



【中泰电子】2024&25Q1总结： 业绩持续向上，AI引领创新周期

分析师：

王芳 S0740521120002，杨旭 S0740521120001

中泰证券研究所
专业 | 领先 | 深度 | 诚信

目录

一、行业概述：2024&25Q1营收&利润均同比增长

二、半导体：周期持续向上，重点关注AI端侧核心标的

三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

四、PCB：景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长

五、面板：Q1大尺寸LCD量价齐升，板块盈利改善

六：被动元件：一季度稳健增长，盈利能力有望持续改善

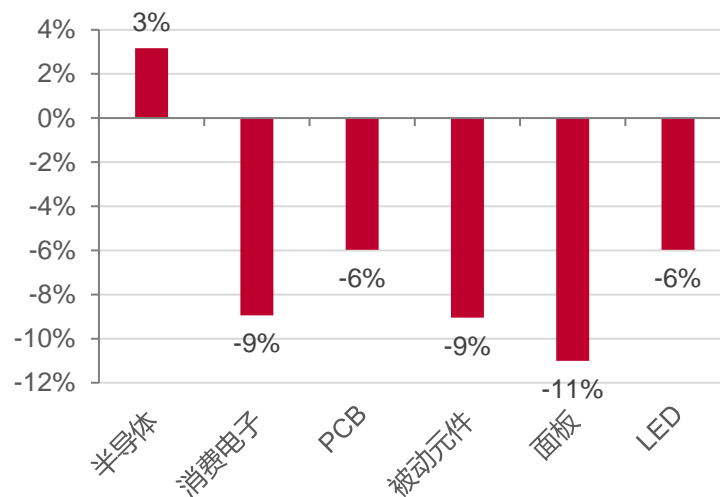
七、投资建议&风险提示

- **电子行业涨跌幅：**25Q1电子（中信）指数累计上涨3%，跑赢沪深300指数4.7%；25年初至4月30日，电子（中信）指数累计下跌1.6%，跑赢沪深300指数2.6%，4月上旬受对等关税影响板块跌幅较大。
- **年初以来电子细分板块涨跌幅（基于自选股票池计算）：**半导体+3%、PCB-6%、LED-6%、消费电子-9%、被动元件-9%、面板-11%；半导体细分板块来看，设计+10%、设备+4%、材料+1%、功率-4%、制造-5%、封测-12%。

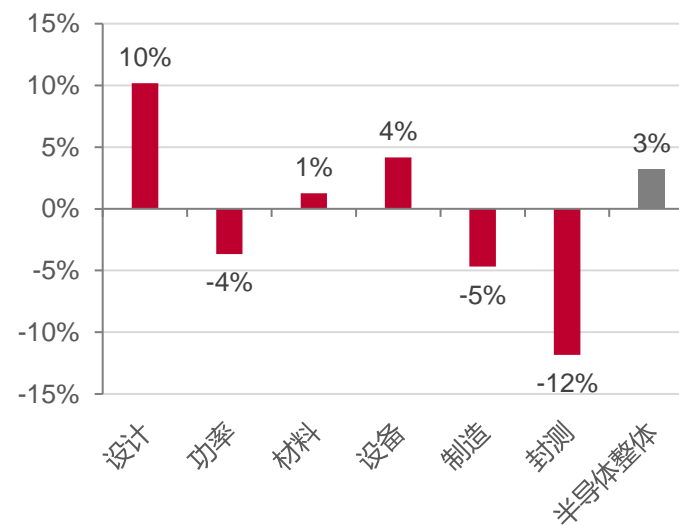
图表：电子（中信）涨跌幅



图表：年初以来电子各板块累计涨跌幅

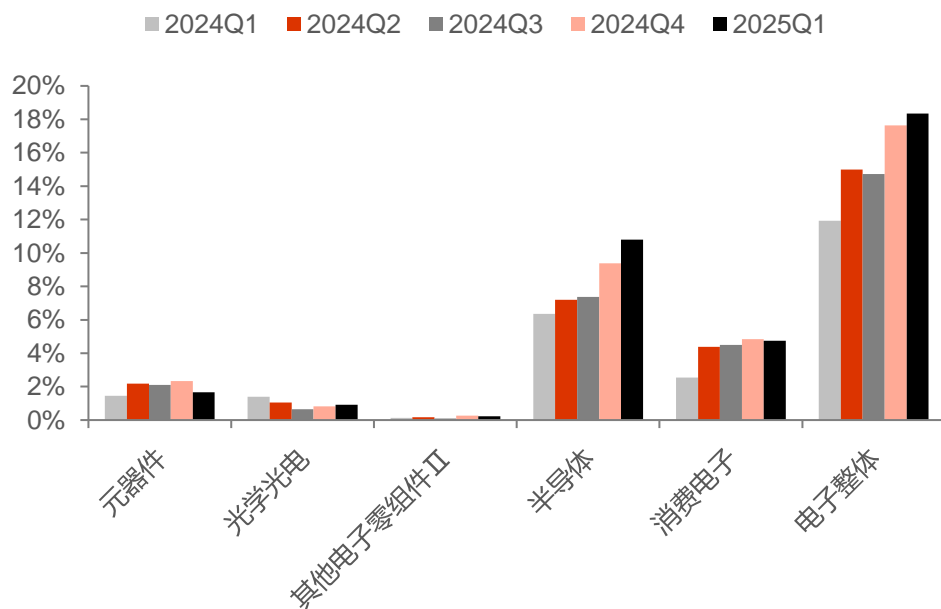


图表：年初以来半导体细分板块累计涨跌幅



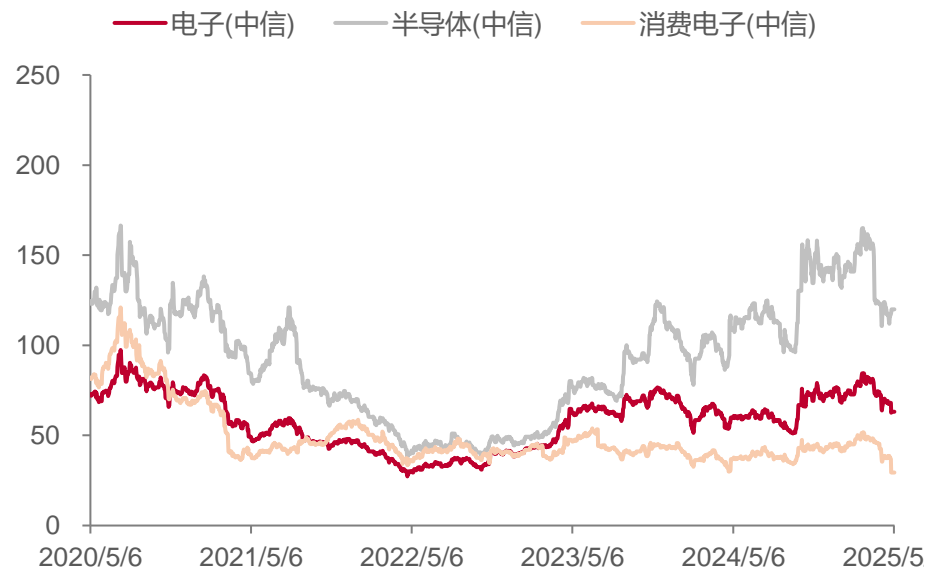
- **行业仓位跟踪：** 25Q1末主动权益基金电子行业仓位为18.34%，环比+0.71pct，其中，半导体、消费电子、元器件（PCB+被动元件）仓位为10.79%、4.75%、1.66%，环比+1.41pct、-0.09pct、-0.68pct。
- **估值：** 电子行业PE(TTM)为63x，略高于2020/05以来区间中位数（60x），其中，半导体PE(TTM)为120x，接近75%分位数（118x），消费电子PE(TTM)为29x，低于中值（43x）。

图表：主动权益基金电子行业仓位



注：持仓数据基于中信一级半行业分类

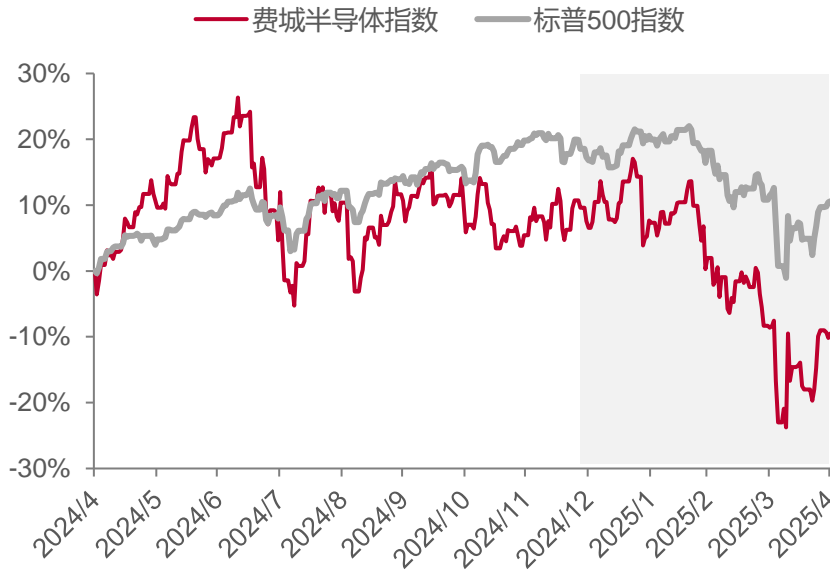
图表：电子（中信）PE（TTM）



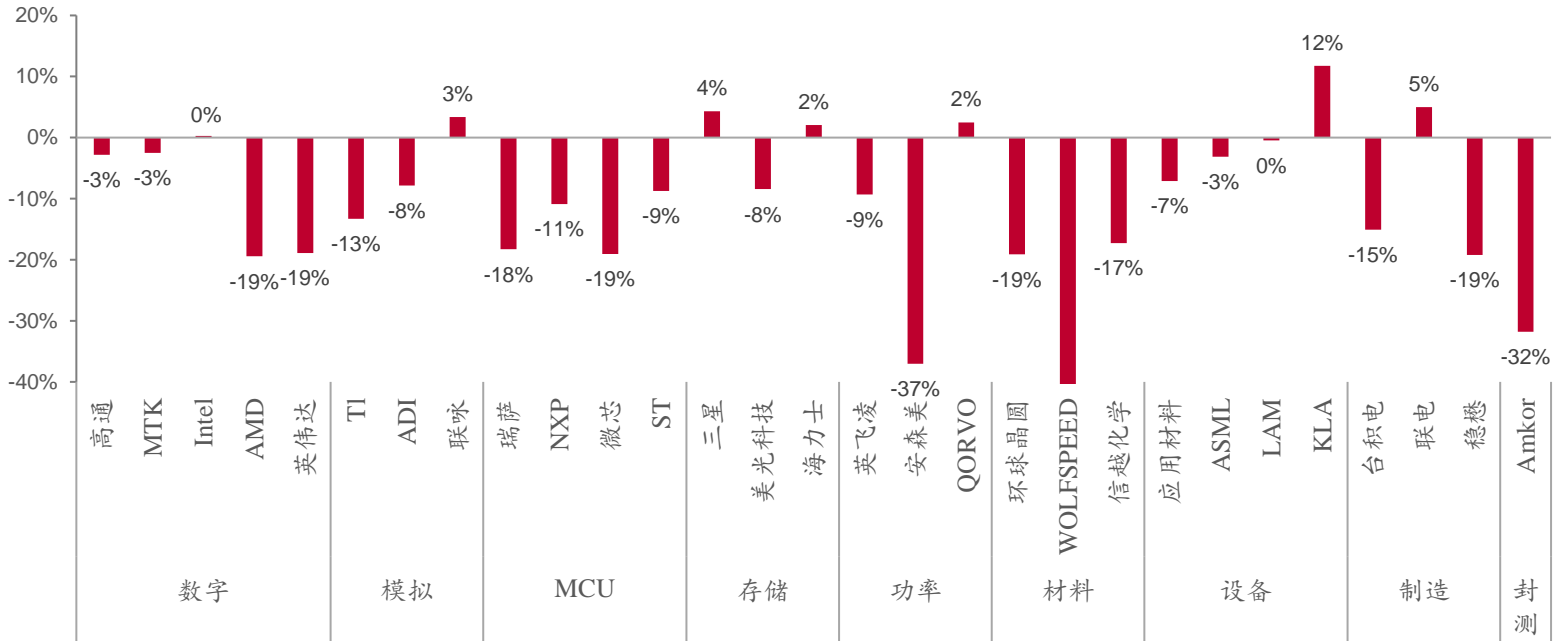
注：数据截至2025/4/30

- 海外半导体年初以来跌幅较大。
- 费城半导体指数：25年初至4月30日费城半导体指数累计下跌15%，跑输标普500指数9.7%。
- 年初以来累计核心个股涨跌幅：1) 数字（英特尔0%、高通-3%、英伟达-19%）；2) 存储（海力士+2%、三星+4%、美光科技-8%）；3) 设备（应用材料-7%、KLA+12%、AMSL-3%、LAM0%）；4) 制造（台积电-15%、联电+5%）。

图表：费城半导体指数涨跌幅



图表：年初以来电子各板块涨跌幅



1.2 整体业绩：2024&25Q1营收&利润均同比增长

■ 2024年业绩：

- 电子整体：2024年电子整体营收同比增长15%，净利润同比增长4%，毛利率、净利率均同比-1pct。
- 分板块看：1) 半导体、消费电子、PCB、被动元件板块营收、净利润均实现同比增长；2) 半导体板块，各细分板块营收均实现同比增长，设计、封测、设备零部件净利润同比增长164%、30%、8%。

图表：2024年电子分板块业绩数据

	营收 (亿元)		净利润 (亿元)		存货 (亿元)		毛利率		净利率	
	2024	同比	2024	同比	2024	同比	2024	同比	2024	同比
电子整体	38161	15%	1598	4%	7139	11%	17%	-1%	4%	-1%
整体	8246	20%	468	3%	2700	14%	23%	-1%	6%	-1%
设计	2659	32%	137	164%	947	25%	26%	-1%	5%	3%
设备	974	23%	151	-9%	762	17%	41%	-3%	16%	-5%
设备零部件	133	30%	11	8%	63	-1%	27%	-1%	8%	-2%
封测	1357	8%	56	30%	139	-7%	13%	1%	4%	1%
材料	676	12%	42	-18%	154	10%	25%	-1%	6%	-2%
制造	897	18%	24	-51%	308	9%	18%	-4%	3%	-4%
功率	1551	16%	47	-45%	327	2%	18%	-4%	3%	-3%
消费电子	21923	16%	962	2%	3277	10%	15%	-1%	4%	-1%
PCB	2338	18%	161	25%	374	17%	20%	0%	7%	0%
被动元件	453	18%	60	16%	94	17%	27%	0%	13%	0%
面板	4412	5%	-59	-7%	512	-3%	13%	1%	-1%	0%
LED	791	2%	6	-71%	182	0%	23%	-1%	1%	-2%

1.2 整体业绩：2024&25Q1营收&利润均同比增长

■ 2024年业绩：

➤ 半导体设计：整体营收同比增长，净利率同比提升。1) 营收：除射频板块外，各细分板块营收均实现不同程度增长；2) 盈利能力：多板块盈利能力明显提升，MCU、CIS、SoC、存储、模拟净利率分别同比+10pct、+8pct、+7pct、+4pct、+1pct，射频板块盈利能力承压，主要系市场竞争激烈导致毛利率承压，其中龙头卓胜微主要受芯卓产线折旧增加影响。

图表：2024年半导体设计细分板块业绩数据

	营收 (亿元)		净利润 (亿元)		存货 (亿元)		毛利率		净利率	
	2024	同比	2024	同比	2024	同比	2024	同比	2024	同比
整体	2659	32%	137	164%	947	26%	26%	-1%	5%	3%
模拟	308	23%	7	103%	94	9%	35%	0%	2%	1%
存储	1221	57%	41	1187%	372	31%	13%	1%	3%	4%
MCU	44	21%	-3	50%	21	-4%	32%	3%	-7%	10%
半导体设计	71	-10%	-1	-107%	37	44%	32%	-4%	-1%	-11%
SoC	281	8%	37	125%	74	1%	36%	4%	13%	7%
逻辑	268	9%	17	-39%	162	47%	52%	-3%	6%	-5%
CIS	381	33%	39	533%	165	25%	27%	4%	10%	8%
设计其他	86	16%	-1	10%	23	3%	38%	0%	-1%	0%

注：逻辑板块代表公司包括海光信息、寒武纪、紫光国微、复旦微电、翱捷科技、芯原股份等

1.2 整体业绩：2024&25Q1营收&利润均同比增长

■ 25Q1业绩：

- 电子整体：25Q1电子整体营收同比增长17%，净利润同比增长23%，毛利率、净利率同比持平。
- 分板块看：1) 各板块营收均实现同比增长，盈利能力方面，PCB、面板净利率同比+2pct、+3pct，半导体、被动元件、LED净利率同比持平，消费电子同比-1pct；2) 半导体板块，除功率外，各细分板块营收均实现同比增长，盈利能力方面，材料、功率净利率同比+3pct、+2pct，设计、封测同比持平，制造、设备、设备零部件同比-1pct、-3pct、-4pct。

图表：25Q1电子分板块业绩数据

	营收 (亿元)			净利润 (亿元)			存货 (亿元)			毛利率			净利率		
	25Q1	同比	环比	25Q1	同比	环比	25Q1	同比	环比	25Q1	同比	环比	25Q1	同比	环比
电子整体	9122	17%	-15%	401	23%	28%	7441	15%	8%	17%	0%	1%	4%	0%	2%
整体	1848	19%	-13%	103	19%	73%	2455	9%	1%	23%	-1%	0%	6%	0.0%	3%
设计	741	34%	4%	35	28%	39%	926	14%	-2%	22%	-4%	-2%	5%	0%	1%
设备	221	20%	-25%	31	-2%	5%	797	11%	5%	40%	-4%	2%	14%	-3%	4%
设备零部件	27	16%	-31%	1	-45%	-60%	63	-7%	1%	27%	-1%	2%	4%	-4%	3%
封测	319	16%	-19%	8	4%	-53%	138	-6%	-1%	12%	0%	-1%	2%	0%	2%
材料	172	14%	-5%	16	59%	5492%	160	12%	4%	26%	1%	3%	10%	3%	9%
制造	45	17%	-12%	-7	-28%	-42%	49	18%	7%	17%	3%	0%	-16%	-1%	6%
功率	322	-1%	-28%	19	37%	301%	322	1%	-1%	21%	4%	2%	6%	2%	8%
消费电子	5267	19%	-18%	209	6%	-12%	3739	22%	14%	14%	-1%	0%	4%	-1%	0%
PCB	619	25%	-8%	54	57%	47%	398	23%	7%	21%	2%	2%	9%	2%	3%
被动元件	115	19%	-7%	15	21%	2%	99	20%	6%	26%	-1%	0%	13%	0%	1%
面板	1092	5%	-7%	13	195%	157%	558	4%	9%	14%	-1%	0%	1%	3%	3%
LED	183	2%	-16%	7	-1%	154%	191	4%	5%	23%	2%	4%	4%	0%	0%

1.2 整体业绩：2024&25Q1营收&利润均同比增长

■ 25Q1业绩：

➤ 半导体设计：营收同比增长，盈利能力有所分化。1) 营收：除射频板块之外，各细分板块营收同比均有不同程度增长，射频板块营收同比下滑主因去年同期行业复苏拉货淡季不淡基数较高；2) 盈利能力：逻辑、SoC、MCU、CIS、模拟板块净利率同比分别+7pct、+6pct、+6pct、+3pct、+2pct，存储板块净利率同比-4pct，主要受存储模组公司毛利率大幅下降影响，射频板块盈利能力继续承压，毛利率、净利率均同比-11pct。

图表：25Q1半导体设计细分板块业绩数据

	营收 (亿元)			净利润 (亿元)			存货 (亿元)			毛利率			净利率			
	25Q1	同比	环比	25Q1	同比	环比	25Q1	同比	环比	25Q1	同比	环比	25Q1	同比	环比	
整体	741	34%	4%	35	28%	39%	926	14%	-2%	22%	-4%	-2%	5%	0%	1%	
模拟	81	25%	-8%	1	777%	-45%	96	7%	2%	34%	-3%	0%	2%	2%	-1%	
存储	378	48%	24%	5	-64%	165%	328	6%	-12%	9%	-7%	-1%	1%	-4%	1%	
MCU	10	4%	-11%	0	71%	80%	21	1%	1%	33%	5%	-1%	-2%	6%	9%	
半导体设计	射频	14	-20%	-25%	-1	-156%	60%	36	15%	-3%	26%	-11%	-4%	-4%	-11%	4%
	SoC	70	18%	-8%	11	82%	-1%	73	-1%	0%	38%	3%	1%	16%	6%	1%
	逻辑	70	36%	-13%	7	337%	262%	177	54%	9%	52%	0%	2%	10%	7%	8%
	CIS	97	25%	-6%	10	67%	-18%	171	15%	3%	28%	1%	2%	10%	3%	-1%
	设计其他	20	24%	-20%	1	365%	157%	24	1%	6%	39%	1%	1%	5%	8%	13%

1.2 整体业绩：24Q4库存下降，25Q1部分板块补库

- **电子各板块：**24Q4除被动元件板块外，各板块库存环比均有所下降，25Q1电子整体库存上行主要受消费电子、PCB和面板库存上升影响，其他板块库存上升幅度较小。
- **半导体：**24Q4除设计板块外各细分板块库存均环比下降，25Q1设计库存环比下降，设备库存上行，其他板块变化较小。

图表：电子各板块库存趋势变化

板块	存货（亿元）								趋势图
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	
电子整体	6144	6545	6199	6445	6797	7342	6877	7441	
整体	2085	2162	2125	2248	2345	2459	2438	2455	
设计	780	771	755	812	854	882	947	926	
设备	605	646	652	716	762	797	762	797	
设备零部件	57	63	63	68	68	69	63	63	
封测	152	163	149	147	144	165	139	138	
材料	129	139	140	143	152	157	154	160	
制造	47	48	43	42	45	48	46	49	
功率	314	334	322	321	320	342	327	322	
消费电子	2954	3216	2968	3071	3263	3641	3277	3739	
PCB	296	332	319	325	352	388	374	398	
被动元件	80	79	80	83	86	91	94	99	
面板	548	569	526	536	566	569	512	558	
LED	181	186	182	183	186	194	182	191	

1.2 整体业绩：24Q4库存下降，25Q1部分板块补库

■ 半导体设计：

- 24Q4设计板块库存环比上升，25Q1有所下降。分板块来看，存储板块库存波动对板块整体影响较大；CIS和逻辑板块库存上行，主要系经营备库需要，整体库存水平仍较为健康；射频和SoC板块库存有所下降；模拟、MCU和设计其他库存变化较小。

图表：半导体设计各板块库存趋势变化

板块	存货（亿元）									趋势图
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1		
整体	780	771	755	812	854	882	947	926		
模拟	87	86	86	89	89	96	94	96		
存储	266	277	284	309	327	320	371	328		
MCU	23	24	22	21	21	22	21	21		
射频	26	27	26	32	40	42	37	36		
SoC	83	82	73	74	78	79	74	73		
逻辑	109	112	110	115	119	141	162	177		
CIS	164	141	132	148	156	159	165	171		
设计其他	22	22	22	24	23	24	23	24		

1.3 海外大厂：整体趋势向好

海外大厂25Q1业绩表现：

- **苹果：**25Q1营收953.59亿美元，yoy+5%，位于指引上限。公司指引25Q2营收同比增长低至中个位数，预计毛利率45.5%-46.5%（考虑关税影响），预计25Q2在美销售的大多数iPhone将于印度生产，iPad/Mac/iWatch/Airpods将于越南生产，非美地区绝大多数产品将继续由中国生产，若维持现有全球关税税率水平，预计25Q2关税成本将增加9亿美元。
- **台积电：**预计2025年全年营收增长25%（以美元计），达1081亿美元，与此前预期一致。主要系：1) Foundry 2.0行业预计增长10%；2) AI需求强劲；3) 细分市场温和复苏。

图表：海外大厂25Q1业绩及25Q2指引

	货币	收入(亿)						收入yoy						收入qoq						毛利率								
		25Q1	24Q4	25Q1高/低于预期	此前25Q1指引 下限	此前25Q1指引 上限	25Q2指引 下限	25Q2指引 上限	25Q1	24Q4	此前25Q1指引 下限	此前25Q1指引 上限	25Q2指引 下限	25Q2指引 上限	25Q1	24Q4	此前25Q1指引 下限	此前25Q1指引 上限	25Q2指引 下限	25Q2指引 上限	25Q1	24Q4	此前25Q1指引 下限	此前25Q1指引 上限	25Q2指引 下限	25Q2指引 上限		
设计																												
1) 数字																												
高通	美元	117	102	高	103	112	103	112	24%	19%	10%	19%	10%	19%	14%	9%	1%	10%	-12%	-4%	55.77%	56.4%	-	-	-	-	-	-
AMD	美元	-	77	-	68	74	-	-	-	24%	24%	35%	-	-	12%	-12%	9%	-	-	-	51.0%	54.0%	54.0%	54.0%	-	-	-	-
MTK	新台幣	1533	1380	高	1408	1518	1472	1594	15%	7%	5%	14%	16%	25%	11%	5%	2%	10%	-4%	4%	48.14%	48.5%	45.5%	48.5%	45.5%	48.5%	-2.6%	0.4%
Intel	美元	127	143	符合	117	127	112	124	0%	-7%	-8%	0%	-13%	-3%	-11%	8%	-18%	-5%	-12%	-2%	36.56%	39.2%	33.8%	33.8%	36.5%	36.5%	-0.1%	-0.1%
英伟达	美元	-	393	-	421	439	-	-	-	78%	75%	83%	-	-	-	12%	7%	25%	-	-	-	73.0%	70.1%	71.1%	-	-	-	-
博通	美元	-	149	-	149	149	-	-	-	25%	19%	19%	-	-	-	6%	0%	0%	-	-	-	68.0%	-	-	-	-	-	-
2) 模拟																												
TI	美元	41	40	高	37	41	42	45	11%	-2%	2%	11%	9%	19%	2%	-3%	-7%	1%	2%	11%	56.8%	57.7%	-	-	-	-	-	-
3) MCU																												
瑞萨	日元	3088	2926	符合	3015	3165	2945	3095	-12%	-19%	-14%	-10%	-18%	-14%	6%	-15%	3%	8%	-5%	0%	56.7%	54.9%	54.0%	54.0%	55.0%	55.0%	-1.7%	-1.7%
ST	美元	25	33	符合	25	25	26	28	-27%	-22%	-28%	-27%	-20%	-13%	-24%	2%	-25%	-24%	4%	11%	33.4%	37.7%	31.8%	35.8%	31.4%	35.4%	-2.0%	2.0%
4) 射频																												
Skyworks	美元	-	-	符合	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Qorvo	美元	9	9	符合	8	9	8	8	-8%	-15%	-12%	-7%	-15%	-10%	-5%	-12%	-10%	-5%	-14%	-8%	45.9%	46.5%	43.0%	44.0%	42.0%	44.0%	-3.9%	-1.9%
5) 存储																												
三星	万亿韩元	79	76	-	-	-	-	-	10%	12%	-	-	-	-	4%	-4%	-	-	-	-	35.5%	37.6%	-	-	-	-	-	-
SK海力士	万亿韩元	18	20	-	-	-	-	-	42%	75%	-	-	-	-	-11%	12%	-	-	-	-	57.0%	52.0%	-	-	-	-	-	-
美光科技	美元	81	87	符合	77	81	86	90	38%	84%	64%	72%	26%	32%	-8%	12%	-12%	-7%	6%	11%	37.9%	38.4%	37.5%	39.5%	35.5%	37.5%	-2.4%	-0.4%
设备																												
ASML	欧元	77	93	符合	75	80	72	77	46%	28%	42%	51%	15%	23%	-16%	24%	-19%	-14%	-7%	-1%	54.00%	51.7%	52.0%	53.0%	50.0%	53.0%	-4.0%	-1.0%
LAM	美元	47	44	符合	44	50	47	53	25%	17%	16%	32%	21%	37%	8%	5%	-1%	13%	0%	12%	49.0%	47.4%	47.0%	49.0%	48.5%	50.5%	-0.5%	1.5%
制造																												
台积电	美元	255	269	符合	250	258	284	292	35%	37%	32%	37%	36%	40%	-5%	14%	-7%	-4%	11%	14%	58.80%	59.0%	57.0%	59.0%	57.0%	59.0%	-2.0%	0.0%
联电	新台幣	579	604	-	-	-	-	-	6%	10%	-	-	-	-	-4%	0%	-	-	-	-	26.7%	30.4%	高于25%	约30%	约30%	约30%	-	-
功率																												
安森美	美元	14.5	17.2	符合	13.5	14.5	14.0	15.0	-22%	-15%	-28%	-22%	-19%	-14%	-16%	-2%	-22%	-16%	-3%	4%	40.0%	45.3%	39.0%	41.0%	36.5%	38.5%	-3.5%	-1.5%
下游																												
苹果	美元	954	1243	符合	-	-	-	-	5%	4%	收入同比增速约低至中个位数	收入同比增速约低至中个位数	-	-	-23%	31%	-	-	-	-	47.1%	46.9%	46.5%	47.5%	45.5%	46.5%	-1.6%	-0.5%
特斯拉	美元	193	257	-	-	-	-	-	-9%	2%	-	-	-	-	-25%	2%	-	-	-	-	16.3%	16.3%	-	-	-	-	-	-

1.3 海外大厂下游指引：AI需求仍然强劲

图表：海外厂商对下游领域指引

厂商	手机/移动市场		
	24Q3	24Q4	25Q1
Qorvo	预计苹果Q4季节性环比下滑低个位数，但对明年保持乐观；安卓方面，公司最大客户秋季旗舰机型销量不及去年	安卓5G收入在2026和2027年每年下降1.5-2亿美元，下降的大部分来自中国市场，其余来自三星的终端产品	苹果秋季新品，公司已获得订单，同比增长超10%；三星订单，广泛参与其旗舰和中端智能手机发布，目前在加速生产
SK海力士	预计25年手机出货量同比增长0-5%。AI手机渗透率提升；运行LLM的小模型需要至少额外的3-4GB DRAM，AI手机驱动DRAM容量提升和提高对LPDDR5X LPDDR5T的需求。	预计25年中低个位数增长。预计AI手机渗透率将达到约30%，LPDDR5X/LPDDR5T等高性能移动内存的需求将增长	新机型上的AI功能实现将推动手机更新换代需求增长，预计对高性能移动DRAM的需求将更为强劲。
美光科技	预计CY24的总出货量将在中低个位数成长，预计CY25出货量将继续增长。	CY24智能手机销量将在中个位数的百分比范围内增长，预计CY25年的增长率将保持低个位数。AI仍然是移动DRAM容量增长的强大驱动力，诸如在本地搜索和上下文感知用户界面等应用中使用的AI技术已经逐渐增加。库存动态调整继续按预期发展，FY25H2重点关注容量迭代。	预计CY25年销量增长的处于较低的低个位数。库存动态如预期发展，将带来下一季度移动DRAM和NAND出货量增长。AI仍然是移动DRAM需求增加的重要驱动力。与24年8GB相比，具有AI功能的旗舰手机越来越多采用12GB或更高的DRAM容量。
三星	部分客户的库存需要调整，移动应用的需求暂时仍相对有限。一旦库存调整结束，随着旗舰机型的发布，预计2025年上半年采购需求可能会恢复。	Q4 移动+PC客户库存调整规模超预期，预计客户将继续降库存直到Q1。预计到25年整个行业的AI投资将继续，内存需求将从Q2开始复苏。尽管宏观经济的不确定性，移动+PC需求可能仍然疲软，但AI、高性能计算行业预计将保持强劲增长。	Q1 PC+移动需求复苏比最初预期更加明显，受国内需求刺激+AI替代+高性能计算需要预计将继续保持增长势头。预计25H2地缘政治和政策风险可能加剧，与移动+PC市场相关的需求可能有所疲软。
台积电	PC和手机的增长还是低个位数，但随着AI的应用，预计未来几年将保持健康发展。	今年PC和手机温和增长，未来会有AI功能，会带动价值量，即使智能手机出货量呈低个位数增长，但制程升级、硅需求的提升（预计有5%-10%的增长）会带动整体价值量的提升。且端侧AI未来随着新功能出来后，预计换机周期会缩短，预计整体增速超过5%。	

厂商	PC		
	24Q3	24Q4	25Q1
SK海力士	预计24年PC出货量同比增长0-5%。随着windows升级+AI PC销售，预计企业级PC需求逐步复苏。	预计25年中低个位数增长，Win10将于25H2结束支持，并全面推出AI PC，预计AI PC渗透率将达到30~40%，预计16/24/32GB DRAM将得到更广泛的采用以支持AI功能。	windows10支持结束后周期将更新，叠加AI PC全面增长。
台积电	PC和手机的增长还是低个位数，但随着AI的应用，预计未来几年将保持健康发展。	今年PC和手机温和增长，未来会有AI功能，会带动价值量，即使智能手机出货量呈低个位数增长，但制程升级、硅需求的提升（预计有5%-10%的增长）会带动整体价值量的提升。且端侧AI未来随着新功能出来后，预计换机周期会缩短，预计整体增速超过5%。	

1.3 海外大厂下游指引：AI需求仍然强劲

图表：海外厂商对下游领域指引

厂商	工业			变化
	24Q3	24Q4	25Q1	
意法半导体	工业市场复苏推迟	公司继续面临工业领域复苏延迟和库存调整	预计Q1是低谷，Q1订单量环比上升，库存下降，尤其是在智能工业和电力能源领域，从地区来看，库存的改善主要由亚洲市场推动，欧洲和美洲地区未见显著改善	↑
安森美	工业市场复苏放缓，除公用事业级太阳能和航空航天与国防领域外，其他市场尚未广泛复苏。	库存消化仍在持续，传统工业领域收入进一步下降	部分工业市场在一季度末出现了良好的订单趋势，库存消化仍在持续，客户也依然谨慎	↑
TI	-	大部分细分市场触底，在底部徘徊，工业自动化和能源基础设施尚未触底	越来越多的迹象表明，所有渠道所有地区的工业市场都已复苏，客户库存非常短缺，公司认为这是一次真正的复苏	↑
美光科技	-	持续受到库存调整影响，预计CY25后期复苏。	客户处于库存调整后阶段	↑
厂商	汽车			变化
	24Q3	24Q4	25Q1	
意法半导体	汽车市场表现低于预期	汽车行业（尤其是在欧洲）增长放缓	预计Q1是低谷，关税带来不确定性，但订单出货比仍高于1，Q1订单量环比也大幅增长	↑
TI	中国区汽车需求强劲	中国市场需求较好，欧洲、美国和日本市场继续疲软	汽车市场环比增长	↑
安森美	-	Q4汽车业务收入环比增长8%，主要得益于中国市场，其次是北美市场	确实看到了中国汽车市场的增长势头，中国以外的电动汽车市场仍未复苏	↑
厂商	AI服务器			变化
	24Q3	24Q4	25Q1	
台积电	公司预计24年AI服务器处理器芯片的收入贡献将增加三倍以上，占总营收比重15%左右（mid-teens）。	台积电AI相关收入预期上修：公司预计24年AI加速器（训练和推理端的GPU/ASIC/HBM控制芯片等）收入占比达到15%左右，约135亿美元，同比增长三倍多，预计25年翻倍增长，达270亿美元；未来五年（24-29年），来自AI加速器的收入CAGR有望达45%，至2029年，达866亿美元。未来AI增长空间相较于24Q1给的23-28年CAGR为50%实际上修近一倍。	公司预计25年翻倍增长，约达270亿美元；未来五年（24-29年），来自AI加速器的收入CAGR有望达45%，至2029年，达866亿美元。即使中国进口AI芯片受限的背景下，公司依然重申AI需求强劲，尤其美国客户，不修改此前增长预期 公司现在看到AI需求的疯狂程度比此前略低，但依然需要建设大量产能来满足需求，（随着产能建设）26年供需会更加平衡一些	-
海力士	预计25年服务器出货量同比增长5-10%。AI服务器中长期成长依然保持动能。	受AI服务器推动，预计25年高个位数增长。对高性能计算至关重要的HBM和高容量服务器DRAM的需求持续增长，预计定制HBM的需求将在2-3年内增长，以支持多样化的AI客户需求。	互联网大厂的资本支出预计将持续增长，以抓住最初的AI服务器市场机会。开源AI模型产品推动AI生态系统扩张，主权AI项目将成为LTAI内存需求的积极催化剂。	↑
美光科技	服务器需求强劲	AI服务器需求强劲+传统服务器更新周期，预计25年服务器持续增长	互联网大厂重申在25年的资本投资同比增长强劲。预计25年服务器个位数增长，传统服务器和人工智能服务器都将增长。	↑
厂商	普通服务器			变化
	24Q3	24Q4	25Q1	
海力士	预计25年服务器出货量同比增长5-10%。通用服务器有换机周期（客户需要节能的产品）	-	-	-

1.3 海外大厂：CSP厂商算力投入预算继续提高

- CSP四大厂商合计capex预计在2025年将达3334亿美元（Meta按指引中值计入），同比增速约35%；增长较24年（66%）有一定降速。
- 较前次，本财季法说会Meta提高全年Capex指引（原指引区间：600~650亿美元，上限+11%）；谷歌、微软维持指引，亚马逊本次未提及全年预期。

图表：CSP厂商资本开支情况及指引（十亿美元）

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	2025E
Meta	4.4	4.7	4.5	5.5	5.6	7.8	9.5	9.2	7.1	6.4	6.8	7.9	6.7	8.5	9.2	14.8	13.7	64~72
yoy					26%	64%	110%	66%	28%	-18%	-29%	-14%	-5%	33%	36%	88%	104%	63%~84%
qoq					0%	40%	23%	-3%	-23%	-10%	6%	17%	-15%	26%	9%	61%	-8%	
亚马逊	11.2	13.0	14.8	16.4	13.7	14.1	15.0	15.5	13.1	10.4	11.3	13.3	13.9	17.6	22.6	26.3	24.3	100
yoy					22%	8%	1%	-5%	-4%	-26%	-25%	-14%	6%	69%	100%	98%	75%	24%
qoq					-16%	3%	6%	3%	-15%	-21%	9%	18%	5%	27%	28%	16%	-13%	
谷歌	5.9	5.5	6.9	6.3	9.8	6.8	7.3	7.6	6.3	6.9	8.1	11.0	12.0	13.2	13.1	14.3	17.2	75.0
yoy					66%	24%	6%	21%	-36%	1%	11%	45%	90%	91%	62%	30%	43%	43%
qoq					56%	-31%	7%	4%	-17%	10%	17%	36%	9%	10%	-1%	9%	20%	
微软	6.0	7.3	7.4	6.8	6.3	8.7	6.6	6.8	7.8	10.7	11.2	11.5	14.0	19.0	20.0	22.6	21.4	90.4
yoy					5%	19%	-11%	0%	24%	23%	70%	69%	79%	78%	79%	97%	53%	20%
qoq					-7%	38%	-24%	3%	15%	37%	5%	3%	22%	36%	5%	13%	-5%	
合计	27.5	30.5	33.6	35.0	35.4	37.4	38.4	39.1	34.3	34.4	37.4	43.7	46.6	58.3	64.9	78.0	76.6	333.4
yoy					28%	22%	14%	12%	-3%	-8%	-3%	12%	36%	70%	74%	79%	64%	35%
qoq					1%	6%	3%	2%	-12%	0%	9%	17%	7%	25%	11%	20%	-4%	

注：时间标注均为自然季度/年

*亚马逊对于25年capex指引为“capex rate与24Q4持平”，在24Q4的法说会中默认了分析师提出的“100bn”。

*微软对于FY25（2024/7/1-2025/6/30）capex的财年指引为800亿美元，并表示“FY25Q3及Q4的支出将保持与FY25Q2相似的水平，FY26将继续根据强劲的需求信号进行投资，但增长率将低于2025财年”，我们由此进行相对保守的预测——25自然年单季度capex均与FY25Q2持平

目录

一、行业概述：2024&25Q1营收&利润均同比增长

二、**半导体：周期持续向上，重点关注AI端侧核心标的**

三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

四、PCB：景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长

五、面板：Q1大尺寸LCD量价齐升，板块盈利改善

六：被动元件：一季度稳健增长，盈利能力有望持续改善

七、投资建议&风险提示

2.1.1 存储：一季度淡季，设计公司业绩有所分化、模组公司亏损收窄

■ 存储季度收入：一季度淡季，设计、模组公司收入同比增加、环比分化。

- 1) 设计：布局利基存储产品，利基存储下游集中在消费电子、IOT、网通等。受益补贴等刺激措施，消费领域需求提振，设计公司25Q1收入同比普遍有所增加。环比来看，一季度是淡季，仅兆易创新、北京君正和聚辰股份收入环增（兆易环比+12%、君正环比+5%、聚辰环比+1%），逆势增长，彰显强产品力，恒烁股份、东芯股份和普冉股份营收环比-31%~-7%不等。
- 2) 模组：一季度淡季，25Q1模组公司收入同比普遍增加，环比来看，佰维存储和朗科科技环比负增长，环比-8%/-3%，江波龙和德明利收入环比正增长，环比+1%/+7%。
- 3) 其他：DDR5渗透率持续提升，澜起科技Q1营收环比+14%，其中互连芯片收入环比正增长、继续创新高；企业级存储需求旺盛，香农芯创Q1营收环比+2%，同比增幅超过200%。

图表：存储板块季度收入变化

		收入同比												收入环比													
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
设计	兆易创新	39%	25%	-26%	-38%	-40%	-36%	-28%	0%	21%	22%	43%	25%	17%	2%	14%	-22%	-32%	-1%	21%	-12%	-4%	19%	22%	3%	-16%	12%
设计	北京君正	32%	10%	-3%	-19%	-24%	-17%	-15%	-7%	-6%	-5%	-9%	-9%	5%	-5%	-2%	2%	-16%	-10%	8%	4%	-7%	-9%	9%	0%	-8%	5%
设计	东芯股份	83%	39%	-29%	-43%	-64%	-69%	-44%	-20%	-14%	38%	37%	22%	34%	-1%	7%	-37%	-15%	-38%	-6%	14%	21%	-33%	51%	13%	7%	-27%
设计	普冉股份	-5%	25%	-38%	-42%	-9%	-23%	54%	123%	99%	86%	58%	21%	0%	-20%	54%	-44%	-17%	27%	30%	13%	21%	13%	21%	-4%	-7%	-7%
设计	聚辰股份	51%	84%	116%	73%	-29%	-28%	-33%	-23%	72%	54%	38%	28%	6%	32%	20%	14%	-5%	-45%	21%	6%	9%	23%	8%	-5%	2%	1%
设计	恒烁股份		-10%	-55%	-32%	-42%	-44%	-21%	5%	12%	21%	30%	24%	-7%	0%	15%	-41%	0%	-14%	11%	-17%	32%	-8%	20%	-11%	26%	-31%
模组	江波龙	-6%	-9%	-27%	-18%	-36%	-14%	67%	108%	201%	106%	47%	18%	-4%	13%	10%	-33%	-1%	-13%	50%	29%	23%	26%	3%	-8%	-1%	1%
模组	佰维存储				42%	-39%	6%	22%	83%	306%	137%	63%	14%	-11%	25%	-3%	17%	0%	-47%	70%	35%	51%	18%	-1%	-8%	5%	-8%
模组	德明利	15%	7%	26%	-1%	22%	0%	29%	125%	169%	373%	268%	47%	54%	-31%	16%	3%	20%	-15%	-4%	34%	107%	1%	68%	4%	-17%	7%
模组	朗科科技	-16%	-10%	6%	-9%	-18%	-3%	-33%	-89%	-35%	-47%	-47%	347%	5%	-22%	-10%	30%	1%	-30%	6%	-9%	-84%	312%	-13%	-10%	40%	-3%
代理	香农芯创			-53%	-34%	-58%	-43%	56%	21%	47%	99%	164%	114%	243%	-18%	30%	-57%	42%	-48%	76%	19%	10%	-37%	139%	58%	-11%	2%
代理	中电港				-22%	-37%	-38%	-11%	19%	42%	74%	58%	2%	49%	17%	-9%	21%	-7%	-6%	-10%	12%	24%	12%	11%	2%	-19%	64%
封测	深科技	-5%	-6%	3%	-3%	8%	-2%	-28%	-20%	-21%	3%	18%	21%	8%	-14%	7%	14%	-8%	-4%	-3%	-15%	2%	-5%	26%	-3%	5%	-15%
其他	澜起科技	201%	142%	10%	-18%	-53%	-51%	-37%	-4%	76%	83%	52%	40%	66%	-7%	14%	-7%	-17%	-47%	21%	18%	27%	-3%	26%	-2%	18%	14%

2.1.1 存储：一季度淡季，设计公司业绩有所分化、模组公司亏损收窄

- 存储季度毛利率：25Q1设计公司毛利率整体较为稳定，模组公司毛利率趋势有所分化，预计随着存储涨价，毛利率后续逐季提升。
 - 1) 设计：25Q1利基存储价格、成本均比较平稳，设计公司毛利率整体也较为平稳，部分公司毛利率环比增长，如兆易创新、北京君正、东芯股份、聚辰股份和恒烁股份毛利率环比+1~+6pcts，普冉股份毛利率环比-3pcts，主要是受存货跌价转销的影响。
 - 2) 模组：模组公司毛利率基本在24Q1实现历史最高点，25Q1毛利率趋势分化，德明利毛利率环比+5pcts，江波龙、佰维存储和朗科科技环比-4pcts~-1pcts。目前看一季度毛利率是全年最低点，随着存储价格上涨，毛利率会逐季修复。
 - 3) 其他：澜起科技毛利率环比+2pcts，主要受益DDR5渗透率提升；香农芯创毛利率环比持平。

图表：存储板块季度毛利率及同环比变化

	毛利率													毛利率同比													毛利率环比												
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
设计 兆易创新	49%	49%	46%	44%	38%	29%	36%	35%	38%	38%	42%	33%	37%	14%	6%	-4%	-9%	-1%	-2%	-1%	-9%	0%	9%	5%	-1%	-1%	-4%	0%	-3%	-2%	-5%	-9%	7%	-2%	4%	0%	4%	-9%	4%
设计 北京君正	37%	41%	38%	38%	37%	36%	37%	38%	37%	38%	37%	34%	36%	5%	5%	-2%	-1%	0%	-5%	-1%	0%	0%	2%	0%	-4%	-1%	-2%	3%	-3%	1%	-1%	-1%	1%	1%	-1%	0%	0%	-3%	2%
设计 东芯股份	50%	43%	30%	33%	17%	8%	8%	14%	12%	14%	16%	13%	14%	21%	5%	-13%	-17%	-33%	-34%	-18%	-5%	6%	8%	-1%	2%	0%	-7%	-12%	2%	-16%	-8%	-1%	7%	-2%	2%	2%	-3%	1%	
设计 普冉股份	33%	33%	26%	24%	22%	19%	26%	28%	32%	35%	33%	34%	31%	6%	-4%	-18%	-11%	-11%	-13%	0%	4%	10%	16%	7%	6%	0%	-1%	-1%	-7%	-2%	-2%	-3%	7%	2%	4%	4%	-3%	1%	-3%
设计 聚辰股份	59%	64%	71%	72%	48%	47%	44%	48%	55%	55%	55%	55%	60%	28%	32%	29%	23%	-1%	-1%	-2%	-2%	7%	7%	11%	7%	6%	10%	5%	7%	1%	-25%	0%	-3%	4%	7%	0%	0%	0%	6%
设计 恒烁股份	35%	30%	20%	18%	16%	16%	11%	15%	12%	15%	19%	8%	12%	35%	-9%	-26%	-26%	-19%	-14%	-8%	-3%	-4%	-1%	8%	-7%	0%	-8%	-5%	-10%	-2%	-2%	0%	-4%	4%	-3%	3%	4%	-11%	4%
模组 江波龙	17%	18%	10%	0%	1%	1%	5%	19%	24%	23%	17%	11%	10%	0%	-8%	-10%	-15%	-16%	-17%	-5%	18%	23%	22%	12%	-7%	-14%	1%	1%	-8%	-10%	1%	-1%	4%	14%	6%	-2%	-5%	-6%	-1%
模组 佰维存储	12%	18%	14%	11%	-4%	-5%	-2%	9%	25%	26%	16%	5%	2%	12%	18%	14%	-5%	-17%	-23%	-16%	-2%	29%	31%	18%	-4%	-23%	-4%	5%	-3%	-4%	-15%	-1%	3%	18%	15%	2%	-10%	-11%	-3%
模组 德明利	21%	20%	18%	11%	6%	-2%	6%	33%	37%	24%	14%	1%	6%	2%	0%	-1%	-10%	-13%	-12%	21%	31%	20%	8%	-3%	-3%	-1%	-1%	-2%	-7%	-6%	-8%	8%	2%	5%	-13%	-10%	-13%	5%	
模组 朗科科技	8%	10%	9%	14%	10%	4%	4%	73%	12%	12%	4%	9%	5%	-3%	-3%	-1%	7%	2%	-6%	-5%	5%	2%	9%	0%	-6%	-7%	1%	2%	-1%	5%	-4%	-7%	0%	6%	-6%	0%	-9%	5%	-4%
代理 香农芯创	4%	3%	3%	8%	6%	4%	5%	8%	5%	6%	5%	2%	2%	-27%	-23%	-1%	5%	3%	0%	2%	0%	-1%	3%	0%	-6%	-3%	0%	0%	0%	5%	-2%	-2%	1%	4%	-3%	1%	-2%	-2%	0%
代理 中电港	3%	4%	3%	5%	4%	3%	3%	5%	3%	3%	3%	4%	3%	3%	4%	3%	2%	0%	0%	0%	1%	-1%	-1%	0%	-2%	0%	0%	0%	-1%	2%	-1%	0%	0%	2%	-3%	0%	0%	1%	-1%
封测 深科技	8%	11%	14%	14%	11%	17%	16%	23%	17%	17%	16%	18%	16%	0%	0%	7%	2%	3%	6%	3%	9%	6%	-1%	0%	-5%	0%	-4%	3%	3%	0%	-4%	7%	-1%	7%	-7%	0%	0%	2%	-2%
其他 澜起科技	43%	42%	46%	56%	53%	59%	65%	57%	58%	58%	59%	58%	60%	-22%	-19%	8%	10%	10%	16%	19%	1%	4%	-1%	-6%	1%	3%	-3%	-1%	3%	11%	-3%	6%	6%	-7%	0%	0%	1%	-1%	2%

2.1.1 存储：一季度淡季，设计公司业绩有所分化、模组公司亏损收窄

■ 存储季度净利率：设计公司净利率环比较为平稳，模组公司净利率转负。

- 1) 设计：目前东芯股份和恒烁股份净利率仍为负；兆易创新、北京君正、普冉股份净利率环比较为稳定，其中兆易创新毛利率环比+4pcts、净利率-3pcts；聚辰股份Q1净利率环比+10pcts，主要是受益DDR5 SPD和汽车EEPROM等高附加值产品占比提升。
- 2) 模组：24Q1模组公司毛利率、净利率基本均创历史新高，Q2毛利率、净利率环比下降，Q3毛利率下滑、净利率继续环比下降，江波龙、佰维存储净利率转负，Q4德明利净利率转负，直至25Q1模组公司净利率仍为负，预期后续随着存储价格上涨，净利率有望转正。
- 3) 其他：澜起科技净利率环比+7pcts，受益DDR5渗透率提升和子代迭代，香农芯创净利率环比+1pcts，相对平稳。

图表：存储板块季度净利率及同环比变化

	净利率												净利率同比												净利率环比																
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1		
设计 兆易创新	31%	33%	28%	3%	11%	11%	7%	-20%	13%	16%	15%	16%	13%	12%	9%	-4%	-34%	-20%	-22%	-17%	1%	4%	9%	36%	0%	-1%	2%	-5%	-31%	14%	0%	-5%	-27%	33%	3%	0%	0%	-3%			
设计 北京君正	16%	20%	15%	5%	10%	9%	12%	14%	9%	10%	10%	6%	7%	5%	2%	-4%	-15%	-6%	-11%	-3%	10%	-2%	1%	-2%	-8%	-2%	-3%	4%	-5%	-11%	6%	-1%	3%	2%	-6%	1%	0%	-4%	1%		
设计 东芯股份	35%	32%	29%	-4%	-28%	-33%	-53%	-9%	-45%	-28%	-24%	-20%	-45%	19%	14%	-2%	-75%	-63%	-65%	-82%	-53%	-18%	5%	29%	79%	1%	6%	-3%	-4%	-73%	18%	-5%	-20%	-46%	54%	17%	4%	4%	-25%		
设计 普冉股份	19%	18%	18%	-34%	-14%	-19%	-8%	15%	12%	18%	19%	15%	5%	2%	-9%	-17%	-59%	-32%	-37%	-26%	49%	26%	36%	27%	1%	-8%	-6%	-1%	0%	-52%	20%	-5%	11%	23%	-2%	5%	1%	-3%	-11%		
设计 聚辰股份	28%	37%	30%	35%	13%	22%	7%	7%	20%	33%	26%	28%	37%	16%	0%	27%	20%	-16%	-15%	-32%	-28%	8%	11%	19%	21%	17%	12%	8%	3%	-4%	-23%	9%	-15%	0%	13%	13%	-7%	1%	10%		
设计 恒烁股份	21%	15%	0%	-30%	-26%	-37%	-72%	-87%	-41%	-43%	-35%	-52%	-35%	21%	-7%	-36%	-51%	-47%	-52%	-72%	-57%	-15%	-5%	37%	35%	6%	0%	-6%	-14%	-31%	4%	-11%	-35%	-15%	46%	-2%	8%	8%	-17%	17%	
模组 江波龙	7%	8%	-9%	-8%	-19%	-14%	-10%	1%	9%	5%	-1%	-3%	-1%	-1%	-9%	-21%	-11%	-26%	-22%	-1%	9%	28%	19%	9%	-3%	-12%	4%	1%	-17%	1%	-11%	5%	4%	11%	7%	-4%	-5%	-1%	-2%		
模组 佰维存储	2%	5%	3%	-1%	-30%	-24%	-19%	-10%	9%	7%	-4%	-4%	-13%	2%	5%	3%	-1%	-32%	-29%	-23%	-9%	39%	30%	15%	6%	-22%	2%	3%	-2%	-4%	-20%	6%	4%	9%	19%	-2%	-11%	0%	-9%		
模组 德明利	3%	2%	2%	2%	5%	12%	8%	7%	24%	14%	2%	5%	5%	0%	-1%	-4%	-7%	-22%	-21%	-13%	15%	39%	26%	11%	-23%	-30%	-2%	1%	-4%	-2%	-17%	2%	4%	23%	7%	-10%	-12%	-8%	1%		
模组 朗科科技	2%	4%	3%	5%	2%	-8%	-5%	-16%	-2%	-15%	-23%	-15%	-6%	-3%	-1%	-1%	4%	0%	-11%	-9%	-20%	-5%	-7%	-18%	1%	-3%	1%	2%	0%	1%	-3%	-10%	2%	-19%	13%	-12%	-8%	8%	9%		
模组 同有科技	7%	-7%	1%	-17%	6%	-100%	-67%	-112%	3%	27%	-27%	-512%	-55%	6%	3%	-6%	-11%	0%	-93%	-68%	-95%	-3%	127%	40%	-400%	-58%	13%	-14%	8%	-13%	23%	-107%	33%	-45%	115%	24%	-53%	-485%	456%		
代理 香农芯创	1%	2%	0%	5%	6%	3%	1%	4%	0%	3%	2%	-1%	0%	-67%	-12%	-2%	3%	4%	1%	2%	-1%	-5%	-1%	1%	-6%	0%	0%	0%	-3%	6%	0%	-2%	-2%	3%	-4%	2%	0%	0%	-4%	1%	
代理 中电港	1%	0%	1%	1%	1%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	0%	1%	0%	0%	0%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%	-1%	-1%	0%	1%	-1%	0%	0%	0%	0%	1%	0%
封测 深科技	7%	5%	3%	3%	3%	6%	6%	8%	6%	8%	9%	7%	7%	1%	3%	-3%	-3%	-4%	1%	3%	5%	2%	1%	3%	-1%	1%	1%	-1%	-3%	0%	0%	3%	0%	2%	-2%	2%	2%	2%	-2%	0%	
其他 澜起科技	34%	37%	33%	38%	5%	12%	25%	29%	30%	40%	42%	34%	41%	-1%	-4%	10%	5%	-2%	-24%	-8%	-9%	26%	28%	17%	6%	11%	1%	3%	-3%	5%	-33%	8%	13%	3%	2%	10%	2%	-8%	7%		

2.1.1 存储：一季度淡季，设计公司业绩有所分化、模组公司亏损收窄

- 存储季度净利润：设计公司利润环比较为平稳、同比分化，模组公司亏损收窄。
- 1) 设计：25Q1恒烁股份和东芯股份仍处于亏损，兆易创新、普冉股份归母净利润环比-13%/-73%，同比+15%/-63%，北京君正、聚辰股份归母净利润环比+20%/+26%，同比-15%/+95%。
- 2) 模组：24Q1江波龙、佰维存储和德明利归母净利润创历史单季度新高，Q2归母净利润环比下降，Q3江波龙和佰维转亏，Q4德明利转亏，直至25Q1模组公司均处于亏损，但亏损幅度收窄。
- 3) 其他：24Q4香农芯创利润亏损主要是受存货跌价影响，25Q1香农芯创归母净利润扭亏为盈；25Q1澜起科技归母净利润环比+21%，同比+135%。

图表：存储板块季度净利润及同环比变化（单位：百万元）

	归母净利润													归母净利润yoy													归母净利润qoq												
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
设计 兆易创新	366	341	565	-39	150	186	98	-273	205	312	315	270	235	128%	74%	-34%	-106%	-78%	-78%	-83%	亏损	36%	68%	223%	扭亏	15%	0%	23%	-33%	-107%	扭亏	24%	-47%	-379%	扭亏	52%	1%	-14%	-13%
设计 北京君正	232	279	221	58	115	107	146	169	87	110	107	62	74	92%	19%	-21%	-80%	-51%	-62%	-34%	194%	-24%	3%	-27%	-63%	-15%	-20%	21%	-21%	-74%	99%	-6%	36%	15%	-48%	26%	-3%	-42%	20%
设计 东芯股份	110	105	56	-85	-34	-44	-73	-140	-45	-47	-39	-37	-59	217%	132%	-36%	-191%	-131%	-139%	-226%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	18%	-5%	-46%	-252%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	
设计 普冉股份	32	32	35	55	28	50	23	33	50	86	89	68	18	8%	-18%	-68%	-180%	-168%	-181%	-167%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	27%	-63%	-39%	49%	-44%	-258%	亏损	亏损	亏损	扭亏	-6%	72%	3%	-24%	-73%
设计 聚辰股份	57	91	110	95	21	42	19	18	51	92	68	79	99	247%	85%	553%	272%	-63%	-54%	-83%	-81%	138%	118%	263%	340%	95%	123%	59%	21%	-13%	-78%	96%	-55%	-5%	185%	80%	-26%	15%	26%
设计 恒烁股份	25	21	0	-23	-19	-30	-48	-77	-33	-41	-30	-56	-26		-39%	-100%	-200%	-174%	-241%	-20093%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	-1%	-17%	-99%	-10744%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	
模组 江波龙	162	218	161	37	31	15	87	5	384	210	57	58	152	-21%	-56%	-160%	-310%	-273%	-252%	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	亏损	-206%	-140%	149%	28%	-177%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	598%	-45%	-118%	亏损	亏损
模组 佰维存储	16	34	27	5	-126	-170	-188	-140	168	166	55	67	-197				-473%	-908%	-602%	-807%	亏损	扭亏	扭亏	亏损	亏损	-218%	1106%	118%	-22%	-118%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-31%	-148%	亏损	亏损
模组 德明利	19	25	14	9	-44	-36	-32	136	195	192	34	-71	-69	11%	1%	-34%	-75%	-331%	-242%	-321%	1468%	扭亏	扭亏	扭亏	-152%	-135%	-45%	33%	-43%	-40%	-604%	亏损	亏损	扭亏	44%	-2%	-82%	-309%	亏损
模组 朗科科技	8	14	17	23	7	-27	-17	-7	-4	26	38	31	13	-66%	-23%	-24%	463%	-13%	-295%	-200%	-130%	-158%	亏损	亏损	亏损	亏损	105%	68%	18%	39%	-68%	-476%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
代理 香农芯创	55	110	-9	158	85	91	40	61	14	142	208	100	17	9%	916%	-112%	90%	56%	-17%	扭亏	2%	-83%	56%	417%	-162%	19%	-34%	100%	-109%	扭亏	-46%	7%	-56%	300%	-91%	909%	46%	-148%	扭亏
代理 中电港	134	51	87	128	71	8	32	25	51	58	59	88	85				52%	-47%	-84%	-63%	-2%	-28%	588%	23%	-29%	65%	59%	-62%	69%	47%	-45%	-88%	276%	292%	-59%	14%	-33%	125%	-4%
封测 深科技	242	213	120	84	101	196	150	98	22	239	301	269	79	21%	193%	-51%	-68%	-58%	-8%	25%	137%	21%	22%	101%	36%	47%	-6%	-12%	-44%	-30%	21%	94%	-24%	32%	-39%	96%	26%	-11%	-33%
其他 澜起科技	306	375	318	300	20	62	152	217	223	170	385	434	25	128%	116%	55%	-5%	-94%	-83%	-52%	-28%	1033%	495%	153%	100%	135%	-3%	22%	-15%	-6%	-93%	215%	144%	43%	3%	66%	4%	13%	21%

■ 存储公司存货：25Q1设计和模组公司存货整体平稳。

- 1) 设计：Q1淡季、客户拉货意愿较弱，设计公司存货环比略有增长。
- 2) 模组：Q1模组公司存货整体平稳，其中江波龙、德明利存货环比持平，佰维存储存货环比+8%。

图表：存储板块季度存货

	存货 (百万元)												存货环比										存货周转天数																
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
设计 兆易创新	1,717	2,033	2,181	2,154	2,219	2,115	2,091	1,991	1,978	1,936	2,038	2,346	2,459	19%	18%	7%	-1%	3%	-5%	-1%	-5%	-1%	-2%	5%	15%	5%	127	130	140	152	238	195	199	197	177	158	159	171	181
设计 北京君正	1,596	1,893	2,155	2,304	2,352	2,378	2,269	2,405	2,386	2,467	2,548	2,672	2,570	12%	19%	14%	7%	2%	1%	-5%	6%	-1%	3%	3%	5%	-4%	153	175	186	202	311	298	285	297	342	333	334	343	350
设计 东芯股份	413	502	654	668	755	808	854	757	847	897	918	892	921	18%	22%	30%	2%	13%	7%	6%	-11%	12%	6%	2%	-3%	3%	202	203	253	271	627	643	630	551	775	647	592	539	668
设计 普冉股份	331	419	595	670	550	437	358	363	519	645	680	718	757	47%	26%	42%	13%	-18%	-21%	-18%	1%	43%	24%	5%	6%	5%	168	152	210	249	346	268	234	218	144	153	155	162	238
设计 聚辰股份	124	141	177	212	256	262	252	225	219	220	227	243	263	23%	14%	26%	19%	21%	2%	-4%	-11%	-3%	0%	3%	7%	8%	122	129	150	174	280	256	232	209	178	172	176	181	220
设计 恒烁股份	0	174	226	263	286	301	312	333	347	319	310	270	305	-100%		30%	16%	9%	5%	4%	7%	4%	-8%	-3%	-13%	13%	0	152	195	224	410	398	416	411	433	384	389	336	390
模组 江波龙	3,736	3,735	4,020	3,744	3,672	4,000	4,850	5,893	7,568	8,833	7,815	7,833	7,814	4%	0%	8%	7%	-2%	9%	21%	21%	28%	17%	-12%	0%	0%	170	163	183	181	228	190	181	187	180	192	178	175	185
模组 佰维存储	0	1,999	1,776	1,954	2,761	3,307	3,519	3,552	3,461	3,574	3,741	3,537	3,811	-100%		-11%	10%	41%	20%	0%	1%	-5%	3%	3%	-5%	8%	275	275	244	248	477	393	336	281	243	250	253	233	219
模组 德明利	559	556	698	755	852	953	1,606	1,932	2,488	3,380	3,451	4,436	4,395	-1%	-1%	2%	8%	13%	12%	6%	20%	20%	3%	2%	20%	-1%	259	237	254	241	254	266	339	327	391	309	263	292	337
模组 朗科科技	315	256	184	208	195	190	210	280	357	273	218	186	187	2%	-19%	-8%	13%	-6%	-3%	10%	33%	28%	-23%	-20%	-14%	0%	66	63	50	52	59	55	58	89	147	137	127	112	76
代理 香农芯创	1,074	1,238	3,090	1,248	1,984	2,765	1,917	1,436	1,683	1,645	1,679	2,858	1,020	60%	15%	130%	-60%	50%	30%	-31%	-25%	17%	-2%	2%	70%	-64%	22	21	49	26	99	87	59	46	64	38	27	33	23
代理 中电港	0	11,166	0	9,592	7,513	8,254	8,662	8,648	8,417	8,006	7,837	10,694	7,904	-100%	#####	-100%	#####	-22%	10%	3%	0%	-3%	-5%	-2%	36%	-26%	0	80	0	86	97	106	106	99	67	62	60	74	49
封测 深科技	3,985	4,442	4,977	4,523	3,715	3,355	3,641	3,526	3,065	2,878	2,995	2,630	2,511	12%	11%	12%	-9%	-18%	-10%	9%	-3%	-13%	-6%	4%	-12%	-5%	101	105	108	102	106	106	118	122	114	98	97	90	82
其他 澜起科技	406	671	662	738	819	736	633	482	477	401	394	352	311	8%	65%	11%	11%	11%	10%	14%	24%	-1%	16%	-2%	11%	12%	69	85	86	102	358	328	301	234	138	113	110	99	62

2.1.2 SoC：国补+新品催化板块业绩持续高增

- SoC季度收入：24Q4是正常旺季板块同比持续大幅增长，因渠道备货主要体现在Q3因此环比略有压力。25Q1看，“国补”是行业重要催化，可穿戴（耳机/手表）、智能家居（扫地机/洗地机等）增长明显，瑞芯微、炬芯科技、恒玄科技同比增长靠前，分别为63%、62%、52%，其中环比看恒玄/晶晨实现正增长。

图表：SoC板块季度收入变化

	收入同比									收入环比								
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
乐鑫科技	10%	7%	7%	26%	22%	53%	50%	35%	44%	-1%	10%	3%	13%	-5%	38%	1%	1%	2%
晶晨股份	-30%	-19%	17%	32%	33%	25%	8%	-15%	11%	-10%	27%	15%	0%	9%	19%	-1%	-21%	19%
瑞芯微	-39%	-25%	83%	48%	65%	35%	51%	44%	63%	28%	59%	15%	13%	-20%	30%	29%	7%	39%
富瀚微	-19%	-28%	-17%	22%	-14%	-5%	8%	3%	-11%	7%	13%	0%	2%	-24%	24%	13%	-3%	-35%
全志科技	-43%	5%	31%	61%	72%	49%	40%	9%	51%	-30%	83%	2%	24%	-26%	59%	5%	-3%	3%
恒玄科技	34%	32%	36%	94%	70%	67%	44%	29%	52%	22%	37%	24%	-6%	7%	34%	7%	-16%	26%
炬芯科技	-6%	10%	65%	34%	45%	18%	19%	29%	62%	-24%	69%	14%	-8%	-18%	37%	15%	-1%	4%
中科蓝讯	34%	11%	69%	31%	18%	24%	15%	44%	1%	1%	13%	15%	0%	9%	18%	7%	25%	36%
国科微	239%	-29%	-48%	51%	-80%	-38%	-46%	-25%	-11%	50%	53%	21%	60%	-67%	48%	-31%	121%	-61%
汇顶科技	-3%	23%	70%	40%	44%	-12%	-18%	-5%	-13%	-2%	40%	0%	3%	1%	-15%	7%	19%	8%
博通集成	-28%	18%	20%	-2%	6%	-4%	29%	37%	-2%	-16%	12%	3%	1%	9%	2%	39%	6%	34%

2.1.2 SoC：国补+新品催化板块业绩持续高增

■ **SoC季度净利润**：24Q4/25Q1板块均有较好利润表现，同比大幅增长。SoC公司自23Q3起收入进入增长通道，随新品+终端创新收入规模起量拉动经营杠杆，利润弹性显现。建议关注拥有新品逻辑公司，毛利率有望随产品结构优化提升，叠加收入增长，利润弹性预计更加显著。

图表：SoC板块季度净利润变化

	归母净利润yoy									归母净利润qoq								
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
乐鑫科技	12%	-5%	10%	264%	73%	192%	340%	80%	74%	131%	8%	-33%	117%	10%	81%	2%	-11%	6%
晶晨股份	-89%	-51%	35%	297%	319%	52%	80%	24%	48%	-34%	407%	-16%	43%	-31%	84%	-1%	-2%	-18%
瑞芯微	-122%	-77%	1318%	169%	扭亏	167%	222%	322%	210%	-186%	扭亏	22%	10%	18%	70%	47%	44%	-14%
富瀚微	-42%	-50%	-51%	43%	-38%	-1%	57%	-1%	-59%	15%	20%	-27%	42%	-50%	91%	17%	-11%	-80%
全志科技	-154%	-81%	-119%	扭亏	扭亏	186%	扭亏	-64%	87%	亏损	扭亏	-115%	扭亏	13%	43%	-54%	-51%	481%
恒玄科技	-103%	-15%	-1%	扭亏	扭亏	140%	106%	2829%	590%	亏损	扭亏	37%	-91%	372%	335%	18%	21%	11%
炬芯科技	-24%	-35%	76%	256%	7%	94%	35%	97%	386%	57%	108%	33%	-18%	-53%	280%	-8%	19%	16%
中科蓝讯	23%	18%	242%	139%	11%	27%	-15%	72%	-18%	117%	27%	35%	-36%	1%	45%	-10%	30%	-52%
国科微	扭亏	2%	-113%	-47%	-9%	-132%	扭亏	52%	25%	33%	1%	-127%	扭亏	131%	-135%	扭亏	-37%	90%
汇顶科技	亏损	-96%	扭亏	扭亏	扭亏	5319%	-12%	2%	20%	亏损	扭亏	5095%	3%	6%	-5%	-15%	19%	26%
博通集成	-136%	亏损	亏损	亏损	扭亏	亏损	扭亏	扭亏	1256%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-3405%	扭亏	89%	77%

2.1.2 SoC：国补+新品催化板块业绩持续高增

- SoC季度毛利率：24Q4/25Q1板块毛利率大多持续增长，盈利水平进入上升通道，拥有新品+大单品逻辑企业毛利率环增趋势明显，如瑞芯微、乐鑫（25Q1受芯片模组结构影响）、恒玄科技等，毛利率环比持续向上修复。预计随需求增长，新品收入比例提升，板块毛利率有进一步上升空间。

