

国开证券  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 政策端持续强化 有望催化板块行情 ——电子行业周报 20241209-241213

分析师:

邓垚

执业证书编号: S1380519040001

联系电话: 010-88300849

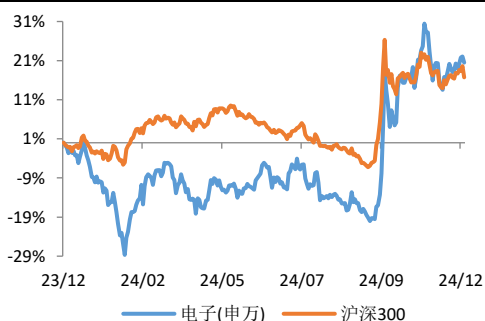
邮箱: dengyao@gkzq.com.cn

2024年12月15日

### 内容提要:

- **国内手机出货量环比改善 小米和OPPO等推动拉美智能机市场持续增长。**据中国信通院数据,2024年10月,国内市场手机出货量2967.4万部,同比增长1.8%,环比增长16.96%,其中智能手机出货量同比下降1.1%,环比增长17.6%。其他区域来看,据Counterpoint数据,2024年第三季拉丁美洲智能手机出货量同比增长11.2%,连续三个季度实现两位数增长。其中小米和OPPO市占率分别为15%和5%,位列第3和第5,出货量分别同比增长6%和49.1%,荣耀出货量亦实现两位数的同比增长;整体来看,国产手机在拉美地区的市场份额持续提升,我们认为,国产手机出海有望打开增量市场的成长空间。
- **AI驱动半导体收入强劲增长 汽车复苏相较缓慢。**AI驱动下,三季度半导体行业迎来强劲增长。其中英伟达凭借其在AI领域创新和引领,当季营收同比大增94%;博通和迈威尔科技则受益于ASIC业务驱动,业绩亦迎来显著增长;SK海力士和美光和三星则受益于HBM、DDR5等AI相关内存领域爆发式需求,营收同比增长94%、93%和18%。我们认为,ASIC芯片凭借其成本及高能效算力优势,一定程度能缓解AI算力短缺,未来或将推动形成多元化竞争行业格局。与此同时,汽车行业由于持续去库存、电动汽车在欧美市场需求低迷等因素,复苏较为乏力。全球汽车半导体龙头英飞凌、恩智浦和意法半导体最新公布的营收均现不同程度下滑。预计特朗普上台后电动汽车补贴政策将存不确定性,同时受全球贸易紧张局势下加征关税等因素影响,短期内或将拖累行业增长,但中长期来看,随着电动化和智能化趋势,汽车亦将是半导体成长重要驱动。
- **政策端持续升温 有望进一步催化板块行情。**近期,刺激消费、并购重组等相关政策基调获进一步强化。消费电子方面,在积极的宏观政策基调下,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,将刺激行业需求端进一步回暖,消费电子产业链迎来量价齐增。半导体方面,其作为新质生产力的重要引擎,是并购重组政策重点支持领域,其行业特征、当前发展阶段亦亟需通过并购重组来实现资源整合、产业链协同,从而提升行业整体竞争力;同时从行业周期视角来看,复苏态势下现金流和估值将迎改善,叠加当前A股IPO阶段性放缓,半导体行业并购重组将步入机遇期,催化板块投资价值提升。
- 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, 国开证券研究与市场部

### 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. 上周电子行业市场回顾 .....	4
2. 政策端持续强化 消费电子和半导体有望进一步受益.....	7
3. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 241209-241213 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: 241209-241213 费城半导体指数涨跌幅	5
图 5: 241209-241213 台湾电子指数涨跌幅	5
图 6: 241209-241213 港股恒生科技指数涨跌幅	5
图 7: 241209-241213A 股电子 (申万) 指数涨跌幅	5
图 8: 近十年电子行业相对全体 A 股 PE (TTM) 估值情况 (倍)	6
图 9: 近十年电子 (申万) 二级子行业 PE (TTM) 估值情况 (倍)	6
表 1: 2024 年初以来电子 (申万) 行业个股涨跌幅情况 (截至 2024.12.13)	7
表 2: 重点公司盈利预测情况	8

