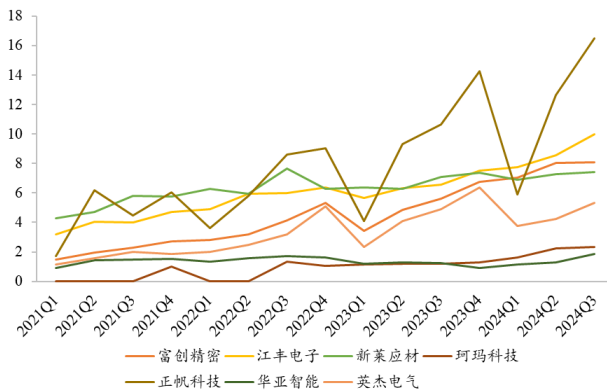
图表 24：主要半导体设备公司存货金额（亿元）



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

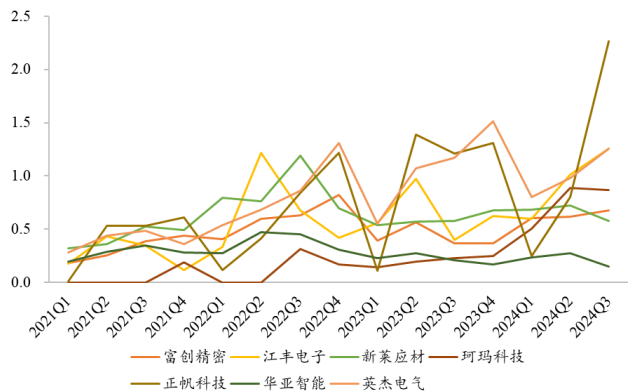
零部件板块，受益于国内扩产态势良好以及设备厂商订单强劲，零部件厂商也面临着良好的需求状况。未来随着下游设备厂客户自身订单进一步向上，对零部件的需求和订单也将有持续性拉动。

图表 25：部分半导体零部件公司营收（亿元）



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

图表 26：部分半导体零部件公司归母净利润（亿元）



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

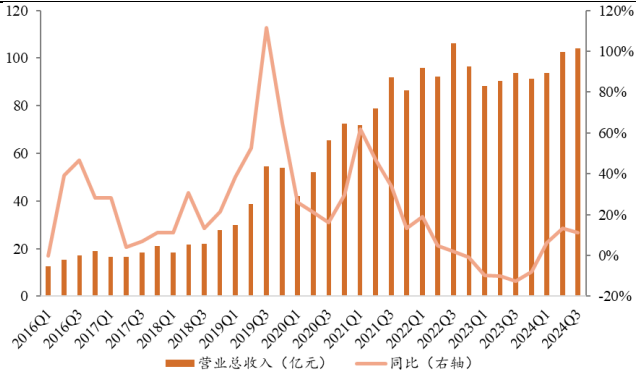
半导体材料

2024 年前三季度，半导体材料板块实现营业总收入为 300.58 亿元，同比增长 10.29%；实现归母净利润 19.66 亿元，同比下降 12.93%。单季度来看，2024Q3 半导体材料板块实现营业收入为 104.19 亿元，同比增长 11.30%，环比略增；实现归母净利润 7.48 亿元，同比增长 9.17%，环比略增。

电子化学品板块实现营业总收入为 441.19 亿元，同比增长 8.05%；实现归母净利润 42.21 亿元，同比增长 6.82%。单季度来看，2024Q3 电子化学品板块实现营业收入为 154.42 亿元，同比增长 7.29%，环比略增；实现归母净利润 14.34 亿元，同比增长 9.79%，环比略降。

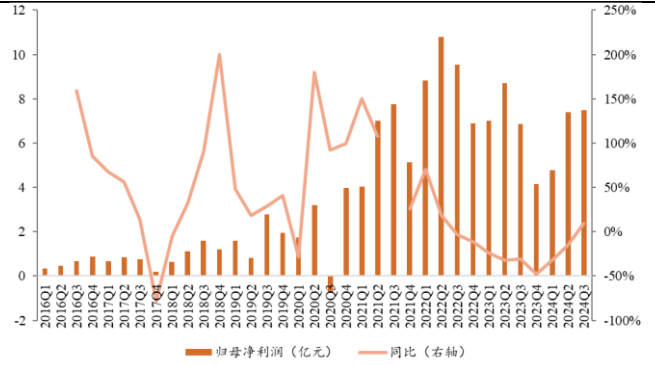
2024Q3 下游主要半导体产线尤其是 12 英寸产线稼动率进一步提升、处于较高水平，拉动半导体材料厂商需求向好。因此，下游半导体占比较高，尤其是产品附加值较高、周期性相对较弱的厂商，如鼎龙股份、安集科技、江丰电子等，业绩表现相对亮眼；而部分下游还包含较大比重泛半导体及其他行业的，或者产品周期性相对明显、价格更易波动的公司，则业绩整体相对稳健。最终，半导体材料及电子化学品板块均呈现出收入环比小幅增长、整体态势良好。

图表 27：半导体材料板块季度营业收入及同比增速



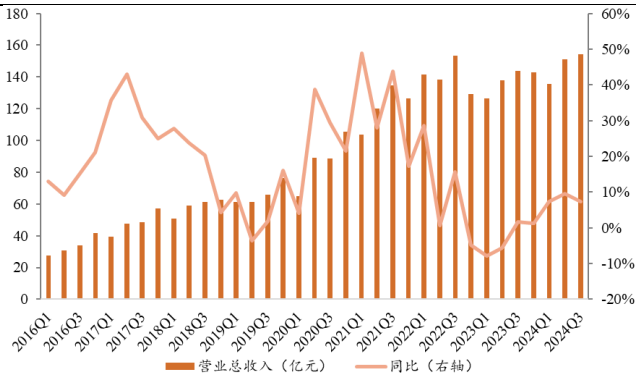
资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

图表 28：半导体材料板块季度归母净利润及同比增速



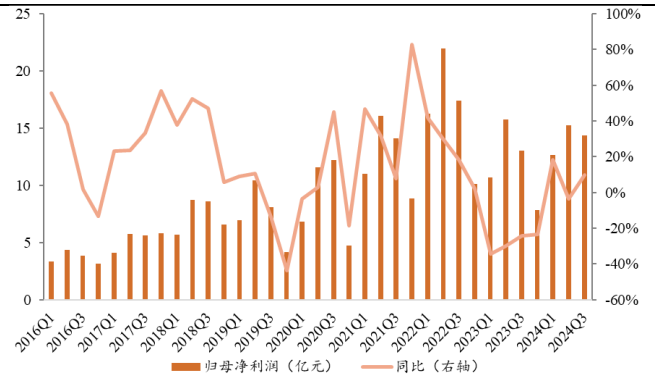
资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所（注：2021Q3扭亏）

图表 29：电子化学品板块季度营业收入及同比增速



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

图表 30：电子化学品板块季度归母净利润及同比增速



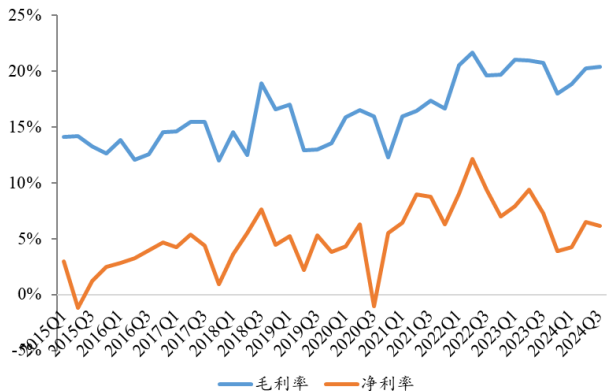
资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

盈利能力方面，半导体材料板块 2024 年前三季度毛利率为 19.85%，同比下降 1.04 个百分点；销售净利率为 5.68%，同比下降 2.50 个百分点。2024Q3 半导体材料板块毛利率为 20.40%，同比下降 0.32 个百分点，环比提升 0.16 个百分点；销售净利率为 6.13%，同比下降 1.13 个百分点，环比下降 0.39 个百分点。2024Q3 半导体材料板块盈利能力环比整体相对稳定。

电子化学品板块 2024 年前三季度毛利率为 28.28%，同比提升 0.97 个百分点；销售净利率为 10.41%，同比提升 0.21 个百分点。2024Q3 电子化学品板块毛利率为 28.31%，同比提升 0.71 个百分点，环比略降 0.28 个百分点；销售净利率为 10.01%，同比提升 0.38 个百分点，环比下降 1.02 个百分点。

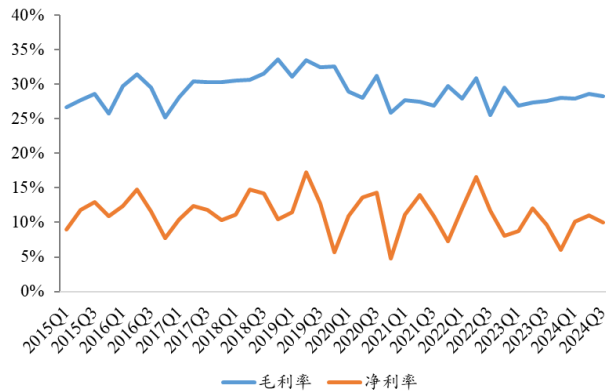
未来随着下游需求整体呈复苏趋势，晶圆厂稼动率有望稳中向好，同时部分产线产能扩充带动增量需求，材料厂商需求趋势也将进一步向上。格局良好、产品附加值较高、在先进产线实现较好突破和份额的厂商将继续深度受益于下游扩产及需求趋势性向好；同时，若未来下游需求复苏趋势更加明朗，则更具周期性的细分板块，如硅片、电子特气、湿电子化学品等，其产品价格和盈利能力有望较好回升，带来较大业绩弹性。

图表 31：半导体材料板块利润率情况



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

图表 32：电子化学品板块利润率情况



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

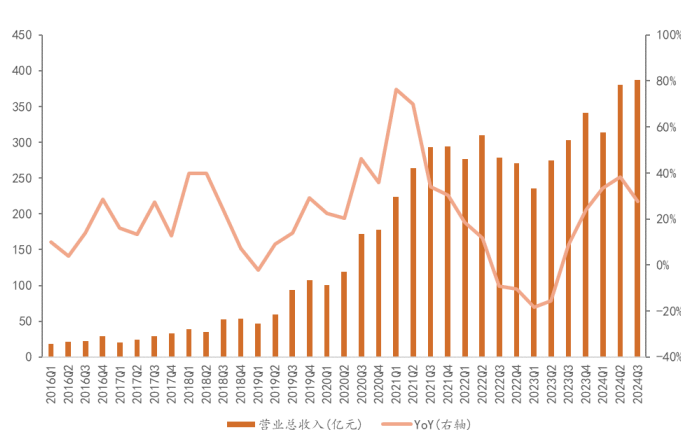
展望未来，半导体自主可控乃大势所趋，随着国内先进产线工艺持续优化并扩充产能，叠加国产化率的快速提升，国内设备厂商订单将继续向好。而中长期来看国内先进产线的扩产力度和持续性非常值得期待，建议关注半导体设备及零部件板块，尤其是亟待攻克的分卡脖子环节，国产化率提升空间更为巨大。建议关注细分卡脖子环节的中科飞测、茂莱光学、福光股份、福晶科技等，以及先进制程扩产受益程度较深的北方华创、中微公司、拓荆科技等，建议关注细分领域龙头华海清科、盛美上海、正帆科技、英杰电气等。

此外，下游需求整体呈稳健复苏趋势，以及产线新扩产能贡献需求增量，材料厂商需求有望整体向好，建议关注细分格局良好、先进产线实现较好突破和份额的安集科技、鼎龙股份、江丰电子等。

2.1.3. 数字 SoC：业绩持续改善，消费电子和汽车电子提振

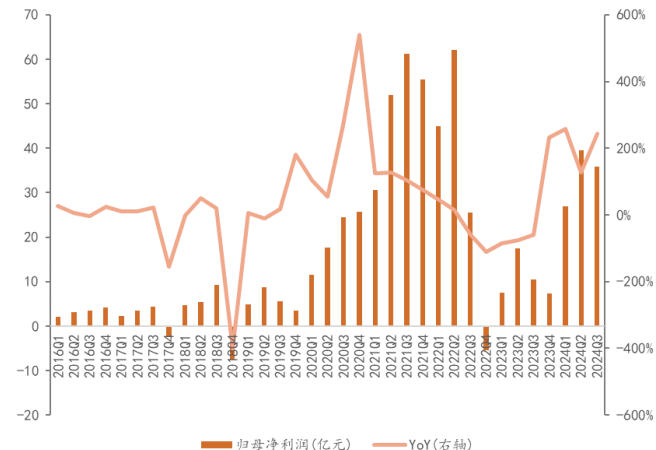
2024 前三季度，数字芯片设计板块营业总收入为 1080.24 亿元，同比上升 32.94%，2024 年前三季度归母净利润为 102.33 亿元，同比上升 188.91%。分季度来看，2024Q3 营业总收入录得 386.90 亿元，同比上升 27.76%，环比增长 1.86%；2024Q3 归母净利润为 35.87 亿元，同比增长 243.80%，环比下降 9.36%。

