



► **投资建议**

**一、本周专题**

本周半导体指数下跌 6.45%，并已连续两周下跌。我们认为这一方面来自于估值不断新高后的阶段性调整，一方面源于产业持续涨价推升业绩上升逻辑的削弱。

近期，国家市场监督管理总局发布公告对涉嫌哄抬价格的汽车芯片经销企业立案调查，叠加本周下游企业对上游芯片制造商哄抬价格实名举报对芯片持续涨价逻辑造成一定程度的削弱。我们认为在半导体指数不断新高的阶段，部分逻辑的松动拉动了部分企业业绩预期和投资者风险偏好下降，但芯片缺货的整体状态仍在持续。

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。本轮芯片短缺主要由于前期疫情带来供给端的产能下降与疫情后汽车芯片需求快速回升的错配导致供需的不平衡。目前台积电转产对汽车芯片的短缺起到一定程度的正向驱动作用，但整体仍处于缺货状态。根据全球电子元器件代理公司富昌电子最新车用 MCU 市场报告，第三季度恩智浦 32 位 MCU 交期从最长 26 周拉长至 52 周，英飞凌和意法半导体汽车模拟及电源产品交期最长达到 52 周，后者还有多款产品从配货状态转变为紧缺状态。芯片短缺可能需要等到 2023 年全球 8 和 12 英寸产能上升后才能完全缓解。我们认为在半导体景气度上升的大周期下，长期投资逻辑不变。

**二、中报业绩和业绩预报披露情况: 缺货涨价推动产业链业绩实现高速增长, 行业高景气度的持续得到确认**

电子板块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。

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。建议长期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 1：电子板块上市公司 2021H1 净利润增速预告或已披露中报情况

证券名称	预告净利润 同比下限	预告净利润 同比上限	归母净利润增速 (中报已披露)
惠伦晶体	1936%	2053%	/
共达电声	1221%	1485%	/
东晶电子	620%	980%	/
风华高科	85%	104%	/
伊戈尔	781%	814%	/
力源信息	60%	80%	69%
三利谱	457%	596%	/
上海贝岭	335%	340%	/
宇瞳光学	187%	231%	/
洁美科技	50%	55%	53%
久之洋	50%	60%	/
东山精密	15%	20%	18%
中石科技	10%	20%	/
雷曼光电	218%	306%	260%
深天马 A	56%	75%	/
中光学	35%	53%	/
苏大维格	237%	325%	/
全志科技	167%	202%	/
捷捷微电	90%	110%	/
中颖电子	58%	65%	/
贝特瑞	219%	241%	/
和而泰	55%	75%	/
海洋王	50%	70%	/
振邦智能	50%	85%	/
富满电子	1125%	1247%	1191%
奥士康	102%	136%	/
苏州固锴	100%	160%	/
歌尔股份	100%	130%	/
聚灿光电	339%	485%	/
新洁能	207%	216%	/
漫步者	80%	130%	/
广东骏亚	203%	221%	207%
气派科技	130%	163%	/
利扬芯片	35%	55%	47%
长电科技	249%	249%	/
传音控股	57%	57%	/
乐鑫科技	188%	245%	192%

韦尔股份	126%	147%	/
紫光国微	50%	100%	/
顺络电子	60%	80%	70%
北方华创	50%	80%	/
深圳华强	40%	80%	/
大族激光	36%	44%	/
明微电子	832%	936%	945%
通富微电	232%	277%	/
扬杰科技	120%	150%	/
胜宏科技	40%	60%	/
利亚德	11%	34%	/
超华科技	265%	277%	由负转正
C英诺	126%	170%	/
力芯微	50%	67%	/
高德红外	20%	50%	/
木林森	161%	204%	/
立讯精密	15%	30%	/
雅克科技	14%	42%	/
创益通	32%	47%	/
崧盛股份	49%	89%	79%
宇顺电子	3%	38%	/
和辉光电-U	0%	18%	/
深华发 A	121%	184%	/
深科技	0%	0%	/
深纺织 A	8650%	12400%	/
德赛电池	44%	58%	/
TCL 科技	438%	471%	462%
东旭光电	-61%	-7%	/
华金资本	0%	0%	/
华映科技	88%	91%	/
佛山照明	0%	0%	/
*ST 盈方	182%	222%	/
厦门信达	0%	0%	/
京东方 A	1001%	1018%	/
冠捷科技	171%	181%	/
振华科技	100%	120%	/
超声电子	0%	0%	/
华工科技	0%	0%	2%
ST 德豪	2%	29%	/
联创电子	0%	0%	/
国光电器	170%	224%	/
ST 雪莱	-107%	-63%	不适用
大港股份	145%	207%	/

莱宝高科	0%	0%	/
康强电子	0%	0%	/
天津普林	0%	0%	-20%
拓邦股份	90%	110%	105%
贤丰控股	105%	107%	由负转正
远望谷	28%	44%	/
华天科技	114%	136%	/
大立科技	0%	0%	/
合力泰	0%	0%	/
福晶科技	0%	0%	/
大华股份	0%	0%	/
水晶光电	0%	0%	/
卓翼科技	137%	156%	/
维信诺	-1019%	-878%	/
新亚制程	0%	0%	/
海康威视	0%	0%	40%
兴森科技	0%	0%	/
国星光电	0%	0%	/
欧菲光	-94%	-90%	/
沪电股份	0%	0%	/
江海股份	0%	0%	/
春兴精工	4%	18%	/
中京电子	60%	82%	/
奥拓电子	0%	0%	-4%
领益智造	-43%	-27%	/
*ST 丹邦	-64%	-34%	/
安洁科技	-94%	-92%	/
金安国纪	560%	720%	/
茂硕电源	0%	0%	/
奋达科技	-116%	-111%	/
好利来	22%	58%	/
可立克	-72%	-66%	-70%
恒久科技	0%	0%	/
崇达技术	0%	0%	/
视源股份	0%	0%	/
同兴达	179%	203%	/
捷荣技术	0%	0%	/
瀛通通讯	-145%	-127%	/
传艺科技	0%	0%	31%
金溢科技	-109%	-108%	/
美格智能	215%	250%	/
京泉华	-89%	-84%	/
惠威科技	0%	0%	/



深南电路	0%	0%	/
盈趣科技	40%	55%	/
兴瑞科技	0%	0%	/
鹏鼎控股	0%	0%	/
恒铭达	0%	0%	/
亚世光电	-58%	-54%	/
鸿合科技	149%	173%	/
五方光电	0%	0%	/
瑞玛工业	0%	0%	/
朝阳科技	-72%	-63%	/
芯瑞达	0%	0%	/
奥海科技	0%	0%	24%
日久光电	0%	0%	/
宸展光电	0%	0%	/
中晶科技	83%	96%	/
金龙机电	0%	0%	/
台基股份	0%	0%	77%
欧比特	0%	0%	/
GQY 视讯	0%	0%	/
国民技术	0%	0%	/
创世纪	86%	115%	/
长信科技	0%	0%	/
乾照光电	0%	0%	/
长盈精密	0%	0%	/
经纬辉开	0%	0%	/
锦富技术	0%	0%	/
英唐智控	0%	0%	/
信维通信	0%	0%	-48%
晓程科技	0%	0%	/
欣旺达	0%	0%	10391%
鸿利智汇	0%	0%	/
金运激光	0%	0%	/
北京君正	2632%	3413%	/
光韵达	10%	40%	/
洲明科技	0%	0%	14%
瑞丰光电	0%	0%	/
星星科技	0%	0%	/
和晶科技	0%	0%	/
长方集团	0%	0%	/
聚飞光电	0%	0%	/
麦捷科技	0%	0%	/
硕贝德	20%	33%	/
华灿光电	0%	0%	/



