

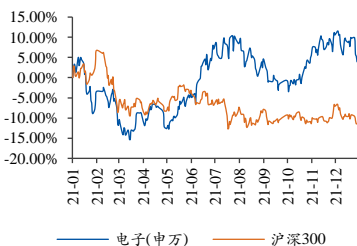
智能手表有望保持 30%增速 CES 展进一步确认 Mini LED 产业趋势

相关研究:

1. 《iPhone 销量持续增长, 新兴需求迎来高成长期》 2021.12.28
2. 《iPhone销量持续增长, 新兴需求高成长期来临》 2021.12.28
3. 《TV面板止跌 Mini LED迈入大规模量产期》 2021.12.21

行业评级: 增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-2.44%	6.61%	16.84%
绝对收益	-3.88%	5.71%	5.85%

注: 相对收益与沪深300相比

联系人: 李杰

证书编号: S0500521070001

Tel: (8621) 50293525

Email: lijie5@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点:

近两周 (12月27日-1月9日), 大盘先涨后跌, 面板大幅跑赢大盘

过去两周 (12.27-01.09) 大盘先涨后跌, 上证综指、沪深300、深证成指、创业板指分别下跌1.06%、2.01%、2.49%、6.07%。申万电子行业下跌4.79%, 从申万三级行业来看, 面板行业涨幅较高, 为2.39%, 品牌消费电子、光学元件、分立器件、半导体设备行业跌幅较大。截至1月7日, 申万电子行业市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 为34.48倍, 处于历史底部位置, 各细分行业估值均处于历史底部位置。

行业高频数据跟踪: IT面板价格跌幅扩大, 智能手表持续快速增长

根据Witsview最新公布的价格, 电视面板跌幅全线持续收敛, 其中, 各尺寸面板价格已接近现金成本, 因此再跌机会不大, 预计3、4月整体电视面板价格将落底。随着产业进入淡季, 笔电、显示器等IT面板跌幅扩大。

Digitimes Research 预估2022年入门款智能手表功能大幅提升后, 新兴市场对智能手表的需求将快速增长, 并成为推升2022~2023年全球智慧手表出货量的最大动能。Digitimes Research认为2022~2023年全球智慧手表出货量成长率将维持疫情以来接近30%的高水平, 2023年突破1.5亿支。

本周观点: Mini LED 迈入大规模量产期 CES 展出多款新品

苹果在2021年发布了搭载Mini LED背光屏幕的MacBook Pro和iPad Pro, 根据集邦咨询的预测, 2021年搭载Mini LED背光的笔记本电脑出货量将达到165万台, 2022年将达到500万台, 2021年搭载Mini LED背光的iPad Pro将达到500万台, 苹果系Mini LED产品的大量出货标志着Mini LED产业已经进入成熟期。根据集邦咨询的预测, Mini LED市场规模 (包含背光和直显) 将从2020年的0.18亿美元增长至2025年的14.27亿美元, 2020-2025年复合增长率为139.79%。在2022 CES大会上, 国内电视品牌商多以Mini LED等新显示背光技术作为电视新品推展的主力, 三星和LG也将Mini LED做为重点技术参展, 中国与韩国公司藉由各自具备的显示技术与Mini LED结合, 强化自家Mini LED TV特色。此外, 日本TV品牌Sony也首次推出Mini LED背光LCD TV。全球主流TV厂商均将Mini LED作为重点技术, 显示了业界对于Mini LED技术的看好, 未来LCD TV背光显示技术向Mini LED发展已成趋势。

投资建议

建议关注Mini LED行业相关个股。给予Mini LED行业“增持”评级。

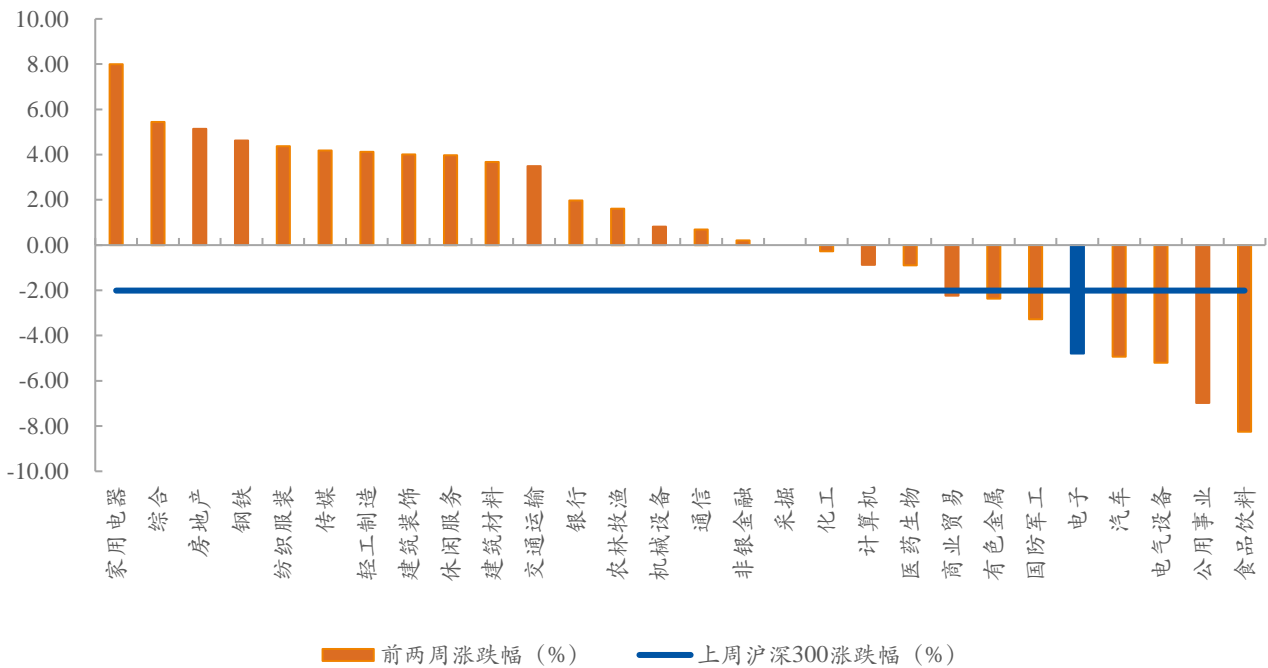
风险提示

智能手表销量不及预期; Mini LED量产进度不及预期。

1 市场行情回顾

过去两周（12.27-01.09）大盘先涨后跌，上证综指、深证成指、创业板指、沪深300分别下跌1.06%、2.49%、6.07%、2.01%。申万28个一级行业指数大半实现上涨，其中家用电器、综合、房地产涨幅最大，分别上涨8.00%、5.44%、5.14%；食品饮料、公用事业、电气设备跌幅最大，分别下跌8.25%、6.98%、5.20%。

图 1 过去两周申万各行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

过去两周（12.27-01.09）申万电子板块仅有80家公司上涨，181家公司出现下跌。其中涨幅前五的公司有中晶科技(+135.86%)、振邦智能(+43.55%)、隆利科技(+38.03%)、长盈精密(+31.89%)、深南电路(+24.75%)；跌幅前五的公司有*ST中新(-23.68%)、*ST乐材(-21.92%)、长方集团(-17.94%)、ST瑞德(-17.46%)、经纬辉开(-15.89%)。

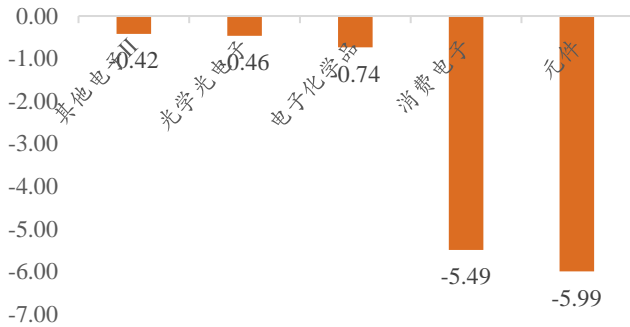
表 1 过去两周 SW 电子行业个股周涨跌幅前五（单位：%）

周涨幅前五		周跌幅前五	
股票名称	周涨幅 (%)	股票名称	周跌幅 (%)
中晶科技	135.86	*ST 中新	-23.68
振邦智能	43.55	*ST 乐材	-21.92
隆利科技	38.03	长方集团	-17.94
长盈精密	31.89	ST 瑞德	-17.46

深南电路	24.75	经纬辉开	-15.89
------	-------	------	--------

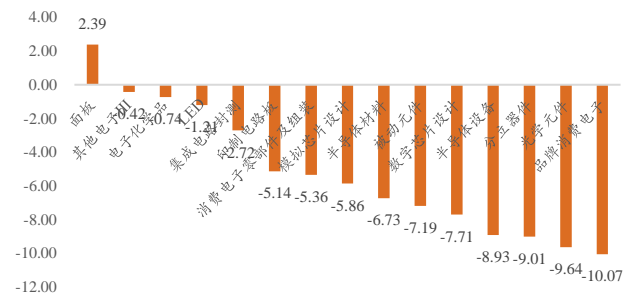
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2：过去两周电子二级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

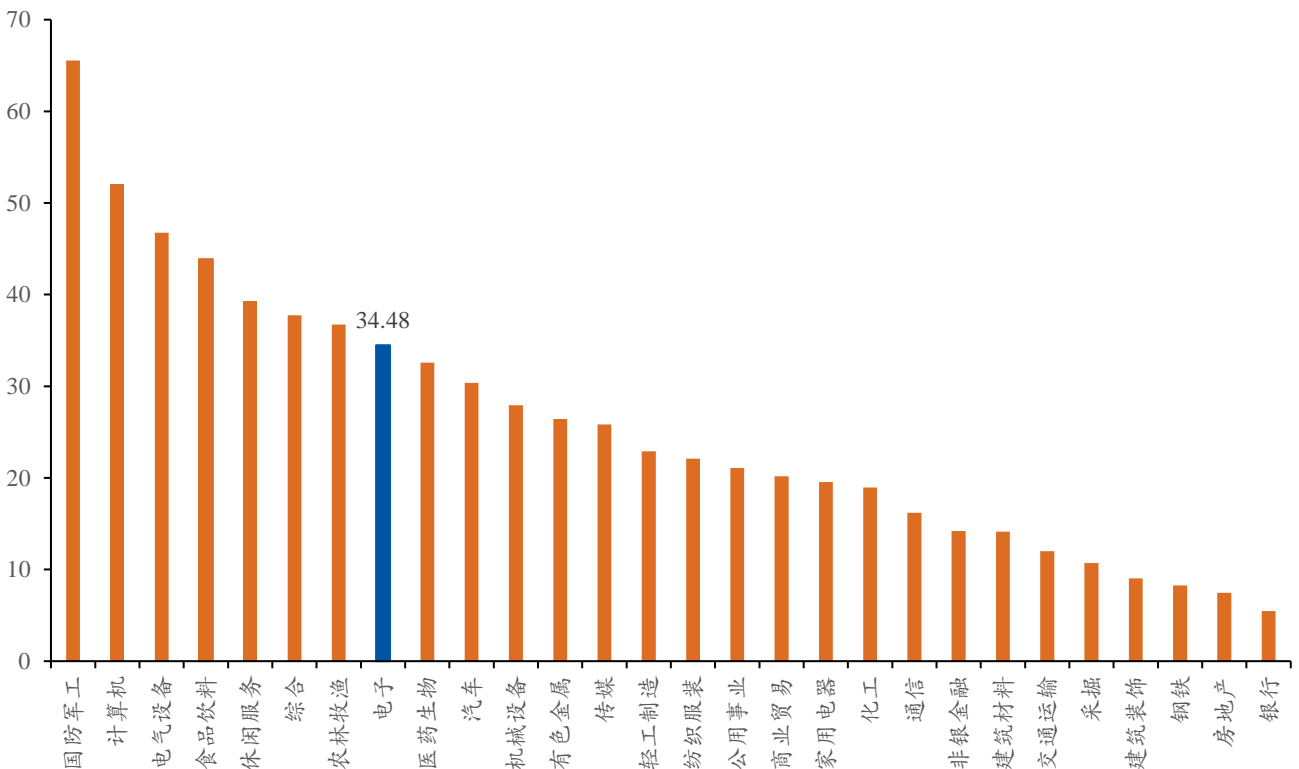
图 3：过去两周电子三级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

过去两周（12.27-01.07）电子行业各板块均出现下跌，其中品牌消费电子、光学元件、分立器件、半导体设备板块跌幅最大，分别下跌 10.07%、9.64%、9.01%、8.93%，在申万电子二级行业中，元件和消费电子跌幅最大，分别为 5.99%和 5.49%。

图 4 截止 1 月 7 日收盘时，申万 28 个一级行业估值（PE）表现（TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

截止 1 月 7 日，经过过去两周的下跌后，申万电子行业市盈率(TTM，整体法，剔除负值)为 34.48 倍。估值水平较两周前大幅下滑，两周前为 37.78

倍，主要因为半导体和消费电子行业估值跌幅较大，目前电子行业估值整体处于历史底部位置，各细分行业估值均处于底部位置。电子行业在申万 28 个一级行业中估值倍数排第八，低于国防军工、计算机、电气设备、食品饮料、休闲服务、综合、农林牧渔。

图 5 申万电子行业近 10 年估值 (PE) 表现 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 行业及公司动态

2.1 行业高频数据跟踪

根据市调机构 Witsview 最新公布的价格，电视面板跌幅全线持续收敛，其中，32、43 寸中小尺寸电视面板上旬价格维持上月底水准，55、65 寸跌幅更是少于 2%，为近半年来最小，跌幅持续收敛。

以整体 1 月来看，大尺寸面板价格跌幅可望持续收敛，续写近半年最小跌幅；1 月整体电视面板价格缓跌走势不变，跌幅可望较 12 月再收敛，且各尺寸面板价格已接近现金成本，因此再跌机会不大，甚至可再缩小。

近两季都是产业传统淡季，价格预计仍将缓跌，不过 3、4 月整体电视面板价格将落底。

1月笔电、显示器等IT面板跌幅则小幅扩大，主要因为先前IT面板跌幅较电视面板小，随着产业进入淡季，跌幅扩大。

集邦统计，1月上旬各尺寸显示器、笔电面板价格，较上月底下跌0.3-0.9美元，平均跌幅都落在2%内，仅11.6寸Chromebook主流尺寸跌幅较大，达约2.39%，报价来到36.7美元。

表 2 主流尺寸面板价格变化

应用类别	尺寸	分辨率	出货形态	液晶显示屏价格			
				低	高	均价	与前期差异
电视	65"W	3840x2160	Open-Cell	185	195	192	-3
	55"W	3840x2160	Open-Cell	110	120	115	-2
	43"W	1920x1080	Open-Cell	72	77	75	0
	32"W	1366x768	Open-Cell	39	44	41	0
桌上显示器	27"W(IPS)	1920x1080	LED	86.9	94.3	91.2	-0.5
	23.8"W(IPS)	1920x1080	LED	79.9	83.1	81.8	-0.3
	21.5"W(TN)	1920x1080	LED	67.3	71.4	69.3	-0.5
笔记本	17.3"W(TN)	1600x900	Wedge-LED	55.4	58.2	56.8	-0.8
	15.6"W(Value IPS)	1920x1080	Flat-LED	60.0	64.0	62.4	-0.3
	14.0"W(TN)	1366x768	Flat-LED	43.5	46.0	44.9	-0.8
	11.6"W(TN)	1366x768	Flat-LED	35.1	38.1	36.7	-0.9

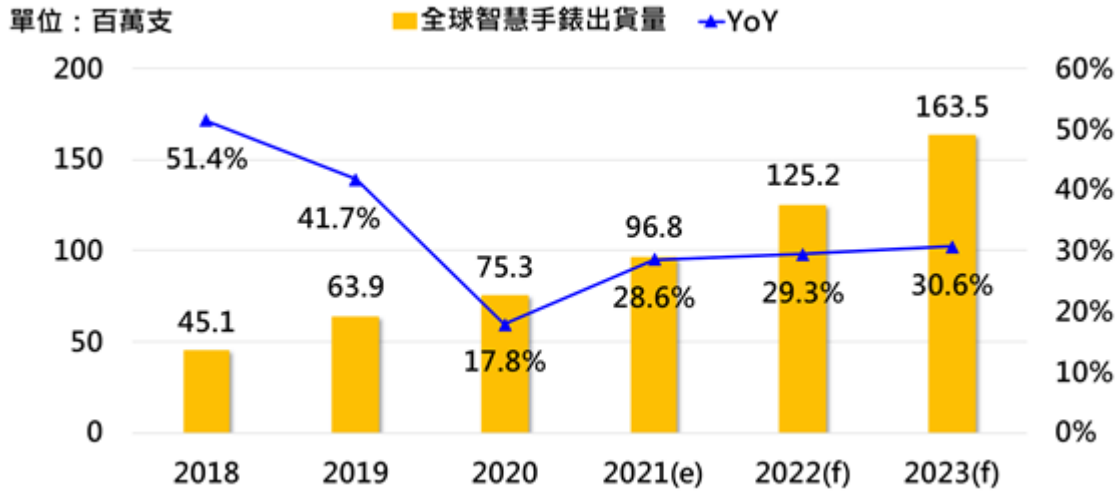
资料来源：Witsview，湘财证券研究所

因新冠肺炎(COVID-19)疫情肆虐全球，带有如血氧、心电图、呼吸速率侦测等医疗数据监测功能的智能手表广受市场欢迎。Digitimes Research 观察2021年下半年开始，医疗监测功能逐渐由高阶智能手表往下渗透至入门产品，而入门产品引领的新兴市场在未来1~2年将成为全球智慧手表出货最大成长动能。

在疫情推波助澜下，智慧手表厂商积极开发搭载血压、血氧及呼吸速率等医疗相关监测功能的产品，顺利推升2021年全球智能手表出货量成长近30%，这些新兴的生理监测功能，在2021年下半显著下放到智能手表入门款产品，包括小米、红米等高性价比品牌中，也开始支持血氧侦测功能，将能有效促进消费者购买智能手表的意愿。

预估2022年入门款智能手表功能大幅提升后，新兴市场对智能手表的需求将快速增长，并成为推升2022~2023年全球智慧手表出货量的最大动能。Digitimes Research 认为2022~2023年全球智慧手表出货量成长率将维持疫情以来接近30%的高水平，2023年突破1.5亿支。

图 6 全球智能手表出货量预测



资料来源：Digitimes，湘财证券研究所

2.2 行业及公司资讯

2.2.1 元件

中系手机 1Q 22 备货升温 被动元件库存去化见曙光

据石英组件龙头晶技观察，由于供给端跟不上需求，2021 年整年交期都比传统正常交期长，客户担忧采购问题，不但提高了库存水平，在下单态度上也更加积极。

被动元件市场在经过 10 月、11 月的库存消化后，至 12 月，开始陆续恢复到正常供需状态，原先市场以为要等到 2022 年第 1 季度才会看到这样的改善，目前看起来客户端库存去化速度优于预期。

国内电阻大厂大毅则表示，第 4 季营运虽还是不算太好，但季减幅度也没有往年那么大，代表终端需求其实还 OK。单就手机应用来看，2021 年第 4 季拉货动能优于第 3 季，此部位应用库存已修正差不多了，但碰上第 4 季还有年末库存盘点的因素，所以看起来速度、幅度比较慢，2022 年第 1 季可望逐步感受到来自手机品牌厂的备货潮。

产业人士分析，在经历 2018 年被动组件价格剧烈波动之后，一线大厂不分国内、海外厂，对于经销通路、EMS 端库存掌握度都提升了数个档次，在大宗标准品(Commodity)稼动率的调整上是快速而有纪律的，随着整体供应链料况的改善，供给与需求端双边配合之下，库存调整期提前落幕也不无可能。
(Digitimes)

2.2.2 电子制造

2022 年消费性电子市场 有望突破 5,000 亿美元

消费者技术协会(CTA)在一年两次的技术趋势研究中预测,在智能型手机和串流媒体服务等产品的强劲需求推动下,消费性电子产品市场有望在 2022 年超过 5,000 亿美元的大关。

根据在拉斯韦加斯举行的 CES 上发布的研究,2022 年将估计会有 5050 亿美元的支出,相比 2021 年总额增加 2.8%。CTA 研究副总裁 Steve Koenig 在演讲中表示,尽管 COVID-19(新冠肺炎)大流行对供应链造成严重的影响,但消费电子行业的增长和势头仍在。CTA 预计 2022 年将会是消费性电子增长的年份并创下新的收入高峰,但协会预计成长率将低于 2021 年 9.6%的成长率。

Light Reading 报导指出,CTA 预计 2022 年硬件收入将达到 2,929 亿美元,高于 2021 年估计的 2,878 亿美元。细分市场来看,行动和无线占 750 亿美元、计算占 749 亿美元、汽车和移动占 247 亿美元、智慧家庭技术占 242 亿美元、影音技术占 237 亿美元。(Digitimes)

2.2.3 光学光电子

预估 2022 年手机采用面板 AMOLED 市场渗透率至 46%

根据 TrendForce 集邦咨询研究显示,受惠于苹果(Apple)、三星(Samsung)与其他品牌扩大导入 AMOLED 机种,2021 年手机用面板 AMOLED 市场渗透率为 42%。2022 年在各家面板厂持续投资 AMOLED 产线扩张下,预计渗透率可攀升至 46%。然而, TrendForce 集邦咨询进一步表示, AMOLED DDI 供货持续紧张及手机品牌扩大采用 AMOLED 面板的意愿程度,仍是影响明年 AMOLED 市场渗透率的关键。

面对 AMOLED 面板技术的逐渐成熟与产品良率的不断提升, TrendForce 集邦咨询预估市场渗透率将从 2021 年 42%提升至 2022 年的 46%,压缩 LTPS 面板在中端市场的市占,驱使面板厂将 LTPS 产能转往中尺寸应用。然而 2022 年手机品牌采用 AMOLED DDI 仍面临缺货的风险,加上 AMOLED 面板价格居高不下,以及其他半导体零部件的价格持续上扬等状况,品牌为维持其获利状况与冲刺全年出货的目标, TrendForce 集邦咨询预期可能会有少部分 AMOLED 产品改为使用 LCD 面板,以冲刺中低端手机市场出货量,可使得 LTPS 面板厂在中端手机市场稍微有获得喘息的空间。(TrendForce)

3 重点公司公告速览

表 4 电子行业公司最新公告

公告日期	证券代码	证券简称	公告名称	公告摘要
2022/1/6	002859.SZ	洁美科技	关于 2021 年第四季度可转债转股情况的公告	公司股票自 2021 年 11 月 16 日至 2021 年 12 月 27 日期间已触发“洁美转债”的赎回条款。公司已 于 2021 年 12 月 27 日召开第三届董事会第二十一 次会议, 决定自 2021 年 12 月 28 日起至 2022 年 6 月 27 日, “洁美转债”在触发有条件赎回条款时, 公司均不行使“洁美转债”的提前赎回权利。2021 年第四季度, “洁美转债”因转股减少 8,000.00 元 (80 张), 转股数量为 288 股, 转股价格为 27.63 元/股。
2022/1/1	002916.SZ	深南电路	关于 A 股限制性股票 激励计划 (第一期) 第二个解锁期解锁条 件成就的公告	2021 年 12 月 31 日, 公司审议通过了《关于 A 股 限制性股票激励计划 (第一期) 第二个解锁期解 锁条件成就的议案》, 同意按公司激励计划相关规 定对符合解锁条件的 137 名激励对象办理解锁相 关事宜。
2021/12/31	002475.SZ	立讯精密	关于“立讯转债”转 股价格调整的公告	2021 年 12 月 28 日, 公司 2018 年股票期权激励计 划激励对象行权新增股本 5,184,144 股, 占总股本 (不含因转股新增股数, 下同)0.0734%; 公司 2019 年股票期权激励计划首次授予激励对象行权 365,642 股, 占总股本 0.0052%。根据上述转股价 格调整依据, “立讯转债”的转股价格将进行调 整, 转股价格将由调整前的 58.05 元/股调整为 58.01 元 /股, 自 2021 年 12 月 31 日开始生效。
2021/12/31	002415.SZ	海康威视	2021 年限制性股票 计划 (草案修订稿)	海康威视向激励对象授予 9957.76 万股, 授予数量 占公司总股本的 1.07%, 激励对象为公司高级管理 人员、对于实现公司战略目标所需要的关键领域 的高级管理人员、中层管理人员、基层管理人员、 核心技术和骨干员工, 共 9,953 人, 约占 2020 年 末公司总人数的 23.32%。本计划在授予日的 24 个月后分三次解锁, 解锁期为 36 个月。限制性股 票的价格为 29.71 元。解锁条件为: 1、ROE \geq 20%; 2、营收复合增长率不低于 15%。

资料来源: Wind, 湘财证券研究所

4 本周观点

在 2021 年 10 月 19 日的苹果发布会上, 苹果发布了两款 MacBook Pro, 均采用 Mini LED 屏幕, 根据集邦咨询的预测, 2021 年搭载 Mini LED 背光的 笔电出货量将达到 165 万台, 2022 年将达到 500 万台, 2021 年搭载 Mini LED

背光的 iPad Pro 将达到 500 万台，苹果系 Mini LED 产品的大量出货标志着 Mini LED 产业已经进入成熟期。华为 7 月份也发布了 V75 Super 智慧屏，是华为首款 Mini LED 产品，三星的 Mini LED 电竞屏 Odyssey Neo G9 也于 8 月 9 日上市，终端大厂纷纷布局 Mini LED 产品。TCL 更是将 Mini LED 作为核心战略，力争在未来三年，TCL 大尺寸销量中 Mini LED 渗透率超 60%。

在本届 CES 展会上，头部电视厂商均以 Mini LED 电视作为重点产品，藉由各自具备的显示技术与 Mini LED 结合，强化自家 Mini LED TV 特色。其中 TCL 今年展出全球最薄 8K Mini LED 电视 X925pro，海信推出 Mini LED 电视 U9H 和 U8H，三星发布了 Mini LED 电视 Neo QLED 系列，LG 发布了 Mini LED 电视 QNED 系列，日本电视厂商 Sony 也首次推出 Mini LED 电视，加入 Mini LED 电视市场竞争行列。头部电视厂商均将 Mini LED 产品作为重点新品参展，其中，中国和韩国电视厂商近几年持续以 Mini LED 技术作为重点技术，并已批量出货，集邦咨询预测全球 Mini LED 电视销量将从 2021 年的 300 万台增长至 2025 年的 3550 万台，未来 LCD 电视背光技术朝向 Mini LED 发展已成趋势。

集邦咨询 (TrendForce) 最新报告指出，2022 年将是 Mini LED 与 Micro LED 在新型显示器上逐渐商品化增量的一年，品牌已摆脱以往处于观望的方式，转而以务实的方式，将 Micro LED 与 Mini LED 规划在自身品牌的新产品里面，以率先布局，优先抢占 Micro 与 Mini LED 的供应链中技术与供货量的主导权，同时在价格上能有高度的定价能力。根据集邦咨询的预测，预计 Mini LED 市场规模（包含背光和直显）将从 2020 年的 0.18 亿美元增长至 2025 年的 14.27 亿美元，2020-2025 年复合增长率为 139.79%。建议关注 Mini LED 产业相关个股。

5 投资建议

建议关注 Mini LED 行业相关个股。给予 Mini LED 行业“增持”评级。

6 风险提示

智能手表销量不及预期；Mini LED 量产进度不及预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。