图表 33：数字芯片板块季度收入及同比增速



数据来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

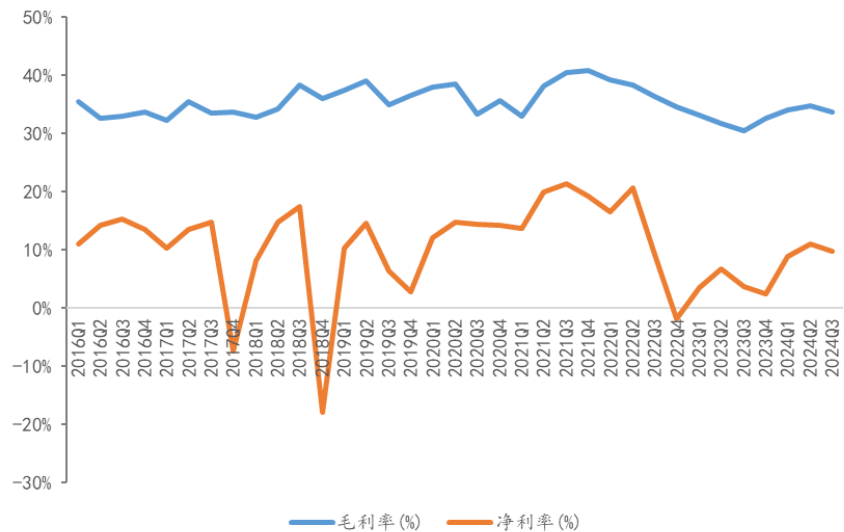
图表 34：数字芯片板块季度归母净利润及同比增速



数据来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

盈利能力方面，数字芯片设计板块 2024 年前三季度毛利率为 34.09%，同比增长 2.53 个百分点；销售净利率为 9.89%，同比增长 5.25 个百分点。分季度来看，2024Q3 数字芯片设计板块的毛利率为 33.63%，同比增长 3.28 个百分点，环比下降 1.03 个百分点；销售净利率为 9.70%，同比增长 6.06 个百分点，环比下降 1.31 个百分点。

图表 35：数字芯片设计板块利润率变化

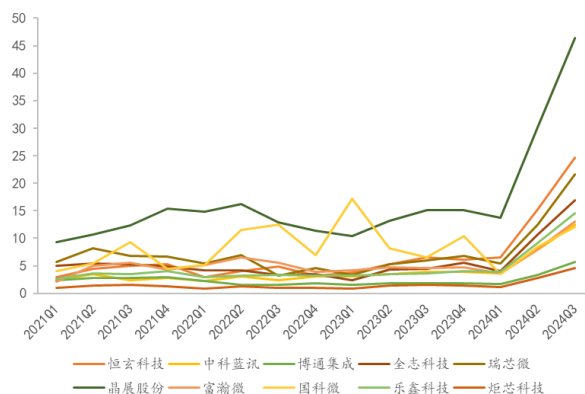


资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

通过观察主要 SoC 芯片企业 2024 年第三季度的营收表现，可以发现其环比均有提升，在 Q3 延续了 Q2 快速增长态势。尽管归属于母公司的净利润存在差异，但总体趋势显示出增长的迹象。由于之前的库存积压和市场需求不振，SoC 芯片企业在 2023 年第一季度遭遇了业绩低谷，此后开始回升。然而，随着 2024 年库存清理的逐步完成以及市场需求的逐步回暖，SoC 芯片行业开始加速复苏。各 SoC 芯片企业得益于市场回暖、新产品的量产推进以及老产品市场份额的增加，其业绩得到了持续的改善。

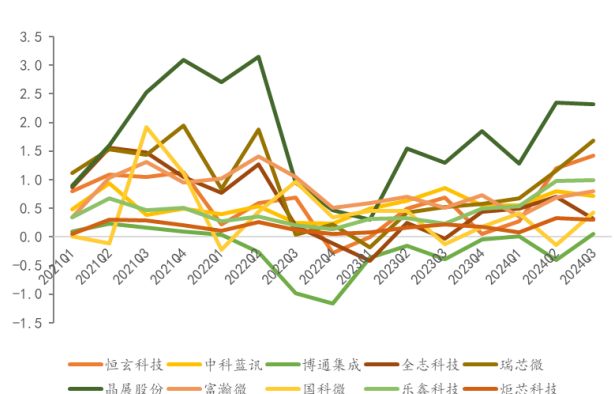
在库存管理方面，到了 2023 年末，市场显示出了复苏的迹象，尽管竞争依然激烈。随着下半年销售状况的好转，多数企业的库存周转周期开始逐季缩短。进入第四季度预计延续三季度销售旺季的态势，尤其是可穿戴设备等领域的新品陆续发布，预计库存负担将进一步减轻。

图表 36：主要 SoC 公司季度营业收入 (单位：亿元)



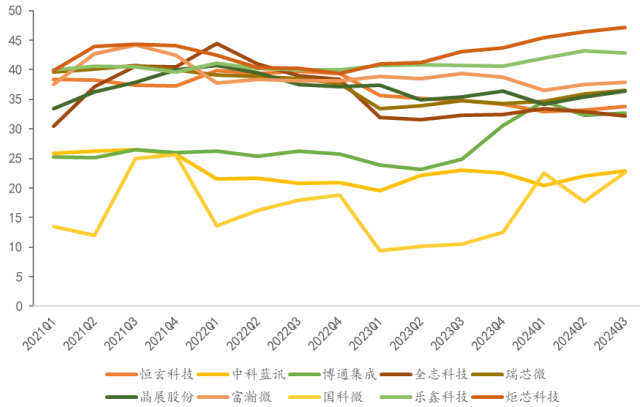
数据来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 37：主要 SoC 公司季度归母净利润 (单位：亿元)



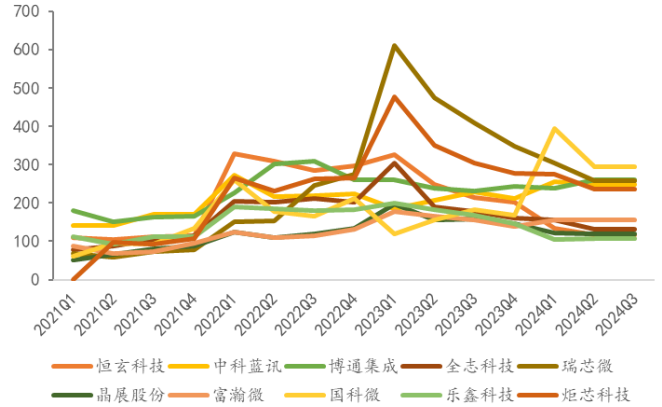
数据来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 38: 主要 SoC 公司季度毛利率变化 (单位: %)



数据来源: Choice 板块数据, 东方财富证券研究所

图表 39: 主要 SoC 公司季度存货周转天数 (单位: 天)



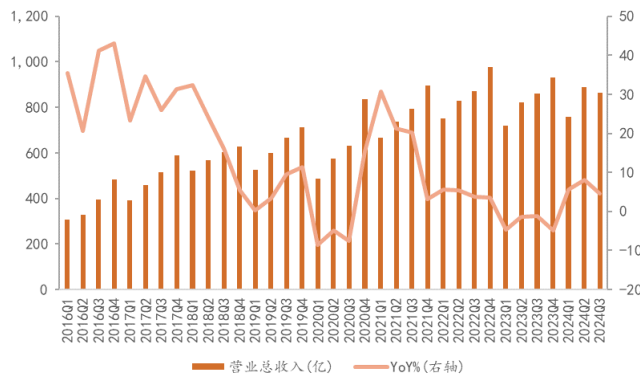
数据来源: Choice 板块数据, 东方财富证券研究所

与国际头部公司相比, 国内 SoC 芯片制造商起步较晚, 目前正处于技术追赶期。终端硬件形态正在持续发展变化, 新兴形态如真无线立体声 (TWS) 耳机、智能手表、虚拟现实 (VR) / 增强现实 (AR) 等不断出现, 这使得国内产业链既具有成长性也具有周期性。SoC 芯片的下游应用非常广泛, 覆盖了从消费电子产品到汽车电子产品等多个领域, 预示着巨大的发展潜力。建议关注晶晨股份、恒玄科技、瑞芯微等。

2.1.4. 存储芯片: 传统市场格局趋平缓, AI 推动 HBM 需求旺盛

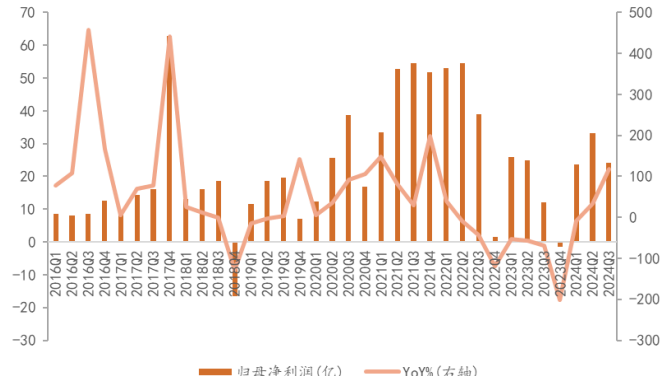
以存储芯片板块来看, 2024 年前三季度, 存储芯片板块营业总收入为 2452.47 亿元, 同比增长 7.19%; 归母净利润为 77.76 亿元, 同比增长 69.66%。2024 年 Q3 单季度营业收入为 862.47 亿元, 同比增长 4.66%, 归母净利润为 24.09 亿元, 同比增长 118.15%。主要由于 2023 年位于周期底部, 今年起行业逐步复苏, 上半年产品涨价及需求逐季度改善, 但第三季度出现营收及利润环比收窄的情况, 主要由于下半年市场需求疲软, 存储市场因产品涨价走向复苏的趋势出现明显放缓, 前两个季度持续涨价的 DRAM、NAND Flash 芯片价格近期均有放缓或转跌的势头。

图表 40: 存储板块季度收入及同比增速



数据来源: Choice 板块数据, 东方财富证券研究所

图表 41: 存储板块季度归母净利润及同比增速

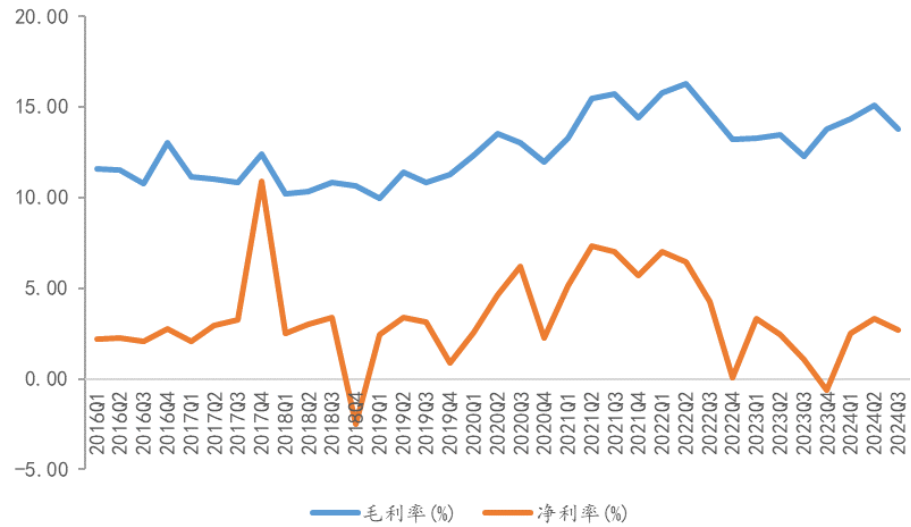


数据来源: Choice 板块数据, 东方财富证券研究所

2024 年前三季度存储板块毛利率为 14.34%, 净利率为 3.13%; 单季度看, 2024Q3 毛利率为 13.77%, 净利率为 2.72%, 环比二季度略有下修, 尽管出现旺季不旺的情况, 存储公司在三季度仍然保持较平稳的盈利水平有所降低, 但季

度间的毛利率波动属于正常情况，预计行业整体全年利润水平同比仍将实现提升。

图表 42：存储板块利润率变化



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

相比于前两个季度的行业复苏态势，存储产品的连续涨价趋势也于三季度逐步趋缓。三季度存储市场出现了结构性分化，以 AI 应用为导向的 HBM 产品供不应求，海外大厂的 HBM 销售额均取得超预期环比增速；但消费电子市场需求不振，传统产品出现价格涨幅的趋缓或由涨转跌的趋势，注意到市场需求依旧疲软，以及高附加值产品的需求旺盛，存储巨头开始加速向先进工艺的转变，同时对传统存储产品酝酿减产以应对变化。

美光在 FY24Q4 业绩会上表示将专注于提高盈利能力，包括放弃利润较低的业务，继续保持其在 DRAM 和 NAND 的整体市场份额。SK 海力士在 24Q3 业绩会上表示，生产将集中在具有明显竞争优势的产品上，加快向前沿产品过渡，减少生产需求放缓的传统产品。三星在 Q3 业绩会提到将根据市场需求减少一些传统 DRAM 和 NAND 产品的生产，加速传统生产线上的尖端节点转换，积极扩大 HBM、DDR5 等的销售份额。

需求端：存储行业 2023 年从低迷走向复苏，2024 年市场迎来了新一轮的增长周期。尽管存储需求有所改善，但出现分化情形：HBM 等高端产品需求旺盛，传统产品市场表现平平。据 TrendForce 研究显示，2024 年第三季度前，消费型产品终端需求依旧疲软，智能手机、PC 等电子消费产品需求不旺，虽然有 AI 服务器拉动 HBM、DDR5 等 AI 存储产品涨价，但整体需求低迷。

供给端：随着下游需求的分化情形，存储大厂为应对 HBM 市场的强劲需求，纷纷提高资本开支，重点投资于 HBM、DDR5 及服务器 SSD 领域。美光在 FY24Q4 财报会上表示上调了 FY24 的资本支出，FY24 资本支出为 81 亿美元，预计 FY25 的资本支出将显著增加，约占总收入的 35%，其中基础建设和 HBM 资本支出的增长预计将占年度资本支出增长的绝大多数。三星在 Q3 财报会表示资本开支环比增加，预计年度资本支出将增加至 56.7 万亿韩元。SK 海力士也表示今年的资本支出会比年初计划增加，同时加快晶圆厂的建设，主要聚焦 HBM 产能。

