



【中泰电子】24Q2总结：Q2业绩亮眼，持续
看好AI+国产化

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

联系人：洪嘉琳

中泰证券研究所
专业 | 领先 | 深度 | 诚信

目录

一、行业概述：Q2营收同环比增长，盈利持续改善

二、半导体：Q2景气度持续向上，财务数据改善显著

三、消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

四、PCB：AI带动产品结构调整，Q2需求修复明显

五、面板：Q2备货旺季稼动率高，Q3进一步控产价格有望恢复上涨

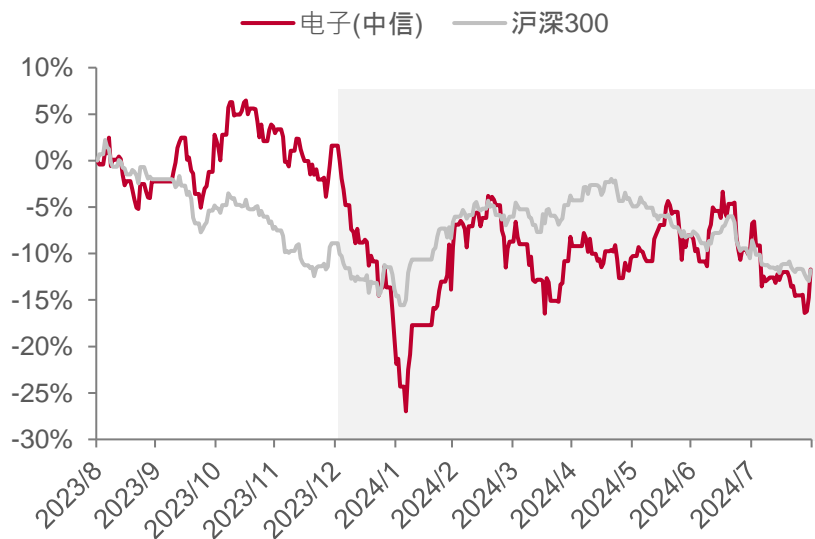
六：被动元件：Q2进一步复苏，盈利能力持续改善

七、投资建议&风险提示

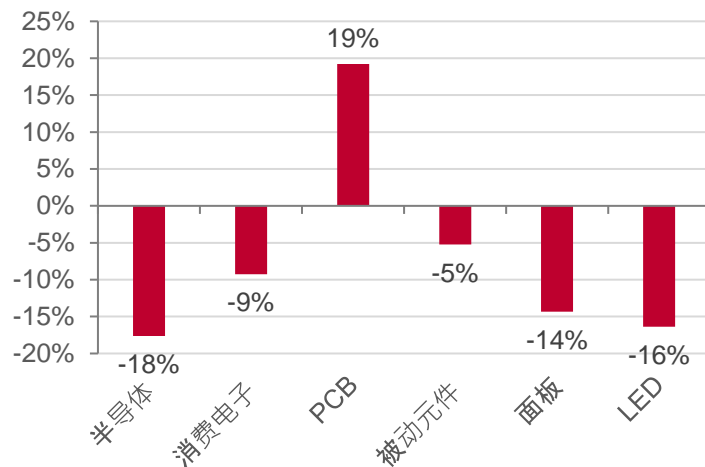
1.1 行业概述：24Q2电子仓位抬升

- 电子行业涨跌幅：24年以来电子（中信）指数累计下跌13%，跑输沪深300指数10%。
- 年初以来电子细分板块涨跌幅（基于自选股票池计算）：PCB+19%，面板-14%，消费电子-9%，被动元件-5%，LED-16%，半导体-18%；半导体细分板块来看，功率-18%，设备-14%，设计-18%，封测-14%，制造-13%，材料-26%。

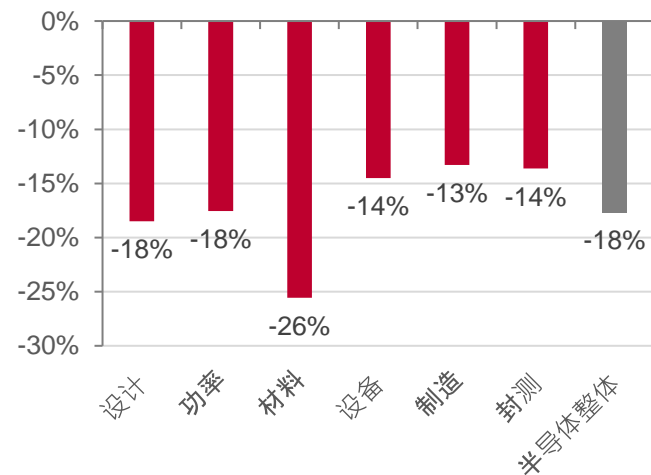
图表：电子（中信）涨跌幅



图表：年初以来电子各板块累计涨跌幅



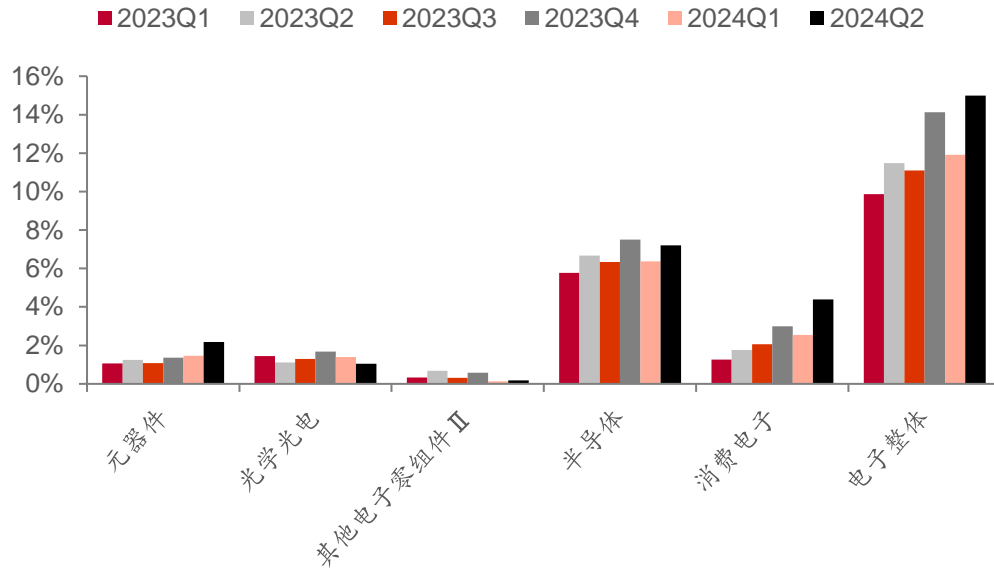
图表：年初以来半导体细分板块累计涨跌幅



1.1 行业概述：24Q2电子仓位抬升

- **行业仓位跟踪：**24Q2末主动权益基金电子行业仓位为15.0%，环比+3.1pct，其中，半导体、消费电子、元器件（PCB+被动元件）仓位为7.2%、4.4%、2.2%，环比+0.8pct、+1.8pct、+0.7pct。
- **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61x，接近中值。

图表：主动权益基金电子行业仓位



图表：电子（中信）PE（TTM）



1.1 行业概述：24Q2电子仓位抬升

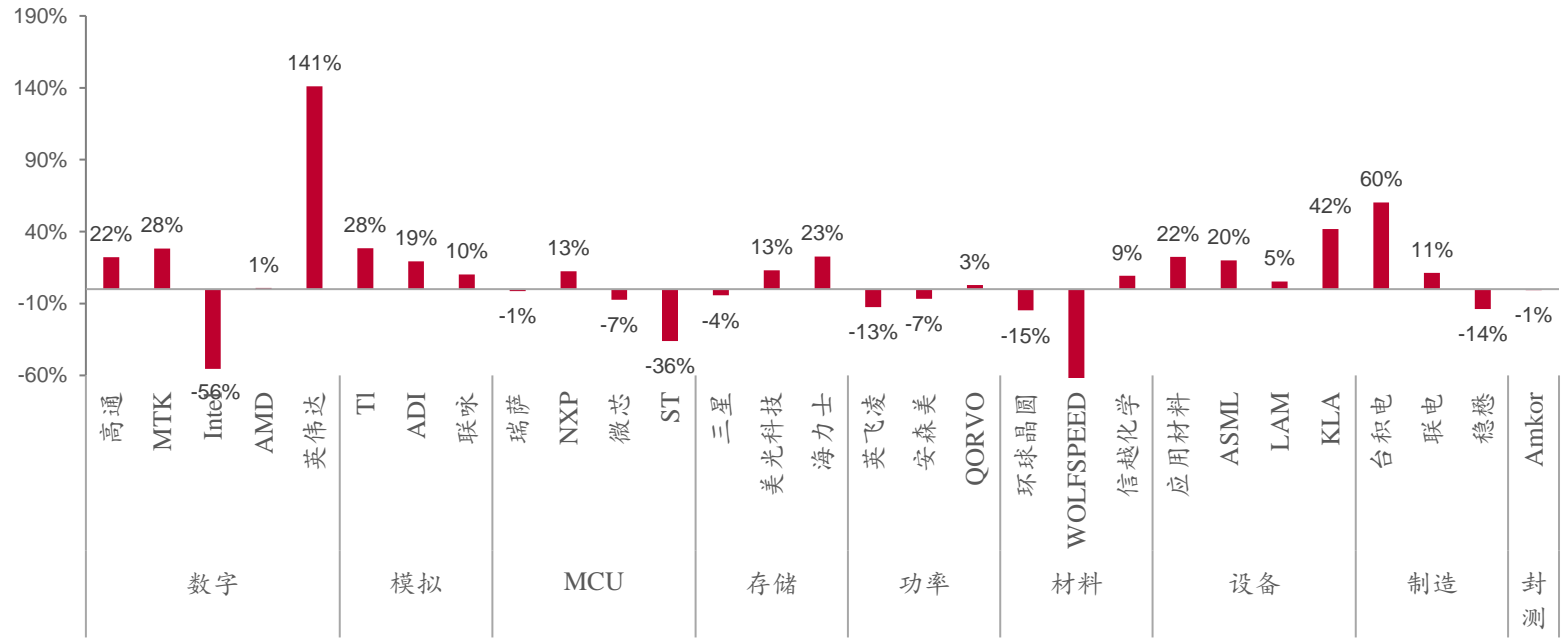
海外半导体股价表现：

- 费城半导体指数：年初以来费城半导体指数累计上涨24%，跑赢标普500指数5%。
- 年初以来累计涨幅领先个股：1) 数字（英伟达+141%，MTK+28%，高通+22%）；2) 存储（海力士+23%，美光科技+13%）；3) 设备（KLA+42%，应用材料+22%，ASML+20%）；4) 制造（台积电+60%）；5) 模拟（TI+28%，ADI+19%，联咏+10%）。

图表：费城半导体指数涨跌幅



图表：年初以来全球电子各板块涨跌幅



1.2 整体业绩：营收同环比增长，盈利持续改善

■ 24Q2业绩：

- 电子整体：24Q2电子整体营收、净利润均实现同环比增长，净利率环比+1pct。
- 分板块看：1) 各板块营收均同环比正增长，其中半导体、消费电子、PCB增速相对较高，盈利能力方面，PCB、被动元件、面板毛利率及净利率同环比提升；2) 半导体板块，各细分板块营收均实现同环比增长，盈利能力方面，设计和封测净利率同比提升3pct和1pct，其他均有不同程度下降。

图表：24Q2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		
	24Q2	同比	环比	24Q2	同比	环比	24Q2	同比	环比	24Q2	同比	环比	24Q2	同比	环比
电子整体	9057	17%	14%	454	11%	40%	7029	11%	5%	17%	0%	0%	5%	0%	1%
整体	2051	24%	20%	149	12%	67%	2590	12%	4%	23%	-2%	0%	7%	-1%	2%
设计	677	43%	23%	46	171%	74%	856	10%	5%	27%	0%	0%	7%	3%	2%
设备	236	32%	28%	43	-8%	35%	762	26%	6%	42%	-2%	-2%	18%	-8%	1%
设备零部件	33	33%	38%	3	-21%	37%	68	20%	0%	28%	-1%	0%	8%	-6%	0%
半导体	345	13%	26%	17	46%	121%	144	-5%	-2%	14%	1%	1%	5%	1%	2%
封测	345	13%	26%	17	46%	121%	144	-5%	-2%	14%	1%	1%	5%	1%	2%
材料	168	14%	11%	16	-3%	54%	152	18%	6%	25%	0%	1%	10%	-2%	3%
制造	211	9%	7%	5	-68%	271%	288	8%	2%	14%	-9%	0%	2%	-6%	4%
功率	381	15%	18%	20	-14%	39%	320	2%	0%	16%	-6%	-1%	5%	-2%	1%
消费电子	5087	18%	15%	242	1%	22%	3266	11%	6%	15%	-1%	0%	5%	-1%	0%
PCB	533	23%	11%	41	45%	25%	339	17%	8%	20%	2%	0%	8%	1%	1%
被动元件	110	15%	19%	16	26%	36%	82	5%	4%	28%	1%	2%	15%	1%	2%
面板	1076	1%	3%	0	104%	103%	567	3%	6%	14%	3%	2%	0%	1%	1%
LED	200	-1%	10%	7	-1%	-4%	186	3%	1%	23%	1%	-1%	3%	0%	-1%

1.2 整体业绩：营收同环比增长，盈利持续改善

■ 24Q2业绩：

➤ 半导体设计：整体营收同环比增长，盈利能力持续改善。各细分板块营收同环比均有不同程度增长，其中存储、CIS板块同比增速亮眼；净利率方面，CIS、MCU、存储、模拟、SoC分别同比+10pct、+9pct、+6pct、+5pct、+5pct，逻辑同比下滑较多主要受FPGA拖累（军工扰动影响）。

图表：24Q2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			
	24Q2	同比	环比	24Q2	同比	环比	24Q2	同比	环比	24Q2	同比	环比	24Q2	同比	环比	
整体	677	43%	23%	47	176%	76%	856	10%	5%	27%	0%	0%	7%	3%	3%	
模拟	75	25%	17%	3	1700%	1500%	89	2%	0%	36%	1%	0%	4%	5%	4%	
存储	315	77%	23%	16	800%	21%	327	23%	6%	15%	5%	-1%	5%	6%	0%	
MCU	11	24%	7%	0	70%	67%	21	-11%	-1%	34%	5%	5%	-3%	9%	6%	
半导体设计	射频	19	11%	5%	1	-53%	-36%	40	55%	27%	32%	-6%	-5%	4%	-5%	-3%
	SoC	72	14%	21%	9	86%	47%	78	-6%	5%	35%	3%	1%	13%	5%	2%
	逻辑	68	2%	32%	7	-43%	363%	120	10%	4%	53%	-5%	1%	11%	-9%	8%
	CIS	96	53%	23%	10	4850%	65%	156	-5%	6%	28%	8%	1%	10%	10%	3%
	设计其他	22	27%	32%	1	-11%	189%	25	5%	-3%	39%	-2%	2%	4%	-2%	9%

1.2 整体业绩：营收同环比增长，盈利持续改善

- **电子各板块：**24Q2电子整体库存上行，半导体、消费电子、PCB库存上升较多存在为Q3旺季提前备库存影响，面板板块库存上升主因京东方为大客户Q3需求备货。
- **半导体：**24Q2封测、功率库存环比下降，设计、设备、材料库存上升。

图表：电子各板块库存趋势变化

板块	存货 (亿元)								趋势图	
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2		
电子整体	6471	6416	6279	6364	6776	6430	6678	7029		
半导体	整体	1888	2125	2204	2306	2396	2365	2491	2590	
	设计	699	782	772	782	773	757	814	856	
	设备	440	489	555	605	646	652	716	762	
	设备零部件	39	43	50	57	63	63	68	68	
	封测	162	156	156	152	163	149	147	144	
	材料	116	124	126	129	139	140	143	152	
	制造	131	224	242	267	280	282	282	288	
	功率	302	307	304	314	334	322	321	320	
消费电子	3383	3178	2981	2957	3218	2970	3074	3266		
PCB	344	309	300	289	326	309	315	339		
被动元件	84	80	79	77	76	76	79	82		
面板	570	535	547	552	573	527	536	567		
LED	203	190	170	182	187	183	184	186		

1.2 整体业绩：24Q2各板块库存均有所上升

■ 半导体设计：

- 24Q2设计板块库存环比提升5.2%，其中射频+27.3%、存储+6.0%、CIS+5.8%、SOC+5.4%、逻辑+3.9%，模拟和MCU环比基本持平。

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
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	
整体	699	782	772	782	773	757	814	856	
模拟	72	80	86	87	86	86	89	89	
存储	166	247	243	266	277	284	309	327	
MCU	18	21	24	23	24	22	21	21	
射频	31	32	29	26	27	26	32	40	
SoC	101	108	92	83	82	73	74	78	
逻辑	80	86	104	109	112	110	115	120	
CIS	210	187	171	164	141	132	148	156	
设计其他	21	22	23	24	24	24	26	25	

1.3 海外大厂：24Q2整体趋势向上

海外大厂24Q2业绩表现：

- **苹果：**24Q2收入&毛利率&净利润均超市场预期，指引Q3收入yoy+5%，qoq+9.6%；射频&封测产业链指引下季度苹果业务趋势向好：1) skyworks：展望Q3 A客户收入qoq+20%，收入占比环比提升；2) Qorvo：展望Q3、Q4毛利率提升，主要受益A客户业务占比提升；3) 稳懋：预计Q3美系客户需求较好；3) 安靠：预计24H2将出现比季节性更强劲的显著增长，IOS新机及新的可穿戴项目是核心动力。
- **美光：**24Q2收入&利润趋势持续向上，预期24/25年存储价格继续上涨，25年Capex同比增长50%+、主要用于HBM扩产等。

图表：海外大厂24Q2业绩及24Q3指引

设计	货币	收入(亿)				收入yoy				收入qoq				毛利率				毛利率qoq											
		24Q2	24Q1	24Q2高/低于预期	此前24Q2指引	24Q3指引	24Q2	24Q1	此前24Q2指引	24Q3指引	24Q2	24Q1	此前24Q2指引	24Q3指引	24Q2	24Q1	此前24Q2指引	24Q3指引	24Q3指引	24Q3指引									
1) 数字																													
高通	美元	94	94	符合	88	96	95	103	11%	1%	4%	14%	10%	19%	0%	-6%	-6%	2%	1%	10%	55.6%	56.3%	-	-	-	-			
AMD	美元	58	55	符合	54	60	64	70	9%	2%	1%	12%	10%	21%	7%	-11%	-1%	10%	10%	20%	49.1%	46.8%	53.0%	53.0%	53.5%	53.5%	4.4%	4.4%	
MTK	新台币	1273	1335	符合	1214	1335	1235	1324	30%	35%	24%	36%	12%	20%	-5%	3%	-9%	0%	-3%	4%	48.8%	52.4%	45.5%	48.5%	45.5%	48.5%	-3.3%	-0.3%	
Intel	美元	128	127	符合	125	135	125	135	-1%	9%	-3%	4%	-12%	-5%	1%	-17%	-2%	6%	-3%	5%	35.4%	41.0%	43.5%	43.5%	38.0%	38.0%	2.6%	2.6%	
英伟达	美元		260		274	286			262%	103%	111%				18%	5%	10%					78.4%	74.3%	75.3%					
2) 模拟																													
TI	美元	38	37	符合	37	40	39	43	-16%	-16%	-19%	-13%	-13%	-6%	4%	-10%	0%	8%	3%	11%	57.8%	57.2%	-	-	环比向上				
MPS	美元	5	5	高	5	5	6	6	15%	2%	9%	13%	24%	28%	11%	1%	5%	9%	16%	20%	55.7%	55.7%	55.4%	56.0%	55.5%	56.1%	-0.2%	0.4%	
3) MCU																													
瑞萨	日元	3588	3518	符合	2800	4300	340.5	355.5	-3%	-2%	-6%	-2%	-10.3%	-6.3%	2%	-3%	-1%	3%	-5.1%	-0.9%	56.7%	56.7%	55.5%	55.5%	55.5%	55.5%	55.5%	55.5%	
ST	美元	32	35	高	32	32	31	34	-25%	-19%	-8%	-8%	-27%	-27%	-7%	-18%	-26%	-26%	-3%	4%	40.1%	41.7%	40.0%	40.0%	36.0%	40.0%	36.0%	40.0%	
4) 射频																													
Skyworks	美元	9	10	符合	9	9	10	10	-16%	-9%	-18%	-14%	-18%	-15%	-13%	-13%	-16%	-12%	10%	15%	46.0%	45.0%	45.0%	47.0%	46.0%	47.0%	0.0%	1.0%	
Qorvo	美元	9	9	高	8	9	10	11	36%	49%	27%	34%	-9%	-5%	-6%	-12%	-12%	-7%	13%	18%	40.9%	40.6%	40.0%	41.0%	46.0%	47.0%	5.1%	6.1%	
5) 存储																													
三星	万亿韩元	74	72						23%	13%					3%	6%					40%	26.0%	-	-					
SK海力士	万亿韩元	16	12						125%	144%					32%	10%					46%	39.0%							
美光科技	美元	68	47	高	51	55	64	68	82%	16%	34%	45%	60%	70%	17%	18%	9%	17%	-6%	0%	27%	1.0%	12.5%	14.5%	24.0%	27.0%	24.0%	27.0%	
材料																													
WOLFSPEED	美元		2.01	符合	1.85	2.15			4%	-21.5%	-8.8%				-3.6%	-8.0%	7.0%				11.0%	-	-						
设备																													
ASML	欧元	62.4	53	高	57	62	67	73	-9.6%	-22%	-17%	-10%	0.4%	9.4%	18%	-27%	8%	17%	7.3%	16.9%	51.5%	51.0%	50.0%	51.0%	50.0%	51.0%	-2.9%	-1.0%	
LAM	美元	39	38	符合	35	41	38	44	21%	-2%	-25%	-14%	21.0%	17.6%	2%	1%	-10%	8%	-3.1%	12.4%	47.5%	48.7%	46.5%	48.5%	46.0%	48.0%	-3.2%	1.1%	
制造																													
台积电	美元	208	189	低	196	204	224	232	33%	13%	25%	30%	29.5%	34.1%	10%	-4%	4%	8%	7.6%	11.4%	53.2%	53.1%	51.0%	53.0%	53.5%	55.5%	0.6%	4.5%	
联电	新台币	568	546	低	-	-	-	-	0.90%	1%	-	-	-	-	4%	-1%	-	-	-	-	35.2%	30.9%	30.0%	30.0%	约35%	-	-	-	-
功率																													
英飞凌	欧元	37	36	低	38	38	40		-9.5%	-12%	-7%	-7%	-3.6%		1.9%	-2%	5%	5%	8.0%		42.2%	-	-	-	-	-	-	-	-
安森美	美元	17.4	18.6	符合	16.8	17.8	17.0	18.0	-17.2%	-5%	-20%	-15%	-22.0%	-17.5%	-6.8%	-8%	-10%	-4%	-2.0%	3.7%	45.3%	45.8%	44.1%	46.1%	44.4%	46.4%	-2.0%	2.4%	
下游																													
苹果	美元	858	908		-	-	940.1		5%	-4%	-	-	5%		-6%	-24%	-	-	10%		46.3%	46.6%	45.5%	46.5%	45.5%	46.5%	-0.8%	0.2%	
超微电脑	美元	53	39	符合	51.0	55.0	60.0	70.0	143%	200%	133%	152%	183%	230%	38%	5%	32%	43%	13%	32%	11.2%	15.5%	-	-	-	-	-	-	
特斯拉	美元	255	213		-	-	-	-	2%	-9%	-	-	-	-	20%	-15%	-	-	-	-	18.0%	17.4%	-	-	-	-	-	-	
云厂商																													
微软	美元	647	619	高	635.0	645.0	638.0	648.0	15%	17%	13%	15%	13%	15%	5%	0%	3%	4%	-1%	0%	69.6%	70.1%	-	-	-	-	-	-	
谷歌	美元	847	805		-	-	-	-	14%	17%	-	-	-	-	5%	-7%	-	-	-	-	58.1%	58.1%	-	-	-	-	-	-	
亚马逊	美元	1480	1433	低	1440.0	1490.0	1540.0	1585.0	10%	13%	7%	11%	8%	11%	3%	-16%	0%	4%	4%	7%	50.1%	49.3%	-	-	-	-	-	-	
Meta	美元	391	365	低	365.0	390.0	385.0	410.0	22%	27%	14%	22%	13%	20%	7%	-9%	0%	7%	-1%	5%	81.3%	81.8%	-	-	-	-	-	-	

图表：海外厂商对下游领域指引

厂商	手机/移动市场		变化
	24Q1	24Q2	
意法半导体	预计个人电子产品下半年增长	个人电子产品业务受季节性影响，环增17%。	-
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	24Q2中国高端 Android 手机 OEM 领域收入规模同比增长超50%； 预计手机业务24Q3环比增长较低个位数百分比。	-
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	对于AI技术的发展持谨慎乐观态度，如果AI技术能减少设备更换周期，将对市场有积极的提升作用，但目前尚未将其纳入建模预测； 预计2024年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	预计全年智能手机市场产品的出货量将以低个位数百分比增长，达12亿台，5G渗透率将从2023年的50%增加到60%。	-
Skyworks	24Q2移动收入环比将下滑20-25%，过剩库存需要消化	生成式AI有望加速的换机周期；预计移动业务24Q3环比增长约20%，需求和供应模式正在正常化，显示出市场复苏的迹象。 FY24Q3第一大客户苹果收入占比约为65%，环比有所下降，展望下一季度，预计第一大客户苹果的收入环比增长约20%，收入占比将略高于65%。	↑
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	手机需求改善：随着AI旗舰机型和可折叠手机推出，预计24H2手机终端需求逐渐改善；AI手机的推出和AI应用的普及可能会带来智能手机市场的进一步飞跃；预计与去年相比，单位增长将在中个位数，受更换需求和消费者购买力恢复的推动。	↑
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%	2024年全年移动业务的整体趋势相对稳定，预计2024年移动手机的销量将增长中个位数百分比。	-
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	智能手机高端市场会增长，中低端会放缓。	-
安靠	-	随着苹果高端智能手机即将推出，公司24Q2取得了比一般季节性更大的增长	-

图表：海外厂商对下游领域指引

厂商	PC		变化
	24Q1	24Q2	
高通	预计OEM厂商将于24年中期推出搭载骁龙平台的AI PC	预计27年50%PC使用AI功能	-
意法半导体	预计下半年将增长	消费电子表现好于预期	-
英特尔	AI PC需求能力受晶圆组装供应限制，随着新产品的推出ASP将健康增长	AI PC市场将从目前不到10%增长到2026年的超过50%。AI PC有望在年底前出货超4000万台。	-
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	PC需求复苏弱于预期；AI技术加持的高规格设备将推动24H2存储需求增长；预计24年PC单位出货量将增长中个位数百分比，主要由延迟的PC更换需求和Windows升级需求驱动；AI PC市场将推动PC出货量和内容的增长。	↓

图表：海外厂商对下游领域指引

厂商	工业		变化
	24Q1	24Q2	
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	复苏延后至下半年	↓
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	能源基础设施等工业领域将在下半年复苏	-
美光科技	库存接近正常水平	分销合作伙伴、终端客户短期需求仍存在不确定性，但长期看，随着AI逐步渗透，公司对长期需求抱有信心。	↓

厂商	汽车		变化
	24Q1	24Q2	
意法半导体	汽车行业减速，下半年有望恢复增长	下半年环比增速低于原预期	↓
Skyworks	汽车市场疲软，随着库存正常化将渐进复苏	正在解决库存过剩问题，但看到了企稳的迹象	-
美光科技	库存接近正常水平，汽车对存储需求继续强劲	创新高，汽车存储需求持续增长	↑

图表：海外厂商对下游领域指引

厂商	AI服务器		变化
	24Q1	24Q2	
台积电	2024年服务器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%	需求强劲：现在的AI需求比两三年前更真实，客户对AI产品需求预测非常高	↑
AMD	预计2024年数据中心GPU收入超过40亿美元，MI300X GPU需求强劲	上修数据中心GPU指引：公司预计今年数据中心GPU的收入将超过45亿美元，高于此前40亿美元的预期。	↑
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	服务器需求强劲	-

厂商	普通服务器		变化
	24Q1	24Q2	
英特尔	Intel 3服务器将量产，公司份额有望增长	预计24H2传统服务器需求有所改善。	↑
美光科技	2024H1库存降至正常水平，出货量同比增长中高个位数百分比	预计24年全球总出货量中高个位数成长，得益于AI服务器出货和通用服务器温和增长。	-

目录

一、行业概述：Q2营收同环比增长，盈利持续改善

二、半导体：Q2景气度持续向上，财务数据改善显著

三、消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

四、PCB：AI带动产品结构调整，Q2需求修复明显

五、面板：Q2备货旺季稼动率高，Q3进一步控产价格有望恢复上涨

六：被动元件：Q2进一步复苏，盈利能力持续改善

七、投资建议&风险提示

2.1.1 存储：设计公司 and 模组公司出现分化

- 存储季度收入：24Q2 设计公司收入均实现环增，模组公司收入环比增幅有所收窄。
- 1) 设计：布局利基存储产品，利基存储下游集中在消费电子、IOT、网通等。不同于Q1营收环比变化出现分化，Q2需求复苏+涨价（部分公司），Q2设计公司均实现营收环增，环增幅度8%~50%不等，其中东芯股份环比+51%，主要受益SLC NAND涨价及网通等需求恢复，兆易创新环比+22%，主要受益需求复苏+份额提升，普冉股份环比+21%（创单季度收入新高），主要受益电子烟等市场等消费电子市场复苏+NOR和MCU持续提升份额。
- 2) 模组：模组公司Q2环比变化出现分化，江波龙、德明利和同有科技营收继续环增，其中江波龙营收环增幅度收窄，佰维存储营收环比-1%。
- 3) 其他：澜起科技Q2营收环增26%，主要受益DDR5渗透率提升+新品放量；受益服务器存储需求复苏+存储涨价+DDR5渗透，香农芯创Q2营收环增139%，创历史新高。

