

特别评论

2024 年 9 月

中国消费电子产业链中期信用观察: AI 浪潮下的
复苏曙光

目录

要点	1
主要关注因素	2
结论	10

联络人

作者

企业评级部

杨 锐 027-87339288
ryang@ccxi.com.cn
王 都 027-87339288
dwang.anthony@ccxi.com.cn

其他联络人

龚天璇 027-87339288
txgong@ccxi.com.cn

要点

- 2024 年上半年消费电子市场需求温和复苏,全球智能手机、PC 和智能穿戴等代表性产品出货量呈不同幅度增长,PC 相关终端品牌厂商经营压力缓解;手机和智能穿戴类终端品牌厂商通过调整经营策略、优化成本费用支出等方式抵御市场波动,大部分终端企业盈利同比改善;AI 等技术创新有望成为消费电子市场新的增长动力。
- 随着终端需求温和复苏,产业链内各细分行业整体经营压力有所缓解,终端对 ODM 模式认可度持续提升,但盈利空间进一步压缩;头部模组企业压力缓解,整体行业仍在低位运行,面临一定经营压力;电池和 PCB 领域应用领域较广,行业整体较为稳定,在 AI 带动下,封装基板产业恢复增长,但面临结构性差异;半导体触底回升,价格上涨带动产业链各环节业绩好转,投资趋于理性,加速行业回暖。
- 2024 年 1~6 月,受终端需求回暖等因素影响,消费电子产业链样本企业收入规模恢复增长,盈利水平有所改善,其中面板和模组行业样本企业盈利改善幅度较大,ODM 行业利润降幅较大,盈利空间进一步压缩;半导体企业库存周转有所改善,模组企业运营效率仍处于较低水平;产业链经营活动获现情况下滑,营运资金需求增加带动产业链内样本企业总债务规模仍继续增长,偿债指标有所弱化,但产业链整体对行业复苏情况保持谨慎,投资趋于理性。

主要关注因素

消费电子产业链长且涉及范围广，上游涉及芯片、面板、摄像头模块、电池、PCB等元器件及电子零部件和操作系统开发，中游包括整机组装厂商，下游主要为终端品牌厂商。各细分子行业的业务模式及财务表现有所差异。2024年以来在全球经济增长乏力、地缘政治紧张及通胀等潜在不利因素未完全消除的大背景下，消费电子产业链整体仍面临挑战，但在生成式AI等创新技术和大众市场需求复苏的推动下，行业正逐步进入“复苏期”，本文将从主要终端产品市场需求变化为起点，分析其对产业链各环节经营策略调整、财务指标的影响程度及信用风险情况。本文财务分析中选用的样本企业系国内上市及发债企业中与消费电子产业链相关企业，共计74家。

2024年上半年消费电子市场需求温和复苏，全球智能手机、PC和智能穿戴等代表性产品出货量呈不同幅度增长，PC相关终端品牌厂商经营压力缓解；手机和智能穿戴类终端品牌厂商通过调整经营策略、优化成本费用支出等方式抵御市场波动，大部分终端企业盈利同比改善；AI等技术创新有望成为消费电子市场新的增长动力。

消费电子指满足消费者日常使用需求的电子设备，目前最具代表性、人均普及率最高且市场规模占比较大的消费电子终端产品¹主要包括手机、PC、智能穿戴设备，消费电子行业发展水平与社会经济发展、技术进步密不可分。2022年以来受经济复苏不及预期、全球通胀及地缘政治因素影响，消费需求弱化导致换机动力不足、换机周期拉长，手机及PC市场连续多个季度同比下滑；随着厂商改善库存的效果显现，AI等新技术的应用，叠加各厂商推出新品，消费情绪得到改善，自2023年第四季度以来全球智能手机市场实现连续三个季度正增长，2024年1~6月，全球智能手机出货量达5.75亿台，同比增长7.66%。PC方面，在新的换机周期及AI创新功能的带动下，2024年以来全球PC市场出货量迎来连续两个季度正增长，2024年1~6月，全球PC市场出货量达1.25亿台，同比增长5.23%；其中2024年第二季度，AI PC出货量为880万台，占当季PC出货量的约14%。