价格端：2024 年全球存储产业迎来了快速的成长，在经历了 2023 年价格的低迷，从去年年底开始，全球半导体存储产业逐步进入上行周期，截止 2024

年三季度，Dram、Flash 的涨幅根据各产品有所不同，但合约价格均有不同程度的上涨或保持。

进入三季度，市场开始担忧后续价格的走势。2024 年下半年原本属于存储行业旺季，但由于市场需求疲软，根据 TrendForce 市场研究机构数据显示，（1）**Flash 方面**，NAND Flash 的合约价在经历了 24 年前两个季度的大幅上涨后，在 Q3 的整体涨幅大约在 5-10% 之间，具体到各产品有所差异，分产品看，企业级 SSD 价格较为坚挺。但预测第四季度 NAND Flash 产品整体合约价将下滑 3% 至 8%，该产品从 2023 年第三季度至今价格一直连续上涨。（2）**Dram 方面**，内存芯片也遇到了相似的情况，2024Q3 的 DRAM 主流产品混合价格由于高端产品价格持续走高而上涨，第三季度 DDR5 合约价预计涨幅超过 15%，但涨幅开始收窄，传统商品现货价格出现涨跌变化，预计第四季度 DRAM 整体平均价格估计上涨 8% 至 13%，相较今年前三个季度的增速明显放缓。

图表 43：主要存储产品价格变化情况

| 产品分类 | 主要存储产品 | 价格变化情况 |
|-------|---------------|--|
| DRAM | PC DRAM | 2024 年第三季度混合价格上涨 8-13%。 |
| | SERVER DRAM | 2024 年第三季度混合价格上涨 13-18%。 |
| | MOBILE DRAM | 2024 年第三季度混合价格预计持平。 |
| | CONSUMER DRAM | 2024 年第三季度 DDR3 价格持平，DDR4 价格上涨 3-8%。 |
| Flash | NAND Flash | 2024 年第一季度合约价季涨幅 15-20%，第二季度涨幅 13-18%，第三季度涨幅 5-10%。 |
| | 企业级 SSD | 企业级：2024 年第二季度合约价涨幅 20%-25%。第三季度涨幅在 15-20%。 |
| | 消费级 SSD | 消费级：2024 年第一季度合约价涨幅 23-28%，第二季度涨幅 10-15%，第三季度涨幅在 3-8%。 |
| | eMMC/UFS | 2024 年第一季度涨幅为 25-30%，第二季度涨 10%，第三季度持平。 |

资料来源：TrendForce 市场研究机构，东方财富证券研究所

库存端：库存有所波动，显现改善趋势。存储原厂经历了 2023 年减产去库存，当前部分产品库存达到相对健康水平。从厂商库存走势看，2023Q1 以来存储行业库存持续下降，由于半导体行业复苏和价格上涨，2024Q3 受行业需求增长备货有所增加，美光在 FY24Q4 末库存为 89 亿美元，库存周转天数为 158 天，较上季度 155 天环比略有增加。三星预计四季度将延续上一季度发展势头，加速消耗传统产品库存，并计划在年底前完成库存水平和库存组合的正常化。

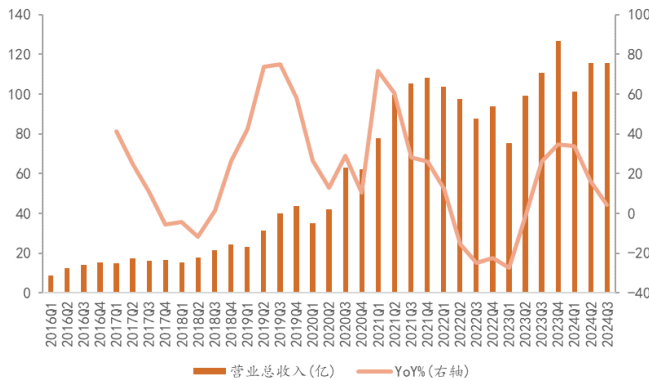
展望后期，从趋势上来看，AI 端侧落地仍然是大概率事件，整个消费电子市场的回弹依然值得期待，此外，传统市场将随着大厂离开及尾货出清后趋于稳定；汽车、工业等行业市场的存储芯片产品线仍静待需求的复苏。后续随着中国本土供应链崛起及新产品进入市场，保持技术领先和市场开拓的公司将受益，建议持续关注国内存储企业兆易创新、普冉股份、东芯股份、澜起科技等。

2.1.5. 模拟芯片：静待下游需求修复，新应用场景释放空间

2024 年前三季度模拟芯片设计板块营业总收入 331.97 亿元，同比增长 16.32%，归母净利润 0.90 亿元，同比增长 132.43%。单季度来看，2024Q3 营业总收入 115.43 亿元，同比增长 4.32%，归母净利润-0.42 亿元，同比-114.84%。

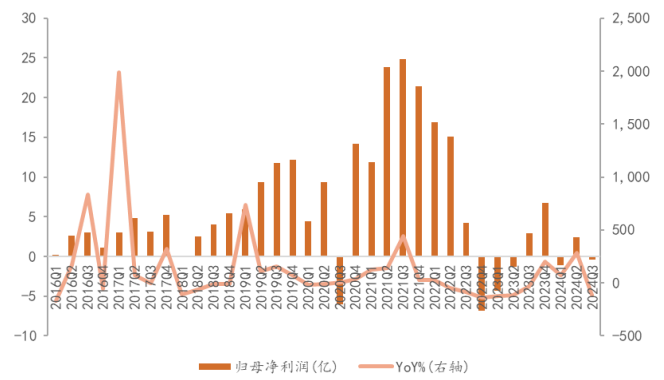
今年以来，消费电子行业有所复苏，工业电子和汽车电子复苏周期也有确定性，模拟板块从底部回升。

图表 44：模拟芯片板块季度收入及同比增速



数据来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

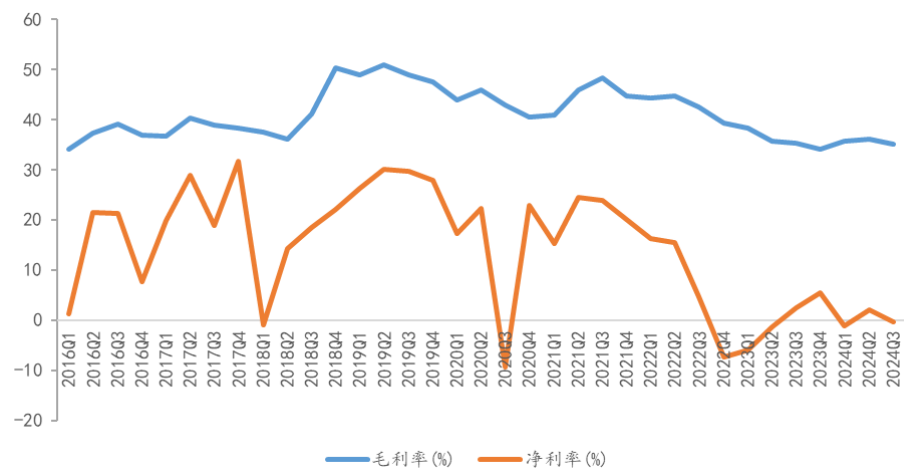
图表 45：模拟芯片板块季度归母净利润及同比增速



数据来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

2024 年前三季度模拟芯片板块整体毛利率为 35.62%，销售净利率为 0.23%；单季度看，2024Q3 模拟芯片板块整体毛利率为 35.15%，同比-0.09 个百分点，环比-0.87 个百分点；净利率为-0.42%，同比-2.89 个百分点，环比-2.54 个百分点。

图表 46：模拟芯片板块利润率变化



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

模拟芯片设计板块包含的下游应用领域较多，包含消费、工业、通讯、汽车等诸多下游领域。当前位置处于本轮周期底部，受累于传统工业等领域需求不振，叠加竞争态势加剧，2024 年模拟设计公司承受着较大业绩压力。

汽车电子：车规模拟芯片目前国产化率仍然较低，且主要集中在以智能座舱为代表的涉及安全的领域中。从汽车整体来看，仍然在许多领域存在较大的国产替代机会。汽车整体市场空间巨大，并且具有高门槛、高稳定性的特点，对于国产厂商而言，是一个极具潜力的市场，各模拟公司也在发力该领域抢占先发优势。

消费电子：消费电子板块呈现暖意，内需和外贸均实现反弹，为更好满足消费者需求，可穿戴设备、笔电、平板等不断涌现新品类助推行业景气度提升。一方面，受益于行业需求周期复苏，大量产业链公司前三季度业绩增长明显；另一方面，折叠屏渗透率提升乃至三折叠手机有望问世，AI 进一步融入消费电

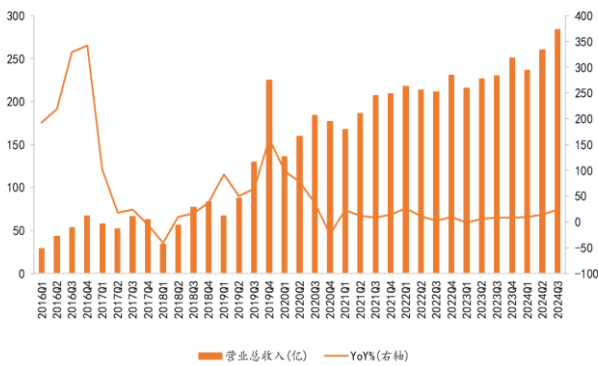
子产品，行业同时进入技术升级周期。看好下半年及明年的行业景气度，围绕终端趋势重点研发，有技术实力和多品类触达能力的厂商将深度收益。

总体来看，短期角度看好下游需求改善边际复苏的相关标的，长期角度，看好国产模拟芯片品类向高端突破。建议关注圣邦股份、思瑞浦、纳芯微、艾为电子等。

2.1.6. 功率半导体：市场规模持续增长，静待下游需求复苏

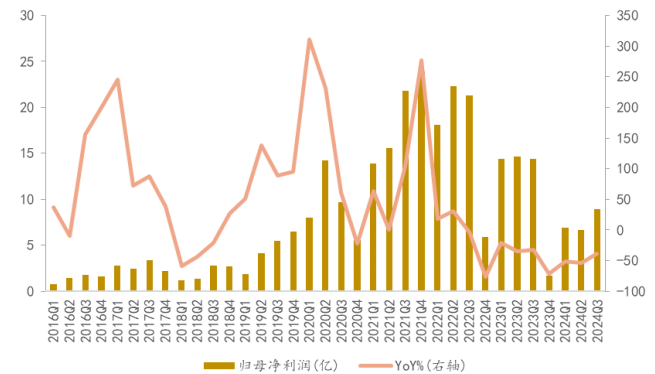
2024 年前三季度，功率半导体板块实现营业总收入为 779.85 亿元，同比增长 16.19%；实现归母净利润 22.60 亿元，同比下降 48.01%。分季度来看，2024Q3 功率半导体板块实现营业收入为 283.54 亿元，同比增长 19.03%；实现归母净利润 8.97 亿元，同比-38.11%。

图表 47：功率半导体板块季度营业收入及同比增速



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

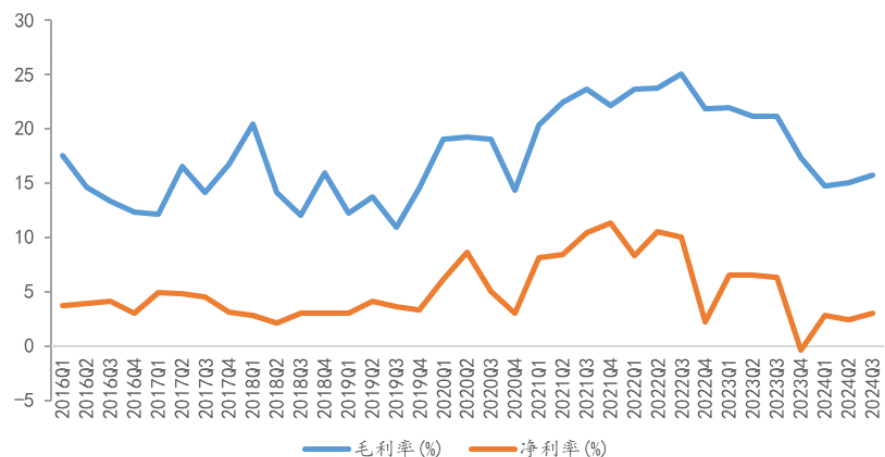
图表 48：功率半导体板块季度归母净利润及同比增速



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

2024 年前三季度功率半导体板块整体毛利率为 15.18%，净利率为 2.76%；单季度看，2024Q3 功率半导体板块整体毛利率为 15.75%，同比减少 5.39 个百分点，环比上升 0.76 个百分点，净利率为 3.02%，同比下-3.29 个百分点，环比提升 0.61 个百分点。

图表 49：功率半导体板块利润率变化

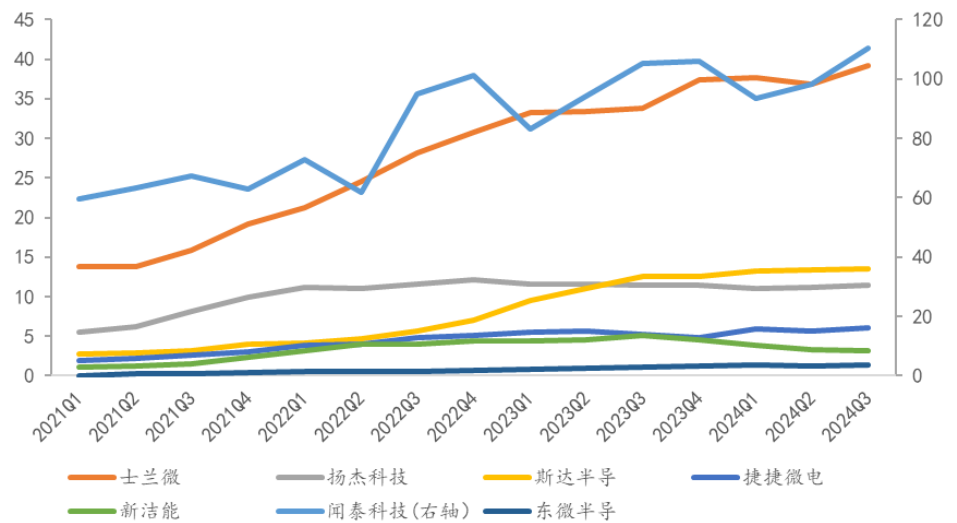


资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

2023Q4 是功率半导体价格的最低谷，今年 1 月起，一些企业在上半年已经进行了部分产品价格上调，也有企业表示后续会根据市场情况进行调整，目前来看，功率半导体器件价格仍在底部。进入 2024 年中，沉寂了近两年的功率

