

存储成本造成短期波动，AI创新是中长期动力

——电子行业2026年投资策略

报告日期：2025-12-01

研究部

姓名：杨森

SFC：BJO644

电话：0755-21519178

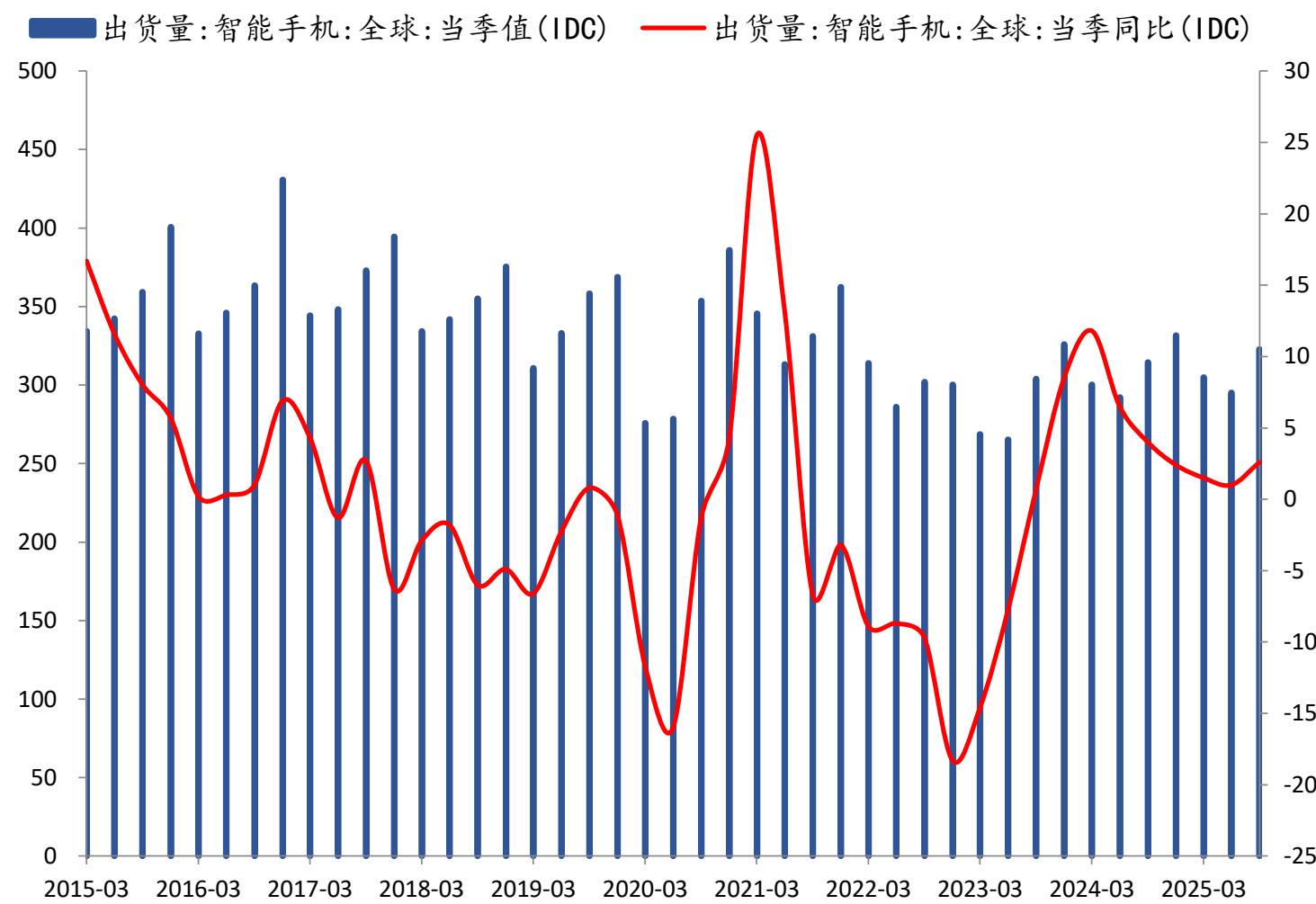
Email:yangsen@gyzq.com.hk

- 1、2025年消费电子行业概况：手机出货量稳定，ASP持续提升
- 2、存储等元器件涨价，2026年手机出货量或承压
- 3、苹果创新周期是行业发展的重要动力
- 4、AI眼镜大规模量产进入加速阶段
- 5、投资建议及推荐标的
- 6、风险提示

