



中航证券研究所
分析师: 张超
证券执业证书号: S0640519070001
分析师: 宋子豪
证券执业证书号: S0640520080002
电话: 010-59562515
邮箱: songzh@avicsec.com

电子行业周报: 二季度电子行业持仓比例快速上升,大幅转向半导体板块

行业分类: 电子

2021年7月25日

行业投资评级 **增持**

基础数据 (2021/7/23)

电子(申万)指数	5,434.83
周涨跌幅	3.53%
PE(TTM)	44.0
PB(LF)	4.9

近五年电子(申万)指数走势对比图



资料来源: wind, 中航证券研究所

近五年电子(申万)行业PE(TTM)



资料来源: wind, 中航证券研究所

本周行情:

本周电子(申万)指数+3.53%, 行业排名 7/28; 上证综指+0.31%, 深证成指+0.38%, 创业板指+1.08%。
个股涨幅前五: 聚飞光电(+60.43%)、芯海科技(+46.21%)、国民技术(+43.06%)、立昂微(+37.21%)、瑞丰光电(+35.23%)。
个股跌幅前五: 信维通信(-16.87%)、寒武纪-U(-15.21%)、协创数据(-14.01%)、杉杉股份(-11.47%)、翰博高新(-10.53%)。

重要事件

7月19日, 瑞萨电子宣布, 旗下日本山口 MCU 工厂关闭时间将延后至明年6月, 之后山口工厂生产的产品将转移至其他据点生产且部分将停产, 且将持续寻找买家。山口工厂关闭后, 瑞萨于日本国内的工厂数将仅剩8座。

7月20日, 代工厂格芯宣布斥资10亿美元, 将在纽约大规模扩厂。格芯周一宣布将在美国进行大规模扩厂计划, 将斥资10亿美元于纽约州中马尔他镇(Malta)总部附近建第二家晶圆厂, 期望将马尔他芯片产量提高一倍, 以解决全球晶片短缺问题。

7月21日, ASML 透露, 其第一台全新极紫外光刻机 TWINSKANXE: 3600D 已交付给客户, 相较于前一代产品, 该机型生产力提高了15%-20%, 套刻精度提高了30%。

7月21日, LG 显示最早将于下月重启其专供苹果的 OLED 产线——E6-3 的支出, 预计将花费超过1万亿韩元用于扩建。

7月22日, 据 Strategy Analytics 研究报告, 到2020年底, 全球超过6.65亿家庭(相当于34%的全球家庭)拥有智能电视。到2026年, 这一数字将上升到51%, 11亿家庭将拥有智能电视。2020年, 智能电视销量增长7.4%, 达到1.86亿台, 占平板电视总销量的79%。

股市有风险 入市须谨慎

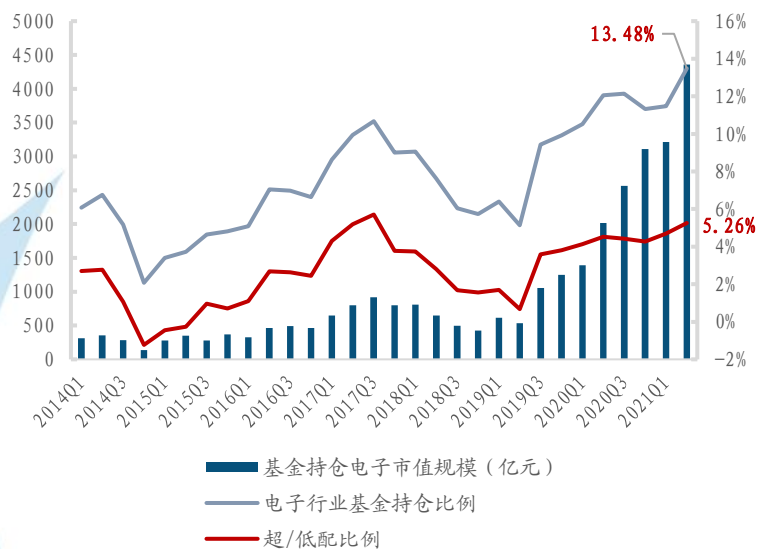
请务必阅读正文后的免责条款部分

投资建议

一、市场回顾与投资观点

本周，基金配置二季度报告发布完毕，电子行业持仓比例快速上升，达到 2012 年以来最高水平。今年第二季度电子（申万）指数上涨 21.22%，同期上证综指上涨 4.34%，深证成指上涨 10.04%。二季度末，电子行业公募基金持仓规模达到 4358.79 亿元，持仓比例达到 13.48%，比上一季度上升 2.00 个百分点，处于 2012 年以来最高点，超配比例达到 5.26%。其中主动基金持仓比例为 11.58%，环比上升 2.17pcts，被动基金持仓比例为 1.90%，环比下降 0.17pcts。