图表：SoC板块季度毛利率变化

	毛利率同比									毛利率环比								
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
乐鑫科技	0%	1%	1%	0%	1%	3%	2%	7%	1%	1%	0%	0%	-1%	2%	2%	-2%	5%	-3%
晶晨股份	-3%	-5%	3%	3%	-3%	3%	2%	-2%	2%	2%	-4%	3%	3%	-5%	2%	2%	-1%	-1%
瑞芯微	-6%	-4%	-1%	-2%	1%	3%	1%	7%	6%	-2%	1%	2%	-3%	2%	2%	0%	3%	1%
富瀚微	1%	-1%	3%	-1%	-2%	0%	-2%	0%	2%	1%	-1%	3%	-4%	-1%	2%	0%	-1%	1%
全志科技	-13%	-6%	-1%	-3%	2%	1%	-3%	-4%	-1%	-4%	-1%	2%	-1%	1%	-1%	-2%	-2%	4%
恒玄科技	-4%	-4%	-6%	-5%	-3%	-1%	0%	5%	6%	-2%	-1%	0%	-2%	0%	0%	1%	3%	1%
炬芯科技	-2%	3%	5%	9%	4%	6%	3%	5%	4%	4%	0%	4%	0%	0%	2%	1%	3%	-1%
中科蓝讯	-2%	3%	6%	0%	1%	-1%	0%	1%	2%	-2%	5%	0%	-5%	-1%	3%	1%	-2%	0%
国科微	-4%	-6%	-8%	-4%	13%	3%	22%	14%	12%	-13%	2%	1%	6%	4%	-8%	20%	-5%	3%
汇顶科技	-2%	-6%	-5%	-8%	-2%	3%	1%	3%	3%	-5%	-1%	-1%	-1%	1%	4%	-3%	1%	1%
博通集成	-2%	-2%	0%	23%	11%	8%	5%	-10%	-6%	0%	-1%	6%	18%	-12%	-5%	3%	4%	-9%

2.1.2 SoC：国补+新品催化板块业绩持续高增

- **SoC季度净利率**：24Q4/25Q1板块净利率与毛利率趋势同步，本季度持续改善。SoC厂商研发费用前置，当下人员招聘节奏放缓，费用率下降，利润弹性显现，其中乐鑫科技、全志科技、炬芯科技、国科微、汇顶科技、博通集成25Q1环比正增长，瑞芯微、恒玄科技等同比持续高增。

图表：SoC板块季度净利率变化

	净利率同比									净利率环比								
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
乐鑫科技	0%	-1%	0%	8%	4%	9%	12%	4%	3%	6%	0%	-3%	6%	2%	5%	0%	-2%	1%
晶晨股份	-15%	-8%	1%	8%	6%	3%	6%	5%	3%	-2%	9%	-3%	4%	-3%	5%	0%	3%	-5%
瑞芯微	-21%	-19%	8%	4%	18%	8%	10%	16%	11%	-10%	14%	0%	0%	4%	4%	2%	6%	-1%
富瀚微	-5%	-4%	-5%	-1%	-6%	-3%	5%	-1%	-7%	-4%	3%	-6%	5%	-9%	7%	2%	-1%	-14%
全志科技	-36%	-25%	-6%	11%	29%	5%	6%	-5%	3%	-14%	23%	-6%	9%	4%	-1%	-6%	-3%	12%
恒玄科技	-8%	-5%	-4%	10%	4%	4%	5%	21%	15%	9%	10%	1%	-10%	3%	9%	1%	7%	-3%
炬芯科技	-2%	-8%	1%	8%	-3%	8%	2%	7%	14%	5%	2%	2%	-2%	-5%	13%	-4%	3%	2%
中科蓝讯	-1%	1%	11%	6%	-1%	0%	-6%	3%	-3%	9%	2%	3%	-8%	1%	4%	-3%	1%	-4%
国科微	7%	2%	-10%	-4%	9%	-9%	14%	3%	4%	-2%	3%	-7%	3%	11%	-15%	15%	-8%	12%
汇顶科技	-11%	-7%	30%	88%	30%	15%	1%	1%	5%	5%	17%	12%	0%	1%	2%	-1%	0%	5%
博通集成	-25%	9%	42%	61%	24%	-15%	23%	6%	9%	40%	14%	-13%	19%	3%	-24%	25%	2%	6%

2.1.2 SoC: 国补+新品催化板块业绩持续高增

■ **SoC季度存货:** 板块Q3存货开始分化, Q2主因季节性备货, Q3开始进入旺季, 部分公司库存有所去化。24Q4板块去库存持续, 部分公司如恒玄科技、炬芯科技因新品备货有所增长, 25Q1板块基本持平, 中科蓝讯因印度斋月、新品备货等因素影响, 判断后续有望去化。

图表: SoC板块存货水平变化

	存货环比									存货周转天数								
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
乐鑫科技	14%	10%	12%	20%	17%	33%	28%	1%	-3%	199	181	167	146	105	107	117	116	136
晶晨股份	14%	13%	24%	12%	-1%	9%	-5%	11%	-2%	197	157	159	146	123	119	115	127	129
瑞芯微	3%	0%	-6%	11%	-8%	11%	10%	-15%	-2%	609	475	409	348	305	257	214	187	134
富瀚微	-2%	1%	13%	18%	24%	18%	-3%	-3%	2%	177	166	155	138	157	156	142	135	225
全志科技	-9%	23%	5%	3%	18%	16%	8%	-13%	6%	304	190	177	161	157	131	128	114	123
恒玄科技	11%	18%	-4%	-1%	-2%	6%	-2%	8%	-5%	326	249	213	202	134	118	110	117	104
炬芯科技	3%	-3%	-8%	-14%	-2%	0%	22%	14%	0%	478	351	304	277	274	236	238	249	250
中科蓝讯	1%	30%	29%	-6%	1%	7%	-8%	-24%	15%	185	207	228	212	254	247	227	183	209
国科微	-28%	-8%	-7%	-27%	18%	-2%	4%	-17%	4%	119	157	183	168	393	295	340	263	469
汇顶科技	-25%	-30%	-27%	4%	-17%	3%	1%	-8%	-1%	289	208	178	172	81	92	96	91	85
博通集成	-6%	-5%	-4%	-3%	7%	25%	20%	-13%	-6%	260	238	232	244	239	259	257	224	293

2.1.3 模拟：收入同比表现强劲

- 模拟IC收入趋势：24Q4/25Q1板块收入同比呈现高速增长，其中思瑞浦、纳芯微、杰华特、芯朋微、雅创电子表现较为亮眼，主要系汽车市场景气度持续较好，工业、通信市场复苏拉货，以及家电补贴影响，从环比趋势来看，纳芯微、思瑞浦、杰华特表现强势，均已连续多个季度收入环比增长，除行业景气度影响外，新品持续导入和放量带来alpha，后续有望持续高增

图表：模拟IC季度收入变化

		收入同比									收入环比								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
模拟	圣邦股份	-34%	-28%	-4%	-5%	42%	33%	19%	23%	8%	-34%	24%	15%	0%	-1%	16%	2%	4%	-12%
模拟	艾为电子	-35%	-11%	109%	78%	102%	29%	1%	-24%	-18%	-8%	62%	24%	-3%	4%	4%	-3%	-28%	13%
模拟	雅创电子	-3%	-2%	8%	42%	37%	28%	44%	65%	121%	-22%	13%	38%	17%	-25%	6%	55%	33%	1%
模拟	上海贝岭	-12%	-2%	13%	15%	12%	40%	36%	34%	6%	-36%	21%	16%	27%	-37%	51%	14%	25%	-5%
模拟	南芯科技	-32%	6%	102%	125%	111%	73%	19%	16%	14%	12%	31%	46%	5%	5%	8%	0%	3%	3%
模拟	纳芯微	3%	-44%	-43%	-21%	-23%	93%	87%	92%	98%	19%	-46%	10%	12%	17%	34%	6%	15%	21%
模拟	晶丰明源	-12%	21%	40%	42%	20%	19%	18%	7%	2%	-3%	32%	-14%	29%	-18%	31%	-15%	18%	-2%
模拟	杰华特	-11%	-5%	5%	-28%	9%	21%	24%	67%	60%	-26%	15%	2%	-18%	13%	28%	5%	10%	8%
模拟	振华风光	75%	50%	88%	58%	8%	-19%	-43%	-16%	-46%	59%	0%	1%	-2%	8%	-25%	-3%	49%	-30%
模拟	英集芯	4%	48%	63%	46%	18%	21%	24%	9%	17%	-14%	34%	11%	14%	-30%	37%	13%	0%	-23%
模拟	思瑞浦	-31%	-45%	-57%	-11%	-35%	1%	70%	32%	111%	-2%	-1%	-34%	39%	-29%	53%	11%	9%	14%
模拟	力芯微	-33%	-6%	83%	65%	24%	-2%	-26%	-27%	-26%	17%	9%	34%	-4%	-12%	-15%	1%	-6%	-10%
模拟	芯朋微	1%	4%	29%	4%	9%	27%	30%	28%	48%	-3%	5%	-1%	2%	1%	23%	2%	1%	17%
模拟	富满微	-50%	10%	27%	6%	6%	-18%	0%	4%	16%	-19%	41%	0%	-7%	-19%	8%	23%	-4%	-9%
模拟	明微电子	-45%	23%	38%	-5%	-12%	-3%	-21%	18%	-12%	-2%	20%	14%	-28%	-10%	32%	-8%	8%	-33%
模拟	钜泉科技	1%	2%	-19%	-36%	-7%	6%	-16%	12%	-4%	-31%	25%	0%	-26%	0%	43%	-2%	0%	-13%
模拟	必易微	-21%	16%	39%	25%	2%	-1%	43%	36%	-9%	6%	28%	-29%	29%	-13%	24%	3%	23%	-42%
模拟	美芯晟	44%	55%	-23%	1%	18%	-18%	-16%	-27%	32%	-49%	51%	-7%	42%	-41%	5%	-5%	24%	8%
模拟	希荻微	-73%	-46%	-16%	46%	206%	27%	-16%	51%	45%	-56%	110%	61%	-3%	-7%	-15%	7%	74%	-1%
模拟	帝奥微	-53%	-21%	6%	-14%	70%	31%	25%	36%	19%	-24%	39%	10%	-26%	50%	7%	5%	-19%	31%
模拟	龙迅股份	-22%	47%	75%	48%	102%	43%	27%	31%	5%	-24%	59%	7%	15%	3%	13%	-5%	18%	-18%
模拟	赛微微电	-46%	0%	86%	78%	122%	84%	72%	14%	43%	-48%	93%	19%	48%	-35%	61%	11%	-2%	-18%

2.1.3 模拟：收入同比表现强劲

■ 模拟IC利润趋势：板块盈利水平24Q4/25Q1均实现同比正增长，主要系随着板块收入不断增长，规模效应显现，前期高研发投入被逐渐摊薄，重点公司中，思瑞浦同环比扭亏，纳芯微、杰华特同比显著减亏

图表：模拟IC季度利润变化

		净利润同比									净利润环比								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
模拟	圣邦股份	-89.2%	-79.1%	-75.7%	14.5%	84.2%	109.9%	106.8%	60.0%	14.0%	-76.1%	107.3%	-12.9%	165.0%	-61.5%	136.2%	-14.2%	105.0%	-72.6%
模拟	艾为电子	由盈转亏	-98.8%	亏损收窄	扭亏	扭亏	6086.2%	扭亏	-51.6%	78.9%	亏损收窄	扭亏	由盈转亏	扭亏	-77.5%	55.4%	55.3%	-10.9%	-16.8%
模拟	雅创电子	-69.4%	-61.6%	-72.4%	-48.3%	129.8%	39.2%	494.6%	35.0%	-48.6%	-71.5%	92.0%	-40.1%	57.8%	26.6%	16.3%	155.8%	-64.2%	-51.7%
模拟	上海贝岭	-77.3%	由盈转亏	由盈转亏	157.2%	12.4%	扭亏	扭亏	122.9%	4.0%	19.9%	由盈转亏	亏损收窄	扭亏	-47.6%	155.6%	13.9%	46.2%	-75.5%
模拟	南芯科技	-75.8%	-6.3%	83.0%	28006.1%	224.8%	50.1%	-16.3%	-56.9%	-37.4%	10622.3%	125.1%	14.2%	2.0%	23.9%	4.0%	-36.3%	-47.5%	80.1%
模拟	纳芯微	-98.1%	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	亏损收窄	亏损扩大	扭亏	亏损收窄	-81.4%	由盈转亏	亏损收窄	亏损收窄	亏损扩大	亏损收窄	亏损扩大	扭亏	由盈转亏
模拟	晶丰明源	亏损扩大	亏损收窄	扭亏	亏损扩大	亏损收窄	扭亏	由盈转亏	扭亏	亏损收窄	亏损扩大	亏损收窄	扭亏	由盈转亏	亏损收窄	扭亏	由盈转亏	扭亏	由盈转亏
模拟	杰华特	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	亏损扩大	亏损收窄	亏损收窄	亏损收窄	亏损收窄	由盈转亏	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄	亏损扩大	亏损收窄	亏损扩大	亏损收窄	亏损扩大
模拟	振华风光	41.1%	52.1%	130.6%	124.7%	-1.9%	-36.3%	-86.2%	-46.6%	-85.9%	74.8%	0.3%	2.8%	24.6%	-23.6%	-34.9%	-77.7%	381.0%	-79.9%
模拟	英集芯	由盈转亏	-57.2%	-23.8%	-64.9%	扭亏	105.7%	268.0%	142.3%	383.1%	由盈转亏	扭亏	-20.5%	0.2%	-70.6%	777.7%	42.3%	-34.1%	-41.3%
模拟	思瑞浦	-98.2%	-91.3%	-94.7%	亏损扩大	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	亏损扩大	扭亏	扭亏	659.1%	-82.2%	由盈转亏	亏损收窄	亏损收窄	亏损扩大	亏损扩大	扭亏
模拟	力芯微	-55.9%	-30.6%	73.3%	扭亏	84.4%	-38.9%	-56.0%	-67.4%	-83.4%	扭亏	46.2%	21.1%	65.6%	-37.1%	-51.6%	-12.7%	22.7%	-68.1%
模拟	芯朋微	-41.9%	10.6%	-44.3%	由盈转亏	18.8%	-28.2%	193.8%	扭亏	73.7%	85.4%	39.2%	-58.3%	由盈转亏	扭亏	-15.9%	70.8%	-0.1%	21.1%
模拟	富满微	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	亏损收窄	亏损收窄	亏损收窄	亏损收窄	亏损收窄	亏损收窄	亏损收窄	亏损收窄	亏损收窄	亏损扩大	亏损收窄	亏损收窄	亏损收窄	亏损扩大	亏损收窄
模拟	明微电子	由盈转亏	由盈转亏	亏损收窄	亏损收窄	扭亏	扭亏	亏损收窄	扭亏	由盈转亏	亏损收窄	亏损扩大	亏损收窄	亏损收窄	扭亏	392.4%	由盈转亏	扭亏	由盈转亏
模拟	钜泉科技	-8.3%	-7.6%	-37.7%	-74.6%	-44.4%	-19.1%	-59.8%	67.4%	-53.4%	-33.6%	32.6%	-17.2%	-65.2%	45.4%	92.9%	-58.8%	44.8%	-59.6%
模拟	必易微	由盈转亏	-100.0%	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄	由盈转亏	亏损收窄	亏损收窄	亏损扩大	亏损扩大	扭亏	由盈转亏	亏损收窄	亏损收窄	亏损扩大	亏损收窄	亏损收窄	亏损扩大
模拟	美芯晟	亏损收窄	115.8%	由盈转亏	5.9%	亏损扩大	由盈转亏	亏损扩大	由盈转亏	扭亏	由盈转亏	扭亏	由盈转亏	扭亏	由盈转亏	亏损收窄	亏损扩大	亏损扩大	扭亏
模拟	希荻微	461.0%	由盈转亏	由盈转亏	亏损扩大	由盈转亏	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄	扭亏	由盈转亏	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄
模拟	帝奥微	-84.5%	-65.6%	-90.1%	由盈转亏	60.8%	-43.6%	由盈转亏	亏损扩大	-22.8%	-20.0%	90.1%	-78.3%	由盈转亏	扭亏	-33.3%	由盈转亏	亏损扩大	扭亏
模拟	龙迅股份	-69.6%	111.5%	203.0%	66.4%	324.8%	-10.3%	12.0%	56.2%	-8.1%	-62.4%	374.7%	-17.8%	13.4%	-3.9%	0.3%	2.5%	58.2%	-43.5%
模拟	赛微微电	由盈转亏	-60.7%	扭亏	54.5%	扭亏	272.8%	104.4%	-53.8%	110.4%	由盈转亏	扭亏	137.6%	179.1%	-81.8%	208.3%	30.2%	-36.9%	-16.9%

2.1.3 模拟：收入同比表现强劲

- 模拟IC毛利率趋势：24Q4板块毛利率环比略降，25Q1环比平稳，其中艾为电子、晶丰明源毛利率表现较好，已连续多个季度毛利率呈现环比增长

图表：模拟IC季度毛利率变化

		毛利率									毛利率环比								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
模拟	圣邦股份	53%	51%	49%	47%	52%	52%	52%	50%	49%	-3.0%	-2.1%	-1.6%	-1.8%	5.3%	-0.3%	-0.3%	-2.3%	-0.5%
模拟	艾为电子	29%	26%	22%	24%	27%	29%	33%	34%	35%	5.9%	-2.4%	-4.3%	2.2%	2.9%	1.7%	4.0%	0.6%	1.5%
模拟	雅创电子	18%	18%	17%	19%	19%	19%	17%	18%	13%	-1.4%	-0.4%	-1.5%	2.1%	0.4%	-0.1%	-2.1%	0.7%	-4.2%
模拟	上海贝岭	31%	29%	31%	28%	29%	29%	28%	28%	28%	-0.2%	-1.6%	1.8%	-3.3%	1.3%	0.2%	-1.4%	-0.3%	0.9%
模拟	南芯科技	41%	42%	43%	43%	43%	40%	40%	38%	38%	-0.4%	0.3%	1.6%	-0.6%	0.0%	-2.5%	-0.1%	-2.0%	0.1%
模拟	纳芯微	45%	38%	36%	31%	32%	35%	32%	32%	34%	-1.0%	-7.1%	-1.8%	-5.9%	1.4%	3.3%	-3.3%	-0.5%	2.8%
模拟	晶丰明源	23%	26%	24%	29%	34%	37%	38%	40%	40%	17.0%	2.6%	-1.8%	4.6%	5.1%	3.0%	0.8%	2.2%	0.3%
模拟	杰华特	33%	31%	23%	23%	28%	28%	28%	26%	30%	-5.1%	-2.2%	-7.1%	-0.7%	4.9%	0.2%	0.6%	-2.8%	4.0%
模拟	振华风光	72%	71%	71%	84%	72%	62%	67%	70%	58%	-2.5%	-0.9%	-0.4%	12.8%	-12.1%	-9.6%	5.0%	3.2%	-11.9%
模拟	英集芯	31%	30%	30%	33%	32%	35%	34%	33%	33%	-4.6%	-0.8%	-0.4%	3.4%	-1.3%	2.4%	-0.5%	-0.9%	-0.4%
模拟	思瑞浦	58%	52%	50%	47%	48%	48%	52%	45%	46%	-1.2%	-6.2%	-1.6%	-3.4%	1.0%	0.6%	3.3%	-6.3%	1.2%
模拟	力芯微	42%	41%	44%	45%	47%	45%	44%	42%	44%	0.1%	-0.8%	2.8%	1.1%	1.4%	-1.8%	-1.4%	-1.1%	1.7%
模拟	芯朋微	39%	39%	38%	36%	37%	36%	38%	36%	37%	-1.2%	-0.3%	-0.7%	-2.2%	0.9%	-0.5%	1.3%	-1.2%	0.3%
模拟	富满微	12%	3%	8%	8%	13%	18%	22%	-10%	7%	30.5%	-8.3%	4.4%	0.3%	4.8%	5.0%	4.3%	-32.3%	16.9%
模拟	明微电子	17%	-1%	21%	23%	27%	27%	26%	19%	23%	18.5%	-17.4%	21.1%	2.0%	4.0%	0.2%	-1.4%	-6.5%	4.1%
模拟	钜泉科技	54%	48%	51%	45%	42%	45%	43%	46%	41%	5.5%	-5.9%	2.5%	-5.8%	-2.9%	3.1%	-2.7%	3.4%	-4.9%
模拟	必易微	22%	25%	24%	23%	27%	24%	25%	28%	29%	6.8%	2.6%	-1.5%	-0.5%	3.6%	-2.8%	1.3%	2.8%	1.3%
模拟	美芯晟	30%	31%	27%	28%	22%	24%	24%	24%	38%	-2.2%	1.6%	-4.3%	1.2%	-6.1%	2.2%	-0.6%	0.6%	13.4%
模拟	希荻微	44%	37%	41%	30%	32%	37%	31%	27%	30%	0.4%	-6.5%	4.1%	-11.5%	2.8%	4.9%	-6.2%	-4.2%	3.1%
模拟	帝奥微	48%	50%	48%	42%	46%	46%	43%	39%	47%	-0.2%	1.9%	-1.8%	-5.7%	3.2%	0.3%	-3.4%	-3.3%	8.2%
模拟	龙迅股份	55%	52%	55%	54%	54%	55%	59%	54%	54%	-5.3%	-2.7%	2.5%	-0.2%	-0.3%	1.0%	3.5%	-4.4%	0.2%
模拟	赛微微电	55%	55%	55%	57%	52%	52%	54%	52%	54%	-0.8%	-0.5%	0.3%	1.5%	-4.7%	-0.2%	2.5%	-2.5%	2.7%

2.1.3 模拟：收入同比表现强劲

■ 模拟IC存货趋势：24Q4存货金额环降，25Q1环增，整体存货金额维持高位水平，但存货周转天数持续环比下降。重点公司中，纳芯微、杰华特、思瑞浦存货周转天数持续下降，主要系汽车、工业、通信、服务器等市场景气度较好，拉货加快

图表：模拟IC季度存货变化

		存货环比									存货周转天数								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
模拟	圣邦股份	20%	10%	-1%	-1%	10%	-5%	14%	8%	0%	286	262	234	219	245	220	228	229	262
模拟	艾为电子	3%	-12%	-12%	-3%	4%	3%	-16%	-3%	6%	293	206	159	147	110	111	104	112	132
模拟	雅创电子	4%	-7%	-6%	-18%	13%	11%	105%	-8%	-10%	102	92	77	63	59	61	79	62	52
模拟	上海贝岭	17%	2%	-3%	-6%	16%	0%	1%	-4%	15%	238	214	194	166	224	179	159	137	236
模拟	南芯科技	-12%	16%	7%	42%	17%	4%	7%	-10%	10%	169	158	136	151	149	143	145	133	137
模拟	纳芯微	12%	23%	6%	-7%	-6%	-5%	-3%	16%	7%	224	313	342	320	293	251	229	227	165
模拟	晶丰明源	-7%	10%	1%	-5%	-2%	-13%	20%	-7%	11%	108	99	100	93	104	86	96	91	113
模拟	杰华特	12%	6%	-2%	-4%	-7%	7%	1%	-3%	-3%	368	347	319	317	319	289	276	255	204
模拟	振华风光	9%	-3%	-3%	6%	-4%	-4%	4%	6%	-2%	672	651	631	729	621	605	710	741	792
模拟	英集芯	9%	-26%	-1%	78%	27%	-3%	-19%	-16%	0%	182	138	125	160	257	218	177	155	162
模拟	思瑞浦	16%	8%	18%	0%	-4%	-11%	-6%	11%	-14%	219	213	257	246	361	272	244	232	143
模拟	力芯微	11%	1%	-13%	4%	4%	-8%	-6%	-11%	2%	165	158	132	130	142	144	141	135	145
模拟	芯朋微	-5%	5%	9%	-1%	6%	6%	20%	7%	11%	151	151	156	152	154	142	152	154	154
模拟	富满微	3%	-6%	-5%	-11%	8%	1%	3%	-11%	-5%	380	290	270	254	305	304	291	244	231
模拟	明微电子	-12%	-35%	-9%	-5%	9%	21%	7%	-14%	-14%	265	183	173	182	192	184	187	163	225
模拟	钜泉科技	39%	-3%	-14%	-17%	-5%	-3%	28%	17%	13%	291	236	210	196	194	140	158	174	212
模拟	必易微	8%	2%	8%	-14%	-8%	13%	21%	-16%	1%	143	129	144	129	139	129	137	116	175
模拟	美芯晟	6%	28%	64%	-18%	-4%	-17%	19%	11%	9%	108	100	128	99	143	130	142	143	152
模拟	希荻微	19%	8%	-1%	-14%	-17%	-8%	42%	-37%	19%	811	505	366	282	202	216	251	164	110
模拟	帝奥微	22%	0%	4%	-5%	4%	17%	7%	-6%	4%	256	219	203	199	160	168	167	164	171
模拟	龙迅股份	-4%	-17%	3%	5%	18%	38%	9%	-12%	6%	321	219	203	191	150	172	187	163	214
模拟	赛微电子	11%	-3%	3%	-12%	-7%	1%	39%	2%	13%	603	402	344	263	226	174	187	179	244

2.1.4 射频：盈利能力承压

- 24Q4/25Q1射频板块收入同比下滑，主要系上年同期行业复苏拉货淡季不淡，基数较高；板块盈利能力继续承压，主要系市场竞争激烈，毛利率承压，其中龙头卓胜微较为特殊，主要受芯卓产线折旧增加的影响；慧智微受益于出货结构优化及采购成本下降，24Q4/25Q1毛利率呈现明显回升趋势

		收入同比									收入环比								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
射频	卓胜微	-46%	5%	80%	97%	67%	15%	-23%	-14%	-36%	8%	34%	48%	-7%	-9%	-8%	-1%	3%	-32%
射频	唯捷创芯	-63%	26%	54%	169%	45%	7%	-42%	-55%	10%	-38%	80%	26%	90%	-66%	32%	-31%	45%	-17%
射频	慧智微-U	15%	26%	188%	56%	-13%	16%	-13%	-9%	31%	22%	6%	18%	3%	-32%	42%	-12%	8%	-3%

		毛利率									毛利率环比								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
射频	卓胜微	49%	49%	47%	43%	43%	41%	37%	36%	31%	-3.9%	0.4%	-2.7%	-3.6%	-0.2%	-1.4%	-4.3%	-0.8%	-5.4%
射频	唯捷创芯	31%	28%	23%	23%	28%	24%	21%	22%	21%	-0.6%	-3.3%	-4.3%	-0.3%	5.1%	-4.1%	-2.6%	0.5%	-0.6%
射频	慧智微-U	24%	11%	10%	6%	8%	2%	-5%	4%	13%	-0.5%	-12.9%	-1.0%	-3.5%	1.8%	-6.1%	-7.0%	9.2%	8.9%

		存货环比									存货周转天数								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
射频	卓胜微	-10%	-8%	-3%	7%	21%	44%	2%	-5%	0%	405	334	262	247	218	278	280	266	435
射频	唯捷创芯	-18%	-21%	33%	-24%	31%	8%	10%	-23%	-18%	367	231	209	131	204	178	200	160	159
射频	慧智微-U	9%	-5%	-2%	-10%	10%	-2%	-3%	-10%	7%	503	437	391	349	443	350	331	309	337

		净利润同比									净利润环比								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
射频	卓胜微	-74.7%	-14.6%	93.9%	221.6%	69.7%	-37.6%	-84.1%	由盈转亏	由盈转亏	23.8%	115.4%	80.6%	-33.3%	-34.6%	-20.7%	-54.0%	由盈转亏	亏损扩大
射频	唯捷创芯	由盈转亏	扭亏	85.3%	扭亏	亏损收窄	34.3%	由盈转亏	-93.3%	亏损扩大	亏损扩大	扭亏	365.4%	116.4%	由盈转亏	扭亏	由盈转亏	扭亏	由盈转亏
射频	慧智微-U	亏损收窄	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄	亏损收窄	亏损扩大	扭亏	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄	亏损收窄	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	扭亏

■ CIS收入：

- **2024**：板块24Q4收入继续保持同环比增长，主要受益手机补贴刺激需求增长，以及安卓品牌Q3-Q4陆续发布新品拉货带动。2024年韦尔推出的OV50H被广泛应用于国内主流高端智能机后摄主摄，并在逐步替代海外竞争对手同类产品，24Q4继续创单季营收历史新高；思特威2024年应用于旗舰手机主摄、广角、长焦和前摄镜头的数颗高阶50M产品出货量大幅上升，驱动收入逐季增长，24Q4再创单季收入历史新高；格科微高像素CIS产品持续放量，2024年13MP及以上像素产品的收入超过15亿元，占手机CIS产品业务约40%，带动手机CIS收入2024年实现35.98亿元，同比增长60.44%。
- **25Q1**：板块25Q1收入继续保持同比增长，主要受益国补落地拉动手手机需求增长，以及比亚迪推广智驾平权带动车载CIS需求高速增长。

图表：CIS板块季度收入变化

	收入同比										收入环比									
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
韦尔股份	-19%	-22%	-8%	44%	26%	30%	43%	10%	15%	15%	9%	8%	4%	8%	5%	-5%	14%	6%	0%	-5%
思特威-W	28%	4%	8%	9%	31%	84%	162%	150%	62%	109%	28%	-45%	36%	3%	55%	-23%	93%	8%	1%	-1%
格科微	-21%	-51%	-30%	1%	6%	51%	37%	36%	26%	18%	8%	-38%	29%	8%	2%	-11%	16%	18%	4%	-17%

■ CIS净利润：

- **2024**：2024年韦尔股份实现利润大幅增长，主要受益于手机高端CIS份额提升+汽车智能化市场增长+供应链结构优化，24年盈利能力大幅提升；思特威利润实现大幅增长，主因手机CIS 50M中高端产品出货占比大幅提升，2024年来自高阶旗舰手机的收入占比已超过50%，带动手机CIS收入和盈利能力大幅提升；格科微2024年利润增长，主要受益高像素产品比重进一步提升，32M产品更新迭代，50M产品实现量产出货。
- **25Q1**：格科微利润同比下降，主因市场竞争激烈，售价降低导致毛利率降低，以及高像素研发投入持续增加导致利润下降。

图表：CIS板块季度净利润变化

	归母净利润yoy										归母净利润qoq									
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
韦尔股份	-221%	-78%	-103%	扭亏	扭亏	181%	扭亏	368%	406%	55%	亏损	扭亏	-123%	扭亏	-13%	198%	45%	25%	-6%	-9%
思特威-W	-153%	-282%	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	4182%	50%	1265%	亏损	亏损	亏损	扭亏	9120%	-82%	868%	-9%	-3%	60%
格科微	-136%	-154%	-61%	74%	亏损	扭亏	56%	-196%	扭亏	-272%	379%	亏损	扭亏	-32%	102%	扭亏	57%	-247%	扭亏	129%



■ CIS毛利率:

➢ 受益手机高阶像素新品出货增加带来产品结构优化, 以及高阶智驾渗透率提升带动车载CIS需求快速增长, 韦尔股份、思特威2024年&25Q1毛利率均实现同比提升, 其中格科微2024&25Q1毛利率出现同比下滑, 主因市场竞争激烈, 售价降低导致毛利率降低。

■ CIS净利率:

➢ 2024&25Q1韦尔和思特威净利率同比显著提升, 主要受益产品结构优化带来毛利率提升, 以及期间费用控制带来费用率下降。其中格科微25Q1净利率同比-6pct, 主因市场竞争激烈, 售价降低导致毛利率降低, 以及高像素研发投入持续增加导致研发费用率同比提升。

图表: CIS板块季度毛利率&净利率变化

	毛利率同比										毛利率环比									
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
韦尔股份	-12%	-1%	-16%	-7%	-2%	3%	13%	9%	6%	3%	-4%	0%	-7%	4%	0%	5%	2%	0%	-1%	2%
思特威-W	-13%	-6%	-13%	-2%	8%	1%	6%	3%	-4%	2%	-8%	5%	-5%	5%	2%	1%	0%	2%	-4%	4%
格科微	-9%	5%	1%	-5%	1%	-13%	-8%	-4%	-5%	-4%	-6%	13%	-6%	-6%	1%	1%	1%	-2%	0%	1%

	净利率同比										净利率环比									
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
韦尔股份	-42%	-12%	-26%	6%	28%	5%	14%	11%	10%	3%	-22%	29%	-6%	4%	0%	7%	3%	2%	-1%	0%
思特威-W	-17%	-9%	-5%	7%	12%	7%	15%	7%	-1%	9%	2%	-1%	-1%	7%	7%	-6%	7%	-1%	0%	4%
格科微	-27%	-29%	-8%	2%	8%	17%	-7%	-10%	10%	-6%	-12%	-7%	25%	-4%	-6%	2%	1%	-7%	14%	-13%



■ CIS库存:

➢ 伴随终端出货量增加，以及更谨慎的库存管理策略，2024年板块存货周转天数同比下降；25Q1由于季节性备货需求增加，以及车载CIS需求增加带来备货增长，25Q1韦尔/思特威/格科微存货周转天数分别为144/237/454天，环比24Q4分别增加12/12/66天。

图表：CIS板块季度库存变化

	存货环比										存货周转天数									
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
韦尔股份	-12%	-13%	-9%	-23%	-16%	6%	1%	0%	3%	6%	274	319	285	226	204	144	137	133	132	144
思特威-W	-2%	-6%	-7%	-1%	-10%	25%	7%	6%	12%	-4%	390	703	555	510	410	349	247	226	225	237
格科微	-12%	4%	1%	1%	16%	13%	1%	1%	2%	4%	302	601	525	451	440	463	448	406	388	454

2.2 设备：受益于国产化及景气复苏，收入同比较快增长

■ 设备板块季度收入：

➤ 受益于国产化趋势下的订单放量，主要前道设备商25Q1收入实现同比30%以上增长。22年10月7日美国宣布严格的《新半导体出口管制》以来，中国大陆晶圆厂加速国产设备的导入，从而带来确认收入体量的同比增长。主要前道设备商北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科25Q1收入同比增长分别为38%、35%、50%、34%。后道封测设备厂商复苏势头强劲。受益于下游客户资本开支增加，景气复苏，长川科技、华峰测控、金海通25Q1营收同比增长46%、44%、45%。

图表：设备板块季度收入变化

	收入同比						收入环比					
	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
北方华创	60%	51%	42%	30%	27%	38%	22%	-22%	11%	24%	18%	-13%
中微公司	31%	31%	41%	36%	60%	35%	47%	-28%	15%	12%	73%	-39%
盛美上海	27%	50%	49%	38%	44%	42%	0%	-19%	61%	6%	4%	-20%
拓荆科技	40%	17%	32%	45%	82%	50%	43%	-53%	69%	27%	81%	-61%
华海清科	30%	10%	32%	58%	43%	34%	10%	2%	20%	17%	0%	-4%
晶盛机电	42%	25%	17%	-14%	-31%	-30%	-11%	0%	25%	-23%	-28%	1%
长川科技	-31%	75%	119%	126%	95%	46%	27%	-1%	73%	4%	10%	-26%
中科飞测	21%	46%	12%	57%	87%	25%	36%	-22%	-3%	53%	63%	-48%
华峰测控	-41%	-32%	34%	76%	65%	44%	25%	-21%	77%	0%	17%	-30%
芯源微	5%	-15%	10%	-20%	27%	13%	0%	-52%	84%	-9%	58%	-58%
精测电子	-3%	-31%	38%	63%	-17%	65%	104%	-53%	68%	1%	4%	-6%
微导纳米	120%	125%	101%	18%	76%	199%	3%	-74%	261%	23%	53%	-56%
万业企业	-78%	-20%	-62%	-71%	35%	94%	-46%	-51%	3%	5%	157%	-30%
富乐德	-3%	18%	23%	32%	37%	28%	-2%	3%	10%	26%	-1%	-3%
天准科技	-2%	6%	5%	-15%	-2%	13%	111%	-75%	80%	-11%	144%	-71%
广立微	24%	101%	21%	-10%	17%	51%	72%	-80%	191%	-10%	125%	-74%
至纯科技	-15%	3%	3%	55%	1%	-10%	32%	-15%	-12%	55%	-13%	-25%
赛腾股份	123%	8%	24%	28%	-53%	-6%	50%	-58%	11%	82%	-45%	-15%
精智达	36%	62%	42%	65%	-15%	83%	124%	-70%	235%	-27%	16%	-36%
金海通	-9%	-13%	12%	-11%	91%	45%	-5%	13%	7%	-23%	105%	-14%
美埃科技	11%	2%	26%	6%	20%	16%	3%	-37%	77%	-8%	17%	-39%
晶升股份	84%	111%	55%	1%	-40%	-13%	32%	-51%	45%	8%	-21%	-29%
联动科技	-14%	35%	10%	64%	27%	13%	26%	-15%	37%	12%	-2%	-25%