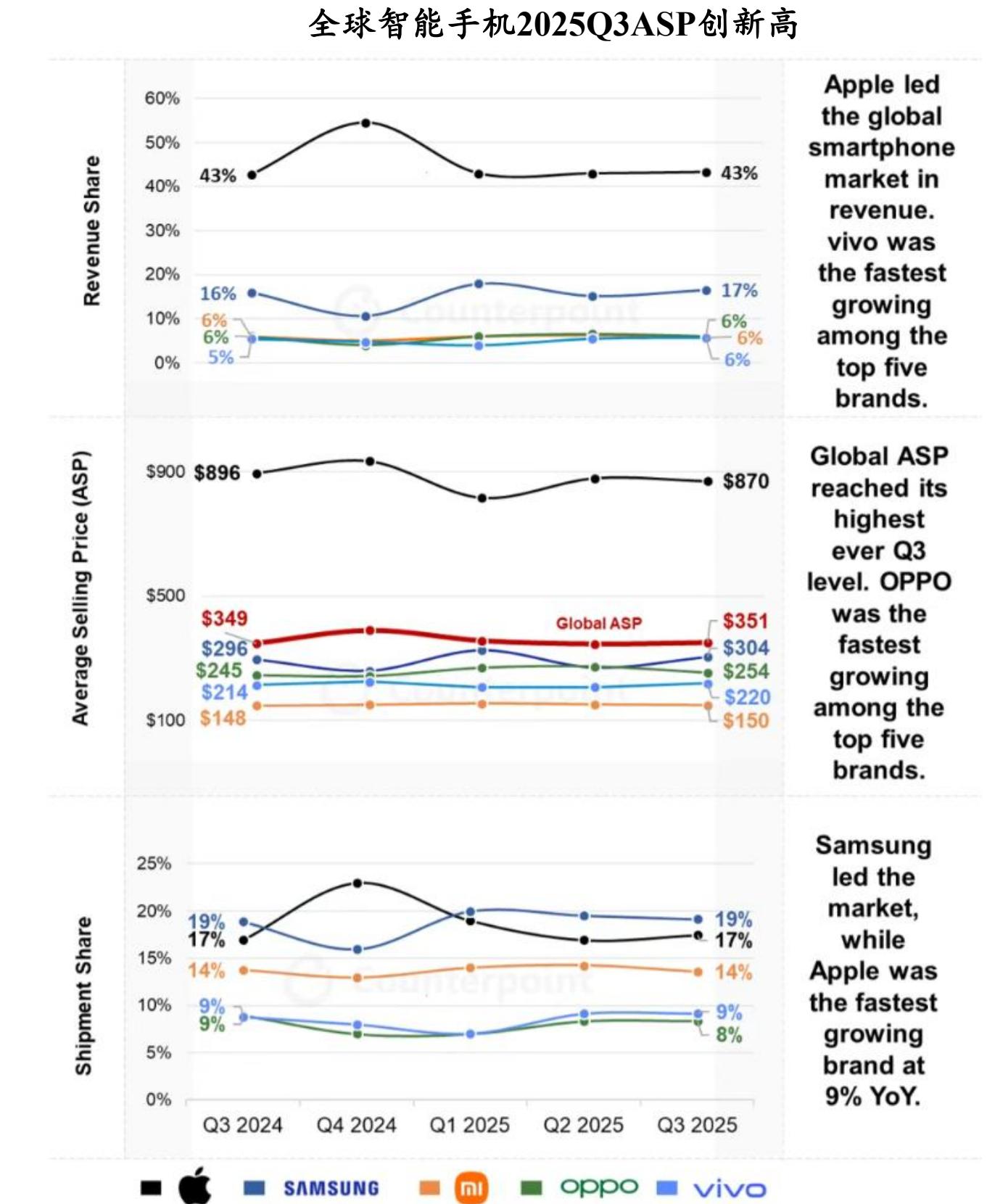
1.1需求端：全球智能手机出货稳定增长，ASP创新高

- 根据IDC数据，2025年前3季度全球智能手机累计出货9.23亿部，同比增长1.7%。
- 根据Counterpoint数据，2025年Q3，全球智能手机营收同比增长5%，达到1,120亿美元，创下第三季度的最高水平。收入增长高于出货量增长的关键在于手机ASP创新高，达至351美元/部。

全球智能手机季度出货量（百万部）和同比增速



数据来源：IDC、国元证券经纪（香港）整理



数据来源：CounterpointResearch、国元证券经纪（香港）整理

1.2 AI应用推动硬件升级是ASP提升的主要动力

- 为了满足AI应用对算力的飞跃式需求，当下的智能手机不断搭载以更先进制程（5/4/3/2nm）制作的系统级芯片（SoC）。先进制程让OEM厂商能够集成更强大的CPU、GPU和NPU，从而支持更丰富的AI体验。预计2025年先进制程芯片将占智能手机SoC总出货量的50%，较2024年的43%进一步提升。
- 随着SoC厂商从5nm向4nm、3nm乃至2026年的2nm制程过渡，晶体管密度与能效持续提升，智能手机的半导体含量与平均售价（ASP）不断上升，尤其是在旗舰级AP-SoC中。预计2025年，先进制程的整体营收预计将同比增长15%，占智能手机AP-SoC总营收的80%以上。高通2025年先进制程出货量将同比增长28%，市占率提升至39%，跃居榜首。
- 展望2026年，智能手机SoC将从成熟节点加速向先进节点迁移，涵盖从中低端到高端的各价位段机型。这一趋势不仅可以显著提升手机性能与能效，也使终端设备具备了更强的设备端GenAI能力、更佳的游戏表现与更好的散热管理。随着节点迁移覆盖更多智能手机价格区间，我们预计先进制程在智能手机SoC总出货量中的占比将进一步提升至60%。随着2nm制程进入量产，预计联发科、高通、苹果与三星将在2026年推出基于2nm工艺的旗舰SoC。



