

2025 年 11 月 20 日

证券研究报告·电子行业周报

苹果和小米新机销售良好

——中山证券电子行业周报

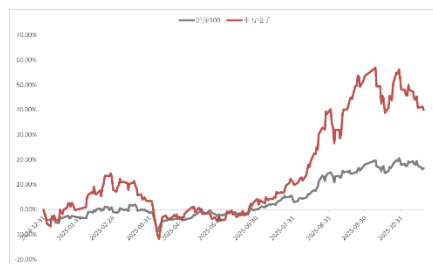
中山证券研究所

分析师：葛淼

登记编号：S0290521120001

邮箱：gemiao@zsq.com

市场走势



投资要点：

●**苹果和小米新机销售良好。**市场调查机构 CounterPoint Research 11 月 14 日发布博文，基于最新中国智能手机周度销量追踪报告，苹果与小米凭借各自的旗舰新品，在上市首月的销售中均取得了显著增长。

●**手机厂商展缓存储芯片采购。**由于上游存储芯片价格持续显著上涨，多家主流手机制造商已决定暂缓本季度的存储芯片采购计划。据界面新闻今日报道，小米、OPPO、vivo 等厂商库存普遍低于两个月，部分厂商 DRAM 库存低于三周，在犹豫是否接受原厂接近 50% 的涨幅报价。

◎**回顾本周行情（11 月 13 日-11 月 19 日）**，本周上证综指下跌 1.33%，沪深 300 指数下跌 1.24%。电子行业表现弱于大市。电子(申万)下跌 2.75%，跑输上证综指 1.42 个百分点，跑输沪深 300 指数 1.51 个百分点。电子在申万一级行业排名第三十。行业估值方面，本周 PE 估值下降至 62.27 倍左右。

◎**行业数据：**三季度全球手机出货 3.22 亿台，同比增长 2.57%。中国 8 月智能手机出货量 2164 万台，同比增长 2.6%。9 月，全球半导体销售额 694 亿美元，同比增长 25.1%。9 月，日本半导体设备出货量同比增长 14.88%。

◎**行业动态：**AMD 市场份额大幅提高；苹果和小米新机销售良好；手机厂商展缓存储芯片采购；机构预计明年存储供给增幅有限。

◎**公司动态：**传音控股：拟发行 H 股并在港股上市。

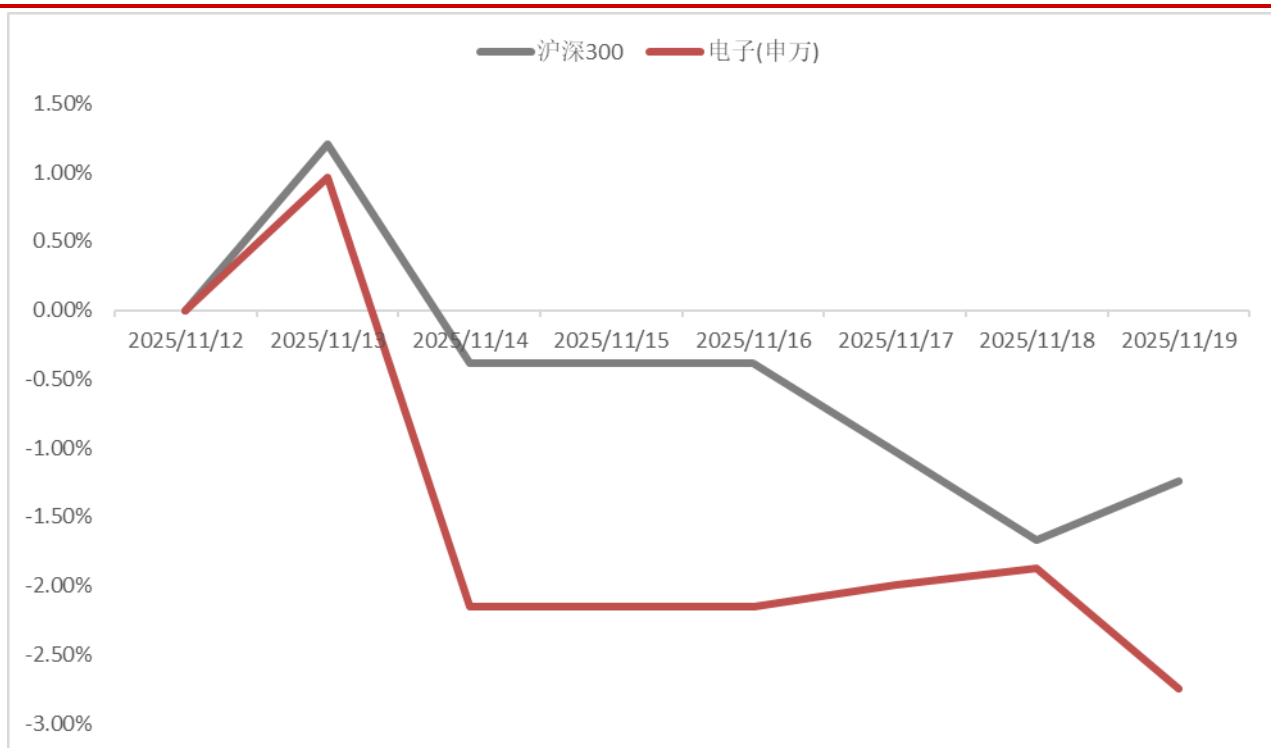
◎**投资建议：**下游手机销售量增速放缓，未来手机产业链上的消费电子和半导体器件公司业绩超预期的可能性降低。受 AI 相关需求拉动，存储芯片和生产存储芯片相关的设备和材料需求较好。受新能源需求拉动的功率企业业绩也有望向好。

