



# 电子行业研究

**买入（维持评级）**
**行业周报**  
 证券研究报告

电子组

分析师：樊志远（执业 S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

## 四大云厂商资本开支继续高增，继续看好 Ai 及苹果链方向

### 电子周观点：

**四大云厂商资本开支继续高增，继续看好 Ai 及苹果链方向。**北美四大云厂商三季度合计资本开支 589.1 亿美元，其中亚马逊 Q3 资本支出同比增长 81%，达到 226.2 亿美元，微软 Q3 资本支出达到 149.2 亿美元。云厂商资本开支继续保持高增长，英伟达 Blackwell 芯片需求强劲，微软疯狂下单 GB200 芯片和 NVL72 服务器，产业链已开始拉货。电子板块三季度业绩分化，受益 AI 云端强劲需求及周期复苏，PCB 板块业绩靓丽。AI 云端带动了 AI 服务器、交换机、光模块等需求，PCB 板块受益明显，叠加下游多个领域需求回暖，PCB 板块前三季度快速增长。2024 年上半年营收 1678 亿元，同增 19%，归母净利润 124 亿元，同增 25%。24Q3 营收为 622 亿元，同增 11%，环增 10%，归母净利润为 47 亿元，同增 9%，环增 5%。苹果 iPhone16 积极备货，虽然有汇兑损失的影响，但是苹果链核心公司营收和利润保持了同比稳健增长，选取了 9 家苹果营收占比较高的代表性公司，前三季度营收 3821.55 亿元，同增 18.19%，归母净利润 241.12 亿元，同增 11%。24Q3 营收 1509.27 亿元，同增 20.10%，环增 31.99%，归母净利润 95.28 亿元，同增 7.91%，环增 62.73%。苹果硬件创新和成长趋势逐渐清晰，今年 iPhone16 初步融入 AI，端侧模型持续升级，明年 iPhone17 有望迎来硬件及端侧 AI 大创新，2026 年苹果有望推出折叠手机/Pad 和智能眼镜，苹果将持续打造芯片、系统、硬件创新及端侧 AI 模型的核心竞争力。继续看好 AI 驱动、苹果链及自主可控产业链。

**细分赛道：**1) 半导体代工：明年全球 CoWoS 产能需求将增长 113% 台积电月产能将增至 6.5 万片晶圆。2) 工业、汽车、安防、消费电子：根据 Canalys，2024 年 Q3 全球 PC 出货量达 6640 万台，同增 1%，预计 2024 年 AI PC 销量达 5000 万台。2024 年 Q3 全球智能手机出货量同增 5%，预计 2024 年 AI 手机渗透率为 16%。2024 年 Q2 全球智能音频出货量达 1.1 亿部、同增 11%。消费电子需求持续复苏。9 月 9 日苹果发布 iPhone 16 系列、全系采用 A18 芯片，Apple Intelligence 系统逐步上线升级，有助于带动新一波换机周期。根据乘联会，预计 10 月新能源乘用车销量为 115 万辆、环增 2%、渗透率达 52%。预计 2024 年新能源乘用车销量为 1100 万辆，同增 22%，渗透率达 40%。3) PCB：从 PCB 产业链 8 月最新数据来看，整个行业景气度仍然强劲，不过值得注意的是从上游到下游同环比增幅都有所下降，而按照传统淡旺季分配来讲，Q3 应为旺季、环比淡季 Q2 应该景气度更高，目前来看整个三季度旺季呈现出景气度承压状态，根据我们产业链跟踪，主要原因来自于家电、消费类需求增长放缓，整机库存攀高，Q3 整个行业进入缓慢修整状态，我们认为后续变化还需要进一步跟踪才能够判断。4) 元件：从被动元件的周期性来看，业绩维度：23 年业绩持续改善，24H1 环比提升，且 Q3 预期环比持平/略增；库存维度：22 年原厂及渠道去库存完成，23 年至今产业链库存健康，目前原厂保持合理水平；交期维度：陶瓷电容交期基本维稳，供需呈现修复持稳；稼动率：行业整体 Q2 稼动率提升，国内 MLCC 厂商稼动率打满，台系稼动率提升。需求端上半年家电、AI 服务器比较旺盛，消费有补库需求，安防、车规、工控需求比较稳定。5) IC 设计：存储大厂转向 DDR5/HBM，A 股利基型存储厂商迎来发展机会。随着主流存储持续涨价，三大厂商库存持续消化，资金回笼后重点投向 DDR5 及 HBM 等未来需求强劲的领域，将加快退出利基存储市场。

### 投资建议与估值

我们认为，北美四大云厂商三季度资本开支继续保持高增长，英伟达 Blackwell 芯片需求强劲，产业链已开始积极拉货，微软疯狂下单 GB200 芯片和 NVL72 服务器，产业链迎来了较好的拉货机会，看好核心受益公司。建议关注 Apple Intelligence 持续升级情况，有望给 iPhone16 新机赋能。看好 AI 驱动、苹果产业链、半导体复苏及估值修复受益产业链。

### 风险提示

需求恢复不及预期的风险；AIGC 进展不及预期的风险；外部制裁进一步升级的风险。



## 一、细分板块观点

### 1.1 汽车、工业、消费电子：消费电子需求向好，AI 边端未来可期

1) 消费电子：①根据 Canalys，2024 年 Q3 全球 PC 出货量达 6640 万台，同增 1%，预计 2024 年 AI PC 销量达 5000 万台。2024 年 Q3 全球智能手机出货量同增 5%，预计 2024 年 AI 手机渗透率为 16%。2024 年 Q2 全球智能音频出货量达 1.1 亿部、同增 11%。消费电子需求持续复苏。②9 月 9 日苹果发布 iPhone 16 系列、全系采用 A18 芯片，A18 芯片采用台积电第二代 3 纳米工艺制程（N3E）、相比 A16 提升 30%速度，能耗降低 30%，A18 芯片配备了 5 核 GPU，相比 A16 Bionic 芯片，性能提升了 40%，并且功耗降低了 35%。叠加 Apple Intelligence 系统逐步上线升级，首批 Apple Intelligence 功能 10 月上线美国英语版，12 月拓展至澳大利亚、加拿大、新西兰、英国、南非、英国，明年逐步上线中国、法国、日本、西班牙，有助于带动新一波换机周期。③AI 眼镜销量超预期，我们估算 2024 年 Q2 Meta Ray-Ban 出货量或达 50 万台，年化销量达 200 万台。④预计未来伴随更多 AI 手终端，消费电子需求持续向好，建议关注品牌公司（苹果、小米集团、传音控股、联想集团）、手机供应链（立讯精密、鹏鼎控股等）、PC 供应链（珠海冠宇）、XR 供应链（歌尔股份、龙旗技术、水晶光电）。

