

内容目录

1.行业总量观察	7
1.1 我国电子制造业整体运行情况.....	7
1.2 我国电子行业固定资产投资情况.....	7
1.3 我国电子行业出口情况.....	8
1.4 电子上市公司运行整体情况.....	8
1.5 智能手机：消费电子需求加速回暖，行业景气持续上行.....	9
1.6 PC：Q3 PC 市场复苏略微放缓	10
1.7 平板：2024 年全球平板电脑出货量呈逐季递增趋势.....	11
1.8 电视：24 年 Q3 进入海外旺季促销备货，国内“以旧换新”初见成效.....	12
2.行业总结	12
2.1 ODM/OEM 代工	12
2.1.1 行业整体情况：旺季需求持续复苏，AI 提供成长动能	12
2.1.2 相关上市公司盈利情况分析：盈利能力同比有所承压，看好 Q4 延续高景气.....	14
2.2 PCB.....	15
2.2.1 行业整体情况：行业需求持续回暖，旺季效应带动营收整体增长.....	15
2.2.2 相关上市公司盈利情况分析：旺季推动营收稳健增长，期间费用导致利润端分化.....	16
2.3 存储.....	17
2.3.1 行业整体情况：存储市场趋于平稳，下半年大容量需求强劲.....	17
2.3.2 相关上市公司盈利情况分析：Q3 整体营收同比改善，AI 带动行业需求复苏	19
2.4 IC 设计	20
2.4.1 行业整体情况：国产替代进程加速，下游需求回暖带动市场逐步复苏.....	20
2.4.2 相关上市公司盈利情况分析：数字芯片业绩维持同比增长，模拟芯片利润同比承压.....	21
2.5 面板.....	22
2.5.1 行业整体情况：国内 TV 市场呈现复苏迹象，小尺寸 AMOLED 渗透率有望持续提升.....	22
2.5.2 相关上市公司盈利情况分析：LCD 终端市场有所回暖，面板厂整体盈利同比改善.....	25
2.6 LED	26
2.6.1 行业整体情况：LED 下游需求回暖带动收入持续增长	26
2.6.2 相关上市公司盈利情况分析：Q3 板块营收维持增长趋势，盈利表现分化	28
2.7 半导体代工.....	28
2.7.1 行业整体情况：AI 驱动先进制程需求强劲，下游应用领域需求呈现分化态势.....	28
2.7.2 相关上市公司盈利情况总结：消费电子引领行业企稳复苏，晶圆厂产能利用率整体提升.....	30
2.8 半导体封测.....	31
2.8.1 行业整体情况：手机、PC 市场需求保持增势，封测市场规模稳健成长	31
2.8.2 相关上市公司盈利情况总结：下游应用需求复苏或企稳，先进封装支撑长远发展.....	33
2.9 功率半导体	33
2.9.1 行业整体情况：半导体温复苏，功率厂商受益景气度回升.....	33
2.9.2 相关上市公司盈利情况分析：下游需求回暖带动整体营收增长，盈利端表现分化.....	36
3.市场行情回顾	37
3.1 电子板块市场表现：估值处于高位区间.....	37
3.2 电子个股涨跌幅情况.....	37
4.投资建议	38
5.风险提示	39

图表目录

图表 1:	电子信息制造业整体生产情况.....	7
图表 2:	工业及电子信息制造业月度固定资产投资同比增速 (%)	7
图表 3:	电子信息制造业出口情况.....	8
图表 4:	电子行业整体盈利能力指标 (单位: %)	9
图表 5:	电子行业整体运营能力指标 (单位: 次)	9
图表 6:	电子行业整体成长能力 (单位: %)	9
图表 7:	电子行业整体资本结构 (单位: %)	9
图表 8:	各年度全球智能手机出货量 (百万台) 及同比 (%)	10
图表 9:	各季度全球智能手机出货量 (百万台) 及同比 (%)	10
图表 10:	各季度国内智能手机出货量 (万台) 及同比 (%)	10
图表 11:	各季度中国折叠屏手机出货量 (万台) 及同比 (%)	10
图表 12:	各季度全球 PC 市场各季度出货量 (百万台) 及同比增速 (%)	11
图表 13:	各季度全球平板电脑季度出货量 (百万台) 及同比增速 (%)	11
图表 14:	22Q1-24Q3 全球 TV 出货量 (单位: M)	12
图表 15:	苹果各财季营收及同比增速	13
图表 16:	台湾地区 ODM 产业链月度营收增速 (YoY) (单位: %)	14
图表 17:	24Q3 代工产业链主要上市公司营收、归母净利润 (亿元)、毛利率与净利率 (%)	15
图表 18:	台湾地区 PCB 及 FPC 产业链月度营收增速 (YoY) (单位: %)	16
图表 19:	24Q3 PCB 产业链主要上市公司营收(亿元)、归母净利润 (亿元)、毛利率与净利率 (%)	16
图表 20:	DRAM 与 NAND 指数.....	17
图表 21:	美光科技各季度营业收入 (亿美元) 及同比增长 (%)	17
图表 22:	SK 海力士各季度营业收入 (万亿韩元) 及同比增长 (%)	18
图表 23:	台湾地区存储企业月度营收增速 (YoY) (单位: %)	19
图表 24:	24Q3 存储产业链主要上市公司营收、归母净利润 (亿元)、毛利率与净利率 (%)	19
图表 25:	瑞萨电子各季度营收 (亿日元) 及同比增速 (%)	20
图表 26:	德州仪器各季度营收 (亿美元) 及同比增速 (%)	21
图表 27:	台湾地区 IC 设计生产企业月度营收增速 (YoY) (单位: %)	21
图表 28:	24Q3 数字芯片设计产业链主要上市公司营收、归母净利润 (亿元)、毛利率与净利率 (%)	22
图表 29:	24Q3 模拟芯片设计产业链主要上市公司营收、归母净利润 (亿元)、毛利率与净利率 (%)	22
图表 30:	SDC 各季度营业收入 (兆韩元) 及同比增速 (%)	23
图表 31:	LGD 各季度营业收入 (兆韩元) 及同比增速 (%)	23
图表 32:	台湾地区面板产业链月度营收同比增速 (YoY) (单位: %)	23
图表 33:	全球 LCD TV 面板季度出货量及面积同比表现.....	24
图表 34:	全球 LCD MNT 面板季度出货表现	24
图表 35:	不同类型智能手机面板出货量份额及预测 (%)	25
图表 36:	24Q3 面板产业链主要上市公司营收、归母净利润 (亿元)、毛利率与净利率 (%)	26
图表 37:	22Q1 末-24Q3 末 LED 板块存货 (亿元) 及周转率 (次)	26
图表 38:	24 年 1-9 月台湾地区 LED 芯片企业月度营收增速 (YoY)	27
图表 39:	24Q3 LED 产业链主要上市公司营收、归母净利润 (亿元)、毛利率与净利率 (%)	28
图表 40:	2023Q2-2024Q3 全球硅晶圆出货量.....	29
图表 41:	台积电营收及同比增速	29
图表 42:	台湾地区半导体代工企业月度营收增速 (YoY)	30
图表 43:	24Q3 半导体代工产业链主要上市公司营收、归母净利润 (亿元)、毛利率与净利率 (%)	30
图表 44:	2022-2026 年半导体封测行业情况 (仅 OSAT, 不包括 IDM/Foundry)	31
图表 45:	日月光投控封测业务营收及同比增速	31

图表 46:	<i>Amkor</i> 营收及同比增速.....	32
图表 47:	台湾地区半导体封测企业月度营收增速 (YoY)	32
图表 48:	24Q3 半导体封测产业链主要上市公司营收、归母净利润 (亿元)、毛利率与净利率 (%)	33
图表 49:	安森美各季度营业收入 (亿美元) 及同比增速 (%)	34
图表 50:	ST 意法半导体各季度营业收入 (亿美元) 及同比增速 (%)	34
图表 51:	Wolfspeed 各季度营业收入 (亿美元) 及同比增速 (%)	35
图表 52:	台湾地区功率半导体产业链生产企业月度营收同比增速 (YoY) (单位: %)	36
图表 53:	24Q3 功率半导体产业链主要上市公司营收、归母净利润 (亿元)、毛利率与净利率 (%)	36
图表 54:	电子板块指数 PE-TTM (剔除负值)	37
图表 55:	2024.1.1-11.8 电子各子行业板块涨跌幅 (单位: %)	37
图表 56:	2024 年年初至 11 月 8 日电子板块涨幅前五.....	37
图表 57:	2024 年年初至 11 月 8 日电子板块跌幅前五.....	38
图表 58:	重点推荐公司财务指标及估值情况.....	39

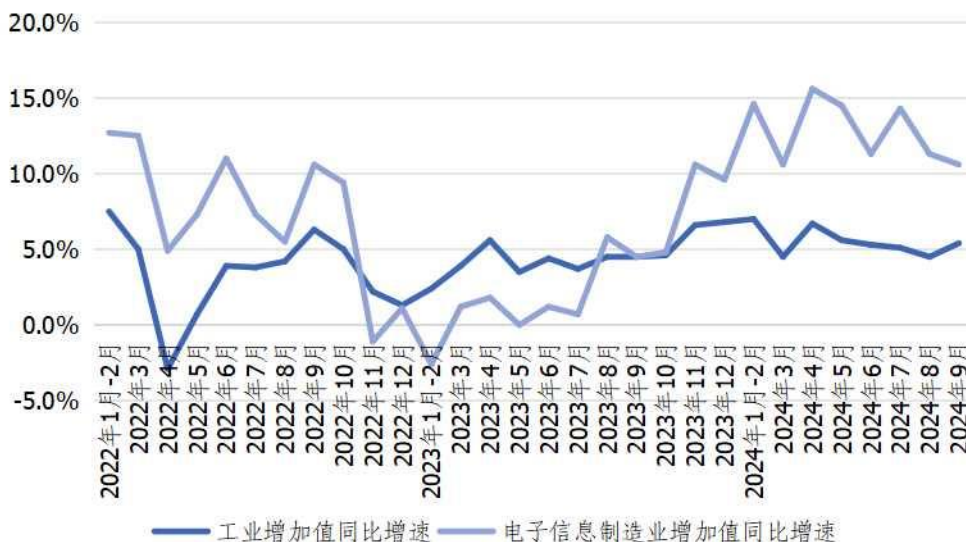
1. 行业总量观察

1.1 我国电子制造业整体运行情况

根据国家工业和信息化部最新数据，2024年1-9月电子制造业增加值同比增长高达12.8%，显著领先于同期工业和高技术制造业增速7.0pct、3.7pct，表现出行业持续强劲的增长动力。总体来看，电子制造业生产规模整体保持增势，随着市场需求的复苏及AI端侧应用的逐步落地，行业生产规模稳健增长，产品出口保持平稳，效益小幅回落，投资持续高速，行业整体发展态势良好。

部分主要产品生产韧性彰显。2024年1-9月，消费电子产品生产规模持续增长，主要产品中，手机产量11.84亿台，同比增长9.8%，其中智能手机产量8.73亿台，同比增长10.5%；微型计算机设备产量2.49亿台，同比增长2.9%；集成电路产量3156亿块，同比增长26%。在AI技术强劲驱动下，下游消费电子产品市场需求持续回暖，核心部件集成电路生产规模保持高速增长，带动相关电子产品产量实现稳定增长。

图表1: 电子信息制造业整体生产情况

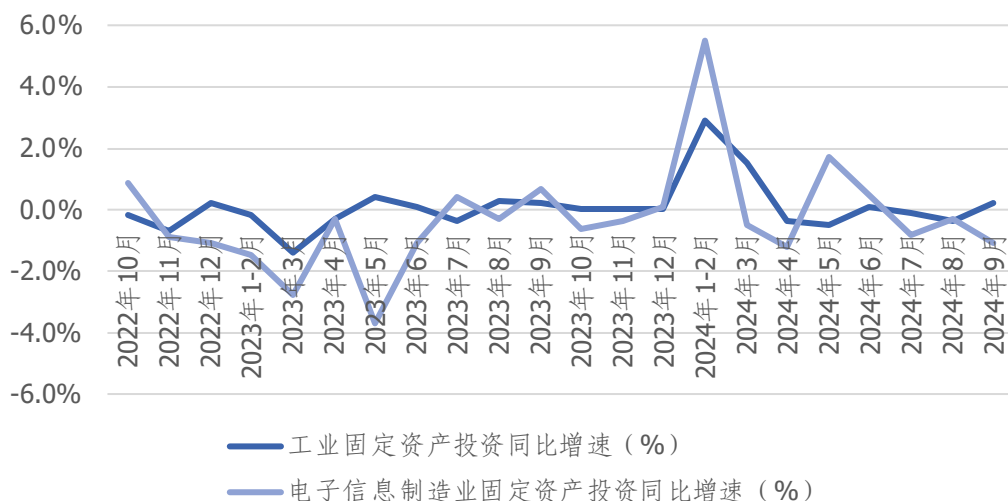


资料来源: 国家统计局、工业和信息化部, 长城证券产业金融研究院

1.2 我国电子行业固定资产投资情况

随着现代化产业体系建设步伐不断加快，我国产业结构持续向中高端迈进，带动了投资质效稳步提升，高技术产业和战略性新兴产业投资快速发展，新型基础设施建设扎实推进，电子行业固定资产投资保持增势。2024年1-9月电子信息制造业固定资产投资累计同比增长13.1%，分别高于工业投资、全国固定资产投资0.8、9.7个百分点，有力支撑工业整体投资增长、保障工业体系向中高端迈进。

图表2: 工业及电子信息制造业月度固定资产投资同比增长 (%)

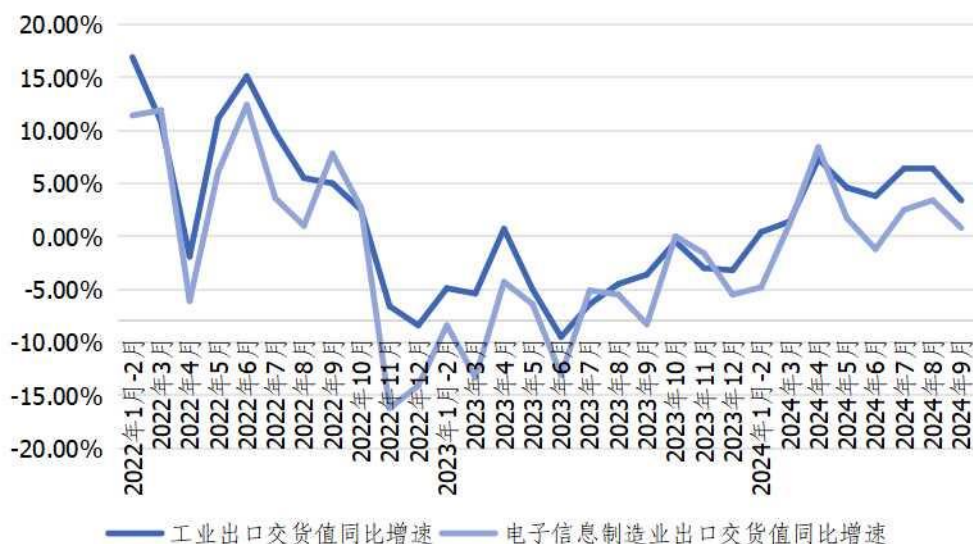


资料来源：国家统计局，长城证券产业金融研究院

1.3 我国电子行业出口情况

2024 年前三季度我国电子信息制造业出口呈现回升趋稳态势。整体而言，前三季度累计实现出口交货值同比增长 1.1%。在产品出口方面，笔记本电脑、手机和集成电路均有不同程度增长。海关数据显示，前三季度我国出口笔记本电脑 1.07 亿台，同比增长 0.7%；依然保持一定的增长；手机出口量达到 5.8 亿台，同比增长 3.5%，表明智能手机市场的需求旺盛；集成电路出口 2209 亿块，同比增长 11%，核心部件集成电路出口实现快速增长，标志着我国在集成电路产业领域的发展取得了显著成果，产品在国际市场上的占有率稳步上升，体现了我国电子信息产品在国际市场上的竞争力日益增强，以及在集成电路生产方面的持续崛起态势。

图表3: 电子信息制造业出口情况



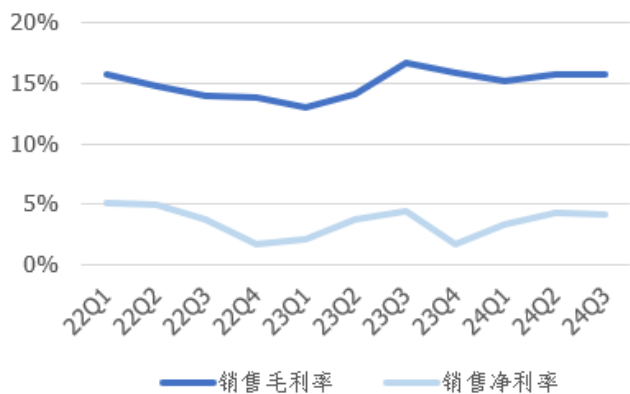
资料来源：国家统计局，工业和信息化部，长城证券产业金融研究院

1.4 电子上市公司运行整体情况

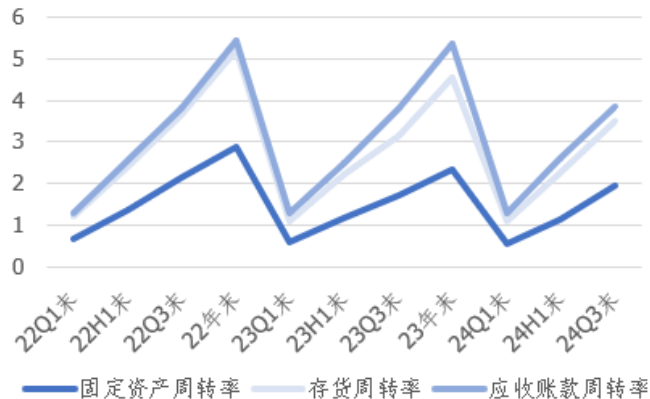
24Q3，电子行业整体毛利率为 15.73%，同比下降 0.88pct，环比下降-0.05pct，净利率

4.13%，同比下降 0.37pct，环比下降 0.17pct，电子行业整体盈利能力呈现小幅度下降态势。电子行业整体营业收入呈现增长态势，24Q3 电子行业整体营收同比增长 19.10%，同时库存水位有所增长，我们认为主要系电子行业需求有所复苏，企业积极备货。随着全球经济步入稳步复苏轨道，消费者信心显著增强，对电子产品的需求逐渐回暖；同时，各地政府积极推出的促进消费政策，也进一步加速了电子行业的发展。在 AI、5G 等前沿技术的引领下，企业不断加大科技创新投入，为电子行业开辟了新的增长点。

图表4: 电子行业整体盈利能力指标 (单位: %)



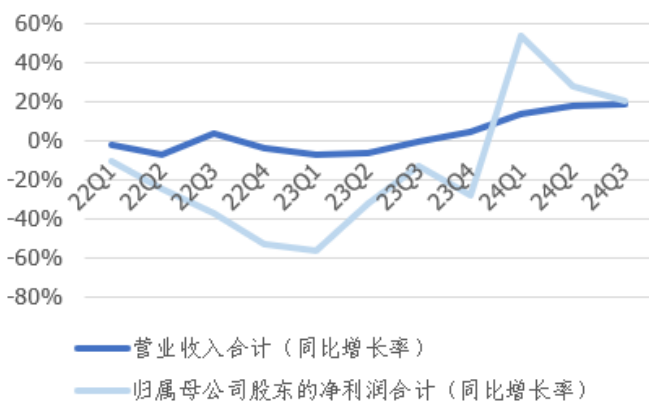
图表5: 电子行业整体运营能力指标 (单位: 次)



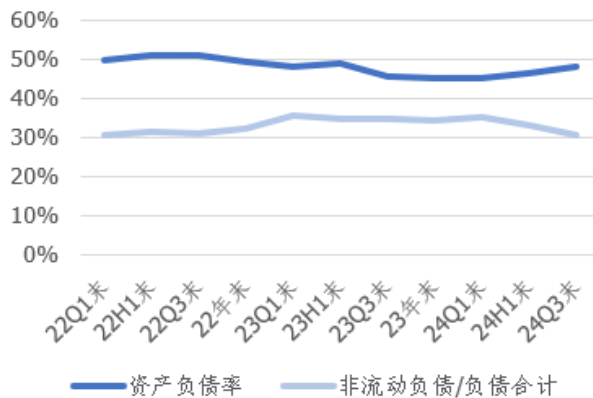
资料来源: iFinD, 各公司公告, 长城证券产业金融研究院

资料来源: iFinD, 各公司公告, 长城证券产业金融研究院

图表6: 电子行业整体成长能力 (单位: %)



图表7: 电子行业整体资本结构 (单位: %)



资料来源: iFinD, 各公司公告, 长城证券产业金融研究院

资料来源: iFinD, 各公司公告, 长城证券产业金融研究院

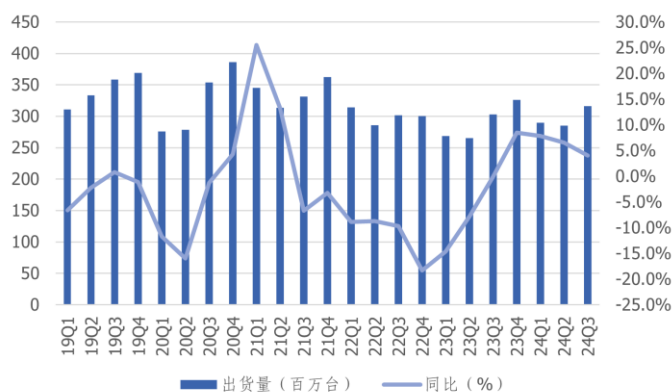
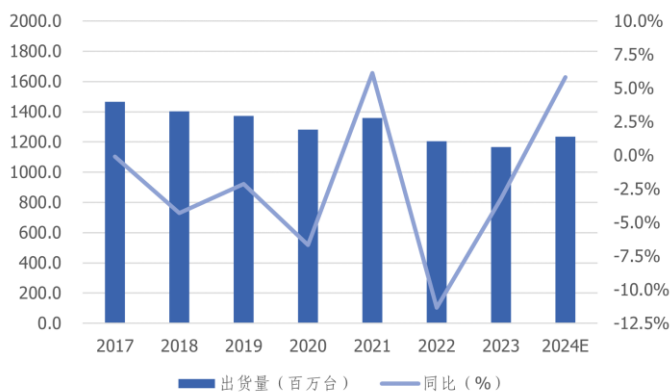
1.5 智能手机: 消费电子需求加速回暖, 行业景气持续上行

随着消费电子需求复苏, 生成式人工智能 (GenAI) 功能吸引更多买家, 今年上半年智能手机出货量出现强劲增长。IDC 上调全年全球智能手机出货量预测, 将此前预测的 2024 年全球智能手机出货量同比增长 4% 至 12.1 亿部上调到全年预计增长 5.8% 至 12.3 亿台。

根据 IDC 数据, 24Q3 全球智能手机出货量同比增长 4.0%, 达到 3.161 亿部。出货量连续第五个季度增长, 为今年下半年强劲开局奠定了基础。在中国厂商 vivo、OPPO、小米、联想和华为的强劲增长带动下, 智能手机市场展现出韧性。得益于旧款 iPhone 机型的强劲需求和新一代 iPhone 16 系列的发布, 三季度 iPhone 出货同比增长 3.5%, 随着苹果智能分阶段推出, 预计 iPhone 出货量仍将继续增长。

图表8: 各年度全球智能手机出货量(百万台)及同比(%)

图表9: 各季度全球智能手机出货量(百万台)及同比(%)



资料来源: IDC, 长城证券产业金融研究院

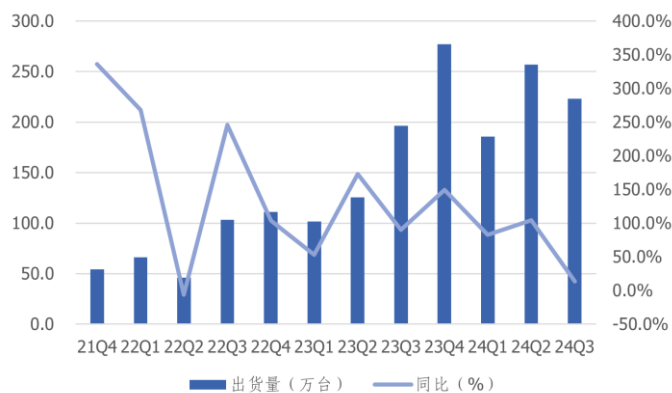
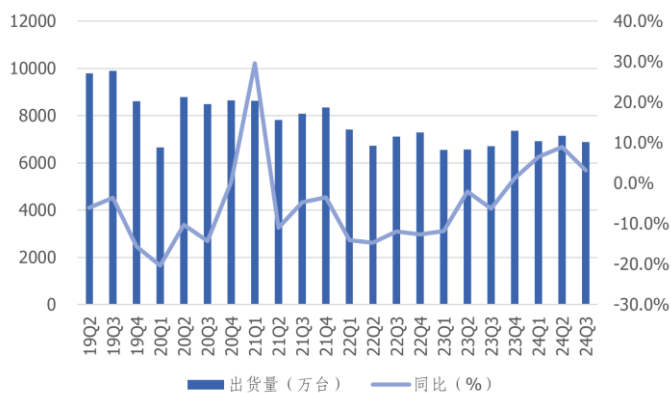
资料来源: IDC, 长城证券产业金融研究院

根据 IDC 数据, 24Q3 中国智能手机市场出货量约 6,878 万台, 同比增长 3.2%, 连续四个季度保持同比增长。新一轮换机周期的到来使得市场需求持续向好。vivo, 华为和小米等厂商市场表现亮眼, 推动了安卓市场同比增长 3.8%。苹果新品上市首销以后, 市场需求并无明显改变, iOS 市场出货量同比下降 0.3%。随着后续市场优惠力度的加大以及苹果智能的上市, iPhone16 系列的市场需求有望在未来陆续释放。

根据 IDC 数据, 24Q3 中国折叠屏手机出货量达到 223 万台, 虽然保持同比增长, 但增速相比前八个季度明显放缓。折叠屏手机自 2019 年问世以来, 虽然经过了 5 年的快速发展, 市场渗透率依然只有 3.2% (2024 年前三季度)。缺乏更多的使用场景, 产品价格和使用体验相比直板产品并无绝对优势, 使得折叠屏手机的使用人群暂时难有更大突破。

图表10: 各季度国内智能手机出货量(万台)及同比(%)

图表11: 各季度中国折叠屏手机出货量(万台)及同比(%)



资料来源: IDC, 长城证券产业金融研究院

资料来源: IDC, 长城证券产业金融研究院

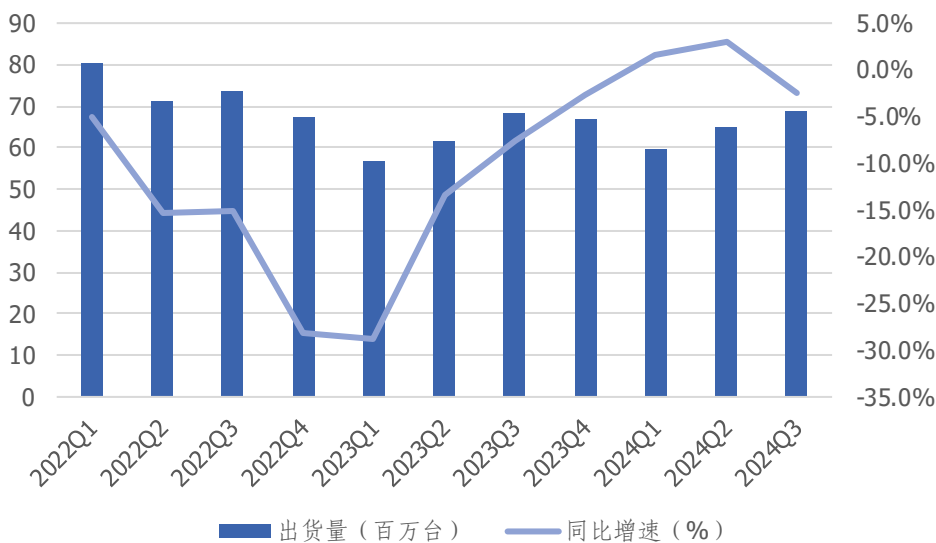
1.6 PC: Q3 PC 市场复苏略微放缓

根据国际数据公司 (IDC) 最新一期《全球季度个人计算设备跟踪》的初步结果, 虽然全球经济显示出复苏迹象, 但 2024 年第三季度全球传统 PC 出货量同比下降 2.4% 至 6,880 万台。这一结果也是由于成本上升和库存补充等因素影响, 上一季度出货量激增, 导致这一季度略微放缓。

IDC 表示, 消费和商用市场对 PC 的需求已经回升, 然而, 由于经济复苏以及北美的返校季, 需求仍主要集中在入门级产品; 不过, Qualcomm 的 Copilot+ PC、Intel 和 AMD 的同类芯片以及 Apple 预期基于 M4 芯片的 Mac 等新型 AI PC, 预计将在未来几个月开始推动高端市场的增长。IDC 指出, 教育市场外的商用需求也保持强劲, 许多企业开始 PC 换机, 为 Windows 10 的支持结束做准备, 日本等关键市场在第三季度期间实现了两位

数的增长，正在引领这一转变，其他市场预计将在未来几个季度跟进。

图表12: 各季度全球PC市场各季度出货量(百万台)及同比增速(%)



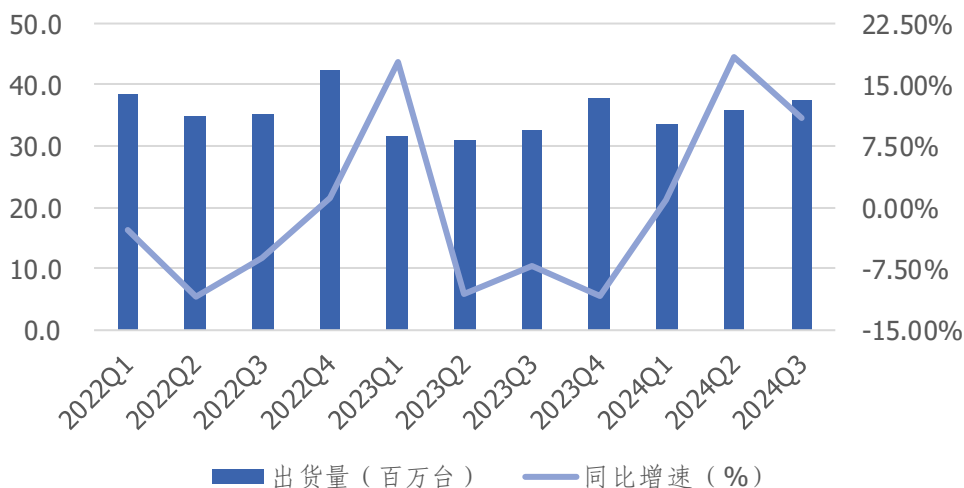
资料来源: IDC, 长城证券产业金融研究院

1.7 平板: 2024 年全球平板电脑出货量呈逐季递增趋势

根据 Canals 数据, 2024 年第三季度, 平板电脑市场总体同比增长 11%。Canals 表示, 各市场的捆绑优惠和积极促销推动了平板电脑出货量的增长。第三季度零售渠道库存积累, 为迎接提前开始的节日折扣季, 各大厂商都在推出新品, 以吸引用户升级旧款平板电脑。通货膨胀等因素削弱了消费市场的需求, 但商用需求依然有所回升, 带动了设备的更新以及在商用市场中部署新的平板电脑。尽管整体市场增速依然温和, 但近期的表现显示了平板电脑在不同终端用户细分市场中的前景良好。

从主要厂商表现来看, 苹果继续保持其在平板电脑市场的领先地位, 市场份额达 36%, 出货量达 1360 万台, 苹果通过推出最新的 iPad mini 增强其市场竞争力, 该产品为 iPad 全线产品带来 Apple Intelligence 功能, 改善了用户体验。三星稳居第二, 出货量为 690 万台, 同比增长 12%。中国科技巨头联想、小米和华为位列前五。联想同比增长 14%, 小米则以 58% 的增幅成为增长最快的厂商。华为出货量为 290 万台, 实现 29% 的增长。

图表13: 各季度全球平板电脑季度出货量(百万台)及同比增速(%)

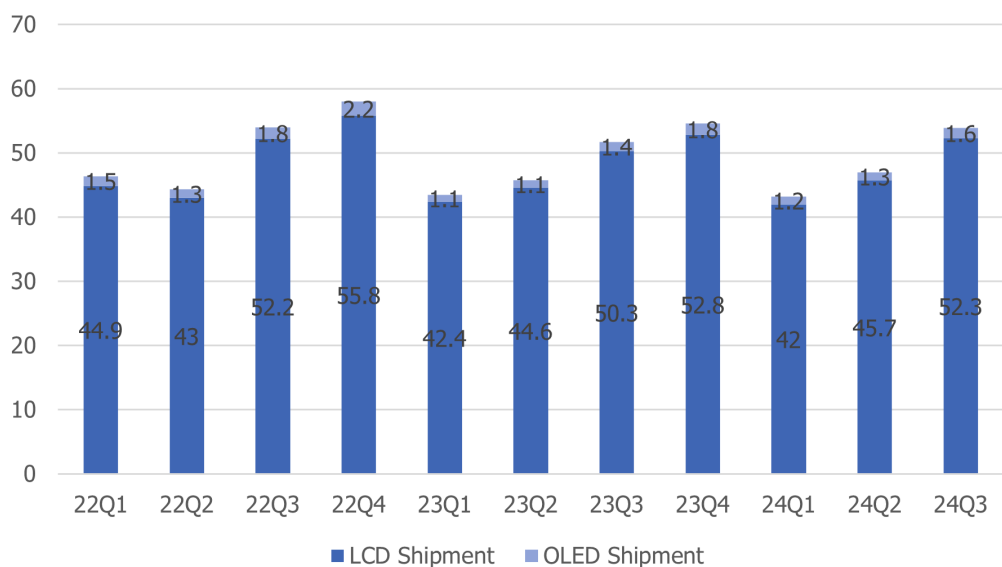


资料来源: Canalis, 长城证券产业金融研究院

1.8 电视：24 年 Q3 进入海外旺季促销备货，国内“以旧换新”初见成效

从全球市场来看，2024 年三季度进入海外旺季促销备货期，TV 品牌海外出货积极。奥维睿沃 (AVC Revo)《全球 TV 品牌出货月度数据报告》显示，2024 年三季度，全球 TV 出货量同比增长 4.1%，实现了近三年以来单季度最大增幅；前三季度全球 TV 累计出货 144M，同比增长 2.2%。分产品看，2024 年前三季度，三星全球出货 26.2M，同比下降 0.8%，拉美区域出货增长。TCL 全球出货 20.0M，同比增长 10.3%，欧洲保持高速增长；海信全球出货 19.9M，同比增长 4.7%，欧洲及新兴市场各区域出货规模均有较大幅增长；LGE 全球出货 16.6M，同比增长 4.1%，欧洲、亚太、拉美、出货分别增长 20%、5.8%、1.9%；小米全球出货 7.7M，海外出货增长 19%，亚太、东欧、西欧、中东非出货规模均实现增长。此外，根据 TCL 2024 年三季度销售数据，2024 年第三季度 TCL 电视全球出货量同比大幅增长 19.7%，达至 749 万台。受益于“以旧换新”政策刺激，TCL 大屏化及中高端化策略在国内市场成效愈发显现，前三季度 TCL 电视在中国市场出货的平均尺寸达到 61.5 吋、第三季度 TCL Mini LED 电视出货量占比提升至 15.3%。

图表 14: 22Q1-24Q3 全球 TV 出货量 (单位: M)



资料来源: 奥维睿沃, 长城证券产业金融研究院

2. 行业总结

2.1 ODM/OEM 代工

2.1.1 行业整体情况：旺季需求持续复苏，AI 提供成长动能

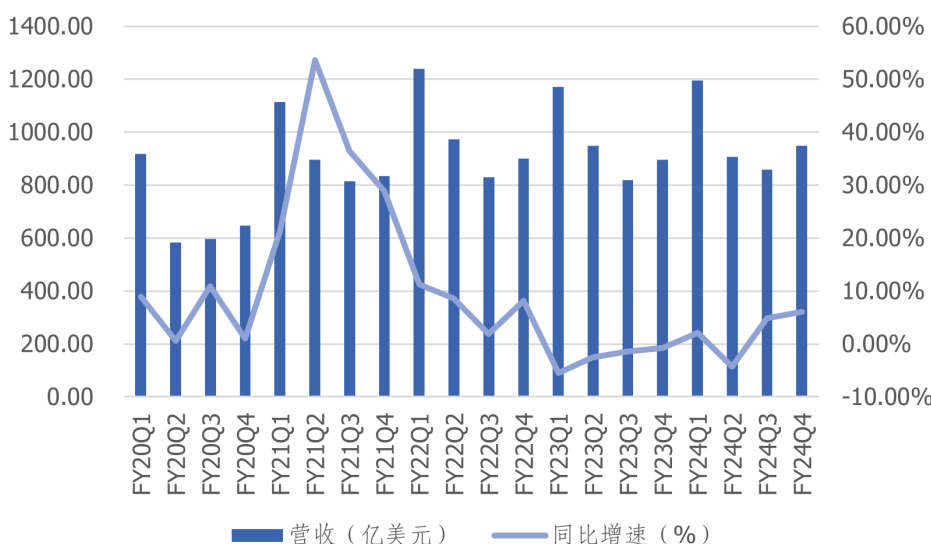
FY24Q4 苹果实现营收 949.30 亿美元，同比+6.07%，环比+10.67%。其中硬件收入 445.66 亿美元，同比+4.13%，主要受益于 iPhone、iPad 和 Mac 销售增长。综合毛利率 46.22%，同比+1.05pct，环比-0.03pct。净利润 147.36 亿美元，同比-35.81%，环比-31.29%。盈利下滑主要系本季度计提一次性所得税费用 102 亿美元，源于欧洲法院要

求补缴税款。如果不计入这笔一次性费用，则净利润为 250 亿美元，摊薄 EPS 为 1.64 美元，同比增长 12%，创 9 月季度的历史新高。

分产品营收，iPhone/Mac/iPad/可穿戴、家居及配件/服务类营收分别为 462.22/77.44/69.50/90.42/249.72 亿美元，同比分别 +5.52%/+1.71%/+7.87%/-3.00%/+11.91%。iPhone 方面，当季收入同比+5.52%，我们认为主要源于新品 iPhone16 发布。根据 IDC 数据，24Q3 苹果在全球智能手机市场出货 5600 万台，同比+3.5%。FY24Q4 大中华区营收 150.33 亿美元，同比-0.34%，同比降幅持续收窄（前两个季度分别同比-8%、-6.5%），主要源于外汇的持续改善。公司表示在 Apple Intelligence 的推动下，iPhone 用户更新到 iOS 18.1 的速度是 iOS 17.1 的 2 倍。

同时，公司发布业绩指引，预计 FY25Q1 公司整体收入将实现同比低个位数至中个位数的增长。服务类业务预计实现两位数增长，增速与 2024 财年的增速相似。预计毛利率区间为 46%-47%，OpEx 区间 153-155 亿美元。

图表 15: 苹果各财季营收及同比增速



资料来源：苹果官网，长城证券产业金融研究院

随着 AI 等先进技术的不断进步和消费者需求回暖，消费电子行业正逐步进入复苏周期。终端需求的温和复苏带动了产业链整体业绩水平改善，为代工行业提供了更多订单和增长空间。

2024 年 9 月和硕、鸿海营收分别为 1092.64 亿新台币 (YoY-17.74%) 和 7330.24 亿新台币 (YoY+10.94%)。广达、仁宝、纬创营收分别为 1551.10 亿新台币 (YoY+57.86%)、837.66 亿新台币 (YoY-1.60%) 和 969.03 亿新台币 (YoY+24.42%)。

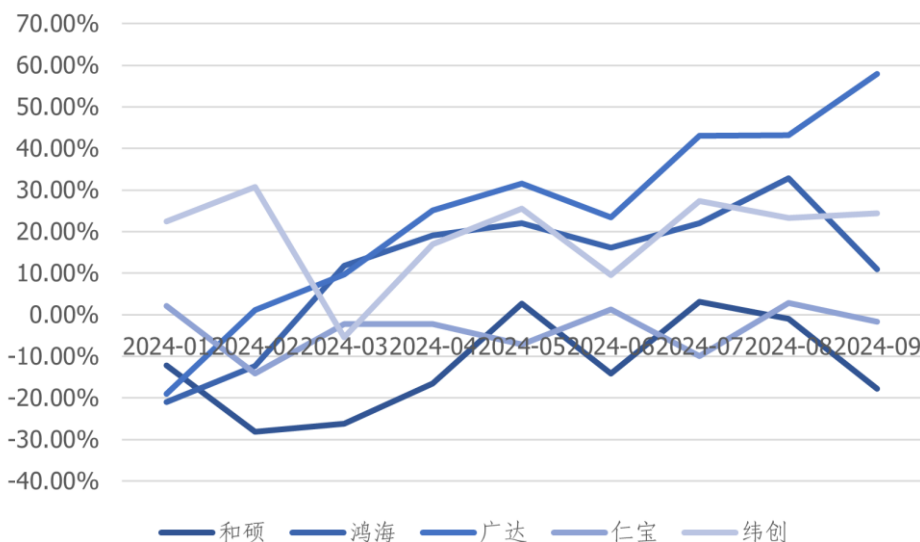
2024 年 1-9 月和硕、鸿海营收分别为 7983.45 亿新台币 (YoY-12.71%) 和 47276.29 亿新台币 (YoY+9.73%)。广达、仁宝、纬创营收分别为 9934.43 亿新台币 (YoY+24.54%)、6810.98 亿新台币 (YoY-3.40%) 和 7520.74 亿新台币 (YoY+18.06%)。

和硕指出，Q3 虽资讯产品出货较同期增加，但因消费性产品出货下滑，导致 Q3 营收同比衰退，通讯产品出货则同比持平。鸿海 Q3 云端网络产品、组件及其他产品及电脑终端产品同比强劲增长，消费智能产品则同比持平。其中，受益于 AI 服务器需求强劲，Q3 云端网络产品同环比均强劲增长；组件及其他产品因主要业务相关零部件出货增加及车用业务出货成长，环比显著增长，同比则强劲增长；电脑终端产品受益于新产品上市，环比持平，但同比强劲增长；消费智能产品受益于客户推出新品，故环比强劲增长，同

比则表现持平。展望 24Q4，鸿海表示下半年为资通讯产业传统旺季，因此营运仍会逐季加温，Q4 营运表现将约略符合目前市场预期。

受益于笔电季底效应拉货，叠加 AI 服务器需求强劲，广达 Q3 业绩同比大增。广达 9 月笔电出货 490 万台，环比+13.95%，同比+4.25%。广达表示，9 月笔电出货主要受惠季底效应推升拉货，不过预期 Q4 将受到季节性影响下修，预期同比将有个位数衰退。服务器方面，广达则表示，随着上游 CoWoS 供料问题逐步缓解，带动下半年服务器出货，其中 AI 服务器单价较高，且 Q2 笔电营收占比不到 30%，因此可看出 AI 服务器显著贡献 9 月以及 Q3 营收表现。纬创预估笔电、桌机和显示器、服务器三大业务 Q4 营收将环比持平，其中 AI 服务器 Q4 将环比增长两位数、全年朝同比三位数增长推进。

图表 16: 台湾地区 ODM 产业链月度营收增速 (YoY) (单位: %)



资料来源: iFinD, 和硕, 鸿海, 广达, 仁宝, 纬创官网, 长城证券产业金融研究院

2.1.2 相关上市公司盈利情况分析: 盈利能力同比有所承压, 看好 Q4 延续高景气

24Q3 申万消费电子零部件及组装板块收入 4208.46 亿元, 同比+28.58%, 环比+23.92%; 归母净利润 171.12 亿元, 同比+11.70%, 环比+39.07%; 毛利率 10.65%, 同比-2.26pct, 环比+0.09pct; 净利率 4.15%, 同比-0.74pct, 环比+0.43pct。

受益于消费电子旺季需求提升及终端新品发布, 24Q3 ODM 厂商整体营收表现同环比明显改善。盈利能力同比有所下滑, 我们认为主要系业务结构有所变化, 低毛利产品出货增长所致。

2024 年前三季度, 立讯精密营收稳健增长, 主要系: 1) 消费电子旺季需求提升, 电脑周边设备等传统产品保持稳健成长, A 客户新品发布带来明显动能; 2) 公司投资并购的 Qorvo、Cosmo 相关主体带来新增量。24Q3 公司毛利率同环比均有所下滑, 主要受子公司立铠精密部分产品表现不及预期以及并表两家新公司影响。华勤技术 Q3 营收同环比高增, 主要得益于多业务线向上共振, 尤其是服务器、高速网络交换机、AIoT 等业务有较高增速, 此外, 智能手机、穿戴设备等品类也保持良好增长势头。闻泰科技 24Q3 营收 195.71 亿元, 环比+12.85%, 归母净利润 2.74 亿元, 环比扭亏为盈, 主要系: 1) 半导体业务在汽车及工业与电力领域的收入保持稳健, 其他消费电子类如移动及穿戴设备、计算机设备、消费领域的收入环比恢复较快。2) 产品集成业务 Q3 净利润环比大幅减亏。

24Q3 龙旗科技营收 126.40 亿, 同比+92.97%, 主要系各板块业务持续增长。24Q3 毛

利率同环比有所下滑，主要系原材料涨价以及部分低毛利项目出货量较大。歌尔股份 24Q3 营收平稳增长，我们判断主要是三季度公司 AR/VR 大客户发布新品头显及 A 客户发布耳机新品，公司新品备货带动营收增长。24Q3 公司归母净利润同比翻倍增长，其中非经常性损益 2.58 亿元，绝大部分为公司外汇衍生品业务按公允价值重新计量等产生的损益约 2.38 亿元。

展望 Q4，多家手机品牌将密集发布新品，双 11 及黑五等促销活动有望进一步拉动需求，ODM 厂商受益新机发布节奏，营收有望环比走高。2024 年 10 月 Apple Intelligence 正式上线，随着 AI 功能将分批推出，有望提振 iPhone 换机需求。

图表 17: 24Q3 代工产业链主要上市公司营收、归母净利润（亿元）、毛利率与净利率（%）

公司 名称	24Q3 营收	营收 YoY	营收 QoQ	24Q3 归母净利润	归母净利 YoY	归母净利 QoQ	24Q3 毛利率	毛利率 YoY	毛利率 QoQ	24Q3 净利率	净利率 YoY	净利率 QoQ
立讯精密	735.79	27.1%	43.7%	36.79	21.9%	25.8%	11.75%	-2.01pct	-0.94pct	5.47%	-0.66pct	-0.76pct
华勤技术	366.12	45.4%	58.0%	7.59	8.0%	10.6%	7.63%	-3.21pct	-2.65pct	2.06%	-0.65pct	-0.89pct
闻泰科技	195.71	28.7%	12.9%	2.74	-67.4%	扭亏为盈	10.95%	-6.45pct	1.23pct	1.41%	-4.15pct	1.43pct
龙旗科技	126.40	93.0%	5.8%	0.92	-46.7%	-56.2%	5.38%	-5.28pct	-0.68pct	0.71%	-1.92pct	-1.04pct
歌尔股份	292.64	1.7%	38.9%	11.20	138.2%	32.5%	11.36%	1.21pct	-2.27pct	3.75%	2.14pct	-0.16pct
光弘科技	18.65	11.1%	13.0%	0.50	-55.5%	26.4%	11.48%	-6.06pct	-0.11pct	3.91%	-4.09pct	0.81pct
环旭电子	166.21	2.7%	19.6%	5.13	-18.0%	14.0%	9.76%	-0.53pct	-0.36pct	3.15%	-0.71pct	-0.04pct

资料来源: iFinD, 各公司公告, 长城证券产业金融研究院

2.2 PCB

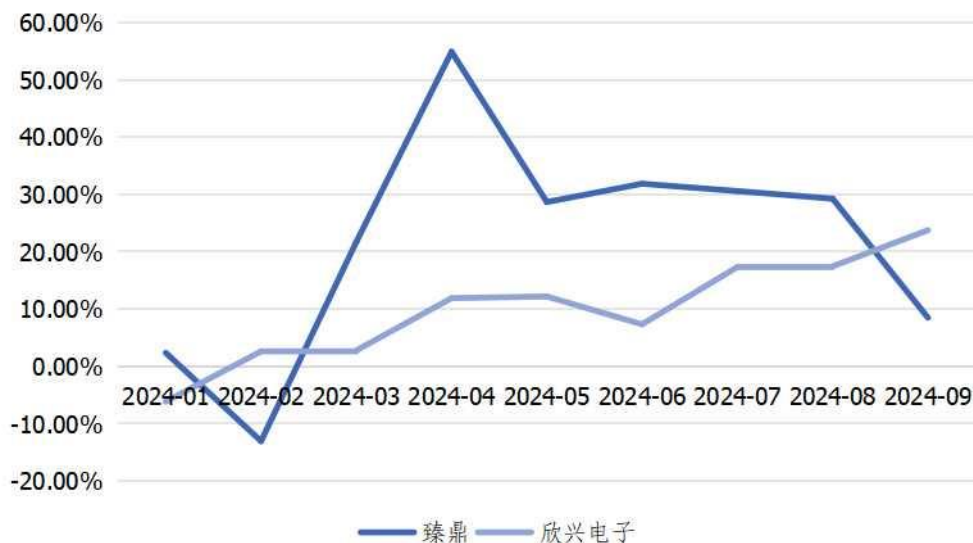
2.2.1 行业整体情况: 行业需求持续回暖, 旺季效应带动营收整体增长

本轮 PCB 行业周期复苏的核心逻辑在于 AI 技术与市场需求的多维度驱动。AI 手机和折叠屏技术的普及共同推动了手机端 PCB 使用量急剧攀升, AI 手机对高性能硬件的需求以及折叠屏的复杂设计带动了 PCB 价值量上升。同时, AI 服务器对算力的高要求也催化了 PCB 量价双升, 其高性能运算组件如 GPU 模组采用的高端 PCB 产品进一步推高了单机价值量。此外, 新能源汽车市场的快速增长为车用 PCB 带来了新的增量需求, 尤其是电池管理系统等核心组件的复杂化设计, 也大幅增加了车用 PCB 的用量与价值。

台股方面, 2024 年前三季度, 臻鼎、欣兴电子的营收分别为 1155.31 亿新台币 (YoY+19.10%) 和 859.92 亿新台币 (YoY+9.76%)。臻鼎 1-9 月营收保持稳定增长, 其中, 行动通讯与车载/服务器/基地台刷新同期新高记录, IC 载板营收续创单月历史新高。臻鼎表示, 下半年是行动通讯客户新品出货高峰, 在旺季效应下, 整体营收与产能利用率预期都将攀升。此外, 臻鼎作为全球一线客户的 PCB 主要供应商, 参与了客户各类 AI 终端设备的新品开发, 如近期亮相 VR 头盔、智能眼镜、AR 眼镜。臻鼎强调, 随着各类 AI 终端设计复杂程度上升, 带动各式 PCB 产品规格升级与用量提升, 将强化公司在高阶 PCB 的全球领导地位。

欣兴 Q3 营收实现快速增长, 营收环比达双位数, 主要得益于 AI 服务器、PC、手机等相关产品需求续增, 智能手机及电脑等消费电子需求恢复季节性旺季趋势, 符合公司下半年营运优于上半年的预期。欣兴表示, 随着 AI 加速卡、服务器、光通讯、低轨卫星等新产品开发已有些成果, 预期今年相关营收贡献有望成长 20%+。由于传统 PCB 产品承压, 叠加今年折旧增加, 预期下半年毛利率仍具挑战, 故保守看待下半年营运情况。随着载板新厂及新产品陆续完成认证量产, 并且 PCB 产品组合优化, 预计仍有机会降低折旧影响, 带动毛利率回升。

图表18: 台湾地区 PCB及 FPC 产业链月度营收增速 (YoY) (单位: %)



资料来源: iFinD, 臻鼎, 欣兴官网, 长城证券产业金融研究院

2.2.2 相关上市公司盈利情况分析: 旺季推动营收稳健增长, 期间费用导致利润端分化

24Q3 申万印刷电路板板块收入 621.80 亿元, 同比+17.73%, 环比+11.65%; 归母净利润 46.92 亿元, 同比+5.77%, 环比+8.80%; 毛利率 20.50%, 同比+0.27pct, 环比+0.95pct; 净利率+7.51%, 同比-0.65pct, 环比-0.20pct。

得益于行业需求复苏及 AI 技术革命多维度驱动, 2024 年前三季度 PCB 行业仍保持复苏态势, 多家 PCB 板块公司实现营收和归母净利润高速增长, 但受产品和产线调整中费用上涨的影响以及原材料价格和汇率波动的因素, 部分公司盈利表现下降。

鹏鼎控股受益于消费电子市场复苏及进入下半年传统旺季, 2024 年前三季度营收稳健增长, 同比+14.82%, Q3 毛利率提升至 23.62%, 环比+8.14pct, 整体盈利能力有所改善, 期间费用同比续增, 主要系汇率波动及 AI 相关产品研发投入增加。沪电股份前三季度营收保持高速增长, 同比+48.15%, 主要得益于 AI 和高速运算服务器等新兴计算场景对 PCB 的结构性需求, 2024 年前三季度公司期间费用同比增加, 研发费用达 5.77 亿, 同比+51.57%, 导致盈利能力有所承压。东山精密受益于客户业务的恢复增长及市场需求的复苏, 公司前三季度营收实现稳健增长, 同比+17.62%, 由于新基地新产品产能处于爬坡阶段、LED 业务亏损扩大、非经常损益同比减少, 汇率波动及期间费用增加, 公司盈利端同比下降。

生益电子业绩增长在于公司持续优化产品结构, AI 服务器实现批量交付, 盈利端同环比显著改善。深南电路业绩提升主因电子装联业务项目结算增加, 盈利表现略有下降, 主要系电子装联业务形态特点及封装基板、PCB 业务产品结构变化、新封装基板工厂产能爬坡及原材料涨价。兴森科技利润端承压主要受 FCBGA 封装基板业务费用投入、子公司宜兴硅谷和广州兴科亏损, 以及费用摊销和计提减值拖累。

图表19: 24Q3 PCB 产业链主要上市公司营收(亿元)、归母净利润(亿元)、毛利率与净利率 (%)

公司 名称	24Q3 营收	营收 YoY	营收 QoQ	24Q3 归母净利润	归母净利 YoY	归母净利 QoQ	24Q3 毛利率	毛利率 YoY	毛利率 QoQ	24Q3 净利率	净利率 YoY	净利率 QoQ
鹏鼎控股	103.61	16.1%	60.9%	11.90	15.3%	314.7%	23.62%	0.78pct	8.14pct	11.48%	-0.09pct	7.02pct
沪电股份	35.87	54.7%	26.3%	7.08	53.7%	13.0%	34.94%	2.82pct	-3.89pct	19.57%	0.07pct	-2.26pct
深南电路	47.28	38.0%	8.5%	5.01	15.3%	-17.6%	25.40%	1.97pct	-1.71pct	10.59%	-2.09pct	-3.35pct

东山精密	98.38	11.4%	10.7%	5.07	-0.3%	86.8%	14.65%	-0.16pct	2.05pct	5.16%	-0.59pct	2.12pct
胜宏科技	28.42	37.1%	15.4%	3.06	26.7%	22.5%	23.17%	-0.77pct	1.48pct	10.75%	-0.88pct	0.63pct
景旺电子	32.11	15.1%	2.8%	2.48	-16.4%	-26.8%	23.33%	-2.94pct	-0.15pct	7.60%	-2.72pct	-3.12pct
兴森科技	14.70	3.4%	-1.5%	-0.51	-129.6%	-860.3%	14.82%	-11.34pct	-1.27pct	-8.08%	-19.09pct	-3.98pct
生益电子	12.06	49.3%	10.8%	0.90	432.3%	29.9%	24.93%	10.76pct	4.57pct	7.50%	10.87pct	1.10pct

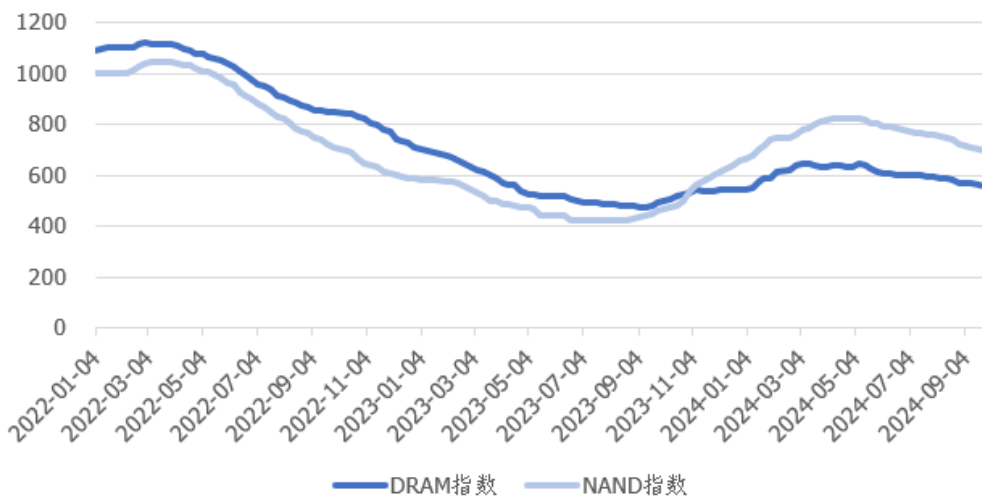
资料来源: iFinD, 各公司公告, 长城证券产业金融研究院

2.3 存储

2.3.1 行业整体情况: 存储市场趋于平稳, 下半年大容量需求强劲

据 CFM 闪存市场网, 今年以来, 全球科技企业开启 AI 建设浪潮, 对大容量、高性能存储产品需求激增。来到下半年, 北美互联网厂商资本支出环比持续增加, 对大容量 QLC SSD、DDR5 及 HBM 产品需求依旧强劲, 国内方面, 尽管包括运营商在内传统服务器需求表现一般, 但是在 AI 竞备浪潮下, 国内互联网厂商 AI 服务器相关需求也表现积极。面对企业级市场与消费类市场愈加悬殊的价差, 存储原厂自然在产能分配、资本支出方面更加倾向企业级市场, 然而, 制程升级、产品导入均需要时间, 加上过去两年巨额亏损已经严重影响了原厂的节奏, 各种因素综合之下, 当前企业级数据中心领域成为了低迷市况中的星光。市场消息显示, Q3 服务器 DDR5 平均 ASP 涨幅约 15%, NAND 平均 ASP 涨幅约 5%-10%。截止至 2024 年 9 月 30 日, DRAM 指数为 554.78, NAND 指数为 694.15。

图表 20: DRAM 与 NAND 指数



资料来源: iFinD, 长城证券产业金融研究院

美光科技在 2024 年 9 月 25 日公布 FY2024Q4 财报, FY2024Q4 美光科技营业收入为 78 亿美元, 同比增长 93%, 环比增长 14%。美光科技表示, 预计高带宽内存 (HBM)、大容量 D5 和 LP5 解决方案以及数据中心 SSD 产品组合在 2025 财年的收入都将达到数十亿美元, 2024 年 DRAM 和 NAND 的晶圆产能都将低于 2022 年的峰值水平, 其中 NAND 的降幅尤为显著, 同时加上 HBM 晶圆比例的增加, 正在减少分配给传统产品的 DRAM 供应量, 鉴于 NAND 晶圆产能的大幅减少以及 NAND 持续的低资本支出环境, 预计 2025 年度 NAND 将拥有健康的行业供需环境。

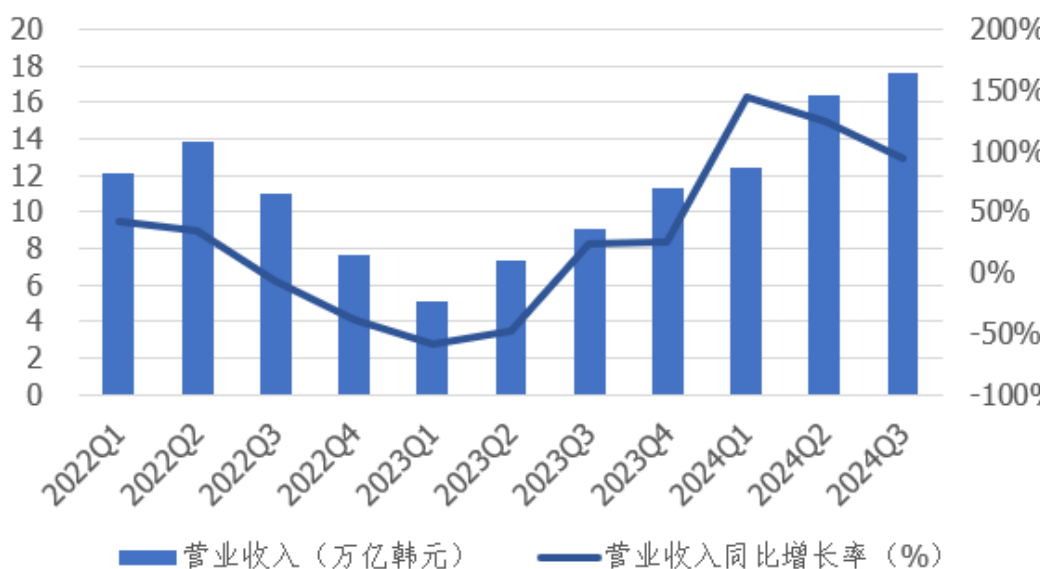
图表 21: 美光科技各季度营业收入 (亿美元) 及同比增长 (%)



资料来源: 美光科技官网, 长城证券产业金融研究院

SK海力士 2024 年 10 月 23 日发布 FY2024Q3 财报, FY2024Q3 公司实现营收 17.57 万亿韩元, 同比增长 94%, 环比增长 7%, 公司此次季度业绩创历史新高, 净利润 5.75 万亿韩元。SK 海力士表示, 面向 AI 的存储器需求以数据中心客户为主持续表现强势, 公司顺应这一趋势扩大 HBM、eSSD (企业级固态硬盘) 等高附加值产品的销售, 取得公司成立以来最大规模的季度收入。尤其是 HBM 销售额大幅增长, 实现环比增长 70% 以上、同比增长 330% 以上。今年来 HBM、eSSD 等面向 AI 的存储器需求显著增长, 公司展望明年也将持续此增长趋势, 因为生成性 AI 以多模态 (Multi Modal) 1 的形式继续发展, 并全球科技巨头企业持续投资于通用人工智能 (AGI) 2 的研发。在 DRAM 方面, 公司正在从现有的 HBM3 迅速转换至 8 层 HBM3E 产品, 而且上个月开始量产的 12 层 HBM3E 产品按原定计划将在今年第四季度开始供货。由此, 在第三季度 DRAM 总销售额中占据 30% 的 HBM 比重预计在今年第四季度达到 40%。在 NAND 闪存方面, 公司专注于投资效率和生产优化的同时, 对目前市场需求迅速增长的高容量 eSSD 产品扩大销售。

图表 22: SK 海力士各季度营业收入 (万亿韩元) 及同比增长 (%)

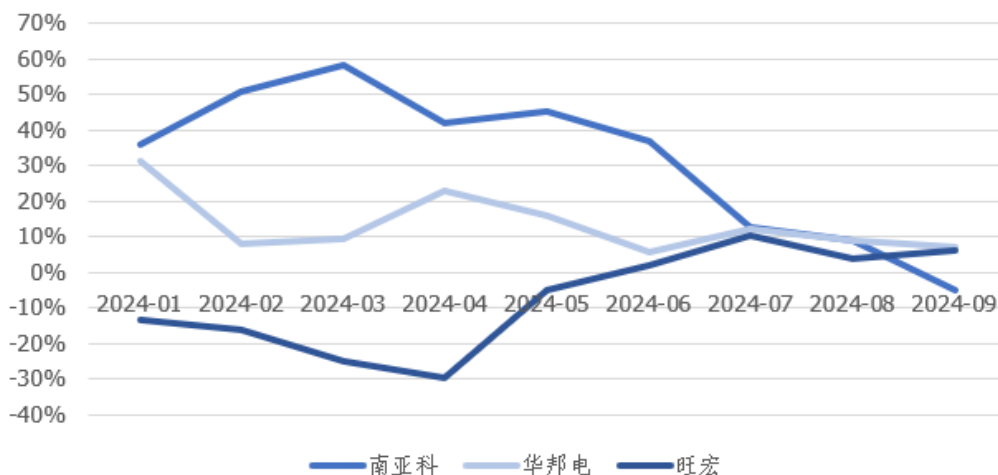


资料来源: SK 海力士官网, 长城证券产业金融研究院

2024 年 9 月, 台湾地区存储企业南亚科、华邦电和旺宏营收分别为 25.85/72.31/26.53 亿新台币。南亚科技因受雷击造成供电异常, 损失高达 4.75 亿元新台币, 进一步影响其

运营能力，导致第三季度营收在连续五个季度增长后转跌；旺宏电子继二季度营收实现环比双位数增长后，三季度环比增幅更是高达 20%；华邦电子继今年两个季度营收环比增长后，三季度环比微幅下跌。南亚科技表示，三季度旺季不旺原因是除了 AI 和服务器市场需求仍热络外，其余包括手机、个人电脑和消费性电子产品均乏善可陈，预计四季度因进入季节性淡季，市场状况也应与三季度相近。而 DRAM 产品受地区性经济不景气与地域冲突影响颇深，常规 DRAM 产品(DDR4/LPDDR4/DDR3)库存去化，需时比预期长。

图表23: 台湾地区存储企业月度营收增速 (YoY) (单位: %)



资料来源: iFinD, 南亚科、华邦电、旺宏官网、长城证券产业金融研究院

2.3.2 相关上市公司盈利情况分析: Q3 整体营收同比改善, AI 带动行业需求复苏

24Q3, 江波龙营收 42.29 亿元, 同比增长 47.28%, 归母净利润 -0.37 亿元。江波龙表示, 归母净利润转亏主要系下游市场复苏进度不如预期, 加之下游客户的库存去化速度较为缓慢, 对价格接受度不高, 进而导致公司第三季度毛利率下滑。澜起科技营收 9.06 亿元, 同比增长 51.60%, 归母净利润 3.85 亿元, 同比增长 153.40%。澜起科技表示, Q3 业绩同比大幅增长的主要原因包括: 一方面, 受益于全球服务器及计算机行业需求逐步回暖, DDR5 下游渗透率提升且子代持续迭代, 公司内存接口及模组配套芯片需求实现恢复性增长, DDR5 第二子代内存接口芯片出货量超过第一子代产品; 另一方面, 受益于 AI 产业趋势推动, 公司三款高性能运力芯片新产品 (PCIe Retimer、MRCD/MDB、CKD 芯片) 开始规模出货, 为公司贡献新的业绩增长点。普冉股份营收 4.70 亿元, 同比增长 57.57%, 归母净利润 0.89 亿元, 同比增长 480.48%。普冉股份表示, AI、消费电子产品等带动下游市场回暖, 公司存储与“存储+”并行的策略, 积极拓展市场份额, 收入同比有显著增长; 第三季度, 公司产品出货量继续维持较好趋势。

图表24: 24Q3 存储产业链主要上市公司营收、归母净利润 (亿元), 毛利率与净利率 (%)

公司名称	24Q3 营收	营收 YoY	营收 QoQ	24Q3 归母净利润	归母净利 YoY	归母净利 QoQ	24Q3 毛利率	毛利率 YoY	毛利率 QoQ	24Q3 净利率	净利率 YoY	净利率 QoQ
聚辰股份	2.54	37.7%	-4.9%	0.68	262.7%	-25.5%	55.17%	11.21pct	0.40pct	26.18%	19.06pct	-6.60pct
东芯股份	1.81	37.4%	12.9%	-0.39	44.9%	15.9%	15.94%	8.41pct	1.69pct	-24.01%	28.98pct	4.02pct
佰维存储	15.84	62.6%	-7.6%	-0.55	70.5%	-147.7%	15.91%	17.77pct	-10.46pct	-3.99%	15.26pct	-10.74pct
国科微	3.51	-45.9%	-30.9%	0.43	450.1%	400.6%	34.64%	22.44pct	20.25pct	11.87%	13.78pct	15.01pct
恒烁股份	0.86	29.7%	-11.1%	-0.30	36.8%	26.8%	18.95%	7.72pct	3.76pct	-35.04%	36.84pct	7.56pct
普冉股份	4.70	57.6%	-4.2%	0.89	480.5%	3.2%	32.64%	6.72pct	-2.70pct	18.87%	26.68pct	1.34pct
澜起科技	9.06	51.6%	-2.4%	3.85	153.4%	4.1%	58.74%	-6.06pct	0.91pct	42.30%	16.86pct	2.45pct

兆易创新	20.41	42.83%	3.0%	3.15	222.6%	0.9%	41.77%	5.41pct	3.61pct	15.44%	8.60pct	-0.31pct
江波龙	42.29	47.28%	-7.8%	-0.37	87.2%	-117.6%	17.34%	12.40pct	-5.31pct	-0.73%	9.26pct	-5.30pct

资料来源: iFinD, 各公司公告, 长城证券产业金融研究院

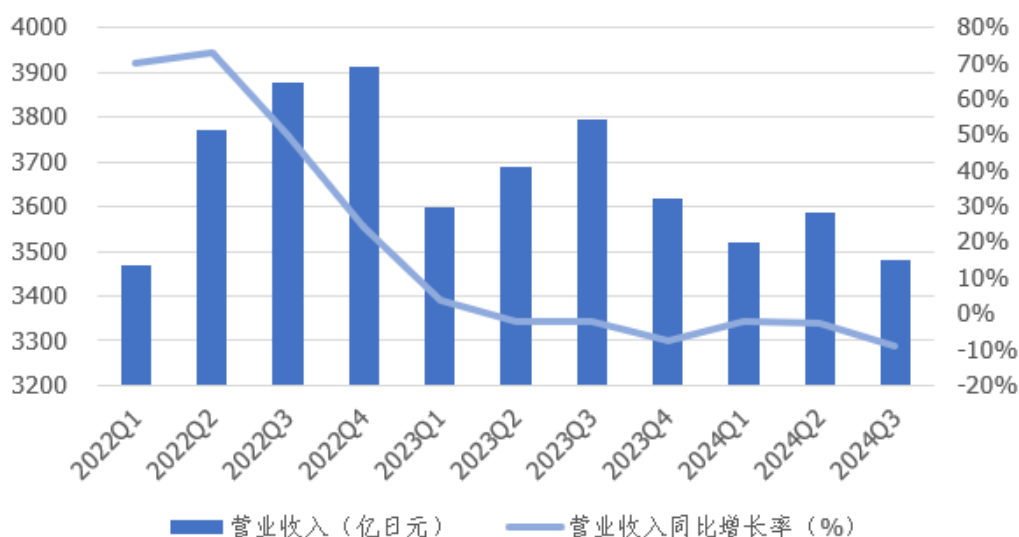
2.4 IC 设计

2.4.1 行业整体情况: 国产替代进程加速, 下游需求回暖带动市场逐步复苏

随着全球市场总量的增长, 国内模拟芯片企业在信号链领域迎来新的发展机遇。随着终端应用新技术与产业政策的双轮驱动, 中国模拟芯片市场将迎来更大的发展机遇, 模拟芯片作为消费终端、汽车和工业的重要元器件, 其产业地位将稳步提升。数字芯片设计方面, 2023 年下半年以来, 手机市场在华为 Mate 60 系列的带动下提振明显, CIS 去库存进程加速。调研机构 TechInsights 数据显示, 全球智能手机图像传感器市场规模在 2023 年略有增长, 总收入超过 140 亿美元。随着智能手机等下游终端需求的复苏, 全球 CIS 行业市场规模将呈现稳健增长的趋势, 鉴于索尼、三星逐步降低中国市场的 CIS 市场份额, 国产厂商推出高阶 CIS, 将有可能获得更多的市场增长机会。模拟芯片设计方面, 据中商产业研究院发布的报告显示, 2023 年中国模拟芯片市场规模达到约 3026.7 亿元, 近五年年均复合增长率达 4.93%, 预计 2024 年中国模拟芯片市场规模将达到 3175.8 亿元, 市场规模广阔。

2024 年 10 月 31 日, 瑞萨电子发布 FY2024 Q3 财报, FY2024 Q3 公司实现营收 3480 亿日元, 同比下降 9.0%; 分业务来看, FY2024 Q3 公司汽车/工业、基础设施、物联网/其他业务营收分别为 1855/1582/16 亿日元, 同比变动分别为 +10.3%/-24.3%/-30.8%。在汽车业务方面, 瑞萨电子表现出色, 瑞萨电子表示, 尽管面临诸多挑战, 但汽车业务依然保持了增长态势。此外, 瑞萨电子对 PCB 设计软件公司 Altium 的收购也为其业绩带来了一定的积极影响, 尽管这一因素在剔除后仍然低于预期。

图表 25: 瑞萨电子各季度营收 (亿日元) 及同比增速 (%)

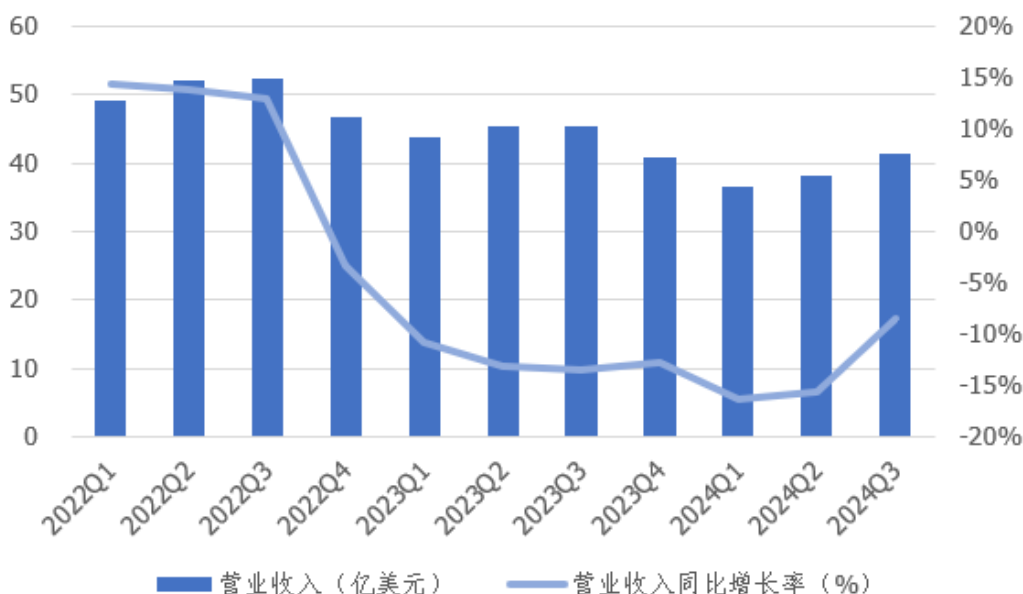


资料来源: 瑞萨电子官网, 长城证券产业金融研究院

德州仪器 10 月 22 日发布 FY2024 Q3 财报, FY2024 Q3 实现营收 41.51 亿美元, 同比下降 8.41%; 实现净利润 13.62 亿美元, 同比下降 20.30%; 分业务来看, FY2024 Q3 公司模拟/嵌入式处理/其他业务营收分别为 32.23/6.53/2.75 亿美元, 同比变动分别为 -3.88%/-26.63%/-4.84%。德州仪器指出, 第 3 季中国车用业绩创新高, 电动车是主要成长动能, 个人消电、通讯设备与企业系统三个市场呈现周期性复苏, 未来整体业绩关

键仍在于工业与车用（中国以外市场）的状况，工业目前仍在持续调整库存、但处于谷底附近。同时，德州仪器表示，中国的电动汽车发展势头强劲，公司业务在那里不断增长，这才是真正推动第三季度增长的原因。

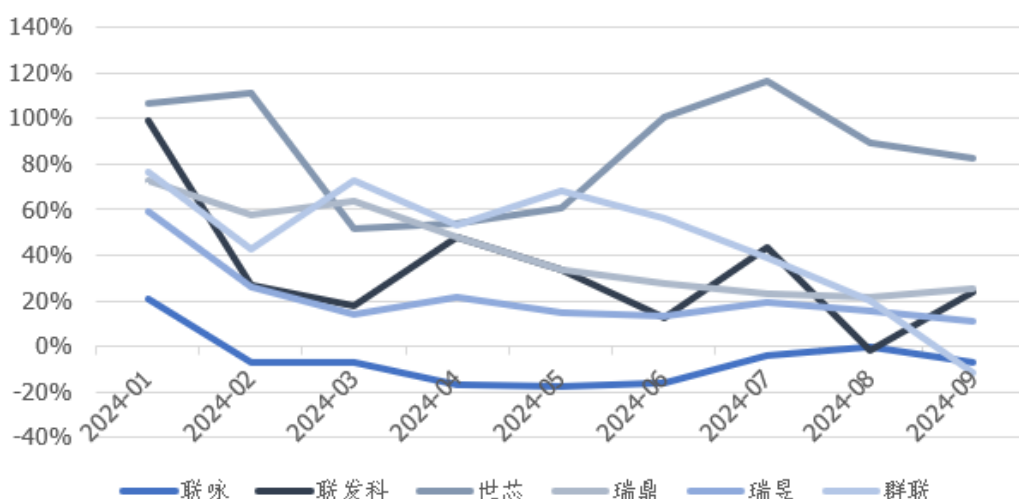
图表26: 德州仪器各季度营收（亿美元）及同比增速（%）



资料来源: 德州仪器官网, 长城证券产业金融研究院

2024年9月份联咏、联发科、世芯、瑞鼎、瑞昱、群联营收分别为 89.18 亿新台币、446.76 亿新台币、53.01 亿新台币、20.97 亿新台币、98.30 亿新台币、44.31 亿新台币。其中，联咏 9 月份营收同比-6.72%，环比-7.87%；联发科 9 月份营收同比+23.83%，环比+7.58%；世芯 9 月份营收同比+82.63%，环比+13.55%；瑞鼎 9 月份营收同比+25.40%，环比+3.10%；瑞昱 9 月份营收同比+10.96%，环比-3.75%；群联 9 月份营收同比-11.45%，环比+7.80%。群联表示，今年前三季整体 NAND 位元数总出货量的年成长率达到 30%，创历史同期新高，表明市场对于高容量的 NAND 存储模组产品的需求趋势持续上升。

图表27: 台湾地区 IC 设计生产企业月度营收增速 (YoY) (单位: %)



资料来源: iFinD, 联咏、联发科、世芯、瑞鼎、瑞昱、群联官网, 长城证券产业金融研究院

2.4.2 相关上市公司盈利情况分析: 数字芯片业绩维持同比增长, 模拟芯片利润同比承压

IC 设计分为数字芯片设计和模拟芯片设计, 24Q3 申万数字芯片设计板块收入 386.90 亿

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/228074142055007003>