

强于大市

电子行业 2023 年半年报综述

23Q2 环比改善明显，关注 H2 持续修复

由于需求端仍未见整体强有力复苏，电子行业 2023 年上半年整体经营不佳。但伴随部分细分领域率先向好，行业 Q2 环比改善趋势较为明显。随着下半年传统旺季的到来，板块业绩或将迎来逐季向上，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- 上半年行业整体经营不佳，23Q2 盈利能力环比改善明显。23H1，在全球宏观经济疲软、地缘政治冲突不断的背景下，电子行业多下游领域景气度处于底部区间，需求持续低迷。营收来看，行业经营状况表现不佳，23H1 行业整体营收 12087.17 亿元，YoY-5.76%。归母净利润来看，23H1 行业整体实现归母净利润为 413.33 亿元，YoY-47.33%。但从单季度来看，电子行业 23Q2 整体实现营收 6296.04 亿元，QoQ+8.72%，实现归母净利润 255.45 亿元，QoQ+61.80%。
- 设备收入上半年维持同比增长，材料 Q2 盈利环比提升。半导体设备 23H1 实现营收 200.42 亿元，YoY+35.8%。分季度来看，23Q1 营收 91.62 亿元，QoQ-26.5%；23Q2 营收 108.80 亿元，QoQ+18.7%。受益于前期积累的订单，半导体设备行业上半年营收同比有一定的提升。半导体材料 23Q2 归母净利润 6.36 亿元，QoQ+25.7%。受益于上游化工原材料价格的回落，半导体材料行业上半年归母净利润同比有一定的提升。
- 数字芯片环比扭亏，模拟芯片仍承压。数字芯片 23H1 实现归母净利润 21.98 亿元，同比-79.31%，在经历 22Q4 为负的归母净利润后，2023 上半年业绩成功扭亏，但仍未触及 22Q3 以及之前季度的平均水平。模拟芯片 23H1 归母净利润-6.55 亿元，同比由盈转亏 34.29 亿元，但 Q2 亏损已有收窄态势。
- 消费电子景气度仍呈现衰退趋势，面板大尺寸价格回暖，LED 迎边际改善。1) 消费电子板块：23H1 营收有所下滑。归母净利同比/环比均增长，行业整体的盈利能力有所改善。2) 面板板块：23H1 居民消费信心仍持续不振，行业仍处于亏损状态。但就面板行业整体而言，营收下降幅度趋缓，下半年需求回暖有望复苏。3) LED：23Q1 LED 行业扭亏为盈，盈利能力逐渐修复，行业整体库存去化，存货水平逐渐下降。

相关研究报告

《XR 深度之商业篇》20230817

《存储海外龙头跟踪》20230803

《显示驱动芯片行业深度》20230802

中银国际证券股份有限公司

具备证券投资咨询业务资格

电子

证券分析师：苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522080003

联系人：茅珈恺

jiakai.mao@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300123050016

投资建议

- 我们推荐国产替代属性强，下游需求持续改善或新需求打开增量空间的赛道，推荐：1) 半导体设备及零部件：富创精密、富乐德；2) AI 算力产业链：工业富联、沪电股份、深南电路；3) 存储：兆易创新、东芯股份、朗科科技、德明利。4) DDIC 产业链：晶合集成；4) 消费电子及 XR：智立方、兆威机电、华兴源创。同时建议对华为回归配套产业链标的给予关注。

评级面临的主要风险

- 全球经济下行，消费电子需求不及预期，拖累行业复苏进度。
- 存储、面板产业链减产幅度不及预期，价格再次承压。
- AI 算力技术突破速度不及预期，产能限制出货。
- 终端技术创新缓慢，产品性价比过低致销量不及预期。

目录

样本选择原则	6
总述：电子行业 2023 年上半年概况	9
分述：电子细分行业 2023 年上半年经营情况	12
申万三级行业：半导体设备	12
申万三级行业：半导体材料	13
申万三级行业：集成电路制造	14
申万三级行业：集成电路封测	16
申万三级行业：数字芯片设计	17
申万三级行业：模拟芯片设计	19
申万三级行业：分立器件	21
申万三级行业：PCB	23
申万二级行业：消费电子	25
申万三级行业：面板	28
申万三级行业：LED	31
申万三级行业：被动元件	34
风险提示	37

图表目录

图表 1. 电子细分三级行业以及选取公司标的	6
图表 2. 电子一级行业营收（2019-2023H1）	9
图表 3. 电子一级行业季度营收.....	9
图表 4. 电子一级行业归母净利润（2019-2023H1）	9
图表 5. 电子一级行业季度归母净利润	9
图表 6. 电子一级行业季度盈利能力	10
图表 7. 电子一级行业季度四费率.....	10
图表 8. 电子一级行业季度末存货&存货周转天数	10
图表 9. 电子行业与大盘 2023 年行情走势	11
图表 10. 电子行业自 2018 年的 PE（TTM）	11
图表 11. 半导体设备行业营收（2019-2023H1）	12
图表 12. 半导体设备行业季度营收.....	12
图表 13. 半导体设备行业归母净利润（2019-2023H1）	12
图表 14. 半导体设备行业季度归母净利润	12
图表 15. 半导体设备行业毛利率和净利率	13
图表 16. 半导体设备行业存货.....	13
图表 17. 半导体材料行业营收（2019-2023H1）	13
图表 18. 半导体材料行业季度营收.....	13
图表 19. 半导体材料行业归母净利润（2019-2023H1）	14
图表 20. 半导体材料行业季度归母净利润	14
图表 21. 半导体材料行业毛利率和净利率	14
图表 22. 半导体材料行业存货.....	14
图表 23. 集成电路制造行业营收（2019-2023H1）	15
图表 24. 集成电路制造行业季度营收.....	15
图表 25. 集成电路制造行业归母净利润（2019-2023H1）	15
图表 26. 集成电路制造行业季度归母净利润	15
图表 27. 集成电路制造行业毛利率和净利率	15
图表 28. 集成电路制造行业存货.....	15
图表 29. 集成电路封测行业营收（2019-2023H1）	16
图表 30. 集成电路封测行业季度营收.....	16
图表 31. 集成电路封测行业归母净利润（2019-2023H1）	16
图表 32. 集成电路封测行业季度归母净利润	16
图表 33. 集成电路封测行业毛利率和净利率	17
图表 34. 集成电路封测行业存货.....	17
图表 35. 数字芯片设计行业营收（2019-2023H1）	17
图表 36. 数字芯片设计行业季度营收.....	17

图表 37. 数字芯片设计行业归母净利润（2019-2023H1）	18
图表 38. 数字芯片设计行业季度归母净利润	18
图表 39. 数字芯片设计行业季度盈利能力	18
图表 40. 数字芯片设计行业季度四费率	18
图表 41. 数字芯片设计行业季度末存货&存货周转天数	19
图表 42. 模拟芯片设计行业营收（2019-2023H1）	19
图表 43. 模拟芯片设计行业季度营收	19
图表 44. 模拟芯片设计行业归母净利润（2019-2023H1）	20
图表 45. 模拟芯片设计行业季度归母净利润	20
图表 46. 模拟芯片设计行业季度盈利能力	20
图表 47. 模拟芯片设计行业季度四费率	20
图表 48. 模拟芯片设计行业季度末存货&存货周转天数	21
图表 49. 分立器件行业营收（2019-2023H1）	21
图表 50. 分立器件行业季度营收	21
图表 51. 分立器件行业归母净利润（2019-2023H1）	22
图表 52. 分立器件行业季度归母净利润	22
图表 53. 分立器件行业季度盈利能力	22
图表 54. 分立器件行业季度四费率	22
图表 55. 分立器件行业季度末存货&存货周转天数	23
图表 56. PCB 行业营收（2019-2023H1）	23
图表 57. PCB 行业季度营收	23
图表 58. PCB 行业归母净利润（2019-2023H1）	24
图表 59. PCB 行业季度归母净利润	24
图表 60. PCB 行业季度盈利能力	24
图表 61. PCB 行业季度四费率	24
图表 62. PCB 行业季度末存货&存货周转天数	25
图表 63. 全球智能手机出货量及增速	25
图表 64. 全球智能可穿戴设备出货量及增速	25
图表 65. 全球 PC+平板电脑出货量及增速	26
图表 66. 全球 VR+AR 出货量及增速	26
图表 67. 消费电子营业收入及增速（2019-2023H1）	26
图表 68. 消费电子季度营业收入及增速	26
图表 69. 消费电子归母净利及增速（2019-2023H1）	27
图表 70. 消费电子季度归母净利及增速	27
图表 71. 消费电子盈利能力	27
图表 72. 消费电子经营净现金流及增速（2019-2023H1）	27
图表 73. 消费电子季度经营净现金流及增速	27
图表 74. 消费电子存货、存货周转天数（2019-2023H1）	28
图表 75. 消费电子季度存货、存货周转天数	28

图表 76. 消费电子资产负债率（2019-2023H1）	28
图表 77. 消费电子季度资产负债率	28
图表 78. 电视面板尺寸价格	29
图表 79. 面板营业收入及增速（2019-2023H1）	29
图表 80. 面板季度营业收入及增速	29
图表 81. 面板归母净利及增速（2019-2023H1）	30
图表 82. 面板季度归母净利及增速	30
图表 83. 面板盈利能力	30
图表 84. 面板经营净现金流及增速（2019-2023H1）	30
图表 85. 面板季度经营净现金流及增速	30
图表 86. 面板存货、存货周转天数（2019-2023H1）	31
图表 87. 面板季度存货、存货周转天数	31
图表 88. 面板资产负债率（2019-2023H1）	31
图表 89. 面板季度资产负债率	31
图表 90. LED 营业收入及增速（2019-2023H1）	32
图表 91. LED 季度营业收入及增速	32
图表 92. LED 归母净利及增速（2019-2023H1）	32
图表 93. LED 季度归母净利及增速	32
图表 94. LED 盈利能力	32
图表 95. LED 经营净现金流及增速（2019-2023H1）	33
图表 96. LED 季度经营净现金流及增速	33
图表 97. LED 存货、存货周转天数（2019-2023H1）	33
图表 98. LED 季度存货、存货周转天数	33
图表 99. LED 资产负债率（2019-2023H1）	34
图表 100. LED 季度资产负债率	34
图表 101. 被动元件营业收入及增速（2019-2023H1）	34
图表 102. 被动元件季度营业收入及增速	34
图表 103. 被动元件归母净利及增速（2019-2023H1）	35
图表 104. 被动元件季度归母净利及增速	35
图表 105. 被动元件盈利能力	35
图表 106. 被动元件经营净现金流及增速（2019-2023H1）	35
图表 107. 被动元件季度经营净现金流及增速	35
图表 108. 被动元件存货、存货周转天数（2019-2023H1）	36
图表 109. 被动元件季度存货、存货周转天数	36
图表 110. 被动元件资产负债率（2019-2023H1）	36
图表 111. 被动元件季度资产负债率	36

样本选择原则

本报告对于选取申万电子细分行业、该行业相关公司以及对公司财务数据的处理遵循如下规则：

（一）报告选取申万一级电子行业中细分的二级行业消费电子，三级行业数字芯片设计、模拟芯片设计、分立器件、半导体设备、半导体材料、集成电路制造、集成电路代工、印制电路板、被动元件、面板、LED 等为主要研究对象，对于以上行业覆盖的公司，我们选择营业收入、归母净利润、毛利率&归母净利率、四费率、存货&存货周转天数等一系列财务指标进行衡量。

（二）对于以年度和半年度为单位分析的指标，我们选取从 2019 年到 2023 年 H1 的数据并计算同比，对于篮子内覆盖的公司在早些年没有相关财务披露的情况下，我们剔除了篮子中相关的标的。

（三）对于以季度为单位分析的财务指标，我们选取从 21Q1 到 23Q2 的数据并计算环比。

（四）对于篮子内覆盖的公司在某一些季度的利润表存在缺失财务值（如缺失 21Q1 的销售费用）的情况，针对某几季度的缺失值，我们采取将该年度年末利润表的数据总值减去该年度披露的季度利润表的对应数值，将得到的结果除以未披露财务数据的季度数，平滑化的将财务数据线性补齐。

（五）对于篮子内覆盖的公司在某一些季度的资产负债表存在缺失财务值（如缺失 21Q1 的存货）的情况，针对某几季度的缺失值，我们进行近似处理，在未来披露财务数据的季度中，采取最近一季度的财务披露值为近似值。

（六）对于某一类涉及一部分电子业务，但因为其主营业务为不同行业而被分到机械行业、电力行业的公司，如微导纳米、德明利，我们并未将其纳入篮子中来。

（七）对于篮子内覆盖的北交所股票以及 ST 股票，我们选择将其剔除。

以下为报告中覆盖的篮子内的 354 家公司：

图表 1. 电子细分三级行业以及选取公司标的

申万三级行业	公司代码	公司简称	申万三级行业	公司代码	公司简称	申万三级行业	公司代码	公司简称
分立器件	600360.SH	华微电子	模拟芯片设计	600171.SH	上海贝岭	消费电子	600130.SH	波导股份
	600460.SH	士兰微		600877.SH	电科芯片		600203.SH	福日电子
	600745.SH	闻泰科技		603068.SH	博通集成		600363.SH	联创光电
	603290.SH	斯达半导		603160.SH	汇顶科技		601138.SH	工业富联
	605111.SH	新洁能		688045.SH	必易微		601231.SH	环旭电子
	688048.SH	长光华芯		688052.SH	纳芯微		603052.SH	可川科技
	688167.SH	炬光科技		688061.SH	灿瑞科技		603296.SH	华勤技术
	688172.SH	燕东微		688130.SH	晶华微		603327.SH	福蓉科技
	688230.SH	芯导科技		688141.SH	杰华特		603380.SH	易德龙
	688261.SH	东微半导		688153.SH	唯捷创芯		603595.SH	东尼电子
	688498.SH	源杰科技		688173.SH	希荻微		603626.SH	科森科技
	688689.SH	银河微电		688209.SH	英集芯		603629.SH	利通电子
	688711.SH	宏微科技		688220.SH	翱捷科技		603633.SH	徕木股份
	002079.SZ	苏州固得		688270.SH	臻镭科技		603890.SH	春秋电子
	300046.SZ	台基股份		688286.SH	敏芯股份		605277.SH	新亚电子
	300373.SZ	扬杰科技		688325.SH	赛微微电		688007.SH	光峰科技
	300623.SZ	捷捷微电		688368.SH	晶丰明源		688036.SH	传音控股
	300831.SZ	派瑞股份		688381.SH	帝奥微		688210.SH	统联精密
数字芯片设计	603501.SH	韦尔股份		688391.SH	炬泉科技		688260.SH	昀冢科技
	603893.SH	瑞芯微		688458.SH	美芯晟		688678.SH	福立旺
	603986.SH	兆易创新		688484.SH	南芯科技		688683.SH	莱尔科技
	688008.SH	澜起科技		688508.SH	芯朋微		000021.SZ	深科技
	688018.SH	乐鑫科技		688512.SH	慧智微		001314.SZ	亿道信息
	688041.SH	海光信息		688515.SH	裕太微		002045.SZ	国光电器
	688047.SH	龙芯中科		688536.SH	思瑞浦		002055.SZ	得润电子
	688049.SH	炬芯科技		688582.SH	芯动联科		002139.SZ	拓邦股份
	688099.SH	晶晨股份		688601.SH	力芯微		002241.SZ	歌尔股份
	688107.SH	安路科技		688699.SH	明微电子		002351.SZ	漫步者
	688110.SH	东芯股份		688798.SH	艾为电子		002369.SZ	卓翼科技
	688123.SH	聚辰股份		300661.SZ	圣邦股份		002402.SZ	和而泰

	688213.SH 思特威		300671.SZ 富满微		002426.SZ 胜利精密
	688252.SH 天德钰		300782.SZ 卓胜微		002475.SZ 立讯精密
	688256.SH 寒武纪		600183.SH 生益科技		002600.SZ 领益智造
	688259.SH 创耀科技		600601.SH 方正科技		002635.SZ 安洁科技
	688262.SH 国芯科技		603186.SH 华正新材		002655.SZ 共达电声
	688279.SH 峰昭科技		603228.SH 景旺电子		002660.SZ 茂硕电源
	688332.SH 中科蓝讯		603328.SH 依顿电子		002681.SZ 奋达科技
	688380.SH 中微半导		603386.SH 骏亚科技		002841.SZ 视源股份
	688385.SH 复旦微电		603920.SH 世运电路		002855.SZ 捷荣技术
	688416.SH 恒烁股份		603936.SH 博敏电子		002861.SZ 瀛通通讯
	688486.SH 龙迅股份		605058.SH 澳弘电子		002866.SZ 传艺科技
	688521.SH 芯原股份		605258.SH 协和电子		002881.SZ 美格智能
	688525.SH 佰维存储		688020.SH 方邦股份		002888.SZ 惠威科技
	688589.SH 力合微		688183.SH 生益电子		002925.SZ 盈趣科技
	688593.SH 新相微		688519.SH 南亚新材		002937.SZ 兴瑞科技
	688595.SH 芯海科技		688655.SH 迅捷兴		002947.SZ 恒铭达
	688608.SH 恒玄科技		000823.SZ 超声电子		002981.SZ 朝阳科技
	688620.SH 安凯微		002134.SZ 天津普林		002993.SZ 奥海科技
	688728.SH 格科微		002288.SZ 超华科技		003028.SZ 振邦智能
	688766.SH 普冉股份		002384.SZ 东山精密		300032.SZ 金龙机电
	002049.SZ 紫光国微		002436.SZ 兴森科技		300115.SZ 长盈精密
	002213.SZ 大为股份		002463.SZ 沪电股份		300136.SZ 信维通信
	300077.SZ 国民技术		002579.SZ 中京电子		300279.SZ 和晶科技
	300223.SZ 北京君正		002636.SZ 金安国纪		300322.SZ 硕贝德
	300327.SZ 中颖电子		002815.SZ 崇达技术		300433.SZ 蓝思科技
	300458.SZ 全志科技		002913.SZ 奥士康		300543.SZ 朗科智能
	300613.SZ 富瀚微		002916.SZ 深南电路		300602.SZ 飞荣达
	300672.SZ 国科微		002938.SZ 鹏鼎控股		300647.SZ 超频三
	301308.SZ 江波龙		300476.SZ 胜宏科技		300679.SZ 电连技术
	688249.SH 晶合集成		300657.SZ 弘信电子		300686.SZ 智动力
	688347.SH 华虹公司		300739.SZ 明阳电路		300709.SZ 精研科技
	688396.SH 华润微		300814.SZ 中富电路		300735.SZ 光弘科技
	688469.SH 中芯集成		300852.SZ 四会富仕		300787.SZ 海能实业
	688981.SH 中芯国际		300903.SZ 科翔股份		300793.SZ 佳禾智能
	300456.SZ 赛微电子		300936.SZ 中英科技		300812.SZ 易天股份
	600584.SH 长电科技		300964.SZ 本川智能		300822.SZ 贝仕达克
	603005.SH 晶方科技		301041.SZ 金百泽		300843.SZ 胜蓝股份
	688135.SH 利扬芯片		301132.SZ 满坤科技		300857.SZ 协创数据
	688216.SH 气派科技		301176.SZ 逸豪新材		300866.SZ 安克创新
	688352.SH 硕中科技		301282.SZ 金禄电子		300916.SZ 朗特智能
	688362.SH 甬矽电子		301366.SZ 一博科技		300951.SZ 博硕科技
	688372.SH 伟测科技		600206.SH 有研新材		300956.SZ 英力股份
	688403.SH 汇成股份		605358.SH 立昂微		300968.SZ 格林精密
	002077.SZ 大港股份		688126.SH 沪硅产业		300976.SZ 达瑞电子
	002156.SZ 通富微电		688138.SH 清溢光电		301051.SZ 信濠光电
	002185.SZ 华天科技		688146.SH 中船特气		301067.SZ 显盈科技
	301348.SZ 蓝箭电子		688233.SH 神工股份		301086.SZ 鸿富瀚
	600552.SH 凯盛科技		688234.SH 天岳先进		301123.SZ 奕东电子
	600707.SH 彩虹股份		688401.SH 路维光电		301135.SZ 瑞德智能
	603773.SH 沃格光电		688432.SH 有研硅		301180.SZ 万祥科技
	605218.SH 伟时电子		688535.SH 华海诚科		301182.SZ 凯旺科技
	688055.SH 龙腾光电		688661.SH 和林微纳		301189.SZ 奥尼电子
	688181.SH 八亿时空		002119.SZ 康强电子		301280.SZ 珠城科技
	688299.SH 长阳科技		002409.SZ 雅克科技		301285.SZ 鸿日达
	688496.SH 清越科技		003026.SZ 中晶科技		301326.SZ 捷邦科技
	688538.SH 和辉光电		300666.SZ 江丰电子		301329.SZ 信音电子
	000020.SZ 深华发 A		300706.SZ 阿石创		301383.SZ 天键股份
	000045.SZ 深纺织 A		600651.SH 飞乐音响		301387.SZ 光大同创
	000050.SZ 深天马 A		600703.SH 三安光电		301389.SZ 隆扬电子
	000100.SZ TCL 科技		603679.SH 华体科技		301486.SZ 致尚科技
	000413.SZ 东旭光电		603685.SH 晨丰科技		600237.SH 铜峰电子

