

东南亚科技研究-消费电子篇：越南、泰国成为中国企业海外重要基地

华泰研究

2023 年 12 月 05 日 | 中国内地

专题研究

华泰观点：东南亚逐渐成为科技产业连接中美之间的桥梁

全球供应链重构背景下，东南亚作为向多地域低关税供货区域，重要性日益展现。据 UN comtrade，相比 2018，2022 年中国对东盟出口/美国从东盟进口金额+86%/108%，东南亚作为中美间桥梁作用日益明显。我们认为 1) 越南发挥地利/关税优势，成为中国电子制造业主要海外基地，2) 泰国是东南亚汽车重镇，有望成为中国电动车海外基地，3) 印尼是东南亚人口大国，5G 有望推动手机/互联网发展。中企建议关注小米，联想，立讯，歌尔，工业富联等，本地电子制造企业包括 Venture, AEM, HANA, INRI, FRCB, UWC, KCE, GREATEC, DELTA 等，本地互联网企业包括 SEA, Grab, Goto 等。

越南：中国电子制造业重要海外基地

过去几年越南电子制造业快速发展，在距中国较近的北方地区（河内/太原/北宁）形成了围绕三星、鸿海、立讯等主要手机品牌/代工的产业集群。据 UN comtrade，2022 年越南电子出口额 1403 亿美元，占总额 30% 以上，约为中国 15%。据 Vietnam.vn，三星越南厂承接了其全球约 50% 的手机生产，鸿海、立讯等果链企业越南厂正逐步承接 AirPods, Apple Watch, Mac, iPad 等 iPhone 以外产品。越南人力成本低、与中国华南地区物流便捷（深圳-河内陆地车程约 16 小时），但存在劳动力不足、电力不足、沟通等问题。越南上市企业较少，产业链相关公司包括 Vingroup 旗下的 VinFast 等。

泰国：东南亚汽车和家电工业重镇，关注电动车发展机会

泰国是东南亚重要的汽车/家电产地。丰田、本田、日产等日系车企，三星、索尼、松下等家电企业，以及 Western Digital、Seagate 等硬盘企业都在当地设有主力基地。2017 年后，泰政府制定“泰国 4.0 战略”，投资 1.7 万亿泰铢于“东部经济走廊发展计划”（EEC），发展新能源汽车、机器人、电子等高附加值产业。2022 年，政府出台激励方案，目标 2030 年电动车渗透率达 50%。2023/3，比亚迪宣布在泰国罗勇建设年产能 15 万辆的基地。未来东南亚有望成为中国汽车电子出海重要基地。本地企业中，DELTA, HANA, KCE, SVI 在全球产业链有重要影响。

印度尼西亚：东南亚最大的智能手机市场，关注 5G 普及和高端化机会

印尼人口 2.76 亿，是东南亚最大，全球主要的智能手机消费市场之一。2022 年印尼手机出货量 3811.9 万部，其中智能手机出货量 3503.2 万部，占东南亚总量的 36%，全球 3%。2022 年，中国品牌市占率之和已超 70%，其中 OPPO 22%，小米份额 14%。展望未来，我们看好 5G 渗透率提升，带动印尼手机单价提升和移动互联网收入增长的机会。2022 年印尼 5G 渗透率约 2%，相当于中国 2020 年水平。根据 GSMA，预计 2025 年印尼/马来西亚 5G 普及率将达到 11%/19%。关注 Grab、Goto 等本地移动互联网企业的发展机会。

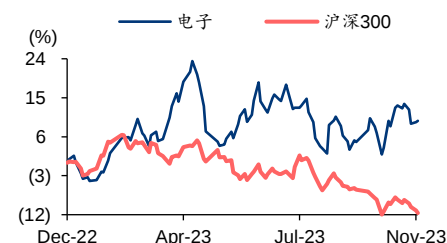
风险提示：下游需求复苏进度低于预期；全球贸易摩擦加剧；本研报中涉及到未上市公司或未覆盖个股内容，均系对其客观公开信息的整理，并不代表本研究团队对该公司、该股票的推荐或覆盖。

电子

增持（维持）

研究员	黄乐平, PhD
SAC No. S0570521050001	leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066	+(852) 3658 6000
研究员	陈旭东
SAC No. S0570521070004	chenxudong@htsc.com
SFC No. BPH392	+(86) 21 2897 2228
研究员	胡宇舟
SAC No. S0570523070005	huyuzhou@htsc.com
SFC No. BOB674	+(86) 21 2897 2228
研究员	王心怡
SAC No. S0570523110001	xinyi.wang@htsc.com
SFC No. BTB527	+(86) 21 2897 2228
研究员	黄礼悦
SAC No. S0570523070007	andrewhuang@htsc.com
SFC No. BRH099	+(86) 21 2897 2228
联系人	权鹤阳
SAC No. S0570122070045	quanheyang@htsc.com
SFC No. BTV779	+(86) 21 2897 2228
联系人	于可熠
SAC No. S0570122120079	yukeyi@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：华泰研究

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

摘要：东南亚成为电子产业中美间桥梁，消费电子大厂积极布局	5
东南亚逐渐成为电子产业链中美之间重要桥梁	5
苹果：印度和越南正成为 iPhone 和其它产品主要生产基地	7
三星电子：越南成为三星手机最大生产基地	9
东南亚主要国家在消费电子产业链中扮演什么角色？	12
越南：电子产业链中美之间重要桥梁	13
泰国：东南亚 PC 及汽车工业重镇，关注电动车发展机会	15
印度尼西亚：东南亚最大的智能手机市场	18
菲律宾：MLCC 重镇，承接全球领先 MLCC 厂商制造业务	20
案例分析	22
品牌	22
小米集团：国际化本土化双引擎，线上线下渠道两开花	22
传音控股：新兴市场手机龙头，复刻非洲经营思路实现东南亚市场突破	23
供应链	24
鸿海：响应产业链变动及客户需求变化，逐渐扩大中国大陆以外布局	24
比亚迪电子：布局越南和马来西亚，近地服务三星等客户	25
立讯精密：越南子公司持续扩产，追加工厂投资 3.3 亿美元	26
舜宇光学科技：两度追加越南投资，积极投资收购扩产	27
歌尔股份：先于同行布局越南，营收利润贡献可观	27
瑞声科技：长期坚持全球化布局，重点开拓东南亚市场	28
东南亚本土企业全球化进程	29
Venture	29
DELTA	29
SVI：全球领先的电子制造服务提供商，业务遍及亚洲、欧洲和美洲	30
风险提示	31

图表目录

图表 1: 美国进口电子产品的来源地区份额 (2009-2022 年)	5
图表 2: 各国电子出口趋势	5
图表 3: 东南亚部分国家电子净出口趋势	5
图表 4: 中国电子产业对东盟出口额及占比	6
图表 5: 中国大陆 2022 年电子产品出口结构	6
图表 6: 2022 年中国、美国、东盟电子相关产品进出口额	6
图表 7: 苹果主要产品收入、组装供应商及生产地点	7
图表 8: 苹果 2022 年东南亚地区供应链工厂分布	8
图表 9: 三星电子/三星电机/三星 SDI 全球产能布局	9
图表 10: 三星电子东南亚地区工厂	9
图表 11: 东南亚本地科技与电子产业部分上市公司	10
图表 12: 消费电子产业链部分中国公司东南亚布局	11
图表 13: 全球电子产业链南亚、东南亚布局	12
图表 14: 越南电子相关产品出口额和占比	13
图表 15: 越南外商投资 (FDI)	13
图表 16: 越南各地电子大厂集聚情况	13
图表 17: 泰国电子/汽车相关产品出口额及占比	15
图表 18: 泰国外商投资 (FDI)	15
图表 19: 泰国各地电子大厂集聚情况	16
图表 20: 中日企业布局东南亚的位置分布	17
图表 21: 中日车企布局东南亚具体情况	17
图表 22: 2022 东南亚部分地区品牌市占率情况	18
图表 23: 东南亚地区各手机品牌销售结构	18
图表 24: 东南亚地区部分国家 5G 普及率变化	19
图表 25: 东南亚地区部分国家互联网用户数与渗透率	19
图表 26: 印尼出口结构及出口增速	19
图表 27: 印尼外商投资 (FDI)	19
图表 28: 菲律宾出口结构及出口增速	20
图表 29: 菲律宾外商投资 (FDI)	20
图表 30: 菲律宾各地电子大厂集聚情况	21
图表 31: 小米渠道模式	22
图表 32: 小米 2022 年分地区出货量及市占率	22
图表 33: 小米分地区市占率	22
图表 34: 传音主营业务布局	23
图表 35: 立足成熟/半成熟市场优势, 持续拓展战略新市场	23
图表 36: 传音手机在东南亚地区的市场份额逐年攀升	23
图表 37: 鸿海全球产业链布局	24
图表 38: 鸿海东南亚厂区建设及未来布局情况	25
图表 39: 比亚迪电子收入结构、生产基地与客户情况	26

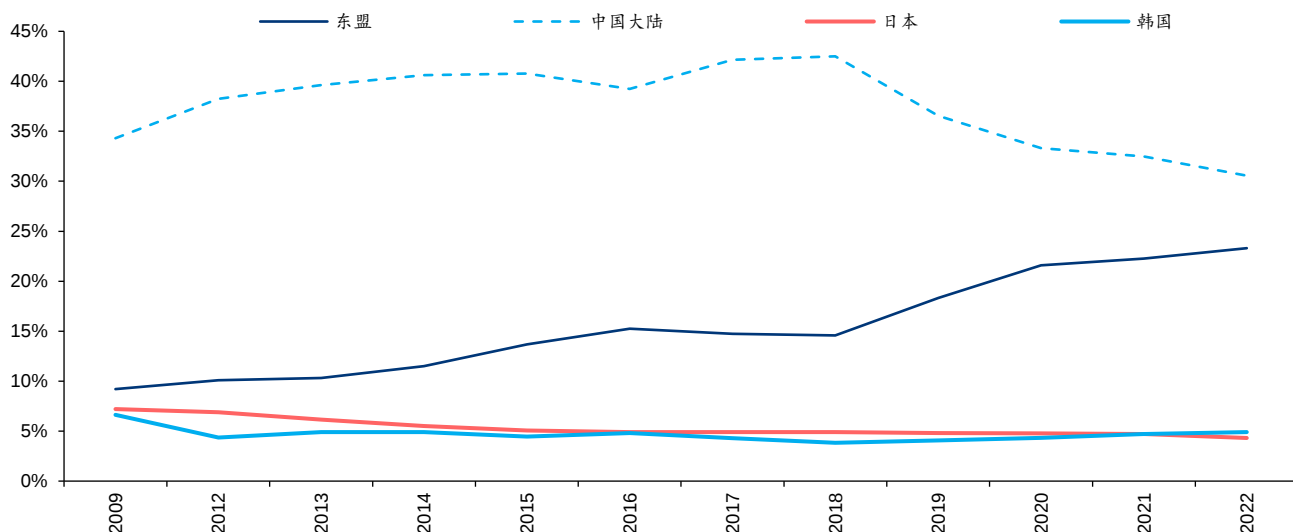
图表 40: 比亚迪电子东南亚产能地点.....	26
图表 41: 立讯越南布局	26
图表 42: 立讯越南工厂	26
图表 43: 舜宇越南布局	27
图表 44: 舜宇越南工厂	27
图表 45: 歌尔股份越南布局	28
图表 46: 歌尔股份东南亚工厂	28
图表 47: 瑞声科技东南亚布局	28
图表 48: 瑞声科技东南亚工厂	28
图表 49: Venture 营收按地区拆分	29
图表 50: 射频通信业务产品、服务和解决方案	29
图表 51: DELTA 营收按地区拆分	30
图表 52: DELTA 全球布局	30
图表 53: SVI 营收按地区拆分	30
图表 54: SVI 全球布局	30
图表 55: 提及公司概况	31

摘要：东南亚成为电子产业中美间桥梁，消费电子大厂积极布局

东南亚逐渐成为电子产业链中美之间重要桥梁

2019 年以后美国从东盟进口比例显著上升。受美国对从中国进口电子产品收取最高 25% 关税的影响，从 2019 年开始，我们看到美国进口电子产品来源国家出现显著变化。2018 年-2022 年，美国从包括越南，马来西亚，新加坡等东盟国家进口产品的占比从 14.6% 提升至 23.3%，而中国大陆的占比从 42.5% 降至 30.6%。

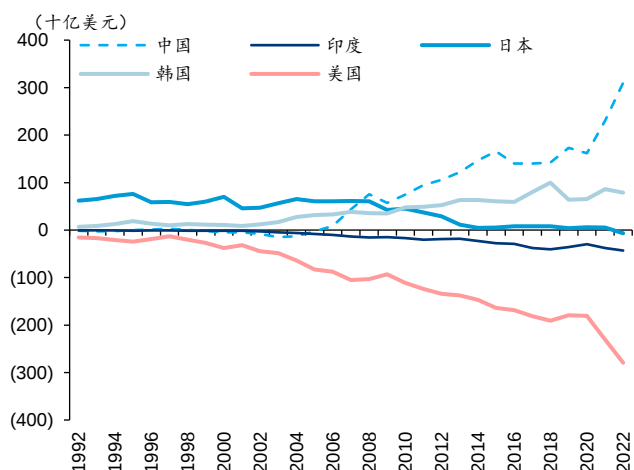
图表1：美国进口电子产品的来源地区份额（2009-2022 年）



资料来源：UN comtrade，华泰研究

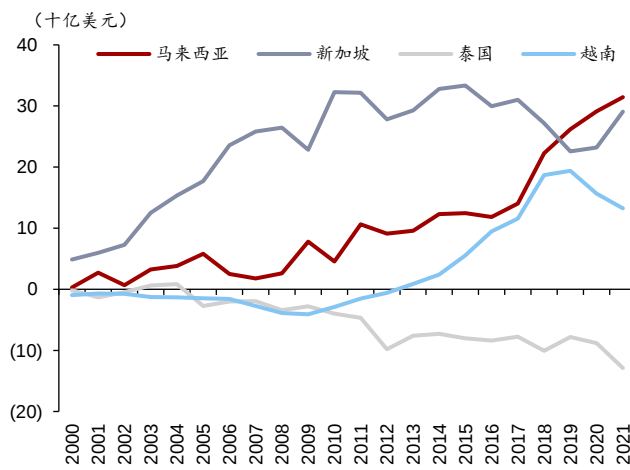
全球角度来看，中国电子制造业地位仍然保持绝对优势。UN Comtrade 数据显示，2022 年，中国电子产品净出口额 3100 亿美元，继续保持最大净出口国的地位，且出口金额和 2021 年比继续上升 35%。远超位列第二的韩国净出口额 787 亿美元。是以马来西亚/新加坡/越南为代表的东南亚地区主要国家的电子净出口额 744 亿美金的约 4 倍。