半导体板块迎来较好格局。多家功率半导体公司表示，整体来看，功率半导体最坏的时刻已经过去，当下市场正在复苏、各大晶圆厂的产能已经接近满载，部分公司的库存水平也逐步恢复正常。

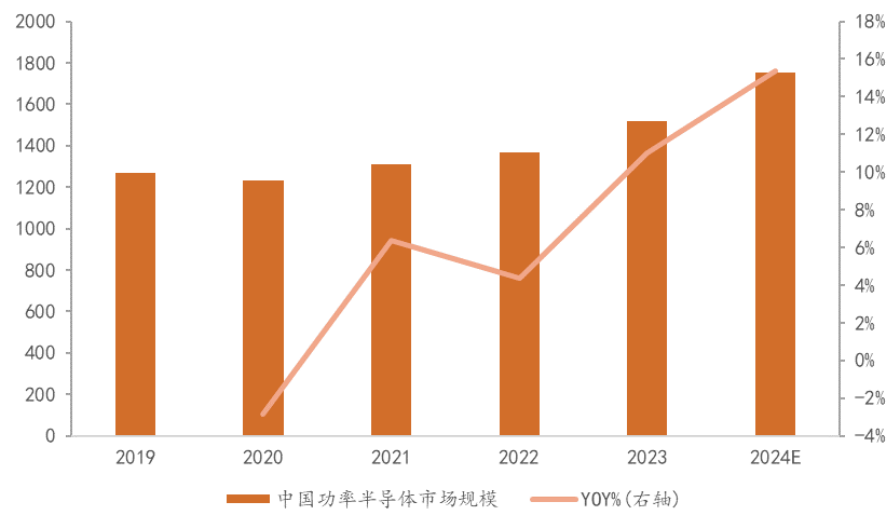
图表 50：主要功率半导体公司存货水平变化



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

市场规模方面，根据 Omdia、Yole 市场研究机构数据，2021-2025 年全球功率半导体器件市场将由 259 亿美元增至 357 亿美元，年复合增速约为 8.4%。中国是全球最大的功率半导体消费国，贡献了约 40% 的功率半导体市场。根据中商产业研究院的报告显示，2022 年中国功率半导体市场规模约为 1368.86 亿元，同比增长 4.4%，2023 年市场规模约为 1519.36 亿元，同比增长 11.0%，预测 2024 年中国功率半导体市场规模将增长至 1752.55 亿元。

图表 51：中国功率半导体市场规模变化及年增长率



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

功率半导体板块的下游应用主要在工业、汽车和消费电子等领域，以工业和汽车占据主导地位。据 TrendForce 市场研究机构数据显示，工业、汽车与消费电子为功率半导体最大的三部分下游应用，2022 年占比分别为 35%、29% 和 18%，分市场来看：

汽车方面：新能源汽车销量数据亮眼。据中工汽车网数据，多家头部新能

源车企今年以来销量实现大幅增长，整体市场呈现强劲复苏态势。国内功率器件上车的渗透率仍然较低，随着验证的推进和新产品交付，预计未来增长空间显著。

消费电子：回暖趋势明显，部分公司在消费电子方面订单量明显增加。此外，根据 Canalys 市场研究机构测算，在端侧 AI 引领的创新周期下，2024 年全球 PC 与智能手机出货量将分别增长 8%和 4%，叠加端侧 AI 对散热及功耗等需求提升，功率半导体价值量同样有望提升。

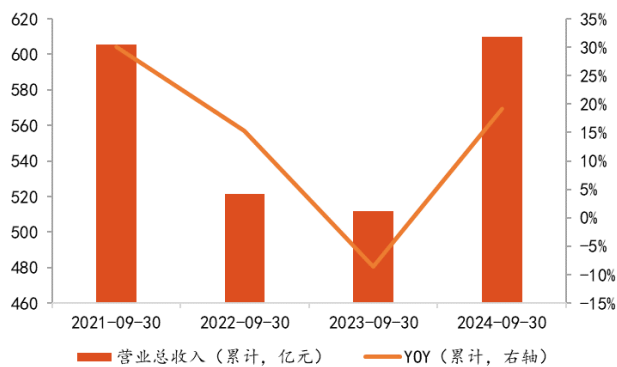
工控方面：功率半导体在变频器、电源系统及电机控制等扮演重要角色。今年前三季度下游家电市场强劲复苏，内外销量大涨。根据海关总署最新数据显示，2024 年 1-9 月，中国家用电器出口量超过 33 亿台，同比增长 21.8%；，家电累计出口额为 5346 亿元，同比增长 15.5%。长期来看，工业控制将有望成为功率半导体行业的未来长期增长压舱石。

2024 年 Q3，随着汽车电动化智能化趋势的持续推进，下游需求有望复苏，将持续拉动功率半导体用量，工业和消费类需求在酝酿底部回升，叠加中国本土供应链崛起，新洁能、士兰微、扬杰科技、斯达半导等核心公司将持续受益下游需求恢复。

2.1.7. 封测行业产能利用率上行，公司利润修复显著

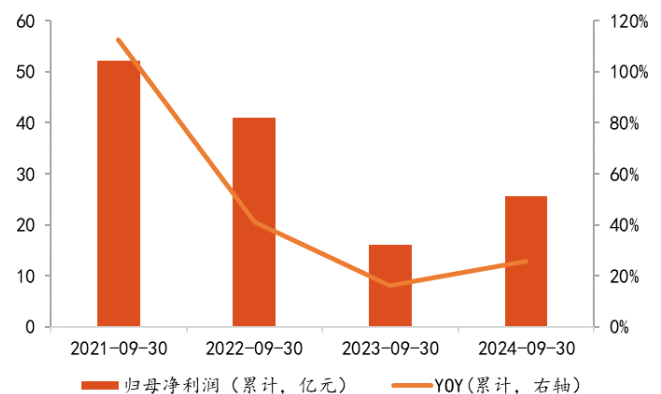
2024 年前三季度，封测板块企业合计营业总收入 610.08 亿元，同比增加 19.27%，归母净利润 25.56 亿元，同比增长 58.33%，受益稼动率提升，封测板块利润端修复非常显著。2024 年以来，分季度来，2024 年第三季度封测板块营业总收入 223.79 亿元，同比增长 13.39%，环比增长 6.71%，归母净利润 10.65 亿元，同比增长 27.43%，环比下降 2.41%。

图表 52：封测板块前三季度营业总收入及同比增速



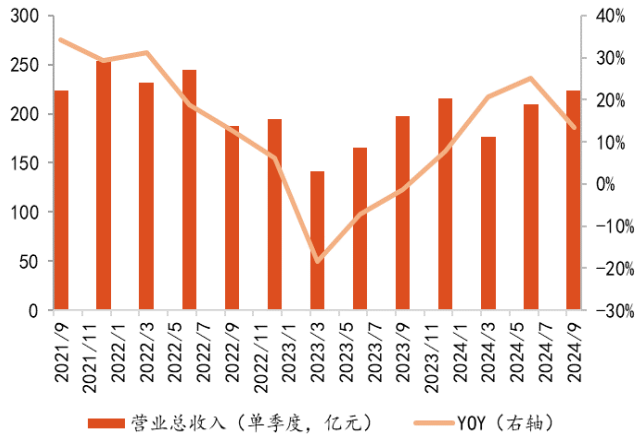
资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 53：封测板块前三季度归母净利润及同比增速



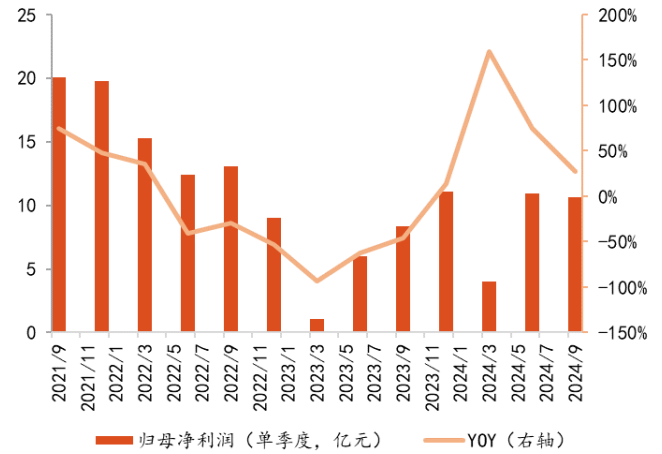
资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 54：封测板块分季度营业总收入及同比增速



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

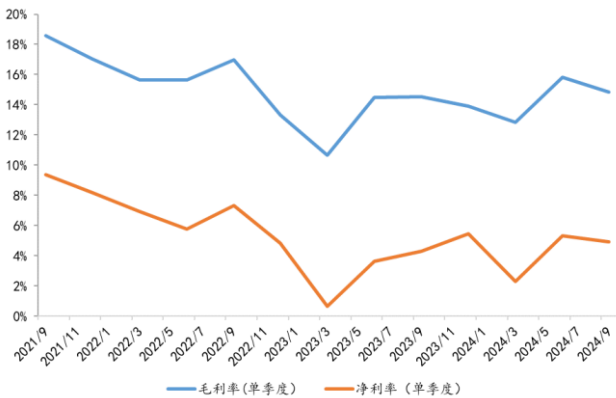
图表 55：封测板块分季度归母净利润及同比增速



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

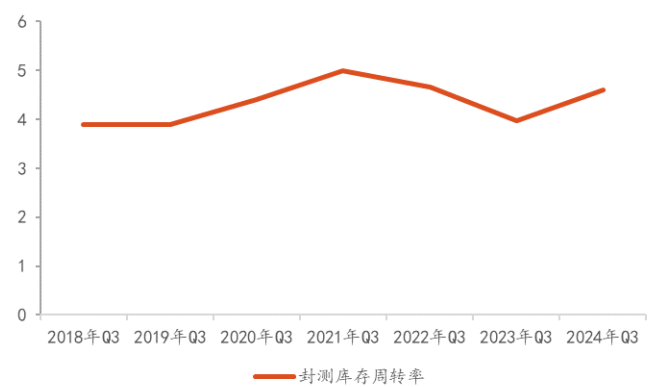
2024 年全球终端消费市场出现回暖，集成电路行业整体景气度有所回升，封测行业的产能利用率提升明显，行业盈利能力的得到加强。从板块的利润情况来看，封测行业单季度毛利率 14.86%，同比提升 0.34%；单季度净利率为 4.93%，同比提升 0.62%。从库存周转率上看，封测板块 2024 年前三季度存货周转率为 4.61，相比于去年三季度 3.97，提升 0.64。

图表 56：封测板块毛利率和净利率变化



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

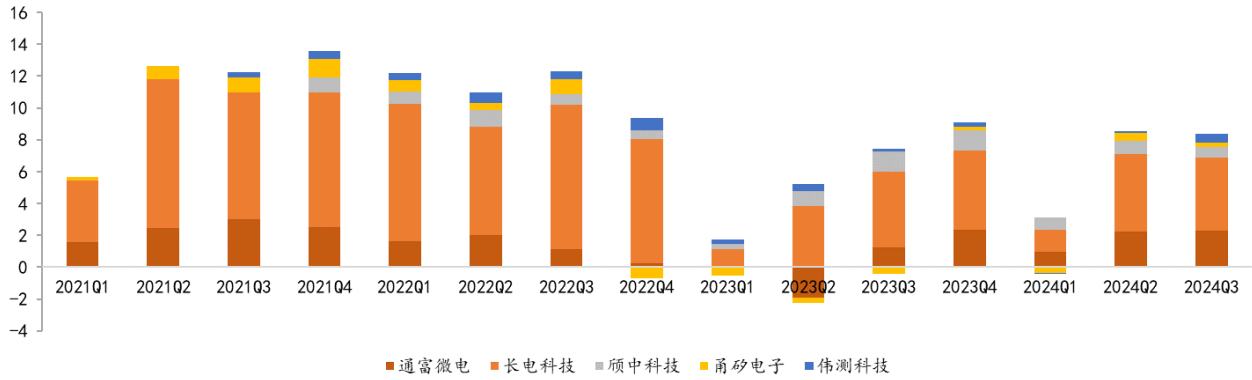
图表 57：封测板块存货周转率



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

产品结构提升与产能利用率提升带来利润的改善，观测头部公司的经营利润情况，相比去年，通富微电、长电科技、甬矽电子等公司均表现逐季度利润改善。展望四季度，随着经济环境的复苏以及新客户导入，封测公司有望保持增长态势。

图表 58：封测板块单季度归母利润（单位：亿元）



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

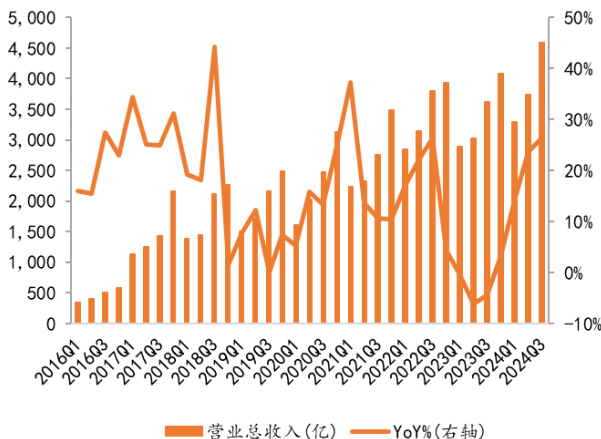
随着摩尔定律逐渐失效，封装在提升芯片能效的作用愈发增强。根据研究机构 DIGITIMES Research 表述，受云端 AI 加速器需求旺盛推动，2025 年全球对 CoWoS 及类似封装产能的需求或将增长 113%。在台积电加大投入的同时，安靠、日月光纷纷入局加大投入。与此同时，我国头部公司也正在加大对于先进封装的投入，提高自身先进封装的收入占比。通富微电启动基于玻璃芯基板和玻璃转接板的 FCBGA 芯片封装技术研发，目前已完成初步验证；长电科技推出的 XDF01® Chiplet 高密度多维异构集成系列工艺已按计划进入稳定量产阶段。根据 Yole 数据，2023 年全球封测市场规模为 857 亿美元，其中先进封装占比 48.8%，先进封装占比提升是封测行业的长期逻辑。

