

AI手机、穿戴新品密集发布，持续看好AI端侧投资机遇

消费电子行业深度跟踪报告

本期报告综合产业链和海内外龙头财报最新数据，全球消费电子 Q3 终端出货延续弱复苏，AI 终端创新依旧为最大看点；苹果展望 Q4 营收同比增长低至中个位数，同时将加大 AI 方面资本支出，继续看好苹果明后年端侧和云端 AI 的创新趋势；安卓方面，小米/OPPO/vivo/荣耀密集发布旗舰机，华为 Mate70 新机开启预售，本轮新机都以 AI、光学为亮点，关注 AI 功能迭代及后续销量；Meta/百度/Rokid AI 眼镜、豆包 AI 耳机等新品密集推出，AI 穿戴主线关注度提升；汽车智能化加速，特斯拉推出无人驾驶车 Cybercab 和 Robovan，国内车企端到端模型进展加速，把握汽车智能化主线，关注华为/小米等新品牌崛起及其供应链；特斯拉为首的企业加速布局人形机器人赛道，华为具身智能产业创新中心启动运营并举行优选伙伴签约仪式。

□ 终端景气与创新跟踪：Q3 手机等终端弱复苏，关注 AI 新品销售趋势及市场反馈。

1) 手机：Q3 出货持续回暖，关注新机 AI 功能迭代节奏及销售趋势。Q3 全球/中国手机出货同比+4%/+3%，产业链总体维持 24 年出货增长低个位数预测；苹果表示将在今年 12 月和明年 4 月推出更多功能和更多语言版本，AI 是驱动换机的重要因素，iOS18.1 系统的采用率是 17.1 的两倍，关注 AI 功能持续迭代后的新机销售趋势；安卓旗舰进入密集发布阶段，小米、OPPO、vivo、荣耀均已发布旗舰新机，Mate70 已开启预售，本轮新机都以 AI、光学为亮点，持续关注新机创新及后续销量。

2) PC/平板：Q3 PC/平板出货同比-2%/+20%，AI PC 带来的影响将在 25-27 年更为显著。Q3 全球 PC 出货量同比-2%，主要系成本上涨、库存补充等因素导致上季度出货量激增，其中 Q3 AI PC 出货占 PC 总出货的 20%，产业链总体预计 24 全年 PC 出货温和复苏，中长期看好 Windows 更新周期和 AI PC 驱动换机周期，预计 AI PC 带来的影响将在 25-27 年更为显著；平板方面，Q3 全球出货量持续改善同比+20%，主因去年同期较低基数，并受到头部厂商产品更新及库存改善的推动，IDC 预计全年出货增长 7%。

3) 可穿戴：关注 AI 穿戴创新趋势，AI 眼镜、AI 耳机有望迎来密集发布期。IDC 预计 24 年全球可穿戴出货量将同比+6%至 5.4 亿台；创新新品方面，继续关注 AI 眼镜、AI 耳机等新形态终端，眼镜方面，近期 Meta 升级 Rayban 眼镜 AI 功能，百度发布全球首款搭载中文大模型的 AI 眼镜，另外三星、小米等数 10 家厂商亦望在近几个季度陆续发布 AI 眼镜，产业链预计三星、小米首批销量在小几十万台规模，同时苹果亦有相关布局，耳机方面，AI 大模型陆续接入 TWS，近期发布的 Ola Friend、FIIL GS Links AI 耳机接入豆包模型，苹果、漫步者、安克等品牌后续也望推出 AI 耳机新品。

4) XR：Q3 VRAR 销量均同比下滑，Meta 如期发布 AR 原型机。VR 需求仍疲软，Q3 全球销量同比-5%，连续第九个季度下滑，主因 PS VR2、Quest 2 和 Vision Pro 需求不佳；AR 方面，Q3 全球销量同比-4%，近几年首次同比下滑，主因 AR 厂商渠道推广投放减弱，传统 B 端 AR 需求走弱，不带显示的 AI 眼镜崛起也是一大因素；新品方面，Meta 如期发布 AR 原型机 Orin，我们认为硬件配置较顶级，采用 SiC 光波导+Micro LED 方案、镁合金和无线连接的模块化设计，但显示、重量/尺寸和成本等仍有较大优化空间，另外 Rokid 联合暴龙发布单色、轻便 AR 眼镜，整合阿里通义 AI 模型。

推荐（维持）

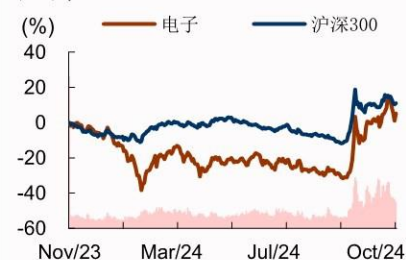
TMT 及中小盘/电子

行业规模

		占比%
股票家数（只）	496	9.8
总市值（十亿元）	8696.0	10.2
流通市值（十亿）	7300.2	9.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	15.9	36.6	4.9
相对表现	14.5	28.5	-6.5



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《消费电子行业深度跟踪报告—秋季新品密集发布，关注苹果等新机销量及 AI 迭代节奏》2024-09-25
- 2、《消费电子行业深度跟踪报告—Q2 终端需求延续复苏，把握苹果 AI 链回调建仓良机》2024-08-22
- 3、《消费电子行业深度跟踪报告—AI 终端应用加速落地，把握 AI 驱动下的苹果链长线布局机会》2024-06-17

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

王恬 S1090522090002

✉ wangtian2@cmschina.com.cn

程鑫 S1090523070013

✉ chengxin2@cmschina.com.cn

涂银山 研究助理

✉ tukunshan@cmschina.com.cn

赵琳 研究助理

✉ zhaolin3@cmschina.com.cn

5) 智能家居: Q3 TV 出货同比正增长, 关注苹果智能家居生态布局。年初以来智能家居各品类需求延续分化, Q3 全球 TV 出货同比+10%, 主要系去年同期低基数、三季度海外备货旺季以及国补政策出台刺激国内需求回暖, Q3 中国监控摄像头市场增长动能减弱, 销量同比+3%, 游戏机需求仍显疲软, 任天堂下调 24/4/1-25/3/31 Switch 出货量 100 万台至 1250 万台同比-20%, 索尼维持 24/4/1-25/3/31 PS5 出货量同比-13%至 1800 万台; 创新新品方面, 继续关注 AI 赋能智能家居创新, 关注苹果智能家居生态布局, 苹果或进军 IP 摄像机、家用机器人市场。

6) 汽车: 10 月乘用车销量同环比提升, 国内新势力厂商销量分化明显。10 月国内乘用车销量同比+11%环比+9%, 主要系以旧换新政策拉动汽车消费、地方置换政策生效和车企新品推出驱动。新能源车维持近 50%同环比较快增长; 新能源车销量同比+50%环比+11%, 月销量再创历史新高。分品牌看, 国内新能源汽车销量梯队分化明显, 理想/鸿蒙智行 10 月销量 5.1/4.2 万辆, 环比-4%/+4%; 智驾方面, 伴随广州车展开幕, 理想/小鹏/小米等展示智驾新进展, 如小米推出端到端超级智驾 HAD, 华为智驾方案在自主品牌、合资车企等多品牌车型进一步普及, 特斯拉推出无人驾驶汽车 Cybercab 和 Robovan, 预计 Cybercab 于 26 年开始生产, 27 年规模量产。

7) 机器人: 华为具身智能产业创新中心启动运营, 持续关注特斯拉为首的全球科技企业加速布局。伴随特斯拉 Optimus 人形机器人快速迭代, 全球科技企业近年来纷纷加强人形机器人领域布局, 人形机器人中长期市场空间可达百亿美元; 近期动态看, 特斯拉 We Robot 大会演示 Optimus 人形机器人更多生活应用场景, 华为全球具身智能产业创新中心启动运营, 并举行优选伙伴签约仪式, 兆威机电灵巧手等项目作为重点新技术新产品进行发布, Figure 推出其第二代人形机器人并展示在宝马工厂工作视频。

□ **产业链跟踪: 继续关注 AI 驱动零部件创新趋势, 短期关注苹果下代新机创新变化、华为新机销售趋势。**

1) 品牌商: 苹果将继续加大 AI 资本支出, 华为 Mate70 新机开启预售。苹果: Q3 经调业绩超预期, Q4 营收望增长个位数, 未来将继续加大 AI 资本支出, 同时关注明年新品创新变化; 华为: 原生鸿蒙正式发布, 关注 Mate70 新机技术创新; ADS 4.0 将于明年开启高速 L3 级商用, 华为江淮合作尊界预计明年春天上市; 小米: Q3 营收再创历史新高, 经调整净利润同环比提升。小米 15 系列在起售价高于小米 14 系列的情况下, 更快实现了 100 万台销量的突破; 汽车 Q3 毛利率环比提升至 17.1%, 产能爬坡、智驾进展提速, 全年冲击 13 万台交付目标; 传音: Q3 业绩符合预期, 其中毛利率企稳回升, 汇兑损失导致净利润短期承压, 加速 AI 端侧应用布局; 安克: Q3 业绩再超预期, 收入/利润均实现同比 40%以上高增长, 关注短期关税扰动, 看好渠道深化+潜力新品驱动公司长期成长空间。

2) 整机组装: 关注 Q4 AI 新品创新景气, AI 化望推动新一轮换机升级周期。苹果 Apple Intelligence 有望推动新一轮换机需求, AI 赋能泛消费电子设备带来产业链新机遇。从台股 6 家头部代工厂月度数据看, M10 合计营收 13060 亿新台币同比+6%环比+11%, 下游需求延续回升趋势; 鸿海/广达/纬创/英业达等厂商对 25 年 AI 端需求保持乐观; 国内龙头持续受益新品驱动和自身 alpha, 立讯精密是苹果秋季新品最受益者, 全年业绩展望 20-25%, 我们认为实际达到区间中上限概率较大, Q4 提速可期; 比亚迪电子据我们跟踪, Q4 整体展望乐观, 各项业务保持向好态势, 有望实现环比增长。

3) 主芯片: 高通、联发科 Q3 手机业务同环比提升, 海外大厂加速布局 AI

端侧应用。手机：高通 Q3 营收近指引上限，其中手机业务表现符合预期；预计 Q4 营收中值同比+10%，主要受旗舰新品搭载的新品应用、中国客户收入提升驱动。联发科 Q3 手机业务营收同比+33%；预计 Q4 天玑 9400 销售将带动手机业务环比增长，上调 24 全年天玑旗舰手机芯片营收预期至同比+70%。**PC：**英特尔、AMD Q3 营收均符合预期，AMD 预计 Q4 数据中心和客户部门增长将带动 Q4 总营收同环比提升；英特尔预计 Q4 CCG 部门将出现季节性增长。**IoT：**国内 SoC 公司 Q3 业绩延续同比提升，关注行业复苏趋势、新品应用及细分赛道进展；其中恒玄归母净利同比+106%环比+18%，受益于下游可穿戴市场成长较好、新产品市场份额持续开拓及终端新品起量；晶晨 Q3 归母净利同比+80%环比-1%，T/A/W 系列产品营收同比均有提升；瑞芯微业绩高增主要系公司汽车电子、工业、行业、消费等 AIoT 多产品线市占率提升，此外中科讯龙三代 BT895x 平台产品搭载于 FIIL GS Links 耳机中，支持豆包大模型 AI 功能，已上市预售。

4) 光学：今年旗舰新机以潜望、大底等创新为亮点，关注国内模组/棱镜/CIS/镜头等龙头厂商份额提升。台企光学厂商 M10 营收同比-4%环比-7%。其中大立光 M10 营收同比+4%环比+0.4%；舜宇 10 月手机镜头销量同比-2%环比-3%。国内 CIS 厂商加速高端机型国产替代，其中韦尔及思特威 Q3 营收及归母净利同比高增。创新方面，苹果 iPhone16 潜望式进一步渗透至 Pro 机型，同时 iPhone16 Pro 超广角摄像头从 12MP 升级至 48MP，安卓近期旗舰新机也在加速普及潜望式、大底等创新，我们认为摄像头模组厂商高伟、微棱镜厂商水晶及蓝特、镜头厂商舜宇等厂商有望受益于创新及份额提升。

5) 显示：新兴市场需求平稳及国内补贴政策带动下，11 月电视面板价格维持平稳。价格来看，7 月下旬 TV 面板价格全面走跌，但 10 月控产及国内补贴政策带动下开始止跌，进入 11 月新兴市场需求平稳及补贴政策带动下，11 月电视面板价格维持平稳，但显示器面板 10 月价格跌幅扩大，11 月仍有下跌压力，而笔电面板价格 11 月或较 10 月出现更明显跌势；出货来看，国内以旧换新政策驱动备货，三季度 TV 面板出货同比+1%。

6) 结构及功能件：关注 iPhone17 潜在结构件材质及设计和供应商格局变化，以及 AI 化推动终端散热需求提升。消费电子需求持续回暖推动板块稼动率提升、盈利改善。**金属：**Q3 中国折叠手机出货 223 万同比+14%，增速放缓，东睦、精研、统联、科森等均有产品布局以及客户卡位，期待头部客户进入折叠机市场；A 客户体系建议关注 25 年 iPhone 潜在结构件材质及设计以及供应商格局变化，关注新导入手机中框供应体系的立讯精密；**玻璃：**iPhone17 玻璃有望逐步从 2D 向 2.5D 升级并在基材进一步优化，此外折叠机所需的 UTG 玻璃需求持续向上，未来或有更多的品牌厂商在玻璃方面进行升级；**功能件：**关注消费终端 AI 化创新推动散热材料升级以及需求的提升，尤其苹果未来新机的散热方案或将增加新的高 ASP 料号。

7) 充电/连接：海外大厂 Q3 营收同环比增长，看好 AI 业务成长空间。海外大厂 Q3 营收表现均超指引，其中安费诺受 IT 数通等多业务驱动，Q3 营收创历史新高，预计 Q4 营收将同比持续增长 20%左右。泰科受通信部门 AI 相关应用驱动 Q3 营收同环比提升，预计 Q4 营收同环比双位数增长，预计 AI 业务在 FY25 销售额将翻倍。国内立讯精密拟收购欧洲第一、全球第四的汽车线束巨头 Leoni AG 50.1%股权及子公司 Leoni K 100%股权，通过资源互补、战略协同，强强联手打造汽车线束全球领导厂商；电连技术 Q3 营收及归母净利同环比提升，其中消费电子总体环比稳定，汽车业务受益于华为

新车发布带来的拉货，中长线受益于海内外智能驾驶发展。

8) 射频/天线：国内市场竞争压力仍大，关注国内龙头 L-PAMiD 新品进展。 稳懋 Q3 营收同比+4%环比-12%；Qorvo Q3 营收同比-5%环比+18%，预计 Q4 营收同比-16%环比-14%，主要受 5G 中端机需求向入门级转变影响。国内市场行业补库结束、竞争激烈，其中卓胜微 Q3 营收同比-23%环比-1%，归母净利润同比-84%环比-55%；唯捷 Q3 营收同比-42%环比-31%，归母净利润同比-175%环比-361%。建议关注卓胜微、唯捷创芯等公司滤波器、L-PAMiD 等高端品类的国产替代。

9) 电池：钢壳电池渗透率有望持续提升，中长期关注终端 AI 化带动电池创新趋势。 台股消费电子厂商 M10 营收 218 亿同比+6%环比+19%，库存方面，Q3 库存同比+1%环比+16%，显示新机备货需求较佳。我们认为目前电芯环节呈现边际向好趋势，上游电池主材降价带来成本端的优化，行业库存已恢复至健康水平，叠加 AI 赋能消费终端创新不断，有望带动需求回升，推动电芯厂商盈利能力恢复，且钢壳电池、硅碳负极、复合集流体等新技术有望得到加速应用及推广，iPhone16 Pro 采用钢壳电池，未来苹果亦将在新机扩大钢壳电池的渗透率。

10) PCB：重视苹果明后年软板创新升级，中长期聚焦关注算力浪潮及端侧 AI 升级趋势。 产业链 Q4 稼动率稳中向上，显示行业仍景气，板块整体估值处于历史中上区间；苹果明后年硬件 AI 化升级带动软板的创新尤为重要，iPhone AI 化趋势带来的续航需求以及功能持续增加，且未来苹果亦有进一步轻薄化的趋势，软板均有底层创新升级的需要，从而推动其 ASP 的提升。鹏鼎 10 月收入 44 亿元同比-2%符合预期，下滑因去年同期 15 系列出货有递延，目前公司整体稼动率仍保持在旺季水平，公司望凭借自身 Alpha 迎业绩拐点；东山 Q3 业绩受大客户降价及 LED 业务亏损扩大而拖累，中长线关注 A 客户终端 AI 化带动软板升级、T 客户需求转好趋势、国内外算力市场开拓进展以及非核心业务的经营改善潜力。覆铜板环节的生益科技 Q4 订单需求有所好转，高速材料在国内外算力龙头客户获得较佳进展，看好公司经营穿越行业短期波动以及周期+成长驱动下的长线机会。

11) 声学/马达/微传动：兆威重磅发布灵巧手新品，看好公司在机器人领域的稀缺性与成长潜力。 机器人方面，灵巧手为人形机器人产业链核心环节，持续迭代创新，兆威 Q3 业绩超预期，近期重磅发布灵巧手新品，我们看好公司作为微传动赛道隐形冠军，在机器人领域的稀缺性与成长潜力凸显；瑞声 H2 消费电子多业务望持续改善，关注 A 客户散热供应链潜在入局机遇。

12) 被动元件：Q3 海外大厂营收普遍提升，关注 AI 应用需求带动。 Q3 村田、TDK 等海外大厂营收同环比提升，主要系消费电子需求复苏、AI 需求带动；部分被工业设备和 EV 需求下降抵消。展望未来，大厂普遍看好 AI 应用市场的成长性。价格方面，村田表示汽车行业 Q4 MLCC 降价压力较大；手机和电脑等消费市场预计与去年持平，但 AI 等创新应用有望带动 ASP 小幅回升。国内方面，头部厂商迎来下半年消费电子旺季，顺络、三环 Q3 营收同环比均提升，其中顺络中消费电子、汽车电子业务均有带动，三环主要受益于消费电子、光通信下游需求回暖及自身产品力提升。风华 Q3 业绩同比高增/环比下滑，主营产品产能利用率处于较高水平。关注国内大厂后续新品及 AI、新能源、新算力等领域应用进展。

13) 设备：整体景气承压，关注受益于 AI 创新的 3C 特定需求提升。 消费电子、新能源光伏和储能等下游需求不振，当前设备短期景气度承压。但我们认为 AI 端侧创新加速落地，或驱动零部件迎来创新，关注受益于特定需

求的 3C 设备公司。

□ **投资建议：**基于研究框架与产业数据跟踪，我们认为消费电子产业链景气度持续改善；而行业创新亦在加速，随着产业链龙头在 AI 技术上的共同投入，智能终端有望迎来 AI 创新浪潮；汽车智能化处于高速发展阶段，高阶智能驾驶正快速落地。

1) 苹果链：关注明年新品创新变化，继续看好苹果端侧和云端的 AI 创新趋势，把握优质公司中长期向上投资机会。短期来看，关注苹果 AI 系统上线后市场反馈和新机销量趋势，以及后续 AI 功能迭代节奏，同时关注明年新品核心环节的创新变化；关于关税问题，其实相较于外贸品牌类企业，苹果链受关税影响极少，其本身不直接承担关税，而苹果在过去几年已逐步完成了对美销售产能的海外布局例如越南和印度，能够有效规避根据产地产生关税，另外，苹果作为美国企业还在申请部分产品的关税豁免，这从上一轮贸易摩擦苹果几乎没受影响可看出，总体上，我们认为无需太担心加增关税对供应链的影响；**中长线看**，如我们此前观点，我们持续强调果链硬件创新与 AI 共振驱动三年向上周期，25-27 年我们认为苹果 iPhone、穿戴和 XR 硬件又将迎来创新大年，看好苹果 AI 时代端侧创新以及云端的布局推动产业链迎新一轮发展机遇；苹果 AI 持续迭代优化，支持后续机型的市场策略望推动老用户换机潮，带来国内苹果链当前估值以及远期业绩的向上弹性，且不少优质公司有个体 alpha，我们继续首推全面受益苹果终端 AI 创新的立讯精密，继续看好高伟电子、水晶光电、鹏鼎控股、东山精密、比亚迪电子、长盈精密、瑞声科技、兆威机电等，并关注领益智造、恒铭达、欣旺达、环旭电子、世华科技、歌尔股份、珠海冠宇、统联精密、德赛电池等。

2) 安卓链：华为 Mate 系列新机开启预售，关注 AI、光学等创新带来的投资机会。安卓旗舰进入密集发布阶段，小米、vivo、OPPO、荣耀均已发布旗舰新机，Mate70 开启预售，本轮旗舰新机都把 AI、光学作为重点，后面建议重点关注新机创新及后续销量，及安卓品牌端格局的变化。零部件端，我们认为 AI 布局将成为未来几年安卓链公司成长性分歧的关键，主芯片、光学、散热、被动元件等环节望受益 AI 创新，建议关注受益 AI 创新及终端格局变化的优质标的小米集团、顺络电子、电连技术、瑞声科技、舜宇光学、传音控股等。

3) AI 应用：AI 手机、AI 穿戴等终端新品密集发布，把握 AI 端侧持续创新带来的投资机会。我们认为随着终端品牌、芯片、软件应用等产业链龙头在 AI 技术上的共同投入，手机/PC/可穿戴/机器人/智能汽车/XR/智能家居等终端望迎 AI 创新浪潮，AI 手机、眼镜、耳机等终端新品近期密集发布，把握 AI 端侧持续创新带来的投资机会。建议关注：a) 继续看好苹果继续引领 AI 时代端侧创新，把握苹果 AI 产业链优质公司中长期向上投资机会；b) 其他品牌端的 AI 大模型及应用布局，如小米集团、传音控股、联想集团、萤石网络、海康威视、大华股份、安克创新、漫步者等；c) AI 驱动零部件创新，关注主芯片/晶圆代工/存储/光学/PCB/散热/电池/被动元件/声学等环节。

4) Smart EV：汽车智能化进入高速发展阶段，关注华为、小米及特斯拉汽车链，关注立讯并购莱尼带来的汽车线束及其他多品类汽车业务出海机遇。伴随多款已有车型焕新上市、新品产品矩阵陆续补齐，我们预计华为智选车型品牌竞争力将持续提升；此外华为智驾方案在多自主品牌、合资品牌中加速导入。小米 SU7 产能持续爬坡，24 年交付目标冲刺 13 万台；发布 HAD 超级智驾，智驾技术进展提速，建议关注后续产能进展及用户口碑情况，我们看好小米集团凭借生态优势在汽车领域的长期趋势。随着特斯拉 Robotaxi

的推出以及后续 FSD 的迭代推广，汽车智能化进程加速推进。此外，立讯精密收购莱尼及子公司股权，有望带动自身汽车线束升级为全球性龙头，同时除线束外的其他汽车多产品线亦迎来出海口，协同效应明显。建议关注深度受益汽车智能化和电动化的优秀供应链公司，包括 Tier1.5、智能驾驶、智能座舱、三电系统等环节，看好立讯精密、电连技术、世运电路、兆威机电、景旺电子、兴瑞科技等。

5) XR: 关注 AR 赛道中长线成长空间。苹果方面，我们建议关注立讯精密等深度参与苹果 Vision Pro 及后续空间计算产品系列的产业链优质公司；非 A 方面，Meta AR 原型机 Orin 发布符合预期，但显示、重量/尺寸、成本等方面仍有较大优化空间，AR 行业仍处发展早期，持续关注 AR 技术迭代以及 AI 赋能，看好 AR 赛道中长线的成长空间，关注光学、显示等在 AR 终端 BOM 占比较高，并有前瞻布局相关技术的厂商。

6) 出海: 关注国内优质出海品牌厂商。国内品牌厂商背靠国内完善的供应链制造体系具备竞争优势，把握在海外市场具备渠道、品牌、运营、产品等优势品牌商传音控股、安克创新、萤石网络、绿联科技等。

□ 风险提示: 需求不及预期，AI 发展不及预期，宏观经济下行，贸易摩擦加剧，行业竞争加剧。

表 1: 消费电子各细分板块 A/H 股公司

板块	公司
品牌	小米集团、海康威视、传音控股、联想集团、大华股份、安克创新、萤石网络、视源股份、绿联科技、漫步者、国光电器、朝阳科技等
整机组装	立讯精密、比亚迪电子、歌尔股份、闻泰科技、华勤技术、龙旗科技、深科技、光弘科技、康冠科技、盈趣科技、亿道信息、易德龙等
主芯片	恒玄科技、中科蓝讯、晶晨股份、瑞芯微、全志科技、富瀚微、乐鑫科技、安凯微、炬芯科技等
光学	高伟电子、舜宇光学科技、水晶光电、瑞声科技、奥比中光、永新光学、欧菲光、蓝特光学、宇瞳光学、三利谱、华阳集团、联创光电、联创电子、丘钛科技、合力泰、联合光电、福光股份等
面板	京东方 A、TCL 科技、和辉光电、深天马 A、彩虹股份、维信诺、清越科技、奥来德、莱特光电等
LED	三安光电、诺瓦星云、兆驰股份、利亚德、木林森、华灿光电、聚飞光电、洲明科技、卡莱特、鸿利智汇、芯瑞达、艾比森、国星光电等
结构及功能件	立讯精密、工业富联、比亚迪电子、信濠光电、领益智造、瑞声科技、长盈精密、致尚科技、兴瑞科技、世华科技、蓝思科技、恒铭达、安洁科技、精研科技、思泉新材、中石科技、苏州天脉、博硕科技、春秋电子、光大同创、飞荣达、福蓉科技、胜利精密、合力泰、捷荣技术、万祥科技、星星科技、传艺科技、隆扬电子、科森科技、格林精密、鸿富瀚、福立旺、智动力、捷邦科技、英力股份等
连接	立讯精密、电连技术、维峰电子、永贵电器、沪光股份、中航光电、航天电器、信维通信、长盈精密、合兴股份、兆龙互连、瑞可达、金信诺、意华股份、得润电子、奕东电子、鼎通科技、徕木股份、胜蓝股份、创益通等
充电	立讯精密、领益智造、奥海科技、永贵电器、安洁科技、航天电器、硕贝德、利和兴等
射频/天线	立讯精密、卓胜微、唯捷创芯、信维通信、慧智微、硕贝德等
电池	珠海冠宇、德赛电池、欣旺达、紫建电子等
PCB	鹏鼎控股、生益科技、东山精密、沪电股份、深南电路、兴森科技、景旺电子、胜宏科技、世运电路、生益电子、弘信电子、奥士康、博敏电子、中富电路、奕东电子等
声学/马达/微传动	立讯精密、兆威机电、瑞声科技、歌尔股份、奋达科技、上声电子、国光电器、天键股份、共达电声等
被动元件	顺络电子、三环集团、法拉电子、风华高科、江海股份、宏达电子、火炬电子、洁美科技、艾华集团、麦捷科技、铜峰电子等
设备	大族激光、奥普特、杰普特、凌云光、赛腾股份、华兴源创、博众精工、新益昌、天准科技、联赢激光、智立方、利和兴、易天股份、荣旗科技、深科达等

资料来源: 招商证券整理(以上公司请参考招商电子组以及相关行业组覆盖观点)

注：电子及计算机组联合覆盖：联想集团、卡莱特；电子及军工组联合覆盖：中航光电；电子及汽车组联合覆盖：华阳集团、上声电子；电子及轻工组联合覆盖：盈趣科技；电子、汽车及机械组联合覆盖：维峰电子；通信组覆盖：兆龙互连；汽车组覆盖：福立旺、沪光股份、合兴股份；机械组覆盖：联创光电、赛腾股份、华兴源创、天准科技、联赢激光、深科达；家电组覆盖：康冠科技、兆驰股份；中小盘组覆盖：合力泰、易天股份；化工组覆盖：莱特光电、思泉新材；军工组覆盖：航天电器

正文目录

一、终端景气与创新跟踪：Q3 手机等终端弱复苏，关注 AI 新品销售趋势及市场反馈.....	15
1、手机：Q3 出货持续回暖，关注新机 AI 功能迭代节奏及销售趋势.....	15
2、PC/平板：Q3 PC/平板出货同比-2%/+20%，AI PC 带来的影响将在 25-27 年更为显著.....	20
3、可穿戴：关注 AI 穿戴创新趋势，AI 眼镜、AI 耳机有望迎来密集发布期.....	25
4、XR：Q3 VRAR 销量均同比下滑，Meta 如期发布 AR 原型机.....	28
5、智能家居：Q3 TV 出货同比正增长，关注苹果智能家居生态布局.....	31
6、汽车：10 月乘用车销量同环比提升，国内新势力厂商销量分化明显.....	34
7、机器人：华为具身智能产业创新中心启动运营，持续关注特斯拉为首的全球科技企业加速布局.....	36
二、产业链跟踪：继续关注 AI 驱动零组件创新趋势，短期关注苹果下代新机创新变化、华为新机销售趋势.....	39
1、品牌商：苹果将继续加大 AI 资本支出，华为 Mate70 开启预售.....	39
2、整机组装：关注 Q4 AI 新品终端景气，看好 AI 化望推动新一轮换机升级周期.....	46
3、主芯片：高通、联发科 Q3 安卓业务同环比提升，海外大厂加速布局 AI 端侧应用.....	50
4、光学：今明年旗舰新机以潜望、大底等创新为亮点，关注国内模组/棱镜/CIS/镜头等龙头厂商份额提升.....	53
5、显示：新兴市场需求平稳及国内补贴政策带动下，11 月电视面板价格维持平稳.....	55
6、结构及功能件：关注 iPhone17 潜在结构件材质及设计和供应商格局变化，以及 AI 化推动终端散热需求提升.....	58
7、充电/连接：国内汽车充电基础设施快速发展，AI 应用助力海外连接大厂成长.....	62
8、射频/天线：国内市场竞争压力仍大，关注国内龙头 LPAMiD 新品进展.....	65
9、电池：钢壳电池渗透率有望持续提升，中长期关注终端 AI 化带动电池创新趋势.....	67
10、PCB：重视苹果明后年软基板创新升级，中长期聚焦关注算力浪潮及端侧 AI 升级趋势.....	69
11、声学/马达/微传动：兆威重磅发布灵巧手新品，看好公司在机器人领域的稀缺性与成长潜力.....	74
12、被动元件：大厂 Q3 营收普遍提升，关注 AI 应用需求带动.....	76
13、设备：整体景气承压，关注受益于 AI 创新的 3C 特定需求提升.....	78
三、投资建议.....	79
四、消费电子板块行情回顾.....	81

图表目录

图 1：智能终端的创新升级趋势.....	15
图 2：2003~2023 年全球智能手机出货量生命周期.....	15
图 3：2007~2023 年全球市场智能手机份额.....	16

图 4: 18Q1~24Q3 全球智能手机出货量	16
图 5: 18Q1~24Q3 国内智能手机出货量	16
图 6: 18Q1~24Q3 全球智能手机市场分品牌份额	17
图 7: 18Q1~24Q3 中国智能手机市场分品牌份额	17
图 8: 小米和传音库存 (亿元) 及存货周转天数	17
图 9: 苹果存货年化周转天数	17
图 10: 海外手机链厂商库存 (百万美元) 及周转天数	18
图 11: 国内手机链厂商库存 (亿元) 及周转天数	18
图 12: AI 手机主要参与厂商的布局对比	19
图 13: 智能手机需求展望 (第三方机构或厂商)	20
图 14: 全球 AI 手机出货量预测 (Canalys)	20
图 15: 全球 GenAI 手机出货量预测 (Counterpoint)	20
图 16: 2000~2023 年全球 PC 出货量生命周期	20
图 17: 2010~2023 年全球平板电脑出货量生命周期	21
图 18: 18Q1~24Q3 全球 PC 市场出货量	21
图 19: 18Q1~24Q3 全球 PC 品牌市场份额变化	21
图 20: 18Q1~24Q3 全球平板市场出货量	22
图 21: 18Q1~24Q3 全球平板品牌市场份额变化	22
图 22: 惠普库存 (百万美元) 及存货周转天数	23
图 23: 戴尔库存 (百万美元) 及存货周转天数	23
图 24: 联想库存 (百万美元) 及存货周转天数	23
图 25: PC 链芯片厂库存 (百万美元) 和库存周转天数	23
图 26: AI PC 用户类型和 AI 工作任务趋势预测	24
图 27: 对端侧 AI 体验持续演变的考量	24
图 28: PC 需求展望 (第三方机构或 PC 链厂商)	24
图 29: 全球 AI PC 出货量预测 (Canalys)	25
图 30: 全球 AI PC 渗透率预测 (Counterpoint)	25
图 31: 2021 和 2022 年可穿戴设备各品类占比	25
图 32: 2014~2023 年全球可穿戴设备出货量	25
图 33: 14Q1~24Q1 全球可穿戴设备出货量	26
图 34: 20Q1~24Q2 全球 TWS 耳机出货量	26
图 35: 百度发布小度 AI 眼镜	27

图 36: 字节跳动豆包 AI 智能体耳机 Ola Friend.....	27
图 37: 24-28 年全球可穿戴设备出货量预测 (百万台)	28
图 38: 20Q1~24Q3 全球 VR 头显销量	28
图 39: 20Q1~24Q3 全球 AR 头显销量	28
图 40: 生成式 AI 模型面向 XR 赋能对话式 AI 和全新渲染工具	29
图 41: AR 原型机 Orin 由三部分构成	30
图 42: AR 原型机 Orin 佩戴效果	30
图 43: AR 原型机 Orin 功能展示	30
图 44: Rokid Glasses AR 眼镜亮点	31
图 45: 智能家居品类划分	32
图 46: 全球智能家居市场规模	32
图 47: 智能家居行业的发展历程	32
图 48: 全球 TV 季度出货量	33
图 49: 2016-2024 年全球 TV 出货量	33
图 50: 中国监控摄像头线上市场价格段销量份额	33
图 51: 2020-2024 年中国消费级监控摄像头销量	33
图 52: 全球主要游戏主机月度销量变化	34
图 53: 全球/国内汽车销量 (万辆) 及增速	34
图 54: 全球/国内新能源汽车渗透率	34
图 55: 中国乘用车月销量及同比增速	35
图 56: 中国新能源车销量及同比增速	35
图 57: 国内主要新能源汽车厂商月度销量 (除比亚迪)	35
图 58: 国内主要新能源汽车厂商月度销量 (比亚迪)	35
图 59: 全球人形机器人主要参与者	37
图 60: 全球人形机器人市场规模	38
图 61: 中国人形机器人市场规模	38
图 62: 特斯拉 Optimus 人形机器人	38
图 63: Figure 人形机器人 Figure2	38
图 64: AI 向未来——人工智能应用创新成果发布会	39
图 65: 苹果分业务营收情况 (亿美元)	41
图 66: 华为 HarmonyOS NEXT 推出时间线	42
图 67: 华为 ADS 发展进程	42

图 68: 小米智能手机销量 (百万部) 及增速	43
图 69: 小米手机分季度 ASP (元)	43
图 70: 小米智能汽车等创新业务费用 (亿元)	44
图 71: 预计小米汽车销量 (万台)	44
图 72: 传音控股季度营收及利润 (亿元)	44
图 73: 传音控股季度毛利率及净利率	44
图 74: 安克创新季度营收及利润 (百万元)	45
图 75: 安克创新季度毛利率及净利率	45
图 76: 萤石网络季度营收及利润 (百万元)	46
图 77: 萤石网络季度毛利率及净利率	46
图 78: 24Q3 部分 A 股品牌上市公司业绩	46
图 79: 台股整机代工厂商月度营收情况 (亿新台币, %)	47
图 80: 立讯精密季度营收及归母净利	48
图 81: 立讯精密季度毛利率及净利率	48
图 82: 比亚迪电子季度营收及归母净利 (亿元)	49
图 83: 比亚迪电子季度毛利率及净利率	49
图 84: 华勤技术季度营收及归母净利 (亿元)	50
图 85: 龙旗科技季度营收及归母净利 (亿元)	50
图 86: 24Q3 部分 A 股整机组装上市公司业绩	50
图 87: 联发科月度营收及增速	51
图 88: 高通业绩指引	51
图 89: AMD 分季度营收 (亿美元) 收入情况	52
图 90: 英特尔分季度收入情况	52
图 91: 24Q3 部分 A 股主芯片上市公司业绩	53
图 92: 舜宇手机镜头及摄像模组月度出货 (千件)	54
图 93: 丘钛手机摄像头模组月度销量 (千件)	54
图 94: 台股光学板块公司营收合计 (亿元新台币) 及同环比	54
图 95: iPhone16 影像亮点汇总	55
图 96: 华为 mateXT 非凡影像	55
图 97: 24Q3 部分 A 股光学上市公司业绩	55
图 98: 20M3~24M11H1 电视、显示器、笔记本面板平均价格趋势	56
图 99: 22M5~24M9 全球电视面板出货情况	57

图 100: 24Q3 部分 A 股显示上市公司业绩	57
图 101: 中国折叠屏季度出货量及增长率	58
图 102: 华为 MateXT 的天工铰链系统结构	58
图 103: 长盈精密季度营收及归母净利润	59
图 104: 长盈精密季度毛利率及净利率	59
图 105: iPhone16 超瓷晶面板硬度较前代提升 50%	59
图 106: vivo X Fold3 Pro 手机内屏 UTG 玻璃	59
图 107: 蓝思科技季度营收及归母净利润	60
图 108: 蓝思科技季度毛利率及净利率	60
图 109: 热管理装置的功能构成	60
图 110: 不同材质的 VC 均热板	60
图 111: 领益智造季度营收及归母净利润	61
图 112: 领益智造季度毛利率及净利率	61
图 113: 24Q3 部分 A 股结构及功能件上市公司业绩	61
图 114: 过去 12 月公共充电桩保有量	62
图 115: 过去 12 月公共充电基础设施充电总电量 (亿度)	62
图 116: 24Q3 部分 A 股充电上市公司业绩	62
图 117: 股权交割示意图	64
图 118: 24Q3 部分 A 股连接上市公司业绩	65
图 119: 国内 5G 手机出货量及占比 (万台)	66
图 120: 稳懋月度营收	66
图 121: Qorvo 季度营收及增速	66
图 122: Qorvo 季度归母净利润及增速	66
图 123: 24Q3 部分 A 股射频/天线上市公司业绩	66
图 124: 台股消费电子月度营收数据 (亿新台币)	67
图 125: 国内消费电子厂商季度库存变化情况 (亿元)	67
图 126: oppo 夹心安全电池针刺实验	68
图 127: 苹果 iPhone16 Pro 采用钢壳电池	68
图 128: 珠海冠宇季度营收及归母净利润	69
图 129: 欣旺达季度营收及归母净利润	69
图 130: 24Q3 部分 A 股电池上市公司业绩	69
图 131: 台股 PCB 厂商库存及 DOI 变动情况 (亿新台币)	70

