

# 《电子烟管理办法（征求意见稿）》 出台，行业有望良性发展

核心观点（2021.11.29-2021.12.03）

- **最新动态摘要** 1. WSTS: 今年全球半导体市场规模跃增 25.6% 明年增速降至 8.8%。受益于 5G 终端及智能电动汽车的快速发展，未来两年半导体行业高景气仍将持续。供给端方面，预计 2020 年到 2024 年期间，全球 8 寸晶圆产能将达到 660 万片/月，年化增速约 4%，预计产能紧张将至少持续至 2022 年底，拥有产能的代工厂商以及 IDM 厂商核心竞争力凸显。考虑到晶圆厂扩产计划，预计未来半导体设备高景气将持续至 2022 年，国内厂商目前在全球半导体设备领域体量较小，但随着技术的积累，近年来在刻蚀机、去胶机及热处理等细分设备的产线上均实现高制程突破。随着晶圆厂产能爬坡，半导体材料需求愈发强烈，预计未来两年我国半导体材料市场有望保持 10% 以上的增速。
- 2. 《电子烟管理办法（征求意见稿）》出台，行业有望良性发展。全球电子烟市场快速发展，预计 2020-2025 年全球新型烟草市场将以 30% 的复合增长率高速发展。我国电子烟市场仍处于发展初期，2020 年国内电子烟市场约 84 亿元，市场规模仍相对较小。《管理办法》明确了电子烟定义和监管对象，加强了电子烟管理，建立了电子烟产品质量安全保证体系和电子烟产品追溯制度。我们认为，《管理办法》等一系列监管措施的出台，将进一步强化我国电子烟行业的监管力度，预计我国电子烟行业将迎来规范化、良性发展时期。考虑到政策对原料、牌照、销售等多方面的监管约束，我们建议关注技术上具备全球竞争力、符合生产资质的电子烟代工企业长盈精密、比亚迪等。
- **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	0.46	42.64	1,775.46
	603501.SH	韦尔股份	11.13	58.69	2,639.90
	600703.SH	三安光电	-4.64	113.31	1,545.37

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理 (2021 年 12 月 03 日)

- **风险提示:** 电子烟发展不及预期，市场竞争格局加剧的风险。

## 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

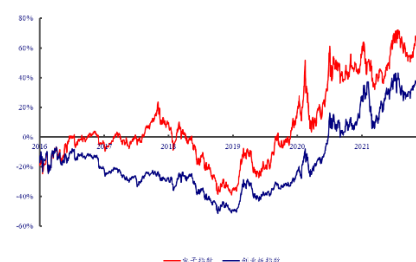
☎: 010-80927627

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

特此鸣谢: 张斯莹

### 行业数据

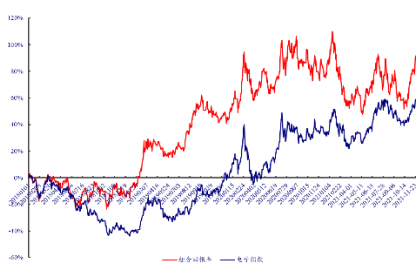
2021-12-03



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 核心组合表现

2021-12-03



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.....	4
(一) 市场动态周监测.....	4
(二) 公司重要公告.....	6
(三) 行业动态.....	7
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.....	13
五、一级市场风向.....	14
六、高频数据跟踪.....	15
(一) 消费电子: 受供应链短缺影响, 21Q3 手机出货量下滑.....	15
(二) 半导体: 行业高景气持续, 零部件价格维持高位.....	17
(三) 面板: 电视、笔电用液晶面板价格回落.....	18
七、风险提示.....	19
附录: 重点公司投资案件.....	20

## 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
<p>WSTS: 今年全球半导体市场规模跃增 25.6% 明年增速降至 8.8%</p>	<p>11 月 30 日, 世界半导体贸易统计组织 (WSTS) 发布报告, 预计 2021 年全球半导体市场规模将增长至 5,530 亿美元, 同比增长 25.6%, 其中半导体提存储器增长 34.6%、模拟芯片增长 30.9%、逻辑半导体增长 27.3%; 预计 2022 年将增长至 6,014 亿美元, 同比增长 9%, 其中存储器市场增长 8.5%、逻辑半导体增长 11.5%。</p> <p>我们认为, 受益于 5G 终端及智能电动汽车的快速发展, 未来两年半导体行业高景气仍将持续。供给端方面, 根据 SEMI 预测, 2020 年到 2024 年期间, 全球 8 寸晶圆产能将达到 660 万片/月, 年化增速约 4%, 预计产能紧张将至少持续至 2022 年底, 拥有产能的代工厂商以及 IDM 厂商核心竞争力凸显, 建议重点关注国内晶圆代工龙头中芯国际 (0981.HK)、华虹半导体 (1347.HK)、士兰微 (600460.SH) 以及闻泰科技 (600745.SH) 等。考虑到晶圆厂扩产计划, 预计未来半导体设备高景气将持续至 2022 年, 国内厂商目前在全球半导体设备领域体量较小, 但随着技术的积累, 近年来在刻蚀机、去胶机及热处理等细分设备的产线上均实现高制程突破: 代表企业有中微公司 (688012.SH)、北方华创 (002371.SZ) 等。随着晶圆厂产能爬坡, 半导体材料需求愈发强烈, 预计未来两年我国半导体材料市场有望保持 10% 以上的增速, 建议关注国产抛光液龙头安集科技 (688019.SH)、大硅片制造商沪硅产业 (688126.SH), 积极布局高端光刻胶的晶瑞股份 (300655.SZ)、南大光电 (300346.SZ) 等。</p>

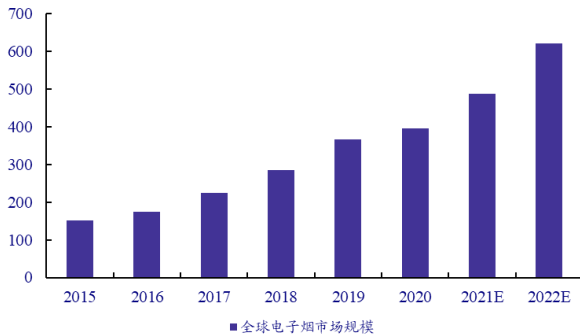
资料来源: 信通院, 中国银河证券研究院整理

### (二) 最新观点

全球电子烟市场快速发展: 根据弗若斯特沙利文统计及预测, 2020 年全球新型烟草市场规模约 395 亿美元, 未来 5 年全球电子烟将以 30% 的复合增长率高速渗透, 2024 年可突破千亿美元。从区域市场销售占比来看, 美国和欧洲市场较大, 其中美国电子烟销售占比为 48%。从产品类别来看, HNB 全球市场规模为 153 亿美元, 占比 43.1%, 雾化电子烟全球市场规模为 202 亿美元, 占比 56.9%。

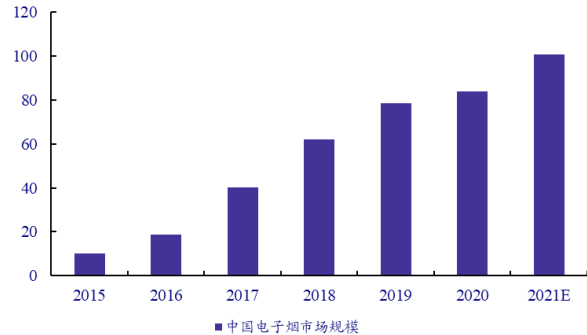
2013-2018 年间, 我国电子烟市场处于混沌阶段, 2018 年起, 由于底层技术的逐步成熟, 以悦客为代表的中国电子烟品牌快速崛起, 但市场部规模仍相对较小: 据艾媒咨询数据统计, 2020 年国内电子烟市场约 84 亿元。

图 1. 全球电子烟市场规模 (亿美元)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 中国银河证券研究院

图 2. 中国电子烟市场规模 (亿元)



资料来源: 艾媒咨询, 中国银河证券研究院

2021 年 12 月 2 日, 国家烟草专卖总局发布了《电子烟管理办法 (征求意见稿)》, 《管理办法》明确了电子烟定义和监管对象, 加强了电子烟管理, 建立了电子烟产品质量安全保证体系和电子烟产品追溯制度。

**生产管理方面, 企业需办理生产许可证, 对企业管控要求增强。**《管理办法》对电子烟产品实行登记制度, 生产、加工、品牌持有以及烟用烟碱企业必须经国务院烟草专卖行政主管部门批准, 取得烟草专卖生产企业许可证, 并经市场监督管理部门和尊登记。

**销售管理方面, 建立电子烟交易管理平台, 销售规范化发展。**国务院烟草专卖行政主管部门建立全国统一的电子烟交易管理平台, 依法取得烟草专卖许可证的电子烟生产企业、电子烟代加工企业、电子烟品牌持有企业、电子烟用烟碱生产企业、电子烟批发企业、电子烟零售企业和个人应当在电子烟交易管理平台中进行交易。

我们认为, 《管理办法》等一系列监管措施的出台, 将进一步强化我国电子烟行业的监管力度, 预计我国电子烟行业将迎来规范化、良性发展时期。考虑到政策对原料、牌照、销售等多方面的监管约束, 我们建议关注技术上具备全球竞争力、符合生产资质的代工企业长盈精密 (300115.SZ)、比亚迪 (002594.SZ) 等。

## 二、市场行情回顾

### (一) 市场动态周监测

本周创业板指上涨 0.28%, 报 3,478.67 点; 上证综指上涨 1.22%, 报 3,607.43 点; 电子行业指数上涨 2.54%, 报 5,490.60 点。

表 2. 2020 年 A 股指数行情回顾 (截至 2021 年 12 月 03 日)

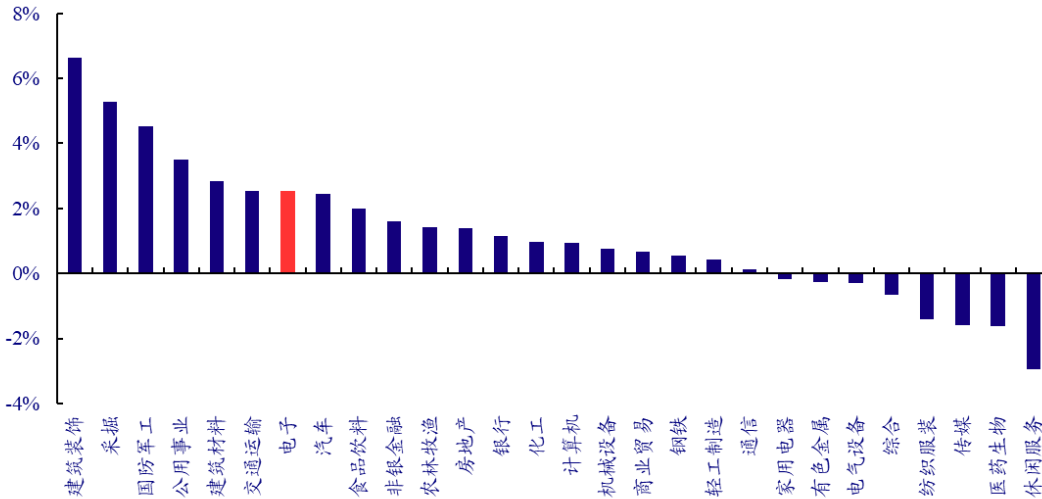
证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅 (%)	本月涨幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
801080.SI	电子指数	5,490.60	2.54	11.57	15.97
000300.SH	沪深 300	4,901.02	0.84	0.71	-5.95
399006.SZ	创业板指	3,478.67	0.28	7.21	17.27

000001.SH	上证综指	3,607.43	1.22	1.10	3.87
399001.SZ	深圳成指	14,892.05	0.78	4.07	2.91

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

在各个行业中, 本周电子板块上涨 2.54%, 在 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 7 名。

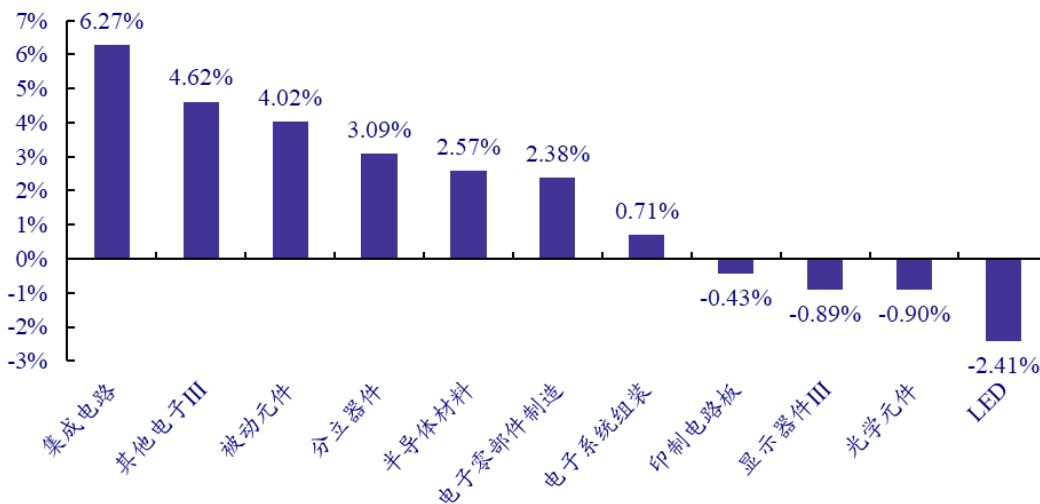
图 3. 市场各行业板块周涨跌幅 (截至 2021 年 12 月 03 日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二级板块中, 集成电路、其他电子 III 本周涨幅居前, 涨幅分别为 6.27%、4.62%。

图 4. 电子二级板块周涨跌幅 (截至 2021 年 12 月 03 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 12 月 03 日）

周表现	个股名称及表现				
涨幅前五	迦南科技	芯碁微装	铜峰电子	可立克	鸿泉物联
	300412.SZ	688630.SH	600237.SH	002782.SZ	688288.SH
	47.20%	27.36%	26.87%	26.79%	22.23%
跌幅前五	金运激光	敏芯股份	宇瞳光学	英飞特	中环股份
	300220.SZ	688286.SH	300790.SZ	300582.SZ	002129.SZ
	-10.73%	-10.69%	-10.61%	-9.41%	-8.86%

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
2021-12-03	联得装备	公司与阜阳隆能签订了设备采购合同,公司向阜阳隆能提供锂电池设备,合同金额为 37,300,000 元人民币(含税)。	重大合同
2021-12-03	朗特智能	公司股东兼公司监事苟兴荣女士拟通过集中竞价交易方式减持公司股份,减持数量不超过公司总股份的 2%	股份增减持
2021-12-03	*ST 盈方	公司拟采用发行股份的方式向虞芯投资和上海瑞嗷购买其合计持有的华信科 49% 股权、World Style 49% 股权;拟以定价发行的方式向上市公司第一大股东舜元企管非公开发行股份募集配套资金,募集配套资金总额不超过 40,000.00 万元,	收购兼并,增发说明书,关联交易
2021-12-03	光峰科技	公司自 2021 年 6 月 15 日至 2021 年 12 月 1 日累计获得政府补助款项共计人民币 1,150.62 万元。	政策影响
2021-12-02	*ST 盈方	公司控股子公司与闻泰通讯签署了《采购协议》,协议未约定协议金额。	重大合同
2021-12-02	民德电子	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
2021-12-02	芯海科技	公司及全资子公司自 2021 年 8 月 23 日至 2021 年 12 月 1 日累计获得政府补助 10,179,444.93 元	政策影响
2021-12-02	奥士康	公司及全资子公司自 2021 年 1 月 1 日至本公告披露日期间,收到与收益相关的各类政府补助合计 94,496,325.44 元。	政策影响
2021-12-02	有方科技	公司及控股子公司自 2020 年 12 月 1 日至 2021 年 11 月 30 日,累计收到政府补助款项人民币 872.05 万元。	政策影响
2021-12-02	泰晶科技	公司及控股子公司截至 2021 年 11 月 30 日累计获得与收益相关的政府补助为 3,901,897.03 元	政策影响
2021-12-02	福日电子	公司及所属公司 2021 年累计收到与收益相关的政府补助共计人民币 40,180,942.19 元。	政策影响
2021-12-02	依顿电子	公司控股股东九州集团拟通过集中竞价交易方式减持公司股份,减持数量不超过公司总股份的 0.58%	股份增减持
2021-12-01	ST 联建	公司股东何吉伦通过集中竞价交易方式被动减持公司股份,减持数量不超过公司总股份的 1%	股份增减持

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

2021-12-01	洁美科技	公司发布员工持股计划管理办法, 计划筹集资金总额不超过 7000 万元。	员工持股
2021-12-01	洁美科技	公司发布股权激励草案, 本激励计划的激励对象总人数为 50 人, 拟授予的限制性股票数量为 335.40 万份, 授予价格为 16.81 元/股。	股权激励
2021-12-01	大华股份	公司发布了非公开发行股票预案, 拟发行不超过 288,624,700 亿股, 不超过本次发行前本公司总股本的 30%, 发行对象为中国移动, 本次非公开发行股票拟募集资金不超过 51 亿元, 资金用于智慧物联解决方案研发及产业化项目、杭州智能制造基地二期建设项目、西安研发中心建设项目、大华股份西南研发中心新建项目等。	增发预案
2021-12-01	胜蓝股份	公司发布股权激励草案, 本激励计划的激励对象总人数为 11 人, 拟授予的限制性股票数量为 230 万份, 首次授予价格为每股 15.07 元。	股权激励
2021-12-01	寒武纪-U	公司披露中标项目: 智能计算中心基础设施建设项目, 中标金额 508,915,800.00 元。	重大合同
2021-12-01	威胜信息	公司披露中标项目: 国家电网有限公司 2021 年第四十八批采购项目中标金额 13,660.11 万元人民币; 国网湖南省电力有限公司 2021 年第二次配网物资协议库存招标采购项目中标金额 3,219.78 万元人民币; 国网山东省电力公司 2021 年第五次物资招标采购项目中标金额 1,282.62 万元人民币。	重大合同
2021-11-30	科翔股份	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
2021-11-30	弘信电子	公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买巫少峰、朱小燕、颜永洪、华扬同创合计持有的华扬电子 100% 的股权, 同时向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金, 拟募集配套资金的总额不超过 20,650.00 万元。	收购兼并, 增发说明书, 关联交易
2021-11-30	思瑞浦	公司发布股权激励草案, 本激励计划的激励对象总人数为 259 人, 拟授予的限制性股票数量为 102.0969 万份, 首次授予价格为每股 366 元。	股权激励
2021-11-30	士兰微	公司发布股权激励草案, 本激励计划的激励对象为公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术(业务)骨干和董事会认为需要激励的其他人员, 拟授予的股票期权数量为 2150 万份, 股票期权行权价格为每股 51.27 元。	股权激励
2021-11-29	瑞丰光电	公司全资子公司于近日收到产业扶持补助资金 21,155,720.00 元。	政策影响

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
半导体	<p><b>预计硅晶圆出货量可在未来三年连续创新高, 将在 2024 年达 160 亿平方英寸</b></p> <p>国际半导体产业协会 (SEMI) 发布了最新半导体硅晶圆出货报告, 预计今年全球半导体硅晶圆出货面积将创新高, 达近 140 亿平方英寸, 同比增长 13.9%。同时还预期, 明年全球硅晶圆出货量将可望再较今年增长 6.4%, 2023 年将达 155.87 亿平方英寸, 2024 年更将达 160 亿平方英寸, 未来三年的出货量将逐年创下历史新高。</p> <p>(来源: IT 之家 <a href="https://www.ithome.com/0/590/530.htm">https://www.ithome.com/0/590/530.htm</a>)</p>

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

**IDC: 中国物联网市场规模有望在 2025 年超 3000 亿美元**

物联网

近日, IDC 发布了《2021 年 V2 全球物联网支出指南》, 从技术、场景、行业等维度对全球物联网市场进行了全面梳理, 并对未来 5 年市场的发展趋势进行了预测。IDC 预测, 2021 年全球物联网支出将达到 7,542.8 亿美元, 并有望在 2025 年达到 1.2 万亿美元, 五年 (2021-2025) 复合增长率 (CAGR) 11.4%。其中, 中国市场规模将在 2025 年超过 3,000 亿美元, 全球占比约 26.1%。

(来源: TechWeb <http://www.techweb.com.cn/internet/2021-12-05/2868356.shtml>)

**三季度晶圆代工厂营收排行: 两家国产厂商进前五**

半导体

根据 TrendForce 集邦咨询的报告, 随着晶圆代工厂新增产能逐步放量, 以及平均售价持续拉涨带动, 第三季晶圆代工产值高达 272.8 亿美元, 季增 11.8%, 已连续九个季度创下历史新高。晶圆代工厂营收排名前五依次是台积电、三星、联电、格芯、中芯国际。

(来源: 中关村在线 <https://news.zol.com.cn/782/7823295.html>)

**三星显示器计划到明年在越南工厂增加 3 条可折叠 OLED 模组生产线**

面板显示

12 月 3 日消息, 据国外媒体报道, 为了扩大可折叠面板的产能, 三星电子旗下的面板制造商三星显示器公司 (Samsung Display) 计划到明年在越南工厂增加 3 条可折叠 OLED 模组生产线, 这将使该公司的可折叠模组生产线将从 7 条增加到 10 条。消息人士称, 这将使该公司可折叠面板的产能从目前的每月 140 万块扩大到每月 150 万块, 再扩大到每月 200 万块。

(来源: TechWeb <http://www.techweb.com.cn/world/2021-12-03/2868289.shtml>)

**投资 150 亿! TCL 华星拟扩建第 6 代面板产线: 月产能 4.5 万片**

面板显示

12 月 3 日消息, 昨日, TCL 科技发布公告称, 拟扩建一条月加工玻璃面板 4.5 万片的第 6 代 LTPS LCD 显示面板生产线 (t5)。据了解, 该产线将应用 VR、触摸屏 (Touch Panel+主动笔技术)、Mini LED 背光显示和 LTPO 等技术, 生产车载、笔电、平板、VR 显示面板等中小尺寸高端产品。

(来源: 快科技 <https://news.mydrivers.com/1/800/800339.htm>)

**人和岛: 2022 年汽车市场预计同比 21 年增长 10%**

汽车电子

12 月 3 日消息, 长久数科旗下人和岛智库通过对 2021 年的复盘, 透过宏观经济层面核心数据的强劲表现和整个汽车行业的蓄势待发, 认为 2022 年中国汽车市场将在利好的宏观经济和政策的推动下迅速复苏, 并做出如下几点预测: 第一、芯片短缺的状况将在 2022 年得到大幅缓解, 被压制后置的消费需求将在 2022 年逐步释放, 新能源汽车提前 2 年实现销量占比达到 20% 的目标; 第二, 2022 年汽车市场预计同比 2021 年增长 10%; 第三, 汽车经销商整合洗牌、经营转型加速, 4S 店仍然是汽车销售的主要渠道。

(来源: TechWeb <http://www.techweb.com.cn/it/2021-12-03/2868219.shtml>)

**博世碳化硅芯片启动量产**

半导体

12 月 3 日消息, 博世集团宣布将于 2021 年 12 月启动碳化硅芯片的量产。博世集团董事会成员 Harald Kroeger: “博世希望成为全球领先的电动出行碳化硅 (SiC) 芯片生产供应商。”碳化硅 (SiC) 半导体具有体积小、效率高、功率密度大的显著优势。市场调研咨询公司 Yole 发布的预测显示, 从现在到 2025 年, 碳化硅市场每年的增速将达到 30%, 市场规模将超过 25 亿美元。当规模达到 15 亿美元时, 搭载碳化硅器件的汽车将占据市场主导地位。截止 2021 年, 博世已在罗伊特林根晶圆工厂增建 1000 平方米无尘车间, 并预计在 2023 年底新建 3000 平方米无尘车间, 用于碳化硅半导体生产。

(来源: TechWeb <http://www.techweb.com.cn/it/2021-12-03/2868207.shtml>)

**Canalys: 第三季中国 PC 市场出货量超过 1500 万台**

消费电子

11 月 30 日消息: 调研机构 Canalys 日前公布了 2021 年第三季度中国 PC 市场出货数据。统计项目包含笔记本、台式机以及台式工作站。Canalys 数据显示, 该季度中国 PC 市场出货量超过 1500 万台, 相比去年同期增长了 3%,



环比增长 10%。具体来看，2021 年第三季度台式机出货 530 万台，笔记本出货 970 万台。研究人员表示，得益于高校开学导致的新需求，PC 市场在这一季度实现了较明显的增长。

(来源：站长之家 <https://www.chinaz.com/2021/1130/1335123.shtml>)

资料来源：IT 之家，中关村在线，TechWeb，快科技，中国银河证券研究院整理

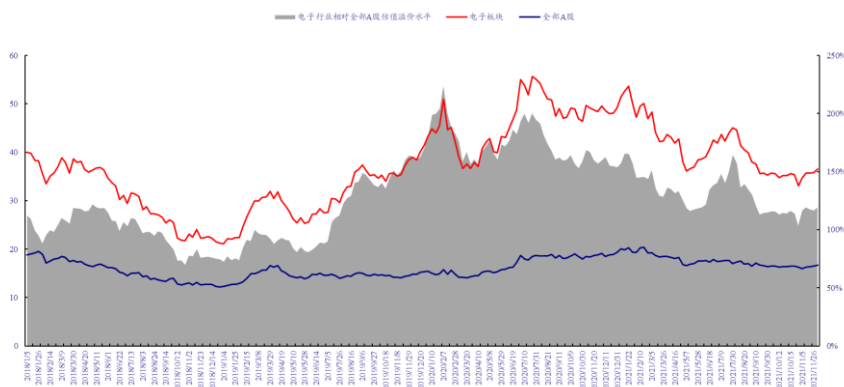
### 三、国内外行业及公司估值情况

#### 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 12 月 03 日，电子行业的市盈率为 36.57 倍（TTM 整体法，剔除负值），低于近 10 年以来的平均水平 45.9 倍。

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 12 月 03 日，全部 A 股滚动市盈率为 16.69 倍；电子行业相对全部 A 股溢价为 119.09%，本周内提升了 2.2 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 12 月 03 日）

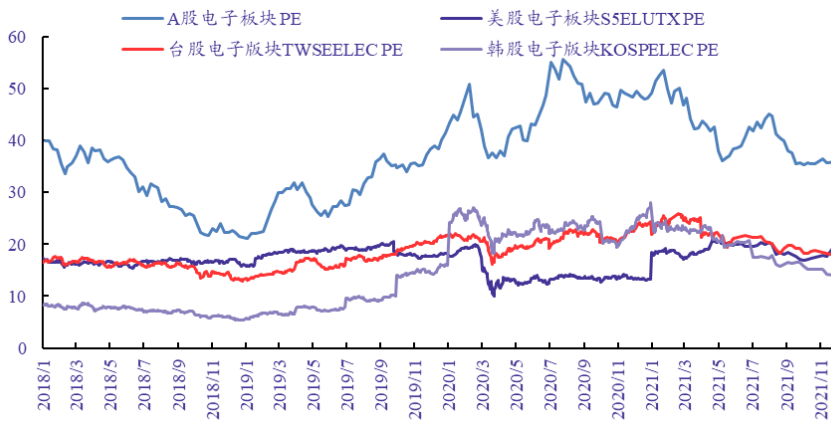


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

#### 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。

### 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 12 月 03 日市盈率平均数为 343.42 倍, 估值中位数为 24.95 倍。

表 6. 国际电子龙头业绩增速与估值 (截至 2021 年 12 月 03 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
		2020	2019	2020	2019	2021/12/3	(亿美元)
AAPL.O	苹果	3.90%	-7.18%	5.51%	-2.04%	28.04	26,552.11
INTC.O	英特尔	-0.71%	-0.02%	8.20%	1.58%	9.49	2,003.00
NVDA.O	英伟达	54.94%	-32.48%	52.73%	-6.81%	93.51	7,673.25
AVGO.O	博通	8.66%	-77.78%	5.71%	8.39%	39.79	2,297.31
QCOM.O	高通	18.51%	188.36%	-3.06%	7.35%	21.86	1,976.91
SMSD.L	三星电子	21.32%	-51.00%	2.78%	-5.48%	13.81	3,835.67
	均值	17.77%	3.31%	11.98%	0.50%	34.42	7389.71
	中位数	13.59%	-19.83%	5.61%	-0.23%	24.95	3066.49
	最大值	54.94%	188.36%	52.73%	8.39%	93.51	26552.11
	最小值	-0.71%	-77.78%	-3.06%	-6.81%	9.49	1976.91

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 12 月 03 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	2021/12/3	2021/12/3
终端品牌	1810.HK	小米集团	102.66%	-25.89%	19.25%	17.58%	15.94	4,912.22
	2382.HK	舜宇光学科技	22.06%	60.24%	0.49%	45.86%	36.94	2,579.79
	2018.HK	瑞声科技	-32.20%	-41.45%	-2.69%	-1.29%	18.11	404.85
	1478.HK	丘钛科技	54.90%	3666.73%	32.12%	61.88%	10.94	141.37
消费电子 零部件	6088.HK	FIT HON TENG	-81.94%	0.63%	-1.52%	9.28%	51.84	119.13
	0285.HK	比亚迪电子	240.59%	-27.00%	37.59%	28.97%	11.67	646.67
	0732.HK	信利国际	-10.70%	658.13%	-1.58%	14.03%	8.14	82.23
	0698.HK	通达集团	-12.50%	-26.03%	6.27%	2.97%	6.45	24.30
半导体	1415.HK	高伟电子	44.88%	110.56%	38.20%	1.26%	32.28	92.11
	0981.HK	中芯国际	204.90%	75.06%	25.04%	-7.41%	50.75	2,125.64
	1347.HK	华虹半导体	-38.71%	-11.42%	3.08%	0.15%	48.34	645.68
PCB	0522.HK	ASM PACIFIC	161.85%	-72.06%	6.44%	-18.63%	10.40	338.50
	1888.HK	建滔积层板	16.68%	-26.09%	-5.74%	-10.95%	7.95	431.18
		均值	51.73%	333.95%	12.07%	11.05%	23.83	964.90
		中位数	33.47%	-5.40%	6.35%	6.12%	17.03	418.02
	最大值	240.59%	3666.73%	38.20%	61.88%	51.84	4912.22	
	最小值	-81.94%	-72.06%	-5.74%	-18.63%	6.45	24.30	

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 12 月 03 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	2021/12/3	2021/12/3
消费电子 零部件	2317.TW	鸿海	-10.66%	-6.97%	0.93%	12.47%	10.33	14,556.14
	3008.TW	大立光	15.98%	-6.18%	21.66%	-6.00%	13.06	2,676.10
	2382.TW	广达	5.45%	5.23%	0.16%	0.67%	10.28	3,391.39
	2395.TW	研华	16.79%	2.24%	11.12%	9.81%	37.70	2,895.99
	2474.TW	可成科技	-59.70%	28.06%	-3.97%	2.27%	5.97	1,138.62
	4938.TW	和硕	73.80%	-24.30%	1.96%	12.25%	10.15	1,772.30
	2357.TW	华硕	186.62%	-72.76%	-0.81%	-18.38%	6.41	2,714.79
	2354.TW	鸿准	-22.05%	-8.22%	-29.75%	-3.90%	19.25	910.93
	2409.TW	友达	-288.82%	-68.60%	-12.63%	-9.79%	3.39	2,016.28

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

	2330.TW	台积电	-2.51%	5.23%	3.73%	5.53%	27.86	171,721.48
半导体	2454.TW	联发科	10.94%	-14.68%	3.43%	-0.07%	17.63	16,947.73
	2303.TW	联电	37.25%	-26.54%	-2.02%	1.32%	18.30	7,859.99
	2408.TW	南亚科	-75.04%	-2.28%	-38.94%	54.27%	14.09	2,440.21
面板	3481.TW	群创光电	-884.74%	-94.00%	-9.81%	-15.13%	2.83	1,747.99
	4958.TW	臻鼎-KY	2.81%	63.32%	1.83%	7.94%	10.22	885.99
PCB	4958.TW	健鼎科技	2.81%	63.32%	1.83%	7.94%	10.22	885.99
	4927.TW	泰鼎-KY	5.62%	118.16%	-7.05%	7.50%	17.68	182.91
		均值	-57.97%	-2.29%	-3.43%	4.04%	13.85	13808.52
		中位数	2.81%	-6.18%	0.16%	2.27%	10.33	2440.21
		最大值	186.62%	118.16%	21.66%	54.27%	37.70	171721.48
		最小值	-884.74%	-94.00%	-38.94%	-18.38%	2.83	182.91

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12月03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	15.82	12.50	10.92
	601231.SH	环旭电子	15.00	0.79	0.94	1.13	1.34	17.37	14.45	12.19
	002475.SZ	立讯精密	43.10	1.03	1.31	1.70	2.15	29.49	22.72	17.97
	300433.SZ	蓝思科技	23.10	0.98	1.47	1.82	2.19	14.18	11.45	9.52
PCB	002938.SZ	鹏鼎控股	40.95	1.23	1.69	1.94	2.05	22.49	19.59	18.54
	600183.SH	生益科技	24.78	0.73	0.95	1.12	1.33	24.29	20.61	17.35
半导体	600745.SH	闻泰科技	114.47	1.94	3.01	4.05	5.32	44.31	32.93	25.07
	688008.SH	澜起科技	74.86	0.98	1.12	1.48	1.86	68.90	52.14	41.49
	688396.SH	华润微	65.20	0.85	1.16	1.45	1.78	63.10	50.48	41.12
	603501.SH	韦尔股份	269.00	3.12	4.71	6.03	8.12	64.49	50.37	37.41
	603986.SH	兆易创新	159.30	1.87	2.14	2.79	3.47	82.47	63.26	50.86
	002371.SZ	北方华创	395.51	1.08	1.40	1.93	2.59	276.43	200.52	149.42
面板	000725.SZ	京东方A	4.93	0.14	0.49	0.56	0.68	9.94	8.70	7.16
	000100.SZ	TCL科技	6.36	0.31	0.71	0.82	0.96	8.61	7.45	6.36
	002876.SZ	三利谱	58.85	0.94	1.78	2.56	4.12	30.79	21.41	13.30
LED	600703.SH	三安光电	35.71	0.24	0.50	0.74	1.02	69.70	46.37	33.86
	300296.SZ	利亚德	10.40	-0.38	0.37	0.57	0.64	26.78	17.39	15.48
机器视觉	002415.SZ	海康威视	50.49	1.43	1.7	1.96	2.27	28.47	24.69	21.32
平均								49.87	37.61	29.41

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

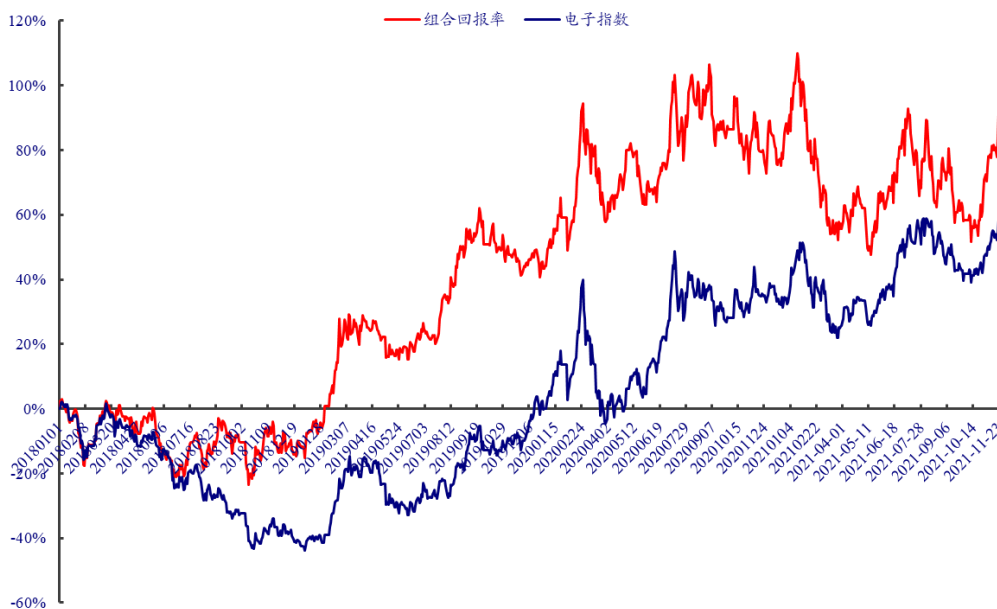
### (一) 核心组合

表 10. 核心组合及推荐理由 (截至 2021 年 12 月 03 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	0.46	42.64	1,775.46
603501.SH	韦尔股份	CIS 图像传感器龙头, 业绩持续较快增长	11.13	58.69	2,639.90
600703.SH	三安光电	国内化合物半导体龙头, 长期空间广阔	-4.64	113.31	1,545.37

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 12 月 03 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

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。

值较为合理且盈利高速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）、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 8 起重点融资案例，建议重点关注半导体公司奕斯伟计算等。

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	中科微电子	深圳算谷企业管理合伙企业（有限合伙），厦门算能科技有限公司，比特大陆	战略融资		一家集成电路设计开发商，集研发、生产、销售、服务于一体

半导体	奕斯伟计算	领投机构: 中国互联网投资基金, 金石投资 跟投机构: 国开科创, IDG 资本, 尚颀资本, 华新投资, 君联资本, 个人投资者(刘益谦)	C 轮	25 亿人民币	一家物联网芯片研发商
半导体	诺存	毅达资本	B 轮		致力于研制新一代高密度闪存的公司
半导体	芯歌智能		B 轮	超亿元人民币	一家致力于智能制造领域的公司
机器视觉	爱莫科技	领投机构: 汉能创投 跟投机构: 香港新世界投资集团有限公司	A+轮	数千万元人民币	一家以计算机视觉为核心, 专注于 Smart Retail 和 Smart Community 深度解决方案的人工智能企业
机器视觉	蓝芯科技	腾讯投资	B 轮	超亿元人民币	一家计算机视觉算法研发商
机器人	橡鹭科技	源码资本	天使轮	约亿元人民币	一家面向生活服务场景的机器人研发和应用公司
人工智能	依瞳科技	卓源资本	PreA+轮	数千万元人民币	一家成立于深圳的人工智能初创企业

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

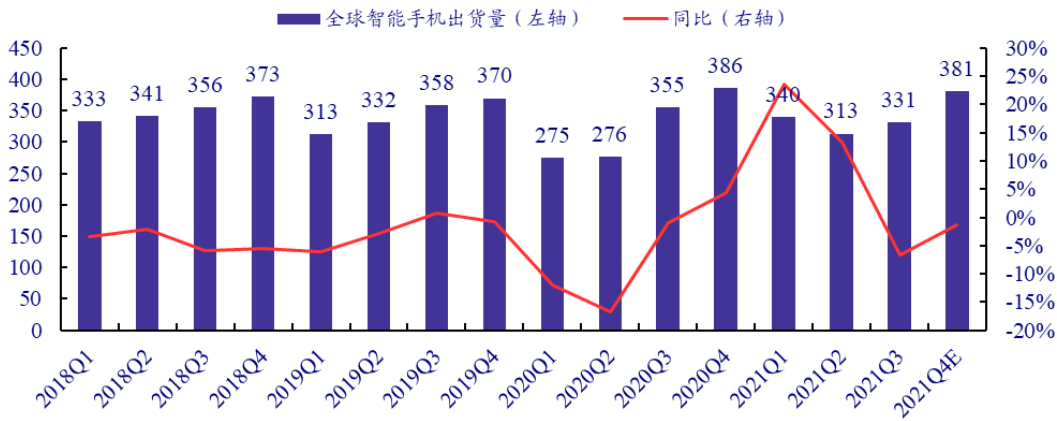
### (一) 消费电子: 受供应链短缺影响, 21Q3 手机出货量下滑

#### 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)

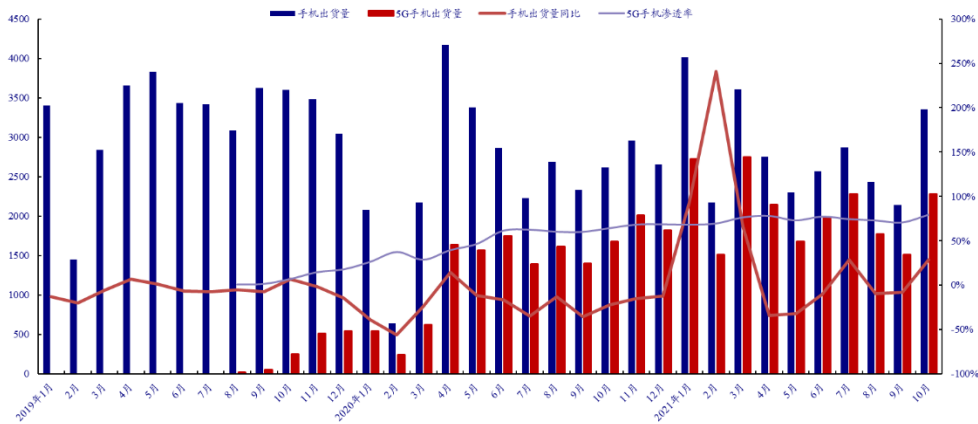
公司	2021Q3 出货量	2021Q3 出货量同比	2021Q3 市场份额
三星	69.0	-14.2%	20.8%
苹果	50.4	20.8%	15.2%
小米	44.3	-4.6%	13.4%
Vivo	33.3	5.8%	10.1%
OPPO	33.2	8.6%	10.0%
其他	101.1	-18.7%	30.5%
总计	331.2	-6.7%	100.0%

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)

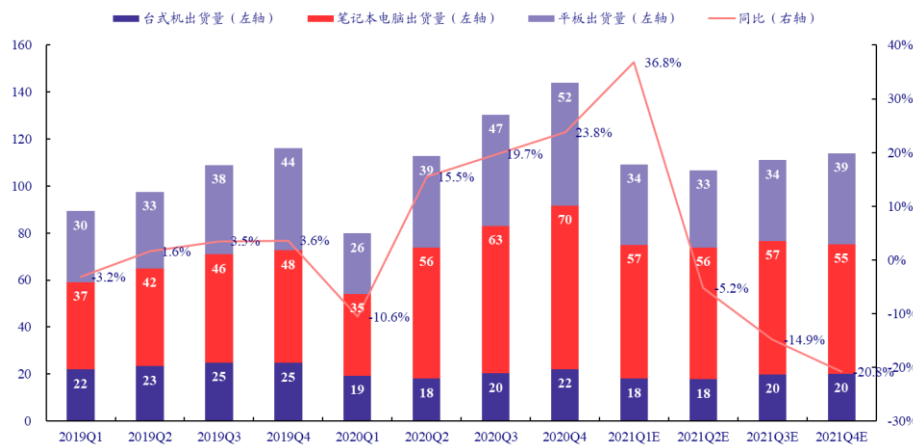


资料来源: 中国信通院, 中国银河证券研究院

## 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 12 月 03 日, 费城半导体指数为 3,804.54, 环比上周下跌 2.71%。

图 11. 费城半导体指数

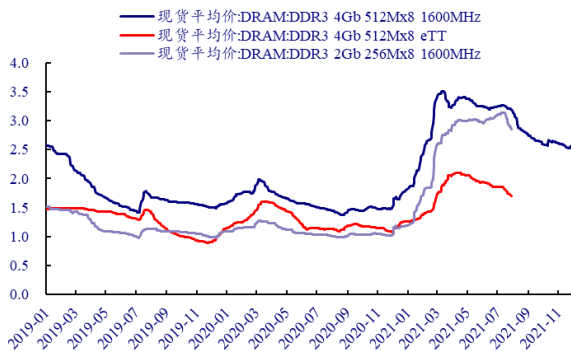


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 2. 存储价格: DRAM 价格企稳

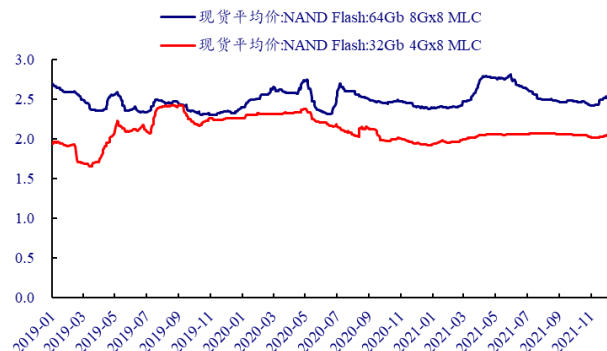
据 DRAMexchange 数据统计, 2021 年 11 月 29 日至 2021 年 12 月 03 日 DRAM 平均价格上升了 0.35%; NAND 平均价格上涨了 0.12%。整个社会的数字化转型需要存储芯片提供基础支持, 预计 2021Q4 以服务器 DRAM 为代表的部分存储价格仍将维持在较高水平。

图 12. DRAM 现货平均价 (单位: 美元)



资料来源: DRAMexchange, 中国银河证券研究院

图 13. NAND 现货平均价 (单位: 美元)



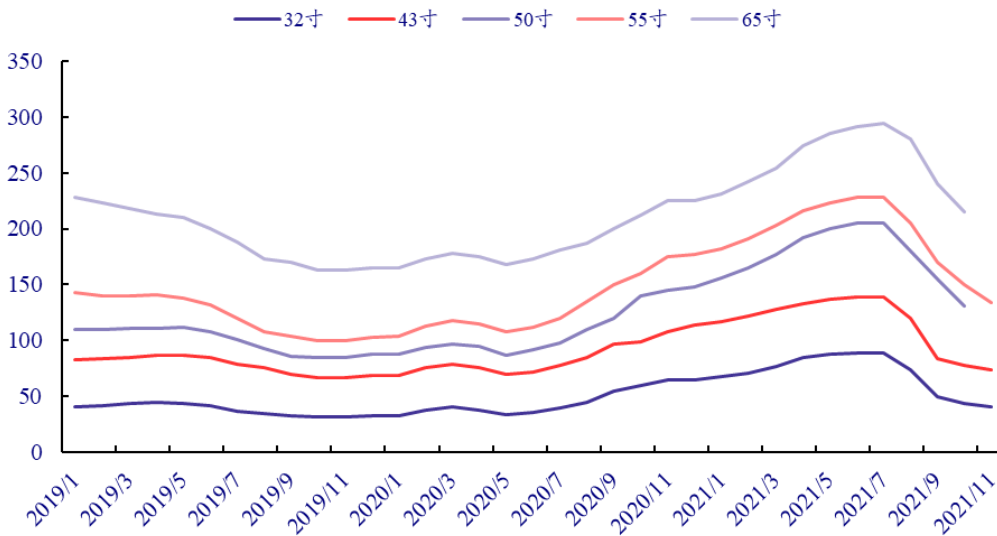
资料来源: DRAMexchange, 中国银河证券研究院

## (三) 面板: 电视、笔电用液晶面板价格回落

### 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 8%。

图 14. 大尺寸 LCD 面板价格变化情况 (单位: 美元/片)

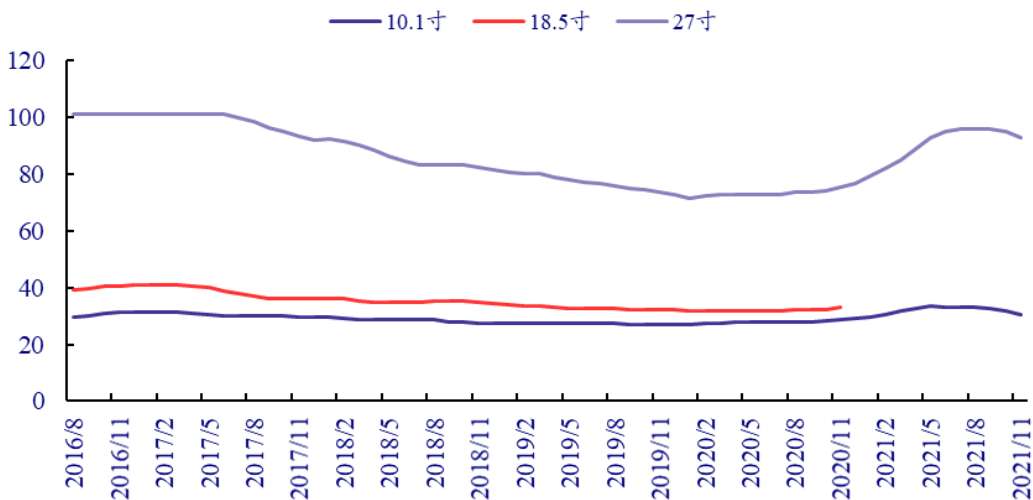


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 2. 笔电 LCD: 笔电需求景气, 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 年笔电 LCD 价格维持高位: 据 Wind 数据统计, 2021 年 11 月 27 寸笔记本面板价格环比下降 0.2%。

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

电子烟发展不及预期, 市场竞争格局加剧的风险。

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。

## 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（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. 全球电子烟市场规模 (亿美元) .....	4
图 2. 中国电子烟市场规模 (亿元) .....	4
图 3. 市场各行业板块周涨跌幅 (截至 2021 年 12 月 03 日) .....	5
图 4. 电子二级板块周涨跌幅 (截至 2021 年 12 月 03 日) .....	5
图 5. 电子股估值及溢价分析 (截至 2021 年 12 月 03 日) .....	9
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 12 月 03 日) .....	13
图 8. 全球智能手机出货量及预测 (单位: 亿台) .....	16
图 9. 2019 年以来国内手机市场出货量及同比增速 (单位: 万部) .....	17
图 10. 全球 PCD 出货量情况 (单位: 百万台) .....	17
图 11. 费城半导体指数 .....	18
图 12. DRAM 现货平均价 (单位: 美元) .....	18
图 13. NAND 现货平均价 (单位: 美元) .....	18
图 14. 大尺寸 LCD 面板价格变化情况 (单位: 美元/片) .....	19
图 15. 中尺寸 LCD 面板价格变化情况 (单位: 美元/片) .....	19

## 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 12 月 03 日) .....	4
表 3. 本周行业涨跌幅居前的公司 (截至 2021 年 12 月 03 日) .....	6
表 4. 公司重要公告 .....	6
表 5. 行业动态 .....	7
表 6. 国际电子龙头业绩增速与估值 (截至 2021 年 12 月 03 日) .....	10
表 7. 港股电子龙头业绩增速与估值 (截至 2021 年 12 月 03 日) .....	11
表 8. 台股电子龙头业绩增速与估值 (截至 2021 年 12 月 03 日) .....	11
表 9. 重点公司盈利预测与估值水平情况 (截至 2021 年 12 月 03 日) .....	12
表 10. 核心组合及推荐理由 (截至 2021 年 12 月 03 日) .....	13
表 11. 上周一二级市场重点融资情况 .....	14
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) .....	16



### 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

中国科学院大学工学博士，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，并不构成对客户的投资咨询建议，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