

# 强于大市

## 电子行业 2021 年中报综述

行业高景气持续，H1 业绩高增长

SW 电子行业 2021 年上半年营收合计 14512 亿元，同比增长 35.97%；归母净利润合计 1044 亿元，同比增长 94.42%，增幅创近年来新高。

- **5G、AIOT、汽车电动化智能化等新技术新应用大幅拉升半导体需求，在国产替代大趋势下，国内半导体产业正迎来较好的发展机遇期，长期成长可期。**2021 年以来，半导体元器件需求旺盛，晶圆代工、封测产能持续紧缺，多种产品出现缺货涨价，产业链公司盈利也大幅改善。展望下半年以及 2022 年，我们认为芯片缺货情况有望逐步缓解，但行业仍将处于高景气状态，中长期看，在全球经济数智化转型和国产替代的驱动下，国内半导体产业长期成长可期。标的方面，建议关注具有核心技术和市场竞争力，中长期成长动能较强的标的，建议关注：中芯国际、华虹半导体（港股）、韦尔股份、圣邦股份、卓胜微、兆易创新、北京君正、紫光国微、澜起科技、长电科技、华天科技、通富微电、闻泰科技、华润微、士兰微、捷捷微电、芯朋微、上海贝岭等。
- **消费电子板块，缺芯等影响减退，5G 手机的渗透率持续提升，下半年产业链有望迎复苏，iPhone 新机的发售拉货也将提振产业链业绩，另外关注 VR 等新型智能终端出货量的增长也给产业链带来的机会。**受缺芯以及印度、东南亚疫情等扰动，上半年特别是二季度智能手机出货量承压，但是伴随着缺芯的缓解以及疫情的控制，下半年全球智能手机出货量逐步复苏，另外，苹果预计将于 9 月份发布 iPhone 新机，新机的发售拉货将提振产业链业绩。全年看，认为全球智能手机出货量同比 2020 年复苏趋势不改，并且 5G 手机渗透率持续提升。另外，建议关注 VR/AR 等新型终端兴起带来的投资机会；TWS 方面，尽管全球 TWS 耳机二季度出货量增速放缓，但是安卓阵营 TWS 增长明显。标的方面，建议关注：歌尔股份、立讯精密、环旭电子、传音控股、恒玄科技、鹏鼎控股等。
- **面板板块，LCD 面板价格的大幅上行显著提升面板企业的盈利能力，市场份额向龙头企业集中，供给侧格局改善，产业的周期性逐步减弱，成长性增强，看好面板龙头的长期成长。**标的方面建议关注：京东方 A、TCL 科技、深天马 A 等。被动元件板块，在 5G 通信、汽车电子以及国产替代的拉动下，被动元件需求旺盛，成长可期。标的方面建议关注：风华高科、洁美科技。
- **安防板块，认为传统安防的边界正在被打破，视频物联与企业业务、管理的融合度越来越深，助力企业实现降本增效。**伴随着企业数字化转型需求的释放，企业级市场将为视频物联市场带来新的增长极。标的方面，建议关注海康威视、大华股份。

### 评级面临的主要风险

- 半导体国产化进程不及预期；半导体景气度不及预期；5G、AI、IOT 等新技术发展不及预期；疫情带来的不确定性。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

电子

证券分析师：王达婷

(8621)20328284

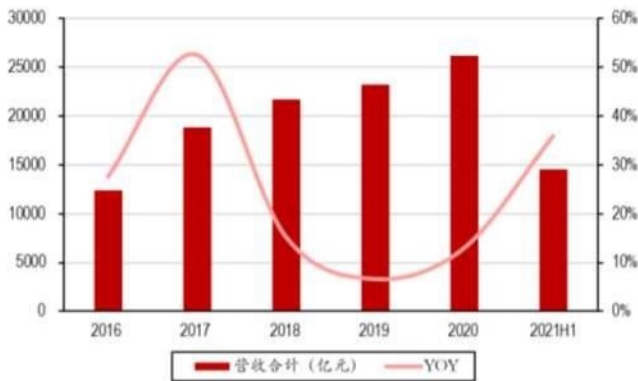
dating.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060001

## 1、全球经济数值化转型加速，电子板块盈利高速增长

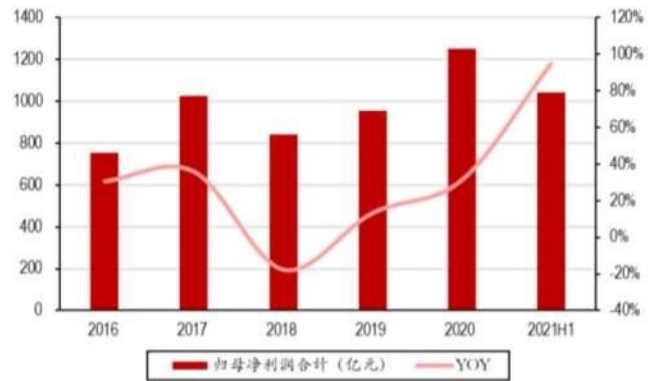
**2021年电子行业营收、净利润逆势增长。**SW 电子行业（剔除 ST、\*ST 等部分个股）2021 年上半年营收合计 14512 亿元，同比增长 35.97%；归母净利润合计 1044 亿元，同比增长 94.42%，增幅创近年来新高。得益于后疫情时代需求的恢复，及全球经济的数智化转型，行业呈现高景气状态，特别是半导体、被动元件、面板等子领域需求旺盛，盈利能力提升明显。

图表 1. SW 电子行业 2021H1 营收及增速



资料来源: Wind, 中银证券

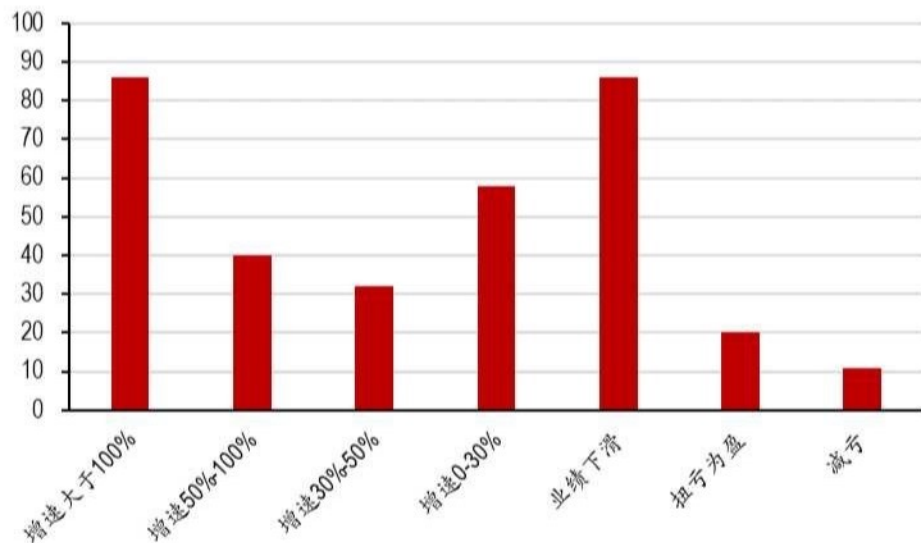
图表 2. SW 电子行业 2021H1 归母净利润及增速



资料来源: Wind, 中银证券

上半年多数公司业绩大幅增长，约 86 家公司业绩增长超过 100%。我们统计了 SW 电子行业（剔除 ST、\*ST 等部分个股）约 340 家公司 2021 年上半年的业绩情况。其中，业绩同比增速超过 100% 的公司有 86 家，业绩增速在 50%-100% 之间的公司有 40 家，业绩增速在 30%-50% 之间的公司有 32 家，业绩增速在 0-30% 之间的公司有 58 家，业绩同比下滑的公司有 86 家，业绩扭亏为盈的有 20 家，同比减亏的有 11 家。

图表 3. 2021H1 电子上市公司业绩增速统计

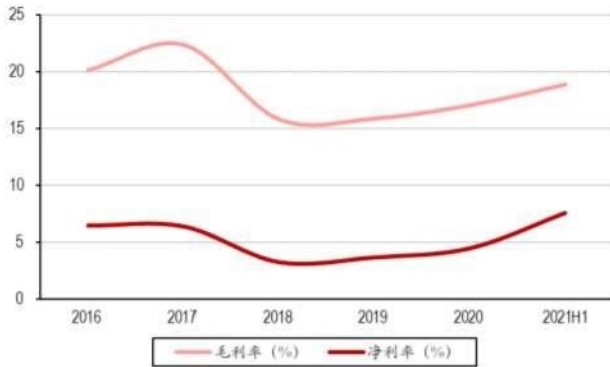


资料来源: Wind, 中银证券



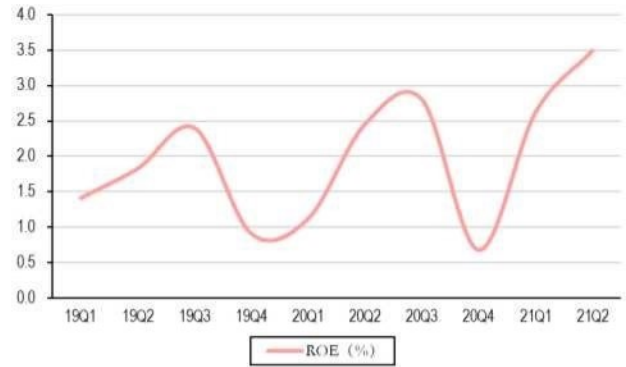
**H1 毛利率、净利率、ROE 大幅提升。** 盈利能力方面，SW 电子行业毛利率、净利率自 2018 年以来持续改善，2020 年行业毛利率、净利率分别为 17.01%、4.43%，2021H1 行业毛利率、净利率分别提升至 18.83%、7.54%，提升明显。季度 ROE 看，21Q2 ROE 为 3.49%，创 2010 年以来季度新高。

图表 4. SW 电子行业 2016-2021H1 毛利率、净利率



资料来源: Wind, 中银证券

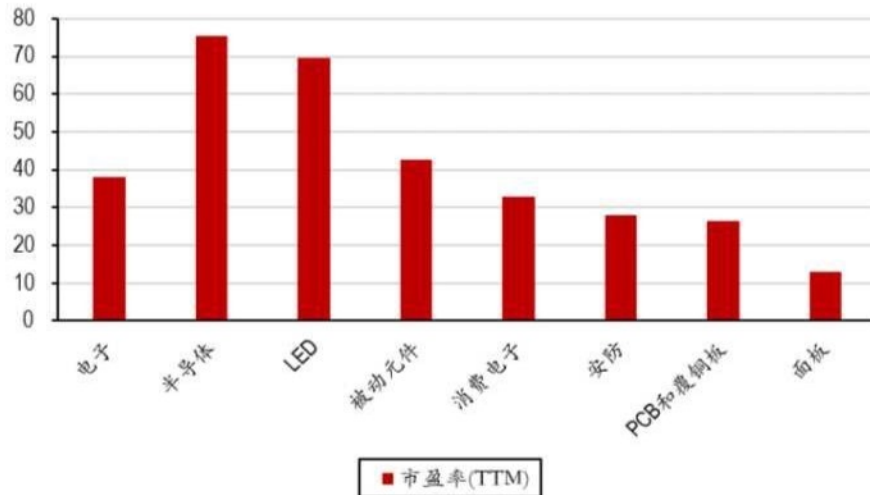
图表 5. SW 电子行业季度 ROE 情况



资料来源: Wind, 中银证券

**电子行业整体估值仍处低位。** SW 电子行业当前估值 (TTM) 为 37 倍，当前电子各个子板块中，半导体板块估值最高为 75 倍，消费电子、安防、PCB、面板等子板块估值相对较低，分别为 33、28、27、13 倍。

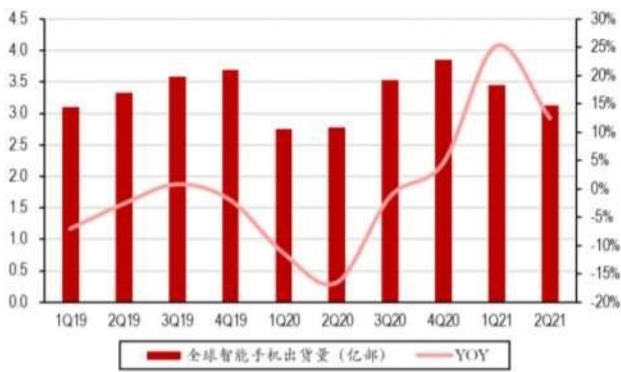
图表 6. 电子各子板块估值 (PE TTM)



资料来源: Wind, 中银证券

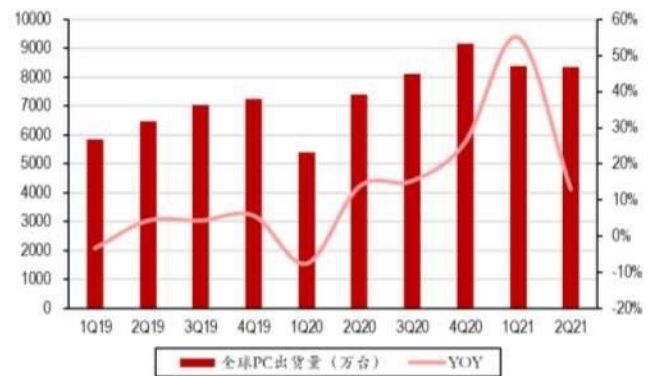
各终端出货量数据看，2021 年上半年全球智能手机出货量同比呈复苏趋势，但是由于受印度和东南亚疫情影响，二季度全球智能手机出货量环比一季度出现下滑。PC 市场，2020 年以来，疫情影响下的居家远程办公等需求推动了 PC 出货量的增长，2021 年上半年全球 PC 出货量仍保持着较好的增长。新能源汽车方面，根据 EV sales 数据，2020 年下半年以来全球新能源汽车销量快速增长，2021 年上半年全球新能源汽车销量超过 250 万辆，同比增长 169%。综合看，上半年各终端需求较为旺盛，但芯片短缺因素在一定程度上影响了出货量。

