



【中泰电子】24Q3总结报告： Q3收入&利润同环比持续向上

分析师：

王芳 S0740521120002，杨旭 S0740521120001

中泰证券研究所
专业 | 领先 | 深度 | 诚信

目录

一、行业概述：Q3整体营收&净利润同环比增长

二、半导体：复苏链旺季不旺新品拉动贡献增长，国产链稳健增长

三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

四、PCB：Q3景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长

五、面板：价格企稳，关注以旧换新带动需求回暖

六：被动元件：Q3稳健增长，盈利能力有望持续改善

七、投资建议&风险提示

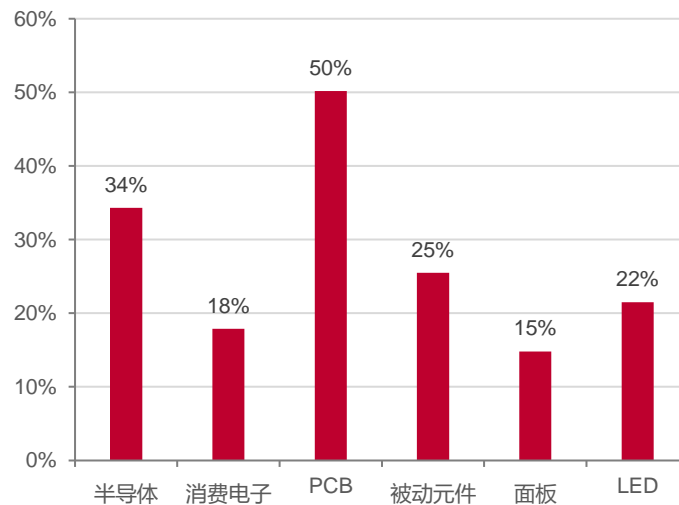
1.1 行业概述：国内电子板块明显反弹

- **电子行业涨跌幅：**24年以来电子（中信）指数累计上涨26%，9月24日以来反弹明显，累计涨幅达57%（9月24日国新会推出降准、政策利率下调、存量房贷降息、降二套首付比例、提高再贷款中央资金支持比例、续期“金融16条”等多项重磅政策）。
- **年初以来电子细分板块涨跌幅（基于自选股票池计算）：**PCB+40%，半导体+34%，被动元件+25%，LED+22%，消费电子+18%，面板+15%；半导体细分板块来看，制造+43%，封测+18%，设计+12%，功率+10%，设备+9%，材料-1%。

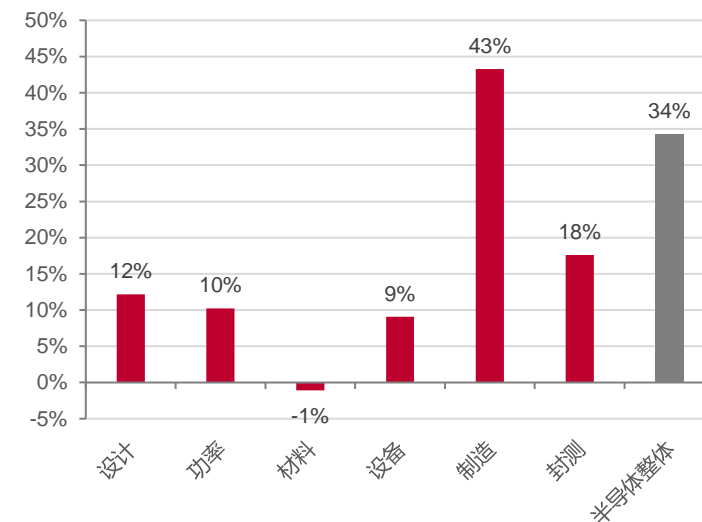
图表：电子（中信）涨跌幅



图表：年初以来电子各板块累计涨跌幅



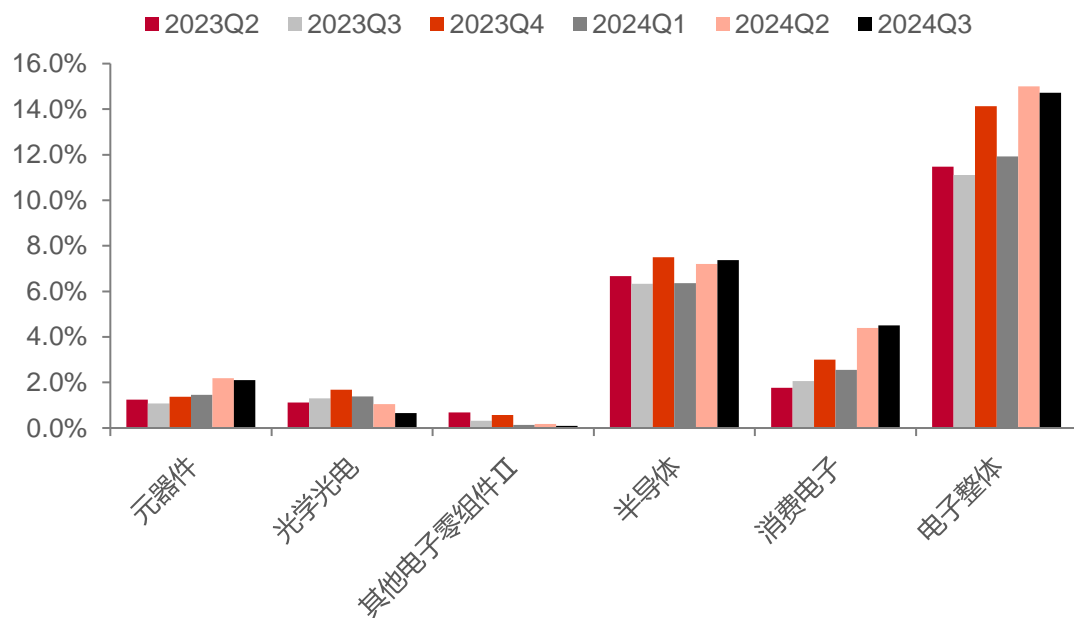
图表：年初以来半导体细分板块累计涨跌幅



1.1 行业概述：国内电子板块明显反弹

- **行业仓位跟踪：** 24Q3末主动权益基金电子行业仓位为14.72%，环比-0.28pct，其中，半导体、消费电子、元器件（PCB+被动元件）仓位为7.37%、4.50%、2.10%，环比+0.18pct、+0.11pct、-0.08pct。
- **估值：** 电子行业PE(TTM)为78x，略高于2019/12以来区间75%分位数（71x），其中，半导体PE(TTM)为154x，高于75%分位数（118x），但仍显著低于最大值（239x），消费电子PE(TTM)为45x，接近中值（44x）。

图表：主动权益基金电子行业仓位



图表：电子（中信）PE（TTM）



注：持仓数据基于中信一级半行业分类，Q1和Q3仅披露重仓股，Q2和Q4为全部持仓

1.1 行业概述：国内电子板块明显反弹

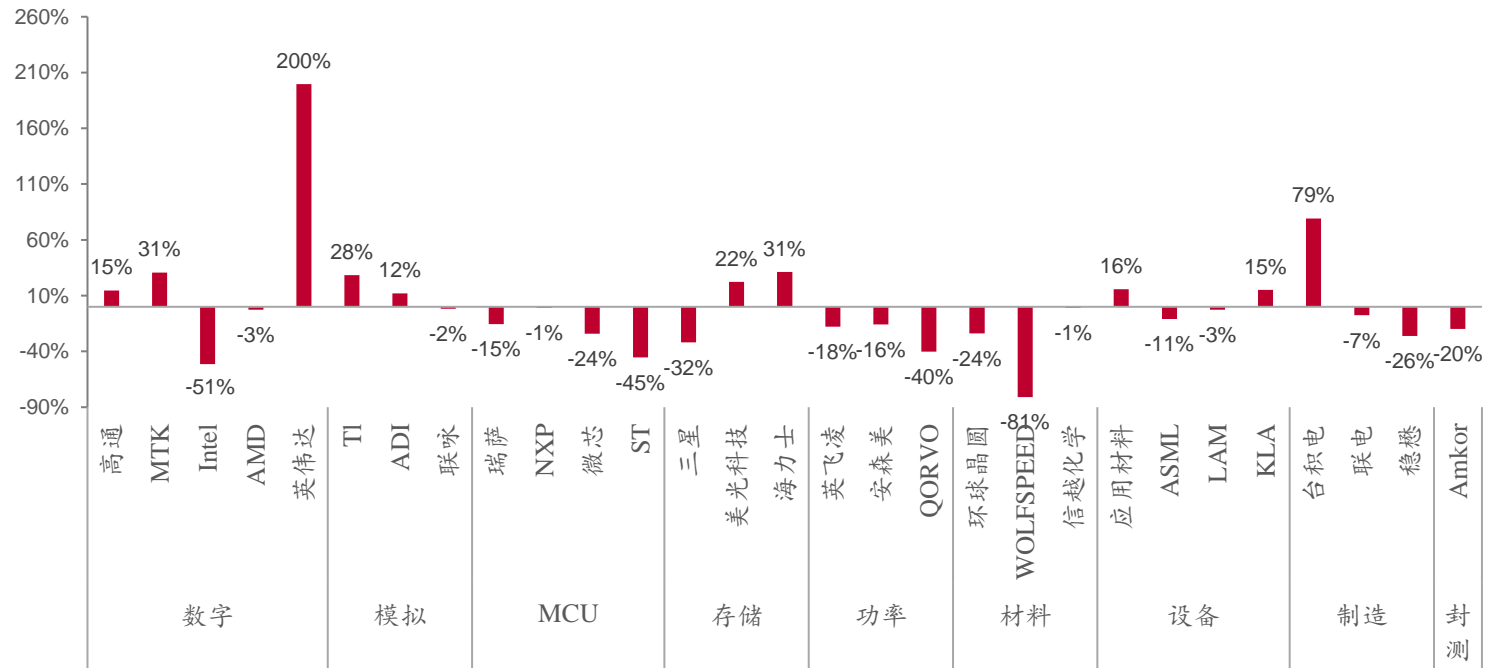
海外半导体股价表现：

- 费城半导体指数：年初以来费城半导体指数累计上涨22%，跑输标普500指数3.1%。
- 年初以来累计涨幅领先个股：1) 数字（英伟达+200%，MTK+31%，高通+15%）；2) 存储（海力士+31%，美光科技+22%）；3) 模拟（TI+28%，ADI+12%）4) 设备（KLA+15%，应用材料+16%）；5) 制造（台积电+79%）。

图表：费城半导体指数涨跌幅



图表：年初以来电子各板块涨跌幅



1.2 24Q3业绩：整体营收&净利润同环比增长

■ 24Q3业绩：

- 电子整体：24Q3电子整体营收同比增长17%，环比增长13%，净利润同比增长2%，环比增长4%。
- 分板块看：1) 半导体、消费电子、PCB、被动元件板块营收均实现同比增长，盈利能力方面，半导体净利率同比+0.4pct；2) 半导体板块，各细分板块营收均实现同比增长，盈利能力方面，设计、设备零部件和封测净利率同比+3pct、+1pct、+1pct。

图表：24Q3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		
	24Q3	同比	环比	24Q3	同比	环比	24Q3	同比	环比	24Q3	同比	环比	24Q3	同比	环比
电子整体	10043	17%	13%	467	2%	4%	7346	12%	8%	17%	-1%	0%	5%	-1%	0%
整体	1977	23%	5%	138	29%	-1%	2459	14%	5%	24%	-1%	0%	7%	0.4%	0%
设计	718	35%	6%	38	173%	-19%	882	14%	3%	25%	-1%	-2%	5%	3%	2%
设备	258	21%	9%	47	11%	10%	797	23%	5%	42%	-1%	-1%	18%	2%	0%
设备零部件	37	35%	15%	4	48%	51%	69	11%	2%	29%	0%	1%	11%	1%	3%
封测	342	12%	-1%	16	32%	-5%	165	1%	14%	13%	0%	0%	5%	1%	0%
材料	175	9%	5%	16	2%	1%	157	13%	3%	26%	-1%	0%	9%	-1%	0%
制造	44	16%	10%	-5	-24%	-30%	48	0%	8%	18%	7%	5%	-12%	-1%	2%
功率	402	19%	5%	23	-9%	18%	342	2%	7%	18%	4%	2%	6%	2%	1%
消费电子	6003	20%	18%	284	3%	18%	3643	13%	12%	15%	-2%	0%	5%	-1%	0%
PCB	618	18%	12%	47	7%	9%	388	17%	10%	21%	0%	1%	8%	-1%	0%
被动元件	119	16%	4%	16	18%	-2%	91	16%	7%	28%	-1%	0%	14%	0%	-1%
面板	1128	-1%	5%	-23	-338%	-5875%	569	-1%	0%	14%	1%	0%	-2%	-3%	-2%
LED	197	-4%	-1%	5	-40%	-31%	195	4%	5%	23%	0%	0%	2%	-1%	-1%

注：面板板块24Q3净利润大幅下滑，主因该指标为净利润，而非归母净利润（京东方净利润1.7亿元/归母10.3亿元，受绵阳、武汉、重庆三家非全资子公司亏损影响，TCL净利润-13.6亿元/归母5.3亿元，主要受TCL中环亏损影响）。

1.2 24Q3业绩：整体营收&净利润同环比增长

■ 24Q3业绩：

➤ 半导体设计：营收同比增长，净利率同比提升。1) 除射频板块之外，各细分板块营收同比均有不同程度增长，净利率同比亦有提升，MCU、CIS、SoC、存储、模拟、逻辑分别同比+9pct、+7pct、+6pct、+4pct、+1pct、+1pct。2) 半导体设计整体毛利率同比下滑，除了受射频板块毛利率下滑影响外，细分板块结构变化亦有影响，如毛利率较低的存储板块营收增速较高，营收占比提升较多。3) 具体板块来看，射频板块盈利能力承压，其中卓胜微主要系芯卓产线折旧和研发费用导致，唯捷主要系需求和拉货节奏影响收入以及竞争影响毛利率；MCU板块毛利率环比下滑较多主要受国芯科技毛利率下滑影响，主因Q3毛利率较低的定制芯片收入占比大幅提升。

图表：24Q3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			
	24Q3	同比	环比	24Q3	同比	环比	24Q3	同比	环比	24Q3	同比	环比	24Q3	同比	环比	
整体	718	35%	6%	38	173%	-19%	882	14%	3%	25%	-0.7%	-2%	5%	3%	-2%	
模拟	80	18%	6%	1	572%	-58%	96	11%	8%	35%	1%	-1%	2%	1%	-3%	
存储	344	71%	9%	10	566%	-37%	320	16%	-2%	12%	2%	-3%	3%	4%	-2%	
MCU	12	19%	8%	-1	57%	-108%	22	-7%	8%	30%	1%	-4%	-5%	9%	-2%	
半导体设计	射频	16	-28%	-12%	-1	-123%	-223%	42	51%	4%	30%	-7%	-3%	-5%	-22%	-9%
SoC	73	11%	3%	10	97%	13%	79	-4%	1%	37%	3%	2%	14%	6%	1%	
逻辑	67	13%	-1%	6	22%	-16%	141	27%	18%	52%	1%	0%	9%	1%	-2%	
CIS	103	26%	8%	11	271%	7%	159	12%	2%	28%	5%	0%	10%	7%	0%	
设计其他	22	5%	1%	1	175%	87%	24	-2%	-7%	37%	2%	-2%	3%	2%	1%	

1.2 24Q3：整体库存有所抬升

- **电子各板块：**24Q3电子整体库存上行，消费电子、PCB库存上升较多主因Q3果链旺季备货影响，半导体板块库存上升主要受设备和封测板块影响，其中，设备主要系订单上升导致，封测主要系长电科技下游消费电子存在Q3旺季备货影响（24Q3长电科技存货环比+13.3亿元/+39%）。

图表：电子各板块库存趋势变化

板块	存货（亿元）								趋势图	
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3		
电子整体	6243	6089	6153	6554	6206	6451	6803	7346		
半导体	整体	1942	2007	2086	2164	2127	2250	2347	2459	
	设计	782	772	782	773	757	814	856	882	
	设备	489	555	605	646	652	716	762	797	
	设备零部件	43	50	57	63	63	68	68	69	
	封测	156	156	152	163	149	147	144	165	
	材料	124	126	129	139	140	143	152	157	
	制造	41	45	47	48	43	42	45	48	
	功率	307	304	314	334	322	321	320	342	
消费电子	3178	2981	2957	3218	2970	3074	3266	3643		
PCB	316	304	296	332	319	325	352	388		
被动元件	83	82	80	79	80	83	86	91		
面板	535	547	552	573	527	536	567	569		
LED	190	170	182	187	183	184	186	195		

1.2 24Q3：整体库存有所抬升

■ 半导体设计：

- 24Q3设计板块库存环比+3.0%，其中逻辑+18.3%、MCU+7.8%、模拟+7.5%、射频+3.5%、CIS+1.5%、SoC+0.6%，存储和设计其他环比分别-2.2%、-6.7%。逻辑板块库存上升较多主因寒武纪、海光信息等国产算力核心公司供应链备货所致。

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
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3		
整体	782	772	782	773	757	814	856	882		
模拟	80	86	87	86	86	89	89	96		
存储	247	243	266	277	284	309	327	320		
MCU	21	24	23	24	22	21	21	22		
射频	32	29	26	27	26	32	40	42		
SoC	108	92	83	82	73	74	78	79		
逻辑	86	104	109	112	110	115	120	141		
CIS	187	171	164	141	132	148	156	159		
设计其他	22	23	24	24	24	26	25	24		

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	24Q3	
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。	预计苹果Q4季节性环比下滑低个位数，但对明年保持乐观；安卓方面，公司最大客户秋季旗舰机型销量不及去年	↓
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。	预计25年手机出货量同比增长0-5%。AI手机渗透率提升；运行LLM的小模型需要至少额外的3-4GB DRAM，AI手机驱动DRAM容量提升和提高对LPDDR5X LPDDR5T的需求。	-
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。	预计CY24的总出货量将在中低个位数成长，预计CY25出货量将继续增长。	↓
三星	2024年智能手机市场将出现好转，平板市场销量和价格均随换机周期增长	智能手机高端市场会增长，中低端会放缓。	部分客户的库存需要调整，移动应用的需求暂时仍相对有限。一旦库存调整结束，随着旗舰机型的发布，预计2025年上半年采购需求可能会恢复。	↓
台积电	智能手机市场正在恢复，但不是很快	-	PC和手机的增长还是低个位数，但随着AI的应用，预计未来几年将保持健康发展。	-

厂商	PC			变化
	24Q1	24Q2	24Q3	
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。	预计24年PC出货量同比增长0-5%。随着windows升级+AI PC销售，预计企业级PC需求逐步复苏。	↓
台积电	PC市场触底反弹但缓慢复苏	-	PC和手机的增长还是低个位数，但随着AI的应用，预计未来几年将保持健康发展。	-

图表：海外厂商对下游领域指引

厂商	工业			变化
	24Q1	24Q2	24Q3	
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	工业市场复苏推迟	↓
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	工业市场复苏放缓，除公用事业级太阳能和航空航天与国防领域外，其他市场尚未广泛复苏。	↓
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	24Q3	
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	汽车市场表现低于预期	↓
TI	-	-	中国区汽车需求强劲	↑
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	-	-

图表：海外厂商对下游领域指引

厂商	AI服务器			变化
	24Q1	24Q2	24Q3	
台积电	2024年AI处理器收入同比翻倍以上增长，未来5年AI服务器处理器CAGR约50%，到2028年收入占比超20%	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	公司预计24年AI服务器处理器芯片的收入贡献将增加三倍以上，占总营收比重15%左右（mid-teens）。	↑
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。	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50亿美元，高于此前40亿美元的预期。	↑
海力士	-	-	预计25年服务器出货量同比增长5-10%。AI服务器中长期成长依然保持动能。	-
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	服务器需求强劲	-

厂商	普通服务器			变化
	24Q1	24Q2	24Q3	
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。	-	-
海力士	-	-	预计25年服务器出货量同比增长5-10%。通用服务器有换机周期（客户需要节能的产品）	-

目录

- 一、行业概述：Q3整体营收&净利润同环比增长
- 二、**半导体：复苏链旺季不旺新品拉动贡献增长，国产链稳健增长**
- 三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期
- 四、PCB：Q3景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长
- 五、面板：价格企稳，关注以旧换新带动需求回暖
- 六：被动元件：Q3稳健增长，盈利能力有望持续改善
- 七、投资建议&风险提示

2.1.1 存储：Q3旺季不旺，设计公司业绩平稳、模组公司转亏

- 存储季度收入：24Q3旺季不旺，设计公司收入环比趋势分化，模组公司收入环比负增长。
- 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。24Q2需求复苏+涨价（部分公司），Q2设计公司均实现营收环增，因Q3行业旺季不旺，Q3设计公司收入环比趋势分化，仅兆易创新和东芯股份收入环增（东芯环比+13%、兆易环比+3%），北京君正营收环比持平，普冉股份、聚辰股份和恒烁股份营收环比-11%~-4%不等。
- 2) 模组：模组公司自24Q2收入环比趋势分化，Q3因行业旺季不旺，江波龙、佰维存储和朗科科技环比负增长，环比-8%~-10%，仅德明利收入环比+4%。
- 3) 其他：澜起科技Q3营收环比-2%，其中互连芯片收入环比正增长、继续创新高，津逮业务收入环比下降；受益服务器存储需求复苏+服务器存储涨价，香农芯创Q3营收环比+58%，继续创历史新高。

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

2.1.1 存储：Q3旺季不旺，设计公司业绩平稳、模组公司转亏

- 存储季度毛利率：设计公司毛利率整体较为稳定，模组公司毛利率继续下滑、向历史中枢水平靠近。
- 1) 设计：受益利基存储涨价，Q2设计公司毛利率环比稳健、部分公司毛利率环比向上，Q3利基存储价格平稳，Q3设计公司毛利率整体较为平稳，部分公司因成本继续改善或者产品结构变化，毛利率环比增长，如兆易创新、东芯股份和恒烁股份毛利率环比+2~+4pcts，北京君正和聚辰股份毛利率环比较为稳定，普冉股份毛利率环比-3pcts（去除存货减值转销的影响，Q3毛利率环比-1pcts。）。
- 2) 模组：模组公司毛利率基本在24Q1实现历史最高点，Q2开始环比下降，Q3毛利率环比均转负，环比-5pcts~-10pcts不等。
- 3) 其他：澜起科技毛利率环比+1pcts，香农芯创毛利率环比-2pcts。

图表：存储板块季度毛利率及同环比变化

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



2.1.1 存储：Q3旺季不旺，设计公司业绩平稳、模组公司转亏

■ 存储季度净利率：设计公司净利率环比较为平稳，模组公司净利率继续下降、部分公司净利率转负。

- 1) 设计：目前东芯股份和恒烁股份净利率仍为负，Q3净利率环比均有改善，东芯股份净利率环比+4pcts，恒烁股份净利率环比+8pcts；兆易创新、北京君正、普冉股份净利率环比较为稳定，其中兆易创新毛利率环比+4pcts、净利率持平，主要是受财务费用的影响，兆易Q3财务费用环比+6pcts（人民币升值带来的汇兑损失）；聚辰股份Q3毛利率环比平稳、净利率-7pcts，主要系Q3收入环比下降，毛利率环比稳定，费用短期刚性，费用率相对提升。
- 2) 模组：24Q1模组公司毛利率、净利率基本均创历史新高，Q2毛利率、净利率环比下降，Q3毛利率下滑、净利率继续环比下降，江波龙、佰维存储净利率转负。
- 3) 其他：澜起科技净利率环比+2pcts，香农芯创净利率环比稳定。

图表：存储板块季度净利率及同环比变化

	净利率												净利率同比												净利率环比											
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3			
设计 兆易创新	31%	33%	28%	3%	11%	11%	7%	-20%	13%	16%	15%	12%	9%	-4%	-34%	-20%	-22%	-22%	-17%	1%	4%	9%	-1%	2%	-5%	-31%	14%	0%	-5%	-27%	33%	3%	0%			
设计 北京君正	16%	20%	15%	5%	10%	9%	12%	14%	9%	10%	10%	5%	2%	-4%	-15%	-6%	-11%	-3%	10%	-2%	1%	-2%	-3%	4%	-5%	-11%	6%	-1%	3%	2%	-6%	1%	0%			
设计 东芯股份	35%	32%	29%	-46%	-28%	-33%	-53%	-99%	-45%	-28%	-24%	19%	14%	-2%	-75%	-63%	-65%	-82%	-53%	-18%	5%	29%	6%	-3%	-4%	-75%	18%	-5%	-20%	-46%	54%	17%	4%			
设计 普冉股份	19%	18%	18%	-34%	-14%	-19%	-8%	15%	12%	18%	19%	2%	-9%	-17%	-59%	-32%	-37%	-26%	49%	26%	36%	27%	-6%	-1%	0%	-52%	20%	-5%	11%	23%	-2%	5%	1%			
设计 聚辰股份	28%	37%	39%	35%	13%	22%	7%	7%	20%	33%	26%	16%	0%	27%	20%	-16%	-15%	-32%	-28%	8%	11%	19%	12%	8%	3%	-4%	-23%	9%	-15%	0%	13%	13%	-7%			
设计 恒烁股份	21%	15%	0%	-30%	-26%	-37%	-72%	-87%	-41%	-43%	-35%	2%	-7%	-36%	-51%	-47%	-52%	-72%	-57%	-15%	-3%	37%	0%	-6%	-14%	-31%	4%	-11%	-35%	-15%	46%	-2%	8%			
模组 江波龙	7%	8%	-9%	-8%	-19%	-14%	-10%	1%	9%	5%	-1%	-1%	-9%	-21%	-11%	-26%	-22%	-1%	9%	28%	19%	9%	4%	1%	-17%	1%	-11%	5%	4%	11%	7%	-4%	-5%			
模组 佰维存储	2%	5%	3%	-1%	-30%	-24%	-19%	-10%	9%	7%	-4%	2%	5%	3%	-1%	-32%	-29%	-23%	-9%	39%	30%	15%	2%	3%	-2%	-4%	-29%	6%	4%	9%	19%	-2%	-11%			
模组 德明利	8%	9%	3%	2%	-15%	-12%	-8%	17%	24%	14%	2%	0%	-1%	-4%	-7%	-22%	-21%	-13%	15%	39%	26%	11%	-2%	1%	-4%	-2%	-17%	2%	4%	25%	7%	-10%	-12%			
模组 朗科科技	2%	4%	3%	5%	2%	-8%	-5%	-16%	-2%	-15%	-23%	-3%	-1%	-1%	4%	0%	-11%	-9%	-20%	-5%	-7%	-18%	1%	2%	0%	1%	-3%	-10%	2%	-10%	13%	-12%	-8%			
模组 同有科技	7%	-7%	1%	-17%	6%	-100%	-67%	-112%	3%	27%	-27%	0%	3%	-6%	-11%	0%	-93%	-68%	-95%	-3%	127%	40%	13%	-14%	8%	-18%	23%	-107%	33%	-45%	115%	24%	-53%			
代理 香农芯创	1%	2%	0%	5%	6%	3%	1%	4%	0%	3%	2%	-67%	-12%	-2%	3%	4%	1%	2%	-1%	-3%	-1%	1%	0%	1%	-3%	6%	0%	-2%	-2%	3%	-4%	2%	0%			
代理 中电港	1%	0%	1%	1%	1%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	1%	0%	0%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%	1%	-1%	-1%	0%	1%	-1%	0%	0%			
封测 深科技	7%	5%	3%	3%	3%	6%	6%	8%	6%	8%	9%	1%	3%	-3%	-3%	-4%	1%	3%	5%	2%	1%	3%	1%	-1%	-3%	0%	0%	3%	0%	2%	-2%	2%	2%			
其他 澜起科技	34%	37%	33%	38%	5%	12%	25%	29%	30%	40%	42%	-1%	-4%	10%	5%	-2%	-24%	-8%	-9%	26%	28%	17%	1%	3%	-3%	5%	-33%	8%	13%	3%	2%	10%	2%			

