

消费电子

行业快报

Pico 4 Ultra 国产供应链价值占比约六成，预计 24 年 VR 重回增长

投资要点

◆ **Pico 4 Ultra BOM (12+256G 版)：国产供应链价值占比约 6 成，SoC 等高价值量产品仍由海外厂商供给。**根据 Wellsenn XR 数据，PICO4Ultra MR 一体机 12+256G 版的 BOM 成本约为 430.64 美元，综合成本 450.64 美元。(1) 综合硬件成本按种类划分，SOC 芯片高通骁龙 XR2Gen 2 成本约为 120 美元，占比约 26.63%，成本占比超四分之一；两块 Fost-LCD 屏幕成本约为 84 美元，占比约 18.64%；摄像头模组成本约 50 美元，占比约 11.10%；Pancake 光学模组成本约 44 美元，占比约 9.76%；RAM 成本约 20 美元，占比约 4.44%，ROM 成本约 12 美元，占比 2.66%。总体来看，SOC、屏幕、光学、摄像头、RAM/ROM 合计核心成本达 330 美元，合计占比 73.22%。(2) 综合硬件成本按供应链厂商划分，高通作为 SOC、WiFi 芯片、音频芯片、电源管理芯片等供应厂商，合计价值量约 131.7 美元，占比约 29.23%，相比于 PICO 4，价值量翻倍提高，主因是 XR2 Gen 2 芯片价格昂贵；JDI 作为屏幕供应商合计价值量约 84 美元，占比约 18.64%；歌尔作为 OEM/ODM、光学模组、声学模组等供应厂商，合计价值量约 70 美元，占比 15.53%；镁光作为 RAM、ROM 供应商，合计价值量约 32 美元，占比 7.10%。(3) 综合硬件成本按供应链国别划分，国产供应商价值量约 270.74 美元，占比约 60.08%；海外供应商价值量约 179.9，占比约 39.92%；其中美国供应商价值量约 164.9 美元，占比约 36.59%。

◆ **24 年 VR 销量有望重回增长，Pico 4 Ultra 上市发售助力中国 VR 市场季度环比微增。**根据 Wellsenn XR 数据，2024Q3 全球 VR 销量为 118 万台，同比下滑 5%。三季度销量下滑的主要原因来自索尼 PS VR2 和 Quest 2 销量的下滑，三季度索尼 PS VR2 累计销量为 9.6 万台，去年同期为 PSVR2 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。2024 年三季度中国 VR 销量累计为 10 万台，与去年同期持平，经过近两年的市场调整后，整体销量逐渐稳定，维持在 10 万台上下水平，3 季度较 2 季度环比略有增长的原因主要是 Pico 4 Ultra 上市发售。2024 年三季度海外销量为 108 万台，同比下滑 14%，三季度主要下滑来自于 PS VR2 的销量低迷以及 Quest 2 的最后库存销售，造成整体销量较去年同期有所下滑。预计四季度 Quest 3S 的发布会支撑全年销量重回增长。预计 2024 年全球实现 774 万台销量规模，较 2023 年增长 3%。其中维持 Meto 年 600 万台销量，4 季度发售上市的 Quest3 廉价版预计仍是 Meto 全年的销量大头、苹果 Vision Pro 下调至 40 万、索尼下半年通过降价促销方式全年取得 50 万台销量。

◆ **投资建议：**随着 Quest 3S/PICO 4 Ultra 发布，不仅满足不同消费群体需求，更为准备购买一台 XR 头显“尝鲜”消费者提供选择空间。建议关注国内消费端

投资评级

同步大市(维持)

首选股票

评级

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.93	6.42	6.91
绝对收益	1.57	24.49	17.62

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsc.cn

相关报告

消费电子：多厂商新品频发布，AI 音频眼镜崛起-华金证券-电子-消费电子-行业快报 2024.11.18

集成电路：封测板块 Q3 总结：前三季度业绩同比改善，尖端先进封测/AI 相关或为 25 年主旋律-华金证券-电子-封测-动态分析 2024.11.14

兆易创新：收购苏州赛芯促模拟发展，调整/新增募投项目提升存储/MCU 竞争力-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2024.11.5

北方华创：24Q3 业绩同比高增，平台优势构建核心壁垒-华金证券-电子-北方华创-公司快报 2024.11.5

电子：24Q3 电子持仓市值领先，设备领域环比增长最为显著-华金证券-电子-持仓报告



XR 内容开发与终端设备龙头厂商及进入各 XR 供应链厂商。相关标的：兆威机电 (IPD)、智立方 (光学检测设备)、立讯精密 (OEM)、华灿光电 (显示)、天键股份 (ODM)、华兴源创 (Micro OLED 检测)、深科达 (镀膜设备)、荣旗科技 (镜片检测)、杰普特 (眼镜模组检测)、歌尔股份 (ODM/显示模组)、视涯科技 (显示, 未上市)、欧菲光 (光学)、京东方-A (显示)、长盈精密 (结构件)、JBD (显示)、亿道信息 (ODM)。

◆ **风险提示:** 技术演进轨道与产业生态尚未定型风险; 对前瞻重点技术产业化进程敏感性不强风险; 内容生态建设不及预期风险; 下游需求不及预期风险。

2024.11.5

华天科技: 盈利能力稳步提升, 持续加大先进封装研发投入-华金证券-电子-华天科技-公司快报 2024.11.5

甬矽电子: 前三季度业绩同比扭亏为盈, 持续布局尖端先进封装-华金证券-电子-甬矽电子-公司快报 2024.11.4

表 1: Pico 4 Ultra MR 一体机综合硬件成本 (12+256G 版)

部件名称	包含内容	金额(美元)
主板	含: XR2、RAM、ROM、电源管理芯片、蓝牙芯片、WIFI 芯片、Codec、射频芯片、PCB 等	173.7
传感器	含摄像头、IMU、电子罗盘、距离传感器、PCB 等	53.4
光机模组	含 pancake 光学模组、Fast-LCD 屏幕、瞳距调节模组等	138
头显外壳/结构件	外壳注塑件、泡棉、内部精密结构件等 (注: 仅头显部分, 不含手柄部分)	9
散热模组	含散热风扇和散热片	3.5
手柄	含两个手柄以及 4 节五号电池	30.04
声学模组	包含左右两个扬声器以及麦克风等	10
电池	含充电电池、电源连接线等	7
配件	含充电线等	3
包装	包装盒、说明书等	3
BOM 成本		430.64
ODM/OEM		20
一体机综合硬件成本		450.64

资料来源: Wellsenn XR、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn