

消费电子 11 月投资策略

关注苹果、折叠屏产业链业绩兑现及安卓阵营预期修复

超配

核心观点

消费电子建议关注苹果、折叠屏产业链的业绩兑现及安卓阵营的预期修复。10月消费电子板块下跌0.02%，跑输电子行业3.40pct，截至10月末消费电子整体PE(TTM)为25.45x，处于2016年以来的5.7%分位。在苹果新机进入量产高峰的同时，10月以来安卓阵营整机组装环节的订单及稼动有所改善，我们认为当前消费电子产业链的景气度已领先财务数据表现开始筑底回升，年初以来手机低迷的销售数据所引致的悲观情绪有所回暖。我们建议关注苹果产业链(东山精密、福立旺、环旭电子、鹏鼎控股、世华科技等)及折叠屏产业链(精研科技、福蓉科技等)的业绩兑现以及安卓产业链(闻泰科技、顺络电子、洁美科技、三环集团、光弘科技等)的预期修复。

9月全球智能手机出货量同比下降10.2%，苹果逆势增长6.9%。根据SA数据，9月全球智能机出货1.02亿部(YoY -10.2%，MoM 3.0%)，1-9月出货9.02亿部(YoY -9.2%)。9月Top 5中三星出货2570万部(YoY -6.5%)、份额25.3%(YoY +1.0pct)；苹果出货1870万部(YoY 6.9%)、份额18.4%(YoY +2.9pct)；小米出货1220万部(YoY -14.7%)、份额12.0%(YoY -0.6pct)；vivo出货880万部(YoY -19.3%)、份额8.7%(YoY -1.0pct)；OPPO出货790万部(YoY -24.8%)、份额7.8%(YoY -1.5pct)；此外，传音出货660万部(YoY -8.3%)，荣耀出货300万部(YoY -38.8%)，华为出货270万部(YoY 80.0%)。

9月国内智能手机销量同比下降18%，苹果逆势增长26.8%。根据CINNO，9月国内市场智能机销量1960万部(YoY -18%，MoM -4%)，苹果销量460万部(YoY +26.8%)，荣耀销量300万部(YoY -20.4%)，OPPO销量290万部(YoY -37.4%)，vivo销量270万部(YoY -36.8%)，小米销量210万部(YoY -36.3%)。

10月Steam月活VR用户占比1.90%，环比小幅下滑。根据Valve数据，2022年10月Steam平台月活VR头显用户总占比为1.90%，环比下降0.13pct。在10月Steam平台VR月活用户中，Meta旗下Oculus品牌的份额为64.39%(MoM: +0.01pct, YoY: +3.24pct)，其中Oculus Quest 2份额41.49%(MoM: +0.10pct, YoY: +6.47pct)；国内品牌Pico的份额为0.60%(MoM -0.26pct, YoY +0.36pct)。根据WellSenn XR数据，3Q22全球VR出货量138万部(YoY -42%)，WellSenn XR预计2022年全球VR出货量将同比下降7%至953万部，其中预计Meta将出货750万部，Pico将出货100万部。

2Q22全球TWS耳机/智能手表出货量同比增长8.0%/5.8%。根据Canalys数据，2Q22全球TWS耳机出货量6301万部，同比增长8.0%；其中苹果AirPods出货量1533万部，同比增长2.3%；2Q22全球智能手表出货量1622万部，同比增长5.8%；其中Apple Watch出货量836万部，同比增长5.9%。

9月北美PCB BB值环比提升，原材料价格环比稳定。9月北美PCB BB值为1.12，较8月的0.98环比提升。原材料方面，9月无衬背精炼铜箔(厚≤0.15mm)出口平均单价为11.74美元/千克(YoY -12.8%，MoM +4.1%)；10月环氧树脂平均价格17587.50元/吨(YoY -39.3%，MoM -1.4%)；10月末电子玻纤布价格为3.6元/米，较9月末的3.6元/米环比持平。

行业研究 · 行业投资策略

电子 · 消费电子

超配 · 维持评级

证券分析师：胡剑
021-60893306

hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：周靖翔
021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：胡慧
021-60871321

huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：李梓澎
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：詹浏洋
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《消费电子10月投资策略-聚焦苹果产业链3Q22业绩催化及VR、折叠屏创新趋势》——2022-10-12
- 《消费电子9月投资策略-关注苹果产业链旺季及VR、折叠屏新品创新》——2022-09-13
- 《消费电子8月投资策略-关注折叠屏新机发布及苹果产业链旺季催化》——2022-08-09
- 《消费电子7月投资策略-传统备货旺季来临，关注果链及折叠屏/VR创新》——2022-07-08
- 《消费电子6月投资策略-3Q22拐点明确，5月Steam VR月活用户占比创新高》——2022-06-07

月度业绩跟踪：9月台股连接器、组装板块维持较高景气度，PCB、光学板块景气度回升。台股：9月台股LED厂商营收63.43亿新台币(YoY: -29.6%, MoM: -3.3%);台股面板厂商营收332.54亿新台币(YoY: -46.8%, MoM: 6.6%);台股PCB制造厂商营收876.51亿新台币(YoY: 13.6%, MoM: 8.6%);台股被动元件厂商营收218.06亿新台币(YoY: -13.2%, MoM: 2.1%);台股连接器厂商营收184.22亿新台币(YoY: 21.7%, MoM: 22.6%);台股光学厂商营收99.26亿新台币(YoY: 15.8%, MoM: 11.1%);台股电池厂商营收113.49亿新台币(YoY: -2.7%, MoM: 2.2%);台股组装厂商营收13209.93亿新台币(YoY: 22.7%, MoM: 45.7%)。

港股：9月舜宇光学科技手机镜头出货量9556.0万件(YoY: -27.9%, MoM: 3.2%)，摄像模块出货量3693.3万件(YoY: -31.2%, MoM: -4.6%);9月丘钛科技摄像头模块出货量3550.5万件(YoY: -17.4%, MoM: 0.9%)，指纹识别模块出货量1185.9万件(YoY: 25.4%, MoM: 32.0%)。

A股：9月鹏鼎控股营收43.35亿元(YoY: 28.6%, MoM: 23.3%)，1-9月合计营收247.92亿元(YoY: 18.0%);9月环旭电子营收78.64亿元(YoY: 42.8%, MoM: 11.0%)，1-9月合计营收495.30亿元(YoY: 35.1%)。

重点推荐组合

- 1) 受益于 iPhone 出货量持续逆势增长的苹果产业链，包括**闻泰科技、东山精密、环旭电子、福立旺、鹏鼎控股、世华科技**等；
- 2) 受益于折叠屏手机出货量快速增长的**精研科技、福蓉科技**等；
- 3) 景气度筑底回升、悲观情绪回暖的安卓产业链，包括**闻泰科技、顺络电子、洁美科技、三环集团、光弘科技**等；
- 4) 积极响应新能源趋势的**博敏电子、东山精密、闻泰科技、光弘科技**等。

风险提示：疫情反复影响下游需求；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
002384	东山精密	买入	26.99	461	1.38	1.70	19.6	15.9
601231	环旭电子	买入	18.10	399	1.49	1.83	12.1	9.9
600745	闻泰科技	买入	52.10	649	2.31	3.17	22.6	16.5
688678	福立旺	买入	26.46	46	1.06	1.77	24.9	15.0
002859	洁美科技	买入	26.51	109	0.61	0.94	43.1	28.3
603327	福蓉科技	买入	15.08	79	0.97	1.16	15.5	13.0
002938	鹏鼎控股	买入	30.00	696	2.10	2.27	14.3	13.2
002138	顺络电子	买入	24.72	199	0.68	0.86	36.1	28.9
300709	精研科技	买入	29.78	55	1.52	2.01	19.7	14.8
002241	歌尔股份	买入	17.30	592	1.26	1.51	13.7	11.5
603297	永新光学	买入	91.84	101	2.37	3.18	38.7	28.9
688093	世华科技	买入	21.47	52	0.97	1.28	22.2	16.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

行情回顾	6
行业数据	8
智能手机：9 月全球智能手机出货量同比下降 10.25%	8
VR/AR：10 月 Steam 月活 VR 用户占比 1.90%，环比小幅下降	11
智能穿戴：2Q22 全球 TWS/智能手表出货量同比增长 8.0%/5.8%	14
PCB：9 月北美 PCB BB 值环比提升，原材料价格环比稳定	15
业绩回顾	16
9 月台股连接器、组装板块维持较高景气度，PCB、光学板块景气度回升	16
3Q22 A 股消费电子板块营收增长 26.08%，净利润增长 25.37%	19
投资策略：关注苹果产业链、折叠屏产业链的业绩兑现以及安卓阵营的预期修复	20

