



分析师:

邓垚

执业证书编号: S1380519040001

联系电话: 010-88300849

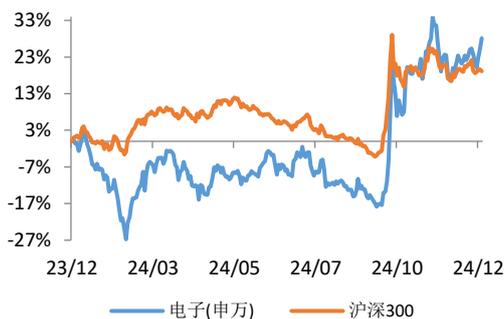
邮箱: dengyao@gkzq.com.cn

2024 年 12 月 21 日

内容提要:

- **豆包大模型全面升级 催化AI行情。**2024年12月18-19日,2024冬季火山引擎FORCE原动力大会在上海召开,会上展示了豆包大模型家族的更新升级,并发布了豆包视觉理解模型等新品。整体来说,本次大会亮相的豆包大模型系列产品展现了其技术和价格优势。**从终端载体来看**,人类接受的信息超过80%来自视觉,AI眼镜作为视觉感知入口,通过摄像头的嵌入,实现计算机视觉和人类视觉的结合,且具有便携性和可交互性,是端侧AI理想的落地场景之一。2023年AI眼镜全球出货量仅为智能手机的1%,渗透提升空间广阔。2025年,预计在AI应用蓬勃发展趋势下,全球科技类公司将在AI端侧产品方面进一步发力,将催化光学显示模组等硬件环节持续复苏,同时SoC芯片、存储、算力等领域在此趋势下亦有望迎来量价齐增。
- **存储景气受消费电子需求端拖累 HBM有望提供新驱动。**近期存储芯片龙头美光对第二财季营收指引为77-81亿美元,低于第一财季,不及此前预期,公司表示主要由于消费类终端市场库存调整等。同时其DRAM业务在HBM带动下环比增长20%,而NAND业务却受手机、汽车、工业等需求端拖累环比下滑5%。**我们认为**,当前来看存储行业需求仍集中在消费电子、汽车、工控等领域,一方面需求复苏不及预期,另一方面供给端增长较快,一定程度上带来了存储行业周期性波动,厂商或将再次采取减产策略以应对市场调整。中长期来看,AI趋势下HBM需求显著增长,且终端有望迎来新一轮创新周期,将为存储新一轮成长提供更多的驱动因素。建议关注结构性分化行情下业绩确定性较高如设备、先进封装等细分领域的投资机会。
- **半导体为科技角逐主战场 中央经济工作会议强调科技创新引领性。**美国商务部12月20日表示,根据芯片激励计划分别向韩国三星电子、德州仪器和安靠科技提供47.45、16.1和4.07亿美元资助。可见半导体领域是当前科技大国之间竞相角逐的重要战场。中央经济工作会议提出,要以科技创新引领新质生产力发展,建设现代化产业体系。我们认为,半导体作为新质生产力重要引擎,在当前国家从财政、金融、产业等多维度覆盖支持的政策框架之下,行业有望通过并购重构等措施进一步做大做强做优,国产替代进程将进一步提速,结合存储行业结构性分化的可能性,建议关注业绩确定性较高如设备、先进封装等细分领域投资机会。
- 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. 上周电子行业市场回顾	4
2. AI 行情再度点燃 HBM 为存储新驱动	7
3. 风险提示	9

图表目录

图 1: 241216-241220 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: 241216-241220 费城半导体指数涨跌幅	5
图 5: 241216-241220 台湾电子指数涨跌幅	5
图 6: 241216-241220 港股恒生科技指数涨跌幅	5
图 7: 241216-241220 A 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 2024.12.20)	7
表 2: 重点公司盈利预测情况	8

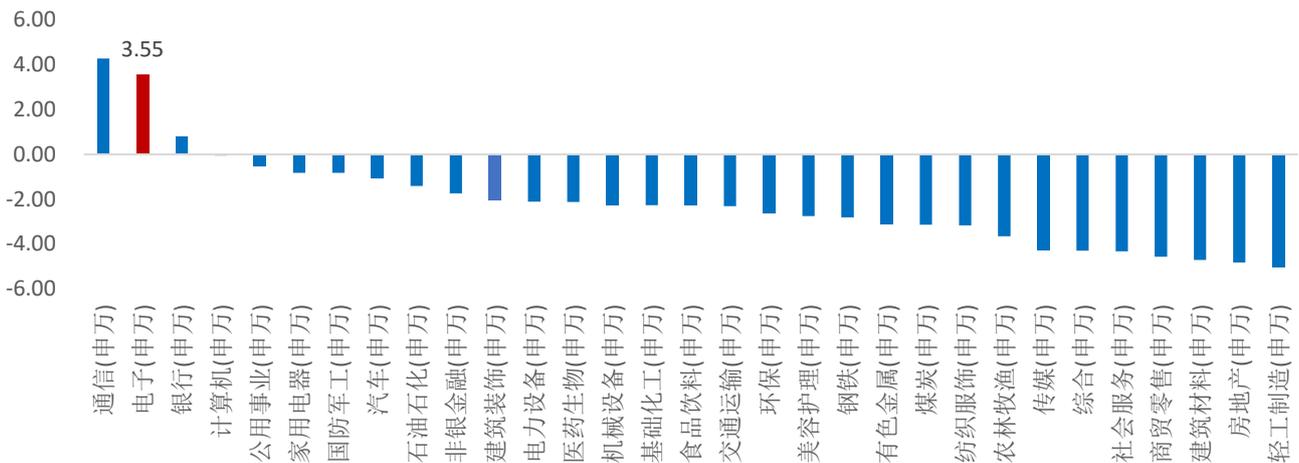
1. 上周电子行业市场回顾

2024年12月16日至20日，A股电子(申万)板块周涨幅为3.55%，领先沪深300指数3.69pct，市场表现在申万31个一级行业中居第2位；

二级子行业中**半导体和元件**涨幅领先，周涨幅分别为5.40%、4.62%，消费电子、光学光电子和电子化学品分别上涨1.22%、0.48%和0.43%。

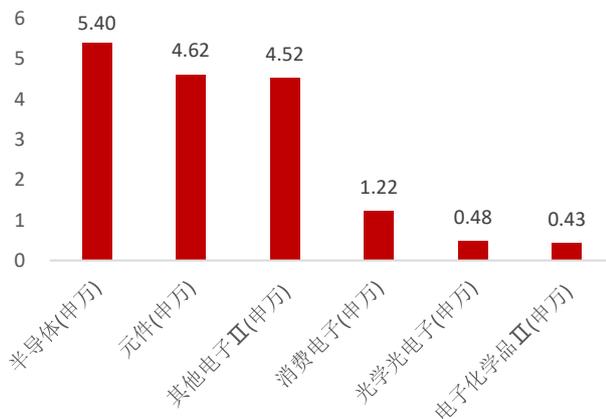
三级子行业中，**元件、集成电路封测、印制电路板和数字芯片设计**表现相对亮眼，周涨幅约3-9%，**面板、LED、半导体材料**则走势相对较弱，分别下跌0.11%、0.45%和0.94%。

图1: 241216-241220申万31个一级行业涨跌幅情况(单位: %)



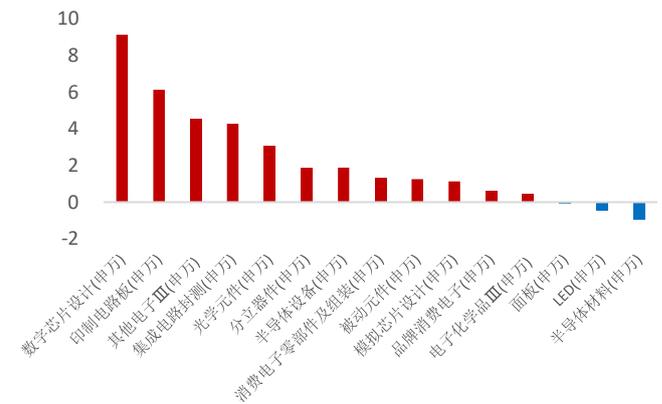
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

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: %)

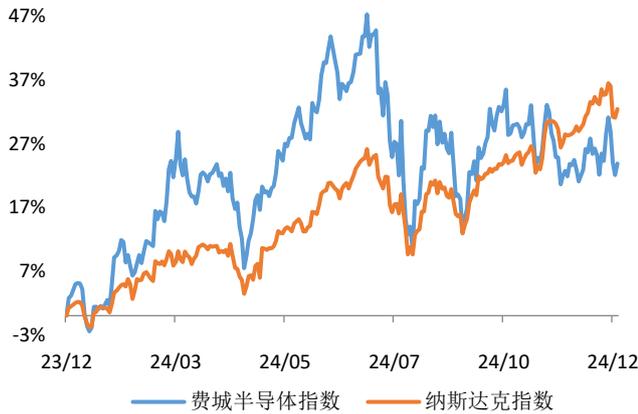


资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

回顾其他主要市场，上周科技板块表现较弱。其中美股费城半导体、纳斯达克指数分别下跌3.59%和1.78%，主要受鹰派降息表态等因素影响；

台湾电子指数累计周跌幅达 2.04%，领先台湾加权指数 0.18pct；香港恒生科技指数累计下跌 0.79%，跑赢恒生指数 0.46pct。

图 4: 241216-241220 费城半导体指数涨跌幅



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 5: 241216-241220 台湾电子指数涨跌幅



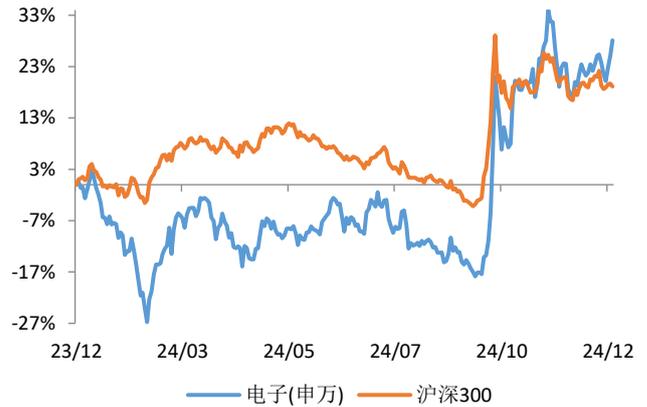
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 6: 241216-241220 港股恒生科技指数涨跌幅



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 7: 241216-241220 A 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

估值方面，截至 2024 年 12 月 20 日收盘，电子 (申万) 板块 PE (TTM) 为 57 倍，处于近十年 78% 分位水平，相对全体 A 股的估值溢价率为 204%。

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 20 日分别约 93、59 和 58 倍，元件和消费电子 PE 仍相对较低，分别为 39 倍和 31 倍；历史比较来看，截至 2024 年 12 月 20 日，光学光电子估值仍居历史相对高位，处于近十年 74% 分位；电子化学品和半导体 PE 处于近十年 65% 分位；元件和消费电子 PE 分别处于近十年 52% 和 33% 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 288 只累计涨幅为正, 占比约 61%, 其中盛科通信-U (+29.22%)、灿芯股份 (+28.82%)、星宸科技 (+27.84%)、明阳电路 (+26.19%) 和富瀚微 (+25.16%) 涨幅领先, 光华科技 (-15.51%)、*ST 美讯 (-12.72%)、长阳科技 (-12.54%)、冠捷科技 (-12.47%) 和奋达科技 (-12.15%) 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 2024.12.20）

涨幅前 10 名 (%)			跌幅前 10 名 (%)		
半导体	盛科通信-U	29.22	电子化学品	光华科技	-15.51
半导体	灿芯股份	28.82	消费电子	*ST 美讯	-12.72
半导体	星宸科技	27.84	光学光电子	长阳科技	-12.54
元件	明阳电路	26.19	光学光电子	冠捷科技	-12.47
半导体	富瀚微	25.16	消费电子	奋达科技	-12.15
半导体	中微半导	24.58	消费电子	胜利精密	-11.34
半导体	乐鑫科技	23.02	光学光电子	光莆股份	-10.68
元件	广合科技	22.81	消费电子	贝仕达克	-10.00
半导体	兆易创新	21.75	消费电子	慧为智能	-9.58
其他电子	瑞可达	21.15	半导体	纳芯微	-9.37

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

2. AI 行情再度点燃 HBM 为存储新驱动

（1）豆包大模型全面升级 催化 AI 行情

2024 年 12 月 18-19 日，2024 冬季火山引擎 FORCE 原动力大会在上海召开，会上展示了豆包大模型家族的更新升级，并发布了豆包视觉理解模型等新品。整体来说，本次大会亮相的豆包大模型系列产品展现了其技术和价格优势。据 11 月 AI 全球月活跃用户排行榜，豆包 APP 的 MAU 已近 6000 万，仅次于 Chat GPT，位列全球第二，且在国内显著领先。

从终端载体来看，人类接受的信息超过 80% 来自视觉，视觉理解将进一步拓展大模型的能力边界，降低大模型交互门槛，解锁更多应用场景。AI 眼镜作为视觉感知入口，通过摄像头的嵌入，实现计算机视觉和人类视觉的结合，且具有便携性和可交互性，是端侧 AI 理想的落地场景之一。

24 年 10 月，字节跳动发布 Ola Friend 智能体耳机，接入豆包 AI 大模型，OPPO、vivo、荣耀、小米、三星、华硕亦联合火山引擎发起智能终端大模型联盟，纷纷布局 AI 终端。以 AI 眼镜为例，2023 年全球出货量仅为智能手机的 1%，渗透提升空间广阔。2025 年，预计在 AI 应用蓬勃发展趋势下，全球科技类公司将在 AI 端侧产品方面进一步发力，将催化光学显示模组等硬件环节持续复苏，同时 SoC 芯片、存储、算力等领域在此趋势下亦有望迎来量价齐增。

（2）存储景气受消费电子需求端拖累 HBM 有望提供新驱动

美国当地时间 12 月 19 日，存储芯片龙头美光发布 2025 财年第一季度财报，公司第一财季（2024 年 9 月 1 日至 11 月 30 日）营收为 87.1 亿美元，同比上涨 84%，净利润为 18.7 亿美元，其对第二财季的营收预测指引为 77-81 亿美元，稀释每股收益约为 1.43 美元/股，均低于第一财季，不及此前预期，公司对此表示主要由于消费类终端市场库存调整等因素。

同时从美光具体业务来看，其 DRAM 业务在 HBM 带动下环比增长 20%，而 NAND 业务却因受传统领域如手机、汽车、工业等需求端拖累环比下滑 5%。

从行业整体来看，受智能手机和 PC 等终端需求复苏乏力影响，DRAM 价格呈现较大跌幅——据 DRAM eXchange 数据，截至 2024 年 11 月底，通用 PC DRAM 产品（DDR4 8Gb 1Gx8）平均固定交易价格已跌至 1.35 美元，较 7 月下跌 35.7%；PC 用 DDR5 16Gb 产品平均固定交易价格为 3.9 美元，较 7 月跌幅达 16.1%。

我们认为，当前来看存储行业需求仍集中在消费电子、汽车、工控等领域，一方面需求复苏不及预期，另一方面供给端增长较快，一定程度上带来了存储行业周期性波动，厂商或将再次采取减产策略以应对市场调整。中长期来看，AI 趋势下 HBM 需求显著增长，且终端有望迎来新一轮创新周期，将为存储新一轮成长提供更多的驱动因素。建议关注结构性分化行情下业绩确定性较高如设备、先进封装等细分领域的投资机会。

（3）半导体为科技角逐主战场 中央经济工作会议强调科技创新引领性

美国商务部 12 月 20 日表示，根据芯片激励计划分别向韩国三星电子、德州仪器和安靠科技提供 47.45、16.1 和 4.07 亿美元资助。可见半导体领域是当前科技大国之间竞相角逐的重要战场。

国内方面，中央经济工作会议提出，要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。加强基础研究和关键核心技术攻关，超前布局重大科技项目，开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动。开展“人工智能+”行动，培育未来产业。

我们认为，半导体作为新质生产力重要引擎，在当前国家从财政、金融、产业等多维度覆盖支持的政策框架之下，行业有望通过并购重构等措施进一步做大做强做优，国产替代进程将进一步提速，结合存储行业结构性分化的可能性，建议关注业绩确定性较高如设备、先进封装等细分领域投资机会。

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（元） 2024.12.20
		2022	2023	2024E	2022	2023	2024E	
002475.SZ	立讯精密	1.29	1.53	1.88	24.66	22.52	21.96	41.28
002384.SZ	东山精密	1.38	1.15	1.11	17.86	15.82	26.78	29.75
002938.SZ	鹏鼎控股	2.16	1.42	1.55	12.71	15.76	24.02	37.35
688766.SH	普冉股份	1.64	-0.64	2.63	92.69	-153.27	47.07	124.1
002371.SZ	北方华创	4.45	7.35	10.87	50.61	33.41	38.12	414.20
688012.SH	中微公司	1.90	2.88	2.90	51.63	53.26	67.85	196.85
688082.SH	华海清科	4.70	4.55	4.27	47.75	41.22	42.11	177.07
600584.SH	长电科技	1.82	0.82	1.05	12.70	36.31	37.94	39.98
002156.SZ	通富微电	0.33	0.11	0.57	49.68	206.91	53.29	30.18
688256.SH	寒武纪-U	-3.13	-2.04	-1.15	-17.4	-66.27	-589.66	675.95

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