

## 行业研究

## 半导体大涨之后的配置方向

——光大证券通信电子行业周观点第12期（20210529）

电子行业 买入（维持）  
通信行业 增持（维持）

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

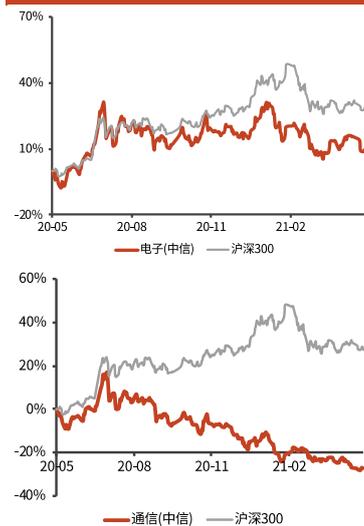
分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

## 要点

## 1、 电子行业：兆易创新、北京君正、光刻胶的持续跟踪

## 1.1、 半导体：王者归来，积极配置核心资产

本周半导体板块大涨，我们建议维持关注以下赛道龙头公司的投资机会：

**卓胜微：半导体板块核心关注标的。**卓胜微的 SAW 滤波器和射频模组 LFEM、DiFEM、LNA Bank 进展全面超预期，展望未来，卓胜微在滤波器 IDM、PA、发射端模组有望持续突破。1500 亿元射频前端市场中，卓胜微收入占比仅约 2%，5G 模组和国产替代将驱动卓胜微步入高速成长通道，展望全年，量价齐升将成大势所趋；而模组相较分立器件的高单价有望进一步驱动高速增长，LFEM 打破外厂模组产品垄断，滤波器 IDM 将支撑 DiFEM 放量。（1）LFEM 方面，公司产品性能指标已比肩一线大厂水平，未来有望占据安卓端 30%~40% 的市场份额，部分客户份额将超 50%。（2）DiFEM 方面，公司已经完成了与大部分品牌客户射频参数设计上的磨合，未来自建滤波器 IDM 也将支撑 DiFEM 快速放量。

**韦尔股份是全球领先 CIS 芯片厂商，手机 CIS 高景气+汽车 CIS 高增长双轮驱动公司快速成长。**（1）手机 CIS：高阶 CIS 不断放量，低阶 CIS 持续涨价，在手机 CIS 高景气度下，公司 CIS 业务有望高速增长。我们预计 64M/50M/32M 在 2021 年将贡献超过 12 亿美元收入。（2）汽车 CIS：量价份额三大逻辑支撑汽车 CIS 业务高速增长。①量：智能驾驶汽车相对传统汽车，单车 CIS 用量呈倍增式增长；②价：传统汽车 CIS 价值量约 2.5 美金/颗，未来单颗价值量有望增加 50% 到数倍。③份额：在 HDR 和 LFM 技术趋势下，公司有望凭借技术优势卡位全球第一汽车 CIS 龙头。在量价份额均持续提升的背景下，汽车 CIS 有望成为公司未来发展的核心动能之一。另外，公司模拟芯片和 TDDI 业务亦快速发展，不断扩大市场份额，收入体量已达到国内模拟芯片厂商前列。

**紫光国微：国微电子高度景气，安全 IC 和 FPGA 业务有望快速成长。**公司 2021Q1 实现 3.24 亿元净利润，同比增长 47.44%，环比增长 165.65%。根据公司业绩指引，公司 21H1 净利润有望达到约 6.03~8.04 亿元，同比增长 50%~100%，净利润中值约为 7 亿元，同比增长约 75%。公司作为中国特种 IC、安全 IC、FPGA 三大赛道龙头企业，目前受益特种 IC 下游高景气公司实现快速增长。短期看公司在特种 IC 下游高景气下将保持持续高增长，长期看公司不断发力高端智能卡芯片市场，FPGA 业务国产替代空间巨大且公司技术实力处于国内领先地位，我们看好紫光国微未来广阔的发展空间。

