

行业评级:

电子 增持 (维持)

胡剑 SAC No. S0570518080001
研究员 SFC No. BPX762
021-28972072
hujian@htsc.com

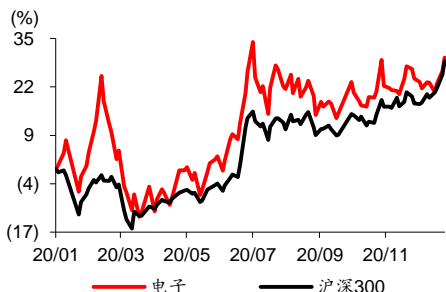
刘叶 SAC No. S0570519060003
研究员 SFC No. BKS183
021-38476703
liuye@htsc.com

李梓澎 SAC No. S0570120090023
联系人 lizipeng@htsc.com

相关研究

- 1 《电子: 关注“疫情剪刀差”及 3C 情绪复苏》
2021.01
- 2 《电子: 3C 曙光初现, 新兴市场潜力犹存》
2020.12
- 3 《电子: 智能手表已成为 3C 生态重要一环》
2020.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

光学升级拐点, 品牌格局重塑

2020年11月中国消费电子行业月报

11M20 国内智能手机出货量同比降幅收窄, 5G 手机渗透率持续提升

根据中国信通院数据, 11M20 国内手机出货量 2958.4 万部, 同比下降 15.1%, 其中智能手机出货量 2771.0 万部, 同比下降 17.0%, 同比降幅较 9 月 (-36.60%)、10 月 (-27.70%) 收窄; 1-11M20 国内手机出货量 2.81 亿部, 同比下降 21.5%, 其中智能手机出货量 2.71 亿部, 同比下降 21.1%。国内 5G 手机渗透率持续提升, 根据中国信通院数据, 11M20 国内 5G 手机出货量 2013.60 万部, 同比增长 296.85%; 11M20 国内 5G 手机渗透率 达到 68.06%, 环比提升 3.98pct, 同比提升 53.50pct。

iPhone12 mini/Pro Max 开售, 11M20 国内苹果份额 22.35%升至第二

根据 IDC 数据, 从出货量的维度, 华为在国内智能手机市场的份额从 1M17 的 16.87% 提升至 7M20 的 47.51%, 但受 20 年 8 月 17 日美国禁令的影响, 11M20 华为的市场份额下滑至 25.85%, 仍位居国内智能手机市场第一位。在华为受制于实体清单的背景下, 国内智能手机竞争格局发生较大变化, 伴随着 iPhone12 系列手机热销, 11M20 苹果国内智能手机的市场份额达 22.35%, 创 1M17 以来新高并升至国内第二。vivo、OPPO、小米在国内智能手机市场的份额较稳定, 11M20 分别为 18.38%、16.73%、13.05%。

11M20 国内智能手机光学升级趋势恢复, OLED 渗透率持续提升

根据 IDC 数据, 国内搭载后置三摄及以上的智能机出货量占比从 6M20 的 85.45% 下降至 10M20 的 77.94%, 主摄像头在 48MP 及以上的智能机出货量占比从 6M20 的 62.51% 下降至 10M20 的 42.26%, 我们认为主要系手机厂商推广 5G 压缩成本所致; 11M20 国内智能手机光学升级趋势恢复, 后置三摄及以上占比、主摄像头 48MP 及以上占比环比提升至 79.32%、44.80%。此外, 根据 IDC 数据, 11M20 国内搭载 OLED 屏幕的智能机出货量占比 47.68%, 环比提升 7.70pct, 同比提升 7.33pct; 11M20 联发科以 44.79% 的份额 (按出货量) 蝉联国内智能手机处理器市场第一位。

11M20 国内 PC 出货量同比增长 11.53%, NB、Pad 延续高景气

根据 IDC 数据, 11M20 国内 PC (包括台式电脑、笔记本电脑、平板电脑) 出货量 719.52 万台, 同比增长 11.53%, 1-11M20 国内 PC 出货量 6478.12 万台, 同比增长 1.86%。其中: 11M20 国内台式电脑出货量 220.86 万台, 同比增长 7.38%; 11M20 国内笔记本电脑出货量 270.24 万台, 同比增长 6.35%; 11M20 国内平板电脑出货量 228.43 万台, 同比增长 23.24%。新冠疫情背景下, 居家办公、居家上课、居家娱乐驱动 PC 需求提升, 2020 年 4 月以来国内笔记本电脑、平板电脑市场始终保持较高景气度。

重点覆盖组合

韦尔股份、京东方 A、蓝特光学、歌尔股份、立讯精密、精研科技、通富微电、海康威视、视源股份、风华高科、鹏鼎控股、长信科技、兆易创新、江海股份、乐心医疗、环旭电子、顺络电子、中颖电子、硕贝德。

风险提示: 海外疫情升级风险, 宏观下行风险, 创新品渗透不及预期风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	目标价 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
000725 CH	京东方 A	6.17	买入	7.86	0.06	0.15	0.33	0.41	102.83	41.13	18.70	15.05
688127 CH	蓝特光学	29.64	买入	39.82	0.29	0.44	0.78	1.43	102.21	67.36	38.00	20.73
002241 CH	歌尔股份	39.00	买入	54.40	0.39	0.86	1.36	1.58	100.00	45.35	28.68	24.68
002475 CH	立讯精密	58.50	买入	68.00	0.68	1.04	1.45	1.73	86.03	56.25	40.34	33.82
300709 CH	精研科技	51.60	买入	71.86	1.48	1.32	2.18	2.86	34.86	39.09	23.67	18.04
002156 CH	通富微电	27.07	买入	29.81	0.02	0.36	0.57	0.77	1,353.50	75.19	47.49	35.16

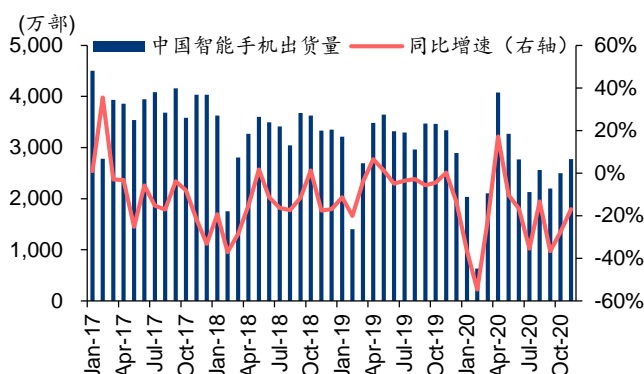
资料来源: 华泰证券研究所

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分, 请务必一起阅读。

11M20 国内智能手机出货量 2771.0 万部，苹果份额升至第二 11M20 国内智能手机出货量同比降幅收窄，新机开售助力苹果份额提升

2020年11月国内智能手机出货量 2771.0 万部，同比降幅较 9、10 月收窄。根据中国信通院数据，2020年11月国内手机出货量 2958.4 万部，同比下降 15.1%，其中智能手机出货量 2771.0 万部，同比下降 17.0%，同比降幅较 9 月 (-36.60%)、10 月 (-27.70%) 有所收窄；1-11 月国内手机出货量 2.81 亿部，同比下降 21.5%，其中智能手机出货量 2.71 亿部，同比下降 21.1%。国内 5G 手机渗透率继续提升，根据中国信通院数据，2020年11月国内 5G 手机出货量 2013.60 万部，同比增长 296.85%；11 月国内 5G 手机渗透率 68.06%，环比提升 3.98pct，同比提升 53.50pct。

图表1：中国智能手机出货量及同比增速



资料来源：中国信通院，华泰证券研究所

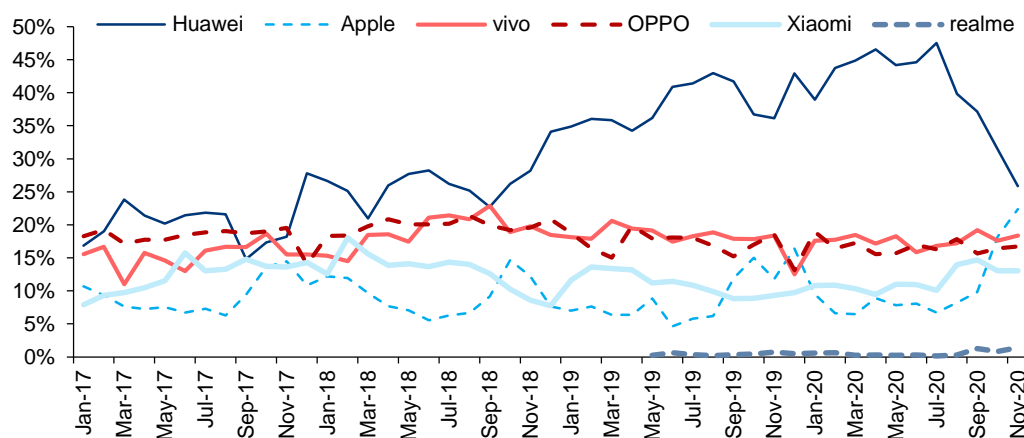
图表2：中国 5G 手机出货量及 5G 手机渗透率



资料来源：中国信通院，华泰证券研究所

2020年11月中国智能手机市场华为以 25.85% 的市场份额位居第一，苹果以 22.35% 的市场份额位居第二。根据 IDC 数据，从出货量的角度看，华为在国内智能手机市场的份额从 2017 年 1 月的 16.87% 持续提升至 2020 年 7 月的 47.51%，但受 8 月 17 日美国禁令的影响，11 月华为的市场份额下滑至 25.85%，仍位居国内智能手机市场第一位。根据 IDC 数据，苹果是华为事件的较大受益者，苹果在国内智能手机市场的份额从 2020 年 7 月的 6.70% 提升至 11 月的 22.35%，11 月市场份额创 2017 年 1 月以来新高。vivo、OPPO、小米在国内智能手机市场的份额较稳定，2020 年 11 月分别为 18.38%、16.73%、13.05%。