图表2：各国电子出口趋势



资料来源：UN comtrade，华泰研究

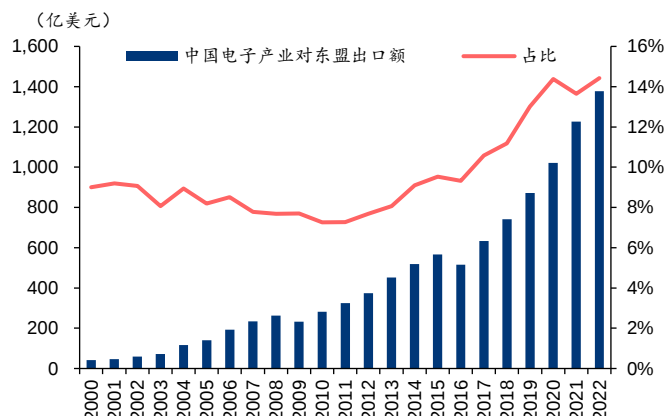
图表3：东南亚部分国家电子净出口趋势



资料来源：UN comtrade，华泰研究

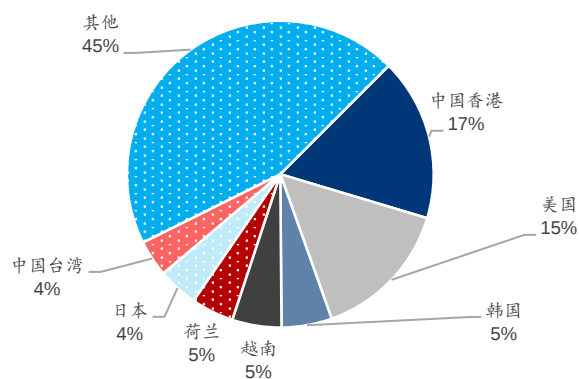
中国出口结构发生变化，东盟占比显著上升。2022 年，中国电子产业对东盟出口额实现 1377.3 亿美元，占比由 2000 年的 9.0% 提升至 2022 年的 14.4%；中国电子产业对东盟进口额达到 1328.7 亿美元，占比由 2000 年的 9.7% 提升至 2022 年的 17.1%。在中国大陆进口的主要国家中，越南、马来西亚等东南亚国家的份额不断提升，跃居中国电子出口地区 Top10。

图表4：中国电子产业对东盟出口额及占比



资料来源：UN comtrade，华泰研究

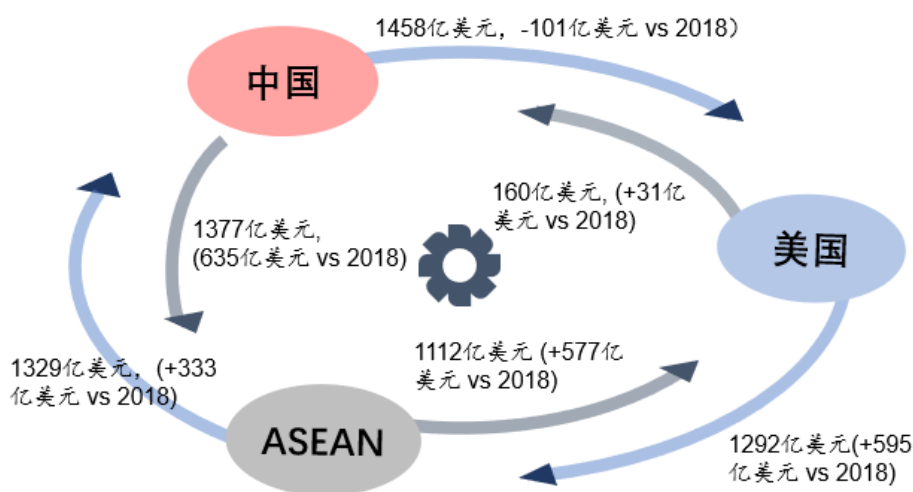
图表5：中国大陆 2022 年电子产品出口结构



资料来源：UN comtrade，华泰研究

总量上来看，东南亚作为中美之间桥梁作用日益明显。如下图所示，过去 5 年，中国对美电子产品直接出口下降了 101 亿美元（相较于 2018 年-7%），同时中国对东盟出口上升 635 亿美金（相较于 2018 年+86%），东盟对美国出口增加了 577 亿美元（相较于 2018 年+108%）。东南亚作为中美之间桥梁作用日益明显。据 Global Value Chain Development Report 2023，越南对美国出口中，来自中国的中间产品从 2019 年的 2% 上升到 2021 年的 10.4%。

图表6：2022 年中国、美国、东盟电子相关产品进出口额



资料来源：UN comtrade，华泰研究

苹果：印度和越南正成为 iPhone 和其它产品主要生产基地

苹果的最主要的硬件终端包括 1) iPhone 手机、2) iPad 平板、3) Mac 本电脑、4) Airpod 耳机和 Apple Watch 手表等可穿戴产品。2023 财年四类硬件收入占比分别为 52%、7%、8%和 10%。

为了提高供应链韧性，苹果从 2018 年开始积极推进供应链区域分散化。经过数年发展，越南和印度逐渐成为中国以外苹果重要产品两大重要生产基地。

图表7：苹果主要产品收入、组装供应商及生产地点

	FY2023 收入 (USDmn)	收入占比	组装供应商	2023 年生产地及预期生产比例
iPhone	200,583	52%	鸿海、立讯、和硕、TaTa	中国(90%)，印度 (10%)
iPad	28,300	7%	鸿海、仁宝、比亚迪电子	中国(87%)、越南(13%)
Mac	29,357	8%	鸿海、广达	中国(98%)、越南(2%)
AirPods, Apple Watch	39,845	10%	AirPods: 立讯、歌尔	中国(70%)、越南(30%)
及其它			Apple Watch: 立讯、鸿海、广达、仁宝	

注释：2023-2024 产品周期，预期市占率为 2023

资料来源：日经亚洲，Bloomberg，华泰研究预测

印度逐渐成为 iPhone 主要生产基地。目前 iPhone 的代工厂主要包括鸿海、立讯、和硕、和 TaTa（2023 年收购纬创印度工厂）。其中鸿海、Tata 在印度班加罗尔设有组装基地，和硕在印度的钦奈设有组装基地。2017 年，第一台印度 iPhone 上线，iPhone 在印度的生产经历了从旧款低端机型，到新款机型的跟随生产的发展阶段。

苹果印度生产大事记：

- 1) 2017：2017 年，纬创（班加罗尔）开始在印度生产 iPhone SE
- 2) 2020：鸿海在印度开始生产 iPhone 11
- 3) 2022 年 4 月：鸿海印度钦奈工厂开始生产最新的 iPhone 13 系列（比中国工厂落后约半年）
- 4) 2023 年 8 月：据 Fortune India，鸿海印度工厂已开始组装 iPhone15，仅比中国的进度晚几周
- 5) 2023 年 11 月：印度 TaTa 集团完成了对纬创在印度组装 iPhone 部门的收购，TaTa 集团成为第一家负责 iPhone 生产的印度公司。

越南逐渐成为生产 iPad、Mac、AirPods、Watch 等重要生产基地。

- 1) **Airpod**: 2020 年苹果开始在越南量产 AirPods, 包括 AirPods Pro。根据日经报道, 2020 年, 越南占 Airpods 产能约三成。当地的主要代工合作伙伴包括立讯, 歌尔;
- 2) **Apple Watch**: 2022 年, 立讯精密与鸿海开始在越南北部试产 Apple Watch, 首次在中国以外生产该设备;
- 3) **iPad**: 2022 年, 比亚迪电子已开始在越南代工 iPad;
- 4) **Mac**: 据日经亚洲, 苹果计划 2023 年开始将部分 MacBook 产线转移至越南, 正与广达等三家供应商洽谈在越南和泰国设厂, 用于生产 MacBook。拟迁往越南并在泰国进行零部件配套。

根据苹果 2022 年供应商列表, 2022 年苹果在全球有 188 家供应商, 共计 680 个生产基地, 其中 39%的生产基地在中国大陆, 4%在越南, 2%在印度。中国大陆/越南/印度的生产基地在 2018 年分别为 47%/2%/1%。

图表8：苹果 2022 年东南亚地区供应链工厂分布



资料来源：Digitimes, 苹果官网 Supplier list, 华泰研究

三星电子：越南成为三星手机最大生产基地

三星一直以来在全球智能手机市场占据重要地位，并具有家电、PC、半导体等丰富的业务版图。目前在越南、印度、泰国等国家均有已投产的工厂，覆盖手机、PC、MLCC、家电和电机等品类，且在新加坡、印度班加罗尔、菲律宾、印尼和孟加拉国设置研发机构。

三星手机业务：以越南为最主要生产基地，将逐步提高全球产能分散度。三星集团 2008 年开始在越南北宁省设厂，随后在越南太原省建立二号厂。2018-2019 年三星关闭在中国惠州的手机工厂，并加大了在越南的投资。三星（越南）公司表示，截至 2023 年 7 月，三星已在越南投资 200 亿美元，并且将在未来每年追加投资 10 亿美元。此外，三星要求零件厂商跟随其步伐到越南投资设厂。根据 CINNO Research，三星电子计划 2023 年在越南太原省（32%）和北宁省（14%）两地生产 46% 的全部移动设备（包括智能手机、平板电脑、功能手机等）。该比重较此前的 60% 有所减少，减少的比重将分散到印度（第二大，占 21%）、印度尼西亚、拉美等地区。三星电子也向主要合作公司提出了全球生产工厂生产体系多样化的建议。

三星家电业务：三星在泰国投资总额超过 5000 亿美元，已成为全球 28 个国家产能最高的电器主要生产基地。

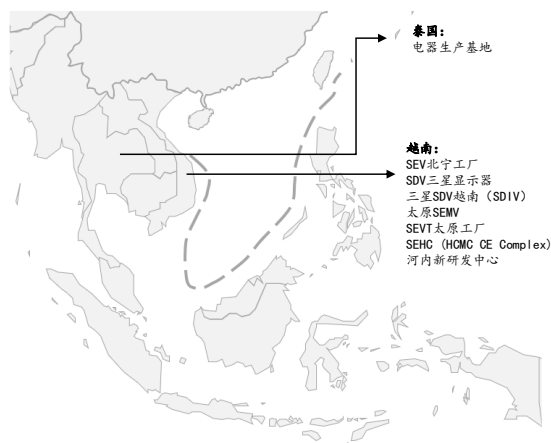
三星半导体业务：除了手机等消费电子以外，2021 年，三星电子投资 8.5 亿美元在越南设立封装厂，进行先进的倒装芯片球栅阵列封装（Flip-chip Ball Grid Array）生产。2023 年 7 月，三星电子开始在越南生产半导体零部件，并计划在位于太原省北部的越南 SEMV 工厂进行批量生产。此外，三星在河内开设了研发（R&D）中心，投资规模约 2.2 亿美元，这是三星在东南亚最大的研发中心，专注于人工智能、5G 网络、大数据以及智能手机和平板电脑等移动产品的研究。

图表9：三星电子/三星电机/三星 SDI 全球产能布局

产品	2022收入 (KRWbn)	收入占比	生产地
三星电子			
消费电子与通信网络	181,450	60%	越南（北宁省、太原省）、印度北方邦、韩国、巴西、印尼、泰国
面板	34,383	11%	中国（东莞、天津）、越南北宁、韩国
存储及其他半导体	98,460	33%	韩国、中国（西安、苏州）、美国
总营收	302,231		
三星电机			
被动元件	9495		中国天津、越南太原省、菲律宾内湖、韩国
三星SDI			
动力电池	23109		中国（西安、无锡、天津）、韩国（天安、蔚山、清州、龟尾）、美国、奥地利、匈牙利、印度、马来西亚芙蓉市、越南北宁

资料来源：公司官网，公司公告，digitimes，Bloomberg，华泰研究

图表10：三星电子东南亚地区工厂



资料来源：公司官网，华泰研究

随着东南亚逐步成为电子产业中美间桥梁，中国的消费电子大厂积极布局。我们梳理了东南亚本地科技与电子产业部分上市公司列表以及消费电子产业链部分中国公司东南亚布局如下：