2.2 设备：研发费用增加，主要前道设备商净利增速受影响

■ 设备板块季度净利：

- 前道设备商25Q1净利增速受研发费用与新品影响较大。主要前道设备商中，中微公司、华海清科、芯源微、中科飞测等研发持续投入，费用增速高于营收增速，影响净利表现。拓荆科技主要受新品出货占比近7成，其在客户验证过程成本较高，毛利率同比下降。环比来看，25Q1北方华创环增27%，中微公司环降56%、拓荆科技转亏，华海清科环降23%。
- 后道设备商长川科技、华峰测控和金海通等25Q1整体跟随收入增长呈现更大程度增长，收入规模放大后利润弹性释放。其中，长川科技25Q1净利润达1.1亿元，其中有0.4亿其他收益（上年同期为0.1亿元），0.6亿元的投资净收益（上年同期为-0.02亿元）。

图表：设备板块季度净利变化

	净利同比						净利环比					
	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
北方华创	57%	82%	34%	50%	17%	40%	-5%	6%	49%	1%	-27%	27%
中微公司	66%	-10%	-63%	153%	12%	24%	300%	-60%	7%	48%	77%	-56%
盛美上海	5%	-39%	18%	35%	66%	207%	2%	-66%	353%	-13%	25%	-38%
拓荆科技	205%	-85%	56%	-4%	8%	转亏	174%	-98%	1372%	20%	211%	转亏
华海清科	1%	4%	28%	52%	89%	15%	-16%	26%	14%	25%	5%	-23%
晶盛机电	19%	33%	-31%	-47%	转亏	-58%	-27%	15%	-22%	-19%	转亏	转正
长川科技	-67%	转正	188%	转正	85%	2886%	转正	-92%	5961%	-31%	-42%	23%
中科飞测	80%	9%	转亏	-51%	-34%	转亏	84%	-44%	转亏	转正	150%	转亏
华峰测控	-62%	-69%	3%	181%	121%	164%	53%	-57%	280%	13%	20%	-49%
芯源微	-48%	-76%	-15%	-64%	222%	转亏	-65%	-48%	278%	-49%	218%	转负
精测电子	34%	转亏	转正	转正	转亏	转正	转正	转亏	转正	-99%	转亏	转正
微导纳米	101%	转正	-44%	25%	-34%	2254%	33%	-97%	999%	175%	-30%	11%
万业企业	转亏	转亏	转亏	-49%	转正	扩损扩大	转亏	亏损扩大	亏损扩大	转正	1128%	转亏
富乐德	2%	38%	20%	19%	16%	19%	2%	-4%	6%	14%	0%	-2%
天准科技	42%	亏损扩大	-69%	-66%	-21%	减亏	373%	转亏	转正	7%	999%	转亏
广立微	转亏	-636%	44%	-80%	-7%	减亏	179%	转亏	转正	-79%	1198%	转亏
至纯科技	44%	-21%	转亏	45%	转亏	-98%	101%	-71%	转亏	转正	转亏	转正
赛腾股份	255%	36%	90%	11%	-70%	-20%	0%	-66%	-39%	423%	-73%	-9%
精智达	1%	亏损扩大	47%	-27%	-53%	亏损扩大	204%	转亏	转正	-73%	95%	转亏
金海通	4%	-53%	90%	-32%	5%	72%	313%	-54%	66%	-79%	539%	-24%
美埃科技	14%	7%	30%	7%	1%	24%	-17%	-19%	61%	-2%	-21%	-1%
晶升股份	80%	507%	60%	-32%	转亏	转亏	-2%	-46%	36%	-4%	转亏	亏损扩大
联动科技	-57%	转亏	-69%	转正	-54%	减亏	转正	转亏	转正	117%	-60%	转亏

2.2 设备：主要设备商毛利率受会计准则变动影响而波动

■ 设备板块季度毛利率：

- 24Q4毛利率受会计准则变动影响，拓荆科技受研发验证成本影响毛利下降。24Q4大多数半导体设备商毛利率同环比有所下滑，主要系会计准则变更，将质保费用挪入营业成本计，影响毛利率。拓荆科技受新品研发验证成本较高的因素影响，毛利率在24Q4/25Q1分别同降13pcts/27pcts。从环比趋势看，主要半导体设备商毛利率稳定，拓荆科技因上述原因24Q4/25Q1环降0pcts/19pcts。

图表：设备板块季度毛利率变化

	毛利率同比						毛利率环比					
	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
北方华创	0%	2%	4%	6%	-4%	0%	7%	0%	4%	-5%	-2%	3%
中微公司	0%	-1%	-3%	-2%	-7%	-3%	0%	-1%	-7%	6%	-4%	2%
盛美上海	-4%	-3%	4%	-10%	1%	5%	-6%	-3%	7%	-8%	5%	1%
拓荆科技	2%	-2%	-2%	-12%	-13%	-27%	0%	-5%	0%	-8%	0%	-19%
华海清科	-4%	1%	-1%	-2%	-3%	-2%	-2%	3%	-3%	0%	-9%	10%
晶盛机电	2%	3%	-12%	-9%	-18%	-16%	0%	3%	-12%	0%	-9%	5%
长川科技	-6%	-1%	0%	-3%	-4%	-2%	-5%	-2%	1%	3%	-6%	1%
中科飞测	12%	-1%	-10%	2%	-7%	4%	10%	-4%	-6%	12%	1%	7%
华峰测控	-1%	5%	5%	4%	-9%	0%	2%	-1%	1%	1%	-12%	9%
芯源微	7%	-5%	-2%	5%	-13%	-6%	2%	-2%	0%	6%	-17%	5%
精测电子	11%	2%	-1%	-5%	-24%	-5%	7%	-9%	-6%	3%	-13%	10%
微导纳米	-3%	-4%	-5%	-4%	-3%	-7%	4%	-3%	-6%	1%	4%	-6%
万业企业	-32%	25%	-4%	1%	10%	-41%	-33%	53%	-35%	18%	-24%	2%
富乐德	4%	2%	1%	1%	2%	5%	0%	0%	2%	-2%	1%	3%
天准科技	5%	0%	1%	-3%	0%	-9%	-1%	-4%	-1%	2%	3%	-13%
广立微	-10%	-20%	8%	0%	1%	-7%	1%	9%	-4%	-6%	2%	1%
至纯科技	-4%	0%	-1%	2%	-11%	0%	-4%	3%	1%	2%	-16%	13%
赛腾股份	11%	5%	5%	-6%	-14%	-3%	0%	-4%	-1%	0%	-9%	7%
精智达	0%	-3%	6%	-13%	-19%	-6%	-2%	-8%	10%	-13%	-7%	5%
金海通	-10%	-5%	4%	4%	-5%	-1%	-2%	2%	3%	1%	-10%	6%
美埃科技	0%	1%	3%	3%	3%	-1%	-5%	6%	-1%	3%	-5%	2%
晶升股份	-2%	-5%	-3%	-9%	-16%	-29%	-4%	3%	-3%	-4%	-11%	-10%
联动科技	-13%	-5%	-9%	-3%	-4%	-7%	-13%	9%	-3%	4%	-13%	6%

2.2 设备：主要设备商25Q1净利率同比稳健

■ 设备板块季度净利率：

- 规模效应使得主要前道设备商25Q1净利率整体稳定，但季节性影响，环比下滑的公司较多。25Q1北方华创/中微公司/华海清科净利率同比趋势分别为+0pcts、-1pcts、-4pcts，整体保持稳健。从环比趋势看，北方华创净利率环增6pcts、中微公司环降6pcts、华海清科环降6pcts，主要系Q1非确收旺季，因此营收环比下降，但费用支出相对刚性，影响净利率表现。拓荆科技主要受毛利率影响，原因已在上面阐述，此处不再赘述。
- 后道封测设备厂商，25Q1净利率同比改善，收入规模放大后的利润弹性释放。长川科技25Q1净利率同增13pcts、环增5pcts，长川科技的具体利润情况已经前文分析；华峰测控25Q1净利率同增14pcts、环降11pcts；金海通25Q1净利同增3pcts、环降2pcts。

图表：设备板块季度净利率变化

	净利率同比						净利率环比					
	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
北方华创	0%	3%	-2%	3%	-1%	0%	-4%	5%	7%	-5%	-8%	6%
中微公司	6%	-7%	-4%	9%	-8%	-1%	18%	-13%	-1%	5%	1%	-6%
盛美上海	-5%	-13%	-7%	0%	3%	10%	0%	-12%	16%	-4%	4%	-5%
拓荆科技	21%	-11%	2%	-7%	-16%	-23%	19%	-38%	13%	-1%	10%	-45%
华海清科	-7%	-2%	-1%	-1%	8%	-4%	-7%	6%	-1%	2%	2%	-6%
晶盛机电	-5%	2%	-13%	-12%	-44%	-12%	-6%	4%	-11%	1%	-38%	36%
长川科技	-9%	18%	5%	17%	0%	13%	11%	-8%	22%	-8%	-7%	5%
中科飞测	7%	-5%	-52%	-10%	-13%	-20%	5%	-6%	-59%	49%	2%	-12%
华峰测控	-18%	-20%	-11%	15%	11%	14%	6%	-15%	20%	5%	1%	-11%
芯源微	-6%	-16%	-4%	-9%	9%	-7%	-11%	1%	7%	-6%	7%	-16%
精测电子	4%	-10%	14%	10%	-52%	14%	26%	-26%	22%	-12%	-37%	41%
微导纳米	-2%	4%	-16%	1%	-11%	14%	4%	-15%	4%	8%	-8%	10%
万业企业	-49%	-92%	-90%	4%	50%	14%	-16%	-25%	-46%	91%	30%	-60%
富乐德	1%	2%	0%	-2%	-3%	-2%	1%	-1%	-1%	-1%	0%	0%
天准科技	7%	-1%	-8%	-6%	-4%	5%	13%	-42%	23%	1%	14%	-33%
广立微	-14%	-68%	3%	-17%	-7%	29%	14%	-85%	70%	-16%	23%	-49%
至纯科技	7%	-2%	-4%	-1%	-39%	-6%	6%	-1%	-6%	11%	-33%	23%
赛腾股份	6%	3%	2%	-3%	-6%	-2%	-8%	-3%	-6%	13%	-10%	1%
精智达	-7%	-11%	1%	-9%	-10%	8%	6%	-40%	37%	-12%	5%	-23%
金海通	5%	-15%	11%	-2%	-19%	3%	31%	-24%	9%	-19%	15%	-2%
美埃科技	0%	1%	0%	0%	-2%	1%	-2%	3%	-1%	1%	-4%	5%
晶升股份	0%	12%	1%	-7%	-17%	-22%	-6%	2%	-1%	-2%	-16%	-3%
联动科技	-15%	-9%	-18%	22%	-10%	1%	24%	-21%	13%	6%	-8%	-11%

2.2 设备：板块合同负债环比增长，彰显未来成长动能

■ 设备板块季度合同负债：

- ▶ 国产化大背景下，整体设备公司25Q1季末合同负债环比增长，预示未来成长动力。25Q1季末中微公司、拓荆科技、芯源微等合同负债较24Q4季末环比增长分别为19%、26%、22%，显现设备公司在手订单及25Q1新签订单的增长，其背后是国产品圆厂积极导入国产设备带来下单量的增加。北方华创主要受客户下单季节性影响，24Q3季末合同负债环比下降13%。
- ▶ 长川科技、华峰测控合同负债环比大幅上涨。长川科技25Q1季末合同负债环增76%，华峰测控25Q1季末合同负债环增44%，显现25Q1签单动能进一步增强；金海通25Q1季末合同负债环降87%，系公司订单到收入转化周期较短，25Q1客户下单节奏影响公司当季确收及合同负债。

图表：设备板块季度合同负债变化

	合同负债（亿元）						环比					
	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
北方华创	93.8	83.2	92.5	89.8	77.8	62.1	-11%	11%	-3%	-13%	-20%	-7%
中微公司	13.7	7.7	11.7	25.4	29.9	25.9	-43%	52%	117%	18%	-13%	19%
盛美上海	7.5	8.8	9.4	10.4	9.2	11.1	18%	7%	11%	-12%	20%	11%
拓荆科技	15.0	13.8	13.9	20.4	25.1	29.8	-8%	0%	47%	23%	19%	26%
华海清科	12.7	13.3	12.3	13.4	15.1	17.9	4%	-8%	9%	12%	19%	-8%
晶盛机电	111.2	107.2	102.8	83.7	65.8	56.2	-4%	-4%	-19%	-21%	-15%	-32%
长川科技	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	-24%	-47%	367%	-24%	65%	76%
中科飞测	5.3	4.4	4.8	6.3	7.0	6.3	-16%	9%	31%	11%	-10%	-4%
华峰测控	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6	-18%	15%	67%	9%	-3%	44%
芯源微	3.6	3.8	4.1	3.4	4.7	4.5	5%	10%	-17%	36%	-4%	22%
精测电子	3.6	3.9	4.2	4.5	4.9	3.9	9%	7%	7%	10%	-21%	-24%
微导纳米	19.7	19.6	23.2	24.6	24.6	20.5	0%	19%	6%	0%	-16%	-7%
万业企业	1.5	0.8	1.6	1.8	2.7	1.5	-49%	106%	12%	48%	-45%	36%
富乐德	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	22%	5%	51%	4%	41%	11%
天准科技	3.6	1.8	3.0	3.2	3.3	1.6	-48%	63%	8%	3%	-51%	44%
广立微	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	-20%	-1%	-21%	-21%	25%	1%
至纯科技	4.9	4.6	5.4	4.0	5.5	3.3	-7%	18%	-26%	37%	-41%	34%
赛腾股份	14.7	4.3	3.9	4.0	5.1	4.5	-71%	-10%	2%	28%	-13%	-27%
精智达	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-56%	-62%	152%	-84%	-77%	174%
金海通	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	28%	-64%	622%	-35%	304%	-87%
美埃科技	1.6	1.9	1.5	1.3	1.8	1.8	23%	-21%	-13%	32%	0%	75%
晶升股份	1.0	1.6	1.5	1.0	0.9	0.5	66%	-11%	-34%	-3%	-41%	-16%
联动科技	0.7	0.7	0.6	0.5	0.3	0.3	-4%	-5%	-22%	-34%	-21%	6%

2.3 封测：板块龙头25Q1收入同比增长，显现景气改善态势

■ 封测板块季度收入：

➤ 板块龙头25Q1收入同比增长，显现景气改善态势。25Q1长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子营收同比增长分别为36%、15%、15%、30%，整体显现景气持续改善，环比下滑主要受Q1季节性影响。晶方科技得益于汽车CIS业务放量，25Q1收入同增21%，环比下滑3%，在封测板块中表现较好。

图表：封测板块季度收入变化

	收入同比						收入环比					
	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
长电科技	3%	17%	37%	15%	19%	36%	12%	-26%	26%	10%	16%	-15%
通富微电	4%	14%	10%	0%	7%	15%	6%	-17%	10%	4%	13%	-10%
华天科技	16%	39%	27%	28%	22%	15%	8%	4%	16%	6%	8%	9%
深科技	-20%	-21%	3%	18%	21%	8%	2%	-5%	26%	-3%	5%	-15%
晶方科技	0%	8%	14%	47%	30%	21%	16%	4%	22%	0%	2%	3%
太极实业	12%	-22%	3%	5%	-18%	0%	67%	-48%	44%	-16%	30%	-37%
硕中科技	44%	44%	29%	9%	9%	7%	5%	-8%	11%	2%	5%	9%
甬矽电子	64%	71%	62%	42%	39%	30%	17%	4%	24%	2%	15%	-11%
伟测科技	16%	31%	43%	52%	52%	55%	9%	-17%	34%	26%	8%	-15%
汇成股份	42%	31%	13%	17%	26%	19%	1%	-8%	14%	11%	9%	-13%
华岭股份	20%	7%	-21%	-23%	2%	0%	6%	-24%	2%	-8%	41%	-25%
蓝箭电子	6%	-21%	6%	16%	1%	1%	32%	-33%	34%	-2%	14%	-33%
利扬芯片	10%	11%	-18%	2%	1%	11%	3%	-8%	3%	4%	1%	2%
气派科技	12%	29%	25%	15%	15%	7%	6%	-17%	53%	4%	6%	-23%

2.3 封测：25Q1主要封测公司盈利同比增长

■ 封测板块季度净利：

➤ 板块龙头25Q1净利同比整体上涨。25Q1长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子净利同比趋势分别为+52%、+10%、转亏、转正；环比趋势分别为-62%、-23%、转亏、-23%。得益于景气度回升，主要封测公司净利同比增长，其中华天科技25Q1投资收益为0.02亿元，上年同期为0.56亿元，公允价值变动为-0.25亿元，上年同期为0.15亿元，影响华天同比表现。甬矽电子则同时得益于景气改善+二期产能放量，净利规模增大带来规模效应。环比趋势看，Q1是传统淡季，因为节假日等因素，稼动率受影响，从而导致净利下滑。

图表：封测板块季度净利变化

	净利同比						净利环比					
	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
长电科技	-36%	22%	25%	-5%	9%	52%	4%	-73%	261%	-6%	19%	-62%
通富微电	603%	968%	转正	88%	-41%	10%	105%	-59%	116%	4%	-36%	-23%
华天科技	166%	转正	-14%	557%	58%	转亏	750%	-68%	202%	-19%	104%	转亏
深科技	141%	41%	21%	74%	6%	31%	32%	-33%	70%	17%	-20%	-17%
晶方科技	414%	64%	23%	116%	62%	31%	19%	21%	21%	24%	-11%	-2%
太极实业	转正	2%	-9%	-14%	-10%	-23%	7%	-1%	43%	-44%	12%	-14%
顾中科技	125%	151%	-7%	-46%	-33%	-62%	3%	-39%	11%	-22%	28%	-65%
甬矽电子	转正	减亏	转正	转正	132%	转正	转正	转亏	转正	-21%	-65%	-23%
伟测科技	-63%	转亏	-74%	171%	133%	转正	50%	转亏	转正	358%	29%	-61%
汇成股份	54%	0%	-40%	-31%	9%	54%	-10%	-51%	27%	23%	43%	-31%
华岭股份	-18%	-70%	转亏	转亏	-98%	转亏	-26%	-60%	转亏	亏损扩大	转正	转亏
蓝箭电子	-40%	转亏	-98%	-5%	56%	减亏	15%	转亏	转正	1592%	89%	转亏
利扬芯片	转亏	-87%	转亏	转亏	亏损扩大	转正	转亏	转正	转亏	减亏	亏损扩大	减亏

2.3 封测：龙头公司毛利率同比稳定、环比下滑

■ 封测板块季度毛利率：

- 主要封测龙头公司毛利率同比稳定。25Q1长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子毛利率同比分别+0pcts、+1pcts、+0pcts、+0pcts，整体呈现稳健态势。
- 环比趋势看，Q1季节性影响，主要封测龙头毛利率环比下滑。25Q1长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子毛利率环比变化趋势分别为-1pcts、-3pcts、-2pcts、-3pcts。整体毛利率呈现下滑趋势，主要系25Q1主要封测厂稼动率受Q1节假日等影响，使得毛利率下滑。

图表：封测板块季度毛利率变化

	毛利率同比						毛利率环比					
	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
长电科技	-1%	0%	-1%	-2%	0%	0%	-1%	-1%	2%	-2%	1%	-1%
通富微电	3%	3%	5%	2%	4%	1%	0%	0%	4%	-1%	2%	-3%
华天科技	-2%	5%	2%	5%	2%	0%	0%	-1%	4%	2%	-3%	-2%
深科技	9%	6%	-1%	0%	-5%	0%	7%	-7%	0%	0%	2%	-2%
晶方科技	2%	6%	3%	8%	3%	0%	3%	3%	2%	0%	-2%	0%
太极实业	2%	1%	-1%	0%	-1%	0%	1%	-1%	-1%	0%	1%	-1%
顾中科技	3%	5%	-1%	-9%	-10%	-10%	-1%	-5%	-2%	-1%	-2%	-5%
甬矽电子	2%	6%	6%	0%	3%	0%	-3%	1%	7%	-5%	0%	-3%
伟测科技	-7%	-10%	-9%	3%	3%	6%	1%	-14%	4%	12%	1%	-10%
汇成股份	4%	-1%	-6%	-6%	-4%	5%	-1%	-9%	1%	3%	0%	0%
华岭股份	0%	-12%	-35%	-35%	-32%	-21%	-6%	-5%	-23%	-2%	-2%	6%
蓝箭电子	-15%	-22%	-12%	-3%	4%	1%	-6%	-7%	10%	-1%	1%	-10%
利扬芯片	-8%	-9%	-10%	-4%	-15%	-4%	-2%	0%	-4%	2%	-14%	12%
气派科技	0%	10%	14%	11%	9%	-1%	0%	8%	3%	-1%	-1%	-2%

2.3 封测：龙头公司净利率同比表现分化、环比下滑

■ 封测板块季度净利率：

- 主要封测龙头公司净利率表现分化。25Q1长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子净利率同比分别+0pcts、+0pcts、-3pcts、+8pcts，表现分化。华天科技净利影响在前文分析，此处不再赘述。甬矽电子净利率显著改善，主要系营收体量增大后、期间费用较为稳定，规模效应显现。
- 环比趋势看，主要封测龙头净利率环比下降。25Q1长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子净利率环比变化趋势分别为-3pcts、+0pcts、-8pcts、+0pcts。整体净利率呈现下降趋势。

图表：封测板块季度净利率变化

	净利率同比						净利率环比					
	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
长电科技	-3%	0%	-1%	-1%	0%	0%	0%	-3%	4%	-1%	0%	-3%
通富微电	4%	2%	8%	2%	-2%	0%	2%	-2%	2%	0%	-2%	0%
华天科技	3%	8%	-2%	3%	2%	-3%	5%	-4%	3%	-1%	4%	-8%
深科技	5%	2%	1%	3%	-1%	1%	2%	-2%	2%	2%	-2%	0%
晶方科技	14%	7%	2%	8%	4%	2%	0%	3%	0%	5%	-3%	0%
太极实业	4%	1%	0%	0%	0%	-1%	-1%	1%	0%	-1%	0%	1%
顾中科技	10%	7%	-7%	-14%	-10%	-11%	0%	-9%	0%	-4%	3%	-10%
甬矽电子	16%	7%	12%	11%	0%	8%	8%	-7%	11%	-1%	-3%	0%
伟测科技	-28%	-20%	-21%	7%	7%	9%	4%	-13%	5%	12%	3%	-11%
汇成股份	1%	-3%	-8%	-7%	-2%	2%	-2%	-7%	1%	1%	3%	-3%
华岭股份	-7%	-17%	-45%	-42%	-15%	-23%	-7%	-7%	-20%	-8%	21%	-15%
蓝箭电子	-4%	-15%	-12%	-1%	3%	1%	-1%	-11%	6%	4%	3%	-12%
利扬芯片	-10%	-6%	-18%	-9%	-33%	-6%	-11%	5%	-8%	5%	-36%	33%
气派科技	6%	18%	13%	8%	-5%	-9%	0%	3%	6%	-1%	-13%	-1%

2.3 封测：营收体量增加，折旧压力下降

- 2024年封测折旧增加，但占营收比整体减少。行业景气恢复，主要封测厂商积极布局先进封装，加大产线建设与资本支出，折旧压力的加大：24H2年长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子折旧占营收比重为9%、12%、17%和19%，相较于上年同期-1pcts、-3pcts、-2pcts、+1pcts。随着封测厂商营收体量的增加，摊薄折旧压力，折旧占比下滑。

图表：封测板块折旧水平变化

	折旧 (百万元)						折旧占营收比					
	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	24H2	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	24H2
长电科技	1724	1851	1595	1781	1676	1789	11%	10%	13%	10%	11%	9%
通富微电	1272	1642	1667	1811	1564	1587	13%	14%	17%	15%	14%	12%
华天科技	1103	1140	1183	1199	1243	1290	18%	20%	23%	19%	18%	17%
深科技	281	149	278	294	319	309	4%	2%	4%	5%	5%	4%
晶方科技	71	81	99	65	80	74	11%	17%	21%	15%	15%	12%
太极实业	356	358	350	351	339	323	2%	2%	2%	2%	2%	2%
颀中科技	131	140	146	150	179	202	18%	23%	21%	16%	19%	20%
甬矽电子	203	216	220	256	314	383	18%	21%	22%	18%	19%	19%
伟测科技	-	113	88	123	142	176	-	30%	28%	29%	33%	27%
汇成股份	-	213	127	151	174	188	-	45%	23%	22%	26%	23%
华岭股份	32	31	35	49	55	67	25%	21%	23%	30%	42%	46%
蓝箭电子	51	49	54	52	52	51	14%	13%	14%	14%	16%	13%
利扬芯片	53	60	70	77	82	82	23%	27%	29%	30%	35%	32%
气派科技	54	65	65	68	72	76	19%	26%	26%	22%	23%	22%

2.3 封测：甬矽电子EBITDA率提升显著

- 2024年EBITDA利润率表现不一。长电科技、通富微电、华天科技与甬矽电子24H2的EBITDA率相较上年同期-2pcts、-2pcts、+1pcts、+5pcts。其中长电科技与通富微电表现仍有一定压力，华天科技表现稳定，甬矽电子随着产能爬坡上量，扣非折旧影响后，EBITDA率上升明显。

图表：封测板块EBITDA水平变化

	EBITDA (百万元)						EBITDA占营收比					
	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	24H2	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	24H2
长电科技	3452	3578	2240	2983	2468	2995	22%	20%	18%	17%	16%	15%
通富微电	1962	2113	1893	2652	2251	2453	21%	18%	19%	21%	20%	19%
华天科技	1758	1538	1142	1335	1429	1717	28%	27%	22%	21%	21%	22%
深科技	563	779	837	730	906	1126	7%	9%	11%	11%	13%	14%
晶方科技	277	85	205	115	202	180	45%	18%	43%	27%	38%	30%
太极实业	858	-293	905	880	915	767	6%	-1%	5%	4%	6%	4%
顾中科技	344	280	280	422	355	377	48%	47%	41%	45%	38%	37%
甬矽电子	392	344	176	339	450	574	35%	33%	18%	24%	28%	29%
伟测科技	127	308	165	187	169	341	36%	82%	53%	44%	39%	53%
汇成股份	93	273	197	259	230	292	20%	57%	35%	38%	34%	35%
华岭股份	66	84	89	85	57	-57	53%	55%	58%	52%	44%	-39%
蓝箭电子	96	79	99	62	32	67	26%	21%	27%	17%	10%	17%
利扬芯片	82	94	107	94	99	89	36%	41%	44%	36%	43%	35%
气派科技	49	-6	-8	6	32	37	17%	-2%	-3%	2%	10%	11%

2.3 封测：先进封装市场快速成长

- 先进封装可有效提升I/O密度，是AI大数据时代封装发展的必由之路。ChatGPT持续火热，微软、谷歌以及国内百度、阿里巴巴等先后发布大模型，算力需求持续释放。据台积电，CoWoS、InFO、Flip-Chip等先进封装技术，可有效提升I/O密度。例如Flip-Chip技术将每平方毫米I/O密度提升到100个级别，InFO和CoWoS工艺进一步将I/O密度提升到1000个级别，是此前技术的10倍。据台积电预测，通过使用SoIC及其未来的扩展，未来芯片I/O密度有可能再提高10000倍。
- 先进封装市场的2021-2027年复合增长率高达10.1%。先进封装各细分类别中，2.5D/3D封装市场的年复合增长率最大，高达14.34%，主要由AI、HPC、HBM等应用驱动；而WLCSP主要用于手机、智能穿戴等主控芯片中，近年来随着手机总销量放缓，拖累了WLCSP的复合增速预期。

封装技术		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR
SIP	销售额 (百万-美元)	3806	4174	4376	4511	4546	4739	4801	3.95%
	出货量 (百万颗)	9435	10128	10395	10818	11251	11597	11911	3.96%
	每颗单价(颗/美元)	0.40	0.41	0.42	0.42	0.40	0.41	0.40	
FCCSP	销售额 (百万-美元)	6347	7054	7984	8699	9721	11189	13243	13.04%
	出货量 (百万颗)	12606	13347	14586	16020	18293	21493	26020	12.84%
	每颗单价(颗/美元)	0.50	0.53	0.55	0.54	0.53	0.52	0.51	
FCBGA	销售额 (百万美元)	10821	12586	13183	14292	14746	16481	17331	8.17%
	出货量 (百万颗)	1259	1304	1354	1466	1501	1662	1726	5.39%
	每颗单价(颗/美元)	8.59	9.65	9.74	9.75	9.82	9.92	10.04	
2.5D/3D	销售额 (百万美元)	6607	7950	9151	10470	11820	13145	14766	14.34%
	出货量 (百万颗)	3078	3591	4052	4541	5033	5560	6128	12.16%
	每颗单价(颗/美元)	2.15	2.21	2.26	2.31	2.35	2.36	2.41	
WLCSP	销售额 (百万美元)	2398	2540	2703	2880	2869	2991	3132	4.55%
	出货量 (百万颗)	31391	32940	34766	36725	36685	36681	38525	3.47%
	每颗单价(颗/美元)	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	
FO	销售额 (百万美元)	2137	2401	2758	3114	3348	3656	3975	10.90%
	出货量 (百万颗)	2810	2843	3091	3273	3278	3334	3338	2.92%
	每颗单价(颗/美元)	0.76	0.84	0.89	0.95	1.02	1.10	1.19	
TOTAL	销售额 (百万美元)	32115	36704	40154	43966	47049	52200	57247	10.11%
	出货量 (百万颗)	60579	64154	68244	72842	76041	80327	87648	6.35%
	每颗单价(颗/美元)	0.53	0.57	0.59	0.60	0.62	0.65	0.65	

2.4 制造：营收整体同比增长，盈利能力回暖

■ 24Q4代工厂业绩呈现以下特点：

- 1) 24Q4营收受益行业景气度回升，同比上涨，中芯国际、华虹公司、晶合集成、芯联集成与燕东微24Q4分别同增31%、19%、11%、31%、19%。
- 2) 盈利表现整体回暖：24Q4中芯国际表现亮眼，净利同增34%，其余晶合集成同增1%，芯联集成与燕东微减亏，但华虹公司因产线建设折旧压力增加、Q4财务费用计入较多等原因，24Q4净利为-7亿元，归母净利为-2亿元，同比转亏。

图表：制造板块季度收入变化

	收入同比						收入环比					
	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
中芯国际	3%	3%	3%	3%	31%	-	3%	4%	9%	4%	2%	-
华虹公司	-28%	25%	23%	8%	19%	-	-20%	1%	4%	0%	3%	-
晶合集成	43%	34%	5%	6%	1%	5%	9%	0%	3%	0%	4%	4%
芯联集成-U	3%	7%	2%	7%	1%	28%	4%	9%	3%	9%	8%	12%
燕东微	37%	40%	46%	16%	9%	26%	37%	49%	0%	1%	3%	68%
台积电	0%	7%	40%	39%	30%	2%	4%	5%	4%	3%	4%	3%
联电	17%	1%	1%	5%	3%	5%	3%	2%	3%	6%	0%	5%

图表：制造板块季度净利润变化

	净利同比						净利环比					
	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
中芯国际	-47%	-76%	-35%	41%	34%	-	42%	-72%	165%	33%	35%	-
华虹公司	-98%	转亏	转亏	转正	转亏	-	转正	转亏	亏损扩大	转正	转亏	-
晶合集成	转正	转正	-56%	84%	1%	5%	235%	-56%	38%	-10%	84%	-54%
芯联集成-U	亏损扩大	亏损扩大	减亏	减亏	减亏	减亏	亏损扩大	减亏	减亏	亏损扩大	亏损扩大	减亏
燕东微	493%	-78%	转亏	转亏	转亏	转亏	12%	-79%	转亏	亏损扩大	减亏	亏损扩大
台积电	19%	9%	36%	54%	57%	60%	13%	6%	10%	31%	5%	4%
联电	31%	35%	12%	9%	36%	26%	17%	21%	32%	5%	41%	8%

2.4 制造：营收整体同比增长，盈利能力回暖

■ 24Q4代工厂业绩呈现以下特点：

- 3) 中芯、华虹24Q4毛利率为21.1%、18.1%，分别同比+2pcts、+4pcts，芯联集成折旧压力逐步减少，24Q4毛利率同比提升20%，25Q1毛利率同增10%。
- 4) 华虹公司24Q4净利率大幅下降，主要系华虹（A股）Q4财务费用计入较多，费用率同比增加14.9pcts，影响净利率表现。

图表：制造板块季度毛利率变化

	毛利率同比						毛利率环比					
	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
中芯国际	-14%	-9%	-8%	0%	2%	-	-5%	-5%	-1%	10%	-3%	-
华虹公司	-26%	-21%	-15%	-3%	4%	-	-8%	1%	3%	1%	-1%	-
晶合集成	15%	17%	0%	8%	-2%	2%	9%	-3%	-1%	3%	-1%	1%
芯联集成-U	-23%	-9%	2%	14%	20%	10%	-7%	8%	5%	8%	-2%	-1%
燕东微	6%	-8%	-32%	-17%	-4%	-16%	-3%	-2%	-19%	7%	10%	-14%
台积电	-9%	-3%	-1%	4%	6%	6%	-1%	0%	0%	5%	1%	0%
联电	-11%	-5%	-1%	-2%	-2%	-4%	-3%	-1%	4%	-1%	-3%	-4%

图表：制造板块季度净利率变化

	净利率同比						净利率环比					
	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
中芯国际	-13%	-14%	-8%	1%	0%	-	4%	-10%	5%	1%	3%	-
华虹公司	-28%	-28%	-10%	9%	-19%	-	5%	-6%	-3%	13%	-22%	-
晶合集成	34%	38%	-8%	2%	-1%	0%	6%	-5%	2%	-1%	3%	-4%
芯联集成-U	-38%	6%	27%	12%	34%	16%	-22%	17%	17%	0%	1%	-1%
燕东微	11%	-10%	-46%	-48%	-26%	-110%	-3%	-9%	-21%	-15%	19%	-93%
台积电	-9%	-3%	-1%	4%	5%	5%	0%	0%	-1%	6%	0%	0%
联电	-5%	-10%	-4%	-4%	-10%	-6%	-4%	-5%	5%	0%	-10%	-1%

2.4 制造：折旧压力依然较大，EBITDA率整体稳定

- 折旧压力依然较大。折旧来看，中芯、华虹等持续建设产线，扩大资本开支，带来更多的折旧。中芯国际24H2折旧额为119.65亿元，同比增加24%，占营收的38%，同比-2pcts，随着产能爬坡，营收体量增加，折旧压力被摊薄。华虹积极推进9厂建设，24H2折旧额为19.7亿元，同比增加11%，占营收的26%，同比+2pcts，主要系9厂仍在爬坡中，尚未贡献太多营收。
- EBITDA率整体稳定，芯联集成表现亮眼。扣除折旧影响，EBITDA来看，中芯、华虹整体稳定，芯联集成随着营收体量增大，客户与产品结构优化，24H2的EBITDA提升至25%，同比+10pcts。

图表：制造板块季度折旧变化

	折旧 (百万元)						折旧占营收比					
	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	24H2	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	24H2
中芯国际	6592	7842	8649	9611	10723	11965	27%	31%	41%	40%	41%	38%
华虹公司	1462	1513	1642	1772	1846	1968	18%	17%	19%	24%	27%	26%
晶合集成	1121	1306	1379	1496	1538	1553	19%	32%	46%	35%	35%	32%
芯联集成-U	851	1052	1448	1764	1926	1869	42%	41%	57%	63%	67%	52%
燕东微	135	152	167	170	197	241	12%	15%	15%	16%	32%	22%
台积电	50518	48870	54653	68496	72424	75313	22%	17%	24%	25%	26%	21%
联电	5066	4973	4627	4741	4915	5821	16%	15%	18%	18%	20%	22%

图表：制造板块EBITDA变化

	EBITDA (百万元)						EBITDA占营收比					
	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	24H2	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	24H2
中芯国际	14017	13346	10132	11254	11602	14792	57%	54%	48%	47%	44%	47%
华虹公司	3068	4148	3416	1768	1401	1782	39%	47%	39%	24%	21%	23%
晶合集成	4064	1920	1428	2001	1996	2152	68%	47%	48%	47%	45%	44%
芯联集成-U	524	287	329	418	1079	909	26%	11%	13%	15%	37%	25%
燕东微	454	261	393	259	72	-47	39%	26%	36%	25%	12%	-4%
台积电	161464	195545	156752	181835	192580	251419	70%	69%	68%	68%	68%	69%
联电	16271	17849	12978	12040	11131	11711	52%	52%	49%	46%	44%	43%

2.4 制造：价格企稳回升，稼动率保持较高水位

■ 24H2中芯、华虹晶圆代工价格出现企稳回升：

- 中芯国际晶圆代工价格至23Q2开始ASP开始环比下降，至24Q2降幅达23%，24Q3开始企稳回升，至24Q4涨幅达23%；
- 华虹公司晶圆代工价格23Q1开始环比下滑，至24Q3降幅达35%，24Q4价格企稳回升1%。

■ 稼动率方面，24Q4两大晶圆代工龙头稼动率季节性下滑：

- 中芯国际稼动率在23Q4降至76.8%，至24Q3稼动率回升至90%，24Q4受季节性影响下滑至86%，展望25Q1，受景气度回升、国补政策和在地化生产趋势影响，稼动率有望上升。
- 华虹公司稼动率在23Q3降至86.8%，随后逐步回升，至24Q3达113%，24Q4受季节性影响有所下滑至106%。

■ 展望25年，中芯国际认为自身增速目标为超过行业平均值，华虹公司25年ASP有望恢复性涨价。

图表：23Q4-24Q4 中芯国际、华虹公司ASP与稼动率

公司		22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
中芯国际	ASP (美元/折合8寸片)	1030	1168	1112	1054	1002	975	900	1023	1108
	yoy	12%	17%	10%	-1%	-3%	-17%	-19%	-3%	11%
	qoq	-3%	13%	-5%	-5%	-5%	-3%	-8%	14%	8%
华虹公司	ASP (美元/折合8寸)	672	630	588	528	585	481	467	438	444
	yoy	23%	12%	-2%	-16%	-13%	-28%	-25%	-20%	-24%
	qoq	13%	-1%	-7%	-10%	7%	-18%	-3%	-6%	1%
中芯国际	稼动率	79.5%	68.1%	78.3%	77.1%	77%	81%	85%	90%	86%
华虹公司	稼动率	103.2%	103.5%	102.7%	86.8%	91%	100%	108%	113%	106%

图表：中芯国际（H）、华虹公司（H）对25Q1的展望

公司	25Q1收入	25Q1毛利率
中芯国际	23.4-23.8亿美元 环增6%-8%	19%-21% 中值同比+6.3pcts 中值环比-2.6pcts
华虹公司	5.3-5.5亿美元 环比持平	9%-11% 中值同比+3.6pcts 中值环比-1.4pcts

2.5 功率：IGBT板块收入同比恢复正增长

■ 功率板块季度收入：

- 中低压器件公司收入继续呈现同比较快增长。功率半导体中的二极管、MOSFET等中低压器件类的公司，受益于行业景气度复苏持续，24Q4/25Q1收入同比继续保持不错增长，如士兰微、华润微、新洁能、扬杰科技、捷捷微电25Q1营收分别同比增长22%、11%、21%、19%、35%；
- IGBT公司收入同比恢复正增长。斯达半导、宏微科技等前期受行业供给过剩、价格战影响，收入承压，2024年数个季度中收入经历连续同比下滑，随着行业价格降幅放缓，以及光伏、工控等行业相继实现去库存，需求逐步修复，25Q1斯达半导、宏微科技收入同比分别实现14%、21%的正增长。

图表：功率板块季度收入变化

	收入同比									收入环比								
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
功率 斯达半导	44%	48%	29%	26%	3%	-20%	-5%	-7%	14%	-6%	16%	3%	12%	-23%	-9%	21%	11%	-6%
功率 士兰微	3%	10%	18%	20%	19%	17%	19%	25%	22%	1%	17%	1%	1%	1%	14%	3%	6%	-2%
功率 华润微	-7%	2%	1%	-2%	-10%	-1%	8%	12%	11%	-3%	14%	-7%	-5%	-11%	25%	3%	-2%	-1%
功率 新洁能	-11%	-13%	-26%	-23%	-1%	30%	39%	27%	21%	-23%	3%	-10%	8%	0%	35%	-4%	-2%	-5%
功率 扬杰科技	-8%	-14%	-3%	39%	1%	17%	10%	18%	19%	33%	0%	8%	-3%	-3%	16%	1%	3%	-2%
功率 捷捷微电	8%	7%	18%	26%	29%	49%	42%	23%	35%	-25%	23%	6%	29%	-24%	43%	0%	13%	-17%
功率 宏微科技	137%	125%	32%	19%	-26%	-10%	-8%	-5%	21%	6%	31%	-14%	0%	-33%	58%	-12%	3%	-15%
功率 闻泰科技	-3%	8%	12%	5%	13%	17%	29%	22%	-19%	-10%	2%	3%	10%	-3%	7%	13%	4%	-36%
功率 东微半导	47%	-11%	-27%	-38%	-43%	7%	10%	59%	63%	-7%	-24%	3%	-14%	-15%	42%	6%	24%	-12%
功率 银河微电	-15%	-5%	24%	11%	33%	21%	15%	58%	12%	-5%	25%	6%	-11%	13%	14%	0%	22%	-19%
功率 三安光电	-6%	-3%	13%	21%	22%	16%	13%	9%	21%	-9%	22%	3%	6%	-9%	16%	1%	2%	1%
功率 天岳先进	185%	163%	256%	189%	121%	98%	-5%	14%	-4%	31%	27%	58%	10%	0%	14%	-2%	32%	-16%

2.5 功率：中低压器件公司净利同比继续改善

■ 功率板块季度净利：

- 中低压器件公司净利同比继续增长。功率半导体中的二极管、MOSFET等中低压器件类的公司，受益于行业景气持续复苏，净利跟随营收呈现改善态势，士兰微、新洁能、扬杰科技、捷捷微电25Q1净利分别同比扭亏、+151%、+8%、+51%、+22%
- IGBT公司净利表现边际向好。25Q1斯达半导净利环增23%，宏微科技净利同环比扭亏，展望2025年，行业竞争仍然相对激烈，但价格有望逐步触底，随着需求复苏带动收入增长，盈利能力有望逐步改善，关注新增折旧对相关公司盈利的影响

图表：功率板块季度净利变化

	归母净利同比									归母净利环比								
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
功率 斯达半导	36%	15%	-6%	11%	-21%	-50%	-35%	-67%	-36%	-9%	9%	2%	11%	-36%	-31%	32%	-43%	23%
功率 士兰微	-20%	-177%	-185%	-45%	-107%	亏损	扭亏	24%	扭亏	-23%	-219%	亏损	扭亏	-110%	亏损	扭亏	255%	-22%
功率 华润微	-39%	-46%	-60%	-24%	-91%	-38%	-21%	-38%	151%	-32%	5%	-30%	52%	-92%	644%	-11%	20%	-68%
功率 新洁能	-42%	-32%	-35%	11%	54%	42%	70%	-5%	8%	-33%	27%	-19%	61%	-8%	18%	-3%	-11%	6%
功率 扬杰科技	-34%	-26%	-39%	131%	-1%	7%	18%	9%	51%	37%	26%	-9%	48%	-41%	35%	0%	36%	-18%
功率 捷捷微电	-68%	-43%	-43%	16%	190%	90%	155%	83%	22%	-52%	102%	-28%	65%	20%	33%	-3%	18%	-20%
功率 宏微科技	153%	58%	-21%	75%	-106%	-87%	-93%	-160%	扭亏	77%	2%	-27%	33%	-106%	扭亏	-64%	-1312%	扭亏
功率 闻泰科技	-8%	17%	10%	亏损	-69%	-100%	-67%	亏损	82%	扭亏	73%	5%	-209%	扭亏	-102%	扭亏	-1285%	扭亏
功率 东微半导	49%	-58%	-62%	-90%	-94%	-56%	-57%	15%	82%	-16%	-59%	9%	-73%	-49%	195%	8%	-30%	-19%
功率 银河微电	-41%	-44%	80%	-36%	47%	-6%	-48%	89%	-65%	-47%	58%	3%	-26%	21%	1%	-42%	167%	-77%
功率 三安光电	-50%	-109%	-95%	扭亏	-44%	扭亏	2278%	-97%	78%	扭亏	-120%	扭亏	7237%	-39%	-45%	-4%	-91%	3632%
功率 天岳先进	亏损	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	982%	60%	-82%	亏损	亏损	扭亏	493%	105%	21%	-26%	-13%	-76%

2.5 功率：IGBT公司毛利率企稳

■ 功率板块季度毛利率：

- 中低压器件公司毛利率表现分化。士兰微24Q4/25Q1毛利率环比稳中有增，华润微、新洁能毛利率环比小幅波动基本稳定，扬杰科技、捷捷微电24Q4/25Q1毛利率环比波动幅度较大，主要系出货结构的季节性差异，整体来看毛利率处于正常范围
- IGBT板块毛利率呈现企稳态势。斯达半导24Q4/25Q1毛利率环比微幅下跌，整体呈现企稳态势，宏微科技24Q4/25Q1毛利率均环比小幅增长，整体来看毛利率呈现企稳态势，关注后续新增折旧影响

图表：功率板块季度毛利率变化

	毛利率同比									毛利率环比								
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
功率 斯达半导	-4%	-5%	-5%	0%	-5%	-5%	-5%	-7%	-1%	-2%	0%	1%	2%	-7%	-1%	1%	-1%	-1%
功率 士兰微	-5%	-8%	-6%	-6%	-4%	-5%	-4%	-3%	-1%	-2%	-4%	-1%	0%	0%	-4%	0%	0%	3%
功率 华润微	-2%	-5%	-5%	-6%	-8%	-8%	-3%	-1%	-1%	0%	-1%	-2%	-3%	-2%	0%	2%	-1%	-2%
功率 新洁能	-8%	-9%	-5%	-2%	3%	7%	8%	4%	2%	-2%	-2%	0%	2%	3%	2%	2%	-2%	1%
功率 扬杰科技	-6%	-7%	-3%	-5%	-3%	2%	1%	6%	7%	-6%	-1%	3%	0%	-5%	4%	2%	5%	-4%
功率 捷捷微电	-15%	-5%	-6%	1%	3%	0%	7%	-3%	2%	1%	1%	-3%	2%	3%	-2%	4%	-8%	8%
功率 宏微科技	-2%	1%	0%	2%	-4%	-7%	-7%	-6%	1%	0%	3%	-1%	0%	-6%	0%	-1%	1%	1%
功率 闻泰科技	0%	0%	-3%	0%	-9%	-8%	-6%	-8%	5%	0%	-1%	0%	0%	-8%	1%	1%	-2%	5%
功率 东微半导	0%	-13%	-16%	-16%	-21%	-6%	0%	-6%	1%	-2%	-12%	-3%	0%	-6%	2%	3%	-7%	2%
功率 银河微电	-1%	-3%	0%	2%	-3%	-2%	3%	-3%	-3%	3%	-3%	0%	2%	-1%	-3%	4%	-4%	-1%
功率 三安光电	-5%	-9%	-7%	-4%	-2%	-2%	2%	4%	1%	3%	-6%	-3%	2%	5%	-6%	1%	4%	2%
功率 天岳先进	36%	11%	30%	17%	10%	13%	14%	6%	2%	9%	-1%	8%	2%	1%	2%	9%	-6%	-2%

2.5 功率：存货周转天数整体保持稳定

■ 功率板块季度存货：

- 板块整体存货金额开始下降，主要受闻泰科技剥离终端集成业务影响。24Q3板块存货金额达到季度高点，24Q4/25Q1存货金额持续下降，受闻泰科技剥离集成业务影响较大，剔除闻泰科技影响，24Q4/25Q1存货金额仍然呈现上升趋势，存货周转天数方面，24Q4环比稳定，25Q1环比有所上升

图表：功率板块季度存货变化

	存货环比									存货周转天数								
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
功率 斯达半导	36%	16%	14%	0%	5%	1%	1%	-5%	8%	150	151	159	154	212	223	214	197	188
功率 士兰微	8%	0%	2%	10%	1%	-2%	6%	-1%	0%	189	170	165	169	176	158	157	151	149
功率 华润微	8%	-4%	7%	-6%	3%	-5%	4%	-5%	4%	115	104	107	103	115	100	98	99	109
功率 新洁能	0%	3%	14%	-12%	16%	-14%	-3%	-3%	0%	155	152	168	158	155	126	122	119	98
功率 扬杰科技	-4%	0%	-1%	0%	-4%	2%	3%	-7%	1%	118	117	114	113	105	101	102	106	107
功率 捷捷微电	8%	2%	-6%	-7%	22%	-4%	9%	-2%	23%	181	165	149	129	150	119	119	108	143
功率 宏微科技	32%	22%	24%	1%	7%	-6%	-1%	-12%	10%	90	89	104	106	208	155	150	139	153
功率 闻泰科技	-18%	13%	12%	1%	-12%	5%	12%	-22%	-22%	70	73	76	73	61	60	61	52	61
功率 东微半导	16%	29%	16%	11%	4%	-6%	9%	0%	17%	84	102	112	123	206	168	165	147	144
功率 银河微电	0%	0%	-4%	9%	3%	8%	3%	3%	11%	139	121	111	115	108	103	104	98	113
功率 三安光电	2%	-5%	-1%	-4%	3%	-5%	2%	-5%	0%	218	184	171	159	160	139	136	138	139
功率 天岳先进	-4%	6%	15%	35%	9%	-2%	6%	-2%	1%	278	249	222	235	250	234	268	256	298

2.6 材料：收入同比持续增长

- 24Q4/25Q1材料板块收入同比持续增长：从同比趋势来看，CMP材料、掩膜版、封装材料保持不错增速，从环比趋势来看，光刻胶、掩膜版表现较好。

图表：材料板块季度收入变化

		收入同比									收入环比								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
光刻胶	上海新阳	6%	-4%	-3%	7%	14%	25%	27%	19%	46%	-18%	2%	0%	7%	13%	22%	2%	1%	6%
光刻胶	彤程新材	16%	16%	23%	14%	18%	13%	3%	13%	9%	2%	6%	7%	-9%	5%	1%	7%	0%	1%
光刻胶	雅克科技	11%	14%	10%	9%	51%	31%	43%	56%	31%	-2%	7%	-3%	-2%	35%	1%	6%	7%	4%
光刻胶	晶瑞电材	-34%	-32%	-16%	-17%	12%	9%	11%	10%	12%	-28%	3%	-1%	3%	-3%	10%	1%	2%	-1%
光刻胶	飞凯材料	-31%	-9%	18%	10%	13%	5%	9%	2%	5%	-10%	9%	-1%	5%	-8%	1%	3%	-2%	-6%
硅片	神工股份	-63%	-78%	-68%	-89%	12%	151%	120%	459%	81%	-65%	-49%	51%	61%	268%	5%	33%	0%	9%
硅片	立昂微	-16%	-12%	-6%	6%	7%	10%	22%	21%	21%	-1%	2%	-6%	1%	0%	5%	5%	0%	1%
硅片	沪硅产业	2%	-10%	-14%	-20%	-10%	10%	11%	14%	11%	-20%	-4%	6%	-2%	-9%	7%	8%	0%	-12%
电子气体	华特气体	-6%	-24%	-25%	-7%	-7%	1%	-12%	-9%	2%	-10%	6%	2%	-5%	-10%	6%	-12%	-1%	0%
电子气体	广钢气体	45%	26%	29%	-7%	11%	6%	14%	26%	19%	-20%	6%	5%	4%	-4%	1%	3%	5%	-9%
电子气体	金宏气体	16%	27%	27%	22%	14%	4%	-3%	3%	6%	-2%	9%	5%	0%	-9%	9%	-3%	7%	-7%
电子气体	凯美特气	-31%	-4%	-32%	-50%	3%	-11%	19%	4%	14%	-55%	1%	-20%	23%	-6%	-4%	7%	8%	2%
CMP材料	安集科技	16%	13%	11%	20%	41%	37%	59%	54%	44%	-5%	3%	6%	5%	1%	1%	23%	2%	4%
CMP材料	鼎龙股份	-4%	-18%	11%	4%	30%	32%	27%	15%	16%	-29%	2%	6%	1%	-11%	5%	2%	1%	-10%
靶材	有研新材	-23%	-25%	-38%	-29%	-25%	-13%	-17%	-5%	-19%	-14%	-13%	2%	-6%	-10%	1%	-2%	7%	-23%
靶材	江丰电子	13%	6%	9%	17%	37%	35%	52%	31%	30%	-12%	2%	3%	15%	3%	1%	7%	-2%	2%
掩膜版	清溢光电	23%	21%	22%	19%	49%	23%	6%	11%	10%	-15%	28%	7%	2%	6%	6%	-8%	7%	5%
掩膜版	路维光电	-6%	17%	-13%	28%	30%	27%	19%	43%	47%	-9%	27%	1%	10%	-7%	24%	-6%	32%	-5%
封装材料	德邦科技	0%	10%	0%	-5%	17%	18%	25%	36%	56%	41%	26%	6%	10%	28%	28%	24%	9%	-17%
封装材料	华海诚科	-11%	-18%	28%	-16%	33%	15%	8%	17%	16%	-42%	32%	9%	1%	-8%	5%	2%	9%	-9%
封装材料	艾森股份	-18%	-13%		60%	14%	26%	35%	7%	54%	2%	5%	4%	9%	-27%	27%	22%	-5%	5%
封装材料	天承科技	-15%	-15%	-3%	-2%	6%	10%	15%	17%	27%	-20%	2%	3%	6%	-13%	16%	8%	7%	-6%
湿化学品	中巨芯-U			4%	10%	14%	13%	19%	14%	16%	-8%	2%	2%	4%	-5%	1%	8%	1%	-4%
湿化学品	江化微	-7%	21%	21%	6%	8%	2%	10%	8%	13%	-8%	21%	0%	-5%	-6%	4%	8%	7%	1%

2.6 材料：板块利润同比增长明显

■ 25Q1板块利润同比大幅增长。从细分方向来看，光刻胶、靶材、CMP材料贡献同比主要利润增量，从同比增速来看，靶材、CMP材料、电子气体、光刻胶等方向同比增速较高。

图表：材料板块季度净利润变化

		净利润同比									净利润环比								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
光刻胶	上海新阳	转正	27%	386%	30%	-66%	30%	155%	-13%	167%	41%	-46%	-10%	89%	-63%	109%	76%	-36%	12%
光刻胶	彤程新材	16%	28%	137%	12%	85%	29%	0%	42%	11%	56%	69%	-3%	-56%	157%	18%	-25%	-38%	101%
光刻胶	雅克科技	13%	23%	-18%	57%	44%	62%	44%	-10%	7%	180%	-1%	-10%	-37%	156%	12%	-20%	-60%	204%
光刻胶	晶瑞电材	-42%	转负	-74%	转负	转负	转负	-57%	转负	转正	-67%	转负	转正	转负	转负	转负	转正	转负	转正
光刻胶	飞凯材料	-44%	-10%	-31%	转负	-12%	-36%	86%	转正	86%	-34%	42%	-55%	转负	转正	4%	32%	-50%	173%
硅片	神工股份	转负	转负	转负	转负	转正	转正	转正	转正	1410%	转负	转负	转负	转负	转正	53%	640%	-32%	97%
硅片	立昂微	-93%	-55%	转负	转负	转负	转负	转负	转负	转负	123%	576%	转负	转负	转负	转负	转负	转负	转负
硅片	沪硅产业	转正	-4%	-85%	转负	转负	转负	转负	转负	转负	-47%	-41%	-81%	转负	转负	转负	转负	转负	转负
硅片	中晶科技	转负	转负	转负	转负	转正	转正	转正	转正	31%	转负	转负	转负	转负	转正	180%	-85%	325%	-28%
电子气体	华特气体	4%	-56%	-31%	141%	12%	47%	-23%	3%	-3%	95%	-14%	35%	6%	-9%	13%	-30%	42%	-14%
电子气体	广钢气体	157%	109%	33%	-21%	-9%	-19%	-30%	-29%	-17%	-38%	15%	-20%	37%	-28%	2%	-31%	39%	-15%
电子气体	金宏气体	53%	68%	37%	-9%	22%	-17%	-46%	转负	-41%	5%	68%	-5%	-46%	42%	14%	-38%	转负	转正
电子气体	凯美特气	转负	-33%	转负	转负	转负	9%	转正	转负	转正	转负	转正	转负	转负	转负	转正	16%	转负	转正
CMP材料	安集科技	92%	82%	1%	-8%	38%	-19%	97%	62%	61%	-20%	108%	-49%	9%	20%	23%	23%	-11%	20%
CMP材料	鼎龙股份	-51%	-47%	-12%	-38%	193%	120%	82%	143%	47%	-65%	101%	31%	-33%	66%	51%	8%	-10%	1%
靶材	有研新材	-67%	-89%	20%	405%	转负	83%	-44%	转负	转正	133%	-74%	849%	-13%	转负	转正	189%	转负	转正
靶材	江丰电子	76%	-26%	-47%	82%	-21%	-2%	189%	9%	287%	99%	71%	-63%	45%	-14%	113%	9%	-45%	204%
掩膜版	清溢光电	46%	32%	37%	31%	155%	16%	-24%	31%	4%	-35%	75%	22%	-5%	26%	-21%	-20%	63%	0%
掩膜版	路维光电	119%	57%	-1%	21%	59%	2%	4%	67%	27%	-30%	79%	-15%	13%	-7%	14%	-13%	80%	-29%
封装材料	德邦科技	37%	-2%	-15%	-54%	-43%	-26%	-19%	113%	105%	-40%	11%	24%	-45%	-25%	46%	35%	45%	-28%
封装材料	华海诚科	-17%	-31%	32%	-50%	207%	53%	-13%	-37%	-44%	-74%	91%	45%	-30%	58%	-5%	-18%	-49%	41%
封装材料	艾森股份	-46%	17%	转负	-4%	112%	-18%	36%	-32%	4%	-76%	114%	-2%	90%	-47%	-17%	62%	-4%	-19%
封装材料	天承科技	-9%	5%	-4%	43%	58%	27%	32%	3%	6%	-4%	30%	5%	9%	6%	4%	10%	-15%	8%
湿化学品	中巨芯-U			-44%		转正	-23%	-36%	转负	转负		转正	-51%	转负	转正	80%	-59%	转负	转负
湿化学品	江化微	-40%	17%	89%	转负	4%	-10%	-5%	转正	29%	9%	49%	-12%	转负	转正	29%	-7%	-62%	186%

2.6 材料：板块毛利率整体平稳

- 25Q1板块毛利率整体平稳，内部表现有所分化。神工受益存储下游带动零部件及大直径硅材料需求旺盛，行业价格触底及产能稼动率提升拉动毛利率同环比向上。细分方向中，硅片、靶材毛利率环比恢复较好，硅片作为通常修复靠后的环节，毛利率开始触底修复，可基本判断材料板块价格触底，后续毛利率修复关注晶圆厂需求对各公司稼动率的拉升情况。

图表：材料板块季度毛利率变化

		毛利率同比									毛利率环比								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
光刻胶	上海新阳	2%	3%	2%	8%	7%	5%	2%	3%	-1%	4%	1%	1%	2%	3%	-1%	-2%	3%	-1%
光刻胶	彤程新材	-1%	2%	-1%	-1%	0%	2%	2%	0%	0%	0%	0%	-2%	0%	2%	1%	-1%	-2%	2%
光刻胶	雅克科技	1%	5%	-4%	-1%	-2%	5%	0%	-2%	-2%	2%	0%	-2%	-1%	1%	7%	-7%	-2%	0%
光刻胶	晶瑞电材	3%	-1%	8%	-5%	-3%	-7%	-2%	-6%	2%	-3%	-2%	2%	-1%	-2%	-6%	7%	-5%	6%
光刻胶	飞凯材料	-3%	-7%	0%	-6%	-3%	6%	-1%	0%	0%	-1%	-7%	5%	-4%	3%	1%	-2%	-2%	2%
硅片	神工股份	27%	27%	30%		19%	12%	22%	23%	26%	3%	-10%	-2%	-22%	21%	8%	-7%	3%	
硅片	立昂微	21%	20%	13%	28%	20%	11%	-8%	-6%	3%	0%	-5%	-2%	-2%	9%	5%	1%	-2%	18%
硅片	沪硅产业	3%	-5%	-8%	-14%	32%	31%	20%	19%	-4%	1%	-7%	-2%	-6%	-17%	-6%	8%	-4%	-2%
电子气体	华特气体	5%	-2%	5%	8%	3%	2%	0%	0%	1%	7%	-2%	4%	0%	1%	-3%	2%	0%	2%
电子气体	广钢气体	12%	8%	-7%	-7%	11%	-7%	-8%	-6%	-5%	4%	-5%	-5%	-1%	0%	-1%	-5%	0%	1%
电子气体	金宏气体	5%	3%	-1%	0%	-4%	-6%	-6%	-6%	-6%	2%	2%	-3%	-1%	-2%	0%	-4%	-1%	-1%
电子气体	凯美特气	26%	-7%	30%	15%	-7%	-7%	23%	11%	20%	-8%	12%	-23%	6%	0%	13%	5%	-6%	9%
CMP材料	安集科技	5%	0%	5%	-3%	2%	3%	2%	3%	-3%	-2%	-2%	4%	-3%	3%	-1%	3%	-2%	-2%
CMP材料	鼎龙股份	-4%	-4%	0%	2%	10%	13%	10%	8%	5%	-3%	-2%	6%	1%	5%	2%	3%	-1%	1%
靶材	有研新材	0%	0%	3%	3%	-1%	0%	0%	-2%	2%	1%	0%	3%	-1%	-3%	1%	2%	-2%	1%
靶材	江丰电子	2%	-6%	1%	0%	0%	4%	-2%	-6%	0%	3%	-6%	5%	-1%	3%	-2%	-2%	-5%	9%
掩膜版	清溢光电	1%	1%	3%	4%	7%	2%	1%	-1%	1%	-3%	2%	4%	1%	0%	-3%	3%	0%	2%
掩膜版	路维光电	6%	4%	-1%	0%	3%	-3%	0%	0%	-1%	-3%	3%	-1%	1%	0%	-3%	2%	0%	-1%
封装材料	德邦科技	0%	-1%	-3%	0%	-4%	-4%	-1%	1%	2%	1%	1%	-1%	0%	-4%	2%	2%	1%	-2%
封装材料	华海诚科	2%	0%	0%	-3%	-2%	2%	-1%	-4%	-4%	2%	-6%	4%	-3%	4%	-2%	0%	-6%	4%
封装材料	艾森股份	2%	6%	28%	13%	1%	-8%	1%	2%	0%	-12%	5%	-4%	-3%	2%	-3%	5%	-1%	0%
封装材料	天承科技	2%	6%	5%	4%	5%	2%	3%	7%	3%	3%	2%	1%	-3%	4%	-1%	2%	2%	0%
湿化学品	中巨芯-U	77%	21%	-7%	3%	-8%	-7%	-2%	-6%	-7%	6%	-2%	-5%	4%	-6%	0%	-1%	1%	-7%
湿化学品	江化微	-2%	4%	-2%	-7%	-1%	-3%	0%	1%	0%	-2%	2%	-4%	-3%	3%	1%	-1%	-2%	2%

目录

一、行业概述：2024&25Q1营收&利润均同比增长

二、半导体：周期持续向上，重点关注AI端侧核心标的

三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

四、PCB：景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长

五、面板：Q1大尺寸LCD量价齐升，板块盈利改善

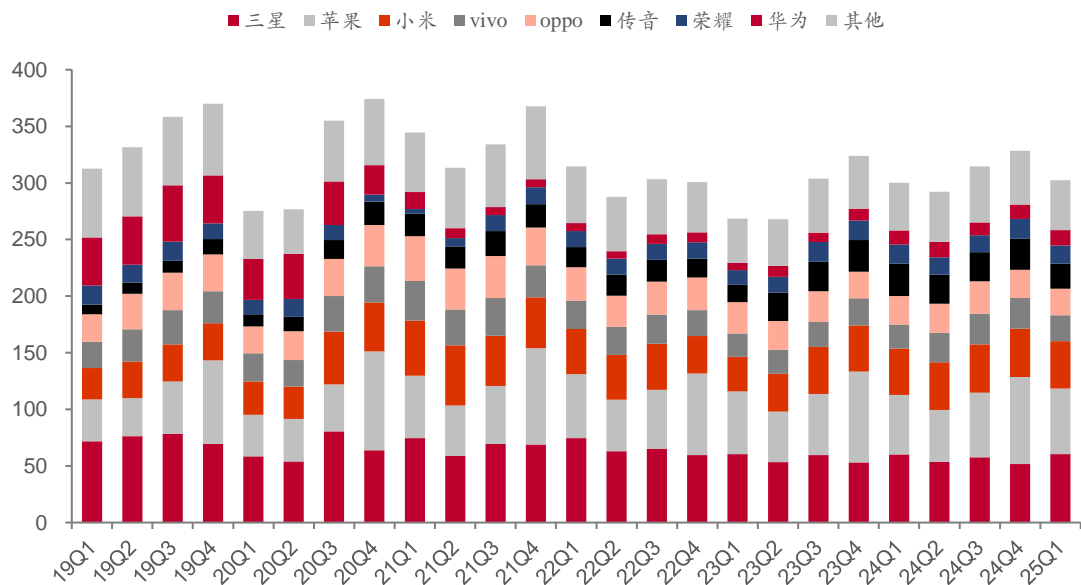
六：被动元件：一季度稳健增长，盈利能力有望持续改善

七、投资建议&风险提示

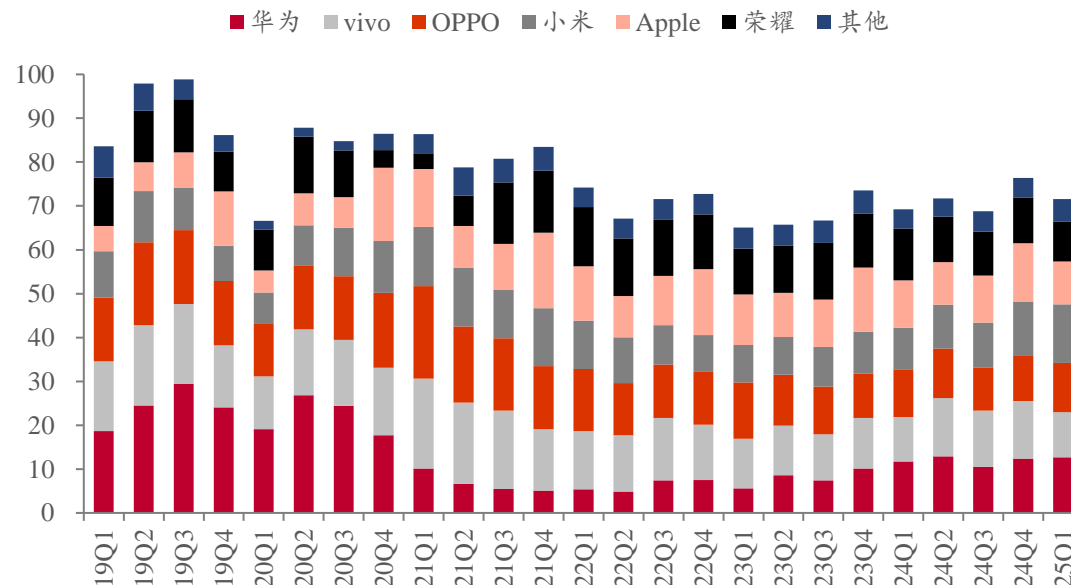
3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ **2025-29年全球智能手机销量将保持增长趋势：**全球智能手机销量自21Q3开始经历连续9个季度同比下滑，从23Q4开始销量同比转正，之后保持复苏增长趋势。2024年全球/中国智能机销量达12.4/2.9亿部，同比+6.1%/+5.6%；25Q1全球/中国智能机销量达3.0/0.7亿部，同比+0.7%/+3.3%。据IDC预测，受益新兴市场对5G智能手机的更换需求持续增长，中国大陆推出国补提振需求，以及搭载AI带来手机硬件升级和用户使用体验改善，预计未来几年全球智能手机销量将保持增长趋势，2025年销量将达到12.6亿部，同比+2.3%，2024-29年全球智能机销量CAGR为1.6%。

图表：全球智能手机分品牌季度销量（百万台）



图表：中国智能手机分品牌季度销量（百万台）

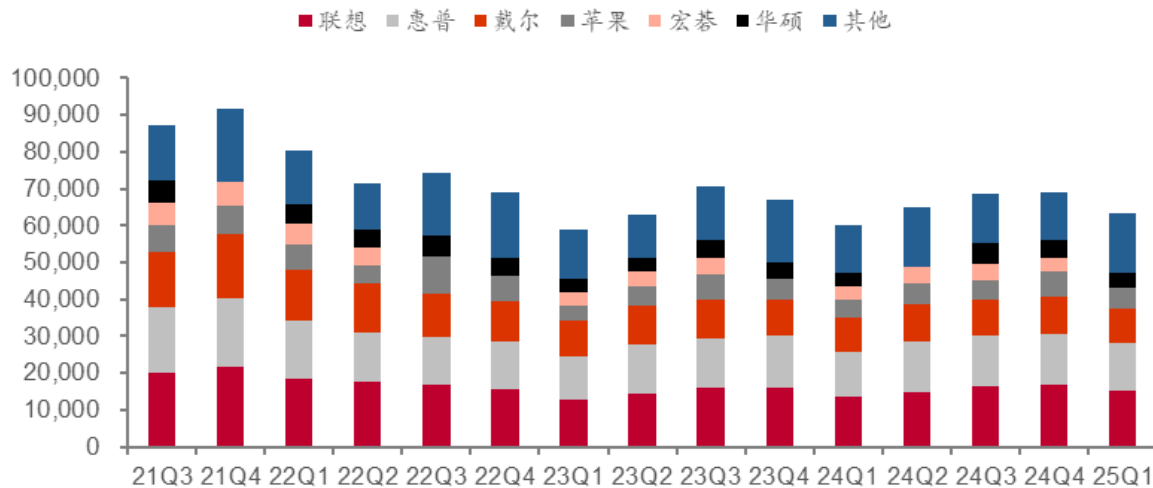


3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

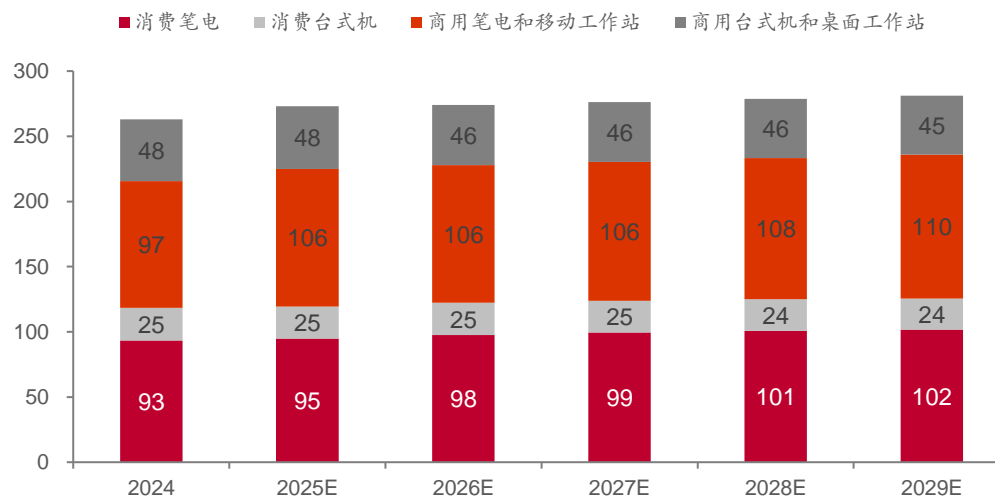
■ Windows 10服务到期加速2025年PC销量增长，AI赋能2024-29年PC销量CAGR达1.3%

- 据IDC统计，2024年全球PC销量达到2.63亿台，同比+1.0%；25Q1继续保持增长趋势，全球PC销量达6320万台，同比+4.9%。2025年10月，微软将不再为 Windows 10 提供来自 Windows 更新的免费软件更新、技术支持或安全修复程序，据IDC在2024年10月的调查显示，仅有26%的受访者表示完成了Windows 10向Windows 11的过渡，因此受益向Windows11过渡带来的更新需求，以及中国大陆推出换新补贴，25年全球PC销量有望加速增长，IDC预计销量将达到2.73亿台，同比+3.7%。
- IDC预期2024-29年全球PC销量CAGR达到1.3%。

图表：全球笔电主要品牌季度出货量变化（千台）



图表：2024-29年全球PC销量（百万台）



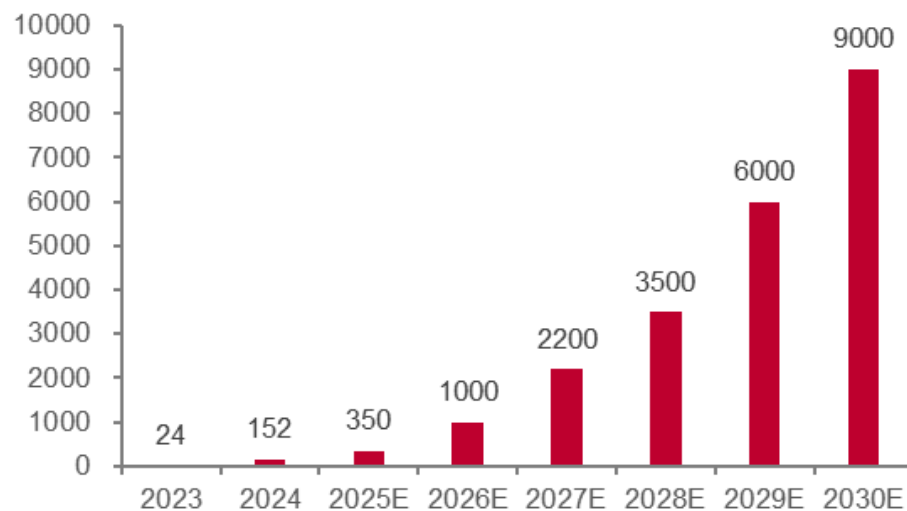
3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

- 眼镜为多模态AI大模型落地最佳载体。
 - AI眼镜易用性和灵活性高，能够解放双手，通过摄像头和麦克风为大模型提供第一视角信息输入，同时AI信息输出也具备更自然直接的呈现载体（镜片、眼镜扬声器），更适合作为多模态大模型的载体。
 - AI眼镜按照功能丰富度由低到高可分为音频AI眼镜、拍摄类AI眼镜和AI+AR眼镜。
- AI眼镜处于1到10阶段，渗透空间广阔。
 - 根据维深数据，2024年全球AI眼镜销量约152万部，其中拍摄类AI眼镜约143万部，Rayban Meta以142万部销量占据主导地位，音频AI眼镜和AI+AR眼镜销量分别为3万部和6万部。
 - 当前AI眼镜处于1到10阶段，渗透空间广阔，受益于Rayban Meta持续增长，多款AI眼镜发售贡献增量以及小米、三星等大厂入局，2025年全球AI眼镜销量有望增长至350万部，2030年销量有望达9000万部，2025-30年CAGR高达91.4%。

图表：AI眼镜分类



图表：全球AI眼镜销量及预测（万部）



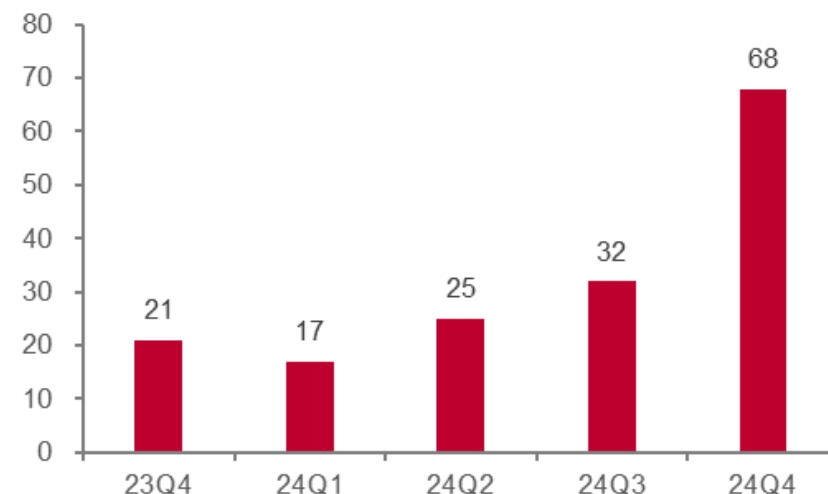
3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

- Ray-ban Meta时尚度高、科技感强、性价比高，累计出货超200万部。
- Ray-ban Meta于2023年10月上市，售价299美金，性价比较高，主要功能包括：1) 音频功能：听音乐、接打电话等类TWS耳机功能；2) 拍摄功能：搭载12MP摄像头，支持第一视角拍照、视频录制、直播等；3) AI交互：除了基础的智能语音交互之外，还能进行多模态AI交互（如识别建筑/根据冰箱食材推荐早餐等），此外Meta陆续更新了实时AI、记忆功能、实时翻译等功能。此外，Ray-ban Meta在外观设计上延续了Ray-ban经典风格，具备较高的时尚度，受众由科技爱好者拓宽至庞大的眼镜用户群体，推动销量持续增长。
- 2025年2月雷朋母公司EssilorLuxottica表示，Ray-ban Meta累计出货已超200万台，26年底Ray-ban Meta产能有望达1000万台，此外EssilorLuxottica将与Meta长期合作，推出更多品牌的AI眼镜/可穿戴产品。

图表：Ray-Ban Meta AI功能

功能	详情
基础语音助手	播放音乐、接打电话、询问天气、识别歌曲等基础功能
多模态AI交互	1) 识别旅游景点建筑并介绍；识别冰箱食材并作菜谱推荐等； 2) V11版本更新后支持“实时AI功能”，在“实时AI”会话期间，眼镜将实时观察并分析用户所见内容，提供对话式AI功能，支持打断和记忆查询，甚至会在用户提问前主动提供有用的建议
记忆功能	帮助用户记住停车位置、设置提醒事项、记住/拨打海报上的电话等
实时翻译	支持西班牙语、法语、意大利语的英语转译（未来将增加更多语言支持），用户可通过手机查看或通过眼镜收听同传内容

图表：Rayban Meta季度销量（万台）



3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ **AI眼镜产业趋势明确，催化不断。**Ray-ban Meta打响拍摄类AI眼镜第一枪，众多品牌跟进推出相关产品，2024年11月以来，百度、Looktech、闪极、Solos、雷鸟、传音等品牌先后发布拍摄类AI眼镜，25Q2起小米、字节、三星、Meta等大厂有望推出新品，产业催化不断。后续建议重点关注小米AI眼镜发布进展，据产业链信息，小米AI眼镜预计将搭载高通AR1+恒玄BES2700芯片，配备12MP摄像头，销量有望超预期。

图表：AI眼镜发布时间表



注：本图仅统计拍摄类AI眼镜和AI+AR眼镜，不包含纯音频AI眼镜和观影类AR眼镜。

3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

- **AI+AR眼镜有望成为AI眼镜终极形态。** AI+AR眼镜增加了显示功能，可为用户提供更丰富的交互体验，如提词、翻译、会议记录、导航甚至投屏等，当前受限于光学显示、体积重量、算力、功耗续航等，消费端AI+AR尚未大规模起量，伴随技术持续迭代升级，以及Meta、谷歌等厂商积极推进，AI+AR眼镜有望成为AI眼镜终极形态。
- **Meta:** Meta已于24年9月Connect大会展示首款AI+AR眼镜原型Orion，而首款消费级AI+AR眼镜（单目阵列+LCoS）有望于25年9月推出并量产。
- **谷歌:** 谷歌在2022年I/O大会上曾展示一款AR翻译眼镜，2024 I/O大会展示了搭载多模态AI助手Project Astra的AR眼镜原型。
- **其他厂商:** AR厂商陆续推出基于光波导方案的轻量化AI+AR眼镜，如INMO Go2、INMO Air3、Rokid Glasses、雷鸟X3 Pro等，初创公司Even Realities推出的AI+AR眼镜Even G1则取消了扬声器和摄像头以实现超轻量化和超长续航。

图表：Meta AR眼镜原型Orin配置

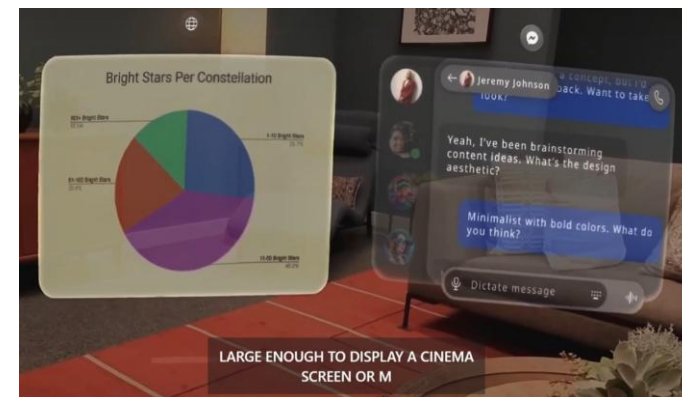


图表：Orin应用场景演示

1) 可视化Meta AI (eg.识别物体)



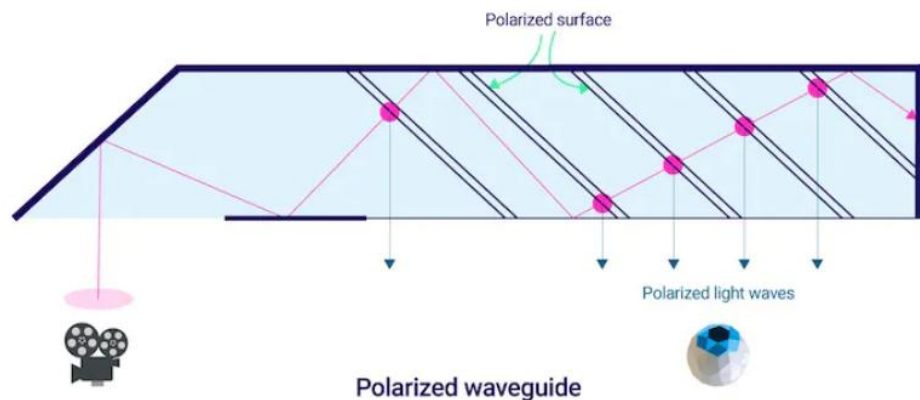
2) 大屏多窗口显示



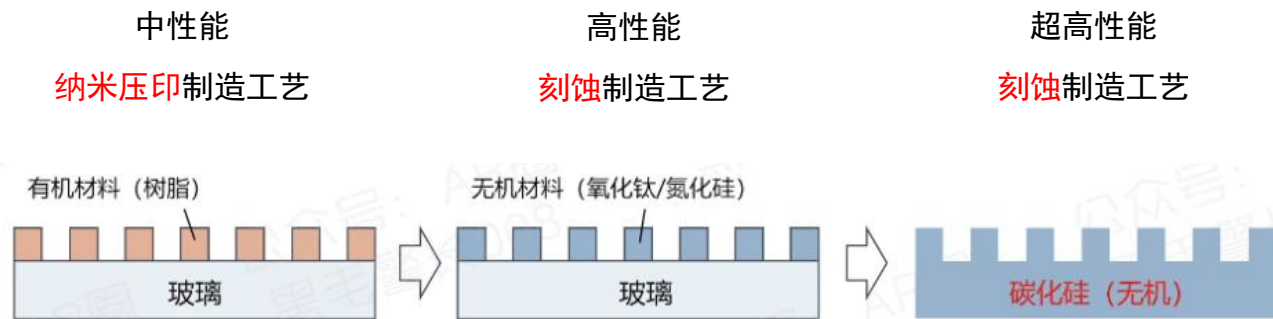
3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

- **AR光学持续迭代升级，光波导是消费级AR终极方案。**
 - 光波导方案在体积重量、透光率、清晰度、视场角等方面均具备优势，有望成为消费级AR终极方案。光波导主流方案包括阵列光波导（反射）和表面浮雕光波导（衍射）等。
- **阵列光波导：**阵列光波导成像效果较为优秀（杂散光少/全彩显示/EyeBox&视场角较大/分辨率高），几乎无漏光问题（1%-5%），且光损较低，可搭配成本较低的LCoS光机。核心卡点在于大规模量产工艺尚未打通（镀膜/键合/切割良率低，自动化设备开发难度大），成本相对较高，建议重点关注德国肖特和国内水晶光电等厂商量产进展。
- **表面浮雕光波导（SRG）：**当前已量产的SRG以玻璃基底纳米压印工艺为主，量产难度和成本均较低，但视场角小、彩虹效应、全彩显示效果差等问题凸显，因此，1) 工艺上，具备更高精度的刻蚀工艺成为主要升级方向；2) 材料上，**SiC**有望凭借折射率高、视场角大、抗彩虹效应、轻量化（仅需单层基底）、导热性强等优势替代玻璃成为主流基底。24年9月Meta展示的AR原型Orion便采用SiC+刻蚀方案，伴随SiC成本下降以及刻蚀、切割良效率提升，**SiC+刻蚀**有望成为SRG主流技术方案。

图表：阵列光波导原理



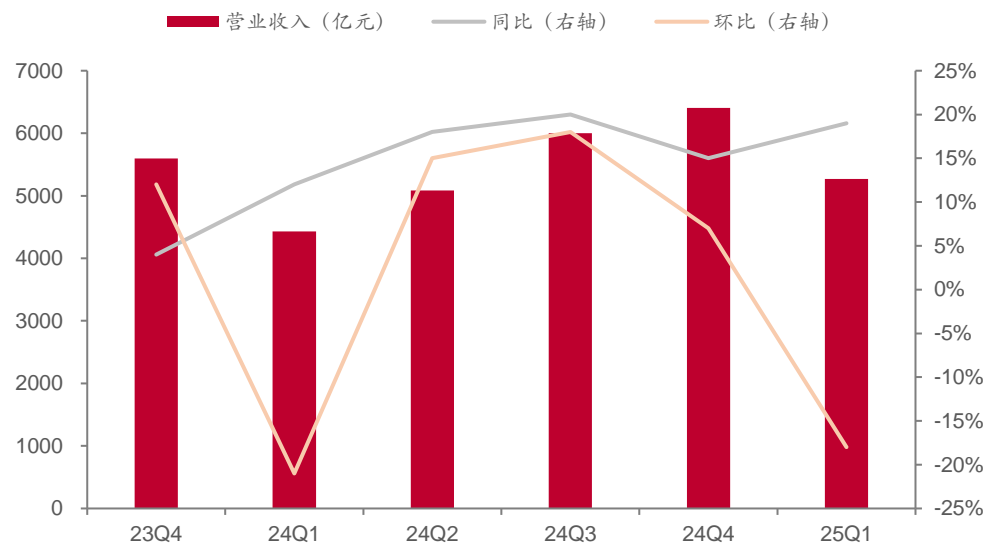
图表：表面浮雕光波导制造工艺



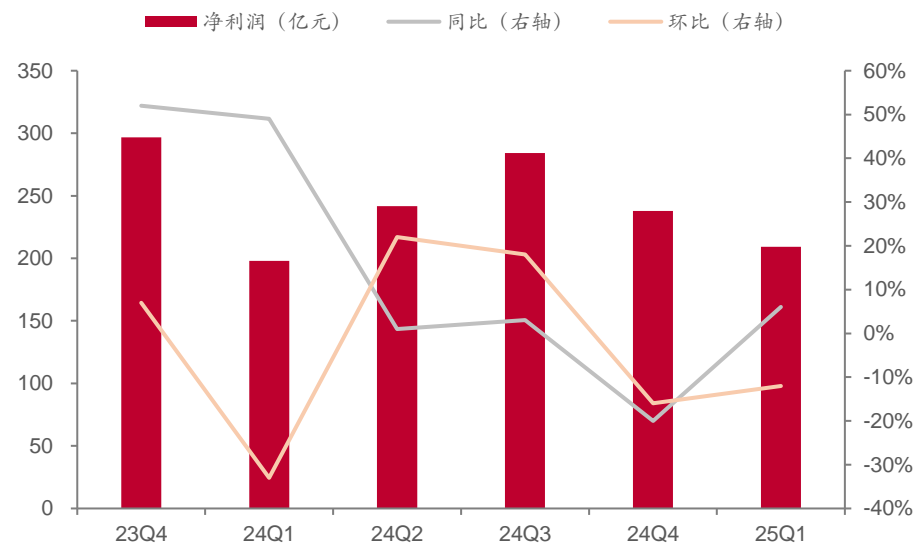
■ 终端需求继续复苏，消费电子板块业绩实现同比增长

➤ 24Q4&25Q1受益中国大陆推出的换新补贴，以及部分品牌陆续发布新品拉货，24Q4/25Q1全球手机销量达3.3/3.0亿部，分别同比+1.4%/+0.7%；全球PC销量达6890/6320万台，分别同比+1.8%/+4.9%。从收入来看，受益消费电子终端需求继续复苏增长，以及高阶智驾渗透率快速提升带动汽车增量需求，24Q4&25Q1消费电子板块收入均实现同比增长，24Q4/25Q1收入分别同比+15%/+19%，环比分别+7%/-18%，25Q1收入环比下滑主因Q1为需求淡季。从利润来看，Q4计提费用和减值较多，导致利润同环比下滑，25Q1恢复同比增长。

图表：23Q4-25Q1消费电子营收变化



图表：23Q4-25Q1消费电子净利润变化



3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ 从果链来看，龙头公司份额提升，以及业务多元化布局带来α增量，24Q4&25Q1收入均实现同比正增长，25Q1环比下滑主因Q1为全年需求淡季，但iPhone 16E发布销售部分平滑Q1淡季稼动率。

图表：22Q4-25Q1果链主要公司营收变化

	收入同比										收入环比									
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
立讯精密	-6%	20%	19%	-9%	11%	5%	7%	27%	21%	18%	9%	27%	-4%	21%	31%	-31%	-2%	44%	25%	-33%
工业富联	12%	1%	-16%	-10%	-2%	12%	46%	40%	17%	35%	11%	30%	-5%	21%	21%	20%	24%	16%	1%	-7%
歌尔股份	21%	20%	-10%	-6%	-20%	-20%	0%	2%	27%	-16%	1%	22%	13%	37%	-14%	-22%	9%	39%	7%	-48%
环旭电子	1%	-7%	-7%	-21%	-7%	4%	0%	3%	-6%	1%	-8%	32%	7%	17%	10%	-24%	3%	20%	0%	-18%
蓝思科技	33%	5%	5%	10%	37%	58%	29%	27%	14%	10%	22%	35%	5%	32%	52%	-25%	-14%	30%	36%	-28%
水晶光电	23%	-7%	4%	29%	30%	53%	34%	21%	3%	10%	11%	25%	1%	74%	10%	-12%	-3%	57%	-24%	-5%
蓝特光学	-15%	-5%	3%	208%	211%	95%	83%	41%	-6%	53%	10%	1%	35%	51%	-9%	-37%	26%	93%	-39%	3%
欣旺达	32%	-1%	6%	-19%	-13%	5%	10%	19%	31%	12%	5%	33%	2%	3%	12%	-19%	18%	11%	24%	-31%
珠海冠宇	-2%	-21%	13%	18%	10%	7%	-10%	3%	4%	-2%	1%	10%	30%	-1%	-5%	12%	10%	13%	-5%	-17%
领益智造	12%	2%	4%	-5%	-3%	36%	15%	32%	34%	17%	0%	27%	2%	16%	1%	3%	-5%	33%	3%	-10%
长盈精密	14%	-17%	-16%	-1%	-6%	31%	29%	14%	23%	12%	6%	28%	-4%	34%	1%	0%	-5%	17%	10%	-9%
兆威机电	18%	3%	11%	-1%	6%	41%	18%	33%	19%	18%	9%	40%	27%	10%	27%	-20%	7%	24%	13%	-21%
信维通信	9%	-9%	-10%	-10%	-19%	7%	17%	18%	20%	-6%	-3%	28%	-7%	40%	-13%	-5%	2%	40%	-11%	-26%
精研科技	-21%	-31%	-14%	-13%	6%	29%	27%	-32%	2%	21%	44%	44%	59%	75%	-32%	-32%	58%	-6%	2%	-20%
统联精密	62%	-29%	13%	17%	28%	88%	69%	42%	15%	34%	10%	54%	101%	15%	21%	-33%	81%	-4%	-2%	-22%
中石科技	56%	16%	11%	-44%	-35%	-4%	4%	45%	55%	16%	-16%	-33%	5%	-6%	-3%	-1%	15%	31%	4%	-26%
思泉新材				28%	-15%	-4%	28%	62%	107%	94%	32%	-25%	-4%	35%	-13%	-15%	29%	71%	11%	-21%
杰普特	10%	7%	-3%	35%	-12%	-14%	25%	41%	19%	34%	47%	-19%	-9%	25%	-5%	21%	32%	41%	-19%	-11%
华兴源创	10%	-4%	-28%	-20%	-20%	-22%	5%	-3%	4%	-5%	15%	-45%	47%	-14%	16%	-46%	98%	-21%	25%	-51%
深科达	-35%	-9%	30%	-25%	-35%	-43%	-37%	106%	23%	108%	24%	14%	63%	-67%	7%	1%	80%	6%	-36%	71%
博众精工	20%	13%	15%	0%	-10%	-16%	46%	-11%	5%	-1%	9%	-50%	-15%	116%	-1%	-53%	47%	32%	17%	-56%
荣旗科技		28%	69%	5%	-45%	5%	-29%	-15%	78%	7%	30%	-80%	373%	-16%	-32%	-61%	221%	0%	44%	-77%

3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ 受益收入增长以及运营效率提升改善盈利能力，24Q4&25Q1大部分果链公司均实现利润同比增长

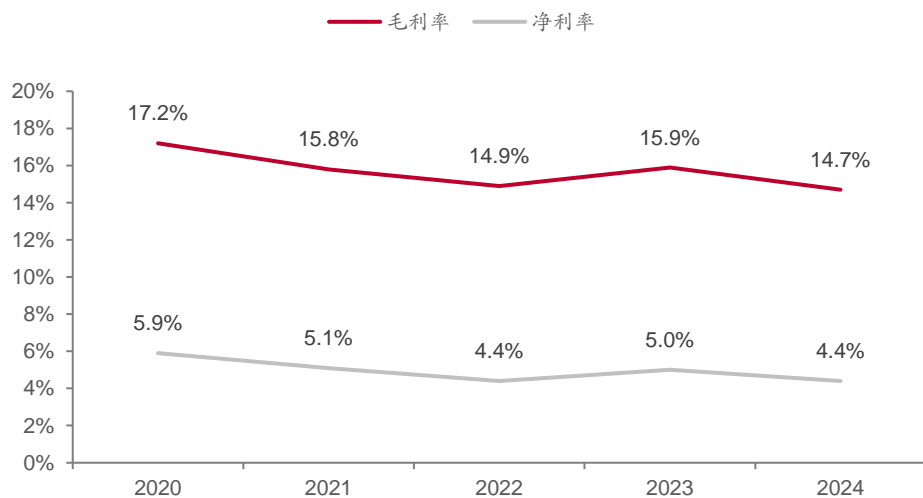
图表：22Q4-25Q1果链主要公司净利润变化

	归母净利润yoy										归母净利润qoq									
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
立讯精密	16%	12%	18%	15%	30%	22%	25%	22%	20%	23%	6%	-27%	16%	29%	19%	-31%	18%	26%	17%	-29%
工业富联	-8%	-4%	12%	28%	-9%	34%	13%	1%	7%	25%	68%	-62%	29%	57%	19%	-45%	9%	41%	26%	-35%
歌尔股份	-322%	-88%	-73%	-73%	扭亏	257%	68%	138%	63%	24%	219%	扭亏	197%	49%	-58%	94%	123%	32%	-71%	47%
环旭电子	21%	-37%	-24%	-42%	-38%	21%	-8%	-18%	-36%	0%	-18%	-69%	77%	28%	-11%	-40%	34%	14%	-31%	-6%
蓝思科技	扭亏	扭亏	359%	3%	-19%	379%	13%	38%	-9%	39%	59%	-96%	659%	124%	25%	-77%	79%	173%	-17%	-66%
水晶光电	9%	-19%	-36%	11%	69%	92%	93%	67%	4%	24%	-59%	-3%	-9%	208%	-38%	10%	39%	75%	-61%	31%
蓝特光学	2%	-78%	-32%	290%	181%	511%	15%	61%	-33%	56%	75%	-85%	261%	302%	26%	-67%	-32%	466%	-48%	-23%
欣旺达	53%	-274%	118%	16%	-28%	扭亏	16%	6%	-6%	21%	19%	-144%	扭亏	-39%	-25%	17%	59%	-23%	-34%	51%
珠海冠宇	-95%	-375%	2338%	565%	785%	扭亏	-67%	11%	97%	-337%	-73%	2368%	扭亏	-47%	-63%	-82%	318%	81%	-2%	-115%
领益智造	扭亏	115%	233%	-17%	-51%	-29%	-62%	15%	92%	23%	-50%	75%	-7%	3%	-71%	154%	-50%	208%	-51%	62%
长盈精密	扭亏	亏损	亏损	-14%	-45%	扭亏	扭亏	21%	11%	43%	-1%	-153%	亏损	扭亏	-37%	267%	-60%	30%	10%	-1%
兆威机电	190%	24%	37%	17%	8%	96%	14%	18%	27%	-1%	1%	-41%	57%	25%	-7%	7%	-31%	70%	1%	-17%
信维通信	73%	20%	-23%	-22%	-91%	4%	6%	2%	3041%	49%	-89%	208%	-67%	570%	-99%	3611%	-66%	547%	-61%	-40%
精研科技	-762%	-284%	27%	25%	扭亏	亏损	1187%	-74%	-60%	亏损	413%	亏损	扭亏	2184%	-68%	-155%	扭亏	-53%	-50%	-187%
统联精密	221%	-130%	-54%	-55%	30%	扭亏	104%	-18%	-37%	81%	-4%	-111%	扭亏	-1%	174%	-59%	82%	-60%	113%	-88%
中石科技	260%	-13%	-55%	-78%	-61%	42%	141%	252%	257%	106%	-45%	-58%	-36%	45%	-1%	55%	9%	112%	0%	-11%
思泉新材				-3%	-33%	-23%	18%	37%	37%	80%	77%	-49%	-14%	24%	23%	-42%	32%	44%	-43%	65%
杰普特	-17%	24%	46%	149%	-8%	-13%	52%	39%	25%	37%	82%	19%	-38%	86%	-33%	12%	8%	70%	-39%	23%
华兴源创	-39%	-34%	-21%	-55%	86%	228%	37%	-236%	#####	亏损	-80%	2%	287%	42%	-19%	170%	扭亏	226%	亏损	亏损
深科达	-344%	-418%	-136%	亏损	亏损	亏损	扭亏	亏损	亏损	扭亏	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	3036%	亏损	扭亏	扭亏
博众精工	21%	405%	扭亏	-36%	-4%	-141%	206%	14%	-10%	亏损	-23%	-69%	-27%	264%	16%	-113%	扭亏	35%	-9%	-121%
荣旗科技		亏损	45%	-66%	3%	亏损	105%	-40%	-22%	亏损	51%	-120%	扭亏	-18%	352%	-115%	扭亏	-76%	487%	-128%

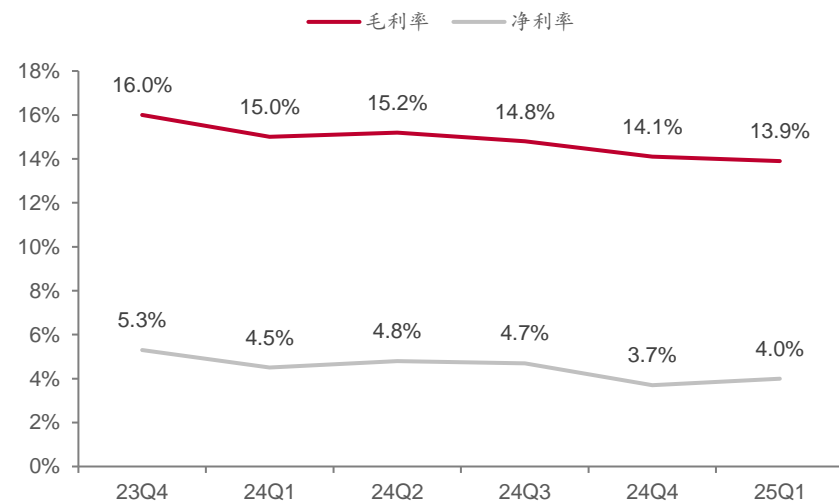
■ 稼动率下降导致板块盈利能力下滑

- 由于终端需求复苏较为缓慢，市场竞争激烈，以及Q4往往计提更多费用和减值，导致24Q4板块盈利能力同环比有所下滑，25Q1需求淡季、稼动率较低，毛利率同环比继续下滑，但净利率环比已经有所恢复。

图表：2020-24年消费电子毛利率及净利率变化



图表：23Q4-25Q1消费电子毛利率及净利率变化



3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ 24Q3为果链全年备货旺季，24Q4稼动率有所下降，25Q1淡季稼动率环比继续下降，但iPhone 16E发布销售部分平滑25Q1淡季稼动率，果链大部分标的25Q1毛利率同比小幅下滑。

图表：22Q4-25Q1果链主要公司毛利率变化

	毛利率同比										毛利率环比									
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
立讯精密	3%	-2%	-2%	1%	0%	1%	1%	-2%	-3%	0%	-2%	-1%	1%	2%	-3%	0%	2%	-1%	-4%	3%
工业富联	-1%	1%	1%	2%	0%	0%	-1%	-2%	0%	-1%	0%	-1%	0%	2%	-1%	-2%	1%	1%	1%	-2%
歌尔股份	-7%	-7%	-5%	-3%	4%	2%	6%	1%	0%	3%	-7%	1%	1%	2%	0%	-1%	4%	-2%	-1%	2%
环旭电子	2%	0%	-1%	-1%	-2%	0%	0%	-1%	-1%	0%	0%	-2%	1%	1%	-1%	0%	1%	0%	-1%	1%
蓝思科技	14%	5%	1%	-1%	-10%	-3%	0%	1%	-1%	0%	3%	-8%	1%	4%	-6%	-2%	4%	5%	-8%	-1%
水晶光电	2%	2%	0%	-2%	3%	0%	5%	8%	0%	4%	-4%	-2%	2%	2%	1%	-6%	7%	5%	-7%	-2%
蓝特光学	-1%	-9%	-6%	1%	20%	4%	-5%	5%	-8%	0%	-6%	-2%	4%	5%	13%	-18%	-6%	15%	0%	-10%
欣旺达	4%	0%	1%	2%	0%	3%	1%	1%	-2%	0%	3%	-2%	1%	-1%	1%	0%	-2%	-2%	-2%	4%
珠海冠宇	-9%	0%	8%	11%	14%	6%	-1%	-1%	-1%	-3%	-5%	6%	7%	3%	-2%	-2%	-1%	4%	-3%	-4%
领益智造	9%	4%	1%	-1%	-6%	-6%	-3%	-4%	-2%	0%	1%	-3%	0%	1%	-4%	-3%	0%	2%	-2%	0%
长盈精密	20%	4%	2%	4%	0%	-1%	1%	-1%	-3%	1%	4%	-3%	-1%	4%	0%	-4%	1%	2%	-2%	1%
兆威机电	5%	0%	0%	0%	-2%	6%	1%	2%	2%	-1%	2%	-5%	2%	1%	0%	3%	-3%	2%	-1%	1%
信维通信	9%	2%	-2%	3%	-1%	0%	1%	-3%	0%	-1%	-4%	-2%	-4%	12%	-8%	0%	-3%	7%	-3%	-1%
精研科技	-1%	-1%	8%	5%	21%	11%	15%	-10%	-10%	0%	-17%	-2%	14%	10%	0%	-12%	17%	-15%	0%	-2%
统联精密	14%	-6%	-7%	-4%	1%	10%	8%	2%	-17%	-9%	5%	-18%	4%	5%	11%	-9%	1%	-1%	-7%	-1%
中石科技	6%	-2%	-4%	-2%	-1%	7%	6%	5%	4%	2%	-1%	-3%	-3%	6%	0%	3%	-2%	5%	-2%	2%
思泉新材	2%	25%	25%	0%	-1%	-1%	2%	2%	-4%	2%	6%	-4%	0%	-2%	5%	-4%	3%	-2%	-1%	2%
杰普特	2%	4%	5%	9%	5%	4%	1%	-2%	-15%	-3%	1%	-4%	3%	2%	-4%	-5%	-1%	0%	-9%	7%
华兴源创	-8%	4%	0%	-4%	7%	-7%	-7%	-10%	-20%	-6%	-15%	20%	-6%	-3%	-3%	6%	-6%	-7%	-14%	21%
深科达	-1%	-4%	0%	-7%	20%	0%	3%	1%	-4%	-3%	10%	8%	-1%	4%	6%	-12%	3%	-6%	-28%	28%
博众精工	-5%	0%	0%	-3%	6%	-2%	1%	3%	-2%	-1%	-4%	6%	3%	8%	5%	-2%	6%	-6%	1%	-2%
荣旗科技	41%	0%	-14%	-1%	31%	3%	21%	9%	-4%	-5%	-2%	2%	-15%	4%	39%	-25%	3%	-8%	-10%	10%

3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ 24Q4&25Q1果链净利率基本保持同比持平，但由于季节效应，稼动率环比下降，整体净利率环比略有下滑

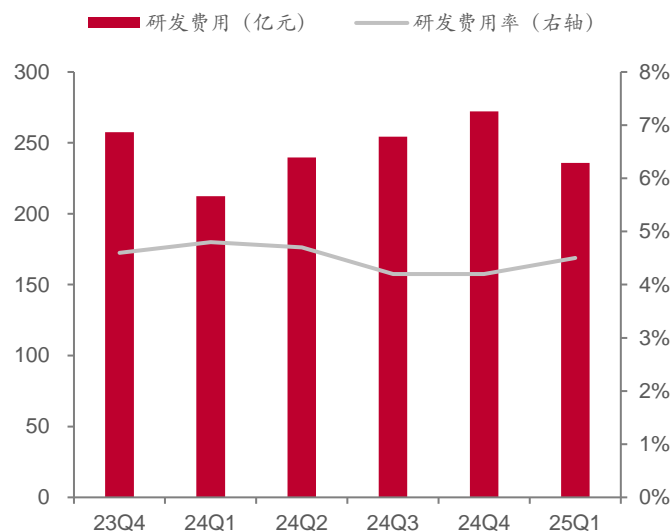
图表：22Q4-25Q1果链主要公司净利率变化

		净利率同比										净利率环比									
		22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
果链	立讯精密	1%	-1%	0%	1%	0%	1%	1%	-1%	0%	1%	0%	-1%	1%	1%	-1%	0%	1%	-1%	0%	0%
果链	工业富联	-1%	0%	1%	2%	0%	1%	-1%	-1%	0%	0%	2%	-3%	1%	1%	0%	-2%	0%	1%	1%	-1%
果链	歌尔股份	-10%	-4%	-4%	-4%	7%	1%	2%	2%	0%	1%	-13%	7%	1%	0%	-1%	1%	2%	0%	-3%	2%
果链	环旭电子	1%	-1%	-1%	-1%	-2%	0%	0%	-1%	-1%	0%	-1%	-3%	1%	0%	-1%	-1%	1%	0%	-1%	0%
果链	蓝思科技	22%	5%	4%	-1%	-5%	1%	-1%	1%	-1%	1%	3%	-11%	4%	3%	-1%	-5%	2%	5%	-3%	-3%
果链	水晶光电	-2%	-2%	-5%	-3%	3%	3%	10%	6%	0%	1%	-10%	3%	-2%	6%	-5%	3%	6%	2%	-11%	5%
果链	蓝特光学	6%	-19%	-8%	5%	-4%	12%	-6%	3%	-9%	0%	18%	-31%	10%	9%	9%	-16%	-8%	18%	-4%	-6%
果链	欣旺达	0%	-4%	3%	-1%	-1%	4%	-2%	0%	-1%	0%	0%	-5%	8%	-4%	0%	0%	3%	-2%	-1%	0%
果链	珠海冠宇	-6%	-9%	8%	2%	1%	5%	-6%	1%	4%	-1%	-2%	-6%	15%	-5%	-3%	-2%	4%	2%	0%	-7%
果链	领益智造	5%	5%	5%	-1%	-2%	-4%	-5%	-1%	1%	0%	-4%	5%	-2%	-1%	-5%	3%	-2%	3%	-3%	2%
果链	长盈精密	25%	3%	1%	0%	-2%	10%	5%	0%	2%	-4%	0%	-6%	1%	5%	-1%	6%	-4%	0%	0%	0%
果链	兆威机电	8%	2%	3%	3%	0%	5%	-4%	-2%	1%	-3%	-2%	0%	3%	2%	-5%	5%	-6%	4%	-2%	1%
果链	信维通信	1%	2%	-1%	-3%	-2%	0%	0%	-2%	5%	-4%	-15%	6%	-5%	11%	-14%	7%	-5%	10%	-7%	-1%
果链	精研科技	-82%	-19%	1%	5%	83%	7%	13%	-11%	-2%	3%	-88%	60%	16%	17%	-10%	-16%	21%	-7%	-1%	-10%
果链	统联精密	8%	-20%	-14%	-13%	6%	22%	5%	-2%	-14%	-9%	-5%	-28%	20%	0%	14%	-12%	3%	-7%	2%	-8%
果链	中石科技	6%	-2%	-6%	-10%	-4%	3%	5%	9%	9%	8%	-5%	-4%	-3%	2%	0%	4%	0%	6%	-1%	3%
果链	思泉新材	3%	13%	11%	-3%	-3%	-3%	-2%	-2%	-12%	-1%	5%	-6%	-1%	-1%	5%	-6%	0%	-1%	-5%	5%
果链	杰普特	-2%	2%	2%	5%	-1%	0%	1%	-1%	0%	1%	1%	3%	-3%	3%	-4%	4%	-2%	2%	-3%	4%
果链	华兴源创	-3%	-3%	2%	-10%	5%	-20%	-8%	-32%	-91%	1%	-19%	3%	12%	-6%	-4%	-22%	24%	-31%	-63%	70%
果链	深科达	-49%	-18%	-9%	-43%	-27%	-22%	3%	48%	5%	42%	-29%	28%	11%	-53%	-13%	33%	35%	-8%	-56%	70%
果链	博众精工	0%	4%	15%	-5%	1%	-8%	6%	2%	-2%	-3%	-4%	-3%	-1%	4%	2%	-12%	13%	0%	-2%	-13%
果链	荣旗科技	23%	-4%	-14%	-13%	20%	6%	12%	-2%	-24%	-6%	3%	-45%	29%	0%	36%	-59%	35%	-15%	14%	-41%

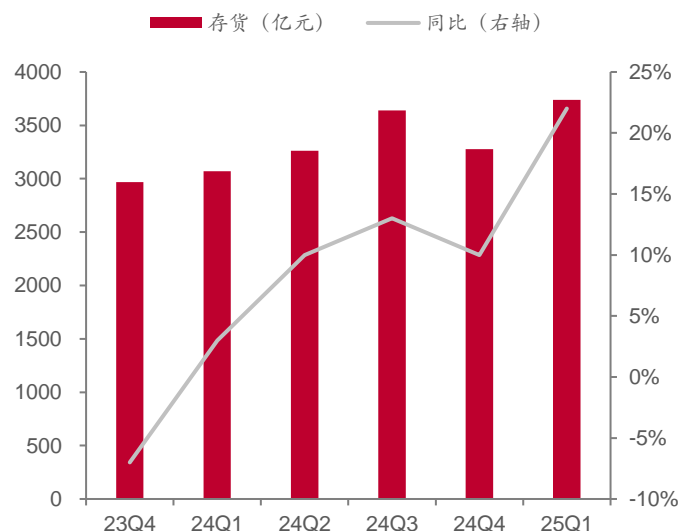
3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

- **研发费用持续增长。**24Q4板块研发费用达272.2亿元，同比+5.7%；25Q1板块研发费用达235.9亿元，同比+11.0%。受板块收入增长影响，板块研发费用率有所下降，24Q4达到4.2%，同比-0.4pct；25Q1达4.5%，同比-0.3pct。
- **25Q1季节性备货带动库存增长。**24Q3消费电子品牌陆续发布新品并提前拉货，板块库存水位较高，24Q4新品发售消化库存且备货减少，库存环比下降；25Q1为后续季度备货，导致库存环比增长。
- **25Q1备库增加导致经营性现金流量净额同环比下滑。**由于25Q1为后续季度备货，原材料采购付款增多，但终端需求仍处于淡季，回款减少，导致25Q1经营性现金流同环比明显下降。

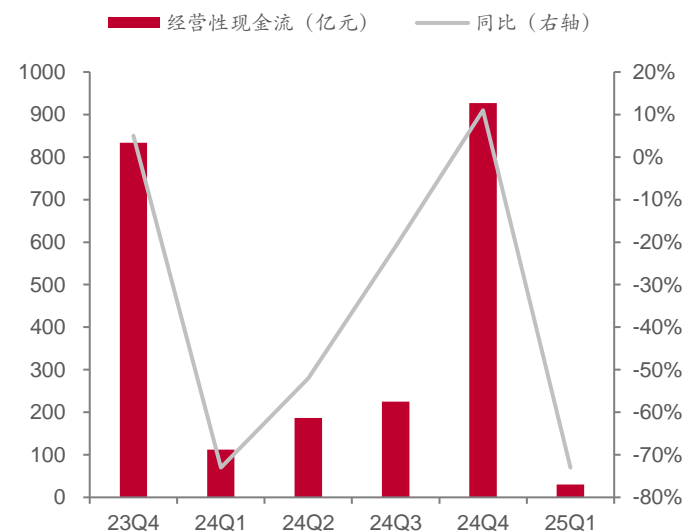
图表：研发费用及研发费用率变化



图表：存货及同比变化



图表：经营性现金流及同比变化



3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ 25Q1果链为后续季度生产备货原材料，导致存货和存货周转天数环比提升

图表：22Q4-25Q1果链主要公司存货及存货周转天数变化

	存货环比										存货周转天数									
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
立讯精密	-1%	-2%	-1%	5%	-2%	-7%	12%	38%	-2%	9%	56	67	64	74	59	55	60	63	46	54
工业富联	-5%	-3%	-2%	5%	0%	0%	6%	11%	-6%	4%	57	70	71	69	63	63	57	55	52	62
歌尔股份	-9%	-2%	-7%	20%	-2%	9%	1%	20%	-2%	3%	57	60	63	63	56	58	57	55	43	67
环旭电子	-1%	-9%	-4%	7%	-1%	-1%	2%	13%	-1%	-6%	59	80	76	73	63	61	61	61	53	55
蓝思科技	-1%	-6%	15%	19%	-2%	1%	2%	20%	-1%	-10%	61	70	74	74	53	45	49	53	42	41
水晶光电	-3%	-1%	10%	-3%	-2%	-18%	19%	2%	10%	-10%	70	94	95	75	70	57	66	60	63	63
蓝特光学	1%	15%	30%	-9%	11%	5%	6%	-10%	9%	-2%	178	221	225	140	141	175	153	116	126	121
欣旺达	-8%	-4%	-12%	0%	-1%	5%	0%	14%	-1%	11%	70	97	87	84	75	71	65	65	55	70
珠海冠宇	-1%	-1%	-10%	12%	-5%	-4%	-6%	5%	2%	18%	87	95	82	86	84	90	83	81	81	95
领益智造	-1%	-1%	7%	13%	5%	-1%	17%	5%	-3%	-6%	67	76	74	73	71	57	64	60	56	52
长盈精密	-6%	-1%	6%	0%	4%	-1%	8%	2%	8%	-7%	112	123	129	119	116	92	98	95	94	90
兆威机电	-1%	4%	-3%	15%	-1%	7%	2%	11%	-7%	6%	72	98	86	87	71	73	70	68	60	68
信维通信	-1%		-7%	12%	8%	16%	6%	4%	-5%	4%	129	142	139	138	141	147	148	136	94	91
精研科技	-3%	-1%	13%	-2%	-9%	24%	19%	-9%	-3%	25%	72	133	120	86	84	102	102	88	82	111
统联精密	3%	-1%	4%	14%	8%	13%	21%	4%	-1%	0%	137	242	170	160	157	204	163	154	131	150
中石科技	-1%	-2%	-1%	20%	6%	10%	-1%	18%	-1%	-1%	54	62	56	62	65	69	62	61	52	61
思泉新材				8%	35%	4%	50%	6%	5%	7%	108	0	102	94	109	133	149	118	104	124
杰普特	-6%	-3%	3%	-4%	-1%	7%	17%	-1%	0%	9%	307	332	361	339	341	407	381	287	271	309
华兴源创	12%	7%	3%	4%	2%	21%	7%	6%	-10%	18%	177	418	308	298	267	525	338	325	259	604
深科达	8%	8%	16%	3%	1%	12%	16%	4%	3%	3%	237	243	172	215	250	417	325	287	283	246
博众精工	14%	8%	16%	15%	16%	19%	17%	-8%	-1%	7%	279	458	548	366	304	509	472	367	299	519
旗滨科技		25%	24%	18%	19%	53%	22%	6%	17%	55%	182	803	201	167	191	654	356	297	195	872

目录

一、行业概述：2024&25Q1营收&利润均同比增长

二、半导体：周期持续向上，重点关注AI端侧核心标的

三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

四、PCB：景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长

五、面板：Q1大尺寸LCD量价齐升，板块盈利改善

六：被动元件：一季度稳健增长，盈利能力有望持续改善

七、投资建议&风险提示

4. PCB：景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长

- **24Q4/25Q1营收显著增长，AI带动需求高增：**24Q4/25Q1 PCB板块营收同比增长15%/25%，景气度持续提升，其中数通领域仍景气度最高。从结构来看，布局数通领域公司如沪电股份、胜宏科技、生益电子、广合科技、深南电路等增速更高，主要系目前整体数通领域正处于景气向上周期，AI需求高增，AI服务器、通用服务器、交换机等需求旺盛，且交换机、通用服务器随着算力提升，升级趋势显著，光模块也迎来向800G、1.6T的升级；此外受大客户一季度发布16E新机型，果链主要公司鹏鼎控股、东山精密一季度营收也迎来高速增长，后续AI终端也将带来PCB未来增长新机会。

图表：PCB板块季度收入变化

	收入同比											收入环比										
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
PCB 沪电股份	8%	28%	-3%	4%	14%	11%	38%	50%	55%	52%	56%	2%	27%	-27%	1%	22%	23%	-10%	10%	26%	21%	7%
PCB 深南电路	-9%	-16%	-16%	-11%	-2%	16%	42%	34%	38%	20%	21%	4%	0%	-21%	17%	5%	9%	-3%	10%	8%	3%	-2%
PCB 广合科技				5%	16%	42%	50%	42%	24%	47%	42%	0%	-25%	4%	23%	22%	9%	9%	17%	6%	8%	6%
PCB 兴森科技	8%	-9%	-2%	-8%	-2%	14%	11%	14%	3%	7%	14%	2%	-17%	4%	5%	8%	4%	1%	8%	-1%	0%	8%
PCB 奥士康	-14%	-2%	-5%	-16%	10%	-8%	-3%	13%	-2%	14%	19%	-13%	12%	-16%	3%	14%	6%	-2%	20%	-1%	8%	7%
PCB 景旺电子	7%	1%	-1%	-5%	8%	7%	17%	19%	15%	19%	22%	6%	8%	-16%	2%	7%	8%	9%	14%	3%	2%	7%
PCB 世运电路	3%	-5%	4%	-7%	5%	7%	8%	15%	7%	15%	11%	7%	5%	-7%	2%	5%	2%	7%	19%	-2%	5%	-10%
PCB 生益电子		-12%	-14%	-10%	-8%	3%	19%	30%	49%	71%	79%	7%	2%	-14%	3%	4%	9%	0%	23%	11%	25%	5%
PCB 胜宏科技	-1%	-6%	-13%	-3%	5%	14%	36%	29%	37%	39%	80%	0%	3%	-8%	0%	8%	5%	9%	3%	15%	7%	42%
PCB 中富电路	1%	-11%	-16%	-13%	-25%	-22%	-5%	14%	28%	32%	27%	7%	0%	-21%	3%	8%	5%	4%	24%	3%	8%	8%
PCB 东山精密	6%	-12%	-11%	-1%	7%	27%	19%	24%	11%	-8%	11%	4%	6%	-26%	10%	23%	26%	-31%	15%	11%	5%	-17%
PCB 鹏鼎控股	17%	-7%	-6%	-32%	-16%	2%	0%	32%	16%	0%	21%	49%	8%	-42%	27%	83%	30%	-42%	-4%	61%	12%	-31%
PCB 生益科技		-11%	-21%	-10%	4%	-2%	18%	26%	15%	33%	27%	7%	1%	-13%	10%	8%	5%	4%	18%	-2%	10%	-1%
PCB 南亚新材	-26%	-1%	-27%	-16%	-6%	-33%	-6%	23%	2%	33%	45%	6%	18%	-32%	1%	6%	16%	5%	45%	-13%	10%	4%
PCB 华正新材	-20%	-4%	-9%	8%	17%	-5%	13%	32%	-4%	20%	20%	2%	6%	-17%	9%	11%	6%	-1%	27%	-19%	8%	-1%

4. PCB：景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长

图表：PCB板块季度收入变化

	收入同比											收入环比										
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
PCB 超声电子	-7%	-8%	-26%	-19%	-13%	-14%	0%	5%	5%	11%	16%	-1%	-3%	-21%	7%	7%	-4%	9%	12%	7%	1%	-5%
PCB 天津普林	-31%	-21%	-8%	14%	0%	40%	70%	70%	128%	45%	21%	-1%	6%	-1%	10%	-13%	49%	20%	9%	16%	-5%	0%
PCB 中京电子	-8%	-8%	-16%	-19%	-14%	-6%	9%	-1%	16%	23%	12%	-12%	-1%	-18%	12%	-7%	10%	5%	1%	10%	16%	-13%
PCB 金安国纪	-40%	-25%	-13%	-4%	8%	-9%	-2%	31%	6%	18%	15%	-5%	19%	-16%	2%	7%	1%	-10%	36%	-14%	13%	-13%
PCB 崇达技术	-18%	-9%	-5%	-5%	-1%	6%	-2%	5%	16%	16%	16%	-6%	-4%	3%	2%	-2%	3%	4%	9%	8%	3%	-5%
PCB 弘信电子	-10%	-31%	-18%	16%	44%	67%	161%	63%	44%	40%	-5%	-6%	-10%	4%	31%	17%	4%	63%	-18%	3%	1%	11%
PCB 明阳电路		-25%	-21%	-22%	-17%	-9%	-13%	2%	1%	-3%	12%	-3%	-14%	2%	-8%	3%	-6%	2%	7%	2%	-10%	14%
PCB 四会富仕	4%	14%	23%	-1%	11%	2%	2%	6%	12%	9%	26%	-2%	9%	-7%	-1%	10%	0%	6%	3%	16%	-3%	8%
PCB 科翔股份	5%	15%	-1%	19%	22%	10%	1%	20%	16%	19%	37%	0%	9%	-11%	22%	3%	-2%	-18%	44%	0%	0%	-5%
PCB 本川智能	9%	-24%	-10%	-6%	-18%	1%	-4%	14%	24%	34%	39%	3%	-17%	4%	6%	-10%	2%	2%	27%	-2%	11%	2%
PCB 金百泽	0%	-17%	6%	-11%	-4%	2%	3%	9%	9%	8%	0%	-9%	2%	-11%	8%	-2%	8%	-10%	15%	-2%	7%	-17%
PCB 满坤科技		-29%	8%	18%	6%	40%	-15%	17%	5%	9%	43%	22%	-22%	20%	4%	10%	3%	-28%	43%	-2%	7%	-5%
PCB 威尔高					9%	4%	11%	13%	44%	28%	52%		16%	-13%	18%	-8%	11%	8%	21%	17%	-2%	9%
PCB 金禄电子	2%	-3%	-2%	-28%	-13%	3%	8%	35%	25%	15%	20%	-10%	-3%	-15%	-4%	9%	15%	-11%	21%	0%	6%	-6%
PCB 一博科技	11%	13%	7%	4%	9%	1%	3%	11%	17%	20%	30%	10%	-6%	-14%	16%	-4%	5%	-12%	25%	0%	8%	-4%
PCB 方正科技	5%	-30%	-31%	-37%	-30%	-32%	13%	5%	5%	18%	24%	-3%	28%	-55%	13%	8%	5%	-12%	5%	8%	18%	-8%
PCB 依顿电子			1%	4%	-1%	5%	4%	15%	7%	16%	16%	4%	-9%	6%	3%	0%	-6%	7%	14%	-7%	2%	7%
PCB 骏亚科技	-16%	-16%	-10%	-2%	1%	-2%	-5%	-7%	4%	5%	22%	-12%	6%	-12%	18%	-9%	-8%	-14%	30%	2%	-8%	0%
PCB 博敏电子	-29%	-17%	-1%	-2%	11%	-6%	10%	-7%	8%	47%	14%	-21%	-3%	-3%	31%	-10%	-18%	4%	10%	4%	12%	-11%
PCB 澳弘电子	5%	5%	8%	8%	-1%	2%	8%	23%	17%	20%	23%	-6%	-5%	-5%	9%	1%	-3%	1%	24%	4%	7%	-3%
PCB 协和电子	24%	-22%	9%	8%	3%	23%	26%	18%	25%	16%	7%	8%	-7%	-17%	29%	3%	12%	-14%	20%	9%	3%	-21%
PCB 迅捷兴		-8%	4%	-8%	12%	11%	4%	14%	-1%	1%	21%	-11%	6%	-6%	5%	7%	6%	-20%	25%	-7%	8%	-3%
PCB 中英科技	6%	19%	60%	0%	3%	5%	-10%	11%	7%	-10%	-28%	-10%	28%	-19%	8%	-7%	36%	-31%	32%	-10%	16%	-45%
PCB 方邦股份	9%	-28%	-21%	27%	43%	5%	-1%	-5%	-5%	36%	32%	-9%	8%	4%	25%	2%	-22%	-11%	20%	15%	11%	-14%

4. PCB：景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长

■ 24Q4/25Q1归母净利润增速高于营收增速：PCB板块24Q4/25Q1归母净利润同比增长18%/56%，整体利润增速高于营收增速，主要系受益于AI需求旺盛产品结构持续升级，高端产品盈利能力更强，叠加高景气度带来的高稼动率，致使利润率进一步提升。

图表：PCB板块季度归母净利润变化

		归母净利润yoy										归母净利润qoq											
		22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
PCB	沪电股份	27%	58%	-20%	3%	19%	27%	157%	114%	54%	32%	48%	36%	13%	-54%	46%	58%	21%	8%	22%	13%	4%	3%
PCB	深南电路	-8%	1%	-41%	-34%	1%	7%	84%	127%	15%	-21%	29%	6%	7%	-55%	30%	62%	13%	-23%	60%	-18%	-22%	26%
PCB	广合科技				42%	36%	141%	134%	82%	31%	47%	66%	44%	-47%	9%	55%	38%	-5%	16%	20%	-1%	6%	31%
PCB	兴森科技	-22%	-95%	-96%	-93%	8%	188%	231%	-150%	-130%	-903%	-62%	0%	-95%	4%	41%	1533%	-88%	20%	-121%	亏损	亏损	扭亏
PCB	奥士康	7%	-193%	-12%	12%	21%	扭亏	-15%	-25%	-65%	-5%	1%	3%	-180%	扭亏	12%	11%	-52%	43%	-1%	-49%	32%	51%
PCB	景旺电子	14%	41%	20%	-34%	5%	-26%	50%	76%	-16%	12%	2%	-3%	3%	-34%	-9%	54%	-20%	35%	7%	-27%	7%	23%
PCB	世运电路	111%	155%	59%	40%	8%	-11%	45%	61%	1%	58%	66%	91%	-17%	-45%	61%	48%	-32%	-10%	79%	-7%	6%	-6%
PCB	生益电子	40%	-6%	-105%	-84%	-136%	-110%	扭亏	413%	扭亏	扭亏	657%	-13%	3%	-105%	扭亏	-300%	亏损	扭亏	163%	30%	61%	38%
PCB	胜宏科技	-20%	213%	-38%	-13%	30%	-43%	68%	14%	27%	355%	339%	-26%	-19%	-17%	76%	10%	-64%	145%	19%	23%	28%	136%
PCB	中富电路	-22%	14%	-29%	-65%	-74%	-110%	-22%	57%	2%	扭亏	-12%	-16%	31%	-49%	-38%	-38%	-151%	扭亏	23%	-60%	22%	44%
PCB	东山精密	32%	18%	29%	-18%	-35%	-20%	-39%	-23%	0%	-97%	58%	32%	0%	-40%	-25%	44%	24%	-54%	-6%	87%	-96%	2393%
PCB	鹏鼎控股	76%	7%	-29%	-53%	-44%	-17%	19%	-27%	15%	14%	-2%	121%	-5%	-76%	-6%	162%	40%	-66%	-42%	315%	38%	-70%
PCB	生益科技	-72%	-32%	-49%	-32%	32%	-21%	58%	76%	28%	38%	44%	42%	28%	-26%	24%	12%	-23%	48%	38%	-19%	-17%	54%
PCB	南亚新材	-129%	-112%	-113%	-330%	亏损	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	亏损	109%	-342%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	347%	-98%	-691%	扭亏
PCB	华正新材	-109%	-214%	-125%	-109%	亏损	亏损	亏损	扭亏	亏损	亏损	扭亏	-123%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-252%	亏损	扭亏

4. PCB: 景气度进一步抬升, AI有望带动板块长期成长

图表: PCB板块季度归母净利润变化

		归母净利润yoy										归母净利润qoq											
		22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
PCB	超声电子	-3%	49%	-80%	-46%	-49%	-45%	17%	7%	18%	4%	142%	22%	2%	-88%	264%	15%	7%	-74%	233%	26%	-6%	-39%
PCB	天津普林	-22%	-112%	112%	50%	-12%	扭亏	42%	17%	52%	-15%	-95%	25%	-14%	扭亏	31%	26%	49%	188%	8%	4%	-71%	-83%
PCB	中京电子	-195%	亏损	-1149%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏
PCB	金安国纪	-11%	扭亏	10%	-115%	亏损	-268%	-218%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	-46%	扭亏	-64%	-36%	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	-68%	-312%	扭亏
PCB	崇达技术	-15%	49%	0%	-4%	-49%	-93%	-24%	-21%	-72%	-148%	-3%	16%	-21%	10%	5%	-38%	-90%	133%	-1%	-78%	-118%	扭亏
PCB	弘信电子	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	-76%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	-25%	-74%	-62%	222%
PCB	明阳电路	48%	14%	-49%	-18%	-64%	-36%	-64%	-37%	-87%	-206%	37%	30%	-38%	-31%	45%	-43%	1%	-61%	156%	-88%	-938%	扭亏
PCB	四会富仕	7%	55%	36%	-16%	-6%	-29%	-2%	-17%	-42%	-63%	-38%	2%	9%	-30%	11%	10%	-18%	2%	-7%	-23%	47%	64%
PCB	科翔股份	4%	-334%	-294%	-133%	-187%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	-47%	-94%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏
PCB	本川智能	18%	扭亏	-47%	-37%	-87%	-199%	-2%	53%	188%	扭亏	44%	71%	-33%	-27%	-25%	-65%	-615%	扭亏	7%	-34%	-54%	303%
PCB	金百泽	112%	-44%	437%	-1%	-9%	38%	46%	-30%	-36%	40%	-142%	-40%	1%	-56%	272%	44%	54%	-54%	78%	-50%	237%	-114%
PCB	满坤科技	38%	-35%	-6%	26%	-3%	3%	-72%	25%	-16%	68%	314%	99%	-50%	20%	6%	52%	-47%	-67%	372%	2%	6%	-19%
PCB	威尔高					48%	-45%	-12%	-38%	-65%	-34%	7%		42%	-3%	8%	9%	-48%	57%	-17%	-49%	-2%	155%
PCB	金禄电子	52%	53%	6%	-75%	-95%	-73%	-29%	157%	778%	99%	20%	5%	9%	-57%	-44%	-81%	-422%	11%	106%	-35%	34%	-33%
PCB	一博科技	-2%	2%	15%	-26%	-52%	-38%	-27%	24%	36%	80%	-41%	6%	-11%	-43%	37%	-31%	15%	-32%	133%	-25%	-83%	-236%
PCB	方正科技	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	11%	扭亏	6%	-15%	190%	2%	扭亏	扭亏	-240%	扭亏	3%	-77%	371%	-5%	-17%	-21%	65%
PCB	依顿电子	35%	35%	01%	27%	13%	27%	37%	44%	-7%	26%	11%	19%	-56%	72%	41%	6%	-51%	86%	49%	-32%	-33%	64%
PCB	骏亚科技	35%	57%	59%	-20%	16%	-131%	227%	-101%	96%	扭亏	扭亏	-8%	13%	-73%	185%	-4%	-141%	扭亏	扭亏	扭亏	-9498%	扭亏
PCB	博敏电子	61%	228%	48%	-26%	-175%	扭亏	25%	43%	扭亏	扭亏	5%	-70%	-339%	扭亏	143%	-130%	扭亏	扭亏	11%	-115%	扭亏	扭亏
PCB	澳弘电子	19%	73%	-9%	1%	-25%	225%	2%	6%	40%	95%	17%	12%	-87%	371%	46%	-17%	-43%	48%	51%	-53%	85%	-11%
PCB	协和电子	32%	-4%	16%	66%	69%	32%	38%	53%	134%	124%	-10%	353%	-20%	-51%	52%	-46%	72%	20%	38%	-18%	64%	-52%
PCB	迅捷兴	5%	47%	01%	85%	93%	19%	120%	100%	262%	212%	扭亏	29%	-83%	68%	-58%	-40%	92%	-142%	扭亏	-149%	扭亏	扭亏
PCB	中英科技	-28%	48%	-3%	14%	984%	34%	14%	6%	92%	65%	98%	29%	-30%	-8%	38%	1124%	-91%	-22%	29%	-6%	-63%	-96%
PCB	方邦股份	312%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏

4. PCB：景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长

- 25Q1毛利率同比改善，布局数通类公司改善明显：25Q1总体毛利率21.1%，同比提升1.4pct；一季度PCB板块毛利率进一步同比提升，主要得益于行业稼动率提升及产品结构持续改善，在新客户处放量如主要公司胜宏科技、生益电子等毛利率同比改善更为明显，果链主要供应商鹏鼎控股、东山精密由于一季度16E产品主要采用老料号，对利润率提升不明显，因此在营收高增的情况下利润率整体未见明显提升。

图表：PCB板块季度毛利率变化

		毛利率同比										毛利率环比											
		22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
PCB	沪电股份	5%	5%	0%	1%	1%	1%	8%	5%	3%	1%	-1%	-1%	0%	-5%	8%	-1%	0%	1%	5%	-4%	3%	1%
PCB	深南电路	1%	1%	4%	3%	2%	0%	2%	4%	2%	-2%	0%	-1%	-2%	-1%	0%	1%	1%	1%	2%	-2%	3%	3%
PCB	广合科技	0%	28%				5%	5%	2%	5%	0%	1%		28%	2%	3%			1%	0%	-3%	2%	2%
PCB	兴森科技	3%	6%	6%	4%	2%	9%	7%	10%	11%	-1%	0%	-2%	-3%	-1%	2%	0%	-9%	0%	-1%	-1%	1%	2%
PCB	奥士康	1%	6%	5%	4%	8%	3%	0%	-2%	7%	3%	-2%	-1%	7%	-2%	0%	3%	-5%	1%	2%	-2%	0%	2%
PCB	景旺电子	1%	2%	5%	1%	2%	4%	0%	0%	3%	1%	-4%	2%	-1%	1%	-1%	3%	-7%	5%	1%	0%	3%	1%
PCB	世运电路	6%	10%	5%	0%	6%	-2%	1%	8%	1%	-3%	2%	3%	7%	-7%	-3%	8%	0%	4%	4%	0%	-3%	1%
PCB	生益电子	6%	2%	6%	7%	9%	-14%	1%	4%	1%	5%	1%	0%	0%	-6%	-2%	-2%	-4%	0%	1%	5%	0%	5%
PCB	胜宏科技	7%	0%	2%	7%	9%	4%	-1%	0%	1%	9%	4%	0%	6%	-1%	2%	2%	-7%	2%	2%	1%	3%	3%
PCB	中富电路	6%	0%	1%	6%	3%	7%	0%	3%	4%	9%	3%	-4%	3%	0%	-4%	5%	-7%	7%	2%	-2%	5%	2%
PCB	东山精密	4%	7%	1%	3%	6%	3%	-1%	0%	0%	3%	1%	6%	0%	-5%	-3%	3%	3%	4%	1%	2%	0%	1%
PCB	鹏鼎控股	5%	6%	1%	4%	4%	4%	-1%	1%	1%	-2%	-3%	8%	0%	-6%	-6%	8%	0%	3%	5%	8%	2%	4%
PCB	生益科技	7%	2%	4%	4%	1%	4%	2%	3%	3%	4%	3%	-4%	3%	-2%	-1%	1%	-2%	3%	0%	1%	1%	3%
PCB	南亚新材	-14%	-10%	5%	7%	0%	4%	-1%	9%	4%	5%	2%	-6%	3%	3%	-7%	0%	0%	5%	3%	5%	1%	2%
PCB	华正新材	5%	2%	4%	6%	0%	7%	-1%	1%	1%	6%	2%	-4%	-1%	1%	-2%	1%	-7%	7%	1%	-1%	1%	3%

4. PCB: 景气度进一步抬升, AI有望带动板块长期成长

图表: PCB板块季度毛利率变化

	毛利率同比										毛利率环比											
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
PCB 超声电子	0%	4%	1%	-3%	-1%	-2%	3%	1%	0%	-1%	0%	0%	2%	-3%	-2%	2%	1%	-3%	1%	1%	0%	-1%
PCB 天津普林	0%	-3%	2%	3%	4%	13%	2%	-1%	-3%	-5%	6%	-1%	2%	-2%	4%	0%	11%	-13%	1%	-2%	-1%	-5%
PCB 中京电子	-12%	-11%	3%	0%	5%	11%	0%	-1%	2%	3%	5%	-3%	-5%	7%	3%	0%	1%	-3%	1%	2%	2%	-1%
PCB 金安国纪	-7%	-2%	0%	-1%	-4%	-7%	-4%	3%	-3%	0%	3%	1%	4%	-3%	-4%	-1%	1%	0%	4%	-7%	4%	4%
PCB 崇达技术	-1%	5%	2%	2%	-1%	-9%	3%	-3%	5%	-3%	-2%	2%	4%	-2%	-2%	-1%	-4%	4%	-1%	-3%	-2%	4%
PCB 弘信电子	3%	-5%	-2%	-10%	2%	2%	10%	6%	5%	9%	3%	-9%	-4%	4%	-1%	2%	-4%	2%	5%	2%	1%	0%
PCB 明阳电路	0%	13%	0%	2%	1%	-4%	-1%	-2%	-6%	-12%	-2%	3%	4%	-4%	0%	1%	-1%	1%	1%	3%	-7%	9%
PCB 四会富仕	-2%	5%	3%	-3%	1%	-7%	-2%	-1%	-6%	-7%	7%	2%	2%	-3%	-4%	5%	-6%	2%	3%	0%	-6%	2%
PCB 科翔股份	-2%	-1%	-9%	-5%	-4%	-8%	5%	-4%	-7%	0%	5%	-2%	-2%	-4%	4%	-1%	-6%	2%	5%	5%	1%	3%
PCB 本川智能	-6%	14%	0%	4%	0%	-5%	-1%	0%	0%	8%	4%	-1%	9%	-6%	1%	-5%	-5%	9%	1%	4%	2%	4%
PCB 金百泽	0%	0%	1%	5%	3%	2%	-2%	-3%	-3%	-2%	-3%	0%	1%	-1%	4%	-2%	0%	4%	3%	1%	1%	5%
PCB 满坤科技	0%	1%	-1%	-6%	3%	1%	-3%	2%	-2%	-2%	3%	-2%	-1%	2%	-2%	4%	-3%	2%	2%	0%	-3%	3%
PCB 威尔高	22%	24%	27%	22%	2%	-4%	-2%	-1%	8%	-7%	-4%	22%	1%	3%	-5%	2%	-4%	5%	4%	5%	-4%	3%
PCB 金禄电子	6%	1%	1%	-8%	-1%	-6%	5%	1%	3%	1%	2%	1%	-3%	-3%	-4%	-2%	2%	2%	2%	1%	0%	-1%
PCB 一博科技	-1%	-3%	-3%	-3%	-4%	-6%	-3%	1%	-2%	-6%	-10%	-1%	-3%	-3%	2%	0%	-5%	1%	5%	-3%	-9%	-4%
PCB 方正科技	3%	1%	0%	1%	3%	4%	4%	4%	2%	4%	3%	1%	-3%	0%	3%	2%	-1%	0%	3%	0%	1%	-1%
PCB 依顿电子	4%	6%	7%	3%	9%	0%	1%	6%	-1%	-7%	1%	0%	3%	2%	-1%	7%	-7%	2%	4%	-1%	-13%	10%
PCB 骏亚科技	0%	6%	0%	1%	1%	-9%	-5%	-4%	-6%	-6%	2%	0%	7%	-8%	2%	0%	-3%	-4%	3%	-3%	-2%	4%
PCB 博敏电子	-4%	-1%	-2%	-2%	-5%	-10%	-3%	0%	3%	-3%	2%	-4%	4%	-4%	1%	-7%	-10%	13%	4%	-4%	-17%	18%
PCB 澳弘电子	0%	1%	4%	3%	1%	2%	-3%	-3%	-6%	0%	-3%	1%	-4%	7%	-2%	-1%	-2%	2%	-2%	-4%	4%	-1%
PCB 协和电子	0%	2%	-3%	0%	-1%	2%	1%	2%	-5%	-1%	-1%	5%	-3%	-2%	0%	4%	0%	-3%	0%	-3%	4%	-2%
PCB 迅捷兴	2%	-2%	2%	-11%	-9%	-1%	-4%	6%	-3%	0%	1%	2%	-9%	3%	-7%	4%	-1%	0%	3%	-4%	2%	1%
PCB 中英科技	-5%	-10%	-5%	5%	-2%	2%	-1%	-4%	-4%	-8%	-10%	7%	-6%	4%	0%	0%	-2%	1%	-3%	-1%	-5%	-2%
PCB 方邦股份	-32%	7%	2%	-3%	3%	-8%	3%	9%	-8%	4%	7%	6%	-4%	-4%	-1%	12%	-15%	7%	5%	-5%	-2%	10%

4. PCB：景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长

■ 净利率同比提升，经营效率进一步提升：PCB板块24Q4/25Q1归母净利率5.7%/8.6%，同比提升0.1pct/1.7pct，由于25Q1如生益电子、胜宏科技等新客户放量，整体利润率水平提升明显带动一季度行业整体净利率环比提升明显，25Q1归母净利率提升高于毛利率，主要系行业景气度提升整体行业运营效率进一步提升所致。