图表目录

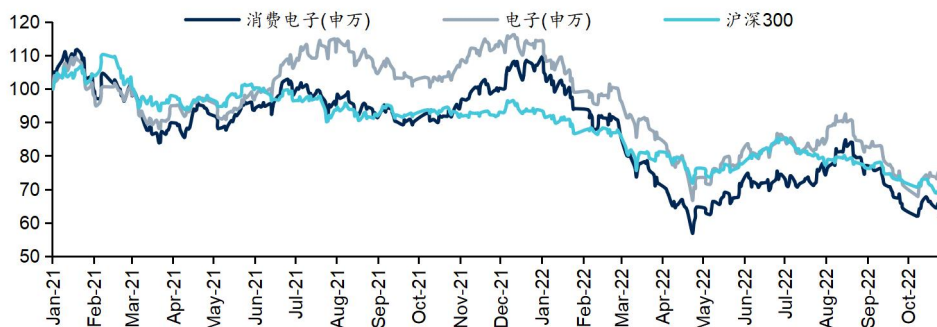
图 1: 2021 年以来消费电子(申万)行情走势	6
图 2: 2016 年以来消费电子行业 PE(TTM)	6
图 3: 全球智能手机月度出货量	8
图 4: 全球智能手机月度出货量市场份额	8
图 5: 2022 年 9 月国内前五大智能手机品牌出货量	9
图 6: 全球智能手机季度出货量	10
图 7: 全球智能手机季度出货量市场份额	10
图 8: 全球各国家/地区智能手机出货量	10
图 9: 全球各国家/地区智能手机渗透率	11
图 10: 全球折叠屏手机出货量(万部)	11
图 11: 2Q22 全球折叠屏手机出货量市场份额	11
图 12: Steam 平台 VR 活跃玩家占比	12
图 13: Steam 平台各 VR 品牌市场份额	12
图 14: 2022 年 10 月 Steam 平台各 VR 型号市场份额	12
图 15: 全球 VR 季度出货量及同比增速	13
图 16: 全球 VR 年度出货量及同比增速	13
图 17: 中国 VR 季度出货量	13
图 18: 海外 VR 季度出货量	13
图 19: 全球 TWS 耳机出货量	14
图 20: 苹果 AirPods 出货量	14
图 21: 全球智能手表出货量	14
图 22: 苹果 Apple Watch 出货量	14
图 23: 全球智能手环出货量	15
图 24: 全球智能手环市场份额(按出货量)	15
图 25: 北美 PCB BB 值	15
图 26: 铜箔价格	15
图 27: 环氧树脂价格	16
图 28: 电子玻纤布价格	16
图 29: 台股 LED 厂商月度营收	16
图 30: 台股面板厂商月度营收	16
图 31: 台股 PCB 制造厂商月度营收	17
图 32: 台股被动元件厂商月度营收	17
图 33: 台股连接器厂商月度营收	17
图 34: 台股光学厂商月度营收	17
图 35: 台股电池厂商月度营收	17
图 36: 台股组装厂商月度营收	17
图 37: 舜宇光学科技手机镜头月度出货量	18

图 38: 舜宇光学科技摄像模块月度出货量	18
图 39: 丘钛科技摄像头模块月度出货量	18
图 40: 丘钛科技指纹识别模块月度出货量	18
图 41: 鹏鼎控股月度营收	18
图 42: 环旭电子月度营收	18
图 43: 消费电子行业公司单季度营业收入	19
图 44: 消费电子行业公司单季度归母净利润	19
图 45: 消费电子行业公司毛利率、净利率	19
图 46: 消费电子行业公司存货、应收账款周转天数	19
表 1: 2022 年 10 月消费电子板块涨跌幅前十名公司	6
表 2: 2022 年第三季度公募基金消费电子板块重仓持股 TOP20	7
表 3: 2022 年 10 月消费电子板块沪（深）股通持仓变化	7
表 4: 2022 年 9 月全球前十大智能手机品牌出货量（百万）及市场份额（%）	9
表 5: 消费电子行业重点公司盈利预测及估值	20
表 6: 被动元件行业重点公司盈利预测及估值	20

行情回顾

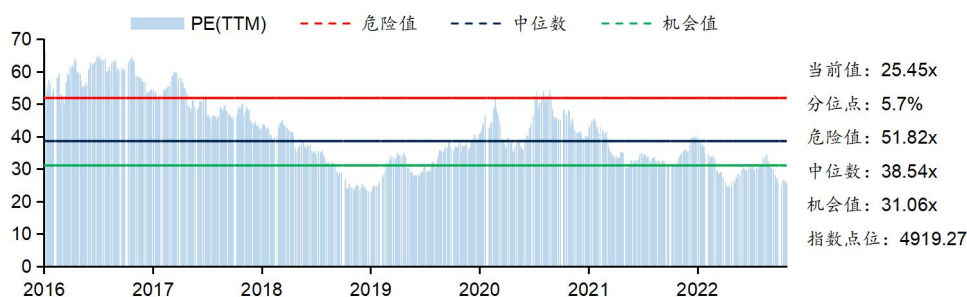
2022年10月上证指数、深证成指、沪深300分别下跌4.33%、3.54%、7.78%。电子板块整体上涨3.38%，其中消费电子板块下跌0.02%，跑输电子行业3.40pct。估值方面，截至10月31日A股消费电子行业总市值10393.90亿元，整体PE(TTM)为25.45x，处于2016年以来的5.7%分位。

图1：2021年以来消费电子(申万)行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：2016年以来消费电子行业PE(TTM)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表1：2022年10月消费电子板块涨跌幅前十名公司

涨幅前十			跌幅前十		
公司代码	公司名称	涨跌幅(%)	公司代码	公司名称	涨跌幅(%)
603595.SH	东尼电子	36.45	002241.SZ	歌尔股份	-18.19
002937.SZ	兴瑞科技	32.75	300822.SZ	贝仕达克	-16.60
688210.SH	统联精密	28.78	002881.SZ	美格智能	-15.82
300647.SZ	超频三	20.47	301051.SZ	信濠光电	-9.87
300136.SZ	信维通信	18.59	002925.SZ	盈趣科技	-8.06
300951.SZ	博硕科技	17.83	603380.SH	易德龙	-6.54
603890.SH	春秋电子	17.77	603327.SH	福蓉科技	-6.53
603133.SH	碳元科技	17.72	688260.SH	昀冢科技	-6.18
603629.SH	利通电子	17.42	603052.SH	可川科技	-5.45
301086.SZ	鸿富瀚	16.85	301285.SZ	鸿日达	-5.00

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3Q22 立讯精密、环旭电子、电连技术、朗特智能获得较多公募基金增持，闻泰科技、歌尔股份、和而泰、传音控股、可立克遭到较多公募基金减持。

表2: 2022 年第三季度公募基金消费电子板块重仓持股 TOP20

排名	公司代码	公司名称	持仓市值(百万元)			重仓基金数(个)			持股占流通股比(%)		
			3Q22	2Q22	增减	3Q22	2Q22	增减	3Q22	2Q22	增减
1	002475.SZ	立讯精密	20,484	26,373	-5,889	497	464	33	9.8	11.0	-1.2
2	002241.SZ	歌尔股份	3,658	5,851	-2,193	120	157	-37	4.6	5.8	-1.2
3	600745.SH	闻泰科技	2,411	10,563	-8,153	56	141	-85	5.4	13.2	-7.9
4	688036.SH	传音控股	1,793	2,535	-742	30	37	-7	3.8	7.2	-3.4
5	002925.SZ	盈趣科技	758	892	-134	5	5	0	5.5	5.6	-0.1
6	002139.SZ	拓邦股份	487	576	-88	8	7	1	4.5	4.5	0.0
7	002881.SZ	美格智能	328	166	162	13	9	4	5.9	3.2	2.7
8	300679.SZ	电连技术	317	12	305	11	4	7	2.3	0.1	2.2
9	601231.SH	环旭电子	209	36	173	20	6	14	0.6	0.1	0.5
10	002937.SZ	兴瑞科技	181	242	-62	4	6	-2	3.3	4.5	-1.2
11	300115.SZ	长盈精密	177	102	75	14	10	4	1.4	0.8	0.6
12	002655.SZ	共达电声	166	184	-18	3	4	-1	4.6	3.5	1.2
13	300866.SZ	安克创新	139	81	58	4	4	0	1.7	0.8	0.9
14	300709.SZ	精研科技	137	73	64	11	8	3	3.2	1.7	1.5
15	002600.SZ	领益智造	125	161	-36	5	5	0	0.4	0.5	-0.1
16	002402.SZ	和而泰	114	1,475	-1,361	10	26	-16	1.0	9.7	-8.7
17	601138.SH	工业富联	107	132	-25	12	8	4	0.1	0.1	0.0
18	002885.SZ	京泉华	82	170	-88	4	7	-3	2.7	5.1	-2.4
19	603595.SH	东尼电子	43	122	-79	2	4	-2	0.5	1.6	-1.2
20	688007.SH	光峰科技	38	129	-90	8	4	4	0.4	1.9	-1.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从沪(深)股通净流入金额的角度来看, 2022 年 10 月北向资金净流入金额前五位为联创光电、和而泰、传音控股、电连技术、奥海科技, 北向资金净流出金额前五位为歌尔股份、拓邦股份、工业富联、环旭电子、立讯精密。

表3: 2022 年 10 月消费电子板块沪(深)股通持仓变化

排名	公司代码	公司名称	净流入金额 (百万人民币)	沪(深)股通持股市值(百万人民币)			沪(深)股通持股占流通股比例(%)		
				9/30	10/31	变化(%)	9/30	10/31	变化(pct)
1	002475.SZ	立讯精密	-36	15,411	14,903	-3.3%	12.0%	12.0%	0.0
2	002241.SZ	歌尔股份	-460	6,675	5,056	-24.3%	10.6%	9.9%	-0.8
3	601138.SH	工业富联	-116	4,017	3,753	-6.6%	13.8%	13.4%	-0.4
4	601231.SH	环旭电子	-40	1,311	1,475	12.5%	18.3%	17.8%	-0.5
5	002841.SZ	视源股份	-9	939	1,014	8.0%	5.1%	5.1%	0.0
6	688036.SH	传音控股	55	861	976	13.5%	6.6%	7.0%	0.4
7	002600.SZ	领益智造	42	696	782	12.5%	5.8%	6.1%	0.3
8	300433.SZ	蓝思科技	-19	734	772	5.3%	4.3%	4.2%	-0.1
9	300866.SZ	安克创新	-13	563	537	-4.6%	6.7%	6.6%	-0.2
10	002139.SZ	拓邦股份	-407	816	467	-42.8%	8.0%	4.2%	-3.8
11	002402.SZ	和而泰	83	318	401	26.0%	2.8%	3.6%	0.7
12	300115.SZ	长盈精密	-31	300	298	-0.5%	3.7%	3.4%	-0.4
13	600363.SH	联创光电	88	146	246	68.2%	1.7%	2.6%	0.9
14	300136.SZ	信维通信	34	127	187	47.1%	1.2%	1.4%	0.3
15	000021.SZ	深科技	15	133	160	20.6%	1.4%	1.5%	0.1
16	300679.SZ	电连技术	53	94	141	49.6%	1.0%	1.6%	0.6
17	002925.SZ	盈趣科技	5	135	129	-4.4%	2.8%	2.9%	0.1
18	002993.SZ	奥海科技	52	65	125	91.6%	3.0%	5.2%	2.2
19	603327.SH	福蓉科技	25	92	109	18.8%	4.6%	5.8%	1.2
20	002055.SZ	得润电子	43	36	82	124.1%	0.9%	1.8%	1.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

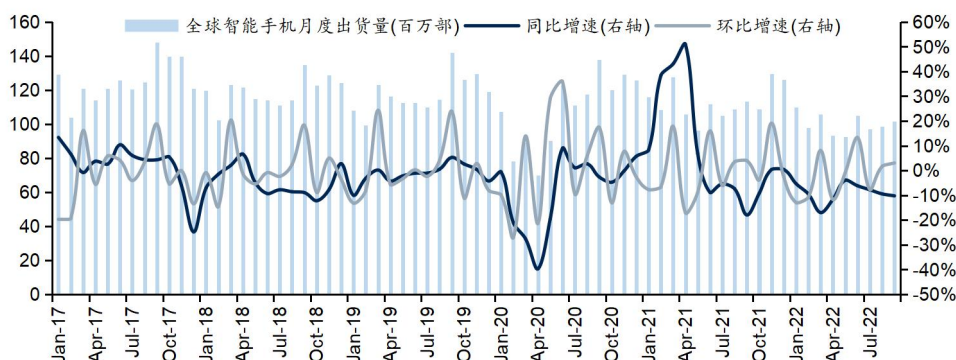
行业数据

智能手机：9月全球智能手机出货量同比下降10.25%

2022年9月全球智能手机出货量1.02亿部，同比下降10.25%。根据 Strategy Analytics 数据，2022年9月全球智能手机出货量1.02亿部，同比下降10.25%，环比增长3.04%；9月全球手机需求依然较弱，主要受俄乌冲突、国内疫情管控、全球通胀等因素影响。1-9月全球智能手机累计出货量9.02亿部(YoY -9.2%)。

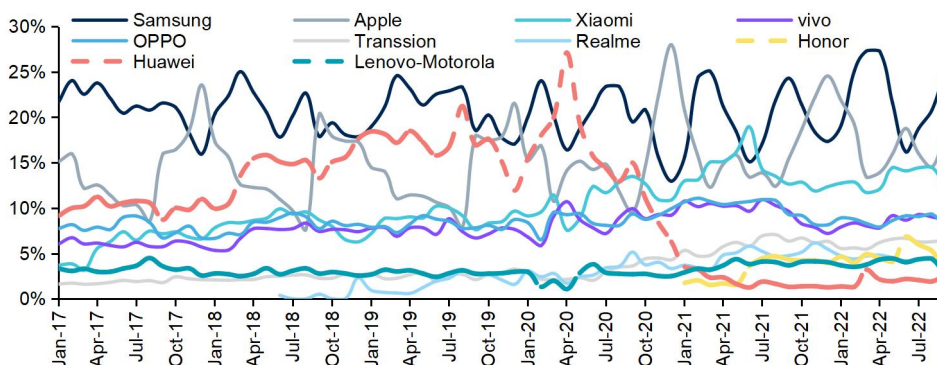
全球智能手机市场分品牌来看，2022年9月三星智能手机出货量2570万部(YoY: -6.5%)，市场份额25.3%位居全球第一；苹果出货量1870万部(YoY: 6.9%)，市场份额18.4%位居全球第二；小米、vivo、OPPO出货量分别同比下滑14.7%、19.3%、24.8%至1220、880、790万部，市场份额分别为12.0%、8.7%、7.8%，位居全球第三至五位；此外，传音出货量660万部(YoY: -8.3%)，荣耀出货量300万部(YoY: -38.8%)，华为出货量270万部(YoY: 80.0%)。

图3: 全球智能手机月度出货量



资料来源: Strategy Analytics, 国信证券经济研究所整理

图4: 全球智能手机月度出货量市场份额



资料来源: Strategy Analytics, 国信证券经济研究所整理

表4: 2022年9月全球前十大智能手机品牌出货量(百万)及市场份额(%)

品牌	2022年9月						2022年8月		2021年9月	
	出货量			市场份额			出货量	市场份额	出货量	市场份额
	出货量	同比变动	环比变动	市场份额	同比变动	环比变动				
三星	25.7	-6.5%	25.4%	25.3%	+1.0pct	+4.5pct	20.5	20.8%	27.5	24.3%
苹果	18.7	6.9%	30.8%	18.4%	+2.9pct	+3.9pct	14.3	14.5%	17.5	15.5%
小米	12.2	-14.7%	-14.7%	12.0%	-0.6pct	-2.5pct	14.3	14.5%	14.3	12.6%
vivo	8.8	-19.3%	-1.1%	8.7%	-1.0pct	-0.4pct	8.9	9.0%	10.9	9.6%
OPPO	7.9	-24.8%	-14.1%	7.8%	-1.5pct	-1.6pct	9.2	9.3%	10.5	9.3%
传音	6.6	-8.3%	6.5%	6.5%	+0.1pct	+0.2pct	6.2	6.3%	7.2	6.4%
realme	5.1	-5.6%	15.9%	5.0%	+0.2pct	+0.6pct	4.4	4.5%	5.4	4.8%
荣耀	3.0	-38.8%	-42.3%	3.0%	-1.4pct	-2.3pct	5.2	5.3%	4.9	4.3%
华为	2.7	80.0%	42.1%	2.7%	+1.3pct	+0.7pct	1.9	1.9%	1.5	1.3%
联想	2.4	-41.9%	-44.0%	2.4%	-1.3pct	-2.0pct	4.3	4.4%	4.2	3.7%
其他	8.5	-9.1%	-9.5%	8.3%	+0.1pct	-1.2pct	9.4	9.5%	9.3	8.2%
合计	101.6	-10.2%	3.0%	100.0%	-	-	98.6	100.0%	113.2	100.0%

资料来源: Strategy Analytics, 国信证券经济研究所整理

2022年9月中国市场智能手机销量1960万部,同比下降18%。根据CINNO Research数据,2022年9月国内市场智能手机销量1960万部,同比下降18%,环比下降4%,传统旺季的到来并没有扭转萎靡的市场需求。

国内智能手机市场分品牌来看,根据CINNO,2022年9月苹果智能手机销量460万部(YoY: +26.8%),位居国内第一;荣耀智能手机销量300万部(YoY: -20.4%),位居国内第二;OPPO(不含realme)智能手机销量290万部(YoY: -37.4%),位居国内第三;vivo(不含iQOO)智能手机出货量270万部(YoY: -36.8%),位居国内第四;小米智能手机出货量210万部(YoY: -36.3%),位居国内第五。

图5: 2022年9月国内前五大智能手机品牌出货量

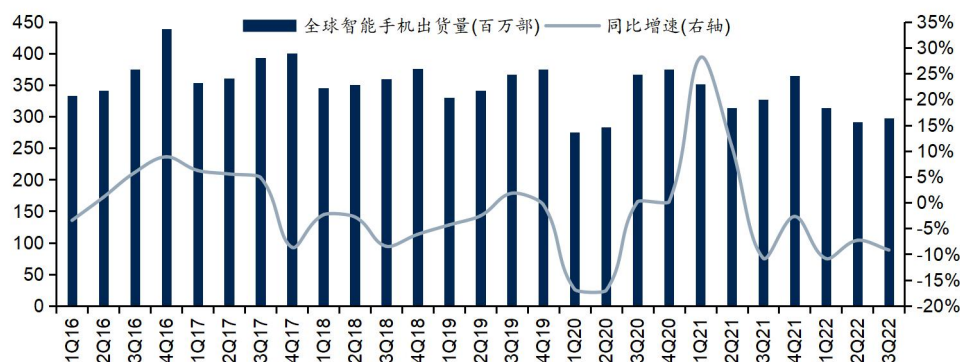
No.	Brands	09'22			08'22	09'21
		Volume (M)	MoM	YoY	Volume (M)	Volume (M)
1	Apple	4.6	68.4%	26.8%	2.7	3.7
2	Honor	3.0	-16.8%	-20.4%	3.6	3.8
3	OPPO (excluding realme)	2.9	-18.1%	-37.4%	3.5	4.6
4	vivo (excluding iQOO)	2.7	-16.3%	-36.8%	3.2	4.2
5	Xiaomi	2.1	-18.5%	-36.3%	2.5	3.2