科恒股份	0%	0%	/
南大光电	0%	0%	/
艾比森	0%	0%	/
天华超净	50%	80%	67%
三环集团	75%	105%	/
蓝思科技	0%	0%	/
赛微电子	509%	528%	/
润欣科技	0%	0%	60%
朗科智能	84%	108%	/
联得装备	0%	0%	/
激智科技	61%	78%	/
英飞特	90%	110%	/
飞荣达	-60%	-53%	-58%
富瀚微	0%	0%	/
三雄极光	0%	10%	/
光莆股份	0%	0%	/
超频三	0%	0%	/
太龙照明	0%	0%	/
民德电子	0%	0%	50%
弘信电子	-3378%	-1951%	/
圣邦股份	110%	160%	/
江丰电子	0%	0%	/
国科微	0%	0%	/
电连技术	114%	125%	/
智动力	0%	0%	/
联合光电	0%	0%	/
森霸传感	0%	0%	/
阿石创	0%	0%	/
精研科技	-62%	-48%	/
宏达电子	0%	0%	/
光弘科技	0%	0%	/
百邦科技	0%	0%	/
明阳电路	0%	0%	/
锐科激光	0%	0%	/
隆利科技	-374%	-343%	/
卓胜微	181%	190%	/
海能实业	-43%	-38%	/
佳禾智能	0%	0%	/
久量股份	0%	0%	/
贝仕达克	0%	0%	/
派瑞股份	0%	0%	/
帝科股份	0%	0%	/
胜蓝股份	0%	0%	/

AVIC



四会富仕	0%	0%	37%
协创数据	0%	0%	10%
安克创新	0%	0%	/
杰美特	0%	0%	/
爱克股份	0%	0%	/
科翔股份	0%	0%	/
汇创达	0%	0%	/
朗特智能	85%	105%	/
中英科技	0%	0%	/
秋田微	0%	0%	/
南极光	0%	0%	/
博硕科技	0%	0%	/
英力股份	0%	0%	/
格林精密	0%	0%	/
商络电子	45%	59%	/
达瑞电子	0%	0%	/
凤凰光学	0%	0%	由负转正
诺德股份	1174%	1287%	由负转正
维科技术	0%	0%	/
生益科技	70%	72%	71%
*ST 大唐	0%	0%	/
福日电子	0%	0%	/
铜峰电子	0%	0%	/
阳光照明	0%	10%	/
大恒科技	0%	0%	由负转正
旭光电子	0%	0%	/
华微电子	0%	0%	/
联创光电	0%	0%	/
士兰微	0%	0%	/
科力远	141%	145%	/
凯盛科技	0%	0%	78%
法拉电子	50%	65%	/
ST 方科	0%	0%	/
飞乐音响	0%	0%	/
ST 瑞德	0%	0%	/
太极实业	0%	0%	26%
三安光电	0%	0%	39%
彩虹股份	261%	273%	/
闻泰科技	0%	0%	/
海航科技	0%	0%	/
杉杉股份	599%	649%	659%
工业富联	0%	0%	33%
环旭电子	0%	0%	9%

晶方科技	67%	76%	/
博通集成	0%	0%	/
汇顶科技	0%	0%	/
华正新材	0%	0%	109%
景旺电子	0%	0%	-3%
斯达半导	0%	0%	/
永新光学	157%	157%	/
得邦照明	0%	0%	/
福蓉科技	0%	0%	/
依顿电子	0%	0%	/
易德龙	0%	0%	/
欧普照明	0%	0%	/
东尼电子	0%	0%	/
利通电子	0%	0%	/
徕木股份	0%	0%	/
华体科技	0%	0%	/
晨丰科技	0%	0%	/
泰晶科技	0%	0%	/
沃格光电	0%	0%	/
春秋电子	0%	0%	25%
瑞芯微	0%	0%	184%
世运电路	0%	0%	/
格林达	0%	0%	/
睿能科技	0%	0%	/
博敏电子	0%	0%	22%
兆易创新	0%	0%	/
艾华集团	0%	0%	31%
澳弘电子	0%	0%	27%
力鼎光电	0%	0%	/
伟时电子	0%	0%	/
协和电子	0%	0%	1%
立昂微	166%	182%	/
睿创微纳	0%	0%	/
光峰科技	739%	817%	/
澜起科技	0%	0%	/
福光股份	0%	0%	/
安集科技	0%	0%	/
方邦股份	0%	0%	-43%
杰普特	0%	0%	/
龙腾光电	0%	0%	/
美迪凯	0%	0%	/
世华科技	0%	0%	/
晶晨股份	468%	500%	/



聚辰股份	0%	0%	/
沪硅产业-U	0%	0%	/
蓝特光学	0%	0%	/
清溢光电	-51%	-46%	/
八亿时空	0%	0%	/
生益电子	-57%	-57%	-57%
腾景科技	0%	0%	/
神工股份	0%	0%	415%
寒武纪-U	0%	0%	不适用
昀冢科技	0%	0%	/
敏芯股份	0%	0%	/
长阳科技	0%	0%	/
晶丰明源	0%	0%	/
华润微	0%	0%	/
芯朋微	0%	0%	120%
南亚新材	0%	0%	229%
芯原股份-U	0%	0%	不适用
思瑞浦	0%	0%	27%
力合微	0%	0%	/
芯海科技	0%	0%	/
恒玄科技	279%	279%	/
迅捷兴	0%	0%	/
和林微纳	0%	0%	148%
富信科技	0%	0%	/
福立旺	0%	0%	/
莱尔科技	0%	0%	/
银河微电	0%	0%	/
中芯国际	0%	0%	/
翰博高新	0%	0%	/
得润电子	-85%	-78%	/
宝明科技	-307%	-285%	/

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。

**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。

总的来看，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。根据 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。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。目前，由于 Delta 变种病毒确诊人数高居不下，菲律宾宣布首都马尼拉自 8 月 6 日起封城至 8 月 20 日，加之马来西亚无限期封城，将持续恶化将冲击 MLCC 大厂村田、三星生产及出货。日厂村田位于塔纳安市的工厂，主要生产车用 MLCC 元件，由于均属于大尺寸高容值与高耐压、耐高温规格，月产能约占车用市场 18%，随着车市订单增温，产能稼动率维持高档；三星位于卡兰巴市则以生产中低端 MLCC 元件为主，规格与尺寸为标准一般品，产量仅次于三星天津厂，月产能约占标准品市场 15%，产能稼动率同样超过九成。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。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。

**Mini LED:** 根据 TrendForce 预计，2021 年 Mini LED 的市场规模有望达到 1.3 亿美元，同时 2021-2024 年的 CAGR 有望达到 83.84%。我们认为 Mini/Micro LED 终端市场正在实现突破，存在广阔的市场前景。今年是 Mini LED 的商用元年，有望迎来快速成长期。

Mini/Micro LED 属于面板新一代技术，升级方式相对简单，显示效果优势明显。面板行业技术演进路线为：LCD=》LED=》Mini LED/Micro LED。Mini LED 是继 OLED 之后的新一代面板显示技术。Mini LED 升级方式相对简单，显示效果优势明显。Mini LED 仅需在其原有设备上升级，其寿命更长、耗电量更低、不会烧屏，并且能实现与 OLED 几乎相同的显示效果。随着技术的不断成熟及成本的下降，未来几年有望逐步实现大面积应用。

华为推出 Mini LED 智慧屏，国际终端厂商 Mini/Micro LED 布局稳步推进，相关上游厂商进入量产备货阶段。近期华为发布智慧屏 V75 Super，采用 46080 颗 Mini LED，拥有 2880 个物理背光分区，结合明晰控光 PRO+ 技术，带来千万级的对比度。今年 4 月，苹果推出了搭载 Mini LED 背光显示技术的新款 iPad Pro，且未来有望在更多设备上实现应用。韩国 Mini LED 相关厂商正在逐步扩产，苹果投资 2 亿美元（约合人民币 13 亿），扩大合作伙伴的 SMT 组装能力，并满足 Mini LED 背光设备需求，从而确保 Mini LED 屏幕供应的稳定性。TCL 也已推出全新 Mini LED。我们认为中国大陆相关面板、背光模组厂商等有望充分受益。

目前，中国大陆在 LCD 产能及技术方面已占据全球主要话语权，而大陆 OLED 产业链还不够完善，全球主导地位掌握在日韩厂商手里，且由于缺乏上游材料及定价权等因素，制约了盈利的上升，短期内难以与韩国先进技术面板企业在竞争中取得优势。近年来，我国政策的推动加速了 Mini LED 产业发展的进程，《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》、《超高清视频标准体系建设指南（2020 版）》对显示载体提出了更高的要求，我们认为 Mini LED 有望实现弯道超车。由于 Mini LED 技术要求高，建议关注技术布局领先企业，芯片端：三安光电、华灿光电；封装模组端：鸿利智汇等。

#### ➤ 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。