数据来源：CounterpointResearch、国元证券经纪（香港）整理

- 1、2025年消费电子行业概况：手机出货量稳定，ASP持续提升
- 2、存储等元器件涨价，2026年手机出货量或承压
- 3、苹果创新周期是行业发展的重要动力
- 4、AI眼镜大规模量产进入加速阶段
- 5、投资建议及推荐标的
- 6、风险提示

2.1 手机市场出货价格区间呈现两级分化状态

- 全球智能手机市场持续呈现两极化增长趋势，低端与高端市场均在扩张，而中端市场仍显疲弱。超低端（100美元以下）与高端（700美元以上）机型成为整体出货增长的主要驱动力。
- 根据世经研究数据，我国低端智能手机市场正呈现蓬勃发展的态势，成为智能手机行业中最具活力和竞争力的细分领域之一。低端手机（200美元以下）市场份额持续增长，预计2025年将达到31.5%，同比增长2.1%，与高端市场共同形成两极分化的市场格局。这一市场涵盖了2000元以下的机型，其中1000-2000元价位段占据26.5%的市场份额，千元以下机型也占有13.9%的比例，两者合计达40.4%，显示出巨大的市场潜力。

全球智能手机2025Q3厂商份额

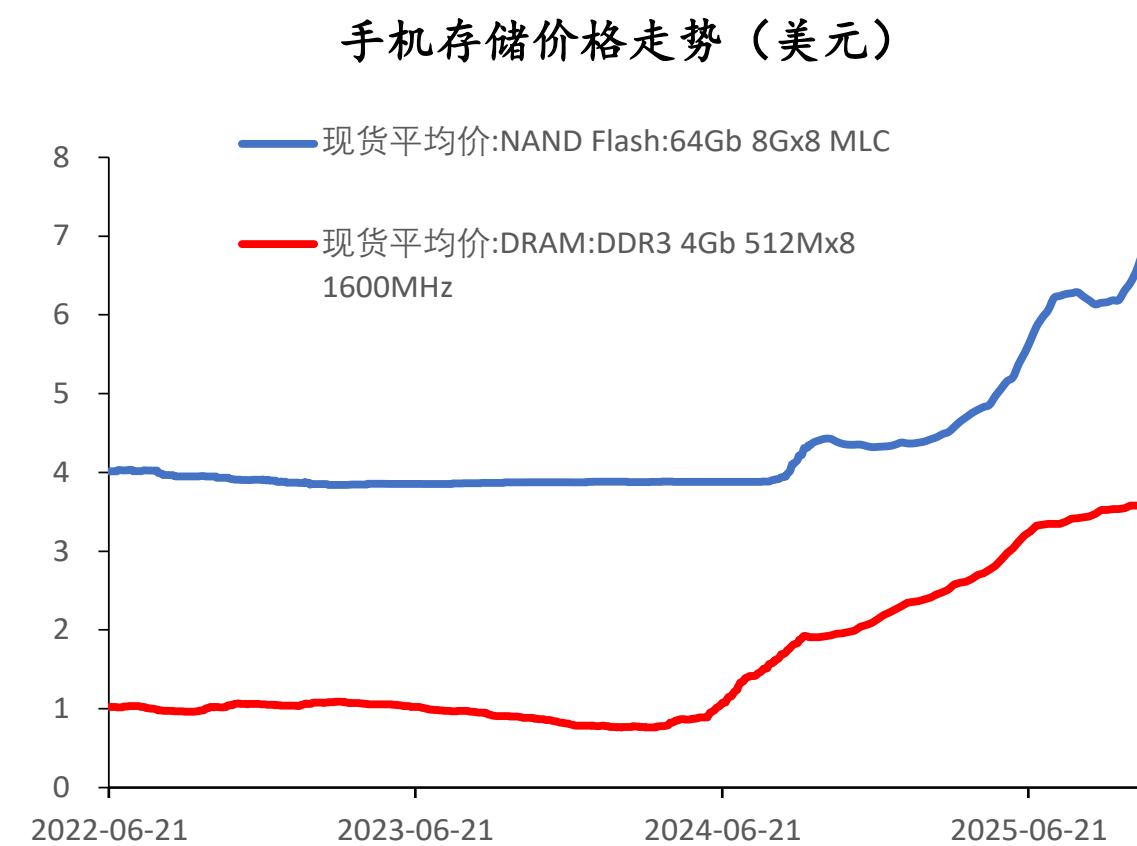
厂商	2025年第三季度		2024年第三季度		年增长率
	出货量 (百万台)	市场份额	出货量 (百万台)	市场份额	
三星	60.6	19%	57.5	19%	6%
苹果	56.5	18%	54.5	18%	4%
小米	43.4	14%	42.8	14%	1%
传音	28.6	9%	25.5	8%	12%
vivo	28.5	9%	27.2	9%	5%
其他	102.5	32%	102.5	33%	0%
合计	320.1	100%	309.9	100%	3%

注: 小米包含红米和POCO. 传音包含Infinix, iTel 和 TECNO。由于四舍五入百分比可能无法达到100%

数据来源: Omdia、国元证券经纪（香港）整理

2.2 存储价格上涨，或对手机终端出货构成压力

- AI服务器对DRAM（内存）和NAND（闪存）的需求是普通服务器的8倍和3倍，高性能HBM（高带宽内存）和DDR5供应紧张。随着AI应用的爆发，三星、SK海力士等厂家今年以来削减传统DRAM产能，转向高利润的HBM及DDR5，导致手机用LPDDR芯片供应短缺，2025年11月单月DRAM价格涨幅达100%。
- 从存储厂家的订单和产能判断，本轮存储涨价或持续至2026年上半年。
- 根据行业信息，存储芯片占手机硬件成本10%-30%，其涨价对手机带来100-300元的成本上升。预计这些影响将在短期内传导至终端价格，导致新产品售价上涨。这对低端市场需求增长的抑制作用或会更加明显。



数据来源：DRAMexchange、国元证券经纪（香港）整理

- 1、2025年消费电子行业概况：手机出货量稳定，ASP持续提升
- 2、存储等元器件涨价，2026年手机出货量或承压
- 3、苹果创新周期是行业发展的重要动力
- 4、AI眼镜大规模量产进入加速阶段
- 5、投资建议及推荐标的
- 6、风险提示

3.12026年苹果进入产品大年，折叠屏是关注焦点

➤ 2026年苹果部分新产品的推出节奏：

- 春季发布会（3-4月）

iPhone17e：搭载A19芯片+60HzLCD屏，售价下探至4000元档。iPadAir6：升级M4芯片，支持Wi-Fi7。

- 秋季发布会（9月）

折叠屏iPhoneFold与iPhone18Pro系列同步发布。MacBookPro全线换装OLED屏幕。

折叠屏iPhone示意图



MacBookPro示意图



数据来源：IT时报、国元证券经纪（香港）整理

数据来源：IT时报、国元证券经纪（香港）整理

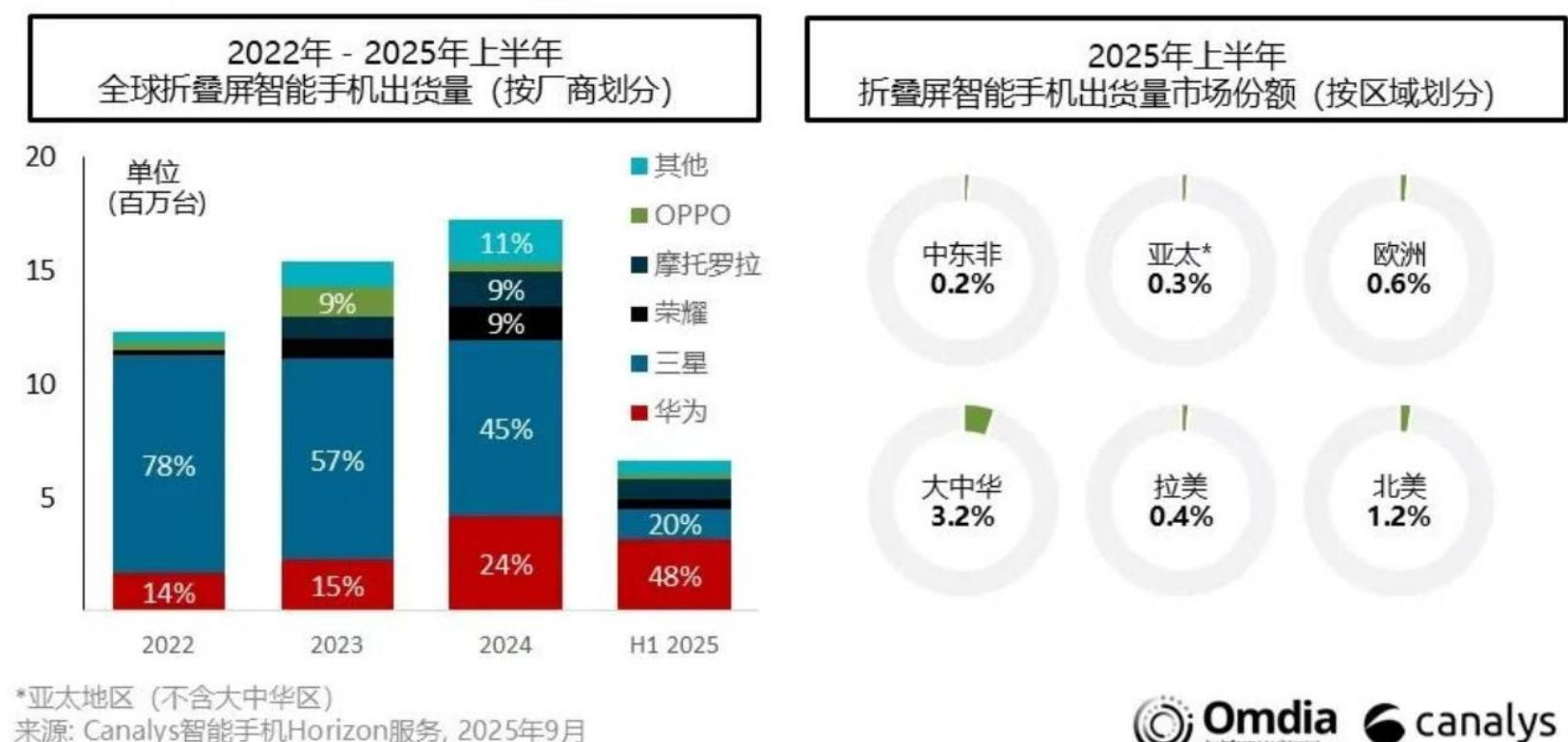
3.2 2026年苹果或将推动折叠屏手机销量增长50%以上

- 折叠屏智能手机自2019年商业化以来，始终被视为移动设备形态的重要演进方向。然而，高定价、耐用性担忧及软件生态不成熟等因素制约了市场普及。从出货量来看，折叠屏仍属小众细分市场，仅占全球出货量的1.0–1.5%，且在售价高于700美元的机型中仅占5%。
- 2025年上半年全球出货量仍保持在660万台左右持平。其中，中国市场是主要亮点，同比增长32.8%。
- 苹果的进入将推动供应链标准化、应用生态优化，并加速消费者认知转变，使折叠屏设备从创新噱头转向主流选择。Canalys预测，2026年折叠屏智能手机出货量将实现同比激增51%，并将持续带动2027年的市场动能。