2.1.1 存储：Q3旺季不旺，设计公司业绩平稳、模组公司转亏

- 存储季度净利润：设计公司利润环比较为平稳，模组公司利润下降、部分公司转亏。
- 1) 设计：24Q3恒烁股份和东芯股份仍处于亏损，兆易创新、普冉股份归母净利润环比+1~+3%不等，北京君正归母净利润环比-3%，聚辰股份归母净利润环比-26%（研发费用和财务费用增加）。
- 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，Q2归母净利润环比下降，Q3江波龙和佰维转亏，德明利净利润环比下降，朗科亏损幅度扩大。
- 3) 其他：受益服务器存储需求复苏+服务器存储涨价，24Q3香农芯创归母净利润qoq+46%，继续创单季度新高；24Q3澜起科技归母净利润环比+4%。

图表：存储板块季度净利润及同环比变化（单位：百万元）

	归母净利润										归母净利润yoy										归母净利润qoq												
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
设计 兆易创新	686	841	565	-39	150	186	98	273	205	312	315	128%	74%	-34%	-106%	-78%	-78%	-83%	亏损	36%	68%	223%	0%	23%	-33%	-107%	扭亏	24%	-47%	-379%	扭亏	52%	1%
设计 北京君正	232	279	221	58	115	107	146	169	87	110	107	92%	19%	-21%	-80%	-51%	-62%	-34%	194%	-24%	3%	-27%	-20%	21%	-21%	-74%	99%	-6%	36%	15%	-48%	26%	-3%
设计 东芯股份	110	105	56	-86	-34	-4	-7	-160	-4	-4	-30	217%	132%	-36%	-191%	-131%	-139%	-226%	亏损	亏损	亏损	亏损	18%	-5%	-46%	-252%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
设计 普冉股份	12	12	15	55	28	50	23	35	50	36	30	8%	-18%	-68%	-180%	-168%	-181%	-167%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	-39%	49%	-44%	-258%	亏损	亏损	亏损	扭亏	-6%	72%	3%
设计 聚辰股份	57	91	110	95	21	42	19	18	51	92	68	247%	85%	553%	272%	-63%	-54%	-83%	-81%	138%	118%	263%	123%	59%	21%	-13%	-78%	96%	-55%	-5%	185%	80%	-26%
设计 恒烁股份	25	21	0	-25	-19	-30	-48	-77	-33	-41	-30	-39%	-100%	-200%	-174%	-241%	-20093%	亏损	亏损	亏损	亏损	-1%	-17%	-99%	-10744%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	
模组 江波龙	162	208	161	-37	-81	-115	-387	35	384	210	37	-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%	-118%	
模组 佰维存储	11	34	27	-5	-126	-170	-188	-140	168	136	35	-473%	-908%	-602%	-807%	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	1106%	118%	-22%	-118%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-31%	-148%			
模组 德明利	19	25	14	9	-44	-36	-32	136	195	192	34	11%	1%	-34%	-75%	-331%	-242%	-321%	1468%	扭亏	扭亏	扭亏	-45%	33%	-43%	-40%	-604%	亏损	亏损	扭亏	44%	-2%	-82%
模组 朗科科技	5	14	17	23	7	-27	-17	-7	-4	-26	-38	-66%	-23%	-24%	463%	-13%	-295%	-200%	-130%	-158%	亏损	亏损	105%	68%	18%	39%	-68%	-476%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
代理 香农芯创	8	110	-9	158	85	91	40	161	14	142	208	9%	916%	-112%	90%	56%	-17%	扭亏	2%	-83%	56%	417%	-34%	100%	-109%	扭亏	-46%	7%	-56%	300%	-91%	909%	46%
代理 中电港	134	51	87	128	71	8	32	25	51	58	39	59%	-62%	69%	47%	-45%	-88%	276%	292%	-59%	14%	-33%	59%	-62%	69%	47%	-45%	-88%	276%	292%	-59%	14%	-33%
封测 深科技	242	213	120	84	101	196	150	98	122	239	301	21%	193%	-51%	-68%	-58%	-8%	25%	137%	21%	22%	101%	-6%	-12%	-44%	-30%	21%	94%	-24%	32%	-39%	96%	26%
其他 澜起科技	306	375	318	300	20	62	152	217	223	370	385	128%	116%	55%	-5%	-94%	-83%	-52%	-28%	1033%	495%	153%	-3%	22%	-15%	-6%	-93%	215%	144%	43%	3%	66%	4%

2.1.1 存储：Q3旺季不旺，设计公司业绩平稳、模组公司转亏

- 存储公司存货：24Q3设计公司存货略有增加，模组公司不再采取积极备货策略。
- 1) 设计：Q3旺季不旺、客户拉货意愿较弱，设计公司存货环比略有增长。
- 2) 模组：因上游原厂价格有所分化等因素，模组公司不再采取积极备货策略，Q3存货整体平稳，其中江波龙Q3库存开始去化，佰维存储和德明利存货环比+2~+5%。

图表：存储板块季度存货

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

2.1.2 SoC: 新品逻辑+大单品放量表现亮眼

■ SoC季度收入:

➢ 24Q3: 板块Q3有所分化, 新品逻辑+下游大单品放量公司表现相对亮眼, 如瑞芯微、恒玄科技、乐鑫科技, Q3在Q2高基数上环比增速有所放缓, 但收入均创历史新高, 瑞芯微3588/3576、恒玄2800以及乐鑫次新品随端侧放量。同比看, 除国科微、汇顶科技(受下游手机今年新品节奏等因素影响), 均继续实现正增长; 环比板块增速放缓, 受下游需求影响, 全志、国科微、汇顶环比下滑, 展望Q4, 预期随季节性拉货下降, 板块将持续分化。

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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	
设计 乐鑫科技	7%	-10%	-3%	-21%	10%	7%	7%	26%	22%	53%	50%	29%	12%	3%	-4%	-1%	10%	3%	13%	-5%	38%	1%	
设计 晶晨股份	59%	52%	5%	-26%	-30%	19%	17%	32%	33%	25%	8%	-4%	10%	-21%	-11%	10%	27%	15%	0%	-9%	19%	-1%	
设计 瑞芯微	-4%	-14%	52%	-31%	-39%	-25%	83%	48%	65%	35%	51%	18%	29%	53%	40%	28%	59%	15%	13%	-20%	30%	29%	
设计 富瀚微	43%	28%	-1%	-11%	-19%	-28%	-17%	22%	-14%	-5%	8%	18%	26%	-14%	-30%	7%	13%	0%	2%	-24%	24%	13%	
设计 全志科技	17%	-24%	36%	-29%	-43%	5%	31%	61%	72%	49%	40%	14%	0%	-19%	1%	-30%	83%	2%	24%	-26%	59%	-5%	
设计 恒玄科技		-10%	-3%	-41%	34%	32%	36%	94%	70%	67%	44%	46%	39%	20%	35%	22%	37%	24%	-6%	7%	34%	7%	
设计 炬芯科技	15%	-13%	40%	12%	-6%	10%	65%	34%	45%	18%	19%	29%	45%	-24%	13%	-24%	59%	14%	-8%	-18%	37%	15%	
设计 中科蓝讯				7%	34%	11%	69%	31%	18%	24%	15%	19%	36%	25%	29%	1%	13%	15%	0%	-9%	18%	7%	
设计 国科微	24%	14%	35%	55%	239%	-29%	48%	51%	-80%	-38%	-46%	14%	28%	8%	-45%	50%	53%	21%	60%	-67%	48%	-31%	
设计 汇顶科技	38%	36%	44%	45%	-3%	23%	70%	40%	44%	-12%	-18%	44%	9%	28%	25%	-2%	40%	0%	3%	1%	-15%	-7%	
设计 博通集成	-7%	47%	45%	-36%	-28%	18%	20%	-2%	6%	-4%	29%	25%	32%	2%	23%	16%	12%	3%	1%	-9%	2%	39%	

2.1.2 SoC: 新品逻辑+大单品放量表现亮眼

■ SoC季度净利润:

➢ 24Q3: 本季度板块利润持续同环比增长, 乐鑫、瑞芯微、恒玄等利润延续Q2高增, 同比实现3位数以上增长。环比看, 增速相对放缓, 部分公司受汇兑等因素影响有所下滑, 其中全志利润主因毛利率环比下降, 叠加其他收益减少, 研发费用率环比增长, 利润下滑幅度大于收入。中科蓝讯受投资收益及所得税等因素影响环比下滑。

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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3		
乐鑫科技	-18%	-48%	-56%	-73%	12%	-5%	10%	264%	73%	192%	340%	-45%	27%	-42%	-35%	131%	8%	-33%	117%	10%	81%	2%		
晶晨股份	202%	96%	-62%	-85%	-89%	-51%	35%	297%	319%	52%	80%	-13%	16%	-70%	-51%	-34%	467%	-16%	43%	-31%	84%	-1%		
瑞芯微	-25%	23%	-97%	-89%	-122%	-77%	1318%	169%	扭亏	167%	222%	-57%	124%	-98%	479%	-186%	扭亏	22%	10%	18%	70%	47%		
富瀚微	193%	35%	-19%	-46%	-42%	-50%	-51%	43%	-38%	-1%	57%	7%	38%	-25%	-52%	15%	20%	-27%	42%	-50%	91%	17%		
全志科技	-11%	-19%	-87%	-110%	-154%	-81%	-119%	扭亏	扭亏	186%	扭亏	-27%	64%	-85%	-158%	亏损	扭亏	-115%	扭亏	13%	43%	-54%		
恒玄科技	-72%	-46%	-34%	-124%	-103%	-15%	-1%	扭亏	扭亏	140%	106%	-80%	160%	18%	-140%	亏损	扭亏	37%	-91%	372%	335%	18%		
炬芯科技	83%	-14%	-56%	-74%	-24%	-35%	76%	256%	7%	94%	35%	-47%	143%	-51%	-60%	57%	108%	33%	-18%	-53%	280%	-8%		
中科蓝讯	-16%	-43%	-36%	-34%	23%	18%	242%	139%	11%	27%	-15%	-18%	32%	-53%	-8%	117%	27%	35%	-36%	1%	45%	-10%		
国科微	-2042%	扭亏	-50%	-70%	扭亏	2%	-113%	-47%	-9%	-132%	扭亏	-120%	扭亏	117%	-65%	33%	1%	-127%	扭亏	131%	-135%	扭亏		
汇顶科技	-132%	-73%	-162%	-365%	亏损	-96%	扭亏	扭亏	扭亏	5319%	-12%	-121%	扭亏	-268%	亏损	亏损	扭亏	5095%	3%	6%	-5%	-15%		
博通集成	-65%	-218%	-693%	-1399%	-136%	亏损	亏损	亏损	扭亏	亏损	扭亏	-61%	-857%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	扭亏	-3405%	扭亏		

2.1.2 SoC: 新品逻辑+大单品放量表现亮眼

■ SoC季度毛利率:

- 24Q3: 板块毛利率自22Q1起环比下跌, 23Q2企稳, 自23Q3开始略有回升, 24H1改善明显, 本季板块毛利率持续环比向上, 除乐鑫、全志、汇顶, 均实现环比持平或正增长, 后续预期随产品结构优化、制造端成本改善逐季体现, 毛利率将持续向上。(国科微季度毛利率历史季度波动较大)

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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
乐鑫科技	1%	-2%	0%	2%	0%	1%	1%	0%	1%	3%	2%	4%	-2%	0%	0%	1%	0%	0%	-1%	2%	2%	-2%
晶晨股份	7%	0%	-8%	-9%	-3%	-5%	3%	3%	-3%	3%	2%	-4%	-3%	-6%	3%	2%	-4%	3%	3%	-5%	2%	2%
瑞芯微	0%	-2%	-5%	-3%	-6%	-4%	-1%	-2%	1%	3%	1%	1%	-1%	-2%	-2%	-2%	1%	2%	-3%	2%	2%	0%
富瀚微	0%	-6%	-8%	0%	1%	-1%	3%	-1%	-2%	0%	-2%	0%	1%	-1%	0%	1%	-1%	3%	-4%	-1%	2%	0%
全志科技	14%	-6%	-13%	-5%	-13%	-6%	-1%	-3%	2%	1%	-3%	4%	-7%	-3%	2%	-4%	-1%	2%	-1%	1%	-1%	-2%
恒玄科技	2%	1%	4%	1%	-4%	-4%	-6%	-5%	-3%	-1%	0%	3%	-1%	1%	-2%	-2%	-1%	0%	-2%	0%	0%	1%
炬芯科技	3%	-8%	-5%	-6%	-2%	3%	5%	9%	4%	6%	3%	0%	-4%	1%	-3%	4%	0%	4%	0%	0%	2%	1%
中科蓝讯	-4%	-5%	-8%	-3%	-2%	3%	6%	0%	1%	-1%	0%	-2%	0%	-3%	2%	2%	5%	0%	-3%	-1%	3%	1%
国科微	0%	6%	-18%	-6%	-4%	-6%	-8%	-4%	13%	3%	22%	-15%	4%	3%	2%	-13%	2%	1%	6%	4%	-8%	20%
汇顶科技	-4%	-2%	-1%	-1%	-2%	-6%	-5%	-8%	-2%	3%	1%	-5%	3%	-2%	2%	-5%	-1%	-1%	-1%	0%	4%	3%
博通集成	1%	-1%	0%	-1%	-2%	-2%	0%	23%	11%	8%	5%	1%	-2%	4%	-5%	0%	-1%	6%	18%	-12%	-5%	5%

2.1.2 SoC: 新品逻辑+大单品放量表现亮眼

■ SoC季度净利率:

- 24Q3: 板块净利率与毛利率趋势同步, 本季度持续改善。SoC厂商研发费用前置, 当下人员招聘节奏放缓, 费用率下降, 逐步释放净利率弹性, 其中中国科微受毛利率环比提升改善明显。

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

2.1.2 SoC: 新品逻辑+大单品放量表现亮眼

■ SoC季度存货:

- 24Q3: 板块Q3存货开始分化, Q2主因季节性备货, Q3进入消费旺季, 瑞芯微、晶晨股份、富瀚微、恒玄科技、中科蓝讯均环比有所去化。乐鑫科技因长尾客户为主, 判断Q4环比需求持续, 库存继续向上。

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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
乐鑫科技	21%	9%	1%	3%	-14%	-10%	-12%	-20%	7%	33%	28%	191	186	181	183	199	181	167	146	105	107	117
晶晨股份	24%	9%	3%	1%	-14%	-13%	24%	-12%	1%	9%	5%	123	109	119	134	197	157	159	146	123	119	115
瑞芯微	34%	30%	35%	4%	3%	0%	-6%	-11%	8%	-11%	-10%	151	154	245	276	609	475	409	348	305	257	214
富瀚微	4%	1%	7%	1%	2%	1%	-13%	-18%	24%	8%	3%	123	110	115	131	177	166	155	138	157	156	142
全志科技	8%	10%	3%	-10%	9%	-23%	5%	3%	18%	6%	8%	203	202	212	203	304	190	177	161	157	131	128
恒玄科技	34%	6%	0%	-11%	-18%	4%	1%	2%	6%	2%	329	310	285	297	326	249	213	202	134	118	110	
炬芯科技	44%	18%	17%	5%	3%	-3%	-8%	14%	-2%	0%	22%	265	231	264	266	478	351	304	277	274	236	238
中科蓝讯	-6%	-4%	15%	1%	30%	29%	-6%	1%	7%	-8%	216	220	225	185	207	228	212	254	247	227		
国科微	43%	15%	9%	28%	-28%	-8%	-7%	-27%	18%	-2%	4%	260	178	165	212	119	157	183	168	393	295	340
汇顶科技	34%	17%	29%	-9%	-25%	-30%	-27%	4%	-17%	3%	1%	212	228	292	274	289	208	178	172	81	92	96
博通集成	13%	25%	9%	-24%	-16%	-5%	-4%	-3%	7%	25%	20%	226	302	308	259	260	238	232	244	239	259	257

2.1.3 模拟：收入同环比增长，费用增长影响盈利能力

■ 模拟IC收入趋势：板块收入同环比增长，但Q3作为传统旺季，环比增速不及Q2，整体呈现旺季不旺；收入体量头部公司中，雅创电子收入表现较好，主要系汽车电子景气度较好。展望Q4，可关注晶丰明源（Q4照明旺季+新业务持续拓展）、龙迅股份（Q4业务旺季）、芯朋微（Q4家电以旧换新需求翘尾）、纳芯微（汽车电子需求旺盛）

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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
圣邦股份	97%	68%	23%	10%	-34%	-28%	-4%	-5%	42%	33%	19%	10%	13%	-13%	2%	-34%	24%	15%	0%	-1%	16%	2%
艾为电子	20%	23%	-38%	-37%	-35%	-1%	100%	78%	102%	29%	1%	-1%	18%	-47%	13%	-8%	62%	24%	-3%	4%	4%	-3%
雅创电子	53%	58%	85%	32%	-3%	-2%	8%	42%	37%	28%	44%	5%	12%	26%	-1%	-22%	13%	38%	17%	-25%	6%	55%
上海贝岭	4%	-17%	0%	21%	-12%	-2%	13%	15%	12%	40%	36%	-12%	9%	1%	25%	-36%	21%	16%	27%	-37%	51%	14%
南芯科技			-15%		-32%	6%	102%	125%	11%	73%	19%		-16%	-24%	-5%	12%	31%	46%	5%	5%	8%	0%
纳芯微	146%	124%	102%	39%	39%	-44%	-43%	-21%	-23%	93%	87%	20%	34%	6%	-18%	19%	-46%	10%	12%	17%	34%	6%
晶丰明源	-26%	-56%	-72%	-43%	-12%	21%	40%	42%	20%	19%	18%	-37%	-4%	-26%	27%	-3%	32%	-14%	29%	-18%	31%	-15%
杰华特			12%	8%	-1%	-5%	5%	-28%	9%	21%	24%	-11%	8%	-7%	20%	-26%	15%	2%	-18%	13%	28%	5%
振华风光			39%	87%	75%	50%	88%	58%	8%	-19%	-45%	70%	16%	-19%	17%	59%	0%	1%	-2%	8%	-25%	-31%
英集芯	21%	10%	-6%	22%	4%	48%	63%	46%	18%	21%	24%	0%	-6%	1%	28%	-14%	34%	11%	14%	-30%	37%	13%
思瑞浦	165%	75%	16%	-28%	-3%	-45%	-57%	-11%	-35%	1%	70%	2%	26%	-15%	-33%	-2%	-1%	-34%	39%	-29%	53%	11%
力芯微	59%	2%	-30%	-23%	-35%	-6%	83%	65%	24%	-2%	-26%	33%	-22%	-3%	7%	17%	9%	34%	-4%	-12%	-13%	1%
芯朋微	30%	4%	-2%	-12%	1%	4%	29%	4%	9%	27%	30%	-15%	3%	-20%	26%	-3%	5%	-1%	2%	1%	23%	2%
富满微	4%	-70%	-54%	-10%	-50%	10%	27%	6%	6%	-18%	0%	47%	-36%	-14%	11%	-19%	41%	0%	-7%	-19%	8%	23%
明微电子	28%	-67%	-69%	-19%	-45%	23%	38%	-5%	-12%	-3%	-21%	44%	-47%	1%	4%	-2%	20%	14%	-28%	-10%	32%	-8%
钜泉科技			57%	21%	1%	2%	-19%	-36%	-7%	6%	-16%	-18%	24%	26%	-6%	-3%	25%	0%	-26%	0%	43%	-21%
必易微	13%	-37%	-68%	-46%	-2%	16%	39%	25%	2%	-1%	43%	-28%	-15%	-40%	43%	6%	28%	-29%	29%	-15%	24%	3%
美芯晟			3%		44%	55%	-25%	1%	18%	-18%	-16%		40%	92%	5%	-49%	51%	-7%	42%	-4%	5%	-5%
希荻微	77%	17%	21%	-17%	-75%	-46%	-16%	46%	206%	27%	-16%	37%	5%	4%	-44%	-56%	116%	61%	-3%	-7%	-13%	7%
帝奥微			-2%	-32%	-55%	-2%	6%	-14%	70%	31%	25%	10%	-18%	-18%	-8%	-24%	39%	10%	-26%	50%	7%	5%
龙迅股份				-7%	-22%	47%	75%	48%	102%	43%	27%	-10%	-16%	-10%	35%	-24%	59%	7%	15%	3%	13%	-5%
赛微微电	-27%	-38%	-57%	-41%	-46%	0%	86%	78%	122%	84%	72%	-42%	4%	-36%	54%	-48%	93%	19%	48%	-35%	61%	11%

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，费用增长影响盈利能力

■ 模拟IC利润趋势：板块盈利水平环比下降，主要系：1) 板块毛利率环比略降；2) Q3旺季不旺，板块收入环比增幅较小，而模拟IC设计公司普遍在Q3新进人员较多，会导致费用增加。综上导致板块盈利环比下降。

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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
圣邦股份	248.1%	51.0%	9.9%	-52.0%	-89.2%	-79.1%	-75.7%	14.5%	84.2%	109.9%	106.8%	5.9%	7.4%	-25.1%	-43.6%	-76.1%	107.3%	-12.9%	165.0%	-61.5%	136.2%	-14.2%
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%	扭亏	-38.0%	26.3%	由盈转亏	亏损扩大	亏损收窄	扭亏	由盈转亏	扭亏	-77.5%	55.4%	55.3%
雅创电子	267.6%	115.0%	95.2%	-5.1%	-69.4%	-61.6%	-72.4%	-48.3%	129.8%	39.2%	494.6%	-11.8%	53.4%	-16.9%	-15.6%	-71.5%	92.0%	-40.1%	57.8%	26.6%	16.3%	155.8%
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	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%	13.9%
南芯科技	扭亏	扭亏	-50.0%	扭亏	-75.8%	-6.3%	83.0%	28006.1%	224.8%	50.1%	-16.3%	扭亏	-41.9%	-41.5%	-99.3%	10622.3%	125.1%	14.2%	2.0%	23.9%	4.0%	-36.3%
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	亏损扩大	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	亏损扩大
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	由盈转亏	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损收窄	扭亏	由盈转亏	亏损收窄	扭亏	由盈转亏	
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	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	亏损扩大
振华风光	扭亏	扭亏	33.9%	251.3%	41.1%	52.1%	130.6%	124.7%	-1.9%	-36.3%	-86.2%	335.2%	-6.9%	-32.2%	27.9%	74.8%	0.3%	2.8%	24.6%	-23.6%	-34.9%	-77.7%
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%	268.0%	6.4%	-31.1%	-55.3%	117.2%	由盈转亏	扭亏	-20.5%	0.2%	-70.6%	777.7%	42.3%
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	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	亏损扩大
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%	-56.0%	49.7%	-7.2%	-51.5%	由盈转亏	扭亏	46.2%	21.1%	65.6%	-37.1%	-51.6%	-12.7%
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%	193.8%	-53.5%	-26.8%	-17.2%	-48.3%	85.4%	39.2%	-58.3%	由盈转亏	扭亏	-15.9%	70.8%
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	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	亏损收窄
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	亏损收窄	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%	由盈转亏
钜泉科技	扭亏	扭亏	91.4%	48.3%	-8.3%	-7.6%	-37.7%	-74.6%	-44.4%	-19.1%	-59.8%	7.5%	31.5%	22.8%	-14.6%	-33.6%	32.6%	-17.2%	-65.2%	45.4%	92.9%	-58.8%
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	亏损收窄	-43.1%	-24.7%	由盈转亏	亏损收窄	亏损扩大	扭亏	由盈转亏	亏损收窄	亏损收窄	亏损扩大	亏损收窄
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	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	亏损扩大
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	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	亏损扩大
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%	由盈转亏	22.4%	-14.3%	-24.5%	-70.0%	-20.0%	90.1%	-78.3%	由盈转亏	扭亏	-33.3%	由盈转亏
龙迅股份	扭亏	扭亏	扭亏	-40.2%	-69.6%	111.5%	203.0%	66.4%	324.8%	-10.3%	12.0%	-25.9%	-31.8%	-42.7%	106.4%	-62.4%	374.7%	-17.8%	13.4%	-3.9%	0.3%	2.5%
赛微微电	-27.3%	-38.5%	由盈转亏	-3.2%	由盈转亏	-60.7%	扭亏	54.5%	扭亏	272.8%	104.4%	-55.4%	28.8%	由盈转亏	扭亏	由盈转亏	扭亏	137.6%	179.1%	-81.8%	208.3%	30.2%

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，费用增长影响盈利能力

- 模拟IC毛利率趋势：Q3板块毛利率微降，收入体量头部公司的毛利率相对稳定。重点公司中，圣邦股份毛利率持续稳定在52%左右的高水平，思瑞浦、艾为电子毛利率回升较为明显，南芯科技、杰华特基本保持稳定。