风险提示：宏观需求转弱，上游原材料成本超预期，行业竞争格局恶化，贸易冲突影响。

1. 指数回顾

回顾本周行情（11月13日-11月19日），本周上证综指下跌1.33%，沪深300指数下跌1.24%。电子行业表现弱于大盘。电子(申万)下跌2.75%，跑输上证综指1.42个百分点，跑输沪深300指数1.51个百分点。重点细分行业中，半导体(申万)下跌2.17%，跑输上证综指0.83个百分点，跑输沪深300指数0.93个百分点；其他电子II(申万)下跌6.98%，跑输上证综指5.64个百分点，跑输沪深300指数5.74个百分点；元件(申万)下跌3.64%，跑输上证综指2.31个百分点，跑输沪深300指数2.4个百分点；光学光电子(申万)下跌2.67%，跑输上证综指1.34个百分点，跑输沪深300指数1.43个百分点；消费电子(申万)下跌3.51%，跑输上证综指2.17个百分点，跑输沪深300指数2.27个百分点。电子在申万一级行业排名第三十。行业估值方面，本周PE估值下降至62.27倍左右。

图1. 电子行业本周走势



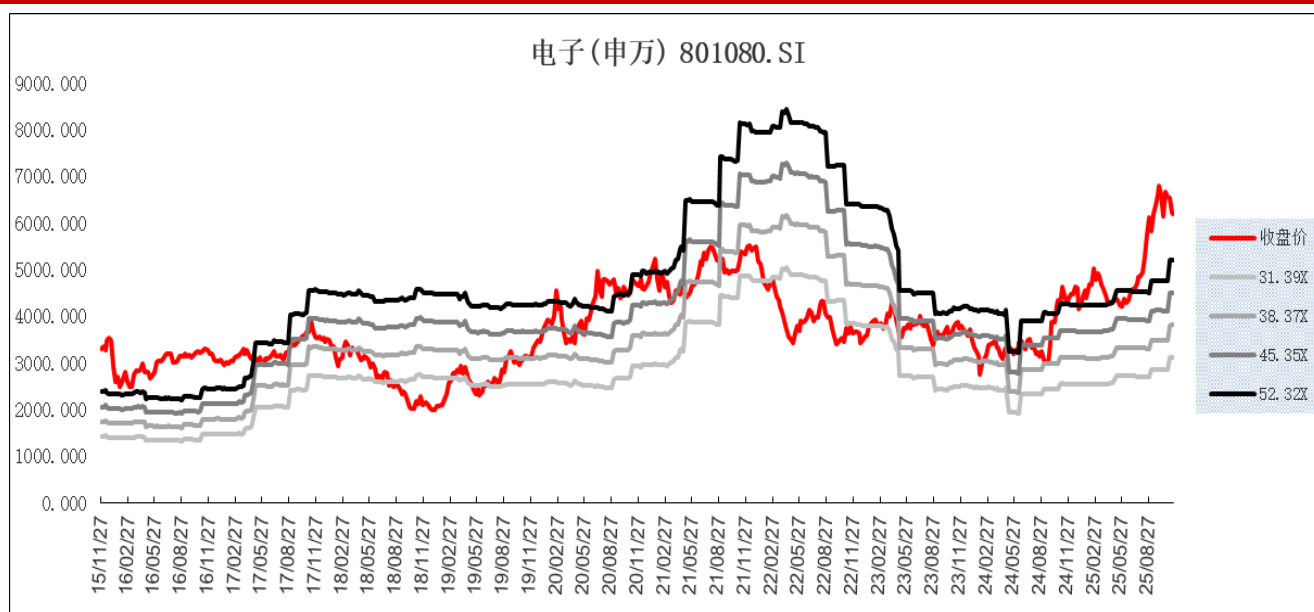
资料来源：Wind，中山证券研究所

图2. 申万一级行业本周排名



资料来源: Wind, 中山证券研究所

图3. 电子行业 PE 区间



资料来源: Wind, 中山证券研究所

2.本周观点

全球手机销量同比增速上升。根据 IDC 数据, 2025 年第三季度智能手机出货 3.22 亿台, 同比增长 2.57%, 相比 2025 年二季度的 1.03% 小幅上升。

国内手机销量同比增速下降。根据信通院数据，中国 2025 年 8 月智能手机出货量 2164 万台，同比增长 2.6%。增速相比 2025 年 7 月的 10.3%有所下降。

本轮手机销量下滑始于 2024 年四季度，按照下行一年到一年半的一般性规律，预计 2025 年内手机销量依然较为平淡，手机产业链公司业绩超预期的可能性较低。

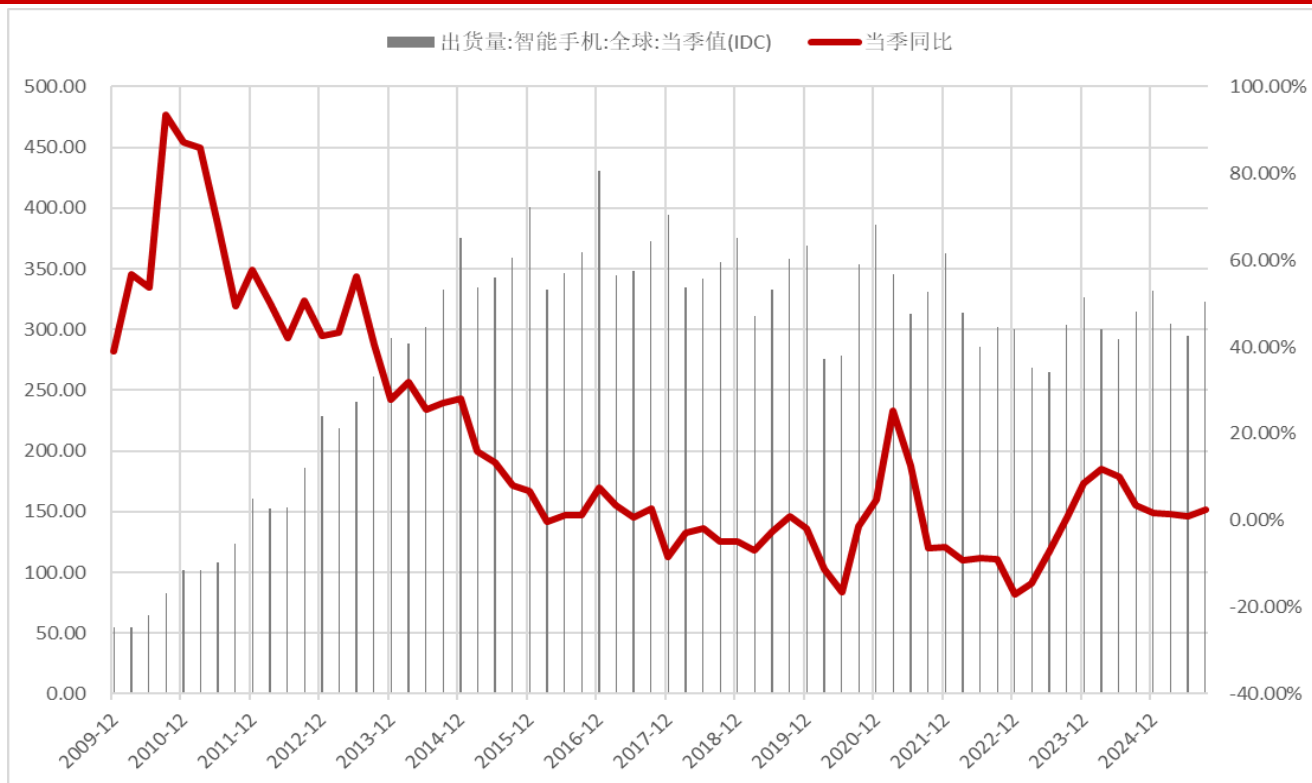
半导体行业景气度上升。2025 年 9 月，全球半导体销售额 694.7 亿美元，同比增长 25.1%，相比 2025 年 8 月 21.7%的增速有所上升。

