



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

关税政策冲击倾向短期，关注消费电子修复时机

2025 年 4 月 18 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

电子

投资评级 看好
上次评级 看好

莫文宇 电子行业首席分析师
执业编号：S1500522090001
邮箱：mowenyu@cindasc.com

杨宇轩 电子行业分析师
执业编号：S1500525010001
邮箱：yangyuxuan@cindasc.com

关税政策冲击倾向短期，关注消费电子修复时机

2025 年 4 月 18 日

本期内容提要：

- 消费电子行业优质企业全球化布局已进行多年，目前部分企业已具备了较强的抵御地缘政治摩擦风险的能力。工业富联依托“深耕中国，立足全球”的战略，布局亚、欧、北美 14 个国家和地区，实现国内外生产双循环。公司在中国台湾及海外设立了较多子公司，经营业务包括服务器、存储设备、云端计算、网络设备、存储器、电子元器件等等。从 2024 年半年报来看，公司境外资产 1801.58 亿元，占总资产比例达 61.44%。蓝思科技凭借多年的科技创新和智能制造，已经成长为业内领先的智能终端全产业链一站式精密制造解决方案提供商。公司在湖南、广东、江苏等省份及越南等国拥有 9 大研发生产基地。蓝思科技企业集团中涉及生产和研发的海外子公司主要有美国蓝思、越南蓝思、墨西哥蓝思和泰国蓝思。从在建工程看，越南蓝思近年布局力度持续加大。2024 年报显示，越南蓝思 2024 年开始了二园的新建工程，据公司 2024 年年报数据，蓝思越南二园新建工程项目总预算为 4.29 亿元，目前工程进度达 63.26%。鹏鼎控股成立于 1999 年，在 2018 年上市深交所。公司为全球范围内少数同时具备各类 PCB 产品研发、设计、制造与销售服务的专业大型厂商。目前，公司生产基地包括深圳、淮安第一/第二园区，秦皇岛园区、高雄园区和印度园区等。近年来在中国台湾及印度、泰国等地兴建产线。其中，对中国台湾的投资最大，截至 2024 年末累计投入超过 23.6 亿元，泰国生产基地从 2023 年下半年公告后，截至 2024 年末已累计投入 5.16 亿元。领益智造成立于 2006 年，2018 年登陆 A 股。公司精密功能件产品市场份额及出货已经连续多年稳居全球消费电子市场领先地位，成为了值得信赖的全球 AI 终端硬件制造平台。多年来公司也正以中国为主体，不断完善全球化布局。迄今为止，公司已在芬兰、法国、土耳其、印度、新加坡、越南、韩国、巴西、美国等地设有销售/生产/研发基地，以满足不同客户需求。东山精密最早可追溯至 80 年代，经过多年发展在 2010 年登陆深交所。多年来公司不断外延，逐步形成了电子电路、光电显示、精密制造三大板块，其中，在电子电路领域，公司已成为全球第二大的 FPC 生产企业，第三大的印刷电路板企业。2019 年公司设立新加坡东山精密，作为海外总部。此外，东山精密还在墨西哥、美国、泰国等地设立了多个子公司，以满足产业链全球化的需求。
- 复盘苹果 2018 年前后与高通的专利纠纷，本次关税政策的影响程度或更轻。在经过较长时间的全球范围内诉讼之后，2018 年 12 月，高通宣布中国福州市中级人民法院已批准高通提出的两项禁令，要求苹果立即停止相关机型在中国的业务，涉及机型几乎涵盖了 2014~2017 年苹果推出的所有机型。而后，在其他国家和地区的诉讼中苹果也显示出疲态，最终双方在 2019 年 4 月和解。随后，

苹果凭借 iPhone 11 的各项创新及适当的价格策略，苹果股价在后来的时间内展现出不俗的表现。市场调研机构 Counterpoint 发布的报告显示，iPhone 11 系列是当时近五年苹果最受欢迎的机型，全球热销程度堪比 iPhone 6 系列，该系列全球总出货量超过了 2.5 亿部。对比现在的关税政策，我们认为有几方面积极的因素：首先，2018 年的专利诉讼影响更为强硬，苹果面临手机因专利而禁售风险。而本次关税政策则相对缓和，影响上会间接推高苹果的制造成本，且仅对美国市场影响更大。但苹果客户群体较为优质，对手机的价格敏感性较低也有望减轻相关风险。其次，从稍长时间区间看，本次关税政策的影响有望进一步缓释，如在全球优化产能布局等。第三，从基本面看，在 AI 浪潮高速发展之下，苹果 2025 年新机或叠加 AI 属性，创新力度有望提振。

- **投资建议：**目前中国的消费电子企业在全局的供应链中占据了举足轻重的位置。首先，在多年的发展中逐步优化自身的技术底蕴，在不断创新的过程中树立了较强的壁垒。如消费电子外观件、连接器、精密结构件、电池等等生产环节中，中国的消费电子企业目前的技术底蕴、工程经验、低成本等方面优势较大。其次，中国消费电子行业已经形成了良性的产业群，企业间的良性互动拉动了产业链整体发展，中短期内难以在全球的其他国家找到替代品。第三，中国的消费电子企业在近年来也不断深化全球布局，除了能更好的满足不同地区和国家的需求外，也增强了自身抵御地缘政治摩擦风险的能力。从全球的分工看，在全球高科技产品供应链中，如苹果、英伟达等，大部分利润集中在北美的企业中。而全球的非美供应链帮助北美的高科技企业在降低成本的同时较大程度优化自身产品力，从而扩展市场空间和提升盈利能力。因此，我们认为，尽管关税政策短期内可能对消费电子企业造成一定冲击，但是这种影响难以在中长期维持。自关税政策颁布以来，国内消费电子优质个股大幅回调，目前估值已显露较大空间。此外，关税政策持续恶化的可能性也在不断缩小，但目前仍需观察越南、印度、新加坡、墨西哥等地的关税政策变化。总体看，我们认为如果后续关税没有非理性发展，则行业整体估值修复的可能性较大，建议持续关注。
- **建议关注：**【果链】蓝思科技/领益智造/东山精密/舜宇光学/福立旺等。【算力链】工业富联/深南电路/沪电股份/景旺电子/胜宏科技/生益科技/生益电子等。
- **风险提示：**电子行业发展不及预期；宏观经济波动风险；地缘政治风险。

关税政策冲击倾向短期，关注消费电子触底反弹时机

● 工业富联

工业富联作为国内收入规模最大的消费电子企业之一，主要业务布局包括通讯及移动互联网、云计算、工业互联网及精密自动化等等。其中，云计算方面，由于 AI 的兴起，目前工业富联的云计算业务增长迅速。而通讯及移动网络设备方面，产品主要为 5G/4G 模组、5G 终端、5G 专网，Wi-Fi 设备等等。

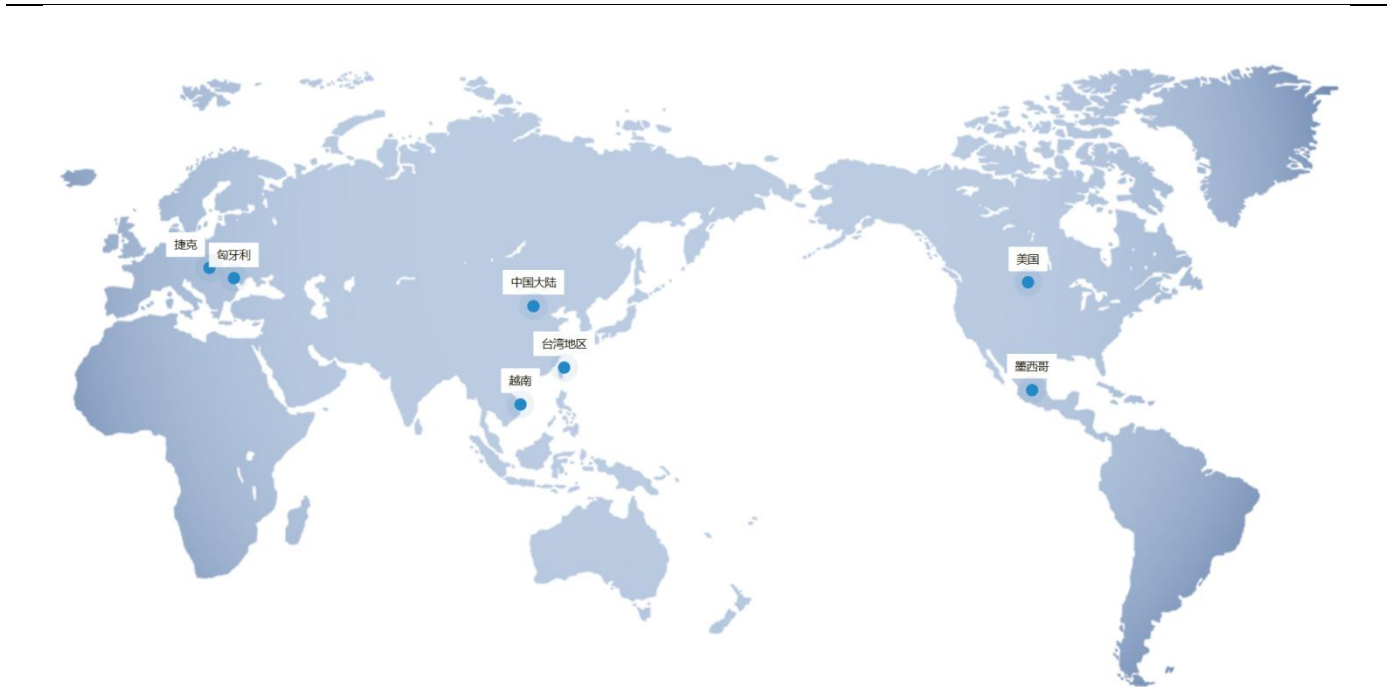
图 1：工业富联产品布局

通讯及移动网络设备	云计算	工业互联网	精密制造自动化
5G/4G 模组	高性能服务器	卓越制造咨询与灯塔工厂解决方案	自动化
5G 终端	边缘计算	云及平台服务	机器人
5G 专网	先进散热	智能制造产品	光学检测
Wi-Fi 设备	储存设备	数字化人才组织	

