

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

地方消费电子补贴催化行业持续复苏 ——电子行业周报 241202-241206

分析师:

邓垚

执业证书编号: S1380519040001

联系电话: 010-88300849

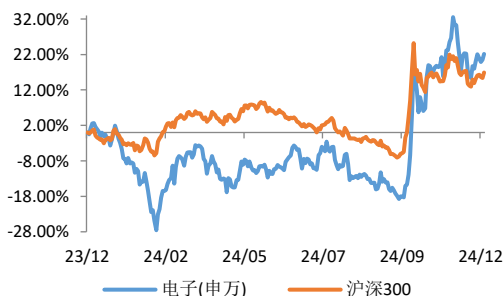
邮箱: dengyao@gkzq.com.cn

2024年12月9日

内容提要:

- **全球终端需求现温和复苏，中国市场近三季持续复苏。**据Counterpoint数据，2024年第三季度全球智能手机销量同比增长2%，连续四个季度实现同比反弹，也是自18年以来首次实现第三季度增长，且其销售额和平均售价亦分别同比增长10%和7%。分地区来看，拉丁美洲、西欧和日本的增长率最高，同比增幅达两位数；我国第三季度智能手机出货量同比增速达2.3%，近三个季度持续复苏，2024年全年预计有望扭转近五年来的连续负增长态势。
- **高端市场显著增长，苹果市场份额位列榜首。**据Canalys数据，三季度全球600美元以上价位段智能手机出货量同比增长15%，领先行业整体水平；出货量前三为苹果、三星和华为，市场份额分别为63%、21%和8%，出货量同比增速分别为10%、22%和32%。其中iPhone 15为当季销量最高机型，iPhone 15 Pro系列销量占比首次过半。
- **地方3C补贴政策陆续出台，有望刺激消费持续回暖。**近期江苏、贵州等地纷纷出台消费补贴政策，其中江苏明确对3C数码产品进行补贴专项活动，贵州则在此前对家电家居产品支持换新促销的基础上，新增国产手机、平板电脑等纳入以旧换新范围。12月9日的中共中央政治局提出，要大力提振消费、全方位扩大国内需求。展望2025年，消费品以旧换新政策或将进一步扩容，手机等消费电子产品有望纳入国补范围，叠加地方补贴政策接连落地，将持续催化消费电子产业链复苏回暖。
- **AI驱动智能手机逐步复苏，相关产业链有望迎来成长。**自2017年以来智能手机进入存量时代，2022-2023年全球出货量连续同比下降11.3%和3.2%，且2023年全球出货量创下十年以来最低水平；在AI驱动叠加全球经济温和复苏的背景下，24年行业迎来逐步回温。中长期来看，手机作为端侧AI落地的主要载体，或就此开启新一轮换机潮，苹果、三星、Oppo、vivo、荣耀、华为及小米等各大手机厂商纷纷围绕AI展开深度布局，如苹果最新发布的iPhone 16系列全系配置支持Apple Intelligence功能，在交互方式和用户体验等方面再次引领行业，其25年即将发布的iPhone 17系列有望在AI功能持续创新，驱动出货量进一步增长，同时由于AI趋势下内存、算力等方面亦会随之有更高需求，因此手机内部设计、外观等方面亦将迎来迭代升级，散热、电池、FPC、光学等产业链均将迎来量价齐增。
- 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

目 录

1. 上周电子行业市场回顾	5
2. 补贴政策逐步落地 催化消费电子持续复苏	8
3. 风险提示	9

图表目录

图 1: 241202-241206 申万 31 个一级行业涨跌幅 (%)	5
图 2: 241202-241206 电子二级行业涨跌幅 (%)	5
图 3: 241202-241206 电子三级行业涨跌幅 (%)	5
图 4: 241202-1206 费城半导体指数走势	6
图 5: 241202-1206 台湾电子指数走势	6
图 6: 241202-1206 恒生科技指数走势	6
图 7: 241202-1206 A 股电子 (申万) 指数走势	6
图 8: 近十年电子 (申万) 行业相对全体 A 股估值情况	7
图 9: 近十年电子 (申万) 二级行业 PE 估值情况	7
表 1: 2024 年初以来电子 (申万) 行业个股涨跌幅情况 (截至 2024.12.6)	7
表 2: 重点公司盈利预测情况	9

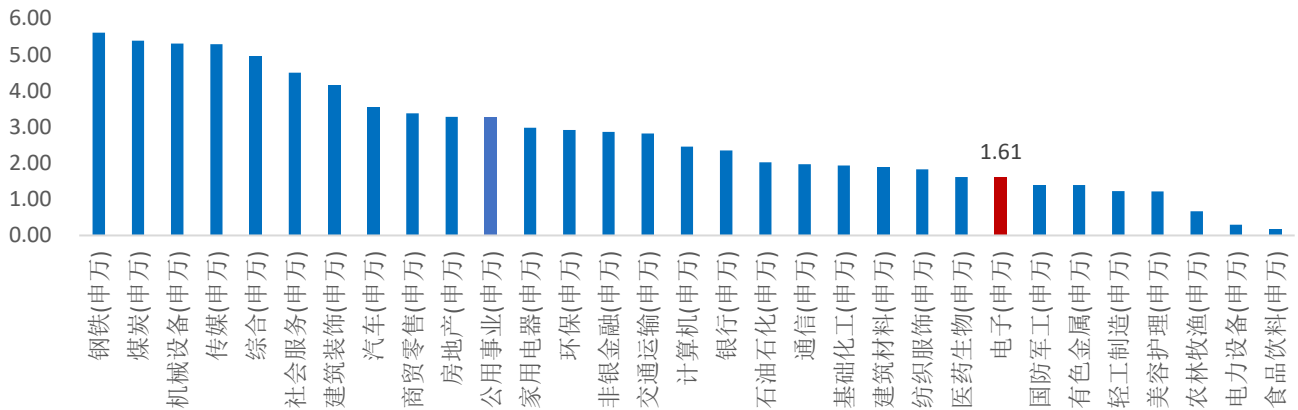
1. 上周电子行业市场回顾

2024年12月2日至6日，A股电子（申万）板块周涨幅为1.61%，领先沪深300指数0.16pct，市场表现在申万31个一级行业中居倒数第8位；

二级子行业全部上涨，其中**消费电子、元件、光学光电子、电子化学品**表现相对亮眼，周涨幅分别为3.25%、2.81%、2.52%和2.03%，**半导体**略涨0.45%。

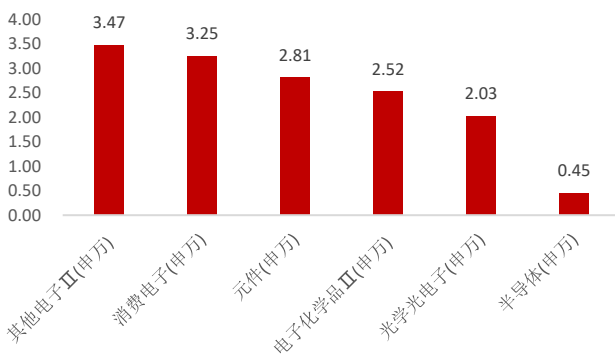
三级子行业中，**光学元件、模拟芯片设计、印制电路板、消费电子零部件与组装**周涨幅超3%，**被动元件、分立器件、半导体材料和设备**则走势相对较弱，分别下跌0.07%、0.37%、0.97%和2.41%。

图 1: 241202-241206 申万 31 个一级行业涨跌幅 (%)



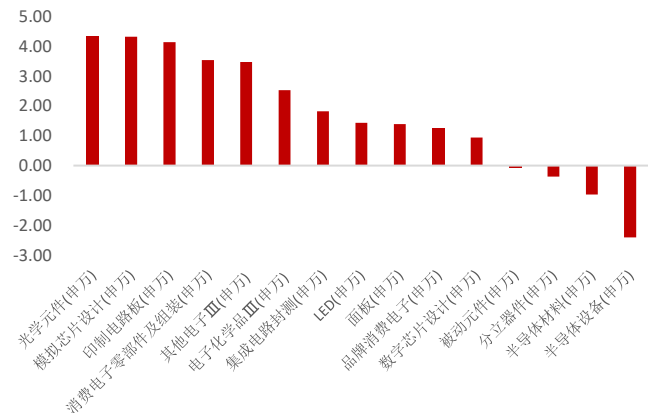
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 2: 241202-241206 电子二级行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 3: 241202-241206 电子三级行业涨跌幅 (%)



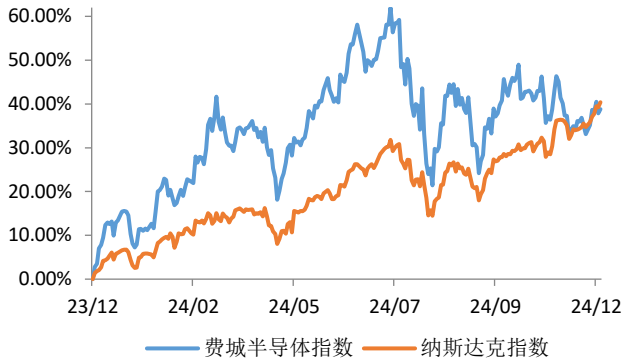
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

回顾其他主要市场，上周科技板块多实现上涨。其中美股费城半导体、纳斯达克指数分别上涨2.73%和3.34%，延续11月份以来的涨势；

台湾电子指数累计周涨幅达5.3%，领先台湾加权指数1.18pct；

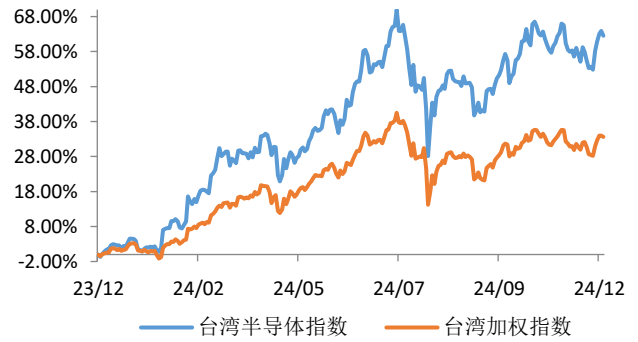
香港恒生科技指数累计上涨 2.55%，跑赢恒生指数 0.27pct。

图 4: 241202-1206 费城半导体指数走势



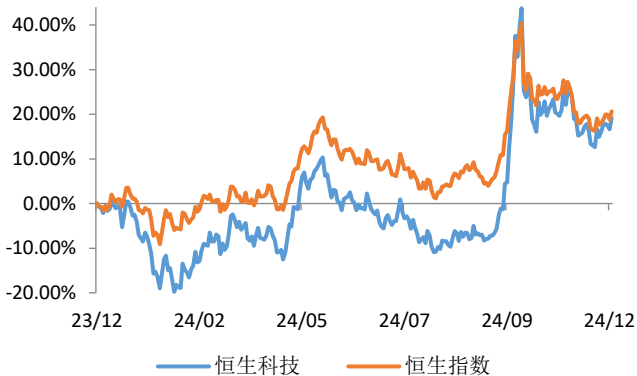
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 5: 241202-1206 台湾电子指数走势



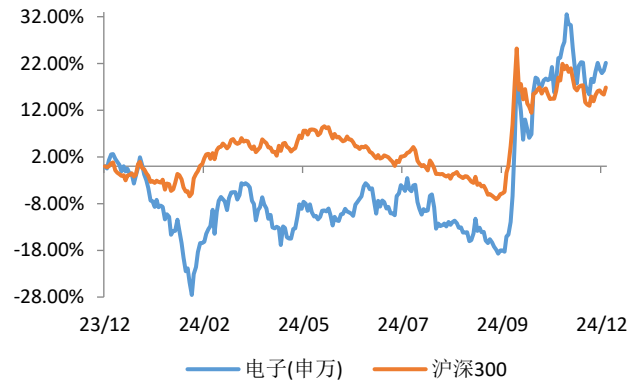
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 6: 241202-1206 恒生科技指数走势



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 7: 241202-1206 A 股电子 (申万) 指数走势



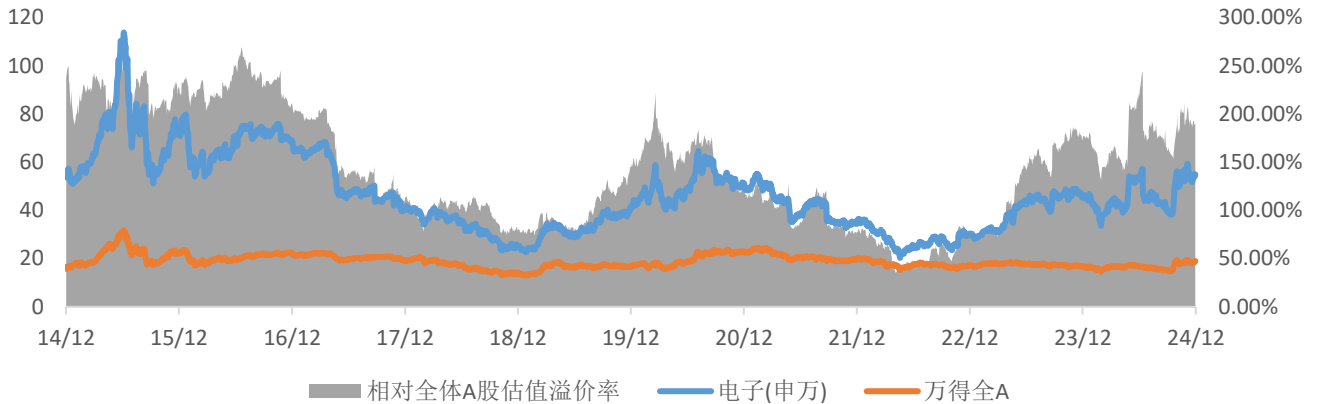
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

估值方面，截至 2024 年 12 月 6 日收盘，电子（申万）板块 PE（TTM）为 55 倍，处于近十年 75%分位水平，相对全体 A 股的估值溢价为 179%。

子行业中**半导体、电子化学品和光学光电子** PE 相对较高，截至 2024 年 12 月 6 日分别约 89、59 和 57 倍，元件和消费电子 PE 仍相对较低，分别为 37 倍和 30 倍；历史比较来看，截至 2024 年 12 月 6 日，光学光电子、电子化学品和半导体 PE 历史分位水平仍相对较高，分别处于近十年 71%、65%和 62%分位；元件和消费电子 PE 分别处于近十年 47%和 29%分位。

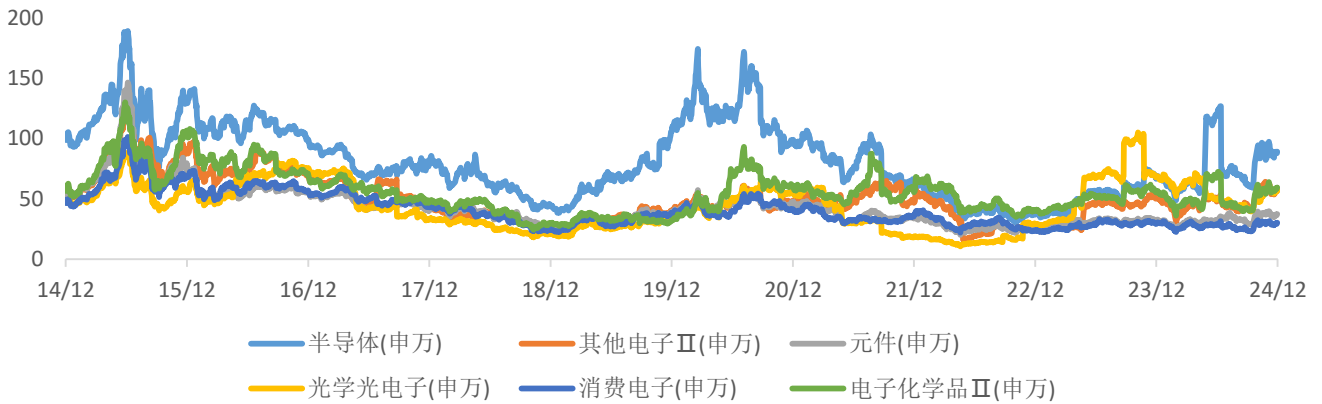
个股方面，上周电子（申万）行业 476 只个股中 322 只累计涨幅为正，占比约 68%，其中成都华微（+46.99%）、光华科技（+30.18%）、奋达科技（+28.97%）、大为股份（+26.13%）和宏昌电子（+25.98%）涨幅领先，贝仕达克（-23.71%）、联芸科技（-19.14%）、有研新材（-15.71%）、胜业电气（-14.63%）和中科蓝讯（-12.61%）跌幅居前。

图 8: 近十年电子 (申万) 行业相对全体 A 股估值情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 9: 近十年电子 (申万) 二级行业 PE 估值情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

表 1: 2024 年初以来电子 (申万) 行业个股涨跌幅情况 (截至 2024.12.6)

跌幅前 10 名 (%)			涨幅前 10 名 (%)		
消费电子	贝仕达克	-23.71	半导体	成都华微	46.99
半导体	联芸科技	-19.14	电子化学品	光华科技	30.18
半导体	有研新材	-15.71	消费电子	奋达科技	28.97
元件	胜业电气	-14.63	半导体	大为股份	26.13
半导体	中科蓝讯	-12.61	电子化学品	宏昌电子	25.98
光学光电子	康冠科技	-10.75	元件	天津普林	25.79
消费电子	苏州天脉	-10.39	其他电子	中电港	21.17
半导体	慧智微-U	-9.98	光学光电子	奥比中光-UW	21.07
半导体	闻泰科技	-9.09	半导体	新相微	19.77
消费电子	鑫汇科	-8.10	元件	生益电子	18.62

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

2. 补贴政策逐步落地 催化消费电子持续复苏

全球终端需求现温和复苏，中国市场近三季持续复苏。据 Counterpoint 数据，2024 年第三季度全球智能手机销量同比增长 2%，连续四个季度实现同比反弹，也是自 18 年以来首次实现第三季度增长，且其销售额和平均售价亦分别同比增长 10% 和 7%。

分地区来看，拉丁美洲、西欧和日本的增长率最高，同比增幅达两位数；我国第三季度智能手机出货量同比增速达 2.3%，近三个季度持续复苏，2024 年全年预计有望扭转近五年来的连续负增长态势。

分品牌来看，第三季度三星出货量占全球市场的 19%，依旧领先；苹果营收及 9 月份出货量均居全球首位，并创下其历年第三季出货量、收入和平均售价的最高记录，同时 iPhone 15 为当季销量最高机型；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。

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。

高端市场显著增长，苹果市场份额位列榜首。据 Canalys 数据，三季度全球 600 美元以上价位段智能手机出货量同比增长 15%，领先行业整体水平；出货量前三为苹果、三星和华为，市场份额分别为 63%、21% 和 8%，出货量同比增速分别为 10%、22% 和 32%。其中苹果 iPhone 15 Pro 系列销量占比也首次过半。

地方 3C 补贴政策陆续出台，有望刺激消费持续回暖。近期江苏、贵州等地纷纷出台消费补贴政策，其中江苏明确对 3C 数码产品进行补贴专项活动，贵州则在此前对家电家居产品支持换新促销的基础上，新增国产手机、平板电脑等纳入以旧换新范围。12 月 9 日的中共中央政治局提出，要大力提振消费、全方位扩大国内需求。展望 2025 年，消费品以旧换新政策或将进一步扩容，手机等消费电子产品有望纳入国补范围，叠加地方补贴政策接连落地，将持续催化消费电子产业链复苏回暖。

AI 驱动智能手机逐步复苏，相关产业链有望迎来成长。自 2017 年以来智能手机进入存量时代，2022-2023 年全球出货量连续同比下降 11.3% 和 3.2%，且 2023 年全球出货量创下十年以来最低水平；在 AI 驱动叠加全球经济温和复苏的背景下，24 年行业迎来逐步回温。

中长期来看，手机作为端侧 AI 落地的主要载体，或就此开启新一轮换机潮，苹果、三星、Oppo、vivo、荣耀、华为及小米等各大手机厂商纷纷围绕 AI 展开深度布局，如苹果最新发布的 iPhone 16 系列全系配置支持 Apple Intelligence 功能，在交互方式和用户体验等方面再次引领行业，其 25 年即将发布的 iPhone17 系列有望在 AI 功能持续创新，驱动出货量进一步增长，同时由于 AI 趋势下内存、算力等方面亦会随之有更高需求，因此手机内部设计、外观等方面亦将迎来迭代升级，散热、电池、FPC、光学等产业链均将迎来量价齐增。

表 2: 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
002600.SZ	领益智造	0.23	0.29	0.29	20.02	23.10	30.58	8.92
002273.SZ	水晶光电	0.41	0.43	0.74	28.46	31.37	27.95	21.13

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。

3. 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