图表：存储板块季度收入变化

	收入同比										收入环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
设计 兆易创新	39%	25%	-26%	-38%	-40%	-36%	-28%	0%	21%	22%	2%	14%	-22%	-32%	-1%	21%	-12%	-4%	19%	22%
设计 北京君正	32%	10%	-3%	-19%	-24%	-17%	-15%	-7%	-6%	-5%	-5%	-2%	2%	-16%	-10%	8%	4%	-7%	-9%	9%
设计 东芯股份	83%	39%	-29%	-43%	-64%	-69%	-44%	-20%	-14%	38%	-1%	7%	-37%	-15%	-38%	-6%	14%	21%	-33%	51%
设计 普冉股份	-5%	25%	-38%	-42%	-9%	-23%	54%	123%	99%	86%	-20%	54%	-44%	-17%	27%	30%	13%	21%	13%	21%
设计 聚辰股份	51%	84%	116%	73%	-29%	-28%	-33%	-23%	72%	54%	32%	20%	14%	-5%	-45%	21%	6%	9%	23%	8%
设计 恒烁股份		-10%	-55%	-32%	-42%	-44%	-21%	5%	12%	21%	0%	15%	-41%	0%	-14%	11%	-17%	32%	-8%	20%
模组 江波龙	-6%	-9%	-27%	-18%	-36%	-14%	67%	108%	201%	106%	13%	10%	-33%	-1%	-13%	50%	29%	23%	26%	3%
模组 佰维存储				42%	-39%	6%	22%	83%	306%	137%	25%	-3%	17%	0%	-47%	70%	35%	51%	18%	-1%
模组 德明利	15%	7%	26%	-1%	22%	0%	29%	125%	169%	373%	-31%	16%	3%	20%	-15%	-4%	34%	107%	1%	68%
模组 朗科科技	-16%	-10%	6%	-9%	-18%	-3%	-33%	-89%	-35%	-47%	-22%	-10%	30%	1%	-30%	6%	-9%	-84%	312%	-13%
模组 同有科技	109%	-2%	-25%	-3%	6%	-41%	-32%	-25%	-37%	195%	-2%	-35%	-26%	105%	8%	-64%	-15%	125%	-9%	69%
代理 香农芯创			-53%	-34%	-58%	-43%	56%	21%	47%	99%	-18%	30%	-57%	42%	-48%	76%	19%	10%	-37%	139%
代理 中电港				-22%	-37%	-38%	-11%	19%	42%	74%	17%	-9%	-21%	-7%	-6%	-10%	12%	24%	12%	11%
封测 深科技	-5%	-6%	3%	-3%	8%	-2%	-28%	-20%	-21%	3%	-14%	7%	14%	-8%	-4%	-3%	-15%	2%	-5%	26%
其他 澜起科技	201%	142%	10%	-18%	-53%	-51%	-37%	-4%	76%	83%	-7%	14%	-7%	-17%	-47%	21%	18%	27%	-3%	26%

2.1.1 存储：设计公司 and 模组公司出现分化

- 存储季度毛利率：设计公司毛利率环比稳定、部分公司向上，模组公司24Q1毛利率创新高、Q2有所下滑。
- 1) 设计：受益利基存储涨价，Q2设计公司毛利率基本实现环比稳健、部分公司毛利率环比向上，环比0~+4pcts，其中普冉股份毛利率环增4pcts（Q2 nor涨价），恒烁股份毛利率环增3pcts（Q2 nor涨价），东芯股份毛利率环增2pcts（Q2 SLC NAND、利基DRAM涨价），兆易创新、北京君正和聚辰股份毛利率环比稳定。
- 2) 模组：模组公司毛利率基本在24Q1实现历史最高点，24Q2毛利率环比相对稳定、环比略降，江波龙和德明利毛利率环比分别下降2pcts、13pcts，佰维存储毛利率环比+2pcts，朗科科技毛利率环比稳定。
- 3) 其他：澜起科技毛利率环比稳定，受益存贷跨期销售、香农芯创毛利率环比+1pcts。

图表：存储板块季度毛利率及同环比变化

	毛利率										毛利率同比										毛利率环比											
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
设计 兆易创新	49%	49%	46%	44%	38%	29%	36%	35%	38%	38%	49%	14%	6%	-4%	0%	-1%	-20%	-0%	9%	0%	0%	0%	-4%	0%	-3%	-2%	-5%	-9%	7%	2%	4%	0%
设计 北京君正	37%	41%	38%	38%	37%	36%	37%	38%	37%	38%	37%	5%	5%	-2%	-1%	0%	-5%	-1%	0%	0%	2%	0%	-2%	3%	-3%	1%	-1%	1%	1%	1%	0%	
设计 东芯股份	50%	43%	30%	33%	17%	8%	8%	14%	12%	14%	50%	21%	5%	-5%	-7%	-33%	-34%	-23%	-18%	-5%	6%	0%	0%	-7%	-12%	2%	-16%	-8%	-1%	7%	2%	2%
设计 普冉股份	33%	33%	26%	24%	22%	19%	26%	28%	32%	35%	33%	6%	-4%	-8%	-1%	-1%	-13%	0%	4%	10%	16%	0%	-1%	-1%	-7%	-2%	-2%	-3%	7%	2%	4%	4%
设计 聚辰股份	59%	64%	71%	72%	48%	47%	44%	48%	55%	55%	59%	28%	32%	29%	25%	-1%	-7%	-27%	-24%	1%	7%	0%	10%	5%	7%	1%	-25%	0%	-3%	4%	7%	0%
设计 恒烁股份	35%	30%	20%	18%	16%	16%	11%	15%	12%	15%	35%	35%	0%	-26%	-26%	-9%	-14%	-8%	-3%	-4%	-1%	0%	-8%	-5%	-10%	-2%	-2%	0%	-4%	4%	3%	3%
模组 江波龙	17%	18%	10%	0%	1%	1%	5%	19%	24%	23%	17%	0%	-8%	-10%	-5%	-6%	-7%	-5%	18%	23%	22%	0%	1%	1%	-8%	-10%	1%	-1%	4%	14%	6%	-2%
模组 佰维存储	12%	18%	14%	11%	-4%	-5%	-2%	9%	25%	26%	12%	12%	18%	14%	-5%	-7%	-23%	-6%	-2%	29%	31%	0%	-4%	5%	-3%	-4%	-15%	-1%	3%	11%	15%	2%
模组 德明利	21%	20%	18%	11%	6%	-2%	6%	33%	37%	24%	21%	2%	0%	-1%	-10%	-5%	-22%	-12%	21%	31%	26%	0%	-1%	-1%	-2%	-7%	-6%	-8%	8%	27%	5%	-13%
模组 朗科科技	8%	10%	9%	14%	10%	4%	4%	73%	12%	12%	8%	-3%	-3%	-1%	7%	2%	-5%	-5%	59%	2%	9%	0%	1%	2%	-1%	5%	-4%	-7%	0%	69%	-61%	0%
模组 同有科技	41%	49%	49%	47%	40%	40%	31%	26%	44%	52%	41%	9%	9%	-1%	-1%	-1%	-9%	-8%	-21%	4%	12%	0%	-17%	8%	0%	-2%	-6%	0%	-9%	-5%	18%	8%
代理 香农芯创	4%	3%	3%	8%	6%	4%	5%	8%	5%	6%	4%	-27%	-23%	-1%	5%	3%	0%	2%	0%	-1%	3%	0%	0%	0%	0%	5%	-2%	-2%	1%	4%	-3%	1%
封测 中电港	3%	4%	3%	5%	4%	3%	3%	5%	3%	3%	3%	3%	4%	3%	2%	0%	0%	0%	1%	-1%	-1%	0%	0%	0%	-1%	2%	-1%	0%	0%	2%	-3%	0%
其他 深科技	8%	11%	14%	14%	11%	17%	16%	23%	17%	17%	8%	0%	0%	7%	2%	3%	6%	3%	9%	6%	-1%	0%	-4%	3%	3%	0%	-4%	7%	-1%	7%	-7%	0%
其他 澜起科技	43%	42%	46%	56%	53%	59%	65%	57%	58%	58%	43%	-22%	-19%	8%	10%	10%	15%	19%	1%	4%	-1%	0%	-3%	-1%	3%	11%	-3%	6%	6%	-7%	0%	0%

2.1.1 存储：设计公司 and 模组公司出现分化

- 存储季度净利率：设计公司净利率环比改善，模组公司24Q1净利率创新高，Q2有所下滑。
- 1) 设计：因短期费用刚性，毛利率环比稳定甚至略有提升（Q2设计公司毛利率环比0~+4pcts），设计公司净利率明显修复，净利率环比+1~17pcts（仅恒烁股份-2pcts），盈利能力持续修复。
- 2) 模组：24Q1模组公司毛利率、净利率基本均创历史新高，24Q2毛利率环比有所下降，对应净利率环比下降，24Q2净利率环比-2~-12pcts（仅同有科技净利率+24pcts）。
- 3) 其他：澜起科技净利率环比+10pcts，主要是因毛利率提升+费用率下降；香农芯创净利率环比+2pcts，主要是因毛利率提升。

图表：存储板块季度净利率及同环比变化

		净利率										净利率同比								净利率环比											
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
设计	兆易创新	31%	33%	28%	3%	11%	11%	7%	-20%	13%	16%	12%	9%	-4%	-34%	-20%	-22%	-22%	-17%	1%	4%	-1%	2%	-5%	-31%	14%	0%	-5%	-27%	33%	3%
设计	北京君正	16%	20%	15%	5%	10%	9%	12%	14%	9%	10%	5%	2%	-4%	-15%	-6%	-11%	-3%	10%	-2%	1%	-3%	4%	-5%	-11%	6%	-1%	3%	2%	-6%	1%
设计	东芯股份	35%	32%	29%	-46%	-28%	-33%	-53%	-99%	-45%	-28%	19%	14%	-2%	-75%	-63%	-65%	-82%	-53%	-18%	5%	6%	-3%	-4%	-75%	18%	-5%	-20%	-40%	54%	17%
设计	普冉股份	19%	18%	18%	-34%	-14%	-19%	-8%	15%	12%	18%	2%	-9%	-17%	-59%	-32%	-37%	-26%	49%	26%	36%	-6%	-1%	0%	-52%	20%	-5%	11%	23%	-2%	5%
设计	聚辰股份	28%	37%	39%	35%	13%	22%	7%	7%	20%	33%	16%	0%	27%	24%	-16%	-15%	-32%	-28%	8%	11%	12%	8%	3%	-4%	-23%	9%	-15%	0%	13%	13%
设计	恒烁股份	21%	15%	0%	-30%	-26%	-37%	-72%	-87%	-41%	-43%	21%	-7%	-36%	-51%	-47%	-52%	-72%	-57%	-15%	-3%	0%	-6%	-14%	-31%	4%	-11%	-35%	-15%	46%	-2%
模组	江波龙	7%	8%	-9%	-8%	-19%	-14%	-10%	1%	9%	5%	-1%	-9%	-21%	-11%	-26%	-22%	-1%	9%	28%	19%	4%	1%	-17%	1%	-11%	5%	4%	11%	7%	-4%
模组	佰维存储	2%	5%	3%	-1%	-30%	-24%	-19%	-10%	9%	7%	2%	5%	3%	-1%	-32%	-29%	-23%	-9%	39%	36%	2%	3%	-2%	-4%	-29%	6%	4%	9%	19%	-2%
模组	德明利	8%	9%	3%	2%	-15%	-12%	8%	17%	24%	14%	0%	-1%	-4%	-7%	-22%	-21%	-13%	15%	39%	26%	-2%	1%	-4%	-2%	-17%	2%	4%	25%	7%	-10%
模组	朗科科技	2%	4%	3%	5%	2%	-8%	-5%	-16%	-2%	-15%	-3%	-1%	-1%	4%	0%	-11%	-9%	-20%	-5%	-7%	1%	2%	0%	1%	-3%	-10%	2%	-10%	13%	-12%
模组	同有科技	7%	-7%	1%	-17%	6%	-100%	-67%	-112%	3%	27%	6%	3%	-6%	-11%	0%	-93%	-68%	-95%	-3%	127%	13%	-14%	8%	-18%	23%	-107%	33%	-45%	115%	24%
代理	香农芯创	1%	2%	0%	5%	6%	3%	1%	4%	0%	3%	-67%	-12%	-2%	3%	4%	1%	2%	-1%	-5%	-1%	0%	1%	-3%	6%	0%	-2%	-2%	3%	-4%	2%
代理	中电港	1%	0%	1%	1%	1%	0%	0%	1%	0%	0%	1%	0%	1%	1%	0%	0%	-1%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%	1%	-1%	-1%	0%	1%	-1%	0%
封测	深科技	7%	5%	3%	3%	3%	6%	6%	8%	6%	8%	1%	3%	-3%	-3%	-4%	1%	3%	5%	2%	1%	1%	-1%	-3%	0%	0%	3%	0%	2%	-2%	2%
其他	澜起科技	34%	37%	33%	38%	5%	12%	25%	29%	30%	40%	-1%	-4%	10%	5%	-29%	-24%	-8%	-9%	26%	28%	1%	3%	-3%	5%	-33%	8%	13%	3%	2%	10%

2.1.1 存储：设计公司 and 模组公司出现分化

- 存储季度净利润：设计公司24Q2利润环比大增，模组公司24Q2利润环比下降。
- 1) 设计：24Q2仅恒烁股份和东芯股份处于亏损，兆易创新、北京君正、普冉股份、聚辰股份归母净利润均实现环增，环增幅度26%~80%不等，利润明显增加。
- 2) 模组：24Q1江波龙、佰维存储和德明利归母净利润创历史单季度新高。24Q2朗科科技处于亏损，24Q2江波龙、佰维存储、德明利归母净利润环比分别下降45%、31%、2%，同有科技归母净利润环比提升。
- 3) 其他：受益服务器存储需求复苏+存储涨价+DDR5渗透，24Q2香农芯创归母净利润环比增加，扣非净利润环比+202%，创单季度新高；24Q2澜起科技归母净利润环比+66%，利润明显增加。

图表：存储板块季度净利润及同环比变化

	归母净利润 (百万元)										归母净利润yoy										归母净利润qoq									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
兆易创新	686	841	565	-39	150	186	98	-273	205	312	128%	74%	-34%	-106%	-78%	-78%	-83%	亏损	36%	68%	0%	23%	-33%	-107%	扭亏	24%	-47%	-379%	扭亏	52%
北京君正	232	279	221	58	115	107	146	169	87	110	92%	19%	-21%	-80%	-51%	-62%	-34%	194%	-24%	3%	-20%	21%	-21%	-74%	99%	-6%	36%	15%	-48%	26%
东芯股份	11	10	5	-8	-3	-4	-7	-10	-4	-4	217%	132%	-36%	-191%	-131%	-139%	-226%	亏损	亏损	亏损	18%	-5%	-46%	-252%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
普冉股份	12	12	5	55	28	50	23	3	50	86	8%	-18%	-68%	-180%	-168%	-181%	-167%	扭亏	扭亏	扭亏	-39%	49%	-44%	-258%	亏损	亏损	亏损	扭亏	-6%	72%
聚辰股份	57	91	110	95	21	42	19	18	51	92	247%	85%	553%	272%	-63%	-54%	-83%	-81%	138%	118%	123%	59%	21%	-13%	-78%	96%	-55%	-5%	185%	80%
恒烁股份	25	21	0	-25	-19	-30	-48	-77	-33	-41		-39%	-100%	-200%	-174%	-241%	-20093%	亏损	亏损	亏损	-1%	-17%	-99%	-10744%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
江波龙	162	208	-61	-137	-281	-115	-287	5	384	210	-21%	-56%	-160%	-310%	-273%	-252%	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	149%	28%	-177%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	598%	-45%
佰维存储	16	34	27	-5	-126	-170	-188	-140	168	116				-473%	-908%	-602%	-807%	亏损	扭亏	扭亏	1106%	118%	-22%	-118%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-31%
德明利	19	25	14	9	-44	-36	-32	136	195	192	11%	1%	-34%	-75%	-331%	-242%	-321%	1468%	扭亏	扭亏	-45%	33%	-43%	-40%	-604%	亏损	亏损	扭亏	44%	-2%
朗科科技	8	14	17	23	7	-27	-17	-7	-4	-26	-66%	-23%	-24%	463%	-13%	-295%	-200%	-130%	-158%	亏损	105%	68%	18%	39%	-68%	-476%	亏损	亏损	亏损	亏损
同有科技	9	-6	1	-24	9	-54	-31	115	3	42	2776%	亏损	-90%	亏损	2%	亏损	-5062%	亏损	-69%	扭亏	扭亏	-169%	扭亏	-3934%	扭亏	-677%	亏损	亏损	扭亏	1358%
香农芯创	55	110	-9	158	85	91	40	61	14	142	9%	916%	-112%	90%	56%	-17%	扭亏	2%	-83%	56%	-34%	100%	-109%	扭亏	-46%	7%	-56%	300%	-91%	909%
中电港	134	51	87	128	71	8	32	25	51	58				52%	-47%	-84%	-63%	-2%	-28%	588%	59%	-62%	69%	47%	-45%	-88%	276%	292%	-59%	14%
深科技	242	213	120	84	101	196	150	98	122	239	21%	193%	-51%	-68%	-58%	-8%	25%	137%	21%	22%	-6%	-12%	-44%	-30%	21%	94%	-24%	32%	-39%	96%
澜起科技	306	375	318	300	20	62	152	217	223	370	128%	116%	55%	-5%	-94%	-83%	-52%	-28%	1033%	495%	-3%	22%	-15%	-6%	-93%	215%	144%	43%	3%	66%

2.1.1 存储：设计公司 and 模组公司出现分化

- 存储公司存货：24Q2设计公司存货趋势有所分化，模组公司江波龙、佰维存储和德明利存货环比有所提升。
- 1) 设计：设计公司存货环比-8%~+24%不等，存货趋势分化。其中普冉股份、东芯股份和北京君正存货环比提升24%、6%和3%，恒烁股份存货环比-8%，兆易创新存货环比-2%、相对稳定。
- 2) 模组：模组公司存货环比-9%~+36%不等，存货趋势分化。其中德明利、江波龙和佰维存储存货环比+36%、17%和3%，朗科科技和同有科技存货环比-23%和-9%。

图表：存储板块季度存货

		存货 (百万元)										存货环比										存货周转天数									
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
设计	兆易创新	1,717	2,033	2,181	2,154	2,219	2,115	2,091	1,991	1,978	1,936	19%	18%	7%	-1%	3%	-5%	-1%	-5%	-1%	-2%	127	130	140	152	238	195	199	197	177	158
设计	北京君正	1,596	1,893	2,155	2,304	2,352	2,378	2,269	2,405	2,386	2,467	12%	19%	14%	7%	2%	1%	-5%	6%	-1%	3%	153	175	186	202	311	298	285	297	342	333
设计	东芯股份	413	502	654	668	755	808	854	757	847	897	18%	22%	30%	2%	13%	7%	6%	-11%	12%	6%	202	203	253	271	627	643	630	551	775	647
设计	普冉股份	331	419	595	670	550	437	358	363	519	645	47%	26%	42%	13%	-18%	-21%	-18%	1%	43%	24%	168	152	210	249	346	268	234	218	144	153
设计	聚辰股份	124	141	177	212	256	262	252	225	219	220	23%	14%	26%	19%	21%	2%	-4%	-11%	-3%	0%	122	129	150	174	280	256	232	209	178	172
设计	恒烁股份	0	174	226	263	286	301	312	333	347	319	-100%		30%	16%	9%	5%	4%	7%	4%	-8%	0	152	195	224	410	398	416	411	433	384
模组	江波龙	3,736	3,735	4,020	3,744	3,672	4,000	4,850	5,893	7,568	8,833	4%	0%	8%	-7%	-2%	6%	2%	2%	2%	17%	170	163	183	181	228	190	181	187	180	192
模组	佰维存储	0	1,999	1,776	1,954	2,761	3,307	3,519	3,552	3,461	3,574	-100%		-11%	10%	4%	2%	6%	1%	-3%	3%		275	244	248	477	393	336	281	243	250
模组	德明利	559	556	698	755	852	953	1,606	1,932	2,488	3,380	-1%	-3%	23%	8%	13%	12%	6%	20%	2%	36%	259	237	254	241	254	266	339	327	391	309
模组	朗科科技	315	256	184	208	195	190	210	280	357	273	2%	-9%	-28%	13%	-6%	-3%	10%	3%	2%	-23%	66	63	50	52	59	55	58	89	147	137
模组	同有科技	140	143	162	151	127	121	122	126	132	121	-1%	3%	13%	-7%	-16%	-5%	1%	4%	5%	-9%	153	199	251	222	141	202	241	218	224	174
代理	香农芯创	1,074	1,238	3,090	1,248	1,984	2,765	1,917	1,436	1,683	1,645	6%	15%	130%	-60%	59%	39%	-11%	-25%	17%	-2%	22	21	49	26	99	87	59	46	64	38
代理	中电港	0	11,166	0	9,592	7,513	8,254	8,662	8,648	8,417	8,006	-100%		-100%		-22%	10%	5%	0%	-3%	-5%	0	80	0	86	97	106	106	99	67	62
封测	深科技	3,985	4,442	4,977	4,523	3,715	3,355	3,641	3,526	3,065	2,878	12%	11%	12%	-9%	-18%	-10%	9%	-3%	-13%	-6%	101	105	108	102	106	106	118	122	114	98

2.1.2 SoC: 新品拓展+需求复苏拉动Q2同环比高增

■ SoC季度收入:

➤ 24Q2: 板块二季度收入表现亮眼, 同环比高增。同比看, 恒玄科技、乐鑫科技、全志科技增速靠前, 主要下游为可穿戴、AIoT智能家居等场景, 富瀚微、国科微等安防下游公司承压; Q2环比需求转旺, 板块向上趋势明显, 全志、乐鑫同环比均增长明显, 汇顶受手机下游拖累略有下滑。

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
乐鑫科技	7%	-10%	-3%	-21%	10%	7%	7%	26%	22%	53%	-29%	12%	3%	-4%	-1%	10%	3%	13%	-5%	38%
晶晨股份	59%	52%	5%	-26%	-30%	-19%	17%	32%	33%	25%	-4%	10%	-21%	-11%	-10%	27%	15%	0%	-9%	19%
瑞芯微	-4%	-14%	-52%	-31%	-39%	-25%	83%	48%	65%	35%	-18%	29%	-53%	40%	-28%	59%	15%	13%	-20%	30%
富瀚微	143%	28%	-1%	-11%	-19%	-28%	-17%	22%	-14%	-5%	18%	26%	-14%	-30%	7%	13%	0%	2%	-24%	24%
全志科技	-17%	-24%	-36%	-29%	-43%	5%	31%	61%	72%	49%	-14%	0%	-19%	1%	-30%	83%	2%	24%	-26%	59%
恒玄科技		-10%	-3%	-41%	34%	32%	36%	94%	70%	67%	-46%	39%	20%	-35%	22%	37%	24%	-6%	7%	34%
炬芯科技	-15%	-13%	-40%	-12%	-6%	10%	65%	34%	45%	18%	-29%	45%	-24%	13%	-24%	69%	14%	-8%	-18%	37%
中科蓝讯				7%	34%	11%	69%	31%	18%	24%	-19%	36%	-25%	29%	1%	13%	15%	0%	-9%	18%
国科微	24%	114%	35%	55%	239%	-29%	-48%	51%	-80%	-38%	14%	128%	8%	-45%	150%	-53%	-21%	60%	-67%	48%
汇顶科技	-38%	-36%	-44%	-45%	-3%	23%	70%	40%	44%	-12%	-44%	9%	-28%	25%	-2%	40%	0%	3%	1%	-15%
博通集成	-7%	-47%	-45%	-36%	-28%	18%	20%	-2%	6%	-4%	-25%	-32%	2%	23%	-16%	12%	3%	1%	-9%	2%

2.1.2 SoC: 新品拓展+需求复苏拉动Q2同环比高增

■ SoC季度净利润:

- 24Q2: 本季度板块利润同环比增长明显, 乐鑫、全志、瑞芯微、恒玄、汇顶等出现单季利润弹性, 同比实现3位数以上增长。除安防需求承压、安卓手机环比增长受限外, 其余细分方向均实现同环比大幅增长。

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
乐鑫科技	-18%	-48%	-56%	-73%	12%	-5%	10%	264%	73%	192%	-45%	27%	-42%	-35%	131%	8%	-33%	117%	10%	81%
晶晨股份	202%	96%	-62%	-85%	-89%	-51%	35%	297%	319%	52%	-13%	16%	-70%	-51%	-34%	407%	-16%	43%	-31%	84%
瑞芯微	-25%	23%	-97%	-89%	-122%	-77%	1318%	169%	扭亏	167%	-57%	124%	-98%	479%	-186%	扭亏	22%	10%	18%	70%
富瀚微	193%	35%	-19%	-46%	-42%	-50%	-51%	43%	-38%	-1%	7%	38%	-25%	-52%	15%	20%	-27%	42%	-50%	91%
全志科技	-11%	-19%	-87%	-110%	-154%	-81%	-119%	扭亏	扭亏	186%	-27%	64%	-85%	-158%	亏损	扭亏	-115%	扭亏	13%	43%
恒玄科技	-72%	-46%	-34%	-124%	-103%	-15%	-1%	扭亏	扭亏	140%	-80%	160%	18%	-140%	亏损	扭亏	37%	-91%	372%	335%
炬芯科技	83%	-14%	-56%	-74%	-24%	-35%	76%	256%	7%	94%	-47%	143%	-51%	-60%	57%	108%	33%	-18%	-53%	280%
中科蓝讯	-16%	-43%	-36%	-54%	23%	18%	242%	139%	11%	27%	-18%	32%	-53%	-8%	117%	27%	35%	-36%	1%	45%
国科微	-2042%	扭亏	-50%	-70%	扭亏	2%	-113%	-47%	-9%	-132%	-120%	扭亏	117%	-65%	33%	1%	-127%	扭亏	131%	-135%
汇顶科技	-132%	-73%	-162%	-365%	亏损	-96%	扭亏	扭亏	扭亏	5319%	-121%	扭亏	-268%	亏损	亏损	扭亏	5095%	3%	6%	-5%
博通集成	-65%	-218%	-693%	-1399%	-136%	亏损	亏损	亏损	扭亏	亏损	-61%	-857%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-3405%

2.1.2 SoC: 新品拓展+需求复苏拉动Q2同环比高增

■ SoC季度毛利率:

- 24Q2: 板块毛利率自22Q1起环比下跌, 23Q2企稳, 自23Q3开始略有回升, 24Q1略有波动, 本季度环比改善明显, 板块平均毛利率环增2-3%。预计Q3受益于上游成本下降, 旺季新品出货增加, 产品结构优化, 毛利率持续环增。

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

2.1.2 SoC: 新品拓展+需求复苏拉动Q2同环比高增

■ SoC季度净利率:

- 24Q2: 板块净利率与毛利率趋势同步, 本季度改善明显。SoC厂商研发费用前置, 当下人员招聘节奏放缓, 新品流片费用下降, 逐步释放净利率弹性, 预计Q3随毛利率改善, 持续向上。

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

2.1.2 SoC: 新品拓展+需求复苏拉动Q2同环比高增

■ SoC季度存货:

- 24Q2: 板块Q2存货环比向上, 主因季节性备货, 下半年进入消费旺季。乐鑫、博通、富瀚微、全志存货环比增长明显; 瑞芯微存货开始去化。我们预计Q3板块进入消费旺季, 存货有望开始向下去化。

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
乐鑫科技	21%	9%	1%	3%	-14%	-10%	-12%	-20%	17%	33%	191	186	181	183	199	181	167	146	105	107
晶晨股份	24%	-9%	13%	11%	-14%	-13%	24%	-12%	-1%	9%	123	109	119	134	197	157	159	146	123	119
瑞芯微	34%	30%	55%	14%	3%	0%	-6%	-11%	-8%	-11%	151	154	245	276	609	475	409	348	305	257
富瀚微	-4%	-1%	7%	11%	-2%	1%	-13%	-18%	24%	18%	123	110	115	131	177	166	155	138	157	156
全志科技	18%	10%	3%	-10%	-9%	-23%	5%	3%	18%	16%	203	202	212	203	304	190	177	161	157	131
恒玄科技	34%		6%	0%	-11%	-18%	-4%	-1%	-2%	6%	329	310	285	297	326	249	213	202	134	118
炬芯科技	44%	18%	17%	5%	3%	-3%	-8%	-14%	-2%	0%	265	231	264	266	478	351	304	277	274	236
中科蓝讯	-6%		-4%	15%	1%	30%	29%	-6%	1%	7%		216	220	225	185	207	228	212	254	247
国科微	43%	15%	9%	28%	-28%	-8%	-7%	-27%	18%	-2%	260	178	165	212	119	157	183	168	393	295
汇顶科技	34%	17%	29%	-9%	-25%	-30%	-27%	4%	-7%	3%	212	228	292	274	289	208	178	172	81	92
博通集成	13%	26%	-9%	-24%	-16%	-5%	-4%	-3%	7%	25%	226	302	308	259	260	238	232	244	239	259

2.1.3 模拟：收入同环比增长，盈利能力改善

■ 模拟IC收入趋势：Q2大部分公司收入呈现同环比增长趋势，尤其是营收体量位居前列的公司均实现收入同环比增长。

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
模拟 圣邦股份	97%	68%	23%	10%	-34%	-28%	-4%	-5%	42%	33%	10%	13%	-13%	2%	-34%	24%	15%	0%	-1%	16%	
模拟 艾为电子	20%	23%	-38%	-37%	-35%	-11%	109%	78%	102%	29%	-1%	18%	-47%	13%	-8%	62%	24%	-3%	4%	4%	
模拟 雅创电子	53%	58%	85%	32%	-3%	-2%	8%	42%	37%	28%	5%	12%	26%	-11%	-22%	13%	38%	17%	-25%	6%	
模拟 上海贝岭	4%	-17%	0%	21%	-12%	-2%	13%	15%	12%	40%	-12%	9%	1%	25%	-36%	21%	16%	27%	-37%	51%	
模拟 南芯科技			-15%		-32%	6%	102%	125%	111%	73%		-16%	-24%	-5%	12%	31%	46%	5%	5%	8%	
模拟 纳芯微	146%	124%	102%	39%	39%	-4%	-4%	-2%	-2%	93%	20%	34%	6%	-18%	19%	-46%	10%	12%	17%	34%	
模拟 晶丰明源	-26%	-56%	-72%	-4%	-12%	21%	40%	42%	20%	19%	-37%	-4%	-26%	27%	-3%	32%	-14%	29%	-18%	31%	
模拟 杰华特			12%	8%	-11%	-5%	5%	-28%	9%	21%	-1%	8%	-7%	20%	-26%	15%	2%	-18%	13%	28%	
模拟 振华风光			39%	87%	75%	50%	88%	58%	8%	-19%	70%	16%	-19%	17%	59%	0%	1%	-2%	8%	-25%	
模拟 英集芯	21%	10%	-6%	22%	4%	48%	63%	46%	18%	21%	0%	-6%	1%	28%	-14%	34%	11%	14%	-30%	37%	
模拟 思瑞浦	165%	75%	16%	-28%	-3%	-4%	-5%	-1%	-3%	1%	2%	26%	-15%	-3%	-2%	-1%	-34%	39%	-29%	53%	
模拟 力芯微	59%	2%	-30%	-2%	-3%	-6%	83%	65%	24%	-2%	33%	-22%	-3%	7%	17%	9%	34%	-4%	-12%	-13%	
模拟 芯朋微	30%	4%	-27%	-12%	1%	4%	29%	4%	9%	27%	-15%	3%	-20%	26%	-3%	5%	-1%	2%	1%	23%	
模拟 富满微	4%	-70%	-54%	-10%	-50%	10%	27%	6%	6%	-18%	47%	-36%	-14%	11%	-19%	41%	0%	-7%	-19%	8%	
模拟 明微电子	28%	-67%	-69%	-19%	-4%	23%	38%	-5%	-12%	-3%	44%	-47%	1%	4%	-2%	20%	14%	-28%	-10%	32%	
模拟 钜泉科技			57%	21%	1%	2%	-19%	-36%	-7%	6%	-18%	24%	26%	-6%	-3%	25%	0%	-26%	0%	43%	
模拟 必易微	13%	-37%	-68%	-46%	-21%	16%	39%	25%	2%	-1%	-28%	-13%	-40%	43%	6%	28%	-29%	29%	-13%	24%	
模拟 美芯晟			3%		44%	55%	-23%	1%	18%	-18%		40%	92%	5%	-49%	51%	-7%	42%	-41%	5%	
模拟 希荻微	77%	17%	21%	-17%	-7%	-4%	-1%	46%	20%	27%	37%	5%	4%	-44%	-56%	119%	61%	-3%	-7%	-13%	
模拟 帝奥微			-21%	-32%	-53%	-21%	6%	-14%	70%	31%	10%	-18%	-18%	-8%	-24%	39%	10%	-26%	50%	7%	
模拟 龙迅股份				-7%	-22%	47%	75%	48%	102%	43%	-10%	-16%	-10%	35%	-24%	59%	7%	15%	3%	13%	
模拟 赛微微电	-27%	-36%	-57%	-4%	-46%	0%	86%	78%	122%	84%	-42%	4%	-36%	54%	-48%	93%	19%	48%	-35%	61%	

表中公司按照2023年
收入体量排序

2.1.3 模拟：收入同环比增长，盈利能力改善

■ 模拟IC利润趋势：营收体量位居前列的公司，利润大都实现同环比增长，或者亏损收窄，板块整体盈利能力改善。

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
模拟 圣邦股份	248.1%	51.0%	9.9%	-52.0%	-89.2%	-79.1%	-75.7%	14.5%	84.2%	109.9%	5.9%	7.4%	-25.1%	-43.6%	-76.1%	107.3%	-12.9%	165.0%	-61.5%	136.2%
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	6086.2%	-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%	55.4%
模拟 雅创电子	267.6%	115.0%	95.2%	-5.1%	-69.4%	-61.6%	-72.4%	-48.3%	129.8%	39.2%	-11.8%	53.4%	-16.9%	-15.6%	-71.5%	92.0%	-40.1%	57.8%	26.6%	16.3%
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%	扭亏	-35.4%	8.2%	-54.6%	-61.5%	19.9%	由盈转亏	亏损收窄	扭亏	-47.6%	155.6%
模拟 南芯科技	扭亏	扭亏	-50.0%	扭亏	-75.8%	-6.3%	83.0%	28006.1%	224.8%	50.1%	扭亏	-41.9%	-41.5%	-99.3%	10622.3%	125.1%	14.2%	2.0%	23.9%	4.0%
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	亏损收窄	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	亏损收窄
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	扭亏	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	扭亏
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	亏损收窄	-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	亏损收窄
模拟 振华风光	扭亏	扭亏	33.9%	251.3%	41.1%	52.1%	130.6%	124.7%	-1.9%	-36.3%	335.2%	-6.9%	-32.2%	27.9%	74.8%	0.3%	2.8%	24.6%	-23.6%	-34.9%
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	105.7%	6.4%	-31.1%	-55.3%	117.2%	由盈转亏	扭亏	-20.5%	0.2%	-70.6%	777.7%
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	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	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%	-38.9%	49.7%	-7.2%	-51.5%	由盈转亏	扭亏	46.2%	21.1%	65.6%	-37.1%	-51.6%
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%	-28.2%	-53.5%	-26.8%	-17.2%	-48.3%	85.4%	39.2%	-58.3%	由盈转亏	扭亏	-15.9%
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	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	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	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	392.4%
模拟 炬泉科技	扭亏	扭亏	91.4%	48.3%	-8.3%	-7.6%	-37.7%	-74.6%	-44.4%	-19.1%	7.5%	31.5%	22.8%	-14.6%	-33.6%	32.6%	-17.2%	-65.2%	45.4%	92.9%
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	由盈转亏	-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	亏损扩大
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	由盈转亏	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	亏损收窄
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	亏损扩大	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	亏损扩大
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%	-43.6%	22.4%	-14.3%	-24.5%	-70.0%	-20.0%	90.1%	-78.3%	由盈转亏	扭亏	-33.3%
模拟 龙迅股份	扭亏	扭亏	扭亏	-40.2%	-69.6%	111.5%	203.0%	66.4%	324.8%	-10.3%	-25.9%	-31.8%	-42.7%	106.4%	-62.4%	374.7%	-17.8%	13.4%	-3.9%	0.3%
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	272.8%	-55.4%	28.8%	由盈转亏	扭亏	由盈转亏	扭亏	137.6%	179.1%	-81.8%	208.3%

表中公司按照2023年收入体量排序

2.1.3 模拟：收入同环比增长，盈利能力改善

■ 模拟IC毛利率趋势：继Q1毛利率整体回升后，Q2 22家公司中，13家公司毛利率环比上升，收入体量前10的公司毛利率基本保持稳定，艾为电子、纳芯微、晶丰明源等毛利率实现连续回升；南芯科技毛利率环比下滑主要系inbox充电头产品放量，振华风光毛利率环比下滑，主要系其下游主要为军工，产品降价所致。

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
模拟	圣邦股份	61%	59%	61%	56%	53%	51%	49%	47%	52%	52%	3.5%	-1.6%	1.7%	-5.1%	-3.0%	-2.1%	-1.6%	-1.8%	5.3%	-0.3%
模拟	艾为电子	47%	42%	35%	23%	29%	26%	22%	24%	27%	29%	3.2%	-4.9%	-6.6%	-12.1%	5.9%	-2.4%	-4.3%	2.2%	2.9%	1.7%
模拟	雅创电子	21%	22%	19%	20%	18%	18%	17%	19%	19%	19%	3.4%	0.9%	-2.4%	0.4%	-1.4%	-0.4%	-1.5%	2.1%	0.4%	-0.1%
模拟	上海贝岭	36%	36%	34%	31%	31%	29%	31%	28%	29%	29%	1.7%	-0.3%	-1.7%	-3.2%	-0.2%	-1.6%	1.8%	-3.3%	1.3%	0.2%
模拟	南芯科技	44%	43%	42%	42%	41%	42%	43%	43%	43%	40%		-1.4%	-1.0%	-0.4%	-0.4%	0.3%	1.6%	-0.6%	0.0%	-2.5%
模拟	纳芯微	51%	50%	52%	46%	45%	38%	36%	31%	32%	35%	-1.1%	-0.7%	1.4%	-5.6%	-1.0%	-7.1%	-1.8%	-5.9%	1.4%	3.3%
模拟	晶丰明源	30%	28%	1%	6%	23%	26%	24%	29%	34%	37%	-14.6%	-1.7%	-27.4%	5.5%	17.0%	2.6%	-1.8%	4.6%	5.1%	3.0%
模拟	杰华特	45%	40%	38%	38%	33%	31%	23%	23%	28%	28%	-0.4%	-4.5%	-2.4%	0.3%	-5.1%	-2.2%	-7.1%	-0.7%	4.9%	0.2%
模拟	振华风光	80%	82%	73%	75%	72%	71%	71%	84%	72%	62%	5.0%	1.5%	-9.1%	2.1%	-2.5%	-0.9%	-0.4%	12.8%	-12.1%	-9.6%
模拟	英集芯	46%	44%	38%	36%	31%	30%	30%	33%	32%	35%	-3.0%	-1.9%	-6.2%	-2.0%	-4.6%	-0.8%	-0.4%	3.4%	-1.3%	2.4%
模拟	思瑞浦	57%	59%	59%	59%	58%	52%	50%	47%	48%	48%	-2.6%	2.5%	-0.5%	0.2%	-1.2%	-6.2%	-1.6%	-3.4%	1.0%	0.6%
模拟	力芯微	45%	47%	44%	42%	42%	41%	44%	45%	47%	45%	2.4%	2.4%	-3.6%	-1.5%	0.1%	-0.8%	2.8%	1.1%	1.4%	-1.8%
模拟	芯朋微	42%	41%	41%	40%	39%	39%	38%	36%	37%	36%	-1.9%	-0.1%	0.0%	-1.2%	-1.2%	-0.3%	-0.7%	-2.2%	0.9%	-0.5%
模拟	富满微	36%	32%	18%	-19%	12%	3%	8%	8%	13%	18%	4.4%	-4.1%	-13.8%	-36.7%	30.5%	-8.3%	4.4%	0.3%	4.8%	5.0%
模拟	明微电子	40%	33%	12%	-2%	17%	-1%	21%	23%	27%	27%	-11.7%	-6.7%	-21.2%	-13.9%	18.5%	-17.4%	21.1%	2.0%	4.0%	0.2%
模拟	钰泉科技	53%	53%	51%	49%	54%	48%	51%	45%	42%	45%	5.6%	0.3%	-1.9%	-2.7%	5.5%	-5.9%	2.5%	-5.8%	-2.9%	3.1%
模拟	必易微	37%	33%	19%	16%	22%	25%	24%	23%	27%	24%	-3.8%	-4.4%	-13.8%	-3.6%	6.8%	2.6%	-1.5%	-0.5%	3.6%	-2.8%
模拟	美芯晟	33%	32%	34%	32%	30%	31%	27%	28%	22%	24%		-1.3%	2.6%	-2.6%	-2.2%	1.6%	-4.3%	1.2%	-6.1%	2.2%
模拟	希荻微	51%	53%	51%	43%	44%	37%	41%	30%	32%	37%	-6.0%	1.3%	-1.4%	-8.0%	0.4%	-6.5%	4.1%	-11.5%	2.8%	4.9%
模拟	帝奥微	57%	58%	54%	48%	48%	50%	48%	42%	46%	46%	-0.9%	0.8%	-4.6%	-5.3%	-0.2%	1.9%	-1.8%	-5.7%	3.2%	0.3%
模拟	龙迅股份	63%	66%	62%	60%	55%	52%	55%	54%	54%	55%	-0.6%	2.2%	-3.8%	-1.5%	-5.3%	-2.7%	2.5%	-0.2%	-0.3%	1.0%
模拟	赛微电子	58%	59%	55%	56%	55%	55%	55%	57%	52%	52%	-2.2%	1.2%	-4.2%	1.0%	-0.8%	-0.5%	0.3%	1.5%	-4.7%	-0.2%

表中公司按照2023年收入体量排序

2.1.3 模拟：收入同环比增长，盈利能力改善

■ 模拟IC存货趋势：存货金额相对稳定，周转天数环比整体下降。

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
模拟 圣邦股份	409	458	633	702	840	922	911	901	989	939	2%	12%	38%	11%	20%	10%	-1%	-1%	10%	-5%	119	116	145	152	286	262	234	219	245	220
模拟 艾为电子	611	660	925	879	904	796	699	675	702	724	27%	8%	40%	-5%	3%	-12%	-12%	-3%	4%	3%	154	141	196	189	293	206	159	147	110	111
模拟 雅创电子	268	324	314	407	425	395	372	304	344	382	60%	21%	-3%	30%	4%	-7%	-6%	-13%	13%	11%	54	58	50	59	102	92	77	63	59	61
模拟 上海贝岭	458	547	655	663	777	791	764	720	837	841	13%	19%	20%	1%	17%	2%	-3%	-6%	16%	0%	137	144	156	143	238	214	194	166	224	179
模拟 南芯科技		283		336	295	344	369	525	616	639					-12%	16%	7%	42%	17%	4%				103		134	169	158	136	151
模拟 纳芯微	288	335	456	605	680	835	889	828	779	739	29%	16%	36%	33%	12%	23%	6%	-7%	-6%	-5%	139	129	147	179	224	313	342	320	293	251
模拟 晶丰明源	475	466	348	253	236	259	261	247	241	209	21%	-2%	-2%	-2%	-7%	10%	1%	-5%	-2%	-13%	184	183	157	130	108	99	100	93	104	86
模拟 杰华特		533	655	783	875	927	910	874	813	869			23%	20%	12%	6%	-2%	-4%	-7%	7%			180	204	219	368	347	319	317	319
模拟 振华风光		438	514	643	701	680	657	696	670	640			17%	25%	9%	-3%	-3%	6%	-4%	-4%			928	937	1,016	672	651	631	729	621
模拟 英集芯	218	258	279	294	319	255	252	447	567	549	14%	18%	8%	5%	9%	-20%	-1%	78%	27%	-3%	161	179	181	169	182	138	125	160	257	218
模拟 思瑞浦	152	160	199	291	338	365	429	428	411	368	4%	5%	24%	46%	16%	8%	18%	0%	-4%	-1%	70	66	77	107	219	213	257	246	361	272
模拟 力芯微	136	180	213	179	200	202	175	182	189	174	6%	32%	18%	-16%	11%	1%	-13%	4%	4%	-8%	81	108	137	130	165	158	132	130	142	144
模拟 芯朋微	132	156	184	196	187	197	215	213	227	241	30%	18%	18%	7%	-5%	5%	9%	-1%	6%	6%	97	106	125	127	151	151	156	152	154	142
模拟 富满微	394	482	635	504	519	489	467	413	448	453	6%	22%	32%	-2%	3%	-6%	-5%	-1%	8%	1%	195	258	322	254	380	290	270	254	305	304
模拟 明微电子	300	447	429	371	326	217	198	188	205	248	10%	49%	-4%	-1%	-12%	-33%	-9%	-5%	9%	21%	165	261	255	223	265	183	173	182	192	184
模拟 钰泉科技		91	114	169	234	226	195	162	154	106			25%	48%	35%	-3%	-13%	-1%	-5%	-3%			99	99	121	291	236	210	196	194
模拟 必易微	144	174	173	157	169	172	187	160	148	167	21%	21%	-1%	-9%	8%	2%	8%	-13%	-8%	13%	113	130	144	131	143	129	144	129	139	129
模拟 美芯晟		136		66	69	89	145	119	115	96					6%	28%	64%	-13%	-4%	-17%			236		102	108	100	128	99	143
模拟 希荻微	110	138	163	187	222	239	237	204	169	156	16%	25%	18%	15%	19%	8%	-1%	-13%	-1%	-8%	127	143	154	182	811	505	366	282	202	216
模拟 帝奥微		90	103	100	123	123	128	122	126	147			14%	-3%	22%	0%	4%	-5%	4%	17%			103	120	121	256	219	203	199	160
模拟 龙迅股份		54	77	85	81	68	70	73	86	119			42%	11%	-4%	-17%	3%	5%	18%	38%			202	258	257	321	219	203	191	150
模拟 赛微微电	59	75	88	82	91	88	91	80	74	75	33%	27%	18%	-7%	11%	-3%	3%	-12%	-7%	1%	208	238	293	266	603	402	344	263	226	174

表中公司按照2023年
收入体量排序

2.1.4 射频：盈利能力承压

- Q2射频板块整体收入符合季节性表现，但主要射频公司Q2毛利率均环比下滑，主要系竞争导致价格承压（PA价格竞争最为激烈）及收入结构波动（各家公司模组产品占比均提升，模组毛利率小于分立器件），进而导致Q2板块利润下滑。

		收入同比										收入环比									
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
射频	卓胜微	12%	-23%	-30%	-43%	-46%	5%	86%	97%	67%	15%	16%	-32%	-14%	-15%	8%	34%	48%	-7%	-9%	-8%
射频	唯捷创芯	2%	-47%	-56%	-33%	-63%	26%	54%	169%	45%	7%	13%	-47%	2%	10%	-33%	80%	26%	90%	-66%	32%
射频	慧智微-U			-69%		15%	26%	188%	56%	-13%	16%		-4%	-43%	89%	22%	6%	18%	3%	-32%	42%

		毛利率										毛利率环比									
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
射频	卓胜微	52%	53%	54%	53%	49%	49%	47%	43%	43%	41%	-4.6%	0.3%	1.3%	-1.3%	-3.9%	0.4%	-2.7%	-3.6%	-0.2%	-1.4%
射频	唯捷创芯	30%	32%	30%	31%	31%	28%	23%	23%	28%	24%	2.1%	1.8%	-1.2%	1.0%	-0.6%	-3.3%	-4.3%	-0.3%	5.1%	-4.1%
射频	慧智微-U	14%	17%	17%	24%	24%	11%	10%	6%	8%	2%		3.2%	0.0%	7.2%	-0.5%	-12.9%	-1.0%	-3.5%	1.8%	-6.1%

		存货环比										存货周转天数									
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
射频	卓胜微	6%	16%	0%	-6%	-10%	-8%	-3%	7%	21%	44%	217	280	314	332	405	334	262	247	218	278
射频	唯捷创芯	14%	15%	-10%	-22%	-18%	-21%	33%	-24%	31%	8%	172	245	256	234	367	231	209	131	204	178
射频	慧智微-U					9%	-5%	-2%	-10%	10%	-2%		385		507	503	437	391	349	443	350

		净利润同比										净利润环比									
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
射频	卓胜微	-6.7%	-43.9%	-54.6%	-84.6%	-74.7%	-14.6%	93.9%	221.6%	69.7%	-37.6%	-24.5%	-36.2%	-20.4%	-59.8%	23.8%	115.4%	80.6%	-33.3%	-34.6%	-20.7%
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	34.3%	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	扭亏
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	亏损收窄	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	亏损收窄	亏损收窄	亏损扩大

2.1.5 CIS：终端需求复苏+自身新品周期

■ CIS季度收入：

- 24Q2：板块二季度收入同比高增，主因23H1手机终端需求低迷导致低基数，24H1下游需求复苏带动CIS出货量增长，以及新品出货带动价格修复。Q2韦尔股份收入高增，主因公司多系列新品在头部安卓厂商导入并放量，推出的OV50H已被广泛应用于国内主流高端智能机后摄主摄，并在逐步替代海外竞争对手同类产品，OV50E、OV50D等在安卓头部客户的旗舰副摄，中低端主副摄、长焦等应用全面开花，带动手机CIS收入快速增长；加之汽车智能化渗透率持续提升，24H1公司汽车CIS收入29.1亿元，同比+53.1%，在汽车CIS市场的份额持续提升。

图表：CIS板块季度收入变化

	收入同比										收入环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
韦尔股份	-11%	-11%	-27%	-19%	-22%	-18%	44%	26%	30%	43%	-4%	0%	-22%	9%	-8%	4%	38%	-5%	-5%	14%
思特威-W				28%	4%	8%	9%	31%	84%	162%	-32%	31%	13%	28%	-45%	36%	13%	55%	-23%	93%
格科微	-10%	-11%	-19%	-21%	-51%	-30%	1%	6%	51%	37%	-1%	-10%	-18%	8%	-38%	29%	18%	12%	-11%	16%

■ CIS季度净利润:

- 24Q2: 板块二季度净利润表现亮眼, 同环比大幅增长, 主因终端需求复苏带动收入快速增长, 以及新品出货带动产品结构优化, 盈利能力快速修复。其中, 韦尔24Q2归母净利润达8.1亿元, 同比大幅扭亏, 环比+45.1%; 扣非归母净利润8.1亿元, 同比大幅扭亏, 环比+42.4%。思特威归母净利润达1.36亿元, 同比大幅扭亏, 环比+868.0%; 扣非净利润1.33亿元, 同比大幅扭亏, 环比+578.0%; 格科微归母净利润0.47亿元, 同比-55.5%, 环比+56.9%; 扣非归母净利润0.34亿元, 同比-52.7%, 环比+184.0%。格科微净利润同比下滑主因自建晶圆厂转固导致折旧增加, 以及汇兑收益减少。

图表: CIS板块季度净利润变化

	归母净利润yoy									归母净利润qoq								
	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
韦尔股份	14%	-109%	-221%	-78%	-103%	扭亏	扭亏	181%	扭亏	53%	109%	亏损	扭亏	-123%	扭亏	-13%	198%	45%
思特威-W	-108%	-133%	-153%	-282%	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	165%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	9120%	-82%	868%
格科微	-23%	-86%	-136%	-154%	-61%	74%	亏损	扭亏	-56%	13%	-85%	379%	亏损	扭亏	-32%	-102%	扭亏	57%

2.1.5 CIS: 终端需求复苏+自身新品周期

■ CIS季度毛利率:

- 24Q2: 受益终端复苏带动价格修复, 以及高阶像素新品出货增加带来产品结构优化, 板块Q2毛利率整体实现同环比提升。其中格科微Q2毛利率23.91%, 同比-8.1pct, 环比-1.4pct, 主因自建晶圆厂转固带来折旧增加, 营业成本相应提升。24H1格科微固定资产计提折旧总金额约为4.8亿元, 其中约4.7亿元计入存货及营业成本, 对比23H1这一数值为0.7亿元。

图表: CIS板块季度毛利率变化

	毛利率同比									毛利率环比								
	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
韦尔股份	0%	-7%	-12%	-11%	-16%	-7%	-2%	3%	13%	-2%	-5%	-4%	0%	-7%	4%	1%	5%	2%
思特威-W	0%	-9%	-13%	-6%	-15%	-2%	8%	1%	6%	4%	-8%	-8%	5%	-5%	5%	2%	-1%	0%
格科微	-3%	-6%	-9%	5%	1%	-5%	1%	-13%	-8%	-2%	-1%	-6%	13%	-6%	-6%	1%	-1%	-1%

2.1.5 CIS: 终端需求复苏+自身新品周期

■ CIS季度净利率:

- 24Q2: Q2板块净利率实现快速修复, 主要受益产品结构优化带来毛利率大幅提升, 以及经营效率提升带来期间费用率下降。其中格科微Q2净利率3.15%, 同比-6.53pct, 环比+0.81pct, 主要受自建晶圆厂转固带来折旧摊销增加影响。

图表: CIS板块季度净利率变化

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

■ CIS季度库存：

- 24Q2：随着终端需求复苏带动出货量增加，以及更谨慎的库存管理策略，Q2板块存货周转天数明显下降，24Q2韦尔/思特威/格科微存货周转天数分别为137/247/448天，环比24Q1分别下降7/102/15天。

图表：CIS板块季度库存变化

	存货环比									存货周转天数								
	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
韦尔股份	21%		-12%	-13%	-9%	-23%	-16%	6%	1%	265	298	274	319	285	226	204	144	137
思特威-W	29%	25%	2%	-6%	-7%	-1%	-10%	25%	7%	456	470	390	703	555	510	410	349	247
格科微	1%	5%	-12%	4%	1%	1%	16%	13%	1%	292	321	302	601	525	451	440	463	448

2.2 设备：24H1收入呈现同比较快增长

■ 设备板块24H1收入同比快速增长，国产化持续推进。设备板块整体收入在24H1呈现同比较快增长，显现国产化大背景下，设备厂商订单的增长及国产份额的提升。其中24Q2收入同比增长较明显的有北方华创（+42%）、盛美上海（+49%）、华峰测控（+34%）、长川科技（+119%）、微导纳米（+101%）等。

图表：设备季度收入变化

	收入同比										收入环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
设备 精测电子	2%	-28%	50%	42%	0%	1%	-39%	-3%	-31%	38%	-6%	-17%	43%	27%	-34%	-15%	-15%	04%	-53%	68%
设备 华海清科	193%	111%	66%	97%	77%	68%	46%	30%	10%	32%	33%	6%	13%	24%	20%	0%	-2%	10%	2%	20%
设备 盛美上海	29%	112%	91%	68%	74%	34%	29%	27%	50%	49%	-34%	110%	19%	1%	-31%	61%	15%	0%	-19%	61%
设备 中微公司	57%	39%	46%	64%	29%	27%	41%	31%	31%	41%	-8%	8%	5%	58%	-28%	7%	16%	47%	-28%	15%
设备 北方华创	50%	51%	78%	33%	81%	38%	35%	60%	51%	42%	-39%	55%	38%	2%	-17%	18%	35%	22%	-22%	11%
设备 至纯科技	137%	-17%	123%	40%	43%	22%	-11%	-15%	3%	3%	-32%	4%	41%	40%	-30%	-11%	3%	32%	-15%	-12%
设备 芯源微	62%	35%	100%	73%	57%	27%	30%	5%	-15%	10%	-35%	74%	22%	24%	-41%	41%	25%	0%	-52%	84%
设备 拓荆科技	86%	658%	79%	86%	274%	45%	49%	40%	17%	32%	-72%	287%	13%	52%	-44%	49%	16%	43%	-53%	69%
设备 华峰测控	124%	35%	-24%	21%	-23%	-36%	-42%	-41%	-32%	34%	8%	9%	-16%	23%	-32%	-9%	-24%	25%	-21%	77%
设备 长川科技	82%	72%	43%	86%	-40%	-32%	-21%	-31%	75%	119%	21%	21%	-13%	46%	-61%	38%	1%	27%	-1%	73%
设备 中科飞测	收入为正	收入为正	41%	收入为正	255%	170%	62%	21%	46%	12%	收入为正	65%	82%	84%	-36%	26%	9%	36%	-22%	-3%
设备 万业企业	-77%	-65%	125%	288%	28%	286%	343%	-78%	-20%	-62%	-58%	-30%	22%	980%	-86%	113%	41%	46%	-51%	3%
设备 精智达	收入为正	收入为正	收入为正	收入为正	548%	-4%	42%	36%	62%	42%	收入为正	2502%	-58%	134%	-75%	283%	-37%	24%	-70%	235%
设备 晶盛机电	114%	76%	82%	61%	84%	99%	63%	42%	25%	17%	-1%	24%	28%	3%	13%	34%	5%	11%	0%	25%
设备 晶升股份	收入为正	收入为正	3%	30%	129%	57%	88%	84%	111%	55%	-76%	187%	38%	35%	-57%	98%	65%	32%	-51%	45%
设备 微导纳米	收入为正	收入为正	收入为正	52%	-43%	1204%	179%	120%	125%	101%	-33%	-82%	877%	31%	-75%	304%	109%	3%	-74%	261%
设备 天准科技	21%	27%	53%	17%	28%	2%	8%	-2%	6%	5%	-79%	128%	4%	133%	-77%	82%	10%	11%	-75%	80%
设备 金海通	为正	收入为正	收入为正	收入为正	-4%	-19%	-36%	-9%	-13%	12%	收入为正	-1%	23%	-33%	18%	-17%	-3%	-5%	13%	7%
设备 赛腾股份	35%	29%	24%	23%	69%	20%	9%	123%	8%	24%	-36%	35%	95%	-27%	-13%	-4%	77%	50%	-58%	11%
设备 联动科技	收入为正	收入为正	-10%	-37%	-37%	-43%	-29%	-14%	35%	10%	-47%	88%	-40%	4%	-46%	68%	-25%	26%	-15%	37%
设备 富乐德	收入为正	收入为正	9%	5%	-9%	-9%	2%	-3%	18%	23%	-2%	5%	-1%	4%	-15%	6%	10%	-2%	3%	10%
设备 美埃科技	26%	收入为正	收入为正	1%	0%	28%	55%	11%	2%	26%	-30%	12%	-9%	43%	-31%	43%	9%	3%	-37%	77%
设备 广立微	89%	68%	44%	113%	59%	65%	30%	24%	101%	21%	-84%	366%	54%	82%	-88%	382%	22%	72%	-80%	191%

2.2 设备：厂商加大研发，板块整体24H1盈利承压

- 24Q2设备公司持续加大研发投入，板块整体盈利承压。板块不同细分领域，盈利表现不一：
- 1) 前道设备中产品导入顺利、开启放量的公司，盈利较好。典型如北方华创等，24H1归母净利同增54.5%，得益于公司电子工艺装备毛利率提升提升，带来盈利能力的提升。
- 2) 前道设备中多款产品正在验证的公司，受研发费用影响、盈利承压。典型如中微公司、中科飞测、拓荆科技等，24H1归母净利增速分别为-48.5%（同时受到23H1出售拓荆股权带来的高基数影响）、转亏、+3.6%。
- 3) 后道设备处于盈利底部、同比增速较弱，但24Q2环比有改善苗头。如华峰测控（24H1同比-30.3%）、金海通（同比-11.7%）盈利同比负增长，但24Q2其盈利环比显著增长；此外长川科技得益于24Q2盈利放量，带动24H1盈利同比高增。

图表：设备季度归母净利润变化

	归母净利润同比										归母净利润环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
设备 精测电子	-56%	-99%	218%	1199%	-58%	-72%	转负	27%	转负	转正	188%	-97%	14659%	12%	-91%	-98%	转负	转正	转负	转正
设备 华海清科	122%	222%	102%	217%	112%	91%	21%	1%	4%	28%	82%	4%	66%	1%	22%	-7%	5%	-16%	26%	14%
设备 盛美上海	-89%	347%	246%	94%	2937%	33%	14%	5%	-39%	18%	-96%	5288%	-12%	11%	-42%	136%	-24%	2%	-66%	353%
设备 中微公司	-15%	35%	124%	-20%	135%	108%	-52%	66%	-10%	-63%	-75%	199%	-7%	16%	-27%	164%	-78%	299%	-60%	7%
设备 北方华创	183%	131%	168%	59%	187%	120%	16%	52%	90%	37%	-51%	166%	70%	-28%	-11%	104%	-10%	-6%	11%	47%
设备 至纯科技	-71%	-21%	116%	28%	186%	-23%	7%	51%	1%	-78%	-77%	172%	37%	47%	-48%	-26%	90%	107%	-65%	-84%
设备 芯源微	398%	30%	309%	135%	104%	88%	15%	-47%	-76%	-14%	34%	14%	99%	-22%	15%	6%	21%	-64%	-47%	276%
设备 拓荆科技	为负	转正	66%	1145%	-552%	-41%	13%	199%	-81%	67%	-213%	转正	8%	1%	转正	32%	107%	167%	-97%	1033%
设备 华峰测控	356%	22%	-32%	13%	-39%	-42%	-68%	-62%	-69%	3%	-4%	21%	-25%	30%	-48%	16%	-59%	53%	-57%	280%
设备 长川科技	60%	286%	101%	53%	转负	-55%	转负	-68%	转正	171%	-20%	145%	-54%	69%	转负	转正	转负	转正	-91%	5073%
设备 中科飞测	为负	为负	为正	为正	-259%	-217%	237%	80%	9%	转负	为负	为负	转正	246%	-8%	-54%	128%	84%	-44%	转负
设备 万业企业	-86%	-99%	-9%	425%	195%	3296%	86%	转负	为负	转负	-61%	-96%	2046%	1434%	-78%	-52%	18%	转负	转正	226%
设备 精智达	为负	为正	为负	为正	为负	0%	转正	2%	转负	39%	为负	转正	转负	转正	转负	转正	-47%	200%	转负	转正
设备 晶盛机电	57%	140%	57%	52%	100%	73%	63%	14%	21%	-22%	-26%	73%	5%	14%	-3%	49%	-1%	-20%	2%	-4%
设备 晶升股份	为负	为正	-2%	4%	转正	222%	73%	80%	507%	60%	转负	转正	317%	-6%	-84%	418%	124%	-2%	-46%	36%
设备 微导纳米	为正	为正	为正	125%	-142%	转正	140%	101%	-428%	-44%	-90%	转负	转正	59%	-102%	-6496%	24%	33%	-97%	999%
设备 天准科技	为负	62%	34%	9%	为负	3%	38%	42%	为负	-69%	转负	转正	-28%	361%	转负	转正	-2%	373%	-122%	转正
设备 金海通	为正	为正	为正	为正	-10%	-68%	-83%	4%	-53%	90%	为正	17%	12%	-33%	3%	-59%	-41%	313%	-54%	66%
设备 赛腾股份	40%	37%	50%	228%	178%	51%	61%	275%	30%	93%	12%	-22%	801%	-58%	-5%	-57%	857%	-3%	-67%	-37%
设备 联动科技	为正	为正	-19%	-55%	-95%	-67%	转负	-57%	转负	-65%	-58%	141%	-49%	-11%	-95%	1347%	转负	转正	转负	转正
设备 富乐德	为正	为正	19%	-1%	-12%	6%	8%	2%	38%	20%	-21%	2%	14%	9%	-30%	22%	16%	2%	-4%	6%
设备 美埃科技	16%	为正	为正	-19%	25%	19%	131%	19%	5%	32%	-41%	36%	-39%	65%	-9%	29%	20%	-15%	-20%	62%
设备 广立微	为负	222%	3%	134%	转正	43%	-15%	-12%	转负	35%	转负	转正	153%	166%	-95%	367%	50%	176%	转负	转正