2.2 消费电子：出海+苹果备货畅旺，汇兑拖累表观利润

2.2.1. 消费电子业绩情况

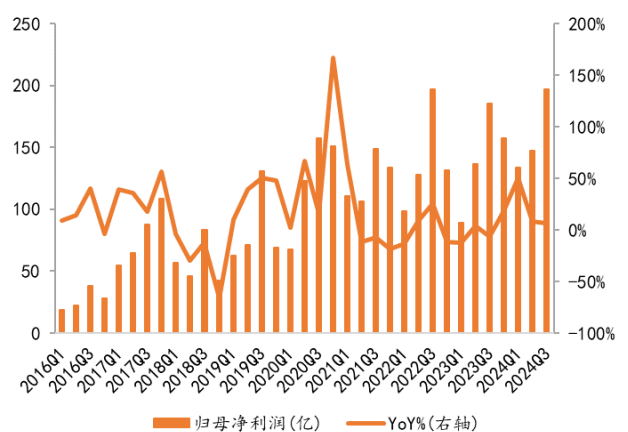
3Q24 消费电子板块受益于下游持续复苏，前三季度，整体营收达到 11698 亿元，同比增速为 21.83%；归母净利润为 478 亿元，同比增速为 16.49%。单季度看，消费电子板块整体营收达到 4582.9 亿，同比增速进一步提升达到 26.38%；归母净利润为 196.83 亿元，同比增速为 6.31%。

图表 59：消费电子分季度营业总收入及同比增速



资料来源：choice 板块数据，东方财富证券研究所

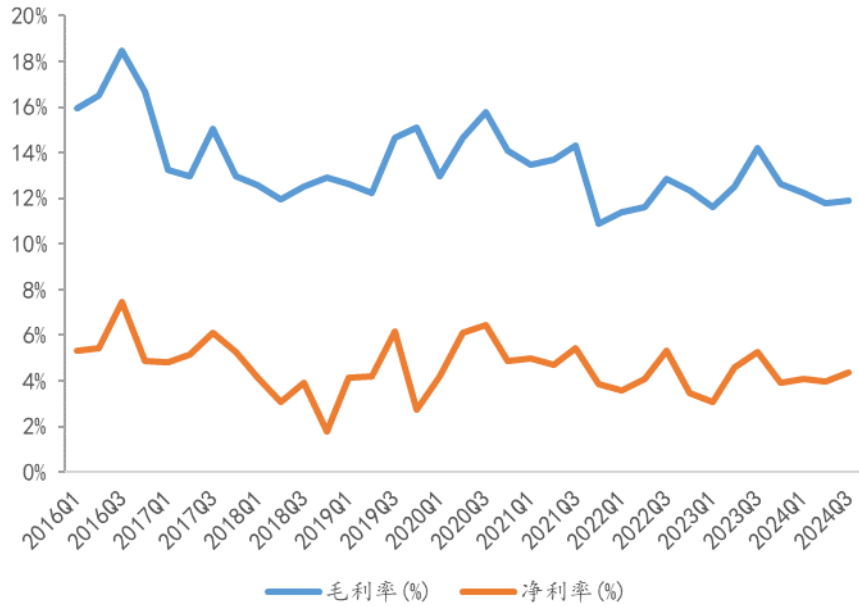
图表 60：消费电子分季度归母净利润及同比增速



资料来源：choice 板块数据，东方财富证券研究所

盈利能力方面,按照整体法计算,2024 前三季度消费电子毛利率为 11.97%,净利率为 4.19%。单季度看,24Q3 板块毛利率为 11.92%,同比下滑 2.31 个百分点,环比提升 0.12 个百分点;净利率为 4.39%,同比下滑 0.86 个百分点,环比提升 0.39 个百分点,整体保持稳定。

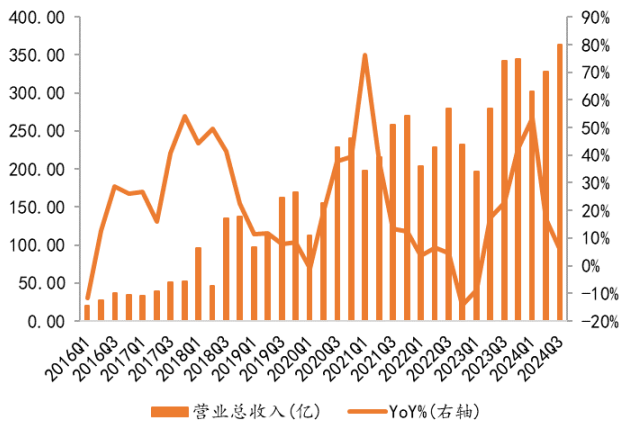
图表 61: 消费电子毛利率与净利率



资料来源: Choice 板块数据, 东方财富证券研究所

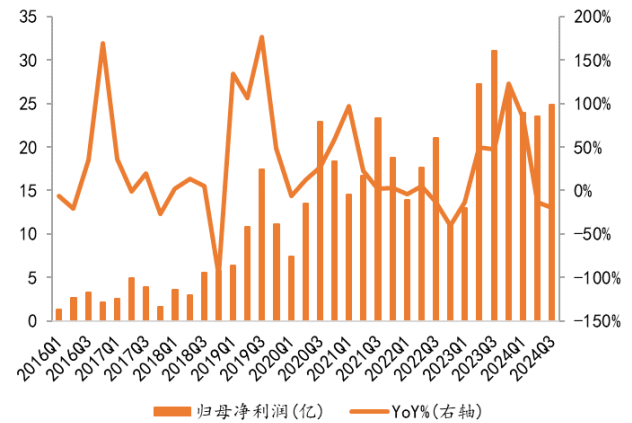
品牌消费电子: 受益行业复苏, 终端需求持续回暖。24Q3 品牌消费电子实现营收 363.65 亿, 同比增长 6.09%; 净利润 24.82 亿, 同比下降 20.09%, 主要系部分零部件环节涨价致品牌厂商短期利润承压。24Q3 品牌消费电子毛利率为 26.33%, 同比下降 1.6 个百分点, 环比提升 0.22 个百分点; 净利率为 7.10%, 同比下降 2.16 个百分点, 环比下降 0.13 个百分点。我们预计随上游零部件价格逐步企稳后品牌厂商利润有望恢复。

图表 62: 品牌消费电子营收及同比增速



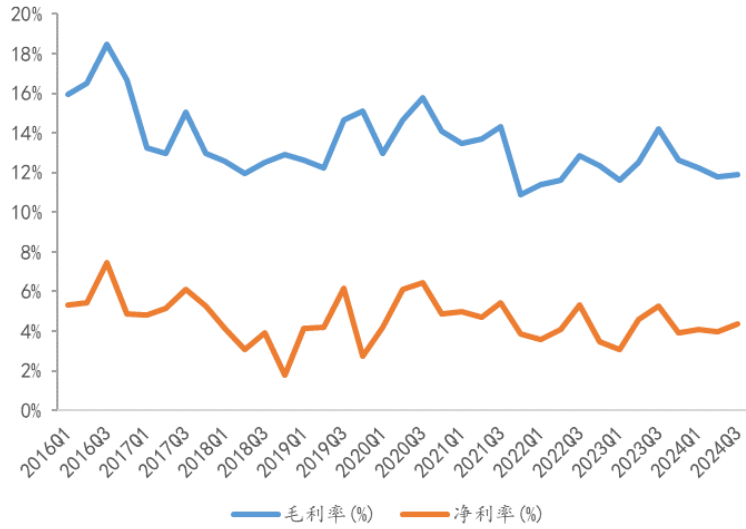
资料来源: choice 板块数据, 东方财富证券研究所

图表 63: 品牌消费电子归母净利润及同比增速



资料来源: choice 板块数据, 东方财富证券研究所

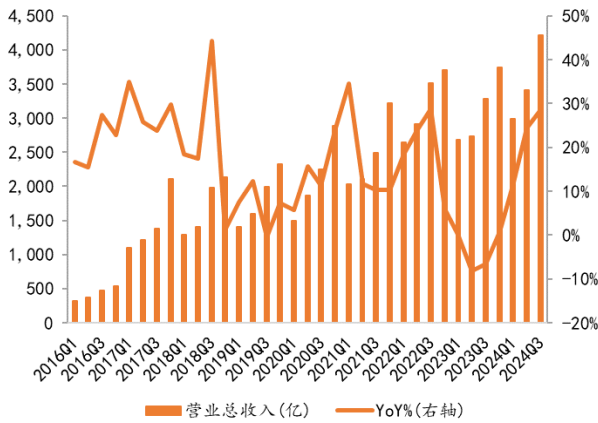
图表 64：品牌消费电子毛利率与净利率



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

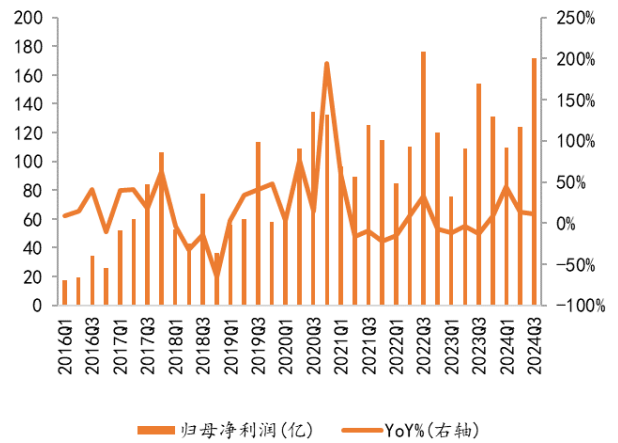
零部件及组装：营收端受益需求复苏快速增长，利润端增速放缓。与下游趋势相同，零部件及组装环节营收持续增长。24Q3 零部件及组装环节实现营收 4219.25 亿，同比增长 28.5%；归母净利润 172.01 亿，同比上升 11.63%。盈利能力方面，2024 毛利率 10.67%，同比下降 2.12 个百分点，环比下降 0.26 个百分点；净利率 4.16%，同比下降 0.67 个百分点，环比提升 0.47 个百分点。

图表 65：零部件及组装营收及同比增速



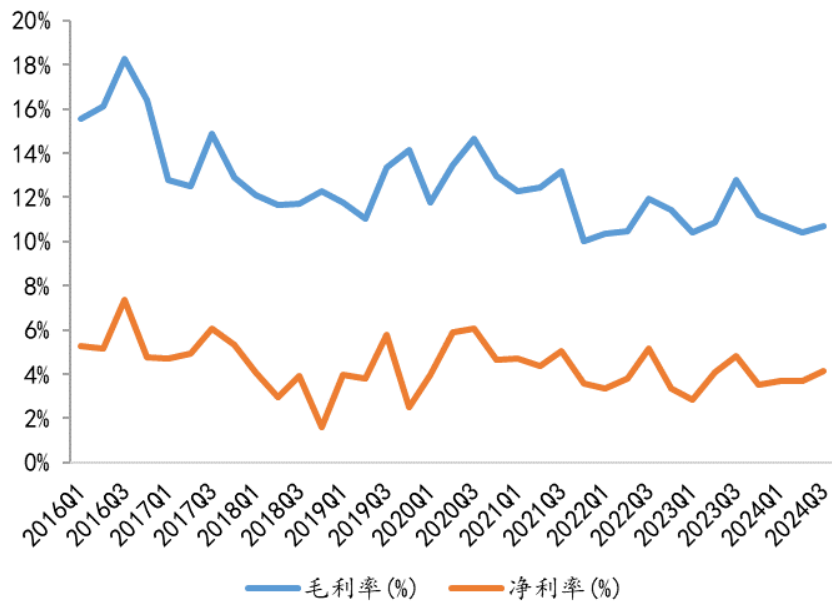
资料来源：choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 66：零部件及组装归母净利润及同比增速



资料来源：choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 67：零部件及组装毛利率与净利率



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

三季度消费电子进入传统旺季的环比表现整体低于预期，呈现旺季不旺的态势，但是由于去年苹果备货的节奏略有波动，导致今年同期同比表现不差。细分结构来看，出海类消费电子依然保持旺盛，表现海外零售及品牌端仍处于补库存阶段，安卓链条整体疲弱，苹果供应链正常，但是人民币汇兑的8/9月极速升值侵蚀了表观利润导致净利率端出现了同比下滑0.5%以上。

下一阶段来看，消费电子逐步进入淡季和安卓新机的发布周期，小米 15、华为 mate70 等重磅旗舰机有望短期带动安卓系备货提升，24 年底对 25 年展望和备货预期将是主要市场预期差方向。同时，智谱 AutoGLM 引发市场关注，自动化一键处理复杂任务的能力惊艳，AI agent 从实验室走向现实，谷歌、OpenAI 等均已经提出自己的解决方案，苹果的 Apple Intelligence 也正式在 IOS 18.1 上搭载。我们相信，25 年将是 AI agent 精彩纷呈的一年，各终端厂商加速引入和迭代可期，消费电子大爆发有望成为可能。

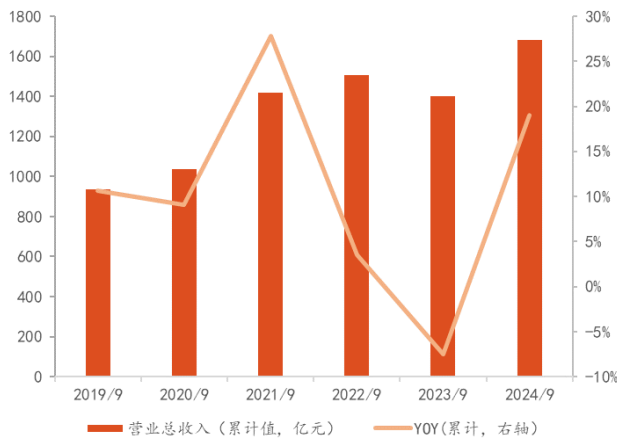
苹果作为消费电子无可争议的第一品牌，在软硬件结合的用户生态绑定、建设、维护方面具备优势，首推 25 年 iPhone 17 周期中单机价值量有望提升的主芯片、主板/FPC、散热、电池、外观件、整机组装等环节。智能耳机是音频交互的主要入口，大模型加入后将满足更多场景需求，提升用户粘性和价值，推荐整机品牌、组装、主芯片等环节。安卓体系受制于开放生态和隐私保护的问题，AI 迭代速度可能不及苹果，但鸿蒙为代表的自建生态和 AutoGLM 为代表的第三方 APP 也在加速追赶，使用效果值得期待，推荐安卓整机品牌小米、华为鸿蒙供应链。

2.3. 元件：景气周期复苏、利润提升明显

2.3.1. PCB：拥抱 AI 产业趋势，企业利润大幅提升

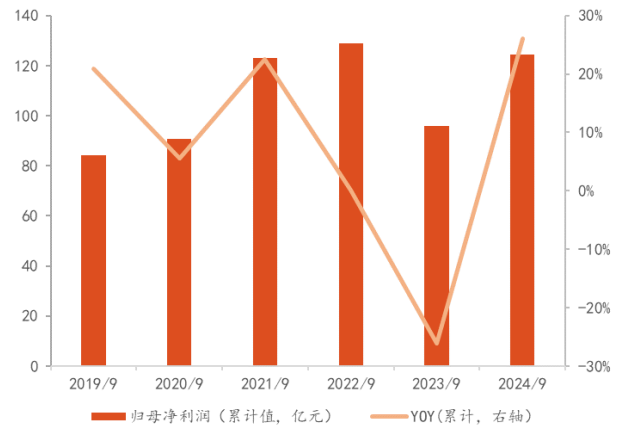
2024 年前三季度，PCB 板块企业合计营业总收入 1680.59 亿元，同比增加 19.00%，归母净利润 124.50 亿元，同比增长 26.07%。分季度来看，2024 第三季度 PCB 营业总收入 622.91 亿元，同比增长 17.74%，环比增长 11.66%，归母净利润 47.02 亿元，同比增长 5.77%，环比提升 8.88%。根据 PrismaMark 报告，受经济形势和美元升值带来的汇率变化等问题的影响，2023 年全球 PCB 市场产值同比下降 15%，由此 PCB 板块在 2023 年三季度盈利表现不佳。随着经济修复，人工智能、云计算及数据中心等领域的市场需求扩大，PCB 需求在 2024 年持续增长，产业经营情况持续向好。

图表 68：PCB 板块前三季度营业总收入及同比增速



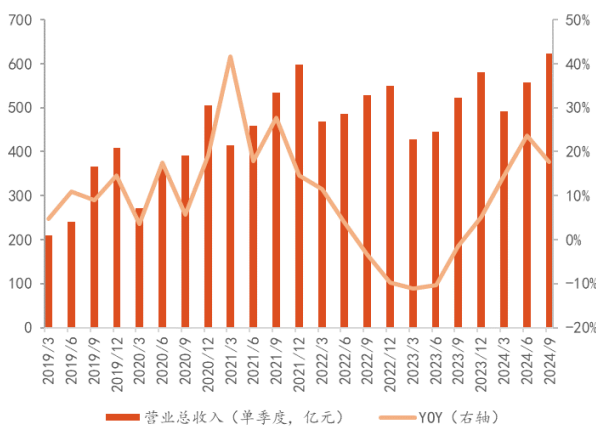
资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 69：PCB 板块前三季度归母净利润及同比增速



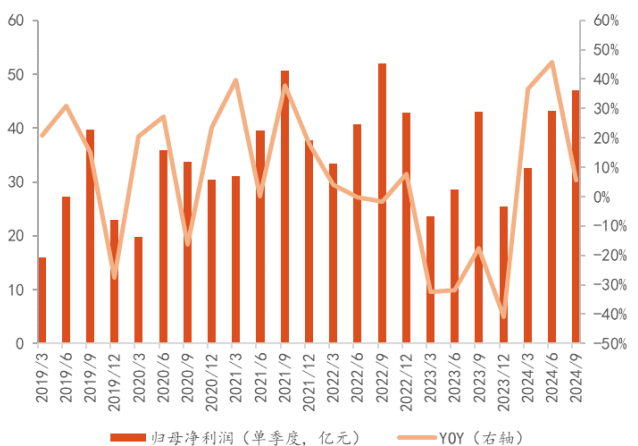
资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 70：PCB 板块分季度营业总收入及同比增速



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 71：PCB 板块分季度归母净利润及同比增速

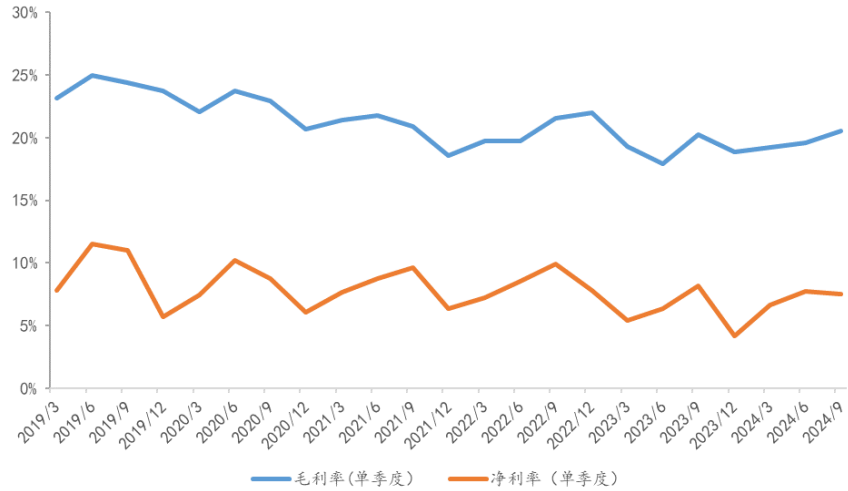


资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

2024 年前三季度，PCB 板块整体毛利率为 19.90%，同比增加 0.69 个百分点，净利率为 7.39%，同比上升 0.6 个百分点；随着半导体景气度复苏，手机、电脑等终端消费品下游需求回暖，电子元件市场迎来复苏。PCB 厂商的订单情况明显好转，大部分公司盈利能力得到明显提升。

AI 产业创新方兴未艾，大模型训练需要底层算力支持，AI 服务器需求强烈，由此带动高频高速 PCB 市场高速增长。另外，AI 技术发展带动手机、PC 端应用创新，具备 AI 功能的手机需要在硬件端大幅升级来支持新增功能，由此对主板、软板层面提出更高的要求。行业复苏与 AI 产业带来的新增需求带动 PCB 产业向好，PCB 板块的毛利率与净利率处于上行趋势。

图表 72：PCB 板块毛利率和净利率变化

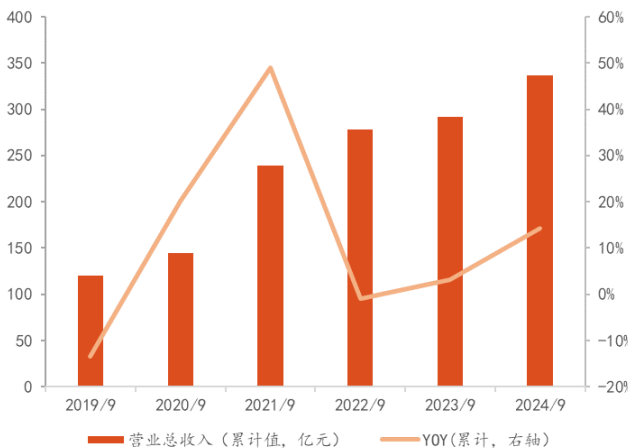


资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

2.3.2. 被动元件：被动元件行业周转上升，产业景气度向上

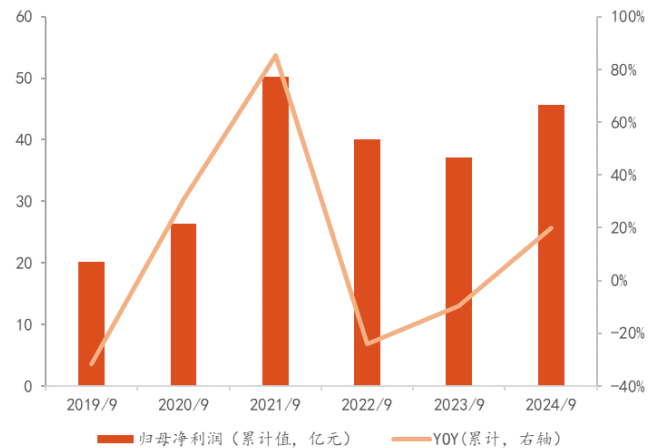
2024 年前三季度，被动元件板块企业合计营业总收入 336.58 亿元，同比增加 14.27%，归母净利润 45.68 亿元，同比增长 19.82%。2024 年以来，随着经济复苏，半导体市场需求向好。海外头部工厂纷纷宣布被动元件市场涨价，由此带动被动元件公司景气度向好。分季度来，2024 年第三季度被动元件营业总收入 121.18 亿元，同比增长 16.30%，环比增长 3.48%，归母净利润 16.38 亿元，同比增长 19.11%，环比下降 2.87%。

图表 73：被动元件板块前三季度营收及同比增速



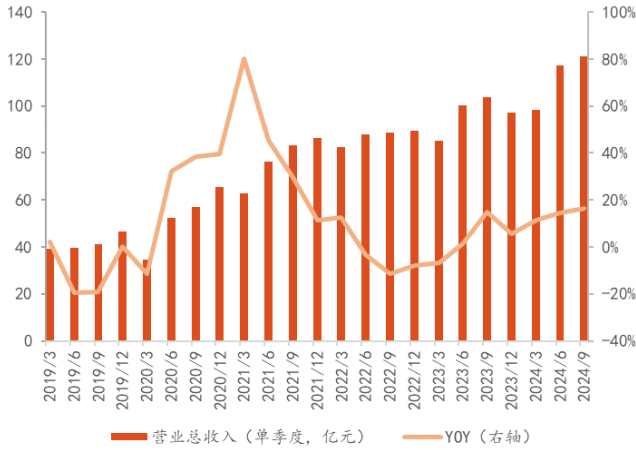
资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 74：被动元件板块前三季度归母净利及同比增速



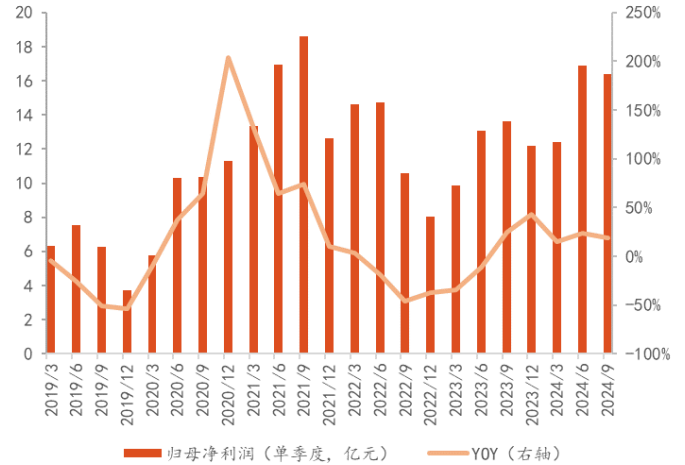
资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 75: 被动元件板块分季度营收及同比增速



资料来源: Choice板块数据, 东方财富证券研究所

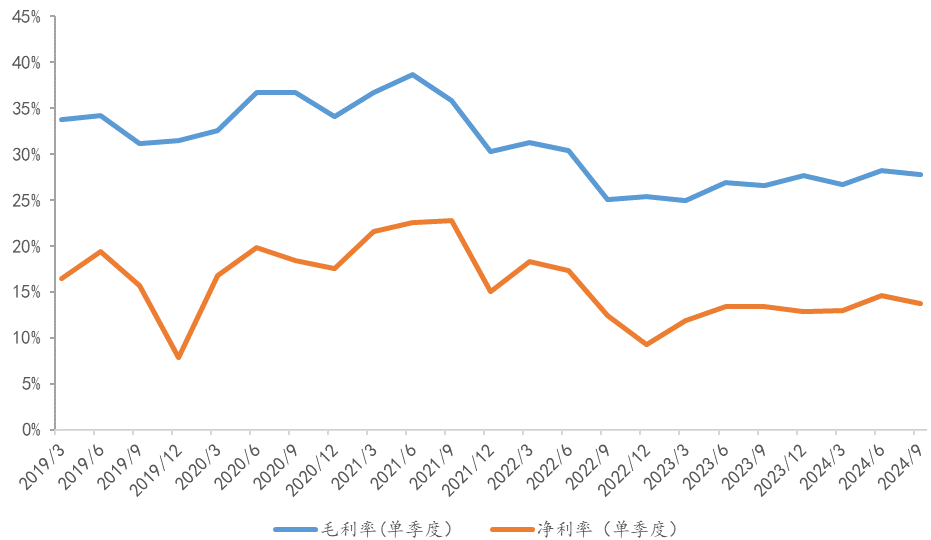
图表 76: 被动元件板块分季度归母净利润及同比增速



资料来源: Choice板块数据, 东方财富证券研究所

2024 年前三季度, 被动元件板块整体毛利率为 27.61%, 同比增加 1.21%, 净利率为 13.82%, 同比上升 0.79%; 受益于消费电子、光通信等下游行业需求持续改善, 被动元器件的经营情况向好。随着公司库存水平逐步不稳定, 被动元器件公司将不断提升产能利用率, 满足消费电子、汽车电子和工业自动化领域的新增需求。

图表 77: 被动元器件板块毛利率和净利率变化



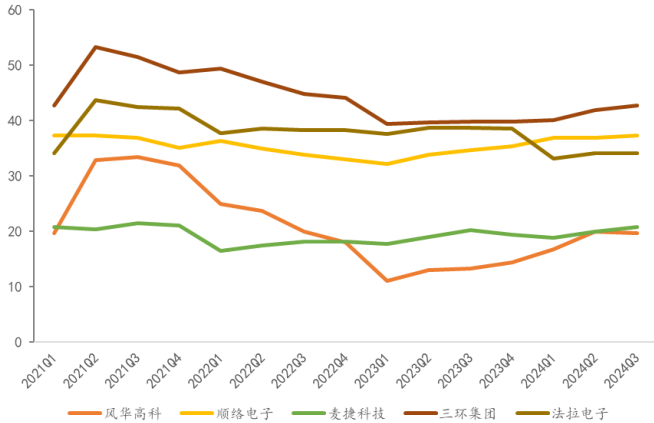
资料来源: Choice 板块数据, 东方财富证券研究所

在行业复苏的背景下, 头部被动元件公司经营情况好转, 存货周转天数明显下降, 毛利率持续改善。随着科技不断向前发展, 消费类电子、汽车电子、移动通信等产品的升级换代需求对新型元器件相应提出了小型化、高频化、高功率密度等更高的需求, 为电子元器件的发展提供了新的机遇。

行业头部公司着眼于未来, 将新材料与新技术的应用于被动元器件, 推动被动元件在性能、可靠等特性提升。三环集团凭借在电容领域多年研发经验, 受益于消费电子、光通信等下游行业需求持续改善, 公司在高容量系列多层片式陶瓷电容领域持续扩展; 法拉电子在薄膜电容器生产具备深厚经验, 并且在

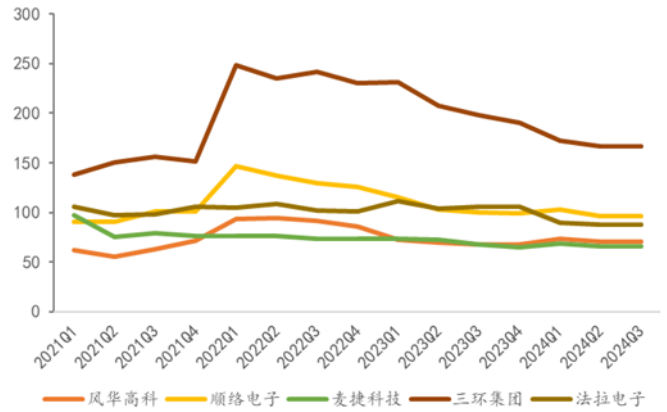
高电压、大功率薄膜电容器的研发上取得了显著成就。法拉电子的薄膜电容器以其优异的频率特性、高耐压和高可靠性，积极拓展新能源汽车、光伏、储能、家电等领域中高端客户；铂科新材开发的金属软磁材料芯片电感，具有小型化、耐大电流的特性，适用于 GPU、人工智能、矿机等大算力应用场景，芯片电感业务已经成为进入高速发展的快车道，成为公司经营的新增动力。

图表 78：主要被动元件公司毛利率变化（单位：%）



数据来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 79：被动元件公司季度存货周转天数（单位：天）



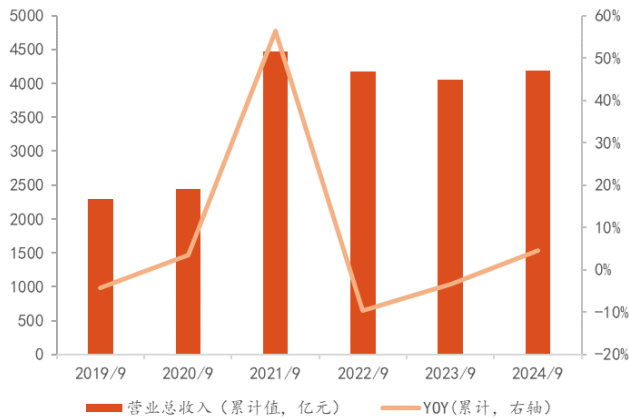
数据来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

2.4. 光学光电子：景气周期与出海为主旋律

2.4.1. 面板：盈利逻辑兑现，面板价格高位横盘

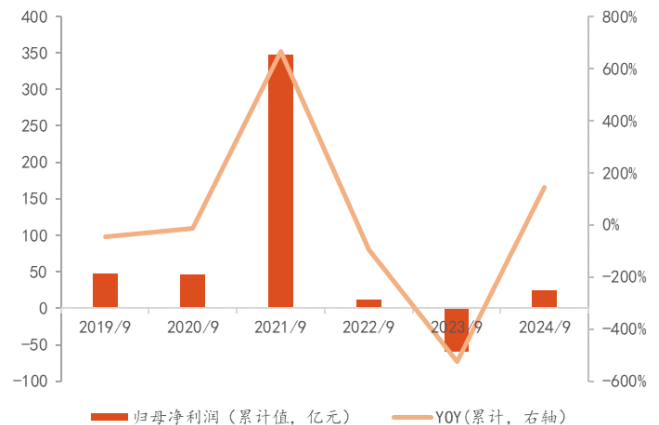
2024 年前三季度，面板板块企业合计营业总收入 4185.59 亿元，同比增加 4.60%，归母净利润 24.17 亿元，同比增长 144.61%。分季度来看，2024Q3 面板营业总收入 1469.56 亿元，同比增长 0.49%，环比增长 5.71%，归母净利润 9.24 亿元，同比增长 249.30%，环比下降 39.55%。

图表 80：面板板块前三季度营业总收入及同比增速



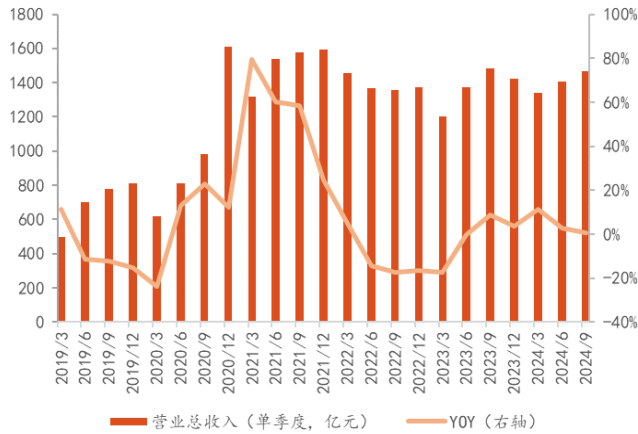
资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 81：面板板块前三季度归母净利润及同比增速



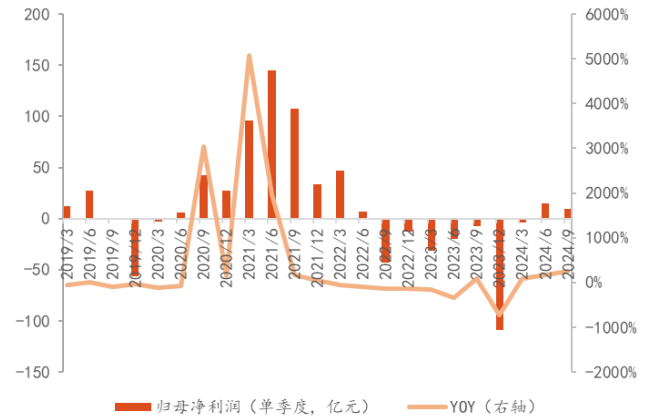
资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 82: 面板板块分季度营业总收入及同比增速



资料来源: Choice板块数据, 东方财富证券研究所

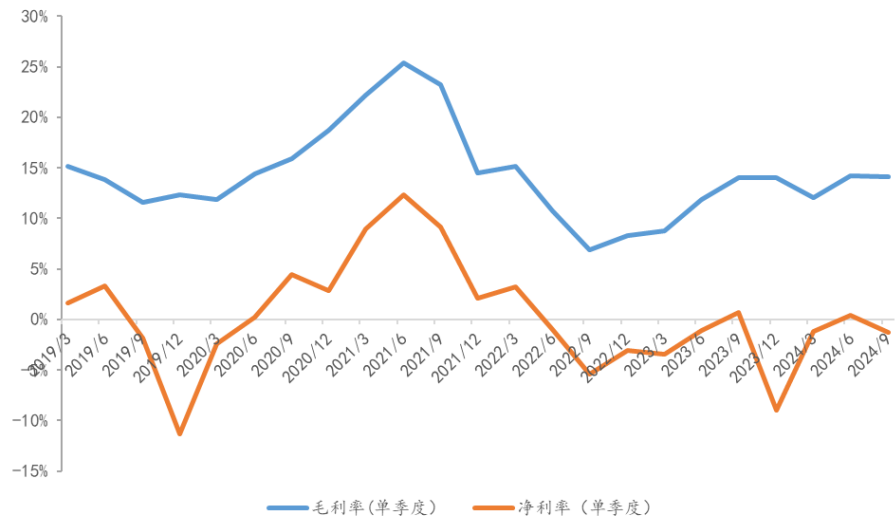
图表 83: 面板板块分季度归母净利润及同比增速



资料来源: Choice板块数据, 东方财富证券研究所

2024 年前三季度, 面板板块整体毛利率为 13.47%, 同比增加 1.73 个百分点, 净利率为-0.59%, 同比上升 0.55 个百分点; 2024Q3 面板毛利率为 14.08%, 同比增加 0.04 个百分点, 环比下降 0.15 个百分点, 净利率为-1.27%, 同比下降 1.99 个百分点, 环比下降 1.65 个百分点。随着各面板厂商践行以销定产, 液晶面板价格稳定在相对高位, 面板板块公司的毛利率稳中有升, 有望迎来盈利时期。板块净利率有所下滑, 我们认为, 头部面板厂 TCL 科技受光伏业务拖累导致净利润为负, 进而影响面板行业净利率下降。

图表 84: 面板板块毛利率和净利率变化



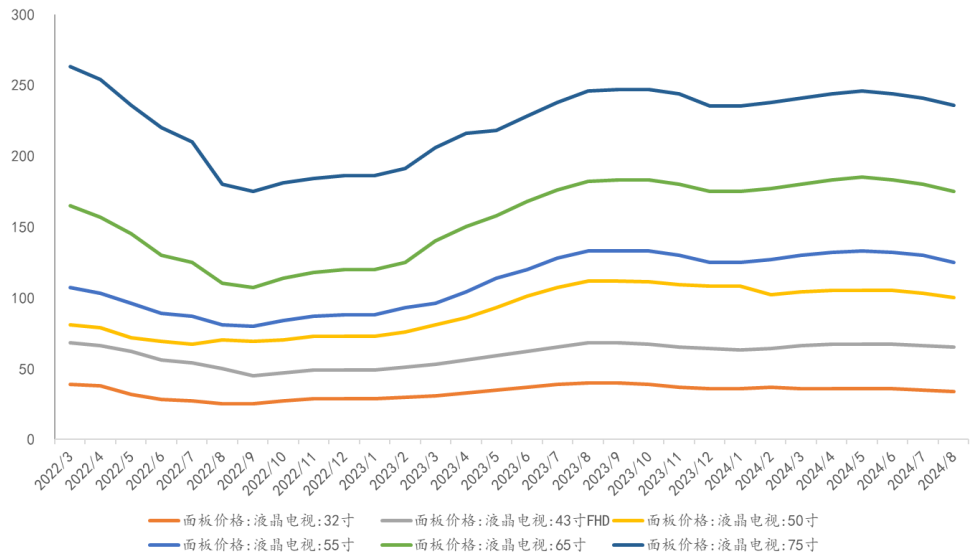
资料来源: Choice 板块数据, 东方财富证券研究所

液晶面板价格高位震荡。根据群智咨询数据, 2024Q1 各尺寸面板价格小幅回升, Q2 维持高位水平, Q3 价格略有回调。2024 年 10 月, 大尺寸面板 75 寸/65 寸/55 寸/50/32 寸价格均持平, 分别为 236/175/125/99/35 美元。我们预计 4 季度面板价格会迎来稳着陆, 并在 Q4 温和运行, 价格仍会保持盈利空间。

OLED 出货量保持增长。OLED 随着苹果 iPhone 16 系列等高端旗舰机型的发布, 第三季度 OLED 面板的整体需求持续回升。根据 CINNO Research 统计数据显示, 2024 年第三季度全球 AMOLED 智能手机面板出货量约 2.2 亿片, 同比

