

电子

电子终端需求跟踪：缓行待上，徐徐图之

报告摘要

◆ 核心观点

■ 行业整体观点及趋势研判：2022年是消费电子产业景气度下行，股价低迷的一年，消费电子指数下跌40.4%，几大主要的消费电子终端产品出货同比全面下滑。2023Q1，尽管出货数据未见明显反转，但在消费回暖、换机周期、库存出清等多重利好预期的共振下，市场对消费电子的观点出现分歧。我们判断，今年下游出货将呈现明显的“前低后高”趋势，行业“U”型筑底，随着市场对Q1、Q2继续下滑的出货预期有所消化，消费电子的配置机会将逐渐显现。此外，各类智能终端有望成为AI最佳的流量入口，并驱动智能终端升级，消费电子估值中枢也有望上移。

■ 智能手机：需求反转尚需时日，关注新品发布及折叠屏新机会。

23Q1智能手机出货2.7亿部，同比-14.5%。2023年预计全球出货继续下滑1.1%，2024年有望迎来复苏，出货达12.6亿部，同比增长5.9%。对于2020年的第一批5G用户，3年换机周期将至，有望在下半年多品牌新品发布后完成换机，带动需求反弹，积极关注新品发布节奏。

折叠机品牌商“内卷”伊始，价格段明显下移。2022年全球折叠屏手机出货量共1420万台，同比增长80%，中国出货330万台。23Q1出货量继续增长，出货102万台，同比+52.8%。折叠屏有望成为下一个风口，关注面板、结构件等公司的增量机会。

■ PC & 平板：2023颓势持续，年末有望开始回暖。

23Q1，全球PC出货量5690万台，同比-29.3%，连续4个季度双位数下降，23Q1的PC出货已经低于20Q1激增前的水平，预计2023年PC出货继续下滑10.8%。渠道和电脑ODM/OEM库存高企或持续到23Q3，PC市场年底回升。从笔电主流ODM/OEM厂经营数据来看，4月收入同比出现明显反弹。

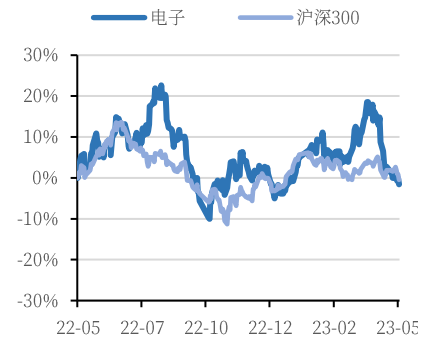
平板市场开始大幅下行，外部事件对需求的驱动基本消失。23Q1，全球平板出货量3070万台，同比-20.1%，环比-32.8%，出货量创20Q1以来的新

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

刘牧野 分析师

SAC执业证书: S0640522040001

邮箱: liumy@avicsec.com

刘一楠 研究助理

SAC执业证书: S0640122080006

邮箱: liuyn@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

低，预计 2023 全年同比下滑 12.6%。国内消费市场平板电脑渗透率仍有提升空间。

■ **VR/AR：2023 年有望复苏，AR&MR 尚处放量前夜。**

23Q1，VR 出货继续下行，AR 稳定增长。23Q1 VR 出货 182 万台，同比-34.1%，AR 出货 9.7 万台，同比+18.3%。预计 2023 年 VR/AR 合计出货将达到 1006 万台，同比+13.9%，其中 AR 同比+68%。2022-2027 年预计 AR 出货 CAGR 为 87%。

■ **可穿戴设备：渗透红利期已过，静待更换周期。**

2022 年全球可穿戴设备出货 4.9 亿台，同比下滑 7.7%，年度首降。2023 年，消费者可选品牌、品类不断丰富，预计出货将增长 6.3%。支撑可穿戴设备的 TWS 耳机 2022 年出货 2.9 亿副，同比下降 1.8%，预计 2023 年出货 2.8 亿台，同比继续下降 2%。

■ **服务器：市场短期承压不改长期趋势，AI 浪潮驱动服务器采购。**

23Q1 全球服务器出货 380.7 万台，同比下滑 13.6%。2022 年全球服务器出货同比上升 6.1%，预计 2023 年同比增速收敛至 4.3%。全球对数据中心基础设施的投资不会停滞，2022-2027 年 CAGR 将达 6.1%。此外，AIGC 掀起的算力革命中，AI 服务器有望乘风而上。预计 23 年 AI 服务器出货量年增率达 15.4%，2022-2026 年 AI 服务器出货量 CAGR 达 10.8%。

■ **新能源汽车：车市回暖，积极打造第二增长曲线。**

2023 年 4 月国内乘用车零售销量 52.7 万辆，yoy: +86.6%/qoq: -3.4%，新能源汽车市场“先抑后扬”，我们认为新能源汽车已走过 1->3 的红利阶段，逐步已步入从 3->10 的平稳增长期。但相对于消费电子，新能源车仍维持着更高的增速。自动化、智能化方向仍存在较多技术变革，汽车电子需求持续攀升，为产业链布局消费电子的公司提供“戴维斯双击”。

◆ **建议关注**

消费电子：光弘科技、长盈精密、奋达科技、传音控股；

面板：京东方、探路者、深天马；

苹果链：立讯精密、兆威机电、水晶光电。

◆ **风险提示：**

消费电子需求持续疲弱、终端创新乏力、流动性风险

正文目录

| | |
|--|----|
| 一、 消费电子：Q1 出货仍不乐观，寻找细分领域亮点..... | 5 |
| 1.1 智能手机：需求反转尚需时日，折叠机一枝独秀..... | 5 |
| 1.2 PC & 平板：2023 颓势持续，年末有望开始回暖..... | 9 |
| 1.3 VR/AR：2023 年有望复苏，AR&MR 尚处放量前夜..... | 11 |
| 1.4 可穿戴设备：渗透红利期已过，静待更换周期..... | 12 |
| 二、 服务器：市场整体承压，AI 驱动服务器采购..... | 14 |
| 三、 新能源汽车：车市回暖，积极打造第二增长曲线..... | 15 |
| 四、 行业价格跟踪..... | 16 |
| 4.1 存储价格趋势..... | 16 |
| 4.2 面板价格趋势..... | 17 |

图表目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 1 消费电子指数（801085.SL）近三年 PE-Band..... | 5 |
| 图 2 主流智能手机厂商分季度全球出货数据跟踪（百万部）..... | 6 |
| 图 3 全球智能手机季度出货量跟踪..... | 6 |
| 图 4 全球智能手机年度出货量及预测..... | 6 |
| 图 5 国内智能手机月度出货量跟踪..... | 7 |
| 图 6 国内智能手机年度出货量及预测..... | 7 |
| 图 7 主流大厂已发布的折叠屏手机及其起售价格梳理..... | 7 |
| 图 8 中国折叠屏手机出货量跟踪..... | 8 |
| 图 9 2022 年中国折叠屏手机市场份额..... | 8 |
| 图 10 美国人对折叠屏的偏好分布..... | 8 |
| 图 11 全球 PC 季度出货量跟踪..... | 9 |
| 图 12 全球 PC 年度出货量及预测..... | 9 |
| 图 13 全球 PC 厂商分季度出货市场份额..... | 9 |
| 图 14 2022 年国内 PC 厂商出货（万台）及市场份额..... | 9 |
| 图 15 全球平板季度出货量跟踪..... | 10 |
| 图 16 全球平板年度出货量及预测..... | 10 |
| 图 17 国内平板季度出货量跟踪..... | 10 |



| | |
|---|----|
| 图 18 国内平板年度出货量跟踪..... | 10 |
| 图 19 广达月度收入数据及同环比..... | 11 |
| 图 20 仁宝月度收入数据及同环比..... | 11 |
| 图 21 和硕月度收入数据及同环比..... | 11 |
| 图 22 英业达月度收入数据及同环比..... | 11 |
| 图 23 全球 VR/AR 设备季度出货量跟踪..... | 12 |
| 图 24 全球 VR/AR 年度出货量及预测 | 12 |
| 图 25 全球可穿戴设备季度出货量跟踪..... | 12 |
| 图 26 全球可穿戴设备年度出货量及预测 | 12 |
| 图 27 全球 TWS 耳机季度出货量跟踪 | 13 |
| 图 28 2022 年全球 TWS 耳机市场份额 | 13 |
| 图 29 全球服务器季度出货量跟踪..... | 14 |
| 图 30 全球服务器年度出货量及预测 | 14 |
| 图 31 2022~2026 年全球 AI 服务器出货量及预测（千台） | 14 |
| 图 32 2022 年各家 AI 服务器采购占比..... | 14 |
| 图 33 中国新能源乘用车月度销量及增速 | 15 |
| 图 34 国内新能源车渗透率迅速提升 | 15 |
| 图 35 全球新能源乘用车月度销量及增速 | 15 |
| 图 36 特斯拉季度交付量及增速..... | 15 |
| 图 37 DRAM 价格指数..... | 16 |
| 图 38 NAND 价格指数 | 16 |
| 图 39 国际 Flash 颗粒现货价格（美元） | 16 |
| 图 40 国际 DRAM 颗粒现货价格（美元） | 17 |
| 图 41 面板价格趋势（美元/片） | 17 |

一、消费电子：Q1 出货仍不乐观，寻找细分领域亮点

A 股消费电子行情回顾：2022 年消费电子景气度下行，行业深度回调，指数下跌 40.4%；2023 年初至 4 月中，受消费复苏的预期影响，叠加 AI 引领的 TMT 浪潮，SW 消费指数上涨 23.1%（截至 2023/4/12），大幅跑赢大盘。然而，随着公司 2022 年报和 23Q1 季报的陆续发布，对行业回暖的时间预期有所延迟，台积电预计去库存将持续到 23Q3。近一个月指数明显回调，年内涨幅收敛至 3.1%。从估值来看，当前时点（截至 2023/5/12）消费电子 PE 为 24.0X，处于历史较为底部的区间。

本文总结近期终端出货数据跟踪情况，包括消费电子（智能手机、PC&平板、VR/AR、可穿戴设备）、服务器、新能源汽车几个维度，并提出我们对本轮周期的判断。

图1 消费电子指数（801085.SL）近三年 PE-Band



资料来源：ifind，中航证券研究所

1.1 智能手机：需求反转尚需时日，折叠机一枝独秀

23Q1 智能手机出货继续双位数下行，Apple 销量相对坚挺。根据 IDC 数据，2023Q1 全球智能手机出货 2.7 亿部，同比-14.5%。iPhone14 销量不及预期，22Q4 苹果手机出货出现 2022 年以来首次同比下滑。一季度 iPhone14 Pro 和 14 Pro Max 降价后，对销量有所刺激，23Q1 出货 5520 万部，同比-2.3%，降幅明显小于行业整体水平，相对安卓系更为坚挺。市场份额方面，三星、小米、vivo、OPPO 在 23Q1 分别出货 6050/3050/2050/2740 万部，各头部品牌同比数据均有所下滑，其中三星降幅达 18.9%，小米降幅最大，同比-23.5%。

去年全年来看，2022 年全球智能手机出货 12.1 亿部，同比-11.0%，三星、苹果、小米、vivo、OPPO 全年出货量同比分别下降 4.2%/4.0%/19.8%/22.7%/22.7%，国产安卓系手机均接近 20% 的下降比例。Omdia 数据显示，华为手机 2022 年出货仅 2800 万部，受 5G 制裁影响严重，华为市占率已从 2019 年的 17.5% 下滑至 2%，荣耀成为主流品牌里唯一增长的。

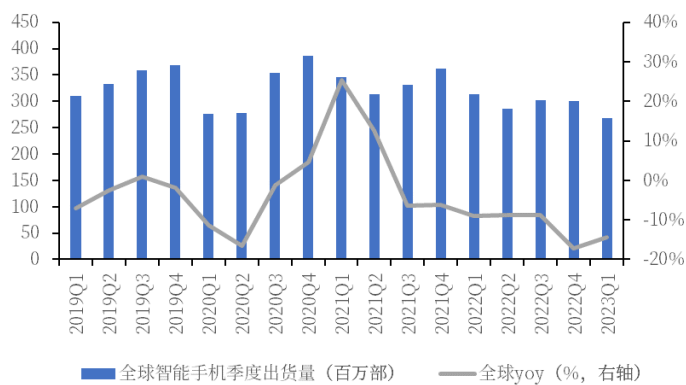
图2 主流智能手机厂商分季度全球出货数据跟踪（百万部）

| | Samsung | 市场份额 | Apple | 市场份额 | Xiaomi | 市场份额 | vivo | 市场份额 | OPPO | 市场份额 | 全球总出货量 |
|-----------|---------|---------|-------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| 2021Q1 | 75.3 | 21.8% | 55.2 | 16.0% | 48.6 | 14.1% | 34.9 | 10.1% | 37.5 | 10.9% | 345.5 |
| 2021Q2 | 59.0 | 18.8% | 44.2 | 14.1% | 53.1 | 17.0% | 31.6 | 10.1% | 32.8 | 10.5% | 313.2 |
| 2021Q3 | 69.0 | 20.8% | 50.4 | 15.2% | 44.3 | 13.4% | 33.3 | 10.1% | 33.2 | 10.0% | 331.2 |
| 2021Q4 | 68.9 | 19.0% | 84.9 | 23.4% | 45.0 | 12.4% | 28.3 | 7.8% | 30.1 | 8.3% | 362.4 |
| 2021 全年 | 272.2 | 20.1% | 234.7 | 17.3% | 191.0 | 14.1% | 128.1 | 9.5% | 133.6 | 9.9% | 1354.8 |
| 2022Q1 | 73.6 | 23.4% | 56.5 | 18.0% | 39.9 | 12.7% | 25.3 | 8.1% | 27.4 | 8.7% | 314.1 |
| 2022Q2 | 62.4 | 21.8% | 44.6 | 15.6% | 39.5 | 13.8% | 24.8 | 8.7% | 24.7 | 8.6% | 286.0 |
| 2022Q3 | 64.0 | 21.2% | 51.9 | 17.2% | 40.5 | 13.4% | 25.9 | 8.6% | 25.8 | 8.5% | 301.9 |
| 2022Q4 | 58.2 | 19.4% | 72.3 | 24.1% | 33.2 | 11.1% | 22.9 | 7.6% | 25.3 | 8.4% | 300.3 |
| 2022 全年 | 260.9 | 21.6% | 225.3 | 18.7% | 153.1 | 12.7% | 99.0 | 8.2% | 103.3 | 8.6% | 1205.5 |
| 2022 全年同比 | -4.2% | +1.6pct | -4.0% | +1.4pct | -19.8% | -1.4pct | -22.7% | -1.2pct | -22.7% | -1.3pct | -11.0% |
| 2023Q1 | 60.5 | 22.5% | 55.2 | 20.6% | 30.5 | 11.4% | 20.5 | 7.6% | 27.4 | 10.2% | 268.6 |
| 2023Q1 同比 | -18.9% | -1.2pct | -2.3% | +2.6pct | -23.6% | -1.3pct | -19.0% | -0.4pct | -6.5% | +0.9pct | -14.5% |

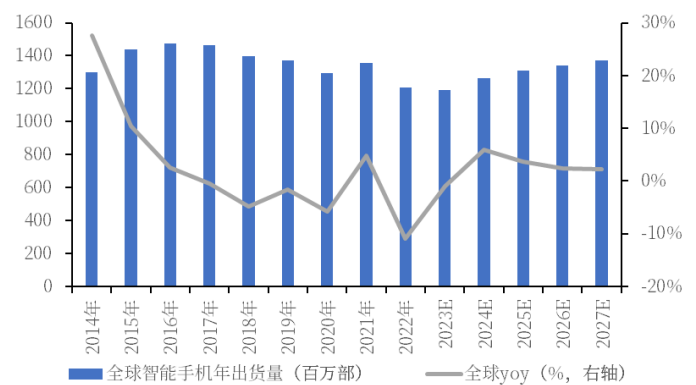
资料来源：IDC, ifind, 中航证券研究所

手机复苏周期或继续拉长，2024 年有望回升。今年 3 月，IDC 下调了对 2023 年智能手机出货的预期，预计 2023 年全球智能手机出货 11.9 亿部，同比-1.1%（此前预测为+2.8%），安卓降幅更大（同比-1.2%），iOS 设备出货下降 0.5%。预计 2024 年手机市场迎来复苏，出货达 12.6 亿部，同比+5.9%。

我们判断，今年智能手机出货将呈“前低后高”的趋势，下半年出货将优于上半年。对于 2020 年的第一批 5G 用户，3 年换机周期将至，有望在下半年多品牌新品发布后完成换机，带动需求反弹，积极关注新品发布节奏。

图3 全球智能手机季度出货量跟踪


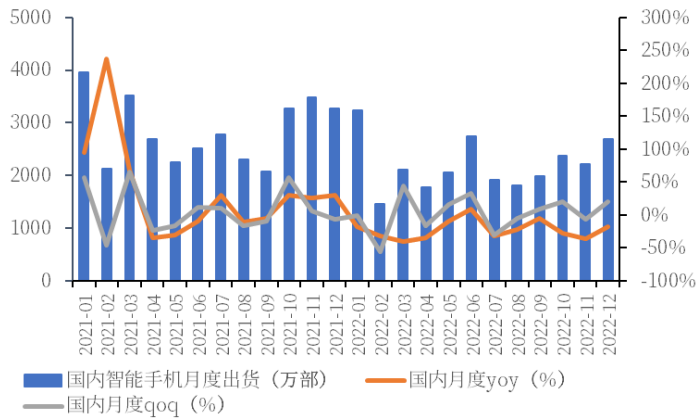
资料来源：IDC, ifind, 中航证券研究所

图4 全球智能手机年度出货量及预测


资料来源：IDC, ifind, 中航证券研究所

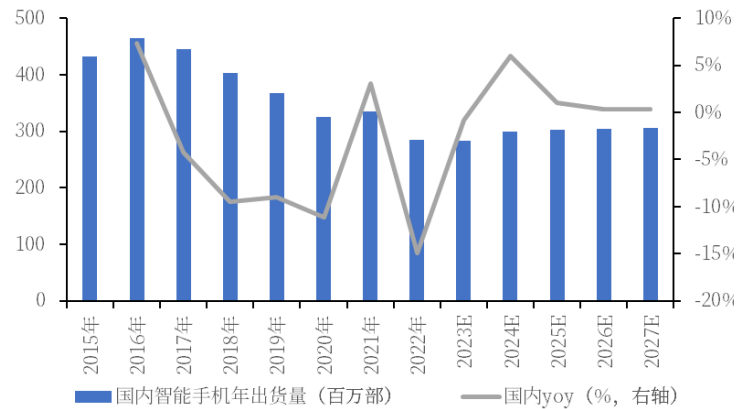
中国市场方面，复苏不及预期，2023 开年数据依旧低迷。IDC 数据显示，23Q1 国内智能手机出货约 6544 万台，同比-11.8%，各主流品牌同比均下降，小米、荣耀降幅较大。预计全年国内出货 2.83 亿部，下降 1.1%；2024 年有望重回 3 亿部的市场大盘，同比增长 6.2%。

图5 国内智能手机月度出货量跟踪



资料来源：工信部，ifind，中航证券研究所

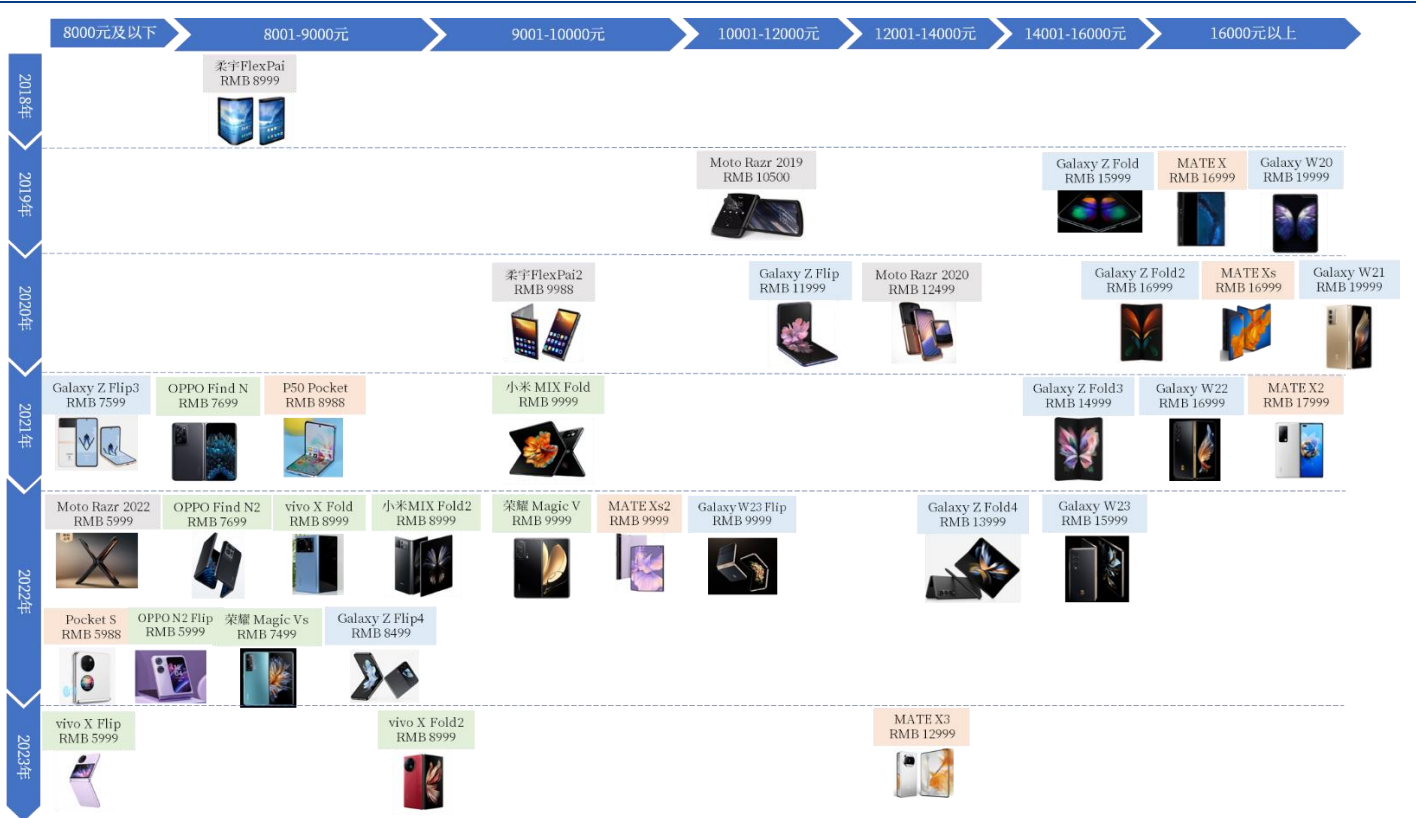
图6 国内智能手机年度出货量及预测



资料来源：IDC，ifind，中航证券研究所

折叠机“内卷”伊始，价格不再遥不可及。梳理当前市场上已经发布的所有折叠屏及其起售价，从2018年第一款折叠屏发布至今，折叠屏技术积累已经有5年历史，各厂商技术趋于成熟，起售价格段明显下移，2022年发布的机型集中在万元以下。目前主流的折叠屏方案为竖向翻折与横向内折。竖向翻折主打时尚、小巧轻便；横向内折主打商务、大屏体验等，为消费者提供了多元化的选择。3月华为发布了2023年首款折叠机MateX3，相比X2起售价降低5000元。

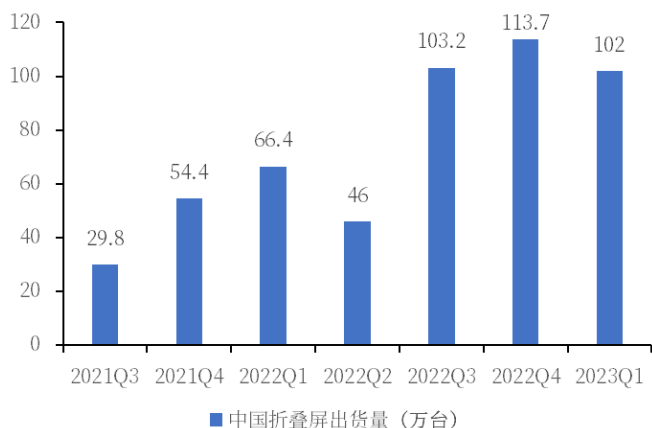
图7 主流大厂已发布的折叠屏手机及其起售价格梳理



资料来源：各公司官网，中航证券研究所

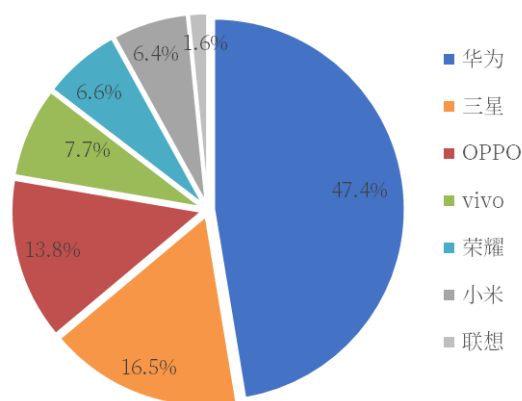
据 Canlys 数据显示，2022 年全球折叠屏手机出货量共 1420 万台，同比增长接近 80%；其中三星主导全球折叠屏市场，2022 出货量 1200 万台，占据全球 8 成的市场。中国方面，2022 年中国折叠屏出货共 330 万台，其中单四季度出货 113.7 万台，同比+109%，华为是国内最早布局折叠屏的厂商，占据国内折叠机市场的半壁江山。IDC 数据显示，23Q1 折叠屏产品出货依旧强劲，达到 102 万台，同比+52.8%。

图8 中国折叠屏手机出货量跟踪



资源来源：IDC，中航证券研究所

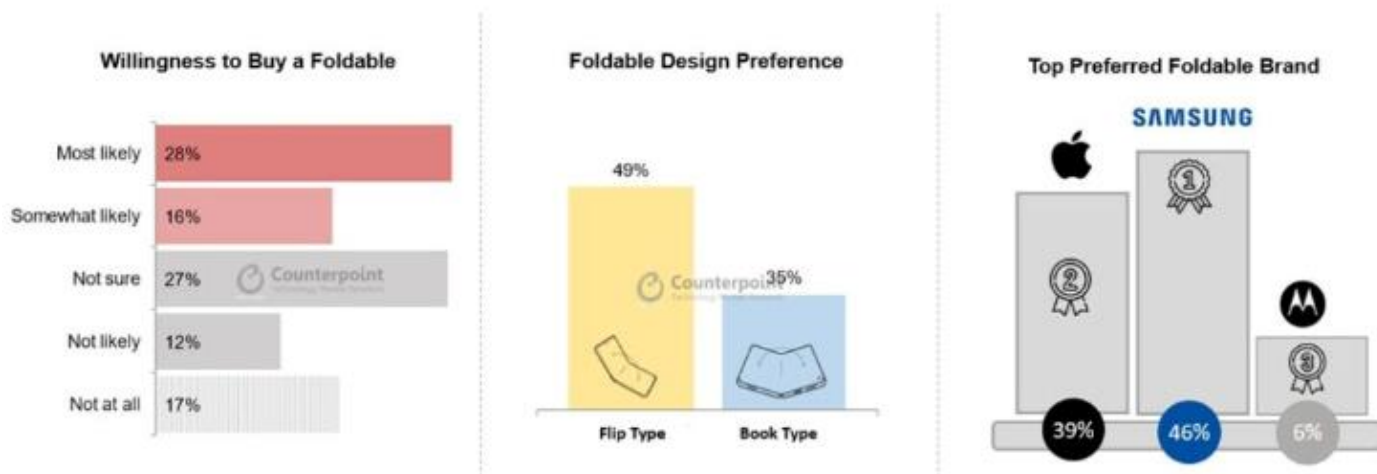
图9 2022 年中国折叠屏手机市场份额



资源来源：IDC，中航证券研究所

当前折叠屏占智能手机总市场的份额仅 1.2%，从短期来看，难以带动整个消费电子回暖；从长期看，折叠屏或成为下一个风口。一方面，手机消费升级，ASP 逐渐提升，2022 年中国智能手机批发均价达到了近 2700 元，而折叠机逐步降本，供需间的价格差距缩小，为折叠机市场份额的攀升提供了机会；Counterpoint 数据显示 28% 的美国智能手机用户下次换机时大概率会选择折叠屏手机，且更青睐于竖向翻折方案。另一方面，折叠机技术升级，逐渐解决用户痛点问题，铰链结构优化解决深折痕问题，并向轻薄方向发力。折叠屏催化下，面板、结构件（铰链）等公司存在增量机会。

图10 美国人对折叠屏的偏好分布



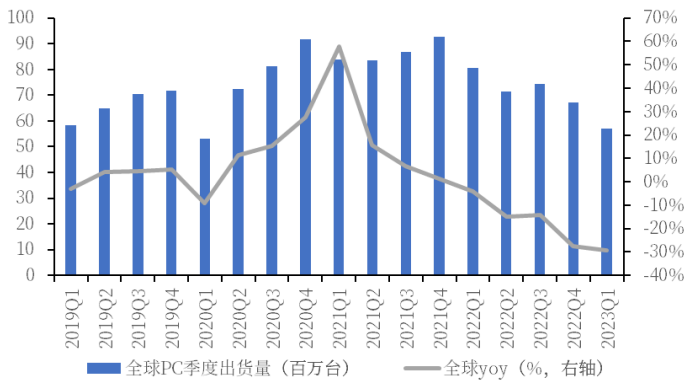
资料来源：Counterpoint Research 美国消费者研究 2022，中航证券研究所

1.2 PC & 平板：2023 颓势持续，年末有望开始回暖

PC 市场继续疲软，Q1 继续大跌。根据 IDC 数据，2023Q1，全球 PC 出货量 5690 万台，同比-29.3%，连续 4 个季度双位数下降，23Q1 的 PC 出货已经低于 20Q1 激增前的水平，除惠普外，头部 PC 厂商（联想、戴尔、苹果、华硕）等出货均同比下降 30% 以上，苹果表现更弱，23Q1 出货 410 万台，同比大跌 40.5%。

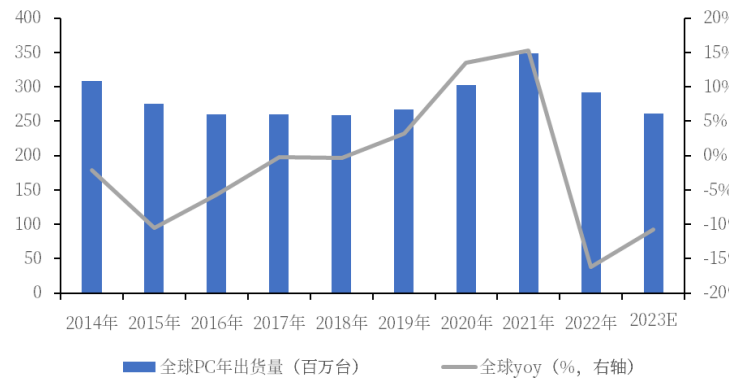
2022 全年，全球 PC 出货 2.92 亿台，同比-16.2%；IDC 3 月最新预测，2023 年 PC 出货将为 2.6 亿台，同比-10.8%。其跟踪显示，渠道和电脑 ODM/OEM 库存高企或持续到 23Q3，PC 市场年底回升，加之 2024 年老旧设备开始换代，出货有望回暖。

图11 全球 PC 季度出货量跟踪



资源来源：IDC, ifind, 中航证券研究所

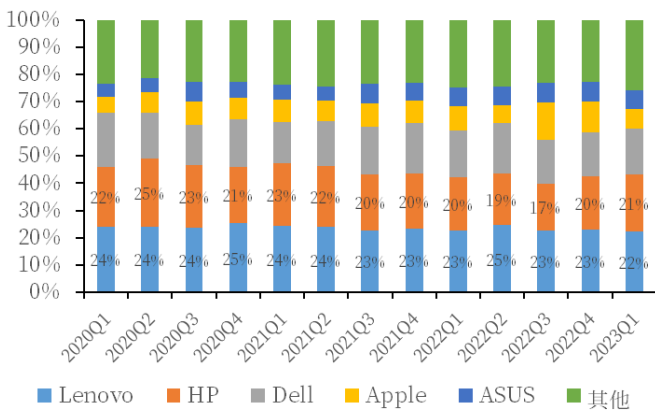
图12 全球 PC 年度出货量及预测



资源来源：IDC, ifind, 中航证券研究所

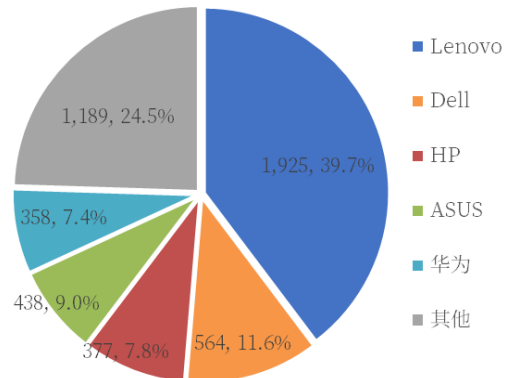
市场份额方面，全球 PC 市场格局基本稳定，联想市场份额基本在 23% 左右，惠普为 19%，戴尔为 17%，其余三家（苹果、宏碁、华硕）份额基本在 6%-10%。国内市场方面，联想稳定在 40% 上下。2022 年华为电脑逆势增长，国内出货 357.6 万台，同比+89.1%，市场份额由 2021 年的 3.3% 上升至 7.4%。

图13 全球 PC 厂商分季度出货市场份额



资源来源：IDC, ifind, 中航证券研究所

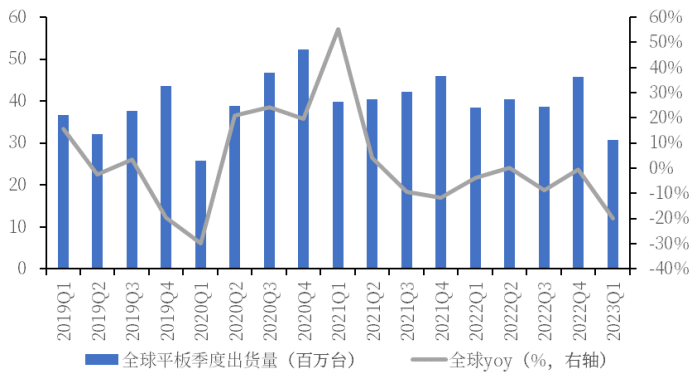
图14 2022 年国内 PC 厂商出货（万台）及市场份额



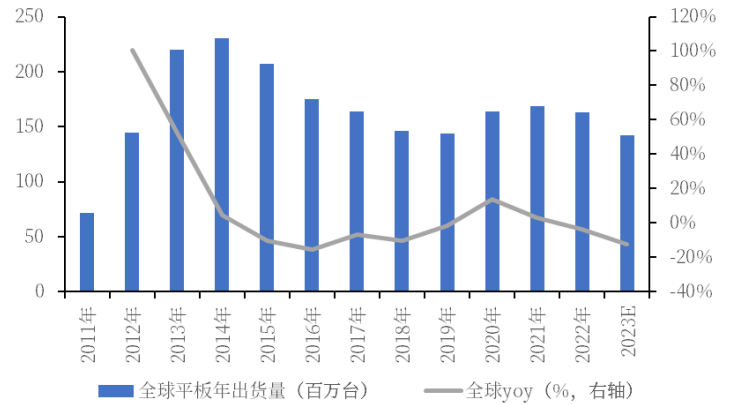
资源来源：Canalys, 中航证券研究所

23Q1 平板出货大幅下降，外部事件对需求的驱动基本消失。2023Q1，全球平板出货量 3070 万台，yoy:-20.1%/qoq:-32.8%，同环比大幅下降，出货量创 2020Q1 以来的新低。

2022 全年，全球平板出货 1.63 亿台，同比-3.6%，是三大消费电子主流产品中降幅最小的，预计 2023 年出货 1.42 亿台，同比-12.6%。

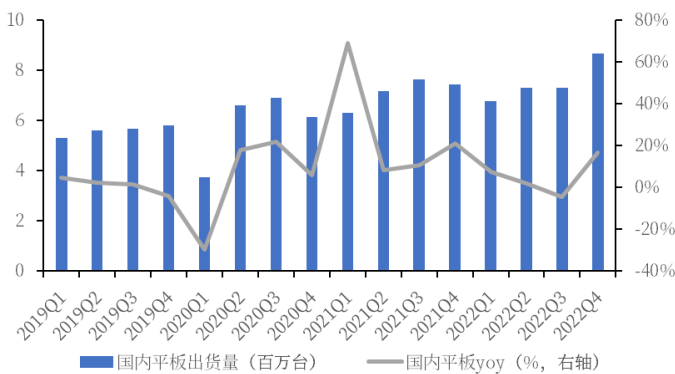
图15 全球平板季度出货量跟踪


资源来源：IDC, ifind, 中航证券研究所

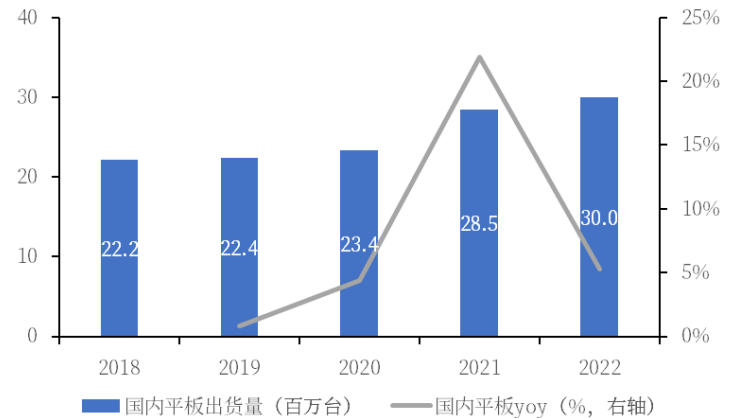
图16 全球平板年度出货量及预测


资源来源：IDC, ifind, 中航证券研究所

国内平板市场维持增长，平板电脑正加速渗透。22Q4 出货 866 万台，同比+16.7%。2022 全年共出货 3000 万台，同比+5.3%。国内平板的消费市场增长强劲，2022 年同比+16.8%，商用市场明显下行。中国大陆平板电脑占全球出货的比例从 2019 年的 15.5% 提升至 2022 年的 18.4%，较手机市场占比仍有提升空间。

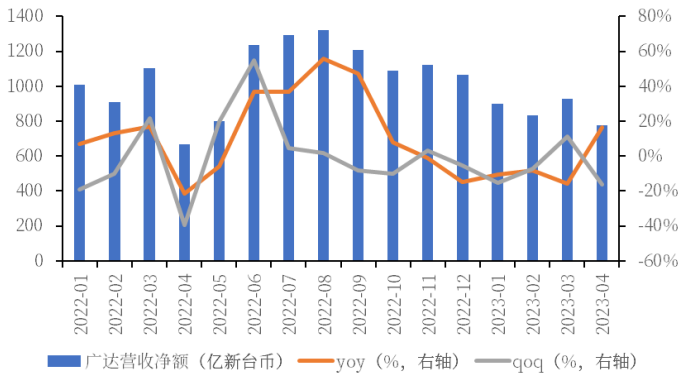
图17 国内平板季度出货量跟踪


资源来源：IDC, ifind, 中航证券研究所

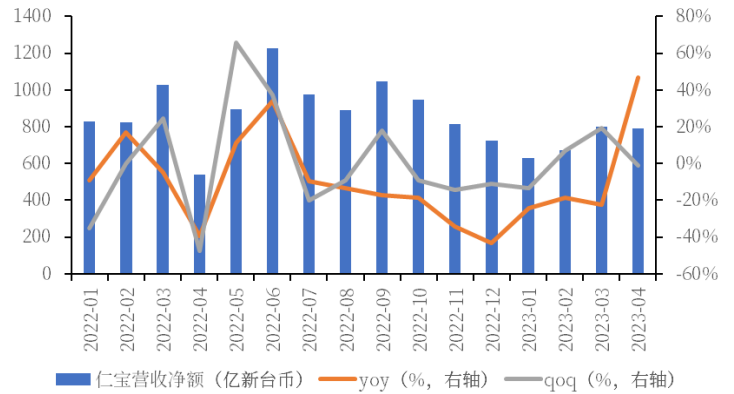
图18 国内平板年度出货量跟踪


资源来源：IDC, ifind, 中航证券研究所

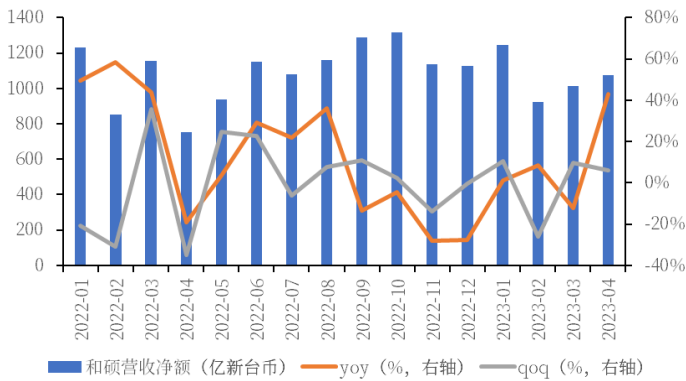
从笔记本电脑主流 ODM/OEM 厂月度营收数据跟踪来看，广达、仁宝、和硕 4 月收入同比数据都已经出现明显反弹，终端品牌为 618 的备货需求开始回升。

图19 广达月度收入数据及环比


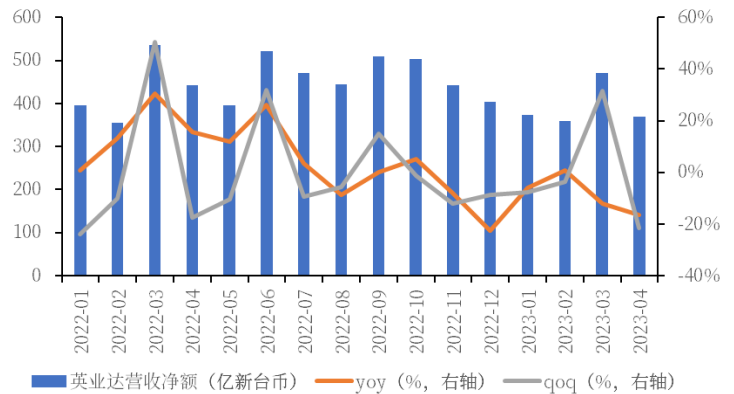
资源来源：广达官网，中航证券研究所

图20 仁宝月度收入数据及环比


资源来源：仁宝官网，中航证券研究所

图21 和硕月度收入数据及环比


资源来源：和硕官网，中航证券研究所

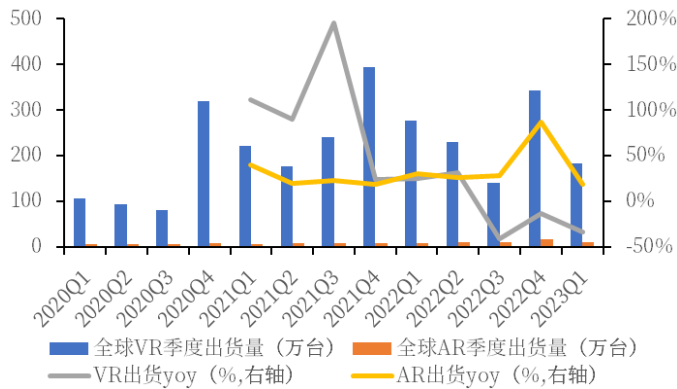
图22 英业达月度收入数据及环比


资源来源：英业达官网，中航证券研究所

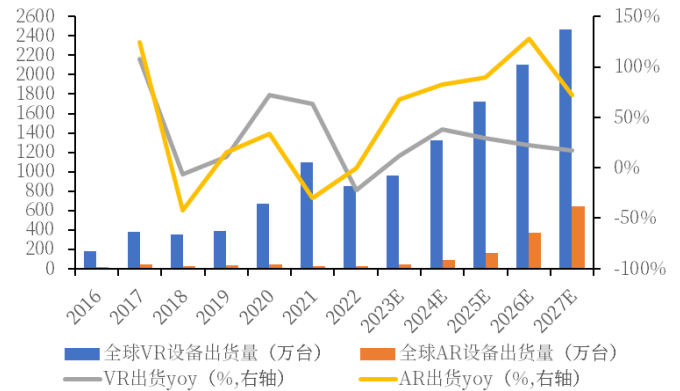
1.3 VR/AR：2023 年有望复苏，AR&MR 尚处放量前夜

IDC 数据显示，2022 年 VR/AR 设备合计出货 883 万台，同比-21.4%，其中 VR 头显出货 855 万台，同比-22%；AR 眼镜出货 28 万台，基本持平。VR 出货的下降，除了宏观经济下行抑制消费意愿外，还有 Meta Quest 2 发行已久，销量出现下滑，而 Meta Quest Pro 需求不及预期，VR 产业无爆款新品出现。市场份额方面，2022 年 Meta 占据 VR 近 8 成的市场份额，Pico 占 1 成。

2023Q1，VR 出货继续下行，AR 稳定增长。23Q1 VR 出货 182 万台，同比-34.1%，AR 出货 9.7 万台，同比+18.3%。预计 2023 年 VR/AR 合计出货将达到 1006 万台，同比+13.9%，其中 AR 同比+68%。苹果 MR 产品一再延期发布，打击了投资者对 XR 的投资热情，但我们认为，AR 和 MR 会是低迷的消费电子下，为数不多的高增速细分领域（2022-2027 年预计 AR 出货 CAGR 为 87%），可以更加积极地关注产业链投资机遇。

图23 全球 VR/AR 设备季度出货量跟踪


资料来源: Wellsenn XR, 中航证券研究所

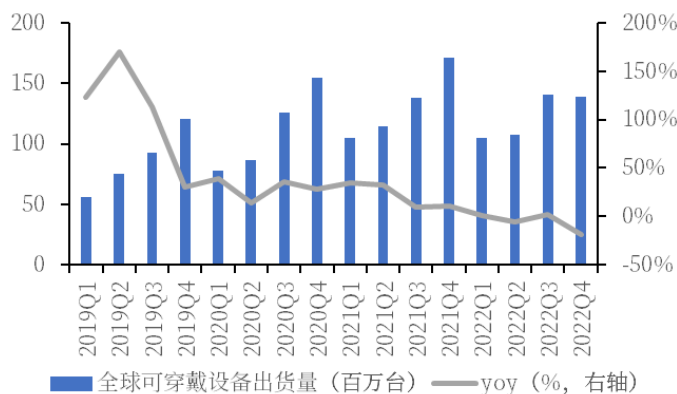
图24 全球 VR/AR 年度出货量及预测


资料来源: IDC, Wellsenn XR, 中航证券研究所

1.4 可穿戴设备：渗透红利期已过，静待更换周期

可穿戴设备下滑明显，2023年迎更换周期。2022Q4，全球可穿戴设备出货量1.4亿台，同比下滑18.9%，也是可穿戴设备首次出现双位数下滑。2022全年出货4.9亿台，同比下滑7.7%，年度首降，一方面系消费疲软；另一方面，2014-2021年，可穿戴设备出货激增，期间CAGR为52%，且产品发展成熟，市场趋于饱和。2023年，消费者可选品牌、品类不断丰富，IDC预计23年同比增长6.3%至5.2亿台。

市场份额方面，各手机终端商加大了对自身生态的打造，手机+平板+可穿戴设备配套宣传，故而掌握更大手机份额（存量）的公司在可穿戴设备上也更加强势。苹果作为生态闭环融合最好的企业，2022年可穿戴市场份额达29.7%；此外，三星占8.8%，小米2022年同比-35.9%，份额下滑至6.8%。

图25 全球可穿戴设备季度出货量跟踪


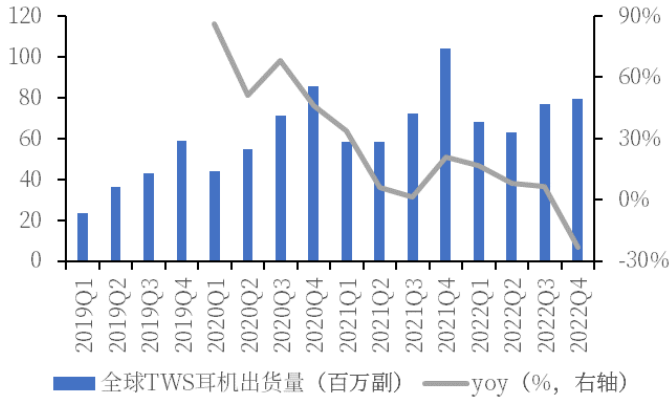
资料来源: IDC, ifind, 中航证券研究所

图26 全球可穿戴设备年度出货量及预测

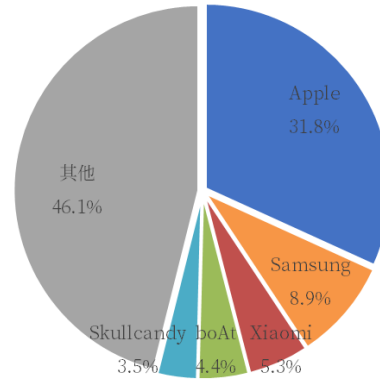

资料来源: IDC, ifind, 中航证券研究所

TWS耳机季度首降，今年复苏不易。2022Q4全球TWS耳机出货7950万副，同比下降23.4%，出现了2019年以来的首次下滑，主要系21Q4苹果Airpods 3发

布的高基数效应。2022 全年 TWS 耳机出货 2.9 亿副，同比-1.8%。市场份额方面，苹果维稳支撑了 TWS 耳机的整体出货。鉴于 TWS 耳机市场渗透率的迅速提升，后续增长或将乏力，Canalys 预计 2023 年出货 2.8 亿台，同比继续下降 2%，重点关心品牌厂商在降噪、轻量化、佩戴舒适度等方面的创新。

图27 全球 TWS 耳机季度出货量跟踪


资源来源：Canalys，中航证券研究所

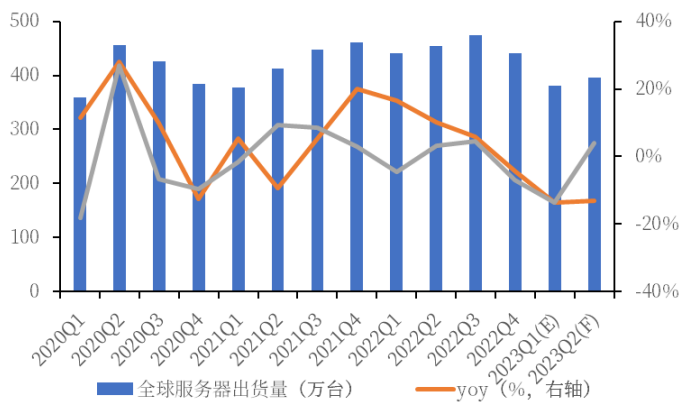
图28 2022 年全球 TWS 耳机市场份额


资源来源：Canalys，中航证券研究所

二、服务器：市场整体承压，AI 驱动服务器采购

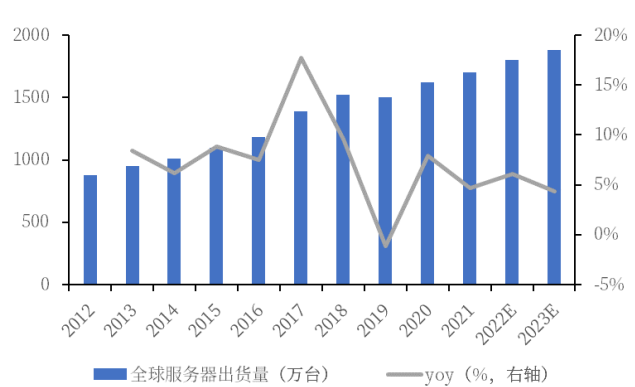
短期下行不改长期趋势，服务器仍是增长较快的电子终端。短期来看，由于 Meta、谷歌等云服务商需求疲软，2023Q1 全球服务器出货 380.7 万台，yoy: -13.6%/qoq: -13.8%。北美几大云厂商或缩减资本开支，Dell、HPE 等品牌订单也有所放缓，Digitimes 预计 23Q2 服务器出货量同比继续下降 13%。2022 年全球服务器出货 1804.5 万台，同比上升 6.1%，预计 2023 年同比增速收敛至 4.3%。长期来看，尽管服务器市场整体示微，但数字化转型的大背景下，对数据中心基础设施的投资不会停滞，服务器市场长期仍将保持增长，预计 2022-2027 年 CAGR 达 6.1%。

图29 全球服务器季度出货量跟踪



资源来源：Digitimes，中航证券研究所

图30 全球服务器年度出货量及预测



资源来源：Digitimes，中航证券研究所

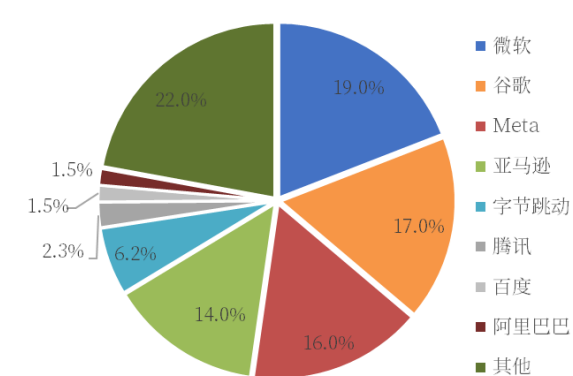
AIGC 引爆新一轮算力革命，AI 服务器乘风而上。ChatGPT 的推出掀起了本轮 AI 浪潮，各家大模型陆续推出，Microsoft、Meta、百度与字节相继推出基于生成式 AI 衍生的产品服务，算力需求陡增，拉动 AI 服务器的出货。当前搭载 GPGPU 的 AI 服务器仅占整体市场的 1% 不到。据 Trendforce 预测，今年 AI 服务器出货量年增长率可望达 15.4%，2022-2026 年 AI 服务器出货量 CAGR 达 10.8%。在 AI 服务器的采购上，北美四大云厂商合计占 66.2%，国内为字节跳动采购力度最大，占比 6.2%。

图31 2022~2026 年全球 AI 服务器出货量及预测 (千台)



资源来源：TrendForce，中航证券研究所

图32 2022 年各家 AI 服务器采购占比

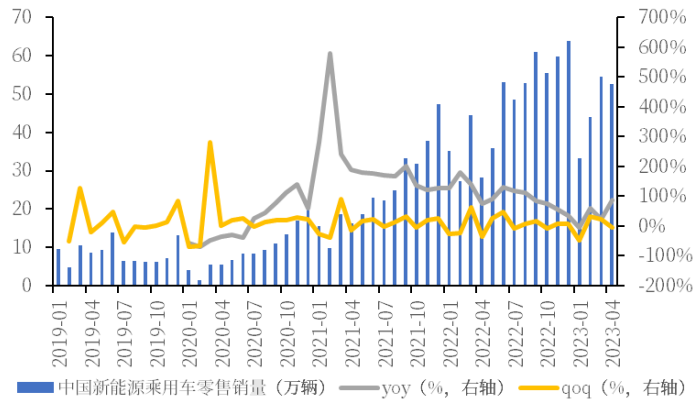


资源来源：TrendForce，中航证券研究所

三、新能源汽车：车市回暖，积极打造第二增长曲线

国内市场方面：2023年4月国内乘用车零售销量52.7万辆，yoy: +86.6%/qoq: -3.4%。经历了1月销量环比的大幅下降后，部分车企降价潮催生了购车需求，新能源汽车有所回暖。4月车市企稳修复，价格战热度逐渐消退，消费者观望情绪得以缓解，前期压抑的需求有所释放。

图33 中国新能源乘用车月度销量及增速



资料来源：乘联会，ifind，中航证券研究所

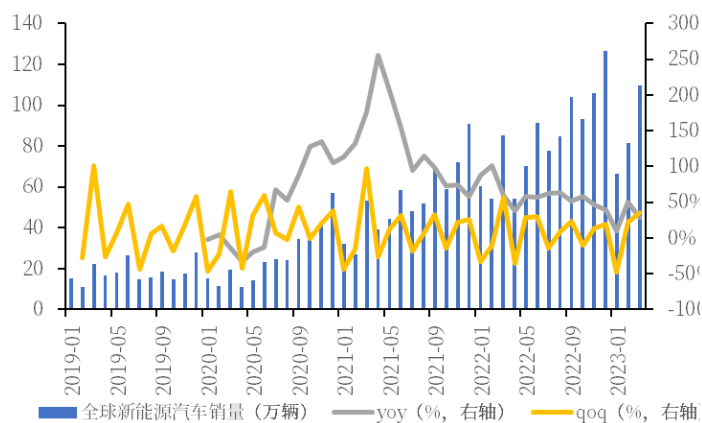
图34 国内新能源车渗透率迅速提升



资料来源：乘联会，ifind，中航证券研究所

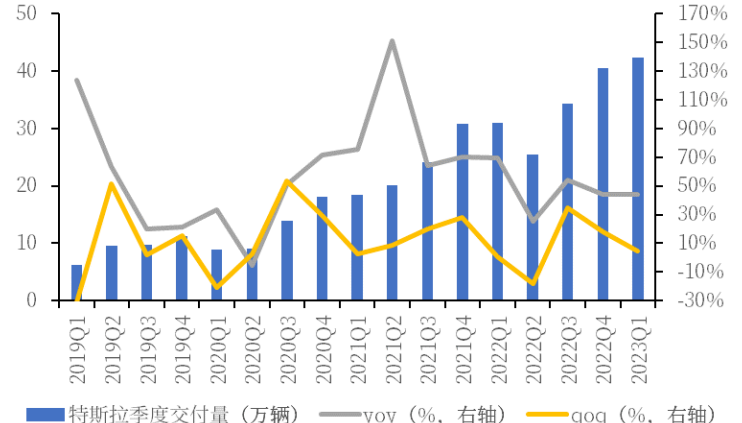
全球市场方面：3月汽车提速，特斯拉销量高速增长。2023年3月全球新能源汽车销量109.7万辆，同比增长28.9%，环比提升35.0%。特斯拉Q1出货42.3万辆，环比继续成长，同比增速超过40%。

图35 全球新能源乘用车月度销量及增速



资料来源：EV Sales，ifind，中航证券研究所

图36 特斯拉季度交付量及增速



资料来源：特斯拉官网，ifind，中航证券研究所

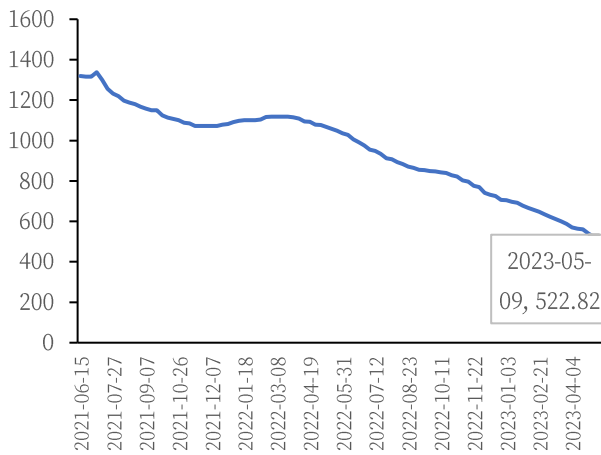
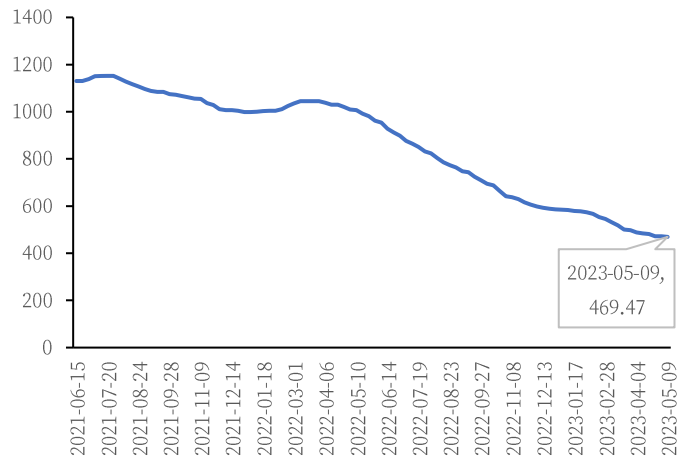
我们认为新能源汽车已走过1->3的红利阶段，渗透率从2020年初的2.4%快速增长至3月的34.2%，逐步已步入从3->10的平稳增长期。但相对于消费电子，新能源车仍维持着更高的增速；乘联会预计2023年国内新能源车销量850万辆，同比增长23.4%。

此外，尽管电动化率显著提升，但在自动化、智能化方向仍存在较多技术变革，汽车电子需求持续攀升，为产业链布局消费电子的公司提供“戴维斯双击”。

四、行业价格跟踪

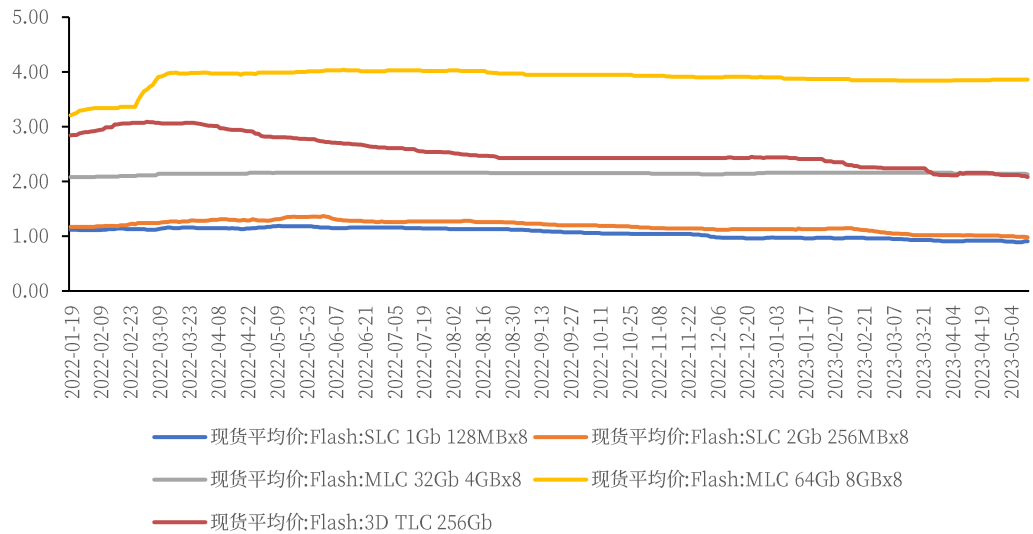
4.1 存储价格趋势

根据 CFM 的市场调研，存储巨头减产效果暂未显现，目前市场实际需求仍未出现明显好转。DRAM 颗粒现货平均价跌幅收窄，部分产品已止跌；NAND Flash 颗粒方面，SLC 1Gb 128MBx8 现货平均价近日有所上升，其他产品仍处于微跌或平稳。5月9日，DRAM 价格指数较前一周维持不变为 522.82，NAND 价格指数下跌 0.58% 至 469.47。

图37 DRAM 价格指数

图38 NAND 价格指数


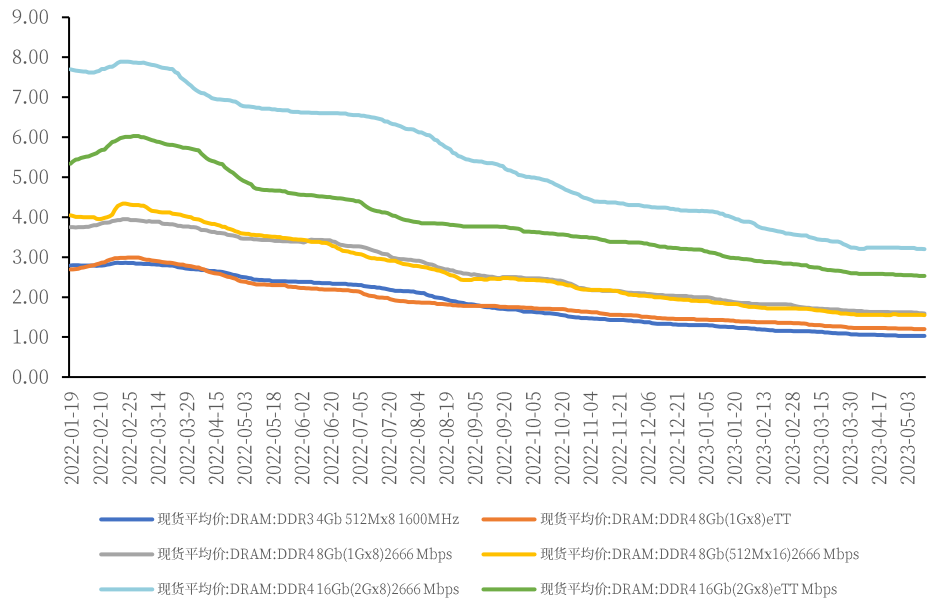
资料来源：iFinD、中国闪存市场、中航证券研究所

资料来源：iFinD、中国闪存市场、中航证券研究所

图39 国际 Flash 颗粒现货价格（美元）


资料来源：iFinD、DRAMexchange、中航证券研究所

图40 国际 DRAM 颗粒现货价格（美元）

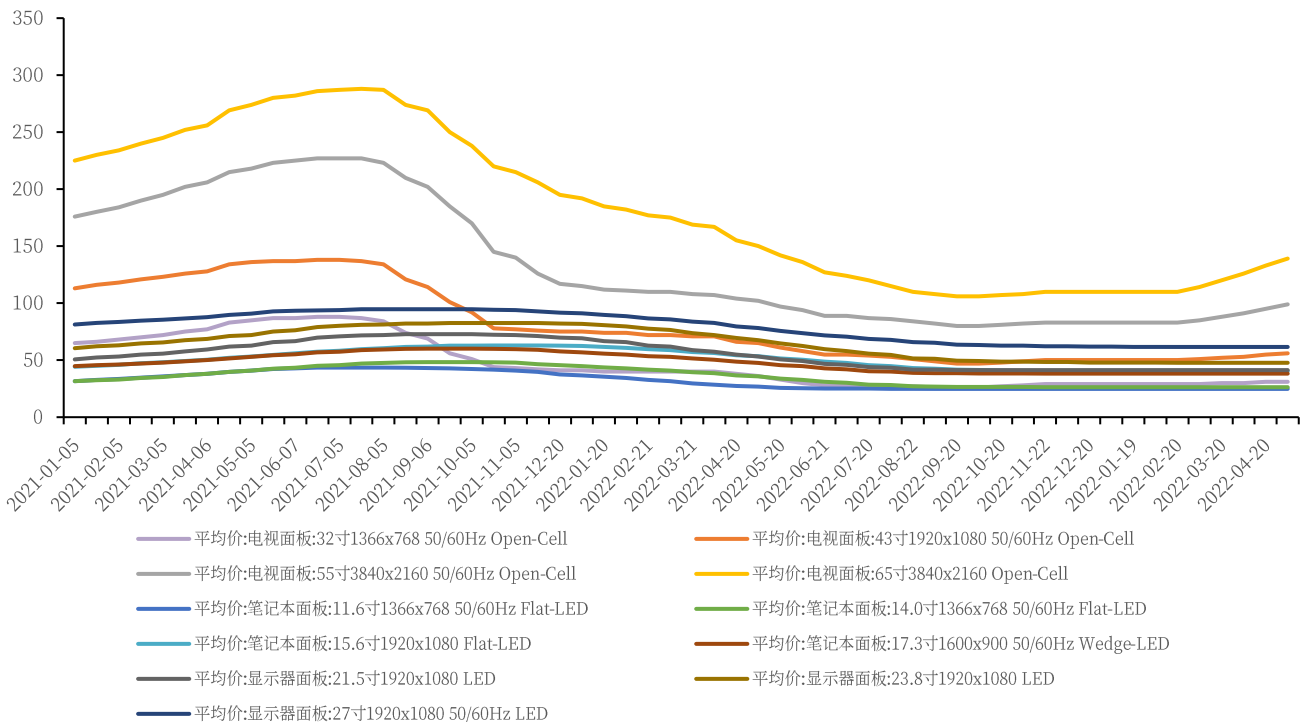


资料来源：iFinD、DRAMexchange、中航证券研究所

4.2 面板价格趋势

根据 WitsView 发布最新调研数据，5 月上旬除 32 寸电视面板外，各尺寸电视面板价格持续上涨，其他面板均价维持不变。

图41 面板价格趋势（美元/片）



资料来源：iFinD、WitsView、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637