

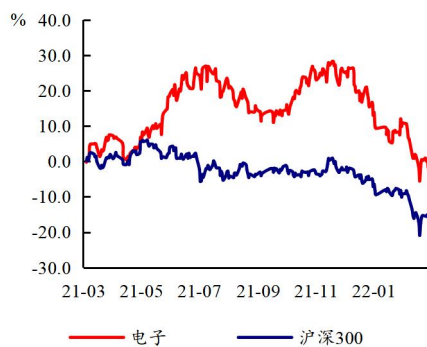


评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名	李子卓
资格证书	S1710521020003
电子邮箱	lizz@easec.com.cn
联系人	高力洋
电子邮箱	gaoly815@easec.com.cn

股价走势



相关研究

《电子周报：硅片产能紧缺，2022年半导体行业景气有望维持高涨》2022.03.21

《电子周报：2022年晶圆代工厂有望维持高增长，功率半导体加速进入黄金发展期》2022.03.14

《2022年半导体景气不减，新能源汽车+物联网+5G引领市场需求》2022.03.10

《电子周报：俄乌冲突+台湾停电冲击半导体供应，供需失衡或再延续》2022.03.07

《电子周报：汽车芯片短缺仍难缓解，立讯斥资20亿布局汽车业务》2022.02.28

电子周报：意法半导体 Q2 全线涨价，车芯供给压力犹在

核心观点

- **半导体：意法半导体 Q2 全线涨价，地震冲击半导体供应链**
- **意法半导体全线涨价，汽车芯片龙头价格上调 10% 以上。**ST 意法半导体亚太区已对分销渠道发出通知，称因疫情影响及半导体市场需求持续强劲，原材料、能源和物流成本涨幅已经达到无法消化的程度，为保障后续产品稳定供应，满足客户需求，决定在 2022 年 Q2 期间对旗下所有产品线涨价，涨价对象还包括目前积压的订单。瑞萨、东芝和恩智浦已决定在第二季度将汽车芯片价格上调 10-20%。
- **地震冲击半导体供应链，产能不确定性增加。**中国台湾地区 6.6 级地震冲击半导体供应链，晶圆代工厂商部分厂区受影响。3 月 23 日，瑞萨电子发布通知，受 3 月 16 日福岛强震影响而一度停工的工厂中，生产车用 MCU 的那珂工厂因部分制造设备故障，复工进度将延迟至 3 月 26 日。
- **华虹半导体拟 A 股上市。**根据华虹公司公告，公司董事会批准可能发行人民币股份及将该等人民币股份在上交所科创板上市的初步建议。华虹半导体发行规模不得超过公司经根据建议发行人民币股份拟发行及配发的人民币股份扩大后的已发行股本 25%，且全部以发行新股份的方式进行。募集资金目前拟定用作主营业务的业务发展以及一般营运资金。
- **前十大半导体设计公司合计规模达 1274 亿美元，同比增长 48%。**2021 年由于各类终端应用需求强劲，导致晶圆缺货，全球半导体产业严重供不应求，连带的芯片价格上涨使得 2021 年全球前十大半导体设计业者营收增长至 1274 亿美元，同比增长 48%。
- **我们认为，意法半导体第二季度全线涨价，且瑞萨、东芝和恩智浦已决定在第二季度将汽车芯片价格上调 10-20%，或皆反映出汽车芯片短缺仍未得到明显改善。**在汽车电动化和智能化的浪潮中，汽车芯片需求或将长期维持高涨，同时，伴随上游成本增加，未来汽车芯片价格上涨，交期拉长或成为大概率事件。从供给端看，目前俄乌冲突，中国台湾地区及日本地震等黑天鹅事件频发冲击全球半导体供应链，进一步增加了汽车半导体供应链不确定性。在需求高涨且海外供应链不稳定性增加的背景下，国内汽车芯片厂商或将迎来历史性发展机遇，随着产品品类的不断升级及产能快速扩充，国产替代进度有望加速。

风险提示

- 下游需求不及预期；黑天鹅事件频发带来产能受阻的风险。

相关标的

- **半导体设计：【韦尔股份】【全志科技】【兆易创新】【圣邦股份】【卓胜微】；晶圆代工：【中芯国际】【华虹半导体】；半导体材料：【彤程新材】【晶瑞股份】；功率半导体：【闻泰科技】【华润微】【士兰微】【斯达半导】【新洁能】【民德电子】**
- **消费电子：【歌尔股份】【欣旺达】【鹏鼎控股】【立讯精密】；智能手机：【小米集团】；折叠屏：【精研科技】【长信科技】**

正文目录

1. 投资要点	3
1.1. 半导体：意法半导体 Q2 全线涨价，黑天鹅事件冲击半导体供应链	3
2. 市场表现	4
2.1. 周涨跌幅排名	4
2.2. 行业估值水平	6
2.3. 北上/南下资金流通情况	6
3. 海外行情一览	7
4. 行业高频数据跟踪	9
4.1. 面板价格	9
4.2. 存储器价格	10
5. 行业重要新闻	11
5.1. 公司动态	11
5.2. 行业新闻	12
6. 风险提示	13