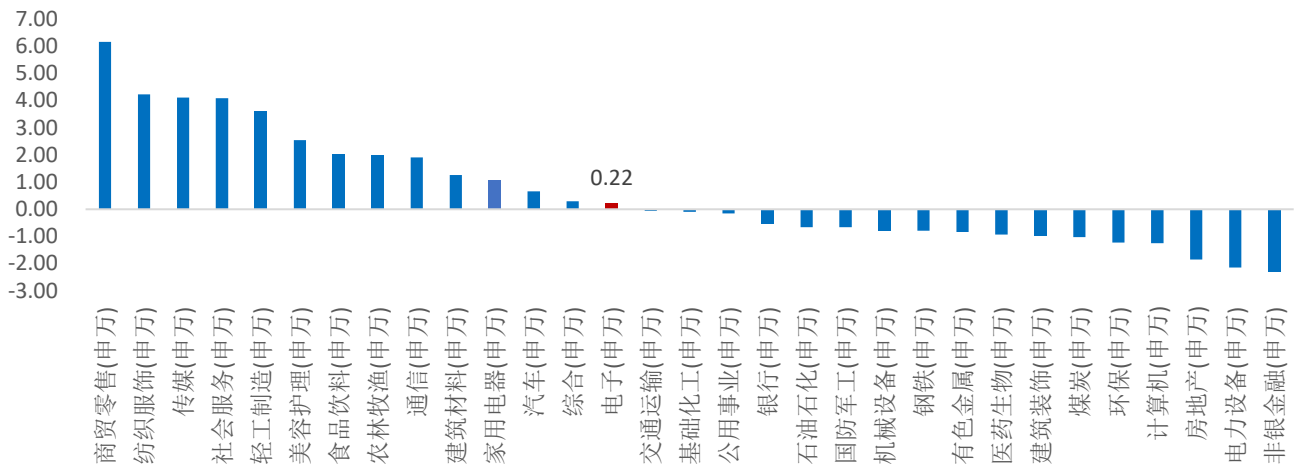
## 1. 上周电子行业市场回顾

2024年12月9日至13日，A股电子（申万）板块周涨幅为0.22%，领先沪深300指数1.23pct，市场表现在申万31个一级行业中居第14位；

二级子行业中光学光电子、消费电子、元件周涨幅为正，分别为2.05%、1.49%和0.31%，电子化学品和半导体下跌0.91%和1.01%。

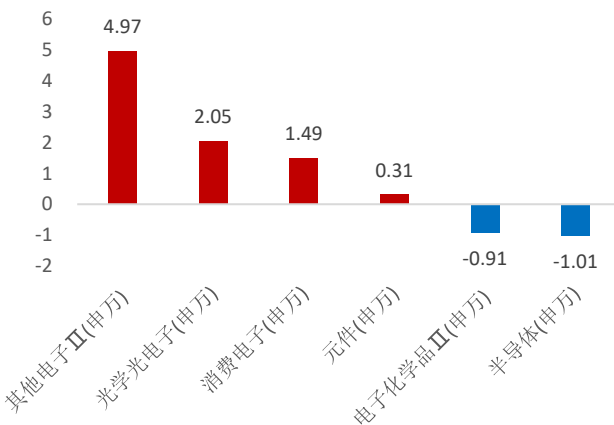
三级子行业中，LED、品牌消费电子、面板、数字芯片设计周涨幅约2-4%，集成电路封测、半导体材料、分立器件和半导体设备则走势相对较弱，分别下跌2.1%、2.55%、2.68%和4.96%。

图1：241209-241213申万31个一级行业涨跌幅情况（单位：%）



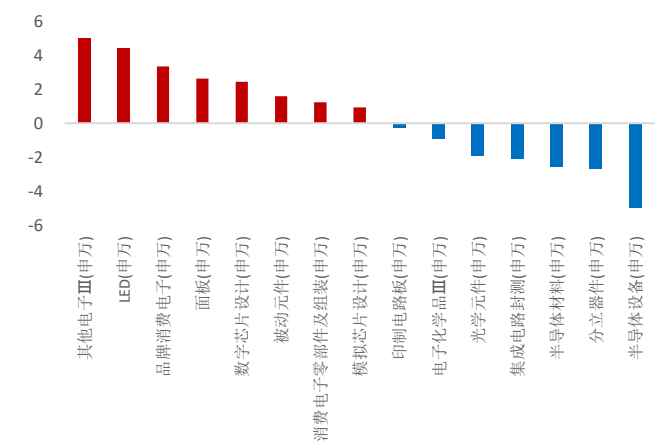
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

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

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: 241209-241213 费城半导体指数涨跌幅



图 5: 241209-241213 台湾电子指数涨跌幅



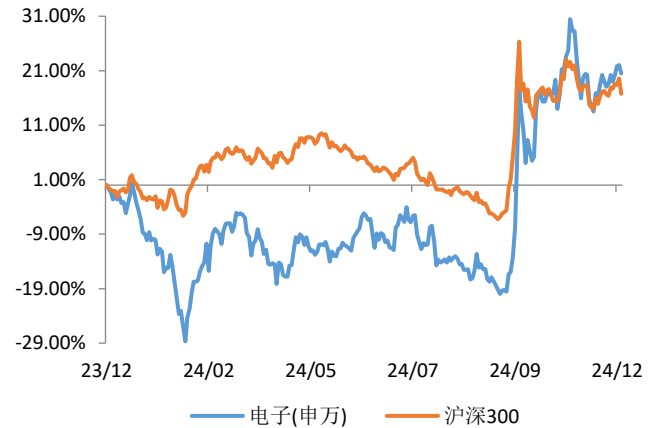
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 6: 241209-241213 港股恒生科技指数涨跌幅



图 7: 241209-241213A 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

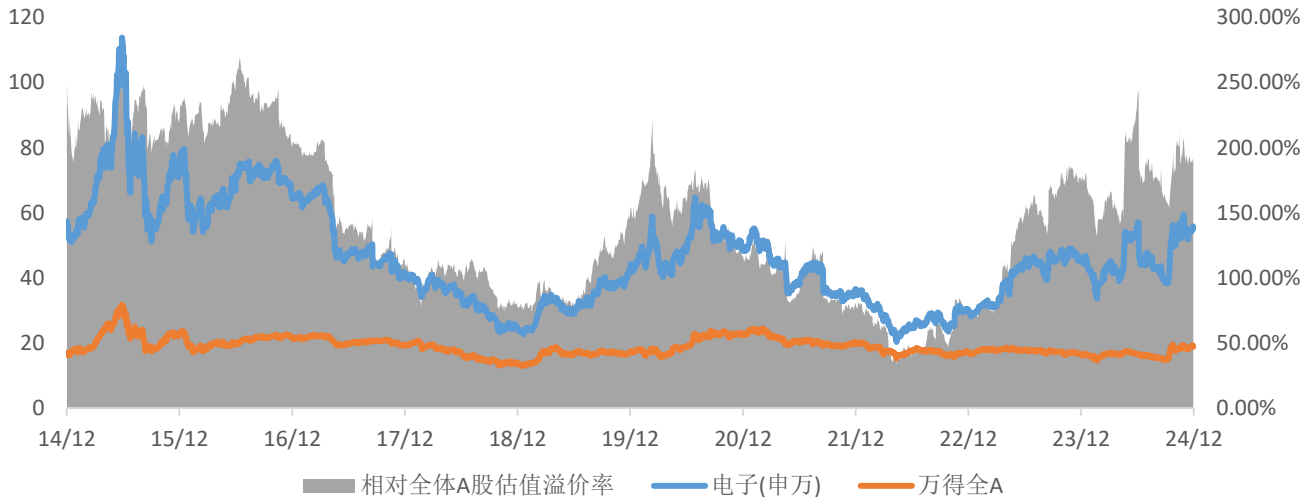
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

**估值方面**，截至 2024 年 12 月 13 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 股的估值溢价率为 192%。

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 13 日分别约 88、59 和 58 倍，元件和消费电子 PE 仍相对较低，分别为 38 倍和 31 倍；

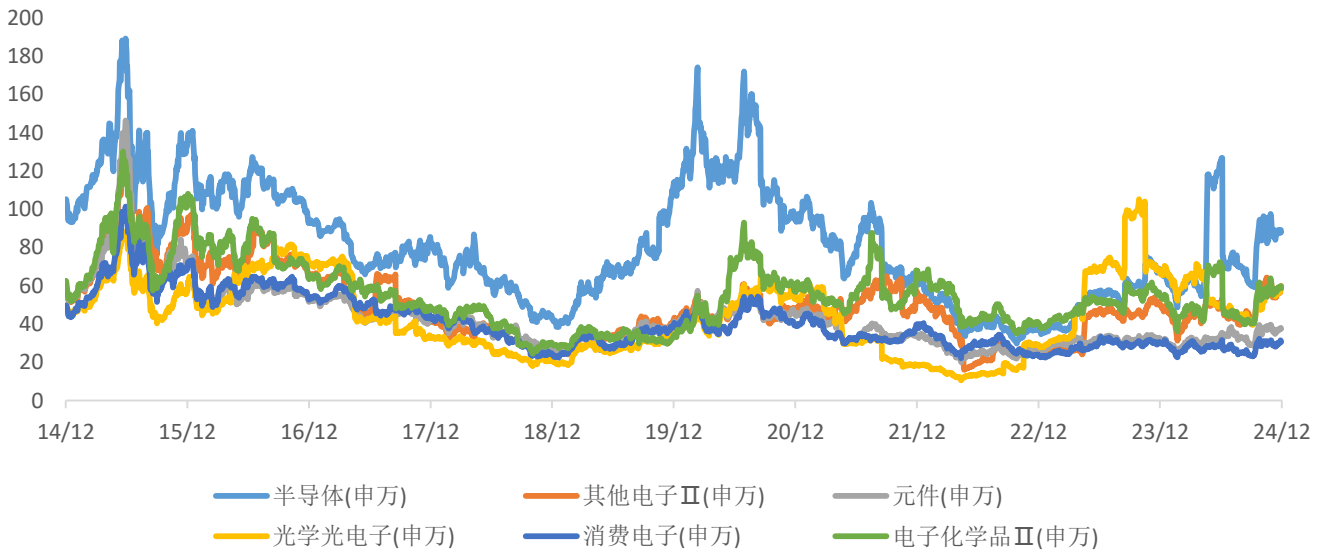
历史比较来看，截至 2024 年 12 月 13 日，光学光电子、电子化学品和半导体 PE 历史分位水平仍相对较高，分别处于近十年 73%、64% 和 60% 分位；元件和消费电子 PE 分别处于近十年 48% 和 31% 分位。

图 8: 近十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

图 9: 近十年电子(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

个股方面, 上周电子(申万)行业 476 只个股中 237 只累计涨幅为正, 占比约 50%, 其中润欣科技(+76.89%)、乐鑫科技(+50.20%)、普冉股份(+37.22%)、宏昌电子(+36.84%)和中科蓝讯(+34.44%)涨幅领先, 雅葆轩(-18.92%)、联芸科技(-15.06%)、国芯科技(-14.43%)、鑫汇科(-13.98%)和茂莱光学(-13.91%)跌幅居前。

表 1: 2024 年初以来电子（申万）行业个股涨跌幅情况（截至 2024.12.13）

涨幅前 10 名 (%)			跌幅前 10 名 (%)		
其他电子	润欣科技	76.89	消费电子	雅葆轩	-18.92
半导体	乐鑫科技	50.20	电子化学品	宏昌电子	-15.06
半导体	普冉股份	37.22	半导体	国芯科技	-14.43
光学光电子	利亚德	36.84	消费电子	鑫汇科	-13.98
半导体	中科蓝讯	34.44	光学光电子	茂莱光学	-13.91
半导体	龙迅股份	34.25	消费电子	泓禧科技	-13.45
消费电子	天键股份	30.72	消费电子	智新电子	-12.32
半导体	星宸科技	28.64	元件	胜业电气	-12.29
消费电子	漫步者	24.16	半导体	大为股份	-12.04
半导体	炬芯科技	23.08	元件	万源通	-10.62

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

## 2. 政策端持续强化 消费电子和半导体有望进一步受益

### (1) 国内手机出货量环比改善 小米和 OPPO 等推动拉美智能机市场持续增长。

据中国信通院数据, 2024 年 10 月, 国内市场手机出货量 2967.4 万部, 同比增长 1.8%, 相较上个月环比增长 16.96%, 其中智能手机占比 94%, 出货量同比下降 1.1%, 环比增长 17.6%。

其他区域来看, 据 Counterpoint Research 数据, 2024 年第三季度拉丁美洲智能手机出货量同比增长 11.2%, 连续三个季度实现两位数增长。其中小米和 OPPO 市占率分别为 15% 和 5%, 位列第 3 和第 5, 三季度出货量分别同比增长 6% 和 49.1%, 荣耀出货量亦实现两位数的同比增速, 且在大多数拉美国家跻身前五。

整体来看, 国产手机在拉美地区的市场份额持续提升, 我们认为, 国产手机出海有望打开增量市场的成长空间。

### (2) AI 驱动半导体收入强劲增长 汽车复苏相较缓慢

AI 驱动下, 三季度半导体行业迎来强劲增长。其中英伟达凭借其在 AI 领域创新和引领, 当季营收同比大增 94%; 博通和迈威尔科技则受益于 ASIC 业务的驱动, 业绩亦迎来显著增长, 其中博通 2024 财年总营收及调整后利润均创历史新高, 其中 AI 收入同比增长 220%; 迈威尔科技 2025 财年第三季度收入同比增长 7%, 环比增长 19%。SK 海力士和美光和三星则受益于 HBM、DDR5 等围绕 AI 的内存领域爆发式需求, 营收同比增长 94%、93% 和 18%。

我们认为, ASIC 芯片凭借其成本及高能算优势, 一定程度能缓解 AI 算力短缺, 未来或将推动形成多元化竞争行业格局。

与此同时, 汽车行业由于持续去库存、电动汽车在欧美市场需求低迷等因素, 复苏较为乏力。全球汽车半导体龙头英飞凌 2024 财年营收同比下滑 8%, 恩智浦和意法半导体第三季度营收分别下滑 5% 和 26.6%。预计特朗普上台后电动汽车补贴政策将存不确定性, 同时受全球贸易紧张局势下加征关税等因素影响, 短期内或将继

续拖累行业增长，但中长期来看，随着电动化和智能化趋势，汽车亦将是半导体领域成长重要驱动。

### (3) 政策端持续升温 有望进一步催化板块行情

近期，刺激消费、并购重组等相关政策基调获进一步强化。消费电子、半导体板块有望充分受益。

消费电子方面，在积极的宏观政策基调下，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，将刺激行业需求端进一步回暖，消费电子产业链迎来量价齐增。

半导体方面，其作为新质生产力的重要引擎，是并购重组政策重点支持领域，其行业特征、当前发展阶段亦亟需通过并购重组来实现资源整合、产业链协同，从而提升行业整体竞争力；同时从行业周期视角来看，复苏态势下现金流和估值将迎改善，叠加当前 A 股 IPO 阶段性放缓，半导体行业并购重组将步入机遇期，催化板块投资价值提升。

**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 (2024.12.13)
		2022	2023	2024E	2022	2023	2024E	
002475.SZ	立讯精密	1.29	1.53	1.88	24.66	22.52	21.59	40.58
002384.SZ	东山精密	1.38	1.15	1.11	17.86	15.82	24.92	27.68
002938.SZ	鹏鼎控股	2.16	1.42	1.56	12.71	15.76	23.12	35.96
688766.SH	普冉股份	1.64	-0.64	2.55	92.69	-153.27	46.83	123.48
002371.SZ	北方华创	4.45	7.35	10.87	50.61	33.41	35.57	386.48
688012.SH	中微公司	1.90	2.88	2.90	51.63	53.26	69.11	200.51
688082.SH	华海清科	4.70	4.55	4.27	47.75	41.22	42.11	180.01
600584.SH	长电科技	1.82	0.82	1.06	12.70	36.31	36.04	38.00
002156.SZ	通富微电	0.33	0.11	0.57	49.68	206.91	51.47	29.15

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