

手机出货回暖，MTK 蝉联处理器第一

华泰研究

2021年2月04日 | 中国内地

专题研究

电子

增持 (维持)

研究员 胡剑
SAC No. S0570518080001 hujian@htsc.com
SFC No. BPX762 +86-21-28972072

研究员 刘叶
SAC No. S0570519060003 liuye@htsc.com
SFC No. BKS183 +86-21-38476703

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

2020 年国内智能手机出货量 2.96 亿部，12 月出货量同比降幅继续收窄

根据信通院数据，2020 年 12 月国内手机出货量 2659.5 万部，同比下降 12.6%，其中智能手机出货量 2521.8 万部，同比下降 12.8%，同比降幅较 9 月 (-36.60%)、10 月 (-27.70%)、11 月 (-17.0%) 收窄；2020 年国内手机出货量 3.08 亿部，同比下降 20.8%，其中智能手机出货量 2.96 亿部，同比下降 20.4%。国内 5G 手机渗透率继续提升，根据信通院数据，2020 年 12 月国内 5G 手机出货量 1820.0 万部，同比增长 236.17%；12 月国内 5G 手机渗透率达到 68.43%，环比提升 0.37pct，同比提升 50.65pct。

2020 年 12 月 OPPO 国内份额升至第一，2020 全年华为国内份额依然领跑

根据 IDC 数据，从出货量的维度，2020 年 12 月 OPPO 在国内智能手机市场的份额达到 24.33%，同比提升 11.18pct，位居第一；受美国禁令的影响华为 12 月国内市场份额同比下滑 23.95pct 至 18.99%，位居第二；得益于 iPhone 12 系列热销，苹果 12 月国内市场份额同比提升 1.47pct 至 17.86%，位居第三。2020 全年来看，根据 IDC 数据，从出货量的维度，中国智能手机市场前五位是(括号内为份额及同比变化)：华为(38.39%，YoY +0.03pct)、vivo(17.69%，YoY -0.46pct)、OPPO(17.42%，YoY +0.29pct)、小米(11.99%，YoY +1.08pct)、苹果(11.10%，YoY +2.15pct)。

国内智能手机光学升级延续，OLED 持续渗透，联发科蝉联处理器第一

根据 IDC 数据，光学方面，2020 年 12 月国内搭载后置三摄及以上的智能手机出货量占比 78.64%，环比下降 0.69pct，同比提升 11.53pct；国内主摄像头在 48MP 及以上的智能手机出货量占比 47.66%，环比提升 1.64pct，同比提升 10.35pct；国内配置 3D 人脸识别智能手机出货量占比 17.59%，环比下降 4.30pct，同比提升 2.75pct。屏幕方面，12 月国内搭载 OLED 屏幕的智能手机出货量占比 47.57%，环比下降 0.11pct，同比提升 6.38pct。处理器方面，从出货量角度，12 月联发科以 41.03% 的份额蝉联国内智能手机处理器市场第一，份额环比下降 3.75pct，同比提升 26.66pct。

居家办公、学习、娱乐提振需求，2020 年中国 PC 出货量同比增长 2.3%

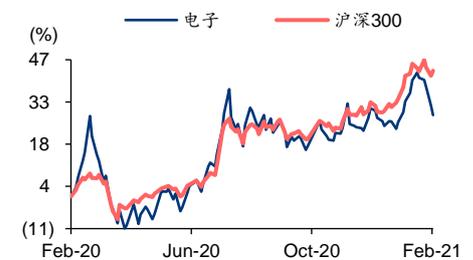
根据 IDC 数据，2020 年 12 月国内 PC (包括台式电脑、笔记本电脑、平板电脑) 出货量 712.40 万台，同比增长 10.54%，2020 年国内 PC 出货量 7165.92 万台，同比增长 2.31%。其中：12 月国内台式电脑出货量 264.73 万台，同比增长 22.09%；国内笔记本电脑出货量 270.05 万台，同比增长 22.74%；国内平板电脑出货量 177.62 万台，同比下降 14.45%。新冠疫情背景下，居家办公、居家上课、居家娱乐驱动 PC 需求提升，12 月国内台式电脑、笔记本电脑市场保持较高景气度，平板电脑市场景气度有所下滑。

重点覆盖组合

顺络电子、韦尔股份、通富微电、立讯精密、歌尔股份、精研科技、领益智造、京东方 A、蓝特光学、江海股份、海康威视、视源股份、鹏鼎控股、乐心医疗、蓝思科技、长信科技、兆易创新、环旭电子、中颖电子、水晶光电。

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。

行业走势图



资料来源：华泰研究，Wind

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
顺络电子	002138 CH	35.01	买入
韦尔股份	603501 CH	342.63	买入
通富微电	002156 CH	40.82	买入
立讯精密	002475 CH	68.00	买入
歌尔股份	002241 CH	54.40	买入
精研科技	300709 CH	71.86	买入
领益智造	002600 CH	15.60	买入

资料来源：华泰研究预测

正文目录

2020 年国内智能手机出货量 2.96 亿部，iPhone11 最畅销.....	3
12M20 国内智能手机出货量同比降幅继续收窄，OPPO 月度份额升至第一	3
2020 年国内智能手机多摄、高清、生物识别等光学配置实现大幅升级.....	5
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	7
12M20 联发科蝉联国内智能手机处理器市场第一，手机配置升级持续进行	7
居家办公及学习提振需求，2020 年中国 PC 出货量同比增长 2.3%.....	9
重点推荐标的.....	11
顺络电子（002138 CH，买入，目标价：35.01 元）	11
韦尔股份（603501 CH，买入，目标价：342.63 元）	11
通富微电（002156 CH，买入，目标价：40.82 元）	11
立讯精密（002475 CH，买入，目标价：68.00 元）	11
歌尔股份（002241 CH，买入，目标价：54.40 元）	11
精研科技（300709 CH，买入，目标价：71.86 元）	11
领益智造（002600 CH，买入，目标价：15.60 元）	11
风险提示.....	12