2.2 设备：24H1整体毛利率承压，主要受产品结构波动影响

■ 设备24H1整体毛利率承压，主要受产品结构波动影响。同比看，24Q1/Q2主要设备公司毛利率同比在2-3pcts的毛利率下降，一方面系给大客户打包出货的产品毛利率相对较低、但营收比重提升；另一方面系部分公司新品导入初期、毛利率较低。环比看，24Q2设备公司毛利率环比有所下降，主要系24Q2确收的产品结构波动，其中确收的客户验收通过的新品占比有所提升，影响当季毛利率。

图表：设备季度毛利率变化

	毛利率同比										毛利率环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
设备 精测电子	-1%	4%	-1%	0%	3%	-3%	3%	0%	2%	-1%	-1%	3%	1%	-1%	1%	-3%	7%	2%	-4%	-6%
设备 华海清科	4%	7%	2%	0%	-1%	-1%	-1%	-2%	1%	-1%	0%	-1%	1%	0%	-2%	-1%	1%	0%	1%	-3%
设备 盛美上海	0%	7%	7%	8%	7%	3%	8%	2%	-3%	-4%	2%	0%	0%	6%	1%	-5%	6%	0%	-9%	7%
设备 中微公司	5%	2%	2%	9%	0%	1%	0%	4%	-1%	-3%	1%	0%	1%	0%	0%	0%	4%	-5%	-7%	
设备 北方华创	5%	2%	3%	7%	-3%	-4%	-3%	-7%	2%	4%	8%	3%	-6%	2%	-2%	2%	-7%	0%	7%	4%
设备 至纯科技	6%	10%	-12%	-2%	-1%	-1%	0%	2%	0%	-1%	-2%	2%	-2%	1%	-1%	2%	-1%	2%	-3%	1%
设备 芯源微	5%	2%	3%	0%	7%	1%	1%	0%	-5%	-2%	4%	2%	-1%	-5%	10%	-3%	-1%	0%	-1%	0%
设备 拓荆科技	7%	-1%	1%	8%	2%	3%	2%	1%	-2%	-2%	5%	-1%	3%	1%	-1%	-1%	2%	0%	-4%	0%
设备 华峰测控	-1%	3%	-6%	-4%	-10%	-6%	0%	2%	5%	5%	0%	-3%	-4%	3%	-7%	2%	2%	4%	-3%	1%
设备 长川科技	-1%	5%	3%	10%	3%	-3%	11%	-1%	-1%	0%	0%	5%	-8%	12%	-6%	-1%	6%	0%	-7%	1%
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%	-10%	上一季无数据	9%	-1%	-8%	10%	-7%	0%	2%	5%	-16%
设备 万业企业	9%	6%	-27%	-6%	-12%	-9%	37%	1%	25%	-4%	2%	-9%	-35%	36%	-4%	-6%	10%	0%	20%	-35%
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%	-3%	6%	上一季无数据	1%	-13%	21%	-5%	1%	6%	0%	-10%	10%
设备 晶盛机电	4%	5%	0%	-4%	1%	4%	1%	0%	3%	-12%	-3%	0%	0%	-2%	2%	4%	-3%	4%	-1%	-12%
设备 晶升股份	上年同期无数据	上年同期无数据	-1%	-6%	-1%	1%	-5%	5%	-5%	-3%	1%	-8%	8%	-7%	6%	-5%	2%	2%	-3%	-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%	-5%	20%	-12%	10%	-2%	-5%	0%	0%	1%	-6%
设备 天准科技	2%	0%	1%	4%	2%	-9%	2%	5%	0%	1%	-4%	8%	-4%	-4%	2%	-2%	6%	0%	-4%	-1%
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	-3%	-12%	-9%	-4%	-5%	4%	上一季无数据	3%	-2%	0%	-3%	-6%	1%	4%	-4%	3%
设备 赛腾股份	5%	-1%	-3%	10%	1%	-1%	9%	11%	5%	5%	11%	1%	1%	-2%	2%	-1%	10%	0%	-4%	-1%
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%	-9%	-2%	2%	-4%	1%	2%	0%	-2%	2%	-6%	-3%
设备 富乐德	上年同期无数据	上年同期无数据	0%	-2%	-1%	0%	2%	4%	2%	1%	1%	-3%	2%	-2%	2%	3%	-2%	0%	1%	2%
设备 美埃科技	3%	上年同期无数据	上年同期无数据	-3%	2%	-5%	-1%	5%	1%	5%	0%	2%	1%	-6%	5%	-3%	3%	0%	1%	-1%
设备 广立微	29%	0%	-5%	-7%	19%	-8%	-7%	-11%	-20%	8%	-7%	-5%	1%	4%	19%	-32%	2%	0%	10%	-4%

2.2 设备：24H1净利率跟随毛利率承压

■ 设备板块净利率跟随毛利率承压，但24Q2环比有所改善。从24H1同比看，主要设备公司净利率同比下降，这主要系：1) 毛利率同比整体下降；2) 主要设备公司加大研发，研发费用率提升、施压净利率。环比看，主要设备公司毛利率在24Q2迎来改善，主要系：1) 24Q2营收体量环比增长，使得期间费用率因规模效应有所下降；2) 部分公司得益于政府补助，亦助力表现净利率的改善。

图表：设备季度净利率变化

	净利率同比										净利率环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
设备 精测电子	-6%	-15%	9%	13%	3%	3%	25%	4%	10%	14%	5%	-8%	20%	-3%	-11%	-2%	-9%	25%	-26%	22%
设备 华海清科	-8%	9%	7%	12%	5%	4%	6%	-7%	-2%	-1%	7%	-9%	12%	-7%	1%	-2%	2%	-7%	0%	-1%
设备 盛美上海	-12%	16%	10%	3%	20%	0%	-3%	-5%	13%	-7%	-21%	30%	-8%	2%	-4%	10%	-11%	0%	-12%	16%
设备 中微公司	-10%	-1%	11%	-23%	10%	22%	20%	6%	-7%	41%	33%	22%	-4%	-8%	0%	33%	-45%	18%	-13%	-1%
设备 北方华创	6%	6%	7%	2%	4%	8%	4%	0%	3%	-2%	1%	7%	3%	-7%	1%	11%	-9%	-4%	5%	7%
设备 至纯科技	-26%	-1%	0%	-2%	2%	6%	1%	7%	-2%	-4%	7%	5%	0%	0%	-2%	-4%	7%	0%	-11%	-6%
设备 芯源微	12%	0%	10%	3%	5%	6%	-2%	-6%	16%	-4%	9%	-6%	7%	-7%	1%	-6%	-1%	-11%	1%	7%
设备 拓荆科技	7%	47%	-2%	16%	25%	16%	-7%	21%	11%	2%	-4%	40%	-1%	-9%	-3%	-1%	8%	19%	-38%	15%
设备 华峰测控	24%	-6%	-5%	-3%	10%	5%	21%	18%	20%	11%	6%	6%	-6%	3%	-12%	10%	-22%	0%	-15%	20%
设备 长川科技	1%	12%	4%	-1%	33%	8%	17%	-9%	8%	5%	-3%	9%	-10%	3%	-35%	34%	-20%	11%	-8%	22%
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	33%	24%	8%	7%	-5%	52%	上一季无数据	27%	24%	6%	0%	-12%	8%	5%	-6%	-59%
设备 万业企业	-25%	-39%	-37%	6%	33%	6%	17%	49%	92%	90%	8%	-21%	10%	16%	18%	-49%	-3%	-16%	-25%	-46%
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	14%	0%	33%	-7%	11%	1%	上一季无数据	240%	-36%	47%	-37%	23%	-2%	0%	-40%	37%
设备 晶盛机电	-8%	9%	-3%	0%	5%	1%	4%	-5%	2%	13%	7%	9%	-5%	3%	-3%	4%	0%	-6%	4%	-11%
设备 晶升股份	上年同期无数据	上年同期无数据	-1%	-4%	3%	9%	2%	0%	12%	1%	28%	15%	16%	-8%	-11%	10%	0%	-6%	2%	-1%
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%	16%	-1%	-180%	194%	3%	-21%	24%	-9%	4%	-15%	4%
设备 天准科技	-6%	2%	-1%	-1%	5%	0%	2%	7%	-1%	-8%	-10%	35%	-3%	8%	-34%	30%	-1%	15%	-42%	23%
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%	11%	上一季无数据	6%	-4%	0%	-4%	-16%	-6%	31%	-24%	9%
设备 赛腾股份	0%	1%	3%	5%	4%	1%	7%	6%	3%	2%	2%	-2%	13%	-7%	0%	-6%	19%	-8%	-3%	-6%
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%	18%	9%	9%	-7%	-5%	-27%	22%	-33%	24%	-21%	13%
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%	0%	-3%	0%	2%	1%	-3%	2%	1%	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%	0%	-2%	2%	-4%	2%	2%	-1%	1%	-2%	3%	-1%
设备 广立微	53%	10%	-13%	5%	10%	3%	12%	14%	68%	3%	-37%	132%	13%	16%	-31%	-1%	4%	14%	-5%	76%

2.2 设备：24H1 存货水位整体保持稳定

- 设备存货整体保持稳定，其中北方华创、中微公司新增存货显现未来较强的确收动力；
- 设备板块存货在24Q2和24Q1季末整体环比保持稳定，中微公司、北方华创存货在24Q2季末增加，显现未来较强的出货动力；
- 设备板块整体存货周转天数较长，主要系设备组装时间和客户验收周期较长。

图表：设备季度存货变化

	存货环比										存货周转天数									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
设备 精测电子	6%	20%	13%	0%	4%	4%	6%	-5%	18%	0%	315	379	370	339	460	493	562	509	801	550
设备 华海清科	14%	17%	15%	5%	-2%	-5%	4%	6%	13%	13%	773	813	846	803	642	622	639	638	657	619
设备 盛美上海	20%	12%	19%	17%	17%	5%	9%	9%	7%	4%	763	524	483	510	948	699	664	642	743	635
设备 中微公司	19%	19%	30%	5%	9%	3%	8%	4%	31%	21%	340	360	412	368	492	482	469	412	504	494
设备 北方华创	21%	10%	8%	13%	15%	11%	4%	-2%	5%	18%	699	598	489	475	570	566	479	425	482	519
设备 至纯科技	8%	10%	15%	6%	21%	15%	21%	-8%	12%	1%	325	341	319	275	340	395	449	392	491	528
设备 芯源微	16%	8%	10%	-6%	19%	9%	7%	-3%	9%	-2%	817	637	569	461	773	648	571	528	1063	739
设备 拓荆科技	36%	21%	34%	10%	18%	21%	18%	18%	23%	15%	1804	820	806	680	1121	993	987	933	1844	1479
设备 华峰测控	5%	5%	-3%	-6%	-8%	-5%	-3%	-10%	7%	2%	336	309	295	274	268	282	316	313	390	294
设备 长川科技	8%	35%	20%	3%	7%	6%	8%	10%	0%	3%	333	377	412	406	1070	913	944	894	769	576
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%	6%	上一季无数据	2069	0	980	1129	957	902	856	1020	909
设备 万业企业	14%	6%	10%	-3%	19%	1%	-1%	-6%	3%	3%	2018	2200	1700	554	1515	950	788	709	4500	2550
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%	-18%	上一季无数据	381	0	305	868	343	384	265	490	239
设备 晶盛机电	34%	19%	18%	8%	13%	8%	4%	-1%	2%	-13%	585	577	562	545	575	529	508	507	593	441
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%	-7%	无数据	331	276	207	407	319	242	262	542	413
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%	9%	无数据	965	708	694	2961	1349	927	850	3529	1493
设备 天准科技	37%	16%	9%	-26%	13%	3%	5%	-20%	12%	11%	883	643	576	319	820	577	540	352	761	568
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%	-2%	上一季无数据	504	0	510	559	594	622	636	658	647
设备 赛腾股份	9%	49%	-2%	23%	3%	4%	-8%	-24%	13%	21%	306	329	232	252	350	360	300	217	279	292
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%	0%	无数据	375	393	414	961	733	771	643	719	577
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%	7%	无数据	62	66	68	93	94	90	82	72	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%	0%	无数据	183	192	166	225	172	156	157	260	187
设备 广立微	48%	48%	-2%	7%	80%	31%	2%	-10%	2%	-1%	1622	645	420	311	6977	867	627	414	1969	912

2.2 设备：24Q2合同负债环增显现未来良好成长动力

- 主要设备公司24Q1/Q2合同负债持续环比增长，显现在手订单持续增加、未来成长动力足：
- 主要前道设备公司如中微公司（24Q1/Q2期末合同负债环比增长52%、117%）、北方华创（同期环增11%、-3%）、拓荆科技（+0%、+47%）、中科飞测（+9%、+31%），显现在手订单整体持续增加，昭示24H2良好的确收动力。期末合同负债增长的背后，对应国内晶圆大厂招标的逐步落地。

图表：设备季度合同负债变化

	合同负债（百万元）										合同负债环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
设备 精测电子	78	171	226	199	217	344	358	389	415	446	2%	119%	33%	-12%	9%	59%	4%	9%	7%	7%
设备 华海清科	836	1,003	1,064	1,304	1,334	1,265	1,273	1,328	1,226	1,342	7%	20%	6%	23%	2%	-5%	1%	4%	-8%	9%
设备 盛美上海	443	398	662	822	944	1,016	745	876	936	1,042	22%	-10%	66%	24%	15%	8%	-27%	18%	7%	11%
设备 中微公司	1,500	1,594	1,969	2,195	2,320	1,805	1,365	772	1,169	2,535	9%	6%	24%	11%	6%	-22%	-24%	-43%	52%	117%
设备 北方华创	5,090	5,678	6,512	7,198	7,822	8,586	9,380	8,317	9,251	8,985	1%	12%	15%	11%	9%	10%	9%	-11%	11%	-3%
设备 至纯科技	247	447	283	270	303	438	492	459	542	403	3%	81%	-37%	-5%	12%	45%	12%	-7%	18%	-26%
设备 芯源微	434	628	604	585	520	466	359	375	414	345	23%	45%	-4%	-3%	-11%	-10%	-23%	5%	10%	-17%
设备 拓荆科技	780	1,087	922	1,397	1,633	1,506	1,497	1,382	1,386	2,038	60%	39%	-15%	51%	17%	-8%	-1%	-8%	0%	47%
设备 华峰测控	124	101	86	55	44	32	34	28	32	53	-4%	-18%	-15%	-36%	-20%	-26%	5%	-18%	15%	67%
设备 长川科技	3	9	7	5	4	15	14	10	6	26	-71%	200%	-26%	-30%	-17%	265%	-6%	-24%	-47%	367%
设备 中科飞测	无数据	301	无数据	485	545	559	527	440	478	628	无数据	上季无数据	当季无数据	上季无数据	12%	3%	-6%	-16%	9%	31%
设备 万业企业	915	907	975	189	207	424	152	78	161	182	48%	-1%	7%	-81%	10%	105%	-64%	-49%	106%	12%
设备 精智达	无数据	26	无数据	73	65	99	29	13	5	12	无数据	上季无数据	当季无数据	上季无数据	-12%	52%	-70%	-56%	-62%	152%
设备 晶盛机电	5,561	6,975	7,859	9,465	10,209	10,386	11,121	10,720	10,275	8,367	12%	25%	13%	20%	8%	2%	7%	-4%	-4%	-19%
设备 晶升股份	无数据	33	50	33	80	75	98	164	146	96	无数据	上季无数据	49%	-33%	142%	-7%	31%	66%	-11%	-34%
设备 微导纳米	无数据	291	440	625	948	1,554	1,967	1,958	2,323	2,459	无数据	上季无数据	51%	42%	52%	64%	27%	0%	19%	6%
设备 天准科技	172	236	440	171	235	286	356	184	300	324	27%	37%	87%	-61%	38%	21%	25%	-48%	63%	8%
设备 金海通	无数据	9	无数据	4	2	1	1	1	0	3	无数据	上季无数据	当季无数据	上季无数据	-42%	-36%	-32%	28%	-64%	622%
设备 赛腾股份	400	357	274	495	618	958	1,471	430	389	399	54%	-11%	-23%	81%	25%	55%	54%	-71%	-10%	2%
设备 联动科技	无数据	56	68	55	72	62	69	66	63	49	无数据	上季无数据	21%	-19%	31%	-14%	10%	-4%	-5%	-22%
设备 富乐德	无数据	无数据	1	1	0	1	1	1	1	1	无数据	上季无数据	791%	-48%	-54%	330%	-41%	22%	5%	51%
设备 美埃科技	无数据	112	133	111	92	137	159	194	154	134	无数据	上季无数据	20%	-17%	-17%	49%	16%	23%	-21%	-13%
设备 广立微	13	61	81	140	144	109	92	74	73	58	121%	357%	32%	73%	3%	-24%	-15%	-20%	-1%	-21%

2.3 材料：板块出现明显分化，H2有望底部复苏

■ 24Q2材料板块收入同环比修复明显，光刻胶、CMP材料、靶材、掩膜版等快速增长。本季材料公司业绩恢复明显，封装材料环比修复明显。材料板块位于半导体周期上游，2022年行业见顶，季度同环比均有大幅增长，2023年出现明显下滑，当下看24Q1-Q2逐步底部企稳，Q2收入环比增长，后续有望随下游需求底部复苏。

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
光刻胶	上海新阳	19%	32%	19%	5%	6%	-4%	-3%	7%	14%	25%	19%	24%	8%	-3%	18%	12%	10%	7%	13%	22%
光刻胶	彤程新材	0%	1%	24%	10%	16%	16%	23%	14%	18%	13%	-4%	6%	11%	-3%	2%	6%	17%	-9%	5%	1%
光刻胶	雅克科技	9%	19%	25%	0%	1%	14%	10%	9%	51%	31%	11%	13%	1%	-1%	-2%	17%	-3%	-2%	55%	1%
光刻胶	晶瑞电材	12%	7%	-11%	-22%	-34%	-32%	-16%	-17%	12%	9%	14%	9%	20%	3%	28%	13%	-1%	3%	-3%	10%
光刻胶	飞凯材料	53%	21%	-14%	-10%	-31%	-9%	18%	10%	13%	5%	17%	-10%	24%	12%	10%	19%	-1%	5%	-8%	11%
硅片	神工股份	68%	1%	-12%	19%	-63%	-78%	-68%	-89%	12%	151%	14%	-14%	5%	16%	65%	-49%	51%	-61%	268%	15%
硅片	立昂微	64%	43%	-2%	-19%	-16%	-12%	-6%	6%	7%	10%	-4%	7%	-12%	-11%	-1%	12%	-6%	1%	0%	15%
硅片	沪硅产业	47%	46%	47%	44%	2%	-10%	-14%	-20%	-10%	10%	12%	9%	10%	6%	-20%	-4%	6%	-2%	-9%	17%
电子气体	华特气体	31%	41%	49%	14%	-6%	-24%	-25%	-7%	-7%	1%	9%	30%	4%	-23%	-10%	6%	2%	-5%	-10%	16%
电子气体	广钢气体					45%	26%	29%	-7%	11%	6%		34%	-7%	44%	-20%	16%	-5%	4%	-4%	11%
电子气体	金宏气体	27%	14%	11%	4%	16%	27%	27%	22%	14%	4%	-12%	9%	5%	5%	-2%	19%	5%	0%	-9%	9%
电子气体	凯美特气	58%	-7%	-2%	69%	-31%	-4%	-32%	-50%	3%	-11%	11%	-20%	12%	69%	55%	11%	20%	23%	-6%	-4%
CMP材料	安集科技	93%	63%	53%	31%	16%	13%	11%	20%	41%	37%	8%	16%	7%	-3%	-5%	13%	6%	5%	11%	11%
CMP材料	鼎龙股份	10%	29%	16%	9%	-4%	-18%	11%	4%	30%	32%	19%	30%	-13%	19%	29%	12%	16%	11%	-11%	15%
靶材	有研新材	7%	-12%	-7%	-7%	-23%	-25%	-38%	-29%	-25%	-13%	3%	-11%	24%	-19%	-14%	-13%	2%	-6%	-10%	1%
靶材	江丰电子	54%	47%	50%	36%	15%	6%	9%	17%	37%	35%	4%	22%	0%	7%	-12%	12%	3%	15%	3%	11%
掩膜版	清溢光电	34%	63%	29%	37%	23%	21%	22%	19%	49%	23%	-5%	30%	6%	4%	-15%	28%	7%	2%	6%	6%
掩膜版	路维光电	54%	35%	31%	8%	-6%	17%	-13%	28%	30%	27%	5%	2%	35%	-25%	-9%	27%	1%	10%	-7%	24%
封装材料	德邦科技			63%	53%	0%	10%	0%	-5%	17%	18%	-9%	15%	28%	15%	41%	26%	16%	10%	28%	28%
封装材料	华海诚科					-11%	-18%	28%	-16%	33%	15%		44%	31%	54%	42%	32%	9%	1%	-8%	15%
封装材料	艾森股份					-18%	-13%		60%	14%	26%		9%	100%	2%	15%	14%	19%	27%	27%	
封装材料	天承科技					-15%	-15%	-5%	-2%	6%	10%		12%	-8%	2%	20%	12%	3%	6%	-13%	16%
湿化学品	中巨芯-U							4%	10%	14%	13%			-2%	-8%	2%	12%	4%	-5%	1%	
湿化学品	江化微	56%	26%	10%	-3%	-7%	21%	21%	6%	8%	2%	-3%	-7%	-1%	9%	-8%	21%	0%	-5%	-6%	14%

2.3 材料：板块出现明显分化，H2有望底部复苏

■ 板块整体毛利率有所分化。材料板块价格底部企稳，细分赛道毛利率有所分化，部分受产能稼动率影响，毛利率环比改善明显，如神工股份；沪硅产能稼动率尚未恢复毛利率环比下滑。细分赛道如光刻胶、气体、CMP恢复较好，硅片环节恢复靠后，判断板块价格触底，后续毛利率需观察行业需求拉动稼动率情况以及价格恢复情况。

图表：材料板块季度毛利率变化

		毛利率同比										毛利率环比									
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
光刻胶	上海新阳	-7%	-3%	-2%	-5%	2%	3%	2%	8%	7%	5%	-3%	1%	1%	-4%	4%	1%	1%	2%	3%	-1%
光刻胶	彤程新材	-9%	-6%	1%	10%	-1%	2%	-1%	-1%	0%	2%	11%	-3%	1%	0%	0%	0%	-2%	0%	2%	1%
光刻胶	雅克科技	4%	-1%	6%	11%	1%	5%	-4%	-1%	-2%	5%	12%	-4%	7%	-5%	2%	0%	-2%	-1%	1%	7%
光刻胶	晶瑞电材	3%	5%	-9%	7%	3%	-1%	8%	-5%	-3%	-7%	0%	2%	-7%	11%	-3%	-2%	2%	-1%	-2%	-6%
光刻胶	飞凯材料	2%	-1%	-3%	-2%	-3%	-7%	0%	-6%	-3%	6%	0%	-3%	-2%	3%	-1%	-7%	5%	-4%	3%	1%
硅片	神工股份	-7%	-14%	-15%	-30%	-27%	-27%	-30%		-19%	12%	0%	-11%	1%	-21%	3%	-10%	-2%	-221%	214%	21%
硅片	立昂微	9%	2%	-10%	-17%	-21%	-20%	-13%	-28%	-20%	-11%	4%	-5%	-8%	-7%	0%	-5%	-2%	-23%	9%	5%
硅片	沪硅产业	8%	8%	7%	5%	3%	-5%	-8%	-14%	-32%	-31%	2%	1%	1%	0%	1%	-7%	-2%	-6%	-17%	-6%
电子气体	华特气体	2%	5%	2%	1%	5%	-2%	5%	8%	3%	2%	3%	4%	-3%	-3%	7%	-2%	4%	0%	1%	-3%
电子气体	广钢气体	30%	44%	39%	38%	12%	-8%	-7%	-7%	-11%	-7%	30%	14%	-6%	-1%	4%	-5%	-5%	-1%	0%	-1%
电子气体	金宏气体	0%	5%	9%	8%	5%	3%	-1%	0%	-4%	-6%	5%	4%	1%	-2%	2%	2%	-3%	-1%	-2%	0%
电子气体	凯美特气	11%	-2%	-4%	-7%	-26%	-7%	-30%	-15%	-7%	-7%	11%	-7%	-2%	-9%	-8%	12%	-25%	6%	0%	13%
CMP材料	安集科技	4%	2%	1%	7%	5%	0%	5%	-3%	2%	3%	-1%	2%	-1%	6%	-2%	-2%	4%	-3%	3%	-1%
CMP材料	鼎龙股份	4%	6%	3%	6%	-4%	-4%	0%	2%	10%	13%	8%	-2%	2%	-1%	-3%	-2%	6%	1%	5%	2%
靶材	有研新材	1%	2%	0%	0%	0%	0%	3%	3%	-1%	0%	1%	0%	-1%	1%	0%	3%	-1%	-3%	1%	
靶材	江丰电子	0%	6%	3%	7%	2%	-6%	1%	0%	0%	4%	8%	2%	-2%	3%	-6%	5%	-1%	3%	-2%	
掩膜版	清溢光电	-8%	-4%	3%	6%	1%	1%	3%	4%	7%	2%	2%	2%	1%	1%	-3%	2%	4%	1%	0%	-3%
掩膜版	路维光电	1%	7%	7%	11%	6%	4%	-1%	0%	3%	-3%	2%	5%	4%	0%	-3%	3%	-1%	1%	0%	-3%
封装材料	德邦科技	29%	31%	-4%	-7%	0%	-1%	-3%	0%	-4%	-4%	-6%	2%	1%	-4%	1%	1%	-1%	0%	-4%	2%
封装材料	华海诚科	28%	24%	28%	28%	2%	0%	0%	-3%	-2%	2%	28%	-4%	4%	0%	2%	-6%	4%	-3%	4%	-2%
封装材料	艾森股份	24%		0%	38%	2%	-6%	28%	-13%	1%	-8%	24%	76%		38%	-12%	5%	-4%	-3%	2%	-3%
封装材料	天承科技	32%	30%	33%	31%	2%	6%	5%	4%	5%	2%	32%	-2%	3%	-1%	3%	2%	1%	-3%	4%	-1%
湿化学品	中巨芯-U		0%	22%	17%	-77%	21%	-7%	3%	-8%	-7%	100%	-100%	22%	-5%	6%	-2%	-5%	4%	-6%	0%
湿化学品	江化微	11%	6%	8%	0%	-2%	4%	-2%	-7%	-1%	-3%	1%	-4%	2%	2%	-2%	2%	-4%	-3%	3%	1%

2.3 材料：板块出现明显分化，H2有望底部复苏

■ 板块细分方向环比修复。材料板块Q2利润同比-3%，环比+54%，细分方向光刻胶受益于电子材料加速，新材料需求拓展同比增长；鼎龙股份去年同期客户去库影响，24H1受益于先进制程扩产稼动率恢复改善明显。环比来看，掩膜版因Q2面板产品结构变化盈利水平下降，环比下降；硅片、靶材、湿化学品等细分方向逐步环比向上修复。

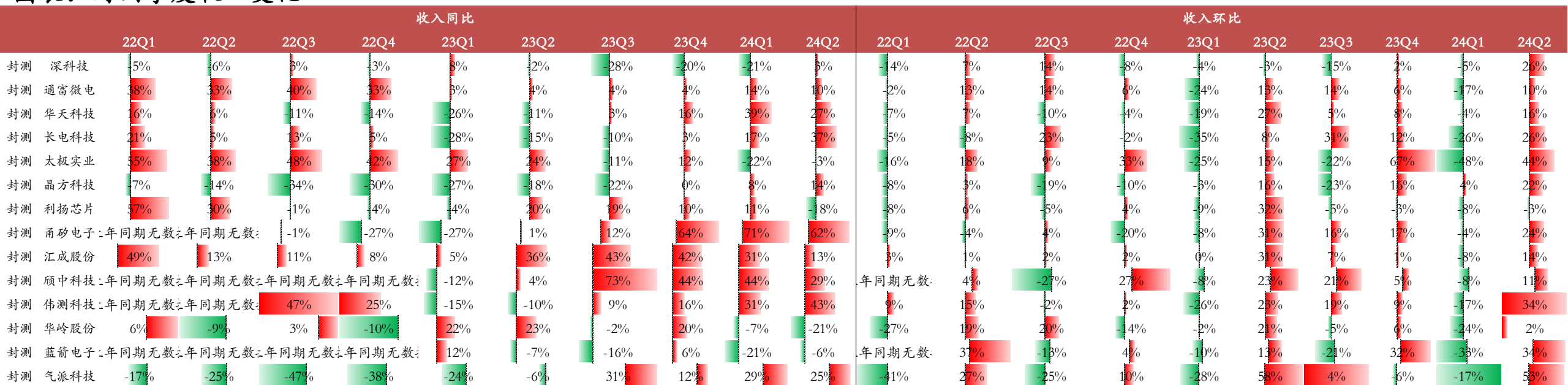
图表：材料板块季度净利率变化

		净利率同比										净利率环比									
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
光刻胶	上海新阳	-7%	-38%	11%	6%	27%	3%	7%	3%	-15%	0%	-12%	13%	-6%	11%	9%	-11%	-2%	7%	-9%	5%
光刻胶	彤程新材	-14%	3%	2%	0%	0%	2%	8%	0%	7%	3%	5%	5%	-9%	0%	4%	7%	-3%	-8%	11%	3%
光刻胶	雅克科技	3%	-1%	0%	11%	0%	1%	-4%	2%	-1%	3%	21%	-3%	4%	-11%	11%	-2%	-1%	-5%	7%	2%
光刻胶	晶瑞电材	1%	-10%	-5%	7%	-1%	-15%	-4%	-15%	-11%	4%	0%	3%	-5%	8%	-8%	-11%	0%	-2%	-4%	4%
光刻胶	飞凯材料	3%	-1%	-3%	1%	-3%	0%	-5%	-31%	-3%	-6%	0%	0%	-4%	5%	-5%	3%	-8%	-20%	23%	-1%
硅片	神工股份	-12%	-17%	-13%	-24%	-58%	-77%	-78%	-200%	27%	48%	-5%	-2%	1%	-19%	-38%	-20%	-1%	-140%	188%	1%
硅片	立昂微	16%	10%	-8%	-25%	-30%	-17%	-20%	-25%	-17%	-21%	7%	1%	-15%	-18%	2%	15%	-18%	-23%	10%	10%
硅片	沪硅产业	-4%	-8%	9%	15%	16%	1%	-7%	-25%	-45%	-36%	-8%	10%	1%	12%	-7%	-5%	-7%	-5%	-28%	4%
电子气体	华特气体	1%	5%	2%	-2%	1%	-7%	-1%	8%	2%	4%	3%	0%	-3%	-8%	6%	-2%	3%	1%	0%	0%
电子气体	广钢气体	10%	11%	14%	23%	8%	7%	0%	-3%	-3%	-4%	10%	1%	4%	9%	-5%	0%	-3%	5%	-5%	-1%
电子气体	金宏气体	-2%	1%	5%	6%	3%	4%	1%	-3%	1%	-4%	-4%	4%	2%	-3%	1%	5%	-2%	-7%	5%	1%
电子气体	凯美特气	16%	-8%	-5%	-4%	-35%	-5%	-38%	-24%	-47%	3%	8%	-12%	2%	-1%	-23%	18%	-31%	13%	-46%	62%
CMP材料	安集科技	15%	-11%	14%	21%	11%	20%	-3%	-8%	-1%	-21%	4%	15%	-5%	6%	-5%	24%	-27%	1%	2%	3%
CMP材料	鼎龙股份	5%	9%	6%	4%	-7%	-7%	-4%	-6%	9%	8%	4%	6%	-2%	-4%	-7%	6%	2%	-6%	7%	5%
靶材	有研新材	1%	0%	0%	0%	-2%	-2%	2%	3%	-2%	0%	2%	0%	-1%	-1%	1%	-1%	3%	0%	-4%	1%
靶材	江丰电子	1%	11%	1%	2%	3%	-6%	-5%	2%	-4%	-4%	4%	14%	-10%	-6%	5%	5%	-9%	1%	-1%	5%
掩膜版	清溢光电	-2%	6%	8%	5%	2%	1%	2%	1%	8%	-1%	0%	4%	1%	-1%	-3%	4%	2%	-1%	3%	-5%
掩膜版	路维光电	14%	11%	9%	15%	10%	6%	2%	-1%	4%	-5%	-1%	11%	0%	4%	-5%	7%	-4%	1%	0%	-2%
封装材料	德邦科技	10%	13%	-2%	0%	4%	-1%	-2%	-7%	-7%	-4%	-4%	4%	1%	-2%	0%	-2%	1%	-6%	0%	1%
封装材料	华海诚科	8%	13%	14%	17%	-1%	-2%	0%	-7%	10%	4%	8%	5%	1%	3%	-9%	3%	4%	-4%	7%	-3%
封装材料	艾森股份	8%	7%	0%	21%	-3%	2%	8%	-8%	4%	-3%	8%	-1%	-7%	2%	-16%	4%	-1%	5%	-3%	-3%
封装材料	天承科技	14%	14%	18%	13%	1%	3%	0%	6%	7%	3%	14%	0%	4%	-5%	3%	2%	0%	1%	4%	-2%
湿化学品	中巨芯-U	-1%	0%	8%	-10%	0%	10%	-4%	4%	4%	-3%	-1%	1%	8%	-18%	9%	10%	-5%	-10%	10%	3%
湿化学品	江化微	8%	8%	0%	-4%	-5%	0%	3%	-11%	0%	-1%	2%	-2%	-5%	1%	1%	2%	-1%	-13%	12%	1%

