

## 电子行业深度报告

# 2023H1 电子行业总结：静待需求复苏，看好技术创新

增持（维持）

2023年09月05日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书：S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书：S0600523030003

zhougd@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

研究助理 王润芝

执业证书：S0600122080026

wangrz@dwzq.com.cn

研究助理 李璐彤

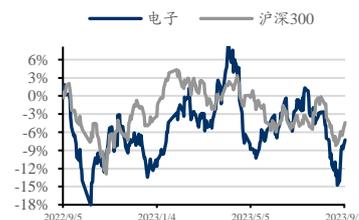
执业证书：S0600122080016

lilt@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **2023H1 电子行业整体业绩承压，静待需求回暖：**23H1 SW 电子板块实现营收 11736 亿元，同比-6.2%，归母净利润 345 亿元，同比-42.7%；整体毛利率 13.5%，同比-1.7pct；归母净利率 2.9%，同比-2.2pct；存货周转天数 80 天，较 23Q1 下降 2 天。
- **半导体设备高增长，其余板块 H1 业绩承压：**除了半导体设备板块受益于国产替代推进及晶圆厂扩产，2023H1 收入和归母净利润大幅增长外，其他细分板块受到需求下滑，竞争加剧影响，整体归母净利润下滑较大。预计随着需求陆续回暖，2023H2 需求复苏+技术创新+国产替代三要素有望推动估值修复。
- **新能源及汽车电子细分领域业绩分化，长期看好空间扩容及国产替代：**新能源电子领域电容、电感&变压器行业标的 2023H1 业绩同比保持稳健增速。汽车电子领域标的由于国内新能源汽车销量增速放缓，下游车企成本压力下挤压上游产业链利润空间，带动汽车电子产业链相关标的 2023H1 业绩增速下滑较多。
- **消费电子持续创新，重点关注潜望式镜头及苹果 MR：**整体来看在下游手机、电脑、可穿戴产品等消费类电子产品销量同比下滑、产业链持续去库存的背景之下，消费电子公司纷纷寻找新的业绩增长点，例如新能源及汽车电子业务。另一方面，中长期展望，潜望式摄像头、AR/VR、折叠屏等细分赛道依然有可观的增量空间。
- **顺周期行业下行见底，需求有望逐季回暖：面板：**二季度以来主流面板价格呈现上升趋势，库存持续优化，行业供需关系正趋向健康，行业供需关系正趋向健康；**被动元件：**经历了一年半的下行周期，至 2023H1 被动元器件板块基本触底，后续随着需求回暖，我们预计行业利润有望逐改善。
- **我们建议关注：1、【新兴产业与消费电子】业绩增长与技术创新：**在中报及三季报表现较好标的中选择技术创新催化方向：1) 高温超导产业化加速，联创光电有望持续受益；2) 看好 AI 主线行情硬件的拉动，关注沪电股份、传音控股；3) 苹果 MR 生态加速构建，关注立讯精密、领益智造等长期成长性；4) 看好 H 产业链下半年回归带来的催化机会，关注斯迪克、光弘科技、长信科技等。2、【半导体】静待景气回暖，关注 H 自主可控：短期业绩承压，但 Q2 营收及利润存在边际改善趋势，关注下半年需求拐点契机，基于潜在复苏先后顺序及新技术催化，看好 DDIC（汇成股份、硕中科技）、存储芯片（兆易创新）、射频芯片（唯捷创芯、卓胜微）、光学芯片（韦尔股份）等底部 IC 设计龙头，并看好晶升股份等核心设备商，及中芯国际的战略配置价值。3、【传统电子领域】边际稳健改善供给格局持续健康、库存水位接近正常，订单边际改善趋势确立，海外需求复苏，建议关注被动元件（艾华集团、三环集团、洁美科技）、面板（京东方 A、TCL 科技）、LED（洲明科技、卡莱特）、智控器（拓邦股份、和而泰）、高精度定位产品（华测导航）等。
- **风险提示：**宏观经济下行，终端需求复苏不及预期；贸易摩擦加剧；产能过剩，行业竞争加剧。

### 行业走势



### 相关研究

《国之重器风口已至，超导磁体多领域开花迈向千亿蓝海市场》

2023-09-03

《AI 系列深度：AI+降本增效拓宽应用，硬件端落地场景丰富》

2023-07-12

## 内容目录

1. 电子行业 23H1 回顾：整体业绩持续承压，静待需求回暖.....	5
2. 半导体行业周期下行承压，三要素推动估值回升 .....	8
2.1. H1 半导体业绩回顾：半导体设备板块大幅增长，其余板块业绩承压.....	8
2.2. 需求复苏+技术创新+国产替代推动估值回升 .....	9
2.2.1. 需求复苏：存储和射频行业将恢复增长态势，行业有望于 2023H2 复苏.....	9
2.2.2. 技术创新持续进行，AI 推动行业加速增长 .....	11
2.2.3. 半导体行业集中度高，国产替代空间广阔.....	12
3. 新能源及汽车电子：行业增长叠加国产替代推动成长 .....	16
3.1. H1 业绩回顾：各领域出现分化.....	16
3.2. 行业增长叠加国产替代，本土厂商持续高增长.....	17
4. 消费电子持续创新，重点关注潜望式镜头及苹果 MR.....	21
4.1. H1 消费电子业绩回顾：收入维持稳定，利润出现下滑.....	21
4.2. 潜望式镜头：苹果首次搭载有望重燃行业热度，核心增量厂商受益.....	22
4.3. MR 技术：苹果 MR 搭载前沿技术，引领产业风向，开创空间计算新纪元.....	24
5. 顺周期行业下行见底，需求有望逐季回暖 .....	28
5.1. 面板：供给格局及库存持续优化，需求逐渐回暖.....	28
5.1.1. H1 业绩回顾：下行周期内板块整体出现亏损.....	28
5.1.2. 面板最差时刻已过，龙头受益底部反转行情.....	29
5.2. 被动元器件：库存去化基本完成，景气度触底静待拐点出现.....	30
5.2.1. H1 业绩回顾：利润同比下滑，行业下行接近尾声 .....	30
5.2.2. 库存去化基本完成，静待行业需求拐点.....	31
6. 建议关注标的 .....	33
6.1. 【新兴产业与消费电子】业绩增长与技术创新.....	33
6.2. 【半导体】静待景气回暖，关注自主可控.....	33
6.3. 【传统电子领域】边际稳健改善.....	34
7. 风险提示 .....	35

## 图表目录

图 1:	23H1 电子（申万）二级行业板块营收及归母净利润同比增长率	5
图 2:	今年以来申万一级行业涨跌幅（截至 2023/9/1）	6
图 3:	申万二级电子行业估值水平	6
图 4:	23H1 和 23Q1 公募基金行业（申万）市值占比	7
图 5:	电子行业（申万）23H1 公募基金持仓市值前十大公司	7
图 6:	半导体行业细分板块 2023 上半年业绩概览	8
图 7:	2022 年美光市场地位情况	9
图 8:	2022 年美光在中国地区的营收情况	9
图 9:	新增频段部分需要增加配套射频前端器件（5G 射频前端方案）	10
图 10:	国际大厂预计半导体景气度即将反转	11
图 11:	2019-2025 中国人工智能核心产业市场规模	11
图 12:	2019-2025 中国 AI 芯片市场规模	11
图 13:	2021-2022Q2 全球独显 GPU 市场各产商份额占比	12
图 14:	美国针对中国半导体产业薄弱环节技术封锁内容及其影响	13
图 15:	中国半导体产业发展关键政策文件	13
图 16:	大基金带动半导体产业投资	13
图 17:	前道设备投资占比（2021）	14
图 18:	前道设备领域国产化率情况（2022 年）	14
图 19:	半导体材料在制造流程中的应用环节	14
图 20:	关键半导体材料国产化率低	14
图 21:	新能源电子行业公司 H1 业绩概览	16
图 22:	汽车电子行业公司 H1 业绩概览	16
图 23:	2021 年全球光伏逆变器市场竞争格局	17
图 24:	2020 年全球铝电解电容竞争格局	17
图 25:	2020 年全球薄膜电容竞争格局	17
图 26:	2021 年全球 IGBT 分立器件竞争格局	19
图 27:	2021 年全球 IGBT 模组竞争格局	19
图 28:	2021 年全球 MOSFET 分立器件竞争格局	19
图 29:	2022 年国内车载功率模块市场份额	19
图 30:	不同级别自动驾驶车型渗透率	19
图 31:	不同级别自动驾驶车型传感器配置	19
图 32:	SW 消费电子板块营收及净利润（亿元）	21
图 33:	SW 消费电子板块毛利率及归母净利率	21
图 34:	SW 品牌消费电子 H1 业绩概览	21
图 35:	SW 消费电子零部件及组装 H1 业绩概览	22
图 36:	潜望式方案搭载历史	23
图 37:	苹果入局重新点燃行业风向标	23
图 38:	全球潜望式摄像头市场驱动因素	23
图 39:	潜望式摄像头产业链	24
图 40:	苹果眼部追踪相关专利	25
图 41:	苹果手部追踪相关专利	25
图 42:	Vision Pro 实物图	25

图 43:	Vision Pro 搭载苹果 M2 芯片及 R1 全新芯片 .....	25
图 44:	SW 面板板块营收及归母净利润 (亿元) .....	28
图 45:	SW 面板板块毛利率及归母净利率 .....	28
图 46:	2023H1 面板板块个股业绩概览 .....	28
图 47:	大尺寸 TV 面板价格走势 .....	29
图 48:	液晶显示和笔电面板价格走势 .....	29
图 49:	全球各地区面板产能份额 .....	29
图 50:	大陆面板厂归母净利润情况 (亿元) .....	29
图 51:	SW 被动元器件板块营收及归母净利润 (亿元) .....	30
图 52:	SW 被动元器件板块毛利率及归母净利率 .....	30
图 53:	2023H1 被动元器件板块个股业绩概览 .....	30
图 54:	A 股被动元件板块收入企稳回升 .....	31
图 55:	台股被动元件月度营收 .....	31
图 56:	被动元件存货规模及同比增速 .....	32
图 57:	被动元件存货周转天数 .....	32
表 1:	英伟达主要 GPU 芯片价格 .....	12
表 2:	2022 年全球新能源乘用车销量 TOP10 .....	17
表 3:	新能源领域磁性元件市场竞争格局 .....	18
表 4:	苹果 M2 PRO 与 M2 MAX 芯片参数对比 .....	26
表 5:	VR、AR、MR 三者对比 .....	26

## 1. 电子行业 23H1 回顾：整体业绩持续承压，静待需求回暖

受下游需求持续低迷影响，电子行业 23H1 业绩持续承压，23H1 SW 电子板块实现营收 11736 亿元，同比-6.2%，归母净利润 345 亿元，同比-42.7%；整体毛利率 13.5%，同比-1.7pct；归母净利率 2.9%，同比-2.2pct；存货周转天数 80 天，较 23Q1 下降 2 天。分板块来看：

**SW 半导体板块：**2023H1 板块营收 1287 亿元，同比-7.9%，归母净利润 75.1 亿元，同比-56.8%；板块整体毛利率 22.7%，同比-5.8pct；归母净利率 5.8%，同比-7.5pct；存货周转天数 155 天，较 23Q1 下降 6 天。

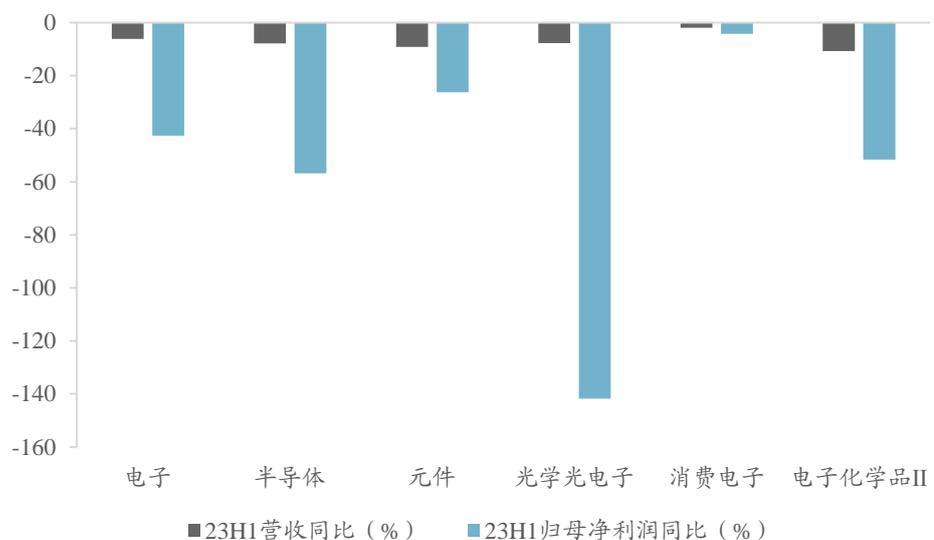
**SW 元器件板块：**2023 H1 板块营收 1021 亿元，同比-9.2%，归母净利润 75.6 亿元，同比-26.3%；板块整体毛利率 20.1%，同比-1.5pct；归母净利率 7.4%，同比-2.2pct；存货周转天数 84 天，较 23Q1 下降 5 天。

**SW 光学光电子板块：**2023 H1 板块营收 3130 亿元，同比-7.8%，归母净利润-29.8 亿元，同比-142%；板块整体毛利率 12.2%，同比-1.9 pct；归母净利率-1.2%，同比-2.8pct；存货周转天数 71 天，较 23Q1 下降 4 天。

**SW 消费电子板块：**2023 H1 板块营收 5167 亿元，同比-1.9%，归母净利润 189.8 亿元，同比-4.2%；板块整体毛利率 11.4%，同比+0.1pct；归母净利率 3.8%，同比持平；存货周转天数 73 天，较 23Q1 持平。

**SW 电子化学品板块：**2023 H1 板块营收 182 亿元，同比-10.7%，归母净利润 14.9 亿元，同比-51.7%；板块整体毛利率 24.6%，同比-1.1pct；归母净利率 8.9%，同比-4.2pct；存货周转天数 99 天，较 23Q1 下降 5 天。

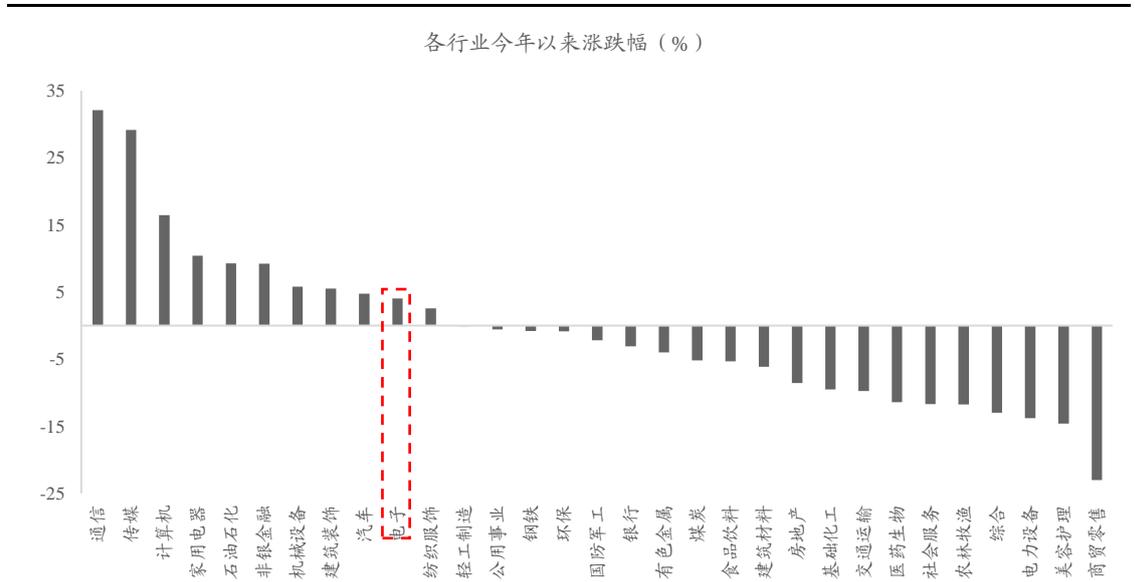
图1：23H1 电子（申万）二级行业板块营收及归母净利润同比增长率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从股价来看，2023 年以来截止 2023/9/1 申万一级电子行业上涨 4.1%，位于全行业 10 位，较其他 TMT 行业涨幅相对落后（通信+32.1%，传媒+29.2%，计算机+16.5%）。

图2：今年以来申万一级行业涨跌幅（截至 2023/9/1）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

受盈利下滑影响，电子行业估值整体高于历史中枢水平，其中半导体、元件、消费电子估值相对较低，有待修复。截至 2023/9/1，申万一级电子行业市盈率为 46.8 倍，处于过去十年历史分位 53.4%。二级行业中，半导体、元件、消费电子市盈率分别为 61.1、32.2、29.9 倍，处于过去十年历史分位 24.9%、23.3%、17.4%，估值修复空间较大。

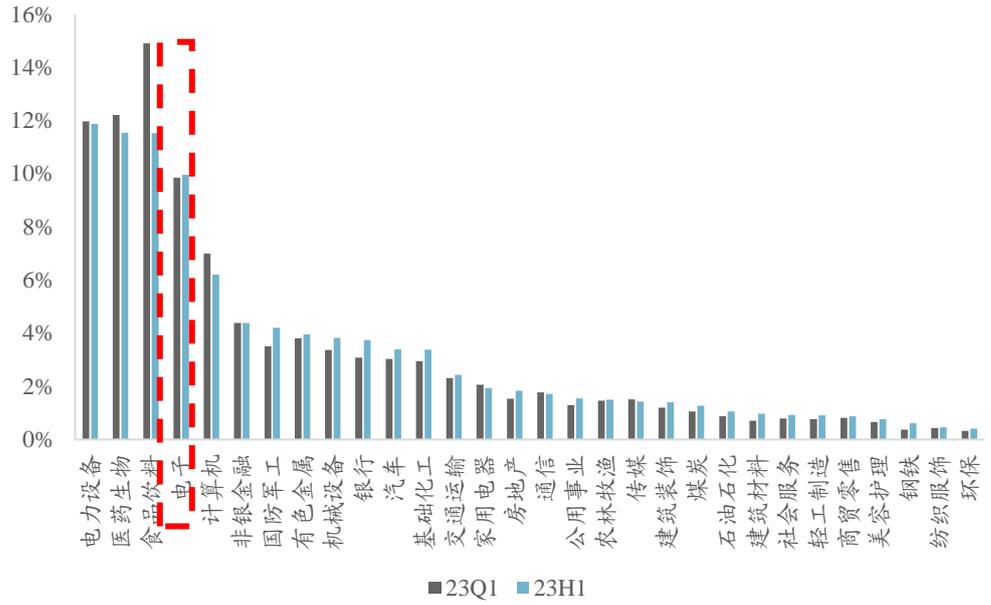
图3：申万二级电子行业估值水平

所属一级行业	二级行业指数	二级行业	当前PE (倍, TTM, 2023/9/1)	当前PE所处历史分位 (% , 过去三年)	当前PE所处历史分位 (% , 过去五年)	当前PE所处历史分位 (% , 过去十年)
电子	801081.SI	半导体	61.1	56.0	46.6	24.9
	801082.SI	其他电子II	44.9	52.7	62.2	40.9
	801083.SI	元件	32.2	51.6	46.7	23.3
	801084.SI	光学光电子	96.2	100.0	100.0	100.0
	801085.SI	消费电子	29.9	37.4	34.9	17.4
	801086.SI	电子化学品II	55.9	64.9	73.3	58.5

数据来源：Wind，东吴证券研究所

23H1 公募基金电子行业市值占比微增，中芯国际为电子行业第一重仓股。截至 2023H1，公募基金电子行业市值占比为 10.0%，较 23Q1 市值占比增加 0.1pct，小幅微增，在所有申万一级行业中，电子行业配置市值为第 4 位。23H1 电子行业配置市值第一的公司为中芯国际，相较 23Q1 上升了一位。较 23Q1，工业富联、传音控股和卓胜微新进入到前十大持仓，而寒武纪-U、三安光电和圣邦股份跌出前十大持仓。

图4: 23H1 和 23Q1 公募基金行业 (申万) 市值占比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 电子行业 (申万) 23H1 公募基金持仓市值前十大公司

代码	公司简称	基金持股比例 (%) 2023/6/30)	基金持仓数量 (百万股, 2023/6/30)	收盘价 (元, 2023/9/1)	持仓市值 (亿元, 2023/9/1)
688981.SH	中芯国际	31	611	54	328
688012.SH	中微公司	33	205	152	310
002475.SZ	立讯精密	13	891	33	291
002371.SZ	北方华创	18	97	273	266
601138.SH	工业富联	4	794	21	169
688036.SH	传音控股	15	118	141	167
603986.SH	兆易创新	25	164	95	155
688008.SH	澜起科技	26	297	51	153
002049.SZ	紫光国微	18	150	92	137
300782.SZ	卓胜微	25	112	123	137

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 半导体行业周期下行承压，三要素推动估值回升

### 2.1. H1 半导体业绩回顾：半导体设备板块大幅增长，其余板块业绩承压

受半导体行业周期下行影响，2023H1 半导体板块整体仍处于低谷，SW 半导体板块：2023H1 板块营收 1287 亿元，同比-7.9%，归母净利润 75.1 亿元，同比-56.8%；板块整体毛利率 22.7%，同比-5.8pct；归母净利率 5.8%，同比-7.5pct；存货周转天数 155 天，较 23Q1 下降 6 天。具体看，除了半导体设备板块受益于国产替代推进及晶圆厂扩产，2023 年 H1 半导体设备板块收入和归母净利润大幅增长外，其他细分板块皆受到需求下滑，竞争加剧影响，整体归母净利润下滑较大。各版块具体情况如下：

**SW 半导体设备：**23 年 H1 板块实现营收 115 亿元，同比+35.7%，归母净利润 20.8 亿元，同比+71.3%；整体毛利率 42.3%，同比减少 3pct；归母净利率 18.4%，同比+2.7pct；存货周转天数 534 天，较 23Q1 增加 5 天。

**SW 分立器件：**23 年 H1 板块实现营收 425 亿元，同比+2.1%，归母净利润 24 亿元，同比-48.5%；整体毛利率 20.5%，同比减少 11.7pct；归母净利率 5.6%，同比-11.6pct；存货周转天数 90 天，较 23Q1 持平。

**SW 半导体材料：**23 年 H1 板块实现营收 120 亿元，同比-11.8%，归母净利润 7.6 亿元，同比-38.7%；整体毛利率 16.6%，同比减少 1.2pct；归母净利率 6.1%，同比-3.4pct；存货周转天数 106 天，较 23Q1 下降 1 天。

**SW 数字芯片设计：**23 年 H1 板块实现营收 275 亿元，同比-14.9%，归母净利润 15.9 亿元，同比-66.5%；整体毛利率 27.2%，同比减少 11.6pct；归母净利率 5.6%，同比-13.5pct；存货周转天数 251 天，较 23Q1 下降 24 天。

**SW 模拟芯片设计：**23 年 H1 板块实现营收 69 亿元，同比-14.7%，归母净利润 1.6 亿元，同比-93.8%；整体毛利率 40.2%，同比减少 7.8pct；归母净利率 2%，同比-20pct；存货周转天数 254 天，较 23Q1 下降 58 天。

**SW 集成电路封测：**23 年 H1 板块实现营收 279 亿元，同比-13.6%，归母净利润 5.5 亿元，同比-79.5%；整体毛利率 11.8%，同比减少 3.8pct；归母净利率 2%，同比-4.4pct；存货周转天数 70 天，较 23Q1 下降 4 天。

图6：半导体行业细分板块 2023 上半年业绩概览

所属二级行业	三级行业指数	三级行业	23H1营业收入(亿元)	23H1营收同比(%)	23H1归母净利润(亿元)	23H1归母净利润同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
半导体	850812.SI	分立器件(申万)	424.6	2.1	24.0	-48.5	20.5	5.6
	850813.SI	半导体材料(申万)	119.8	-11.8	7.6	-38.7	16.6	6.1
	850814.SI	数字芯片设计(申万)	275.3	-14.9	15.9	-66.5	27.2	5.6
	850815.SI	模拟芯片设计(申万)	69.4	-14.7	1.6	-93.8	40.2	2.0
	850817.SI	集成电路封测(申万)	278.6	-13.6	5.5	-79.5	11.8	2.0
	850818.SI	半导体设备(申万)	114.9	35.7	20.8	71.3	42.3	18.4

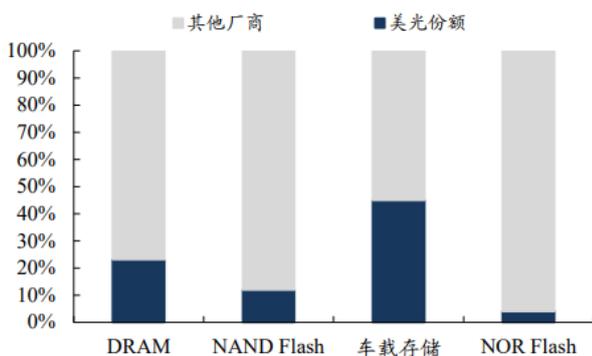
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.2. 需求复苏+技术创新+国产替代推动估值回升

### 2.2.1. 需求复苏：存储和射频行业将恢复增长态势，行业有望于 2023H2 复苏

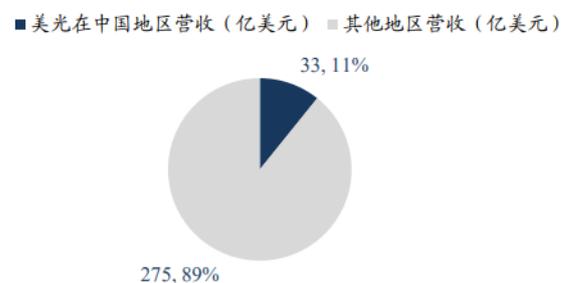
**美光在华销售产品审查落地，存储国产化进程有望加速。**5月21日晚，中国网信网发布此前网络安全审查办公室对于美光公司在华销售的产品安全审查结果。审查发现，美光公司产品存在较严重网络安全问题隐患，对我国关键信息基础设施供应链造成重大安全风险，影响我国国家安全。为此，网络安全审查办公室依法作出不予通过网络安全审查的结论。按照《网络安全法》等法律法规，我国内关键信息基础设施的运营者应停止采购美光公司产品。存储行业为高度垄断行业，NAND 与 DRAM 市场主要由三星、铠侠、海力士、西部数据与美光主导。美光为美国第一大与全球第三大存储巨头，2022Q4DRAM 与 NAND 市场份额分别为 23%与 12%。根据美光 2022 年财报数据，美光在中国地区营收达 33 亿美元，占总营收 11%。随着美光在华产品销售受到限制，短期直接利好与美光直接对标的国际大厂三星、海力士以及在部分领域可与美光直接竞争的国内存储芯片厂商，如车载领域的北京君正，已布局 DRAM 的兆易创新，以及国内存储晶圆厂长鑫、长存等，与此同时，配套海外三星、海力士以及国内长鑫、长存的材料、设备、封装测试等国内厂商，替代进程有望加速。

