

3C 季报：4Q20 手机出货同比转正

华泰研究

2021 年 2 月 23 日 | 中国内地

专题研究

4Q20 全球智能手机出货量同比增长 1.11%，苹果市场份额升至第一

根据 IDC 数据，4Q20 全球智能手机出货量 3.74 亿部，同比增长 1.11%，自 3Q19 以来同比增速首次转正，主要得益于印度等新兴市场的持续增长以及中国、美国等成熟市场需求的快速回暖。根据 IDC 数据，4Q20 全球智能手机渗透率 79.93%，环比提升 0.01pct，同比提升 2.66pct；4Q20 全球 5G 手机渗透率 32.04%，环比提升 13.76pct。4Q20 苹果智能手机全球出货量 8746 万部（同比增长 18.6%），市场份额 23.4%（环比提升 11.63pct，同比提升 3.45pct），位居全球第一；苹果包揽 4Q20 全球智能手机单一机型出货量前六位，其中 iPhone12 系列手机 4Q20 出货量超过 5600 万部。

印度、亚太等新兴市场持续增长，中国、美国等成熟市场需求快速回暖

4Q20 印度、亚太地区（不含中印）等新兴市场智能手机出货量持续增长，根据 IDC 数据，4Q20 印度智能手机出货量 4477.17 万部，同比增长 21.25%；亚太地区（不含中印）智能手机出货量 5748.34 万部，同比增长 3.82%。4Q20 印度、亚太（不含中印）、非洲智能手机渗透率分别为 65.57%、79.35%、42.18%，仍有较大提升空间。此外，4Q20 中国、美国等成熟市场智能手机需求快速回暖，4Q20 中国智能手机出货量 8645.16 万部，同比增长 0.32%，较 3Q20（-14.27%）快速回暖；4Q20 美国智能手机出货量 4636.72 万部，同比下降 2.28%，降幅较 3Q20（-11.54%）大幅收窄。

光学、屏幕等智能手机硬件配置升级持续进行，联发科蝉联处理器第一

根据 IDC 数据，光学方面，4Q20 全球后置多摄智能手机出货量占比 85.14%，环比提升 2.60pct，同比提升 10.48pct；主摄像头 ≥48MP 的智能手机出货量占比 30.78%，环比下降 6.08pct，同比提升 11.89pct。显示方面，4Q20 全球搭载 OLED 屏幕的智能手机出货量占比 35.94%，环比提升 8.92pct，同比提升 4.15pct；4Q20 全球折叠屏手机出货量 47.39 万部，三星以 79.5% 市场份额位居全球第一。核心硬件方面，4Q20 全球 35.87% 智能手机搭载联发科处理器，联发科蝉联处理器全球第一；28.00% 的智能手机支持无线充电；36.71% 的智能手机 RAM ≥6GB，52.29% 的智能手机 ROM ≥128GB。

4Q20 “宅经济”驱动全球笔记本电脑、平板电脑出货量增长的趋势延续

2020 年新冠疫情全球蔓延，居家办公、上课、娱乐需求驱动全球 PC 出货量快速提升。根据 IDC 数据，4Q20 全球 PC（包括台式电脑、工作站、笔记本电脑、平板电脑）出货量 1.43 亿台，同比增长 23.42%，同比增速较 3Q20（19.01%）、2Q20（15.55%）进一步扩大。其中：台式电脑市场景气度仍较低，4Q20 全球台式电脑出货量 2154.15 万台，同比下降 9.15%；全球笔记本电脑出货量再创单季历史新高，4Q20 全球笔记本电脑出货量 6819.39 万台，同比增长 44.07%；平板电脑市场延续高增长，4Q20 全球平板电脑出货量 5219.67 万台，同比增长 19.59%。

重点覆盖组合

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

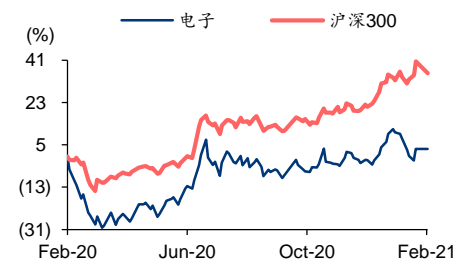
风险提示：海外疫情升级风险，宏观下行风险，创新品渗透不及预期风险。

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

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	42.66	买入
韦尔股份	603501 CH	342.63	买入
通富微电	002156 CH	40.82	买入
深科技	000021 CH	25.75	买入
江海股份	002484 CH	14.80	买入
蓝特光学	688127 CH	39.82	买入
歌尔股份	002241 CH	54.40	买入
立讯精密	002475 CH	68.00	买入
环旭电子	601231 CH	25.75	买入
精研科技	300709 CH	71.86	买入

资料来源：华泰研究预测

正文目录

智能手机：4Q20 苹果份额升至第一，成熟市场需求快速回暖	4
4Q20 全球智能手机出货量同比增长 1.11%，苹果市场份额升至第一	4
印度、亚太等新兴市场持续增长，中国、美国等成熟市场需求快速回暖.....	6
多摄、高清、生物识别的智能手机光学升级趋势延续.....	10
智能手机屏幕大尺寸趋势延续，OLED 屏幕渗透率逐步提升	11
4Q20 联发科智能手机处理器份额保持领先，手机配置升级持续进行	12
个人电脑：4Q20“宅经济”驱动全球 PC 需求增长的趋势延续	14
重点推荐标的	16
顺络电子（002138 CH，买入，目标价：42.66 元）	16
韦尔股份（603501 CH，买入，目标价：342.63 元）	16
通富微电（002156 CH，买入，目标价：40.82 元）	16
深科技（000021 CH，买入，目标价：25.75 元）	16
江海股份（002484 CH，买入，目标价：14.80 元）	16
蓝特光学（688127 CH，买入，目标价：39.82 元）	16
歌尔股份（002241 CH，买入，目标价：54.40 元）	16
立讯精密（002475 CH，买入，目标价：68.00 元）	16
环旭电子（601231 CH，买入，目标价：25.75 元）	17
精研科技（300709 CH，买入，目标价：71.86 元）	17
风险提示.....	17

图表目录

图表 1： 全球智能手机出货量及同比增速	4
图表 2： 全球智能手机出货额及 ASP.....	4
图表 3： 全球智能手机、功能手机出货量及智能手机渗透率	4
图表 4： 全球 5G 手机渗透率	4
图表 5： 全球主要智能手机品牌市场份额（按季度出货量）	5
图表 6： 全球主要智能手机品牌市场份额（按年度出货量）	5
图表 7： 4Q20 全球智能手机市场出货量前十机型（出货量单位：万部）	6
图表 8： 2020 年全球智能手机市场出货量前十机型（出货量单位：万部）	6
图表 9： 4Q20 中国智能手机出货量同比增长 0.32%	7
图表 10： 4Q20 印度智能手机出货量同比增长 21.25%	7
图表 11： 4Q20 美国智能手机出货量同比下降 2.28%	7
图表 12： 4Q20 欧洲智能手机出货量同比下降 2.34%	7
图表 13： 4Q20 亚太（不含中印）智能手机出货量同比增长 3.82%	7
图表 14： 4Q20 非洲智能手机出货量同比下降 5.47%	7
图表 15： 全球主要国家/地区智能手机渗透率.....	8
图表 16： 全球主要国家/地区 5G 手机渗透率	8

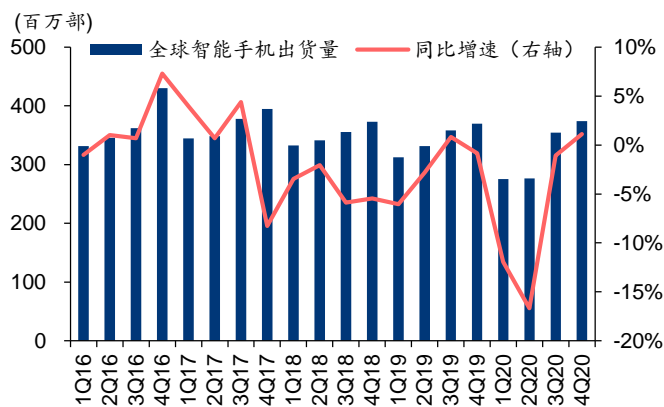
图表 17: 全球主要国家/地区功能手机出货量.....	8
图表 18: 中国主要智能手机品牌市场份额 (按出货量)	9
图表 19: 印度主要智能手机品牌市场份额 (按出货量)	9
图表 20: 美国主要智能手机品牌市场份额 (按出货量)	9
图表 21: 欧洲主要智能手机品牌市场份额 (按出货量)	9
图表 22: 亚太 (不含中印) 主要智能手机品牌市场份额 (按出货量)	9
图表 23: 非洲主要智能手机品牌市场份额 (按出货量)	9
图表 24: 全球智能手机出货量分布 (按后置摄像头数量)	10
图表 25: 全球平均每部智能手机搭载的摄像头数目	10
图表 26: 全球智能手机出货量分布 (按主摄像头像素)	10
图表 27: 4Q20 全球智能手机出货量分布 (按生物识别方式)	11
图表 28: 全球智能手机出货量分布 (按屏幕尺寸)	11
图表 29: 全球智能手机出货量分布 (按屏幕类型)	12
图表 30: 4Q20 全球各价格段智能手机出货量分布 (按屏幕类型)	12
图表 31: 全球折叠屏手机出货量.....	12
图表 32: 4Q20 全球折叠屏手机市场份额	12
图表 33: 全球智能手机出货量分布 (按处理器供应商)	13
图表 34: 全球无线充电手机出货量及渗透率.....	13
图表 35: 全球智能手机出货量分布 (按 RAM)	13
图表 36: 全球智能手机出货量分布 (按 ROM)	13
图表 37: 全球 PC 出货量及同比增速.....	14
图表 38: 全球台式电脑出货量及同比增速	14
图表 39: 全球台式电脑品牌市场份额 (按出货量)	14
图表 40: 全球笔记本电脑出货量及同比增速.....	15
图表 41: 全球笔记本电脑品牌市场份额 (按出货量)	15
图表 42: 全球平板电脑出货量及同比增速	15
图表 43: 全球平板电脑品牌市场份额 (按出货量)	15
图表 44: 重点公司估值表 (数据截至 2021 年 2 月 22 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)	17
图表 45: 报告中提及公司信息概览	17