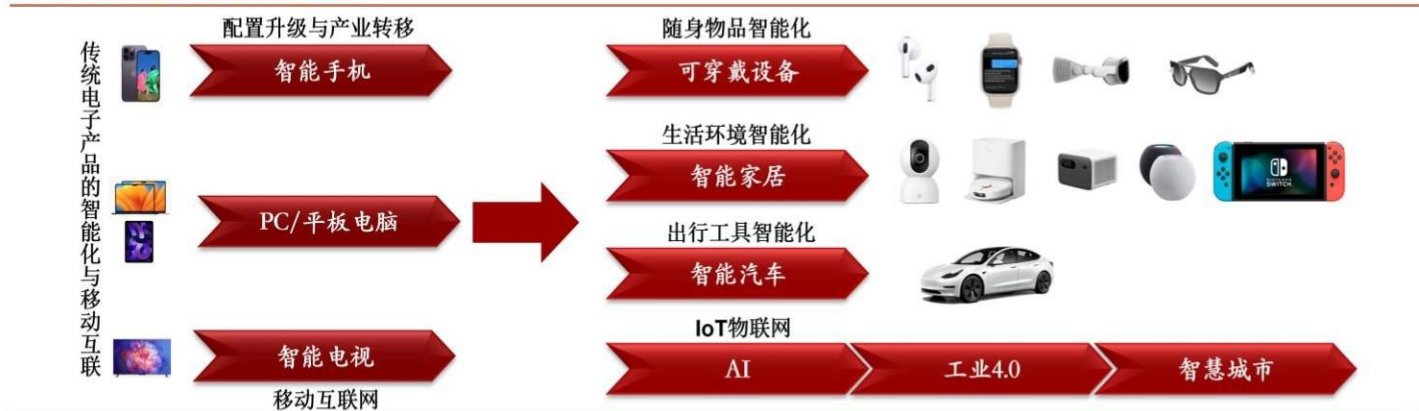
图 132: 中国大陆 PCB 厂商库存及 DOI 变动情况.....	70
图 133: iPhone16 Pro 主板面积缩小.....	71
图 134: iPhone15 Pro 的软板拆解图.....	71
图 135: 鹏鼎控股季度收入及归母净利润.....	72
图 136: 东山精密季度收入及归母净利润.....	72
图 137: 生益科技季度营收及归母净利润.....	73
图 138: 生益科技季度毛利率及净利率.....	73
图 139: 24Q3 部分 A 股 PCB 上市公司业绩.....	74
图 140: 特斯拉 Optimus 人形机器人价值量预测.....	74
图 141: 全球机器人灵巧手市场规模.....	74
图 142: iPhone 16Pro 配备 4 个新的录音室级麦克风.....	75
图 143: 华为 Pura70 伸缩镜头.....	75
图 144: 兆威机电灵巧手全球发布会.....	76
图 145: 兆威机电灵巧手视频展示图.....	76
图 146: 24Q3 部分 A 股声学/马达上市公司业绩.....	76
图 147: 村田季度营收及增速.....	77
图 148: 京瓷季度营收及增速.....	77
图 149: TDK 季度营收及增速.....	77
图 150: 国巨月度营收及增速.....	77
图 151: 24Q3 部分 A 股被动元件上市公司业绩.....	78
图 152: 24Q3 部分 A 股设备上市公司业绩.....	78
图 153: 消费电子指数行情.....	81
图 154: 电子细分板块 2024 年 10 月涨跌幅 (%).....	81
图 155: 电子细分板块 2024 年年初至 10 月底涨跌幅 (%).....	81
图 156: 消费电子 (SW) - PE Bands.....	82
图 157: 电子行业历史 PE Band.....	87
图 158: 电子行业历史 PB Band.....	87
表 1: 消费电子各细分板块 A/H 股公司.....	6
表 2: 苹果 Vision Pro 上市以来的主要动态.....	29
表 3: 各类终端品牌的主要厂商.....	39
表 4: AI 大模型陆续接入智能电动车.....	63

表 5: 消费电子各细分板块 A/H 股公司	80
表 6: A 股消费电子主要个股行情	82
表 7: H 股及境外消费电子主要个股行情	85

一、终端景气与创新跟踪：Q3 手机等终端弱复苏，关注 AI 新品销售趋势及市场反馈

随着 AI 等技术的渐臻成熟，电子产品的形态逐步发生转变，多个品类的智能终端在随身、生活、出行等场景中创新不断，正在以多点开花的形式遍布在我们生活当中。我们将对智能手机、PC/平板、可穿戴（智能手表、TWS）、XR、智能家居、智能汽车等终端的景气度与创新进行跟踪。

图 1：智能终端的创新升级趋势



资料来源：招商证券绘制

1、手机：Q3 出货持续回暖，关注新机 AI 功能迭代节奏及销售趋势

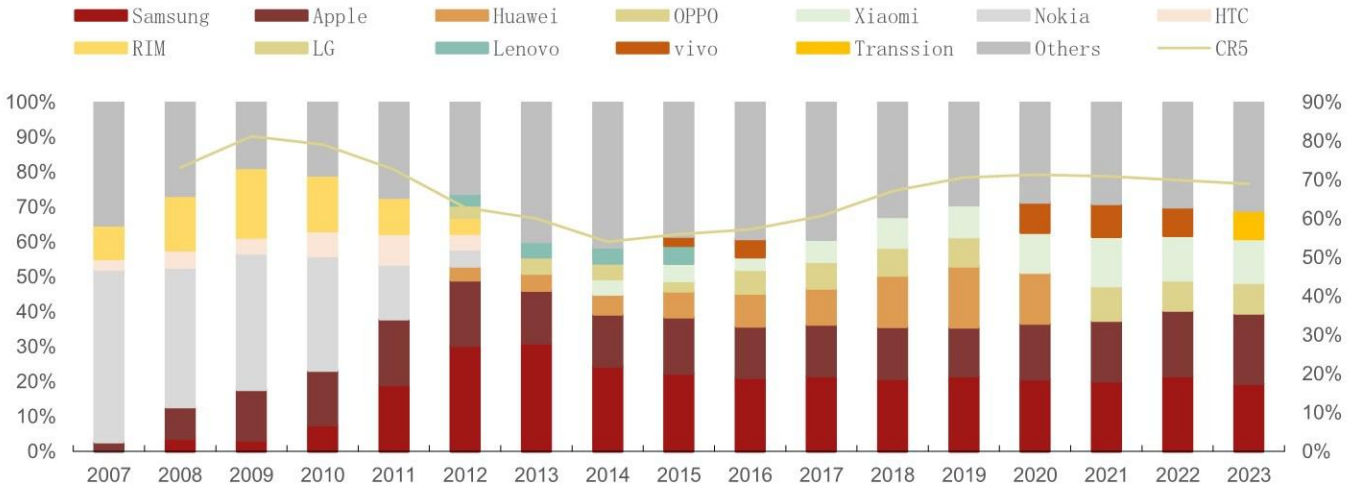
目前智能手机行业处于存量调整期，2014 年后行业集中度提升，2023 年出货量为近 10 年最低值。以 iPhone4 为起点，技术不断迭代创新，智能手机行业进入高速发展期。经过十余年的高速发展，目前智能手机行业处于存量调整期。2014 年后行业集中度提升，目前主要玩家包括苹果、三星、小米、OPPO、vivo、华为、荣耀、传音等。据 IDC，2023 年全球智能手机出货量同比-3.2% 至 11.7 亿部。

图 2：2003~2023 年全球智能手机出货量生命周期



资料来源：IDC，招商证券

图 3：2007~2023 年全球市场智能手机份额



资料来源：IDC，招商证券

全球市场来看，智能手机年初以来需求稳步复苏，Q3 全球出货量同比+4.0%至 3.2 亿台。据 IDC，23Q1~Q3 全球智能手机出货量同比跌幅持续收窄，23Q4 结束连续九个季度的下滑，主要系厂商库存状况 23Q2 以来持续改善，新机型的推出，以及新兴市场的需求反弹。24Q1-Q3 延续复苏趋势，24Q3 全球智能手机出货量同比+4.0%至 3.161 亿台，主要受益于新兴市场需求较佳，以及北美、中国和欧洲市场处于换机周期的早期阶段。

中国市场来看，Q3 中国智能手机市场出货量同比+3.2%，连续四个季度保持同比增长。据 IDC，2024 年第三季度，中国智能手机市场出货量约 6878 万台，同比增长 3.2%，连续四个季度保持同比增长，新一轮换机周期的到来使得市场需求持续向好。

图 4：18Q1~24Q3 全球智能手机出货量



资料来源：IDC，招商证券

图 5：18Q1~24Q3 国内智能手机出货量



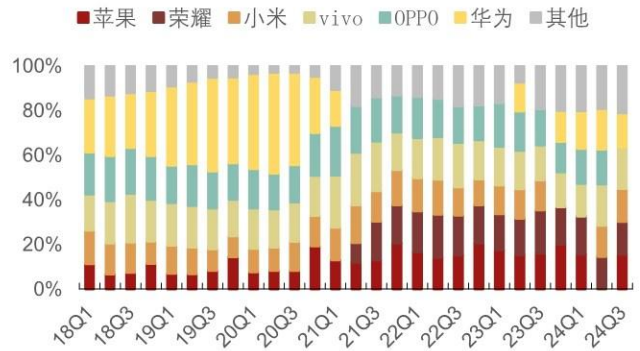
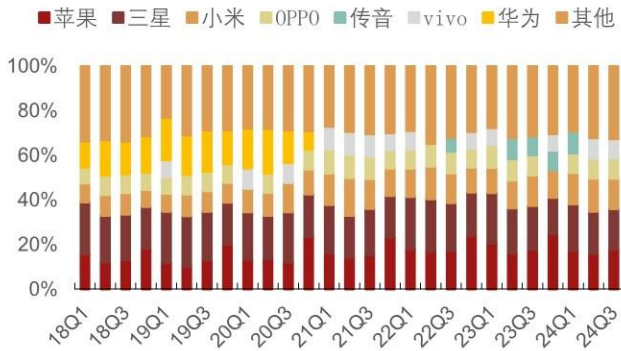
资料来源：IDC，招商证券

分品牌来看，全球市场方面，Top 5 手机品牌出货量除三星外均呈现增长。据 IDC，24Q3 全球智能手机出货量 Top5 品牌为三星、苹果、小米、OPPO 和 vivo，出货量分别为 5780、5600、4280、2880、2700 万台，同比-2.8%、+3.5%、+3.3%、+5.9%和+22.8%。三星尽管总出货量下降，但仍保持了市场领先地位，在高端市场的份额继续增长，得益于支持 Galaxy AI 的机型组合更加强大；苹果出货量同比增长 3.5%，得益于之前机型的强劲需求和新 iPhone 16 系列的推出；vivo 增速较高，得益于产品发布和较低基数。中国市场方面，

Android 市场同比增长 3.8%。据 IDC，24Q3 Top5 品牌为 vivo、苹果、华为、小米和荣耀，出货量分别为 1279、1073、1052、1018、1004 万台，同比 +21.5%、-0.3%、+42.0%、+12.8%和-22.5%。vivo，Huawei 和 Xiaomi 等厂商市场表现亮眼，推动了 Android 市场同比增长 3.8%。Apple 新品上市首销以后，市场需求并无明显改变，iOS 市场出货量同比下降 0.3%。

图 6: 18Q1~24Q3 全球智能手机市场分品牌份额

图 7: 18Q1~24Q3 中国智能手机市场分品牌份额



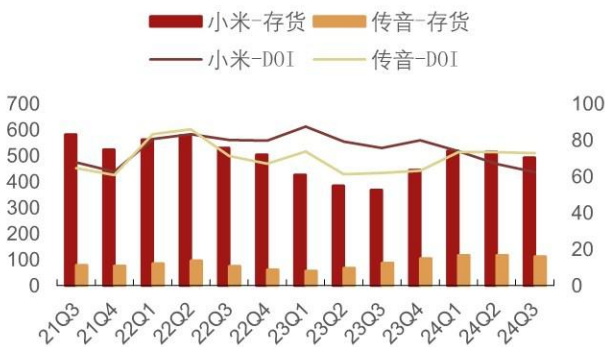
资料来源: IDC, 招商证券

资料来源: IDC, 招商证券

库存端来看，终端厂商方面，小米：从 22 年初以来一直在优化库存管理，23Q3 存货金额 368 亿元，同比下降 30.5%，为 11 个季度以来最低的库存水位，手机上游物料供应链在 23Q3 开始看到库存加速消化，23Q4 存货同比来看亦有所下降，24Q1 存货有较大增长主要源于汽车、家电等产品备货以及原材料价格上涨做了适当的备料；24Q2-Q3 库存水位环比稳中有降，存货周转天数环比持续下降至 Q3 的 62.4 天。**芯片厂商方面，**24Q3 全球手机链芯片大厂平均库存环比微增。根据彭博数据，以高通、博通、联发科、Cirrus Logic、Qorvo 为例，24Q3 平均库存为 107.57 亿美元，较 24Q2 平均库存 104.78 亿美元环比略有增加。24Q3 库存周转天数为 81 天，环比降低。思佳讯 FY24Q3 法说会表示公司库存连续六季度下降，移动业务库存趋于正常，数据中心及无线基础设施领域库存水平较高，汽车与工业领域库存持续降低，消费电子领域大部分库存调整已完成。24Q3 国内手机链芯片厂商平均库存与 DOI 环比有所提升。根据同花顺和公司公告数据，韦尔股份、卓胜微、格科微、汇顶科技的整体库存 24Q3 环比提升，库存周转天数环比提升 1 天至 152 天以上。

图 8: 小米和传音库存 (亿元) 及存货周转天数

图 9: 苹果存货年化周转天数



资料来源: iFind, 招商证券

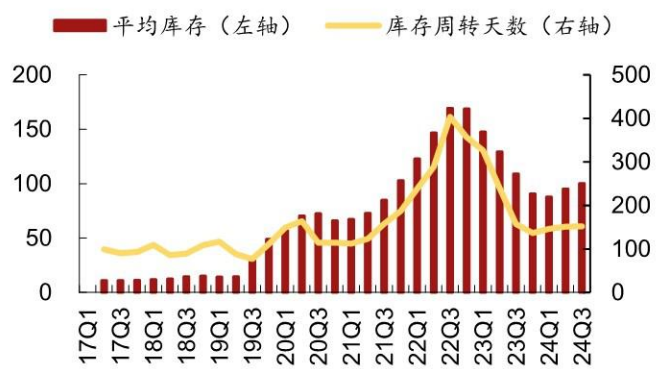
资料来源: 苹果, 招商证券

图 10: 海外手机链厂商库存 (百万美元) 及周转天数



资料来源：彭博，招商证券（注：包括高通、博通、联发科、Cirrus Logic、Qorvo）

图 11: 国内手机链厂商库存 (亿元) 及周转天数

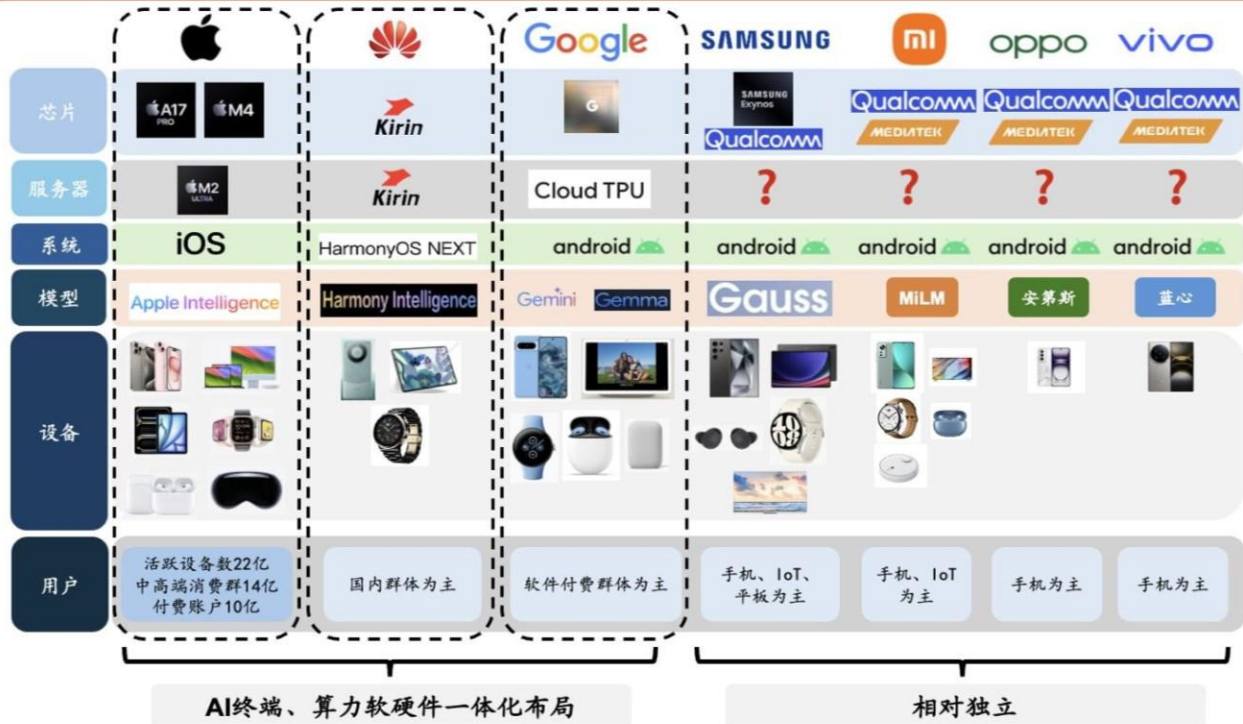


资料来源：同花顺，招商证券（注：包括韦尔、卓胜微、格科微、汇顶）

新机方面，苹果方面，iPhone16 普通款订单有所下修，但 Pro 系列销量需求仍佳，预计整体影响非常有限，苹果表示将在今年 12 月和明年 4 月推出更多功能和更多语言版本，同时会加大 AI 方面的资本开支，苹果表示 AI 是驱动换机的重要因素，目前 iOS18.1 系统的采用率是 17.1 的两倍，关注苹果 AI 功能持续迭代后的新机销售趋势。安卓方面，安卓旗舰进入密集发布阶段，10 月 14 日 vivo 发布 x200 系列新机，10 月 29 日晚小米发布小米 15 系列新机，10 月 30 日荣耀发布 Magic7 系列旗舰新机，Mate70 已开启预售。本轮旗舰新机都把 AI、光学作为重点，新机价格平均上涨大个位数，但消费补贴政策、购物节对冲了部分价格上涨压力，vivo、OPPO 旗舰新机上市前几周销量实现同比增长，建议重点关注新机创新及后续销量。

AI 应用或成为手机创新的下一个突破口，生成式 AI 在端侧逐步落地。当前智能手机已进入存量市场，创新不足导致用户换机周期延长。手机作为当前互联网的主要入口，AI 应用范围不断扩大。我们认为混合式 AI 值得关注，AI 与手机融合的梦想空间广阔，或成为手机创新的下一个突破口。**大厂动态：1) 苹果：**6 月初重磅发布 Apple Intelligence，部分功能将于 10 月底率先在美国推出英语版，并将于 12 月推广至更多英语国家市场，明年 4 月推出更多功能和更多语言版本，同时会加大 AI 方面的资本开支，苹果表示 AI 是驱动换机的重要因素，目前 iOS18.1 系统的采用率是 17.1 的两倍，显示出消费者对于苹果 AI 的明显兴趣。**2) 华为：**也在积极跟进，6 月 21 日发布 Harmony Intelligence 鸿蒙原生智能，将 AI 与 OS 深度融合，10 月 22 日华为原生鸿蒙 HarmonyOS NEXT (HarmonyOS 5.0) 已正式发布。**3) 谷歌：**8 月 14 日发布以 AI 为核心的谷歌硬件全家桶，将 Gemini 无缝集成到了折叠屏手机、智能手表、TWS 耳机等各类硬件中。

图 12: AI 手机主要参与厂商的布局对比



资料来源：招商证券绘制

展望未来，第三方机构和手机链厂商维持 24 年弱复苏趋势判断。第三方机构方面，IDC 预测涨幅为同比+4%，主要系高性价比的安卓机在新兴市场快速增长，同时 GenAI 功能吸引更多高端市场兴趣；Counterpoint 认为随着宏观经济状况改善支撑消费者信心有所恢复，预计 2024 年智能手机出货量增长 3.7%；Canalys 认为受供需两端恢复的推动，预计 2024 年全球智能手机出货量将复苏 3%至 11.8 亿台。手机链厂商方面，据 24Q2 业绩会，高通全年维持判断手机销量同比持平或小幅增长；联发科维持 24 年智能手机出货量低个位数增长预测，而全球 5G 渗透率有望达到 60%出头；Qorvo 预计 24 年中国手机市场将出现低个位数百分比的增长，与全球手机市场的走势相似。

AI 手机来看，2024 年有望为生成式 AI 智能手机的元年，AI 手机渗透率未来将持续提升。Canalys 预计 2024 年全球 16%的智能手机出货为 AI 手机，到 2028 年，这一比例将激增至 54%。受消费者对 AI 助手和端侧处理等增强功能需求的推动，2023 年至 2028 年间，AI 手机市场以 63% 的 CAGR 增长。预计这一转变将先出现在高端机型上，然后逐渐为中端智能手机所采用；Counterpoint 认为 2024 年是生成式 AI 智能手机的元年，预计 2024 年下半年将看到更多基于端侧和云端的生成式 AI 模型支持的应用和功能问世。同时，越来越多的智能手机将支持本地或云端部署的 AI 大模型，预测到 2027 年生成式 AI 智能手机将占全球智能手机出货市场的 40%以上，保有量将超过 10 亿部；IDC 预测到 2024 年，下一代 AI 智能手机的出货量将达到 1.7 亿部，占智能手机市场总量的近 15%。随着用例的发展和行业参与者的不断推动，下一代 AI 智能手机将在 2024 年之后快速增长。

分阵营来看，1) 苹果：重点关注 AI 功能上线节奏、新机销量反馈，如我们此前观点，我们认为苹果 Apple Intelligence 仅从 iPhone15 Pro 系列开始支持，望推动老用户换机潮，且叠加后续创新机型，25-27 年望走出持续上行趋势；2) 安卓：安卓旗舰进入密集发布阶段，如 vivo x200 系列新机、小米 15 系列新机、

荣耀 Magic7 系列旗舰新机等，Mate70 已开启预售，总体建议关注华为回归带来的格局变化，以及小米、传音等海外市场销量趋势。

图 13: 智能手机需求展望（第三方机构或厂商）

第三方机构或厂商	动态更新及未来展望
IDC	IDC上调全年智能手机出货量预测为同比+5.8%至12.3亿部；此前预测涨幅为同比+4%，主要系高性价比的安卓机在新兴市场快速增长，同时GenAI功能吸引更多高端市场兴趣。（2024年08月）
Counterpoint	随着宏观经济状况改善支撑消费者信心有所恢复，预计2024年智能手机出货量年增长率将达到5%。（2024年08月）
Canalys	受供需两端恢复的推动，Canalys预计2024年全球智能手机出货量将复苏3%至11.8亿台。区域层面，成熟市场的复苏力度仍较缓，新兴市场复苏节奏较快，但厂商拥挤程度正在加剧。长期来看，2024年至2028年全球智能手机出货量将以2%的年复合增长率温和增长。（2024年06月）
高通	维持24年智能手机销量同比增长低至中等个位数的判断。（2024年11月）
联发科	维持预测2024年全球智能手机出货量将比2023年增长约2%至3%。（2024年10月）

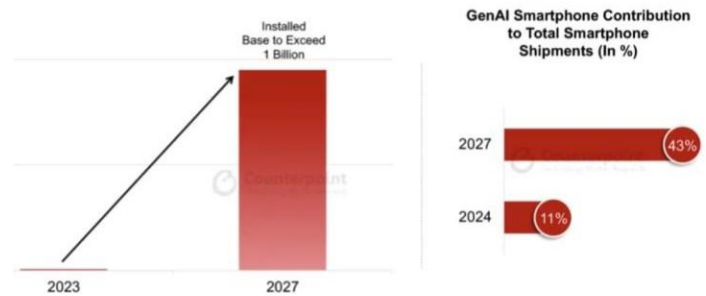
资料来源：各第三方机构官网，各公司公告、业绩说明会，招商证券整理

图 14: 全球 AI 手机出货量预测（Canalys）



资料来源：Canalys，招商证券

图 15: 全球 GenAI 手机出货量预测（Counterpoint）

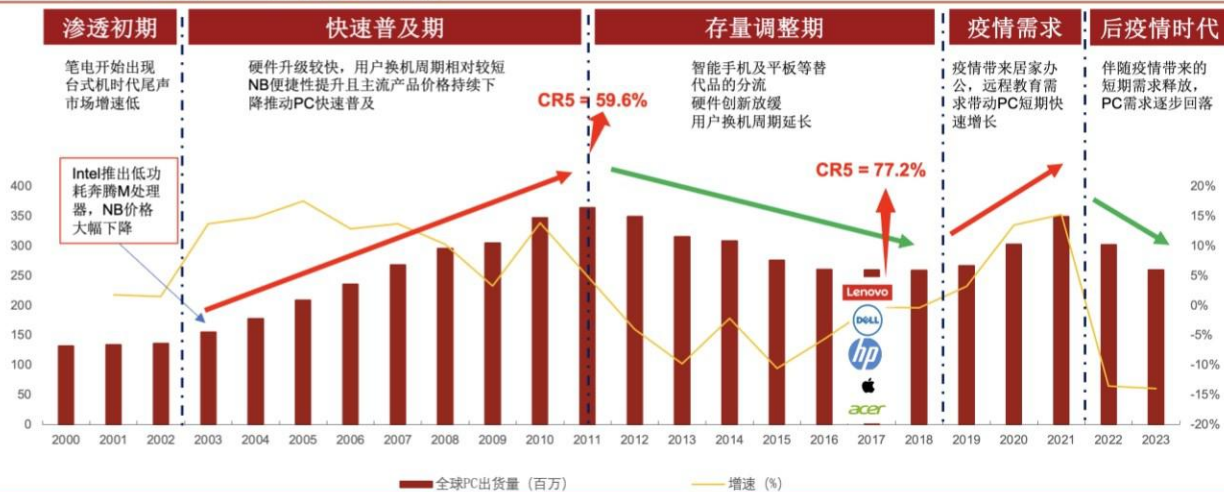


资料来源：Counterpoint，招商证券

2、PC/平板：Q3 PC/平板出货同比-2%/+20%，AI PC 带来的影响将在 25-27 年更为显著

后疫情时代，PC/平板需求逐步回落。随着疫情带来的短期需求释放，叠加全球通胀高企等因素，2022-2023 年 PC/平板需求回落，据 IDC，2023 年全球 PC/平板出货量同比-13.9%/-20.5%至 2.595/1.285 亿台，Top5 厂商表现均下滑。

图 16: 2000~2023 年全球 PC 出货量生命周期



资料来源：IDC，招商证券

图 17: 2010~2023 年全球平板电脑出货量生命周期



资料来源: IDC, 招商证券

24Q3 全球 PC 出货量同比-2.4%环比+6%至 6880 万台，主要系成本上涨、库存补充等因素导致上一季度出货量激增，销售周期略有放缓。据 IDC，20Q2~21Q1 受益于疫情驱动的居家经济，全球 PC 出货量同比加速增长，但 21Q2 同比增速开始明显下滑，22Q1 增速转负，22Q2~23Q1 跌幅持续扩大，主要受需求不振、库存积压等因素影响。23Q2-4 全球 PC 出货量同比跌幅持续收窄，据 IDC，23Q2、Q3、Q4 同比跌幅分别为-13.4%、-7.6%、-2.7%。PC 市场在连续八个季度下滑后，24Q1、Q4 出货量连续两个季度同比恢复增长，同比增长 1.5%、3.0%。但是，24Q3 全球传统 PC 出货量同比下降 2.4% 至 6880 万台，主要系成本上涨、库存补充等因素导致上一季度出货量激增，销售周期略有放缓。AI PC 方面，据 Canalys，2024 年第三季度，AI PC 出货量达到 1330 万台，占 PC 总出货量的 20%。

分品牌来看，全球 **Top 5 PC 品牌联想、惠普和华硕** 出现不同幅度的增长。据 IDC，24Q3 全球 PC 出货量 Top5 品牌为联想、惠普、戴尔、华硕和苹果，出货量分别为 1650、1360、980、550 和 530 万台，同比+3.0%、+0.4%、-4.0%、+10.0%和-24.2%。

图 18: 18Q1~24Q3 全球 PC 市场出货量



资料来源: IDC, 招商证券

图 19: 18Q1~24Q3 全球 PC 品牌市场份额变化



资料来源: IDC, 招商证券

平板电脑方面，**24Q3 全球平板出货量持续改善，同比增长 20.4%至 3960 万台**。据 IDC，经过两年多的下滑，24Q1 全球平板出货量恢复同比增长，Q1、Q2 全

全球平板电脑出货量分别同比增长 0.5%、22.1%，Q3 全球平板电脑出货量增长 20.4%至 3960 万台，增长得益于去年同期较低的市场出货量基数，并受到头部厂商产品更新、市场换机周期到来以及库存改善的推动。

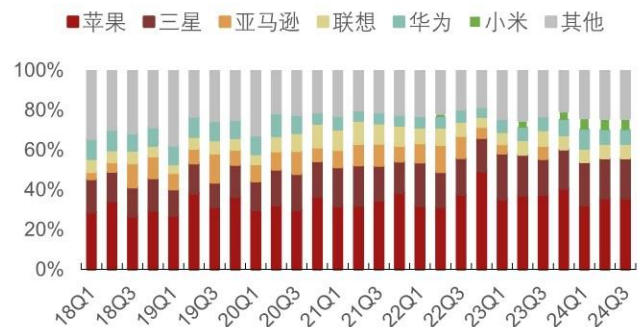
分品牌看，Top 5 品牌出货量均呈现不同幅度的同比增长。苹果出货量 1260 万台同比小幅增长 1.4%，主要系返校季有助于推动新推出的 iPad Air 机型的销量，但新款 iPad Pro 表现低于预期，因为价格太高在新兴市场缺乏吸引力；三星出货量达 710 万台同比增长 18.3%，主要系高端平板电脑推出，包括具有 AI 功能的 Galaxy Tab S10 Ultra 和 Galaxy Tab S10+，同时低端 Galaxy A9 机型推动了大多数地区的销售；亚马逊重回前五名，出货 460 万台同比增长 111.3%，主因更新了其 Fire HD 8 型号，并添加了一些新的 AI 工具，同时 Prime Day 优惠推动了销量提升；华为本季度仍位居第四，同比增长 44.1%，出货量达 320 万台，源于华为在消费和商用市场推出了多款新产品；联想的排名下滑至第五位，不过销量同比增长 14.7%至 300 万台，由去年同期基数较低，大多数地区在本季度均实现了增长，同时业市场表现也显著改善。

图 20: 18Q1~24Q3 全球平板市场出货量



资料来源: IDC, 招商证券

图 21: 18Q1~24Q3 全球平板品牌市场份额变化



资料来源: IDC, 招商证券

库存端来看，PC 终端厂商库存出现上行，PC 链芯片厂商英特尔、AMD 24Q3 库存环比上升，库存周转天数环比下降。终端厂商方面，戴尔近两个季度有库存增加，主要系为扩大 AI 服务器业务，而惠普库存上升主要与战略采购和海运有关。芯片厂商方面，根据彭博数据取临近两季度库存平均算法，以英特尔、AMD 为例，两家公司平均库存 24Q3 环比提升至 168 亿美元，24Q3 库存周转天数环比下降 27 天达 104 天。据英特尔 24Q3 季报信息，英特尔成功在 24Q3 降低了客户部门（CCG）库存，第四季度客户部门库存望持续减少，Altera 部门终端客户继续消耗与之前供应限制相关的库存，预计库存正常化将持续到明年上半年。AMD 24Q3 季报表示 Q3 公司库存环比增加主要系用于支持数据中心部门产品的持续增长，公司游戏部门 Q3 营收同比下降 69%主要系微软和索尼减少了渠道库存，嵌入式部门营收同比下降 25%主要系客户持续调整库存水平。

图 22: 惠普库存 (百万美元) 及存货周转天数



资料来源: 彭博, 招商证券

图 23: 戴尔库存 (百万美元) 及存货周转天数



资料来源: 彭博, 招商证券

图 24: 联想库存 (百万美元) 及存货周转天数



资料来源: 彭博, 招商证券

图 25: PC 链芯片厂库存 (百万美元) 和库存周转天数

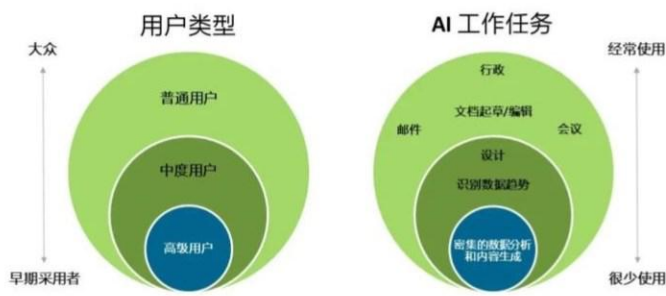


资料来源: 彭博, 招商证券; 注: 包括英特尔、AMD

创新方面，兼容 AI 功能的 PC 或改变人类工作方式，2024 年以来 AI PC 密集发布。Canalys 认为兼容 AI 的新一代 PC 将改变我们的工作方式。混合云计算和本地计算将使人们能够大幅提高工作效率，释放自身的创造力。根据 Canalys 定义，AI PC 的最低要求是拥有专用芯片组或模块（包括 AMD 的 XDNA、苹果的神经引擎、英特尔 NPU 和高通的 Hexagon Tensor）以运行端侧 AI 工作负载的台式机或笔记本电脑。

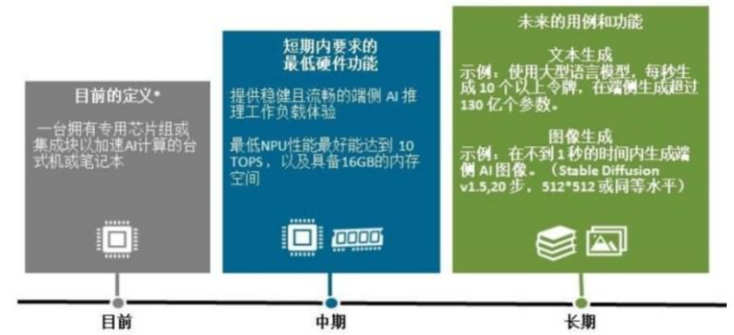
Copilot+ PC 已于 6 月 18 日上市，关注 AI PC 新品市场反馈。Windows 11 AI PC 是更快、更智能的 Windows PC。凭借可实现每秒超过 40 万亿次运算的全新 NPU 芯片的强大性能，以及提供长效续航并支持先进的 AI 模型，可以通过 Recall 功能轻松回忆和找寻此前在 PC 上看过的内容；亦或是借助实时字幕突破语言障碍，该功能可以将包含中文在内的 40 多种语音实时翻译成英文字幕。Copilot+ PC 已于 6 月 18 日上市，应用适配效果、AI 功能实际上手效果为市场关注焦点。

图 26: AI PC 用户类型和 AI 工作任务趋势预测



资料来源: Canalsy, 招商证券

图 27: 对端侧 AI 体验持续演变的考量



资料来源: Canalsy, 招商证券

展望未来，产业链预计 24 全年 PC 出货保持平稳。第三方机构方面，IDC 认为尽管经济有所改善，并出现了 AI PC，但全球传统 PC 市场预计在 2024 年将保持平稳，出货量将达到 2.6 亿台；Counterpoint 认为受人工智能 PC 和更换需求的推动，预计 2024 年 PC 出货量同比增长约 3%。PC 链厂商方面，AMD 认为 2025 年市场对 PC 市场持有一定的乐观态度，预计会有中个位数的增长，并对 2025 年的 PC 市场持乐观态度，但预计上半年会有一定程度的季节性变化。

AI PC 带来的影响将在 25-27 年更为显著。第三方机构方面，Canalys 预测 2024 年全球将出货约 4800 万台支持 AI 的 PC，占 PC 总出货量的 18%。但这只是重大市场转型的开始，预计 2025 年支持 AI 的 PC 出货量将超过 1 亿台，占有 PC 出货量的 40%，预计 2028 年供应商将出货 2.05 亿台支持 AI 的 PC，2024 年至 2028 年期间的 CAGR 高达 44%；Counterpoint 预测 AI PC 渗透率将从 2024 年的 34% 上升至 2027 年的 78%。PC 链厂商方面，联想认为 AI PC 将推动个人电脑市场稳步复苏，并进入新一轮换机周期，到 2027 年，AI PC 在个人电脑市场的占比有望接近 80%。

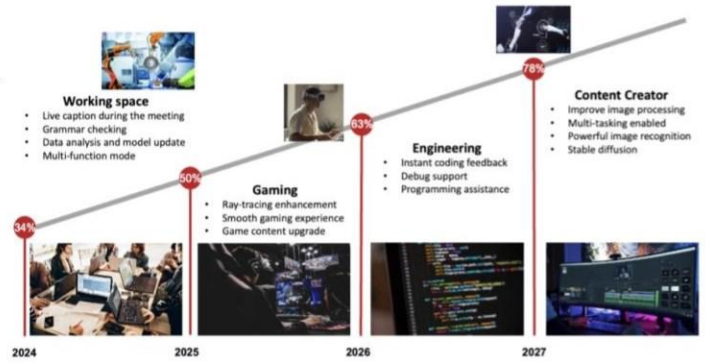
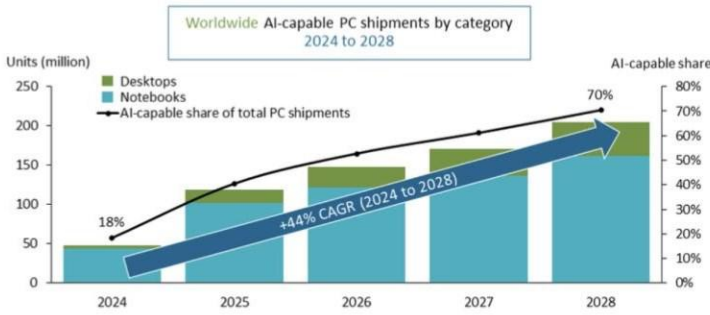
图 28: PC 需求展望（第三方机构或 PC 链厂商）

第三方机构或厂商	动态更新及未来展望
IDC	预计传统PC市场出货量在2024年同比增长0.3%至2.61亿台。(2024年09月)
Counterpoint	受人工智能 PC 和更换需求的推动，预计2024年PC出货量同比增长约 3%。(2024年07月)
Canalys	预测2024年全球将出货约4800万台支持AI的PC，占PC总出货量的18%。但这只是重大市场转型的开始，预计2025年支持AI的PC出货量将超过1亿台，占有PC出货量的40%。Canalys预计，2028年供应商将出货2.05亿台支持AI的PC，2024年至2028年期间的复合年增长率高达44%。(2024年04月)
戴尔	商用PC需求环境有所改善，认为随着安装基数不断老化，Windows 10将于25年早些时候终止使用，而支持AI的架构和应用程序的重大进步也将持续，公司对即将到来的PC更新周期充满信心。(2024年8月)
惠普	认为商用 PC 复苏强劲，并看好AI PC长期发展；下一代AI PC 将在推出三年后，即 2027 年占出货量的 50% 左右，并推动平均售价上涨 5% 至 10%。(2024年8月)
联想	展望未来，AI PC将推动个人电脑市场稳步复苏，并进入新一轮换机周期，到 2027 年，AI PC在个人电脑市场的占比有望接近 80%。(2024年11月)
英特尔	英特尔表示AI PC市场份额将从目前低于10%增长至2026年50%以上，公司Windows AI PC目前出货超1500万台，年底超4000万台，2025年底累计出货量超1亿台。(2024年08月)
AMD	展望 2025 年，市场对 PC 市场持有一定的乐观态度，预计会有中单位数的增长。公司对 2025 年的 PC 市场持乐观态度，但预计上半年会有一定程度的季节性变化。(2024年10月)

资料来源: 各第三方机构官网, 各公司官网、公告、业绩说明会, Digitimes, abnotebook, 招商证券整理

图 29: 全球 AI PC 出货量预测 (Canalys)

图 30: 全球 AI PC 渗透率预测 (Counterpoint)



资料来源: Canalys, 招商证券

资料来源: Counterpoint, 招商证券

平板电脑方面，2024 年平板市场有望温和回暖，IDC 预计平板电脑出货同比增长 7.2%。IDC 认为尽管长期销量不太可能与疫情期间的激增相匹配，然而随着消费者寻求以生产力为导向的设备，高端平板电脑或有更佳表现，预计 2024 年平板电脑出货同比增长 7.2%。苹果方面，我们认为 iPad Pro 带来诸多创新看点，不同 iPad 系列的价格和功能区分越发显著，以更好针对不同消费群体，有望提振 24 年 iPad 销量。

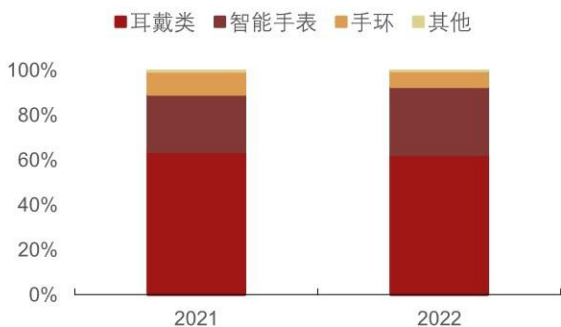
3、可穿戴：关注 AI 穿戴创新趋势，AI 眼镜、AI 耳机有望迎来密集发布期

TWS、智能手表、手环是可穿戴设备三大单品，TWS、智能手表仍处于渗透率提升的阶段。广义的可穿戴设备主要涵盖耳戴设备、智能手表、手环、XR 以及衣物类等其他品类。其中 TWS、智能手表是主要品类，渗透率仍有提升空间。

