



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 27 日

内容提要:

- **传统终端缓慢复苏, AI有望驱动行业增长。**据Canalys数据, 2024年第三季度, 美国PC(不含平板电脑)出货量同比增长7%, 达到1790万台, 并预计2024年美国PC总出货量将增长6%, 2025、2026年增幅则将放缓至2%。整体来看, 由于Windows换代周期动能减弱, 当前传统PC需求复苏较为缓慢, 23年全球PC出货量同比下滑13%, 24年有所回温, 连续三个季度实现同比正增长, 增速分别为2.9%、3.4%和1.3%; 值得关注的是, 三季度全球AI PC出货量达1330万台, 占当季所有PC出货量的20%, 且环比增长49%, 有望驱动PC市场新成长。结合云基础设施服务支出情况来看, 据Canalys数据, 2024年第三季度中国大陆云基础设施服务支出达102亿美元, 同比增长11%, 全球三季度增速达21%, 可见AI大模型蓬勃发展的趋势下, 算力需求随之爆发, 终端作为AI应用落地的载体, 亦将迎来全面升级, 催生换机需求, 产业链有望实现量价齐增。
- **全球半导体产业竞争激烈, 各国政策支持不断加码。**上周据日媒NHK、时事通信社报道, 日本财务省和经产省在关于日本政府2025财年预算案的部长级会谈中达成一致, 同意拨款3328亿日元支持先进半导体产业发展, 该笔资金将部分用于支持先进芯片制造商Rapidus, 同时日本经产省亦提出向Rapidus投资1000亿日元, 支持其购买额外EUV光刻机等必需设备。Rapidus专注于2nm及以下先进制程芯片的研发和生产。**我们认为,**随着新一轮科技革命与产业变革深入发展, 全球半导体产业竞争日趋激烈, 各国政府纷纷通过资金补贴、税收优惠等方式加码支持本国半导体产业发展, 以进一步提升、巩固其在全球产业链中话语权。我国作为全球半导体最大市场, 当前机遇与挑战并存, 今年以来政策端持续发力, 从产业战略定位、并购重组支持、终端消费补贴等多层次予以支持, 在此背景下, 行业有望迎来加速国产化进程。如上周华海清科公告, 拟合计使用自有资金不超过10.05亿元, 收购公司参股子公司芯箭半导体(上海)有限公司剩余82%的股权。芯箭公司深耕离子注入行业多年, 离子注入机为集成电路制造关键制程设备, 占半导体设备销售规模的比重约3%-5%, 据SEMI数据, 美国应用材料、亚舍立科技占据全球离子注入设备90%市场, 呈高度垄断局面。如收购成功, 对于促进我国半导体产业补链强链、进一步提升产业整体竞争力具有积极意义。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, 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. AI 驱动终端复苏 政府支持不断加码	7
3. 风险提示	8

图表目录

图 1: 241223-241227 申万 31 个一级行业涨跌幅情况 (单位: %)	4
图 2: 上周电子二级行业涨跌幅情况 (单位: %)	4
图 3: 上周电子三级行业涨跌幅情况 (单位: %)	4
图 4: 241223-241227 费城半导体指数涨跌幅	5
图 5: 241223-241227 台湾电子指数涨跌幅	5
图 6: 241223-241227 港股恒生科技指数涨跌幅	5
图 7: 241223-241227 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: 上周电子 (申万) 行业个股涨跌幅情况 (截至 2024.12.27)	7
表 2: 重点公司盈利预测情况	8

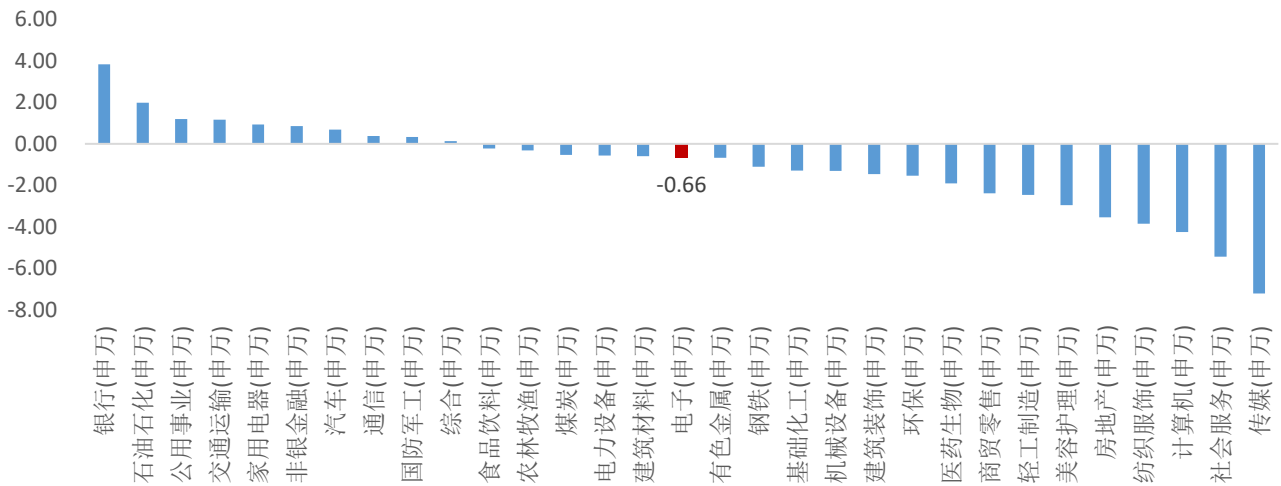
1. 上周电子行业市场回顾

2024年12月23日至27日，A股电子(申万)板块周跌幅为0.66%，跑输沪深300指数2.01pct，市场表现在申万31个一级行业中居中；

二级子行业中除元件、其他电子板块之外均下跌，半导体、消费电子、光学光电子和电子化学品周跌幅分别为0.39%、0.86%、2.16%和3.69%。

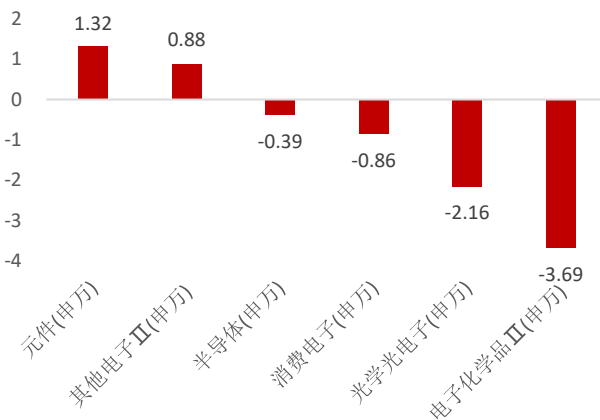
三级子行业中，印制电路板、数字芯片设计和集成电路封测表现依旧领先，周涨幅约2.21%、0.63%和0.14%，模拟芯片设计、LED、光学元件、半导体材料、电子化学品走势相对较弱，周跌幅约2-3%。

图 1: 241223-241227 申万 31 个一级行业涨跌幅情况 (单位: %)



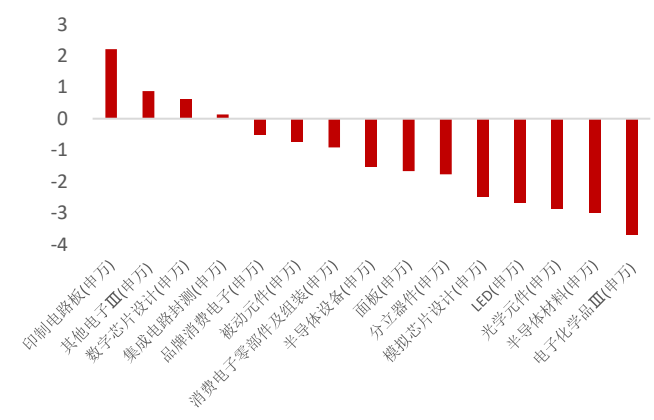
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 2: 上周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: 上周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，上周科技板块多现反弹。其中美股费城半导体、纳斯达克指数分别上涨 3.18%和 0.76%；台湾电子指数上周累计上涨 4.2%，领先台湾加权指数

0.8pct; 香港恒生科技指数累计上涨 2.12%，跑赢恒生指数 0.25pct。

图 4: 241223-241227 费城半导体指数涨跌幅

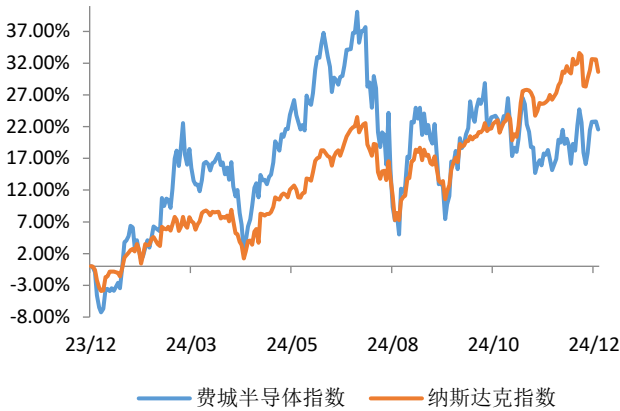
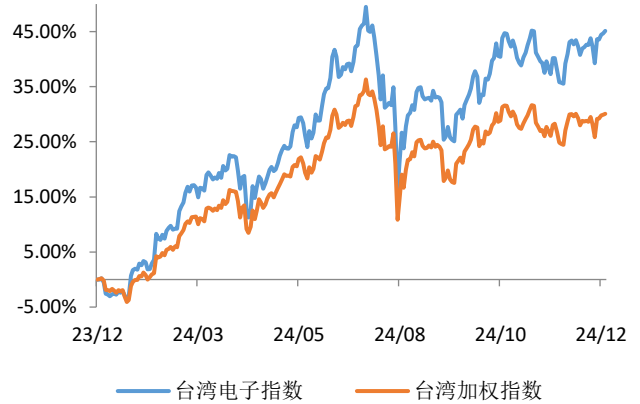


图 5: 241223-241227 台湾电子指数涨跌幅



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: 241223-241227 港股恒生科技指数涨跌幅

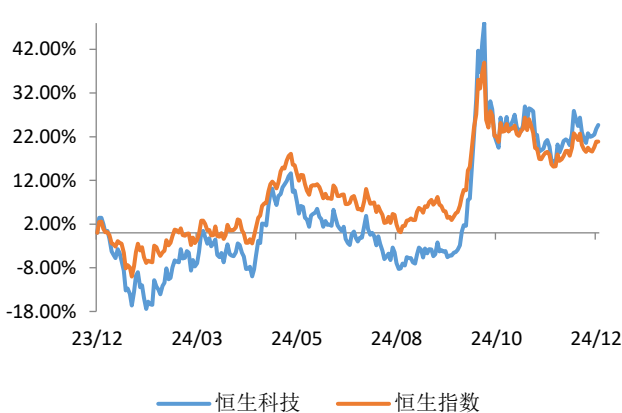
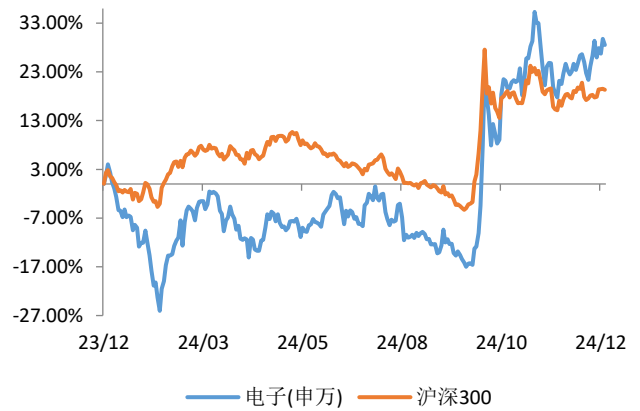


图 7: 241223-241227 A 股电子 (申万) 指数涨跌幅



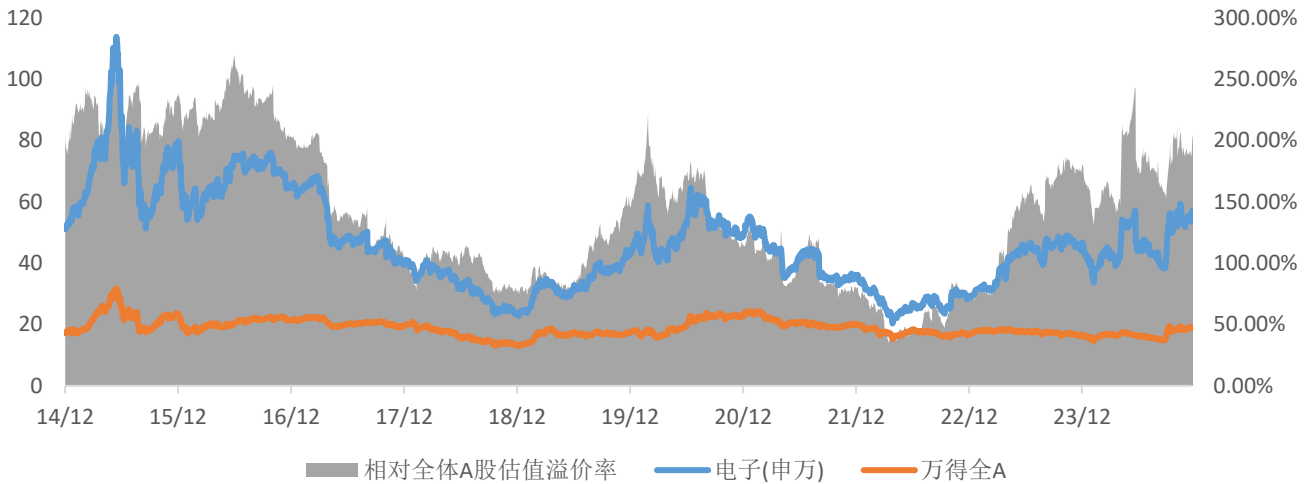
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

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 27 日收盘, 电子 (申万) 板块 PE (TTM) 为 57 倍, 处于近十年 77% 分位水平, 相对全体 A 股的估值溢价率为 201%。

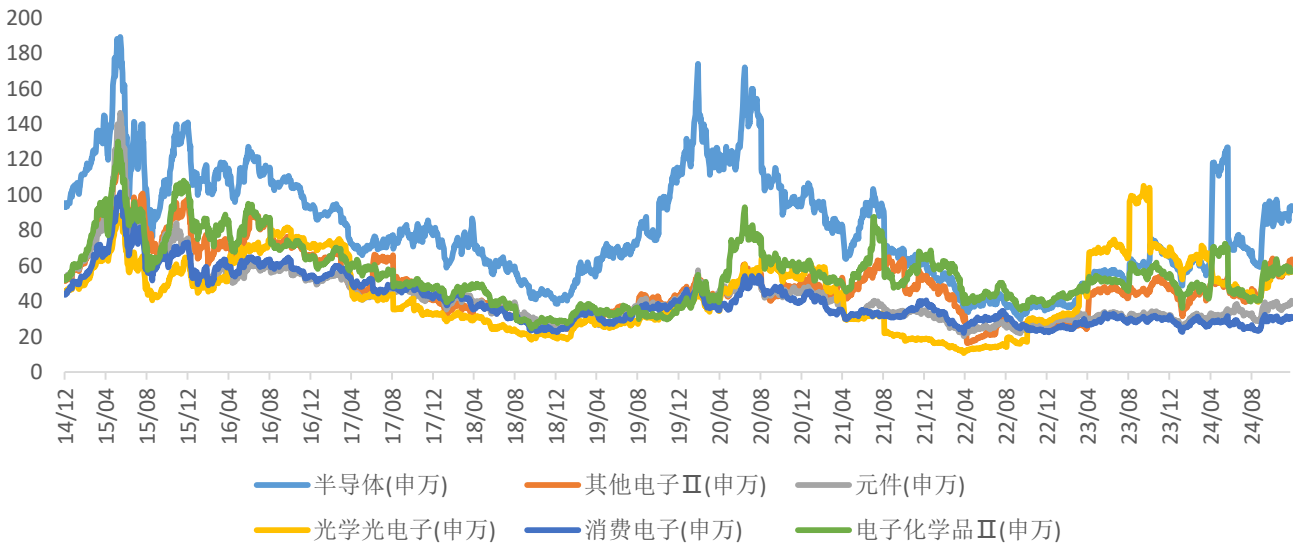
子行业中**半导体、电子化学品和光学光电子** PE 相对较高, 截至 2024 年 12 月 27 日分别约 93、57 和 57 倍, 元件和消费电子 PE 仍相对较低, 分别为 40 倍和 31 倍; 历史比较来看, 截至 2024 年 12 月 27 日, 光学光电子估值仍居历史相对高位, 处于近十年 71% 分位; 半导体和电子化学品 PE 分别处于近十年 64%、58% 分位; 元件和消费电子 PE 分别处于近十年 55% 和 31% 分位。

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 477 只个股中 122 只累计涨幅为正, 占比约 26%, 其中实益达(+31.83%)、显盈科技(+29.34%)、胜蓝股份(+19.32%)、海光信息(+18.30%)和沃尔核材(+17.07%)涨幅领先, 东晶电子(-31.86%)、*ST 美讯(-22.52%)、奥拓电子(-19.07%)、福日电子(-17.48%)和晶赛科技(-17.38%)跌幅居前。

表 1: 上周电子（申万）行业个股涨跌幅情况（截至 2024.12.27）

涨幅前 10 名 (%)			跌幅前 10 名 (%)		
光学光电子	实益达	31.83	元件	东晶电子	-31.86
消费电子	显盈科技	29.34	消费电子	*ST 美讯	-22.52
消费电子	胜蓝股份	19.32	光学光电子	奥拓电子	-19.07
半导体	海光信息	18.30	消费电子	福日电子	-17.48
其他电子	沃尔核材	17.07	元件	晶赛科技	-17.38
半导体	杰华特	16.02	元件	逸豪新材	-16.77
光学光电子	国星光电	15.96	其他电子	百邦科技	-16.53
其他电子	创益通	13.01	光学光电子	联建光电	-16.28
其他电子	伊戈尔	12.93	光学光电子	奥瑞德	-15.15
其他电子	华勤技术	12.38	元件	科翔股份	-15.09

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

2. AI 驱动终端复苏 政府支持不断加码

传统终端缓慢复苏，AI 有望驱动行业增长。据 Canalys 数据，2024 年第三季度，美国 PC（不含平板电脑）出货量同比增长 7%，达到 1790 万台，并预计 2024 年美国 PC 总出货量将增长 6%，2025、2026 年增幅则将放缓至 2%。整体来看，由于 Windows 换代周期动能减弱，当前传统 PC 需求复苏较为缓慢，23 年全球 PC 出货量同比下滑 13%，24 年有所回温，连续三个季度实现同比正增长，增速分别为 2.9%、3.4% 和 1.3%；值得关注的是，三季度全球 AI PC 出货量达 1330 万台，占当季所有 PC 出货量的 20%，且环比增长 49%，有望驱动 PC 市场新成长。

结合云基础设施服务支出情况来看，据 Canalys 数据，2024 年第三季度中国大陆云基础设施服务支出达 102 亿美元，同比增长 11%，重回两位数增长，全球三季度增速达 21%，可见 AI 大模型蓬勃发展的趋势下，算力需求随之爆发，终端作为 AI 应用落地的载体，亦将迎来全面升级，催生换机需求，产业链有望实现量价齐增。

全球半导体产业竞争激烈 各国政府支持不断加码。上周据日媒 NHK、时事通信社报道，日本财务省和经产省在关于日本政府 2025 财年预算案的部长级会谈中达成一致，同意拨款 3328 亿日元支持先进半导体产业发展，该笔资金将部分用于支持先进芯片制造商 Rapidus，同时日本经产省亦提出向 Rapidus 投资 1000 亿日元，支持其购买额外 EUV 光刻机等必需设备。

Rapidus 成立于 2022 年 8 月，由丰田汽车、日本电装、索尼集团、铠侠、日本电信电话、日本电气、软银以及三菱日联银行 8 家企业合资成立并投资 83 亿日元，同时日本政府提供 700 亿日元初始资金，专注于 2nm 及以下先进制程芯片的研发和生产。当前，Rapidus 正在建设其首座 2nm 工艺晶圆厂 IIM-1，计划于 2025 年 4 月实现试产，2027 年量产。

我们认为，随着新一轮科技革命与产业变革深入发展，全球半导体产业竞争日趋激烈，各国政府纷纷通过资金补贴、税收优惠等方式加码支持本国半导体产业发展，

以进一步提升、巩固其在全球产业链中话语权。我国作为全球半导体最大市场，当前机遇与挑战并存，今年以来，政策端持续发力，从产业战略定位、并购重组支持、终端消费补贴等多层次予以支持，在此背景下，行业有望迎来加速国产化进程。

如上周华海清科公告，拟合计使用自有资金不超过 10.05 亿元，收购公司参股子公司芯睿半导体（上海）有限公司（以下简称芯睿公司）剩余 82% 的股权，本次交易完成后，芯睿公司将成为公司全资子公司。芯睿公司深耕离子注入行业多年，离子注入机为集成电路制造关键制程设备，占半导体设备销售规模的比重约 3%-5%，据 SEMI 数据，美国应用材料、亚舍立科技占据全球离子注入设备 90% 市场，呈高度垄断局面。如收购成功，对于促进我国半导体产业补链强链、进一步提升产业整体竞争力具有积极意义。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） 2024.12.27
		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，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