智能手机：4Q20 苹果份额升至第一，成熟市场需求快速回暖

4Q20 全球智能手机出货量同比增长 1.11%，苹果市场份额升至第一

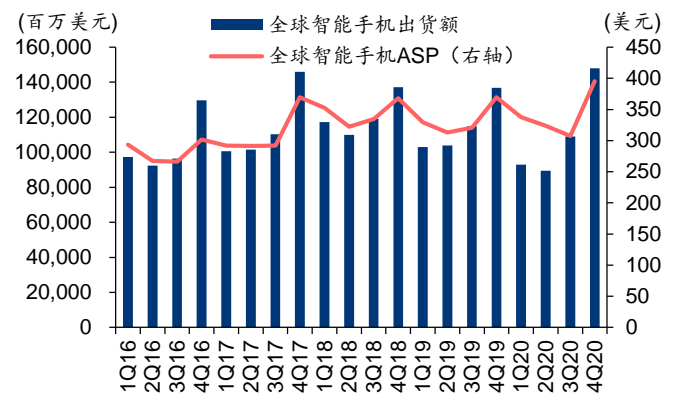
4Q20 全球智能手机出货量同比增长 1.11% 至 3.74 亿部，自 3Q19 以来同比增速首次转正。根据 IDC 数据，4Q20 全球智能手机出货量 3.74 亿部，同比增长 1.11%，自 3Q19 以来首次实现单季度出货量的同比正增长，得益于印度、印尼等新兴市场的持续增长以及中国、美国等成熟市场的需求快速修复；2020 年全球智能手机出货量 12.80 亿部，同比下降 6.72%。从出货金额的角度看，4Q20 全球智能手机出货金额为 1479.29 亿美元，同比增长 8.21%，对应智能手机 ASP 为 395.50 美元/部；2020 年全球智能手机出货金额为 4395.36 亿美元，同比下降 4.13%，对应智能手机 ASP 为 343.29 美元/部。

图表1：全球智能手机出货量及同比增速



资料来源：IDC，华泰研究

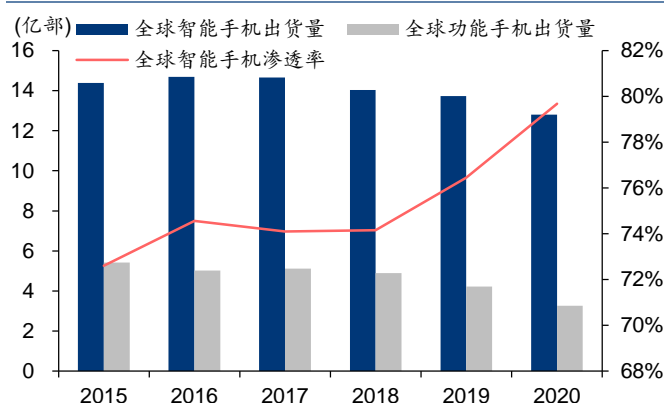
图表2：全球智能手机出货额及 ASP



资料来源：IDC，华泰研究

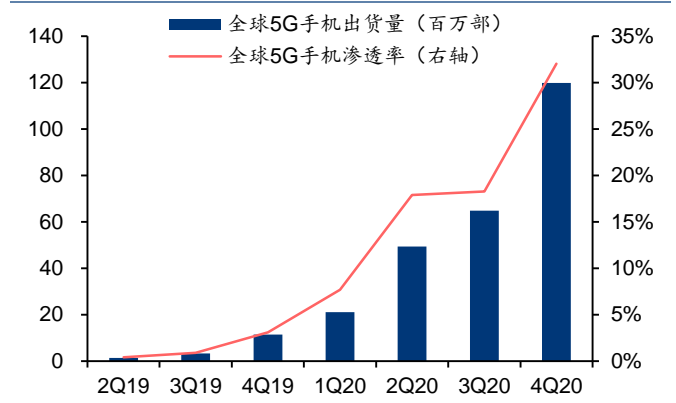
4Q20 全球智能手机渗透率 79.93%，4Q20 全球 5G 手机渗透率 32.04%。根据 IDC 数据，4Q20 全球智能手机渗透率（智能手机出货量/手机出货量）79.93%，环比提升 0.01pct，同比提升 2.66pct；2020 年全球智能手机渗透率 79.68%，同比提升 3.23pct，2020 年功能手机出货量仍有 3.27 亿部，我们认为全球智能手机渗透率仍有进一步提升的空间。根据 IDC 数据，4Q20 全球 5G 手机出货量 1.20 亿部，环比增长 84.80%；4Q20 全球 5G 手机渗透率 32.04%，环比提升 13.76pct，主要得益于 4Q20 苹果首款 5G 手机 iPhone12 发布，带动“果粉”5G 换机潮。全年来看，2020 年全球 5G 手机出货量 2.55 亿部，渗透率 19.93%。

图表3：全球智能手机、功能手机出货量及智能手机渗透率



资料来源：IDC，华泰研究

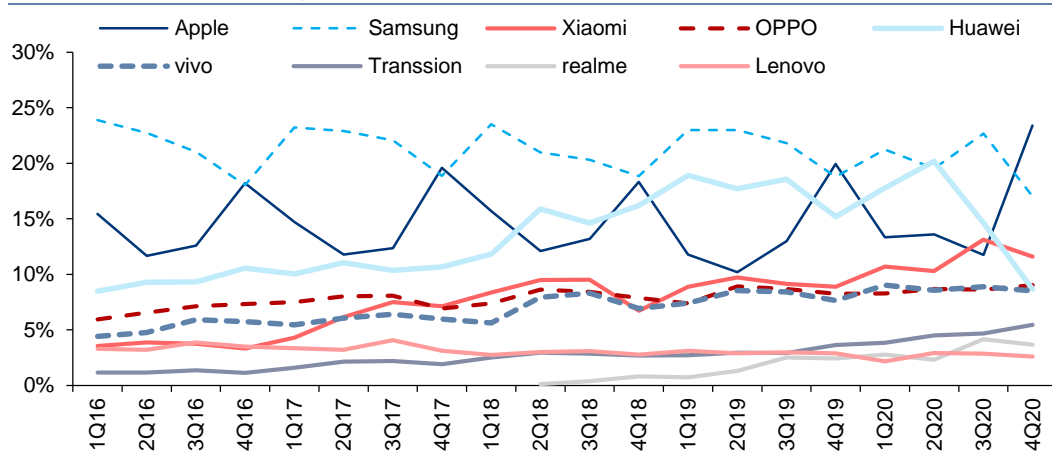
图表4：全球 5G 手机渗透率



资料来源：IDC，华泰研究

得益于 iPhone12 畅销，4Q20 苹果以 23.38% 的智能手机出货量份额位居全球第一。根据 IDC 数据，从智能手机出货量的角度看，4Q20 苹果以 23.38% 的市场份额位居全球第一，4Q20 份额环比提升 11.63pct，同比提升 3.45pct，创 1Q16 以来的新高，主要得益于 2020 年 10 月苹果发布的 iPhone12 系列手机的畅销。4Q20 三星、小米、OPPO 分别以 17.04%、11.59%、9.04% 的市场份额位居全球二至四位；受美国禁令的影响，4Q20 华为市场份额 8.65%，环比下降 5.99pct，同比下降 6.54pct，位居全球第五；4Q20 vivo、传音、realme 分别以 8.50%、5.47%、3.66% 的市场份额位居全球六至八位。

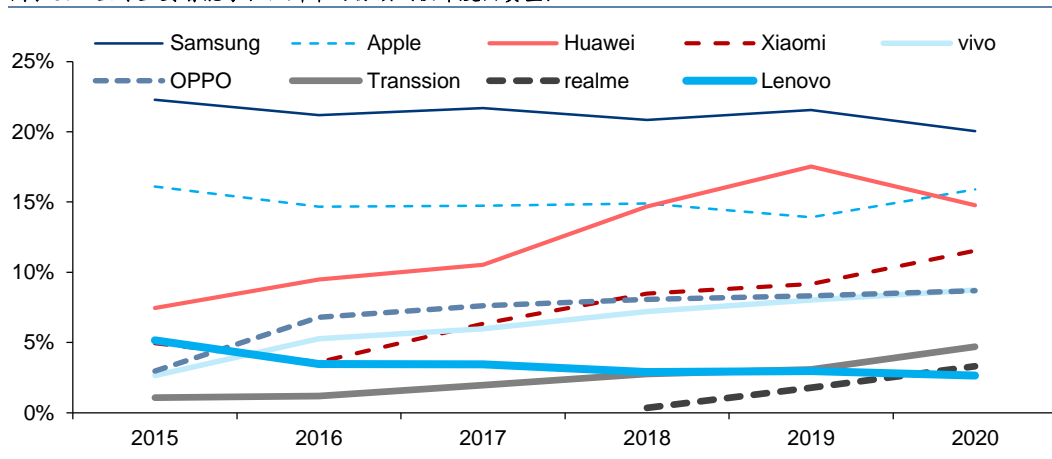
图表5：全球主要智能手机品牌市场份额（按季度出货量）



资料来源：IDC，华泰研究

2020 全年来看，三星智能手机市场份额保持全球第一，苹果超越华为升至第二。根据 IDC 数据，从智能手机出货量的角度看，2020 年三星以 20.04% 的市场份额保持全球第一，但份额同比下降 1.51pct；苹果以 15.89% 的市场份额超越华为位居第二，份额同比提升 1.98pct，创 2016 年以来新高；华为受美国禁令的影响市场份额同比下降 2.77pct 至 14.76%；小米的市场份额持续提升，从 2015 年的 4.94% 提升至 2020 年的 11.54%，2020 年市场份额位居全球第四。此外，2020 年 vivo、OPPO、传音、realme 分别以 8.73%、8.68%、4.69%、3.32% 的市场份额位居全球五至八位。

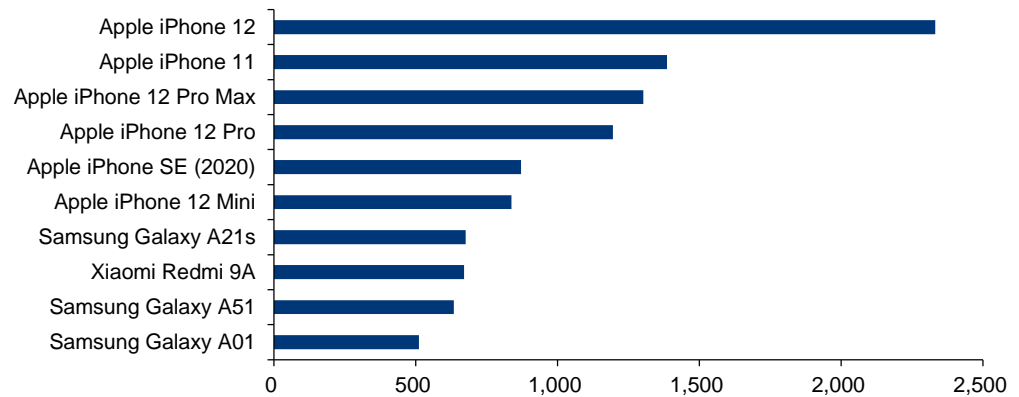
图表6：全球主要智能手机品牌市场份额（按年度出货量）



资料来源：IDC，华泰研究

在 4Q20 全球智能手机市场出货量前十机型中，苹果包揽前六位。根据 IDC，在全球市场，4Q20 苹果 iPhone12 出货量超过 2300 万部，位居全球第一；此外，4Q20 苹果 iPhone11、iPhone12 Pro Max、iPhone12 Pro 出货量均超过 1000 万部，位居全球第二至四位。在 4Q20 全球智能手机市场出货量前十机型中，苹果占据 6 席，三星占据 3 席，小米占据 1 席。

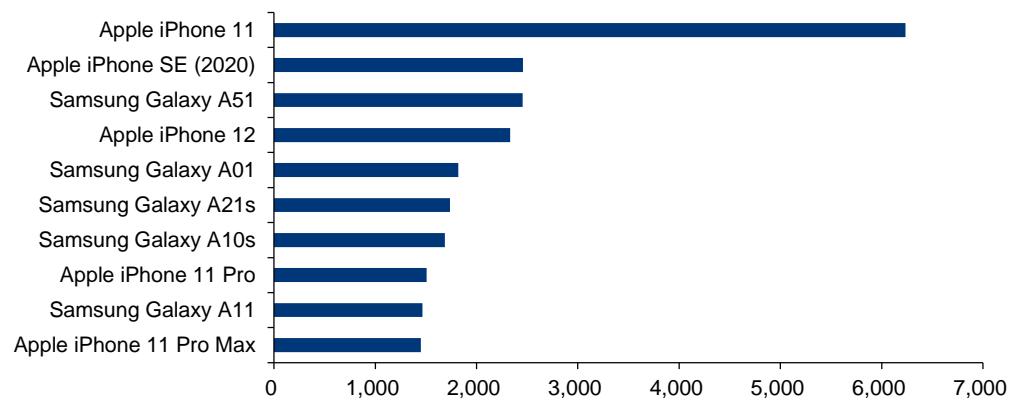
图表7： 4Q20 全球智能手机市场出货量前十机型（出货量单位：万部）



资料来源：IDC，华泰研究

2020 全年来看，苹果 iPhone11 凭借超 6000 万部的出货量成为全球智能手机“销量冠军”。根据 IDC 数据，在全球市场，2020 年出货量前十的智能手机机型分别为 Apple iPhone 11、Apple iPhone SE (2020)、Samsung Galaxy A51、Apple iPhone 12、Samsung Galaxy A01、Samsung Galaxy A21s、Samsung Galaxy A10s、Apple iPhone 11 Pro、Samsung Galaxy A11、Apple iPhone 11 Pro Max，其中苹果占据 5 席，三星占据 5 席。苹果 iPhone11 单一机型在 2020 年全球市场实现了超过 6000 万的出货量。

图表8： 2020 年全球智能手机市场出货量前十机型（出货量单位：万部）

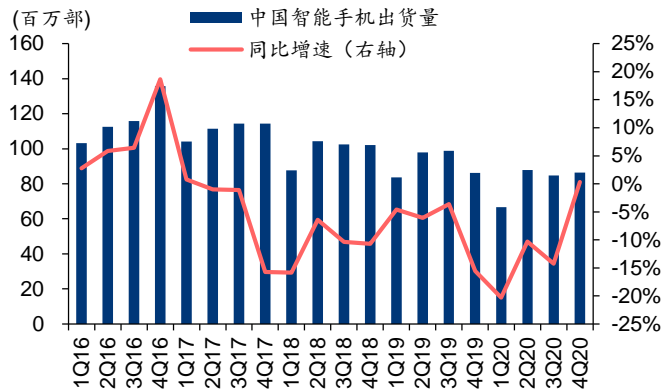


资料来源：IDC，华泰研究

印度、亚太等新兴市场持续增长，中国、美国等成熟市场需求快速回暖

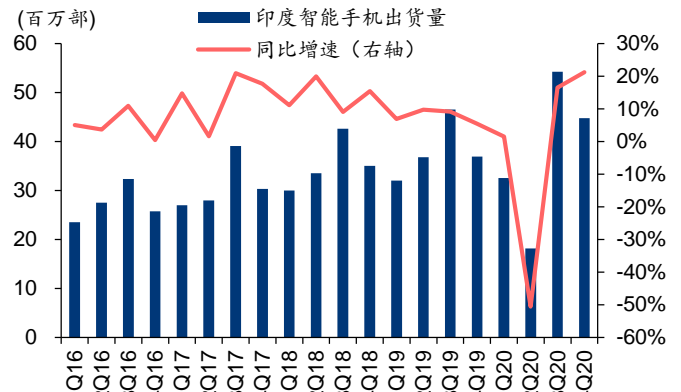
4Q20 印度、亚太（不含中国、印度）等新兴市场智能手机出货量延续同比正增长，中国、美国等成熟市场智能手机出货量快速回暖。根据 IDC 数据，4Q20 印度智能手机出货量 4477.17 万部，同比增长 21.25%；4Q20 亚太地区（不含中国、印度）智能手机出货量 5748.34 万部，同比增长 3.82%；4Q20 非洲智能手机出货量 2309.68 万部，同比下降 5.47%；印度、亚太（不含中国、印度）等新兴市场 4Q20 智能手机出货量延续了同比正增长。在智能手机成熟市场，4Q20 中国智能手机出货量 8645.16 万部，同比增长 0.32%，较 3Q20（出货量 YoY -14.27%）快速回暖；4Q20 美国智能手机出货量 4636.72 万部，同比下降 2.28%，降幅较 3Q20（-11.54%）、2Q20（-12.12%）、1Q20（-15.97%）大幅收窄。

图表9：4Q20 中国智能手机出货量同比增长 0.32%



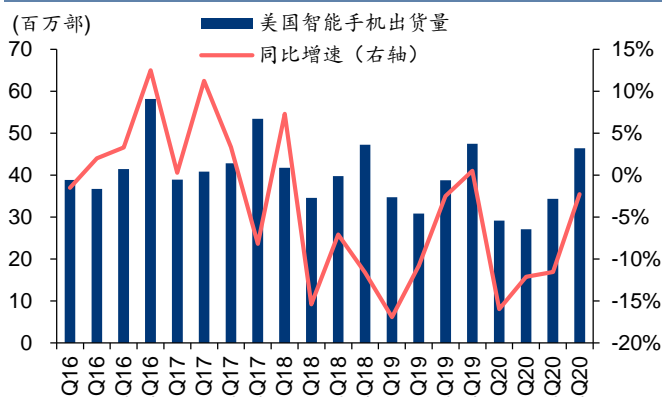
资料来源：IDC，华泰研究

图表10：4Q20 印度智能手机出货量同比增长 21.25%



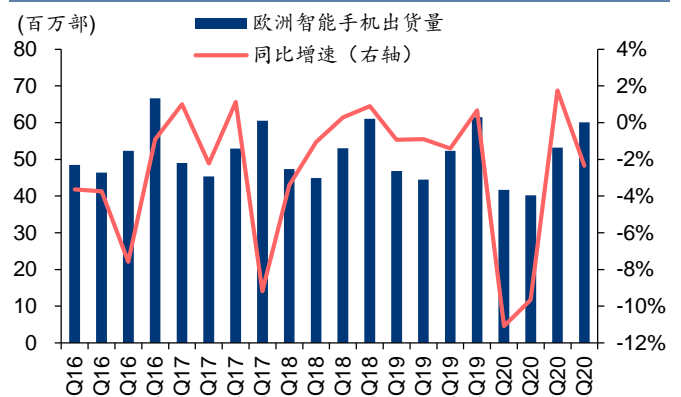
资料来源：IDC，华泰研究

图表11：4Q20 美国智能手机出货量同比下降 2.28%



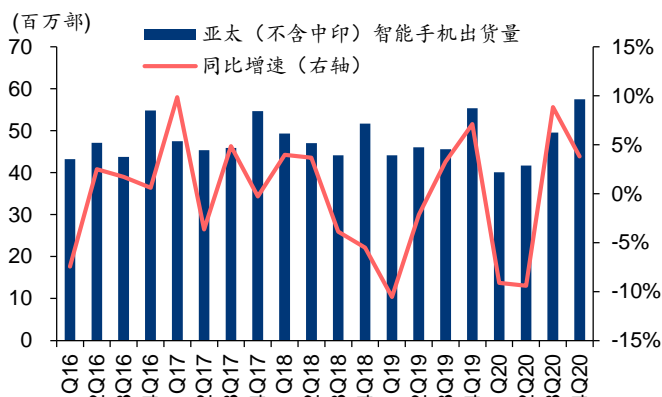
资料来源：IDC，华泰研究

图表12：4Q20 欧洲智能手机出货量同比下降 2.34%



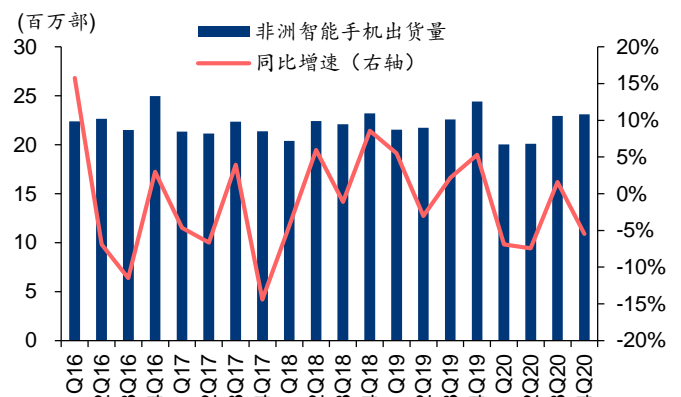
资料来源：IDC，华泰研究

图表13：4Q20 亚太（不含中印）智能手机出货量同比增长 3.82%



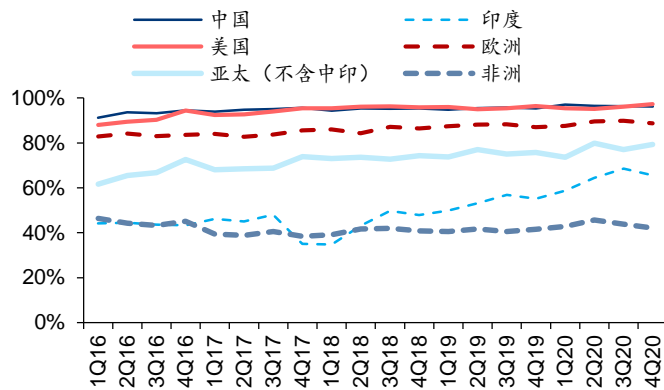
资料来源：IDC，华泰研究

图表14：4Q20 非洲智能手机出货量同比下降 5.47%

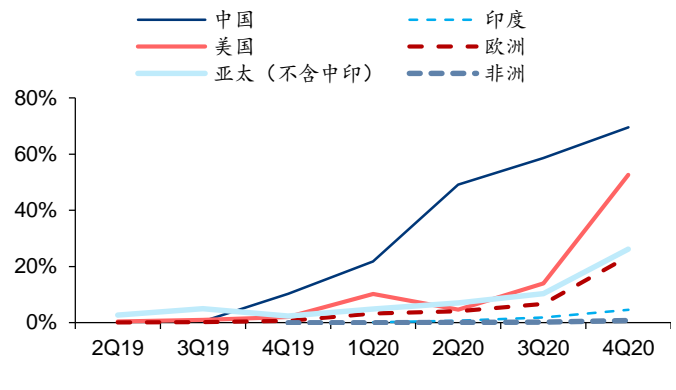


资料来源：IDC，华泰研究

4Q20 印度、亚太(不含中国、印度)、非洲智能手机渗透率分别为 65.57%、79.35%、42.18%，仍有较大提升空间，4Q20 中国 5G 手机渗透率 69.49%，领先于其他主要国家/地区。根据 IDC 数据，4Q20 印度智能手机渗透率 65.57%，环比下降 3.04pct，同比提升 10.45pct；4Q20 亚太(不含中国、印度)智能手机渗透率 79.35%，环比提升 2.40pct，同比提升 3.68pct；2016 年以来非洲智能手机渗透率维持在 40%左右。我们认为，与中国、美国、欧洲等成熟市场 90%以上的智能手机渗透率相比，印度、亚太(不含中国、印度)、非洲等新兴市场智能手机渗透率仍有较大提升空间。从 5G 渗透的角度看，4Q20 全球主要国家/地区 5G 手机渗透率均实现环比大幅提升，其中中国 5G 手机渗透率 69.49%，环比提升 10.88pct。

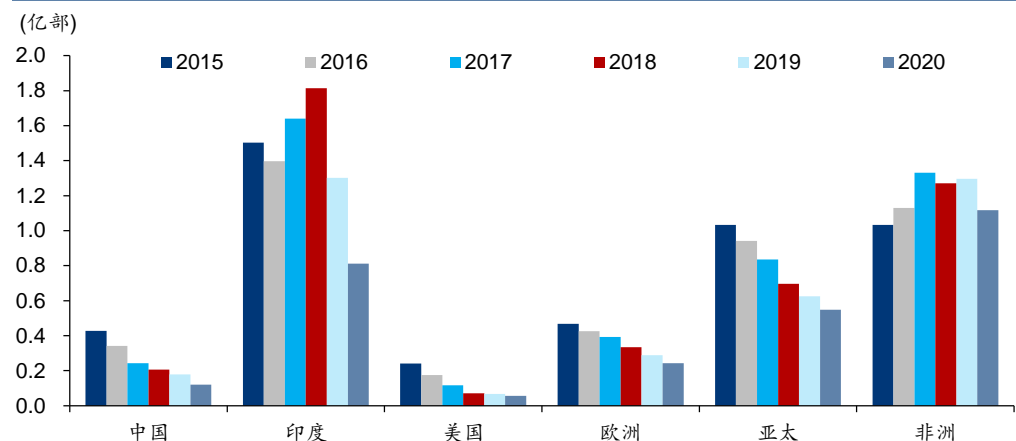
图表15: 全球主要国家/地区智能手机渗透率


资料来源: IDC, 华泰研究

图表16: 全球主要国家/地区 5G 手机渗透率


资料来源: IDC, 华泰研究

2020年印度、非洲、亚太（不含中国、印度）功能手机出货量分别为0.81、1.12、0.55亿部，智能手机仍有较大的渗透空间。根据IDC数据，2020年全球功能手机出货量3.27亿部，同比下降22.75%，其中非洲1.12亿部、印度0.81亿部、亚太（不含中国、印度）0.55亿部、欧洲0.24亿部、中国0.12亿部、美国0.06亿部。我们认为，随着印度、非洲、亚太（不含中国、印度）智能手机渗透率的逐步提升，全球3.27亿部的功能手机出货量（2020年）将逐步转换为智能手机出货量，为全球智能手机行业的持续增长提供动能。

图表17: 全球主要国家/地区功能手机出货量


资料来源: IDC, 华泰研究 (注: 亚太地区数据不含中国、印度)

根据IDC，从出货量维度，全球主要国家/地区智能手机市场竞争格局有所分化，其中：

中国：华为市场份额从1Q16的16.05%快速提升至2Q20的45.22%，受美国禁令的影响下降至4Q20的25.10%，目前仍处于领先地位。4Q20苹果、OPPO、vivo、小米分别以19.33%、19.26%、17.82%、13.71%的市场份额位居二至五位。

印度：4Q20小米以26.83%的市场份额继续保持领先，三星、vivo、realme、OPPO紧随其后，4Q20市场份额分别为17.25%、17.08%、11.67%、11.49%。传音2015年起开始开拓印度市场，4Q20市场份额达到6.93%，环比提升2.32pct，同比提升3.20pct。

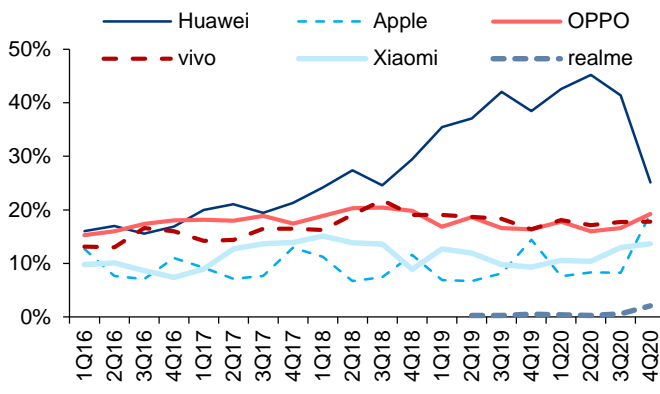
美国：1Q16以来苹果、三星始终保持领先，4Q20市场份额分别为63.90%、13.53%。4Q20LG、联想、TCL分别以7.41%、4.49%、4.12%的市场份额位居三至五位。

欧洲：4Q20苹果以31.57%的市场份额位居第一，自1Q16以来首次超越三星成为欧洲市场的第一位；4Q20三星以29.95%的市场份额紧随苹果之后；4Q20小米、华为分别以14.33%、6.93%的市场份额位居三、四位。

亚太（不含中国、印度）：4Q20 苹果以 23.63% 的市场份额超越三星成为亚太市场（不含中国、印度）的第一位；4Q20 三星以 14.71% 的市场份额紧随苹果之后。OPPO、vivo、小米份额持续提升，分别从 1Q16 的 6.46%、1.46%、1.41% 提升至 4Q20 的 12.60%、12.43%、7.68%；realme 从 4Q18 的 0.53% 提升至 4Q20 的 8.54%。

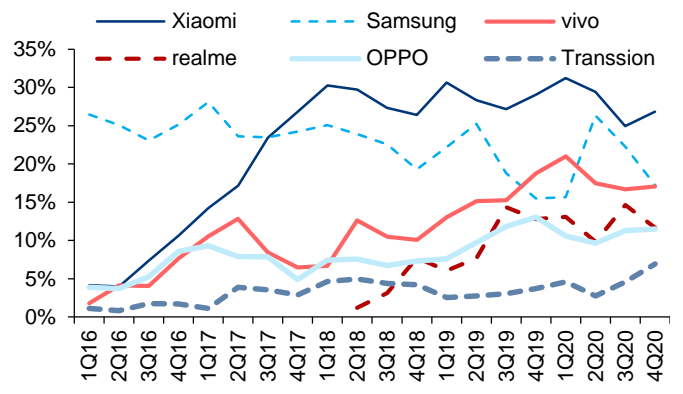
非洲：传音的市场份额从 1Q16 的 16.03% 持续提升至 4Q20 的 48.17%，目前处于绝对领先地位。4Q20 三星、OPPO、华为、小米分别以 16.07%、6.42%、6.28%、4.96% 的市场份额位居二至五位；4Q20 HMD（诺基亚品牌授权）以 3.95% 的市场份额位居第六位。