半导体设备景气度下降。2025 年 9 月，日本半导体设备出货量同比增长 14.88%，相比 2025 年 8 月增速 15.58%有所下降。

半导体行业景气需求分化，以消费电子为代表的国内半导体需求增速放缓，但与新能源相关的功率半导体和与 AI 相关的存储芯片相关细分赛道较为景气。能从国内存储厂扩产中获得新订单的半导体设备公司有望获得好于行业的表现。

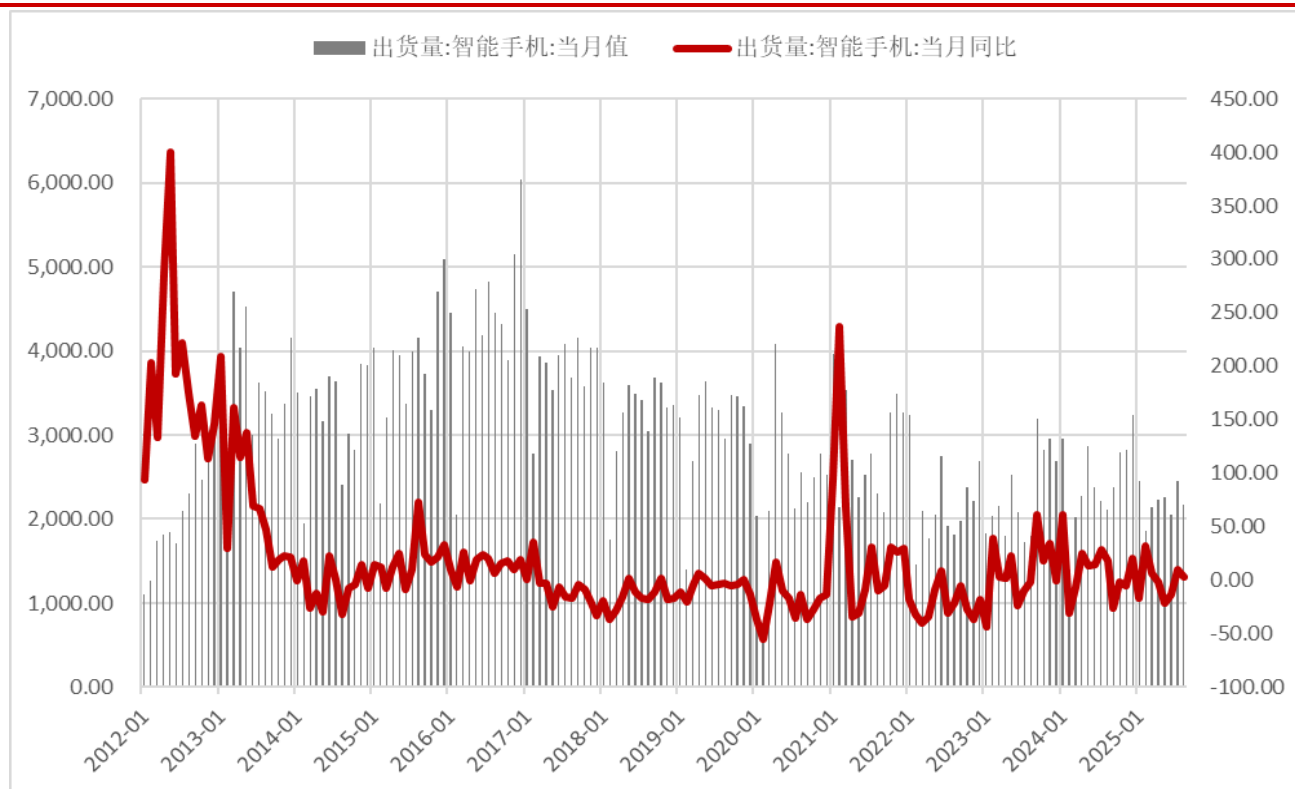
综上所述，下游手机销售量增速放缓，未来手机产业链上的消费电子和半导体器件公司业绩超预期的可能性降低。受 AI 相关需求拉动，存储芯片和生产存储芯片相关的设备和材料需求较好。受新能源需求拉动的功率企业业绩也有望向好。