2.4 封测：已实现连续四个季度收入同比增长

- 封测收入趋势显现良好复苏迹象：
- 封测板块收入已连续实现近四个季度的同比正增长，24Q2环比保持收入增长态势，显现良好的景气复苏迹象。
- 甬矽电子、伟测科技受益于新扩释放，收入同比增幅较为显著；颀中科技、汇成股份受益于DDIC此前较为旺盛的需求景气，收入同环比增速相对较高。

图表：封测季度收入变化



来源：Wind，中泰证券研究所

2.4 封测：24Q2龙头公司盈利明显改善

- 封测24H1龙头公司盈利明显改善、中小公司盈利持续承压：
- 龙头公司如长电科技、通富微电等同环比净利均显现改善迹象。同比趋势看，长电科技24Q1/Q2净利同比增23%、26%；通富微电24Q1/Q2净利同比增2064%、217%，均显著改善；其中环比增速较显著的有长电科技（+258%）、通富微电（+128%）、华天科技（191%），显现了稼动率提升对重资产行业带来较强的利润改善弹性。
- 中小封测公司，24H1盈利改善程度较弱，同比仍显现负增长，但从24Q2看，大部分中小封测公司盈利环比改善或转正。

图表：封测季度归母净利润变化

	归母净利润同比										归母净利润环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
封测 深科技	21%	193%	-51%	-68%	-58%	-8%	25%	137%	21%	22%	-6%	-12%	-44%	-30%	21%	94%	-24%	32%	-39%	96%
封测 通富微电	6%	-18%	-63%	-90%	-97%	-196%	11%	823%	2064%	217%	-35%	22%	-45%	-77%	-82%	转亏	165%	88%	-58%	128%
封测 华天科技	-27%	-7%	-54%	-87%	-151%	-45%	-89%	189%	154%	-2%	-47%	49%	-38%	-74%	-314%	259%	-88%	617%	-60%	191%
封测 长电科技	123%	-27%	15%	-8%	-87%	-43%	-47%	-36%	23%	26%	2%	-21%	33%	-14%	-86%	251%	24%	4%	-73%	258%
封测 太极实业	34%	-132%	-365%	-198%	-5%	401%	128%	151%	-11%	-12%	-42%	-149%	转亏	43%	156%	56%	-42%	2%	-3%	55%
封测 晶方科技	-28%	-29%	-80%	-96%	-69%	-52%	14%	460%	72%	27%	-43%	8%	-70%	-76%	306%	68%	-29%	16%	25%	24%
封测 利扬芯片	-29%	-87%	-68%	-78%	-40%	370%	-35%	-215%	-95%	-159%	-63%	-70%	280%	-47%	-1%	137%	-48%	-193%	105%	转亏
封测 甬矽电子	去年同期无数	去年同期无数	-5%	-157%	-170%	-166%	-145%	139%	29%	264%	-40%	-39%	108%	-175%	20%	42%	-41%	165%	-233%	转正
封测 汇成股份	630%	-16%	41%	-24%	-46%	27%	21%	54%	0%	-40%	5%	-10%	14%	-30%	-25%	112%	8%	-10%	-51%	27%
封测 顾中科技	去年同期无数	去年同期无数	去年同期无数	去年同期无数	-60%	-11%	86%	125%	151%	-7%	比同期无数	34%	-36%	-15%	-46%	199%	34%	3%	-39%	11%
封测 伟测科技	去年同期无数	110%	60%	70%	-39%	-37%	-64%	-63%	-101%	-74%	-1%	54%	-25%	48%	-65%	59%	-57%	50%	-101%	转正
封测 华岭股份	27%	-55%	45%	-50%	62%	113%	-43%	-18%	-70%	-130%	-66%	18%	141%	-49%	12%	55%	-36%	-26%	-60%	转负
封测 蓝箭电子	去年同期无数	-15%	去年同期无数	去年同期无数	33%	2%	-57%	-40%	-153%	-98%	比同期无数	103%	-19%	-18%	-2%	57%	-66%	15%	-187%	转正
封测 气派科技	-130%	-89%	-156%	-238%	-451%	亏损扩大	-37%	14%	37%	46%	-124%	189%	转亏	-51%	3%	-6%	11%	6%	29%	8%

来源：Wind，中泰证券研究所

2.4 封测：龙头公司24H1毛利率显著改善

- 封测龙头公司24H1毛利率显著改善，中小公司毛利率仍承压：
- 长电科技、通富微电等龙头公司24H1毛利率同比增长，24Q2环比实现改善，显现了板块整体的企稳复苏态势。从更长时间维度看，通富微电从23Q3起实现连续毛利率的环比改善；华天科技从23Q2起实现毛利率连续环比改善；长电科技除24Q1毛利率受淡季影响出现环比下降外，23Q2-23Q4和24Q2均实现毛利率环比改善。
- 但中小公司如伟测科技、利扬芯片等毛利率在24H1仍同比负增长，24Q2此类公司毛利率环比微弱下降，显现一定趋稳态势。

图表：封测季度毛利率变化

	毛利率同比										毛利率环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
封测 深科技	0%	0%	7%	2%	3%	6%	3%	4%	6%	-1%	-4%	0%	6%	-5%	1%	4%	-4%	2%	2%	-6%
封测 通富微电	-3%	-1%	-5%	-4%	-5%	-6%	-2%	3%	3%	5%	1%	1%	-4%	2%	-2%	-1%	4%	5%	0%	2%
封测 华天科技	-6%	-7%	-9%	-10%	-14%	-10%	-7%	-2%	5%	2%	-4%	-1%	-3%	-1%	-4%	4%	3%	4%	7%	-3%
封测 长电科技	3%	0%	-2%	-5%	-7%	-3%	-3%	4%	0%	-1%	-1%	-3%	-1%	-4%	-2%	4%	0%	7%	-1%	-1%
封测 太极实业	-1%	-3%	-6%	-5%	-2%	-1%	5%	1%	1%	-1%	-3%	-2%	-3%	1%	3%	1%	5%	-4%	0%	-2%
封测 晶方科技	0%	-6%	-15%	-13%	-15%	-7%	-2%	1%	6%	3%	1%	-6%	-9%	2%	-2%	8%	6%	3%	5%	-3%
封测 利扬芯片	-8%	-18%	-16%	-19%	-5%	-1%	-14%	-5%	-9%	-10%	-12%	-10%	2%	-3%	14%	4%	-12%	8%	-3%	-1%
封测 甬矽电子	上年同期无数	上年同期无数	-11%	-21%	-18%	-9%	-7%	5%	6%	6%	-7%	0%	-1%	-10%	3%	9%	2%	12%	1%	0%
封测 汇成股份	7%	-2%	-2%	-5%	-10%	-5%	-1%	9%	-1%	-6%	1%	-9%	-1%	-3%	-4%	5%	4%	10%	-1%	-5%
封测 顾中科技	上年同期无数	上年同期无数	上年同期无数	上年同期无数	-14%	-10%	4%	4%	5%	-1%	年同期无数	0%	0%	0%	-14%	4%	14%	0%	1%	-7%
封测 伟测科技	上年同期无数	上年同期无数	-2%	-8%	-14%	-10%	-9%	-5%	-10%	-9%	-4%	0%	-2%	-6%	-6%	4%	1%	4%	-5%	2%
封测 华岭股份	-5%	-11%	17%	-11%	10%	7%	-8%	5%	-12%	-35%	-14%	-6%	28%	-28%	21%	-3%	-15%	13%	-18%	-23%
封测 蓝箭电子	上年同期无数	上年同期无数	上年同期无数	上年同期无数	6%	-1%	-8%	-9%	-22%	-12%	年同期无数	0%	0%	0%	6%	-7%	-8%	-1%	-13%	10%
封测 气派科技	-18%	-23%	-36%	-39%	-25%	-29%	-10%	4%	10%	14%	-16%	-5%	-12%	-3%	14%	-4%	18%	14%	6%	3%

来源：Wind，中泰证券研究所

2.4 封测：龙头公司24H1净利率改善，盈利能力增强

- 封测龙头公司净利率亦整体呈现改善态势：
- 封测龙头公司净利率在24Q1/Q2已连续两个季度同比改善，24Q2净利率环比持续改善，与行业景气复苏趋势同步。
- 中小公司净利率24H1同比负增长，但24Q2环比有改善迹象。

图表：封测季度净利率变化

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

来源：Wind，中泰证券研究所

2.5 代工：24Q2迎来收入环比拐点

- 中芯国际、晶合集成、芯联集成24H1收入同比高增，华虹公司收入同比下降：
- 大陆代工厂收入增速分化的背后，系产品结构的差异。中芯国际、晶合集成受益于24H1消电领域需求的复苏+补库，收入同比增长；华虹半导体营收结构中功率半导体占比较高，而24H1功率整体需求仍处于疲弱状态，拖累华虹公司整体营收。
- 24Q2中芯、华虹收入环比增长，显现景气触底后收入体量开始逐步改善。芯联集成则得益于产能扩张带来的营收体量增长。

图表：代工季度收入变化

	收入同比										收入环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
代工 中芯国际	63%	45%	42%	15%	-14%	-13%	-11%	5%	23%	23%	16%	7%	3%	-1%	-13%	9%	6%	5%	4%	9%
代工 华虹公司	-	-	-	-	15%	8%	-5%	-28%	-25%	-23%	-	8%	5%	4%	-3%	2%	-3%	-20%	1%	4%
代工 晶合集成	-	-	-	-	-61%	-41%	-18%	43%	104%	15%	-	13%	-21%	-38%	-30%	73%	6%	9%	0%	-3%
代工 燕东微	-	-	7%	-30%	-10%	-2%	-24%	37%	-40%	-46%	-8%	2%	0%	-24%	17%	11%	-23%	37%	-49%	0%
代工 芯联集成-U	-	-	81%	-	0%	55%	16%	3%	17%	12%	-	-24%	28%	28%	-20%	18%	-4%	14%	-9%	13%

来源：Wind，中泰证券研究所

- 代工厂净利呈现分化态势：
- 从环比趋势看，中国大陆晶圆代工厂中芯国际24Q2净利环比改善，主要系稼动率提升；芯联集成等盈利改善主要系稼动率提升带来的盈利能力提升；
- 华虹公司净利环比下降，主要系研发费用环比增长较快；燕东微等净利同环比下降，主要系功率需求疲弱、公司稼动率承压带来净利的承压。

图表：代工季度归母净利变化

	归母净利同比										归母净利环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
代工 中芯国际	381%	-4%	59%	-18%	-49%	-56%	-71%	-47%	-76%	-35%	-2%	15%	-8%	-21%	39%	0%	-39%	42%	-72%	165%
代工 华虹公司	-	-	-	-	52%	-87%	-143%	-98%	-119%	-758%	-	-43%	21%	196%	25%	-95%	转亏	13%	转亏	-64%
代工 晶合集成	-	-	-	-	128%	-82%	-93%	146%	122%	-56%	-	6%	-43%	-150%	7%	68%	-78%	235%	-56%	38%
代工 燕东微	-	-	-19%	-93%	48%	8%	-39%	493%	-78%	-126%	-29%	4%	-20%	-89%	445%	14%	-54%	12%	-79%	-350%
代工 芯联集成-U	-	-	-18%	-	-36%	138%	-32%	-153%	-5%	40%	-	27%	-28%	10%	62%	-27%	29%	-72%	33%	27%

来源：Wind，中泰证券研究所

2.5 代工：晶圆厂毛利率整体承压

- 晶圆厂毛利率在24H1整体承压，主要系：
 - 1) 稼动率在24Q2开启恢复，但24Q1稼动率仍处于相对较低水位，对24H1毛利率有所拖累；
 - 2) 24H1晶圆代工价格较23H1仍处于低水位，毛利率同比下降；
 - 3) 从环比趋势看，中芯国际、华虹公司、晶合集成24Q2毛利率环比为-1pcts、+3pcts、-1pcts，呈现趋稳态势。

图表：代工季度毛利率变化

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

来源：Wind，中泰证券研究所

2.5 代工：24H1晶圆厂净利率整体承压

- 24H1晶圆厂净利率整体承压：
- 同比趋势看，中芯国际24Q1/Q2净利率同比分别降14pcts、8pcts；华虹公司同期分别降28pcts、10pcts；
- 环比趋势看，中芯国际24Q1/Q2净利率环比分别为-10pcts、+5pcts；华虹公司同期为-6pcts、-3pcts——24Q2主要晶圆代工厂利润率呈现见底甚至改善态势，乐观展望24H2利润率的进一步复苏。

图表：代工季度净利率变化

	净利率同比										净利率环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
代工 中芯国际	20%	-17%	3%	-10%	-13%	-16%	-20%	-13%	-14%	-8%	-6%	2%	-4%	-3%	-8%	-1%	-7%	4%	-10%	5%
代工 华虹公司					5%	-8%	-15%	-28%	-28%	-10%		-8%	1%	18%	-6%	-21%	-6%	5%	-6%	-3%
代工 晶合集成					-82%	-31%	-29%	34%	38%	-8%		-3%	-12%	-58%	-9%	48%	-11%	6%	-5%	2%
代工 燕东微			-7%	-32%	-11%	3%	-4%	11%	-10%	-46%	-8%	1%	-5%	-19%	12%	15%	-13%	-3%	-9%	-21%
代工 芯联集成-U					-14%	-20%	-5%	-38%	6%	27%		2%	0%	11%	-27%	-4%	15%	-22%	17%	17%

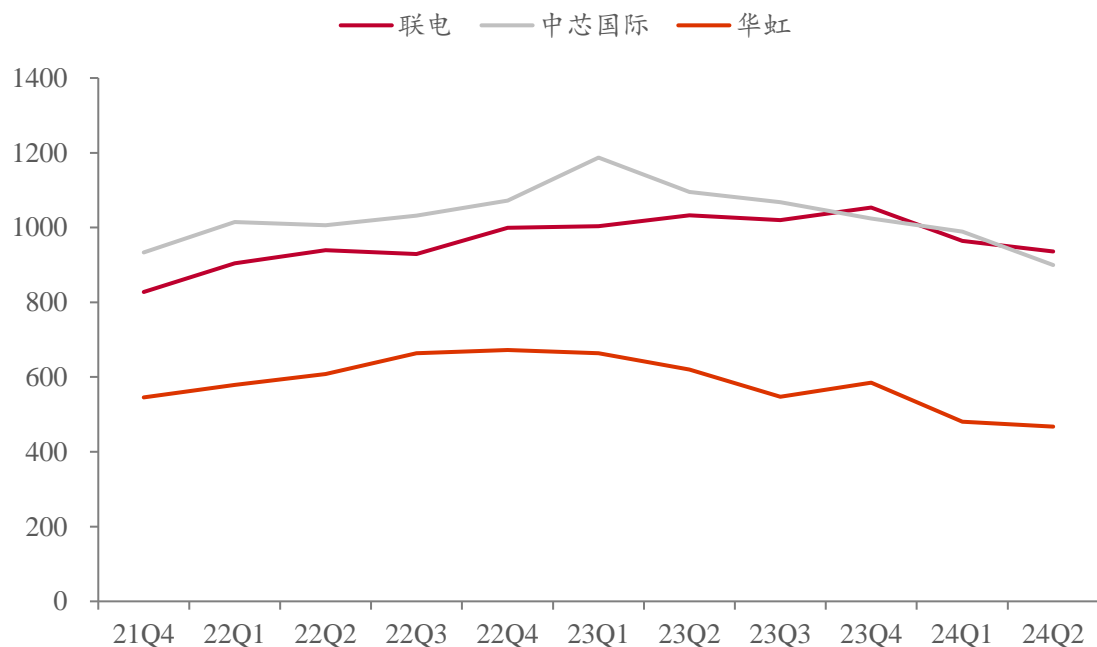
来源：Wind，中泰证券研究所

2.5 代工：价格企稳回升，稼动率提升显著

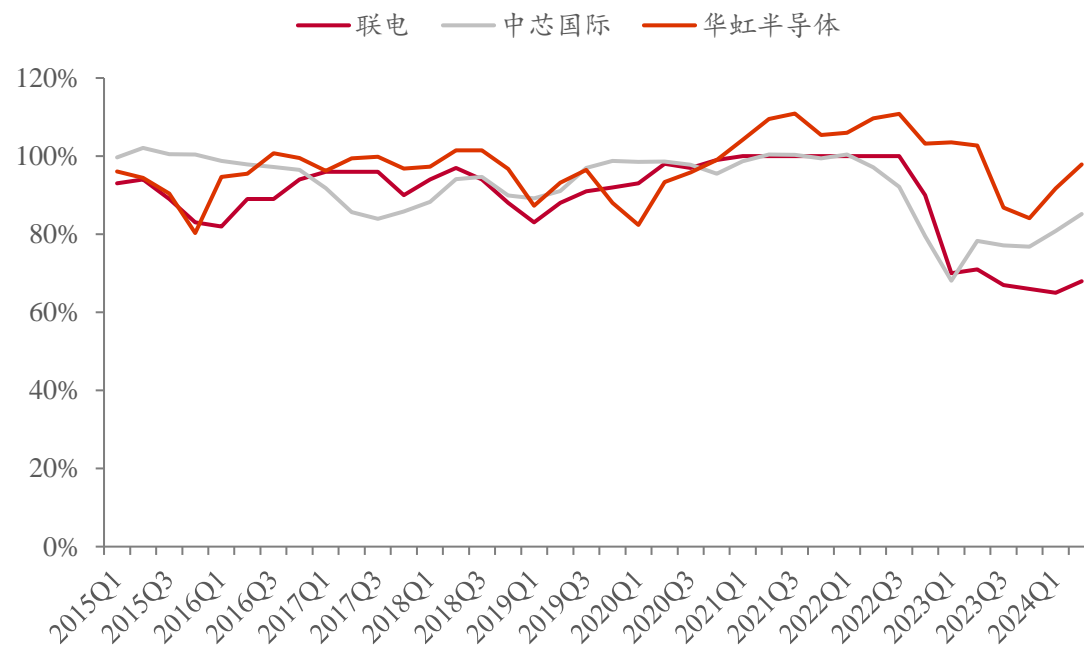
■ 代工季度单价与稼动率：

- **ASP：**价格企稳，中芯国际预计Q3 ASP环增，华虹公司Q2开始上调价格，趋势有望维持到Q3-Q4。（24年除IGBT之外的品类都可以有5%-10%的涨价）
- **稼动率：**代工板块整体稼动率在24Q2有所回升，随着行业进一步回暖，积极展望24H2，华虹公司预期24年稼动率保持95%+，持续到25年；联电指引稼动率从65%提升至70%。

图表：代工厂商ASP（美元/片·等效8英寸）



图表：代工板块稼动率情况



2.6 功率：整体营收同环比增长，显现景气复苏

■ 功率收入趋势：Q2大部分公司收入呈现同环比增长趋势，显现行业景气复苏。个别公司如斯达半导受工控业务下滑影响，单二季度出现营收同环比下降。从下游看，消费、工业类需求呈现温和复苏态势，新能源车与光储需求总量仍在增长。

图表：功率季度收入变化

	收入同比										收入环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
斯达半导	67%	55%	51%	63%	44%	48%	29%	26%	3%	-20%	6%	13%	18%	15%	-6%	16%	3%	12%	-23%	-9%
士兰微	36%	19%	8%	3%	3%	10%	18%	20%	19%	17%	1%	9%	-6%	-1%	1%	17%	1%	1%	1%	14%
华润微	23%	9%	1%	5%	-7%	2%	1%	-2%	-10%	-1%	8%	5%	-6%	-2%	-3%	14%	-7%	-5%	-11%	25%
新洁能	33%	22%	10%	21%	-11%	-13%	-26%	-23%	-1%	30%	5%	5%	6%	4%	-23%	3%	-10%	8%	0%	35%
扬杰科技	50%	35%	26%	-15%	-8%	-14%	-3%	39%	1%	17%	23%	8%	-4%	-33%	33%	0%	8%	-3%	-3%	16%
捷捷微电	2%	-4%	-10%	26%	8%	7%	18%	26%	29%	49%	-12%	24%	-4%	2%	-25%	23%	6%	29%	-24%	43%
宏微科技	34%	48%	108%	72%	137%	125%	32%	19%	-26%	-10%	-23%	38%	46%	10%	6%	31%	-14%	0%	-33%	58%
闻泰科技	23%	7%	-2%	14%	-3%	8%	12%	5%	13%	17%	5%	-7%	-1%	18%	-10%	2%	3%	10%	-3%	7%
东微半导	45%	45%	36%	46%	47%	-11%	-27%	-38%	-43%	7%	-8%	27%	24%	1%	-7%	-24%	3%	-14%	-15%	42%
银河微电	0%	-17%	-26%	-29%	-15%	-5%	24%	11%	33%	21%	-20%	12%	-19%	-2%	-5%	25%	6%	-11%	13%	14%
三安光电	14%	8%	-5%	6%	-6%	-3%	13%	21%	22%	16%	2%	18%	-11%	-1%	-9%	22%	3%	6%	-9%	16%
天岳先进	-47%	-23%	-12%	19%	185%	163%	256%	189%	121%	98%	-45%	38%	17%	36%	31%	27%	58%	10%	0%	14%

2.6 功率：中低压器件与中高压器件厂商业绩分化

- 中低压器件公司净利改善、中高压器件公司净利承压：
- 中低压器件（如二极管、中低压MOSFET）营收占比较高的公司，受24Q2功率中低压器件涨价利好提振，业绩出现同比显著改善和环比改善，典型如士兰微、新洁能、扬杰科技、捷捷微电等；
- 中高压器件（如IGBT、超结MOS）营收占比较高的公司，受24H1车规器件降价因素影响，业绩同比降幅较明显，如斯达半导、宏微科技等；
- 天岳先进受益于衬底良率提升+稼动率提升，24H2实现同比扭亏，24Q2净利环比持续增长。

图表：功率季度归母净利润变化

	归母净利润同比										归母净利润环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
斯达半导	102%	147%	116%	73%	36%	15%	-6%	11%	-21%	-50%	15%	29%	25%	-7%	-9%	9%	2%	11%	-36%	-31%
士兰微	55%	29%	-41%	-65%	-20%	-177%	-185%	-45%	转负	减亏	-66%	23%	-47%	59%	-23%	转负	维持负利	转正	转负	减亏
华润微	55%	10%	14%	-4%	-39%	-46%	-60%	-24%	-91%	-38%	6%	19%	-4%	-20%	-32%	5%	-30%	52%	-92%	644%
新洁能	50%	23%	-24%	-2%	-42%	-32%	-35%	11%	54%	42%	13%	8%	-15%	-6%	-33%	27%	-19%	61%	-8%	18%
扬杰科技	78%	65%	54%	-35%	-34%	-26%	-39%	131%	-1%	7%	36%	12%	10%	-61%	37%	26%	-9%	48%	-41%	35%
捷捷微电	0%	-20%	-46%	-39%	-68%	-43%	-43%	16%	190%	90%	-7%	11%	-27%	-19%	-52%	102%	-28%	65%	20%	33%
宏微科技	-26%	31%	96%	-22%	153%	58%	-21%	75%	-106%	-87%	-45%	64%	45%	-40%	77%	2%	-27%	33%	转负	转正
闻泰科技	-23%	17%	-6%	-185%	-8%	17%	10%	90%	-69%	转亏	-12%	35%	12%	转负	转正	73%	5%	转负	转正	转亏
东微半导	130%	122%	103%	56%	49%	-58%	-62%	-90%	-94%	-56%	-12%	45%	21%	1%	-16%	-59%	9%	-73%	-49%	195%
银河微电	14%	-17%	-78%	-38%	-41%	-44%	80%	-36%	47%	-6%	-44%	67%	-68%	108%	-47%	58%	3%	-26%	21%	1%
三安光电	-23%	54%	-86%	-1219%	-50%	-109%	-95%	-164%	-44%	扭亏	1490%	17%	-89%	转负	转正	转负	转正	7237%	-39%	-45%
天岳先进	-283%	-221%	-891%	-259%	-36%	51%	-109%	-139%	扭亏	扭亏	为负	为负	为负	为负	为负	为负	转正	493%	105%	21%

2.6 功率：中低压器件与中高压器件厂商业绩分化

- 中低压器件公司毛利率同环比改善、中高压器件公司毛利率仍承压：
- 中低压器件（如二极管、中低压MOSFET）营收占比较高的公司，受24Q2功率中低压器件涨价利好提振，毛利率同环比改善，如新洁能、扬杰科技、捷捷微电等；
- 中高压器件（如IGBT、超结MOS）营收占比较高的公司，受24H1车规器件降价因素影响，毛利率同比下降，如斯达半导、宏微科技、东微半导等，不过这些公司随着降价趋势趋缓，毛利率环比趋稳；
- 天岳先进受益于衬底良率提升+稼动率提升，毛利率同比显著提升、环比持续改善。

图表：功率季度毛利率变化

	毛利率同比										毛利率环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
斯达半导	7%	6%	6%	-2%	-4%	-5%	-5%	0%	-5%	-5%	0%	0%	0%	-3%	-2%	0%	1%	2%	-7%	-1%
士兰微	2%	-3%	-8%	-6%	-5%	-8%	-6%	-6%	-4%	-5%	-3%	-1%	-3%	1%	-2%	-4%	-1%	0%	0%	-4%
华润微	5%	2%	-1%	0%	-2%	-5%	-5%	-3%	-8%	-8%	1%	2%	-1%	-2%	0%	-1%	-2%	0%	-5%	0%
新洁能	6%	-1%	-7%	-6%	-8%	-9%	-5%	0%	3%	7%	0%	-1%	-4%	-2%	-2%	0%	4%	1%	2%	2%
扬杰科技	3%	2%	0%	1%	-6%	-7%	-3%	-5%	-3%	2%	0%	0%	-1%	2%	-6%	-1%	3%	0%	-5%	4%
捷捷微电	0%	-7%	-9%	-10%	-15%	-5%	-6%	1%	3%	0%	6%	-8%	-2%	-3%	1%	1%	-3%	2%	3%	-2%
宏微科技	-1%	0%	0%	-1%	-2%	1%	0%	2%	-4%	-7%	1%	1%	0%	-3%	0%	3%	-1%	0%	-6%	0%
闻泰科技	2%	1%	3%	2%	0%	0%	-3%	0%	-9%	-8%	2%	0%	3%	-3%	0%	-1%	0%	0%	-8%	1%
东微半导	6%	7%	3%	6%	0%	-13%	-16%	-16%	-21%	-6%	4%	1%	0%	0%	-2%	-12%	-3%	0%	-6%	2%
银河微电	1%	-4%	-9%	-4%	-1%	-3%	0%	2%	-3%	-2%	0%	-1%	-4%	1%	3%	-3%	0%	2%	-1%	-3%
三安光电	-1%	-2%	-9%	-6%	-5%	-9%	-7%	-4%	-2%	-2%	2%	-2%	-3%	-1%	3%	-6%	-3%	2%	5%	-6%
天岳先进	-63%	-40%	-50%	7%	36%	11%	30%	17%	10%	13%	-19%	23%	-11%	13%	9%	-1%	8%	2%	1%	2%

2.6 功率：整体功率24H1净利率同环比稳定

- 功率整体24H1净利率同环比保持稳定：
- 士兰微和天岳先进净利率同比改善趋势明显，前者系23Q2受公允价值变动的负向影响造成的低基数，后者系良率和稼动率改善带来盈利能力的提升；
- 斯达半导受24Q2收入下降影响、规模效应减弱，24Q2期间费用率提升造成净利率同比下降；
- 其他大部分功率公司净利率同环比保持稳定。

图表：功率季度净利率变化

	净利率同比										净利率环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
斯达半导	5%	12%	10%	2%	-1%	-7%	-9%	-3%	-6%	-9%	2%	4%	2%	-6%	-1%	-2%	0%	0%	-4%	-5%
士兰微	3%	1%	-8%	-26%	-3%	-26%	-14%	-9%	-13%	9%	-27%	2%	-7%	6%	-4%	-21%	5%	11%	-7%	0%
华润微	4%	0%	3%	-2%	-8%	-13%	-17%	-6%	-16%	-6%	-1%	3%	0%	-5%	-7%	-1%	-3%	6%	-17%	8%
新洁能	3%	0%	-10%	-5%	-10%	-6%	-3%	9%	10%	2%	2%	1%	-5%	-3%	-3%	4%	-2%	9%	-2%	-3%
扬杰科技	3%	3%	3%	-5%	-7%	-4%	-9%	8%	0%	-1%	2%	1%	2%	-10%	0%	4%	-2%	7%	-9%	2%
捷捷微电	-1%	-4%	-13%	-12%	-21%	-12%	-9%	-1%	12%	5%	2%	-2%	-8%	-4%	-7%	7%	-5%	3%	7%	0%
宏微科技	-7%	-1%	-1%	-7%	1%	-3%	-4%	2%	-11%	-7%	-4%	2%	0%	-5%	4%	-2%	-1%	2%	-9%	2%
闻泰科技	-2%	1%	0%	-7%	0%	1%	0%	-3%	-2%	-5%	-1%	2%	1%	-9%	7%	2%	0%	-12%	8%	-1%
东微半导	9%	9%	9%	2%	0%	-14%	-12%	-22%	-21%	-7%	-1%	3%	-1%	0%	-2%	-11%	1%	-9%	-2%	3%
银河微电	1%	0%	-16%	-2%	-4%	-7%	3%	-6%	1%	-2%	-5%	6%	-11%	8%	-6%	2%	0%	-2%	0%	-1%
三安光电	-7%	4%	-10%	-10%	-6%	-15%	-2%	14%	-4%	3%	13%	0%	-12%	-11%	17%	-9%	1%	5%	-2%	-2%
天岳先进	-84%	-51%	-46%	-69%	50%	13%	42%	45%	25%	29%	-94%	33%	-10%	2%	25%	-3%	19%	4%	6%	1%

2.6 功率：中低压器件公司中高压器件公司去库存节奏不一

- 功率中低压与中高压器件公司存货去化节奏不一：
- 中低压器件公司去库接近尾声，如士兰微、华润微、新洁能、扬杰科技、捷捷微电等存货在24H1出现环比减少或持平的态势，存货周转天数经过下降后也趋于稳定；
- 中高压器件公司如斯达半导、宏微科技等，存货在经历23年库存累积后，24H1库存开始环比趋稳，但存货周转天数增加，后续有望开启去库；
- 三安光电、天岳先进等碳化硅衬底为主业的公司，存货周转天数较长，但边际上亦趋稳。

图表：功率季度存货变化

	存货环比										存货周转天数									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
功率 斯达半导	5%	13%	20%	25%	36%	16%	14%	0%	5%	1%	114	114	117	122	150	151	159	154	212	223
功率 士兰微	11%	15%	15%	9%	8%	0%	2%	10%	1%	-2%	133	136	146	154	189	170	165	169	176	158
功率 华润微	-3%	6%	11%	6%	8%	-4%	7%	-6%	3%	-5%	86	88	94	97	115	104	107	103	115	100
功率 新洁能	33%	24%	1%	10%	0%	3%	14%	-12%	-16%	-14%	99	110	105	107	155	152	168	158	155	126
功率 扬杰科技	12%	-1%	5%	5%	-4%	0%	-1%	0%	-4%	2%	106	101	103	116	118	117	114	113	105	101
功率 捷捷微电	27%	6%	17%	7%	8%	2%	-6%	-7%	22%	-4%	165	139	144	135	181	165	149	129	150	119
功率 宏微科技	43%	11%	10%	14%	32%	22%	24%	1%	7%	-6%	141	112	96	91	90	89	104	106	208	155
功率 闻泰科技	16%	15%	54%	7%	18%	13%	12%	1%	-12%	5%	50	48	62	62	70	73	76	73	61	60
功率 东微半导	48%	-4%	11%	11%	16%	29%	16%	11%	4%	-6%	81	70	66	67	84	102	112	123	206	168
功率 银河微电	8%	14%	-8%	-1%	0%	0%	-4%	9%	3%	8%	112	112	110	112	139	121	111	115	108	103
功率 三安光电	15%	6%	5%	-2%	2%	-5%	-1%	-4%	3%	-5%	185	172	176	173	218	184	171	159	160	139
功率 天岳先进	19%	3%	3%	9%	-4%	6%	15%	35%	19%	-2%	456	437	395	375	278	249	222	235	250	234

目录

一、行业概述：Q2营收同环比增长，盈利持续改善

二、半导体：Q2景气度持续向上，财务数据改善显著

三、消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

四、PCB：AI带动产品结构调整，Q2需求修复明显

五、面板：Q2备货旺季稼动率高，Q3进一步控产价格有望恢复上涨

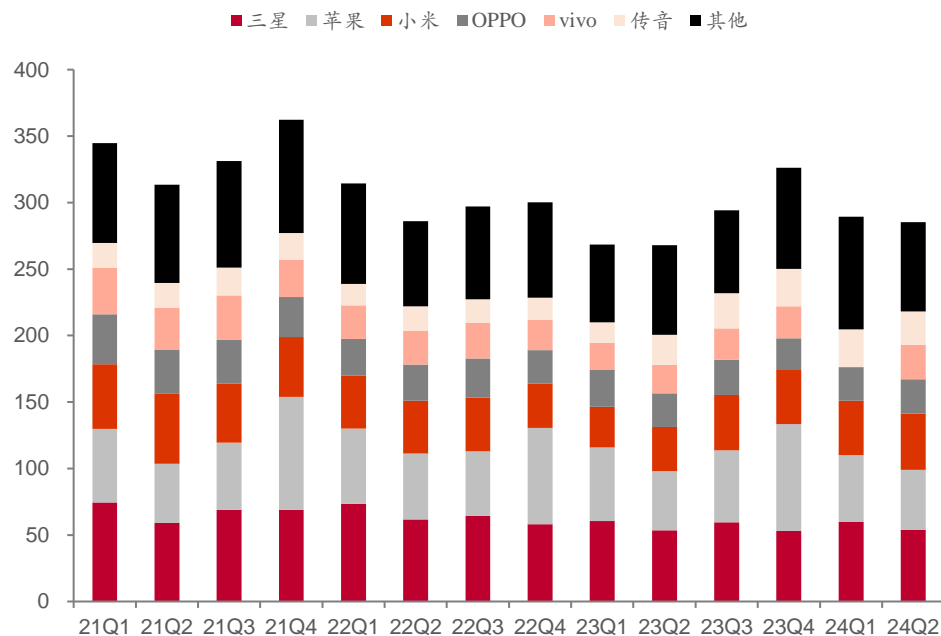
六：被动元件：Q2进一步复苏，盈利能力持续改善

七、投资建议&风险提示

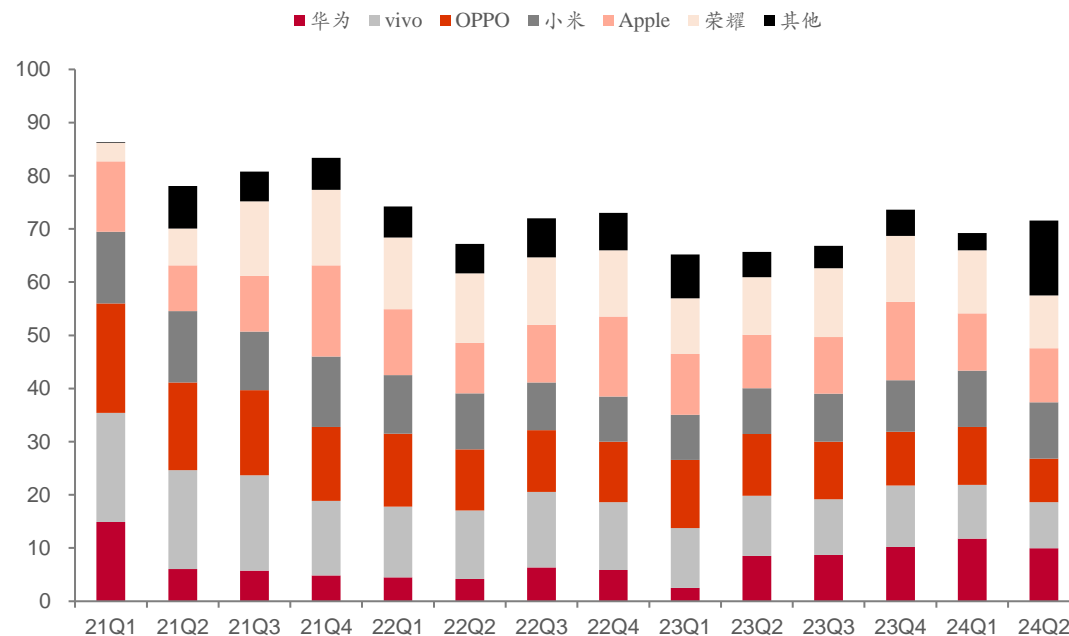
3. 消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ **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。24Q1-Q2全球智能机销量约为2.89/2.85亿部，同比+7.8%/+6.5%；中国智能机销量约为0.69/0.72亿部，同比+6.5%/+8.9%。据IDC最新预计，2024年全球智能手机销量将达到12.1亿部，同比+4.0%。且全年大部分增长将由安卓驱动，预计安卓的增长（4.8%）将明显快于iOS增长（0.7%），但苹果AI功能的搭载，有望加速其销量增长。

图表：全球智能手机分品牌季度销量（百万台）



图表：中国智能手机分品牌季度销量（百万台）

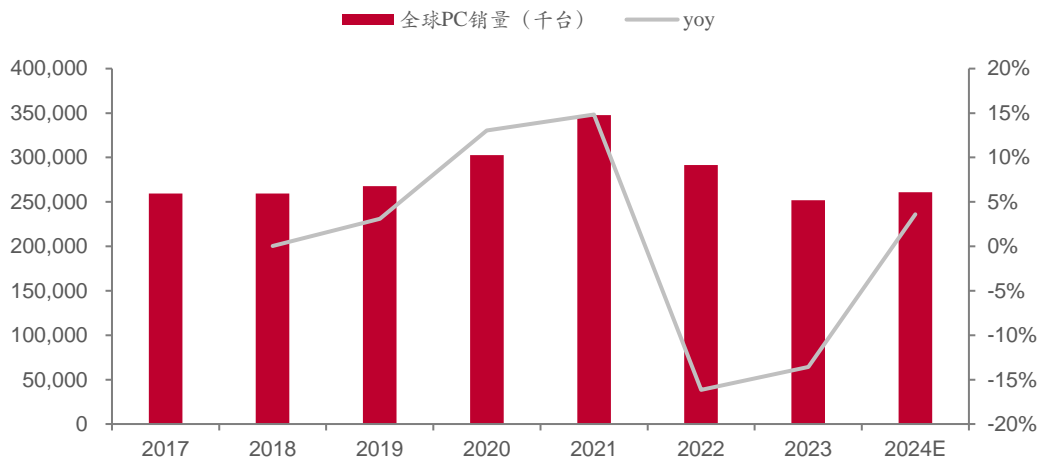


3. 消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

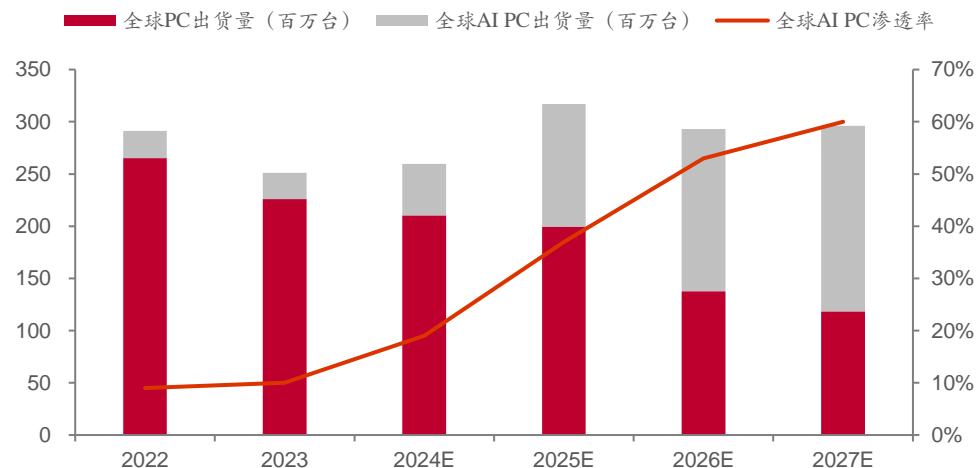
■ PC销量呈恢复增长趋势，AI PC渗透率有望快速提升

- 从销量来看，由于23Q1基数较低，加上海外商用需求逐渐恢复，据IDC统计，24Q1全球PC销量达到5980万台，同比+1.5%；24Q2商用需求继续复苏，叠加消费需求受渠道促销活动拉动，24Q2全球PC销量继续增长，达到6490万台，同比+3%，环比+8.5%。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+3.6%。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
- 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，按照AI PC的宽泛定义，Canalys预计2024年AI PC渗透率将达到19%，2027年将达到60%。

图表：全球笔电主要品牌年度出货量变化（千台）



图表：2027年全球AI PC渗透率将达到60%



3. 消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ 眼镜是GPT-4o等多模态AI大模型的最佳载体。

➢ 5月14日OpenAI发布新一代旗舰生成模型GPT-4o，接受文本/音频/图像的任意组合作为输入，并生成任意组合的输出，响应速度能够做到与人类反应相似，最快232毫秒内响应音频输入，平均响应时长320毫秒。GPT-4o可以实时理解视觉、听觉等信息并与用户交互，能够捕捉并理解交流情绪，成为富有情感色彩的智能语音助手。相比于其他终端，AI眼镜易用性和灵活性更高，能够解放双手，通过摄像头和麦克风为大模型提供第一视角信息输入，同时AI信息输出也有更自然直接的呈现载体（镜片/视觉信息、眼镜扬声器/音频信息），更适合作为GPT-4o等多模态大模型载体。

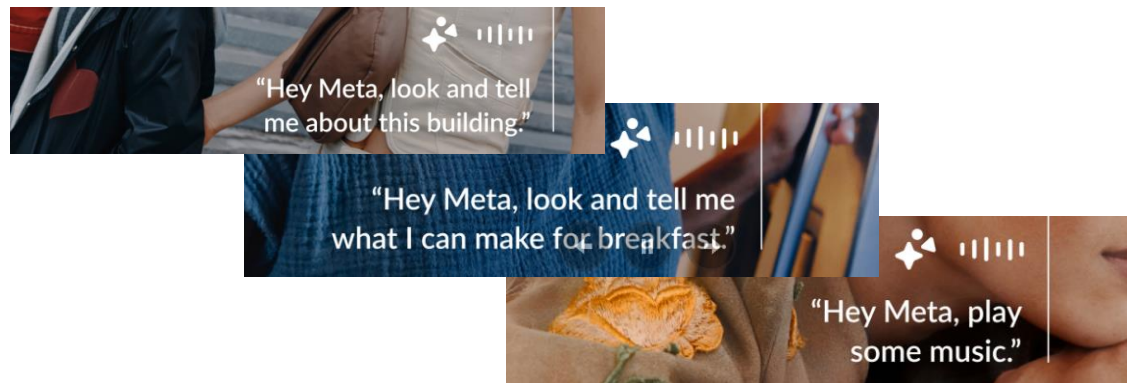
■ Meta Ray-Ban搭载Llama 3多模态大模型，打响AI眼镜第一枪。

- 音频眼镜+摄像头，暂无显示功能：搭载高通骁龙AR1 Gen 1，照片拍摄从5MP提升至12MP，支持1080P/60fps视频录制，存储从4GB提升至32GB，开放式扬声器低音提升2倍、最大音量提高50%，5个麦克风阵列，拾音能力和准确度更高。
- AI为核心卖点：23年12月Meta为Ray-Ban Meta测试多模态AI更新，24年4月底Meta AI正式上线（仅限美国/加拿大用户），基于Llama 3，Meta AI除了基础的智能语音交互之外，还能进行视觉化交互（例如，识别建筑/根据冰箱食材推荐早餐等）。
- 销量可观：2023年10月上市，售价299美金，23Q4销量超30万台，截至5月初第三方估计Meta Ray-Ban累计已售100多万台。

图表：Meta Ray-Ban眼镜



图表：Meta Ray-Ban AI功能



3. 消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ AI+AR演进趋势清晰。

- 目前AR眼镜的应用主要包括观影和信息提示，AI+AR眼镜在AI眼镜已有功能的基础上新增了显示功能，AI输出模式由单一的音频拓展至文本、图像、视频，可以为用户提供更丰富的交互体验，进一步拓宽眼镜应用边界，如提词、信息查阅、会议记录、导航、游戏、观影等，Meta、谷歌以及国内AR厂商等均在积极推进AI+AR落地。
- **Meta:** Meta持续推进AR眼镜项目，后续由AI眼镜升级至AR的趋势明显，有望于9月份Connect大会展示首款AR眼镜原型，而下一款消费级AR眼镜有望在明年推出并量产，预计还将引入肌电手环作为交互。
- **谷歌:** 谷歌在2022年I/O大会上曾展示一款AR翻译眼镜，2024 I/O大会展示了搭载多模态AI助手Project Astra的AR眼镜原型。
- **国内厂商:** 国内AR产品持续向AI靠拢，以进一步拓宽AR应用生态，雷鸟X2、ARKnovv A1、INMO Go、MYVU等AR眼镜已具备AI语音助手/翻译功能，甚至是场景/物体/文字识别、图生图功能。

图表：谷歌于24年I/O大会展示搭载AI大模型的AR原型



图表：2023年国内AR眼镜AI功能

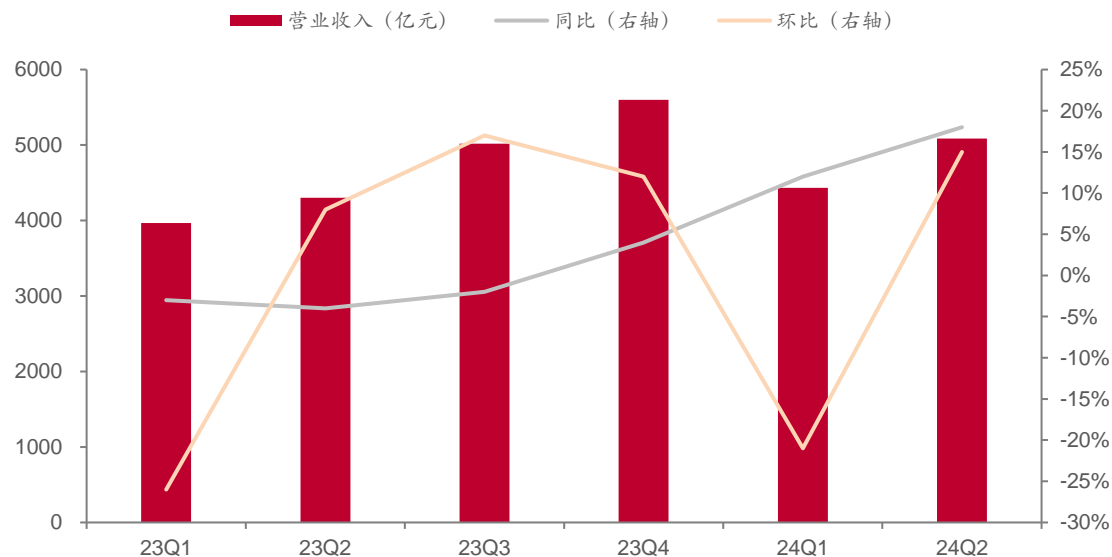
产品	AI功能
雷鸟X2	翻译、AI数字人APP、场景识物、语音助手RayNeo AI
致敬未知ARKnovv A1	场景识物、图生图
Rokid Station Pro	空间搜索
INMO Go	语音助手
MYVU	语音助手
李未可Meta Lens S3	语音助手、翻译、行程安排

3. 消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

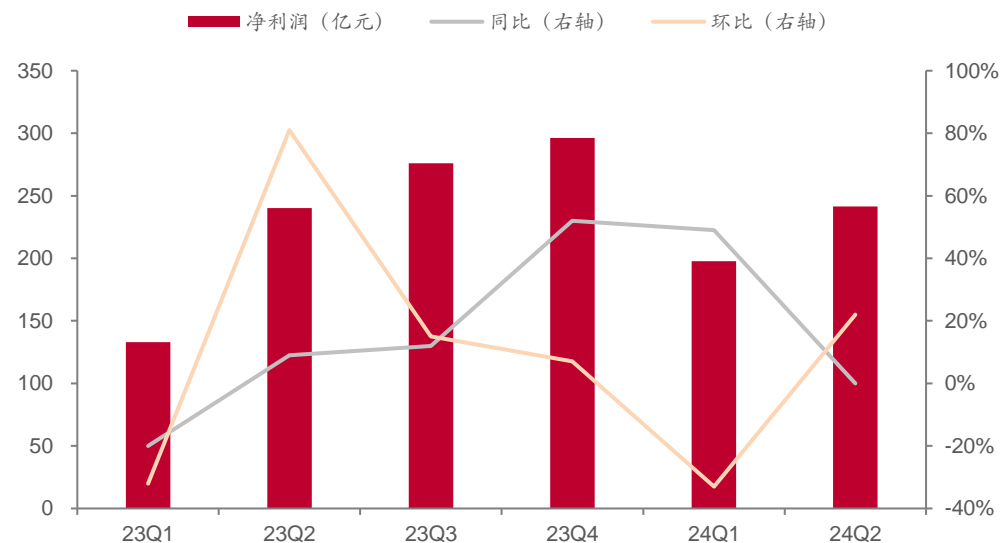
■ 伴随终端需求逐渐复苏，24Q2消费电子板块业绩实现同环比增长

➢ 自23Q3开始安卓产业链开启了新一轮的补库拉货，23Q4消费电子板块营收开始同比转正，24H1景气度延续。24Q1-Q2全球智能机销量约为2.89/2.85亿部，同比+7.8%/+6.5%；中国智能机销量约为0.69/0.72亿部，同比+6.5%/+8.9%。此外，消费电子板块业务多元化成效逐渐显现，加之龙头公司份额提升带来 α 增长，24Q2板块营收同比+18%，环比+15%；归母净利润同比+0.5%，环比+22%。

图表：23Q1-24Q2消费电子营收变化



图表：23Q1-24Q2消费电子净利润变化



3. 消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ 从果链来看，受益份额提升、盈利改善带来的 α 增量，以及部分开始为Q3新品备货，24Q2大部分公司收入实现同环比增长

图表：22Q1-24Q2果链主要公司营收变化

	收入同比										收入环比									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
立讯精密	98%	49%	93%	-6%	20%	19%	-9%	11%	5%	7%	-43%	-3%	57%	9%	27%	-4%	21%	31%	-31%	-2%
工业富联	7%	23%	24%	12%	1%	-16%	-10%	-2%	12%	46%	-22%	14%	13%	11%	30%	-5%	21%	21%	-20%	24%
歌尔股份	43%	44%	36%	21%	20%	-10%	-6%	-20%	-20%	0%	-21%	17%	30%	1%	22%	13%	37%	-14%	-22%	9%
环旭电子	28%	32%	45%	1%	-7%	-7%	-21%	-7%	4%	0%	-26%	7%	37%	-8%	32%	7%	17%	10%	-24%	3%
蓝思科技	-22%	5%	-1%	33%	5%	5%	10%	37%	58%	29%	-18%	6%	26%	22%	35%	5%	32%	52%	-25%	-14%
水晶光电	9%	10%	16%	23%	-7%	4%	29%	30%	53%	34%	-1%	-1%	40%	11%	25%	11%	74%	-10%	-12%	-3%
蓝特光学	-7%	1%	-13%	-15%	-5%	3%	208%	211%	95%	83%	-10%	25%	-16%	10%	1%	35%	51%	-9%	-37%	26%
欣旺达	35%	42%	50%	32%	-1%	6%	-19%	-13%	5%	10%	-10%	4%	34%	5%	33%	12%	3%	12%	-19%	18%
珠海冠宇	32%	-3%	1%	-2%	-21%	13%	18%	10%	7%	-10%	12%	-9%	-5%	1%	10%	30%	-1%	-5%	-12%	10%
领益智造	10%	23%	11%	12%	2%	4%	-5%	-3%	36%	15%	-19%	10%	27%	0%	27%	12%	16%	1%	3%	-5%
长盈精密	60%	53%	38%	14%	-17%	-16%	-1%	-6%	31%	29%	-2%	-4%	13%	6%	28%	-4%	34%	1%	0%	-5%
兆威机电	-17%	-8%	8%	18%	3%	11%	-1%	6%	41%	18%	-32%	18%	23%	9%	40%	27%	10%	27%	-20%	7%
信维通信	19%	23%	7%	9%	-9%	-10%	-10%	-19%	7%	17%	-13%	-7%	40%	-3%	28%	-7%	40%	-13%	-5%	2%
精研科技	5%	13%	20%	-21%	-31%	-14%	-13%	6%	29%	27%	-36%	28%	72%	44%	44%	59%	75%	-32%	-32%	58%
统联精密	39%	43%	31%	62%	-29%	13%	17%	28%	88%	69%	5%	26%	11%	10%	54%	101%	15%	21%	-33%	81%
中石科技	-5%	-3%	55%	56%	16%	11%	-44%	-35%	-4%	4%	-10%	9%	89%	-16%	-33%	5%	-6%	-3%	-1%	15%
思泉新材							28%	-15%	-4%	28%				32%	-25%	-4%	35%	-13%	-15%	29%
杰普特	9%	-14%	-12%	10%	7%	-3%	35%	-12%	-14%	25%	-17%	0%	-10%	47%	-19%	-9%	25%	-5%	-21%	32%
华兴源创	32%	29%	-3%	10%	-4%	-28%	-20%	-20%	-22%	5%	-37%	95%	-22%	15%	-45%	47%	-14%	16%	-46%	98%
深科达	-20%	-9%	-65%	-35%	-9%	30%	-25%	-35%	-43%	-37%	-18%	14%	-44%	24%	14%	63%	-67%	7%	1%	80%
博众精工	45%	10%	32%	20%	13%	15%	0%	-10%	-16%	46%	-47%	-16%	148%	9%	-50%	-15%	116%	-1%	-53%	47%
荣旗科技					28%	69%	5%	-45%	5%	-29%		258%	36%	30%	-80%	373%	-16%	-32%	-61%	221%

3. 消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ 受益收入增长，以及规模增长带来整体稼动率提升，24Q2大部分果链公司净利润亦实现同环比增长

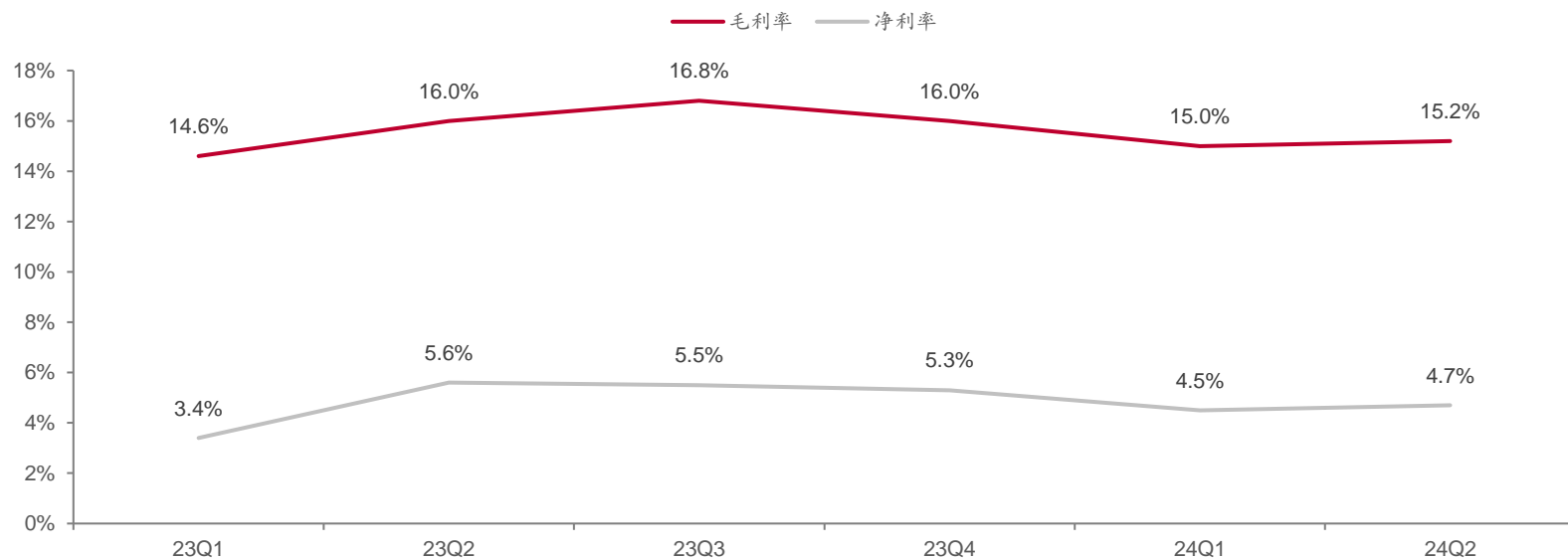
图表：22Q2-24Q2果链主要公司净利润变化

	归母净利润yoy									归母净利润qoq								
	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
立讯精密	14%	63%	16%	12%	18%	15%	30%	22%	25%	10%	32%	6%	-27%	16%	29%	19%	-31%	18%
工业富联	2%	15%	-8%	-4%	12%	28%	-9%	34%	13%	11%	36%	68%	-62%	29%	57%	19%	-45%	9%
歌尔股份	54%	10%	-322%	-88%	-73%	-73%	扭亏	257%	168%	31%	50%	-219%	扭亏	197%	49%	-58%	94%	123%
环旭电子	111%	90%	21%	-37%	-24%	-42%	-38%	21%	-8%	47%	68%	-18%	-69%	77%	28%	-11%	-40%	34%
蓝思科技	-90%	8%	扭亏	扭亏	359%	3%	-19%	379%	13%	扭亏	897%	59%	-96%	659%	124%	25%	-77%	79%
水晶光电	66%	31%	9%	-19%	-36%	11%	69%	92%	193%	15%	79%	-59%	-3%	-9%	208%	-38%	10%	39%
蓝特光学	-33%	-46%	2%	-78%	-32%	290%	181%	511%	15%	18%	-29%	75%	-85%	261%	302%	26%	-67%	-32%
欣旺达	-43%	505%	53%	-274%	118%	16%	-28%	扭亏	-16%	192%	14%	19%	-144%	扭亏	-39%	-25%	17%	59%
珠海冠宇	-96%	-91%	-95%	-375%	2338%	565%	785%	扭亏	-67%	-77%	95%	-73%	-2368%	扭亏	-47%	-63%	-82%	818%
领益智造	扭亏	-15%	扭亏	115%	233%	-17%	-51%	-29%	-62%	-40%	312%	-50%	75%	-7%	3%	-71%	154%	-50%
长盈精密	-174%	扭亏	扭亏	亏损	亏损	-14%	-45%	扭亏	扭亏	亏损	扭亏	-1%	-153%	亏损	扭亏	-37%	267%	-60%
兆威机电	-25%	12%	190%	24%	37%	17%	8%	96%	-14%	43%	47%	1%	-41%	57%	25%	-7%	7%	-31%
信维通信	10%	37%	73%	20%	-23%	-22%	-91%	4%	6%	-48%	563%	-89%	208%	-67%	570%	-99%	3611%	-66%
精研科技	扭亏	12%	-762%	-284%	27%	25%	扭亏	亏损	1187%	-77%	2215%	413%	亏损	扭亏	2184%	-68%	-155%	扭亏
统联精密	104%	52%	221%	-130%	-54%	-55%	30%	扭亏	104%	190%	1%	-4%	-111%	扭亏	-1%	174%	-59%	82%
中石科技	-28%	93%	260%	-13%	-55%	-78%	-61%	42%	141%	24%	200%	-45%	-58%	-36%	45%	-1%	55%	9%
思泉新材						-3%	-33%	-23%	18%			77%	-49%	-14%	24%	23%	-42%	32%
杰普特	-40%	-21%	-17%	24%	46%	149%	-8%	-13%	52%	-47%	9%	82%	19%	-38%	86%	-33%	12%	8%
华兴源创	16%	3%	-39%	-34%	-21%	-55%	86%	-228%	-37%	220%	2%	-80%	2%	287%	-42%	-19%	-170%	扭亏
深科技	183%	-188%	-344%	-418%	-136%	亏损	亏损	亏损	扭亏	137%	-180%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏
博众精工	亏损	120%	21%	405%	扭亏	-36%	-4%	-141%	206%	714%	扭亏	-23%	-69%	-27%	264%	16%	-113%	扭亏
荣旗科技				亏损	-45%	-66%	3%	亏损	105%	扭亏	31%	51%	-120%	扭亏	-18%	352%	-115%	扭亏

■ Q2消费电子板块盈利能力环比抬升

- 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。自24Q2开始，由于终端需求并未大幅增长，上游零部件在经历了一轮涨价后，继续提价的动能减弱，加之行业通过新品向下游传导价格涨幅，零部件涨价压力得到缓解。以传音控股为例，24H1公司执行新会计准则规定，将“销售费用”中的保证类质保费用计入“营业成本”导致毛利率下降，若按调整前同一口径计算，24Q2毛利率为22.5%，环比+0.3pct，毛利率已开始企稳。从板块来看，24Q2消费电子行业毛利率/净利率分别为15.2%/4.7%，环比+0.2/0.2pct。

图表：23Q1-24Q2消费电子毛利率及净利率变化



3. 消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ Q2为传统淡季，叠加苹果降价促销带来更大幅度年降，果链公司Q2毛利率同比有一定压力，但随着更高毛利率的汽车电子、通信等业务收入占比提高，以及规模增长带动稼动率提升，部分果链公司凭借自身 α 带动毛利率同比提升

图表：22Q2-24Q2果链主要公司毛利率变化

	毛利率同比									毛利率环比								
	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
立讯精密	-3%	-3%	3%	-2%	-2%	1%	0%	1%	1%	1%	0%	-2%	-1%	1%	2%	-3%	0%	2%
工业富联	-2%	-1%	-1%	1%	1%	2%	0%	0%	-1%	-1%	1%	0%	-1%	0%	2%	-1%	-1%	-2%
歌尔股份	-2%	-2%	-7%	-7%	-5%	-3%	4%	2%	6%	-1%	1%	-7%	1%	1%	2%	0%	-1%	4%
环旭电子	1%	0%	2%	0%	-1%	-1%	-2%	0%	0%	1%	0%	0%	-2%	1%	1%	-1%	0%	1%
蓝思科技	-1%	-3%	14%	5%	1%	-1%	-10%	-3%	0%	4%	6%	3%	-8%	1%	4%	-6%	-2%	4%
水晶光电	5%	3%	2%	2%	0%	-2%	3%	0%	5%	5%	4%	-4%	-2%	2%	2%	1%	-6%	7%
蓝特光学	-10%	-1%	-15%	-9%	-6%	1%	20%	4%	-5%	0%	-1%	-6%	-2%	4%	5%	13%	-18%	-6%
欣旺达	-3%	-3%	4%	0%	1%	2%	0%	3%	1%	1%	-2%	3%	-2%	1%	-1%	1%	1%	0%
珠海冠宇	-9%	-7%	-9%	0%	8%	11%	14%	6%	-1%	-1%	0%	-5%	6%	7%	3%	-2%	-2%	-1%
领益智造	8%	2%	9%	4%	1%	-1%	-6%	-6%	-5%	3%	3%	1%	-3%	0%	1%	-4%	-3%	0%
长盈精密	-12%	-2%	20%	4%	2%	4%	0%	-1%	1%	1%	2%	4%	-3%	-1%	4%	0%	-4%	1%
兆威机电	-3%	0%	5%	0%	0%	0%	-2%	6%	1%	2%	2%	2%	-5%	2%	1%	0%	3%	-3%
信维通信	3%	0%	9%	2%	-2%	3%	-1%	0%	1%	0%	7%	-4%	-2%	-4%	12%	-8%	0%	-3%
精研科技	1%	-1%	-17%	-1%	8%	5%	21%	11%	15%	-6%	14%	-17%	-2%	14%	10%	0%	-12%	17%
统联精密	0%	-1%	14%	-6%	-7%	-4%	1%	10%	8%	5%	3%	5%	-18%	4%	5%	11%	-9%	1%
中石科技	-4%	2%	6%	-2%	-4%	-2%	-1%	7%	6%	1%	4%	-1%	-5%	-2%	6%	0%	3%	-2%
思泉新材	0%	23%	2%	25%	25%	0%	-1%	-1%	2%	0%	23%	6%	-4%	0%	-2%	5%	-4%	3%
杰普特	2%	-2%	2%	4%	5%	9%	5%	4%	1%	2%	-1%	7%	-4%	3%	2%	4%	-5%	-1%
华兴源创	1%	1%	-8%	4%	0%	-4%	7%	-7%	-7%	-2%	1%	-15%	20%	-6%	-3%	-3%	6%	-6%
深科达	0%	8%	-12%	-4%	0%	-7%	20%	0%	3%	-4%	3%	10%	8%	-1%	-4%	16%	-12%	3%
博众精工	2%	4%	-5%	0%	0%	-3%	6%	-2%	1%	3%	-5%	-4%	6%	3%	-8%	5%	-2%	6%
荣旗科技	42%	43%	41%	0%	-14%	-1%	31%	3%	21%	-1%	1%	-2%	2%	-15%	4%	39%	-25%	3%

3. 消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ 受益自身α业务增长，以及经营效率提升和期间费用率管控，24Q2部分果链公司净利率实现同环比提升

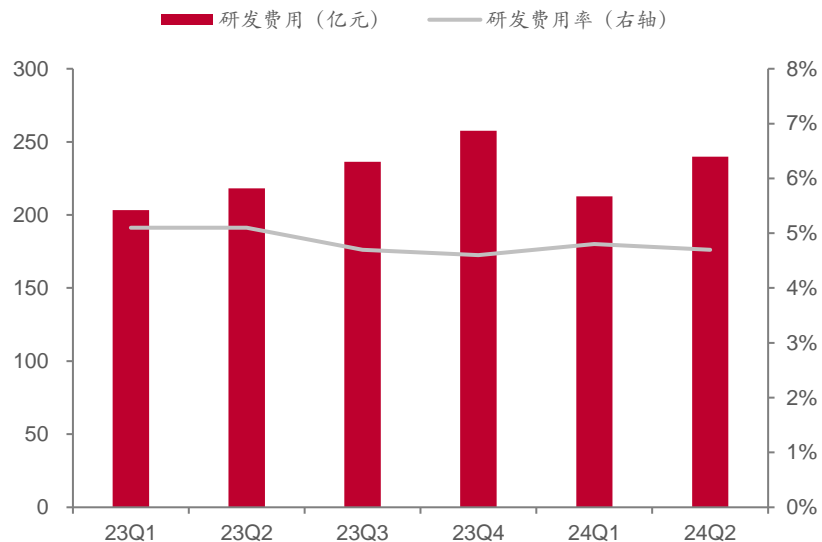
图表：22Q2-24Q2果链主要公司净利率变化

	净利率同比									净利率环比								
	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
立讯精密	-2%	-1%	1%	-1%	0%	1%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	-1%	1%	1%	-1%	0%	1%
工业富联	-1%	0%	-1%	0%	1%	2%	0%	1%	-1%	0%	1%	2%	-3%	1%	1%	0%	-2%	0%
歌尔股份	0%	-1%	-10%	-4%	-4%	-4%	7%	1%	2%	1%	1%	-13%	7%	1%	0%	-1%	1%	2%
环旭电子	2%	1%	1%	-1%	-1%	-1%	-2%	0%	0%	1%	1%	-1%	-3%	1%	0%	-1%	-1%	1%
蓝思科技	-11%	1%	22%	5%	4%	-1%	-5%	1%	-1%	6%	7%	3%	-11%	4%	3%	-1%	-5%	2%
水晶光电	5%	2%	-2%	-2%	-5%	-3%	3%	3%	10%	2%	4%	-10%	3%	-2%	6%	-5%	3%	6%
蓝特光学	-11%	-12%	6%	-19%	-8%	5%	-4%	12%	-6%	-1%	-4%	18%	-31%	10%	9%	9%	-16%	-8%
欣旺达	-5%	1%	0%	-4%	3%	-1%	-1%	4%	-2%	1%	0%	0%	-5%	8%	-4%	0%	0%	3%
珠海冠宇	-11%	-8%	-6%	-9%	8%	2%	1%	5%	-6%	-1%	0%	-2%	-6%	15%	-5%	-3%	-2%	4%
领益智造	3%	-2%	5%	5%	5%	-1%	-2%	-4%	-5%	2%	5%	-4%	5%	-2%	-1%	-5%	3%	-2%
长盈精密	-6%	7%	25%	3%	1%	0%	-2%	10%	5%	5%	6%	0%	-6%	1%	5%	-1%	6%	-4%
兆威机电	-3%	1%	8%	2%	3%	3%	0%	5%	-4%	2%	2%	-2%	0%	3%	2%	-5%	5%	-6%
信维通信	0%	3%	1%	2%	-1%	-3%	-2%	0%	0%	3%	13%	-15%	6%	-5%	11%	-14%	7%	-5%
精研科技	2%	0%	-82%	-19%	1%	5%	83%	7%	13%	4%	12%	-88%	60%	16%	17%	-10%	-16%	21%
统联精密	7%	5%	8%	-20%	-14%	-13%	6%	22%	5%	14%	-1%	-5%	-28%	20%	0%	14%	-12%	3%
中石科技	-4%	3%	6%	-2%	-6%	-10%	-4%	3%	5%	1%	6%	-5%	-4%	-3%	2%	0%	4%	0%
思泉新材	0%	14%	3%	13%	11%	-3%	-3%	-3%	-2%	0%	4%	5%	-6%	-1%	-1%	5%	-6%	0%
杰普特	-2%	-1%	-2%	2%	2%	5%	-1%	0%	1%	4%	1%	1%	3%	-3%	3%	-4%	4%	-2%
华兴源创	-2%	1%	-3%	-3%	2%	-10%	5%	-20%	-8%	7%	6%	-10%	3%	12%	-6%	-4%	-22%	24%
深科技	4%	-15%	-49%	-18%	-9%	-43%	-27%	-22%	3%	2%	-19%	-29%	28%	11%	-53%	-13%	33%	35%
博众精工	-5%	5%	0%	4%	15%	-5%	1%	-8%	6%	-12%	24%	-4%	-3%	-1%	4%	2%	-12%	13%
荣旗科技	20%	20%	23%	-4%	-14%	-13%	20%	6%	12%	39%	-1%	3%	-45%	29%	0%	36%	-59%	35%

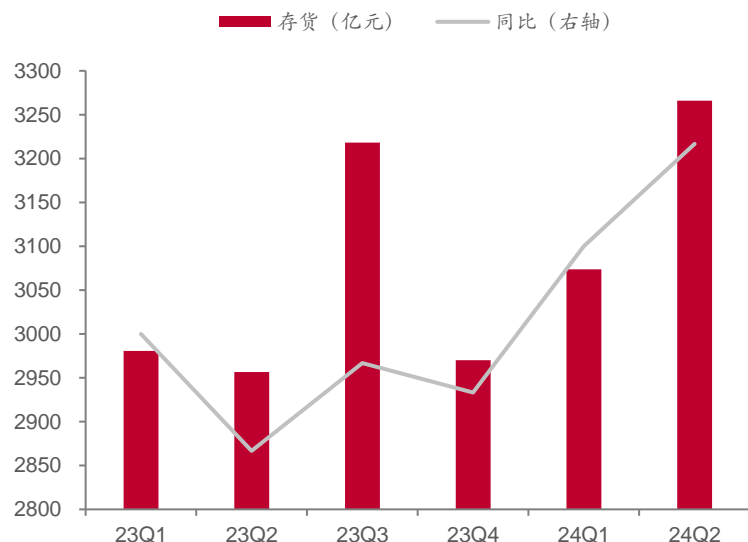
3. 消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

- **研发费用持续增长。**24Q2板块研发费用达239.9亿元，同比+10.0%，环比+12.8%。受板块收入快速增长影响，24Q2研发费用率有所下降，达到4.7%，同比-0.4pct，环比-0.1pct。
- **提前备货带动存货同环比增长。**伴随行业收入规模扩大，以及为下半年消费电子旺季提前备货，24Q2板块存货达3266亿元，同比+10%，环比+6%。
- **经营性现金流量净额同比下滑，环比增长。**24Q2板块出货增长带来货款回收增加，经营性现金流量净额环比大幅提升，达到187.1亿元，同比-52%，环比+68%。24Q2经营性现金流量净额同比下滑，主因23Q2行业仍处于去库回收货款阶段，且库存备货量低，24Q2备货量有所提升。

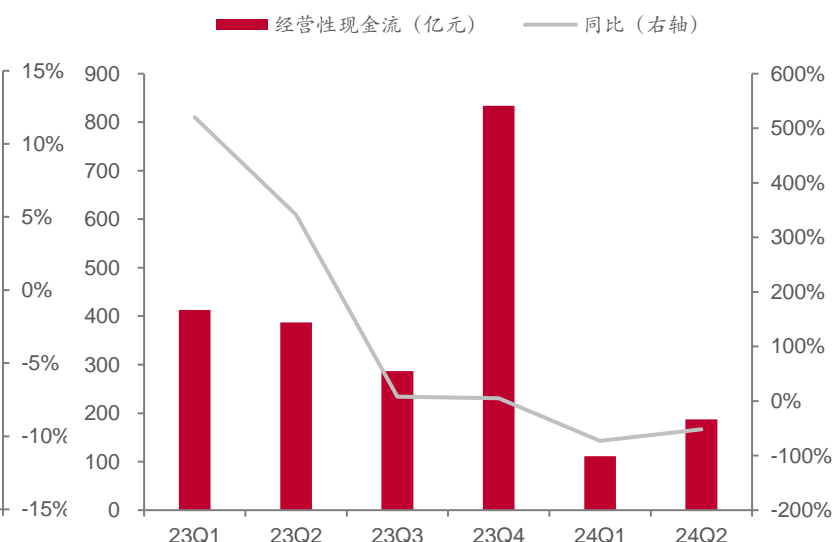
图表：研发费用及研发费用率变化



图表：存货及同比变化



图表：经营性现金流及同比变化



3. 消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ 24H1为大客户传统旺季，且Q3大客户将发布新品，果链公司提前备货带动存货环比提升

图表：22Q2-24Q2果链主要公司存货及存货周转天数变化

	存货环比									存货周转天数								
	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
立讯精密	9%	46%	11%	-21%	-15%	50%	-21%	7%	2%	63	67	56	67	64	74	59	55	60
工业富联	6%	0%	-5%	-3%	-2%	5%	0%	0%	6%	66	61	57	70	71	69	63	63	57
歌尔股份	21%	23%	9%	-26%	7%	20%	-24%	0%	1%	65	65	57	60	63	63	56	58	57
环旭电子	11%	7%	-13%	9%	4%	7%	-19%	-1%	2%	72	66	59	80	76	73	63	61	61
蓝思科技	11%	7%	-11%	-6%	15%	19%	-22%	1%	2%	71	70	61	70	74	74	53	45	49
水晶光电	29%		-3%	-1%	10%	-3%	-2%	-18%	9%	81	73	70	94	95	75	70	57	66
蓝特光学	14%	8%	1%	15%	30%	-9%	11%	5%	6%	165	175	178	221	225	140	141	175	153
欣旺达	9%		-8%	-4%	-12%	0%	-16%	5%	0%	79	78	70	97	87	84	75	71	65
珠海冠宇	-21%	3%	-13%	-1%	-10%	12%	-5%	-4%	6%	89	93	87	95	82	86	84	90	83
领益智造	5%	8%	-10%	-11%	7%	13%	5%	-14%	7%	79	76	67	76	74	73	71	57	64
长盈精密	3%	-4%	-6%	-11%	6%	0%	4%	-11%	8%	123	117	112	123	129	119	116	92	98
兆威机电	13%	3%	-14%	4%	-3%	15%	-17%	7%	2%	92	85	72	98	86	87	71	73	70
信维通信	11%		-12%		-7%	12%	8%	16%	6%	149	143	129	142	139	138	141	147	148
精研科技	42%	-5%	-34%	-10%	13%	-21%	-9%	24%	19%	114	91	72	133	120	86	84	102	102
统联精密	15%	18%	3%	-1%	4%	14%	8%	13%	21%	132	138	137	242	170	160	157	204	163
中石科技	34%	8%	-19%	-29%	-14%	20%	6%	10%	1%	80	65	54	62	56	62	65	69	62
思泉新材						8%	35%	4%	50%	0	0	108	0	102	94	109	133	149
杰普特	11%		-6%	-3%	3%	-4%	-1%	7%	17%	311	335	307	332	361	339	341	407	381
华兴源创	1%	-6%	-12%	7%	3%	4%	2%	21%	7%	211	204	177	418	308	298	267	525	338
深科达	-11%		8%	8%	-16%	3%	1%	2%	16%	188	218	237	243	172	215	250	417	325
博众精工	20%	2%	-14%	8%	16%	-15%	-16%	9%	17%	527	366	279	458	548	366	304	509	472
荣旗科技				25%	-24%	-18%	-19%	53%	22%	294	0	182	803	201	167	191	654	356

目录

一、行业概述：Q2营收同环比增长，盈利持续改善

二、半导体：Q2景气度持续向上，财务数据改善显著

三、消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

四、PCB：AI带动产品结构调整，Q2需求修复明显

五、面板：Q2备货旺季稼动率高，Q3进一步控产价格有望恢复上涨

六：被动元件：Q2进一步复苏，盈利能力持续改善

七、投资建议&风险提示

4. PCB: AI带动产品结构调整, Q2需求修复明显

■ **24Q2收入显著增长, 行业需求进一步修复:** 根据Prismark数据, 23年PCB行业整体下滑约15%, 今年将迎来恢复性增长, 24Q2营收同比增长23%, 环比增长11%, 景气度较Q1进一步提升, 其中数通领域高景气, 消费、汽车等领域需求进一步修复。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、生益电子、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, 光模块也迎来向800G、1.6T的升级。

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
沪电股份	10%	1%	8%	28%	-3%	4%	14%	11%	38%	50%	-4%	5%	2%	27%	-27%	1%	22%	23%	-10%	10%
深南电路	22%	16%	-9%	-16%	-16%	-11%	-2%	16%	42%	34%	-21%	0%	4%	0%	-21%	17%	5%	9%	-3%	10%
广合科技						5%	16%	42%	50%	42%				0%	25%	4%	23%	22%	9%	17%
兴森科技	19%	9%	8%	-9%	-2%	-8%	-2%	14%	11%	14%	-4%	2%	2%	-17%	4%	5%	8%	4%	1%	8%
奥士康	19%	16%	-14%	-2%	-5%	-16%	10%	-8%	-3%	13%	-14%	7%	-13%	2%	-16%	3%	4%	6%	-12%	20%
景旺电子		22%	7%	1%	-1%	-5%	8%	7%	17%	19%	-15%	7%	6%	8%	-16%	12%	7%	8%	9%	14%
世运电路	42%	51%	3%	-5%	4%	-7%	5%	7%	8%	15%	-15%	25%	7%	5%	-7%	12%	5%	-2%	7%	19%
生益电子				-12%	-14%	-10%	-8%	3%	19%	30%	-12%	0%	7%	-2%	-14%	13%	4%	9%	0%	23%
胜宏科技	29%	8%	-1%	-6%	-13%	-3%	5%	14%	36%	29%	-1%	3%	0%	-3%	-8%	9%	8%	5%	9%	3%
中富电路	39%	10%	1%	-11%	-16%	-13%	-25%	-22%	-5%	14%	-16%	-1%	7%	0%	-21%	3%	8%	5%	-4%	24%
东山精密	-3%	11%	6%	-12%	-11%	-1%	7%	27%	19%	24%	-27%	-1%	4%	6%	-26%	10%	23%	26%	-31%	15%
鹏鼎控股	24%	13%	17%	-7%	-6%	-32%	-16%	2%	0%	32%	-42%	1%	49%	8%	-42%	-27%	83%	30%	-42%	-4%
生益科技				-11%	-21%	-10%	4%	-2%	18%	26%	-3%	3%	7%	1%	-13%	10%	8%	5%	4%	18%
南亚新材	14%	-20%	-26%	-1%	-27%	-16%	-6%	-33%	-6%	23%	-9%	3%	6%	18%	-32%	11%	6%	-16%	5%	45%
华正新材	9%	-19%	-20%	-4%	-9%	8%	17%	-5%	13%	32%	-11%	9%	2%	16%	-17%	9%	11%	-6%	-1%	27%

4. PCB: AI带动产品结构调整, Q2需求修复明显

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
超声电子	14%	-1%	-7%	-8%	-26%	-19%	-13%	-14%	0%	5%	-1%	-2%	-1%	-3%	-21%	7%	7%	-4%	9%	12%
天津普林	13%	-21%	-31%	-21%	-8%	14%	0%	40%	70%	70%	-15%	11%	-1%	6%	-1%	10%	-13%	49%	20%	9%
中京电子	15%	20%	-8%	-8%	-16%	-19%	-14%	-6%	9%	-1%	-10%	17%	-12%	-1%	-18%	12%	-7%	10%	5%	1%
金安国纪	-26%	-49%	-40%	-25%	-13%	-4%	8%	-9%	-2%	31%	-28%	-8%	-5%	19%	-16%	2%	7%	1%	10%	36%
崇达技术		8%	-18%	-9%	-5%	-5%	-1%	6%	-2%	5%	-1%	2%	-6%	-4%	3%	2%	-2%	3%	4%	9%
弘信电子	2%	-9%	-10%	-31%	-18%	16%	44%	67%	161%	63%	-13%	-7%	-6%	-10%	4%	31%	17%	4%	63%	-18%
明阳电路				-25%	-21%	-22%	-17%	-9%	-13%	2%	-2%	-7%	-3%	-14%	2%	-8%	3%	-6%	2%	7%
四会富仕	27%	24%	4%	14%	23%	-1%	11%	2%	2%	6%	-13%	23%	-2%	9%	-7%	-1%	10%	0%	6%	3%
科翔股份	42%	13%	5%	15%	-1%	19%	22%	10%	1%	20%	3%	2%	0%	9%	-11%	22%	3%	-2%	18%	44%
本川智能	37%	-4%	9%	-24%	-10%	-6%	-18%	1%	-4%	14%	-12%	1%	3%	-17%	4%	6%	-10%	2%	2%	27%
金百泽	-4%	-4%	0%	-17%	6%	-11%	-4%	2%	3%	9%	-30%	28%	-9%	2%	-11%	8%	-2%	8%	10%	15%
满坤科技				-29%	8%	18%	6%	40%	-15%	17%	-22%	-5%	22%	-22%	20%	4%	10%	3%	28%	43%
威尔高							9%	4%	11%	13%				16%	-13%	18%	-8%	11%	8%	21%
金禄电子			2%	-3%	-2%	-28%	-13%	3%	8%	35%	-15%	31%	-10%	-3%	-15%	-4%	9%	15%	11%	21%
一博科技			11%	13%	7%	4%	-9%	1%	3%	11%	-9%	19%	16%	-6%	-14%	16%	-4%	5%	12%	25%
方正科技	4%	13%	-5%	-30%	-31%	-37%	-30%	-42%	13%	5%	-55%	24%	-3%	28%	-55%	13%	8%	5%	12%	5%
依顿电子				1%	11%	4%	-1%	5%	4%	15%	-4%	16%	4%	-9%	6%	3%	0%	-6%	7%	14%
骏亚科技	9%	4%	-16%	-16%	-10%	-2%	1%	-12%	-15%	7%	-18%	9%	-12%	6%	-12%	18%	-9%	-8%	14%	30%
博敏电子	-6%	-8%	-29%	-17%	-1%	-2%	11%	-6%	10%	-7%	-18%	32%	-21%	-3%	-3%	31%	-10%	-18%	14%	10%
澳弘电子	8%	14%	-6%	5%	8%	-8%	-1%	2%	8%	23%	9%	8%	-6%	-5%	-5%	9%	1%	-5%	1%	24%
协和电子	-6%	-12%	24%	-22%	9%	8%	3%	23%	26%	18%	-29%	8%	8%	-7%	-17%	29%	3%	12%	14%	20%
迅捷兴				-8%	4%	-8%	12%	11%	4%	14%	-17%	17%	-11%	6%	-6%	5%	7%	6%	20%	25%
中英科技	-13%	43%	6%	19%	60%	0%	3%	5%	-10%	11%	-40%	72%	-10%	28%	-19%	8%	-7%	30%	31%	32%
方邦股份	63%	18%	9%	-28%	-21%	27%	43%	3%	-1%	-15%	-5%	-22%	-9%	8%	4%	25%	2%	-22%	11%	20%

4. PCB: AI带动产品结构调整, Q2需求修复明显

- **24Q2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45%，环比增长26%，利润增长显著高于营收增长，主要系二季度行业景气度进一步修复，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，主要厂商产品结构有所改善，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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
沪电股份	13%	10%	27%	58%	-20%	3%	19%	27%	157%	114%	10%	14%	36%	13%	-54%	46%	58%	21%	-8%	22%
深南电路	43%	27%	-8%	1%	-41%	-34%	1%	7%	84%	127%	23%	16%	6%	7%	-55%	30%	62%	13%	-23%	60%
广合科技						42%	36%	141%	134%	82%			44%	-47%	19%	55%	38%	-5%	16%	20%
兴森科技	98%	-14%	-22%	-95%	-96%	-93%	8%	188%	231%	-150%	53%	21%	0%	-95%	4%	41%	1533%	-88%	20%	-121%
奥士康	37%	-8%	7%	-195%	-12%	12%	21%	扭亏	-15%	-25%	31%	12%	3%	-180%	扭亏	12%	11%	-52%	43%	-1%
景旺电子	-31%	39%	14%	41%	20%	-34%	5%	-26%	50%	76%	22%	65%	-3%	13%	-34%	-9%	54%	-20%	35%	7%
世运电路	69%	71%	111%	155%	59%	40%	8%	-11%	45%	61%	12%	83%	91%	-17%	-45%	61%	48%	-32%	-10%	79%
生益电子	16%	34%	40%	-6%	-105%	-84%	-136%	-110%	扭亏	413%	-9%	15%	13%	3%	-105%	扭亏	-300%	亏损	扭亏	163%
胜宏科技	11%	21%	-20%	213%	-38%	-13%	30%	-43%	68%	14%	19%	25%	26%	-19%	-17%	76%	10%	-64%	145%	19%
中富电路	13%	2%	-22%	14%	-29%	-65%	-74%	-110%	-22%	57%	18%	27%	16%	31%	-49%	-38%	-38%	-151%	扭亏	23%
东山精密	49%	20%	32%	18%	29%	-18%	-35%	-20%	-39%	-23%	45%	19%	82%	0%	-40%	-25%	44%	24%	-54%	-6%
鹏鼎控股	69%	195%	76%	7%	-29%	-53%	-44%	-17%	19%	-27%	64%	40%	21%	-5%	-76%	-6%	162%	40%	-66%	-42%
生益科技	-11%	-48%	-72%	-32%	-49%	-32%	32%	-21%	58%	76%	-2%	-6%	42%	28%	-26%	24%	12%	-23%	48%	38%
南亚新材	-8%	-92%	-129%	-112%	-113%	-330%	亏损	亏损	扭亏	扭亏	-9%	83%	342%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	347%
华正新材	-51%	-34%	-109%	-214%	-125%	-109%	亏损	亏损	亏损	扭亏	44%	25%	123%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏

4. PCB: AI带动产品结构调整, Q2需求修复明显

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
超声电子	0%	5%	-3%	49%	-80%	-46%	-49%	-45%	17%	7%	-7%	33%	22%	-2%	-88%	264%	15%	7%	-74%	233%
天津普林	164%	-10%	-22%	-112%	112%	50%	-12%	扭亏	42%	17%	63%	85%	25%	-114%	扭亏	31%	-26%	-49%	188%	8%
中京电子	-86%	-170%	-195%	亏损	-1149%	亏损	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	亏损
金安国纪	-94%	-86%	-111%	扭亏	10%	-115%	亏损	-268%	-218%	扭亏	扭亏	56%	-146%	扭亏	-64%	-136%	亏损	亏损	亏损	扭亏
崇达技术	28%	27%	-15%	49%	0%	-4%	-49%	-93%	-24%	-21%	64%	-1%	16%	-21%	10%	-5%	-38%	-90%	1133%	-1%
弘信电子	-259%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	扭亏	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-25%
明阳电路	172%	86%	48%	14%	-49%	-18%	-64%	-36%	-64%	-37%	54%	-9%	30%	-38%	-31%	45%	-43%	11%	-61%	156%
四会富仕	-6%	35%	7%	55%	36%	-16%	-6%	-29%	-2%	-17%	20%	80%	-2%	9%	-30%	11%	10%	-18%	-2%	-7%
科翔股份	30%	-12%	4%	-334%	-294%	-135%	-187%	亏损	亏损	亏损	85%	65%	47%	-194%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
本川智能	-21%	-65%	18%	扭亏	-47%	-37%	-87%	-199%	-2%	53%	扭亏	37%	71%	-33%	-27%	-25%	-65%	-615%	扭亏	17%
金百泽	-96%	7%	112%	-44%	437%	-1%	-9%	38%	46%	-30%	95%	222%	40%	1%	-56%	272%	-44%	54%	-54%	78%
满坤科技	-4%	8%	38%	-35%	-6%	26%	-3%	3%	-72%	25%	17%	22%	99%	-50%	20%	6%	52%	-47%	-67%	372%
威尔高							48%	-45%	-12%	-38%				42%	-3%	18%	-9%	-48%	57%	-17%
金禄电子			52%	53%	6%	-75%	-95%	-73%	-29%	157%	38%	39%	-5%	9%	-57%	-44%	-81%	492%	11%	106%
一博科技			-2%	2%	15%	26%	52%	-38%	-27%	24%	-32%	59%	6%	-11%	-43%	37%	-31%	15%	-32%	133%
方正科技	亏损	亏损	亏损	扭亏	亏损	扭亏	扭亏	11%	扭亏	6%	亏损	亏损	亏损	扭亏	扭亏	3%	-77%	371%	-5%	
依顿电子	23%	94%	35%	35%	01%	27%	13%	27%	37%	44%	16%	23%	19%	-56%	72%	41%	6%	-51%	86%	49%
骏亚科技	-47%	-21%	-35%	57%	59%	20%	-16%	-131%	227%	101%	5%	44%	-8%	13%	-73%	185%	-4%	-141%	亏损	亏损
博敏电子	-13%	-35%	61%	228%	48%	26%	175%	亏损	25%	43%	6%	70%	-70%	-339%	扭亏	143%	-130%	亏损	扭亏	11%
澳弘电子	-14%	16%	19%	-73%	-9%	1%	-25%	225%	2%	6%	37%	32%	12%	-87%	371%	46%	-17%	-43%	48%	51%
协和电子	-46%	-84%	32%	-4%	16%	66%	69%	-32%	68%	53%	-44%	-52%	353%	-20%	-51%	52%	-46%	72%	20%	38%
迅捷兴	-78%	-20%	5%	-47%	01%	85%	93%	-19%	120%	100%	-56%	457%	29%	-83%	68%	-58%	-40%	92%	-142%	扭亏
中英科技	-20%	-33%	28%	48%	-3%	14%	984%	34%	14%	6%	-50%	17%	29%	-30%	-8%	38%	1124%	-91%	-22%	29%
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	亏损	亏损

4. PCB: AI带动产品结构调整, Q2需求修复明显

■ 毛利率同比持平, 布局数通类公司改善明显: 24Q2总体毛利率20%, 同比提升2%, 环比持平; 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、生益电子等毛利率均有所提升, 而兴森科技由于FCBGA载板投入扩大毛利率有所下降; 覆铜板厂商生益科技、南亚新材受益于覆铜板涨价毛利率有所提升。

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

4. PCB: AI带动产品结构调整, Q2需求修复明显

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

4. PCB: AI带动产品结构调整, Q2需求修复明显

- 净利率同比提升, 经营效率进一步提升: PCB板块24Q2净利率8%, 同比提升1pct, 环比提升1pct, PCB板块净利率总体趋势与毛利率趋势相同。

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

4. PCB: AI带动产品结构调整, Q2需求修复明显

图表: PCB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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
超声电子	-1%	1%	1%	3%	-4%	-2%	-4%	-3%	0%	0%	0%	2%	2%	-1%	-7%	4%	0%	0%	-4%	3%
天津普林	1%	1%	1%	-6%	3%	1%	-1%	2%	1%	-1%	-3%	2%	1%	-6%	6%	1%	-1%	-3%	4%	0%
中京电子	-6%	-12%	-13%	-13%	-11%	0%	3%	10%	3%	0%	1%	-5%	-2%	-7%	3%	6%	1%	0%	-4%	3%
金安国纪	-18%	-12%	-14%	7%	1%	-5%	1%	-14%	-5%	8%	3%	3%	-7%	7%	-3%	-3%	-1%	-8%	6%	11%
崇达技术	1%	2%		3%	-1%	-1%		-9%	-2%	-2%	4%	0%		10%	1%	0%		1%	8%	-1%
弘信电子	-7%	11%	6%	-25%	-9%	-14%	4%	13%	18%	15%	5%	4%	-11%	-23%	22%	-1%	6%	-14%	27%	-3%
明阳电路	4%	3%	4%	3%	-3%	0%	-6%	-3%	-3%	-3%	3%	0%	3%	-3%	-3%	3%	-4%	1%	-4%	3%
四会富仕	-5%	2%	0%	5%	1%	-3%	-3%	-6%	-1%	-4%	-1%	6%	0%	0%	-5%	2%	0%	-3%	1%	-1%
科翔股份	0%	-1%	0%	-4%	-9%	-6%	-4%	-11%	-5%	-2%	2%	2%	3%	5%	4%	4%	0%	-11%	2%	8%
本川智能	-7%	-11%	1%	9%	-4%	-2%	-8%	-16%	0%	1%	11%	4%	4%	2%	2%	2%	2%	-10%	14%	0%
金百泽	-11%	1%	3%	-3%	2%	1%	0%	2%	1%	-3%	-8%	8%	3%	0%	3%	7%	4%	2%	-4%	2%
满坤科技	-1%	2%	5%	-1%	-1%	1%	-1%	-2%	-6%	1%	1%	2%	5%	5%	0%	0%	3%	-6%	-3%	7%
威尔高			9%	11%	13%	13%	3%	-5%	-3%	-6%			0%	2%	1%	0%	0%	-7%	4%	3%
金禄电子	5%	10%	3%	4%	0%	-6%	-10%	-8%	-2%	3%	-2%	4%	1%	1%	6%	2%	3%	2%	1%	3%
一博科技	16%	21%	-3%	-2%	-3%	-6%	-10%	-8%	-4%	1%	-5%	5%	-1%	-1%	7%	2%	4%	1%	-3%	3%
方正科技	2%	0%	0%	36%	10%	17%	27%	1%	13%	0%	22%	5%	10%	19%	4%	2%	0%	-7%	8%	-1%
依顿电子	1%	5%	7%	2%	4%	2%	2%	1%	3%	3%	1%	5%	2%	-6%	4%	4%	1%	-7%	5%	4%
骏亚科技	-5%	-2%	-2%	3%	-3%	-1%	-1%	-10%	-6%	-5%	1%	2%	0%	0%	-5%	3%	0%	-8%	-1%	3%
博敏电子	0%	-3%	-3%	-12%	-3%	-2%	-5%	-91%	0%	-2%	1%	2%	-5%	-10%	10%	3%	-8%	-96%	102%	0%
澳弘电子	-3%	0%		-7%	0%	1%		5%	-1%	-2%	2%	3%		2%	10%	4%		8%	4%	2%
协和电子	-5%	-12%	0%	2%	-1%	4%	-8%	-4%	2%	2%	-2%	-3%	8%	-2%	-4%	1%	-3%	2%	2%	1%
迅捷兴	-9%	1%	7%	-2%	3%	-12%	-19%	-1%	-7%	2%	-3%	11%	6%	-17%	3%	-4%	-1%	1%	-4%	5%
中英科技	-1%	-14%		-13%	-7%	2%		2%	2%	-1%	-4%	-6%		10%	1%	3%		12%	1%	0%
方邦股份	-48%	-54%	-50%	-7%	-16%	3%	24%	-2%	9%	14%	-1%	-13%	-7%	14%	-10%	6%	14%	-12%	1%	11%

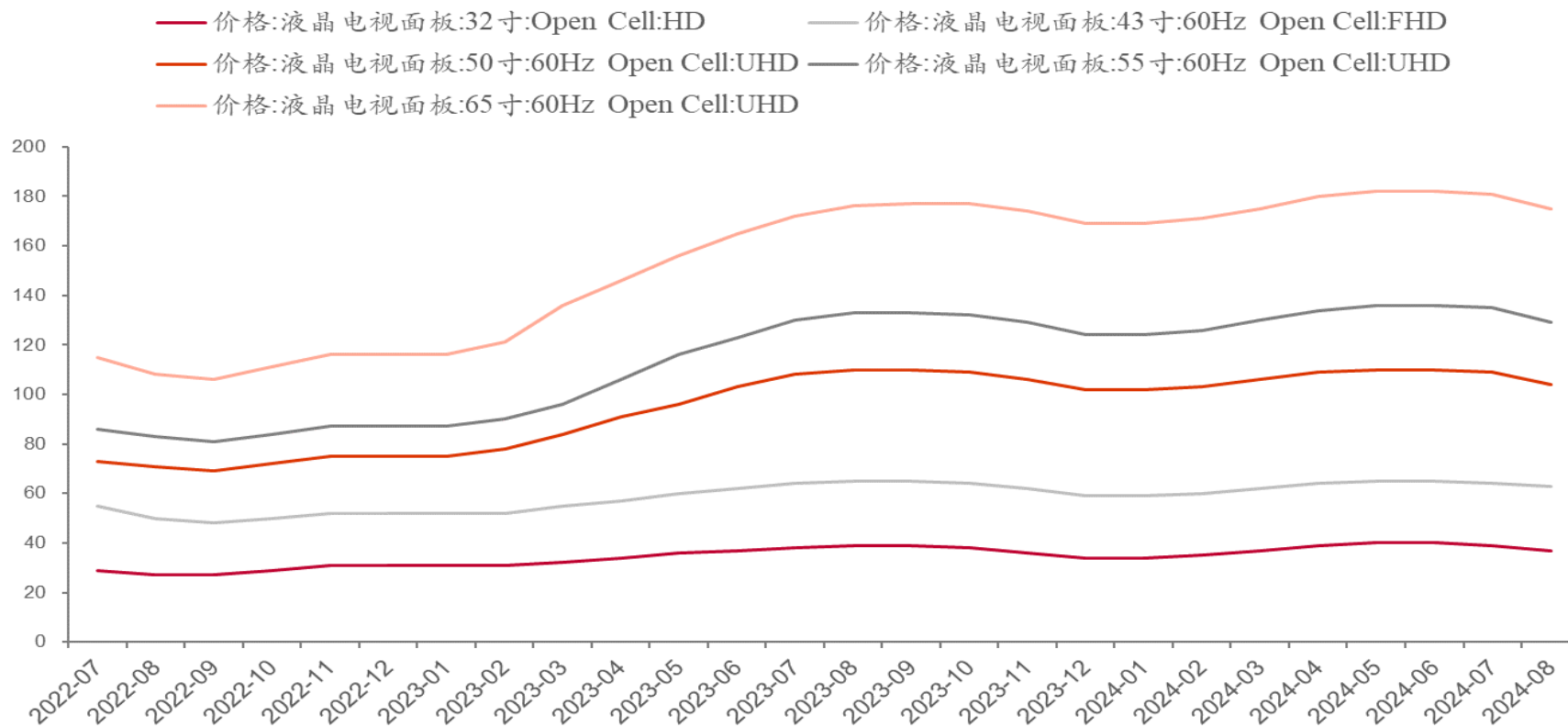
目录

- 一、行业概述：Q2营收同环比增长，盈利持续改善
- 二、半导体：Q2景气度持续向上，财务数据改善显著
- 三、消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期
- 四、PCB：AI带动产品结构调整，Q2需求修复明显
- 五、面板：Q2备货旺季稼动率高，Q3进一步控产价格有望恢复上涨**
- 六：被动元件：Q2进一步复苏，盈利能力持续改善
- 七、投资建议&风险提示

5. 面板：Q2备货旺季稼动率高，Q3进一步控产价格有望恢复上涨

■ 二季度面板受备货旺季影响稼动率较高。目前面板竞争格局相对稳定，各厂商已无降价抢份额需求，主要以动态控产以保证供需动态平衡；从今年Q1开始面板厂通过检修等方式控制稼动率，面板价格开始上涨，Q2由于下游厂商备货等因素面板厂商稼动率维持高位。而二季度末由于下游需求较弱及此前备货较多，面板价格开始回落；目前面板厂规划三季度再通过检修等方式控制稼动率调节供给，后续价格有望稳定或迎来上涨，中小尺寸面板价格二季度整体维持稳定。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：Q2备货旺季稼动率高，Q3进一步控产价格有望恢复上涨

■ 受益于面板价格上涨Q2营收同环比增长，OLED整体景气度较高。从总体营收来看，受益于面板价格进一步上涨及二季度稼动率仍然较高，24Q2面板板块营收同比增长1%，环比增长3%，目前Q3价格虽然有所回落，但是随着面板厂进一步控产，我们预计后续供需关系将进一步改善，三季度末或四季度面板价格有望稳定或出现上涨趋势；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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
京东方A	2%	-30%	-25%	-18%	-25%	3%	13%	5%	21%	13%	-10%	-19%	0%	11%	-17%	11%	10%	4%	4%	4%
TCL科技	26%	4%	-10%	-6%	-3%	4%	14%	3%	1%	-12%	-5%	8%	-4%	-5%	-1%	16%	5%	-14%	-3%	1%
彩虹股份	-41%	-57%	-40%	-15%	-4%	40%	67%	16%	29%	6%	-18%	-10%	-5%	22%	-8%	32%	13%	-15%	2%	8%
莱特光电	-2%	-12%	24%	-50%	-5%	-7%	-21%	79%	62%	85%	-36%	3%	-6%	-20%	23%	1%	-20%	81%	11%	5%
奥来德	59%	-60%	6%	178%	18%	76%	-37%	56%	7%	-3%	769%	-76%	183%	-53%	267%	-64%	0%	18%	151%	68%
维信诺	142%	144%	7%	46%	-48%	0%	0%	-32%	134%	11%	-18%	29%	-26%	86%	71%	150%	26%	27%	1%	9%
龙腾光电	-12%	-22%	-41%	-31%	-42%	-14%	16%	17%	21%	-13%	4%	-12%	-24%	0%	-12%	29%	2%	1%	-9%	-7%
亚世光电	40%	64%	39%	38%	17%	-22%	-27%	-52%	-23%	4%	-12%	39%	2%	1%	26%	8%	4%	27%	9%	24%
长阳科技	2%	-19%	-15%	-11%	-12%	21%	20%	7%	25%	7%	-17%	9%	6%	1%	-18%	25%	6%	10%	4%	6%
深华发A	-10%	-9%	-23%	-9%	2%	10%	38%	-15%	25%	-6%	6%	6%	-10%	-10%	20%	14%	2%	45%	76%	14%
和辉光电-U	25%	27%	54%	23%	16%	33%	57%	13%	33%	41%	-14%	22%	91%	40%	6%	38%	24%	56%	11%	13%
深天马A	5%	-9%	6%	8%	11%	7%	3%	5%	1%	-2%	10%	-19%	20%	-15%	7%	8%	5%	-13%	2%	5%
华映科技	8%	21%	21%	54%	66%	62%	51%	104%	73%	66%	4%	2%	-13%	48%	23%	9%	2%	117%	35%	4%
蓝黛科技	0%	31%	9%	7%	21%	3%	3%	-9%	25%	30%	-11%	23%	22%	2%	25%	10%	22%	10%	3%	5%
宝明科技	7%	29%	18%	17%	22%	39%	55%	93%	87%	13%	-16%	8%	-3%	1%	20%	63%	8%	68%	23%	-2%
经纬辉开	-22%	-11%	-12%	-30%	43%	12%	6%	64%	-4%	1%	-29%	31%	18%	-36%	46%	3%	12%	-2%	15%	9%
汇创达	21%	3%	-13%	-5%	6%	32%	115%	107%	39%	17%	-19%	18%	-24%	31%	-9%	48%	23%	26%	39%	25%
骏成科技	29%	14%	8%	2%	-19%	-10%	-10%	-1%	39%	63%	-7%	15%	-2%	-3%	-26%	28%	-2%	6%	4%	50%
ST瑞德	1%	2%	-32%	-51%	-68%	-53%	18%	-29%	95%	39%	-43%	22%	-42%	22%	-63%	80%	46%	-26%	1%	28%

5. 面板：Q2备货旺季稼动率高，Q3进一步控产价格有望恢复上涨

■ 受益于面板价格上涨，LCD大厂同比高增，OLED材料厂商净利润增幅明显。受益于面板价格回升，24Q2主要LCD面板厂商京东方、彩虹股份等归母净利润同比增长分别达166%、235%，TCL科技由于TCL中环亏损较大，整体归母净利润出现一定程度下滑；同时受益于OLED稼动率较高，OLED材料厂商业绩增长明显，24Q2莱特光电归母净利润同比增长达142%。

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
京东方A	-15%	-71%	-118%	-61%	-94%	-78%	扭亏	33%	298%	166%	25%	50%	-159%	扭亏	-89%	98%	-41%	433%	-35%	32%
TCL科技	44%	-116%	-117%	-102%	-141%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	-15%	42%	-151%	亏损	亏损	亏损	扭亏	43%	-53%	-60%	215%
彩虹股份	-67%	-123%	-257%	亏损	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	235%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	203%	-38%	-22%	130%
莱特光电	11%	4%	450%	-69%	-27%	-18%	-64%	44%	85%	142%	32%	23%	37%	-57%	61%	-14%	-39%	72%	107%	13%
奥来德	65%	-124%	-20%	扭亏	10%	扭亏	-99%	2122%	0%	-220%	扭亏	-113%	扭亏	-97%	8489%	-97%	-90%	9464%	287%	103%
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	亏损	亏损
龙腾光电	33%	-68%	-92%	-106%	-172%	-190%	-325%	亏损	亏损	亏损	4%	45%	76%	147%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
亚世光电	-26%	286%	159%	319%	78%	-35%	-159%	91%	-54%	-97%	12%	307%	-4%	-4%	-52%	48%	-187%	扭亏	149%	-91%
长阳科技	-18%	-7%	-43%	-95%	-29%	-21%	-54%	903%	-67%	-75%	-13%	28%	32%	-93%	116%	44%	-61%	46%	-60%	7%
深华发A	6%	103%	-125%	扭亏	0%	-50%	扭亏	44%	-16%	223%	扭亏	51%	-110%	扭亏	301%	-78%	216%	-80%	500%	-13%
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	亏损	亏损
深天马A	-85%	-57%	-104%	-288%	-938%	-362%	亏损	亏损	亏损	亏损	40%	268%	-103%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
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	亏损	亏损
蓝黛科技	25%	-48%	5%	41%	-38%	-51%	-80%	-171%	15%	36%	52%	18%	30%	-26%	-22%	-34%	-48%	4140%	扭亏	-11%
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	亏损	亏损
经纬辉开	112%	98%	-8%	亏损	-26%	-7%	20%	亏损	56%	-33%	扭亏	-3%	-22%	-282%	扭亏	23%	0%	-1543%	扭亏	-47%
汇创达	1%	-15%	3%	-32%	-59%	-67%	12%	18%	27%	122%	-45%	72%	-31%	5%	-67%	37%	139%	10%	-65%	141%
骏成科技	11%	-1%	33%	18%	-46%	35%	-35%	-35%	86%	17%	24%	-4%	41%	-30%	-43%	138%	-32%	-30%	65%	50%
ST瑞德	亏损	亏损	亏损	扭亏	亏损	亏损	亏损	-184%	亏损	扭亏	亏损	亏损	亏损	扭亏	-102%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏

5. 面板：Q2备货旺季稼动率高，Q3进一步控产价格有望恢复上涨

■ 毛利率Q2同环比均有改善：面板行业24Q2整体毛利率14%，面板价格Q2提升，已超过去年同期价格，且稼动率有所回升，因此毛利率同比提升3pct，环比提升2pct。

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	24Q2	22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
京东方A	21%	-7%	-17%	-32%	-14%	-15%	-4%	12%	10%	8%	6%	0%	2%	-6%	-13%	3%	1%	4%	4%	1%	-2%	3%
TCL科技	12%	-9%	-16%	-11%	-9%	-2%	8%	9%	7%	1%	-2%	0%	-4%	-5%	2%	-1%	3%	5%	3%	-3%	-3%	1%
彩虹股份	-20%	-6%	-7%	-6%	7%	14%	41%	60%	29%	26%	11%	0%	-1%	-4%	-9%	21%	6%	23%	10%	-9%	2%	8%
莱特光电	63%	2%	-4%	11%	-27%	8%	-3%	-2%	0%	-5%	8%	0%	-11%	-1%	1%	-17%	25%	-12%	2%	-5%	20%	1%
奥来德	62%	7%	-30%	-1%	26%	1%	23%	-7%	3%	-10%	-7%	0%	4%	-32%	26%	-9%	16%	-10%	-5%	1%	3%	-7%
维信诺	0%	-6%	-9%	-20%	14%	-25%	-26%	-27%	-35%	12%	27%	0%	12%	-10%	-7%	19%	-27%	-12%	-7%	11%	20%	4%
龙腾光电	23%	-3%	-11%	-14%	-12%	-18%	-14%	-6%	-8%	2%	0%	0%	-5%	-2%	-7%	2%	-11%	1%	1%	1%	-1%	0%
亚世光电	16%	-5%	9%	9%	8%	4%	0%	-5%	-12%	-6%	-13%	0%	2%	6%	-1%	2%	-2%	2%	-6%	-5%	4%	-5%
长阳科技	29%	-5%	-5%	-9%	-2%	-2%	0%	2%	5%	-4%	-2%	0%	5%	-2%	2%	3%	6%	0%	-1%	0%	-4%	2%
深华发A	12%	-4%	-2%	1%	3%	2%	2%	-1%	-5%	-3%	2%	0%	9%	0%	-1%	-3%	8%	0%	-4%	-8%	10%	4%
和辉光电-U	-8%	5%	-10%	-5%	-5%	-13%	-63%	-97%	-38%	-8%	60%	0%	8%	-13%	6%	-6%	-1%	-63%	-28%	54%	29%	5%
深天马A	14%	-3%	-3%	-7%	-9%	-8%	-10%	-7%	1%	5%	7%	0%	-6%	1%	-3%	-2%	-4%	-1%	0%	6%	0%	1%
华映科技	11%	-1%	-10%	-37%	-116%	-75%	-65%	-45%	65%	42%	33%	0%	2%	-9%	-21%	-88%	43%	1%	-1%	21%	21%	-9%
蓝黛科技	17%	1%	-4%	1%	0%	-1%	-2%	-5%	-14%	-6%	-2%	0%	-1%	0%	1%	0%	-2%	-1%	-3%	-8%	6%	2%
宝明科技	6%	5%	5%	5%	17%	-1%	7%	9%	5%	7%	-2%	0%	18%	-4%	-3%	7%	0%	4%	-1%	3%	1%	-5%
经纬辉开	17%	4%	3%	3%	4%	-6%	-3%	-1%	-4%	3%	-1%	0%	7%	0%	-2%	0%	4%	5%	0%	-2%	2%	-1%
汇创达	31%	0%	-3%	0%	-7%	-5%	-10%	-5%	-4%	3%	-1%	0%	-3%	4%	-1%	-8%	-1%	-1%	4%	-7%	6%	-4%
骏成科技	27%	-3%	-6%	-1%	-7%	-4%	2%	-1%	5%	3%	0%	0%	2%	-4%	4%	-8%	4%	2%	1%	-1%	2%	-2%
ST瑞德	6%	-3%	-7%	1%	-6%	15%	-6%	-15%	-32%	-12%	21%	0%	-10%	0%	-5%	9%	10%	-20%	-14%	-8%	30%	13%

目录

- 一、行业概述：Q2营收同环比增长，盈利持续改善
- 二、半导体：Q2景气度持续向上，财务数据改善显著
- 三、消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期
- 四、PCB：AI带动产品结构调整，Q2需求修复明显
- 五、面板：Q2备货旺季稼动率高，Q3进一步控产价格有望恢复上涨
- 六：被动元件：Q2进一步复苏，盈利能力持续改善
- 七、投资建议&风险提示

6. 被动元件：Q2进一步复苏，盈利能力持续改善

■ **受消费电子需求旺盛，营收稳健增长：**受益于消费电子领域需求旺盛及下游补库需求，整体被动元件行业营收稳健增长，24Q2营收同比增15%，环比增长19%。其中以消费电子为主要下游的公司风华高科、三环集团、顺络电子、洁美科技等公司增长明显；而以新能源为主要下游的江海股份、法拉电子等公司Q2整体需求同比去年增速不高，但是Q2环比Q1恢复明显。

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
风华高科	-6%	-33%	-36%	-13%	-15%	12%	45%	3%	13%	17%	0%	-8%	-21%	19%	-2%	22%	2%	-16%	8%	26%
三环集团	7%	-5%	-38%	-27%	-15%	-3%	39%	36%	31%	29%	-14%	6%	-29%	13%	-1%	21%	3%	10%	4%	19%
顺络电子	-5%	-10%	-10%	-4%	2%	16%	29%	29%	23%	10%	-8%	12%	-7%	1%	-3%	28%	3%	1%	8%	14%
江海股份	31%	30%	19%	31%	20%	9%	20%	-16%	-11%	2%	2%	21%	-9%	16%	-6%	9%	1%	-18%	-1%	25%
艾华集团	29%	8%	-4%	-3%	-19%	-6%	22%	-3%	15%	30%	2%	5%	-8%	-1%	-15%	21%	19%	-21%	1%	37%
法拉电子		31%	43%	29%	11%	13%	-15%	-1%	5%	9%	6%	10%	14%	-3%	-9%	12%	-14%	12%	-3%	16%
洁美科技	-25%	-29%	-42%	-24%	-6%	5%	48%	44%	18%	18%	-19%	17%	-27%	16%	0%	31%	2%	8%	18%	31%
东晶电子	-33%	-46%	-51%	-27%	-14%	0%	-7%	3%	12%	17%	-29%	8%	-15%	11%	-16%	25%	-26%	23%	8%	31%
麦捷科技	19%	-19%	-1%	-12%	-16%	-7%	3%	3%	1%	5%	-5%	-1%	3%	-8%	-10%	10%	14%	-8%	12%	5%
铜峰电子	0%	6%	9%	0%	5%	2%	-1%	10%	20%	18%	-3%	8%	-2%	-2%	1%	6%	-5%	8%	0%	5%
商络电子		22%	-4%	-16%	-5%	-12%	-7%	-15%	6%	12%	-11%	15%	-4%	-16%	2%	7%	1%	-22%	26%	3%
晶赛科技	24%	-7%	-38%	-43%	-39%	-18%	20%	35%	68%	47%	-5%	-4%	-36%	-11%	2%	27%	3%	1%	27%	1%

6. 被动元件：Q2进一步复苏，盈利能力持续改善

■ 被动板块整体净利润端同环比增长显著：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26%，环比增长36%；分结构来看，MLCC厂商风华高科、三环集团及电感厂商顺络电子等由于下游消费电子敞口大，增速更高；而江海股份、法拉电子等由于下游新能源需求仍较弱，整体增速不高，但是环比改善明显，后续随着毛利率提升归母净利润环比有望进一步改善。

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	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
风华高科	-3%	-41%	-15%	-78%	-68%	-86%	扭亏	336%	25%	402%	183%	4%	-129%	扭亏	310%	-54%	-1%	135%	18%	84%
三环集团	2%	-25%	-52%	-14%	-36%	-7%	35%	68%	35%	44%	64%	-11%	-31%	-14%	22%	28%	0%	7%	-1%	37%
顺络电子	-15%	-41%	-41%	-86%	-51%	-34%	95%	536%	111%	13%	-11%	-20%	-13%	-77%	214%	118%	26%	-26%	4%	16%
江海股份	42%	49%	33%	62%	31%	14%	-1%	-9%	-11%	2%	8%	54%	3%	-6%	-12%	34%	-10%	-14%	-14%	54%
艾华集团	2%	3%	-18%	-19%	-21%	-15%	25%	74%	-61%	-34%	-12%	7%	-17%	3%	-14%	16%	23%	-78%	27%	97%
法拉电子	24%	15%	38%	13%	13%	14%	-14%	-2%	-7%	2%	-27%	11%	14%	22%	-27%	12%	-14%	39%	-30%	24%
洁美科技	-66%	-40%	-62%	-73%	-2%	-11%	79%	417%	69%	-1%	-46%	142%	-48%	-60%	96%	118%	5%	15%	-36%	27%
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	亏损	亏损
麦捷科技	-34%	-37%	-19%	-52%	7%	18%	1%	45%	32%	51%	40%	5%	62%	-53%	33%	16%	52%	4%	-28%	33%
铜峰电子	24%	74%	130%	21%	6%	10%	6%	41%	8%	9%	19%	-12%	-30%	64%	4%	-8%	-32%	117%	-20%	-7%
商络电子	25%	-69%	-58%	-71%	-71%	-82%	-66%	94%	9%	268%	43%	-69%	19%	-45%	41%	-81%	125%	-90%	2283%	-35%
晶赛科技	34%	19%	-76%	-76%	-97%	-25%	-49%	-76%	-211%	扭亏	-17%	34%	-76%	-10%	-88%	-1073%	亏损	扭亏	154%	扭亏

6. 被动元件：Q2进一步复苏，盈利能力持续改善

■ **毛利率同环比提升：**24Q2被动元件板块整体毛利率28%，同比增长1pct，环比增长2pct，被动元件板块毛利率同环比均有所提升，主要系消费类需求同比旺盛，整体稼动率同比有所回升；而24Q2较Q1少了春节假期影响，固定成本分摊天数增多，且需求进一步修复，故毛利率环比也有所提升。其中下游领域新能源占比较高的法拉电子、江海股份、艾华集团等公司受新能源领域整体需求较弱及行业竞争加剧影响，毛利率同比有所下滑，但是后续毛利率环比有望逐季度上行。

图表：被动元件板块季度毛利率变化

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

6. 被动元件：Q2进一步复苏，盈利能力持续改善

- 整体处于低库存状态，存货周转天数同比进一步下降：目前行业存货处于较低状态，24Q2行业平均周转天数99天，同比下降8天，环比提升6天，存货周转天数同比下降明显，环比Q1由于营收增长，因此Q2存货换货周转天数有所提升，但仍处于较低水平。

图表：被动元件板块存货水平变化

	存货环比										存货周转天数									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
风华高科	-1%	-1%	-13%	-10%	4%	8%	1%	-7%	5%	9%	93	95	92	86	72	69	67	67	73	70
三环集团	18%	4%	-5%	-10%	-4%	-3%	-2%	1%	5%	5%	248	235	241	230	231	208	198	190	173	167
顺络电子	-1%	3%	-10%	-4%	-8%	-2%	0%	3%	11%	-1%	147	137	129	125	115	103	100	99	103	96
江海股份	10%	8%	10%	4%	-1%	-4%	3%	-2%	0%	-4%	110	104	111	108	118	111	110	113	123	109
艾华集团	12%	-3%	-4%	-5%	2%	3%	-12%	13%	10%	-8%	118	115	114	114	143	130	109	116	124	100
法拉电子	6%		2%	1%	-4%	-6%	-2%	4%	-7%	9%	105	108	102	101	112	104	106	106	89	87
洁美科技	1%	1%	4%	-9%	-12%	-10%	13%	21%	3%	-4%	154	142	151	145	148	123	128	135	163	132
东晶电子	15%	4%	-6%	-24%	-10%	-8%	-6%	-2%	7%	10%	230	234	234	200	225	181	181	165	145	137
麦捷科技	-6%	-4%	-7%	-4%	-6%	3%	-6%	-5%	4%	4%	76	76	73	73	74	73	67	65	68	66
铜峰电子	15%	-9%	-2%	18%	-2%	-8%	-7%	13%	-3%	-9%	106	98	95	108	115	108	103	108	89	84
商络电子	17%		15%	-9%	14%	-5%	-4%	-5%	-2%	24%	56	54	57	56	75	70	68	71	67	69
晶赛科技	3%	0%	-6%	-2%	-10%	-1%	1%	15%	5%	-2%	109	111	118	122	131	116	113	118	91	85

目录

一、行业概述：Q2营收同环比增长，盈利持续改善

二、半导体：Q2景气度持续向上，财务数据改善显著

三、消费电子：Q2需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

四、PCB：AI带动产品结构调整，Q2需求修复明显

五、面板：Q2备货旺季稼动率高，Q3进一步控产价格有望恢复上涨

六：被动元件：Q2进一步复苏，盈利能力持续改善

七、投资建议&风险提示

7.1 投资建议

- **AI+**：立讯精密、鹏鼎控股、水晶光电、歌尔股份、领益智造、东山精密、长电科技、恒玄科技、蓝思科技、华勤技术等
- **AI链核心标的**：沪电股份、深南电路、工业富联、寒武纪
- **存储**：兆易创新、澜起科技、普冉股份等

- **AI配套**：
 - 1) 上游设备：北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、芯源微、中科飞测、精测电子、芯碁微装等
 - 2) 先进封装：通富微电、兴森科技；
 - 3) HBM：赛腾股份、香农芯创、精智达。

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