

从周期角度看，今年以来电子行业景气度渐次复苏，需求企稳回升，带来业绩的显著改善。成长角度看，AI 端侧模型兴起，AI 终端硬件开始密集落地，云端融合成为产业发展的下一趋势。此外，折叠屏、AR/MR 眼镜等消费电子创新也在积极引领需求、开创全新赛道。值此中报披露之际，我们梳理总结电子板块业绩情况如下：

➤ **板块综述：复苏为主轴，稳健成长业绩回暖。** 2024 年 Q2，电子行业 A 股上市公司总营收为 9109.5 亿元，同比增长 18.11%，环比增长 14.12%。相较前期业绩表现，可明显看出**电子板块正逐渐摆脱地缘政治及全球公共卫生事件的影响，从底部稳健复苏，同环比增速都表现上佳。**电子板块 Q2 合计归母净利润为 460.81 亿元，同比增长 15.99%，同样表现亮眼。同时，伴随经济复苏，板块再度企稳回升，利润率也一定程度得到修复。**库存方面**，2024 年 Q2，电子行业 A 股上市公司总库存为 6893.84 亿元，同比增长 11.05%，环比增长 5.65%。电子板块 Q2 营收的同环比增速 (YOY+18.11%，QOQ+14.12%)，凸显板块库存水位正快速消化。同时，Q2 电子板块库存周转天数已回落至 71.56 天，虽然距 21 年高景气时期的 60 天左右仍有差距，但相较 1Q23 景气度谷底的 88.75 天已有非常明显的改善。

➤ **行业分析：复苏趋势明显，终端创新不止**

具体到电子的各细分板块分析，我们并未采用中信分类。而是自行梳理，选取了 A+H 股共 285 家上市公司，并将其分为 13 大板块，包括：芯片设计；功率半导体；半导体设备；半导体材料；半导体封测；电子品牌；电子代工；手机零部件、结构件和连接器等；光学；3C 设备；PCB；面板；被动元件。

半导体：芯片设计：板块 2Q24 收入新高，盈利能力显著改善；**功率器件：**库存持续去化，需求回暖涨价可期；**半导体设备：**订单旺盛，收入稳健释放，板块合同负债在 4Q23 短暂下行后重启增长；**半导体材料：**稼动率爬升带动业绩复苏，看好景气延续，板块公司在手订单强劲增长；**半导体封测：**行业景气复苏，业绩大幅回暖。

电子终端：电子品牌：AI 创新叠加自然换机周期，行业需求逐渐复苏；**电子代工：**否极泰来，AI 全面赋能业务发展；**手机零部件：**消费电子市场回暖，产业链价值提升；**光学：**竞争放缓，终端创新不止；**3C 设备：**创新+换机潮，设备新周期启动。

其他板块：PCB：业绩逐季修复，把握 AI 结构性机会，2Q24 PCB 板块业绩持续修复，AI 带来服务器及交换机 PCB 升级需求；汽车电动化智能化趋势不减，消费类 PCB 经过 23 年激烈的竞争后，价格有所修复；**面板：**LCD 行业新秩序开启，行业龙头盈利显著改善；**被动元件：**行业触底反弹，业绩稳中有增。

➤ **投资建议：**我们坚定看好电子板块的长期投资机遇。周期方面，关注库存去化节奏和需求回暖趋势，建议关注：恒玄科技、北方华创、拓荆科技等。成长方面，继续推荐 AI 云端+终端的创新，以及折叠屏、AR/MR 眼镜等新赛道，建议关注：立讯精密、领益智造、歌尔股份等。

➤ **风险提示：**电子行业周期复苏不及预期；行业竞争加剧；汇率波动。

重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码 | 简称 | 股价 (元) | EPS (元) | | | PE (倍) | | | 评级 |
|--------|------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
| | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E | |
| 002475 | 立讯精密 | 36.51 | 1.54 | 1.91 | 2.42 | 24 | 19 | 15 | 推荐 |
| 002600 | 领益智造 | 6.78 | 0.29 | 0.29 | 0.46 | 23 | 23 | 15 | 推荐 |
| 002241 | 歌尔股份 | 19.25 | 0.32 | 0.74 | 1.11 | 60 | 26 | 17 | 推荐 |
| 688608 | 恒玄科技 | 144.50 | 1.03 | 3.36 | 5.12 | 140 | 43 | 28 | 推荐 |
| 002371 | 北方华创 | 298.72 | 7.36 | 10.18 | 13.67 | 41 | 29 | 22 | 推荐 |
| 688072 | 拓荆科技 | 120.50 | 3.54 | 2.68 | 4.36 | 34 | 45 | 28 | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 9 月 10 日收盘价，其中汇顶科技采用 iFind 一致预期）

推荐

维持评级



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

分析师 张文雨

执业证书：S0100524060002

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

- 电子行业周报：华为玄玑发布，开启穿戴设备下个十年-2024/09/02
- 电子行业点评：英伟达 (NVDA.O) 发布 FY25Q2 业绩：H 系列带动业绩高增，B 系列四季度生产发货-2024/09/01
- 电子行业周报：B 系列延期及新品解读，关注 PCB、铜互联弹性-2024/08/13
- 电子行业周报：云商资本开支超预期，关注 Blackwell 平台节奏-2024/08/05
- 电子行业周报：如何解读苹果公司近期的在华布局-2024/07/30

目录

| | |
|---------------------------------|-----------|
| 1 板块综述：复苏为主轴，稳健成长业绩回暖 | 3 |
| 1.1 营收净利分析：深蹲起跳，景气度稳健复苏 | 3 |
| 1.2 库存分析：库存水位改善明显，回归常态 | 4 |
| 2 行业分析：复苏趋势明显，终端创新不止 | 5 |
| 2.1 芯片设计：收入新高，盈利能力显著改善 | 5 |
| 2.2 功率器件：库存持续去化，需求回暖涨价可期 | 7 |
| 2.3 半导体设备：订单旺盛，收入稳健释放 | 8 |
| 2.4 半导体材料：稼动率爬升带动业绩复苏，看好景气延续 | 9 |
| 2.5 半导体封测：行业景气复苏，业绩大幅回暖 | 11 |
| 2.6 电子品牌：AI 创新叠加自然换机周期，行业需求逐渐复苏 | 12 |
| 2.7 电子代工：否极泰来，AI 全面赋能业务发展 | 14 |
| 2.8 手机零部件：消费电子市场回暖，产业链价值提升 | 16 |
| 2.9 光学：竞争放缓，终端创新不止 | 18 |
| 2.10 3C 设备：创新+换机潮，设备新周期启动 | 19 |
| 2.11 PCB：业绩逐季修复，把握 AI 结构性机会 | 20 |
| 2.12 面板：LCD 行业新秩序开启，行业龙头盈利显著改善 | 22 |
| 2.13 被动元件：行业触底反弹，业绩稳中有增 | 23 |
| 3 投资建议 | 26 |
| 4 风险提示 | 27 |
| 插图目录 | 28 |
| 表格目录 | 29 |

1 板块综述：复苏为主轴，稳健成长业绩回暖

截至 2024 年 9 月 1 日，A 股电子行业上市公司 2024 年半年报均已披露完毕。我们以电子（中信）为初始样本，通过删减、新增等共选取了 518 只电子行业股票作为我们分析半年报的基础样本。选取标准如下：

1) 剔除*ST 同洲、ST 英飞拓、ST 旭电、ST 华微等 7 家业绩异常标的；华金资本、安居宝等 7 家业务明显不属于电子的上市公司；以及深华发 B、深纺织 B、东旭 B、京东方 B 等 4 支 B 股上市公司，以免重复计算。

2) 新增工业富联、诺瓦星云、华大九天、江波龙、乐鑫科技、峰岬科技、景嘉微等共 47 只电子标的。

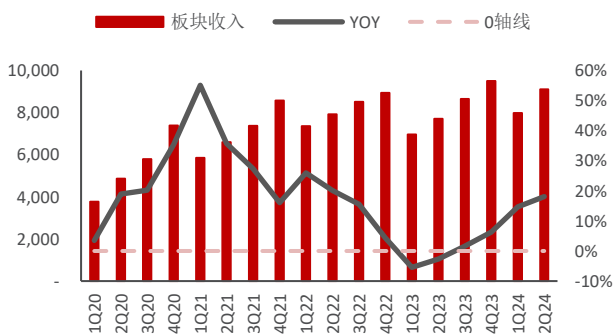
具体到数据分析，基于审慎原则，凡涉及同比增速，均会剔除新股上市影响。

1.1 营收净利分析：深蹲起跳，景气度稳健复苏

2024 年 Q2，电子行业 A 股上市公司总营收为 9109.5 亿元，同比增长 18.11%，环比增长 14.12%。相较前期业绩表现，可明显看出**电子板块正逐渐摆脱地缘政治及全球公共卫生事件的影响，从底部稳健复苏，同环比增速都表现上佳。**

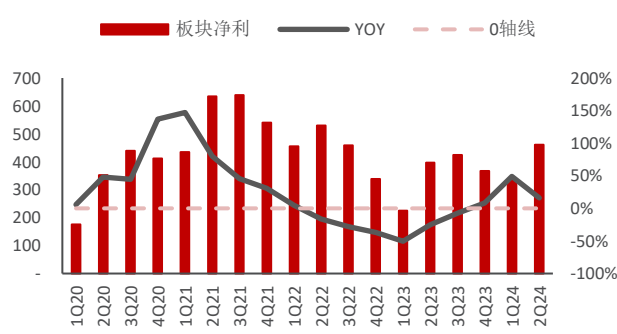
就净利而言，电子板块 Q2 合计归母净利润为 460.81 亿元，同比增长 15.99%，同样表现亮眼。

图1：1Q20-2Q24 电子板块营收（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

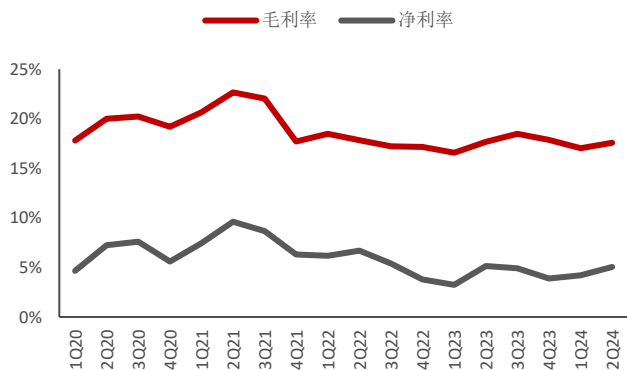
图2：1Q20-2Q24 电子板块归母净利（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

回顾过去数年的板块利润率表现，可见，电子板块在 2021 年受益于缺芯浪潮，板块综合毛利净利率高企。然而伴随芯片供应缓解，板块利润率开始下滑，进入漫长的去库存阶段。而今，伴随经济复苏，板块再度企稳回升，利润率也一定程度得到修复。

图3: 1Q20-2Q24 电子板块毛利率及净利率



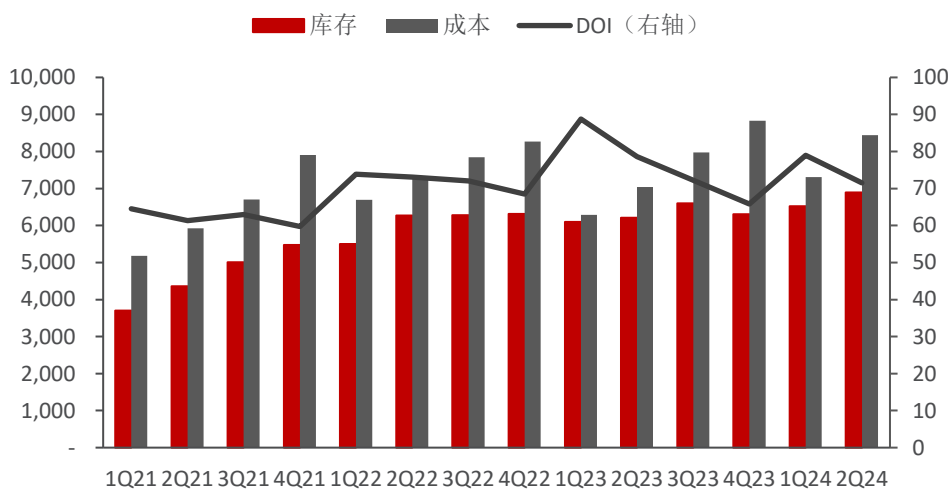
资料来源: wind, 民生证券研究院

1.2 库存分析: 库存水位改善明显, 回归常态

2024 年 Q2, 电子行业 A 股上市公司总库存为 6893.84 亿元, 同比增长 11.05%, 环比增长 5.65%。电子板块 Q2 营收的同环比增速 (YOY+18.11%, QOQ+14.12%), 凸显板块库存水位正快速消化。

就周转天数来看, Q2 板块库存周转天数已回落至 71.56 天, 虽然距 21 年高景气时期的 60 天左右仍有差距。但相较 1Q23 景气度谷底的 88.75 天已有非常明显的改善。

图4: 1Q21-2Q24 电子板块库存成本 (亿元) 及周转天数 (天)



资料来源: wind, 民生证券研究院

2 行业分析：复苏趋势明显，终端创新不止

具体到电子的各细分板块分析，我们并未采用中信分类。而是自行梳理，选取了 A+H 股共 285 家上市公司，并将其分为 13 大板块，包括：芯片设计；功率半导体；半导体设备；半导体材料；半导体封测；电子品牌；电子代工；手机零部件、结构件和连接器等；光学；3C 设备；PCB；面板；被动元件。

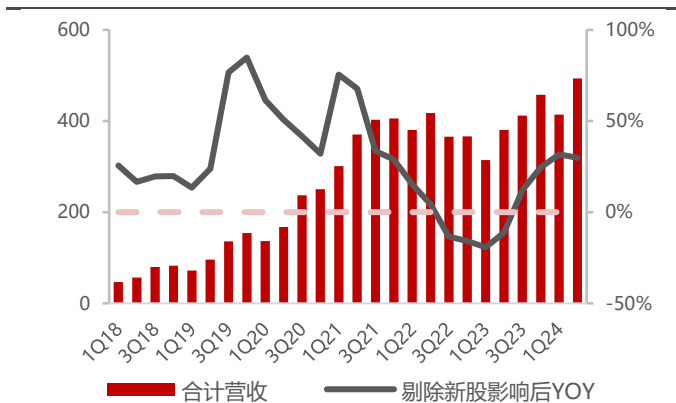
下文中，我们将逐板块分析其业绩表现，景气度趋势，并探讨投资逻辑。

2.1 芯片设计：收入新高，盈利能力显著改善

2024 年 Q2，A 股芯片设计板块营收合计达到 493.16 亿元，剔除新股影响后同比增长 29.7%，环比增长 19.1%，营收创下板块单季度历史新高；归母净利润合计为 48.14 亿元，剔除新股影响后同比增长 115.9%，环比增长 56.2%。

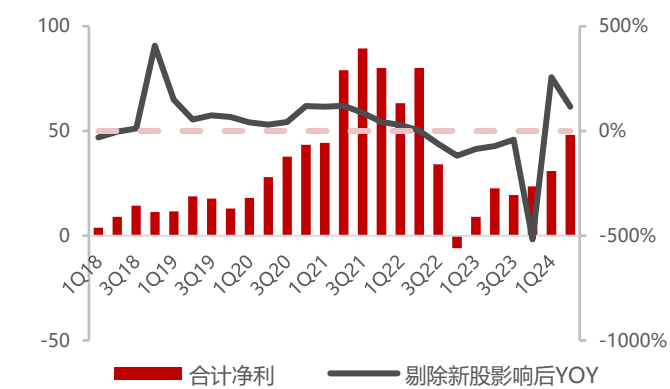
2023 年下半年以来，半导体行业逐步走出景气周期下行的阴霾，各下游需求渐次复苏，行业整体营业收入连续 4 个季度实现同比增长，归母净利润连续 2 个季度实现同比高速增长。2Q24 来看，除特种半导体等细分板块受下游需求和订单节奏影响收入仍然同比下滑，其他细分板块多数上市公司实现营业收入的同环比增长，不少公司营业收入更是创下单季度历史新高。

图5：1Q18-2Q24 芯片设计板块营收（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图6：1Q18-2Q24 芯片设计板块归母净利（亿元）及增速



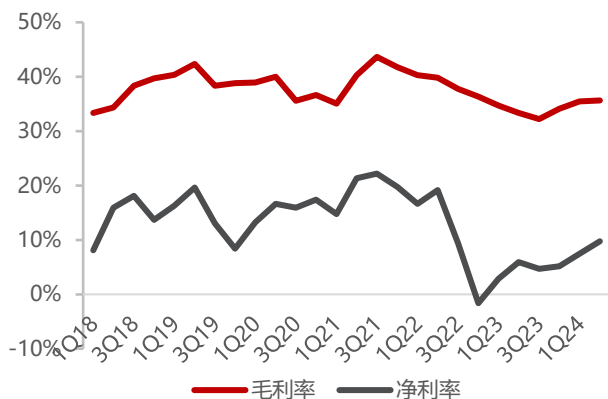
资料来源：wind，民生证券研究院

利润率方面，随着行业去库存完成以及下游景气度复苏，毛利率呈现回暖趋势，2Q24 芯片设计板块毛利率为 35.66%，同比改善 2.29pct，环比改善 0.22pct，自 4Q23 以来连续 3 个季度环比改善。**净利率的改善则更为显著，2Q24 芯片设计板块净利率为 9.76%，同比改善 3.81pct，环比提升 2.32pct**，主要由于大部分芯片设计公司人员规模扩张高峰期已过，费用增长显著放缓，收入高速增长带来的规模效应开始体现，因此净利率改善显著好于毛利率改善幅度。

研发投入方面，芯片设计公司作为人才和技术高度密集的产业，一直保持较高强度研发投入，但 23 年以来增速明显放缓。2024 年 Q2，芯片设计板块 A 股上市公司研发费用合计为 89.1 亿元，剔除新股影响后同比增长 16.2%，**研发费用**

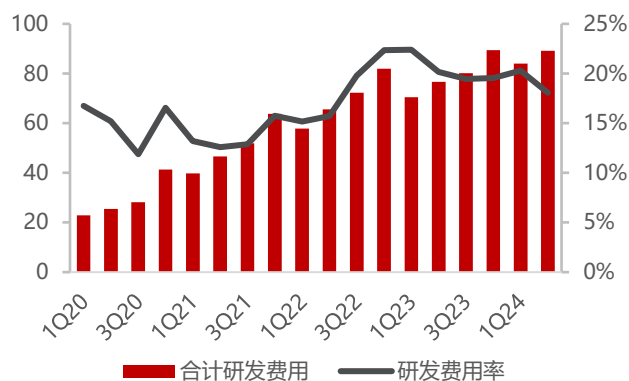
率为 18.07%，同比下降 2.08pct，环比下降 2.23pct，收入规模持续成长而研发人员招聘放缓带来的费用率改善开始体现。

图7：1Q18-2Q24 芯片设计板块利润率情况



资料来源：wind，民生证券研究院

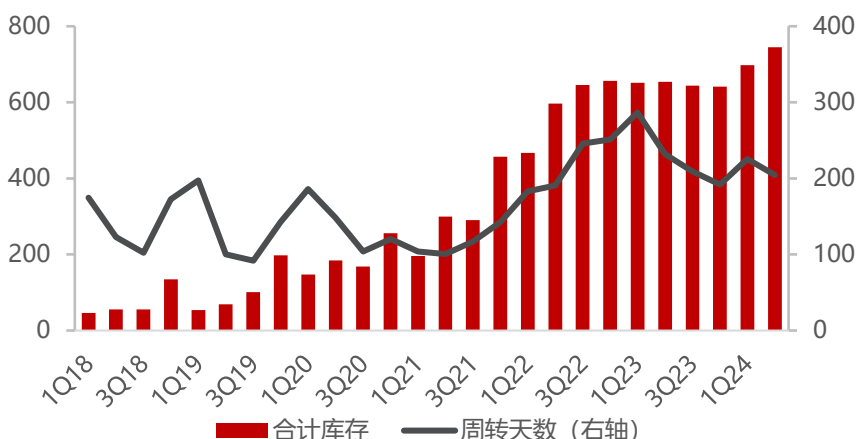
图8：1Q20-2Q24 芯片设计板块研发费用（亿元）情况



资料来源：wind，民生证券研究院

存货方面，2024 年 Q2，芯片设计板块公司合计库存水位略有升高，周转天数环比有所下降。2024 年 Q2，芯片设计公司合计库存水位达到 745.1 亿元，环比增加 47.01 亿元，环比增长 6.31%；**库存周转天数为 204.67 天，环比下降 20.94 天。**具体来看，大部分芯片设计公司的库存水位和周转天数在 Q2 有所下降，SOC、部分模拟芯片公司的库存去化较早，当前库存水位已比较健康；2Q24 芯片设计板块库存增长主要由于德明利、江波龙等部分模组存储公司，以及卓胜微、格科微等部分手机 IC 公司库存增加所致。库存周转天数方面，芯片设计板块的整体库存周转天数自 1Q23 见顶以来持续改善，已从 1Q23 的 286.65 天下降至近一年的 200 天左右，库存去化效果显著。

图9：1Q18-2Q24 芯片设计板块库存（亿元）和周转天数（天）



资料来源：wind，民生证券研究院

整体来看，我们认为从行业近一年的季度收入和盈利表现来看，半导体行业的复苏趋势已经确定，并随着行业复苏和新产品放量，部分率先完成库存去化和下游复苏的设计公司在 2Q24 盈利能力已有明显改善，后续不同细分板块的芯片

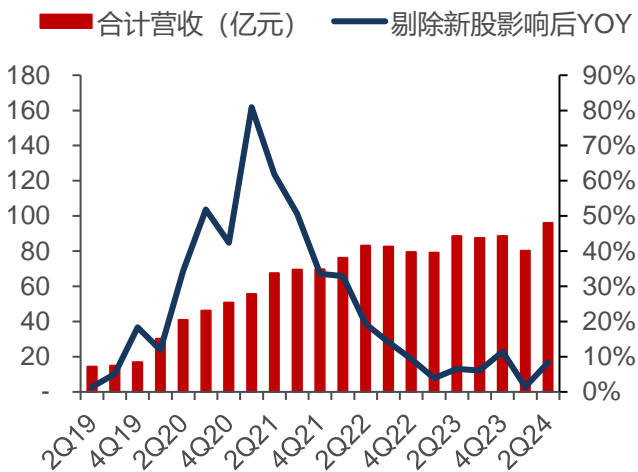
设计公司也有望盈利渐次改善。

展望后市，我们建议关注不同下游需求复苏带来的板块性边际改善，以及在行业低谷时期坚持产品研发和迭代，具备较强产品竞争力和成长力的公司，如SOC赛道的恒玄科技、乐鑫科技、晶晨股份，模拟赛道的圣邦股份、纳芯微，存储赛道的兆易创新、澜起科技、聚辰股份，手机IC公司韦尔股份、思特威、天德钰等。

2.2 功率器件：库存持续去化，需求回暖涨价可期

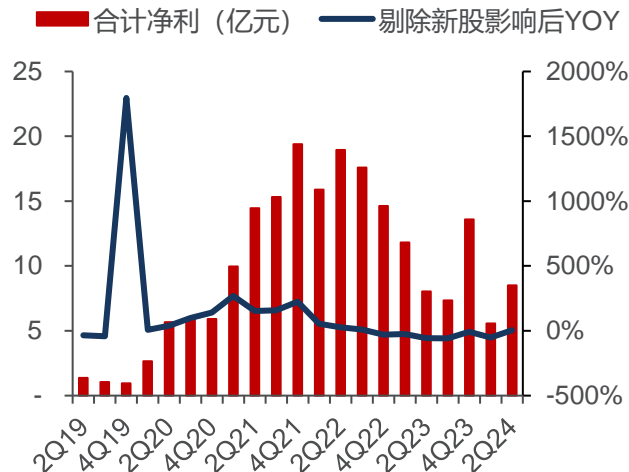
2Q24 新能源汽车、光伏赛道需求依旧强劲，尽管高压器件需求尚未恢复，但功率板块业绩总体稳定增长。2Q24 功率板块公司实现总营收 96 亿元，同比增长 8.3%，环比增长 19.6%，板块公司实现归母净利润 8.5 亿元，同比增长 5.9%，环比增长 53.1%，板块内部分化明显，新能源汽车，光伏需求旺盛，加速库存去化，中低压产品触底回暖，而高压产品短期承压，但随着交期、库存逐步改善，景气度有望回升。（考虑时代电气非功率器件业务占比较大，我们在财务分析中不纳入计算）

图10：2Q19-2Q24 功率板块营收及增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图11：2Q19-2Q24 功率板块归母净利润及增速

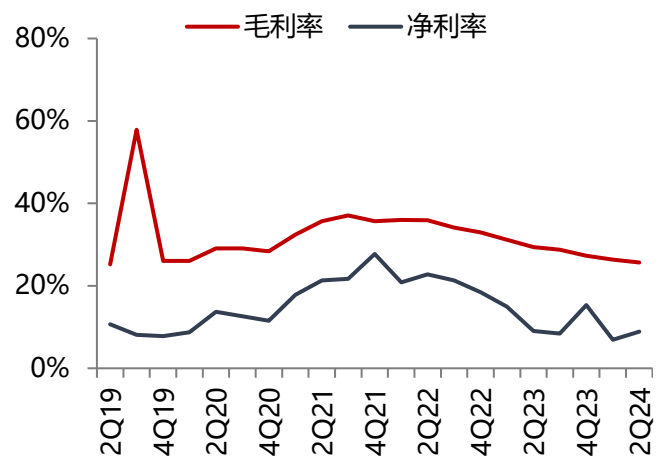


资料来源：iFinD，民生证券研究院

2Q24 功率公司盈利能力略有波动，净利率稳中有升。2Q24 功率半导体板块公司平均毛利率为 25.64%，环比下降 1pct；平均净利率为 8.86%，环比增长 1.93pct。功率公司毛利率小幅下滑，降幅收窄，市场需求逐步恢复。

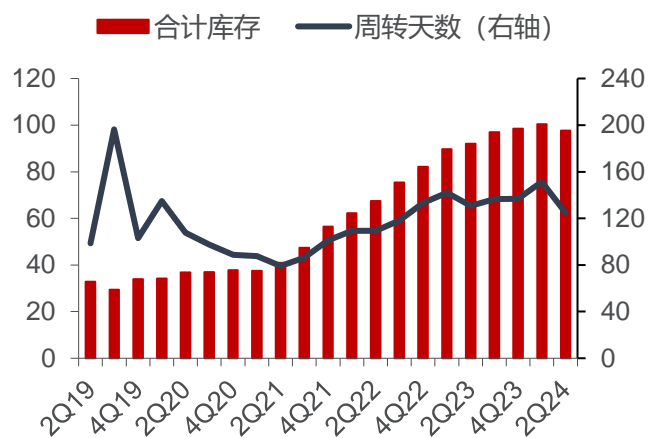
2Q24 功率半导体板块总库存 97.6 亿元，环比下滑 2.77%，库存周转天数 124.8 天，环比下滑 26.63 天。库存水平已然优化，存货周转情况逐步改善，功率板块市场需求回暖。

图12: 2Q19-2Q24 功率板块毛利率和净利率 (%)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图13: 2Q19-2Q24 功率板块库存(亿元)和 DOI (天)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

个股业绩方面, 新能源汽车、光伏储能赛道景气度依旧, 下游持续放量, 市场空间广阔, 带动相关公司业绩稳步增长。拆分来看, 新能源汽车, 光伏储能等高端领域市场份额大的公司业绩表现亮眼。受高压大功率器件市场需求疲软影响, 部分 IGBT 公司业绩受到冲击, 随着产品结构优化, 产能扩建, 高端技术产品放量, 后续板块公司业绩有望稳步提升。

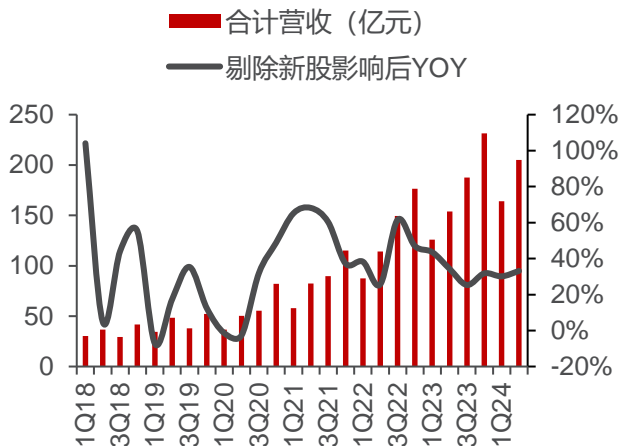
分产品来看, 低压 MOS 等产品下游需求持续, 供给则仍然偏紧。随着上游晶圆等产能逐渐释放, 供不应求的局面有望维持, 中高压功率器件有望持续为板块公司收入做出更大贡献。

具体到标的来看, 时代电气打破轨交业务国际垄断, 实现列车核心系统国产替代, 领跑国内市场, 新兴装备业务乘势突破, 站稳行业前列; 斯达半导车规级 SiC MOSFET 芯片持续批量装车, 预计下半年快速放量, 最新一代组串式光伏逆变器大批量应用; 新洁能第四代 SJ-MOSFET 型号齐全批量交付, SGT-MOSFET 部分品种已供不应求, 销量预计继续提升; 宏微科技受整体宏观经济及市场竞争加剧影响, 公司经营业绩短期承压; 扬杰科技积极拓展国际业务, 加速越南工厂建设与海外网点布局, 海外业务销售收入环比增长, 带动公司整体毛利水平相应提升。

2.3 半导体设备: 订单旺盛, 收入稳健释放

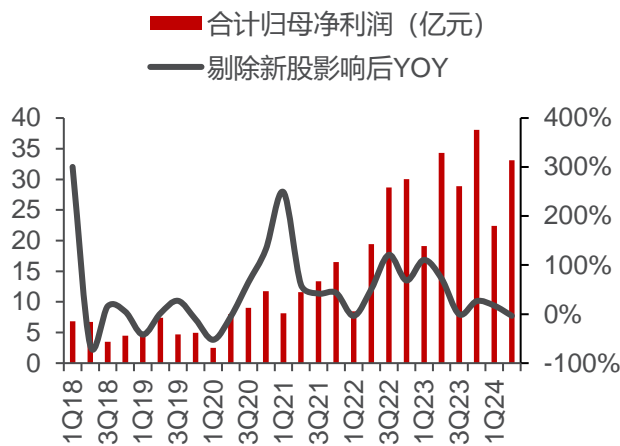
2024 年 Q2, 半导体设备板块实现营收 204.88 亿元, 剔除新股上市影响后同比增长 33.11%, 环比增长 24.95%, 同环比均保持了稳健增长趋势。归母净利润方面, 2Q24 半导体设备板块整体归母净利润 33.10 亿元, 剔除新股上市影响后同比下降 3.54%, 环比增长 47.65%, 由于半导体设备国产替代的加速推进, 今年来诸多设备厂商加大了研发投入力度, 导致利润端承压。

图14: 1Q18-2Q24 半导体设备板块营收



资料来源: wind, 民生证券研究院

图15: 1Q18-2Q24 半导体设备板块净利润

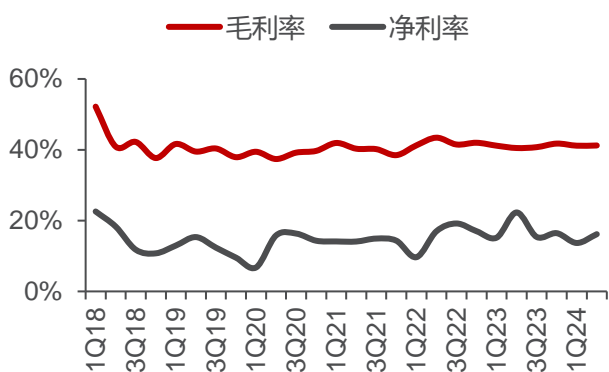


资料来源: wind, 民生证券研究院

利润率方面，2Q24 板块毛利率 41.21%，同比增长 0.72pct，环比增长 0.07pct，板块毛利率在过去几个季度整体保持稳定，但如前所述，几年来设备板块研发投入高增导致净利率略有下行，2Q24 板块净利率 16.16%，同比下降 6.14pct，环比增长 2.48pct。

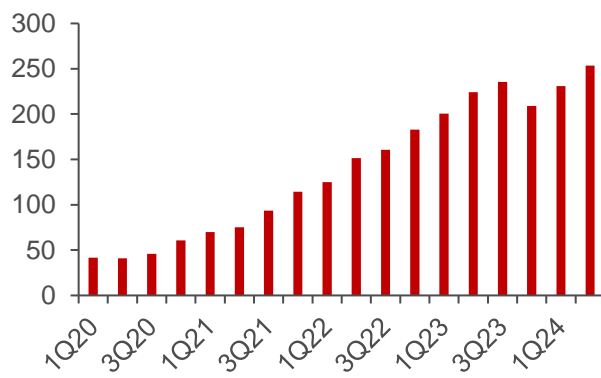
资产负债端，板块合同负债在 4Q23 短暂下行后重启增长，2Q24 板块合同负债合计 253.53 亿元，较 Q1 末增长 9.87%，体现板块公司在手订单的持续增长。

图16: 1Q18-2Q24 半导体设备板块利润率



资料来源: wind, 民生证券研究院

图17: 1Q18-2Q24 半导体设备板块合同负债（亿元）



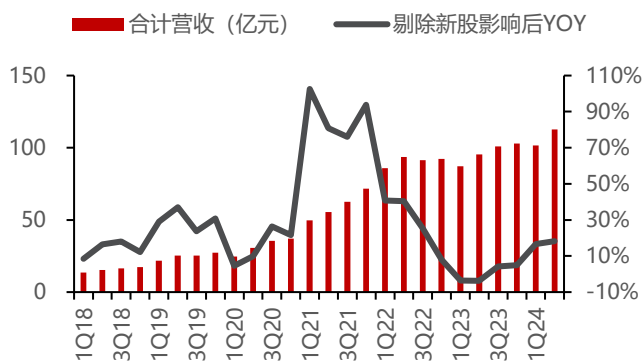
资料来源: wind, 民生证券研究院

2.4 半导体材料：稼动率爬升带动业绩复苏，看好景气延续

2024 年 Q2，材料板块标的总营收达到 112.8 亿元的新高，剔除新股后同比增长 18.3%，环比增长 11%。2024 上半年行业持续回暖，晶圆厂稼动率不断提

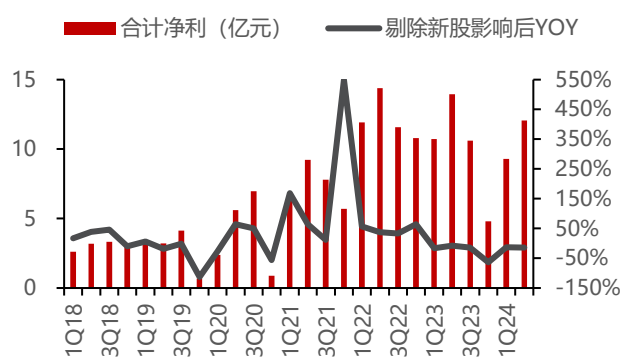
升，带动材料板块营收增长。龙头半导体材料厂商大力投入新品研发，新品获得批量销售，产能稳步提升，随着订单量继续增加，半导体材料放量有望迎来显著爬升。**24Q2 单季度板块总营收继续创下单季新高，坚定看好未来材料板块景气延续。**

图18: 1Q18-2Q24 材料板块营收 (亿元) 及增速



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图19: 1Q18-2Q24 材料板块归母净利润 (亿元) 及增速

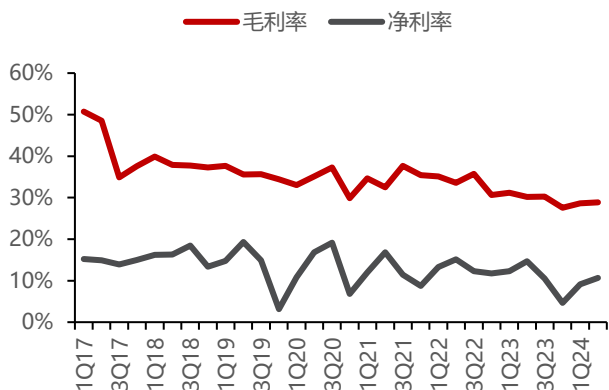


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

利润端，板块毛利率与上一季度基本持平，2Q24 达到 28.9%，同比下滑 1.3pct,环比上升 0.3%。净利率 2Q24 达到 10.69%，同比下滑 3.9pct，环比上升 1.6pct，环比增长主要受益于已规模放量的材料产品销售收入快速增长，高技术门槛、高附加值业务的高盈利能力特点开始显现。合计实现净利润 12.06 亿元，同比下滑 13.6%，环比上升 29.84%，景气度较年初有所回升。

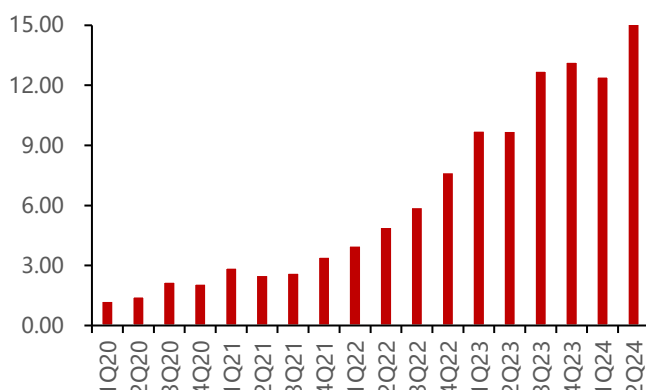
资产负债端，得益于晶圆厂对材料的加速导入和国产替代的迫切需求，板块公司在手订单强劲增长。2Q24 板块合同负债 15.37 亿元，再创新高，较年初增长 24%，订单饱满，2024 年板块收入仍有望延续高增。

图20: 1Q17-2Q24 材料板块毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图21: 1Q20-2Q24 材料板块合同负债 (亿元)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

分板块来看，整体半导体材料公司收入结构中集成电路业务占比持续提升，增速显著，但由于七大细分板块国产化率处于不同阶段，增长亦有所差异。其中，光刻胶、光掩模版目前正处于产品持续导入的认证阶段，即将迎来放量的黎明时

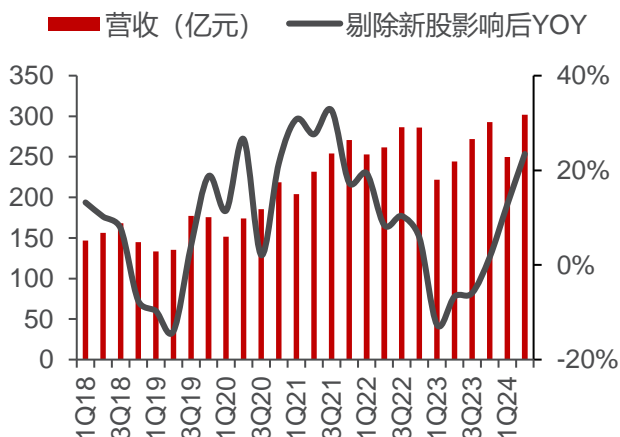
刻；电子气体、湿化学品、大硅片已完成“0到1”的突破，开始加速放量；CMP、靶材由于起步较早，目前已实现一定程度国产化率，后续将稳步提升业绩表现。

标的方面：光刻胶板块：彤程新材：轮胎用树脂国外销售市场增加新认可品种，销量持续增长，得益于彤程电子生产厂区的投产和用户验证推进，半导体业务强劲增长；**光掩模版板块：1) 路维光电：**苏州130-28nm半导体掩模版项目已于上半年封顶。下游平板显示和半导体产品以及技术的迭代更新促进上游掩模版需求增长；**2) 清溢光电：**合肥工厂工艺技术能力和产能提升，客户推广成效显著，中高端半透膜掩模版（HTM）产品量产能力快速提升；**电子特气板块：1) 华特气体：**锗烷产品已实现产业化，并得到下游客户应用；自主研发、生产的全产业链新产品-乙硅烷产量稳步提升；**2) 雅克科技：**半导体前驱体材料销售增长，半导体前驱体部分原材料国产化供应取得一定进展，多个光刻胶产品在客户端进入量产交付阶段；**CMP 板块：1) 安集科技：**CMP抛光液总体按照预计节奏健康增长，功能性湿化学品规模化上量，先进封装用电镀液及添加剂多款产品实现量产销售；**2) 鼎龙股份：**CMP抛光垫营收创历史单季新高，CMP抛光液及清洗液进入产品订单放量阶段，打印复印通用耗材业务保持稳步发展，亦有盈利水平提升。

2.5 半导体封测：行业景气复苏，业绩大幅回暖

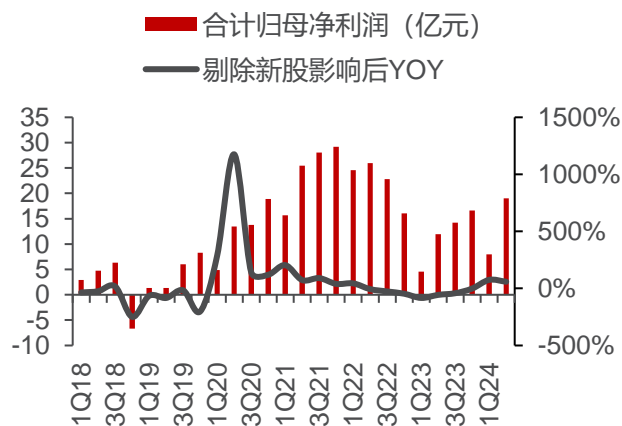
2024年Q2，封测板块实现营收301.68亿元，剔除新股上市影响后同比增长23.44%，环比增长20.71%，归母净利润方面，2Q24封测板块整体归母净利润19.00亿元，剔除新股上市影响后同比增长58.68%，环比增长139.25%，封测板块具有周期性特征，2024年以来行业景气度呈现复苏态势，2Q24板块盈利大幅恢复。

图 22：1Q18-2Q24 封测板块营收



资料来源：wind，民生证券研究院

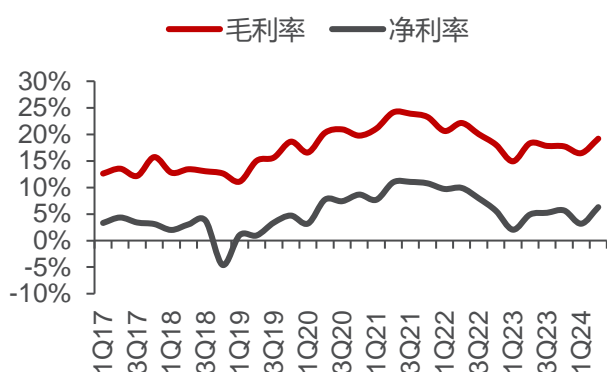
图 23：1Q18-2Q24 封测板块净利润



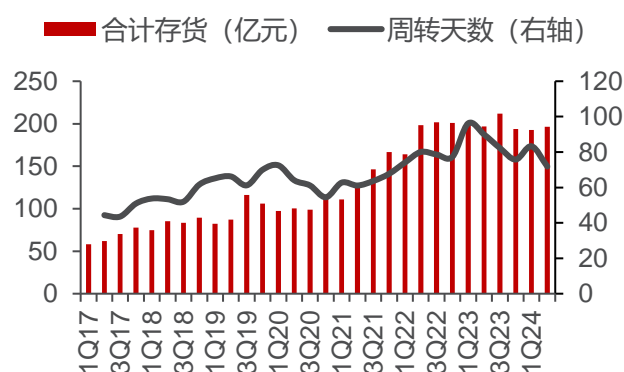
资料来源：wind，民生证券研究院

利润率方面，2Q24 封测板块毛利率 19.19%，同比增长 0.87pct，环比增长 2.73pct，板块净利率 6.30%，同比增长 1.40pct，环比增长 3.12pct，板块利润率主要与产能利用率、价格等因素有关，利润率的显著回升体现行业需求景气上行。

存货方面，2Q24 封测板块合计存货 196.47 亿元，较前期高点有所下降，存货周转天数 72 天，自 1Q23 以来持续下行，体现行业需求的回暖。

图 24：1Q18-2Q24 封测板块利润率


资料来源：wind，民生证券研究院

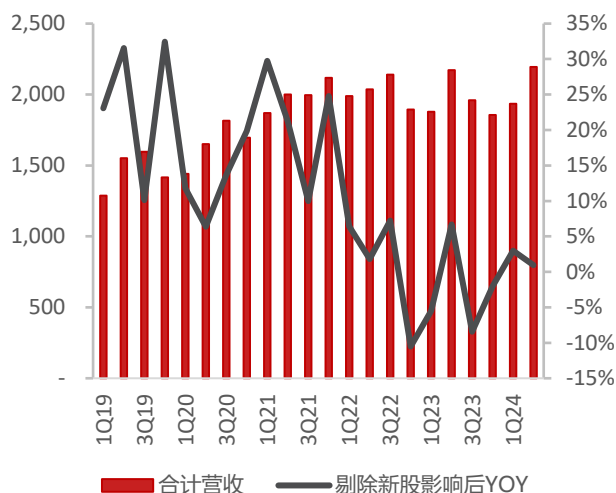
图 25：1Q17-2Q24 封测板块存货和周转天数


资料来源：wind，民生证券研究院

2.6 电子品牌：AI 创新叠加自然换机周期，行业需求逐渐复苏

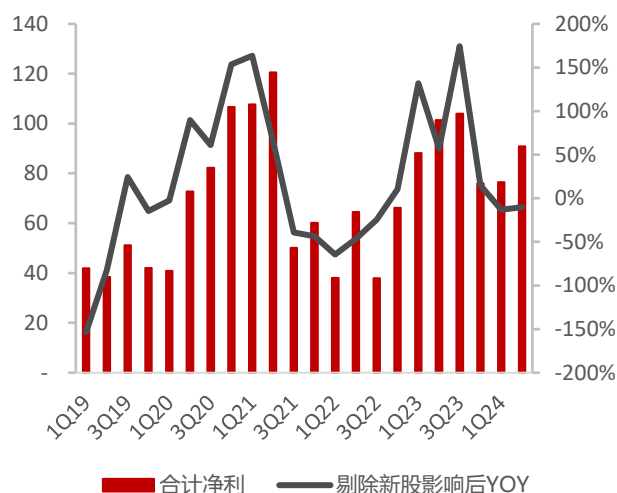
2024Q2，A+H 股品牌板块营收合计达到 2193.63 亿元，剔除新股影响后同比增长 1.0%，环比增长 13.4%；归母净利润合计为 90.91 亿元，剔除新股影响后同比减少 10.3%，环比增长 18.9%。盈利能力方面还有待改善，毛利率 24H1 和 23H2 基本持平，但净利率相较于 23 年整体水平有显著下滑，品牌厂商仍然存在一定的控费空间。24Q2 库存周转天数有所下降，经过 2023 年一整年的去库，消费电子行业需求弱复苏，各品牌厂商进入迎来新一轮产品周期。

图 26: 1Q19-2Q24 品牌板块营收 (亿元) 及增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

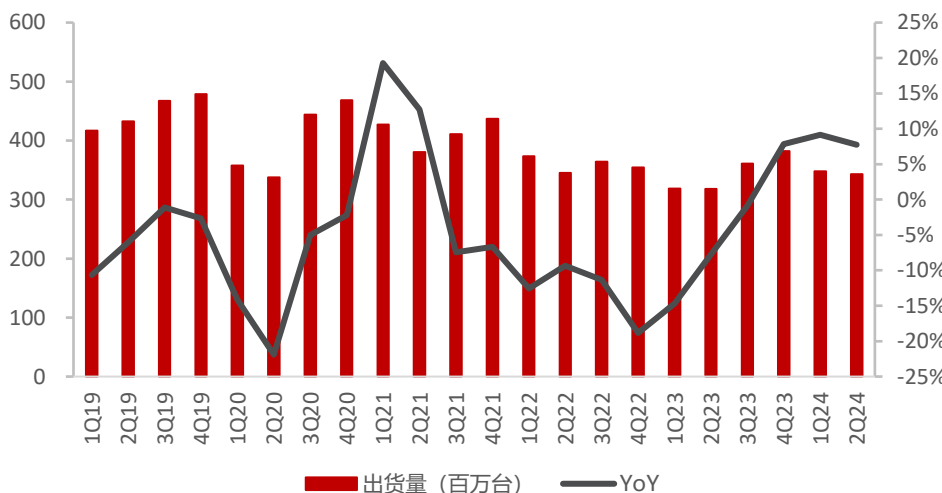
图 27: 1Q19-2Q24 品牌板块归母净利 (亿元) 及增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

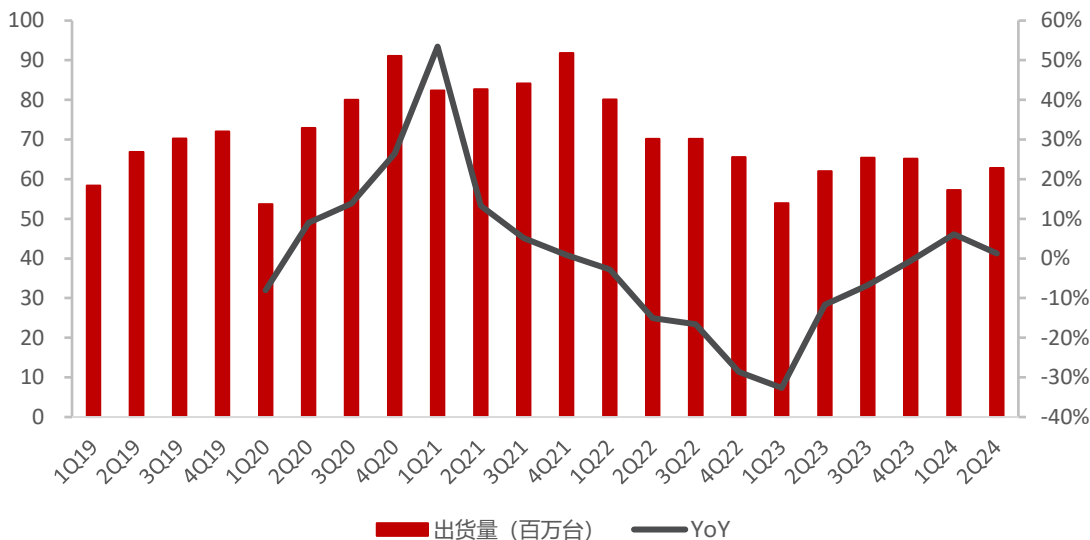
分类别来看, 24Q2 全球智能手机出货量同比增长 7.7%, 连续 3 个季度呈现增长趋势, 国内出货量同比增长 8.9%, IDC 现已上调全年智能手机交付预测, 预计同比增长 5.8%至 12.3 亿部; 24 年全球 PC 市场在经历了连续两年的下滑后, 重新恢复增长, 24Q2 延续 Q1 回暖态势, 出货量同比增长 1.3%至 6280 万台; 24Q2 全球可穿戴设备市场出货量同比下滑 0.7%, 但中国市场同比增长 10.9%, 表现显著优于海外, 不仅发展速度超过全球市场, 24H1, 中国厂商在全球可穿戴设备市场上也保持快速增长速度和强势市场地位。

图 28: 1Q29-2Q24 全球智能手机出货量及增速



资料来源: IDC, 民生证券研究院

图 29：1Q29-2Q24 全球 PC 出货量及增速



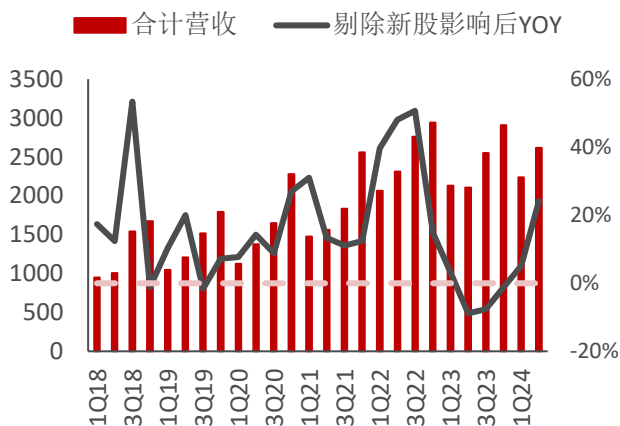
资料来源：Canalys，民生证券研究院

我们认为消费电子市场正逐渐走出低谷，行业景气度有望持续上行。从 A+H 股品牌板块表现来看，目前正处于业绩拐点。生成式 AI 在端侧逐步落地，国内厂商预计将快速跟进。AI 终端创新有望为品牌提供更多溢价空间，叠加传统换机周期带来的需求回暖，品牌厂商的产品结构和利润率水平将不断得到优化，此外，国内品牌厂商近年来出海战略均取得不错的成果。华为、小米、传音等在中东非、拉美、中东欧和东南亚等地区表现亮眼，产品渗透率持续提升。展望后市，苹果和安卓系新机发布或将进一步使得手机市场复苏提速，华为玄玑感知系统引领穿戴设备新十年，IoT 市场催化不断。建议持续关注品牌板块龙头公司小米集团、联想集团，以及深耕新兴市场有望持续受益相关市场放量增长的传音控股。

2.7 电子代工：否极泰来，AI 全面赋能业务发展

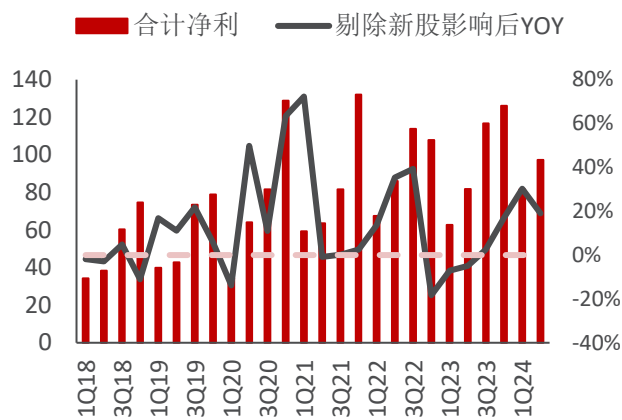
2024 年 Q2，A 股消费电子代工板块营收合计达到 2615.27 亿元，剔除新股影响后同比增长 24.1%，环比增长 16.8%，下游需求持续回暖；归母净利润合计为 97.37 亿元，剔除新股影响后同比增长 19.1%，环比增长 19.3%。**23H2 以来，伴随下游需求的逐步回暖，消费电子代工行业整体营业收入同比转正，归母净利润连续 2 个季度实现同比增长。**2024 年下半年，随着消费电子旺季到来，以及人工智能硬件领域的发展潜力持续提升，预计 Q3 营收有望环比持续提升。

图 30: 1Q18-2Q24 代工板块营收 (亿元) 及增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

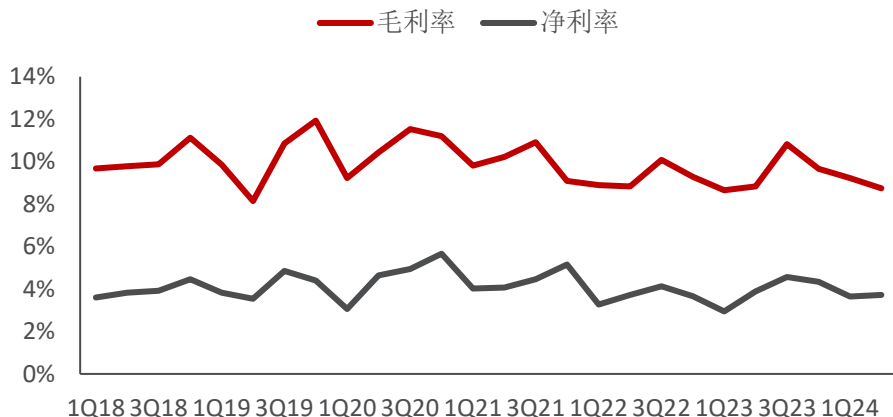
图 31: 1Q18-2Q24 代工板块归母净利润 (亿元) 及增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

利润率方面, 2Q24 消费电子代工板块毛利率为 8.74%, 同比-0.09ct, 环比-0.49pct; 净利率为 3.72%, 同比-0.16pct, 环比+0.08pct, 主要由于新产品新项目带动费用端有所增长, 叠加汇兑影响, 毛利率及净利率同比有所下滑。

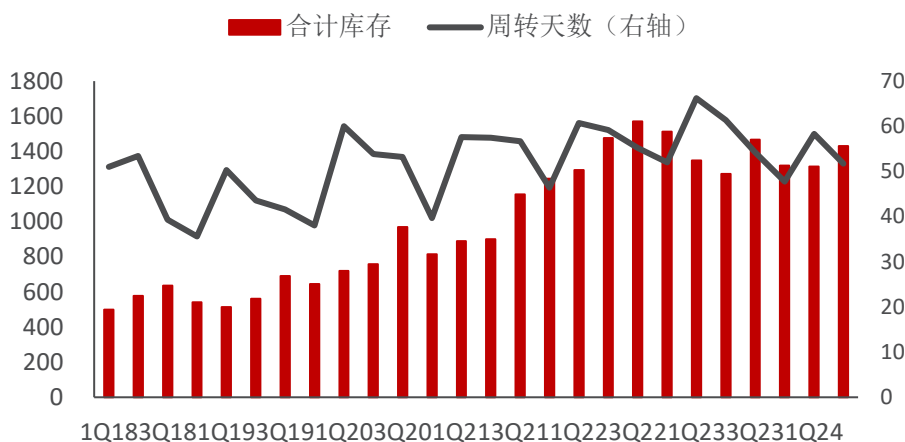
图 32: 1Q18-2Q24 代工板块利润率情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

存货方面, 2024 年 Q2, 代工板块公司合计库存水位略有升高, 周转天数环比有所下降。2024 年 Q2, 代工板块公司合计库存水位达到 1429.82 亿元, 环比增长 8.78%; 库存周转天数为 51.74 天, 环比下降 6.60 天。伴随 Q3 旺季来临, 苹果链及安卓链代工龙头开启备货。

图 33: 1Q18-2Q24 代工板块库存 (亿元) 和周转天数 (天)



资料来源: wind, 民生证券研究院

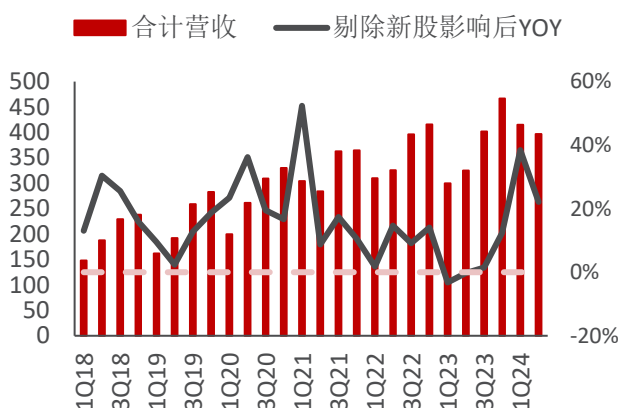
展望后市, 我们认为 2024 年是端侧 AI 开启的元年, 苹果等巨头入局 AI 手机及其他 AI 终端, 将带动全球消费电子产业链的变革, 带动新一轮换机周期, 相关产业链公司或将受益。

标的方面: 我们建议关注苹果链及安卓链龙头公司立讯精密、歌尔股份、华勤技术、比亚迪电子、国光电器等。相关公司除受益于苹果换机周期外, 还积极参与 AR/VR、汽车等创新, 为下一阶段成长蓄力。

2.8 手机零部件: 消费电子市场回暖, 产业链价值提升

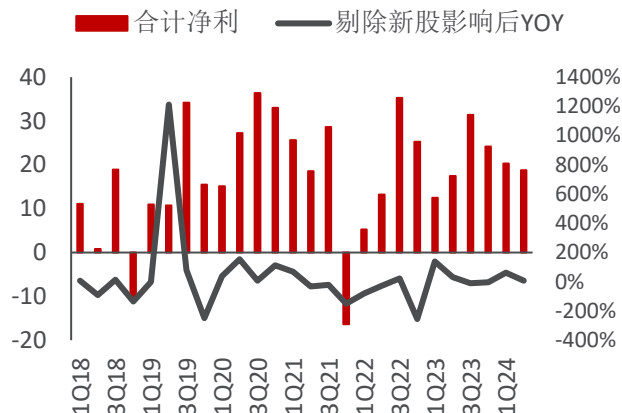
2024 年 Q2, A 股消费电子手机零部件板块营收合计达到 397.05 亿元, 剔除新股影响后同比增长 22.1%, 环比下降 4.30%; 归母净利润合计为 18.75 亿元, 剔除新股影响后同比增长 7.5%, 环比下降 7.75%。板块营业收入及利润 2Q24 同比持续增长, AI 技术的快速发展引领智能终端变革, 不仅加速了智能手机和 PC 的换机周期, 更对产品设计、硬件性能提出了更高要求, 包括算力提升对应的散热性能提升、空间结构优化等, 进而推动了相关产业链价值提升。

图 34: 1Q18-2Q24 手机零部件板块营收 (亿元) 及增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 35: 1Q18-2Q24 手机零部件板块归母净利润 (亿元) 及增速

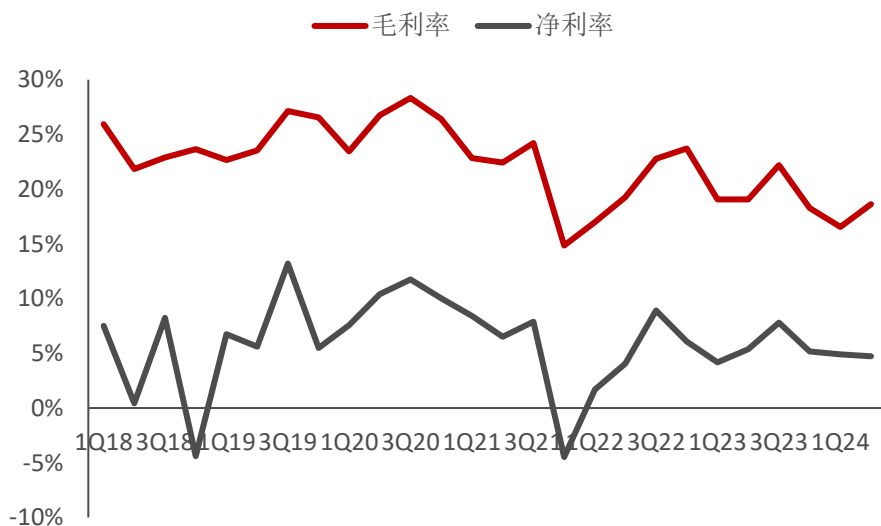


资料来源: wind, 民生证券研究院

个股业绩方面, 蓝思科技和领益智造作为手机零部件龙头企业, 24 年 Q2 贡献了整个板块营收的约 57%, 归母净利润的约 42%。

利润率方面, 2Q24 消费电子手机零部件板块毛利率为 18.61%, 同比-0.46pct, 环比+2.07pct; 净利率为 4.72%, 同比-0.64pct, 环比-0.18pct, 主要受大客户降价及汇兑影响, 毛利率及净利率同比有所下滑。

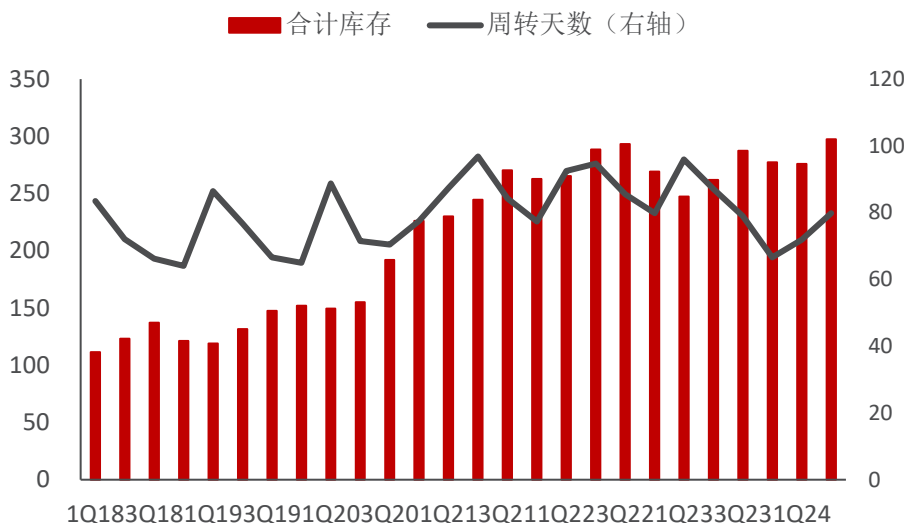
图 36: 1Q18-2Q24 手机零部件板块利润率情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

存货方面, 2024 年 Q2, 手机零部件板块公司合计库存水位新高, 与旺季提前备货有关。2024 年 Q2, 手机零部件公司合计库存水位达到 297.32 亿元, 环比增长 7.72%; 库存周转天数为 79.84 天, 环比增加 7.94 天, 手机上游零部件产业链提前开启备货周期。

图 37: 1Q18-2Q24 代工板块库存 (亿元) 和周转天数 (天)

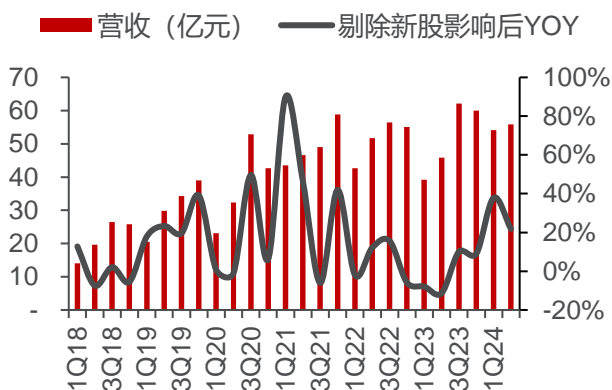


资料来源: wind, 民生证券研究院

2.9 光学: 竞争放缓, 终端创新不止

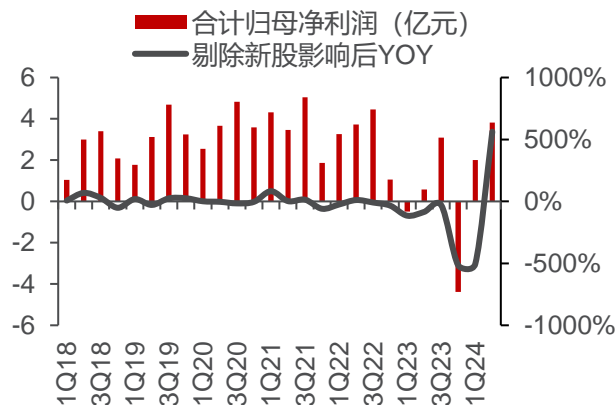
2Q24 手机光学竞争放缓, 高端手机的微棱镜、高像素等结构性升级不止; 激光雷达开启放量, 贡献新增长动能。2Q24 光学板块公司实现总营收 55.86 亿元, 同比增长 21.8%, 环比增长 3.3%, 板块公司实现归母净利润 3.82 亿元, 同比增长 563.1%, 环比增长 91.0%, 板块内部分化明显, 苹果供应链相关标的如水晶光电、蓝特光学等, 营收及利润环比增长显著; 而下游苹果手机占比较低, 主要为汽车、安防或者其他安卓手机产品的标的, 景气度较差。后续, 伴随着苹果 AI 创新的持续推进, 我们预计苹果链的光学标的有望迎来新一轮增长; 此外, 伴随着激光雷达出货量逐步爬升, 车载等领域景气度有望回升。(考虑港股相关标的只披露半年度营收和利润, 我们在财务分析中不纳入计算)

图 38: 1Q18-2Q24 光学板块营收及增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 39: 1Q18-2Q24 光学板块归母净利润及增速

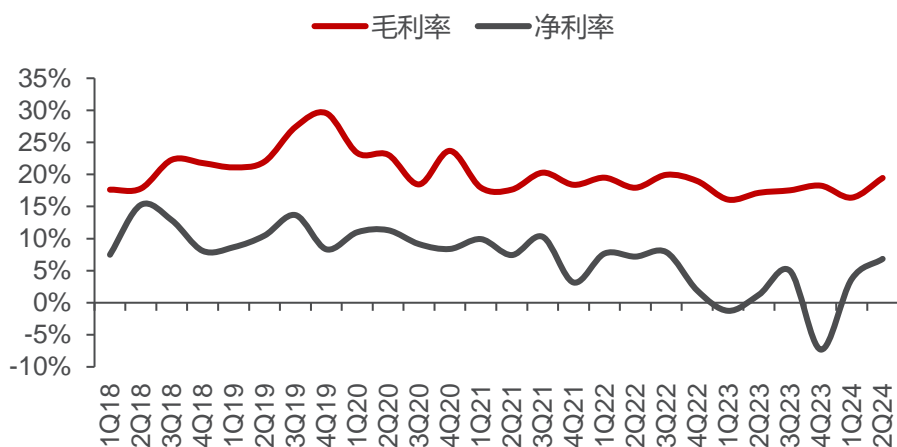


资料来源: wind, 民生证券研究院

个股业绩方面，水晶光电和蓝特光学作为纯度较高的苹果光学供应链，2Q24 贡献了整个板块营收的 25%，归母净利润的 70%，主要得益于苹果 iPhone 光学创新。

利润率方面，2Q24 光学板块毛利率为 19.45%，同比+2.31pct，环比+3.07pct；净利率为 6.84%，同比+5.58pct，环比+3.14pct，主要系安卓系光学行业逐步出清、高端机的升规持续，此外，苹果手机的光学创新不止，抬升整体行业盈利中枢。

图 40：1Q18-2Q24 光学板块利润率情况

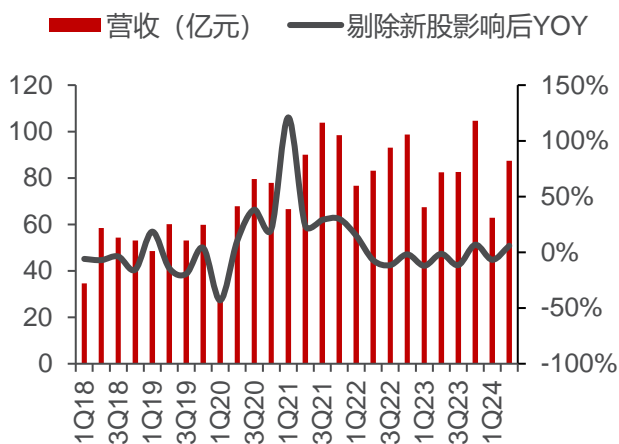


资料来源：wind，民生证券研究院

2.10 3C 设备：创新+换机潮，设备新周期启动

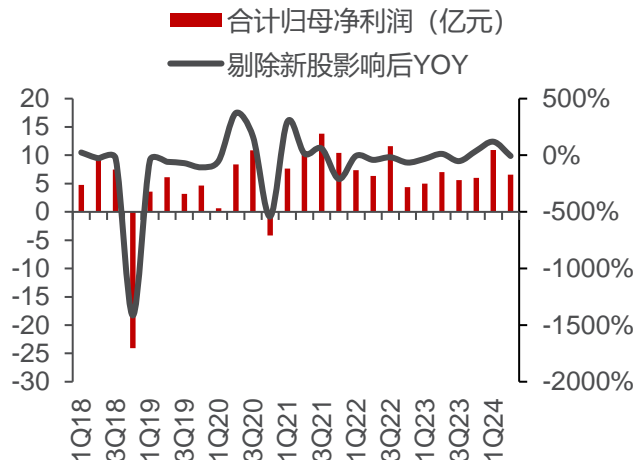
2Q24 3C 设备竞争放缓，高端手机的微棱镜、高像素等结构性升级不止；激光雷达开启放量，贡献新增长动能。2Q24 3C 设备板块公司实现总营收 87.36 亿元，同比增长 5.8%，环比增长 38.8%，板块公司实现归母净利润 6.56 亿元，同比下滑 6.4%，环比下滑 40.0%，板块 2Q24 环比营收增长显著、但利润有一定下降，主要系其中利润占比较高的大族激光在 1Q24 卖出部分子公司大族思特股权、获得 8.9 亿投资收益所致，还原后整体板块 2Q24 利润仍实现环比增长。展望后市，伴随苹果 AI 带来新一轮创新，消费电子板块有望迎来换机潮，对应的上游 3C 设备有望开启新的提货周期。

图 41: 1Q18-2Q24 3C 设备板块营收及增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 42: 1Q18-2Q24 3C 设备板块归母净利润及增速

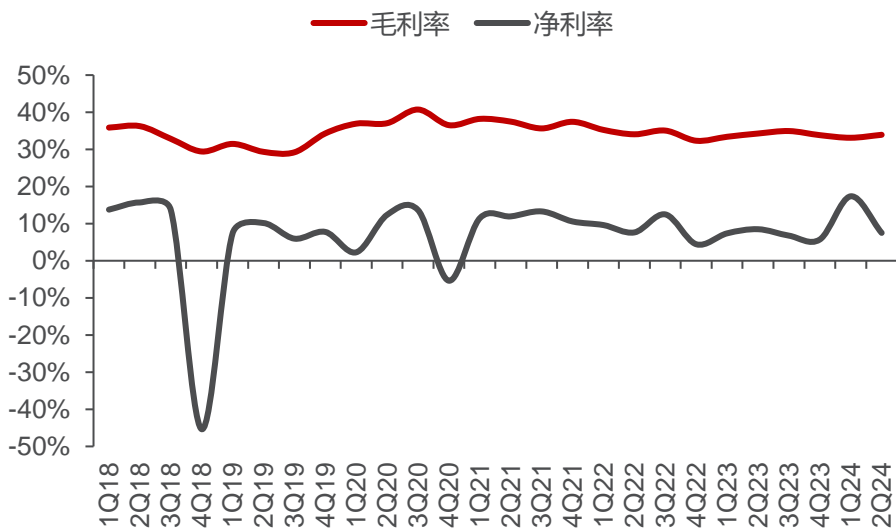


资料来源: wind, 民生证券研究院

个股业绩方面, 果链设备公司, 例如华兴原创、博众精工、智立方、荣旗科技等利润环比增长显著。

利润率方面, 2Q24 3C 设备板块毛利率为 33.92%, 同比-0.35pct, 环比+0.79pct; 净利率为 7.51%, 同比-0.99pct, 环比-9.86pct, 净利率环比大幅下滑主要系大族激光 1Q24 非经收入影响。

图 43: 1Q18-2Q24 3C 设备板块利润率情况



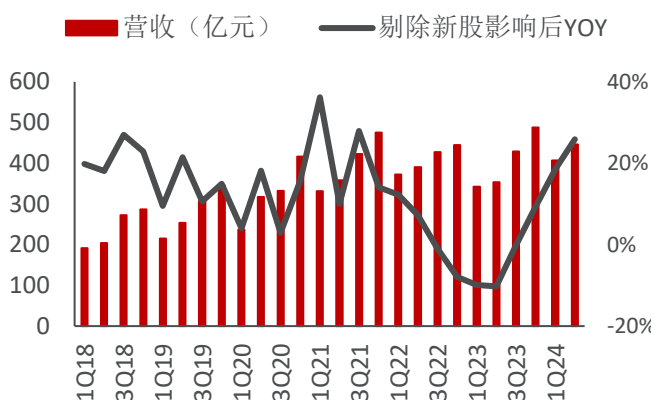
资料来源: wind, 民生证券研究院

2.11 PCB: 业绩逐季修复, 把握 AI 结构性机会

2Q24 PCB 板块业绩持续修复, AI 带来服务器及交换机 PCB 升级需求; 汽车电动化智能化趋势不减; 消费类 PCB 经过 23 年激烈的竞争后, 价格有所修复。2Q24 PCB 板块公司实现总营收 445.93 亿元, 同比增长 25.8%, 环比增长 9.6%,

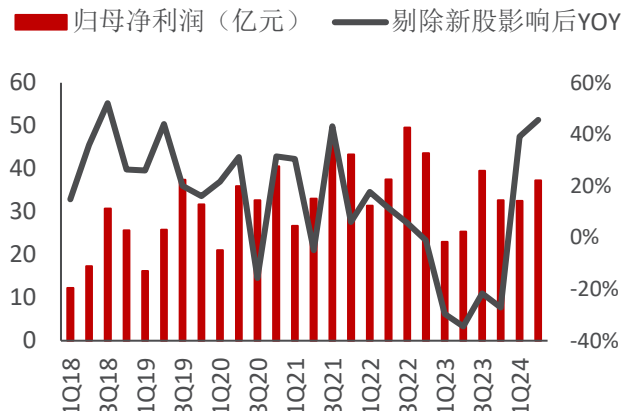
板块公司实现归母净利润 37.30 亿元，同比增长 45.6%，环比增长 14.6%，AI 对数据中心建设相关需求，以及新能源车电动化及智能化升级成为 PCB 板块增长的主要推动力，板块 2Q24 营收及利润同环比增长显著。展望后市，随着 AI 算力需求持续高涨，英伟达 Blackwell 系列新产品迭代升级，预计 2H24 PCB 板块将继续上半年逐季度增长的趋势。

图 44: 1Q18-2Q24 PCB 板块营收



资料来源: wind, 民生证券研究院

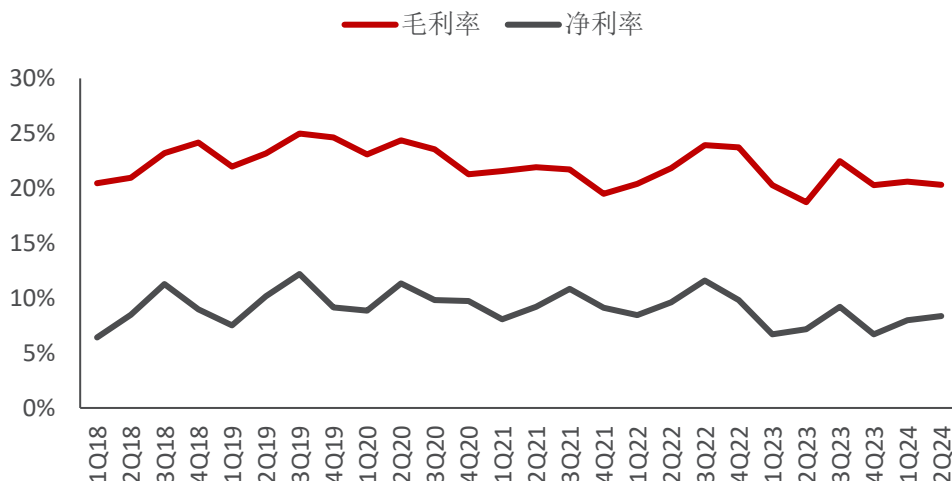
图 45: 1Q18-2Q24 PCB 板块归母净利润



资料来源: wind, 民生证券研究院

利润率方面，2Q24 PCB 板块毛利率为 20.31%，同比+1.57pct，环比-0.31pct；净利率为 8.36%，同比+1.18pct，环比+0.37pct，随着 23 年激烈的竞争及“价格战”逐步趋于理性，行业整体价格有所修复，同时 AI 所需 PCB 生产难度大，ASP 较高，PCB 价格呈现上行趋势，拉动行业毛利率同比增长。

图 46: 1Q18-2Q24 PCB 板块利润率



资料来源: wind, 民生证券研究院

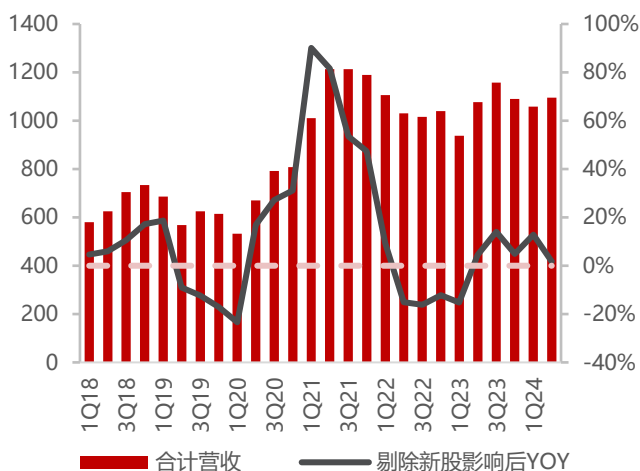
个股业绩方面，**具备一定技术壁垒，以及数据中心 PCB 核心供应商取得较快营收增速**，如沪电股份、广合科技、深南电路、生益电子等；弘信电子通过开拓数据中心建设及算力租赁业务，实现了同比营收高增及扭亏为盈；胜宏科技通过横向并购 MFS 公司，实现业务规模做大做强，服务于高端 AI 数据中心的 5 阶和

6 阶 HDI 产品已经大批量量产；**消费类方面**，在果链恢复性的需求下，鹏鼎控股及东山精密取得不错增长，其他消费类占比较高的 PCB 公司业绩呈现小幅修复，后续需关注消费电子拉货节奏；**车载方面**，汽车电动化及智能化趋势不减，汽车占比较高的景旺电子及世运电路取得较快增长。

2.12 面板：LCD 行业新秩序开启，行业龙头盈利显著改善

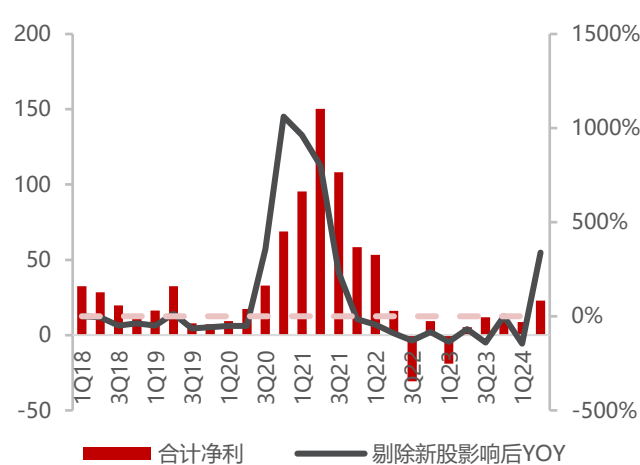
2024 年 Q2，面板板块实现营收 1095.86 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 1.8%，环比增长 3.6%；归母净利润方面，2Q24 面板板块整体盈利 22.89 亿元，同比增长 337.8%，环比增长 166.2%。板块营业收入 2Q24 同环比略有增长，但盈利能力改善显著，主要由于 2023 年以来，面板厂商控产效果显著，大尺寸 TV 面板价格迎来不同幅度上涨，主要面板厂商自 2023 年下半年以来盈利能力大幅改善，进入稳定盈利阶段。

图 47：1Q18-2Q24 面板板块营收（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

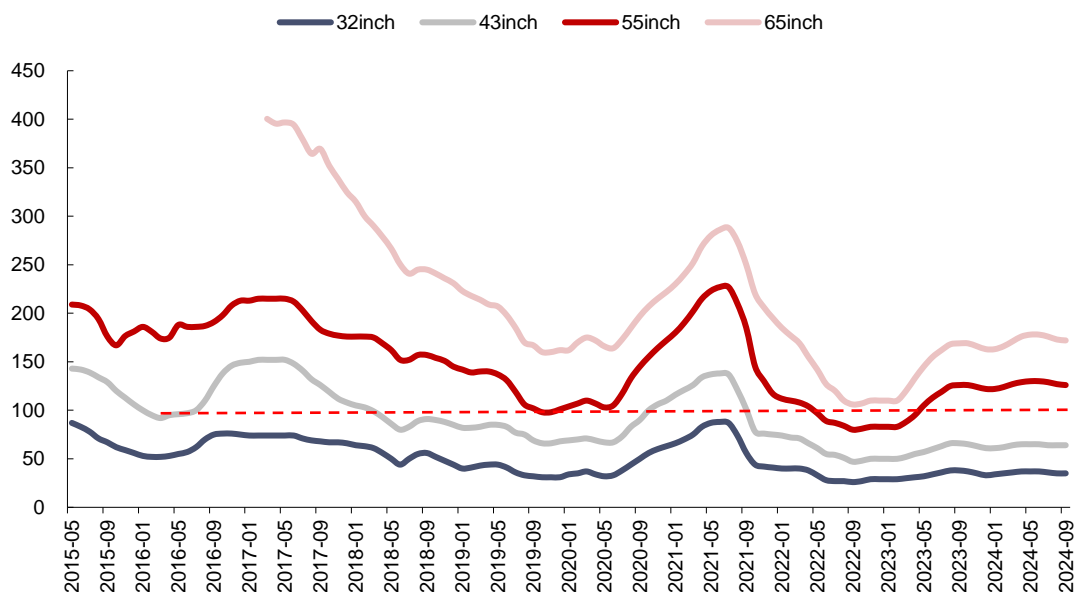
图 48：1Q18-2Q24 面板板块归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

个股业绩方面，京东方 A 和 TCL 科技作为全球面板龙头企业，24 年 Q2 贡献了整个板块营收的约 80%，归母净利润的约 90%。

行业层面，供给端持续优化，TV 面板价格 23 年以来稳中有升。根据 WitsView 咨询机构数据，2023 年 3 月以来，面板厂商“按需生产”战略执行下，叠加 TV 旺季备货需求，TV 面板价格呈现出稳中有升的趋势。与此同时，随面板价格反弹和旺季稼动率抬升，面板厂商盈利能力近一年以来持续改善。

图 49：2015.04~2024.09 主流尺寸 TV 面板价格走势（美元）


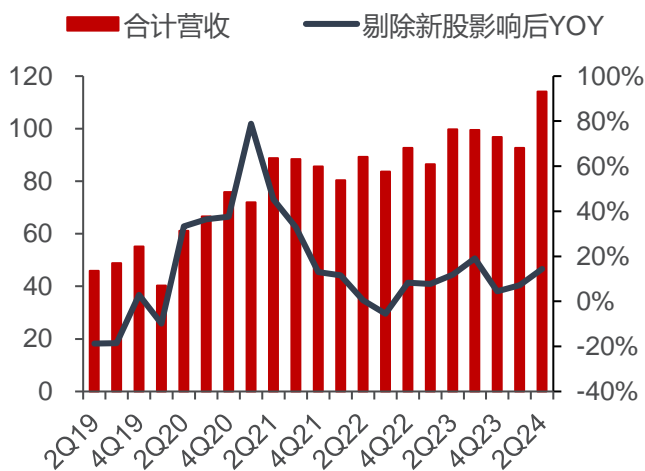
资料来源：Witsview，民生证券研究院

展望后市，随着海外厂商产能进一步退出以及中国大陆产能进一步向头部厂商集中，供给端格局将进一步集中和优化，与此同时面板厂商坚持“按需生产”战略效果显著；需求端，全球 TV 终端需求呈现结构性增长，全球 TV 面板大尺寸化趋势持续，带来 TV 面板需求面积稳定增长，LCD 行业有望进入稳定盈利的新阶段。建议持续关注在 LCD 行业具备国际竞争力和定价权的行业龙头厂商京东方 A、TCL 科技，以及在玻璃基板行业具备较大成长潜力的彩虹股份。

2.13 被动元件：行业触底反弹，业绩稳中有增

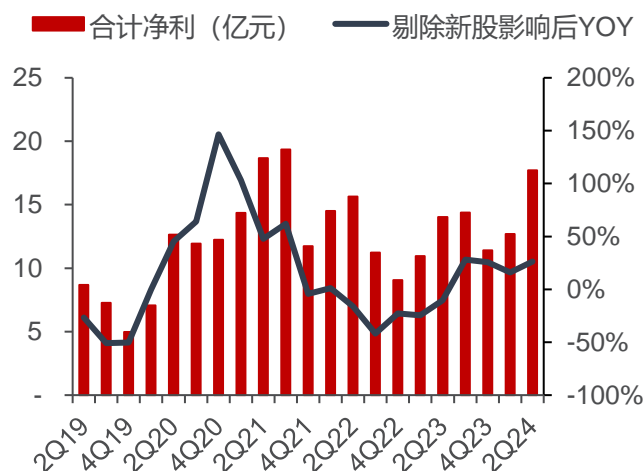
2Q24 被动元件板块营收 114.17 亿元，剔除新股后同比增长 14.4%，环比增长 23.1%；利润方面，2Q24 归母净利润为 17.71 亿元，剔除新股影响同比增长 26.2%，环比增长 39.4%。得益于终端市场企稳回升，加之电子板块国产化的带动，被动元件需求回暖，板块整体营收、净利润稳健增长，电感及 MLCC 陆续复苏，国产高容 MLCC 加速突破。

图 50: 2Q19-2Q24 被动元件板块营收 (亿元) 及增速



资料来源: ifind, 民生证券研究院

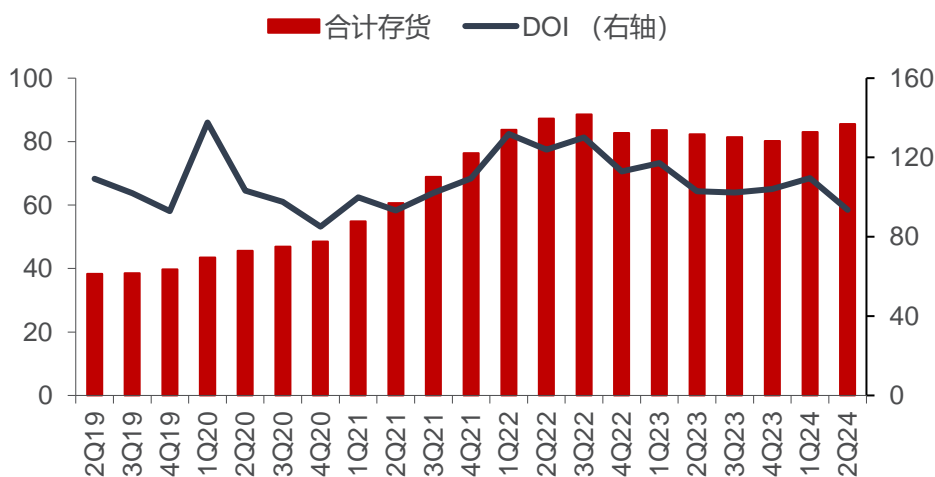
图 51: 2Q19-2Q24 被动元件板块归母净利及增速



资料来源: ifind, 民生证券研究院

存货方面，2024 年 Q2，被动元器件板块公司合计库存水位较上季度小幅增长，但周转天数呈下降趋势。2024 年 Q2，被动元件公司合计库存水位达到 85.56 亿元，环比增长 3.03%；库存周转天数达到 93.54 天，环比下滑 16 天。主要因为消费电子复苏缓慢，略有抬高库存，但总体电子市场需求回暖，传统旺季即将来临，库存已在近期陆续回到健康水位，我们认为，当前被动元件公司库存水位整体正常，当前被动元件行业景气度复苏，板块内厂商的稼动率及产品价格有望从三季度开始逐步回升。

图 52: 2Q19-2Q24 被动元件板块库存 (亿元) 和周转天数 (天)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

个股业绩方面：电子元件延续复苏态势，趋势乐观，行业整体库存已回归健康趋势，下游需求开始反弹。

具体到标的来看，三环集团：受益于消费电子、光通信等下游行业需求改善，MLCC 产品市场认可度提高，二季度收入创历史新高；顺络电子：汽车电子业务

多产品线提前布局，多客户市场份额持续提升，光伏储能市场空间预计持续增长，单季度营收突破 14 亿元大关，创历史新高；**洁美科技**：得益于下游新能源、5G 商用技术等产业逐步增长，AI 终端应用新产品推动，且公司坚持降本增效，纸质载带与离型膜双向发力，Q2 业绩稳步增长；**风华高科**：多平台完成建设投入使用，夯实全产业链自主研发能力，解决多个关键材料难题，高端应用和区域拓展持续突破；**泰晶科技**：强化技术研发赋能，高端产品提质上量，净利润同比稳健增长。

3 投资建议

从周期角度看，今年以来电子行业景气度渐次复苏，需求企稳回升，带来业绩的显著改善。成长角度看，AI 端侧模型兴起，AI 终端硬件开始密集落地，云端融合成为产业发展的下一趋势。此外，折叠屏、AR/VR 眼镜等消费电子创新也在积极引领需求、开创全新赛道。值此中报披露之际，我们梳理总结电子板块业绩情况。

我们坚定看好电子板块的长期投资机遇。周期方面，关注库存去化节奏和需求回暖趋势，建议关注：恒玄科技、北方华创、拓荆科技等。成长方面，继续推荐 AI 云端+终端的创新，以及折叠屏、AR/VR 眼镜等新赛道，建议关注：立讯精密、领益智造、歌尔股份等。

表1：重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码 | 简称 | 股价 (元) | EPS (元) | | | PE (倍) | | | 评级 |
|-----------|------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
| | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E | |
| 002475.SZ | 立讯精密 | 36.51 | 1.54 | 1.91 | 2.42 | 24 | 19 | 15 | 推荐 |
| 002600.SZ | 领益智造 | 6.78 | 0.29 | 0.29 | 0.46 | 23 | 23 | 15 | 推荐 |
| 002241.SZ | 歌尔股份 | 19.25 | 0.32 | 0.74 | 1.11 | 60 | 26 | 17 | 推荐 |
| 688608.SH | 恒玄科技 | 144.50 | 1.03 | 3.36 | 5.12 | 140 | 43 | 28 | 推荐 |
| 002371.SZ | 北方华创 | 298.72 | 7.36 | 10.18 | 13.67 | 41 | 29 | 22 | 推荐 |
| 688072.SH | 拓荆科技 | 120.50 | 3.54 | 2.68 | 4.36 | 34 | 45 | 28 | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 9 月 10 日收盘价，汇顶科技采用 iFind 一致预期）

4 风险提示

1) 电子行业周期复苏不及预期：电子行业具有周期性特征，若行业景气度复苏不及预期，将对板块公司业绩造成不利影响；

2) 行业竞争加剧：国内诸多厂商布局了人工智能及先进封装技术，若行业竞争加剧，将对板块公司业绩造成不利影响；

3) 汇率波动：电子板块部分公司海外业务占比较高，汇率波动将影响公司业绩。

插图目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 1Q20-2Q24 电子板块营收 (亿元) 及增速 | 3 |
| 图 2: 1Q20-2Q24 电子板块归母净利 (亿元) 及增速 | 3 |
| 图 3: 1Q20-2Q24 电子板块毛利率及净利率 | 4 |
| 图 4: 1Q21-2Q24 电子板块库存成本 (亿元) 及周转天数 (天) | 4 |
| 图 5: 1Q18-2Q24 芯片设计板块营收 (亿元) 及增速 | 5 |
| 图 6: 1Q18-2Q24 芯片设计板块归母净利 (亿元) 及增速 | 5 |
| 图 7: 1Q18-2Q24 芯片设计板块利润率情况 | 6 |
| 图 8: 1Q20-2Q24 芯片设计板块研发费用 (亿元) 情况 | 6 |
| 图 9: 1Q18-2Q24 芯片设计板块库存 (亿元) 和周转天数 (天) | 6 |
| 图 10: 2Q19-2Q24 功率板块营收及增速 | 7 |
| 图 11: 2Q19-2Q24 功率板块归母净利及增速 | 7 |
| 图 12: 2Q19-2Q24 功率板块毛利率和净利率 (%) | 8 |
| 图 13: 2Q19-2Q24 功率板块库存(亿元)和 DOI (天) | 8 |
| 图 14: 1Q18-2Q24 半导体设备板块营收 | 9 |
| 图 15: 1Q18-2Q24 半导体设备板块净利润 | 9 |
| 图 16: 1Q18-2Q24 半导体设备板块利润率 | 9 |
| 图 17: 1Q18-2Q24 半导体设备板块合同负债 (亿元) | 9 |
| 图 18: 1Q18-2Q24 材料板块营收 (亿元) 及增速 | 10 |
| 图 19: 1Q18-2Q24 材料板块归母净利 (亿元) 及增速 | 10 |
| 图 20: 1Q17-2Q24 材料板块毛利率与净利率情况 | 10 |
| 图 21: 1Q20-2Q24 材料板块合同负债 (亿元) | 10 |
| 图 22: 1Q18-2Q24 封测板块营收 | 11 |
| 图 23: 1Q18-2Q24 封测板块净利润 | 11 |
| 图 24: 1Q18-2Q24 封测板块利润率 | 12 |
| 图 25: 1Q17-2Q24 封测板块存货和周转天数 | 12 |
| 图 26: 1Q19-2Q24 品牌板块营收 (亿元) 及增速 | 13 |
| 图 27: 1Q19-2Q24 品牌板块归母净利 (亿元) 及增速 | 13 |
| 图 28: 1Q29-2Q24 全球智能手机出货量及增速 | 13 |
| 图 29: 1Q29-2Q24 全球 PC 出货量及增速 | 14 |
| 图 30: 1Q18-2Q24 代工板块营收 (亿元) 及增速 | 15 |
| 图 31: 1Q18-2Q24 代工板块归母净利 (亿元) 及增速 | 15 |
| 图 32: 1Q18-2Q24 代工板块利润率情况 | 15 |
| 图 33: 1Q18-2Q24 代工板块库存 (亿元) 和周转天数 (天) | 16 |
| 图 34: 1Q18-2Q24 手机零部件板块营收 (亿元) 及增速 | 17 |
| 图 35: 1Q18-2Q24 手机零部件板块归母净利 (亿元) 及增速 | 17 |
| 图 36: 1Q18-2Q24 手机零部件板块利润率情况 | 17 |
| 图 37: 1Q18-2Q24 代工板块库存 (亿元) 和周转天数 (天) | 18 |
| 图 38: 1Q18-2Q24 光学板块营收及增速 | 18 |
| 图 39: 1Q18-2Q24 光学板块归母净利润及增速 | 18 |
| 图 40: 1Q18-2Q24 光学板块利润率情况 | 19 |
| 图 41: 1Q18-2Q24 3C 设备板块营收及增速 | 20 |
| 图 42: 1Q18-2Q24 3C 设备板块归母净利润及增速 | 20 |
| 图 43: 1Q18-2Q24 3C 设备板块利润率情况 | 20 |
| 图 44: 1Q18-2Q24 PCB 板块营收 | 21 |
| 图 45: 1Q18-2Q24 PCB 板块归母净利润 | 21 |
| 图 46: 1Q18-2Q24 PCB 板块利润率 | 21 |
| 图 47: 1Q18-2Q24 面板板块营收 (亿元) 及增速 | 22 |
| 图 48: 1Q18-2Q24 面板板块归母净利 (亿元) 及增速 | 22 |
| 图 49: 2015.04~2024.09 主流尺寸 TV 面板价格走势 (美元) | 23 |
| 图 50: 2Q19-2Q24 被动元件板块营收 (亿元) 及增速 | 24 |
| 图 51: 2Q19-2Q24 被动元件板块归母净利及增速 | 24 |
| 图 52: 2Q19-2Q24 被动元件板块库存 (亿元) 和周转天数 (天) | 24 |

表格目录

| | |
|--------------------------|----|
| 重点公司盈利预测、估值与评级 | 1 |
| 表 1：重点公司盈利预测、估值与评级 | 26 |

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026