

国开证券  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 终端复苏动能集聚 国产化进程有望提速 ——2024年12月电子行业月报

分析师:

邓垚

执业证书编号: S1380519040001

联系电话: 010-88300849

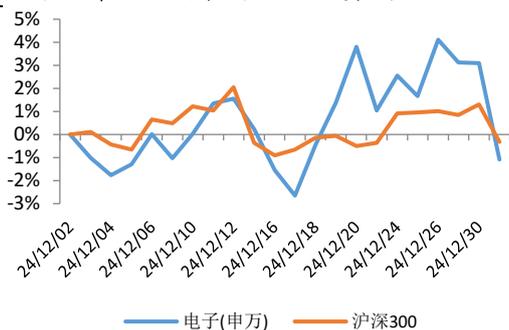
邮箱: dengyao@gkzq.com.cn

2024年12月31日

### 内容提要:

- **AI加速迭代叠加消费刺激政策发力 行业复苏动能不断集聚。** 2024年, AI大模型底层技术快速更新迭代, 并呈现多模态发展趋势, 国内科技厂商的大模型能力亦获得明显提升。首先从使用量来看, 百度文心大模型24年日均调用量超15亿, 居国内首位, 较23年四季度的5000万次增长约30倍; 豆包大模型截至24年12月15日的日均调用tokens量突破4万亿, 七个月增长超33倍; 其次成本亦快速下降, 如阿里Qwen-VL-Plus输入价格仅为每千token 0.0015元, 为全网最低价; 此外, 多模态发展趋势亦催生了新型终端应用落地。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。结合政策端来看, 2024年12月9日, 中共中央政治局召开会议分析研究2025年经济工作。会议指出, 要实施更加积极的财政政策, 大力提振消费、提高投资效益, 全方位扩大国内需求; 要以科技创新引领新质生产力发展, 建设现代化产业体系。预计在积极的宏观政策基调下, 有望促进需求端回暖; 且中长期来看, 科技创新推动全要素生产率提升, 从而进一步优化经济结构, 催生新动能, 是发展新质生产力的重要引擎, 因此电子信息产业的政策红利将进一步释放。
- **各国纷纷加码支持半导体产业 国产化有望进一步提速。** 24年12月, 美国、日本、韩国等纷纷加码支持半导体产业发展, 可见AI趋势进一步催化了各国之间半导体产业竞争程度, 同时特朗普胜选预计将加剧全球贸易紧张局势; 国内方面, 24年12月召开的中央经济工作会议提出, 要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。因此我国实现高水平科技自立自强, 尤其芯片等关键核心领域国产替代需求愈发迫切。
- **我们认为, 一方面, AI赋能终端有望开启新一轮创新周期, 消费电子产业链将迎来量价齐增, 同时当前来看估值安全边际相对较高, 板块具备一定的向上修复空间; 另一方面, 半导体作为电子信息产业基石, 在供应链自主可控、关键零部件国产化替代等方面的政策支持有望进一步强化, 从而推动行业景气提升, 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. 24 年 12 月电子行业市场回顾 .....	3
2. 终端复苏动能集聚 国产化进程有望提速 .....	5
3. 风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1: 24 年 12 月申万 31 个一级行业涨跌幅情况 (单位: %)	3
图 2: 24 年 12 月电子二级行业涨跌幅 (单位: %)	3
图 3: 24 年 12 月电子三级行业涨跌幅情 (单位: %)	3
图 4: 24 年 12 月费城半导体指数涨跌幅	4
图 5: 24 年 12 月台湾半导体指数涨跌幅	4
图 6: 24 年 12 月港股恒生科技指数涨跌幅	4
图 7: 24 年 12 月 A 股电子 (申万) 指数涨跌幅	4
图 8: 近十年电子行业相对全体 A 股 PE (TTM) 估值情况 (倍)	4
图 9: 近十年电子 (申万) 二级子行业 PE (TTM) 估值情况 (倍)	4
图 10: 电子信息制造业和工业增加值累计增速	6
图 11: 电子信息制造业营业收入、利润总额累计增速	6
表 1: 24 年 12 月电子 (申万) 行业个股涨跌幅情况	5
表 2: 重点公司盈利预测情况	7

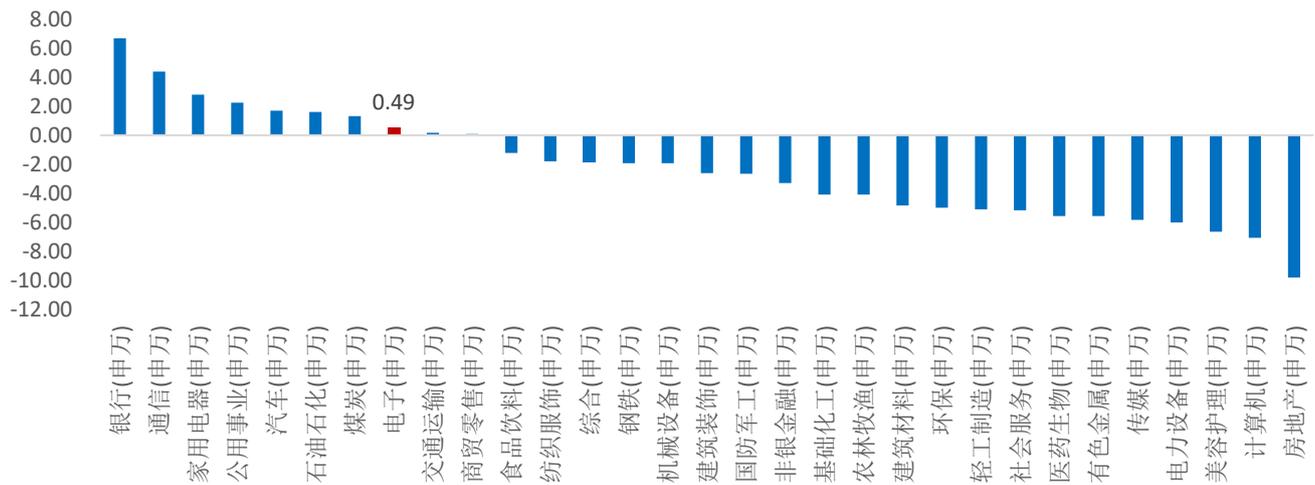
## 1. 24 年 12 月电子行业市场回顾

2024 年 12 月, A 股电子(申万)板块月涨幅为 0.49%, 领先沪深 300 指数 0.02pct, 市场表现在申万 31 个一级行业中排第 8 位;

二级子行业中其他电子、元件、消费电子板块相对领先, 月涨幅分别为 7.01%、3.99%和 1.69%, 电子化学品表现垫底, 月跌幅为 6.41%。

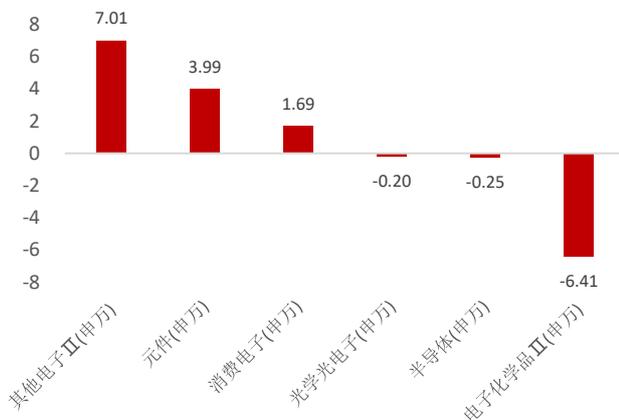
三级子行业中, 数字芯片设计、印制电路板表现依旧领先, 12 月分别累计上涨幅约 8.20%、6.39%, 半导体设备和半导体材料走势相对较弱, 累计下跌 12%左右。

图 1: 24 年 12 月申万 31 个一级行业涨跌幅情况 (单位: %)



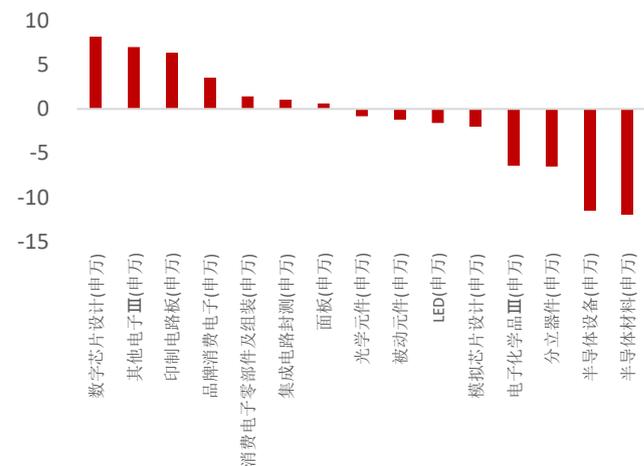
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 2: 24 年 12 月电子二级行业涨跌幅 (单位: %)



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 3: 24 年 12 月电子三级行业涨跌幅情 (单位: %)



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

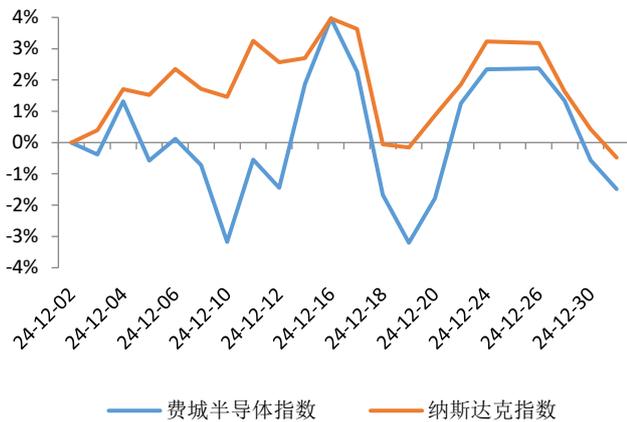
回顾其他主要市场, 12 月由于美联储鹰派降息及衰退预期有所增强, 纳斯达克指数月涨幅仅为 0.48%, 相较 11 月 6.21% 的涨幅明显收窄, 费城半导体、纳斯达克

指数上涨 1.08%，其中博通受益于 ASIC 业务增长，股价单月上涨 43.42%，表现领先板块；

台湾半导体指数再度上涨，12 月累计涨幅达 7.89%，领先台湾加权指数 4.42pct；

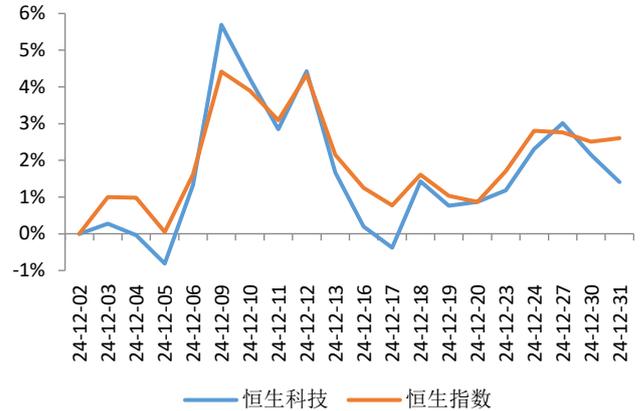
香港恒生科技指数累计上涨 2.63%，跑输恒生指数 0.55pct。

图 4：24 年 12 月费城半导体指数涨跌幅



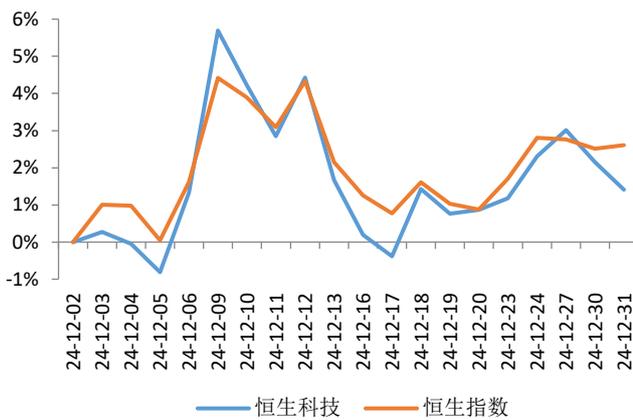
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 5：24 年 12 月台湾半导体指数涨跌幅



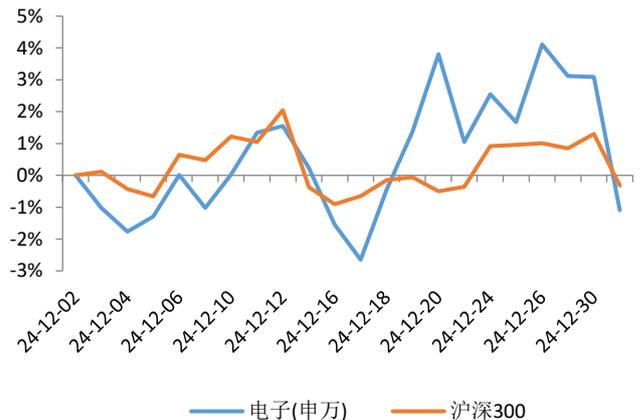
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 6：24 年 12 月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 7：24 年 12 月 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 31 日收盘，电子（申万）板块 PE（TTM）为 54 倍，处于近十年 80%分位水平，相对全体 A 股的估值溢价率为 194%。

子行业中**半导体、光学光电子和电子化学品** PE 相对较高，截至 2024 年 12 月 31 日分别约 89、55 和 54 倍，元件和消费电子 PE 仍相对较低，分别为 38 倍和 30 倍；

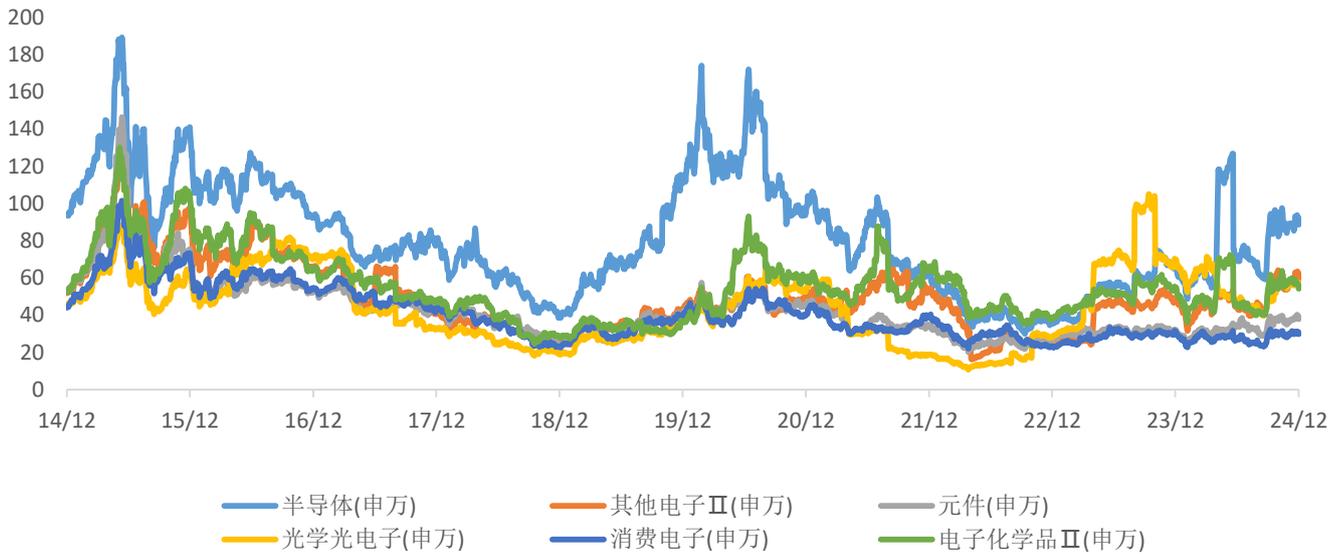
历史比较来看，截至 2024 年 12 月 31 日，光学光电子和半导体估值仍在历史中枢以上，PE 分别为近十年 70%和 60%分位；电子化学品和元件 PE 均处于近十年 50%分位；消费电子 PE 处于近十年 30%分位。

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, 24 年 12 月电子 (申万) 行业 477 只个股中 155 只累计涨幅为正, 占比约 32%, 其中润欣科技(+96.16%)、星辰科技(+83.30%)、国星光电(+48.20%)、奥比中光-UW(+46.69%)和乐鑫科技(+44.95%)等涨幅领先,\*ST 美讯(-44.74%)、贝仕达克(-39.62%)、胜业电气(-37.62%)、鑫汇科(-37.52%)和泓禧科技(-31.99%)等跌幅居前, 以消费电子个股居多。

**表 1: 24 年 12 月电子 (申万) 行业个股涨跌幅情况**

涨幅前 10 名 (%)			跌幅前 10 名 (%)		
其他电子	润欣科技	96.16	消费电子	*ST 美讯	-44.74
半导体	星宸科技	83.30		贝仕达克	-39.62
光学光电子	国星光电	48.20	元件	胜业电气	-37.62
	奥比中光-UW	46.69	消费电子	鑫汇科	-37.52
半导体	乐鑫科技	44.95		泓禧科技	-31.99
消费电子	天键股份	42.30		雅葆轩	-31.07
半导体	翱捷科技-U	38.41		慧为智能	-31.07
其他电子	沃尔核材	37.98	元件	晶赛科技	-30.99
半导体	杰华特	36.04	半导体	有研新材	-30.26
光学光电子	华灿光电	35.74		凯德石英	-28.32

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

## 2. 终端复苏动能集聚 国产化进程有望提速

### AI 加速迭代叠加消费刺激政策发力 行业复苏动能不断集聚

2024 年, AI 大模型底层技术快速更新迭代, 并呈现多模态发展趋势, 国内科技厂商的大模型能力亦获得明显提升。首先从使用量来看, 百度文心大模型 2024 年日均调用量超 15 亿, 居国内首位, 较 23 年四季度的 5000 万次增长约 30 倍; 豆包大模型截至 24 年 12 月 15 日的日均调用 tokens 量突破 4 万亿, 七个月增长超 33 倍;

其次成本亦快速下降, 如豆包视觉理解模型价格为每千 token 0.003 元, 1 块钱可处理 284 张 720P 图片, 比行业平均价格低 85%, 成本优势显著; 阿里云亦于近期宣布 24 年度第三轮大模型降价, 通义千问视觉理解模型全线降价超 80%, 其中 Qwen-VL-Plus 输入价格仅为每千 token 0.0015 元, 创下全网最低价。

此外, 多模态发展趋势亦催生了新型终端应用落地。24 年 12 月发豆包视觉理解模型发布, 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。据 IDC 统计, 截至 2024 年三季度, 全球智能眼镜出货量仅为 150 万台, 渗透提升空间广阔。

结合政策端来看, 2024 年 12 月 9 日, 中共中央政治局召开会议分析研究 2025 年经济工作。会议指出, 要实施更加积极的财政政策, 大力提振消费、提高投资效益, 全方位扩大国内需求; 要以科技创新引领新质生产力发展, 建设现代化产业体系。预计在积极的宏观政策基调下, 有望促进需求端回暖; 且中长期来看, 科技创新推动全要素生产率提升, 从而进一步优化经济结构, 催生新动能, 是发展新质生产力的重要引擎, 因此电子信息产业的政策红利将进一步释放。

从国内产业运行情况来看, 据工信部数据, 24 年 1-11 月规模以上电子信息制造业增加值同比增长 12.2%, 增速分别比同期工业、高技术制造业高 6.4 个和 3.2 个百

分点；其中11月同比增长9.3%，相较10月份10.5%的增速略有放缓；

主要产品中仍以集成电路产量增速领先，1-11月同比增速23.1%；智能手机产量同比增长9.3%；微型计算机设备产量同比增长2.1%。

效益方面，24年1-11月实现营业收入14.45万亿元，同比增长7.2%，利润总额达5653亿元，同比增长2.9%；其中11月营业收入同比增长7.2%。

图 10: 电子信息制造业和工业增加值累计增速

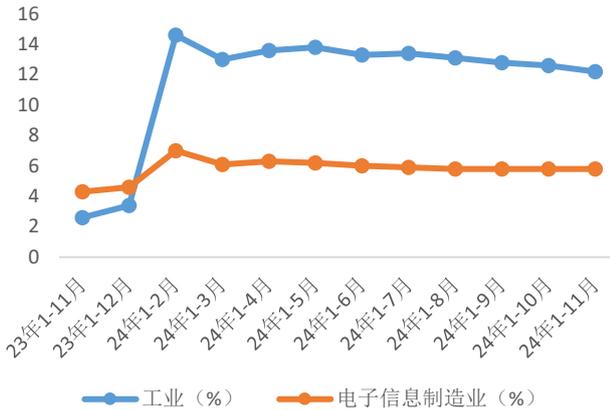
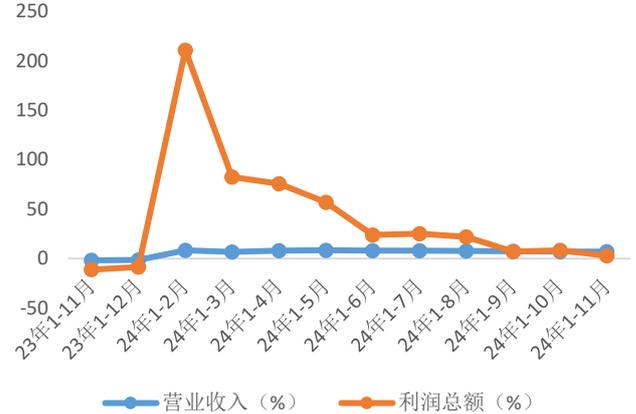


图 11: 电子信息制造业营业收入、利润总额累计增速



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

### 各国纷纷加码支持半导体产业 国产化有望进一步提速

24年12月，美国、日本、韩国等纷纷加码支持半导体产业发展。其中美国商务部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；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，其中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。

韩国产业界和学术界则提议筹备成立韩国半导体制造公司(KSMC)，KSMC投资约20万亿韩元，旨在通过多样化制造工艺，在代工厂和无晶圆厂之间建立平衡的生态系统。

由此可见，AI趋势进一步催化了各国之间半导体产业竞争程度，同时特朗普胜选预计将加剧全球贸易紧张局势；国内方面，24年12月召开的中央经济工作会议提出，要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。因此我国实现高水平科技自立自强，尤其芯片等关键核心领域国产替代需求愈发迫切。

综上所述我们认为，一方面，AI赋能终端有望开启新一轮创新周期，消费电子产业链将迎来量价齐增，同时当前来看估值安全边际相对较高，板块具备一定的向上修复空间；另一方面，半导体作为电子信息产业基石，在供应链自主可控、关键零部件国产化替代等方面的政策支持有望进一步强化，从而推动行业景气提升，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) 2024.12.31
		2022	2023	2024E	2022	2023	2024E	
002475.SZ	立讯精密	1.29	1.53	1.88	24.66	22.52	21.71	40.76
002938.SZ	鹏鼎控股	2.16	1.42	1.55	12.71	15.76	23.46	36.48
600183.SH	生益科技	0.66	0.49	0.78	21.9	36.99	31.03	24.05
300433.SZ	蓝思科技	0.49	0.61	0.80	21.39	21.77	27.21	21.90
002384.SZ	东山精密	1.38	1.15	1.11	17.86	15.82	26.28	29.20
688608.SH	恒玄科技	1.02	1.03	3.20	111.75	149.79	101.76	325.37
688018.SH	乐鑫科技	1.21	1.69	3.08	74.54	61.06	70.84	218.00
688256.SH	寒武纪-U	-3.13	-2.04	-1.10	-17.4	-66.27	-599.19	658.00
688766.SH	普冉股份	1.64	-0.64	2.63	92.69	-153.27	38.46	101.26
002371.SZ	北方华创	4.45	7.35	10.87	50.61	33.41	35.97	391.00
688012.SH	中微公司	1.9	2.88	2.90	51.63	53.26	65.45	189.16
688082.SH	华海清科	4.7	4.55	4.27	47.75	41.22	38.17	162.99
600584.SH	长电科技	1.82	0.82	1.05	12.7	36.31	38.91	40.86
002156.SZ	通富微电	0.33	0.11	0.57	49.68	206.91	51.84	29.55

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,

给予行业“中性”评级。

## 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