

基金重仓比例下降，行业高景气持续验证 ——1月动态报告

核心观点

- **基金重仓比例下降，半导体、面板受青睐** 2020Q4 公募基金电子重仓占比有所下滑，但仍维持超配。由于业绩高增长的不确定性，基金配置消费电子的热度降低；半导体、面板、智能安防更受青睐。我们认为，半导体、面板涨价行情有望持续至 2021H1，预计在行业高景气及政策支持下，基金对相关产业链龙头标的将保持较高的关注度；随着 2020 年度及 2021Q1 业绩披露，苹果强周期将持续验证，预计基金对苹果产业链的配置热情将逐渐回温，建议持续关注产业链龙头企业。
- **消费电子：苹果营收创新高，产业链业绩超预期** 近期，苹果发布 2021 年第一季度财报，单季营收创历史新高，其中 iPhone 系列营收超预期，2020Q4 手机出货量重回全球第一。多家苹果产业链公司 2020 年年度业绩预报超出市场预期，苹果强周期启动得到验证。我们预计未来两年将为苹果手机换机大年；苹果笔电、可穿戴设备新产品有望进一步创新升级，相关产业链未来两年业绩高增长确定性将愈发清晰。
- **半导体：景气回暖叠加国产替代，业绩高增长将持续** 在 5G 终端及汽车电动化需求高增长的推动下，全球半导体行业景气度大幅回暖，2021 年行业供需仍然趋紧，代工及器件仍有涨价的趋势。作为卡脖子环节，我国半导体国产替代需求日益旺盛，半导体公司业绩有望持续高增长，建议关注材料、设备、制造及拥有全套生产流程的 IDM 厂商。
- **面板：LCD 涨价延续，厂商盈利能力大幅增强** 2021 年 1 月 LCD 面板涨价持续，中大尺寸面板价格平均环比增长 4%，继续超出市场预期。由于新产线产能主要集中在下半年释放，我们预计涨价行情将持续至 2021H1；在东京奥运会等体育赛事的推动下，2021H2 面板价格有望在供需平衡下保持稳定。LCD 面板涨价将传导至上游材料如玻璃基板、偏光片，面板制造厂商及上游材料供应商的盈利能力将继续增强。
- **投资建议：**2020 年年度业绩预报频频预喜，电子行业景气拐点得到验证，预计在 5G 终端及汽车电动化需求旺盛的推动下，行业高景气将持续。预计 2021 年电子行业盈利端将加速增长，估值水平存在一定的修复空间，维持“推荐”评级。建议投资者关注 2021 年业绩高增长确定性较强的存储、苹果及面板产业链；建议重点关注相关领域具备龙头基因，有望深度受益于行业高景气的标的，重点推荐澜起科技（688008.SH）、京东方 A（000725.SZ）、立讯精密（002475.SZ）。
- **核心组合**

	证券代码	证券简称	月涨幅(%)	PE(TTM)/PB(LF)	市值(亿元)
核心组合	688008.SH	澜起科技	5.59	92.65	988.70
	000725.SZ	京东方 A	3.00	2.48	2,123.86
	002475.SZ	立讯精密	-5.38	57.32	3,728.99

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（2021 年 01 月 29 日）

注：京东方 A 估值数据采用 PB

- **风险提示：**5G 终端需求不及预期，晶圆厂商资本开支不及预期，LCD 涨价不及预期，外部摩擦加剧的风险。

电子行业

推荐 维持评级

分析师

傅楚雄

☎: 010-66568393

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130515010001

王恺

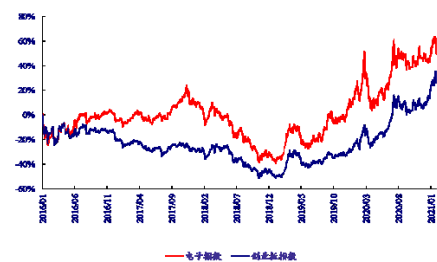
☎: 010-66569192

✉: wangkai_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520120001

特此鸣谢：张斯莹

行业数据

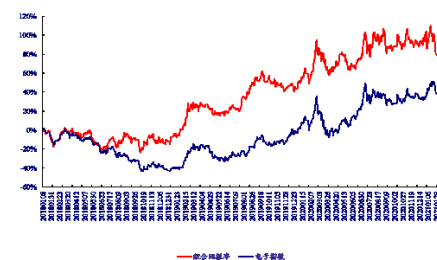
2021-01-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2021-01-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

目 录

一、电子是国民经济的支柱产业，2020 年景气触底回升	3
(一) 电子行业是国民经济中的支柱产业.....	3
(二) 随着复工复产加速推进，电子信息制造业逐步回暖.....	4
(三) 2020Q3 电子景气回暖，盈利能力有所提升.....	7
(四) 国家多政策支持电子行业发展，新一代信息技术是重点方向.....	8
二、2020Q4 电子行业基金重仓占比下降	10
(一) 2020Q4 公募基金电子重仓比例下降.....	10
(二) 持仓比例全行业第三，超配态势依旧.....	11
(三) 基金偏好配置细分领域龙头，半导体、面板配置热度上升.....	12
三、业绩频频预喜，行业高景气持续验证	14
(一) 消费电子：苹果营收创新高，产业链业绩超预期.....	14
(二) 半导体：景气回暖叠加国产替代，业绩高增长将持续.....	17
(三) 面板：LCD 涨价延续，厂商盈利能力大幅增强.....	20
四、行业面临的问题及建议	21
(一) 现存问题.....	21
(二) 建议及对策.....	21
五、电子行业在资本市场中的发展情况	22
(一) 2021 年电子行业震荡上升.....	22
(二) 行业估值回落，板块溢价依然处于较高水平.....	24
(三) 2021 年 1 月资本市场呈现宽幅震荡走势.....	28
六、投资建议	28
七、风险提示	29

一、电子是国民经济的支柱产业，2020 年景气触底回升

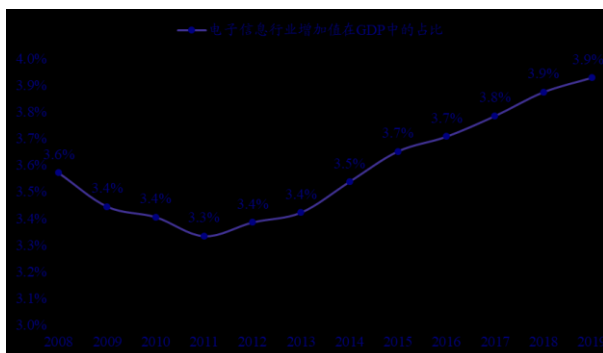
电子行业是国民经济的支柱产业，我国电子信息产业起步相对较晚，成长较快，整体增速高于宏观经济增速。2020 年初新冠疫情冲击电子信息产业，我国疫情在较短时间得以控制，实现最早复工复产，我国电子信息制造业运行情况逐步改善。随着疫苗的问世以及“宅经济”下旺盛的终端需求，2020H2 全球电子信息产业的供给、需求逐渐复苏，行业景气触底回升。

（一）电子行业是国民经济中的支柱产业

电子行业是国民经济中的支柱产业，对社会生产、居民生活影响巨大。电子行业在国民生产总值中占有重要地位，根据中国电子信息产业统计年鉴数据测算，2019 年电子信息产业增加值在 GDP 中的平均占比已近 3.93%。

我国电子信息产业增加值在 GDP 中占比总体呈上升趋势，2019 年达到 3.93%。在我国经济发展进程中，电子信息产业扮演重要助推剂，近十年内产业对 GDP 增速的贡献波动上升，2019 年电子信息产业对 GDP 增速的贡献率为 4.63%。

图 1. 电子信息产业增加值占 GDP 比重日益提升



资料来源：工信部，Wind，中国银河证券研究院

指标算法：占比=电子信息行业增加值/GDP

图 2. 电子信息产业是 GDP 增长的重要助推剂



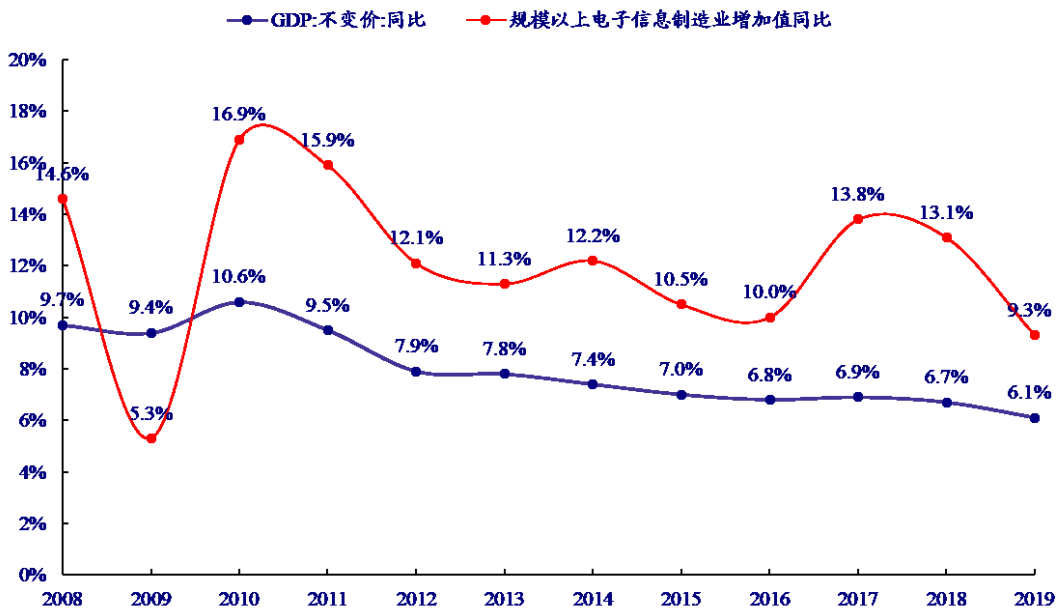
资料来源：工信部，Wind，中国银河证券研究院

指标算法：占比=电子信息行业增加值/GDP

电子产业增加值与 GDP 整体呈现相关性，过去十年电子产业增加值增速和 GDP 增速之间相关系数为 0.38。在经济出现下行或回暖时，电子产业增加值的增速也出现了放缓或提速，且反弹幅度高于宏观经济的反弹幅度。

国家对于电子信息产业的扶持力度加大，产业支持政策频出，电子产业进一步承接产能转移，呈现出增长明显提速的趋势。2019 年我国电子信息产业受到全球消费电子市场疲软、中美贸易摩擦的影响，增长力度有所减缓，从 2018 年的 13.10% 下降到 9.30%，降低了 3.8 个百分点，同期 GDP 回调了 0.6 个百分点。因为国内电子产业起步相对较晚，成长较快，整体增速高于宏观经济增速。2008-2019 年增加值平均增速为 12.08%，同期 GDP 平均增速为 7.98%。

图 3. 2008-2019 年电子产业增加值增速与 GDP 增速相关系数为 0.38



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

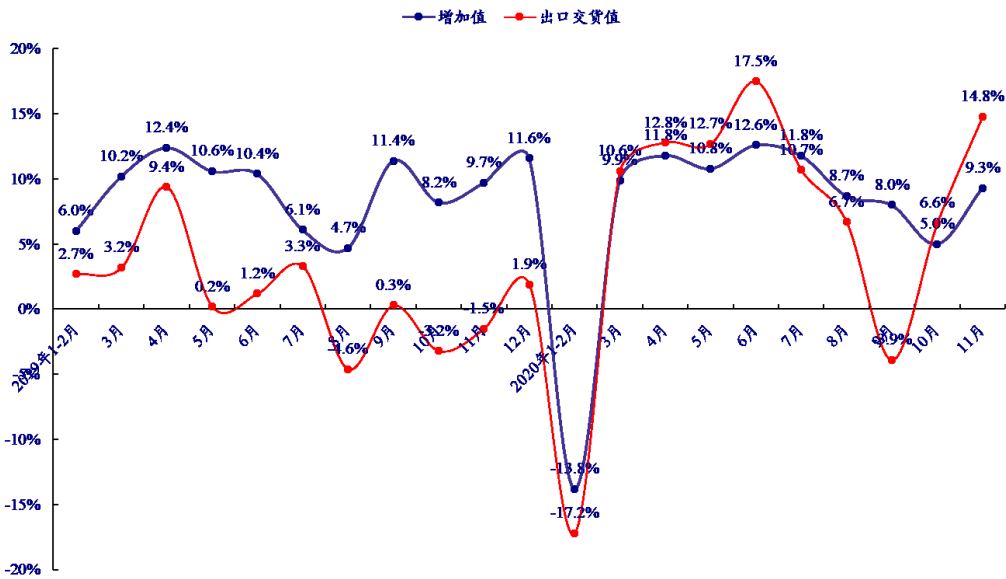
(二) 随着复工复产加速推进，电子信息制造业逐步回暖

电子行业是研发和生产各类电子材料、元器件及电子设备的工业，电子材料包括硅晶圆、覆铜板等，电子元器件包括电感、电容、半导体分立器件、印制电路板等，电子设备包括半导体设备、电子制造设备等。按下游应用领域分类，电子行业可细分为消费电子（手机、PC、电视等）、半导体、汽车电子、安防电子、LED、物联网等领域，渗透进日常生活的方方面面，与居民生活息息相关。电子行业为劳动密集型产业及全球化产业，受新冠疫情影响明显，年初各项指标均出现下降，整体市场景气度明显下滑。我国疫情在较短时间得以控制，实现最早复工复产，我国电子信息制造业运行情况逐步改善。我们认为，随着新冠疫苗上市，疫情对电子行业供给端的影响将逐渐可控，行业需求端改善迹象明显，2021 年我国电子信息制造业将持续回暖。

1. 复工复产后电子行业逐步改善

在中美贸易战加深以及美国限制中国科技企业的不利外部环境下，2019 年我国电子制造业出口仍保持增长，但增速不及上一年度。2020 年以来受新冠疫情影响，年初电子信息制造业增加值月增速大幅下降，随着复工复产加速推进，电子行业逐步改善：11 月份，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 14.8%，增速同比回升 16.3 个百分点。1-11 月，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 5.4%，增速较去年同期加快 3.8 个百分点。

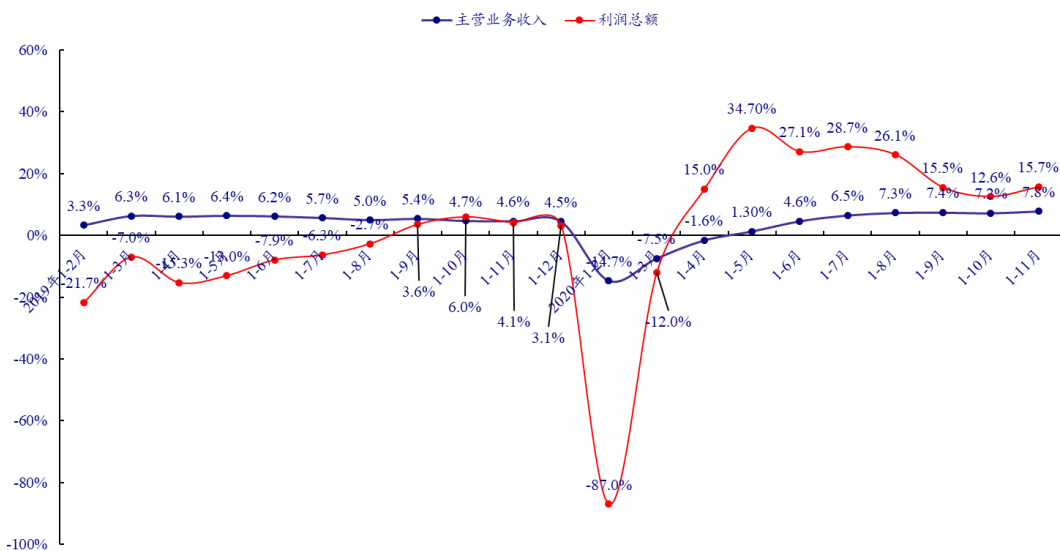
图 4. 2019 年以来电子信息制造业附加值和出口交货值分月增速



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

新冠疫情对电子行业经营效益影响主要体现在 2 月份，复工复产后经营效益逐渐回升：2020 年 1-11 月，规模以上电子信息制造业实现营业收入同比增长 7.8%，利润总额同比增长 15.7%；营业收入利润率为 4.8%，营业成本同比增长 7.7%。11 月末，全行业应收账款同比增长 11.5%。

图 5. 2019 年以来电子信息制造业主营业务收入、利润增速变动情况

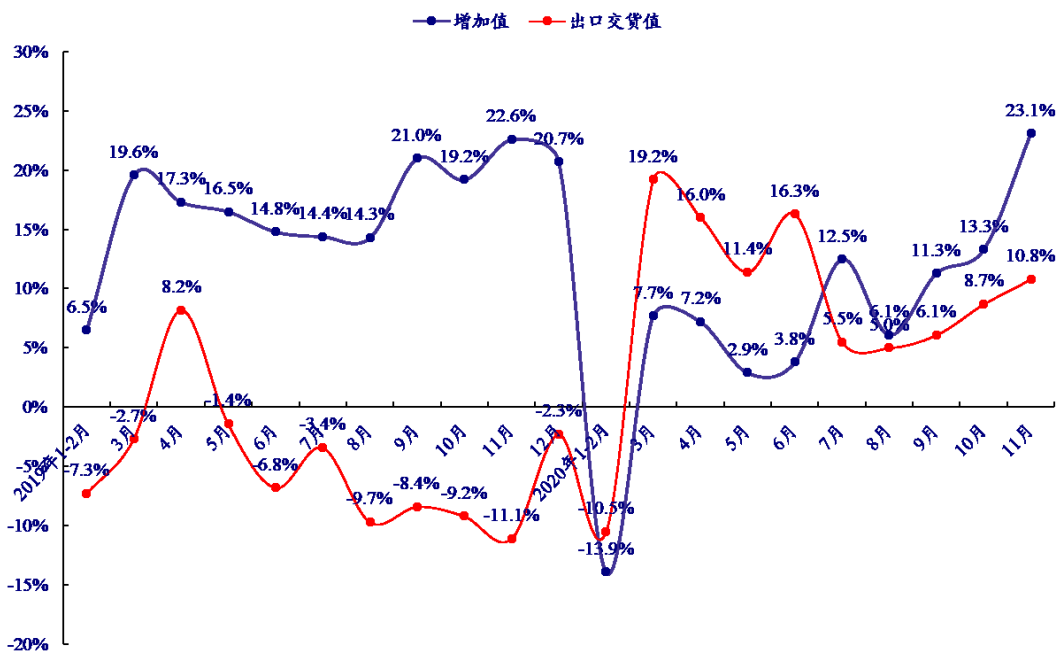


资料来源：工信部，中国银河证券研究院

2. 电子元件及材料景气度回暖

电子元件及材料是电子制造行业乃至整个工业的基础，2020 年受我国新冠疫情影响，电子元件及材料的产能等方面在 2 月触底，11 月份电子元件及材料景气度继续回升：11 月，电子元件及电子专用材料制造业增加值同比增长 23.1%，出口交货值同比增长 35.1%，较 10 月均有明显提升。主要产品中，电子元件产量同比增长 35.1%。

图 6. 2019 年以来电子元件行业增加值和出口交货值分月增速

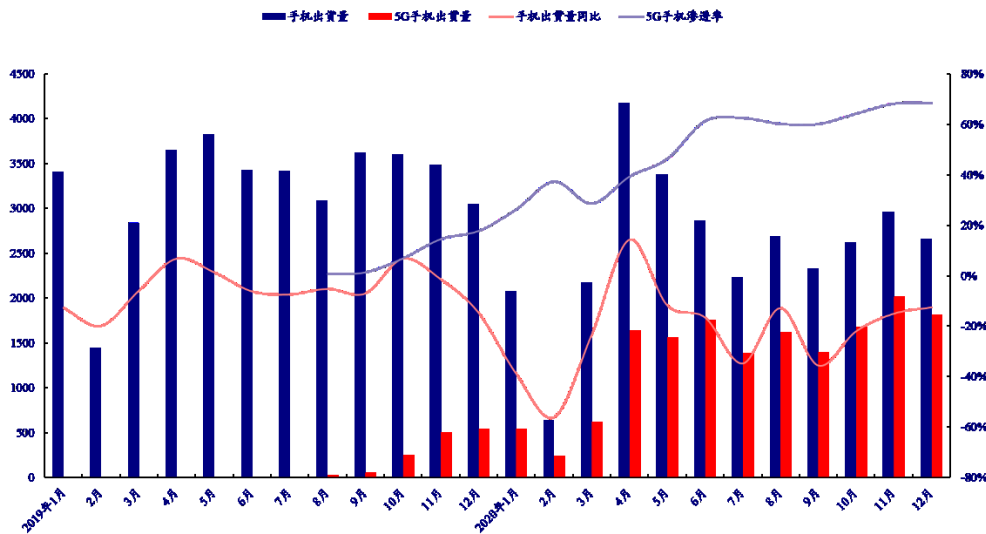


资料来源：工信部，中国银河证券研究院

3. 手机、计算机景气度回升

2020 年国内手机出货量受新冠疫情冲击，但 5G 手机渗透率提升至 50% 以上。根据中国信息通信研究院公布数据显示：2020 年 12 月，国内手机市场总体出货量 2659.5 万部，同比下降 12.6%；1-12 月，国内手机市场总体出货量累计 3.08 亿部，同比下降 20.8%。5G 手机方面，2020 年 12 月，国内 5G 手机出货量达 1820.0 万部，占同期手机出货量的 68.4%；1-12 月，国内市场 5G 手机累计出货量 1.63 亿部、上市新机型累计 218 款，占比分别为 52.9% 和 47.2%。

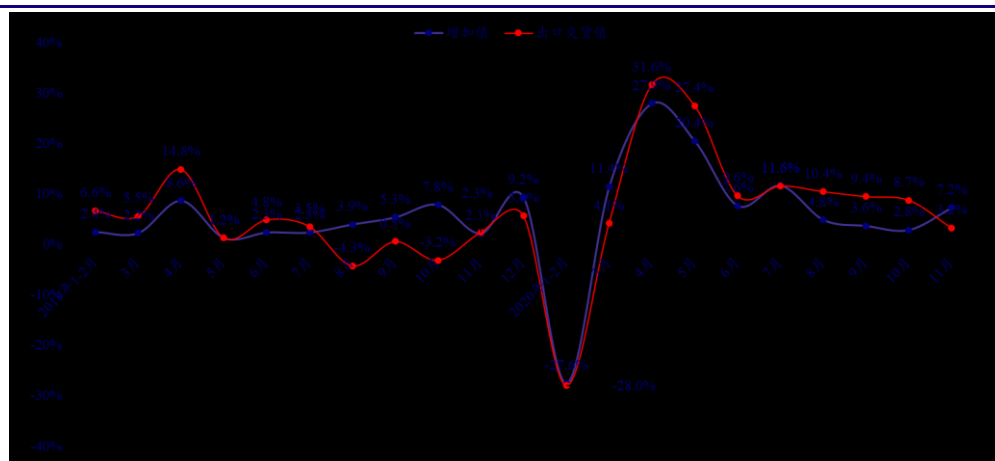
图 7. 2019 年以来国内手机市场出货量及同比增速 (单位: 万部)



资料来源: 中国信通院, 中国银河证券研究院

受新冠疫情影响, 2020 年 1-2 月计算机制造业增加值同比下降 27.6%, 出口交货值同比下降 28.0%, 复工复产后计算机制造业回暖, 但增速略有下滑: 11 月计算机制造业增加值同比增长 7.2%, 出口交货值增长率为 3.2%。主要产品中, 微型计算机设备产量同比增长 25.4%; 其中, 笔记本电脑产量同比增长 47.8%。

图 8. 2019 年以来计算机制造业行业增加值和出口交货值分月增速



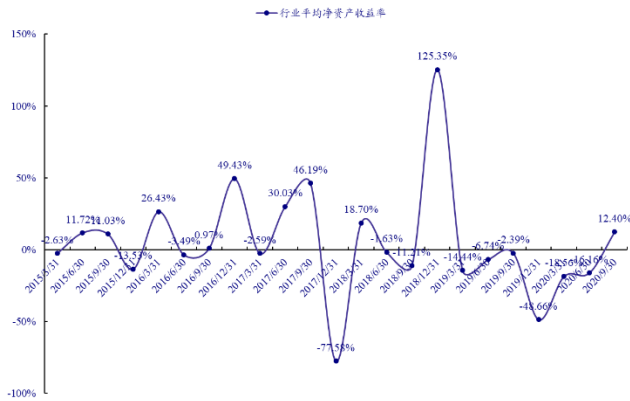
资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

(三) 2020Q3 电子景气回暖, 盈利能力有所提升

整体来看, 2019 年我国电子行业盈利能力下滑, 受新冠疫情影响 2020 年上半年电子行业景气度进一步下滑。2019 年行业平均 ROE 同比下降 48.66%, 2020Q1 行业平均 ROE 同比减少 18.56%。2020 H1 行业平均 ROE 同比减少 16.16%。供需改善, 三季度电子行业景气度回暖: 2020Q3 行业平均 ROE 同比增长 12.40%。将 ROE 分解为销售净利率、资产周转率、权益乘数

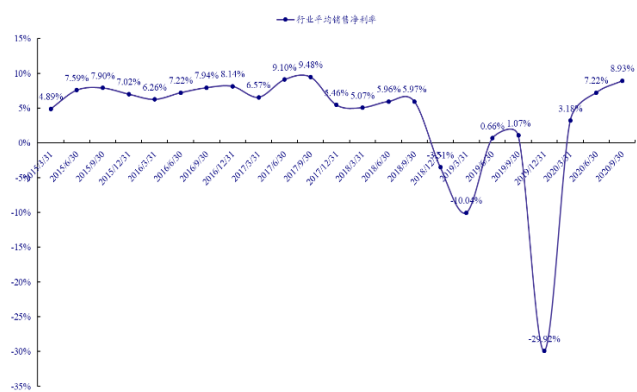
进行分析。

图 9. 电子行业平均 ROE 同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10. 电子行业平均销售净利率



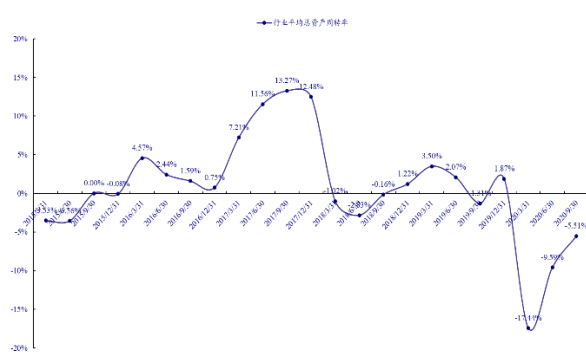
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2019 年行业平均销售净利率整体处于低位, 厂商获取利润能力降低, 销售净利率的下降很大程度上解释了 2019 年 ROE 的下降。2020 年 Q3 行业平均销售净利率逐渐回升, 一季报\半年报\三季报分别为 3.18%\7.22%\8.93%。

2019 年行业平均资产周转率增速减缓, 下半年行业平均资产周转率同比下滑。受新冠疫情影响, 2020Q3 行业平均资产周转率进一步下滑, 一季报\半年报\三季报行业平均资产周转率分别为 12.45%\29.43%\47.85%, 分别同比下滑 17.44%\9.59%\5.51%。

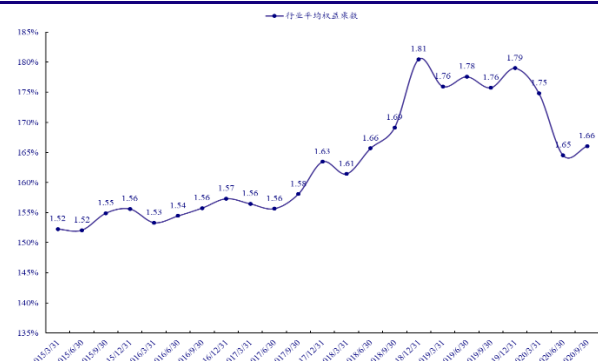
2018-2019 年行业平均权益乘数稳中有升, 2017\2018\年平均权益乘数为 1.58\1.69\1.79。2020 年行业平均权益乘数有所下滑: 一季报\半年报\三季报的行业平均权益乘数分别为 1.75\1.65\1.66。行业对杠杆运用情况较为稳定, 资本结构未产生重大改变。

图 11. 电子行业平均总资产周转率同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12. 电子行业平均权益乘数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 国家多政策支持电子行业发展, 新一代信息技术是重点方向

国家将电子行业视为战略性发展产业, 出台了多项支持政策, 驱动行业向技术升级方向发展, 打造以新一代电子信息技术为基础的全产业结构。2021 年 1 月 15 日工信部印发《基础

电子元器件产业发展行动计划（2021-2023 年）》，提出到 2023 年实现电子元器件销售总额达到 21,000 亿元，进一步巩固我国作为全球电子元器件生产大国的地位。中央经济工作会议于 2020 年 12 月 16 日-18 日在北京召开，科技创新再次成为工作重点，会议提出 2021 年经济工作的 8 项重点任务，前两项分别聚焦强化国家战略科技力量与增强产业链供应链自主可控能力。作为十四五期间以及今后较长时间国内经济转型升级的关键，科技领域尤其是半导体、人工智能等环节将是国家政策重点扶持的对象，未来相关领域有望进一步出台具体的支持政策。

表 1. 国家政策扶持电子行业发展

时间	发布部门	政策名称	主要内容
2021.01	中共中央办公厅、国务院	《建设高标准市场体系行动方案》	加强新一代信息技术在铁路、公路、水运、民航、邮政等领域的应用，提升综合运行效能。加大新型基础设施投资力度，推动第五代移动通信、物联网、工业互联网等通信网络基础设施，人工智能、云计算、区块链等新技术基础设施，数据中心、智能计算中心等算力基础设施建设。
2021.01	工信部	《基础电子元器件产业发展行动计划（2021-2023 年）》	到 2023 年，优势产品竞争力进一步增强，产业链安全供应水平显著提升，面向智能终端、5G、工业互联网等重要行业，推动基础电子元器件实现突破，增强关键材料、设备仪器等供应链保障能力，提升产业链供应链现代化水平。
2020.12	财政部、税务总局、国家发展改革委、工信部	《关于促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策》	国家鼓励的集成电路线宽小于 28 纳米（含），且经营期在 15 年以上的集成电路生产企业或项目，第一年至第十年免征企业所得税等税收政策。
2020.9	国务院	《以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》	进一步加大 5G 网络、数据中心、工业互联网、物联网等新型基础设施建设力度，优先覆盖核心商圈、重点产业园区、重要交通枢纽、主要应用场景等。打造低时延、高可靠、广覆盖的新一代通信网络。加快建设千兆城市、推动车联网部署应用。
2020.8	国务院	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》	制定财税政策、投融资政策、研究开发政策、进出口政策、人才政策、知识产权政策、市场应用政策以及国际合作政策，进一步优化集成电路产业和软件产业发展环境，深化产业国际合作，提升产业创新能力和发展质量。
2020.7	国家发展改革委、工信部等 13 个部门	《关于支持新业态新模式健康发展激活消费市场带动扩大就业的意见》	加快数字产业化、产业数字化发展，推动经济社会数字化转型。结合国家区域发展战略及生产力布局，加快推进 5G、数据中心、工业互联网等新型基础设施建设。
2020.3	国家发展改革委、工信部等 23 个部门	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	加快构建“智能+”消费生态体系：加快新一代信息基础设施建设。鼓励线上线下融合等新消费模式发展。鼓励使用绿色智能产品。大力发展“互联网+社会服务”消费模式。
2019.12	中共中央、国务院	《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》	围绕电子信息、生物医药、高端装备等十大领域强化协作，推动升级，建设战略性新兴产业基地、世界级制造业集群。长三角地区制造业发展一体化程度进一步提高，地区标准统一性加强，产业协作程度提高，全面提升长三角地区整体制造业水平。
2019.3	上交所	《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》	保荐机构应优先推荐下列企业：符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业；属于新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业的科技创新企业；互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合的科技创新企业。
2019.3	工信部、国家广电总局、中央广电总台	《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》	按照“4K 先行、兼顾 8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用，重点任务包括：突破核心关键器件、推动重点产品产业化、提升网络传输能力、丰富超高清电视节目供给、加快行业创新应用等。
2018.8	工信部、发改委	《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》	为了扩大和升级信息消费，展开四大主要行动：新型信息产品供给体系提质行动（涉及领域包括可穿戴设备、智能网联车、高清终端设备等）、信息技术服务能力提升行动（涉及领域包括云计算、大数据）、信息消费者赋能行动（涉及领域包括 4G、5G、光纤覆盖）、信息消费环境优化行动（涉及领域包括网络安全等）。
2016.12	国务院	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	提出要把战略性新兴产业摆在经济社会发展更加突出的位置，提出了完善管理方式、构建产业创新体系、强化知识产权保护和运用、深入推进军民融合、加大金融财税支持、加强人才培养与激励等 6 方面政策保障支持措施，部署了包括集成电路发展工程、人工智能创新工程、新能源高比例发展工程等 21 项重大工程。

2016.3	全国人大	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	《纲要》扶植新兴产业名单中列入集成电路,明确发展产业政策导向和促进竞争功能,构建有利于新技术、新产品、新业态、新模式发展的准入条件、监管规则 and 标准体系。设立国家战略性新兴产业发展基金,充分发挥新兴产业创业投资引导基金作用,重点支持新兴产业领域初创期创新型企业。
2015.5	国务院	《中国制造 2025》	强调在关系国计民生和产业安全的基础性、战略性、全局性领域,着力掌握关键核心技术,完善产业链条,形成自主发展能力。实现制造强国战略目标,提高创新能力,推进信息化与工业化深度融合,提出 2020 年自给率 40%,2025 年自给率 70%的目标。根据全球集成电路产业发展趋势和我国产业基础,从产业规模、技术能力、配套措施和企业培育 4 个方面,提出了我国集成电路产业应通过体制、机制创新,持续加大投入等一系列配套措施,总体摆脱产业受制于人的局面,实现产业跨越式发展的战略目标。成立国家产业投资基金加大金融扶持力度,重点支持集成电路制造领域。
2014.6	工信部	《国家集成电路产业发展推进纲要》	

资料来源:中国银河证券研究院整理

二、2020Q4 电子行业基金重仓占比下降

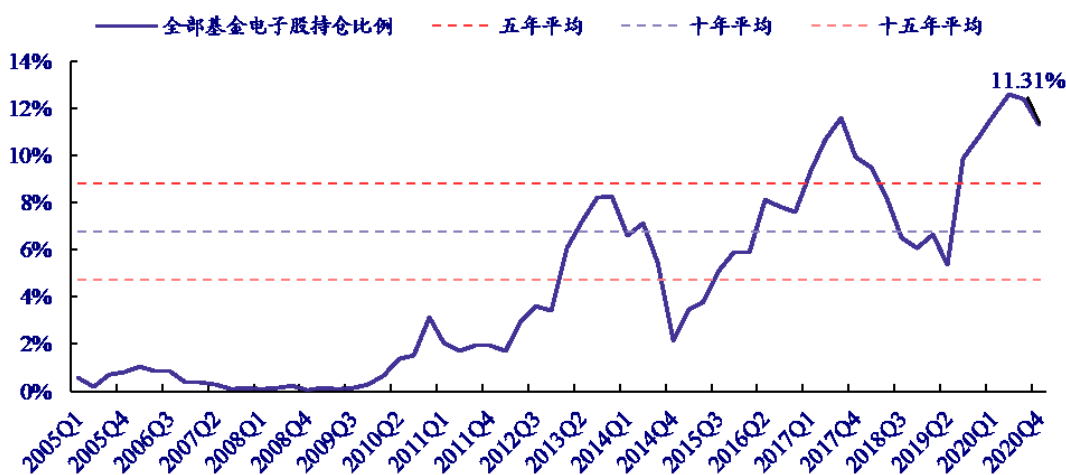
近期,公募基金 2020Q4 报告已披露完毕,我们根据公募基金披露的前十大重仓股数据,对公募基金在电子板块的持仓情况进行了统计和分析。

(一) 2020Q4 公募基金电子重仓比例下降

我们分别对全部基金/主动非债基金(即股票多空、灵活配置型、偏股混合型、平衡混合型、普通股票型和增强指数型基金)的重仓股汇总数据进行了统计和分析。

2020Q4 全部基金中电子行业重仓总市值为 3,339.14 亿元,较上一季度环比提升了 20.35%;2020Q4 重仓持仓市值所占全市场重仓持仓比重为 11.31%,较 2020Q3 下降了 1.10pct。自 2015 年以来,基金持仓电子占比全市场重仓比重的均值为 8.21%,中位数为 8.13%,当前占比仍远高于历史均值水平。