图表 7. 全球智能手机季度出货量及同比增速



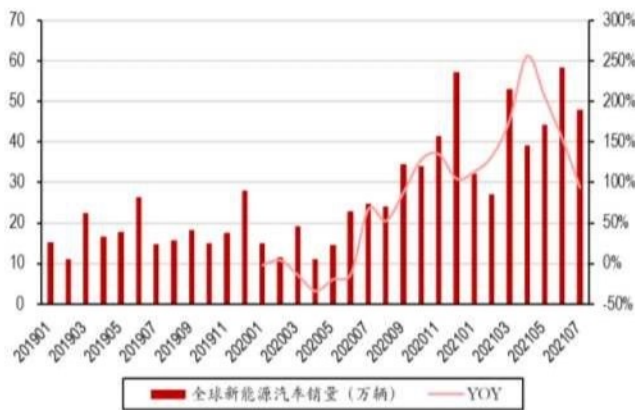
资料来源: IDC, 中银证券

图表 8. 全球PC季度出货量及同比增速



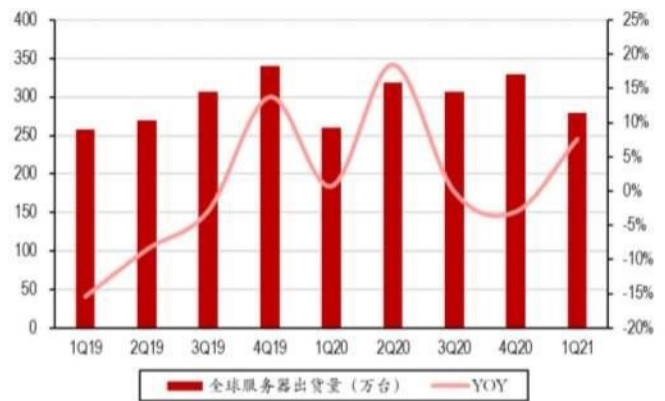
资料来源: IDC, 中银证券

图表 9. 全球新能源汽车月度销量及同比增速



资料来源: EV sales, 中银证券

图表 10. 全球服务器季度出货量及同比增速

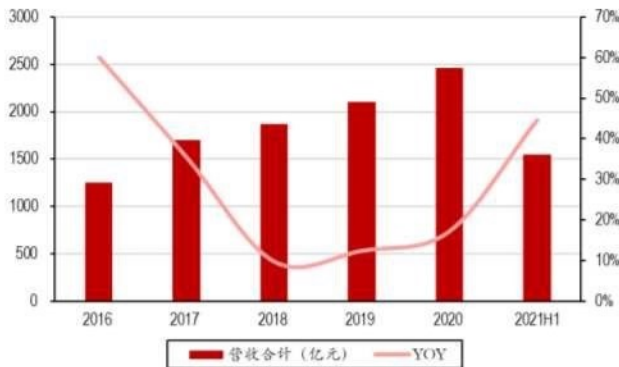


资料来源: IDC, 中银证券

## 2、半导体业绩高速增长，高景气持续

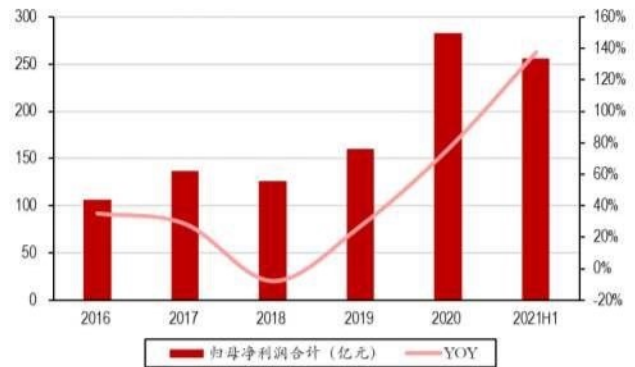
行业景气高启，H1 业绩高速增长。半导体板块 2021 年上半年营收合计约 1551 亿元，同比增长 44.59%；归母净利润合计约 256 亿元，同比增长 137.70%，增速创近年来历史新高。受益于后疫情时代需求的复苏和全球经济的数智化转型，半导体行业需求强劲，A 股半导体公司盈利情况也在持续提升。

图表 11. SW 半导体营收增长率



资料来源：万得，中银证券

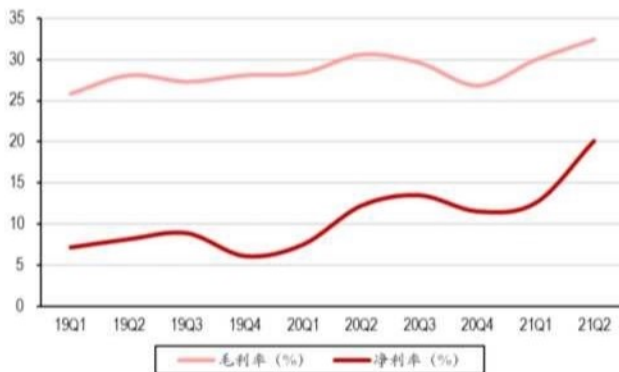
图表 12. SW 半导体归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

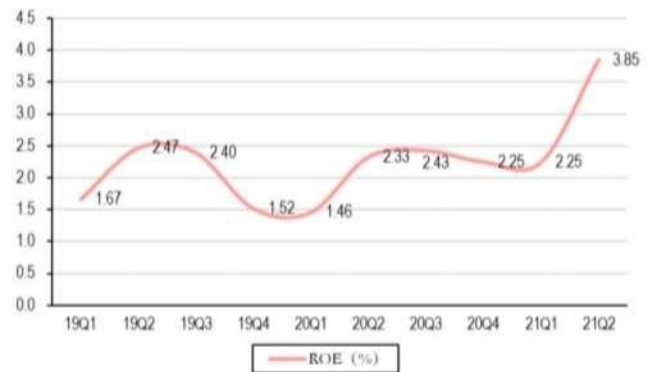
板块盈利能力趋势性提升。从季度毛利率看，半导体板块毛利率、净利率自 2020 年 Q4 以来持续提升，21Q1 季度毛利率、净利率分别为 30.41%，21Q2 季度毛利率、净利率提升至 32.42%、20.09%。21Q1 板块 ROE 为 3.85%，同比提升 1.52 个百分点，环比提升 1.60 个百分点，创近年来季度新高。

图表 13. 半导体毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

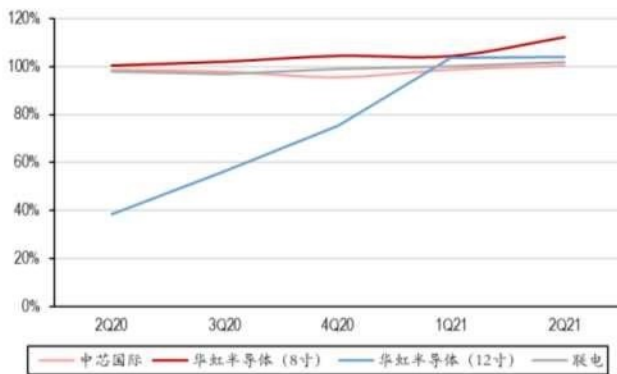
图表 14. 半导体板块 ROE



资料来源：万得，中银证券

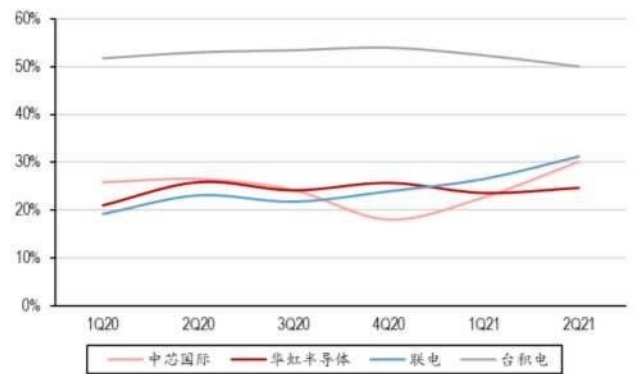
晶圆制造 8 寸、12 寸产能全面紧缺，各晶圆厂产能利用率持续高位运行。产能利用率的提升叠加晶圆代工价格上调，晶圆厂的盈利能力大幅提升。IC 设计板块，由于上游产能紧缺，导致多种类型芯片出现缺货涨价，IC 设计企业的毛利率大幅提升，存货周转情况看，剔除手机 IC 企业三季度备货影响，IC 设计板块存货周转天数持续下降。