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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
圣邦股份	61%	59%	61%	56%	53%	51%	49%	47%	52%	52%	52%	3.5%	-1.6%	1.7%	-5.1%	-3.0%	-2.1%	-1.6%	-1.8%	5.3%	-0.3%	-0.3%
艾为电子	47%	42%	35%	23%	29%	26%	22%	24%	27%	29%	33%	3.2%	-4.9%	-6.6%	-12.1%	5.9%	-2.4%	-4.3%	2.2%	2.9%	1.7%	4.0%
雅创电子	21%	22%	19%	20%	18%	18%	17%	19%	19%	19%	17%	3.4%	0.9%	-2.4%	0.4%	-1.4%	-0.4%	-1.5%	2.1%	0.4%	-0.1%	-2.1%
上海贝岭	36%	36%	34%	31%	31%	29%	31%	28%	29%	29%	28%	1.7%	-0.3%	-1.7%	-3.2%	-0.2%	-1.6%	1.8%	-3.3%	1.3%	0.2%	-1.4%
南芯科技	44%	43%	42%	42%	41%	42%	43%	43%	43%	40%	40%		-1.4%	-1.0%	-0.4%	-0.4%	0.3%	1.6%	-0.6%	0.0%	-2.5%	-0.1%
纳芯微	51%	50%	52%	46%	45%	38%	36%	31%	32%	35%	32%	-1.1%	-0.7%	1.4%	-5.6%	-1.0%	-7.1%	-1.8%	-5.9%	1.4%	3.3%	-3.3%
晶丰明源	30%	28%	1%	6%	23%	26%	24%	29%	34%	37%	38%	-14.6%	-1.7%	-27.4%	5.5%	17.0%	2.6%	-1.8%	4.6%	5.1%	3.0%	0.8%
杰华特	45%	40%	38%	38%	33%	31%	23%	23%	28%	28%	28%	-0.4%	-4.5%	-2.4%	0.3%	-5.1%	-2.2%	-7.1%	-0.7%	4.9%	0.2%	0.6%
振华风光	80%	82%	73%	75%	72%	71%	71%	84%	72%	62%	67%	5.0%	1.5%	-9.1%	2.1%	-2.5%	-0.9%	-0.4%	12.8%	-12.1%	-9.6%	5.0%
英集芯	46%	44%	38%	36%	31%	30%	30%	33%	32%	35%	34%	-3.0%	-1.9%	-6.2%	-2.0%	-4.6%	-0.8%	-0.4%	3.4%	-1.3%	2.4%	-0.5%
思瑞浦	57%	59%	59%	59%	58%	52%	50%	47%	48%	48%	52%	-2.6%	2.5%	-0.5%	0.2%	-1.2%	-6.2%	-1.6%	-3.4%	1.0%	0.6%	3.3%
力芯微	45%	47%	44%	42%	42%	41%	44%	45%	47%	45%	44%	2.4%	2.4%	-3.6%	-1.5%	0.1%	-0.8%	2.8%	1.1%	1.4%	-1.8%	-1.4%
芯朋微	42%	41%	41%	40%	39%	39%	38%	36%	37%	36%	38%	-1.9%	-0.1%	0.0%	-1.2%	-1.2%	-0.3%	-0.7%	-2.2%	0.9%	-0.5%	1.3%
富满微	36%	32%	18%	-19%	12%	3%	8%	8%	13%	18%	22%	4.4%	-4.1%	-13.8%	-36.7%	30.5%	-8.3%	4.4%	0.3%	4.8%	5.0%	4.3%
明微电子	40%	33%	12%	-2%	17%	-1%	21%	23%	27%	27%	26%	-11.7%	-6.7%	-21.2%	-13.9%	18.5%	-17.4%	21.1%	2.0%	4.0%	0.2%	-1.4%
钜泉科技	53%	53%	51%	49%	54%	48%	51%	45%	42%	45%	43%	5.6%	0.3%	-1.9%	-2.7%	5.5%	-5.9%	2.5%	-5.8%	-2.9%	3.1%	-2.7%
必易微	37%	33%	19%	16%	22%	25%	24%	23%	27%	24%	25%	-3.8%	-4.4%	-13.8%	-3.6%	6.8%	2.6%	-1.5%	-0.5%	3.6%	-2.8%	1.3%
美芯晟	33%	32%	34%	32%	30%	31%	27%	28%	22%	24%	24%		-1.3%	2.6%	-2.6%	-2.2%	1.6%	-4.3%	1.2%	-6.1%	2.2%	-0.6%
希荻微	51%	53%	51%	43%	44%	37%	41%	30%	32%	37%	31%	-6.0%	1.3%	-1.4%	-8.0%	0.4%	-6.5%	4.1%	-11.5%	2.8%	4.9%	-6.2%
帝奥微	57%	58%	54%	48%	48%	50%	48%	42%	46%	46%	43%	-0.9%	0.8%	-4.6%	-5.3%	-0.2%	1.9%	-1.8%	-5.7%	3.2%	0.3%	-3.4%
龙迅股份	63%	66%	62%	60%	55%	52%	55%	54%	54%	55%	59%	-0.6%	2.2%	-3.8%	-1.5%	-5.3%	-2.7%	2.5%	-0.2%	-0.3%	1.0%	3.5%
赛微微电	58%	59%	55%	56%	55%	55%	55%	57%	52%	52%	54%	-2.2%	1.2%	-4.2%	1.0%	-0.8%	-0.5%	0.3%	1.5%	-4.7%	-0.2%	2.5%

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，费用增长影响盈利能力

■ 模拟IC存货趋势：Q3存货金额环比上升，周转天数环比下降。重点公司中，圣邦股份存货环比增加，主要系新料号持续推出，为其做战略备货，艾为电子存货明显去化，主要系公司加强存货运营管理。

图表：模拟IC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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
圣邦股份	2%	12%	38%	11%	20%	10%	-1%	-1%	10%	-5%	14%	119	116	145	152	286	262	234	219	245	220	228
艾为电子	27%	8%	40%	-5%	3%	-12%	-12%	-3%	4%	3%	-16%	154	141	196	189	293	206	159	147	110	111	104
雅创电子	60%	21%	-3%	30%	4%	-7%	-6%	-18%	13%	11%	105%	54	58	50	59	102	92	77	63	59	61	79
上海贝岭	13%	19%	20%	1%	17%	2%	-3%	-6%	16%	0%	1%	137	144	156	143	238	214	194	166	224	179	159
南芯科技					-12%	16%	7%	42%	17%	4%	7%		103		134	169	158	136	151	149	143	145
纳芯微	29%	16%	36%	33%	12%	23%	6%	-7%	-6%	-5%	-3%	139	129	147	179	224	313	342	320	293	251	229
晶丰明源	21%	-2%	-25%	-27%	-7%	10%	1%	-5%	-2%	-13%	20%	184	183	157	130	108	99	100	93	104	86	96
杰华特			23%	20%	12%	6%	-2%	-4%	-7%	7%	1%		180	204	219	368	347	319	317	319	289	276
振华风光			17%	25%	9%	-3%	-3%	6%	-4%	-4%	4%		928	937	1,016	672	651	631	729	621	605	710
英集芯	14%	18%	8%	5%	9%	-20%	-1%	78%	27%	-3%	-19%	161	179	181	169	182	138	125	160	257	218	177
思瑞浦	4%	5%	24%	46%	16%	8%	18%	0%	-4%	-1%	-6%	70	66	77	107	219	213	257	246	361	272	244
力芯微	6%	32%	18%	-16%	11%	1%	-13%	4%	4%	-8%	-6%	81	108	137	130	165	158	132	130	142	144	141
芯朋微	30%	18%	18%	7%	-5%	5%	9%	-1%	6%	6%	20%	97	106	125	127	151	151	156	152	154	142	152
富满微	6%	22%	32%	-2%	3%	-6%	-5%	-1%	8%	1%	3%	195	258	322	254	380	290	270	254	305	304	291
明微电子	10%	49%	-4%	-14%	-12%	-33%	-9%	-5%	9%	21%	7%	165	261	255	223	265	183	173	182	192	184	187
钜泉科技			25%	48%	39%	-3%	-14%	-17%	-5%	-3%	28%		99	99	121	291	236	210	196	194	140	158
必易微	21%	21%	-1%	-9%	8%	2%	8%	-14%	-8%	13%	21%	113	130	144	131	143	129	144	129	139	129	137
美芯晟					6%	28%	64%	-18%	-4%	-17%	19%		236		102	108	100	128	99	143	130	142
希荻微	16%	25%	18%	15%	19%	8%	-1%	-14%	-17%	-8%	42%	127	143	154	182	811	505	366	282	202	216	251
帝奥微			14%	-3%	22%	0%	4%	-5%	4%	17%	7%		103	120	121	256	219	203	199	160	168	167
龙迅股份			42%	11%	-4%	-17%	3%	5%	18%	38%	9%		202	258	257	321	219	203	191	150	172	187
赛微微电	33%	27%	18%	-7%	11%	-3%	3%	-12%	-7%	1%	39%	208	238	293	266	603	402	344	263	226	174	187

表中公司按照2023收入体量排序

2.1.4 射频：盈利能力承压

■ Q3射频板块收入同环比下滑，主要系旺季不旺叠加去年同期拉货较多；板块盈利能力承压，其中卓胜微较为特殊，主要系芯卓产线折旧和研发费用导致，唯捷主要系行业需求和客户拉货节奏影响收入，以及竞争对毛利率的影响。

	收入同比											收入环比										
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
卓胜微	12%	-23%	-30%	-43%	-46%	5%	80%	97%	67%	15%	-23%	16%	-32%	-14%	-15%	8%	34%	48%	-7%	-9%	-8%	-1%
唯捷创芯	2%	-47%	-56%	-33%	-63%	26%	54%	169%	45%	7%	-42%	13%	-47%	2%	10%	-38%	80%	26%	90%	-66%	32%	-31%
慧智微-U			-69%		15%	26%	188%	56%	-13%	16%	-13%		-4%	-43%	89%	22%	6%	18%	3%	-32%	42%	-12%

	毛利率											毛利率环比										
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
卓胜微	52%	53%	54%	53%	49%	49%	47%	43%	43%	41%	37%	-4.6%	0.3%	1.3%	-1.3%	-3.9%	0.4%	-2.7%	-3.6%	-0.2%	-1.4%	-4.3%
唯捷创芯	30%	32%	30%	31%	31%	28%	23%	23%	28%	24%	21%	2.1%	1.8%	-1.2%	1.0%	-0.6%	-3.3%	-4.3%	-0.3%	5.1%	-4.1%	-2.6%
慧智微-U	14%	17%	17%	24%	24%	11%	10%	6%	8%	2%	-5%		3.2%	0.0%	7.2%	-0.5%	-12.9%	-1.0%	-3.5%	1.8%	-6.1%	-7.0%

	存货环比											存货周转天数										
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
卓胜微	6%	16%	0%	-6%	-10%	-8%	-3%	7%	21%	44%	2%	217	280	314	332	405	334	262	247	218	278	280
唯捷创芯	14%	15%	-10%	-22%	-18%	-21%	33%	-24%	31%	8%	10%	172	245	256	234	367	231	209	131	204	178	200
慧智微-U					9%	-5%	-2%	-10%	10%	-2%	-3%	385			507	503	437	391	349	443	350	331

	净利润同比											净利润环比										
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
卓胜微	-6.7%	-43.9%	-54.6%	-84.6%	-74.7%	-14.6%	93.9%	221.6%	69.7%	-37.6%	-84.1%	-24.5%	-36.2%	-20.4%	-59.8%	23.8%	115.4%	80.6%	-33.3%	-34.6%	-20.7%	-54.0%
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%	由盈转亏	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	由盈转亏
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	亏损扩大

2.1.5 CIS: Q4新机提前备货+自身新品周期

■ CIS季度收入:

- 24Q3: 板块Q3收入同比增速有所下滑, 主因23H2随着终端需求复苏+安卓品牌积极拉货, CIS厂商的收入环比显著增长带来较高基数。其中, 思特威仍保持同比较高增长, 主因在华为旗舰机中的供应份额较2023年同期有较大幅度提升。环比来看, 虽然24Q3安卓品牌拉货趋缓, 且旗舰新机主要集中在24Q4发布, 但CIS作为上游零部件, Q3开始提前备货, 带动整体板块收入环比增长。Q3韦尔股份收入再创历史新高, α 增长持续兑现, 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; 同时, 受益汽车智能化渗透率提升, 且韦尔在汽车CIS市场的份额也在提升, 带动汽车CIS保持增长。

图表: CIS板块季度收入变化

	收入同比									收入环比								
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
韦尔股份	-27%	-19%	-22%	-18%	44%	26%	30%	43%	10%	-22%	9%	8%	4%	38%	5%	-5%	14%	6%
思特威-W		28%	4%	6%	9%	31%	84%	162%	150%	13%	28%	45%	36%	3%	55%	-23%	93%	8%
格科微	-19%	-21%	-51%	-30%	1%	6%	51%	37%	36%	-18%	8%	38%	29%	8%	12%	-11%	16%	18%

2.1.5 CIS: Q4新机提前备货+自身新品周期

■ CIS季度净利润:

- 24Q3: 韦尔股份Q3利润实现同环比较快增长, 主要受益于手机高端CIS产品在下游客户的持续导入+客户为Q4旗舰新品备货, 以及汽车智能化产品的持续增长, 产品结构+供应链结构优化驱动盈利能力持续向上; 思特威同比增幅较高, 主因23Q3来自华为的贡献较少导致低基数, 环比下滑主要受Q3华为拉货趋缓+股权支付费用影响; 格科微Q3利润同环比下滑, 主因自建晶圆厂转固导致折旧增加, 以及Q3美元减值带来汇兑损失9289万元, 导致财务费用明显增长, Q3财务费用达1.5亿元, 同比+1.2亿元, 环比+1.2亿元。

图表: CIS板块季度净利润变化

	归母净利润yoy									归母净利润qoq								
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
韦尔股份	-109%	-221%	-78%	103%	扭亏	扭亏	181%	扭亏	368%	109%	亏损	扭亏	-123%	扭亏	-13%	198%	45%	25%
思特威-W	-133%	-153%	-282%	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	4182%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	120%	-82%	868%	-9%
格科微	-86%	-136%	-154%	-61%	74%	亏损	扭亏	-56%	-196%	-85%	-379%	亏损	扭亏	-32%	-102%	扭亏	57%	-247%

2.1.5 CIS: Q4新机提前备货+自身新品周期

■ CIS季度毛利率:

- 24Q3: 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Q3毛利率整体实现同环比提升。其中格科微Q3毛利率21.5%, 同比-4.1pct, 环比-2.4pct, 主因自建晶圆厂转固带来折旧增加, 营业成本相应提升。

图表: CIS板块季度毛利率变化

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

2.1.5 CIS: Q4新机提前备货+自身新品周期

■ CIS季度净利率:

- 24Q3: Q3板块净利率基本仍保持同比提升, 主要受益产品结构优化带来毛利率提升, 但部分被美元贬值带来的汇兑损失抵消。其中格科微Q3净利率-3.9%, 同比-9.5pct, 环比-7.1pct, 主要受自建晶圆厂转固带来折旧摊销增加以及汇兑损失影响。

图表: CIS板块季度净利率变化

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

2.1.5 CIS: Q4新机提前备货+自身新品周期

■ CIS季度库存:

- 24Q3: 伴随终端出货量增加, 以及更谨慎的库存管理策略, Q3板块存货周转天数继续环比下降, 24Q3 韦尔/思特威/格科微存货周转天数分别为133/226/406天, 环比24Q2分别下降4/21/42天。

图表: CIS板块季度库存变化

	存货环比									存货周转天数								
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
韦尔股份		-12%	-13%	-9%	-23%	-16%	6%	1%	0%	298	274	319	285	226	204	144	137	133
思特威-W	25%	-2%	-6%	-7%	-1%	-10%	25%	7%	6%	470	390	703	555	510	410	349	247	226
格科微	5%	-12%	4%	1%	1%	16%	13%	1%	1%	321	302	601	525	451	440	463	448	406

2.2 设备：受益于国产化及景气复苏，Q3收入同比较快增长

■ 设备板块季度收入：

➤ 受益于国产化趋势下的24H2订单放量，主要前道设备商24Q3收入实现同比30%以上增长，环比仍持续增长。22年10月7日美国宣布严格的《新半导体出口管制》以来，中国大陆晶圆厂加速国产设备的导入，从而带来24Q3确认收入体量的同比增长。主要前道设备商北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科24Q3收入同比增长分别为30%、36%、45%、58%，环比增长分别为24%、12%、27%、17%。后道封测设备厂商，复苏节奏分化。长川科技受益于大客户订单在24Q3确收，营收同比增长126%；华峰测控受益于景气复苏，24Q3收入同比增长76%；金海通尚待充分复苏，24Q3收入同减11%。

图表：设备板块季度收入变化

	收入同比									收入环比						
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
设备 北方华创	33%	81%	38%	35%	60%	51%	42%	30%	2%	-17%	18%	35%	22%	-22%	11%	24%
设备 中微公司	64%	29%	27%	41%	31%	31%	41%	36%	58%	-28%	7%	16%	47%	-28%	15%	12%
设备 拓荆科技	86%	274%	45%	49%	40%	17%	32%	45%	52%	-44%	49%	16%	43%	-53%	69%	27%
设备 微导纳米	52%	-43%	1204%	179%	120%	125%	101%	18%	31%	-75%	304%	109%	3%	-74%	261%	23%
设备 华海清科	97%	77%	68%	46%	30%	10%	32%	58%	24%	20%	0%	-2%	10%	2%	20%	17%
设备 芯源微	73%	57%	27%	30%	5%	-15%	10%	-20%	24%	-41%	41%	25%	0%	-52%	84%	-9%
设备 中科飞测	上年同期无数据	255%	170%	62%	21%	46%	12%	57%	84%	-36%	26%	9%	36%	-22%	-3%	53%
设备 精测电子	42%	0%	1%	-39%	-3%	-31%	38%	63%	27%	-34%	-15%	-15%	104%	-53%	68%	1%
设备 天准科技	17%	28%	2%	8%	-2%	6%	5%	-15%	133%	-77%	82%	10%	111%	-75%	80%	-11%
设备 盛美上海	68%	74%	34%	29%	27%	50%	49%	38%	1%	-31%	61%	15%	0%	-19%	61%	6%
设备 至纯科技	40%	43%	22%	-11%	-15%	3%	3%	55%	40%	-30%	-11%	3%	32%	-15%	-12%	55%
设备 万业企业	288%	28%	286%	343%	-78%	-20%	-62%	-71%	980%	-86%	113%	41%	-46%	-51%	3%	5%
设备 广立微	113%	59%	65%	30%	24%	101%	21%	-10%	82%	-88%	382%	22%	72%	-80%	191%	-10%
设备 长川科技	86%	-40%	-32%	-21%	-31%	75%	119%	126%	46%	-61%	38%	1%	27%	-1%	73%	4%
设备 华峰测控	21%	-23%	-36%	-42%	-41%	-32%	34%	76%	23%	-32%	-9%	-24%	25%	-21%	77%	0%
设备 联动科技	-37%	-37%	-43%	-29%	-14%	35%	10%	64%	4%	-46%	68%	-25%	26%	-15%	37%	12%
设备 金海通	上年同期无数据	-4%	-19%	-36%	-9%	-13%	12%	-11%	-33%	18%	-17%	-3%	-5%	13%	7%	-23%
设备 精智达	上年同期无数据	548%	-4%	42%	36%	62%	42%	65%	134%	-75%	283%	-37%	124%	-70%	235%	-27%
设备 富乐德	5%	-9%	-9%	2%	-3%	18%	23%	40%	4%	-15%	6%	10%	-2%	3%	10%	26%
设备 美埃科技	1%	0%	28%	55%	11%	2%	26%	6%	43%	-31%	43%	9%	3%	-37%	77%	-8%
设备 晶盛机电	61%	84%	99%	63%	42%	25%	17%	-14%	3%	13%	34%	5%	-11%	0%	25%	-23%
设备 晶升股份	30%	129%	57%	88%	84%	111%	55%	1%	35%	-57%	98%	65%	32%	-51%	45%	8%
设备 赛腾股份	23%	69%	20%	9%	123%	8%	24%	28%	-27%	-13%	-4%	77%	50%	-58%	11%	82%

2.2 设备：主要前道设备商净利同环比均实现增长

■ 设备板块季度净利：

- ▶ 前道设备商24Q3净利增速出现分化，北方华创/中微公司/华海清科同比高增，拓荆科技和中科飞测的净利受研发费用拖累。24Q3北方华创/中微公司/华海清科净利同比增速为55%、153%（中微23Q3利润基数较低）、52%，整体跟随收入增长呈现更大程度增长（收入规模放大后的利润弹性释放）；拓荆科技受新产品研发验证成本较高拖累，24Q3净利同降3%；中科飞测研发费用规模自24H1起快速增长，24Q3延续较大研发投入态势，拖累净利，24Q3净利同减51%。从环比趋势看，主要前道设备商北方华创、中微公司、华海清科24Q3净利环增分别为2%、48%、25%，整体持续改善；中科飞测24Q3环比实现扭亏，24Q3净利为0.16亿元。
- ▶ 后道封测设备厂商，长川科技/华峰净利同比大幅改善。长川科技24Q3净利同比扭亏、为1.4亿元；华峰测控24Q3净利同增181%；金海通在24Q3收入同降11%的基础上净利同减32%。环比趋势，长川科技、金海通净利环比下降，华峰测控持续改善。

图表：设备板块季度净利变化

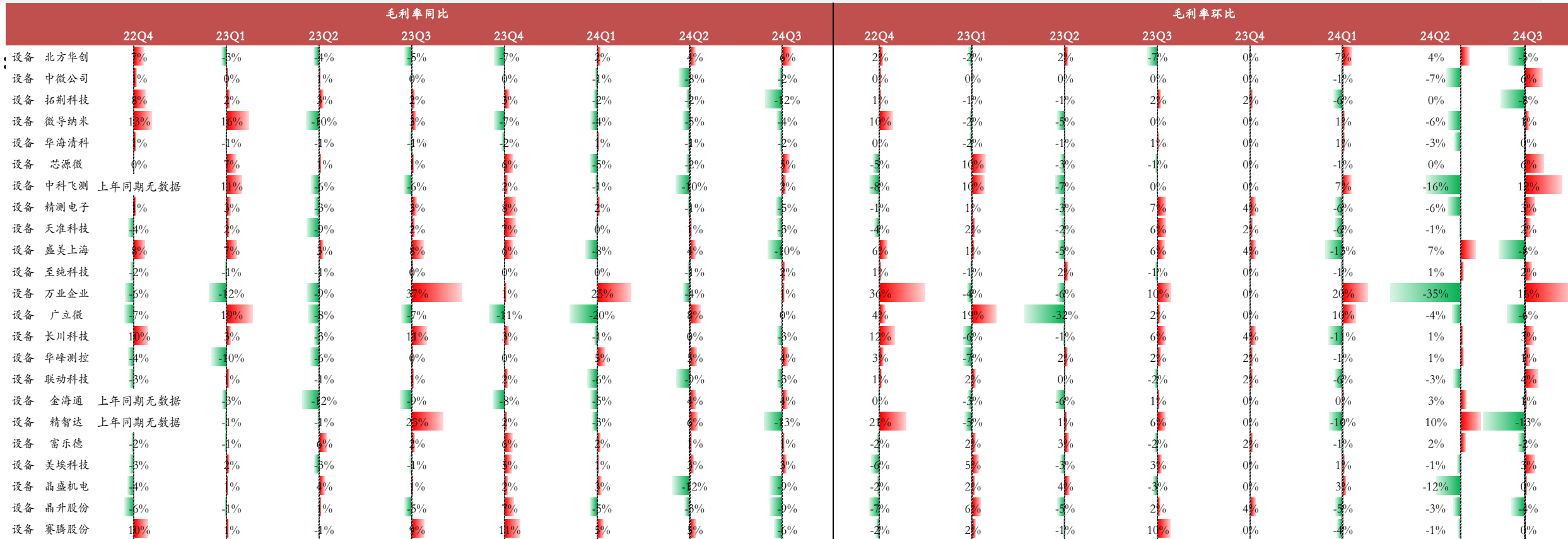
	归母净利同比								归母净利环比							
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
设备 北方华创	59%	187%	120%	16%	52%	90%	37%	55%	-28%	-11%	104%	-10%	-6%	11%	47%	2%
设备 中微公司	-20%	135%	108%	-52%	66%	-10%	-63%	153%	16%	-27%	164%	-78%	299%	-60%	7%	48%
设备 拓荆科技	1145%	扭亏	-41%	13%	199%	-81%	67%	-3%	1%	-59%	32%	107%	167%	-97%	1033%	20%
设备 微导纳米	125%	转亏	-266%	140%	101%	-428%	-44%	25%	59%	转亏	扭亏	24%	33%	-97%	999%	175%
设备 华海清科	217%	112%	91%	21%	1%	4%	28%	52%	1%	22%	-7%	5%	-16%	26%	14%	25%
设备 芯源微	135%	104%	88%	15%	-47%	-76%	-14%	-63%	-22%	15%	6%	21%	-64%	-47%	276%	-48%
设备 中科飞测	上年同期无数据	扭亏	扭亏	237%	80%	9%	-802%	-51%	246%	-8%	-54%	128%	84%	-44%	-399%	扭亏
设备 精测电子	1199%	-58%	-72%	转亏	27%	转亏	30024%	扭亏	12%	-91%	-98%	-11414%	扭亏	-110%	扭亏	-51%
设备 天准科技	9%	亏损减少	3%	38%	42%	亏损扩大	-69%	-66%	361%	转亏	扭亏	-2%	373%	转亏	扭亏	7%
设备 盛美上海	94%	2937%	33%	14%	5%	-39%	18%	35%	11%	-42%	136%	-24%	2%	-66%	353%	-13%
设备 至纯科技	28%	186%	-23%	7%	51%	1%	-78%	36%	47%	-48%	-26%	90%	107%	-65%	-84%	1073%
设备 万业企业	425%	195%	3296%	86%	转亏	转亏	转亏	-13%	1434%	-78%	-52%	18%	转亏	亏损扩大	亏损扩大	扭亏
设备 广立微	134%	-132%	43%	-15%	-12%	转亏	35%	-82%	166%	-95%	367%	50%	176%	转亏	扭亏	-80%
设备 长川科技	53%	-180%	-55%	-124%	-68%	扭亏	171%	扭亏	69%	转亏	扭亏	转亏	扭亏	-91%	5073%	-32%
设备 华峰测控	13%	-39%	-42%	-68%	-62%	-69%	3%	181%	30%	-48%	16%	-59%	53%	-57%	280%	13%
设备 联动科技	-55%	-95%	-67%	转亏	-57%	转亏	-65%	扭亏	-11%	-95%	1347%	转亏	扭亏	转亏	扭亏	103%
设备 金海通	上年同期无数据	-10%	-68%	-83%	4%	-53%	90%	-32%	-33%	3%	-59%	-41%	313%	-54%	66%	-79%
设备 精智达	上年同期无数据	亏损减少	0%	扭亏	2%	亏损扩大	39%	-35%	扭亏	转亏	扭亏	-47%	200%	转亏	扭亏	-75%
设备 富乐德	-1%	-12%	6%	8%	2%	38%	20%	19%	9%	-30%	22%	16%	2%	-4%	6%	14%
设备 美埃科技	-19%	25%	19%	131%	19%	5%	32%	7%	65%	-9%	29%	20%	-15%	-20%	62%	-3%
设备 晶盛机电	52%	100%	73%	63%	14%	21%	-22%	-34%	14%	-3%	49%	-1%	-20%	2%	-4%	-16%
设备 晶升股份	4%	扭亏	222%	73%	80%	507%	60%	-32%	-6%	-84%	418%	124%	-2%	-46%	36%	-4%
设备 赛腾股份	228%	178%	51%	61%	275%	30%	93%	9%	-58%	-5%	-57%	857%	-3%	-67%	-37%	438%