图7：2022 年美光市场地位情况



数据来源：CFM，东吴证券研究所

图8：2022 年美光在中国地区的营收情况



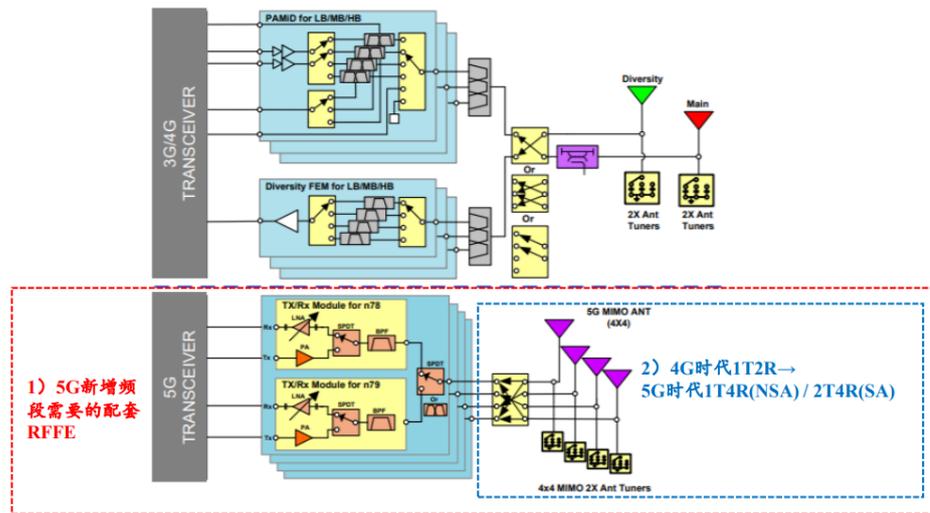
数据来源：美光财报，东吴证券研究所

**存储市场价格下跌情况逐步扭转，业内厂商有望恢复增长态势。**长江存储正式宣布 5 月中旬 NANDFlash 涨价 3-5%。根据 TrendForce 报道，长江存储本轮提价是基于目前存储市场存货过高、价格跌至底部，市场环境处于严重的供过于求的情况。同时，长江存储提价能有效减少因存储价格跌底而产生的亏损。伴随存储市场供过于求与存储器价格下跌情形逐步扭转，叠加人工智能提振存储产品销量，业内厂商业绩有望恢复增长态势，美光表明二财季存货周转天数或已到达顶峰。

**5G 新增频段，射频前端领域需求量增加。**5G 手机普遍支持 5 个以上 5G 频段，最多可支持 17 个 5G 频段。经统计发现，目前主流的初代 5G 手机，除都支持 n41/n78/n79

三个频段外，n1/n3/n77 也覆盖较多，OPPO 高端机 FindX2pro 甚至支持 10 个 5G 频段。目前主流的 4G 射频前端架构，多采用 TRX（接收通路+发射通路）+DRX（分集接收）实现 1T2R 模式，且 TRX 和 DRX 通路都由集成模块实现。简单说就是按照频率高低，将各频段集成入六到八个模组中，即 GSM/LB/MB/HBPAMID 模组和 GSM/LB/MB/HBDiversityFEM 模组。而 5G 时代，则至少需要新增 n78/n79 两个频段对应的通路，在 NSA 标准下是 1T4R，在 SA 标准下是 2T4R。

图9：新增频段部分需要增加配套射频前端器件（5G 射频前端方案）



数据来源：CanaanTak，东吴证券研究所

**射频领域国产进程加速，行业有望迎来增长。**随着 5G 手机不断渗透和国产手机份额提升，加之目前高集成度 PA 模组国产化率低，国产替代前景广阔，PA 模组需求增加，价值量更高。唯捷创芯已经于 23Q2 自主研发 L-PAMID 并实现大规模量产，其产品具有与海外主流产品相当的性能。卓胜微滤波器晶圆生产线进展顺利，集成自产的 SAW 滤波器和高性能滤波器的 DiFEM、L-DiFEM、GPS 模组等产品出货量环比增长，分立滤波器已在部分品牌客户验证通过，同时高价值量的 L-PAMiD 等 Sub3GHZ 主集模组年底有望进入推广阶段。射频领域国产化进程加速，推动射频行业迎来高速增长。

**行业有望在 2023H2 迎来需求回弹。**受整体需求影响，全球半导体行业的销售额连续 7 个月同比下滑，行业景气度筑底。半导体市场上一次负增长出现在 2020 年 1 月，目前半导体市场规模经过 7 个月的下滑回到 2020 年 9 月的水平。伴随经济回暖及消费复苏，行业龙头厂商如应材、泛林、东电等半导体设备大厂均预期市场会在 2023 年下半年迎来复苏。

图10：国际大厂预计半导体景气度即将反转

预计市场2023年下半年迎来业绩复苏

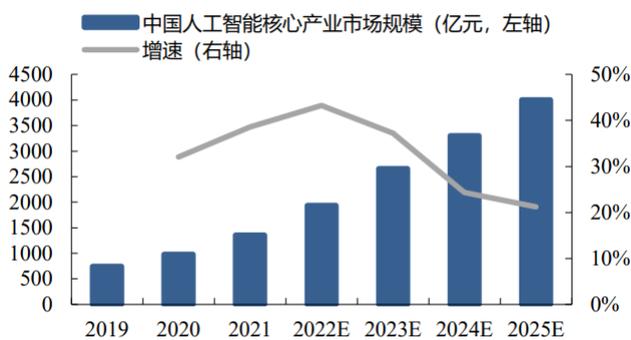


数据来源：日经中文网，东吴证券研究所

2.2.2. 技术创新持续进行，AI 推动行业加速增长

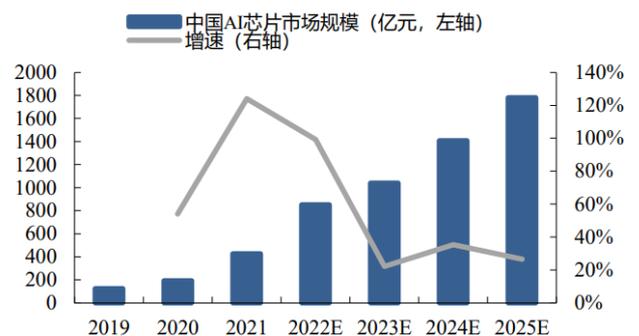
AI 趋势下对高算力芯片、存储芯片的增量需求拉动高制程晶圆需求。根据亿欧智库测算，2025 年中国人工智能核心产业市场规模将达到 4000 亿元 2019-2025CAGR 预计达 31.2%；中国 AI 芯片市场规模将达 1780 亿元，2019-2025CAGR 预计为 42.9%。AI 技术蓬勃发展和广泛应用，对高性能计算能力的需求空前旺盛。

图11：2019-2025 中国人工智能核心产业市场规模



数据来源：亿欧智库，东吴证券研究所

图12：2019-2025 中国 AI 芯片市场规模



数据来源：亿欧智库，东吴证券研究所

AI 风潮席卷，芯片价值量有望提升。AI 技术的蓬勃发展和广泛应用，导致对高性能计算能力的需求空前旺盛。AI 芯片作为行业的核心组件，其价格也随之攀升，成为科技产业的新增长点。随着 AI 模型复杂度的增加和参数量的指数级扩张，对计算能力的要求不断提高。例如预计在 2024 年底至 2025 年发布的 GPT-5，其参数量将是

GPT-3 的 100 倍，所需算力为 GPT-3 的 200-400 倍。由于高性能 AI 芯片在满足这种日益增长的 算力需求方面具有不可替代的作用，算力快速增长需求下，芯片供给的不确定性有望提 升芯片价格提升。

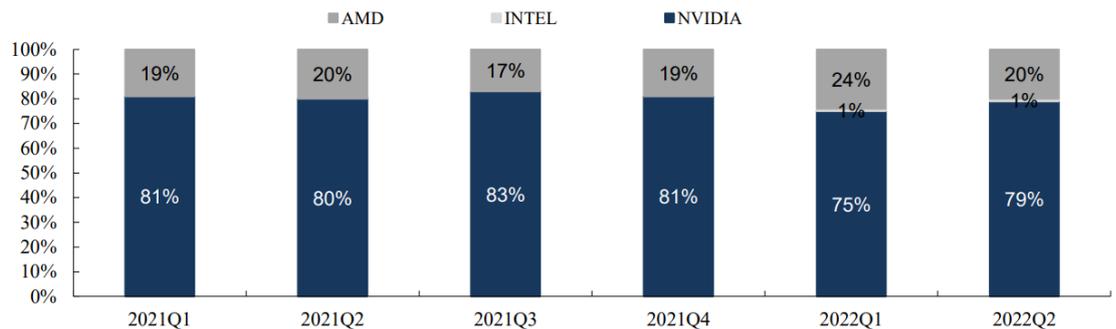
表1: 英伟达主要 GPU 芯片价格

产品	单价	产品	单价
英伟达 V100 16G	3.9	英伟达 A100 40G	6.4
英伟达 V100 32G	6.2	英伟达 A100 80G	10.4
英伟达 A800 32G	8.3	英伟达 H100 PCIe	25.2

数据来源: Thinkmate, 东吴证券研究所

**GPU 占据 AI 芯片大类市场, 全球应用最为广泛。**AI 芯片在不同领域对于指标的需求不同。训练过程中, GPU 由于具备并行计算高度适配神经网络, 支持高速解决巨额工作量; 推理过程中仅稀疏结构支持一项便能带来 2 倍性能提升。由于 GPU 可兼容训 练和推理, 高度适配 AI 模型构建, 在全球 AI 芯片中应用最为广泛。2021 年 H1 中国 AI 芯片市场中, GPU 占比达到 91.9%。据 IDC 数据, 预计到 2025 年 GPU 仍 将占据 AI 芯 片 8 成市场份额。

图13: 2021-2022Q2 全球独显 GPU 市场各产商份额占比



数据来源: 芯智讯, 东吴证券研究所

**CPU、GPU 是服务器最主要的部件**, 是衡量服务器性能的首要指标, 需具有大数 据量的快速吞吐、超强的稳定性、长时间运行等能力, 由算力芯片提供算力支持。根据 IC Insights 统计, 2026 年预计全球 CPU 出货量达到 29 亿颗, 市场规模达到 1336 亿 美元。行业龙头集中效应显著, 2022 年 Intel 占据服务器 CPU 市场 70%以上的份额, 国内 厂商与其技术差距较大, 关注重点公司的技术突破进展。

### 2.2.3. 半导体行业集中度高, 国产替代空间广阔

2018 年以来, 美国政府试图限制中国集成电路产业的发展, 并极具针对性地对中 国半导体产业上游的半导体设备、半导体材料、先进制造等薄弱环节展开技术封锁和国

剿， 试图将中国集成电路产业孤立在全球供应链体系之外。

图14: 美国针对中国半导体产业薄弱环节技术封锁内容及其影响

产业链	关键领域	限制内容	影响
半导体制造上游	半导体设备	1、禁止用于16/14nm以下制程的FinFET或GAAFET逻辑芯片的半导体设备对华出口； 2、禁止用于128层及以下的NAND闪存芯片的半导体设备对华出口； 3、禁止用于18nm及以下的DRAM芯片的半导体设备对华出口； 4、要求ASML对华禁售DUV&EUV光刻机。	中国半导体生产制造厂商在短期内无法规模化生产先进半导体器件
	半导体材料	限制钨、钴金属沉积设备用靶材对中国公司销售。	
	EDA/IP	1、对华断供GAAFET技术相关的EDA/ECAD工具； 2、要求ARM不得对华为提供服务。	中国半导体厂商设计先进工艺器件受限
半导体设计和制造	存储芯片	将长江存储、合肥长鑫等国内存储芯片龙头企业列入“实体清单”	中国存储芯片厂商无法正常生产经营
	先进制造	1、获得“芯片法案”补贴的企业10年内不得在中国新建先进制程晶圆厂； 2、中芯国际进口美国技术受到限制。	外资先进工艺厂商无法在中国大陆扩张产能

数据来源：集微网、东吴证券研究所

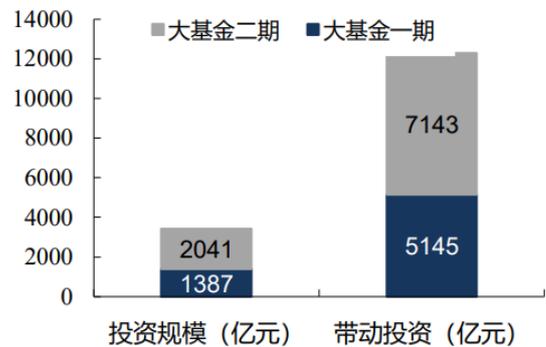
近几年，我国在财税、投融资、研究开发、人才、知识产权等领域给予集成电路产业诸多优惠政策。与此同时，国家成立集成电路产业基金进一步带动社会资本在集成电路领域的投资；其中，大基金一期主要集中于设计、制造、封测等领域；大基金二期制造环节占比依然最重，但将更加重视材料、设备等上游产业链中“卡脖子”的关键领域。

图15: 中国半导体产业发展关键政策文件

发布时间	发布单位	文件名称	鼓励内容
2021年	国务院	中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要	培育先进制造业集群，推动集成电路、航空航天、船舶与海洋工程装备、机器人、先进轨道交通装备、先进电力装备、工程机械、高端数控机床、医药及医疗设备等产业创新发展。
2020年	财政部、税务总局、发展改革委、工信部	关于促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策的公告	国家鼓励的线宽小于130nm（含）的集成电路生产企业，之前5个纳税年度发生的尚未弥补的亏损，准予向以后年度结转，结转年限不得超过1年。国家鼓励的集成电路设计、装备、材料、封装、测试企业和软件企业，自获利年度起，第一年至第二年免征所得税，第三至第五年按照25%的法定税率减半征收企业所得税。
2020年	国务院	国务院关于印发新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展若干政策的通知	进一步优化集成电路产业和软件产业发展环境，在财税、投融资、研究开发、人才、知识产权等方面给予集成电路产业和软件产业诸多优惠政策。明确在规定的时期内，线宽小于0.26微米的特色工艺集成电路企业进口自用生产性原材料、消耗品，净化室专用建筑材料、配套系统和集成电路生产设备零配件，免征进口关税。

数据来源：集微网，东吴证券研究所

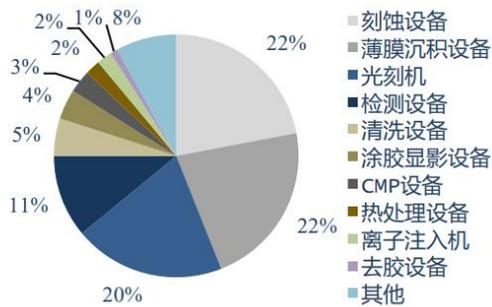
图16: 大基金带动半导体产业投资



数据来源：集微网，东吴证券研究所

先进半导体设备技术主要由美欧日等国主导。美国的刻蚀设备、离子注入机、薄膜沉积设备、测试设备、程序控制、CMP 等设备的制造技术位于世界前列；荷兰凭借 ASML 的高端光刻机在全球处于领先地位；日本在刻蚀设备、清洗设备、测试设备等方面具有竞争优势。SEMI 报告数据显示，国内半导体设备国产化率从 2021 年的 21% 提升至 2022 年的 35%。从设备类型来看，我国在去胶、清洗、热处理、刻蚀及 CMP 领域内国产替代率较高，均高于 40%，但在价值量较高设备领域内国产化率较低，如光刻、离子注入等领域国产化率合计不足 5%。当前北方华创、中微、盛美、拓荆等国内半导体设备厂商的产品满足成熟工艺的标准，半导体设备国产化率有望不断提升。

图17: 前道设备投资占比 (2021)



数据来源: Gartner, 东吴证券研究所

图18: 前道设备领域国产化率情况 (2022 年)

国产化程度	前道工艺	主要厂商占比
国产化率较高	去胶	Lam(9%); 浙江宇谦(16%); 屹唐半导体(25%); 上海极以(44%)
	清洗	北方华创(3%); 中电四十五(4%); 芯源微(5%); Lam(6%); 至纯科技(8%); TEL(11%); 盛美(13%); SCREEN(17%); 创微(25%)
	刻蚀	嘉芯因扬(5%); TEL(10%); 北方华创(9%); 中微半导体(22%); Lam(29%)
国产化率偏低	CMP	烁科精微(11%); BBS KINMEI(16%); 华海清科(27%); AMAT(30%)
	薄膜沉积	北方华创(9%); 拓荆科技(12%); Lam(23%); AMAT(31%)
	量测	AMAT(3%); 上海微电子(3%); 日立高新(5%); 精测半导体(8%); 中科飞测(8%); KLA(23%)
国产化率较低	热处理	芯源微(2%); AMAT(3%); 屹唐半导体(3%); 北方华创
	涂胶显影	芯源微(23%); TEL(69%)
	离子注入	万业企业(烁科中科信 2%); 浙江露涛尔(3%); 住友重机(17%); AMAT(31%); 亚舍立(42%)
	光刻	尼康(8%); 佳能(21%); 阿斯麦(50%)

数据来源: 集微咨询, 东吴证券研究所

我国半导体材料国产替代率较低, 核心材料加速国产化日益迫切。半导体材料包括晶圆制造材料和封装材料。其中晶圆制造材料包括硅片、掩模版、电子气体、光刻胶、CMP 抛光材料、湿电子化学品、靶材等, 封装材料包括封装基板、引线框架、键合丝、包封材料、陶瓷基板、芯片粘结材料和其他封装材料。

细分来看, 我国在壁垒较低的封装材料市占率相对较高, 而在光刻胶、湿电子化学品等晶圆制造材料市占率极低。封装材料中除芯片粘结材料不到 5%, 其他材料的国产化率不到 30%; 而半导体材料中除掩模版、抛光材料、靶材的国产化率达到 20%, 其他材料均不到 10%。考虑中美贸易摩擦、信越断供等外部冲击对于国内半导体产业链的影响, 国内晶圆厂商给予本土半导体材料厂商更多验证机会, 有望进一步催化国内材料公司实现“从 0 到 1”的突破。

图19: 半导体材料在制造流程中的应用环节



数据来源: 中国半导体协会, 东吴证券研究所

图20: 关键半导体材料国产化率低

材料名称	国产化率	国内代表企业	国外代表企业
硅材料	9%	新阳、中环、有研	信越、SUMCO
光掩模	30%	迪思、中微、芯思	Toppan、DNP
光刻胶	<5%	科华、瑞红、星泰克	JSR、TOK、信越
电子气体	<5%	华特、中巨芯、雅克、金宏	德国林德、法国液空
湿电子化学品	3%	兴福、凯圣氟、晶瑞	BASF、Dupont、Kanto
靶材	20%	江丰电子、有研合金	日矿金属、霍尼韦尔
抛光材料	20%	鼎龙股份、上海安集	DOW、Cabot、Dupont
引线框架	<30%	宁波康强	住友、三井
封装基板	<20%	深南电路、珠海越亚	
陶瓷封装材料	<20%	河北中瓷	欣兴、Ibiden
键合丝	<20%	北京博达	京瓷、村田
包装材料	<30%	华海诚科、衡所华威	住友、日立化成
芯片粘结材料	<5%	德邦望骅	莱尔德

数据来源: 中国半导体协会, 东吴证券研究所

总体而言, 我们全面看好需求复苏+技术创新+国产替代趋势下的半导体产业投资机会, 建议关注三条主线下的代表公司——

1、传统领域需求复苏, 看好封测及 IC 设计环节迎估值修复契机:

- 1) 存储材料供应商: 雅克科技(三星、美光、海力士、铠侠、英特尔、中芯国际、长江存储以及长鑫存储的光刻胶供应商)、彤程新材(I线光刻胶和KrF光刻胶批量供应于中芯国际、长江存储以及长鑫存储)、晶瑞电材(长鑫存储与长江存储的长期光刻胶供应商)
- 2) IC设计: 兆易创新(存储)、北京君正(存储)、唯捷创芯(射频)、卓胜微(射频)、韦尔股份(CIS)、中科蓝讯(SoC)等。
- 3) Chiplet材料供应商: 兴森科技、华正新材;
- 4) 封测厂商: 长电科技、通富微电、晶方科技;

## **2、技术创新拉动长期需求空间,看好AI及新能源催化相关半导体产业链的投资机遇及代表公司的技术突破进展:**

- 1) AI有望开辟新需求主线,高算力需求下相关硬件成长空间广阔,建议关注AI芯片及产业链相关芯片厂商:海光信息(算力芯片)、澜起科技(内存接口芯片)、源杰科技(光芯片)、国芯科技(云安全芯片);
- 2) 新能源领域需求强劲,建议关注功率半导体核心赛道:扬杰科技(300373)、东微半导(688261)、斯达半导(603290)等。

## **3、自主可控大势所趋,建议关注具备代表意义的国产晶圆厂及半导体材料厂商:**

- 1) 晶圆制造环节建议关注国内先进制程唯一标的中芯国际,以及国产产线及细分领域高确定性的标的燕东微;
- 2) 前道材料:平台化公司(雅克科技),硅片(沪硅产业),特种气体(华特气体),掩膜版(清溢光电),光刻胶及配套材料(彤程新材),湿电子化学品(江化微),靶材(江丰电子),CMP抛光液(安集科技)与抛光垫(鼎龙股份);
- 3) 后道材料:封装基板(兴森科技),封装材料(德邦科技)。
- 4) 洁净室设备:过滤设备(美埃科技)。

### 3. 新能源及汽车电子：行业增长叠加国产替代推动成长

#### 3.1. H1 业绩回顾：各领域出现分化

新能源及汽车电子标的分散于各个细分行业，我们选取各个领域代表性公司做为参考总结，其中新能源电子领域包括电容行业江海股份、法拉电子等；电感&变压器行业包括可立克、京泉华等；功率半导体行业包括斯达半导、东微半导扬杰科技等。汽车电子领域按照核心驱动成长逻辑汽车电动化和汽车智能化趋势，分别选取受益汽车电动化趋势的兴瑞科技、瑞可达、永贵电器等公司以及受益汽车智能化趋势的联创电子、蓝特光学等公司。其中新能源电子领域电容、电感&变压器行业标的 2023H1 业绩同比保持稳健增速。汽车电子领域标的由于国内新能源汽车销量增速放缓，下游车企成本压力下挤压上游产业链利润空间，带动汽车电子产业链相关标的 2023H1 业绩增速下滑较多。

图21：新能源电子行业公司 H1 业绩概览

证券代码	证券简称	2023H1收入(亿元)	收入YoY	2023H1净利润(亿元)	利润YoY	2023H1毛利率	2023H1净利率
电感&变压器							
002782	可立克	23.30	124.4%	0.76	18.7%	11.9%	3.3%
002885	京泉华	14.01	26.1%	0.67	7.8%	13.7%	4.7%
功率器件							
688261	东微半导	5.33	14.3%	1.00	-17.1%	27.6%	18.8%
603290	斯达半导	16.88	46.3%	4.34	19.7%	36.2%	25.7%
688711	宏微科技	7.64	129.7%	0.62	93.7%	21.3%	8.2%
300373	扬杰科技	26.25	-11.1%	4.05	-32.9%	30.1%	15.4%
电容							
002484	江海股份	24.73	14.0%	3.61	22.3%	26.3%	14.6%
600563	法拉电子	19.72	11.8%	4.93	10.0%	38.8%	25.0%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图22：汽车电子行业公司 H1 业绩概览

证券代码	证券简称	2023H1收入(亿元)	收入YoY	2023H1净利润(亿元)	利润YoY	2023H1毛利率	2023H1净利率
电动化							
002937	兴瑞科技	9.68	28.1%	1.15	52.5%	25.7%	11.9%
688800	瑞可达	6.48	-11.7%	0.67	-50.4%	25.8%	10.3%
300351	永贵电器	6.79	0.0%	0.67	-21.0%	30.4%	9.8%
603633	徕木股份	4.90	21.0%	0.42	18.5%	26.9%	8.6%
300351	永贵电器	6.79	0.0%	0.67	-21.0%	30.4%	9.8%
002897	意华股份	22.24	-7.0%	0.49	-66.5%	17.3%	2.2%
605005	合兴股份	7.28	13.0%	0.91	24.8%	33.8%	12.6%
300679	电连技术	13.65	-9.2%	1.27	-42.5%	31.5%	9.3%
智能化							
002036	联创电子	42.00	-13.8%	-2.99	-378.5%	8.9%	-7.1%
002456	欧菲光	63.15	-18.8%	-4.47	38.4%	4.8%	-7.1%
688167	炬光科技	2.40	-9.1%	0.26	-74.2%	42.7%	11.0%
688127	蓝特光学	2.01	-0.3%	0.22	-56.7%	32.5%	11.1%
605118	力鼎光电	2.92	1.0%	0.75	-22.2%	38.1%	25.9%
300790	宇瞳光学	9.32	1.2%	0.30	-63.8%	19.5%	3.2%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

尽管 2023 年上半年新能源及汽车电子部分领域业绩有所承压，但中长期看，由于下游需求的良性增长及国产渗透率的提升，我们依旧看好该领域的发展机会。

### 3.2. 行业增长叠加国产替代，本土厂商持续高增长

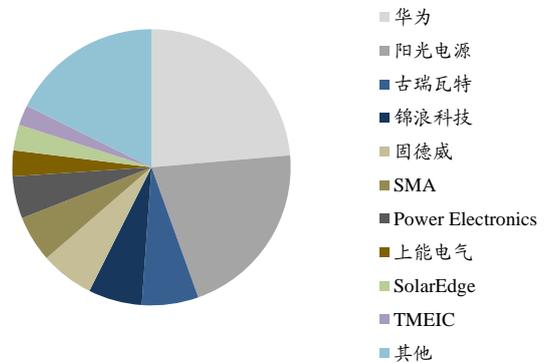
**本土新能源终端厂商崛起，供应链国产化加速电力电子元器件国产替代。**新能源汽车领域，2022 年比亚迪摘得全球新能源汽车销冠，全年份额占比超 18%；充电桩领域，国内充电模块供应商包括英可瑞、华为、英飞源、盛弘、优优绿能等众多厂商；光伏储能领域，国内厂商华为、阳光电源已连续多年位列全球光伏逆变器市场份额第一、第二名，古瑞瓦特、锦浪科技、固德威、上能电气也位列前十。未来，我国有望主导新能源各领域发展，本土电力电子元器件本土厂商有望深度受益。

表2: 2022 年全球新能源乘用车销量 TOP10

车企名称	2022 年销量份额占比
比亚迪	18.3%
特斯拉	13.0%
上汽通用五菱	4.8%
大众	4.3%
宝马	3.7%
奔驰	2.9%
广汽	2.7%
上汽	2.4%
长安	2.4%
奇瑞	2.3%
<b>TOP10 合计</b>	<b>56.8%</b>

数据来源: Clean Technica, 东吴证券研究所

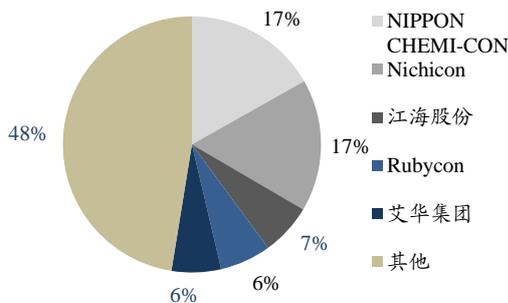
图23: 2021 年全球光伏逆变器市场竞争格局



数据来源: 华经产业研究院, 东吴证券研究所

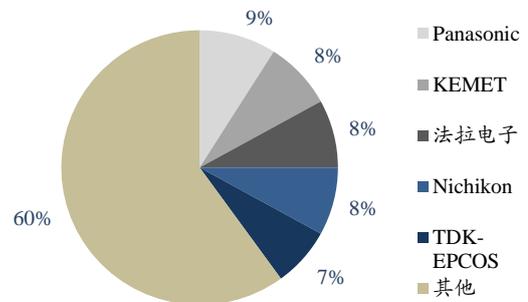
**电容: 铝电解电容、薄膜电容国产替代进程顺利。**受益国内下游需求旺盛及成本优势，国内电容企业快速成长。根据前瞻产业研究院、Paumanok 数据，江海股份、法拉电子、艾华集团均已于 2020 年跻身主营业务领域全球前五，但是距离头部的日本企业，仍有不小的份额差距。未来，伴随新能源领域需求高增长，铝电解电容、薄膜电容领域国产替代进程有望进一步加速。

图24: 2020 年全球铝电解电容竞争格局



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

图25: 2020 年全球薄膜电容竞争格局



数据来源: Paumanok, 东吴证券研究所

**磁性元件：本土厂商在车用领域持续渗透，在光伏、充电桩领域主导市场。**

1) **车用领域：海外厂商仍主导全球车用市场，可立克等本土厂商快速崛起。**欧美、日本及中国台湾磁性元件厂商成立较早，主要厂商包括胜美达、TDK、太阳诱电、台达电子等，因车用市场技术、客户壁垒较高，而海外厂商技术、品牌积累深厚，因此目前车用磁性元件市场仍主要受日本、中国台湾企业主导。以可立克为代表的本土厂商已开启在车用磁性元件市场的持续渗透，成功进入大众、奥迪、比亚迪、蔚小理等全球领先车企供应链，目前已经实现了 0-1 突破，正在加速渗透。

2) **光伏领域：受益光伏产业链集中于国内，光伏磁性元件基本实现国产化。**中国光伏逆变器厂商占据全球 70% 市场份额，利好国内逆变器供应链，可立克（包括海光电子）、京泉华、伊戈尔等厂商依托供应链就近配套优势，已经成为光伏逆变器厂商的核心供应商。

3) **充电桩领域：快充、超充功率提升，本土厂商积极布局。**随着新能源车的快速发展，可立克、京泉华等本土厂商成功进入英可瑞、英飞源、特锐德、华为、ABB 等国内外一线客户供应链。

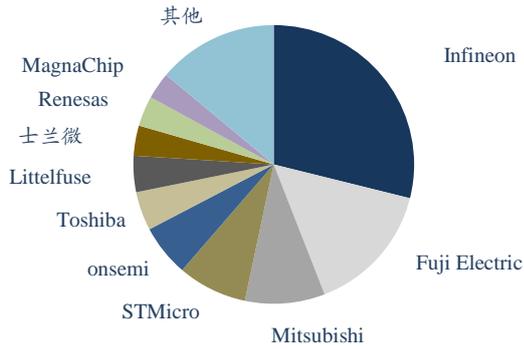
**表3：新能源领域磁性元件市场竞争格局**

领域	市场特点	2025E 市场规模	主要玩家
汽车电子	进入门槛较高，由日本及中国台湾企业主导	400 亿元	国外：村田、TDK、胜美达 国内：可立克、海光电子、京泉华
风光储	基本实现国产化	120 亿元	国外：村田、TDK、太阳诱电 国内：可立克、海光电子、京泉华、伊戈尔
充电桩	国内供应链具备强大竞争力	60 亿元	国外：SMA、ABB 国内：可立克、海光电子、京泉华

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

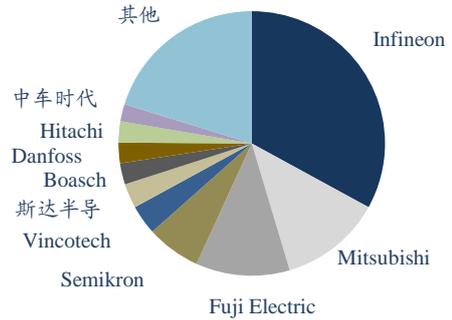
**功率半导体：全球市场由欧美日企业主导，国产功率企业持续高增长。**从全球功率半导体供应来看，主要供应商集中在欧洲、日本及美国，各细分市场 CR5 均占据 50% 以上市场份额，国内厂商在规模、技术、产品品类等方面总体与国际巨头之间仍存在差距，但随着最近几年国内厂商的加速追赶，目前已经国内厂商已经初步具备竞争实力，坐拥新能源行业贝塔的同时，充分受益国产替代。根据汽车电子设计数据，2022 年国内车载功率模块市场份额方面，已有斯达半导、BYD 半导、时代电气三家国内厂商跻身前五，合计装机量占比超 50%，受益新能源领域需求高增长，叠加头部供应商产能紧张，功率半导体国产替代进程加速。

图26: 2021 年全球 IGBT 分立器件竞争格局



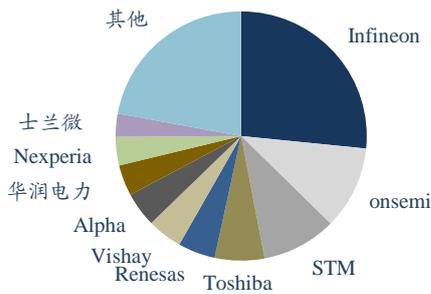
数据来源: Omdia, 东吴证券研究所

图27: 2021 年全球 IGBT 模组竞争格局



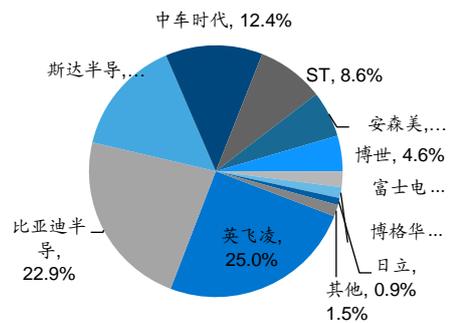
数据来源: Omdia, 东吴证券研究所

图28: 2021 年全球 MOSFET 分立器件竞争格局



数据来源: Omdia, 东吴证券研究所

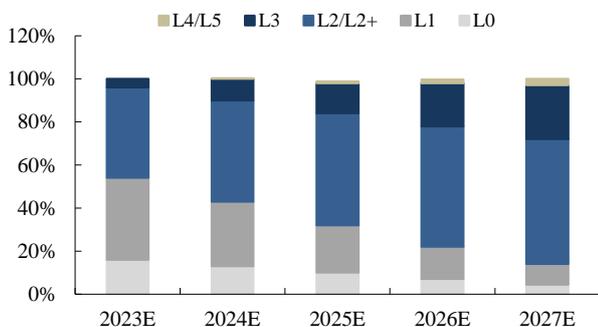
图29: 2022 年国内车载功率模块市场份额



数据来源: NE 新能源时代, 东吴证券研究所

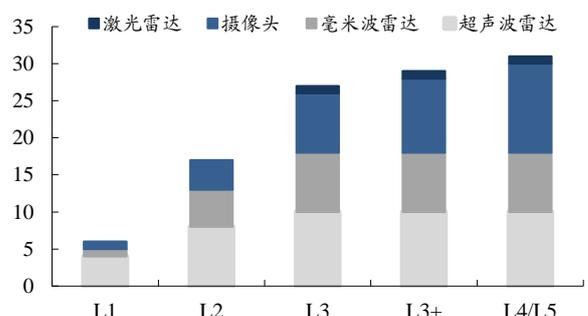
**汽车电子:** 电动化、智能化为汽车后续重点发展趋势, 当前汽车电动化趋势确定竞争逐步加剧, 自动驾驶升级逐步成为车企抢占市场重点发力方向, 据 ICV Tank 预测, L3 及以上高级别自动驾驶渗透率有望在 2027 年达到 28%; 高级别自动驾驶车型提出激光雷达、摄像头等多种传感器配置需求, 有望为上游相关元器件厂商带来新的成长动力。

图30: 不同级别自动驾驶车型渗透率



数据来源: ICV Tank, 东吴证券研究所

图31: 不同级别自动驾驶车型传感器配置



数据来源: 高工智能汽车, 东吴证券研究所

光储充及新能源车等新能源市场需求持续强劲，作为逆变器核心组件的功率半导体、电容、磁性元件赛道有望深度受益；汽车智能化接力汽车电动化趋势，带动汽车电子产业链相关公司加速成长，建议关注以下公司：

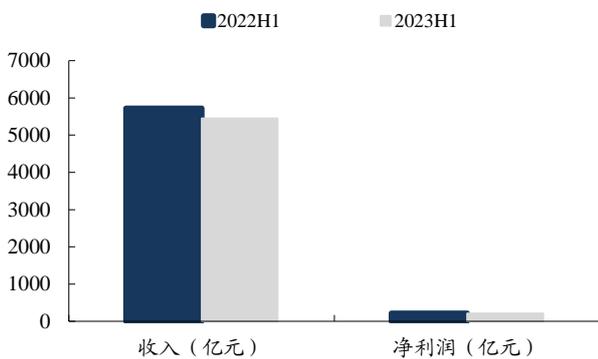
- 1) 电容：江海股份、法拉电子等；
- 2) 电感&变压器：可立克等；
- 3) 功率半导体：斯达半导、东微半导、宏微科技、扬杰科技等；
- 4) 汽车电动化：兴瑞科技、永贵电器、电连技术；
- 5) 汽车智能化：联创电子、炬光科技、蓝特光学。

## 4. 消费电子持续创新，重点关注潜望式镜头及苹果 MR

### 4.1. H1 消费电子业绩回顾：收入维持稳定，利润出现下滑

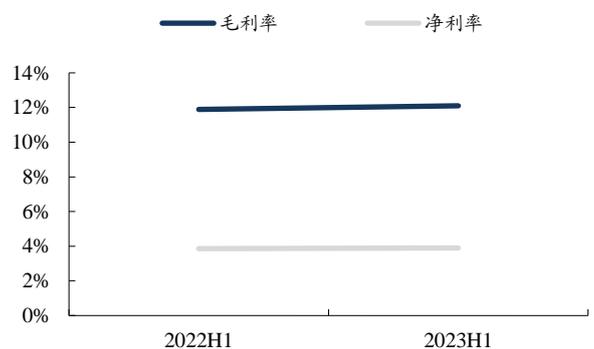
2023 H1 板块营收 5167 亿元，同比-1.9%，归母净利润 189.8 亿元，同比-4.2%；板块整体毛利率 11.4%，同比+0.1pct；归母净利率 3.8%，同比持平；存货周转天数 73 天，较 23Q1 持平。从个股来看，和晶科技、蓝思科技、领益智造、金龙机电、信濠光电、奋达科技、飞荣达等 23 年上半年保持较大幅度的业绩增长，主要在苹果产业链及可穿戴行业，除此之外大部分消费电子板块公司同比业绩均出现一定幅度的下滑。

图32: SW 消费电子板块营收及净利润 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图33: SW 消费电子板块毛利率及归母净利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

整体来看在下游手机、电脑、可穿戴产品等消费类电子产品销量同比下滑、产业链持续去库存的背景之下，消费电子公司纷纷寻找新的业绩增长点，比如新能源汽车业务，部分公司在上半年扭转了业绩的颓势。长期来看已经形成平台优势的消费电子龙头公司，通过新业务拓展、成本优化、新产品的布局等以提升盈利能力及稳定性。从细分赛道方向上看，潜望式摄像头、AR/VR、可穿戴、折叠屏等细分赛道依然有可观的增量空间，同时消费电子平台型公司的横向拓展也为相关公司带来新的成长动力。

图34: SW 品牌消费电子 H1 业绩概览

证券代码	证券简称	2023H1 收入 (亿元)	收入YoY	2023H1 净利润 (亿元)	利润YoY	2023H1 毛利率	2023H1 净利率
002045.SZ	国光电器	24.98	-4.7%	0.64	3.0%	13.0%	2.6%
002351.SZ	漫步者	11.89	19.4%	1.94	67.2%	36.2%	16.3%
002841.SZ	视源股份	83.37	-7.2%	6.02	-13.5%	28.3%	7.2%
002888.SZ	惠威科技	1.01	-8.0%	-0.02	-517.4%	32.0%	-2.2%
300866.SZ	安克创新	70.66	20.0%	8.36	43.9%	43.2%	11.8%
301189.SZ	奥尼电子	2.49	-28.5%	-0.01	-103.2%	23.4%	-0.5%
688007.SH	光峰科技	10.73	-15.5%	0.40	113.2%	37.7%	3.7%
688036.SH	传音控股	250.29	8.3%	21.04	27.2%	24.5%	8.4%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: SW 消费电子零部件及组装 H1 业绩概览

代码	证券简称	23H1营业收入(亿元)	23H1营收同比(%)	23H1归母净利润(亿元)	23H1归母净利润同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)	代码	证券简称	23H1营业收入(亿元)	23H1营收同比(%)	23H1归母净利润(亿元)	23H1归母净利润同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
000021.SZ	深科技	77.41	2.5	2.97	(34.9)	14.0	4.7	300956.SZ	英力股份	6.30	(21.1)	-0.26	(180.1)	7.3	(4.3)
001314.SZ	亿道信息	11.83	(16.2)	0.66	(28.8)	19.2	5.6	300968.SZ	格林精密	5.74	(20.9)	0.36	(28.3)	20.3	6.2
002055.SZ	得润电子	33.69	(8.1)	0.07	111.8	15.1	(0.1)	300976.SZ	达瑞电子	5.65	0.4	0.18	(70.1)	26.7	2.8
002139.SZ	拓邦股份	42.56	0.7	2.58	4.6	21.6	6.1	301051.SZ	信濠光电	6.96	(7.7)	0.11	122.3	16.5	0.8
002241.SZ	歌尔股份	451.73	3.6	4.22	(79.7)	7.3	0.9	301067.SZ	显盈科技	2.90	(13.2)	0.12	(64.6)	22.6	4.7
002369.SZ	卓翼科技	8.98	(8.4)	-1.28	(101.2)	(3.9)	(14.2)	301086.SZ	鸿富瀚	2.81	(11.2)	0.59	(4.1)	38.9	20.6
002402.SZ	和而泰	35.98	24.8	1.94	(4.0)	18.7	6.1	301123.SZ	奕东电子	7.05	(10.7)	0.10	(85.6)	17.2	1.5
002426.SZ	胜利精密	15.07	(18.1)	-0.98	(107.8)	9.7	(6.5)	301135.SZ	瑞德智能	4.80	(6.6)	0.18	(14.3)	20.2	3.8
002475.SZ	立讯精密	979.71	19.5	43.56	15.1	10.6	4.8	301189.SZ	万祥科技	4.09	(32.7)	0.23	(78.9)	24.2	5.7
002600.SZ	领益智造	152.89	3.3	12.48	159.3	20.5	8.1	301182.SZ	凯旺科技	2.35	(1.9)	-0.20	(174.4)	7.3	(8.4)
002635.SZ	安洁科技	18.66	(4.8)	1.37	0.2	22.9	7.3	301280.SZ	珠城科技	5.97	4.8	0.75	12.0	25.3	13.5
002655.SZ	共达电声	5.84	21.0	0.24	(43.9)	20.4	4.5	301285.SZ	鸿日达	2.99	(3.0)	0.04	(84.0)	19.3	0.8
002660.SZ	茂硕电源	6.80	(8.0)	0.41	12.6	26.5	5.8	301326.SZ	捷邦科技	3.27	(30.0)	-0.10	(124.3)	19.2	(3.7)
002681.SZ	奋达科技	12.93	(17.9)	1.50	115.4	22.7	11.4	301329.SZ	信音电子	3.84	(13.1)	0.38	(22.9)	27.8	9.9
002855.SZ	捷荣技术	9.47	(31.5)	-0.47	(25.7)	11.8	(4.7)	301383.SZ	天键股份	7.24	47.0	0.54	99.1	19.4	7.5
002861.SZ	瀛通通讯	3.23	(15.1)	-0.23	(25.1)	16.7	(7.1)	301387.SZ	光大同创	4.27	(14.4)	0.53	(6.9)	30.8	13.0
002866.SZ	传艺科技	7.95	(19.9)	0.41	(52.4)	24.0	4.7	301389.SZ	隆利电子	1.27	(37.6)	0.53	(42.2)	47.3	41.5
002881.SZ	美格智能	10.23	(9.0)	0.49	(43.6)	20.4	4.7	301486.SZ	致尚科技	2.50	3.2	0.42	(19.6)	34.2	16.5
002925.SZ	盈趣科技	18.44	(19.4)	2.03	(40.8)	30.5	12.2	600130.SH	波导股份	2.18	(3.9)	0.09	2.0	12.7	6.5
002937.SZ	兴瑞科技	9.68	28.1	1.16	49.7	25.7	11.9	600203.SH	福日电子	41.36	(51.7)	-1.24	(391.8)	6.2	(3.0)
002947.SZ	恒铭达	6.67	13.8	0.95	16.3	27.2	14.1	600363.SH	联创光电	16.59	(24.8)	2.15	20.1	18.1	15.7
002981.SZ	朝阳科技	5.69	(9.4)	0.31	102.0	21.7	5.6	600898.SH	ST美讯	0.23	(71.1)	-0.34	(34.0)	(57.7)	(163.3)
002993.SZ	奥海科技	20.16	(7.5)	2.15	(12.4)	23.3	10.8	601138.SH	工业富联	2,067.76	(8.2)	71.61	4.2	7.2	3.5
003028.SZ	振邦智能	5.19	(8.7)	0.92	7.9	27.1	17.8	601231.SH	环旭电子	268.66	(7.2)	7.67	(29.3)	9.4	2.9
300032.SZ	金龙机电	16.43	4.3	0.23	73.7	10.8	1.4	603052.SH	可川科技	3.04	(27.6)	0.42	(47.0)	21.7	13.7
300115.SZ	长盈精密	59.10	(16.5)	-1.32	50.7	17.9	(1.7)	603133.SH	*ST碳元	0.49	(7.9)	-0.23	(15.9)	(9.2)	(48.7)
300136.SZ	信维通信	33.45	(9.4)	1.94	5.2	18.5	5.7	603296.SH	华勤技术	396.98	(20.8)	12.82	19.7	11.7	3.2
300256.SZ	ST星星	3.37	16.8	-1.79	(69.3)	(1.9)	(53.4)	603327.SH	福蓉科技	8.67	(24.2)	1.61	(33.0)	22.5	18.5
300279.SZ	和晶科技	9.32	0.0	0.21	124.2	16.7	2.2	603380.SH	易德龙	8.54	(13.7)	0.66	(28.7)	23.2	8.1
300322.SZ	硕贝德	7.77	(4.6)	-1.31	(1567.6)	19.0	(19.3)	603595.SH	东尼电子	7.77	(7.3)	-0.68	(207.4)	11.5	(10.0)
300433.SZ	蓝思科技	201.77	5.2	5.54	281.9	16.4	2.8	603626.SH	科森科技	12.84	(17.2)	-0.69	(437.2)	13.2	(5.4)
300543.SZ	朗科智能	6.52	(35.3)	0.33	(18.0)	20.6	4.9	603629.SH	利通电子	9.73	13.7	0.27	(14.0)	14.9	2.8
300602.SZ	飞荣达	17.78	3.2	0.04	110.9	18.0	(0.2)	603633.SH	徕木股份	4.90	21.0	0.42	19.5	26.9	8.6
300647.SZ	超频三	3.48	(40.1)	-0.29	(195.0)	0.9	(19.4)	603890.SH	春秋电子	14.17	(24.9)	-0.15	(112.5)	12.9	(2.0)
300679.SZ	电连技术	13.65	(9.2)	1.25	(35.8)	31.5	9.3	605277.SH	新亚电子	15.16	104.2	0.81	(6.1)	16.4	5.4
300686.SZ	智动力	6.21	(32.5)	-1.20	(638.2)	3.0	(19.4)	688210.SH	统联精密	2.08	(5.7)	0.10	(73.2)	32.4	3.0
300709.SZ	精研科技	7.82	(21.8)	-0.37	(227.2)	19.8	(5.1)	688260.SH	鸣家科技	2.42	(5.1)	-0.49	(445.9)	17.5	(22.2)
300735.SZ	光弘科技	17.76	(16.2)	1.25	(10.5)	17.4	6.4	688678.SH	福立旺	4.01	1.2	0.24	(63.9)	23.9	6.3
300787.SZ	海能实业	8.64	(29.2)	0.68	(64.0)	27.6	7.8	688683.SH	莱尔科技	2.09	(9.6)	0.17	(26.0)	24.0	7.5
300793.SZ	佳禾智能	11.34	4.0	0.93	25.3	18.2	8.2	831167.BJ	鑫江科	2.76	(9.9)	0.09	(14.7)	15.7	3.2
300812.SZ	易天股份	3.42	(4.6)	0.21	(42.0)	30.0	5.4	832876.BJ	慧为智能	2.45	17.3	0.11	(28.7)	17.9	4.4
300822.SZ	贝仕达克	4.62	(11.7)	0.33	(26.4)	21.0	6.5	833346.BJ	威贸电子	1.07	15.1	0.19	11.9	30.8	17.5
300843.SZ	胜蓝股份	5.98	2.1	0.44	17.9	22.3	7.2	837212.BJ	智新电子	1.76	(16.7)	0.09	(56.3)	17.0	5.2
300857.SZ	协创数据	18.40	35.8	1.13	59.0	13.6	6.1	838701.BJ	豪声电子	2.92	(17.5)	0.17	(45.9)	14.3	5.9
300916.SZ	朗特智能	3.94	(23.8)	0.31	(59.1)	15.8	7.7	870357.BJ	雅葆轩	1.67	45.9	0.25	(19.1)	18.5	15.2
300951.SZ	博硕科技	5.15	13.9	1.12	(9.5)	38.0	20.6	871857.BJ	泓禧科技	2.10	(15.1)	0.21	4.0	18.8	9.8

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 4.2. 潜望式镜头: 苹果首次搭载有望重燃行业热度, 核心增量厂商受益

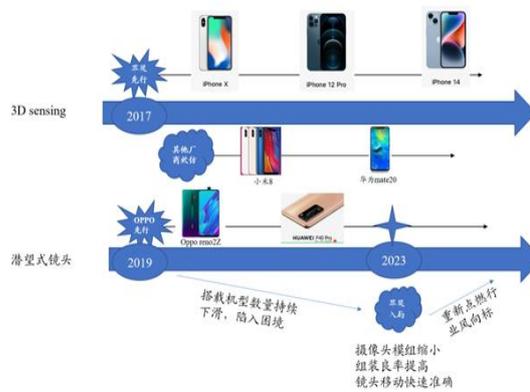
**苹果首次搭载潜望式镜头, 有望引领行业风向标:** 智能手机摄像清晰度的要求日益提升, 潜望式镜头通过微棱镜实现横向光学变焦, 同时满足高变焦与轻薄化, 是行业重要发展方向, 并由外变焦方案逐步发展为内变焦方案, 未来可向双棱镜+双潜望模式发展。2023年下半年即将发布的 iPhone 15 系列中的 iPhone 15 Ultra 将首次采用潜望式长焦镜头, 带动摄像头模组缩小、减薄技术发展, 有望凭借核心技术及供应链改革重燃潜望式镜头热度。

图36: 潜望式方案搭载历史



数据来源: 各公司官网, 东吴证券研究所

图37: 苹果入局重新点燃行业风向标



数据来源: 各公司官网, 东吴证券研究所

**全球潜望式摄像头市场前景广阔:** 换机周期持续拉长后摄像头技术创新不断创造换机驱动因素, 多摄方案渗透驱动潜望式摄像头应用范围扩大, 同时伴随成本逐年降低潜望式摄像头长期有望下沉至中低端机型, 三者共同驱动潜望式摄像头市场快速发展, 我们预计 2025 年全球潜望式摄像头市场可达 44 亿美元, 2019-2025 年 CAGR 为 26%。

图38: 全球潜望式摄像头市场驱动因素

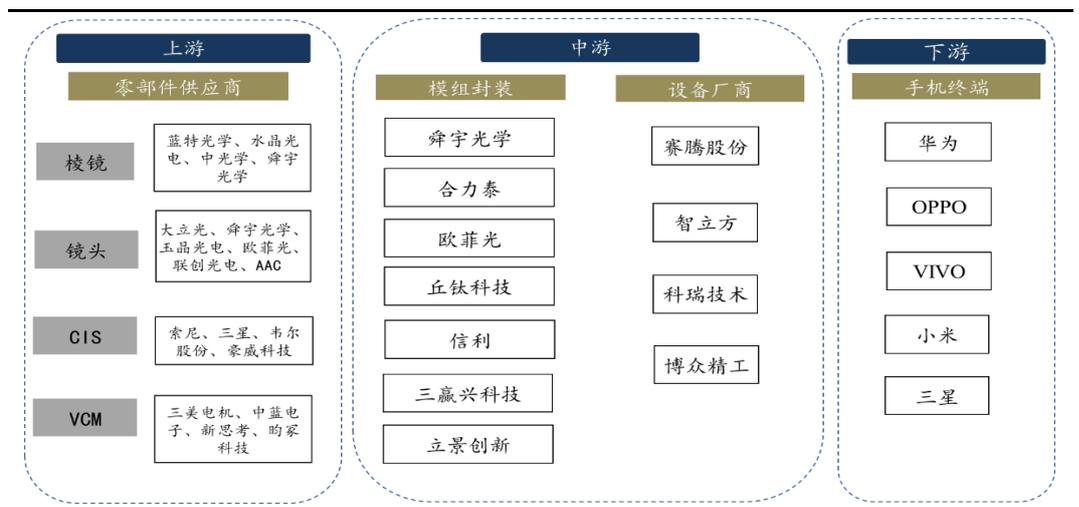


数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

**核心增量环节厂商收益:** (1) 微棱镜对精度和公差控制高要求, 对摄像头其他结构

件具备一定影响，中国主要棱镜厂商为水晶光电和蓝特光学；(2) VCM 的推力、设计力和精度进一步发展，价值量显著提升；(3) 玻塑混合镜头突破性能瓶颈，技术门槛较高，少数企业可实现量产；(4) CMOS 市场集中度高，CR5>90%，Frost & Sullivan 预计 2024 年手机 CMOS 图象传感器；(5) 镜头模组工艺难度增加，一线厂商具备优势，Mordor Intelligence 预计 2026 年全球摄像头模组销售额达到 597 亿美元，2020-2026 年 CAGR 为 9.6%；(6) 潜望式镜头的特殊需求催生出一批专注设备测试和组装设备的供应商，包括赛腾股份、科瑞技术、博众精工、智立方等。苹果整个镜头供应链可能会因为潜望式镜头的采用而进入成长期。

图39: 潜望式摄像头产业链

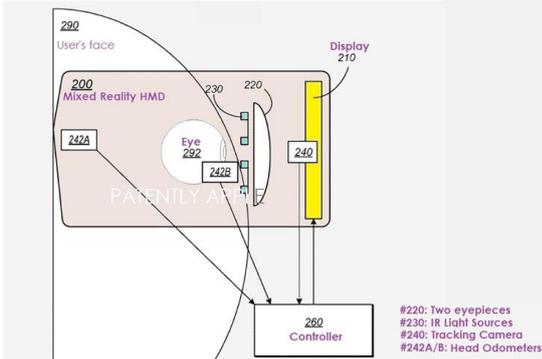


数据来源：智东西，东吴证券研究所

### 4.3. MR 技术：苹果 MR 搭载前沿技术，引领产业风向，开创空间计算新纪元

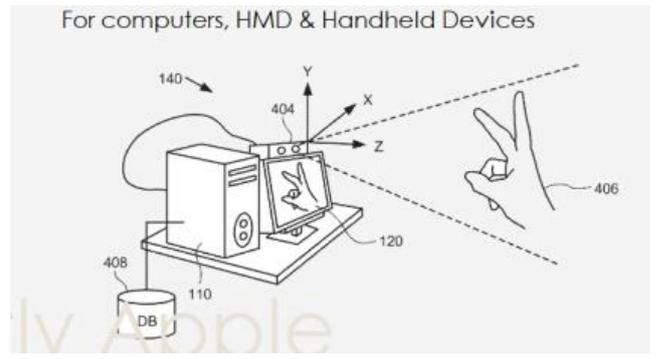
**光学、显示与交互核心技术集合，多维度功能创新：**2023 年 6 月 6 日，苹果首款 MR 头显 Apple Vision Pro 如期发布，该款产品硬件层面规格拉满，搭载 M2 计算+R1 传感双芯片，使用单眼 4k 分辨率硅基 OLED+3p pancake 显示方案以呈现最佳视觉体验，同时通过 12 摄像头+5 传感器+6 麦克风、沉浸式声学系统、双向透视、虹膜识别、瞳距调节等，仅依赖于语音、视觉、手感等即可高效实时交互。Vision Pro 头显可以实现眼球与手部追踪技术的突破性系统级交互、VR/AR 模式平滑切换等创新功能。Vision Pro 聚焦游戏、工作、交流，在工业、医疗、设计等多领域，有望成为增强生产力的工具，也意味着正式进入空间计算时代。

图40: 苹果眼部追踪相关专利



数据来源: VR 陀螺, 东吴证券研究所

图41: 苹果手部追踪相关专利



数据来源: VR 陀螺, 东吴证券研究所

图42: Vision Pro 实物图



数据来源: 苹果官网, 东吴证券研究所

图43: Vision Pro 搭载苹果 M2 芯片及 R1 全新芯片



数据来源: 苹果官网, 东吴证券研究所

**双芯片设计带来超高性能, 为探索技术边界打下基础:** 苹果坚定自研芯片策略, 苹果 MR 采用双芯片设计, 终端用户体验度拉满, 最大程度还原现实。苹果为首款头显设备推出了全新 R1 芯片, 该芯片专门负责处理传感器数据, 能够同时处理 12 个摄像头、5 个传感器和 6 个麦克风的数据, 并且在 12 毫秒内将图像传输至显示屏, 快于眨眼速度 8 倍, 实现 3D 映射和眼部追踪功能, 最大程度为用户提供零延迟虚拟现实体验。M2 芯片顶级配置创造完美虚拟现实体验, 在图形处理、运算速度以及存储能力方面大幅增强混合设备的性能, 为终端用户开放更多功能。混合设备芯片长期由高通 XR 系列垄断, 苹果 MR 有望凭借其独特的生态链突出重围。

表4: 苹果 M2 PRO 与 M2 MAX 芯片参数对比

	M2 PRO	M2 MAX
中央处理器	12 核	12 核
图形处理器	19 核	38 核
神经网络引擎	16 核	16 核
统一内存	32GB	96GB
内存带宽	200GB/s	400GB/s
晶体管数量	超过 400 亿个	超过 670 亿个
CPU	8 核心, 4+4 布局: 4 个高性能 Avalanche 核心+4 个高效 Blizzard 核心	
GPU	配置一: 8 个 GPU 内核 配置二: 10 个 GPU 内核	

数据来源: 苹果官网, 东吴证券研究所整理

**虚拟现实技术应用场景拓展, 新产品拉动产业生态完善, 有望提升设备渗透率:** 终端设备品牌厂商大力推动应用场景拓展。XR 产业链上游的设备硬件以及中游的终端设备厂商根据下游客户的应用需求推陈出新, 下游客户分为 B 端 (消费级应用市场) 与 C 端 (企业级应用市场)。苹果生态链中早已在视频、教育、娱乐、媒体和社交领域布局多年, 自下向上完整覆盖 XR 设备产业链。苹果 MR 的高成本高定价路线, 定位高消费人群, 有望提升大众产品认知, 产品的发布有望带动产业链及产业生态的丰富完善, 实现 VR 产业硬件、内容和用户等环节的正向循环, 游戏、文旅、工业生产、影视等应用领域有望受益, 引领新一轮产业周期。未来随着技术工艺迭代和良率提升, 成本有望下降, 渗透率实现提升。MR 将二维扁平世界代入体验感更强的三维世界, 并非取代传统的平面工作形式, 而是在三维领域创造新的刚需、提升生产效率。

表5: VR、AR、MR 三者对比

	虚拟现实 (VR)	增强现实 (AR)	混合现实(MR)
环境	基于虚拟世界	基于物理世界	物理+虚拟世界
主要特点	100%完全虚拟场景	在现实场景中叠加虚拟对象, 显示为主, 虚拟为辅	在 VR 基础上, 虚拟对象可与现实世界进行实时交互
效果感知	逼真	略失真	逼真
意识	可意识到身处虚拟环境中	可明显区分出真实场景和虚拟场景	理想状态下, 无法辨别真实场景和虚拟场景
主要受众	C 端	C 端 (当前 B 端为主)	C+B 端
应用场景	社交、娱乐等	工业、娱乐等	医疗、教育、生产、社交等
效果示例			

数据来源: 趋势逻辑学, 东吴证券研究所

**行业前景广阔, 品牌直接供应商与核心技术供应商或将有持续增长动能:** 随着苹果 MR 产品的发布, 推动了市场对 VR/MR/AR 产业关注度的持续提升, 整体来看, MR 产

业链投资思路大概为:(1)品牌直接供应商维度,以长盈精密(结构件)、东山精密(FPC)、高伟电子(摄像模组)、兆威机电(瞳距调节模块)、立讯精密(结构件/集成)、歌尔股份(结构件)、领益智造(功能件)等为代表,业绩弹性主要源自于紧密配合大客户 MR 眼镜迭代并期待下一代产品性价比持续提升(降成本、生态完善)带来出货量的显著增长;(2)核心技术供应商维度, Pancake 光学方案、MicroOLED 显示成为产业确定性技术趋势,相关供应链核心公司长期受益,以三利谱(Pancake 贴合)、斯迪克(Pancake 贴合、OCA 光学胶)、京东方 A(显示)、清越科技(MicroOLED 模组)、华兴源创(MicroOLED 检测)为代表。

## 5. 顺周期行业下行见底，需求有望逐季回暖

### 5.1. 面板：供给格局及库存持续优化，需求逐渐回暖

#### 5.1.1. H1 业绩回顾：下行周期内板块整体出现亏损

2023H1 SW 面板板块实现营收 2528 亿元，同比-8.6%，归母净利润-8.6 亿元，板块整体出现亏损。23H1 板块整体毛利率 10.6%，同比减少 2.4pct；归母净利润率-1.7%；存货周转天数 63 天，较 23Q1 下降 2 天。二季度以来主流面板价格呈现上升趋势，库存持续优化，行业供需关系正趋向健康，行业供需关系正趋向健康。

图44: SW 面板板块营收及归母净利润 (亿元)

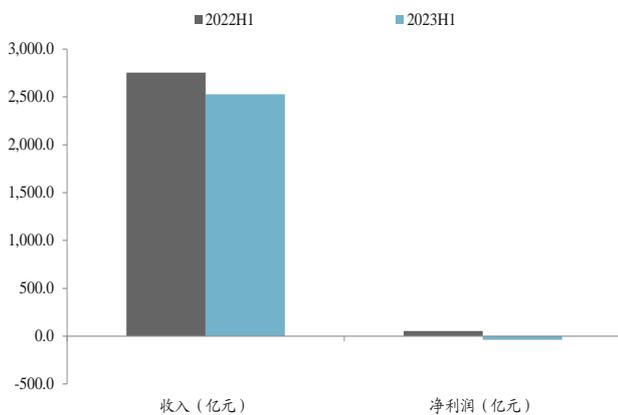
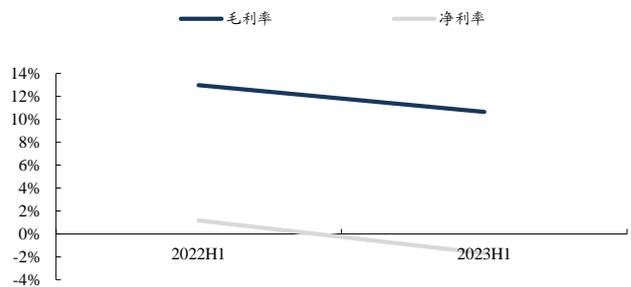


图45: SW 面板板块毛利率及归母净利润率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图46: 2023H1 面板板块个股业绩概览

代码	证券简称	23H1 营业收入 (亿元)	23H1 营收同比 (%)	23H1 归母净利润 (亿元)	23H1 归母净利润同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	代码	证券简称	23H1 营业收入 (亿元)	23H1 营收同比 (%)	23H1 归母净利润 (亿元)	23H1 归母净利润同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
000100.SZ	TCL科技	851.49	0.7	3.40	(48.7)	12.8	2.8	603773.SH	沃格光电	7.75	4.0	-0.11	(128.9)	19.4	0.2
000725.SZ	京东方A	801.78	(12.5)	7.36	(88.8)	9.0	(2.1)	003019.SZ	宸展光电	6.78	(31.6)	0.81	(40.8)	31.4	12.0
000727.SZ	冠捷科技	250.40	(20.6)	0.44	271.5	12.7	0.7	605218.SH	伟时电子	6.52	7.5	0.37	4.0	17.9	5.6
000050.SZ	深天马A	160.02	1.7	-14.24	(483.9)	5.7	(8.9)	300128.SZ	锦富技术	6.47	31.3	-0.48	(14148.8)	16.6	(9.8)
600707.SH	彩虹股份	52.39	17.0	-2.70	76.4	6.6	(5.1)	301379.SZ	天山电子	6.31	2.1	0.62	5.9	19.2	9.8
001308.SZ	康冠科技	49.72	(13.3)	5.44	(21.0)	18.7	11.0	688299.SH	长阳科技	5.64	3.5	0.61	(24.6)	27.5	10.8
002845.SZ	同兴达	36.61	(15.2)	0.10	(90.3)	7.0	0.3	300545.SZ	联得装备	5.47	32.5	0.78	174.3	36.8	14.1
300088.SZ	长信科技	33.74	5.0	2.20	(39.8)	12.2	7.2	300909.SZ	汇创达	5.11	20.1	0.24	(64.4)	25.5	3.9
002217.SZ	合力泰	33.25	(46.8)	-23.52	(161.9)	(1.6)	(70.3)	000536.SZ	华映科技	5.11	(64.0)	-7.27	(98.7)	(63.8)	(142.3)
002106.SZ	莱宝高科	27.56	(23.1)	1.97	(19.6)	14.1	7.2	300939.SZ	秋田微	5.03	(11.1)	0.69	(5.8)	29.1	13.7
600552.SH	凯盛科技	27.06	(2.1)	0.74	(48.6)	13.4	4.2	688181.SH	八亿时空	4.08	(21.6)	0.54	(57.9)	41.1	13.2
002387.SZ	维信诺	26.93	(21.1)	-16.34	(42.3)	(32.9)	(74.5)	688496.SH	清越科技	3.93	(17.0)	-0.15	(165.9)	12.3	(6.3)
000413.SZ	东旭光电	23.38	(10.6)	-2.97	66.0	14.2	(13.5)	000020.SZ	深华发A	3.77	6.4	0.08	(10.6)	13.7	2.1
688055.SH	龙腾光电	17.57	(28.7)	-1.89	(178.6)	5.7	(10.8)	002952.SZ	亚世光电	3.69	(6.0)	0.42	(12.9)	21.1	11.5
002955.SZ	鸿合科技	16.21	(24.3)	1.43	16.9	35.2	10.6	000509.SZ	华塑控股	2.93	(44.1)	0.34	428.4	7.9	11.9
300120.SZ	经纬辉开	16.20	25.4	0.45	(16.5)	12.0	2.7	301045.SZ	天禄科技	2.83	(30.3)	0.07	(79.9)	17.0	2.5
000045.SZ	深纺织A	14.90	3.1	0.36	(14.4)	13.7	3.5	301106.SZ	骏成科技	2.67	(14.0)	0.39	(6.3)	23.2	14.6
688538.SH	和辉光电-U	13.73	(23.4)	-12.96	(173.5)	(45.7)	(94.4)	600666.SH	ST瑞德	1.25	(59.8)	-0.61	66.3	8.3	(49.3)
002765.SZ	蓝黛科技	12.69	(6.2)	0.52	(43.8)	15.8	4.1	873001.BJ	纬达光电	1.04	(18.4)	0.21	(35.5)	33.2	20.6
301321.SZ	翰博高新	10.31	(25.5)	0.79	105.6	14.9	8.0	002289.SZ	ST宇顺	0.81	6.0	0.04	139.8	12.5	5.6
002876.SZ	三利谱	9.72	(11.0)	0.24	(82.5)	13.7	2.5	300076.SZ	GQY视讯	0.77	41.0	0.00	91.6	17.7	(0.3)

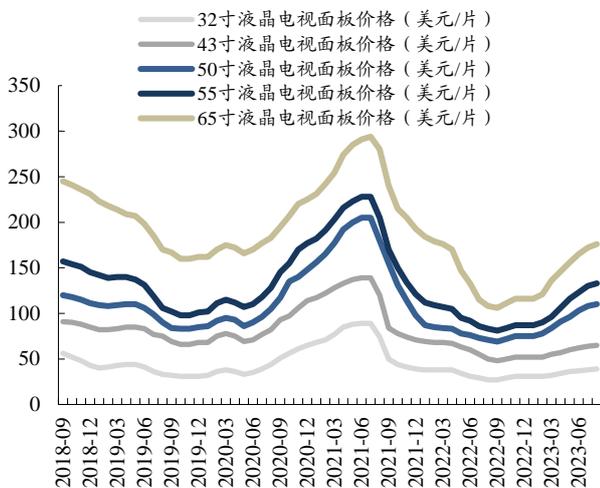
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 5.1.2. 面板最差时刻已过，龙头受益底部反转行情

FPDisplay 认为面板价格具有周期性特点，经过新一轮 18 个月的漫长降价之后，面板价格总体已经开始反转向。我们判断 23 年面板供给库存端趋于健康，产能及格局持续优化，未来需求逐渐回暖，全球产业链龙头有望迎回份额提升与价格上行双重弹性。

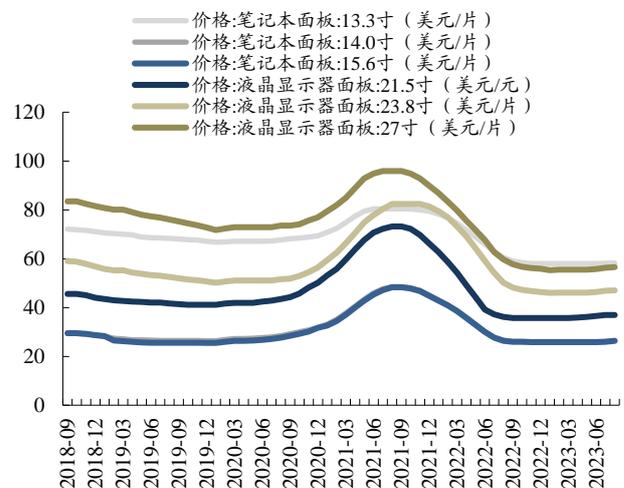
TV 面板价格全面回暖。22 年 10 月 TV 面板价格连续小幅反弹，面板厂减产效果已显，产业链整体库存水位健康，伴随终端品牌采购需求有望提升以保障整机供应，22Q4 价格全面止跌；中小尺寸方面，液晶显示及笔电面板跌幅收敛。四季度监视器及面板价格在供给端作用下实现止跌，静待需求回暖为其提供反弹空间。

图47：大尺寸 TV 面板价格走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

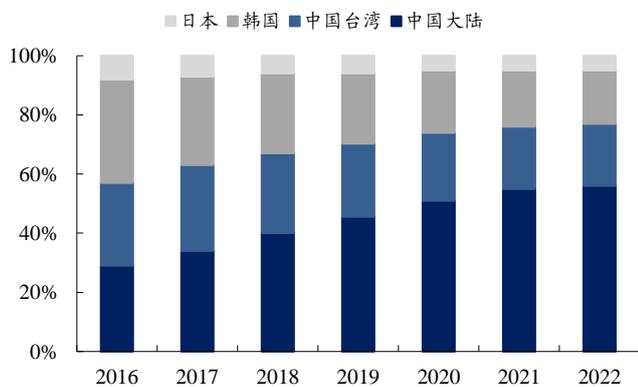
图48：液晶显示和笔电面板价格走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

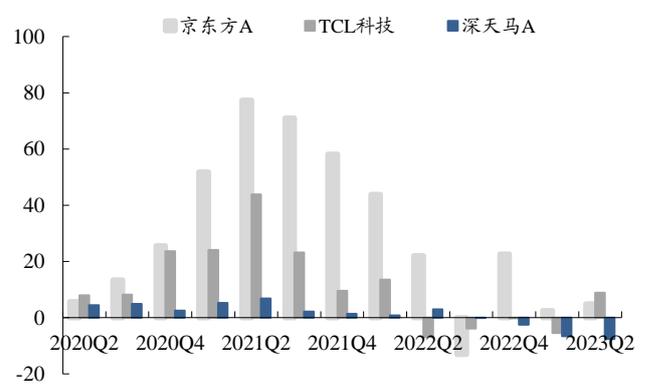
国产化大势明确，大陆龙头受益底部反转行情。中国大陆面板厂扩产并提升高世代线产能，下行周期仍保持份额提升趋势，数据显示 2022 年大陆 TV 面板厂商以 56% 市占率称冠全球，本轮行业磨底后向上突破阶段，龙头企业有望获得更多长期订单并扩大份额，率先实现业绩修复。

图49：全球各地区面板产能份额



数据来源：IHS，东吴证券研究所

图50：大陆面板厂归母净利润情况（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

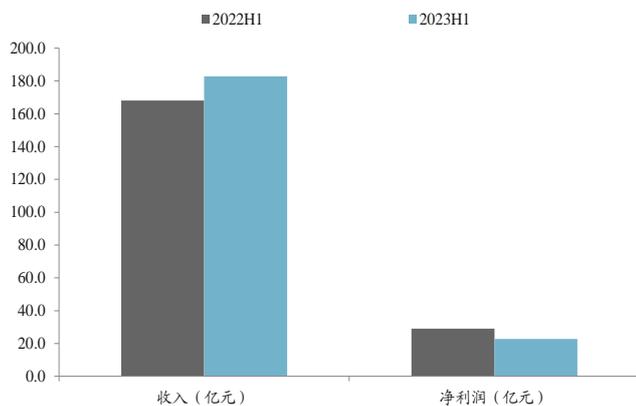
上游偏光片加速国产化，液晶材料、玻璃基板替代空间较大。目前偏光片行业正在实现加速国产化，Omdia根据销售额统计，三利谱、深纺织（盛波光电）、杉杉股份（杉金光电）三家国产偏光片厂商份额超20%。除偏光片外，背光模组已经基本实现国产化，但液晶材料、玻璃基板等上游环节仍由日韩企业主导，国产替代空间广阔。

## 5.2. 被动元器件：库存去化基本完成，景气度触底静待拐点出现

### 5.2.1. H1 业绩回顾：利润同比下滑，行业下行接近尾声

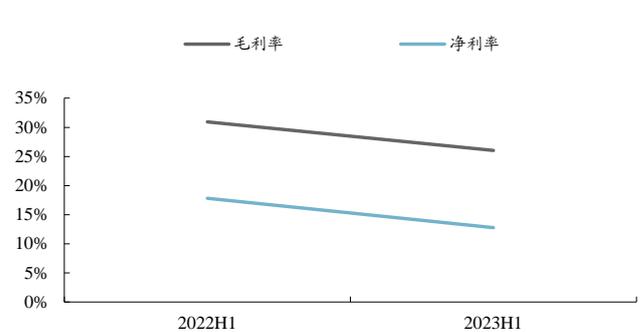
2023H1 SW 被动元器件板块实现营收 183 亿元，同比+8.8%，归母净利润 22.8 亿元，同比-21.5%。23H1 板块整体毛利率 26%，同比减少 4.9pct；归母净利率率 12.8%，同比减少 5.1pct；存货周转天数 110 天，较 23Q1 下降 8 天。经历了为期一年半的行业下行周期，至 2023H1，被动元器件板块基本触底，后续随着需求回暖，我们预计行业利润有望逐改善。

图51: SW 被动元器件板块营收及归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图52: SW 被动元器件板块毛利率及归母净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图53: 2023H1 被动元器件板块个股业绩概览

代码	证券简称	23H1 营业收入 (亿元)	23H1 营收同比 (%)	23H1 归母净利润 (亿元)	23H1 归母净利润同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
300975.SZ	商络电子	26.48	(8.4)	0.24	(73.7)	11.1	0.9
300408.SZ	三环集团	26.29	(9.1)	7.31	(22.2)	39.7	27.8
002484.SZ	江海股份	24.73	14.0	3.62	21.0	26.3	14.6
002138.SZ	顺络电子	23.32	9.2	2.56	(12.8)	33.9	12.9
000636.SZ	风华高科	20.76	(2.0)	0.85	(76.9)	13.0	4.5
600563.SH	法拉电子	19.72	11.8	4.91	13.7	38.8	25.0
603989.SH	艾华集团	15.61	(12.3)	1.95	(18.0)	26.9	12.4
300319.SZ	麦捷科技	14.09	(11.5)	1.01	12.8	19.0	7.6
600237.SH	铜峰电子	5.37	3.4	0.43	8.1	25.1	7.4
603738.SH	泰晶科技	3.85	(26.6)	0.47	(65.3)	24.2	12.5
832491.BJ	奥迪威	2.15	16.0	0.41	49.6	39.4	19.2
300460.SZ	惠伦晶体	1.81	(24.3)	-0.33	(636.5)	11.1	(18.5)
871981.BJ	晶赛科技	1.67	(28.7)	-0.04	(112.7)	9.3	(2.6)
688539.SH	高华科技	1.44	9.5	0.40	4.5	58.2	28.0
002199.SZ	东晶电子	0.87	(6.8)	-0.25	(46.6)	11.4	(29.3)

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.2.2. 库存去化基本完成，静待行业需求拐点

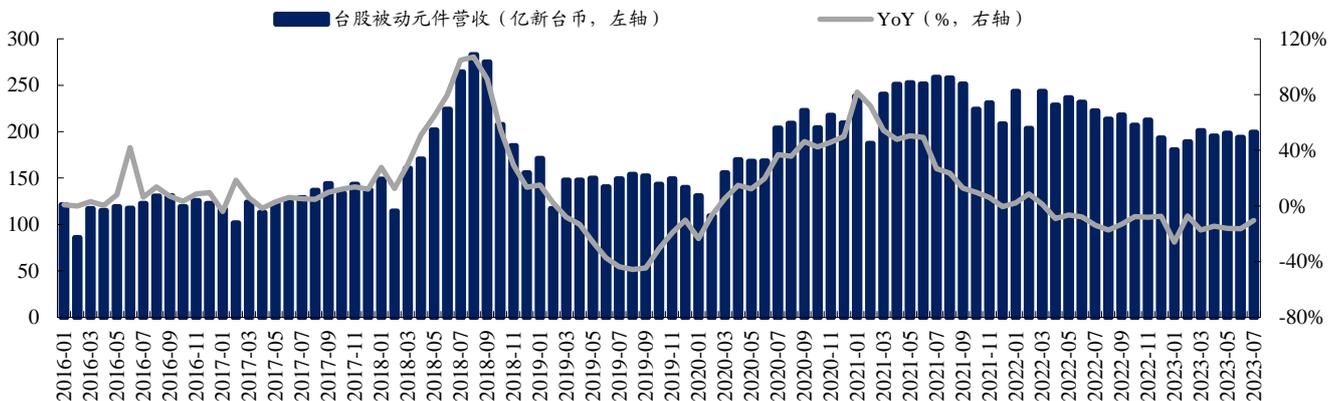
行业景气度触底，即将开启上升周期。从 A 股被动元件季度收入和台股被动元件月度收入看，被动元件板块均处于下行周期，但出现边际企稳回升迹象。2023Q2 A 股被动元件收入同比减少 18.6%，环比下降 7.5%；台股被动元件收入同比下降 10.35%，环比改善 36.9%。

图54: A 股被动元件板块收入企稳回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图55: 台股被动元件月度营收



数据来源：Wind，东吴证券研究所

板块整体库存去化周期接近尾声。2018 年下半年始，被动元件板块受下游需求放缓影响，产品价格开始下跌；2019Q4 以来受 5G 基站建设、汽车电子、消费电子等行业需求快速发展等因素的影响，产品价格由跌转涨；2021 年以来，受终端需求疲软和行业库存高企的影响被动元件产品量价齐跌，再次进入下行周期。2022 年以来，被动元件存货增速边际放缓，在 2023Q1 开始出现同比下降，预计库存去化周期接近尾声，即将开启新一轮被动元件产业周期。

图56: 被动元件存货规模及同比增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图57: 被动元件存货周转天数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 6. 建议关注标的

### 6.1. 【新兴产业与消费电子】业绩增长与技术创新

在中报及三季报表现较好标的中选择技术创新催化方向：1) 高温超导产业化加速，联创光电有望持续受益；2) 看好 AI 主线行情硬件的拉动，关注沪电股份、传音控股；3) 苹果 MR 生态加速构建，关注立讯精密、领益智造等长期成长性；4) 看好 H 产业链下半年回归带来的催化机会，关注斯迪克、光弘科技、长信科技等。

当前建议关注：

**【联创光电】** 1) 高温超导业务产业化加速，公司感应加热设备进入 1-N 放量期，同时基于领先高温超导磁体技术深化布局晶硅生长炉、可控核聚变等领域，打开成长空间；2) 激光产业盈利增长稳健，智能控制器业务持续优化产品结构。我们预测 23-25 年归母净利润为 4.5/6.2/7.7 亿元。

**【传音控股】** 1) 手机主业持续推动全球化布局，非洲市场基本盘稳固且技术升级推动 ASP 提升，新兴市场拓展空间明确；2) 软硬结合生态布局有望显著提升盈利水平，“AI+”赋能智能终端长期成长价值。我们预测 23-25 年归母净利润为 44/55/67 亿元。

**【领益智造】** 1) 聚焦精密智造领域，消费电子大客户手机料号增量确定性强，持续拓展 MR/VR/AR、机器人等新兴产业；2) 拓展优质赛道，新能源汽车/光伏协同发展。我们预测 23-25 年归母净利润为 22/27/32 亿元。

### 6.2. 【半导体】静待景气回暖，关注自主可控

短期业绩承压，但 Q2 营收及利润存在边际改善趋势，关注下半年需求拐点契机，基于潜在复苏先后顺序及新技术催化，看好 DDIC（汇成股份、硕中科技）、存储芯片（兆易创新）、射频芯片（唯捷创芯、卓胜微）、光学芯片（韦尔股份）等底部 IC 设计龙头，并看好晶升股份等核心设备商，及中芯国际的战略配置价值。

当前建议关注：

**【唯捷创芯】** 1) 国产 PA 模组龙头，产品结构优化提升盈利能力；2) L-PAMiD 高性能高集成度催生广阔前景，公司放量在即，未来深度绑定主流客户有望迎业绩弹性；3) Wi-Fi7 功能优化吸引需求，技术升级提升价值。我们预测 23-25 年归母净利润为 2.0/4.4/6.0 亿元。

**【晶升股份】** 1) 国产衬底厂商加速扩产，碳化硅单晶炉快速放量；2) 半导体级单晶炉国产替代空间广阔，12 英寸单晶炉进入快车道；3) 基于技术同源、客户协同性拓展多类晶体生长设备，打开成长天花板。我们预测 23-25 年归母净利润为 0.7/1.3/2.1 亿元。

【中芯国际】契合半导体需求复苏（稼动率及毛利率稳步回升）+技术创新（AI带来高制程增量需求，国产唯一工艺节点触及 7nm-14nm 先进制程）+国产替代（材料设备国产化）三要素，后续业绩有望逐步释放。我们预测 23-25 年归母净利润为 59/88/121 亿元。

### 6.3. 【传统电子领域】边际稳健改善

供给格局持续健康、库存水位接近正常，订单边际改善趋势确立，海外需求复苏，看好被动元件（艾华集团、三环集团、洁美科技）、面板（京东方 A、TCL 科技）、LED（洲明科技、卡莱特）、智控器（拓邦股份、和而泰）、高精度定位产品（华测导航）等。

当前建议关注：

【京东方 A】1) LCDTV 面板价格随供给端格局及库存健康化持续回暖，公司各主流产品市占率稳居全球第一，后续有望随需求回暖迎显著业绩弹性；2) 23H1 柔性 OLED 出货量创历史新高，未来随各产线爬坡及主流客户拓展有望持续放量；3) 积极开拓细分应用场景及物联网转型，把握智能物联时代大机遇。我们预测 23-25 年归母净利润为 75/143/189 亿元。

【华测导航】1) 业绩稳步增长，海外业务蓬勃扩张；2) 围绕高精度定位技术积极拓展产业链上下游，软硬结合提升盈利能力；3) 高精度定位场景持续拓展，自动驾驶等领域成长动力强劲。我们预测 23-25 年归母净利润为 4.7/6.2/8.5 亿元。

【艾华集团】1) 消费级铝电解电容龙头，消费电子类电源业务积极抢占份额巩固地位的同时，工业控制类业务迅速拓展，营收占比由 2017 年的 26.2% 上升为 2022 年的 45.6%。其中，汽车电子和风光储业务将成为业绩增长重要推动力。2) 23Q1 起随着稼动率提升及产品结构改善业绩环比逐季度持续改善，我们预测公司 2023-2025 年净利润为 4.6/5.32/6.35 亿元。

## 7. 风险提示

- 1、宏观经济下行，终端需求复苏不及预期：**如果终端需求复苏不及预期，将可能导致行业内公司库存积压、产品价格下跌、利润率下滑，进而可能会对相关公司收入和盈利造成不利影响。
- 2、贸易摩擦加剧：**如果中美贸易摩擦加剧，将可能对整体行业需求及相关公司供应链产生不利影响，进而可能影响行业的成长性。
- 3、产能过剩，行业竞争加剧：**如果行业竞争加剧且相关企业研发创新能力不足或落后于同行，将可能导致相关公司的市场份额和利润空间压缩，从而影响企业的竞争力和盈利能力。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码: 215021  
 传真: (0512) 62938527  
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>