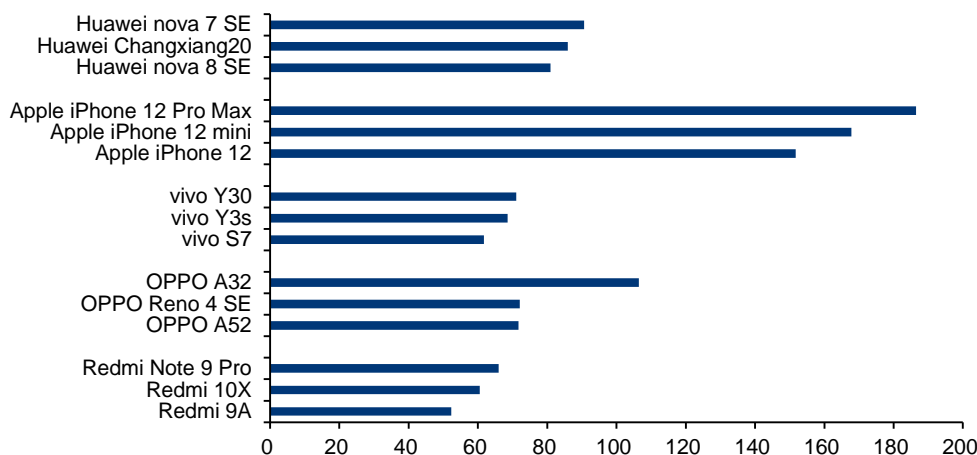
图表3：中国市场主要智能手机品牌市场份额（按出货量）



资料来源：IDC，华泰证券研究所

iPhone 12 Pro Max 是 2020 年 11 月中国市场出货量最高机型。根据 IDC 数据，在中国市场，2020 年 11 月华为出货量前三机型为 nova 7 SE、畅享 20 及 nova 8 SE；苹果出货量前三机型为 iPhone 12 Pro Max、iPhone 12 mini 及 iPhone 12；vivo 出货量前三机型为 Y30、Y3s 及 S7；OPPO 出货量前三机型为 A32、Reno 4 SE 及 A52；小米出货量前三机型为 Redmi Note 9 Pro、Redmi 10X 及 Redmi 9A。根据 IDC 数据，iPhone 12 Pro Max 是 2020 年 11 月中国市场出货量最高机型。

图表4： 2020 年 11 月中国市场主要智能手机品牌出货量前三机型（出货量单位：万部）



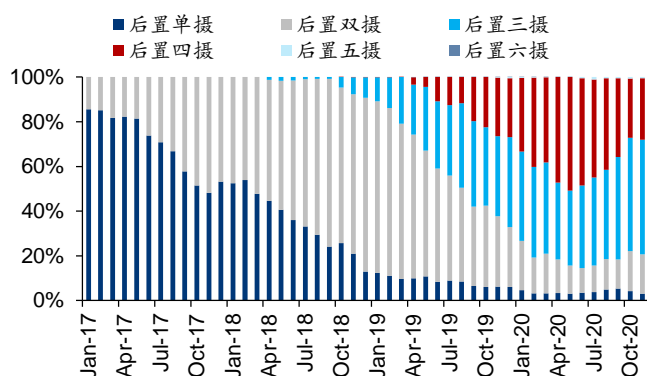
资料来源：IDC，华泰证券研究所

11M20 国内智能手机光学升级趋势恢复，高清多摄、生物识别是升级方向

2020 年 11 月中国后置多摄智能手机的出货量占比达到 96.98%，11 月单部手机搭载的摄像头数目达到 4.16 颗。根据 IDC 数据，在中国市场，从出货量的角度看，搭载后置多摄的智能手机占比从 2017 年 1 月的 14.47% 持续提升至 2020 年 11 月的 96.98%，平均每部智能手机搭载的摄像头数目也由 2017 年 1 月的 2.19 颗提升至 2020 年 11 月的 4.16 颗。

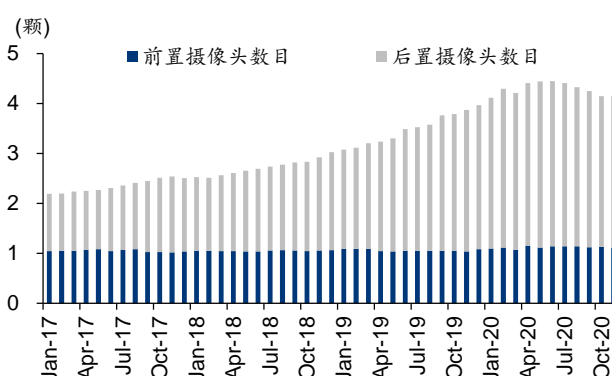
根据 IDC 数据，国内搭载后置四摄的智能手机出货量占比从 2020 年 5 月的 50.83% 下降至 10 月的 26.43%，我们认为主要系 5G 推广过程中厂商压缩成本所致；与此对应的是，国内搭载后置三摄的智能手机出货量占比从 2020 年 5 月的 33.53% 提升至 10 月的 50.79%。11 月厂商通过压缩光学成本推广 5G 的情况有所缓解，根据 IDC 数据，11 月国内搭载后置三摄、后置四摄的智能手机出货量占比为 51.22%、27.52%，分别环比提升 0.43、1.09pct。

图表5： 中国智能手机出货量分布（按后置摄像头数量）



资料来源：IDC，华泰证券研究所

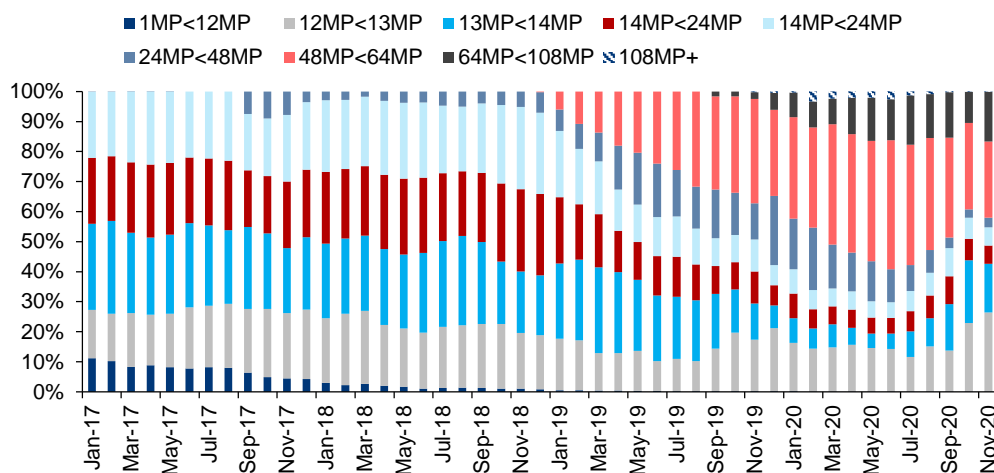
图表6： 中国平均每部智能手机搭载的摄像头数目



资料来源：IDC，华泰证券研究所

2020年11月中国市场主摄像头在48MP及以上的智能手机出货量占比44.80%，环比提升2.54pct。根据IDC数据，在中国市场，从出货量的角度看，主摄像头在48MP及以上的智能手机出货量占比从2018年12月的0.36%提升至2020年6月的62.51%，但由于手机厂商为推广5G而压缩手机的光学成本，2020年10月下降至42.26%。与后置摄像头的变化趋势一致，我们认为11月厂商通过压缩光学成本推广5G的情况有所缓解，根据IDC数据，11月国内主摄像头在48MP及以上的智能手机出货量占比为44.80%，环比提升2.54pct，其中48MP~64MP占比环比下降3.96pct至27.07%，64MP~108MP占比环比提升6.53pct至17.63%，≥108MP占比环比下降0.03pct至0.10%。

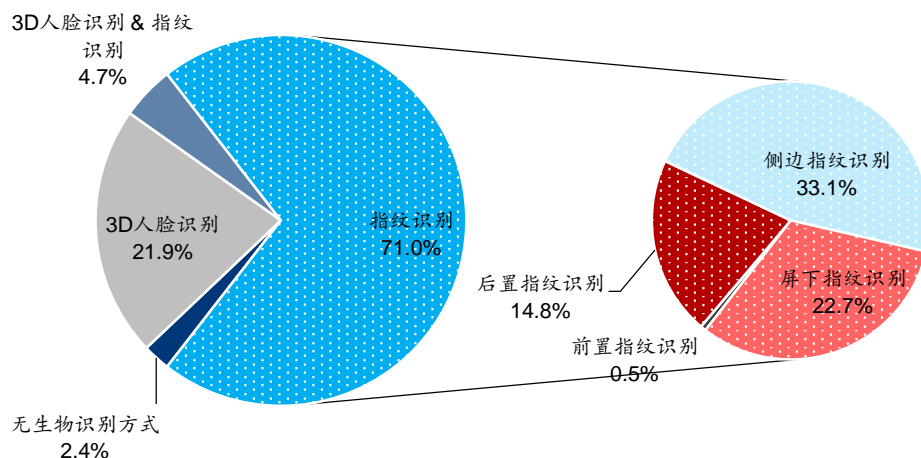
图表7：中国智能手机出货量分布（按主摄像头）



资料来源：IDC，华泰证券研究所

2020年11月国内配置3D人脸识别的智能手机出货量占比21.89%，配置指纹识别的智能手机占比71.04%。根据IDC数据，中国市场配置生物识别解锁方案的智能手机出货量占比从2018年1月的90.31%提升至2020年11月的97.60%。根据IDC数据，2020年11月中国市场配置3D人脸识别的智能手机出货量占比21.89%，环比提升4.11pct，同比提升11.17pct。根据IDC数据，2020年11月中国市场配置指纹识别的智能手机出货量占比71.04%（其中前置指纹识别0.47%、后置指纹识别14.80%、侧边指纹识别33.09%、屏下指纹识别22.68%），环比下降3.52pct，同比下降5.09pct。

图表8：2020年11月中国智能手机出货量分布（按生物识别方式）

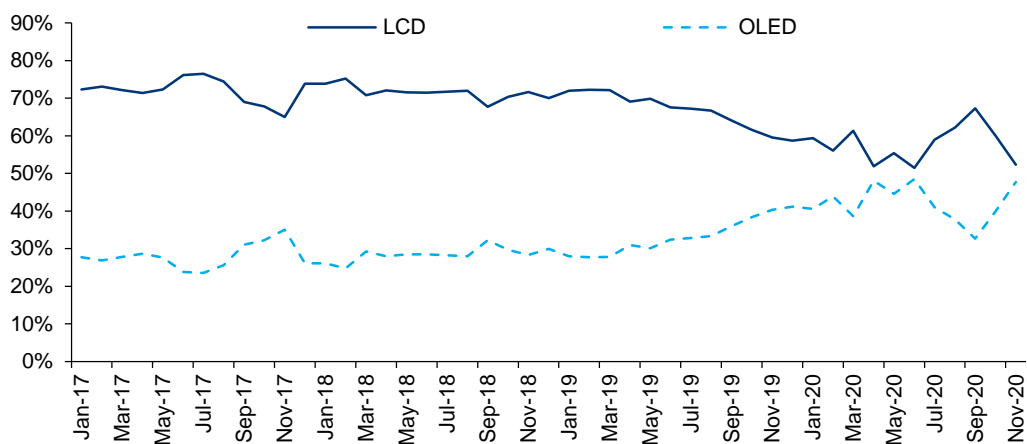


资料来源：IDC，华泰证券研究所

国内智能手机 OLED 渗透率逐步提升，7M20 以来屏幕尺寸相对稳定

2020年11月国内搭载LCD屏幕的智能手机出货量占比52.30%，搭载OLED屏幕的智能手机出货量占比47.68%。 OLED屏幕的渗透率逐步提升，根据IDC数据，中国市场搭载OLED屏幕的智能手机出货量占比从2017年1月的27.69%逐步提升至2020年11月的47.68%；与此对应的是，中国市场搭载LCD屏幕的智能手机出货量占比从2017年1月的72.31%逐步下降至2020年11月的52.30%。