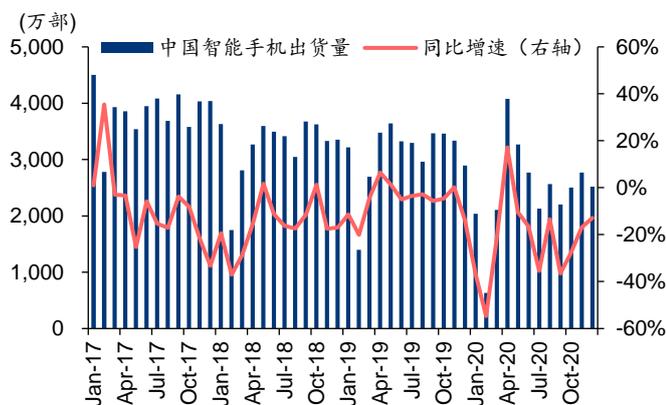
2020 年国内智能手机出货量 2.96 亿部，iPhone11 最畅销

12M20 国内智能手机出货量同比降幅继续收窄，OPPO 月度份额升至第一

2020 年 12 月国内智能手机出货量 2521.8 万部，同比降幅较 9、10、11 月收窄。根据中国信通院数据，2020 年 12 月国内手机出货量 2659.5 万部，同比下降 12.6%，其中智能手机出货量 2521.8 万部，同比下降 12.8%，同比降幅较 9 月 (-36.60%)、10 月 (-27.70%)、11 月 (-17.0%) 有所收窄。根据中国信通院数据，2020 年国内手机出货量 3.08 亿部，同比下降 20.8%，其中智能手机出货量 2.96 亿部，同比下降 20.4%。

国内 5G 手机渗透率继续提升。根据中国信通院数据，2020 年 12 月国内 5G 手机出货量 1820.0 万部，同比增长 236.17%；12 月国内 5G 手机渗透率 68.43%，环比提升 0.37pct，同比提升 50.65pct；2020 年国内 5G 手机出货量 1.63 亿部，5G 手机渗透率 52.86%。

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，华泰研究

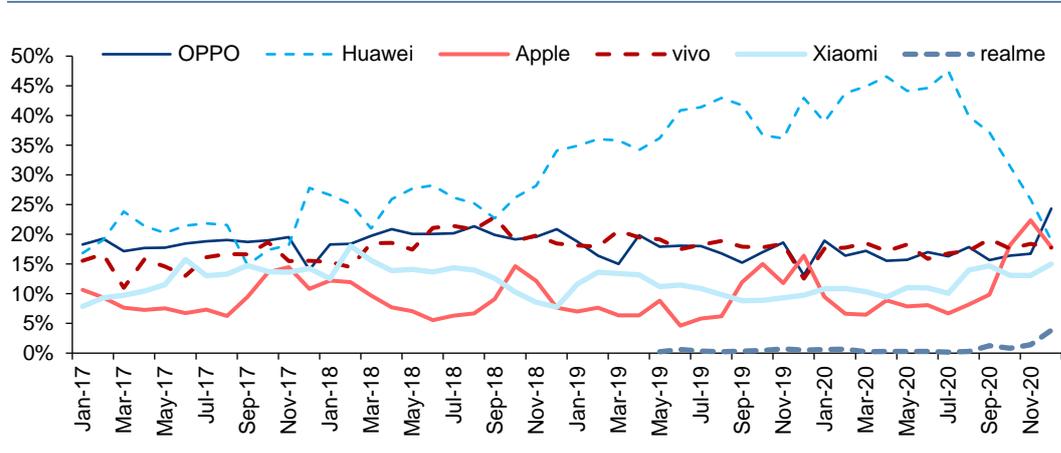
图表2：中国 5G 手机出货量及 5G 手机渗透率



资料来源：中国信通院，华泰研究

2020 年 12 月中国智能手机市场 OPPO 以 24.33% 的市场份额位居第一，华为以 18.99% 的市场份额位居第二，苹果以 17.86% 的市场份额位居第三。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，12 月华为的市场份额下滑至 18.99%，位居国内智能手机市场第二位。其他手机厂商积极抢占华为手机份额，根据 IDC 数据，2020 年 12 月 OPPO 在国内智能手机市场的份额达到 24.33%(YoY +11.18pct)，位居第一；苹果的市场份额达到 17.86%(YoY +1.47pct)，位居第三；vivo 的市场份额达到 17.73%(YoY +5.20pct)，位居第四；小米的市场份额达到 15.04%(YoY +5.30pct)，位居第五。

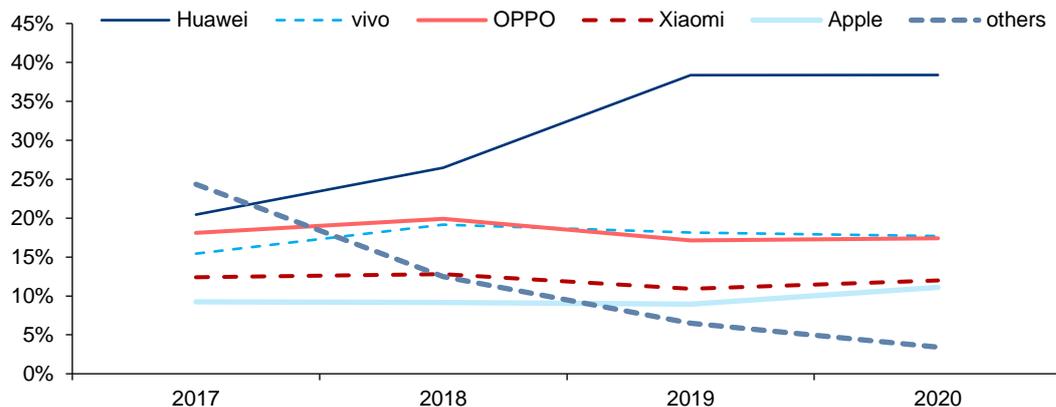
图表3：2017 年 1 月至 2020 年 12 月中国市场主要智能手机品牌市场份额（按出货量）



资料来源：IDC，华泰研究

2020 年全年来看，华为仍以 38.39% 的市场份额位居中国智能手机市场第一位。由于美国禁令主要影响华为 4Q20 的智能手机出货量，对 1-3Q20 影响较小，因此根据 IDC 数据，在中国智能手机市场，从出货量的角度看，2020 年华为仍以 38.39%(YoY +0.03pct) 的市场份额位居第一。根据 IDC 数据，除华为以外，vivo、OPPO、小米、苹果分别以 17.69%(YoY -0.46pct)、17.42%(YoY +0.29pct)、11.99%(YoY +1.08pct)、11.10%(YoY +2.15pct) 的市场份额位居 2020 年中国智能手机市场的二至四位。

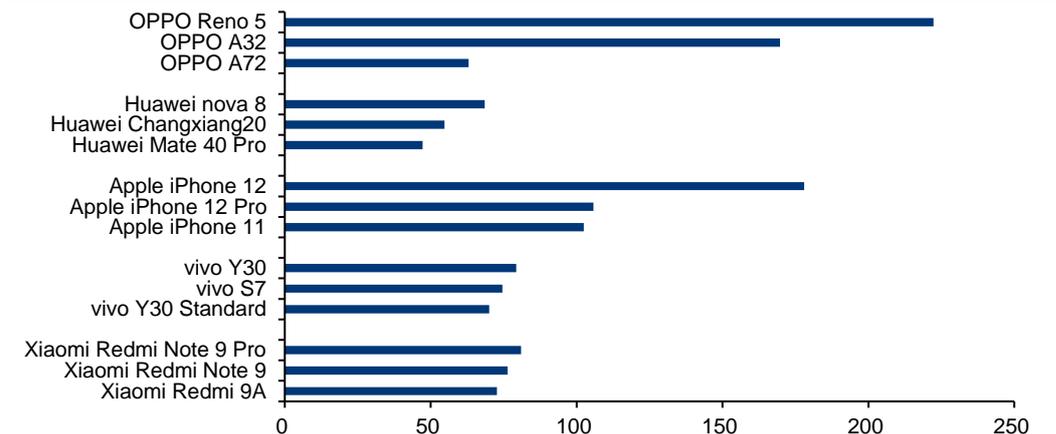
图表4： 2017-2020 年中国市场主要智能手机品牌市场份额（按出货量）



资料来源：IDC，华泰研究

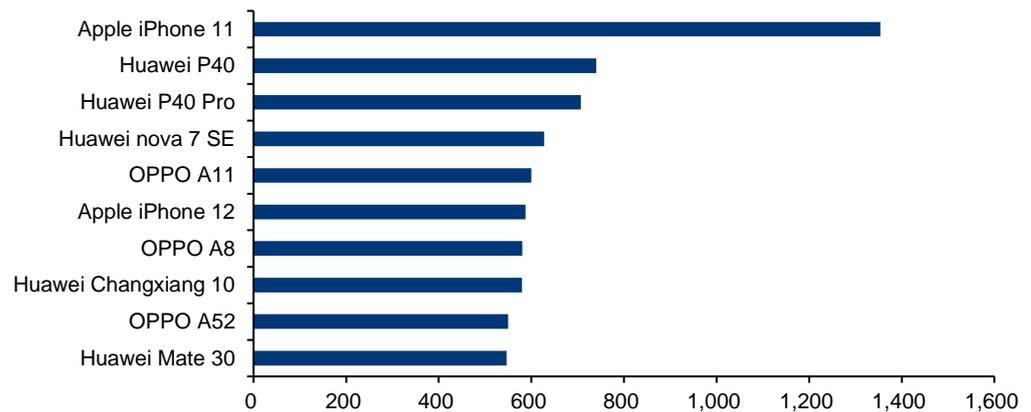
OPPO Reno 5 是 2020 年 12 月中国市场出货量最高机型。根据 IDC 数据，在中国市场，2020 年 12 月 OPPO 出货量前三机型为 Reno 5、A32 及 A72；华为出货量前三机型为 nova 8、畅享 20 及 Mate 40 Pro；苹果出货量前三机型为 iPhone 12、iPhone 12 Pro 及 iPhone 11；vivo 出货量前三机型为 Y30、S7 及 Y30 标准版；小米出货量前三机型为 Redmi Note 9 Pro、Redmi Note 9 及 Redmi 9A。根据 IDC 数据，OPPO Reno 5、Apple iPhone 12、OPPO A32 是 2020 年 12 月中国市场出货量前三机型。

图表5： 2020 年 12 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，华泰研究

2020 年全年来看，iPhone 11 是 2020 年中国市场出货量最高机型。根据 IDC 数据，在中国市场，2020 年出货量前十机型分别为 Apple iPhone 11、Huawei P40、Huawei P40 Pro、Huawei nova 7 SE、OPPO A11、Apple iPhone 12、OPPO A8、Huawei Changxiang 10、OPPO A52、Huawei Mate 30，其中苹果占据 2 席，华为占据 5 席，OPPO 占据 3 席。苹果 iPhone11 单一机型在 2020 年中国市场实现了超过 1300 万的出货量。

图表6： 2020年中国市场出货量前十机型（出货量单位：万部）


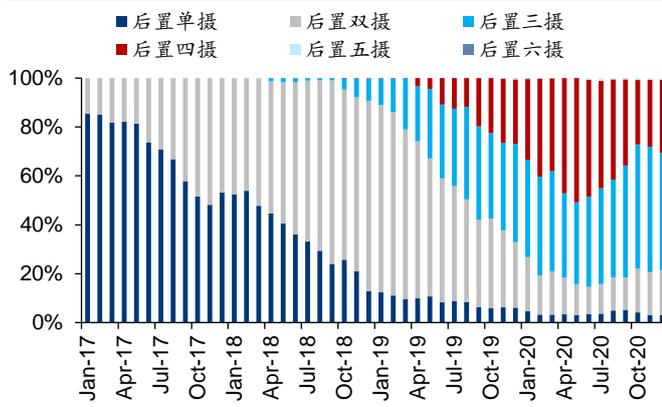
资料来源：IDC，华泰研究

2020年国内智能手机多摄、高清、生物识别等光学配置实现大幅升级

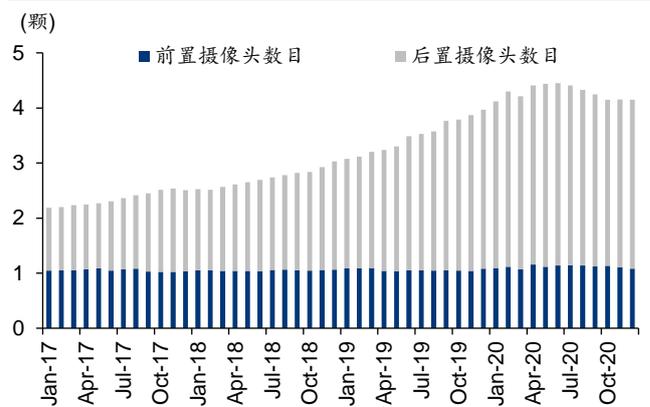
2020年12月中国后置多摄智能手机的出货量占比达到**96.91%**，12月单部手机搭载的摄像头数目达到**4.15颗**。根据IDC数据，在中国市场，从出货量的角度看，搭载后置多摄的智能手机占比从2017年1月的14.47%持续提升至2020年12月的96.91%，平均每部智能手机搭载的摄像头数目也由2017年1月的2.19颗提升至2020年11月的4.15颗。

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月以来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，12月国内搭载后置四摄的智能手机出货量占比为30.05%，环比提升2.54pct；12月国内搭载后置三摄的智能手机出货量占比为47.96%，环比下降3.26pct。

全年来看，根据IDC数据，从出货量的角度，2020年国内搭载后置多摄的智能手机占比**96.22%(YoY +4.89pct)**，其中搭载后置三摄的智能手机出货量占比**41.79%(YoY +12.67pct)**，搭载后置四摄的智能手机出货量占比**38.42%(YoY 26.92pct)**；2020年国内平均每部智能手机搭载的摄像头数目为**4.28颗(YoY 22.45%)**。

图表7： 中国智能手机出货量分布（按后置摄像头数量）


资料来源：IDC，华泰研究

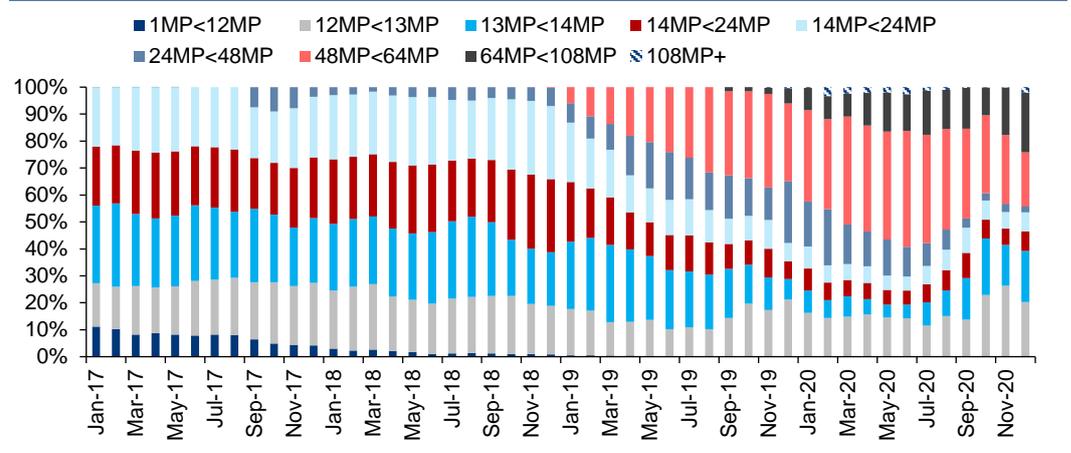
图表8： 中国平均每部智能手机搭载的摄像头数目


资料来源：IDC，华泰研究

2020年12月中国市场主摄像头在48MP及以上的智能手机出货量占比47.66%，环比提升1.64pct。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月以来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，12月国内主摄像头在48MP及以上的智能手机出货量占比为47.66%，环比提升1.64pct，其中48MP~64MP占比环比下降5.48pct至21.59%，64MP~108MP占比环比提升4.99pct至23.85%，≥108MP占比环比提升2.13pct至2.23%。

全年来看，根据IDC数据，从出货量的角度，2020年主摄像头在48MP及以上的智能手机出货量占比53.44%(YoY +25.96pct)，其中48MP~64MP占比37.19%(YoY +10.71pct)，64MP~108MP占比14.78%(YoY +13.83pct)，≥108MP占比1.47%(YoY +1.42pct)。

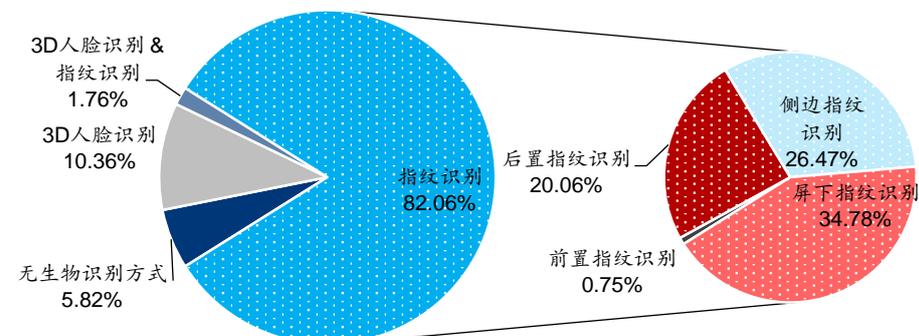
图表9：中国智能手机出货量分布（按主摄像头）



资料来源：IDC，华泰研究

2020年国内配置3D人脸识别的智能手机出货量占比12.12%，配置指纹识别（不包含配置3D+指纹的机型）的智能手机占比82.06%。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2017年的85.08%提升至2020年的94.18%。根据IDC数据，2020年中国市场配置3D人脸识别的智能手机出货量占比12.12%，同比提升2.80pct；2020年中国市场配置指纹识别（不包含配置3D+指纹的机型）的智能手机出货量占比82.06%（其中前置指纹识别占比0.75%、后置指纹识别占比20.06%、侧边指纹识别占比26.47%、屏下指纹识别占比34.78%），同比提升3.88pct。

图表10：2020年中国智能手机出货量分布（按生物识别方式）

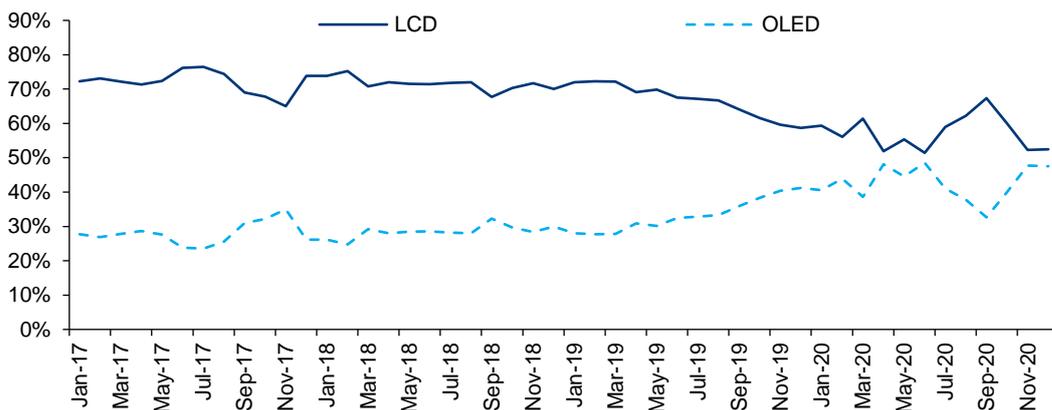


资料来源：IDC，华泰研究

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 12 月国内搭载 LCD 屏幕的智能手机出货量占比 52.42%，搭载 OLED 屏幕的智能手机出货量占比 47.57%。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 12 月的 47.57%；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 12 月的 52.42%。全年来看，根据 IDC 数据，2020 年国内搭载 LCD 屏幕的智能手机出货量占比 57.46%，OLED 占比 42.52%。

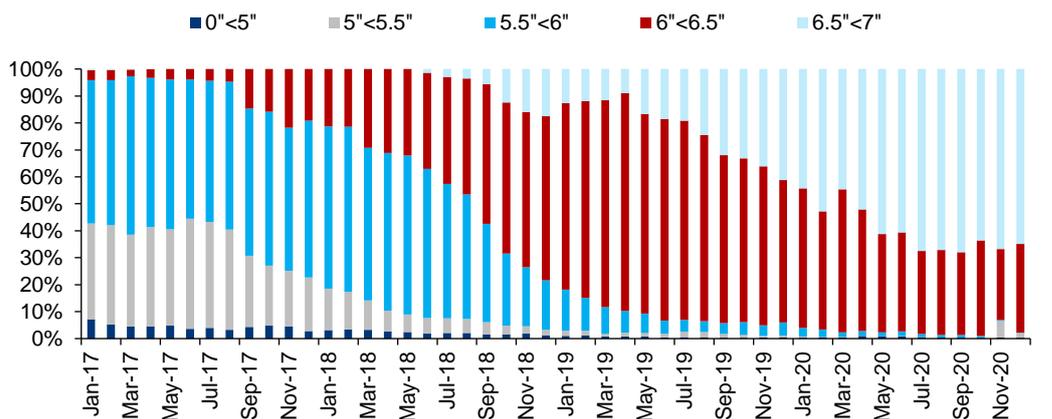
图表11：中国智能手机出货量分布（按屏幕类型）



资料来源：IDC，华泰研究

2020 年 12 月国内屏幕尺寸 6 英寸~7 英寸的智能手机出货量占比 97.78%。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 12 月的 97.78%（2020 年 12 月环比提升 4.70pct，同比提升 3.78pct）。全年来看，根据 IDC 数据，2020 年国内屏幕尺寸 6 英寸~7 英寸的智能手机出货量占比 97.40%(YoY +6.22pct)。

图表12：中国智能手机出货量分布（按屏幕尺寸）



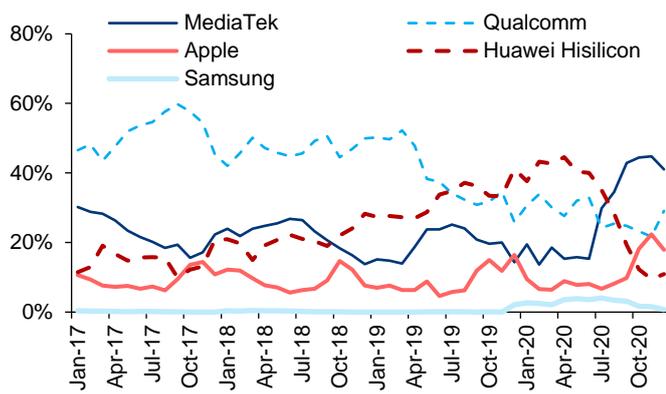
资料来源：IDC，华泰研究

12M20 联发科蝉联国内智能手机处理器市场第一，手机配置升级持续进行

2020 年 12 月联发科以 41.03% 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 12 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 41.03%，环比下降 3.75pct，同比提升 26.66pct；12 月中国市场联发科处理器的市场份额高于高通（29.06%）、苹果（17.86%）、海思（10.92%）、三星（0.73%）继续蝉联第一位。全年来看，根据 IDC 数据，2020 年中国市场搭载海思、联发科、高通、苹果、三星处理器的智能手机出货量占比分别为 29.73%(YoY -2.60pct)、28.73%(YoY +8.96pct)、27.59%(YoY -11.02pct)、11.10%(YoY +2.15pct)、2.73%(YoY +2.53pct)。

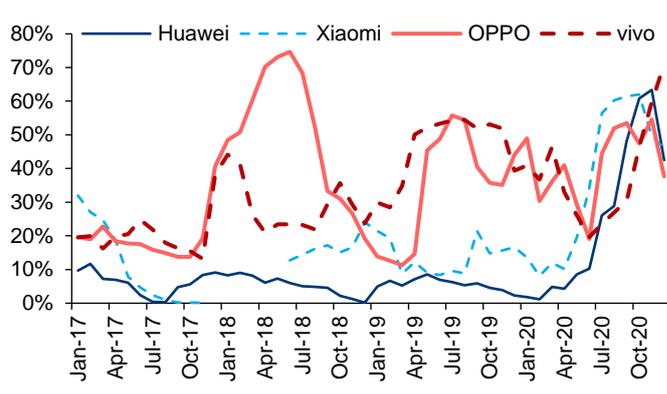
2020年1月以来 HMOV 使用联发科处理器的出货量占比快速提升。根据 IDC 数据，在中国市场，2017~2019 年华为、小米使用联发科处理器的比例较低；2020 年以来，在中美贸易摩擦加剧、5G 时代联发科产品竞争力增强的背景下，华为使用联发科处理器的智能手机出货量占比从 2020 年 1 月的 1.78% 提升至 12 月的 42.52%，小米使用联发科处理器的智能手机出货量占比从 2020 年 1 月的 13.55% 提升至 12 月的 46.04%。此外，OPPO、vivo 使用联发科处理器的智能手机出货量占比分别从 2020 年 1 月的 48.98%、40.89% 提升至 12 月的 37.66%、70.95%。

图表13：中国智能手机出货量分布（按处理器供应商）



资料来源：IDC，华泰研究

图表14：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

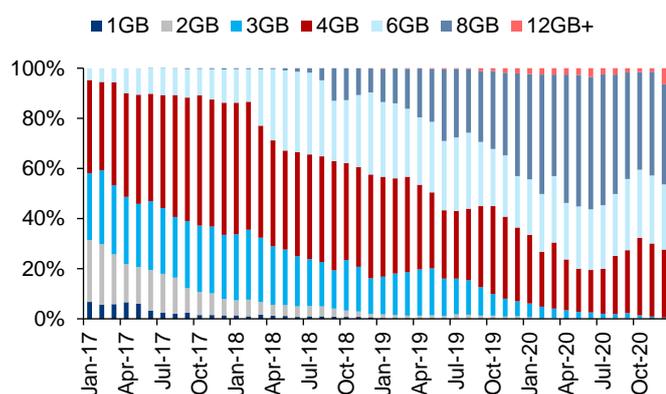


资料来源：IDC，华泰研究

2020年12月国内配置6GB及以上RAM的智能手机出货量占比72.30%。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%；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11月以来压缩成本推广5G的情况有所缓解，12月国内配置6GB及以上RAM的智能手机出货量占比继续环比提升2.37pct至72.30%。全年来看，根据 IDC 数据，2020年国内配置6GB及以上RAM的智能手机出货量占比73.62%(YoY +21.16pct)。

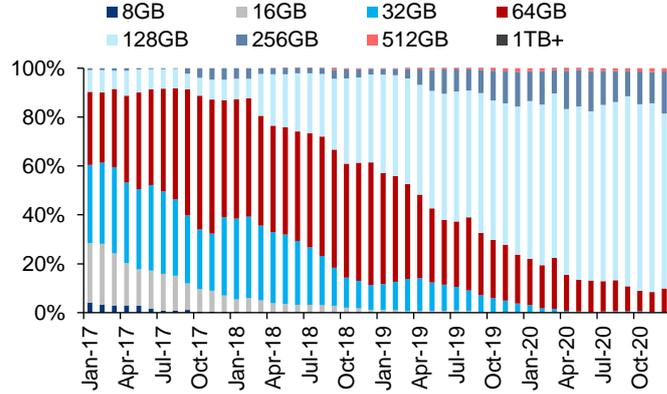
2020年12月国内配置128GB及以上ROM的智能手机出货量占比90.08%。我们认为，对于手机用户而言，较大容量的ROM相比于较大容量的RAM而言更“刚需”，因此手机厂商在推广5G的过程中没有选择压缩ROM成本。根据 IDC 数据，国内配置128GB及以上ROM的智能手机出货量占比从2017年1月的9.64%持续提升至2020年12月的90.08%；其中12月配置128GB ROM的智能手机出货量占比环比下降5.67pct至71.56%，配置256GB ROM的智能手机出货量占比环比提升4.42pct至17.18%。全年来看，根据 IDC 数据，2020年国内配置128GB及以上ROM的智能手机出货量占比86.05%(YoY +26.24pct)。

图表15：中国智能手机出货量分布（按RAM）



资料来源：IDC，华泰研究

图表16：中国智能手机出货量分布（按ROM）

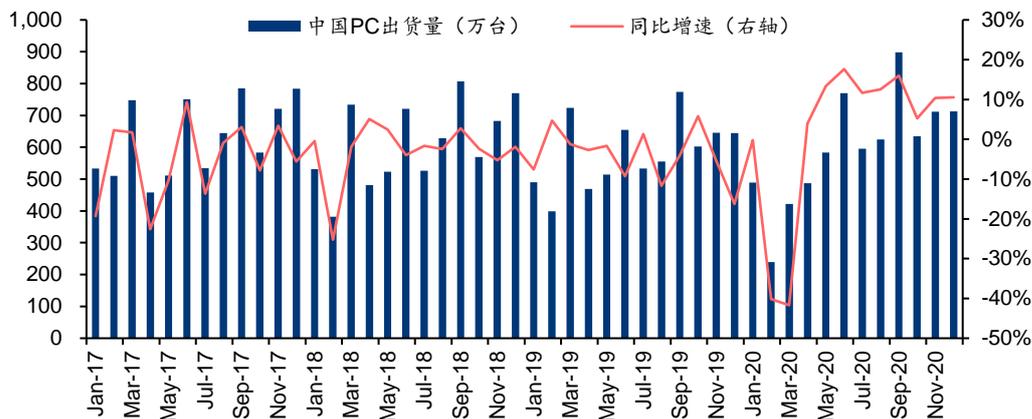


资料来源：IDC，华泰研究

居家办公及学习提振需求, 2020年中国PC出货量同比增长2.3%

2020年12月中国PC出货量712.40万台, 同比增长10.54%。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12月中国PC(包括台式电脑、笔记本电脑、平板电脑)出货量712.40万台, 同比增长10.54%, 延续了2020年5月以来同比高速增长的态势; 2020年中国PC出货量7165.92万台, 同比增长2.31%。

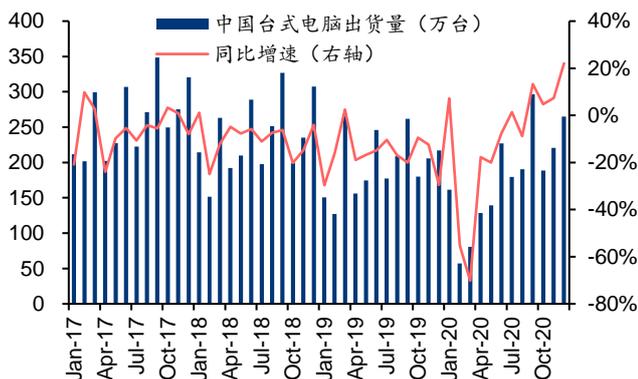
图表17: 中国PC出货量及同比增速



资料来源: IDC, 华泰研究

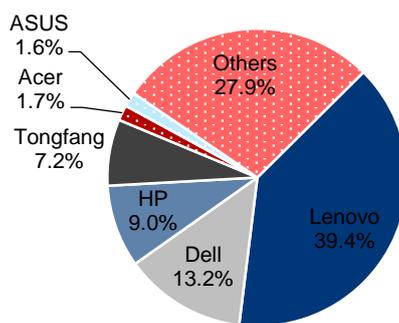
2020年12月中国台式电脑出货量264.73万台, 同比增长22.09%。根据IDC数据, 2020年12月中国台式电脑出货量264.73万台, 环比增长19.86%, 同比增长22.09%, 12月国内台式电脑市场景气度有所提升; 2020年中国台式电脑出货量2134.76万台, 同比下降10.09%。根据IDC数据, 从出货量的维度看, 联想仍是国内台式电脑市场的龙头, 2020年12月市场份额达到39.4%; 戴尔、惠普以13.2%、9.0%的市场份额位居二、三位。

图表18: 中国台式电脑出货量及同比增速



资料来源: IDC, 华泰研究

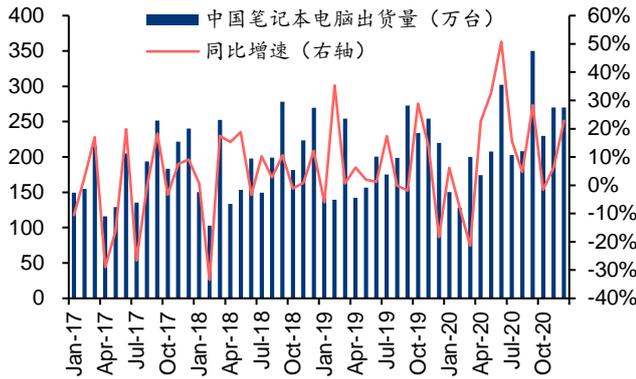
图表19: 2020年12月中国台式电脑市场份额(按出货量)



资料来源: IDC, 华泰研究

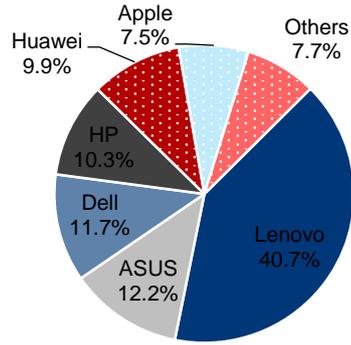
2020年12月中国笔记本电脑出货量270.05万台, 同比增长22.74%。12月国内笔记本电脑市场延续高景气, 根据IDC数据, 2020年12月中国笔记本电脑出货量270.05万台, 环比下降0.07%, 同比增长22.74%; 2020年中国笔记本电脑出货量2693.55万台, 同比增长12.75%。联想在国内笔记本电脑市场同样占据领先地位, 根据IDC数据, 从出货量的角度看, 2020年12月联想以40.7%的市场份额位居第一, 华硕、戴尔分别以12.2%、11.7%的市场份额位居二、三位。

图表20: 中国笔记本电脑出货量及同比增速



资料来源: IDC, 华泰研究

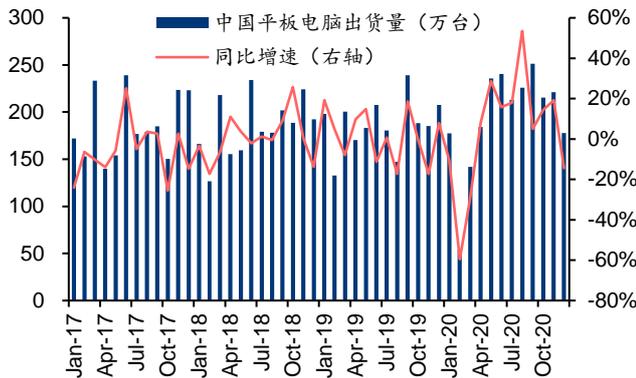
图表21: 2020年12月中国笔记本电脑市场份额(按出货量)



资料来源: IDC, 华泰研究

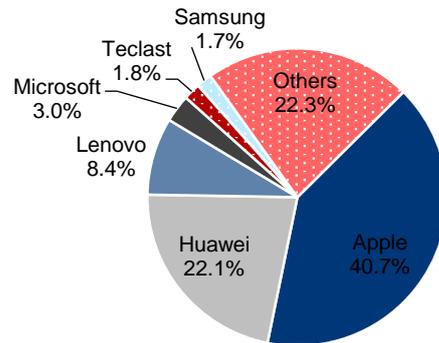
2020年12月中国平板电脑出货量同比下降14.45%，苹果、华为占据领先地位。2020年4月至11月国内平板电脑市场景气度较高，12月国内平板电脑市场景气度有所下降，根据IDC数据，12月中国平板电脑出货量177.62万台，同比下降14.45%；2020年中国平板电脑出货量2337.61万台，同比增长4.32%。苹果、华为在国内平板电脑市场具有较强领先优势，根据IDC数据，从出货量的角度看，2020年12月苹果、华为分别以40.7%、22.1%的市场份额占据国内平板电脑市场前两位；联想、微软、台电分别以8.4%、3.0%、1.8%的市场份额位居三、四、五位。

图表22: 中国平板电脑出货量及同比增速



资料来源: IDC, 华泰研究

图表23: 2020年12月中国平板电脑市场份额(按出货量)



资料来源: IDC, 华泰研究

重点推荐标的

顺络电子 (002138 CH, 买入, 目标价: 35.01 元)

我们预计顺络电子 20/21/22 年 EPS 为 0.72/0.90/1.15 元, 参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PE 均值 39.06 倍, 基于 PE 相对估值法给予 21 年 39 倍预期 PE, 目标价 35.01 元, 上调至买入评级。风险提示: 电感产品国产替代进度低于预期, 国内 5G 商用进度低于预期。

韦尔股份 (603501 CH, 买入, 目标价: 342.63 元)

我们预计韦尔 20/21/22 年 EPS 为 3.25/4.67/5.82 元, 参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PE 均值 73.37 倍, 基于 PE 相对估值法给予 21 年 73.37 倍预期 PE, 目标价 342.63 元, 维持买入评级。风险提示: CIS 市场需求不及预期; 新技术开发进度不及预期等。

通富微电 (002156 CH, 买入, 目标价: 40.82 元)

我们预计通富 20/21/22 年 EPS 为 0.31/0.51/0.69 元, 参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PB 均值 5.7 倍, 考虑到公司定增资金带来的业绩兑现尚需时日, 基于审慎原则基于 PB 估值法给予 21 年 5.2 倍预期 PB, 目标价 40.82 元, 维持买入评级。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。

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。

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。

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。

领益智造 (002600 CH, 买入, 目标价: 15.60 元)

我们预计领益 20/21/22 年 EPS 为 0.35/0.52/0.62 元, 参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PE 均值 28.9 倍, 基于领益垂直整合带来的成长持续性, 基于 PE 估值法给予 21 年 30 倍预期 PE, 目标价 15.60 元, 维持买入评级。风险提示: 疫情及贸易摩擦致 3C 需求下滑; 非经营性损益波动的风险。

图表 24: 重点公司估值表 (数据截至 2021 年 2 月 3 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	市值(亿元)	收盘价(元)	目标价(元)	EPS(元)				P/E(倍)			
						2019	2020E	2021E	2022E	2019	2021E	2022E	
顺络电子	002138 CH	买入	267.78	33.21	35.01	0.50	0.72	0.90	1.15	66.42	46.13	36.90	28.88
韦尔股份	603501 CH	买入	2533.39	292.00	342.63	0.54	3.25	4.67	5.82	540.74	89.85	62.53	50.17
通富微电	002156 CH	买入	349.94	26.33	40.82	0.01	0.31	0.51	0.69	2,633.00	84.94	51.63	38.16
立讯精密	002475 CH	买入	3619.44	51.54	68.00	0.68	1.04	1.45	1.73	75.79	49.56	35.54	29.79
歌尔股份	002241 CH	买入	1119.72	33.71	54.40	0.39	0.86	1.36	1.58	86.44	39.20	24.79	21.34
精研科技	300709 CH	买入	49.53	42.86	71.86	1.48	1.32	2.18	2.86	28.96	32.47	19.66	14.99
领益智造	002600 CH	买入	724.09	10.28	15.60	0.27	0.35	0.52	0.62	38.07	29.37	19.77	16.58

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰研究预测

图表25： 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	
小米集团-W	1810 HK	微软	MSFT US	OPPO	
联想集团	0992 HK	高通	QCOM US	vivo	
联发科	2454 TT	惠普	HPQ US	realme	
宏碁	2353 TT	戴尔	DELL US	台电	
华硕	2357 TT	三星	005930 KS		
微星科技	2377 TT				

资料来源：Bloomberg，华泰研究

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。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供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。
 - 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：通富微电（002156 CH）、领益智造（002600 CH）、蓝特光学（688127 CH）、蓝思科技（300433 CH）
- 更多信息请参见下方“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。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。
- 领益智造（002600 CH）、蓝特光学（688127 CH）、蓝思科技（300433 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。
- 领益智造（002600 CH）、蓝特光学（688127 CH）、蓝思科技（300433 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。
- 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

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