2.2 设备：主要设备商24Q3毛利率保持稳定

■ 设备板块季度毛利率：

- 主要前道设备商毛利率24Q3毛利率保持稳定，拓荆科技受研发验证成本影响毛利下降。24Q3北方华创/中微公司/华海清科毛利率同比趋势分别为+6pcts、-2pcts、-2pcts，整体保持稳定。拓荆科技受新品研发验证成本较高的因素影响，毛利率在24Q3同降12pcts。从环比趋势看，24Q3北方华创/中微公司/华海清科毛利率分别为-5pcts、+6pcts、+0pcts。
- 后道封测设备厂商，24Q3毛利率同环比保持稳定。长川科技24Q3毛利率同减3pcts、环增3pcts；华峰测控24Q3毛利率同增4pcts、环增1pcts；金海通24Q3毛利率同增4pcts、环增1pcts——整体毛利率同环比均保持稳定。

图：设备板块季度毛利率变化



2.2 设备：主要设备商24Q3净利率分化较大

■ 设备板块季度净利率：

- 规模效应使得主要前道设备商24Q3净利率整体同比增长，但环比趋势波动较大。24Q3北方华创/中微公司/华海清科净利率同比趋势分别为+3pcts、+9pcts、-1pcts，整体保持稳健或增长态势，主要得益于营收体量增大后、期间费用未呈现同比例增大，从而规模效应显现。从环比趋势看，北方华创净利率环减5pcts、中微公司环增5pcts、华海清科环增2pcts，波动较大，主要系各家产品收入结构呈现季节性变化，如北方华创24Q3光伏设备确收占比环比有所提升带来毛利率下降，而中微公司高毛利新品确收较多带来毛利率整体环增。
- 后道封测设备厂商，24Q3毛利率同比改善、环比涨跌不一。长川科技24Q3净利率同增17pcts、环减8pcts，同增主要系大客户收入放量带来利润规模增长，环减主要系收入的环降。华峰测控24Q3净利率同增15pcts、环增5pcts，盈利能力持续改善；金海通24Q3净利同降2pcts、环降19pcts，主要系收入下降（24Q3部分客户确收推迟）带来盈利能力的进一步下降。

	净利率同比									净利率环比						
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
设备 北方华创	2%	4%	8%	-4%	0%	3%	-2%	3%	7%	1%	1%	0%	4%	5%	7%	5%
设备 中微公司	-23%	10%	22%	-20%	6%	-7%	-41%	9%	-8%	0%	3%	5%	8%	-3%	-1%	5%
设备 拓荆科技	16%	25%	-16%	-7%	21%	-11%	2%	-7%	9%	-5%	-1%	8%	9%	8%	13%	-1%
设备 微导纳米	6%	-3%	201%	-2%	-2%	4%	-16%	1%	3%	-21%	4%	0%	4%	-5%	4%	8%
设备 华海清科	12%	5%	4%	-6%	-7%	-2%	-1%	-1%	7%	1%	2%	0%	7%	3%	-1%	2%
设备 芯源微	3%	5%	6%	-2%	-6%	-16%	-4%	-9%	7%	1%	6%	1%	-1%	1%	7%	-6%
设备 中科飞测	上年同期无数据	63%	24%	8%	7%	-5%	-52%	-10%	6%	6%	-2%	8%	5%	6%	5%	4%
设备 精测电子	13%	-3%	3%	-25%	4%	-10%	14%	10%	3%	-1%	2%	0%	26%	26%	22%	-2%
设备 天准科技	-1%	5%	0%	2%	7%	-1%	-8%	-6%	8%	64%	0%	1%	3%	2%	3%	1%
设备 盛美上海	3%	20%	0%	-3%	-5%	-13%	-7%	0%	2%	4%	0%	-1%	0%	-2%	16%	4%
设备 至纯科技	-2%	2%	-6%	1%	7%	-2%	-4%	-1%	0%	2%	4%	7%	6%	-1%	6%	1%
设备 万业企业	6%	33%	6%	-17%	-49%	-92%	-90%	4%	6%	8%	9%	3%	-6%	25%	-6%	9%
设备 广立微	5%	110%	-3%	-12%	-14%	-68%	3%	-17%	6%	51%	1%	4%	4%	85%	70%	-6%
设备 长川科技	-1%	-33%	-8%	-17%	-9%	18%	5%	17%	3%	55%	4%	20%	1%	8%	22%	8%
设备 华峰测控	-3%	-10%	-5%	-21%	-18%	-20%	-11%	15%	3%	-2%	0%	22%	6%	-5%	20%	5%
设备 联动科技	-12%	-30%	-18%	-44%	-15%	-9%	-18%	22%	5%	27%	2%	3%	4%	21%	13%	6%
设备 金海通	上年同期无数据	-2%	-24%	-26%	5%	-15%	11%	-2%	0%	4%	-6%	6%	1%	24%	0%	-9%
设备 精智达	上年同期无数据	214%	0%	33%	-7%	-11%	1%	-9%	4%	57%	6%	2%	6%	30%	7%	-2%
设备 富乐德	-1%	0%	2%	1%	1%	2%	0%	-2%	1%	3%	2%	1%	1%	1%	1%	-1%
设备 美埃科技	-2%	2%	-1%	4%	0%	1%	0%	0%	2%	2%	-1%	1%	2%	3%	-1%	1%
设备 晶盛机电	0%	5%	-1%	4%	-5%	2%	-13%	-12%	3%	-3%	4%	0%	6%	4%	-1%	1%
设备 晶升股份	-4%	13%	9%	-2%	0%	12%	1%	-7%	8%	-1%	0%	6%	6%	1%	-2%	2%
设备 赛腾股份	5%	4%	1%	7%	6%	3%	2%	-3%	7%	0%	6%	0%	8%	6%	3%	3%

图表：设备板块季度净利率变化

2.2 设备：板块合同负债环比增长，彰显未来成长动能

■ 设备板块季度合同负债：

- ▶ 国产化大背景下，整体设备公司24Q3季末合同负债环比增长，预示未来成长动力。24Q3季末中微公司、拓荆科技、华海清科、芯源微、中科飞测合同负债较24Q2季末环比增长分别为18%、23%、12%、36%、11%，显现设备公司在手订单及24Q3新签订单的增长，其背后是国产品圆厂积极导入国产设备带来下单量的增加。北方华创主要受客户下单季节性影响，24Q3季末合同负债环比下降13%。
- ▶ 长川科技、华峰测控合同负债环比涨跌不一。长川科技24Q3季末合同负债环降24%，主要系24Q3预收账款较大比例转化为收入；华峰测控24Q3季末合同负债环比增9%，显现24Q3签单动能进一步增强；金海通24Q3季末合同负债环降35%，系公司订单到收入转化周期较短，24Q3客户下单节奏影响公司当季确收及合同负债。

图表：设备板块季度合同负债变化

	合同负债 (百万元)								合同负债环比							
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
设备 北方华创	7,198	7,822	8,586	9,380	8,317	9,251	8,985	7,783	11%	9%	10%	9%	-11%	11%	-3%	-13%
设备 中微公司	2,195	2,320	1,805	1,365	772	1,169	2,535	2,988	11%	6%	-22%	-24%	-43%	52%	117%	18%
设备 拓荆科技	1,397	1,633	1,506	1,497	1,382	1,386	2,038	2,512	51%	17%	-8%	-1%	-8%	0%	47%	23%
设备 微导纳米	625	948	1,554	1,967	1,958	2,323	2,459	2,459	42%	52%	64%	27%	0%	19%	6%	0%
设备 华海清科	1,304	1,334	1,265	1,273	1,328	1,226	1,342	1,505	23%	2%	-5%	1%	4%	-8%	9%	12%
设备 芯源微	585	520	466	359	375	414	345	470	-3%	-11%	-10%	-23%	5%	10%	-17%	36%
设备 中科飞测	485	545	559	527	440	478	628	698		12%	3%	-6%	-16%	9%	31%	11%
设备 精测电子	199	217	344	358	389	415	446	489	-12%	9%	59%	4%	9%	7%	7%	10%
设备 天准科技	171	235	286	356	184	300	324	334	-61%	38%	21%	25%	-48%	63%	8%	3%
设备 盛美上海	822	944	1,016	745	876	936	1,042	921	24%	15%	8%	-27%	18%	7%	11%	-12%
设备 至纯科技	270	303	438	492	459	542	403	550	-5%	12%	45%	12%	-7%	18%	-26%	37%
设备 万业企业	189	207	424	152	78	161	182	269	-81%	10%	105%	-64%	-49%	106%	12%	48%
设备 广立微	140	144	109	92	74	73	58	46	73%	3%	-24%	-15%	-20%	-1%	-21%	-21%
设备 长川科技	5	4	15	14	10	6	26	20	-30%	-17%	265%	-6%	-24%	-47%	367%	-24%
设备 华峰测控	55	44	32	34	28	32	53	58	-36%	-20%	-26%	5%	-18%	15%	67%	9%
设备 联动科技	55	72	62	69	66	63	49	32	-19%	31%	-14%	10%	-4%	-5%	-22%	-34%
设备 金海通	4	2	1	1	1	0	3	2	上年同期无数据	-42%	-36%	-32%	28%	-64%	622%	-35%
设备 精智达	73	65	99	29	13	5	12	2	上年同期无数据	-12%	52%	-70%	-56%	-62%	152%	-84%
设备 富乐德	1	0	1	1	1	1	1	1	-48%	-54%	330%	-41%	22%	5%	51%	4%
设备 美埃科技	111	92	137	159	194	154	134	177	-17%	-17%	49%	16%	23%	-21%	-13%	32%
设备 晶盛机电	9,465	10,209	10,386	11,121	10,720	10,275	8,367	6,585	20%	8%	2%	7%	-4%	-4%	-19%	-21%
设备 晶升股份	33	80	75	98	164	146	96	93	-33%	142%	-7%	31%	66%	-11%	-34%	-3%
设备 赛腾股份	495	618	958	1,471	430	389	399	510	81%	25%	55%	54%	-71%	-10%	2%	28%

2.3 封测：板块龙头24Q3收入同环比增长，显现景气改善态势

■ 封测板块季度收入：

➢ 板块龙头24Q3收入同环比增长，显现景气改善态势。24Q3长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子营收同比增长分别为15%、0%、28%、42%；环比增长分别为10%、4%、6%、2%——整体显现景气持续改善，封测龙头营收同环比增长。晶方科技得益于汽车CIS业务放量，24Q3收入同增47%，环比维持在24Q2较大的营收体量。

图表：封测板块季度收入变化

	收入同比												收入环比										
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	
封测 深科技	5%	6%	3%	3%	8%	-2%	-28%	-20%	-21%	3%	18%	-14%	7%	14%	-8%	-4%	-3%	-15%	2%	-3%	26%	-3%	
封测 通富微电	38%	33%	40%	33%	3%	4%	4%	4%	14%	10%	0%	-2%	13%	14%	6%	-24%	13%	14%	6%	-17%	10%	4%	
封测 华天科技	16%	6%	-11%	-14%	-26%	-11%	3%	16%	39%	27%	28%	-7%	7%	-10%	-4%	-10%	27%	5%	8%	-4%	16%	6%	
封测 长电科技	21%	5%	13%	5%	-28%	-15%	-10%	3%	17%	37%	15%	-3%	-3%	23%	-2%	-35%	8%	31%	12%	-26%	26%	10%	
封测 太极实业	55%	38%	48%	42%	27%	24%	-11%	12%	-22%	-3%	5%	-16%	18%	9%	33%	-25%	13%	-22%	67%	-48%	44%	-16%	
封测 晶方科技	7%	-4%	-34%	-30%	-27%	-18%	-22%	0%	8%	14%	47%	-8%	3%	-10%	-10%	-3%	16%	-23%	16%	4%	22%	0%	
封测 利扬芯片	57%	30%	-1%	-4%	-4%	20%	19%	10%	11%	-18%	-2%	-8%	6%	-5%	4%	-9%	32%	-5%	-3%	-8%	-3%	14%	
封测 甬矽电子			-1%	-27%	-27%	0%	12%	64%	71%	62%	42%	-9%	-4%	4%	-20%	-8%	31%	16%	17%	-4%	24%	2%	
封测 汇成股份	49%	13%	11%	8%	5%	36%	43%	42%	31%	13%	17%	3%	1%	2%	2%	0%	31%	7%	1%	-8%	14%	11%	
封测 颀中科技	年同期无数据	年同期无数据	年同期无数据	年同期无数据	-2%	4%	73%	44%	44%	29%	9%	年同期无数据	4%	-27%	27%	-8%	23%	21%	5%	-8%	11%	2%	
封测 伟测科技	年同期无数据	年同期无数据	47%	25%	-5%	-10%	9%	16%	31%	43%	52%	9%	15%	-2%	2%	-26%	23%	19%	9%	-17%	34%	26%	
封测 华岭股份	6%	9%	3%	-10%	22%	23%	-2%	20%	-7%	-21%	-23%	-27%	19%	20%	-14%	-2%	21%	-5%	6%	-24%	2%	-8%	
封测 蓝箭电子	年同期无数据	年同期无数据	年同期无数据	年同期无数据	12%	-7%	-16%	6%	-21%	-6%	16%	年同期无数据	37%	-13%	4%	-10%	13%	-21%	32%	-33%	34%	-2%	
封测 气派科技	7%	-25%	-7%	-38%	-24%	-6%	31%	12%	29%	25%	15%	-41%	27%	-25%	10%	-28%	58%	4%	-6%	-17%	53%	-4%	

2.3 封测：剔除汇兑影响，24Q3主要封测公司盈利同比增长

■ 封测板块季度净利：

➢ 受汇兑影响，板块龙头24Q3净利同比涨跌呈现分化态势，华天科技、通富微电同比增长显著，环比增长较弱。24Q3长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子净利同比趋势分别为-4%、+85%、+572%、转正；环比趋势分别为-6%、+3%、-19%、-36%。长电科技同比略降，主要系24Q3受到汇兑损失的影响较23Q3大；通富微电则在23Q3由于美元负债端较大、受汇兑损失较24Q3大，使得23Q3净利低基数效应下24Q3净利同比高增；华天科技则因23Q3处于景气低迷期、净利率低，净利基数低，故24Q3净利改善后带来高比例增长；甬矽电子则同时得益于景气改善+二期产能放量，净利规模增大带来规模效应。环比趋势看，受益于海外大客户业务的稳定，长电科技、通富微电净利环比稳定，华天科技受政府补助减少影响，24Q3净利环降；甬矽电子则受新增产能转固、折旧增加影响，导致毛利率下降、从而带来净利环降。

图表：封测板块季度净利变化

	归母净利同比											归母净利环比										
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
封测 深科技	21%	193%	-51%	-68%	-58%	-8%	25%	137%	21%	22%	101%	-6%	-12%	-44%	-30%	21%	94%	-24%	32%	-39%	96%	26%
封测 通富微电	6%	-18%	-63%	-90%	-97%	-196%	11%	823%	2064%	217%	85%	-35%	22%	-45%	-77%	-82%	转亏	165%	88%	-58%	128%	3%
封测 华天科技	-27%	-7%	-54%	-87%	-151%	-45%	-89%	189%	154%	-2%	572%	47%	49%	-38%	-74%	-314%	259%	-88%	617%	-60%	191%	-19%
封测 长电科技	123%	-27%	15%	-8%	-87%	-43%	-47%	-36%	23%	26%	-4%	2%	-21%	33%	-14%	-86%	251%	24%	4%	-73%	258%	-6%
封测 太极实业	34%	-132%	-365%	-198%	-5%	401%	128%	151%	-11%	-12%	-10%	42%	-49%	转亏	43%	156%	56%	42%	2%	3%	55%	-41%
封测 晶方科技	-28%	-29%	-80%	-96%	-69%	-52%	14%	460%	72%	27%	118%	43%	8%	-70%	-76%	306%	68%	-29%	6%	25%	24%	22%
封测 利扬芯片	-29%	-87%	-68%	-78%	-40%	370%	-35%	-215%	-95%	-159%	-148%	-63%	-70%	280%	-47%	-1%	137%	48%	-93%	105%	转亏	亏损扩大
封测 甬矽电子	年同期无数	年同期无数	-5%	-157%	-170%	-166%	-145%	139%	29%	264%	转正	-40%	-39%	108%	-175%	16%	42%	41%	165%	-233%	转正	-36%
封测 汇成股份	630%	-16%	41%	-24%	-46%	27%	21%	54%	0%	-40%	-31%	5%	-10%	4%	-30%	-25%	112%	8%	-10%	-51%	27%	23%
封测 颀中科技	年同期无数	年同期无数	年同期无数	年同期无数	-60%	-11%	86%	125%	151%	-7%	-46%	年同期无数	34%	-36%	-15%	-46%	199%	34%	3%	-39%	11%	-22%
封测 伟测科技	年同期无数	年同期无数	60%	70%	-39%	-37%	-64%	-63%	-101%	-74%	171%	-1%	54%	-25%	48%	-65%	59%	57%	50%	-101%	转正	358%
封测 华岭股份	27%	-55%	45%	-50%	62%	113%	-43%	-18%	-70%	-130%	-171%	-66%	18%	141%	-49%	12%	55%	-36%	-26%	-60%	转负	转负
封测 蓝箭电子	年同期无数	年同期无数	年同期无数	年同期无数	33%	2%	-57%	-40%	-153%	-98%	-5%	年同期无数	103%	-19%	-18%	-2%	57%	-66%	5%	-87%	转正	1592%
封测 气派科技	130%	-89%	-156%	-238%	-451%	亏损扩大	-37%	14%	37%	46%	减亏	-24%	189%	转亏	-51%	3%	-6%	11%	6%	29%	8%	-4%

2.3 封测：龙头公司毛利率同比整体改善、环比稳定

■ 封测板块季度毛利率：

- 受益于景气复苏下稼动率改善，主要封测龙头公司毛利率同比改善。24Q3长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子毛利率同比分别-2pcts、+2pcts、+5pcts、+0pcts，整体呈现改善态势，主要系24Q3景气较23Q3持续改善，上述公司稼动率同比提升，带来毛利率的改善。
- 环比趋势看，景气复苏偏弱，主要封测龙头毛利率环比改善不明显。24Q3长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子毛利率环比变化趋势分别为-2pcts、-1pcts、+2pcts、-5pcts。整体毛利率呈现小幅波动，主要系24Q3主要封测厂稼动率环比改善不明显，使得毛利率变化不大。甬矽电子毛利率环降较多，主要受新增产线折旧影响。

图表：封测板块季度毛利率变化

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

2.3 封测：龙头公司净利率同比整体改善、环比稳定

■ 封测板块季度净利率：

- 受益于景气复苏下稼动率改善，主要封测龙头公司净利率同比改善。24Q3长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子净利率同比分别-1pcts、+2pcts、+3pcts、+11pcts，整体呈现改善态势，主要系24Q3景气较23Q3持续改善，上述公司稼动率同比提升，带来毛利率的改善。甬矽电子净利率显著改善，主要系营收体量增大后、期间费用较为稳定，规模效应显现。
- 环比趋势看，景气复苏偏弱，主要封测龙头净利率环比改善不明显。24Q3长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子净利率环比变化趋势分别为-1pcts、+0pcts、-1pcts、-1pcts。整体毛利率呈现小幅波动，主要系24Q3主要封测厂稼动率环比改善不明显，使得毛利率变化不大。

图表：封测板块季度净利率变化

		净利率同比										净利率环比											
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
封测	深科技	1%	3%	-3%	-3%	-4%	1%	3%	5%	2%	1%	3%	1%	-1%	-3%	0%	0%	3%	0%	2%	-2%	2%	2%
封测	通富微电	-1%	-2%	-5%	-5%	-3%	-8%	0%	4%	2%	8%	2%	-2%	0%	-2%	-1%	0%	-4%	6%	2%	-2%	2%	0%
封测	华天科技	-7%	1%	-6%	-11%	-14%	-7%	-8%	3%	8%	-2%	3%	-6%	6%	-6%	-6%	-8%	13%	-6%	5%	-4%	3%	-1%
封测	长电科技	5%	-4%	0%	-1%	-9%	-3%	-4%	-3%	0%	-1%	-1%	1%	-1%	1%	-1%	-7%	4%	0%	0%	-3%	4%	-1%
封测	太极实业	0%	-6%	-10%	-7%	-1%	4%	8%	4%	1%	0%	0%	-1%	-4%	-5%	4%	4%	1%	-1%	-1%	1%	0%	-1%
封测	晶方科技	-8%	-7%	-26%	-46%	-17%	-13%	5%	14%	7%	2%	8%	-18%	1%	-20%	-9%	10%	5%	-2%	0%	3%	0%	5%
封测	利扬芯片	-11%	-25%	-23%	-18%	-3%	8%	-4%	-10%	-6%	-18%	-9%	-14%	-7%	8%	-5%	0%	5%	-4%	-11%	5%	-8%	5%
封测	甬矽电子	年同期无数	年同期无数	-1%	-34%	-26%	-15%	-23%	16%	7%	12%	11%	-6%	-4%	8%	-31%	1%	7%	0%	8%	-7%	11%	-1%
封测	汇成股份	17%	-7%	5%	-6%	-10%	-1%	-3%	1%	-3%	-8%	-7%	0%	-2%	2%	-7%	-4%	7%	0%	-2%	-7%	1%	1%
封测	顾中科技	年同期无数	年同期无数	年同期无数	年同期无数	-12%	-4%	2%	10%	7%	-7%	-14%	年同期无数	6%	-3%	-8%	-7%	14%	3%	0%	-9%	0%	-4%
封测	伟测科技	年同期无数	年同期无数	2%	11%	-8%	-11%	-19%	-28%	-20%	-21%	7%	-3%	9%	-8%	13%	-21%	6%	-16%	4%	-13%	5%	12%
封测	华岭股份	3%	-19%	11%	-18%	6%	14%	-16%	-7%	-17%	-45%	-42%	-21%	0%	19%	-15%	3%	7%	-11%	-7%	-20%	-8%	
封测	蓝箭电子	年同期无数	年同期无数	年同期无数	年同期无数	1%	1%	-5%	-4%	-15%	-12%	-1%	年同期无数	4%	-1%	-2%	1%	3%	-7%	-1%	-11%	6%	4%
封测	气派科技	-18%	-19%	-37%	-38%	-30%	-27%	-1%	6%	18%	13%	8%	-17%	8%	-23%	-7%	-9%	11%	4%	0%	3%	6%	-1%

2.3 封测：龙头公司存货周转效率变化不大

■ 封测板块季度存货：

- 长电科技24Q3季末存货环比增长较明显，其他主要龙头公司同期存货环比变化不大。24Q3季末长电科技存货环增40%，主要系为大客户的生产需求进行备货。其他主要封测厂如通富微电、华天科技等存货季末环比变化不大。
- 从存货周转天数看，主要封测厂存货周转效率环比变化不大。24Q3，长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子存货周转天数分别为49、63、65、50天，环比分别变化为+5、+3、+0、-1天，整体变化不大，说明24Q3封测板块整体生产效率环比变化不大，景气整体复苏呈现温和态势。

图表：封测板块季度存货变化

	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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	
封测 深科技	2432	2487	3151	3545	3985	4442	4977	4523	3715	3355	3641	12%	2%	27%	13%	12%	11%	12%	-3%	-18%	-10%	9%	101	105	108	102	106	106	118	122	114	98	97	
封测 通富微电	1569	1672	1925	2112	2308	2574	2977	3477	5014	4422	3997	9%	7%	15%	10%	9%	12%	16%	-21%	44%	-12%	-10%	52	52	53	55	91	80	71	61	61	60	63	
封测 华天科技	1518	1600	1820	2174	2268	2407	2284	2254	2163	2101	2100	4%	5%	14%	19%	4%	6%	-5%	1%	-4%	-3%	0%	81	82	81	81	93	84	80	77	68	65	65	
封测 长电科技	2650	2919	3674	3193	3264	3771	4158	3152	2636	3003	4191	2%	10%	26%	-13%	2%	16%	10%	-24%	-16%	14%	40%	44	49	49	41	50	53	56	45	48	44	49	
封测 太极实业	727	787	799	1086	1156	734	964	839	839	1084	956	6%	8%	1%	36%	6%	-37%	31%	65%	-7%	29%	-12%	43	44	41	51	72	71	77	74	120	97	104	
封测 晶方科技	83	133	149	153	151	149	165	110	87	90	97	-1%	60%	12%	3%	-1%	-2%	11%	12%	-21%	4%	8%	92	87	91	77	62	61	66	70	77	68	67	
封测 利扬芯片	7	9	12	21	19	13	23	25	33	24	15	-8%	30%	36%	71%	-8%	-32%	77%	35%	34%	-2%	-33%	27	21	28	29	38	27	21	24	23	28	27	
封测 甬矽电子	0	179	0	279	0	349	320	321	291	303	334	当期无数据	上期无数据	当期无数据	上期无数据	当期无数据	上期无数据	当期无数据	-8%	7%	-9%	4%	10%	0	67	63	63	71	65	63	59	54	51	50
封测 汇成股份	0	153	0	171	208	217	221	206	200	219	229	22%	上期无数据	当期无数据	上期无数据	22%	4%	2%	4%	-3%	9%	5%	106	109	109	101	95	90	88	87	87	84	86	
封测 顾中科技	0	0	0	313	0	392	0	362	377	350	446	当期无数据	上期无数据	当期无数据	上期无数据	当期无数据	上期无数据	当期无数据	-9%	4%	-7%	28%	0	155	0	152	151	135	145	132	125	122	124	
封测 伟测科技	0	5	0	6	0	4	5	5	3	3	3	当期无数据	上期无数据	当期无数据	上期无数据	当期无数据	上期无数据	当期无数据	18%	48%	-39%	-21%	26%	0	5	6	5	4	4	4	3	3	3	
封测 华岭股份	0	0	0	1	1	0	1	3	3	2	1	56%	上期无数据	34%	192%	56%	-66%	135%	1070%	13%	-4%	-50%	3	2	3	5	8	5	4	14	28	19	23	
封测 蓝箭电子	0	106	0	126	0	0	0	106	105	111	140	当期无数据	上期无数据	当期无数据	上期无数据	当期无数据	上期无数据	当期无数据	-9%	-1%	5%	26%	0	0	0	70	70	67	78	68	90	80	78	
封测 气派科技	94	92	119	104	130	113	128	113	125	125	123	25%	-2%	29%	-13%	25%	-13%	13%	-17%	10%	0%	-1%	93	78	84	75	98	76	69	62	76	62	60	

2.3 封测：先进封装市场快速成长

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

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

2.4 功率：中低压和中高压器件公司收入同环比节奏出现分化

■ 功率板块季度收入：

- 景气复苏，中低压器件公司收入同比较快增长；24Q3受光储需求不景气影响，中低压器件公司收入环比增长较弱。功率半导体中的二极管、MOSFET等中低压器件类的公司，23Q3至24Q3受益于行业景气持续复苏，营收呈现改善态势。如士兰微、华润微、新洁能、扬杰科技、捷捷微电24Q3营收分别同比增19%、8%、39%、10%、42%。而24Q3由于光储需求不景气，上述公司收入环比增长不明显，增速分别为+3%、+3%、-4%、+1%、+0%。
- 供给过剩、价格下行使得中高压器件IGBT行业收入同比负增长，但24Q3显现行业边际改善趋势。斯达半导、宏微科技受行业供给过剩、价格战影响，24Q3收入同比分别为-5%、-8%的下降。环比看，斯达半导24Q3收入环增21%、宏微科技收入环降12%，两家公司复苏节奏有差异，但从斯达公司较大体量看，IGBT行业在经历前期价格战后，24H2价格战有望趋缓，叠加出货量环比改善，后续营收有望整体呈现复苏态势。

图表：功率板块季度收入变化

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

2.4 功率：中低压器件公司同比净利改善，IGBT类公司净利同降

■ 功率板块季度净利：

- 景气复苏，中低压器件公司收入净利较快增长；24Q3受光储需求不景气影响，中低压器件公司收入净利环降。功率半导体中的二极管、MOSFET等中低压器件类的公司，23Q3至24Q3受益于行业景气持续复苏，净利跟随营收呈现改善态势。如士兰微、新洁能、扬杰科技、捷捷微电24Q3净利分别同比扭亏、+70%、+18%、+155%。而24Q3由于光储需求不景气，除士兰微环比扭亏外（家电需求旺盛），华润微、新洁能、捷捷微电等公司净利环比有不同程度下降。
- 供给过剩、价格下行使得中高压器件IGBT行业净利同比负增长。24Q3斯达半导净利同降35%，宏微科技净利同降93%。其中宏微科技还受到产线折旧的影响，毛利率承压。展望24Q3，随着IGBT价格趋稳、出货量环比提升，斯达半导、宏微科技在内的IGBT公司净利有望环比改善。

图表：功率板块季度净利变化

	归母净利同比											归母净利环比										
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
功率 斯达半导	102%	147%	116%	3%	36%	5%	6%	11%	-21%	-50%	-35%	15%	29%	25%	-7%	-9%	9%	2%	11%	-36%	-31%	32%
功率 士兰微	55%	29%	-41%	-65%	-20%	-77%	-85%	-45%	转负	减亏	扭亏	-66%	23%	-47%	59%	-23%	转负	维持负利	转正	转负	减亏	扭亏
功率 华润微	55%	10%	4%	4%	-39%	-46%	-60%	-24%	-91%	-38%	-21%	6%	19%	-4%	-20%	-32%	5%	-30%	52%	-92%	644%	-11%
功率 新洁能	50%	23%	-24%	2%	-42%	-62%	-35%	11%	54%	42%	70%	13%	8%	-15%	-6%	-33%	27%	-19%	61%	-8%	18%	-3%
功率 扬杰科技	78%	65%	54%	-35%	-34%	-26%	-39%	131%	1%	7%	8%	36%	12%	10%	-61%	37%	26%	-9%	48%	-41%	35%	0%
功率 捷捷微电	0%	-20%	-46%	-39%	-68%	-43%	-43%	16%	190%	90%	155%	-7%	11%	-27%	-19%	-52%	102%	-28%	65%	20%	33%	-3%
功率 宏微科技	-26%	31%	96%	-22%	153%	38%	-21%	75%	-106%	-87%	-93%	-45%	64%	45%	-40%	77%	2%	-27%	33%	转负	转正	-64%
功率 闻泰科技	-23%	17%	6%	-85%	8%	17%	10%	90%	-69%	转负	-67%	-12%	35%	12%	转负	转正	73%	5%	转负	转正	转亏	扭亏
功率 东微半导	130%	122%	103%	36%	49%	-58%	-62%	-90%	-94%	-56%	-57%	-12%	45%	21%	1%	-16%	-59%	9%	-73%	-49%	195%	8%
功率 银河微电	14%	-17%	-78%	-38%	-41%	-44%	80%	-36%	47%	-6%	-48%	-44%	67%	-68%	108%	-47%	58%	3%	-26%	21%	1%	-42%
功率 三安光电	-23%	34%	-86%	-1219%	-50%	-109%	-95%	-64%	44%	扭亏	2278%	1490%	17%	-89%	转负	转正	转负	转正	7237%	-39%	-45%	-4%
功率 天岳先进	-283%	-221%	-891%	-259%	-36%	31%	-109%	-39%	扭亏	扭亏	982%	为负	为负	为负	为负	为负	为负	转正	493%	105%	21%	-26%

■ 功率板块季度毛利率：

- 中低压器件公司，毛利率同比趋势出现分化，新洁能、扬杰科技、捷捷微电毛利率同比改善。新洁能毛利率同比改善+8pcts，主要得益于公司降本增效及产品结构改善（高毛利服务器类产品占比提升）所致，扬杰科技毛利率同增1pcts，主要得益于价格的同比改善及车规占比提升，捷捷微电毛利率同增7pcts，主要受益于公司8寸MOSFET产线稼动率提升及晶闸管业务供需两旺。其他中低压器件公司，如士兰微、华润微等毛利率同比略降，部分受行业原材料成本上涨所致。从环比趋势看，中低压期间类公司24Q3毛利率环比均有小幅改善，显现中低压功率器件景气仍在温和改善通道上。
- IGBT板块毛利率同比下降，但环比呈现企稳态势。斯达半导24Q3毛利率同降5pcts、环增1pcts；宏微科技24Q3毛利率同减7pcts、环减1pcts。IGBT板块毛利率同降，主要受IGBT下游新能源板块需求减弱、同时行业供给过剩，导致价格下行、毛利率下降；毛利率环比趋稳，显现行业经历一轮价格战和出清后，正重新向供需平衡状态回归，盈利能力有望趋稳。

图表：功率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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
功率 斯达半导	7%	6%	6%	-2%	-4%	-5%	-5%	0%	-5%	-5%	-5%	0%	0%	0%	-3%	-2%	0%	1%	2%	-7%	-1%	1%
功率 士兰微	2%	-3%	-8%	-6%	-5%	-8%	-6%	-6%	-4%	-5%	-4%	-3%	-1%	-3%	1%	-2%	-4%	-1%	0%	0%	-4%	0%
功率 华润微	5%	2%	-1%	0%	-2%	-5%	-5%	-3%	-8%	-8%	-3%	1%	2%	-1%	-2%	0%	-1%	-2%	0%	-3%	0%	2%
功率 新洁能	6%	-1%	-7%	-6%	-8%	-9%	-5%	0%	3%	7%	8%	0%	-1%	-4%	-2%	-2%	-2%	0%	4%	1%	2%	2%
功率 扬杰科技	3%	2%	0%	1%	-6%	-7%	-3%	-5%	-3%	2%	1%	0%	0%	-1%	2%	-6%	-1%	3%	0%	-3%	4%	2%
功率 捷捷微电	0%	-7%	-9%	-10%	-15%	-5%	-6%	1%	3%	0%	7%	6%	-8%	-2%	-3%	1%	1%	-3%	2%	3%	-2%	4%
功率 宏微科技	-1%	0%	0%	-1%	-2%	1%	0%	2%	-4%	-7%	-7%	1%	1%	0%	-3%	0%	3%	-1%	0%	-6%	0%	-1%
功率 闻泰科技	2%	1%	3%	2%	0%	0%	-3%	0%	-9%	-8%	-6%	2%	0%	3%	-3%	0%	-1%	0%	0%	-8%	1%	1%
功率 东微半导	6%	7%	3%	6%	0%	-13%	-16%	-16%	-21%	-6%	0%	4%	1%	0%	0%	-2%	-12%	-5%	0%	-6%	2%	3%
功率 银河微电	1%	-4%	-9%	-4%	-1%	-3%	0%	2%	-3%	-2%	3%	0%	-1%	-4%	1%	3%	-3%	0%	2%	-1%	-3%	4%
功率 三安光电	-1%	-2%	-9%	-6%	-5%	-9%	-7%	-4%	-2%	-2%	2%	2%	-2%	-5%	-1%	3%	-6%	-3%	2%	5%	-6%	1%
功率 天岳先进	-63%	-40%	-50%	7%	36%	11%	30%	17%	10%	13%	14%	-19%	23%	-11%	15%	9%	-1%	8%	2%	1%	2%	9%

■ 功率板块季度净利率：

- 中低压器件公司，净利率同比趋势出现分化，新洁能、扬杰科技、捷捷微电净利率同比改善。新洁能净利率同比改善+4pcts，主要得益于公司降本增效及产品结构改善（高毛利服务器类产品占比提升）所致，扬杰科技净利率同增1pcts，主要得益于价格的同比改善及车规占比提升，捷捷微电净利率同增9pcts，主要受益于公司8寸MOSFET产线稼动率提升及晶闸管业务供需两旺，毛利率提升。其他中低压器件公司，如士兰微净利率同比+6pcts，主要系公司降本增效及规模效应显现。毛利率净利率同降4pcts，主要系成本因素影响。整体看，中低压器件公司净利率环比变化程度不大，盈利在整体改善后呈现企稳态势。
- IGBT板块净利率同比下降，但环比呈现企稳态势。斯达半导24Q3净利率同降8pcts、环增1pcts；宏微科技24Q3净利率同减6pcts、环减1pcts。IGBT板块净利率同降，主要受IGBT下游新能源板块需求减弱、同时行业供给过剩，导致价格下行、毛利率下降；净利率环比趋稳，显现行业经历一轮价格战和出清后，正重新向供需平衡状态回归，毛利率和期间费用率趋稳。

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

2.4 功率：板块整体存货周转效率改善

■ 功率板块季度存货：

- 板块整体存货周转天数环比下降。从环比趋势看，功率板块存货环比整体增长，显现需求复苏情况下业务规模的持续增大。从存货周转效率看，24Q3板块主要公司存货周转天数环比有不同程度下降，斯达半导、新洁能、宏微科技等存货周转天数下降较多；天岳先进一方面受新产能持续放量影响，另一方面受24Q3部分客户确收影响，存货周转天数环比有所增加。

图表：功率板块季度存货变化

	存货环比											存货周转天数										
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
功率 斯达半导	5%	13%	20%	25%	36%	14%	14%	0%	5%	1%	1%	114	114	117	122	150	151	159	154	212	223	214
功率 士兰微	11%	15%	15%	9%	8%	0%	2%	10%	1%	-2%	6%	133	136	146	154	189	170	165	169	176	158	157
功率 华润微	-3%	6%	11%	6%	8%	-4%	7%	-6%	3%	-5%	4%	86	88	94	97	115	104	107	103	115	100	98
功率 新洁能	33%	24%	1%	10%	0%	3%	14%	-12%	-16%	-14%	-3%	99	110	105	107	155	152	168	158	155	126	122
功率 扬杰科技	12%	-1%	5%	5%	-4%	0%	-1%	0%	-4%	2%	3%	106	101	103	116	118	117	114	113	105	101	102
功率 捷捷微电	27%	6%	17%	7%	8%	2%	-6%	-7%	22%	-4%	9%	165	139	144	135	181	165	149	129	150	119	119
功率 宏微科技	43%	11%	10%	14%	32%	22%	24%	1%	7%	-6%	-1%	141	112	96	91	90	89	104	106	208	155	150
功率 闻泰科技	16%	15%	54%	7%	18%	13%	12%	1%	-12%	5%	12%	50	48	62	62	70	73	76	73	61	60	61
功率 东微半导	48%	-4%	11%	11%	16%	29%	16%	11%	4%	-6%	9%	81	70	66	67	84	102	112	123	206	168	165
功率 银河微电	8%	14%	-8%	-1%	0%	0%	-4%	9%	3%	8%	3%	112	112	110	112	139	121	111	115	108	103	104
功率 三安光电	15%	6%	5%	-2%	2%	-5%	-1%	-4%	3%	-5%	2%	185	172	176	173	218	184	171	159	160	139	136
功率 天岳先进	19%	3%	3%	9%	-4%	6%	15%	35%	19%	-2%	6%	456	437	395	375	278	249	222	235	250	234	268

2.5 材料：收入同环比继续修复，内部表现分化

■ **Q3材料板块收入同环比继续修复**：从同比趋势来看，CMP材料、光刻胶保持不错增速，从环比趋势来看，CMP、湿化学品材料环比修复较为明显。个股中，神工受益存储需求旺盛，硅零部件导入下游客户及产能释放，表现较好；立昂微及沪硅随下游需求弱复苏，产能稼动率提升带动营收增长；安集下游新客户导入顺利，抛光液及清洗液稳定上量；鼎龙抛光垫产能稳定提升，带动产品出货量和收入增长。

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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
光刻胶	上海新阳	19%	32%	19%	5%	6%	-4%	-3%	7%	14%	25%	27%	-19%	24%	8%	-3%	-18%	12%	0%	7%	-13%	22%	2%
光刻胶	彤程新材	0%	1%	2%	10%	16%	16%	23%	14%	18%	13%	3%	4%	6%	11%	-3%	2%	6%	7%	9%	5%	1%	7%
光刻胶	雅克科技	9%	19%	23%	0%	1%	14%	16%	9%	51%	31%	46%	-11%	13%	1%	-1%	-2%	17%	3%	-2%	55%	1%	6%
光刻胶	晶瑞电材	12%	7%	-11%	-22%	-34%	-32%	-15%	-17%	12%	9%	11%	-14%	9%	-20%	3%	-28%	13%	-1%	3%	-3%	0%	1%
光刻胶	飞凯材料	53%	2%	-14%	-10%	-31%	-9%	18%	10%	15%	5%	9%	7%	-10%	-24%	12%	-10%	19%	-1%	5%	-8%	1%	3%
硅片	神工股份	68%	1%	-12%	19%	-63%	-73%	-68%	-89%	12%	131%	120%	4%	-14%	5%	16%	-65%	49%	51%	61%	268%	5%	33%
硅片	立昂微	64%	43%	-2%	-10%	-16%	-12%	-6%	6%	7%	10%	22%	4%	7%	-12%	-11%	-1%	12%	-6%	1%	0%	5%	5%
硅片	沪硅产业	47%	46%	47%	44%	2%	-10%	-14%	-20%	-10%	10%	11%	2%	9%	10%	6%	-20%	-4%	6%	-2%	9%	7%	8%
电子气体	华特气体	31%	41%	49%	14%	-6%	-24%	-25%	-7%	-7%	0%	-12%	9%	30%	4%	-23%	-10%	6%	2%	5%	-10%	6%	12%
电子气体	广钢气体					43%	26%	29%	-7%	11%	6%	14%		34%	-7%	44%	-20%	16%	5%	4%	4%	1%	3%
电子气体	金宏气体	27%	14%	11%	4%	16%	27%	27%	22%	14%	4%	-3%	-12%	9%	5%	5%	-2%	19%	5%	0%	9%	9%	3%
电子气体	凯美特气	58%	-7%	-2%	69%	-31%	-4%	-32%	-50%	3%	-1%	19%	1%	-20%	12%	69%	-55%	11%	20%	23%	6%	4%	7%
CMP材料	安集科技	95%	63%	53%	31%	16%	13%	1%	20%	41%	37%	59%	8%	16%	7%	-3%	-5%	13%	6%	5%	1%	1%	23%
CMP材料	鼎龙股份	10%	29%	16%	9%	-4%	-13%	1%	4%	30%	32%	27%	-19%	30%	-13%	19%	-29%	12%	6%	1%	-11%	5%	2%
靶材	有研新材	7%	-12%	-7%	-7%	-23%	-25%	-38%	-29%	-25%	-3%	-17%	3%	-11%	24%	-19%	-14%	-13%	2%	-6%	-10%	1%	2%
靶材	江丰电子	54%	47%	50%	36%	13%	6%	9%	17%	37%	35%	52%	4%	22%	0%	7%	-12%	12%	3%	5%	3%	1%	7%
掩膜版	清溢光电	34%	63%	29%	37%	23%	2%	22%	19%	49%	23%	6%	5%	30%	6%	4%	-15%	28%	7%	2%	6%	6%	8%
掩膜版	路维光电	54%	33%	31%	8%	-6%	17%	-15%	23%	30%	27%	19%	5%	2%	35%	-25%	9%	27%	1%	0%	-7%	24%	6%
封装材料	德邦科技			63%	53%	0%	10%	0%	-5%	17%	18%	25%	9%	15%	28%	15%	-41%	26%	6%	0%	-28%	28%	24%
封装材料	华海诚科					-11%	-13%	23%	-16%	33%	15%	8%		44%	-31%	54%	-42%	32%	9%	1%	8%	5%	2%
封装材料	艾森股份					-18%	-13%		6%	14%	26%	35%		9%	100%		2%	15%	4%	9%	-27%	27%	22%
封装材料	天承科技					-15%	-15%	-5%	-2%	6%	10%	15%		12%	-8%	2%	-20%	12%	3%	6%	-13%	6%	8%
湿化学品	中巨芯-U							4%	10%	14%	13%	19%				-8%	2%	2%	2%	4%	5%	1%	8%
湿化学品	江化微	56%	26%	10%	-3%	-7%	2%	2%	6%	8%	2%	10%	-3%	-7%	-1%	9%	-8%	21%	0%	-5%	6%	4%	8%

2.5 材料：收入同环比继续修复，内部表现分化

■ Q3板块毛利率整体平稳，内部有所分化。神工受益存储下游带动零部件及大直径硅材料需求旺盛，产能稼动率提升拉动毛利率向上；沪硅受益于下游弱复苏带动稼动率和毛利率回升。细分方向中，硅片、CMP材料、掩膜版、封装材料毛利率环比恢复较好，硅片作为通常修复靠后的环节，Q3开始整体修复，可基本判断材料板块价格触底，后续毛利率修复关注晶圆厂需求对各公司稼动率的拉升情况，以及新产品放量节奏。

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

2.5 材料：收入同环比继续修复，内部表现分化

■ Q3板块利润同环比基本持平，内部表现分化。细分方向中，硅片方向亏损环比收窄，主要系沪硅产业毛利率修复带动亏损收窄，神工股份受毛利率回升和订单释放收入规模效应影响，盈利能力同环比显著改善；鼎龙股份去年同期受客户去库影响，今年从上半年至Q3，受益于先进制程扩产稼动率恢复，推动盈利能力同比改善，环比基本保持稳定。

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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
光刻胶	上海新阳	-7%	-38%	11%	6%	27%	3%	7%	3%	-15%	0%	9%	-12%	13%	-6%	11%	9%	-11%	-2%	7%	-6%	5%	6%
光刻胶	彤程新材	-14%	3%	2%	0%	0%	2%	8%	0%	7%	3%	0%	5%	5%	-9%	0%	4%	7%	-3%	-8%	11%	3%	-6%
光刻胶	雅克科技	3%	-1%	0%	11%	0%	1%	-4%	2%	-1%	3%	0%	21%	-3%	4%	-11%	1%	-2%	-1%	-5%	7%	2%	-4%
光刻胶	晶瑞电材	1%	-10%	-5%	7%	-1%	-15%	-4%	-15%	-11%	4%	-1%	0%	3%	-5%	8%	-8%	-11%	6%	-2%	-4%	4%	1%
光刻胶	飞凯材料	3%	-1%	-3%	1%	-3%	0%	-5%	-31%	-3%	-6%	5%	0%	0%	-4%	5%	-5%	3%	-8%	-20%	23%	-1%	3%
硅片	神工股份	-12%	-17%	-13%	-24%	-58%	-77%	-78%	-200%	27%	48%	71%	-5%	-2%	1%	-19%	-38%	-20%	-1%	-130%	188%	1%	23%
硅片	立昂微	16%	10%	-8%	-25%	-30%	-17%	-20%	-25%	-17%	-21%	0%	7%	1%	-15%	-18%	2%	15%	-18%	-23%	10%	10%	2%
硅片	沪硅产业	-4%	-8%	9%	15%	16%	1%	-7%	-25%	-45%	-36%	-22%	-8%	10%	1%	12%	-7%	-5%	-7%	-5%	-28%	4%	7%
电子气体	华特气体	1%	5%	2%	-2%	1%	-7%	-1%	8%	2%	4%	-1%	3%	6%	-3%	-8%	6%	-2%	3%	1%	0%	0%	-3%
电子气体	广钢气体	10%	11%	14%	23%	8%	7%	0%	-3%	-3%	-4%	-6%	10%	1%	4%	9%	-5%	0%	-3%	5%	-5%	-1%	-4%
电子气体	金宏气体	-2%	1%	5%	6%	3%	4%	1%	-3%	1%	-4%	-7%	4%	4%	2%	-3%	1%	5%	-2%	-7%	5%	1%	-5%
电子气体	凯美特气	16%	-8%	-5%	-4%	-35%	-5%	-38%	-24%	-47%	3%	35%	8%	-12%	2%	-1%	-23%	18%	-31%	13%	-46%	67%	1%
CMP材料	安集科技	15%	-11%	14%	21%	11%	20%	-3%	-8%	-1%	-21%	6%	4%	15%	-5%	6%	-5%	24%	-27%	1%	2%	3%	0%
CMP材料	鼎龙股份	5%	9%	6%	4%	-7%	-7%	-4%	-6%	9%	8%	6%	4%	6%	-2%	-4%	-7%	6%	2%	-6%	7%	5%	-1%
靶材	有研新材	1%	0%	0%	0%	-2%	-2%	2%	3%	-2%	0%	-1%	2%	0%	-1%	-1%	1%	-1%	3%	0%	-4%	1%	2%
靶材	江丰电子	1%	11%	1%	2%	3%	-6%	-5%	2%	-4%	-4%	4%	4%	13%	-10%	-6%	5%	5%	-9%	1%	-1%	5%	-1%
掩膜版	清溢光电	-2%	6%	8%	5%	2%	1%	2%	1%	8%	-1%	-5%	0%	4%	1%	-1%	-3%	4%	2%	-1%	3%	-5%	-2%
掩膜版	路维光电	14%	11%	9%	15%	10%	6%	2%	-1%	4%	-5%	-3%	-1%	11%	0%	4%	-5%	7%	-4%	1%	0%	-2%	-2%
封装材料	德邦科技	10%	13%	-2%	0%	4%	-1%	-2%	-7%	-7%	-4%	-4%	-4%	4%	1%	-2%	0%	-2%	1%	-6%	0%	1%	1%
封装材料	华海诚科	8%	13%	14%	17%	-1%	-2%	0%	-7%	10%	4%	-3%	8%	5%	1%	3%	-9%	3%	4%	-4%	7%	-3%	-3%
封装材料	艾森股份	8%	7%	0%	21%	-3%	2%	8%	-8%	4%	-3%	0%	8%	-1%	-7%	21%	-16%	4%	-1%	5%	-3%	-3%	2%
封装材料	天承科技	14%	14%	18%	13%	1%	3%	0%	6%	7%	3%	3%	14%	0%	4%	-5%	3%	2%	0%	1%	4%	-2%	0%
湿化学品	中巨芯-U	-1%	0%	8%	-10%	0%	10%	-4%	4%	4%	-3%	-2%	-1%	1%	8%	-18%	9%	10%	-5%	-10%	10%	3%	-4%
湿化学品	江化微	8%	8%	0%	-4%	-5%	0%	3%	-11%	0%	-1%	-1%	2%	-2%	-5%	1%	1%	2%	-1%	-13%	12%	1%	-1%

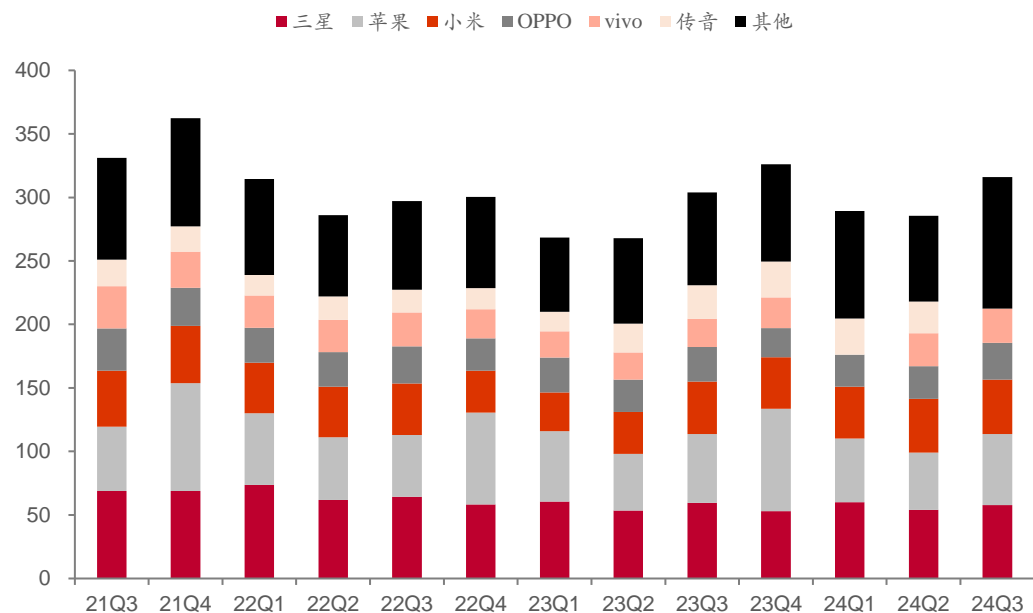
目录

- 一、行业概述：Q3整体营收&净利润同环比增长
- 二、半导体：复苏链旺季不旺新品拉动贡献增长，国产链稳健增长
- 三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期
- 四、PCB：Q3景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长
- 五、面板：价格企稳，关注以旧换新带动需求回暖
- 六：被动元件：Q3稳健增长，盈利能力有望持续改善
- 七、投资建议&风险提示

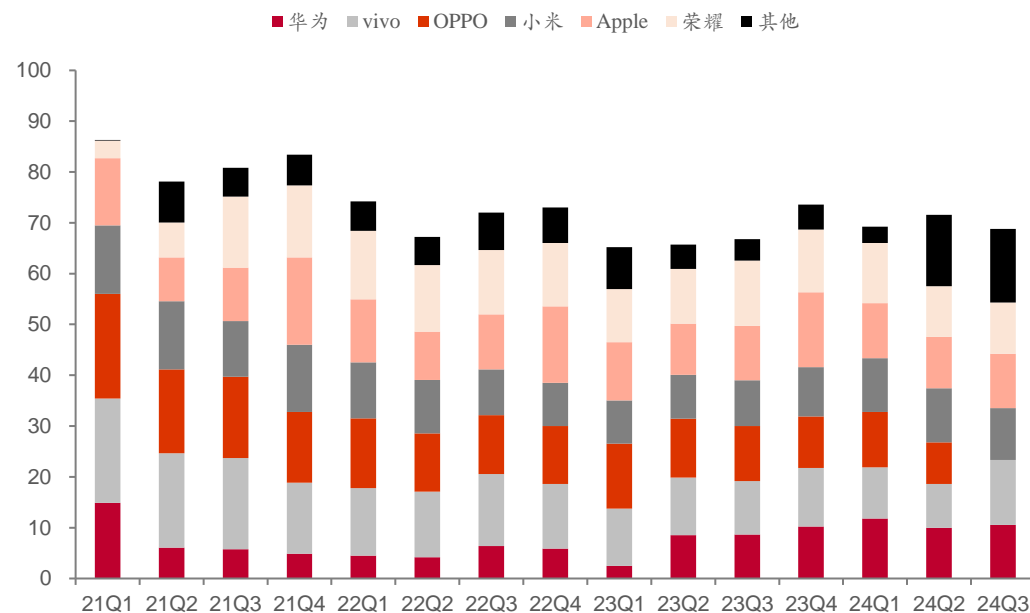
3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ **全球智能手机销量逐步复苏，IDC上调全年销量增速：**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-Q3全球智能机销量约为2.89/2.85/3.16亿部，同比+7.8%/+6.5%/+4.0%；24Q1-Q3中国智能机销量约为0.69/0.72/0.69亿部，同比+6.5%/+9.2%/+3.2%。据IDC最新预计，2024年全球智能手机销量将达到12.3亿部，同比+5.8%，相比此前预计同比+4.0%再次提升（年初预计同比+2.8%）。且全年大部分增长将由安卓驱动，预计安卓的增长将明显快于iOS增长，但随着10月苹果Apple Intelligence功能的正式推出，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）

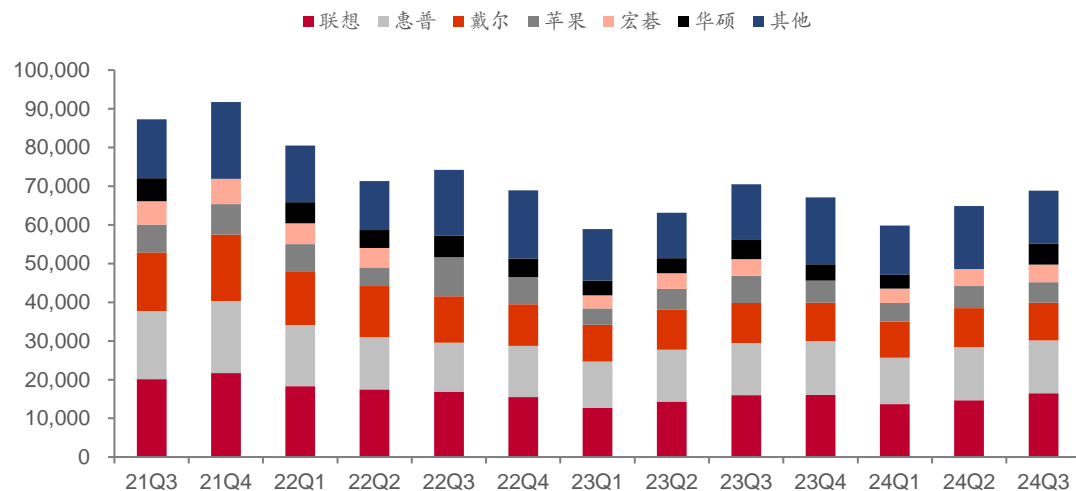


3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

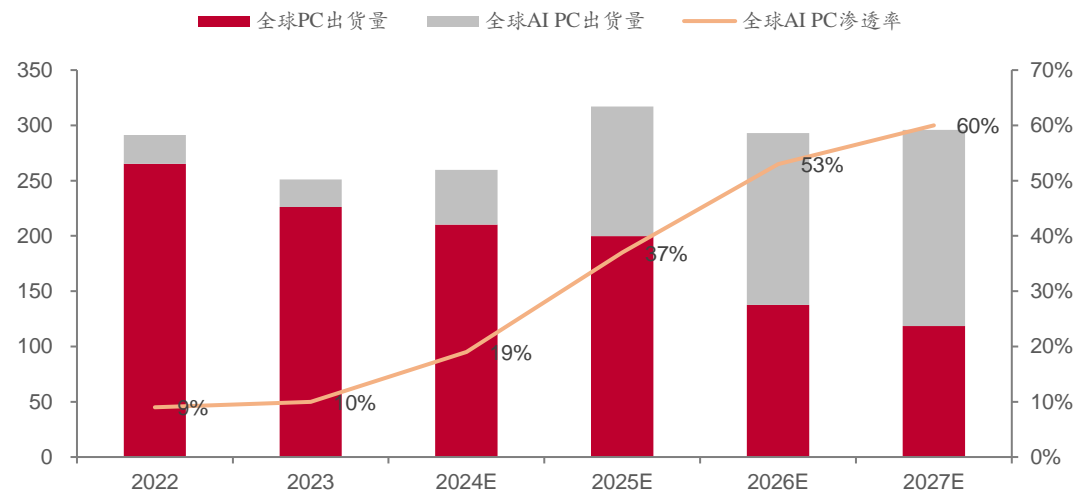
■ PC销量呈恢复增长趋势，AI PC渗透率有望快速提升

- 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+3.0%，环比+8.5%；24Q3海外通胀压力增大抑制需求，全球PC销量约为6880万台，同比-2.4%，环比+6.0%。考虑四季度海外圣诞节等节假日促销拉动需求，24Q4全球PC销量有望保持环比增长，24年全球PC销量有望超过2.6亿台。2025年AI PC产品持续迭代，AI应用更加成熟，有望拉动全球PC销量进一步增长。
- 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：全球笔电主要品牌季度出货量变化（千台）



图表：2027年全球AI PC渗透率将达到60%



3. 消费电子：终端需求继续复苏，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。

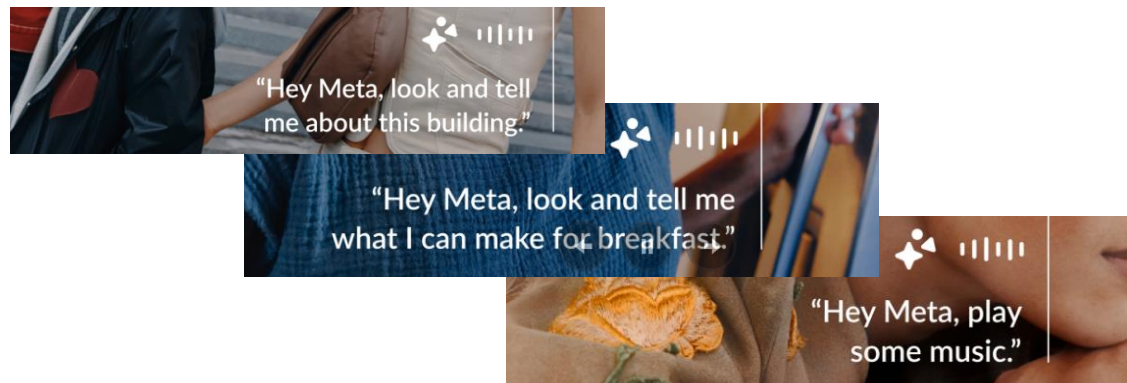
■ Meta Ray-Ban搭载Llama 3多模态大模型，打响AI眼镜第一枪。

- 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



■ 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，9月份Connect大会Meta展示了首款AR眼镜原型Orin，下一款消费级AR眼镜有望在明年推出并量产。
- **谷歌:** 谷歌在2022年I/O大会上曾展示一款AR翻译眼镜，2024 I/O大会展示了搭载多模态AI助手Project Astra的AR眼镜原型。
- **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



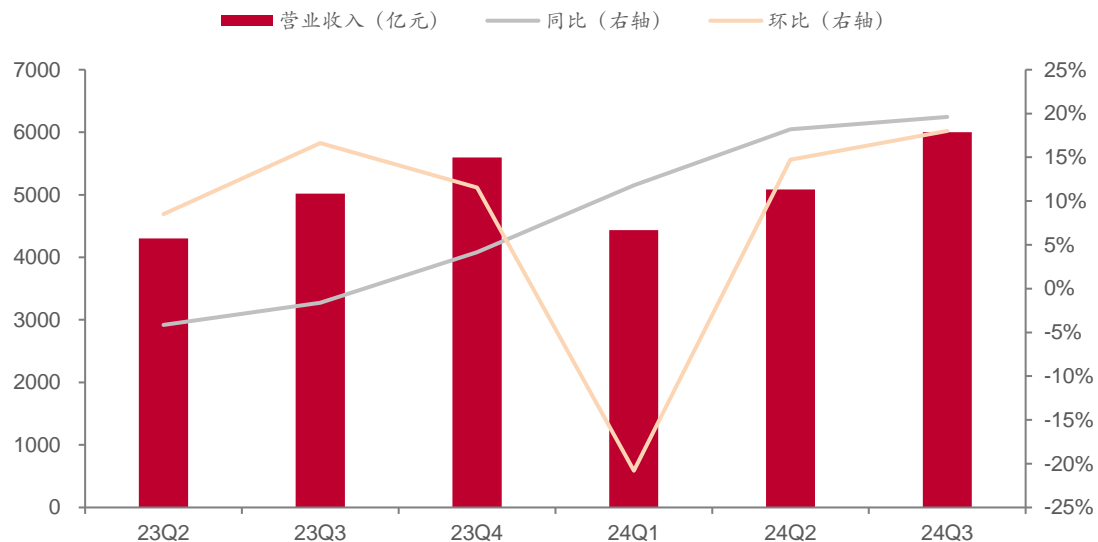
图表：2023年国内AR眼镜AI功能

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

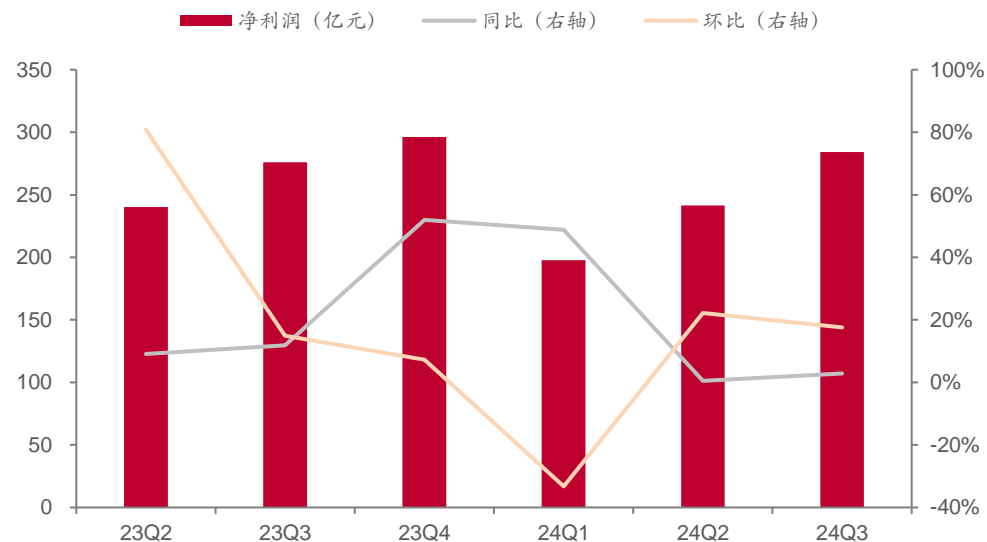
■ Q3终端需求继续复苏，消费电子板块业绩实现同环比增长

➢ Q3以智能手机为代表的消费电子终端需求继续复苏，24Q1-Q3全球智能机销量约为2.89/2.85/3.16亿部，同比+7.8%/+6.5%/+4.0%；24Q1-Q3中国智能机销量约为0.69/0.72/0.69亿部，同比+6.5%/+9.2%/+3.2%。同时，9月苹果iPhone 16系列发布，对应Q3为果链拉货旺季。加上消费电子板块业务多元化成效逐渐显现，龙头公司份额提升带来α增长，24Q3板块营收同比+20%，环比+18%；归母净利润同比+3%，环比+18%。

图表：23Q2-24Q3消费电子营收变化



图表：23Q2-24Q3消费电子净利润变化



3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ 从果链来看，受益Q3备货旺季，加之龙头公司份额提升、盈利改善带来 α 增量，24Q3大部分公司收入实现同环比增长

图表：22Q3-24Q3果链主要公司营收变化

	收入同比									收入环比								
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
立讯精密	93%	-6%	20%	19%	-9%	11%	5%	7%	27%	57%	9%	27%	-4%	21%	31%	-31%	-2%	44%
工业富联	24%	12%	1%	-16%	-10%	-2%	12%	46%	40%	13%	11%	30%	-5%	21%	21%	-20%	24%	16%
歌尔股份	36%	21%	20%	-10%	-6%	-20%	-20%	0%	2%	30%	1%	22%	13%	37%	-14%	-22%	9%	39%
环旭电子	45%	1%	-7%	-7%	-21%	-7%	4%	0%	3%	37%	-8%	32%	7%	17%	10%	-24%	3%	20%
蓝思科技	-1%	33%	5%	5%	10%	37%	58%	29%	27%	26%	22%	35%	5%	32%	52%	-25%	-14%	30%
水晶光电	16%	23%	-7%	4%	29%	30%	53%	34%	21%	40%	11%	25%	11%	74%	-10%	-12%	-3%	57%
蓝特光学	-13%	-15%	-5%	3%	208%	211%	95%	83%	41%	-16%	10%	1%	35%	51%	-9%	-37%	26%	93%
欣旺达	50%	32%	-1%	6%	-19%	-13%	5%	10%	19%	34%	5%	33%	12%	3%	12%	-19%	18%	11%
珠海冠宇	1%	-2%	-21%	13%	18%	10%	7%	-10%	3%	-5%	1%	10%	30%	-1%	-5%	-12%	10%	13%
领益智造	11%	12%	2%	4%	-5%	-3%	36%	15%	32%	27%	0%	27%	12%	16%	1%	3%	-5%	33%
长盈精密	38%	14%	-17%	-16%	-1%	-6%	31%	29%	14%	13%	6%	28%	-4%	34%	1%	0%	-5%	17%
兆威机电	8%	18%	3%	11%	-1%	6%	41%	18%	33%	23%	19%	40%	27%	10%	27%	-20%	7%	24%
信维通信	7%	9%	-9%	-10%	-10%	-19%	7%	17%	18%	40%	-3%	28%	-7%	40%	-13%	-5%	2%	40%
精研科技	20%	-21%	-31%	-14%	-13%	6%	29%	27%	-32%	72%	44%	44%	59%	75%	-32%	-32%	58%	-6%
统联精密	31%	62%	-29%	13%	17%	28%	88%	69%	42%	11%	10%	54%	101%	15%	21%	-33%	81%	-4%
中石科技	55%	56%	16%	11%	-44%	-35%	-4%	4%	45%	89%	-16%	-33%	5%	-6%	-3%	-1%	15%	31%
思泉新材					28%	-15%	-4%	28%	62%		32%	-25%	-4%	35%	-13%	-15%	29%	71%
杰普特	-12%	10%	7%	-3%	35%	-12%	-14%	25%	41%	-10%	47%	-19%	-9%	25%	-5%	-21%	32%	41%
华兴源创	-3%	10%	-4%	-28%	-20%	-20%	-22%	5%	-3%	-22%	15%	-45%	47%	-14%	16%	-46%	98%	-21%
深科达	-65%	-35%	-9%	30%	-25%	-35%	-43%	-37%	106%	-44%	24%	14%	63%	-67%	7%	1%	80%	6%
博众精工	32%	20%	13%	15%	0%	-10%	-16%	46%	-11%	148%	9%	-50%	-15%	116%	-1%	-53%	47%	32%
荣旗科技			28%	69%	5%	-45%	5%	-29%	-15%	36%	30%	-80%	373%	-16%	-32%	-61%	221%	0%

3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ 受益收入增长，以及为苹果新品备货带来整体稼动率提升，24Q3大部分果链公司净利润亦实现同环比增长

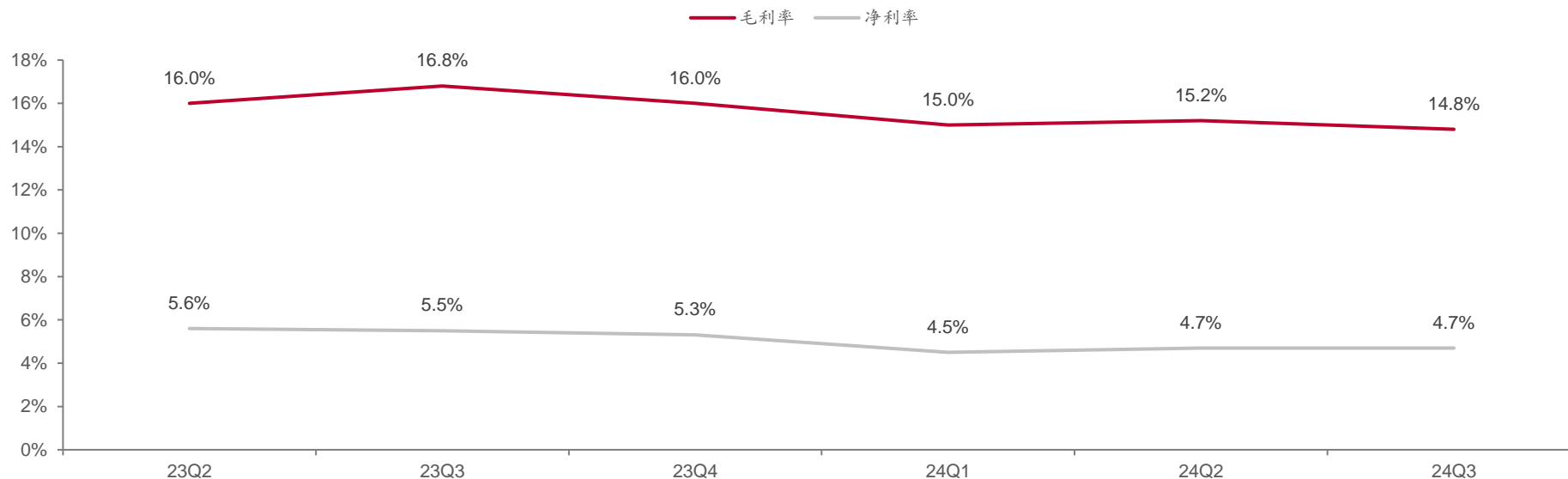
图表：22Q3-24Q3果链主要公司净利润变化

	归母净利润yoy									归母净利润qoq									
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	
立讯精密	63%	16%	12%	18%	15%	30%	22%	25%	22%	32%	6%	-27%	16%	29%	19%	-31%	18%	26%	
工业富联	15%	-8%	-4%	12%	28%	-9%	34%	13%	1%	36%	68%	-62%	29%	57%	19%	-45%	9%	41%	
歌尔股份	10%	-322%	-88%	-73%	-73%	扭亏	257%	168%	138%	50%	-219%	扭亏	197%	49%	-58%	94%	123%	32%	
环旭电子	90%	21%	-37%	-24%	-42%	-38%	21%	-8%	-18%	68%	-18%	-69%	77%	28%	-11%	-40%	34%	14%	
蓝思科技	8%	扭亏	扭亏	359%	3%	-19%	379%	13%	38%	397%	59%	-96%	659%	124%	25%	-77%	79%	173%	
水晶光电	31%	9%	-19%	-36%	11%	69%	92%	193%	67%	79%	-59%	-3%	-9%	208%	-38%	10%	39%	75%	
蓝特光学	-46%	2%	-78%	-32%	290%	181%	511%	15%	61%	-29%	75%	-85%	261%	302%	26%	-67%	-32%	466%	
欣旺达	505%	53%	274%	118%	16%	-28%	扭亏	16%	6%	14%	19%	-144%	扭亏	-39%	-25%	17%	59%	-23%	
珠海冠宇	-91%	-95%	-375%	2338%	565%	785%	扭亏	-67%	11%	95%	-73%	-2368%	扭亏	-47%	-63%	-82%	818%	81%	
领益智造	-15%	扭亏	115%	233%	-17%	-51%	-29%	-62%	15%	312%	-50%	75%	-7%	3%	-71%	154%	-50%	208%	
长盈精密	扭亏	扭亏	亏损	亏损	-14%	-45%	扭亏	扭亏	21%	扭亏	-1%	-153%	亏损	扭亏	-37%	267%	-60%	30%	
兆威机电	12%	190%	24%	37%	17%	8%	96%	14%	18%	47%	1%	-41%	57%	25%	-7%	7%	-31%	70%	
信维通信	37%	73%	20%	-23%	-22%	-91%	4%	6%	2%	563%	-89%	208%	-67%	570%	-99%	3611%	-66%	547%	
精研科技	12%	-762%	284%	27%	25%	扭亏	亏损	187%	-74%	2215%	413%	亏损	扭亏	2184%	-68%	-155%	扭亏	-53%	
统联精密	52%	221%	130%	-54%	-55%	30%	扭亏	104%	-18%	1%	-4%	-111%	扭亏	-1%	174%	-59%	82%	-60%	
中石科技	93%	260%	-13%	-55%	-78%	-61%	42%	41%	252%	200%	-45%	-58%	-36%	45%	-1%	55%	9%	112%	
思泉新材					-3%	-33%	-23%	18%	37%		77%	-49%	-14%	24%	23%	-42%	32%	44%	
杰普特	-21%	-17%	24%	46%	149%	-8%	-13%	52%	39%	9%	82%	19%	-38%	86%	-33%	12%	8%	70%	
华兴源创	3%	-39%	-34%	-21%	-55%	86%	-228%	37%	-236%	2%	-80%	2%	287%	-42%	-19%	-170%	扭亏	-226%	
深科达	-188%	-344%	-418%	-136%	亏损	亏损	亏损	扭亏	亏损	-180%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	扭亏	3036%
博众精工	120%	21%	405%	扭亏	-36%	-4%	-141%	206%	14%	扭亏	-23%	-69%	-27%	264%	16%	-113%	扭亏	35%	
荣旗科技			亏损	-45%	-66%	3%	亏损	105%	-40%	31%	51%	-120%	扭亏	-18%	352%	-115%	扭亏	-76%	

■ Q3板块盈利能力环比基本持平

- 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，影响消费电子板块的盈利表现。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。Q3板块整体盈利能力环比基本持平，伴随以存储为代表的上游原材料开始降价，后续板块盈利能力有望上行。

图表：23Q2-24Q3消费电子毛利率及净利率变化



3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ Q3为果链备货旺季，整体稼动率提升带来盈利改善，但同时新品爬坡初期良效率在逐步提升，部分抵消了盈利改善幅度，果链Q3整体盈利能力环比持平或略有改善。

图表：22Q3-24Q3果链主要公司毛利率变化

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

3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ 24Q3美元贬值带来汇兑损失影响，但果链大部分公司通过套保工具对冲，汇兑对实际净利率影响较小

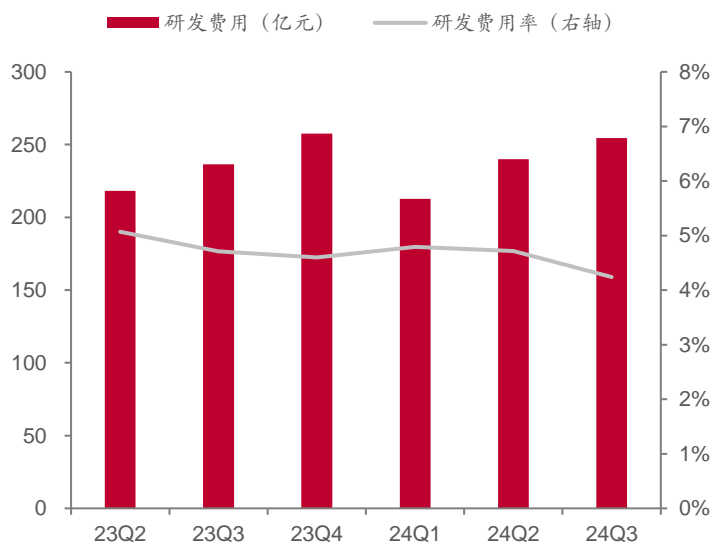
图表：22Q3-24Q3果链主要公司净利率变化

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

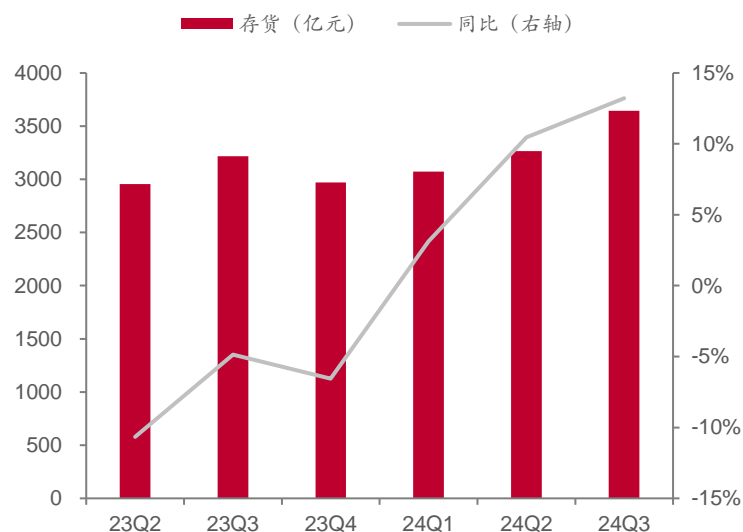
3. 消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

- **研发费用持续增长。**24Q3板块研发费用达254.5亿元，同比+7.7%，环比+6.1%。受板块收入增长影响，24Q3研发费用率有所下降，达到4.2%，同比-0.5pct，环比-0.5pct。
- **Q3-Q4为备货旺季带动库存增长。**由于Q3为果链备货旺季，且部分安卓供应链为Q4新品提前备货，带动板块库存增长，24Q3板块存货达3643亿元，同比+13%，环比+12%。
- **经营性现金流量净额同比下滑，环比增长。**24Q3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提升，达到225.2亿元，同比-21%，环比+20%。24Q3经营性现金流量净额同比下滑，主因23Q3行业刚出现复苏迹象，供应链谨慎备货且持续去库，2024年备货量同比明显提升。

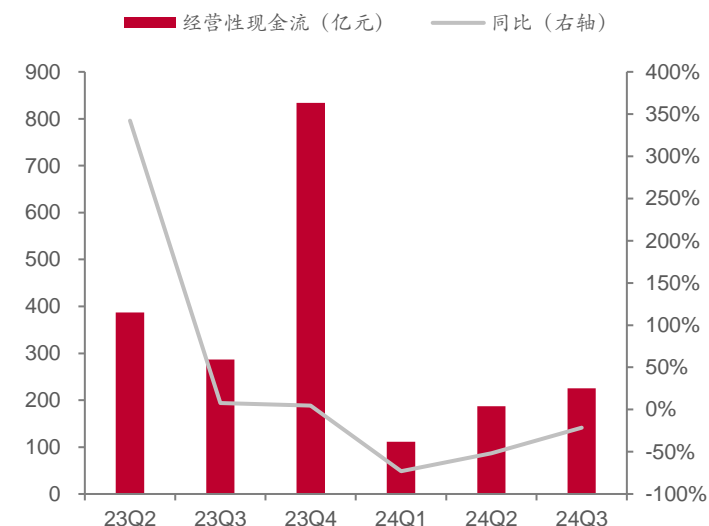
图表：研发费用及研发费用率变化



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：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期

■ Q3苹果发布iPhone 16系列及Airpods 4等新品，供应链积极备货带来存货环比提升

图表：22Q3-24Q3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								
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
立讯精密	46%	-11%	-21%	-15%	50%	-21%	-7%	2%	38%	67	56	67	64	74	59	55	60	63
工业富联	0%	-5%	-3%	-2%	5%	0%	0%	6%	11%	61	57	70	71	69	63	63	57	55
歌尔股份	23%	-9%	-26%	-7%	20%	-24%	9%	1%	20%	65	57	60	63	63	56	58	57	55
环旭电子	7%	-13%	-9%	-4%	7%	-19%	-1%	2%	13%	66	59	80	76	73	63	61	61	61
蓝思科技	7%	-11%	-6%	15%	19%	-22%	1%	2%	20%	70	61	70	74	74	53	45	49	53
水晶光电		-3%	-1%	10%	-3%	-2%	-18%	9%	2%	73	70	94	95	75	70	57	66	60
蓝特光学	8%	1%	15%	30%	-9%	11%	5%	6%	-10%	175	178	221	225	140	141	175	153	116
欣旺达		-8%	-4%	-12%	0%	-16%	5%	0%	4%	78	70	97	87	84	75	71	65	65
珠海冠宇	3%	-13%	-1%	-10%	12%	-5%	-4%	-6%	5%	93	87	95	82	86	84	90	83	81
领益智造	8%	-16%	-11%	7%	13%	5%	-14%	7%	5%	76	67	76	74	73	71	57	64	60
长盈精密	-4%	-6%	-11%	6%	0%	4%	-11%	8%	2%	117	112	123	129	119	116	92	98	95
兆威机电	3%	-14%	4%	-3%	15%	-17%	7%	2%	1%	85	72	98	86	87	71	73	70	68
信维通信		-12%		-7%	12%	8%	16%	6%	4%	143	129	142	139	138	141	147	148	136
精研科技	-5%	-34%	-10%	13%	-21%	-9%	24%	9%	9%	91	72	133	120	86	84	102	102	88
统联精密	18%	3%	-1%	4%	14%	8%	13%	21%	4%	138	137	242	170	160	157	204	163	154
中石科技	8%	-19%	-29%	-14%	20%	6%	10%	1%	8%	65	54	62	56	62	65	69	62	61
思泉新材					8%	35%	4%	50%	6%	0	108	0	102	94	109	133	149	118
杰普特		-6%	-3%	3%	-4%	-1%	7%	7%	-16%	335	307	332	361	339	341	407	381	287
华兴源创	6%	-12%	7%	3%	4%	2%	21%	7%	6%	204	177	418	308	298	267	525	338	325
深科达		8%	8%	16%	3%	1%	2%	6%	4%	218	237	243	172	215	250	417	325	287
博众精工	2%	-14%	8%	6%	-15%	-16%	9%	7%	-8%	366	279	458	548	366	304	509	472	367
荣旗科技			25%	24%	-18%	-19%	53%	22%	6%	0	182	803	201	167	191	654	356	297

目录

- 一、行业概述：Q3整体营收&净利润同环比增长
- 二、半导体：复苏链旺季不旺新品拉动贡献增长，国产链稳健增长
- 三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期
- 四、PCB：Q3景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长**
- 五、面板：价格企稳，关注以旧换新带动需求回暖
- 六：被动元件：Q3稳健增长，盈利能力有望持续改善
- 七、投资建议&风险提示

4. PCB: Q3景气度进一步抬升, AI有望带动板块长期成长

■ **24Q3正常进入旺季, 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, 24Q3PCB板块营收同比增长18%, 环比增长12%, 景气度较Q2进一步提升, 其中数通领域仍景气度最高。从结构来看, 布局数通领域公司如沪电股份、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, 此外受大客户下半年新机发布进入旺季, 果链主要公司鹏鼎控股、东山精密也迎来高速增长, 后续AI终端也将带来PCB未来增长新机会。

图表: PCB板块季度收入变化

	收入同比											收入环比										
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
沪电股份	10%	1%	8%	28%	-3%	4%	14%	11%	38%	50%	55%	4%	5%	2%	27%	27%	1%	22%	23%	10%	10%	26%
深南电路	22%	16%	-9%	-16%	-16%	-11%	-2%	16%	42%	34%	38%	21%	10%	4%	0%	21%	17%	5%	9%	3%	10%	8%
广合科技						5%	16%	42%	50%	42%	24%			0%	-25%	4%	23%	22%	9%	9%	17%	6%
兴森科技	19%	9%	8%	-9%	-2%	-8%	-2%	14%	11%	14%	3%	4%	12%	2%	-17%	4%	5%	8%	4%	1%	8%	-1%
奥士康	19%	16%	-14%	-2%	-5%	-16%	10%	-8%	-3%	13%	-2%	-14%	17%	-13%	2%	-16%	3%	14%	-6%	-12%	20%	-1%
景旺电子		22%	7%	1%	-1%	-5%	8%	7%	17%	19%	15%	-15%	17%	6%	8%	-16%	12%	7%	8%	9%	14%	3%
世运电路	42%	51%	3%	-5%	4%	-7%	5%	7%	8%	15%	7%	15%	25%	7%	5%	7%	12%	5%	2%	7%	19%	-2%
生益电子				-12%	-14%	-10%	-8%	3%	19%	30%	49%	-12%	9%	7%	-2%	-14%	13%	4%	9%	0%	23%	11%
胜宏科技	29%	8%	-1%	-6%	-13%	-3%	5%	14%	36%	29%	37%	-1%	-3%	0%	-3%	8%	9%	8%	5%	9%	3%	15%
中富电路	39%	10%	1%	-11%	-16%	-13%	-25%	-22%	-5%	14%	28%	-16%	-1%	7%	0%	21%	3%	8%	5%	4%	24%	3%
东山精密	-3%	11%	6%	-12%	-11%	-1%	7%	27%	19%	24%	11%	27%	-1%	4%	5%	-26%	10%	23%	26%	-31%	15%	11%
鹏鼎控股	24%	13%	17%	-7%	-6%	-32%	-16%	2%	0%	32%	16%	42%	1%	49%	8%	42%	-27%	83%	30%	-42%	-4%	61%
生益科技				-11%	-21%	-10%	4%	-2%	18%	26%	15%	3%	-3%	7%	1%	-13%	10%	8%	5%	4%	18%	-2%
南亚新材	14%	-20%	-26%	-1%	-27%	-16%	-6%	-33%	-6%	23%	2%	9%	-3%	6%	8%	32%	11%	6%	-16%	5%	45%	-13%
华正新材	9%	-19%	-20%	-4%	-9%	8%	17%	-5%	13%	32%	-4%	-11%	9%	2%	16%	-17%	9%	11%	6%	-1%	27%	-19%

4. PCB: Q3景气度进一步抬升, AI有望带动板块长期成长

图表: PCB板块季度收入变化

	收入同比											收入环比										
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
超声电子	14%	-1%	-7%	-8%	-26%	-19%	-13%	-14%	0%	5%	5%	-1%	-2%	-1%	-3%	-21%	7%	7%	-4%	9%	12%	7%
天津普林	13%	-21%	-31%	-21%	-8%	14%	0%	40%	70%	70%	128%	-15%	11%	-1%	6%	-1%	10%	-13%	49%	20%	9%	16%
中京电子	15%	20%	-8%	-8%	-16%	-19%	-14%	-6%	9%	-1%	16%	-10%	17%	-12%	-1%	18%	12%	-7%	10%	5%	1%	10%
金安国纪	-26%	-49%	-40%	-25%	-13%	-4%	8%	-9%	-2%	31%	6%	-28%	-8%	-5%	19%	16%	2%	7%	1%	-10%	36%	-14%
崇达技术		8%	-18%	-9%	-5%	-5%	-1%	6%	-2%	5%	16%	-1%	2%	-6%	-4%	3%	2%	-2%	3%	4%	9%	8%
弘信电子	2%	-9%	-10%	-31%	-18%	16%	44%	67%	161%	63%	44%	-13%	-7%	-6%	-10%	4%	31%	17%	4%	63%	-18%	3%
明阳电路				-25%	-21%	-22%	-17%	-9%	-13%	2%	1%	-2%	-7%	-3%	-14%	2%	-8%	3%	-6%	2%	7%	2%
四会富仕	27%	24%	4%	14%	23%	-1%	11%	2%	2%	6%	12%	-13%	23%	-2%	9%	-7%	-1%	10%	0%	6%	3%	16%
科翔股份	42%	13%	5%	15%	-1%	19%	22%	10%	1%	20%	16%	3%	2%	0%	9%	11%	22%	3%	-2%	-18%	44%	0%
本川智能	37%	-4%	9%	-24%	-10%	-6%	-18%	1%	-4%	14%	24%	-12%	1%	3%	-17%	4%	6%	-10%	2%	2%	27%	-2%
金百泽	-4%	-4%	0%	-17%	6%	-11%	-4%	2%	3%	9%	9%	-30%	28%	-9%	2%	11%	8%	-2%	8%	-10%	15%	-2%
满坤科技				-29%	8%	18%	6%	40%	-15%	17%	5%	-22%	-5%	22%	-22%	20%	4%	10%	3%	-28%	43%	-2%
威尔高							9%	4%	11%	13%	44%				16%	13%	18%	-8%	11%	8%	21%	17%
金禄电子			2%	-3%	-2%	-28%	-13%	3%	8%	35%	25%	-15%	31%	-10%	-3%	-15%	-4%	9%	15%	-11%	21%	0%
一博科技			11%	13%	7%	4%	9%	1%	3%	11%	17%	-9%	19%	10%	-6%	-14%	16%	-4%	5%	-12%	25%	0%
方正科技	4%	15%	-5%	-30%	-31%	-37%	-30%	-42%	15%	5%	5%	-55%	24%	-3%	28%	-55%	13%	8%	5%	-12%	5%	8%
依顿电子				9%	11%	4%	-1%	3%	4%	15%	7%	-4%	10%	4%	-9%	6%	3%	0%	-6%	7%	14%	-7%
骏亚科技	9%	4%	-16%	-6%	-10%	-2%	1%	-12%	-5%	-7%	4%	-18%	9%	-12%	6%	-12%	18%	-9%	-8%	-14%	30%	2%
博敏电子	-5%	-8%	-29%	-7%	-1%	-2%	11%	-6%	10%	-7%	8%	-18%	32%	-21%	-3%	-3%	31%	-10%	-18%	4%	10%	4%
澳弘电子	8%	14%	-5%	5%	-8%	-8%	-1%	2%	8%	23%	17%	9%	8%	-6%	-5%	9%	1%	-3%	1%	24%	-4%	
协和电子	-6%	-12%	24%	-22%	-9%	8%	3%	23%	26%	18%	25%	-29%	8%	8%	-7%	-17%	29%	3%	12%	-14%	20%	9%
迅捷兴				-8%	4%	-8%	12%	11%	-4%	14%	-1%	-17%	17%	-11%	6%	-6%	5%	7%	6%	-20%	25%	-7%
中英科技	-13%	43%	6%	19%	60%	0%	3%	5%	-0%	11%	7%	-40%	72%	-10%	28%	-19%	8%	-7%	30%	-31%	32%	-10%
方邦股份	63%	18%	9%	-28%	-21%	27%	43%	3%	-1%	-15%	-5%	-3%	-22%	-9%	8%	4%	25%	2%	-22%	-11%	20%	15%

4. PCB: Q3景气度进一步抬升, AI有望带动板块长期成长

- 24Q3归母净利润增速低于营收增速更显著: PCB板块归母净利润同比增长6%, 环比增长9%, 利润增速低于营收增速, 主要系三季度受上游原材料涨价等因素影响, PCB公司上游成本端承压, 此外由于PCB公司海外业务占比较高, Q3人民币升值对行业净利润产生了一定影响。

图表: PCB板块季度归母净利润变化

	归母净利润yoy											归母净利润qoq										
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
沪电股份	13%	10%	27%	58%	-20%	3%	19%	27%	157%	114%	54%	-10%	14%	36%	13%	-54%	46%	58%	21%	-8%	22%	13%
深南电路	43%	27%	-8%	1%	-41%	-34%	1%	7%	84%	127%	15%	-23%	16%	6%	7%	-55%	30%	62%	13%	-23%	60%	-18%
广合科技						42%	36%	141%	134%	82%	31%			44%	-47%	19%	55%	38%	-5%	16%	20%	-1%
兴森科技	98%	-14%	-22%	-95%	-96%	-93%	8%	188%	231%	-150%	-130%	53%	-21%	0%	-95%	4%	41%	1533%	-88%	20%	-121%	亏损
奥士康	37%	-8%	7%	-19%	-12%	12%	21%	扭亏	-15%	-25%	-65%	31%	-12%	3%	-180%	扭亏	12%	11%	-52%	43%	-1%	-49%
景旺电子	-31%	39%	14%	41%	20%	-34%	5%	-26%	50%	76%	-16%	-22%	65%	-3%	13%	-34%	-9%	54%	-20%	35%	7%	-27%
世运电路	69%	71%	111%	155%	59%	40%	8%	-11%	45%	61%	1%	-12%	83%	91%	-17%	-45%	61%	48%	-32%	-10%	79%	-7%
生益电子	16%	34%	40%	-6%	-105%	-84%	-136%	-110%	扭亏	413%	扭亏	-9%	15%	13%	3%	-105%	扭亏	-300%	亏损	扭亏	163%	30%
胜宏科技	11%	21%	-20%	213%	-38%	-13%	30%	-43%	68%	14%	27%	19%	25%	26%	-19%	-17%	76%	10%	-64%	145%	19%	23%
中富电路	13%	2%	-22%	14%	-29%	-65%	-74%	-110%	-22%	57%	2%	-18%	27%	16%	31%	-49%	-38%	-38%	-151%	扭亏	23%	-60%
东山精密	49%	20%	32%	18%	29%	-18%	-35%	-20%	-39%	-23%	0%	45%	19%	82%	0%	-40%	-25%	44%	24%	-54%	-6%	87%
鹏鼎控股	69%	195%	76%	7%	-29%	-53%	-44%	-17%	19%	-27%	15%	64%	40%	21%	-5%	-76%	-6%	162%	40%	-66%	-42%	315%
生益科技	-11%	-48%	-72%	-32%	-49%	-32%	32%	-21%	58%	76%	28%	-2%	-6%	42%	28%	-26%	24%	12%	-23%	48%	38%	-19%
南亚新材	-8%	-92%	-12%	-112%	-113%	-33%	亏损	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	-9%	83%	342%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	347%	-98%
华正新材	-51%	-34%	-10%	-21%	-12%	-10%	亏损	亏损	亏损	扭亏	亏损	44%	25%	123%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-252%

4. PCB: Q3景气度进一步抬升, AI有望带动板块长期成长

图表: PCB板块季度归母净利润变化

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
超声电子	0%	5%	-3%	4%	-80%	-46%	-49%	-45%	17%	7%	18%	-7%	33%	22%	-2%	-88%	264%	15%	7%	-74%	233%	26%
天津普林	164%	-10%	-22%	-11%	112%	50%	-12%	扭亏	42%	17%	52%	63%	85%	25%	-114%	扭亏	31%	-26%	-49%	188%	8%	-4%
中京电子	-86%	-17%	-19%	扭亏	-114%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	730%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏
金安国纪	-94%	-86%	-11%	扭亏	10%	-11%	扭亏	-268%	-21%	扭亏	扭亏	扭亏	56%	146%	扭亏	-64%	-136%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	-68%
崇达技术	28%	27%	-15%	49%	0%	-4%	-49%	-93%	-24%	-21%	-72%	64%	-1%	16%	-21%	10%	-5%	-38%	-90%	1133%	-1%	-78%
弘信电子	-25%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	-25%
明阳电路	172%	86%	48%	14%	-49%	-18%	-64%	-36%	-64%	-37%	-87%	54%	-9%	30%	-38%	-31%	45%	-43%	11%	-61%	156%	-88%
四会富仕	-6%	35%	7%	55%	36%	-16%	-6%	-29%	-2%	-17%	-42%	20%	80%	-2%	9%	-30%	11%	10%	-18%	-2%	-7%	-23%
科翔股份	30%	-12%	4%	-33%	-29%	-13%	-18%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	85%	65%	47%	-194%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏
本川智能	-21%	-65%	18%	扭亏	-47%	-37%	-87%	-199%	-2%	53%	188%	扭亏	37%	71%	-33%	-27%	-25%	-65%	-615%	扭亏	17%	-34%
金百泽	-96%	7%	112%	-44%	437%	-1%	-9%	38%	46%	-30%	-36%	95%	222%	40%	1%	-56%	272%	-44%	54%	-54%	78%	-50%
满坤科技	-4%	8%	38%	-35%	-6%	26%	-3%	3%	-72%	25%	-16%	17%	22%	99%	-50%	20%	6%	52%	-47%	-67%	372%	2%
威尔高							48%	-45%	-12%	-38%	-65%				42%	-3%	18%	-9%	-48%	57%	-17%	-49%
金禄电子			52%	53%	6%	-75%	-95%	-73%	-29%	157%	778%	38%	39%	-5%	9%	-57%	-44%	-81%	492%	11%	106%	-35%
一博科技			-2%	2%	15%	-26%	-52%	-38%	-27%	24%	36%	-32%	59%	6%	-11%	-43%	37%	-31%	15%	-32%	133%	-25%
方正科技	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	11%	扭亏	6%	-15%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	-240%	扭亏	3%	-77%	371%	-5%	-17%
依顿电子	23%	94%	35%	35%	01%	27%	13%	27%	37%	44%	-7%	16%	23%	19%	-56%	72%	41%	6%	-51%	86%	49%	-32%
骏亚科技	-47%	-21%	-35%	57%	-59%	-20%	-16%	-131%	227%	101%	-96%	5%	44%	-8%	13%	-73%	185%	-4%	-141%	扭亏	扭亏	扭亏
博敏电子	-13%	-35%	61%	228%	48%	-26%	175%	扭亏	25%	-43%	扭亏	6%	70%	-70%	-339%	扭亏	143%	-130%	扭亏	扭亏	11%	-115%
澳弘电子	-14%	16%	19%	73%	-9%	1%	-25%	225%	2%	6%	-40%	37%	32%	12%	-87%	371%	46%	-17%	-43%	48%	51%	-53%
协和电子	-46%	-84%	32%	-4%	-16%	66%	-69%	-32%	68%	53%	134%	-44%	-52%	353%	-20%	-51%	52%	-46%	72%	20%	38%	-18%
迅捷兴	-78%	-20%	5%	47%	01%	-85%	-93%	-19%	120%	100%	262%	-56%	457%	29%	-83%	68%	-58%	-40%	92%	-142%	扭亏	-149%
中英科技	-20%	-33%	-28%	48%	-3%	14%	984%	34%	14%	6%	-92%	-50%	17%	29%	-30%	-8%	38%	1124%	-91%	-22%	29%	-6%
方邦股份	-165%	210%	312%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏

4. PCB: Q3景气度进一步抬升, AI有望带动板块长期成长

■ 毛利率同比持平, 布局数通类公司改善明显: 24Q3总体毛利率20.6%, 同比持平, 环比提升1pct; 在三季度成本上涨的大背景下, PCB板块毛利率仍能具有不错表现, 主要得益于行业稼动率提升及产品结构持续改善, 数通领域主要公司沪电股份、深南电路、生益电子等毛利率同比均有所提升, 而环比由于原材料上涨等因素环比有所下降, 果链主要供应商鹏鼎控股、东山精密由于下半年进入旺季, 整体毛利率提升显著; 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、南亚新材受成本上涨及下游库存增多等压力, 毛利率环比有一定压力。

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

4. PCB: Q3景气度进一步抬升, AI有望带动板块长期成长

图表: PCB板块季度毛利率变化

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

4. PCB: Q3景气度进一步抬升, AI有望带动板块长期成长

■ 净利率同比提升, 经营效率进一步提升: PCB板块24Q3净利率8%, 同比下降0.8pct, 环比下降0.2pct, PCB板块公司外销占比高, 由于人民币升值带来汇兑损失, 致使行业整体净利率出现下滑。

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

4. PCB: Q3景气度进一步抬升, AI有望带动板块长期成长

图表: PCB板块季度净利率变化

	净利率同比											净利率环比										
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
超声电子	-1%	1%	1%	3%	-4%	-2%	-4%	-3%	0%	0%	1%	0%	2%	2%	-1%	-7%	4%	0%	0%	-4%	3%	1%
天津普林	1%	1%	1%	-6%	3%	1%	-1%	2%	1%	-1%	-1%	-3%	2%	1%	-6%	6%	1%	-1%	-3%	4%	0%	-2%
中京电子	-6%	-12%	-13%	-13%	-11%	0%	3%	10%	3%	0%	0%	1%	-5%	-2%	-7%	3%	6%	1%	0%	-4%	3%	1%
金安国纪	-18%	-12%	-14%	7%	1%	-5%	1%	-14%	-5%	8%	4%	3%	3%	-7%	7%	-3%	-3%	-1%	-8%	6%	11%	-5%
崇达技术	1%	2%		3%	-1%	-1%		-9%	-2%	-2%	-4%	4%	0%		10%	1%	0%		1%	8%	-1%	-6%
弘信电子	-7%	11%	6%	-25%	-9%	-14%	4%	13%	18%	15%	8%	5%	4%	-11%	-23%	22%	-1%	6%	-14%	27%	-3%	-1%
明阳电路	4%	3%	4%	3%	-3%	0%	-6%	-3%	-3%	-3%	-4%	3%	0%	3%	-3%	3%	-4%	1%	-4%	3%	-5%	
四会富仕	-5%	2%	0%	5%	1%	-3%	-3%	-6%	-1%	-4%	-8%	-1%	6%	0%	0%	-5%	2%	0%	-3%	1%	-1%	-4%
科翔股份	0%	-1%	0%	-4%	-9%	-6%	-4%	-11%	-5%	-2%	-7%	2%	2%	3%	5%	4%	4%	0%	-11%	2%	8%	5%
本川智能	-7%	-11%	1%	9%	-4%	-2%	-8%	-16%	0%	1%	2%	1%	4%	4%	2%	2%	2%	-10%	14%	0%	2%	
金百泽	-11%	1%	3%	-3%	2%	1%	0%	2%	1%	-3%	-2%	8%	8%	3%	0%	3%	7%	4%	2%	-4%	2%	3%
满坤科技	-1%	2%	5%	-1%	-1%	1%	-1%	-2%	-6%	1%	-2%	1%	2%	5%	5%	0%	0%	3%	6%	-3%	7%	0%
威尔高			9%	11%	13%	13%	3%	-5%	-3%	-6%	-10%			0%	2%	1%	0%	0%	7%	4%	3%	4%
金禄电子	5%	10%	3%	4%	0%	-6%	-10%	-8%	-2%	3%	4%	2%	4%	1%	1%	6%	2%	3%	2%	1%	3%	2%
一博科技	16%	21%	-3%	-2%	-3%	-6%	-10%	-8%	-4%	1%	1%	5%	5%	1%	1%	7%	2%	4%	1%	-3%	8%	4%
方正科技	2%	0%	0%	36%	10%	17%	27%	1%	13%	0%	-2%	22%	5%	10%	19%	4%	12%	0%	7%	8%	1%	2%
依顿电子	1%	5%	7%	2%	4%	2%	2%	1%	3%	3%	-2%	1%	5%	2%	-6%	4%	4%	1%	-7%	5%	4%	-4%
骏亚科技	-5%	-2%	-2%	3%	-3%	-1%	-1%	-10%	-6%	-5%	-5%	1%	2%	0%	0%	-5%	3%	0%	-8%	-1%	3%	0%
博敏电子	0%	-3%	-3%	-12%	-3%	-2%	-5%	-91%	0%	-2%	1%	1%	2%	-5%	-10%	10%	3%	-8%	-96%	102%	0%	-4%
澳弘电子	-3%	0%		-7%	0%	1%		5%	-1%	-2%	-6%	2%	3%		2%	10%	4%		8%	4%	2%	-7%
协和电子	-5%	-12%	0%	2%	-1%	4%	-8%	-4%	2%	2%	3%	-2%	-3%	8%	-2%	-4%	1%	-3%	2%	2%	1%	-2%
迅捷兴	-9%	1%	7%	-2%	3%	-12%	-19%	-1%	-7%	2%	-3%	-3%	11%	6%	-17%	3%	-4%	-1%	1%	-4%	5%	-6%
中英科技	-1%	-14%		-13%	-7%	2%		2%	2%	-1%	-173%	-4%	-6%		10%	1%	3%		12%	1%	0%	0%
方邦股份	-48%	-54%	-50%	-7%	-16%	3%	24%	-2%	9%	14%	-10%	-1%	-13%	-7%	14%	-10%	6%	14%	-12%	1%	11%	-10%

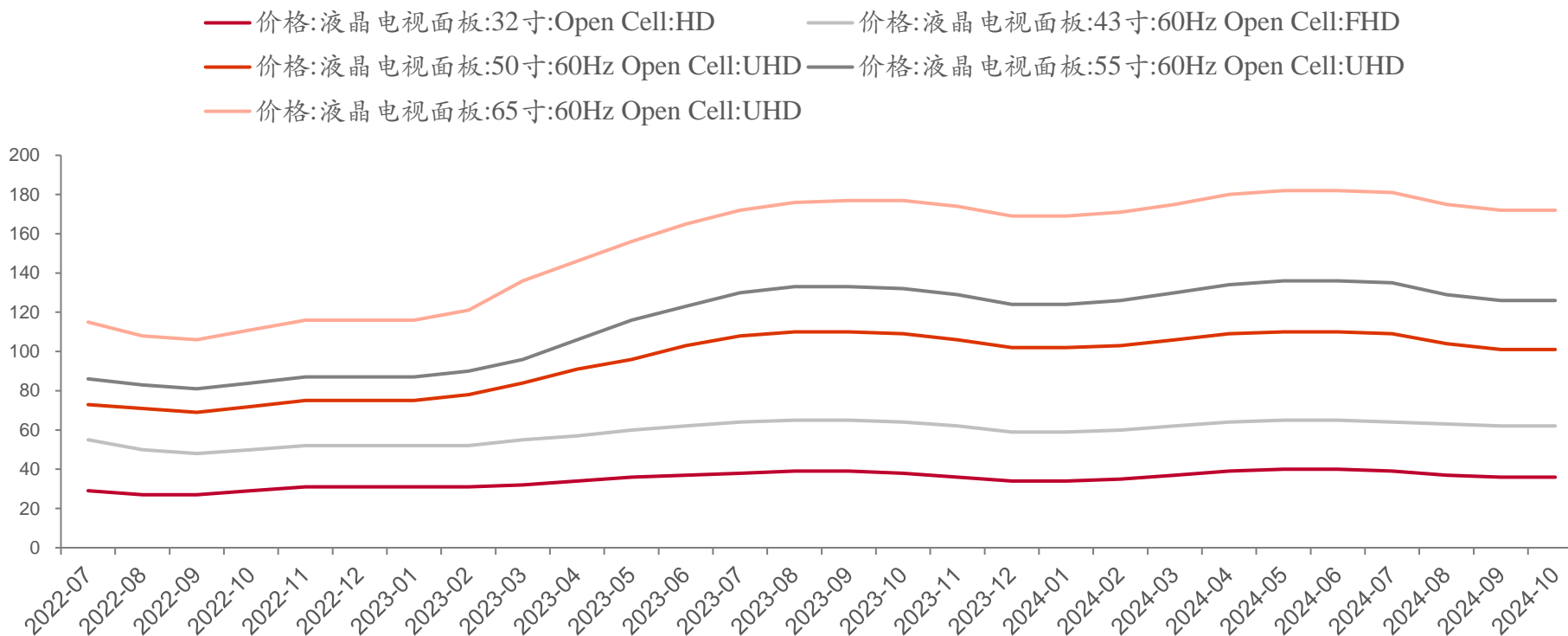
目录

- 一、行业概述：Q3整体营收&净利润同环比增长
- 二、半导体：复苏链旺季不旺新品拉动贡献增长，国产链稳健增长
- 三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期
- 四、PCB：Q3景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长
- 五、面板：价格企稳，关注以旧换新带动需求回暖**
- 六：被动元件：Q3稳健增长，盈利能力有望持续改善
- 七、投资建议&风险提示

5. 面板：价格企稳，关注以旧换新带动需求回暖

■ 控产保价有一定收效，四季度价格趋于平稳。目前面板竞争格局相对稳定，各厂商已无降价抢份额需求，主要以动态控产以保证供需动态平衡；今年Q1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，二季度末下游需求走弱，面板价格回落，但通过面板厂控产报价，价格降幅在合理水平，目前已经企稳，伴随着以旧换新政策推进，Q4下游需求有望回暖，叠加面板厂持续控产，预计面板价格至少可以保持稳定。长期来看，随着韩系厂商持续收缩LCD产能及需求回暖，面板价格有望逐步修复。

图表：LCD面板价格情况（单位：美元/片）



5. 面板：价格企稳，关注以旧换新带动需求回暖

■ 中小尺寸LCD及OLED推动板块收入继续环增。LCD方面，Q3 TV等大尺寸面板需求回落，以手机为代表中小尺寸需求，尽管旺季不旺，但仍然环比增长，板块Q3营收环比增长。目前面板价格企稳，Q4以旧换新政策推动需求回暖。

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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
面板	京东方A	2%	-30%	-25%	-18%	-25%	3%	13%	5%	21%	13%	9%	-10%	-19%	0%	11%	-17%	11%	10%	4%	4%	4%	6%
面板	TCL科技	26%	4%	-10%	-6%	-3%	4%	14%	3%	1%	-12%	-11%	-5%	8%	-4%	-5%	-1%	16%	5%	-14%	3%	1%	6%
面板	彩虹股份	-41%	-57%	-40%	-15%	-4%	40%	67%	16%	29%	6%	-13%	-18%	-10%	-5%	22%	-8%	32%	13%	-15%	2%	8%	7%
面板	莱特光电	-2%	-12%	24%	-50%	-5%	-7%	-21%	79%	62%	85%	96%	-36%	3%	-6%	-20%	23%	1%	-20%	81%	1%	5%	-16%
面板	奥来德	59%	-60%	6%	178%	18%	76%	-37%	56%	7%	-3%	40%	769%	-76%	183%	-53%	267%	-64%	0%	18%	151%	68%	45%
面板	维信诺	142%	144%	7%	46%	-48%	0%	0%	-32%	134%	11%	34%	-18%	29%	-26%	86%	-71%	150%	-26%	27%	1%	19%	-10%
面板	龙腾光电	-12%	-22%	-41%	-31%	-42%	-14%	16%	17%	21%	-13%	-16%	4%	-12%	-24%	0%	-12%	29%	2%	1%	9%	7%	1%
面板	亚世光电	40%	64%	39%	38%	17%	-22%	-27%	-52%	-23%	4%	13%	-12%	39%	2%	11%	-26%	8%	4%	-27%	9%	24%	4%
面板	长阳科技	2%	-19%	-15%	-11%	-12%	21%	20%	7%	25%	7%	-2%	-17%	9%	16%	1%	-18%	25%	16%	-10%	4%	6%	7%
面板	深华发A	-10%	-9%	-23%	-9%	2%	10%	38%	-15%	25%	-6%	-12%	6%	6%	-10%	-10%	20%	14%	12%	-45%	76%	-14%	5%
面板	和辉光电-U	25%	27%	54%	23%	-16%	33%	-57%	13%	33%	141%	100%	-14%	-22%	91%	-40%	-6%	-38%	24%	56%	1%	3%	3%
面板	深天马A	5%	9%	6%	8%	-11%	17%	3%	5%	1%	-2%	-7%	10%	-19%	20%	-15%	7%	8%	5%	-13%	2%	5%	0%
面板	华映科技	8%	-21%	-21%	54%	66%	-52%	-51%	104%	73%	66%	52%	4%	-2%	-13%	-48%	-23%	0%	12%	117%	35%	4%	2%
面板	蓝黛科技	0%	-31%	0%	7%	-21%	13%	13%	-9%	25%	30%	24%	-11%	-23%	22%	12%	-25%	10%	22%	-10%	3%	15%	16%
面板	宝明科技	7%	-29%	-18%	-17%	-22%	39%	55%	93%	87%	13%	6%	-16%	-8%	-3%	11%	-20%	63%	8%	38%	-23%	-2%	2%
面板	经纬辉开	-22%	-11%	-12%	-30%	43%	12%	6%	64%	-4%	1%	11%	-29%	31%	18%	-16%	46%	5%	12%	-2%	-15%	9%	23%
面板	汇创达	21%	3%	-13%	-5%	6%	32%	115%	107%	39%	17%	0%	-19%	18%	-24%	31%	-9%	48%	23%	26%	39%	25%	4%
面板	骏成科技	29%	14%	8%	2%	-19%	-10%	-10%	-1%	39%	63%	33%	-7%	15%	-2%	-3%	-26%	28%	-2%	6%	4%	50%	-20%
面板	ST瑞德	1%	2%	-32%	-51%	-68%	-53%	18%	-29%	95%	39%	-22%	-43%	22%	-42%	22%	-63%	80%	46%	-26%	1%	28%	-18%

5. 面板：价格企稳，关注以旧换新带动需求回暖

- 受大厂自身特殊情况影响，板块利润回落。面板板块Q2、Q3归母净利润分别为10.8亿元、5.7亿元，体量较小受大厂业绩波动的影响较大。京东方Q3归母净利润环比下滑，主要系财务费用和资产减值损失环比增加较多；TCL科技归母净利润同环比均表现一般，主要受TCL中环拖累；彩虹股份Q3利润同环比降幅较大，主要系受到收入毛利率双重下滑的影响。

图表：面板板块季度归母净利润变化

	归母净利润yoy												归母净利润qoq											
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3		
面板 京东方A	15%	71%	-118%	61%	94%	78%	扭亏	33%	298%	166%	258%	25%	50%	-59%	扭亏	89%	98%	-41%	433%	35%	32%	-21%		
面板 TCL科技	44%	-116%	-117%	-102%	-141%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	-15%	-58%	42%	-151%	亏损	亏损	扭亏	43%	-53%	-60%	215%	-30%			
面板 彩虹股份	-167%	-123%	-257%	亏损	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	235%	46%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	203%	-38%	-22%	130%	-51%			
面板 莱特光电	11%	-4%	450%	-69%	-27%	-18%	-64%	44%	85%	142%	204%	-32%	-23%	57%	-57%	61%	-14%	-59%	72%	107%	13%	-24%		
面板 奥来德	65%	-124%	-20%	扭亏	10%	扭亏	-99%	2122%	0%	-220%	3580%	扭亏	-113%	扭亏	-97%	8489%	-97%	-90%	9464%	287%	-103%	扭亏		
面板 维信诺	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损		
面板 龙腾光电	33%	-68%	-92%	-106%	-172%	-190%	-325%	亏损	亏损	亏损	亏损	4%	-15%	-76%	-147%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损		
面板 亚世光电	-26%	286%	159%	319%	78%	-35%	-59%	91%	-54%	-97%	扭亏	12%	307%	4%	4%	-52%	48%	-187%	扭亏	149%	-91%	1142%		
面板 长阳科技	18%	-7%	-43%	-95%	-29%	-21%	-54%	903%	-67%	-75%	90%	-13%	28%	-32%	-93%	1116%	44%	-61%	46%	-60%	7%	-83%		
面板 深华发A	6%	103%	-25%	扭亏	9%	-50%	扭亏	44%	-16%	223%	-8%	扭亏	-51%	-110%	扭亏	301%	-78%	216%	-80%	500%	-13%	-10%		
面板 和辉光电-U	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损		
面板 深天马A	-85%	-57%	-104%	-288%	-938%	-362%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-40%	268%	-103%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏		
面板 华映科技	-608%	亏损	-745%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损		
面板 蓝黛科技	25%	48%	5%	21%	38%	51%	80%	-1171%	15%	56%	240%	32%	-18%	0%	-26%	-22%	-34%	-48%	-4140%	扭亏	-11%	13%		
面板 宝明科技	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损		
面板 经纬辉开	112%	98%	-8%	亏损	-26%	-7%	20%	亏损	56%	-33%	-30%	扭亏	-3%	-22%	-282%	扭亏	23%	0%	-1543%	扭亏	-47%	5%		
面板 汇创达	1%	-15%	3%	-32%	-59%	-67%	12%	18%	27%	122%	-4%	-45%	72%	-31%	5%	-67%	37%	139%	10%	-65%	141%	3%		
面板 骏成科技	11%	-1%	33%	18%	-46%	35%	-35%	-35%	86%	17%	30%	24%	-4%	41%	-30%	-43%	138%	-32%	-30%	65%	50%	-25%		
面板 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	亏损	扭亏	-102%	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏	-306%		

注：表中为归母净利润计算

5. 面板：价格企稳，关注以旧换新带动需求回暖

■ 毛利率Q3环比微降，主要受价格和稼动率波动影响。面板行业24Q3整体毛利率14.1%，环比-0.3个百分点，主要受到产品价格和稼动率波动的影响，但幅度不大，整体可控，10月以来价格企稳。

图表：面板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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
面板 京东方A	-7%	-17%	-32%	-14%	-15%	-4%	12%	10%	8%	6%	3%	2%	-6%	-13%	3%	1%	4%	4%	1%	2%	3%	0%
面板 TCL科技	-9%	-16%	-11%	-9%	-2%	8%	9%	7%	1%	-2%	-6%	-4%	-5%	2%	-1%	3%	5%	3%	-3%	-3%	1%	-2%
面板 彩虹股份	-60%	-71%	-64%	7%	14%	41%	60%	29%	26%	11%	-6%	-1%	-4%	-9%	21%	6%	23%	10%	-9%	2%	8%	-7%
面板 莱特光电	2%	-4%	11%	-27%	8%	-3%	-2%	0%	-5%	8%	6%	-11%	-1%	1%	-17%	25%	-12%	2%	-15%	20%	1%	0%
面板 奥来德	7%	-30%	-1%	26%	1%	23%	-7%	3%	-10%	-7%	2%	41%	-32%	26%	-9%	16%	-10%	-5%	1%	3%	-7%	4%
面板 维信诺	-6%	-9%	-20%	14%	-25%	-26%	-27%	-35%	12%	27%	41%	12%	-10%	-7%	19%	-27%	-12%	-7%	11%	20%	4%	6%
面板 龙腾光电	-3%	-11%	-14%	-12%	-18%	-14%	-6%	-8%	2%	0%	0%	-5%	-2%	-7%	2%	-11%	1%	1%	1%	-1%	0%	1%
面板 亚世光电	-5%	9%	9%	8%	4%	0%	-5%	-12%	-6%	-13%	-4%	2%	6%	-1%	2%	-2%	2%	-6%	-5%	4%	-5%	3%
面板 长阳科技	-5%	-5%	-9%	-2%	-2%	0%	2%	5%	-4%	-2%	-4%	5%	-2%	-2%	-3%	6%	0%	-1%	0%	-4%	2%	-3%
面板 深华发A	-4%	-2%	1%	3%	2%	2%	-1%	-5%	-3%	2%	0%	9%	0%	-1%	-3%	8%	0%	-4%	-8%	10%	4%	-6%
面板 和辉光电-U	5%	-10%	-5%	-5%	-13%	-63%	-97%	-38%	-8%	60%	95%	8%	-13%	6%	-6%	-1%	-63%	-28%	54%	29%	5%	7%
面板 深天马A	-3%	-3%	-7%	-9%	-8%	-10%	-7%	1%	5%	7%	11%	-6%	1%	-3%	-2%	-1%	0%	0%	0%	0%	1%	4%
面板 华映科技	-1%	-10%	-37%	-116%	-75%	-65%	-45%	65%	42%	33%	34%	2%	-9%	-21%	-88%	43%	1%	-1%	21%	21%	-9%	1%
面板 蓝黛科技	1%	-4%	1%	0%	-1%	-2%	-5%	-14%	-6%	-2%	2%	-1%	0%	1%	0%	-2%	-1%	-3%	-8%	6%	2%	2%
面板 宝明科技	5%	5%	5%	17%	-1%	7%	9%	5%	7%	-2%	1%	18%	-4%	-3%	7%	0%	4%	-1%	3%	1%	-3%	2%
面板 经纬辉开	4%	3%	3%	4%	-6%	-3%	-1%	-4%	3%	-1%	-2%	7%	0%	-2%	0%	-4%	3%	0%	-2%	2%	-1%	-1%
面板 汇创达	0%	-3%	0%	-7%	-5%	-10%	-5%	-4%	3%	-1%	-3%	-3%	4%	-1%	-8%	-1%	-1%	4%	-7%	6%	-4%	2%
面板 骏成科技	-3%	-6%	-1%	-7%	-4%	2%	-1%	5%	3%	0%	0%	2%	-4%	4%	-8%	4%	2%	1%	-1%	2%	-2%	1%
面板 ST瑞德	-3%	-7%	1%	-6%	15%	-6%	-15%	-32%	-12%	21%	21%	-10%	0%	-5%	9%	10%	-20%	-14%	-8%	30%	13%	-14%

目录

- 一、行业概述：Q3整体营收&净利润同环比增长
- 二、半导体：复苏链旺季不旺新品拉动贡献增长，国产链稳健增长
- 三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期
- 四、PCB：Q3景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长
- 五、面板：价格企稳，关注以旧换新带动需求回暖
- 六：被动元件：Q3稳健增长，盈利能力有望持续改善**
- 七、投资建议&风险提示

6. 被动元件：Q3稳健增长，盈利能力有望持续改善

■ **受消费电子需求旺盛，营收稳健增长：**受益于消费电子领域需求旺盛及下游补库需求，整体被动元件行业营收稳健增长，24Q3营收同比增16.3%，环比增长3.6%。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、洁美科技等公司同比增长明显；而以新能源为主要下游的江海股份Q3由于光伏需求减弱，整体承压，法拉电子受下游新能源车领域增速较高，营收增长明显。

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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
风华高科	-6%	-33%	-36%	-13%	-15%	12%	45%	3%	13%	17%	1%	0%	-8%	-21%	19%	-2%	22%	2%	-16%	8%	26%	-11%
三环集团	7%	-5%	-38%	-27%	-15%	-3%	30%	36%	31%	29%	32%	-14%	6%	-29%	13%	-1%	21%	3%	10%	4%	19%	5%
顺络电子	-5%	-10%	-10%	-4%	2%	16%	29%	29%	23%	10%	12%	-8%	12%	-7%	1%	-3%	28%	3%	1%	-8%	4%	5%
江海股份	31%	30%	10%	31%	20%	9%	20%	-16%	-11%	2%	-10%	2%	21%	-9%	16%	-6%	9%	1%	-13%	-1%	25%	-10%
艾华集团	29%	8%	-4%	-3%	-19%	-6%	22%	-3%	15%	30%	3%	2%	5%	-8%	-1%	-15%	21%	19%	-21%	1%	37%	-6%
法拉电子		31%	43%	29%	11%	13%	-15%	-1%	5%	9%	47%	6%	10%	14%	-3%	-9%	12%	-14%	12%	-3%	16%	16%
洁美科技	-25%	-29%	-42%	-24%	-6%	5%	48%	44%	18%	18%	21%	-19%	17%	-27%	10%	0%	31%	2%	8%	18%	31%	6%
东晶电子	-33%	-46%	-51%	-27%	-14%	0%	-7%	3%	12%	17%	65%	-29%	8%	-15%	11%	-16%	25%	-20%	23%	-8%	31%	2%
麦捷科技	19%	-19%	-1%	-12%	-16%	-7%	3%	3%	1%	5%	11%	-5%	-1%	3%	-8%	-10%	10%	14%	-8%	12%	5%	20%
铜峰电子	0%	6%	9%	0%	5%	2%	-1%	10%	20%	18%	26%	-3%	8%	-2%	-2%	1%	6%	-5%	8%	0%	5%	-1%
商络电子		22%	-4%	-16%	-5%	-12%	-7%	-15%	6%	12%	29%	-11%	15%	-4%	-16%	2%	7%	1%	-22%	26%	3%	7%
晶赛科技	24%	-7%	-38%	-43%	-39%	-18%	20%	35%	68%	47%	32%	-5%	-4%	-30%	-11%	2%	27%	3%	1%	27%	1%	-8%

6. 被动元件：Q3稳健增长，盈利能力有望持续改善

■ 被动板块整体归母净利润端同环比增长显著：从归母净利润端来看，受益于消费电子较去年同期需求旺盛，相关公司稼动率高致使整体利润率水平同比提升，整体净利润同比增长18.4%，而环比来看，由于行业二季度景气度已较高，三季度整体成本上行，致使行业归母净利润环比下降2.8%；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，较去年同期复苏显著，同比增速更高，而环比来看，由于MLCC二季度需求已处于高位，整体需求环比持平，叠加三季度成本上升，三环集团、风华集团归母净利润出现下滑；而江海股份、法拉电子等由于下游光伏需求仍较弱，整体增速不高，而新能源车领域虽需求旺盛，但整体利润率不高，对归母净利润提升有限。

图表：被动元件板块季度归母净利润变化

	归母净利润yoy												归母净利润qoq									
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
风华高科	-3%	41%	-115%	-78%	-68%	86%	扭亏	356%	25%	402%	21%	83%	4%	-129%	扭亏	310%	54%	-1%	35%	18%	84%	57%
三环集团	2%	25%	52%	14%	36%	-7%	35%	38%	35%	44%	41%	64%	-11%	-31%	-14%	22%	28%	0%	7%	-1%	37%	-3%
顺络电子	15%	41%	41%	86%	51%	34%	35%	336%	11%	13%	16%	-11%	-20%	-13%	-77%	214%	18%	26%	-26%	4%	16%	29%
江海股份	2%	49%	33%	32%	31%	14%	-1%	-9%	11%	2%	21%	8%	54%	3%	-6%	-12%	34%	-10%	-14%	-14%	54%	-30%
艾华集团	2%	3%	18%	19%	21%	15%	25%	74%	61%	34%	27%	-12%	7%	-17%	3%	-14%	16%	23%	-78%	27%	97%	36%
法拉电子	24%	15%	38%	13%	13%	14%	-14%	-2%	-7%	2%	31%	-27%	11%	14%	22%	27%	12%	-14%	39%	30%	24%	10%
洁美科技	66%	40%	62%	73%	-2%	11%	9%	17%	9%	-1%	23%	46%	42%	48%	60%	96%	18%	5%	15%	36%	27%	18%
东晶电子	63%	93%	-277%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
麦捷科技	34%	37%	19%	52%	7%	18%	11%	15%	32%	51%	17%	40%	5%	62%	53%	33%	16%	52%	4%	28%	33%	17%
铜峰电子	24%	74%	30%	21%	6%	10%	6%	41%	8%	9%	11%	19%	-12%	-30%	64%	4%	-8%	-32%	17%	-20%	-7%	-31%
商络电子	25%	69%	58%	71%	71%	82%	66%	94%	9%	268%	90%	43%	69%	19%	45%	41%	81%	25%	90%	283%	35%	16%
晶赛科技	4%	9%	76%	76%	97%	-125%	-149%	76%	-211%	扭亏	扭亏	-17%	34%	-76%	-10%	88%	-073%	亏损	扭亏	154%	扭亏	55%

6. 被动元件：Q3稳健增长，盈利能力有望持续改善

■ **毛利率同环比提升：**24Q3被动元件板块整体毛利率27.9%，同比增长1.1pct，环比下降0.1pct，被动元件板块毛利率同比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，而环比由于二季度景气度已较高，叠加成本有所上行，行业毛利率略有下降。分结构来看，下游消费电子占比高的厂商如三环集团、顺络电子等由于行业景气度提升明显，毛利率同比提升显著，而环比变化不大；而下游领域新能源占比较高的法拉电子、江海股份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，但是随着成本管控能力进一步提升及需求恢复，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	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	22Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
风华高科	-5%	-12%	-25%	-15%	-14%	-8%	4%	6%	6%	8%	5%	0%	-1%	-3%	-12%	2%	-1%	3%	-1%	4%	-1%	6%	-3%
三环集团	-2%	-10%	-10%	1%	-10%	-5%	1%	-2%	1%	3%	4%	0%	8%	-5%	-6%	3%	-2%	1%	0%	0%	0%	3%	1%
顺络电子	0%	-5%	-4%	1%	-4%	2%	5%	7%	5%	2%	2%	0%	7%	-3%	-2%	-1%	2%	3%	1%	1%	0%	0%	1%
江海股份	-2%	-3%	3%	3%	1%	1%	-3%	0%	-2%	-1%	-1%	0%	3%	0%	4%	-3%	0%	1%	-1%	0%	-2%	2%	-1%
艾华集团	-6%	-4%	-4%	2%	2%	0%	-1%	-8%	-6%	-6%	-2%	0%	-3%	1%	-2%	6%	-2%	-1%	-3%	-2%	0%	-1%	1%
法拉电子	-6%	-4%	-3%	-3%	0%	1%	1%	0%	-5%	-5%	-4%	0%	-4%	1%	-1%	1%	-1%	2%	-1%	0%	-5%	2%	-1%
洁美科技	-7%	-11%	-16%	0%	0%	2%	15%	9%	7%	1%	-4%	0%	5%	-1%	-7%	2%	5%	1%	6%	-4%	3%	-5%	2%
东晶电子	-12%	-10%	-13%	-15%	9%	-7%	0%	-11%	-13%	3%	-2%	0%	-11%	6%	-5%	-5%	13%	-10%	3%	-16%	11%	6%	-2%
麦捷科技	-4%	-2%	-4%	-2%	1%	2%	3%	-1%	1%	1%	0%	0%	-3%	2%	1%	-2%	0%	2%	2%	-5%	2%	2%	1%
铜峰电子	2%	6%	0%	14%	1%	0%	-1%	-8%	-2%	1%	3%	0%	5%	1%	-4%	13%	-9%	0%	-5%	6%	-2%	3%	-3%
商络电子	-3%	-5%	-2%	1%	-3%	0%	2%	3%	2%	1%	0%	0%	3%	-3%	-2%	2%	-1%	0%	0%	3%	-1%	-2%	0%
晶赛科技	-2%	-3%	-8%	-21%	-14%	-12%	-5%	4%	4%	3%	0%	0%	-6%	0%	-4%	-11%	1%	2%	3%	-2%	1%	0%	1%

6. 被动元件：Q3稳健增长，盈利能力有望持续改善

- 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，24Q3行业平均周转天数100天，同比下降2天，环比提升1天，整体存货周转天数变化不大，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	24Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
风华高科	-1%	-1%	-3%	-0%	4%	8%	1%	-7%	5%	9%	21%	93	95	92	86	72	69	67	67	73	70	78
三环集团	18%	4%	-5%	-10%	-4%	-3%	-2%	1%	5%	5%	10%	248	235	241	230	231	208	198	190	173	167	170
顺络电子	-1%	3%	-10%	-4%	-8%	-2%	0%	3%	11%	-1%	7%	147	137	129	125	115	103	100	99	103	96	97
江海股份	10%	8%	10%	4%	-1%	-4%	3%	-2%	0%	-4%	1%	110	104	111	108	118	111	110	113	123	109	110
艾华集团	12%	3%	4%	5%	2%	3%	-12%	13%	10%	-8%	-1%	118	115	114	114	143	130	109	116	124	100	97
法拉电子	6%		2%	1%	-4%	-5%	-2%	4%	-7%	9%	6%	105	108	102	101	112	104	106	106	89	87	83
洁美科技	1%	1%	1%	9%	-12%	-10%	13%	21%	5%	-4%	1%	154	142	151	145	148	123	128	135	163	132	126
东晶电子	15%	4%	-6%	-23%	-10%	-8%	-6%	-2%	7%	10%	-3%	230	234	234	200	225	181	181	165	145	137	124
麦捷科技	-6%	-4%	-7%	-4%	-6%	3%	-6%	-5%	4%	4%	7%	76	76	73	73	74	73	67	65	68	66	63
铜峰电子	15%	-9%	-2%	18%	-2%	-8%	-7%	13%	-3%	-9%	-6%	106	98	95	108	115	108	103	108	89	84	81
商络电子	17%		15%	-9%	14%	-5%	-4%	-5%	-2%	24%	2%	56	54	57	56	75	70	68	71	67	69	65
晶赛科技	8%	0%	6%	2%	-10%	-1%	1%	15%	5%	2%	19%	109	111	118	122	131	116	113	118	91	85	95

目录

- 一、行业概述：Q3整体营收&净利润同环比增长
- 二、半导体：复苏链旺季不旺新品拉动贡献增长，国产链稳健增长
- 三、消费电子：终端需求继续复苏，AI+有望开启新创新周期
- 四、PCB：Q3景气度进一步抬升，AI有望带动板块长期成长
- 五、面板：价格企稳，关注以旧换新带动需求回暖
- 六：被动元件：Q3稳健增长，盈利能力有望持续改善
- 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。