图表 15. 晶圆代工厂 2Q20-2Q21 产能利用率



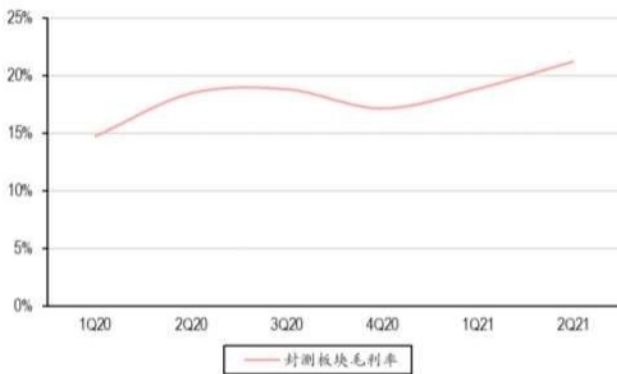
资料来源: 万得, 中银证券

图表 16. 晶圆代工厂 1Q20-2Q21 毛利率



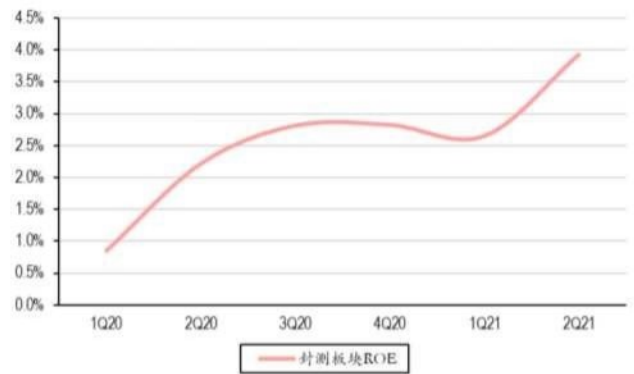
资料来源: 万得, 中银证券

图表 17. 封测板块 1Q20-2Q21 毛利率



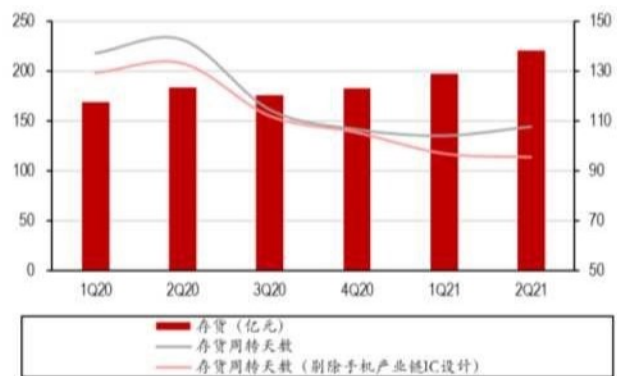
资料来源: 万得, 中银证券

图表 18. 封测板块 1Q20-2Q21 ROE



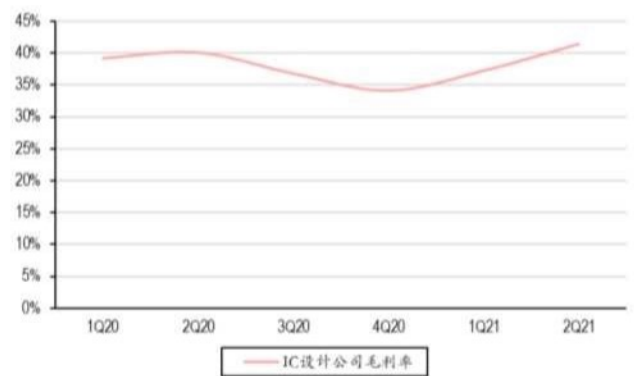
资料来源: 万得, 中银证券

图表 19. IC 设计公司存货及存货周转天数



资料来源: 万得, 中银证券

图表 20. IC 设计公司 1Q20-2Q21 毛利率



资料来源: 万得, 中银证券



图表 21. 主要半导体公司 2021H1 营收和净利润增速

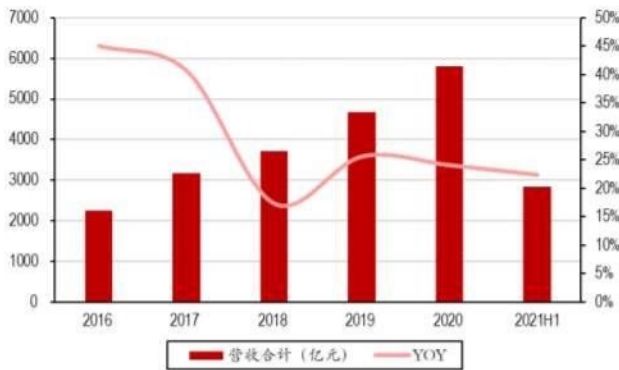
	营收 (亿元)	营收同比增速(%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比增速(%)
中芯国际	160.90	22.25	52.41	278.05
韦尔股份	124.48	54.77	22.44	126.60
北方华创	36.08	65.75	3.10	68.60
三安光电	61.14	71.38	8.84	39.18
紫光国微	22.92	56.54	8.76	117.84
卓胜微	23.59	136.48	10.14	187.37
兆易创新	36.41	119.62	7.86	116.32
中微公司	13.39	36.82	3.97	233.17
华润微	44.55	45.44	10.68	164.86
格科微	36.86	50.99	6.44	92.14
士兰微	33.08	94.05	4.31	1306.52
沪硅产业-U	11.23	31.44	1.05	227.48
圣邦股份	9.15	96.66	2.61	149.16
北京君正	23.36	558.46	3.55	2994.80
澜起科技	7.24	(33.51)	3.08	(48.82)

资料来源：万得，中银证券

## 3、疫情、芯片产能短缺影响消费电子产业链，H2有望回暖

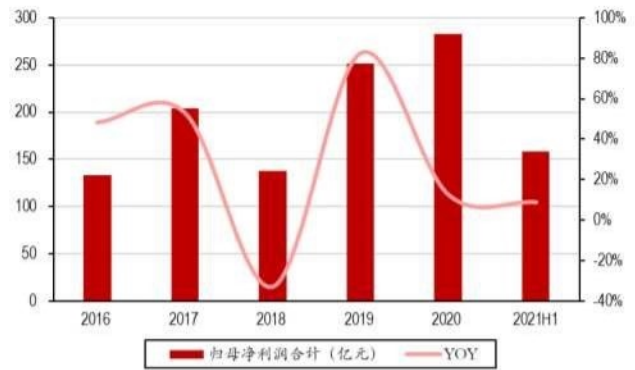
消费电子板块 2021 年上半年营收合计约 5841 亿元，同比增长 24.78%；归母净利润合计约 309 亿元，同比增长 22.88%，板块营收、净利润均保持稳步增长。上半年受印度、东南亚疫情，以及芯片产能短缺等因素扰动，智能手机出货量受影响，拖累产业链业绩，下半年伴随着芯片产能短缺等缓解，以及 iPhone 新机的拉动，产业链有望回暖。

图表 22. 消费电子板块营收增长率



资料来源：万得，中银证券

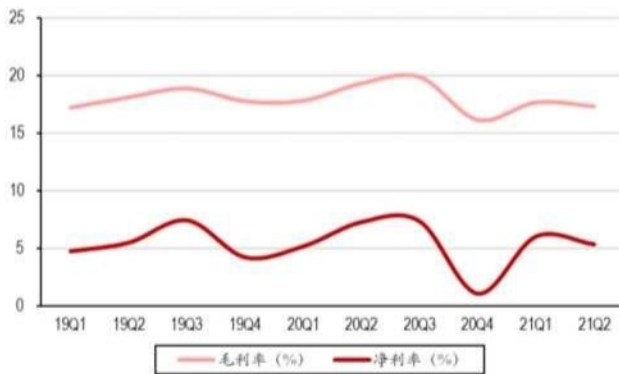
图表 23. 消费电子归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

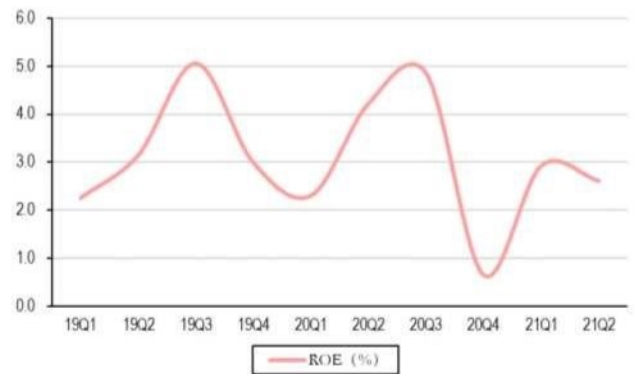
毛利率、净利率略有下滑。21Q1 消费电子板块毛利率、净利率分别为 17.65%、6.03%，环比 20Q4 改善明显，21Q2 净利率、毛利率分别为 17.31%、5.34%，同比、环比均有所下滑。

图表 24. 消费电子毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 25. 消费电子板块 ROE



资料来源：万得，中银证券



图表 26. 大陆智能手机月度出货量及同比



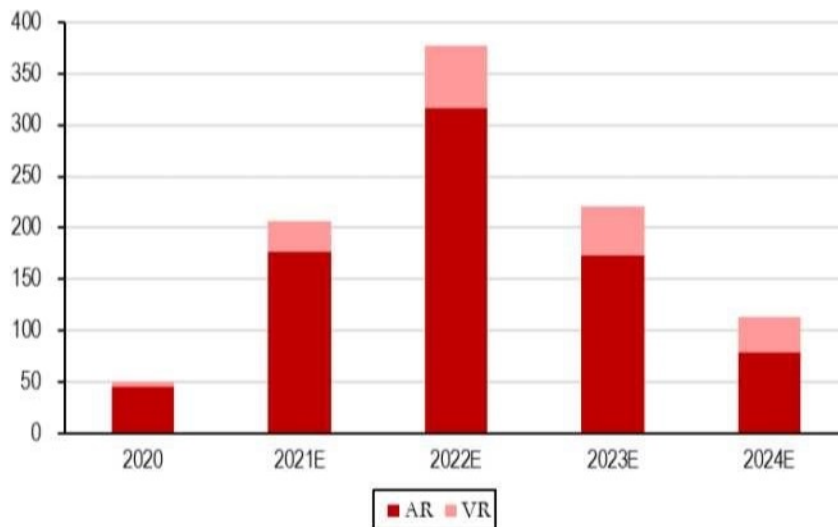
资料来源：工信部，中银证券

图表 27. 2Q21 全球 TWS 出货量

	2Q21 出货量 (百万部)	2Q21 市场份额(%)	2Q20 出货量 (百万部)	2Q20 市场份额(%)	同比增长 (%)
Apple (incl. Beats)	15.5	26.5	20.8	38.00	(25.8)
Xiaomi	5.3	9.1	5.0	9.20	5.7
Samsung (incl. Harman subsidiaries)	5.2	8.8	3.7	6.70	40.5
Skullcandy	4.1	7.0	1.1	1.90	285.4
QCY	2.5	4.2	2.9	5.40	(15.8)
Others	25.9	44.3	21.3	38.80	21.3
Total	58.3	100.0	54.9	100.00	6.4

资料来源：工信部，中银证券

图表 28. 全球 AR、VR 设备出货量预测 (百万台)



资料来源：IDC，中银证券

图表 29. 主要消费电子公司 2021H1 营收和归母净利润增速

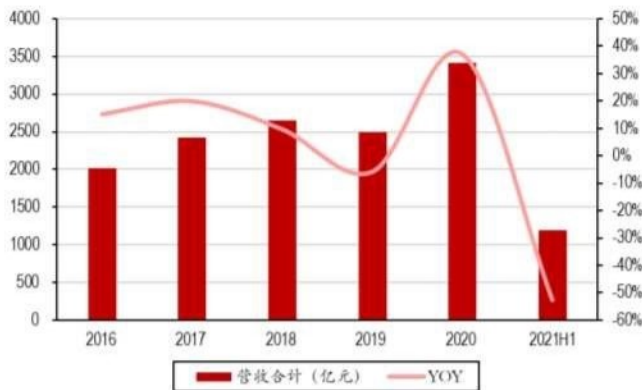
	2021H1 营收 (亿元)	2021H1 营收 同比增速(%)	2021H1 归母净利润 (亿元)	2021H1 年归母净利润 同比增速(%)
立讯精密	481.47	32.08	30.89	21.73
歌尔股份	302.88	94.49	17.31	121.71
蓝思科技	213.91	37.41	23.08	20.73
传音控股	228.53	65.06	17.32	58.71
欣旺达	156.82	36.25	6.17	10,391.43
领益智造	127.42	6.68	3.96	(37.20)
大族激光	74.86	45.08	8.88	42.50
环旭电子	222.73	30.89	5.51	8.99
东山精密	140.05	23.50	6.05	18.25
信维通信	30.55	19.48	1.72	(47.53)

资料来源：万得，中银证券

## 4、面板盈利大幅提升，行业竞争格局改善

**面板价格改善，板块业绩高速增长。**面板板块 2021 年上半年营收合计约 2518 亿元，同比增长 111.13%；归母净利润合计约 244 亿元，同比增长 4461.97%。板块盈利大幅提升主要得益于面板价格的提升，LCD 面板价格自 2020 年下半年开始触底反弹，根据群智咨询数据，自 2020 年下半年至 2020 年底，主流尺寸价格涨幅均在 60% 以上，32" 价格涨幅超过 90%，43"FHD~55"UHD 涨幅超过 60%，大尺寸 65" 及以上涨幅达到 30% 以上，2021 年上半年，LCD 面板价格同比依然持续上涨。伴随着面板供给侧格局的改善，面板行业周期性减弱，行业有望买入成长期。

图表 30. 面板板块营收增长率



资料来源：万得，中银证券

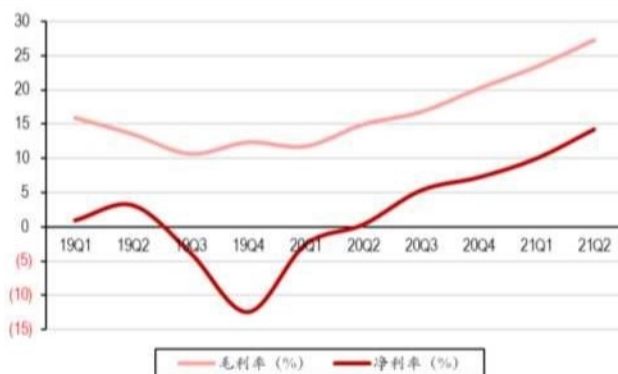
图表 31. 面板板块归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

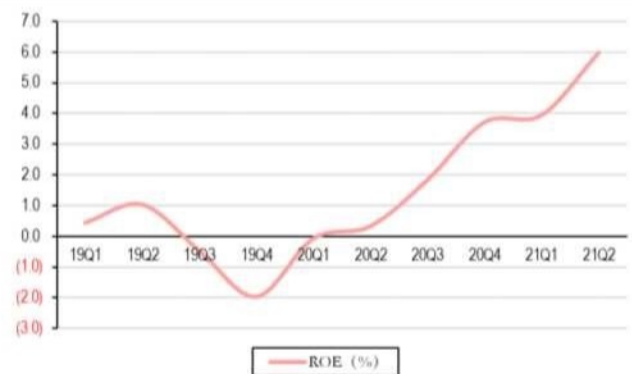
**板块盈利能力持续改善，行业周期性有望减弱。**从盈利能力看，2020 年以来，板块毛利率、净利率持续提升，20Q1-21Q2 板块毛利率分别为 11.73%、14.95%、16.76%、20.18%、23.37%和 27.29%，净利率分别为 -2.50%、0.39%、5.38%、7.28%、10.03%和 14.28%。ROE 也持续提升，20Q1-21Q2 板块 ROE 分别为 -0.08%、0.32%、1.83%、3.71%、3.95%和 5.97%。

图表 32. 面板板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 33. 面板板块 ROE



资料来源：万得，中银证券



图表 34. 主要消费电子公司 2021H1 营收和归母净利润增速

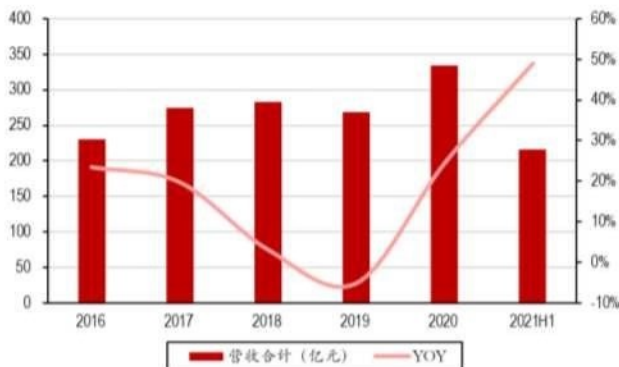
	2021H1 营收 (亿元)	2021H1 营收 同比增速(%)	2021H1 归母净利润 (亿元)	2021H1 年归母净利润 同比增速(%)
京东方 A	1,072.85	89.04	127.62	1,023.96
TCL 科技	743.73	152.81	67.84	461.55
深天马 A	159.94	13.78	11.96	60.64
龙腾光电	29.83	65.78	5.00	976.37
维信诺	14.04	20.52	(7.43)	(903.84)