2023 年智能手表、TWS 温和复苏，海外新兴市场景气度高，可穿戴呈现苹果一超多强的竞争格局。智能手表、TWS 需求经历 23Q4~23Q1 连续两个季度出货量同比下滑后，23Q2 需求有所回暖，出货量同比增速回正，23Q3 延续复苏趋势。23 年全年可穿戴出货量实现温和增长。分地区看，23 年印度等海外新兴市场可穿戴需求表现强劲，主要受益于中低端 TWS、智能手表需求的增长。智能手表、TWS 呈现苹果一超多强的竞争格局。

图 31: 2021 和 2022 年可穿戴设备各品类占比

图 32: 2014~2023 年全球可穿戴设备出货量



资料来源: IDC, 招商证券; 注: 其他包括眼镜/衣物类等

资料来源: IDC, 招商证券

24Q2 全球 TWS 出货同比增长 12.6%，可穿戴腕带设备出货量增长 0.2%。据 Canalsy，24Q2 全球 TWS 市场达到双位数增长，同比增长 12.6%，尽管传统 TWS 的增长有所放缓，但是领先的厂商通过提供 50 美金以下更实惠的 TWS 选择，以及开放式耳机（OWS）的流行，持续推动 TWS 市场的发展。据 Canalsy，24Q2 全球可穿戴腕带设备出货量增长 0.2%，达到 4430 万台。主要得益于华为和小米的优异表现，基础手表继续引领市场增长，出货量同比增长 6%。在整个可穿戴腕带设备市场中，基础手表的市场份额达到 48%，创历史新高。相比之下，智能手表出货量与同比持平，三星、Garmin、华为和谷歌的出色表现在一定程度上弥补了苹果出货量下滑带来的影响。基础手环的出货量延续下行趋势，同比下跌 14%。

图 33: 14Q1-24Q1 全球可穿戴设备出货量



资料来源：IDC，招商证券

图 34: 20Q1-24Q2 全球 TWS 耳机出货量



资料来源：Canalsy，招商证券

创新方面，关注智能手表大健康功能的迭代升级。运动管理、健康检测为智能手表的核心功能，苹果为首的科技厂商持续在运动、健康领域加大投入，建议持续关注新品运动管理（数据分析、运动姿态检测、导航精度升级等）、健康检测（血糖、血压等）功能的迭代升级。

AI 有望驱动智能耳机、智能手表创新，关注智能眼镜等形态终端。TWS、智能手表仍处于渗透率提升的阶段，而智能眼镜处在发展早期，我们认为 AI 有望赋能穿戴产品创新，加速穿戴行业发展。其中**耳机方面**，AI 有望驱动耳机成为随身 AI 语音助手，并用于收集周身信息搭配 AI 功能使用。**手表方面**，与聚焦数据分析和图形识别的传统 AI 应用不同的是，生成式 AI 引入了动态要素，使智能手表能够实时生成个性化推荐和深度洞察，无需用户自行生成，主流厂商纷纷公布了在其高端手表中植入云生成式 AI 的计划。此外，**建议关注智能眼镜等新形态终端**。AI 智能眼镜是一款穿戴设备，兼具传统镜功能的同时，包括拍照录像、耳机、翻译等功能，并加入 AI 大模型，Ray-Ban Meta 智能眼镜凭借其在影像、音频等方面的较佳用户体验，市场关注度持续提升，据 Will's GenAI 硬件榜，销量已经突破 100 万台，今年销量望突破 200 万。

新品方面，1) AI 眼镜：a) Meta Rayban 眼镜升级对话、记忆、音视频、翻译等 AI 功能。Meta 更新 Rayban 眼镜 AI 功能，包括：a) 改为连续对话：说“嘿 Meta”提出初始问题后，可以提出后续问题，而无需再次说“嘿 Meta”，而且不再需要说“看”来向 Meta AI 询问正在看的东西；b) 新增记忆功能：例如记住停车位、语音设置提醒等信息；c) 录制视频和发送语音：例如 Meta AI 在 WhatsApp 和 Messenger 上录制和发送消息，并保持在线状态；4) 实时翻译：支持西/法/意等语言的英语同传，未来将支持更多语言；其他方面，新增 Be My Eyes 免费应用，帮助盲人/视力障碍者与视力正常的志愿者建立视频通

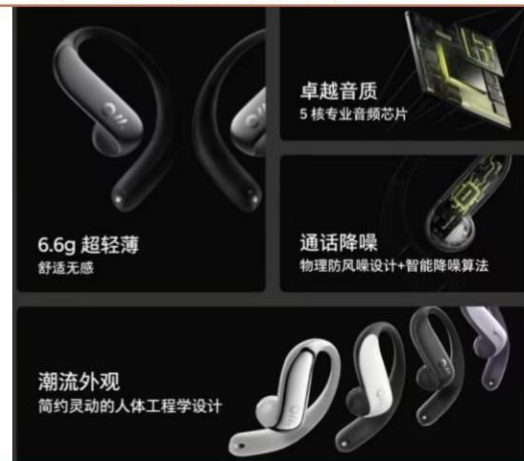
话联系，推进与 Spotify、Amazon Music 等音频软件合作，新推出限量版透明框架、渐变镜片。b) 百度发布全球首款搭载中文大模型的原生 AI 眼镜。百度于 11 月 2024 百度世界大会上正式发布了小度 AI 眼镜，称该产品为“全球首款搭载中文大模型的原生 AI 眼镜”，据百度官方介绍，小度 AI 眼镜具备第一视角拍摄、边走边问、卡路里识别、识物百科、视听翻译、智能备忘等功能。后续 AI 眼镜有望迎来密集发布期，三星、小米等数家厂商亦有望在近几个季度陆续发布 AI 眼镜，产业链预计三星、小米首批销量在小几十万台规模。2) AI 耳机：字节跳动豆包团队发布 AI 耳机 Ola Friend。字节跳动豆包 10 月初发布首款 AI 智能体耳机 Ola Friend。其为开放式耳机，单耳重量为 6.6 克，官方宣称同类最轻。其接入了豆包大模型，与豆包 App 深度结合，用户戴上耳机后，无需打开手机即可通过语音唤起豆包进行对话。Ola Friend 已经在电商平台开启预售，售价 1199 元。另外，IIL GS Links AI 高音质开放式耳机已经接入豆包大模型，漫步者、安克创新等品牌后续有望推出 AI 耳机产品。

图 35: 百度发布小度 AI 眼镜



资料来源：百度，招商证券

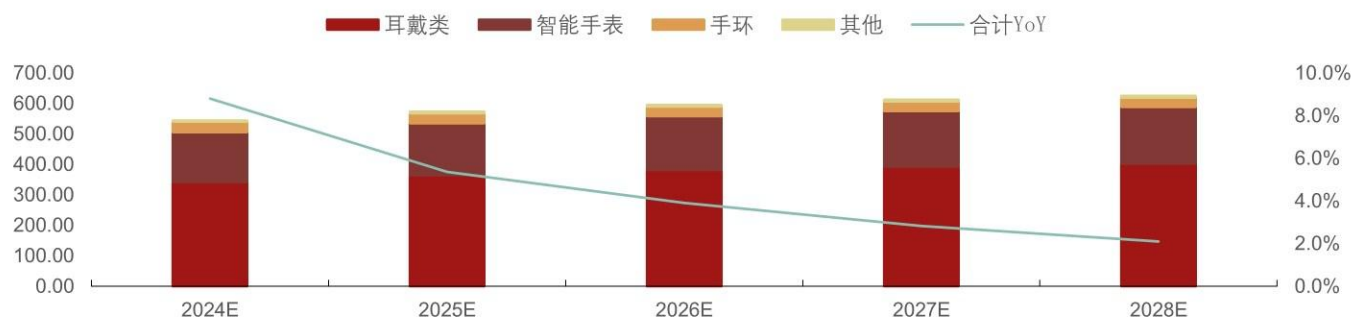
图 36: 字节跳动豆包 AI 智能体耳机 Ola Friend



资料来源：IT之家，招商证券

IDC 略微下调 2024 年可穿戴出货，预计增长约 6.1%，中长期看智能手表、TWS 仍有较大成长空间，关注 AI 眼镜等新形态智能终端。展望今年，IDC 9 月底预计 2024 年全球可穿戴设备出货量将同比增长 6.1%（此前预测 7.3%）至 5.379 亿台，主要得益于技术进步、产品创新以及消费者健康意识的提升；不同形态的可穿戴设备增长不均衡，其中耳戴式/智能手表/腕带出货量占比分别为 64%/29%/7%，2024 年出货量同比+10.2%/-3.0%/+7.8%。耳戴式设备提升主要系新兴市场普及、成熟市场更新周期的推动；智能手表 2024 年出货首次出现同比下降，主要系印度市场白牌产品短期整合所致，预计 2025 年将重回增长。中长期看，我们认为智能手表渗透率仍低，未来有望受益于运动、健康功能不断完善而持续成长；AI 赋能 TWS 创新，全球中低端 TWS 市场渗透率仍有提升空间。此外，AI 智能眼镜虽然目前销量较小，但考虑到全球传统眼镜年出货量超 10 亿，如消费者愿意为 AI 智能眼镜功能付费，未来传统眼镜用户向智能眼镜用户切换的空间较大。

图 37: 24-28 年全球可穿戴设备出货量预测 (百万台)



资料来源: IDC, 招商证券

4、XR: Q3 VRAR 销量均同比下滑, Meta 如期发布 AR 原型机

目前 XR 行业正处于 VR 增速放缓, MR 有望起量, AR 尚待技术成熟的阶段, 主要玩家包括苹果、索尼等硬件龙头和 Meta、Pico (字节) 等互联网龙头。

22Q3~24Q3 全球 VR 销量连续第 9 个季度同比下滑。据 wellsenn XR, 24Q3 全球 VR 销量为 118 万台, 同比下滑 5%, 下滑主因索尼 PS VR2 和 Quest 2 的销量下滑, 三季度索尼 PS VR2 累计销量为 9.6 万台, 去年同期 PS VR2 发售上市不久, 销量 20 万台, 同比下滑 52%, Meta 三季度销量为 85 万台与去年同期持平, Quest 2 在三季度基本处于尾货阶段, 下滑的数量靠 Quest 3 弥补, 整体来看 Meta 基本盘稳定。三季度苹果 Vision Pro 销量为 6 万, 销量逐步走低。

24Q3 全球 AR 销量近几年首次同比下滑。据 wellsenn XR, 24Q3 全球 AR 销量为 10.6 万台, 同比下滑 4%, 这是 AR 眼镜近几年第一个出现销量同比下滑的季度。今年三季度整体市场偏淡, 整体大环境消费行情下行, AR 厂商今年渠道推广投放减弱, 传统 B 端 AR 眼镜需求逐渐萎缩, 不带显示的 AI 智能眼镜崛起, 也是造成整体销量较淡的一大因素。

图 38: 20Q1~24Q3 全球 VR 头显销量



资料来源: wellsenn XR, 招商证券

图 39: 20Q1~24Q3 全球 AR 头显销量



资料来源: wellsenn XR, 招商证券

AI 有望从硬件、内容两个方面赋能 XR 行业, 带动行业加速成长。硬件方面, AI 算法有望持续提升 XR 感知交互体验。内容方面, AIGC 技术赋能 3D 内容创

作，丰富了内容端的供给。

图 40: 生成式 AI 模型面向 XR 赋能对话式 AI 和全新渲染工具

模态	对话式 AI		AI 渲染工具		
	文本生成文本	文本生成图像	文本生成 3D	图像生成 3D	视频生成 3D
模型示例	ChatGPT	Stable Diffusion	Magic3D	Instant NeRF	Unsolved
描述	利用大语言模型(LLM)生成类人回复	利用 2D 扩散模型将文本转化为逼真的图像	利用扩散 + NeRF (或类似技术) 将文本转化为 3D 模型	利用 NeRF 将图像转化为逼真的 3D 模型	将视频转化为逼真的 3D 模型
执行	语音 ↓ ASR* ↓ 文本 ChatGPT ↓ 文本 TTS** ↓ 语音	语音 ↓ ASR ↓ 文本 Stable Diffusion ↓ 图像 游戏引擎* ↓ 3D 纹理	语音 ↓ ASR ↓ 文本 Magic3D ↓ 3D 游戏引擎 ↓ 3D 物体	图像 (单/多张) ↓ NeRF ↓ 3D 游戏引擎 ↓ 3D 物体 3D 场景 3D 虚拟化身	视频 ↓ 生成式 AI ↓ 3D 游戏引擎 ↓ 3D 场景 3D 世界
在 XR 中的应用	为能够发音并表达情绪的虚拟化身生成类人对话	为 3D 物体/虚拟化身生成新纹理或颜色	生成逼真的 3D 物体以推动虚拟世界普及	利用手机摄像头生成 3D 场景或用户的 3D 虚拟化身	生成 3D 场景并最终生成整个 3D 虚拟世界

资料来源：高通，招商证券

苹果方面，关注苹果 AR 等空间计算产品系列的长线发展。我们认为 Vision Pro 硬件性能顶级，但价格、重量和便携性以及内容生态匮乏等仍为市场关注焦点，Vision Pro 生态和应用持续完善。我们认为随着后续应用逐渐丰富以及产品价格优化，以及 AR 等新形态空间计算产品的推出，苹果空间计算产品系列的长线发展仍值得期待。

表 2: 苹果 Vision Pro 上市以来的主要动态

时间	事件
24Q1	Vision Pro 早期退货率与其它苹果产品相当，并未出现大规模退货情况，此外彭博社称苹果门店提供的 Vision Pro 演示非常有效，部分门店的演示后转化率高达 10-15%
24Q1	苹果 visionOS 1.1 Beta 1 发布：支持设备重置、引入设备管理功能，虚拟形象更加逼真
24Q1	苹果发布《Apple Vision Pro 为健康应用开发者带来新机遇》的文章，强调了 Vision Pro 如何赋能医疗行业
24Q1	苹果公布多模态大模型研究成果，发布论文《MM1: Methods, Analysis & Insights from Multimodal LLM Pre-training》，这是一个具有高达 30B 参数的多模态 LLM 系列，MM1 在上下文预测、多图像和思维链推理等方面有不错的表现
24Q1	英伟达新 API 助力工业开发：在苹果 Vision Pro 头显中串流庞大 3D 模型
24Q2	苹果为 Vision Pro 推出首部 Immersive Video 格式体育影片
24Q2	邀请部分 AVP 用户测试使用 Spatial Persona (新版 Persona)，支持 5 人虚拟聊天、看视频、玩游戏
24Q2	淘宝、高德地图等国内 App 苹果 Vision Pro 版上线：“身临其境”查看商品、地图
24Q2	库克电话会表 AVP 在企业领域取得一定成果，《财富》100 强公司中有一半购买了 AVP
24Q2	库克发布会再次提到 Vision Pro 在 B 端如汽车、医疗等行业应用案例
24Q2	苹果 visionOS2 升级优化体验，Vision Pro 于 6 月 28 日全球发售
24Q2	Vision Pro 未来有望支持 Apple Intelligence
24Q3	抖音 VR 直播登陆 Vision Pro：支持全景直播、3D 礼物

资料来源：苹果，IT 之家，VR 陀螺，青亭网，彭博社，Apple Insider，招商证券整理

非苹果方面，Meta 如期发布 AR 原型机、Quest 3S 等新品。

AR 原型机 Orin 采用 SiC 波导、无线计算单元和肌电图等前沿技术，未来将优化显示效果、重量和降本。1) 三部分构成：AR 眼镜本体、用于控制眼镜的神

经腕带和用于计算手机大小的无线计算球，均为无线连接、低延迟；**2) 配置：**采用 SiC 光波导+Micro LED 光学显示方案，FOV 约 70°，7 个摄像头，镁合金框架，重量 98 克；**3) 交互方式：**支持手势、眼动追踪和语言控制，以及创新性采用神经腕带，实现肌电图 EMG 交互作为补充，用于检测手势相关神经信号，具备触觉反馈；**4) 应用：**支持 Meta AI，展示功能包括视频通话、物体识别、多屏显示、游戏等。Meta 表示，未来一年将向 Meta 员工和特定受众群体开放 Orin 的访问授权，以便帮助开发团队学习、迭代和构建消费者 AR 眼镜产品线，未来优化方向包括：提升显示质量、优化外形及尺寸大小、大规模生产降本。

低价款 Quest3S 售价 299 美元起，较 Quest3 主要减配为光学方案。Quest3S 为 Quest3 的低价版本，128/256GB 售价 299/399 美元，10 月 15 日发售，配置：**1) 芯片：**采用与 Quest3 同样的骁龙 XR 2 Gen 2；**2) 光学：**采用菲涅尔透镜，Quest3 为 Pancake；**3) 显示：**单眼像素为 1832x1920、刷新率 90/120Hz，Quest3 为 2064 x 2208、72/80/90/120Hz；**4) FOV：**水平 96° / 垂直 90°，Quest3 为水平 110° / 垂直 96°；Quest3S 支持 Quest3 绝大多数功能，包括全彩透视、空间音频等。另外，Meta 宣布 Quest3 降价，Quest 3 512GB 版本从 650 美元降至 500 美元。

总体来说，我们认为 Meta Connect 大会符合预期，主要看点为 AR 原型机 Orin 发布、AI 功能升级。AR 原型机 Orin 硬件配置较为顶级，采用 SiC 波导材料、镁合金和无线连接的模块化设计，以提升 FOV、降低彩虹效应和减重，并创新引入神经腕带加强手势交互方式，但在显示效果、重量和尺寸等方面仍有较大的优化空间。同时 Meta AI 持续迭代，望加速 AR 眼镜发展。我们认为 AR 行业仍处于发展早期，AR 技术尚未成熟，持续关注 AR 技术迭代以及 AI 赋能。

图 41: AR 原型机 Orin 由三部分构成



资料来源：Meta，招商证券

图 42: AR 原型机 Orin 佩戴效果



资料来源：Meta，招商证券

图 43: AR 原型机 Orin 功能展示



资料来源：Meta，招商证券

Rokid 发布 Rokid Glasses AR 眼镜，接入阿里通义 AI，重量 49g。 Rokid 在 Jungle 2024 合作伙伴暨新品发布会上，发布 Rokid Glasses A 眼镜新品，与暴龙眼镜合作，可选多款配色，整体重量仅 49g，支持全天佩戴。Rokid Glasses 支持近视 / 散光人群定制镜片。通过整合阿里巴巴通义千问多模态大模型，Rokid Glasses 支持接打电话、AI 问答搜索、AI 识别物体、AI 拍照答题、AI 多语种翻译、AI 导航、AI 转译、AI 健康提醒等。续航方面，Rokid Glasses 配有一个充电眼镜盒，类似无线耳机的耳机盒，可以为眼镜充电十次，而且 20 分钟即可充满。Rokid Glasses 搭载了高通骁龙 AR1 平台，该平台专门针对散热限制在功耗方面进行设计优化，可以用于轻量化智能眼镜。Rokid Glasses 定价 2499 元，预计于 2025 年第二季度上市开售。

图 44: Rokid Glasses AR 眼镜亮点



资料来源: Rokid, IT 之家, 招商证券

Wellsenn XR 预计今明两年 VRMR 行业处于销量小年，AR 增长看点主要来自 AI+AR 类眼镜。 wellsenn XR 再次下调 2024 年 VR 销量预期，预计 2024 年全球实现 774 万台（前值 797 万台）销量规模，较 2023 年增长 3%，虽然 2024 年 VR 市场将扭转过去两年的销量下滑趋势，重回正增长轨道，但今明两年 VR 行业仍处于销量小年。wellsenn XR 预计 2024 年全球 AR 销量为 51 万台（前值 55 万台），与去年基本持平，2024 年将是阵痛转换的一年，BB 观影眼镜增长遇到了瓶颈，光波导信息提示眼镜今年没能接力，2024 年 AR 市场将面临一定的挑战。

5、智能家居：Q3 TV 出货同比正增长，关注苹果智能家居生态布局

智能家居互联互通，通常以智能音箱/中控平板作为交互入口，控制电视、摄像头、扫地机器人、空调、照明等智能终端。

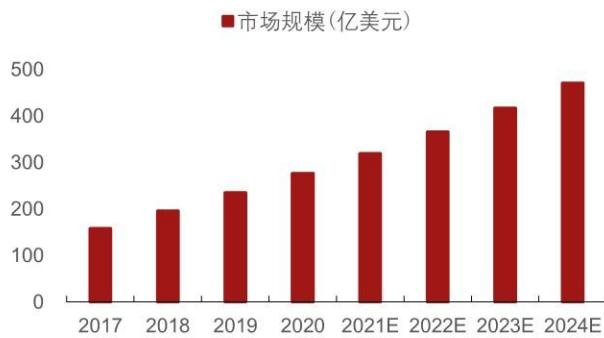
目前智能家居行业仍处于发展早期，AI 大模型有望加速行业进入全面互联 3.0 阶段。智能家居正从 2.0 阶段向 3.0 阶段发展，当前存在交互体验不佳、个性化能力弱等痛点。而 3.0 阶段需要云计算、人工智能、机器学习等技术，提供更加个性化、人性化的服务，强调以用户为中心。随着 AI 大模型的出现，智能家居或将转型为“全能 AI 生活助手”，有望加速进入 3.0 阶段。

图 45: 智能家居品类划分



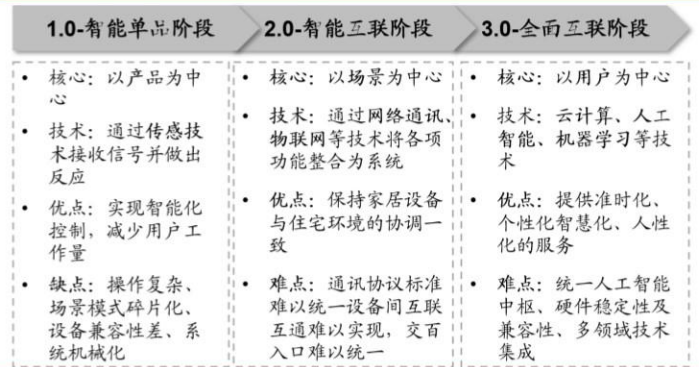
资料来源: 招商证券绘制

图 46: 全球智能家居市场规模



资料来源: Statista, 招商证券

图 47: 智能家居行业的发展历程



资料来源: 亚马逊云科技, 智次方, 挚物产业研究院, 招商证券

分品类来看, 我们重点分析了电视、音箱、摄像头、游戏机。其中电视处于成熟期, 摄像头等渗透率仍有一定提升空间, Switch 等游戏机处于上代主机换机周期末期。2023 年各品类需求表现分化, 24 年或延续分化趋势。

另外, 值得关注的是, 苹果有望进军智能家居 IP 摄像机市场, 旨在通过无线连接与其他 Apple 硬件产品无缝集成, 同时或布局家用机器人赛道, 关注苹果智能家居生态布局。

(1) 电视: 24Q3 全球出货同比增长 9.7%。据 DISCIEN 统计, 24Q3 全球 TV 市场出货 63M, 同比增长 9.7%, 主要系在去年同期低基数、三季度海外备货旺季以及国补政策出台刺激国内需求回暖。展望后续, 考虑到 24 年奥运会、欧洲杯、美洲杯等赛事的拉动、全球经济仍然处于复苏通道、高通胀缓解预期、面板价格相对平稳等多重因素的影响, 奥维睿沃预测 2024 年全球 TV 出货规模同比微增 0.6%。

图 48: 全球 TV 季度出货量



资料来源: 奥维睿沃, 招商证券

图 49: 2016-2024 年全球 TV 出货量

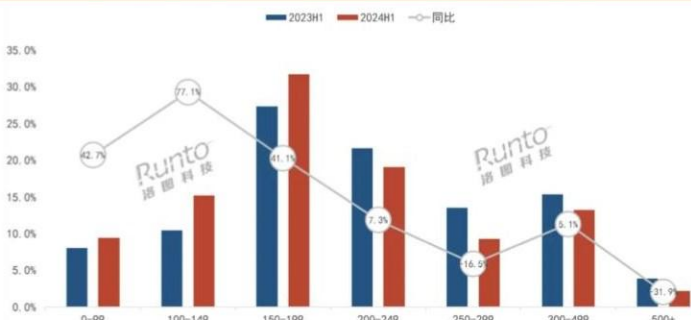


资料来源: 奥维睿沃, 招商证券

(2) 摄像头: Q3 中国监控摄像头市场增长动能减弱。据洛图科技, 2024 年第三季度, 中国监控摄像头线上全渠道 (含拼抖快等新兴电商) 销量为 780 万台, 同比增长 3.1%; 销额为 17 亿元, 同比增长 1.8%。尽管延续了上半年量额双增长的态势, 不过, 线上市场的增长动能在开始明显减弱, 特别是传统电商, 7 月和 8 月销量都开始衰退, 但新兴电商仍涨超 40%。

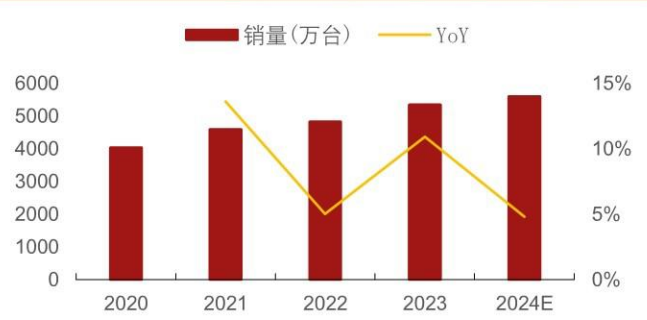
预计 Q4 向好, 维持预测 2024 年中国监控摄像头有望增长 5%至 5600 万台。洛图科技认为, 进入第四季度, 受国家政策热度影响, 整体市场的消费环境好转, 叠加超长期的双十一大促, 预计监控摄像头的线上市场销售将从中受益, 今年第三季度的增速将是全年最低, 预测 2024 年全年, 中国监控摄像头线上全渠道的销量将达 2988 万台, 同比增长 12%。洛图科技预测, 2024 年全年中国监控摄像头整体市场的销量将达 5600 万台, 同比增长约 5%。

图 50: 中国监控摄像头线上市场价格段销量份额



资料来源: 洛图科技, 招商证券

图 51: 2020-2024 年中国消费级监控摄像头销量



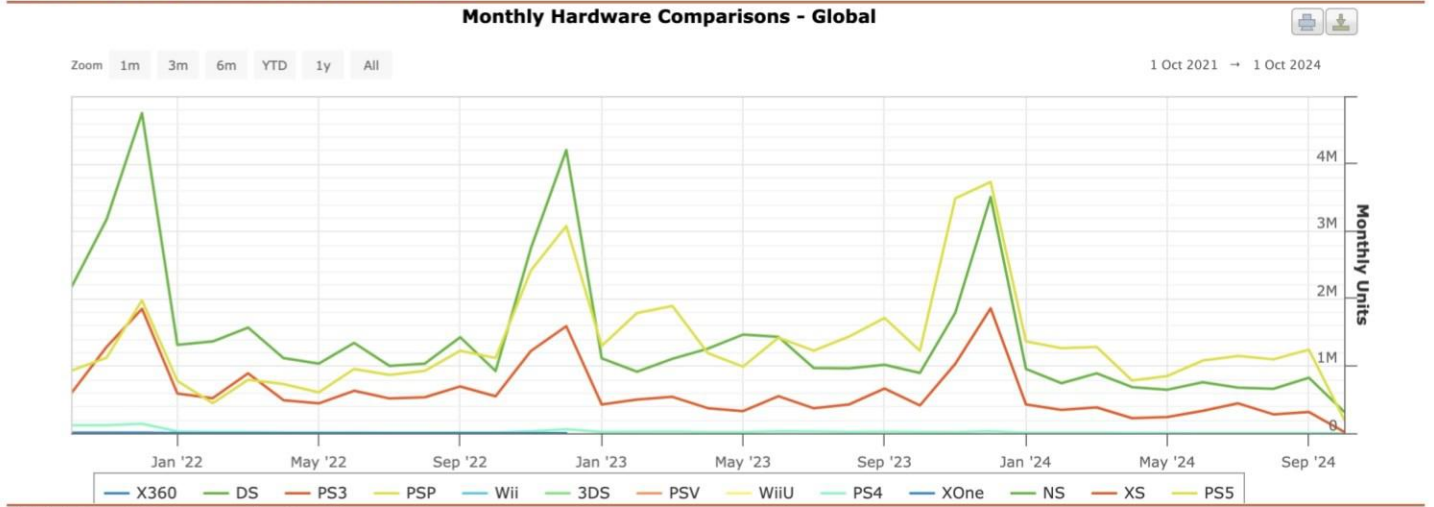
资料来源: 洛图科技, 招商证券

(3) 游戏机: 受到 Switch 进入生命周期第 8 年、PS5 销量下滑等因素影响, 24 年以来游戏机销量有所下滑。据 VGchartz, 2024 年以来 Switch 销量同比下滑, 主因 Switch 进入生命周期第 8 年导致换机动力不足; PS5 销量同比下滑较大, 主因去年因供给端缓解导致同期基数较高; Xbox Series 需求较疲软, 销量亦同比下滑。

任天堂下调 25 财年 Switch 销量, 同比-20%至 1250 万台, 后续新机将在 25M3 前发布。任天堂最新电话会下调 25 财年 (24/4/1-25/3/31) Switch 硬件销量为 1250 万台 (前值 1350 万台), 同比下降 20%, 预测不包括任天堂 Switch 的继任产品。任天堂认为 Switch 自推出以来已进入第八个年头, 要维持与以前相同的销售势头将具有挑战性, 但公司将努力提升用户对硬件的高参与度, 同时让更多消费者延长使用时间。此外, 任天堂首席执行官前期表示

Switch 游戏机存在后续机种，这款游戏机有望在 25 财年内发布，即 2025 年 3 月底之前。索尼认为随着 PS5 进入主机生命周期后半部分，预计销量将逐渐下降，24 财年（24/4/1-25/3/31）总销量将降至 1800 万台，同比下降 13.5%。

图 52: 全球主要游戏主机月度销量变化



资料来源: VGchartz, 招商证券

6、汽车：10月乘用车销量同环比提升，国内新势力厂商销量分化明显

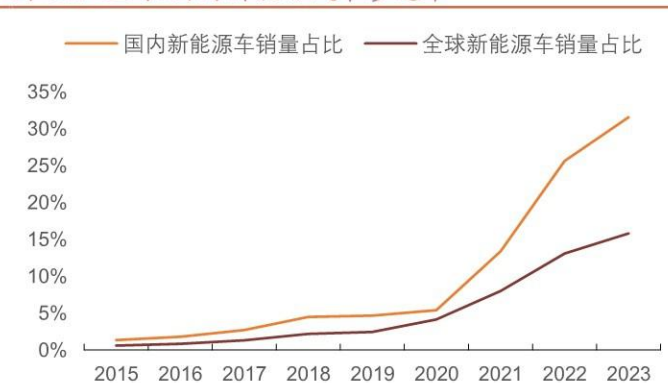
全球汽车行业进入存量市场，新能源汽车渗透率持续提升，中国为最大的电动汽车市场。根据国际汽车制造协会（OICA）数据，2017 年全球汽车市场销量见顶，近十年来全球汽车销量始终在 8000~9000 万辆上下浮动。细分赛道中新能源汽车渗透率持续提升，传统汽车产业正快速向智能化、电动化转型。2015 到 2023 年，全球新能源汽车销量从 12.5 万辆增至 1465 万辆，CAGR+51.0%，2023 年中国大陆地区约占全球电动汽车总销量的 65%。2023 年国内车市呈现“低开高走，逐步向好”的特点，多因素共振带动 2023 全年汽车销量同比+12.0%达 3009.4 万辆，新能源车销量同比+37.9%至 949.5 万辆，全年新能源车渗透率达 31.6%，同比+5.9pct。

图 53: 全球/国内汽车销量（万辆）及增速



资料来源: 国际汽车制造协会、中汽协, 招商证券

图 54: 全球/国内新能源汽车渗透率



资料来源: EV Sales、EV Tank、wind, 招商证券

24M10 国内乘用车销量同比+10.7%/环比+9.1%，新能源车维持近 50%的同环比较快增长。根据中汽协，10 月全国乘用车销售 275.5 万辆，同比+10.7%/环

比+9.1%，同环比提升主要系以旧换新政策拉动消费，多地车展与促销活动的开展以及企业新车密集投放等多项积极因素推动所致。10月新能源车销售 143 万辆，同比+49.6%/环比+11.1%，月度销量再创历史新高；新能源车占汽车新车总销量的 46.8%。

图 55: 中国乘用车月销量及同比增速

图 56: 中国新能源车销量及同比增速



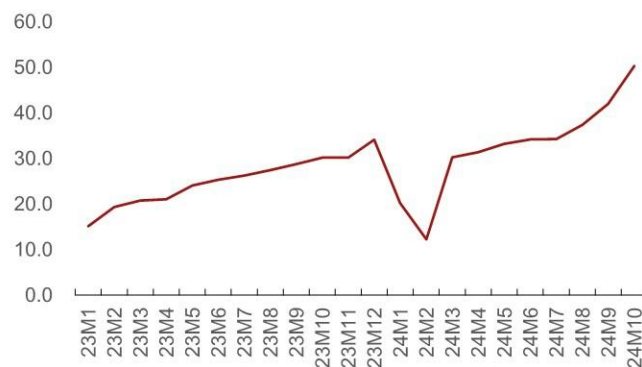
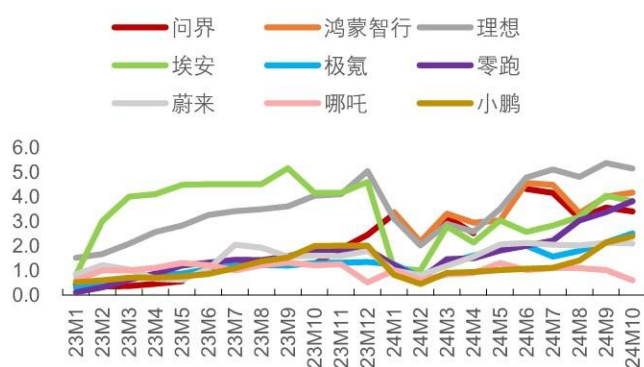
资料来源：中国汽车工业协会、招商证券

资料来源：中国汽车工业协会、招商证券

10 月国内新能源汽车销量分化明显。根据目前已有的各大新能源汽车厂商公布的信息，1) 比亚迪 10 月销量 50.3 万辆，同比+66.5%/环比+19.8%；2) 理想 10 月交付 5.1 万辆，同比+27.3%/环比-4.2%；3) 鸿蒙智行 10 月交付量 4.2 万辆，环比+4.3%，其中问界系列交付 3.4 万辆；4) 埃安 10 月销量 3.8 万台，同比-8.1%/环比-5.5%；5) 零跑 10 月交付 3.8 万辆，同比+109.7%/环比+13.1%；6) 极氪 10 月交付 2.5 万辆，同比+91.6%/环比+17.4%；7) 小鹏 10 月交付 2.4 万辆，同比+19.6%/环比+12.0%；8) 蔚来 10 月交付 2.1 万辆，同比+30.5%/环比-1.0%；9) 小米 10 月交付首次超 2 万辆。

图 57: 国内主要新能源汽车厂商月度销量（除比亚迪）

图 58: 国内主要新能源汽车厂商月度销量（比亚迪）



资料来源：各公司公众号和官网、招商证券

资料来源：各公司公众号和官网、招商证券

车市动态：特斯拉 robotaxi 亮相；小米汽车发布超级驾驶技术（HAD）；华为智驾方案上车多家自主品牌、合资品牌车型。1) 特斯拉发布 2 款无人驾驶汽车：北京时间 10 月 11 日，特斯拉召开“WE ROBOT”发布会，介绍无人驾驶及机器人产品技术进展。1) 无人驾驶方面，特斯拉推出了无人驾驶出租车 Cybercab 和无人驾驶货车 Robovan，以及针对 Robotaxi 的无线感应充电技术。其中，Cybercab 配备 AI5 芯片，搭载全自动驾驶 FSD 能力，支持感应无线充电，产品不含方向盘和踏板，可容纳 2 名乘客。预计未来 Cybercab 的运营成本可降至 0.2 美元/英里，产品价格将低于 3 万美元；预计将于 2026 年开始生产，2027 年规模量产。Robovan 无前挡风玻璃，可同时乘坐 20 人，也可运输货物，出行成本可降低至 0.05-0.1 美元/英里。此外在其他已有车型中，特斯

拉完全自动驾驶能力再提升，预计明年在德州、加州率先推出完全无人监督的 FSD，Model 3/Y 及 Cybertruck 均可搭载；**2) 欧盟征收反补贴税提议获通过：**10 月 4 日，欧盟投票结果通过对华电动汽车反补贴案终裁草案，提议将于下个月生效，在 10% 的基础上，对国产电车再加征不等比率的额外关税，加征时长为 5 年；其中上汽/吉利/比亚迪/特斯拉的加征比率为 35.3%/18.8%/17%/7.8%，其他参与调查但未被抽样的车企加征 20.7% 的关税。**3) 地平线上市：**10 月 24 日地平线于港交所挂牌上市，IPO 发行价为 3.99 港元/股，募资总额达 54 亿港元；上市首日开盘价报 5.12 港元，上涨 28.32%。公司 24H1 营收 9.13 亿元，同比+152%；24H1 毛利率明显提升至 79%；24H1 净亏损 51 亿元，亏损同比扩大 170%；累计搭载 285 款车型。**4) 华为：**2024 世界智能网联汽车大会中，余承东表示华为 ADS 4.0 将于 2025 年推出高速 L3 级自动驾驶商用及城区 L3 级自动驾驶试点。2024 年广州车展中，鸿蒙智行共 4 品牌 7 车型全系搭载 ADS 3.0；此外，阿维塔、长安深蓝、岚图、方程豹、奥迪、广汽、比亚迪等十家品牌亦推出带有 ADS 方案的车型，如长安深蓝 S07、比亚迪方程豹豹 8。**5) 小米：**2024 广州车展期间，雷军表示小米 SU7 10 月交付突破 2 万辆，11 月预计交付 2 万+；小米正式发布超级驾驶技术（HAD），全面接入端到端大模型，智驾体验进入新阶段；预计 12 月底开启先锋版推送。**6) 高通：**10 月 22 日高通发布全新车载芯片骁龙 Cockpit Elite（骁龙座舱至尊版平台）和骁龙 Ride Elite（骁龙 Ride 至尊版），分别面向智能座舱和自动驾驶，二者采用相同架构设计，如有需要可以将两者合并为一个 SoC，实现舱驾融合。a.座舱平台 CPU 性能+3 倍，GPU 性能+3 倍，NPU 性能+12 倍；对音视频的支持也更全面，最多可满足 16 个屏幕。b.骁龙 Ride 至尊版可处理 40 个多模态传感器的信息，其中包含 20 个高分辨率摄像头；支持端到端视觉智驾能力。

7、机器人：华为具身智能产业创新中心启动运营，持续关注特斯拉为首的全球科技企业加速布局

人形机器人有望成为继计算机、智能手机、新能源汽车后的又一大颠覆性产品，以特斯拉为首的全球科技企业纷纷加速布局。根据深企投产业研究院《2024 年人形机器人行业研究报告》，人形机器人，也称为仿生人形机器人，一般认为是应当具有类人的外观、感知、决策、行为和交互能力，可以在生活、工作场景内如人类一般完成外界感知、自主运动、行为交互等一系列任务的机器人。全球主要发达国家近年来纷纷加强人形机器人的整机制造、核心零部件和人工智能等领域布局，并上升到国家战略层面。2023 年 11 月，工信部在《人形机器人创新发展指导意见》中明确指出：人形机器人集成人工智能、高端制造、新材料等先进技术，有望成为继计算机、智能手机、新能源汽车后的颠覆性产品，发展潜力大、应用前景广，是未来产业的新赛道。我国人形机器人产业前期已有一定基础，但在关键基础部件、操作系统、整机产品、领军企业和产业生态等方面仍存在短板弱项，需要加强政策引导，集聚资源推动关键技术创新，培育形成新质生产力。伴随特斯拉 Optimus 人形机器人快速迭代掀起热潮，国内外企业加速人形机器人领域布局。

图 59：全球人形机器人主要参与者

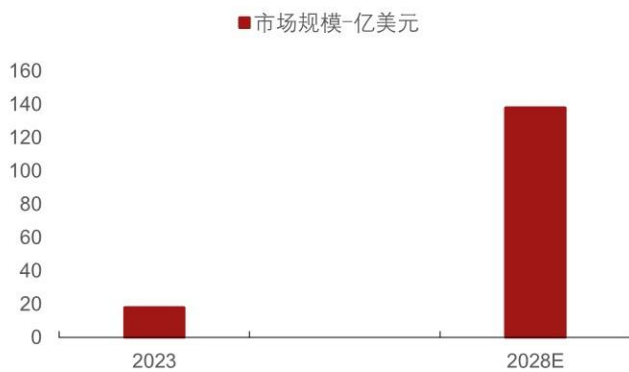


资料来源：新战略，人形机器人场景应用联盟，招商证券

2030 年全球人形机器人市场规模有望达数百亿美元。根据 2023 年 7 月 Markets and Markets 报告，全球人形机器人市场规模预计将由 2023 年的 18 亿美元提升至 2028 年的 138 亿美元，年复合增速约 50.2%。根据 2024 年 4 月首届中国人形机器人产业大会上发布的《人形机器人产业研究报告》预测，2024 年中国人形机器人市场规模将达约 27.6 亿元，2026 年达到 104.71 亿元，2029 年达到 750 亿元，将占世界总量的 32.7%，比例位居世界第一，到 2035 年有望达到 3000 亿元规模。根据特斯拉官方微信公众号 2022 年 10 月 1 日发布的文章，特斯拉机器人预计将在 3-5 年内交付，产量将达到数百万台，价格可能不到 2 万美元，对应市场规模可达数百亿美元。

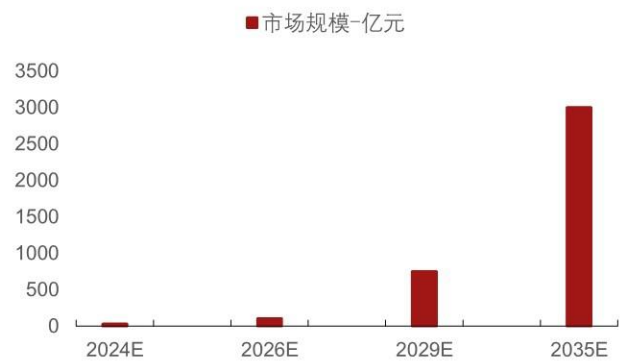
远期来看，人形机器人市场空间可达百万亿美元。根据深企投产业研究院《2024 年人形机器人行业研究报告》，从机器换人的角度来看，由于人口老龄化、劳动力人口下降和人力成本上升等问题，人形机器人的应用前景广阔。人形机器人能够发挥类人能力，用类人的感知、决策、运动和执行能力来帮助人们面对生产生活中的各种问题。随着通用人工智能、感知和动力系统等方面取得了巨大进步，人形机器人性能得到全面提升，成本逐渐下降，部署步伐加快，相关应用场景也不断扩展，应用领域将全面覆盖从制造业到医疗、救援、服务业等各个领域。马斯克预测最终机器人：人的比例是 1: 1 甚至 2: 1，未来人形机器人需求量可达 100 亿台甚至以上，远期对应空间百万亿美元级别。

图 60: 全球人形机器人市场规模



资料来源: 深企投产业研究院, Markets and Markets, 招商证券

图 61: 中国人形机器人市场规模



资料来源: 深企投产业研究院, 《人形机器人产业研究报告》, 招商证券

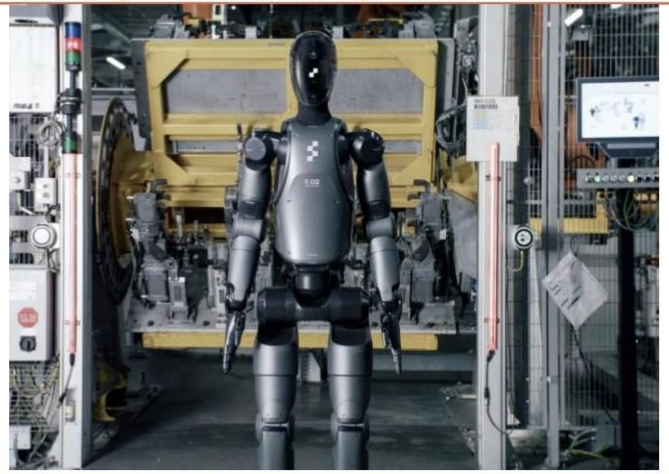
从最近动态来看, 1) 特斯拉: Optimus 在 Demo 视频中展示更多生活应用场景, 马斯克称特斯拉正改进 Optimus 机器人的设计, 以便大规模生产; 2) 华为: 深圳前海管理局、宝安区政府于 11 月 15 日主办 AI 应用创新成果发布会, 华为(深圳)全球具身智能产业创新中心启动运营, 并举行优选伙伴签约仪式, 兆威机电灵巧手等项目作为重点新技术新产品进行发布; 3) Figure: 发布 Figure 02 人形机器人, OpenAI 大模型加持, 在硬件和软件方面经过了从零开始地彻底重构, 在人工智能、计算机视觉、电池、电子设备、传感器和执行单元等关键技术方面均取得了重大突破, 近期发布在宝马车间工作视频引发关注。

图 62: 特斯拉 Optimus 人形机器人



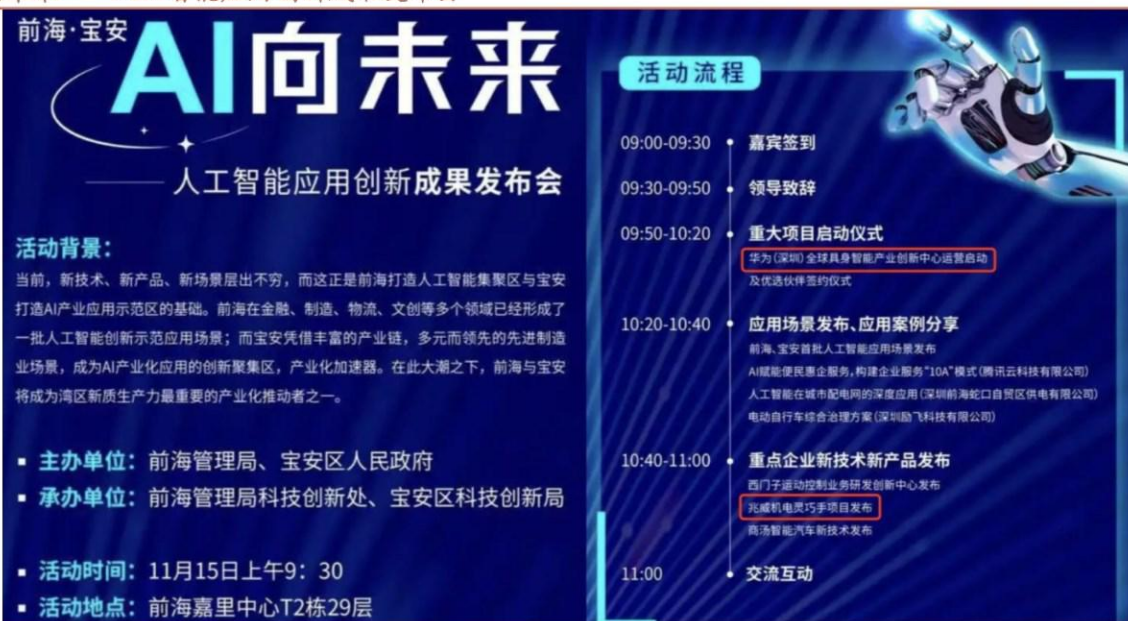
资料来源: 特斯拉, 招商证券

图 63: Figure 人形机器人 Figure2



资料来源: Figure, 招商证券

图 64: AI 向未来——人工智能应用创新成果发布会



前海·宝安 AI 向未来
——人工智能应用创新成果发布会

活动背景:
当前,新技术、新产品、新场景层出不穷,而这正是前海打造人工智能集聚区与宝安打造AI产业应用示范区的基础。前海在金融、制造、物流、文创等多个领域已经形成了一批人工智能创新示范应用场景;而宝安凭借丰富的产业链,多元而领先的先进制造业场景,成为AI产业化应用的创新集聚区,产业化加速器。在此大潮之下,前海与宝安将成为湾区新质生产力最重要的产业化推动者之一。

- **主办单位:** 前海管理局、宝安区人民政府
- **承办单位:** 前海管理局科技创新处、宝安区科技创新局
- **活动时间:** 11月15日上午9:30
- **活动地点:** 前海嘉里中心T2栋29层

活动流程

- 09:00-09:30 嘉宾签到
- 09:30-09:50 领导致辞
- 09:50-10:20 **重大项目启动仪式**
华为(深圳)全球具身智能产业创新中心运营启动及优选伙伴签约仪式
- 10:20-10:40 **应用场景发布、应用案例分享**
前海、宝安首批人工智能应用场景发布
AI赋能便民惠企服务,构建企业服务“10A”模式(腾讯云科技有限公司)
人工智能在城市配电网的深度应用(深圳前海蛇口自贸区供电有限公司)
电动自行车综合治理方案(深圳鹏飞科技有限公司)
- 10:40-11:00 **重点企业新技术新产品发布**
西门子运动控制业务研发中心发布
兆威机电灵巧手项目发布
商汤智能汽车新技术发布
- 11:00 交流互动

资料来源: 宝安科技创新公众号, 招商证券

二、产业链跟踪: 继续关注 AI 驱动零组件创新趋势, 短期关注苹果下代新机创新变化、华为新机销售趋势

消费电子产业链包括上游芯片、光学、显示、结构及功能件、充电/连接、射频/天线、电池、PCB、声学/马达/微传动、被动元件等零部件, 中游整机组装, 下游品牌商, 以及相关设备厂商。消费电子的景气度往往会在整个产业链环节上进行传导, 因此我们通过紧密跟踪各产业链环节的基本面变化、创新节奏来感知整个消费电子行业的景气度, 同时对各产业链环节的核心公司进行分析。

1、品牌商: 苹果将继续加大 AI 资本支出, 华为 Mate70 开启预售

我们围绕下游智能手机、PC/平板、可穿戴、XR、智能家居、Smart EV、充电产品等各类终端品牌, 从基本面变化和创新趋势等角度分析国内外厂商最新动态和展望。

表 3: 各类终端品牌的主要厂商

终端	主要厂商
智能手机	苹果、三星、小米、OPPO、vivo、华为、荣耀、传音等
传统 PC	联想、惠普、戴尔、苹果、宏碁、华硕等
平板电脑	苹果、三星、亚马逊、联想、华为等
可穿戴	智能手表 苹果、三星、华为、佳明、小天才、Fire-Boltt、华米、Fitbit、小米等
TWS	苹果、三星、小米、OPPO、漫步者、华为、安克创新、Skullcandy、BoAt、QCY 等
XR	苹果、Meta、Pico、索尼、DPVR、微软、华为、Xreal、雷鸟、Rokid 等

终端	主要厂商
电视	小米、海信、TCL、创维、长虹、康佳、海尔、华为、索尼、松下、三星、LG、夏普、东芝、飞利浦等
智能家居	亚马逊、谷歌、苹果、百度、阿里巴巴、小米、京东、安克创新等
摄像头	萤石网络/海康威视、乐橙/大华股份、小米、安克创新、普联、乔安、360等
扫地机	iRobot、科沃斯、石头科技、小米、云鲸、安克创新、美的、海尔等
游戏机	任天堂、索尼、微软等
投影仪	极米、坚果、爱普生、明基、索尼、松下等
Smart EV	特斯拉、比亚迪、理想、蔚来、小鹏、零跑、哪吒、埃安、极氪、塞力斯等
充电器及配件	安克创新、公牛集团、奥海科技、绿联、倍思、品胜、AILKIN、Belkin等

资料来源：招商证券整理

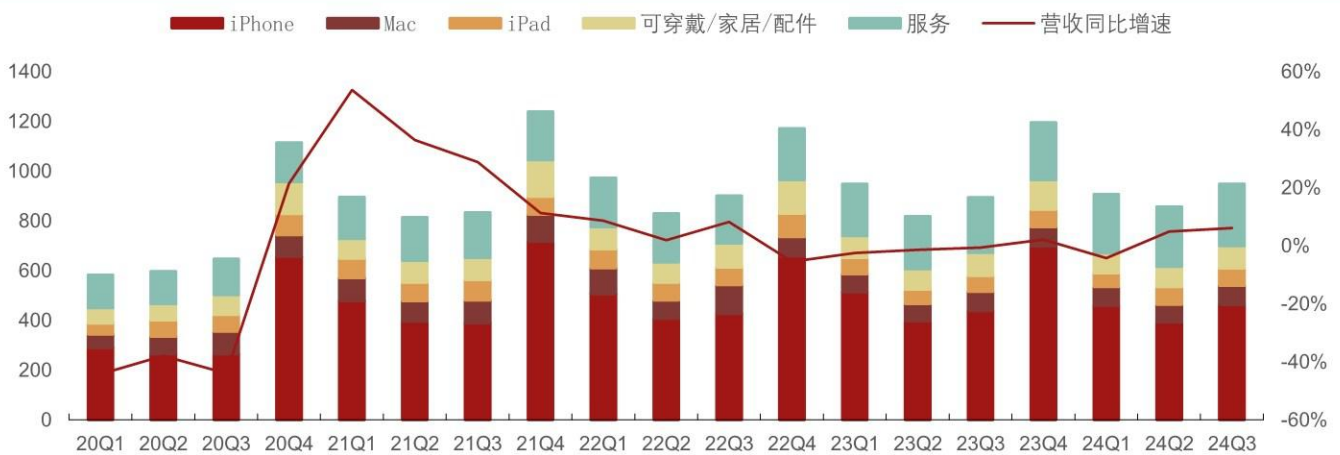
(1) 苹果：Q3 经调业绩超预期，Q4 营收望增长个位数，继续加大 AI 资本支出。

➤ **9 月季营收 949 亿美元，经调整 EPS 1.64 美元，整体高于市场预期。** 苹果 9 月季营收 949.3 亿美元，高于市场预期（943.6 亿美元），同比+6.1% 环比+10.7%，增长受益于 iPhone、Mac 和 iPad 以及软件业务增长推动；净利润 147.4 亿美元，同比-35.8% 环比-31.3%；摊销 EPS 0.97 美元，下滑源于今年早些时候欧盟的一项裁决而承担了 102 亿美元的一次性税收支出，苹果表示不计这笔一次性费用的 EPS 为 1.64 美元，高于市场预期（1.60 美元）。分业务看，**iPhone 营收创 9 月季新高，优于市场预期：** 1) iPhone：营收 462.2 亿美元创 9 月季新高，同比+5.5%，高于市场预期（450.4 亿美元），iPhone 活跃安装基数在每个区域都创下了历史新高；2) Mac/iPad：Mac 营收 77.4 亿美元，同比+1.7%，符合市场预期（77.4 亿美元），增长源于 MacBook Air 需求较好，Mac 安装基数创历史新高，本季度约有 50% 客户是 Mac 新用户；iPad 营收 69.5 亿美元，同比+7.9%，略低于市场预期（70.7 亿美元），在墨西哥/巴西/中东/印度和南亚实现双位数增长，iPad 安装基数再创历史新高，本季度购买 iPad 的客户中有 50% 以上是新用户；3) 可穿戴/家居/配件：营收 90.4 亿美元，同比-3.0%，低于市场预期（92.1 亿美元），Apple Watch 安装基数创历史新高，本季度购买 Apple Watch 的客户中有超 50% 是首次购买该产品；4) 服务：营收 249.7 亿美元，同比+11.9%，低于市场预期（252.7 亿美元），增长源于活跃设备安装基数的持续增长，交易和付费账户均创下历史新高，付费账户和订阅数量均同比增长双位数。**分地区看，** 美洲/欧洲/大中华/日本/亚太其他地区营收 416.6/249.2/150.3/59.3/73.8 亿美元，同比+3.9%/+11.0%/-0.3%/+7.6%/+16.6%，其中美洲、欧洲和亚太其他地区收入创 9 月季新高。盈利能力方面：综合毛利率 46.2%，同比+1.1pcts 环比基本持平，接近指引区间上限（45.5%-46.5%），其中硬件产品毛利率 36.3%，同比-0.3pct 环比+1.0pct，服务毛利率 74.0%，同比+3.1pcts 环比基本持平；净利率 15.5%，同比-10.1pcts 环比-9.5pcts。**未来展望：** 预计 12 月季收入同比增长低至中个位数，AI 是驱动换机的重要因素，将加大 AI 方面资本支出。据管理层电话会信息，假设宏观经济环境不再恶化，苹果预计 12 月季（24CQ4）收入同比增长低至中个位数，其中服务收入同比增长双位数。盈利方面，苹果预计 12 月季毛利率区间 46%-47%，OpEx 区间 153-155 亿美元。AI 方面，苹果表示将在今年 12 月和明年 4 月推出更多功能和更多语言版本，同时会加大 AI 方面的资本开支，苹果表示 AI 是驱动换机的

重要因素，目前 iOS18.1 系统的采用率是 17.1 的两倍，显示出消费者对于苹果 AI 的明显兴趣。

- **新品方面**，1) 苹果或首次进军智能家居 IP 摄像机市场，旨在通过无线连接与其他 Apple 硬件产品无缝集成，计划于 26 年量产；AI 化 AirPods，并进一步集成更多的健康管理功能形成关键卖点之一；2) 关注 iPhone17 核心环节的创新升级；3) 关于短期新品订单修正影响，据我们跟踪，iPhone16 普通款订单有所下修，但 Pro 系列销量需求仍佳，预计整体影响非常有限。
- **继续看好苹果 AI 终端及算力生态引领行业趋势**。如我们此前观点，我们认为苹果具有极强的软硬件产品定义以及应用场景的创造优化能力，移动端 AI 化趋势依旧需要紧跟苹果的步伐，且 25-27 年我们认为苹果 iPhone、穿戴和 XR 硬件又将迎来创新大年，看好苹果 AI 时代端侧创新以及云端的布局推动产业链迎新一轮发展机遇。

图 65: 苹果分业务营收情况 (亿美元)



资料来源：苹果，招商证券

(2) 华为：原生鸿蒙正式发布，Mate70 新机已开启预售，ADS 4.0 将于 2025 年推出高速 L3 级商用、城区 L3 级试点。

- **手机及鸿蒙系统**：华为原生鸿蒙 HarmonyOS NEXT (HarmonyOS 5.0) 正式发布，Mate70 新机已开启预售。10 月 22 日华为原生鸿蒙 HarmonyOS NEXT (HarmonyOS 5.0) 正式发布，底座全部自研，采用全新系统架构，HOS NEXT 的流畅度+30%，手机续航+56min；互联方面基于全新分布式软总线，跨设备连接速度快 3 倍，连接数量提升 4 倍，功耗-20%；此外全新小艺助手、安全和设计美学均全面升级。鸿蒙生态加速突破，目前已有超 1.5 万个鸿蒙原生应用和元服务上架，通用办公应用覆盖全国超过 3800 万个企业，数千个政企内部办公应用加速上线；目前鸿蒙操作系统在国内市场份额居 Top2，拥有 1.1 亿+代码行、675 万注册开发者、10 亿+鸿蒙生态设备。此外，Mate70 已开启预售，关注光学、感知系统、芯片等设计和功能创新。
- **汽车方面**，华为 ADS 4.0 将于 2025 年推出高速 L3 级商用、城区 L3 级试点；尊界预计明年春天上市。在 2024 世界智能网联汽车大会中，余承东表示汽车网联化严重滞后于 5G 通信网络的发展，建议加快 5G 上车；L3 级自动驾驶预计最快明年实现商用，建议加快相关标准的立法。此外，华

为 ADS 4.0 将于 2025 年推出高速 L3 级自动驾驶商用及城区 L3 级自动驾驶试点；华为江淮合作的尊界在广州车展亮相，明年春天上市，售价超 100 万元。

图 66：华为 HarmonyOS NEXT 推出时间线



资料来源：华为，招商证券

图 67：华为 ADS 发展进程



资料来源：2024 世界智能网联大会，招商证券

（3）小米：人车家全生态齐头并进，Q3 营收再创历史新高，经调整净利润同环比提升。

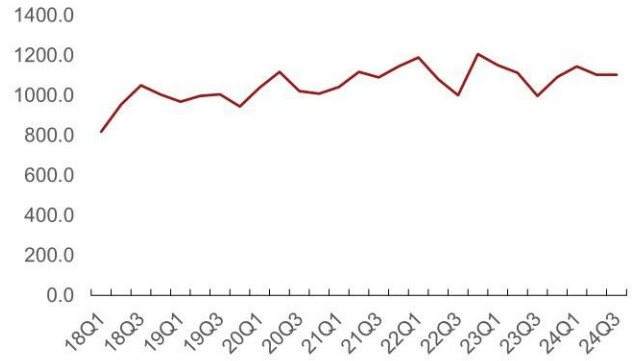
- 单季度营收再创历史新高，经调整净利润同环比提升。公司 24Q3 营收 925.1 亿元，同比+30.5%/环比+4.1%，单季营收连续三个季度强劲增长；智能手机/IoT 与生活消费品/互联网服务/智能电动汽车等创新业务营收分别为 474.5/261.0/84.6/97.0 亿元，占总营收比重分别为 51.3%/28.2%/9.1%/10.5%。24Q3 公司经调整净利润 62.5 亿元，同比+4.4%/环比+1.2%，其中包括智能电动汽车等创新业务经调整净亏损人民币 15 亿元。毛利率 20.4%，同比-2.3pcts/环比-0.3pcts，其中手机 x AIoT 分部毛利率 20.8%，智能电动汽车等创新业务分部毛利率为 17.1%。公司降本增效成果持续显现，24Q3 总体营业费用率 14.8%，同比-0.9pct；持续加大研发投入，24Q3 研发费用 60 亿元，同比+19.9%/环比+8.3%；截止 24Q3 末研发人员达 2.04 万人，环比 24Q2 末增加 11.7%，占员工总数 48.6%。受益于主营业务高增长，公司 24Q3 末现金储备 1516 亿元，同比+18.7%，充沛的现金流为核心业务及新业务拓展提供坚实基础。
- 智能手机：24Q3 出货量及营收同比持续增长，毛利率阶段性承压；小米 15 系列助力高端化稳步推进。24Q3 公司智能手机业务营收 474.5 亿元，同比+13.9%/环比+2.0%；毛利率 11.7%，同比-5.0pct/环比-0.4pct，毛利率下降主要系核心零部件价格上升及竞争加剧，伴随供应链成本回落，预计 Q4 手机毛利率表现会更好。出货量方面，24Q3 小米全球智能手机出货量达 43.1 百万台，同比+3.1%，出货量连续 17 个季度排名稳居全球前三，市场份额为 13.8%。ASP 方面，24Q3 公司智能手机 ASP 1102 元，同比+10.6%/环比持平。公司高端化战略持续推进，24 年 10 月发布的小米 15 系列在起售价高于小米 14 系列的情况下，更快实现了 100 万台销量的突破。全球化布局成效显著，在中国大陆/欧洲/印度/拉美/中东/东南亚/非洲市场市占率 14.7%/20.4%/16.7%/16.4%/16.4%/15.5%/11.7%，在 69 个市场排名前五；公司预计 25 年手机销量仍将延续增长趋势。

图 68: 小米智能手机销量(百万部)及增速



资料来源: IDC, 小米, 招商证券

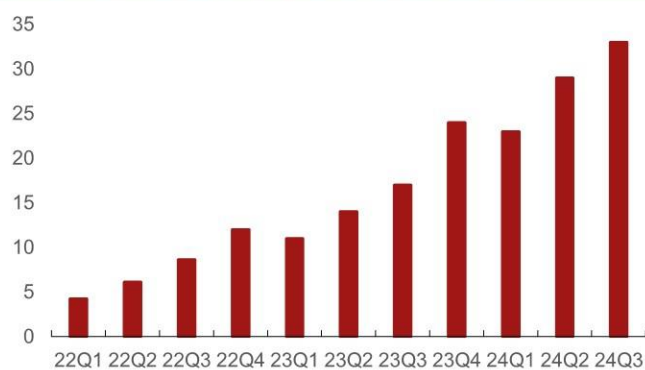
图 69: 小米手机分季度 ASP (元)



资料来源: 彭博, 小米, 招商证券

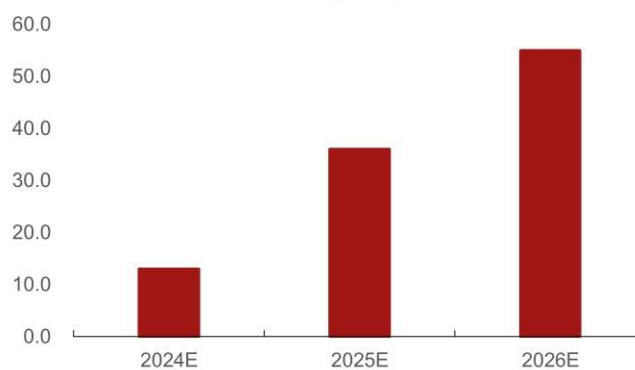
- **IoT 及互联网: IoT 业务营收同比增速强劲, 毛利率再上新台阶; 互联网业务稳健增长。** IoT 业务方面, 24Q3 营收 261.0 亿元, 同比+26.3%/环比-2.5%, 同比高增主要系智能大家电、平板及可穿戴产品收入增长带动: 1) 智能大家电: 24Q3 收入同比+54.9%, 主要系国内空调出货量增加; 公司认为白电行业仍有产品创新和商业效率提升空间, 预计 2025 年大家电业务增长势能依然强劲。2) 平板: 24Q3 收入同比+36.5%, 主要系境外市场推出的 Redmi Pad SE 8.7、Redmi Pad Pro 系列平板收入增加; 3) 可穿戴产品: 24Q3 收入同比+40.2%, 主要系 TWS 耳机及智能手表出货量增加。24Q3 IoT 业务毛利率 20.8%, 同比+2.9pct/环比+1.1pct, 连续 3 个季度维持较高水平, 充分体现公司产品结构改善以及核心自研能力提升的效果。互联网业务方面, 24Q3 营收 84.6 亿元, 同比+9.1%/环比+2.4%; 毛利率 77.5%, 同比+3.1pct/环比-0.8pct; 营收及毛利率同比改善主要系广告业务收入增加所致。Q3 公司全球互联网服务用户规模持续扩大、境外互联网业务收入再创新高, 境外收入在整体互联网服务收入占比 32.5%, 同比+2.5pct。
- **汽车: 24Q3 毛利率环比提升至 17.1%, 产能爬坡、智驾进展提速, 全年冲击 13 万台交付目标。** 24Q3 公司智能电动汽车等创新业务营收 97.0 亿元; 毛利率 17.1%, 环比+1.7pct; 经调整净亏损人民币 15 亿元。Q3 智能电动车的单车 ASP 23.9 万元, 环比+4.4%, 主要系本季度交付的 SU7 Pro 及 Max 占比提升。毛利率环比改善明显, 主要系 ASP 提升及大单品策略带来的规模效应所致; 预计 24Q4 毛利率将环比持续改善。公司汽车产能持续爬坡, 24Q3 小米 SU7 交付达 3.98 万辆, 目前已完成交付 10 万辆目标, 上调全年交付目标至 13 万辆。自动驾驶进展提速, 11 月正式发布超级驾驶系统 (HAD), 将全面接入端到端大模型, 预计 12 月底开启先锋版推送。中长期看, 我们认为小米有望凭借自身多领域的核心优势跻身新势力销量第一梯队, 并努力向 15-20 年跻身全球前五车厂的目标进军, 看好公司中长期市值上升空间。

图 70: 小米智能汽车等创新业务费用 (亿元)



资料来源: 小米, 招商证券

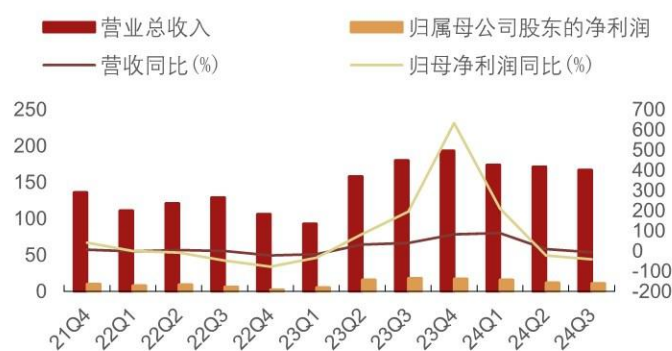
图 71: 预计小米汽车销量 (万台)



资料来源: 招商证券预测

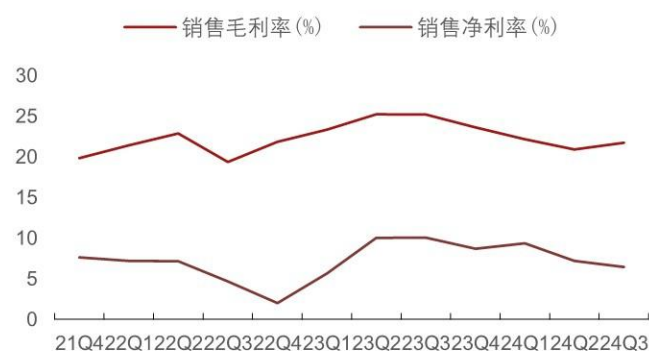
(4) 传音: Q3 业绩基本符合预期, 净利润短期承压, 毛利率企稳回升; 加速 AI 端侧应用布局。 24Q3 营收 167 亿元, 同比-7%/环比-2%; 归母净利润 10.5 亿元, 同比-41%/环比-14%; 毛利率 21.7%, 同比-3.5pct/环比+0.8pct。Q3 归母净利润同比降幅较大, 主要系汇兑损失影响; 毛利率环比提升, 主要系上游元器件价格压力减轻所致。公司加速推进 AI 端侧产品技术布局, 9 月以来旗下品牌发布多款搭载 AI 功能的手机, 包括 PHANTOM 系列第二代折叠屏旗舰 PHANTOM V Fold2 5G, 配备全新 TECNO AI, 搭载包括 Ella AI 语音助手在内的一系列专为提升效率、优化沟通而生的强大 AI 功能; 此外, 9 月 13 日传音控股与联发科技携手共建人工智能联合实验室, 聚焦大型语言模型、Agent 智能体、AI 语音、影像等领域在手机端的应用创新, 提供更多生成式 AI 的端侧部署和优化方案, 共同探索面向大众的 AI 智能体服务和手机端应用场景。

图 72: 传音控股季度营收及利润 (亿元)



资料来源: Wind, 招商证券

图 73: 传音控股季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 招商证券

(5) 安克创新: Q3 业绩再超预期, 看好渠道深化+潜力新品共驱长期成长。

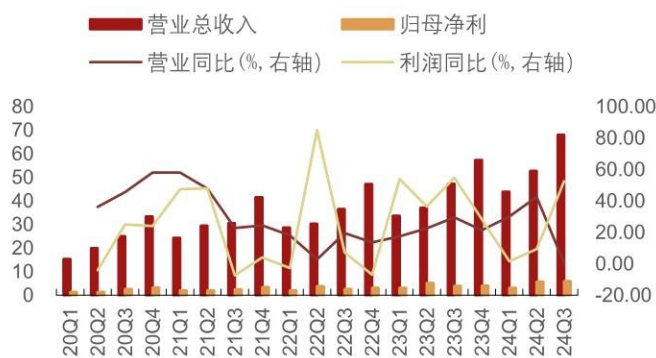
前三季度表现优异, 线下渠道、独立站拓展顺利。公司 Q1-3 收入 164.5 亿同比+39.6%, 归母净利 14.7 亿同比+21.3%, 扣非归母 13.0 亿同比+41.1%, 毛利率 44.3%同比+1.0pct, 净利率 9.3%同比-1.3pcts。分地域来看, 境内收入 5.7 亿同比+31.5%, 境外收入 158.8 亿同比+39.9%; 分渠道来看, 线上收入 115.0 亿元同比+41.7%, 线下收入 49.5 亿同比+34.8%, 其中公司独立站收入 16.5 亿同比+104.5%, 收入占比提升至 10.0%。

Q3 业绩再超预期, 收入、利润均实现同比高速增长。 单看 Q3, 收入 68.0 亿同

比+44.1%环比+29.0%，归母净利 6.0 亿同比+52.4%环比+6.8%，扣非归母 5.4 亿同比+42.0%环比+19.2%，毛利率 43.0%同比-0.5pct 环比-2.2pcts，净利率 9.2%同比+0.4pct 环比-1.8pcts。公司 Q3 收入、利润实现同比高速增长，主要系海外市场线上需求较为景气，亚马逊 Prime 会员大促日销量再创历史新高；同时也受益于公司专注发展核心业务，持续推出创新产品、提升产品竞争力，消费级储能等新赛道亦持续贡献收入增量。分业务看，充电储能类、智能创新类、智能影音类三大品类均稳步发展，并推出多款创新产品。Q3 毛利率下降主要系受海运成本上涨等外部因素影响，但公司内部仍积极采取提效降本、供应链优化等措施降低影响。

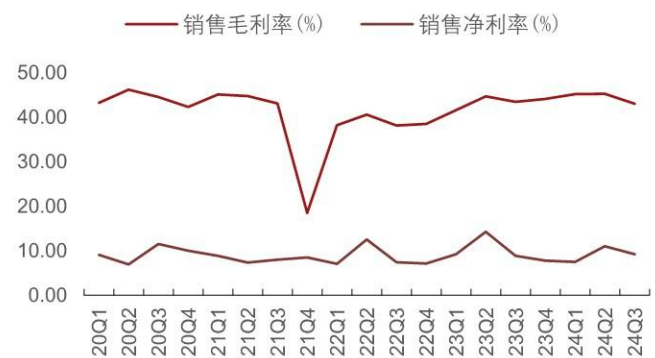
展望后续，看好储能、安防等新品以及渠道深化助力公司长期成长，关注端侧 AI 布局。短期来看，Q4 为传统旺季，公司为筹备平台大促活动，主动增加产成品备货，我们预计主要核心产品望延续较佳表现。**中长线看**，充电储能板块，公司望巩固数码充电领域的领先地位延续增长趋势，储能方面我们看好公司基于中小充产品的长期积累，凭借在北美等海外地区的渠道优势以及品牌、技术、产品等方面的竞争力，打开充电类业务新成长空间；智能创新板块，公司安防产品在海外市场具备竞争力，仍有较大发展空间，清洁业务持续改善；智能影音板块，公司音频业务随着产品持续创新，品牌影响力不断增强望向上成长。渠道方面，公司基于“线上+线下”全渠道多元化销售发展战略，不断完善多渠道、多层次的销售体系，同时加强澳新、东南亚等潜力市场的开拓，构筑公司长期成长力。此外，公司表示看好端侧 AI 发展，建议关注 AI 赋能公司产品线创新及潜在新品布局。

图 74：安克创新季度营收及利润（百万元）



资料来源：Wind，招商证券

图 75：安克创新季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，招商证券

（6）萤石网络：Q3 业绩承压，2+5+N 生态驱动长期发展。

Q3 收入保持稳健增长，利润端下滑。Q3 营收 13.8 亿同比+12.7%环比+2.4%，归母净利 0.9 亿同比-34.8%环比-40.5%，扣非归母 0.9 亿同比-33.5%环比-41.0%，毛利率 42.0%同比-2.3pcts 环比-1.9pcts，净利率 6.8%同比-4.9pcts 环比-4.9pcts，期间费用率 35.1%同比+1.8pcts。Q3 收入保持稳健增速符合预期，利润端下滑，毛利率同比下降较大，主要受到产品结构调整、原材料成本上升、行业竞争等因素影响。同时公司在新品投放、渠道拓展等方面营销费用投入增加及独立办公大楼入驻产生一定费用，导致利润下降较大。

展望后续，令明年继续关注 AI 创新融合，智能入户、服务机器人等新品以及云平台业务成长。萤石生态体系上半年已全面升级为“2+5+N”，以 AI 和萤石云的双核驱动，包含智能家居摄像机、智能入户、智能服务机器人、智能穿戴和智

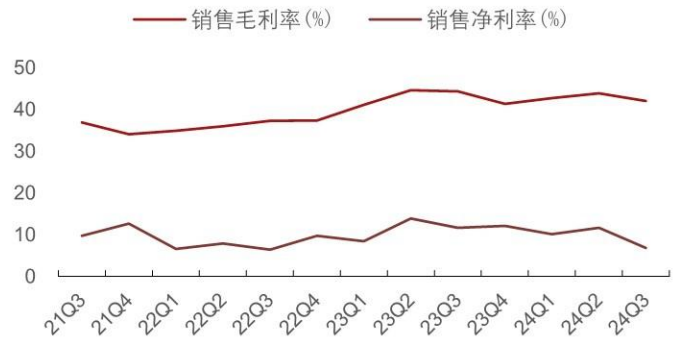
能控制 5 大 AI 交互类核心自研产品线以及通过生态控制器无缝接入的 N 类生态产品线。我们认为公司有望受益 AI 发展新机遇，其新发布了自主研发的面向垂直物联场景的具身智能大模型“蓝海大模型”，定义了萤石 L0-L4 的 AI 技术层级，实现边缘计算和云计算协同，逐步实现 AI 应用场景化的层级跃迁。此外，公司目前云业务规模较低但盈利能力突出，随着公司云平台接入设备数、用户数及付费率增加，有望带来更高利润贡献。

图 76: 萤石网络季度营收及利润 (百万元)



资料来源: Wind, 招商证券

图 77: 萤石网络季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 招商证券

图 78: 24Q3 部分 A 股品牌上市公司业绩

公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
传音控股	1,079	166.9	-7%	-2%	10.5	-41%	-14%	21.7%	-3.5	0.8
安克创新	442	68.0	44%	29%	6.0	52%	7%	43.0%	-0.5	-2.2
视源股份	292	70.3	0%	25%	4.4	-5%	38%	21.6%	-2.4	-1.0
萤石网络	258	13.8	13%	2%	0.9	-35%	-40%	42.0%	-2.3	-1.9
漫步者	154	7.7	14%	9%	1.2	15%	7%	38.3%	-0.1	-4.1
国光电器	89	26.6	46%	51%	1.4	-44%	84%	14.8%	-2.0	0.8
佳禾智能	63	8.1	20%	19%	0.3	-50%	21%	16.4%	-2.8	1.5
朝阳科技	34	5.3	15%	33%	0.3	-27%	2%	21.2%	-3.2	-3.4

资料来源: wind, 招商证券

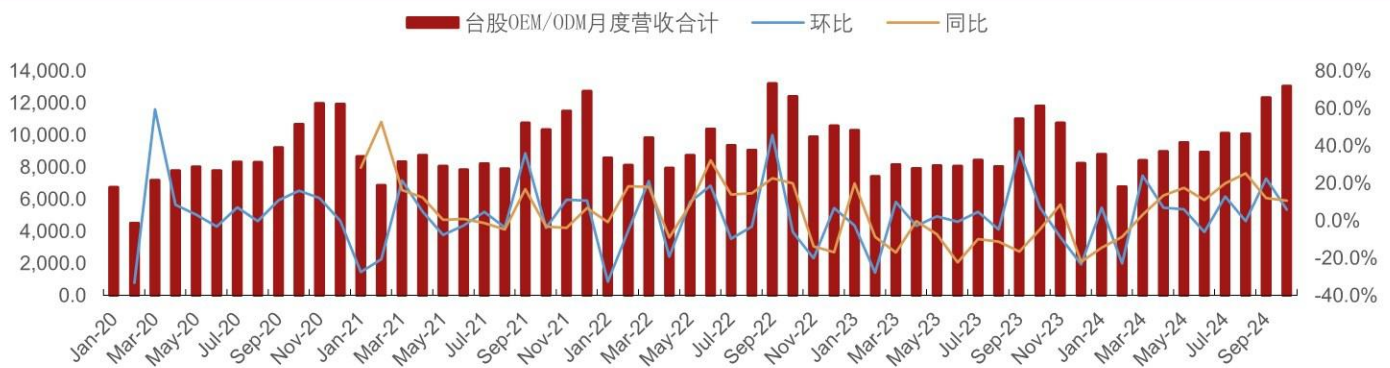
2、整机组装：关注 Q4 AI 新品终端景气，看好 AI 化望推动新一轮换机升级周期

整机组装环节，当前市场主要关注：1) 苹果 Apple Intelligence iOS18 有望在全球各地区陆续更新上线，此举将推动智能手机 AI 化升级，带动新一轮换机需求的释放；2) 华为 Mate70 系列新机已开启预售，华为新机迭代带动产业链创新升级加速；3) AI 大模型持续赋能 PC、可穿戴、智能家居等各类消费终端设备，新品创新层出带来产业链新机遇。

中国台湾代表厂商月度数据跟踪：从台股 6 家头部整机厂月度数据来看，24M10 月合计营收 13059.6 亿新台币同比+5.8%环比+10.6%，下游需求持续回暖，24H2 旺季厂商展望普遍趋于乐观，并看好 AI 对于下游各终端的推动前景。从最新月度数据来看，1) 鸿海：24M10 收入 8048 亿新台币同比+9%环比+10%，同比增长源于 AI 云端网络产品强劲增长，电脑终端产品及零组件出货显著增加，消费智能终端表现同比持平环比强劲增长。公司认为基于目前已经进入到 H2 旺季期间，运营将逐渐加温，Q4 有望实现同环比增长。2) 和硕：

24M10 收入 1188 亿新台币同比-16%环比+9%，公司展望 24 年 NB 等产品预计持平或微增，消费类电子以及手机等通讯产品表现疲软，汽车电子保持双位数增长但不及预期，展望 25 年：AI PC 将成为 NB 增长动能，消费类产品伴随新品推出亦有增长，通讯产品受益于 5/6G、Wifi-7 的带动，AI 服务器将在 Q1 迎来放量增长；3) 广达：24M10 收入 1359 亿新台币同比+49 环比-12%，公司 Q3 的高速增长主要源于新一代 AI 服务器开始出货，预计 Q4 因 AI 新旧平台切换 PC 出货量将持平，25Q1 将恢复增长动能，受 AI 服务器出货持续带动，预计 25Q1 将表现环比增长；4) 仁宝：24M10 收入 855 亿新台币同比-2%环比+2%，10 月 PC 出货量 280 万台同环比均-3.4%，仁宝预计 Q4 PC 市场旺季不旺；5) 纬创：24M10 营收 963 亿新台币同比+23%环比-1%，纬创 10 月 NB 出货量 180 万台同比+6%环比-5%，桌面电脑及显示器环比持平，AI 服务器增长双位数，B 系列出货变化无影响，展望 Q4 消费类终端以及通用服务器出货量环比持平，AI 服务器表现逐季增长；6) 英业达：24M10 营收 657 亿新台币同比+60%环比+15%，英业达预计 Q4 经营将更好，主要动能来自于 AI 服务器，展望 25 年，NB 的成长动能主要源于 Win10 系统停止支持带动的换机潮，出货量有望达双位数，而公司 AI 服务器出货量增速将达 60%。

图 79：台股整机代工厂商月度营收情况（亿新台币，%）



资料来源：wind，招商证券；注：选取台股整机代工厂商：鸿海、和硕、广达、仁宝、纬创、英业达

国内龙头方面，估值仍具向上空间，展望 25-26 年多新品驱动，alpha 明显。

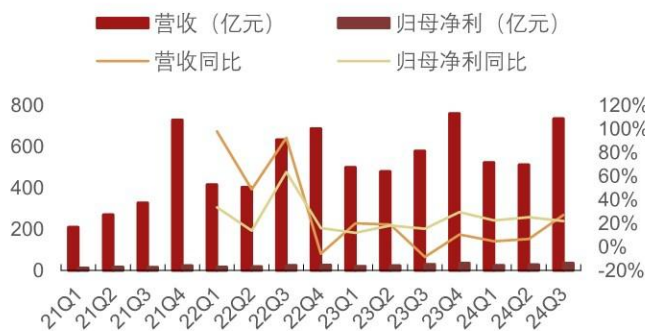
1、立讯精密：Q4 业绩提速可期，三驾马车共驱长线成长。

24 全年业绩展望 20-25%区间，Q4 提速可期。公司展望全年归母净利区间为 131.4-136.9 亿，同比 20-25%增长，扣非 114.9-127.1 亿，同比 12.76-24.82% 增长，对应 Q4 业绩 40.7-46.2 亿，同比 13.7-29.0%，仍延续同环比增长，我们认为实际达到区间中上限概率较大，主要原因：1) 公司为 iPhone16 Pro Max 新机主供厂商，Pro 机型销售相对较佳，加上 Apple Intelligence 落地和优化，我们认为 Q4 公司 iPhone 组装业务份额和盈利能力将明显提升，叠加 iPhone 增量零部件和 Qorvo 资产在大客户射频模组提升份额，以及 airpods4 等穿戴业务相对旺销；2) 通信业务尤其是 AI 算力相关高速电连接在国内外头部客户进展较佳，公司在 224G 电连接平台全球技术领先，我们判断 24 年通信营收将增长 30-40%，盈利将更佳；而公司汽车业务在线束连接器领域客户拓展和产能布局进度提速，在其引领下 24 年将延续 50%以上高增长；我们综合判断 Q4 业绩有望提速。

三驾马车共驱长线成长。展望未来，1) 消费电子方面，公司依托纵向整合与横向并购，自身 iPhone 业务成长结合和硕整合仍让未来三年份额和盈利有较大提

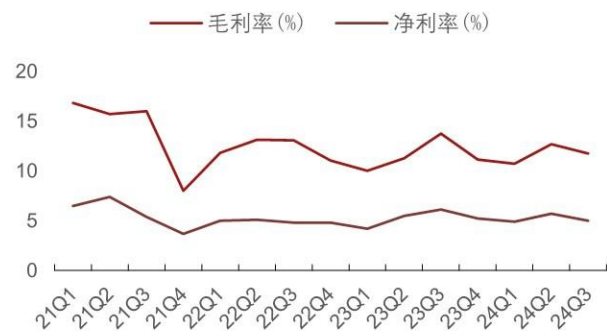
升空间，而以 Qorvo 国内资产整合为代表，公司零部件及模组垂直一体化亦在持续深化；公司亦深度参与大客户未来 AI 终端和 XR 等创新，卡位消费电子前沿趋势；2）通信业务方面，公司持续深耕电连接、光连接、风冷/液冷散热、电源管理、射频等产品，以“应用一代，开发一代，预研一代”为产品核心战略，构建起强大的技术壁垒和市场竞争力。尤其在数据中心高速互联领域，公司协同头部芯片厂商前瞻性为全球主流数据中心及云服务厂商共同制定 800G、1.6T 等下一代高速连接标准，部分细分领域产品如外部高速铜缆、线缆及连接器组件、背板连接器及背板线缆、HSIO、SSIO 等更是以领先的技术、成本优势和优异的产品表现赢得了客户的认可。在此基础上，公司以此为切入口，全面拉动光连接、散热、电源模块等产品与头部客户展开进一步深度合作，打开长线业务空间；3）汽车业务方面，公司依托强大的智能制造平台，快速实现向汽车产业相关产品的跨界赋能，并基于与海内外头部主机厂和汽车品牌客户的深度战略合作伙伴关系，为汽车业务相关产品（高/低压线束、高速线束、充电枪、汽车连接器、智能座舱域控制器、液晶仪表、三合一电机系统、AR HUD、DMS 等）打开了广阔的市场空间，近期收购莱尼线束业务叠加后续布局，为在未来三个五年实现成为全球汽车零部件 Tier1 领导厂商的中长期目标奠定坚实的基础。

图 80：立讯精密季度营收及归母净利润



资料来源：Wind，招商证券

图 81：立讯精密季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，招商证券

2、比亚迪电子：24Q4 整体展望乐观，看好公司 A 客户+汽车+算力三驾马车共驱成长。

24Q4 前瞻：Q4 整体展望乐观，各项业务保持向好态势，有望实现环比增长。

A 客户手机 Pro 系列需求稳健，iPad 新品份额提升，机壳业务财务费用减轻，稼动率提升或将推动利润释放；汽车业务受益汽车销量快速增长以及新品放量，预计延续此前增长势头；英伟达业务，AI 服务器持续出货，液冷散热等算力新品通过验证并有望出货，数据中心电源模块、高速铜缆等新品持续送样，AMR 加速布局。

展望 24/25 年，A 客户、安卓高端向上、汽车及算力业务提供成长动能，盈利向好趋势不变。

1) 消费电子：公司收购捷普拓展 A 客户机壳新业务，iPad 新品放量且手机玻璃业务份额持续提升，A 客户产品 AI 化加速有望推动未来三年换机需求的释放，将带动更多增量成长空间，且公司自身自动化能力以及成本管控能力有望赋能新业务，预计为 25 年带来弹性利润释放；安卓聚焦中高端产品，钛合金及玻纤材料等结构件升级创新趋势加速，华为旗舰机型回归放量以及 AI 手机推动新一轮换机周期均有望带来增量，盈利或有超预期贡献。2) 算力相关产品：公司在 AI 服务器、液冷散热、光模块、高速铜连接、移动机器人

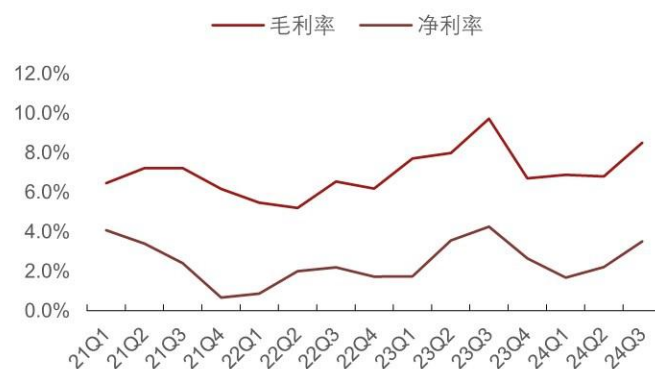
(AMR)等赛道多点布局，且公司与英伟达具有多年的合作基础，有望带来新的增长动能。3) 新能源车业务：公司持续导入智能驾驶系统（低中高算力平台）、热管理系统、智能底盘和悬架等多个增量赛道产品，单车价值量将有望突破万元，叠加公司在母公司汽车份额的提升，公司新能源汽车业务有望迎来“量+价+份额”齐升的高速增长期，且公司与英伟达（算力相关及智能驾驶领域）、大陆电子、博世等外部客户合作亦持续加深，行业地位有望逐步树立，长线有望依靠母公司成长为国内领先的新型 Tier1 厂商。

图 82：比亚迪电子季度营收及归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，招商证券

图 83：比亚迪电子季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，招商证券

华勤技术：国产 ODM 头部厂商，NB 及服务器业务有望成为公司第二成长曲线。

公司 24Q3 实现收入 366.1 亿同比+45.4%环比+58.0%，归母净利润 7.6 亿同比+8.0%环比+10.6%，毛利率 11%同比-6.4pcts 环比+1.2pcts，整体表现符合预期，季度收入创历史新高，数据中心业务放量高速增长。目前公司已形成以智能手机为主，NB、Pad、AIoT 及服务器/交换机和汽车电子多品类产品矩阵，致力于打造“2+N+3”（2：手机+NB，N：耳机、手表手环、智能等消费类电子产品，3：企业级数据中心产品+汽车电子+软件服务）的产品结构。公司持续将在智能手机 ODM 领域积累的研发制造技术经验应用于 NB 和服务器领域，近两年已形成一定的规模。**NB 方面**与联想、宏基、华硕、三星、华为、荣耀、小米等品牌形成深度合作，随着新产能的释放，NB ODM 市占率有望持续上升；**数据中心业务方面**，与阿里、腾讯、字节紧密合作，NV L20/H20 AI 服务器产品均已量产出货，此外高速交换机整机产品亦有布局，未来成长空间可观。此外，公司通过对外收并购实现重点客户以及业务领域的扩张：1) 拟以 28.5 亿港元收购易路达控股 80%股份，此举将帮助公司切入北美大客户声学产品供应链，并进一步优化公司在智能穿戴、音频产品领域的产品队列和客户结构，并在供应链资源和成本管控等方面形成协同优势；2) 拟以 3.48 亿元收购南昌春秋电子 65%股权，南昌春秋主要产品为 NB 金属机壳，公司此次外延收购将助力公司 NB 整机业务结构件自供比率快速提升，加强垂直一体化优势，打开潜在的业绩弹性空间。

龙旗科技：安卓 ODM 核心供应商，AI PC+XR+ 汽车电子布局打开新成长空间。

公司 24Q3 实现收入 126.4 亿同比+93.0%环比+5.8%，归母净利润 0.9 亿同比-46.7%环比-56.2%，毛利率 5.4%同比-5.3pcts 环比-0.7pct，盈利能力下滑较多。公司持续提升产能规模优势和成本竞争力，不断拓宽手机 ODM 领域的品牌客户群并提升份额，23 年进军 AI CP 领域，与高通达成战略合作，积极拓展安卓等品牌，打开新的成长空间。在 XR 领域，公司与全球互联网头部客户推出二代智能眼镜产品，在 AI 技术的加持下，二代智能眼镜产品市场销售表现良好，

此外公司还与国内 AR 头部品牌客户合作 AR 算力单元产品，并积极开拓海外 AR 产品市场。汽车电子方面，公司自 22 年开始积极开展汽车电子相关业务并成立汽车电子事业部，主要聚焦智能座舱域产品，品类包括域控制器、中控屏、扶手屏、手机无线充等。目前已在惠州工厂建立汽车电子生产线，并通过部分客户的审厂要求，开始产品的小批量出货。

图 84: 华勤技术季度营收及归母净利润 (亿元)

图 85: 龙旗科技季度营收及归母净利润 (亿元)



资料来源: wind, 招商证券

资料来源: wind, 招商证券

图 86: 24Q3 部分 A 股整机组装上市公司业绩

公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
立讯精密	2,842	735.8	27%	44%	36.8	22%	26%	11.8%	-2.0	-0.9
歌尔股份	907	292.6	2%	39%	11.2	138%	32%	11.4%	1.2	-2.3
华勤技术	649	366.1	45%	58%	7.6	8%	11%	7.6%	-3.2	-2.6
闻泰科技	534	195.7	29%	13%	2.7	-68%	9287%	11.0%	-6.4	1.2
深科技	318	38.0	18%	-3%	3.0	101%	26%	16.4%	0.0	-0.4
光弘科技	298	18.7	11%	13%	0.5	-56%	26%	11.5%	-6.1	-0.1
龙旗科技	224	126.4	93%	6%	0.9	-47%	-56%	5.4%	-5.3	-0.7
康冠科技	147	47.9	33%	27%	1.5	-53%	-33%	12.2%	-3.9	-2.7
盈趣科技	107	9.6	-14%	19%	0.4	-72%	-55%	26.6%	-2.1	-2.6
亿道信息	64	10.2	48%	28%	0.2	-48%	8%	13.1%	-3.5	-2.6
易德龙	37	5.4	6%	-4%	0.5	39%	-9%	27.8%	4.8	0.4

资料来源: wind, 招商证券

3、主芯片：高通、联发科 Q3 安卓业务同环比提升，海外大厂加速布局 AI 端侧应用

手机：高通、联发科 Q3 手机业务同环比增长，预计旗舰新品发布有望带动 Q4 业绩；大厂维持 24 年全球智能手机小幅提升判断。

1) 高通：Q3 营收近指引上限，手机业务表现符合预期；预计 Q4 营收中值同比+9.9%。高通 24Q3 营收 102.4 亿美元，同比+18.2%/环比+0.1%，接近指引上限，主要受益于汽车和 IoT 业务强劲增长；净利润 30.4 亿美元，同比+33.3%/环比+14.7%。其中 1) QCT: 24Q3 营收 86.8 亿美元，接近指引上限，同比+17.7%环比+7.5%；其中手机/IoT/汽车收入分别为 61/17/9 亿元，同比增速分别为+11.7%/+21.7%/+68.0%。2) QTL: 24Q3 营收 15.2 亿美元，接近指引上限，同比+20.5%环比+19.5%，主要受益于手机销量略有增长。展望 24Q4，高通预计营收 105~113 亿美元，指引中值同比+9.9%。其中 1) QCT: 预计

24Q4 营收 90~96 亿美元，中值同比+10.4%，其中手机业务收入将同比增长中个位数，主要系考虑到中国 OEM 收入环比增长 40%，以及最近发布的 Snapdragon 8 Elite 平台支持的安卓旗舰机加速发布影响；IoT 收入将同比增长 20% 以上，汽车收入同比增长 50%。2) QTL: 预计 24Q4 营收 14.5~16.5 亿美元，中值同比+6.2%。公司维持 24 年智能手机销量同比增长低至中等个位数百分比的判断。AI 方面，公司对边缘 AI 业务发展势头表现满意，持续推出多款行业领先的骁龙 8 Elite、Cockpit Elite 和 Ride Elite 等新品。

2) 联发科: 24Q3 手机业务营收同比+33%; 预计天玑 9400 的强劲销售将带动 Q4 手机业务环比增长; 上调 24 全年天玑旗舰手机芯片营收预期至同比+70%。联发科 24Q3 营收 1318 亿新台币，同比+19.7%/环比+3.6%，营收接近指引上限。其中 1) 手机业务: 营收同比+33%/环比+4%，2) 智能边缘平台: 营收同比+8%/环比+3%，3) 电源 IC: 营收同比+3%/环比+5%。展望 24Q4，联发科预计营收 1265~1345 亿美元，按中值计同比+1%/环比-1%，预计年度营收增长超目标，实现以美元计的中双位数增长。其中 1) 手机业务: 预计 Q4 环比增长，主要系天玑 9400 的强劲增长将抵消主流和入门级市场季节性需求的下降；2) 智能边缘平台: 预计 Q4 收入将下降；3) 电源 IC: 预计 Q4 营收持平。此外公司认为 AI 大趋势带来了无数机遇，继续致力于 AI 边缘、云端中长期业务发展。10 月发布的天玑 9400 受到客户和市场的高度认可，与天玑 9300 相比采用天玑 9400 的机型更多，包括 vivo、OPPO 和红米的旗舰智能手机。并且搭载天玑 9400 的智能手机销售势头强劲，例如 vivo 宣布其 X200 系列的销量在同期达到前一代的 200%，打破了其新设备的销售记录。因此预计 24 年天玑旗舰手机芯片收入增长将超 70%，高于此前超 50% 的预期。

图 87: 联发科月度营收及增速



资料来源: 联发科, 招商证券

图 88: 高通业绩指引

Quarterly Results and Guidance	Q4FY24 Guidance ⁽¹⁾	Q4FY24 Results	Q4FY25 Guidance ⁽²⁾
Revenues	\$9.5B - \$10.3B	\$10.2B	\$10.5B - \$11.3B
Non-GAAP diluted EPS	\$2.45 - \$2.65	\$2.69	\$2.85 - \$3.05
Non-GAAP operating expenses ⁽³⁾	-\$2.2B	-\$2.3B	-\$2.2B
GAAP interest and investment and other (income) expense, net	\$-	(\$16M)	\$-
Non-GAAP effective tax rate	-13%	13%	-14%
Weighted average diluted share count	-13B	13B	-12B
Segment Results and Guidance			
QCT revenues	\$8.3B - \$8.7B	\$8.7B	\$9.0B - \$9.6B
QCT EBT margin %	27% - 29%	28%	29% - 31%
QTL revenues	\$1.35B - \$1.55B	\$1.5B	\$1.45B - \$1.65B
QTL EBT margin %	30% - 34%	34%	33% - 37%
Annual Guidance		FY24 Prior Guidance ⁽⁴⁾	FY24 Results
Non-GAAP effective tax rate		-13%	13%

资料来源: 高通官网, 招商证券

PC: AMD、英特尔 Q3 营收符合预期, 预计 Q4 营收同环比增长。伴随基于新款 SoC 的 AI PC 新品密集发布, 持续关注 AI PC 市场反馈及 25 年应用进展。

1) AMD: 24Q3 营收符合预期, 各下游业务表现分化, 持续上修数据中心 GPU 营收指引, 预计 24Q4 营收同环比提升。AMD 24Q3 营收 68 亿美元, 同比+18%/环比+17%，同比增长系数数据中心与客户端处理器销售额大幅增长，但被游戏和嵌入式部门收入下降所部分抵消。其中，1) 数据中心部门: 营收 35 亿美元, 同比+122%/环比+25%；2) 客户部门: 营收 19 亿美元, 同比+29%/环比+26%；3) 游戏部门: 营收 4.62 亿美元, 同比-69%/环比-29%；4) 嵌入式部门: 营收 9.27 亿美元, 同比-25%/环比+8%。公司预计 24Q4 总营收为 75 亿美元 (±3 亿美元), 中值同比+22%/环比+10%，主要系数据中心和客户部门增长带动。24 年数据中心 GPU 收入将超 50 亿美元, 较 7 月指引的 45 亿美元和年初 20 亿美元大幅提升。公司于 10 月推出了下一代 MI325X GPU, 内存容

量和带宽进一步提升，并提供比 H200 高出 20% 的推理性能及训练性能。预计 MI325X 三季度将开始批量发货，戴尔、惠普、联想、超微等公司将在 25 年 Q1 提供广泛的系统可用性。此外下一代 MI350 系列硅芯片表现优异，预计 25H2 发布，带来迄今为止最大幅度的 AI 性能提升。

2) 英特尔：24Q3 营收符合预期，预计 Q4 营收环比增长，毛利率回归正常 EPS 转正。英特尔 24Q3 营收 133 亿美元，同比-6.1%/环比+3.6%，超指引中值（125-135 亿美元）。预计 24Q4 营收 133 亿-143 亿美元，指引中值同比-10.4%/环比+3.8%，尽管第四季度客户库存继续减少，CCG 业务应朝向季节性较高端的增长，预计 DCAI 和 NEX 业务整体收入将环比持平。公司仍看好 AI PC 的发展前景，正缩减转型回归核心业务 x86 生态，最近与 AMD 宣布成立 x86 生态系统咨询小组，扩展 x8 风险提示：市场竞争加剧的风险，产能扩张和技术进展不及预期，客户需求低于预期，宏观经济及政策风险。本月发布 Arrow Lake，将 AI PC 的强大功能带到桌面端，显著提升了每瓦性能，并首次将 NPU 引入高端桌面和入门级工作站平台。

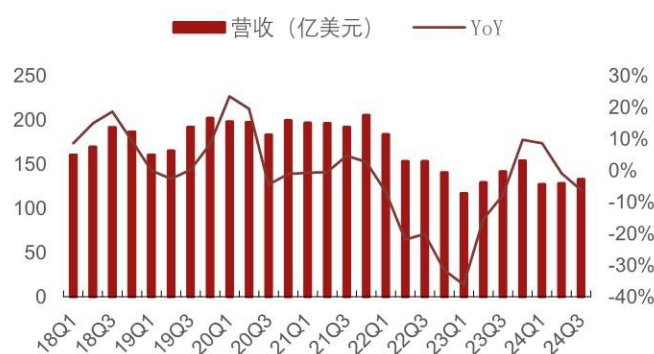
3) 高通：骁龙 X 系列平台增加 X Plus 8 核计算平台。扩大了 AI PC 目标市场，X 系列笔记本电脑搭载与微软合作打造的 Co-Pilot Plus PC 功能。个人计算方面，近期高通在最初发布基础上扩展了产品组合，增加了骁龙 X Plus 8 核计算平台。X Plus 8 核在性能和电池寿命方面保持领先地位，使 OEM 以更实惠的价格提供具有变革性、不打折扣的轻薄、Co-Pilot Plus 的端侧 AI 版 PC。戴尔、惠普、联想、三星、宏碁和华硕在内的领先 OEM 都将搭载 X Plus 8 核平台的设备。目前，在 X 系列产品组合中已有 58 个平台推出或正在开发，骁龙 X 系列笔记本电脑率先获得 10 月 1 日宣布的高通与微软合作打造的全新 Co-Pilot Plus PC 功能，包括调用、点击执行、改进搜索、照片超分辨率、生成场和阵列以及绘画。

图 89：AMD 分季度营收（亿美元）收入情况



资料来源：彭博，招商证券

图 90：英特尔分季度收入情况



资料来源：彭博，招商证券

IoT：国内 SoC 公司 24Q3 业绩延续同比提升，关注行业复苏趋势及细分赛道进展。国内 SoC 以 IoT、智能家居等应用为主，过去几个季度行业下游客户去库存压力持续缓解，同时下游需求持续复苏；24Q1-24Q3 同比表现持续向好。1) **晶晨股份** 24Q3 营收 16.2 亿元，同比+8%/环比-1%，其中国内/海外占比约 3:7，营收同比增长主要系 T、A、W 系列营收同比增长驱动。24Q3 归母净利润 2.3 亿元，同比+80%/环比-1%；毛利率 38.2%，同比+2.2pct/环比+1.9pct，净利润同比高增长，主要系营收及毛利提升、存货销售带来的资产减值下降驱动；净利润环比下滑，主要系汇率因素导致 Q3 汇兑损失 3700 万元，剔除汇兑损失影

响，Q3 经营性净利润环比提升多约 5500 万。公司 Q3 产品价格稳健，T 系列延续增长趋势，Q3 T 系列收入、出货量均实现环比增长，同时毛利率环比提升，T 系列业务增速快于 TV 市场整体增速；新品方面，W 系列 Wi-Fi 芯片首次突破国内运营商市场，预计 W 系列销量 2024 年首次突破全年 1 千万颗。

2) 瑞芯微 24Q3 营收 9.1 亿元，同比+51%/环比+29%；归母净利润 1.7 亿元，同比+222%/环比+47%；业绩高增长主要系公司汽车电子、工业、行业、消费等 AIoT 多产品线市占率提升，叠加三季度传统旺季推动业绩表现所致。24Q3 毛利率 37.3%，同比+1.3pct/环比+0.5pct，毛利率已企稳并开始进入上升通道。公司围绕 RK3588 系列为旗舰，此外新产品 RK3576、RK2118、RV1103B 等新品处在快速导入目标领域的头部客户阶段，增量价值更多将在未来持续释放。

3) 恒玄科技 24Q3 营收 9.4 亿元，同比+44%/环比+7%，营收同环比提升，主要系下游可穿戴市场成长较好，公司 TWS 品牌市场份额持续领先，叠加 Q3 传统消费电子旺季，终端新品发布较多所致；此外公司在智能手表/手环市场持续开拓，市占率快速提升。Q3 毛利率 34.7%，同比+0.2pct/环比+1.3pct，实现今年以来的环比持续改善；归母净利润 1.4 亿元，同比+106%/环比+18%；盈利能力提升主要系收入增长摊薄期间费用率，同时毛利率逐季改善带动净利率回升。展望 Q4 和明年，受益于上游成本下降和产品结构改善，预计公司毛利率将持续改善。

4) 全志科技 24Q3 营收 6.2 亿元，同比+40%/环比-5%；归母净利润 0.3 亿元，同比+995%/环比-54%，同比延续高增，环比下降主要系公司持续高研发投入所致；毛利率 30.8%，同比-2.6pct/环比-1.8pct，毛利率下降主要系产品结构中海外入门级产品占比提升。

5) 中科蓝讯 24Q3 营收 4.6 亿元，同比+15%/环比+7%，归母净利润 0.7 亿元，同比-15%/环比-10%；毛利率 24.5%，同比+0.1pct/环比+1.1pct，八大产品线毛利率环比均有改善。24 年 11 月公司宣布讯龙三代 BT895x 平台已经完成了与火山方舟 MaaS 平台的对接，产品搭载于 FIIL GS Links 耳机中，可支持豆包大模型 AI 功能，现已上市预售。

图 91：24Q3 部分 A 股主芯片上市公司业绩

公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
瑞芯微	355	9.1	51%	29%	1.7	222%	47%	37.3%	1.3	0.5
北京君正	353	10.9	-9%	0%	1.1	-27%	-3%	37.2%	0.1	-0.5
恒玄科技	305	9.4	44%	7%	1.4	106%	18%	34.7%	0.2	1.3
晶晨股份	284	16.2	8%	-1%	2.3	80%	-1%	38.2%	2.2	1.9
全志科技	231	6.2	40%	-5%	0.3	995%	-54%	30.8%	-2.6	-1.8
乐鑫科技	139	5.4	50%	1%	1.0	340%	2%	42.1%	1.6	-2.0
富瀚微	112	5.0	8%	13%	0.8	57%	17%	38.3%	-2.5	-0.1
中科蓝讯	110	4.6	15%	7%	0.7	-15%	-10%	24.5%	0.1	1.1
炬芯科技	51	1.9	19%	15%	0.3	35%	-8%	48.2%	2.7	0.9
安凯微	37	1.3	-3%	-2%	-0.2	-6103%	-1641%	16.5%	-6.3	-2.7

资料来源：wind，招商证券

4、光学：今年旗舰新机以潜望、大底等创新为亮点，关注国内模组/棱镜/CIS/镜头等龙头厂商份额提升

24 年 10 月头部光学大厂营收季节性下滑，关注下半年旗舰机型光学创新带动。

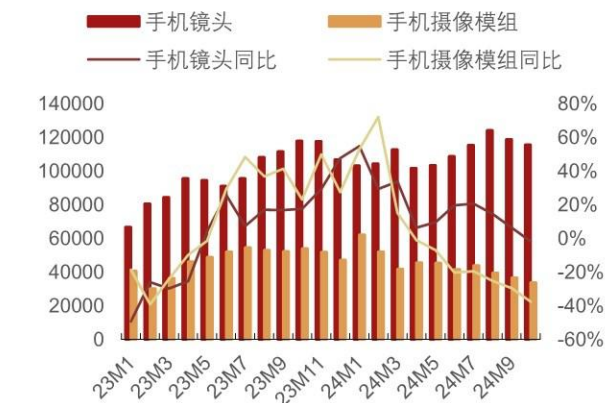
1) 中国台湾光学厂商 24M10 营收 88.9 亿元新台币，同比-3.6%/环比-6.5%。其中大立光 24M10 营收同比+3.6%/环比+0.4%，24Q3 营收同比+39.2%/环比+72.8%。展望后市，大立光于十月中旬法说会中表示由于客户下修订单幅度稍

大，10月拉货动能将与9月差不多，11月营运动能也不强。原因包含1)之前独家时量比较多，现有竞争对手；2)客户根据销售情况推算出货量并进行调整。

2)舜宇光学科技10月手机镜头销量同比-1.9%/环比-2.6%，手机摄像模组销量同比-37.5%/环比-8.1%，手机摄像模组出货同比下降主要系公司专注中高端业务，产品结构较去年同期显著改善所致。公司此前上调全年出货及毛利率指引：手机领域，预计24全年手机镜头出货量增速5%~10%，手机镜头毛利率20%~25%；维持24全年手机摄像模组出货量同比持平指引，预计手机摄像模组毛利率将由24H1的6%~8%持续提升至24H2的6%~10%范围。车载领域，上调24全年车载镜头出货量增速指引至10%~15%，毛利率指引不变。XR领域，上调全年营收增速指引至25%。

3)高伟电子上半年营收超预期，预计随着下半年公司导入苹果iPhone新品后摄潜望和超广角，公司业绩有望迎来放量拐点，长线业绩和市值空间可观。

图 92：舜宇手机镜头及摄像模组月度出货（千件）



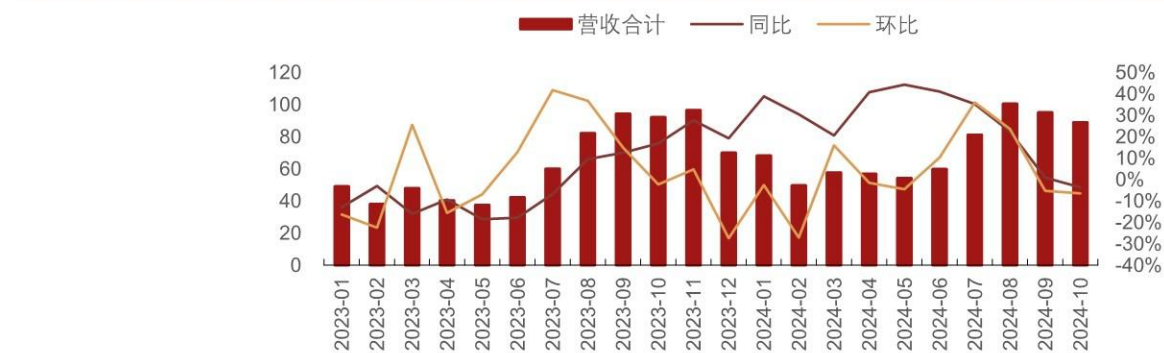
资料来源：舜宇，招商证券

图 93：丘钛手机摄像头模组月度销量（千件）



资料来源：丘钛科技，招商证券

图 94：台股光学板块公司营收合计（亿元新台币）及同环比



资料来源：iFind，招商证券；注：台股光学板块选取大立光/水晶光/扬明光/新钜科

光学仍为苹果、安卓手机创新主体。苹果：iPhone 15 Pro/Pro Max 支持空间视频拍摄功能，降低 3D 视频制作门槛，有助于 Vision Pro 生态内容搭建；9 月 iPhone 16 Pro 超广角摄像头从 12MP 升级至 48MP，潜望式摄像头进一步下沉至 Pro 版，同时 16 全系主摄升级为融合式。安卓：安卓手机近年来大 pixel、超光谱影像及 AI 影像功能等趋势显著，9 月华为首款三折叠手机 Mate XT 非凡大师摄像系统搭载多项 AI 图片功能，如 AI 消除、AI 扩图、AI 云增强等；关注 11 月华为新机发布的光学影像创新。

图 95: iPhone16 影像亮点汇总



资料来源：苹果，招商证券

图 96: 华为 mateXT 非凡影像



资料来源：华为发布会，招商证券

韦尔、思特威等国内厂商 CIS 等环节逐渐切入主摄应用，24Q3 业绩同比增速可观。其中，韦尔股份 24Q3 营收 68.2 亿元，同比+10%/环比+6%，再创单季度营收新高，主要受益于公司智能手机尤其高端手机市占率提升，50M 产品广泛应用于国内主流高端机型主摄，逐步替代海外竞对产品；；同时汽车 CIS 亦获得更多新方案导入。归母净利润 10.1 亿元，同比+368%/环比+25%，盈利能力显著提升；毛利率 30.4%，同比+8.7pct/环比+0.2pct，主要受益于产品结构优化和供应链结构优化，毛利率实现多季度持续增长。思特威 24Q3 营收 17.5 亿元，同比+150%/环比+8%；归母净利润 1.2 亿元，同比+14182%/环比-9%，毛利率 23.1%，同比+2.9pct/环比+2.1pct。营收及归母净利润同环比高增长，主要系智能手机领域，公司应用于旗舰手机主摄、广角、长焦镜头的高阶 50M 产品出货量大幅上升，Q3 大客户新机发布带动公司上涨；同时智慧安防新品销量有较大幅度提升。关注未来大客户份额持续提升、新客户导入进展。格科微 24Q3 营收 17.6 亿元，同比+36%/环比+18%；归母净利润-0.7 亿元，同比-196%/环比-247%；毛利率 21.5%，同比-4.1pct/环比-2.4pct。目前公司 32M 产品在安卓主流品牌前后摄均实现了量产应用，50M 0.7 微米产品亦已实现品牌客户量产出货，目标定位入门级安卓机，未来 50M 产品将覆盖高中低档终端市场。此外公司临港厂产能预计将于明年年中全部转换为高像素产品。

图 97: 24Q3 部分 A 股光学上市公司业绩

公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
欧菲光	529	49.4	10%	1%	0.1	-85%	-66%	12.7%	0.9	1.4
水晶光电	307	20.5	21%	57%	4.3	67%	75%	36.7%	8.1	5.4
联创光电	219	8.9	10%	7%	1.1	2%	-13%	19.5%	-0.6	2.4
华阳集团	166	26.5	37%	20%	1.8	54%	23%	21.1%	-0.8	-0.9
联创电子	108	28.1	-3%	14%	0.2	138%	374%	11.0%	3.4	0.8
蓝特光学	100	4.1	41%	93%	1.1	61%	466%	44.6%	5.4	15.5
永新光学	100	2.2	1%	5%	0.4	-30%	-25%	39.4%	1.1	-0.8
宇瞳光学	65	7.4	33%	10%	0.5	235%	10%	24.4%	6.1	1.6
联合光电	56	4.8	6%	3%	0.1	-26%	-75%	26.2%	5.2	1.1
福光股份	53	1.9	37%	10%	0.0	104%	108%	24.3%	10.3	4.9

资料来源：wind，招商证券

5、显示：新兴市场需求平稳及国内补贴政策带动下，11 月电视面板价格维持平稳

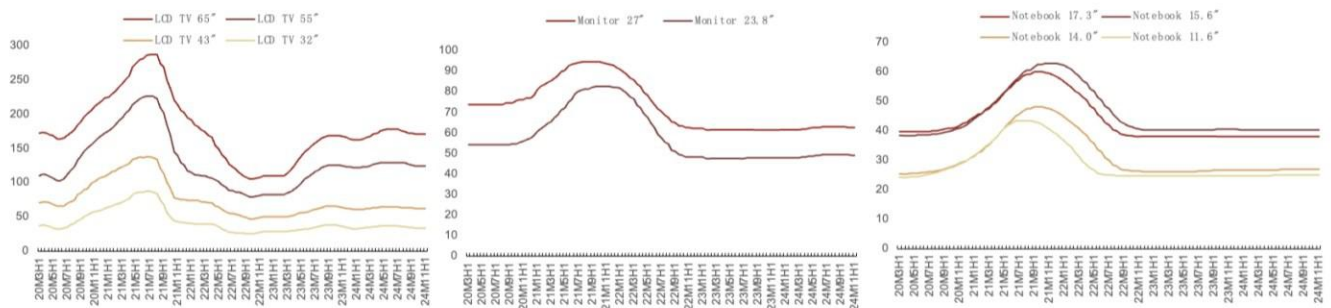
价格方面，1) 电视面板：控产及补贴政策带动下，10 月整月电视面板价格开始止跌，新兴市场需求平稳及国内补贴政策带动下，11 月维持平稳。据

WitsView, 10月上旬电视面板价格止跌, 10月整月看, 受到面板厂国庆假期执行减产操作的帮助, 以及国内近期家电以旧换新政策的带动下, 电视面板价格可望摆脱前三季度需求下滑、价格全面下跌的窘境。就目前观察, 小尺寸电视面跌势已告尾声, 近期需求不差, 预计10月份面板价格有望转为持平。中尺寸面板仍是供给较多, 跌价压力较大的尺寸带, 预计10月份面板价格仍可能有下跌1美元的可能性。大尺寸面板在面板厂持续严控10.5代线稼动率, 维持供需稳定下, 加上近期以旧换新政策提振买气, 预计10月份面板价格也有望转为持平态势。进入11月后, 电视面板需求仍维持在相对较好的水准, 小尺寸面板新兴市场需求不差, 大尺寸面板受惠于国内以旧换新补贴政策的刺激, 需求明显上扬, 加上品牌在十一长假促销后, 提前启动双十一促销档期, 维持市场热度不减的情况下, 预期电视面板价格可望获得支撑。目前预期11月份电视面板价格仍可全面维持持平态势, 且部分面板厂在需求好转的状况下, 不排除将针对需求较好的特定尺寸提出涨价想法。

2) 显示器面板: 10月价格跌幅扩大, 11月仍有下跌压力。据WitsView, 显示器面板价格在10月份跌幅开始扩大下, 面板厂压力遽增, 不过因为进入11月份后, 需求仍处于淡季, 因此跌价压力仍在, 但跌幅有机会不再扩大, 可望维持与10月相当的跌势。这主要是因为近期电视面板需求转好, 价格走势已趋稳, 甚至不排除有涨价机会下, 显示器面板价格也有机会受惠而逐步趋向稳定。加上明年农历新年落于1月份, 不排除部分品牌客户将于12月份提前备货, 也可望稍稍改善需求。

3) 笔电面板: 11月价格或较10月出现更明显跌势。据WitsView, 笔电面板需求虽然进入淡季, 但在部分品牌客户于年底前积极冲刺数量下, 对面板的拉货动能仍维持在一定水位, 因此少部分面板厂在10月份为了争取客户订单, 率先在部分面板价格上作小幅退让。进入11月份后, 在需求仍稍有支撑下, 预期面板厂对面板价格的态度将更为软化, 整体面板价格可能会出现更为明显的跌势。

图 98: 20M3~24M11H1 电视、显示器、笔记本面板平均价格趋势



资料来源: WitsView, 招商证券

出货来看, 国内以旧换新政策驱动备货, 三季度TV面板出货同比增长1%。据奥维睿沃, 2024年前三季度全球TV面板出货量186.6M, 同比增长1%; 出货面积135M平方米, 同比增长4%。其中24Q3TV面板出货62.1M, 同比增长1%, 环比下滑5%; 出货面积44.3M平方米, 同比环比分别下滑2%、8%。三季度TV面板出货量虽然在增长, 但是出货面积在下滑, 三季度因海外LCD中小尺寸需求强劲, 43寸及以下的小尺寸TV面板出货量大幅增长; 中大尺寸50寸~75寸因二季度备货多库存高, 三季度需求相对下滑, 而超大尺寸85寸及以上的面板需求虽在持续增加, 但体量远小于小尺寸增加的幅度, 因此三季度LCDTV面板平均尺寸同环比双降。

图 99: 22M5~24M9 全球电视面板出货情况



资料来源: 奥维睿沃, 招商证券

1) 京东方: 2024 年前三季度, 公司经营保持稳健, 半导体显示领域的龙头地位持续稳固, 在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视五大应用领域液晶显示屏出货量均保持全球第一。此外, 公司持续优化收入结构, 创新业务保持增长势头, 其中 MLED 业务增长显著, 营收同比增长 135%; 显示业务方面, TV 类、IT 类、OLED 类和 LCD 手机及其他类产品收入占比分别为 25%、33%、24%、17%, 产品组合持续优化。2) TCL 科技: 半导体显示业务 2024 年前三季度, 受全球经济增速放缓、消费需求不振的影响, 大尺寸面板需求依然低迷, 但供给端竞争格局的优化及按需生产的趋势为行业健康良性发展奠定基础, 在下游备货需求季节性波动的影响下, 电视面板价格在上半年温和上涨, 自三季度小幅回落, 目前呈现持平态势。受益于硬件产品创新和换机需求的带动, 中小尺寸面板产品出现结构性涨价后保持窄幅波动。TCL 华星发挥规模和效率效益优势, 持续优化业务和产品结构, 并受益于主要产品价格较去年同期上涨, 经营业绩同比显著改善。前三季度半导体显示业务实现营业收入 769.56 亿元, 同比增长 25.74%; 净利润 44.43 亿元, 同比改善 60.67 亿元; 实现经营净现金流 198.38 亿元。

图 100: 24Q3 部分 A 股显示上市公司业绩

	公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
面板	京东方A	1,648	503.5	9%	6%	10.3	258%	-21%	17.4%	2.6	0.0
	TCL科技	924	428.3	-11%	6%	5.3	-58%	-30%	11.5%	-6.4	-1.5
	和辉光电-U	349	13.0	100%	3%	-4.8	56%	24%	-17.7%	94.7	7.0
	彩虹股份	269	29.3	-13%	-7%	3.1	-46%	-51%	20.4%	-5.7	-7.2
	深天马A	224	81.2	-7%	0%	0.2	105%	109%	16.4%	11.5	4.0
	维信诺	185	19.1	34%	-10%	-6.2	31%	-14%	-3.0%	40.5	5.8
	莱特光电	88	1.1	96%	-16%	0.4	204%	-24%	66.8%	6.4	0.1
	奥来德	56	1.2	40%	45%	0.1	3580%	395%	50.4%	1.6	4.4
	清越科技	44	2.5	83%	83%	-0.1	66%	68%	8.3%	9.2	-1.9
LED	立讯精密	2,842	735.8	27%	44%	36.8	22%	26%	11.8%	-2.0	-0.9
	三安光电	674	41.8	13%	1%	0.6	2278%	-4%	10.3%	2.2	1.3
	兆驰股份	232	66.4	34%	23%	4.6	-14%	-7%	14.4%	-4.3	-3.2
	诺瓦星云	169	8.1	-1%	-8%	1.4	-26%	-32%	55.0%	0.9	0.4
	利亚德	134	18.3	-9%	0%	0.5	-57%	98%	28.3%	-3.3	2.6
	木林森	124	40.1	-10%	-4%	1.0	-32%	24%	27.9%	-0.4	2.2
	华灿光电	104	10.6	25%	0%	-1.1	45%	19%	2.5%	14.1	1.9
	聚飞光电	97	8.1	18%	9%	0.8	27%	8%	25.8%	-1.6	1.6
	洲明科技	75	20.1	14%	5%	0.3	190%	-66%	28.0%	-0.8	-3.9
	鸿利智汇	53	11.4	20%	4%	0.1	-83%	-79%	17.9%	-4.7	-2.6
	国星光电	50	8.3	-7%	-9%	0.1	-62%	-63%	11.7%	-1.6	0.0
	芯瑞达	46	2.8	-27%	22%	0.2	-55%	15%	17.1%	-6.3	-4.3
	艾比森	44	9.2	-3%	-1%	0.3	-62%	63%	28.6%	-3.0	3.0
卡莱特	43	1.6	-23%	38%	0.0	-103%	82%	45.0%	-5.8	6.0	

资料来源: wind, 招商证券

6、结构及功能件：关注 iPhone17 潜在结构件材质及设计和供应商格局变化，以及 AI 化推动终端散热需求提升

金属件方面，消费电子需求回暖持续推动业绩改善，关注 iPhone17 潜在结构件材质及设计和供应商格局变化。结构件主要厂商：富士康、立讯精密、比亚迪电子、长盈精密、春秋电子、东睦股份、精研科技、统联精密、胜利精密、科森科技、福立旺、福蓉科技、英力股份等。A 客户体系建议关注 25 年潜在结构件材质及设计以及供应商格局变化，关注新导入手机中框供应体系的立讯精密。

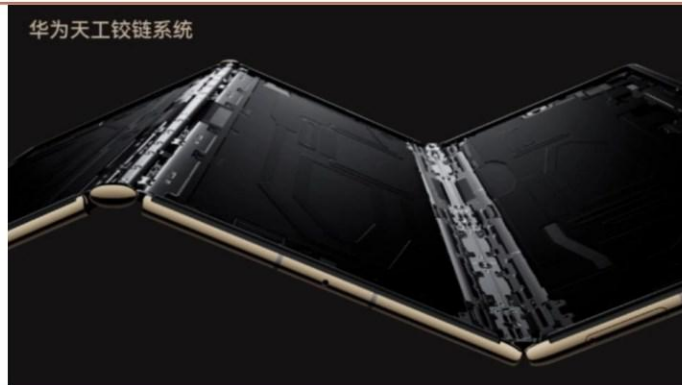
折叠屏手机市场增速放缓，中长期渗透率有望持续提升。9 月 10 号华为发布全球首款商业化量产的三折叠屏新机 Mate XT 非凡大师，引发市场对于三折叠机的强烈关注，根据群智咨询数据，MateXT 在 24Q3 销量预计在 20 万台左右。据 IDC 数据，24Q3 中国折叠屏手机市场出货量约 223 万台同比+13.6%，增速有所放缓，其中华为以 41.0% 的市场份额继续保持领先地位；中长期看，据 TrendForce 预估，24 年全球折叠屏手机出货量约 1780 万台同比+12%，渗透率在 1.5%，随着铰链和屏幕等相关技术日渐完善且产品价格持续下探，预计到 28 年渗透率有望达到 4.8%。在折叠屏方面，东睦股份、精研科技、统联精密、科森科技等厂商此前均有铰链等产品和技术布局，伴随折叠屏新品不断推出，技术成熟以及成本持续下探，且未来海外头部品牌厂商亦将进入并推出高端折叠机型，有望推动折叠机需求中长期保持快速增长。

图 101：中国折叠屏季度出货量及增长率



资料来源：IDC，招商证券

图 102：华为 MateXT 的天工铰链系统结构



资料来源：华为商城，招商证券

长盈精密：Q3 业绩符合预期，Q4 盈利能力望延续逐季改善趋势，看好行业景气向上及公司管理优化。

Q3 业绩符合预期，收入创单季度历史新高。前三季度实现营收 121.0 亿同比+23.6%，归母净利 5.9 亿同比+38159.1%，扣非归母 3.7 亿去年同期亏 0.76 亿。单看 Q3 营收 44.1 亿同比+13.5%环比+17.4%，归母净利 1.6 亿同比+20.6%环比+29.6%，扣非归母 1.5 亿同比+43.7%环比+68.0%，毛利率 20.0%同比-1.5pcts 环比+1.8pcts，净利率 4.0%同比+0.1pct 环比+0.3pct，期间费用率 14.0%同比-1.8pcts。Q3 收入创历史新高，主要系进入 Q3 传统旺季，公司订单需求持续好转带动稼动率提升，其中安卓业务产能偏紧，同时 A 客户新料号导入带来新增量，新能源业务稼动率保持向上趋势，叠加费用端下降，带动 Q3 盈利能力环比改善。

展望 24Q4 及 25 年，消费电子及新能源业务向上+管理能力优化望带动公司盈利弹性释放。短期看，公司 Q4 订单需求有望保持较好趋势，预计收入环比有望向上，叠加费用端下行、新能源业务良效率提升等因素，预计整体盈利能力将延续逐季改善趋势。全年看，消费电子业务，公司在 A 客户持续“提份额+扩品类”望带动新增量，安卓钛合金机壳持续放量，国内安卓客户需求逐步回升；新能源业务，T 客户及 C 客户等行业核心头部厂商结构件订单持续导入放量，产能稼动率不断提升。25 年看，A 客户 Mac、AI Phone 等新项目有望带来新增量，同时新能源业务有望延续好转趋势，公司对内的提质增效和费用的严格管控有望收获成效，带来利润增量的弹性空间。

图 103: 长盈精密季度营收及归母净利润

图 104: 长盈精密季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 招商证券

资料来源: Wind, 招商证券

玻璃盖板方面，关注 3D/微晶玻璃在安卓旗舰机型的应用趋势，将推动盖板单价大幅提升，此外，双折叠屏及三折叠屏手机亦推动 UTG 玻璃的需求。苹果玻璃盖板领域，目前厂商主要有蓝思科技、伯恩、比亚迪电子（22 年进入，中山工厂，未来持续提升份额）；苹果手机玻璃盖板未来已将有有望逐步从 2D 向 2.5D 升级并在玻璃基材方面进一步升级，增加强度，而后盖玻璃的设计及用量或有降规减量的趋势。安卓市场方面，价格企稳且部分产品有小幅回升，盈利端正处于边际改善态势。目前安卓厂商在玻璃盖板的强度、透光率和耐磨性方面持续升级，2.5D 及 3D 微曲面的玻璃盖板渗透率和需求不断提升，如华为的第二代昆仑玻璃、小米的龙晶玻璃、荣耀的巨犀玻璃、vivo 的铠甲玻璃等，也推动了手机玻璃盖板 ASP 的回升，iPhone16 新机采用全新超瓷晶面板，硬度较第一代提升 50%。此外，UTG 玻璃需求受益于折叠屏手机需求高速增长持续走强。

图 105: iPhone16 超瓷晶面板硬度较前代提升 50%

图 106: vivo X Fold3 Pro 手机内屏 UTG 玻璃



资料来源: 苹果官网, 招商证券

资料来源: vivo 官网, 招商证券

蓝思科技：公司 24Q3 收入 173.6 亿同比+27.4%，归母净利 15.1 亿同比+37.8%，毛利率 21.4%同比+1.0pct，净利率 8.7%同比+0.7pct，业绩超预期，保持改善趋势，盈利能力持续提升。公司在消费电子和新能源汽车两大赛道保持良好的发展态势，较强的垂直整合能力帮助公司实现结构件份额稳步提升以及智能终端整机及部件业务的显著增长，全年业绩有望保持较快速度增长，且苹果 AI 升级以及未来 A 和非 A 折叠机的放量有望带动新一轮需求的释放，成为公司中长期成长动能。

图 107：蓝思科技季度营收及归母净利润

图 108：蓝思科技季度毛利率及净利率



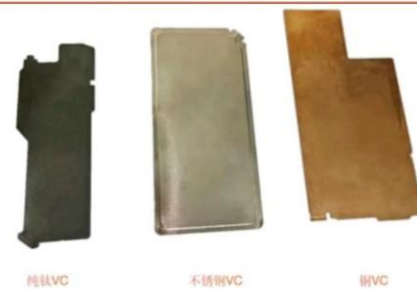
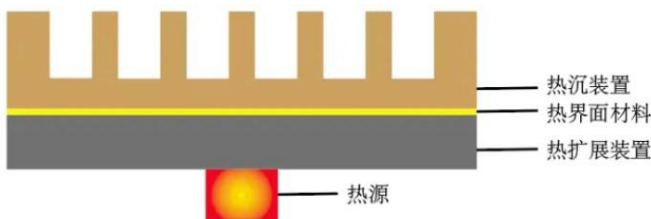
资料来源：Wind，招商证券

资料来源：Wind，招商证券

功能件方面，伴随 AI 终端加速推出，单机散热材料规格及用量有望进一步提升。主要厂商：领益智造、安洁科技、恒铭达、中石科技、思泉新材、光大同创、博硕科技、瑞声科技等，其中领益智造为行业龙头厂商。随着边缘端设备 AI 化加速升级，所需算力不断提高，功能日益复杂、性能和集成度不断提高，单机功耗有进一步提升趋势，这将带动单机散热材料的需求提升。目前对于 AI 终端的散热设计方法处于多元化发展阶段，散热技术与材料介质繁多，在解决热管理系统中不同工作温度范围的元器件所面临的散热问题，可以通过多种导热材料、零部件取长补短，实现对 AI 终端的高效散热。以智能手机为例，以石墨膜等散热材料和 VC 均热板为主的散热设计系统逐渐成为主流趋势。随着 AI 终端朝着高性能、高集成和轻薄化的方向发展，厚度进一步降低的超薄均热板需求日益突出，钛材质的超薄 VC 均热板对于智能手机，特别是折叠屏手机的轻薄化起到了重要作用。苹果在 16 系列新机方面大幅改进了其散热方面的性能，预计未来在下一代新机或将采用 VC 均热板这一新散热料号，这有望大幅提升单机 ASP。我们建议关注在散热方面具备领先优势且客户卡位较佳的领益智造、瑞声科技、恒铭达等。

图 109：热管理装置的功能构成

图 110：不同材质的 VC 均热板



资料来源：领益智造，招商证券

资料来源：领益智造，招商证券

领益智造：24Q3 收入 123.6 亿同比+32.1%，归母净利 7.1 亿同比+14.7%，扣非归母净利 6.1 亿同比+0.2%，毛利率 17.2%同比-4.2pcts，净利率 5.8%同比-

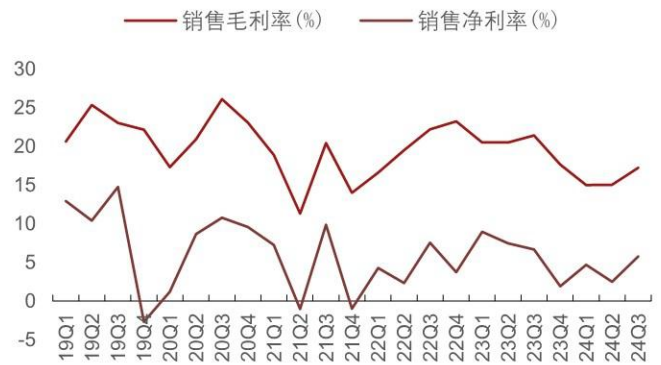
0.9pct，业绩表现超市场预期。24Q3 公司 AI 终端及通讯类业务快速增长，产品种类向垂直整合、复合工艺、模块化进一步发展，收入提升明显。24Q4 进入各大 AI 终端客户的新品周期，公司新产品出货占比提升，量价有望均有提升。领益近年积极优化调整业务布局，盘活不良资产，加强核心客户业务的拓展，持续巩固其在 A 客户供应链中的地位，伴随 A 客户终端产品 AI 化加速，散热、电池、快充等领域均有望迎来创新升级，推动单机价值量的提升，且公司在 ARVR 领域具备深度布局，具备 AR 眼镜整机组装、注塑结构件和声学件制造的综合能力；在汽车电子以及光伏领域，公司配合海外客户在印度等海外布局产能，打造新的增长点，短期该等业务处于亏损阶段，未来经营有望逐步改善实现扭亏。

图 111: 领益智造季度营收及归母净利润



资料来源: Wind, 招商证券

图 112: 领益智造季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 招商证券

图 113: 24Q3 部分 A 股结构及功能件上市公司业绩

公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
工业富联	4,752	1,702.8	40%	16%	64.0	1%	41%	7.0%	-2.3	1.0
立讯精密	2,842	735.8	27%	44%	36.8	22%	26%	11.8%	-2.0	-0.9
蓝思科技	1,081	173.6	27%	30%	15.1	38%	173%	21.4%	1.0	5.0
领益智造	627	123.6	32%	33%	7.1	15%	208%	17.2%	-4.2	2.2
长盈精密	236	44.1	14%	17%	1.6	21%	30%	20.0%	-1.5	1.8
飞荣达	118	12.5	11%	6%	0.5	5%	43%	19.0%	-1.0	0.3
星星科技	115	4.3	52%	85%	-0.5	-3%	-3%	12.4%	6.1	5.7
福蓉科技	107	6.9	25%	22%	0.4	-55%	-8%	11.6%	-11.0	0.5
安洁科技	104	11.8	-2%	-6%	0.5	-53%	-33%	20.9%	-6.1	-2.3
恒铭达	89	7.6	41%	47%	1.5	46%	57%	36.3%	1.9	5.2
胜利精密	85	8.9	-3%	1%	-0.5	9%	-63%	9.6%	-2.5	-2.6
格林精密	79	4.0	48%	31%	0.2	246%	33%	21.2%	2.6	3.6
精研科技	78	5.7	-32%	-6%	0.4	-74%	-53%	25.1%	-9.9	-15.0
中石科技	72	4.5	45%	31%	0.7	252%	112%	33.0%	5.3	5.0
捷荣技术	64	4.3	-1%	43%	-0.5	-646%	34%	11.0%	-7.1	2.6
科森科技	64	8.8	40%	-10%	-0.7	19%	18%	9.3%	-0.8	5.7
万祥科技	63	3.2	34%	18%	0.1	-20%	-46%	18.6%	-5.4	-1.4
致尚科技	62	2.9	138%	9%	0.2	34%	-24%	36.2%	-0.6	4.5
捷邦科技	57	2.5	28%	39%	0.1	204%	1216%	27.7%	3.5	2.9
传艺科技	56	5.2	11%	13%	0.1	-49%	-32%	24.3%	-0.5	1.4
兴瑞科技	53	4.7	-9%	-6%	0.4	-40%	-40%	24.4%	-3.8	-3.1
博硕科技	53	4.1	-1%	36%	0.6	-34%	74%	38.6%	-4.1	6.8
春秋电子	51	11.1	20%	14%	1.1	346%	826%	16.9%	1.3	2.0
信濠光电	50	4.3	-18%	19%	-0.8	-613%	10%	3.1%	-18.4	-8.1
鸿富瀚	46	2.8	54%	42%	0.6	44%	212%	38.5%	-7.5	4.4
隆扬电子	45	0.8	11%	12%	0.2	-16%	86%	50.3%	12.1	4.2
福立旺	38	3.5	16%	13%	0.2	-26%	4%	25.3%	-4.3	-1.8
光大同创	37	3.4	21%	22%	0.1	-75%	168%	23.0%	-9.0	-0.5
英力股份	35	5.1	19%	30%	0.0	158%	-28%	10.6%	-2.6	-4.0
智动力	26	4.2	13%	7%	-0.2	65%	14%	9.6%	9.8	2.0

资料来源: wind, 招商证券

7、充电/连接：国内汽车充电基础设施快速发展，AI 应用助力海外连接大厂成长

①充电：国内电动汽车充电基础设施快速发展，10 月国内充电基础设施持续增长，24 年 1-10 月桩车增量比 1:2.6。根据中国电动汽车充电基础设施促进联盟，24 年 1-10 月我国充电基础设施增量为 328.8 万台，同比+19.8%，其中公共/私人充电桩增量的同比增速为 -8.6%/30.1%，公共/私人充电桩增量占比为 20%/80%。在公共充电桩中，截止 24M10 直流/交流充电桩占比约 45%/55%，广东、浙江、江苏、上海、山东、湖北、安徽、北京、河南、四川 TOP10 地区建设的公共充电桩占比达 69.2%。与电动汽车对比来看，24 年 1-10 月充电基础设施增量与新能源汽车国内销量的桩车增量比为 1:2.6，充电基础设施建设能够基本满足新能源汽车的快速发展。

特斯拉 Cybercab 取消充电口，推出无线充电技术。根据特斯拉 “We Robot” 发布会，特斯拉无人驾驶出租车 Cybercab 将摒弃传统的 NACS 端口，转而采用无线感应充电技术。该技术通过车位上的发射线圈与车辆内的接收线圈之间的电磁感应实现能量传输，无需人工插拔充电线，功率可达 19kW。此前，特斯拉已经收购了工业应用无线充电解决方案提供商 Wiferion，其技术能提供高达 93% 的充电效率。无线充电技术的创新有望提高用户体验和使用效率，预计会对未来电动车的充电方式产生重大影响。

图 114：过去 12 月公共充电桩保有量



图 115：过去 12 月公共充电基础设施充电总电量（亿度）



资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，招商证券

资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，招商证券

图 116：24Q3 部分 A 股充电上市公司业绩

公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
立讯精密	2,842	735.8	27%	44%	36.8	22%	26%	11.8%	-2.0	-0.9
领益智造	627	123.6	32%	33%	7.1	15%	208%	17.2%	-4.2	2.2
航天电器	244	10.7	-32%	-18%	0.3	-84%	-83%	35.8%	1.4	-20.7
安洁科技	104	11.8	2%	-6%	0.5	-53%	-33%	20.9%	-6.1	-2.3
奥海科技	96	15.9	2%	-1%	0.7	-50%	-39%	18.1%	-3.6	-1.5
硕贝德	80	5.1	15%	14%	0.0	102%	-95%	24.0%	-0.7	-2.8
永贵电器	71	5.2	57%	16%	0.3	32%	15%	30.4%	0.3	2.4
利和兴	33	0.9	-27%	-22%	0.0	-84%	-68%	26.6%	2.1	7.6

资料来源：wind，招商证券

②连接：多传感融合趋势及 AI 大模型陆续上车，促进高频高速连接器的车内应用。1) 自动驾驶：AI 大模型对于多模态感知的处理能力更强，有望更好促进多

传感器融合的应用，数据量呈指数级提升驱动车用高速连接器的需求增加。2) 智能座舱：大模型陆续接入车载语音助手，人机、车机交互功能带来车端通信连接器和电连接器的用量提升。如问界/智界中依托盘古大模型的 AI 语音，小米 SU7 内置全新小爱 AI 大模型等。

表 4: AI 大模型陆续接入智能电动车

车企	AI 大模型接入智能电动车进展
鸿蒙智行	24 年 8 月发布 ADS 3.0 高阶智能驾驶系统，首发搭载于享界 S9，9 月已陆续向问界全系及智界 S7 推送，预计 25 年推出 ADS 4.0，并实现高速 L3 的商用和城区 L3 的商用试点
小米	24 年 11 月正式推出小米 HAD 超级智能驾驶，全面接入端到端大模型，11 月开启定向内测，预计 12 月底开启先锋版推送
蔚来	24 年 4 月蔚来 NOMI GPT 大模型正式上线；7 月发布 NWM 世界大模型和智能驾驶端到端架构 NADArch 2.0；11 月展示中央计算平台 ADAM，集成 1 颗高通骁龙 8295 智能座舱芯片+4 颗英伟达 Orin X 智能驾驶芯片，代表着汽车算力天花板
极越	整合了百度文心一言大模型和 Apollo 高阶智驾系统，3 月百度 Apollo 自动驾驶视觉大模型 VTA 正式发布；24 年 11 月底将发起千人智驾评测，年底向全国用户推送纯视觉“无图”智驾
理想	23 年 12 月引入 Mind GPT 能力；24 年 7 月发布基于端到端+VLM+世界模型的全新自动驾驶技术架构；10 月宣布任务大师 2.0 全面接入 Mind GPT，11 月底将开启推送 OTA 6.5
哪吒	联合 360 集团共同发布 NETA GPT 大模型，24 年 7 月 NETA “乾坤圈”大模型首次上车哪吒 L
小鹏	24 年 5 月发布国内首个量产上车的端到端大模型；10 月小鹏 P7+ 搭载端到端大模型 AI 天玑系统 5.4.0 版本，支持 100% 无图智驾；24 年 11 月正式发布小鹏天玑 AIOS，重新定义 AI 智舱交互方式
吉利	24 年 1 月发布吉利星睿 AI 大模型；10 月底发布雷神 EM-i 超级电混，首次将 AI 技术引入动力系统领域；11 月极氪发布浩瀚智驾 2.0 端到端 Plus 架构，实现无图智驾

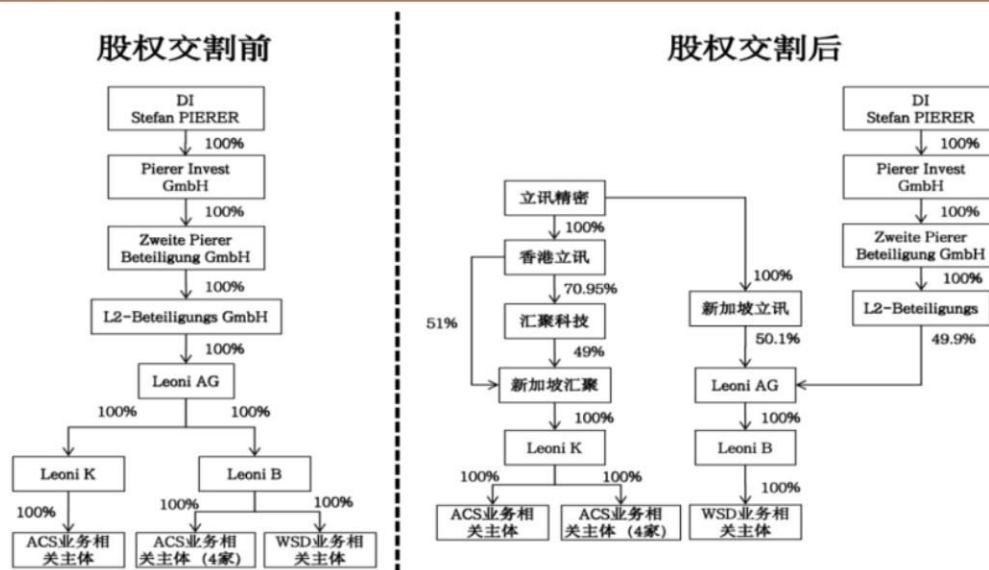
资料来源：华为、吉利、理想、哪吒、小米、招商证券

海外连接大厂看好 AI 应用带动，Q3 营收表现均超指引，预计 Q4 营收有望持续同比增长。1) 安费诺：AI 需求等驱动 Q3 营收超指引上限，预计 Q4 营收同环比双位数增长。24Q3 营收创历史新高，达 40.40 亿美元，同比+26%/环比+15%，增长主要由 IT 数通、移动网络、移动设备、商业航空和国防市场的业务增长及公司收购贡献；营业利润率、订单量亦创新高，调整后营业利润率达 21.9%，同比+1.1pcts/环比+0.6pcts；订单总额达 44.12 亿美元，同比+39%/环比+9%。公司预计 24Q4 销售额 39.5~40.5 亿美元，同比+19%~22%，其中移动设备有望保持较高水平，商用航空市场将实现环比高个位数增长，IT 数通将实现环比中个位数增长，国防市场将环比小幅增长。2) 泰科：Q3 营收超此前指引，预计 FY25 AI 业务收入翻倍。泰科 Q3 营收 41 亿美元，同比+2%/环比+3%，主要受益于通信部门 AI 相关应用销售带动。公司通信、工业部门营收实现同环比增长，交通运输部营收同环比下降短期承压。Q3 订单总额超 38 亿美元，受到季节性因素、AI 项目强劲和一般工业市场持续疲软的综合作用。展望未来，预计 Q4 销售额 39 亿美元，同比+2%/环比+1.8%，主要系季节性驱动。公司看好 AI 应用对业绩的驱动，预计 AI 业务在 FY25 销售额将翻倍，进一步推动整体业绩增长。

立讯精密收购莱尼及子公司股权，打造汽车线束全球领导厂商。9 月 14 日立讯发布公告，收购 Leoni AG 及其下属全资子公司股权。本次交易完成后，公司将通过新加坡立讯持有 Leoni AG 的 50.1% 股权，全资子公司香港立讯与控股子公司汇聚科技合资成立的新加坡汇聚将持有 Leoni K 100% 股权。Leoni AG 和 Leoni K 将在完成股权交割后纳入公司合并报表范围。莱尼为欧洲第一、全球第四的汽车线束巨头，产能遍布全球，核心大客户均为奔驰、宝马、大众等头部车企，在欧洲地区及豪华品牌市场核心地位突出。此次莱尼并购协同效应明显：

对于立讯来说，莱尼在线束研发经验、海外优质客户基础、全球产能布局方面具备深厚优势，与立讯汽车线束业务具有高度互补性，收购莱尼有助于汽车线束实现区域性龙头向全球性巨头的跃升，在客户准入、产能布局、市场拓展等方面实现快速拓展，亦为立讯除线束外的多产品线打开出海口；对于莱尼来说，立讯在管理运营、资金、商务拓展等方面全方位优化赋能，有助于快速降低财务成本和提升运营效率，从而改善自身经营及业绩表现。我们判断收购将于 25 年正式完成，公司目标在 25 年帮助莱尼实现损益两平，26-27 年盈利逐步提升，并在 5-7 年内追平立讯自身线束盈利水平，二者强强联手打造全球汽车线束连接器行业领导厂商，结合其他品类业务同步发展，进一步助力立讯在三个五年内成为全球汽车 Tier1 领导厂商。

图 117: 股权交割示意图



资料来源：公司公告，招商证券

电连技术：24Q3 营收及归母净利润同环比提升，汽车业务加速放量。 1) **消费电子业务方面**，受库存水位、景气度影响，预计 Q3 手机业务占比将下降，考虑到软板业务环比持续提升，预计 Q3 消费电子业务总体经营环比稳定；展望 24Q4 小米、荣耀、华为等智能手机品牌机型的密集发布，有望带动公司消费电子业务提升，毛利率亦有望改善。2) **汽车业务方面**，受益于 Q3 下游大客户新车如智界 R7 的发布带动，叠加鸿蒙智行全系销量持续强劲，有望驱动公司汽车高频高速连接器产品放量。近期海内外智驾渗透提速，如比亚迪联手华为智驾、特斯拉发布无人驾驶新车，华为 25 年 ADS 4.0 将开启高速 L3 级商用，同时 ADS 高阶智驾在多家自主品牌及合资车企进展加速。公司作为国内车载高频高速连接器龙头，有望受益于客户智驾渗透和销量突破。长线来看，公司汽车连接器在头部客户中导入顺利，未来将加强国内主机厂、海外 tier1 及整车厂导入，有望打开更大的成长空间。

图 118: 24Q3 部分 A 股连接上市公司业绩

公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
立讯精密	2,842	735.8	27%	44%	36.8	22%	26%	11.8%	-2.0	-0.9
中航光电	876	49.0	6%	-6%	8.4	-10%	-8%	35.5%	-5.0	-3.0
信维通信	266	26.5	18%	40%	3.3	2%	547%	23.8%	-4.8	6.6
航天电器	244	10.7	-32%	-18%	0.3	-84%	-83%	35.8%	1.4	-20.7
长盈精密	236	44.1	14%	17%	1.6	21%	30%	20.0%	-1.5	1.8
电连技术	199	11.9	41%	8%	1.5	24%	4%	33.6%	-1.5	1.1
沪光股份	151	21.1	121%	12%	1.8	902%	19%	20.5%	7.8	4.0
兆龙互连	89	4.9	19%	2%	0.3	36%	-28%	16.8%	1.4	0.3
意华股份	84	15.7	20%	-4%	0.6	71%	-33%	20.0%	1.7	0.3
永贵电器	71	5.2	57%	16%	0.3	32%	-15%	30.4%	0.3	2.4
合兴股份	66	3.9	-11%	-7%	0.7	0%	-8%	34.3%	1.4	0.4
金信诺	62	5.5	27%	-3%	0.0	109%	-91%	19.3%	-0.4	1.8
瑞可达	60	6.3	61%	27%	0.4	41%	76%	20.8%	-5.6	-0.1
鼎通科技	53	2.5	58%	-3%	0.3	263%	-7%	29.9%	4.7	1.9
胜蓝股份	49	3.2	-7%	3%	0.3	24%	10%	24.8%	-0.6	1.0
奕东电子	46	4.4	15%	10%	-0.1	-818%	-270%	13.2%	-2.9	-1.7
得润电子	45	12.0	-28%	-13%	-0.3	-2806%	54%	12.5%	-7.2	-3.1
维峰电子	43	1.4	15%	2%	0.2	-22%	-28%	39.4%	-2.5	-5.1
徕木股份	33	3.7	27%	3%	0.2	-24%	-33%	20.5%	-5.0	-4.4
创益通	30	1.8	22%	28%	0.0	-171%	59%	21.4%	-7.2	-1.1

资料来源: wind, 招商证券

8、射频/天线: 国内市场竞争压力仍大, 关注国内龙头

LPAMiD 新品进展

稳懋 24Q3 营收同比+4.4%/环比-12.4%; Qorvo 预计 Q4 营收同比-16%/环比-14%，主要受 5G 中端机需求向入门级转变影响。1) 稳懋: 24M10 公司营收 12.3 亿元新台币, 同比-22.9%/环比-0.8%。24Q3 营收同比+4.4%/环比-12.4%，低于此前 24Q3 营收环比个位数下滑的指引。环比下降主要系安卓拉货动能放缓影响。2) Qorvo: FY25Q2 (CQ3) 单季营收超指引中值, FY25Q3 营收指引不及预期。Qorvo FY25Q2 (CQ3) 营收同比-5.2%/环比+18.0%至 10.47 亿美元, 超此前指引中值, 其中 ACG (高级蜂窝网络) 部门营收同比-11.6%/环比+17.0%至 7.51 亿美元。公司本季度在最大客户端支持了其季节性增长; 在安卓端表现不及预期, 主要系最大安卓客户市场份额下降及中端智能手机向入门级转变的趋势影响。展望未来, 公司预计安卓 5G 中端智能手机市场需求向入门级转移的趋势无法逆转, 并将对公司 FY25Q3、Q4 及 FY26Q1 的营收和稼动率带来压力; 预计公司 FY25Q3 (CQ4) 营收 9 亿美元, 同比-16.2%/环比-14.0%; 预计 FY25 财年公司手机业务营收同比 FY24 将出现低个位数下降。毛利率方面, FY25Q2 (CQ3) 毛利率 47.0%; 未来受中低端安卓机产品组合变化影响, 公司预计短期毛利率和稼动率将低于此前指引, 但维持 FY25Q1 为毛利率低点的预测不变; 预计 FY25 全年毛利率在 45%左右, 长期毛利率目标 50%以上不变。

图 119: 国内 5G 手机出货量及占比 (万台)



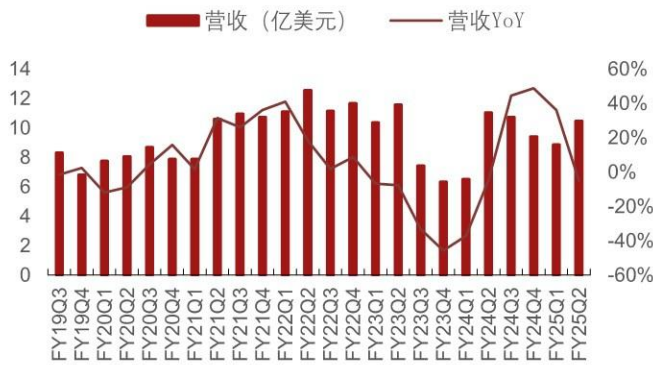
资料来源: 信通院, 招商证券

图 120: 稳懋月度营收



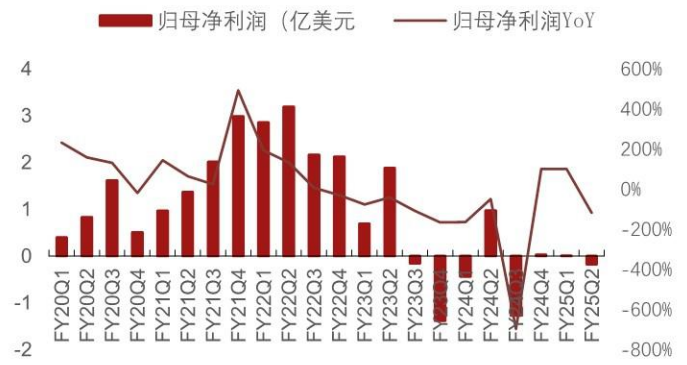
资料来源: iFind, 稳懋, 招商证券

图 121: Qorvo 季度营收及增速



资料来源: 彭博, 招商证券

图 122: Qorvo 季度归母净利润及增速



资料来源: 彭博, 招商证券

国内大厂 24Q3 营收及归母净利润承压，行业竞争压力仍较大，建议关注滤波器、L-PAMiD 等高端品类的国产替代。卓胜微、唯捷创芯毛利率及归母净利润同环比下滑，主要系行业竞争激烈、价格压力较大影响。卓胜微 24Q3 营收 10.8 亿元，同比-23%/环比-1%；归母净利润 0.7 亿元，同比-84%/环比-55%，业绩下滑主要受市场竞争格局影响，以及公司芯卓持续投入导致的研发费用增长，以及资产减值、毛利率、汇率变化带来的影响。公司 L-PAMiD 产品系列已在部分品牌客户验证通过，三季度完成新一轮的产品迭代，关注性能表现及客户端导入情况。唯捷创芯 24Q3 营收 4.2 亿元，同比-42%/环比-31%，归母净利润-0.4 亿元，同比-175%/环比-361%；公司 Q3 正式成为韩国客户合格供应商并有具体项目开始合作，预计 Q4 其发射端产品交付将逐步提升，明年 Q1 接收端产品预计将开始量产交付。

图 123: 24Q3 部分 A 股射频/天线上市公司业绩

公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
立讯精密	2,842	735.8	27%	44%	36.8	22%	26%	11.8%	-2.0	-0.9
卓胜微	503	10.8	-23%	-1%	0.7	-84%	-55%	37.1%	-9.4	-4.3
信维通信	266	26.5	18%	40%	3.3	2%	547%	23.8%	-4.8	6.6
唯捷创芯	191	4.2	-42%	-31%	-0.4	-175%	-361%	21.4%	-1.9	-2.6
硕贝德	80	5.1	15%	14%	0.0	102%	95%	24.0%	-0.7	-2.8
慧智微-U	49	1.3	-13%	-12%	-1.1	15%	-12%	-5.2%	-14.9	-7.0

资料来源: wind, 招商证券

9、电池：钢壳电池渗透率有望持续提升，中长期关注终端 AI 化带动电池创新趋势

消费电池行业景气需紧跟库存及下游终端需求情况，Q3 整体表现旺季不旺，进入 Q4 下游消费需求因品牌新机持续推出呈现改善趋势。从中国台湾消费电子厂商月度及季度数据来看，24Q3 收入 542.1 亿同比-2.1%环比+12.2%，24M10 月营收 217.9 亿同比+5.9%环比+19.0%，Q3 同比下滑表明旺季需求稍显疲软，但进入 Q4 消费电子环节实现同环比增长，显示新机带动需求回升。库存方面，国内消费电子厂商 24Q3 库存同比+1.0%环比+15.6%，同环比提升更多源于下游终端新品备货所致。

图 124：台股消费电子月度营收数据（亿新台币）



资料来源：wind，招商证券；注：选取台股：新普/正威/顺达/加百裕/西胜/桓鼎-KY/统振/兴能高/天宇

图 125：国内消费电子厂商季度库存变化情况（亿元）



资料来源：wind，招商证券；注：选取 A 股：珠海冠宇/德赛电池/欣旺达

电池持续向高能量密度高容量方向升级，硅碳负极、钢壳电池、复合铝箔技术有望得到加速推广。伴随着 AI 手机、AI PC 为代表的消费终端 AI 化加速演进，用户对于终端续航需求将进一步提升。2023 年 3 月荣耀发布 Magic 5 Pro，搭载了 5450mAh 的青海湖电池，荣耀表示这是首款将硅碳负极电池技术商用的智能手机产品。而在 2023 年 11 月 vivo 发布 X100 Pro，搭载了采用碳元重组、激光刻蚀、极片重塑等技术的蓝海电池，容量达到了 5400mAh。目前采用 10% 左右的含量的硅和碳的复合材料组成硅碳负极材料，其实际克容量大约在 450-600mAh/g 之间，约为传统石墨负极的 1.3 倍。未来随着安卓市场竞争加剧，硅碳负极技术有望得到加速推广，或将带动旗舰手机电池 ASP 的提升。另一方面，复合集流体技术亦有大规模商业化迹象，OPPO 早在 2021 年就展示了搭载复合铝箔电池的“三明治”夹心式安全电池产品，实现了 1500 次循环后仍然保有 80% 初始容量，体现出更高安全性能和不错的循环性能，随着工艺技术的迭代优化，明后年复合铝箔技术或有望在头部品牌厂商旗舰机型得到应用。此外，苹果在新机 iPhone 16 Pro 系列采用钢壳电池，带动单机电容量以及价值量提升，未来苹果亦将在新机扩大钢壳电池的渗透率，或将在手机电池领域掀起新的创新潮。

图 126: oppo 夹心安全电池针刺实验

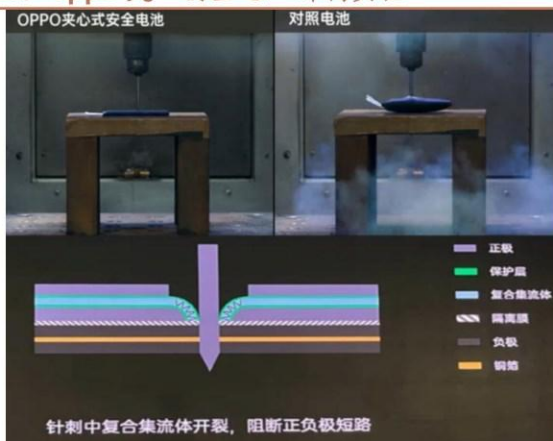


图 127: 苹果 iPhone16 Pro 采用钢壳电池



资料来源：OPPO「VOOC 闪充开放日」活动，招商证券

资料来源：微机分，招商证券

电芯环节呈现“日韩战略转型逐步退出，国内厂商加速崛起”的局面，整体竞争格局较佳。目前全球消费电芯市场格局方面，ATL（TDK 旗下全资子公司）占据约 40%、日韩厂商（松下/三星 SDI/LG 化学）合计占据 25%、珠海冠宇占据 15%左右、其他包括欣旺达等厂商。我们认为目前电芯环节呈现边际向好趋势，上游电池主材降价带来成本端的优化，行业库存恢复至健康水平，叠加 AI 赋能消费终端创新不断，有望带动需求回升，推动电芯厂商盈利能力恢复。而 PACK 环节格局相对稳定，国内厂商份额望稳中有升。目前消费电池 PACK 环节主要厂商为欣旺达、德赛电池、新普、NVT 等，占据了绝大多数的市场份额。此外，消费电池行业中长期正向着“电芯+Pack”垂直一体化的“A+A”模式转变，电芯厂持续向 Pack 环节延拓扩产，而由于电芯产品具有较高的专利技术壁垒和较长的客户开发周期，Pack 厂选择向 BMS SiP 级封装领域发展，或选择向上游电芯环节投入开拓。

珠海冠宇：24Q3 消费主业保持盈利改善趋势，业绩略不及预期主要受动力类亏损拖累以及汇兑损失。公司 24Q3 收入 31.7 亿元同比+3.4%，归母净利 1.7 亿元同比+11.4%，扣非归母净利 1.5 亿元同比+24.6%；毛利率 28.3%同比-0.5pct，净利率 4.2%同比-1.0pcts。Q3 整体经营保持向好态势，利润表现不及市场预期主要受动力类亏损拖累，以及 Q3 汇率波动带来几千万的汇兑损失。**展望中长期**，公司手机电池导入北美大客户新机，出货量有望快速增长，AI PC 对终端续航要求推动电池升级或有望带动 ASP 提升，毛利率有望保持改善趋势，动力类业务伴随启停及无人机放量占比提升，叠加股权比例逐步稀释有望实现减亏。公司拟在马来西亚拟投资 20 亿元建设消费类电池产品，预计 26-27 年建成年产 5000w 颗电池约 20+亿产值的基地，主要为北美大客户备产，未来有望拿到更多份额，且果链电池环节将呈现“电芯+Pack”一体化的趋势，将进一步打开公司的成长空间。

欣旺达：24Q3 旺季业绩表现不及预期，盈利能力保持恢复态势。24Q3 收入 143.6 亿同比+18.9%，归母净利 3.9 亿同比+6.4%，扣非归母净利 3.5 亿元同比+46.9%，毛利率 15.1%同比+0.7pct，净利率 1.0%同比+0.3pct。公司展望 24/25 年全球手机和 PC 预计呈现复苏态势，公司子公司锂威消费类电芯产品市场份额不断提升，进一步提高消费电芯自供率，提升产品附加值，带动盈利能力改善，且公司不断加大对消费锂电技术的投入，有望未来切入北美大客户核心产品的电芯供应链，打开新的增长空间。而动力电池进展持续向好，预计未来 2-3 年将进入正向循环，亏损逐步收窄。

图 128: 珠海冠宇季度营收及归母净利润



资料来源: Wind, 招商证券

图 129: 欣旺达季度营收及归母净利润



资料来源: Wind, 招商证券

图 130: 24Q3 部分 A 股电池上市公司业绩

公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
欣旺达	447	143.6	19%	11%	3.9	6%	-23%	15.1%	0.7	-1.6
珠海冠宇	194	31.7	3%	13%	1.7	11%	81%	28.3%	-0.6	4.1
德赛电池	98	60.3	19%	25%	1.1	-39%	78%	9.7%	-0.7	-0.8
紫建电子	37	3.3	31%	24%	0.3	398%	210%	32.4%	10.0	6.3

资料来源: wind, 招商证券

10、PCB: 重视苹果明后年软硬板创新升级, 中长期聚焦关注算力浪潮及端侧 AI 升级趋势

Q4 PCB 产业链 Q4 整体景气仍有望维持, 稼动率仍保持在较高水平。我们总体认为, 相较于 19-21 年的 5G 上升周期, 此轮 AI 驱动的科技创新上升周期将持续更长时间且产生的市场需求也更广阔, 国内 PCB 行业持续升级扩充中高端产能并布局海外产能, 业绩释放具备持续性。我们看好此轮在需求持续复苏背景下的国内外 AI 算力浪潮驱动下的科技创新大势, 并认为伴随着下游 AI 技术加速演进, 持续赋能终端, 我们认为 PCB 板块目前三大主线可期:

1) 受益于全球以及国内 AI 算力旺盛需求, 在算力赛道拥有优秀产品技术实力及产能布局的厂商有望持续优化产品结构、提升盈利能力。微软、亚马逊、谷歌、Meta 等科技厂商均加大 24 年对云和 AI 基础设施的资本开支, 各国以及各科技龙头对于 AI 大模型的竞争促使大算力场景下对 AI 服务器、400G/800G 交换机等所需的高多层 PCB 板以及高阶 HDI 板的结构性旺盛需求。而国内算力需求规模巨大, 但受海外禁令限制, 算力芯片以及国产服务器、交换机等基础设施替代紧迫。我们认为以华为 910C、寒武纪为代表的国产算力芯片有望受益于国内互联网厂商以及央企算力采购增加于明后年迎来快速放量。卡位海外 NV、AMD、TSL 等核心算力龙头供应链以及 AWS、Meta、谷歌等 CSP 厂商的沪电、胜宏、景旺、生益科技、生益电子、世运等厂商以及深南、方正、兴森、广合等在国内市场深耕并有望受益国产算力需求的优质标的。

2) 以苹果为首的消费电子科技公司加速智能终端的 AI 升级进程, 有望推动手机、PC 终端 PCB 板的升级以及换机需求。苹果 WWDC24 发布 Apple Intelligence, 其 AI 在云端数据中心和终端方面有望加速布局, 带动苹果端侧硬件明后年持续升级, 此外安卓厂商亦将在端侧 AI 加速布局, 推动硬件升级。AI

化升级将带来消费电子软硬板设计理念和技术的革新，HDI/SLP 规格以及渗透率有望得到提高、FPC 升级带动 ASP 提升。在此背景下，以深耕苹果链的鹏鼎、东山以及在 HDI/SLP 具备积累的景旺、方正、胜宏等厂商有望受益。

3) 自主可控主线：先进封装等上游载板等核心环节加速突破，有望迎来价值重估。HBM 产品推动以 CoWoS、2.5D/3D 堆叠等为代表的先进封装需求持续增长，国内封测厂商在先进封装领域均有明确扩产规划，先进封装的需求以及国内国产化进程有望加速，国内载板厂商兴森、深南等 ABF 载板产线陆续在 23H2 建成投产，生益、华正、南亚等在载板基材陆续突破，产能的释放有望解决国内高端产品被“卡脖子”的风险。

PCB 库存方面，中国大陆及台股 PCB 厂商库存 24Q2 环比提升，周转天数有小幅下滑。24Q1/24Q2 A 股 PCB 厂商库存环比+2.0%/+8.9%，台股 PCB 厂商库存环比-0.8%/+3.3%，显示伴随需求回暖、库存去化后行业出现库存的回补迹象。中国大陆及中国台湾 PCB 板块库存 23 年周转天数在库存水位持续下滑，24Q2 需求回暖，国内以及台股 PCB 厂商周转天数小幅下滑，环比-2.0/-2.2。

产能利用率情况，国内头部厂商 24Q3 整体产能利用率在 85%-95%之间，进入 Q4 整体景气度维持。据我们今年对各 PCB 厂商的跟踪情况来看，24H1 多数厂商产能利用率保持在 80%以上，呈现环比提升的趋势，显示淡季不淡，行业整体景气度向好，进入 H2 头部 PCB 厂商整体稼动率将保持环比提升趋势，下游订单能见度普遍在 1-2 个月。

图 131: 台股 PCB 厂商库存及 DOI 变动情况 (亿新台币)

图 132: 中国大陆 PCB 厂商库存及 DOI 变动情况

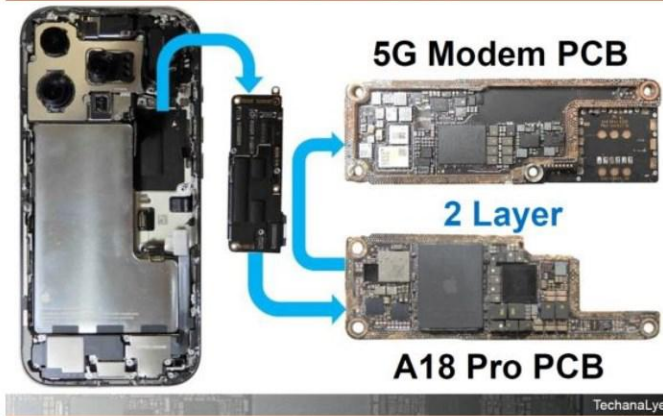


资料来源: Wind, 招商证券; 注: 选取台股 PCB 厂商: 臻鼎/嘉联益/台郡/耀华/欣兴/南电/景硕/精成/志超/华通/金像电/敬鹏/瀚宇博德/健鼎

资料来源: Wind, 招商证券

消费电子领域，苹果明后年硬件 AI 化升级带动软硬板的创新尤为需要重视。硬板方面，考虑到 iPhone 的 AI 化趋势带来的续航需求，且未来苹果亦有进一步轻薄化的趋势，钢壳电池在机内的空间占比会不可避免提升，挤占机内其他模组及主板的空间，我们认为 iPhone 主板未来的集成度将持续提升，主材、线路设计均有创新升级的需求。而根据 Tekanarie Report 的数据，今年 iPhone 16 Pro 的主板采用两层结构，尺寸较 15 Pro 小了 20.7%，集成度再一次提升。展望明后年新机，我们预计一方面主板所用材料以及加工工艺均会继续升级，此外机内芯片的封装工艺亦可能有所变化从而带动主板的面积和线路设计亦有革新。软板方面，一方面受制于机内物理空间的压缩，另一方面，AI iPhone 的功能模块越来越多，如 iPhone 16 Pro 系列新增相机控制按键模组，且光学、声学、显示等模组也在升级，数据传输要求提高，这些均会推动明后年 iPhone 新机软板的升级迭代，价值量有望得到较大提升。

图 133: iPhone16 Pro 主板面积缩小



资料来源: Tekanarie Report, 招商证券

图 134: iPhone15 Pro 的软板拆解图



资料来源: Prismark, 招商证券

鹏鼎控股: Q3 业绩稳健表现符合市场预期, 看好 AI 化升级周期公司业绩向上弹性。

Q3 业绩稳健表现符合市场预期, 增长源于大客户新机提前备货且订单量更佳。单 Q3 季度收入 103.6 亿同比+16.1%环比+60.9%, 归母净利 11.9 亿同比+15.3%环比+314.7%, 扣非归母净利 11.7 亿同比+13.7%环比+365.4%, 收入保持快速增长源于北美大客户今年新机备货较去年有所提前, 且备货指引同比去年更佳, 公司新品料号和份额亦有扩大, 利润增速基本跟随收入, 显示公司整体经营的稳健性; 毛利率 23.62%同比+0.78pct 环比+8.14pcts, 净利率 11.48%同比-0.09pct 环比+7.03pcts, 今年大客户新机在软硬板方面创新有限, 部分料号存在一定降价压力, 但公司毛利率同比保持改善趋势源于公司产能稼动率同比提升明显, 效率管控做到了很好的对冲; 净利率相对稳健显示公司对于费用率的管控。费用方面, 销管研财费率 0.6%/2.6%/6.1%/1.3% 同比-0.1/-1.2/+0.2/+2.0pcts, 其中管理费用节省约 0.65 亿, 研发费同比增加约 1 亿, 财务费同比增加约 2 亿, 主因汇率波动带来的汇兑损失增加。公司持续加大了对 AI 手机及 AI PC 等终端产品的研发力度, 加速进行高阶高速混压厚板、功率晶片内埋、高精度定深背钻、新型 Cavity 开盖等技术布局, 同时也加速了高阶 HDI 及 SLP 产能的扩产进度, 淮安第三园区一期产能已投入量产, 二期工程正在加快建设, 预计项目完成后, 将进一步提升公司在高阶 HDI 及 SLP 产品领域的市占率。

展望 24/25 年, 公司积极布局 AI 终端及算力、智能车和低轨卫星等领域, 并有望迎来多点开花。短期来看, 10 月收入 43.63 亿元同比-2.2%, 符合预期, 同比下滑源于去年同期 15 系列出货有递延导致, 目前公司整体稼动率仍保持在旺季水平。**中长期来看, 我们依旧坚定认为果链硬件创新与 AI 共振驱动三年向上周期的大趋势不变。**公司亦乐观看待端侧 AI 大趋势, 大客户智能终端 AI 升级提速, 未来新机 ASP 以及需求提升潜力令人期待, 公司传统业务在大客户 AI 化的加持下将开启新一轮的成长, AI 服务器/车载/MR/光通讯/低轨卫星等非手机业务的扩张有望为公司提供远期增长动能。

东山精密: Q3 业绩继续受降价及 LED 业务拖累, 关注明年新品软板升级趋势。

Q3 业绩受大客户降价及 LED 业务亏损扩大而拖累。Q3 收入 98.4 亿同比+11.4%环比+10.7%, 归母净利 5.07 亿同比-0.3%环比+86.8%, 扣非归母净利 4.92 亿同比+7.3%环比+93.3%, 扣非归母同比增速转正说明公司整体经营已呈

现好转的迹象。毛利率 14.65%同比-0.16pct 环比+2.05pcts，净利率 5.16%同比-0.59pct 环比+2.13pcts，期间费用率 8.0%同比+0.2pct 环比-0.1pct。Q3 业绩承压主因：1) Q3 大客户新机备货优于同期，稼动率较佳，但因软板升级略显不足，价格有部分承压；2) LED 业务亏损呈现扩大趋势，提质增效措施的效果仍需时间；3) 精密制造及触控显示模组业务 Q3 出现改善迹象，随着稼动率的持续提高，单月已实现扭亏为盈，据三季报数据，前三季度新能源业务实现收入 61.6 亿同比+36.89%，整体保持快速增长势头；4) 汇率波动约带来一定的汇兑损失。

中长线，关注 A 客户终端 AI 化带动软板升级、T 客户需求转好趋势、国内及海外算力市场开拓进展以及非核心业务的经营改善潜力。明后年为 A 客户的创新大年，手机、可穿戴、pad&笔电等产品均有望迎来大的 AI 升级革新，有望推动新一轮的换机需求释放，且 AI 化升级将带来软硬板设计理念和技术的革新，有望推动 ASP 的提升，公司 A 客户业务有望迎来加速增长；T 客户方面，未来 FSD、Robotaxi、新车型、人形机器人等产品陆续推广，公司深耕 T 客户进行多元产品布局，精密制造业务随着稼动率和业务规模提升，业绩有望迎来弹性释放。此外，公司子公司 Multek 在 HDI 及高多层板领域技术积累丰富，或有望在国内及北美算力市场获得新的突破。非核心的 LED 及触控显示业务整体伴随着内部管理加强，有望向着边际改善的态势发展。公司 A+T 长线核心战略持续推进，有望在端侧 AI 化大趋势下持续受益。

图 135: 鹏鼎控股季度收入及归母净利



资料来源: Wind, 招商证券

图 136: 东山精密季度收入及归母净利



资料来源: Wind, 招商证券

生益科技: Q3 因需求波动增速放缓, 看好公司经营穿越行业短期波动。

前三季度收入 147.4 亿同比+19.4%，归母净利润 13.7 亿同比+52.7%，扣非归母 13.1 亿同比+55.8%，毛利率 22.0%同比+2.5pcts，净利率 9.8%同比+2.7pcts。Q3 业绩因需求波动增速放缓。公司业绩前三季度增长主要受益于：1) 公司覆铜板产销量同比上升，单位制造成本下降，同时优化销售结构，使得覆铜板产品营收与毛利率同比上升，以及享受增值税进项税额加计抵减政策增加其他收益，推动盈利增加；2) 子公司生益电子持续优化产品结构，积极完善产品业务区域布局，随着市场对高层数、高精度、高密度和高可靠的多层 PCB 需求增长，产量、销量、收入均较上年同期有所增长，毛利增长，带动净利润获得较大幅度的提升。单看 Q3，Q3 收入 51.2 亿同比+14.5%环比-1.7%，归母净利润 4.4 亿同比+27.8%环比-18.6%，扣非归母 4.0 亿同比+24.1%环比-22.6%，毛利率 22.9%同比+2.9pcts 环比+1.1pcts，净利率 9.2%同比+1.7pcts 环比-1.8pcts，期间费用率 13.3%同比+2.7pcts 环比+2.9pcts。Q3 业绩同比增速较上半年有所

放缓，主要系 7 月份以来，下游 PCB 客户因为需求波动和铜价下降有一定库存调整，市场担心 CCL 行业后续有价格压力，三季度订单量、稼动率环比有所下降，叠加股权激励成本对费用端有所影响。

CCL 板块来看，未来存在成本和需求双重推动涨价的可能性，整体估值相对较低。我们整体认为在未来全球经济持续回暖，叠加处于降息周期的背景下，上游原材料价格将处于向上通道，且需求的回暖预期逐步加强势必通过库存这一因素扩大对上游的拉货需求，故我们认为未来中长期 CCL 整体处于上升通道。短期来看，PCB 行业原材料库存有所消化，旺季景气仍在延续，CCL 订单有望逐步回暖，行业内因铜价上涨或在酝酿新的涨价情绪，CCL 盈利能力或仍将保持改善趋势。

展望未来，公司经营有望穿越 CCL 行业短期波动，产品高端化不断取得新进展新突破，坚定看好生益科技长线成长逻辑。短期看，虽然市场担心 CCL 行业后续有价格压力，但公司仍通过订单结构优化来维持高稼动率，且价格整体看仍保持平稳，叠加国家补贴政策驱动下，家电等产品订单需求有望好转，预期 Q4 经营业绩环比更佳，我们认为公司经营有望穿越 CCL 行业短期波动；中长期看，在中高端产品方面，公司 M7/M8 材料已通过海外 N 客户及国内 H 客户的认证，预计有望在下半年及明年逐步起量，且国内算力需求亦有望今年迎来持续放量，公司在国内核心客户供应链具备卡位优势；传统服务器 EGS 平台渗透率快速提升，M6 材料需求持续释放，推动产品结构高端升级；此外北美 A 客户项目亦有较佳进展；ABF 载板基膜（SIF 膜）已配合国内大客户验证，目前进展良好。且公司在汽车板、数通板、卫通板等中高端产品卡位优势明显，有望持续发力，带来额外成长动能。此外，生益电子在数通领域逐步突破海外头部云厂商客户，取得大额 AI 订单，且亦有机会在国内算力大客户取得订单，新产能持续释放，有望对生益科技形成弹性利润贡献。**公司长期逻辑清晰，产品高端化升级有望持续兑现，中长线具备超预期潜力。**

图 137：生益科技季度营收及归母净利润



资料来源：Wind，招商证券

图 138：生益科技季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，招商证券

图 139: 24Q3 部分 A 股 PCB 上市公司业绩

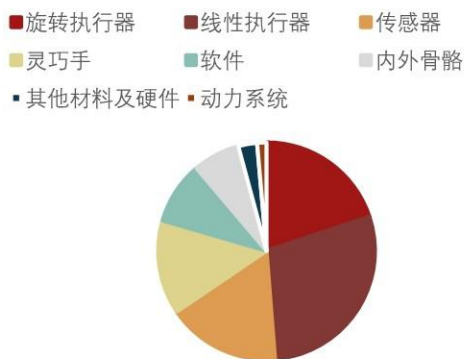
公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
鹏鼎控股	778	103.6	16%	61%	11.9	15%	315%	23.6%	0.8	8.1
沪电股份	747	35.9	55%	26%	7.1	54%	13%	34.9%	2.8	-3.9
深南电路	539	47.3	38%	8%	5.0	15%	-18%	25.4%	2.0	-1.7
东山精密	513	98.4	11%	11%	5.1	0%	87%	14.6%	-0.2	2.0
生益科技	508	51.2	15%	-2%	4.4	28%	-19%	22.9%	2.9	1.1
胜宏科技	355	28.4	37%	15%	3.1	27%	23%	23.2%	-0.8	1.5
生益电子	269	12.1	49%	11%	0.9	432%	30%	24.9%	10.8	4.6
景旺电子	242	32.1	15%	3%	2.5	-16%	-27%	23.3%	-2.9	-0.1
兴森科技	207	14.7	3%	-1%	-0.5	-130%	-860%	14.8%	-11.3	-1.3
世运电路	204	12.8	7%	-2%	1.8	1%	-7%	25.0%	0.5	0.4
弘信电子	104	14.1	44%	3%	0.1	109%	-74%	9.7%	5.2	1.8
奥士康	80	11.6	-2%	-1%	0.6	-65%	-49%	21.9%	-7.4	-2.0
博敏电子	56	8.3	8%	4%	0.0	72%	-115%	11.8%	2.9	-4.0
中富电路	55	3.8	28%	3%	0.1	2%	-60%	11.7%	-3.7	-1.8
奕东电子	46	4.4	15%	10%	-0.1	-818%	-270%	13.2%	-2.9	-1.7

资料来源: wind, 招商证券

11、声学/马达/微传动: 兆威重磅发布灵巧手新品, 看好公司在机器人领域的稀缺性与成长潜力

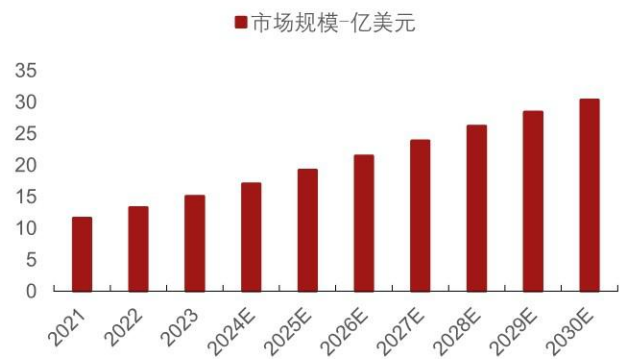
机器人方面, 人形机器人星辰大海, 灵巧手为产业链核心环节。伴随特斯拉 Optimus 人形机器人快速迭代掀起热潮, 全球科技企业近年来纷纷加强人形机器人领域布局。人形机器人集成人工智能、高端制造、新材料等先进技术, 有望成为继计算机、智能手机、新能源汽车后的颠覆性产品, 发展潜力大、应用前景广。根据 Markets and Markets, 全球人形机器人市场规模预计将由 2023 年的 18 亿美元提升至 2028 年的 138 亿美元, CAGR 约 50.2%。远期来看, 市场空间可达百万亿美元。灵巧手为人形机器人与外界交互的重要媒介, 是机器人功能性的直接体现, 其价值量占比高, 预计特斯拉 Optimus 灵巧手价值量占比 14.0%。根据中商产业研究院, 2023 年全球机器人灵巧手市场规模达 15 亿美元, 2030 年将突破 30 亿美元, CAGR 约 10.3%。

图 140: 特斯拉 Optimus 人形机器人价值量预测



资料来源: 深企投产业研究院, 招商证券

图 141: 全球机器人灵巧手市场规模



资料来源: Statista, 中商产业研究院, 招商证券

传统终端技术创新方面, 1) 声学: iPhone16 Pro 麦克风升级, 关注 AI 驱动下安卓新机声学创新趋势。AI 对于语音交互的需求提升, 会带来高信噪比、高性能麦克风的导入, 预计麦克风价值量有望提升。iPhone16 Pro 搭载四个录音

棚级麦克风，录制品质更高，音频表现提升，这组麦克风录音时底噪更低，声音听起来更真实生动。同时，安卓端从 23 年年初的安卓声学降规逐渐向升规演进，AI 驱动下安卓的声学创新也有望加速，10 月份安卓旗舰新机密集发布，关注新机声学创新。2) 马达：华为 Pura70 采用弹出式伸缩镜头，关注电机及齿轮传动应用创新。华为 Pura70 弹出式伸缩镜头引发业内关注，搭配大底传感器和大光圈镜头，成像质量相比传统摄像头更佳。根据“微机分 WekiHome”拆解，华为超聚光伸缩摄像头模组通过步进电机带动齿轮转动，从而实现摄像头的伸缩。瑞声科技（诚瑞光学）有研发镜头+马达+防抖系列解决方案，可应用于弹出式伸缩镜头，此外兆威机电在伸缩摄像头方面亦有相关的布局及技术储备。

图 142: iPhone 16Pro 配备 4 个新的录音室级麦克风



资料来源：苹果，招商证券

图 143: 华为 Pura70 伸缩镜头



资料来源：华为，招商证券

1) 兆威机电：Q3 业绩超预期，重磅发布灵巧手新品，看好公司在机器人领域的稀缺性与成长潜力。

Q3 业绩超预期，盈利能力显著改善，主要受益于汽车业务高增、产品结构优化。单看 Q3，营收 4.1 亿同比+33.1%环比+23.9%，归母净利 0.65 亿同比+17.9%环比+69.9%，扣非归母 0.56 亿同比+47.9%环比+96.8%，毛利率 32.1%同比+2.0pcts 环比+2.3pcts，净利率 15.8%同比-2.0pcts 环比+4.3pcts，期间费用率 14.8%同比-2.9pcts 环比-7.1pcts。Q3 业绩改善显著，主要受益于汽车业务延续高速增长趋势，毛利率同环比改善主要是汽车高价值产品出货占比提升，以及费用端优化，其中研发费用率同比-3.6pcts 环比-6.0pcts。

兆威举办灵巧手发布会，看好公司在机器人领域的稀缺性与成长潜力。兆威研制的电动直驱多指仿生灵巧手采用全驱动方案，集成了包含触觉感知的控制系统和基于神经网络的自学习控制算法，具有 17 个主动自由度，每个指节可独立驱动，兼顾灵巧性和长寿命设计，具体特点包括：1) 采用仿生结构设计，包含 15 个关节，并具有 17 个自由度，可扩展到 20 个自由度，与人手自由度非常接近；2) 全球首创的关节内置全动力单元，系统通信速率可以达到 1Mbps，可扩展到 10Mbps，微驱控制器的精度速度波动 $\leq\pm 0.5\%$ ；3) 多层 PCB 设计，最大效率 $\geq 95\%$ 、位置精度 $\leq 0.3^\circ$ 、感知传感 ≥ 3 。发布会上，公司展示了穿针引线等应用场景，未来升级方向包括电子皮肤、小脑功能等。公司坚持贯彻“1+1+1”产品战略和标准化、模块化的产品设计理念，确保品质的可靠性，使用寿命至少达 10 年。我们认为兆威作为微传动赛道隐形冠军，在机器人领域的稀缺性与成长潜力凸显，有望通过灵巧手等产品充分受益人形机器人行业快速发展趋势，长线看好公司微传动系统在汽车、人形机器人、医疗、XR 等应用边界拓宽及智能化趋势，公司整合齿轮箱和驱动后产品价值量望持续提升，成长空间广阔。

图 144: 兆威机电灵巧手全球发布会



资料来源：兆威机电，招商证券

图 145: 兆威机电灵巧手视频展示图



资料来源：兆威机电，招商证券

2) 瑞声科技: 参与 iPhone16 新相机控制按钮零件、麦克风升级, 关注 A 客户散热供应链潜在入局机遇。伴随消费电子需求回暖及创新加速, 2024 年上半年公司多项产品线业绩明显复苏。展望后续, 公司多项产品线业绩明显复苏, 关注高端声学/光学、散热、折叠屏转轴等新兴产品线的创新前景。同时, A 客户业务望受益苹果硬件创新与 AI 共振驱动的三年向上周期, 并有望围绕 A 客户拓展新产品线, 例如公司参与 iPhone16 新相机控制按钮零件、麦克风升级, 此外公司散热产品已覆盖多家安卓头部手机厂商, 未来或将导入 A 客户散热供应链。短期看, 公司声学业务 H2 随着 A 客户旺季到来叠加份额补偿, 稼动率有望提升, 同时散热、折叠屏转轴等新兴产品线有望受益于 AI、折叠机等创新浪潮持续导入, 光学业务下半年望单季度利润回正。

图 146: 24Q3 部分 A 股声学/马达上市公司业绩

公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
立讯精密	2,842	735.8	27%	44%	36.8	22%	26%	11.8%	-2.0	-0.9
歌尔股份	907	292.6	2%	39%	11.2	138%	32%	11.4%	1.2	-2.3
兆威机电	148	4.1	33%	24%	0.7	18%	70%	32.1%	2.0	2.3
奋达科技	98	9.4	1%	25%	0.7	-18%	4%	22.3%	0.0	-1.5
国光电器	89	26.6	46%	51%	1.4	-44%	84%	14.8%	-2.0	0.8
天键股份	66	7.2	28%	34%	0.7	30%	33%	19.3%	-2.2	-0.5
上声电子	56	7.6	20%	18%	0.8	117%	47%	28.8%	4.0	3.9
共达电声	49	3.3	25%	22%	0.2	146%	29%	24.8%	6.3	-4.4

资料来源: wind, 招商证券

12、被动元件: 大厂 Q3 营收普遍提升, 关注 AI 应用需求带动

村田、TDK 24Q3 营收同环比提升, 主要系消费电子需求复苏、AI 需求带动; 部分被工业设备和 EV 需求下降抵消。展望未来, 大厂普遍看好 AI 应用市场的成长性。

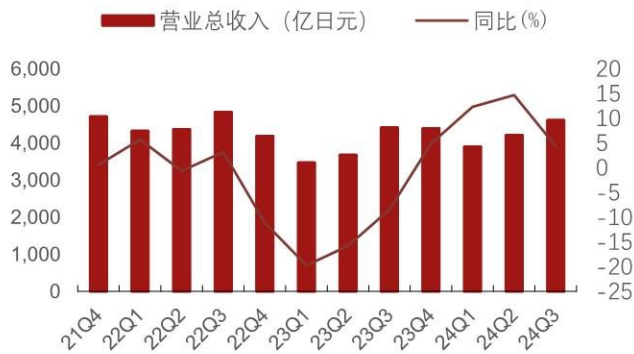
村田: Q3 营收同环比增长, 主要受益于电脑、手机相关需求带动。24Q3 营收 4618 亿日元, 同比+4%/环比+10%, 主要受益于手机领域多产品收入增加、计算机用电容器收入增加。本季度收到的订单环比上一季度有所下降, 主要系锂电池和连接模块订单减少, 此外日元升值亦对积压订单价值造成影响。Q3 电容器的 BB ratio 为 0.96。本季度电容、电感和 EMI 滤波器、通讯模块营收同环比均有增长, 其中电容收入提升受益于 AI 服务器、智能手机、电脑等相关需求提升, 手机和电脑应用亦带动电感和滤波器需求。电池电源模块营收同环比下滑, 功能性设备营收环比下滑。公司认为目前对 AI 服务器相关组件的需求持续稳定

强劲；智能手机总体情况无太大变化，但大中华区的低端设备占比正增加；汽车行业比预期稍弱。价格方面，受行业竞争加剧、成本驱动降价需求影响，预计汽车行业第四季度 MLCC 降价压力较大；手机和电脑等消费市场预计与去年持平，但 AI 等创新应用有望带动平均单价小幅回升。公司仍将发展重心放在 AI 领域，包括数据中心及手机、电脑和汽车端的应用，加强这一方向上电池电源、MLCC、电感和其他产品的布局。

TDK: Q3 营收同环比增长，其中智能手机等 ICT 市场需求复苏，工业、纯电动汽车需求承压。 Q3 营收 5707 亿日元，同比+3%/环比+10%。其中被动元件部门营收同比-0.4%，营业利润同比-8.8%，尽管智能手机为核心的 ICT 市场销售额有所增加，但由于工业设备和汽车市场的需求下降导致陶瓷电容和铝电解电容销售额和利润下滑。展望未来，公司下调了对于汽车市场总产量（特别是纯电动汽车）的增速指引；上调智能手机市场和 HDD 市场产量指引。展望下一季度，公司预计被动元件部门中工业设备市场营收仍疲软，但汽车市场销售将增加，总体保持平稳。

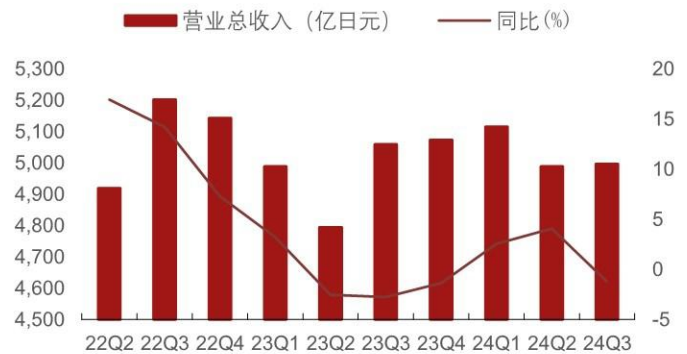
国巨: AI 需求拉动公司 24Q3 营收再创新高，预计 Q4 营收环比个位数下降。 9 月营收 104 亿元，同比+10%/环比+1%，24Q3 营收 317 亿元，同比+16%/环比+1%，再创历史新高，主要受益于公司 AI 相关客户拉货动能稳健。其中工控/运算与企业系统/车用/通讯/消费电子/航空国防等占比分别为 29%/25%/20%/9%/12%/5%。公司表示 Q4 为传统淡季，预计营收呈环比个位数下降，毛利率环比降低个位数百分点，其中工控领域挑战最大，但运算与企业系统、通讯的成长趋势仍强劲，AI 带动的增长动能积极。

图 147: 村田季度营收及增速



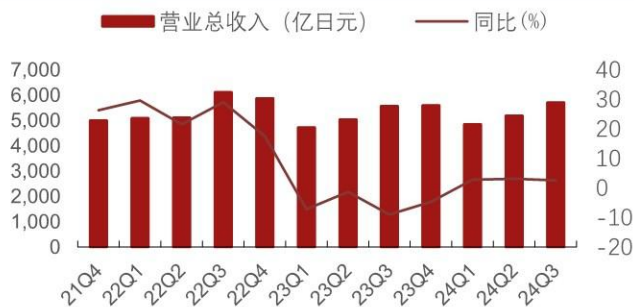
资料来源: wind, 招商证券

图 148: 京瓷季度营收及增速



资料来源: wind, 招商证券

图 149: TDK 季度营收及增速



资料来源: wind, 招商证券

图 150: 国巨月度营收及增速



资料来源: wind, 招商证券

受益于消费电子等终端景气复苏、产能利用率提升，国内大厂 24Q3 利润同比增长持续。1) 顺络电子：24Q3 单季度营收 15.04 亿元，同比+11.86%/环比+4.99%；归母净利润 2.56 亿元，同比+15.57%/环比+29.43%。收入及净利润创历史新高，其中消费电子业务处于旺季，同时部分高端产品的量、价受益于 AI 创新，汽车电子业务延续了高增长的态势。建议关注公司电感等业务在 AI 端侧的潜在价值增量，同时关注汽车/数据中心/精细陶瓷等新兴业务的发展潜力。

2) 风华高科：24Q3 营收 11.81 亿元，同比+1.47%/环比-11.36%；归母净利润 0.58 亿元，同比+120.60%/环比-56.64%；扣非归母净利润 0.56 亿元，同比+158.12%/环比-0.62%。业绩高增主要得益于市场需求改善及公司核心客户和高端市场占比持续提升，主营产品产销量稳健增长。此外，公司降本增效成果凸显，盈利能力得到提升。3) 三环集团：24Q3 营收 19.53 亿元，同比+32.29%/环比+4.81%；归母净利润 5.78 亿元，同比+40.59%/环比-2.50%；扣非归母净利润 5.24 亿元，同比+69.56%/环比-2.22%；业绩同比增长主要系消费电子、光通信下游需求回暖，叠加公司 MLCC 产品认可度提升、下游应用领域扩展。利润环比小幅下滑主要系财务费用汇兑损失、相关补助下降等影响。

图 151: 24Q3 部分 A 股被动元件上市公司业绩

公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
三环集团	681	19.5	32%	5%	5.8	41%	-3%	44.3%	4.4	0.9
法拉电子	281	13.2	47%	16%	2.9	31%	10%	34.2%	-4.3	-0.8
顺络电子	251	15.0	12%	5%	2.6	16%	29%	37.9%	1.7	0.9
风华高科	187	11.8	1%	-11%	0.6	121%	-57%	19.2%	5.2	-3.2
江海股份	140	11.8	-10%	-10%	1.5	-21%	-30%	25.3%	-0.6	-0.7
宏达电子	131	4.3	6%	-2%	0.8	-22%	-22%	58.0%	3.0	-6.3
火炬电子	127	7.2	-36%	-7%	0.6	61%	-31%	31.5%	10.7	-1.8
麦捷科技	112	9.3	11%	20%	1.0	17%	17%	22.2%	0.0	1.3
洁美科技	91	5.0	21%	6%	0.6	-23%	-18%	36.5%	-3.7	2.0
艾华集团	60	10.4	3%	-6%	0.9	-27%	36%	21.3%	-2.4	0.5
铜峰电子	46	3.2	23%	1%	0.2	11%	-31%	23.1%	3.3	-2.7

资料来源: wind, 招商证券

13、设备：整体景气承压，关注受益于 AI 创新的 3C 特定需求提升

整体景气承压，关注受益于 AI 创新的 3C 设备特定需求提升。受宏观经济等因素影响导致消费电子、新能源光伏和储能等行业需求不振，3C 设备厂商业绩大多承压，目前下游需求仍未见明显复苏，短期景气度承压。但我们认为 AI 端侧创新加速落地，或驱动零部件迎来创新，关注受益于特定需求的 3C 设备公司。

图 152: 24Q3 部分 A 股设备上市公司业绩

公司	市值 (亿元)	营收	同比	环比	归母	同比	环比	毛利率	同比 (pcts)	环比 (pcts)
大族激光	297	37.7	14%	2%	2.0	-2%	-15%	35.2%	-2.8	1.2
赛腾股份	162	15.6	28%	82%	3.2	9%	438%	44.4%	-5.5	-0.1
华兴源创	135	4.4	-3%	-21%	-0.8	-236%	-226%	42.4%	-9.7	-6.6
凌云光	115	5.0	-23%	-23%	0.2	-47%	-74%	34.7%	2.2	-5.8
博众精工	107	14.4	-11%	32%	1.6	14%	35%	32.9%	2.8	-5.8
天准科技	96	3.1	-15%	-11%	0.1	-66%	7%	40.3%	-3.2	1.8
奥普特	77	2.1	-7%	-29%	0.2	-40%	-67%	59.8%	-3.9	-5.5
新益昌	55	2.1	-27%	-30%	0.0	-74%	-91%	37.5%	9.4	4.7
杰普特	52	4.8	41%	41%	0.5	39%	70%	39.9%	-2.0	-0.3
智立方	44	1.8	79%	11%	0.2	25%	-17%	26.5%	-3.8	1.5
易天股份	36	1.8	61%	117%	0.2	139%	197%	36.6%	-1.3	11.5
利和兴	33	0.9	-27%	-22%	0.0	-84%	-68%	26.6%	2.1	7.6
荣旗科技	30	1.0	1%	0%	0.0	-40%	-76%	40.7%	8.8	-7.6
深科达	17	1.6	106%	6%	-0.1	73%	-3036%	30.7%	0.9	-6.1