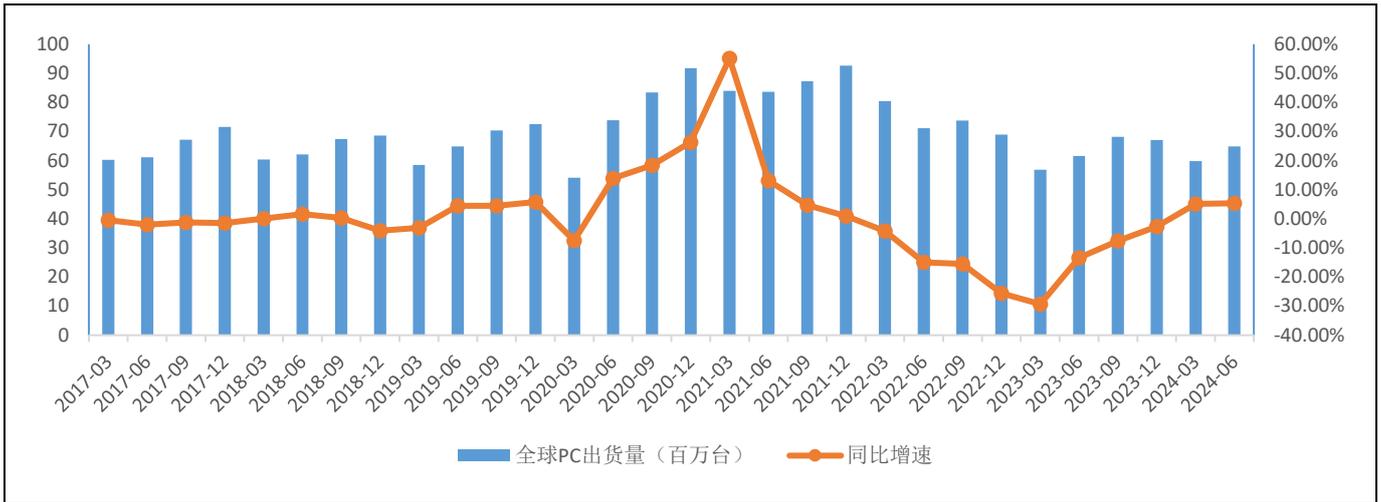
图 1：近年来全球及中国智能手机出货量变化情况



资料来源：IDC，中诚信国际整理

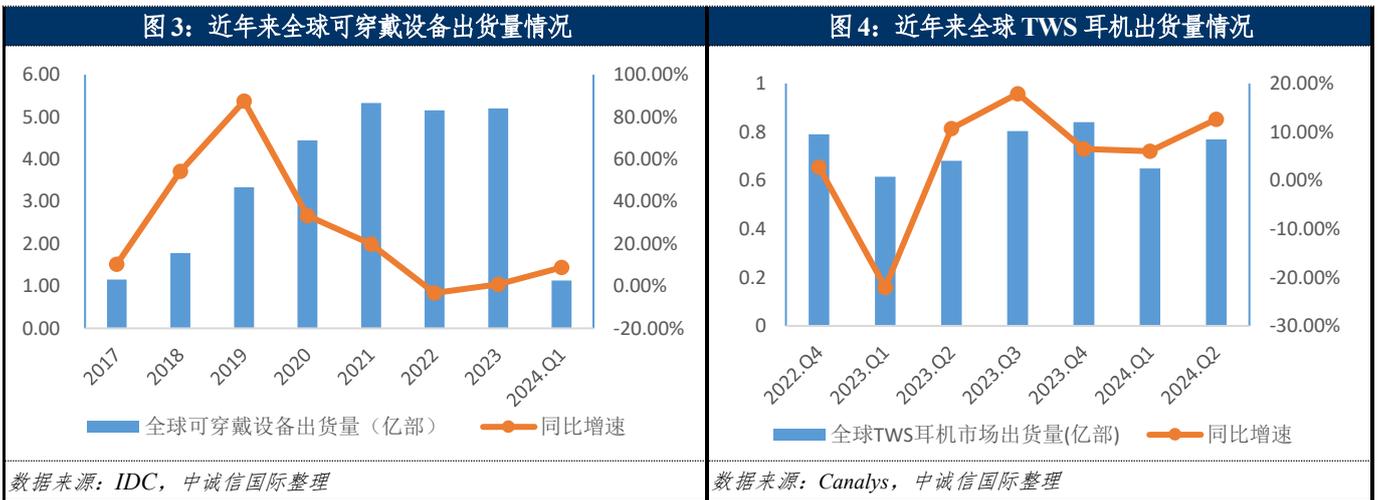
图 2：近年来全球 PC 出货量变化情况

¹ 智能家居类设备也属于消费电子行业的主要产品类型，但因涉及产品种类多、产业链与本文介绍的移动类电子设备存在差异，因此未单独进行赘述。



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

可穿戴设备主要包括无线耳机、智能穿戴产品等，自2011年起走进消费者视野，经过多年市场渗透率快速攀升后，在2022年可穿戴设备出货量增速由正转负后，目前处于缓慢恢复阶段。根据IDC数据，2024年一季度全球可穿戴设备出货量1.1亿台，同比增长8.8%。可穿戴腕带设备方面，根据Canalys数据，2024年第一、第二季度全球可穿戴腕带设备出货量分别为4,120万台和4,430万台，同比基本保持稳定，其中基础手表继续引领增长，第二季度出货量同比增长6%，市场占比达到48%，创历史新高；而功能类似的基础手环市场出货量延续下行趋势，同比下滑14%。2024年第二季度，全球个人音频市场（包括TWS、无线颈挂式二级和无线头戴式耳机）总出货量达到1.1亿部，同比增长10.6%，其中TWS和无线头戴式耳机出货量分别为7,700万部和1,500万部，是个人音频市场增长的主力；同时，OWS（开放式耳机）成为TWS以外新的增长点。



数据来源：IDC，中诚信国际整理

数据来源：Canalys，中诚信国际整理

分区域来看，各地区不同消费电子产品出货情况仍有所分化，但整体表现好于去年同期。手机方面，2024年一、二季度全球手机出货量增速分别为7.74%和7.58%，中国市场在第二季度表现略好于全球平均水平；非洲市场受地缘政治局势持续紧张以及选举相关的政治稳定性影响，之前两位数的强劲复苏有所放缓，但仍保持6%的同比增长；欧洲、拉美、中东及东南亚市场手机出货量增幅超过全球平均水平；受高温及季节性低迷影响，印度成为仅有的手机出货量下滑区域，二季度出货量同比下降2%。PC方面，得益于销售旺季，美国PC出货量达到近年来最高水平，超过1,800万台，同比增长3.4%；中国市场仍较为疲软，并抵消了其他亚太区域市场增长，亚太市场整体同比下降2.2%；欧洲、中东、非洲PC市场实现连续三个季度增长，二季度同比

增4.8%。可穿戴设备方面，根据IDC数据，中国市场在2024年第一季度实现强劲增长，同比增长36.2%，增速是全球市场的4倍；印度是仅次于中国的第二大可穿戴设备市场，在经过多个季度强劲增长后，可穿戴设备市场有所下滑，其中2024年第二季度，印度智能手表出货量同比下降27.4%。

行业竞争方面，手机、PC行业集中度很高，2024年1~6月，手机前五大终端品牌厂商市场份额占比仍保持在65%以上，头部厂商的市占率均略有下降但行业地位相对稳固；传音依托于调整业务布局与产品结构、开拓新兴市场以及渠道商补库存，自2023年进入市占率排名前五后表现较为稳定，相较于头部厂商，VIVO、传音、OPPO三家厂商在有限的需求市场中竞争更为激烈市占率水平不相上下。PC方面，2024年1~6月，PC前五大终端品牌厂商地位稳固，市场占比仍保持在70%以上，排名相对稳定。可穿戴设备行业集中度相对适中，2024年第二季度，可穿戴腕带设备前五名厂商市场份额合计超50%，苹果在智能手表市场出货量有所下滑，但仍以17.40%的市场份额排名第一，得意于在基础手表和智能手表双市场表现，华为的市场份额排名上升至第二位，小米表现稳健排名第三，受印度智能手表市场大幅下滑影响，Fire Boltt出货量跌出前五。TWS方面，2024年第二季度，苹果出货量有所下滑，但仍以21.90%的市占率居首，此外华为在二季度出货量进入前五，市场份额4.8%。

表 1: 全球主要消费电子产品的五大厂商排名情况

智能手机		2024Q2		2023	
全球排名	企业名称	市占率	企业名称	市占率	
1	三星	19.00%	三星	20.00%	
2	苹果	16.00%	苹果	20.00%	
3	小米	15.00%	小米	13.00%	
4	VIVO	9.00%	OPPO	9.00%	
5	传音	9.00%	传音	8.00%	
合计		68.00%		70.00%	
PC		2024Q2		2023	
全球排名	企业名称	市占率	企业名称	市占率	
1	联想	22.40%	联想	23.90%	
2	惠普	21.80%	惠普	21.40%	
3	戴尔	16.00%	戴尔	16.20%	
4	苹果	8.80%	苹果	9.40%	
5	华硕	7.20%	华硕	6.60%	
合计		76.20%		77.50%	
TWS 耳机		2024Q2		2023	
全球排名	企业名称	市占率	企业名称	市占率	
1	苹果	21.90%	苹果	29.00%	
2	三星	7.80%	三星	9.00%	
3	小米	6.50%	小米	6.00%	
4	boAt	6.10%	boAt	5.00%	
5	华为	4.80%	漫步者	3.00%	
合计		47.10%		52.00%	
可穿戴腕带设备		2024Q2		2023	
全球排名	企业名称	市占率	企业名称	市占率	

1	苹果	17.40%	苹果	19.00%
2	华为	13.50%	小米	11.00%
3	小米	13.30%	华为	9.00%
4	三星	6.40%	Fire Bolt	7.00%
5	Noise	5.40%	Noise	6.00%
合计		56.00%		52.00%

资料来源：Canalys，中诚信国际整理

从终端品牌厂商的经营情况来看，2024年上半年，市场需求有所恢复，终端厂商库存情况持续改善，全球大部分终端品牌厂商收入及利润均有改善，但改善程度有所分化，主要受自身经营策略、业务布局多样性程度、目标区域市场差异等因素影响。2024年上半年，PC类产品为主的厂商如联想、宏碁、惠普等品牌厂商收入业绩增速情况相对低于其他品类厂商，手机和智能穿戴类品牌厂商则经营业绩同比改善程度更为明显。同时，2024年上半年终端产品产销量亦有改善迹象，但是产销率仍有待提高（根据公开数据，2024年上半年中国智能手机产量为3.87亿部，出货量为1.39亿部，2023年同期分别为3.79亿部和1.24亿部），短期内成品库存积压情况仍有待化解。此外，为巩固自身竞争优势，终端厂商科技研发支出仍保持一定力度。

表 2：全球主要手机和 PC 厂商经营业绩情况（亿元）

企业名称	2024H1			
	营业收入	同比变动	净利润	同比变动
苹果	12,786.20	2.89%	3,265.30	5.44%
三星电子	8,299.85	17.97%	924.66	451.63%
小米	1,811.36	30.31%	101.68	17.86%
华为	4,108.23	33.26%	548.65	17.93%
传音	345.58	38.07%	28.64	36.12%
惠普（10~9）	135.19	2.40%	6.40	-16.00%
联想集团	1,119.00	20.00%	23.00	65.00%
宏碁	281.63	12.60%	5.82	36.64%

注：1、上述公司数据均根据期末汇率折算为人民币；2、因各国财务报表季度划分有所差异，惠普数据为2023年10月~2024年9月，单位为美元；3、部分头部终端厂商财务数据未公开披露，故未列示；4、三星电子除从事电子终端业务外，还包括半导体业务，因此业绩波动大。

资料来源：wind，中诚信国际整理

随着终端需求温和复苏，产业链内各细分行业整体经营压力有所缓解，终端对 ODM 模式认可度持续提升，但盈利空间进一步压缩；头部模组企业压力有所缓解，整体行业仍在低位运行，面临一定经营压力；电池和 PCB 领域应用领域较广，行业整体较为稳定，在 AI 带动下，封装基板产业恢复增长，但面临结构性差异；半导体触底回升，价格上涨带动产业链各环节业绩好转，投资趋于理性，加速行业回暖。

从产业链内主要细分行业的最新情况来看，**整机组装方面**，凭借突出的规模效应、极致的成本控制、高效率生产与技术复用等特点，该模式在生产中低价格段机型方面具有相对优势，被更多终端品牌厂商青睐，近年来渗透率逐步上升。2024年上半年，在消费电子需求缓慢复苏的背景下，ODM厂商营收表现改善，但受品牌厂商“以价换量”政策以及供应端价格上涨影响，ODM厂商盈利空间被进一步压缩，毛利率有所降低。为改善盈利情况，ODM厂商以手机为主向对智能硬件全品类推广ODM模式的方向发展，高端手机、AIoT、汽车电子以及AI相关产品是ODM厂商提升盈利能力的主要方向。2024年上半年ODM主要厂商在巩固原有手

机、PC和智能穿戴类品牌客户订单份额的同时，积极加大对汽车电子、AIoT、服务器等新智能硬件产品品类的研发投入及客户拓展，主流ODM厂商取得一定成果，但低毛利的手机相关业务仍占比较高。

模组方面，随着消费电子终端需求逐渐回暖，2024年以来模组厂商经营压力有所缓解，整体业务规模增长带动产线产能稼动率提升，其中头部厂商首先受益，经营业绩表现较好，其他模组厂商业务虽有所增长但幅度较小，仍存在一定经营压力。模组环节技术壁垒较低，行业竞争激烈，产业链上下游对模组端盈利空间的挤压效应显著，模组企业整体运营效率较低，同时面板等行业技术逐步成熟以及加工方式变化对模组行业提出更高要求，缺乏核心竞争优势的模组企业仍面临较大的经营压力。

电池和PCB属于产业链内经营稳健度较高的业务板块，因技术门槛较高且对上下游具有一定控制力，叠加产品应用范围并不局限于消费电子领域，可分散单一行业波动风险。2024年以来钴、碳酸锂、镍等主要原材料价格延续下行趋势，推动电池厂商盈利能力提升，同时，储能业务保持良好增长势头为电池行业规模扩张提供增量。**PCB方面**，2024年上半年，由于需求逐步恢复、库存改善，行业呈现复苏迹象，根据Prismark估算，2024年PCB市场整体将实现正增长，预计总产值730.26亿美元，同比增长约5.0%。AI服务器、数据存储、通信、新能源、智能驾驶以及消费电子等市场仍将是行业长期的重要增长驱动力。其中，AI及新一代信息技术对于高算力和高速网络通信的需求呈高增长态势，驱动了下游市场对于大尺寸、高层数、高频高速、高阶HDI、高散热等PCB产品需求的快速增长，对高端芯片和先进封装需求的大幅增长，从而带动了全球封装基板产业恢复增长，但仍面临结构性差异，2024年上半年高阶算力芯片及存储芯片产量提升，相关领域封装基板产品需求同比有所恢复；其他细分领域如分立器件、光电子器件、传感器和模拟芯片等需求或有所回落，间接影响对应封装基板产品市场增长。

从半导体领域来看，手机、PC和智能穿戴类产品中主要涉及芯片、显示面板两类，上述核心器件对整机的性能影响大且BOM成本占比较高。**芯片方面**，2022年下半年起半导体行业进入下行周期，由于终端客户要求供应商延迟或减少零部件供货，芯片厂商库存出现积压，供需关系快速逆转。进入2024年以来电子消费需求逐步恢复，行业景气度有所回升，行业库存调整接近尾声、终端产品需求正在逐渐回暖，2024年上半年芯片价格整体呈上升态势，尤其是标准化程度更高的存储芯片，根据公开数据，2024年第一季度，DRAM芯片合约价格上涨超20%，NAND闪存涨幅为3%-28%。第二季度DRAM合约价的季涨幅预计将上修至13%-18%，NAND Flash合约价的季涨幅同步上修至约15%-20%。从芯片产业链环节来看，除上游半导体材料环节复苏相对滞后，行业利润中位数仍呈下行态势、盈利修复程度不明显外，设计、晶圆制造、封测、半导体设备等环节公司业绩均出现明显好转。从芯片行业资本支出方面来看，2024年上半年中国半导体项目投资金额约为5,173亿元人民币，同比下降37.5%，其中材料、设计、封测和设备分别占投资金额的12.6%、21.3%、13.6%和4.8%（CINNO），投资金额持续减少且未出现转向迹象，企业投产趋于理性，有助于进一步加快库存出清、加速行业转暖。**显示面板方面**，AMOLED已逐步成为中高端移动电子设备面板应用的主要技术，在手机领域渗透率已增长至近61%，同比提升10个百分点，受需求改善、设备更新、技术渗透率提升等因素营销，2024H1全球AMOLED智能手机面板出货量约4.2亿片，同比增长50.1%，价格方面企稳回涨，刚性AMOLED面板上半年累计涨幅达到了10%。投资力度方面，面板厂商产线投建节奏仍持续放缓，但仍持续加大在前瞻性技术和产品技术方面的研发力度。

受终端需求回暖等因素影响，消费电子产业链样本企业收入规模恢复增长，盈利水平有所改善，但经营获现水平有所下降，其中面板和模组行业样本企业盈利改善幅度较大，ODM行业利润降幅较大，盈利空间进一步压缩；半导体企业库存周转有所改善，模组企业运营效率仍处于较低水平。

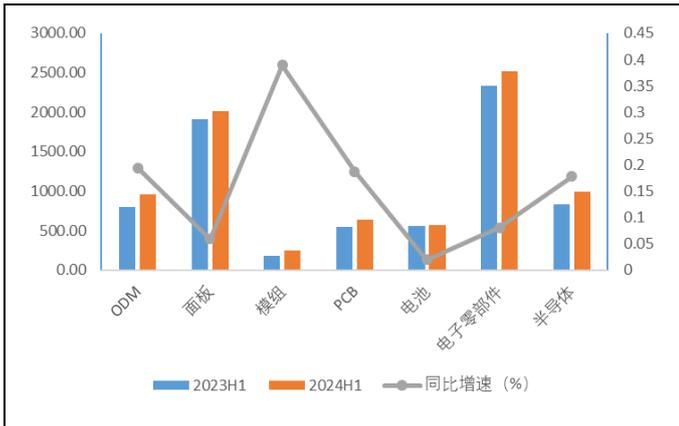
从营业收入来看，2024年上半年，受终端需求有所恢复及产业链去库存等因素影响，终端品牌厂商表现显著好于去年同期，总体收入规模大幅增长约22.01%。在终端品牌厂商带动下，消费电子产业链样本企业总体收入恢复增长，增幅约11.02%。其中，模组行业样本企业收入增幅最高约38.97%，在终端需求缓慢恢复的情况下，头部企业凭借竞争优势实现较大幅度业绩增长，其他模组厂商业绩虽同比改善，但幅度较小，仍面临着一定经营压力。ODM、PCB和半导体行业样本企业收入增幅达到两位数，ODM和半导体样本企业收入增长主要受益于终端需求恢复增长，其中半导体样本企业因所处产业链环节不同，需求传导存在一定滞后，收入表现有所差异；PCB行业样本企业收入整体保持增长，其中在AI技术带动下，涉及的封装基板产品需求恢复情况好于其他产品，相关样本企业收入增长好于平均水平；面板和电池样本企业收入小幅增长，其中面板样本企业收入主要受价格回升影响，电池样本企业产品应用领域广泛，整体经营表现稳健，电子零部件样本企业因产品不同收入表现呈现分化，但受终端需求回升影响，整体收入保持小幅增长。毛利率方面，2024年1~6月，随着产品价格回升，面板和半导体行业样本企业毛利率水平有所回升；模组样本企业营业毛利率仍处下行趋势，但下降幅度有所收窄；ODM样本企业，受品牌厂商价格策略及原材料价格上涨影响，营业毛利率均值下滑4.23个百分点；其他子行业样本企业毛利率波动较小。

研发技术为科技型企业可持续发展的生命线，2024年上半年，消费电子产业链内样本企业研发投入规模保持增长，增速略有回升，除面板行业研发费用基本持平外，其他子行业样本企业研发费用均有所增长；研发费用率方面，随着营业收入整体呈增长趋势，各子行业研发费用率呈下降趋势，除面板和模组降幅略大外，其他子行业样本企业研发费用率基本保持稳定。具体来看，由于行业技术壁垒高、研发人才及材料设备等资金投入更大，面板和半导体行业样本企业的研发费用率平均值较高，2024年上半年分别为7.01%和11.48%，面板及模组行业研发费用保持稳定，受收入变动影响研发费用率有所下降，其中模组企业研发费用率平均值为4.19%，在所有子行业中最低，其余子行业平均研发费用率均在6%左右。在营业收入增长的带动下，样本企业期间费用率整体呈下降趋势。

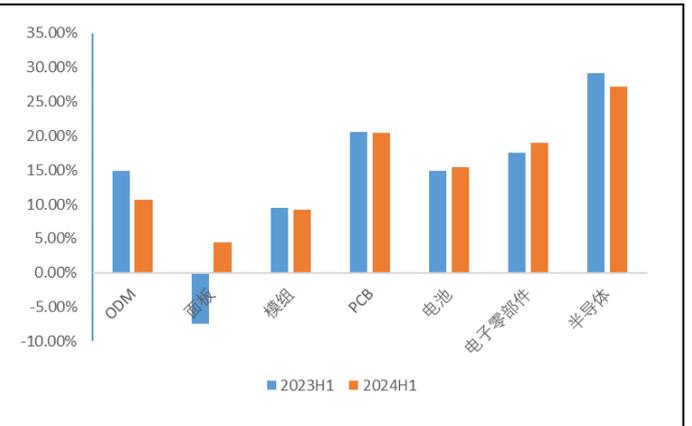
盈利方面，2023年，消费电子产业整体处于低谷，净利润是受冲击最大的财务指标，2024年以来，随着产业链进入“复苏期”，总体净利润较上年同期大幅增长20.55%，但各子行业净利润表现出现分化。ODM样本企业受上下游挤压利润空间影响，2024年上半年净利润整体下滑37.95%；面板行业受价格回升影响，样本企业亏损规模同比大幅降低；模组行业在头部企业盈利改善的带动下，整体扭亏为盈；PCB和电子零部件样本企业随着终端需求回暖，盈利水平均有所增长；半导体和电池行业样本企业盈利水平略有下降，中期半导体盈利降幅较大，主要系部分样本企业新增产线折旧摊销增加影响。

图 5：2024 年上半年样本企业收入变动情况（亿元）

图 6：2024 年上半年样本企业毛利率变动情况



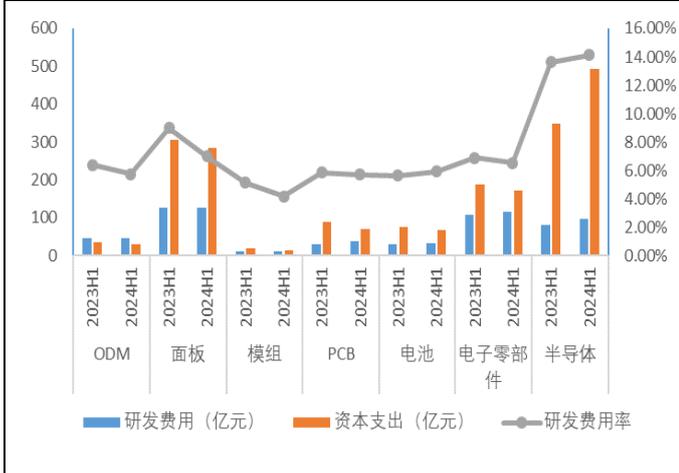
资料来源: iFinD, 中诚信国际整理



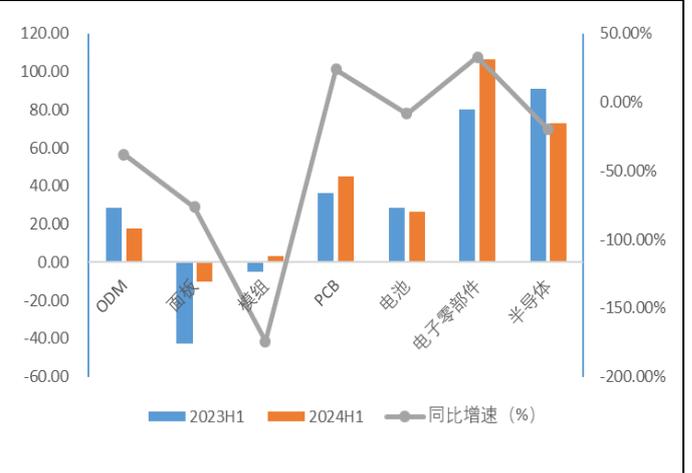
资料来源: iFinD, 中诚信国际整理

图 7: 2024 年上半年样本企业研发和资本支出情况

图 8: 2024 年上半年样本企业净利润变动情况



资料来源: iFinD, 中诚信国际整理

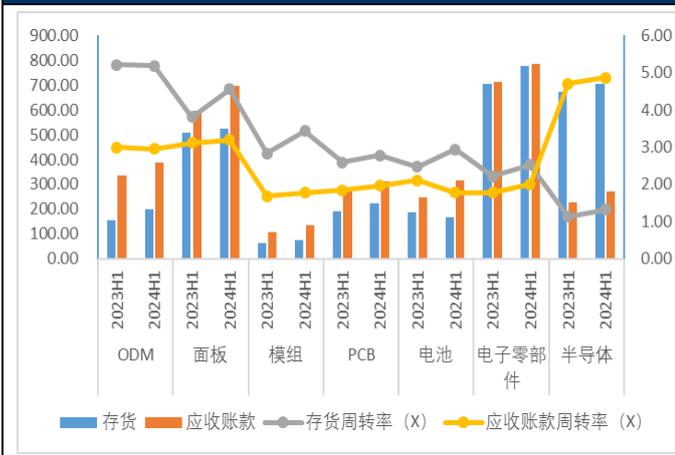


资料来源: iFinD, 中诚信国际整理

营运效率方面, ODM 和面板行业样本企业的存货周转率在产业链内处于较优水平, 2024 年上半年, 除 ODM 样本企业存货周转效率略有下降外, 其余子行业样本企业存货周转率均为同比上升; 半导体企业存货周转率有所改善, 但仍在产业链中处于最低水平, 仍需关注下半年半导体行业库存消化及存货跌价损失。应收账款周转方面, 因行业集中度较高及技术壁垒较强等, 半导体和面板样本企业在产业链内话语权相对较高, 上述子行业平均应收账款周转率较快, 均在 3 次以上, 2024 年上半年随着上述行业样本企业业绩承压, 其进一步加大客户回款力度, 应收账款周转率均同比提升。ODM 样本企业平均应收账款周转率也较高, 但其下游终端品牌客户对账期的要求更苛刻, 仍存在资金占用, 2024 年上半年应收账款周转率同比下降。模组行业则由于产品可替代性高, 对下游客户的订单依赖程度较高, 账期相对宽松, 应收账款周转率处于产业链最低水平。

获现能力方面, 不同于净利润大幅增长, 2024 年 1~6 月, 消费电子产业链样本企业经营活动净现金流下降 10.54%。终端需求的恢复直接带动了品牌厂商收入增长, 其经营活动净现金流亦同步增长, 产业链子行业中, 除面板行业外, 其余子行业经营活动净现金流均呈现不同程度下滑, 在整体经济弱复苏的环境下, 品牌厂商更加注重现金流情况, 进而压缩了产业链其他行业获现情况; 面板行业高度集中, 样本企业话语权较强, 在收入增长带动下, 经营活动净现金流保持增长; 其他子行业中, 特别是模组、电池和电子零部件等充分竞争行业, 虽经营业绩好转, 但经营活动获现情况同比下滑, 资金压力有所加大。

图 9：2024 年上半年样本企业存货及应收账款变动情况（亿元）



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 10：2024 年上半年样本企业经营活动净现金流变动情况（亿元）



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

2024 年以来消费电子产业链经营活动获现情况下滑，导致营运资金需求增加带动产业链内样本企业总债务规模仍继续增长，财务杠杆小幅上升，偿债指标有所弱化，但产业链总体投资趋于理性，需求有所减少，偿债风险仍处于可控范围。

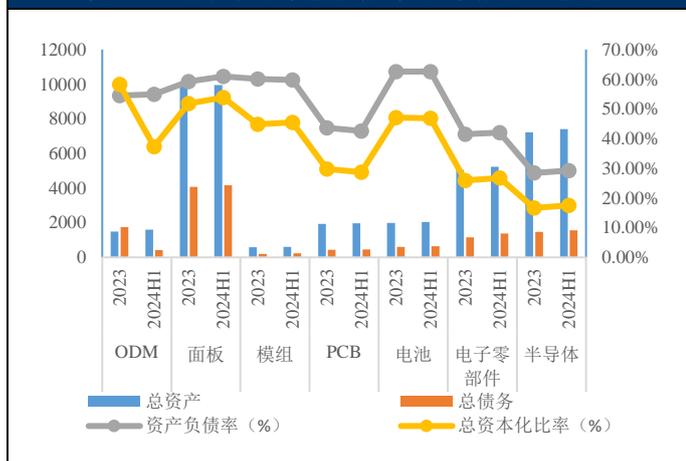
资本开支方面，2024 上半年，国产化替代持续推进，同时高端芯片等仍存在进口限制，消费电子产业链内制造环节仍保持较大规模资本开支；其中，半导体及面板样本企业资本开支规模最高。但产业链整体对行业复苏保持谨慎态度，投资趋于理性，除半导体行业样本企业资本开支仍保持大幅增长外，消费电子产业链其他子行业资本开支规模同比均有不同程度的下降，其中 ODM、模组和 PCB 行业样本企业资本开支降幅较为明显，ODM 和 PCB 主要由于市场环境不明朗且现有产能较充足，厂商出于谨慎性考虑，投资节奏有所放缓；模组处于产能过剩行业，近年资本开支规模较小且持续下滑，投资内容主要系技术改造及老旧设备的更替。

财务杠杆方面，样本企业在经营获现能力弱化的背景下，企业营运资金需求增加，使得 2024 年 6 月末消费电子产业链样本企业债务规模同比增长 8.26%至 8,857.74 亿元，但在终端需求弱复苏的情况下、除半导体行业外，其余子行业样本企业投资更为谨慎，资本开支规模有所减少，相应的债务性融资缩减使得总债务增速同比下降 3.18 个百分点，平均总资本化比率同比略增 0.85 个百分点。除半导体行业外，2024 年上半年，其余子行业资本支出均有所下降，相应债务规模增幅降低；得益于很强的产业政策支持及良好的融资环境，半导体行业样本企业仍维持较大规模的资本支出，但其股权融资占比高，其财务杠杆处于产业链内较低水平。ODM 行业财务杠杆水平同比下降较为明显，主要由于样本企业龙旗科技于 2024 年上半年上市，权益规模大幅增长所致。电池样本企业资产负债率与总资本化比率之差较大，主要系该子行业使用票据付款的情况较多所致，2024 年 6 月末电池样本企业总资本化比率同比略降 0.24 个百分点。

债务结构方面，截至 2024 年 6 月末，模组、电池和电子零部件行业样本企业短期债务占比均值较 2023 年末有所下降，其他产业链行业样本企业短期债务占比均值均有所上升，债务结构有所弱化。面板行业属于重资产行业，样本企业债务规模较大，2024 年上半年现金流有所好转，但货币资金及经营活动现金流对短期债务的覆盖能力较弱，但备用流动性较充足，可保障短期债务正常到期接续；除面板行业外，其余子行业

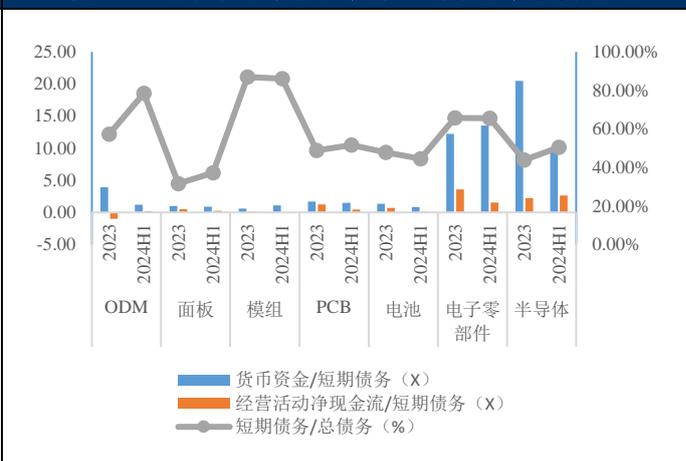
样板企业在 2024 年上半年经营活动现金流均呈不同程度下滑，经营活动净现金流对短期债务的覆盖能力均有所下滑，除半导体和电子零部件外，其他子行业经营活动净现金流均无法覆盖短期债务。整体来看，消费电子产业链样本企业偿债指标有所弱化，但随着下半年消费电子需求旺季到来，新产品及新技术推出，产业链经营业绩有望持续好转，叠加外部市场环境改善，整体偿债风险仍处于可控范围。

图 11：近年来样本企业资本结构情况（亿元）



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 12：近年来样本企业债务结构及偿债能力情况



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

结 论

2024 年以来在全球经济增长乏力、地缘政治紧张及通胀等潜在不利因素未完全消除的大背景下，消费电子产业链整体仍面临挑战，但在 AI 等创新技术和大众市场需求复苏的推动下，行业正逐步进入“复苏期”。终端需求的温和复苏，带动了产业链整体盈利水平改善，AI 技术的不断应用，亦为消费电子市场需求提供新的增长动力。产业链整体经营获现情况下滑，营运资金需求推动行业债务规模持续增长，财务杠杆小幅上升，偿债指标有所弱化，但企业资本支出趋于理性，整体偿债风险仍处于可控范围。其中，ODM 行业盈利空间被进一步压缩，头部模组厂商经营压力缓解，但在需求温和复苏下，模组行业整体仍面临一定经营压力；PCB 市场恢复增长，AI 及新一代信息技术带动了全球封装基板产业恢复增长，但仍面临结构性差异；电池、电子零部件行业对终端需求波动的弹性较小，整体经营表现较为稳定。随着 AI 技术进一步应用，新一轮换机周期的到来，消费电子市场需求有望持续复苏，带动产业链复苏，但产业链需求回暖的传导需要经历一定过程，同时仍需关注产业链在盈利增长下经营获现情况以及偿债情况。

附表一—消费电子产业链样本企业

企业名称	企业简称	细分行业
小米通讯技术有限公司	小米通讯	终端品牌厂商
中兴通讯股份有限公司	中兴通讯	终端品牌厂商
深圳传音控股股份有限公司	传音控股	终端品牌厂商
深圳市漫步者科技股份有限公司	漫步者	终端品牌厂商
广东惠威电声科技股份有限公司	惠威科技	终端品牌厂商
华勤技术股份有限公司	华勤技术	ODM
闻泰科技股份有限公司	闻泰科技	ODM
深圳市慧为智能科技股份有限公司	慧为智能	ODM
上海龙旗科技股份有限公司	龙旗科技	ODM
京东方科技集团股份有限公司	京东方 A	面板
天马微电子股份有限公司	深天马 A	面板
上海和辉光电股份有限公司	和辉光电	面板
彩虹显示器件股份有限公司	彩虹股份	面板
TCL 科技集团股份有限公司	TCL 科技	面板
维信诺科技股份有限公司	维信诺	面板
深圳同兴达科技股份有限公司	同兴达	模组
欧菲光集团股份有限公司	欧菲光	模组
芜湖长信科技股份有限公司	长信科技	模组
联创电子科技股份有限公司	联创电子	模组
浙江豪声电子科技股份有限公司	豪声电子	模组
广东汕头超声电子股份有限公司	超声电子	PCB
崇达技术股份有限公司	崇达技术	PCB
深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司	兴森科技	PCB
深圳市景旺电子股份有限公司	景旺电子	PCB
深南电路股份有限公司	深南电路	PCB
苏州东山精密制造股份有限公司	东山精密	PCB
广东生益科技股份有限公司	生益科技	PCB
广东世运电路科技股份有限公司	世运电路	PCB
鹏鼎控股(深圳)股份有限公司	鹏鼎控股	PCB
深圳市德赛电池科技股份有限公司	德赛电池	电池
欣旺达电子股份有限公司	欣旺达	电池
惠州亿纬锂能股份有限公司	亿纬锂能	电池
深圳市豪鹏科技股份有限公司	豪鹏科技	电池
苏州胜利精密制造科技股份有限公司	胜利精密	电子零部件
东莞捷荣技术股份有限公司	捷荣技术	电子零部件
江西星星科技股份有限公司	星星科技	电子零部件
立讯精密工业股份有限公司	立讯精密	电子零部件
歌尔股份有限公司	歌尔股份	电子零部件
蓝思科技股份有限公司	蓝思科技	电子零部件
共达电声股份有限公司	共达电声	电子零部件
深圳市长盈精密技术股份有限公司	长盈精密	电子零部件
广东领益智造股份有限公司	领益智造	电子零部件

环旭电子股份有限公司	环旭电子	电子零部件
浙江水晶光电科技股份有限公司	水晶光电	电子零部件
瀛通通讯股份有限公司	瀛通通讯	电子零部件
四川福蓉科技股份有限公司	福蓉科技	电子零部件
昆山科森科技股份有限公司	科森科技	电子零部件
深圳市泛海统联精密制造股份有限公司	统联精密	电子零部件
福立旺精密机电(中国)股份有限公司	福立旺	电子零部件
苏州安洁科技股份有限公司	安洁科技	电子零部件
江苏传艺科技股份有限公司	传艺科技	电子零部件
苏州恒铭达电子科技股份有限公司	恒铭达	电子零部件
金龙机电股份有限公司	金龙机电	电子零部件
深圳市信维通信股份有限公司	信维通信	电子零部件
深圳市智动力精密技术股份有限公司	智动力	电子零部件
江苏精研科技股份有限公司	精研科技	电子零部件
安徽英力电子科技股份有限公司	英力股份	电子零部件
广东格林精密部件股份有限公司	格林精密	电子零部件
东莞市达瑞电子股份有限公司	达瑞电子	电子零部件
深圳市信濠光电科技股份有限公司	信濠光电	电子零部件
苏州万祥科技股份有限公司	万祥科技	电子零部件
鸿日达科技股份有限公司	鸿日达	电子零部件
捷邦精密科技股份有限公司	捷邦科技	电子零部件
信音电子(中国)股份有限公司	信音电子	电子零部件
北京君正集成电路股份有限公司	北京君正	半导体
瑞芯微电子股份有限公司	瑞芯微	半导体
兆易创新科技集团股份有限公司	兆易创新	半导体
中微半导体(深圳)股份有限公司	中微半导	半导体
北方华创科技集团股份有限公司	北方华创	半导体
合肥晶合集成电路股份有限公司	晶合集成	半导体
无锡力芯微电子股份有限公司	力芯微	半导体
深圳中科飞测科技股份有限公司	中科飞测	半导体
江苏长电科技股份有限公司	长电科技	半导体
中芯国际集成电路制造有限公司	中芯国际	半导体
华虹半导体有限公司	华虹公司	半导体
上海韦尔半导体股份有限公司	韦尔股份	半导体
上海硅产业集团股份有限公司	沪硅产业	半导体
深圳长城开发科技股份有限公司	深科技	半导体
华润微电子有限公司	华润微	半导体

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
杨 锐	企业评级部	资深分析师
王 都	企业评级部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD:Building 5,Galaxy SOHO.
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing,PRC.100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>