



【中泰电子】2023&24Q1总结： Q1盈利拐点已现 AI仍是创新主线

分析师：

王芳 S0740521120002，杨旭 S0740521120001，李雪峰 S0740522080004，
游凡 S0740522120002，张琼 S0740523070004，王九鸿 S0740523110004，
刘博文 S0740524030001

中泰证券研究所
专业 | 领先 | 深度 | 诚信

目录

一、行业概述：24Q1盈利拐点已现

二、半导体：IC设计盈利拐点明显，设备持续受益国产化

三、消费电子：需求逐步复苏，AI+开启创新周期

四、PCB：AI带动产品结构调整，上游已现涨价趋势

五、面板：供给收缩叠加需求复苏推动价格持续上涨

六：被动元件：低点已过，Q1复苏态势明显

七、投资建议&风险提示

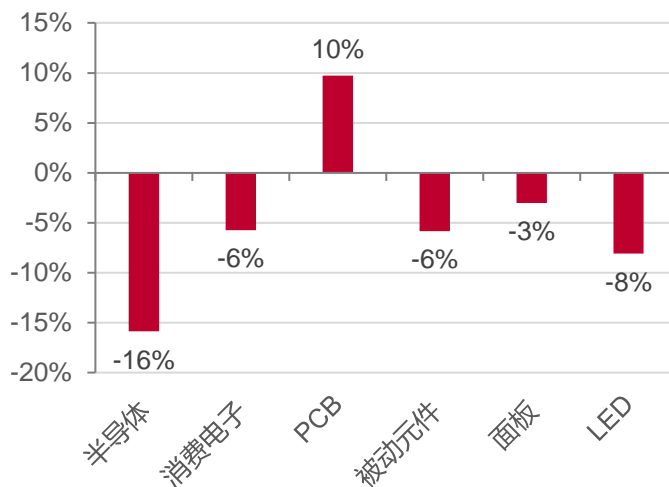
1.1 行业概述：2月以来板块有所回升，电子仓位下行

- 电子行业涨跌幅：24年以来电子（中信）指数累计下跌12%，跑输沪深300指数19%，2月以来板块整体有所回升。
- 年初以来电子细分板块涨跌幅（基于自选股票池计算）：PCB+10%，面板-3%，消费电子-6%，被动元件-6%，LED-8%，半导体-16%；半导体细分板块来看，功率-9%，设备-15%，设计-15%，封测-17%，制造-19%，材料-20%。

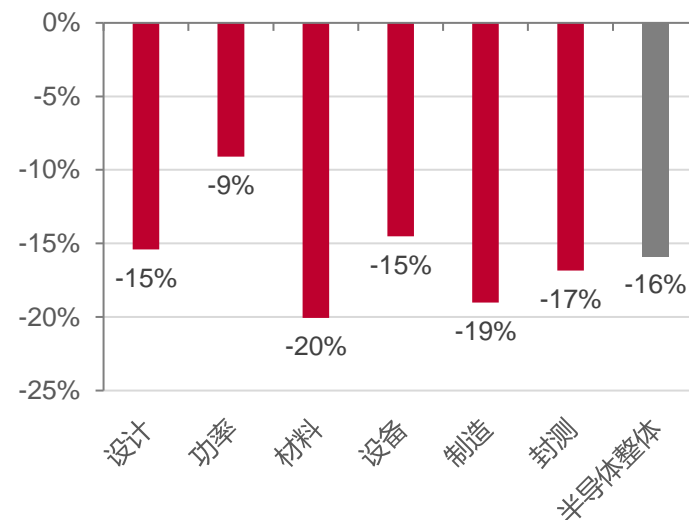
图表：电子（中信）涨跌幅



图表：年初以来电子各板块累计涨跌幅



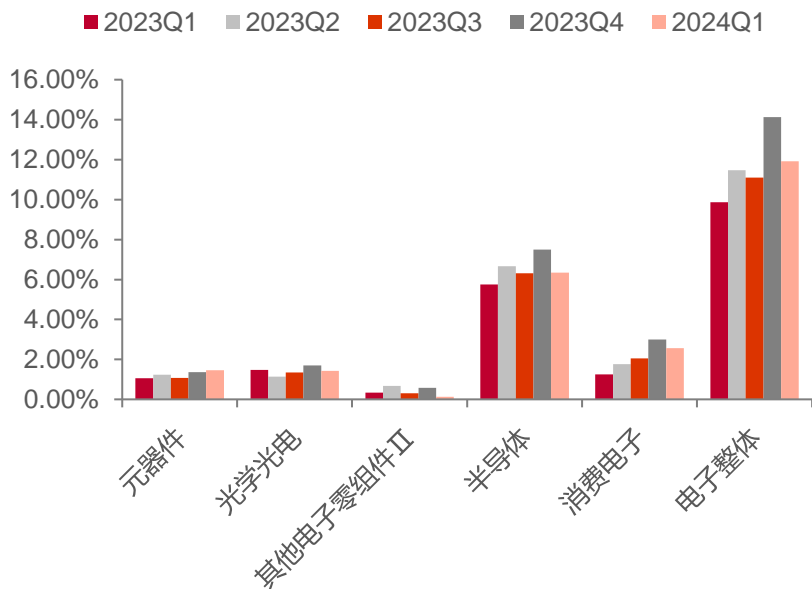
图表：年初以来半导体细分板块累计涨跌幅



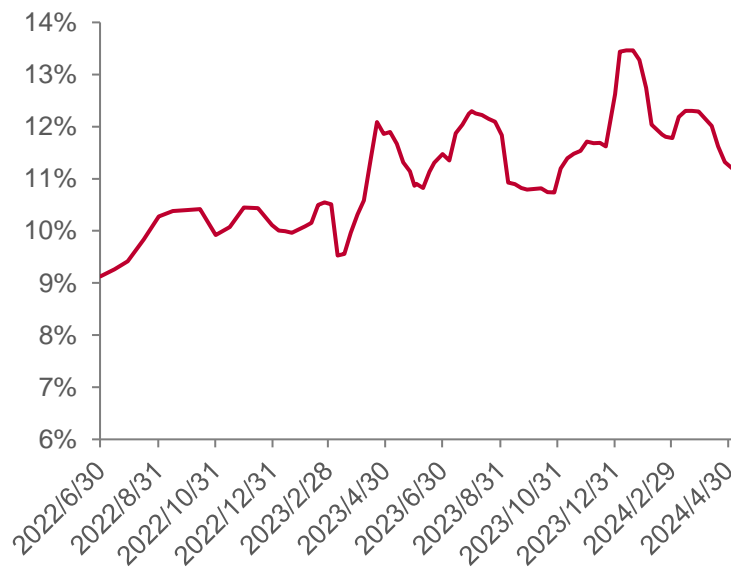
1.1 行业概述：2月以来板块有所回升，电子仓位下行

- **行业仓位跟踪：**23Q4末主动权益基金电子行业仓位为14.13%，24Q1末下降至11.92%，其中，半导体下降1.15pct至6.35%，消费电子下降0.43pct至2.57%。
- **估值：**过去十年电子行业PE（TTM）最高值为104x（2015/6），最小值为27x（2022/4），中值为54x，目前电子行业PE（TTM）为60x，接近中值。

图表：主动权益基金电子行业仓位



图表：电子行业日频持仓数据



图表：电子（中信）PE（TTM）

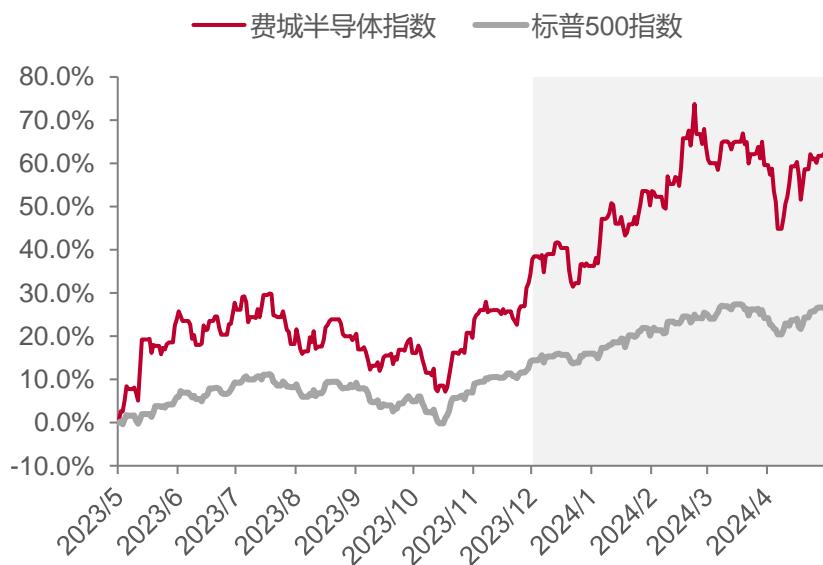


1.1 行业概述：2月以来板块有所回升，电子仓位下行

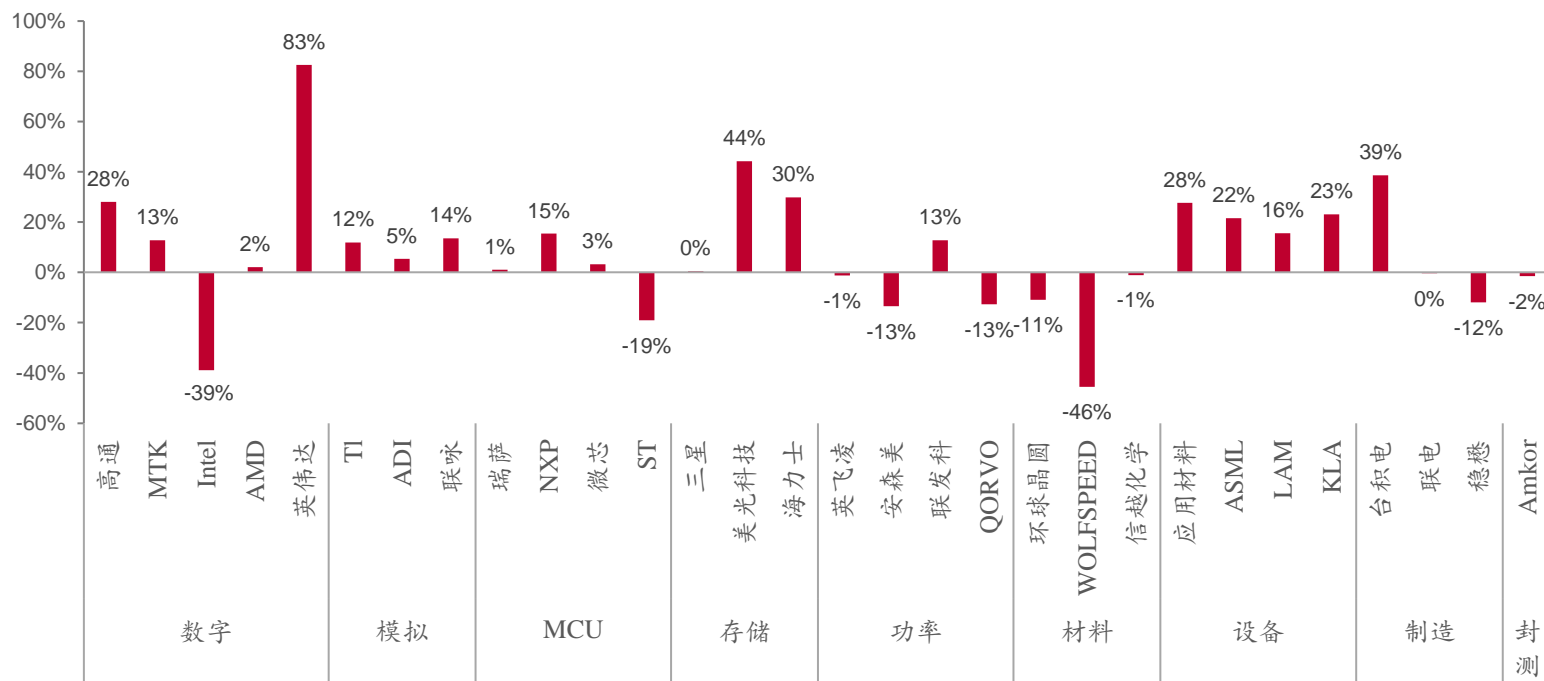
海外半导体股价表现

- 费城半导体指数：年初以来费城半导体指数累计上涨16%，跑赢标普500指数6%。
- 年初以来累计涨幅超20%的个股：1) 数字（英伟达+83%，高通+28%）；2) 存储（美光科技+44%，海力士+30%）；3) 设备（应用材料+28%，KLA+23%，AMSL+22%，LAM+16%）；4) 制造（台积电+39%）。

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：24Q1盈利拐点已现

■ 2023年业绩：

- 电子整体：2023年营收同比持平，净利润同比-13%，毛利率同比持平，净利率同比-1pct。
- 分板块看：1) 被动元件、LED营收实现个位数增长，消费电子净利率同比+1pct；2) 半导体板块设备、设备零部件、功率营收正增长，盈利能力来看，设备板块净利率同比+1pct，其他均同比下降。

图表：2023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	
	2023	同比	2023	同比	2023	同比	2023	同比	2023	同比
电子整体	33609	0%	1555	-13%	6511	1%	18%	0%	5%	-1%
整体	7451	1%	492	-38%	2447	12%	24%	-3%	7%	-4%
设计	2012	-4%	50	-70%	757	-3%	26%	-3%	3%	-5%
设备	790	37%	165	42%	652	33%	44%	-1%	21%	1%
设备零部件	102	18%	10	-10%	63	46%	28%	-4%	10%	-3%
封测	1259	-1%	44	-28%	149	-4%	12%	-2%	4%	-1%
材料	1193	-9%	91	-33%	222	18%	23%	1%	8%	-3%
制造	762	-8%	49	-75%	282	26%	21%	-15%	6%	-17%
功率	1334	9%	85	-25%	322	5%	22%	-3%	6%	-3%
消费电子	18888	-1%	946	14%	2970	-7%	16%	1%	5%	1%
PCB	1919	-3%	119	-32%	309	0%	19%	-2%	6%	-3%
被动元件	368	4%	49	0%	76	-4%	27%	0%	13%	-1%
面板	4203	1%	-70	0%	527	-2%	12%	2%	-2%	0%
LED	780	6%	20	16%	183	-4%	24%	1%	3%	0%

1.2 整体业绩：24Q1盈利拐点已现

■ 2023年业绩：

➤ 半导体设计：整体营收利润下滑，SoC、CIS等板块盈利改善。除存储和MCU板块外，其他板块营收均实现同比增长，净利率方面，SoC净利率同比+1pct，其他板块净利率同比下降。库存方面，SoC板块和设计其他中的CIS板块库存去化明显。

图表：2023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	
		2023	同比	2023	同比	2023	同比	2023	同比	2023	同比
半导体设计	整体	2012	+4%	50	-70%	757	-3%	26%	-3%	3%	-5%
	模拟	251	+2%	4	-89%	86	+8%	36%	-7%	1%	-12%
	存储	780	-16%	-4	-107%	284	+15%	12%	-3%	-1%	-7%
	MCU	36	-14%	-6	-218%	22	+4%	29%	-14%	-17%	-29%
	射频	79	+25%	8	-1%	26	-19%	36%	-7%	10%	-3%
	SoC	259	+2%	16	+37%	73	-33%	32%	-3%	6%	+1%
	逻辑	247	+2%	28	-25%	110	+28%	55%	-1%	12%	-4%
	设计其他	360	+2%	3	-76%	157	-25%	26%	-6%	1%	-3%

1.2 整体业绩：24Q1盈利拐点已现

■ 24Q1业绩：

- 电子整体：24Q1电子整体营收、净利润同比增长，毛利率、净利率同比小幅度提升。
- 分板块看：1) 各板块营收均同比正增长，除半导体外，其他板块净利率同比均有改善；2) 半导体板块除了材料之外，其他板块营收均同比增长，但盈利有差异，设计和封测板块净利率同比分别提升4pct和1pct。

图表：24Q1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		
	24Q1	同比	环比	24Q1	同比	环比	24Q1	同比	环比	24Q1	同比	环比	24Q1	同比	环比
电子整体	8037	12%	-17%	316	28%	-19%	6753	6%	4%	17%	0%	-1%	4%	1%	0%
整体	1808	12%	-14%	80	-30%	-10%	2566	12%	5%	22%	-2%	-1%	4%	-3%	0%
设计	553	36%	-8%	27	642%	80%	814	5%	8%	27%	0%	0%	5%	4%	2%
设备	185	28%	-27%	32	20%	-36%	716	29%	10%	44%	1%	0%	17%	-1%	-3%
设备零部件	24	34%	-27%	2	27%	-32%	68	36%	8%	28%	-3%	1%	8%	0%	-1%
封测	274	1%	-27%	8	108%	-55%	147	-6%	-2%	12%	2%	-1%	3%	1%	-2%
材料	251	-10%	-4%	1	-98%	105%	218	7%	-2%	17%	-7%	0%	0%	-11%	8%
制造	198	14%	0%	-3	-115%	-130%	282	17%	0%	14%	-10%	-3%	-1%	-12%	-6%
功率	324	13%	-15%	14	-38%	-3%	321	5%	0%	17%	-6%	-3%	4%	-4%	1%
消费电子	4434	12%	-21%	198	49%	-33%	3074	3%	4%	15%	0%	-1%	5%	1%	-1%
PCB	479	16%	-15%	33	40%	33%	315	5%	2%	20%	0%	0%	7%	1%	2%
被动元件	92	11%	1%	12	14%	-9%	79	0%	3%	26%	1%	-2%	13%	0%	-1%
面板	1043	12%	-8%	-14	65%	55%	536	-2%	2%	12%	5%	-1%	-1%	3%	2%
LED	181	8%	-12%	7	45%	扭亏	184	8%	1%	24%	0%	-1%	4%	1%	4%

1.2 整体业绩：24Q1盈利拐点已现

■ 24Q1业绩：

➤ 半导体设计：整体营收同比增长，盈利能力改善。各细分板块营收均同比增长，净利率方面，存储、MCU、射频、SoC、设计其他均同比提升，其中，设计其他的CIS板块伴随需求复苏、高成本库存去化、新品出货带来产品结构改善，以韦尔股份、思特威、格科微为代表的收入、利润均实现同比大幅增长，CIS板块整体净利率同比+7pct。

图表：24Q1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		
	24Q1	同比	环比	24Q1	同比	环比	24Q1	同比	环比	24Q1	同比	环比	24Q1	同比	环比
整体	553	36%	48%	27	639%	81%	814	5%	8%	27%	0%	0%	5%	4%	4%
模拟	65	26%	-10%	0	-83%	-91%	89	4%	4%	37%	-2%	2%	0%	-2%	-3%
存储	256	61%	6%	13	扭亏	923%	309	27%	9%	16%	5%	1%	5%	6%	4.7%
MCU	10	22%	2%	-1	0%	68%	21	-11%	-4%	29%	-2%	0%	-9%	2%	19.6%
射频	18	53%	-38%	1	扭亏	-67%	32	9%	21%	37%	-4%	6%	6%	9%	-5%
SoC	59	2%	-18%	6	扭亏	-3%	74	-19%	3%	35%	6%	1%	10%	11%	2%
逻辑	52	6%	-28%	2	-58%	-75%	115	11%	5%	52%	-6%	0%	3%	-5%	-6%
设计其他	94	35%	-12%	5	750%	扭亏	174	-10%	11%	29%	0%	3%	5%	5%	7%

1.2 整体业绩：23Q4下降，24Q1部分板块开始补库存

- **电子各板块：**23Q4各板块库存环比均有所下降，24Q1电子整体库存上行主要受半导体和消费电子库存上升影响，PCB、被动元件、面板和LED库存上升幅度较小。
- **半导体：**23Q4设计、封测、材料、功率库存环比下降，24Q1封测、材料、功率板块库存环比下降，设计、设备板块库存上升幅度较大。

图表：电子各板块库存趋势变化

板块	存货（亿元）								趋势图	
	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1		
电子整体	6429	6522	6480	6357	6434	6873	6511	6753		
半导体	整体	1846	1939	2189	2283	2376	2493	2447	2566	
	设计	730	699	782	772	782	773	757	814	
	设备	396	440	489	555	605	646	652	716	
	设备零部件	36	39	43	50	57	63	63	68	
	封测	152	162	156	156	152	163	149	147	
	材料	155	166	189	204	199	235	222	218	
	制造	124	131	224	242	267	280	282	282	
	功率	253	302	307	304	314	334	322	321	
消费电子	3310	3383	3178	2981	2957	3218	2970	3074		
PCB	360	344	309	300	289	326	309	315		
被动元件	85	84	80	79	77	76	76	79		
面板	613	570	535	547	552	573	527	536		
LED	215	203	190	170	182	187	183	184		

1.2 整体业绩：23Q4下降，24Q1部分板块开始补库存

■ 半导体设计：

- 23Q4设计板块库存下降，其中SoC板块和设计其他中的CIS板块库存去化明显；
- 24Q1设计板块库存上行，主因存储、射频、逻辑和设计其他板块库存上行，其中设计其他板块主要受思特威和格科微库存上升影响。

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
	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	
整体	730	699	782	772	782	773	757	814	
模拟	65	72	80	86	87	86	86	89	
存储	249	166	247	243	266	277	284	309	
MCU	14	18	21	24	23	24	22	21	
射频	36	31	32	29	26	27	26	32	
SoC	89	101	108	92	83	82	73	74	
逻辑	68	80	86	104	109	112	110	115	
设计其他	209	231	210	194	188	165	157	174	

1.3 海外大厂：AI需求强劲

海外大厂24Q1业绩表现：

- **台积电：**24Q1业绩高于市场预期，主要受益于AI芯片的强劲需求，公司表示智能手机需求逐步复苏，个人电脑市场的需求已触底。台积电指引24Q2预期环比增长6%、同比增29%，单月平均营收2110-2200亿新台币，4月2360亿新台币，高于指引平均值。
- **美光：**24Q1业绩高于此前指引，展望24年供不应求，供给端预计FY24结束时DRAM和NAND的晶圆产能都将比FY22的峰值水平下降两位数，相较D5，HBM3E消耗3倍晶圆。

图表：海外大厂24Q1业绩及24Q2指引

	货币	收入(亿)						收入yoy						收入qoq						毛利率							
		24Q1	23Q4	24Q1高/低于预期	此前24Q1指引	24Q2指引	24Q2指引	24Q1	23Q4	此前24Q1指引	24Q2指引	24Q2指引	24Q1	23Q4	此前24Q1指引	24Q2指引	24Q2指引	24Q1	23Q4	此前24Q1指引	24Q2指引	24Q2指引	24Q1	23Q4	此前24Q1指引	24Q2指引	24Q2指引
设计																											
1) 数字																											
高通	美元	94	99	符合	89	97	1%	5%	-4%	4%	-6%	15%	-10%	-2%	56.4%	55.6%	-	-									
AMD	美元	55	62	符合	51	57	2%	10%	-5%	6%	-11%	6%	-17%	-8%	46.8%	47.0%	52.0%	52.0%									
MTK	新台币	1335	1296	高	1218	1296	35%	20%	27%	35%	3%	18%	-6%	0%	52.4%	48.3%	45.5%	48.5%									
Intel	美元	127	154	符合	122	132	9%	10%	4%	13%	-17%	8%	-21%	-14%	41.0%	48.5%	44.5%	44.5%									
英伟达	美元		221		235	245		265%	227%	240%		22%	6%	11%		76.0%	75.8%	76.8%									
2) 模拟																											
TI	美元	37	41	符合	35	38	-16%	-13%	-21%	-14%	-10%	-10%	-15%	-8%	57.2%	59.6%	-	-									
3) MCU																											
瑞萨	日元	3518	3619	符合	2700	4200	-2%	-8%	-6%	-2%	-3%	-5%	-7%	-3%	57%	56.4%	55.0%	55.0%	55.5%	55.5%							
ST	美元	35	43	符合	35	37	-19%	-3%	-18%	-12%	-18%	-3%	-19%	-13%	41.7%	45.5%	41.5%	43.1%	40.0%	40.0%							
4) 射频																											
Skyworks	美元	10	12	符合	10	11	-9%	-10%	-12%	-7%	-13%	-1%	-15%	11%	45.0%	46.4%	45.0%	46.0%	45.0%	47.0%							
5) 存储																											
三星	万亿韩元	72	67.8万	-	-	-	13%	-4%	-	-	6%	1%	-	-	26%	21.7%	-	-	-	-							
SK海力士	万亿韩元	12	11.3万	-	-	-	144%	47%	-	-	10%	25%	-	-	39%	20.0%	-	-	-	-							
美光科技	美元	47	40	高	42	46	16%	-40%	2%	12%	18%	7%	5%	15%	1%	-9.0%	-6.0%	-2.0%	12.5%	14.5%							
材料																											
WOLFSPEED	美元	2.01	2.08	符合	1.85	2.15	4.2%	20%	-19.1%	-6.0%	-4%	5.8%	-11.2%	3.2%	11.0%	13.3%	-	-	-	-							
设备																											
AMSL	欧元	53	72	符合	50	55	-22%	13%	-26%	-18%	-27%	9%	-31%	-24%	51.0%	51.4%	48.0%	49.0%	50.0%	51.0%							
TEL	日元	5472	4636	高	5468	5468	-2.00%	-0.90%	-2.04%	-2.04%	18%	8.37%	17.95%	17.95%	46.80%	47.90%	-	-	-	-							
LAM	美元	38	38	符合	34	40	-2%	-29%	-12%	3%	1%	8%	-10%	6%	48.7%	46.8%	46.2%	48.2%	46.5%	48.5%							
制造																											
台积电	美元	189	196	高	180	188	13%	-2%	8%	12%	-4%	14%	-8%	-4%	53.1%	53.0%	52.0%	54.0%	51.0%	53.0%							
联电	新台币	546	550	高	533	538	1%	-4%	-1.8%	-0.8%	-1%	4%	-3%	-2%	30.9%	32.4%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%							
功率																											
Qorvo	美元	9	11	符合	9	10	49%	45%	41%	49%	-12%	-3%	-16%	-11%	40.6%	43.8%	42.0%	42.0%	40.0%	41.0%							
英飞凌	欧元	36	37	高	36	36	-12%	-6%	-13%	-13%	-2%	-11%	-3%	-3%	-	-	-	-	-	-							
安森美	美元	18.6	20.2	符合	18.0	19.0	-5%	-4%	-8%	-3%	-8%	-4%	-11%	-6%	45.8%	46.7%	44.4%	46.4%	44.1%	46.1%							
下游																											
苹果	美元	908	1196	-	-	-	-4%	2%	-	-	-24%	34%	-	-	46.6%	45.9%	46.0%	47.0%	45.5%	46.5%							
超微电脑	美元	39	37	符合	37.0	41.0	200%	103%	188%	220%	5%	73%	1%	12%	-	-	-	-	-	-							
特斯拉	美元	213	252	-	-	-	-9%	4%	-	-	-15%	7%	-	-	17.4%	17.6%	-	-	-	-							
云厂商																											
微软	美元	619	620	高	600.0	610.0	17%	18%	14%	15%	-0.3%	18%	-3%	-2%	70.1%	69.5%	-	-	-	-							
谷歌	美元	805	863	-	-	-	17%	13%	-	-	-6.7%	18%	-	-	58.1%	56.5%	-	-	-	-							
Meta	美元	365	401	符合	345.0	370.0	27%	25%	20%	29%	27%	25%	20%	29%	81.8%	80.8%	-	-	-	-							

1.3 海外大厂：AI需求强劲

图表：海外大厂库存指引及景气展望（按下游市场划分）

厂商	手机/移动市场
意法半导体	预计个人电子产品下半年增长
高通	中国安卓客户手机收入24财年上半年（23Q4及24Q1）同比增长超40%，反映下游需求复苏和公司竞争力提升
Qorvo	预计2024年全球智能手机销量低个位数增长，5G手机销量10%增长
联发科	预计2024年全球智能手机出货量增长低个位数，达12亿台
Skyworks	24Q2移动收入环比将下滑20-25%，过剩库存需要消化
SK海力士	智能手机需求复苏慢于预期，预计下半年新品迭代刺激消费者换机需求
美光科技	预计2024年智能手机出货量将同比低至中个位数增长，AI手机DRAM容量预计增长50-100%
三星	2024年智能手机市场将出现好转，平板市场销量和价值均随换机周期增长
苹果	预计iphone未来将继续增长，ipad营收24Q2将实现两位数增长

厂商	工业
意法半导体	库存调整力度更大，Q2预计是低点，Q3平稳增长，Q4加速增长
德州仪器	工业领域客户库存去化接近尾声
安森美	长期看能源基础设施、工业自动化和医疗应用带来上升机会
美光科技	库存接近正常水平

厂商	PC
意法半导体	预计下半年将增长
高通	预计OEM厂商将于24年中期推出搭载骁龙平台的AI PC
台积电	PC市场触底反弹但缓慢复苏
英特尔	AI PC需求能力受晶圆组装供应限制
SK海力士	上半年市场疲软，预计下半年随着AI PC引入和Windows升级需求复苏
戴尔	PC下半年有望复苏
惠普	24Q2个人系统收入将环比下降高个位数，全年PC市场有望温和复苏

厂商	AI服务器
台积电	2024年AI处理器收入同比翻倍以上增长，未来5年AI服务器处理器CAGR约50%，到2028年收入占比超20%
AMD	预计2024年数据中心GPU收入超过40亿美元，MI300X GPU需求强劲
英伟达	预计全球数据中心基础设施安装基数在未来五年内翻一番
Marvell	预计24Q2数据中心营收环比低个位数百分比增长
美光科技	AI服务器需求强劲，推动HBM、DDR5和数据中心SSD快速增长
戴尔	AI服务器挤压订单高增，客户对配备下一代AI GPU的AI优化服务器订单具有强烈兴趣

