



南京证券

NANJING SECURITIES

行业评级：推荐

# 拥抱变革时代，密切关注华为产业链机会

## ——消费电子行业二季度策略报告

研 究 员 高宏  
投资咨询证书号 S0620522070001  
联 系 方 式 025-58519175  
邮 箱 hgao@njzq.com.cn

## ➤ 整体行情回顾：表现不及大盘，以“果链”为代表的权重企业表现不及预期

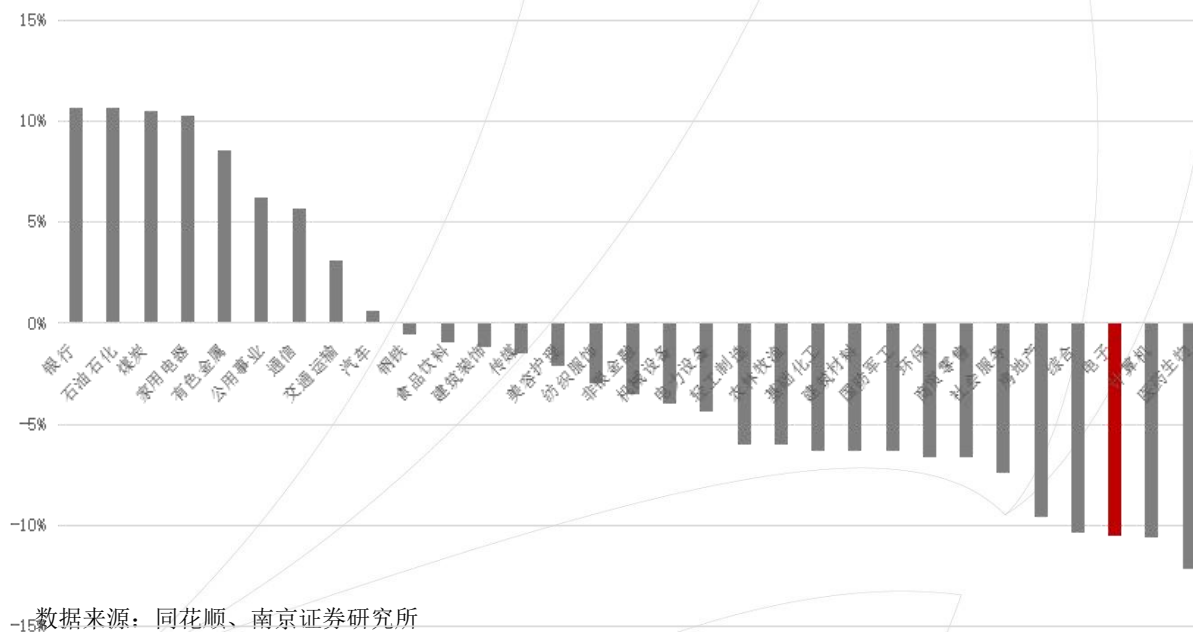
- 2023年末至2024年3月29日收盘，消费电子（申万）板块收于5,452.19点，跌幅为7.9%，沪深300指数收于3,537.48点，小幅收涨3.1%，消费电子板块相对于沪深300指数，显著跑输11.0%。从开年至今指数走势来看，消费电子板块整体依然保持较弱走势，尤其开年前2个月，大盘表现持续走弱，消费电子板块领跌全行业，消费电子行业的复苏之路仍然存在较大困难；
- 从申万一级行业指数表现来看，截至2024年3月29日，电子行业板块跌幅10.45%，排在全行业倒数第三位。前三位分别为，银行板块涨幅为10.60%，石油石化板块涨幅为10.58%，煤炭板块涨幅为10.46%。在2024年第一季度，电子板块承压依然明显，复苏之路仍需观察。市场整体偏好依然在于高股息板块。

消费电子（801085.SI）与沪深300指数近一年走势



数据来源：同花顺、南京证券研究所

申万一级行业指数截至2024年3月29日涨跌幅

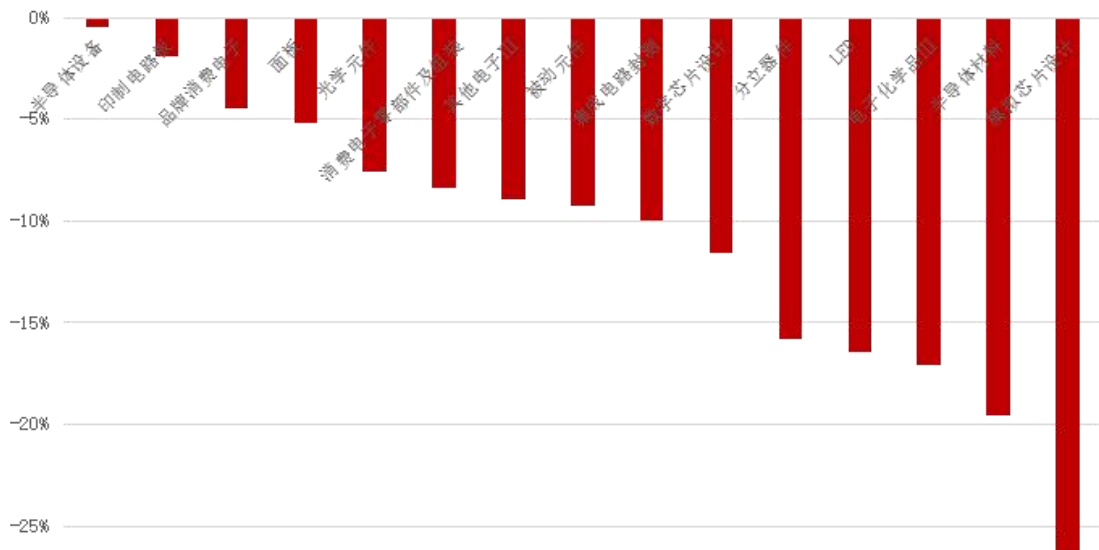


数据来源：同花顺、南京证券研究所

## 细分子板块来看：半导体相关表现不佳，印制电路板、品牌消费电子、面板等居前

- 截至2024年3月29日收盘，电子（申万）板块各细分子板块均处于下跌趋势，其中，半导体设备表现较为强势，跌幅较小。印制电路板、品牌消费电子、面板、光学元件等排名靠前，前五板块分别为半导体设备、印制电路板、品牌消费电子、面板、光学元件，跌幅分别为0.39%、1.86%、4.41%、5.11%、7.56%；
- 从个股的角度来看，电子板块涨跌幅前十股票如下表所示。消费电子板块行情围绕“华为产业链”、小米汽车链、AI算力概念展开，包括华为智能手机产业链供应商、汽车智家产业相关企业，而跌幅前十股票大多为半导体相关企业；
- 整体来看，一方面消费电子板块受困于下游需求复苏的不确定，另一方面，行业投资机会主要在于华为、小米、英伟达等重要热点展开。

电子板块细分子板块截至2024年3月29日涨跌幅



数据来源：同花顺、南京证券研究所

电子板块截至2024年3月29日涨跌幅前十个股

序号	股票名称	涨跌幅	所属板块	股票名称2	涨跌幅3	所属板块4
1	商络电子	67.0%	元件	茂莱光学	-49.4%	光学光电子
2	沃尔核材	62.3%	其他电子 II	清越科技	-46.2%	光学光电子
3	福蓉科技	57.5%	消费电子	神工股份	-43.9%	半导体
4	工业富联	50.6%	消费电子	天键股份	-42.7%	消费电子
5	鸿日达	45.8%	消费电子	敏芯股份	-42.3%	半导体
6	沪电股份	36.4%	元件	翱捷科技	-41.6%	半导体
7	光弘科技	31.6%	消费电子	宝明科技	-41.5%	光学光电子
8	胜宏科技	31.3%	元件	杰华特	-41.1%	半导体
9	寒武纪	28.5%	半导体	慧智微	-41.1%	半导体
10	百邦科技	27.0%	其他电子 II	好利科技	-40.5%	其他电子 II

数据来源：同花顺、南京证券研究所

## ➤ 板块估值水平：当前消费电子板块市盈率（PE，TTM）为40.0%

❑ 截至2024年3月29日，根据同花顺数据，消费电子板块市盈率（PE，TTM）为25.39，处于自2016年以来的40.0%分位水平。自2022年四季度，消费电子板块市盈率（PE，TTM）进入历史极低水平。整体估值水平的下滑，是行业内库存高企，需求疲弱引发。经过行业上下游持续近一年的主动去库存，消费电子板块的估值修复逐步显现。

● 消费电子行业指数市盈率（PE，TTM）变化趋势



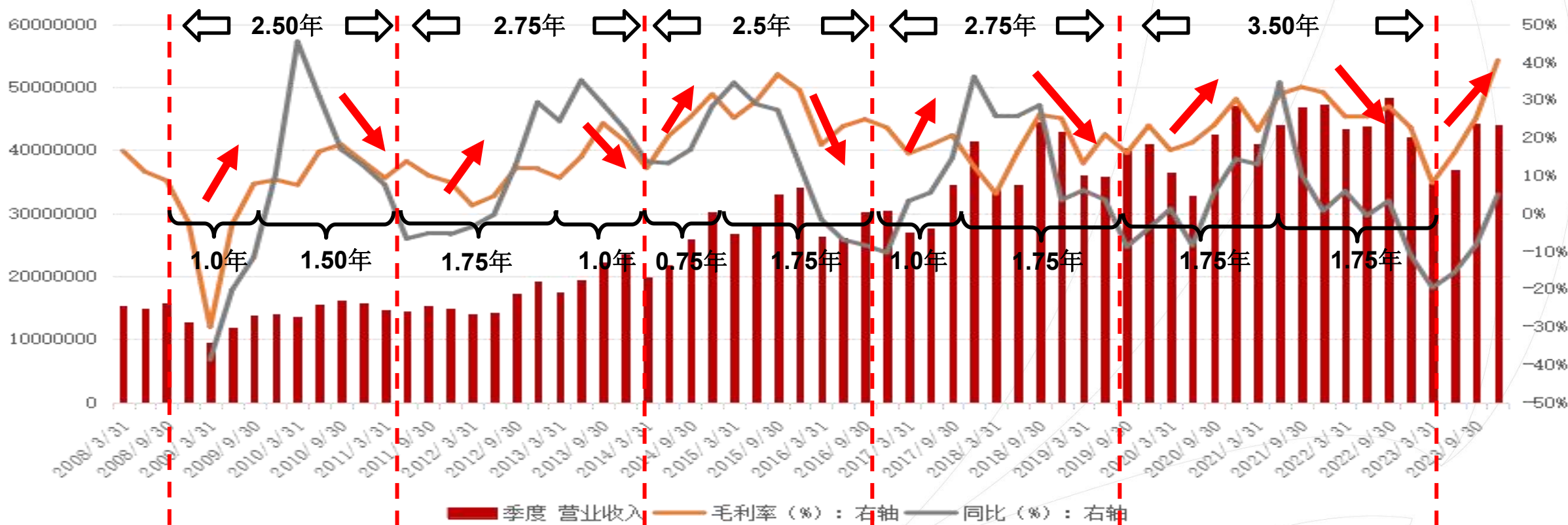
数据来源：同花顺、南京证券研究所  
注：危险值为90%分位数，机会值为10%分位数

01

主线1：新一轮周期正在路上  
(面板+被动元件)

## 村田业绩见底后，连续三个季度实现营收、毛利率双反弹

- 村田电子是历史悠久的被动元件龙头企业，其财务报告数据的变动可以作为被动元件行业周期的重要指标。根据村田最新财务数据显示，2023年Q4季度，其营业收入439,394百万日元，同比增长4.87%，自2022年Q4后首次转正。单季毛利率为40.38%，创下历史新高；
- 从图中看，2023年Q1可以看做上一轮下行周期的终点，也是新一轮周期的起点，行业最大龙头企业村田此后实现营业收入、毛利率连续三个季度反弹，可以支持被动元件行业新一轮周期有望开启。



## 管中窥豹：被动元件行业周期复盘详述

- 回顾自2009年至今的5轮周期波动，可以总结以下特点：
- 1) 被动元件市场的大周期跟随者PC、智能手机、可穿戴设备/物联网、新能源汽车等兴起，周期性的波动（**华为回归、AI概念、新能源汽车电动化、智能化浪潮**）；
- 2) 行业小周期表现出明显的库存周期特征，库存水位的变动对短期行情的变化有重要影响；
- 3) 每一轮库存周期的起点大多是某一特殊性事件，如日本被动元件产地发生自然灾害等，全球性的利好刺激，往往会使得经销商网络采取囤货措施，从而放大了短期事件对库存周期本身的影响（**年初以及近期日本本土及海域频繁发生地震等自然灾害**）；
- 4) 库存周期的回落多是供给大于需求导致，一方面是日韩台和大陆厂商的扩产导致，另一方面全球性经济增速放缓，带来的电子设备需求下滑。

	2009年3月-2011年9月	2011年9月-2014年6月	2014年6月-2016年12月	2016年12月-2019年9月	2019年9月-2023年3月
周期时长	2.50年	2.75年	2.50年	2.75年	3.50年
上升周期	持续1.0年 2009年3月-2010年3月	持续1.75年 2011年9月-2013年6月	持续0.75年 2014年6月-2015年3月	持续1.0年 2016年12月-2017年12月	持续1.75年 2019年9月-2021年6月
下降周期	持续1.5年 2010年3月-2011年9月	持续1.0年 2013年6月-2014年6月	持续1.75年 2015年3月-2016年12月	持续1.75年 2017年12月-2019年9月	持续1.75年 2021年6月-2023年3月
周期复苏诱因	在后金融危机的背景下，PC、通信、智能手机需求大幅回暖（温州商企进入山寨机市场）	2011年日本9.0级强震，造成厂房车间损毁，电子元件生产受到严重影响	以苹果为代表的智能手机迅速流行，单机搭载电子元件数量剧增	以村田为代表的日系厂商退出中低端被动元件市场，三星由于Note 7爆炸事件，加强质量管控，造成短期供需缺口	1、新冠疫情大流行后，全球流动性泛滥，大宗商品价格飙升；2、全球供应链体系遭遇冲击，囤货情绪浓厚；3、5G手机进入市场
周期衰退诱因	各大厂商迅速扩产，智能手机端需求在2010年下半年不及预期，造成供过于求	库存累积过高，以消化库存为主	全球经济增速自2009年以来的低点，智能手机、PC等电子产品需求放缓	中美贸易摩擦，导致需求下降，叠加客户库存水平较高	1、加息周期持续，致使全球经济复苏缓慢，需求收缩；2、生产供应体系逐步恢复

## ➤ 智能手机出货量逐季回暖，有望重回增长轨道

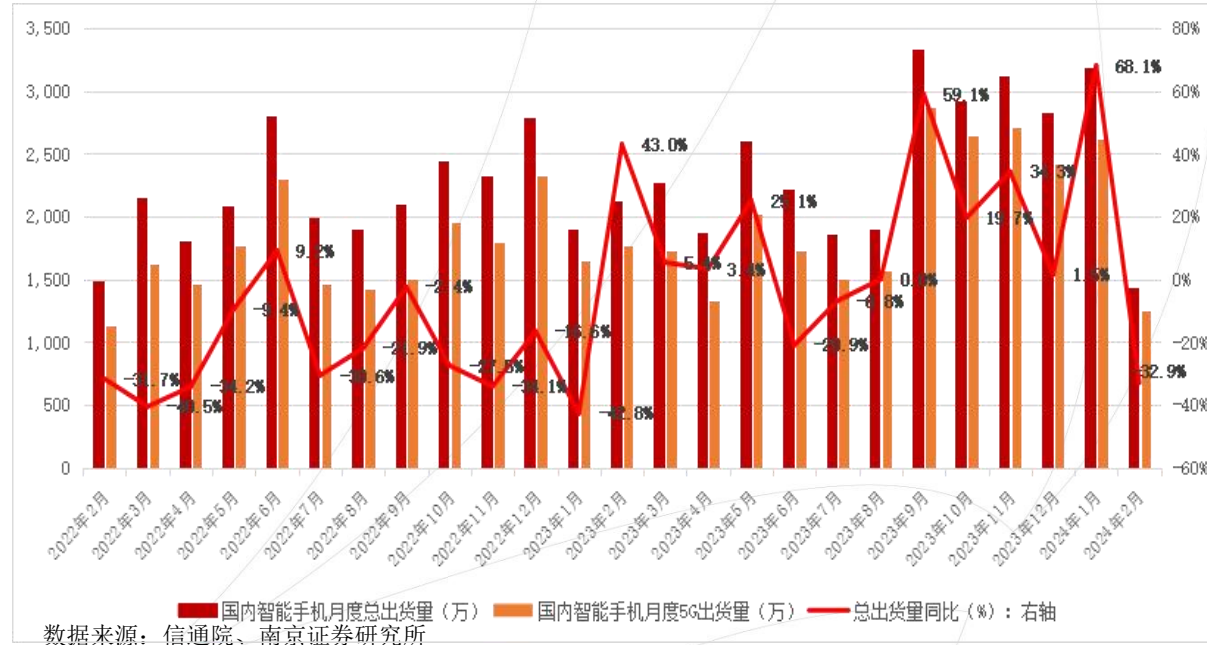
- ❑ 从全球智能手机季度出货量数据来看，2023年Q4智能手机总出货量为3.24亿，同比增长7.5%，自2021年Q4后首次实现单季同比增长，环比增长13.1%，出货量逐季走高。2023年全年智能手机出货量为11.38亿，同比下跌4.3%，跌幅大幅收窄（数据来源：Canalys）；
- ❑ 从国内智能手机出货量数据来看，2024年1-2月最新出货量出现大幅改善，智能手机出货量为4,603.5万，同比增长14.6%，延续2023年Q4季度趋势。受益于华为旗舰手机Mate 60系列、苹果15系列、小米14系列均在第四季度先后发布，2023年全年国内智能手机出货量为2.89亿，同比增长6.5%。（数据来源：信通院）；
- ❑ 智能手机在经历了近2年的低谷后，随着重磅华为智能手机的回归、AI大模型带来的技术革新，消费者换机需求重新释放，出货量重回正轨。

全球智能手机季度出货量走势



数据来源：Canalys、南京证券研究所

国内智能手机月度出货量走势



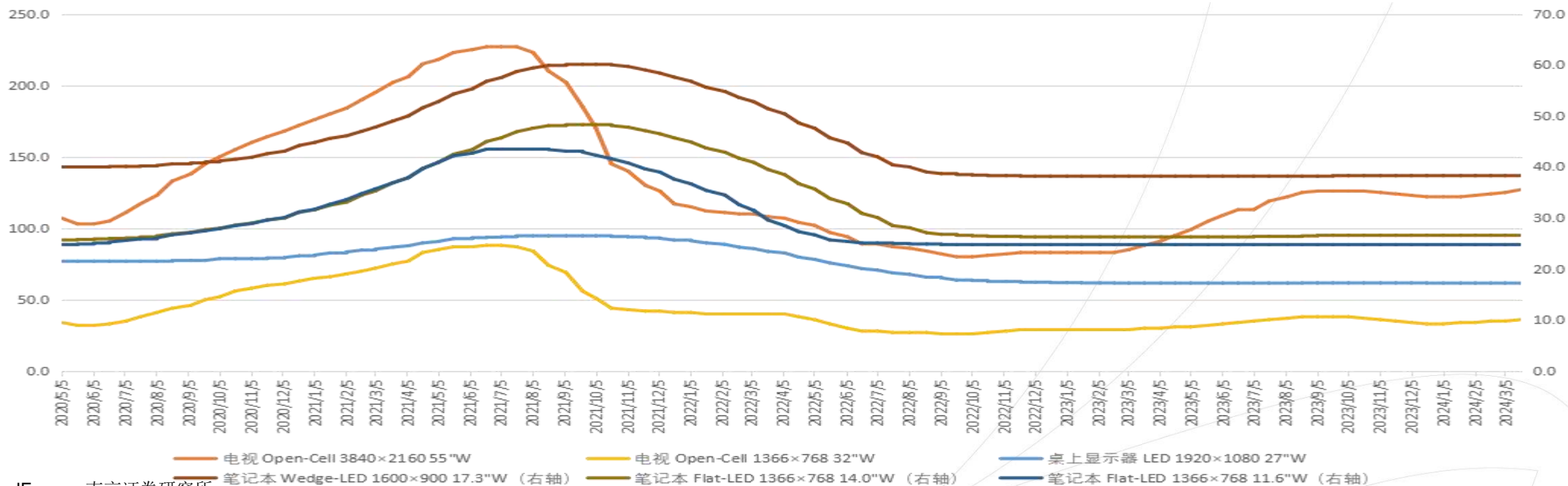
数据来源：信通院、南京证券研究所



## ➤ 行业复苏迹象明显，大尺寸液晶显示面板价格持续回升

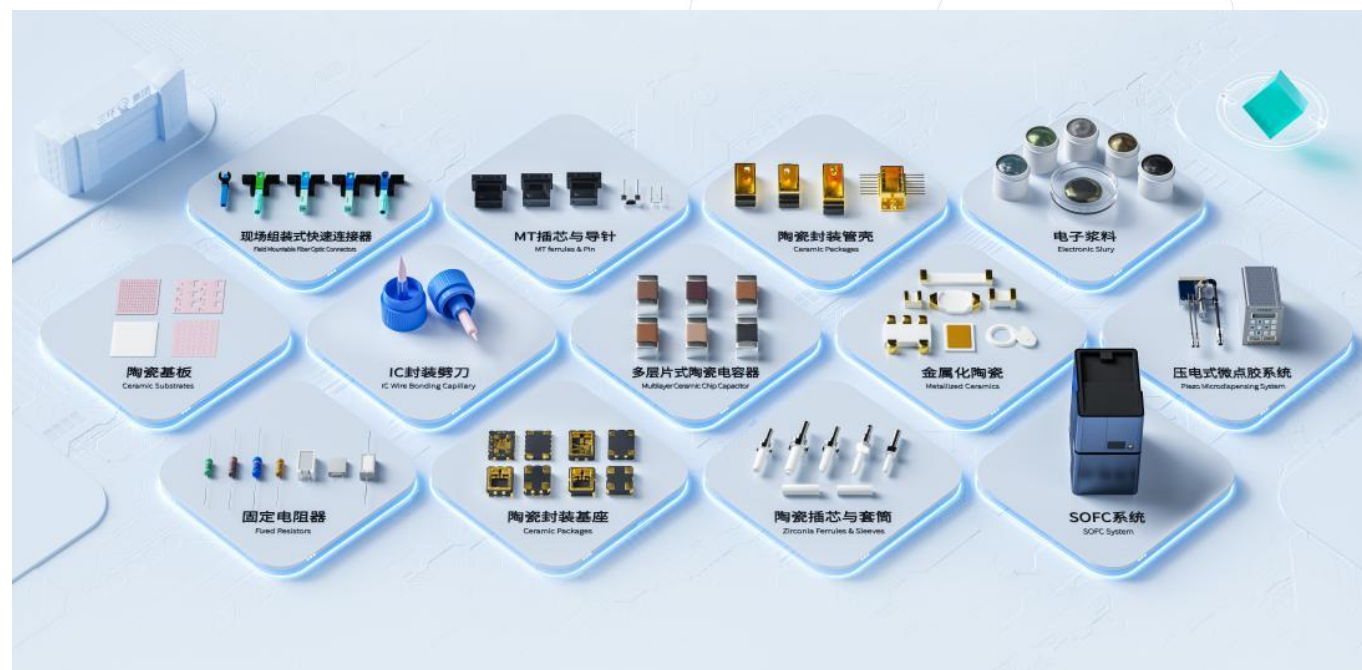
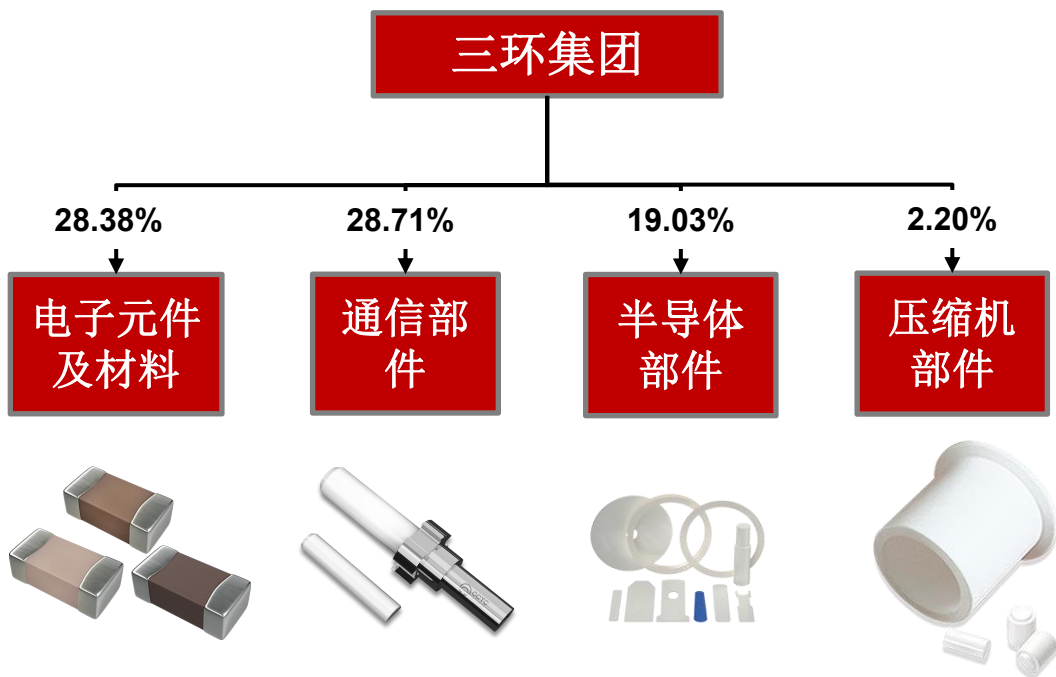
- 根据日经中文网消息，3月21日，夏普正在讨论缩小液晶显示器业务。夏普已将子公司堺显示器（SDP、位于堺市）停产纳入视野。显示器业务持续陷入苦战，成为夏普在2022财年（截至2023年3月）时隔5年陷入最终亏损的最大原因；
- 2023年度大尺寸显示面板保持着较好的回暖趋势，涨价趋势持续至年末，2024年初出现小幅回落，但近期继续保持上涨趋势。根据TrendForce数据显示，年初至今，65寸、55寸、43寸、32寸面板价格涨幅分别为4.9%、4.1%、4.9%、9.1%，近期有加速上涨迹象；
- 根据TrendForce集邦咨询调查，4月3日在中国台湾花莲县海域（北纬23.81度，东经121.74度）发生7.3级地震，震源深度12千米，加上余震不断，造成友达、群创大部分机台仍处于宕机状态。预估此次地震将影响至少1~2天的生产（以2天计算，预估将影响4月生产面积约1.2%）。

液晶显示面板价格走势（单位：美元/片）



## 重点公司：三环集团（300408.SZ）

公司自 1970 年成立以来，经过 50 多年的研发创新，现已形成了深厚的技术积累与沉淀，产品覆盖光通信、消费电子、工业控制、新能源等众多应用领域。公司业务范围集材料、产品、装备研发与制造为一体，是**全国最大的先进技术陶瓷、电子元件生产基地之一**。公司主要从事电子陶瓷类电子元件及其基础材料的研发、生产和销售，主要产品包括通信部件、半导体部件、电子元件材料、电子元件、压缩机部件、燃料电池部件、新材料等的生产和研发，公司产品主要应用于电子、通信、消费类电子产品、工业用电子设备和新能源等领域。公司具有几十年电子陶瓷领域的技术积累，专注于各种电子陶瓷的研发和生产，掌握了新型材料、电子浆料、功能玻璃、纳米粉体等关键基础材料的制备技术，独立完成从原材料到成品的生产全过程，在生产加工和工艺控制上形成了一条具有自己特色的工艺技术路线，主要产品技术达到国际先进水平。



02

主线2：华为回归，带来更  
多期待

## ➤ 华为问界M7热销，新能源车保有量快速上涨，补能成为最大“痛点”

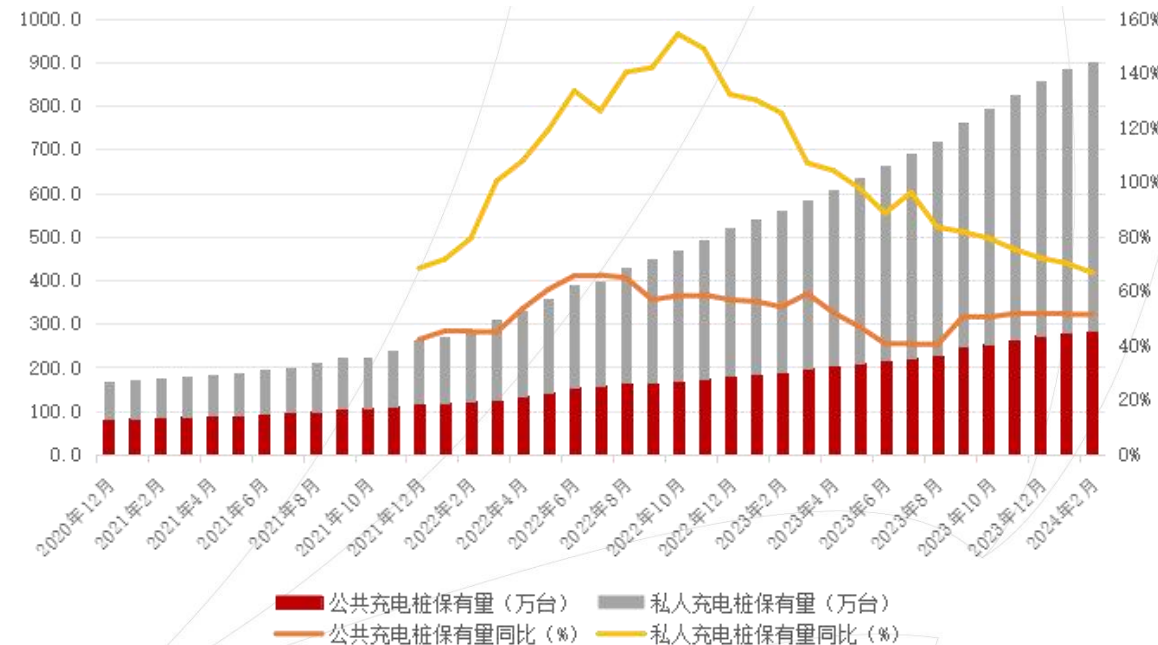
- 新能源汽车行业快速发展过程中衍生出充换电的需求，充电桩行业在前期受大量的政策与补贴驱动，加快建设进程，近年来车桩比下降至2.5:1上下。伴随着充电桩市场格局逐渐稳定，厂商盈利模式日渐成熟，充电桩建设也在由补贴驱动逐渐转向市场驱动。截至2023年12月，我国新能源汽车保有量2,041万辆，充电桩保有量达859.6万座，车桩比下降到至2.37:1，但公共充电桩仅有272.6万，公共补能需求仍较为紧迫；
- 根据充电联盟数据，截至2024年2月，我国充电桩保有量达902.3万座，同比增长61.5%，其中，公共充电桩保有量282.6万座，同比增长51.2%（直流充电桩123.9万座，交流充电桩158.6万座），私人充电桩保有量619.7万座，同比增长66.7%。2023年累积增长338.7万座，其中公共充电桩新增92.9万座（直流44.2万，交流48.6万），私人充电桩新增245.8万座。

国内新能源车/充电桩保有量变化情况



数据来源：公安部、中汽协、中国充电联盟、南京证券研究所

国内智能手机品牌季度份额



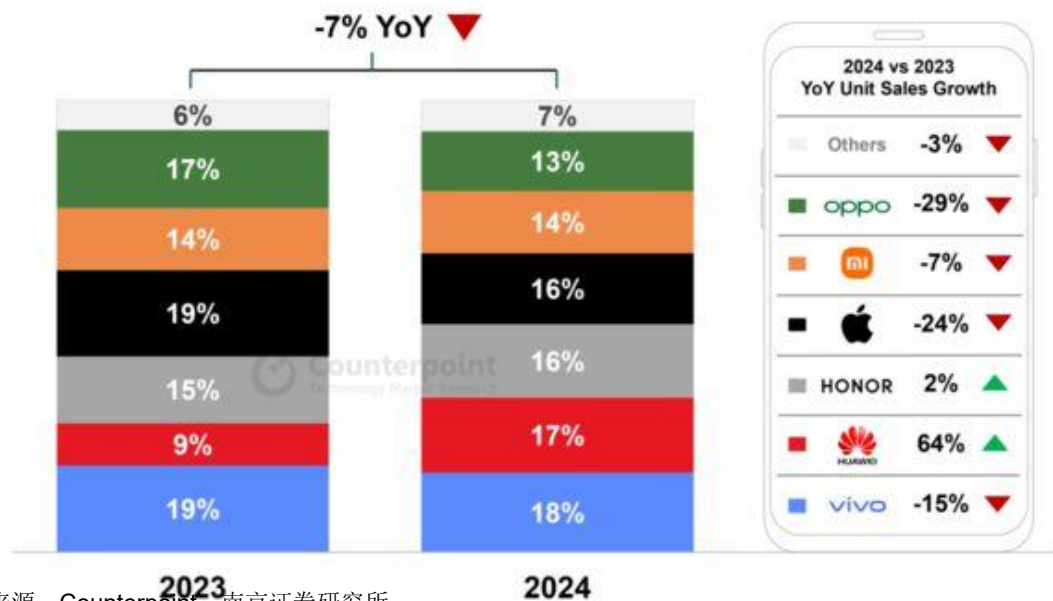
数据来源：中国充电联盟、南京证券研究所

## ➤ 华为P70发布正在路上，有望带动新一轮换机潮

- 根据 Counterpoint Research 最新发布的中国智能手机周度销售追踪报告，2024 年头六周中国整体智能手机销量同比下降 7%，排名前六的厂商分别为vivo(18%)、华为(17%)、荣耀(16%)、苹果(16%)、小米(14%)、OPPO(13%)，从销量看仅有华为与荣耀实现了同比正向增长，其中华为实现了64% 的惊人增长速度，而荣耀则是实现 2% 的增长；
- 根据 Counterpoint Research 发布的中国智能手机季度销售数据来看，华为2023年Q4季度国内智能手机市场份额提升至17%，相比与2022年Q4季度市场份额仅为9%，存现明显提升。随着近期华为P70旗舰手机的发布，以及后续芯片产能问题的缓解，华为品牌智能手机出货量有望继续保持上涨。同时，将带动国内新一轮换机潮。

国内周度智能手机品牌份额（前6周数据）

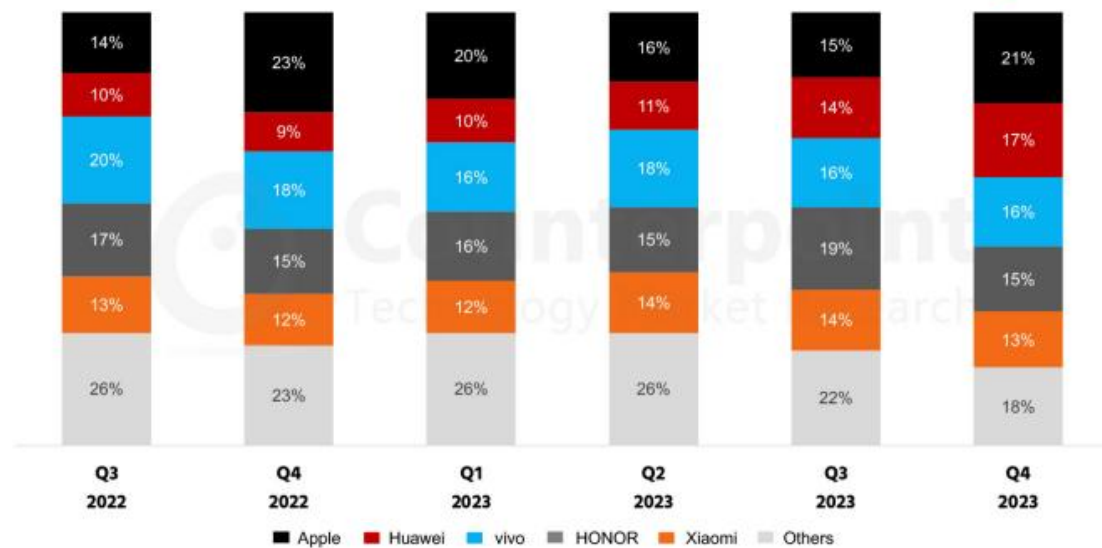
China Weekly Smartphone Unit Sales Share & Growth in First 6 Weeks of Year, 2024 vs 2023\*



数据来源：Counterpoint、南京证券研究所

国内智能手机品牌季度份额

China Smartphone Shipments Market Share (Q3 2022 – Q4 2023)

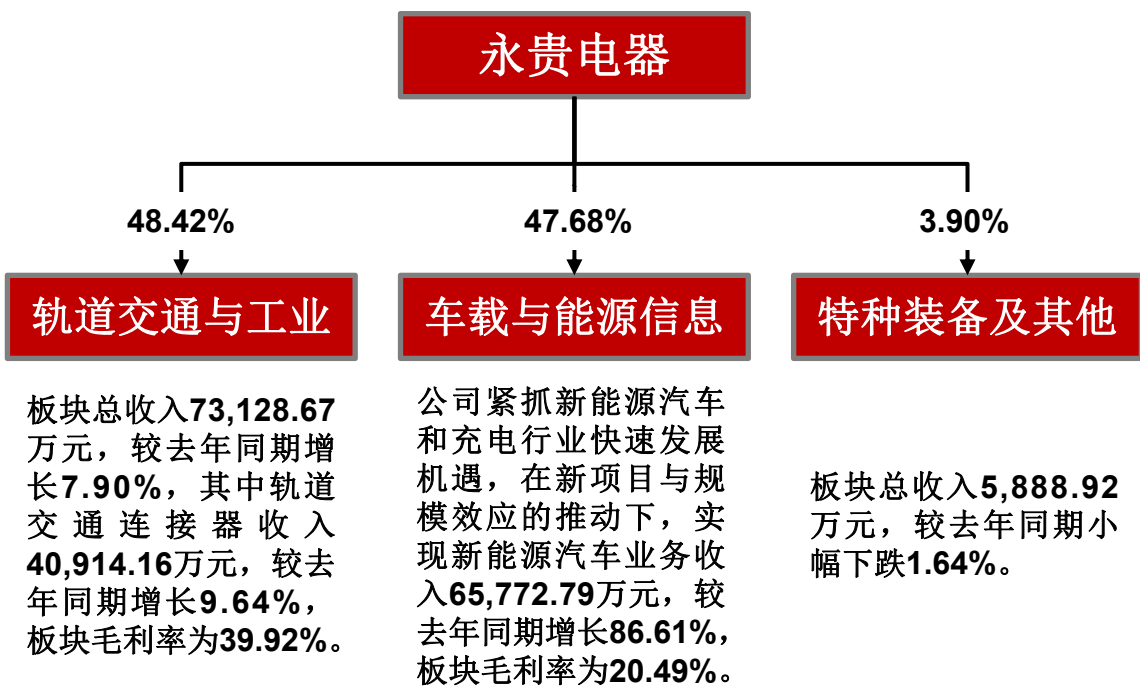


\*OPPO includes OnePlus since Q3 2021

数据来源：Counterpoint、南京证券研究所

## 重点公司：永贵电器 (300351.SZ)

- 公司主营业务为电连接器、连接器组件及精密智能产品的研发、制造、销售和技术支持，公司目前已形成轨道交通与工业、车载与能源信息、特种装备三大业务板块，主要对应下游领域分别是轨道交通、新能源汽车及充电、通信设备等；
- 公司车载与能源信息板块产品包括高压连接器及线束组件、高压分线盒（PDU）/BDU、充/换电接口及线束、交/直流充电枪、大功率液冷直流充电枪、通讯电源/信号连接器、储能连接器、高速连接器等，其中车载产品为新能源汽车提供高压、大电流互联系统的整体解决方案，并已进入**比亚迪、华为**、吉利、长城、奇瑞、长安、上汽、一汽、广汽、北汽、本田等国产一线品牌及合资品牌供应链体系。



数据来源：永贵电器2022年度报告、南京证券研究所

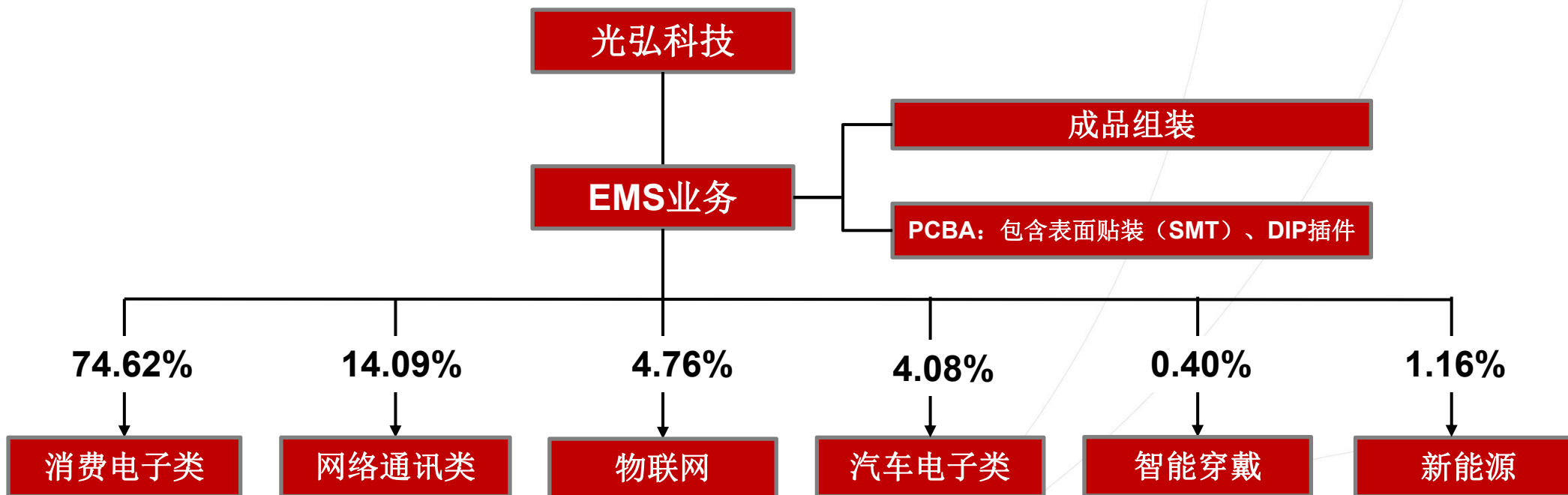


车型图片仅作展示参考，不代表实际应用车型

数据来源：永贵电器2022年度报告、南京证券研究所

重点公司：光弘科技 (300735.SZ)

- 公司的业务经营模式为EMS（Electronic Manufacturing Services）。在EMS模式下，公司以客户需求为导向，为其提供定制化的电子产品制造服务，服务内容涵盖原材料采购、新产品导入（NPI）、半成品及成品组装、仓储物流等完整的电子产品制造环节；
- 公司连续多年位列全球EMS50强之列，2022年排名第18位。在智能手机、平板电脑和网络终端产品上，公司成功进入小米、荣耀、华为、三星、Oppo等全球知名品牌商和闻泰通讯、华勤技术、龙旗科技等领先ODM企业的供应链。在汽车电子领域，公司成功进入知名汽车零部件供应商法雷奥、大陆、电装的供应链，为包含宝马、奥迪、大众、日产等知名汽车品牌提供汽车电子部件制造服务。



## 风险提示

- 经济复苏不及预期
- 智能手机出货量不及预期
- 新能源汽车智驾业务推广不及预期
- 中美贸易摩擦加剧



## 分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者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的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 投资评级说明

### 南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
- 中 性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

### 南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
- 增 持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%~15%之间；
- 中 性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。