图表：PCB板块季度净利率变化

		净利率同比										净利率环比											
		22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
PCB	沪电股份	3%	3%	-2%	-1%	0%	2%	9%	7%	0%	-2%	-1%	3%	-2%	-6%	4%	4%	0%	0%	2%	-2%	-19%	1%
PCB	深南电路	0%	2%	-3%	-3%	0%	-1%	2%	6%	-2%	-4%	1%	1%	1%	-6%	1%	4%	-1%	-2%	4%	-3%	-9%	-1%
PCB	广合科技		10%	1%	4%		7%	7%	4%	1%	0%	3%		10%	2%	3%		17%	1%	0%	-1%	-7%	1%
PCB	兴森科技	-5%	-9%	-16%	-10%	1%	-2%	-2%	-4%	-19%	-20%	0%	0%	-11%	0%	1%	11%	-14%	1%	-2%	-4%	14%	-10%
PCB	奥士康	2%	-18%	-1%	4%	1%	16%	-2%	-5%	-9%	-1%	-2%	2%	-21%	22%	1%	0%	-7%	4%	-2%	-5%	-3%	-5%
PCB	景旺电子	1%	3%	2%	-4%	-1%	-4%	2%	4%	-3%	0%	-2%	0%	0%	-2%	-2%	3%	-3%	4%	-1%	-3%	-12%	6%
PCB	世运电路	7%	8%	2%	4%	1%	-2%	3%	4%	-1%	3%	5%	8%	-2%	-5%	3%	4%	-5%	0%	3%	-1%	-13%	0%
PCB	生益电子	3%	1%	-9%	-8%	-12%	-10%	4%	5%	11%	10%	10%	-1%	0%	-10%	2%	-5%	3%	4%	3%	1%	-7%	1%
PCB	胜宏科技	-2%	6%	-3%	-1%	2%	-4%	2%	-1%	-1%	9%	13%	-3%	-2%	-1%	4%	0%	-8%	5%	1%	1%	-12%	3%
PCB	中富电路	-2%	2%	-1%	-4%	-4%	-8%	-1%	1%	0%	3%	-1%	-1%	2%	-3%	-2%	-1%	-3%	5%	0%	-2%	-3%	1%
PCB	东山精密	2%	2%	2%	-1%	-4%	-3%	-4%	-2%	-1%	-5%	2%	4%	0%	-2%	-2%	1%	0%	-2%	-1%	2%	-3%	-1%
PCB	鹏鼎控股	6%	2%	-2%	-4%	-6%	-3%	1%	-4%	0%	2%	-1%	6%	-2%	-9%	2%	3%	1%	-5%	-3%	7%	-9%	5%
PCB	生益科技	-11%	-2%	-4%	-3%	1%	-2%	3%	4%	2%	1%	2%	-4%	2%	-2%	1%	0%	-1%	3%	2%	-2%	-11%	-4%
PCB	南亚新材	-12%	-8%	-9%	-5%	-6%	-2%	3%	8%	9%	2%	1%	-5%	2%	0%	-2%	-5%	6%	5%	3%	-5%	-2%	-9%
PCB	华正新材	-11%	-5%	-5%	-6%	-1%	-8%	1%	1%	0%	2%	2%	-6%	-2%	2%	1%	-2%	-9%	10%	1%	-3%	-3%	4%

4. PCB: 景气度进一步抬升, AI有望带动板块长期成长

图表: PCB板块季度净利率变化

		净利率同比										净利率环比											
		22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
PCB	超声电子	1%	3%	-4%	-2%	-4%	-3%	0%	0%	1%	0%	2%	2%	-1%	-7%	4%	0%	0%	-4%	3%	1%	-7%	2%
PCB	天津普林	1%	-6%	3%	1%	-1%	2%	1%	-1%	-1%	0%	-7%	1%	-6%	6%	1%	-1%	-3%	4%	0%	-2%	-2%	-1%
PCB	中京电子	-13%	-13%	-11%	0%	3%	10%	3%	0%	0%	4%	8%	-2%	-7%	3%	6%	1%	0%	-4%	3%	1%	-3%	-6%
PCB	金安国纪	-14%	7%	1%	-5%	1%	-14%	-5%	8%	4%	3%	5%	-7%	7%	-3%	-3%	-1%	-8%	6%	11%	-5%	-21%	6%
PCB	崇达技术		3%	-1%	-1%		-9%	-2%	-2%	-4%	-1%	-1%		10%	1%	0%		1%	8%	-1%	-6%	-2%	1%
PCB	弘信电子	6%	-25%	-9%	-14%	4%	13%	18%	15%	8%	21%	-4%	-11%	-23%	22%	-1%	6%	-14%	27%	-3%	-1%	-8%	18%
PCB	明阳电路	4%	3%	-3%	0%	-6%	-3%	-3%	-3%	-4%	-12%	1%	3%	-3%	-3%	3%	-4%	1%	-4%	3%	-5%	3%	-1%
PCB	四会富仕	0%	5%	1%	-3%	-3%	-6%	-1%	-4%	-8%	-9%	-7%	0%	0%	-5%	2%	0%	-3%	1%	-1%	-4%	-13%	6%
PCB	科翔股份	0%	-4%	-9%	-6%	-4%	-11%	-5%	-2%	-7%	-6%	7%	-3%	5%	4%	4%	0%	-1%	2%	8%	-5%	9%	-1%
PCB	本川智能	1%	9%	-4%	-2%	-8%	-16%	0%	1%	2%	9%	0%	4%	-2%	-2%	-2%	-10%	14%	0%	-2%	-1%	-3%	
PCB	金百泽	3%	-3%	2%	1%	0%	2%	1%	-3%	-2%	3%	-5%	-3%	0%	-3%	7%	4%	2%	-4%	2%	-3%	-4%	12%
PCB	满坤科技	5%	-1%	-1%	1%	-1%	-2%	-6%	1%	-2%	3%	5%	3%	5%	0%	0%	3%	-5%	-3%	7%	0%	-1%	3%
PCB	威尔高	9%	11%	13%	13%	3%	-5%	-3%	-6%	-10%	-3%	-3%	9%	2%	0%	0%	0%	-7%	4%	3%	4%	-3%	0%
PCB	金禄电子	3%	4%	0%	-6%	-10%	-8%	-2%	3%	4%	2%	0%	1%	1%	-6%	-2%	-3%	2%	1%	3%	-2%	1%	4%
PCB	一博科技	-3%	-2%	-3%	-6%	-10%	-8%	-4%	1%	1%	-11%	-12%	-1%	-1%	-7%	2%	4%	1%	-3%	8%	4%	4%	5%
PCB	方正科技	0%	36%	10%	17%	27%	1%	13%	0%	-2%	3%	-2%	-10%	19%	4%	12%	0%	-7%	8%	-1%	-2%	-5%	-2%
PCB	依顿电子	7%	2%	4%	2%	2%	1%	3%	3%	-2%	1%	-1%	2%	-6%	4%	4%	1%	-7%	5%	4%	-4%	-12%	5%
PCB	骏亚科技	-2%	3%	-3%	-1%	-1%	-10%	-6%	-5%	-5%	-21%	6%	0%	0%	-5%	3%	0%	-8%	-1%	3%	0%	-5%	3%
PCB	博敏电子	-3%	-12%	-3%	-2%	-5%	-91%	0%	-2%	1%	68%	0%	-5%	-10%	10%	3%	-8%	-96%	102%	0%	-4%	0%	-3%
PCB	澳弘电子		-7%	0%	1%		5%	-1%	-2%	-6%	4%	-1%		2%	10%	4%		8%	4%	2%	-7%	-10%	3%
PCB	协和电子	0%	2%	-1%	4%	-8%	-4%	2%	2%	3%	5%	-1%	8%	-2%	-4%	1%	-3%	2%	2%	1%	-2%	-11%	-8%
PCB	迅捷兴	7%	-2%	3%	-12%	-19%	-1%	-7%	2%	-3%	-5%	-3%	6%	-17%	3%	-4%	-1%	1%	-4%	5%	-6%	-6%	10%
PCB	中英科技		-13%	-7%	2%		2%	2%	-1%	-173%	-8%	-14%		10%	1%	3%		12%	1%	0%	0%	-15%	-13%
PCB	方邦股份	-50%	-7%	-16%	3%	24%	-2%	9%	14%	-10%	-29%	22%	-7%	14%	-10%	6%	14%	-12%	1%	11%	-10%	-31%	-6%

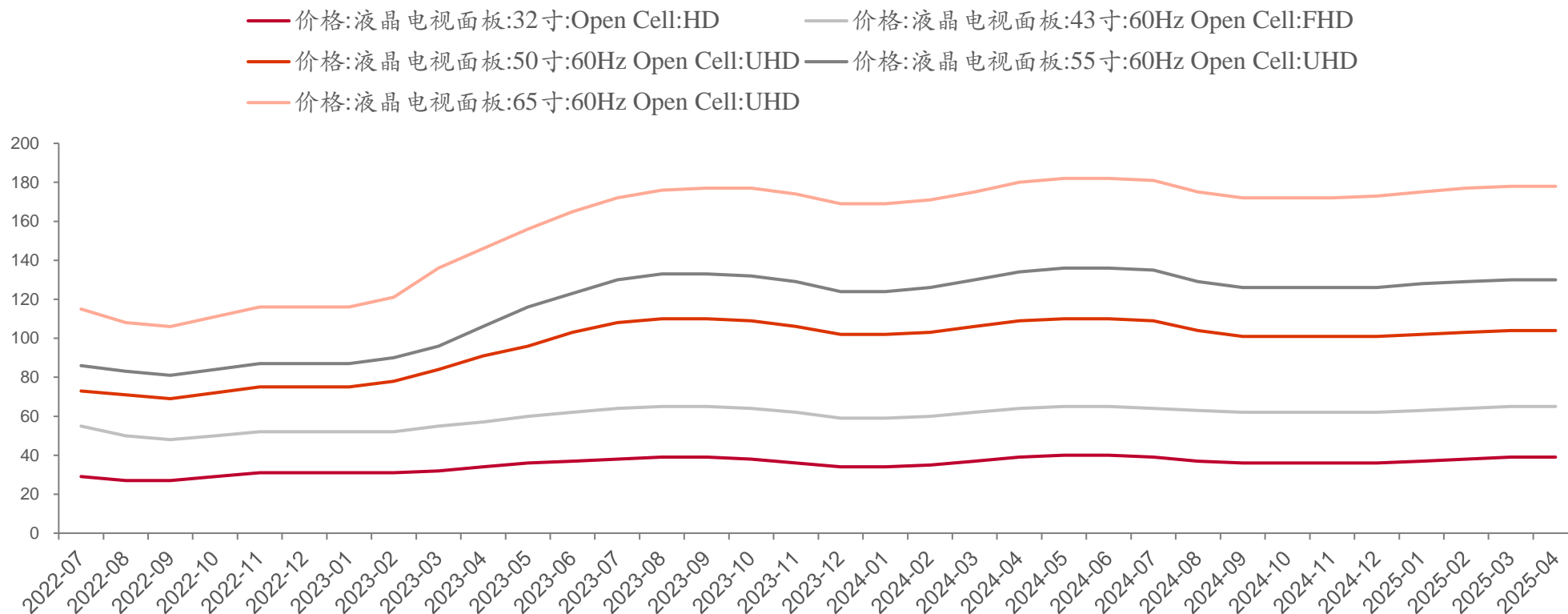
目录

- 一、行业概述：2024&25Q1营收&利润均同比增长
- 二、半导体：周期持续向上，重点关注AI端侧核心标的
- 三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期
- 四、PCB：景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长
- 五、面板：Q1大尺寸LCD量价齐升，板块盈利改善**
- 六：被动元件：一季度稳健增长，盈利能力有望持续改善
- 七、投资建议&风险提示

5. 面板：受益家电补贴政策，大尺寸价格上涨

■ **25Q1大尺价格持续上涨，25Q2趋于平稳。**目前面板竞争格局相对稳定，各厂商已无降价抢份额需求，主要以动态控产以保证供需动态平衡；24Q2末下游需求走弱，面板价格回落，但通过面板厂控产保价，价格降幅在合理水平，24Q3价格企稳，伴随着以旧换新政策推进，24Q4下游需求回暖，叠加面板厂持续控产，25Q1家电补贴政策延期，需求持续旺盛，大尺寸面板价格持续上涨，进入4月份后面板价格趋于稳定。长期来看，随着韩系厂商持续收缩LCD产能及需求回暖，面板价格有望逐步修复。

图表：LCD面板价格情况（单位：美元/片）



5. 面板：大尺寸需求旺盛，板块收入同增

■ 大尺寸LCD需求旺盛、价格上行，25Q1板块收入同比增长。LCD方面，24Q4/25Q1 TV等大尺寸面板需求旺盛，以手机为代表中小尺寸需求平稳，推动板块营收同比增长。目前进入4月大尺寸面板价格稳定，关注中小尺寸需求季节性向好趋势。

图表：面板板块季度收入变化

		收入同比									收入环比								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
面板	京东方A	-25%	3%	13%	5%	21%	13%	9%	14%	10%	-17%	11%	10%	4%	4%	4%	6%	9%	7%
面板	TCL科技	-3%	4%	14%	3%	1%	-12%	-11%	1%	0%	-1%	16%	5%	-14%	-3%	1%	6%	2%	4%
面板	彩虹股份	-4%	40%	67%	16%	29%	6%	-13%	-7%	2%	-8%	32%	13%	-15%	2%	8%	-7%	9%	1%
面板	莱特光电	-5%	-7%	-21%	79%	62%	85%	96%	13%	27%	23%	1%	-20%	81%	11%	5%	-16%	4%	25%
面板	奥来德	18%	76%	-37%	56%	7%	-3%	40%	-33%	-41%	267%	-64%	0%	18%	151%	-68%	45%	43%	122%
面板	维信诺	-48%	0%	0%	-32%	134%	11%	34%	15%	1%	-71%	150%	-26%	27%	-1%	9%	-10%	9%	-13%
面板	龙腾光电	-42%	-14%	16%	17%	21%	-13%	-16%	-24%	-35%	-12%	29%	2%	1%	9%	7%	-1%	9%	-22%
面板	亚世光电	17%	-22%	-27%	-52%	-23%	4%	13%	60%	31%	-26%	-8%	-4%	-27%	19%	24%	4%	4%	-2%
面板	长阳科技	-12%	21%	20%	7%	25%	7%	-2%	2%	-15%	-18%	25%	6%	-10%	-4%	6%	7%	7%	-20%
面板	深华发A	2%	10%	38%	-15%	25%	-6%	-12%	69%	-3%	20%	14%	2%	45%	76%	-14%	5%	6%	1%
面板	和辉光电-U	-16%	-33%	57%	13%	33%	141%	100%	24%	7%	6%	38%	24%	56%	11%	3%	3%	3%	4%
面板	深天马A	-11%	17%	3%	5%	1%	-2%	-7%	25%	7%	7%	8%	5%	-13%	2%	5%	0%	7%	-12%
面板	华映科技	-66%	-62%	-51%	104%	73%	66%	52%	-35%	-19%	-23%	9%	12%	117%	-35%	4%	2%	6%	-19%
面板	蓝黛科技	-21%	13%	13%	9%	25%	30%	24%	26%	8%	-25%	10%	22%	-10%	3%	5%	16%	8%	-12%
面板	宝明科技	-22%	39%	55%	93%	87%	13%	6%	-6%	-15%	-20%	63%	8%	38%	-23%	-2%	2%	22%	-31%
面板	经纬辉开	43%	12%	6%	64%	4%	1%	11%	-29%	-23%	46%	3%	12%	-2%	-15%	9%	23%	37%	-8%
面板	汇创达	6%	32%	115%	107%	39%	17%	0%	-3%	2%	-9%	48%	23%	26%	-39%	25%	4%	23%	-36%
面板	骏成科技	-9%	-10%	-10%	-1%	39%	63%	33%	43%	20%	-26%	28%	-2%	6%	4%	30%	-20%	4%	-12%
面板	ST瑞德	-68%	-53%	18%	-29%	95%	39%	-22%	-13%	13%	-63%	80%	46%	-26%	1%	28%	-18%	18%	51%

5. 面板：板块盈利显著改善

- 25Q1板块利润同比显著改善。受京东方、TCL科技等大厂盈利修复影响，板块利润同比显著改善。京东方和TCL科技25Q1归母净利润同比显著改善，主要系LCD大尺寸面板“量价齐升”，TCL科技方面，同时受益于TCL中环减亏的影响。

图表：面板板块季度归母净利润变化

		归母净利润yoy									归母净利润qoq								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
面板	京东方A	94%	78%	扭亏	33%	298%	166%	258%	52%	64%	-89%	98%	-41%	433%	-55%	32%	-21%	96%	-20%
面板	TCL科技	-41%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	-15%	-58%	-94%	322%	亏损	扭亏	43%	-53%	-60%	215%	-30%	-93%	2510%
面板	彩虹股份	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	235%	46%	-97%	16%	亏损	扭亏	203%	-38%	-22%	130%	-51%	-97%	2874%
面板	莱特光电	-27%	-18%	-64%	44%	85%	142%	204%	79%	40%	61%	-14%	-39%	72%	107%	13%	-24%	1%	62%
面板	奥来德	10%	扭亏	-99%	2122%	0%	-220%	3580%	-144%	-73%	8489%	-97%	-90%	9464%	287%	-103%	扭亏	-215%	扭亏
面板	维信诺	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
面板	龙腾光电	-172%	-190%	-325%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
面板	亚世光电	78%	35%	-159%	91%	54%	97%	扭亏	-104%	42%	-52%	48%	-187%	扭亏	149%	-91%	1142%	-101%	扭亏
面板	长阳科技	-29%	21%	-54%	903%	-67%	75%	90%	-333%	72%	1116%	44%	-61%	46%	-60%	7%	-83%	-3383%	扭亏
面板	深华发A	9%	-50%	扭亏	44%	-16%	223%	-8%	2405%	10%	301%	-78%	216%	-80%	500%	-13%	-10%	437%	-74%
面板	和辉光电-U	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
面板	深天马A	-938%	-362%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	亏损	扭亏	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-1268%	扭亏	扭亏
面板	华映科技	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
面板	蓝黛科技	38%	-51%	-80%	-171%	15%	56%	240%	扭亏	46%	-22%	-34%	-48%	-4140%	扭亏	-11%	13%	43%	152%
面板	宝明科技	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
面板	经纬辉开	-26%	-7%	20%	亏损	56%	-33%	-30%	亏损	-59%	扭亏	23%	0%	-1543%	扭亏	-47%	5%	-353%	扭亏
面板	汇创达	-59%	-67%	12%	18%	27%	122%	-4%	-31%	-59%	-67%	37%	139%	10%	-65%	141%	3%	-21%	-79%
面板	骏成科技	-46%	35%	-35%	-35%	86%	17%	30%	33%	15%	-43%	138%	-32%	-30%	65%	50%	-25%	-29%	43%
面板	ST瑞德	亏损	亏损	亏损	-184%	亏损	扭亏	亏损	亏损	亏损	-102%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-306%	亏损	亏损

注：表中为归母净利润计算

5. 面板：大尺寸涨价带动板块毛利率上升

■ 25Q1板块毛利率环比显著上升，主要受大尺寸LCD价格上升影响。面板行业25Q1整体毛利率14.4%，环比+3.7个百分点，主要系LCD大尺寸面板涨价以及行业稼动率上升的影响，目前面板价格趋于稳定，关注行业稼动率后续变化的影响。

图表：面板板块季度毛利率变化

		毛利率同比									毛利率环比								
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
面板	京东方A	-15%	-4%	12%	10%	8%	6%	3%	-4%	1%	1%	4%	4%	1%	-2%	3%	0%	-6%	4%
面板	TCL科技	-2%	8%	9%	7%	1%	-2%	-6%	-4%	2%	3%	5%	3%	-3%	-3%	1%	-2%	-1%	3%
面板	彩虹股份	14%	41%	60%	29%	26%	11%	-6%	-8%	1%	6%	23%	10%	-9%	2%	8%	-7%	-12%	12%
面板	莱特光电	8%	-3%	-2%	0%	-5%	8%	6%	23%	7%	25%	-12%	2%	-15%	20%	1%	0%	2%	3%
面板	奥来德	1%	23%	-7%	3%	-10%	-7%	2%	1%	-6%	16%	-10%	-5%	1%	3%	7%	4%	1%	4%
面板	维信诺	-25%	-25%	-27%	-35%	12%	27%	41%	25%	13%	-27%	-12%	-7%	11%	20%	4%	6%	-4%	8%
面板	龙腾光电	-18%	-14%	-6%	-8%	2%	0%	0%	-1%	-1%	-11%	1%	1%	1%	-1%	0%	1%	0%	-1%
面板	亚世光电	4%	0%	-5%	-12%	-6%	-13%	-4%	-1%	-1%	-2%	2%	-6%	-5%	4%	-5%	3%	-3%	4%
面板	长阳科技	-2%	0%	2%	5%	-4%	-2%	-4%	-5%	7%	6%	0%	1%	0%	4%	2%	3%	1%	3%
面板	深华发A	2%	2%	-1%	-5%	-3%	2%	0%	8%	-2%	8%	0%	-4%	-8%	10%	4%	-6%	-1%	0%
面板	和辉光电-U	-13%	-63%	-97%	-38%	-8%	60%	95%	35%	16%	-1%	-63%	-28%	54%	29%	5%	7%	-6%	11%
面板	深天马A	-8%	-10%	-7%	1%	5%	7%	11%	2%	5%	-4%	-1%	0%	6%	0%	1%	4%	-3%	3%
面板	华映科技	-73%	-65%	-45%	65%	42%	33%	34%	23%	3%	43%	1%	-1%	21%	21%	-9%	1%	9%	2%
面板	蓝黛科技	-1%	-2%	-5%	-14%	-6%	-2%	2%	11%	4%	-2%	-1%	-3%	-8%	6%	2%	2%	0%	0%
面板	宝明科技	-1%	7%	9%	5%	7%	-2%	1%	2%	-1%	0%	4%	-1%	3%	1%	-5%	2%	5%	-2%
面板	经纬辉开	-6%	-3%	-1%	-4%	3%	-1%	-2%	5%	3%	-4%	3%	0%	-2%	2%	-1%	-1%	5%	1%
面板	汇创达	-5%	-10%	-5%	-4%	3%	-1%	-3%	7%	-4%	-1%	-1%	4%	-7%	6%	-4%	2%	3%	-4%
面板	骏成科技	-4%	2%	-1%	5%	3%	0%	0%	-6%	-3%	4%	2%	1%	-1%	2%	-2%	1%	-7%	5%
面板	ST瑞德	13%	-6%	-15%	-32%	-12%	21%	21%	33%	-2%	10%	-20%	-14%	-8%	30%	13%	-14%	4%	-5%

目录

- 一、行业概述：2024&25Q1营收&利润均同比增长
- 二、半导体：周期持续向上，重点关注AI端侧核心标的
- 三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期
- 四、PCB：景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长
- 五、面板：Q1大尺寸LCD量价齐升，板块盈利改善
- 六：被动元件：一季度稳健增长，盈利能力有望持续改善
- 七、投资建议&风险提示

6. 被动元件：一季度稳健增长，盈利能力有望持续改善

- **受消费电子需求旺盛，营收稳健增长：**受益于消费电子领域需求进一步复苏及下游补库需求，整体被动元件行业营收稳健增长，25Q1营收同比增19.3%，由于一季度本身工作天数较少，营收环比下降6.5%。以新能源为主要下游的江海股份、法拉电子等由于一季度新能源领域需求也有所修复营收也迎来增长。

图表：被动元件板块季度收入变化

		收入同比										收入环比											
		22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
被动元件	风华高科	-36%	-13%	-15%	12%	45%	3%	13%	17%	1%	39%	20%	-21%	19%	-2%	22%	2%	-16%	8%	26%	-11%	16%	-7%
被动元件	三环集团	-38%	-27%	-15%	-3%	39%	36%	31%	29%	32%	23%	17%	-29%	13%	-1%	21%	3%	10%	-4%	19%	5%	2%	-8%
被动元件	顺络电子	-10%	-4%	2%	16%	29%	29%	23%	10%	12%	25%	16%	-7%	1%	-3%	28%	3%	1%	-8%	14%	5%	13%	-14%
被动元件	江海股份	19%	31%	29%	9%	29%	16%	11%	2%	10%	19%	10%	-9%	16%	-6%	9%	1%	-18%	-1%	25%	-10%	8%	-9%
被动元件	艾华集团	-4%	-3%	-19%	-6%	22%	-3%	15%	30%	3%	18%	16%	-8%	-1%	-15%	21%	19%	-21%	1%	37%	-6%	-9%	-1%
被动元件	法拉电子	43%	29%	11%	13%	-15%	-1%	5%	9%	47%	32%	23%	14%	-3%	-9%	12%	-14%	12%	-3%	16%	16%	1%	-10%
被动元件	洁美科技	-42%	-24%	-6%	5%	48%	44%	18%	18%	21%	7%	14%	-27%	10%	0%	31%	2%	8%	-8%	31%	6%	-5%	-13%
被动元件	东晶电子	-51%	-27%	-14%	0%	-7%	3%	12%	17%	65%	12%	17%	-15%	11%	-16%	25%	-26%	23%	-8%	31%	12%	-7%	-5%
被动元件	麦捷科技	-1%	-12%	-16%	-7%	3%	3%	1%	5%	11%	-1%	15%	3%	-8%	-10%	10%	14%	-8%	-2%	15%	20%	-8%	2%
被动元件	铜峰电子	9%	0%	5%	2%	-1%	10%	20%	18%	23%	15%	17%	-2%	-2%	1%	6%	-5%	8%	10%	5%	-1%	1%	12%
被动元件	商络电子	-4%	-16%	-5%	-12%	-7%	15%	6%	12%	29%	76%	36%	-4%	-16%	2%	7%	1%	-22%	26%	13%	17%	6%	-2%
被动元件	晶赛科技	-38%	-43%	-39%	-18%	29%	35%	68%	47%	32%	40%	5%	-30%	-11%	2%	27%	3%	1%	27%	11%	-8%	8%	-5%

6. 被动元件：一季度稳健增长，盈利能力有望持续改善

■ 被动板块整体归母净利润端同环比增长显著：从归母净利润端来看，25Q1归母净利润同比/环比增长21.3%/2.5%，整体增长略高于营收增长趋势，主要由于被动元件板块各公司成本管控能力持续提升，费用率得到进一步控制，后续随着行业进一步复苏及价格上涨，整体归母净利润有望进一步增长。

图表：被动元件板块季度归母净利润变化

	归母净利润yoy											归母净利润qoq										
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
被动元件 风华高科	115%	78%	68%	86%	扭亏	336%	25%	402%	21%	16%	-11%	-129%	扭亏	310%	-54%	-1%	135%	18%	84%	-57%	23%	-10%
被动元件 三环集团	-52%	-14%	-36%	-7%	35%	68%	35%	44%	41%	34%	23%	-31%	-14%	22%	28%	0%	7%	-1%	37%	-3%	2%	-9%
被动元件 顺络电子	-41%	86%	-51%	34%	95%	536%	11%	13%	16%	28%	37%	-13%	-77%	214%	118%	26%	-26%	4%	16%	29%	-19%	12%
被动元件 江海股份	53%	62%	31%	14%	-1%	-9%	-11%	2%	-21%	0%	11%	3%	-6%	-12%	34%	-10%	-14%	-14%	54%	-30%	9%	-5%
被动元件 艾华集团	-18%	-19%	-21%	-15%	25%	-74%	-61%	-34%	-27%	100%	03%	-17%	3%	-14%	16%	23%	-78%	27%	97%	36%	-100%	扭亏
被动元件 法拉电子	38%	13%	13%	14%	-14%	-2%	-7%	2%	31%	-15%	23%	14%	22%	-27%	12%	-14%	39%	-30%	24%	10%	-10%	0%
被动元件 洁美科技	-62%	-73%	-2%	-11%	79%	417%	69%	-1%	-23%	-70%	-37%	-48%	-60%	96%	118%	5%	15%	-36%	27%	-18%	-55%	35%
被动元件 东晶电子	277%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
被动元件 麦捷科技	-19%	52%	7%	18%	11%	45%	32%	51%	17%	7%	0%	62%	-53%	33%	16%	52%	4%	-28%	33%	17%	-5%	-32%
被动元件 铜峰电子	30%	21%	6%	10%	6%	41%	8%	9%	11%	12%	13%	-30%	64%	4%	8%	-32%	117%	-20%	-7%	-31%	119%	-19%
被动元件 商络电子	-58%	-71%	-71%	-82%	-66%	-94%	9%	268%	90%	1764%	66%	19%	-45%	41%	-81%	125%	-90%	2283%	-35%	16%	3%	112%
被动元件 晶赛科技	-76%	-76%	-97%	-125%	-149%	-76%	-211%	扭亏	扭亏	349%	扭亏	-76%	-10%	-88%	-1073%	亏损	扭亏	-154%	扭亏	-55%	-191%	扭亏

6. 被动元件：一季度稳健增长，盈利能力有望持续改善

■ 毛利率同环比提升：25Q1被动元件板块整体毛利率25.9%，同比下降0.8pct，环比提升0.3pct，被动元件板块毛利率同环比变化不大。其中洁美科技毛利率波动较大主要由于其离型膜进入放量期，前期成本较高，其他被动元件板块各公司一季度总体毛利率波动不明显，后续随着成本管控能力进一步提升及需求恢复价格修复，毛利率有望逐季度上行。

图表：被动元件板块季度毛利率变化

	毛利率同比										毛利率环比											
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
被动元件 风华高科	-25%	-15%	-14%	-8%	4%	6%	6%	8%	5%	0%	1%	-12%	2%	-1%	3%	-1%	4%	-1%	6%	-3%	-1%	0%
被动元件 三环集团	-10%	1%	-10%	-5%	1%	-2%	1%	3%	4%	4%	1%	-6%	3%	-2%	1%	0%	0%	0%	3%	1%	-1%	-3%
被动元件 顺络电子	-4%	1%	-4%	2%	5%	7%	5%	2%	2%	-2%	0%	-2%	-1%	2%	3%	1%	1%	0%	0%	1%	-3%	2%
被动元件 江海股份	3%	3%	1%	1%	-3%	0%	-2%	-1%	-1%	-1%	1%	4%	-3%	0%	1%	-1%	0%	-2%	2%	-1%	-1%	0%
被动元件 艾华集团	-4%	2%	2%	0%	-1%	-8%	-6%	-6%	-2%	-11%	-1%	-2%	6%	-2%	-1%	-3%	-2%	0%	-1%	1%	-1%	10%
被动元件 法拉电子	-3%	-3%	0%	1%	1%	0%	-5%	-5%	-4%	-7%	-2%	-1%	1%	-1%	2%	-1%	0%	-5%	2%	-1%	-3%	0%
被动元件 洁美科技	-16%	0%	0%	2%	15%	9%	7%	1%	-4%	-8%	-7%	-7%	2%	5%	1%	6%	-4%	3%	-5%	2%	-9%	5%
被动元件 东晶电子	-13%	-15%	9%	-7%	0%	-11%	-13%	3%	-2%	7%	-2%	-5%	-5%	13%	-10%	3%	-16%	11%	6%	-2%	-8%	2%
被动元件 麦捷科技	-4%	-2%	1%	2%	3%	-1%	1%	1%	0%	3%	-2%	1%	-2%	0%	2%	2%	-5%	2%	2%	1%	-3%	-3%
被动元件 铜峰电子	0%	14%	1%	0%	-1%	-8%	-2%	1%	3%	4%	0%	-4%	13%	-9%	0%	-5%	6%	-2%	3%	-3%	6%	-6%
被动元件 商络电子	-2%	1%	-3%	0%	2%	3%	2%	1%	0%	-3%	-1%	-2%	2%	-1%	0%	0%	3%	-1%	-2%	0%	0%	1%
被动元件 晶赛科技	-8%	-21%	-14%	-12%	-5%	4%	4%	3%	0%	2%	3%	-4%	-11%	1%	2%	3%	-2%	1%	0%	1%	0%	2%

6. 被动元件：一季度稳健增长，盈利能力有望持续改善

- **整体处于低库存状态：**目前行业存货处于较低状态，25Q1行业平均周转天数102天，由于行业景气度较去年同期提升明显，厂商信心增强，因此存货周转天数同比提升10天，环比提升1天，整体存货周转天数仍处于较低水平。

图表：被动元件板块存货水平变化

	存货环比											存货周转天数										
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
被动元件 风华高科	-3%	-10%	4%	8%	1%	-7%	5%	9%	21%	2%	0%	92	86	72	69	67	67	73	70	78	76	84
被动元件 三环集团	-5%	-10%	-4%	-3%	-2%	0%	5%	5%	10%	3%	0%	241	230	231	208	198	190	173	167	170	168	181
被动元件 顺络电子	-10%	-4%	-8%	-2%	0%	3%	11%	-1%	7%	-2%	7%	129	125	115	103	100	99	103	96	97	89	100
被动元件 江海股份	10%	4%	-1%	-4%	3%	-2%	0%	-4%	1%	-4%	24%	111	108	118	111	110	113	123	109	110	106	119
被动元件 艾华集团	-4%	-5%	2%	3%	-12%	13%	10%	-8%	-1%	3%	3%	114	114	143	130	109	116	124	100	97	97	107
被动元件 法拉电子	2%	1%	-4%	-6%	-2%	4%	-7%	9%	6%	11%	3%	102	101	112	104	106	106	89	87	83	84	89
被动元件 洁美科技	4%	-9%	-2%	-10%	13%	21%	3%	-4%	4%	11%	5%	151	145	148	123	128	135	163	132	126	127	147
被动元件 东晶电子	-6%	-24%	-10%	-8%	-6%	-2%	7%	10%	-3%	-3%	-7%	234	200	225	181	181	165	145	137	124	120	126
被动元件 麦捷科技	-7%	-4%	-6%	3%	-6%	-3%	4%	4%	7%	1%	28%	73	73	74	73	67	65	68	66	63	63	75
被动元件 铜峰电子	-2%	18%	-2%	-8%	-7%	13%	-3%	-9%	-6%	17%	-11%	95	108	115	108	103	108	89	84	81	88	70
被动元件 商络电子	13%	-9%	14%	-5%	-4%	-3%	-2%	24%	2%	6%	4%	57	56	75	70	68	71	67	69	65	64	66
被动元件 晶赛科技	-6%	-2%	-10%	-1%	1%	15%	5%	-2%	10%	1%	3%	118	122	131	116	113	118	91	85	95	94	111

目录

- 一、行业概述：2024&25Q1营收&利润均同比增长
- 二、半导体：周期持续向上，重点关注AI端侧核心标的
- 三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期
- 四、PCB：景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长
- 五、面板：Q1大尺寸LCD量价齐升，板块盈利改善
- 六：被动元件：一季度稳健增长，盈利能力有望持续改善
- 七、投资建议&风险提示

■ AI创新趋势：

- **AI算力：**翱捷科技、芯原股份、瑞芯微、兆易创新、寒武纪、华勤技术、江海股份、深南电路、澜起科技等
- **端侧AI：**恒玄科技、歌尔股份、水晶光电、天岳先进、乐鑫科技、普冉股份、晶晨股份、中科蓝讯等
- **手机AI：**立讯精密、鹏鼎控股、蓝思科技、东山精密、领益智造、小米集团、传音控股等
- **模拟：**圣邦股份、纳芯微、龙迅股份等
- **智驾：**韦尔股份、舜宇光学科技、思特威等

■ 半导体国产化：

- **半导体制造&设备：**中芯国际、华虹半导体、北方华创、拓荆科技、中微公司、华海清科、芯源微、中科飞测、精测电子、万业企业等
- **先进封装&HBM：**长电科技、通富微电、精智达、华海诚科等
- **光刻机：**茂莱光学、汇成真空、福晶科技、福光股份、炬光科技、腾景科技、永新光学、晶方科技等
- **半导体材料：**安集科技、路维光电、鼎龙股份、彤程新材、雅克科技等

- 行业需求不及预期的风险：若包括手机、PC、可穿戴等终端产品需求不及预期，则产业链相关公司的业绩增长可能不及预期。
- 大陆厂商技术进步不及预期、研报使用的信息更新不及时的风险、报告中各行业相关业绩增速测算未剔除负值影响，计算结果存在与实际情况偏差的风险、行业数据或因存在主观筛选导致与行业实际情况存在偏差风险。

重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。
- 市场有风险，投资需谨慎。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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改