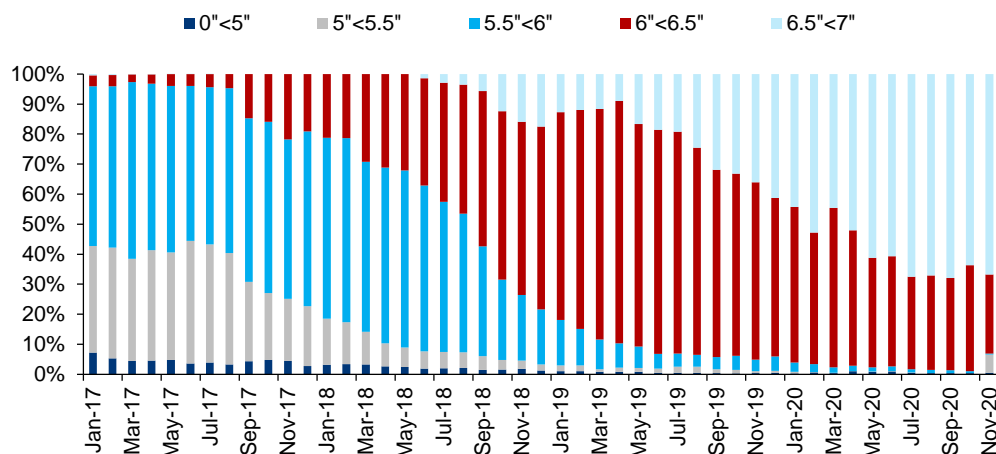
图表9：中国智能手机出货量分布（按屏幕类型）



资料来源：IDC，华泰证券研究所

2020年11月国内屏幕尺寸6英寸~7英寸的智能手机出货量占比93.08%。 根据IDC数据，随着2017年以来全面屏的快速普及，中国市场屏幕尺寸6英寸~7英寸的智能手机出货量占比从2017年1月的4.10%快速提升至2020年11月的93.08%。根据IDC数据，11月国内屏幕尺寸6英寸~7英寸的智能手机出货量占比93.08%，环比下降5.89pct，同比下降2.00pct；11月国内屏幕尺寸5英寸~5.5英寸的智能手机出货量占比6.09%，同比提升5.45pct，主要系11月屏幕5.4英寸的iPhone12 mini开始发售并实现较高出货。

图表10：中国智能手机出货量分布（按屏幕尺寸）



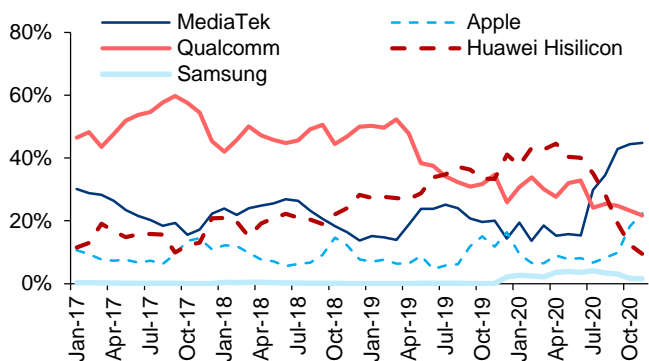
资料来源：IDC，华泰证券研究所

11M20 国内智能手机处理器市场联发科蝉联第一，手机配置升级持续进行

2020年11月联发科以44.79%的份额保持中国智能手机处理器市场第一。 根据IDC数据，2020年11月中国市场搭载联发科处理器的智能手机出货量占比达到44.79%，环比提升0.36pct，同比提升24.77pct；11月中国市场联发科处理器的市场份额高于苹果(22.35%)、高通(21.69%)、海思(9.47%)、三星(1.53%)位居第一位。

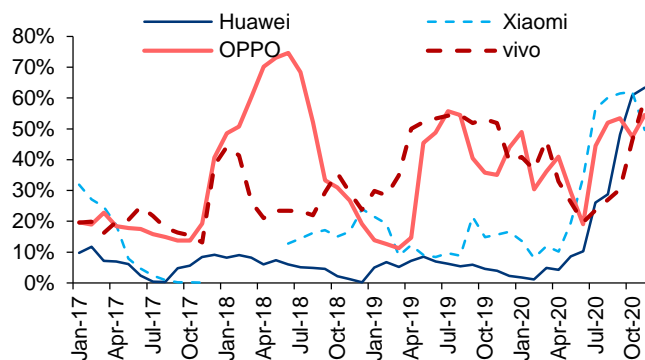
2020年1月以来 HMOV 使用联发科处理器的出货量占比快速提升。根据 IDC 数据，在中国市场，2017~2019 年华为、小米使用联发科处理器的比例较低；2020 年以来，在中美贸易摩擦加剧、5G 时代联发科产品竞争力增强的背景下，华为使用联发科处理器的智能手机出货量占比从 2020 年 1 月的 1.78% 提升至 11 月的 63.35%，小米使用联发科处理器的智能手机出货量占比从 2020 年 1 月的 13.55% 提升至 11 月的 49.63%。此外，OPPO、vivo 使用联发科处理器的智能手机出货量占比分别从 2020 年 1 月的 48.98%、40.89% 提升至 11 月的 54.52%、59.64%。

图表11：中国智能手机出货量分布（按处理器供应商）



资料来源：IDC，华泰证券研究所

图表12：中国市场主要智能手机品牌使用联发科处理器的出货量占比

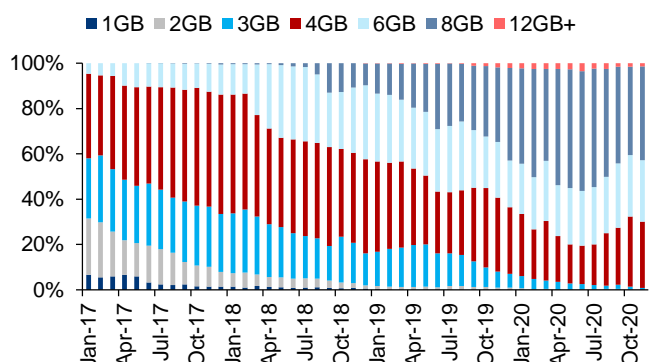


资料来源：IDC，华泰证券研究所

2020年11月国内配置6GB及以上RAM的智能手机出货量占比69.94%。根据 IDC 数据，国内配置 6GB 及以上 RAM 的智能手机出货量占比从 2017 年 1 月的 4.68% 提升至 2020 年 6 月的 80.49%；与智能手机光学配置的变化趋势一致，在手机厂商通过压缩其他硬件成本推广 5G 的背景下，国内配置 6GB 及以上 RAM 的智能手机出货量占比从 2020 年 6 月的 80.49% 下降至 10 月的 67.58%；随着压缩成本推广 5G 的情况有所缓解，11 月国内配置 6GB 及以上 RAM 的智能手机出货量占比环比提升 2.36pct 至 69.94%。