厂商	汽车
意法半导体	汽车行业减速，下半年有望恢复增长
台积电	汽车库存持续修正，预计汽车行业需求下滑
泰科	汽车业务中长期将在全球汽车产量增速基础上实现4-6%的超额增长
安费诺	预计24Q2汽车营收环比略下降
Skyworks	汽车市场疲软，随着库存正常化将渐进复苏
美光科技	库存接近正常水平，汽车对存储需求继续强劲

厂商	普通服务器
台积电	传统服务器需求不温不火
英特尔	服务器市场将增长
美光科技	传统服务器将温和增长

目录

一、行业概述：24Q1盈利拐点已现

二、半导体：IC设计盈利拐点明显，设备持续受益国产化

三、消费电子：需求逐步复苏，AI+开启创新周期

四、PCB：AI带动产品结构调整，上游已现涨价趋势

五、面板：供给收缩叠加需求复苏推动价格持续上涨

六：被动元件：低点已过，Q1复苏态势明显

七、投资建议&风险提示

2.1.1 存储：行业趋势继续向上，NOR价格拐点已现

■ 24Q1收入：受益涨价+需求复苏，存储模组公司普遍实现营收同比大增，因控制出货等因素，营收环比增幅1%~26%，较23Q4有所收窄；存储设计中，兆易创新、普冉股份和聚辰股份实现营收同环比正增长，兆易创新和普冉股份主要受益需求有所复苏，聚辰股份主要是因DDR5渗透率提升。

	收入同比									收入环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
设计 兆易创新	39%	25%	-26%	-38%	-40%	-36%	-28%	0%	21%	2%	14%	-22%	-32%	-1%	21%	-12%	-4%	19%
设计 北京君正	32%	10%	-3%	-19%	-24%	-17%	-15%	-7%	-6%	-5%	-2%	2%	-16%	-10%	8%	4%	-7%	-9%
设计 东芯股份	83%	39%	-29%	-43%	-64%	-69%	-44%	-20%	-14%	-1%	7%	-37%	-15%	-38%	-6%	14%	21%	-33%
设计 普冉股份	-5%	25%	-38%	-42%	-9%	-23%	54%	123%	99%	-20%	54%	-44%	-17%	27%	30%	13%	21%	13%
设计 聚辰股份	51%	84%	116%	73%	-29%	-28%	-33%	-23%	72%	32%	20%	14%	-5%	-45%	21%	6%	9%	23%
设计 恒烁股份		-10%	-55%	-32%	-42%	-44%	-21%	5%	12%	0%	15%	-41%	0%	-14%	11%	-17%	32%	-8%
模组 江波龙	-6%	-9%	-27%	-18%	-36%	-14%	67%	108%	201%	13%	10%	-33%	-1%	-13%	50%	29%	23%	26%
模组 佰维存储				42%	-39%	6%	22%	83%	306%	25%	-3%	17%	0%	-47%	70%	35%	51%	18%
模组 德明利	15%	7%	26%	-1%	22%	0%	29%	125%	169%	-31%	16%	3%	20%	-15%	-4%	34%	107%	1%
模组 朗科科技	-16%	-10%	6%	-9%	-18%	-3%	-33%	-89%	-35%	-22%	-10%	30%	1%	-30%	6%	-9%	-84%	312%
模组 同有科技	109%	-2%	-25%	-3%	6%	-41%	-32%	-25%	-37%	-2%	35%	-26%	105%	8%	-64%	-15%	125%	-9%
代理 香农芯创			-53%	-34%	-58%	-43%	56%	21%	47%	-18%	30%	-57%	42%	-48%	76%	19%	10%	-37%
代理 中电港				-22%	-37%	-38%	-11%	19%	42%	17%	-9%	-21%	-7%	-6%	-10%	12%	24%	12%
封测 深科技	-5%	-6%	3%	-3%	8%	-2%	-28%	-20%	-21%	-14%	7%	14%	-8%	-4%	-3%	-15%	2%	-5%
其他 澜起科技	201%	142%	10%	-18%	-53%	-51%	-37%	-4%	76%	-7%	14%	-7%	-17%	-47%	21%	18%	27%	-3%

2.1.1 存储：行业趋势继续向上，NOR价格拐点已现

- 24Q1毛利率：受益存储涨价+低价库存释放，模组公司毛利率一季度改善明显，基本达单季度最高水平；一季度设计公司主要受益成本端持续改善，毛利率整体环比有所提升。
- 预计24Q2存储板块趋势整体继续向上，其中利基存储设计公司将有望明显受益潜在涨价预期+成本改善，带来盈利能力的逐步修复。

	毛利率									毛利率同比									毛利率环比										
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
设计 兆易创新	49%	49%	46%	44%	38%	29%	36%	35%	38%	49%	14%	6%	-4%	-9%	-11%	-20%	-10%	-9%	0%	0%	-4%	0%	-3%	-2%	-5%	-9%	7%	-2%	4%
设计 北京君正	37%	41%	38%	38%	37%	36%	37%	38%	37%	37%	5%	5%	-2%	-1%	0%	-5%	-1%	0%	0%	0%	-2%	3%	-3%	1%	-1%	-1%	1%	1%	1%
设计 东芯股份	50%	43%	30%	33%	17%	8%	8%	14%	12%	50%	21%	5%	-5%	-7%	-3%	-4%	-23%	-8%	-5%	0%	0%	-7%	-12%	2%	-16%	-8%	-1%	7%	2%
设计 普冉股份	33%	33%	26%	24%	22%	19%	26%	28%	32%	33%	6%	-4%	-8%	-11%	-11%	-3%	0%	4%	10%	0%	-1%	-1%	-7%	-2%	-2%	-3%	7%	2%	4%
设计 聚辰股份	59%	64%	71%	72%	48%	47%	44%	48%	55%	59%	28%	32%	29%	23%	-1%	-7%	-27%	-24%	7%	0%	10%	5%	7%	1%	-25%	0%	-3%	4%	7%
设计 恒烁股份	35%	30%	20%	18%	16%	16%	11%	15%	12%	35%	35%	-9%	-26%	-26%	-9%	-4%	-8%	-3%	-4%	0%	-8%	-5%	-10%	-2%	-2%	0%	-4%	4%	3%
模组 江波龙	17%	18%	10%	0%	1%	1%	5%	19%	24%	17%	0%	-8%	-10%	-15%	-6%	-7%	-5%	18%	23%	0%	1%	1%	-8%	-10%	1%	-1%	4%	14%	6%
模组 佰维存储	12%	18%	14%	11%	-4%	-5%	-2%	9%	25%	12%	12%	18%	14%	-5%	-7%	-23%	-16%	-2%	20%	0%	-4%	5%	-3%	-4%	-15%	-1%	3%	11%	15%
模组 德明利	21%	20%	18%	11%	6%	-2%	6%	33%	37%	21%	2%	0%	-1%	-10%	-5%	-22%	-12%	21%	31%	0%	-1%	-1%	-2%	-7%	-6%	-8%	8%	27%	5%
模组 朗科科技	8%	10%	9%	14%	10%	4%	4%	73%	12%	8%	-3%	-3%	-1%	7%	2%	-6%	-5%	59%	2%	0%	1%	2%	-1%	5%	-4%	-7%	0%	69%	-61%
模组 同有科技	41%	49%	49%	47%	40%	40%	31%	26%	44%	41%	1%	9%	-1%	-11%	-1%	-9%	-18%	-21%	4%	0%	-17%	8%	0%	-2%	-6%	0%	-9%	-5%	18%
代理 香农芯创	4%	3%	3%	8%	6%	4%	5%	8%	5%	4%	-27%	-23%	-1%	5%	3%	0%	2%	0%	-1%	0%	0%	0%	0%	5%	-2%	-2%	1%	4%	-3%
封测 中电港	3%	4%	3%	5%	4%	3%	3%	5%	3%	3%	3%	4%	3%	2%	0%	0%	0%	1%	-1%	0%	0%	0%	-1%	2%	-1%	0%	0%	2%	-3%
其他 深科技	8%	11%	14%	14%	11%	17%	16%	23%	17%	8%	0%	0%	7%	2%	5%	6%	3%	9%	6%	0%	-4%	3%	3%	0%	-4%	7%	-1%	7%	-7%
其他 澜起科技	43%	42%	46%	56%	53%	59%	65%	57%	58%	43%	-22%	-19%	8%	10%	10%	16%	19%	1%	4%	0%	-3%	-1%	3%	11%	-3%	6%	6%	-7%	0%

2.1.1 存储：行业趋势继续向上，NOR价格拐点已现

■ 24Q1净利润：受益涨价+低价库存释放，模组公司，江波龙、佰维、德明利利润高增，实现历史单季度最高水平；设计公司中，24Q1仅恒烁股份和东芯股份处于亏损，兆易创新、普冉股份、聚辰股份的净利润环比有明显提升。

	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	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
设计 兆易创新	686	841	565	-39	150	186	98	-273	205	128%	74%	-34%	-106%	-78%	-78%	-83%	亏损	36%	0%	23%	-33%	-107%	扭亏	24%	-47%	-379%	扭亏
设计 北京君正	232	279	221	58	115	107	146	169	87	92%	19%	-21%	-80%	-51%	-62%	-34%	194%	-24%	-20%	21%	-21%	-74%	99%	-6%	36%	15%	-48%
设计 东芯股份	110	105	56	-86	-34	-41	-71	-160	-45	217%	132%	-36%	-191%	-131%	-139%	-226%	亏损	亏损	18%	-5%	-46%	-252%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
设计 普冉股份	42	62	35	-55	28	50	23	53	50	8%	-18%	-68%	-180%	-168%	-181%	-167%	扭亏	扭亏	-39%	49%	-44%	-258%	亏损	亏损	亏损	扭亏	-6%
设计 聚辰股份	57	91	110	95	21	42	19	18	51	247%	85%	553%	272%	-63%	-54%	-83%	-81%	138%	123%	59%	21%	-13%	-78%	96%	-55%	-5%	185%
设计 恒烁股份	25	21	0	-25	-19	-30	-48	-77	-33		-39%	-100%	-200%	-174%	-241%	-20093%	亏损	亏损	-1%	-17%	-99%	-10744%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
模组 江波龙	162	208	161	-137	-281	-115	-287	55	384	-21%	-56%	-160%	-310%	-273%	-252%	亏损	扭亏	扭亏	149%	28%	-177%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	598%
模组 佰维存储	16	34	27	-5	-126	-170	-188	-140	168				-473%	-908%	-602%	-807%	亏损	扭亏	1106%	118%	-22%	-118%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏
模组 德明利	19	25	14	9	-44	-36	-32	136	195	11%	1%	-34%	-75%	-331%	-242%	-321%	1468%	扭亏	-45%	33%	-43%	-40%	-604%	亏损	亏损	扭亏	44%
模组 朗科科技	8	14	17	23	7	-27	-17	-7	-4	-66%	-23%	-24%	463%	-13%	-295%	-200%	-130%	-158%	105%	68%	18%	39%	-68%	-476%	亏损	亏损	亏损
模组 同有科技	9	-6	1	-24	9	-54	-31	-115	3	2776%	亏损	-90%	亏损	2%	亏损	-5062%	亏损	-69%	扭亏	-169%	扭亏	-3934%	扭亏	-677%	亏损	亏损	扭亏
代理 香农芯创	55	110	-9	158	85	91	40	61	14	9%	916%	-112%	90%	56%	-17%	扭亏	2%	-83%	-34%	100%	-109%	扭亏	-46%	7%	-56%	300%	-91%
代理 中电港	134	51	87	128	71	8	32	25	51				52%	-47%	-84%	-63%	-2%	-28%	59%	-62%	69%	47%	-45%	-88%	276%	292%	-59%
封测 深科技	242	213	120	84	101	196	150	98	122	21%	193%	-51%	-68%	-58%	-8%	25%	137%	21%	-6%	-12%	-44%	-30%	21%	94%	-24%	32%	-39%
其他 澜起科技	306	375	318	300	20	62	152	117	223	128%	116%	55%	-5%	-94%	-83%	-52%	-28%	1033%	-3%	22%	-15%	-6%	-93%	215%	144%	43%	3%

2.1.1 存储：行业趋势继续向上，NOR价格拐点已现

- 24Q1净利率：模组公司江波龙、佰维、德明利净利率9%~24%，基本达到历史最高水平；设计公司净利率-41%~20%，存在分化，一季度环比已提升，但仍有较大提升空间。

		净利率								净利率同比								净利率环比										
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
设计	兆易创新	31%	33%	28%	3%	11%	11%	7%	-20%	13%	12%	9%	-4%	-34%	-20%	-22%	-22%	-17%	1%	-1%	2%	-5%	-31%	14%	0%	-5%	-27%	33%
设计	北京君正	16%	20%	15%	5%	10%	9%	12%	14%	9%	5%	2%	-4%	-15%	-6%	-11%	-3%	10%	-2%	-3%	4%	-5%	-11%	6%	-1%	3%	2%	-6%
设计	东芯股份	35%	32%	29%	-46%	-28%	-33%	-53%	-99%	-45%	19%	14%	-2%	-75%	-63%	-65%	-82%	-53%	-18%	6%	-3%	-4%	-75%	18%	-5%	-20%	-46%	54%
设计	普冉股份	19%	18%	18%	-34%	-14%	-19%	-8%	15%	12%	2%	-9%	-17%	-59%	-32%	-37%	-26%	49%	26%	-6%	-1%	0%	-52%	20%	-5%	11%	23%	-2%
设计	聚辰股份	28%	37%	39%	35%	13%	22%	7%	7%	20%	16%	0%	27%	20%	-16%	-15%	-32%	-28%	8%	12%	8%	3%	-4%	-23%	9%	-15%	0%	13%
设计	恒烁股份	21%	15%	0%	-30%	-26%	-37%	-72%	-87%	-41%	21%	-7%	-36%	-51%	-47%	-52%	-72%	-57%	-15%	0%	-6%	-14%	-31%	4%	-11%	-35%	-15%	46%
模组	江波龙	7%	8%	-9%	-8%	-19%	-14%	-10%	1%	9%	-1%	-9%	-21%	-11%	-26%	-22%	-1%	9%	28%	4%	1%	-17%	1%	-11%	5%	4%	11%	7%
模组	佰维存储	2%	5%	3%	-1%	-30%	-24%	-19%	-10%	9%	2%	5%	3%	-1%	-32%	-29%	-23%	-9%	39%	2%	3%	-2%	-4%	-29%	6%	4%	9%	19%
模组	德明利	8%	9%	5%	2%	-15%	-12%	-8%	17%	24%	0%	-1%	-4%	-7%	-22%	-21%	-13%	15%	39%	-2%	1%	-4%	-2%	-17%	2%	4%	25%	7%
模组	朗科科技	2%	4%	3%	5%	2%	-8%	-5%	-16%	-2%	-3%	-1%	-1%	4%	0%	-11%	-9%	-20%	-5%	1%	2%	0%	1%	-3%	-10%	2%	-10%	13%
模组	同有科技	7%	-7%	1%	-17%	6%	-100%	-67%	-112%	3%	6%	3%	-6%	-11%	0%	-93%	-68%	-95%	-3%	13%	-14%	8%	-18%	23%	-107%	33%	-45%	115%
代理	香农芯创	1%	2%	0%	5%	6%	3%	1%	4%	0%	-67%	-12%	-2%	3%	4%	1%	2%	-1%	-5%	0%	1%	-3%	6%	0%	-2%	-2%	3%	-4%
代理	中电港	1%	0%	1%	1%	1%	0%	0%	1%	0%	1%	0%	1%	1%	0%	0%	-1%	0%	0%	0%	-1%	0%	1%	-1%	-1%	0%	1%	-1%
封测	深科技	7%	5%	3%	3%	3%	6%	6%	8%	6%	1%	3%	-3%	-3%	-4%	1%	3%	5%	2%	1%	-1%	-3%	0%	0%	3%	0%	2%	-2%
其他	澜起科技	34%	37%	33%	38%	5%	12%	25%	29%	30%	-11%	-4%	10%	5%	-29%	-24%	-8%	-9%	26%	1%	3%	-3%	5%	-33%	8%	13%	3%	2%

2.1.1 存储：行业趋势继续向上，NOR价格拐点已现

■ 24Q1存货：考虑24H1存储价格在上行通道，模组公司存货有小幅增加；考虑后续潜在的代工厂涨价，设计公司东芯股份、普冉股份和恒烁股份加大备货、存货增加，兆易创新和北京君正存货较为稳定。

	存货 (百万元)									存货环比									存货周转天数							
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
设计 兆易创新	1,717	2,033	2,181	2,154	2,219	2,115	2,091	1,991	1,978	19%	18%	7%	-1%	3%	-5%	-1%	-5%	-1%	127	130	140	152	238	195	199	197
设计 北京君正	1,596	1,893	2,155	2,304	2,352	2,378	2,269	2,405	2,386	12%	19%	14%	7%	2%	1%	-5%	6%	-1%	153	175	186	202	311	298	285	297
设计 东芯股份	413	502	654	668	755	808	854	757	847	18%	22%	30%	2%	13%	7%	6%	-11%	12%	202	203	253	271	627	643	630	551
设计 普冉股份	331	419	595	670	550	437	358	363	519	47%	26%	42%	13%	-18%	-21%	-18%	1%	43%	168	152	210	249	346	268	234	218
设计 聚辰股份	124	141	177	212	256	262	252	225	219	23%	14%	26%	19%	21%	2%	-4%	-11%	-3%	122	129	150	174	280	256	232	209
设计 恒烁股份	0	174	226	263	286	301	312	333	347	-100%		30%	16%	9%	5%	4%	7%	4%	0	152	195	224	410	398	416	411
模组 江波龙	3,736	3,735	4,020	3,744	3,672	4,000	4,850	5,893	7,568	4%	0%	8%	-7%	-2%	9%	21%	21%	28%	170	163	183	181	228	190	181	187
模组 佰维存储	0	1,999	1,776	1,954	2,761	3,307	3,519	3,552	3,461	-100%		-11%	10%	41%	20%	6%	1%	-8%		275	244	248	477	393	336	281
模组 德明利	559	556	698	755	852	953	1,606	1,932	2,488	-1%	-1%	26%	8%	13%	12%	69%	20%	20%	259	237	254	241	254	266	339	327
模组 朗科科技	315	256	184	208	195	190	210	280	357	27%	-19%	-28%	13%	-6%	-3%	10%	33%	28%	66	63	50	52	59	55	58	89
模组 同有科技	140	143	162	151	127	121	122	126	132	-1%	3%	13%	-7%	-16%	-5%	1%	4%	5%	153	199	251	222	141	202	241	218
代理 香农芯创	1,074	1,238	3,090	1,248	1,984	2,765	1,917	1,436	1,683	60%	15%	150%	-60%	59%	39%	-51%	-25%	17%	22	21	49	26	99	87	59	46
代理 中电港	0	11,166	0	9,592	7,513	8,254	8,662	8,648	8,417	-100%		-100%		-22%	10%	5%	0%	-3%	0	80	0	86	97	106	106	99
封测 深科技	3,985	4,442	4,977	4,523	3,715	3,355	3,641	3,526	3,065	12%	11%	12%	-9%	-18%	-10%	9%	-3%	-13%	101	105	108	102	106	106	118	122

2.1.2 SoC：需求回暖带动业绩高增

■ SoC季度收入：

- 24Q1：同比看，板块23Q2下滑趋势开始收窄，23Q3出现拐点正增长，23Q4增速进一步扩大；环比受季节性影响，板块23Q2开始逐季度向上；板块Q1收入同比增速持续增长，全志科技、恒玄科技、瑞芯微同比增速超50%，下游需求景气度持续向好。恒玄、汇顶Q1逆季节性正增长。受安防需求影响，富瀚微、国科微下滑明显。

图表：SoC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	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
乐鑫科技	7%	-10%	-3%	-21%	10%	7%	7%	26%	22%	29%	12%	3%	-4%	-1%	10%	3%	13%	-5%
晶晨股份	59%	52%	5%	-26%	-30%	-19%	17%	32%	33%	-4%	10%	-21%	11%	-10%	27%	15%	0%	-9%
瑞芯微	-4%	-14%	-52%	-31%	-39%	-25%	83%	48%	65%	18%	29%	-53%	40%	28%	59%	15%	13%	-20%
富瀚微	143%	28%	-1%	-11%	-19%	-28%	-17%	22%	-14%	18%	26%	14%	30%	7%	13%	0%	2%	-24%
全志科技	-17%	-24%	-36%	-29%	-43%	5%	31%	61%	72%	14%	0%	-19%	1%	30%	83%	2%	24%	-26%
恒玄科技		-10%	-3%	-41%	34%	32%	36%	94%	70%	46%	39%	20%	35%	22%	37%	24%	-6%	7%
炬芯科技	-15%	-13%	-40%	-12%	-6%	10%	65%	34%	45%	29%	45%	-24%	13%	24%	69%	14%	-8%	-18%
中科蓝讯				7%	34%	11%	69%	31%	18%	19%	36%	-25%	29%	1%	13%	15%	0%	-9%
国科微	24%	14%	35%	55%	239%	-29%	-48%	51%	-80%	14%	28%	8%	45%	50%	-53%	21%	60%	-67%
汇顶科技	-38%	-36%	-44%	-45%	-3%	23%	70%	40%	44%	44%	9%	-28%	25%	-2%	40%	0%	3%	1%
博通集成	-7%	-47%	-45%	-36%	-28%	18%	20%	-2%	6%	25%	32%	2%	23%	16%	12%	3%	1%	-9%

2.1.2 SoC: 需求回暖带动业绩高增

■ SoC季度净利润:

- 24Q1: 同比看, 净利润与收入同步, 23Q2跌幅收窄, 23Q3部分公司开始转正, 23Q4板块基本同比正增长, Q1持续, 其中晶晨股份、乐鑫科技、中科蓝讯增速相对领先, 三家出口占比较高; 环比来看受季节性费用确认节奏影响, 板块Q3/Q4达到全年高点, 恒玄科技、瑞芯微、全志科技收入利润均环比表现亮眼。

图表: SoC板块季度净利润变化

	归母净利润yoy										归母净利润qoq								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	
乐鑫科技	-18%	-48%	-56%	-73%	12%	-5%	10%	264%	73%	-45%	27%	-42%	-35%	131%	8%	-33%	117%	10%	
晶晨股份	202%	96%	-62%	-85%	-89%	-51%	35%	297%	319%	-13%	16%	-70%	-51%	-34%	407%	-16%	43%	-31%	
瑞芯微	-25%	23%	-97%	-89%	-122%	-77%	1318%	169%	扭亏	-57%	124%	-98%	479%	-186%	扭亏	22%	10%	18%	
富瀚微	193%	35%	-19%	-46%	-42%	-50%	-51%	43%	-38%	7%	38%	-25%	-52%	15%	20%	-27%	42%	-50%	
全志科技	-11%	-19%	-87%	-110%	-154%	-81%	-119%	扭亏	扭亏	-27%	64%	-85%	-158%	亏损	扭亏	-115%	扭亏	13%	
恒玄科技	-72%	-46%	-34%	-124%	-103%	-15%	-1%	扭亏	扭亏	-80%	160%	18%	-140%	亏损	扭亏	37%	-91%	372%	
炬芯科技	83%	-14%	-56%	-74%	-24%	-35%	76%	256%	7%	-47%	143%	-51%	-60%	57%	108%	33%	-18%	-53%	
中科蓝讯	-16%	-43%	-36%	-54%	23%	18%	242%	139%	11%	-18%	32%	-53%	-8%	117%	27%	35%	-36%	1%	
国科微	-2042%	扭亏	-50%	-70%	扭亏	2%	-113%	-47%	-9%	-120%	扭亏	117%	-65%	33%	1%	-127%	扭亏	131%	
汇顶科技	-132%	-73%	-162%	-365%	亏损	-96%	扭亏	扭亏	扭亏	-121%	扭亏	-268%	亏损	亏损	扭亏	5095%	3%	6%	
博通集成	-65%	-218%	-693%	-1399%	-1136%	亏损	亏损	亏损	扭亏	-61%	-857%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	

2.1.2 SoC: 需求回暖带动业绩高增

■ SoC季度毛利率:

- 24Q1: 板块毛利率自22Q1起环比下跌, 23Q2企稳, 自23Q3开始略有回升, 其中新品、高端下游占比较高企业恢复较快, 如晶晨股份、瑞芯微等。24Q1虽有季节性影响, 板块毛利率环比基本持平(晶晨Q1低毛利T系列产品需求旺盛, 产品结构影响毛利率有所下滑), 后续板块盈利水平有望逐步提升。

图表: SoC板块季度毛利率变化

	毛利率同比									毛利率环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
乐鑫科技	1%	-2%	0%	2%	0%	1%	1%	0%	1%	4%	-2%	0%	0%	1%	0%	0%	-1%	2%
晶晨股份	7%	0%	-8%	-9%	-3%	-5%	3%	3%	-3%	-4%	-3%	-6%	3%	2%	-4%	3%	3%	-5%
瑞芯微	0%	-2%	-5%	-3%	-6%	-4%	-1%	-2%	1%	1%	-1%	-2%	-2%	-2%	1%	2%	-3%	2%
富瀚微	0%	-6%	-8%	0%	1%	-1%	3%	-1%	-2%	0%	1%	-1%	0%	1%	-1%	3%	-4%	-1%
全志科技	14%	-6%	-13%	-5%	-13%	-6%	-1%	-3%	2%	4%	-7%	-3%	2%	-4%	-1%	2%	-1%	1%
恒玄科技	2%	1%	4%	1%	-4%	-4%	-6%	-5%	-3%	3%	-1%	1%	-2%	-2%	-1%	0%	-2%	0%
炬芯科技	3%	-8%	-5%	-6%	-2%	3%	5%	9%	4%	0%	-4%	1%	-3%	4%	0%	4%	0%	0%
中科蓝讯	-4%	-5%	-8%	-3%	-2%	3%	6%	0%	1%	-2%	0%	-3%	2%	-2%	5%	0%	-3%	-1%
国科微	0%	6%	-18%	-6%	-4%	-6%	-8%	-4%	13%	-15%	4%	3%	2%	-13%	2%	1%	6%	4%
汇顶科技	-4%	-2%	-1%	-1%	-2%	-6%	-5%	-8%	-2%	-3%	3%	-2%	2%	-5%	-1%	-1%	-1%	1%
博通集成	1%	-1%	0%	-1%	-2%	-2%	0%	23%	11%	1%	-2%	4%	-5%	0%	-1%	6%	18%	-12%

2.1.2 SoC: 需求回暖带动业绩高增

■ SoC季度净利率:

- 24Q1: 板块净利率与毛利率趋势同步, 22Q1开始下跌, 23Q2企稳, 23Q3开始略有回升。板块公司周期底部加大研发投入, 目前人员招聘节奏放缓, 研发支出增速下降, 带动净利率恢复, 其中乐鑫科技、瑞芯微、全志科技、国科微、汇顶科技、博通集成连续2个季度环比增长。

图表: SoC板块季度净利率变化

	净利率同比									净利率环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
乐鑫科技	-3%	-8%	-7%	-8%	0%	-1%	0%	8%	4%	-3%	1%	-5%	-2%	6%	0%	-3%	6%	2%
晶晨股份	9%	4%	-14%	-16%	-15%	-8%	1%	8%	6%	-2%	1%	-12%	-3%	-2%	9%	-3%	4%	-3%
瑞芯微	-4%	8%	-20%	-25%	-21%	-19%	8%	4%	18%	-14%	11%	-26%	4%	-10%	14%	0%	0%	4%
富瀚微	1%	-2%	-10%	-4%	-5%	-4%	-5%	-1%	-6%	-3%	2%	-5%	1%	-4%	3%	-6%	5%	-9%
全志科技	1%	2%	-22%	-25%	-36%	-25%	-6%	11%	29%	-3%	12%	-25%	-9%	-14%	23%	-6%	9%	4%
恒玄科技	-20%	-10%	-7%	-30%	-8%	-5%	-4%	10%	4%	-13%	7%	0%	-23%	9%	10%	1%	-10%	3%
炬芯科技	6%	0%	-5%	-12%	-2%	-8%	1%	8%	-3%	-4%	8%	-7%	-8%	5%	2%	2%	-2%	-5%
中科蓝讯	-2%	-9%	-6%	-10%	-1%	1%	11%	6%	-1%	0%	0%	-6%	-3%	9%	2%	3%	-8%	1%
国科微	-5%	6%	-13%	-20%	7%	2%	-10%	-4%	9%	-29%	8%	4%	-3%	-2%	3%	-7%	3%	11%
汇顶科技	-17%	-10%	-33%	-9%	-11%	-7%	30%	88%	30%	-2%	13%	-25%	-58%	59%	17%	12%	0%	1%
博通集成	-3%	-26%	-70%	-66%	-23%	9%	42%	61%	24%	-1%	-19%	-46%	1%	40%	14%	-13%	19%	3%

2.1.2 SoC: 需求回暖带动业绩高增

■ SoC季度存货:

- 24Q1: 板块存货于22Q4达到阶段高点, 自23Q1开始逐步去库存, 截至23Q4库存基本达到正常水位, 24Q1企稳, 部分公司库存开始回升。从存货周转率看, 板块逐季度下降, 一方面公司主动减产, 另一方面下游需求逐步修复。安防下游需求恢复较弱, 富瀚微、国科微等存货去化较慢。