资料来源：万得，中银证券

## 5、被动元件需求旺盛，业绩高增长

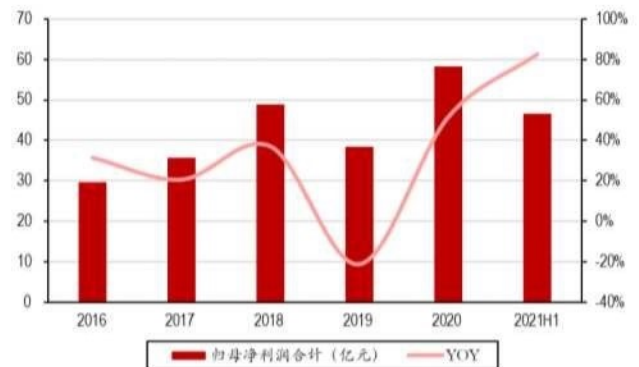
**被动元件板块营、净利润高增长。**被动元件板块 2021 年上半年营收合计 216 亿元，同比增长 48.92%；归母净利润合计 47 亿元，同比增长 82.44%。在 5G 通信、汽车电子以及国产替代的拉动下，被动元件需求旺盛，板块业绩大幅提升。

图表 35. 被动元件板块营收增长率



资料来源：万得，中银证券

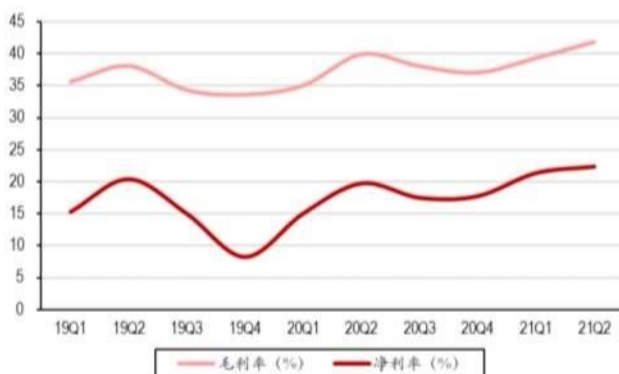
图表 36. 被动元件板块归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

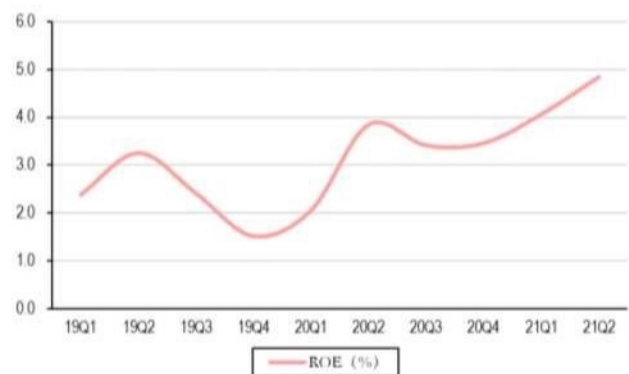
被动元件板块盈利能力自 20Q3 以来持续提升,21Q1 板块毛利率达到 39.32%,同比提升 4.29 个百分点,环比提升 2.28 个百分点,21Q2 达到 41.82%,同比提升 1.91 个百分点,环比提升 2.49 个百分点;21Q1 净利率为 21.36%,同比提升 6.28 个百分点,环比提升 3.58 个百分点,21Q2 净利率达到 22.35%,同比提升 2.59 个百分点,环比提升 0.99 个百分点。板块 ROE 从 20Q3 开始持续提升,21Q1 达到 4.07%,21Q2 达到 4.85%。

图表 37. 被动元件板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 38. 被动元件板块 ROE



资料来源：万得，中银证券

图表 39. 主要被动元件公司 2021H1 营收和归母净利润增速

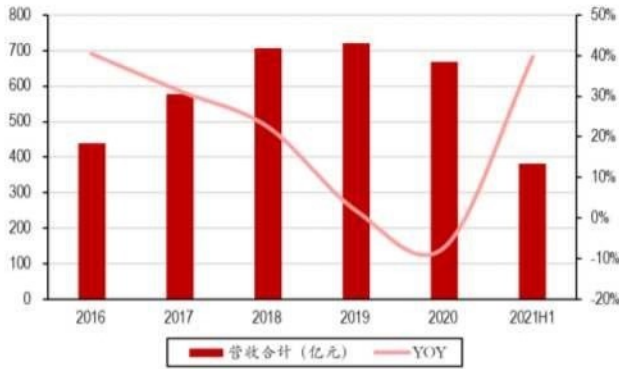
	2021H1 营收 (亿元)	2021H1 营收 同比增速(%)	2021H1 归母净利润 (亿元)	2021H1 年归母净利润 同比增速(%)
风华高科	26.97	51.85	5.06	98.77
火炬电子	24.12	60.92	5.51	100.55
法拉电子	12.83	53.34	3.64	57.87
顺络电子	23.11	60.26	4.11	69.69
三环集团	28.76	74.37	10.79	94.02

资料来源：万得，中银证券

## 6、LED 板块盈利改善，PCB 板块业绩稳步增长

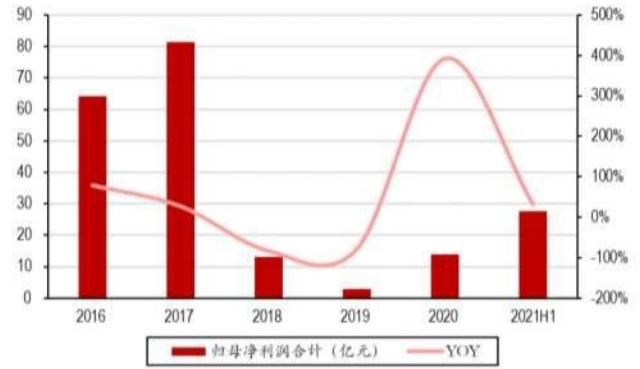
LED 板块 2021 年上半年营收合计 382 亿元，同比增长 39.71%；归母净利润合计约 28 亿元，同比增长 31.78%。2020 年受疫情影响，下游需求放缓，2021 年行业景气度逐步回暖。

图表 40. LED 板块营收增长率



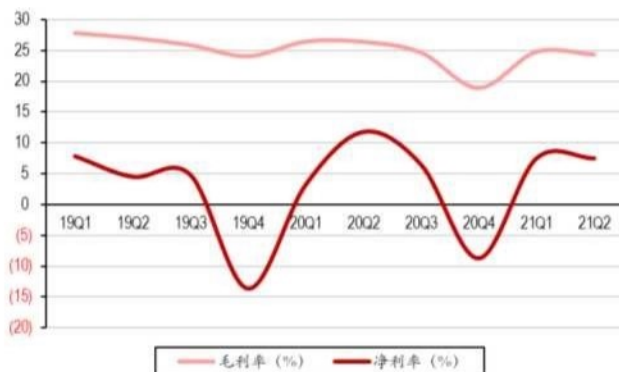
资料来源：万得，中银证券

图表 41. LED 板块归母净利润增长率



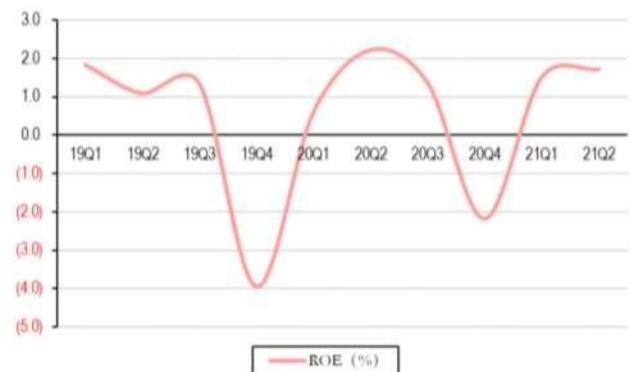
资料来源：万得，中银证券

图表 42. LED 板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 43. LED 板块 ROE

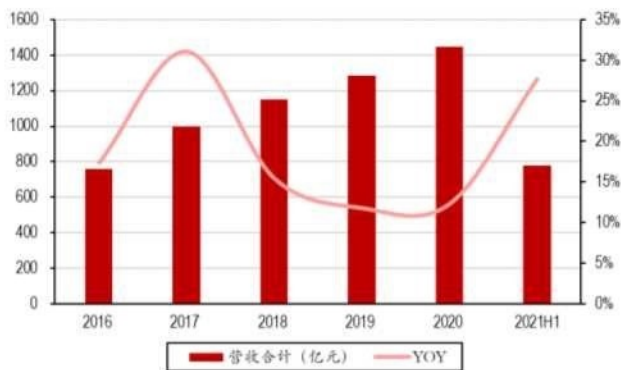


资料来源：万得，中银证券

PCB 板块 2021 年上半年营收合计约 778 亿元，同比增长 27.66%；归母净利润合计约 65 亿元，同比增长 20.57%，营收和净利润均保持稳步增长趋势。从过去几个季度盈利能力看，板块毛利率、净利率均呈稳步提升趋势，21Q1、21Q2 毛利率分别为 21.58%、22.08%，净利率分别为 7.93%、9.02%。ROE 方面，板块 ROE 自 20Q2 高点开始回落，21Q1 ROE 为 2.77%，21Q2 ROE 提升 3.44%。

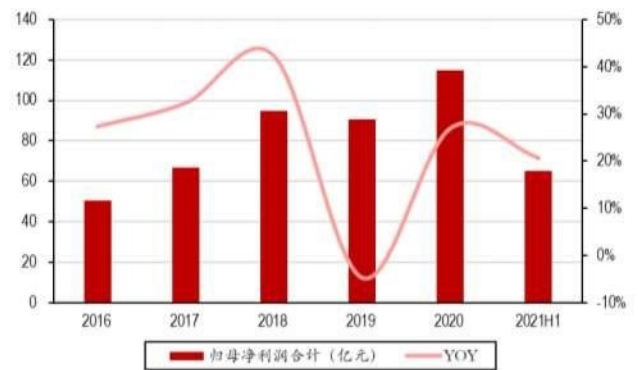


图表 44. PCB 板块营收增长率



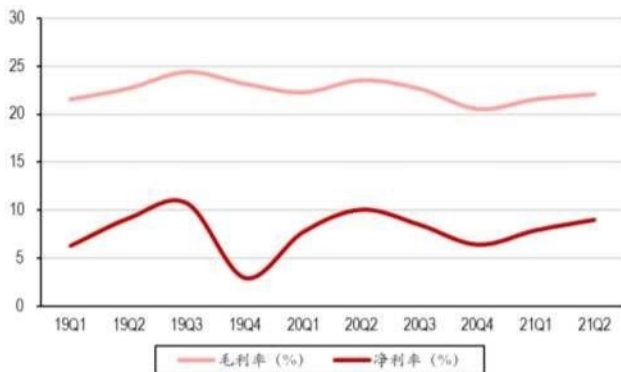
资料来源：万得，中银证券

图表 45. PCB 板块归母净利润增长率



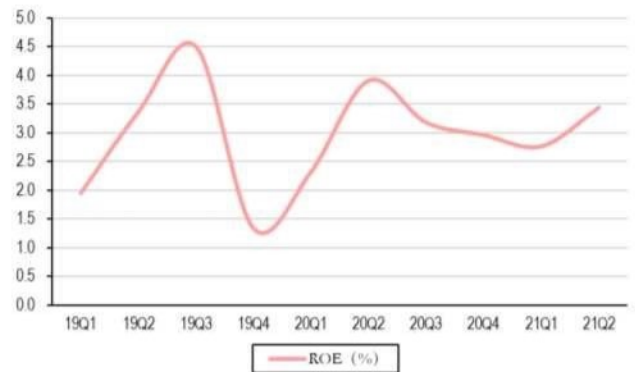
资料来源：万得，中银证券

图表 46. PCB 板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 47. PCB 板块 ROE



资料来源：万得，中银证券

图表 48. 主要 PCB 覆铜板公司 2021H1 营收和归母净利润增速

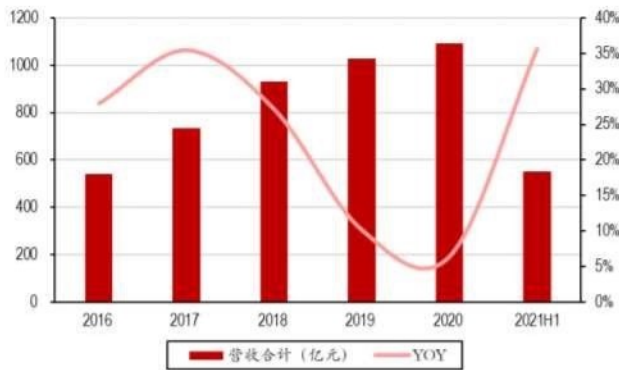
	2021H1 营收 (亿元)	2021H1 营收 同比增速(%)	2021H1 归母净利润 (亿元)	2021H1 年归母净利润 同比增速(%)
生益科技	98.32	42.93	14.15	71.30
沪电股份	35.42	0.24	4.80	(17.69)
深南电路	58.81	(0.58)	5.61	(22.57)
胜宏科技	33.84	45.39	3.92	50.04
景旺电子	43.37	38.16	4.62	(3.23)

资料来源：万得，中银证券

## 7、安防板块业绩稳步增长，企业数字化转型带来新需求

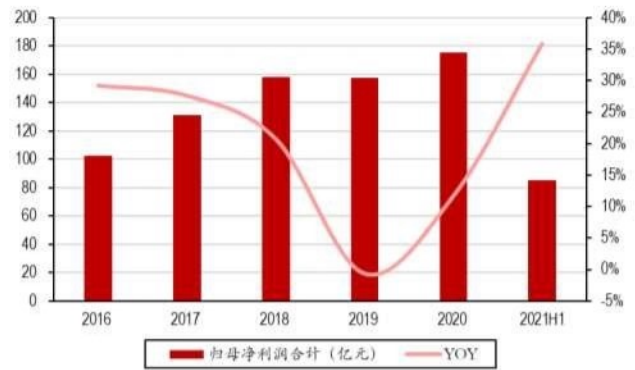
安防板块 2021 年上半年营收合计约 552 亿元，同比增长 35.61%；归母净利润合计 85 亿元，同比增长 35.85%。盈利能力方面，21Q1、21Q2 毛利率分别为 43.52%、42.77%，同比分别降低 1.36、4.77 个百分点；21Q1、21Q2 净利率分别为 12.53%、18.64%，同比分别增加 1.11、0.44 个百分点。板块 ROE 方面，21Q1、21Q2 板块 ROE 分别为 2.60%、6.30%，同比均略有提升。

图表 49. 安防板块营收增长率



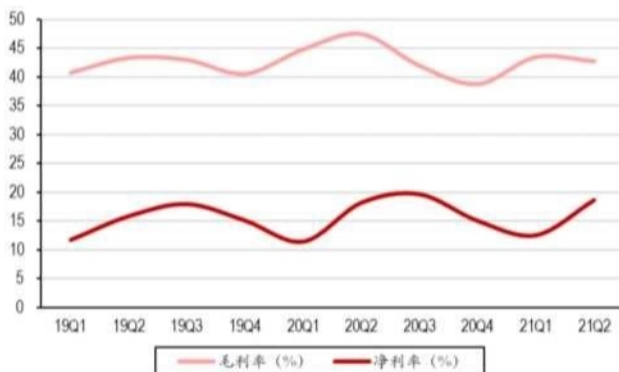
资料来源：万得，中银证券

图表 50. 安防板块归母净利润增长率



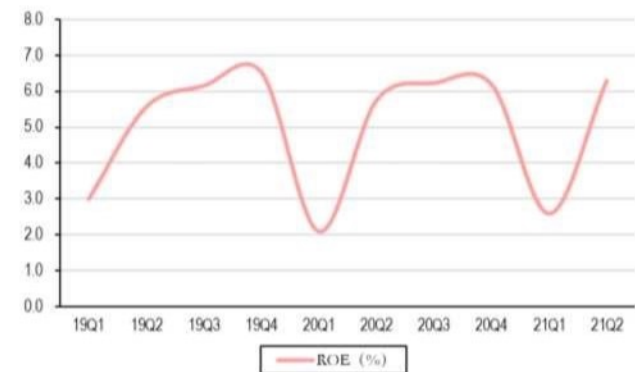
资料来源：万得，中银证券

图表 51. 安防板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 52. 安防板块 ROE



资料来源：万得，中银证券

图表 53. 主要安防公司 2021H1 营收和归母净利润增速

	2021H1 营收 (亿元)	2021H1 营收 同比增速(%)	2021H1 归母净利润 (亿元)	2021H1 年归母净利润 同比增速(%)
海康威视	339.02	39.68	64.81	40.17
大华股份	135.05	37.27	16.43	20.03

资料来源：万得，中银证券

## 8 投资建议

伴随着后疫情时代经济的复苏，汽车电动化智能化、AIOT、5G 等新技术新应用的兴起，电子元器件需求迎来强劲增长，产业链企业盈利大幅提升，2021 年上半年，电子行业营收合计 14512 亿元，同比增长 35.97%；归母净利润合计 1044 亿元，同比增长 94.42%，增幅创近年来新高。从估值来看，业绩的高增长在一定程度上消化了估值，当前 SW 电子行业 PE (TTM) 为 37 倍，位于历史较低水平。从投资角度看，建议从以下维度关注相关领域投资机会：

- 1) **半导体板块，认为 5G、AIOT、汽车电动化智能化等新技术新应用大幅拉升了半导体需求，在国内替代大趋势下，国内半导体产业正迎来较好的发展机遇期，长期成长可期。**2021 年以来，半导体元器件需求旺盛，晶圆代工、封测产能持续紧缺，多种产品出现缺货涨价，产业链公司盈利也大幅改善。展望下半年以及 2022 年，我们认为芯片缺货情况有望逐步缓解，但行业仍将处于高景气状态，中长期看，在全球经济数智化转型和国产替代的驱动下，国内半导体产业长期成长可期。标的方面，建议关注具有核心技术和市场竞争力，中长期成长动能较强的标的，建议关注：中芯国际、华虹半导体（港股）、韦尔股份、圣邦股份、卓胜微、兆易创新、北京君正、紫光国微、澜起科技、长电科技、华天科技、通富微电、闻泰科技、华润微、士兰微、捷捷微电、芯朋微、上海贝岭等。
- 2) **消费电子板块，认为缺芯等影响减退，5G 手机的渗透率持续提升，下半年产业链有望迎复苏，iPhone 新机的发售拉货也将提振产业链业绩，另外关注 VR 等新型智能终端出货量的增长也给产业链带来的机会。**受缺芯以及印度、东南亚疫情等扰动，上半年特别是二季度智能手机出货量承压，但是伴随着缺芯的缓解以及疫情的控制，下半年全球智能手机出货量逐步复苏，另外，苹果预计将于 9 月份发布 iPhone 新机，新机的发售拉货将提振产业链业绩。全年看，认为全球智能手机出货量同比 2020 年复苏趋势不改，并且 5G 手机渗透率持续提升。另外，建议关注 VR/AR 等新型终端兴起带来的投资机会；TWS 方面，尽管全球 TWS 耳机二季度出货量增速放缓，但是安卓阵营 TWS 增长明显。标的方面，建议关注：歌尔股份、立讯精密、环旭电子、传音控股、恒玄科技、鹏鼎控股等。
- 3) **面板板块，认为 LCD 面板价格的大幅上行显著提升了面板企业的盈利能力，另外，市场份额向龙头企业集中，供给侧格局改善，产业的周期性逐步减弱，成长性增强，看好面板龙头的长期成长。**标的方面建议关注：京东方 A、TCL 科技、深天马 A 等。**被动元件板块，在 5G 通信、汽车电子以及国产替代的拉动下，被动元件需求旺盛，成长可期。**标的方面建议关注：风华高科、洁美科技。
- 4) **安防板块，认为传统安防的边界正在被打破，视频物联与企业业务、管理的融合度越来越深，助力企业实现降本增效。伴随着企业数字化转型需求的释放，企业级市场将为视频物联市场带来新的增长极。**标的方面，建议关注海康威视、大华股份。



## 9 风险提示

- 1、 半导体国产化进程不及预期。下游终端客户供应链国产化需求是国内半导体产业高景气的重要推动力，若下游客户国产化需求减弱，将影响国产化进程，对本土半导体产业的发展产生不利影响。
- 2、 半导体景气度下行。若半导体行业景气下行，半导体相关企业将出现需求不及预期，可能对业绩造成不利影响。
- 3、 5G、AI、IOT 等新技术发展不及预期。5G、AI、IOT 等新技术的发展是电子产品需求的重要推动力，若新技术的发展低于预期，将对下游需求造成不利影响，影响相关电子企业经营。
- 4、 疫情带来的不确定性。若印度等海外国家疫情持续加剧，或对全球经济及电子产业链造成不利影响。

附录图表 54. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股 净资产 (元/股)
					2020A	2021E	2020A	2021E	
603501.SH	韦尔股份	增持	243.13	2112	3.12	5.21	78	47	9.18
600584.SH	长电科技	增持	34.33	611	0.73	1.40	47	24	7.88
002185.SZ	华天科技	增持	13.11	359	0.26	0.45	51	29	2.84
688396.SH	华润微	增持	75.80	1,001	0.73	1.53	104	50	6.54
688368.SH	晶丰明源	增持	427.06	265	1.11	11.30	385	38	18.39
688008.SH	澜起科技	增持	58.15	658	0.98	0.77	60	76	6.49
605111.SH	新洁能	增持	131.82	187	0.98	2.52	134	52	7.53
300623.SZ	捷捷微电	买入	30.90	228	0.38	0.68	80	45	7.36
300782.SZ	卓胜微	未有评级	362.81	1,210	3.22	6.57	113	55	17.03
002049.SZ	紫光国微	买入	223.39	1,356	1.33	2.82	168	79	6.90
688981.SH	中芯国际	未有评级	58.27	2,298	0.55	0.90	106	65	7.31
1347.HK	华虹半导体	未有评级	45.05	586	0.08	0.13	589	358	1.74
603986.SH	兆易创新	增持	159.90	1,065	1.32	2.69	121	59	16.27
002475.SZ	立讯精密	买入	36.02	2,534	1.03	1.34	35	27	3.79
002241.SZ	歌尔股份	买入	47.33	1,617	0.83	1.22	57	39	4.96
601231.SH	环旭电子	增持	14.92	330	0.79	0.96	19	16	4.72
002156.SZ	通富微电	未有评级	20.55	273	0.25	0.61	81	34	5.30
000100.SZ	TCL 科技	增持	7.32	1,027	0.31	0.73	23	10	2.23
000725.SZ	京东方 A	买入	5.91	2,246	0.13	0.58	45	10	2.50
000050.SZ	深天马 A	未有评级	14.63	360	0.60	0.81	24	18	13.04
002415.SZ	海康威视	未有评级	53.72	5,015	1.43	1.79	37	30	4.81
002236.SZ	大华股份	未有评级	24.75	741	1.30	1.50	19	16	5.21
688036.SH	传音控股	未有评级	148.00	1,187	3.35	4.64	44	32	10.32
002938.SZ	鹏鼎控股	增持	31.71	736	1.22	1.22	26	26	8.58
688608.SH	恒玄科技	未有评级	275.50	331	1.65	3.95	167	70	5.80
600745.SH	闻泰科技	未有评级	108.80	1,355	1.94	2.71	56	40	18.85
300661.SZ	圣邦股份	未有评级	337.99	795	1.23	2.26	275	149	10.76
600460.SH	士兰微	未有评级	59.87	835	0.05	0.71	1235	84	2.58
300223.SZ	北京君正	增持	146.50	687	0.16	1.69	939	87	6.11
603893.SH	瑞芯微	未有评级	138.92	579	0.77	1.50	181	92	4.63
688018.SH	乐鑫科技	未有评级	232.00	186	1.30	3.12	179	74	20.12
002456.SZ	欧菲光	未有评级	8.31	224	(0.72)	0.18	(12)	46	3.51
000636.SZ	风华高科	未有评级	29.01	260	0.40	1.26	72	23	6.23
002859.SZ	洁美科技	未有评级	30.32	124	0.71	1.10	43	27	6.13
688508.SH	芯朋微	增持	129.03	146	0.88	1.24	146	104	5.52
600171.SH	上海贝岭	未有评级	32.09	229	0.74	0.97	43	33	4.32

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 09 月 10 日，未有评级公司盈利预测来自万得一预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



### 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

### 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

### 相关关联机构:

#### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

#### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

#### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

#### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

#### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

#### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371