图表 1：电子行业持仓情况



资料来源：wind，中航证券研究所

从细分领域分析，电子行业持仓大幅转向半导体板块，消费电子板块持仓比例小幅上升，光学光电、元器件板块下降。

半导体板块公募基金持仓 6.22%，环比增加 1.74pcts，超配比例 3.08%。半导体板块正值景气度上升周期，资本支出加大，叠加科技创新周期带来的下游单机硅含量增加和库存紧张周期推动的缺货涨价共同推动了二季度行情，预计未来有望持续。

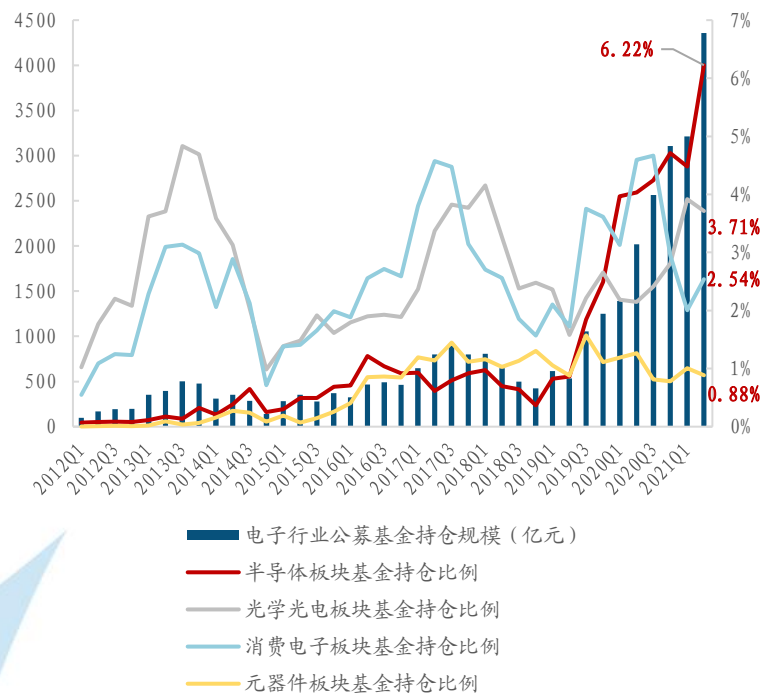
光学光电板块公募基金持仓 3.71%，环比下降-0.21%，超配比例 1.86%。面板持续涨价推动过去一轮行情，但随着价格增速的放缓，松动了此前供不应求、量价齐升的板块逻辑。

元器件板块公募基金持仓 0.88%，环比下降-0.13pcts，超配比例 0.12%。头部厂商积极布局产能扩张计划，未来产能的提升或将对目前稳定的价格造成影响。

消费电子板块公募基金持仓 2.54%，环比增加 0.53pcts，超配比例 0.69%。随着全球疫情的好转，欧美需求加速恢复，叠加国内苹果手机高端机地位稳固，我们认为苹果下半年新机出货量有望实现超预期增长，且有望带动其他智能穿戴产品销量上升。目前

手机上游厂商已进入备货期，苹果链相关上游公司将充分受益。

图表 2：电子细分领域持仓情况



资料来源：wind，中航证券研究所

二、业绩预告：行业高景气度的持续得到确认

超过百家上市公司发布业绩预告，净利润预告同比下限和上限中位数分别为 79%和 94%，总体呈现业绩高速增长态势，电子行业高景气度的持续得到确认。剔除疫情可能带来的影响，2021H1（预告下限）相比 2019H1 净利润增速整体相比今年业绩预告呈现更大幅度的增长，说明今年业绩的快速提升主要由于市场需求的扩大与产能提升速度不匹配造成供需失衡而导致的半导体上市公司业绩爆发。

①面板盈利周期有望持续超预期

面板上市企业京东方归母净利润预计同比增长 1001%-1018%，TCL 科技归母净利润预计同比增长 438%-471%，业绩上升明显。

由于疫情改变了人们的工作、生活方式，面板下游需求爆发，产品进入快速涨价周期。面板驱动 IC 等上游元器件、原材料的“缺货涨价”是导致上半年面板价格持续上涨的原因之一，我们认为随着新增产能的释放，驱动 IC 紧缺有望在三季度边际缓解，帮助行业进入备货旺季，以应对目前下游市场需求旺盛，企业在手订单未能完全消化的局面，企业盈利周期有望持续超预期。

随着日韩面板厂商退出和国内厂商进一步并购整合，长期来看，整合完成后面板价格将回归稳定，面板的周期属性将会弱化，液晶面板产业将进入良率至上、成本管控优先的时代，建议关注面

板企业京东方 A、TCL 科技的投资机会。

②半导体业绩确认，景气度持续

从半导体细分领域看，设备厂商北方华创净利润预计同比增长 50%-80%；设计公司韦尔股份净利润预计同比增长 126%-147%；封测公司长电科技净利润预计同比增长 249%，通富微电净利润预计同比增长 232%-277%。我们认为三季度业绩有望持续。

半导体上市公司的投资已经过第一阶段预期提升、第二阶段订单与产能确认，现处于第三阶段业绩兑现的时点。目前电子产业呈现“弱供给-低库存-强需求-满产能”的格局，由于 2021 上半年，包括 MCU、电源管理、MOSFET 与分立器件等芯片均出现明显缺货涨价、交期延长的状况，部分半导体公司盈利能力大幅改善。在本土厂商迎来国产替代加速推进的阶段，我们看好相关上市公司上半年业绩及业绩兑现的能力。与此同时，我们保持对中长期投资逻辑的判断，我们认为半导体行业正处于周期上行区间，景气度复苏，且科技创新周期和库存紧张周期将推动这一景气度的持续提升，在短期中报业绩得到确认的同时看好三季度业绩的持续和半导体中长期布局。建议关注由中长期资本开支增加带动的半导体设备公司（北方华创），和受益于国产替代体现高成长性的芯片设计公司（韦尔股份、斯达半导）。

图表 3：电子板块上市公司 2021H1 净利润增速预告情况

	证券代码	证券名称	净利润同 比预告 (下限)	净利润同 比预告 (上限)	净利润预告(下 限)/2019H1 净 利润
1	000045.SZ	深纺织 A	8650%	12400%	-1200%
2	600110.SH	诺德股份	1174%	1287%	277%
3	300671.SZ	富满电子	1125%	1247%	2509%
4	000725.SZ	京东方 A	1001%	1018%	1008%
5	688699.SH	明微电子	832%	936%	/
6	688007.SH	光峰科技	739%	817%	32%
7	002199.SZ	东晶电子	620%	980%	由负转正
8	600884.SH	杉杉股份	599%	649%	142%
9	002636.SZ	金安国纪	560%	720%	446%
10	300456.SZ	赛微电子	509%	528%	165%
11	000100.SZ	TCL 科技	438%	471%	137%
12	300708.SZ	聚灿光电	339%	485%	672%
13	600171.SH	上海贝岭	335%	340%	170%
14	688608.SH	恒玄科技	279%	279%	/
15	002288.SZ	超华科技	265%	277%	105%
16	600584.SH	长电科技	249%	249%	由负转正
17	300331.SZ	苏大维格	237%	325%	36%
18	002156.SZ	通富微电	232%	277%	-613%



19	835185.NQ	贝特瑞	219%	241%	150%
20	300162.SZ	雷曼光电	218%	306%	-17%
21	002881.SZ	美格智能	215%	250%	263%
22	605111.SH	新洁能	207%	216%	354%
23	603386.SH	广东骏亚	203%	221%	904%
24	688018.SH	乐鑫科技	188%	245%	57%
25	300790.SZ	宇瞳光学	187%	231%	209%
26	000670.SZ	*ST盈方	182%	222%	-115%
27	300782.SZ	卓胜微	181%	190%	553%
28	002845.SZ	同兴达	179%	203%	729%
29	000727.SZ	冠捷科技	171%	181%	-123%
30	002045.SZ	国光电器	170%	224%	-45%
31	300458.SZ	全志科技	167%	202%	190%
32	605358.SH	立昂微	166%	182%	119%
33	002745.SZ	木林森	161%	204%	51%
34	002955.SZ	鸿合科技	149%	173%	-86%
35	002077.SZ	大港股份	145%	207%	-138%
36	600478.SH	科力远	141%	145%	-124%
37	002369.SZ	卓翼科技	137%	156%	-90%
38	688216.SH	气派科技	130%	163%	/
39	603501.SH	韦尔股份	126%	147%	16139%
40	301021.SZ	C英诺	126%	170%	131%
41	000020.SZ	深华发A	121%	184%	171%
42	300373.SZ	扬杰科技	120%	150%	279%
43	300679.SZ	电连技术	114%	125%	93%
44	002185.SZ	华天科技	114%	136%	466%
45	300661.SZ	圣邦股份	110%	160%	265%
46	002141.SZ	贤丰控股	105%	107%	159%
47	000733.SZ	振华科技	100%	120%	116%
48	300623.SZ	捷捷微电	90%	110%	160%
49	002139.SZ	拓邦股份	90%	110%	111%
50	300582.SZ	英飞特	90%	110%	93%
51	000536.SZ	华映科技	88%	91%	-88%
52	300083.SZ	创世纪	86%	115%	2223%
53	300916.SZ	朗特智能	85%	105%	169%
54	000636.SZ	风华高科	85%	104%	56%
55	300543.SZ	朗科智能	84%	108%	77%
56	003026.SZ	中晶科技	83%	96%	/
57	300408.SZ	三环集团	75%	105%	107%
58	603005.SH	晶方科技	67%	76%	1106%
59	300566.SZ	激智科技	61%	78%	216%
60	300184.SZ	力源信息	60%	80%	4%
61	002579.SZ	中京电子	60%	82%	37%



62	002138.SZ	顺络电子	60%	80%	95%
63	300327.SZ	中颖电子	58%	65%	76%
64	688036.SH	传音控股	57%	57%	110%
65	000050.SZ	深天马 A	56%	75%	80%
66	002402.SZ	和而泰	55%	75%	43%
67	688601.SH	力芯微	50%	67%	/
68	002859.SZ	洁美科技	50%	55%	302%
69	300516.SZ	久之洋	50%	60%	13%
70	002724.SZ	海洋王	50%	70%	116%
71	003028.SZ	振邦智能	50%	85%	/
72	002371.SZ	北方华创	50%	80%	77%
73	300390.SZ	天华超净	50%	80%	875%
74	600563.SH	法拉电子	50%	65%	60%
75	301002.SZ	崧盛股份	49%	89%	/
76	300975.SZ	商络电子	45%	59%	/
77	000049.SZ	德赛电池	44%	58%	10%
78	000062.SZ	深圳华强	40%	80%	3%
79	300476.SZ	胜宏科技	40%	60%	66%
80	002925.SZ	盈趣科技	40%	55%	30%
81	002008.SZ	大族激光	36%	44%	128%
82	688135.SH	利扬芯片	35%	55%	559%
83	002189.SZ	中光学	35%	53%	31%
84	300991.SZ	创益通	32%	47%	/
85	002161.SZ	远望谷	28%	44%	-252%
86	002729.SZ	好利来	22%	58%	-5%
87	300322.SZ	硕贝德	20%	33%	-69%
88	002384.SZ	东山精密	15%	20%	46%
89	300296.SZ	利亚德	11%	34%	-54%
90	300684.SZ	中石科技	10%	20%	149%
91	002547.SZ	春兴精工	4%	18%	-850%
92	002005.SZ	ST 德豪	2%	29%	64%
93	688538.SH	和辉光电 -U	0%	18%	/
94	300625.SZ	三雄极光	0%	10%	4%
95	002600.SZ	领益智造	-43%	-27%	-67%
96	300787.SZ	海能实业	-43%	-38%	-24%
97	002952.SZ	亚世光电	-58%	-54%	-49%
98	300602.SZ	飞荣达	-60%	-53%	-58%
99	000413.SZ	东旭光电	-61%	-7%	-263%
100	002618.SZ	*ST 丹邦	-64%	-34%	-922%
101	002981.SZ	朝阳科技	-72%	-63%	-81%
102	002782.SZ	可立克	-72%	-66%	22%
103	002885.SZ	京泉华	-89%	-84%	-90%

104	002456.SZ	欧菲光	-94%	-90%	-12%
105	002635.SZ	安洁科技	-94%	-92%	-87%
106	002076.SZ	ST雪莱	-107%	-63%	-77%
107	002869.SZ	金溢科技	-109%	-108%	-180%
108	002681.SZ	奋达科技	-116%	-111%	-273%
109	002861.SZ	瀛通通讯	-145%	-127%	-145%
110	002992.SZ	宝明科技	-307%	-285%	-231%
111	300752.SZ	隆利科技	-374%	-343%	-245%
112	002387.SZ	维信诺	-1019%	-878%	-960%