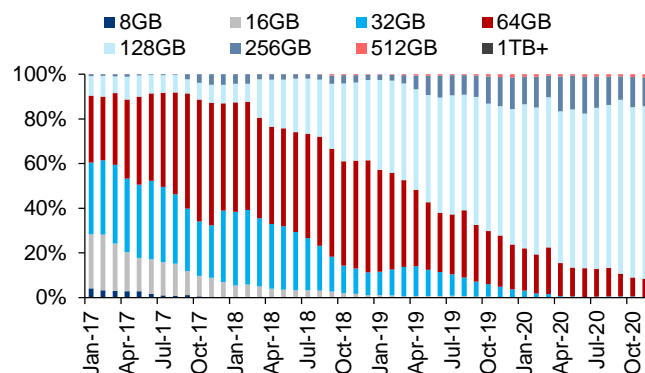
2020年11月国内配置128GB及以上ROM的智能手机出货量占比91.59%。我们认为，对于智能手机用户而言，较大容量的 ROM 相比于较大容量的 RAM 而言更“刚需”，因此手机厂商在推广 5G 的过程中没有选择压缩 ROM 成本。根据 IDC 数据，国内配置 128GB 及以上 ROM 的智能手机出货量占比从 2017 年 1 月的 9.64% 持续提升至 2020 年 11 月的 91.59%；其中 128GB 是主流，11 月配置 128GB ROM 的智能手机出货量占比达到 77.23%。

图表13：中国智能手机出货量分布（按RAM）



资料来源：IDC，华泰证券研究所

图表14：中国智能手机出货量分布（按ROM）

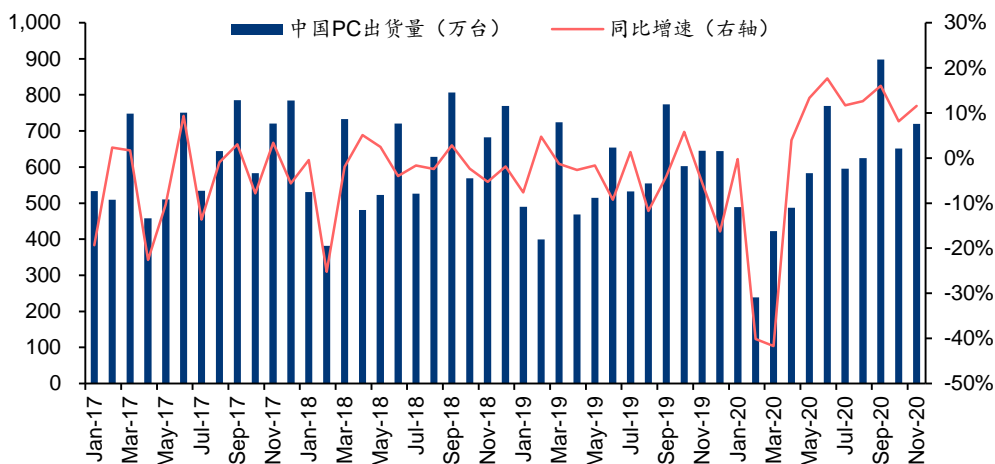


资料来源：IDC，华泰证券研究所

11M20 国内 PC 出货量同比增长 11.53%，NB、Pad 延续景气

2020年11月中国PC出货量719.52万台，同比增长11.53%。2020年以来，在新冠肺炎疫情全球蔓延的背景下，居家办公、居家上课、居家娱乐需求驱动PC需求提升。根据IDC数据，2020年11月中国PC（包括台式电脑、笔记本电脑、平板电脑）出货量719.52万台，同比增长11.53%，延续了2020年5月以来同比高速增长的趋势；1-11M20中国PC出货量6478.12万台，同比增长1.86%。

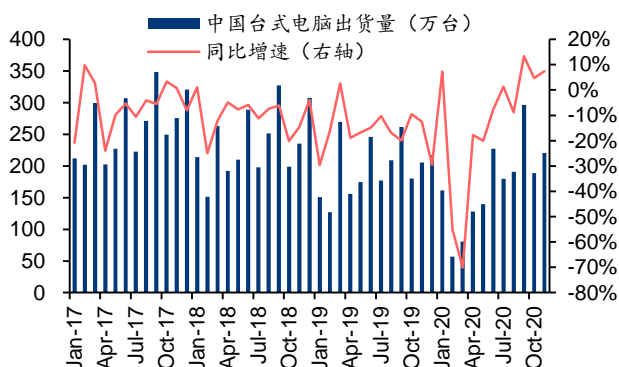
图表15：中国PC出货量及同比增速



资料来源：IDC，华泰证券研究所

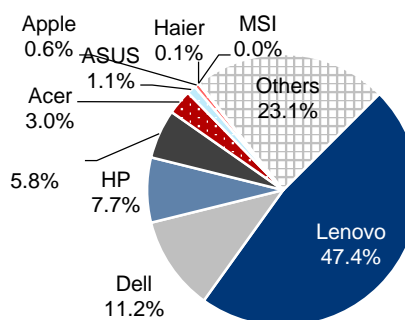
2020年11月中国台式电脑出货量220.86万台，同比增长7.38%。根据IDC数据，2020年11月中国台式电脑出货量220.86万台，环比增长17.09%，同比增长7.38%；1-11M20中国台式电脑出货量1870.03万台，同比下降13.32%，国内台式电脑市场景气度仍较低。根据IDC数据，从出货量的维度看，联想仍是国内台式电脑市场的龙头，2020年11月市场份额达到47.4%；戴尔、惠普以11.2%、7.7%的市场份额位居二、三位。

图表16：中国台式电脑出货量及同比增速



资料来源：IDC，华泰证券研究所

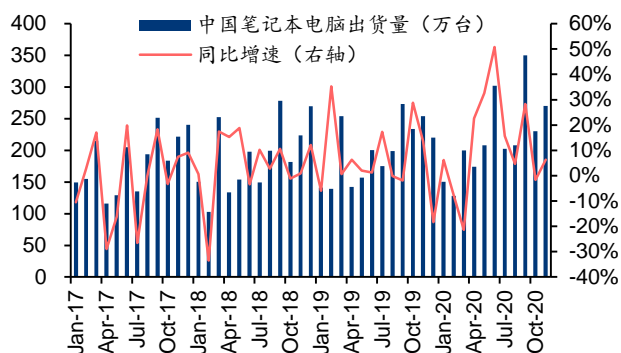
图表17：2020年11月中国台式电脑市场份额（按出货量）



资料来源：IDC，华泰证券研究所

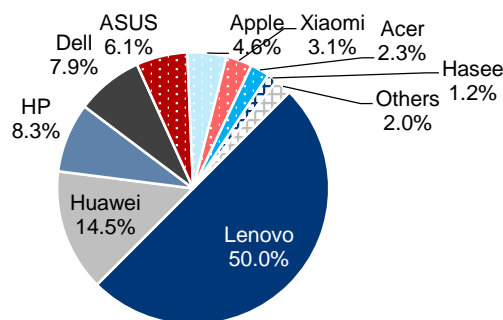
2020年11月中国笔记本电脑出货量270.24万台，同比增长6.35%。11月国内笔记本电脑市场延续高景气，根据IDC数据，2020年11月中国笔记本电脑出货量270.24万台，环比增长17.49%，同比增长6.35%；1-11M20中国笔记本电脑出货量2423.50万台，同比增长11.74%。联想在国内笔记本电脑市场同样占据领先地位，根据IDC数据，从出货量的角度看，2020年11月联想以50.0%的市场份额位居第一，华为、惠普分别以14.5%、8.3%的市场份额位居二、三位。

图表18: 中国笔记本电脑出货量及同比增速



资料来源: IDC, 华泰证券研究所

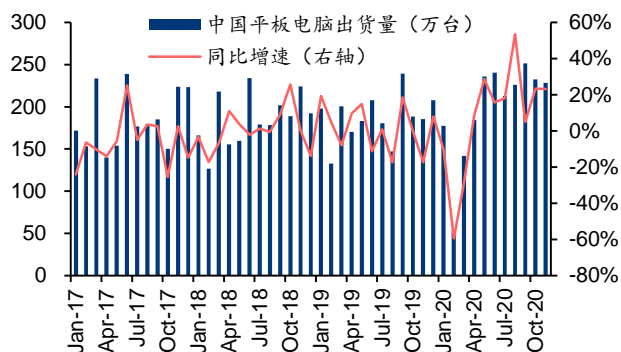
图表19: 2020年11月中国笔记本电脑市场份额(按出货量)



资料来源: IDC, 华泰证券研究所

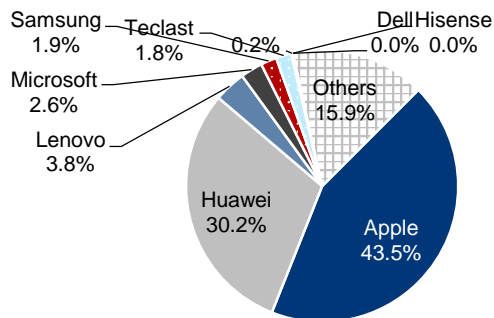
2020年11月中国平板电脑出货量同比增长23.24%，苹果、华为占据领先地位。根据IDC数据，2020年4月以来国内平板电脑市场持续高景气，11月中国平板电脑出货量228.43万台，同比增长23.24%；1-11M20中国平板电脑出货量2184.59万台，同比增长7.44%。苹果、华为在国内平板电脑市场具有较强领先优势，根据IDC数据，从出货量的角度看，2020年11月苹果、华为分别以43.5%、30.2%的市场份额占据国内平板电脑市场前两位；联想、微软、三星分别以3.8%、2.6%、1.9%的市场份额位居三、四、五位。

图表20: 中国平板电脑出货量及同比增速



资料来源: IDC, 华泰证券研究所

图表21: 2020年11月中国平板电脑市场份额(按出货量)



资料来源: IDC, 华泰证券研究所

重点推荐标的

京东方 A (000725 CH, 买入, 目标价: 7.86 元)

我们预计京东方 20/21/22 年 EPS 为 0.15/0.33/0.41 元, 参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PE 均值 29.32 倍, 考虑到公司 OLED 业务的不确定性, 基于 PE 相对估值法给予 21 年 24 倍预期 PE, 目标价 7.86 元, 维持买入评级。风险提示: 韩系厂商产能退出慢于预期; 公司新产能量产进程慢于预期。

蓝特光学 (688127 CH, 买入, 目标价: 39.82 元)

我们预计蓝特 20/21/22 年归母净利润为 1.78/3.15/5.75 亿元, 参考 Wind 一致预期下可比公司 20 年 PEG 均值 1.51 倍, 考虑到蓝特在手待量产订单相较于可比公司成熟业务模式而言增长不确定性较大, 给予 15% 折价, 即 1.28 倍 20 年预期 PEG, 目标价 39.82 元, 给予买入评级。风险提示: 研发能力未能匹配客户需求的风险; 主要客户较为集中的风险。

歌尔股份 (002241 CH, 买入, 目标价: 54.40 元)

我们预计歌尔 20/21/22 年 EPS 为 0.86/1.36/1.58 元, 参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PE 均值 36.5 倍, 考虑到歌尔垂直整合、多点开花战略布局下的成长持续性以及 VR/AR 标的稀缺性, 基于 PE 相对估值法给予 21 年 40 倍预期 PE, 目标价 54.40 元, 维持买入评级。风险提示: TWS 耳机销量不及预期; 疫情反复致全球 3C 需求下滑风险。

立讯精密 (002475 CH, 买入, 目标价: 68.00 元)

我们预计立讯 20/21/22 年 EPS 为 1.04/1.45/1.73 元, 参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PE 均值 31.88 倍, 考虑到公司 AirPods、Apple Watch、iPhone 等多产品组装业务的领先布局, 基于 PE 相对估值法给予 21 年 47 倍预期 PE, 目标价 68.00 元, 维持买入评级。风险提示: AirPods Pro 销量不及预期; 疫情造成全球 3C 需求下滑风险。

精研科技 (300709 CH, 买入, 目标价: 71.86 元)

我们预计精研 20/21/22 年 EPS 为 1.32/2.18/2.86 元, 参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PE 均值 32.98 倍, 基于 PE 估值法给予 21 年 33 倍预期 PE, 目标价 71.86 元, 维持买入评级。风险提示: MIM 工艺渗透速率不及预期; iPhone 新机出货量不及预期风险。

通富微电 (002156 CH, 买入, 目标价: 29.81 元)

我们预计通富 20/21/22 年 EPS 为 0.36/0.57/0.77 元, 参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PB 均值 4.50 倍, 基于核心客户终端份额提升、等核心器件国产化配套带来的业绩弹性, 基于 PB 估值法给予 21 年 4.8 倍预期 PB, 目标价 29.81 元, 给予买入评级。风险提示: 疫情蔓延致行业景气下行; 核心客户需求减弱致业绩不及预期。

图表22: 重点公司估值表 (数据截至 2021 年 1 月 7 日收盘, 公司推荐文字、目标价及 EPS 来源于华泰证券电子团队最新报告)

公司名称	公司代码	评级	收盘价 (元)	市值 (亿元)	目标价 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
						2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
京东方 A	000725.SZ	买入	6.17	2147.06	7.86	0.06	0.15	0.33	0.41	102.83	41.13	18.70	15.05
蓝特光学	688127.SH	买入	29.64	119.03	39.82	0.29	0.44	0.78	1.43	102.21	67.36	38.00	20.73
歌尔股份	002241.SZ	买入	39.00	1277.42	54.40	0.39	0.86	1.36	1.58	100.00	45.35	28.68	24.68
立讯精密	002475.SZ	买入	58.50	4095.04	68.00	0.68	1.04	1.45	1.73	86.03	56.25	40.34	33.82
精研科技	300709.SZ	买入	51.60	59.63	71.86	1.48	1.32	2.18	2.86	34.86	39.09	23.67	18.04
通富微电	002156.SZ	买入	27.07	359.77	29.81	0.02	0.36	0.57	0.77	1,353.50	75.19	47.49	35.16

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

图表23: 报告中提及公司信息概览

		上市公司		非上市公司
公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称
同方股份	600100 CH	苹果	AAPL US	华为
海尔智家	600690 CH	微软	MSFT US	OPPO
海信家电	000921 CH	高通	QCOM US	vivo
小米集团-W	1810 HK	惠普	HPQ US	realme
联想集团	0992 HK	戴尔	DELL US	神舟
联发科	2454 TT	三星	005930 KS	台电
宏碁	2353 TT			
华硕	2357 TT			
微星科技	2377 TT			

资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

风险提示

海外疫情升级风险。由于电子是一个深度参与全球分工的产业,海外疫情的升级存在引起供应链物流不畅、终端需求下滑的风险。

中美贸易摩擦升级风险。基于2020年5月15日美国BIS宣布加大对华为限制事件,华为产业链或面临新品研发进程受阻、供应链供应受限以及新品需求下滑的风险。同时,国内消费电子产业链也面临因中美贸易摩擦升级所导致的需求下滑、业绩不及预期的风险。

电子产品渗透率不及预期的风险。电子行业创新性强、技术迭代快,新产品的渗透速度直接影响供应链厂商的业绩增速,而创新是否能激发消费需求往往需要市场的检验,因此具有不确定性的风险。

免责声明

分析师声明

本人，胡剑、刘叶，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。本报告仅供本公司客户使用。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，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，本公司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。本公司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。

本公司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，本公司及其所属关联机构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。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。投资者应当考虑到本公司及/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本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

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》第571章所定义之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。
 - 在过去12个月内，华泰金融控股（香港）有限公司及/或其联营公司已经或者正在为以下公司及/或其联营公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：蓝特光学（688127.CH）、通富微电（002156.CH）
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（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）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。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

- 分析师胡剑、刘叶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。声明中所提及的“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。
- 蓝特光学（688127.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 蓝特光学（688127.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 歌尔股份（002241.CH）、立讯精密（002475.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 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

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

美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼(纽约 10001)

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 2021 年华泰证券股份有限公司

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