2) 汽车：关注智能化+电动化。①根据乘联会，预计 10 月新能源乘用车销量为 115 万辆、环增 2%、渗透率达 52%。预计 2024 年新能源乘用车销量为 1100 万辆，同增 22%，渗透率达 40%。②特斯拉于 10 月发布 Robotaxi，有望加速智能驾驶进程。③建议积极关注智能化（电连技术、永新光学、京东方精电、舜宇光学科技、宇瞳光学、联创电子、水晶光电）。电动化（瑞可达、永贵电器、维峰电子、法拉电子、中熔电气）等标的。

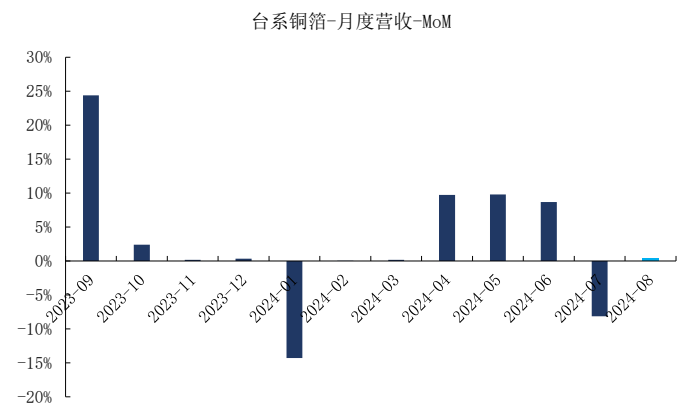
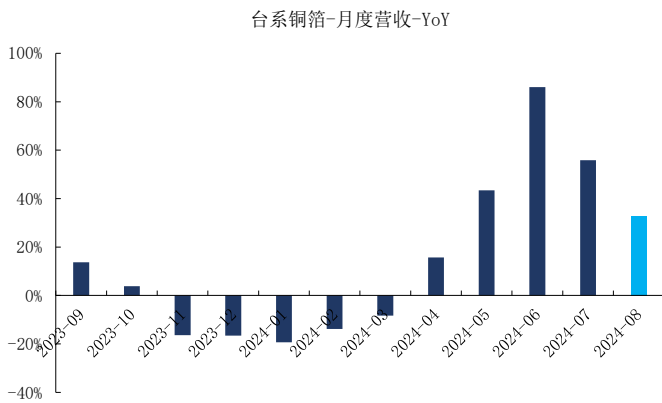
3) 光刻机是半导体设备中最昂贵、最关键、国产化率最低的环节。光学系统是光刻机的核心，光刻机制程越小，对光学系统的精度要求越高，目前仅有少数公司（德国蔡司、日本佳能、尼康）具备光刻机超精密光学系统供应能力。伴随美国制裁加剧，建议积极关注光刻机光学公司（晶方科技、茂莱光学、福晶科技、腾晶科技、炬光科技等企业）。

### 1.2 PCB：8 月同环比增幅收窄，传统旺季未旺

从 PCB 产业链 8 月最新数据来看，整个行业景气度仍然强劲，不过值得注意的是从上游到下游同环比增幅都有所下降，而按照传统淡旺季分配来讲，Q3 应为旺季、环比淡季 Q2 应该景气度更高，目前来看整个三季度旺季呈现出景气度承压状态，根据我们产业链跟踪，主要原因来自于家电、消费类需求增长放缓，整机库存攀高，Q3 整个行业进入缓慢修整状态，我们认为后续变化还需要进一步跟踪才能够判断。

图表1：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速

图表2：台系电子铜箔厂商月度营收环比增速



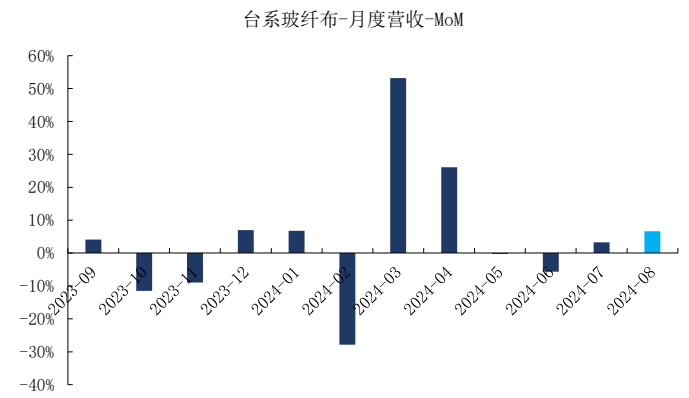
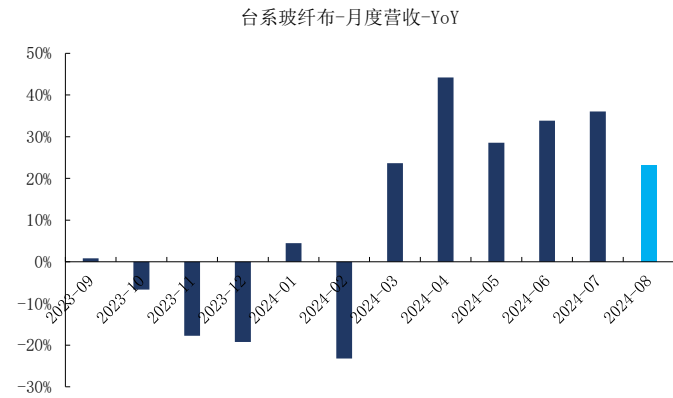
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所



