

科技行业调研：技术创新驱动发展，或将带来竞争格局变化

在近期，我们密集调研科技产业链，包括消费电子、新能源车、智驾、功率半导体等细分产业。

从大科技板块的大趋势来看，我们仍然清晰看到技术创新给行业和公司带来的潜在机遇。技术创新包含了基础和前沿技术创新，也包含了应用和产品创新。这既体现在新能源车、智驾等新兴产业中，也同样体现在消费电子、功率半导体等更加成熟的产业中。

首先，在消费电子产业中，运动相机、全景相机等需求爆发增长，给智能手机产业链玩家带来足够大的增量动能。这是产品技术进步带来的需求爆发增长。我们预期这个趋势将在今年下半年和明年延续。

而在智能手机产业链中，高像素、大底等图像传感器、潜望式摄像头模组、超声波指纹识别模组等零部件都实现产品创新或技术创新。这些应用，即使在智能手机大盘相对稳定的情况下，依然有望见证较大的成长机遇。

其次，新能源车仍然处于产品爆发阶段。新能源车企，包括主流的新势力玩家，依然在今年下半年看到了优秀产品定义带动下的需求增长，例如蔚来汽车的 L90 和 ES8 等车型。我们认为成功的产品定义带动的短期的“供不应求”阶段将成为新能源车企基本面和估值共振向上的时期，有望带来超额回报。

再次，智驾处于技术快速迭代，标准技术路径尚未完全收敛的阶段。在技术应用和产品落地的过程中，行业玩家仍有望迎来向上突破的巨大机遇。今年，国产地平线的智驾芯片在车企中得到大规模上量和应用，而围绕地平线芯片方案的智驾 Tier 1 也相应取得“水涨船高”进展。后续的高阶智驾方案潜在的落地机会则有望打开更大的成长空间。

从新能源车和智驾衍生而出的泛机器人领域，包括割草机器人、无人物流车、具身智能人形机器人等，都将有望打开成长空间。

最后，在功率半导体行业中，主观感受到传统的半导体周期波动在近期有所减弱。有些厂商看到在此前本轮行业周期下行后，行业依然处于底部但保持稳定的状态。有些厂商则看到有部分产品在部分领域中有涨价的动能。因此，行业玩家的基本面表现存在参差。

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

2025 年 9 月 28 日



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

行业追踪

科技行业调研：技术创新驱动发展，或将带来竞争格局变化

功率半导体行业的国产化替代空间依然巨大。在行业新增产能得到填充的情况下，行业竞争格局均较此前稳定，并未出现竞争激烈程度持续提升的情况。

投资建议：我们重申豪威集团(603501.CH)、丘钛科技(1478.HK)、蔚来汽车(9866.HK/NIO.US)等公司的“买入”评级，这些是我们各细分行业的重点跟踪标的。同时，我们重申零跑汽车(9863.HK)、舜宇光学(2382.HK)、地平线机器人(9660.HK)、扬杰科技(300373.CH)等“买入”评级，它们占据了行业龙头地位。最后，我们建议投资人关注英恒科技(1760.HK)、赛晶科技(580.HK)、知行科技(1274.HK)、佑驾创新(2431.HK)、闻泰科技(600745.CH)、新洁能(605111.CH)、华润微(688396.CH)等未来潜在机会。

投资风险：全球，包括国内及海外，政策变化及波动；新能源汽车行业和智能手机等消费电子行业需求增长不及预期；行业竞争加剧，玩家利润下行；半导体周期上行动能不足，或者下行压力较大；辅助驾驶技术创新及应用落地慢于预期；资本市场风险偏好发生波动，影响行业及公司估值支撑。

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联属公司、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关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(佑驾创新 2431.HK)在过去 12 个月内有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

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

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

