

电子行业估值处于低位，新兴需求继续高成长

相关研究：

1. 《微软首次详解元宇宙进展，XR与游戏将率先落地》
2022.05.31
2. 《手机相机模组出货量上调，车载镜头下半年有望修复》
2022.05.31
3. 《上海分阶段推进全面复产
关注企业复工进度》 2022.05.17

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	-4.45%	-11.60%	-7.86%
绝对收益	3.96%	-8.83%	-22.48%

注：相对收益与沪深300相比

分析师：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：

□ 电子行业估值处于低位，VR、汽车电子成为新的增长动力。

受到消费电子终端出货量下修、疫情、俄乌战争的影响，年初以来累计下跌27.41%，跑输大盘19.45pcts，跌幅为申万一级行业之最。截至6月24日，申万电子行业市盈率(TTM，整体法，剔除负值)为28.34倍，处于历史底部位置，各细分行业估值均处于底部位置。传统消费电子终端在经过多年发展后，已经进入存量或低速发展时代，VR、汽车电子成为新的增长动力。

□ VR行业即将迎来拐点，国内ODM环节优势显著

VR头显性能大幅优化，同时价格大幅下降，推动VR销量快速增长。根据Wellsenn XR的数据，2021年VR头显销量达到1029万台，预计2022年达到1600万台，行业将会进入正向反馈阶段。今年Facebook和歌尔股份VR业务的高增长也验证了行业的高景气。同时，行业生态快速完善，Open XR的正式发布使得内容开发者更容易获利，优质、高收入VR内容快速增加。根据Wellsenn XR对VR销量的预测，我们预测VR头显市场规模2021-2024年复合增长率将达到69%。

□ 果链国内厂商份额提升，iPhone新机创新可期

受益于5G换机潮与华为手机受限，iPhone在高端手机市场的市占率从3Q2020的24.7%提升至2Q2021的40.6%，销量重返2015年峰值，由于iPhone尚有超过7亿的潜在换机用户，预计iPhone销量仍将小幅增长。我们看好受益于供应份额提升和iPhone新机创新的厂商，受益于苹果公司的供应链管理策略，国内厂商在面板、整机组装等领域的供应份额均有望大幅提升，今年iPhone新机的创新也将为果链厂商带来增量需求。

□ 国产厂商切入新能源车供应链，连接器市场规模快速增长

燃油车供应链较为固定，国产厂商难以进入，中国新能源车产业的崛起给了国产汽车电子厂商进入供应链的机会，而且特斯拉供应链也对国产厂商开放。目前，多家国产连接器厂商已经进入特斯拉、比亚迪、蔚来等主流新能源车企供应链，我们测算中国新能源车高压连接器市场规模2021-2025复合增长率将达到20.81%，高速连接器市场规模2020-2025年复合增速将达到77.2%。

□ 投资建议

我们建议关注VR头显ODM环节相关公司、苹果产业链供应份额有望提升和受益于iPhone新机创新的公司相关公司、汽车连接器行业切入主流新能源车品牌商供应链且营收规模较小的公司。给予电子行业“增持”评级。

□ 风险提示

VR头显销量不及预期；iPhone新机创新不及预期

正文目录

1 一季度电子行业业绩分化，估值到达底部位置	5
1.1 多项因素叠加，电子行业大幅回调.....	5
1.2 去年基数较高叠加疫情、需求不景气，1 季度业绩低迷.....	9
2 新兴需求进入高成长期，看好新兴需求和苹果产业链	12
2.1 传统消费电子终端增速趋缓，新兴需求成为电子行业主要增长动力	12
2.2 果链厂商份额有望提升，苹果新品创新可期.....	14
3 产业链趋于成熟，VR 行业迎来高成长期.....	14
3.1 低价高配的 Quest 2 催化了产业链的成熟.....	14
3.2 VR 用户数有望达到 1000 万门槛.....	15
3.3 高品质、高收入内容快速增加.....	17
3.4 Open XR 标准获得主流厂商支持.....	18
3.5 主要参与厂商业绩高增长.....	19
3.6 游戏为消费者市场主要应用，VR 头显市场规模未来 3 年复合增速预期达 69%.....	20
3.7 ODM 环节歌尔股份一家独大.....	21
4 iPhone 销量再上台阶 国内供应商份额有望提升	21
4.1 全球手机市场保持稳定，iPhone 销量或创新高.....	21
4.2 华为手机受限，iPhone 市占率大涨	22
4.3 国产供应链份额提升，新款 iPhone 创新可期.....	23
5 电动车销量快速增长，国产连接器厂商切入供应链	24
5.1 电动车带来高压高速需求，单车价值量大幅提升.....	24
5.2 电动车渗透率快速升高，连接器市场规模快速扩大.....	24
5.3 国内厂商切入主流品牌供应链，2021 年收入实现高增长.....	26
6 投资建议.....	27
7 风险提示.....	28

图表目录

图 1 申万电子指数 2022 年走势.....	5
图 2 2022 申万一级行业绝对涨跌幅（截至 06.24）.....	6
图 3 申万一级行业估值（PE）（TTM，整体法，剔除负值）.....	6
图 4 申万电子行业近 10 年估值（PE）表现（TTM，整体法，剔除负值）.....	6
图 5 2022 各子板块绝对涨跌幅（截至 06.24）.....	7
图 6 2022 各子板块相对电子板块涨跌幅（截至 06.24）.....	7
图 7 2022 电子上市公司涨跌幅分布情况（截至 06.24）.....	7
图 8 2022 消费电子上市公司涨跌幅分布情况（截至 06.24）.....	7
图 9 2022 元件上市公司涨跌幅分布情况（截至 06.24）.....	7
图 10 2022 光学光电子公司涨跌幅分布情况（截至 06.24）.....	7
图 11 2018-2021 年电子行业主营收入及增速.....	10
图 12 2011-2021 年电子行业净利润及增速.....	10
图 13 2017-2021 年电子行业毛利率及净利率.....	10
图 14 2011-2021 年电子行业扣非净利润及增速.....	10
图 15 2017-2021 年电子行业期间费用率.....	10
图 16 2017-2021 年电子行业研发投入占比.....	10
图 17 单季度电子行业主营收入及增速.....	11
图 18 单季度电子行业净利润及增速.....	11
图 19 单季度电子行业毛利率及净利率.....	12
图 20 单季度电子行业扣非净利润及增速.....	12
图 21 单季度电子行业期间费用率.....	12
图 22 单季度电子行业经营活动产生的现金流净额及增速.....	12
图 23 全球历年智能手机销量及增速.....	13
图 24 全球品牌 TWS 销量及增速.....	13
图 25 全球 VR 头显销量及增速.....	14
图 26 中国新能源车销量及增速.....	14
图 27 产业进入正反馈状态.....	16
图 28 1000 万用户量是 VR 生态系统进入自维持状态的门槛.....	16
图 29 Quest 平台高收入游戏大量涌现.....	18
图 30 支持 Open XR 标准的企业.....	19
图 31 FB 非广告业务收入及增速.....	19
图 32 歌尔股份智能硬件业务收入及增速.....	19
图 33 2019 年中国细分应用市场份额.....	20
图 34 2020 年全球各类应用市场份额.....	20
图 35 全球 iPhone 历年销量.....	22
图 36 全球 500 美元以上手机市场份额变化.....	23
图 37 中国 500 美元以上手机市场份额变化.....	23
图 38 汽车连接器主要厂商份额.....	26
表 1 截至 2022 年 6 月 24 日电子行业涨跌幅前十名上市公司.....	8
表 2 截至 2022 年 6 月 24 日消费电子板块涨跌幅前十名上市公司.....	8

表 3 截至 2022 年 6 月 24 日元件板块涨跌幅前十名上市公司.....	8
表 4 Quest 2 与历史 VR 产品参数对比.....	15
表 5 Quest 2 与 2021 年的 3 款相似新品	15
表 6 VR 头显市场规模测算.....	20
表 7 iPhone 供应链重点厂商	23
表 8 中国高压连接器市场规模	25
表 9 中国高速连接器市场规模	25
表 10 汽车连接器重点厂商	27

1 一季度电子行业业绩分化，估值到达底部位置

1.1 多项因素叠加，电子行业大幅回调

2022 年以来电子行业持续下行，截至 6 月 7 日，申万电子指数累计下跌 28.06%，相对跌幅（沪深 300）为 12.65%，大幅跑输沪深 300 指数。分板块来看，在手机、PC 等消费电子终端 2022 年出货量不断下调，疫情封控措施以及俄乌战争的影响下，半导体、元件、光学光电子、消费电子均出现 25% 以上的跌幅。

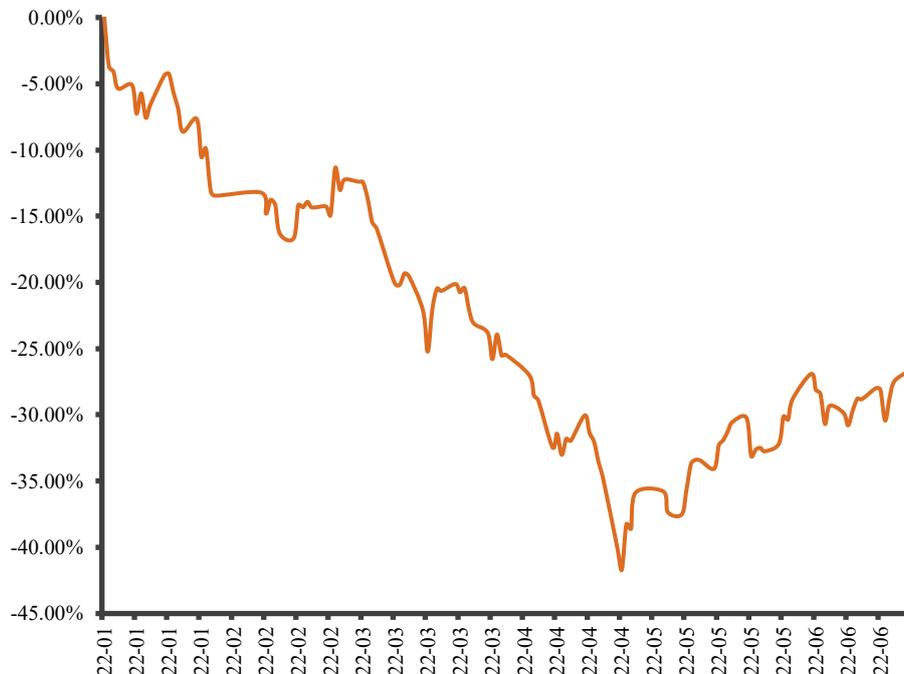
电子行业自 2022 年 1 月 4 日以来，共经历了三个阶段：

阶段一（2022 年 1 月 4 日-2022 年 3 月 1 日）：跑输大盘。电子板块整体跑输大盘 8.24pcts，主要受到手机与 PC 出货量下修以及俄乌冲突影响。

阶段二（2022 年 3 月 1 日-2022 年 4 月 26 日）：加速下跌。电子板块整体跑输大盘 16.82pcts，主要受到国内疫情封控以及手机与 PC 出货量下修影响。

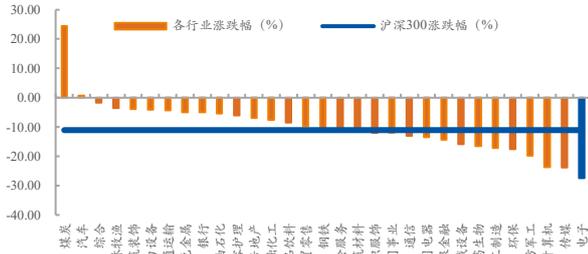
阶段三（2022 年 4 月 26 日-2022 年 6 月 24 日）：情绪修复。电子板块整体跑赢大盘 6.43pcts，主要因为上海疫情确诊人数逐步得到有效控制，并逐渐解封，市场情绪逐步修复。

图 1 申万电子指数 2022 年走势



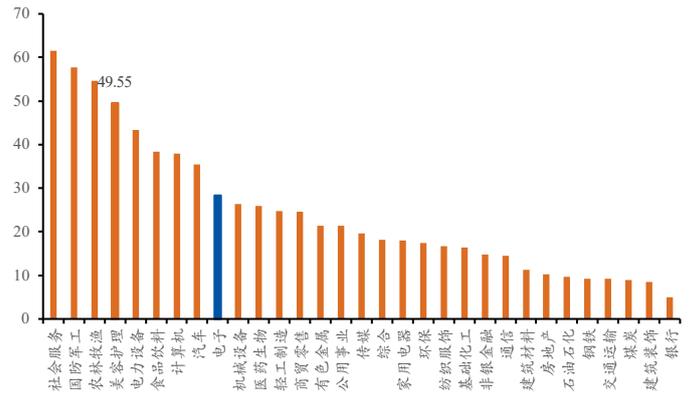
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 2022 申万一级行业绝对涨跌幅(截至 06.24)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 3 申万一级行业估值 (PE) (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

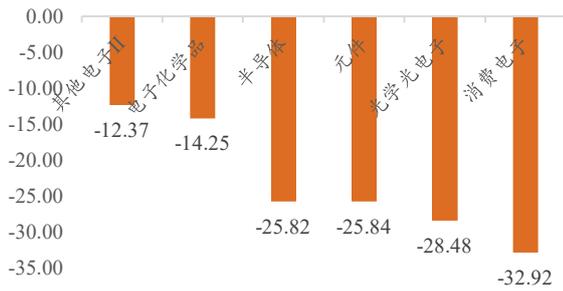
截止 6 月 24 日, 申万电子行业市盈率(TTM, 整体法, 剔除负值)为 28.34 倍。估值水平较 5 月初的底部位置大幅上涨, 5 月初约为 24 倍, 2022 年以来, 电子行业市盈率(TTM, 整体法, 剔除负值)约下跌了 22%, 元件和消费电子行业约下跌了 23%。目前电子行业估值整体处于历史底部位置, 各细分行业估值均处于底部位置。电子行业在申万 31 个一级行业中估值倍数排第九, 低于社会服务、国防军工、农林牧渔、美容护理、电力设备、食品饮料、计算机和汽车行业。

图 4 申万电子行业近 10 年估值 (PE) 表现 (TTM, 整体法, 剔除负值)



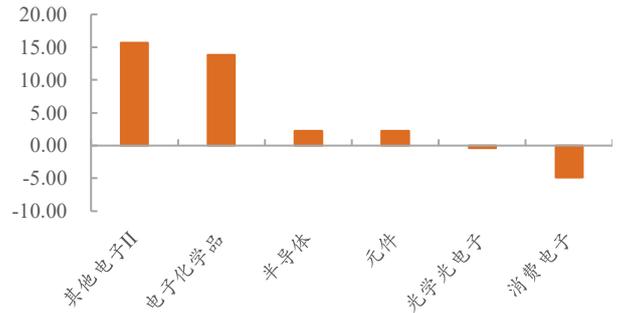
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 5 2022 各子板块绝对涨跌幅 (截至 06.24)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

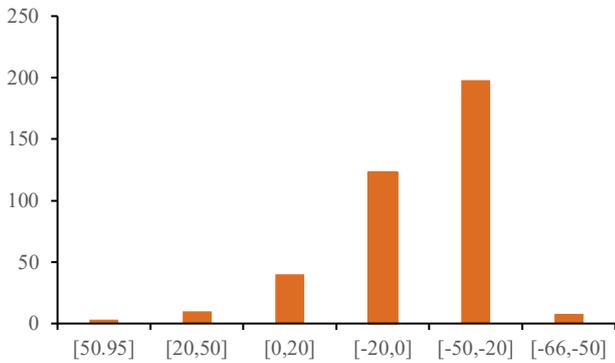
图 6 2022 各子板块相对电子板块涨跌幅 (截至 06.24)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

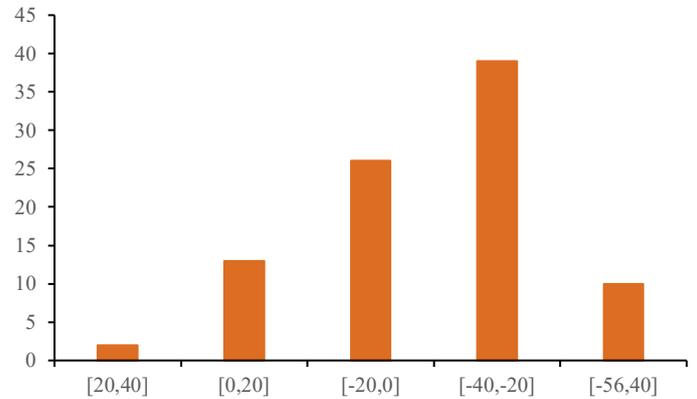
从个股表现看,截至 6 月 24 日,电子行业实现正收益的股票数量为 53 个,数量占比为 13.87%,跌幅超过 30%的个股数量占比为 28.80%。

图 7 2022 电子上市公司涨跌幅分布情况(截至 06.24)



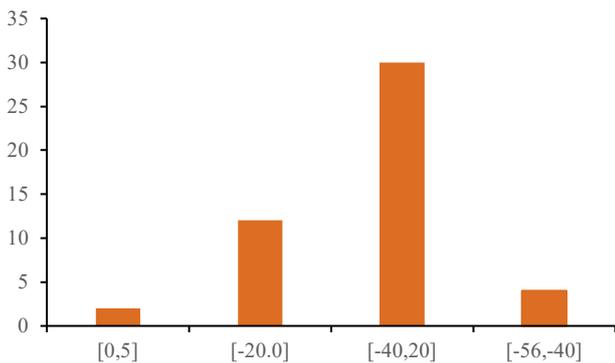
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 8 2022 消费电子上市公司涨跌幅分布情况(截至 06.24)



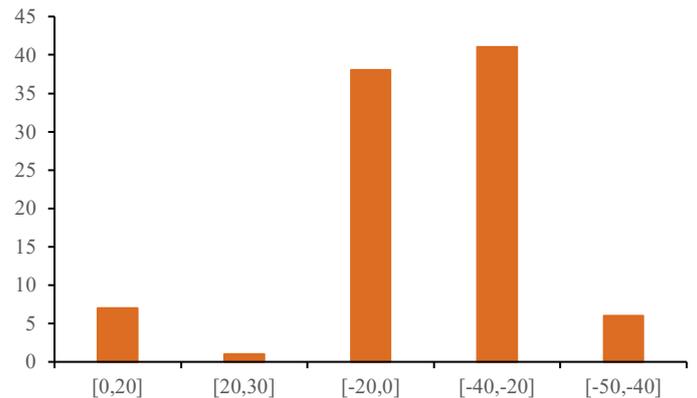
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 9 2022 元件上市公司涨跌幅分布情况(截至 06.24)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 10 2022 光学光电子公司涨跌幅分布情况 (截至 06.24)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

