

科技行业调研：新能源车渗透率持续上扬，智能手机需求稳定（续）

结合9月底的密集调研和路演反馈，我们再次回顾覆盖的消费电子、新能源车、半导体（晶圆代工、功率）三个行业的标的，以便更好捕捉短期情绪快速回暖的A股、港股、中概股投资标的。

首先，从9月的基本面来看，消费电子、新能源车、半导体（晶圆代工、功率）三个板块的市场一致预期在8月的半年报之后大体是上调的。这与我们9月底调研看到的情况相符。我们对于这三个行业下半年的基本面判断偏乐观。

- 消费电子：今年上半年全球智能手机出货量增长强劲。虽然今年下半年出货量预计在高基数上同比增速下降，但是仍然处于复苏增长的阶段。
- 新能源车：中国新能源车渗透率及销量超出我们年初预测。因此，行业及公司的基本面都有上调的支撑。
- 中国半导体：中国的晶圆代工、功率半导体公司大都处于周期上行的阶段，营收同比增速和毛利率都有望下半年继续改善。

其次，从9月政策出台之前（9月1日至23日）的股价来看，不同板块的差异较大。其中，新能源车行业标的大都有两位数的增长，符合行业基本面上调的预期。而消费电子、功率半导体、晶圆代工行业标的大多出现股价下行。我们认为主要压力来自于5-7月市场在AI手机、半导体周期上行带动的股价上涨后的获利了结。

在政策出台之后，9月24日至9月30日，我们所覆盖的A股、港股、中概股均录得正回报，回报区间为5%-50%。市场投资情绪快速回暖。

基于对消费电子、新能源车、半导体（晶圆代工、功率）三个板块行业基本面偏乐观的预期，我们认为在本轮政策刺激下仍有标的具备持续上涨动能。我们挑选标的主要的依据是，在三、四季度业绩上行、明年基本面增长的前提下，满足条件：**1）**公司估值低于过去5年50%百分位；或/及**2）**9月24日至9月30日，股价上行幅度低于恒生科技指数28%的涨幅（图表2）。

符合条件1的公司：传音控股、比亚迪电子、闻泰科技、立讯精密、舜宇光学、韦尔股份、蔚来（港股+美股）、小鹏（港股+美股）、理想（港股+美股）、比亚迪（A股+港股）、扬杰科技、时代电气（A股+港股）、斯达半导、新洁能、宏微科技。

符合条件2的公司：小米集团、传音控股、比亚迪电子、立讯精密、瑞声科技、舜宇光学、丘钛科技、蔚来（美股）、小鹏（美股）、理想（美股）、比亚迪（A股+港股）、时代电气（A股+港股）。

沈岱

首席科技分析师
 tony_shen@spdbi.com
 (852) 2808 6435

黄佳琦

科技分析师
 sia_huang@spdbi.com
 (852) 2809 0355

马智焱

科技分析师
 ivy_ma@spdbi.com
 (852) 2809 0300

2024年10月3日



扫码关注浦银国际研究

同时符合条件 1 和条件 2 的公司：传音控股、比亚迪电子、立讯精密、舜宇光学、蔚来（美股）、小鹏（美股）、理想（美股）、比亚迪（A 股+港股）、时代电气（A 股+港股）。根据市场一致预测，这些公司 2025 年的净利润或收入预测大多高于 20%，基本面增长相对稳健。

最后，从 10 月 1 日至 2 日的股价表现来看，港股和中概股依然有不错的股价回报表现。虽然港股和中概股的海外资金的博弈还有待“十一假期”后几天持续观察，但是若境外标的股价回报表现亮眼，那么预计 A 股在“十一假期”结束后开盘有望跟随补涨。我们预期中国政策有望给 A 股带来增量资金，同时增量资金有望向港股和中概股溢出。另外，我们密切关注降息之后的资金动向，海外资金有望跟随市场情绪为港股和 A 股提供额外增量。