资料来源: CINNO Research, 国信证券经济研究所整理

3Q22全球智能手机出货量同比下降9.20%至2.97亿部。根据Strategy Analytics数据,3Q22全球智能手机出货量2.97亿部,同比下降9.20%,环比增长2.06%;2022年前三季度全球智能手机出货量9.02亿部,同比下降9.19%。

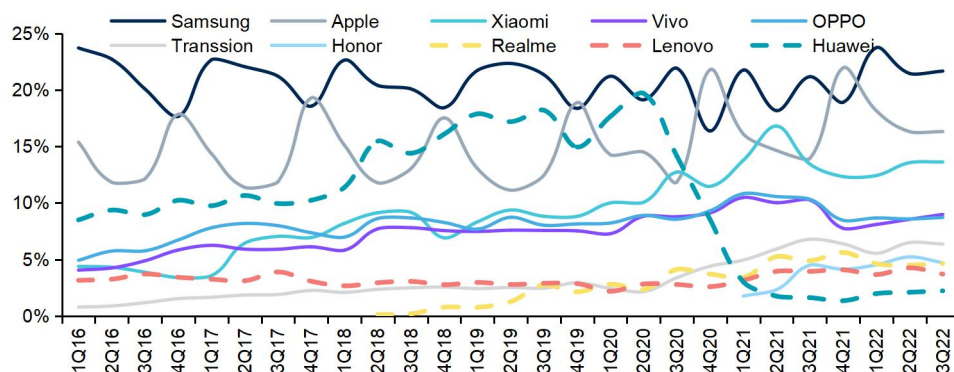
分品牌来看,根据Strategy Analytics数据,3Q22全球智能手机市场出货量份额前十位分别为:三星(21.7%, YoY: +0.5pct)、苹果(16.3%, YoY: +2.4pct)、小米(13.6%, YoY: +0.2pct)、vivo(9.0%, YoY: -1.3pct)、OPPO(8.7%, YoY: -1.6pct)、传音(6.4%, YoY: -0.4pct)、荣耀(4.7%, YoY: +0.2pct)、realme(4.6%, YoY: -0.2pct)、联想(3.7%, YoY: -0.2pct)、华为(2.2%, YoY: +0.6pct)。

图6: 全球智能手机季度出货量



资料来源: Strategy Analytics, 国信证券经济研究所整理

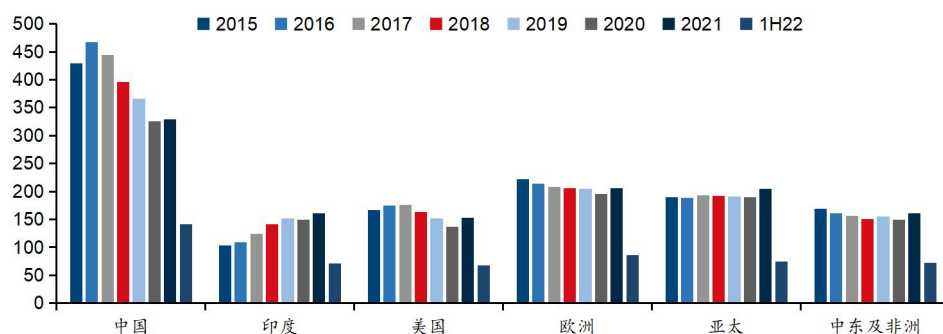
图7: 全球智能手机季度出货量市场份额



资料来源: Strategy Analytics, 国信证券经济研究所整理

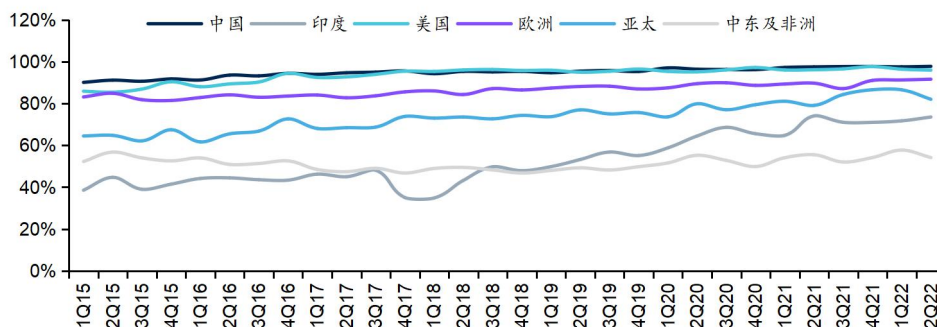
分国家/地区来看，印度、亚太（不含中国、印度）、中东及非洲智能手机渗透率仍有提升空间。根据 IDC 数据，2022 年印度、亚太（不含中国、印度）、中东及非洲智能手机渗透率分别为 73.54%、82.03%、54.16%，与中国、美国、欧洲等成熟市场 90% 以上的智能手机渗透率相比仍有较大提升空间。

图8: 全球各国家/地区智能手机出货量



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理 注: 亚太地区数据不包含中国、印度

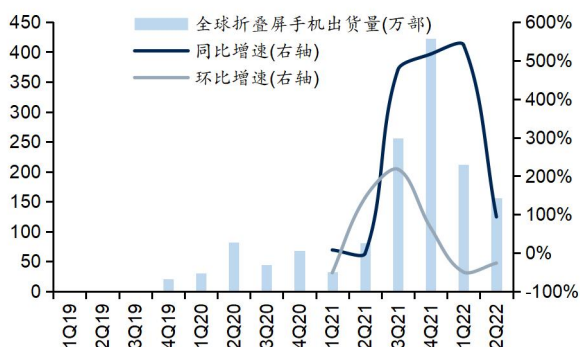
图9: 全球各国家/地区智能手机渗透率



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理 注: 亚太地区数据不包含中国、印度

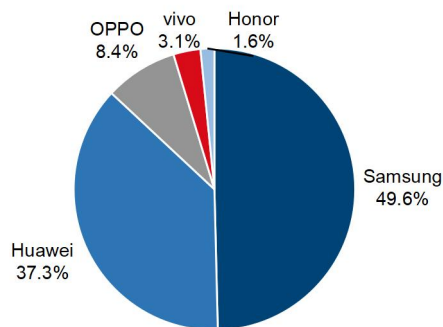
2022 全球折叠屏手机出货量 156 万部, 同比增长 94%。根据 DSCC 数据, 2022 年上半年全球折叠屏手机出货量 369 万部, 同比增长 224%; 其中 2Q22 全球折叠屏手机出货量 156 万部, 环比下降 26%, 同比增长 94%。分品牌来看, 根据 DSCC, 2022 年上半年三星以 62.5% 的市场份额 (按出货量) 位居全球折叠屏手机市场第一位, 华为、OPPO、荣耀、vivo 分别以 28.9%、4.6%、2.1%、1.9% 的市场份额位居二至五位; 2Q22 三星以 49.6% 的市场份额维持第一, 华为以 37.3% 的市场份额保持第二, OPPO 以 8.4% 的市场份额位居第三。

图10: 全球折叠屏手机出货量 (万部)



资料来源: DSCC, 国信证券经济研究所整理

图11: 2022 全球折叠屏手机出货量市场份额

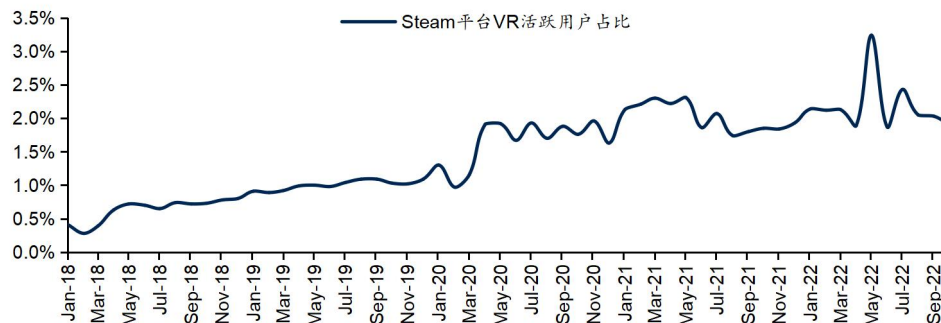


资料来源: DSCC, 国信证券经济研究所整理

VR/AR: 10 月 Steam 月活 VR 用户占比 1.90%, 环比小幅下降

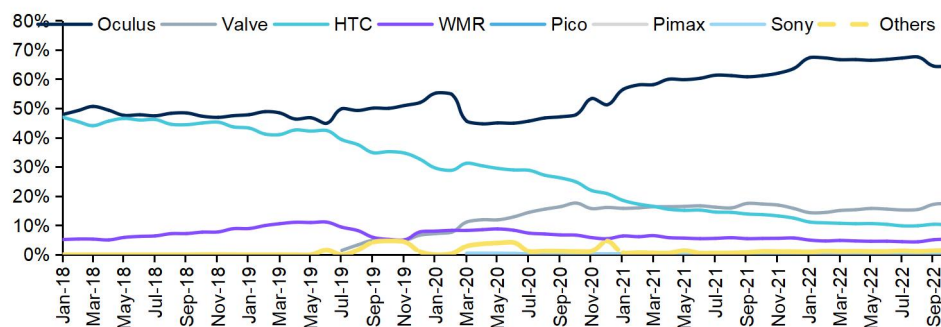
2022 年 10 月 Steam 平台月活 VR 头显用户总占比 1.90%, 环比下降 0.13pct。根据 Valve 数据, 2022 年 10 月 Steam 平台月活 VR 头显用户总占比为 1.90%, 环比下降 0.13pct, 环比小幅下降。在市场占有率方面, 2022 年 10 月 Meta 旗下 Oculus 品牌的份额为 64.39% (MoM: +0.01pct, YoY: +3.24pct), 其中 Oculus Quest 2 份额 41.49% (MoM: +0.10pct, YoY: +6.47pct); Valve 品牌的份额为 17.51% (MoM: +0.30pct, YoY: +0.21pct); HTC 品牌的份额为 10.16% (MoM: -0.22pct, YoY: -3.52pct); 国内品牌 Pico 的份额为 0.60%, 环比下降 0.26pct, 同比提升 0.36pct。

图12: Steam 平台 VR 活跃玩家占比



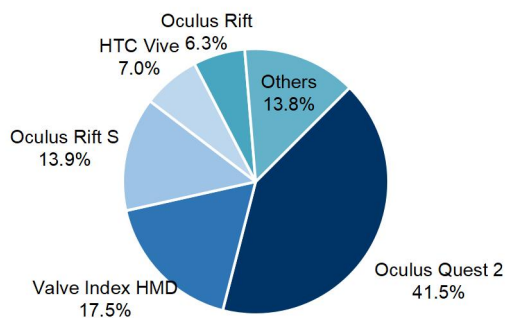
资料来源: Valve, Steam, 国信证券经济研究所整理

图13: Steam 平台各 VR 品牌市场份额



资料来源: Valve, Steam, 国信证券经济研究所整理

图14: 2022 年 10 月 Steam 平台各 VR 型号市场份额

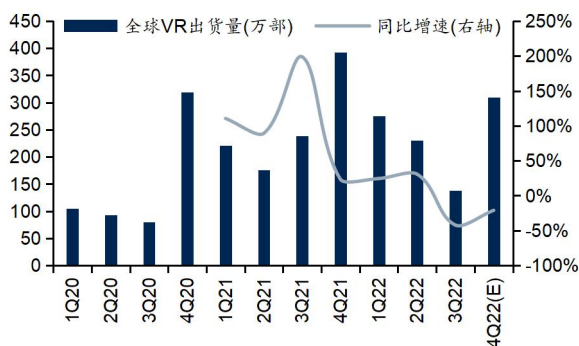


资料来源: Valve, Steam, 国信证券经济研究所整理

3Q22 全球 VR 出货量 138 万部，同比下降 42%。根据 WellSenn XR 数据，3Q22 全球 VR 出货量 138 万台，同比下降 42%，其中：Meta 出货量 96 万台；Pico 出货量 23 万台，Pico Neo 3、Pico 4 出货量分别为 19、2.4 万台；Vavle Index、创维、大朋、NOL0、爱奇艺等品牌均取得 1-3 万台不等的销量。3Q22 全球 VR 出货量大幅下降主要系 Meta Quest 2 全系涨价 100 美金叠加海外通胀导致需求下行所致。

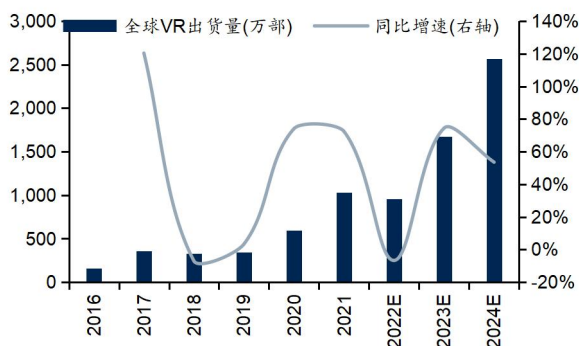
2022 年全球 VR 出货量预计为 953 万部。根据 WellSenn XR 数据，2021 年全球 VR 出货量达到 1029 万部，同比增长 72.4%，预计 2022 年全球 VR 出货量将同比下降 7.4%至 935 万部，同比下滑主要系 Meta 改变了以往硬件补贴的销售政策，Quest 2 全系涨价 100 美金以及 Quest Pro 定价 1499 美金。WellSenn XR 预计 2022 年 Meta 出货量 750 万台（Quest 2 为 690 万台，Quest Pro 为 60 万台）；预计 2022 年 Pico 出货量 100 万台（Pico 4 为 25 万台）。WellSenn XR 预计 2024 年全球 VR 出货量有望达到 2570 万部（21-24 CAGR: 35.7%）。

图15: 全球 VR 季度出货量及同比增速



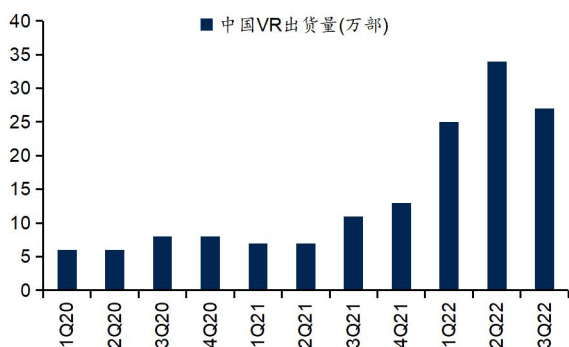
资料来源: WellSenn XR, 国信证券经济研究所整理

图16: 全球 VR 年度出货量及同比增速



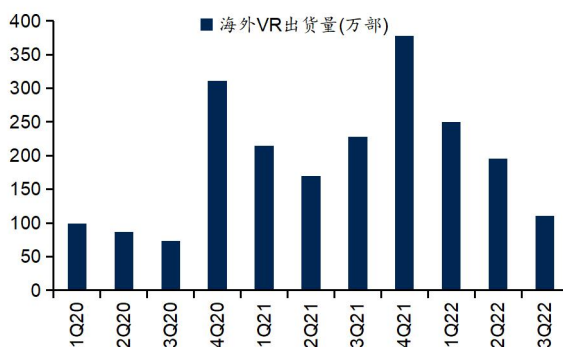
资料来源: WellSenn XR, 国信证券经济研究所整理

图17: 中国 VR 季度出货量



资料来源: WellSenn XR, 国信证券经济研究所整理

图18: 海外 VR 季度出货量

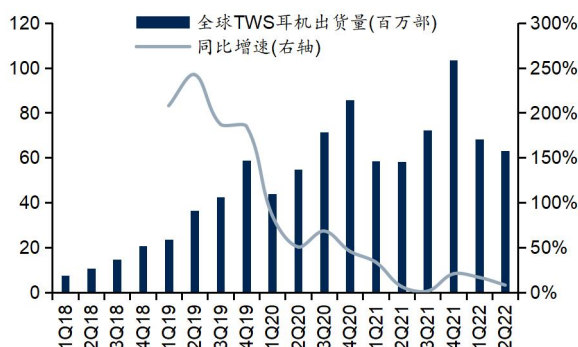


资料来源: WellSenn XR, 国信证券经济研究所整理

智能穿戴：2Q22 全球 TWS/智能手表出货量同比增长 8.0%/5.8%

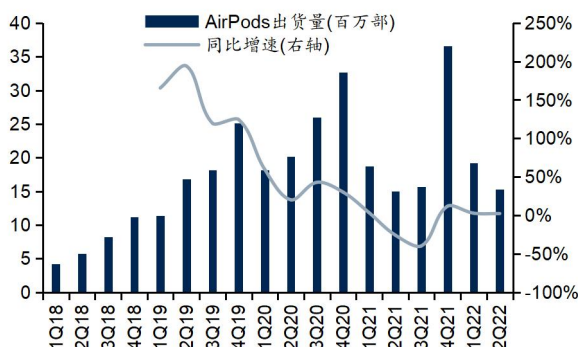
2022 年全球 TWS 耳机出货量 6301 万部，同比增长 8.0%。根据 Canalys 数据，1H22 全球 TWS 耳机出货量 1.31 亿部，同比增长 12.3%；其中 2Q22 全球 TWS 耳机出货量 6301 万部，同比增长 8.0%，环比下降 7.6%。分品牌来看，1H22 苹果 AirPods 出货量 3459 万部，同比增长 2.6%；2Q22 AirPods 出货量 1533 万部，同比增长 2.3%，环比下降 20.4%。除苹果外，2Q22 三星、小米、boAt、Skullcandy 分别以 5.6%、5.3%、5.2%、4.1%的市场份额位居全球 TWS 耳机市场二至五位。

图19: 全球 TWS 耳机出货量



资料来源: Canalys, 国信证券经济研究所整理

图20: 苹果 AirPods 出货量



资料来源: Canalys, 国信证券经济研究所整理

2022 年全球智能手表出货量同比增长 5.8%，其中 Apple Watch 出货量同比增长 5.9%。根据 Canalys 数据，1H22 全球智能手表出货量 3377 万部，同比增长 6.6%；2Q22 全球智能手表出货量 1622 万部，同比增长 5.8%，环比下降 7.6%。分品牌来看，1H22 苹果 Apple Watch 出货量 1760 万部，同比增长 13.4%；2Q22 Apple Watch 出货量 836 万部，同比增长 5.9%，环比下降 9.6%。除苹果出货量位居第一外，2Q22 三星、佳明、Fitbit、华为分别以 17.3%、9.4%、5.4%、3.6%的市场份额位居全球智能手表市场二至五位。

图21: 全球智能手表出货量



资料来源: Canalys, 国信证券经济研究所整理

图22: 苹果 Apple Watch 出货量



资料来源: Canalys, 国信证券经济研究所整理

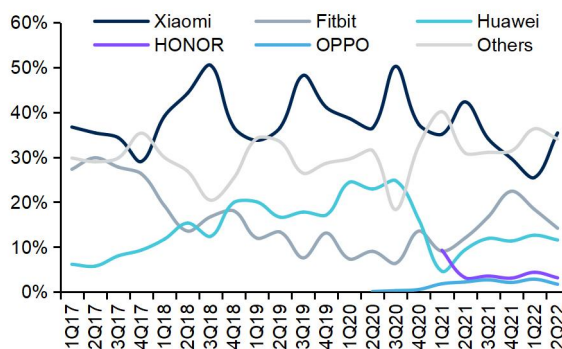
2Q22 全球智能手环出货量同比下降 35.5%。根据 Canalsys 数据，1H22 全球智能手环出货量 1973 万只，同比下降 36.3%；2Q22 全球智能手环出货量 997 万只，同比下降 35.5%，环比增长 2.1%。分品牌来看，2Q22 小米、Fitbit、华为、荣耀、OPPO 分别以 35.40%、14.18%、11.56%、3.13%、1.71%的市场份额（按出货量）位居全球智能手环市场前五位。

图23: 全球智能手环出货量



资料来源: Canalsys, 国信证券经济研究所整理

图24: 全球智能手环市场份额（按出货量）



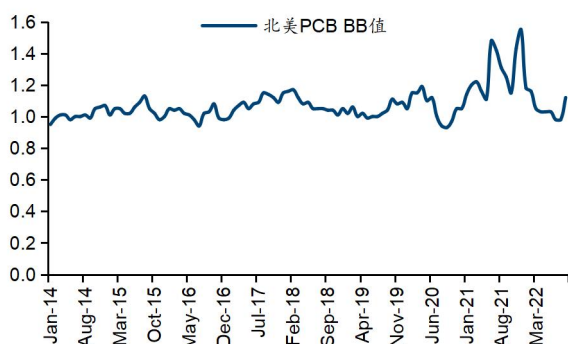
资料来源: Canalsys, 国信证券经济研究所整理

PCB：9月北美 PCB BB 值环比提升，原材料价格环比稳定

22年9月北美 PCB BB 值（订单交货比）为 1.12，较 22年8月的 0.98 提升，反映 PCB 行业景气度环比有所提升。

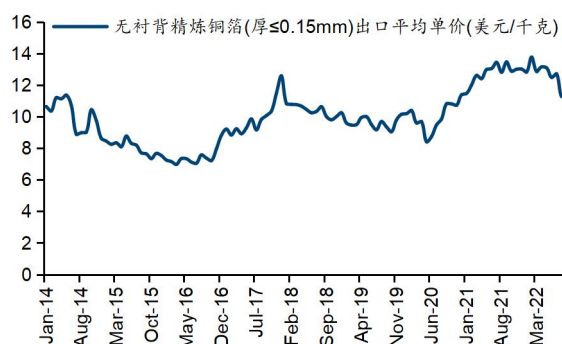
原材料方面，铜箔价格环比上涨，22年9月无衬背精炼铜箔（厚≤0.15mm）出口平均单价为 11.74 美元/千克，同比下降 12.8%，环比上涨 4.1%。22年9月环氧树脂平均价格（黄山市场，中间价）17828.57 元/吨，同比下降 42.2%，环比增长 5.1%；10月环氧树脂平均价格 17587.50 元/吨，同比下降 39.3%，环比下降 1.4%。22年9月末电子玻纤布价格 3.6 元/米，较 8月末的 4.0-4.1 元/米有所下滑；10月末电子玻纤布价格 3.6 元/米，环比持平。

图25: 北美 PCB BB 值



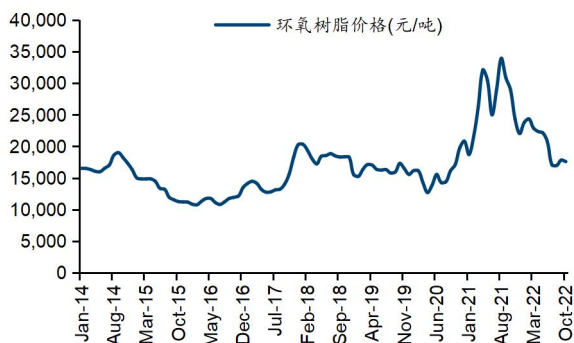
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 铜箔价格



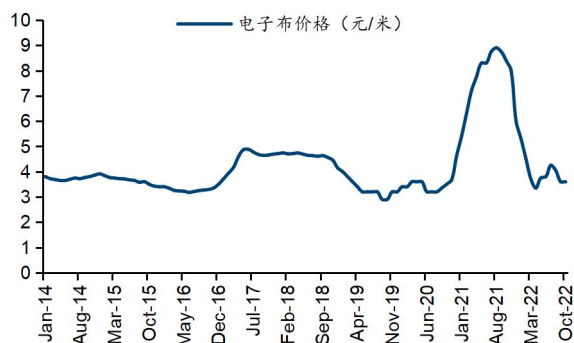
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图27: 环氧树脂价格



资料来源: 金联创, 国信证券经济研究所整理

图28: 电子玻纤布价格



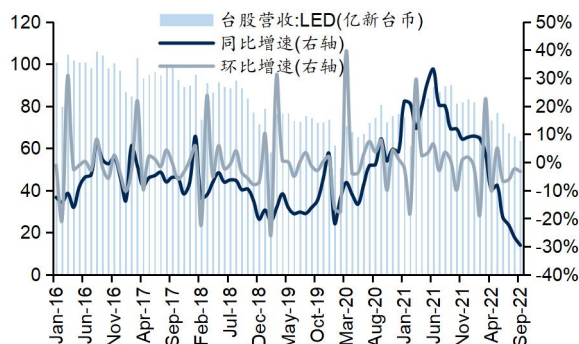
资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

业绩回顾

9月台股连接器、组装板块维持较高景气度，PCB、光学板块景气度回升

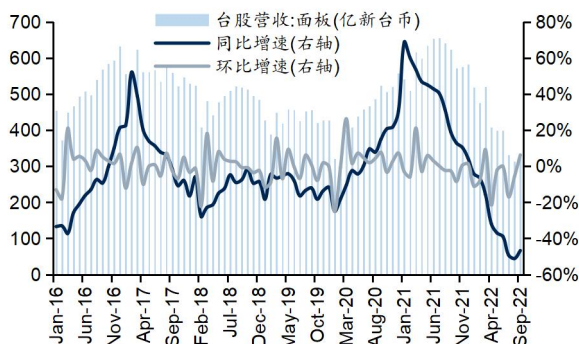
2022年9月，台股LED厂商营收63.43亿新台币(YoY: -29.6%, MoM: -3.3%)；台股面板厂商营收332.54亿新台币(YoY: -46.8%, MoM: 6.6%)；台股PCB制造厂商营收876.51亿新台币(YoY: 13.6%, MoM: 8.6%)；台股被动元件厂商营收218.06亿新台币(YoY: -13.2%, MoM: 2.1%)；台股连接器厂商营收184.22亿新台币(YoY: 21.7%, MoM: 22.6%)；台股光学厂商营收99.26亿新台币(YoY: 15.8%, MoM: 11.1%)；台股电池厂商营收113.49亿新台币(YoY: -2.7%, MoM: 2.2%)；台股组装厂商营收13209.93亿新台币(YoY: 22.7%, MoM: 45.7%)。

图29: 台股LED厂商月度营收



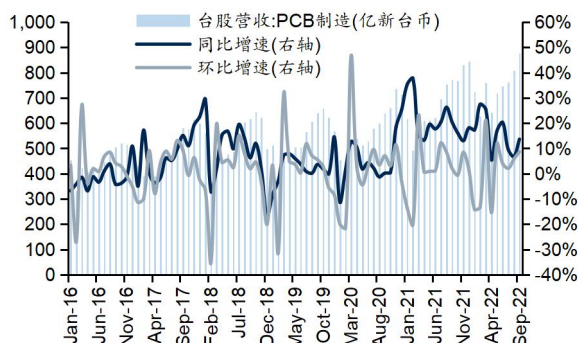
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图30: 台股面板厂商月度营收



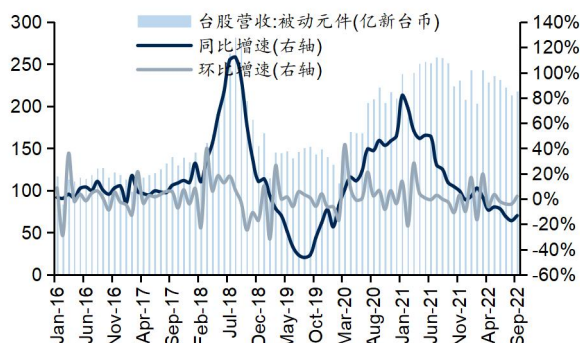
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图31: 台股 PCB 制造厂商月度营收



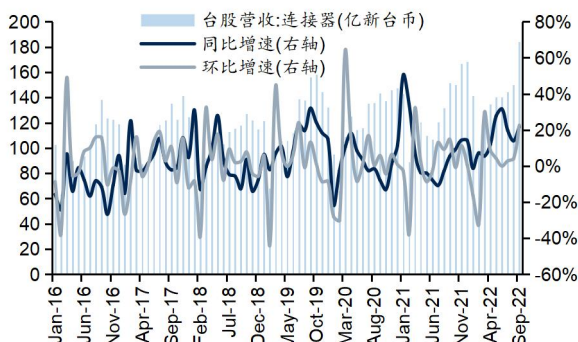
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图32: 台股被动元件厂商月度营收



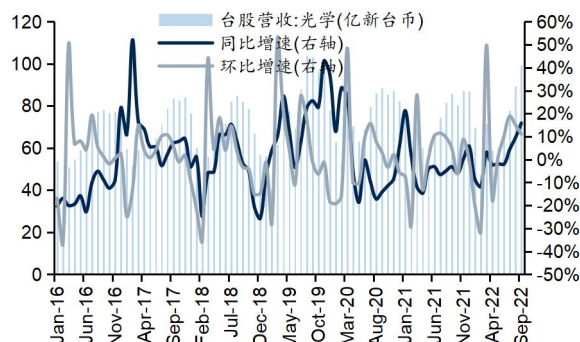
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图33: 台股连接器厂商月度营收



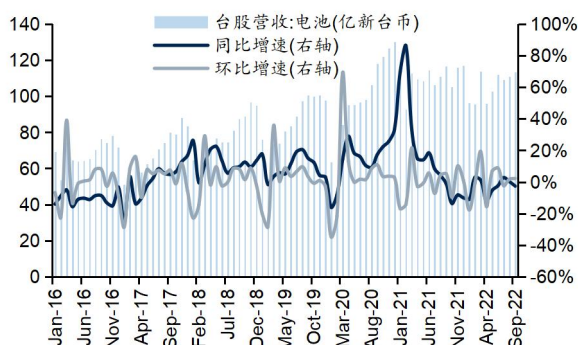
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图34: 台股光学厂商月度营收



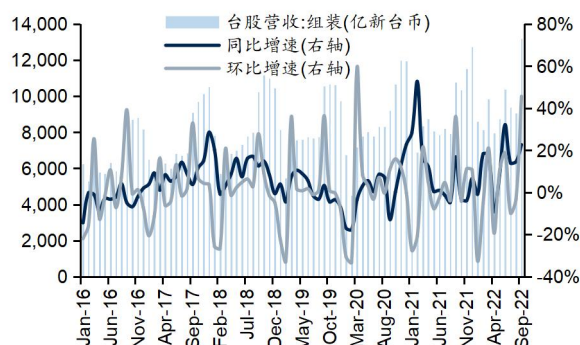
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图35: 台股电池厂商月度营收



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

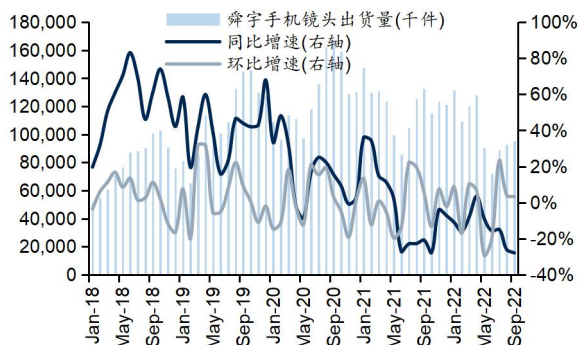
图36: 台股组装厂商月度营收



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

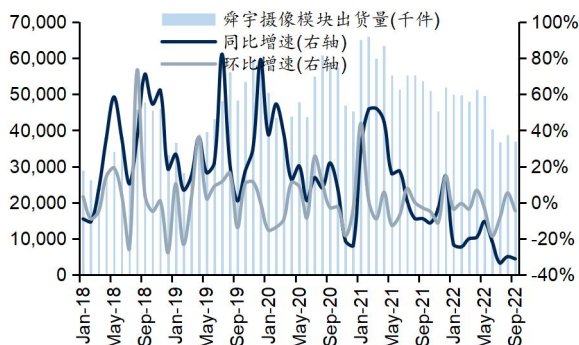
港股方面, 2022年9月舜宇光学科技手机镜头出货量9566.0万件(YoY: -27.9%, MoM: 3.2%), 摄像模块出货量3693.3万件(YoY: -31.2%, MoM: -4.6%)。2022年9月丘钛科技摄像头模块出货量3550.5万件(YoY: -17.4%, MoM: 0.9%), 指纹识别模块出货量1185.9万件(YoY: 25.4%, MoM: 32.0%)。

图37: 舜宇光学科技手机镜头月度出货量



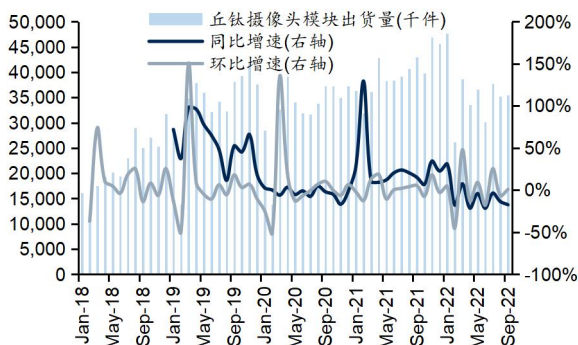
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图38: 舜宇光学科技摄像模块月度出货量



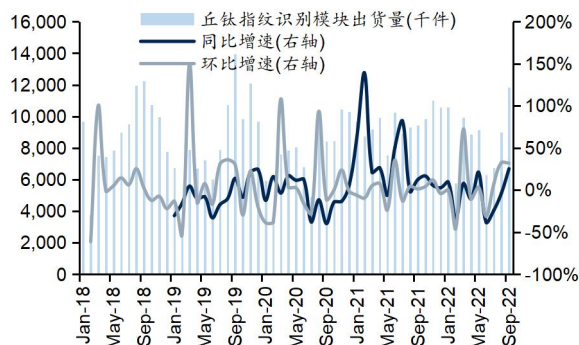
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图39: 丘钛科技摄像头模块月度出货量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

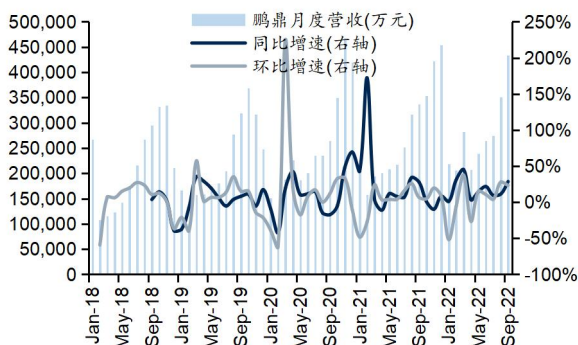
图40: 丘钛科技指纹识别模块月度出货量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

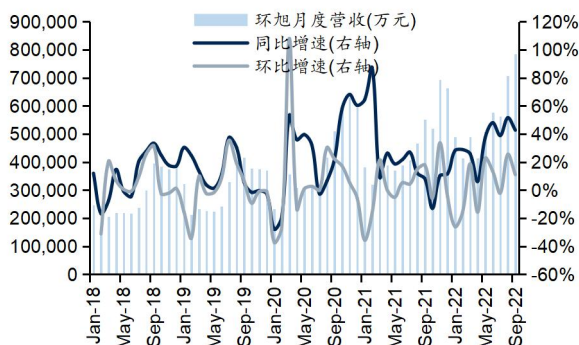
A 股方面, 2022 年 9 月鹏鼎控股营收 43.35 亿元 (YoY: 28.6%, MoM: 23.3%), 1-9 月合计营收 247.92 亿元 (YoY: 18.0%)。2022 年 9 月环旭电子营收 78.64 亿元 (YoY: 42.8%, MoM: 11.0%), 1-9 月合计营收 495.30 亿元 (YoY: 35.1%)。

图41: 鹏鼎控股月度营收



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图42: 环旭电子月度营收

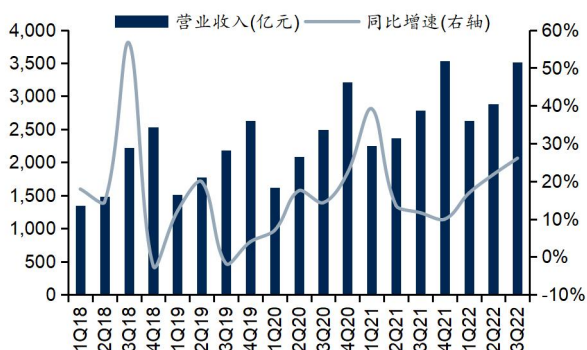


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

3Q22 A股消费电子板块营收增长 26.08%，净利润增长 25.37%

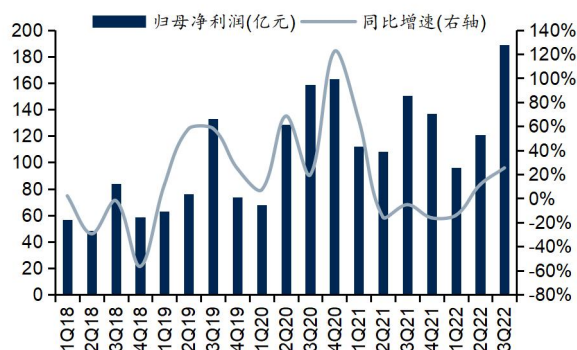
2022年前三季度消费电子板块合计营收同比增长 21.89%至 9030.83 亿元，合计归母净利润同比增长 9.40%至 405.69 亿元。3Q22 消费电子板块合计营收同比增长 26.08%至 3513.60 亿元，合计归母净利润同比增长 25.37%至 188.85 亿元，消费电子板块归母净利润在经历了 2Q21 至 1Q22 连续四个季度的同比下滑后，在 2Q22 恢复同比正增长，3Q22 在去年同期低基数的背景下同比增速进一步扩大。

图43: 消费电子行业公司单季度营业收入



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

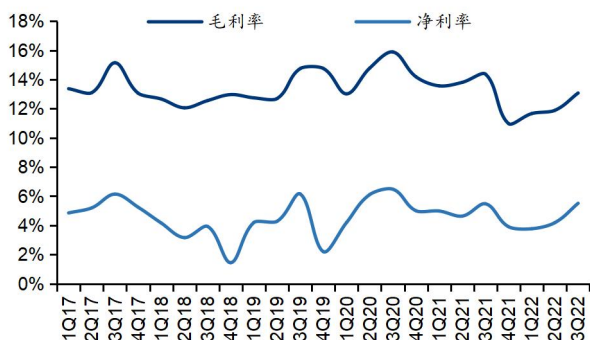
图44: 消费电子行业公司单季度归母净利润



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

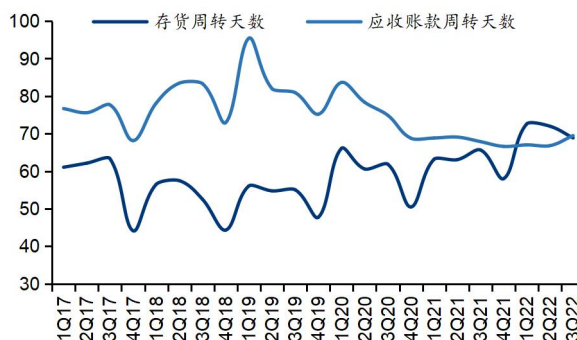
3Q22 消费电子板块毛利率同比下降、环比回升，存货周转天数同比提升、环比下降。2022年前三季度消费电子板块毛利率同比下降 1.67pct 至 12.31%，净利率同比下降 0.48pct 至 4.60%。3Q22 消费电子板块毛利率同比下降 1.30pct、环比提升 1.19pct 至 13.07%，净利率同比提升 0.03pct、环比提升 1.32pct 至 5.51%。3Q22 消费电子板块应收账款周转天数环比稳定在 65-70 天左右，较 3Q22 的 67.88 天小幅提升；存货周转天数同比增加 3.21 天、环比下降 3.12 天至 68.87 天。

图45: 消费电子行业公司毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图46: 消费电子行业公司存货、应收账款周转天数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资策略：关注苹果产业链、折叠屏产业链的业绩兑现以及安卓阵营的预期修复

消费电子产业链我们重点推荐：

- 1) 受益于 iPhone 出货量持续逆势增长的苹果产业链，包括闻泰科技、东山精密、环旭电子、福立旺、鹏鼎控股、世华科技等；
- 2) 受益于折叠屏手机出货量快速增长的精研科技、福蓉科技等；
- 3) 景气度筑底回升、悲观情绪回暖的安卓产业链，包括闻泰科技、顺络电子、洁美科技、三环集团、光弘科技等；
- 4) 积极响应新能源趋势的博敏电子、东山精密、闻泰科技、光弘科技等。

表5: 消费电子行业重点公司盈利预测及估值

代码	简称	评级	股价 (11/11)	归母净利润(亿元)				CAGR (21-24E)	PE(倍)				PEG (22E)	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E		
消费电子														
002384	东山精密	买入	26.99	18.62	23.53	28.99	34.83	23.2%	24.8	19.6	15.9	13.2	0.85	461
601231	环旭电子	买入	18.10	18.58	32.84	40.27	48.32	37.5%	21.5	12.1	9.9	8.3	0.32	399
600745	闻泰科技	买入	52.10	26.12	28.75	39.46	52.36	26.1%	24.9	22.6	16.5	12.4	0.87	649
688678	福立旺	买入	26.46	1.22	1.84	3.06	4.01	48.6%	37.6	24.9	15.0	11.4	0.51	46
603327	福蓉科技	买入	15.08	2.93	5.08	6.04	7.63	37.5%	26.8	15.5	13.0	10.3	0.41	79
001308	康冠科技	买入	36.04	9.23	14.51	16.93	20.39	30.2%	20.4	13.0	11.1	9.2	0.43	189
300709	精研科技	买入	29.78	1.84	2.82	3.75	4.69	36.6%	30.1	19.7	14.8	11.8	0.54	55
002938	鹏鼎控股	买入	30.00	33.17	48.66	52.62	59.61	21.6%	21.0	14.3	13.2	11.7	0.66	696
002241	歌尔股份	买入	17.30	42.75	43.08	51.58	61.69	13.0%	13.8	13.7	11.5	9.6	1.06	592
688093	世华科技	买入	21.47	1.84	2.33	3.08	3.84	27.7%	28.1	22.2	16.8	13.5	0.80	52
603936	博敏电子	买入	12.40	2.42	3.06	4.21	5.72	33.2%	26.2	20.7	15.1	11.1	0.62	63
603297	永新光学	买入	91.84	2.61	2.62	3.51	4.74	21.9%	38.8	38.7	28.9	21.4	1.77	101
000810	创维数字	买入	17.91	4.22	9.58	12.02	15.01	52.7%	48.8	21.5	17.1	13.7	0.41	206
603380	易德龙	买入	29.31	2.27	1.94	2.85	4.37	24.3%	20.8	24.4	16.6	10.8	1.00	47
688036	传音控股	买入	69.11	39.09	27.94	38.02	46.31	5.8%	14.2	19.9	14.6	12.0	3.42	556
002841	视源股份	买入	63.80	16.99	20.63	25.12	29.75	20.5%	26.1	21.5	17.7	14.9	1.05	444
688127	蓝特光学	买入	17.55	1.40	1.51	2.91	4.06	42.6%	50.5	46.8	24.3	17.4	1.10	71
002463	沪电股份	买入	12.43	10.64	12.30	15.54	17.98	19.1%	22.2	19.2	15.2	13.1	1.00	236
002876	三利谱	买入	42.04	3.38	2.59	4.05	6.05	21.5%	21.7	28.2	18.0	12.1	1.31	73
000725	京东方 A	买入	3.55	258.31	127.39	158.43	182.60	-10.9%	5.2	10.6	8.5	7.4	-0.97	1354
300735	光弘科技	买入	9.72	3.53	4.27	5.16	6.09	20.0%	21.4	17.6	14.6	12.4	0.88	75
002415	海康威视	买入	29.81	168.00	142.31	172.15	202.64	6.4%	16.7	19.8	16.3	13.9	3.06	2812
300088	长信科技	买入	6.55	9.04	8.11	9.67	11.54	8.5%	17.8	19.8	16.6	13.9	2.34	161

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

表6: 被动元件行业重点公司盈利预测及估值

代码	简称	评级	股价 (11/11)	归母净利润(亿元)				CAGR (21-24E)	PE(倍)				PEG (22E)	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E		
被动元件														
002484	江海股份	买入	22.60	4.35	6.94	8.35	10.64	34.7%	43.5	27.3	22.7	17.8	0.78	189
002138	顺络电子	买入	24.72	7.85	5.52	6.90	8.34	2.1%	25.4	36.1	28.9	23.9	17.57	199
002859	洁美科技	买入	26.51	3.89	2.52	3.84	6.62	19.4%	27.9	43.1	28.3	16.4	2.22	109
300408	三环集团	买入	30.35	20.11	24.03	30.39	37.38	23.0%	28.9	24.2	19.1	15.6	1.05	582
000636	风华高科	买入	15.10	9.43	10.73	15.65	20.35	29.2%	18.5	16.3	11.2	8.6	0.56	175
603738	泰晶科技	买入	23.71	2.45	3.77	4.92	6.16	36.0%	27.0	17.5	13.4	10.7	0.49	66

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032