图表 18：中国主要智能手机品牌市场份额（按出货量）



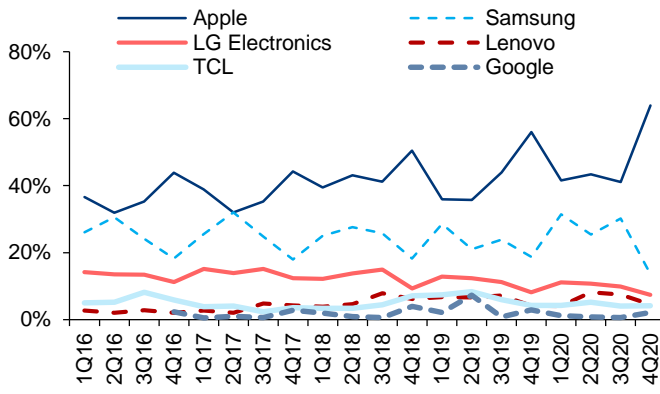
资料来源：IDC，华泰研究

图表 19：印度主要智能手机品牌市场份额（按出货量）



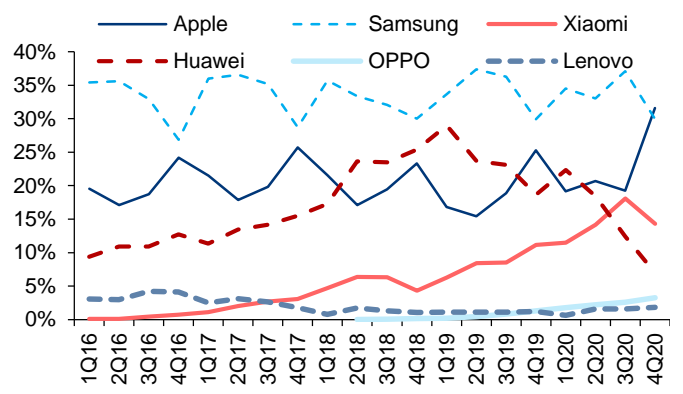
资料来源：IDC，华泰研究

图表 20：美国主要智能手机品牌市场份额（按出货量）



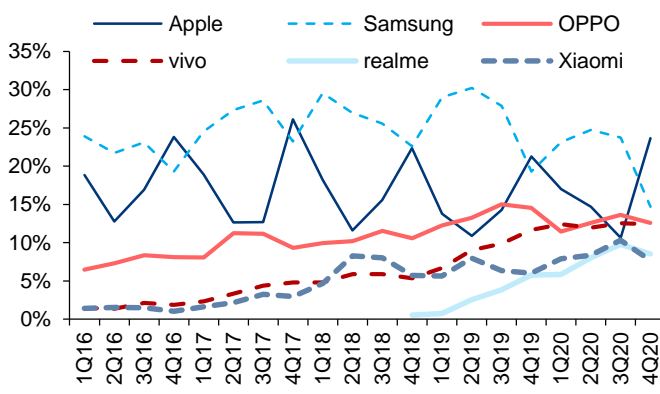
资料来源：IDC，华泰研究

图表 21：欧洲主要智能手机品牌市场份额（按出货量）



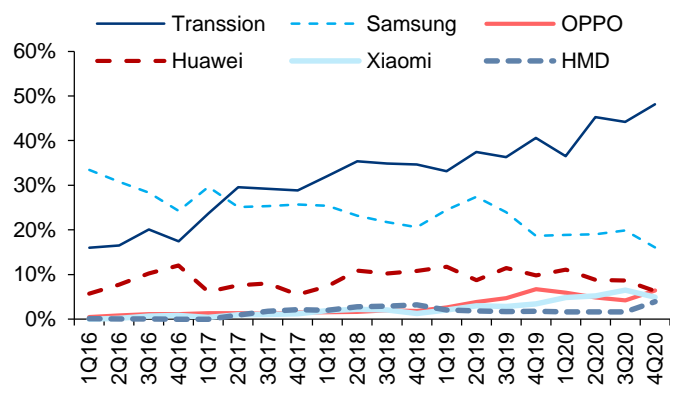
资料来源：IDC，华泰研究

图表 22：亚太（不含中印）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

图表 23：非洲主要智能手机品牌市场份额（按出货量）

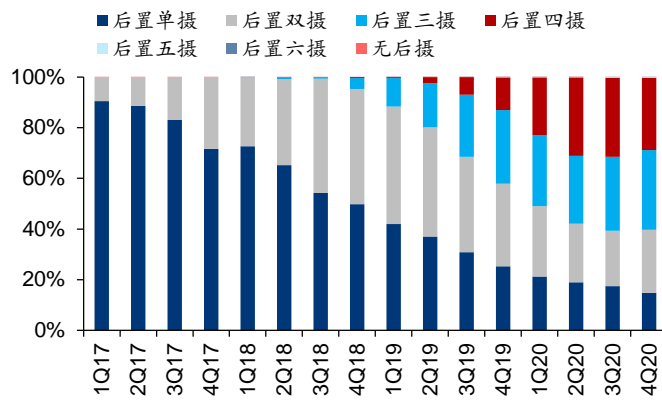


资料来源：IDC，华泰研究

多摄、高清、生物识别的智能手机光学升级趋势延续

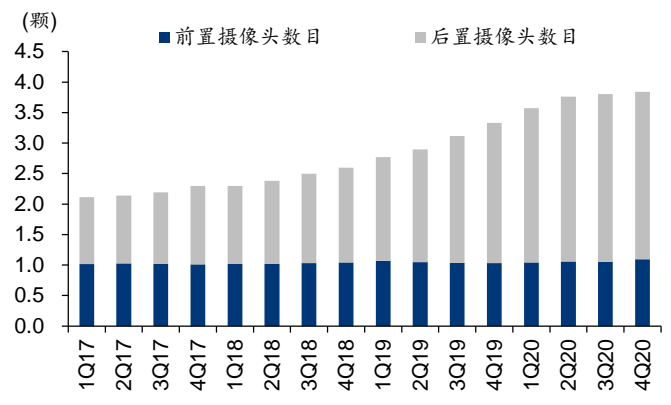
4Q20 全球后置多摄智能手机的出货占比达到 85.14%，4Q20 单部手机搭载的摄像头数目达到 3.84 颗。根据 IDC 数据，4Q20 后置多摄智能手机的出货占比达到 85.14%，环比提升 2.60pct，同比提升 10.48pct；其中 4Q20 后置三摄智能手机的出货占比达到 31.48%，后置四摄智能手机的出货占比达到 28.64%。随着后置多摄逐步成为主流，单部智能手机搭载的摄像头数目快速提升，根据 IDC 数据，平均每部智能手机搭载的摄像头数目由 1Q17 的 2.11 个提升至 4Q20 的 3.84 个（环比增长 1.03%，同比增长 15.35%）。2020 全年来看，根据 IDC 数据，2020 年后置多摄智能手机的出货占比 82.18%，同比提升 15.61pct；2020 年单部手机搭载的摄像头数目 3.76 颗，同比增长 23.44%。

图表24：全球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25：全球平均每部智能手机搭载的摄像头数目

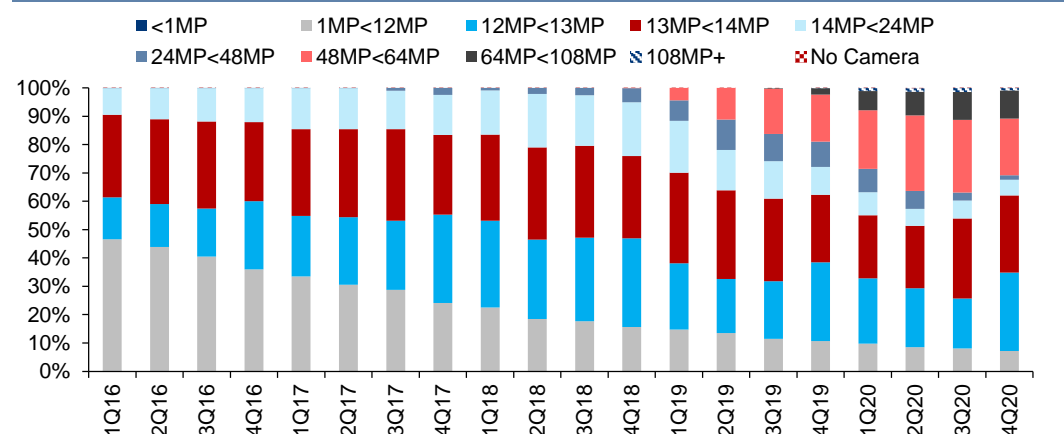


资料来源：IDC，华泰研究

4Q20 主摄像头为 48MP 及以上的智能机出货占比达到 30.78%。根据 IDC 数据，2019 年以来 48MP、64MP、108MP 摄像头逐步应用于智能手机中，其中主摄像头在 48~64MP 的智能机出货占比从 4Q18 的 0.03% 提升至 4Q20 的 19.95%（环比下降 5.64pct，同比提升 3.39pct），主摄像头为 64~108MP 的智能机出货占比从 3Q19 的 0.32% 提升至 4Q20 的 9.92%（环比提升 0.03pct，同比提升 7.72pct），主摄像头为 108MP+ 的智能机出货占比从 4Q19 的 0.12% 提升至 4Q20 的 0.90%（环比下降 0.48pct，同比提升 0.78pct）；4Q20 主摄像头 48MP 及以上的智能机出货占比 30.78%，环比下降 6.08pct，同比提升 11.89pct，环比下降主要系 4Q20 热销的 iPhone12 系列手机主摄使用 12MP（来源于苹果官网）所致。

根据 IDC 数据，2020 年主摄像头为 48MP 及以上的智能机出货占比 33.17%，同比提升 20.17pct；其中主摄像头在 48~64MP 的智能机出货占比 23.11%，主摄像头为 64~108MP 的智能机出货占比 8.91%，主摄像头为 108MP+ 的智能机出货占比 1.15%。

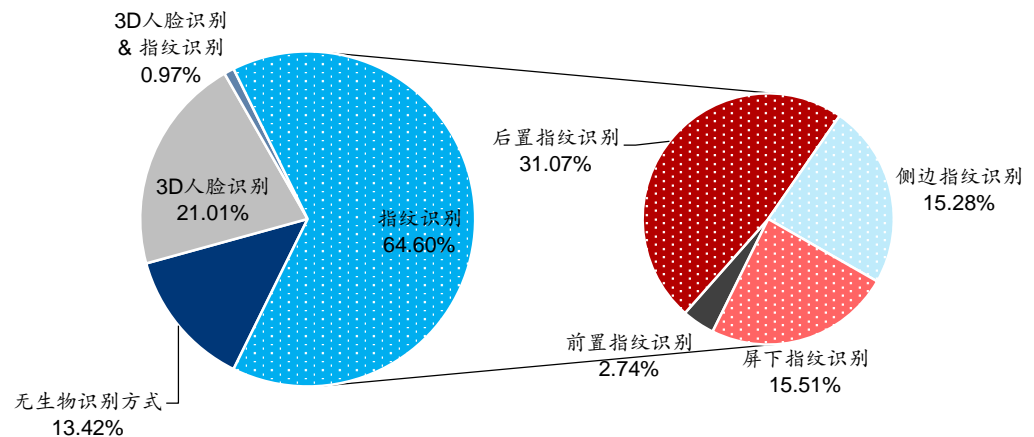
图表26：全球智能手机出货量分布（按主摄像头像素）



资料来源：IDC，华泰研究

根据 IDC 数据,配置生物识别解锁方案的智能手机出货占比从 1Q18 的 69.04% 提升至 4Q20 的 86.58%。其中:4Q20 配置 3D 人脸识别的智能手机占比 21.01% (环比提升 12.06pct, 同比提升 3.98pct);4Q20 配置 3D 人脸识别+指纹识别的智能手机占比 0.97%;4Q20 配置指纹识别的智能手机占比 64.60% (环比下降 9.56pct, 同比提升 0.68pct), 其中前置占比 2.74%、后置占比 31.07%、侧边占比 15.28%、屏下占比 15.51%。根据 IDC 数据,2020 年配置 3D 人脸识别的智能手机占比 13.23%, 同比提升 2.99pct;配置 3D 人脸识别+指纹识别的智能手机占比 0.59%;配置指纹识别的智能手机占比 70.25%, 同比提升 3.59pct。

图表 27: 4Q20 全球智能手机出货量分布 (按生物识别方式)

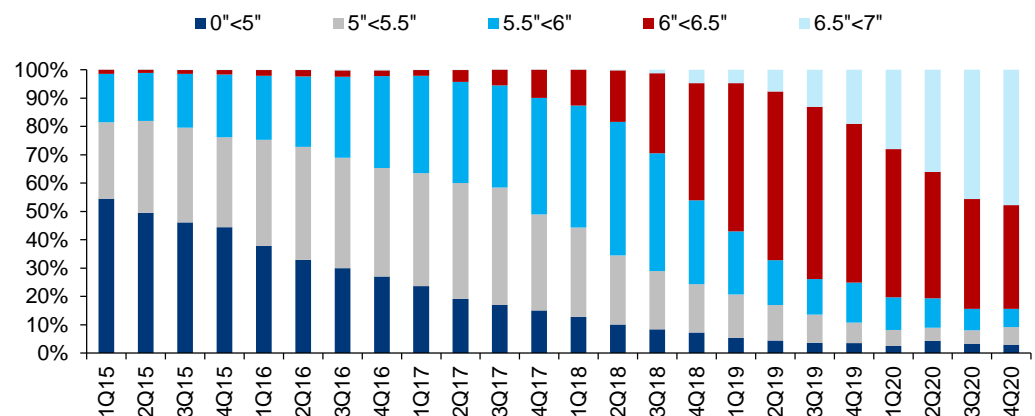


资料来源: IDC, 华泰研究

智能手机屏幕大尺寸趋势延续, OLED 屏幕渗透率逐步提升

智能手机屏幕大尺寸趋势延续,4Q20 屏幕尺寸 6~7 英寸的智能手机出货占比 84.40%。2016 年以来智能手机进入全面屏时代,根据 IDC 数据,1Q17 全球智能手机屏幕尺寸主要集中在 0~6 英寸区间,占比高达 97.93%,而 4Q20 屏幕尺寸在 0~6 英寸的智能手机占比已不到 16%。根据 IDC 数据,屏幕尺寸在 6~7 英寸的智能手机占比从 1Q17 的 2.07% 提升至 4Q20 的 84.40% (环比提升 0.01pct, 同比提升 9.32pct),其中 4Q20 屏幕尺寸在 6~6.5 英寸的智能手机占比 36.58%,在 6.5~7 英寸的智能手机占比 47.81%。2020 全年来看,根据 IDC 数据,2020 年屏幕尺寸 6~7 英寸的智能手机出货占比 82.70%, 同比提升 13.95pct。

图表 28: 全球智能手机出货量分布 (按屏幕尺寸)

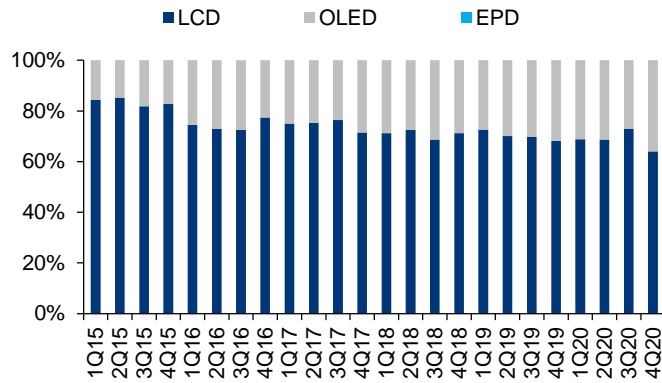


资料来源: IDC, 华泰研究

从出货量的角度, LCD 仍是智能手机的主流选择,4Q20 占比达 64.06%。根据 IDC 数据,4Q20 搭载 OLED 屏幕的智能手机占比 35.94%, 环比提升 8.92pct, 同比提升 4.15pct;4Q20 搭载 LCD 屏幕的智能手机占比 64.06%, 环比下降 8.92pct, 同比下降 4.13pct。2020 全年来看,根据 IDC 数据,2020 年搭载 OLED 屏幕的智能手机占比 31.44%, 同比提升 1.50pct; 搭载 LCD 屏幕的智能手机占比 68.56%, 同比下降 1.50pct。

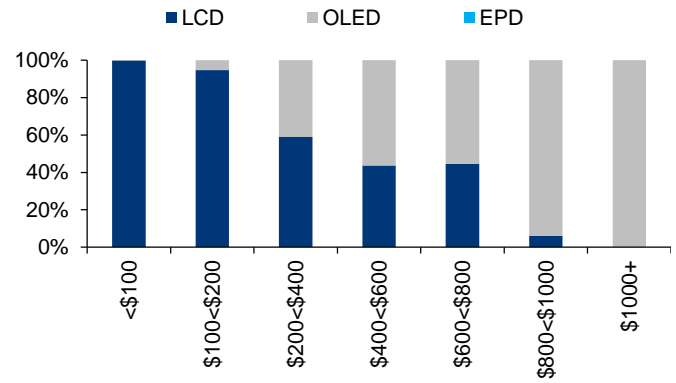
高端手机倾向于使用 OLED 屏幕。OLED 与 LCD 相比具有更优秀的图像显示效果、更丰富的色彩表现、较低的能耗和更易实现超薄设计，因此高端手机搭载 OLED 屏幕的比例相对较高。根据 IDC 数据，4Q20 售价 200 美元以下的智能手机主要采用 LCD 屏幕，但随着智能手机售价提升，在 400 美元以上价格段 OLED 占据主流；其中 4Q20 售价 400~600 美元、600~800 美元、800~1000 美元、1000+ 美元的智能手机搭载 OLED 屏幕的智能手机占比分别为 56.24%、55.42%、93.95%、99.82%。

图表29：全球智能手机出货量分布（按屏幕类型）



资料来源：IDC，华泰研究

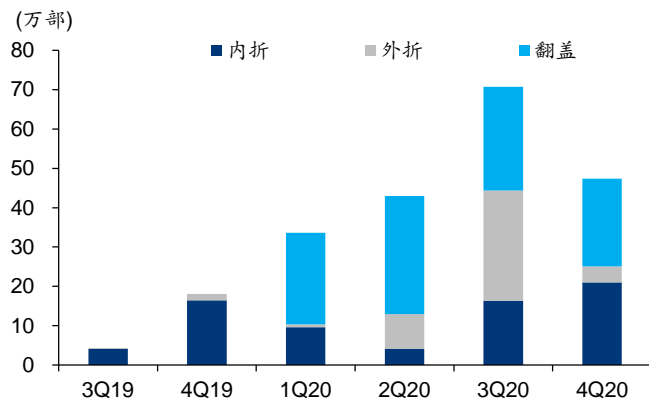
图表30：4Q20 全球各价格段智能手机出货量分布（按屏幕类型）



资料来源：IDC，华泰研究

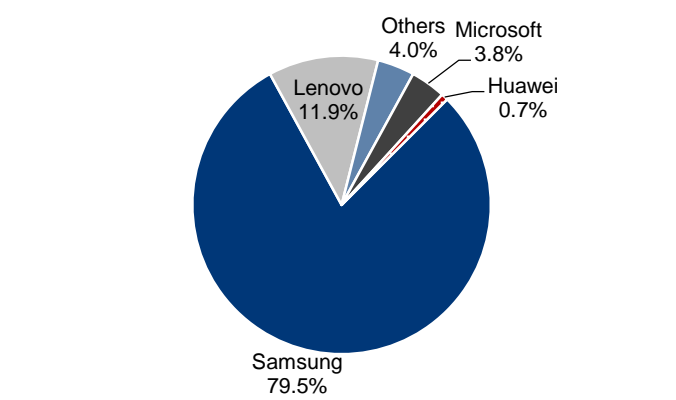
折叠屏是 3C 重要创新方向，4Q20 全球折叠屏手机出货量 47.39 万部，4Q20 三星以 79.5% 的市场份额在全球折叠屏市场处于领先地位。根据 IDC 数据，全球折叠屏手机出货量从 3Q19 的 4.35 万部提升至 3Q20 的 70.66 万部；4Q20 环比下滑至 47.39 万部，我们认为主要系华为受美国禁令影响折叠屏手机出货受限所致。从市场份额的角度看，4Q20 三星以 79.5% 的市场份额占据全球折叠屏市场第一，联想以 11.9% 的市场份额紧随其后。2020 全年来看，根据 IDC 数据，2020 年全球折叠屏手机出货量 194.73 万部，渗透率 0.15%；2020 年三星以 71.59% 的市场份额占据全球折叠屏市场第一，华为市场份额 10.56% 位居第二。

图表31：全球折叠屏手机出货量



资料来源：IDC，华泰研究

图表32：4Q20 全球折叠屏手机市场份额

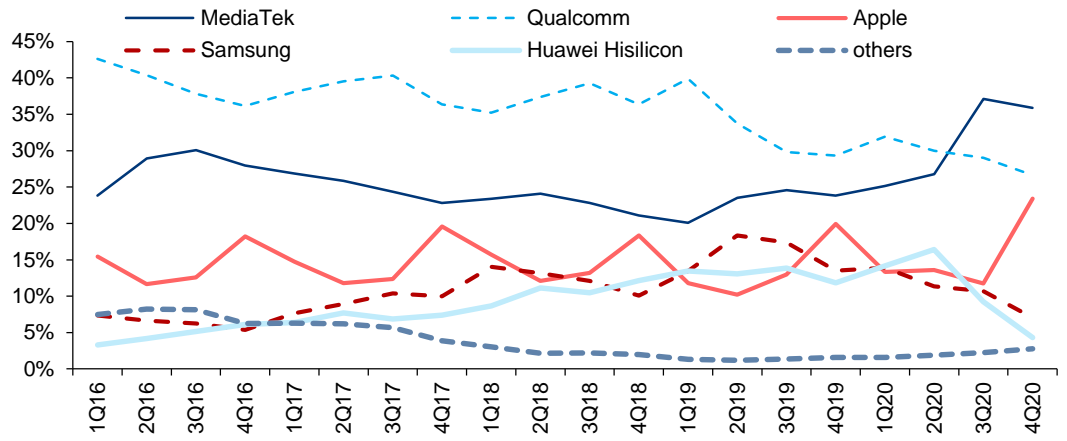


资料来源：IDC，华泰研究

4Q20 联发科智能手机处理器份额保持领先，手机配置升级持续进行

4Q20 搭载联发科处理器的智能手机出货占比 35.87%，高于高通的 26.64%。根据 IDC，1Q19 以来联发科在智能手机处理器市场的份额持续攀升，3Q20 联发科市场份额超过高通的成为全球第一，4Q20 继续以 35.87% 的份额保持领先。除联发科、高通外，4Q20 苹果、三星、华为海思的智能手机处理器市场份额分别为 23.38%、7.03%、4.29%。2020 全年来看，根据 IDC 数据，2020 年搭载联发科处理器的智能手机出货占比 31.94%，同比提升 8.84pct；搭载高通、苹果、三星、华为海思处理器的智能手机出货占比分别为 29.15%(YoY -3.77pct)、15.89%(YoY +1.98pct)、10.45%(YoY -5.23pct)、10.39%(YoY -2.62pct)。

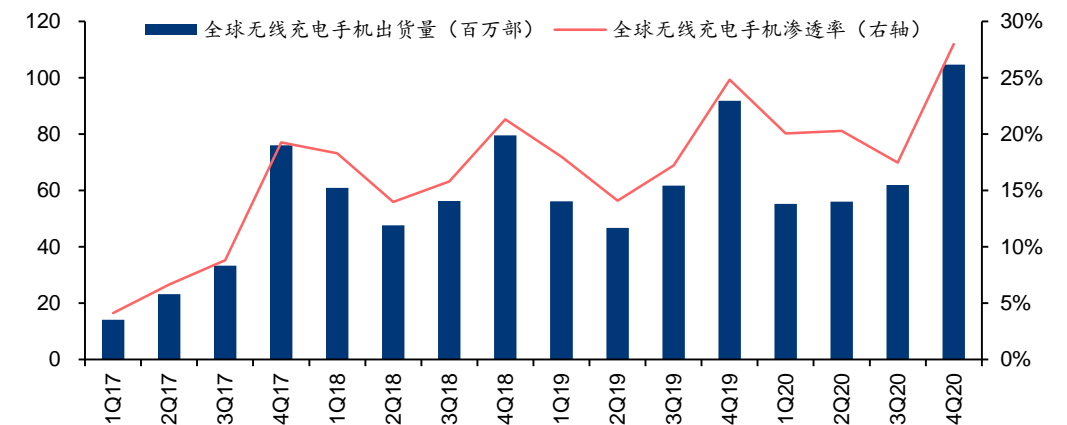
图表33: 全球智能手机出货量分布 (按处理器供应商)



资料来源: IDC, 华泰研究

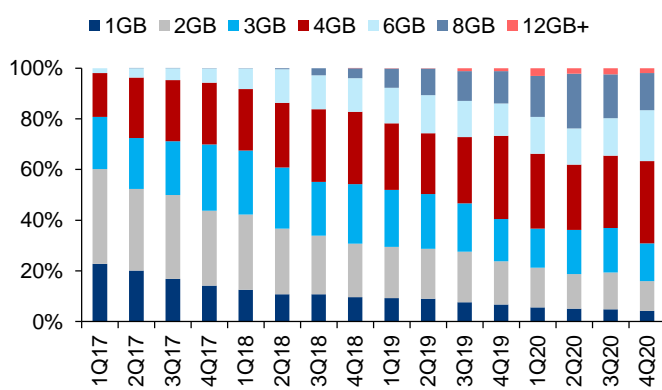
4Q20 智能手机无线充电渗透率为 28.00%，同时智能手机 RAM 和 ROM 大小均快速提升。根据 IDC 数据，全球智能手机无线充电的渗透率从 1Q17 的 4.12% 提升至 4Q20 的 28.00%（环比提升 10.53pct，同比提升 3.16pct）；2020 年全球智能手机无线充电渗透率 21.72%，同比提升 3.02pct。此外，4Q20 全球 36.71% 的智能手机 RAM 在 6GB 及以上，52.29% 的智能手机 ROM 在 128GB 及以上；2020 年全球 35.74% 的智能手机 RAM 在 6GB 及以上，47.93% 的智能手机 ROM 在 128GB 及以上，智能手机的 RAM 和 ROM 大小均快速提升。

图表34: 全球无线充电手机出货量及渗透率



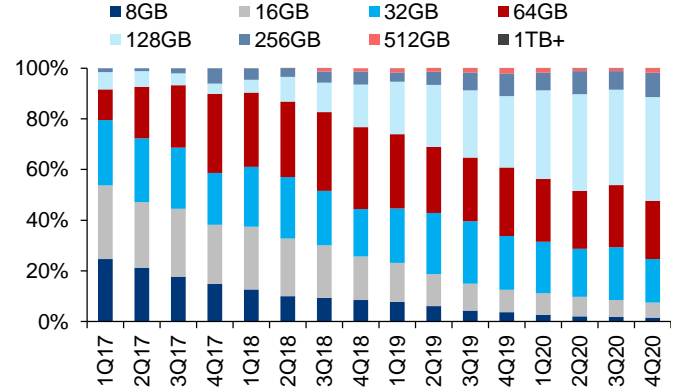
资料来源: IDC, 华泰研究

图表35: 全球智能手机出货量分布 (按 RAM)



资料来源: IDC, 华泰研究

图表36: 全球智能手机出货量分布 (按 ROM)

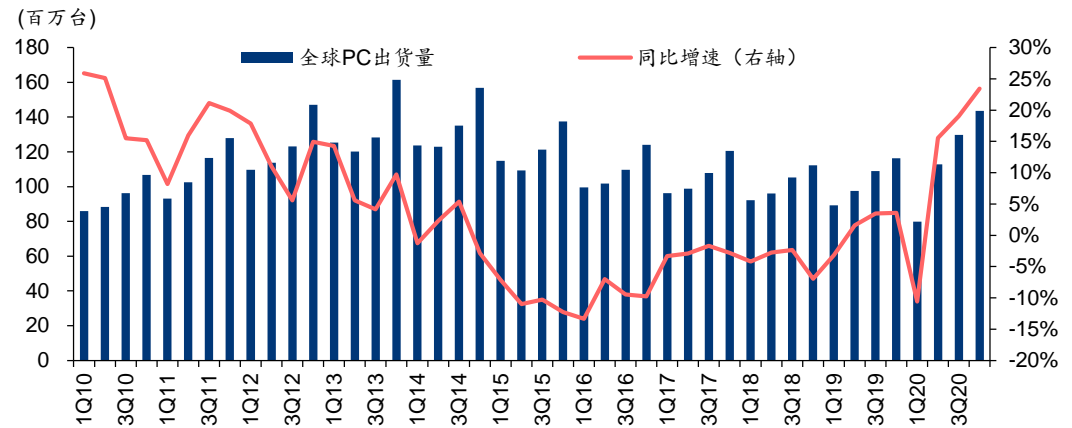


资料来源: IDC, 华泰研究

个人电脑：4Q20“宅经济”驱动全球PC需求增长的趋势延续

“宅经济”驱动全球PC需求增长的趋势延续，4Q20全球PC出货量同比增长23.42%。在2020年新冠肺炎疫情全球蔓延的背景下，居家办公、居家上课、居家娱乐等需求驱动全球PC出货量快速提升。根据IDC数据，4Q20全球PC（包括台式电脑、工作站、笔记本电脑、平板电脑）出货量1.43亿台，同比增长23.42%，同比增速较3Q20（19.01%）、2Q20（15.55%）进一步扩大；2020年全球PC出货量4.66亿台，同比增长13.02%，主要来自于笔记本电脑、平板电脑的出货量同比大幅提升。

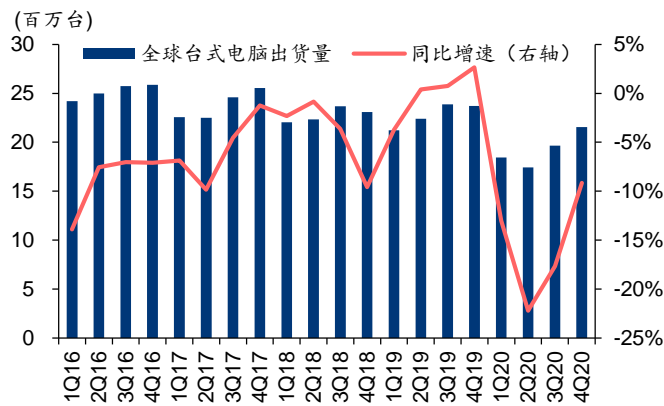
图表37：全球PC出货量及同比增速



资料来源：IDC，华泰研究

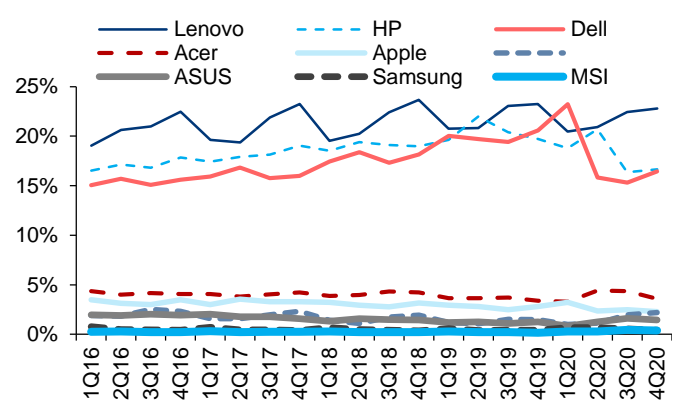
全球台式电脑市场景气度仍较低，4Q20全球台式电脑出货量同比下降9.15%。根据IDC数据，4Q20全球台式电脑出货量2154.15万台，同比下降9.15%；2020年全球台式电脑出货量7707.45万台，同比下降15.48%。根据IDC数据，4Q20联想、惠普、戴尔分别以22.79%、16.64%、16.44%的市场份额位居全球台式电脑市场前三位，且联想、惠普、戴尔的市场份额高于其他厂商，全球台式电脑市场呈现“三强争霸”的竞争格局。

图表38：全球台式电脑出货量及同比增速



资料来源：IDC，华泰研究

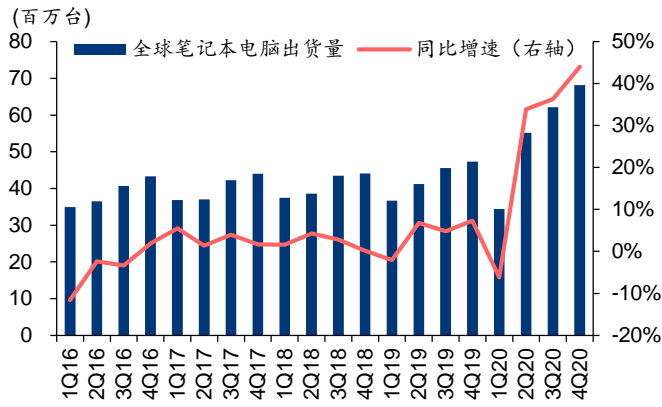
图表39：全球台式电脑品牌市场份额（按出货量）



资料来源：IDC，华泰研究

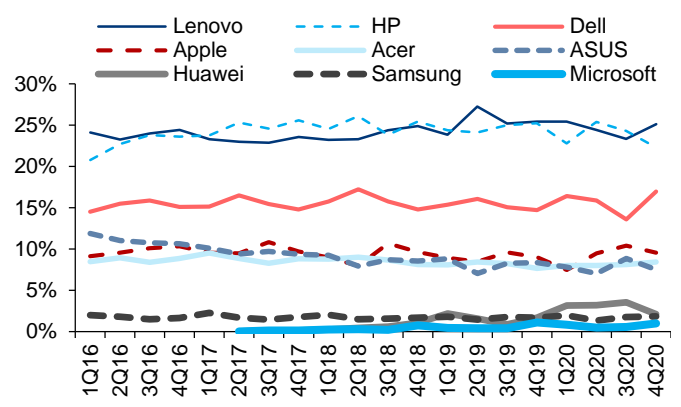
受益于新冠疫情背景下的居家办公及上课政策，4Q20全球笔记本电脑出货量再创单季历史新高。根据IDC数据，4Q20全球笔记本电脑出货量6819.39万台，同比增长44.07%，4Q20出货量再创历史新高（数据追溯至2000年）；2020年全球笔记本电脑出货量2.20亿台，同比增长28.76%。从出货量的角度看，全球笔记本电脑市场主要分为四个梯队，第一梯队为联想、惠普，分别以25.13%、22.30%的市场份额位居全球前两位；第二梯队为戴尔，以16.95%的市场份额位居全球第三；第三梯队为苹果、宏基、华硕，分别以9.54%、8.45%、7.50%的市场份额位居全球四、五、六位；第四梯队为华为、三星、微星等厂商。

图表40：全球笔记本电脑出货量及同比增速



资料来源：IDC，华泰研究

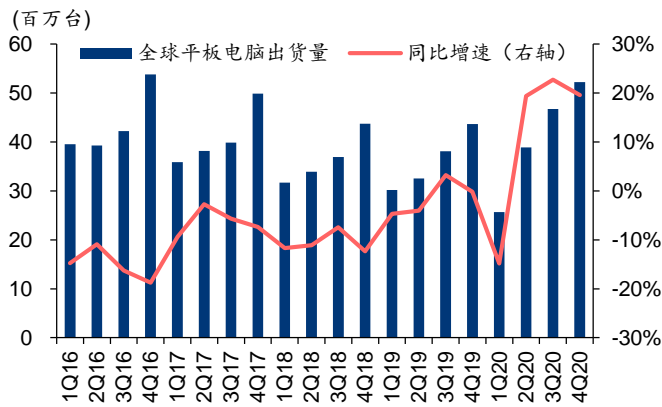
图表41：全球笔记本电脑品牌市场份额（按出货量）



资料来源：IDC，华泰研究

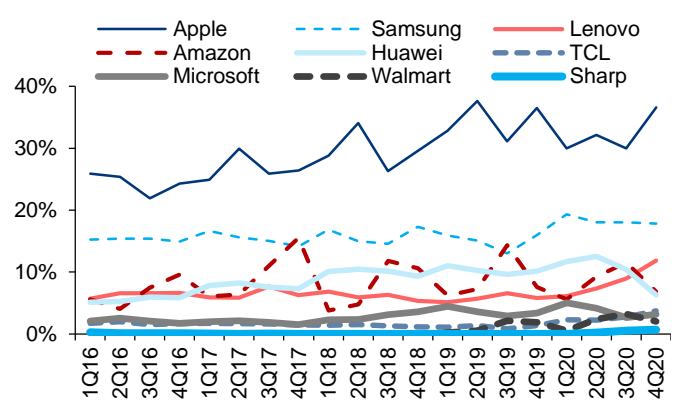
4Q20 全球平板电脑出货量同比增长 19.59%，苹果继续保持全球领先，4Q20 市场份额达到 36.59%。根据 IDC 数据，4Q20 全球平板电脑出货量 5219.67 万台，同比增长 19.59%，其中可插拔键盘平板电脑 (Detachable Tablet) 出货量 2414.33 万台，占比 46.25%，同比增长 33.61%；传统直板式平板电脑 (Slate Tablet) 出货量 2805.34 万台，占比 53.75%，同比增长 9.68%；2020 年全球平板电脑出货量 1.64 亿台，同比增长 13.18%。全球平板电脑市场竞争格局较稳定，4Q20 苹果以 36.59% 的市场份额位居全球第一；三星、联想、亚马逊、华为以 17.85%、11.85%、6.83%、6.30% 的市场份额位居二至五位。

图表42：全球平板电脑出货量及同比增速



资料来源：IDC，华泰研究

图表43：全球平板电脑品牌市场份额（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: 42.66 元)

我们预计顺络电子 20/21/22 年 EPS 为 0.72/0.95/1.23 元, 参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PE 均值 36.83 倍, 考虑到公司电感行业的全球领先地位及公司多品类产品百花齐放的优势, 基于 PE 相对估值法给予 21 年 45 倍预期 PE, 目标价 42.66 元, 维持买入评级。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。

深科技 (000021 CH, 买入, 目标价: 25.75 元)

我们预计深科技 20/21/22 年 EPS 为 0.57/0.75/1.03 元, 参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PE 均值 34.33 倍, 基于 PE 相对估值法给予 21 年 34.33 倍预期 PE, 目标价 25.75 元, 给予买入评级。风险提示: 疫情蔓延致行业景气下行; 存储器国产替代进度不及预期。

江海股份 (002484 CH, 买入, 目标价: 14.80 元)

我们预计江海 20/21/22 年 EPS 为 0.46/0.57/0.69 元, 参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PE 均值 32.46 倍, 考虑到江海超容部分项目仍处于导入阶段, 基于 PE 相对估值法给予 21 年 26 倍预期 PE, 目标价 14.80 元, 维持买入评级。风险提示: 宏观下行风险; 新品开发及推广进度风险; 竞争格局加剧风险。

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。

环旭电子 (601231 CH, 买入, 目标价: 25.75 元)

我们预计环旭 20/21/22 年 EPS 为 0.79/1.03/1.25 元, 我们看好公司深耕 SiP、全球布局策略下的成长潜能, 但由于近期市场风险偏好降低、电子板块估值中枢下移, 参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PE 均值 24.4 倍, 给予 21 年 25 倍预期 PE, 目标价 25.75 元, 维持买入评级。风险提示中美贸易摩擦升级、疫情升级 3C 需求不及预期的风险。

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。

图表44: 重点公司估值表 (数据截至 2021 年 2 月 22 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	2020E	2021E	2022E
顺络电子	002138 CH	买入	276.89	34.34	42.66	0.50	0.72	0.95	1.23	68.68	47.69	36.15	27.92
韦尔股份	603501 CH	买入	2492.70	287.31	342.63	0.54	3.25	4.67	5.82	532.06	88.40	61.52	49.37
通富微电	002156 CH	买入	340.37	25.61	40.82	0.01	0.31	0.51	0.69	2,561.00	82.61	50.22	37.12
深科技	000021 CH	买入	318.23	21.63	25.75	0.24	0.57	0.75	1.03	90.13	37.95	28.84	21.00
江海股份	002484 CH	买入	109.52	13.38	14.80	0.29	0.46	0.57	0.69	46.14	29.09	23.47	19.39
蓝特光学	688127 CH	买入	110.10	27.33	39.82	0.29	0.44	0.78	1.43	94.24	62.11	35.04	19.11
歌尔股份	002241 CH	买入	1174.82	35.03	54.40	0.39	0.86	1.36	1.58	89.82	40.73	25.76	22.17
立讯精密	002475 CH	买入	3420.00	48.70	68.00	0.68	1.04	1.45	1.73	71.62	46.83	33.59	28.15
环旭电子	601231 CH	买入	432.37	19.57	25.75	0.57	0.79	1.03	1.25	34.33	24.77	19.00	15.66
精研科技	300709 CH	买入	51.53	44.72	71.86	1.48	1.32	2.18	2.86	30.22	33.88	20.51	15.64

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰研究预测

图表45: 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
传音控股	688036 CH	苹果	AAPL US
同方股份	600100 CH	微软	MSFT US
小米集团-W	1810 HK	谷歌	GOOGL US
TCL 电子	1070 HK	高通	QCOM US
联想集团	0992 HK	惠普	HPQ US
联发科	2454 TT	戴尔	DELL US
宏碁	2353 TT	亚马逊	AMZN US
华硕	2357 TT	沃尔玛	WMT US
微星科技	2377 TT	LG	066570 KS
夏普	6753 JP	三星	005930 KS
			OPPO
			vivo
			realme
			HMD Global

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。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。
- 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