图表11：东南亚本地科技与电子产业部分上市公司

代码	简称	国家/地区	BICS 4级子行业	市值 (百万美元)	2022年收入 (百万美元)	增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	P/E 2023E	P/B 2023E	YTD涨跌幅	30日均成交额 (万美元)
EMS/ODM												
VMS SP	VENTURE	新加坡	EMS/ODM	2,835.84	2,802.24	24.34	-	9.56	13.91	1.30	-23.68%	974
VSI MK	VS INDUSTRY	马来西亚	EMS/ODM	737.83	1,023.01	17.63	9.62	3.96	14.67	1.49	-1.70%	63
CCET TB	CAL-COMP ELECTRO	泰国	EMS/ODM	452.72	4,908.39	35.90	4.63	0.69	-	-	-29.07%	54
SVI TB	SVI PCL	泰国	EMS/ODM	424.34	740.28	48.84	9.21	6.86	14.88	2.15	-27.98%	43
电子及电器元件												
DELTA-R TB	DELTA ELEC	泰国	电器元件	27,735.50	3,388.90	40.61	23.57	12.95	54.35	14.55	-5.63%	2,451
KCE-R TB	KCE ELECT	泰国	电子元件	1,848.34	527.56	23.56	22.77	12.67	36.97	4.67	-17.20%	1,286
VITRO MK	VITROX CORP	马来西亚	电子元件	1,411.91	170.73	10.31	-	27.06	46.53	6.71	-3.76%	85
HANA-R TB	HANA MICRO	泰国	电子元件	1,187.52	776.56	14.24	13.48	7.86	16.94	1.44	-9.22%	1,968
AEM SP	AEM HOLDINGS	新加坡	电子元件	764.26	631.51	53.94	31.44	14.35	55.93	2.07	-3.51%	463
FORTH-R TB	FORTH CORP	泰国	电子元件	539.41	269.58	10.78	24.28	8.31	29.56	4.63	-37.67%	112
半导体元件												
MPI MK	MALAYSIAN PAC IN	马来西亚	半导体元件	1,138.01	455.48	-15.31	11.32	2.96	38.53	2.71	-7.02%	51
GVTL SP	GRAND VENTURE	新加坡	半导体元件	127.19	95.10	12.76	27.31	10.20	26.32	1.39	-0.99%	3
半导体制造												
522 HK	ASMPT	新加坡	半导体制造	4,116.76	2,742.81	-11.77	41.14	13.53	35.80	2.07	-37.71%	717
INRI MK	INARI	马来西亚	半导体制造	2,316.52	301.64	-12.53	26.22	23.88	27.79	3.97	-17.73%	459
UNI MK	UNISEM	马来西亚	半导体制造	1,163.17	405.47	13.57	18.78	13.65	68.78	2.26	-21.10%	47
DOGT MK	D&O GREEN TECH	马来西亚	半导体制造	922.06	223.70	16.12	26.56	7.64	82.86	4.64	-13.69%	97
UMSH SP	UMS	新加坡	半导体制造	633.43	270.16	37.30	-	26.47	13.85	2.30	-5.78%	282
电信及通讯												
ST SP	SINGAPORE TELECO	新加坡	无线电信	28,111.65	10,649.76	-4.66	70.57	22.01	15.41	1.41	-10.41%	4,709
ADVANC TB	ADVANCED INFO	泰国	无线电信	18,633.60	5,301.96	2.29	31.98	14.65	22.77	7.29	-13.33%	2,795
AXIATA MK	AXIATA GROUP	马来西亚	无线电信	4,741.53	4,928.71	8.45	-	-4.50	48.20	0.98	-22.01%	308
GLO PM	GLOBE TELECOM	菲律宾	无线电信	4,499.16	3,217.69	3.88	89.29	9.40	13.16	1.60	-20.83%	89
T MK	TELEKOM MALAYSIA	马来西亚	有线电信	4,292.77	2,757.57	5.11	-	9.49	12.14	2.22	-3.33%	372
TDC MK	TIME DOTCOM	马来西亚	有线电信	2,018.84	331.06	13.17	59.44	26.27	20.82	2.44	-19.16%	346
EXCL IJ	PT XL AXIATA	印度尼西亚	无线电信	1,737.46	1,964.22	8.93	-	2.46	20.66	1.01	-4.21%	196
STH SP	STARHUB	新加坡	无线电信	1,384.37	1,688.38	13.94	48.66	4.82	14.03	3.18	-1.85%	97
汽车批发零售												
VFS US	VINFAST	越南	汽车	16,465.54	348.84	-	-105.95	-571.35	-	-	-29.40%	3,454
ASII IJ	ASTRA	印度尼西亚	汽车零售商	15,096.01	20,313.44	29.08	23.26	10.02	7.09	1.15	-0.88%	1,682
JCNC SP	JARDINE CYCLE &	新加坡	汽车零售商	8,628.94	21,793.50	23.21	22.52	4.79	8.39	1.15	-1.82%	624
SIME MK	SIME DARBY	马来西亚	汽车批发商	3,514.62	10,757.32	13.61	-	2.48	13.31	0.91	-1.78%	682
DRB MK	DRB-HICOM	马来西亚	汽车	583.26	3,529.88	25.32	14.32	1.57	8.65	0.35	-11.88%	15
互联网媒体、IT服务及电商												
SE UN	SEA	新加坡	在线交易市场	21,242.12	12,449.71	25.06	41.65	-10.36	33.98	3.31	-27.96%	7,672
GRAB UW	GRAB	新加坡	互联网媒体与服务	11,985.28	1,433.00	112.30	5.37	-97.10	-	1.92	-14.66%	1,666
GOTO IJ	GOTO	印度尼西亚	互联网媒体与服务	8,492.45	764.95	150.22	51.72	-252.07	-	1.03	-17.78%	3,865
BELI IJ	GLOBAL DIGITAL	印度尼西亚	技术分销商	3,688.51	1,029.16	72.38	8.00	-36.12	-	8.05	-2.13%	39
IFAST SP	IFAST	新加坡	互联网媒体与服务	1,877.56	151.53	-3.39	56.61	3.26	96.25	10.20	-4.03%	707
BUKA IJ	BUKALAPAK	印度尼西亚	在线交易市场	1,430.83	243.88	93.59	29.25	-31.86	88.21	0.83	-13.32%	118
MYEG MK	MY EG SERVICES	马来西亚	互联网媒体与服务	1,276.91	148.16	-9.80	76.45	61.27	14.04	2.76	-5.98%	424

注：市值数据截至 2023 年 12 月 1 日

资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表12：消费电子产业链部分中国公司东南亚布局

(人民币 百万元)		2022年总收入	2022年海外客户收入	2022年海外客户收入增速	2022年海外客户收入占比	主要海外客户	2022年主要海外子公司收入占比	东南亚布局
品牌								
1810 HK	小米集团	280,044	137,786	-16%	49%	境外消费者		
0992 HK	联想集团	495,696	368,475	17%	79%	境外消费者		
2015 HK	理想汽车	45,287	N.A.	N.A.	N.A.	境外消费者		
9868 HK	小鹏汽车	26,855	N.A.	N.A.	N.A.	境外消费者		
9866 HK	蔚来	49,269	N.A.	N.A.	N.A.	境外消费者		
002415 CH	海康威视	83,166	26,275	20%	32%	境外消费者		
002236 CH	大华股份	30,565	14,766	9%	48%	境外消费者		
002841 CH	视源股份	20,990	4,914	-2%	23%	境外消费者		
	小计	1,010,882	547,302	11%	54%			
电子制造业								
002475 CH	立讯精密	214,028	193,804	35%	91%	苹果等		越南
601138 CH	工业富联	511,850	-	-	-	北美头部云服务商		越南、新加坡
2382 HK	舜宇光学科技	33,197	10,897	26%	33%	三星、苹果等		越南
002241 CH	歌尔股份	104,894	95,298	39%	93%	Meta、苹果等	17%	越南、马来西亚
2018 HK	瑞声科技	20,625	11,928	29%	58%	苹果、三星等		越南
300433 CH	蓝思科技	46,699	38,266	7%	82%	苹果、三星等	6%	越南
601231 CH	环旭电子	68,516	38,267	24%	56%	苹果、英特尔、镁光、松下、法雷奥等		越南
0285 HK	比亚迪电子	107,186	66,602	39%	62%	苹果、三星等		越南、马来西亚
002273 CH	水晶光电	4,376	3,313	34%	76%	苹果等		越南
300115 CH	长盈精密	15,203	8,247	53%	54%	苹果等		越南
	小计	1,126,574	466,622	32%	41%			
被动元器件/PCB								
002138 CH	顺络电子	4,238	974	-4%	24%	Skyworks, Qorvo, 博世, 法雷奥, 大陆等		越南
002938 CH	鹏鼎控股	36,211	29,444	12%	81%	苹果, Meta, 微软, Sony 等		越南、泰国
600183 CH	生益科技	18,014	3,322	9%	18%	三星, 博世, 联想, 索尼, 飞利浦等		泰国
002916 CH	深南电路	13,992	5,246	37%	41%	诺基亚, 三星, 戴尔, 惠普, 霍尼韦尔, GE 医疗		泰国
002463 CH	沪电股份	8,336	6,700	40%	80%	诺基亚, 爱立信, 摩托罗拉, 特斯拉, 大陆, Meta, 索尼		泰国
	小计	80,792	45,686	16%	57%			
面板								
000725 CH	京东方A	178,414	104,289	-17%	58%	三星等TV厂商; 惠普, 戴尔等IT厂商; 苹果等手机厂商		越南
000100 CH	TCL科技	166,632	47,413	-19%	29%	三星等		越南
	小计	345,046	151,702	-18%	44%			

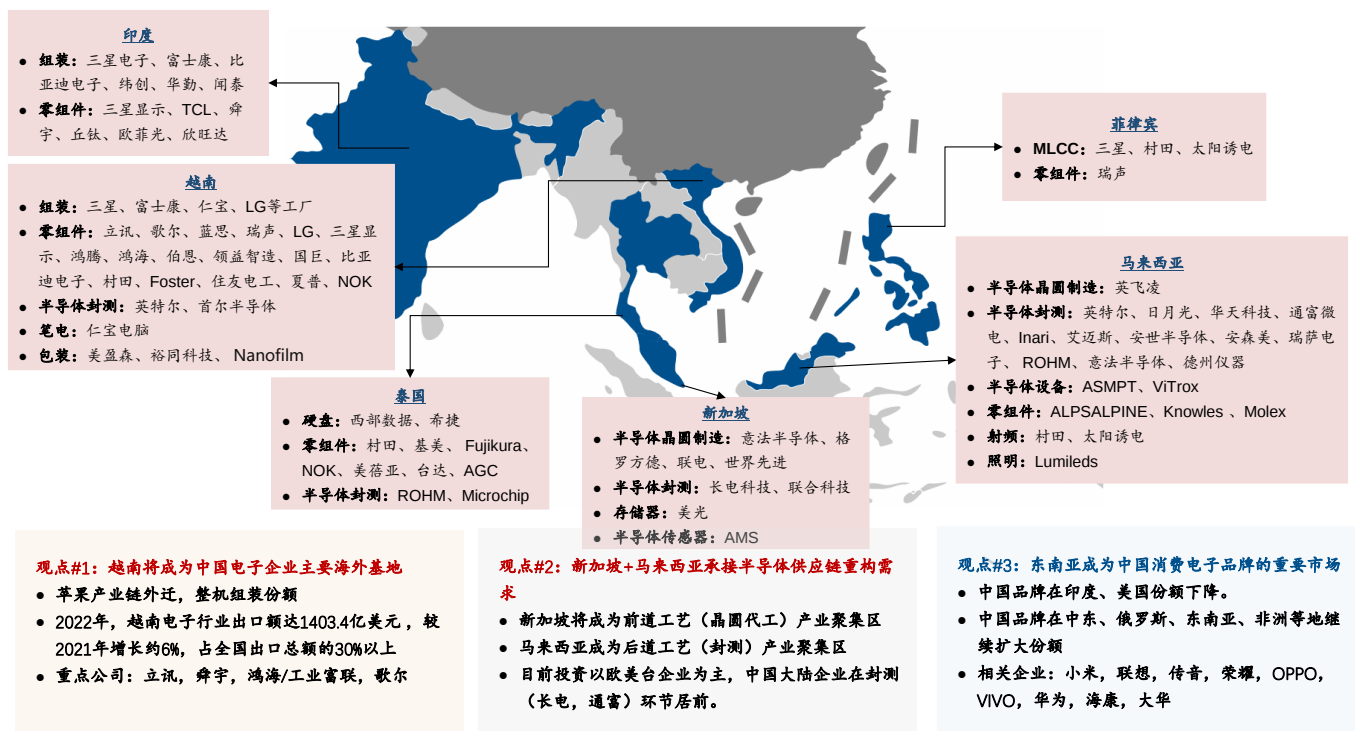
资料来源：公司公告，华泰研究

东南亚主要国家在消费电子产业链中扮演什么角色？

东南亚主要国家在消费电子产业链中分工各异。

- 1) 越南：原料和关键组件以进口为主，主要承接相对低端的基础零部件制造和整机组装业务；
- 2) 泰国：硬盘生产重地，电子产业及汽车产业优势驱动汽车电子发展，PCB 聚落逐步形成；
- 3) 马来西亚：半导体封测重地，汇聚 AMD、英飞凌、意法半导体、英特尔、瑞萨、德州仪器等半导体大厂，同时华新科、旺詮、村田等被动元件大厂也纷纷布局；
- 4) 菲律宾：MLCC 全球制造中心，首都马尼拉汇聚了村田、三星电机、太阳诱电等全球领先 MLCC 厂商的工厂；
- 5) 印度尼西亚：继泰国后东南亚地区第二大汽车制造枢纽，具备汽车电子发展基础。

图表13：全球电子产业链南亚、东南亚布局

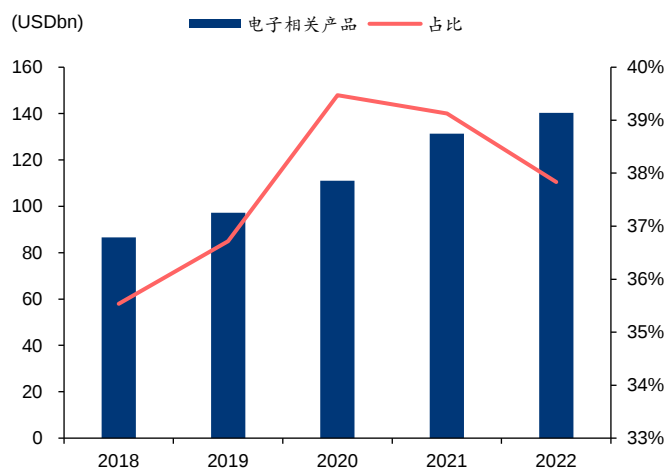


资料来源：UN Comtrade，各公司官网，华泰研究

越南：电子产业链中美之间重要桥梁

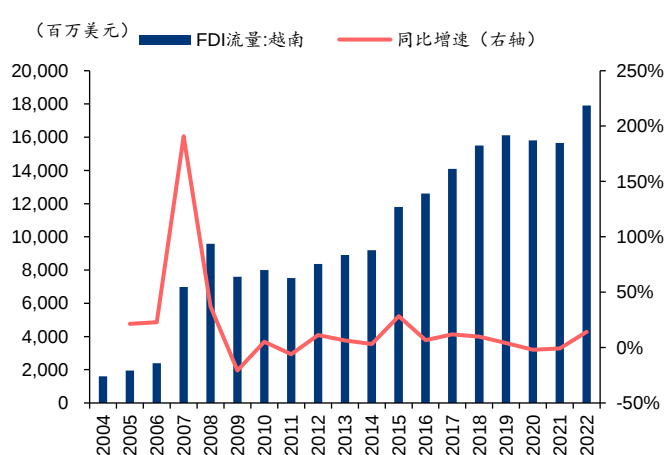
吸引日韩消费电子大厂进入，逐步形成产业基础。从产业结构来看，越南以服务业为主，其次为工业制造。其中，电子制造业占整体工业产值的 18%，主要生产手机，其次是电脑、服务器、网通设备，以及其他消费电子产品等。2022 年，越南电子行业出口额达 1403.4 亿美元，较 2021 年增长约 6%，占全国出口总额的 30% 以上。越南于 2007 年加入 WTO，逐步吸引日韩电子相关产业进入而形成了产业链基础。三星、佳能等是最早进入越南的代表性企业。2013 年，三星开始在越南生产手机，电子产品开始逐步取代纺织产品成为越南出口大宗。

图表14：越南电子相关产品出口额和占比



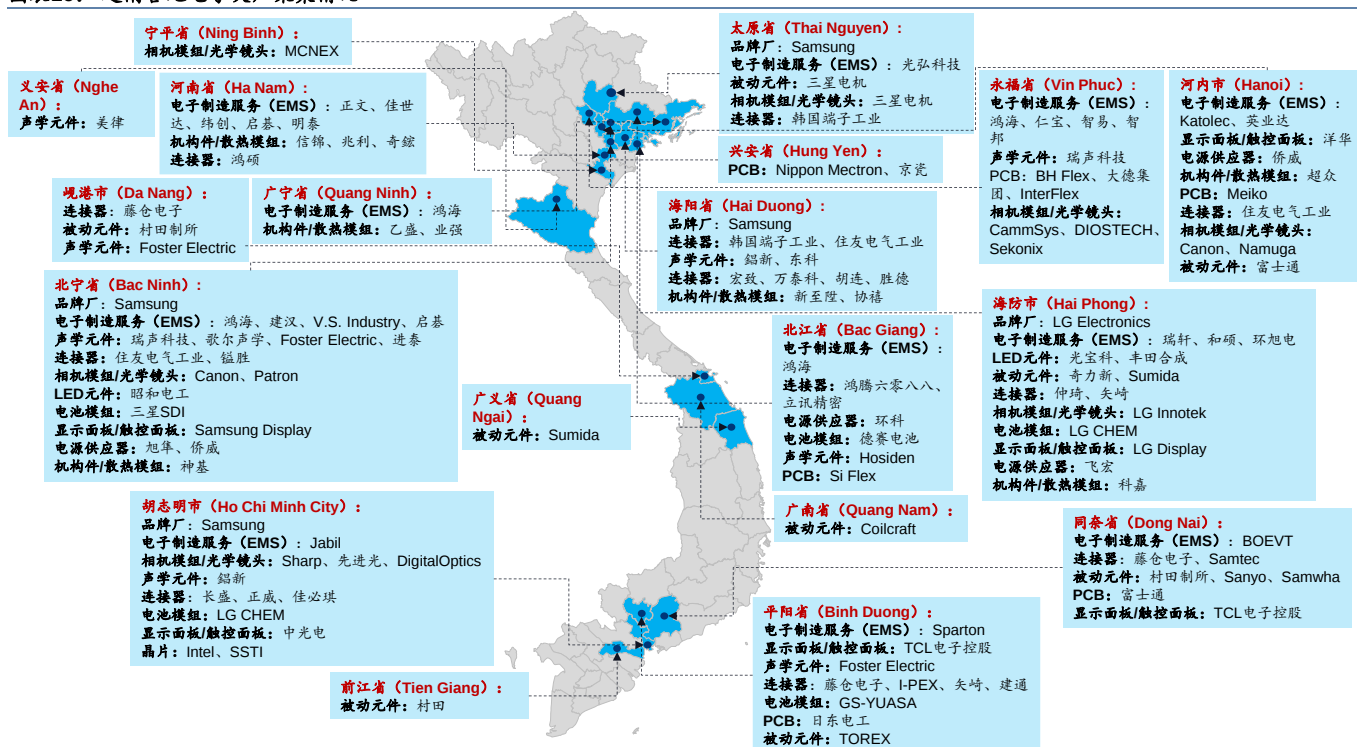
注：电子相关产品划分口径源自 HS code 85 电子机械、设备和零部件
资料来源：UN Comtrade，华泰研究

图表15: 越南外商投资 (FDI)



资料来源：华泰研究

图表16: 越南各地电子大厂集聚情况



资料来源：台湾工研院产科国际所，华泰研究

越南现已跻身全球前 15 大电子产品出口国之列。低劳动力成本、地理位置优势、税收激励政策和自由贸易协定吸引外资企业纷纷来越建厂。越南外商投资企业协会数据显示，外商直接投资在总资本流入中的占比从 2019 年的 44% 提升至 2022 年的 51.34%。此外，越南共有 335 个工业园区，总面积达 10 万公顷，并在不断扩大以满足外国投资者日益增长的需求。随着越南电子制造业呈指数级增长，叠加国内及出口需求不断增加，越南电子产业有望从单纯的电子组装环节向附加值更高的产业迁移。

以承接消费电子整机组装及零部件业务为主。近年来，受惠于电子大厂分散全球供应链风险而在越南建立生产基地，手机等通讯产品出口持续成长。除苹果、三星、LG 等传统大厂之外，富士康、环旭电子、立讯精密、和硕、歌尔等纷纷在越南设立工厂。

1) 富士康：2023 年上半年，苹果最大的供应代工厂富士康发布公告，表示以 14800 亿越南盾（约 4.5 亿元人民币）在越南北江省光州工业区购得土地，扩建工厂后产能覆盖苹果 MacBook、iPhone 以及 iPad 的供应。

2) 环旭电子：于越南海防设厂生产智能穿戴 SiP 模组，导入国内自动化平台后产品良率已接近上海厂水准。然而，由于越南对元件的制造能力尚未成熟，原料和关键组件以进口为主，主要承接相对低端的基础零部件制造和整机组装业务。

长期深耕消费电子领域，相对完善的产业链为半导体起步打下基础。半导体领域，2009 年越南政府启动了首个集成电路开发项目；2013 年，越南政府把半导体产业列入国家九个重点产品目录，并正式展开胡志明市 IC 计划，并投资成立西贡半导体科技公司（SSTI）。越南现已拥有诸多知名半导体企业代工厂：

1) 英特尔：越南封装测试工厂是集团重要生产基地。2006 年，英特尔在越南胡志明市投资建厂，成为越南进军封装领域的重要一步，目前该工厂已累计生产超过 30 亿颗芯片。为扩大产能，2023 年英特尔在越南增加 4.75 亿美元投资，当前投资总额已达到 15 亿美元。

2) 三星：为越南电子制造业奠定基础的第一代外国投资者。2022 年，三星在越南再投资 33 亿美元扩大相关业务，同时测试生产 FC-BGA 高性能半导体封装基板。

3) 安靠科技：建设落成越南最大半导体工厂。2023 年 10 月，安靠科技在越南北宁省的半导体封测工厂正式落成。该工厂规划总投资达 16 亿美元，是公司在全球最大的半导体工厂。

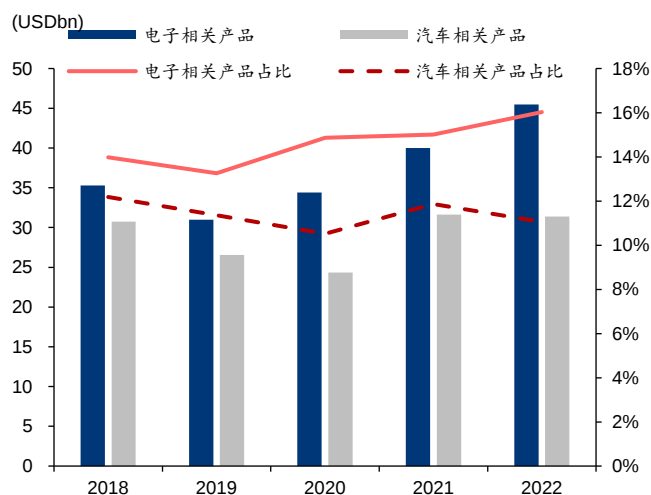
4) 京瓷：投资 100 亿日元兴建半导体封装厂房。2023 年 10 月，日本电子零件大厂京瓷宣布，计划投资 100 亿日元在越南兴建半导体封装的全新厂房。

5) ASMPT：建设落成越南首个客户支持中心。2022 年，全球领先的半导体和电子制造业厂商 ASMPT 在河内开设越南首个客户支持中心，将为半导体和 SMT 销售与应用提供完整的客户支持。

泰国：东南亚 PC 及汽车工业重镇，关注电动车发展机会

汽车和电子制造业是泰国重要的支柱产业，硬盘和存储制造国地位日益凸显。根据 UN Comtrade 统计，2022 年，电子和汽车相关产品分别占泰国出口总额的 16%/11%。2022 年，泰国生产汽车 188.35 万辆，其中整车出口 100.26 万辆，丰田、本田、五十铃、三菱、日产、马自达等日系车企和上汽、长城、比亚迪、哪吒等中国车企均在此有所布局。电子制造业方面，泰国每年制造并出口 6000 万台家电（如：空调、冰箱、洗衣机、打印机、压缩机等），是富士通、夏普、松下、索尼、三星、TCL、美的、海尔等公司的生产基地。此外，泰国作为 Hitachi、Western Digital、Seagate 等的全球生产中心，是全球硬盘驱动器及存储单元的第二大制造国。

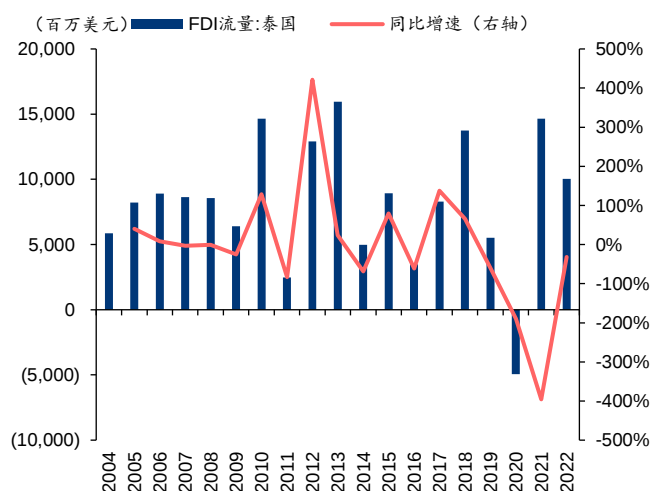
图表17：泰国电子/汽车相关产品出口额及占比



注：电子相关产品划分口径源自 HS code 85 电子机械、设备和零部件；汽车相关产品划分口径源自 HS code 87 车辆零部件及配件

资料来源：UN Comtrade，华泰研究

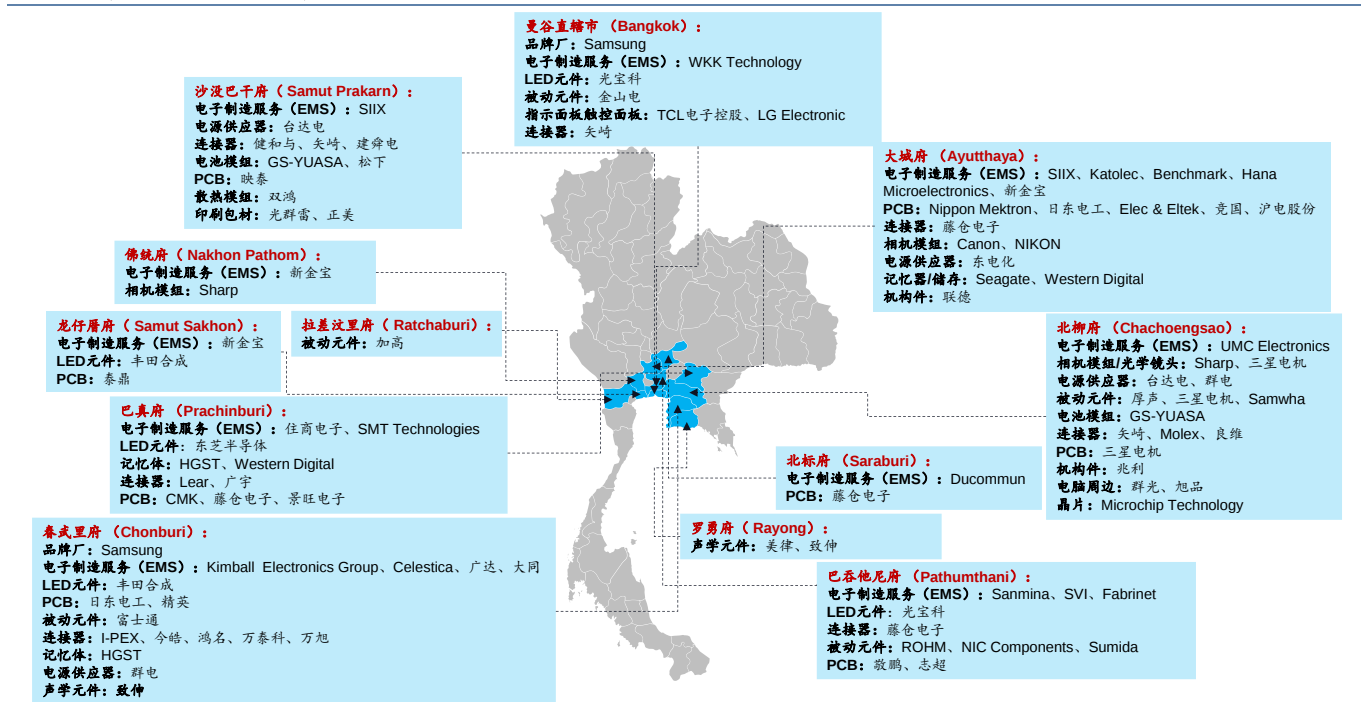
图表18：泰国外商投资（FDI）



资料来源：，华泰研究

产业政策方面，泰政府鼓励新能源汽车、机器人、半导体等产业发展。2017 年后，政府持续强调知识与科技创新，制定“泰国 4.0 战略”经济转型计划，投资 1.7 万亿泰铢建设“东部经济走廊发展计划”（EEC），主要在以汽车零部件等传统制造业闻名的泰国东部地区，目标产业为新能源汽车、信息、机器人、生物技术、智能电子等高科技高附加值产业。为鼓励本国电子产品和零部件制造业的发展，泰国政府批准半导体投资的税收优惠政策，对晶圆制造等前端资本和技术密集型制造业给予 10 年的税收减免；对于先进集成电路、IC 基板和印刷电路板等机械投资 15 亿泰铢以上的项目可免征 8 年企业所得税。

图表19：泰国各地电子大厂集聚情况



资料来源：台湾工研院产科国际所，华泰研究

【产业集群#1：汽车】泰国是东南亚重要的汽车生产中心。

日系企业深耕东南亚市场，中国品牌加速入场。20 世纪 60 年代，以丰田为代表的日系汽车厂商开始以 CKD 的形式在东南亚组装汽车，进入 70 年代，矢崎和电装也开始在泰国和印尼同步建设零部件工厂，针对当地消费习惯，凭借经济省油和可靠性等优势逐渐占据原本欧美汽车市场的份额。目前在东南亚布局的日系厂商包括丰田、本田、五十铃、三菱、铃木、日产、马自达等车企以及电装、博世、大陆、矢崎、爱信等零部件厂商。

得益于电子制造业的发展以及新能源车在全球的逐渐普及，我们预计泰国的第二大制造板块汽车制造业将在未来 5 年内逐渐由传统汽车向新能源汽车制造转型，而中国品牌也加速入场。上汽集团深耕泰国多年，早在 2012 年便成立上汽正大并投资建厂，并于今年 4 月宣布投建新能源产业园，预计一期工程年内竣工，整体将于 2025 年建成。长城汽车收购通用旗下工厂，并于 2021 年 6 月正式投产，目前年产能可达 8 万辆，计划增至 12 万辆。今年 3 月，比亚迪/哪吒同时宣布在泰国罗勇/曼谷建厂，其中比亚迪将建造年产能 15 万辆的电动汽车生产工厂，预计于 2024 年投产；哪吒将建设年产能 2 万辆的首个海外工厂，预计 2024 年 1 月底正式投产。