图4. 全球智能手机出货量（单位：百万台）



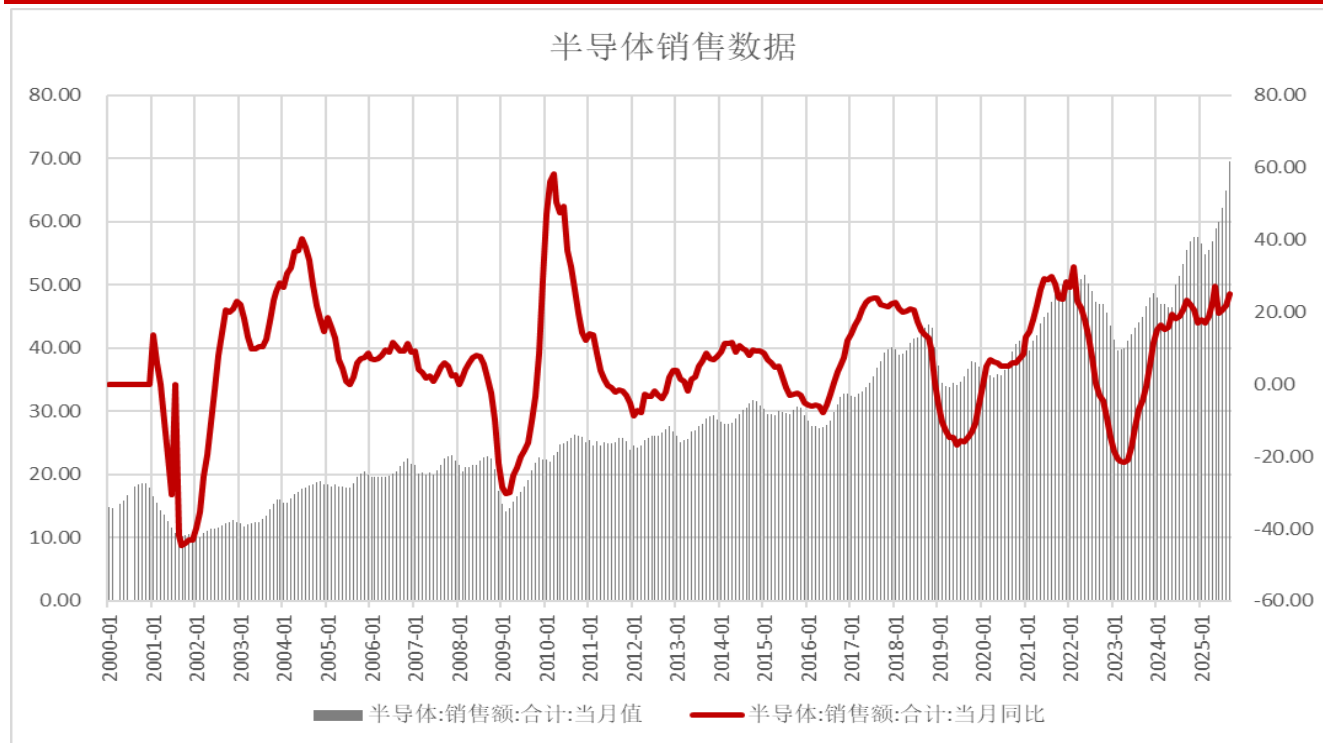
资料来源：IDC，中山证券研究所

图5. 国内智能手机出货量（单位：万台）



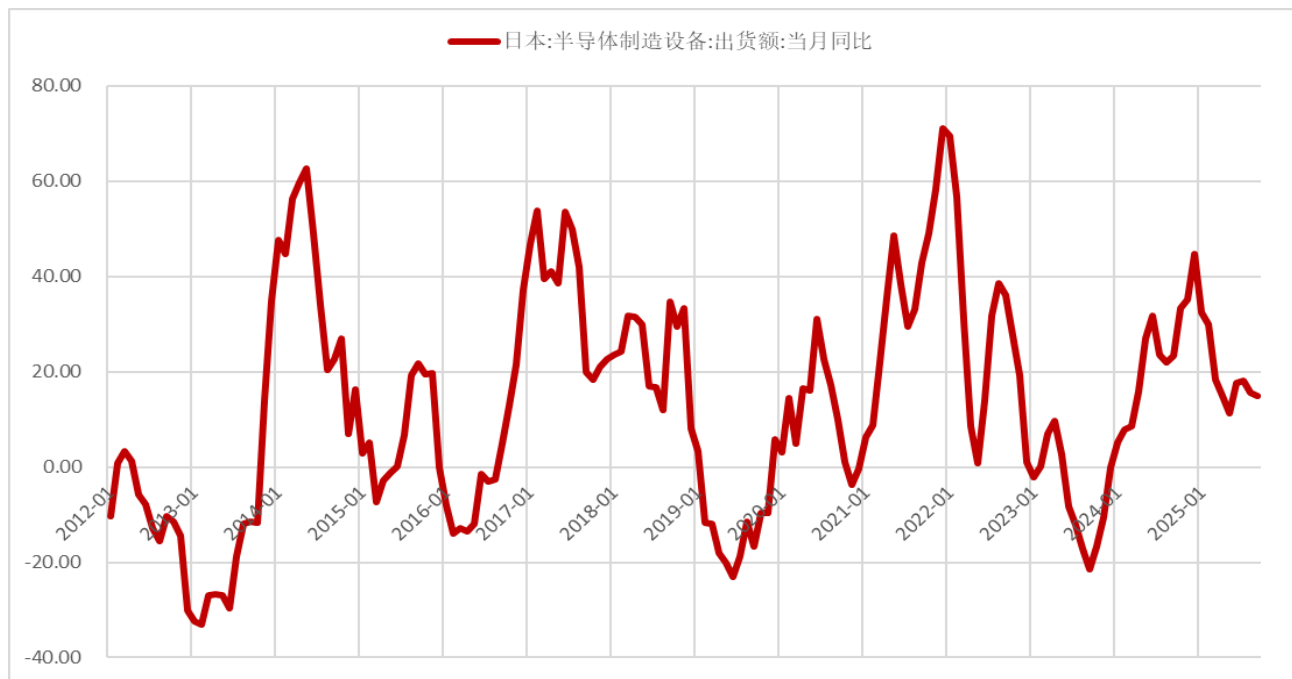
资料来源：信通院，中山证券研究所

图6. 全球半导体销售额（单位：十亿美元）



资料来源：美国半导体产业协会，中山证券研究所

图7. 日本半导体设备制造商出货量同比



资料来源：wind，中山证券研究所

3.行业动态点评

3.1.AMD 市场份额大幅提高

根据市场研究机构 MercuryResearch 的数据，AMD 在 2025 年第 3 季度继续扩大其在 x86 处理器市场的份额，并创下两项重要里程碑，持续挑战英特尔的领先地位。

其 x86CPU 总出货量市场份额首次超过四分之一，达到 25.6%，高于上一季度的 24.2% 和去年同期的 24%。

其在台式机 CPU 市场的份额也首次超过三分之一，攀升至 33.6% 的历史新高。

该机构指出尽管英特尔凭借 74.4% 的份额仍占据主导，但 AMD 的增长势头，尤其是在关键细分市场的表现，正逐步改变市场格局。

（信息来源：IT 之家）

3.2.苹果和小米新机销售良好

市场调查机构 CounterPointResearch 11 月 14 日发布博文，基于最新中国智能手机周度销量追踪报告，苹果与小米凭借各自的旗舰新品，在上市首月的销售中均取得了显著增长。

该机构指出，iPhone17 系列和小米 17 系列已成为驱动各自品牌增长的核心动力，数据显示，苹果的整体销量实现同比增长 22%，而小米的同比增长率也达到了 21%。

Counterpoint 高级分析师 IvanLam 指出，这一强劲势头主要归功于疫情时期的购机用户迎来了集中的换机周期。同时，iPhone17 的基础版和 Pro 版凭借其提供的巨大价值，成功吸引了这批升级用户，即使在中秋购物季过后，销售热度也未见减弱。

小米方面，其 17 系列旗舰选择在比预期更早的时间点发布，成功抢占了市场先机。该系列大胆的背部显示屏设计获得了中国消费者的广泛好评，成为节日购物季期间的热销产品。

（信息来源：IT 之家）

3.3.手机厂商展缓存储芯片采购

由于上游存储芯片价格持续显著上涨，多家主流手机制造商已决定暂缓本季度的存储芯片采购计划。

据界面新闻报道，小米、OPPO、vivo 等厂商库存普遍低于两个月，部分厂商 DRAM 库存低于三周，在犹豫是否接受原厂接近 50%的涨幅报价。

（信息来源：IT 之家）

3.4.机构预计明年存储供给增幅有限

TrendForce 集邦咨询表示，根据该机构的调查，存储产业 2026 年资本支出整体来看仍显保守，这意味着明年 DRAM 和 NAND 的比特（容量）产出提升受到的支持有限，供小于求的局面不会发生决定性变化。

尤其是在 DRAM 内存领域，虽然三星电子和 SK 海力士仍有小幅扩大产线的机会，但美光想要扩产必须要等到其美国爱达荷州博伊西 ID1 新晶圆厂落成。而在 NAND 端，铠侠-闪迪、美光均将大力投资，但三星电子和 SK 系则会按兵不动。

机构预计，2026 年 DRAM 产业资本支出有望同比增长 14%到 613 亿美元；NAND 产业资本支出则有望在明年增长 5%到 222 亿美元。

整体来看，几大存储原厂的投资重心正逐渐转变，从单纯地扩充产能转向制程技术升级、高层数堆栈、混合键合，聚焦 HBM 等高附加价值产品。

（信息来源：IT 之家）

4.公司动态

4.1.传音控股：拟发行 H 股并在港股上市

深圳传音控股股份有限公司 11 月 13 日披露，该企业筹划发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司上市，旨在进一步提高公司综合竞争力，提升公司国际品牌形象，同时更好地利用国际资本市场，多元化融资渠道。

传音本次发行的 H 股股数不超过本次发行后公司总股本的 10%(超额配售权行使前)，并根据市场情况授予承销商 / 全球协调人不超过前述发行的 H 股股数 15% 的超额配售权。

(信息来源：新浪财经)

风险提示：宏观需求转弱，上游原材料成本超预期，行业竞争格局恶化，贸易冲突影响。

分析师介绍：

葛森：中山证券研究所行业组 TMT 行业分析师。

投资评级的说明**一行业评级标准**

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

一公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%~15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

卖出：弱于行业指数5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

风险提示及免责声明：

★市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。

★本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

★本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

★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，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。

★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。

★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。

★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及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。

★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。