图表3: 台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速

图表4: 台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速

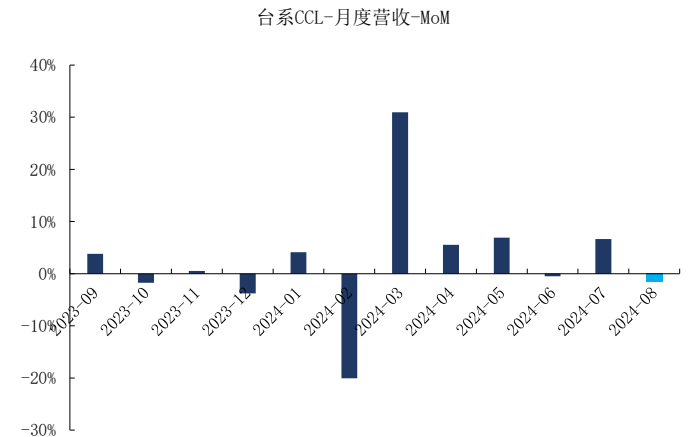
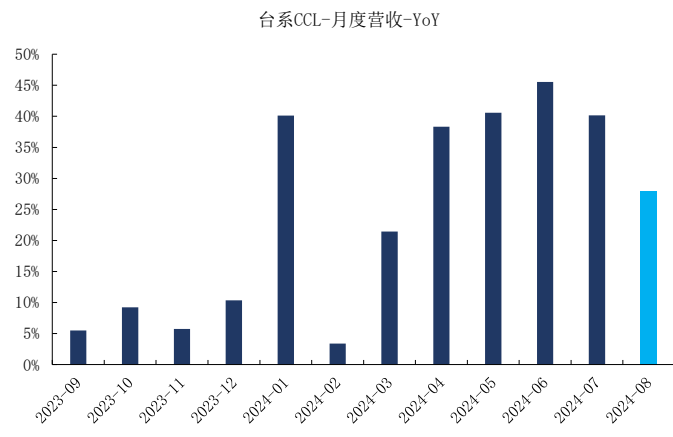


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 台系覆铜板厂商月度营收同比增速

图表6: 台系覆铜板厂商月度营收环比增速

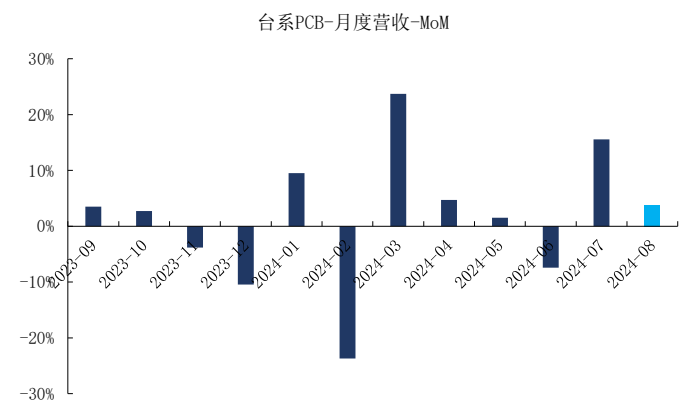
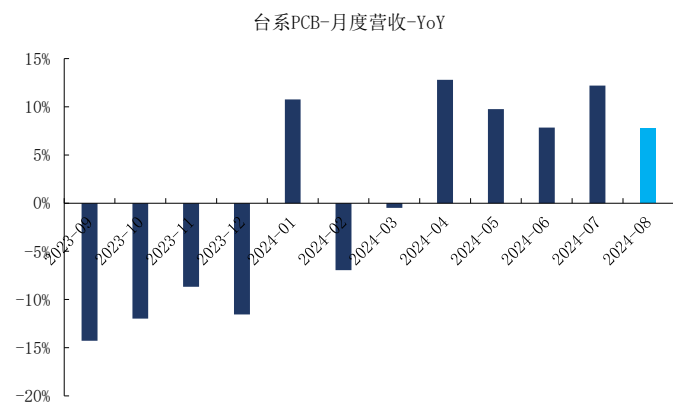


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 台系PCB厂商月度营收同比增速

图表8: 台系PCB厂商月度营收环比增速



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

### 1.3 元件: LCD 价格企稳

#### 1) 被动元件: 各领域需求平稳, AI 终端升级带动升级

从被动元件的周期性来看, 业绩维度: 23 年业绩持续改善, 24H1 环比提升, 且 Q3 预期环比持平/略增; 库存维度: 22 年原厂及渠道去库存完成, 23 年至今产业链库存健康, 目前原厂保持合理水平; 交期维度: 陶瓷电容交期基本维



稳，供需呈现修复持稳；稼动率：行业整体 Q2 稼动率提升，国内 MLCC 厂商稼动率打满，台系稼动率提升。需求端上半年家电、AI 服务器比较旺盛，消费有补库需求，安防、车规、工控需求比较稳定。

后续展望，短期结合下游需求，整体 Q3 季节性表现一般，可能出现结构性涨价，普遍的价格弹性仍需要等待需求明显恢复，24 上半年 PC、手机补库拉货，AI 服务器订单拉动，安防、车规、工控需求比较稳定；下半年 AI PC 订单有望启动，家电、汽车需求仍还不错。长期关注国产替代成长性：1) 龙头公司国产替代加速，预计仍能够环比增长。比如龙头公司三环扩产加速，顺络份额提升，洁美三星放量。2) AI 对应的产品升级。

大尺寸电容方面，2023 年由于新能源产业链去库降本的传导，消费、工业需求一般，铝电解电容、薄膜电容均承担了较大的价格压力，且影响了 23H2 的订单量和订单节奏。目前产业链已到了去库尾声，价格已到底部，后续降价幅度可控，需求端，新能源应用尤其海外户储的拉货需求已有所增长，叠加消费、工业类需求回暖，新能源汽车需求增速持续，下半年大尺寸电容公司的业绩有望进一步改善。

## 2) 面板

**LCD:** 面板厂降低稼动率，价格企稳

根据 TrendForce，10 月上旬面板报价，大陆面板厂十月执行控产动作，叠加家电以旧换新政策带动，10 月电视面板报价可望转为持平。结合需求情况，分尺寸来看，10 月份 32 吋、43 吋跌势已告尾声；50 吋、55 吋不排除有跌价可能；65 吋、75 吋有望保持稳定。显示器面板价格因为需求走弱有一定价格下跌压力，NB 面板价格有望持平。后续需求端将迎来促销旺季，双 11、双 12、黑五，有一定的促销需求，但是品牌厂在电视面板采购仍在进行库存管控，预计促销拉货力度不会太强。建议关注京东方 A、TCL 科技。

**OLED:** 看好价格上涨&上游国产化机会

供需格局改善，OLED 面板价格会持续上涨。需求端预计下半年消费电子拉货、中低端手机 OLED 渗透率提升、折叠屏放量、安卓米 OV 等加速国产替代（原三星）等拉动。供给端持续爬坡的主要有京东方重庆、维信诺合肥、天马厦门 TM18，明后年有京东方 8.6 代线，供需改善 OLED 面板价格或持续上涨。

国内 OLED 产能释放、高世代线规划带动上游设备材料厂商需求增长+国产替代加速。8.6 代线单线有机发光材料用量远高于 6 代线。有机发光材料技术壁垒高、海外专利垄断，设备端蒸镀机、掩膜版美日企业主导，国内供应商正在加速面板厂导入验证，目前 8.6 代线面板厂规划即三星、LG、京东方、维信诺，大陆话语权增强也在加速上游国产化进程。国内厂商加速下游面板厂配套合作、导入验证，建议关注奥来德、莱特光电、京东方 A、维信诺。

**3) LED:** Q3 内需较弱，长期关注 MINILED 背光及直显机会

软件环节受益：小间距渗透&高清升级&应用场景拓展带动增长。1) MINI/MICRO 显示技术升级，COB/MIP 等技术良率提升、成本下降，规模放量加速渗透，更小芯片&更小间距带动像素数量增加，显控产品销量需求有望增长。2) 4K/8K 视频高清化，带动像素密度提升，一方面推动显控产品升级带动 ASP 提升，另一方面有限带载能力下，增加产品数量需求。3) XR/虚拟拍摄/裸眼 3D 等应用场景拓展，覆盖更广泛场景，加速渗透商用、民用等新兴市场，建议关注诺瓦星云、卡莱特。

直显硬件端受益：供给端随着 COB 封装技术改进、直通良率提升，加速新技术应用，Mini LED 成本快速下降，需求端直显 B 端客户随着成本问题逐步解决接受度提升。根据洛图数据，2023 年 LED 屏出货面积主要集中在 P1.7-2.5 间距段，市占率 71.1%，P1.6-1.1 出货面积份额增长明显，COB 在微间距占比超四成。价格维度，LED 屏价格持续下探，中国小间距 LED 屏市场均价为 1.43 万元/平方米，P≤1.5 间距产品市场均价下滑幅度较大，P2.5-1.5 间距段的产品前期发展更成熟，价格下探空间有限，下滑相对平缓，建议关注兆驰股份。

## 1.4 IC 设计：存储大厂转向 DDR5/HBM，A 股利基型存储厂商迎来发展机会

供给端：我们认为，随着主流存储持续涨价，三大厂商库存持续消化，资金回笼后重点投向 DDR5 及 HBM 等未来需求强劲的领域，将加快退出利基存储市场。利基存储市场主要包括利基 DRAM (DDR2、DDR3、小容量 DDR4)、Nor Flash 和 SLC NAND 等。市场参与厂商主要包括三星、海力士、美光，其他为台系的南亚科、华邦电、旺宏以及大陆的长鑫、兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份、恒烁股份等。

需求端：利基存储器主要应用于 TV、家电、安防、IOT 等消费类需求以及基站、工业、汽车等，今年一季度以来非手机类消费电子特别是家电、耳机、IOT、电子烟等终端需求较快复苏，有望对利基存储器带来需求。

我们认为随着大厂产能加速转向 DDR5、HBM 等大容量高带宽存储器，而随着终端需求复苏，利基市场有望迎来短期的产能紧缺，价格迎来上扬。1) 利基存储龙头 (DRAM+NorFlash+SLCNAND)：看好兆易创新；2) NorFlash 厂商：建议关注普冉股份、恒烁股份；3) SLC NAND 厂商：建议关注东芯股份；4) 汽车及工业类 DRAM 龙头：建议关注北京君正。

## 1.5 半导体代工、设备、材料、零部件观点：产业链逆全球化，自主可控逻辑加强

半导体代工、设备、材料、零部件观点：半导体产业链逆全球化，美日荷政府相继正式出台半导体制造设备出口管制措施，半导体设备自主可控逻辑持续加强，为国产半导体产业链逻辑主线。出口管制情况下国内设备、材料、零部件在下游加快验证导入，产业链国产化加速。

半导体代工&IDM：台积电 8 月营收同比增长 33%，环比减少 2.4%。联电 6 月营收同比增长 8.9%。中芯国际 2024 年

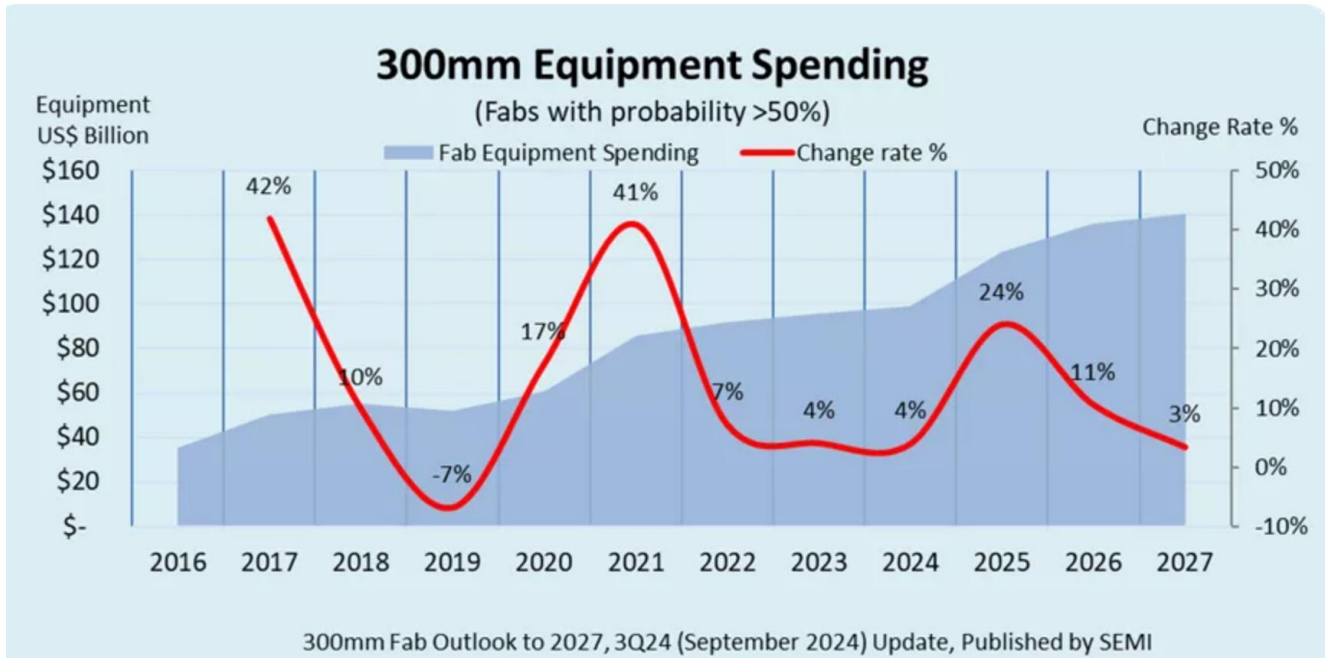


三季度营收指引为环比增长 13-15%。中芯国际 24Q2 营收 19 亿美元，同比+21.8%，环比+8.6%，毛利率为 13.9%，净利润 1.65 亿美元，同比-59.1%，环比+129.2%。整体而言我们看好中芯国际作为国内晶圆代工龙头，逆全球化下为国产芯片产业链的基石，港股 PB 存在低估。

封测：先进封装需求旺盛，重视产业链投资机会。台积电在法说会上表示，AI 相关的先进封装产能需求很多。之前指引为今年先进封装产能翻倍，但现在来看可能是不止翻倍，供给还是很紧张到 25 年，希望 26 年能有所缓解，客户需求非常旺盛。台积电 24 年 Capex 预期为 30~32B，其中 70~80% 是用于先进制程，10~20% 是特色工艺，10% 是先进封装等，25 年 CoWoS 产能预估较 2024 年翻倍或翻倍以上。国产算力需求旺盛，有望拉动国内先进封装产业链。算力需求旺盛，地缘政治因素影响下，算力端自主可控成为国产算力核心发展方向。寒武纪、华为昇腾等 AI 算力芯片需求旺盛，先进封装产能紧缺，持续扩产背景下先进封装产业链有望深度受益。此外，HBM 产能紧缺，国产 HBM 已取得突破，看好相关产业链标的。建议关注：甬矽电子、长电科技、通富微电、利扬芯片、伟测科技；封测设备及耗材：长川科技、金海通、和林微纳。

半导体设备板块：根据 SEMI 2024 年 9 月 26 日最新发布的报告来看，全球 300mm 晶圆厂扩产有望重回爆发式增长。全球范围内，300mm (12 寸) 晶圆厂设备支出主要是由半导体晶圆厂的区域化以及数据中心和边缘设备中使用的人工智能 (AI) 芯片需求不断增长推动的。SEMI 预计将在 2024 年增长 4% 至 993 亿美元，并在 2025 年进一步增长 24% 至 1232 亿美元，首次超过 1000 亿美元，预计 2026 年支出将增长 11% 至 1362 亿美元，随后在 2027 年增长 3% 至 1408 亿美元。分区域来看，中国是最大的下游市场，2024 年中国半导体设备市场规模将达 450 亿美元，未来三年将投资超过 1000 亿美元。

图表9：2025 年全球 300mm 晶圆厂设备支出有望达 1232 亿美元，同比+24%



来源：SEMI，国金证券研究所

23 年头部晶圆厂的招标整体偏弱，24 年部分厂商的招标情况有希望有积极改善，部分存储厂商如果进展顺利有望拉动较大的国产设备投资，我们看好订单弹性较大的【中微公司/华海清科】，建议关注【拓荆科技】；另一方面消费电子补库，半导体需求端也在持续改善，随着周期走出底部，一些成熟制程大厂的资本开支有望重新启动，自主可控叠加复苏预期，我们持续看好设备板块，看好【北方华创/精测电子/中科飞测】。

半导体材料：看好稼动率回升后材料边际好转及自主可控国产化快速导入。材料相对后周期，行业 β 会受到一些半导体行业景气度的影响，三季报来看，材料端营收利润环比弱复苏。当前美国杜邦已经在逻辑和存储相应的制裁领域断供，日本加入了设备的制裁，材料风险也在增加。中长期看好平台化材料公司，短期看好光刻胶公司的催化机会，建议关注鼎龙股份、雅克科技，安集科技等。

## 二、重点公司

### 看好 Ai 驱动、苹果产业链及自主可控受益产业链

明年全球 CoWoS 产能需求将增长 113% 台积电月产能将增至 6.5 万片晶圆。DIGITIMES Research 表示，受云端 AI 加速器需求旺盛推动，2025 年全球对 CoWoS 及类似封装产能的需求或将增长 113%。主要供应商台积电、日月光科技控股（包括矽品精密工业、SPIL）和安靠（Amkor）正在扩大产能。根据 DIGITIMES Research 最新关注全球 CoWoS 封装技术和产能的报告，到 2025 年第四季度末，台积电的月产能预计将增至 6.5 万片以上 12 英寸晶圆当量，而安靠和日



月光合用产能将增至1.7万片晶圆。英伟达是台积电 CoWoS 封装工艺的最大客户,该机构预估,受惠于英伟达 Blackwell 系列 GPU 量产,台积电将从 2025 年第四季开始由 CoWoS-Short (CoWoS-S) 转为 CoWoS-Long (CoWoS-L) 制程,使 CoWoS-L 成为台积电 CoWoS 技术的主要制程。英伟达对 CoWoS-L 工艺的需求可能会从 2024 年的 3.2 万片晶圆大幅增加至 2025 年的 38 万片晶圆,同比增长 1018%。因此, DIGITIMES Research 预估, 2025 年第四季 CoWoS-L 将占台积电 CoWoS 总产能的 54.6%, CoWoS-S 为 38.5%, CoWoS-R 则为 6.9%。据悉,英伟达为满足 GB200 系统需求,大幅增加高端 GPU 出货量,大举下单台积电 CoWoS 产能。同时,为谷歌、亚马逊提供 ASIC (专用集成电路) 设计服务的博通、Marvell 等公司也不断增加晶圆起订量。

2024 年 AI 推动全球芯片市场增长 18.8% HBM 暴增 284%。Gartner 表示,在人工智能 (AI) 需求的推动下,2024 年全球芯片市场将增长 18.8%,达到 6298 亿美元。这一增长率高于 Gartner 一年前预测的 16.8%,而此前还预测增长率为 18.5%。Gartner 已将 2025 年的最新增长率预测从 15.5% 下调至 13.8%,因此明年的市场总额将达到 7167 亿美元。Gartner 高级首席分析师 Rajeev Rajput 在一份声明中说:“增长的动力来自人工智能相关半导体需求的持续激增和电子生产的复苏,而汽车和工业领域的需求则持续疲软。最热门的产品可能是 HBM DRAM,其收入预计将在 2024 年和 2025 年分别增长 284% 和 70% 以上,分别达到 123 亿美元和 210 亿美元。”

我们认为,北美四大云厂商三季度资本开支继续保持高增长,英伟达 Blackwell 芯片需求强劲,产业链已开始积极拉货,微软疯狂下单 GB200 芯片和 NVL72 服务器,产业链迎来了较好的拉货机会,看好核心受益公司。建议关注 Apple Intelligence 持续升级情况,有望给 iPhone16 新机赋能。看好 AI 驱动、苹果产业链、半导体复苏及估值修复受益产业链。重点受益公司:立讯精密、沪电股份、鹏鼎控股、水晶光电、生益电子、中际旭创、新易盛、天孚通信、东山精密、蓝思科技、领益智造、恒玄科技、瑞芯微、方正科技、胜宏科技、北方华创、中微公司、华海清科、拓荆科技、歌尔股份、江丰电子、铂科新材、顺络电子、三环集团、传音控股。

立讯精密: Apple Intelligence 重新定义 AI 边端,2025 年苹果换机周期可期。①软件方面,6 月苹果首个生成式 AI 大模型 Apple Intelligence 正式登场,Apple Intelligence 只能用于 iPhone 15 Pro 或更高版本机型;硬件方面,2025 年苹果有望发布 iPhone 17 Slim, Slim 款可能是十年来最大的外观改款;根据 IDC,2023 年苹果全球保有量达 8.4 亿台、换机周期在 3.6 年,软件+硬件创新有望带动新一轮换机潮。苹果是公司超级大客户,深度受益下游放量。②公司自 2020 年切入 iPhone 组装后、成为公司重要增长引擎。我们估算目前 iPhone 组装份额为 20%,预计未来伴随组装份额持续增长、利润率抬升,带动公司利润持续增长。③公司作为 Vision Pro 的 OEM 厂,未来有望深度受益产品放量周期。

沪电股份:高速通信类是保证公司成长的关键。公司高速通信产品主要用于交换机、服务器、运营商通信,客户覆盖包括国内外主要的设备商和云计算厂商,是 A 股 PCB 中涉及海外高速运算敞口最大的厂商,也是参与全球 AI 运算供应的关键厂商,未来有望随着 AI 市场扩容而实现快速增长。公司汽车类产品主要供应全球龙头 TIER1 厂商,并且依据多年的技术积累不断调整产品结构至覆盖多类域控制器用 HDI 产品,汽车智能化趋势将为公司带来成长贡献。

江丰电子:公司以溅射靶材业务为基础,战略布局半导体精密零组件助力产业链自主可控。海外对中国大陆半导体行业的限制范围持续扩大,国产设备加速验证导入,半导体设备和零部件持续受益国产替代。1H2024 公司多个生产基地陆续完成建设并开始投产,依托半导体用靶材积累的技术积淀及客户优势,公司持续拓展产品线,大量新产品完成技术攻关,逐步从试制阶段推进到批量生产,半导体精密零组件产品销售持续放量。

东睦股份:公司是国内粉末冶金行业龙头企业,主要从事粉末压制成形 (P&S)、软磁复合材料 (SMC) 和金属注射成形 (MIM) 三大业务,PS 业务为国内龙头,SMC 业务产能为全球第一梯队,MIM 应用于折叠屏手机等消费电子领域,深度绑定国内大客户。公司产业链上下游布局,三大业务多元协同发展。

生益电子:公司是传统高速通信类覆铜板生产厂商,在服务器需要用到高多层板上具有深厚的技术积累,公司服务器类客户覆盖了国内主流客户群和海外部分客户,随着国内加大训练端算力需求、海外 AI 相关应用加速推出,公司服务器类 PCB 将迎来增长。

中际旭创:需求端:云厂商资本开支有望重回上行周期,并且在结构上向 AI 或网络基础设施倾斜。根据公司 23 年报转引 Factset 一致预期,24 年海外云巨头的 (微软、亚马逊、苹果、Meta、谷歌) 资本开支将同比增长 27.2% 至 1938.3 亿美元。在算力升级及需求增长等因素的驱动下,行业有望迎来快速上升期。供给端:募投项目持续扩充产能,1.6T 等新技术前瞻布局。公司持续推进苏州、铜陵以及海外生产基地建设,高端光模块产品产能爬坡顺利。公司在 OFC2023 上展出 1.6T 可插拔光模块,预计 24 年下半年部分重点客户将开始部署 1.6T 光模块,并且在 25 年规模上量。基于不同的网络架构,25 年也将有更多客户部署和上量 800G。同时公司持续布局硅光、相干、LPO、LRO、CPO 等前瞻技术,相关产品处于研发或验证阶段。

天孚通信:前瞻布局光引擎,有望成为公司业绩新增长极。随着数据中心互联带宽持续升级,光模块功耗、交换机端口密度、光电交换容量等问题凸显,光引擎成为集成度与性能兼优的解决方案。公司依托于无源器件和有源封装方面的技术沉淀积累,前瞻布局了高速光引擎解决方案。2020 年公司通过定增募集 7.86 亿元投向面向 5G 及数据中心的高速光引擎建设项目。随着人工智能发展和算力需求的增加,800G/1.6T 等高速光模块需求逐渐释放,公司光引擎业务有望迎来发展新机遇。

电连技术:汽车智能化持续加速,公司汽车连接器产品已进入吉利、长城、比亚迪、长安、奇瑞、理想等国内主要汽车厂商供应链。

顺络电子:受益于大客户拉货及安卓补库需求,传统业务订单增长较快;价格上公司 LTCC 等新产品持续导入客户供



应体系带动 ASP 提升。公司消费通信类业务占比超过 50%，叠层等高毛利率产品产能利用率环比提升，带动利润率明显修复。公司持续多元化布局，汽车电子、光伏储能、云计算等新兴业务打开向上空间。在市场整体处于疲软的背景下，公司盈利能力实现快速恢复，传统业务营收稳中有升，新兴业务蓬勃发展。

传音控股：2023 年，公司手机整体出货量约 1.94 亿部、同增 24%。根据 IDC 数据统计，2023 年公司在全球手机市场的占有率 14.0%，在全球手机品牌厂商中排名第三，其中智能机在全球智能机市场的占有率为 8.1%（较 2023 年提升 2pct），排名第五、排名提升一位。根据 Canalys，2024 年 Q1 公司智能手机份额提升至 10%（较 2023 年 Q1 提升 4pct），排名第四，市场份额快速提升。

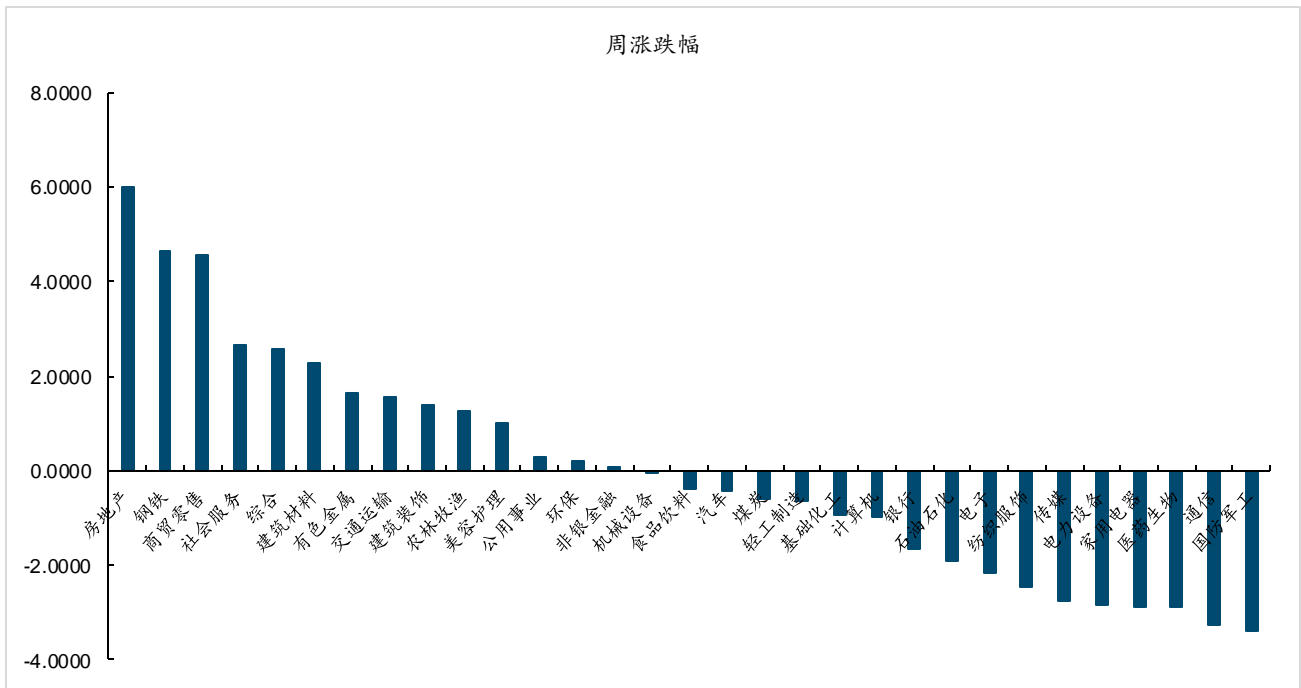
正帆科技：公司坚定推行依托 Capex 业务拓展战略，预计 2024 年 Opex 业务占比将首次超过 20%，并且未来将持续提升。公司积极整合产业资源，依托底层技术布局新能源、科研等新领域。半导体行业扩产推动新签订单高增，材料、零组件助力业绩成长。随着公司募投项目新建产能逐步爬坡，气体业务毛利率积极改善，2023 年公司气体和先进材料业务毛利率为 19.21%，较上一年同期提升 1.48 pcts，未来随着公司气体业务放量，规模效应逐步显现，毛利率将进一步提升。鸿舸半导体的 Gas Box 产品于 2023 年全面稳产，供应链和产能效率提升显著，未来公司或将为半导体设备客户提供其他标准化、通用型的模块和零组件。

洁美科技：需求复苏+新产品验证放量。传统优势业务静待需求回暖，稼动率提升带来利润弹性。中高端离型膜产品顺利拓展核心客户，看好离型膜放量。公司离型膜中粗糙度产品已向国巨、风华等客户供应，已覆盖主要的台系客户和大陆客户。中高端离型膜产品对日韩客户已经进入加速验证的阶段，逐步与三星、村田核心客户建立战略合作关系。2022 年底公司和村田建立战略合作伙伴关系，密切跟进客户需求，加速产品导入和升级，放量确定性增加。

### 三、板块行情回顾

回顾本周行情，参考申万一级行业划分，涨幅前三名的行业分别为房地产、钢铁、商贸零售，涨跌幅分别为 6.01%、4.65%、4.56%。涨跌幅后三位为医药生物、通信、国防军工，涨跌幅分别为-2.90%、-3.28%、-3.38%。本周电子行业涨跌幅为-2.18%。

图表 10：板块周涨跌幅排序（%）（2024.10.28-2024.11.1）

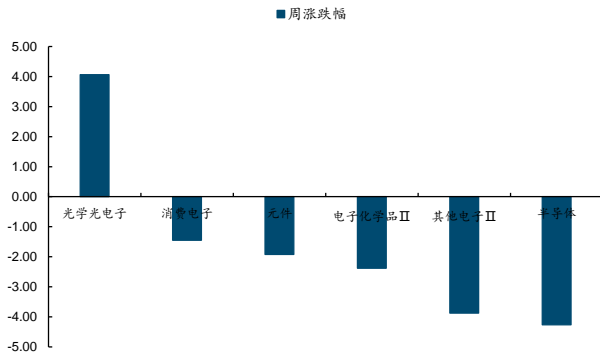


来源：Wind，国金证券研究所

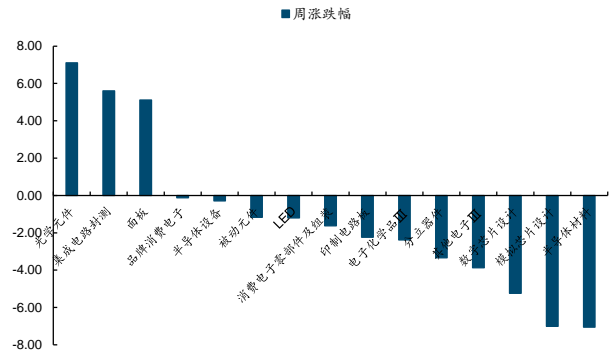
在电子细分板块中，涨跌幅前三大细分板块为光学元件、集成电路封测、面板，涨幅分别为 7.11%、5.60%、5.11%。涨跌幅靠后的三大细分板块为数字芯片设计、模拟芯片设计、半导体材料，涨跌幅分别为-5.24%、-7.01%、-7.06%。



图表11: 申万二级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 10. 28-2024. 11. 1)



图表12: 申万三级电子细分板块周涨跌幅 (%) (2024. 10. 28-2024. 11. 1)

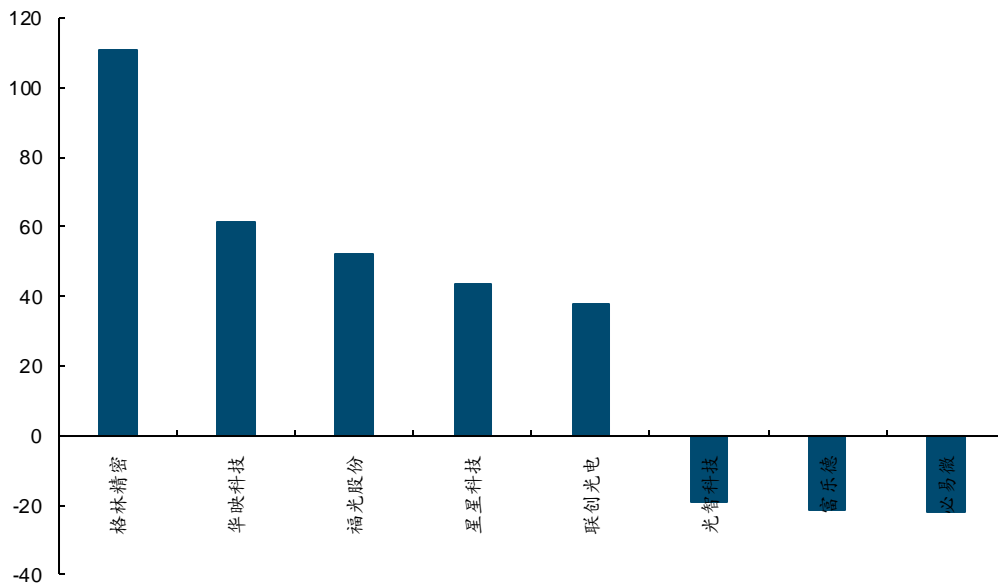


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周格林精密、华映科技、福光股份、星星科技、联创光电为涨幅前五大公司, 涨幅分别为 110.69%、61.11%、52.40%、43.70%、37.59%。跌幅前五为经纬辉开、光智科技、富乐德、必易微、珂玛科技, 跌幅分别为-24.86%、-22.27%、-22.04%、-21.12%、-19.05%。

图表13: 电子板块个股周涨跌幅 (%) (2024. 10. 28-2024. 11. 1)



来源: Wind, 国金证券研究所

#### 四、风险提示

**AIGC 进展不及预期的风险:** 科技巨头公司布局 AI, 存在未来行业竞争进一步加剧、AI 产品不能有效与应用实践相结合的风险。

**外部制裁进一步升级的风险:** 全球范围内的贸易摩擦不断升级, 若美国、日本、荷兰等国出口管制进一步升级, 可能会导致相关企业的核心环节受限。

**终端需求不及预期的风险:** 消费类智能手机创新乏力, 对产业链拉动低于预期, 换机周期较长; 若新能源(电动汽车、风电、光伏、储能)需求不及预期, 电动车销量下滑, 光储装机量不及预期, 可能会对相关公司业绩产生影响。





**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究