图表20：中日企业布局东南亚的位置分布



注：括号内百分比指整车市场销量占比
 资料来源：盖世汽车研究院，华泰研究

图表21：中日车企布局东南亚具体情况

日系车企东南亚布局情况				中国车企布局东南亚情况	
车企	国家	工厂	整车产能 (万辆/年)	车企	工厂
丰田	泰国	Gateway工厂	30	上汽	印尼上汽通用五菱工厂
	泰国	Samrong工厂	24		上汽正大泰国工厂
	印度尼西亚	Karawang工厂	25		上汽正大新能源产业园 (一期工程年内竣工, 整体将于2025年建成)
本田	印度尼西亚	Karawang工厂	20	长城	泰国工厂 (收购通用, 目前产能8万辆, 计划增至12万辆)
	泰国	Prachinburi工厂	12		马来西亚KD工厂
五十铃	泰国	Gateway&Samrong工厂	27.5	吉利	马来西亚宝腾工厂 (2017年收购宝腾, 可使用宝腾产能)
三菱	泰国	Laemchabang工厂	42	奇瑞	印尼KD工厂
	印度尼西亚	Bekasi工厂	22	比亚迪	泰国工厂 (产能15万辆, 2024年投产)
铃木	印度尼西亚	Tambun工厂	10.7		第二家整车工厂将设在印尼或菲律宾
	印度尼西亚	Cikarang工厂	8.6	东风	印尼工厂
日产	泰国	Samutprakan	37	哪吒	泰国装配商BGAC泰国KD工厂 (产能2万辆, 预计2024年1月底投产)
马自达	泰国	罗勇工厂 (与福特合资)	27.5		

资料来源：盖世汽车研究院，华泰研究

【产业集群#2：PCB】跟随国际车厂组装聚落布局，PCB聚落逐步形成。PCB为仅次于半导体、LCD的第三大产值电子零组件产业，应对多元供应链需求，PCB企业赴东南亚布局产能。中国台湾及大陆PCB厂商积极布局泰国的主要原因包括：1) 泰国是东南亚最重要的汽车生产中心，当地已有国际车厂组装聚落；2) 惠普等PC品牌厂以及新金宝、广达等EMS厂在泰国已有布局。目前，我们看到欣兴电子、华通、沪电股份、定颖电子、圆裕企业，台耀科技、联茂电子等宣布投资设厂，泰国有望成为PCB供应链新据点。此外，泰国作为Hitachi、Western Digital、Seagate等的全球生产中心，是全球硬盘驱动器及存储单元的第二大制造国。

印度尼西亚：东南亚最大的智能手机市场

根据 IDC 统计，2022 年包括泰国、印尼、马来西亚、越南、菲律宾等国在内的东南亚地区智能手机出货量 0.96 亿部，同比下降 15.4%，占全球智能手机出货量的 8%。其中，印尼的市场规模最大，出货量为 0.35 亿台，同比下降 14.3%，占全球 2.9%。根据 IDC 统计，2022 年，东南亚主要国家（越南、印尼、泰国、马来西亚）智能手机市场规模为 194.8 亿美元，相当于中国市场的 15%；市场规模 2018-2022 CAGR 为 1.44%，对比中国为 0.15%，东南亚增速较高。

图表22：2022 东南亚部分地区品牌市占率情况

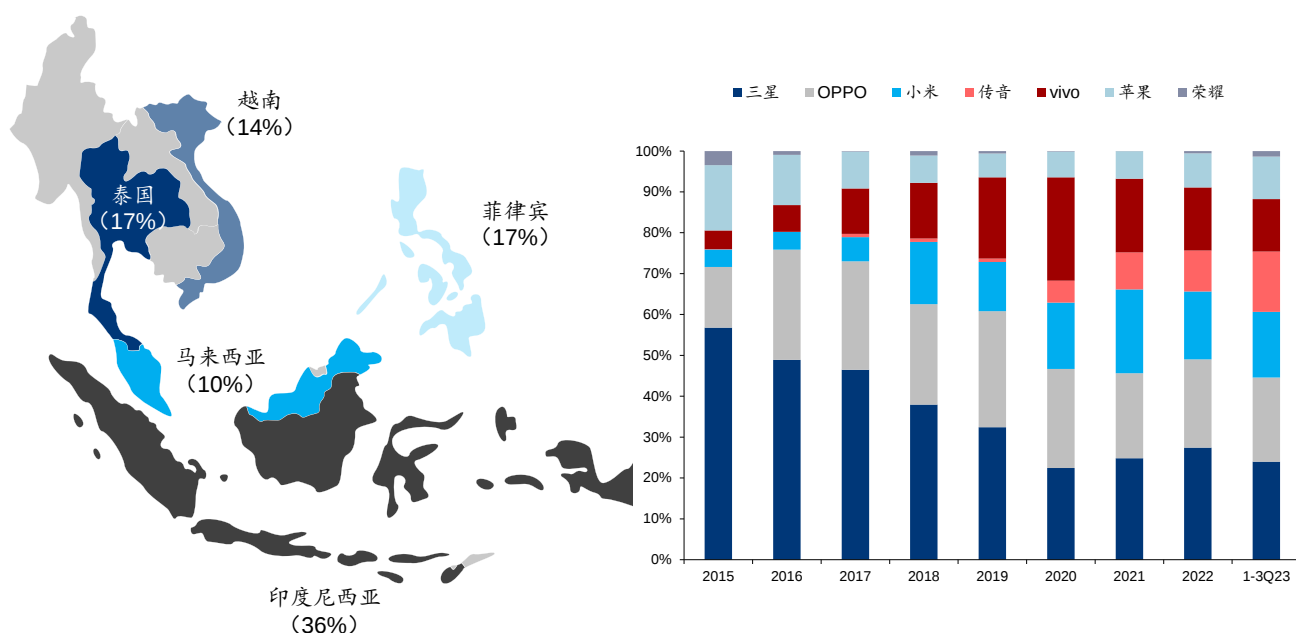
2022	地区占全球比例	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	TOP10中国品牌份额之和
印度尼西亚	2.9%	OPPO 22.4%	三星 21.7%	vivo 17.9%	小米 14.2%	realme 11.8%	传音 9.3%	苹果 2.0%	Advan 0.1%	HMD 0.1%	ASUS 0.1%	75.6%
菲律宾	1.4%	realme 22.8%	传音 17.9%	OPPO 14.3%	三星 13.5%	小米 11.4%	vivo 10.5%	苹果 3.4%	Cherry Mobile 2.3%	华为 1.4%	Wiko 0.5%	78.2%
泰国	1.4%	三星 24.0%	OPPO 18.0%	苹果 14.5%	小米 13.6%	vivo 12.6%	realme 7.1%	传音 5.7%	Wiko 0.8%	联想 0.4%	荣耀 0.4%	57.8%
越南	1.1%	三星 36.6%	OPPO 20.4%	小米 14.8%	苹果 13.1%	vivo 6.9%	realme 3.5%	HMD 1.0%	传音 1.0%	Masscom 0.3%	TCL 0.2%	46.9%
马来西亚	0.8%	三星 28.9%	小米 23.8%	OPPO 15.1%	vivo 12.9%	苹果 6.8%	realme 6.5%	荣耀 3.0%	传音 1.2%	华为 0.8%	ASUS 0.3%	63.4%
东南亚地区	8.0%	三星 23.7%	OPPO 18.7%	小米 14.3%	vivo 13.3%	realme 10.8%	传音 8.7%	苹果 7.2%	荣耀 0.5%	Cherry Mobile 0.4%	华为 0.3%	66.6%

注：东南亚地区由泰国、印尼、马来西亚、越南、菲律宾、新加坡、缅甸出货量组成

资料来源：IDC，华泰研究

从品牌份额角度来看，2022 年，三星、OPPO、小米分别以 0.23/0.18/0.14 亿台位列东南亚地区智能手机出货量前三，市场份额分别为 27.4%/21.6%/16.6%。近年来，三星市占率有所降低，从 2015 年的 56.8%下降至 2022 年的 27.4%。而 OPPO、小米、传音、vivo 等中国品牌的市占率显著提高，分别从 2015 年的 14.9%/4.3%/4.6%/0.1%提升至 2022 年的 21.6%/16.6%/15.4%/10.0%。分地区来看，印度尼西亚、泰国、菲律宾、越南、马来西亚等国智能手机出货量合计占据东南亚地区 94%的市场份额。

图表23：东南亚地区各手机品牌销售结构



注：1. 东南亚销量由泰国、印尼、马来西亚、越南、菲律宾、新加坡、缅甸销量组成；2. 图中括号内百分比为按出货量计算的东南亚地区市场份额

资料来源：IDC，华泰研究

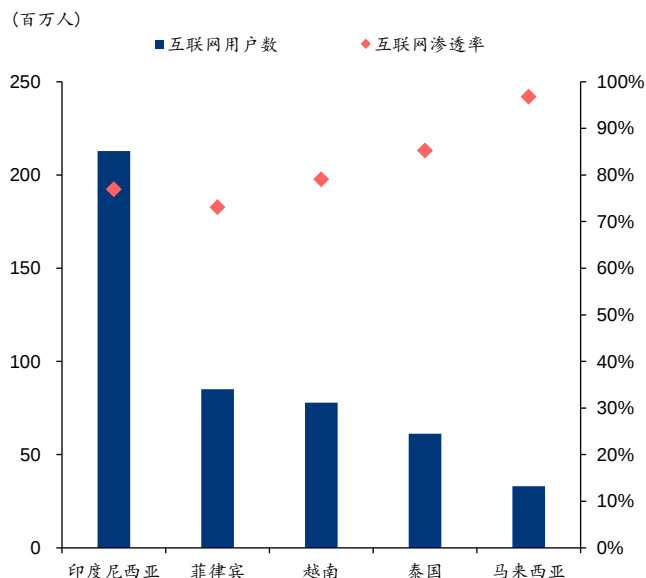
展望未来，我们看好东南亚市场以下商业机会：1) 5G 渗透率提升，带动印尼等国手机产品单价提升。根据 GSMA，预计 2025 年印尼/马来西亚 5G 普及率将达到 11%/19%；2) 互联网用户和智能手机连接数的提升有望推动东南亚地区主要国家移动互联网收入增长。据统计，印尼是东南亚互联网用户数最多的国家，2023 年达到 2.13 亿人 (YoY: +5.2%)，互联网渗透率为 77%。此外，GSMA 预测到 2025 年包括马来西亚、泰国、印尼、菲律宾、越南、缅甸在内的东南亚国家智能手机连接数占比超 80%，分别达到 92%/89%/88%/86%/85%/85%。随着 5G 渗透率的提升和互联网用户数的增长，东南亚本土的移动互联网企业 SEA（新加坡）、Grab（新加坡）、Go To（印尼）、Global Digital Niaga（印尼）、Emtek（印尼）、Buka（印尼）、COM7（泰国）有望持续受益。

图表 24：东南亚地区部分国家 5G 普及率变化



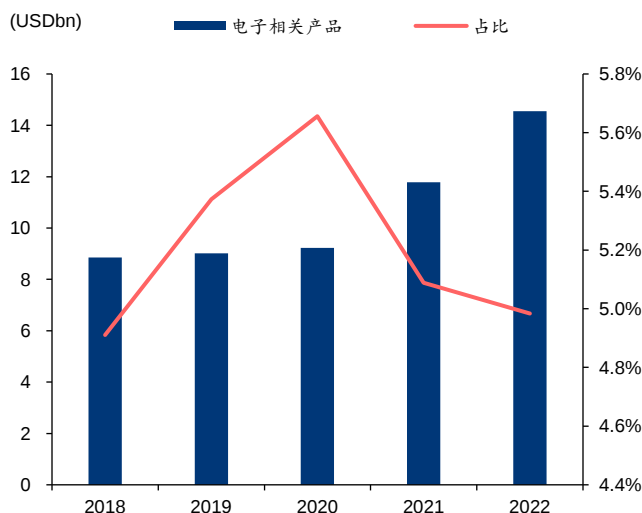
资料来源：GSMA，华泰研究

图表 25：东南亚地区部分国家互联网用户数与渗透率



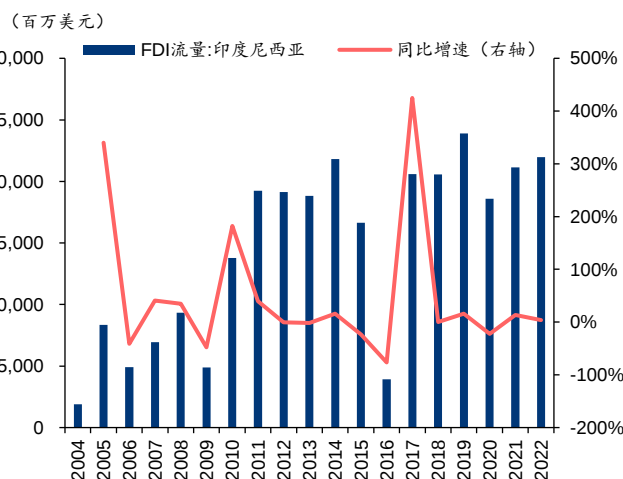
资料来源：DATAREPORTAL，华泰研究

图表 26：印尼出口结构及出口增速



注：电子相关产品划分口径源自 HS code 85 电子机械、设备和零部件
 资料来源：UN Comtrade，华泰研究

图表 27：印尼外商投资 (FDI)

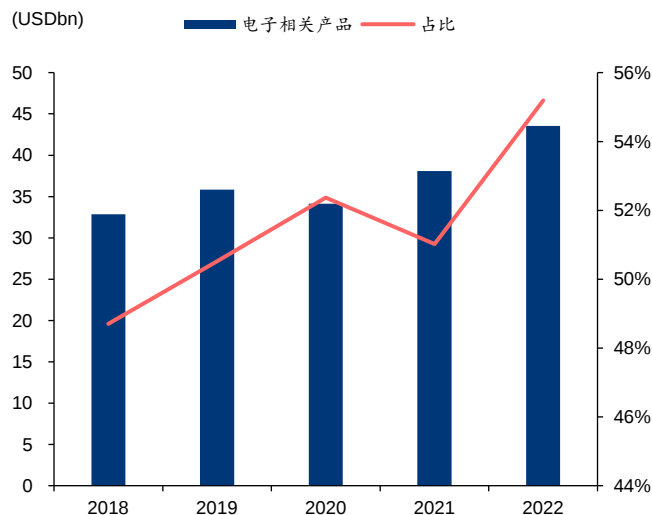


资料来源：，华泰研究

菲律宾：MLCC 重镇，承接全球领先 MLCC 厂商制造业务

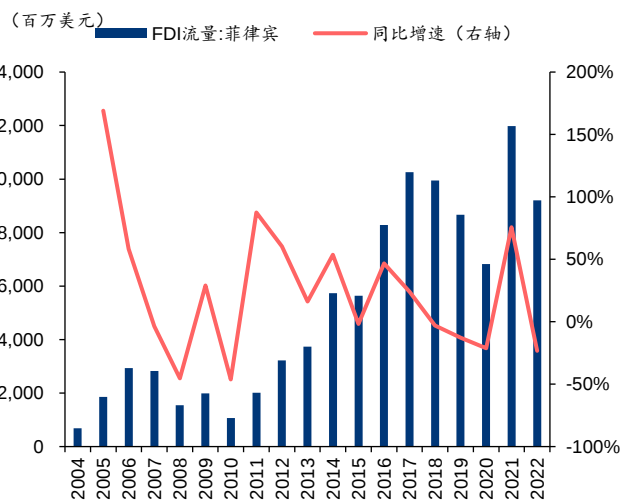
菲律宾首都马尼拉作为 MLCC 重镇，承接全球领先 MLCC 厂商制造业务。菲律宾被誉为“多层陶瓷电容器（MLCC）全球制造中心”，而其首都马尼拉汇聚了村田、三星电机、太阳诱电等全球领先 MLCC 厂商的工厂，因而拥有“MLCC 工厂聚集地”的称号。根据 Paumanok，目前马尼拉工厂产能占村田总产能的 15%，三星电机产能的 40%，此外太阳诱电在马尼拉也有 MLCC 生产基地。

图表28：菲律宾出口结构及出口增速



注：电子相关产品划分口径源自 HS code 85 电子机械、设备和零部件
 资料来源：UN Comtrade，华泰研究

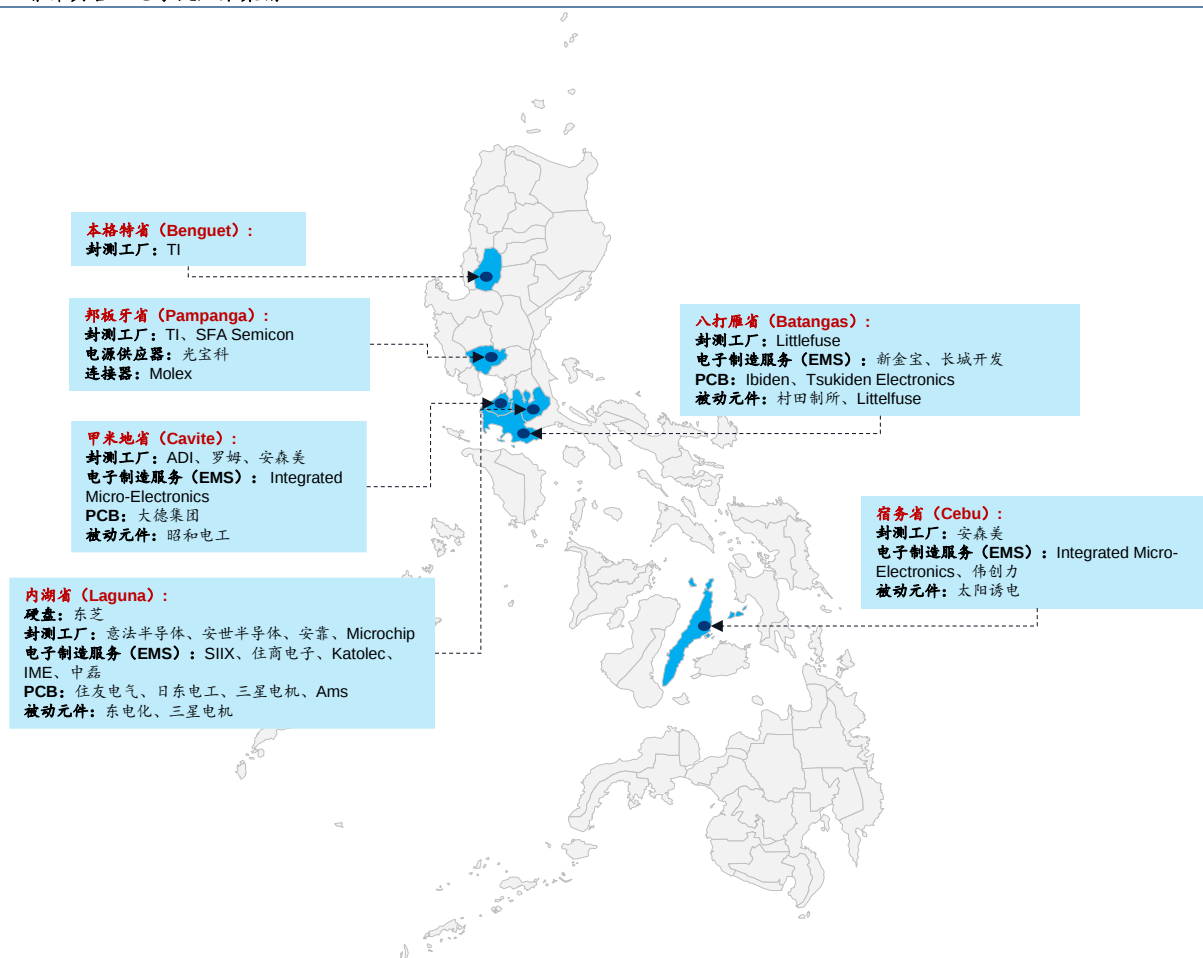
图表29：菲律宾外商投资（FDI）



资料来源：，华泰研究

5G 应用赋能 MLCC 中长期需求扩张。近年来，随着 5G 的纵深式发展应用和汽车、家电、手机及智能设备的更新迭代，产业链下游对于 MLCC 的需求不断扩张。以智能手机为例，5G 赋能下智能手机对于 MLCC 用量、性能的需求均迎来显著提升。根据市场产业研究报告数据显示，预估 sub-6GHz 的 5G 手机其 MLCC 用量约较 4G 手机多出 10%，而 mmWave 毫米波的 5G 手机的 MLCC 用量增幅则达 20%-30%。2023 年 8 月 1 日，村田制作所宣布，旗下位于菲律宾的子公司 Philippine Manufacturing Co. of Murata, Inc. 已于 2023 年 8 月开始建设新生产厂房，以应对多层陶瓷电容器（MLCC）中长期需求增长的生产体制。

图表30：菲律宾各地电子大厂集聚情况



资料来源：台湾工研院产科国际所，华泰研究

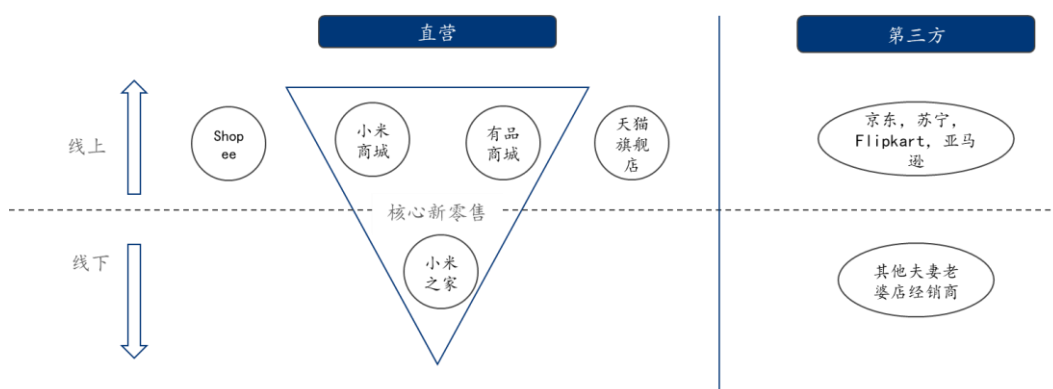
案例分析

品牌

小米集团：国际化本土化双引擎，线上线下渠道两开花

深耕东南亚市场，线上线下渠道同步推进。小米十分重视东南亚市场，在客户服务以及物流派送上深耕，打造真正的行业竞争力。2014年后，小米陆续进军马来西亚、菲律宾、印尼等国。互联网渠道帮助小米迅速把产品打入了市场。销售渠道上，一方面，2018年小米和东南亚电商平台 Shopee 进行合作，开设自营店，从售前咨询、产品派发到售后服务，贴合当地消费、语言习惯，定制化本土物流系统，另一方面持续拓展线下渠道，2018年开始加速线下布局，1月6日在越南开了首家小米授权店，1月21日，在印尼又新开了一家授权店；2月19日，又在菲律宾开了第一家授权店，逐渐打造以小米之家为核心，通过地区经销商覆盖更广阔的用户群体的线下零售模式。

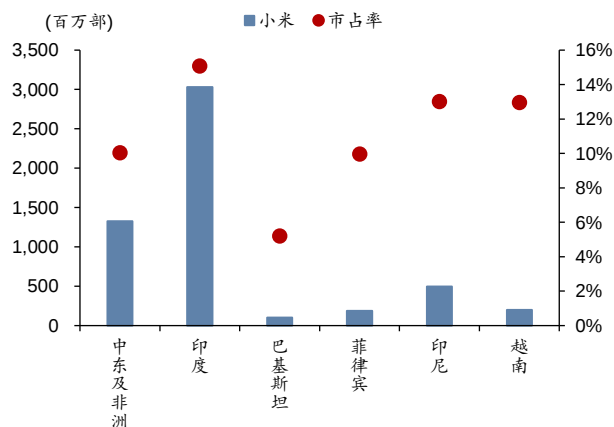
图表31：小米渠道模式



资料来源：公司公告，华泰研究

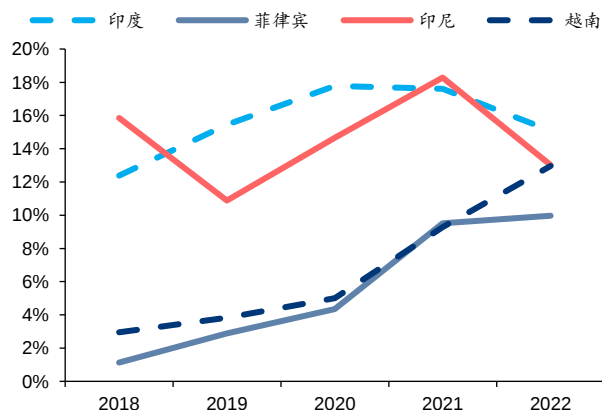
东南亚市场占有率领先，市场未来可期。东南亚小米出货量保持领先，根据 IDC，公司在东南亚 1H23 实现出货量 259.63 万部，市场份额为 12.15%，市场排名第三，位列三星、OPPO 之后。印尼作为东南亚最大的手机市场，按照出货量口径，小米的市场份额由 2015 年的 1.14% 提升至 1H23 的 13.52%。与此同时，公司在越南/菲律宾等市场，出货量占比逐年稳定提升，市占率分别由 2018 年 2.95%/1.13% 提升至 2022 年 12.96%/9.97%。

图表32：小米 2022 年分地区出货量及市占率



资料来源：公司公告，华泰研究

图表33：小米分地区市占率

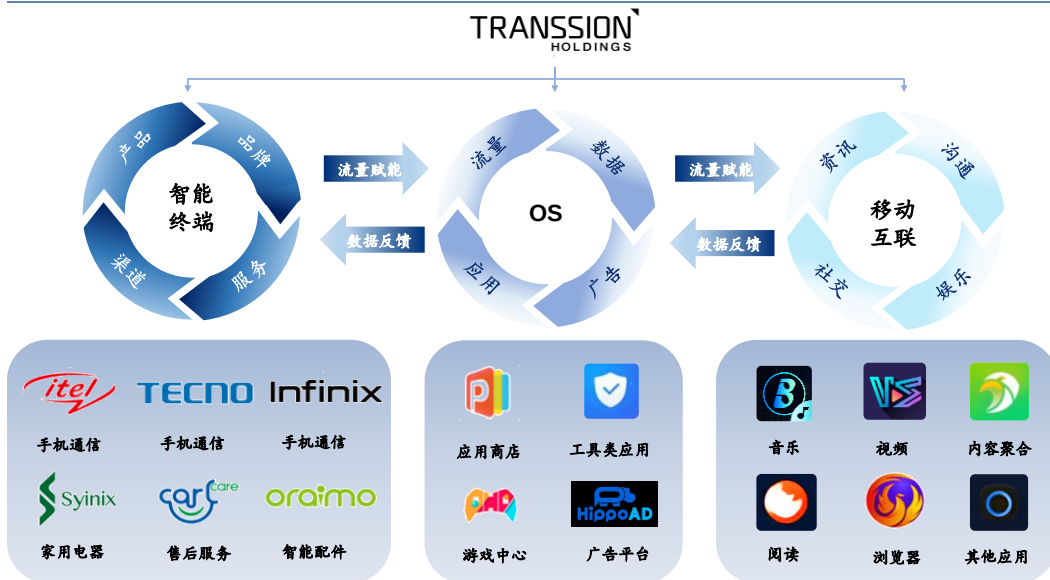


资料来源：公司公告，华泰研究

传音控股：新兴市场手机龙头，复刻非洲经营思路实现东南亚市场突破

传音控股立足新兴市场，手机、移动互联及家电数码配件业务协同并进。传音素有“非洲之王”的美誉，相较于其他厂商具有 1) 产品本地化；2) 营销渠道覆盖广、渗透强、稳定性高；3) 性价比较高等优势。当前，传音已成为新兴市场智能设备与移动互联网服务龙头：1) 手机出货量位列全球第三，在非洲市场占据绝对领先地位，并不断扩张南亚、东南亚版图；2) 形成“智能终端-OS-移动互联”智能生态，拥有大量存量用户，是非洲重要的流量入口之一。

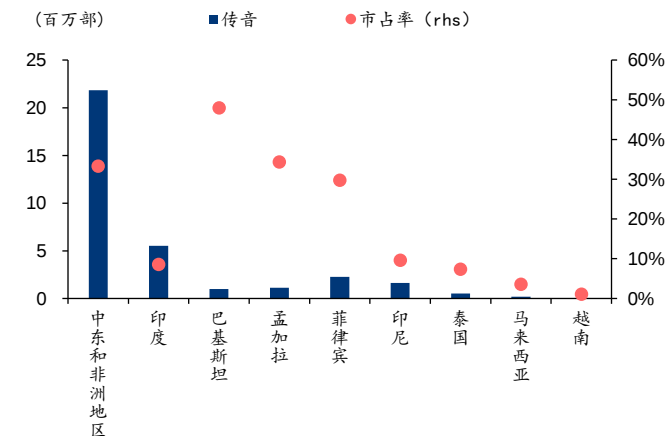
图表34：传音主营业务布局



资料来源：公司招股说明书，华泰研究

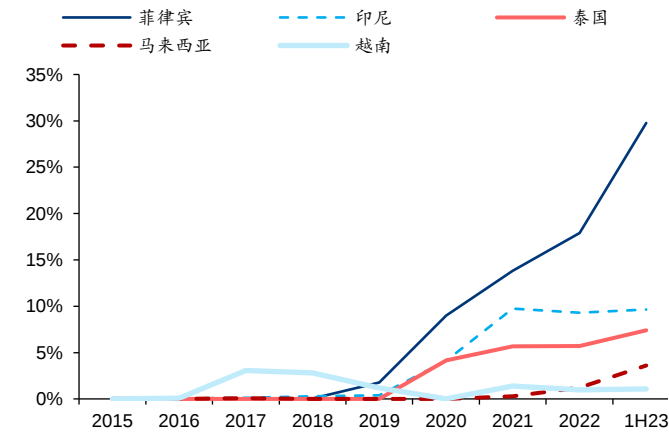
复刻非洲经营思路，持续孵化东南亚等战略新市场。公司在保持非洲市占率第一的同时，不断扩展印巴孟等半成熟市场和菲律宾、印尼等东南亚市场，逐步打造覆盖全球新兴市场的业务蓝图。传音智能手机在东南亚地区部分国家的市场份额逐年攀升。根据 IDC，公司自 2018 年进入菲律宾，1H23 实现出货量 228 万部，市场份额由 2018 年的 0.04% 提升至 1H23 的 29.76%。印尼作为东南亚最大的手机市场，传音的市场份额由 2015 年的 0.07% 提升至 1H23 的 9.66%。公司定位于新兴市场，有望把握手机业务的最后一块蓝海，依托成熟/半成熟市场奠定长期盈利基石，同时复刻开拓非洲的经营思路和路径，实现新市场的突破。

图表35：立足成熟/半成熟市场优势，持续拓展战略新市场



注：数据为 1H23 出货量及市占率
资料来源：IDC，华泰研究

图表36：传音手机在东南亚地区的市场份额逐年攀升



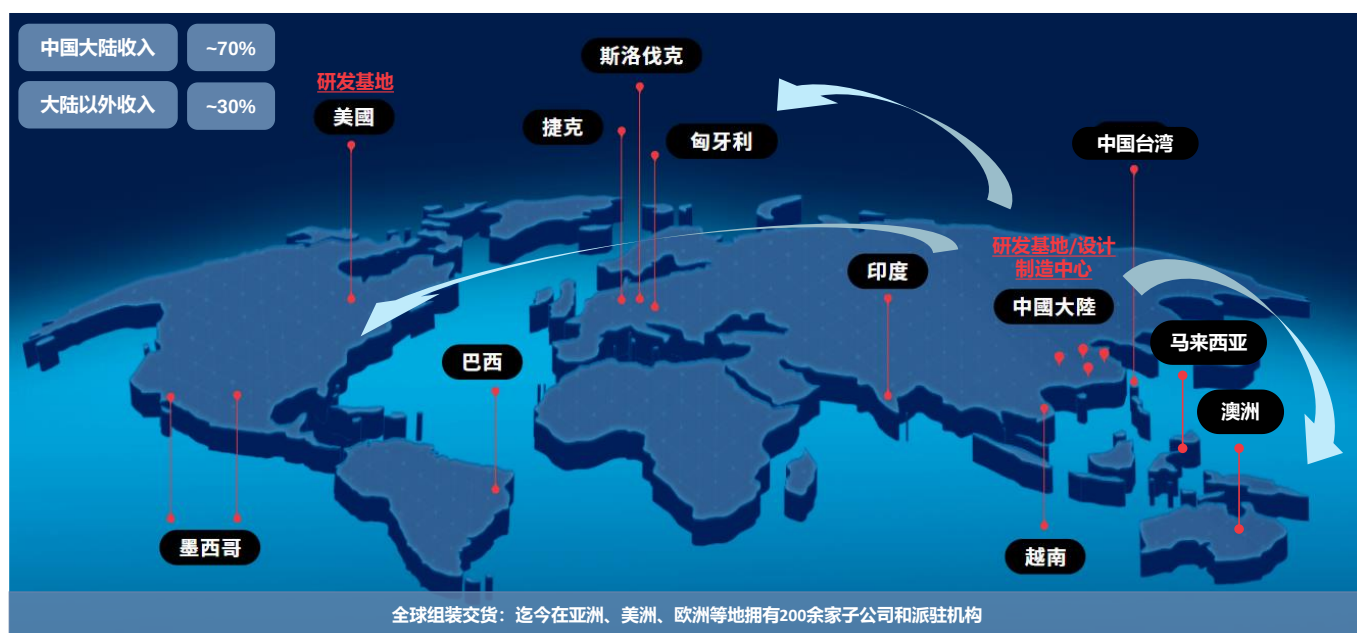
资料来源：IDC，华泰研究

供应链

鸿海：响应产业链变动及客户需求变化，逐渐扩大中国大陆以外布局

响应客户需求变化，加速生产全球布局，中国营收仍占比最大。今年三月，鸿海在法说会上表示，目前鸿海在中国大陆/大陆以外收入比例约为 7: 3。公司积极响应客户和供应链需求，在越南、印度、美国和墨西哥等地扩张业务。公司于 2006 年在印度布局产能，当前拥有超 30 家工厂，年营业额约为 100 亿美元，主要业务为 ICT 终端组装，未来将继续布局消费电子和 EV 关键零组件，并评估电动车、半导体在印度设厂可能性。此外，公司表示，2023 年 ICT 领域中国大陆生产基地需投入新业务扩增，未来中国大陆仍是鸿海重要生产基地。鸿海坚持“两地研发、三区设计制造、全球组装交货”的发展战略，逐步建立起以亚洲为中心，延伸发展至世界各地的国际化版图。

图表37：鸿海全球产业链布局



资料来源：鸿海法说会，公司官网，华泰研究

扩大东南亚地区投资，布局通信设备组装/整机组装/服务器/储存器。鸿海秉持 BOL（建立、移转与本地化）策略，持续扩大在东南亚地区的投资：2007 年布局越南工厂，主营通信设备组装和整机组装；2010 年在马来西亚投资建厂，并在新加坡设立工厂负责生产服务器、储存器等，全球布局的脚步行业领先。当前，越南已成为鸿海在中国大陆以外的第二大生产基地。未来，鸿海将在印尼、马来西亚、越南等地建厂扩产。今年 3 月，鸿海增资两家越南子公司合计 6000 万美元，主要为满足生产 ICT 产品的营运资金需求。

图表38：鸿海东南亚厂区建设及未来布局情况



资料来源：公司官网，财新网，《新南向电子产业地图》，华泰研究

比亚迪电子：布局越南和马来西亚，近地服务三星等客户

比亚迪电子 1995 年成立于深圳，2007 年于香港上市，2020 年被纳入香港恒生科技指数，是全球领先的平台型高端制造企业。依托垂直整合优势，为全球品牌客户提供新材料开发、产品设计与研发、零部件及整机制造、供应链管理、物流及售后等一站式服务。业务涵盖智能手机、平板电脑、新能源汽车、智能家居、游戏硬件、无人机、物联网、机器人、通信设备、医疗健康等多元化市场领域。比亚迪电子布局全球，在美国、德国、印度、韩国等国家均拥有生产基地或服务中心等。其中，在东南亚地区的布局主要集中在越南和马来西亚：

比亚迪越南办事处成立于 2017 年 11 月，位于越南太原省普安市，毗邻越南太原三星，主要为越南三星以及三星的 15 家外协公司提供系统的售后服务，保证比亚迪出货物料的顺利投线，在三星与比亚迪之间承担着重要的串联作用。产品和服务覆盖了三星手机、平板电脑、手表、笔记本等主流的旗舰电子产品，是三星全球最大的金属配件合作伙伴。

比亚迪电子马来西亚槟城科技园工厂地址位于马来西亚槟城科技园区。公司营业范围覆盖消费电子产品加工服务、通信及信息化设备、医疗产品类。主要服务海外客户电子产品加工业务。

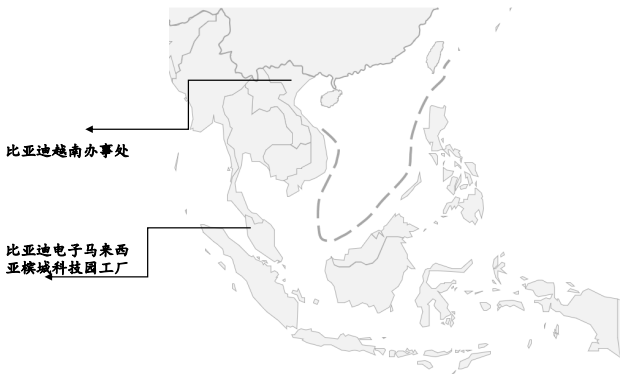


图表39：比亚迪电子收入结构、生产基地与客户情况

2022年收入占比	业务	生产基地	客户
63%	组装	中国-深圳宝龙工厂	北美客户+中国客户
		中国-惠州	
		中国-长沙	荣耀
		中国-西安	小米
		越南-富寿省	北美客户
13%	结构件	印度-金奈	
		中国-韶关	中国客户
		中国-中山	北美客户
		中国-西安	小米
		越南-太原省	韩国客户
		韩国-济州	韩国客户
		印度-金奈	
14%	智能产品	美国-加州硅谷	北美客户
		中国-深圳葵涌工厂	
		中国-上海	
		马来西亚-檳城	
		德国-辛德芬根	
9%	汽车电子	匈牙利-帕蒂 (Paty) 普洛斯工业园	
		中国-汕头	
		中国-汕尾	
		中国-北京	
		中国-安阳	

资料来源：公司公告，华泰研究

图表40：比亚迪电子东南亚产能地点



资料来源：公司官网，华泰研究

立讯精密：越南子公司持续扩产，追加工厂投资 3.3 亿美元

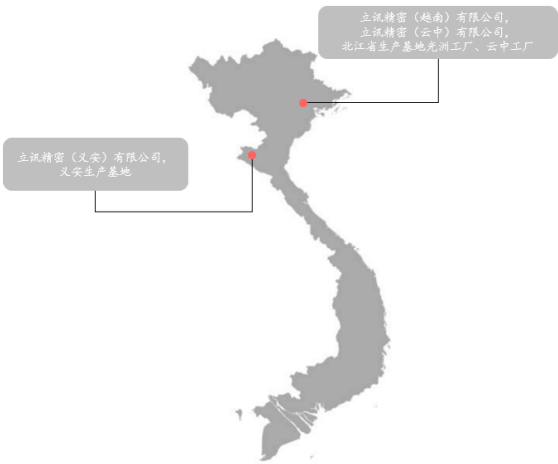
越南子公司持续扩产，追加工厂投资 3.3 亿美元。立讯作为苹果在中国的主要供应商之一，为苹果供应精密结构件、模组、零部件，并组装 Apple Watch、AirPods 等产品。立讯精密在 2019 最早宣布了越南建厂计划，共计四个厂区，预计承载三分之一的总产能。2020 年 6 月，立讯精密发布公告，以不超过 4.54 亿美元的自有资金增资全资子公司联滔电子，再由联滔电子分别增资其全资子公司越南立讯、云中立讯和义安立讯，用于投资生产智能可穿戴设备的厂房建设。2023 年 11 月，越南立讯追加厂房投资 3.3 亿美元，总投资额达到 5.04 亿美元。新的生产设施预计将在 12 至 24 个月内完工。

图表41：立讯越南布局

2022年收入占比	业务	产品	生产地区
5%	电脑互联产品及精密组件	电脑机壳、连接器等	越南、中国大陆
3%	汽车互联产品及精密组件	汽车连接器、线束、无线充电、冲压、注塑、充电枪	墨西哥、中国大陆
6%	通讯互联产品及精密组件	服务器、连接器、光模块、基站天线、滤波器	墨西哥、中国大陆
84%	消费性电子	手机结构件	越南、中国大陆
		耳机、手表组装	越南、中国大陆
		手机组装	中国大陆
12%	其他连接器及其他业务	其他连接器等产品	NA

资料来源：公司数据，华泰研究

图表42：立讯越南工厂



资料来源：公司公告，华泰研究

舜宇光学科技：两度追加越南投资，积极投资收购扩产

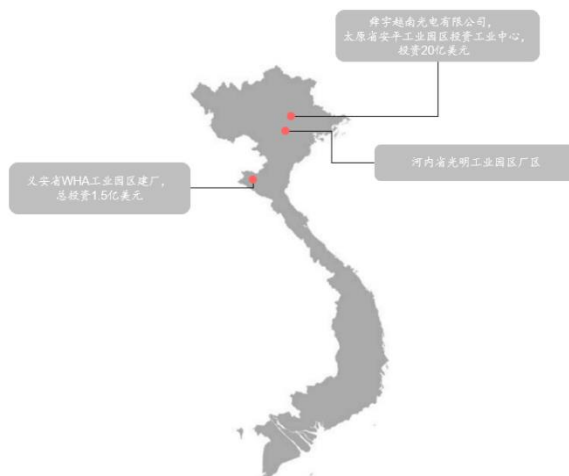
舜宇最早于 2019 年 6 月在越南河内光明工业园区成立舜宇浙江光学越南新工厂，标志着舜宇越南布局的开始。截至今年三月，舜宇在越南投资了舜宇光电、舜宇汽车、舜宇红外、舜宇 Opotec 等 4 个项目，专业生产车用红外镜头、手机摄像头模组、监控摄像头，主要在永福省、永福省和河内周边，仅在太原，舜宇光电就投资了 1.1 亿美元的摄像头模组光学制造、加工和组装项目，今年 3 月太原政府和舜宇签订投资备忘录，舜宇将继续在当地投资 20 亿美元。今年九月，舜宇光学在越南继续扩产之路，在越南义安省 WHA 工业园区建厂，占地 42.8 公顷，总投资 1.5 亿美元，用于生产电子元件，该厂预计将于 2025 年第四季度投产，计划雇佣近 2 万名工人。

图表43：舜宇越南布局

2022年收入占比	业务	产品	生产地区
29%	光学元件	手机镜头	中国-余姚
		汽车镜头	越南、中国-余姚
		其他镜头	中国-余姚、越南永福
70%	光电产品	手机摄像头模组	越南河内、越南太原、印度、中国-余姚
		汽车摄像头模组	越南-永福、中国-余姚
		其他摄像头模组	中国-余姚
1%	光学仪器		中国-余姚

资料来源：公司数据，华泰研究

图表44：舜宇越南工厂



资料来源：公司公告，华泰研究

歌尔股份：先于同行布局越南，营收利润贡献可观

歌尔早在 2012 年就在越南成立了歌尔电子，2019 年又在越南成立了歌尔科技均落户于北宁桂武工业区配合苹果业务生产，2022 年又开始在义安进行生产建设。2022 年歌尔科技（越南）实现营收 14.11 亿元，占集团整体收入 1.35%，净利润 14.09 亿元，占集团整体 80.56%。成为了歌尔股份重要的营收来源。资产方面，歌尔越南总资产 124.10 人民币，净资产 41.08 亿人民币，占集团比例分别为 17.95%/14.46%。

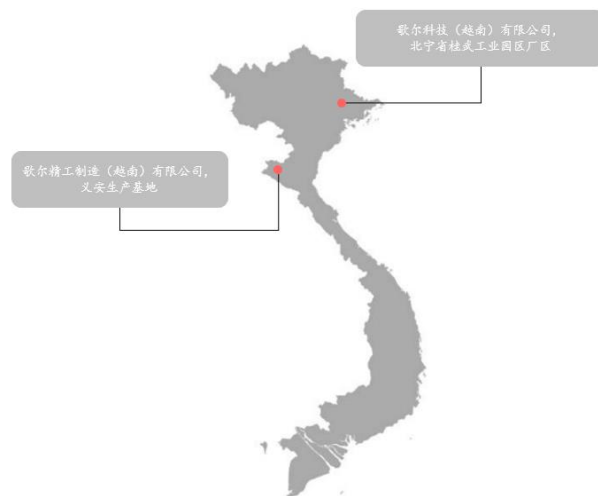
在大陆以外，歌尔股份已经形成了全球化的研发生产布局，研发中心和营销中心已遍布美国、日本、韩国、丹麦、瑞典等十几个国家，业务拓展至二十余个国家和地区，通过整合全球资源，推进产业发展。

图表45：歌尔股份越南布局

2022年收入占比	业务	产品	生产地区
13%	精密零组件	声学零组件等	中国-潍坊
25%	智能声学整机	TWS整机、音箱整机等	中国-潍坊、越南北宁、义安
60%	智能硬件	VR、PS游戏机、手表等整机	中国-潍坊
2%	其他业务收入		中国-潍坊

资料来源：公司数据，华泰研究

图表46：歌尔股份东南亚工厂



资料来源：歌尔股份，华泰研究

瑞声科技：长期坚持全球化布局，重点开拓东南亚市场

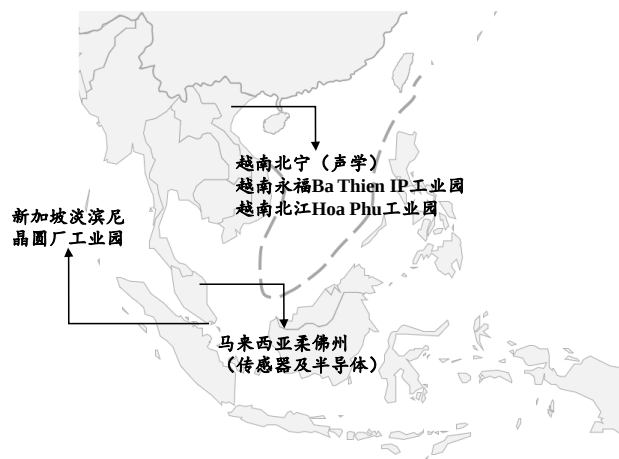
瑞声科技坚持全球化布局。截至2023年6月底，瑞声在全球拥有14个制造基地；其中，国内有8个生产基地（常州、苏州、扬州、沭阳、马鞍山、重庆、南宁以及深圳），海外有6个生产基地（捷克：梅尔尼克，越南：北宁、永福和北江，马来西亚：柔佛州，新加坡：淡滨尼），主要集中在东南亚国家。同时，公司在中国、韩国、日本、新加坡、芬兰、英国、丹麦以及美国这8个国家设立了18个研发中心。2023年8月，公司宣布签订协议，拟收购汽车声学企业PSS。随着此次收购的落地，公司也将进一步拓展其全球化业务版图。

图表47：瑞声科技东南亚布局

2022年收入占比	业务	生产基地	客户
43%	声学	越南北宁	韩国客户 北美客户+中国客户
35%	马达 结构件	常州 常州 南宁 沭阳 昆山 常州	北美客户 中国客户
16%	光学	南宁 常州	
6%	MEMS	马来西亚柔佛州 南宁 深圳	

资料来源：公司公告，华泰研究

图表48：瑞声科技东南亚工厂



资料来源：公司官网，华泰研究

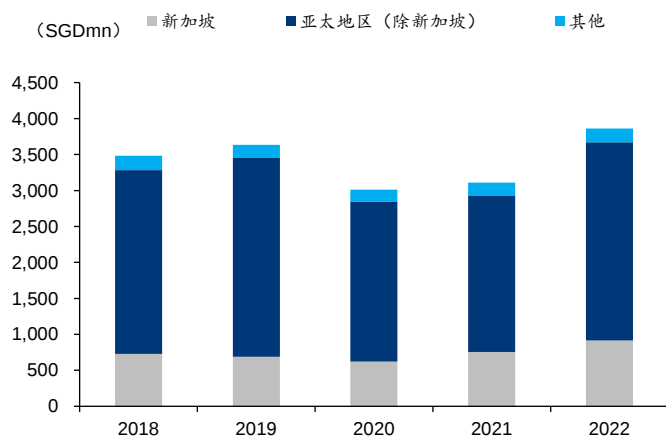
东南亚本土企业全球化进程

Venture

Venture：全球化运营的 OEM 战略合作伙伴和端对端技术方案提供商

Venture 成立于 1989 年，总部位于新加坡，1992 年在新加坡交易所上市。公司是技术、产品和端对端解决方案的电子服务提供商，在研究与开发、产品工业化、先进制造、供应链和产品生命周期管理等方面具有成熟能力，业务涵盖先进工业、消费、金融科技、生命科学、医疗技术、射频通信等领域，位列全球 EMS 供应商前十，在东南亚、东北亚、美洲和欧洲等地建立 30 多家公司。射频通信业务方面，Venture 是 OEM 的战略合作伙伴和技术解决方案提供商，1) 产品：为 OEM 提供室内/室外微波回程通信系统以及高端光通信产品，支持无线网络基础设施；2) 服务：深耕系统级测试，例如频率、功率、相位噪声、信噪比等关键性能参数的测量；3) 解决方案：支持批量生产复杂的高混合通信设备，包括从 PCBA 到模块和最终系统组装，测试户外设备的功能、调谐、校准、温度和密封/泄漏等。2022 年，Venture 集团营收为 38.64 亿新元，同比增长 24.3%；归母净利润为 3.70 亿新元，同比增长 18.4%，至 3.696 亿新元，净利率为 9.6%。

图表49：Venture 营收按地区拆分



资料来源：公司公告，华泰研究

图表50：射频通信业务产品、服务和解决方案



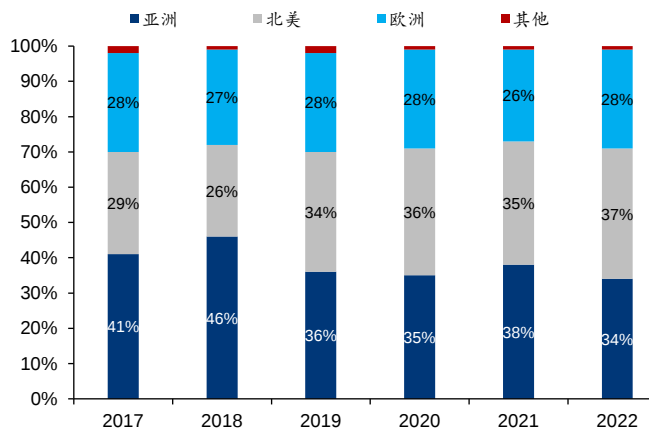
资料来源：公司官网，华泰研究

DELTA

DELTA：泰国市值最大的电子元件制造商，电动车/云存储/数据中心业务贡献营收

DELTA（台达泰国）是台达电子的子公司，成立于 1988 年，于 1995 年在泰国上市，现已成为泰国市值最高的上市公司。公司专注于电源管理和电子元件制造，产品广泛应用于信息技术、汽车、电信、工业、医疗、DC-DC 转换器等电源系统；积极发展电动汽车、工业自动化、数据中心基础设施解决方案业务。其中，电动汽车方面，公司已成为大众汽车和 BMW 的供应商，同时切入包括福特（Ford）和克莱斯勒（Chrysler）等品牌主要零组件供应链。公司积极扩建位于泰国 Bangpoo 工业区的工厂，用于生产一系列电动汽车相关电子元件。2022 年，公司实现营收 1185.58 亿泰铢，同比增长 40.6%，主要受益于客户对云存储和数据中心产品的强劲需求，以及电动汽车解决方案和汽车行业的显著成长。此外，公司在亚洲、欧洲、美国和澳大利亚等地布局销售和技术支持团队，与遍布全球的客户和供应商加强联系，以合理的成本提供高质量的产品/系统解决方案。

图表51: DELTA 营收按地区拆分



资料来源:公司公告, 华泰研究

图表52: DELTA 全球布局



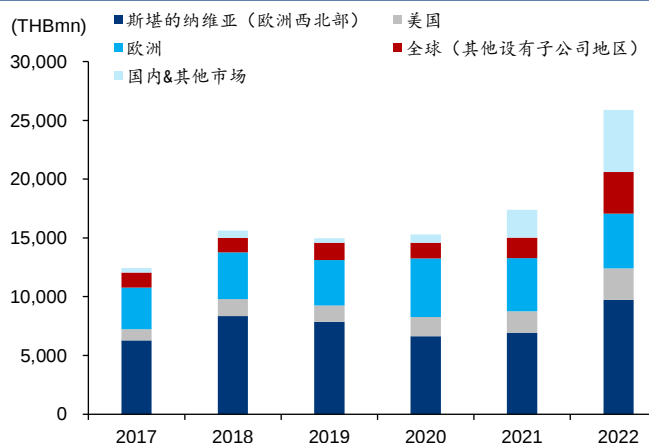
资料来源:公司官网, 华泰研究

SVI: 全球领先的电子制造服务提供商, 业务遍及亚洲、欧洲和美洲

SVI 是一家领先的电子制造服务提供商, 1985 年于泰国成立, 1989 年登陆泰国证券交易所。公司为全球客户提供电子产品、组件及解决方案, 业务涵盖通信、光学、汽车、医疗设备、清洁能源、安防、航空航天等领域。根据公司公告, 2022 年实现营收 258.98 亿泰铢, 同比增长近 50%, 持续在通信、光学以及电动汽车领域拓展: 1) 通信领域, 公司为客户提供消费类和工业通信产品的设计制造服务, 如工业安全摄像头等。2) 光学领域, SVI 为光学产品提供高度集成的制造和定制设计。2021 年, 公司扩大光学电子产品的生产规模, 主要为使用 5G 技术的产品及应用程序。3) 电动汽车领域, 公司凭借多年来汽车电子元件设计和制造的经验优势, 成为全球顶级汽车品牌信赖的供应商, 目前向高端电动车解决方案拓展。

SVI 业务遍及亚洲、欧洲和美洲, 扩展电动汽车、光学电子、云计算和微电子等新市场。SVI 总部位于泰国, 专注自动化和大批量生产, 并在柬埔寨设立子公司, 以更低的制造成本提供替代解决方案。同时, SVI 在斯洛伐克、奥地利和匈牙利设置制造工厂, 专注于高复杂度产品, 更具成本竞争力的服务欧洲客户。此外, 公司积极拓展中国、美国和欧洲客户, 在中国、日本、美国、德国、法国、丹麦、奥地利以及总部泰国设置销售团队。2022 年, SVI 实现营收高增, 对欧洲的出口占比 75% 以上, 其余出口至美国、日本和中国。根据公司公告, 未来随着全球竞争加剧, SVI 将基于垂直整合能力、全球布局和供应商网络, 坚持提供最具成本效益的产品和服务。

图表53: SVI 营收按地区拆分



资料来源:公司公告, 华泰研究

图表54: SVI 全球布局



资料来源:公司官网, 华泰研究

风险提示

下游需求复苏进度低于预期。全球宏观经济复苏缓慢，若复苏进度低于预期，消费电子需求恢复或将受到影响。

全球贸易摩擦加剧。消费电子产业链环节众多，如果全球贸易摩擦加剧，可能会带来供应链扰动。

本研报中涉及到未上市公司或未覆盖个股内容，均系对其客观公开信息的整理，并不代表本研究团队对该公司、该股票的推荐或覆盖。

图表55：提及公司概况

公司名称	彭博代码	公司名称	彭博代码
小米集团	1810 HK	JBL GB	Jabil
联想集团	0992 HK	2317 TT	鸿海
理想汽车	2015 HK	2303 TT	UMC electronics
小鹏汽车	9868 HK	4938 TT	和硕
蔚来	9866 HK	3231 TT	纬创
海康威视	002415 CH	2356 TT	英业达
大华股份	002236 CH	005930 KS	三星电子
视源股份	002841 CH	VMS SP	VENTURE
立讯精密	002475 CH	VSI MK	VS INDUSTRY
工业富联	601138 CH	CCET TB	CAL-COMP ELECTRO
舜宇光学科技	2382 HK	KCE-R TB	KCE ELECT
歌尔股份	002241 CH	HANA-R TB	HANA MICRO
瑞声科技	2018 HK	FORTH-R TB	FORTH CORP
蓝思科技	300433 CH	VITRO MK	VITROX CORP
环旭电子	601231 CH	AEM SP	AEM HOLDINGS
比亚迪电子	0285 HK	DELTA-R TB	DELTA ELEC
水晶光电	002273 CH	MPI MK	MALAYSIAN PAC IN
长盈精密	300115 CH	DOGT MK	D&O GREEN TECH
顺络电子	002138 CH	UNI MK	UNISEM
鹏鼎控股	002938 CH	INRI MK	INARI
生益科技	600183 CH	UMSH SP	UMS
深南电路	002916 CH	COM7-R TB	COM7
沪电股份	002463 CH	JMART-R TB	JAYMART
京东方 A	000725 CH	MTD IJ	METRO DATA
TCL 科技	000100 CH	GREATEC MK	GREATECH
Ibiden	4062 JP	FRCB MK	FRONTKEN
藤仓电子	5803 JP	DRB MK	DRB-HICOM
住友电工	5802 JP	SIME MK	SIME DARBY
Meiko	6787 JP	ASI IJ	ASTRA
日东电工	6988 JP	JCNC SP	JARDINE CYCLE &
Nippon Mektron	7240 JP	UWC MK	UWC
敬鹏	2355 TT	GRAB UW	GRAB
LG Display	034220 KS	IFAST SP	IFASTCORP
村田	6981 JP	MYEG MK	MY EG SERVICES
京瓷	6971 JP	GOTO IJ	GOTO
三星电机	009150 KS	PENT MK	PENTAMASTER
太阳诱电	6976 JP	BELI IJ	GLOBAL DIGITAL
TDK	6762 JP	SE UN	SEA
华新科	2492 TW	BUKA IJ	BUKALAPAK

资料来源：Bloomberg, 华泰研究

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、陈旭东、胡宇舟、王心怡、黄礼悦，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何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著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。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，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师黄乐平、陈旭东、胡宇舟、王心怡、黄礼悦本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有2023年华泰证券股份有限公司