2022-2027年全球折叠屏智能手机出货量及预测



折叠屏手机出货量（按厂商和地区结构）



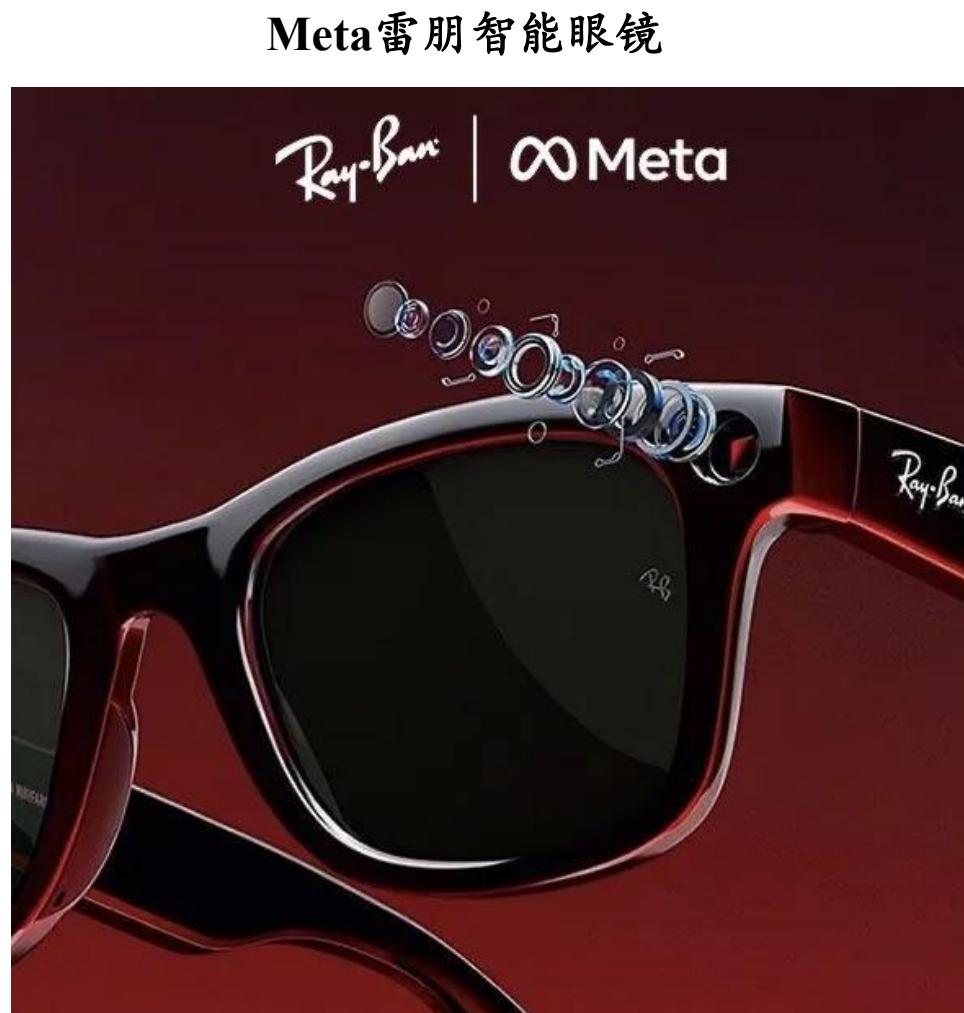
数据来源: Omdia、国元证券经纪 (香港) 整理

数据来源: IT时报、国元证券经纪 (香港) 整理

- 1、2025年消费电子行业概况：手机出货量稳定，ASP持续提升
- 2、存储等元器件涨价，2026年手机出货量或承压
- 3、苹果创新周期是行业发展的重要动力
- 4、AI眼镜大规模量产进入加速阶段
- 5、投资建议及推荐标的
- 6、风险提示

4.1 多个智能眼镜厂家推出有市场吸引力的产品

- 2025年9月18日，Meta发布第二代Meta雷朋智能眼镜，起售价为379美元，配套Meta神经感应腕带的套装起售价为799美元，并于9月30日在美国首发。该产品延续雷朋经典外观设计，配备全彩色高分辨率显示屏，采用全视线变色镜片，续航时间为6小时（配合充电盒可达30小时）。
- 雷鸟在25年10月23日发布了1599元的雷鸟Air4和1699元的雷鸟Air4Pro：120Hz的5.5代Micro-OLED屏、49PPD（角分辨率）、入眼峰值亮度1200尼特、搭载首颗眼镜画质芯片Vision4000、支持AI-HDR、有B&O联调的四扬声器。
- 阿里推出夸克眼镜，小米也推出了小米AI眼镜。



数据来源：Meta、国元证券经纪（香港）整理

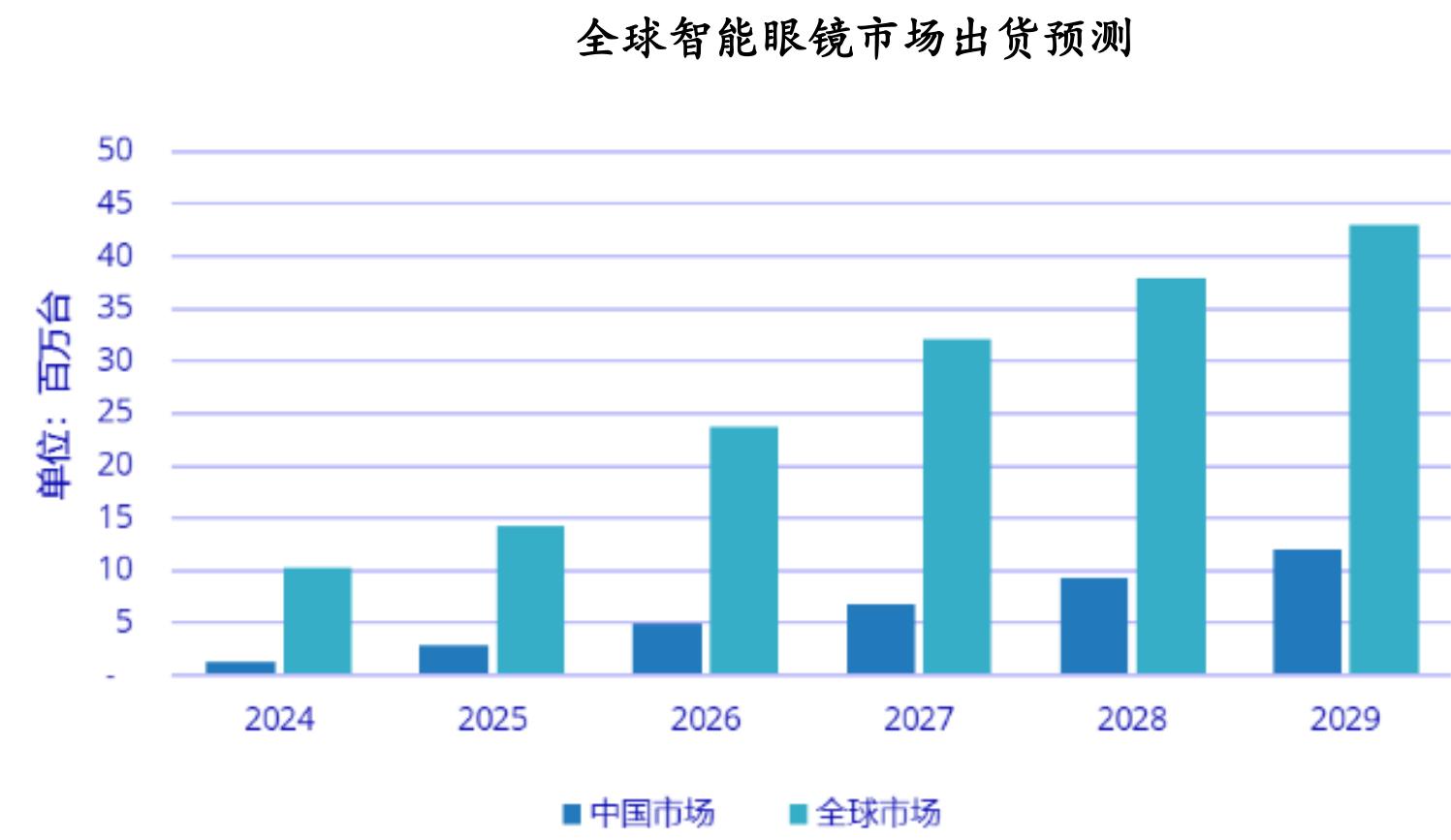
数据来源：AR圈、国元证券经纪（香港）整理

4.22026年智能眼镜或进入大规模量产加速阶段

- IDC报道：2025上半年，全球智能眼镜市场出货量达406.5万台，同比增长64.2%，呈现稳健增长态势。在AI技术赋能、供应链优化、光学方案发展以及巨头入局引领生态构建的共同驱动下，行业将进入快速发展阶段。未来，随着产品形态持续创新、应用场景不断拓宽，智能眼镜有望成为下一代人机交互入口，为消费电子市场带来新增长动力。
- 2026年，全球智能眼镜市场出货量预计将突破2368.7万台，其中中国智能眼镜市场出货量将突破491.5万台，市场正式迈入规模化增长新阶段。拐点由供需两侧共同作用：供给侧的驱动力源于品牌为提前抢占下一代计算入口而进行的战略性占位；需求侧则得益于具备AI功能的眼镜将平均单价维持在1500元区间，一定程度上契合了科技爱好者与大众用户的尝鲜心理阈值，从而能够激活首购意愿。最终，战略卡位、尝鲜经济与AI能力将共同塑造本轮市场增长。
- IDC预测到2029年，全球智能眼镜市场出货量将突破4000万台，其中中国市场份额将稳步提升，预计五年复合增长率（2024-2029）将达到55.6%，增速位居全球首位。



数据来源：IDC、国元证券经纪（香港）整理



数据来源：IDC、国元证券经纪（香港）整理

目 录

- 1、2025年消费电子行业概况：手机出货量稳定，ASP持续提升
- 2、存储等元器件涨价，2026年手机出货量或承压
- 3、苹果创新周期是行业发展的重要动力
- 4、AI眼镜大规模量产进入加速阶段
- 5、投资建议及推荐标的
- 6、风险提示

5.1 行业投资建议

- **行业观点：**我们认为存储涨价对手机等消费电子产品造成涨价压力，进而对终端需求形成抑制。我们认为此轮存储涨价属于相对短期因素，到26年Q3有望得到部份缓解。而苹果Q3的折叠屏等新产品发布，有望带动行业景气度上行。届时，整个板块的估值有望得到提升。
- 我们建议重点关注果链龙头，包括瑞声科技（2018.HK）（已覆盖）、比亚迪电子（0285.HK）（已覆盖）和舜宇光学科技（2382.HK）（已覆盖），同时关注丘钛科技（1478.HK）（已覆盖）和通达集团（0698.HK）（未覆盖）。
- 智能眼镜重点关注东江集团控股（2283.HK）（未覆盖）和北大青鸟环宇（8095.HK）（未覆盖）。

5.2 重点关注标的

➤ 比亚迪电子 (0285.HK) :

- 1) 消费电子领域，公司持续聚焦高附加值产品领域，凭借优势和卓越的交付能力，在多个旗舰型号中保持主要供货商地位，涵盖钛金属手机、其他金属手机、折叠手机等核心产品线。公司是北美大客户核心供应商。收购捷普工厂后，在北美大客户中的业务范围不断拓展，将受益于大客户新产品周期；
- 2) 汽车领域，公司已形成覆盖智能座舱、智能驾驶辅助系统、智能悬架系统、热管理系统、接插件、传感器等多个产品线的专利布局，打造了坚实的专利与技术壁垒，助力汽车业务长足发展。在热管理系统、智能悬架系统等产品上，公司已完成高壁垒核心零部件和系统的全面专利布局，产品竞争力行业领先；
- 3) 在AI数据中心领域，公司围绕液冷系统、电源系统、AI服务器系统设计等方面，已建立丰富的专利储备。公司与英伟达合作，在企业级通用服务器、存储服务器和AI伺服器等领域的业务额快速增长。

➤ 瑞声科技 (2018.HK) :

- 1) 公司在散热领域取得重大突破，首发的大面积铝合金液冷VC凭借超薄设计和突破性的散热效能，成功解决了高端设备日益严峻的散热挑战，获得市场高度关注。基于在散热技术的领先优势，公司实现了产品在全球头部客户旗舰机型上的快速放量；
- 2) 公司在声学领域是北美大客户传统的核心供应商，将受益于北美大客户新产品周期。同时，数款AI眼镜搭载公司的超薄扬声器；
- 3) 车载声学领域，2025年上半年，公司宣布收购河北初光汽车部件有限公司，其主要产品组合涵盖智能麦克风、E-call麦克风以及RNC传感器，其中智能麦克风已实现主要车型全覆盖，进一步强化了公司在车载声学系统解决方案的布局。

5.2 重点关注标的

➤ 舜宇光学科技 (2382.HK) :

- 1) 光学领域，作为高端手机镜头的领军企业，公司在主流终端客户旗舰机型中的参与度持续提升。公司抓住长焦产品方案迭代机遇，目前已通过采用多群组系统方案实现多种形态的潜望产品量产。
- 2) 车载光学领域，2025年H1，公司车载镜头的市占率稳居全球第一，持续保持行业领先优势。公司还完成了新一代除雾技术的研发，该技术可使车载镜头的水雾消散效果更佳，并已应用在多个车厂项目上。公司继续推进高像素玻塑混合车载镜头的研发创新，实现玻塑混合车载镜头高精度仿真和稳定性两项关键技术的突破。
- 3) XR领域，公司将在混合现实（「MR」）领域积累的核心工艺技术延伸至增强现实（「AR」）产品线，实现了偏振分束器镜组的量产和虚拟成像镜片的成功试做。同时，依托小型化技术与玻塑混合产品，公司实现了对智能眼镜主流客户成像镜头的全覆盖。

➤ 东江集团控股 (2283.HK) :

- 1) 公司已进入Meta（元宇宙龙头）AR眼镜供应链，供应镜框结构件，2025年该项业务收入约4000万港元，2026年随Meta眼镜销量增长（预计400万台），收入有望翻倍至8000万港元；
- 2) 公司重构了业务架构，以支撑长期发展战略。公司2024年收入23.6亿港元。公司目标2028年达到50亿港元。

5.3 行业估值

电子产业相关标的估值指标

证券代码	证券简称	总市值	主营业务收入（亿元人民币）			归母净利润（亿元人民币）			PE			PB			PS
		(亿人民币)	2023	2024	增速	2023	2024	增速	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024
6613.HK	蓝思科技	1,494.1	544.9	699.0	28.3%	30.2	36.2	19.9%	32.5	23.2	17.4	2.42	2.20	2.00	1.68
2382.HK	舜宇光学科技	632.6	316.8	382.9	20.9%	11.0	27.0	145.5%	23.9	17.5	14.7	2.60	2.26	1.99	1.68
2018.HK	瑞声科技	400.2	204.2	273.3	33.8%	7.4	18.0	142.7%	22.7	16.9	14.0	1.79	1.59	1.45	1.49
1415.HK	高伟电子	235.5	65.4	179.3	174.0%	3.3	8.6	159.4%	28.0	17.5	13.9	6.46	4.70	3.58	1.34
0638.HK	广和通	268.1	56.5	69.7	23.3%	5.6	6.7	18.5%	20.6	N/A	N/A	3.82	N/A	N/A	1.97
1478.HK	丘钛科技	99.1	125.3	161.5	28.9%	0.8	2.8	240.7%	36.2	13.7	10.0	1.98	1.73	1.49	0.62
0259.HK	亿都	31.5	11.6	8.5	-26.8%	5.4	1.6	-70.2%	19.6	N/A	N/A	1.44	N/A	N/A	3.67
0732.HK	信利国际	29.5	141.3	165.2	17.0%	2.4	2.8	17.5%	10.7	N/A	N/A	0.35	N/A	N/A	0.18
1979.HK	天宝集团	19.9	43.7	49.9	14.1%	3.0	3.6	19.3%	5.7	N/A	N/A	1.18	N/A	N/A	0.41
0031.HK	航天控股	14.9	31.3	35.6	13.8%	0.0	-0.5	-1446.0%	-30.7	N/A	N/A	0.23	N/A	N/A	0.43
2283.HK	东江集团控股	18.4	17.6	21.8	23.9%	1.9	2.4	31.0%	7.7	7.3	6.5	1.18	N/A	N/A	0.86
0698.HK	通达集团	8.0	59.1	51.8	-12.4%	-11.1	-36.5	227.6%	-0.2	5	3.4	0.34	N/A	N/A	0.16
0285.HK	比亚迪电子	679.8	1,299.6	1,773.1	36.4%	40.4	42.7	5.5%	16.2	14.4	11.5	2.14	1.89	1.65	0.39

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理; 截至2025年11月28日

- 1、2025年消费电子行业概况：手机出货量稳定，ASP持续提升
- 2、存储等元器件涨价，手机出货量或承压
- 3、苹果创新周期是行业发展的重要动力
- 4、AI眼镜大规模量产进入加速阶段
- 5、投资建议及推荐标的
- 6、风险提示

6. 风险提示

- 零部件涨价幅度和时间超预期；
- 手机等下游需求不及预期；
- AI等技术创新不及预期。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显着地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）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。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司

香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼

电话：(852)37696888

传真：(852)37696999

服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>