

科技行业更新：基本面大体稳定，市场情绪仍待进一步修复

在春节之后，我们沟通了多家科技和新能源车行业公司，并且进行了芯片行业的渠道调研。结合部分境外上市公司的业绩/业绩会，我们对于大科技行业进行了更新。

在行业经历了1月份股价低位急跌后，大部分公司的股价在2月份取得明显的反弹，尤其在春节之后反弹幅度更加明显，但是大部分尚未回到12月底时的位置。所以，我们感受到二级市场情绪逐步好转，但是对于2024年业绩展望仍然信心不足。我们期待市场在终端需求稳定、能见度提升后，进一步修复。

在新能源车板块中，行业销量受到来自春节假期等季节性因素影响。同时，渠道调研结果显示春节期间行业整体销售情况同比表现亦偏弱，部分原因是今年春节假期较长。渠道端预期整体订单的好转或要等到3月份，特别是车企集中动作之后。

春节假期结束后，行业再次涌现一波较为密集的价格竞争。这也符合我们在[展望报告](#)中对于今年行业增量竞争的趋势判断。同时，我们认为年初的销量表现，在全年维度对于行业销量和渗透率保持向上趋势的影响不大。今年的价格竞争主要体现为两类：一类是以比亚迪、零跑为代表的“直接降价”，其中比亚迪陆续推出的荣耀版车型，在去年冠军版的基础上，实现了许多车型价格的进一步下探；另一类是以理想汽车为代表的“间接降价”，即发布现有车型2024款，在保持售价的同时实现配置的全面升级。同时，在国内竞争态势较为严峻的背景下，车企端对于“出海”的提及度显著提升，均认可海外市场较为宽松的竞争环境和可观的盈利水平。

总体而言，各家车企对于中国新能源车行业增速或渗透率的预期没有太大变化，但同时也认为较为激烈的竞争态势将会持续。在我们所调研的中上游供应商之中，部分表示感受到今年的价格压力，但对于行业保持可观增速的趋势均较为认同。

1-2月车企之间的交付量表现仍存在差异。第三方数据显示华为问界系列销量位居中国市场新势力品牌销量之首，理想汽车表现也相对好，其他则偏弱。此类表现较弱的车企若年内没有新的车型继续加入，年初销量表现的态势或有可能继续向全年延续。而今年具备强竞争力新车型、成本管控能力出色、出口增长的车企，则将获得确定性更高的基本面成长。

在手机供应链板块中，我们观察到春节期间中国智能手机零售数据较去年同期有一定的下滑。这与上文中新能源车的订单需求走势类似。虽然春节期间旅游出行等相对火爆，但是新能源车、手机等大型物件消费是偏弱的。而海外智能手机的销售则相对稳定。

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

2024年3月8日



扫码关注浦银国际研究

我们预期随着春节之后中国手机品牌新机的发售，智能手机终端需求有望回暖。目前，进入3月以来，智能手机需求逐步回暖，供应链有看到个别加单情况。

与我们[展望报告](#)中的判断类似，我们预期今年全球和中国智能手机出货量有望实现大概5%的增长，略微优于供应链预期的0%-5%的微增。其中，AI手机以及高端智能手机需求表现有望呈现一定程度上扬。这会带动潜望式摄像头、钛合金金属中框、微晶玻璃等零组件在高端机型上的升级和应用。

在年初至今发布的智能手机中，我们看到三星S24拥有AI体验，初期在韩国销售情况较好。同时，我们看到小米14 Ultra的发布也把AI大语言模型应用到拍照影像领域。这些AI的应用在海外的大型电子、通讯展，包括[CES](#)、[MWC](#)，都有重点展示。

今年华为手机品牌依然是中国智能手机行业出货量抬头向上最大的推动力。根据供应链调研，我们预计华为2024年出货量有望超5,000万部，并可能达到7,000万部。目前，华为新款P系列手机正在备货中，并有望在近期发布。这将有利于华为业务占比较高的供应链玩家。

半导体板块的基本面拐点确立。从收入角度看，中国的晶圆代工以及功率半导体行业大都在去年四季度营收时呈现同比增速向上改善的趋势。

晶圆代工厂商已经见到部分产品需求回暖，或者收入增速转正，包括CIS、屏幕显示驱动等。整体来看，虽然今年展望下游需求偏弱而非强力复苏，但是代工行业向上复苏趋势基本确立，部分偏大宗商品的价格有可能在今年三季度向上。

从功率来看，部分厂商4Q23的营收同比增速在3Q23的基础下滑，但是大多数厂商的4Q23净利润增速触底向上。进入今年1-2月，部分厂商在低端功率器件有上调价格动作，但是并未在大部分产品中见到趋势性调价。但是，功率行业需求在逐步回暖中，下半年表现有望优于上半年表现。这与我们去年展望判断趋势类似。

进一步从细分下游领域看，来自新能源汽车的需求保持较高的成长动能。而且由于部分车规功率器件在去年已经经历降价传导，因而今年的价格下行压力较小。消费和工业需求从去年三四季度逐步开始复苏，预期今年将有所增长。光伏领域收入有复苏迹象，但是价格和利润应该仍然有压力。

最后，从AI的基建及芯片需求来看，受制于美制裁等原因，多为海外厂商受益于这些高增长的需求，含英伟达、台积电、联发科、高通等。我们认为，利好传递到中国晶圆厂商更多地需要等待AI刺激下的换机潮需求增长。

投资建议：2月份，尤其是春节后，市场估值修复大体符合我们1月底[调研](#)之后的预期，即市场受到资金面影响扩大了情绪影响。而基本面确定性更高的标的估值恢复情况更好，例如理想、零跑、传音等。我们认为市场恐慌情绪带来的超跌会带来更好的挑选优质标的潜在机会。今年基本面，重点在于利润端，具有增长确定性的个股，依然是我们当前偏爱的标的。我们建议投资人关注理想汽车（LI.US/2015.HK）、零跑汽车（9863.HK）、华虹半导体（1347.HK/688347.CH）、比亚迪电子（285.HK）、舜宇光学科技（2382.HK）、新洁能（605111.CH）、扬杰科技（300373.CH）等成长确定性较高的标的。

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。

近期相关报告

[MWC 2024 回顾：5G-A 加速到来，AI 持续赋能万物互联](#) (2024-03-04)

[全球智能手机 4Q23 出货量恢复同比增长，维持 2024 年出货量温和增长预测](#) (2024-02-21)

[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)

[从台积电看 2024：半导体晶圆代工行业重回增长，AI 增速迅猛](#) (2024-01-19)

[CES 2024 回顾：AI 加速落地千行百业](#) (2024-01-17)

[新能源汽车行业 2024 年展望：增量竞争态势延续，行业维持高速增长](#)
(2023-12-15)

[科技行业 2024 年展望：终端需求重回增长，提供消费电子和半导体行业增长动能](#) (2023-12-14)

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

[中国半导体晶圆代工：行业利润率紧随收入增速进入触底阶段，周期上行可期](#) (2023-11-20)

[光学行业再更新：花开花落，云卷云舒（续）](#) (2023-11-10)

[立讯精密 \(002475.CH\)：三季度利润稳健增长，增长势头向四季度延续，长期成长路径清晰](#) (2023-10-24)

[比亚迪电子 \(285.HK\)：三季度业绩盈利预喜超预期](#) (2023-10-18)

[比亚迪电子 \(285.HK\)：收购 Jabil 相关资产有望提供短期和长期利润增量](#)
(2023-09-29)

[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](#)
(2023-09-05)

[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：闻泰科技昆明工厂线下调研速览](#) (2023-08-08)

[光学行业：花开花落，云卷云舒（舜宇、丘钛 1H23 业绩回顾）](#) (2023-08-24)

[从苹果看消费电子：CY2Q23 业绩超预期，CY3Q23 毛利率指引超预期，中国市场换机率与可穿戴表现优异](#) (2023-08-04)

[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)

[科技行业调研：舜宇 2023 年投资者日观察](#) (2023-06-19)

[科技行业调研：智能手机、新能源车及晶圆代工行业更新及趋势展望](#)
(2023-05-22)

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人士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人士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