**富满电子：快充和 LED 双轮驱动。**公司的主要产品涵盖电源管理、LED 屏控制及驱动、MOSFET、MCU、快充协议、RFID、射频前端以及各类 ASIC 等类芯片 1100 余种。(1) 电源管理业务：公司的电源管理芯片主要包括 PD、AC/DC、同步整流、锂电池保护芯片和升压芯片等。手机市场的快充正在从高端向低端的渗透，考虑到手机和充电头数量的比例大约是 1:3；且未来插座的 USB 充电接口将支持快充功能，因此未来快充市场空间广阔。富满的 PD 协议芯片产品以其绝佳的性能优势成为客户热衷产品，公司拥有一整套的快充 IC 平台解决方案，既有 18W 低功率方案，也有 65W 以上的 GaN 芯片方案。(2) LED 业务：显示屏从户外向户内渗透的趋势，更多会议室会采用 MINILED 显示屏，100 寸以上的屏幕更适合使用 MINILED 屏，影院未来也会采用 MINILED 屏来替代投影的方式。目前公司小间距 LED 已实现量产，积极开发 Mini LED 和 Micro LED 产品。公司已实现与利亚德、洲明科技等多家上市公司 LED 项目开发落地，并已进入了多家知名 LED 上市公司的供应链体系。

**兆易创新：Nor Flash 量价齐升，MCU 加速国产替代，叠加自研 DRAM 放量 3 架马车构成公司核心发展动能。**(1) 兆易创新是国内领先的 Nor Flash 厂商，在半导体高景气度背景下，nor Flash 21Q1 涨价约 20%，产能也大幅增加，相较 2020 年涨幅约 30%，目前公司 nor Flash 产能约 1.6-1.7 万片左右。nor Flash 迎来量价齐升，我们预计 2021 年 nor flash 收入有望达到约 39-41 亿元，较 2020 年同比增长约 40-50%。(2) 公司于 2011 年开始布局 MCU 市场，至今已有 10 年历史积累，公司已成长为国内领先的 MCU 厂商，尤其擅长 32 位通用型 MCU。公司历史积累深厚，在半导体缺货背景下，迎来巨大发展良机，加速国产替代。公司 2020 年 MCU 收入约 7.6 亿元，我们预计公司 2021 年 MCU 收入有望达到 15 亿元，实现约 100% 增长。(3) 公司在 DRAM 产品线上分为代销和自研两部分，在代销产品方面，公司主要代销合肥长鑫相关产品，我们预计 2021 年公司 DRAM 代销收入约 20 亿元；在自研产品方面，公司将 2021 年推出 19nm / DDR4 / 4Gb 产品，后续会推出 17nm DDR3 自研产品，主要目标市场为利基型 DRAM 市场，市场规模约 100 亿美金，公司发展潜力巨大。

**华峰测控：国内半导体检测设备龙头企业，成长空间巨大。**华峰测控成立于 1993 年，至今已有近 30 年历史，公司在 2003 年开始深入布局模拟功率类芯片检测设备，硕果累累，逐步开发出 8100、8200、8300 具有显著竞争力的系列产品，公司目前在模拟/功率类芯片半导体检测设备中份额已达 60%，2020 年共出货半导体检测设备约 800 台。

**北京君正：汽车智能化下 ISSI 迎发展良机，IPC 芯片出货量大幅增长。**(1) 传统汽车上存储产品多数应用在导航系统、仪表盘等场景中，汽车进入 ADAS 和自动驾驶时代后，车载存储应用场景逐渐丰富，开始应用在 360 环视、自适应巡航、高端 HUD 系统等，车载储存产品单车用量提升。另一方面，智能汽车对瞬时计算的要求提高，逐渐转变为计算平台，因此存储产品的容量和单价也将提升，DRAM 将由 DDR3 向 DDR4 过渡。量价齐升下，ISSI 有望进入高速发展通道。我们预计 ISSI 21 年收入约为 4.8 亿美金。(2) 公司 21Q1 IPC 芯片销售额约 1.7 亿元，20Q1 IPC 芯片收入约 3100 万元，收入实现大幅增长。公司 IPC 芯片主要应用在安防消费类市场，主要客户包括 360、萤石、华来、紫米等，我们预计 21Q1 出货量达到 500 万颗/月，2021 年全年有望达到 5000-6000 万颗的出货量，IPC 芯片收入有望达 7 亿元。

**东方银星：入股武汉敏声，积极布局 BAW 赛道。**东方银星在聚焦现有大宗商品供应链管理服务的主营业务基础上，拟使用 3,000 万元人民币，按照武汉敏声不超过 10 亿元的投前估值，将持有武汉敏声 2.91% 股权。武汉敏声成立于 2019 年 1 月，是一家从事无线通讯射频前端 BAW 滤波器及其解决方案的 IDM 公司。(1) 上市公司东方银星对武汉敏声具备较强的控制力，东方银星是未来