资料来源：工业富联官网，信达证券研发中心

全球布局方面，工业富联依托“深耕中国，立足全球”的战略，布局亚、欧、北美 14 个国家和地区，依托多年精益管理、供应链管理、柔性生产等经验，实现国内外生产双循环。在全球局势骤变之下，工业富联坚持立足中国的发展模式，并整合全球化资源优势，推动 ICT 产业链数字化转型，助力全球数字经济高质量发展。

图 2：工业富联全球布局



资料来源：工业富联官网，信达证券研发中心

子公司方面，公司在中国台湾及海外设立了较多子公司，经营业务包括服务器、存储设备、云端计算、网络设备、存储器、电子元器件等等。由于公司全球化程度较高，主要客群中有较多海外大客户，尤其是云计算相关业务中北美云计算厂商较多，因此公司设立了众多的海外子公司。一方面权责清晰有利于发挥积极性，另一方面可更好满足当地客户的需求。

表 1：工业富联中国台湾及海外的研发/生产子公司汇总

子公司名称	主要经营地区	注册资本	注册地	业务性质	直接持股	间接持股	取得方式
鸿佰科技股份有限公司	中国, 台湾	新台币 800,000 千元	中国, 台湾	服务器、存储设备、云端运算		100.00%	同一控制下企业合并
宇博先进科技股份有限公司	中国, 台湾	新台币 29,832 千元	中国, 台湾	技术开发		73.00%	子公司新设
Cloud Network Technology Singapore Pte. Ltd.	新加坡	美元 127,000 千元	新加坡	服务器、存储器、网络设备		100.00%	同一控制下企业合并
Ingrasys (Singapore) Pte. Ltd.	新加坡	美元 75,000 千元	新加坡	服务器、存储器		100.00%	同一控制下企业合并
Cloud Network Technology Kft	匈牙利	美元 135,200 千元	匈牙利	服务器、存储器、网络设备		100.00%	同一控制下企业合并
Funing Precision Component Co., Ltd.	越南	越南盾 1,330,740,500 千元	越南	网络设备		100.00%	同一控制下企业合并
Fuhong Precision Component	越南	越南盾 2,748,520,000 千元	越南	网络设备		100.00%	同一控制下企业合并
Foxconn Technology (India) Private Limited	印度	印度卢比 2,452,623 千元	印度	通信网络高精机构出件		100.00%	同一控制下企业合并
Ingrasys Technology Korea, Inc.	韩国	韩元 1,076,000 千元	韩国	服务器、存储器		100.00%	同一控制下企业合并
日本裕展贸易株式会社	日本	日元 10,000 千元	日本	服务器、存储器、网络设备		100.00%	同一控制下企业合并
Foxconn Technology CZ s. r. o.	捷克	捷克克朗 2,729,000 千元	捷克	服务器、存储设备		100.00%	同一控制下企业合并
Foxconn CZ s. r. o.	捷克	捷克克朗 2,831,440 千元	捷克	服务器、存储器、网络设备		100.00%	同一控制下企业合并
NSG Technology Inc.	美国	美元 5,000 千元	美国	网络设备		100.00%	同一控制下企业合并
Ingrasys Technology USA Inc.	美国	美元 2,350 千元	美国	服务器、存储器		100.00%	同一控制下企业合并
PCE Paragon Solutions (USA) Inc.	美国	美元 3,500 千元	美国	提供管理、IT 服务		100.00%	同一控制下企业合并
Foxconn Assembly LLC	美国	美元 28,830 千元	美国	服务器、存储器、网络设备		100.00%	同一控制下企业合并
Likom De Mexico S.A DeC.V	墨西哥	墨西哥比索 61,493 千元	墨西哥	服务器、存储器、网络设备		100.00%	非同一控制下企业合并
FII USA Inc.	美国	美元 6,000 千元	美国	软件开发、云计算		100.00%	子公司新设
Yuzhan Technology (India) Private Limited	印度	印度卢比 100 千元	印度	通信设备、电子专用设备		99.99%	子公司新设
富裕精密组件有限公司	越南	越南盾 3,548,100,000 千元	越南	网络设备、电信设备、通信网络		100.00%	子公司新设
FII AMC MEXICO, S. DER. L. DE C.V.	墨西哥	美元 30,000 千元	墨西哥	电子元器件、主板、计算机、服务器及其外部零件		100.00%	子公司新设
Ingrasys Technology Mexico S. A. de C. V.	墨西哥	墨西哥比索 727,164 千元	墨西哥	服务器、内存		100.00%	子公司新设
富联精密科技有限公司	越南	美元 200,000 千元	越南	网络设备		100.00%	子公司新设

资料来源：工业富联公告，信达证券研发中心（截至 2024H1）

根据 2024 半年报数据，公司境外资产 1801.58 亿元，占总资产比例达 61.44%。从主要子公司中可见，Cloud Network Technology Singapore Pte.Ltd 总资产达 1341 亿元人民币。而 Ingrasys (Singapore) Pte. Ltd.总资产达 386.38 亿元。

表 2: 工业富联主要子公司财务数据 (亿元人民币)

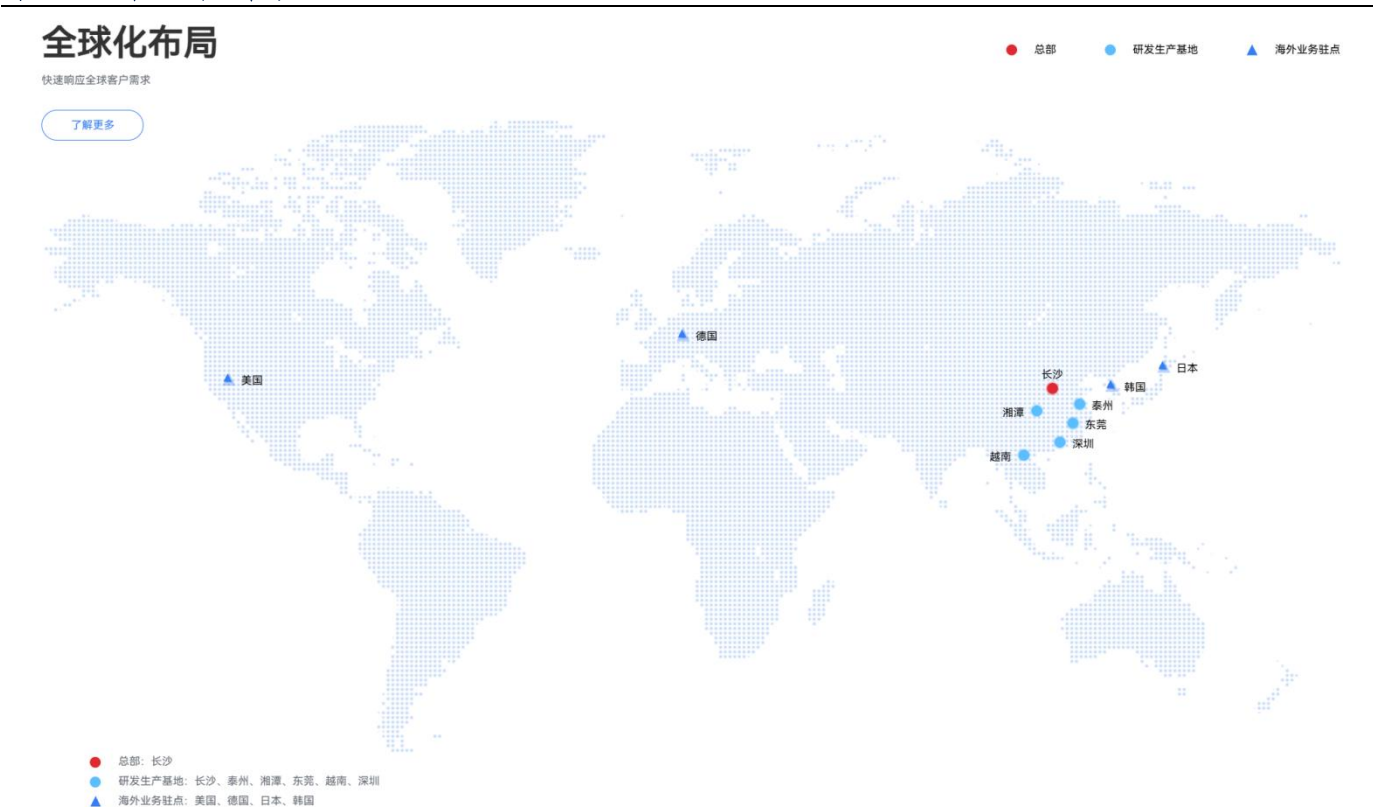
公司名称	总资产	净资产	净利润	主营业务收入	主营业务毛利 (%)	营业收入	营业毛利率 (%)
Cloud Network Technology Singapore Pte. Ltd.	1,340.58	46.23	12.73	2,087.71	0.93%	2,087.72	0.93%
富联精密 电子(天津) 有限公司	164.36	116.43	9.84	81.13	22.24%	84.66	21.86%
富联裕展 科技(深圳) 有限公司	452.90	249.16	8.09	243.57	9.39%	244.37	9.41%
Ingrasys (Singapore) Pte. Ltd.	386.38	46.26	9.73	216.05	4.56%	216.05	4.56%

资料来源：工业富联公告，信达证券研发中心（截至 2024H1）

● 蓝思科技

蓝思科技凭借多年的科技创新和智能智造，已经成长为业内领先的智能终端全产业链一站式精密制造解决方案提供商。公司率先将玻璃、蓝宝石、陶瓷等材料引入消费电子行业，并依托于对材料的深度积累和强大的平台化能力，实现了从原材料生产、功能模块贴合到整机组装的垂直整合能力，并且正向汽车等领域开拓。目前，公司业务覆盖消费电子、智能汽车、人形机器人、智能穿戴、智能零售等领域，多元化发展趋势强韧。公司在湖南、广东、江苏等省份及越南等国拥有 9 大研发生产基地，总资产超过 800 亿元。

图 3: 蓝思科技全球化布局



资料来源：蓝思科技官网，信达证券研发中心

从子公司看，蓝思科技企业集团中涉及生产和研发的海外子公司主要有美国蓝思、越南蓝思、墨西哥蓝思和泰国蓝思。其中，从在建工程看，越南蓝思近年来在持续布局。从最新的情况看，越南蓝思 2024 年开始了二园的新建工程，据公司 2024 年年报数据，蓝思越南二园新建工程项目总预算为 4.29 亿元，目前工程进度达 63.26%。

表 3: 蓝思科技企业集团中主营生产和研发海外子公司情况 (元)

子公司名称	注册资本	主要经营地	注册地	业务性质	直接持股	间接持股	取得方式
美国蓝思	6,129,600.00	美国	美国	产品研发		100%	新设
越南蓝思	2,523,613,339.31	越南	越南	制造业		100%	新设
墨西哥蓝思	17,648.50	墨西哥	墨西哥	制造业		100%	新设
泰国蓝思	107,303,335.30	泰国	泰国	制造业		98.06%	非同一控制下企业合并

资料来源：蓝思科技公告，信达证券研发中心

表 4: 蓝思科技涉及海外项目的在建工程余额

账面期末余额 (亿元)	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
越南蓝思基建项目				0.17	0.06	0.04	0.55	0.04
蓝思越南二园新建工程								2.71
越南蓝思 V1 二楼车间装修工程			0.28	0.33	0.35			
越南工厂装修工程	0.32							

资料来源：蓝思科技公告，信达证券研发中心

● 鹏鼎控股

鹏鼎控股成立于 1999 年，在 2018 年上市深交所。公司为全球范围内少数同时具备各类 PCB 产品研发、设计、制造与销售服务的专业大型厂商，主要产品涵盖 FPC、SMA、SLP、HDI、MiniLED、RPCB、Rigid Flex 等等多类产品。根据 Prismark2018 至 2025 年以营收计算的全球 PCB 企业排名，公司 2017 年-2024 年连续八年位列全球最大 PCB 生产企业。目前，公司生产基地包括深圳、淮安第一/第二园区，秦皇岛园区、高雄园区和印度园区等。

图 4: 鹏鼎控股生产基地



资料来源：鹏鼎控股官网，信达证券研发中心

在重要子公司中，公司布局了位于印度的 Avary Technology(India) Private Limited 和位于泰国的 Peng Shen Technology (Thailand) Co.,Ltd.。其中，根据公司 2024 年年报，Peng Shen 目前仍处于亏损状态。

表 5: 鹏鼎控股主营研发/生产的海外子公司

子公司名称	注册资本	主要经营地	注册地	业务性质	直接持股	间接持股	取得方式
Avary Technology(India) Private Limited	4,576,465,100 印度卢比	印度	印度	生产及销售电子元器件及配件		100%	出资设立
Peng Shen Technology (Thailand) Co.,Ltd.	2,500,000,000 泰铢	泰国	泰国	生产及销售电子元器件及配件		90%	出资设立

资料来源：鹏鼎控股公告，信达证券研发中心

从重大非股权投资看，鹏鼎控股在近年来在中国台湾以及印度、泰国等地建设产线。其中，对中国台湾的投资最大，截至 2024 年末累计投入超过 23.6 亿元，泰国生产基地从 2023 年下半年公告后，截至 2024 年末已累计投入 5.16 亿元。

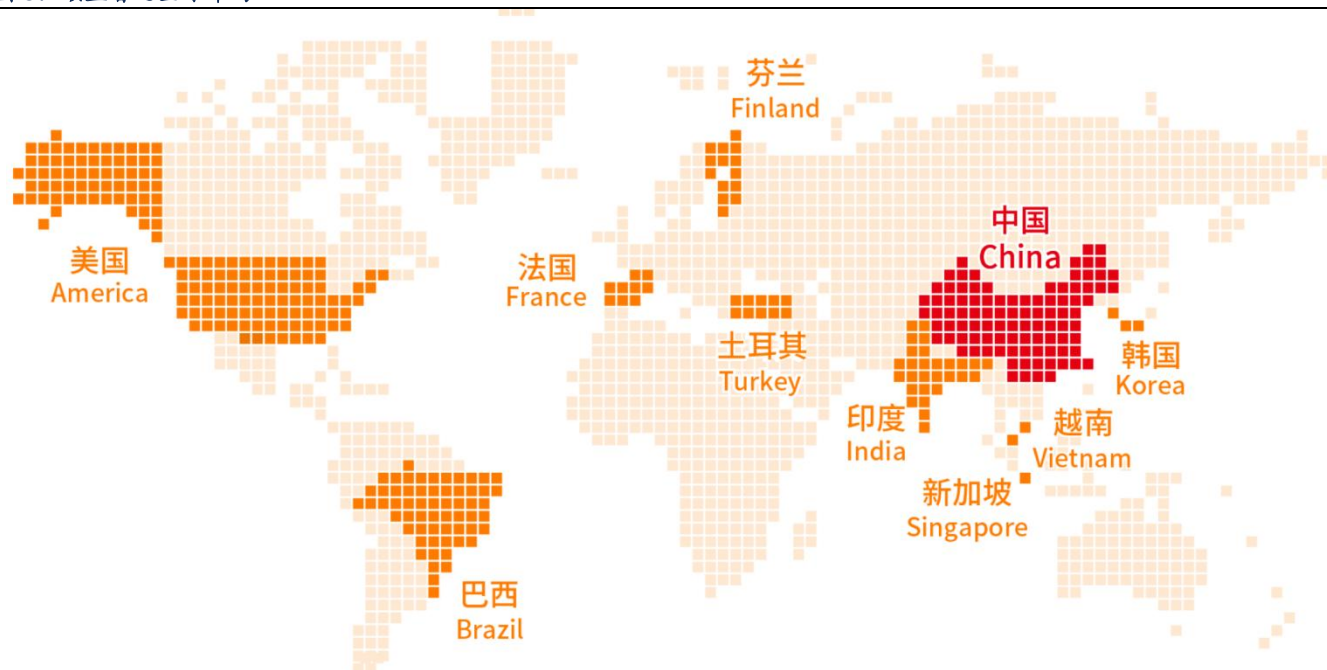
表 6: 鹏鼎控股中国台湾及海外子公司的重大非股权投资

项目名称	投资项目涉及行业	披露日期 (如有)	2020 年投入金额 (亿元)	2021 年投入金额 (亿元)	2022 年投入金额 (亿元)	2023 年投入金额 (亿元)	2024 年投入金额 (亿元)	累计投入金额 (亿元)
印度模组投资	印刷电路	2020 年 5 月 28 日	1.68	0.99				2.67
台湾高雄 FPC 项目一期投资计划	印刷电路板生产	2020 年 9 月 10 日	0.04	3.89	2.17	13.33	4.19	23.62
泰国生产基地	印刷电路板生产	2023 年 8 月 9 日				1.82	3.34	5.16

资料来源：鹏鼎控股公告，信达证券研发中心

● 领益智造

领益智造成立于 2006 年，2018 年登陆 A 股。公司精密功能件产品市场份额及出货已经连续多年稳居全球消费电子市场领先地位，成为了值得信赖的全球 AI 终端硬件制造平台。多年来公司也正以中国为主体，不断完善全球化布局。迄今为止，公司已在芬兰、法国、土耳其、印度、新加坡、越南、韩国、巴西、美国等地设有销售/生产/研发基地，以满足不同客户需求。

图 5：领益智造全球布局


资料来源：领益智造官网，信达证券研发中心

从子公司看，领益智造在中国台湾设有子公司外，在海外的印度、巴西、美国等国设有子公司。注册资本较高的公司有巴西的 Salcomp Industrial Eletronica da Amazonia Ltda、印度的 Salcomp Manufacturing India Private Ltd/ Isallom India Private Limited、美国的 Salcomp Manufacturing USA Corp.等等。

表 7：领益智造中国台湾及海外的研发生产子公司汇总

子公司名称	注册资本	主要经营地	注册地	业务性质	直接持股	间接持股	取得方式
STEELMAG INTERNATIONAL SAS	92.1060 万欧元	法国	法国	生产销售		100%	合并
Salcomp Industrial Eletronica da Amazonia Ltda	21593.8034 万雷亚尔	巴西	巴西	生产销售		100%	合并
Salcomp Manufacturing India Private Ltd	108290.32 万印度卢比	印度	印度	生产销售		100%	合并
Salcomp Taiwan Co., Ltd.	50 万台币	中国台湾	中国台湾	研发中心		100%	合并
Salcomp USA, LLC	1 万美元	美国	美国	研发中心		100%	合并
Isallom India Private Limited	289265.4190 万印度卢比	印度	印度	生产销售		100%	合并
Salcomp Technologies India Private Limited	10150 万印度卢比	印度	印度	生产销售		100%	设立
Salcomp Energy USA Inc.	700 万美元	美国	美国	生产销售		100%	设立
Salcomp Manufacturing USA Corp.	1000 万美元	美国	美国	生产销售		100%	设立
LINGYI VIET NAM COMPANY LIMITED	700 万美元	印度	印度	生产销售		100%	设立

资料来源：领益智造公告，信达证券研发中心

● 东山精密

东山精密最早可追溯至 80 年代，经过多年发展在 2010 年登陆深交所。多年来公司不断外延，逐步形成了电子电路、光电显示、精密制造三大板块，其中，在电子电路领域，公司已成为全球第二大的 FPC 生产企业，第三大的印刷电路板企业。2019 年，为了支持公司的国际化战略，新加坡东山精密成立。作为海外总部，新加坡东山精密承担了 IT 卓越中心、研究与开发、客户物流、人力资源等职能，为东山精密的国际化之路提供了有力的枢纽。

图 6：东山精密海外总部



资料来源：东山精密官网，信达证券研发中心

从境外资产看，公司设立的 Dragon Holdings 在美国，该子公司占东山精密净资产比重达到 39%，主要负责研发和销售。此外，东山精密还在墨西哥、美国、泰国等地设立了多个子公司，以满足产业链全球化的需求。在不断优化全球布局的同时，也提高了公司抵御地缘政治风险的能力。

表 8：东山精密主要境外资产（元）

资产的具体内容	形成原因	资产规模	所在地	运营模式	保障资产安全性的控制措施	收益状况	境外资产占公司净资产的比重	是否存在重大减值风险
Dragon Holdings	设立	23,286,696.469.94	美国	研发、销售	制造主体在国内	504,108,042.99	39%	否

资料来源：东山精密公告，信达证券研发中心

表 9：东山精密主营生产的境外子公司

子公司名称	主要经营地区	注册地	业务性质	直接持股	间接持股	取得方式
Autotech Producti on de Mexico S. de R. L. de C.V.	墨西哥	墨西哥	制造业		100%	非同一控制下企业合并
Aranda Tooling, Inc.	美国	美国	制造业		100%	非同一控制下企业合并
Auto Tech Producti on Services, Inc.	美国	美国	制造业		100%	非同一控制下企业合并

DSBJ MEXICO, S. DER. L. DE C. V.	墨西哥	墨西哥	制造业	100%	设立
Multi-Fineline Electronics (Thailand) Co., Ltd.	泰国	泰国	制造业	100%	设立

资料来源：东山精密公告，信达证券研发中心

● 立讯精密

立讯精密成立于 2004 年，在 2019 年登陆深交所。公司致力于为消费电子产品、汽车领域产品以及企业通讯产品提供从核心零部件、模组到系统组装的一体化智能制造解决方案。公司荣膺《财富》世界 500 强榜单第 488 位，2023 年中国民营企业 500 强，2023 年中国制造业民营企业 19 位。公司目前已建立 110 多家生产企业，国内主要分布于广东、江苏、浙江、江西、安徽、湖北、山西、河北、四川、台湾等地，国际上则布局于越南北江和义安、德国济尔斯佩、马来西亚槟城、墨西哥雷诺撒、印度清奈、菲律宾里帕市等地。

图 7：立讯精密海外总部



资料来源：立讯精密官网，信达证券研发中心

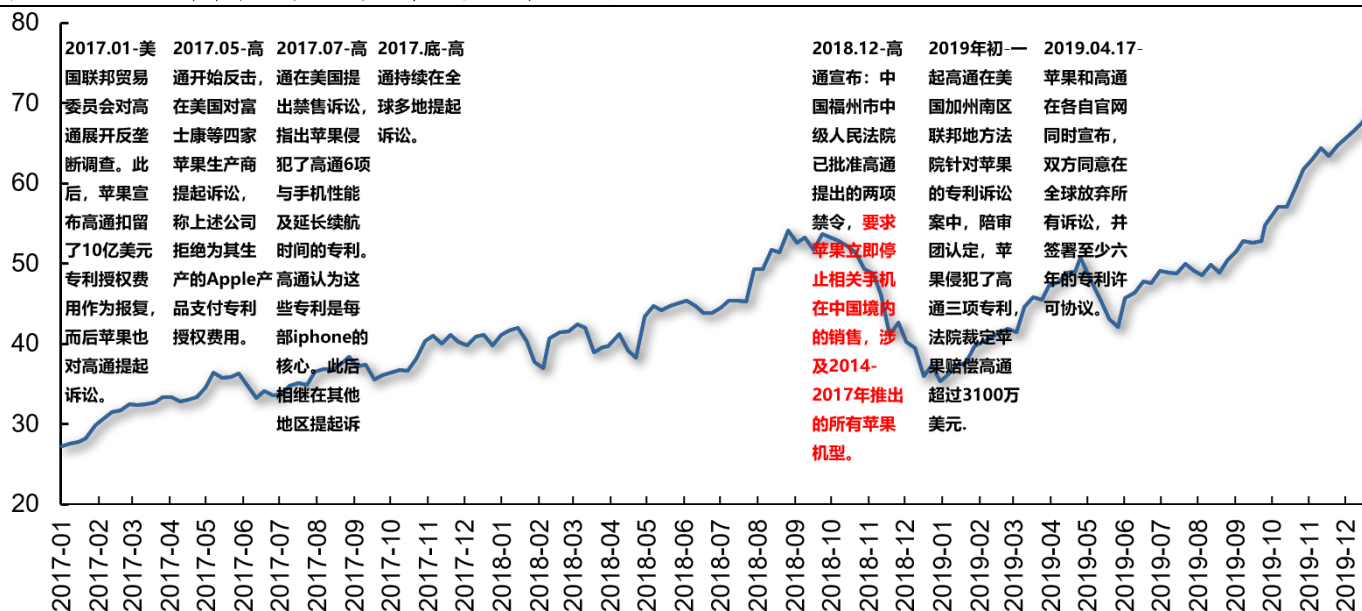
表 10：立讯精密主营加工制造的中国台湾及海外子公司

子公司名称	注册资本	主要经营地	注册地	业务性质	直接持股	间接持股%	取得方式
宣德科技股份有限公司	17.19573 亿新台币	台湾	台湾	加工制造		31.12	非同一控制下企业合并
城堡岩石股份有限公司	104000000 新台币	台湾	台湾	加工制造		12.448	非同一控制下企业合并
台翰精密科技股份有限公司	1500000000 新台币	台湾	台湾	加工制造		9.0248	非同一控制下企业合并
立讯印度有限公司	5.575 亿印度卢比	印度	钦奈	加工制造		100	设立
立讯联滔（印度）有限公司	140 万卢比	印度	印度	加工制造		100	设立
Linkz Cables Mexico S.deR.L.deC.V	50000 墨西哥比索	墨西哥	墨西哥	加工制造		70.95	设立
ICT Lengend S.DE R.L. DEC.V	2.46109367 墨西哥比索	墨西哥	墨西哥	加工制造		100	设立
立讯精密(越南)有限公司	2.8056336 兆越南币	越南	越南	加工制造		100	设立
立讯精密(云中)有限公司	2.613 兆越南币	越南	越南	加工制造		100	设立
立讯精密(义安)有限公司	2.72486504065 兆越南币	越南	越南	加工制造		100	设立
SuK Kunststofftechnik GmbH	2.5564 万欧元	德国	德国	加工制造		100	非同一控制下企业合并
Luxshare Technologies (Vietnam) Co., ltd	1053 亿越南盾	越南	越南	加工制造		91.0876	设立
Luxshare Technologies Mexico S. de. R.L.de c.v.	40000 墨西哥比索	墨西哥	墨西哥	加工制造		91.0876	设立

资料来源：立讯精密公告，信达证券研发中心

复盘苹果 2018 年前后与高通的专利纠纷，在经过较长时间的全球范围内诉讼之后，2018 年 12 月，高通宣布中国福州市中级人民法院已批准高通提出的两项禁令，要求苹果立即停止相关机型在中国的业务，涉及机型几乎涵盖了 2014~2017 年苹果推出的所有手机。而后，在其他国家和地区的诉讼中苹果也显示出疲态，最终双方在 2019 年 4 月和解。随后，苹果凭借 iPhone 11 的各项创新及适当的价格策略，苹果股价在后来的时间内展现出不俗的表现。市场调研机构 Counterpoint 发布的报告显示，iPhone 11 系列是当时近五年来苹果最受欢迎的机型，全球热销程度堪比 iPhone 6 系列，该系列全球总出货量超过了 2.5 亿部。**对比现在的关税政策，我们认为有几方面积极的因素：**首先，2018 年的专利诉讼影响更为强硬，苹果面临手机因专利而禁售风险。而本次关税政策则相对缓和，影响上会间接推高苹果的制造成本。其次，从稍长时间区间看，本次关税政策的影响有望进一步缓释，如在全球优化产能布局等。第三，从基本面看，在 AI 浪潮高速发展之下，苹果 2025 年新机或叠加 AI 属性，创新力度有望提振。

图 8：2017-2019 年苹果和高通的专利诉讼复盘（单位：美元）



资料来源：wind，腾讯科技，新京报，财经无忌，信达证券研发中心

投资建议：目前中国的消费电子企业在全局的供应链中占据了举足轻重的位置。首先，在多年的发展中逐步优化自身的技术底蕴，在不断创新的过程中树立了较强的壁垒。如消费电子外观件、连接器、精密结构件、电池等等生产环节中，中国的消费电子企业目前的技术底蕴、工程经验、低成本等方面优势较大。其次，中国消费电子行业已经形成了良性的产业群，企业间的良性互动拉动了产业链整体发展，中短期内难以在全球的其他国家找到替代品。第三，中国的消费电子企业在近年来也不断深化全球布局，除了能更好的满足不同地区和国家的需求外，也增强了自身抵御地缘政治摩擦风险的能力。从全球的分工看，在全球高科技产品供应链中，如苹果、英伟达等，大部分利润集中在北美的企业中。而全球的非美供应链帮助北美的高科技企业在降低成本的同时较大程度优化自身产品力，从而扩展市场空间和提升盈利能力。因此，我们认为，尽管关税政策短期可能会对消费电子企业造成一定冲击，但是这种影响难以在中长期维持。自关税政策颁布以来，国内消费电子

优质个股大幅回调，目前估值已显露较大空间。此外，关税政策持续恶化的可能性也在不断缩小，但目前仍需观察越南、印度、新加坡、墨西哥等地的关税政策变化。总体看，我们认为如果后续关税没有非理性发展，则行业整体估值修复的可能性较大，建议持续关注。

风险因素

- (1) 电子行业发展不及预期；
- (2) 宏观经济波动风险；
- (3) 地缘政治风险。

研究团队简介

莫文宇，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

杨宇轩，电子行业分析师，华北电力大学本科，清华大学硕士，曾就职于东方证券、首创证券、赛迪智库，2025 年 1 月加入信达证券电子组，研究方向为半导体等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

李星全，电子行业研究员。哈尔滨工业大学学士，北京大学硕士。2023 年加入信达证券电子组，研究方向为服务器、PCB、消费电子等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 15% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。