图表: SoC板块存货水平变化

	存货环比									存货周转天数								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
乐鑫科技	21%	9%	1%	3%	-14%	-10%	-12%	-20%	-7%	191	186	181	183	199	181	167	146	105
晶晨股份	24%	-9%	3%	11%	-14%	-13%	-24%	-12%	-1%	123	109	119	134	197	157	159	146	123
瑞芯微	34%	30%	55%	14%	3%	0%	-6%	-11%	-8%	151	154	245	276	609	475	409	348	305
富瀚微	4%	1%	7%	1%	-2%	1%	-13%	-18%	-24%	123	110	115	131	177	166	155	138	157
全志科技	8%	0%	3%	-10%	-9%	-23%	5%	3%	8%	203	202	212	203	304	190	177	161	157
恒玄科技	34%		6%	0%	-11%	-18%	-4%	-1%	-2%	329	310	285	297	326	249	213	202	134
炬芯科技	44%	18%	17%	5%	3%	-3%	-8%	-14%	-2%	265	231	264	266	478	351	304	277	274
中科蓝讯	-6%		-4%	15%	1%	30%	29%	-6%	1%		216	220	225	185	207	228	212	254
国科微	43%	15%	9%	28%	-28%	-8%	-7%	-27%	18%	260	178	165	212	119	157	183	168	393
汇顶科技	34%	17%	29%	-9%	-25%	-30%	-27%	4%	-17%	212	228	292	274	289	208	178	172	81
博通集成	13%	25%	-9%	-24%	-16%	-5%	-4%	-5%	7%	226	302	308	259	260	238	232	244	239

2.1.3 模拟：毛利率开始整体回升

- 模拟IC收入趋势：Q1大部分公司收入环比下滑，圣邦股份、艾为电子、南芯科技等淡季不淡的公司主要系消费电子景气度较好，以及新产品在持续推出和放量，展望后续工业市场有望低斜率复苏

图表：模拟IC季度收入变化

	收入同比									收入环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
模拟 圣邦股份	97%	68%	23%	10%	-34%	-28%	-4%	-5%	42%	10%	13%	-13%	2%	-34%	24%	15%	0%	-1%
模拟 艾为电子	20%	23%	-38%	-37%	-35%	-1%	109%	78%	102%	-1%	18%	-47%	13%	-8%	62%	24%	-3%	4%
模拟 雅创电子	53%	58%	85%	32%	-3%	-2%	8%	42%	37%	5%	12%	26%	-1%	-22%	13%	38%	17%	-25%
模拟 上海贝岭	4%	-17%	0%	21%	-12%	-2%	13%	15%	12%	-12%	9%	1%	25%	-36%	21%	16%	27%	-37%
模拟 南芯科技			-15%		-32%	6%	102%	125%	111%		-16%	-24%	-5%	12%	31%	46%	5%	5%
模拟 纳芯微	146%	124%	102%	39%	39%	-4%	-4%	-2%	-23%	20%	34%	6%	-18%	19%	-46%	10%	12%	17%
模拟 晶丰明源	-26%	-56%	-72%	-43%	-12%	21%	40%	42%	20%	-37%	-4%	-26%	27%	-3%	32%	-14%	29%	-18%
模拟 杰华特			12%	8%	-11%	-5%	5%	-28%	9%	-1%	8%	-7%	20%	-26%	15%	2%	-18%	13%
模拟 英集芯	21%	10%	-6%	22%	4%	48%	63%	46%	18%	0%	-6%	1%	28%	-14%	34%	11%	14%	-30%
模拟 思瑞浦	165%	75%	16%	-28%	-31%	-4%	-5%	-11%	-33%	2%	26%	-15%	-33%	-2%	-1%	-34%	39%	-29%
模拟 力芯微	59%	2%	-30%	-23%	-33%	-6%	83%	65%	24%	33%	-22%	-3%	7%	17%	9%	34%	-4%	-12%
模拟 芯朋微	30%	4%	-27%	-12%	1%	4%	29%	4%	9%	-15%	3%	-20%	26%	-3%	5%	-1%	2%	1%
模拟 富满微	4%	-70%	-54%	-10%	-50%	10%	27%	6%	6%	47%	-36%	-14%	11%	-19%	41%	0%	-7%	-19%
模拟 明微电子	28%	-67%	-69%	-19%	-45%	23%	38%	-5%	-12%	44%	-47%	1%	4%	-2%	20%	14%	-28%	-10%
模拟 钜泉科技			57%	21%	1%	2%	-19%	-36%	-7%	-18%	24%	26%	-6%	-31%	23%	0%	-26%	0%
模拟 必易微	13%	-37%	-68%	-46%	-2%	16%	39%	25%	2%	-28%	-13%	-46%	43%	6%	28%	-29%	29%	-13%
模拟 美芯晟			3%		44%	55%	-23%	1%	18%		40%	92%	5%	-49%	51%	-7%	42%	-41%
模拟 希荻微	77%	17%	21%	-17%	-75%	-4%	-16%	46%	206%	37%	5%	4%	-44%	-56%	116%	61%	-3%	-7%
模拟 帝奥微			-21%	-32%	-53%	-2%	6%	-14%	70%	10%	-18%	-18%	-8%	-24%	39%	10%	-26%	50%
模拟 龙迅股份				-7%	-22%	47%	75%	48%	102%	-10%	-16%	-10%	35%	-24%	59%	7%	15%	3%
模拟 赛微电子	-27%	-38%	-57%	-4%	-46%	0%	86%	78%	122%	-42%	4%	-36%	54%	-48%	93%	19%	48%	-35%

2.1.3 模拟：毛利率开始整体回升

■ 模拟IC利润趋势：整体盈利能力仍然承压，内部存在显著分化，消费类下游为主的公司表现较好

图表：模拟IC季度利润变化

		净利润同比									净利润环比								
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
模拟	圣邦股份	248.1%	51.0%	9.9%	-52.0%	-89.2%	-79.1%	-75.7%	14.5%	84.2%	5.9%	7.4%	-25.1%	-43.6%	-76.1%	107.3%	-12.9%	165.0%	-61.5%
模拟	艾为电子	73.7%	-18.3%	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	-98.8%	亏损收窄	扭亏	扭亏	-38.0%	26.3%	由盈转亏	亏损扩大	亏损收窄	扭亏	由盈转亏	扭亏	-77.5%
模拟	雅创电子	267.6%	115.0%	95.2%	-5.1%	-69.4%	-55.2%	-41.3%	-94.4%	210.8%	-11.8%	53.4%	-16.9%	-15.6%	-71.5%	124.4%	8.9%	-91.9%	1478.4%
模拟	上海贝岭	2.8%	-38.8%	-39.4%	-87.8%	-77.3%	由盈转亏	由盈转亏	157.2%	12.4%	-35.4%	8.2%	-54.6%	-61.5%	19.9%	由盈转亏	亏损收窄	扭亏	-47.6%
模拟	南芯科技	扭亏	扭亏	-50.0%	扭亏	-75.8%	-6.3%	83.0%	28006.1%	224.8%	扭亏	-41.9%	-41.5%	-99.3%	10622.3%	125.1%	14.2%	2.0%	23.9%
模拟	纳芯微	147.6%	97.4%	-26.7%	-87.9%	-98.1%	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	20.8%	31.4%	-57.5%	-82.1%	-81.4%	由盈转亏	亏损收窄	亏损收窄	亏损扩大
模拟	晶丰明源	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	亏损扩大	亏损收窄	扭亏	亏损扩大	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	扭亏	由盈转亏	亏损收窄
模拟	杰华特	扭亏	扭亏	-76.6%	-62.0%	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	亏损扩大	-29.5%	-18.3%	-65.0%	88.5%	由盈转亏	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄	亏损扩大
模拟	振华风光	扭亏	扭亏	33.9%	251.3%	41.1%	52.1%	130.6%	124.7%	-1.9%	335.2%	-6.9%	-32.2%	27.9%	74.8%	0.3%	2.8%	24.6%	-23.6%
模拟	英集芯	53.8%	扭亏	-72.8%	-28.9%	由盈转亏	-57.2%	-23.8%	-64.9%	扭亏	6.4%	-31.1%	-55.3%	117.2%	由盈转亏	扭亏	-20.5%	0.2%	-70.6%
模拟	思瑞浦	193.7%	16.2%	-73.3%	由盈转亏	-98.2%	-91.3%	-94.7%	亏损扩大	由盈转亏	-30.6%	57.0%	-70.8%	由盈转亏	扭亏	659.1%	-82.2%	由盈转亏	亏损收窄
模拟	力芯微	175.1%	62.3%	-46.2%	由盈转亏	-55.9%	-30.6%	73.3%	扭亏	84.4%	49.7%	-7.2%	-51.5%	由盈转亏	扭亏	46.2%	21.1%	65.6%	-37.1%
模拟	芯朋微	13.4%	-39.8%	-65.4%	-85.4%	-41.9%	10.6%	-44.3%	由盈转亏	18.8%	-53.5%	-26.8%	-17.2%	-48.3%	85.4%	39.2%	-58.3%	由盈转亏	扭亏
模拟	富满微	-13.0%	-95.8%	-97.7%	亏损扩大	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	亏损收窄	亏损收窄	扭亏	-79.9%	-64.4%	由盈转亏	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	8.8%	-91.2%	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	亏损收窄	亏损收窄	扭亏	51.1%	-70.7%	由盈转亏	亏损扩大	亏损收窄	亏损扩大	亏损收窄	亏损收窄	扭亏
模拟	钜泉科技	扭亏	扭亏	91.4%	48.3%	-8.3%	-7.6%	-37.7%	-74.6%	-44.4%	7.5%	31.5%	22.8%	-14.6%	-33.6%	32.6%	-17.2%	-65.2%	45.4%
模拟	必易微	31.5%	-72.0%	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	-100.0%	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄	-43.1%	-24.7%	由盈转亏	亏损收窄	亏损扩大	扭亏	由盈转亏	亏损收窄	亏损收窄
模拟	美芯晟	亏损扩大	扭亏	1848.4%	扭亏	亏损收窄	115.8%	由盈转亏	5.9%	亏损扩大	亏损扩大	扭亏	333.2%	-26.7%	由盈转亏	扭亏	由盈转亏	扭亏	由盈转亏
模拟	希荻微	4040.7%	-30.6%	-76.2%	亏损扩大	461.0%	由盈转亏	由盈转亏	亏损扩大	由盈转亏	扭亏	37.5%	-75.1%	由盈转亏	扭亏	由盈转亏	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄
模拟	帝奥微	扭亏	扭亏	-21.1%	-76.3%	-84.5%	-65.6%	-90.1%	由盈转亏	60.8%	22.4%	-14.3%	-24.5%	-70.0%	-20.0%	90.1%	-78.3%	由盈转亏	扭亏
模拟	龙迅股份	扭亏	扭亏	扭亏	-40.2%	-69.6%	111.5%	203.0%	66.4%	324.8%	-25.9%	-31.8%	-42.7%	106.4%	-62.4%	374.7%	-17.8%	13.4%	-3.9%
模拟	赛微电子	-27.3%	-38.5%	由盈转亏	-3.2%	由盈转亏	-60.7%	扭亏	54.5%	扭亏	-55.4%	28.8%	由盈转亏	扭亏	由盈转亏	扭亏	137.6%	179.1%	-81.8%

2.1.3 模拟：毛利率开始整体回升

■ 模拟IC毛利率趋势：大部分公司Q1毛利率回升，统计的22家公司中，有16家公司Q1毛利率回升，有6家公司Q4/Q1连续两个季度环比回升，2023年收入10亿以上的公司中，剔除下游偏军工市场的振华风光，雅创电子、上海贝岭、南芯科技、英集芯的毛利率已经连续多个季度稳定，其余公司Q1毛利率皆开始回升，尤其如行业龙头【圣邦股份】

图表：模拟IC季度毛利率变化

	毛利率										毛利率环比							
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
模拟 圣邦股份	61%	59%	61%	56%	53%	51%	49%	47%	52%	3.5%	-1.6%	1.7%	-5.1%	-3.0%	-2.1%	-1.6%	-1.8%	5.3%
模拟 艾为电子	47%	42%	35%	23%	29%	26%	22%	24%	27%	3.2%	-4.9%	-6.6%	-12.1%	5.9%	-2.4%	-4.3%	2.2%	2.9%
模拟 雅创电子	21%	22%	19%	20%	18%	18%	17%	19%	19%	3.4%	0.9%	-2.4%	0.4%	-1.4%	-0.4%	-1.5%	2.1%	0.4%
模拟 上海贝岭	36%	36%	34%	31%	31%	29%	31%	28%	29%	1.7%	-0.3%	-1.7%	-3.2%	-0.2%	-1.6%	1.8%	-3.3%	1.3%
模拟 南芯科技	44%	43%	42%	42%	41%	42%	43%	43%	43%	44.5%	-1.4%	-1.0%	-0.4%	-0.4%	0.3%	1.6%	-0.6%	0.0%
模拟 纳芯微	51%	50%	52%	46%	45%	38%	36%	31%	32%	-1.1%	-0.7%	1.4%	-5.6%	-1.0%	-7.1%	-1.8%	-5.9%	1.4%
模拟 晶丰明源	30%	28%	1%	6%	23%	26%	24%	29%	34%	-14.6%	-1.7%	-27.4%	5.5%	17.0%	2.6%	-1.8%	4.6%	5.1%
模拟 杰华特	45%	40%	38%	38%	33%	31%	23%	23%	28%	-0.4%	-4.5%	-2.4%	0.3%	-5.1%	-2.2%	-7.1%	-0.7%	4.9%
模拟 振华风光	80%	82%	73%	75%	72%	71%	71%	84%	72%	5.0%	1.5%	-9.1%	2.1%	-2.5%	-0.9%	-0.4%	12.8%	-12.1%
模拟 英集芯	46%	44%	38%	36%	31%	30%	30%	33%	32%	-3.0%	-1.9%	-6.2%	-2.0%	-4.6%	-0.8%	-0.4%	3.4%	-1.3%
模拟 思瑞浦	57%	59%	59%	59%	58%	52%	50%	47%	48%	-2.6%	2.5%	-0.5%	0.2%	-1.2%	-6.2%	-1.6%	-3.4%	1.0%
模拟 力芯微	45%	47%	44%	42%	42%	41%	44%	45%	47%	2.4%	2.4%	-3.6%	-1.5%	0.1%	-0.8%	2.8%	1.1%	1.4%
模拟 芯朋微	42%	41%	41%	40%	39%	39%	38%	36%	37%	-1.9%	-0.1%	0.0%	-1.2%	-1.2%	-0.3%	-0.7%	-2.2%	0.9%
模拟 富满微	36%	32%	18%	-19%	12%	3%	8%	8%	13%	4.4%	-4.1%	-13.8%	-36.7%	30.5%	-8.3%	4.4%	0.3%	4.8%
模拟 明微电子	40%	33%	12%	-2%	17%	-1%	21%	23%	27%	-11.7%	-6.7%	-21.2%	-13.9%	18.5%	-17.4%	21.1%	2.0%	4.0%
模拟 钜泉科技	53%	53%	51%	49%	54%	48%	51%	45%	42%	5.6%	0.3%	-1.9%	-2.7%	5.5%	-5.9%	2.5%	-5.8%	-2.9%
模拟 必易微	37%	33%	19%	16%	22%	25%	24%	23%	27%	-3.8%	-4.4%	-13.8%	-3.6%	6.8%	2.6%	-1.5%	-0.5%	3.6%
模拟 美芯晟	33%	32%	34%	32%	30%	31%	27%	28%	22%	33.0%	-1.3%	2.6%	-2.6%	-2.2%	1.6%	-4.3%	1.2%	-6.1%
模拟 希荻微	51%	53%	51%	43%	44%	37%	41%	30%	32%	-6.0%	1.3%	-1.4%	-8.0%	0.4%	-6.5%	4.1%	-11.5%	2.8%
模拟 帝奥微	57%	58%	54%	48%	48%	50%	48%	42%	46%	-0.9%	0.8%	-4.6%	-5.3%	-0.2%	1.9%	-1.8%	-5.7%	3.2%
模拟 龙迅股份	63%	66%	62%	60%	55%	52%	55%	54%	54%	-0.6%	2.2%	-3.8%	-1.5%	-5.3%	-2.7%	2.5%	-0.2%	-0.3%
模拟 赛微电子	58%	59%	55%	56%	55%	55%	55%	57%	52%	-2.2%	1.2%	-4.2%	1.0%	-0.8%	-0.5%	0.3%	1.5%	-4.7%

2.1.3 模拟：毛利率开始整体回升

■ 模拟IC存货趋势：呈现增加态势，主要系业内公司均在持续开发新产品，需要为新品备货，但周转天数较高点大都明显下降

图表：模拟IC季度存货变化

	存货 (百万元)									存货环比								存货周转天数									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
模拟 圣邦股份	409	458	633	702	840	922	911	901	989	2%	12%	38%	11%	20%	10%	-1%	-1%	10%	119	116	145	152	286	262	234	219	245
模拟 艾为电子	611	660	925	879	904	796	699	675	702	27%	8%	40%	-5%	3%	-12%	-12%	-3%	4%	154	141	196	189	293	206	159	147	110
模拟 雅创电子	268	324	314	407	425	395	372	304	344	60%	21%	-3%	30%	4%	-7%	-6%	-18%	13%	54	58	50	59	102	92	77	63	59
模拟 上海贝岭	458	547	655	663	777	791	764	720	837	13%	19%	20%	1%	17%	2%	-3%	-6%	16%	137	144	156	143	238	214	194	166	224
模拟 南芯科技		283		336	295	344	369	525	616	-100%		-100%		-12%	16%	7%	42%	17%		103		134	169	158	136	151	149
模拟 纳芯微	288	335	456	605	680	835	889	828	779	29%	16%	36%	33%	12%	23%	6%	-7%	-6%	139	129	147	179	224	313	342	320	293
模拟 晶丰明源	475	466	348	253	236	259	261	247	241	21%	-2%	-25%	-27%	-7%	10%	1%	-5%	-2%	184	183	157	130	108	99	100	93	104
模拟 杰华特		533	655	783	875	927	910	874	813	-100%		23%	20%	12%	6%	-2%	-4%	-7%		180	204	219	368	347	319	317	319
模拟 英集芯	218	258	279	294	319	255	252	447	567	14%	18%	8%	5%	9%	-20%	-1%	78%	27%	161	179	181	169	182	138	125	160	257
模拟 思瑞浦	152	160	199	291	338	365	429	428	411	4%	5%	24%	46%	16%	8%	18%	0%	-4%	70	66	77	107	219	213	257	246	361
模拟 力芯微	136	180	213	179	200	202	175	182	189	6%	32%	18%	-16%	11%	1%	-13%	4%	4%	81	108	137	130	165	158	132	130	142
模拟 芯朋微	132	156	184	196	187	197	215	213	227	30%	18%	18%	7%	-5%	5%	9%	-1%	6%	97	106	125	127	151	151	156	152	154
模拟 富满微	394	482	635	504	519	489	467	413	448	6%	22%	32%	-2%	3%	-6%	-5%	-1%	8%	195	258	322	254	380	290	270	254	305
模拟 明微电子	300	447	429	371	326	217	198	188	205	10%	49%	-4%	-14%	-12%	-33%	-9%	-5%	9%	165	261	255	223	265	183	173	182	192
模拟 炬泉科技		91	114	169	234	226	195	162	154	-100%		25%	48%	39%	-3%	-14%	-1%	-5%		99	99	121	291	236	210	196	194
模拟 必易微	144	174	173	157	169	172	187	160	148	21%	21%	-1%	-9%	8%	2%	8%	-14%	-8%	113	130	144	131	143	129	144	129	139
模拟 美芯晟		136		66	69	89	145	119	115	-100%		-100%		6%	28%	64%	-18%	-4%		236		102	108	100	128	99	143
模拟 希荻微	110	138	163	187	222	239	237	204	169	16%	25%	18%	15%	19%	8%	-1%	-14%	-17%	127	143	154	182	811	505	366	282	202
模拟 帝奥微		90	103	100	123	123	128	122	126	-100%		14%	-3%	22%	0%	4%	-5%	4%		103	120	121	256	219	203	199	160
模拟 龙迅股份		54	77	85	81	68	70	73	86	-100%		42%	11%	-4%	-17%	3%	5%	18%		202	258	257	321	219	203	191	150
模拟 赛微微电	59	75	88	82	91	88	91	80	74	33%	27%	18%	-7%	11%	-3%	3%	-12%	-7%	208	238	293	266	603	402	344	263	226

2.1.4 射频：回归正常季节性节奏

■ 射频板块景气度回归正常季节节奏，卓胜微盈利水平暂时受到芯卓产线折旧和研发投入增加影响，唯捷创芯24Q1收入受下游拉货节奏的特殊影响，但24Q1毛利率回升明显，关注其盈利水平后续改善

		收入同比									收入环比								
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
射频	卓胜微	12%	-23%	-30%	-43%	-46%	5%	80%	97%	67%	16%	-32%	-14%	-13%	8%	34%	48%	-7%	-9%
射频	唯捷创芯	2%	-47%	-56%	-33%	-63%	26%	54%	169%	45%	13%	-47%	2%	10%	-38%	80%	26%	90%	-66%
射频	慧智微-U			-69%		15%	26%	188%	56%	-13%		-4%	-48%	89%	22%	6%	18%	3%	-32%

		毛利率									毛利率环比								
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
射频	卓胜微	52%	53%	54%	53%	49%	49%	47%	43%	43%	5%	0%	1%	1%	-3.9%	0.4%	-2.7%	-3.6%	-0.2%
射频	唯捷创芯	30%	32%	30%	31%	31%	28%	23%	23%	28%	2%	2%	-1%	1%	-0.6%	-3.3%	-4.3%	-0.3%	5.1%
射频	慧智微-U	14%	17%	17%	24%	24%	11%	10%	6%	8%	14%	3%	0%	7%	-0.5%	-12.9%	-1.0%	-3.5%	1.8%

		存货环比									存货周转天数								
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
射频	卓胜微	6%	16%	0%	-6%	-10%	-8%	-3%	7%	21%	217	280	314	332	405	334	262	247	218
射频	唯捷创芯	14%	15%	-10%	-22%	-18%	-2%	33%	-24%	31%	172	245	256	234	367	231	209	131	204
射频	慧智微-U					9%	-5%	-2%	-10%	10%		385		507	503	437	391	349	443

		净利润同比									净利润环比								
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
射频	卓胜微	-6.7%	-43.9%	-54.6%	-84.6%	-74.7%	-14.6%	93.9%	221.6%	69.7%	-24.5%	-36.2%	-20.4%	-59.8%	23.8%	115.4%	80.6%	-33.3%	-34.6%
射频	唯捷创芯	扭亏	由盈转亏	-20.5%	亏损收窄	由盈转亏	扭亏	85.3%	扭亏	亏损收窄	扭亏	由盈转亏	扭亏	由盈转亏	亏损扩大	扭亏	365.4%	116.4%	由盈转亏
射频	慧智微-U	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄

2.1.5 逻辑：分化明显，普遍盈利承压

- 逻辑板块业绩表现分化明显，盈利承压。高可靠、军工下游需求下滑影响较大，紫光国微、复旦微电、景嘉微同比持续下降，FPGA去库存压力明显，安路科技业绩承压，翱捷科技、海光信息恢复相对较快。此外受G端客户确认节奏影响，寒武纪、龙芯中科等季节波动影响较大。板块高研发投入，周期底部板块净利润普遍承压。海光信息下游需求稳定，产品国产替代逻辑强，实现稳定盈利，复苏趋势明显，复旦微电Q1利润回暖，主要因民用市场景气度回升及高可靠订单修复。

图表：逻辑板块季度收入、归母净利润变化

	收入同比									收入环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
寒武纪-U	74%	7%	10%	-7%	20%	-64%	-66%	21%	-66%	-87%	73%	-15%	402%	-84%	-48%	-20%	1698%	-95%
翱捷科技-U	31%	15%	-9%	-21%	-27%	24%	57%	36%	103%	-21%	-6%	-4%	11%	-27%	59%	21%	-4%	10%
芯原股份	69%	21%	4%	29%	-4%	-1%	-14%	-28%	-41%	-9%	16%	3%	18%	-32%	19%	-10%	-1%	-45%
紫光国微		17%	36%	41%	15%	40%	-6%	-12%	-26%	-14%	17%	30%	7%	-29%	42%	-13%	1%	-41%
复旦微电	55%	48%	42%	12%	4%	7%	-6%	-4%	10%	4%	19%	8%	-17%	-3%	22%	-5%	-15%	12%
安路科技				34%	-27%	-16%	-33%	-56%	-24%	41%	0%	9%	-13%	-23%	16%	-13%	-43%	31%
龙芯中科	-37%	-39%	-36%	-40%	-35%	14%	-37%	-56%	2%	-57%	-8%	-18%	87%	-54%	61%	-54%	29%	8%
海光信息	530%	274%	64%	37%	20%	-7%	3%	59%	37%	2%	61%	-17%	1%	-11%	25%	-8%	55%	-23%
景嘉微	70%	-31%	-45%	52%	-82%	54%	-33%	-43%	66%	29%	-50%	2%	129%	-85%	329%	-56%	97%	-56%

	归母净利润yoy									归母净利润qoq								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
寒武纪-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
翱捷科技-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
芯原股份	扭亏	-49%	-25%	17%	-2280%	713%	-971%	-495%	亏损	-91%	251%	56%	129%	-274%	扭亏	-267%	亏损	亏损
紫光国微	64%	21%	45%	19%	10%	21%	-24%	-15%	-47%	7%	26%	26%	-30%	-1%	38%	-21%	-22%	-39%
复旦微电	170%	176%	70%	72%	-19%	-12%	-39%	-68%	-14%	85%	28%	10%	-34%	-14%	39%	-23%	-65%	133%
安路科技	206%	扭亏	1219%	亏损	-388%	-246%	-341%	亏损	亏损	扭亏	13%	19%	-107%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
龙芯中科	-42%	89%	-155%	-118%	-298%	-160%	亏损	亏损	亏损	-69%	44%	-130%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
海光信息	扭亏	575%	6%	-25%	67%	32%	27%	139%	21%	-29%	132%	-47%	-14%	58%	83%	-49%	61%	-20%
景嘉微	58%	-38%	-61%	168%	-191%	33%	-52%	-62%	亏损	79%	-39%	2%	139%	-161%	扭亏	-63%	90%	-126%

2.2 设备：业绩高增，研发与成长形成正循环

- 24Q1设备营收、净利同比高增，主要系23H1设备公司新签订单同比高增。设备公司新签订单到完全转化为收入需要较长时间，据赛腾股份，半导体设备从出货到验收确认收入6到12个月不等。故24Q1设备的营收、净利表现，往往对应23H1设备公司新签订单的同比增幅强度。回顾23H1，半导体设备新签订单相比22H1整体有所上涨，例如北方华创2023年1-5月新增订单（以半导体设备订单为主）同比增30%，反映了一定行业趋势。

图表：设备板块季度收入变化

	收入同比									收入环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
设备 精测电子	2%	-28%	50%	42%	0%	1%	-39%	-3%	-31%	-6%	-17%	43%	27%	-34%	-15%	-15%	04%	-53%
设备 华海清科	193%	111%	66%	97%	77%	68%	46%	30%	10%	33%	6%	13%	24%	20%	0%	-2%	10%	2%
设备 盛美上海	29%	112%	91%	68%	74%	34%	29%	27%	50%	-34%	110%	19%	1%	-31%	61%	15%	0%	-19%
设备 中微公司	57%	39%	46%	64%	29%	27%	41%	31%	31%	-8%	8%	5%	58%	-28%	7%	16%	47%	-28%
设备 北方华创	50%	51%	78%	33%	81%	38%	35%	60%	51%	-39%	55%	38%	2%	-17%	18%	35%	22%	-22%
设备 至纯科技	137%	-17%	123%	40%	43%	22%	-11%	-15%	3%	-32%	4%	41%	40%	-30%	-11%	3%	32%	-15%
设备 芯源微	62%	35%	100%	73%	57%	27%	30%	5%	-15%	-35%	74%	22%	24%	-41%	41%	25%	0%	-52%
设备 拓荆科技	86%	658%	79%	86%	274%	45%	49%	40%	17%	-72%	287%	13%	52%	-44%	49%	16%	43%	-53%
设备 华峰测控	124%	35%	-24%	21%	-23%	-36%	-42%	-41%	-32%	8%	9%	-16%	23%	-32%	-9%	-24%	25%	-21%
设备 长川科技	82%	72%	43%	86%	-40%	-32%	-21%	-31%	75%	21%	21%	-13%	46%	-61%	38%	1%	27%	-1%
设备 中科飞测	为正	为正	41%	为正	255%	170%	62%	21%	46%	为正	65%	82%	84%	-36%	26%	9%	36%	-22%
设备 万业企业	-77%	-65%	125%	288%	28%	286%	343%	-78%	-20%	-58%	-30%	22%	980%	-86%	113%	41%	46%	-51%
设备 精智达	为正	为正	为正	为正	548%	-4%	42%	36%	62%	为正	2502%	-58%	134%	-75%	283%	-37%	24%	-70%
设备 晶盛机电	114%	76%	82%	61%	84%	99%	63%	42%	25%	-1%	24%	28%	3%	13%	34%	5%	11%	0%
设备 晶升股份	为正	为正	3%	30%	129%	57%	88%	84%	111%	-76%	187%	38%	35%	-57%	98%	65%	32%	-51%
设备 微导纳米	为正	为正	为正	52%	-43%	1204%	179%	120%	125%	-33%	-82%	877%	31%	-75%	304%	109%	3%	-74%
设备 天准科技	21%	27%	53%	17%	28%	2%	8%	-2%	6%	-79%	128%	4%	133%	-77%	82%	10%	11%	-75%
设备 金海通	为正	为正	为正	为正	-4%	-19%	-36%	-9%	-13%	为正	-1%	23%	-33%	18%	-17%	-3%	-5%	13%
设备 赛腾股份	35%	29%	24%	23%	69%	20%	9%	123%	8%	-36%	35%	95%	-27%	-13%	-4%	77%	50%	-58%
设备 联动科技	为正	为正	-10%	-37%	-37%	-43%	-29%	-14%	35%	-47%	88%	-40%	4%	-46%	68%	-25%	26%	-15%
设备 富乐德	为正	为正	9%	5%	-9%	-9%	2%	-3%	18%	-2%	5%	-1%	4%	-15%	6%	10%	-2%	3%
设备 美埃科技	26%	为正	为正	1%	0%	28%	55%	11%	2%	-30%	12%	-9%	43%	-31%	43%	9%	3%	-37%
设备 广立微	89%	68%	44%	113%	59%	65%	30%	24%	101%	-84%	366%	54%	82%	-88%	382%	22%	72%	-80%