武汉敏声的资本运作唯一上市公司平台。(2) 东方银星选举武汉敏声董事长孙成亮先生为上市公司联席董事长。孙成亮先生是武汉大学学士、博士，湖北省百人计划专家，国家重点研发计划首席科学家。(3) 中国科学院院士、物理学家徐红星先生是武汉大学微电子学院院长和教授博导，。作为武汉敏声的首席科学家，持有公司股份约 3%。(4) 东方银星拟发起成立半导体产业基金、并与武汉敏声共同设立子公司，用于投资 8 英寸 MEMS 射频滤波器生产线项目。

### 1.1.1、兆易创新：MCU 加速国产替代，存储芯片景气高企

**MCU 缺货潮，国产龙头加速国产替代。**受到晶圆厂与封测厂产能的持续紧张和下游对 MCU 的旺盛需求影响下，MCU 处于持续缺货状态中，交货周期不断延长，价格也持续上涨，国内 MCU 厂商在价格和本地化服务以及国产替代的背景下，终端厂商更愿意采用国内 MCU 产品，国产 MCU 厂商加速国产替代。兆易创新作为国内领先的 MCU 厂商，有望深度受益此次 MCU 缺货潮，加速国产替代。

**MCU 十年耕耘，收获期已至。**公司于 2011 年开始布局 MCU 市场，至今已有 10 年历史积累，公司已成长为国内领先的 MCU 厂商，尤其擅长 32 位通用型 MCU。目前已经拥有 360 余个产品型号，28 个系列产品，覆盖 ARM Cortex 系列 M3\M4\M23\M33 等架构，同时也是全球首个发布基于 RISC-V 内核的 32 位通用 MCU 产品的厂商，公司目前 MCU 产品正在积极导入国外大厂，并由消费电子领域向工控领域拓展。公司 2020 年 MCU 收入约 7.6 亿元，预计公司 2021 年 MCU 收入有望达到 15 亿元，实现约 100% 增长。

**NorFlash 价格上涨背景下产能积极扩充，量价齐升下公司业绩有望快速增长。**由于下游需求向好叠加晶圆产能紧张，norFlash 产品处于涨价景气周期中，norFlash 21Q1 涨价约 20%，另外公司在华虹积极扩产，产能处于持续爬坡中，相较 2020 年涨幅约 30%，目前公司 norFlash 产能约 1.6-1.7 万片左右。公司产品亦从 65nm 向 55nm 制程积极切换，高端制程下公司成本端得到控制，公司 21 年 norflash 业绩有望实现快速增长，预计 2021 年 norflash 收入有望达到约 39-41 亿元，较 2020 年同比增长约 40-50%。

**DRAM 进展顺利，新市场的开拓有望打开公司新成长空间。**公司 2020 年 6 月公司募集资金 43 亿元研发 1Xnm (19nm、17nm) 工艺制程的 DRAM 技术，设计和开发 DDR3、LPDDR3、DDR4、LPDDR4 的 DRAM 芯片，公司持续推进和合肥 12 英寸晶圆厂的合作，开展代销，代工和联合开发的合作模式。2020 年公司已在 IPTV、手机、TV 和信创等领域获得了 DRAM 客户的订单，公司预计将于 2021 年上半年推出第一颗自有品牌 DRAM 产品，主要面向 IPC、TV 等消费类利基市场。目前行业内利基型 DRAM 主流工艺节点为 3X-20nm，公司即将推出的产品为 19nm，竞争实力较强。

### 1.1.2、北京君正：IPC 芯片高速增长，车载存储打开新成长空间

**北京君正：国内处理器+存储器龙头。**北京君正传统主营为采用 MIPS 架构的 CPU 设计业务，公司自主开发了创新性的 XBurst CPU 技术，该产品在生物识别、教育电子等领域得到大量应用。2020 年，公司完成了对美国 ISSI 相关并购事项，拥有了完整的存储器产品线，公司成为国内领先的存储器龙头企业。

**智能视频芯片 (IPC) 增速显著，前景广阔。**随着智能家居、智能家电等物联网细分市场的快速发展，对于视频监控设备和智能视频芯片的需求大量增加，公司相应推出了智能视频领域的 T 系列芯片、物联网领域的 X 系列芯片等，公司 2021Q1 IPC 芯片实现营收约 1.73 亿元，同比去年营收约 0.31 亿元大幅增长 450%，未来公司有望充分受益视频监控和物联网的快速发展。预计 IPC 芯片 2021 年出货量有望达 5000 万颗，收入有望达到约 6.5~6.9 亿元。

**ISSI 市场竞争优势明显，盈利能力稳定。**ISSI 主要产品包括存储芯片和模拟芯片，主要有 DRAM、SRAM、Flash 和 Analog 四种，收入占比分别约 50%、20%、20%、10%左右。ISSI 的产品主要面向专业领域，包括汽车、工业级医疗等行业，北京硅成在以上领域的 DRAM 产品收入位列全球第七、SRAM 产品收入位列第二，公司竞争实力较强。未来公司将大力发展 Flash 和 Analog 产品线，Flash 和 Analog 有望成为 ISSI 中收入规模仅次于 DRAM 的产品线。公司客户较为优质，主要包括法雷奥、博世、马牌、德赛和德尔福等客户。

**汽车智能化带动车载存储量价齐升，ISSI 有望高速发展。**传统汽车上存储产品多数应用在导航系统、仪表盘等场景中，汽车进入 ADAS 和自动驾驶时代后，车载存储应用场景逐渐丰富，开始应用在 360 环视、自适应巡航、高端 HUD 系统等，车载储存产品单车用量提升。另一方面，智能汽车对瞬时计算的要求提高，逐渐转变为计算平台，因此存储产品的容量和单价也将提升。量价齐升下，ISSI 有望进入高速发展通道，预计 DRAM 收入约 16 亿元，Flash 收入约 8 亿元、SRAM 收入约 6 亿元，Analog 收入约 4 亿元，ISSI2021 年收入有望达到约 34 亿元。

### 1.1.3、光刻胶：日本光刻胶供应不足，看好国产替代的先锋队

根据集微网消息，由于 2021 年 2 月 13 日地震原因，信越化学 KrF 光刻胶产线受到很大程度的破坏，至今尚未完全恢复生产，由此导致中国大陆多家晶圆厂 KrF 光刻胶供应紧张，部分中小晶圆厂 KrF 光刻胶甚至出现断供问题。

在半导体领域，光刻工艺的成本约为整个芯片制造工艺的 30%，耗时约占整个芯片工艺的 40-50%，是芯片制造中最核心的工艺。而光刻胶作为光刻工艺的“粮食”，行业壁垒较高。我国高端领域半导体光刻胶国产化率低于 5%，LCD 光刻胶国产化率接近 10%，低端领域 PCB 国产化率高达 50%以上。半导体光刻胶基本上是低端 G 线、I 线正胶产品，高分辨 G 线正胶、I 线正胶、248nm 和 193nm 深紫外光刻胶均依赖进口，高端领域国产化空间巨大，但道阻且长，亟需与科研机构、设备和制造厂商等合作实现“产学研结合、协同开发”。随着 2018 年中美贸易摩擦升级以及国家的大力扶持，越来越多的企业参与到光刻胶的合作开发进程中来，光刻胶国产化正在不断提速。

受益于全球供应短缺和国产化加速，持续看好国产替代的先锋队：**彤程新材、晶瑞股份、上海新阳、南大光电和华懋科技。**

## 1.2、消费电子：

### 1.2.1、联创电子：聚焦光学赛道，车载业务进入收获期

**21 年车载业务有望大幅贡献利润增量。**根据公司 5 月 19 日公告的投资者关系活动记录：车载领域，公司 2015 年通过车规认证，2016 年进入 Tesla，2017 年量产，2018-2019 年通过了 MobileyeEyeQ4-EyeQ6 认证，22 年有望使联创电子成为 Tesla 车载镜头第一供应商。2020 年公司中标 H 公司自动驾驶平台项目，占据 H 公司车载镜头大部分的份额；2020 年 11 月蔚来 ET7，里面 7 个模组都是联创供货。未来，Mobileye 可能只有两家镜头供应商，联创是其中之一。Nvidia 目前只有联创一家镜头供应商。联创通过两家方案公司进入汽车 Tier1 厂如 Aptiv、Conti、Magna、Mcnex 等。21Q1，公司车载光学业务收入同比增长 470%，8MADAS 车载镜头研发成功并获得客户认可，由于车载业务毛利率水平高，认为有望在 21 年大幅贡献利润增量。

**高清广角稳步增长。**在高清广角镜头和影像模组领域，公司客户基础较好。公司是运动相机镜头全球第一供应商，运动相机需求在 20 年受疫情负面影响，未来需求有望获得改善。公司同时在 AXON 安防类业务持续拓展，是美国的警

用监控镜头主要供应商。在无人机等领域，保持着与大疆等客户稳定合作，在智能监控领域业务持续拓展。

**手机玻塑混合应用有望改善。**公司 2016 年进入手机领域，主攻客户三星、华为。2016 年供应三星 16M 的 6P 镜头；2018 年供应华为 Mate20Pro 的准直镜头量产。2020 年受疫情影响，旗舰机的玻塑混合镜头应用有所低于预期。公司稳步推进手机镜头扩产，21 年手机镜头产能有望达月 36KK。公司模造非球面玻璃镜片技术实力突出，模造玻璃月产能 3KK，产能仅次于日本豪雅，随着玻塑混合方案成为趋势，未来有望持续受益。

**布局 AR/VR 技术。**公司投资了南昌虚拟现实研究院股份有限公司，研究院有 6 个专家研发团队，60 多个研发人员，涉及近眼显示、感知交互、3D 物体建模、全景内容拍摄研究。公司的客户主要有 magicleap、leapmotion 和 jabil，2014-2015 年 FacebookF7 全景相机镜头和 H 公司的 VR 眼镜光电显示模组的工程样机是由公司生产。

## 2、通信行业：运营商板块持续推荐

### 2.1、运营商板块持续推荐

2021 年 5 月 17 日晚，中国移动公告：“为紧抓拓展信息服务的机遇窗口期，推动创世界一流‘力量大厦’战略落地，推进数智化转型，构建新型数智生态，激发高质量发展新动能，本公司拟申请本次人民币股份发行，并申请于上交所主板上市。”

**运营商回 A 预期终落地。**自美国把中国运营商列入“制裁名单”、以及退市三大运营商事件发生以来，运营商回归 A 股预期不断提升。继中国电信之后，中国移动此次拟公开发行人民币普通股数量不超过 9.6 亿股，即发行后总股本的 4.5%，超额配售不超过人民币股份数量的 15%。本次发行面向个人、机构投资者，及战略配售，将对公司融资、治理、发展等多方面产生重要影响。

**联通混改成效显著。**2017 年中国联通实施混改，引入 4 大互联网公司（BATJ）、6 家垂直行业公司、2 家金融企业和产业集团公司、2 家产业基金作为战略投资者，并向核心员工实施股权激励。随后 BATJ 入局董事会，转型步伐加速。混改以来，联通营收增速行业持续领先，盈利能力大幅反弹，4G 份额持续提升，在 2I2C、内容聚合、产业互联网等领域实现快速发展。联通混改对运营商回归 A 股后的转型运作及发展具备重要借鉴意义。

**5G 时代产业协同意义重大。**5G 高可靠、低延时等网络特性，决定其与 4G 更大的应用差别，是在 2B 市场获得更多应用。新媒体、工业互联网、交通、教育、医疗、文旅等 2B 行业成为未来潜力市场。通过混改引入行业企业、互联网公司战略投资者，将有助于运营商提升产业协同性，加速 5G 行业应用。

**中移动募资发力 5G 建设等项目。**扣除发行费用后，中移动本次人民币股份发行的募集资金拟用于：5G 精品网络建设项目、云资源新型基础设施建设项目、千兆智家建设项目、智慧中台建设项目、新一代信息技术研发及数智生态建设项目。中移动回 A 后，募集资金将有助于加速公司“数智化”转型，实现高质量发展；引入战投，将助力新型合作机制，繁荣合作生态，提升治理水平，提高企业活力。

我们认为，2B 业务方面，中移动在行业专网应用、产业投资等方面投入体量大，回 A 具备重大战略意义；2C 业务方面，中移动具备最大的移动用户群体，

回归 A 股带来无形的广告效应，同时中移动盈利水平高，分红稳定，回 A 可让内地股民更好地分享公司收益。

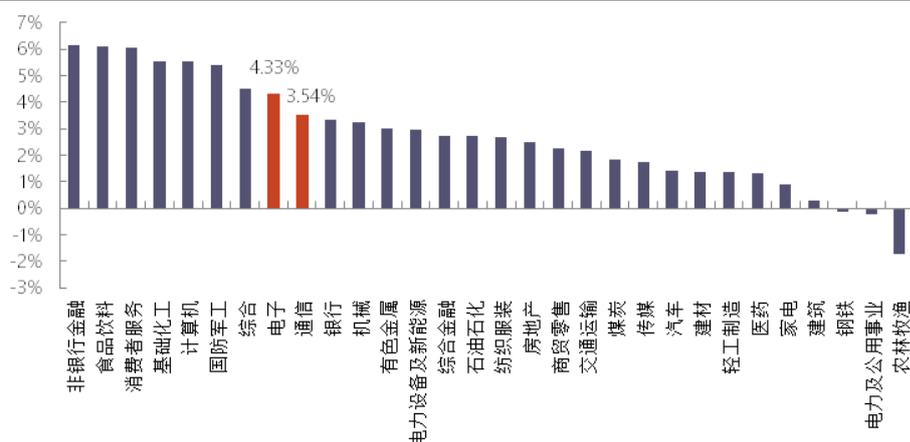
**投资建议。**过去市场不看好运营商两大因素：“提速降费”政策影响和 5G 资本开支压力，市场两大担忧导致运营商估值持续走低，而如今两大因素影响均已弱化。未来 5G 套餐用户渗透率上升，5G 流量差异化定价，运营商 ARPU 值有望提升。运营商回归 A 股，通过引入战投，完善治理，将加速企业转型，拓展 5G 行业领域应用，我们看好三大运营商基本面反转趋势。

### 3、每周数据跟踪

#### 3.1、通信行业上周上涨 3.54%，行业排序第 9 位；电子行业上周上涨 4.33%，行业排序第 8 位

上周中信一级行业中，通信行业上涨 3.54%，在所有中信一级行业中排第 9 位。电子行业上涨 4.33%，排第 8 位。沪深 300 上涨 3.64%，通信行业跑输沪深 300 指数 0.1 pct，电子行业跑赢沪深 300 指数 0.69pct，创业板指上涨 3.82%，万得全 A 指数上涨 3.30%。

图表 1：中信一级行业周涨跌幅（20210524-20210528）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 2：主要指数周涨跌幅（20210524-20210528）

指数	指数简称	周涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3.64%
399006.SZ	创业板指	3.82%
881001.WI	万得全 A	3.30%
CI005025.WI	电子(中信)	4.33%
CI005026.WI	通信(中信)	3.54%

资料来源：Wind、光大证券研究所

#### 3.2、A 股和美股通信电子行业涨跌幅排序

A 股通信行业上周涨幅前五为数据港、新易盛、三维通信、移远通信、中兴通讯；跌幅前五为高新兴、\*ST 邦讯、合众思壮、通宇通讯、恒实科技。

A 股电子行业上周涨幅前五为北京君正、百邦科技、安集科技、长川科技、华金资本；跌幅前五为\*ST 中新、光莆股份、伊戈尔、宇顺电子、彩虹股份。

美股硬件科技公司上周涨幅前五为旭明光电、EMAGIN、EOS ENERGY ENTERPRISES、奇景光电、高平电子；跌幅前五为 ENVERIC BIOSCIENCES、马加尔安全系统、INTRICON、GENASYS、VIDEO DISPLAY CORP。

图表 3: 通信电子行业周涨跌幅前 20 家公司 (20210524-20210528)

通信				电子			
证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20	证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20
数据港	15.66%	高新兴	-3.15%	北京君正	38.48%	*ST 中新	-14.06%
新易盛	14.18%	*ST 邦讯	-2.96%	百邦科技	26.51%	光莆股份	-13.07%
三维通信	13.22%	合众思壮	-2.77%	安集科技	24.95%	伊戈尔	-11.34%
移远通信	10.72%	通宇通讯	-2.18%	长川科技	24.12%	宇顺电子	-8.92%
中兴通讯	9.27%	恒实科技	-2.17%	华金资本	23.11%	彩虹股份	-8.45%
映翰通	9.01%	中国联通	-0.69%	国民技术	22.54%	*ST 同洲	-7.14%
天孚通信	8.95%	特发信息	-0.67%	新纶科技	21.90%	维科技术	-7.10%
日海智能	8.72%	长飞光纤	0.29%	天华超净	19.35%	深圳华强	-5.82%
世嘉科技	8.63%	中海达	1.10%	长盈精密	17.56%	工业富联	-5.80%
中际旭创	8.47%	有方科技	1.18%	全志科技	16.99%	经纬辉开	-5.71%
会畅通讯	7.86%	海能达	1.20%	欣旺达	16.93%	京东方 A	-4.98%
移为通信	7.82%	国脉科技	1.50%	凤凰光学	14.98%	科达利	-4.58%
华测导航	7.69%	共进股份	1.77%	三安光电	14.98%	ST 德豪	-4.57%
剑桥科技	7.58%	恒为科技	1.99%	科恒股份	14.31%	TCL 科技	-4.36%
北斗星通	7.44%	亿联网络	2.14%	立讯精密	13.42%	金溢科技	-4.34%
振芯科技	6.84%	网宿科技	2.18%	激智科技	13.13%	长方集团	-4.29%
中新赛克	5.93%	大富科技	2.26%	兴森科技	12.89%	江苏雷利	-3.95%
科华数据	5.51%	通鼎互联	2.40%	南亚新材	12.80%	冠捷科技	-3.85%
武汉凡谷	5.26%	宜通世纪	2.71%	英飞特	12.39%	水晶光电	-3.63%
光环新网	5.03%	海格通信	2.88%	东山精密	12.32%	万润科技	-3.63%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 4: 美股硬件公司周涨跌幅前 20 家公司 (20210524-20210528)

证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20
旭明光电	81.84%	ENVERIC BIOSCIENCES	-18.01%
EMAGIN	68.18%	马加尔安全系统	-12.25%
EOS ENERGY ENTERPRISES	33.68%	INTRICON	-12.16%
奇景光电	26.54%	GENASYS	-11.67%
高平电子	23.48%	VIDEO DISPLAY CORP	-10.32%
因特瓦克	20.87%	DATA IO	-9.01%
正一科技	18.20%	RESONANT	-8.94%
黑莓	18.19%	SUMMIT WIRELESS TECHNOLOGIES	-7.89%
UNI-PIXEL	17.24%	QUMU	-7.68%
微网依内太克科技	16.57%	惠普公司(HP)	-7.68%
AMTECH SYSTEMS	15.61%	伊莱克森	-6.94%
NANO DIMENSION	14.89%	INTELLICHECK	-6.60%
ACM RESEARCH	14.79%	单片机微系统	-6.09%
BEAM	14.61%	MAXEON SOLAR TECHNOLOGIES	-4.76%
VIEWTRAN GROUP INC	14.20%	大全新能源	-4.59%
交叉指型科技	13.97%	NETLIST	-4.11%
卫讯公司	13.20%	WIRELESS TELECOM	-4.03%
SHOALS TECHNOLOGIES	13.16%	ASTRONOVA	-3.79%
WAYSIDE TECHNOLOGY	12.56%	APPLIED DNA SCIENCES	-3.66%
康特科技	12.56%	VISHAY PRECISION	-3.64%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 4、投资建议

### 4.1、电子行业投资建议：建议关注半导体核心资产，短期关注富满电子

#### 4.1.1、核心建议关注各细分领域龙头

(1) 半导体：核心建议关注半导体设计板块各个细分领域龙头，包括卓胜微、韦尔股份、兆易创新、紫光国微、晶晨股份等公司；此外建议关注中芯国际(H)、澜起科技、北方华创、中微公司、华峰测控、鼎龙股份、上海新阳、安集科技、沪硅产业等。

(2) 消费电子：“零组件+成品组装”已成为龙头企业成长核心主轴，建议关注超跌的消费电子龙头，包括歌尔股份、立讯精密、领益智造、鹏鼎控股、蓝思科技等；

(3) MLCC 建议关注三环集团；

(4) 面板建议关注京东方和 TCL；

(5) 安防和视频 AI 物联网：关注海康威视、大华股份。

#### 4.1.2、短期建议关注光刻胶赛道和部分高增长公司

(1) 光刻胶赛道：彤程新材、上海新阳、晶瑞股份。

(2) LED 驱动 IC 赛道：富满电子。

(3) 射频赛道：东方银星。

### 4.2、通信行业投资建议：市场预期低位，部分低估值板块具备配置价值

市场对于通信板块预期持续下行，主动型公募基金配置处低位水平。长期仍持续看好三大运营商基本面向好趋势，中期建议关注网络可视化、光模块、IDC、专网等低估值领域，短期核心资产反弹关注亿联。

**核心资产反弹：亿联网络：**SIP 恢复+云办公放量，统一通信龙头保持高景气。

**长期看好三大运营商：**未来 5G 套餐用户渗透率上升，5G 流量差异化定价，运营商盈利水平长期有望提升，行业趋势向好，看好三大运营商基本面反转趋势：关注**中国移动、中国联通、中国电信**。

**低估值细分板块存在配置价值：**1、网络可视化：**中新赛克**，预期处于低位，20 年较高的股权激励费用压制利润释放，股价已调整至接近限制性股票授予价。2、专网：**佳讯飞鸿**，5G 铁路专网落地在即。3、光模块：**光迅科技**，长期仍为光通信领域最具成长性细分。4、IDC：**科华数据**，短期受高基数担忧，长期仍受益于云计算带动 IDC 需求扩张。

**图表 5：电子行业重点关注公司盈利预测及估值（单位：亿元，倍）（20210524-20210528）**

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	周涨跌幅 (%)	净利润 (亿元)				PE (倍)			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
半导体											
688981.SH	中芯国际	4,407	3.2%	43.32	39.74	45.73	54.67	102	111	96	81
603501.SH	韦尔股份	2,487	0.8%	27.06	42.20	55.35	72.88	92	59	45	34
300782.SZ	卓胜微	1,372	0.1%	10.73	19.60	27.24	35.35	128	70	50	39
688099.SH	晶晨股份	352	8.3%	1.15	6.12	9.24	11.98	306	57	38	29
002371.SZ	北方华创	929	10.8%	5.37	7.64	10.71	13.57	173	122	87	68
688012.SH	中微公司	687	9.2%	4.92	4.96	6.57	8.65	140	138	104	79
688200.SH	华峰测控	243	6.4%	1.99	3.06	4.22	5.67	122	79	57	43
300054.SZ	鼎龙股份	168	4.3%	-1.60	3.13	4.20	5.25	N/A	54	40	32
300236.SZ	上海新阳	125	11.0%	2.74	1.30	1.69	N/A	45	96	74	N/A
688019.SH	安集科技	135	25.0%	1.54	1.60	2.07	2.66	87	84	65	51
688126.SH	沪硅产业-U	604	10.3%	0.87	0.79	1.20	1.27	694	765	502	476
消费电子											
002475.SZ	立讯精密	2,765	13.4%	72.25	92.65	122.73	156.11	38	30	23	18
300433.SZ	蓝思科技	1,451	3.5%	48.96	69.48	88.23	110.88	30	21	16	13
002241.SZ	歌尔股份	1,317	-1.2%	28.48	41.27	54.48	68.52	46	32	24	19
002938.SZ	鹏鼎控股	733	5.7%	28.41	38.76	45.25	48.05	26	19	16	15
002600.SZ	领益智造	604	1.5%	22.66	33.27	42.09	52.42	27	18	14	12
300136.SZ	信维通信	270	6.0%	9.72	13.16	16.91	21.43	28	21	16	13
面板											
000725.SZ	京东方 A	2,163	-5.0%	50.36	191.62	216.90	260.90	43	11	10	8
000100.SZ	TCL 科技	1,139	-4.4%	43.88	107.61	125.49	142.42	26	11	9	8
300408.SZ	三环集团	683	3.6%	14.40	21.18	28.04	35.84	47	32	24	19
000636.SZ	风华高科	223	-2.2%	3.59	11.38	16.92	21.58	62	20	13	10
安防											
002415.SZ	海康威视	5,980	1.3%	133.86	161.75	192.41	230.37	45	37	31	26
002236.SZ	大华股份	704	4.9%	39.03	45.22	54.09	64.90	18	16	13	11

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：（1）2021-2023 年业绩预测为 Wind 一致预期。（2）收盘截止时间为 2021 年 5 月 28 日

**图表 6：通信行业重点关注公司盈利预测及估值（单位：亿元，倍）（20210524-20210528）**

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	周涨跌幅 (%)	净利润 (亿元)				PE (倍)			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
002912.SZ	中新赛克	72	6%	2.48	3.28	4.39	4.93	29	22	16	15
0941.HK	中国移动	10,084	-1%	1078.43	1125.76	1179.58	1224.34	9	9	9	8
0762.HK	中国联通	1,285	-1%	124.93	140.45	157.67	173.43	10	9	8	7
0728.HK	中国电信	2,031	-2%	208.50	224.70	243.69	268.62	10	9	8	8
300628.SZ	亿联网络	716	2%	12.79	17.11	22.10	27.97	56	42	32	26
603236.SH	移远通信	195	11%	1.89	3.71	5.94	8.84	103	53	33	22

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：（1）2021-2023 年业绩预测为 Wind 一致预期。（2）收盘截止时间为 2021 年 5 月 28 日；汇率按 1HKD=0.8335CNY 换算

## 5、 风险分析

### 半导体下游需求不及预期

目前半导体行业高景气度，8英寸产能紧缺受益半导体下游需求向好、如5G相关应用、功率器件产品、新能源汽车加速发展等。如果移动终端、功率器件和新能源汽车的推出不达预期，将可能影响相应半导体行业景气度和电子产品需求。

### 中美贸易摩擦反复风险

中国在电脑、手机等电子产品领域存在大量对美出口，同时在上游技术、材料、代工、设备等领域交流频繁。如果贸易摩擦进一步加剧，可能在短期内拖累这些领域的需求，长期在技术发展上受到影响。

### 疫情复发、加剧风险

受到印度疫情影响，消费电子、半导体国内外供应链均可能受到疫情影响某环节，从而影响整体供给。此外，疫情可能导致相应下游需求减少，导致整体行业发展不及预期。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE