

# 国内10月手机出货量大幅增长 看好射频前端国产替代机遇

核心观点 (2021.11.22-2021.11.26)

- 最新动态摘要** 1. 国内10月手机出货量大幅增长,看好射频前端国产替代机遇。2021年10月,国内市场手机出货量3357.5万部,同比增长28.4%,环比增长11.7%。2021年1-10月,国内市场手机总体出货量累计2.83亿部,同比增长12.0%,其中,5G手机出货量2.10亿部,同比增长68.8%,占同期手机出货量的74.5%。我们认为10月国内手机出货量大幅增长虽然较大程度受到苹果新机拉动。2021年10月,海外品牌手机出货1076万部,同比大幅增长84.6%,但国内智能机销售实际上同样增长可观,10月份国内智能机出货量3268万部,同比增长30.7%。在当前手机市场预期悲观的环境下,部分国内手机芯片厂商估值已到历史较低水平,而当前如射频前端国产替代率仍然很低,长期空间广阔,我们看好国内射频龙头公司的长期发展与投资机会。建议关注射频前端平台化布局的卓胜微、唯捷创芯,滤波器厂商麦捷科技、好达电子,以及国内PA代工厂商三安光电、立昂微等。2. 美国商务部将11家中企及机构被新增列入实体清单。美国商务部将27个实体添加到实体清单,涉及到的地区包括中国、日本、巴基斯坦和新加坡。本次新增实体清单的中国企业及机构共有11家,其中包括半导体企业国科微、新华三、中科微等。我们认为本次美国将多家国内半导体公司列入实体清单,将进一步提升半导体国产替代紧迫性。目前国内半导体主要短板在于先进制程半导体制造以及上游设备、材料方面。我们坚定看好国内半导体国产替代投资机遇。
- 行业配置观点** 5G终端及汽车电动化需求旺盛的推动下,2021年电子行业盈利端将加速增长,维持“推荐”评级。半导体国产替代方面,建议关注晶圆代工领域中芯国际(0981.HK)、华虹半导体(1347.HK)等;设计领域具备核心竞争力的卓胜微(300782.SZ)、闻泰科技(600745.SH)、澜起科技(688008.SH)等;设备方面建议关注北方华创(002371.SZ)、中微公司(688012.SH)等。汽车电子方面,建议关注智能座舱公司华阳集团(002906.SZ)、摄像头企业舜宇光学科技(2382.HK)、联创电子(002036.SZ)、欧菲光(002456.SZ)以及车规级CIS供应商韦尔股份(603501.SH)等。消费电子方面,建议关注VR龙头制造商歌尔股份(002241.SZ)以及iPhone产业链核心标的立讯精密(002475.SZ)、鹏鼎控股(002938.SZ)等。LED方面建议关注下游显示龙头利亚德(300296.SZ)、LED芯片龙头三安光电(600703.SH)以及国内LED固晶机龙头新益昌(688383.SH)等。

## 核心组合上周表现

	证券代码	证券简称	周涨幅(%)	PE(TTM)	市值(亿元)
核心组合	002241.SZ	歌尔股份	-1.99	42.44	1,767.26
	603501.SH	韦尔股份	1.61	52.81	2,375.52
	600703.SH	三安光电	1.32	118.82	1,620.63

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理 (2021年11月26日)

- 风险提示:** 手机需求不及预期,国内厂商技术突破不及预期的风险。

## 电子行业

推荐 维持评级

### 分析师

傅楚雄

☎: 010-80927623

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130515010001

王恺

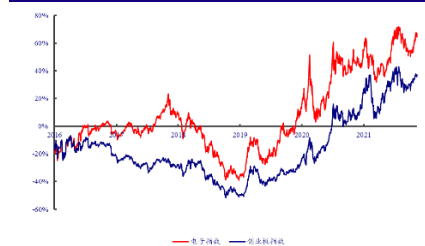
☎: 010-80927627

✉: wangkai\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130520120001

特此鸣谢: 张斯莹

### 行业数据

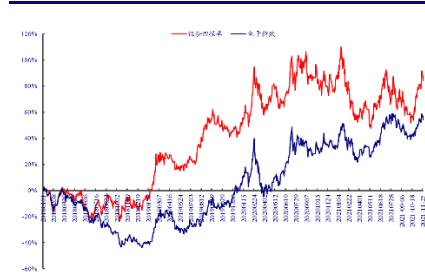
2021-11-26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 核心组合表现

2021-11-26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

- 《半导体涨价持续,关注模拟芯片国产替代机遇》 2021-08-29
- 《晶圆代工厂商业绩超预期,行业高景气仍将持续》 2021-08-08

## 目 录

一、最新动态.....	3
(一) 一周热点动态跟踪.....	3
(二) 最新观点.....	3
二、市场行情回顾.....	5
(一) 市场动态周监测.....	5
(二) 公司重要公告.....	7
(三) 行业动态.....	8
三、国内外行业及公司估值情况.....	9
四、核心组合及行业配置观点.....	13
(一) 核心组合.....	13
(二) 行业配置观点.....	14
五、一级市场风向.....	15
六、高频数据跟踪.....	16
(一) 消费电子: 受供应链短缺影响, 21Q3 手机出货量下滑.....	16
(二) 半导体: 行业高景气持续, 零部件价格维持高位.....	18
(三) 面板: 电视、笔电用液晶面板价格分化.....	19
七、风险提示.....	20
附录: 重点公司投资案件.....	21

## 一、最新动态

### (一) 一周热点动态跟踪

表 1. 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
中国信通院发布 2021 年 10 月国内手机市场运行分析报告	<p>根据中国信通院数据，2021 年 10 月，国内市场手机出货量 3357.5 万部，同比增长 28.4%，环比增长 11.7%。其中，5G 手机 2659.0 万部，同比增长 58.7%，占同期手机出货量的 79.2%。2021 年 1-10 月，国内市场手机总体出货量累计 2.83 亿部，同比增长 12.0%，其中，5G 手机出货量 2.10 亿部，同比增长 68.8%，占同期手机出货量的 74.5%。</p> <p>我们认为 10 月国内手机出货量大幅增长主要受到苹果新机拉动。2021 年 10 月，海外品牌手机出货 1076 万部，同比大幅增长 84.6%，国内智能机 10 月份出货量 3268 万部，同比增长 30.7%。国内市场海外品牌绝大多数都是苹果，主要由于 10 月份苹果开始大规模出货，苹果出货量大涨。我们预计 2021 年 iPhone13 系列出货量将达到 0.85-0.9 亿部，iPhone 整体出货量将达到 2.2-2.23 亿部，同比增长 13%左右。受益于华为高端手机的供应短缺，iPhone 产业链增长确定性较强。建议关注快速切入 iPhone 组装业务的立讯精密（002475.SZ）以及 iPhone 业务占营收比重较高的鹏鼎控股（002938.SZ）、领益智造（002600.SZ）、蓝思科技（300433.SZ）、信维通信（300136.SZ），同时建议关注国内手机芯片龙头厂商卓胜微（300782.SZ）、韦尔股份（603501.SH）等。</p>
美国商务部将 12 家中企及机构被新增列入实体清单	<p>美国商务部修改了出口管理条例（EAR），将 27 个实体添加到实体列表中，本次新增的 27 个实体涉及到的地区包括中国、日本、巴基斯坦和新加坡。涉及本次新增实体清单的中国企业及机构包括：嘉兆科技（深圳）有限公司、杭州中科微电子有限公司、合肥微尺度物质科学国家研究中心、湖南国科微电子、新华三半导体、Peaktek、宝利亚太有限公司、科大国盾量子技术股份有限公司、上海国盾量子信息技术有限公司、陕西智恩机电科技有限公司、西安航天华迅科技有限公司、苏州云芯。</p> <p>我们认为本次美国将多家国内半导体公司列入实体清单，将进一步提升半导体国产替代紧迫性。目前国内半导体主要短板在于先进制程半导体制造以及上游设备、材料方面。我们坚定看好国内半导体国产替代投资机遇。建议关注晶圆代工领域中芯国际（0981.HK）、华虹半导体（1347.HK）等；设备方面建议关注北方华创（002371.SZ）、中微公司（688012.SH）等；半导体材料领域建议关注安集科技（688019.SH）、雅克科技（002409.SZ）、南大光电（300346.SZ）等。</p>

资料来源：信通院，中国银河证券研究院整理

### (二) 最新观点

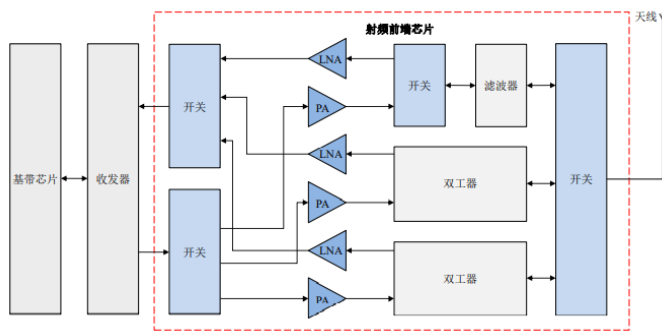
根据中国信通院数据，2021 年 10 月，国内市场手机出货量 3357.5 万部，同比增长 28.4%，环比增长 11.7%。其中，5G 手机 2659.0 万部，同比增长 58.7%，占同期手机出货量的 79.2%。2021 年 1-10 月，国内市场手机总体出货量累计 2.83 亿部，同比增长 12.0%，其中，5G 手机出货量 2.10 亿部，同比增长 68.8%，占同期手机出货量的 74.5%。我们认为 10 月国内手机出货量大幅增长虽然较大程度受到苹果新机拉动。2021 年 10 月，海外品牌手机出货 1076 万部，

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

同比大幅增长 84.6%，但国内智能机销售实际上同样增长可观，10 月份国内智能机出货量 3268 万部，同比增长 30.7%。在当前手机市场预期悲观的环境下，部分国内手机芯片厂商估值已到历史较低水平，而当前如射频前端国产替代率仍然很低，长期空间广阔，我们看好国内射频龙头公司的长期发展与投资机会。

射频前端芯片主要包括射频开关、射频低噪声放大器、射频功率放大器、射频滤波器、双工器等。其中射频开关能够实现射频信号接收与发射的切换以及不同频段间的切换；射频低噪声放大器能够放大接收通道的射频信号；射频功率放大器能够放大发射通道的射频信号；射频滤波器用于保留特定频段内的信号，并滤除特定频段外的信号；双工器用于发射和接收信号的隔离，保证接收和发射在共用同一天线时能够正常工作。

图 1. 智能手机通信系统结构示意图



资料来源：卓胜微股说明书，中国银河证券研究院

**5G 驱动射频前端器件量价齐升，市场规模持续扩大。**根据 Skyworks 的数据，5G 手机搭载的射频前端芯片价值量远高于 4G 及高端 4G 机型，所支持的频段数量更多，单机使用的各类射频前端芯片数量也大幅上升。对于 5G 智能手机，高频段信号处理难度显著增加，这对射频前端芯片的性能与复杂度提出更高要求。根据 Yole Development 的统计与预测，2019 年射频前端市场为 152 亿美元，到 2025 年有望达到 254 亿美元，2020-2025 年年均复合增长率将达到 11%。此外，由于智能手机日趋轻薄化，射频前端模组将成为未来集成电路厂商的主攻方向，模组化趋势将更加显著。

表 2. 通讯技术变革对射频前端需求的变化

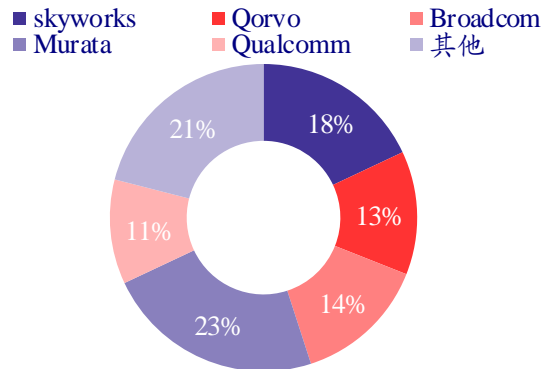
	2G	3G	4G	高端 4G	5G
单部手机射频前端价值量（美元）	0.8	3	7	16	>30
频段累计	4	10	25	40	90
PA	1	3	5	7	>10
滤波器	3	6	15	30	70
开关	1	1	4-6	6-10	>15
LNA	-	-	10	-	>20

资料来源：Skyworks，中国银河证券研究院

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

全球射频前端市场集中度高，国际领先企业占据绝大部分市场份额。根据 Yole Development 的统计，由于射频前端领域设计及制造工艺较为复杂，Murata、skyworks、Broadcom 等美日厂商长期垄断射频市场，2019 年 CR5 高达 79%。而国内射频芯片厂商仍处于起步阶段，主要以分立器件的设计与销售为主，在全球射频前端市场的占有率有限。国内布局射频前端芯片的厂商主要有卓胜微、唯捷创芯、韦尔股份等。

图 2. 全球射频前端市场竞争格局



资料来源：Yole Development，中国银河证券研究院

随着半导体供应链国产替代浪潮的逐步演进，国内厂商将迎来全新发展阶段。在全球晶圆产能紧缺的背景下，海外龙头为了保障高端分立器件及模组的供应，将逐渐退出部分射频前端细分市场，为国内厂商进军中低端市场，实现射频前端细分领域的国产替代创造了良好机遇。建议关注射频前端平台化布局的卓胜微（300782.SZ）、唯捷创芯，滤波器厂商麦捷科技（300319.SZ）、好达电子，以及国内 PA 代工厂商三安光电（600703.SH）、立昂微（605358.SH）等。

## 二、市场行情回顾

### （一）市场动态周监测

本周创业板指上涨 1.46%，报 3,468.87 点；上证综指上涨 0.10%，报 3,564.09 点；电子行业指数下跌 0.25%，报 5,354.84 点。

表 2. 2020 年 A 股指数行情回顾（截至 2021 年 11 月 26 日）

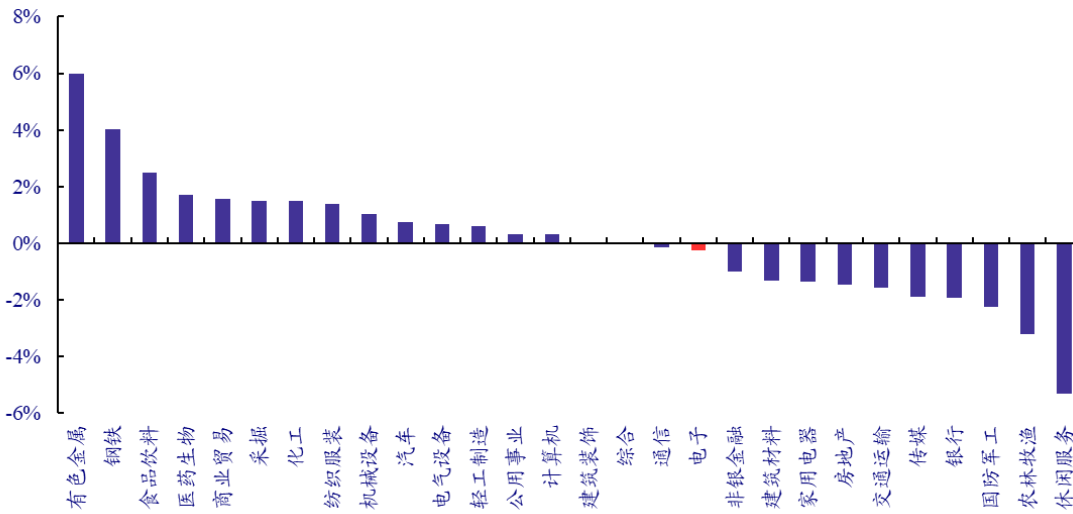
证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801080.SI	电子指数	5,354.84	-0.25	8.81	13.10
000300.SH	沪深 300	4,860.13	-0.61	-0.13	-6.74
399006.SZ	创业板指	3,468.87	1.46	6.91	16.94
000001.SH	上证综指	3,564.09	0.10	-0.11	2.62
399001.SZ	深圳成指	14,777.17	0.17	3.27	2.12

资料来源：Wind，中国银河证券研究院



在各个行业中，本周电子板块下跌 0.25%，在 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 18 名。

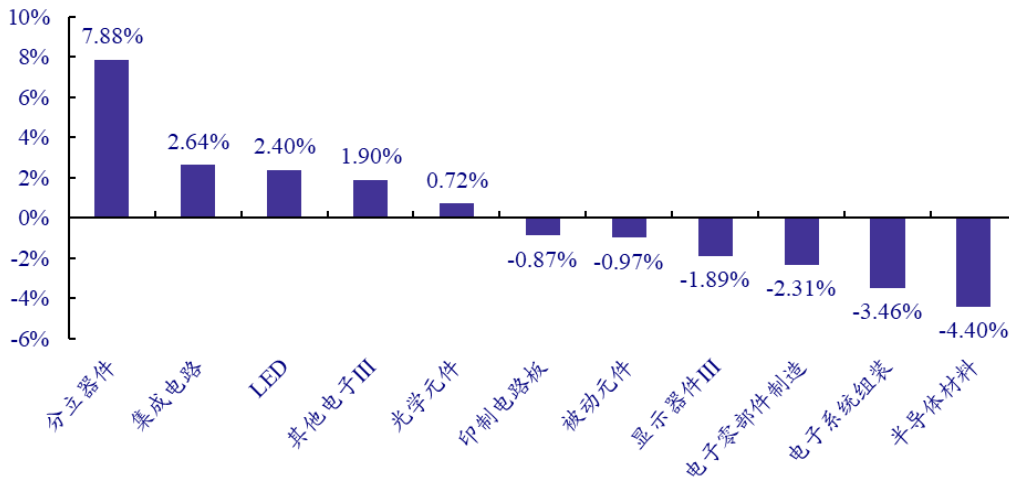
图 3. 市场各行业板块周涨跌幅（截至 2021 年 11 月 26 日）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二级板块中，分立器件、集成电路本周涨幅居前，涨幅分别为 7.88%、2.64%。

图 4. 电子二级板块周涨跌幅（截至 2021 年 11 月 26 日）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

电子行业中涨幅和跌幅居前的股票如下:

表 3. 本周行业涨跌幅居前的公司（截至 2021 年 11 月 26 日）

周表现	个股名称及表现				
涨幅前五	金运激光 300220.SZ 43.08%	晶方科技 603005.SH 24.43%	扬杰科技 300373.SZ 23.97%	宇瞳光学 300790.SZ 22.76%	京泉华 002885.SZ 22.25%
跌幅前五	国科微 300672.SZ -18.32%	天津普林 002134.SZ -8.84%	金龙机电 300032.SZ -8.64%	恒铭达 002947.SZ -8.43%	锦富技术 300128.SZ -7.93%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## （二）公司重要公告

表 4. 公司重要公告

日期	公司简称	公告内容	公告类别
2021-11-27	广和通	公司拟通过发行股份的方式购买前海红土和深创投合计持有的锐凌无线 34% 股权，通过支付现金的方式购买建华开源持有的锐凌无线 17% 股权；拟采用竞价方式向合计不超过 35 名符合条件的特定对象发行股票募集配套资金，募集资金总额不超过 17,000 万元。	收购兼并, 增发说明书
2021-11-27	中航光电	公司非公开发行股票申请获中国证监会核准批复。	增发获准
2021-11-27	利扬芯片	公司股东、监事会主席张利平先生拟通过竞价交易、大宗交易方式减持公司股份，共计减持不超过公司总股份的 1.2497%。	股份增减持
2021-11-27	维信诺	公司于近日收到荣耀终端下发的《采购订单 Purchase Order》，其拟向公司采购柔性显示屏与触摸屏贴合组件，订单不含税金额为 7,398.40 万元。	重大合同
2021-11-27	聚辰股份	公司股东新越成长拟通过集中竞价方式减持公司股份，共计减持不超过公司总股份的 2%。	股份增减持
2021-11-27	道通科技	公司监事邓仁祥先生、监事周秋芳拟通过集中竞价方式减持公司股份，分别减持不超过公司总股份的 0.08%、0.007%。	股份增减持
2021-11-27	诺德股份	公司非公开发行股票申请获中国证监会核准批复。	增发获准
2021-11-26	贝仕达克	公司董事、财务总监、董事会秘书李海俭先生拟通过集中竞价、大宗交易方式减持公司股份，合计减持不超过公司总股份的 0.94%。	股份增减持
2021-11-26	光峰科技	公司股东 SAIF IV Hong Kong (China Investments) Limited 拟通过集中竞价交易方式减持公司股份，共计减持不超过公司总股份的 1%。	股份增减持
2021-11-26	铭普光磁	公司股东焦彩虹女士拟通过竞价交易方式减持公司股份，共计减持不超过公司总股份的 1%。	股份增减持
2021-11-26	宸展光电	公司股东北京鸿德拟通过集中竞价方式减持公司股份，共计减持不超过公司总股份的 1%。	股份增减持
2021-11-26	晶方科技	公司股东 EIPAT 拟通过大宗交易方式减持公司股份，共计减持不超过公司总股份的 2%。	股份增减持
2021-11-26	中晶科技	公司股东黄笑容先生、郭兵健先生、李志萍女士、何国君先生、万喜增先生拟通过集中竞价或大宗交易方式减持公司股份，合计减持不超过公	股份增减持

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

		司总股份的 2.57%。	
2021-11-26	联创电子	公司股东南昌国金拟通过集中竞价交易方式减持不超过 10,628,000 股无限售流通股，占公司总股本的 1%。	股份增减持
2021-11-26	晨丰科技	公司股东骥晨企管拟通过集中竞价方式减持公司股份，共计减持不超过公司总股份的 1%。	股份增减持
2021-11-25	宏达电子	公司向特定对象发行股票申请获中国证监会同意注册批复。	增发获准
2021-11-25	高新兴	公司发布员工持股计划管理办法，本次回购资金总额不低于人民币 0.2 亿元（含），不超过人民币 1 亿元（含），回购价格不超过人民币 8 元/股。计划筹集资金总额上限为 2,371.6401 万元。	员工持股
2021-11-25	彩虹股份	公司控股子公司过去十二个月累计收到各项政府补助合计 9,761.91 万元。	政策影响
2021-11-24	乾照光电	公司发布了向特定对象发行股票预案，拟发行 2.12 亿股股票，发行数量不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，发行对象不超过 35 名，拟募集资金总额为 15 亿元，资金拟投入 Mini/Micro、高光效 LED 芯片研发及制造项目并补充流动资金	增发预案
2021-11-24	艾比森	公司向特定对象发行股票申请获中国证监会同意注册批复。	增发获准
2021-11-24	鹏鼎控股	公司控股股东的一致行动人集辉国际拟通过集中竞价或大宗交易方式减持公司股份，共计减持不超过公司总股份的 1%。	股份增减持
2021-11-24	力合微	公司及控股子公司自 2021 年 9 月 3 日至本公告披露日，累计收到与收益相关的政府补助款项共计人民币 326.87 万元	政策影响
2021-11-23	奥普特	公司发布股权激励草案，本激励计划的激励对象总人数为 272 人，拟授予的股票数量为 37.28 万股，本激励计划授予的股票价格为 60 元。	股权激励
2021-11-23	深科达	公司及控股子公司自 2021 年 5 月 16 日至 2021 年 11 月 22 日，累计获得政府补助款项共计人民币 10,516,107.67 元	政策影响
2021-11-22	广和通	公司于与参股公司锐凌无线签署了《关于伟创力代工生产的合作协议》，交易金额不超过 15 亿人民币	重大合同

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### （三）行业动态

表 5. 行业动态

行业	新闻简介
汽车电子	<p><b>特斯拉计划今年年底前完成奥斯汀工厂建设，至少投资 10.6 亿美元</b></p> <p>11 月 26 日消息，根据向得克萨斯提交的文件显示，特斯拉将花费超过 10 亿美元在该州奥斯汀建立其制造基地，并希望在 2021 年底前完成。提交给得克萨斯州许可和监管部门的多份文件提供了特斯拉新总装厂的总成本，以及油漆、铸造、冲压和白车身设施等信息。</p> <p>（来源：IT 之家 <a href="https://www.ithome.com/0/589/048.htm">https://www.ithome.com/0/589/048.htm</a>）</p>
汽车电子	<p><b>受全球芯片荒拖累 英国 10 月汽车产量创 1956 年以来同期最低</b></p> <p>英国汽车行业组织周五表示，由于全球芯片短缺影响了生产，英国 10 月汽车产量下降了 41%，创下自 1956 年以来同期最糟。英国汽车制造商与经销商协会（SMMT）周五公布的数据显示，今年 10 月，英国总共生产了 64729 辆汽车，较去年同期的 110458 辆下降了 41%，为连续第四个月下降，同时也是 1956 年以来最弱的 10 月份数据。其中，</p>

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。



纯电动汽车、插电式混动汽车和混动汽车占 10 月份英国汽车总产量的 30%。英国政府的目标是，从 2030 年开始将禁售新的化石燃料汽车。

(来源: 财联社 <https://www.cls.cn/detail/882373>)

**外媒: 苹果自研 5G 调制解调器将在 2023 年量产 采用台积电 4nm 工艺**

半导体

11 月 26 日消息, 据国外媒体报道, 多名消息人士透露, 苹果的首款自研 5G 调制解调器, 将在 2023 年开始量产, 采用芯片代工合作伙伴台积电的 4nm 工艺。台积电 4nm 工艺和 5nm 工艺之间, 有很高的关联性。在今年二季度的财报分析师电话会议上, 台积电 CEO 魏哲家曾透露, 为进一步提升 5nm 工艺产品的性能、能效和晶体管密度, 迎接下一波的 5nm 工艺产品, 他们将推出 4nm 工艺, 4nm 工艺兼容 5nm 工艺的设计规则。

(来源: TechWeb <http://www.techweb.com.cn/world/2021-11-26/2867124.shtml>)

**Canalys: Q3 全球可穿戴腕带设备市场出货量达 4782 万台 苹果重回第一**

消费电子

11 月 26 日消息: 据 Canalys 发布的最新数据, 2021 年第三季度, 全球可穿戴腕带设备出货量达到 4782 万台, 同比下降 11%。其中苹果以 733 万台的销量重回第一; 小米以微弱差异排在第二位, 721 万台出货; 华为排名第三, 出货 500 万台, 而三星和 Fitbit 分别以 423 万台和 371 万台排名第四和第五。

(来源: 站长之家 <https://www.chinaz.com/2021/1126/1333978.shtml>)

**特斯拉上海工厂投资 12 亿扩产**

汽车电子

11 月 26 日消息: 据新京报消息, 特斯拉对上海超级工厂 (一期) 第二阶段的产线优化项目进行环评公示, 该产线优化投资总额高达 12 亿元, 其中环保投资 8500 万元。项目预计今年 12 月动工, 明年 4 月完工。

(来源: 站长之家 <https://www.chinaz.com/2021/1126/1333947.shtml>)

**三星电子宣布在得州泰勒市建芯片工厂 预计投资 170 亿美元**

半导体

11 月 24 日消息, 据国外媒体报道, 正如此前所预计的一样, 三星电子在当地时间周二, 正式宣布他们在美国的新芯片代工厂, 将建在得克萨斯州的泰勒市, 预计投资 170 亿美元。三星电子已在官网宣布了他们将在泰勒市建设芯片代工厂的消息, 工厂占地超过 500 万平方米, 预计会同韩国平泽的最新生产线一道, 成为三星电子全球制造能力的关键部分。

(来源: TechWeb <http://www.techweb.com.cn/world/2021-11-24/2866661.shtml>)

**世界先进董事长: 8 英寸晶圆代工业务增长势头将持续至 2026 年**

半导体

11 月 23 日消息, 据国外媒体报道, 芯片代工世界先进积体电路股份有限公司的董事长兼总裁方略表示, 8 英寸晶圆厂业务强劲的增长势头, 将持续到 2026 年, 也就是预计还将持续 5 年。

(来源: TechWeb <http://www.techweb.com.cn/world/2021-11-23/2866533.shtml>)

**LG 电子 OLED 电视已出货超过 1000 万台**

面板显示

11 月 22 日消息, 据国外媒体报道, 研究机构的数据显示, LG 电子 OLED 电视的出货量在今年三季度大幅增加, 累计出货量已超过了 1000 万台。LG 电子目前是全球主要的 OLED 电视制造商, 从研究机构的数据来看, 在今年三季度, LG 电子 OLED 电视销售近 90 万台, 同比增长 80%。

(来源: TechWeb <http://www.techweb.com.cn/world/2021-11-22/2866384.shtml>)

资料来源: TechWeb, 财联社, 中国银河证券研究院整理

## 三、国内外行业及公司估值情况

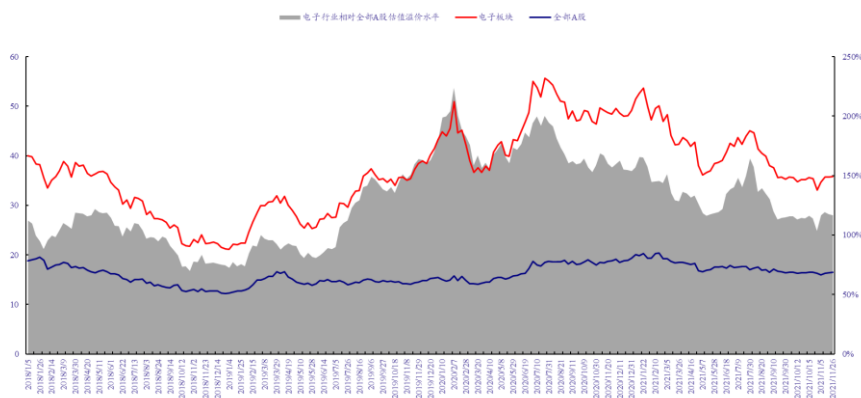
### 1. 国内估值及溢价分析

上周电子板块估值水平略有提升, 截至 2021 年 11 月 26 日, 电子行业的市盈率为 35.83 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 低于近 10 年以来的平均水平 45.9 倍。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

行业估值溢价角度，我们选取板块指数与全部 A 股的滚动市盈率（TTM 整体法，剔除负值）进行比较，截至 2021 年 11 月 26 日，全部 A 股滚动市盈率为 16.52 倍；电子行业相对全部 A 股溢价为 116.86%，本周内下降了 0.6 个百分点，预计在盈利端的快速增长下，2021Q4 电子行业市值将有更大的增长空间。

图 5. 电子股估值及溢价分析（截至 2021 年 11 月 26 日）

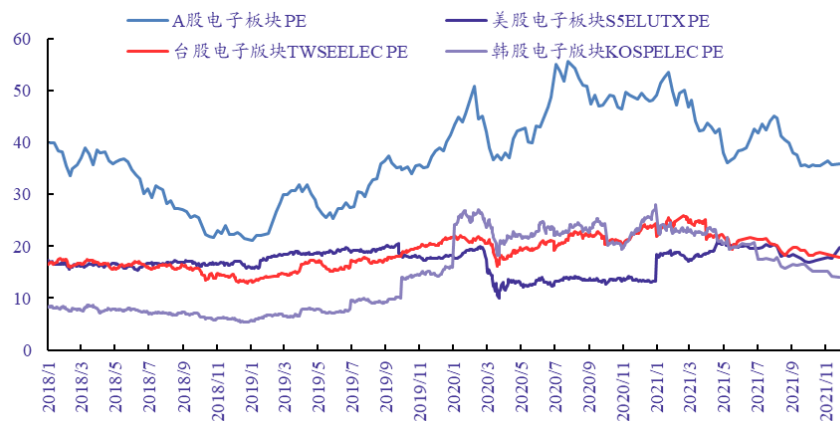


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## 2. 与其他国家或地区的估值比较

我们选取电子业发达的美国、韩国与中国台湾地区具有代表性的行业指数与 A 股的行业指数进行比较：据彭博数据统计，美国电子板块、韩国电子板块、中国台湾地区电子板块市盈率分别为 19.79、13.95、17.85 倍。

图 6. 各国或地区电子板块 PE 比较



资料来源：Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

根据万得及彭博数据显示，中国大陆地区电子板块市盈率明显高于中国台湾、美国及韩国市场，我们认为主要是国内大陆地区的电子科技制造企业体量较小，整体的增长大幅超过可比国家或地区，更高的增长理应匹配更高的估值。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

### 3. 电子行业重点公司分析及比较

我们筛选全球具有代表性的 200 亿市值以上的 6 家电子龙头公司。从收入角度看，2020 年收入增速平均为 11.98%，中位数为 5.61%；从净利润角度看，2020 年净利润增速平均为 17.77%，中位数为 13.59%。截至 2021 年 11 月 26 日市盈率平均数为 32.21 倍，估值中位数为 24.47 倍。

表 6. 国际电子龙头业绩增速与估值（截至 2021 年 11 月 26 日）

代码	公司名称	净利润同比增速		营业收入同比增速		市盈率 TTM	总市值 (亿美元)
		2020	2019	2020	2019	2021/11/26	2021/11/26
AAPL.O	苹果	3.90%	-7.18%	5.51%	-2.04%	27.17	25,726.87
INTC.O	英特尔	-0.71%	-0.02%	8.20%	1.58%	9.40	1,983.88
NVDA.O	英伟达	54.94%	-32.48%	52.73%	-6.81%	95.98	7,875.75
AVGO.O	博通	8.66%	-77.78%	5.71%	8.39%	38.97	2,249.85
QCOM.O	高通	18.51%	188.36%	-3.06%	7.35%	21.77	1,968.29
SMSD.L	三星电子	21.32%	-51.00%	2.78%	-5.48%	0.00	3,623.80
	均值	17.77%	3.31%	11.98%	0.50%	32.21	7238.07
	中位数	13.59%	-19.83%	5.61%	-0.23%	24.47	2936.83
	最大值	54.94%	188.36%	52.73%	8.39%	95.98	25726.87
	最小值	-0.71%	-77.78%	-3.06%	-6.81%	0.00	1968.29

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（市值单位为亿美元）

我们选取了在中国香港上市交易的 13 家电子制造企业，A 股电子行业估值略高于大陆地区在中国香港上市交易的电子公司估值。

表 7. 港股电子龙头业绩增速与估值（截至 2021 年 11 月 26 日）

细分领域	代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	总市值 (亿港元)
			2020	2019	2020	2019	2021/11/26	2021/11/26
终端品牌	1810.HK	小米集团	102.66%	-25.89%	19.25%	17.58%	15.45	4,761.72
	2382.HK	舜宇光学科技	22.06%	60.24%	0.49%	45.86%	36.03	2,516.17
	2018.HK	瑞声科技	-32.20%	-41.45%	-2.69%	-1.29%	18.78	419.95
	1478.HK	丘钛科技	54.90%	3666.73%	32.12%	61.88%	9.99	129.07
消费电子 零部件	6088.HK	FIT HON TENG	-81.94%	0.63%	-1.52%	9.28%	51.22	117.70
	0285.HK	比亚迪电子	240.59%	-27.00%	37.59%	28.97%	13.23	733.42
	0732.HK	信利国际	-10.70%	658.13%	-1.58%	14.03%	8.50	85.85
	0698.HK	通达集团	-12.50%	-26.03%	6.27%	2.97%	6.84	25.76
	1415.HK	高伟电子	44.88%	110.56%	38.20%	1.26%	28.86	82.35
半导体	0981.HK	中芯国际	204.90%	75.06%	25.04%	-7.41%	50.03	2,095.87
	1347.HK	华虹半导体	-38.71%	-11.42%	3.08%	0.15%	46.74	624.23
	0522.HK	ASM PACIFIC	161.85%	-72.06%	6.44%	-18.63%	10.22	332.95

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

PCB	1888.HK	建滔积层板	16.68%	-26.09%	-5.74%	-10.95%	8.18	443.66
		均值	51.73%	333.95%	12.07%	11.05%	23.39	951.44
		中位数	33.47%	-5.40%	6.35%	6.12%	17.12	431.81
		最大值	240.59%	3666.73%	38.20%	61.88%	51.22	4761.72
		最小值	-81.94%	-72.06%	-5.74%	-18.63%	6.84	25.76

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

我们也选取了在中国台湾上市交易的 17 家国内大陆地区电子制造企业, A 股电子行业估值显著高于在中国台湾上市交易的电子公司估值。

表 8. 台股电子龙头业绩增速与估值 (截至 2021 年 11 月 26 日)

细分领域	代码	公司名称	净利润 同比增速		收入同比 增速		市盈率 TTM	总市值 (亿新台币)
			2019	2018	2019	2018		
消费电子 零部件	2317.TW	鸿海	-10.66%	-6.97%	0.93%	12.47%	10.18	14,348.20
	3008.TW	大立光	15.98%	-6.18%	21.66%	-6.00%	13.25	2,716.34
	2382.TW	广达	5.45%	5.23%	0.16%	0.67%	10.14	3,345.04
	2395.TW	研华	16.79%	2.24%	11.12%	9.81%	37.90	2,911.48
	2474.TW	可成科技	-59.70%	28.06%	-3.97%	2.27%	6.05	1,153.85
	4938.TW	和硕	73.80%	-24.30%	1.96%	12.25%	10.29	1,796.33
	2357.TW	华硕	186.62%	-72.76%	-0.81%	-18.38%	6.25	2,644.23
	2354.TW	鸿准	-22.05%	-8.22%	-29.75%	-3.90%	19.46	920.83
	2409.TW	友达	-288.82%	-68.60%	-12.63%	-9.79%	3.35	1,955.57
	2330.TW	台积电	-2.51%	5.23%	3.73%	5.53%	27.31	169,021.44
半导体	2454.TW	联发科	10.94%	-14.68%	3.43%	-0.07%	16.72	16,067.63
	2303.TW	联电	37.25%	-26.54%	-2.02%	1.32%	16.75	7,264.36
面板	2408.TW	南亚科	-75.04%	-2.28%	-38.94%	54.27%	13.15	2,276.68
	3481.TW	群创光电	-884.74%	-94.00%	-9.81%	-15.13%	2.80	1,728.57
PCB	4958.TW	臻鼎-KY	2.81%	63.32%	1.83%	7.94%	10.31	894.11
	4958.TW	健鼎科技	2.81%	63.32%	1.83%	7.94%	10.31	894.11
	4927.TW	泰鼎-KY	5.62%	118.16%	-7.05%	7.50%	18.63	192.79
		均值	-57.97%	-2.29%	-3.43%	4.04%	13.70	13537.15
		中位数	2.81%	-6.18%	0.16%	2.27%	10.31	2276.68
	最大值	186.62%	118.16%	21.66%	54.27%	37.90	169021.44	
	最小值	-884.74%	-94.00%	-38.94%	-18.38%	2.80	192.79	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

我国电子行业整体的估值比国际龙头公司估值要高, 但整体的成长情况更好。

**表 9. 重点公司盈利预测与估值水平情况 (截至 2021 年 11 月 26 日)**

所属行业	股票代码	股票名称	股价	EPS				PE		
				2020	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
消费电子	002600.SZ	领益智造	6.86	0.32	0.49	0.62	0.71	14.35	11.34	9.90
	601231.SH	环旭电子	15.00	0.79	0.94	1.13	1.34	15.84	13.18	11.11
	002475.SZ	立讯精密	43.10	1.03	1.31	1.70	2.15	30.63	23.60	18.66
	300433.SZ	蓝思科技	23.10	1.12	1.47	1.82	2.19	14.64	11.82	9.83
PCB	002938.SZ	鹏鼎控股	40.95	1.23	1.69	1.94	2.05	22.71	19.78	18.72
	600183.SH	生益科技	24.78	0.73	0.95	1.12	1.33	25.36	21.51	18.11
半导体	600745.SH	闻泰科技	114.47	1.94	3.01	4.05	5.32	39.64	29.46	22.43
	688008.SH	澜起科技	74.86	0.98	1.12	1.48	1.86	69.12	52.30	41.62
	688396.SH	华润微	65.20	0.85	1.16	1.45	1.78	62.59	50.07	40.79
	603501.SH	韦尔股份	269.00	3.12	4.71	6.03	8.12	58.03	45.33	33.66
	603986.SH	兆易创新	159.30	1.87	2.14	2.79	3.47	71.02	54.48	43.80
	002371.SZ	北方华创	395.51	1.08	1.40	1.93	2.59	265.78	192.79	143.66
面板	000725.SZ	京东方 A	4.93	0.14	0.49	0.56	0.68	10.02	8.77	7.22
	000100.SZ	TCL 科技	6.36	0.31	0.71	0.82	0.96	8.70	7.54	6.44
	002876.SZ	三利谱	58.85	0.94	1.78	2.56	4.12	32.04	22.28	13.84
LED	600703.SH	三安光电	35.71	0.24	0.50	0.74	1.02	73.09	48.63	35.51
	300296.SZ	利亚德	10.40	-0.38	0.37	0.57	0.64	28.24	18.33	16.33
机器视觉	002415.SZ	海康威视	50.49	1.43	1.7	1.96	2.27	28.12	24.39	21.06
平均								48.33	36.42	28.48

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 四、核心组合及行业配置观点

### (一) 核心组合

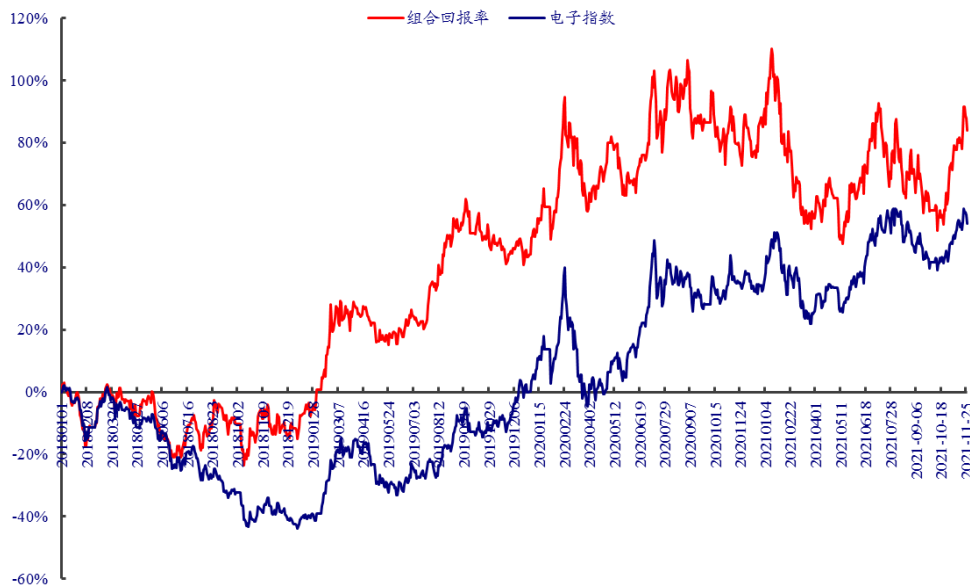
**表 10. 核心组合及推荐理由 (截至 2021 年 11 月 26 日)**

股票代码	股票简称	推荐理由	周涨幅 (%)	PE(TTM)	市值(亿元)
002241.SZ	歌尔股份	VR 组装龙头, 深度受益于行业爆发期	-1.99	42.44	1,767.26
603501.SH	韦尔股份	CIS 图像传感器龙头, 业绩持续较快增长	1.61	52.81	2,375.52
600703.SH	三安光电	国内化合物半导体龙头, 长期空间广阔	1.32	118.82	1,620.63

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



图 7. 核心组合 2018 年以来的市场表现 (截至 2021 年 11 月 26 日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## (二) 行业配置观点

5G 终端以及汽车电动化将持续推动电子元器件量价齐升,我们认为 2021 年电子行业景气度有望大幅回暖,预计在盈利端的快速增长及估值端的修复下,2021 年电子行业市值将有更大的增长空间,对电子板块而言,带来了良好的配置机会。

具体到细分板块:

**半导体:** 全球经济的逐渐恢复带动半导体需求复苏,5G 加速普及也为半导体注入新的增长动能,我们认为全球半导体有望开启新一轮增长。作为科技行业的底层基础,半导体是国内科技创新与产业升级的关键,也是中美科技等领域摩擦中的卡脖子方向。十四五规划中将集成电路作为未来发展的重点领域,政策推动下国内半导体国产替代逻辑长期存在。**建议关注**估值较为合理且盈利高增长确定性较高的标的:国内晶圆代工龙头中芯国际(0981.HK)、华虹半导体(1347.HK),功率半导体企业闻泰科技(600745.SH)、华润微(688396.SH),国内 CIS 龙头韦尔股份(603501.SH),存储龙头兆易创新(603986.SH)、北京君正(300223.SZ),存储内存接口芯片龙头澜起科技(688008.SH),半导体设备龙头中微公司(688012.SH)、北方华创(002371.SZ),模拟芯片设计公司圣邦股份(300661.SZ)、艾为电子(688798.SH)、力芯微(688601.SH)等。

**消费电子:** 手机:5G 换机潮加速,iPhone 12 系列销售良好,苹果强周期启动;苹果、三星、小米等厂商取消随机赠送充电插头将实质利好无线充电产业链;可穿戴设备:可穿戴设备技术不断迭代,功能日趋完善,继续保持快速渗透;PCD:“宅经济”下,在线教育、在线办公需求拉动 PCD 出货量提升,终端产品需求量的提升将带动相关产业链的快速增长。**建议关注**苹果产业链受益标的:歌尔股份(002241.SZ)、蓝思科技(300433.SZ)、领益智造(002600.SZ)、

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

环旭电子 (601231.SH)、立讯精密 (002475.SZ) 等。

**LED:** 2021 年 Mini-LED 背光商用加速, 将为行业打开新的成长空间, LED 芯片供需有望趋于平衡; 各大厂商加大对 Micro-LED 直显技术的研发投入, 有望开启下一代显示技术的周期。**建议关注 Mini-LED 等高弹性领域的结构性机会: 三安光电 (600703.SH)、利亚德 (300296.SZ)、新益昌 (688383.SH) 等。**

**面板:** 由于新产能释放仍需时日, 面板价格上涨的趋势仍将持续, 我们预计未来液晶面板行业的盈利能力将显著改善。国内厂商积极布局新产线并计划收购海内外优质资产, 液晶面板产能将继续向中国大陆转移, 预计未来中国大陆的市场份额将达到 70% 以上; 手机 OLED 渗透率有望在 2023 年超过 54%, 我国厂商产能有序市场, 预计在 2021 年市场份额将突破 40%。**建议关注全球面板龙头厂商京东方 A (000725.SZ)、TCL 科技 (000100.SZ); 偏光片全球领先企业三利谱 (002876.SZ) 等。**

**PCB:** 随着计算机、通讯设备、消费电子和汽车电子在内的下游需求的复苏, 全球 PCB 行业有望在 2021 年重回正增长。**建议关注 PCB 板厂商鹏鼎控股 (002938.SZ)、东山精密 (002384.SZ)、生益科技 (600183.SH) 等。**

**机器视觉:** 制造业智能化升级, 视觉设备空间打开。我国将由“制造大国”向“制造强国”发展, 制造业智能化升级是必然趋势, 机器视觉作为 AI 核心技术, 未来发展空间广阔。**建议关注视频设备龙头企业海康威视 (002415.SZ) 等。**

## 五、一级市场风向

上周我们统计了 11 起重点融资案例, 建议重点关注半导体公司嘉合劲威等。

表 11. 上周一级市场重点融资情况

类型	融资企业	投资方	轮次	融资额	公司简介
半导体	嘉合劲威	易方达基金, 招银国际, 中信建投资本, 深圳高新投	B 轮	数亿元人民币	一家存储设备研发商
VRAR	影目 INMO	领投机构: 经纬创投 跟投机构: 九合创投, 君盛投资	Pre-A 轮	数千万元人民币	一家智能眼镜研发商
半导体	光之矩	领投机构: 峰谷资本 跟投机构: 万马科技	天使轮		集成电路芯片设计服务商
光学器件	鲲游光电	临港科创投, 云锋基金, 元禾辰坤, 昆仲资本, 源码资本, 盈睿资本, 浦东科创, 晨晖创投, 华登国际, 元璟资本, 明势资本, 中信正业控股集团有限公司, 建信投资	B+轮	约 4 亿元人民币	一家微光学产品研发商
人工智能	阅影科技	天士力资本, 青岛荣泉创业投资管理有限公司, 大钲资本, 盛大集团	A+轮	数亿元人民币	一家心脑血管疾病 AI 诊疗技术研发商

人工智能	摩尔线程	领投机构: 五源资本, 渤海中盛, 上海国盛集团 跟投机构: 马鞍山域峰股权投资合伙企业(有限合伙), 广东博时三号股权投资合伙企业(有限合伙), 广州合信诚达投资合伙企业(有限合伙), 苏州海松硬核科技股权投资基金合伙企业(有限合伙), 天津华瑞永恒管理咨询有限公司, 建银国际(中国), 腾讯投资, 前海母基金, 洪泰基金	A 轮		致力于为视觉计算, 人工智能和高性能计算打造最佳平台
半导体	帕西尼感知	奇绩创坛	天使轮		致力于开发如同人类皮肤性能的超灵敏触觉传感器
无人机	丰翼科技	平潭天启天翌创业投资合伙企业(有限合伙), 佛山市南海区汇碧二号股权投资合伙企业(有限合伙), 华润资本, 朗玛峰创投, 中粮农业, 腾讯投资	战略融资		一家无人机研发商
人工智能	元橡科技	领投机构: 和利资本 跟投机构: 同渡创投, 深创投	A+轮	约亿元人民币	一家智能视觉解决方案提供商
人工智能	易联视讯	皇氏集团	战略融资	1.3 亿人民币	一家视频交互技术服务提供商
物联网	太水科技		天使轮	数千万元人民币	致力于以物联网、人工智能和低代码开发等先进科技加速制造业升级

资料来源: 企查查, 中国银河证券研究院整理

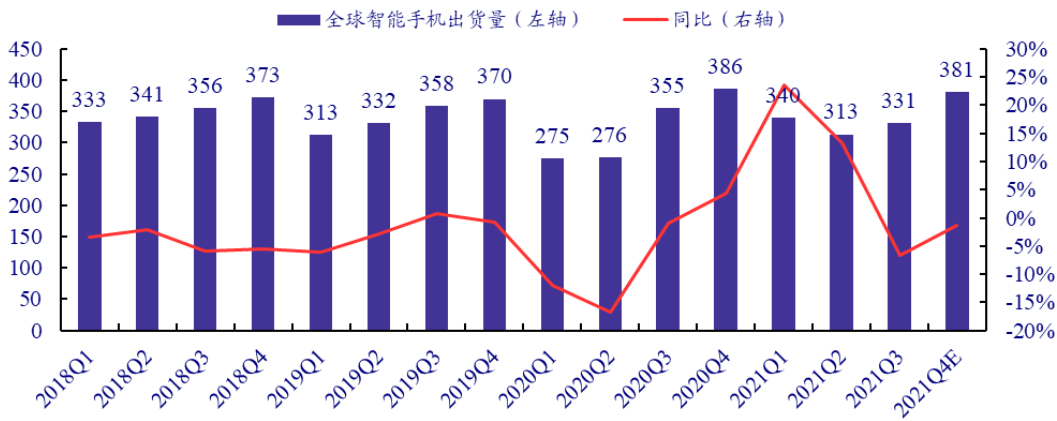
## 六、高频数据跟踪

### (一) 消费电子: 受供应链短缺影响, 21Q3 手机出货量下滑

#### 1. 手机: 2021Q3 全球手机出货量萎靡

据 IDC 统计, 2020 年全球智能手机出货量为 12.92 亿台, 同比下降 11.2%, 2021 年一季度全球智能手机出货量为 3.4 亿部, 同比增长 24%, 为 2015 年以来最高增长。2021 年二季度全球智能手机出货量为 3.13 亿部, 同比增长 13.2%。2021 年 SAN 季度全球智能手机出货量为 3.31 亿部, 同比下滑 6.7%。

图 8. 全球智能手机出货量及预测 (单位: 亿台)



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

分厂商来看, 2021 年三季度三星手机出货量维持全球第一, 实现出货量 6,900 万台, 同比下降 14.2%, 市场份额约为 20.8%; 苹果手机出货量上升至全球第二, 实现出货量 5,040 万台, 同比增长 20.8%, 市场份额约为 15.2%。

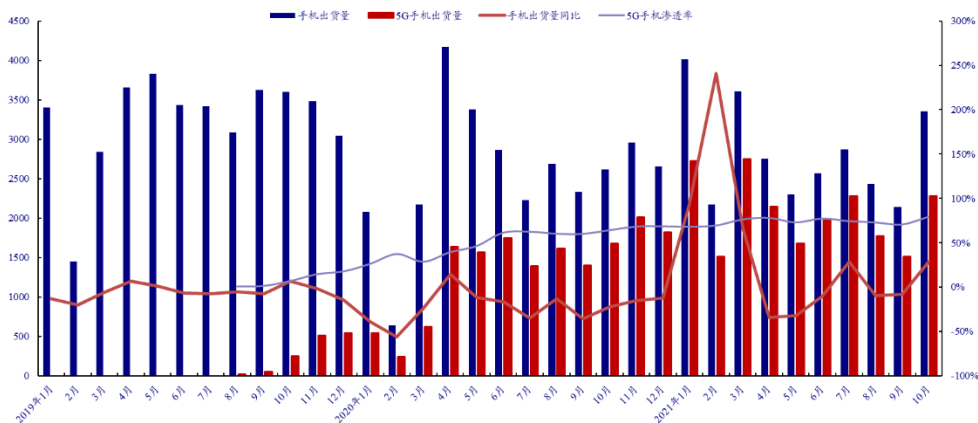
表 12. 全球前五大智能手机厂商出货量及市场份额情况 (单位: 百万台)

公司	2021Q3 出货量	2021Q3 出货量同比	2021Q3 市场份额
三星	69.0	-14.2%	20.8%
苹果	50.4	20.8%	15.2%
小米	44.3	-4.6%	13.4%
Vivo	33.3	5.8%	10.1%
OPPO	33.2	8.6%	10.0%
其他	101.1	-18.7%	30.5%
总计	331.2	-6.7%	100.0%

资料来源: IDC, 中国银河证券研究院整理

据中国信通院统计, 2021 年 10 月, 国内市场手机出货量 3357.5 万部, 同比增长 28.4%, 其中, 5G 手机 2659.0 万部, 同比增长 58.7%, 占同期手机出货量的 79.2%。2021 年 1-10 月, 国内市场手机总体出货量累计 2.82 亿部, 同比增长 12.0%, 其中, 5G 手机出货量 2.10 亿部, 同比增长 68.8%, 占同期手机出货量的 74.5%。2021 年 10 月, 国内手机上市新机型 26 款, 同比增长 4.0%, 其中 5G 手机 16 款, 同比增长 33.3%, 占同期手机上市新机型数量的 61.5%。

图 9. 2019 年以来国内手机市场出货量及同比增速（单位：万部）

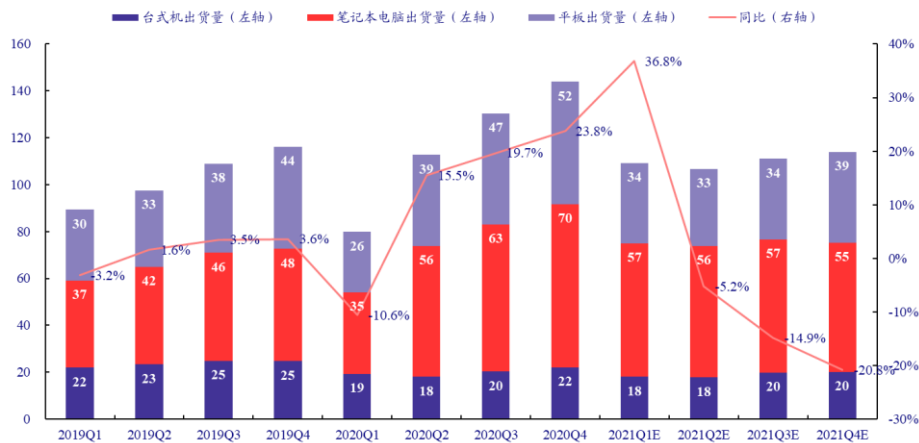


资料来源：中国信通院，中国银河证券研究院

## 2. PCD：“宅经济”下 PC、平板需求旺盛

据 IDC 数据统计，2020Q4 全球 PCD 出货量为 1.43 亿台，同比增长 23.8%，创 10 年新高。其中，笔记本电脑、平板电脑是 PCD 市场的重要增长点，2020Q4 全球出货量分别为 0.7/0.52 亿台，分别同比增长 45%、20%。2020 年合计出货约 4.67 亿台，同比增长 13.27%。

图 10. 全球 PCD 出货量情况（单位：百万台）



资料来源：IDC，中国银河证券研究院

## （二）半导体：行业高景气持续，零部件价格维持高位

### 1. 费城半导体指数：行业高景气，指数维持高位

截止 2021 年 11 月 26 日，费城半导体指数为 3,757.13，环比上周下跌 3.96%。



图 11. 费城半导体指数

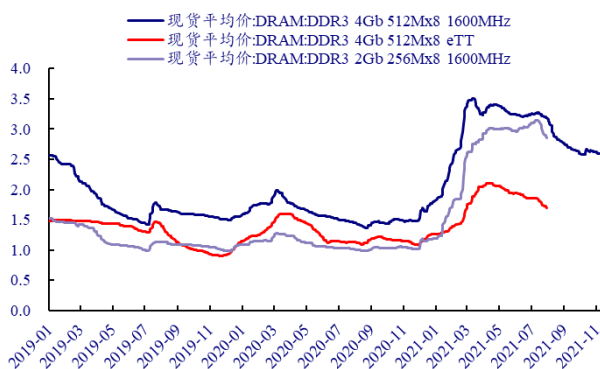


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 2. 存储价格: DRAM 价格企稳

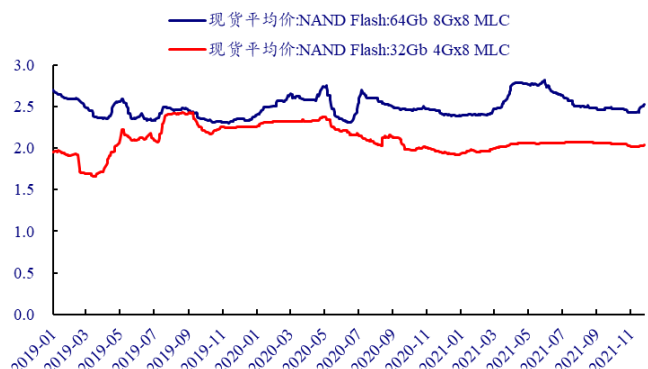
据 DRAMexchange 数据统计, 2021 年 11 月 22 日至 2021 年 11 月 26 日 DRAM 平均价格上升了 1.03%; NAND 平均价格上涨了 0.91%。整个社会的数字化转型需要存储芯片提供基础支持, 预计 2021Q4 以服务器 DRAM 为代表的部分存储价格仍将维持在较高水平。

图 12. DRAM 现货均价 (单位: 美元)



资料来源: DRAMexchange, 中国银河证券研究院

图 13. NAND 现货均价 (单位: 美元)



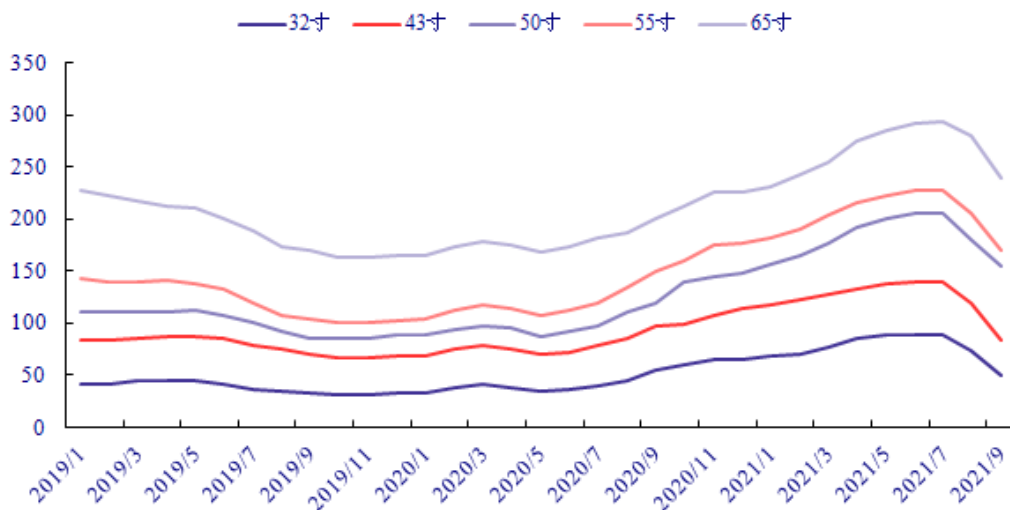
资料来源: DRAMexchange, 中国银河证券研究院

## (三) 面板: 电视、笔电用液晶面板价格分化

### 1. 电视 LCD: 需求降低, 大尺寸面板价格回落

据 Wind 统计, 2021 年 10 月大尺寸面板价格平均环比下降 11%。

图 14. 大尺寸 LCD 面板价格变化情况 (单位: 美元/片)

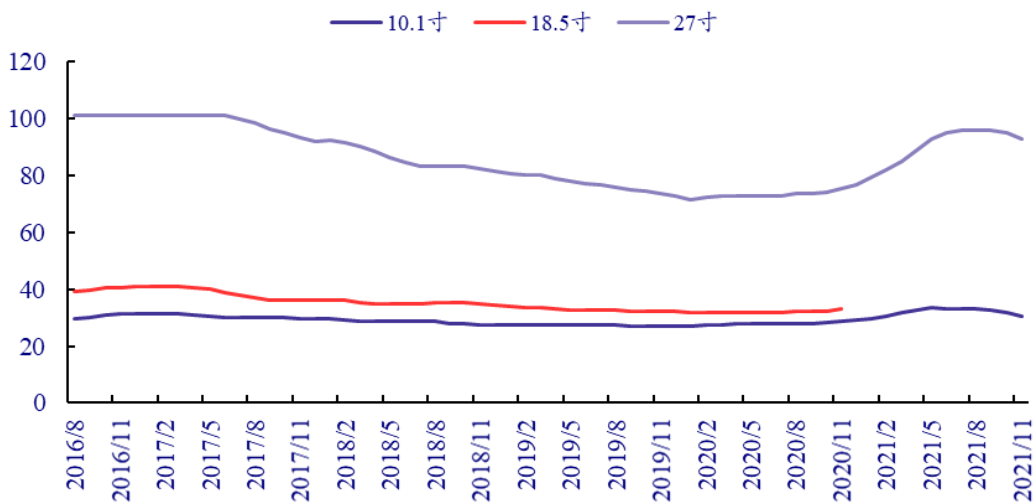


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 2. 笔电 LCD: 笔电需求向好, 中尺寸面板价格维持高位

由于 2020 年笔电需求量大幅回暖, 笔记本面板价格自 2020 年 2 月份开始上涨, 2021 年涨价行情延续, 涨幅提升: 据 Wind 数据统计, 2021 年 10 月 27 寸笔记本面板价格环比增长 1%。

图 15. 中尺寸 LCD 面板价格变化情况 (单位: 美元/片)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 七、风险提示

手机市场需求不及预期, 国内厂商技术突破不及预期的风险。

## 附录：重点公司投资案件

**【蓝思科技】**蓝思科技是全球消费电子玻璃及结构件龙头，基于盖板玻璃的绝对优势地位，公司近年来向蓝宝石、陶瓷、金属等结构件以及触控、天线及各类模组延伸，产品在智能手机、手表、汽车电子等领域得到广泛应用。公司是苹果外观件核心供应商，苹果业务占比约为43%。受益于苹果新机加快备货，公司产能利用率提升，订单充沛。iPhone 12采用超晶瓷面板、金属中框，公司产品单机价值量将提升；同时，终端出货量的大幅增长将带动公司产品需求量的提升。预计2021-2022年EPS为1.47/1.82元，推荐。

**【领益智造】**公司是全球领先的精密功能件制造商，主要从事精密功能与结构件、充电器、5G产品和材料业务。公司为苹果和安卓等消费电子客户的手机、IoT、平板等提供功能件、结构件及充电器。公司功能件与结构件产品受益于智能手机出货量增长和5G时代手机屏蔽、散热、防水等性能升级，量价齐升。公司收购赛尔康进军充电领域，我们认为iPhone取消随机配送充电插头将利好公司无线充电业务。预计2021-2022年EPS为0.49/0.62元，推荐。

**【环旭电子】**公司是国内SiP封装龙头企业，主要从事电子元器件封装与制造服务，公司产品主要应用于通讯、消费电子等领域。公司深耕SiP领域多年，在生产良率等方面具有一定技术优势，是WiFi SiP、手表SiP、手机微型化UWB模组、5G毫米波AiP等的重要供应商。随着5G渗透和可穿戴设备的普及，SiP模组需求有望保持快速增长。预计2021-2022年EPS为0.94/1.13元，推荐。

**【立讯精密】**公司是国内精密制造龙头，是苹果LCP模组主要供应商、AirPods最大的代工厂，当前主营业务是提供高速互连、声学、射频天线、无线充电、震动马达、通信基站相关产品的解决方案，同时也是智能穿戴、智能家居产品的系统制造商。我们认为在可穿戴产品出货强劲的带动下，公司业绩将继续保持快速增长。公司于2020年8月正式开启智能手表及SiP业务，公司还是苹果新一代无线充电产品Magsafe组装代工厂，业务边界不断拓展，围绕苹果逐渐打造成为行业领先的精密制造平台，未来有望成为全球领先的电子制造龙头。预计2021-2022年EPS为1.31/1.70元，推荐。

**【闻泰科技】**公司是全球领先的ODM企业、中国领先的移动终端和智能硬件产业生态平台，主要从事通讯终端产品、半导体和新型电子元器件的研发和制造业务。5G智能手机向中低端渗透、手机品牌委外ODM订单增加，公司ODM龙头地位稳固，持续导入国内外一线优质客户，同时持续布局笔电、平板、IoT、TWS、VR/AR等业务，已切入苹果Macbook组装业务，业绩可稳健增长。公司安世半导体业务发展态势向好，其下游应用以汽车电子为主，随着新能源车持续放量可打开长期成长空间。预计2021-2023年EPS为2.78/3.74/5.12元，推荐。

**【澜起科技】**公司是全球领先的内存接口芯片设计公司，市场份额接近半壁江山。公司的内存接口芯片广泛应用于DDR2-DDR4的产品上，凭借传输速率快等优势聚焦于服务器内存存储领域。公司产品覆盖三星、海力士、镁光等DRAM龙头企业，客户资源稳定；公司与英特尔、清华大学合作的津逮服务器CPU，技术研发具有领先优势，有望成为业绩新增长点。我们认为公司未来有望稳固市场地位并扩大营收和市场份额。预计2021-2022年EPS为1.30/1.67元，公司将受益于大数据、服务器领域的景气提升，业绩有望保持高增长，推荐。

【**韦尔股份**】公司是全球知名的提供先进数字成像解决方案的芯片设计公司，公司图像传感器产品丰富，主要产品 CMOS 图像传感器芯片产品型号覆盖了 8 万像素至 6,400 万像素等各种规格。5G 时代，光学依旧是终端核心亮点，摄像头功能持续升级，高像素镜头渗透率提升，手机、汽车、安防领域的图像传感器数量及价值量稳步提升。公司 0.8um 48M 图像传感器已进入全球第一梯队，0.7um 64M 图像传感器在手机 CIS 领域具备极强的竞争力，领先技术优势助其持续扩大市场份额。预计 2021-2022 年 EPS 为 4.71/6.03 元，推荐。

【**兆易创新**】公司是国内存储龙头，产品包括存储芯片、微控制器产品和传感器模块等，目前 MCU 市场份额位列国内前。公司 Nor Flash 全球市占率排名第三，已打入苹果、华为等大客户供应链。受益于 TWS 耳机、可穿戴设备、车载等下游需求增长，Nor Flash 高景气延续，公司业绩快速增长。NANDFlash 方面，公司已实现 38nmSLCNand 制程产品稳定量产，24nm 制程产品持续推进。DRAM 产品上，公司通过与合肥长鑫产投合作，有序推进自主 DRAM 项目。此外，公司通过收购思立微完善 IoT 产品布局，IoT、MCU 业务将双轮驱动公司业绩持续增长。预计 2021-2022 年 EPS 为 2.85/3.74 元，推荐。

【**北方华创**】公司作为国内泛半导体设备龙头公司，已经进入长江存储、中芯国际、华虹等多家国内厂商的供应链，主要产品包括半导体装备、真空装备和锂电装备等。半导体设备是公司的核心业务，受益于全球半导体产业链向大陆转移和国产替代进程加速，公司产品覆盖全面且具备领先技术，在刻蚀设备、PVD/CVD 设备、氧化/扩散设备、清洗设备等多个关键制程领域取得技术突破，增长动力充足。预计 2021-2022 年 EPS 为 1.40/1.93 元，推荐。

【**华润微**】公司是中国领先的功率 IDM 龙头企业、最大的 MOSFET 厂商，产品聚焦于功率半导体、智能传感器与智能控制领域，为客户提供丰富的半导体产品与系统解决方案。5G 基站、智能手机及可穿戴设备、新能源汽车等多领域均带来大量功率半导体需求，公司功率器件营收规模国内第一，可充分享受行业景气红利。公司还积极布局第三代半导体，未来有望受益。预计 2021-2023 年 EPS 为 1.65/1.87/2.08 元，推荐。

【**京东方 A**】是全球液晶显示面板龙头企业，其液晶显示屏在智能手机、平板电脑等五大领域市占率均位列全球第一，在 AMOLED 面板领域市占率超过 10%，位居全球第二。我们认为，面板行业以韩国三星、LGD 为首的 LED 产能正加速退出，行业竞争格局有望改善，公司新产能有序释放，将深度受益于海外产能的退出，市占率有望提升。同时，公司由传统显示向物联网解决方案转型，不断打开新的业绩增长点，未来业绩高增长可期，预计公司 2021-2022 年 EPS 为 0.49/0.56 元，推荐。

【**TCL 科技**】是全球领先的液晶显示面板龙头企业。公司于 2019 年完成业务重组，聚焦于以华星科技为主的半导体显示业务。我们认为，公司成本竞争力全行业领先，有望继续提升在三星、TCL 电子等全球领先 TV 客户的业务占比。目前全球面板供给仍处于紧平衡状态，公司作为全球面板龙头之一，在多个尺寸的 TV 面板供给上占据了领先份额，未来随着 t7 产线产能爬坡以及苏州 8.5 代线的整合，公司产能将继续增长。同时，公司拟收购中环集团拓展半导体材料等前沿科技产业，打造新的业务增长引擎。预计公司 2021-2022 年 EPS 为 0.71/0.82 元，推荐。



【三利谱】是全国领先的偏光片龙头企业。公司成立于 2007 年，主要从事偏光片产品的研发、生产和销售，主要产品包括 TFT 系列和黑白系列偏光片两类。面板产能向中国转移，上游材料偏光片国产化需求旺盛，公司作为国内偏光片龙头企业，在大陆 LCD 行业掌握话语权，成长空间广阔。预计随着公司宽幅偏光片产能释放，业绩有望持续高增长，2021-2022 年 EPS 为 2.13/3.08 元，推荐。

【三安光电】公司是 LED 芯片全球龙头，芯片产量全球第一。公司在 Mini-LED 芯片方面是全球仅有几家实现量产出货的厂商，是三星首供。近 6 年来，公司在行业低谷期业绩仍保持稳中向好的态势，盈利质量较高，将率先受益于行业的整体复苏。公司对第三代半导体 SiC/GaN 进行了全面布局。下属子公司三安集成是一家专门从事化合物半导体制造的代工厂，主要基于氮化镓和砷化镓技术，服务于射频、毫米波、功率电子和光学市场，2021 年前三季度三安集成涉及的射频、电力电子、光通讯、滤波器业务取得重大突破，产能逐季爬坡，全年实现销售收入 16.69 亿元，全年预计营收将达到 23 亿左右。随着未来第三代半导体需求释放，公司有望享受行业红利。预计公司 2021-2023 年 EPS 为 0.45/0.67/0.90 元，推荐。

【利亚德】是全球视听科技产品及应用平台的领军企业，公司主要 LED 应用产品研发、设计、生产、销售和服务，主要业务覆盖智慧显示、智慧城市、夜游及文旅等领域。公司 LED 技术底蕴深厚，产品市占率高，公司与中国台湾晶电合资开设的工厂已经初具量产 Micro LED 显示屏的能力，有望提前卡位下一代产品市场。2020 年公司海外业务以及夜游文旅业务受疫情影响较大，2021 年以来国内及海外 LED 显示需求持续旺盛，公司订单创历史新高，并且结构进一步优化，带动公司业绩大幅回暖，2021 前三季度实现归母净利润 5.2 亿元，同比增长 65.1%。我们看好 LED 显示行业 2022 年景气度持续向好，预计公司 2021-2023 年 EPS 为 0.32/0.47/0.64 元，推荐。

【海康威视】是全球安防领域龙头企业，连续八年蝉联全球市场份额第一名。公司主要从事视频产品、解决方案和内容服务。公司积极布局智能化安防，逐步拓展业务至大数据服务领域、智慧业务领域。公司大型数据工程项目超 100 个；海康云商下载量突破 300 万，覆盖超过 40 万安防从业者。公司积极把握行业变革，稳坐全球安防头名。我们认为公司将在智能化安防领域继续保持领先优势预计公司 2021-2022 年 EPS 为 1.61/1.89 元，推荐。

【鹏鼎控股】公司是全球 PCB 龙头，掌握柔性电路板（FPC）、高阶互连电路板（HDI）、类载板（SLP）等技术。5G 手机加速渗透，虚拟侧键、折叠屏、屏下指纹等创新技术对高端 PCB 产品的需求增加，带动 PCB 价值量价齐升。公司 FPC 产品在 AirPods、Apple Watch 中占据重要份额，可穿戴产品也将为公司贡献业绩重要增量。公司是苹果 PCB 重要供应商，苹果业务占比超过 60%，公司将受益于苹果公司产品的新一轮爆发期，有望持续获得大额订单。此外，公司积极加大超薄 HDI 布局，有望率先受益于 Mini-LED 商用带来的市场新空间。预计 2021-2022 年 EPS 为 1.74/2.13 元，推荐。

【士兰微】公司是国内领先的 IDM 半导体企业，主要业务板块包括功率器件器件（涵盖 MOSFET、IGBT、二极管等产品）、功率 IC、LED 芯片及外延片等业务板块，是国内产品线最全的功率半导体厂商。公司产能持续爬坡，多条产线处于满产状态，经营状况得到较大改善。企业不断提升研发投入，依托现有产线陆续完成了高附加值器件的研发，产品性能领先业内水

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。



准。同时，企业前瞻布局第三代半导体，提前占位开辟新蓝海市场，早年搭建的先进化合物半导体器件生产线开始发力，我们预计公司业绩确定性好，长期成长空间巨大。预计 2021-2023 年 EPS 为 0.67/0.86/1.11 元，推荐。

**【生益科技】**公司是国内最大、全球第二大覆铜板生产企业，主要从事设计、生产和销售覆铜板和粘结片、印制线路板等。5G 建设下基站、消费电子迭代及服务器新标准升级推动高频高速覆铜板需求激增，公司在高频高速电路板领域技术积累深厚，可充分享受行业红利。此外，新能源汽车加速普及下，单车 PCB 用量提升也将拉动公司业绩提升。预计 2021-2022 年 EPS 为 0.95/1.12 元，推荐。

## 插图目录

图 1. 智能手机通信系统结构示意图.....	4
表 2. 通讯技术变革对射频前端需求的变化.....	4
图 2. 全球射频前端市场竞争格局.....	5
图 3. 市场各行业板块周涨跌幅（截至 2021 年 11 月 26 日）.....	6
图 4. 电子二级板块周涨跌幅（截至 2021 年 11 月 26 日）.....	6
图 5. 电子股估值及溢价分析（截至 2021 年 11 月 26 日）.....	10
图 6. 各国或地区电子板块 PE 比较.....	10
图 7. 核心组合 2018 年以来的市场表现（截至 2021 年 11 月 26 日）.....	14
图 8. 全球智能手机出货量及预测（单位：亿台）.....	17
图 9. 2019 年以来国内手机市场出货量及同比增速（单位：万部）.....	18
图 10. 全球 PCD 出货量情况（单位：百万台）.....	18
图 11. 费城半导体指数.....	19
图 12. DRAM 现货平均价（单位：美元）.....	19
图 13. NAND 现货平均价（单位：美元）.....	19
图 14. 大尺寸 LCD 面板价格变化情况（单位：美元/片）.....	20
图 15. 中尺寸 LCD 面板价格变化情况（单位：美元/片）.....	20

## 表格目录

表 1. 热点事件及分析.....	3
表 2. 2020 年 A 股指数行情回顾（截至 2021 年 11 月 26 日）.....	5
表 3. 本周行业涨跌幅居前的公司（截至 2021 年 11 月 26 日）.....	7
表 4. 公司重要公告.....	7
表 5. 行业动态.....	8
表 6. 国际电子龙头业绩增速与估值（截至 2021 年 11 月 26 日）.....	11
表 7. 港股电子龙头业绩增速与估值（截至 2021 年 11 月 26 日）.....	11
表 8. 台股电子龙头业绩增速与估值（截至 2021 年 11 月 26 日）.....	12
表 9. 重点公司盈利预测与估值水平情况（截至 2021 年 11 月 26 日）.....	13
表 10. 核心组合及推荐理由（截至 2021 年 11 月 26 日）.....	13
表 11. 上周一二级市场重点融资情况.....	15
表 12. 全球前五大智能手机厂商出货量及市场份额情况（单位：百万台）.....	17

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：傅楚雄

金融学硕士，浙江大学工学学士。11年证券从业经验。2014年-2016年新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师团队成员。擅长宏观把握，自上而下挖掘产业链各个不同环节、不同行业所蕴藏的投资机会；对行业景气度及产业链变化理解深入，善于把握边际变化及周期拐点；以独特视角挖掘具有潜力的投资标的。

分析师：王恺

中国科学院工学博士，上海交通大学工学硕士，中国人民大学经济学硕士，天津大学工学学士。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事电子行业、科技产业研究。曾就职于航天科技集团。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海市浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn