

英伟达四季报业绩超预期

——中山证券电子行业周报

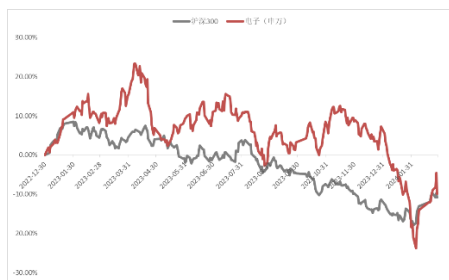
中山证券权益组

分析师：葛淼

分析师编号：S0290521120001

邮箱：gemiao@zsq.com

市场走势



投资要点：

●**英伟达四季报业绩超出市场预期。**英伟达公布了截至2024年1月28日的2024财年第四季度财报。财报显示，公司第四季度营收为221亿美元，分析师预期204.1亿美元，同比增长265%，环比增长22%。归属于普通股股东的净利润(GAAP)为122.85亿美元，同比增长765%，环比增长33%。

●**机构预期苹果头显2027年后才能大规模生产。**根据研究机构Omdia的估计，苹果头显仅零部件成本就超过了1500美元。分析师预测，VisionPro预计要到2027年才会进入大规模生产，这和低成本版本的发布取决于苹果未来能否降低组件成本。

◎**回顾本周行情（2月22日-2月28日）**，本周上证综指上涨0.23%，沪深300指数下跌0.19%。电子行业表现强于大盘。申万一级电子指数上涨2.11%，跑赢上证综指1.88个百分点，跑赢沪深300指数2.3个百分点。电子在申万一级行业排名第八。行业估值方面，本周PE估值上升至39.6倍左右。

◎**行业数据**：四季度全球手机出货3.26亿台，同比增长8.59%。中国12月智能手机出货量2683万台，同比增长0%。12月，全球半导体销售额486.6亿美元，同比增长11.6%。1月，日本半导体设备出货量同比增长5.25%。

◎**行业动态**：英伟达四季报业绩超出市场预期；韩厂维持NAND减产策略；机构预期2024年手机市场增长2.8%；机构预期苹果头显2027年后才能大规模生产。

◎**公司动态**：海光信息：2024年利润增长57.11%；传音控股：2024年利润增长121.55%。

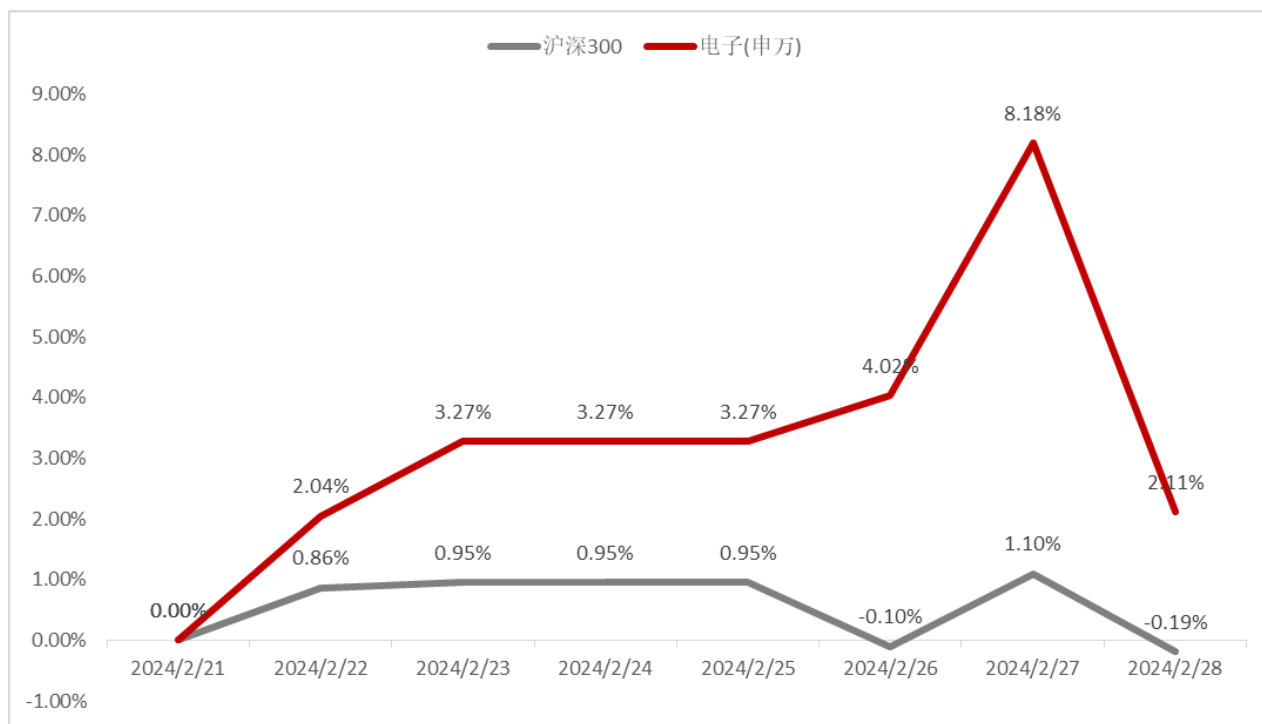
◎**投资建议**：电子行业需求底部弱复苏，建议关注有国产替代逻辑相对独立于行业景气周期的上游设备材料。安卓系库存有望逐步回归正常，建议关注安卓系手机零部件厂商。半导体设计公司受益于下游补库存，建议关注。

风险提示：需求不及预期，行业竞争格局恶化，贸易冲突影响。

1. 指数回顾

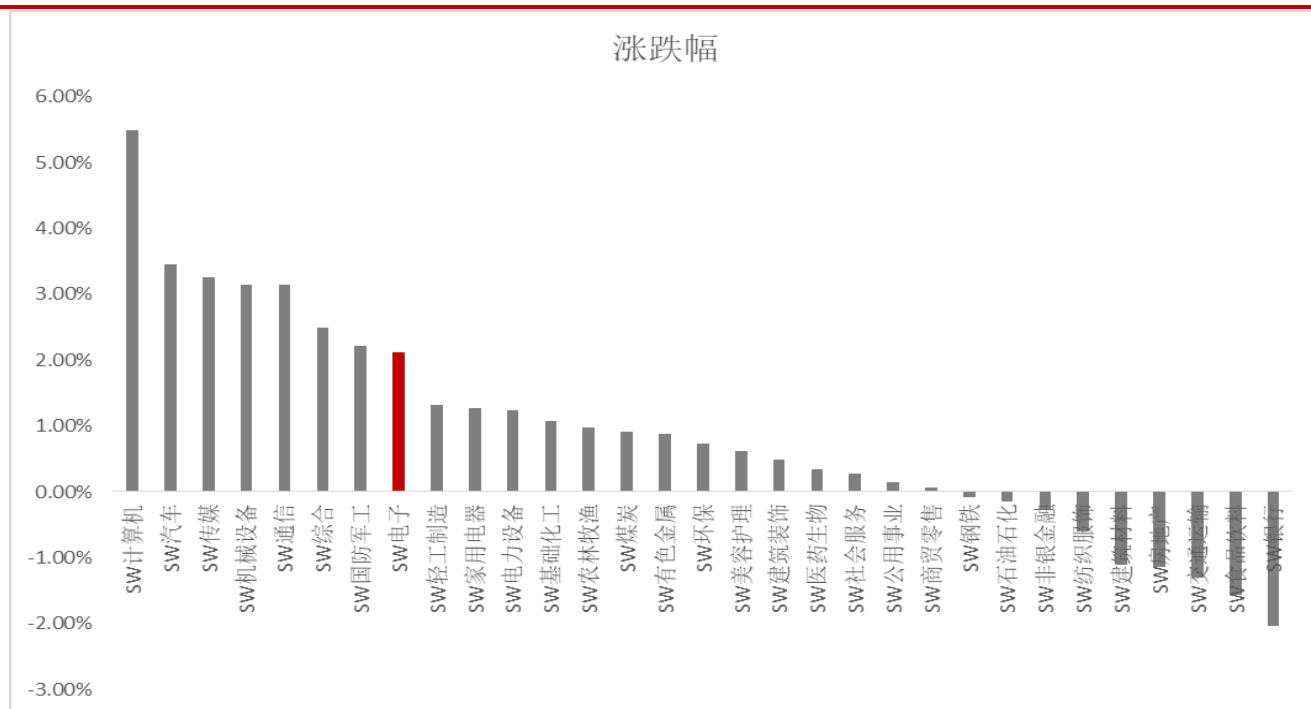
回顾本周行情（2月22日-2月28日），本周上证综指上涨0.23%，沪深300指数下跌0.19%。电子行业表现强于大势。申万一级电子指数上涨2.11%，跑赢上证综指1.88个百分点，跑赢沪深300指数2.3个百分点。重点细分行业中，申万二级半导体指数上涨2.6%，跑赢上证综指2.37个百分点，跑赢沪深300指数2.79个百分点；申万二级其他电子II指数上涨2.45%，跑赢上证综指2.22个百分点，跑赢沪深300指数2.65个百分点；申万二级元件指数上涨4.82%，跑赢上证综指4.58个百分点，跑赢沪深300指数5.01个百分点；申万二级光学光电子指数上涨0.52%，跑赢上证综指0.29个百分点，跑赢沪深300指数0.71个百分点；申万二级消费电子指数上涨1.21%，跑赢上证综指0.97个百分点，跑赢沪深300指数1.4个百分点。电子在申万一级行业排名第八。行业估值方面，本周PE估值上升至39.6倍左右。

图1. 电子行业本周走势



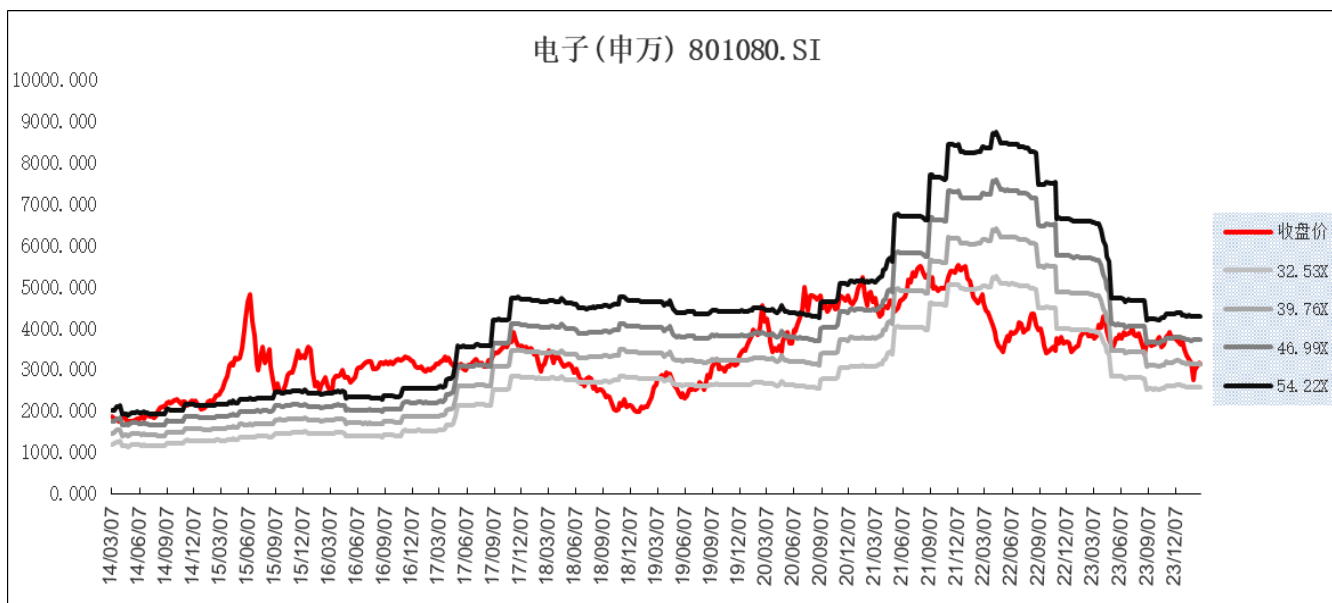
资料来源：Wind，中山证券研究所

图2. 申万一级行业本周排名



资料来源: Wind, 中山证券研究所

图3. 电子行业 PE 区间



资料来源: Wind, 中山证券研究所

2.本周观点

全球手机销量回升。根据 IDC 数据, 2023 年第四季度智能手机出货 3.26 亿台, 同比增长 8.59%, 环比增长 7.69%。

国内手机销量同比增速下降。根据信通院数据，中国12月智能手机出货量2683万台，同比增长0%。增速相比11月的34.4%有所下降。

2021年后，5G换机潮后手机创新放缓抑制换机需求，叠加全球经济下行影响用户收入预期，消费电子表现低迷。但进入2023年下半年，外围PMI数据反弹，显示经济弱复苏，手机三年换机周期开启，手机消费逐渐回暖。未来消费反弹带动补库有利于安卓系零部件厂商利润释放。

半导体行业景气度上升。12月，全球半导体销售额486.6亿美元，同比增长11.6%，相比11月5.3%的增速有所上升。

半导体设备景气度上升。1月，日本半导体设备出货量同比增长5.25%，相比12月增速-0.3%有所上升。

半导体行业景气度逐步回升。消费电子产业链经过较长时间去库存，目前库存水平较低，行业有较强的补库存动力。全球经济景气度逐步回升，工业半导体需求随之恢复。以上积极因素推动半导体设计公司业绩改善。但目前行业需求绝对值依然较低，晶圆代工和设备公司需求依然较弱。

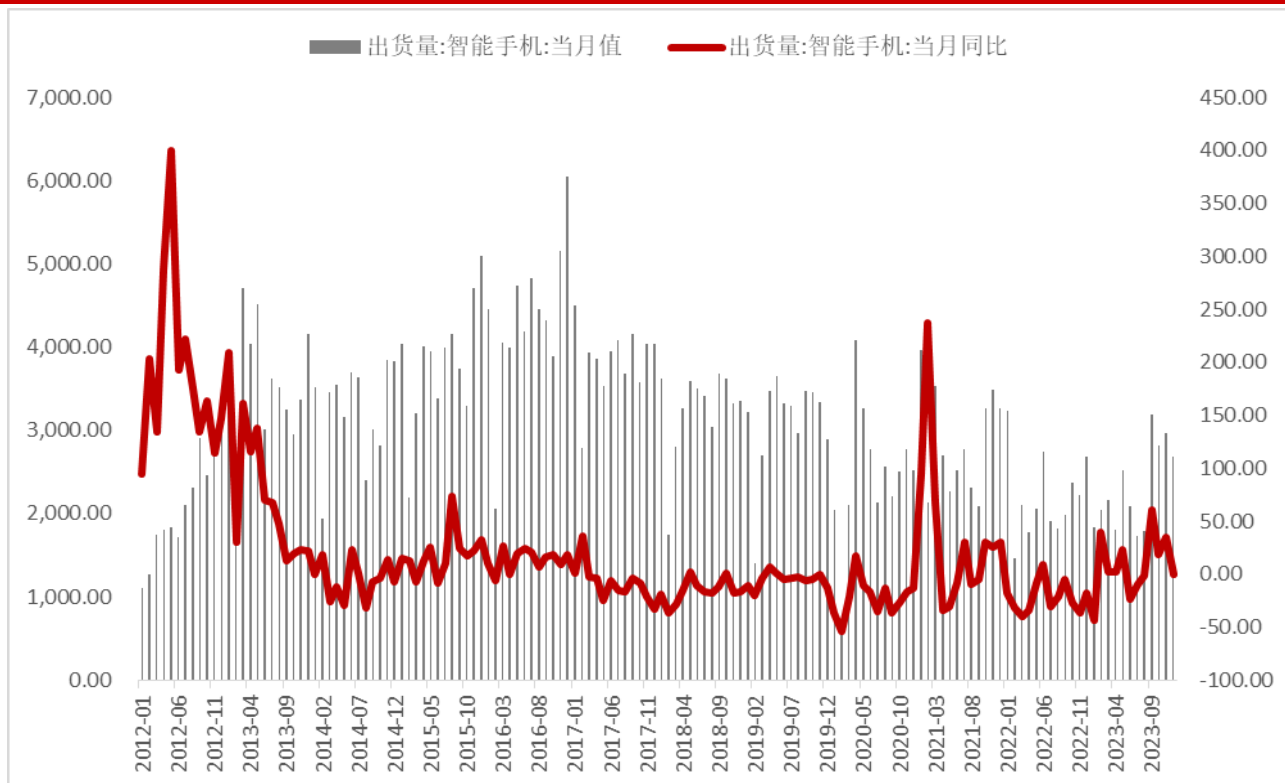
综上所述，电子行业需求底部弱复苏，建议关注有国产替代逻辑相对独立于行业景气周期的上游设备材料。安卓系库存有望逐步回归正常，建议关注安卓系手机零部件厂商。半导体设计公司受益于下游补库存，建议关注。

图4. 全球智能手机出货量 (单位: 百万台)



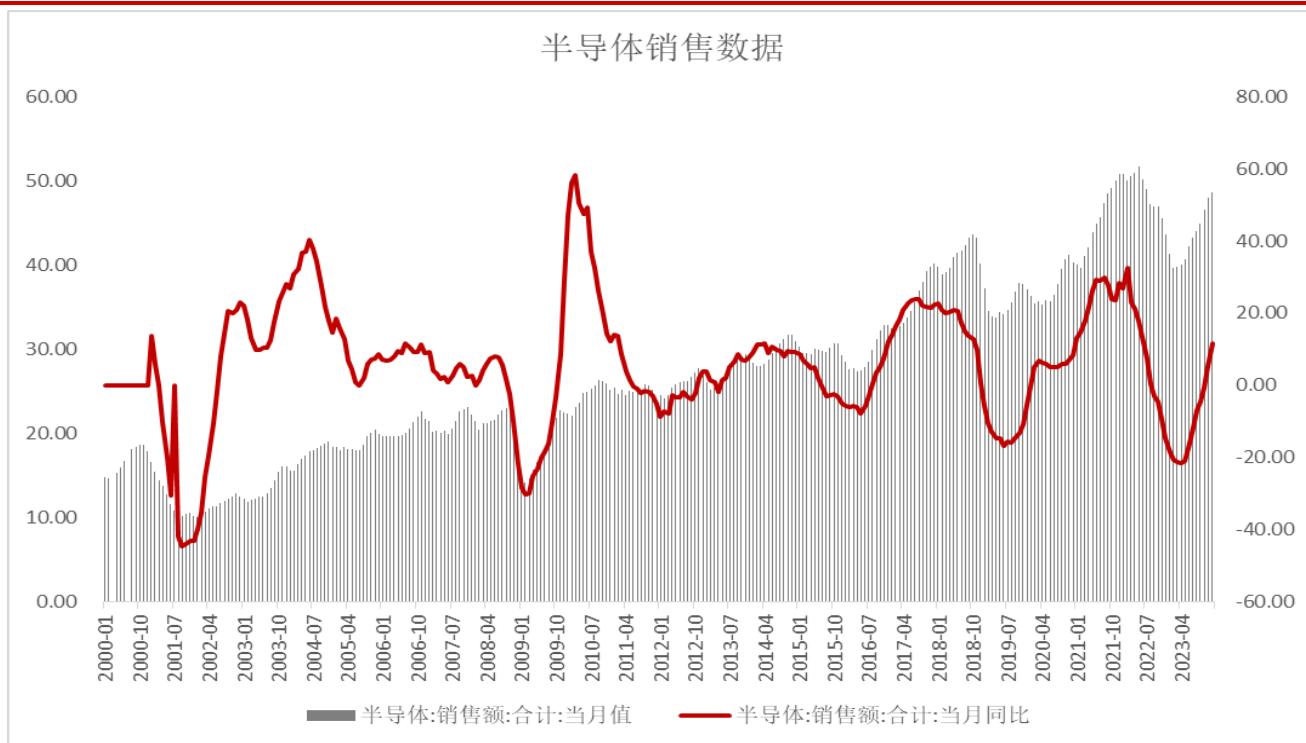
资料来源: IDC, 中山证券研究所

图5. 国内智能手机出货量 (单位: 万台)



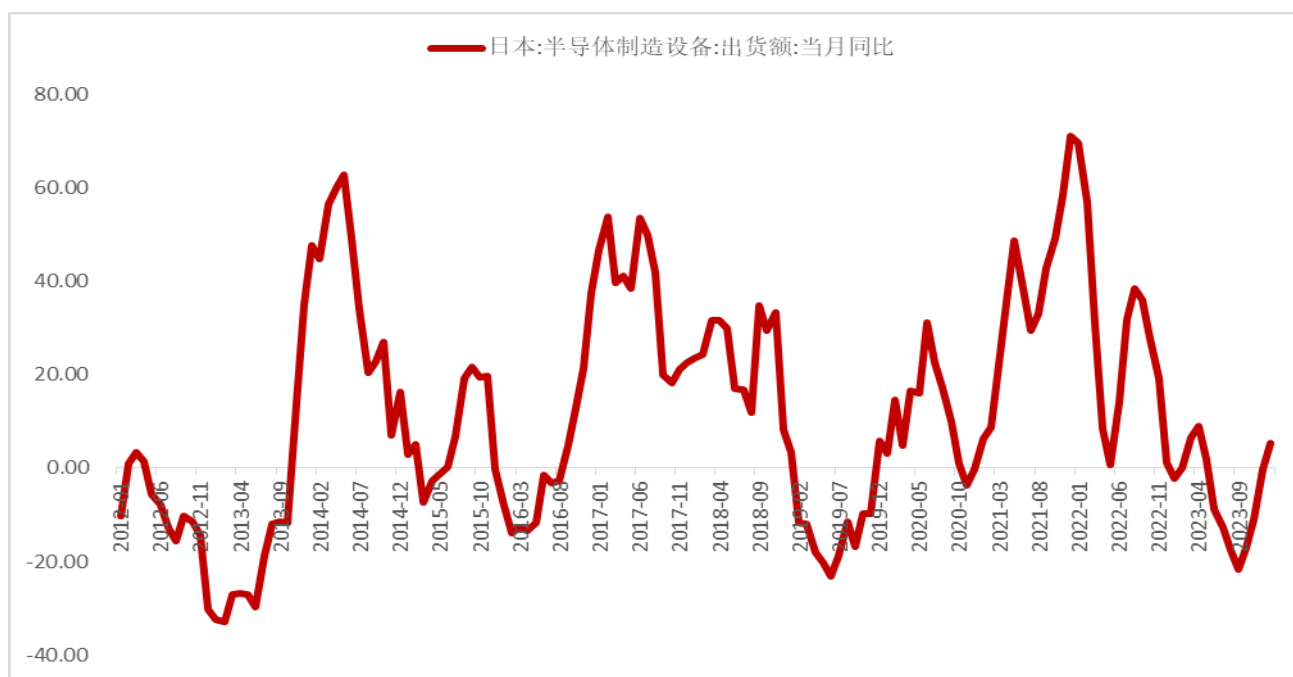
资料来源: 信通院, 中山证券研究所

图6. 全球半导体销售额 (单位: 十亿美元)



资料来源: 美国半导体产业协会, 中山证券研究所

图7. 日本半导体设备制造商出货量同比



资料来源: wind, 中山证券研究所

3.行业动态点评

3.1.英伟达四季报业绩超出市场预期

英伟达公布了截至 2024 年 1 月 28 日的 2024 财年第四季度财报。财报显示，公司第四季度营收为 221 亿美元，分析师预期 204.1 亿美元，同比增长 265%，环比增长 22%。归属于普通股股东的净利润(GAAP)为 122.85 亿美元，同比增长 765%，环比增长 33%。非美国通用会计准则(Non-GAAP)归属于普通股股东的净利润为 128.39 亿美元，同比增长 486%，环比增长 28%。

全年来看，英伟达 2024 财年营收为 609 亿美元，同比增长 126%。GAAP 归属于普通股股东的净利润为 297.60 亿美元，同比增长 586%；非美国通用会计准则归属于普通股股东的净利润为 323.12 亿美元，同比增长 288%。

英伟达预计 2025 财年第一财季营收为 240 亿美元，上下浮动 2%。（信息来源：IT 之家）

3.2. 韩厂维持 NAND 减产策略

据韩媒 Chosunbiz 报道，三星电子将维持对 NAND 闪存减产的运营策略，原因是近期 NAND 价格上涨并非由需求提升驱动，企业订单不足。

三星电子目前针对 NAND 减产 50%，此外 SK 海力士的闪存减产幅度也大致相当。

随着各大闪存生产商的积极减产，供应端正推动 NAND 价格稳步上涨。根据 Chosunbiz 提供的数据，以 USB 闪存盘用 128Gb (16Gx8) MLCNAND 为例，去年 12 月该产品的平均交易价格为 4.72 美元，环比上涨 8.87%，连续 3 个月价格上升。

不过，近期 NAND 的涨价中，来自需求端的动力不足，主要 IT 客户的 NAND 订单增加较少。按行业细分，移动市场出现了一定 NAND 需求复苏的迹象，但 PC 和服务器的情况仅略好于行业衰退的去年。（信息来源：IT 之家）

3.3. 机构预期 2024 年手机市场增长 2.8%

IDC 发布市场研究报告，预估 2024 年全球智能手机出货量将达到 12 亿部，同比增长 2.8%，随后到 2028 年将保持较低的个位数增长。

IDC 认为 2024 年总体出货量仍低于大流行前的水平，但全球智能手机市场已经走出低谷，开始呈现复苏上扬趋势。

IDC 认为推动整体市场复苏的两个关键因素，其一是设备更新周期，其二新兴市场需求的的增长。

另外还有两个主要驱动力，IDC 预估折叠屏手机 2024 年出货量将达到 2500 万部，同比增长 37%；另外就是人工智能（AI）已迅速成为智能手机讨论的一部分，引发了人们对手持设备上下一代人工智能体验的新兴趣。（信息来源：IT 之家）

3.4.机构预期苹果头显 2027 年后才能大规模生产

苹果公司发布的全新头戴式显示器 Apple Vision Pro 虽然售价高达 3499 美元，但其制造成本同样不菲，根据研究机构 Omdia 的估计，该头显仅零部件成本就超过了 1500 美元。

该报告指出，Vision Pro 高昂成本的主要原因在于这款头显所采用的双块 4K micro-OLED 屏幕，这种高分辨率、高像素密度的屏幕旨在提供最佳的视觉体验。每块屏幕的成本高达 228 美元，两块合计 456 美元，占总成本的近 30%。

Omdia 估计，Apple Vision Pro 的零部件成本总计为 1542 美元（当前约 11102 元人民币），这还不包括研发、包装、营销以及苹果的利润空间。而索尼提供的两块 4K micro-OLED 屏幕就是主要成本来源。有报道称，苹果正在评估两家中国显示屏供应商，以降低下一代头显的成本。

分析师预测，Vision Pro 预计要到 2027 年才会进入大规模生产，这和低成本版本的发布取决于苹果未来能否降低组件成本。（信息来源：IT 之家）

4.公司动态

4.1.海光信息：2024 年利润增长 57.11%

海光信息 2 月 22 日晚间发布 2023 年度业绩快报，营业收入约 60.12 亿元，同比增加 17.3%；归属于上市公司股东的净利润约 12.62 亿元，同比增加 57.11%；基本每股收益 0.54 元，同比增加 42.11%。（信息来源：每日经济新闻）

4.2.传音控股：2024 年利润增长 121.55%

传音控股 2 月 21 日晚间发布 2023 年度业绩快报，营业收入约 623.92 亿元，同比增加 33.9%；归属于上市公司股东的净利润约 55.03 亿元，同比增加 121.55%；基本每股收益 6.84 元，同比增加 121.36%。（信息来源：每日经济新闻）

风险提示：需求不及预期，行业竞争格局恶化，贸易冲突影响。

分析师介绍：

葛淼：中山证券研究所行业组 TMT 行业分析师。

投资评级的说明

—行业评级标准

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现

为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

一公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%~15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

卖出：弱于行业指数5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

风险提示及免责声明：

★市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。

★本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

★本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

★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，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本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，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。

★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。

★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。

★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。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。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。