

行业月度报告

电子

需求出现变化，产业链有望回归市场真实需求

2021年05月17日

评级 领先大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
电子	-0.94	-7.99	13.80
沪深300	2.91	-12.00	30.61

何晨

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

邓果一

denggy@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

相关报告

- 《电子：一季度业绩预告逐渐发布，重点关注细分景气领域》 2021-04-20
- 《电子：行业景气周期向上，重点关注苹果产业链》 2021-03-16
- 《电子：行业维持高景气度，重点关注苹果产业链》 2021-03-01

重点股票	2020E		2021EE		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
信维通信	1.05	50.00	1.30	20.92	1.43	19.36	推荐
水晶光电	0.42	38.04	0.46	34.50	0.61	25.84	谨慎推荐
三安光电	0.35	68.11	0.46	51.83	0.61	39.08	推荐
顺络电子	0.49	52.00	0.73	47.33	1.01	34.30	推荐
洲明科技	0.57	17.29	0.31	28.19	0.62	14.09	推荐
安克创新	1.77	77.11	1.99	68.78	2.46	55.54	谨慎推荐
立讯精密	0.88	41.54	0.98	60.67	1.33	44.42	谨慎推荐

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- **投资策略:** 半导体领域，近期，智能手机、汽车电子需求出现变化，部分高库存客户开始开展去库存动作，订单增速开始放缓，产业链逐渐回归市场真实需求。消费电子行业，海外疫情的爆发加大了未来手机需求的不确定性，海外市场出货量略有下滑。国内市场来看，华为让出的高端手机份额并没有被其他手机厂商全部获得，国内高端手机换机需求延后。目前，消费电子行业估值较为便宜，苹果产业链受缺货影响较小；同时，2020年智能手机行业整体出货下降较为明显，2021年有望在低基数的情况下保持正增长。具有核心竞争力的厂商值得长期关注。科技领域的国产替代及5G应用的逐步渗透必将带来许多全新机遇。因此建议重点关注：1) 苹果产业链：信维通信（300136）、立讯精密（002475）；2) 滤光片龙头：水晶光电（002273）；3) 三代半导体：三安光电（600703）；4) 被动元件：顺络电子（002138）；5) 充电器：安克创新（300866）；6) Mini LED：洲明科技（300232）。维持电子行业“领先大市”评级。
- **市场行情回顾:** 2021年1月1日至2021年5月15日，申万电子板块跌幅为6.07%，沪深300指数跌幅为1.93%，电子行业跑输沪深300指数4.14个百分点。电子各板块中，半导体下跌0.79%，光学光电子上涨2.09%，元件下跌13.49%，电子制造下跌10.90%，其他电子下跌11.80%。申万电子板块整体表现不佳，处于消化估值的阶段。
- **行业重点新闻:** 智能机、汽车电子爆库存修正潮；我国低端产业开始转移，小米已实现印度制造；台积电1nm以下制程获重大突破。
- **重点公司公告:** 中芯国际：2021年第一季度业绩报告；士兰微：对外投资进展公告；汇顶科技：关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告；环旭电子：2021年4月营业收入简报。
- **风险提示:** 中美冲突超预期，宏观经济风险，公司经营不及预期。

内容目录

1 投资策略.....	3
2 市场运行情况.....	3
2.1 行业及个股运行情况.....	3
2.2 北上资金分析.....	6
3 月度数据.....	7
4 行业重点新闻.....	9
5 重点公司公告.....	10
6 风险提示.....	11

图表目录

图 1: 2020 年以来各细分板块涨跌情况.....	4
图 2: 2021.01.01-2021.05.15 申万一级行业涨跌情况.....	4
图 3: 2021.01.01-2021.05.15 子行业涨跌情况.....	5
图 4: 我国手机月度出货量.....	7
图 5: 我国 5G 手机渗透率.....	7
图 6: 费城半导体指数.....	8
图 7: 台湾半导体指数.....	8
图 8: 北美半导体设备出货额及同比 (百万美元).....	8
图 9 全球半导体销售额及同比 (十亿美元).....	8
图 10: 液晶面板价格 (美元/片).....	8
图 11: 液晶电视面板出货量变化 (百万片).....	8
表 1: 2021 年 5 月 15 日各细分板块 PE 及估值溢价率情况.....	5
表 2: 2021.01.01-04.15 申万电子行业个股涨跌幅排名.....	6
表 3: 2021.3.31-2021.4.30 陆股通情况.....	6
表 4: 重点企业 4 月月度数据.....	9

1 投资策略

半导体领域，随着疫情持续，芯片需求激增，包括通信与 IT 基础建设、个人云端运算、游戏与医疗电子装备等领域导致该行业的景气度继续维持高位，同时，台积电在 9 月 15 日以后已经停止向华为供货，英国调查公司 Omdia 估计，日本、韩国与中国台湾供应商每年为华为供应零组件交易额约 264 亿美元；一旦华为生产停滞，这些业务也将陷入困境。此次制裁将显著加剧国产替代的步伐，国内产商很可能会持续获得政策和资金的持续扶持，随着资金、技术、人才的持续投入，国内优质的材料和设备以及元器件产商值得长期关注。2020 年下半年以来 8 英寸产能需求相当旺盛，主要是受到在家工作等的宅经济影响。近期，智能手机、汽车电子需求出现变化，部分高库存客户开始开展去库存动作，订单增速开始放缓，产业链逐渐回归市场真实需求。

消费电子行业，苹果首款 Mini LED 背光产品于 4 月底正式亮相，后续有望继续推出采用 Mini LED 背光的 MacBook 新产品，Mini LED 产业链有望保持高景气度。海外疫情的爆发加大了未来手机需求的不确定性，海外市场出货量略有下滑。国内市场来看，华为让出的高端手机份额并没有被其他手机厂商全部获得，国内高端手机换机需求延后。随着疫情未来的好转，需求有望逐步恢复。目前，消费电子行业估值较为便宜，苹果产业链受缺货影响较小。同时，2020 年智能手机行业整体出货下降较为明显，2021 年有望在低基数的前提下保持正增长。具有核心竞争力的厂商值得长期关注。科技领域的国产替代及 5G 应用的逐步渗透必将带来许多全新机遇。

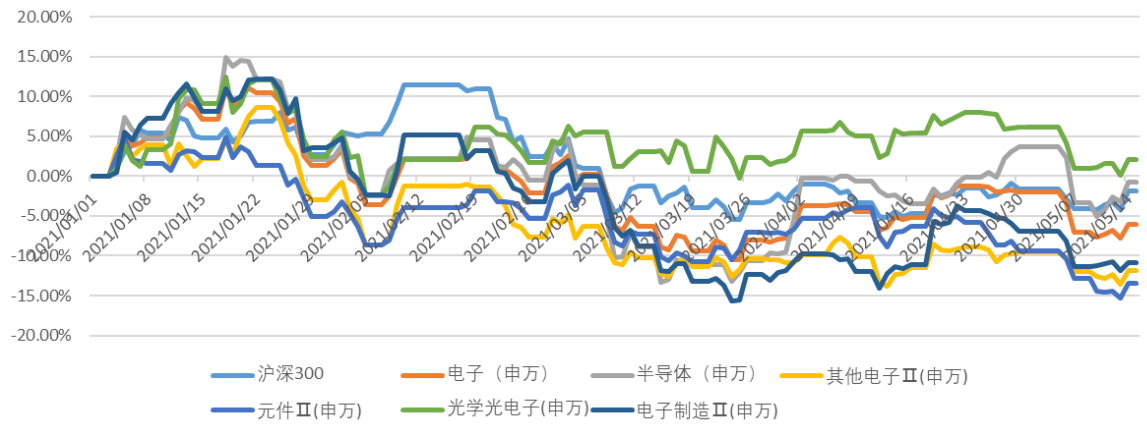
因此建议重点关注：1) 苹果产业链：信维通信 (300136)、立讯精密 (002475)；2) 滤光片龙头：水晶光电 (002273)；3) 三代半导体：三安光电 (600703)；4) 被动元件：顺络电子 (002138)；5) 充电器：安克创新 (300866)；6) Mini LED：洲明科技 (300232)。维持电子行业“领先大市”评级。

2 市场运行情况

2.1 行业及个股运行情况

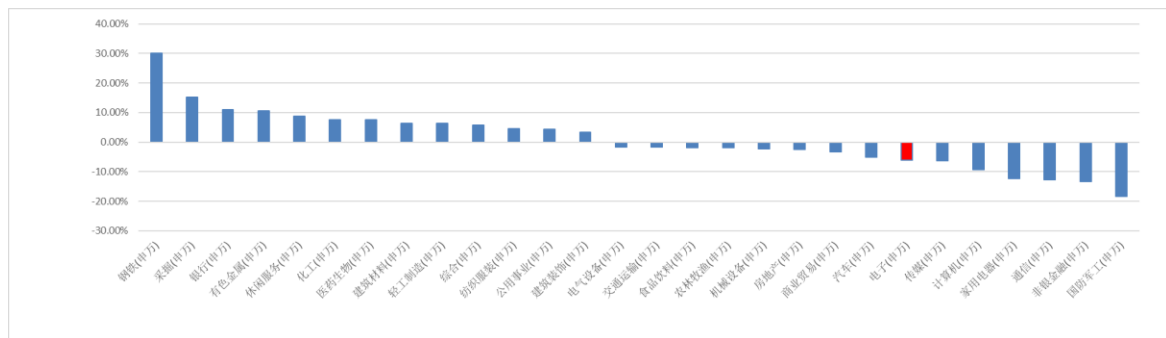
2021 年 1 月 1 日至 2021 年 5 月 15 日，申万电子板块跌幅为 6.07%，沪深 300 指数跌幅为 1.93%，电子行业跑输沪深 300 指数 4.14 个百分点。电子各板块中，半导体下跌 0.79%，光学光电子上涨 2.09%，元件下跌 13.49%，电子制造下跌 10.90%，其他电子下跌 11.80%。申万电子板块整体表现不佳，处于消化估值的阶段。

图 1：2021 年以来各细分板块涨跌情况



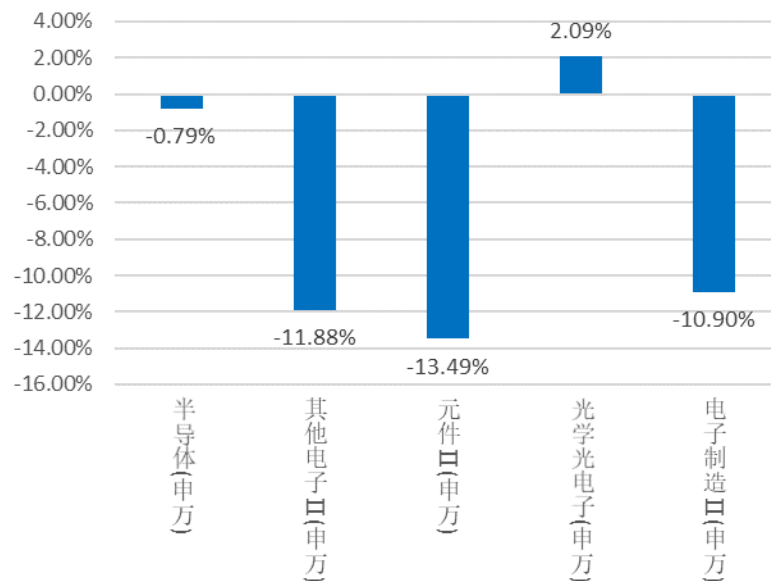
资料来源: wind, 财信证券

图 2：2021.01.01-2021.05.15 申万一级行业涨跌情况



资料来源: wind, 财信证券

图 3：2021.01.01-2021.05.15 子行业涨跌情况



资料来源: wind, 财信证券

截止 2021 年 5 月 15 日,申万电子板块剔除负值情况下,整体 TTM 估值(剔除负值)为 36.61 倍,相对于剔除银行股后全部 A 股的估值溢价率为 63.63%,处于 2018 年以来较高水平。

表 1：2021 年 5 月 15 日各细分板块 PE 及估值溢价率情况

	市盈率(TTM, 整体法)	估值溢价率
SW 半导体	74.86	234.61%
SW 元件II	29.02	29.71%
SW 光学光电子	29.14	30.23%
SW 其他电子II	42.35	89.28%
SW 电子制造	27.48	22.81%
SW 电子	36.61	63.63%
全部 A 股(非银行)	22.37	0.00%

资料来源: wind, 财信证券

个股涨跌方面,明微电子、国科微、晶丰明源涨幅居前,南极光、派瑞股份、大唐电信跌幅居前。

表 2：2021.01.01-04.15 申万电子行业个股涨跌幅排名

涨幅前 10 名		跌幅前 10 名	
明微电子	145.80%	南极光	-59.11%
国科微	102.97%	派瑞股份	-47.75%
晶丰明源	73.17%	大唐电信	-46.45%
彩虹股份	71.92%	蓝特光学	-43.00%
中晶科技	69.44%	世运电路	-41.90%
永新光学	61.58%	立讯精密	-40.36%
拓邦股份	60.36%	丹邦科技	-40.04%
三利谱	53.44%	鹏鼎控股	-40.00%
宇瞳光学	52.83%	金溢科技	-39.12%
光峰科技	47.44%	帝科股份	-38.59%

资料来源：wind，财信证券

2.2 北上资金分析

目前电子行业陆股通标的较多，我们仅选取占自由流通股比例前 30 位上市公司做定性分析每月持仓的变动情况，截止 4 月底，欧普照明、大族激光、工业富联北上资金持股比例较高，分别为 26.78%、23.08%、14.56%。

表 3：2021.3.31-2021.4.30 陆股通情况

证券名称	2021.3.31			2021.4.30			
	持股数量 (亿股)	占比 (%)	占自由流通股比例 (%)	持股数量 (亿股)	占比 (%)	占自由流通股比例 (%)	比例变动 (%)
欧普照明	0.31	4.17	24.52	0.34	4.56	26.78	2.25
大族激光	1.88	17.64	23.29	1.87	17.48	23.08	(0.21)
工业富联	3.92	13.51	13.51	4.22	14.55	14.56	1.05
环旭电子	0.79	3.61	16.37	0.70	3.18	14.44	(1.93)
沪电股份	1.70	9.85	15.07	1.54	8.91	13.63	(1.43)
锐科激光	0.16	5.54	12.84	0.17	5.85	13.55	0.72
顺络电子	0.87	10.79	14.12	0.83	10.31	13.49	(0.63)
歌尔股份	2.38	6.96	10.57	3.01	8.81	13.38	2.81
北方华创	0.26	5.25	12.17	0.28	5.63	13.06	0.89
韦尔股份	0.53	6.71	10.30	0.54	6.93	10.65	0.35
立讯精密	4.78	6.79	11.14	4.57	6.49	10.64	(0.49)
扬杰科技	0.14	2.71	6.60	0.20	3.88	9.45	2.85
法拉电子	0.11	4.72	8.64	0.12	5.16	9.43	0.79
京东方 A	20.52	6.05	7.47	25.83	7.62	9.40	1.93
欣旺达	0.87	5.53	9.05	0.88	5.60	9.17	0.11
兆易创新	0.23	5.22	6.67	0.31	7.15	9.08	2.41
生益科技	0.94	4.10	8.55	0.99	4.32	9.02	0.47
深南电路	0.13	2.60	8.20	0.14	2.85	8.99	0.79
鹏鼎控股	0.33	1.44	6.81	0.41	1.76	8.30	1.49

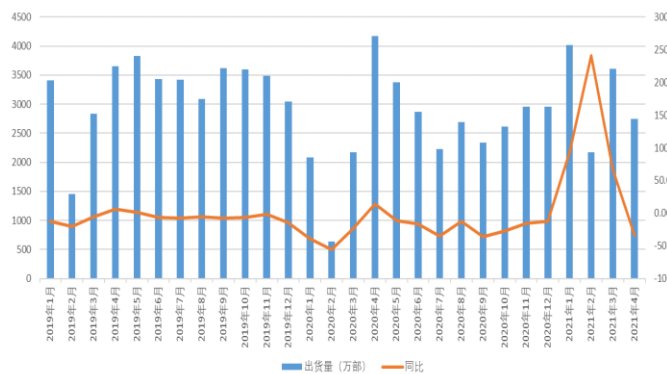
卓胜微	0.07	3.74	6.70	0.14	4.26	7.55	0.85
圣邦股份	0.05	3.33	5.30	0.06	3.53	7.47	2.17
大华股份	1.14	3.81	7.40	1.23	4.10	7.23	(0.17)
锐明技术	0.05	2.71	8.19	0.04	2.23	6.76	(1.44)
蓝思科技	0.80	1.61	6.27	0.86	1.72	6.73	0.46
北京君正	0.04	0.82	3.17	0.08	1.63	6.26	3.09
三环集团	0.61	3.35	6.03	0.63	3.45	6.20	0.18
信维通信	0.36	3.71	4.68	0.47	4.86	6.12	1.44
中颖电子	0.07	2.48	3.32	0.12	4.38	5.85	2.53
拓邦股份	0.43	3.79	4.84	0.52	4.53	5.78	0.94
汇顶科技	0.11	2.40	5.10	0.12	2.63	5.59	0.49

资料来源：wind，财信证券

3 月度数据

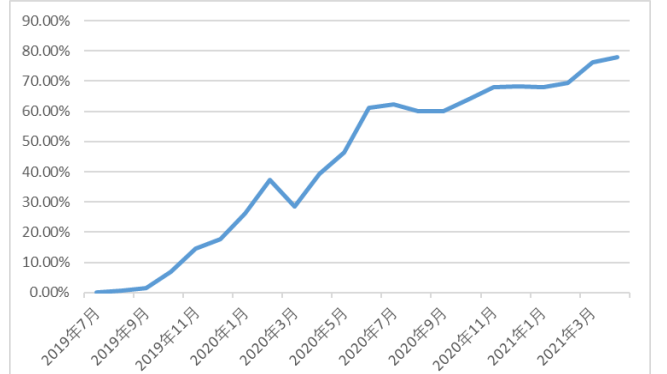
根据中国信通院数据，今年4月我国手机市场总出货量同比减少34.10%，为2748.6万部；其中，5G手机的出货量占到了同期的77.90%，达到2142.0万部。我们认为，主要由于华为在4月没有发布新的主力机型，这部分流失的高端份额苹果承接的不多，其他产商并没有能承接这部分高端机型的能力，许多高端客户的换机需求延后。

图 4：我国手机月度出货量



资料来源：中国信通院，财信证券

图 5：我国 5G 手机渗透率



资料来源：中国信通院，财信证券

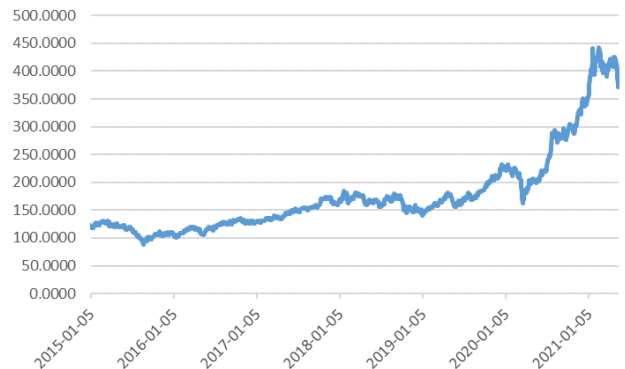
半导体行业景气度持续维持高位，5月14日，费城半导体指数为2981.42点，环比减少7.23%，同比增长71.44%，台湾半导体指数为377.88点，环比减少9.40%，同比增长88.37%。

图 6：费城半导体指数



资料来源：wind，财信证券

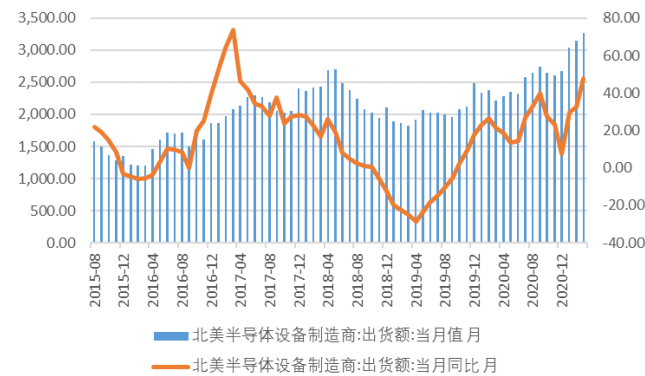
图 7：台湾半导体指数



资料来源：wind，财信证券

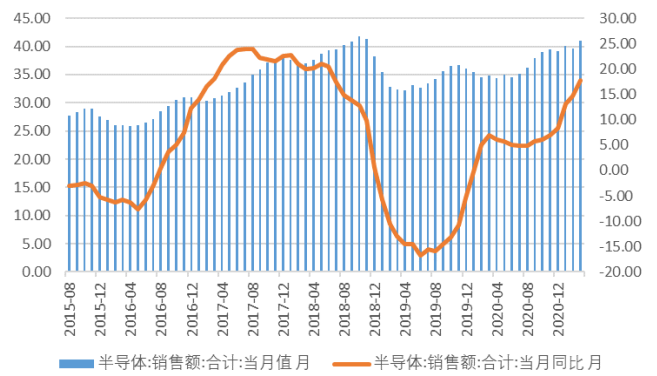
半导体设备和销售额持续维持增长，2021 年 3 月，北美半导体设备出货额为 32.74 亿美元，同比增长 47.90%。2021 年 3 月，全球半导体销售额为 410.5 亿美元，同比增长 17.80%。

图 8：北美半导体设备出货额及同比（百万美元）



资料来源：wind，财信证券

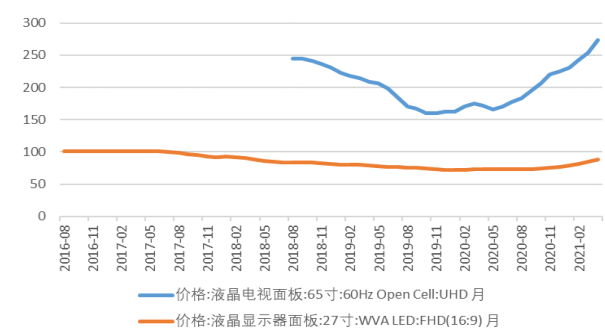
图 9 全球半导体销售额及同比（十亿美元）



资料来源：wind，财信证券

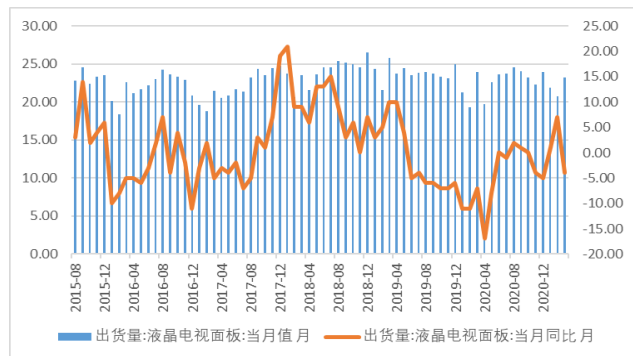
由于韩系厂能逐步退出，液晶电视面板价格逐步上涨，2021 年 4 月，65 寸液晶电视面板价格为 274 美元一片，27 寸液晶显示器面板为 88.90 美元一片。2021 年 3 月，液晶电视面板出货 2320 万片。

图 10：液晶面板价格（美元/片）



资料来源：wind，财信证券

图 11：液晶电视面板出货量变化（百万片）



资料来源：wind，财信证券

4 月份，受缺料等影响，大立光等企业业绩下滑严重。

表 4：重点企业 4 月月度数据

证券简称	2021 年 2 月营收（亿元）	同比（%）	环比（%）
华硕	391.3901	72.15	-14.73
纬颖	166.1663	25.81	8.32
美律	28.3046	36.83	13.46
大立光	33.9866	-27	-15.26
臻鼎-KY	95.4895	-2.45	2.74
鸿海	5,004.91	31.39	13.43

资料来源：wind，财信证券

4 行业重点新闻

1) 智能机、汽车电子爆库存修正潮

供应链传出，近期智能手机、汽车电子需求出现变化，部分先前拉高库存的客户端展开去杠杆、去化通路库存作业，订单增速开始放缓，凸显半导体产业两类终端应用浮现库存修正迹象。5G 关键元件、全球前三大低温陶瓷共烧元件 (LTCC) 厂璟德不讳言，智能手机市场需求的确有一些变化，尤其近期 5G 智能手机拉货确实已经不像今年初那么热，必须持续观察是短期受到疫情扩大的影响，还是回归市场面真实需求。

业者提醒，过去大陆手机品牌疯狂拉货，重复下单比率应该不小，近期市场更传出大陆非苹手机品牌下修全年出货量目标的讯息，除了受印度疫情扩大，影响当地 4G 手机制造与市场需求之外，5G 需求及销售动能是否趋缓，也是市场关注焦点。供应链透露，苹果日前已下令要求本季通路加速去化库存，同时，非苹亚太市场手机订单也在 5 月开始出现调整。苹果方面，预计去化约三、四百万支 iPhone 库存，以利下半年新 iPhone 上市后，挪出更多销售空间。非苹部分，供应链传出，韩系与大陆手机库存 5 月也加速展开库存去化，整体新增投片订单已放缓，对应终端出货在 5 月至 6 月运用中端机种小改款顺势调整库存，估计非苹 5G 手机芯片库存去化规模将和苹果不相上下。

资料来源：集微网

2) 我国低端产业开始转移，小米已实现印度制造

集微网消息，近日，据央视财经报道，随着我国劳动力成本的上升，越来越多的劳动密集型企业开始将工厂迁移至别国，这也促使我国制造业不断转型升级，从低端制造向高端智能迈进。深圳一家耳机工厂负责人表示，由于国内人工成本越来越高，三年前他萌生了去东南亚设立工厂的想法。深圳普工工资一个月大概 4000 到 6000 元，越南可能就 1500 到 2000 元。除了传统制造企业，国内智能手机厂商也开始将产业链迁移到东南亚。2015 年，oppo 在海外的第一家手机工厂在印度尼西亚投入生产；2018 年 4 月，小米正式宣布，在印度开办三家手机工厂，截至目前，小米在印度共有七家制造工厂。雷军曾表示，在印度、印尼销售的产品 95% 以上都在当地制造。这些企业仅仅是中国制造

业对外转移的缩影。近年来，国产品牌如海尔、福耀、思念纷纷在海外建厂。数据显示，印度、越南的制造业人工成本显著低于中国，印度尼西亚的制造业人工成本仅为中国的五分之一。

据相关人士分析，这是一个发展的必然趋势，说明我国的发展十分迅速，已经需要开始低端产业外迁来进行高端产业发展了。低端制造业一直都是血肉工厂，其盈利占有所有盈利环节的百分之十左右，所以产业的转型，对我国来说更多是一个好的信号。

资料来源：集微网

3) 台积电 1nm 以下制程获重大突破

这研究成果由台大电机系暨光电所教授吴志毅与台积电和 MIT 研究团队共同完成，已在国际期刊 Nature 上发表，有助应对半导体 1nm 以下制程挑战。随着晶圆单位面积能容纳的晶体管数目已逼近主流材料硅的物理极限，晶体管效能也无法再逐年显著提升。近年科学界积极寻找能取代硅的二维材料，挑战 1nm 以下的制程。台大、台积电和 MIT 自 2019 年展开了合作，此次终于找到了这把 key。据新智元报道，台积电技术研究部门将铍沉积制程进行优化，最后台大团队运用氦离子束微影系统将元件通道成功缩小至纳米尺寸，终于获得突破性的研究成果。吴志毅教授表示，在使用铍为接触电极的关键结构后，二维材料晶体管的效能不但与硅基半导体相当，还有潜力与目前主流的硅基制程技术相容，有助于未来突破摩尔定律极限。

资料来源：集微网

5 重点公司公告

1) 中芯国际：2021 年第一季度业绩报告

公司发布 2021 年第一季度业绩报告，中芯国际第一季度营收 11.036 亿美元，去年同期 9.05 亿美元，较去年同期增加 22.0%；净利润 1.589 亿美元，去年同期 0.64 亿美元，同比增长 147.6%。

2) 士兰微：对外投资进展公告

2020 年，士兰集科第一条 12 吋芯片生产线第一期项目已实现通线，并在 2020 年 12 月实现正式投产。预计今年四季度士兰集科将实现月产 12 吋片 3 万片的目标。当前，集成电路芯片及功率器件市场面临良好的发展机遇，士兰集科很有必要在完成第一期投资 50 亿元的基础上，进一步增加投入，尽快扩大产能。根据《投资合作协议》，士兰集科于近日启动了第一条 12 吋芯片生产线“新增年产 24 万片 12 英寸高压集成电路和功率器件芯片技术提升及扩产项目”，该项目主要内容为：在士兰集科现有的 12 吋集成电路芯片厂房内，通过增加生产设备，配套动力及辅助设备设施建设，以及净化车间装修等，

实现新增年产 24 万片 12 英寸高压集成电路和功率器件芯片生产能力。该项目总投资为 20 亿元，实施周期为 2 年。

3) 汇顶科技：关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告

2021 年 5 月 11 日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 135,300 股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.03%，购买的最高价为 120 元/股，最低价为 118.34 元/股，已支付的总金额为 16,111,612.00 元（不含交易费用），本次回购符合相关法律法规的要求，符合公司既定的回购方案。

4) 环旭电子：2021 年 4 月营业收入简报

公司 2021 年 4 月合并营业收入为人民币 3,744,377,359.02 元，较去年同期的合并营业收入增加 21.32%，较 3 月合并营业收入环比减少 3.94%。

6 风险提示

风险提示：中美冲突超预期，宏观经济风险，公司经营不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438