资料来源: wind, 招商证券

三、投资建议

基于研究框架与产业数据跟踪，我们认为消费电子产业链景气度持续改善；而行业创新亦在加速，随着终端品牌/芯片/软件应用等产业链龙头在 AI 技术上的共同投入，智能终端有望迎来 AI 创新浪潮；汽车智能化处于高速发展阶段，高阶智能驾驶正快速落地。

1) 苹果链：关注明年新品创新变化，继续看好苹果端侧和云端的 AI 创新趋势，把握优质公司中长期向上投资机会。短期来看，关注苹果 AI 系统上线后市场反馈和新机销量趋势，以及后续 AI 功能迭代节奏，同时关注明年新品核心环节的创新变化；关于关税问题，其实相较于外贸品牌类企业，苹果链受关税影响极少，其本身不直接承担关税，而苹果在过去几年已逐步完成了对美销售产能的海外布局例如越南和印度，能够有效规避根据产地产生关税，另外，苹果作为美国企业还在申请部分产品的关税豁免，这从上一轮贸易摩擦苹果几乎没受影响可看出，总体上，我们认为无需太担心加增关税对供应链的影响；**中长线看**，如我们此前观点，我们持续强调果链硬件创新与 AI 共振驱动三年向上周期，25-27 年我们认为苹果 iPhone、穿戴和 XR 硬件又将迎来创新大年，看好苹果 AI 时代端侧创新以及云端的布局推动产业链迎新一轮发展机遇；苹果 AI 持续迭代优化，支持后续机型的市场策略望推动老用户换机潮，带来国内苹果链当前估值以及远期业绩的向上弹性，且不少优质公司有个体 alpha，我们继续首推全面受益苹果终端 AI 创新的立讯精密，继续看好高伟电子、水晶光电、鹏鼎控股、东山精密、比亚迪电子、长盈精密、瑞声科技、兆威机电等，并关注领益智造、恒铭达、欣旺达、环旭电子、世华科技、歌尔股份、珠海冠宇、统联精密、德赛电池等。

2) 安卓链：华为 Mate 系列新机开启预售，关注 AI、光学等创新带来的投资机会。安卓旗舰进入密集发布阶段，小米、vivo、OPPO、荣耀均已发布旗舰新机，Mate70 开启预售，本轮旗舰新机都把 AI、光学作为重点，后面建议重点关注新机创新及后续销量，及安卓品牌端格局的变化。零部件端，我们认为 AI 布局将成为未来几年安卓链公司成长性分歧的关键，主芯片、光学、散热、被动元件等环节有望受益 AI 创新，建议关注受益 AI 创新及终端格局变化的优质标的小米集团、顺络电子、电连技术、瑞声科技、舜宇光学、传音控股等。

3) AI 应用：AI 手机、AI 穿戴等终端新品密集发布，把握 AI 端侧持续创新带来的投资机遇。我们认为随着终端品牌、芯片、软件应用等产业链龙头在 AI 技术上的共同投入，手机/PC/可穿戴/机器人/智能汽车/XR/智能家居等终端有望迎来 AI 创新浪潮，AI 手机、眼镜、耳机等终端新品近期密集发布，把握 AI 端侧持续创新带来的投资机遇。建议关注：a) 继续看好苹果继续引领 AI 时代端侧创新，把握苹果 AI 产业链优质公司中长期向上投资机会；b) 其他品牌端的 AI 大模型及应用布局，如小米集团、传音控股、联想集团、萤石网络、海康威视、大华股份、安克创新、漫步者等；c) AI 驱动零部件创新，关注主芯片/晶圆代工/存储/光学/PCB/散热/电池/被动元件/声学等环节。

4) Smart EV：汽车智能化进入高速发展阶段，关注华为、小米及特斯拉汽车链，关注立讯并购莱尼带来的汽车线束及其他多品类汽车业务出海机遇。伴随多款已有车型焕新上市、新品产品矩阵陆续补齐，我们预计华为智选车型品牌竞争力将持续提升；此外华为智驾方案在多自主品牌、合资品牌中加速导入。小米 SU7 产能持续爬坡，24 年交付目标冲刺 13 万台；发布 HAD 超级智驾，智驾技术进展提速，建议关注后续产能进展及用户口碑情况，我们看好小米集团凭借生

态优势在汽车领域的长期趋势。随着特斯拉 Robotaxi 的推出以及后续 FSD 的迭代推广，汽车智能化进程加速推进。此外，立讯精密收购莱尼及子公司股权，有望带动自身汽车线束升级为全球性龙头，同时除线束外的其他汽车多产品线亦迎来出海口，协同效应明显。建议关注深度受益汽车智能化和电动化的优秀供应链公司，包括 Tier1.5、智能驾驶、智能座舱、三电系统等环节，看好立讯精密、电连技术、世运电路、兆威机电、景旺电子、兴瑞科技等。

5) XR: 关注 AR 赛道中长线成长空间。苹果方面，我们建议关注立讯精密等深度参与苹果 Vision Pro 及后续空间计算产品系列的产业链优质公司；非 A 方面，Meta AR 原型机 Orin 发布符合预期，但显示、重量/尺寸、成本等方面仍有较大优化空间，AR 行业仍处发展早期，持续关注 AR 技术迭代以及 AI 赋能，看好 AR 赛道中长线的成长空间，关注光学、显示等在 AR 终端 BOM 占比较高，并有前瞻布局相关技术的厂商。

6) 出海: 关注国内优质出海品牌厂商。国内品牌厂商背靠国内完善的供应链制造体系具备竞争优势，把握在海外市场具备渠道、品牌、运营、产品等优势品牌商传音控股、安克创新、萤石网络、绿联科技等。

表 5: 消费电子各细分板块 A/H 股公司

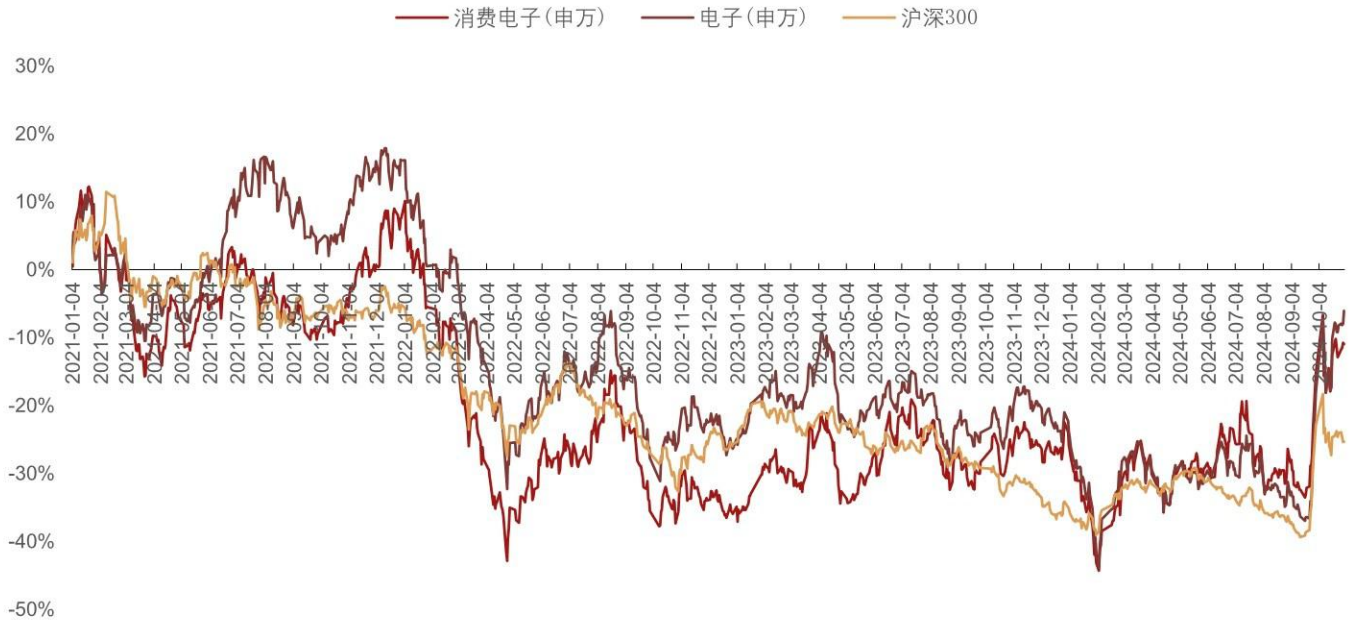
板块	公司
品牌	小米集团、海康威视、传音控股、联想集团、大华股份、安克创新、萤石网络、视源股份、绿联科技、漫步者、国光电器、朝阳科技等
整机组装	立讯精密、比亚迪电子、歌尔股份、闻泰科技、华勤技术、龙旗科技、深科技、光弘科技、康冠科技、盈趣科技、亿道信息、易德龙等
主芯片	恒玄科技、中科蓝讯、晶晨股份、瑞芯微、全志科技、富瀚微、乐鑫科技、安凯微、炬芯科技等
光学	高伟电子、舜宇光学科技、水晶光电、瑞声科技、奥比中光、永新光学、欧菲光、蓝特光学、宇瞳光学、三利谱、华阳集团、联创光电、联创电子、丘钛科技、合力泰、联合光电、福光股份等
面板	京东方 A、TCL 科技、和辉光电、深天马 A、彩虹股份、维信诺、清越科技、奥来德、莱特光电等
LED	三安光电、诺瓦星云、兆驰股份、利亚德、木林森、华灿光电、聚飞光电、洲明科技、卡莱特、鸿利智汇、芯瑞达、艾比森、国星光电等
结构及功能件	立讯精密、工业富联、比亚迪电子、信濠光电、领益智造、瑞声科技、长盈精密、致尚科技、兴瑞科技、世华科技、蓝思科技、恒铭达、安洁科技、精研科技、思泉新材、中石科技、苏州天脉、博硕科技、春秋电子、光大同创、飞荣达、福蓉科技、胜利精密、合力泰、捷荣技术、万祥科技、星星科技、传艺科技、隆扬电子、科森科技、格林精密、鸿富瀚、福立旺、智动力、捷邦科技、英力股份等
连接	立讯精密、电连技术、维峰电子、永贵电器、沪光股份、中航光电、航天电器、信维通信、长盈精密、合兴股份、兆龙互连、瑞可达、金信诺、意华股份、得润电子、奕东电子、鼎通科技、徕木股份、胜蓝股份、创益通等
充电	立讯精密、领益智造、奥海科技、永贵电器、安洁科技、航天电器、硕贝德、利和兴等
射频/天线	立讯精密、卓胜微、唯捷创芯、信维通信、慧智微、硕贝德等
电池	珠海冠宇、德赛电池、欣旺达、紫建电子等
PCB	鹏鼎控股、生益科技、东山精密、沪电股份、深南电路、兴森科技、景旺电子、胜宏科技、世运电路、生益电子、弘信电子、奥士康、博敏电子、中富电路、奕东电子等
声学/马达/微传动	立讯精密、兆威机电、瑞声科技、歌尔股份、奋达科技、上声电子、国光电器、天键股份、共达电声等
被动元件	顺络电子、三环集团、法拉电子、风华高科、江海股份、宏达电子、火炬电子、洁美科技、艾华集团、麦捷科技、铜峰电子等
设备	大族激光、奥普特、杰普特、凌云光、赛腾股份、华兴源创、博众精工、新益昌、天准科技、联赢激光、智立方、利和兴、易天股份、荣旗科技、深科达等

资料来源：招商证券整理（以上公司请参考招商电子组以及相关行业组覆盖观点）

注：电子及计算机组联合覆盖：联想集团、卡莱特；电子及军工组联合覆盖：中航光电；电子及汽车组联合覆盖：华阳集团、上声电子；电子及轻工组联合覆盖：盈趣科技；电子、汽车及机械组联合覆盖：维峰电子；通信组覆盖：兆龙互连；汽车组覆盖：福立旺、沪光股份、合兴股份；机械组覆盖：联创光电、赛腾股份、华兴源创、天准科技、联赢激光、深科达；家电组覆盖：康冠科技、兆驰股份；中小盘组覆盖：合力泰、易天股份；化工组覆盖：莱特光电、思泉新材；军工组覆盖：航天电器

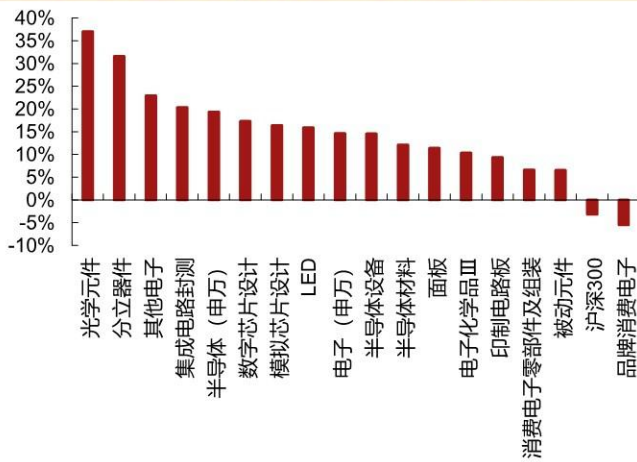
四、消费电子板块行情回顾

图 153: 消费电子指数行情



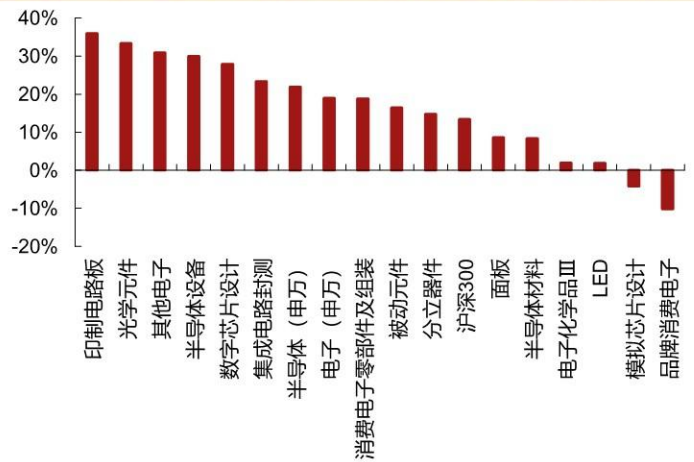
资料来源: iFind, 招商证券

图 154: 电子细分板块 2024 年 10 月涨跌幅 (%)



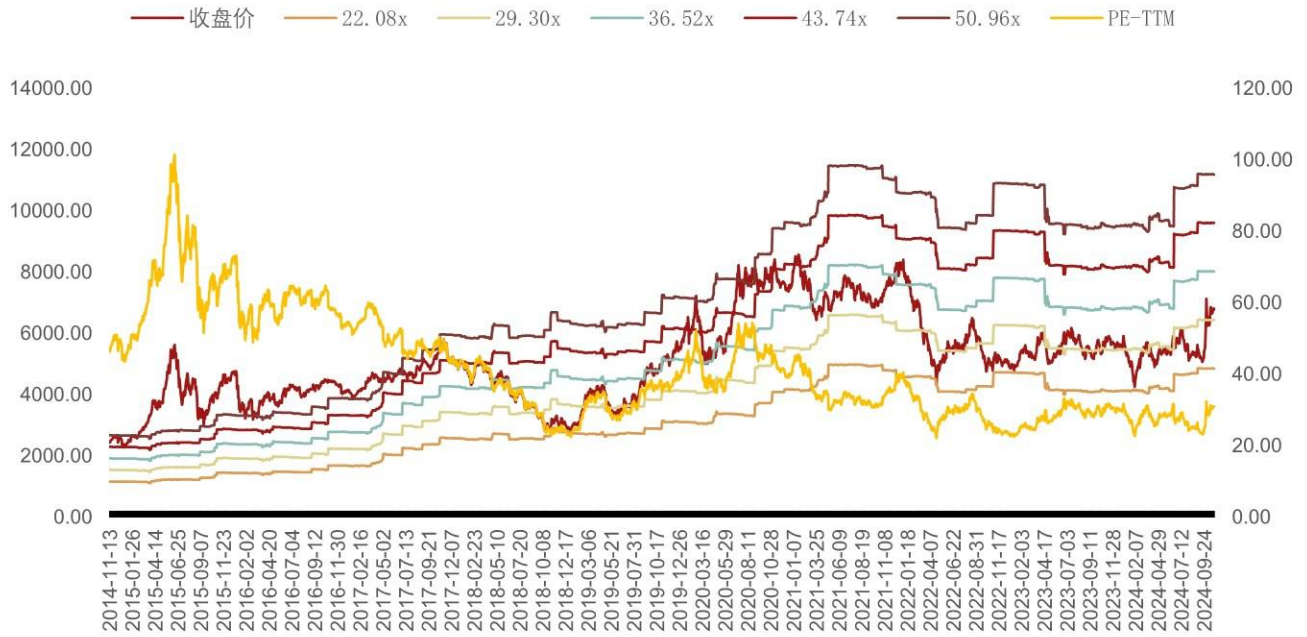
资料来源: iFind, 招商证券

图 155: 电子细分板块 2024 年年初至 10 月底涨跌幅 (%)



资料来源: iFind, 招商证券

图 156: 消费电子 (SW) - PE Bands



资料来源: Wind, 招商证券

表 6: A 股消费电子主要个股行情

板块	证券代码	证券简称	市值 (亿元)	10 月涨跌幅 (%)	年初至 10 月底涨跌幅 (%)	PE-TTM	PB-MRQ
品牌	002415.SZ	海康威视	2780	-6.8	-10.9	20.8	3.6
	688036.SH	传音控股	1089	-11.5	-1.0	19.6	5.4
	002236.SZ	大华股份	541	-4.5	-7.8	7.4	1.5
	300866.SZ	安克创新	426	-4.4	21.3	22.7	5.1
	002841.SZ	视源股份	251	-2.3	-19.2	20.2	2.0
	688475.SH	萤石网络	246	-8.0	-1.9	45.8	4.6
	301606.SZ	绿联科技	153	4.2	-18.0	33.3	5.6
	002351.SZ	漫步者	134	21.3	-13.5	27.8	5.1
	002045.SZ	国光电器	76	1.1	-20.1	25.8	1.8
	300793.SZ	佳禾智能	56	3.3	-24.7	113.8	2.3
整机组装	002981.SZ	朝阳科技	29	-2.2	-11.3	25.2	2.9
	002475.SZ	立讯精密	3053	-2.9	23.5	24.1	4.8
	002241.SZ	歌尔股份	805	3.4	12.5	31.7	2.5
	603296.SH	华勤技术	569	0.6	-0.4	20.5	2.6
	600745.SH	闻泰科技	544	33.7	3.9	-108.0	1.5
	000021.SZ	深科技	369	42.9	47.0	42.9	3.2
	300735.SZ	光弘科技	284	41.3	59.0	92.2	5.9
	001308.SZ	康冠科技	141	-7.4	-24.6	14.5	2.0
	002925.SZ	盈趣科技	102	-3.6	-29.3	35.4	2.2
	001314.SZ	亿道信息	60	-0.9	-41.0	108.8	2.9
主芯片	603380.SH	易德龙	38	-0.9	-7.4	22.2	2.6
	603893.SH	瑞芯微	370	36.0	39.9	90.3	11.0
	300223.SZ	北京君正	351	12.3	13.1	74.2	2.9
	688099.SH	晶晨股份	291	-1.0	11.2	37.5	4.7
	688608.SH	恒玄科技	265	4.1	43.4	90.0	4.1
	300458.SZ	全志科技	253	40.5	77.1	129.9	8.4
	688018.SH	乐鑫科技	142	7.8	71.6	47.2	7.0
300613.SZ	富瀚微	115	15.8	17.5	44.4	4.5	

	688332.SH	中科蓝讯	85	17.0	-5.1	32.5	2.2
	688049.SH	炬芯科技	46	16.5	-0.1	51.7	2.5
	002456.SZ	欧菲光	584	77.3	102.5	138.0	16.1
	002273.SZ	水晶光电	318	21.5	73.8	31.1	3.6
	600363.SH	联创光电	213	63.3	37.8	59.9	5.0
	002906.SZ	华阳集团	156	-1.7	-14.5	24.7	2.5
	688322.SH	奥比中光	129	9.9	-14.4	-89.2	4.4
	002036.SZ	联创电子	107	11.4	-2.2	-15.0	4.0
光学	603297.SH	永新光学	97	23.6	-10.6	48.2	5.2
	688127.SH	蓝特光学	95	20.0	2.6	38.0	5.5
	300691.SZ	联合光电	57	6.7	-7.8	111.9	3.5
	300790.SZ	宇瞳光学	55	4.3	3.9	44.6	3.2
	002217.SZ	合力泰	54	27.9	-36.0	-0.5	-0.7
	688010.SH	福光股份	49	71.4	25.9	-74.1	2.9
	002876.SZ	三利谱	44	9.1	-31.0	89.6	1.9
	000725.SZ	京东方 A	1745	4.5	20.6	36.4	1.4
	000100.SZ	TCL 科技	995	15.7	25.6	46.8	1.9
	600703.SH	三安光电	686	10.4	-0.5	155.5	1.9
	688538.SH	和辉光电	349	0.0	3.7	-13.3	3.2
	600707.SH	彩虹股份	274	2.0	13.0	17.3	1.3
	002429.SZ	兆驰股份	241	-1.1	-2.5	14.3	1.5
	000050.SZ	深天马 A	225	13.0	-14.2	-28.8	0.8
	301589.SZ	诺瓦星云	174	-14.8	-10.0	26.7	4.8
	300296.SZ	利亚德	135	1.3	-10.4	2,174.2	1.6
	002387.SZ	维信诺	133	26.5	-14.8	-4.4	2.1
	002745.SZ	木林森	128	-3.2	3.3	28.9	1.0
面板/LED	300303.SZ	聚飞光电	107	26.6	32.8	37.1	3.3
	300323.SZ	华灿光电	102	16.5	-14.1	-16.0	1.4
	688150.SH	莱特光电	93	6.9	7.7	61.5	5.3
	300232.SZ	洲明科技	78	7.2	-18.2	95.8	1.6
	300219.SZ	鸿利智汇	54	2.8	-7.8	48.2	2.1
	002449.SZ	国星光电	51	4.5	-11.6	72.0	1.3
	688378.SH	奥来德	48	19.6	-30.3	38.1	2.7
	002983.SZ	芯瑞达	47	5.1	-16.6	44.5	3.6
	688496.SH	清越科技	45	14.0	-54.9	-37.0	4.3
	300389.SZ	艾比森	45	2.5	-28.2	21.0	2.9
	301391.SZ	卡莱特	42	6.7	-46.1	39.7	1.9
	601138.SH	工业富联	4818	-3.7	64.9	21.2	3.4
	002475.SZ	立讯精密	3053	-2.9	23.5	24.1	4.8
	300433.SZ	蓝思科技	1124	10.3	73.9	30.0	2.4
	002600.SZ	领益智造	632	20.1	34.3	39.8	3.3
	300115.SZ	长盈精密	243	30.5	35.5	35.8	3.1
	300602.SZ	飞荣达	122	17.4	16.8	77.4	3.2
	603327.SH	福蓉科技	120	20.1	35.8	68.3	6.5
	300256.SZ	星星科技	112	54.9	66.3	-28.4	9.3
结构及功能件	002635.SZ	安洁科技	104	-7.0	-1.8	35.4	1.8
	002947.SZ	恒铭达	96	8.8	17.7	24.1	3.2
	300709.SZ	精研科技	81	13.6	40.7	54.4	3.8
	300968.SZ	格林精密	80	79.3	61.4	443.2	4.3
	002426.SZ	胜利精密	79	13.1	-0.4	-9.8	2.4
	301486.SZ	致尚科技	70	29.5	15.2	92.9	2.8
	603626.SH	科森科技	67	33.2	36.4	-18.9	2.7
	300684.SZ	中石科技	66	18.3	3.9	43.5	3.4
	301180.SZ	万祥科技	66	3.5	-9.1	470.6	4.9

	002855.SZ	捷荣技术	61	13.8	-33.8	-25.3	8.4
	603890.SH	春秋电子	57	24.0	14.0	36.4	2.1
	002217.SZ	合力泰	54	27.9	-36.0	-0.5	-0.7
	300951.SZ	博硕科技	53	-0.6	-31.1	25.4	2.3
	002937.SZ	兴瑞科技	51	-12.3	-32.5	19.1	3.5
	002866.SZ	传艺科技	49	4.7	-19.5	232.1	2.3
	301086.SZ	鸿富瀚	47	23.1	16.0	41.4	2.4
	301326.SZ	捷邦科技	47	63.3	63.4	-121.5	3.6
	301051.SZ	信濠光电	46	-9.7	-39.3	-24.0	1.9
	301389.SZ	隆扬电子	46	4.5	-14.3	65.5	2.1
	300956.SZ	英力股份	37	8.1	31.6	-3,537.2	2.7
	301387.SZ	光大同创	35	-1.2	-31.0	101.1	2.2
	300686.SZ	智动力	29	11.3	1.5	-18.4	2.6
	688678.SH	福立旺	27	-1.9	-14.1	26.1	1.8
	002475.SZ	立讯精密	3053	-2.9	23.5	24.1	4.8
	002179.SZ	中航光电	936	1.4	15.1	31.6	4.2
	002025.SZ	航天电器	258	1.2	18.7	45.6	3.9
	300115.SZ	长盈精密	243	30.5	35.5	35.8	3.1
	300136.SZ	信维通信	240	6.9	5.6	44.6	3.3
	300679.SZ	电连技术	190	2.0	9.1	33.5	4.0
	605333.SH	沪光股份	146	14.6	68.5	28.4	7.5
	300913.SZ	兆龙互联	95	3.6	21.8	80.3	8.2
	002897.SZ	意华股份	82	7.3	14.6	32.5	3.2
连接	605005.SH	合兴股份	68	0.9	-1.4	26.1	3.6
	300351.SZ	永贵电器	68	-1.3	-14.7	61.0	2.9
	688800.SH	瑞可达	63	38.7	-0.2	43.1	3.1
	300252.SZ	金信诺	62	8.9	1.2	-19.0	2.9
	688668.SH	鼎通科技	60	5.8	10.1	65.1	3.4
	300843.SZ	胜蓝股份	50	12.6	42.9	53.9	4.1
	002055.SZ	得润电子	46	13.3	-22.5	-13.6	1.8
	301123.SZ	奕东电子	46	-0.4	-16.4	567.9	1.6
	301328.SZ	维峰电子	41	-6.0	-22.0	42.7	2.2
	603633.SH	徕木股份	31	-0.7	-24.6	40.0	1.6
	300991.SZ	创益通	27	12.1	10.0	163.7	4.3
	002475.SZ	立讯精密	3053	-2.9	23.5	24.1	4.8
	002600.SZ	领益智造	632	20.1	34.3	39.8	3.3
	002025.SZ	航天电器	258	1.2	18.7	45.6	3.9
充电	002635.SZ	安洁科技	104	-7.0	-1.8	35.4	1.8
	002993.SZ	奥海科技	81	-1.9	-21.7	20.6	1.6
	300351.SZ	永贵电器	68	-1.3	-14.7	61.0	2.9
	300322.SZ	硕贝德	75	29.5	44.9	-214.1	7.3
	301013.SZ	利和兴	34	15.0	-8.7	-133.7	4.0
	002475.SZ	立讯精密	3053	-2.9	23.5	24.1	4.8
射频/天线	300782.SZ	卓胜微	511	3.0	-32.0	70.2	5.0
	300136.SZ	信维通信	240	6.9	5.6	44.6	3.3
	688153.SH	唯捷创芯	147	-6.0	-47.8	158.4	3.6
	300322.SZ	硕贝德	75	29.5	44.9	-214.1	7.3
	688512.SH	慧智微	44	10.4	-51.4	-11.0	2.3
	300207.SZ	欣旺达	421	3.0	54.5	28.4	1.8
电池	688772.SH	珠海冠宇	203	5.1	-16.6	63.0	3.1
	000049.SZ	德赛电池	97	-3.6	-5.2	23.0	1.5
	301121.SZ	紫建电子	35	19.9	21.6	43.5	2.1
PCB	002938.SZ	鹏鼎控股	870	4.9	70.8	25.5	2.9
	002463.SZ	沪电股份	783	1.8	87.7	32.5	7.1

	002916.SZ	深南电路	539	-5.3	49.5	27.2	3.8
	002384.SZ	东山精密	537	33.7	76.0	31.6	2.9
	600183.SH	生益科技	499	-1.3	14.8	30.5	3.5
	300476.SZ	胜宏科技	388	13.4	145.5	45.7	4.7
	688183.SH	生益电子	290	42.6	206.6	161.8	7.2
	603228.SH	景旺电子	241	-10.4	16.9	21.1	2.2
	603920.SH	世运电路	197	16.2	66.0	32.6	3.7
	002436.SZ	兴森科技	190	5.4	-23.5	-1,747.6	3.7
	300657.SZ	弘信电子	89	7.0	-5.8	-64.2	6.7
	002913.SZ	奥士康	80	-5.9	-16.3	22.5	1.9
	300814.SZ	中富电路	58	8.4	-1.2	205.8	5.1
	603936.SH	博敏电子	58	9.3	-12.2	-10.1	1.3
	301123.SZ	奕东电子	46	-0.4	-16.4	567.9	1.6
声学/马达/微传动	002475.SZ	立讯精密	3053	-2.9	23.5	24.1	4.8
	002241.SZ	歌尔股份	805	3.4	12.5	31.7	2.5
	003021.SZ	兆威机电	111	3.2	-30.4	52.8	3.5
	002681.SZ	奋达科技	92	12.6	3.0	275.8	3.7
	002045.SZ	国光电器	76	1.1	-20.1	25.8	1.8
	301383.SZ	天键股份	56	-0.5	-25.1	28.9	2.8
	002655.SZ	共达电声	52	27.4	7.6	65.1	7.9
	688533.SH	上声电子	55	11.1	-8.9	22.8	3.9
	300408.SZ	三环集团	712	0.2	27.5	34.9	3.7
	600563.SH	法拉电子	255	9.9	25.4	23.5	5.1
被动元件	002138.SZ	顺络电子	239	4.9	10.8	30.3	3.9
	000636.SZ	风华高科	187	2.3	18.8	57.1	1.5
	300726.SZ	宏达电子	138	7.8	12.1	39.6	2.8
	603678.SH	火炬电子	128	10.8	6.6	50.8	2.4
	002484.SZ	江海股份	126	-1.8	-5.7	19.3	2.2
	300319.SZ	麦捷科技	117	24.0	41.4	35.8	2.7
	002859.SZ	洁美科技	92	3.9	-13.4	35.4	3.2
	603989.SH	艾华集团	58	-4.0	-31.2	25.8	1.6
	600237.SH	铜峰电子	53	40.2	8.1	57.3	3.0
	002008.SZ	大族激光	271	9.6	25.7	16.9	1.7
设备	603283.SH	赛腾股份	142	0.0	-2.2	18.6	4.9
	688001.SH	华兴源创	137	2.0	-10.4	-5,904.6	3.7
	688400.SH	凌云光	112	16.8	-10.0	81.3	2.8
	688097.SH	博众精工	108	-0.6	-27.2	26.1	2.5
	688686.SH	奥普特	75	-0.3	-44.4	62.4	2.6
	688003.SH	天准科技	71	-0.6	-0.3	44.3	4.0
	688383.SH	新益昌	57	-2.8	-46.1	78.0	4.0
	688518.SH	联赢激光	55	4.1	-20.3	42.8	1.8
	688025.SH	杰普特	48	17.4	-45.2	37.7	2.4
	301312.SZ	智立方	43	3.5	-36.3	68.7	3.6
300812.SZ	易天股份	40	27.6	-30.7	-184.4	4.6	
301013.SZ	利和兴	34	15.0	-8.7	-133.7	4.0	
301360.SZ	荣旗科技	28	-5.4	-42.7	54.3	2.5	
688328.SH	深科达	17	16.0	-58.7	-19.0	1.8	

资料来源：Wind，招商证券

表 7：H 股及境外消费电子主要个股行情

市场	证券代码	证券简称	市值 (亿元)	10 月涨跌幅 (%)	年初至 10 月底涨 跌幅(%)	PE-TTM	PB-MRQ
----	------	------	------------	----------------	---------------------	--------	--------

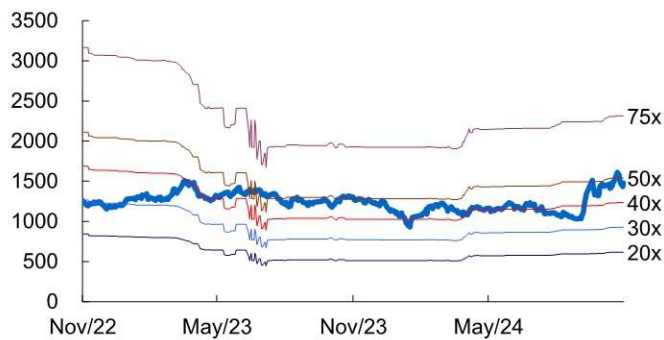
港股	1810.HK	小米集团	6110	18.7	71.2	32.2	3.5
	0992.HK	联想集团	1171	-2.8	-2.8	15.2	2.9
	0285.HK	比亚迪电子	692	2.9	-6.9	17.0	2.3
	2382.HK	舜宇光学科技	508	-11.9	-28.1	29.1	2.2
	2018.HK	瑞声科技	346	-1.4	36.1	30.5	1.5
	1415.HK	高伟电子	190	6.4	4.6	59.4	6.3
	6088.HK	鸿腾精密科技	177	9.1	124.6	14.5	1.0
	1478.HK	丘钛科技	55	-3.0	14.9	31.3	1.1
	AAPL.O	苹果	243306	-3.0	17.8	36.4	60.0
TSLA.O	特斯拉	57145	-4.5	0.6	63.1	11.5	
AVGO.O	博通	56496	-1.6	53.7	155.6	12.1	
QCOM.O	高通	12908	-4.3	14.2	20.8	7.4	
6758.T	索尼	7903	-1.9	1.9	17.3	2.2	
MU.O	美光科技	7872	-3.8	17.1	142.0	2.4	
INTC.O	英特尔	6613	-8.3	-56.6	-5.8	0.9	
DELL.N	戴尔科技集团	6187	4.7	64.1	21.9	-30.0	
APH.N	安费诺	5757	2.9	36.1	36.9	8.5	
TEL.N	泰科电子	3150	-2.4	6.3	14.0	3.6	
HPQ.N	惠普	2439	-1.0	21.0	12.0	-24.6	
美股	SMCI.O	Supermicro	1215	-30.1	2.4	14.1	3.1
	COHR.N	COHERENT	1004	4.0	112.4	-51.1	1.9
	SWKS.O	Skyworks	998	-11.3	-20.5	17.9	2.2
	FLEX.O	伟创力	958	3.7	13.8	14.0	2.7
	APTV.N	安波福	952	-21.1	-36.7	5.5	1.5
	MBLY.O	Mobileye	786	-0.7	-68.6	-3.7	0.7
	FN.N	Fabrinet	623	1.9	26.6	29.4	5.0
	CGNX.O	康耐视	492	-0.7	-3.1	77.5	4.4
	QRVO.O	Qorvo	482	-31.0	-36.7	-47.9	2.0
	CRDO.O	Credo	446	22.4	93.6	-238.8	11.3
	LITE.O	LUMENTUM	313	0.8	21.8	-8.0	4.6
	IPGP.O	IPG 光电	249	8.9	-25.4	-23.7	1.7
	2317.TW	鸿海	6515	12.8	107.7	19.1	1.9
	2454.TW	联发科	4591	9.8	33.4	20.5	5.4
	2382.TW	广达电脑	2605	15.0	39.6	23.3	6.3
	2357.TW	华硕电脑	949	4.0	21.7	13.2	1.6
	3231.TW	纬创资通	714	9.9	15.2	20.1	2.9
3008.TW	大立光	678	-10.0	-18.0	14.2	1.8	
4938.TW	和硕联合科技	586	-3.9	17.5	14.3	1.3	
2301.TW	光宝科技	535	3.0	-8.8	17.8	2.8	
2356.TW	英业达	362	5.3	-11.7	24.1	2.6	
台股	2474.TW	可成科技	357	-0.2	24.3	13.6	1.0
	2324.TW	仁宝电脑	351	7.7	-7.1	17.6	1.2
	2354.TW	鸿准精密工业	253	21.4	55.1	29.7	1.1
	4958.TW	臻鼎科技	226	-0.9	6.4	14.7	1.1
	6121.TWO	新普科技	141	-3.1	-16.1	11.6	1.8
	3406.TW	玉晶光	112	-7.7	8.8	10.5	2.3
	5264.TW	铠胜控股	84	0.0	0.0	0.0	0.0
	2439.TW	美律实业	60	-18.5	-0.3	14.7	1.8
	6269.TW	台郡科技	53	-4.1	-10.0	16.0	1.0
	6456.TW	GIS-KY	43	-2.6	-13.8	-11.2	0.7
	005930.KS	三星	18254	-3.7	-23.8	11.0	0.0
日韩	6758.T	索尼	7903	-1.9	1.9	17.3	2.2
	6861.T	基恩士	7888	2.1	12.8	44.9	5.9
	7974.T	任天堂	4917	6.7	12.1	27.1	4.1

6981.T	村田制作所	2505	-3.5	-7.9	27.3	2.1
6971.T	京瓷	1104	-5.2	-21.5	29.5	0.7
018260.KS	三星 SDS	572	-7.5	-15.8	16.0	1.3
009150.KS	三星电机	457	-10.6	-22.7	20.9	1.1
034220.KS	LGD	275	-2.7	-9.9	-1.9	0.7
011070.KS	LG INNOTEK	217	-18.5	-25.5	7.4	0.9
6807.T	JAE	94	12.9	-9.1	16.6	1.6

资料来源：Wind，招商证券；注：人民币货币

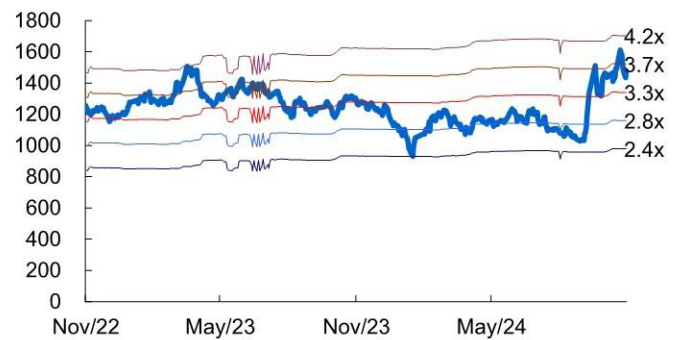
风险提示：需求不及预期，AI 发展不及预期，宏观经济下行，贸易摩擦加剧，行业竞争加剧。

图 157: 电子行业历史 PEBand



资料来源：公司数据、招商证券

图 158: 电子行业历史 PBBand



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《消费电子行业深度跟踪报告—多维数据框架详解消费电子景气与创新趋势》2024-01-08
- 2、《消费电子行业深度跟踪报告—终端需求温和复苏，把握 AI 融合新品与 Smart EV 等主线》2024-03-20
- 3、《消费电子行业深度跟踪报告—终端需求 Q1 延续弱复苏，关注 AI 终端及智能车新品创新》2024-04-24
- 4、《消费电子行业深度跟踪报告—一季报业绩边际改善，关注 GPT-4o 与苹果 AI 终端创新》2024-05-20
- 5、《消费电子行业深度跟踪报告—AI 终端应用加速落地，把握 AI 驱动下的苹果链长线布局机会》2024-06-17
- 6、《消费电子行业深度跟踪报告—Q2 终端需求延续复苏，把握苹果 AI 链回调建仓良机》2024-08-22
- 7、《消费电子行业深度跟踪报告—秋季新品密集发布，关注苹果等新机销量及 AI 迭代节奏》2024-09-25

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。