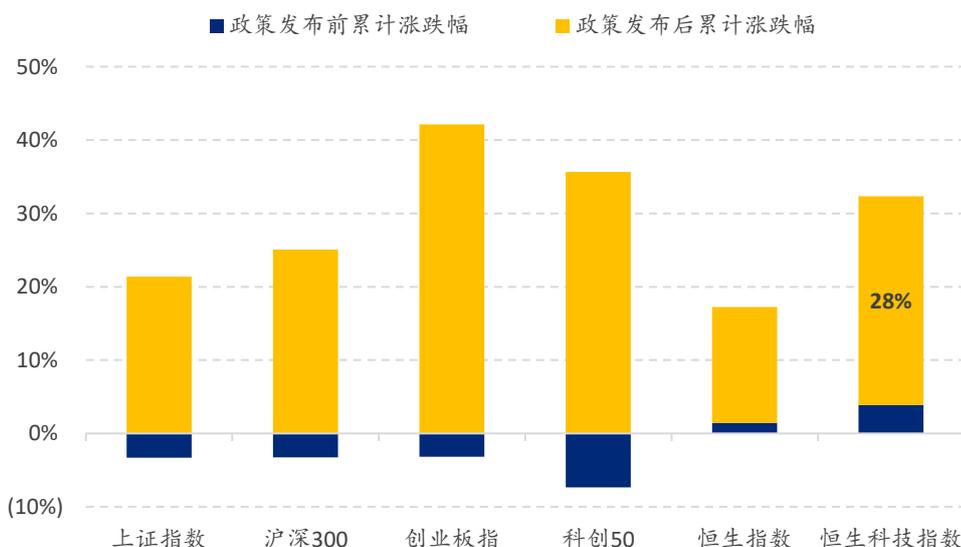
投资建议：从基本面角度出发，在新能源车行业中，我们比较看重新车型成长动能、插混/增程的市场动能以及长期的成长空间，建议投资人关注零跑汽车（9863.HK）、理想汽车（LI.US/2015.HK）、比亚迪（1211.HK/002594.CH）。

从消费电子看，我们比较偏好受到存储等元器件成本下行带来利润回升的手机品牌，建议投资人关注小米集团（1810.HK）和传音控股（688036.CH）；以及有业务增量带动利润成长的厂商，建议投资人关注立讯精密（002475.CH）、蓝思科技（300433.CH）、比亚迪电子（285.HK）。

从晶圆代工和功率半导体看，我们建议投资人关注受益于产品价格上调、动能有望在下半年体现的华虹半导体（1347.HK/688347.CH）、新洁能（605111.CH）、时代电气（688187.CH/3898.HK）。

投资风险：全球智能手机和新能源车行业需求不及预期；半导体行业价格持续下行，库存消化速度慢于预期；行业竞争加剧拖累业绩表现；市场恐慌情绪压制估值提升。

图表 1：2024 年 9 月主要指数单月涨跌幅情况



注：图中所述“政策发布”时间以 9 月 24 日国务院新闻办公室召开发布会的节点计算；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 2: SPDBI 科技行业覆盖公司当前基本面、估值面及 9 月以来股价回报情况

