

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

AI 驱动消费电子和存储产业链迎新成长 ——2025 年电子行业策略报告

分析师:

邓垚

执业证书编号: S1380519040001

联系电话: 010-88300849

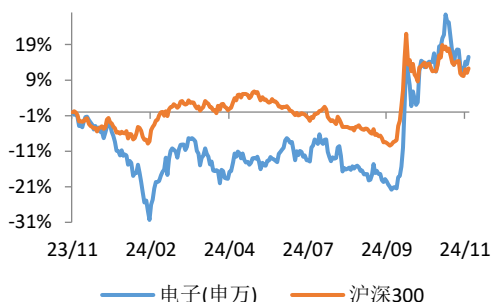
邮箱: dengyao@gkzq.com.cn

2024 年 12 月 6 日

内容提要:

- **AI助力终端景气回升 果链成长空间进一步打开。**当前智能手机呈现两级分化态势,即高端和入门级市场主要驱动行业增长。AI赋能终端开启了新一轮创新周期,24年WWDC发布会苹果亮相了Apple Intelligence,首次将操作系统层嵌入AI端侧模型,交互方式和用户体验迎来显著提升,又一次引领行业,一方面,AI应用将推动苹果主芯片算力和内存的提升,产业链有望迎来量价齐增;另一方面,苹果在AI领域深度布局,有望将进一步强化其在消费电子高端市场的品牌地位。从需求端来看,当前全球主要经济体持续复苏,国内以旧换新、以及各地纷纷推出的手机相关补贴政策一定程度上亦对刺激消费电子市场回暖起到积极作用;供给端来看,此前苹果产业链外迁主要是劳动密集型,但我国大陆供应商数量当前仍居全球首位,苹果最新公布的187家供应商中超1/3的工厂位于中国大陆,22-23年由151家增至157家,体现了大陆厂商的制造技术领先性和性价比优势;具体环节方面,光学和PCB等领域在此轮创新周期中预计尤其受益充分。
- **HBM存储需求强劲叠加国产化进程 推动半导体产业链持续成长。**AI应用下HBM需求迎来爆发式增长,从而驱动新一轮存储行业周期成长。我国存储行业受益于新应用驱动、广阔的IC应用市场和国产替代进程,23年市场规模逆势增长9.3%;从产业发展的外部环境来看,当前面临的相关技术限制进一步加码,12月2日BIS修订了《出口管理条例》(EAR),新增限制HBM的技术参数,主流HBM产品受管制,意味着未来围绕科技领域的博弈将进一步加剧,推动国产化进程继续加速;与此同时,国内政策端亦保持强有力的驱动——23年中央经济工作会议首次明确提出发展新质生产力,随后从金融支持层面陆续发布政策文件,进一步聚焦支持科技创新等领域。综上所述,存储及支撑先进存储产业的设备、先进封装等环节,有望率先受益,迎来持续成长。
- 给予行业“中性”评级。
- **风险提示:**全球宏观经济下行,贸易摩擦加剧,技术创新不达预期,下游需求不达预期,业绩增长低于预期,中美关系进一步恶化,乌克兰危机,黑天鹅事件,国内经济复苏低于预期,国内外二级市场系统性风险等。

电子(申万)与沪深300走势图



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

行业评级

中性

相关报告

5G 叠加国产替代 半导体设备加速成长——

2020 年电子行业策略报告

景气与政策共振 半导体国产化空间广阔

——2021 年电子行业策略报告

短期扰动不改长期成长 关注设备及功率半导体——2022 年一季度半导体行业分析与展望

关注汽车电子及新能源等驱动下结构性机会

——2022 年半导体行业中期策略报告

新能源及信创等驱动强劲 需求有望逐步复苏

——2024 年半导体行业策略报告

AI 驱动行业持续成长——2024 年电子行业

策略报告

目 录

1. 年初以来电子行业市场表现	4
1.1 市场回顾：增量政策释放催化板块反弹行情	4
1.2 受 AI 驱动及宏观因素影响 全球主要市场科技板块走强.....	5
1.3 估值情况：半导体 PE 回升至高位.....	6
1.4 个股表现：电子行业过半个股累计涨幅为正	7
2. 基本面：半导体和消费电子营收增速领先	8
3. 观点展望：AI 驱动下苹果产业链和存储等迎新成长	12
3.1 全球半导体月度销售额创历史新高 美洲和中国市场领涨	12
3.2 AI 助力终端景气回升 果链成长空间进一步打开	15
3.3 HBM 存储需求强劲叠加国产化进程 持续推动半导体产业链成长	17
4. 风险提示	20

图表目录

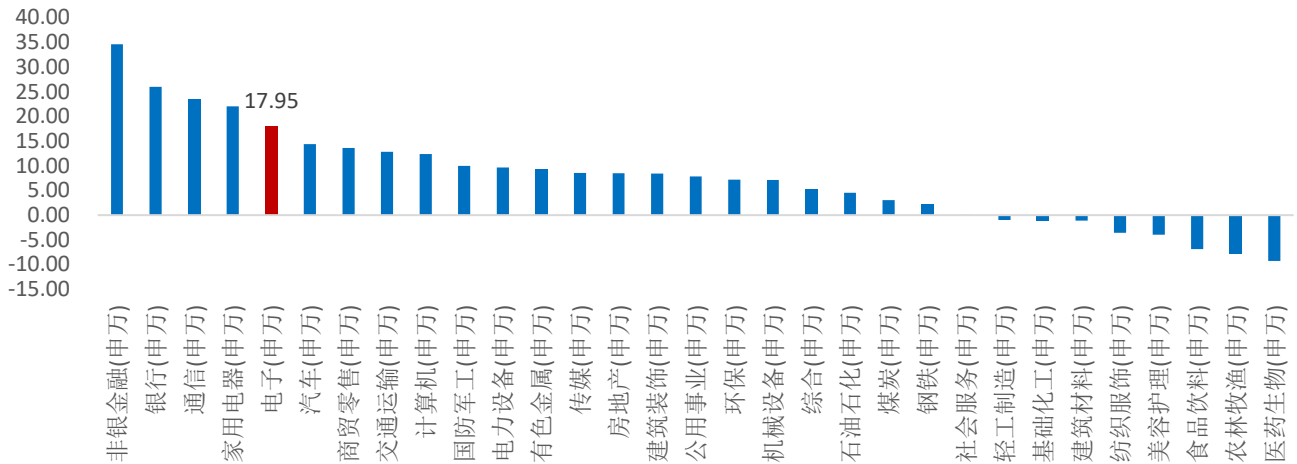
图 1: 2024 年初以来申万 31 个一级行业涨跌幅情况 (单位: %)	4
图 2: 年初以来电子二级行业涨跌幅情况 (单位: %)	4
图 3: 年初以来电子三级行业涨跌幅情况 (单位: %)	4
图 4: 23.11-24.11 费城半导体指数涨跌幅	5
图 5: 23.11-24.11 台湾电子指数涨跌幅	5
图 6: 23.11-24.11 港股恒生科技指数涨跌幅	5
图 7: 23.11-24.11A 股电子 (申万) 指数涨跌幅	5
图 8: 截至 2024.11.29 申万 31 个一级行业 PE (TTM) 估值情况 (倍)	6
图 9: 近五年电子行业相对全体 A 股 PE (TTM) 估值情况 (倍)	6
图 10: 近五年电子 (申万) 二级子行业 PE (TTM) 估值情况 (倍)	7
图 11: 20-24 年前三季度电子行业营收同比变化	8
图 12: 20-24 年前三季度电子行业归母净利润同比变化	8
图 13: 单季度电子行业营收同比变化	9
图 14: 单季度电子行业归母净利润同比变化	9
图 15: 20-24 年前三季度电子行业盈利能力变化情况	9
图 16: 单季度电子行业盈利能力变化情况	9
图 17: 2024 年前三季度电子分行业业绩增速情况	10
图 18: 2024 年前三季度电子分行业盈利能力情况	10
图 19: 20-24 年 Q1-3 电子营运能力同比变化	10
图 20: 23 年以来电子行业营运能力逐季变化情况	10
图 21: 近年来全球半导体销售额月度数据	12
图 22: WSTS 统计预测全球半导体销售情况 (单位: 十亿美元)	13
图 23: 电子信息制造业和工业增加值累计增速	14
图 24: 电子信息制造业和工业固定资产投资累计增速	14
图 25: 近一年来我国集成电路产量及增速	14
图 26: 近一年来我国集成电路进出口情况	14
图 27: 近年来全球智能手机出货量及增速	16
图 28: 近年来全球 PC 出货量及增速	17
图 29: 全球 HBM 市场规模增长情况 (亿美元)	18
图 30: 全球 AI PC 出货量及渗透率预估	18
图 31: 近年来全球存储芯片市场规模 (十亿美元)	19
图 32: 近年来我国存储芯片市场规模及增速	19
表 1: 2024 年初以来电子 (申万) 行业个股涨跌幅情况 (截至 2024.11.29)	8
表 2: 2024 年三季度电子 (申万) 分行业业绩情况	10
表 3: WSTS 统计预测全球分地区半导体销售情况	13
表 4: 24 年第三季度我国智能手机前五大品牌市场份额情况	15
表 5: 近期我国围绕科技行业出台的相关政策	18
表 6: 重点公司盈利预测情况	19

1. 年初以来电子行业市场表现

1.1 市场回顾：增量政策释放催化板块反弹行情

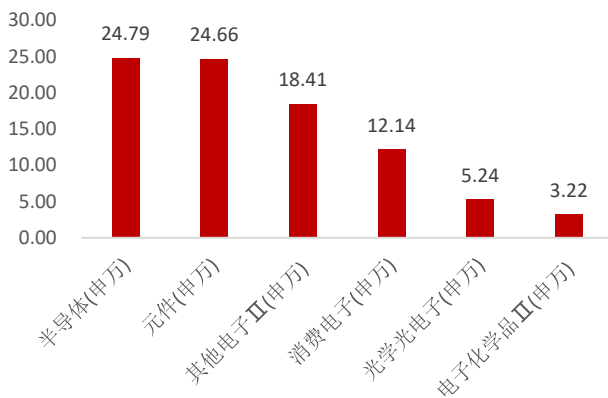
截至 2024 年 11 月 29 日，电子（申万）行业自年初以来累计上涨 17.95%，领先沪深 300 指数 3.8pct，市场表现在申万 31 个一级行业中排第 5 位，9 月下旬在一揽子增量政策释放的刺激下，A 股市场风险偏好升高，催化板块反弹行情，9-10 月累计涨幅达 33.77%。

图 1：2024 年初以来申万 31 个一级行业涨跌幅情况（单位：%）



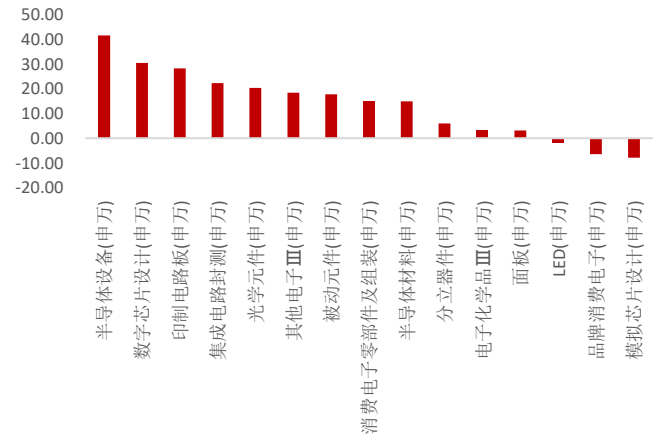
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 2：年初以来电子二级行业涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 3：年初以来电子三级行业涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

子行业普涨，其中**半导体和元件行业**表现领先，截至 2024 年 11 月 29 日，年初以来分别累计上涨 24.79%和 24.66%，消费电子、光学光电子和电子化学品行业累计涨幅分别为 12.14%、5.24%和 3.22%。

三级子行业中，**半导体设备、数字芯片设计、印制电路板、封测**等子行业表现亮

眼，年初以来累计上涨约 20-42%；

LED、品牌消费电子和模拟芯片设计子行业累计涨幅为负，其中模拟芯片设计年初以来累计下跌 7.91%，表现垫底。

1.2 受 AI 驱动及宏观因素影响 全球主要市场科技板块走强

2024 年，受 AI 热潮及美联储持续降息等因素催化影响，美股科技板块维持涨势，截至 24 年 11 月 29 日，费城半导体、纳斯达克指数年初以来累计上涨 18.39% 和 28.4%；

台湾电子指数年初以来累计涨幅达 37.05%，领先台湾加权指数 11.91pct；

图 4: 23.11-24.11 费城半导体指数涨跌幅

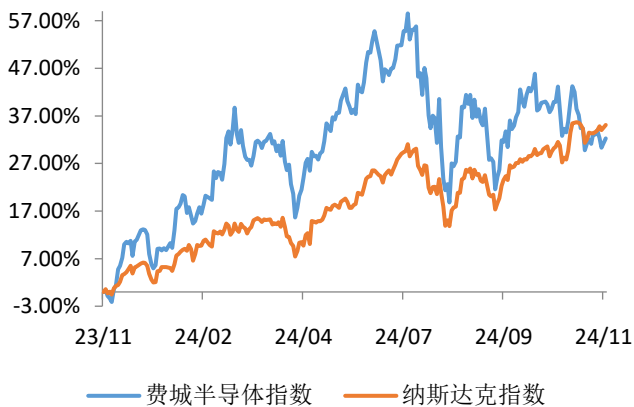
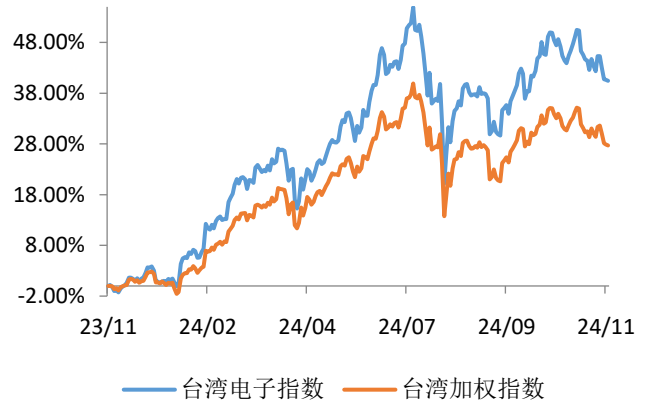


图 5: 23.11-24.11 台湾电子指数涨跌幅



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

港股恒生科技指数年初以来累计上涨 15.91%，领先恒生指数 1.73pct，9 月份在国内政策预期增强刺激下，月度反弹幅度达 33.45%；

可见，在新一轮创新驱动和产业转型升级背景下，科技板块依旧为全球市场热点。

图 6: 23.11-24.11 港股恒生科技指数涨跌幅

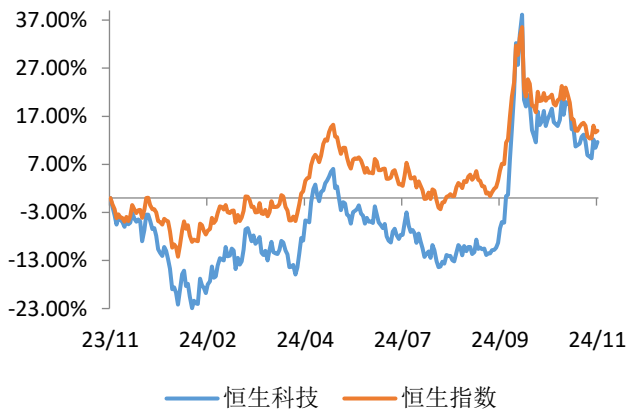


图 7: 23.11-24.11A 股电子 (申万) 指数涨跌幅



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

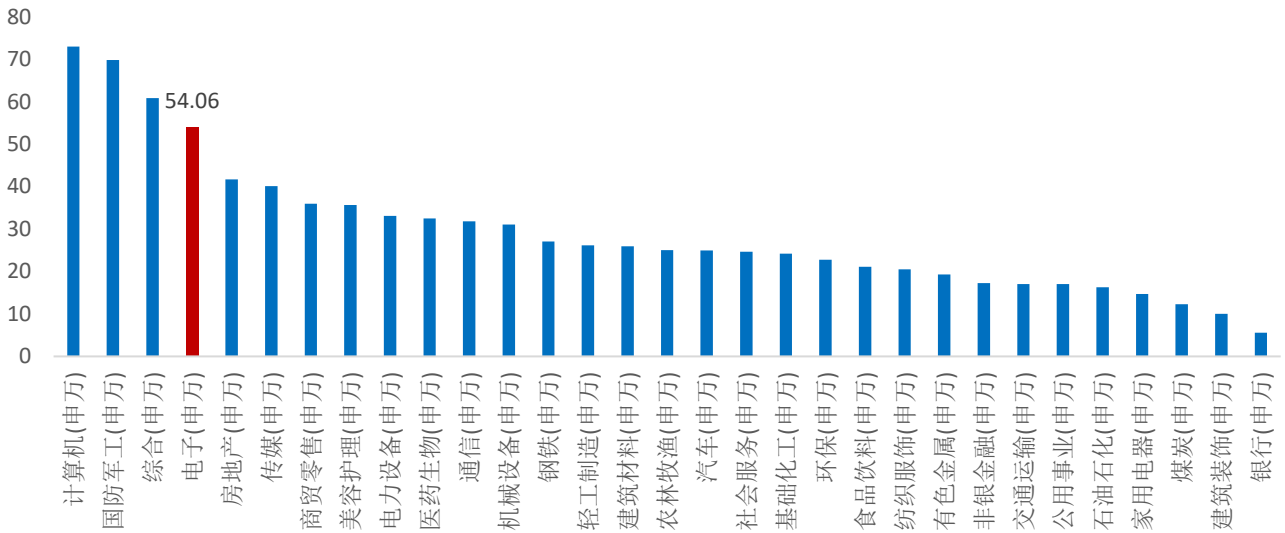
1.3 估值情况：半导体 PE 回升至高位

截至 2024 年 11 月 29 日，电子（申万）板块 PE（TTM）为 54.06 倍，较上年末提升 15.5%，相对全体 A 股的估值溢价率为 192.23%；

横向来看，电子（申万）行业 PE 值处于 31 个申万一级行业中第 4 位；

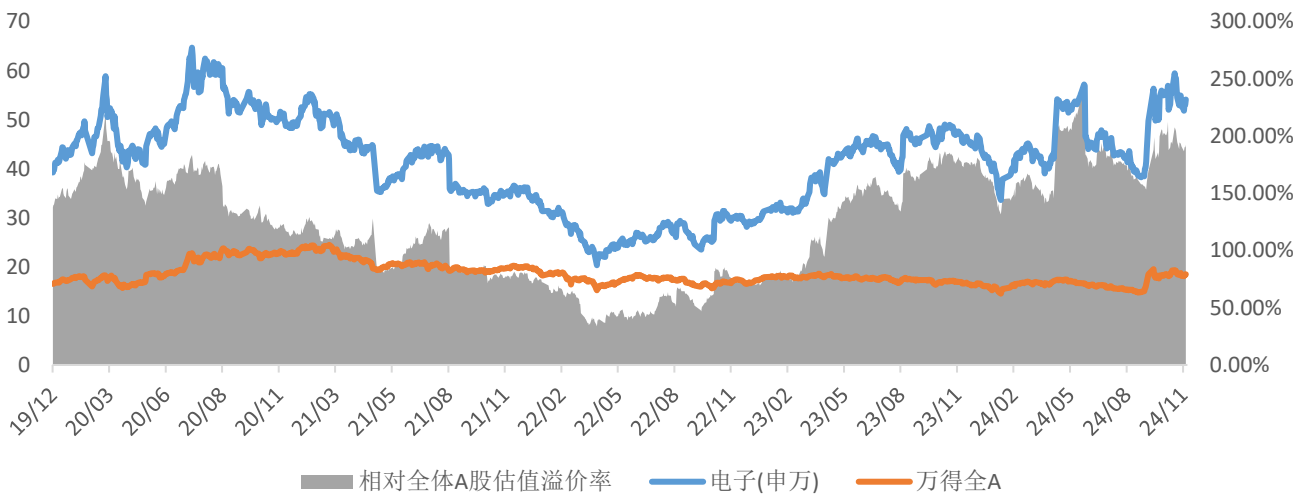
历史来看，电子（申万）板块绝对估值和相对估值溢价率分别处于近五年 92%和 95%分位。

图 8：截至 2024.11.29 申万 31 个一级行业 PE（TTM）估值情况（倍）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 9：近五年电子行业相对全体 A 股 PE（TTM）估值情况（倍）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

子板块来看,除光学光电子和消费电子外,其他行业 PE 值均相较上年末有所提升。

其中半导体估值最高,截至 2024 年 11 月 29 日 PE 值约 88 倍,板块行情推动下估值亦相较上年末提升 30%,处于近五年 68%分位;

其次为电子化学品,截至 2024 年 11 月 29 日其 PE 值达 57.43 倍,相较上年末提升 3.6%,处于近五年 68%分位;

光学光电子则在盈利端改善下,估值相对上年末回落 20.67%,截至 2024 年 11 月 29 日该板块 PE 值达 56 倍,处于近五年 70%分位;

元件和消费电子板块估值相对较低,截至 2024 年 11 月 29 日 PE 值分别为 36 和 29 倍,相较上年末变化幅度分别为-7.7%和 12%,处于近五年 32%和 67%分位。

图 10: 近五年电子(申万)二级子行业 PE(TTM)估值情况(倍)



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

1.4 个股表现: 电子行业过半个股累计涨幅为正

全行业来看,截至 2024 年 11 月 29 日,年初以来电子(申万)476 只个股中 242 只累计涨幅为正,占比约 51%,其中寒武纪-U(+315.68%)、光智科技(+233%)、戈碧迦(+232.82%)、贝仕达克(+196.19%)和生益电子(+189.01%)涨幅领先,清越科技(-55.83%)、东尼电子(-48.55%)、利安科技(-46.49%)、利通电子(-45.56%)和昀冢科技(-44.69%)跌幅居前,其中半导体板块个股表现分化较为突出。

表 1: 2024 年初以来电子（申万）行业个股涨跌幅情况（截至 2024.11.29）

涨幅前 10 名 (%)			跌幅前 10 名 (%)		
半导体	寒武纪-U	315.68	光学光电子	清越科技	-55.83
光学光电子	光智科技	233.00	消费电子	东尼电子	-48.55
光学光电子	戈碧迦	232.82	消费电子	利安科技	-46.49
消费电子	贝仕达克	196.19	消费电子	利通电子	-45.56
元件	生益电子	189.01	消费电子	昀冢科技	-44.69
半导体	上海贝岭	171.92	半导体	翱捷科技-U	-44.52
半导体	国民技术	168.29	其他电子	好利科技	-42.27
半导体	台基股份	160.09	半导体	恒烁股份	-40.52
其他电子	沃尔核材	145.43	半导体	炬光科技	-39.85
其他电子	深圳华强	140.44	元件	强达电路	-39.67

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

2. 基本面：半导体和消费电子营收增速领先

2024 年前三季度，电子（申万）板块实现营收 24846.38 亿元，同比增长 15.16%，实现归母净利润 1066.63 亿元，同比提升 34%，业绩相比上一年同期显著改善。

单季度来看，第三季度电子（申万）行业延续增长态势，实现营收 9362.46 亿元，环比增加 14.24%，同比增长 19.11%，归母净利润 417.12 亿元，环比改善 21.67%，同比提升 12.54%。

图 11: 20-24 年前三季度电子行业营收同比变化

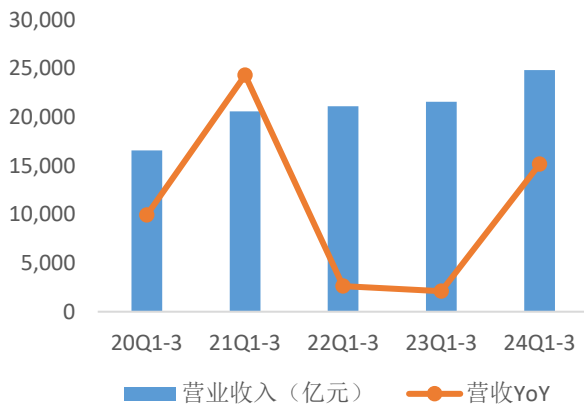
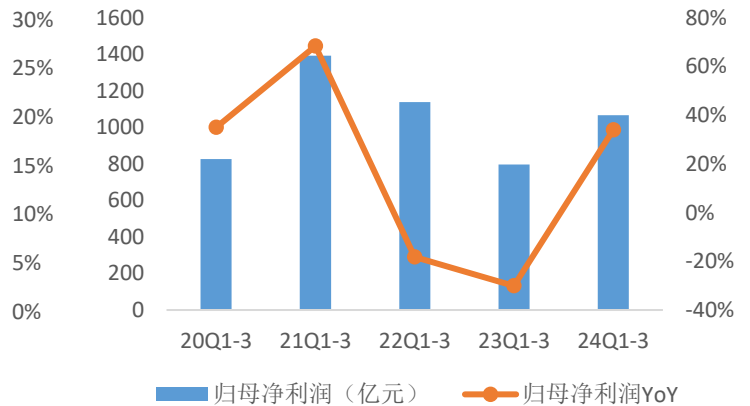


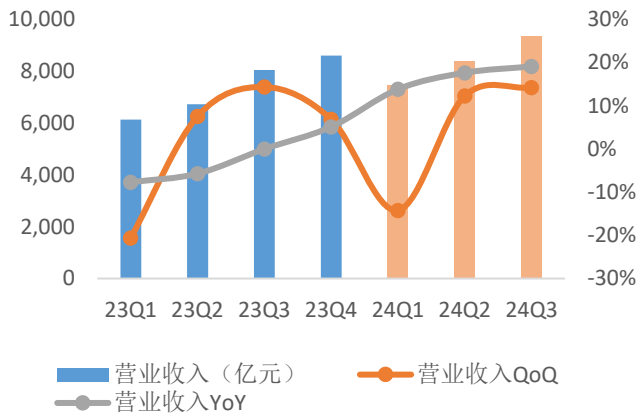
图 12: 20-24 年前三季度电子行业归母净利润同比变化



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

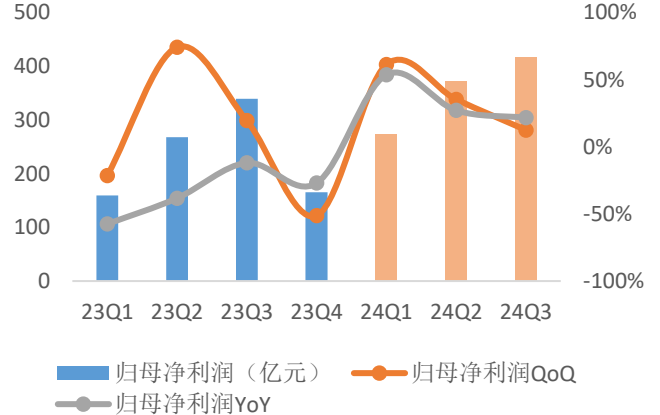
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 13: 单季度电子行业营收同比变化



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 14: 单季度电子行业归母净利润同比变化



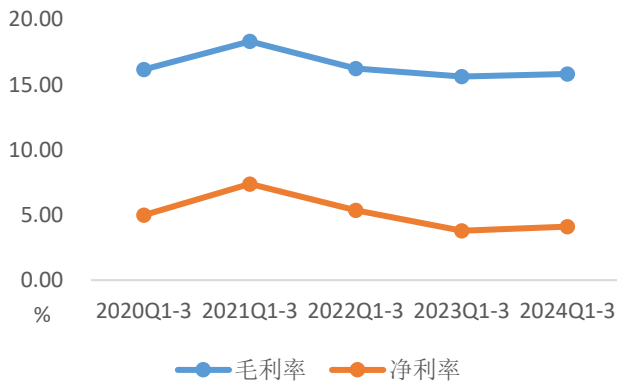
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

盈利能力方面, 电子(申万)行业 2024 年前三季度销售毛利率和净利率分别为 15.82% 和 4.10%, 分别同比提升 0.2pct 和 0.31pct, 整体呈现改善趋势;

但单季度来看, 盈利能力指标相较去年同期有所下滑, 第三季度电子(申万)行业毛利率为 15.9%, 环比改善 0.11pct, 同比下降 0.74pct, 净利率为 4.23%, 环比略降 0.07pct, 同比减少 0.28pct。

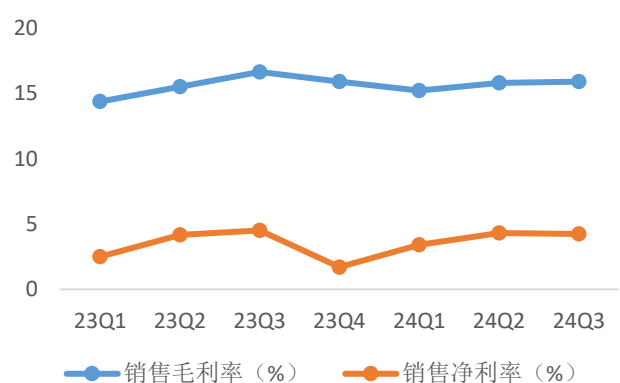
2024 年前三季度所有子行业实现业绩正增长, 营收端来看, 半导体和消费电子同比增速超 20%, 相对领先; 利润端则以光学光电子行业表现亮眼, 同比增幅达 247.44%; 盈利能力来看, 电子化学品、半导体和元件行业相对领先, 前三季度毛利率均超 20%, 光学光电子净利率则相对较低, 仅为 0.13%。

图 15: 20-24 年前三季度电子行业盈利能力变化情况



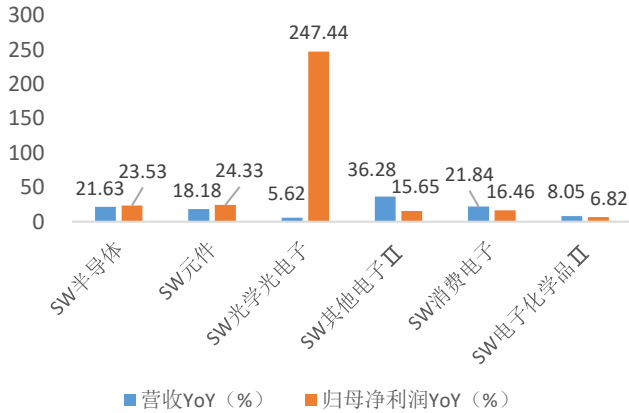
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 16: 单季度电子行业盈利能力变化情况



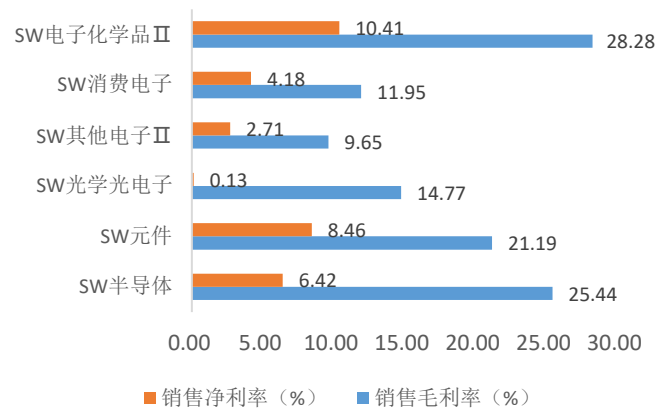
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 17: 2024 年前三季度电子分行业业绩增速情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

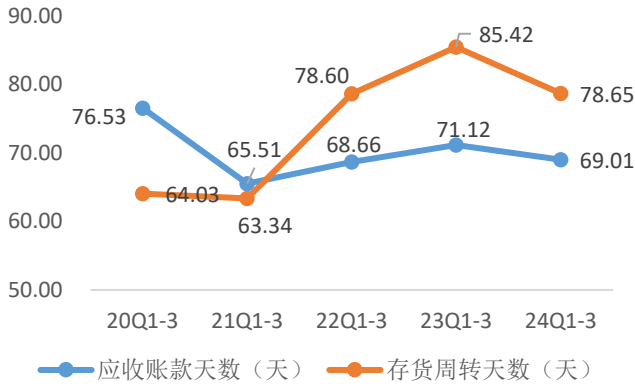
图 18: 2024 年前三季度电子分行业盈利能力情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

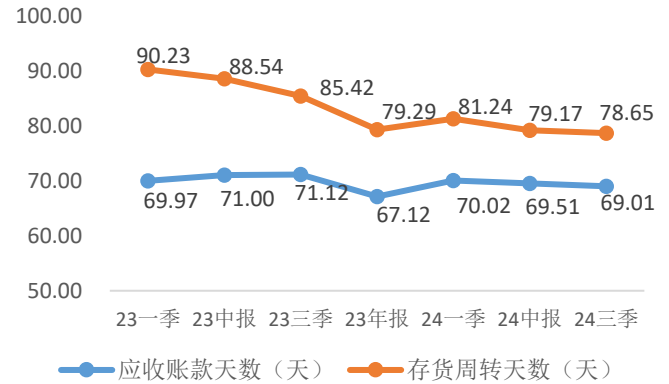
营运能力方面, 电子(申万)行业前三季度存货和应收账款周转天数相较于去年同期分别同比下降约6天、2天, 且自24年一季度以来, 呈逐季改善态势, 目前去库存已临近后期, 预计2025年具备补库潜力。

图 19: 20-24 年 Q1-3 电子营运能力同比变化



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 20: 23 年以来电子行业营运能力逐季变化情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

表 2: 2024 年三季度电子(申万)分行业业绩情况

	24Q1-3 营收 (亿元)	24Q1-3 营收 YoY	24Q3 营收 (亿元)	24Q3 营收 YoY	24Q3 营收 QoQ	24Q1-3 归母 净利润 (亿元)	24Q1-3 归母 净利润 YoY	24Q3 归母 净利润 (亿元)	24Q3 归母 净利润 YoY	24Q3 归母 净利润 QoQ
电子	24846.38	18.00%	9362.46	19.11%	14.24%	1066.63	31.59%	417.12	21.67%	12.54%
消费电子	11600.80	21.84%	744.09	26.42%	22.77%	477.03	16.46%	196.44	6.35%	33.53%
光学光电子	5277.81	5.62%	4581.36	1.00%	5.28%	55.48	247.44%	20.34	651.81%	-20.42%
半导体	4304.94	21.63%	1566.63	20.98%	6.92%	290.29	23.53%	111.08	49.24%	-0.28%
元件	2017.17	18.18%	1852.97	17.50%	10.24%	170.18	24.33%	63.40	8.92%	5.58%
其他电子	1204.47	36.28%	154.42	40.36%	12.30%	31.44	15.65%	11.51	18.45%	1.86%
电子化学品	441.19	8.05%	463.00	7.29%	2.09%	42.21	6.82%	14.34	9.79%	-5.89%

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

分子行业来看，1) 半导体：2024 年前三季度半导体行业实现营收 4304.94 亿元，同比增长 21.63%，实现归母净利润 290.29 亿元，224.75 亿元，同比提升 23.53%，主要受益于产业链库存去化、AI 驱动、消费电子等终端需求复苏等因素；

单季度来看，第三季度半导体行业实现营收 1566.63 亿元，同比和环比分别提升 20.98% 和 6.92%，实现归母净利润 111.08 亿元，同比改善 49.24%，但环比略降 0.28%。

具体来看，其中**半导体设备行业持续稳健增长**，2024 年前三季度实现总营收 473.6 亿元，同比增长 38.21%；实现归母净利润 85.82 亿元，同比增长 26.67%，主要得益于晶圆扩产叠加国产化进程，在手订单较为饱满，盈利能力亦领先半导体行业。

集成电路制造行业前三季度营收和净利润分别变动+13.24%和-36.21%，但在下游需求温和复苏背景下，年初以来晶圆代工产能利用率逐季回升，第三季度该行业利润端迎来改善，实现归母净利润 13.97 亿元，同比和环比分别增长 47.56% 和 7.41%。

数字芯片设计行业得益于消费电子市场回暖等积极因素，亦迎来业绩大幅增长，前三季度实现净利润增速达 188.94%，领先半导体行业，但第三季度增势有所放缓，归母净利润环比减少 9.36%；

模拟芯片设计行业相较于去年同期亏损 3.98 亿元有所改善，前三季度实现归母净利润 8968 万元，主要源于终端需求改善下价格有所企稳，但由于行业去库存压力较大，当前业绩依旧承压，第三季度亏损达 4249 万元，归母净利润同比和环比分别下降 114.84% 和 117.28%，且消费电子类业务景气度好于汽车、工业类。

封测行业受 AI 爆发、高端存储需求大增等因素影响，先进封装市场迎来增长机遇，营收和净利润前三季度分别同比增长 19.27% 和 58.33%。

2) 消费电子：2024 前三季度消费电子行业业绩有所修复，实现营收 11600.8 亿元，同比增长 21.84%，归母净利润 477.03 亿元，同比增长 16.46%；第三季度在终端销售向好、需求回暖的情况下，行业景气持续——营收和归母净利润分别同比增长 26.42% 和 6.35%，环比增幅分别为 22.77% 和 33.53%。

盈利能力则受毛利率、汇兑损失等因素影响，相较于去年同期有所下滑，但单季环比略有提升，第三季度消费电子行业毛利率为 11.90%，同比减少 2.37pct，环比增长 0.09pct；净利率为 4.39%，同比减少 0.92pct，环比提升 0.38pct；其中安卓产业链上半年受益于华为手机回归等因素，业绩相对亮眼，苹果产业链则在新一轮创新周期开启的推动下，第三季度亦迎来业绩回暖。

3) 元件：元件行业自年初以来行业库存调整较为充分，2024 年前三季度实现营业总收入 2017.17 亿元，同比增长 18.18%，归母净利润 170.18 亿元，同比增长 24.33%；第三季度被动元件行业持续复苏，营收和归母净利润分别同比增长 16.3% 和 19.11%；但印制电路板行业受原材料涨价等因素影响，业绩增长有所放缓，归母净利润增速由二季度的 43.62% 收窄至 5.77%。

4) 光学光电子：光学光电子 2024 年前三季度营收为 5277.81 亿元，同比增长 5.62%，

归母净利润为 55.48 亿元，同比增长 247.44%，相较于去年同期扭亏；

其中 LED 行业依旧景气低迷，前三季度营收小幅增长，同比增幅为 3.54%，归母净利润同比下降 2.88%，第三季度业绩进一步下滑，营收和归母净利润分别同比下降 0.3% 和 41.63%，环比下降 0.17% 和 35.76%；

面板行业由于行业供需格局的逐步优化，业绩亦迎来回暖，第三季度利润端同比实现 249.3% 的高增长，但由于净利率的拖累（第三季度为 -1.27%），环比仍有所承压，归母净利润相较二季度下降 39.55%。

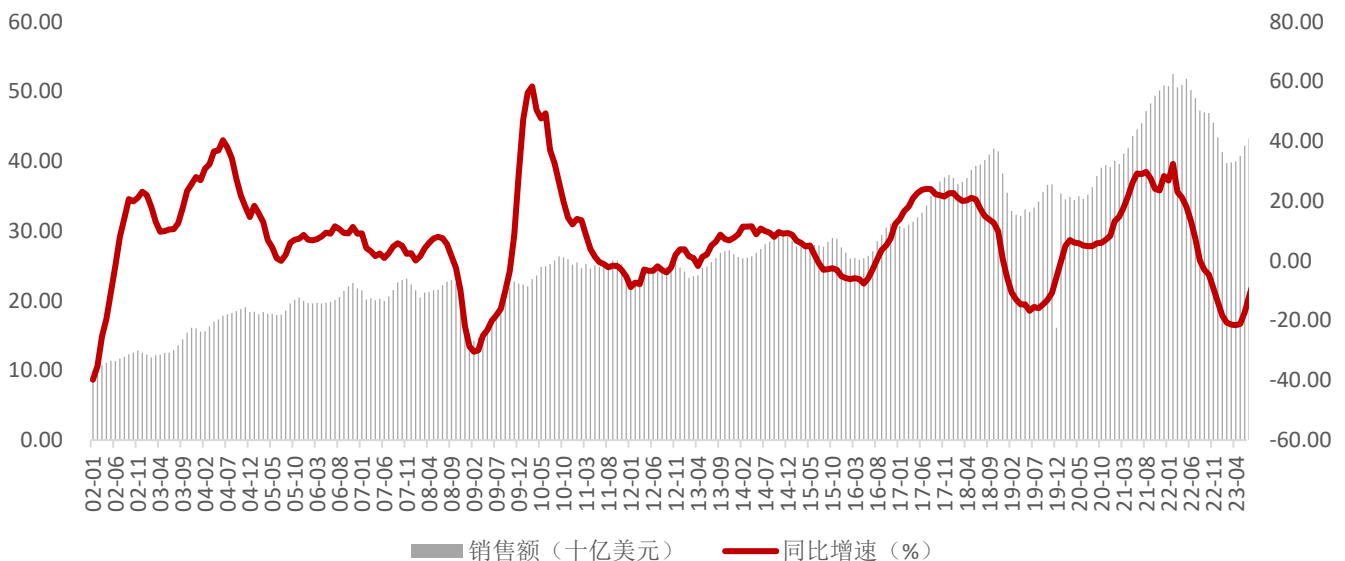
5) 电子化学品：电子化学品行业 2024 年前三季度营收为 441.19 亿元，同比增长 8.05%，归母净利润 42.21 亿元，同比提升 6.82%，第三季度收入端略有上涨，归母净利润环比减少 5.89%；该行业盈利能力相对较强，第三季度毛利率和净利率分别达 28.31% 和 10.01%，同比亦持续改善，分别提升 2.07pct 和 0.7pct。

3. 观点展望：AI 驱动下苹果产业链和存储等迎新成长

3.1 全球半导体月度销售额创历史新高 美洲和中国市场领涨

据美国半导体产业协会（SIA）数据，2024 年 10 月全球半导体销售总额为 568.8 亿美元，月度销售额达历史最高水平，同比增长 22.1%，环比增长 2.8%，连续七个月实现增长；按季度来看，第三季度全球半导体销售额相较上一季度增长 10%，为 2016 年以来最高季度环比增速。主要受 AI 等新兴市场需求、全球经济形势企稳及各国纷纷出台半导体产业支持政策等因素影响。

图 21：近年来全球半导体销售额月度数据



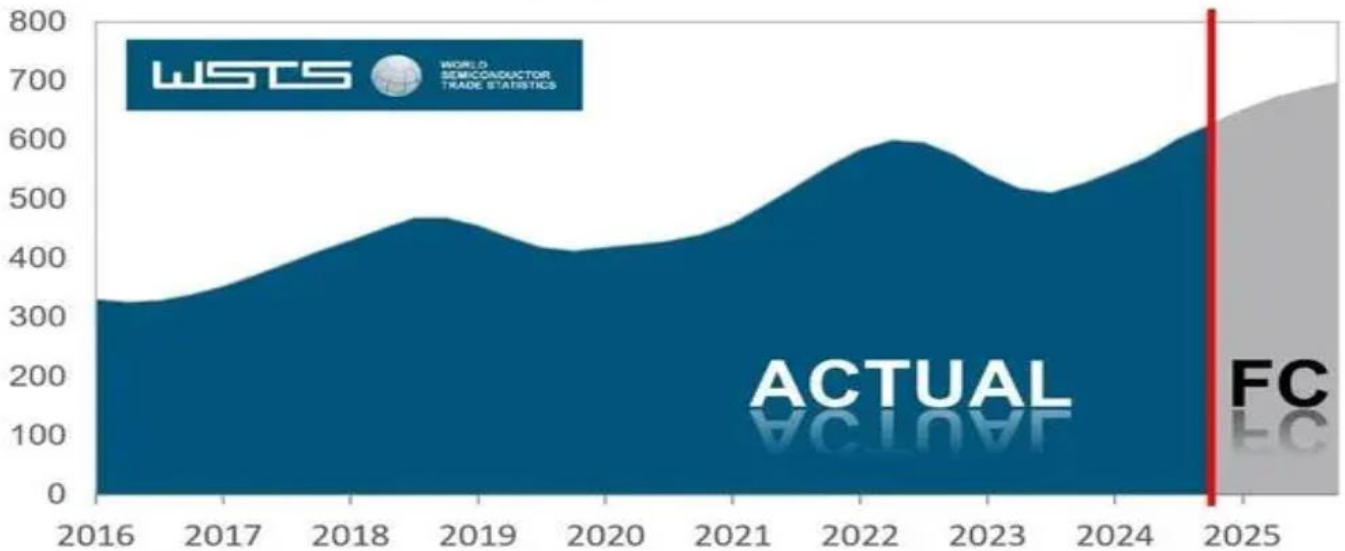
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

分地区来看，第三季度除欧洲之外各地区销售额均实现增长，其中美洲和中国市场

表现领先，分别同比增长 43.5%和 20.6%，日本市场同比增长 3%，欧洲市场同比下滑 9.7%，但 7 月以来逐步回升。

WSTS 近期亦上修了 2024 年全球半导体营收的预估，其预计 2024 年全球半导体销售额达 6270 亿美元，同比增长 19%，相对上次 13.1%的预测值进一步上调；存储和逻辑芯片预计 24 年分别增长 81%和 16.9%，分立器件、光电子器件、传感器和模拟半导体等其他类别则预计下滑，展望 2025 年，预计在 AI、HPC 等需求推动下，半导体行业整体仍将保持 11.2%的同比增速，其中存储预计持续增长 13.4%。

图 22: WSTS 统计预测全球半导体销售情况 (单位: 十亿美元)



资料来源: WSTS, 国开证券研究与发展部

表 3: WSTS 统计预测全球分地区半导体销售情况

Fall 2024	Amounts in US\$M			Year on Year Growth in %		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Americas	134,377	186,635	215,309	-4.8	38.9	15.4
Europe	55,763	52,031	53,736	3.5	-6.7	3.3
Japan	46,751	47,410	51,866	-2.9	1.4	9.4
Asia Pacific	289,994	340,792	376,273	-12.4	17.5	10.4
Total World -\$M	526,885	626,869	697,184	-8.2	19.0	11.2
Discrete Semiconductors	35,530	31,546	33,377	4.5	-11.2	5.8
Optoelectronics	43,184	42,092	43,705	-1.6	-2.5	3.8
Sensors	19,730	18,732	20,034	-9.4	-5.1	7.0
Integrated Circuits	428,442	534,499	600,069	-9.7	24.8	12.3
<i>Analog</i>	81,225	79,433	83,157	-8.7	-2.2	4.7
<i>Micro</i>	76,340	79,291	83,723	-3.5	3.9	5.6
<i>Logic</i>	178,589	208,723	243,782	1.1	16.9	16.8
<i>Memory</i>	92,288	167,053	189,407	-29.9	81.0	13.4
Total Products-\$M	526,885	626,869	697,184	-8.2	19.0	11.2

资料来源: WSTS, 国开证券研究与发展部

同时从国内产业运行情况来看, 据工信部数据, 2024 年 1-10 月规模以上电子信息

制造业增加值同比增长 12.6%，增幅好于去年同期 10.9pct，且分别比同期工业、高技术制造业高 6.8 个和 3.5 个百分点；10 月份同比增速为 10.5%。

主要产品中，1-10 月手机产量 13.39 亿台，同比增长 9.5%，其中智能手机产量 9.9 亿台，同比增长 10%；微型计算机设备产量 2.78 亿台，同比增长 3%；集成电路产量 3530 亿块，同比增长 24.8%。

从投资来看，1-10 月电子信息制造业固定资产投资同比增长 13.2%，较 1-9 月提高 0.1 个百分点，比同期工业、高技术制造业投资增速分别高 0.9 个和 4.4 个百分点。

从进出口情况来看，1-10 月我国规模以上电子信息制造业的出口交货值同比仅增 0.7%，较 1-9 月回落 0.4pct；10 月份出口交货值同比下降 0.1%。

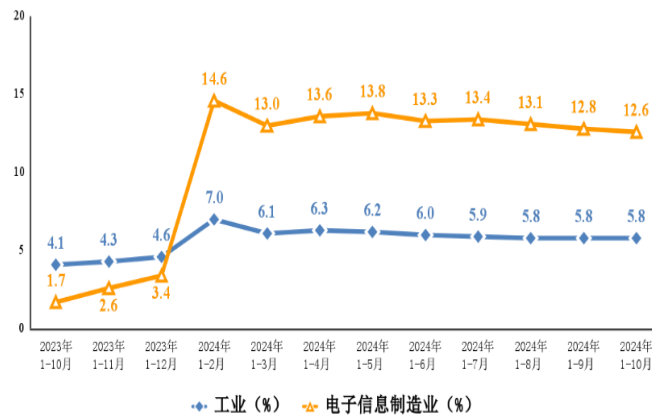
其中集成电路出口情况相对较好，出口量和出口金额分别同比增长 11.3%和 19.6%，累计出口金额达 1309.92 亿美元，10 月份持续景气，单月出口数量和出口金额同比增长 14.8%和 17.9%；

受行业景气回暖和备货等因素影响，进口亦明显增长，1-10 月我国集成电路累计进口量和金额分别同比增长 15%和 11.3%，累计进口金额达 3153.74 亿美元，10 月份进口数量和金额均同比略增 0.1%。

手机出口量同比增长 3.3%，但出口金额同比下降 2%，10 月份出口基本同比持平；

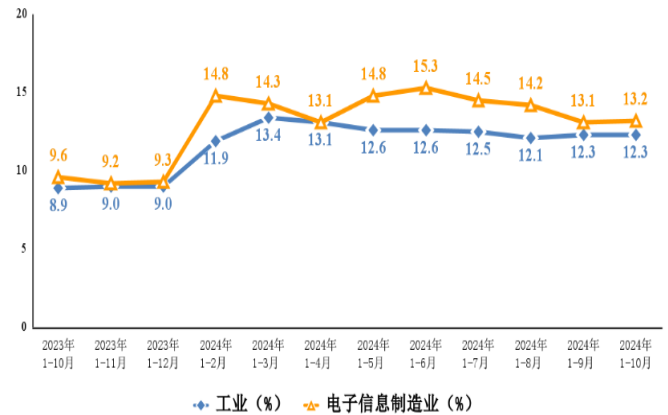
笔记本电脑 1-10 月累计出口量和出口金额分别同比增长 1.4%和 2.5%，10 月份明显好转，出口量和出口金额分别同比增长 7.8 和 15.7%。

图 23: 电子信息制造业和工业增加值累计增速



资料来源：工信部，国开证券研究与发展部

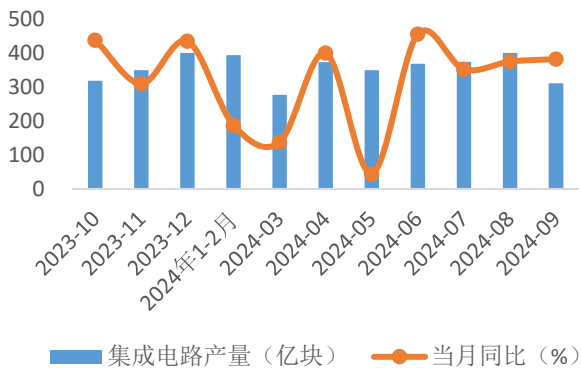
图 24: 电子信息制造业和工业固定资产投资累计增速



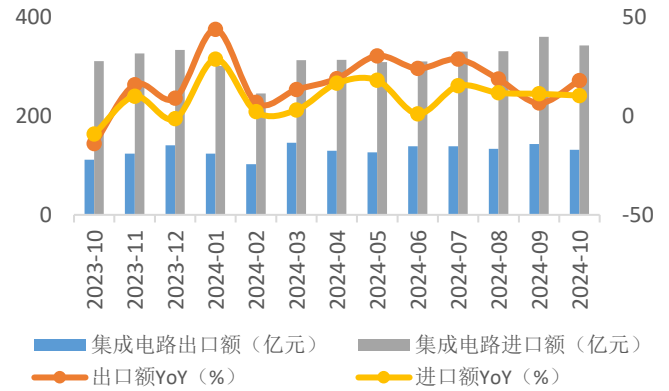
资料来源：工信部，国开证券研究与发展部

图 25: 近一年来我国集成电路产量及增速

图 26: 近一年来我国集成电路进出口情况



资料来源：工信部，国开证券研究与发展部



资料来源：海关总署，国开证券研究与发展部

3.2 AI 助力终端景气回升 果链成长空间进一步打开

智能手机方面，据 Counterpoint 数据，2024 年第三季度全球智能手机销量同比增长 4%，实现连续四个季度的正增长，也是自 18 年以来首次实现第三季度增长；同时其销售额和平均售价亦分别同比增长 10% 和 7%，其中拉丁美洲、西欧和日本的增长率最高；据 Tech insights 数据，第三季度我国智能手机出货量同比增速达 3%，近三个季度持续复苏。

分品牌来看，三星出货量占全球市场的 19%，依旧领先；苹果第三季度营收、9 月份出货量均居全球首位，并创下其历年第三季度出货量、收入和平均售价的最高记录；小米、OPPO、vivo 出货量分别位列全球第三、四、五位，其中 Vivo 同比增速达 10%，领先所有厂商；该季度销量最高机型则为 iPhone 15。

国内市场方面，据 IDC 数据，第三季度前五大品牌依次为 vivo、苹果、华为、小米和荣耀，其中 vivo 市场份额达 18.6%，同比增长 21.5%，且其 24 年前三季度合计出货量亦保持首位。

表 4：24 年第三季度我国智能手机前五大品牌市场份额情况

品牌	2024 年 Q3 市场份额	2023 年 Q3 市场份额	同比变动
vivo	18.6%	15.8%	21.5%
苹果	15.6%	16.1%	-0.3%
华为	15.3%	11.1%	42.0%
小米	14.8%	13.6%	12.8%
荣耀	14.6%	19.4%	-22.5%
其他	21.1%	23.9%	-9.2%
合计	100.0%	100.0%	3.2%

资料来源：IDC，国开证券研究与发展部

整体来看，当前智能手机呈现两级分化态势，即高端和入门级市场主要驱动了该行业增长。据 IDC 统计，600 美元以上机型和 200 美元以下机型分别占据中国市场的 29.3% 和 32.9%，分别同比增长 3.7 和 0.5 个百分点。

我们认为，AI 赋能终端开启了新一轮创新周期，24 年 WWDC 发布会苹果亮相了 Apple Intelligence，首次将操作系统层嵌入 AI 端侧模型，交互方式和用户体验迎来显著提升，又一次引领行业，且其充分发挥生态构建方面的优势，将 AI 贯穿于可穿戴设备、iPad 和 Mac 等全系统。

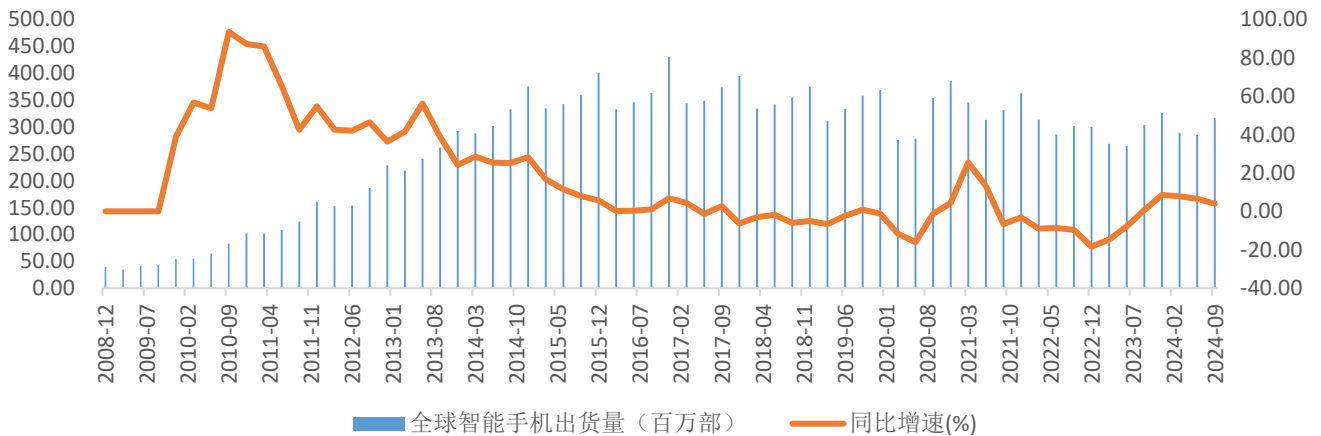
一方面，AI 应用将推动苹果主芯片算力和内存的提升，那么如散热、屏幕升级以及结构件和电池续航等方面则需作改进，以更好地支持更大规模参数的大模型升级，从而产业链有望迎来量价齐增；

另一方面，苹果在 AI 领域深度布局，通过与 Open AI 合作巩固了技术领先地位，有望将进一步强化其在消费电子高端市场的品牌地位，iPhone16、17 和 MR 等新品有望迎来高成长。

从需求端来看，当前全球主要经济体持续复苏，国内以旧换新、以及各地纷纷推出的手机相关补贴政策一定程度上亦对刺激消费电子市场回暖起到积极作用；

从供给端来看，此前苹果产业链外迁主要是劳动密集型，但我国大陆供应商数量当前仍居全球首位，苹果最新公布的 187 家供应商中超过三分之一的工厂位于中国大陆，22-23 年由 151 家增至 157 家，体现了大陆厂商的制造技术领先性和性价比优势；具体环节方面，光学和 PCB 等领域在此轮创新周期中预计尤其受益充分。

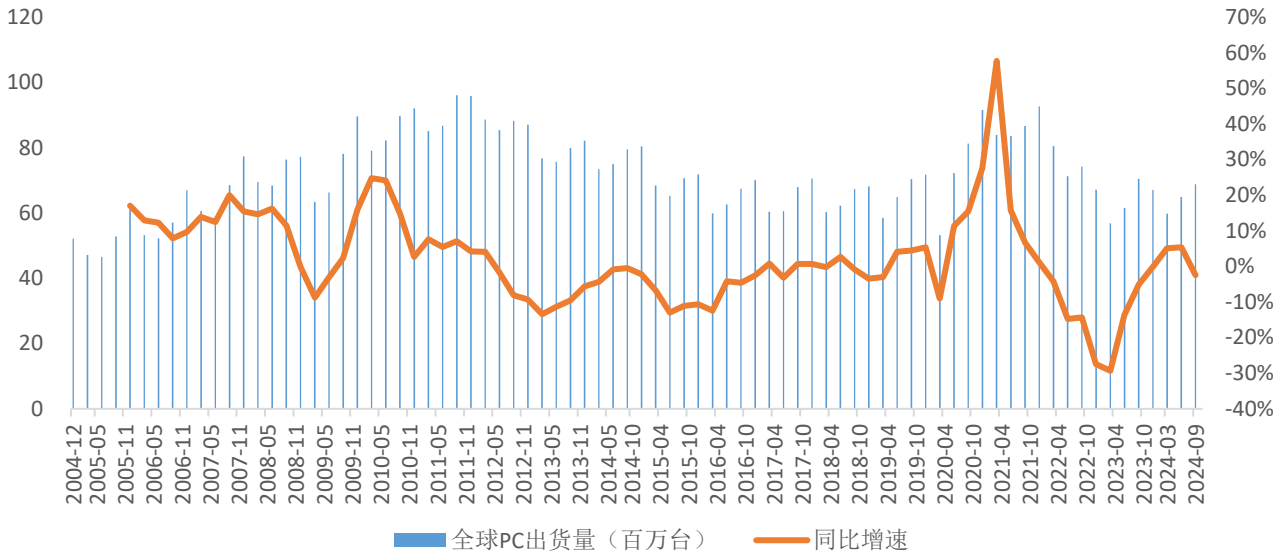
图 27：近年来全球智能手机出货量及增速



资料来源：Counterpoint，国开证券研究与发展部

PC 方面，2024 年第三季度全球 PC 出货量同比增长 1.3%，连续四个季度实现增长，一方面是由于 Windows 10 的安全更新和技术支持将于 2025 年结束，大量用户开始更新设备，以适应新的操作系统和安全需求；另一方面则是源于 AI PC 的增长，主要在新一代处理器发布后，AIPC 的性能获得显著提升，进而推动了销售增长。

图 28: 近年来全球 PC 出货量及增速



资料来源: Canalsy, 国开证券研究与发展部

据 Canalsy 数据,2024 年第三季度全球 AI PC 出货量达 1330 万台,环比增长 49%,占 PC 总出货量 20%,同时预计 2024 年全球 AI PC 出货量达 4800 万台,占 PC 出货总量的 18%; 2025 年全球 AI PC 出货量超 1 亿台,占 PC 出货总量的 40%; 到 2028 年,全球 AI PC 出货量达 2.05 亿台; 据 IDC 预测, AI PC 在中国 PC 市场中亦将快速渗透, 2027 年市占率有望接近 85%。

3.3 HBM 存储需求强劲叠加国产化进程 持续推动半导体产业链成长

存储芯片行业受下游需求影响较为敏感,其价格、库存也是整个半导体行业景气度的风向标。

受下游库存高企及需求疲软的影响,2023 年上半年存储产品销量和价格经历了持续下跌,而后随着存储厂商主动减产及终端复苏,下游库存水位逐渐回归正常,自 2023 年 8 月 NAND 和 DRAM 价格逐渐回升。2024 年前三季度,全球存储市场持续景气,总规模达 1202.25 亿美元,同比增幅高达 96.8%。

然而与此同时,市场亦呈现结构性分化,企业级市场在 AI 刺激下,平均售价在第三季度上涨了近 15%,明显强于消费级市场。据 Trend Force 数据,第三季度通用 DRAM 价格增幅为 8%~13%,NAND 出货量环比下降 2%,但价格上涨 7%,四季度则由于需求复苏乏力,消费级下游库存处于低水位,因此预计 DRAM 价格或将下降 5~10%,NAND 行业整体收入亦将环比下降近 10%,但 AI 驱动下的 HBM 产品价格仍可维持 8-13%涨势。

我们认为,由于 AI 领域规模化商用对存储的容量、数据传输速度、存储的数据安全均提出了更高的要求,因此高带宽存储 HBM 需求迎来爆发式增长,从而驱动新一轮存储行业周期成长。据 Trend Force 测算,24 年全球 HBM 市场规模将达 183

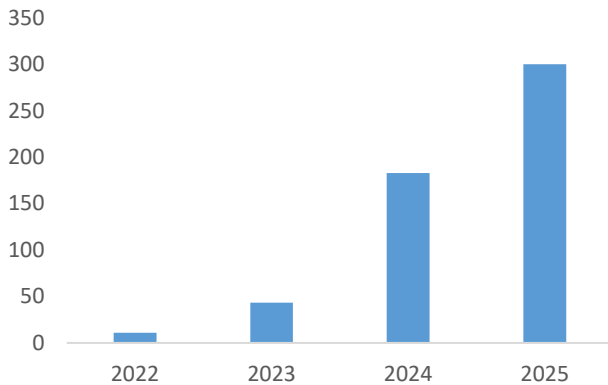
亿美元，同比增幅超 300%，预计 25 年市场规模将进一步增至 300 亿美元。

我国存储行业则受益于新应用驱动、广阔的 IC 应用市场和国产替代进程，23 年市场规模达 5400 亿元，逆势增长 9.3%，明显好于同期全球-29.1%的增速；

从产业发展的外部环境来看，当前面临的相关技术限制进一步加码，12 月 2 日 BIS 修订了《出口管理条例》（EAR），新增限制 HBM 的技术参数，主流 HBM 产品受管制，意味着未来围绕科技领域的博弈将进一步加剧，推动国产化进程继续加速；与此同时，国内政策端亦保持强有力的驱动——23 年中央经济工作会议首次明确提出发展新质生产力，随后从金融支持层面陆续发布政策文件，进一步聚焦支持科技创新等领域。

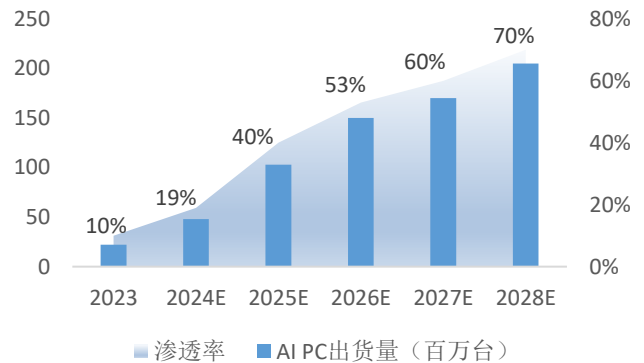
综上所述，存储及支撑先进存储产业的设备、先进封装等环节，有望率先受益，迎来持续增长。

图 29: 全球 HBM 市场规模增长情况 (亿美元)



资料来源: Trend force, 国开证券研究与发展部

图 30: 全球 AI PC 出货量及渗透率预估



资料来源: 群智咨询, 国开证券研究与发展部

表 5: 近期我国围绕科技行业出台的相关政策

中央经济工作会议	2023 年 12 月	提出“以科技创新引领现代化产业体系建设”是 2024 年经济工作重点任务之首，“新质生产力”首次写入中央经济工作会议新闻稿。
中共中央政治局会议	2024 年 4 月	强调要因地制宜发展新质生产力，要积极发展风险投资，壮大耐心资本，提出要以耐心资本促进新质生产力发展。
国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(新国九条)	2024 年 4 月	明确要更好服务科技创新、绿色发展、国资国企改革等国家战略实施和中小企业、民营企业发展壮大，促进新质生产力发展。
证监会发布《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》	2024 年 6 月	强化科创板“硬科技”定位并表示更大力度支持并购重组。
中国人民银行等七部门发布《关于扎实做好科技金融大文章的工作方案》	2024 年 6 月	强调为各类创新主体的科技创新活动提供全链条全生命周期金融服务，精准支持国家重大科技任务、科技型企业培育发展、战略性新兴产业发展和未来产业布局等重点领域。

证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》	2024年9月	明确要支持上市公司围绕科技创新、产业升级布局，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集。尤其支持科创板、创业板上市公司并购产业链上下游资产，增强“硬科技”“三创四新”属性。
----------------------------	---------	--

资料来源：中国政府网、中国人民银行、证监会，国开证券研究与发展部

图 31: 近年来全球存储芯片市场规模 (十亿美元)

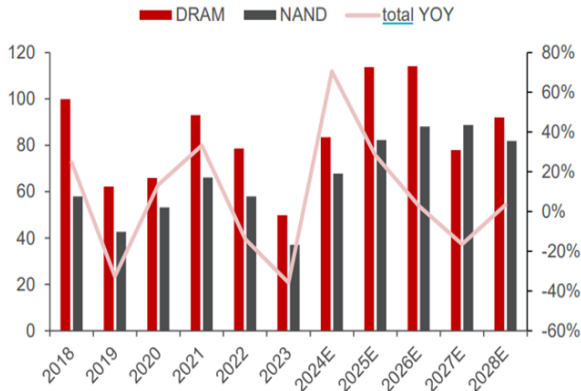
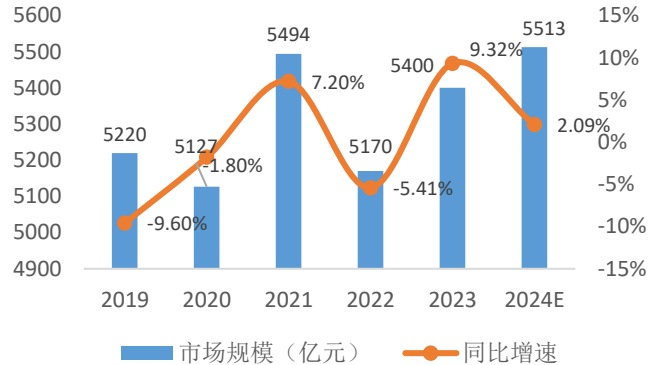


图 32: 近年来我国存储芯片市场规模及增速



资料来源：Gartner，国开证券研究与发展部

资料来源：中商产业研究院，国开证券研究与发展部

展望 2025 年全年，在 AI、信创领域等多重驱动下，随着库存进一步去化，电子行业基本面将迎来逐步改善，建议关注新一轮创新周期叠加消费刺激下苹果产业链等复苏行情；

同时半导体作为新质生产力的基石，预计 2025 年仍将是市场热点主题，尽管面临大国科技博弈加剧，但政策支持下，产业结构、行业格局将不断优化，实现高质量发展，建议关注 AI 驱动下先进封装、存储龙头的成长，以及充分受益于国产替代、业绩确定性强的半导体设备板块等。

表 6: 重点公司盈利预测情况

股票代码	公司	EPS (元/股)			PE (倍)			收盘价 (2024.12.6)
		2022	2023	2024E	2022	2023	2024E	
002475.SZ	立讯精密	1.29	1.53	1.88	24.66	22.52	21.39	40.21
002384.SZ	东山精密	1.38	1.15	1.11	17.86	15.82	24.62	27.35
002938.SZ	鹏鼎控股	2.16	1.42	1.56	12.71	15.76	22.48	23.60
688766.SH	普冉股份	1.64	-0.64	2.55	92.69	-153.27	35.23	89.99
002371.SZ	北方华创	4.45	7.35	10.87	50.61	33.41	37.33	405.59
688012.SH	中微公司	1.90	2.88	2.90	51.63	53.26	74.48	216.09
688082.SH	华海清科	4.70	4.55	4.27	47.75	41.22	44.91	192.00
600584.SH	长电科技	1.82	0.82	1.06	12.70	36.31	37.40	39.56
002156.SZ	通富微电	0.33	0.11	0.57	49.68	206.91	53.62	30.37

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：上述公司均系 wind 一致预测

给予行业“中性”评级。

4、风险提示

全球宏观经济下行，贸易摩擦加剧，技术创新不达预期，下游需求不达预期，业绩增长低于预期，中美关系进一步恶化，乌克兰危机，黑天鹅事件，国内经济复苏低于预期，国内外二级市场系统性风险等。

分析师简介承诺

邓焱，2012年毕业于吉林大学，经济学博士，曾就职于国家开发银行湖南省分行、工信部华信研究院，2016年至今于国开证券研究部担任行业研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。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，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层