

国开证券

CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 创新驱动需求复苏 业绩与估值有望修复 ——消费电子行业专题报告

分析师:

邓垚

执业证书编号: S1380519040001

联系电话: 010-88300849

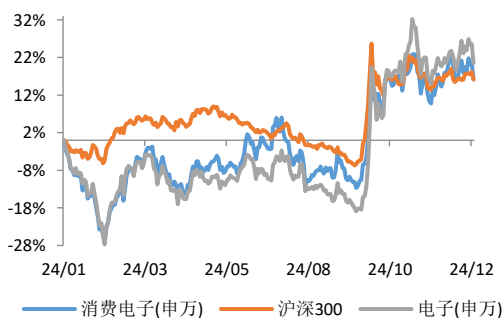
邮箱: dengyao@gkzq.com.cn

2024年12月31日

### 内容提要:

- **AI助力开启新一轮创新周期 产业链有望迎来量价齐增。**24年以来,苹果发布了M4系列芯片、A18系列芯片,芯片的迭代升级为Apple Intelligence顺利运行提供了强大支撑,系统上线后有助于催化新一轮换机周期;同时AI PC在24年亦取得较为亮眼增长,企业通过AI PC改进工作流程、提升生产力的意愿尤为积极,且PC自身在承载算力方面具有相对优势,为率先落地的AI终端;AI眼镜作为视觉感知入口,亦是端侧AI理想的载体。
- **我国大陆为全球消费电子供应链关键一环 政策提振持续发力。**从全球化视角来看,以苹果供应链为例,当前我国大陆供应商数量仍居全球首位,体现了大陆厂商的制造技术领先性和性价比优势。近年来,苹果启动全球多元化布局,在印度、越南等地加大产能投入建设,从而带来了全球电子制造业分工与竞争格局的部分重构,但整体来看,我国大陆地区仍是全球高端制造中心,配套能力、人才储备、基础设施、产业集聚等方面有明显优势。与此同时,国内电子行业企业也在积极进行全球化布局,通过海外建厂、产能出海等方式充分挖掘当地税收、用地、人力、区位等方面优势,以降低成本、保障供应链安全和韧性,拓展市场空间。进一步来看,技术创新是国内厂商保持核心竞争力的关键因素,尤其在AI驱动下,智能终端在精密制造、AI交互等关键技术方面亦迎来更多挑战,同时也带来更高的附加值,研发能力突出的行业龙头公司有望持续受益;从政策支持来看,一方面,加快新质生产力发展有助于催生终端领域新应用,为产业链带来新的增长点;另一方面,24年以来围绕手机等消费电子行业,我国政策端自上而下陆续释放积极信号,消费品以旧换新政策或将进一步扩容,手机等电子产品有望纳入国补范围,从而刺激终端需求进一步回暖。
- **我们认为,**24年消费电子行业经历了持续去库存,年中受新品发布影响,部分厂商备货亦有所增加,终端需求现温和复苏,A股上市公司业绩逐季改善;展望2025年,AI赋能下有望开启新一轮创新周期,刺激PC和手机的换机需求,AI眼镜等新型终端亦将迎来机遇,产业链有望实现量价齐增;此外我国大陆地区具有显著的“中国制造”优势,在全球消费电子供应链中扮演着重要角色,加之消费提振相关政策持续发力,为行业供给侧和需求侧提供了稳定的产业支撑和政策环境;同时从估值来看,消费电子板块PE值为历史相对低位,具有一定的向上修复空间,建议围绕AI布局产业链龙头。
- 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。

### 消费电子(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

<b>1. 年初以来消费电子行业市场表现</b> .....	<b>4</b>
1.1 市场回顾：全年实现上涨 期间获华为手机回归和政策释放催化.....	4
1.2 全球主要市场科技板块走强.....	4
1.3 估值情况：PE 处于近五年 25%分位 较上年同期下降 33% .....	5
1.4 个股表现：过半个股累计涨幅为正 .....	6
<b>2. 基本面：业绩逐季向好 库存持续去化</b> .....	<b>6</b>
<b>3. 观点展望：AI 驱动及政策支持有望驱动行业复苏</b> .....	<b>10</b>
3.1 全球终端需求温和复苏 智能手机市场现两级分化 .....	10
3.2 AI 助力开启新一轮创新周期 产业链有望迎来量价齐增 .....	15
3.3 我国大陆为全球消费电子供应链关键一环 政策提振持续发力 .....	17
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>19</b>

## 图表目录

图 1: 年初以来消费电子 (申万) 行业涨幅 (%)	4
图 2: 年初以来消费电子二级子行业走势 (%)	4
图 3: 近 1 年来美国主要科技指数涨跌幅	5
图 4: 近 1 年来台湾电子指数涨跌幅	5
图 5: 近 1 年来港股恒生科技指数涨跌幅	5
图 6: 近 1 年来 A 股消费电子 (申万) 指数涨跌幅	5
图 7: 近五年消费电子行业相对全体 A 股 PE (TTM) 估值情况 (倍)	6
图 8: 近五年 Q1-3 消费电子营收同比变化	7
图 9: 近五年 Q1-3 消费电子归母净利润同比变化	7
图 10: 单季度消费电子营收同比环比变化	7
图 11: 单季度消费电子归母净利润同比环比变化	7
图 12: 20-24 年 Q1-3 消费电子盈利能力变化情况	8
图 13: 单季度消费电子盈利能力变化情况	8
图 14: 20-24Q1-3 消费电子营运能力同比变化	8
图 15: 23 年以来消费电子营运能力逐季变化情况	8
图 16: 20-24 Q1-3 消费电子存货及应收账款占比情况	9
图 17: 23 年以来消费电子存货及应收账款占比情况	9
图 18: 23 年以来小米存货指标变化情况	10
图 19: 23 年以来传音控股存货指标变化情况	10
图 20: 23 年以来苹果存货指标变化情况	10
图 21: 23 年以来小米、传音和苹果营收增速情况	10
图 22: 近年来全球智能手机出货量及增速	11
图 23: 近年来中国智能手机出货量及增速	11
图 24: 近年来全球 PC 出货量及增速	14
图 25: 24Q3 中国大陆 PC 出货量及预测	14
图 26: 苹果 M4 芯片性能明显提升	15
图 27: 苹果 A18 PRO 芯片性能明显提升	16
图 28: 24Q3 全球 AI 手机头部厂商排名	16
图 29: 24Q3 中国大陆 AI 手机头部厂商排名	16
图 30: 24Q3 全球 AI PC 出货量	17
表 1: 2024 年消费电子 (申万) 行业个股涨跌幅情况 (截至 2024.12.31)	6
表 2: 2024 年前三季度消费电子 (申万) 行业营收规模前 10 公司业绩情况	9
表 3: 24Q3 全球智能手机主要品牌市场份额情况	12
表 4: 24Q3 我国智能手机主要品牌市场份额情况	12
表 5: 24Q3 全球智能手机销量 TOP10 机型	12
表 6: 24Q3 全球 600 美元以上售价的前五手机厂商	13
表 7: 24Q3 中国 600 美元以上售价的前五手机厂商	13
表 8: 24Q3 中国 (大陆) 平板电脑出货量及市场份额前五品牌	14
表 9: 近期我国关于消费补贴相关政策	18
表 10: 重点公司盈利预测情况	19

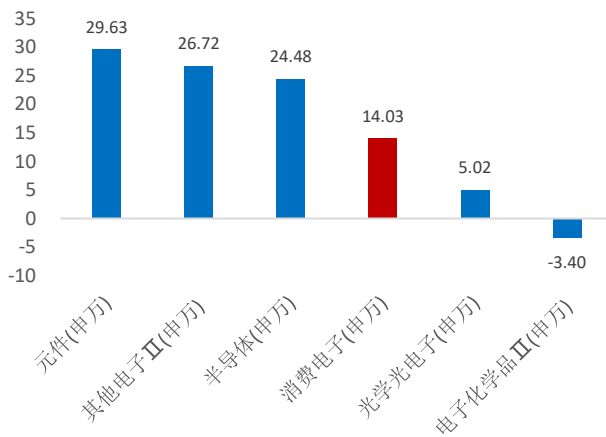
## 1. 年初以来消费电子行业市场表现

### 1.1 市场回顾：全年实现上涨 期间获华为手机回归和政策释放催化

截至 2024 年 12 月 31 日，消费电子（申万）行业自 24 年初起累计上涨 14.03%，落后于沪深 300 指数和电子（申万）行业 0.65pct 和 4.49pct，上半年在华为手机回归等催化下，板块行情一度走强，2-3 月累计上涨 22.01%，9 月下旬随着一揽子增量政策的集中释放，消费电子行业亦迎来反弹，9-10 月累计上涨 20.22%。

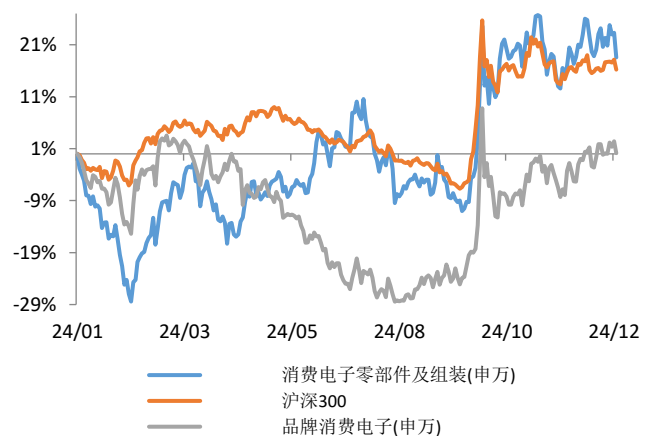
子行业则有所分化，消费电子零部件及组装全年涨幅达 16.63%，品牌消费电子则累计下跌 3.18%。

图 1：年初以来消费电子（申万）行业涨幅（%）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 2：年初以来消费电子二级子行业走势（%）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

### 1.2 全球主要市场科技板块走强

2024 年，受 AI 热潮及美联储持续降息等因素催化影响，美股科技板块维持涨势，截至 24 年 12 月 31 日，TAMAMA 科技指数、苹果指数(US)、纳斯达克科技市值加权指数分别全年累计上涨 46.87%、40.5% 和 37.84%，均领先纳斯达克指数 28.64% 的年涨幅；

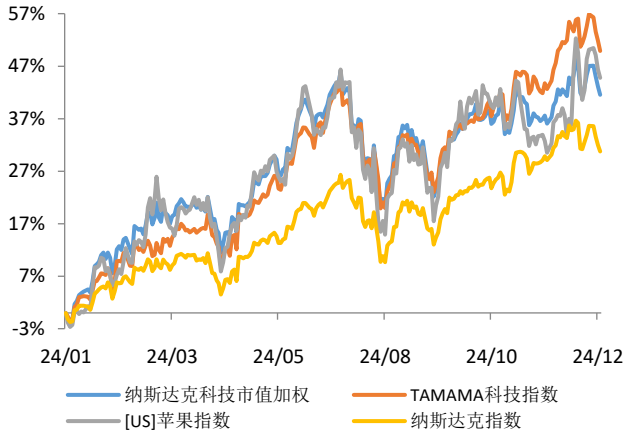
个股来看，英伟达、苹果、亚马逊、奈飞和谷歌（FAANG）市场表现仍较为亮眼，年初以来分别累计上涨 66.05%、30.71%、44.39%、83.07% 和 36.01%。

台湾电子指数年初以来累计涨幅达 43.17%，领先台湾加权指数 14.7pct，消费电子代工龙头鸿海（2317.TW）年涨幅达 80.68%。

港股恒生科技指数年初以来累计上涨 18.7%，领先恒生指数 1.03pct，9 月份在国内政策预期增强刺激下，月度反弹幅度达 33.45%；消费电子龙头小米集团-W（HK.1810）表现居前，累计涨幅达 121.15%。

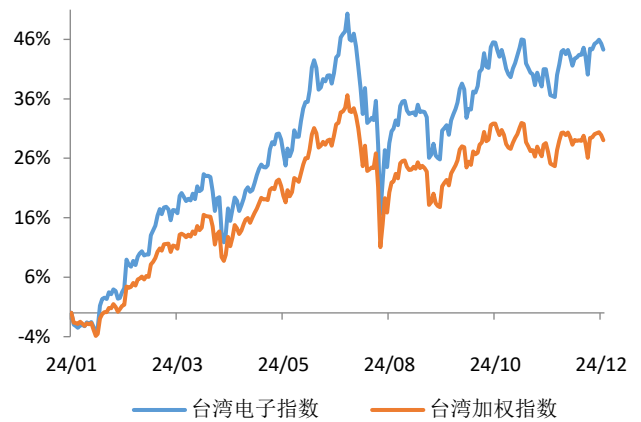
可见，在新一轮创新驱动和产业转型升级背景下，科技板块依旧为全球市场热点。

图 3: 近 1 年来美国主要科技指数涨跌幅



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 4: 近 1 年来台湾电子指数涨跌幅



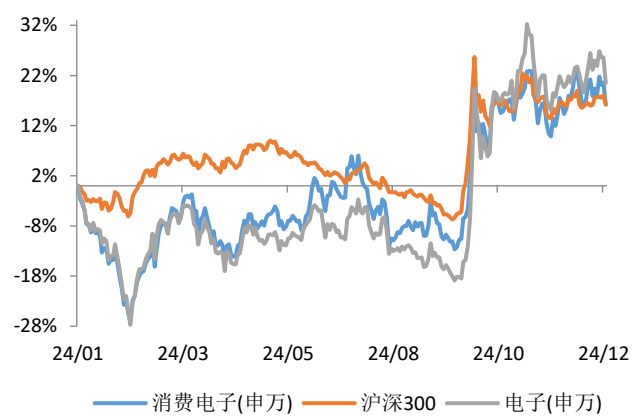
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 5: 近 1 年来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 6: 近 1 年来 A 股消费电子 (申万) 指数涨跌幅



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

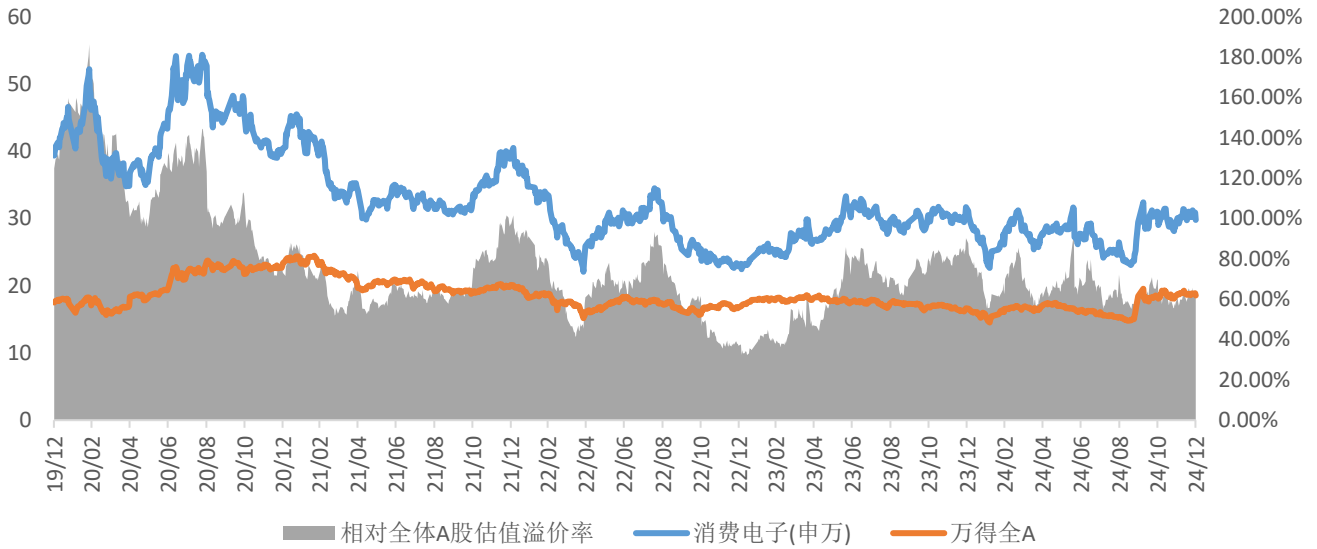
### 1.3 估值情况: PE 处于近五年 25%分位 较上年同期下降 33%

截至 2024 年 12 月 31 日, 消费电子 (申万) 板块 PE (TTM) 为 29.8 倍, 较 23 年末回落 6%, 处于近五年 25%分位, 相对全体 A 股的估值溢价率为 60.8%, 较 23 年同期下降 33%;

子行业来看, 消费电子零部件及组装、品牌消费电子 PE(TTM)分别为 31 倍和 24 倍。



图 7: 近五年消费电子行业相对全体 A 股 PE (TTM) 估值情况 (倍)



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

### 1.4 个股表现: 过半个股累计涨幅为正

全行业来看,截至 2024 年 12 月 31 日,年初以来消费电子(申万)95 中 49 只个股涨幅为正,涨幅领先的个股中,市值过千亿的有蓝思科技和工业富联,年涨幅分别为 68.9%和 46.16%,\*ST 美讯(-59.77%)、昀冢科技(-53.96%)、东尼电子(-53.55%)、利安科技(-52.96%)和捷荣技术(-48.90%)跌幅居前。

表 1: 2024 年消费电子(申万)行业个股涨跌幅情况(截至 2024.12.31)

涨幅前 10 名 (%)			跌幅前 10 名 (%)		
消费电子零部件及组装	协创数据	102.11	消费电子零部件及组装	*ST 美讯	-59.77
	捷邦科技	83.45		昀冢科技	-53.96
	鸿日达	80.19		东尼电子	-53.55
	贝仕达克	78.84		利安科技	-52.96
	豪声电子	72.76		捷荣技术	-48.90
	蓝思科技	68.90		易天股份	-46.91
	胜蓝股份	52.87		品牌消费电子	光峰科技
品牌消费电子	安克创新	47.76	消费电子零部件及组装	信濠光电	-40.21
消费电子零部件及组装	星星科技	47.47		利通电子	-36.42
	工业富联	46.16		博硕科技	-33.88

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

## 2. 基本面: 业绩逐季向好 库存持续去化

2024 年前三季度,消费电子(申万)行业实现营收 11600.8 亿元,同比增长 21.84%,实现归母净利润 477.03 亿元,同比提升 16.46%,相较 23 年同比负增长有所改善。

单季度来看,年初以来消费电子(申万)行业业绩呈逐季向好态势,第三季度实现

营收 4581.36 亿元,同比和环比分别提升 26.42%和 22.77%,实现归母净利润 196.44 亿元,同比略增 6.35%,环比再度增长 33.53%。

图 8: 近五年 Q1-3 消费电子营收同比变化

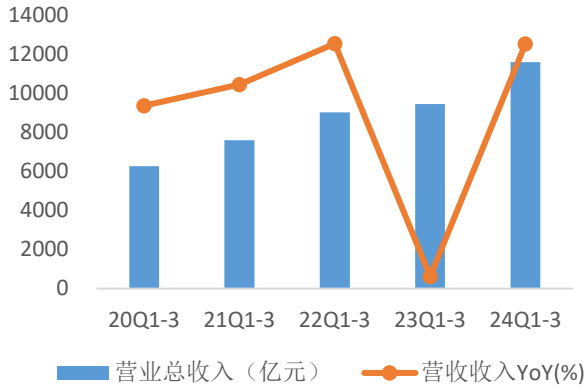
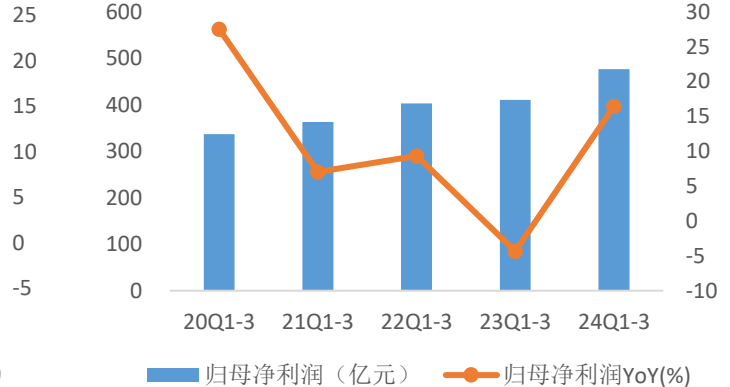


图 9: 近五年 Q1-3 消费电子归母净利润同比变化



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 10: 单季度消费电子营收同比环比变化

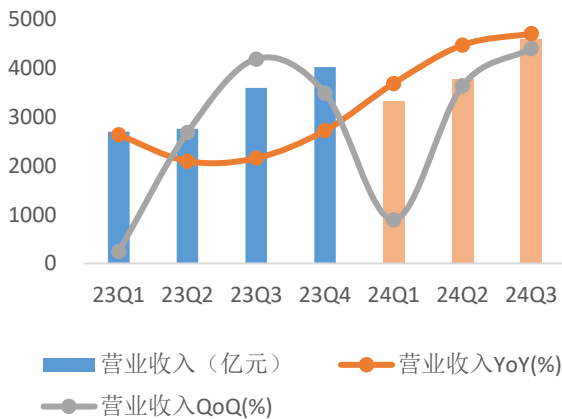
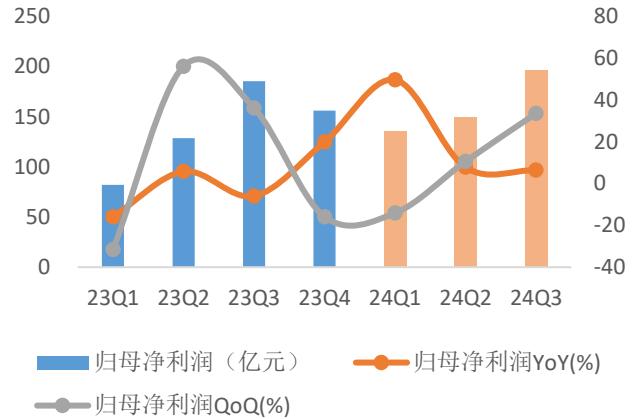


图 11: 单季度消费电子归母净利润同比环比变化



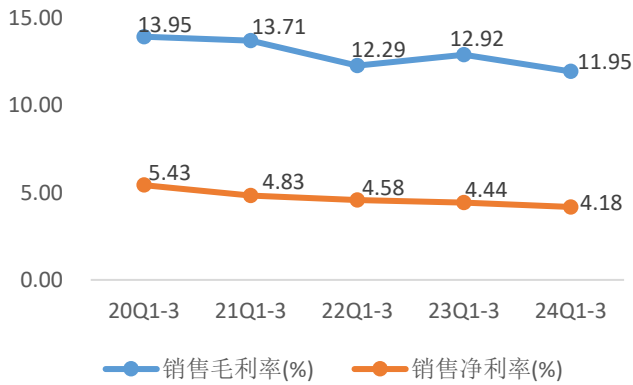
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

盈利能力方面,消费电子(申万)行业 2024 年前三季度销售毛利率 11.95%,同比减少 0.97pct,净利率为 4.18%,同比下滑 0.26pct,均为近五年最低水平;

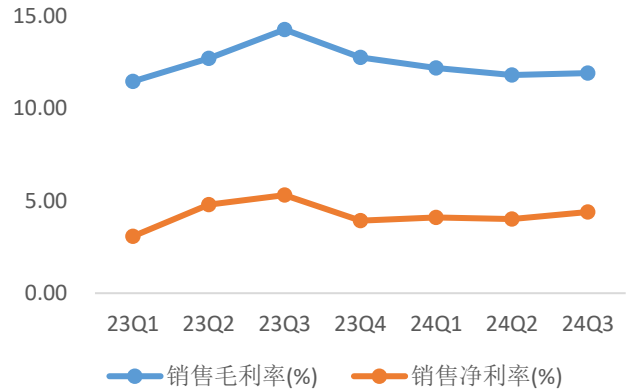
单季度来看,第三季度环比有所改善,毛利率为 11.9%,同比下降 2.36pct,环比略升 0.09pct,净利率为 4.39%,同比下滑 0.92pct,较一、二季度分别领先 0.29pct、0.38pct。

图 12: 20-24 年 Q1-3 消费电子盈利能力变化情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 13: 单季度消费电子盈利能力变化情况



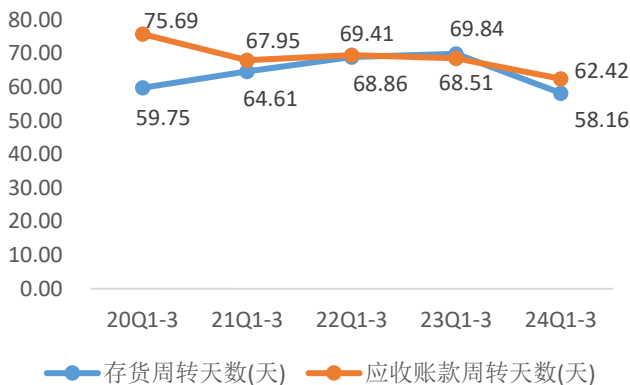
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

**营运能力方面**, 消费电子(申万)行业前三季度存货周转天数、应收账款周转天数分别为 58 和 62 天, 相较 23 年同期分别同比下降约 12 天、6 天, 其中存货周转天数从 23 年一季度以来持续下降; 应收账款周转指标波动较小;

前三季度存货占总资产比重 18.94%, 应收账款占比 23.62%, 同比分别提升 0.41pct 和 3.64pct, 20-22 年受疫情等因素影响, 行业库存持续攀升, 随后在上游零部件及整机端的共同努力下, 逐步消化此前累积的高库存;

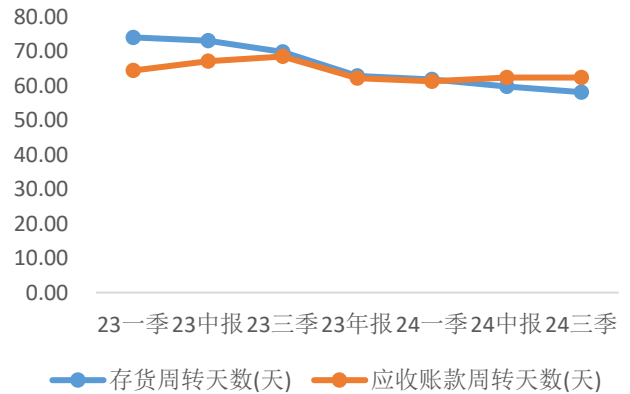
24 年第三季度, 消费电子行业存货占比和应收账款占比相较二季度分别提升 1.14pct 和 2.57pct, 且逐季升高, 主要是一方面在手机新品发布上市等因素影响下, 渠道备货开始增加, 但另一方面, 由于终端需求恢复较缓, 补库存意愿仍有待加强。

图 14: 20-24Q1-3 消费电子营运能力同比变化



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 15: 23 年以来消费电子营运能力逐季变化情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部



图 16: 20-24 Q1-3 消费电子存货及应收账款占比情况

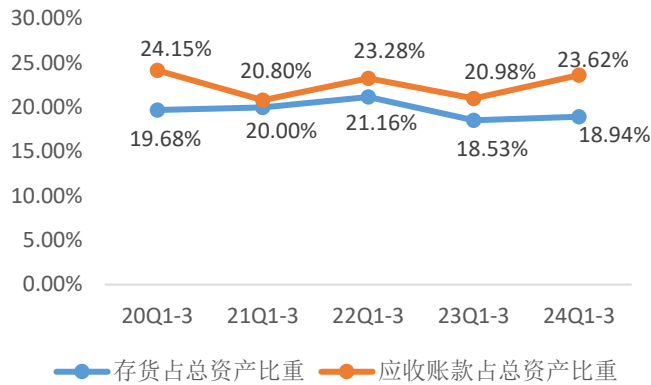
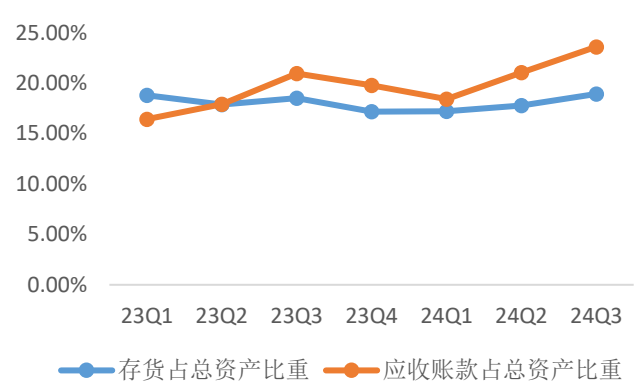


图 17: 23 年以来消费电子存货及应收账款占比情况



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

95 家公司中, 营收规模居前的立讯精密、工业富联、华勤技术、歌尔股份、传音控股等十家公司营收和净利润占行业比重分别为 85%和 82%, 上述 Top10 公司盈利能力方面相对弱于行业整体水平, 营运能力基本与行业持平。

表 2: 2024 年前三季度消费电子 (申万) 行业营收规模前 10 公司业绩情况

证券代码	证券简称	营收 (亿元)	营收 QoQ	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YoY	销售毛利率	销售净利率	存货周转天数	应收账款周转天数
601138.SH	工业富联	4363.73	32.71%	151.41	12.28%	6.82%	3.47%	55 天	64 天
002475.SZ	立讯精密	1771.77	13.67%	90.75	23.06%	11.72%	5.52%	63 天	47 天
603296.SH	华勤技术	760.10	17.15%	20.50	3.31%	9.76%	2.68%	30 天	75 天
002241.SZ	歌尔股份	696.46	-5.82%	23.45	162.88%	11.44%	3.29%	55 天	52 天
688036.SH	传音控股	512.52	19.13%	39.03	0.50%	21.59%	7.69%	73 天	13 天
300433.SZ	蓝思科技	462.28	36.74%	23.71	43.74%	17.00%	5.21%	53 天	60 天
601231.SH	环旭电子	440.07	2.21%	12.97	-6.86%	9.81%	2.95%	61 天	64 天
603341.SH	龙旗科技	349.21	101.28%	4.31	-15.03%	6.09%	1.22%	18 天	81 天
002600.SZ	领益智造	314.85	27.75%	14.05	-24.85%	15.87%	4.46%	60 天	85 天
002841.SZ	视源股份	171.52	11.50%	9.31	-12.33%	21.98%	5.73%	50 天	6 天
<b>TOP10 占行业比重</b>		<b>85%</b>		<b>82%</b>					

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

结合品牌终端厂商来看, 小米、苹果 24 年第三季度营收分别实现同比 30.5%和 6.1% 的增长, 其中小米 24 年单季 (不包括第四季度) 营收增速均超 30%, 苹果营收增速呈逐季提升, 传音营收同比下滑 7.22%, 为 23 年第二季度以来最低增速;

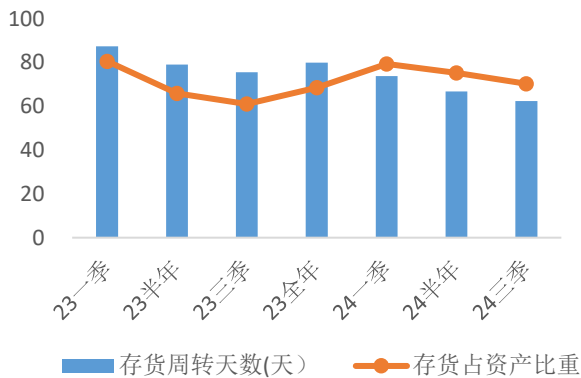
库存方面, 小米 24 年初以来存货占资产比重及存货周转天数均逐季下降, 三季度存货周转天数降至 62 天, 为 20 年三季度以来最低水平, 存货占比 14.05%, 主要受益于其库存管理的进一步优化等因素;

传音则由于新兴市场需求增长等原因, 存货周转相较 23 年有所放缓, 但各季度环比变动较小, 三季度存货周转天数 73 天, 23 年同期为 63 天, 存货占比 24.06%, 相较上半年下降 2.5pct;

苹果存货指标由于其供应链管理优势，仍保持低位，但 24 年以来由于积极备货新机，库存略有上升，24 财年存货周转天数为 11.65 天，存货占比 2%。

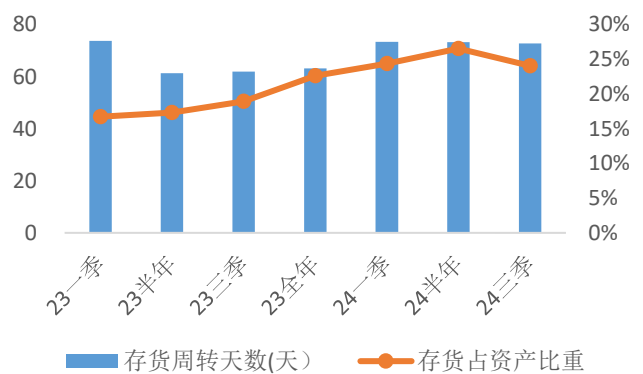
我们认为，当前临近去库存后期，24 年下半年消费电子新品陆续发布上市，渠道备货亦开始谨慎增加，去库存与新一轮备货同时进行，行业库存结构逐步趋于均衡；四季度为电子行业传统旺季，有望刺激更多终端需求，新旧产品库存将持续去化，预计 2025 年具备补库存潜力。

图 18: 23 年以来小米存货指标变化情况



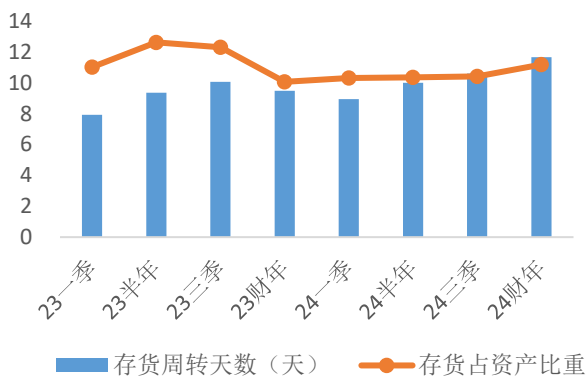
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 19: 23 年以来传音控股存货指标变化情况



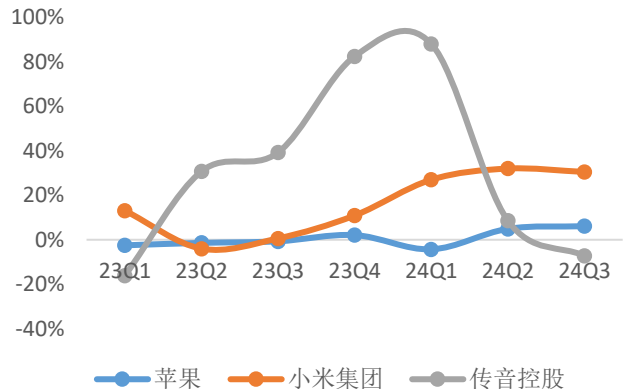
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 20: 23 年以来苹果存货指标变化情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 21: 23 年以来小米、传音和苹果营收增速情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

### 3. 观点展望：AI 驱动及政策支持有望驱动行业复苏

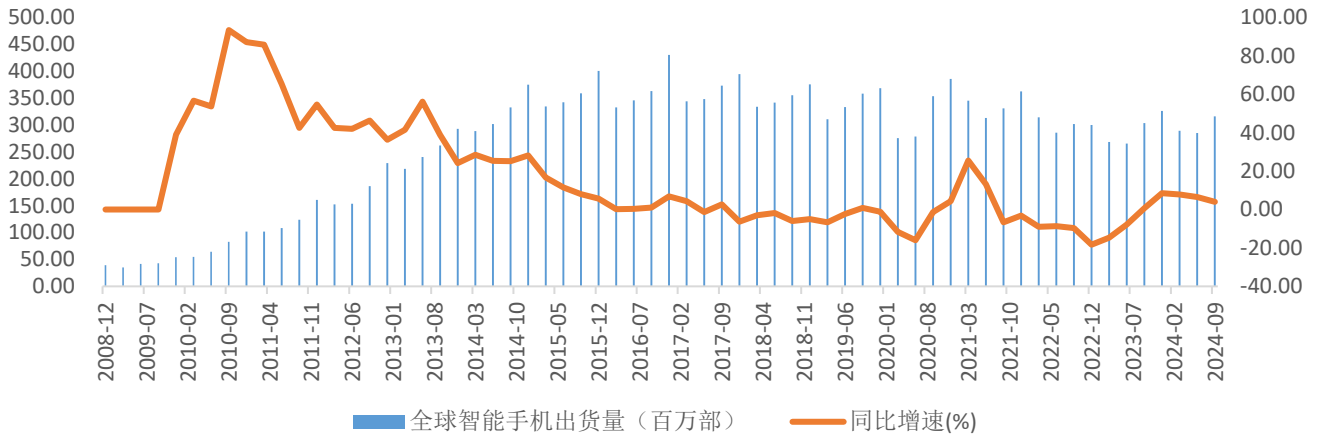
#### 3.1 全球终端需求温和复苏 智能手机市场现两级分化

智能手机方面，据 IDC 数据，2024 年第三季度全球智能手机销量达 3.16 亿部，同比增长 4%，实现连续五个季度的正增长，也是自 15 年以来第三季度最高增速；同时据 Counterpoint 数据，三季度智能手机销售额和平均售价亦分别同比增长 10% 和 7%，其中拉丁美洲、欧洲增速相对亮眼，分别达 11.2% 和 8%；中国智能手机出

货量当季同比增速达 2.3%，相较二季度 5.9% 的增速有所减缓，但仍保持自 23 年四季度以来的增势。

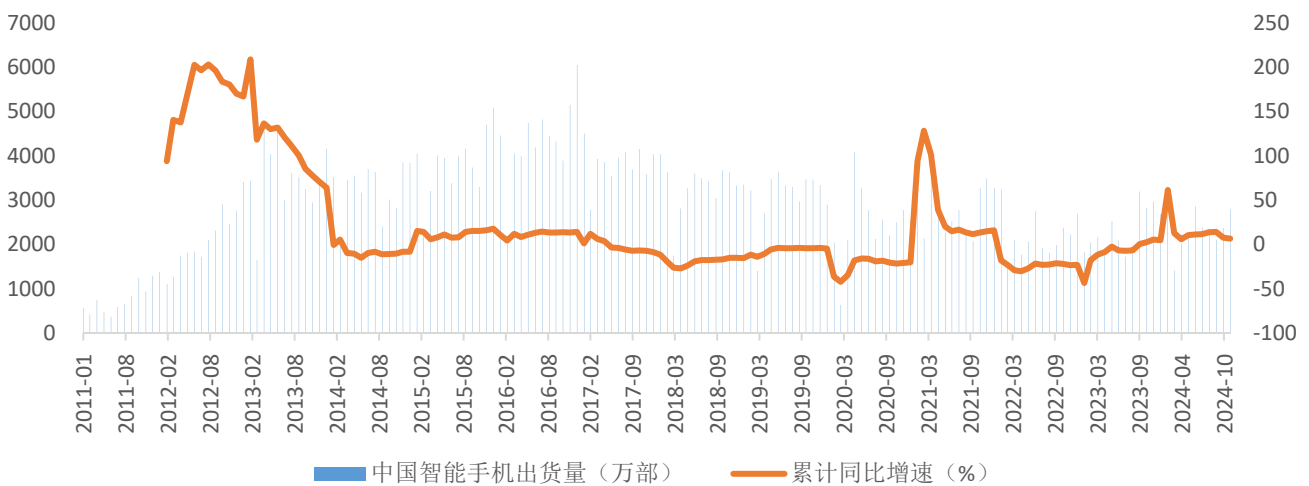
同时据中国信通院数据，2024 年 10 月我国智能手机出货量 2788.4 万部，同比下降 1.1%，环比增长 17.57%；1-10 月出货量 2.34 亿部，同比增长 6.4%，全年来看有望在 23 年基础上持续复苏。

图 22：近年来全球智能手机出货量及增速



资料来源：Counterpoint，国开证券研究与发展部

图 23：近年来中国智能手机出货量及增速



资料来源：Wind，中国信通院，国开证券研究与发展部

分品牌来看，三星出货量占全球市场的 19%，依旧领先；苹果第三季度营收、9 月份出货量均居全球首位，并创下其历年第三季度出货量、收入和平均售价的最高记录；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；

该季度销量最高机型则为 iPhone 15，随后是 iPhone 15 Pro Max、iPhone 15 Pro。

国内市场方面，第三季度前五大品牌依次为 vivo、华为、小米、荣耀和 OPPO，其中 vivo 市场份额约 19%，持续保持首位，华为市占率 16.4%，相较 23 年同期提升 3.5 个百分点，苹果市占率 13.5%，相较上年同期下降 0.7 个百分点，其中约 70% 的销量来自 Pro 和 Pro Max 机型。

**表 3: 24Q3 全球智能手机主要品牌市场份额情况**

品牌	2024 年 Q3 市场份额	2023 年 Q3 市场份额
三星	19%	20%
苹果	16%	16%
小米	14%	13%
OPPO	9%	9%
vivo	9%	8%

资料来源 Counterpoint，国开证券研究与发展部

**表 4: 24Q3 我国智能手机主要品牌市场份额情况**

品牌	2024 年 Q3 市场份额	2023 年 Q3 市场份额
vivo	19.2%	17.8%
华为	16.4%	12.9%
小米	15.6%	14.0%
荣耀	15.3%	18.3%
OPPO	14.7%	16.0%
苹果	13.5%	14.2%

资料来源 Counterpoint，国开证券研究与发展部

结合销售价格来看，当前智能手机呈现两级分化态势，即高端和入门级市场主要驱动了该行业增长。据 IDC 统计，600 美元以上机型和 200 美元以下机型分别占据中国市场的 29.3% 和 32.9%，分别同比增长 3.7 和 0.5 个百分点；

24 年第三季度，iPhone 高端机型 Pro 系列贡献其总销量的一半，iPhone 16 系列同比增长 10%，销量在高端机型市场领先，市场份额达 63%；红米 13C 亦凭借高性价比优势连续两个季度跻身当季全球前 10 大畅销机型。

**表 5: 24Q3 全球智能手机销量 TOP10 机型**

24Q3 全球销量排名	品牌	机型
1	苹果	iPhone 15
2		iPhone 15 Pro Max
3		iPhone 15 Pro
4	三星	Galaxy A15 4G
5		Galaxy A15 5G
6		Galaxy A35 5G
7		Galaxy A05 5G
8	苹果	iPhone 14
9	小米	Redmi 13C 4G
10	三星	Galaxy S24

资料来源 Counterpoint，国开证券研究与发展部

表 6: 24Q3 全球 600 美元以上售价的前五手机厂商

品牌	2024 年 Q3 市场份额	同比增速
苹果	63%	10%
三星	21%	22%
华为	8%	32%
谷歌	2%	157%
荣耀	2%	68%

资料来源: Canalsy, 国开证券研究与发展部

表 7: 24Q3 中国 600 美元以上售价的前五手机厂商

品牌	2024 年 Q3 市场份额	同比增速
苹果	52%	-5%
华为	33%	34%
荣耀	5%	30%
小米	3%	88%
三星	3%	-11%

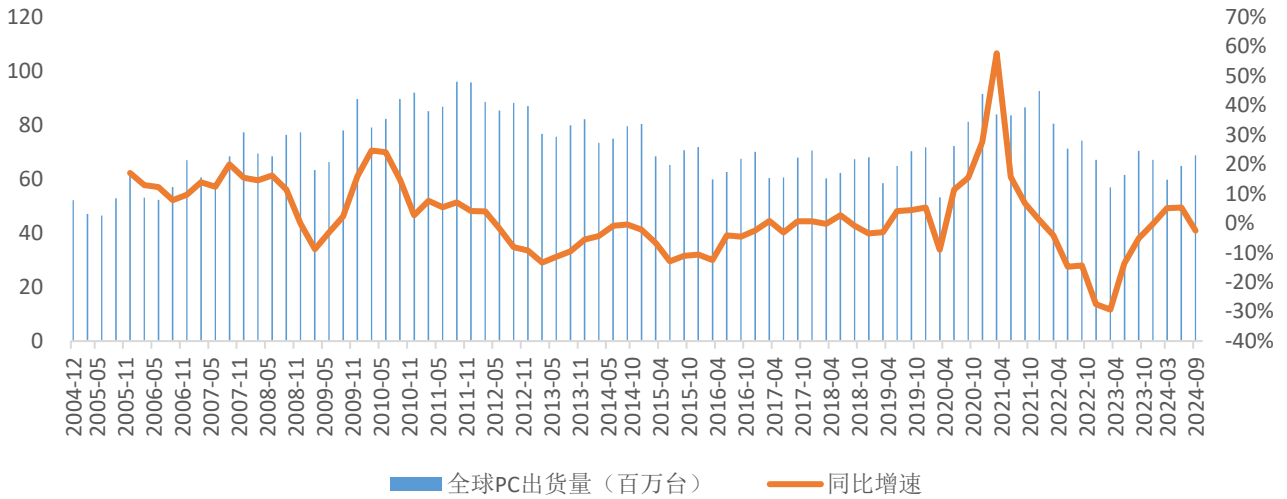
资料来源: Canalsy, 国开证券研究与发展部

**PC 方面**, 据 IDC 数据, 2024 年第三季度全球 PC 出货量 6880 万台, 同比下滑 2.4%, 环比增长 6%, 进入 24 年, 扭转了 22 年以来连续八个季度的下滑趋势, 1-2 季度均实现 5% 左右的同比增幅。一方面是由于 Windows 10 的安全更新和技术支持将于 2025 年结束, 大量用户开始更新设备, 以适应新的操作系统和安全需求; 另一方面则源于 AIPC 的增长, 主要在新一代处理器发布后, AIPC 的性能获得显著提升, 进而推动了销售增长, 同时由于二季度部分订单提前交货, 三季度增速有所放缓。

国内市场来看, 据 Canalsy 数据, 2024 年第三季度, 中国大陆 PC 出货量同比小幅下滑 1%, 总计 1110 万台, 其中消费市场同比增长 4%, 平板电脑出货量同比增长 5%, 达 770 万台, 主要受新品推出刺激换机需求、促销活动及消费刺激政策等因素影响。

分品牌来看, 国产品牌平板电脑份额显著提升, 前五分别是华为、苹果、小米、荣耀、联想, 除苹果出货量同比下滑外, 其他品牌均实现增长。

图 24: 近年来全球 PC 出货量及增速



资料来源: Counterpoint, 国开证券研究与发展部

图 25: 24Q3 中国大陆 PC 出货量及预测



资料来源: Canalys, 国开证券研究与发展部

表 8: 24Q3 中国 (大陆) 平板电脑出货量及市场份额前五品牌

品牌	市场份额		出货量 (百万台)	
	24 Q3	23 Q3	24 Q3	23 Q3
华为	29%	24%	2.2	1.8
苹果	26%	31%	2.0	2.3
小米	11%	11%	0.9	0.8
荣耀	7%	7%	0.6	0.5
联想	7%	6%	0.5	0.4

资料来源: Canalys, 国开证券研究与发展部



### 3.2 AI 助力开启新一轮创新周期 产业链有望迎来量价齐增

AI 赋能下，终端即将开启新一轮创新周期。24 年 WWDC 发布会苹果亮相了 Apple Intelligence，首次将操作系统层嵌入 AI 端侧模型，交互方式和用户体验迎来显著提升，又一次引领行业，且其充分发挥生态构建方面的优势，将 AI 贯穿于可穿戴设备、iPad 和 Mac 等全系统。

24 年 5 月和 10 月，苹果先后推出 M4、M4 Pro、M4 Max 芯片，均采用第二代 3nm 工艺制程，M4 芯片搭载 10 核 CPU，性能相对 M1 芯片提升 1.8 倍，GPU 相对 M1 提升 2 倍，16 核神经网络引擎速度为 Apple 历史最高；其中 M4 Max 内存带宽是最新 AI PC 芯片的 4 倍之多，CPU 性能相比 M1 Max 提升最高达 2.2 倍，比最新型 AIPC 芯片快最多可达 2.5 倍，GPU 拥有最多 40 颗核心，比 M1 Max 芯片提升最多可达 1.9 倍，比最新型 AIPC 芯片提升最多可达 4 倍。

9 月 9 日，苹果发布 iPhone 16 和 iPhone 16 Pro 系列，分别搭载 A18 和 A18 Pro 芯片，均采用第二代 3 纳米工艺制程，内置 6 核 CPU 及 16 核神经网络引擎，将系统内存总带宽增加了 17%；A18 pro 芯片配备了 5 核 GPU，相比 A16 Bionic 芯片性能提升了 40%，并且功耗降低了 35%，A18 pro 芯片配备 6 核 GPU，整体性能比 A17 Pro 提升了 15%，功耗降低了 20%，缓存较 A18 更大。

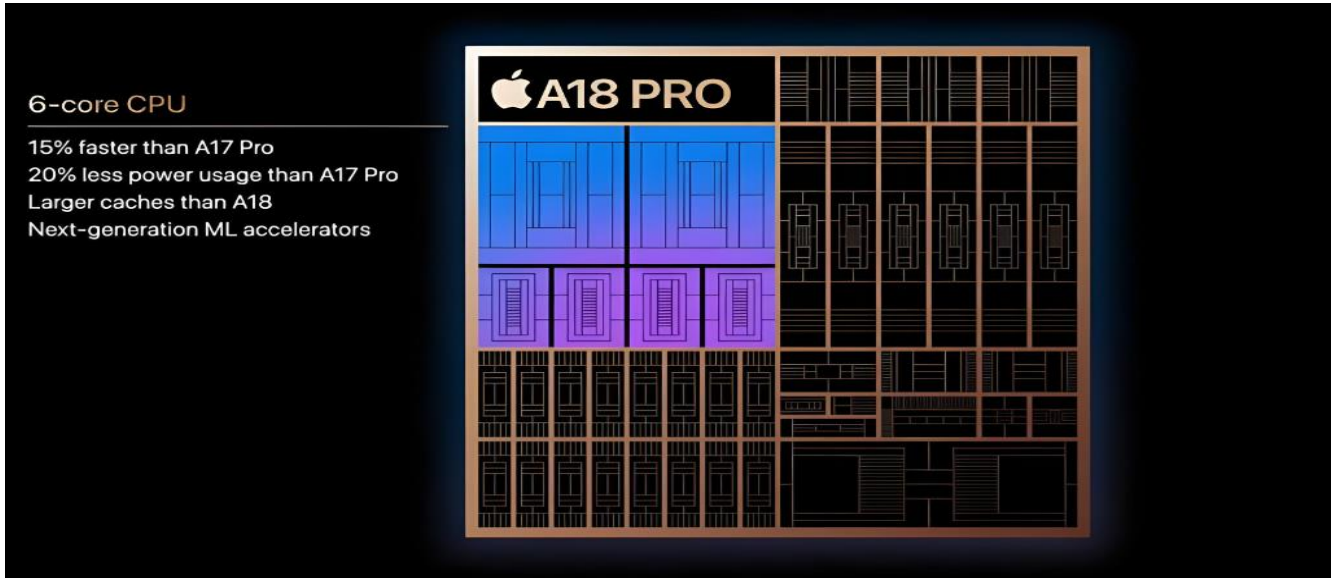
以上芯片的迭代升级为 Apple Intelligence 顺利运行提供了强大支撑，系统上线后有助于催化新一轮换机周期。

图 26: 苹果 M4 芯片性能明显提升



资料来源：量子位，国开证券研究与发展部

图 27: 苹果 A18 PRO 芯片性能明显提升



资料来源: 苹果官网, 国开证券研究与发展部

一方面, AI 应用将推动苹果主芯片算力和内存的提升, 那么如散热、屏幕升级以及结构件和电池续航等方面则需作改进, 以更好地支持更大规模参数的大模型升级, 从而产业链有望迎来量价齐增;

另一方面, 苹果在 AI 领域深度布局, 通过与 Open AI 合作、接入 ChatGPT 巩固了技术领先地位, 有望将进一步强化其在消费电子高端市场的品牌地位, iPhone16、17 及 MR 等产品市场份额有望持续提升。

据 Canalys 预计, 2024 年 AI 手机渗透率将达到 17%, 2025 年 AI 手机渗透将进一步加速渗透至 32%, 出货量将近四亿台; 其中苹果市场份额领先, 在全球和中国大陆市场份额分别为 61%和 52%。

图 28: 24Q3 全球 AI 手机头部厂商排名

排名	厂商	出货量 (百万台)	市场份额
1	苹果	32.1	61%
2	三星	13.0	25%
3	小米	3.6	7%
4	vivo	2.2	4%
5	荣耀	0.8	2%

资料来源: Canalys, 国开证券研究与发展部

图 29: 24Q3 中国大陆 AI 手机头部厂商排名

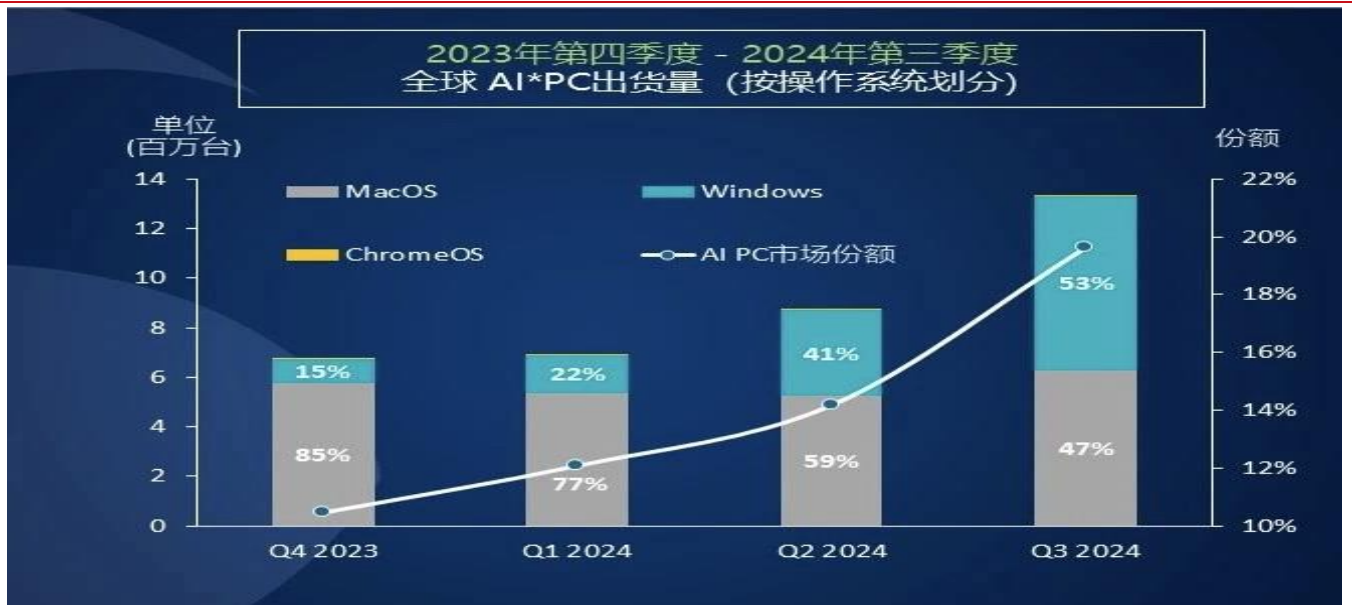
排名	厂商	出货量 (百万台)	市场份额
1	苹果	8.0	52%
2	小米	3.2	21%
3	vivo	2.2	14%
4	荣耀	0.7	5%
5	OPPO	0.6	4%

资料来源: Canalys, 国开证券研究与发展部

各大手机厂商加速布局 AI 技术，共有 18 个品牌推出了 80 多款支持生成式 AI 的智能手机，下半年安卓厂商陆续推出第二代 AI 旗舰手机，模型算法进一步迭代。据 Countpoint 数据，24-25 年生成式 AI 智能手机出货量将占高端智能手机市场（高于 600 美元）80% 左右，26-27 年则将进一步延伸至中高端市场。

AI PC 同样取得较为亮眼的增长。据 Canalys 数据，2024 年第三季度全球 AI PC 出货量达 1330 万台，环比增长 51%，占 PC 总出货量 20%，同时预计 2024 年全球 AI PC 出货量达 4800 万台，占 PC 出货总量的 18%；2025 年全球 AI PC 出货量超 1 亿台，占 PC 出货总量的 40%；到 2028 年，全球 AI PC 出货量达 2.05 亿台；尤其企业通过使用 AI PC 改进工作流程、提升生产力的意愿更加积极，且 PC 在承载算力方面具有相对优势，因此成为率先落地的终端。

图 30：24Q3 全球 AI PC 出货量



资料来源：Canalys，国开证券研究与发展部

其他终端载体来看，AI 眼镜等产品亦值得关注。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。

2024 年 12 月 18-19 日召开的 2024 冬季火山引擎大会，发布了豆包视觉理解模型，有望进一步提升优化 AI 眼镜的交互性等功能，加速其产业化进程。

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。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，SoC 芯片、存储、算力等领域有望迎来量价齐增。

### 3.3 我国大陆为全球消费电子供应链关键一环 政策提振持续发力

从全球化视角来看，以苹果供应链为例，当前我国大陆供应商数量仍居全球首位，

在苹果最新公布的 187 家供应商中占比超三分之一，且 22-23 年由 151 家增至 157 家，体现了大陆厂商的制造技术领先性和性价比优势。近年来，苹果启动全球多元化布局，在印度、越南等地加大产能投入建设，从而带来了全球电子制造业分工与竞争格局的部分重构，但整体来看，我国大陆地区仍是全球高端制造中心，配套能力、人才储备、基础设施、产业集聚等方面均具有明显优势。

与此同时，国内电子行业企业也在积极进行全球化布局，通过海外建厂、产能出海等方式以充分挖掘当地税收、用地、人力、区位等方面优势，以降低成本、保障供应链安全和韧性，拓展市场空间。

进一步来看，技术创新是国内厂商保持核心竞争力的关键因素，尤其在 AI 驱动下，智能终端在精密制造、AI 交互等关键技术方面亦迎来更多挑战，同时也带来更高的附加值，研发能力突出的行业龙头公司有望持续受益。

**从政策支持来看，一方面**，在当前我国加快新质生产力发展的背景下，有助于催生终端领域新应用，为产业链相关企业带来新的增长点；

另一方面，24 年以来，围绕手机等消费电子行业，我国政策端自上而下陆续释放积极信号。24 年 11 月 21 日，工信部召开第七次中小企业圆桌会议，会上强调要大力发展智能产品，加速智能装备研制，推进家电、手机等消费终端换代。与此同时，11 月末江苏、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。24 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。

综上，预计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，将刺激终端需求进一步回暖。

**表 9：近期我国关于消费补贴相关政策**

工信部第七次中小企业圆桌会议	2024 年 11 月	强调要大力发展智能产品，加速智能装备研制，推进家电、手机等消费终端换代。
江苏省 3C 数码产品补贴专项活动	2024 年 11 月	将手机、平板电脑在内的 7 类 3C 产品和 20 类家电商品纳入补贴范围，下单可享 15% 专项补贴，单件商品最高补贴 1500 元。
贵州省家电产品以旧换新活动规则调整	2024 年 11 月	对消费者购买 3000 元（含 3000 元）以下国产手机、平板电脑这两类数码产品，按照产品购置发票金额的 20% 给予一次性补贴，单件补贴不超过 600 元。
中共中央政治局会议	2024 年 12 月	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。

资料来源：中国政府网、工信部、人民网等公开信息，国开证券研究与发展部

**综上所述我们认为**，24 年消费电子行业经历了持续去库存，年中受新品发布影响，部分厂商备货亦有所增加，终端需求现温和复苏，A 股上市公司业绩逐季改善；展望 2025 年，AI 赋能下有望开启新一轮创新周期，刺激 PC 和手机的换机需求，AI 眼



镜等新型终端亦将迎来机遇，产业链有望实现量价齐增；此外我国大陆地区具有显著的“中国制造”优势，在全球消费电子供应链中扮演着重要角色，加之消费提振相关政策持续发力，为行业供给侧和需求侧提供了稳定的产业支撑和政策环境；同时从估值来看，消费电子板块 PE 值为历史相对低位，具有一定的向上修复空间，建议围绕 AI 布局产业链龙头。

**表 10: 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	21.90	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

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。

## 4. 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