股票代码	公司	2025E净利润/收入增速	过去5年估值百分位	2024年9月单月涨跌幅	政策发布前累计涨跌幅	政策发布后累计涨跌幅	筛选条件1 估值百分位 < 50%	筛选条件2 政策后涨幅 < 28%
1810 HK Equity	小米集团-W	11%	57%	15%	5%	9%		✓
688036 CH Equity	传音控股	18%	40%	35%	11%	21%	✓	✓
285 HK Equity	比亚迪电子	32%	27%	13%	(6%)	21%	✓	✓
600745 CH Equity	闻泰科技	87%	46%	25%	(5%)	32%	✓	
002475 CH Equity	立讯精密	26%	43%	10%	(7%)	19%	✓	✓
300433 CH Equity	蓝思科技	30%	75%	16%	(14%)	35%		
2018 HK Equity	瑞声科技	30%	61%	(4%)	(11%)	8%		✓
2382 HK Equity	舜宇光学科技	24%	18%	19%	(6%)	27%	✓	✓
1478 HK Equity	丘钛科技	37%	79%	11%	(5%)	16%		✓
603501 CH Equity	韦尔股份	40%	21%	18%	(9%)	30%	✓	
NIO US Equity	蔚来	41%	18%	65%	32%	26%	✓	✓
9866 HK Equity	蔚来-SW	41%	43%	68%	19%	41%	✓	
XPEV US Equity	小鹏汽车	53%	33%	51%	19%	27%	✓	✓
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	53%	46%	66%	17%	42%	✓	
LI US Equity	理想汽车	53%	16%	32%	14%	16%	✓	✓
2015 HK Equity	理想汽车-W	53%	23%	37%	7%	28%	✓	
9863 HK Equity	零跑汽车	76%	58%	55%	7%	46%		
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	39%	61%	22%	17%	5%		
1211 HK Equity	比亚迪股份	25%	18%	18%	(0%)	18%	✓	✓
002594 CH Equity	比亚迪	28%	20%	23%	0%	23%	✓	✓
MBLY US Equity	Mobileye	108%	3%	(4%)	(14%)	11%		
981 HK Equity	中芯国际	33%	50%	22%	(5%)	28%		
688981 CH Equity	中芯国际	30%	78%	24%	(10%)	38%		
1347 HK Equity	华虹半导体	105%	61%	23%	(5%)	30%		
688347 CH Equity	华虹公司	NM	NM	21%	(11%)	37%		
2330 TT Equity	台积电	28%	51%	1%	3%	(2%)		
TSM US Equity	台积电	28%	60%	1%	2%	(1%)		
688396 CH Equity	华润微	32%	68%	36%	(2%)	38%		
600460 CH Equity	士兰微	274%	72%	20%	(6%)	28%		
300373 CH Equity	扬杰科技	22%	43%	25%	(8%)	36%	✓	
688187 CH Equity	时代电气A	15%	29%	14%	(8%)	25%	✓	✓
3898 HK Equity	时代电气H	16%	23%	14%	(2%)	17%	✓	✓
603290 CH Equity	斯达半导	32%	14%	19%	(12%)	36%	✓	
605111 CH Equity	新洁能	25%	24%	16%	(10%)	29%	✓	
688711 CH Equity	宏微科技	48%	25%	31%	(13%)	50%	✓	
NVDA US Equity	英伟达	128%	27%	2%	(3%)	4%		
QCOM US Equity	高通	10%	48%	(3%)	(5%)	2%		

注: E=Bloomberg 一致预测; 上表所述“政策发布”时间以 9 月 24 日国务院新闻办公室召开发布会的节点计算; 仅针对 A 股、港股、中概股进行筛选;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

近期相关报告

[科技行业调研：新能源车渗透率持续上扬，智能手机需求稳定](#) (2024-09-30)

[全球智能手机 2Q24 出货动能强劲，大体维持 2024 年出货量预测](#)
(2024-08-13)

[汽车以旧换新追加政策解读：补贴加码扩容，有助拉动汽车市场需求](#)
(2024-07-29)

[科技行业调研：下半年成长动能将在上半年基础上持续增长](#) (2024-06-24)

[科技行业 2024 年中期展望：增量助存量，发力共增长](#) (2024-06-20)

[新能源汽车行业 2024 年中期展望：渗透率保持上扬，竞争中实现成长](#)
(2024-06-18)

[新能源汽车行业投资手册系列报告\(十\)：竞争不止，成长不息](#) (2024-06-11)

[科技行业调研：关注新能源车行业价格竞争与产业链降价，智能手机行业全年销量预期保持稳定](#) (2024-05-30)

[全球智能手机 1Q24 出货量增速超预期，略微上调 2024 年智能手机出货量预测](#) (2024-05-20)

[汽车以旧换新政策解读：补贴细则正式落地，助推新能源车市场需求释放](#)
(2024-04-29)

[2024 北京车展调研：新时代·新汽车](#) (2024-04-29)

[小米 2024 年投资者日：新十年目标致力于成为全球硬核科技引导者](#)
(2024-04-25)

[小米汽车 SU7 发布会及小米汽车超级工厂调研](#) (2024-03-30)

[新能源汽车行业观察：价格竞争依然激烈，电池降本让利用户](#) (2024-03-18)

[科技行业更新：基本面大体稳定，市场情绪仍待进一步修复](#) (2024-03-08)

[科技行业调研：资金面变动放大市场情绪，基本面稳中有升](#) (2024-02-02)

[科技行业调研：传音控股 2023 投资者日调研速览](#) (2023-11-27)

[智能手机观察：华为麒麟回归，苹果新品发布在即](#) (2023-09-06)

[科技行业调研：智能手机和新能源车行业趋势平稳，半导体行业基本面](#)
(2023-09-25)

[科技行业中期业绩小结：科技行业中期业绩小结：智能手机、新能源汽车等终端需求依然是最重要基本面支撑](#) (2023-09-04)

[科技行业调研：半导体及新能源车行业趋势逐渐明朗](#) (2023-07-10)

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com
852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站: www.spdbi.com
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