2.2 设备：业绩高增，研发与成长形成正循环

■ 23H1新签订单同比增长，奠定设备板块净利在24Q1的增长。23H1设备新签订单同比增长，最终反映在24Q1上的结果为：设备板块整体单季营收近187亿元，同增28%、环减27%（环减主要系季节性因素），净利润近30亿元，同增18%、环减39%。其中增幅较高的有晶升股份（507%，23Q1基数低）、北方华创（90%，订单高增），转负的主要有精测电子（面板一季度淡季）、长川科技（研发投入高增）、精智达（高研发投入及产品结构变化）。

图表：设备板块季度净利润变化

	归母净利润同比									归母净利环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
设备 精测电子	-56%	-99%	218%	1199%	-58%	-72%	转负	27%	转负	188%	-97%	14659%	12%	-91%	-98%	转负	转正	转负
设备 华海清科	122%	222%	102%	217%	112%	91%	21%	1%	4%	82%	4%	66%	1%	22%	-7%	5%	-16%	26%
设备 盛美上海	-89%	347%	246%	94%	2937%	33%	14%	5%	-39%	-96%	5288%	-12%	11%	-42%	136%	-24%	2%	-66%
设备 中微公司	-15%	35%	124%	-20%	135%	108%	-52%	66%	-10%	-75%	199%	-7%	16%	-27%	164%	-78%	299%	-60%
设备 北方华创	183%	131%	168%	59%	187%	120%	16%	52%	90%	-51%	166%	70%	-28%	-11%	104%	-10%	-6%	11%
设备 至纯科技	-71%	-21%	116%	28%	186%	-23%	7%	51%	1%	-77%	172%	37%	47%	-48%	-26%	90%	107%	-65%
设备 芯源微	398%	30%	309%	135%	104%	88%	15%	-47%	-76%	34%	14%	99%	-22%	15%	6%	21%	-64%	-47%
设备 拓荆科技	为负	转正	66%	145%	-552%	-41%	13%	199%	-81%	-213%	转正	8%	1%	转正	32%	107%	167%	-97%
设备 华峰测控	356%	22%	-32%	13%	-39%	-42%	-68%	-62%	-69%	-4%	21%	-25%	30%	-48%	16%	-59%	53%	-57%
设备 长川科技	60%	286%	101%	53%	转负	-55%	转负	-68%	转正	-20%	145%	-54%	69%	转负	转正	转负	转正	-91%
设备 中科飞测	为负	为负	为正	为正	-259%	-217%	237%	80%	9%	为负	为负	转正	246%	-8%	-54%	128%	84%	-44%
设备 万业企业	-86%	-99%	-9%	425%	195%	3296%	86%	转负	为负	-61%	-96%	2046%	1434%	-78%	-52%	18%	转负	转正
设备 精智达	为负	为正	为负	为正	为负	0%	转正	2%	转负	为负	转正	转负	转正	转负	转正	-47%	200%	转负
设备 晶盛机电	57%	140%	57%	52%	100%	73%	63%	14%	21%	-26%	73%	5%	14%	-3%	49%	-1%	-20%	2%
设备 晶升股份	为负	为正	-2%	4%	转正	222%	73%	80%	507%	转负	转正	317%	-6%	-84%	418%	124%	-2%	-46%
设备 微导纳米	为正	为正	为正	125%	-142%	转正	140%	101%	-428%	-90%	转负	转正	59%	-102%	-6496%	24%	33%	-97%
设备 天准科技	为负	62%	34%	9%	为负	3%	38%	42%	为负	转负	转正	-28%	361%	转负	转正	-2%	373%	-122%
设备 金海通	为正	为正	为正	为正	-10%	-68%	-83%	4%	-53%	为正	17%	12%	-33%	3%	-59%	-41%	313%	-54%
设备 赛腾股份	40%	37%	50%	228%	178%	51%	61%	275%	30%	12%	-22%	801%	-58%	-5%	-57%	857%	-3%	-67%
设备 联动科技	为正	为正	-19%	-55%	-95%	-67%	转负	-57%	转负	-58%	141%	-49%	-11%	-95%	1347%	转负	转正	转负
设备 富乐德	为正	为正	19%	-1%	-12%	6%	8%	2%	38%	-21%	2%	14%	9%	-30%	22%	16%	2%	-4%
设备 美埃科技	16%	为正	为正	-19%	25%	19%	131%	19%	5%	-41%	36%	-39%	65%	-9%	29%	20%	-15%	-20%
设备 广立微	为负	222%	3%	134%	转正	43%	-15%	-12%	转负	转负	转正	153%	166%	-95%	367%	50%	176%	转负

2.2 设备：业绩高增，研发与成长形成正循环

- 设备板块毛利率在过去2年保持稳定。自22Q1以来，设备板块毛利率稳定在45%附近，显现了行业较好的盈利水平。24Q1北方华创、中科飞测、广立微毛利率环比改善，显现了产品结构的升级。

图表：设备板块季度毛利率变化

	毛利率同比								毛利率环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
设备 精测电子	1%	4%	1%	0%	3%	3%	3%	0%	2%	-1%	3%	1%	-1%	1%	-3%	7%	2%	-4%
设备 华海清科	4%	7%	2%	9%	-1%	-1%	-1%	-2%	1%	0%	-1%	1%	0%	-2%	-1%	1%	0%	1%
设备 盛美上海	9%	7%	7%	8%	7%	3%	8%	2%	-8%	2%	0%	0%	6%	1%	-3%	6%	0%	-9%
设备 中微公司	5%	2%	2%	9%	0%	1%	0%	4%	-1%	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	4%	-5%
设备 北方华创	5%	3%	3%	2%	-5%	-4%	-5%	-7%	2%	8%	3%	-6%	2%	-2%	2%	-7%	0%	7%
设备 至纯科技	5%	10%	-2%	2%	-1%	-1%	0%	2%	0%	-2%	2%	-2%	1%	-1%	2%	-1%	2%	-3%
设备 芯源微	3%	2%	3%	0%	7%	1%	1%	0%	-5%	4%	2%	-1%	-3%	10%	-3%	-1%	0%	-1%
设备 拓荆科技	7%	-1%	9%	8%	2%	3%	2%	1%	-2%	5%	-1%	3%	1%	-1%	-1%	2%	0%	-4%
设备 华峰测控	-1%	3%	3%	4%	-10%	-6%	0%	2%	5%	0%	-3%	-4%	3%	-7%	2%	2%	4%	-3%
设备 长川科技	-1%	5%	3%	10%	3%	-3%	13%	-1%	-1%	0%	5%	-8%	12%	-6%	-1%	6%	0%	-7%
设备 中科飞测	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	1%	-6%	-6%	4%	-1%	上一季无数据	9%	-1%	-8%	10%	-7%	0%	2%	5%
设备 万业企业	9%	6%	-7%	5%	-12%	-9%	3%	1%	23%	2%	-9%	-3%	36%	-4%	-6%	10%	0%	20%
设备 精智达	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	-1%	-1%	23%	2%	-5%	上一季无数据	1%	-13%	2%	-3%	1%	6%	0%	-10%
设备 晶盛机电	4%	3%	0%	4%	1%	4%	1%	0%	3%	-3%	0%	0%	-2%	2%	4%	-3%	4%	-1%
设备 晶升股份	上年同期无数据	上年同期无数据	-1%	3%	-1%	1%	-5%	5%	-5%	1%	-8%	8%	-7%	6%	-3%	2%	2%	-3%
设备 微导纳米	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	13%	16%	-10%	3%	-7%	-4%	-5%	20%	-12%	16%	-2%	-3%	0%	0%	1%
设备 天准科技	2%	0%	9%	4%	2%	9%	2%	5%	0%	-4%	8%	-4%	-4%	2%	-2%	6%	0%	-4%
设备 金海通	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	-5%	-12%	-9%	-4%	-5%	上一季无数据	3%	-2%	0%	-3%	-6%	1%	4%	-4%
设备 赛腾股份	5%	-1%	3%	10%	1%	-1%	9%	11%	5%	11%	1%	1%	-2%	2%	-1%	10%	0%	-4%
设备 联动科技	上年同期无数据	上年同期无数据	3%	3%	1%	-1%	1%	2%	-5%	-2%	2%	-4%	1%	2%	0%	-2%	2%	-6%
设备 富乐德	上年同期无数据	上年同期无数据	9%	2%	-1%	6%	2%	4%	2%	1%	-3%	2%	-2%	2%	3%	-2%	0%	1%
设备 美埃科技	3%	上年同期无数据	上年同期无数据	3%	2%	-3%	-1%	5%	1%	0%	2%	1%	-6%	5%	-3%	3%	0%	1%
设备 广立微	29%	0%	5%	7%	16%	3%	7%	-11%	-20%	-7%	-5%	1%	4%	19%	-32%	2%	0%	10%

2.2 设备：业绩高增，研发与成长形成正循环

■ 设备板块净利率区间整体抬升。净利率方面，由于此前部分公司营收体量较小、研发投入强度较高，净利承压；而随着设备公司营收体量持续扩张，研发投入占营收比重逐渐下降，设备公司的盈利性逐渐释放。从具体数据看，22Q1设备板块净利率仅为14%，22Q2至24Q1则在20%这一水位上下波动，但整体盈利区间较22Q1有所抬升。

图表：设备板块季度净利率变化

	净利率同比										净利率环比							
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
设备 精测电子	-6%	-15%	9%	13%	-3%	3%	-25%	4%	-10%	5%	3%	20%	-3%	-11%	-2%	-9%	2%	-26%
设备 华海清科	-8%	9%	7%	12%	5%	4%	-6%	-7%	-2%	1%	-1%	12%	-7%	1%	-2%	2%	-7%	6%
设备 盛美上海	-12%	16%	10%	3%	20%	0%	-3%	-5%	-13%	-21%	3%	-8%	2%	-4%	10%	-11%	6%	-12%
设备 中微公司	-10%	-1%	11%	-23%	10%	22%	-20%	6%	-7%	-3%	22%	-4%	-8%	0%	3%	-45%	1%	-13%
设备 北方华创	6%	6%	7%	2%	4%	8%	-4%	0%	3%	1%	7%	3%	-7%	1%	1%	-6%	-4%	5%
设备 至纯科技	-26%	-1%	0%	-2%	2%	-6%	1%	7%	-2%	7%	5%	0%	0%	-2%	-4%	7%	6%	-11%
设备 芯源微	12%	0%	10%	3%	5%	6%	-2%	-6%	-16%	9%	-6%	7%	-7%	1%	-6%	-1%	-11%	1%
设备 拓荆科技	7%	47%	-2%	16%	25%	-16%	-7%	21%	-11%	-4%	4%	-1%	-9%	-3%	-3%	8%	10%	-38%
设备 华峰测控	24%	-6%	-5%	-3%	-10%	-5%	-21%	-18%	-20%	-6%	6%	-6%	3%	-12%	10%	-22%	6%	-15%
设备 长川科技	1%	12%	4%	-1%	-33%	-8%	-17%	-9%	18%	3%	6%	-10%	3%	-35%	3%	-20%	1%	-8%
设备 中科飞测	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	63%	24%	8%	7%	-5%	上一季无数据	2%	2%	6%	6%	-12%	8%	5%	-6%
设备 万业企业	-25%	-39%	-37%	6%	33%	6%	-17%	-49%	-71%	-8%	-21%	10%	15%	18%	-49%	-3%	-16%	-3%
设备 精智达	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	214%	0%	33%	-7%	-11%	上一季无数据	24%	-3%	47%	-37%	2%	-2%	6%	-40%
设备 晶盛机电	-8%	9%	-3%	0%	5%	-1%	4%	-5%	2%	7%	6%	-5%	3%	-3%	4%	0%	-6%	4%
设备 晶升股份	上年同期无数据	上年同期无数据	-1%	-4%	13%	9%	-2%	0%	12%	-28%	1%	1%	-8%	-11%	10%	6%	-6%	2%
设备 微导纳米	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	6%	-3%	201%	-2%	-2%	4%	-1%	-180%	1%	3%	-21%	2%	-9%	4%	-15%
设备 天准科技	-6%	2%	-1%	-1%	5%	0%	2%	7%	-1%	-40%	3%	-5%	8%	-34%	3%	-1%	1%	-42%
设备 金海通	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	-2%	-24%	-26%	5%	-15%	上一季无数据	6%	-4%	0%	-4%	-6%	-6%	3%	-24%
设备 赛腾股份	0%	1%	3%	5%	4%	1%	7%	6%	3%	2%	-2%	1%	-7%	0%	-6%	10%	-3%	-3%
设备 联动科技	上年同期无数据	上年同期无数据	-4%	-12%	-30%	-18%	-44%	-15%	-9%	-9%	9%	-7%	-5%	-27%	2%	-33%	2%	-21%
设备 富乐德	上年同期无数据	上年同期无数据	1%	-1%	0%	2%	1%	1%	2%	-3%	0%	2%	1%	-3%	2%	1%	1%	-1%
设备 美埃科技	-1%	上年同期无数据	上年同期无数据	-2%	2%	-1%	4%	0%	1%	-2%	2%	-4%	2%	2%	-4%	1%	-2%	3%
设备 广立微	53%	10%	-13%	5%	10%	-3%	-12%	-14%	-68%	-137%	1%	1%	1%	-31%	-1%	4%	14%	-85%

2.2 设备：业绩高增，研发与成长形成正循环

- 设备存货随营收体量增长而增长。设备公司存货中包含发出商品项，发出商品金额越大，预示着未来确收规模越大，故存货能反映设备公司营收变化趋势。从实际数据看，22Q1-24Q1设备公司季末存货金额从322亿元增至720亿元，存货/当季营收的比值维持在3-4的区间，整体较为稳定。

图表：设备板块存货水平变化

	存货环比									存货周转天数								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
设备 精测电子	6%	20%	13%	0%	4%	4%	6%	-5%	18%	315	379	370	339	460	493	562	509	801
设备 华海清科	14%	17%	15%	5%	-2%	-5%	4%	6%	13%	773	813	846	803	642	622	639	638	657
设备 盛美上海	20%	12%	19%	17%	17%	5%	9%	9%	7%	763	524	483	510	948	699	664	642	743
设备 中微公司	19%	19%	30%	5%	9%	3%	8%	4%	31%	340	360	412	368	492	482	469	412	504
设备 北方华创	21%	10%	8%	13%	15%	1%	4%	-2%	5%	699	598	489	475	570	566	479	425	482
设备 至纯科技	8%	10%	15%	6%	21%	15%	21%	-8%	12%	325	341	319	275	340	395	449	392	491
设备 芯源微	16%	8%	10%	-6%	19%	9%	7%	-3%	9%	817	637	569	461	773	648	571	528	1063
设备 拓荆科技	36%	21%	34%	10%	18%	21%	18%	18%	23%	1804	820	806	680	1121	993	987	933	1844
设备 华峰测控	5%	5%	-3%	-6%	-8%	-5%	-3%	-10%	7%	336	309	295	274	268	282	316	313	390
设备 长川科技	8%	35%	20%	3%	7%	6%	8%	10%	0%	333	377	412	406	1070	913	944	894	769
设备 中科飞测	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	7%	8%	7%	4%	16%	上一季无数据	2069	0	980	1129	957	902	856	1020
设备 万业企业	14%	6%	10%	-3%	19%	1%	-1%	-6%	3%	2018	2200	1700	554	1515	950	788	709	4500
设备 精智达	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	19%	-16%	23%	-25%	18%	上一季无数据	381	0	305	868	343	384	265	490
设备 晶盛机电	34%	19%	18%	8%	13%	8%	4%	-1%	2%	585	577	562	545	575	529	508	507	593
设备 晶升股份	上年同期无数据	上年同期无数据	12%	-11%	42%	46%	10%	65%	12%	无数据	331	276	207	407	319	242	262	542
设备 微导纳米	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	28%	48%	44%	35%	14%	26%	无数据	965	708	694	2961	1349	927	850	3529
设备 天准科技	37%	16%	9%	-26%	13%	3%	5%	-20%	12%	883	643	576	319	820	577	540	352	761
设备 金海通	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	5%	6%	4%	1%	-3%	上一季无数据	504	0	510	559	594	622	636	658
设备 赛腾股份	9%	49%	-2%	23%	3%	4%	-8%	-24%	13%	306	329	232	252	350	360	300	217	279
设备 联动科技	上年同期无数据	上年同期无数据	0%	6%	10%	6%	10%	-3%	3%	无数据	375	393	414	961	733	771	643	719
设备 富乐德	上年同期无数据	上年同期无数据	10%	11%	9%	1%	0%	-13%	-8%	无数据	62	66	68	93	94	90	82	72
设备 美埃科技	22Q1无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	-6%	9%	-8%	-5%	22%	17%	无数据	183	192	166	225	172	156	157	260
设备 广立微	48%	48%	-2%	7%	80%	31%	2%	-10%	2%	1622	645	420	311	6977	867	627	414	1969

2.2 设备：业绩高增，研发与成长形成正循环

■ 设备公司合同负债受预付款政策变化影响而增长趋缓。另一项反映设备公司未来营收情况的指标为合同负债（预付款），反映的是设备公司新签订单的强度。然而，自2023年以来，设备公司客户结构更加多元，不同客户预付款比例差异较大，整体上使得设备板块整体合同负债边际上增幅不明显，甚至个别季度环比还有所下降，但存货体量的增长无疑预示着设备公司未来营收增长的强劲动力。

图表：设备板块合同负债变化

	合同负债（百万元）										合同负债环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	
设备 精测电子	78	171	226	199	217	344	358	389	415	2%	119%	33%	-12%	9%	59%	4%	9%	7%	
设备 华海清科	836	1,003	1,064	1,304	1,334	1,265	1,273	1,328	1,226	7%	20%	6%	23%	2%	-5%	1%	4%	-8%	
设备 盛美上海	443	398	662	822	944	1,016	745	876	936	22%	-10%	66%	24%	15%	8%	-27%	18%	7%	
设备 中微公司	1,500	1,594	1,969	2,195	2,320	1,805	1,365	772	1,169	9%	6%	24%	11%	6%	-22%	-24%	-43%	52%	
设备 北方华创	5,090	5,678	6,512	7,198	7,822	8,586	9,380	8,317	9,251	1%	12%	15%	11%	9%	10%	9%	-11%	11%	
设备 至纯科技	247	447	283	270	303	438	492	459	542	3%	81%	-37%	-5%	12%	45%	12%	-7%	18%	
设备 芯源微	434	628	604	585	520	466	359	375	414	23%	45%	-4%	-3%	-11%	-10%	-23%	5%	10%	
设备 拓荆科技	780	1,087	922	1,397	1,633	1,506	1,497	1,382	1,386	60%	39%	-15%	51%	17%	-8%	-1%	-8%	0%	
设备 华峰测控	124	101	86	55	44	32	34	28	32	-4%	-18%	-15%	-36%	-20%	-26%	5%	-18%	15%	
设备 长川科技	3	9	7	5	4	15	14	10	6	-71%	200%	-26%	-30%	-17%	265%	-6%	-24%	-47%	
设备 中科飞测	无数据	301	无数据	485	545	559	527	440	478	无数据	上季无数据	当季无数据	上季无数据	12%	3%	-6%	-16%	9%	
设备 万业企业	915	907	975	189	207	424	152	78	161	48%	-1%	7%	-81%	10%	105%	-64%	-49%	106%	
设备 精智达	无数据	26	无数据	73	65	99	29	13	5	无数据	上季无数据	当季无数据	上季无数据	-12%	52%	-70%	-56%	-62%	
设备 晶盛机电	5,561	6,975	7,859	9,465	10,209	10,386	11,121	10,720	10,275	12%	25%	13%	20%	8%	2%	7%	-4%	-4%	
设备 晶升股份	无数据	33	50	33	80	75	98	164	146	无数据	上季无数据	49%	-33%	142%	-7%	31%	66%	-11%	
设备 微导纳米	无数据	291	440	625	948	1,554	1,967	1,958	2,323	无数据	上季无数据	51%	42%	52%	64%	27%	0%	19%	
设备 天准科技	172	236	440	171	235	286	356	184	300	27%	37%	87%	-61%	38%	21%	25%	-48%	63%	
设备 金海通	无数据	9	无数据	4	2	1	1	1	0	无数据	上季无数据	当季无数据	上季无数据	-42%	-36%	-32%	28%	-64%	
设备 赛腾股份	400	357	274	495	618	958	1,471	430	389	54%	-11%	-23%	81%	25%	55%	54%	-71%	-10%	
设备 联动科技	无数据	56	68	55	72	62	69	66	63	无数据	上季无数据	21%	-19%	31%	-14%	10%	-4%	-5%	
设备 富乐德	无数据	无数据	1	1	0	1	1	1	1	无数据	上季无数据	791%	-48%	-54%	330%	-41%	22%	5%	
设备 美埃科技	无数据	112	133	111	92	137	159	194	154	无数据	上季无数据	20%	-17%	-17%	49%	16%	23%	-21%	
设备 广立微	13	61	81	140	144	109	92	74	73	121%	357%	32%	73%	3%	-24%	-15%	-20%	-1%	

2.3 封测：下游景气改善，业绩企稳回升

- 封测板块24Q1业绩呈现止跌企稳态势，显现下游景气改善。收入端看，2022年四个季度封测板块单季营收平均值在317亿元，至2023年这一平均值降至301亿元。24Q1封测板块单季营收在274亿元，同增1%，较2023年呈现企稳回升态势。

图表：封测板块季度收入变化

	收入同比									收入环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
封测 深科技	-5%	-6%	3%	-3%	8%	-2%	-28%	-29%	-21%	14%	7%	14%	-8%	-4%	-5%	-15%	-10%	8%
封测 通富微电	38%	33%	40%	33%	3%	4%	4%	-2%	14%	2%	13%	14%	6%	-24%	13%	14%	0%	-2%
封测 华天科技	16%	6%	11%	-14%	-26%	-1%	3%	50%	39%	7%	7%	-10%	-4%	-9%	27%	5%	40%	-26%
封测 长电科技	21%	5%	13%	5%	-28%	-5%	-10%	-3%	17%	5%	8%	23%	-2%	-35%	8%	31%	5%	-21%
封测 太极实业	55%	38%	48%	42%	27%	24%	-11%	-33%	-22%	16%	18%	9%	33%	-25%	15%	-22%	0%	-4%
封测 晶方科技	-7%	14%	34%	-30%	-27%	-8%	22%	-22%	8%	8%	3%	-9%	-10%	-3%	18%	-23%	-10%	34%
封测 利扬芯片	57%	30%	-1%	-4%	-4%	20%	19%	14%	11%	8%	6%	5%	4%	9%	32%	5%	0%	-1%
封测 甬矽电子	上年同期无数据	上年同期无数据	-1%	-27%	-27%	1%	12%	96%	71%	9%	4%	4%	-20%	-8%	34%	15%	40%	-20%
封测 汇成股份	49%	13%	11%	8%	5%	36%	43%	47%	31%	3%	1%	2%	2%	0%	31%	7%	5%	-1%
封测 顾中科技	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	-12%	4%	73%	36%	44%	上年同期无数据	4%	-27%	27%	-8%	23%	21%	0%	-3%
封测 伟测科技	上年同期无数据	上年同期无数据	47%	25%	-5%	-10%	9%	-4%	31%	9%	15%	-2%	2%	-26%	23%	13%	-10%	0%
封测 华岭股份	6%	9%	3%	-10%	22%	23%	-2%	13%	-7%	27%	19%	20%	-14%	-2%	21%	-5%	0%	-9%
封测 蓝箭电子	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	12%	-7%	-16%	13%	-21%	上年同期无数据	37%	-13%	4%	-10%	13%	-21%	40%	-37%
封测 气派科技	17%	25%	47%	38%	-24%	6%	31%	25%	29%	41%	27%	-25%	11%	-28%	53%	4%	5%	-26%

2.3 封测：下游景气改善，业绩企稳回升

■ 封测板块24Q1业绩呈现止跌企稳态势，显现下游景气改善。从净利端看，封测板块盈利从23Q1的谷底中迎来企稳回升：23Q1板块盈利在3.5亿元，2023年后续季度逐季回升，23Q2-Q4单季净利分别为11/11/15亿元。24Q1封测净利在7亿元，同增89%，呈现较营收涨幅更大弹性的增长，体现了封测行业景气改善下的利润弹性。

图表：封测板块季度净利润变化

	归母净利润同比									归母净利润环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
封测 深科技	21%	67%	11%	-15%	-58%	-35%	-22%	-2%	21%	-69%	88%	26%	15%	-85%	94%	50%	44%	81%
封测 通富微电	6%	-9%	-32%	-48%	-97%	-151%	-113%	-66%	2064%	-83%	122%	30%	5%	99%	转亏	66%	366%	42%
封测 华天科技	-27%	-16%	-31%	-47%	-151%	-88%	-88%	-70%	154%	-85%	149%	37%	7%	114%	159%	32%	173%	75%
封测 长电科技	123%	17%	16%	9%	-87%	-68%	-60%	-54%	23%	-71%	79%	59%	52%	97%	351%	96%	51%	91%
封测 太极实业	34%	-78%	-173%	-182%	-5%	378%	231%	198%	-11%	-81%	49%	转亏	68%	22%	156%	35%	26%	80%
封测 晶方科技	-28%	-29%	-47%	-60%	-69%	-60%	-50%	-34%	72%	-84%	108%	16%	3%	87%	168%	44%	36%	67%
封测 利扬芯片	-29%	-66%	-67%	-70%	-40%	56%	13%	-32%	-95%	-90%	30%	89%	25%	80%	237%	37%	25%	98%
封测 甬矽电子	上年同期无数据	7%	1%	-57%	-170%	-169%	-158%	-168%	29%	-78%	61%	79%	33%	136%	58%	52%	22%	62%
封测 汇成股份	630%	57%	51%	26%	-46%	-11%	0%	11%	0%	-65%	90%	54%	25%	85%	212%	73%	38%	87%
封测 顾中科技	上年同期无数据	上年同期无数据	17%	0%	-60%	-32%	-1%	23%	151%	-75%	134%	37%	23%	90%	299%	100%	52%	79%
封测 伟测科技	上年同期无数据	110%	92%	84%	-39%	-38%	-46%	-52%	-101%	-66%	154%	46%	46%	89%	159%	27%	32%	100%
封测 华岭股份	27%	-36%	-8%	-22%	62%	89%	14%	7%	-70%	-88%	118%	130%	29%	75%	155%	39%	21%	93%
封测 蓝箭电子	上年同期无数据	-15%	上年同期无数据	-8%	33%	13%	-12%	-18%	-153%	-85%	203%	54%	29%	78%	157%	21%	20%	114%
封测 气派科技	-130%	-101%	-122%	-144%	-451%	亏损扩大	-325%	-124%	37%	-105%	89%	转亏	146%	43%	106%	46%	30%	84%

2.3 封测：下游景气改善，业绩企稳回升

- 24Q1封测板块盈利性，跟随营收、净利一道呈现企稳态势。24Q1封测毛利率在12%，较23Q1同比提升近2pcts，基本维持了23Q2以来12%及以上的毛利率区间。虽然24Q1毛利率不及22H1的16%的较高水位，但已回升至22H2的水位，显现了一定的景气复苏态势。

图表：封测板块季度毛利率变化

	毛利率同比										毛利率环比							
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
封测 深科技	0%	0%	7%	2%	3%	6%	3%	4%	6%	-4%	0%	6%	-5%	1%	4%	-4%	2%	2%
封测 通富微电	-3%	-1%	-5%	-4%	-5%	-6%	-2%	3%	3%	1%	1%	-4%	2%	-2%	-1%	4%	5%	0%
封测 华天科技	-6%	-7%	-9%	-10%	-14%	-10%	-7%	-2%	5%	-4%	-1%	-3%	-1%	-4%	4%	3%	4%	7%
封测 长电科技	3%	0%	-2%	-5%	-7%	-3%	-3%	4%	0%	-1%	-3%	-1%	-4%	-2%	4%	0%	7%	-4%
封测 太极实业	-1%	-3%	-6%	-5%	-2%	-1%	5%	1%	1%	-3%	-2%	-3%	1%	3%	1%	5%	-4%	0%
封测 晶方科技	0%	-6%	-15%	-13%	-15%	-7%	-2%	1%	6%	1%	-6%	-9%	2%	-2%	8%	6%	3%	5%
封测 利扬芯片	-8%	-18%	-16%	-19%	-5%	-1%	-14%	-5%	-9%	-12%	-16%	2%	-3%	14%	4%	-12%	8%	-3%
封测 甬矽电子	上年同期无数据	上年同期无数据	-11%	-21%	-18%	-9%	-7%	5%	6%	-7%	0%	-11%	-10%	3%	9%	2%	12%	1%
封测 汇成股份	7%	-2%	-2%	-5%	-10%	-5%	-1%	9%	-1%	1%	-9%	-1%	-3%	-4%	5%	4%	16%	-11%
封测 顾中科技	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	-14%	-10%	4%	4%	5%	上年同期无数据	0%	0%	0%	-14%	4%	14%	0%	1%
封测 伟测科技	上年同期无数据	上年同期无数据	-2%	-8%	-14%	-10%	-9%	-5%	-10%	-4%	0%	-2%	-6%	-6%	4%	1%	4%	-5%
封测 华岭股份	-5%	-11%	17%	-11%	10%	7%	-8%	5%	-12%	-14%	-6%	28%	-28%	21%	-3%	-15%	13%	-18%
封测 蓝箭电子	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	6%	-1%	-8%	-9%	-22%	上年同期无数据	0%	0%	0%	6%	-7%	-8%	-1%	-13%
封测 气派科技	-18%	-23%	-36%	-39%	-25%	-29%	-10%	4%	10%	-16%	-5%	-12%	-3%	14%	-4%	18%	14%	6%

2.3 封测：下游景气改善，业绩企稳回升

- 24Q1封测板块盈利性，跟随营收、净利一道呈现企稳态势。从净利率看，24Q1板块净利率在2.4%，较23Q1亦提升近1pcts，显现触底回升态势。

图表：封测板块季度净利率变化

	净利率同比									净利率环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
封测 深科技	1%	3%	-3%	-3%	-4%	1%	3%	5%	2%	1%	-1%	-3%	0%	0%	3%	0%	2%	-2%
封测 通富微电	-1%	-2%	-5%	-5%	-3%	-8%	0%	4%	2%	-2%	0%	-2%	-1%	0%	-4%	6%	2%	-2%
封测 华天科技	-7%	1%	-6%	-11%	-14%	-7%	-8%	3%	8%	-6%	6%	-6%	-6%	-8%	13%	-6%	5%	-4%
封测 长电科技	5%	-4%	0%	-1%	-9%	-3%	-4%	-3%	0%	1%	-1%	1%	-1%	-7%	4%	0%	0%	-3%
封测 太极实业	0%	-6%	-10%	-7%	-1%	4%	8%	4%	1%	-1%	-4%	-5%	4%	4%	1%	-1%	-1%	1%
封测 晶方科技	-8%	-7%	-26%	-46%	-17%	-13%	5%	14%	7%	-18%	1%	-20%	-9%	10%	5%	-2%	0%	3%
封测 利扬芯片	-11%	-25%	-23%	-18%	-3%	8%	-4%	-10%	-6%	-14%	-7%	8%	-5%	0%	5%	-4%	-11%	5%
封测 甬矽电子	上年同期无数据	上年同期无数据	-1%	-34%	-26%	-15%	-23%	16%	7%	-6%	-4%	8%	-31%	1%	7%	0%	8%	-7%
封测 汇成股份	17%	-7%	5%	-6%	-10%	-1%	-3%	1%	-3%	0%	-2%	2%	-7%	-4%	7%	0%	-2%	-7%
封测 硕中科技	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	-12%	-4%	2%	10%	7%	上年同期无数据	6%	-3%	-8%	-7%	14%	3%	0%	-9%
封测 伟测科技	上年同期无数据	上年同期无数据	2%	11%	-8%	-11%	-19%	-28%	-20%	-3%	9%	-8%	13%	-21%	6%	-16%	4%	-13%
封测 华岭股份	3%	-19%	11%	-18%	6%	14%	-16%	-7%	-17%	-21%	0%	19%	-15%	3%	7%	-11%	-7%	-7%
封测 蓝箭电子	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	1%	1%	-5%	-4%	-15%	上年同期无数据	4%	-1%	-2%	1%	3%	-7%	-1%	-11%
封测 气派科技	-18%	-19%	-37%	-38%	-30%	-27%	-1%	6%	18%	-17%	8%	-23%	-7%	-9%	11%	4%	0%	3%

2.3 封测：下游景气改善，业绩企稳回升

- **2023年封测折旧压力加大。**2022年行业景气较佳时，封测行业加大新产线建设与资本投入，带来折旧压力的加大：2021年行业折旧占营收比重在上下半年分别为9.81%/8.88%，22H1升至9.71%，22H2至23H2分别为8.94%/10.92%/9.92%，整体有所提升，显现了新产线转固后折旧规模的变大。

图表：封测板块折旧水平变化

		折旧 (百万元)						折旧占营收比例					
		21H1	21H2	22H1	22H2	23H1	23H2	21H1	21H2	22H1	22H2	23H1	23H2
封测	深科技	349	216	321	205	306	334	4%	3%	4%	2%	4%	5%
封测	通富微电	955	1,074	1,312	1,679	1,708	1,858	13%	12%	14%	14%	17%	15%
封测	华天科技	850	997	1,142	1,177	1,219	1,234	15%	15%	18%	21%	24%	17%
封测	长电科技	1,661	2,025	1,821	1,971	1,682	1,857	12%	12%	12%	11%	14%	11%
封测	太极实业	414	410	401	406	397	406	4%	3%	3%	2%	2%	3%
封测	晶方科技	68	78	76	88	105	71	10%	11%	12%	18%	22%	19%
封测	利扬芯片	39	51	68	77	87	95	24%	22%	30%	34%	35%	36%
封测	甬矽电子	108	164	216	229	234	305	当期无数据	13%	19%	22%	24%	20%
封测	汇成股份	当期无数据	当期无数据	当期无数据	当期无数据	129	153	当期无数据	当期无数据	当期无数据	当期无数据	23%	22%
封测	硕中科技	当期无数据	当期无数据	136	145	151	155	当期无数据	当期无数据	19%	24%	22%	17%
封测	伟测科技	当期无数据	当期无数据	当期无数据	当期无数据	105	130	当期无数据	当期无数据	当期无数据	当期无数据	34%	34%
封测	华岭股份	36	41	40	40	43	57	28%	27%	32%	26%	29%	36%
封测	蓝箭电子	37	46	51	50	54	52	当期无数据	当期无数据	14%	13%	14%	14%
封测	气派科技	37	45	60	65	68	73	10%	10%	21%	26%	27%	22%

2.3 封测：下游景气改善，业绩企稳回升

- 2023年EBITDA利润率稳步提升。封测板块EBITDA利润率在22H2以来呈现走升趋势：21H1/21H2这一利润率为19.24%、18.98%，22H1为17.42%，22H2至23H2分别为13.49%、14.46%、15.53%，表明若不考虑折旧因素，封测行业经营的盈利性在改善。

图表：封测板块EBITDA水平变化

		EBITDA (百万元)						EBITDA率					
		21H1	21H2	22H1	22H2	23H1	23H2	21H1	21H2	22H1	22H2	23H1	23H2
封测	深科技	595	647	563	779	837	1,192	7%	8%	7%	9%	11%	19%
封测	通富微电	1,480	1,720	1,962	2,113	1,893	2,652	21%	20%	21%	18%	19%	22%
封测	华天科技	1,796	2,104	1,758	1,538	1,142	1,335	32%	32%	28%	27%	22%	19%
封测	长电科技	2,993	3,900	3,452	3,578	2,240	2,983	22%	23%	22%	20%	18%	18%
封测	太极实业	878	1,073	858	-293	905	880	9%	8%	6%	-1%	5%	6%
封测	晶方科技	359	336	277	85	205	115	52%	47%	45%	18%	43%	30%
封测	利扬芯片	80	116	82	94	107	94	50%	50%	36%	41%	44%	36%
封测	甬矽电子	260	445	392	344	176	339	当期无数据	36%	35%	33%	18%	22%
封测	汇成股份	139	168	93	273	197	259	39%	39%	20%	57%	35%	37%
封测	顾中科技	当期无数据	当期无数据	344	280	280	422	当期无数据	当期无数据	48%	47%	41%	46%
封测	伟测科技	67	190	127	308	165	187	当期无数据	68%	36%	82%	53%	48%
封测	华岭股份	77	102	66	84	89	85	61%	65%	53%	55%	58%	54%
封测	蓝箭电子	88	84	96	79	99	62	当期无数据	当期无数据	26%	21%	27%	16%
封测	气派科技	117	114	49	-6	-8	6	32%	26%	17%	-2%	-3%	2%

2.4 材料：板块出现明显分化，有望底部复苏

■ 24Q1材料板块营收增速呈现明显分化，CMP材料、掩膜版等同比增长，硅片承压。材料板块24Q1实现营收251亿元，同比-20%，由于材料企业下游较为分散，板块呈现明显分化。其中CMP材料、掩膜版、封装材料等板块需求回暖，收入同比有所提升；而硅片行业去库存导致营收承压，其中，受下游光伏需求疲软和硅料价格下跌影响，TCL中环连续数个季度营收同、环比均出现明显下滑，24Q1收入为99.33亿元，yoy-44%，其占材料板块收入约40%，若剔除其影响，板块24Q1收入为151亿元，yoy+10%，逆转了23Q1开始的连续下滑趋势，随着代工厂稼动率持续提升，板块有望复苏。

图表：材料板块季度收入变化

		收入同比									收入环比								
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
光刻胶	上海新阳	19%	32%	19%	5%	6%	-4%	-3%	7%	14%	19%	24%	8%	-3%	-18%	12%	0%	7%	-13%
光刻胶	彤程新材	0%	1%	24%	10%	16%	16%	23%	14%	18%	-4%	6%	11%	-3%	2%	6%	7%	9%	5%
光刻胶	雅克科技	9%	19%	23%	0%	1%	14%	10%	9%	51%	11%	13%	1%	-1%	-2%	17%	3%	-2%	5%
光刻胶	晶瑞电材	12%	7%	-11%	-22%	-34%	-32%	-16%	-17%	12%	14%	9%	20%	3%	-28%	13%	-1%	3%	-3%
光刻胶	飞凯材料	54%	22%	-13%	-10%	-30%	-8%	19%	5%	11%	17%	10%	24%	12%	-10%	19%	1%	1%	-5%
硅片	神工股份	68%	1%	-12%	19%	-63%	-78%	-68%	-89%	12%	14%	14%	5%	16%	-65%	-49%	1%	-61%	268%
硅片	TCL中环	79%	86%	59%	43%	32%	-6%	-24%	39%	44%	11%	37%	-1%	3%	-2%	20%	24%	5%	
硅片	立昂微	64%	43%	-2%	-19%	-16%	-12%	-6%	6%	7%	-4%	7%	12%	-11%	12%	6%	1%	0%	
硅片	沪硅产业	42%	46%	47%	44%	2%	-10%	-14%	20%	10%	12%	9%	10%	6%	20%	-4%	6%	2%	9%
电子气体	华特气体	31%	41%	49%	14%	-6%	-24%	-25%	-7%	-7%	9%	30%	4%	-23%	10%	6%	2%	-5%	-10%
电子气体	广钢气体					43%	26%	29%	-7%	11%		34%	-7%	44%	-20%	16%	-5%	4%	-4%
电子气体	金宏气体	27%	14%	11%	4%	16%	27%	27%	22%	14%	-12%	9%	5%	5%	-2%	19%	5%	0%	9%
电子气体	凯美特气	58%	-7%	-2%	69%	-31%	-4%	-32%	50%	3%	11%	20%	12%	69%	55%	11%	20%	23%	-6%
CMP材料	安集科技	95%	65%	55%	31%	16%	13%	11%	20%	41%	8%	16%	7%	-3%	-5%	13%	6%	5%	1%
CMP材料	鼎龙股份	10%	29%	16%	9%	-4%	-18%	11%	4%	30%	19%	30%	13%	19%	29%	12%	16%	1%	-11%
靶材	有研新材	7%	-12%	-7%	-7%	-23%	-25%	-38%	29%	25%	3%	-11%	24%	19%	14%	13%	2%	6%	-10%
靶材	江丰电子	54%	47%	50%	36%	15%	6%	9%	17%	37%	4%	22%	0%	7%	12%	12%	3%	5%	3%
掩膜版	清溢光电	34%	63%	29%	37%	23%	21%	22%	19%	49%	-5%	30%	6%	4%	-15%	28%	7%	2%	6%
掩膜版	路维光电	54%	33%	31%	8%	-6%	17%	-13%	28%	30%	5%	2%	35%	-25%	-9%	27%	1%	0%	-7%
封装材料	德邦科技			63%	53%	0%	10%	0%	-5%	17%	-9%	15%	28%	15%	-41%	26%	6%	0%	-28%
封装材料	华海诚科					-11%	-18%	28%	16%	33%		44%	31%	54%	42%	32%	9%	1%	8%
封装材料	艾森股份					-18%	-13%		60%	14%		9%	100%		2%	15%	4%	9%	27%
封装材料	天承科技					-15%	-15%		-2%	6%		12%	-8%		2%	12%	3%	6%	-13%
湿化学品	中巨芯-U								4%	14%					2%	2%	2%	4%	5%
湿化学品	江化微	56%	26%	10%	-3%	-7%	21%	21%	6%	8%	-3%	-7%	-1%	9%	-8%	21%	0%	5%	6%

2.4 材料：板块出现明显分化，有望底部复苏

■ CMP、掩膜版等细分行业利润回暖，硅片企业亏损带动材料板块净利润大幅下滑。24Q1材料板块整体净利润为0.9亿元，yoy-98%，其中掩膜版、CMP材料等板块受益于下游需求回暖、稼动率提升，同比提升较为明显；TCL中环由于硅料价格大幅下跌、资产减值等影响，净利润亏损9.51亿元；沪硅产业由于游需求不足等因素影响，净利润亏损2.29亿元，带动板块净利润大幅下滑。

图表：材料板块季度净利润变化

			净利润同比								净利润环比								
			22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
光刻胶	上海新阳	转负	-77%	转正	96%	转正	27%	386%	30%	-42%	转负	转正	-77%	606%	41%	-46%	-10%	89%	-37%
光刻胶	彤程新材	-53%	24%	67%	17%	16%	28%	137%	12%	85%	56%	54%	-47%	-8%	56%	69%	-3%	-56%	157%
光刻胶	雅克科技	32%	9%	25%	转正	13%	23%	-18%	57%	44%	转正	-9%	34%	-67%	180%	-1%	-10%	-37%	156%
光刻胶	晶瑞电材	32%	-45%	-54%	60%	-42%	转负	-74%	转负	转负	-10%	57%	-55%	151%	-67%	转负	转正	转负	转负
光刻胶	飞凯材料	93%	13%	-35%	-1%	-46%	-9%	-29%	转负	转负	20%	-15%	-42%	67%	-34%	42%	-55%	转负	转正
硅片	神工股份	27%	-33%	-36%	-53%	转负	转负	转负	转负	转正	1%	-18%	9%	-48%	转负	转负	转负	转负	转正
硅片	TCL中环	96%	55%	63%	37%	69%	34%	-23%	转负	转负	26%	21%	28%	-30%	56%	-4%	-27%	转负	转负
硅片	立昂微	211%	100%	-31%	-96%	-93%	-55%	转负	转负	转负	22%	10%	-50%	-94%	123%	576%	转负	转负	转负
硅片	沪硅产业	转负	-29%	转正	376%	转正	-4%	-85%	转负	转负	转负	转正	18%	158%	-47%	-41%	-81%	转负	转负
硅片	中晶科技	-31%	-75%	-95%	转负	转负	转负	转负	转负	转正	10%	-60%	-79%	转负	转负	转负	转负	转负	转正
电子气体	华特气体	41%	108%	83%	-21%	4%	-56%	-31%	141%	12%	48%	103%	-14%	-70%	95%	-14%	35%	6%	-9%
电子气体	广钢气体	转负	转负	转负	转负	157%	109%	33%	-21%	-9%	转负	41%	26%	131%	-38%	15%	-20%	37%	-28%
电子气体	金宏气体	3%	23%	65%	109%	53%	68%	37%	-9%	22%	44%	52%	17%	-19%	5%	68%	-5%	-46%	42%
电子气体	凯美特气	257%	-37%	-25%	40%	转负	-33%	转负	转负	转负	56%	-53%	23%	56%	转负	转正	转负	转负	转负
CMP材料	安集科技		24%	221%	238%	92%	82%	1%	-8%	38%	41%	120%	-9%	19%	-20%	108%	-49%	9%	20%
CMP材料	鼎龙股份	68%	143%	78%	55%	-51%	-47%	-12%	-38%	193%	13%	84%	-21%	-6%	-65%	101%	31%	-33%	66%
靶材	有研新材	75%	5%	8%	-56%	-67%	-89%	20%	405%	转负	215%	-22%	-13%	-79%	133%	-74%	849%	-13%	转负
靶材	江丰电子	88%	218%	74%	149%	76%	-26%	-47%	82%	-21%	180%	310%	-49%	-58%	99%	71%	-63%	45%	-14%
掩膜版	清溢光电	5%	219%	194%	120%	46%	32%	37%	31%	155%	-2%	94%	17%	-1%	-35%	75%	22%	-5%	26%
掩膜版	路维光电	转正	215%	155%	204%	119%	57%	-1%	21%	59%	-3%	151%	35%	-8%	-30%	79%	-15%	13%	-7%
封装材料	德邦科技	转负	转负	46%	49%	37%	-2%	-15%	-54%	-43%	-34%	56%	42%	3%	-40%	11%	24%	-45%	-25%
封装材料	华海诚科					-17%	-31%	32%	-50%	207%		129%	-24%	83%	-74%	91%	45%	-30%	58%
封装材料	艾森股份					-46%	17%	转负	-4%	112%		-2%	转负	转负	-76%	114%	-2%	90%	-47%
封装材料	天承科技					-9%	5%	-4%	43%	58%		12%	16%	-27%	-4%	30%	5%	9%	6%
湿化学品	中巨芯-U							-44%		转正						转正	-51%	转负	转正
湿化学品	江化微	259%	335%	12%	-36%	-40%	17%	89%	转负	4%	16%	-23%	-45%	33%	9%	49%	-12%	转负	转正

2.4 材料：板块出现明显分化，有望底部复苏

■ 板块整体毛利率同比下行，环比基本企稳，硅片行业同比下滑最多。24Q1总体毛利率17%，yoy-6.8pct，qoq-0.4pct。其中硅片板块毛利率下滑最为明显，神工股份、TCL中环、立昂微、沪硅产业毛利率分别同比降低19pct、17pct、20pct和32pct。其余板块由于原材料价格波动毛利率呈现小幅震荡趋势，掩膜版、CMP材料毛利率修复较为明显。

图表：材料板块季度毛利率变化

		毛利率同比								毛利率环比									
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
光刻胶	上海新阳	-7%	-3%	-2%	-5%	2%	3%	2%	8%	7%	-3%	1%	1%	-4%	4%	1%	1%	2%	3%
光刻胶	彤程新材	-9%	-6%	1%	10%	-1%	2%	-1%	-1%	0%	11%	-3%	1%	0%	0%	0%	-2%	0%	2%
光刻胶	雅克科技	4%	-1%	6%	11%	1%	5%	-4%	-1%	-2%	12%	-4%	7%	-5%	2%	0%	-2%	-1%	1%
光刻胶	晶瑞电材	3%	5%	-9%	7%	3%	-1%	8%	-5%	-3%	0%	2%	-7%	11%	-3%	2%	1%	-2%	
光刻胶	飞凯材料	2%	-1%	-2%	-2%	-3%	-7%	1%	-9%	-3%	0%	-2%	-2%	2%	0%	-7%	5%	5%	
硅片	神工股份	-7%	-14%	-15%	-30%	-2%	-2%	-30%		-19%	0%	-11%	1%	-2%	3%	-10%	-2%	-23%	21%
硅片	TCL中环	-2%	-4%	-1%	-8%	4%	7%	5%	-11%	-17%	-7%	-2%	1%	-1%	5%	0%	-1%	-16%	-1%
硅片	立昂微	9%	2%	-10%	-17%	-21%	-20%	-13%	-28%	-20%	4%	-5%	-8%	-7%	0%	-5%	-2%	-23%	9%
硅片	沪硅产业	8%	8%	7%	5%	3%	-5%	-8%	-14%	-32%	2%	1%	1%	0%	1%	-7%	-2%	-6%	-1%
电子气体	华特气体	2%	5%	2%	1%	5%	-2%	5%	8%	3%	3%	4%	-3%	-3%	7%	-2%	4%	0%	1%
电子气体	广钢气体	30%	44%	39%	38%	12%	-8%	-7%	-7%	-11%	30%	14%	-6%	-1%	4%	-5%	-5%	-1%	0%
电子气体	金宏气体	0%	5%	9%	8%	5%	3%	-1%	0%	-4%	5%	4%	1%	-2%	2%	-3%	-1%	-2%	
电子气体	凯美特气	11%	-2%	-4%	-7%	-26%	-7%	-30%	-15%	-7%	11%	-7%	-2%	-9%	-8%	12%	-25%	6%	0%
CMP材料	安集科技	4%	2%	1%	7%	5%	0%	5%	-3%	2%	-1%	2%	-1%	6%	-2%	-2%	4%	-3%	3%
CMP材料	鼎龙股份	4%	6%	3%	6%	-4%	-4%	0%	2%	10%	8%	-2%	2%	-1%	-3%	-2%	6%	1%	5%
靶材	有研新材	1%	2%	0%	0%	0%	0%	3%	3%	-1%	1%	0%	-1%	-1%	1%	0%	3%	-1%	-3%
靶材	江丰电子	0%	6%	3%	7%	2%	-6%	1%	0%	0%	8%	2%	-2%	-1%	3%	-6%	5%	-1%	3%
掩膜版	清溢光电	-8%	-4%	3%	6%	1%	1%	3%	4%	7%	2%	2%	1%	1%	-3%	2%	4%	1%	0%
掩膜版	路维光电	1%	7%	7%	11%	6%	4%	-1%	0%	3%	2%	5%	4%	0%	-3%	3%	-1%	1%	0%
封装材料	德邦科技	29%	31%	-4%	-7%	0%	-1%	-3%	0%	-4%	-6%	2%	1%	-4%	1%	1%	-1%	0%	-4%
封装材料	华海诚科	28%	24%	28%	28%	2%	0%	0%	-3%	-2%	28%	-4%	4%	0%	2%	-6%	4%	-3%	4%
封装材料	艾森股份	24%		0%	38%	2%	-6%	28%	-13%	1%	24%	76%		38%	-12%	5%	-4%	-3%	2%
封装材料	天承科技	32%	30%	33%	31%	2%	6%	5%	4%	5%	32%	-2%	3%	-1%	3%	2%	1%	-3%	4%
湿化学品	中巨芯-U		0%	22%	17%	-7%	21%	-7%	3%	-8%	100%	-10%	22%	-5%	6%	-2%	-5%	4%	-6%
湿化学品	江化微	11%	6%	8%	0%	-2%	4%	-2%	-7%	-1%	1%	-4%	2%	2%	-2%	2%	-4%	-3%	3%

2.5 制造：Q1业绩承压，中芯华虹预期Q2环比改善

■ 24Q1代工厂业绩呈现以下特点：

- 1) 盈利性整体同比出现明显下滑：除晶合集成实现扭亏外，中芯国际净利润同比降76%，华虹公司由正转负，燕东微降78%，芯联集成维持23Q1同等体量的亏损额。
- 2) 营收出现分化，中芯国际引领板块营收增长：中芯国际、晶合集成、芯联集成营收同增，分别增23%、104%、17%，华虹公司、燕东微营收同降，分别降25%、40%。鉴于中芯国际营收体量较大，带动代工板块整体营收同增14%。

图表：制造板块季度收入变化

		收入同比								收入环比									
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
代工	中芯国际	63%	45%	42%	15%	-14%	-13%	-11%	-10%	23%	16%	7%	3%	11%	-13%	9%	6%	-10%	9%
代工	华虹公司	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	15%	8%	5%	-9%	-25%	上年同期无数据	8%	5%	4%	3%	2%	8%	0%	-20%
代工	晶合集成	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	61%	41%	-18%	84%	104%	上年同期无数据	13%	21%	38%	-30%	73%	9%	40%	-22%
代工	燕东微	上年同期无数据	上年同期无数据	7%	-30%	-10%	2%	-24%	5%	40%	-8%	2%	0%	24%	17%	1%	23%	5%	33%
代工	芯联集成-U	上年同期无数据	上年同期无数据	81%	上年同期无数据	0%	55%	16%	-9%	17%	上年同期无数据	24%	28%	28%	-20%	18%	4%	0%	3%
代工	台积电	31%	40%	42%	41%	5%	7%	9%	2%	7%	8%	10%	14%	4%	-19%	-2%	11%	17%	-8%
代工	联电	30%	36%	29%	15%	-13%	-17%	-24%	-15%	6%	7%	15%	4%	-10%	-18%	9%	-4%	-1%	-1%

图表：制造板块季度净利润变化

		归母净利润同比								归母净利润环比									
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
代工	中芯国际	381%	-4%	59%	-18%	-49%	-56%	-71%	-47%	-76%	-2%	15%	-8%	-21%	39%	0%	-39%	42%	72%
代工	华虹公司	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	52%	-87%	143%	-98%	-119%	上年同期无数据	-43%	21%	96%	25%	-95%	转亏	13%	转亏
代工	晶合集成	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	128%	-82%	-93%	146%	122%	上年同期无数据	6%	-43%	-150%	7%	168%	-78%	235%	-56%
代工	燕东微	上年同期无数据	上年同期无数据	-19%	-93%	-48%	8%	-39%	493%	-78%	-29%	4%	-20%	-89%	445%	14%	-54%	12%	79%
代工	芯联集成-U	上年同期无数据	上年同期无数据	-18%	上年同期无数据	-36%	138%	-32%	-153%	-5%	上年同期无数据	27%	-28%	10%	62%	-27%	29%	-72%	33%
代工	台积电	40%	72%	73%	76%	4%	-21%	-24%	-18%	9%	18%	18%	17%	7%	-31%	-9%	13%	15%	-8%
代工	联电	84%	74%	49%	18%	-17%	-24%	-40%	-30%	-34%	20%	9%	26%	28%	16%	0%	-1%	16%	-21%

■ 24Q1代工厂业绩呈现以下特点：

- 3) 中芯、华虹毛利率下降拖累板块整体毛利率下降：中芯国际、华虹公司当季毛利率分别为14.19%、14.89%，同比降8.58、20.97pcts。两大巨头毛利率下降，拖累代工板块当季毛利率降至14%，同降近10pcts。
- 4) 芯联集成当季亏损较大、拖累板块净利率转负：芯联集成24Q1亏损近6.5亿元，华虹公司同期亏1.8亿元，加之中芯国际等Q1净利润规模较小，使得板块整体24Q1净利润为负，净利率跌至-1%，23Q1为11%。

图表：制造板块季度毛利率变化

		毛利率同比									毛利率环比								
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
代工	中芯国际	14%	13%	9%	0%	-18%	-17%	-15%	-7%	-9%	9%	-2%	0%	-6%	-10%	-1%	2%	2%	-12%
代工	华虹公司	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	8%	-3%	-16%	-19%	-21%	上年同期无数据	7%	3%	2%	-5%	-3%	-11%	0%	-7%
代工	晶合集成	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	-49%	-30%	-25%	6%	17%	上年同期无数据	-3%	-10%	-32%	-5%	16%	-5%	0%	6%
代工	燕东微	上年同期无数据	上年同期无数据	3%	-27%	-11%	-1%	-15%	14%	-8%	-4%	-4%	6%	-25%	12%	5%	-7%	4%	-10%
代工	芯联集成-U	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	5%	-4%	-1%	-16%	-9%	上年同期无数据	3%	-7%	15%	-5%	-6%	-4%	0%	2%
代工	台积电	3%	9%	9%	10%	1%	-5%	-6%	-9%	-3%	3%	3%	1%	2%	-6%	-2%	0%	-1%	0%
代工	联电	17%	15%	11%	4%	-8%	-10%	-11%	-11%	-5%	4%	3%	1%	-4%	-7%	1%	0%	-3%	-2%

图表：制造板块季度净利率变化

		净利率同比									净利率环比								
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
代工	中芯国际	20%	-17%	3%	-10%	-13%	-16%	-20%	-13%	-14%	-6%	2%	-4%	-3%	-8%	-1%	-7%	4%	-10%
代工	华虹公司	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	5%	-8%	-15%	-28%	-28%	上年同期无数据	-8%	1%	18%	-6%	-21%	-6%	5%	-6%
代工	晶合集成	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	-82%	-31%	-29%	34%	38%	上年同期无数据	-3%	-12%	-58%	-9%	48%	-11%	6%	-5%
代工	燕东微	上年同期无数据	上年同期无数据	-7%	-32%	-11%	3%	-4%	11%	-10%	-8%	1%	-5%	-19%	12%	15%	-13%	-3%	-9%
代工	芯联集成-U	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	上年同期无数据	-14%	-20%	-5%	-38%	6%	上年同期无数据	2%	0%	11%	-27%	-4%	15%	-22%	17%
代工	台积电	3%	8%	8%	9%	-1%	-7%	-7%	-9%	-3%	3%	3%	1%	1%	-7%	-3%	1%	0%	0%
代工	联电	9%	6%	5%	1%	-1%	-2%	-8%	-5%	-10%	3%	-1%	6%	-7%	1%	-2%	1%	-4%	-5%

- 23Q3开始中芯、华虹晶圆代工价格整体出现下降：
 - 中芯国际23H1晶圆代工价格维持在1100美元/片折合8寸上方，至23Q3开始ASP开始同比下降，24Q1降幅达17%；
 - 华虹公司23Q2开始晶圆代工价格降至588美元/片折合8寸，23Q3开启更大幅度下降，降幅达16%，至24Q1价格同比降幅达29%。
- 稼动率方面，23H2两大晶圆代工龙头处于相对底部，24Q1稼动率均环比好转：
 - 中芯国际稼动率在23Q3降至77.1%，23Q4更是降至76.8%，至24Q1稼动率回升至80.8%，稼动率环比提升和ASP环比下降，存在产品结构中消费电子占比提升的因素；
 - 华虹公司稼动率在23Q3-Q4分别为86.8%、84.1%，至24Q1稼动率回升至91.7%，稼动率环比提升和ASP环比下降，亦存在消费电子占比提升等因素。
- 至于24年全年展望，中芯国际认为自身增速目标为超过行业平均值，华虹公司认为24H2景气环比改善。

图表：23Q1-24Q1 中芯国际、华虹公司ASP与稼动率

公司		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
中芯国际	ASP (美元/折合8寸片)	1168	1112	1054	1002	975
	yoy	17%	10%	-1%	-3%	-17%
	qoq	13%	-5%	-5%	-5%	-3%
华虹公司	ASP (美元/片折合8寸)	630	588	528	479	448
	yoy	12%	-2%	-16%	-25%	-29%
	qoq	-1%	-7%	-10%	-9%	-6%
中芯国际	稼动率	68.1%	78.3%	77.1%	76.8%	80.8%
华虹公司	稼动率	103.5%	102.7%	86.8%	84.1%	91.7%

图表：中芯国际、华虹公司对24Q2的展望

公司	24Q2收入	24Q2毛利率	24Q2指引备注	2024全年展望
中芯国际	环增5%-7%	9%-11%，环比下降	部分客户提前拉货，同时产能规模扩大、折旧增加	24年目标营收增幅超过可比同业平均值
华虹公司	环增2.2%-8.7%	6%-10%，中值环比提升		24H2需求环比好转

2.6 功率：行业量增利减，内部显著分化

■ 24Q1功率收入增长内部分化，低压器件公司情况好于中高压器件公司，碳化硅公司高增。具体而言，24Q1功率板块中IGBT、超结MOS这类中高压器件占比高的公司，营收及盈利性同环比均出现较为显著的下滑，二极管、中低压MOS这类中低压器件占比高的公司，营收及净利整体呈现增长和复苏态势。碳化硅类公司天岳先进24Q1实现121%的同比高增，显现公司临港厂在突破良率平静后产能顺利放量。

图表：功率板块季度收入变化

	收入同比									收入环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
功率 斯达半导	67%	55%	51%	63%	44%	48%	29%	26%	3%	6%	13%	18%	15%	-6%	16%	3%	12%	-23%
功率 士兰微	36%	19%	8%	3%	3%	10%	18%	20%	19%	1%	9%	-6%	-1%	1%	17%	1%	1%	1%
功率 华润微	23%	9%	1%	5%	-7%	2%	1%	-2%	-10%	8%	5%	-6%	-2%	-3%	14%	-7%	-5%	-11%
功率 新洁能	33%	22%	10%	21%	-11%	-13%	-26%	-23%	-1%	5%	5%	6%	4%	-23%	3%	-10%	8%	0%
功率 扬杰科技	50%	35%	26%	-15%	-8%	-14%	-3%	39%	1%	23%	8%	-4%	-33%	33%	0%	8%	-3%	-3%
功率 捷捷微电	2%	-4%	-10%	26%	8%	7%	18%	26%	29%	-12%	24%	-4%	21%	-25%	23%	6%	29%	-24%
功率 宏微科技	34%	48%	108%	72%	137%	125%	32%	19%	-26%	-23%	38%	46%	10%	6%	31%	-14%	0%	-33%
功率 闻泰科技	23%	7%	-2%	14%	-3%	8%	12%	5%	13%	5%	-7%	-1%	18%	-10%	2%	3%	10%	-3%
功率 时代电气	22%	24%	35%	9%	21%	38%	27%	8%	27%	-61%	57%	9%	65%	-57%	78%	1%	39%	-49%
功率 东微半导	45%	45%	36%	46%	47%	-11%	-27%	-38%	-43%	-8%	27%	24%	1%	-7%	-24%	3%	-14%	-15%
功率 银河微电	0%	-17%	-26%	-29%	-15%	-5%	24%	11%	33%	-20%	12%	-19%	-2%	-3%	25%	6%	-11%	13%
功率 三安光电	14%	8%	-5%	6%	-6%	-3%	13%	21%	22%	2%	18%	-11%	-1%	-9%	22%	3%	6%	-9%
功率 天岳先进	-47%	-23%	-12%	19%	185%	163%	256%	189%	121%	-45%	38%	17%	36%	31%	27%	58%	10%	0%

2.6 功率：行业量增利减，内部显著分化

■ **功率行业整体量增利减。**量增指进入2023年以来，功率板块整体营收单季仍持续实现同比增长，23Q1-24Q1营收同比增速分别为1.7%/11.9%/12.6%/7.3%/11.0%，表明功率行业下游需求、国产功率公司的国产化率整体仍在提升。然而另一方面，功率板块盈利状况在变差，同期净利同比增速分别为-14.8%/-25.5%/-22.6%/-24.4%/-38.5%。营收体量增长，净利下滑，量增利减的特征反映了下游需求扩大的同时，行业价格或出现下降，其背后一方面系行业竞争加剧、价格承压，另一方面系ASP较低的中低端产品营收比重提升。碳化硅板块天岳先进，则因为规模效应和良率提升，迎来盈利转正。

图表：功率板块季度净利润变化

	归母净利同比										归母净利环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
功率 斯达半导	102%	147%	116%	73%	36%	15%	-6%	11%	-21%		15%	29%	25%	-7%	-9%	9%	2%	11%	-36%
功率 士兰微	55%	29%	-41%	-65%	-20%	-177%	-185%	-45%	转负		-66%	23%	-47%	59%	-23%	转负	维持负利	转正	转负
功率 华润微	55%	10%	14%	-4%	-39%	-46%	-60%	-24%	-91%		6%	19%	-4%	-20%	-32%	5%	-30%	52%	-92%
功率 新洁能	50%	23%	-24%	-2%	-42%	-32%	-35%	11%	54%		13%	8%	-15%	-6%	-33%	27%	-19%	61%	-8%
功率 扬杰科技	78%	65%	54%	-35%	-34%	-26%	-39%	131%	-1%		36%	12%	10%	-61%	37%	26%	-9%	48%	-41%
功率 捷捷微电	0%	-20%	-46%	-39%	-68%	-43%	-43%	16%	190%		-7%	11%	-27%	-19%	-52%	102%	-28%	65%	20%
功率 宏微科技	-26%	31%	96%	-22%	153%	58%	-21%	75%	-106%		-45%	64%	45%	-40%	77%	2%	-27%	33%	转负
功率 闻泰科技	-23%	17%	-6%	-185%	-8%	17%	10%	90%	-69%		-12%	35%	12%	转负	转正	73%	5%	转负	转正
功率 时代电气	31%	22%	36%	22%	28%	36%	30%	6%	30%		-58%	55%	31%	44%	-56%	65%	25%	17%	-46%
功率 东微半导	130%	122%	103%	56%	49%	-58%	-62%	-90%	-94%		-12%	45%	21%	1%	-16%	-59%	9%	-73%	-49%
功率 银河微电	14%	-17%	-78%	-38%	-41%	-44%	80%	-36%	47%		-44%	67%	-68%	108%	-47%	58%	3%	-26%	21%
功率 三安光电	-23%	54%	-86%	-1219%	-50%	-109%	-95%	-164%	-44%		1490%	17%	-89%	转负	转正	转负	转正	7237%	-39%
功率 天岳先进	-283%	-221%	-891%	-259%	-36%	51%	-109%	-139%	扭亏		为负	为负	为负	为负	为负	为负	转正	493%	105%

2.6 功率：行业量增利减，内部显著分化

■ IGBT等中高压器件公司，面临库存消化压力；中低压器件公司库存整体较为稳定。从存货环比趋势看，除闻泰科技受原有主营业务影响外，功率板块整体24Q1季末存货环比较为稳定。闻泰科技积极进行去库存。从周转效率看，IGBT、超结等中高压器件公司周转天数上升，捷捷微电、扬杰科技等中低压器件为主的公司，周转天数较为稳定。天岳先进则由于供需两旺，周转天数不断缩短。

图表：功率板块存货水平变化

	存货环比									存货周转天数								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
功率 斯达半导	5%	13%	20%	25%	36%	16%	14%	0%	5%	114	114	117	122	150	151	159	154	212
功率 士兰微	11%	15%	15%	9%	8%	0%	2%	10%	1%	133	136	146	154	189	170	165	169	176
功率 华润微	-3%	6%	11%	6%	8%	-4%	7%	-6%	3%	86	88	94	97	115	104	107	103	115
功率 新洁能	33%	24%	1%	10%	0%	3%	14%	-12%	-16%	99	110	105	107	155	152	168	158	155
功率 扬杰科技	12%	-1%	5%	5%	-4%	0%	-1%	0%	-4%	106	101	103	116	118	117	114	113	105
功率 捷捷微电	27%	6%	17%	7%	8%	2%	-6%	-7%	22%	165	139	144	135	181	165	149	129	150
功率 宏微科技	43%	-11%	10%	14%	32%	22%	24%	1%	7%	141	112	96	91	90	89	104	106	208
功率 闻泰科技	16%	15%	54%	7%	18%	13%	12%	1%	-12%	50	48	62	62	70	73	76	73	61
功率 东微半导	48%	-4%	11%	11%	16%	29%	16%	11%	4%	81	70	66	67	84	102	112	123	206
功率 银河微电	8%	14%	-8%	-1%	0%	0%	-4%	9%	3%	112	112	110	112	139	121	111	115	108
功率 三安光电	15%	6%	5%	-2%	2%	-5%	-1%	-4%	3%	185	172	176	173	218	184	171	159	160
功率 天岳先进	19%	3%	3%	9%	-4%	6%	15%	35%	19%	456	437	395	375	278	249	222	235	250

目录

一、行业概述：24Q1盈利拐点已现

二、半导体：IC设计盈利拐点明显，设备持续受益国产化

三、消费电子：需求逐步复苏，AI+开启创新周期

四、PCB：AI带动产品结构调整，上游已现涨价趋势

五、面板：供给收缩叠加需求复苏推动价格持续上涨

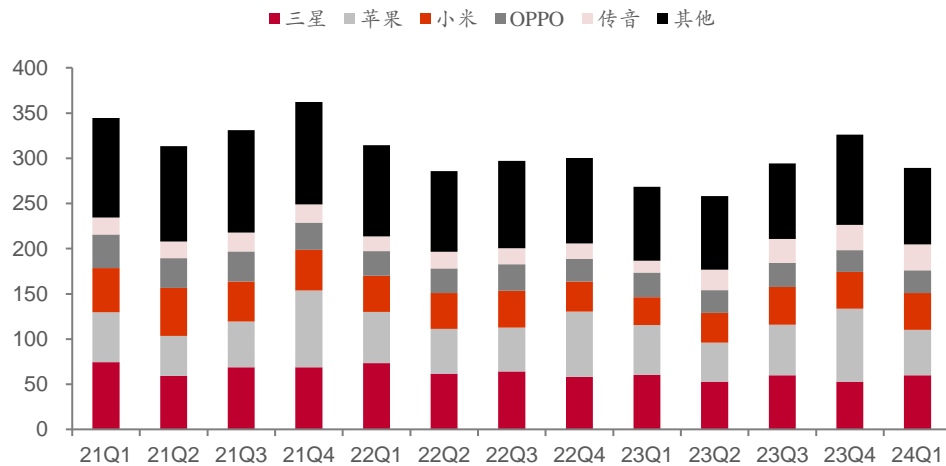
六：被动元件：低点已过，Q1复苏态势明显

七、投资建议&风险提示

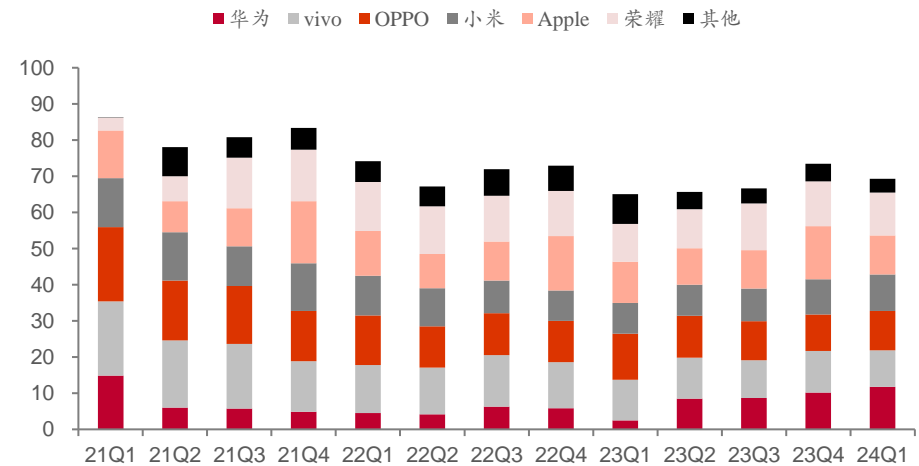
3. 消费电子：需求自底部逐渐复苏，AI+有望开启新创新周期

- **库存低位+换机拐点，全球智能手机销量逐步复苏：**自23H2开始，随着换机周期拐点到来增加换机需求，以及手机产业链库存处于低位带动补库需求，全球智能手机销量逐步复苏，其中以华为和传音为代表的安卓手机表现亮眼。2023年全球智能手机销量约为11.7亿部，同比-3.2%，预计2024年呈缓慢复苏态势，IDC预计全球智能手机销量将达到12亿部，同比+2.8%。
- **1) 华为：**23H2随着旗舰机Mate 60系列以及折叠屏新机 Mate X5的发布，华为手机销量快速攀升，23Q3-Q4逐季环比增长，据BCI统计2023年华为国内智能机销量达到3214万部，同比+54%；24Q1达到1119万部，同比+76%
- **2) 传音：**由于新兴市场国家手机需求复苏，加之在东南亚/中东/拉美等地区顺利开拓，2023年传音智能机销量快速提升，据IDC统计2023年传音出货量达到9490万部，yoy+30.8%，排名全球第五；24Q1出货2850万部，同比+84.9%，排名全球第四
- **3) 苹果：**iPhone Pro Max首次搭载潜望式摄像头，该款机型的热卖推动苹果在整体手机销量疲软的情况下，2023年销量仍实现正增长，2023年总销量达2.35亿部，同比+3.7%；24Q1达5010万部，受同期高基数影响，同比-9.6%

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）



- 三星打响AI手机第一枪，引入多项AI功能刺激销量增长
 - 1月18日，三星正式发布新一代旗舰手机Galaxy S24系列，通过引入实时翻译、写作助手、即圈即搜、相片助手、AI相机等多项Galaxy AI功能，大幅提升用户体验，成为该款手机的最大看点。在强劲需求的推动下，24Q1三星Galaxy S24 Ultra成为全球最畅销的安卓手机，三星整体销量也达到6010万台，重回全球智能手机第一，市占率达20.8%，环比提升4.5pct。
 - 高通骁龙 8 Gen 3 芯片（for Galaxy）为三星Galaxy S24系列提供算力支持，NPU、GPU和CPU的性能分别提升41%、30%、20%；Samsung Gauss大模型端侧搭载实现AI功能落地，该模型由Gauss Language（高斯语言）、Gauss Code（高斯代码）和Gauss Image（高斯图像）三部分组成，分别面向AI聊天、AI代码、AI图片等领域。

图表：骁龙 8Gen 3为Galaxy S24提供本地算力支持



图表：Samsung Gauss大模型助力AI功能落地



■ 苹果收购多家初创公司，加码AI加速端侧AI应用落地

- 2010年以来苹果收购了30+家AI初创公司，主要涉及语音识别、面部识别、图像识别等技术，为改进Siri语音助手、FaceID人脸识别、优化图片应用、增强音乐服务功能、提高天气预报精度等多个产品服务提供支持，而24年初收购的加拿大AI初创企业DarwinAI，其技术优势在于AI系统小型化，同时兼顾较高的处理速度，有望赋能苹果端侧AI发展。
- 3月份彭博社透露，苹果正在与谷歌磋商，计划在iOS/iPadOS系统中引入Gemini模型，为iPhone/iPad提供某些AI功能；此外，据产业链报道，苹果与OpenAI达成合作，将为iOS 18带来ChatGPT功能。苹果选择第三方合作的原因可能在于短时间内自研大模型成熟度尚不及头部厂商AI大模型，而终端品牌AI竞争激烈，升级AI功能较为迫切，采用第三方大模型，可以快速强化苹果终端AI能力，也能为苹果自研大模型争取优化升级的时间。

图表：苹果M系列芯片采用CPU+GPU+NPU架构，将为AI应用提供强大硬件算力

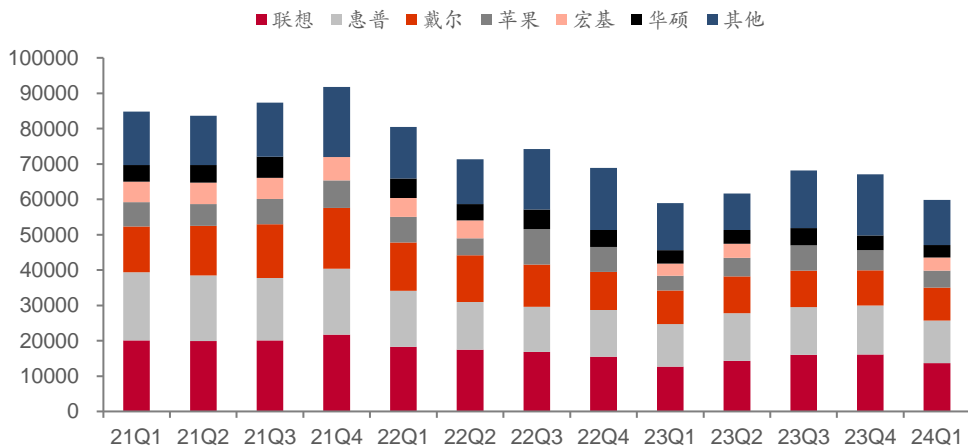
	M1	M2	M3	M1 Pro	M2 Pro	M3 Pro	M1 Max	M2 Max	M3 Max
制程工艺	台积电5nm	台积电5nm	台积电3nm	台积电5nm	台积电5nm	台积电3nm	台积电5nm	台积电5nm	台积电3nm
晶体管数量	160亿	200亿	250亿	337亿	400亿	370亿	570亿	670亿	920亿
CPU核心	8	8	8	10	12	12	10	12	16
-性能内核	4	4	4	8	8	6	8	8	12
-效率内核	4	4	4	2	4	6	2	4	4
CPU主频	3.2GHz	3.49GHz	4.1GHz	3.2GHz	3.5GHz	4.1GHz	3.2Ghz	3.54GHz	4.1GHz
GPU核心	8	10	10	16	19	18	32	38	40
运行内存	运行内存16GB，内存带宽68GB/s	运行内存24GB，内存带宽100GB/s	运行内存24GB、内存带宽100GB/s	运行内存32GB，内存带宽200GB/s	运行内存32GB，内存带宽200GB/s	运行内存36GB、内存带宽150GB/s	运行带宽64GB，内存带宽400GB/s	运行内存96GB，内存带宽400GB/s	运行内存128GB、内存带宽400GB/s
神经网络引擎核心	16	16	16	16	16	16	16	16	16
NPU算力	11TOPS	15.8TOPS	18TOPS	11TOPS	15.8TOPS	18TOPS	11TOPS	15.8TOPS	18TOPS

3. 消费电子：需求自底部逐渐复苏，AI+有望开启新创新周期

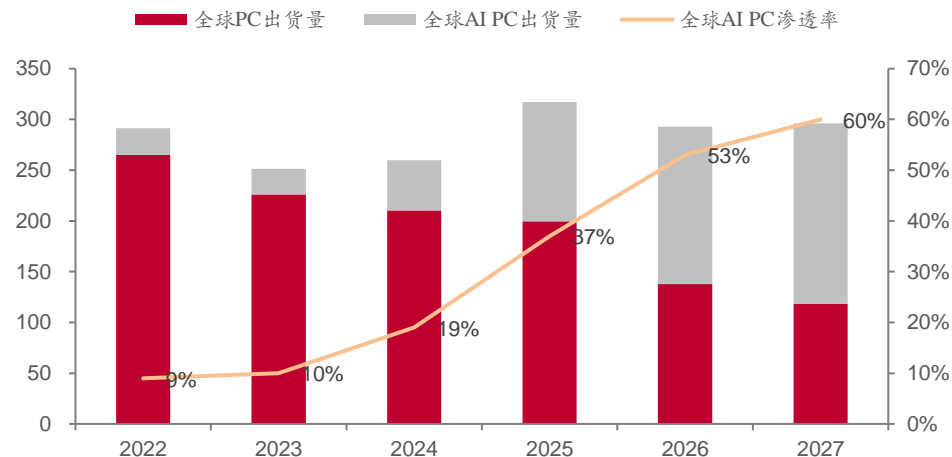
■ 24Q1 PC销量恢复增长趋势，大厂纷纷布局AI PC

- 针对AI PC，巨头纷纷布局，英特尔计划2024-25年出货1亿颗AI PC芯片，Canalys预计2024年AI PC渗透率将达到19%，2027年将达到60%。
- 从销量来看，由于23Q1基数较低，加上海外商用需求逐渐恢复，海外圣诞节后开学季带动Chromebook等学生本需求增长，据IDC统计，24Q1全球PC销量达到5980万台，同比+1.5%。考虑消费者支出复苏、企业PC更新周期以及AI PC产品的陆续推出，IDC预计2024年全球PC销量有望恢复增长，整体销量将达到2.6亿台，同比+3.4%。此外，微软有望于24H2更新Windows操作系统，届时有望进一步抬升商用笔电需求

图表：全球笔电主要品牌季度出货量变化（千台）



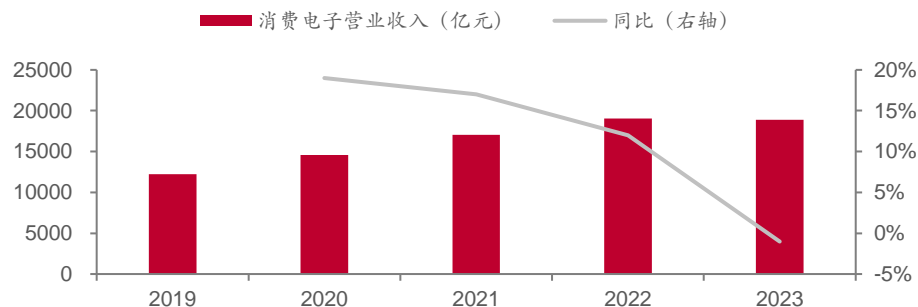
图表：2027年全球AI PC渗透率将达到60%



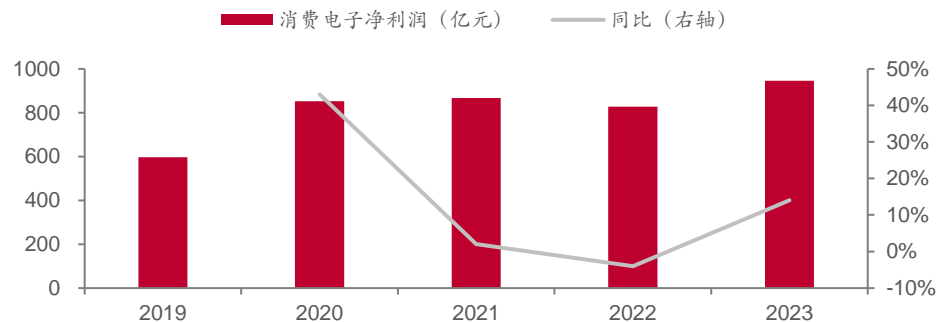
3. 消费电子：需求自底部逐渐复苏，AI+有望开启新创新周期

- 伴随终端需求逐渐复苏，23Q4消费电子板块营收开始同比转正
- 从全年表现来看，受手机、PC等消费电子产品全年销量下滑影响，2023年消费电子板块营收同比-1%，但由于2022年低基数、上游原材料价格下降、出口海外带来汇兑收益等利好因素，2023年消费电子板块的利润同比+14%。
- 从季度表现来看，23H1消费电子板块仍处于去库阶段，板块营收和利润表现承压。随着华为Mate 60系列、小米14系列等旗舰新品的发布拉动换机，加上经历一年多的产业链去库，产业链整体库存处于低位，自23Q3开始安卓产业链开启了新一轮的补库拉货，23Q4消费电子板块营收同比转正，且24Q1延续了23Q4的景气度，营收同比+12%。

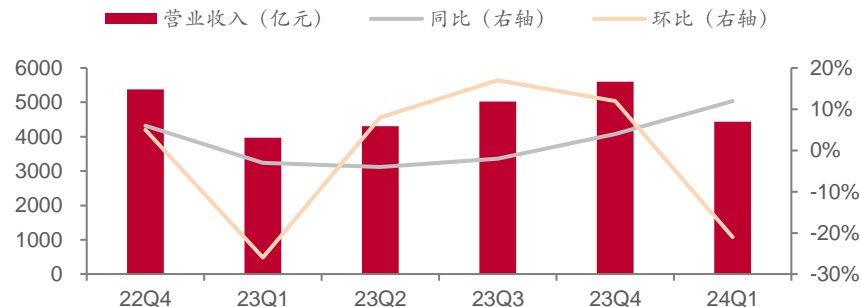
图表：2019-2023年消费电子营收变化



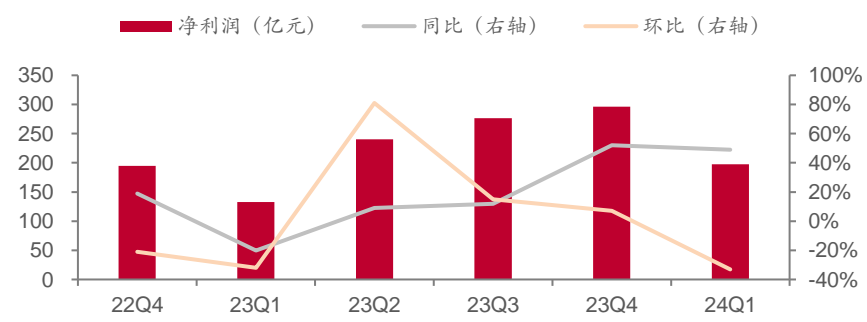
图表：2019-2023年消费电子净利润变化



图表：22Q4-24Q1消费电子营收变化



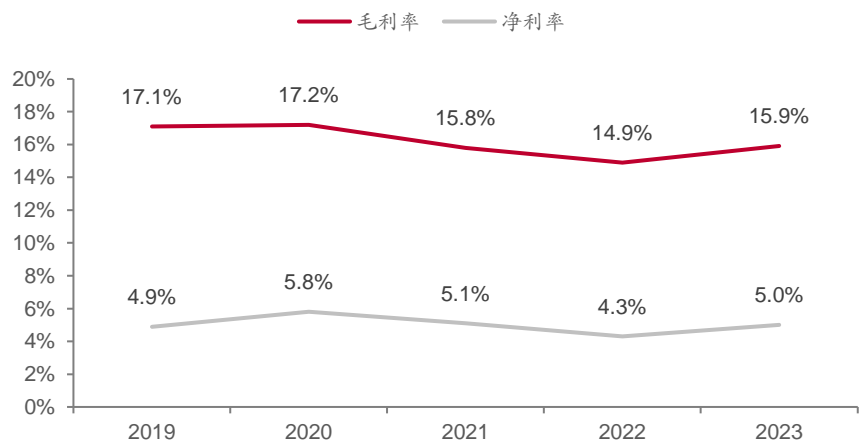
图表：22Q4-24Q1消费电子净利润变化



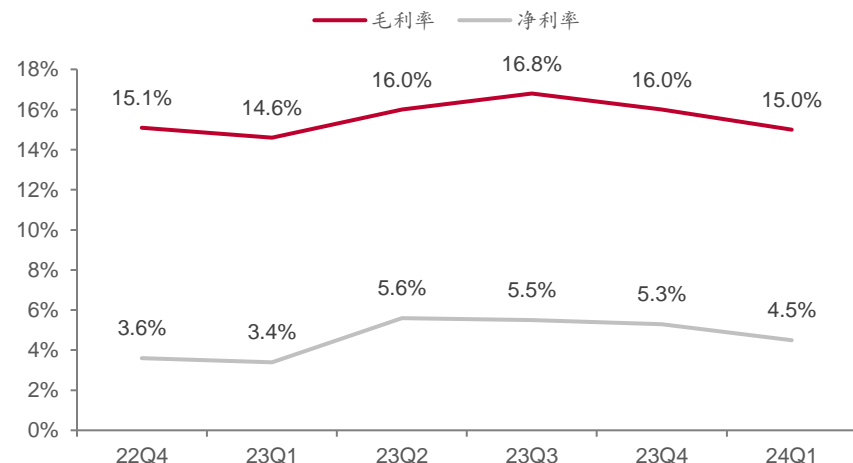
■ 2023年消费电子板块盈利能力修复，毛利率、净利率同比抬升

- 从全年表现来看，2023年上游原材料价格处于低位，产业链去库亦进入尾声，产品单价逐渐企稳，加之终端需求于23H2逐渐复苏，消费电子板块整体盈利能力得到修复，扭转了此前连续2年的下跌趋势。2023年消费电子板块毛利率约为15.9%，同比+1.0pct；净利率约为5.0%，同比+0.7pct。
- 从季度表现来看，23Q1-Q3消费电子板块的毛利率和净利率基本呈逐季抬升趋势，23Q4-24Q1环比有所下滑，主因23Q3开始随着终端需求逐渐好转，以存储、面板、摄像头模组等为代表的上游零部件开启涨价，对消费电子板块的盈利能力有所影响。但由于终端需求并没有大幅增长，上游原材料没有出现全面涨价的迹象，且不存在持续大幅涨价的基础，预计2024年原材料涨价对消费电子板块盈利能力的影响有限。此外，消费电子板块产品结构的持续调整，汽车电子、AR/VR等更高毛利率业务的占比提升，将部分对冲原材料涨价的影响。

图表：2019-2023年消费电子毛利率及净利率变化



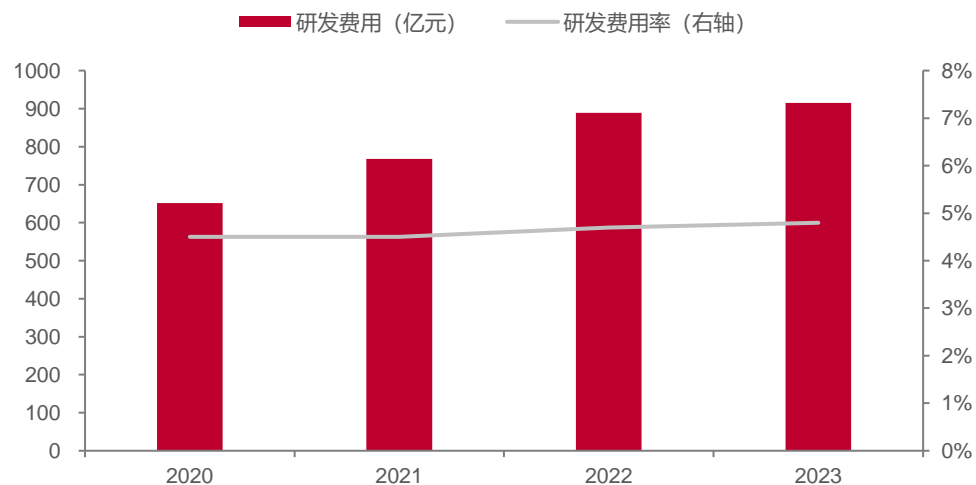
图表：22Q4-24Q1消费电子毛利率及净利率变化



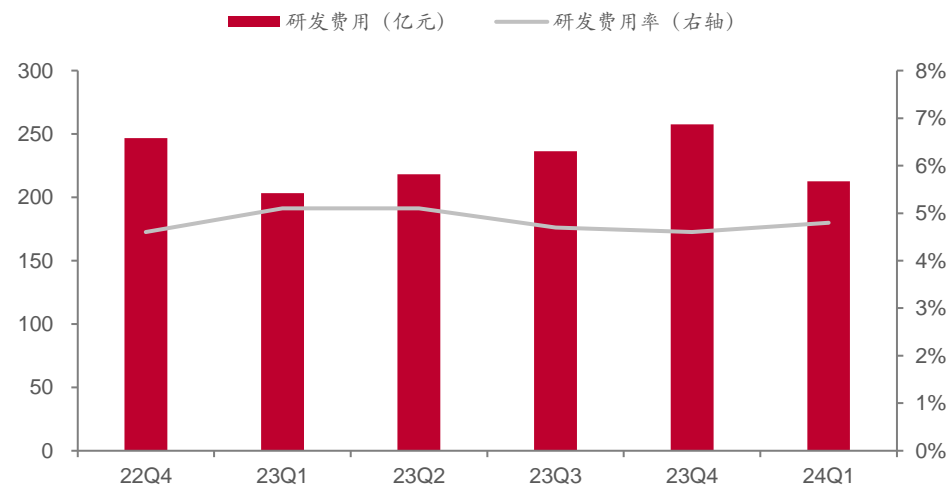
■ 研发费用持续增长，研发费用率呈抬升趋势

- 从全年表现来看，虽然2022-2023年终端需求疲软导致企业研发费用支出有所控制，导致研发费用增速下降，但研发费用绝对金额保持逐年增长，研发费用率逐年抬升。2023年消费电子板块研发费用达到915.5亿元，同比+3.0%；研发费用率达到4.8%，同比+0.1pct。
- 从季度表现来看，2023年研发费用基本保持逐季增长趋势，但由于23Q3-Q4的收入增长快于研发费用增长，导致研发费用率环比有所下滑。

图表：2019-2023年消费电子研发费用及研发费用率变化



图表：22Q4-24Q1消费电子研发费用及研发费用率变化

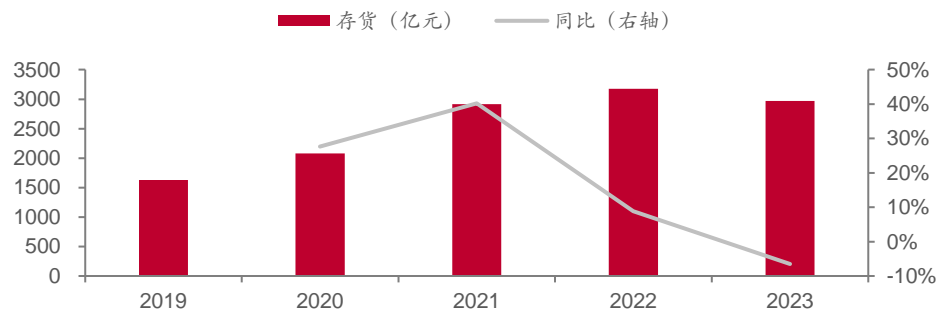


3. 消费电子：需求自底部逐渐复苏，AI+有望开启新创新周期

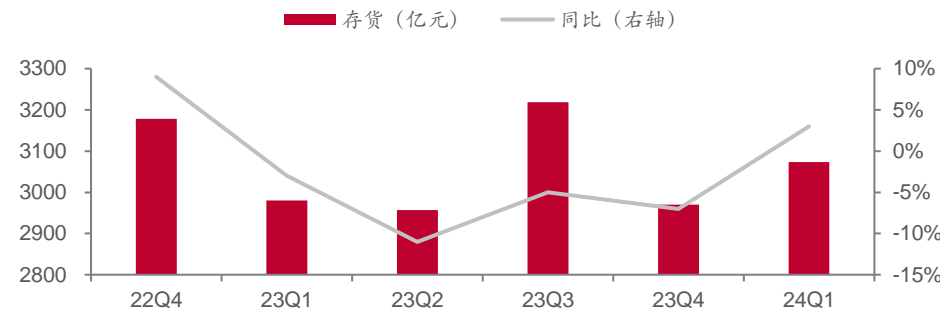
■ 2023年消费电子板块库存进一步下降，经营性现金流大幅增长

- 从全年表现来看，2023年消费电子板块的库存进一步去化，整体库存约为2970.1亿元，同比-6.5%；库存去化，叠加终端需求复苏，回款增加带动板块整体经营性现金流大幅提升，2023年消费电子板块的经营性现金流净额达到1920.5亿元，同比+57.9%。
- 从季度表现来看，随着需求复苏，以及部分原材料开始涨价，产业链备货拉货，24Q1消费电子板块的库存开始环比增长，整体库存达到3073.5亿元，同比+3%；随着存货增长，以及部分公司在一季度支付应付账款或预付账款导致24Q1现金流同比大幅下滑。

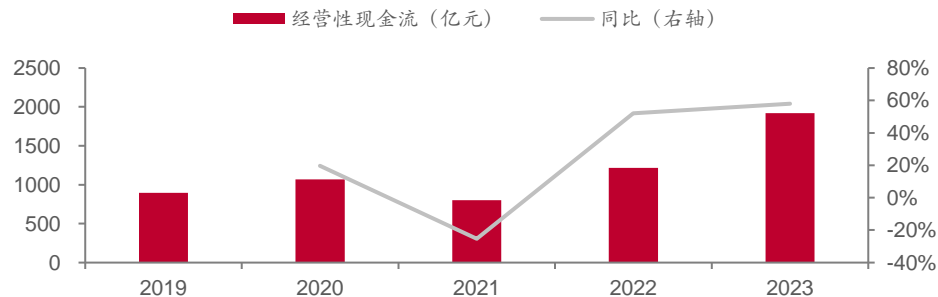
图表：2019-2023年消费电子存货变化



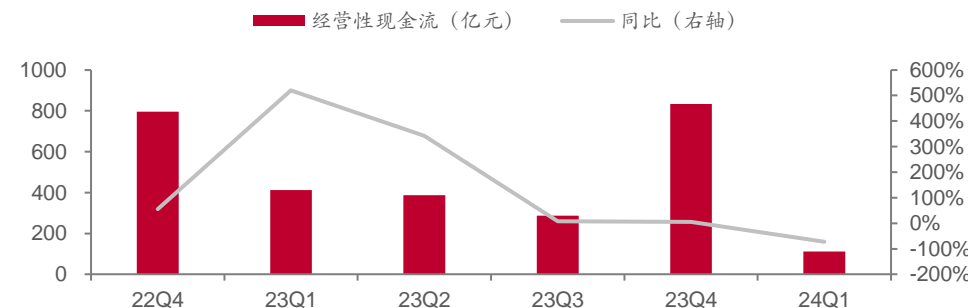
图表：22Q4-24Q1消费电子存货变化



图表：2019-2023年消费电子经营性现金流变化



图表：22Q4-24Q1消费电子经营性现金流变化



目录

一、行业概述：24Q1盈利拐点已现

二、半导体：IC设计盈利拐点明显，设备持续受益国产化

三、消费电子：需求逐步复苏，AI+开启创新周期

四、PCB：AI带动产品结构调整，上游已现涨价趋势

五、面板：供给收缩叠加需求复苏推动价格持续上涨

六：被动元件：低点已过，Q1复苏态势明显

七、投资建议&风险提示

4. PCB: AI带动产品结构调整, 上游已现涨价趋势

■ **24Q1收入显著增长, 行业拐点已现:** PCB板块整体呈现复苏趋势, 24Q1营收同比增长15%, 其中数通领域高景气, 消费、汽车等领域需求有所修复。我们认为行业最差的时刻已经过去, 24年整体呈现复苏态势。从结构来看, 布局数通领域公司如沪电股份、深南电路、广合科技、胜宏科技等增速更高, 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, 服务器、交换机等升级趋势显著, 服务器目前正处于由PCIE4.0平台切换至PCIE5.0时期, 交换机正处于向800G升级时期, 整体价值量提升明显。覆铜板端, 目前整体PCB行业复苏, 此前盈利能力较差的小公司稼动率提高, 而龙头厂商生益科技由于自身阿尔法更强, 其稼动率饱满, 通过调结构等方式促使公司业绩显著高增。

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

4. PCB: AI带动产品结构调整, 上游已现涨价趋势

图表: PCB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	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
PCB	超声电子	14%	-1%	-7%	-8%	-26%	-19%	-13%	-14%	0%	-1%	-2%	-1%	-3%	-21%	7%	7%	-4%	-9%
PCB	天津普林	13%	-21%	-31%	-21%	-8%	14%	0%	48%	78%	-15%	-11%	-1%	6%	-1%	10%	-13%	49%	20%
PCB	*ST超华						-20%	-70%	-135%	-76%			-17%	-42%	-3%	71%	-69%	-167%	-168%
PCB	中京电子	15%	28%	-8%	-8%	-16%	-19%	-14%	-6%	9%	-10%	17%	-12%	-1%	-18%	12%	-7%	10%	-5%
PCB	金安国纪	-26%	-49%	-40%	-25%	-13%	-4%	8%	-9%	-2%	-28%	-8%	-5%	19%	-16%	2%	7%	1%	-10%
PCB	崇达技术		8%	-18%	-9%	-3%	-5%	-1%	6%	-2%	-1%	2%	-6%	-4%	3%	2%	-2%	3%	-4%
PCB	弘信电子	2%	-9%	-10%	-31%	-18%	16%	44%	67%	161%	-13%	-7%	-6%	-10%	4%	31%	17%	4%	63%
PCB	明阳电路				-25%	-21%	-22%	-17%	-9%	-13%	-2%	-7%	-3%	-14%	2%	-8%	3%	-6%	-2%
PCB	四会富仕	27%	23%	4%	14%	23%	-1%	1%	2%	2%	-13%	23%	-2%	9%	-7%	-1%	10%	0%	-6%
PCB	科翔股份	42%	13%	5%	13%	-1%	19%	22%	10%	1%	3%	2%	0%	9%	-11%	22%	3%	-2%	-18%
PCB	本川智能	37%	-4%	9%	-24%	-10%	-6%	-18%	1%	-4%	-12%	1%	3%	-17%	4%	6%	-10%	2%	-2%
PCB	金百泽	-4%	-4%	0%	-17%	6%	-11%	-4%	2%	3%	-30%	28%	-9%	2%	-11%	8%	-2%	8%	-10%
PCB	满坤科技				-29%	8%	18%	6%	48%	-15%	-22%	-5%	22%	-22%	20%	4%	10%	3%	-28%
PCB	威尔高							9%	4%	11%				16%	-13%	18%	-8%	11%	-8%
PCB	金禄电子			2%	-3%	-2%	-28%	-13%	3%	8%	-15%	31%	-10%	-3%	-15%	-4%	9%	15%	-11%
PCB	一博科技			11%	13%	7%	4%	39%	1%	3%	-9%	19%	10%	-5%	-4%	16%	-4%	3%	-12%
PCB	方正科技	4%	13%	-5%	-30%	-31%	-37%	-30%	-42%	13%	-55%	24%	-3%	28%	-55%	13%	8%	3%	-12%
PCB	依顿电子				1%	11%	4%	1%	3%	4%	-4%	10%	-4%	-9%	3%	6%	3%	6%	7%
PCB	骏亚科技	9%	4%	-16%	-16%	-10%	-2%	1%	-12%	15%	-18%	9%	-12%	6%	-12%	18%	-9%	-8%	-14%
PCB	博敏电子	-6%	-8%	-29%	-25%	-1%	-2%	11%	-6%	10%	-26%	32%	-21%	-3%	-3%	31%	-10%	-18%	14%
PCB	澳弘电子	8%	14%	-6%	5%	18%	8%	-1%	2%	8%	9%	8%	-6%	-5%	9%	1%	3%	1%	
PCB	协和电子	-6%	-12%	24%	-22%	39%	8%	3%	23%	26%	-29%	8%	8%	-7%	-7%	29%	3%	12%	-14%
PCB	迅捷兴				8%	4%	8%	12%	11%	4%	-17%	17%	-11%	6%	-6%	3%	7%	6%	-20%
PCB	中英科技	-13%	-13%	6%	30%	60%	0%	3%	5%	10%	-40%	72%	-10%	28%	-19%	8%	-7%	30%	-31%
PCB	方邦股份	63%	18%	9%	-28%	-21%	27%	43%	3%	-11%	-5%	-22%	-9%	8%	4%	25%	2%	-22%	-11%

4. PCB: AI带动产品结构调整, 上游已现涨价趋势

■ **24Q1归母净利润同比增长更显著:** PCB板块归母净利润同比增长率达39%, 利润增长显著高于营收增长, 主要系一季度行业景气度较高, 稼动率恢复致使毛利率有所提升, 同时由于数通领域高端占比提升, 叠加其他领域景气度有所修复各厂商低价抢订单行为有所缓解, 因此整体归母净利润增长明显。

图表: PCB板块季度净利润变化

		归母净利润yoy									归母净利润qoq								
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
PCB	沪电股份	13%	10%	27%	58%	-20%	3%	19%	27%	157%	-10%	14%	36%	13%	-54%	46%	58%	21%	-8%
PCB	深南电路	43%	27%	-8%	1%	-41%	-34%	1%	7%	84%	-23%	16%	6%	7%	-55%	30%	62%	13%	-23%
PCB	广合科技						42%	36%	141%	134%			44%	-47%	19%	55%	38%	-5%	16%
PCB	兴森科技	98%	-14%	-22%	-95%	-96%	-93%	8%	188%	231%	53%	-21%	0%	-95%	4%	41%	1533%	-88%	20%
PCB	奥士康	37%	-8%	7%	-195%	-12%	12%	21%	扭亏	-15%	31%	-12%	3%	-180%	扭亏	12%	11%	-52%	43%
PCB	景旺电子	-31%	39%	14%	41%	20%	-34%	5%	-26%	50%	-22%	65%	-3%	13%	-34%	-9%	54%	-20%	35%
PCB	世运电路	69%	71%	111%	155%	59%	40%	8%	-11%	45%	-12%	83%	91%	-17%	-45%	61%	48%	-32%	-10%
PCB	生益电子	16%	34%	40%	-6%	-105%	-84%	-136%	-110%	扭亏	-9%	15%	-13%	3%	-105%	扭亏	-300%	亏损	扭亏
PCB	胜宏科技	11%	21%	-20%	213%	-38%	-13%	30%	-43%	68%	319%	25%	-26%	-19%	-17%	76%	10%	-64%	145%
PCB	中富电路	13%	2%	-22%	14%	-29%	-65%	-74%	-110%	-22%	-18%	27%	-16%	31%	-49%	-38%	-38%	-151%	扭亏
PCB	东山精密	49%	20%	32%	18%	29%	-18%	-35%	-20%	-39%	-45%	19%	82%	0%	-40%	-25%	44%	24%	-54%
PCB	鹏鼎控股	69%	195%	76%	7%	-29%	-53%	-44%	-17%	19%	-64%	40%	121%	-5%	-76%	-6%	162%	40%	-66%
PCB	生益科技	-11%	-48%	-72%	-32%	-49%	-32%	32%	-21%	58%	-2%	-6%	-42%	28%	-26%	24%	12%	-23%	48%
PCB	南亚新材	-8%	-92%	-129%	-112%	-113%	-330%	亏损	亏损	扭亏	-9%	-83%	-342%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏
PCB	华正新材	-51%	-34%	-109%	-214%	-125%	-109%	亏损	亏损	亏损	44%	25%	-123%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损

4. PCB: AI带动产品结构调整, 上游已现涨价趋势

图表: PCB板块季度净利润变化

		归母净利润yoy									归母净利润qoq								
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
PCB	超声电子	0%	5%	-3%	49%	-80%	-46%	-49%	-45%	17%	-7%	33%	22%	-2%	-88%	264%	15%	7%	-74%
PCB	天津普林	164%	-10%	-22%	-112%	112%	50%	-12%	扭亏	42%	-63%	85%	25%	-114%	扭亏	31%	-26%	-49%	188%
PCB	*ST超华	-16%	-92%	-94%	亏损	-173%	834%	-448%	亏损	亏损	扭亏	-89%	-48%	-22498%	亏损	扭亏	-119%	亏损	亏损
PCB	中京电子	-86%	-170%	-195%	亏损	-1149%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-730%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
PCB	金安国纪	-94%	-86%	-111%	扭亏	10%	-115%	亏损	-268%	-218%	扭亏	156%	-146%	扭亏	-64%	-136%	亏损	亏损	亏损
PCB	崇达技术	28%	27%	-15%	49%	0%	-4%	-49%	-93%	-24%	64%	-1%	16%	-21%	10%	-5%	-38%	-90%	1133%
PCB	弘信电子	-259%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏
PCB	明阳电路	172%	86%	48%	14%	-49%	-18%	-64%	-36%	-64%	54%	-9%	30%	-38%	-31%	45%	-43%	11%	-61%
PCB	四会富仕	-6%	35%	7%	55%	36%	-16%	-6%	-29%	-2%	-20%	80%	-2%	9%	-30%	11%	10%	-18%	-2%
PCB	科翔股份	30%	-12%	4%	-334%	-294%	-135%	-187%	亏损	亏损	185%	65%	-47%	-194%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
PCB	本川智能	-21%	-65%	18%	扭亏	-47%	-37%	-87%	-199%	-2%	扭亏	-37%	71%	-33%	-27%	-25%	-65%	-615%	扭亏
PCB	金百泽	-96%	7%	112%	-44%	437%	-1%	-9%	38%	46%	-95%	1922%	-40%	1%	-56%	272%	-44%	54%	-54%
PCB	满坤科技	-4%	8%	38%	-35%	-6%	26%	-3%	3%	-72%	-17%	-22%	99%	-50%	20%	6%	52%	-47%	-67%
PCB	威尔高							48%	-45%	-12%			42%	-3%	18%	-9%	-48%	57%	
PCB	金禄电子			52%	53%	6%	-75%	-95%	-73%	-29%	-38%	139%	-5%	9%	-57%	-44%	-81%	492%	11%
PCB	一博科技			-2%	2%	-15%	-26%	-52%	-38%	-27%	-32%	59%	6%	-11%	-43%	37%	-31%	15%	-32%
PCB	方正科技	亏损	亏损	亏损	扭亏	亏损	扭亏	扭亏	11%	扭亏	亏损	亏损	亏损	扭亏	-240%	扭亏	3%	-77%	371%
PCB	依顿电子	23%	94%	135%	35%	101%	27%	13%	27%	37%	16%	123%	19%	-56%	72%	41%	6%	-51%	86%
PCB	骏亚科技	-47%	-21%	-35%	57%	-59%	-20%	-16%	-131%	-227%	5%	44%	-8%	13%	-73%	185%	-4%	-141%	亏损
PCB	博敏电子	-13%	-35%	-61%	-228%	-48%	-26%	-175%	亏损	25%	6%	70%	-70%	-339%	扭亏	143%	-130%	亏损	扭亏
PCB	澳弘电子	-14%	16%	19%	-73%	-9%	1%	-25%	225%	2%	37%	32%	12%	-87%	371%	46%	-17%	-43%	48%
PCB	协和电子	-46%	-84%	32%	-4%	-16%	166%	-69%	-32%	68%	-44%	-52%	353%	-20%	-51%	52%	-46%	72%	20%
PCB	迅捷兴	-78%	-20%	5%	-47%	101%	-85%	-93%	-19%	-120%	-56%	457%	29%	-83%	68%	-58%	-40%	92%	-142%
PCB	中英科技	-20%	-33%	-28%	-48%	-3%	14%	984%	34%	14%	-50%	17%	29%	-30%	-8%	38%	1124%	-91%	-22%
PCB	方邦股份	-165%	-210%	-312%	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

4. PCB: AI带动产品结构调整, 上游已现涨价趋势

■ 毛利率同比持平, 布局数通类公司改善明显: 24Q1总体毛利率19.6%, 同比持平; 盈利能力恢复明显的领域主要是技术难度高且新产品渗透率不断提升的数通领域, 数通领域主要公司沪电股份、深南电路、广合科技等毛利率均有所提升; 覆铜板龙头厂商生益科技受益于PCB行业复苏, 整体稼动率回升, 其通过调节订单结构等行为实现毛利率提升。

图表: PCB板块季度毛利率变化

		毛利率同比										毛利率环比									
		22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
PCB	沪电股份	26%	2%	0%	5%	6%	0%	1%	1%	1%	8%	0%	0%	7%	-1%	0%	-5%	8%	-1%	0%	1%
PCB	深南电路	27%	3%	2%	1%	1%	4%	3%	2%	0%	2%	0%	4%	-1%	-1%	-2%	-1%	0%	1%	1%	1%
PCB	广合科技				0%	28%				5%	5%	0%			28%	2%	3%				1%
PCB	兴森科技	30%	2%	3%	3%	6%	6%	4%	2%	9%	7%	0%	-2%	1%	-2%	-3%	-1%	2%	0%	-9%	0%
PCB	奥士康	23%	3%	0%	1%	6%	3%	4%	8%	3%	0%	0%	2%	-1%	-1%	7%	-2%	0%	3%	-5%	1%
PCB	景旺电子	20%	7%	2%	1%	2%	5%	1%	2%	4%	0%	0%	-2%	2%	2%	-1%	1%	-1%	3%	-7%	5%
PCB	世运电路	14%	3%	0%	6%	0%	5%	0%	6%	2%	1%	0%	-3%	2%	3%	7%	-7%	-3%	8%	0%	-4%
PCB	生益电子	24%	2%	3%	6%	2%	6%	7%	9%	14%	1%	0%	2%	0%	0%	0%	-6%	-2%	-2%	-4%	9%
PCB	胜宏科技	22%	1%	10%	7%	9%	2%	7%	9%	4%	1%	0%	9%	-7%	0%	6%	-1%	2%	2%	-7%	2%
PCB	中富电路	16%	4%	4%	6%	0%	1%	6%	3%	7%	0%	0%	1%	0%	-4%	3%	0%	-4%	5%	-7%	7%
PCB	东山精密	14%	0%	0%	4%	7%	1%	3%	6%	3%	1%	0%	1%	1%	6%	0%	-5%	-3%	3%	3%	-4%
PCB	鹏鼎控股	20%	1%	2%	5%	6%	1%	4%	4%	4%	1%	0%	-1%	-1%	8%	0%	-6%	-6%	8%	0%	-3%
PCB	生益科技	24%	4%	6%	7%	2%	4%	4%	1%	4%	2%	0%	0%	0%	-4%	3%	-2%	-1%	1%	-2%	3%
PCB	南亚新材	15%	4%	11%	14%	10%	5%	7%	0%	4%	1%	0%	-2%	-5%	-6%	3%	3%	-7%	0%	0%	5%
PCB	华正新材	15%	5%	2%	5%	2%	4%	6%	0%	7%	1%	0%	3%	0%	-4%	-1%	1%	-2%	1%	-7%	7%

4. PCB: AI带动产品结构调整, 上游已现涨价趋势

图表: PCB板块季度毛利率变化

		毛利率同比										毛利率环比									
		22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
PCB	超声电子	18%	-3%	-1%	0%	4%	1%	-3%	-1%	-2%	-3%	0%	0%	2%	0%	2%	-3%	-2%	2%	1%	-3%
PCB	天津普林	14%	3%	2%	1%	-3%	2%	3%	4%	13%	2%	0%	-1%	2%	2%	-2%	4%	0%	11%	-13%	
PCB	*ST超华				-3%	-75%				64%	-5%	0%			-64%	79%	2%				
PCB	中京电子	17%	-5%	-10%	-12%	-11%	-8%	1%	5%	11%	1%	0%	3%	-1%	-3%	-5%	7%	3%	0%	1%	-3%
PCB	金安国纪	12%	-17%	-17%	-7%	-2%	0%	-1%	-4%	-7%	-4%	0%	-5%	-3%	1%	4%	-3%	-4%	-1%	1%	0%
PCB	崇达技术	27%	2%	0%	-1%	5%	2%	2%	-1%	-9%	-3%	0%	1%	-2%	2%	4%	-2%	-2%	-1%	-4%	4%
PCB	弘信电子	5%	-6%	9%	3%	-5%	-2%	-10%	2%	2%	10%	0%	1%	7%	-9%	-4%	4%	-1%	2%	-4%	12%
PCB	明阳电路	24%	1%	-3%	0%	13%	1%	2%	1%	-4%	-1%	0%	9%	-2%	3%	4%	-4%	0%	1%	-1%	-1%
PCB	四会富仕	26%	-4%	-3%	-2%	5%	3%	-3%	1%	-7%	-2%	0%	-1%	2%	2%	2%	-3%	-4%	5%	-6%	2%
PCB	科翔股份	16%	0%	-3%	-2%	-1%	-9%	-5%	-4%	-8%	-5%	0%	3%	0%	-2%	-2%	-4%	4%	-1%	-6%	-2%
PCB	本川智能	20%	-7%	-15%	-6%	14%	0%	4%	0%	-15%	-1%	0%	8%	-3%	-1%	9%	-6%	1%	-5%	-5%	9%
PCB	金百泽	25%	-3%	-2%	1%	0%	1%	5%	3%	2%	-2%	0%	-3%	1%	0%	1%	-1%	4%	-2%	0%	-4%
PCB	满坤科技	21%	-1%	0%	1%	1%	-1%	-3%	3%	1%	-3%	0%	4%	-1%	-2%	-1%	2%	-2%	4%	-3%	-2%
PCB	威尔高				22%	24%	27%	22%	2%	-4%	-2%				22%	1%	3%	-5%	2%	-4%	5%
PCB	金禄电子	16%	16%	22%	6%	1%	1%	-8%	-11%	-6%	-5%	0%	-2%	5%	1%	-3%	-3%	-4%	-2%	2%	-2%
PCB	一博科技	40%	40%	43%	-1%	-5%	-5%	-5%	-4%	-6%	-3%	0%	-3%	2%	-1%	-3%	-3%	2%	0%	-5%	1%
PCB	方正科技	15%	-2%	-2%	3%	1%	0%	1%	3%	4%	4%	0%	1%	1%	1%	-3%	0%	3%	2%	-1%	0%
PCB	依顿电子	14%	2%	2%	4%	6%	7%	3%	9%	0%	1%	0%	0%	3%	0%	2%	-1%	7%	-7%	2%	
PCB	骏亚科技	20%	-3%	-4%	0%	6%	0%	1%	1%	-9%	-5%	0%	-1%	1%	0%	7%	-8%	2%	0%	-3%	-4%
PCB	博敏电子	16%	-3%	-5%	-4%	1%	-2%	-2%	-5%	-19%	-3%	0%	-1%	2%	-4%	4%	-4%	1%	-7%	-10%	13%
PCB	澳弘电子	24%	-4%	-5%	0%	1%	4%	3%	1%	2%	-3%	0%	4%	-1%	1%	-4%	7%	-2%	-1%	-2%	2%
PCB	协和电子	22%	-7%	-8%	0%	2%	-3%	0%	-1%	2%	1%	0%	3%	-3%	5%	-5%	-2%	0%	4%	0%	-3%
PCB	迅捷兴	20%	-10%	-2%	2%	-2%	2%	-11%	-9%	-1%	-4%	0%	-1%	6%	2%	-9%	3%	-7%	4%	-1%	0%
PCB	中英科技	33%	-6%	-18%	-5%	-10%	-5%	5%	-2%	2%	-1%	0%	-1%	-10%	7%	-6%	4%	0%	0%	-2%	1%
PCB	方邦股份	25%	-40%	-35%	-32%	7%	2%	-3%	3%	-8%	3%	0%	1%	4%	6%	-3%	-4%	-1%	12%	-15%	7%

4. PCB: AI带动产品结构调整, 上游已现涨价趋势

■ 净利率同比提升, 经营效率进一步提升: PCB板块24Q1净利率6.9%, 同比提升1.2pct, 其提升幅度大于毛利率提升幅度, 主要系行业整体自动化率提升及持续降本增效, 促使行业自身盈利能力有所提升。

图表: PCB板块季度净利率变化

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

4. PCB: AI带动产品结构调整, 上游已现涨价趋势

图表: PCB板块季度净利率变化

		净利率环比								净利率环比									
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
PCB	超声电子	-1%	1%	1%	3%	-4%	-2%	-4%	-3%	0%	0%	2%	2%	-1%	-7%	4%	0%	0%	-4%
PCB	天津普林	1%	1%	1%	-6%	3%	1%	-1%	2%	1%	-3%	2%	1%	-6%	6%	1%	-1%	-3%	4%
PCB	*ST超华	-1%	-5%		-14%	-14%	7%		153%	-32%	10%	-4%		-153%	144%	16%		0%	-41%
PCB	中京电子	-6%	-12%	-13%	-13%	-11%	0%	3%	10%	3%	1%	-5%	-2%	-7%	3%	6%	1%	0%	-4%
PCB	金安国纪	-18%	-12%	-14%	7%	1%	-5%	1%	-14%	-5%	3%	3%	-7%	7%	-3%	-3%	-1%	-8%	6%
PCB	崇达技术	1%	2%		3%	-1%	-1%		-9%	-2%	4%	0%		10%	1%	0%		1%	8%
PCB	弘信电子	-7%	11%	6%	-25%	-9%	-14%	4%	13%	18%	5%	4%	-11%	-23%	22%	-1%	6%	-14%	27%
PCB	明阳电路	4%	3%	4%	3%	-3%	0%	-6%	-3%	-3%	3%	0%	3%	-3%	-3%	3%	-4%	1%	-4%
PCB	四会富仕	-5%	2%	0%	5%	1%	-3%	-3%	-6%	-1%	-1%	6%	0%	0%	-5%	2%	0%	-3%	1%
PCB	科翔股份	0%	-1%	0%	-4%	-9%	-6%	-4%	-1%	-5%	2%	2%	3%	5%	4%	4%	0%	11%	2%
PCB	本川智能	-7%	-1%	1%	9%	-4%	-2%	-8%	-16%	0%	1%	4%	4%	2%	2%	2%	2%	10%	14%
PCB	金百泽	-1%	1%	3%	-3%	2%	1%	0%	2%	1%	8%	8%	3%	0%	3%	7%	4%	2%	-4%
PCB	满坤科技	-1%	2%	5%	-1%	-1%	1%	-1%	-2%	-6%	1%	2%	5%	5%	0%	0%	3%	6%	-3%
PCB	威尔高			9%	11%	13%	13%	3%	-5%	-3%			9%	2%	1%	0%	0%	7%	4%
PCB	金禄电子	5%	10%	3%	4%	0%	-6%	-10%	-8%	-2%	2%	4%	1%	1%	6%	2%	3%	2%	1%
PCB	一博科技	10%	21%	-3%	-2%	-3%	-6%	-10%	-8%	-4%	5%	5%	1%	1%	7%	2%	4%	1%	-3%
PCB	方正科技	2%	0%	0%	36%	10%	17%	27%	1%	13%	22%	5%	10%	19%	4%	12%	0%	7%	8%
PCB	依顿电子	1%	5%	7%	2%	4%	2%	2%	1%	3%	1%	5%	2%	-6%	4%	4%	1%	-7%	5%
PCB	骏亚科技	-5%	-2%	-2%	3%	-3%	-1%	-1%	-10%	-6%	1%	2%	0%	0%	-5%	3%	0%	-8%	-1%
PCB	博敏电子	0%	-3%	-3%	-12%	-3%	-2%	-5%	-9%	0%	2%	2%	-5%	-10%	10%	3%	-8%	-9%	102%
PCB	澳弘电子	-3%	0%		-7%	0%	1%		5%	-1%	2%	3%		2%	10%	4%		8%	4%
PCB	协和电子	-5%	-12%	0%	2%	-1%	4%	-8%	-4%	2%	-2%	-3%	8%	-2%	-4%	1%	-3%	2%	2%
PCB	迅捷兴	-9%	1%	7%	-2%	3%	-12%	-19%	-1%	-7%	-3%	11%	6%	-17%	3%	-4%	-1%	1%	-4%
PCB	中英科技	-1%	-14%		-13%	-7%	2%		2%	2%	-4%	-6%		10%	1%	3%		12%	1%
PCB	方邦股份	-48%	-54%	-50%	-7%	-16%	3%	24%	-2%	9%	-1%	-13%	-7%	14%	-10%	6%	14%	-12%	1%

目录

一、行业概述：24Q1盈利拐点已现

二、半导体：IC设计盈利拐点明显，设备持续受益国产化

三、消费电子：需求逐步复苏，AI+开启创新周期

四、PCB：AI带动产品结构调整，上游已现涨价趋势

五、面板：供给收缩叠加需求复苏推动价格持续上涨

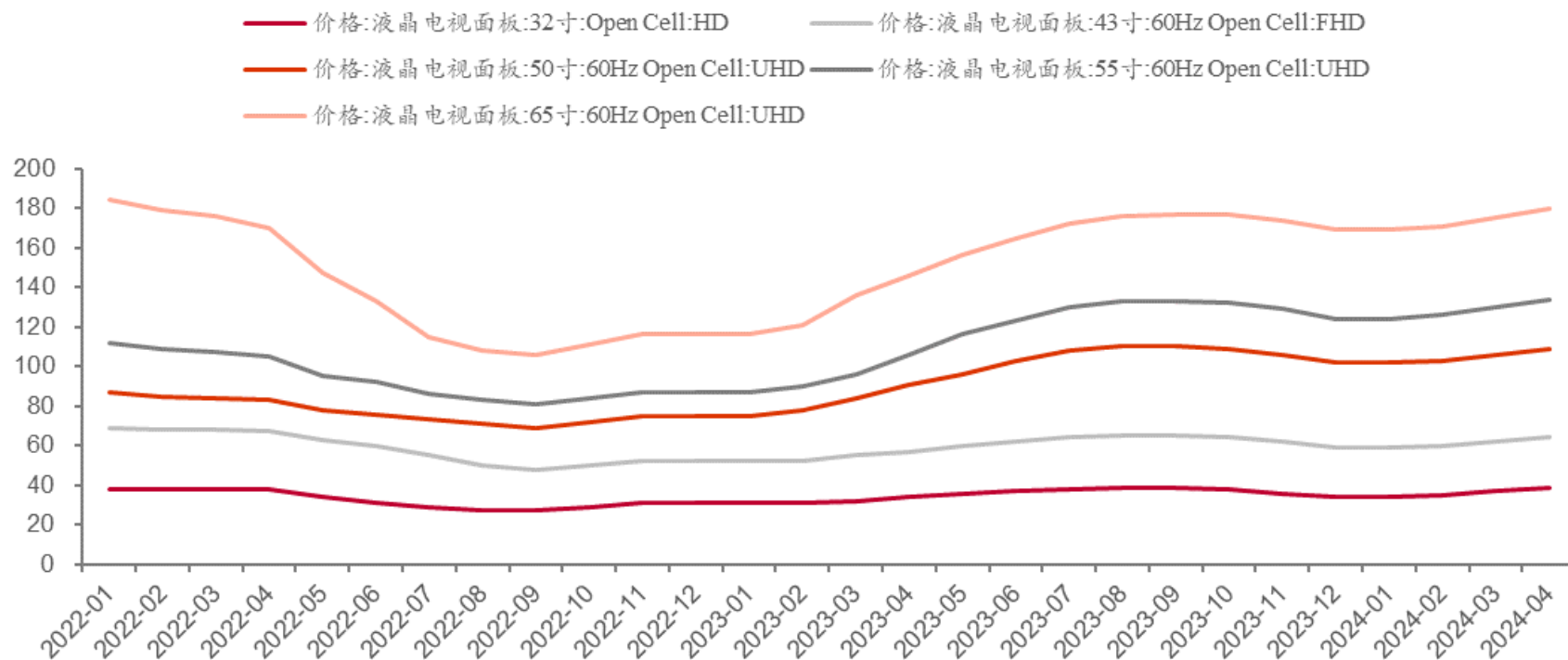
六：被动元件：低点已过，Q1复苏态势明显

七、投资建议&风险提示

5. 面板：供给收缩叠加需求复苏推动价格持续上涨

- **一季度面板进入上行周期。**目前面板竞争格局相对稳定，各厂商已无降价抢份额需求，各厂商主要以动态控产以保证供需动态平衡；一季度面板厂商整体稼动率较低，且24年体育赛事较多，下游备货意愿较强，面板整体需求回暖明显，促使一季度面板价格进入上行周期。长期来看，后续随着韩系厂商持续收缩LCD产能及需求回暖，预计面板价格将迎来进一步复苏。

图表：LCD面板价格情况（单位：美元/片）



5. 面板：供给收缩叠加需求复苏推动价格持续上涨

■ 受益于面板价格上涨一季度营收同比增长，OLED整体景气度较高。从总体营收来看，受益于面板价格上涨24Q1面板板块营收同比增长12%，而由于Q1本身属于淡季，整体LCD厂商稼动率低于四季度，因此营收环比下降3%，我们预计Q2涨价趋势仍将维持，面板行业二季度业绩有望进一步改善；OLED板块，由于消费电子复苏且OLED渗透率持续上升，整体OLED厂商稼动率较高，带动OLED材料为代表的莱特光电及奥来德整体景气度较高。

图表：面板板块季度收入变化

	收入同比									收入环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
面板 京东方A	2%	-30%	-25%	-18%	-25%	3%	13%	5%	21%	-10%	-19%	0%	11%	-17%	11%	10%	4%	-4%
面板 TCL科技	26%	4%	-10%	-6%	-3%	4%	14%	3%	1%	-5%	8%	-4%	-5%	-1%	16%	5%	-14%	-3%
面板 彩虹股份	-41%	-57%	-40%	-15%	-4%	40%	67%	16%	29%	-18%	-10%	-5%	22%	-8%	32%	13%	-15%	2%
面板 莱特光电	-2%	-12%	24%	-50%	-5%	-7%	-21%	79%	62%	-36%	3%	-6%	-20%	23%	1%	-20%	81%	11%
面板 奥来德	59%	-60%	6%	178%	18%	76%	-37%	56%	7%	769%	-76%	183%	-53%	267%	-64%	0%	18%	151%
面板 维信诺	142%	144%	7%	46%	-48%	0%	0%	-32%	134%	-18%	29%	-26%	86%	-71%	150%	-26%	27%	-1%
面板 龙腾光电	-12%	-22%	-41%	-31%	-42%	-14%	16%	17%	21%	4%	-12%	-24%	0%	-12%	29%	2%	1%	-9%
面板 亚世光电	40%	64%	39%	38%	17%	-22%	-27%	-52%	-23%	-12%	59%	2%	1%	-26%	8%	4%	-27%	19%
面板 长阳科技	2%	-19%	-15%	-11%	-12%	21%	20%	7%	25%	-17%	9%	16%	1%	-18%	25%	16%	-10%	-4%
面板 深华发A	-10%	-9%	-23%	-9%	2%	10%	38%	-15%	25%	6%	6%	-10%	-10%	20%	4%	12%	45%	76%
面板 和辉光电-L	25%	-27%	54%	-23%	-16%	-33%	-57%	3%	33%	-4%	-22%	91%	-40%	-6%	38%	24%	56%	11%
面板 深天马A	5%	-9%	6%	8%	-11%	17%	3%	5%	1%	10%	-19%	20%	-15%	7%	8%	5%	-13%	2%
面板 华映科技	8%	-21%	-21%	-54%	-66%	-62%	-51%	104%	73%	4%	-2%	-3%	-48%	-23%	9%	12%	117%	-35%
面板 蓝黛科技	0%	-31%	9%	-7%	-21%	13%	13%	9%	25%	-1%	-23%	22%	12%	-25%	10%	22%	-10%	3%
面板 宝明科技	7%	-29%	-8%	-17%	-22%	39%	35%	93%	87%	-6%	8%	-3%	11%	-20%	63%	8%	38%	-23%
面板 经纬辉开	-22%	-11%	-12%	-30%	43%	12%	6%	64%	-4%	-29%	31%	18%	-36%	46%	3%	12%	-2%	-15%
面板 汇创达	21%	3%	-13%	-5%	6%	32%	115%	107%	39%	-19%	18%	-24%	31%	-9%	48%	23%	26%	-39%
面板 骏成科技	29%	14%	8%	2%	-19%	-10%	-10%	-1%	39%	-7%	15%	-2%	-3%	-26%	28%	-2%	6%	4%
面板 ST瑞德	1%	2%	-32%	-51%	-68%	-53%	18%	-29%	95%	-43%	22%	-42%	22%	-63%	80%	46%	-26%	1%

5. 面板：供给收缩叠加需求复苏推动价格持续上涨

- 受益于面板价格上涨，LCD大厂扭亏，OLED材料厂商净利润增幅明显。受益于面板价格回升，24Q1主要LCD面板厂商TCL科技、彩虹股份纷纷扭亏；同时受益于OLED稼动率较高，OLED材料厂商业绩增长明显，24Q1莱特光电/奥来德归母净利润环比增长分别达107%/287%。

图表：面板板块季度净利润变化

		归母净利润yoy									归母净利润qoq								
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
面板	京东方A	-15%	-71%	-118%	-61%	-94%	-78%	扭亏	-33%	298%	-25%	-50%	-159%	扭亏	-89%	98%	-41%	433%	-35%
面板	TCL科技	-44%	-116%	-117%	-102%	-141%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	42%	-151%	亏损	亏损	亏损	扭亏	43%	-53%	-60%
面板	彩虹股份	-167%	-123%	-257%	亏损	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	203%	-38%	-22%
面板	莱特光电	11%	-4%	450%	-69%	-27%	-18%	-64%	44%	85%	-32%	-23%	37%	-57%	61%	-14%	-39%	72%	107%
面板	奥来德	65%	-124%	-20%	扭亏	10%	扭亏	-99%	2122%	0%	扭亏	-113%	扭亏	-97%	8489%	-97%	-90%	9464%	287%
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	-33%	-68%	-92%	-106%	-172%	-190%	-325%	亏损	亏损	4%	-45%	-76%	-147%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
面板	亚世光电	-26%	286%	159%	319%	78%	-35%	-159%	-91%	-54%	12%	307%	-4%	-4%	-52%	48%	-187%	扭亏	149%
面板	长阳科技	-18%	-7%	-43%	-95%	-29%	-21%	-54%	903%	-67%	-13%	28%	-32%	-93%	1116%	44%	-61%	46%	-60%
面板	深华发A	6%	103%	-125%	扭亏	9%	-50%	扭亏	-44%	-16%	扭亏	-51%	-110%	扭亏	301%	-78%	216%	-80%	500%
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	-85%	-57%	-104%	-288%	-938%	-362%	亏损	亏损	亏损	-40%	268%	-103%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
面板	华映科技	-608%	亏损	-745%	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	25%	-48%	-5%	21%	-38%	-51%	-80%	-1171%	15%	52%	-18%	30%	-26%	-22%	-34%	-48%	-4140%	扭亏
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	112%	98%	-8%	亏损	-26%	-7%	20%	亏损	56%	扭亏	-3%	-22%	-282%	扭亏	23%	0%	-1543%	扭亏
面板	汇创达	1%	-15%	3%	-32%	-59%	-67%	12%	18%	27%	-45%	72%	-31%	5%	-67%	37%	139%	10%	-65%
面板	骏成科技	11%	-1%	33%	18%	-46%	35%	-35%	-35%	86%	24%	-4%	41%	-30%	-43%	138%	-32%	-30%	65%
面板	ST瑞德	亏损	亏损	亏损	扭亏	亏损	亏损	亏损	-184%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-102%	亏损	亏损	亏损	亏损

5. 面板：供给收缩叠加需求复苏推动价格持续上涨

■ 毛利率随季节性波动但24Q1同比提升明显：面板行业24Q1整体面板价格有所提升，目前已超过去年同期价格，因此毛利率同比提升4.6pct至12.28%，但是由于面板行业整体资产较重，折旧大，业绩受季节性带来的稼动率波动影响较大。

图表：面板板块季度毛利率变化

	毛利率同比										毛利率环比									
	22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
面板 京东方A	21%	-7%	-17%	-32%	-14%	-15%	-4%	12%	10%	8%	0%	2%	-6%	-13%	3%	1%	4%	4%	1%	-2%
面板 TCL科技	12%	-9%	-16%	-11%	-9%	-2%	8%	9%	7%	1%	0%	-4%	-5%	2%	-1%	3%	5%	3%	-3%	-3%
面板 彩虹股份	-20%	-60%	-71%	-64%	7%	14%	41%	60%	29%	26%	0%	-1%	-4%	-9%	21%	6%	23%	0%	-9%	2%
面板 莱特光电	63%	2%	-4%	11%	-27%	8%	-3%	-2%	0%	-5%	0%	-1%	-1%	0%	-17%	25%	-12%	2%	-5%	20%
面板 奥来德	62%	7%	-30%	-1%	26%	1%	23%	-7%	3%	-10%	0%	4%	-32%	26%	-9%	16%	-10%	-5%	1%	3%
面板 维信诺	0%	-6%	-9%	-20%	14%	-25%	-26%	-27%	-35%	12%	0%	12%	-10%	-7%	19%	-27%	-12%	-7%	11%	20%
面板 龙腾光电	23%	-3%	-11%	-14%	-12%	-18%	-14%	-6%	-8%	2%	0%	-5%	-2%	-7%	2%	-11%	1%	1%	1%	-1%
面板 亚世光电	16%	-5%	9%	9%	8%	4%	0%	-5%	-12%	-6%	0%	2%	6%	-1%	2%	-2%	2%	-6%	-5%	4%
面板 长阳科技	29%	-5%	-5%	-9%	-2%	-2%	0%	2%	5%	-4%	0%	5%	-2%	-2%	-3%	6%	0%	-1%	0%	-4%
面板 深华发A	12%	-4%	-2%	1%	3%	2%	2%	-1%	-5%	-3%	0%	9%	0%	-1%	-5%	8%	0%	-4%	-8%	10%
面板 和辉光电-U	-8%	5%	-10%	-5%	-5%	-13%	-63%	-97%	-38%	-8%	0%	8%	-13%	6%	-6%	-1%	-63%	-28%	54%	29%
面板 深天马A	14%	-3%	-3%	-7%	-9%	-8%	-10%	-7%	1%	5%	0%	-6%	1%	-3%	-2%	-4%	-1%	0%	6%	0%
面板 华映科技	11%	-1%	-10%	-37%	-116%	-75%	-65%	-45%	65%	42%	0%	2%	-9%	-21%	-88%	43%	1%	-1%	21%	21%
面板 蓝黛科技	17%	1%	-4%	1%	0%	-1%	-2%	-5%	-14%	-6%	0%	-1%	0%	1%	0%	-2%	-1%	-3%	-8%	6%
面板 宝明科技	6%	5%	5%	5%	17%	-1%	7%	9%	5%	7%	0%	18%	-4%	-3%	7%	0%	4%	-1%	3%	1%
面板 GQY视讯	13%	-1%	-14%	0%	-55%	1%	6%	-9%	20%	10%	0%	-45%	0%	10%	-20%	11%	6%	-5%	9%	1%
面板 经纬辉开	17%	4%	3%	3%	4%	-6%	-3%	-1%	-4%	3%	0%	7%	0%	-2%	0%	-4%	3%	0%	-2%	2%
面板 汇创达	31%	0%	-3%	0%	-7%	-5%	-10%	-5%	-4%	3%	0%	-3%	4%	-1%	-8%	-1%	-1%	4%	-7%	6%
面板 骏成科技	27%	-3%	-6%	-1%	-7%	-4%	2%	-1%	5%	3%	0%	2%	-4%	4%	-8%	4%	2%	1%	-1%	2%
面板 ST瑞德	6%	-3%	-7%	1%	-6%	15%	-6%	-15%	-32%	-12%	0%	-10%	0%	-5%	9%	10%	-20%	-14%	-8%	30%

目录

一、行业概述：24Q1盈利拐点已现

二、半导体：IC设计盈利拐点明显，设备持续受益国产化

三、消费电子：需求逐步复苏，AI+开启创新周期

四、PCB：AI带动产品结构调整，上游已现涨价趋势

五、面板：供给收缩叠加需求复苏推动价格持续上涨

六：被动元件：低点已过，Q1复苏态势明显

七、投资建议&风险提示

6. 被动元件：低点已过，Q1复苏态势明显

■ **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旺盛及下游补库需求，整体被动元件行业营收稳健增长，24Q1营收同比增12%，环比持平。而以新能源为主要下游的公司如江海股份、法拉电子等公司由于当前新能源相关高库存且需求较弱，整体业绩承压。

图表：被动元件板块季度收入变化

	收入同比									收入环比								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
被动元件 风华高科	-6%	-33%	-36%	-13%	-15%	12%	45%	3%	13%	0%	-8%	-21%	19%	-2%	22%	2%	-16%	8%
被动元件 三环集团	7%	-5%	-38%	-27%	-15%	-3%	39%	36%	31%	-14%	6%	-29%	13%	-1%	21%	3%	10%	-4%
被动元件 顺络电子	-5%	-10%	-10%	-4%	2%	16%	29%	29%	23%	-8%	12%	-7%	1%	-3%	28%	3%	1%	-8%
被动元件 江海股份	31%	30%	19%	31%	20%	9%	20%	-16%	-11%	2%	21%	-9%	16%	-6%	9%	1%	-18%	-1%
被动元件 艾华集团	29%	8%	-4%	-3%	-19%	-6%	22%	-3%	15%	2%	5%	-8%	-1%	-15%	21%	19%	-21%	1%
被动元件 法拉电子		31%	43%	29%	11%	13%	-15%	-1%	5%	6%	10%	14%	-3%	-9%	12%	-14%	12%	-3%
被动元件 洁美科技	-25%	-29%	-42%	-24%	-6%	5%	48%	44%	18%	-19%	17%	-27%	10%	0%	31%	2%	8%	-8%
被动元件 东晶电子	-33%	-46%	-51%	-27%	-14%	0%	-7%	3%	12%	-29%	8%	-15%	11%	-16%	25%	-20%	23%	-8%
被动元件 麦捷科技	19%	-19%	-1%	-12%	-16%	-7%	3%	3%	1%	-5%	-1%	3%	-8%	-10%	10%	14%	-8%	-12%
被动元件 铜峰电子	0%	6%	9%	0%	5%	2%	-1%	10%	20%	-3%	8%	-2%	-2%	1%	6%	-5%	8%	10%
被动元件 商络电子		22%	-4%	-16%	-5%	-12%	-7%	-15%	6%	-11%	15%	-4%	-16%	2%	7%	1%	-22%	26%
被动元件 晶赛科技	24%	-7%	-38%	-43%	-39%	-18%	20%	35%	68%	-5%	-4%	-30%	-11%	2%	27%	3%	1%	27%

6. 被动元件：低点已过，Q1复苏态势明显

- **被动板块整体净利润端同比增长显著：**从净利润端来看，受益于消费电子需求旺盛，相关公司稼动率高致使整体利润率水平提升，整体净利润同比增长16%，而由于Q1工作日环比Q4减少，因此归母净利润环比-10%；而在以新能源为主要应用领域的江海股份、法拉电子等公司由于Q1库存较高需求较弱，整体业绩仍承压。

图表：被动元件板块季度净利润变化

	归母净利润yoy										归母净利润qoq								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	
被动元件 风华高科	-3%	-41%	-115%	-78%	-68%	-86%	扭亏	336%	25%	183%	4%	-129%	扭亏	310%	-54%	-1%	135%	18%	
被动元件 三环集团	2%	-25%	-52%	-14%	-36%	-7%	35%	68%	35%	64%	-11%	-31%	-14%	22%	28%	0%	7%	-1%	
被动元件 顺络电子	-15%	-41%	-41%	-86%	-51%	34%	95%	536%	111%	-11%	-20%	-13%	-77%	214%	118%	26%	-26%	4%	
被动元件 江海股份	42%	49%	53%	62%	31%	14%	-1%	-9%	-11%	8%	54%	3%	-6%	-12%	34%	-10%	-14%	-14%	
被动元件 艾华集团	2%	3%	-18%	-19%	-21%	-15%	25%	-74%	-61%	-12%	7%	-17%	3%	-14%	16%	23%	-78%	27%	
被动元件 法拉电子	24%	15%	38%	13%	13%	14%	-14%	-2%	-7%	-27%	11%	14%	22%	-27%	12%	-14%	39%	-30%	
被动元件 洁美科技	-66%	-40%	-62%	-73%	-2%	-11%	79%	417%	69%	-46%	142%	-48%	-60%	96%	118%	5%	15%	-36%	
被动元件 东晶电子	-163%	-193%	-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	
被动元件 麦捷科技	-34%	-37%	-19%	-52%	7%	18%	11%	145%	32%	-40%	5%	62%	-53%	33%	16%	52%	4%	-28%	
被动元件 铜峰电子	24%	74%	130%	21%	6%	10%	6%	41%	8%	19%	-12%	-30%	64%	4%	-8%	-32%	117%	-20%	
被动元件 商络电子	25%	-69%	-58%	-71%	-71%	-82%	-66%	-94%	9%	43%	-69%	19%	-45%	41%	-81%	125%	-90%	2283%	
被动元件 晶赛科技	34%	19%	-76%	-76%	-97%	-125%	-149%	-76%	-211%	-17%	34%	-76%	-10%	-88%	-1073%	亏损	扭亏	-154%	

6. 被动元件：低点已过，Q1复苏态势明显

- **毛利率同比提升：**24Q1被动元件板块整体毛利率26.67%，同比/环比+1.18pct/-1.48pct，被动元件板块毛利率同比增长明显，主要系消费类需求同比旺盛，整体稼动率同比有所回升；而由于23Q4本身需求也较旺盛，而一季度受春节因素影响工作日更少，固定成本分摊天数较少，故毛利率环比有所下降。

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									
	22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
被动元件 风华高科	25%	-5%	-12%	-25%	-15%	-14%	-8%	4%	6%	6%	0%	-1%	-3%	-12%	2%	-1%	3%	-1%	4%	-1%
被动元件 三环集团	49%	-2%	-10%	-10%	1%	-10%	-5%	1%	-2%	1%	0%	8%	-5%	-6%	3%	-2%	1%	0%	0%	0%
被动元件 顺络电子	36%	0%	-5%	-4%	1%	-4%	2%	5%	7%	5%	0%	7%	-3%	-2%	-1%	2%	3%	1%	1%	0%
被动元件 江海股份	25%	-2%	-3%	3%	3%	1%	1%	-3%	0%	-2%	0%	3%	0%	4%	-3%	0%	1%	-1%	0%	-2%
被动元件 艾华集团	25%	-6%	-4%	-4%	2%	2%	0%	-1%	-8%	-6%	0%	-3%	1%	-2%	6%	-2%	-1%	-3%	2%	0%
被动元件 法拉电子	38%	-6%	-4%	-3%	-3%	0%	1%	1%	0%	-5%	0%	-4%	1%	-1%	1%	-1%	2%	-1%	0%	-5%
被动元件 洁美科技	32%	-7%	-11%	-16%	0%	0%	2%	15%	9%	7%	0%	5%	-1%	-7%	2%	5%	1%	6%	-4%	3%
被动元件 东晶电子	8%	-12%	-10%	-13%	-15%	9%	-7%	0%	-11%	-13%	0%	-11%	6%	-5%	-5%	13%	-10%	3%	-16%	11%
被动元件 麦捷科技	16%	-4%	-2%	-4%	-2%	1%	2%	3%	-1%	1%	0%	-3%	2%	1%	-2%	0%	2%	2%	-5%	2%
被动元件 铜峰电子	24%	2%	6%	0%	14%	1%	0%	-1%	-8%	-2%	0%	5%	1%	-4%	13%	-9%	0%	-5%	6%	-2%
被动元件 商络电子	14%	-3%	-5%	-2%	1%	-3%	0%	2%	3%	2%	0%	3%	-3%	-2%	2%	-1%	0%	0%	3%	-1%
被动元件 晶赛科技	23%	-2%	-3%	-8%	-21%	-14%	-12%	-5%	4%	4%	0%	-6%	0%	-4%	-11%	1%	2%	3%	-2%	1%

6. 被动元件：低点已过，Q1复苏态势明显

- 整体处于低库存状态，存货周转天数进一步下降：目前行业存货处于较低状态，并且24Q1行业平均周转天数93天，同比/环比分别下降10.5/9.3天，存货周转天数进一步下降，下游需求可以很快传导至厂商端。

图表：被动元件板块存货水平变化

	存货环比									存货周转天数								
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
被动元件 风华高科	-1%	-1%	-13%	-10%	4%	8%	1%	-7%	5%	93	95	92	86	72	69	67	67	73
被动元件 三环集团	18%	4%	-5%	-10%	-4%	-3%	-2%	1%	5%	248	235	241	230	231	208	198	190	173
被动元件 顺络电子	-1%	3%	-10%	-4%	-3%	-2%	0%	3%	11%	147	137	129	125	115	103	100	99	103
被动元件 江海股份	10%	8%	10%	4%	-1%	-4%	3%	-2%	0%	110	104	111	108	118	111	110	113	123
被动元件 艾华集团	12%	-3%	-4%	-5%	2%	3%	-12%	13%	10%	118	115	114	114	143	130	109	116	124
被动元件 法拉电子	0%		2%	1%	-4%	-6%	-2%	4%	-7%	105	108	102	101	112	104	106	106	89
被动元件 洁美科技	1%	1%	1%	9%	-2%	-10%	13%	21%	6%	154	142	151	145	148	123	128	135	163
被动元件 东晶电子	15%	4%	-6%	-24%	-10%	-8%	-6%	-2%	7%	230	234	234	200	225	181	181	165	145
被动元件 麦捷科技	-6%	-4%	-7%	-4%	-6%	3%	-6%	-5%	4%	76	76	73	73	74	73	67	65	68
被动元件 铜峰电子	15%	-9%	-2%	18%	-2%	-8%	-7%	13%	-3%	106	98	95	108	115	108	103	108	89
被动元件 商络电子	17%		15%	-9%	14%	-5%	-4%	-5%	-2%	56	54	57	56	75	70	68	71	67
被动元件 晶赛科技	3%	0%	-6%	-2%	-10%	-1%	1%	15%	5%	109	111	118	122	131	116	113	118	91

目录

一、行业概述：24Q1盈利拐点已现

二、半导体：IC设计盈利拐点明显，设备持续受益国产化

三、消费电子：需求逐步复苏，AI+开启创新周期

四、PCB：AI带动产品结构调整，上游已现涨价趋势

五、面板：供给收缩叠加需求复苏推动价格持续上涨

六：被动元件：低点已过，Q1复苏态势明显

七、投资建议&风险提示

7.1 投资建议

- **算力海外链：**沪电股份、工业富联、香农芯创、赛腾股份等；
- **国产算力：**深南电路、寒武纪、海光信息等；
- **先进封装：**通富微电，长电科技，芯碁微装，精智达，精测电子，北方华创，拓荆科技，华海清科，兴森科技，雅克科技，华海诚科等；
- **AI+：**立讯精密、华勤技术、传音控股、歌尔股份、水晶光电、大华股份、恒玄科技、创维数字等；
- **存储：**兆易创新，恒烁股份，普冉股份。

7.2 风险提示

- 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、中美贸易摩擦加剧、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。