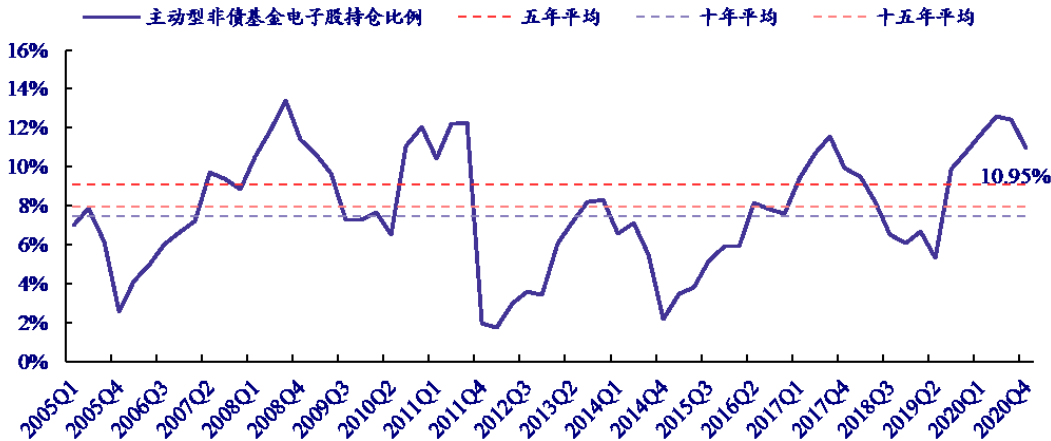
图 13. 全部基金电子类持仓比例变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主动型非债基金中，基金重仓电子行业比重下滑，基金配置情绪降温：2020Q4 主动非债基金中电子行业重仓总市值为 2,556.60 亿元，较上一季度环比提升了 20.46%；2020Q4 重仓持仓市值所占主动型非债基金重仓持仓比重为 10.95%，较 2020Q3 下降了 1.33pct。自 2015 年以来，基金持仓电子占比全市场重仓比重的均值为 9.08%，中位数为 9.43%，当前占比略高于历史均值水平。

图 14. 主动型非债基金重仓比例变化

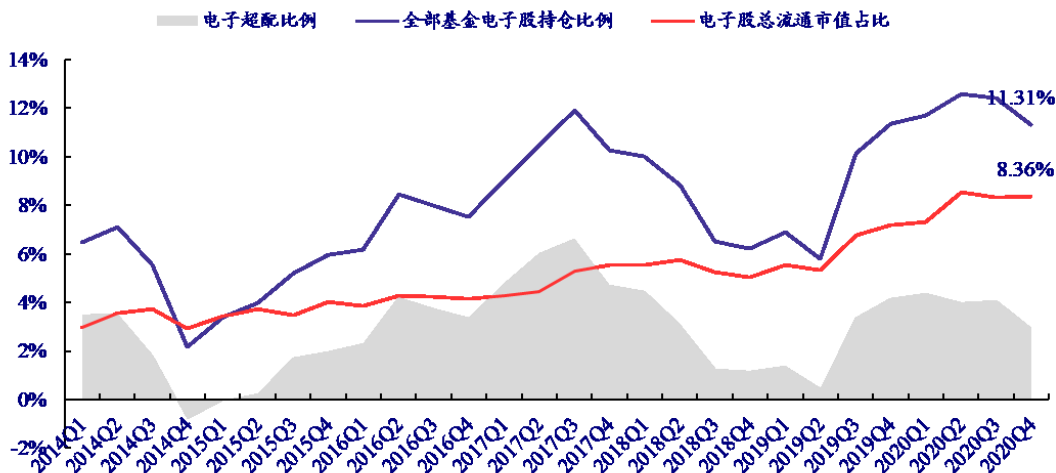


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 持仓比例全行业第三，超配态势依旧

电子板块超配态势依旧，持仓比例全行业第三。以 2020 年 12 月 31 日市值计算，电子行业市值合计为 7.06 万亿元，占 A 股总市值的比例为 8.36%。2020Q4 全部/主动型非债基金电子股持仓比例为 11.31%/10.95%，分别高出电子板块市值占比 2.95/2.59pct，保持超配态势。

图 15. 电子行业 2014Q1-2020Q4 基金重仓超配比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

我们统计了 2020Q4 全部基金各行业持仓比例，电子行业所占比重为 11.31%，全行业排名第三，仅次于食品饮料以及医药生物。

表 2. 2020Q4 全部基金重仓各行业市值排序

排序	行业	持股总市值 (亿元)	所占比重	超配比例 (百分点)
1	食品饮料	5313.31	17.99%	8.92%
2	医药生物	3635.29	12.31%	2.93%
3	电子	3339.14	11.31%	2.95%
4	电气设备	2405.33	8.14%	3.23%
5	非银金融	1751.51	5.93%	-2.94%
6	银行	1212.75	4.11%	-7.31%
7	化工	1206.51	4.09%	-1.49%
8	家用电器	1176.85	3.98%	1.68%
9	机械设备	936.76	3.17%	-0.94%
10	计算机	882.65	2.99%	-0.94%
11	有色金属	750.91	2.54%	-0.01%
12	休闲服务	666.87	2.26%	1.27%
13	汽车	572.20	1.94%	-1.92%
14	国防军工	569.70	1.93%	-0.16%
15	传媒	540.76	1.83%	-0.36%
16	交通运输	490.41	1.66%	-1.68%
17	房地产	489.53	1.66%	-0.90%
18	农林牧渔	317.06	1.07%	-1.27%
19	轻工制造	238.67	0.81%	-0.63%
20	建筑材料	205.66	0.70%	-0.63%
21	通信	185.87	0.63%	-0.71%
22	建筑装饰	94.68	0.32%	-1.28%
23	公用事业	86.03	0.29%	-2.61%
24	综合	83.37	0.28%	0.03%
25	采掘	75.25	0.25%	-2.02%
26	钢铁	61.45	0.21%	-0.71%
27	纺织服装	35.16	0.12%	-0.48%
28	商业贸易	27.45	0.09%	-0.93%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 基金偏好配置细分领域龙头，半导体、面板配置热度上升

具体到标的选择上，立讯精密的主动非债型基金重仓持有量依然最多，达到 602 只，其后是海康威视，达到 231 只。从基金重仓标的选择风格来看，基金偏好配置细分领域龙头公司：基金重仓持有量达到 100 只以上的共有 4 家，分别是精密龙头立讯精密、安防龙头海康威视、面板龙呕吐京东方 A (134) 和模拟芯片龙头韦尔股份 (109)。

从细分板块的配置热度来看，基金对消费电子板块配置的热度降温。基金重仓持有量的前 20 中，消费电子占比降低，立讯精密 (-236)、歌尔股份 (-192) 的重仓持有量大幅下降，苹果产业链相关龙头鹏鼎控股 (-54)、欣旺达 (-6) 以及 5G 天线、射频龙头信维通信 (-69)、东山精密 (-18) 的重仓持有量明显下滑。

基金对半导体产业链热情升温，主要集中在 IC 设计及设备龙头等。2020H2 半导体景气度大幅回暖，设计公司韦尔股份 (+53)、紫光国微 (+34)；设备公司北方华创 (+8)；制造企业中芯国际 (+26) 等受到基金青睐。

基金对面板、安防板块配置热度继续提升。受益于面板价格上涨持续超预期，京东方 A (+5) 基金的重仓持有量有所提升，上游材料公司杉杉股份 (+31) 等受到基金关注。智慧安防热度较高，海康威视 (+116) 受到基金重点关注。

表 3. 2020Q4 主动非债型基金电子行业重仓股排序 (按基金重仓持有量排序)

排序	证券名称	重仓持有量(只)	较 2020Q3 增减
1	立讯精密	602	-236
2	海康威视	231	116
3	京东方 A	134	5
4	韦尔股份	109	53
5	歌尔股份	93	-192
6	紫光国微	83	34
7	火炬电子	69	40
8	欣旺达	68	-6
9	卓胜微	56	33
10	睿创微纳	56	19
11	北方华创	51	8
12	振华科技	48	24
13	传音控股	48	24
14	兆易创新	46	12
15	三环集团	45	32
16	风华高科	42	11
17	鸿远电子	42	19
18	杉杉股份	37	31
19	TCL 科技	37	-16
20	三安光电	36	7

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从主动型基金重仓持有市值的角度来看，基金持有市值最大的是立讯精密，达到 401.67 亿元，其次是海康威视，达到 318.92 亿元。持有市值达到 80 亿元的共有 7 家，分别是立讯精密，海康威视、京东方 A (156.63 亿元)、紫光国微 (118.93 亿元)、韦尔股份 (112.64 亿元)、三安光电 (100.35 亿元)、兆易创新 (95.88 亿元)。

持有市值排名前五的企业中，基金持有量也在前五的共有四家，分别是立讯精密、海康威

视、京东方 A、韦尔股份。

表 4. 2020Q4 主动非债型基金电子行业重仓股排序（按基金重仓持有市值排序）

排序	证券名称	重仓市值（万元）	环比 2020Q3
1	立讯精密	4016715.225	-20.16%
2	海康威视	3189182.064	174.85%
3	京东方 A	1566287.086	70.74%
4	紫光国微	1189305.515	38.87%
5	韦尔股份	1126426.901	113.41%
6	三安光电	1003494.081	-11.08%
7	兆易创新	958758.5558	3.33%
8	视源股份	798743.37	32.63%
9	卓胜微	717008.3894	86.84%
10	北方华创	665841.1354	17.06%
11	圣邦股份	656195.2455	-7.56%
12	长电科技	630945.8146	21.52%
13	中芯国际-U	604966.8786	33.24%
14	欣旺达	543332.6678	12.61%
15	三环集团	527624.2682	151.13%
16	歌尔股份	378993.1239	-70.48%
17	振华科技	370555.5515	149.71%
18	风华高科	370075.4109	130.28%
19	火炬电子	347787.2639	132.95%
20	法拉电子	337060.9902	223.75%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

半导体、面板行业景气度持续回暖，十四五规划也将集成电路列为未来五年的重要方向，我们预计基金对相关产业链龙头标的将保持较高的关注度。随着 2020 年度及 2021Q1 业绩披露，苹果强周期将持续验证，我们预计基金对苹果产业链的配置热情有望回温。基金在重仓股标的选择上，仍然偏好配置细分领域龙头，建议持续关注各细分领域的龙头。

三、业绩频频预喜，行业高景气持续验证

截至 2021 年 1 月 31 日，电子行业共计 208 家公司发布 2020 年年度业绩预告，业绩预增公司为 151 家，预喜率为 72.60%，消费电子、半导体、面板业绩大幅改善，行业景气回暖得到验证。

（一）消费电子：苹果营收创新高，产业链业绩超预期

苹果公司 2021 财年一季度表现超预期，单季营收创历史新高。1 月 27 日，苹果发布了 2021 年一季度财报，报告期间为 2020 年 9 月 27 日至 2020 年 12 月 26 日。季报中显示，苹果在该期间实现营收 1114 亿美元，环比增长 72.2%，同比增长 21.4%，高于彭博一致预期的约

8%；毛利率达 39.8%，高于彭博一致预期的 38.1%；EPS 为 1.68 美元/股，也高于彭博的一致预期 1.42 美元/股。

受益于苹果订单饱满，产业链相关公司业绩预告超预期。截至 2021 年 1 月 31 日，消费电子行业共计 47 家公司发布 2020 年年度业绩预告，业绩预增公司为 32 家，预喜率为 68.09%，其中苹果产业链长盈精密、蓝思科技、歌尔股份、德赛电池、领益智造业绩预告均超出市场预期。

表 5. 消费电子核心企业 2021 年归母净利润预报情况（单位：亿元）

公司	归母净利润			归母净利润同比		2020 年平均
	2019 年	2020 年上限	2020 年下限	2020 年上限	2020 年下限	
立讯精密	47.14	73.06	70.71	55%	50%	53%
歌尔股份	12.81	28.55		123%		
蓝思科技	24.69	50.61	48.88	105%	98%	102%
德赛电池	5.02	6.90	6.30	37%	25%	31%
领益智造	18.94	23.00	22.50	21%	19%	20%
长盈精密	0.84	6.50	5.30	675%	532%	604%

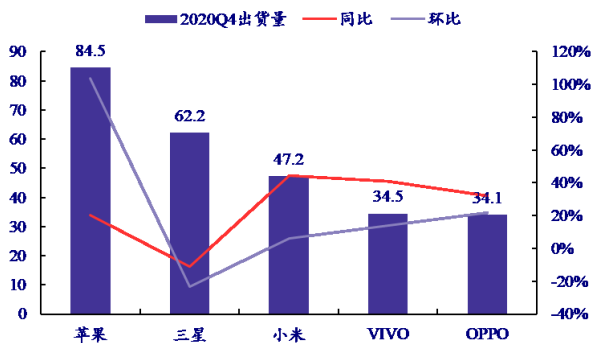
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

1. 手机：出货量恢复正增长，5G 强周期启动

2020Q4 苹果手机出货量位居全球第一，根据 Omdia 数据显示，2020Q4 苹果手机出货量位居全球首位：苹果 iPhone 系列实现出货量 8,450 万台，同比增长 20.5%，环比增长 103.7%；实现营收 655 亿美元，同比增长 17%。我们预计在 iPhone 12 系列及后续机型的带动下，2021、2022 年 iPhone 销量有望分别实现 2.3、2.5 亿部，再达销量高峰。

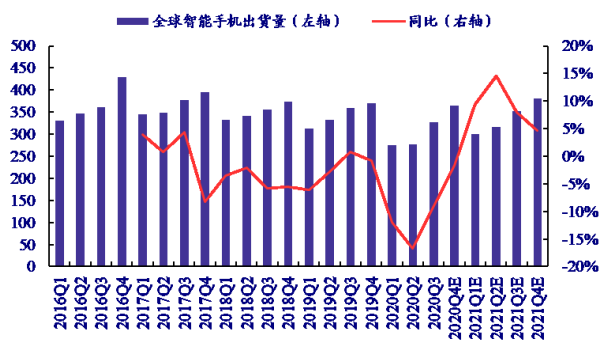
2021 年全球智能手机出货量有望重回增长。随着新冠疫苗进展的快速展开，全球新冠疫情有望迎来拐点，5G 发展迅猛的势头将推动智能手机市场快速复苏，未来 3 年出货量将维持正增长：IDC 预计 2021 年 Q1 全球智能手机出货量将达到 3 亿部，同比增长 9.34%。全球 5G 手机出货量快速提升，有望在 2035 年成为主流。据 Canalys 统计，2019 年全球 5G 手机出货量约为 0.13 亿部，渗透率约为 0.9%，预测到 2021 年将达 5.42 亿部，同比增长 95.67%，渗透率提升至 40.15%。

图 16. 2020Q4 前五大手机厂商出货量（单位：百万台）



资料来源：Omdia，中国银河证券研究院

图 17. 全球智能手机出货量及预测（单位：亿台）

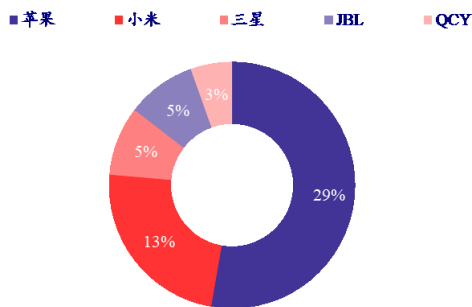


资料来源：IDC，中国银河证券研究院

2. 可穿戴设备：性能持续优化，渗透率继续提升

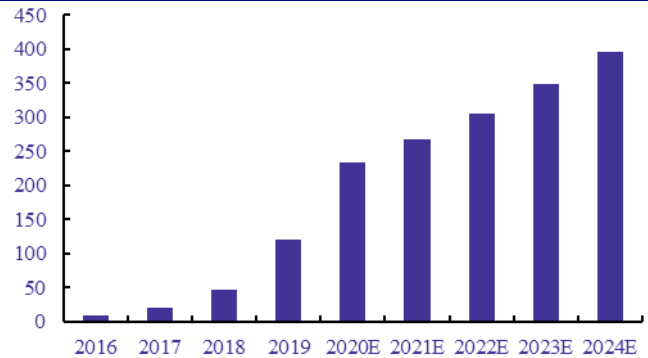
耳机端： iPhone 取消随机附赠有线耳机将进一步激发 TWS 渗透率提升。2017-2019 年全球 TWS 耳机市场仍是苹果独占鳌头，AirPods 出货量复合增长率达 107.02%。一方面，iPhone 推出校园优惠活动，购买 Mac 或 iPad 将赠送 AirPods 进一步抢占市场份额。另一方面，iPhone 12 取消随机附赠的有线耳机，将进一步提振 AirPods 的购买需求。Counterpoint Research 预测，全球 TWS 市场规模将继续成倍快速扩张，2020 年出货量将达到 2.38 亿副。技术迭代下，降噪、传输、续航性能为消费者需求热点，加快 TWS 耳机的渗透速度。

图 18. 2020Q3 TWS 耳机全球市场份额占比



资料来源：Counterpoint，中国银河证券研究院

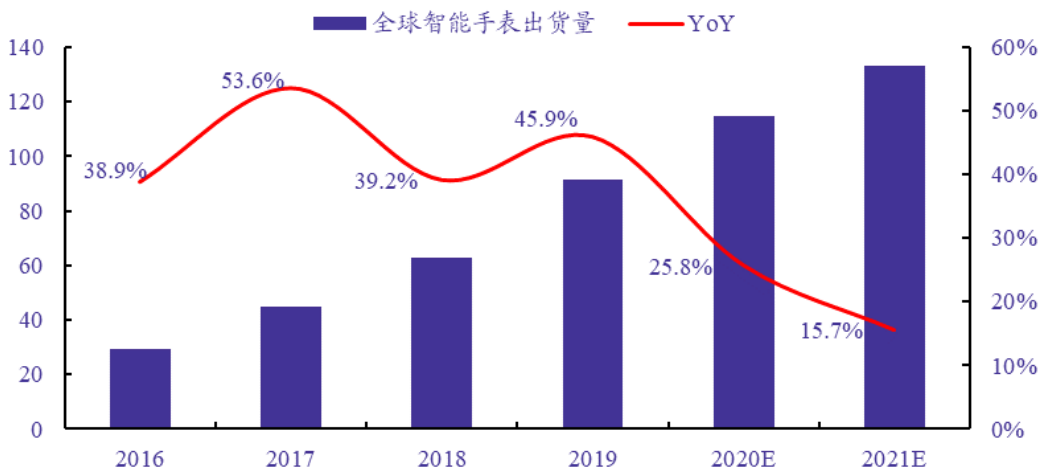
图 19. 全球 TWS 耳机出货量快速增长（单位：百万副）



资料来源：Counterpoint，前瞻产业研究院，中国银河证券研究院

手表端： 功能日渐多元化，未来前景广阔。全球智能手表出货量由 2016 年的 2110 万台快速增长至 2019 年 9140 万台，年复合增长率高达 43.71%。2020 年上半年全球市场智能手表的总出货量同比增长 20%，总出货量接近 4200 万块。在 Apple Watch 和其他智能手表通过性能升级对消费者需求的刺激下，未来全球智能手表出货量将会进一步增长，IDC 预计 2023 年全球智能手表市场规模将增加至 1.32 亿台，2019-2024 年复合增长率达 20.02%。

图 20. 全球智能手表出货量快速增长（单位：百万台）

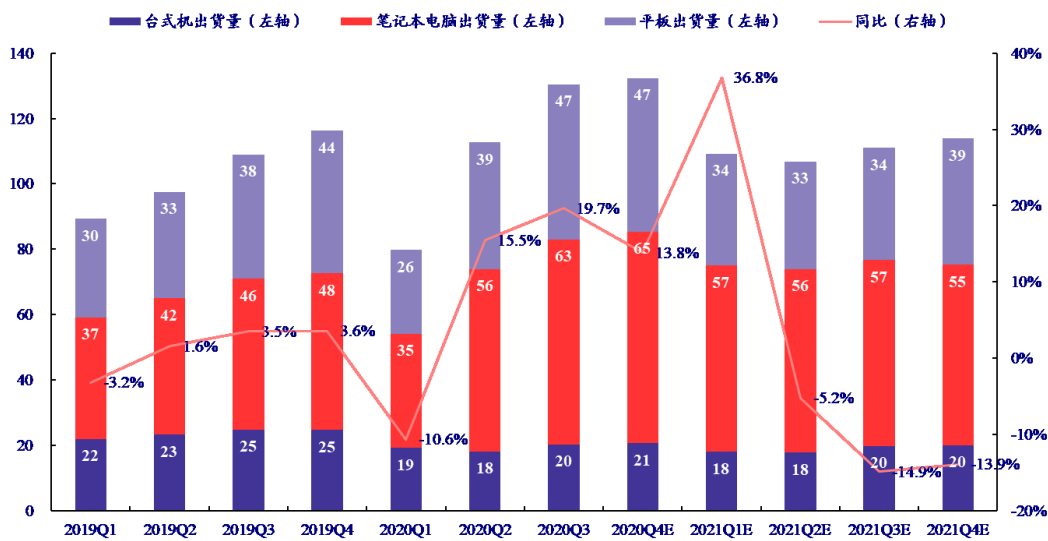


资料来源：Strategy Analytic，IDC，中国银河证券研究院

3. PCD: “宅经济”保驾护航, 需求快速增长

在线教育、在线办公需求拉动 PC/平板电脑出货量提升。2020 年受疫情影响, 远程办公及线上教育带动全球计算机需求强劲, 据 IDC 数据统计, 2020Q3 全球 PCD 出货量为 1.30 亿台, 同比增长 19.7%, 创 10 年新高。其中, 笔记本电脑、平板电脑是 PCD 市场的重要增长点, 2020Q3 全球出货量分别为 0.63/0.47 亿台, 分别同比增长 36%、25%。受冬季低气温影响, 全球迎来第二波疫情高峰, 或进一步刺激市场需求, 预计 2020Q4 全球计算机出货量同比增长 14%, 2020 年合计出货约 4.55 亿台, 同比增长 10.47%; 若 2021 年起疫情开始消退, 全球计算机出货量将逐渐回归至 4.41 亿台左右。

图 21. 全球 PCD 出货量情况 (单位: 百万台)

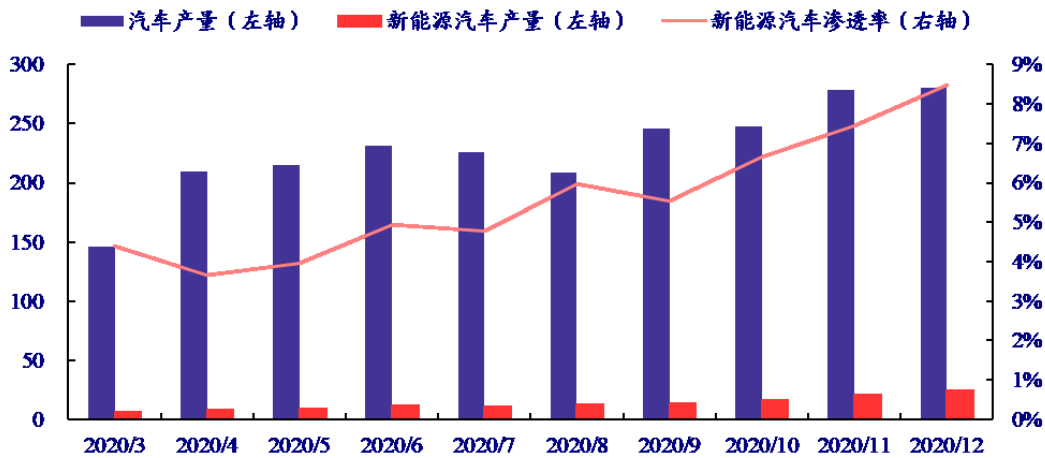


资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

(二) 半导体: 景气回暖叠加国产替代, 业绩高增长将持续

汽车电动化渗透率提升, 电子元器件需求量大幅增长。根据国家统计局数据显示, 2020 年 1-12 月我国新能源汽车产量为 108 万台, 同比增长 19%。根据工信部公开数据, 由于产销共同提升, 预计从 2018 年到 2025 年, 新能源汽车销量的年复合增长率将在 30% 左右。新能源汽车动力组成系统、中控系统、充电系统等对电子元器件的需求量大幅提升, 相关产业链迎来重要的发展机遇。

图 22. 我国新能源汽车产量及渗透率（单位：万辆）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

受益于 5G 终端及新能源汽车需求旺盛，我国半导体行业景气度大幅回暖。截至 2021 年 1 月 31 日，半导体行业共计 59 家公司发布 2020 年年度业绩预告，业绩预增公司为 50 家，预喜率为 84.75%。其中韦尔股份、闻泰科技、长电科技、卓胜微、华润微等公司业绩增速超 100%。

表 6. 半导体核心企业 2021 年归母净利润预报情况（单位：亿元）

公司	归母净利润			归母净利润同比		
	2019 年	2020 年上限	2020 年下限	2020 年上限	2020 年下限	2020 年平均
韦尔股份	4.66	29.50	24.50	534%	426%	480%
闻泰科技	12.54	28.00	24.00	123%	91%	107%
长电科技	0.89	12.30	12.30	1287%	1287%	1287%
卓胜微	4.97	10.50	10.00	111%	101%	106%
华润微	4.01	9.62	9.22	140%	130%	135%
晶盛机电	6.37	9.56	7.97	50%	25%	38%
紫光国微	4.06	8.72	7.51	115%	85%	100%
北方华创	3.09	5.80	4.60	88%	49%	68%
中微公司	1.89	5.20	4.40	176%	133%	155%

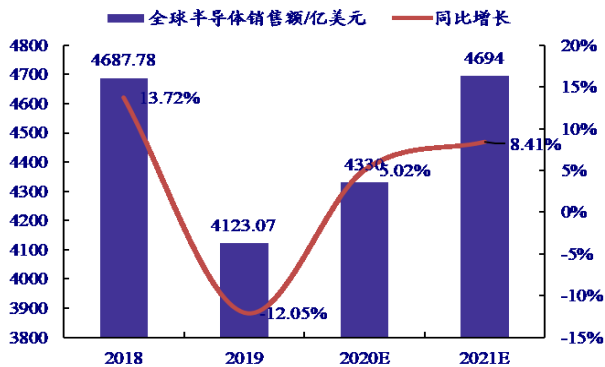
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

1. 行业景气回暖，晶圆代工产能吃紧

全球半导体行业景气度大幅回暖，复苏进程不断加快。2020 年三季度以来，伴随经济的重新开放，半导体景气度持续回升：根据 IC Insights 报告，到 2020 年，排名前 15 的半导体供应商中，有 7 家半导体公司的增长率预计达到 22% 以上。据 WSTS 预测，在 5G 的普及和汽车行业的复苏带动下，2021 年全球半导体市场规模将同比增长 8.4%，达到 4,694 亿美元，创下历史新高。

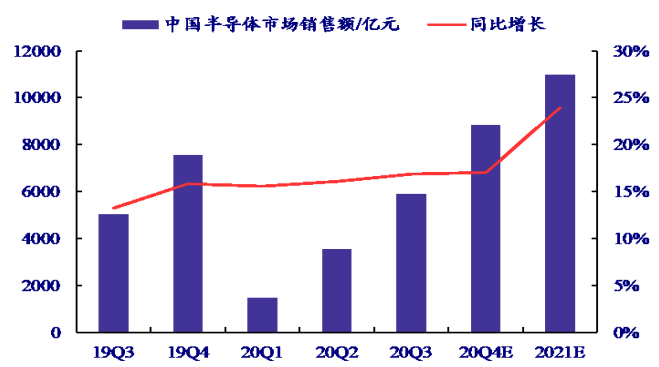
国内方面，受益于国产替代加速及供应链下游需求复苏，半导体行业保持快速增长。根据中国半导体协会数据，2020 年前三季度我国半导体市场规模为 5,905.8 亿元，同比增长 16.9%。我们预计 2020 年四季度国内半导体景气度将继续上行，全年增速有望达到 18%，2021 年市场规模将突破万亿大关，增速达到 24% 左右。

图 23. 全球半导体销售额变化情况（单位：亿美元）



资料来源：WSTS，中国银河证券研究院

图 24. 中国半导体市场规模（单位：亿元）



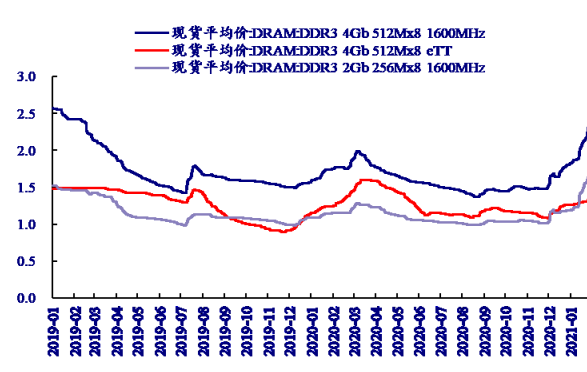
资料来源：中国半导体协会CSIA，中国银河证券研究院

疫情影响了晶圆代工厂扩产进度，海外一些晶圆厂的存量产能也受到了疫情、罢工等意外事件的影响，使得供给端的扩张滞后于需求端增长。同时，设备不足也限制了 8 英寸产能的扩张，加上部分 6 英寸晶圆厂关闭，功率组件、模拟芯片等产品部分切换至 8 英寸晶圆，导致 8 英寸产能不足进一步加剧。8 英寸晶圆代工价格也随之上涨，联电、世界先进等公司 2020Q4 价格提高了约 5%-10%，预计 2021 年涨幅可能达到 10%-20%。先进制程方面，台积电预计 2021 年资本支出将达 250-280 亿美元，同比增长 45%-63%，远超市场预期，从制造商角度验证了先进制程需求持续旺盛的趋势。

2. 涨价向材料、封测、芯片端蔓延

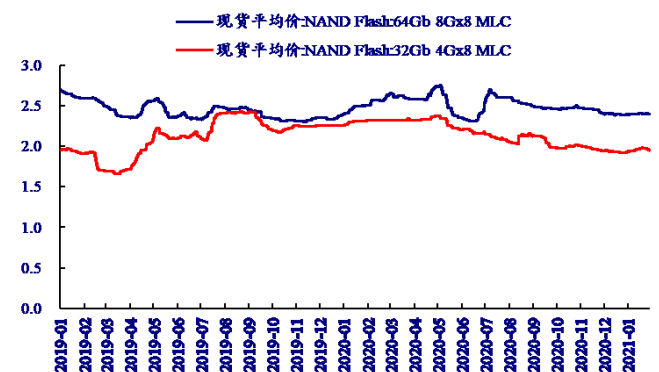
受上游晶圆代工产能不足影响并叠加下游旺盛需求，近期 MOSFET、存储芯片等均出现涨价的趋势。另外，晶圆代工产能紧张使得厂商陆续进入扩产周期，带动上游半导体设备需求增长，国内半导体设备企业将充分受益。存储方面，据 DRAMexchange 数据统计，2021 年 1 月 DRAM 平均价格提升了 28%；NAND 价格仍处于低位。我们认为，整个社会的数字化转型需要存储芯片提供基础支持，预计 2021H1 以服务器 DRAM 为代表的部分存储价格仍将维持上涨趋势。

图 25. DRAM 现货平均价（单位：美元）



资料来源：DRAMexchange，中国银河证券研究院

图 26. NAND 现货平均价（单位：美元）



资料来源：DRAMexchange，中国银河证券研究院

(三) 面板: LCD 涨价延续, 厂商盈利能力大幅增强

LCD 价格上涨, 面板厂商盈利能力大幅增强。截至 2021 年 1 月 31 日, 面板行业共计 59 家公司发布 2020 年年度业绩预告, 业绩预增公司为 20 家, 预喜率为 80.00%, 其中京东方 A、TCL 科技等公司业绩预告大超市场预期。

表 7. 液晶面板核心企业 2021 年归母净利润预报情况 (单位: 亿元)

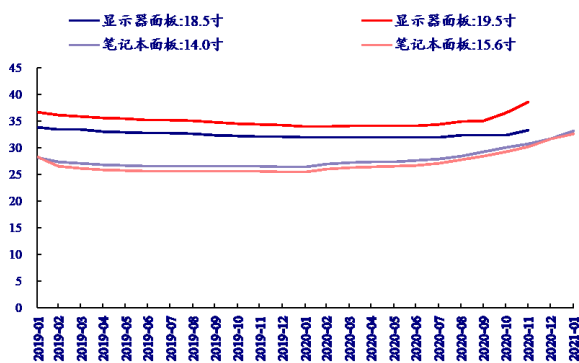
公司	归母净利润			归母净利润同比		
	2019 年	2020 年上限	2020 年下限	2020 年上限	2020 年下限	2020 年平均
京东方 A	19.19	51.00	48.00	166%	150%	158%
维信诺	0.64	2.10	1.41	228%	120%	174%
深天马 A	8.29	16.50	14.50	99%	75%	87%
TCL 科技	26.18	44.60	42.00	70%	60%	65%
三利谱	0.51	1.20	0.80	134%	56%	95%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

价格方面, 中尺寸面板价格回暖。2019 年 PCD 需求自高位回落, 带动了中尺寸面板价格的下降。由于 2020 年笔电需求量大幅回暖, 笔记本面板价格自 2 月份开始上涨, 2021 年涨价行情延续, 涨幅提升: 据 Wind 数据统计, 2021 年 1 月 14.0 寸笔记本面板价格环比增长 4.7%。

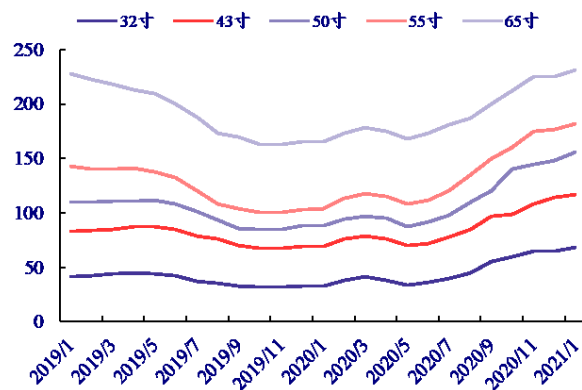
库存周期维持低位, 大尺寸面板价格持续回升。2020 年初受新冠疫情影响, 全球电视需求降低给之前市场预期的增长逻辑带来冲击, 面板需求下降。下半年面板库存得到有效去化, 库存周期维持在 1 周左右, 大尺寸面板需求逐渐回暖, 面板产能供给减少, 价格持续回升: 据 Wind 统计, 自 6 月以来大尺寸面板价格平均上涨 64% 左右, 其中 32 寸面板价格自低点增长了 91%。2021 年 1 月大尺寸面板价格平均上涨 4%, 仍超市场预期。

图 27. 中尺寸 LCD 面板价格变化情况 (单位: 美元/片)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 28. 大尺寸 LCD 面板价格变化情况 (单位: 美元/片)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

我们认为, 随着行业供需格局的改善, 面板价格的周期性将逐渐减弱。具体来看, 新冠疫情改变了学习、办公方式, 预计 2021 年笔电需求的高增长将持续, 中尺寸面板价格有望继续上涨; 海外面板产能的持续退出, 各大体育赛事推动下大尺寸面板的需求有望回暖, 预计 2021H1 面板价格的上涨将延续, 但增幅将进一步收窄; 2021 年 LCD 面板平均价格有望高于 2020Q4 水平, 价格的上涨将继续改善面板厂商的盈利能力。

四、行业面临的问题及建议

(一) 现存问题

1. 我国电子信息产值虽高，但利润率低，附加值低

我国是全球电子信息制造业最大市场，产值巨大。2019 年中国规模以上电子信息制造业主营业务收入超过 13 万亿元，同比增长 4.5%。但国内厂商主要为劳动密集型，大部分产品附加值低，行业整体利润率较低，2019 年中国规模以上电子信息制造业主营业务收入利润率为 4.416%，同比减少 2.08%，仍处于较低水平。

2. 我国是电子信息产品出口大国且以中低端制造产品为主，容易受到影响

我国电子信息制造业产品出口结构以中低端产品为主，易受国际贸易形势影响，产生一定经营风险。2019 年中美贸易摩擦加剧，直接导致国内产品出口受阻，2019 年上半年，规模以上电子信息制造业出口交货值同比增长 3.8%，增速同比回落 2.3 个百分点。2019 年全年规模以上电子信息制造业实现出口交货值同比增长 1.7%，增速同比回落 8.1 个百分点。

3. 行业民企较多，管理水平有待提高

截止至 2016 年 12 月，我国电子工业国有企业共 1627 家，仅占全部企业的 12%。电子行业内存在大量民营企业。国内金融市场流动性趋紧，中小民营企业面临融资贵、融资难问题，无法得到足够资金发挥民营经济的活力和创造力。电子制造行业对于管理水平有一定壁垒，要求对生产线的人员、资源调配合理，才能提高生产效率和产品良率，从而提高利润率，而民营企业管理水平普遍不高，无法与管理能力优秀的大型国企或者外资企业竞争。

4. 处于行业顶端的 IC、基础电子材料等仍然距离国外先进水平差距较大

电子制造行业各大细分领域内的高端技术被国外厂商垄断，国内厂商只能生产中低端产品，附加值低，高端产品依赖进口。如半导体基础材料硅晶圆，我国目前 12 英寸晶圆生产能力弱，高度依赖进口。我国的 IC 行业制造水平尽管取得突破，但市场份额仍然较低；IC 设计行业尽管数量持续提升，但尚未出现细分领域的国际龙头，整个行业距离国际先进水平差距较大，较易受到制约。

5. 美国持续升级制裁，中美科技存在脱钩的风险

近两年美国已经短期高密度发动数起对中国科技类企业的制裁的案件，主要针对我国具有比较优势的出口领域及大力发展的高科技领域，如半导体、人工智能等产业，可能导致中美科技的脱钩。在新冠疫情的冲击下，各国加大政策刺激制造业回流，新冠疫情对全球需求的冲击将对 2020 年全年 FDI 产生-5%至-15%的负面影响，将加速现有的中美科技脱钩的趋势。

(二) 建议及对策

1. 加大研发投入，突破核心技术领域

电子信息制造业具有较高技术壁垒，企业的核心竞争力也在于技术领域的成果。各企业应

加大研发支出，重视科技创新，依托国家有利政策和产业基金扶持，对细分领域的核心技术进行研发，打破国外龙头厂商的技术垄断地位。目前各大细分领域的高端产品需要从国外进口，国产替代空间可观，科技研发有一定成果后，国内龙头厂商有望享受国产化红利，进一步改善成本压力。

2. 改善出口产品结构，防范国际贸易风险

我国电子制造业出口量巨大，且以低附加值产品为主，可替代性强。建议调整出口结构，将国产高附加值产品推入全球化市场，这要求国内厂商需有足够的国际竞争力，形成具有核心价值的生产体系。国内厂商可积极布局海外多元化市场，避免买家单一化，从而减弱国际形势变动带来的贸易风险。

3. 改善融资环境，增强小微企业融资能力

国家在宏观层面对金融市场进行调控，推出中期借贷便利等多项定向融资工具，帮助民营企业获得流动性，改善经营状况。民营企业也应提升管理水平，尤其注意风险管理，防止出现信用危机、流动性危机。

4. 积极推进供给侧结构性改革，淘汰落后产能

行业存在一定数量不良企业，给行业发展带来负面影响。贯彻落实供给侧改革，淘汰部分落后产能，可改善行业供需关系，促进行业良性发展。

5. 布局高附加值的中高端制造，加快我国电子产业升级

为应对中美科技脱钩的风险，我国应大力加强供应链的自主安全可控。**加大中高端制造研发投入**，提高对科技基础教育的重视，持续加大科研及成果转化的力度，释放我国科研的巨大潜力。**改善出口产品结构，防范国际贸易风险**，加大对科技企业的支持力度，形成具有核心价值的生产体系，将国产高附加值产品推入全球化市场。**鼓励优质公司并购重组提质增效**，优化转型升级，提升企业国际竞争力。

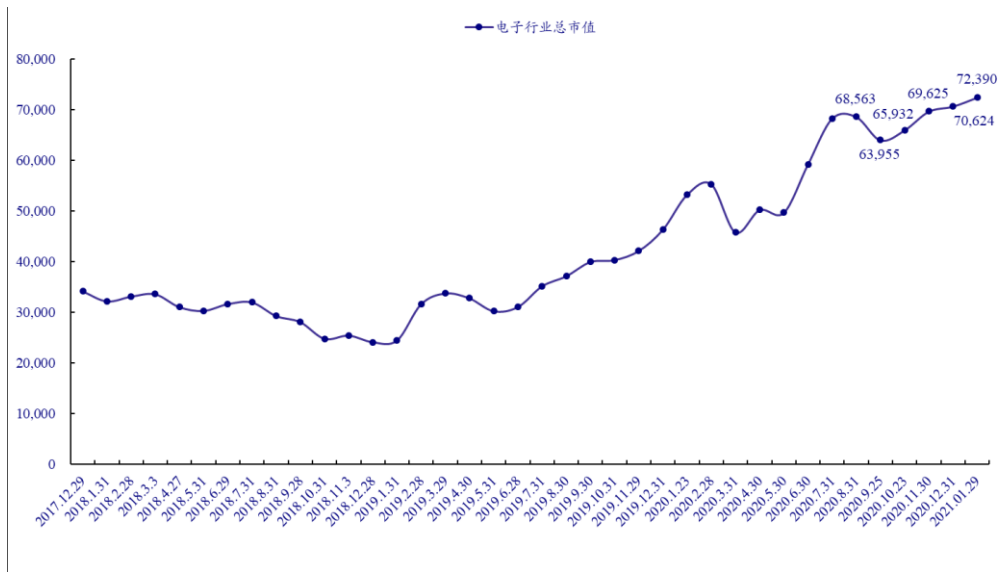
五、电子行业在资本市场中的发展情况

(一) 2021 年电子行业震荡上升

1.1 月电子行业震荡上行

2020 年 3 月受全球新冠疫情冲击，全球资本市场大幅震荡下行，A 股也产生较大影响，电子行业总市值连续三周下跌。6-7 月电子行业总市值大幅震荡回升，反弹超预期的主要原因是风偏提升持续超预期。由于美国科技制裁等外部环境影响，市场避险情绪提升，自 8 月以来电子行业总市值维持震荡。受业绩预报频频预喜的拉动，2021 年电子行业震荡上行：截至 2021 年 01 月 29 日电子行业总市值为 72,390.66 亿元。

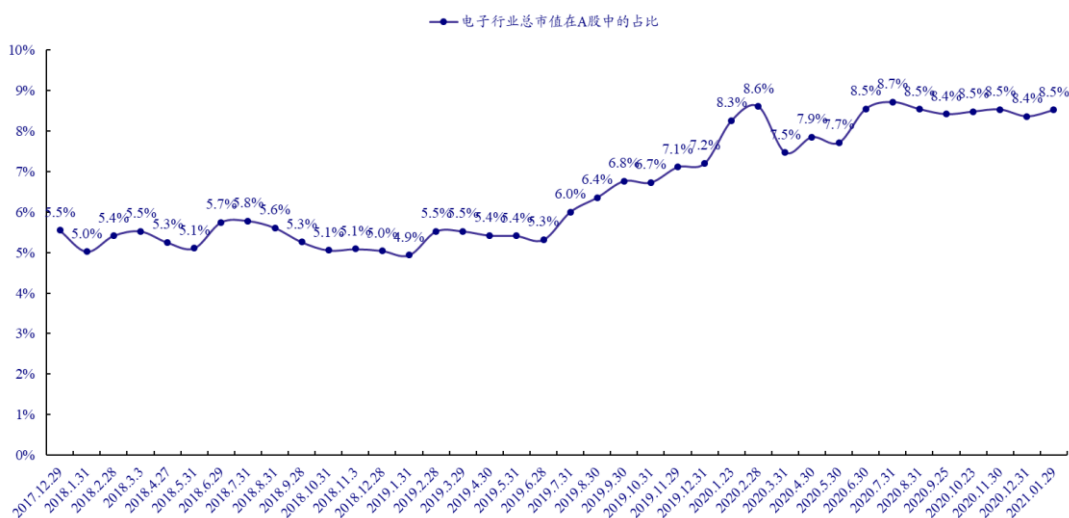
图 29. 2018 年以来电子行业总市值（单位：亿元）（截至 2021 年 01 月 29 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2019 年，电子行业市值在 A 股中占比波动上升，上半年受外部贸易摩擦影响，波动较大。下半年以来，行业市值占比持续上升。2019 年底，电子行业市值占比为 7.02%，较年初增长 2.3 个百分点。受全球新冠疫情影响，2020 年初电子行业景气度回落，3 月电子行业市值占比跌落至 7.47%，6-7 月电子行业市值占比大幅回升，达 8.72%，较年初上升 0.40 个百分点，自 8 月以来电子行业市值占比维持震荡，截至 2021 年 1 月 29 日，电子行业市值占比维持在 8.5%。

图 30. 2018 年以来电子行业总市值在 A 股中的占比情况（截至 2021 年 01 月 29 日）



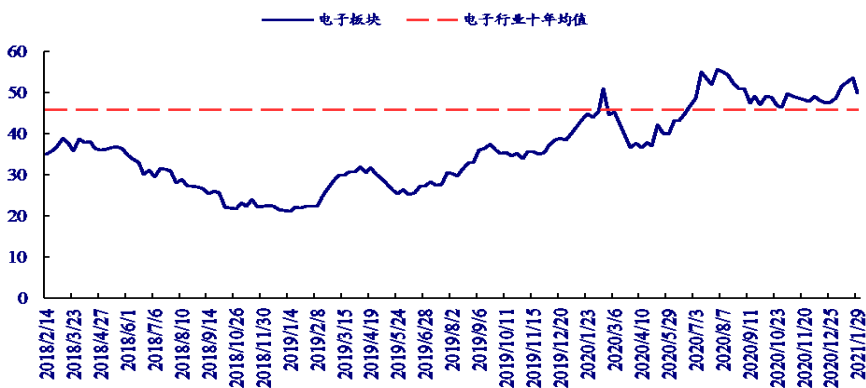
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 行业估值回落，板块溢价依然处于较高水平

1. 电子行业市盈率水平仍处于长期均值水平之上

电子行业市盈率水平仍处于长期均值水平之上。2020年初，电子行业受新冠肺炎疫情影响，整体估值水平震荡回落。6月下旬行业产能逐渐复苏，市场风险偏好提升，行业估值水平回升；8月下旬至10月受市场避险情绪的影响，市盈率小幅回落。2020年末周期与科技之间的跷跷板效应带来了科技板块的调整：截至2021年01月29日收盘，电子行业滚动市盈率(TTM整体法，剔除负值)为49.98倍，略高于近十年的均值水平。

图 31. 2018 年以来电子行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

按板块来看，半导体、面板、LED 和安防板块最新市盈率都高于历史平均水平，消费电子、PCB 板块最新市盈率略低于历史平均水平。

消费电子：截至 2021 年 01 月 29 日收盘，消费电子市盈率为 37.50 倍，远低于近五年及近十年的均值水平，预计 2021 年 5G 手机、PC、可穿戴设备出货量有望高增长，随着消费电子高成长确定性增强，行业估值水平将逐渐修复。

图 32. 近 10 年消费电子行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

半导体：截至 2021 年 01 月 29 日收盘，半导体市盈率为 103.47 倍，高于近五年及近十年的均值水平，未来估值或向均值回归。

图 33. 近 10 年半导体行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

面板：截至 2021 年 1 月 29 日收盘，面板市净率为 2.20 倍，略高于十年的均值水平，随着面板厂商盈利能力的提升，行业估值有望维持在均值水平之上。

图 34. 近 10 年面板行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

LED：截至 2021 年 01 月 29 日收盘，LED 市盈率为 52.73 倍，高于五年及近十年的均值水平。我们认为，随着 iPad 等新品搭载 Mini LED 及 Micro LED 屏幕，行业将迎来技术新变革，建议关注结构性机遇。

图 35. 近 10 年 LED 行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

PCB: 2020 年以来 PCB 的估值水平维持震荡。截至 2021 年 01 月 29 日收盘, PCB 市盈率为 34.40 倍, 略低于近五年及近十年的均值水平。我们认为, 受益于 5G 基地的逐步落地以及 5G 手机新品推出引起的换机热潮, PCB 有望估值有望修复。

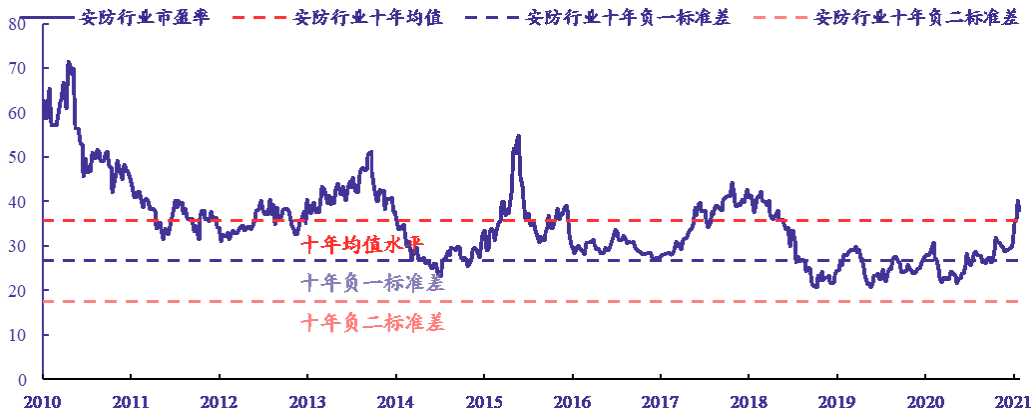
图 36. 近 10 年 PCB 行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

安防: 智能安防景气提升, 板块估值大幅回暖: 截至 2021 年 1 月 29 日收盘, 安防市盈率为 38.00 倍, 高于近五年及近十年的均值水平。

图 37. 近 10 年安防行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）

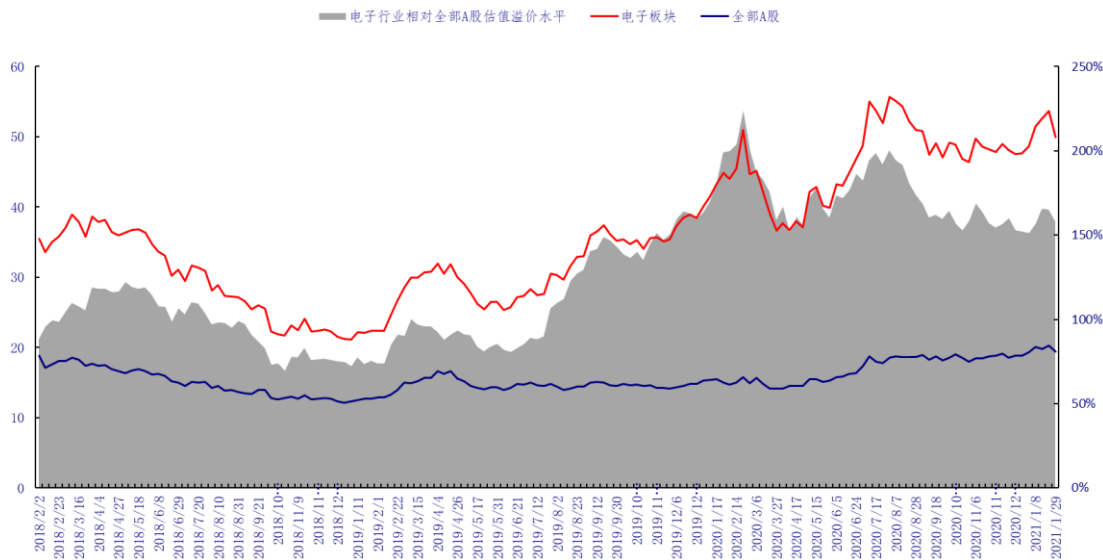


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 行业估值 A 股溢价维持震荡，仍处于较高水平

从行业估值溢价角度，将电子板块与全部 A 股的滚动市盈率（TTM 整体法，剔除负值）进行比较，2019 年电子行业估值溢价整体呈上升趋势，2019 年初溢价水平为 72.32%，年底行业溢价水平为 159.80%，增长 87.48%。进入到 2020 年，电子行业估值溢价水平升至高位后回落，2020 年底溢价水平为 151.23%。截至 2021 年 1 月 29 日，电子行业相对 A 股估值溢价水平为 157.98%，环比增长 6.76pct。

图 38. 2018 年以来电子行业相对全部 A 股估值溢价情况（截至 2021 年 01 月 29 日）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

我们认为，估值溢价的回落表明 2020 年下半年电子行业资本市场表现由估值扩张转为盈利的牵引。预计在盈利端的快速增长及估值端的修复下，2021 年电子行业市值将有更大的增长空间，对电子板块而言，带来了良好的配置机会。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

3. 中国大陆电子行业估值高于美国市场

我们根据彭博分类对中美技术硬件、半导体市盈率 PE (TTM 整体法, 剔除负值) 进行了测算对比: 截止到 2021 年 01 月 29 日, 中国技术硬件板块 PE 为 40.08, 美国技术硬件板块 PE 为 32.00; 中国半导体板块 PE 为 77.76, 而美国半导体与半导体生产设备板块 PE 仅为 31.75。中国电子上市企业尤其是半导体企业 PE 远高于美国上市企业。我们认为, 中国电子板块估值水平高于美国原因主要是中国的电子科技制造企业体量较小, 整体的增长大幅超过可比国家或地区, 更高的增长理应匹配更高的估值。

(三) 2021 年 1 月资本市场呈现宽幅震荡走势

电子板块指数 2020 年涨跌幅为 36.05%, 一季度区间涨跌幅为 -4.78%, 二季度区间涨跌幅为 30.73%, 三季度区间涨跌幅为 4.58%, 四季度区间涨跌幅为 6.46%。2 月中下旬, 海外新冠疫情开始扩散, 3 月进入爆发增长期, 资本市场受到冲击。由于较为宽松的货币政策以及市场分线偏好的提升, 二季度资本市场表现回暖。自 7 月底以来, 外部摩擦不断升级, 市场避险情绪升温, 电子指数维持震荡。截至 2021 年 1 月 29 日, 电子指数为 4,799.98, 月度涨跌幅为 1.38%。我们认为, 5G 的加速推进将推动智能、互联设备的渗透和更换, 新一轮的技术创新周期启动, 电子行业各细分领域均迎来全新发展机会, 预计电子行业将有望在疫情冲击过后重回成长, 2021 年电子行业前景值得看好。

图 39. 2019 年以来电子指数市场表现 (截至 2021 年 01 月 29 日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

六、投资建议

电子行业是国民经济的支柱型产业, 对社会生产、居民生活影响巨大; 电子行业作为新一代信息技术中的核心组成部分, 在国家更为重视科技发展的大背景下, 我们预计国家会进一步加大政策和资金支持, 助力国内电子行业发展。

2020 年上半年受新冠肺炎疫情的影响，电子行业整体估值水平震荡回落。7 月上旬由于较为宽松的货币政策以及市场风险偏好的提升，电子行业估值水平回升。自 2020 年 8 月以来，由于外部摩擦不断，市场避险情绪升温，以及市场风格的切换，2021 年 1 月电子行业整体估值水平维持震荡，但仍略高于近五年及近十年的均值水平。

2020Q4 公募基金电子重仓占比有所下滑，基金配置消费电子的热度降温；半导体、面板、智能安防受到青睐。我们认为，半导体、面板涨价行情有望持续至 2021H1，预计基金配置热度将进一步提升；十四五规划也将集成电路列为未来五年的重要方向，预计基金对相关产业链龙头标的将保持较高的关注度。随着 2020 年度及 2021Q1 业绩披露，苹果强周期将持续验证，我们预计基金对苹果产业链的配置热情有望回温。基金在重仓股标的的选择上，仍然偏好配置细分领域龙头，建议持续关注各细分领域的龙头。

短期来看，随着国内疫情好转和经济复苏，电子行业已逐渐恢复到正常状态，下游需求快速复苏，2020 年年度业绩预报频频预喜，行业景气回暖持续得到验证。国外疫情虽然存在反复，但在疫苗取得突破进展后未来得到控制出现曙光，全球电子行业需求将继续回暖，元器件涨价有望持续至 2021H1；外部贸易摩擦有望趋于缓和，看好 2021 年我国电子行业的发展。

长期来看，国内电子行业处于成长期，正朝着核心技术含量和附加值更高的环节迈进，部分产品性能已经能够达到国际先进水平。电子行业作为新一代信息技术中的核心组成部分，在国家更为重视科技发展的大背景下，我们预计国家会进一步加大政策和资金支持，助力国内电子行业发展。随着政策不断扶持和资金助力，国内电子企业有望在高技术含量和高附加值环节实现更多技术突破，加速国产化替代进程，中长期成长空间巨大。

电子行业景气度有望大幅回暖，5G 终端及汽车电动化持续推动电子元器件量价齐升，预计 2021 年 Q1 行业盈利端将加速增长，估值水平存在一定的提升空间。建议投资者关注 2021 年业绩高增长确定性较强的存储、苹果及面板产业链；建议重点关注相关领域具备龙头基因，有望深度受益于行业高景气的公司，包括澜起科技（688008.SH）、京东方 A（000725.SZ）、立讯精密（002475.SZ）等。注：我们的组合将于 2021 年 2 月 1 日进行更新，调入了深度受益于大数据、服务器领域景气提升的全球领先内存接口芯片设计公司澜起科技。

表 8. 重点公司市值与估值情况（2021 年 01 月 29 日）

	证券代码	证券简称	月涨幅(%)	市盈率 PE(TTM)	市值(亿元)
核心组合	688008.SH	澜起科技	5.59	92.65	988.70
	000725.SZ	京东方 A	3.00	2.48	2,123.86
	002475.SZ	立讯精密	-5.38	57.32	3,728.99

注：京东方 A 估值数据采用 PB

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

七、风险提示

5G 终端需求不及预期，晶圆厂商资本开支不及预期，LCD 涨价不及预期，外部摩擦加剧的风险。

插图目录

图 1. 电子信息产业增加值占 GDP 比重日益提升	3
图 2. 电子信息产业是 GDP 增长的重要助推剂	3
图 3. 2008-2019 年电子产业增加值增速与 GDP 增速相关系数为 0.38	4
图 4. 2019 年以来电子信息制造业附加值和出口交货值分月增速	5
图 5. 2019 年以来电子信息制造业主营业务收入、利润增速变动情况	5
图 6. 2019 年以来电子元件行业增加值和出口交货值分月增速	6
图 7. 2019 年以来国内手机市场出货量及同比增速（单位：万部）	7
图 8. 2019 年以来计算机制造业行业增加值和出口交货值分月增速	7
图 9. 电子行业平均 ROE 同比增速	8
图 10. 电子行业平均销售净利率	8
图 11. 电子行业平均总资产周转率同比增速	8
图 12. 电子行业平均权益乘数	8
图 13. 全部基金电子类持仓比例变化	10
图 14. 主动型非债基金重仓比例变化	11
图 15. 电子行业 2014Q1-2020Q4 基金重仓超配比例	11
图 16. 2020Q4 前五大手机厂商出货量（单位：百万台）	15
图 17. 全球智能手机出货量及预测（单位：亿台）	15
图 18. 2020Q3 TWS 耳机全球市场份额占比	16
图 19. 全球 TWS 耳机出货量快速增长（单位：百万副）	16
图 20. 全球智能手表出货量快速增长（单位：百万台）	16
图 21. 全球 PCD 出货量情况（单位：百万台）	17
图 22. 我国新能源汽车产量及渗透率（单位：万辆）	18
图 23. 全球半导体销售额变化情况（单位：亿美元）	19
图 24. 中国半导体市场规模（单位：亿元）	19
图 25. DRAM 现货平均价（单位：美元）	19
图 26. NAND 现货平均价（单位：美元）	19
图 27. 中尺寸 LCD 面板价格变化情况（单位：美元/片）	20
图 28. 大尺寸 LCD 面板价格变化情况（单位：美元/片）	20
图 29. 2018 年以来电子行业总市值（单位：亿元）（截至 2021 年 01 月 29 日）	23
图 30. 2018 年以来电子行业总市值在 A 股中的占比情况（截至 2021 年 01 月 29 日）	23
图 31. 2018 年以来电子行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）	24
图 32. 近 10 年消费电子行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）	24
图 33. 近 10 年半导体行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）	25
图 34. 近 10 年面板行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）	25
图 35. 近 10 年 LED 行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）	26
图 36. 近 10 年 PCB 行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）	26
图 37. 近 10 年安防行业估值情况（截至 2021 年 01 月 29 日）	27
图 38. 2018 年以来电子行业相对全部 A 股估值溢价情况（截至 2021 年 01 月 29 日）	27
图 39. 2019 年以来电子指数市场表现（截至 2021 年 01 月 29 日）	28

表格目录

表 1. 国家政策扶持电子行业发展	9
表 2. 2020Q4 全部基金重仓各行业市值排序	12
表 3. 2020Q4 主动非债型基金电子行业重仓股排序（按基金重仓持有量排序）	13
表 4. 2020Q4 主动非债型基金电子行业重仓股排序（按基金重仓持有市值排序）	14
表 5. 消费电子核心企业 2021 年归母净利润预报情况（单位：亿元）	15
表 6. 半导体核心企业 2021 年归母净利润预报情况（单位：亿元）	18
表 7. 液晶面板核心企业 2021 年归母净利润预报情况（单位：亿元）	20
表 8. 重点公司市值与估值情况（2021 年 01 月 29 日）	29

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：傅楚雄

金融学硕士，浙江大学工学学士。11年证券从业经验。2014年-2016年新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师团队成员。擅长宏观把握，自上而下挖掘产业链各个环节、不同行业所蕴藏的投资机会；对行业景气度及产业链变化理解深入，善于把握边际变化及周期拐点；以独特视角挖掘具有潜力的投资标的。

分析师：王恺

中国科学院大学工学博士，上海交通大学工学硕士，中国人民大学经济学硕士，天津大学工学学士。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事电子行业、科技产业研究。曾就职于航天科技集团。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@ChinaStock.com.cn