表 1 截至 2022 年 6 月 24 日电子行业涨跌幅前十名上市公司

涨幅前十				跌幅前十			
序号	代码	简称	涨幅 (%)	序号	代码	简称	跌幅 (%)
1	688261.SH	东微半导	92.76	1	600071.SH	凤凰光学	-65.22
2	688072.SH	拓荆科技-U	67.17	2	300672.SZ	国科微	-59.36
3	688123.SH	聚辰股份	51.13	3	831167.BJ	鑫汇科	-55.40
4	688052.SH	纳芯微	41.48	4	688020.SH	方邦股份	-55.12
5	688048.SH	长光华芯	40.08	5	300301.SZ	*ST 长方	-54.30
6	300647.SZ	超频三	37.41	6	688608.SH	恒玄科技	-53.77
7	300446.SZ	乐凯新材	31.82	7	300433.SZ	蓝思科技	-52.77
8	002729.SZ	好利科技	30.53	8	688368.SH	晶丰明源	-50.50
9	603078.SH	江化微	29.10	9	300115.SZ	长盈精密	-49.29
10	002885.SZ	京泉华	28.54	10	603501.SH	韦尔股份	-48.65

资料来源: Wind、湘财证券研究所

表 2 截至 2022 年 6 月 24 日消费电子板块涨跌幅前十名上市公司

涨幅前十				跌幅前十			
序号	代码	简称	涨幅 (%)	序号	代码	简称	跌幅 (%)
1	300647.SZ	超频三	37.41	1	831167.BJ	鑫汇科	-55.40
2	002885.SZ	京泉华	28.54	2	300433.SZ	蓝思科技	-52.77
3	003028.SZ	振邦智能	19.84	3	300115.SZ	长盈精密	-49.29
4	600898.SH	国美通讯	17.99	4	837212.BJ	智新电子	-48.15
5	300916.SZ	朗特智能	16.21	5	600745.SH	闻泰科技	-45.22
6	002866.SZ	传艺科技	16.07	6	301189.SZ	奥尼电子	-43.72
7	002782.SZ	可立克	14.50	7	301123.SZ	奕东电子	-43.69
8	002881.SZ	美格智能	11.65	8	002369.SZ	卓翼科技	-41.94
9	603595.SH	东尼电子	4.86	9	002045.SZ	国光电器	-41.93
10	603327.SH	福蓉科技	4.01	10	688036.SH	传音控股	-41.82

资料来源: Wind、湘财证券研究所

表 3 截至 2022 年 6 月 24 日元件板块涨跌幅前十名上市公司

涨幅前十				跌幅前十			
序号	代码	简称	涨幅 (%)	序号	代码	简称	跌幅 (%)
1	002134.SZ	天津普林	2.97	1	688020.SH	方邦股份	-55.12
2	600601.SH	*ST 方科	0.41	2	688519.SH	南亚新材	-40.83
				3	603186.SH	华正新材	-40.45
				4	002636.SZ	金安国纪	-40.40
				5	300319.SZ	麦捷科技	-39.92
				6	300476.SZ	胜宏科技	-38.78
				7	871981.BJ	晶赛科技	-38.61
				8	300460.SZ	惠伦晶体	-38.60
				9	000636.SZ	风华高科	-38.29
				10	300852.SZ	四会富仕	-36.64

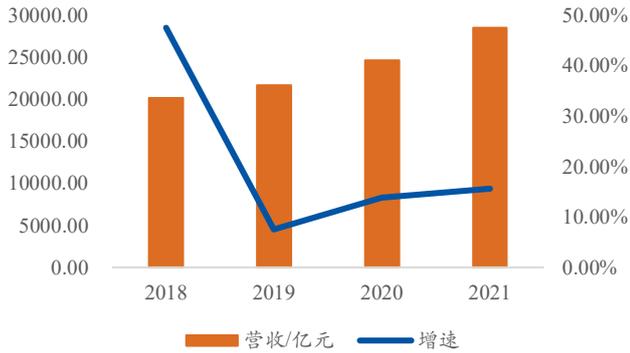
资料来源: Wind、湘财证券研究所

1.2 去年基数较高叠加疫情、需求不景气，1 季度业绩低迷

2021 年，消费电子保持了高景气，在爆款 VR 头显 Quest 2 的推动下，全年 VR 头显销量达到 1029 万台，同比增长 72%。可穿戴设备延续了高景气，2021 年全年出货量为 5.336 亿部，同比增长 20.0%。受益于居家办公、远程教育的强劲需求，PC 销量保持了高增长，全年销量增速高达 14.8%，创历史新高。在 5G 换机潮和新兴市场需求的推动下，2021 年全球智能手机出货量达 13.548 亿，同比增长 5.7%。同时，新能源车超预期的销售表现也带动了汽车电子的高速增长。根据中国信通院的数据，2021 年，全国规模以上电子信息制造业增加值比上年增长 15.7%，在 41 个大类行业中，排名第 6，增速创下近十年新高，较上年加快 8.0 个百分点；2021 年，规模以上电子信息制造业实现营业收入 141285 亿元，比上年增长 14.7%，增速较上年提高 6.4 个百分点，两年平均增长 11.5%。实现利润总额 8283 亿元，比上年增长 38.9%，两年平均增长 27.6%，增速较规模以上工业企业利润高 4.6 个百分点。营业收入利润率为 5.9%，比上年提高 1 个百分点。2021 年，电子信息制造业固定资产投资比上年增长 22.3%，在制造业行业投资增速中排名第三。仅次于专用设备制造业（24.3%）和电气机械和器材制造业（23.3%）。

2021 年，申万电子行业实现主营业务收入 2.85 万亿元，同比增长 15.66%，营收增速为近 3 年最高，实现归母净利润 1838.60 亿元，同比增长 94.22%，增速为 2011 年以来最高，营收和利润的高增长主要得益于需求端的高景气以及覆铜板、面板、半导体因为供需错配导致的涨价潮。电子行业实现经营活动净现金流 2685.18 亿元，同比增长 6.78%，2021 年研发投入占比为 5.05%，同比小幅下降 0.06pct，实现毛利率为 17.58%，同比小幅增长 1.47pct，净利率为 6.80%，同比增长 2.94pct，期间费用率为 5.99%，同比下降 0.90pct，销售费用率、管理费用率、销售费用率均小幅下降。全行业上市公司中，89% 的公司实现营收正增长，70% 的公司实现扣非归母净利润正增长。收入增速超过 50% 的公司占比接近 24%；扣非归母净利润增速超过 50% 的公司占比达到 44%。

图 11 2018-2021 年电子行业主营收入及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 12 2011-2021 年电子行业净利润及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 13 2017-2021 年电子行业毛利率及净利率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 14 2011-2021 年电子行业扣非净利润及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 15 2017-2021 年电子行业期间费用率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 16 2017-2021 年电子行业研发投入占比



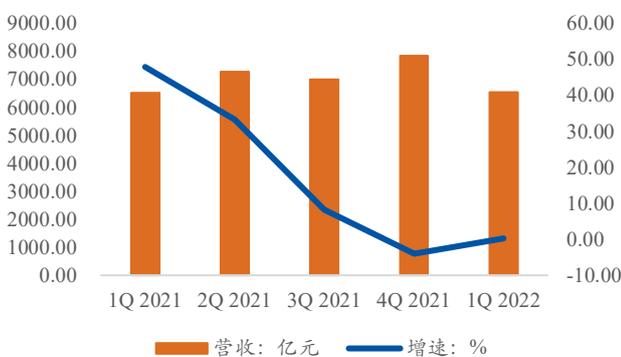
资料来源：Wind、湘财证券研究所

2022 年一季度，VR 销量增速依然高企，但是相较 2021 年大幅下滑，1

季度 VR 头显出货量为 275 万台，同比增长 24%，预计 2022 年全年出货量为 1600 万台，同比增长 55%。可穿戴设备依然维持较高增速，但增速相较于去年明显下降，智能手表增速从去年的 24% 下降到今年 1 季度的 13%，TWS 的增速从去年的 33% 下降到今年 1 季度的不足 20%，预计去年智能手表和 TWS 的增速均不足 20%。由于教育和消费市场需求放缓，俄乌战争、中国关键城市因疫情导致的封锁以及不断加剧的通货膨胀均对 PC 的供需产生了影响。一季度 PC 销量同比下降 5.1%，预计全年出货量将下降 8.2%，但在 2023 年将恢复正增长。需求疲软、通货膨胀、持续的地缘政治紧张局势以及持续的供应链限制影响了智能手机的销量，一季度手机销量同比下降 8.9%，预计全年销量下降 3.5%，到 2023 年将恢复到 5% 的增速。同时，新能源车超预期的销售表现也带动了汽车电子的高速增长。2022 年一季度，电子制造业保持了工业和制造业领头羊地位，生产与投资增速持续远高于全国工业总体水平。规模以上电子信息制造业增加值同比增长 12.7%，高于工业总体 6.2 个百分点，对工业经济增长的拉动幅度位居 31 个制造业大类行业之首。电子制造业固定资产投资增速为 27.8%，高于全国工业投资增速 11.5 个百分点。

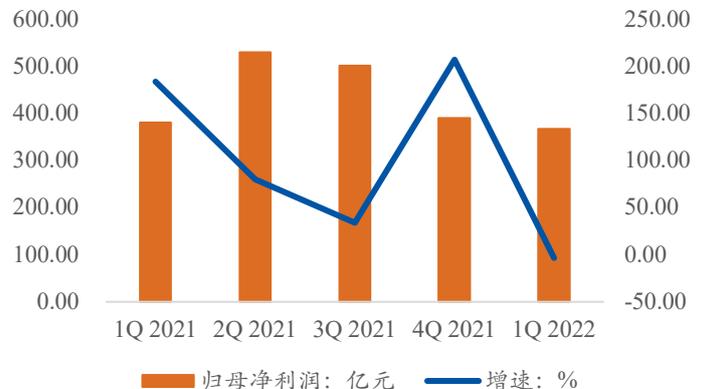
2022 年一季度，申万电子行业实现营收 6529 亿元，同比增长 0.31%，实现归母净利润 367.45 亿元，同比下降 3.47%，营收和利润的低迷主要是因为 1Q 2021 基数较高，下游需求不景气，以及疫情干扰。电子行业实现经营活动净现金流 446.63 亿元，同比增长 19.88%，实现毛利率为 17.01%，同比小幅下降 0.31pct，净利率为 5.93%，同比小幅下降 0.34pct，期间费用率为 5.67%，同比下降 0.88pct，销售费用率、管理费用率、销售费用率均小幅下降。全行业上市公司中，67% 的公司实现营收正增长，44% 的公司实现扣非归母净利润正增长。收入增速超过 50% 的公司占比接近 16.54%；扣非归母净利润增速超过 50% 的公司占比达到 23%。

图 17 单季度电子行业主营收入及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 18 单季度电子行业净利润及增速



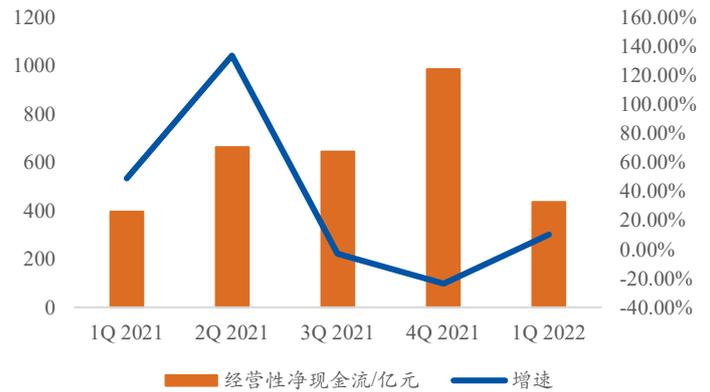
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 19 单季度电子行业毛利率及净利率



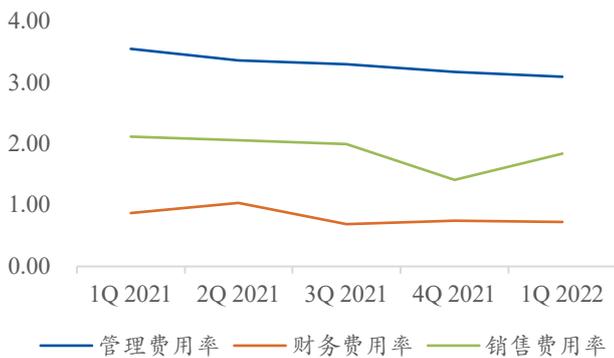
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 20 单季度电子行业经营性净现金流及增速



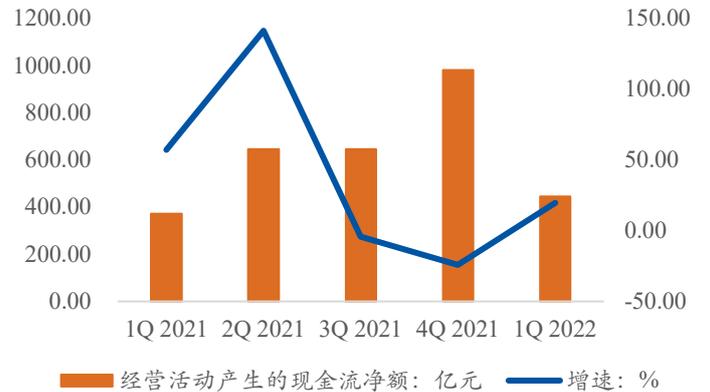
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 21 单季度电子行业期间费用率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 22 单季度电子行业经营活动产生的现金流净额及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

2 新兴需求进入高成长期，看好新兴需求和苹果产业链

2.1 传统消费电子终端增速趋缓，新兴需求成为电子行业主要增长动力

传统消费电子终端在经过多年发展后，已经进入存量发展时代，TWS 的增速也已进入下滑期。随着 2010 年苹果推出具有高分辨率显示屏、时尚设计和前置摄像头的 iPhone 4，智能手机进入高速发展阶段，至 2016 年，智能手机销量达到历史最高的 14.73 亿台。此后，智能手机销量持续下滑，到今年，由于 2020 年受疫情影响销量基数较低，并且 2021 年迎来 5G 换机潮，因此

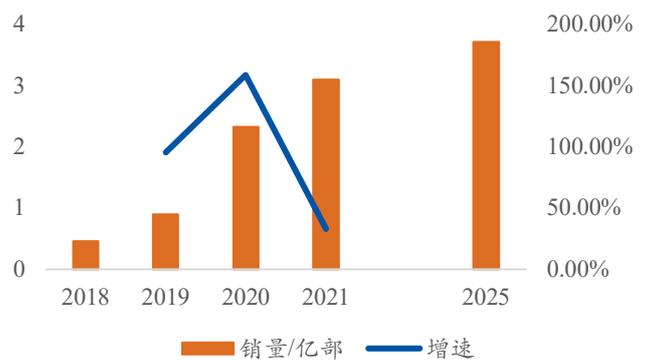
2021 年实现大幅反弹, 根据 IDC 的预测, 在 5G 换机潮的推动下, 2022-2026 年全球手机销量将维持约 1.9% 的增速。2016 年 9 月, 苹果发布第一代 TWS 耳机 AirPods, 开启耳机真无线时代。到 2019 年下半年, 联发科、高通、华为的 TWS 连接技术成熟, 安卓系 TWS 迎来高成长期, 根据我爱音频网发布的《2021 TWS 耳机行业白皮书》披露的数据, 2019、2020 年全球 TWS 耳机销量增速分别达到 95.65% 和 158.89%, 自 2021 年起, TWS 耳机销量增速大幅下滑, 至 2024 年将仅有 5% 左右。PC 则在 2011 年达到史上最高销量 3.63 亿台, 至今, 销量再未超过这一数字, 2021 年 PC 销量达到 3.488 亿台, 创 2012 年以来新高, 但是预计今年销量将下跌 8.2%, 预计到 2026 年, PC 每年出货量就达到 3.39 亿台。由于主流传统电子终端智能手机、PC 已经进入存量发展时代, TWS 销量增速下滑, 因此, 电子元器件行业高成长需求主要来自新兴需求领域。

图 23 全球历年智能手机销量及增速



资料来源: IDC, 湘财证券研发部

图 24 全球品牌 TWS 销量及增速



资料来源: 《2021 TWS 耳机行业白皮书》, 湘财证券研发部

VR、汽车电子成为新的增长动力。 虚拟现实设备的显示分辨率、帧率、自由度、延时、交互性能、重量、眩晕感等性能指标日趋优化, 用户体验不断提升, 推动 VR 用户数快速增长。Facebook 公司判断当 VR 行业的用户数达到 1000 万时, 行业生态将会快速完善。根据 Omdia 的预测, 2021 年全球将售出 1250 万台头显。根据赛迪发布的《虚拟现实产业发展白皮书(2021年)》, 2021 年以来, 投融资、出货量、线下体验店数量均表明, 虚拟现实产业步入增长轨道, 产业发展迎来拐点, 虚拟现实产业增速将加快。电动车在今年依然保持高速增长, 1-4 月, 全球新能源乘用车销量为 254.34 万辆, 同比增长 67.4%, 预计 2022-2025 年, 电动车销量复合增速将达到 21.64%, 带动电动车电子市场规模快速增长。电动车单车汽车电子的价值量远高于燃油车, 而且, 电动车供应链更开放, 并且国内电动车品牌厂商位于全球第一梯队, 给了国内汽车电子供应商进入供应链的机会。

图 25 全球 VR 头显销量及增速



资料来源：Wellsenn XR，湘财证券研发部

图 26 中国新能源车销量及增速



资料来源：中汽协，湘财证券研发部

2.2 果链厂商份额有望提升，苹果新品创新可期

由于华为手机受到限制，500 美元以上手机市场份额从 17.9% 下降至 6.7%，适逢 5G 换机潮，使得苹果手机销量持续增长。受益于苹果的供应链管理策略，国内供应商的供应份额有望快速提升，国内多家 ODM 厂商成为苹果产品组装供应商，国内面板厂商也在去年首次进入 iPhone 供应链，后续供应份额有望快速提升。按照苹果的产品发布策略，下半年苹果或将发布新款 iPhone，新款 iPhone 的创新也将为国内厂商带来增长机会。

3 产业链趋于成熟，VR 行业迎来高成长期

3.1 低价高配的 Quest 2 催化了产业链的成熟

上一代 VR 产品因终端价格太高、芯片性能低、肢体行动受限、内容缺乏而受众较少，新一代 VR 产品有效解决了这些问题。上一代 VR 主要使用 OLED 屏幕，由于 OLED 产线良率低，并且产能主要集中于三星，因此屏幕成本太高，新一代 VR 产品主要使用 Fast-LCD 屏幕，大幅降低了屏幕成本。上一代 VR 产品价格一般在 400 美元以上，价格较高，影响了产品普及，新一代主流产品定价在 300 美元左右。上一代 VR 处理器性能较低，高通 2015 年 11 月发布了手机芯片骁龙 820，首次针对 XR 产品做了优化，2019 年 12 月首次发布 XR 专用高端芯片 XR2，此前 VR 产品主要使用手机处理器。由于成本高，芯片性能不足，上一代 VR 主要使用 3Dof 定位技术，导致用户使用 VR 产品时肢体行动受限，新一代产品主要使用 6Dof 定位技术，用户可以自由移动。截至 2018 年 12 月，主流 VR 内容平台只有 Steam，VR 内容数量为 3866 款，数量较少，且优质内容较少。

表 4 Quest 2 与历史 VR 产品参数对比

	Oculus Quest 2	Oculus Rift	HTC Vive	PS VR	HTC Focus	Oculus Quest
上市时间	2020 年 9 月	2016 年 3 月	2016 年 4 月	2016 年 9 月	2018 年 1 月	2019 年 5 月
屏幕	1832*1920 (LCD)	1200*1080 (OLED)	1200*1080 (OLED)	1200*960 (OLED)	2880*1600 (AMOLED)	1440*1600 (FAST LCD)
刷新率	90Hz	90Hz	90Hz	90-120Hz	75Hz	72Hz
处理器	高通 XR2				高通 835	高通 835
定位方案	6Dof				6Dof 头显, 3Dof 手柄	6Dof 头显, 3Dof 手柄
内存	6GB					4GB
存储	128GB					32GB
重量/g	503				672	571g
价格/美元	299	599/高端包 1499	799	399	约 600	399

资料来源：VR 陀螺，湘财证券研究所

Quest 2 的热销催化硬件产业成熟。2020 年 9 月 17 日，Facebook 发布了 Quest 2，搭载骁龙 XR2，299 美元起售，产品发布后销售火爆，根据映维网的数据，2020 年四季度，Quest 2 的销量约为 250 万台。截至 2021 年 3 月底，Quest2 的销量已经超过了 Oculus 旗下其他所有 Oculus 头显销量的总和，映维网预测 2021 年上半年 Quest 2 销量为 250-300 万台左右，2021 年全年销量将达到 700 万台。Quest2 的发布为行业树立了标杆，2021 年发布的多款新品在硬件配置和定价策略上均参照了 Quest 2，多款 VR 新品从外型、颜色、硬件规格全方位向 Quest 2 看齐：通体为清爽白色，流线型圆角矩形的主机设计，视觉追踪手柄，四颗定位摄像头，头手 6DoF 定位追踪，高通 XR2 芯片，Fast-LCD 屏幕，90Hz 刷新率。

表 5 Quest 2 与 2021 年的 3 款相似新品

	Quest 2	Pico NEO 3	NOLO Sonic	奇遇 3
上市时间	2020 年 9 月	2021 年 5 月	2021 年 5 月	2021 年 9 月
屏幕	1832*1920 (Fast LCD)	1832 X 1920 (Fast LCD)	1920 X 2160 (Fast LCD)	2160*2160 (Fast LCD)
刷新率	90Hz	90Hz	72Hz	90Hz
处理器	高通 XR2	高通 XR2	高通 845	高通 XR2
内存	6GB	6GB	6GB	8GB
电池	3640mAh	5300mAh	4500mAh	5500mAh
重量	503g	390g	490g	320g
存储	64GB 和 256GB	128GB 和 256GB	64GB	128GB
价格	299 美元	2499/2999 元	1999 元	3499 元

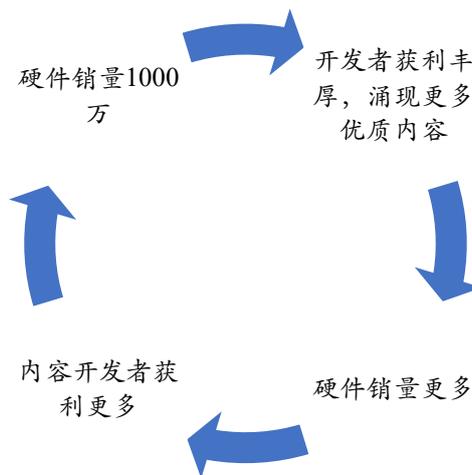
资料来源：VR 陀螺，湘财证券研究所

3.2 VR 用户数有望达到 1000 万门槛

2021 年 8 月，Facebook 虚拟现实实验室副总裁 Andrew Bosworth 在 Instagram 上表示：目前 Quest 2 的销量很好，Facebook 曾公布 1000 万用

户的目标，从目前来看，这一目标会比预期更快实现。在 2018 年的 Oculus Connect 5 大会上，Zuckerberg 介绍说：在一个特定平台上，1000 万用户量是开发者们可以稳定获利的门槛，一旦达到这个门槛，平台生态和内容将会爆发。同时，他强调，1000 万用户量是指单一平台上的用户量，因为针对某一平台开发的内容不一定适用于其他平台。我们认为，在 2020 年 Open XR 标准正式版发布后，各平台的内容将可以通用，因此，只要各平台总用户量达到 1000 万即可达到行业进入正反馈的门槛。

图 27 产业进入正反馈状态



资料来源：Facebook，湘财证券研究所

当 VR 行业用户达到 1000 万的时候，将会进入内容开发者获利丰厚—开发更多优质内容—硬件销量增长—开发者更多获利的正向反馈，根据 Wellsenn XR 的数据，2021 年全球 VR 头显销量为 1029 万台，预计 2022 年将会达到 1600 万台，其中 Meta 的销量会达到 1250 万台，占比 78%。

图 28 1000 万用户量是 VR 生态系统进入自维持状态的门槛



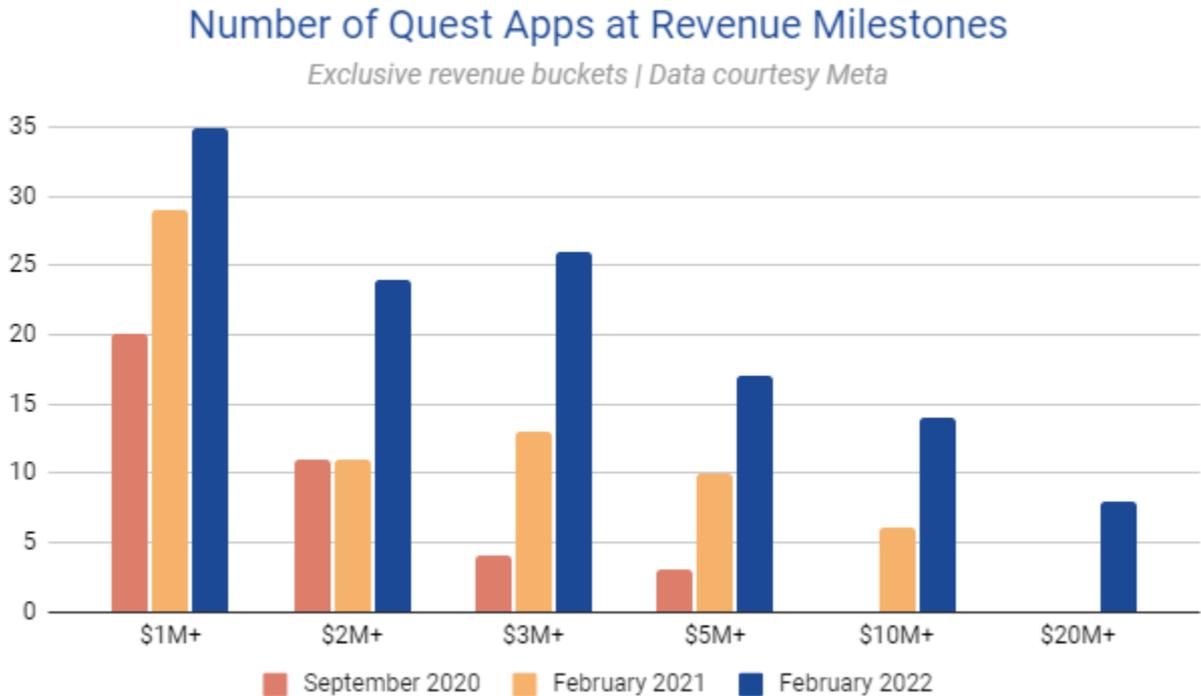
资料来源：Facebook OC5，湘财证券研究所

3.3 高品质、高收入内容快速增加

优质游戏快速增加。2020年3月Valve公司发布了全球首个3A级VR游戏Half-Life: Alyx, 该游戏为射击类游戏, 59391人给出98.6%的好评, 预售人数超30万, 成为了Steam发行历史上预售数字最高的游戏之一。Half-Life: Alyx发售6个月, 售出190万份, 实现收入约1.14亿美元, 是VR历史上第二个营收达到1亿美元的游戏, 也是最快达到1亿美元的游戏, 另一款营收达到1亿的游戏《Beat Saber》用了大约两年时间才达到1亿美元。目前, VR大厂和多家内容制作方都在推进3A级VR游戏的制作。Oculus Studio制作总监Mike Doran在Reddit上说:“就内容而言, 我们正在开发将在未来几年发布的游戏。Oculus Studio VR内容的平均开发周期已经越来越长, 用户将会看到更大型、更复杂的游戏。”Doran还保证Studios新的内容会在未来两年内容推出。2020年6月, 与Rockstar合作开发《L.A.Noire: The VR Case Files》的悉尼游戏工作室Video Games Deluxe通过Linked In宣布, “正在为Rockstar开发一款3A级开放世界作品”。VR游戏领域最著名的发行商之一育碧也正在开发3A级游戏。2021年以来已有生化危机、星球大战、杀手3等多款热门IP游戏上线, 2022年还将有《Among US VR》、《MOSS: BOOK II》等大作上线。在2020年9月的Facebook Connect 2020大会上, Facebook宣布将推出一系列来自世界著名游戏工作室的IP内容, 包括育碧的“刺客信条”和“细胞分裂”, “侏罗纪世界”, “神秘岛”, “战锤40K”, “行尸走肉”, “荣耀勋章”和“狙击精英”等等。

高收入游戏快速增加。Quest平台于2019年5月上线, 2020年3月份, 共有20多款游戏收入达到100美元; 至2020年9月, 有35款游戏收入达到100万美元, 到2020年12月底, 超过60款游戏收入达到100万美元, 达到100万美元收入的游戏数量大约能占到其平台所有应用的30%。截至2020年9月, Quest平台上有0款游戏收入超过1000万, 3款游戏收入超过500万, 4款游戏收入超过300万, 而截至2021年2月, 就已经有6款游戏收入超过1000万, 10款游戏收入超过500万, 13款游戏收入超过300万, 展现了Quest 2热销的强劲带动作用。今年4月, Meta宣布Quest商店中拥有超过17款总收入超过500万美元的游戏, 14款收入超过1000万美元的游戏, 以及8款收入超过2000万美元的游戏。

图 29 Quest 平台高收入游戏大量涌现



资料来源：Road To VR，湘财证券研究所

3.4 Open XR 标准获得主流厂商支持

Open XR 标准获得主流厂商支持。全球图形软硬件开放 API 标准倡导组织 (Khronos) 为解决 AR 和 VR 标准碎片化问题，联合各大制造商和平台、引擎商等联合制定了 Open XR 标准，2020 年 8 月，发布了 1.0 正式版。以前，开发者需要为每个平台开发不同的应用版本，而通过 Open XR API 则可以通过一次开发，完成多个平台的适配，降低了开发成本，提高了开发者获利能力。目前支持 Open XR 标准的厂家包括 Facebook、索尼、微软、HTC、高通、Unity、Unreal 等所有主流厂商。目前，Oculus、微软、Steam VR 和 HTC 都发布了符合 Open XR 运行时的版本，而 Unity 和 Epic Games 同样为引擎添加了相关的支持，Oculus 7 月份表示团队将全方位支持 Open XR，从 2021 年 8 月 31 日开始，Oculus Mobile 和 PC API 将进入兼容性支持，2022 年 8 月 31 日，Oculus 将停止 Oculus Native Mobile 和 PC API 的兼容性支持，Oculus 将要求新应用程序采用 Open XR，除非有豁免许可。

图 30 支持 Open XR 标准的企业

Companies Publicly Supporting OpenXR



资料来源: Khronos 官网, 湘财证券研究所

3.5 主要参与厂商业绩高增长

Facebook 与歌尔股份 VR 相关业务持续高速增长, 验证了行业的高景气。Meta 一季度 Reality Labs 业务实现营收 6.9 亿美元, 同比增长 30%, 主要由 Quest 2 的销售驱动。歌尔股份 4 月 27 日公告的《投资者关系活动记录表》披露: 一季度智能硬件同比增长 125%, 其中 VR 和游戏主机业务增速非常快。歌尔股份也预告 2022 年上半年净利润将同比增长 20% - 40%, 扣非净利润将同比增长 35% - 55%, 原因主要是公司 VR 虚拟现实、智能游戏主机等产品销售收入增长, 盈利能力提升。

图 31 FB 非广告业务收入及增速



资料来源: 公司各期季报, 湘财证券研发部

图 32 歌尔股份智能硬件业务收入及增速

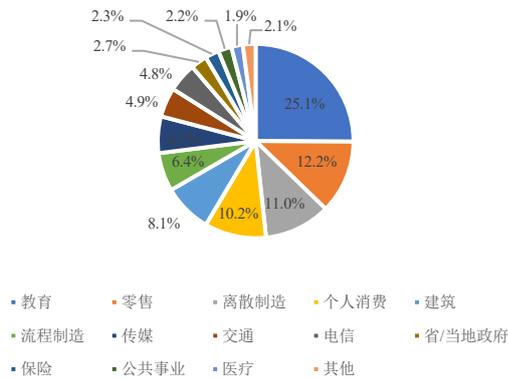


资料来源: 公司历年中报, 湘财证券研发部

3.6 游戏为消费者市场主要应用，VR 头显市场规模未来 3 年复合增速预期达 69%

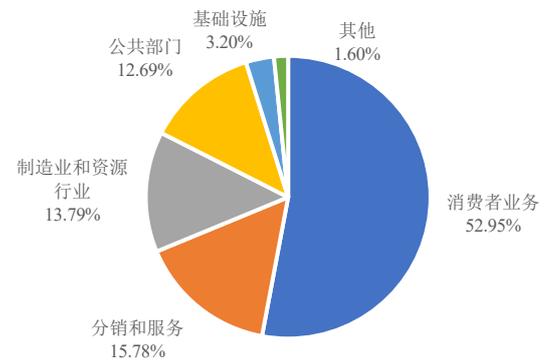
VR 头显的用途主要分为消费者市场和商用市场，在消费者市场，VR 应用于游戏、观影等，其中游戏为主要用途。VR 头显在商用领域有着巨大的应用潜力，根据 IDC 的数据，教育培训、工业应用、零售业为商业应用前三大应用。

图 33 2019 年中国细分应用市场份额



资料来源：IDC，湘财证券研发部

图 34 2020 年全球各类应用市场份额



资料来源：IDC，湘财证券研发部

2021 年，在接受采访时，扎克伯格表示，Facebook 把 Quest 2 主要定位在游戏，将来 VR 在游戏方面会像 Xbox 和 PS 一样。FRL 的内容副总裁迈克·瓦度 (Mike Verdu) 在 2020 年采访时曾表示：“游戏属于第一位，游戏是用户参与度和消费贡献的主要驱动力。游戏中的飞轮已经启动，而我们将其视为虚拟现实的关键支柱。”_Oculus CTO 卡马克在 2018 年的 OC5 大会上说，Quest 将带领 VR 进入游戏主机时代。2019 年 6 月，Oculus 主要发言人之一贾森·鲁宾表示已经在 Quest 上看到了主机游戏消费习惯。

VR 头显市场规模未来 3 年复合增速预期达 69.38%。参考 Wellsenn 的 VR 销量预测数据，由于 Quest 2 成为爆款产品，性价比极高，而且 VR 头显硬件配置仍需继续提升，因此假设 VR 头显平均单价等于 Quest 2 的售价，为 300 美元。根据以上假设计算得到 2021 年市场规模为 20.10 亿美元，2024 年市场规模为 150 亿美元，2021-2024 年市场复合增速为 69.38%。

表 6 VR 头显市场规模测算

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
VR 头显销量/万台	375	350	390	670	1029	1600	2700	5000
消费者端市场规模/亿美元				20.1	30.87	48	81	150
增速					53.58%	55.49%	68.75%	85.19%

资料来源：Wellsenn XR，湘财证券研究所

3.7 ODM 环节歌尔股份一家独大

2021 年 8 月 15 日，歌尔集团董事长表示，歌尔从 2012 年开始布局 VR/AR 产业，目前占据全球中高端虚拟现实头显 70% 的市场份额。歌尔和索尼长期合作，曾为索尼生产游戏相关硬件以及智能手表等产品，2013 年左右，在索尼提出 VR 产品需求后，双方共同开发，到 2016 年，索尼发布了 PS VR。

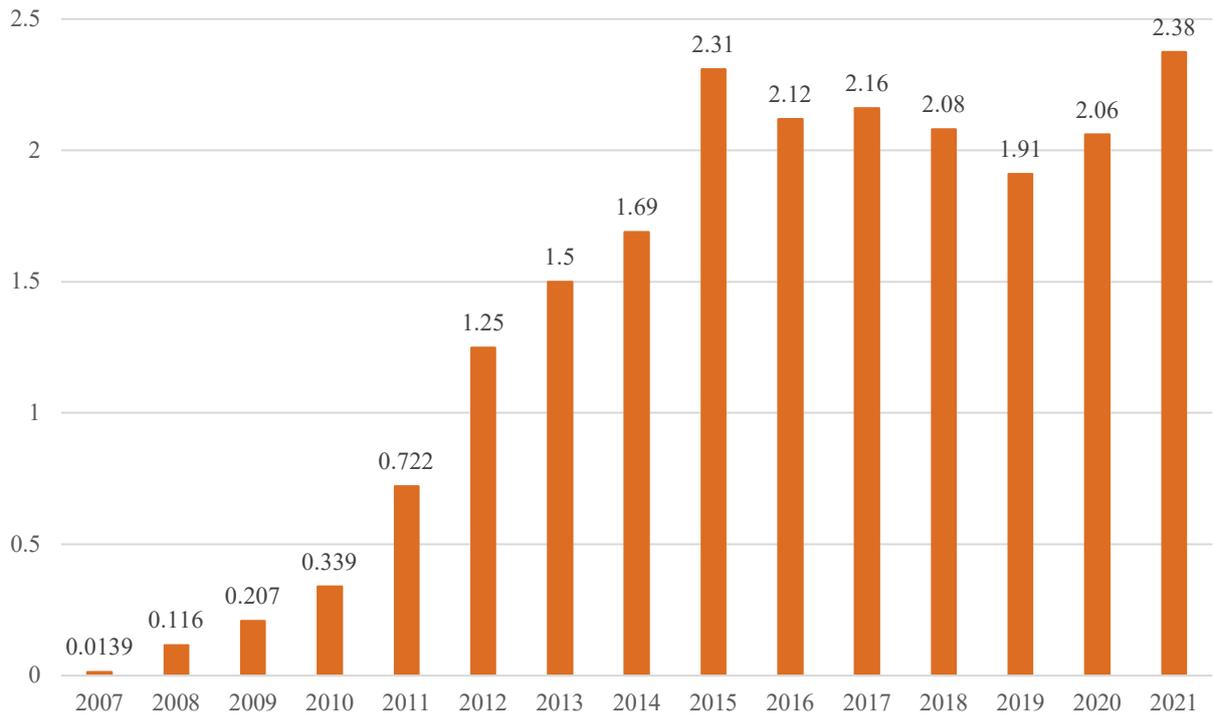
2012 年歌尔与常熟华崧合资成立了歌崧光学，专注于相机、手机及 VR 用镜片的研发和制造。2015 年收购丹麦音频技术公司 AM3D，获得了 3D 音效增强和 3D 环绕音效算法能力。2017 年 6 月，与中科院长春光机共同出资建立歌尔长光研究院，布局 VR/AR 高端光学。通过长期的大力投入，歌尔在整机研发制造能力、光学镜片设计、VR 声学器件设计等各个方面确立了领先的行业地位，此后，凭借着领先的技术优势，公司独家代工了 PS VR、Oculus Rift、Quest 2、Pico 等 VR 产品。

4 iPhone 销量再上台阶 国内供应商份额有望提升

4.1 全球手机市场保持稳定，iPhone 销量或创新高

全球智能手机销量自 2017 年后基本稳定在 14 亿台左右，2020 年受疫情影响，全球供应链中断，手机的生产 and 物流都受到了影响，同时，消费者购机热情下降，导致全球手机销量同比下滑 5.86%，由于 2021 年手机出货量较低以及新兴市场 2020 年以来被压抑的需求在 2021 年得到释放，因此 2021 年手机销量大幅反弹，根据 IDC 的预测，2022 年，全球智能手机市场将同比下滑 3.5%，2022-2026 年复合增速约为 1.90%。

图 35 全球 iPhone 历年销量



资料来源：IDC，湘财证券研究所

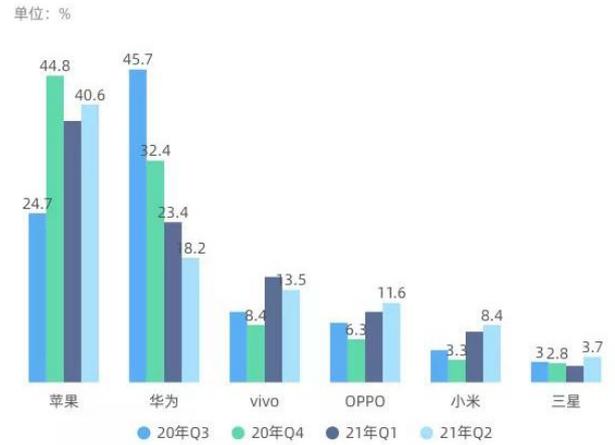
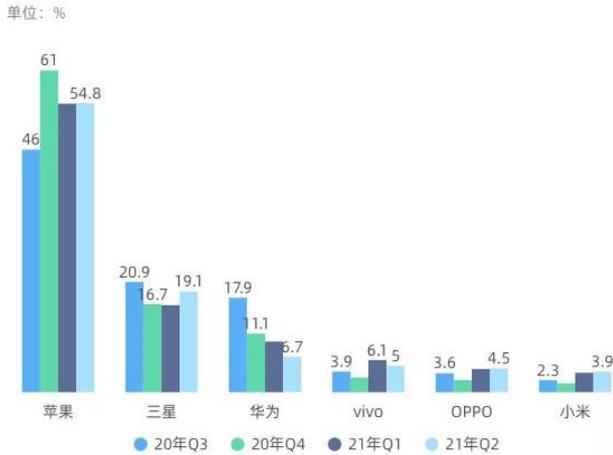
虽然全球手机销量在 2020 年出现大幅下滑，但是受 5G 手机 iPhone12 的推动，并且华为手机因受限让出市场，苹果手机在 2020 年四季度出货量达到 9010 万台，创造了手机厂商单季度出货的最高记录。根据 IDC 的数据，2020 年苹果手机销量达到 2.06 亿台，同比增长 7.9%，2021 年增长 15.9% 达到 2.38 亿台，达到历史新高。受益于 5G 手机换机潮，预计苹果手机销量将保持稳定。根据 Business of Apps 的数据，截至 2020 年 9 月底，iPhone 的活跃用户数为 10.42 亿，由于 2020 年四季度至 2021 年末 iPhone 销量约为 3.24 亿台，因此，截至 2021 年底，还有超过 7.2 亿台 iPhone 待升级为 5G 手机。在 5G 手机换机周期的推动下，我们预期 iPhone 销量将保持增长。

4.2 华为手机受限，iPhone 市占率大涨

2020 年 9 月 15 日，美国对华为手机的芯片禁令正式实施，台积电不能再给华为手机代工 CPU，随后华为手机市场份额大幅下滑，华为让出的市场份额主要被苹果占据。根据 GfK 的数据，全球 500 美元以上的高端市场中，苹果市占率的增幅最大，由去年第三季度的 46% 增至 2021 年第二季度的 54.8%。在中国高端市场，苹果的市场份额从去年第三季度的 24.7% 增至到了 2021 年第二季度的 40.6%。

图 36 全球 500 美元以上手机市场份额变化

图 37 中国 500 美元以上手机市场份额变化



资料来源: Gfk, 湘财证券研发部

资料来源: Gfk, 湘财证券研发部

4.3 国产供应链份额提升, 新款 iPhone 创新可期

iPhone 的国内供应厂商的供货份额有望继续提升。UBI Research 的报告显示, 京东正在为 iPhone13 供货 OLED 屏幕, UBI Research 的研究显示, 京东方今年将为 iPhone 供货 1800 万片, 占到 iPhone 总用量的 10%, 2022 年将供货 5000 万片, 占到 iPhone 总用量的 20%, 至 2023 年将取代 LG 成为 iPhone 的第二大 OLED 供货商。2020 年 7 月, 立讯精密公告基于公司多年以来在消费电子领域的深度沉淀以及对消费电子业务的中长期战略布局, 拟收购江苏纬创和昆山纬新, 纬创是全球仅有的三家 iPhone 手机代工制造商之一, 而昆山纬新是纬创在大陆唯一的 iPhone 组装厂, 立讯精密有望进军 iPhone 组装领域并扩大供货份额。

6 月 7 日, Apple 推出了 M2 芯片以及搭载 M2 芯片的 Macbook Air 和 MacBook Pro, 预计下半年 Apple 有望发布新的 iPhone 系列, iPhone 的创新升级和 MacBook 系列产品的销售将为供应链带来成长机会。

表 7 iPhone 供应链重点厂商

立讯精密	iPhone 整机组装和零部件供应
东山精密	FPC
鹏鼎控股	FPC、HDI、SLP 载板
超声电子	PCB
蓝思科技	盖板玻璃、金属中框
京东方 A	OLED 屏幕
德赛电池	电池
欣旺达	电池
长电科技	SIP/Aip 封装

资料来源: Wind, 湘财证券研究所

5 电动车销量快速增长，国产连接器厂商切入供应链

5.1 电动车带来高压高速需求，单车价值量大幅提升

连接器是电子系统设备之间电流或光信号等传输与交换的电子部件。连接器作为节点，通过独立或与线缆一起，为器件、组件、设备、子系统之间传输电流或光信号，并且保持各系统之间不发生信号失真和能量损失的变化，是构成整个完整系统连接所必须的基础元件。汽车连接器主要分为三类，分别是：低压连接器、高压连接器和高速连接器。

低压连接器：通常用于传统燃油车的 BMS、空调系统、车灯等领域，燃油车的工作电压一般为 12V/48V，电压较低，因此一般使用低压连接器；

高压连接器：普遍应用于新能源车，主要用在新能源车的电池、电机、配电盒、充电/换电系统等，而电动汽车电池组电压在 320V~650V 之间，需要用到大量高压连接器；

高速连接器：主要用于需要高频高速处理的功能，如摄像头、传感器、广播天线、GPS、WiFi、信息娱乐系统、导航与驾驶辅助系统等。

相比于燃油车，电动车主要增加了对于高压连接器和高速连接器的需求，因为三电系统都需要高压连接器的支持。电动车的自动驾驶功能也带动高速连接器的需求增加，L1 和 L2 需要安装的摄像头为 3-5 颗，L4 和 L5 需要 10-20 颗，摄像头数量变多对应高清图像传输需要的高速连接器数量会相应增加。

由于电动车相对于燃油车增加了对于高压、高速连接器的需求，使得电动车单车连接器价值量远大于燃油车，根据鼎通精密招股书中披露的数据，燃油车单车连接器价值大约为 1000 元，由于高压连接器的材料成本以及屏蔽、阻燃要求等性能指标高于传统的低压连接器，导致新能源汽车单车使用连接器价值远高于燃油车。纯电动乘用车打使用连接器价值区间为 3000-5000 元，纯电动商用车单车使用连接器价值区间为 8000-10000 元。

5.2 电动车渗透率快速升高，连接器市场规模快速扩大

由于续航里程提升、消费者接受度提高、车型丰富、政策支持力度大，2021 年，全球新能源汽车市场进入爆发式增长期，根据 EV Volume 和中汽协的数据，今年 4 月，全球新能源乘用车销量为 54.27 万辆，同比增长 38%，1-4 月，全球新能源乘用车销量为 254.34 万辆，同比增长 67.4%，尽管面临着新冠疫情带来的不利影响，中国 5 月份新能源汽车销量 44.7 万辆，同比增长 105.2%；1-5 月累计销量 200.3 万辆，同比增长 111.2%。

德国、法国、英国、日本、美国加州、印度等国家/地区均已公布禁售燃油车时间表，最晚将在 2040 年禁售燃油车，并将用电动车取代燃油车。戴姆勒、大众、丰田、沃尔沃等全球主要车企则计划在 2026 年前停产传统燃油车型。根据我国《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》，到 2035 年，我国纯电动汽车成为新销售车辆的主流，中国电动汽车百人会副理事长兼秘书长张永伟指出，随着“双碳”目标的提出，汽车电动化明显提速，业内普遍认为，到 2025 年中国汽车的新能源化渗透率有可能会达到 25% 到 27%，或是接近 30%。

各国国家产业政策和行业主要参与厂商的规划都指向了新能源车对燃油车的快速替代，按照《全球新能源汽车市场中长期发展展望（2030 年）》的预测，至 2025 年全球新能源车销量将达到 1800 万辆，2021-2025 年复合增长率约为 28.9%。中汽协预测 2025 年中国汽车销量将达到 3000 万辆，假设 2025 年中国新能源车渗透率达到 30%，2021-2025 年复合增长率为 26.31%。

表 8 中国高压连接器市场规模

年份	2021 年		2025 年
销量/万辆	352.1		900
单价/元	3000		2500
市场规模/亿元	105.63	20.81%	225

资料来源：鼎通精密，中汽协，湘财证券研究所

《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》已经指出，当前，全球汽车与能源、交通、信息通信等领域有关技术加速融合，电动化、网联化、智能化成为汽车产业的发展潮流和趋势。根据《智能网联汽车技术路线图 2.0》的规划，至 2025 年，中国 L2/L3 渗透率 50%，2030 年中国 L2/L3 渗透率 70%，L4 渗透率 20%。

表 9 中国高速连接器市场规模

	L1 及其以下功能的汽车	L2 及其以上功能的汽车
2020 年新能源车销量/万辆	136.7	
自动驾驶渗透率	60%	40%
单车价值/元	200	1000
高速连接器市场规模/亿元	1.64	5.47
2025 年新能源车销量/万辆	900	
自动驾驶渗透率	10%	90%
单车价值/元	300	1500
高速连接器市场规模/亿元	2.7	121.5

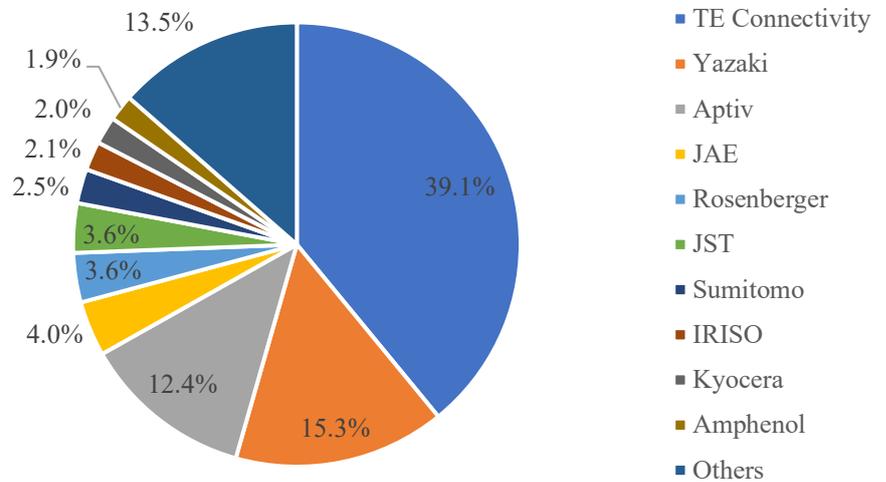
资料来源：《智能网联汽车技术路线图 2.0》，中汽协，湘财证券研究所

连接器是电子系统设备之间电流或光信号等传输与交换的电子部件。连接器作为节点，通过独立或与线缆一起，为器件、组件、设备、子系统之间传输电流或光信号，并且保持各系统之间不发生信号失真和能量损失的变化，是构成整个完整系统连接所必须的基础元件。汽车连接器主要分为三类，分别是：低压连接器、高压连接器和高速连接器。

5.3 国内厂商切入主流品牌供应链，2021 年收入实现高速增长

相较其他应用领域的连接器，汽车连接器要求抗震动、抗冲击，具备出色的机械性能、传导性能和环境适应性。汽车连接器对接触面的材料稳定、可靠，正向力稳定，电压和电流稳定等技术性能要求相对更高，同时对连接器插入力、保持力和耐热性等物理性能有着更高的要求。而且汽车连接器客户认证较为严苛，导致市场份额主要集中在少数几家大公司手中。根据 Bishop & Associates 的数据，2019 年前三大厂商市占率达到 66.8%，前十大厂商市占率达到 86.5%，均为国外厂商，主要为欧美、日本厂商。

图 38 汽车连接器主要厂商份额



资料来源：Wind，湘财证券研究所

汽车连接器对于安全性、机械性能、稳定性均要求较高，而且客户认证较为严苛，导致市场份额主要集中在少数几家大公司手中。根据 Bishop & Associates 的数据，2019 年前三大厂商市占率达到 66.8%，前十大厂商市占率达到 86.5%，前十大厂商均为欧美、日本厂商。

燃油车的供应链相对固定，新的厂商难以切入，新能源车的爆发给了新的

厂商进入汽车供应链的机会。国内电动车产业发展迅速，特斯拉供应链也对国内厂商开放，给了国产连接器厂商进入新能源车供应链的机会。目前，多家国内国内厂商进入主流新能源厂商供应链。

表 10 汽车连接器重点厂商

公司名称	汽车连接器产品	业务营收/亿元	营收占比	上半年营收增速	合作客户
电连技术	Fakra 板端&线端、HSD 板端&线端、HD Camera 连接器、车载 USB、以太网连接器等，主要应用于各类整车厂以及 TIER 1 客户的射频连接和高清连接。	上半年汽车连接器业务营收规模较上年同期出现了较大的增长			吉利、长城、比亚迪、长安等
瑞可达	主要包括高压连接器、高压线束总成、PDU/BDU（电源分配单元总成）、MSD（手动维护开关）、充电接口/充电枪座、铜排及叠层母排、信号类连接器产品等	2.98 (2020)	18.27%	14.18%	蔚来、上汽、美国 T 公司、宁德时代、长安汽车、奇瑞汽车
鼎通科技	主要包括控制系统连接器及其组件、高压互锁连接器、信号线束连接器、电源线束连接器、电控连接器等，主要应用在汽车电子控制系统和新能源汽车动力系统，起到传输电流和信号等作用	0.45 (2020)	13.24%	5.01%	公司是哈尔巴克、莫仕和泰科电子的供应商，产品最终应用于大众、宝马、福特、吉利、北汽、奇瑞、比亚迪等
中航光电	整车高压互联解决方案，含整车高压线束、高压连接器及高压设备用信号连接器	新能源汽车业务前三季度较去年同期实现了翻倍增长			特斯拉、比亚迪、江淮等
永贵电器	高压连接器及线束组件、PDU/BDU、充/换电接口及线束、交/直流充电枪、大电流液冷直流充电枪、防水连接器、电源/信号/储能/充电连接器等	1.21	25.96%	72.74%	比亚迪、上汽、吉利、本田、一汽、中车时代、长安、北汽、长城等
徕木股份	线对板连接器、线对线连接器、板对板连接器、定制件等连接器及连接器组件	2.16	69.68%	111.33%	大众、通用、比亚迪、长城、日产等

资料来源：鼎通精密，中汽协，湘财证券研究所

目前进入新能源车供应链的国内连接器厂商规模均较小，在快速增长的新能源车市场催动下，有望实现业绩的较快增长。

6 投资建议

我们建议关注 VR 头显 ODM 环节相关公司、苹果产业链供应份额有望提

升和受益于 iPhone 新机创新的公司相关公司、汽车连接器行业切入主流新能源车品牌商供应链且营收规模较小的公司。给予电子“增持”评级。

7 风险提示

VR 头显销量不及预期；iPhone 新机创新不及预期。

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。