资料来源: wind, 中航证券研究所

三、行业中长期投资逻辑

① 科技创新周期和库存紧张周期推动电子板块景气度持续提升

科技创新周期: (1) 手机硬件升级提升单机硅含量。在从 4G 向 5G 跨越的过程中, 5G DRAM/FLASH 容量, 基带芯片性能等显著提升, 5G 智能手机的芯片量相比 4G 增长了 50% 以上。(2) 自动驾驶的日趋成熟不断推进车身控制系统、车载智能系统的升级, 从而提高对传感器、车载移动通讯芯片、主控芯片等汽车电子的需求。

库存紧张周期: 产业链在历经去年疫情下的主动去库存和疫情缓解后的被动去库存, 现阶段进入主动补库存的周期, 各大晶圆厂加大资本支出, 行业景气度快速提升。我们认为在景气度提升的过程中, 产业链供给周期和业绩传导存在一定规律, 由设备到制造, 再到材料。根据 SEMI 数据, 2021 年一季度全球半导体制造设备销售额达到 235 亿美元, 同比增长 51%, 其中中国、韩国半导体厂商设备投资活跃。站在当前时点, 由于产能紧张叠加下游终端需求迫切, 造成供需无法完全匹配。

② 半导体行业景气复苏, 产业处于周期上行区间

全球半导体市场周期大概为四至五年。在 2019 年突破拐点进入复苏周期后, 疫情催生的需求变化使得 2021 年开启了新一轮周期的高景气复苏。IDC 预计 2021 年全球半导体销售额将达到 5220 亿美元, 同比增长 12.5%。在行业景气度上升的背景下, 下游 5G、云计算、汽车电子等需求上升叠加上游供给紧张, 造成供需不匹配而导致缺货涨价状况将贯穿整年, 带动行业公司盈利上行。

四、细分领域投资观点

➤ 半导体

(1) **设备:** 外部环境催化下, 供应链本土化趋势加强, 国产替代比例上升。

全球设备投资持续提升, 已进入超级循环周期。全球半导体设备具备一定的周期性, 前期投资高峰在 2010 年和 2017 年, 而

近几年我国半导体设备投资规模不断扩大带动全球资本支出总和上升，预计未来仍可保持较高增速。我国已成为全球最大设备市场，芯片制造产能占比不断提升。近年来欧美芯片产能占比逐步下降，美国在全球芯片制造产能占比从1990年的37%下降到了2020年的12%，欧洲在此期间下降了35个百分点，降至9%。中国大陆的市场份额从几乎没有扩大到15%，且预计在未来十年将增长到24%。

设备市场交付延期，价格上涨，供不应求。根据SEMI发布年中整体OEM半导体设备预测报告，预测全球半导体制造设备市场2021年全年将增长34%达到953亿美元，2022年有望再创新高，突破1,000亿美元大关。2021年一季度全球半导体制造设备销售额达到235亿美元，同比增长51%，其中中国、韩国半导体厂商设备投资活跃。目前新设备交付期已延长至一年，交付速度相对较快的二手设备2021年价格已上涨20-30%，市场供不应求。

下游需求不断提升，国产替代迫切。缺芯主要由于此前汽车芯片产能转产手机芯片后未能填补去年汽车芯片需求暴增的缺口，以及疫情存在减产现象。目前，产业链在历经去年疫情下的主动去库存和疫情缓解后的被动去库存，现阶段进入主动补库存的周期。另一方面，由于5G、汽车电子、云计算等应用的不断拓展，对半导体的需求不断提升，电子设备含硅量也在不断提高。下游客户面临缺货和涨价等问题而采取囤货战略。目前多家芯片代工厂都已满负荷运营，但产能依旧紧张，难以满足庞大的代工需求。在全球产能向中国转移的过程中，面对中美博弈带来的技术与设备的封锁，更加体现出中国半导体设备国产替代的重要性。建议关注由中长期资本开支增加带动的半导体设备公司北方华创、晶盛机电、中微公司。

(2) 材料：根据SEMI统计，2020年全球半导体材料市场总体规模为553亿美元，较上年增长4.9%，超过2018年市场高点529亿美元。中国台湾地区半导体材料市场规模为123.8亿美元，继续位居全球第一；中国大陆超过韩国，达97.63亿美元，跃居全球第二；增长率方面，中国大陆市场增长12.0%，是全球增幅最高的市场。另外，SEMI预计，2021年全球半导体材料市场将可达到565亿美元。中国大陆将突破100亿美元大关，达到104亿美元，居全球第二，并且继续扩大与第三名韩国优势。我国半导体材料领域与海外领先企业仍存在较大差距。全球半导体光刻胶市场基本被日本和美国企业所垄断。中国本土光刻胶整体技术水平与国际先进水平存在较大差距，自给率较低，且主要集中在技术含量较低的PCB光刻胶领域。随着技术的不断突破，我国半导体材料企业的市占率将进一步提高。

光刻胶：光刻胶市场规模上升明显，而我国KrF光刻胶的自给率不足5%，我国国产光刻胶迎来发展机遇。根据智研咨询预测，2022年中国大陆半导体光刻胶市场空间将会接近55亿元，是2019年

的两倍。建议关注晶瑞股份（2021年购入的ArF光刻机将用于先进制程ArF光刻胶的研发）、南大光电（自主研发的ArF光刻胶产品成功通过下游客户的使用认证）等相关上市公司。

（3）芯片设计：2021年上半年，我国集成电路设计收入1041亿元，同比增长超24%，呈现快速增长。根据芯谋研究《2020年中国芯片设计产业年度报告》显示，2020年中国芯片设计产业产值达到442亿美元，到2025年这一数字将超过1000亿美元，年复合增长率（CAGR）超过20%。2020年中国前10大芯片设计企业总营收达到241亿美元，比2019年提高29%；前20大设计公司营收之和达到280亿美元，比2019年提高了30%。从全球角度看，集邦咨询发布了2020年全球前十大IC设计公司营收排名，高通（Qualcomm）、博通（Broadcom）和英伟达（NVIDIA）位列前三。由于网通需求的上升、基频处理器重回苹果供应链叠加华为禁令等原因，高通2020年营收（194.07亿，+33.7%）大幅上升。芯片设计环节是我国半导体产业链发展最为迅速的环节之一，部分专用领域已可与世界先进水平竞争。“十三五”期间，中国芯片设计业的规模不断上升，但中国芯片设计业的发展与需求依然存在很大不平衡，预计未来仍将有望保持高速增长。

（4）晶圆代工：产能满载，需求持续旺盛。2021年一季度全球晶圆代工市场需求持续旺盛，电脑相关领域对无线连接、显示器驱动以及快闪记忆体控制器IC的需求量上升，消费市场库存回补，叠加联电电源管理芯片、金氧半场效电晶体、主动式保护元件等客户投片量逐月攀升，上游晶圆加工长产能利用率满载。根据SEMI数据，2021年第1季全球硅晶圆出货面积较2020年第4季增长4%，达到3,337百万平方英寸，超越2018年第3季的历史纪录。另外，根据调研机构TrendForce研究显示，预期今年整体晶圆代工产业产值，将以945亿美元再次创下历史新高，年增11%。第一梯队的台积电及三星将针对5纳米及以下制程的研发、扩厂及扩产，以支持HPC相关应用的蓬勃发展；第二梯队的中芯、联电、格罗方德等，则主要扩充14-40纳米等成熟制程，以支援如5G、Wi-Fi 6/6E等通讯技术更新的庞大需求，以及如OLED DDI、CIS/ISP等多元应用。

（5）封测：封测市场规模增速快，今年将成为OSAT“旗帜年”。根据Yole Développement数据，2020年顶级OSAT（外包半导体组装和测试）收入同比增长约15-20%，预计今年将成OSAT的“旗帜年”。2020年至2026年，先进封装收入预计将以7.9%的复合年增长率增长，未来市场规模将快速提升。**疫情影响全球封测产能，中国大陆企业市占率有望进一步提升。**台湾封测大厂京元电子疫情爆发叠加全球封测主要中心之一马来西亚实施全面封锁，将助推中国大陆企业产业链供货比重上升。目前台湾地区晶圆代工、封装测试产值全球第一，其中京元电子位列全球封测厂第八。马来西亚半导体2019年全球封测市占率达到13%。当前，在全球十大封

测厂中，中国大陆企业占据 3 席。在疫情影响下，中国大陆市占率将得到提升，建议关注长电科技、通富微电、华天科技的投资机会。

➤ 消费电子

(1) 手机：苹果手机 2021 年出货量预计同比增长 12.3%，市占率有望进一步提高。在过去的几个季度中，2020Q3 由于疫情好转，手机厂商回补库存；2020Q4 新机发布拉动消费提升；由于新机的延缓发布和疫情后的需求反弹，2021Q1 手机市场淡季不淡。在这一过程中，由于美国的封锁，华为市占率下降至 4%，其他品牌手机迅速占领市场，苹果在中国市场进一步稳固高端机霸主地位，而中国苹果产业链上市公司表现较全球企业相对较弱，股价处于相对低点。我们认为 iPhone 出货量的显著增长和未来的成长性将带动产业链上市公司估值提升。根据市场研究机构 TrendForce 公布最新报告预计，2021 年 iPhone 产量将达到 2.23 亿部，同比增长 12.3%。另外，预计 9 月将发布的新款 iPhone 将搭载全系 5G 通讯模组，在款式和价格上有望延续 iPhone12 的战略，进一步提升高端机市占率。

由于疫情好转，全球手机和 5G 需求提升，带动苹果未来销量预期提升。IDC 预计，2021 年全球智能手机出货量有望达到 13.8 亿部，同比增长 7.7%。这一趋势将持续到 2022 年，明年预计出货量达到 14.3 亿部，增长 3.8%。与此同时，根据 Strategy Analytics 预测，今年 5G 智能手机的出货量将达到 6.24 亿台，远高于 2020 年的 2.69 亿台，5G 渗透率进一步提升，西欧和美国的需求强劲。在全球智能手机中，苹果 2021Q1 市占率排名第二，达到 17%。欧美高端机市场需求的增长和全球 5G 渗透率的不断提升有望带动苹果业绩的上升。

总的来看，随着全球疫情的好转，欧美需求加速恢复，叠加国内苹果手机高端机地位稳固，我们认为苹果下半年新机出货量有望实现超预期增长，且有望带动其他智能穿戴产品销量上升。目前手机上游厂商已进入备货期，苹果链相关上游公司将充分受益。

建议关注：立讯精密、歌尔股份、德赛电池。

(2) PC：IDC 公布 2021 年第二季度全球 PC 市场调查报告，PC 需求依旧强劲，包括台式机、笔记本电脑和工作站在内的传统 PC 的全球出货量二季度达到 8360 万台，同比增长 13.2%，并且台式机增长超过了笔记本电脑。尽管二季度保持较高增速，但增速远低于 2021 年第一季度 55.9% 和 2020 年第四季度 25.8% 的增长率，出货量边际放缓。由于疫情在某种程度上改变了人们的办公和学习方式，导致 PC 需求旺盛。跟据 Canalys 的最新预测数据显示，全球 PC 市场（包括台式机、笔记本电脑和平板电脑）预计 2021 年的总出货量可达到 4.968 亿台，同比增长 8%，所有产品类别都将迎来增长。从细分领域看，平板电脑表现出色，根据 IDC 数据显示，平板电脑市场第一季度出货量总计 3990 万台，同比增长 55.2%。目

前上游半导体领域配件的持续短缺将进一步延长 PC 的供应周期并提升平均价格，建议持续关注产业领先企业。

(3) 可穿戴设备: 根据 Counterpoint Research 报告，全球 TWS 耳机市场在 2021 年一季度保持增长趋势。2021 年一季度 TWS 单位销售额同比增长 44%。中国同比增长最高，而北美继续占据最大份额。根据 Digitimes Research 报告显示，2021 年全球 TWS 耳机的出货量将达到 2.59 亿部，年增 40.5%，苹果将继续成为今年 TWS 耳机的最大供应商，占市场份额的 40% 以上。鉴于竞争对手推出了具有可比的硬件和软件规格、且性价比更高的产品，苹果的市场份额可能不会继续增长。从全市场角度出发，根据 IDC 最新发布的报告显示，2020 年全年全球可穿戴设备出货量为 4.447 亿部，同比增长 28.4%。手环市场份额在该季度下降了 17.8%，仅占可穿戴设备出货量的 11.5%。在所有可穿戴设备中，蓝牙耳机是占比最大的设备类别，占出货量的 64.2%，其次是手表，占比 24.1%。目前可穿戴设备正向着轻量智能化、价格差异化和场景融合化发展。随着 AI、VR 等技术的发展，可穿戴设备应用场景逐渐增多，未来出货量仍将保持较高增速。我们认为耳机仍为今年投资重点，目前苹果端增速阶段放缓，安卓品牌耳机迅猛成长，建议重点关注芯片、ODM 和品牌终端，恒玄科技、歌尔股份、漫步者等。

➤ 电子元件

电容器应用范围广泛，在工控、汽车、通信、军用等市场备受青睐。由于下游需求的增长，我国电容器的市场规模逐渐扩大。民用方面，工信部计划，2021 年有序推进 5G 网络建设及应用，并加快主要城市 5G 覆盖，新建 5G 基站 60 万个以上，有望为电容器企业带来业绩提升。目前被动元件主要生产地日本、马来西亚因疫情仍在持续，村田工厂稼动率已接近 100%。在过去几个月里，用于 5G 手机、笔记本电脑和汽车电子应用的高容量 MLCC 需求强劲，使得相关产品的交货时间从 10-14 周延长至 14-18 周，电容量超过 1uF 的产品交货时间甚至还要更长，MLCC 存在涨价预期。军用方面，钽电容器因具备高能量密度、高可靠性和较宽工作温度范围等特点长期应用于军工领域。随着我国军工信息化程度的不断提高和叠加产业链下游需求增加等宏观和微观因素的推动，钽电容市场规模不断扩大。我们认为电容器作为产业链上游重要的电子元件，能够更为快速地反映需求的增长。在下游需求不断增长的情况下，电容器的量价齐升也助推其业绩的上升，建议持续关注。

➤ 面板

由于疫情影响，居家办公室已成全球趋势，笔记本电脑、液晶显示器等产品需求激增。市场研究公司 Omdia 发布预测数据，2021 年 OLED 材料市场规模将增长 40% 达到 17.54 亿美元，且预计 2021 年智能手机 OLED 面板出货量将达到 5.845 亿片，同比增长 28%。

其中苹果公司 2021 年采购量将达到 1.69 亿片，同比增长 47.6%。我们认为由于 OLED 在智能手机、电视和 PC 端渗透率不断提高，叠加 5G 智能手机向平价机过渡和我国 6 代 OLED 产线扩产都将推动 OLED 市场规模的提升。另外，中国大陆产能持续上升，不断提升市场占有率。市场研究机构 DSCC 发布的预测报告显示，2021 年 LCD 和 OLED 面板总产能将增长 10%至 385 百万平方米，2022-2025 年的增长幅度将在 3%-5%。中国大陆的面板产能份额预计将从 2020 年的 53%增长到 2025 年的 71%，是全球唯一一个预计产能增长超过预期的地区。

另一方面，由于 MiniLED 背光技术使 LCD 的性能显著提升，帮助其进一步缩小在高端 IT 和电视市场与 OLED 的性能差距，因此 LCD 在需求上升的同时价格也处于高位。考虑到现阶段整机厂库存持续偏低，面板需求端淡季不淡，叠加玻璃基板和驱动 IC 缺货仍在持续，我们判断面板的供需紧张将贯穿 2021，且涨价仍将持续。我们认为在国内厂商扩产趋缓的形势下，周期波动将逐步弱化，液晶面板产业将进入良率至上、成本管控优先的时代。现阶段日韩面板厂商退出、国内厂商进一步并购整合正在逐步进行，长期来看，整合完成后面板价格将回归稳定，行业领先企业有望迎来行业集中度提升、周期性变弱所带来的行业长期红利。

➤ 建议关注

功率器件：进入涨价周期，本土厂商迎来加速成长

斯达半导（IGBT 领先企业，国产替代领军者）

韦尔股份（深度布局车载 CIS）

电子元件：需求持续向好，业绩有望加速提升

火炬电子（军用 MLCC 核心供应商）

宏达电子（军用钽电容领先企业）

消费电子：可穿戴产品销量快速提升，TWS 耳机安卓阵营增速加快

歌尔股份（TWS 耳机领先企业）

立讯精密（连接器领先企业，苹果产业链供应商）

面板：LCD 面板长周期拐点已至，行业领先企业盈利将大幅提升

京东方 A（加码 LCD+OLED，第一梯队地位稳固）

TCL 科技（供需回暖，第一梯队地位稳固）

半导体设备（产业链供需紧张带动上游资本开支增加）

北方华创（半导体设备领先企业）

➤ 风险提示：

5G 进展低于预期，全球疫情存在不确定性。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。

宋子豪，SAC 执业证书号：S0640520080002，美国印第安纳凯利商学院金融学学士、数学辅修，福特汉姆大学金融学硕士，从事电子、军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。