000509.SZ	华塑控股	603703.SH	盛洋科技	600563.SH	法拉电子
000536.SZ	华映科技	002137.SZ	实益达	603738.SH	泰晶科技
000725.SZ	京东方 A	002449.SZ	国星光电	603989.SH	艾华集团
000727.SZ	冠捷科技	002587.SZ	奥拓电子	688539.SH	高华科技
001308.SZ	康冠科技	002654.SZ	万润科技	000636.SZ	风华高科
002106.SZ	莱宝高科	002745.SZ	木林森	002138.SZ	顺络电子
002217.SZ	合力泰	002983.SZ	芯瑞达	002199.SZ	东晶电子
002289.SZ	ST 宇顺	002992.SZ	宝明科技	002484.SZ	江海股份
002387.SZ	维信诺	300102.SZ	乾照光电	300319.SZ	麦捷科技
002765.SZ	蓝黛科技	300162.SZ	雷曼光电	300408.SZ	三环集团
002845.SZ	同兴达	300219.SZ	鸿利智汇	300460.SZ	惠伦晶体
002876.SZ	三利谱	300232.SZ	洲明科技	300975.SZ	商络电子
002952.SZ	亚世光电	300241.SZ	瑞丰光电		
002955.SZ	鸿合科技	300269.SZ	联建光电		
003019.SZ	宸展光电	300296.SZ	利亚德		
300076.SZ	GQY 视讯	300303.SZ	聚飞光电		
300088.SZ	长信科技	300323.SZ	华灿光电		
300120.SZ	经纬辉开	300389.SZ	艾比森		
300128.SZ	锦富技术	300582.SZ	英飞特		
300545.SZ	联得装备	300632.SZ	光莆股份		
300909.SZ	汇创达	300708.SZ	聚灿光电		
300939.SZ	秋田微	300752.SZ	隆利科技		
301045.SZ	天禄科技	300808.SZ	久量股份		
301106.SZ	骏成科技	300889.SZ	爱克股份		
301321.SZ	翰博高新	300940.SZ	南极光		
301379.SZ	天山电子				

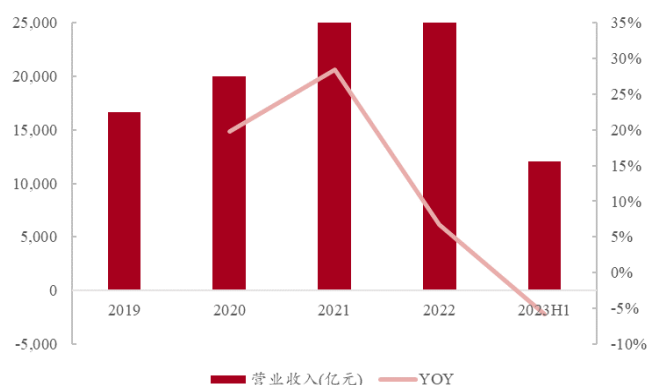
资料来源: ifind, 中银证券

总述：电子行业 2023 年上半年概况

2023 年上半年，全球宏观经济下行，地缘政治冲突不断，电子行业多下游领域景气度处于底部，因此电子行业上半年需求持续萎缩，从营收上来看，行业经营状况表现不佳。根据我们选定的 354 家公司，2023 上半年的总体营收为 12087.17 亿元，同比-5.76%，考虑电子行业连续多年同比上涨的背景，可鉴得 2023 上半年为电子行业景气低值。

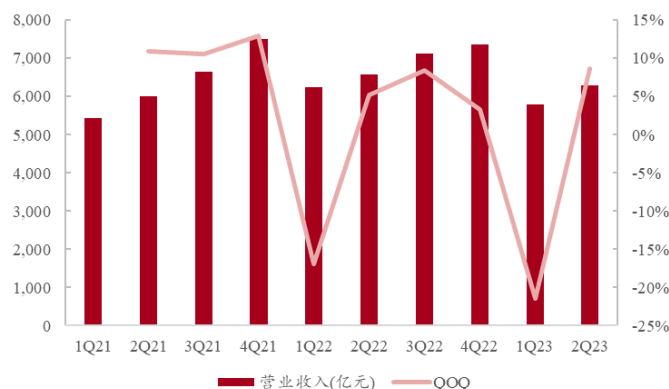
分季度考虑，由于 Q1 有新年因素的影响，同时上半年为电子行业淡季，最终电子行业在 23Q1 实现营收 5791.13 亿元，环比-21.42%，而 23Q2 实现营收 6296.04 亿元，环比+8.72%，一定程度上体现了行业景气度的回暖。

图表 2. 电子一级行业营收（2019-2023H1）



资料来源：ifind，中银证券

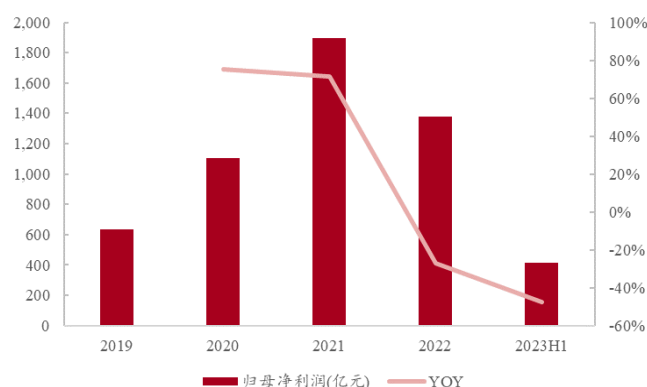
图表 3. 电子一级行业季度营收



资料来源：ifind，中银证券

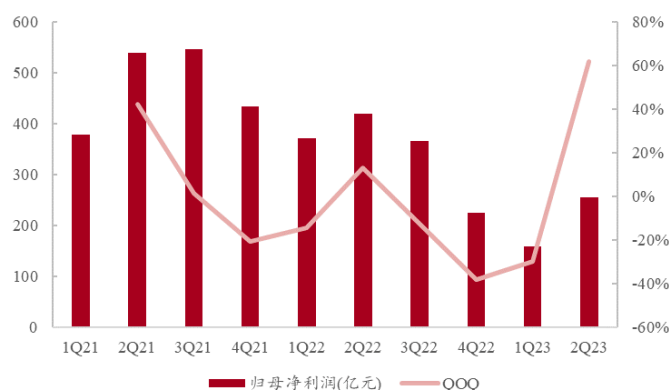
从归母净利润来看，电子行业半年总业绩为 413.33 亿元，同比-47.33%。分季度来看，23Q1 归母净利润为 157.88 亿元，环比-29.92%，达到历史近十个季度的业绩低谷，而 23Q2 归母净利润为 255.45 亿元，环比+61.80%，反应景气度的环比上行。

图表 4. 电子一级行业归母净利润（2019-2023H1）



资料来源：ifind，中银证券

图表 5. 电子一级行业季度归母净利润

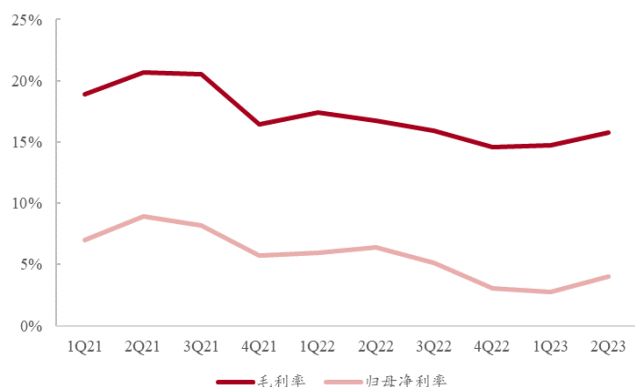


资料来源：ifind，中银证券

从盈利能力来看，毛利率在近十个季度处于 14%-20% 的区间内，23Q1 为 14.74%，环比+0.15pct，23Q2 有一定改善，为 15.80%，环比+1.06pcts；归母净利润率在 23Q1 达近十季度最低值，为 2.73%，环比-0.33pct，而 23Q2 为 4.06%，环比+1.33pcts，改善较大。

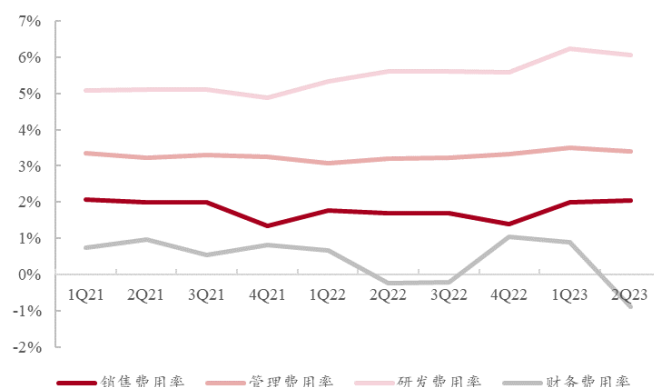
从四费率来看，由于电子行业重科研投入、研发支出的特点，研发费用率一路走高，23Q1 达到近十个季度的最高点 6.24%，销售费用与管理费用在上半年也有一定的增长，财务费用在 23Q2 转为负，体现为财务收益。

图表 6. 电子一级行业季度盈利能力



资料来源: ifind, 中银证券

图表 7. 电子一级行业季度四费率

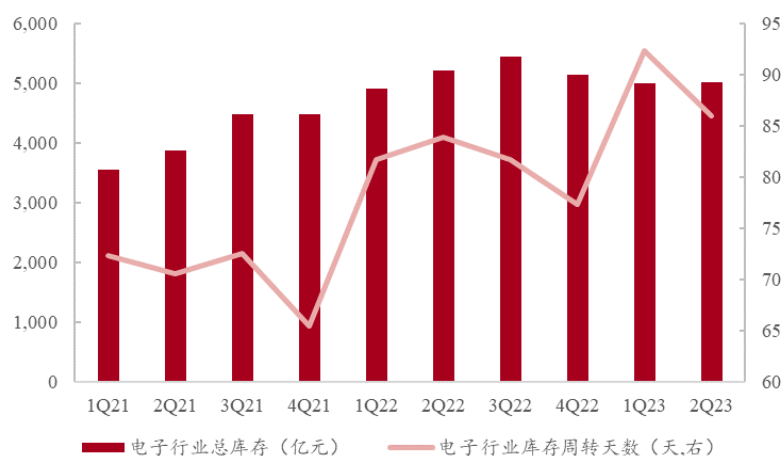


资料来源: ifind, 中银证券

从库存水位来看。上半年库存水位较 2022 年下半年有一定的下降, 虽然仍在高位, 但也体现在下行周期下行业内公司积极去库存的运作, 同时由于景气度在 Q2 的环比提升, 以及为应对下半年的传统旺季, 有些公司也会在 Q2 进行一定的备货, 23Q2 库存水位稍有上升。

从库存周转天数来看。23Q1 的库存周转天数达到近十季度的最高峰, 体现了大量的库存积压情况, 而由于经营情况在 Q2 的好转, 23Q2 的库存周转天数有一定的环比下滑, 但依然处于近十季度的第二高位。

图表 8. 电子一级行业季度末存货&存货周转天数

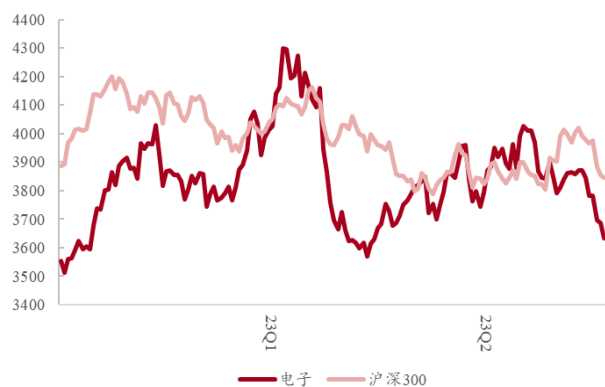


资料来源: ifind, 中银证券

从电子行业与大盘 (以沪深 300 为例) 的市场走势来看, 2023 年上半年, 电子行业市场走势基本弱于大盘, 仅有 20 天跑赢大盘, 而 Q1 的市场表现相对最弱。

从电子行业的 PE (TTM) 来看, 自 2019 年行业 PE 值持续增长破新高, 2022 年大幅回落, 而 2023 年上半年再次走高, 代表对比上半年业绩的大幅走低, 市场表现的下行幅度不算太大, 也反应了市场即使在电子行业业绩不佳的周期, 依然看好行业的成长性, 并预期电子行业会长期蓬勃发展。

图表 9. 电子行业与大盘 2023 年行情走势



图表 10. 电子行业自 2018 年的 PE (TTM)

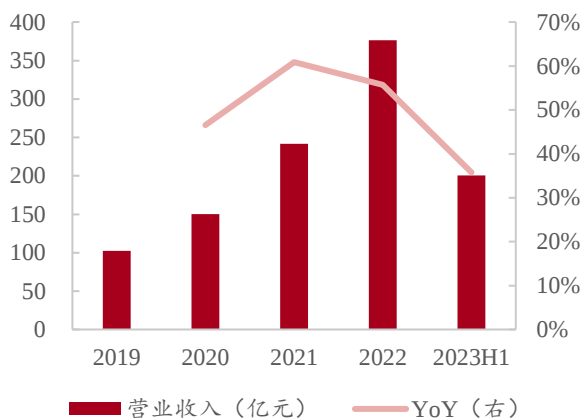


分述：电子细分行业 2023 年上半年经营情况

申万三级行业：半导体设备

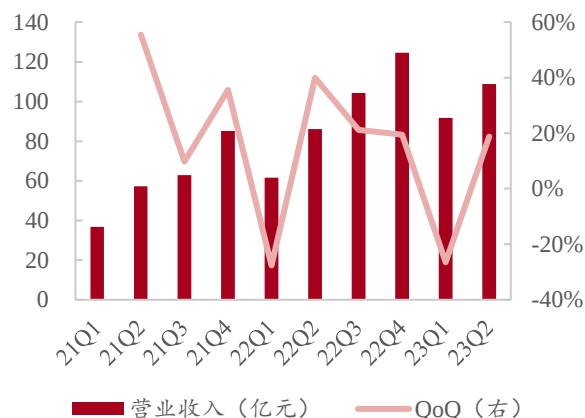
半导体设备 23H1 营收 200.42 亿元，YoY+35.8%。分季度来看，23Q1 营收 91.62 亿元，QoQ-26.5%；23Q2 营收 108.80 亿元，QoQ+18.7%。受益于前期积累的订单，半导体设备行业上半年营收同比有一定的提升。

图表 11. 半导体设备行业营收（2019-2023H1）



资料来源：ifind，中银证券

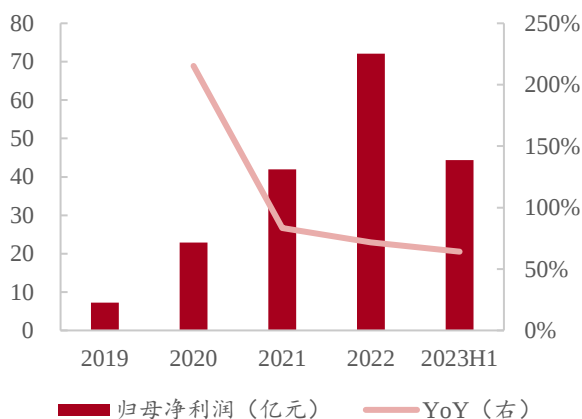
图表 12. 半导体设备行业季度营收



资料来源：ifind，中银证券

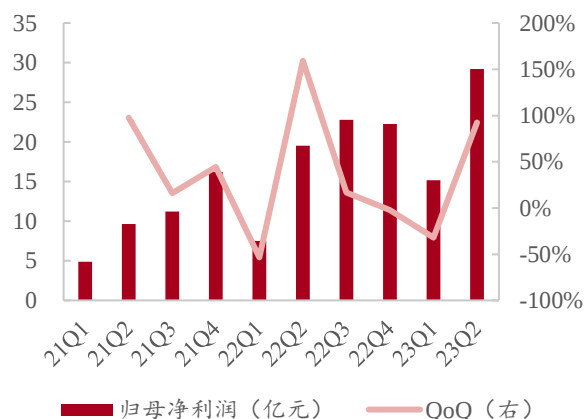
半导体设备 23H1 归母净利润 44.39 亿元，同比+64.1%。分季度来看，23Q1 归母净利润 15.17 亿元，QoQ-31.9%；23Q2 归母净利润 29.22 亿元，QoQ+92.6%。受益于规模化效应的提升，半导体设备行业上半年归母净利润同比有一定的提升。

图表 13. 半导体设备行业归母净利润（2019-2023H1）



资料来源：ifind，中银证券

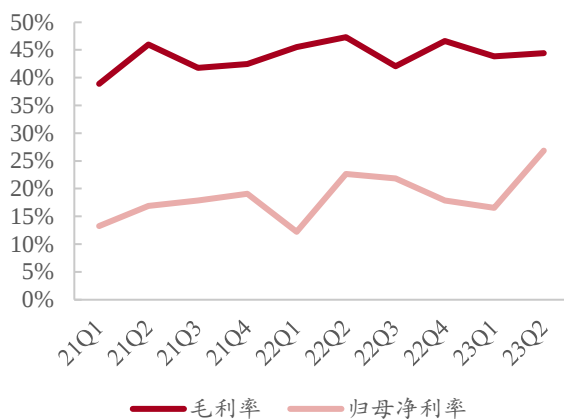
图表 14. 半导体设备行业季度归母净利润



资料来源：ifind，中银证券

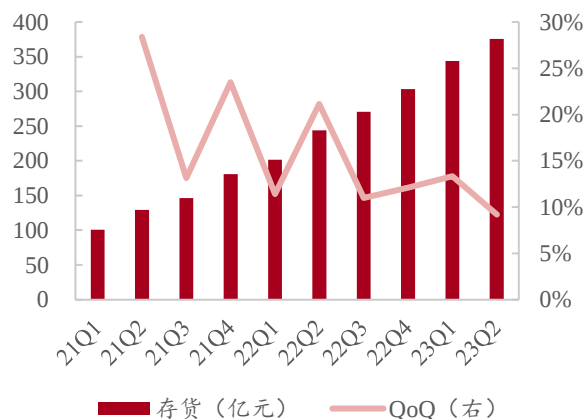
半导体设备 23Q2 毛利率 44.4%，QoQ+0.6pcts；23Q2 归母净利率 26.9%，QoQ+10.3pcts；23Q2 存货 375.69 亿元，QoQ+9.2%。受益于规模化效应的提升，半导体设备行业上半年净利率同比有一定的提升。

图表 15. 半导体设备行业毛利率和净利率



资料来源: ifind, 中银证券

图表 16. 半导体设备行业存货

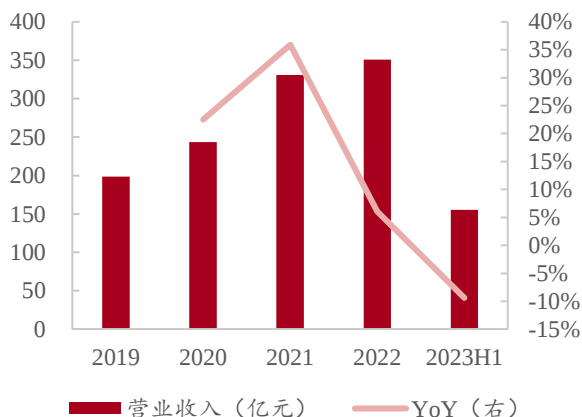


资料来源: ifind, 中银证券

申万三级行业: 半导体材料

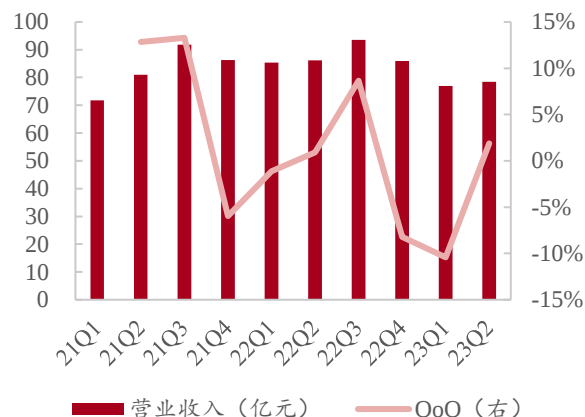
半导体材料 23H1 营收 155.35 亿元, YoY-9.4%。分季度来看, 23Q1 营收 76.95 亿元, QoQ-10.4%; 23Q2 营收 78.40 亿元, QoQ+1.9%。受半导体周期影响, 半导体材料行业上半年营收同比有一定的下滑。

图表 17. 半导体材料行业营收 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

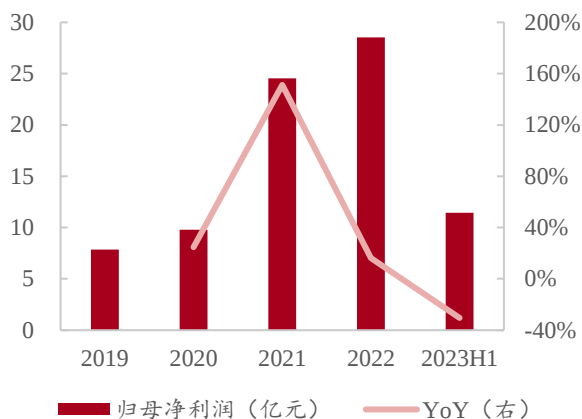
图表 18. 半导体材料行业季度营收



资料来源: ifind, 中银证券

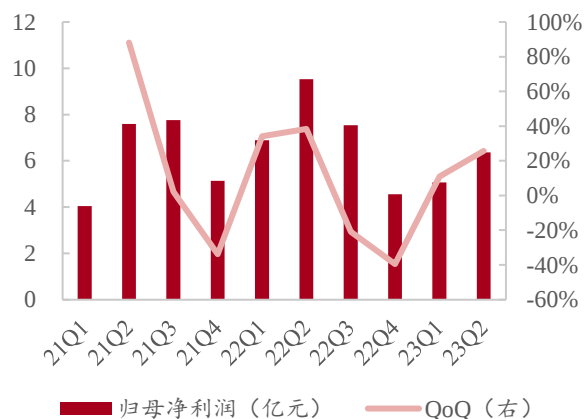
半导体材料 23H1 归母净利润 11.43 亿元, 同比-30.4%。分季度来看, 23Q1 归母净利润 5.06 亿元, QoQ+11.0%; 23Q2 归母净利润 6.36 亿元, QoQ+25.7%。受益于上游化工原材料价格的回落, 半导体材料行业上半年归母净利润同比有一定的提升。

图表 19. 半导体材料行业归母净利润 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

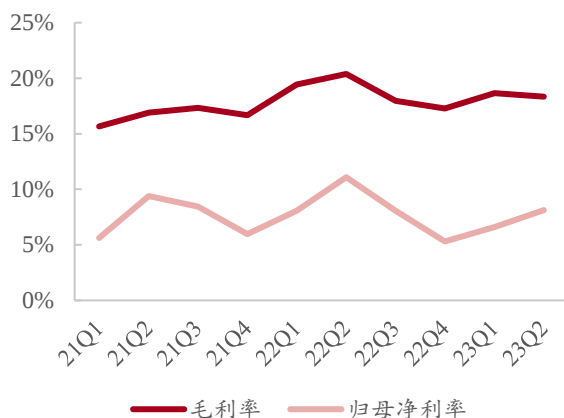
图表 20. 半导体材料行业季度归母净利润



资料来源: ifind, 中银证券

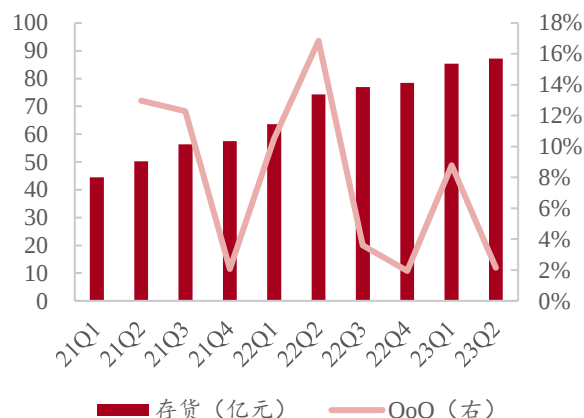
半导体材料 23Q2 毛利率 18.4%, QoQ-0.3pcts; 23Q2 归母净利率 8.1%, QoQ+1.5pcts; 23Q2 存货 87.16 亿元, QoQ+2.1%。

图表 21. 半导体材料行业毛利率和净利率



资料来源: ifind, 中银证券

图表 22. 半导体材料行业存货

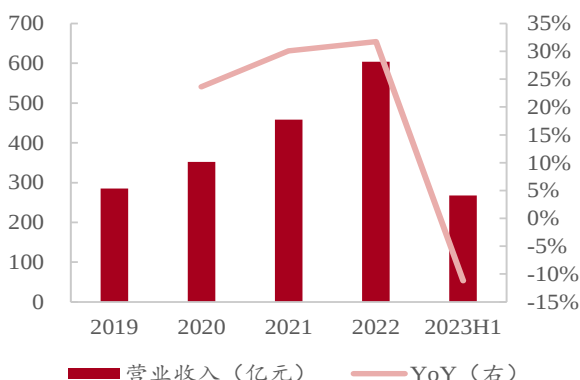


资料来源: ifind, 中银证券

申万三级行业：集成电路制造

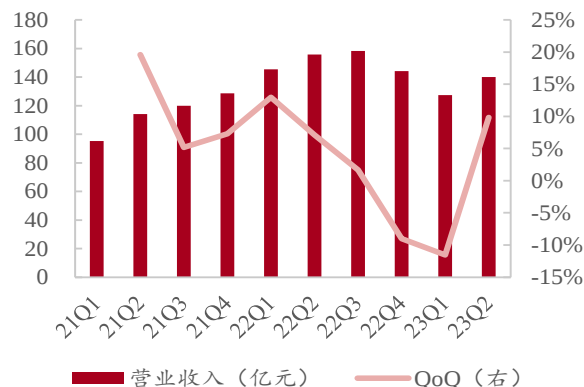
集成电路制造 23H1 营收 267.44 亿元, YoY-11.2%。分季度来看, 23Q1 营收 127.46 亿元, QoQ-11.6%; 23Q2 营收 139.99 亿元, QoQ+9.8%。受半导体周期影响, 集成电路制造行业上半年营收同比有一定的下滑。从季度来看, 集成电路制造行业在 Q2 有一定的复苏。

图表 23. 集成电路制造行业营收 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

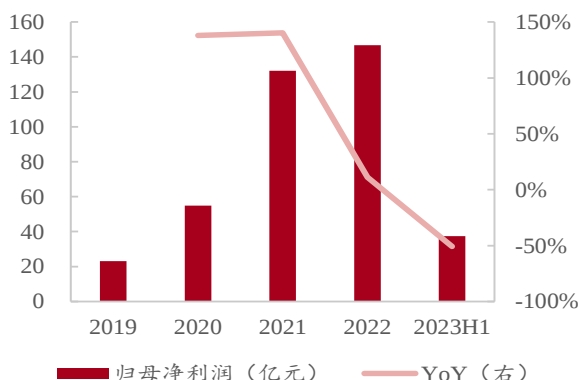
图表 24. 集成电路制造行业季度营收



资料来源: ifind, 中银证券

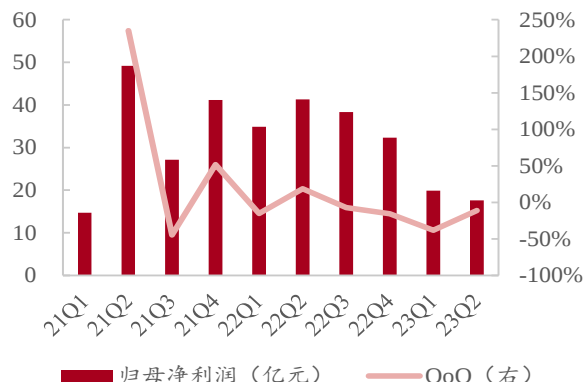
集成电路制造 23H1 归母净利润 37.48 亿元, 同比-50.8%。分季度来看, 23Q1 归母净利润 19.87 亿元, QoQ-38.5%; 23Q2 归母净利润 17.61 亿元, QoQ-11.4%。受半导体周期影响, 集成电路制造行业上半年归母净利润同比有一定的下滑。。

图表 25. 集成电路制造行业归母净利润 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

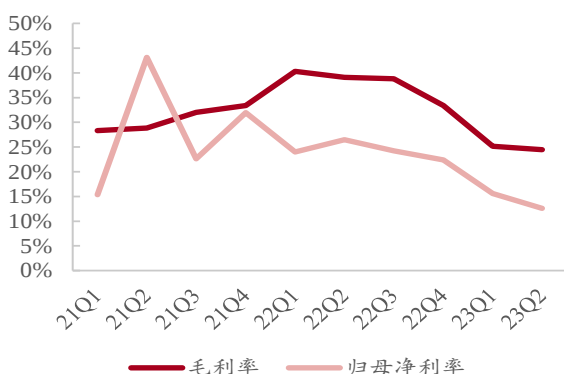
图表 26. 集成电路制造行业季度归母净利润



资料来源: ifind, 中银证券

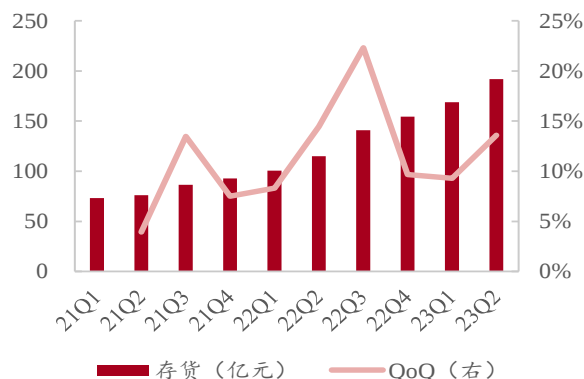
集成电路制造 23Q2 毛利率 24.5%, QoQ-0.7pcts; 23Q2 归母净利率 12.6%, QoQ-3.0pcts; 23Q2 存货 191.80 亿元, QoQ+13.6%。

图表 27. 集成电路制造行业毛利率和净利率



资料来源: ifind, 中银证券

图表 28. 集成电路制造行业存货

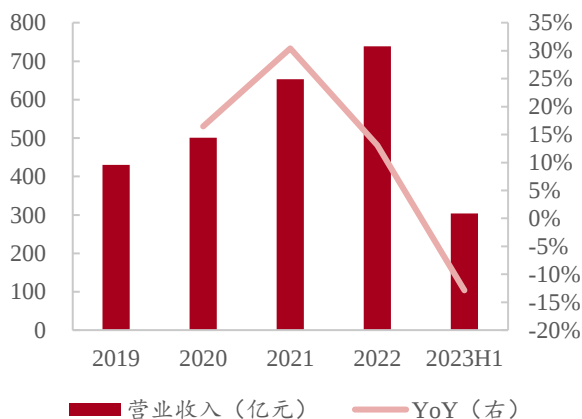


资料来源: ifind, 中银证券

申万三级行业：集成电路封测

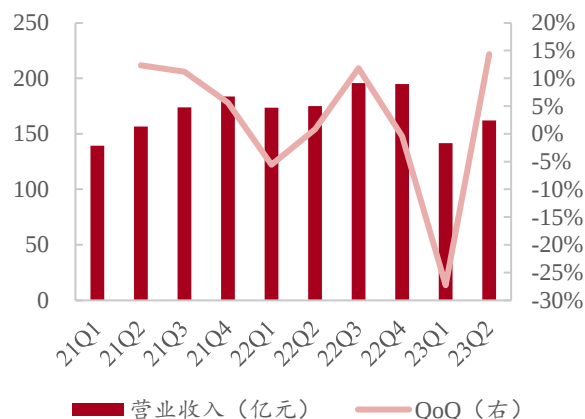
集成电路封测 23H1 营收 303.56 亿元, YoY-12.9%。分季度来看, 23Q1 营收 141.63 亿元, QoQ-27.3%; 23Q2 营收 161.93 亿元, QoQ+14.3%。受半导体周期影响, 集成电路封测行业上半年营收同比有一定的下滑。从季度来看, 集成电路封测行业在 Q2 有一定的复苏。

图表 29. 集成电路封测行业营收 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

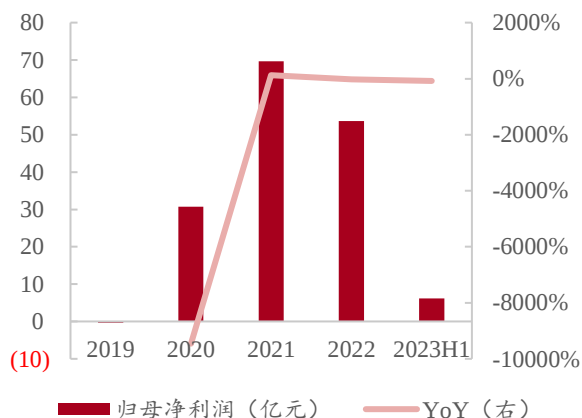
图表 30. 集成电路封测行业季度营收



资料来源: ifind, 中银证券

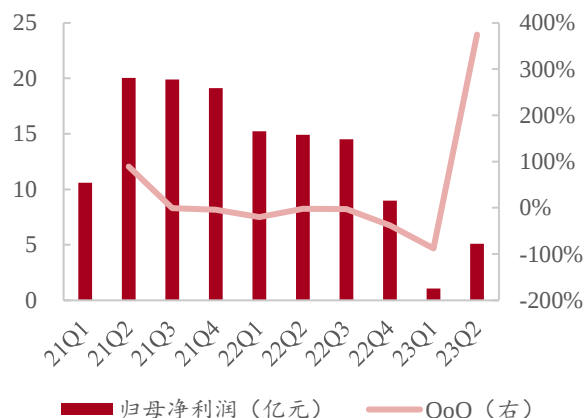
集成电路封测 23H1 归母净利润 6.15 亿元, 同比-79.6%。分季度来看, 23Q1 归母净利润 1.07 亿元, QoQ-88.1%; 23Q2 归母净利润 5.08 亿元, QoQ+374.4%。受半导体周期影响, 集成电路封测行业上半年归母净利润同比有一定的下滑。

图表 31. 集成电路封测行业归母净利润 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

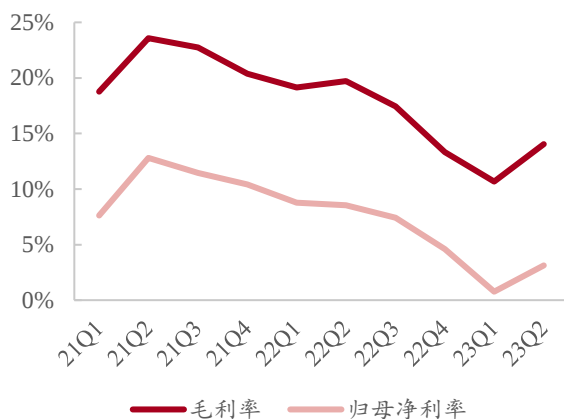
图表 32. 集成电路封测行业季度归母净利润



资料来源: ifind, 中银证券

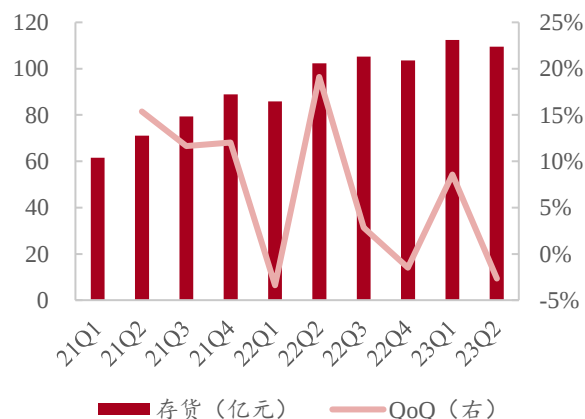
集成电路封测 23Q2 毛利率 14.0%, QoQ+3.4pcts; 23Q2 归母净利率 3.1%, QoQ+2.4pcts; 23Q2 存货 109.49 亿元, QoQ-0.03%。

图表 33. 集成电路封测行业毛利率和净利率



资料来源: ifind, 中银证券

图表 34. 集成电路封测行业存货

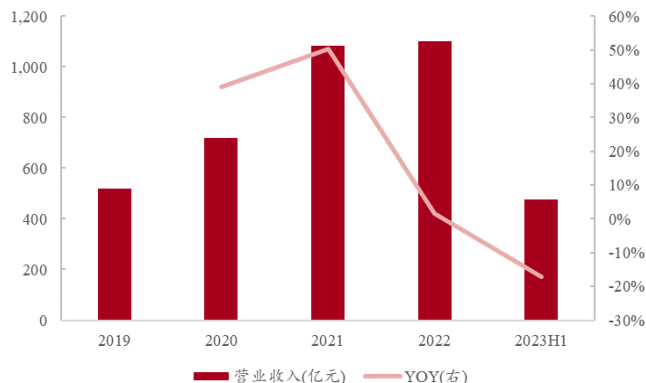


资料来源: ifind, 中银证券

申万三级行业: 数字芯片设计

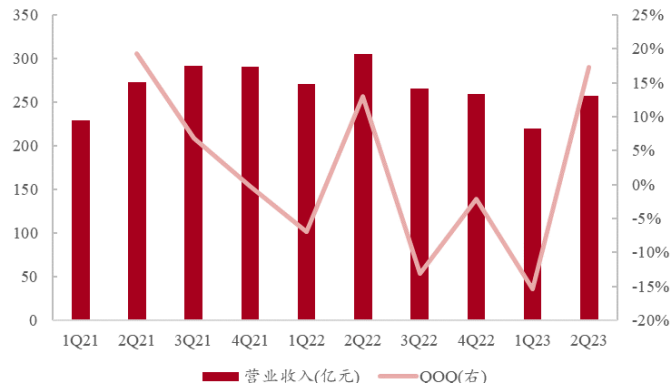
数字芯片设计 23H1 营收 477.26 亿元, 同比-17.12%, 分季度来看, 23Q1 营收 219.66 亿元, 环比-15.42%, 23Q2 营收 257.61 亿元, 环比+17.28%, 在经历连续三个季度的营收下滑后, 23Q2 迎来营收的环比增长, 在数字芯片设计行业中, 国科微、恒玄科技、紫光国微等公司 23H1 的营收提升幅度较大。

图表 35. 数字芯片设计行业营收 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

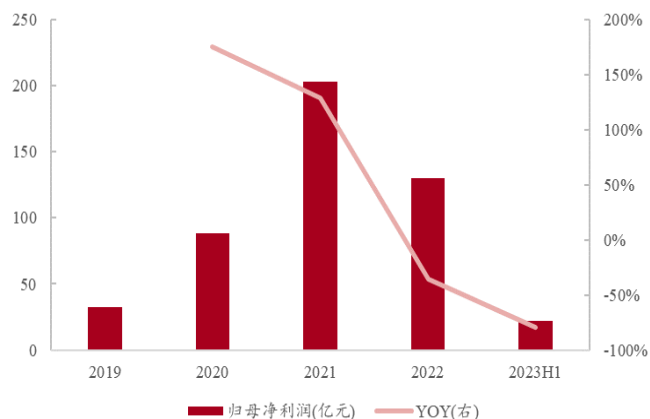
图表 36. 数字芯片设计行业季度营收



资料来源: ifind, 中银证券

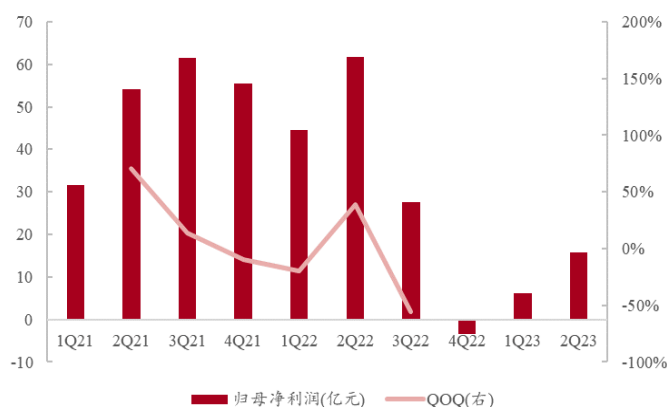
数字芯片设计 23H1 归母净利润 21.98 亿元, 同比-79.31%, 分季度来看, 23Q1 归母净利润 6.22 亿元, 环比扭亏为盈 9.73 亿元, 23Q2 归母净利润 15.75 亿元, 环比+153.35%, 在经历 22Q4 为负的归母净利润后, 2023 年上半年业绩成功扭亏, 但仍未触及 22Q3 以及之前季度的平均水平。在数字芯片设计行业中, 国科微、芯原股份、海光信息、力合微等公司 23H1 的归母净利润提升幅度较大。

图表 37. 数字芯片设计行业归母净利润 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

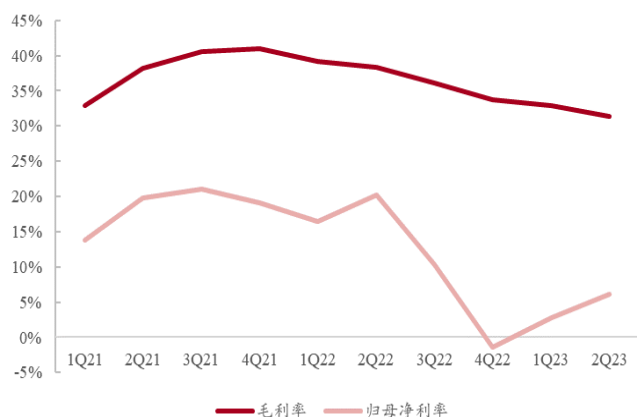
图表 38. 数字芯片设计行业季度归母净利润



资料来源: ifind, 中银证券

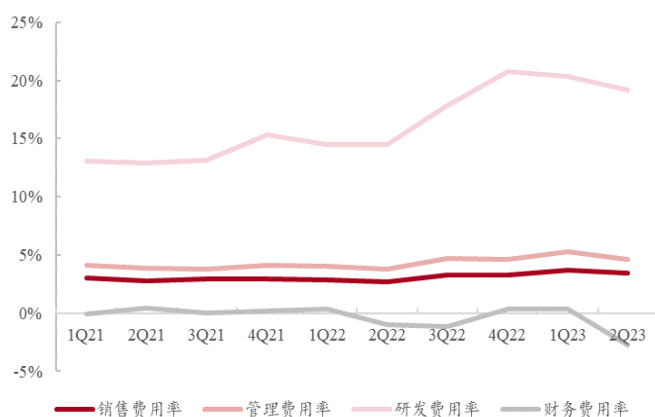
数字芯片设计 23Q1 毛利率 32.88%，环比-0.92pct，23Q2 毛利率 31.35%，环比-1.54pcts，毛利率的变化反应目前数字芯片设计行业盈利能力依然有限；23Q1 归母净利率 2.83%，环比+4.18pcts，23Q2 归母净利率 6.12%，环比+3.28pcts。

图表 39. 数字芯片设计行业季度盈利能力



资料来源: ifind, 中银证券

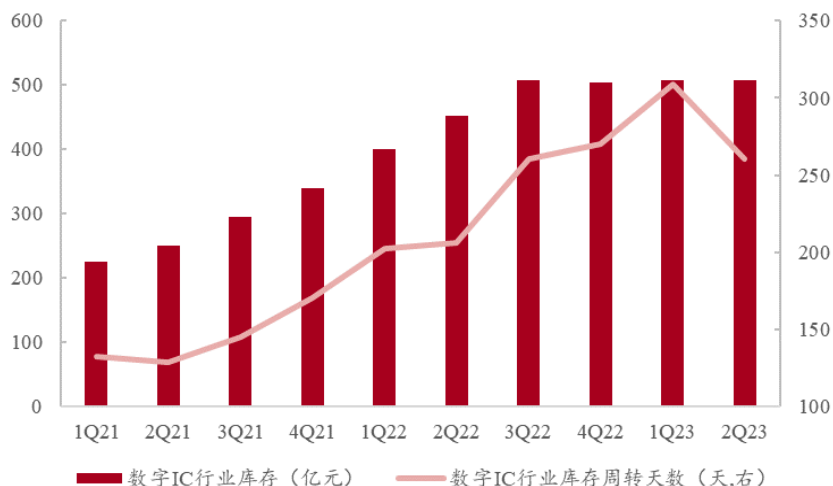
图表 40. 数字芯片设计行业季度四费率



资料来源: ifind, 中银证券

数字芯片设计 23Q1 存货 507.13 亿元，环比下降 3.27 亿元，对应存货周转天数为 308.59 天，环比提升 38.08 天；23Q2 存货 506.71 亿元，环比下降 0.42 亿元，对应存货周转天数为 260.83 天，环比下降 47.76 天。

图表 41. 数字芯片设计行业季度末存货&存货周转天数

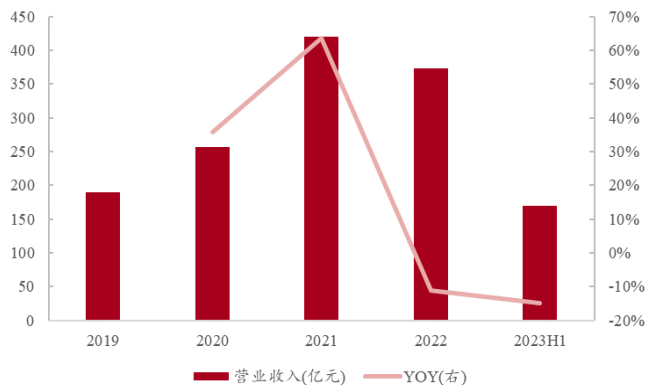


资料来源: ifind, 中银证券

申万三级行业: 模拟芯片设计

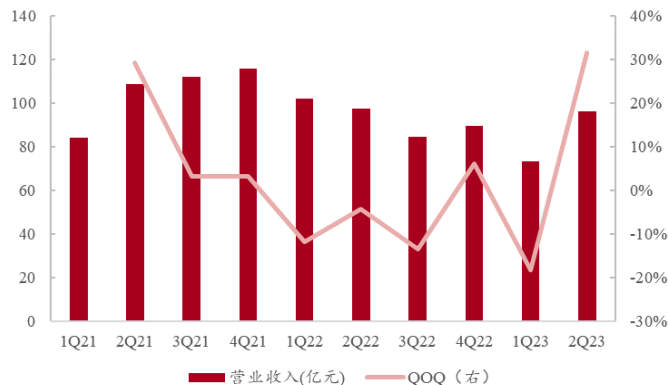
模拟芯片设计 23H1 营收 169.73 亿元, 同比-14.86%, 分季度来看, 23Q1 营收 73.33 亿元, 环比-18.14%, 23Q2 营收 96.40 亿元, 环比+31.47%, 模拟芯片设计营收在 23Q1 达自 2021 年来的季度最低值后, 23Q2 环比提升显著, 其中美芯晟、芯动联科、英集芯等公司 23H1 的营收提升幅度较大。

图表 42. 模拟芯片设计行业营收 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

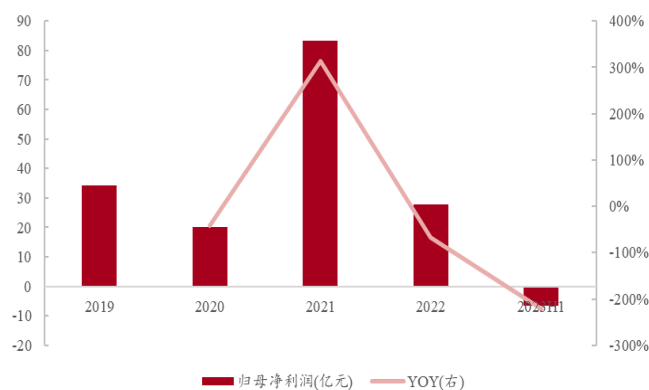
图表 43. 模拟芯片设计行业季度营收



资料来源: ifind, 中银证券

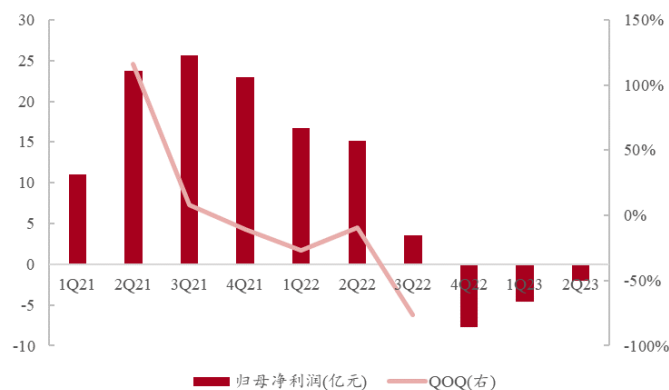
模拟芯片设计 23H1 归母净利润-6.55 亿元, 同比由盈转亏 38.32 亿元, 分季度来看, 23Q1 归母净利润-4.55 亿元, 环比改善亏损 3.18 亿元, 23Q2 归母净利润-2.00 亿元, 环比改善亏损 2.55 亿元, 自 22Q4 以来, 模拟芯片设计行业便一直处于亏损状态, 而 2023 年上半年的业绩开始获得逐季的改善, 其中, 美芯晟、希荻微等公司 23H1 的归母净利润增长幅度较大。

图表 44. 模拟芯片设计行业归母净利润 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

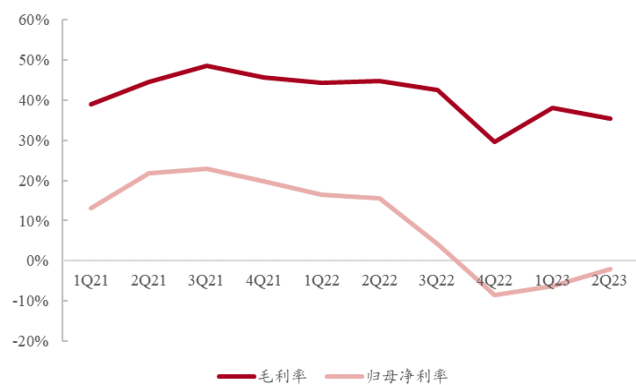
图表 45. 模拟芯片设计行业季度归母净利润



资料来源: ifind, 中银证券

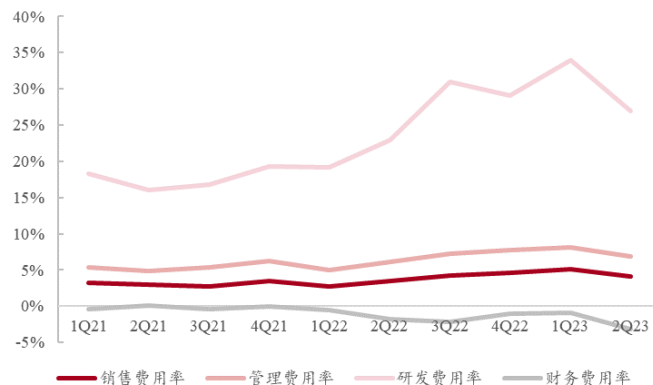
模拟芯片设计 23Q1 毛利率 38.10%，环比+8.40pcts，23Q2 毛利率 35.38%，环比-2.72pcts，行业的毛利率在 22Q4 达到低谷，23H1 的毛利率有所改善，但仍未达到行业自 2021 年的平均水平；23Q1 归母净利率-6.20%，环比+2.43pcts，23Q2 归母净利率-2.08%，环比+4.13pcts。

图表 46. 模拟芯片设计行业季度盈利能力



资料来源: ifind, 中银证券

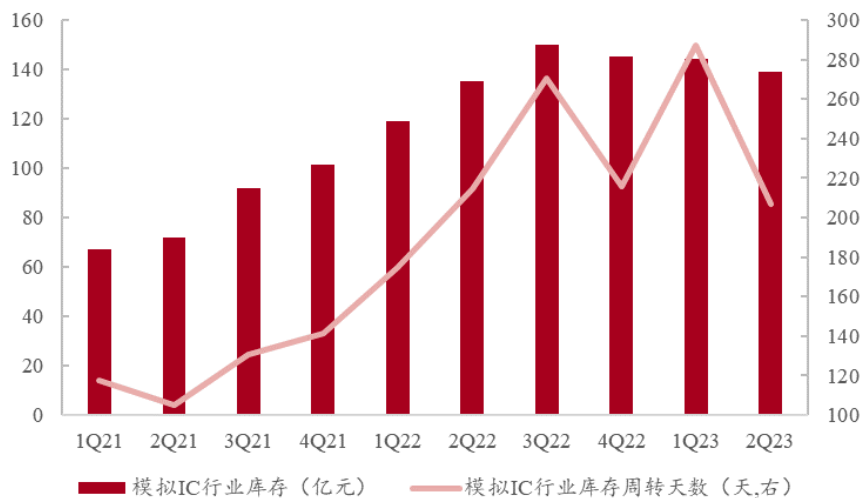
图表 47. 模拟芯片设计行业季度四费率



资料来源: ifind, 中银证券

模拟芯片设计 23Q1 存货 144.35 亿元，环比下降 1.07 亿元，对应存货周转天数为 287.30 天，环比上升 71.40 天；23Q2 存货 138.80 亿元，环比下降 5.55 亿元，对应存货周转天数为 206.81 天，环比下降 80.49 天。

图表 48. 模拟芯片设计行业季度末存货&存货周转天数

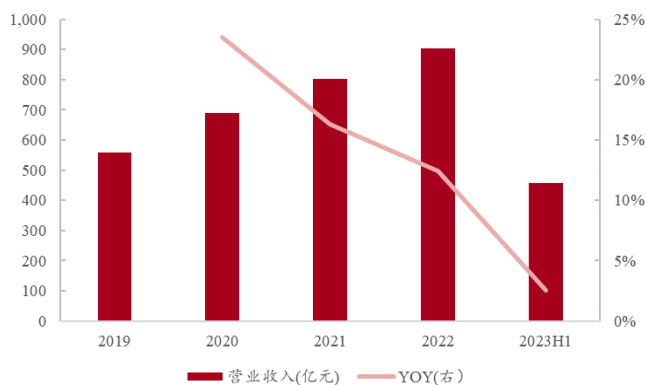


资料来源: ifind, 中银证券

申万三级行业: 分立器件

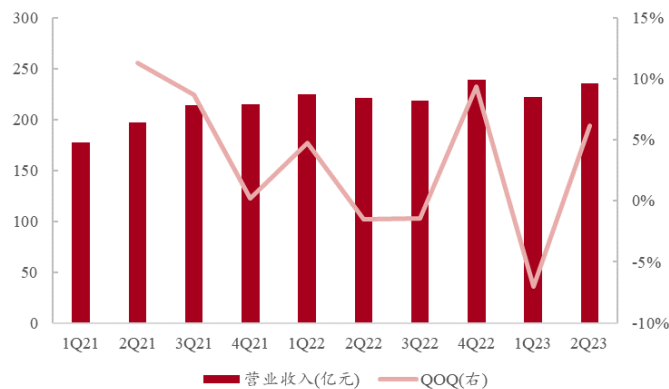
分立器件 23H1 营收 457.42 亿元, 同比+2.53%, 分季度来看, 23Q1 营收 221.91 亿元, 环比-7.01%, 23Q2 营收 235.51 亿元, 环比+6.13%。受益于汽车电子市场在 Q2 景气度的提升, 分立器件行业上半年的营收同比有一定的提升, 其中宏微科技、斯达半导、东微半导等公司 23H1 的营收提升幅度较大。

图表 49. 分立器件行业营收 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

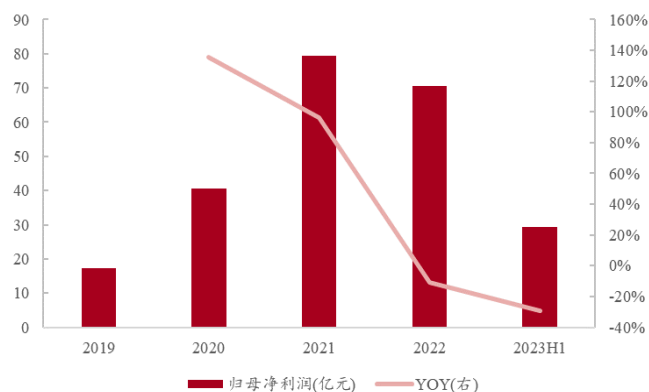
图表 50. 分立器件行业季度营收



资料来源: ifind, 中银证券

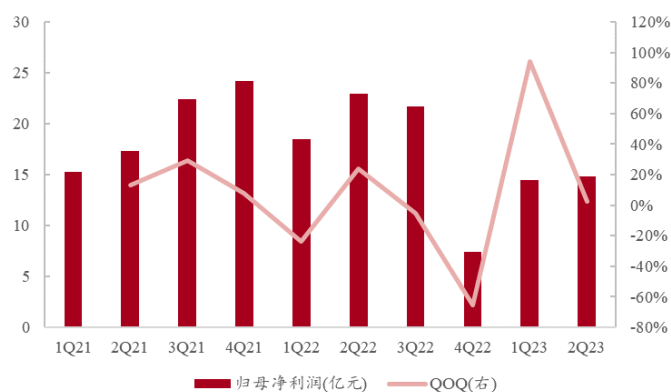
分立器件 23H1 归母净利润 29.32 亿元, 同比-29.33%, 分季度来看, 23Q1 归母净利润 14.48 亿元, 环比+94.10%, 23Q2 归母净利润 14.84 亿元, 环比+2.53%。其中, 23Q1 环比大幅提升的原因因为受到极大值影响, 闻泰科技 22Q4 的归母净利润大幅下滑至-4.84 亿元, 而 23Q1 回升至 4.60 亿元的正常水平, 若剔除闻泰科技在 22Q4 与 23Q1 的归母净利润, 分立器件行业 23Q1 归母净利润为 9.87 亿元, 环比-19.71%。在所有分立器件公司中, 宏微科技、斯达半导、闻泰科技等公司 23H1 的归母净利润增长幅度较大。

图表 51. 分立器件行业归母净利润 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

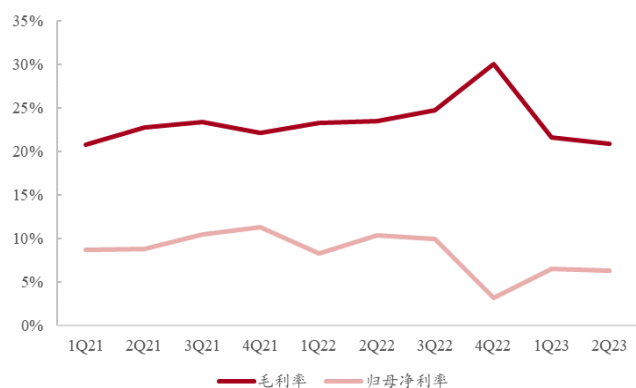
图表 52. 分立器件行业季度归母净利润



资料来源: ifind, 中银证券

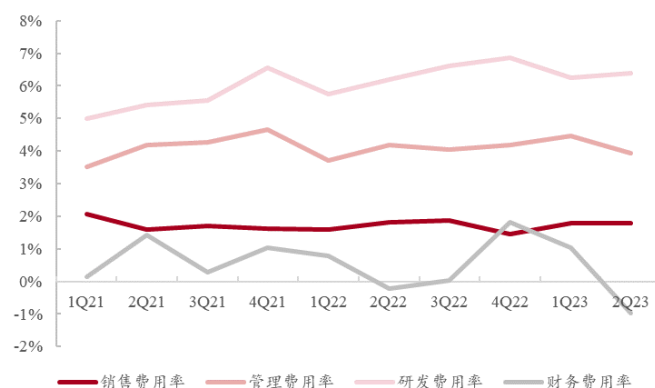
分立器件 23Q1 毛利率 21.56%，环比-8.41pcts，23Q2 毛利率 20.84%，环比-0.73pct；23Q1 归母净利率 6.52%，环比+3.40pcts，23Q2 归母净利率 6.30%，环比-0.22pct。其中 23Q1 归母净利率环比的大幅提升依然受到闻泰科技的影响，若剔除闻泰科技在 22Q4 与 23Q1 的营业收入与归母净利润，分立器件行业 23Q1 归母净利率为 12.72%，环比-2.91pcts。分立器件的毛利率与归母净利率在 2023 年上半年的下降反应出整体行业的盈利能力依然处于低谷。

图表 53. 分立器件行业季度盈利能力



资料来源: ifind, 中银证券

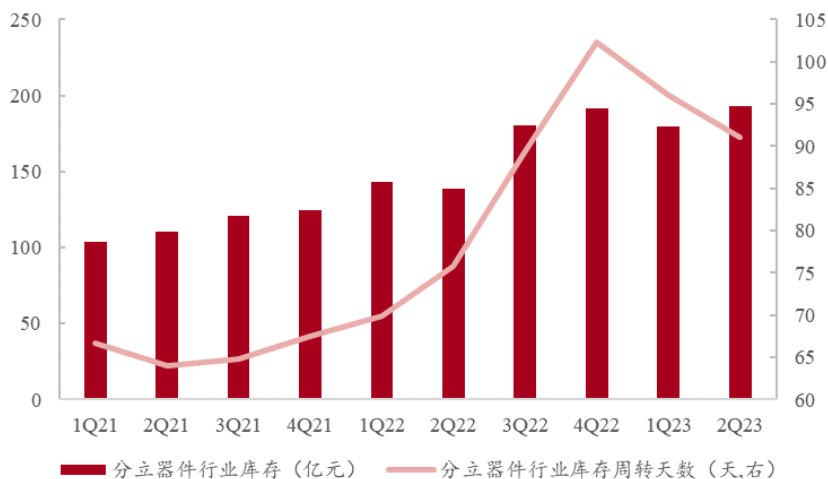
图表 54. 分立器件行业季度四费率



资料来源: ifind, 中银证券

分立器件 23Q1 存货 179.90 亿元，环比下降 11.55 亿元，对应存货周转天数为 96.01 天，环比下降 6.31 天；23Q2 存货 193.17 亿元，环比提升 13.26 亿元，对应存货周转天数为 91.05 天，环比下降 4.96 天。

图表 55. 分立器件行业季度末存货&存货周转天数

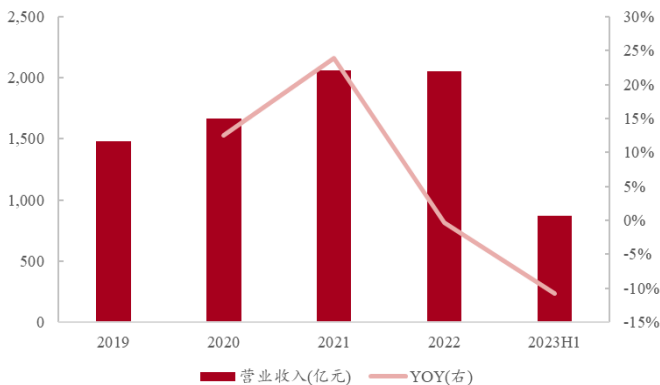


资料来源: ifind, 中银证券

申万三级行业: PCB

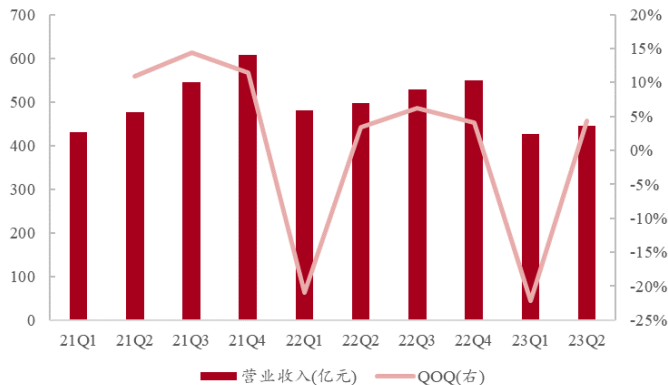
印制电路板 23H1 营收 872.49 亿元, 同比-10.74%, 分季度来看, 23Q1 营收 427.04 亿元, 环比-22.22%, 23Q2 营收 445.45 亿元, 环比+4.31%, 受宏观经济下行、下游客户一直在去库存等多重因素影响, PCB 行业在 2023 年上半年遇冷, 而目前行业的景气度在不断向上攀升, 23H1 的 PCB 行业, 其中的中英科技、依顿电子等公司 23H1 的营收提升幅度较大。

图表 56. PCB 行业营收 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

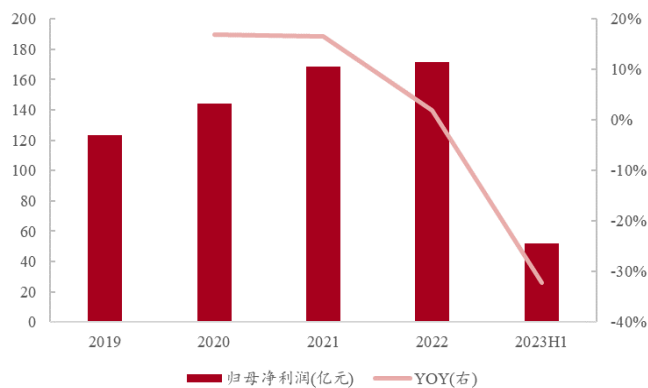
图表 57. PCB 行业季度营收



资料来源: ifind, 中银证券

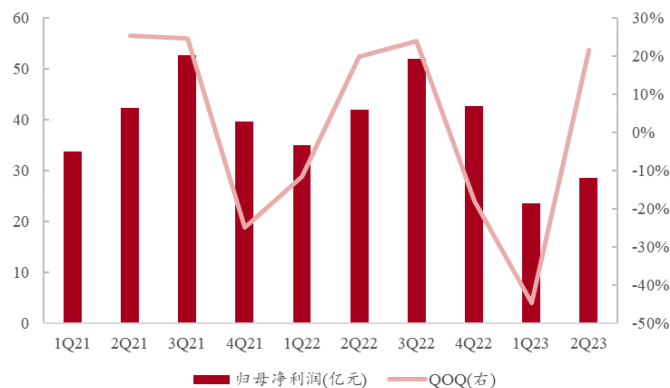
印制电路板 23H1 归母净利润 52.20 亿元, 同比-32.13%, 分季度来看, 23Q1 归母净利润 23.57 亿元, 环比-44.70%, 23Q2 归母净利润 28.64 亿元, 环比+21.51%, 23Q1 的归母净利润为 21Q1 以来的季度最低值, 23Q2 环比虽有提升, 但仍处于历史低位。在 PCB 行业中, 方正科技、世运电路、依顿电子等公司 23H1 的归母净利润增长幅度较大。

图表 58. PCB 行业归母净利润 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

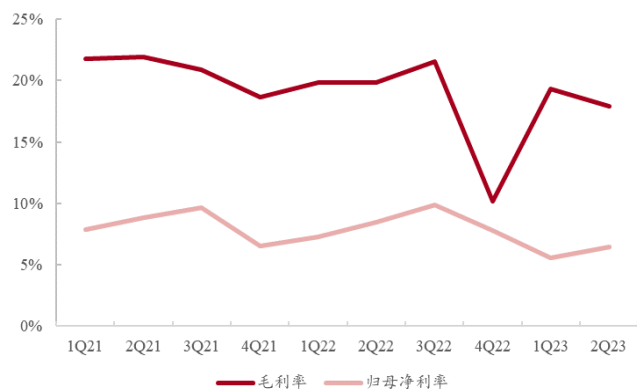
图表 59. PCB 行业季度归母净利润



资料来源: ifind, 中银证券

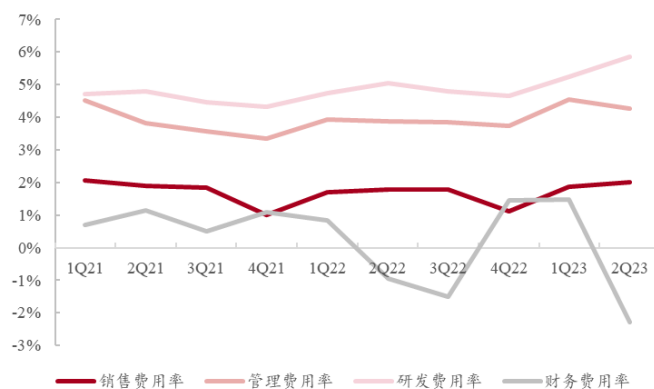
印制电路板 23Q1 毛利率 19.29%，环比+9.11pcts，23Q2 毛利率 17.88%，环比-1.41pcts，22Q4 为行业毛利率的低谷，23H1 行业毛利率有所提升，但行业的盈利能力依旧受限；23Q1 归母净利率 5.52%，环比-2.24pcts，23Q2 归母净利率 6.43%，环比+0.91pct。

图表 60. PCB 行业季度盈利能力



资料来源: ifind, 中银证券

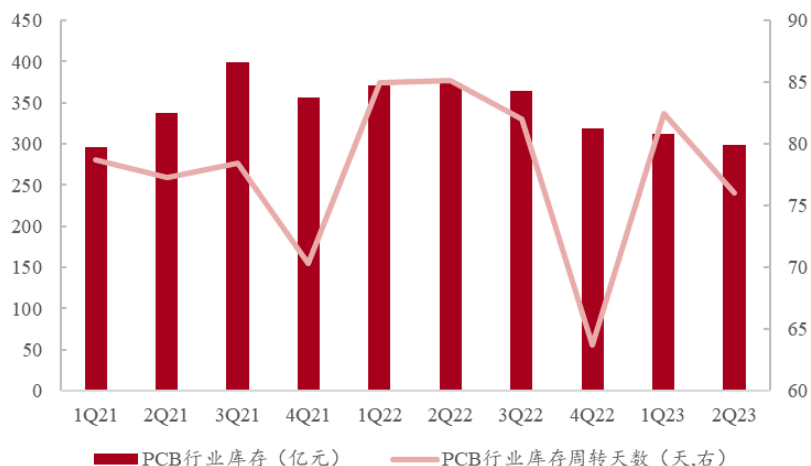
图表 61. PCB 行业季度四费率



资料来源: ifind, 中银证券

印制电路板 23Q1 存货 312.45 亿元，环比下降 6.69 亿元，对应存货周转天数为 82.46 天，环比提升 18.76 天；23Q2 存货 298.60 亿元，环比下降 13.86 亿元，对应存货周转天数为 76.00 天，环比下降 6.46 天。

图表 62. PCB 计行业季度末存货&存货周转天数

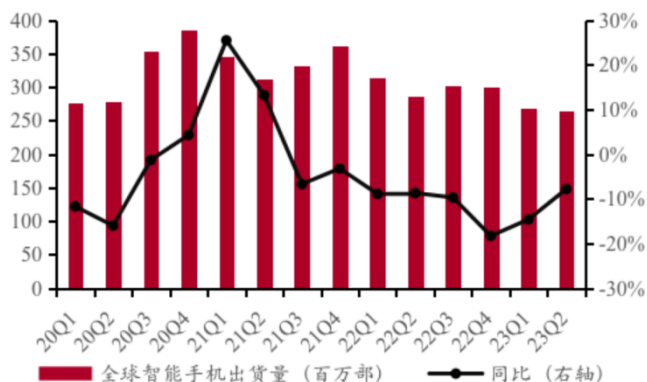


资料来源: ifind, 中银证券

申万二级行业: 消费电子

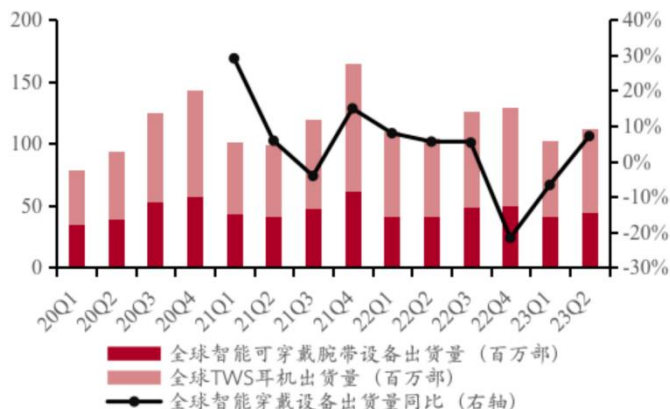
消费电子终端出货整体呈现下滑趋势, 智能可穿戴设备为其表现较好子品类。从终端出货来看, 智能手机 23Q2 全球出货量为 2.65 亿台, 同比下滑 7.8%, 季度出货量为 21 年以来最低点。根据 Canalys 统计, 智能可穿戴设备 23Q2 全球总出货量为 1.12 亿部, 同比增长 7.1%; 其中, 智能可穿戴腕带设备 23Q2 全球出货量为 4400 万部, 同比增长 5.5%; TWS 耳机 23Q2 全球出货量为 6820 万部, 同比增长 8.0%。PC 及平板电脑 23Q2 全球出货量为 8990 万台, 同比下滑 19.6%, 已连续七个季度同比增长为负。新型显示设备方面, 根据维深 XR 数据, XR 设备 23Q2 全球出货量为 154.8 万台, 同比下滑 35.1%; 其中, VR 设备 23Q2 全球出货量为 144 万台, 同比下滑 37.4%; AR 设备 23Q2 全球出货量为 10.8 万台, 同比增长 25.6%, AR 设备虽连续多季度保持高度增长态势, 但整体体量较小。

图表 63. 全球智能手机出货量及增速



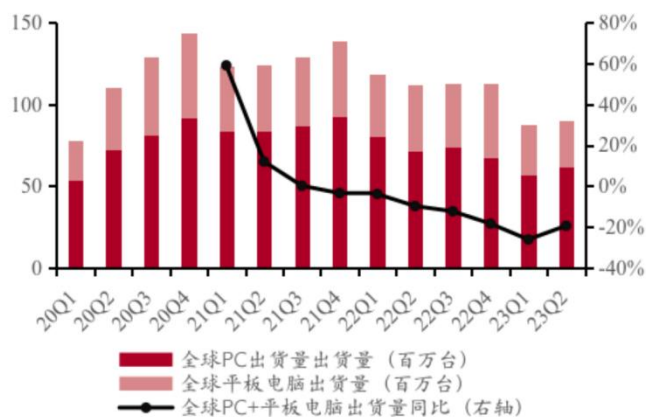
资料来源: wind, 中银证券

图表 64. 全球智能可穿戴设备出货量及增速



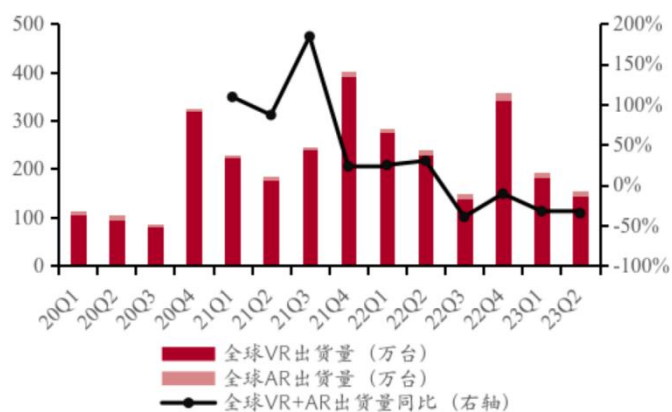
资料来源: Canalys, 中银证券

图表 65. 全球 PC+平板电脑出货量及增速



资料来源: wind, 中银证券

图表 66. 全球 VR+AR 出货量及增速

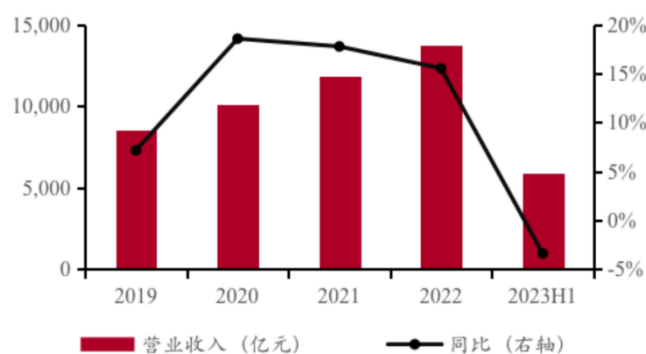


资料来源: 维深 XR, 中银证券

注: 不含 VR 盒子, 无屏 AR

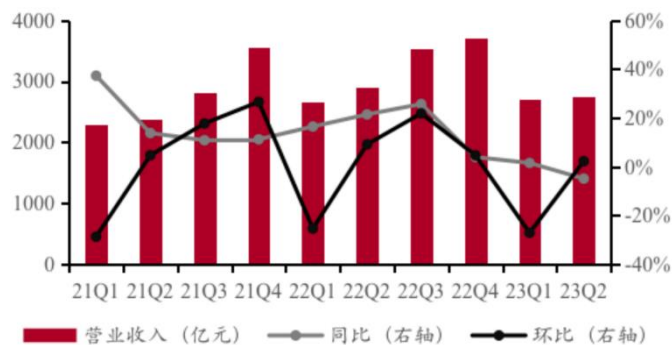
消费电子景气度仍呈现衰退趋势, 23H1 营收有所下滑。消费电子 23H1 营业收入 5856.55 亿元, 同比-3.4%。分季度来看, 23Q1 营业收入 2699.45 亿元, 同比/环比+1.5%/-27.1%; 23Q2 营业收入 2760.12 亿元, 同比/环比-4.9%/+2.2%。其中, 受益于汽车电子市场在景气度的提升, 立讯精密 23H1 营收增幅较大, 同比增长 19.5%。

图表 67. 消费电子营业收入及增速 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

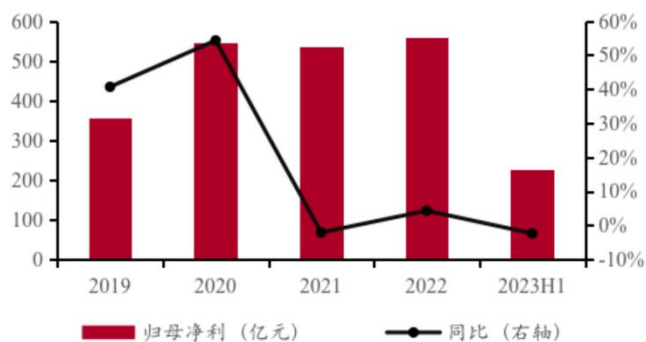
图表 68. 消费电子季度营业收入及增速



资料来源: ifind, 中银证券

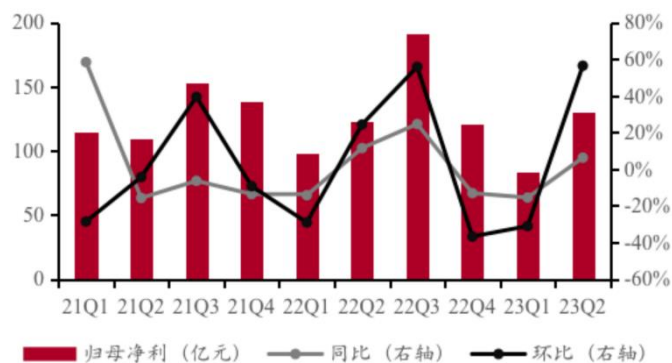
23Q2 消费电子归母净利同比/环比均增长, 行业整体的盈利能力有所改善。归母净利方面, 消费电子 23H1 归母净利 226.30 亿元, 同比-2.4%。分季度来看, 23Q1 归母净利 83.27 亿元, 同比/环比-15.5%/-31.1%; 23Q2 归母净利 130.21 亿元, 同比/环比+6.3%/+56.4%。其中, 领益智造、安克创新、传音股份等公司归母净利提升幅度较大。毛利率、净利率方面, 消费电子 23Q1 毛利率 11.5%, 环比-1.0pcts, 23Q2 毛利率 12.7%, 环比+1.2pcts; 23Q1 净利率 3.1%, 环比-0.3pct, 23Q2 净利率 4.8%, 环比+1.7pcts。其中, 23Q1 净利率受工业富联影响较大, 若剔除工业富联公司, 22Q4 净利率 1.7%, 23Q1 净利率 3.2%, 环比+1.4pcts。消费电子行业 23Q2 的毛利率与净利率环比增长, 反应行业整体的盈利能力有所改善。

图表 69. 消费电子归母净利及增速 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

图表 70. 消费电子季度归母净利及增速



资料来源: ifind, 中银证券

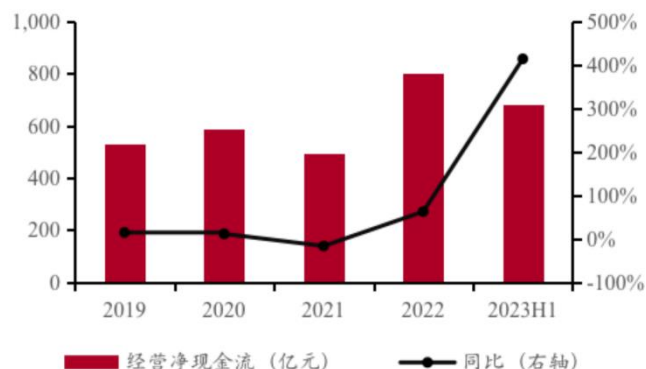
图表 71. 消费电子盈利能力



资料来源: ifind, 中银证券

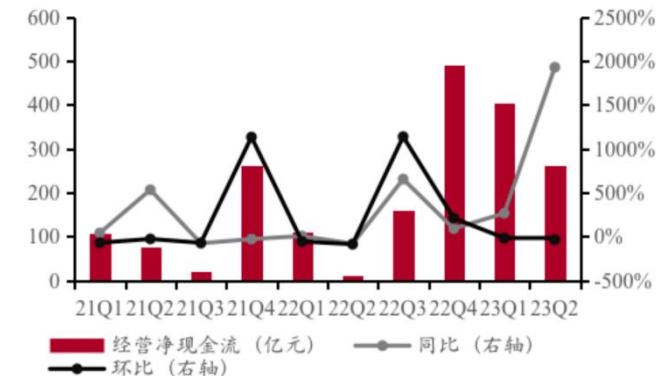
经营净现金流改善幅度较大, 消费电子行业经营质量较高。消费电子 23H1 经营净现金流 683.99 亿元, 同比+413.8%。分季度来看, 23Q1 经营净现金流 405.57 亿元, 同比/环比+264.5%/-17.5%; 23Q2 经营净现金流 260.86 亿元, 同比/环比+1926.8%/-35.7%。整体而言, 消费电子行业 23H1 的经营净现金流改善幅度较大, 经营净现金流同比增速显著高于营收同比增速, 回款能力较好。

图表 72. 消费电子经营净现金流及增速 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

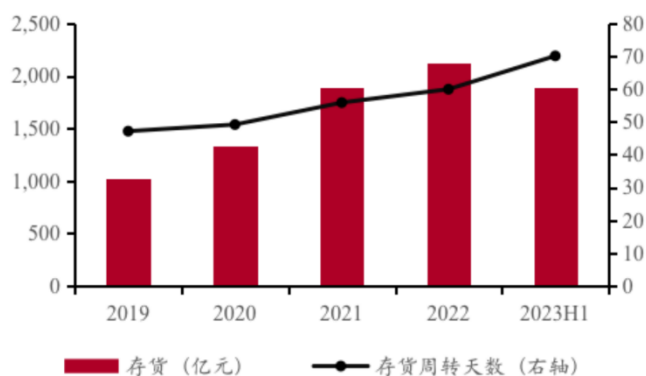
图表 73. 消费电子季度经营净现金流及增速



资料来源: ifind, 中银证券

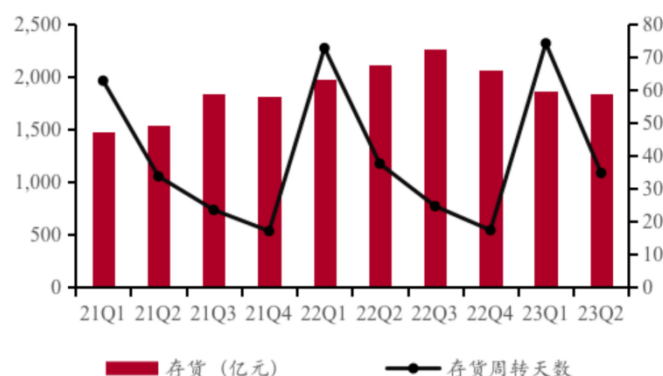
市场需求疲软，23H1 存货规模虽有所减少，仍处于较高水位。消费电子 23H1 存货规模 1884.34 亿元，23Q1 存货规模 1866.94 亿元，23Q2 存货规模 1833.20 亿元。整体而言，消费电子市场需求依旧疲软，行业库存水位相较于去年同期有所下滑，但仍处于较高水位。从存货周转天数来看，23H1 消费电子存货周转天数为 70 天，23Q1/23Q2 存货周转天数为 74 天/35 天。消费电子存货周转天数呈现较明显周期性变化，Q1-Q4 呈现下滑趋势，主要系季节性需求（双十一、圣诞节、新年）、下半年新机发布等所致。

图表 74. 消费电子存货、存货周转天数（2019-2023H1）



资料来源: ifind, 中银证券

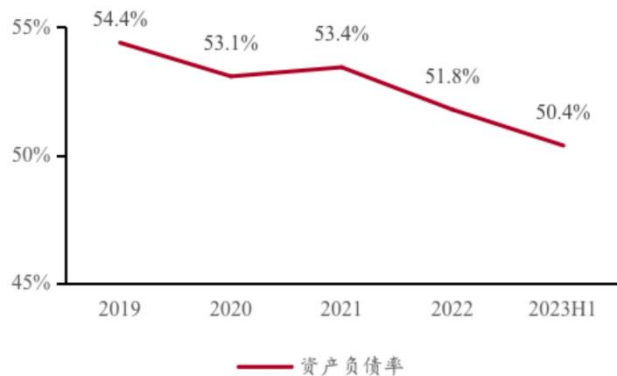
图表 75. 消费电子季度存货、存货周转天数



资料来源: ifind, 中银证券

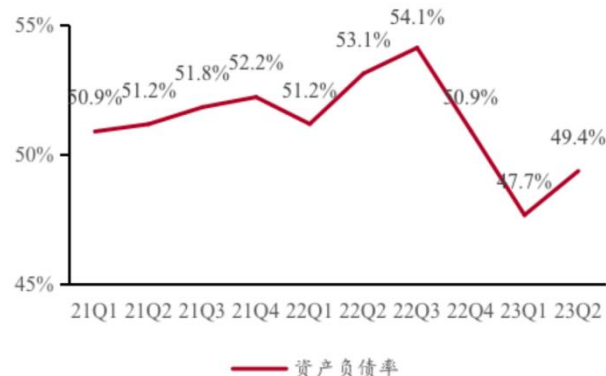
资产负债率呈下行趋势，23Q2 环比上行。下游需求疲软，促使行业降低资本开支，整体融资规模有所下降。消费电子资产负债率从 2019 年的 54.4% 下降至 23H1 的 50.4%，减少 4.0pcts。分季度来看，23Q1 资产负债率为近两年的最低水平，达 47.7%，23Q2 行业资产负债率环比有所上行，环比+1.7pcts，达 49.4%。

图表 76. 消费电子资产负债率（2019-2023H1）



资料来源: ifind, 中银证券

图表 77. 消费电子季度资产负债率

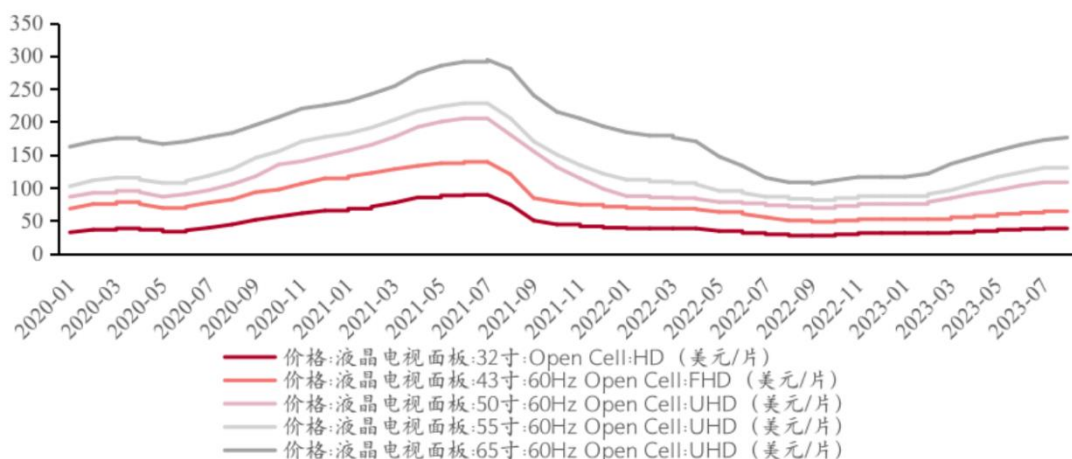


资料来源: ifind, 中银证券

申万三级行业：面板

23 年上半年电视面板价格有所回暖，大尺寸价格回暖明显。2022 年全年行业整体景气度较低，受需求侧大幅下滑，面板价格持续下探。23H1 随面板厂商降低稼动率及库存端见底，面板价格已有所回暖。分尺寸来看，电视面板价格回暖幅度与其尺寸呈正比。其中，65 寸电视面板价格回暖趋势最为显著，32 寸电视面板价格基本持平。

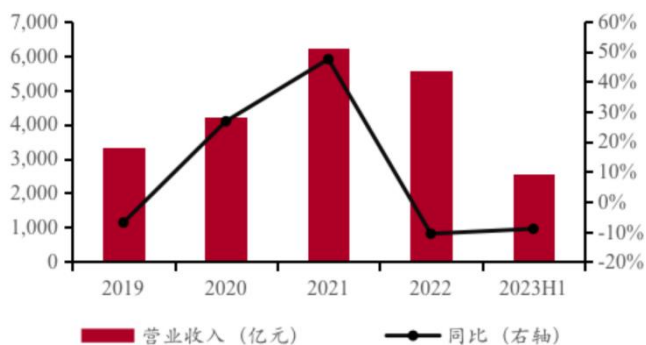
图表 78. 电视面板尺寸价格



资料来源: ifind, 中银证券

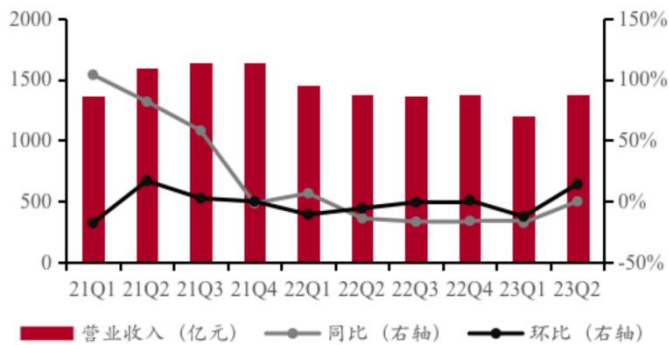
面板行业营收下降幅度趋缓, 需求回暖有望复苏。23H1 居民消费信心仍持续不振, 但就面板行业整体而言, 营收下降幅度趋缓, 下半年需求回暖有望复苏。面板行业 23H1 营业收入 2573.60 亿元, 同比-9.0%。分季度来看, 23Q1 营业收入 1201.35 亿元, 同比/环比-17.5%/-12.5%; 23Q2 营业收入 1372.25 亿元, 同比/环比-0.1%/+14.2%。

图表 79. 面板营业收入及增速 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

图表 80. 面板季度营业收入及增速

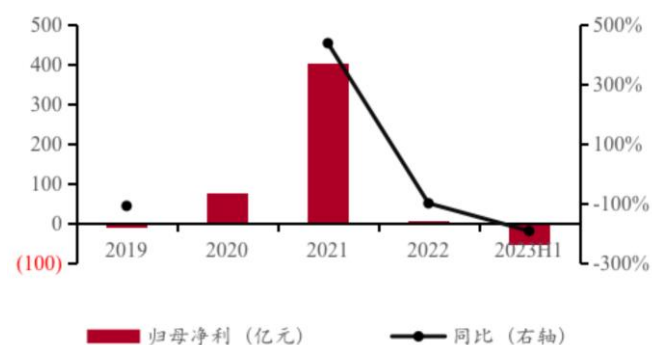


资料来源: ifind, 中银证券

23H1 面板行业维持亏损状态。2022 年, 受面板价格下降及稼动率较低影响, 行业整体盈利能力受到较大冲击。23H1 面板价格虽有所回暖, 但由于面板价格仍较低且厂商稼动率较低, 行业仍处于亏损状态。面板 23H1 归母净利-51.59 亿元, 同比-192.6%。分季度来看, 23Q1 归母净利-31.49 亿元, 同比-165.7%; 23Q2 归母净利-20.09 亿元, 同比-358.3%。

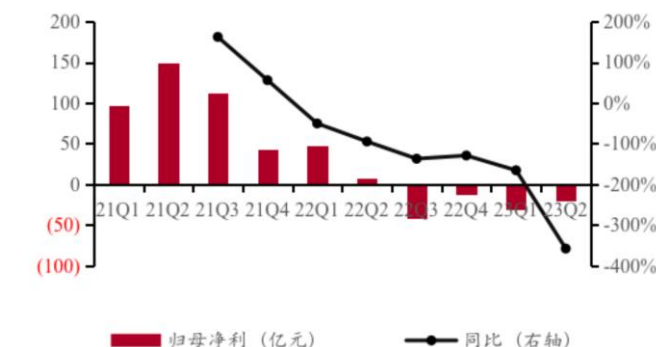
毛利率水平随面板价格回升。从行业整体盈利能力来看, 22Q3 后随面板价格回升, 毛利率净利率水平有所回升, 23Q2 毛利率为 11.8%, 环比+3.0pcts, 净利率为-1.1%, 环比+2.3pcts。随韩系 LCD 产能逐步退出, 需求转暖, 行业整体盈利能力有望进一步回升。

图表 81. 面板归母净利润及增速 (2019-2023H1)



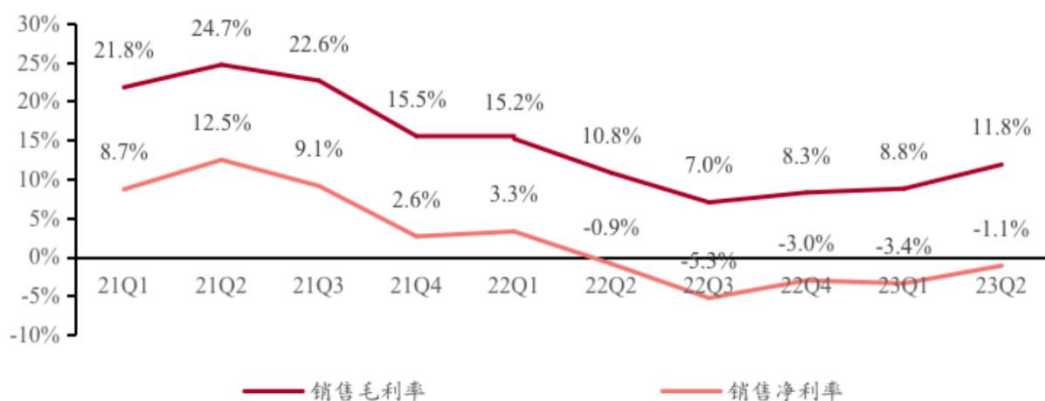
资料来源: ifind, 中银证券

图表 82. 面板季度归母净利润及增速



资料来源: ifind, 中银证券

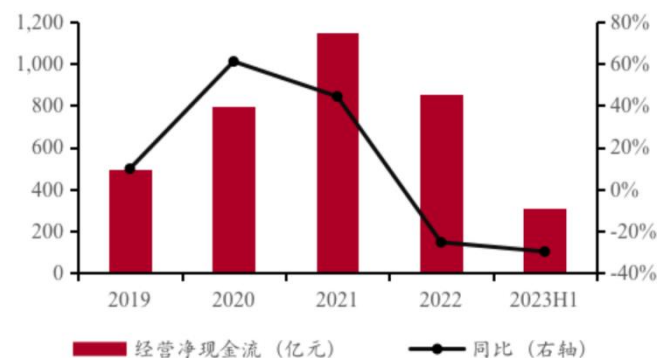
图表 83. 面板盈利能力



资料来源: ifind, 中银证券

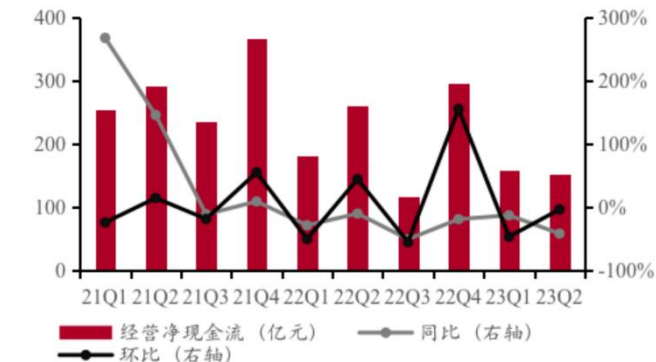
面板行业 23H1 经营性现金流量低于营收增速。面板行业 23H1 经营净现金流为 309.58 亿元, 同比-30.1%。分季度来看, 面板行业 23Q1 经营净现金流为 157.73 亿元, 同比/环比-12.9%/-46.9%; 23Q2 经营净现金流为 151.85 亿元, 同比/环比-41.9%/-3.7%。面板行业 23H1 经营性现金流增速低于营收增速, 主要系面板行业整体承压, 回款压力也相应增大。

图表 84. 面板经营净现金流及增速 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

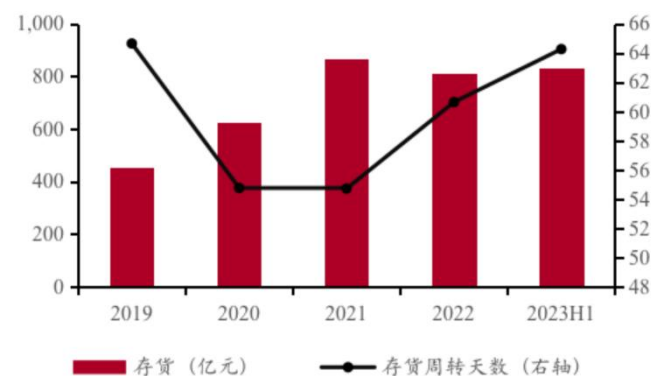
图表 85. 面板季度经营净现金流及增速



资料来源: ifind, 中银证券

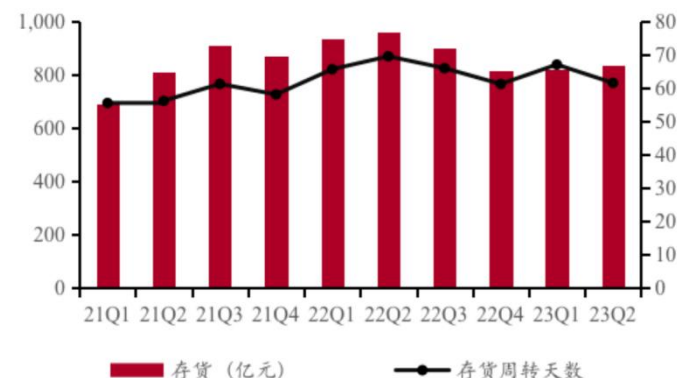
存货规模依旧维持高位。23Q1 面板行业存货规模 818.56 亿元, 环比上升 5.99 亿元, 对应存货周转天数 66.96 天, 环比提升 5.82 天; 23Q2 面板行业存货规模 833.69 亿元, 环比上升 15.13 亿元, 对应存货周转天数 61.46 天, 环比下降 5.50 天。

图表 86. 面板存货、存货周转天数 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

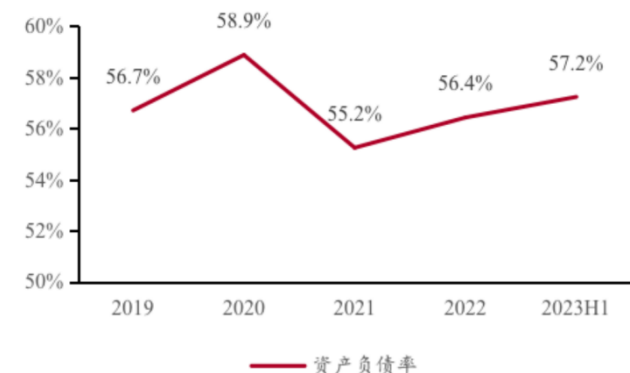
图表 87. 面板季度存货、存货周转天数



资料来源: ifind, 中银证券

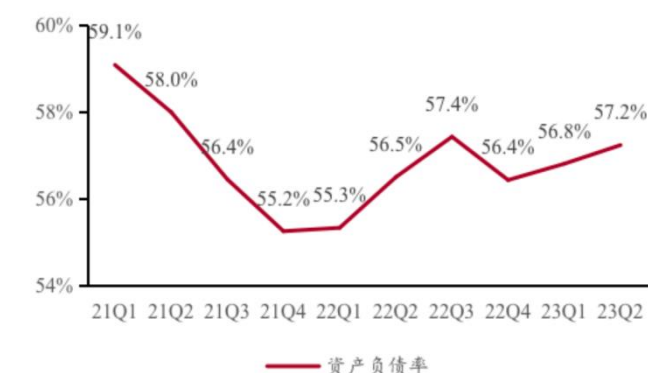
面板行业资金投入较高, 资产负债率维持在 55% 以上。随面板行业产线世代的不断提升, 相应的资金投入不断提高, 行业整体资产负债率在 55%-60% 之间波动。22Q4-23Q2, 行业资产负债率呈上升趋势, 23Q2 资产负债率提升至 57.2%。

图表 88. 面板资产负债率 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

图表 89. 面板季度资产负债率

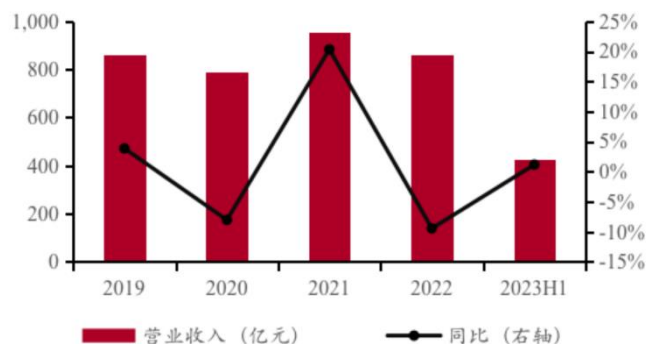


资料来源: ifind, 中银证券

申万三级行业: LED

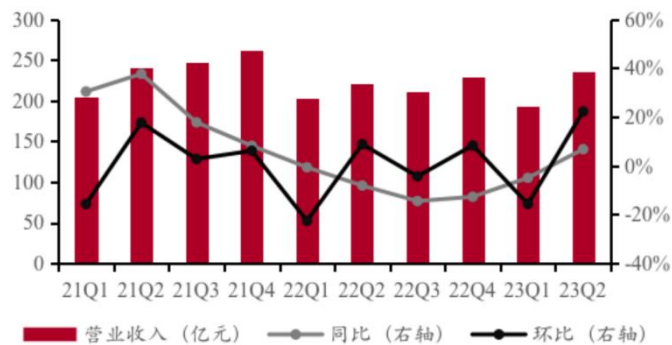
LED 行业营收状况有所改善。23Q1 行业去库存影响市场竞争加剧, 行业营收同/环比均为负增长, 23Q2 随国内经济整体逐步回升, 产品价格开始上调, 设备稼动率逐步提高, 行业营收状况有所改善。具体而言, LED 行业 23H1 营业收入 428.40 亿元, 同比+1.2%。分季度来看, 23Q1 营业收入 192.76 亿元, 同比/环比-5.0%/-15.7%; 23Q2 营业收入 235.64 亿元, 同比/环比+6.8%/+22.2%。

图表 90. LED 营业收入及增速 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

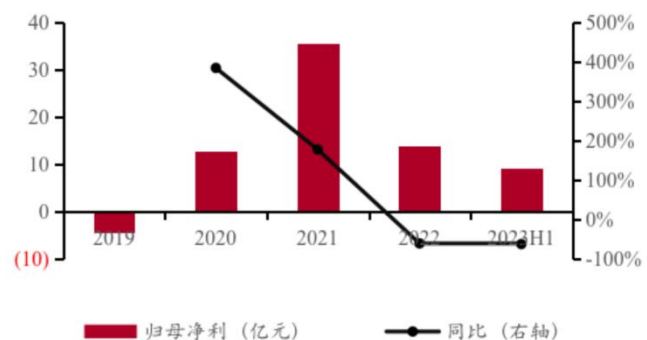
图表 91. LED 季度营业收入及增速



资料来源: ifind, 中银证券

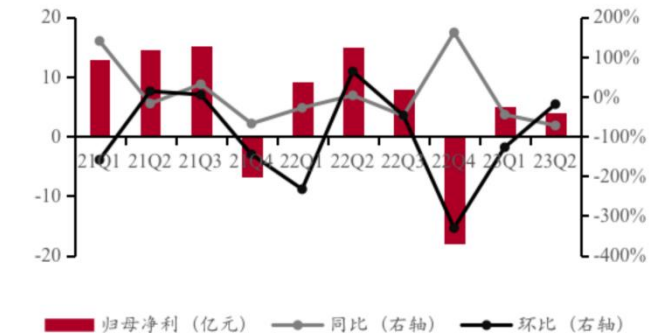
23Q1 LED 行业扭亏为盈, 盈利能力逐渐修复。22 年国内 LED 行业需求下行, 行业竞争加剧, 归母净利下滑幅度较大。23Q1, 海外需求保持景气, 国内需求呈复苏抬头趋势, 加上高价库存经历过去一年消化, 原材料价格逐渐回落, 推动行业盈利能力逐渐修复。归母净利方面, LED 行业 23H1 归母净利 9.02 亿元, 同比-62.6%。分季度来看, 23Q1 归母净利 4.99 亿元, 同比/环比-45.6%/-127.7%; 23Q2 归母净利 4.03 亿元, 同比/环比-73.0%/-19.4%。毛利率、净利率方面, LED23Q1 毛利率 22.60%, 环比+3.0pcts, 23Q2 毛利率 19.3%, 环比-3.3pcts; 23Q1 净利率 2.4%, 环比+10.4pcts, 23Q2 净利率 1.7%, 环比-0.7pct。

图表 92. LED 归母净利及增速 (2019-2023H1)



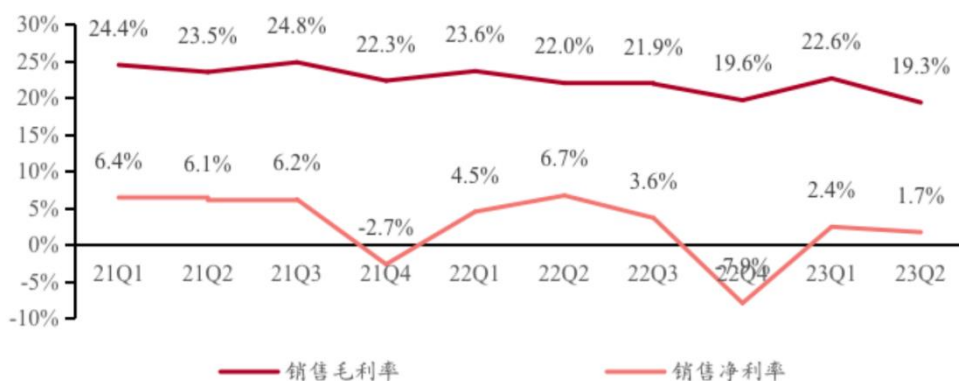
资料来源: ifind, 中银证券

图表 93. LED 季度归母净利及增速



资料来源: ifind, 中银证券

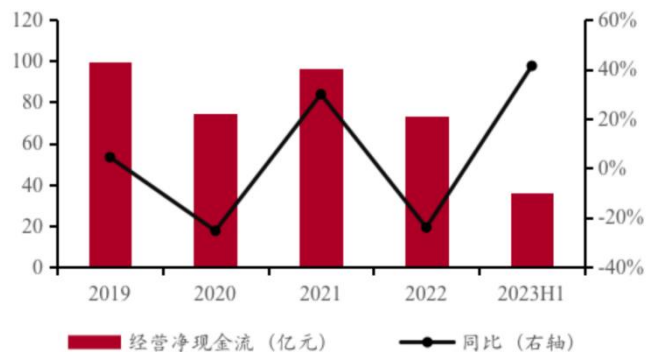
图表 94. LED 盈利能力



资料来源: ifind, 中银证券

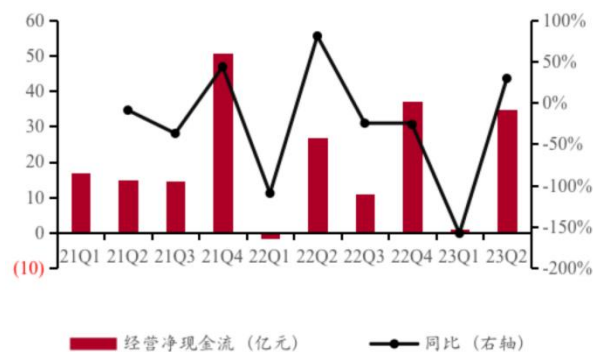
经营净现金流同环比改善显著。LED 行业 23H1 经营净现金流 35.74 亿元，同比+41.4%。分季度来看，23Q1 经营净现金流 0.94 亿元，同比/环比-158.2%/-97.5%；23Q2 经营净现金流 34.80 亿元，同比/环比+29.4%/+3595.9%。

图表 95. LED 经营净现金流及增速（2019-2023H1）



资料来源: ifind, 中银证券

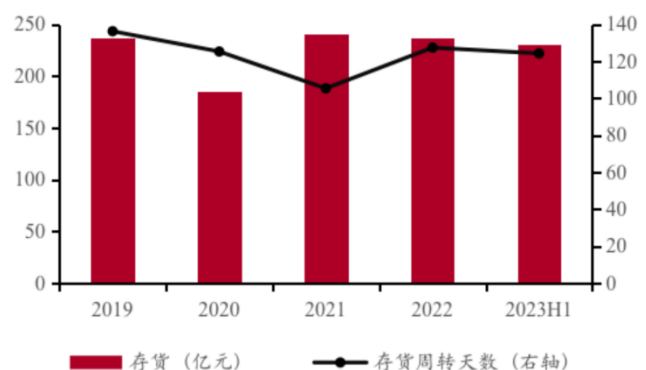
图表 96. LED 季度经营净现金流及增速



资料来源: ifind, 中银证券

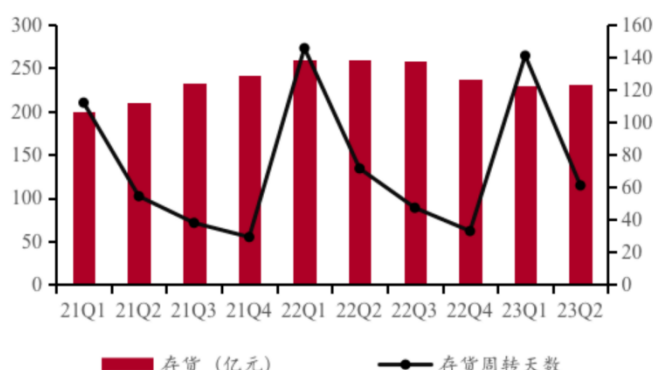
LED 行业库存去化，存货水平逐渐下降。23H1 面板行业存货规模 230.80 亿元，对应存货周转天数 124.20 天。从季度来看，23Q1 面板行业存货规模 229.25 亿元，环比下降 8.15 亿元；23Q2 面板行业存货 230.80 亿元，环比上升 1.55 亿元。

图表 97. LED 存货、存货周转天数（2019-2023H1）



资料来源: ifind, 中银证券

图表 98. LED 季度存货、存货周转天数



资料来源: ifind, 中银证券

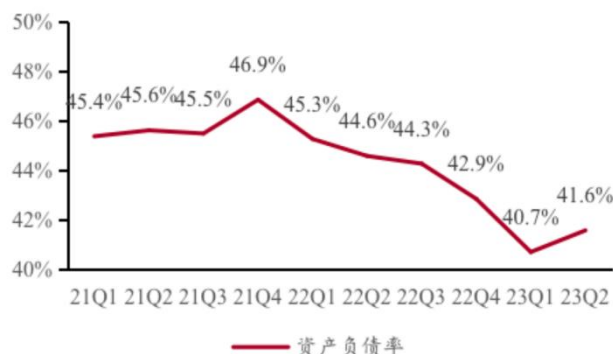
资产负债率逐年下降。2019-2023H1，LED 行业资产负债率从 54.7%下降至 41.6%。23Q1 行业仍维持较低的资本支出规模，资产负债率为 40.7%，达近两年最低水平；23Q2 行业资产负债率水平达 41.6%，环比上升 0.9pct。

图表 99. LED 资产负债率 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

图表 100. LED 季度资产负债率

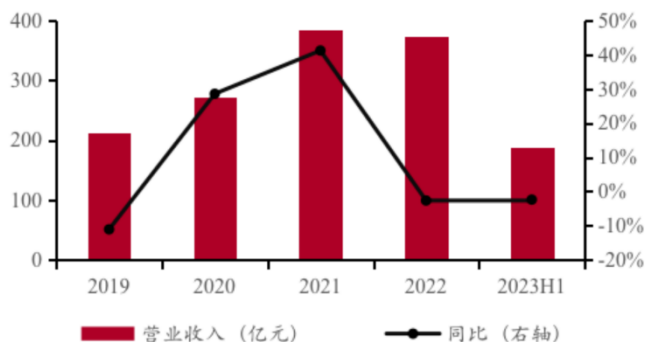


资料来源: ifind, 中银证券

申万三级行业: 被动元件

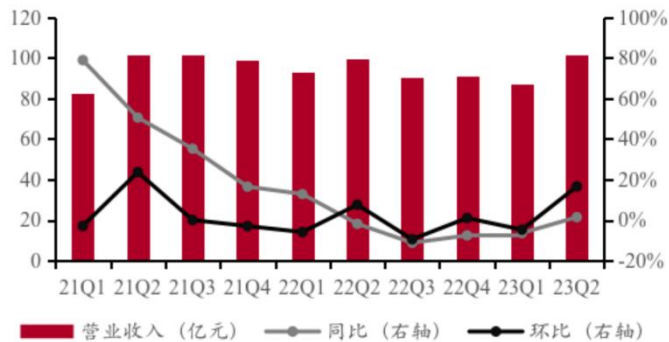
受消费电子及其他领域需求不振影响, 23Q1/23Q2 被动元件营收有所下滑。被动元件下游以消费电子及新能源相关为主, 光伏、储能等新能源领域增长、汽车“新四化”带来的单车价值量提升及被动元件国产化率不断提升虽带动了被动元件需求增长, 但是受消费电子及其他领域整体需求疲软, 致使总体营收增速下滑。被动元件行业 23H1 营业收入 188.16 亿元, 同比-2.4%。分季度来看, 23Q1 营业收入 86.88 亿元, 同比/环比-6.4%/-4.8%; 23Q2 营业收入 101.28 亿元, 同比/环比+1.4%/+16.6%。

图表 101. 被动元件营业收入及增速 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

图表 102. 被动元件季度营业收入及增速

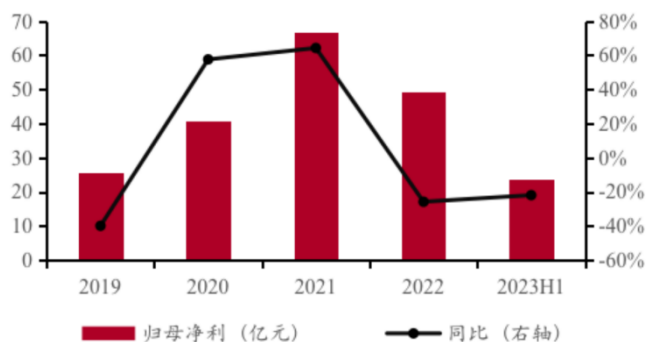


资料来源: ifind, 中银证券

23H1 归母净利同比负增长, 23Q1/23Q2 归母净利润环比改善。随渠道端补库存及需求有所好转, 23Q1/23Q2 归母净利环比已有所改善。被动元件行业 23H1 归母净利 23.54 亿元, 同比-22.0%。分季度来看, 23Q1 归母净利 10.21 亿元, 同比/环比-33.1%/+21.7%; 23Q2 归母净利 13.33 亿元, 同比/环比-10.6%/+30.5%。

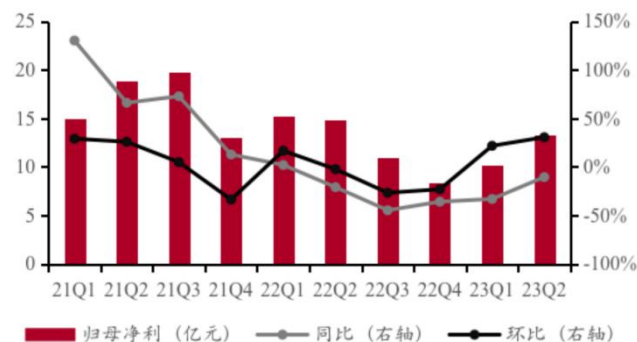
行业盈利能力改善, 23Q2 毛利率、净利率有所回升。被动元件行业盈利能力逐步改善: 23Q1 为传统淡季, 虽毛利率仍出现下滑态势, 但净利率有所回升; 23Q2 行业毛利率、净利率环比均出现较为显著的提升。具体而言, 被动元件行业 23Q1 毛利率 25.3%, 环比-0.5pct, 23Q2 毛利率 27.1%, 环比+1.7pcts; 23Q1 净利率 12.1%, 环比+2.7pcts, 23Q2 净利率 13.5%, 环比+1.4pcts。

图表 103. 被动元件归母净利润及增速 (2019-2023H1)



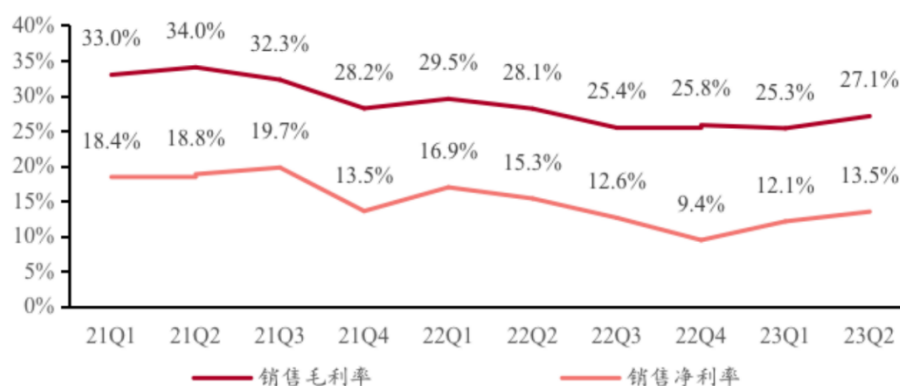
资料来源: ifind, 中银证券

图表 104. 被动元件季度归母净利润及增速



资料来源: ifind, 中银证券

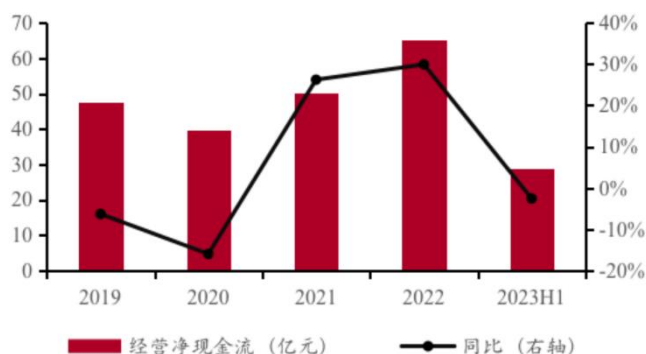
图表 105. 被动元件盈利能力



资料来源: ifind, 中银证券

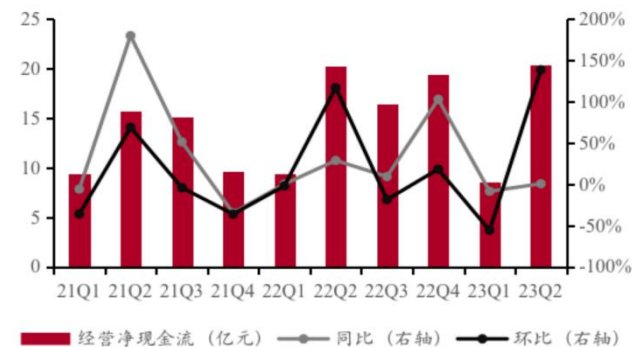
经营净现金流量向好, 23Q2 经营净现金流同、环比均改善。被动元件行业 23H1 经营净现金流 28.81 亿元, 同比-2.6%。分季度来看, 23Q1 经营净现金流 8.52 亿元, 同比/环比-8.8%/-56.0%; 23Q2 经营净现金流 20.29 亿元, 同比/环比+0.3%/+138.2%。

图表 106. 被动元件经营净现金流及增速 (2019-2023H1)



资料来源: ifind, 中银证券

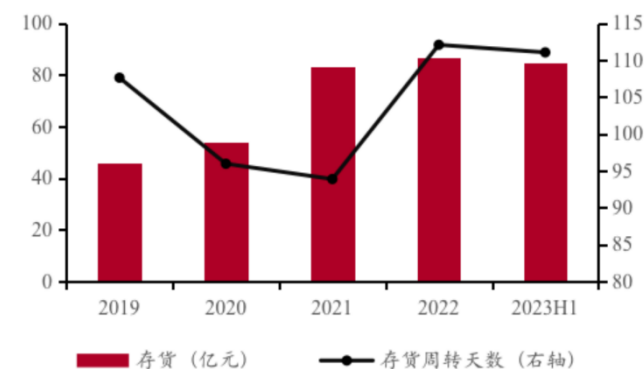
图表 107. 被动元件季度经营净现金流及增速



资料来源: ifind, 中银证券

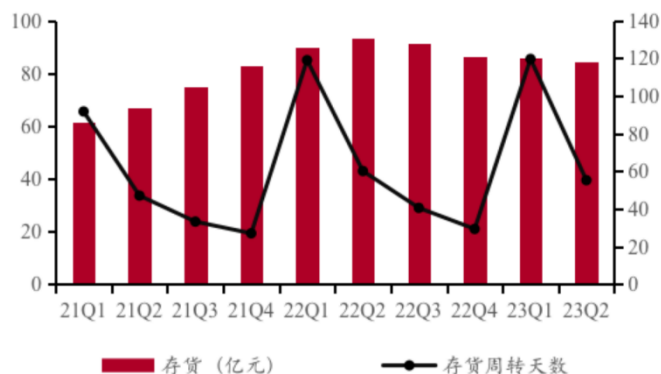
去库存进度较快, 季度存货已连续五个季度下降。自 22 年 Q3 被动元件行业整体进入去库存阶段, 目前库存显著去化, 被动元件行业整体库存处于健康水位。23H1 被动元件行业存货规模 84.60 亿元, 对应存货周转天数 111.03 天。从季度来看, 23Q1 被动元件行业存货规模 85.96 亿元, 环比下降 0.59 亿元; 23Q2 被动元件行业存货规模为 84.60 亿元, 环比下降 1.36 亿元。

图表 108. 被动元件存货、存货周转天数（2019-2023H1）



资料来源: ifind, 中银证券

图表 109. 被动元件季度存货、存货周转天数



资料来源: ifind, 中银证券

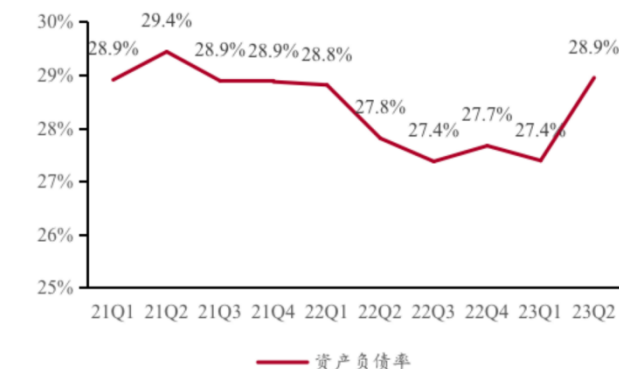
行业呈现扩张趋势，23Q2 资产负债率达 28.9%。被动元件行业资产负债率从 21Q2 开始下滑，22Q3 达到 27.37% 的最低值，23Q1 的资产负债率为 27.39%，也为历史较低水平。23Q2，行业资产负债率为 28.9%，环比上升 1.5pcts，行业呈现一定的扩张趋势。

图表 110. 被动元件资产负债率（2019-2023H1）



资料来源: ifind, 中银证券

图表 111. 被动元件季度资产负债率



资料来源: ifind, 中银证券

风险提示

消费电子行业复苏进度不及预期。尽管中美两国消费者信心指数有回升迹象，但是受全球经济下行压力，消费者支出依然存在不确定性。如果消费者支出不及预期，行业整体需求仍有进一步下行压力。

存储、面板产业链减产幅度不及预期。存储、面板厂的价格已经接近现金成本，但是如果存储厂、面板厂减产幅度不及预期，终端供给依然会超出需求，行业可能会面临亏损生产的压力。

AI 技术突破速度不及预期。人工智能长期趋势已经基本确立，行业发展的门槛还是在算力瓶颈。如果行业终端技术迟迟无法突破，人工智能在终端的应用依然比较有限，这会限制整个行业的发展速度。

终端技术创新缓慢，产品性价比过低致销量不及预期。电子终端应用向着高集成度、高性能、高性价比等方向进行迭代，过往创新速度较快，若今后技术升级速度和产品迭代成果未达到预期水平，产品性价比过低可能导致销量不及预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371