增长 25.3%，环比增长 0.9%，同比、环比双增长。

图表 85：主流 TV 尺寸面板价格（美元）

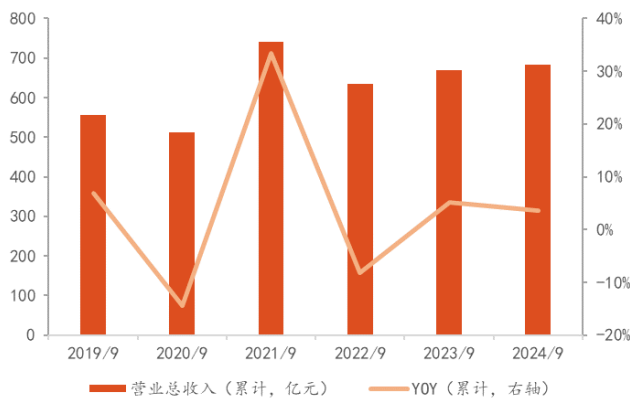


资料来源：群智咨询，Choice 行业数据，东方财富证券研究所

2.4.2. LED：海外需求为增长引擎

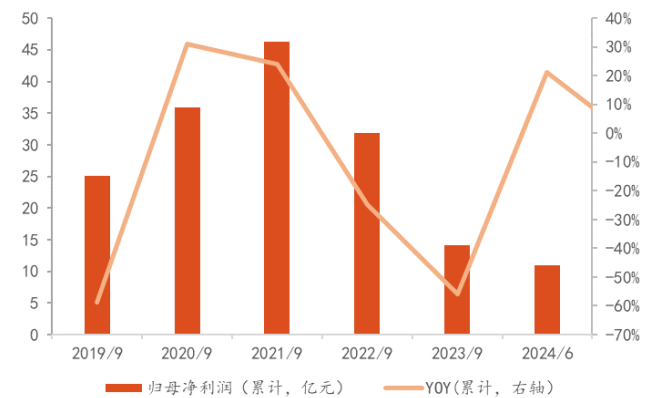
2024 年前三季度，LED 板块企业合计营业总收入 682.78 亿元，同比增加 3.54%，归母净利润 13.19 亿元，同比下降 2.88%。分季度来看，2024Q3LED 板块营业总收入 235.79 亿元，同比下降 0.30%，环比下降 0.17%，归母净利润 2.79 亿元，同比下降 41.63%，环比下降 35.75%。

图表 86：LED 板块前三季度营业总收入及同比增速



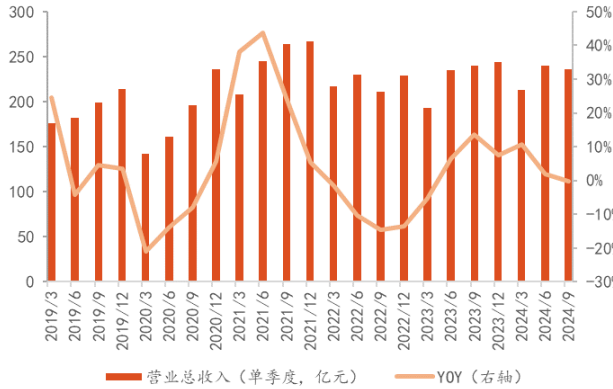
资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 87：LED 板块前三季度归母净利润及同比增速



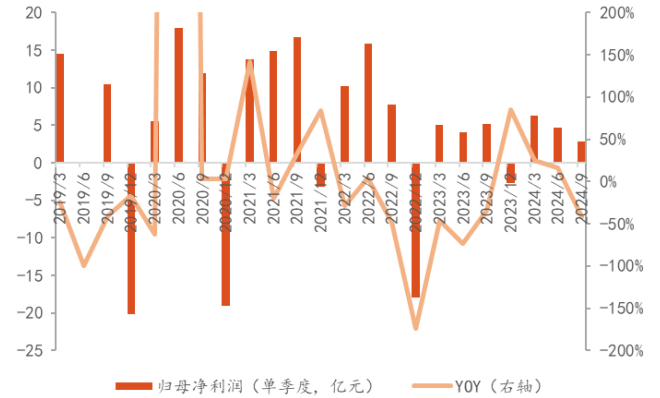
资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 88: LED 板块分季度营业总收入及同比增速



资料来源: Choice 板块数据, 东方财富证券研究所

图表 89: LED 板块分季度归母净利润及同比增速



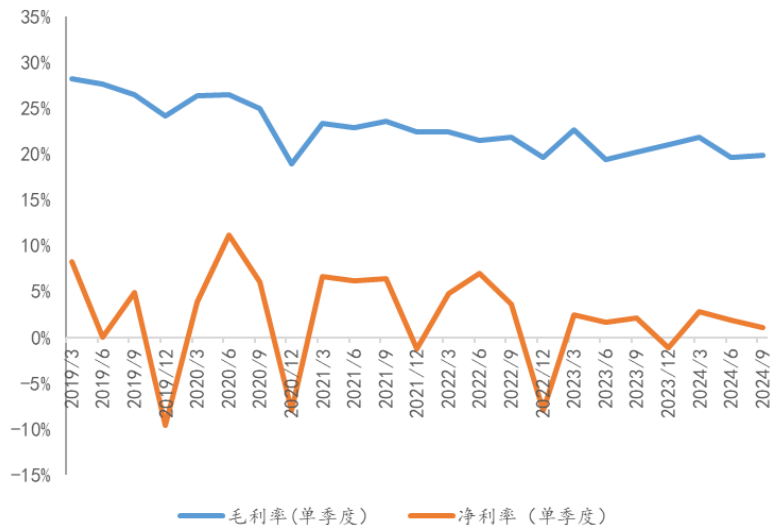
资料来源: Choice 板块数据, 东方财富证券研究所 (注: 20Q2 同比大幅增长)

2024 年前三季度, LED 板块整体毛利率为 20.38%, 同比下降 0.24 个百分点, 净利率为 1.86%, 同比下降 0.21 个百分点; 2024Q3 板块毛利率为 19.85%, 同比下降 0.42 个百分点, 环比上升 0.27 个百分点, 净利率为 1.12%, 同比下降 1.02 个百分点, 环比下降 0.78 个百分点。

2024 年前三季度, LED 行业收入整体呈现增长态势。企业积极拓展海外市场, 投资先进生产线, 并集中布局行业领先产品如 RGB 小间距、Mini/Micro LED, 推动市场规模持续增长。尽管面临有效需求不足和外部环境的复杂性, 行业竞争格局出现两极分化, 龙头企业市场份额稳步提升, 而中小品牌加速出清。

在新旧势力的较量中, 传统 LED 企业展现出韧性, 加大研发投入以应对市场需求, 而跨界 LED 企业迅速发展, 行业界限变得模糊。智能化、数字化成为行业发展的共识方向, 企业需在硬件和软件上加大投入, 以推动产品结构升级和技术创新。未来, LED 行业将继续向高端化、智能化转型, 企业需深耕核心技术, 避免同质化竞争, 以实现可持续发展。

图表 90: LED 板块毛利率和净利率变化



资料来源: Choice 板块数据, 东方财富证券研究所

图表 91：行业公司估值比较表（截至 2024 年 11 月 04 日）

| 代码 | 简称 | EPS (元/股) | | | | PE(倍) | | | | 评级 |
|-----------|--------|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-----|
| | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 000100.SZ | TCL 科技 | 0.12 | 0.13 | 0.28 | 0.46 | 309.01 | 39.38 | 18.29 | 11.13 | 增持 |
| 000725.SZ | 京东方 A | 0.06 | 0.12 | 0.20 | 0.28 | 19.45 | 37.50 | 22.50 | 16.07 | 增持 |
| 002156.SZ | 通富微电 | 0.11 | 0.58 | 0.81 | 1.04 | 69.84 | 49.48 | 35.36 | 27.60 | 未评级 |
| 002222.SZ | 福晶科技 | 0.49 | 0.51 | 0.66 | 0.80 | 55.76 | 63.73 | 48.52 | 40.50 | 未评级 |
| 002241.SZ | 歌尔股份 | 0.32 | 0.76 | 1.05 | 1.29 | 41.08 | 30.62 | 22.17 | 18.02 | 未评级 |
| 002371.SZ | 北方华创 | 7.36 | 10.85 | 14.60 | 18.82 | 55.37 | 36.89 | 27.43 | 21.27 | 未评级 |
| 002384.SZ | 东山精密 | 1.15 | 1.13 | 1.70 | 2.14 | 13.13 | 28.34 | 18.82 | 14.95 | 未评级 |
| 002387.SZ | 维信诺 | -2.71 | -1.52 | -0.54 | 0.30 | - | - | - | - | 增持 |
| 002429.SZ | 兆驰股份 | 0.35 | 0.44 | 0.54 | 0.63 | 22.04 | 11.57 | 9.50 | 8.15 | 未评级 |
| 002463.SZ | 沪电股份 | 0.79 | 1.17 | 1.42 | 1.61 | 31.00 | 34.85 | 28.72 | 25.33 | 增持 |
| 002475.SZ | 立讯精密 | 1.54 | 1.86 | 2.34 | 2.82 | 26.92 | 22.99 | 18.32 | 15.18 | 未评级 |
| 002600.SZ | 领益智造 | 0.29 | 0.29 | 0.42 | 0.54 | 29.68 | 29.79 | 20.44 | 15.82 | 未评级 |
| 002938.SZ | 鹏鼎控股 | 1.42 | 1.63 | 1.89 | 2.11 | 10.33 | 22.88 | 19.74 | 17.68 | 增持 |
| 300054.SZ | 鼎龙股份 | 0.24 | 0.53 | 0.72 | 0.97 | 58.64 | 50.85 | 37.22 | 27.70 | 未评级 |
| 300408.SZ | 三环集团 | 0.82 | 1.08 | 1.32 | 1.67 | 37.51 | 33.69 | 27.56 | 21.78 | 增持 |
| 300661.SZ | 圣邦股份 | 0.60 | 0.87 | 1.40 | 1.98 | 47.62 | 101.97 | 63.05 | 44.83 | 未评级 |
| 300666.SZ | 江丰电子 | 0.96 | 1.35 | 1.79 | 2.35 | 58.63 | 49.65 | 37.35 | 28.52 | 未评级 |
| 300820.SZ | 英杰电气 | 1.99 | 2.42 | 3.13 | 3.82 | 37.21 | 19.71 | 15.23 | 12.45 | 未评级 |
| 600460.SH | 士兰微 | -0.02 | 0.10 | 0.28 | 0.43 | 36.10 | 297.24 | 101.19 | 65.91 | 未评级 |
| 600584.SH | 长电科技 | 0.82 | 1.09 | 1.57 | 1.92 | 16.53 | 35.54 | 24.81 | 20.18 | 未评级 |
| 603893.SH | 瑞芯微 | 0.32 | 1.23 | 1.83 | 2.57 | 89.08 | 70.01 | 47.05 | 33.51 | 增持 |
| 603986.SH | 兆易创新 | 0.24 | 1.70 | 2.52 | 3.21 | 30.02 | 52.99 | 35.68 | 28.04 | 未评级 |
| 688008.SH | 澜起科技 | 0.40 | 1.23 | 1.87 | 2.51 | 51.50 | 53.76 | 35.36 | 26.29 | 未评级 |
| 688010.SH | 福光股份 | -0.43 | - | - | - | 132.06 | - | - | - | 未评级 |
| 688012.SH | 中微公司 | 2.89 | 2.91 | 3.97 | 5.17 | 81.31 | 68.74 | 50.35 | 38.63 | 未评级 |
| 688019.SH | 安集科技 | 4.09 | 4.10 | 5.19 | 6.34 | 52.51 | 38.27 | 30.24 | 24.75 | 未评级 |
| 688072.SH | 拓荆科技 | 3.54 | 2.59 | 3.82 | 5.12 | 118.12 | 64.84 | 43.95 | 32.79 | 未评级 |
| 688082.SH | 盛美上海 | 2.09 | 2.69 | 3.59 | 4.54 | 68.05 | 38.98 | 29.25 | 23.12 | 未评级 |
| 688099.SH | 晶晨股份 | 1.20 | 1.94 | 2.61 | 3.32 | 35.89 | 35.23 | 26.21 | 20.55 | 未评级 |
| 688110.SH | 东芯股份 | -0.69 | 0.00 | 0.33 | 0.57 | 82.11 | 12,259 | 70.39 | 40.28 | 未评级 |
| 688120.SH | 华海清科 | 4.55 | 4.27 | 5.58 | 6.93 | - | - | - | 28.29 | 未评级 |
| 688187.SH | 时代电气 | 2.19 | 2.66 | 3.19 | 3.65 | 20.13 | 18.34 | 15.29 | 13.37 | 买入 |
| 688361.SH | 中科飞测 | 0.49 | 0.37 | 0.88 | 1.52 | 2,028 | 191.95 | 79.99 | 46.34 | 未评级 |
| 688362.SH | 甬矽电子 | -0.23 | 0.22 | 0.59 | 1.02 | 77.29 | 105.95 | 39.10 | 22.83 | 未评级 |
| 688502.SH | 茂莱光学 | 0.94 | 0.88 | 1.17 | 1.61 | 194.14 | 259.92 | 195.47 | 141.94 | 未评级 |
| 688596.SH | 正帆科技 | 1.47 | 1.93 | 2.66 | 3.53 | 42.97 | 20.24 | 14.69 | 11.07 | 未评级 |
| 688608.SH | 恒玄科技 | 1.03 | 3.57 | 5.64 | 8.18 | 151.26 | 60.98 | 38.60 | 26.61 | 增持 |
| 688766.SH | 普冉股份 | -0.64 | 2.53 | 3.17 | 3.91 | 88.99 | 32.01 | 25.55 | 20.71 | 增持 |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所（未评级公司预测数据来自 Choice 一致预期）

3. 风险提示

- ◆ 国际局势等宏观因素影响需求复苏：全球政治和经济的不确定性，如贸易争端、地缘政治紧张和经济制裁，都可能对市场需求产生负面影响。这些宏观因素可能导致消费者信心下降，企业投资减少，从而抑制需求的复苏。
- ◆ 关键技术突破不及预期：技术进步是推动行业发展的关键因素。如果关键技术的研发进展缓慢或者未能实现预期的突破，可能会阻碍产品的创新和升级，影响企业的竞争力和市场表现。
- ◆ 新产品的市场接受程度不及预期：新产品的成功很大程度上取决于市场接受度。如果新产品未能满足消费者的期望或者市场推广不力，可能会导致销售不佳，影响企业的盈利能力和市场份额。
- ◆ 中美摩擦加剧带来全球产业链重构：中美之间的贸易摩擦可能会迫使企业重新考虑其供应链布局，以规避潜在的贸易壁垒和关税。这种产业链的重构可能会导致成本上升、生产效率下降，甚至影响全球供应链的稳定性。
- ◆ 部分原材料价格可能的波动：经济复苏可能会导致对某些原材料的需求增加，从而推高价格。这种价格波动可能会增加企业的生产成本，压缩利润空间，对企业的财务状况造成压力。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。