图表目录

图表 1. 2021 年全球前十半导体设计公司营收（单位：亿美元）	4
图表 2. 3 月 21 日-3 月 25 日，电子行业跌幅为 3.10%，排名第 24	5
图表 3. 3 月 21 日-3 月 25 日细分板块全线下跌	5
图表 4. 3 月 21 日-3 月 25 日风华高科领涨，涨幅为 6.66%	6
图表 5. 行业估值水平	6
图表 6. 3 月 21 日-3 月 25 日重点标的北上/南下资金流通情况（纵坐标为各企业沪深港通持股占 A 股/港股总股数百分比）	7
图表 7. 3 月 21 日-3 月 25 日英特尔涨幅最大，为 9.23%	8
图表 8. 3 月 21 日-3 月 25 日费城半导体指数呈现上升的走势	8
图表 9. 费城半导体指数进入 2022 年以来开始出现下滑	9
图表 10. 2022 年一季度季度面板价格保持下降趋势（美元）	10
图表 11. 3 月 21 日-3 月 25 日 DRAM 价格呈下降趋势（美元）	10
图表 12. DRAM 价格处于去年 12 月以来的反弹趋势中，近期价格有上升趋势（美元）	10
图表 13. 3 月 21 日-3 月 25 日 NAND 现货价格呈上升趋势（美元）	11
图表 14. NAND 价格处于 2017 年高点之后触底回升的阶段（美元）	11

1. 投资要点

1.1. 半导体：意法半导体 Q2 全线涨价，黑天鹅事件冲击半导体供应链

意法半导体全线涨价，汽车芯片龙头价格上调 10% 以上。ST 意法半导体亚太区已对分销渠道发出通知，称因疫情影响及半导体市场需求持续强劲，原材料、能源和物流成本涨幅已经到达无法消化的程度，为保障后续产品稳定供应，满足客户需求，决定在 2022 年 Q2 期间对旗下所有产品线涨价，涨价对象还包括目前积压的订单。意法半导体是全球第四大 MCU 厂商，市场份额为 14.5%。同时，意法半导体也是全球第三大功率半导体厂商和全球第九大电源管理 IC 厂商。瑞萨、东芝和恩智浦已决定在第二季度将汽车芯片价格上调 10-20%。

地震冲击半导体供应链，产能不确定性增加。中国台湾地区 6.6 级地震冲击半导体供应链，晶圆代工厂商部分厂区受影响。力积电表示，有若干机台自动暂停，目前已陆续回线生产；经公司评估产线没有晶圆报废情况，停线造成约 0.1 天的产能损失，未来将以调节生产计划方式来弥补。联电表示，部分机台出现停机，需要重新开机。3 月 23 日，瑞萨电子发布通知，受 3 月 16 日福岛强震影响而一度停工的工厂中，生产车用 MCU 的那珂工厂因部分制造设备故障，复工进度将延迟至 3 月 26 日。当前那珂工厂产能仅恢复至震前约 50% 水准，那珂工厂、高崎工厂、米泽工厂均有部分半成品毁坏，预估本次毁坏的半成品下滑所产生的生产损失约相当于 10 天产量，工厂稼动率下滑所产生的生产损失约相当于 2 天产量。

华虹半导体拟 A 股上市。根据华虹公司公告，该公司董事会批准可能发行人民币股份及将该等人民币股份在上交所科创板上市的初步建议。华虹半导体发行规模不得超过公司经根据建议发行人民币股份拟发行及配发的人民币股份扩大后的已发行股本 25%，且全部以发行新股份的方式进行。募集资金目前拟定用作主营业务的业务发展以及一般营运资金。

前十大半导体设计公司合计规模达 1274 亿美元，同比增长 48%。2021 年由于各类终端应用需求强劲，导致晶圆缺货，全球半导体产业严重供不应求，连带的芯片价格上涨使得 2021 年全球前十大半导体设计公司

营收达 1274 亿美元，同比增长 48%。与 2020 年的排名相比，英伟达营收 249 亿美元超越博通排名第二；联咏与瑞昱名次分别上升至第六及第八名；至于原先排名第十的戴乐格则因被 IDM 大厂瑞萨收购，故由奇景取代第十名位置。

图表 1. 2021 年全球前十半导体设计公司营收（单位：亿美元）

2021 排名	2020 排名	公司	2021 营收	2020 营收	YoY
1	1	高通	293.33	194.07	51%
2	3	英伟达	248.85	154.12	61%
3	2	博通	210.26	177.45	18%
4	4	联发科	176.19	109.29	61%
5	5	超威	164.34	97.63	68%
6	8	联咏	48.36	27.09	79%
7	7	美满	42.81	29.42	46%
8	9	瑞昱	37.67	26.35	43%
9	6	赛灵思	36.77	30.53	20%
10	-	奇景光电	15.47	8.88	74%
-	10	戴乐格半导体	-	13.76	-
前十大厂商营收总和			1274.05	859.71	48%

资料来源：TrendForce，东亚前海证券研究所

我们认为，意法半导体第二季度全线涨价，且瑞萨、东芝和恩智浦已决定在第二季度将汽车芯片价格上调 10-20%，或皆反映出汽车芯片短缺仍未得到明显改善。在汽车电动化和智能化的浪潮中，汽车芯片需求或将长期维持高涨，同时，伴随上游成本增加，未来汽车芯片价格上涨，交期拉长或成为大概率事件。从供给端看，目前俄乌冲突，中国台湾地区及日本地震等黑天鹅事件频发冲击全球半导体供应链，进一步增加了汽车半导体供应链不确定性。在需求高涨且海外供应链不稳定性增加的背景下，国内汽车芯片厂商或将迎来历史性发展机遇，随着产品品类的不断升级及产能快速扩充，国产替代进度有望加速。

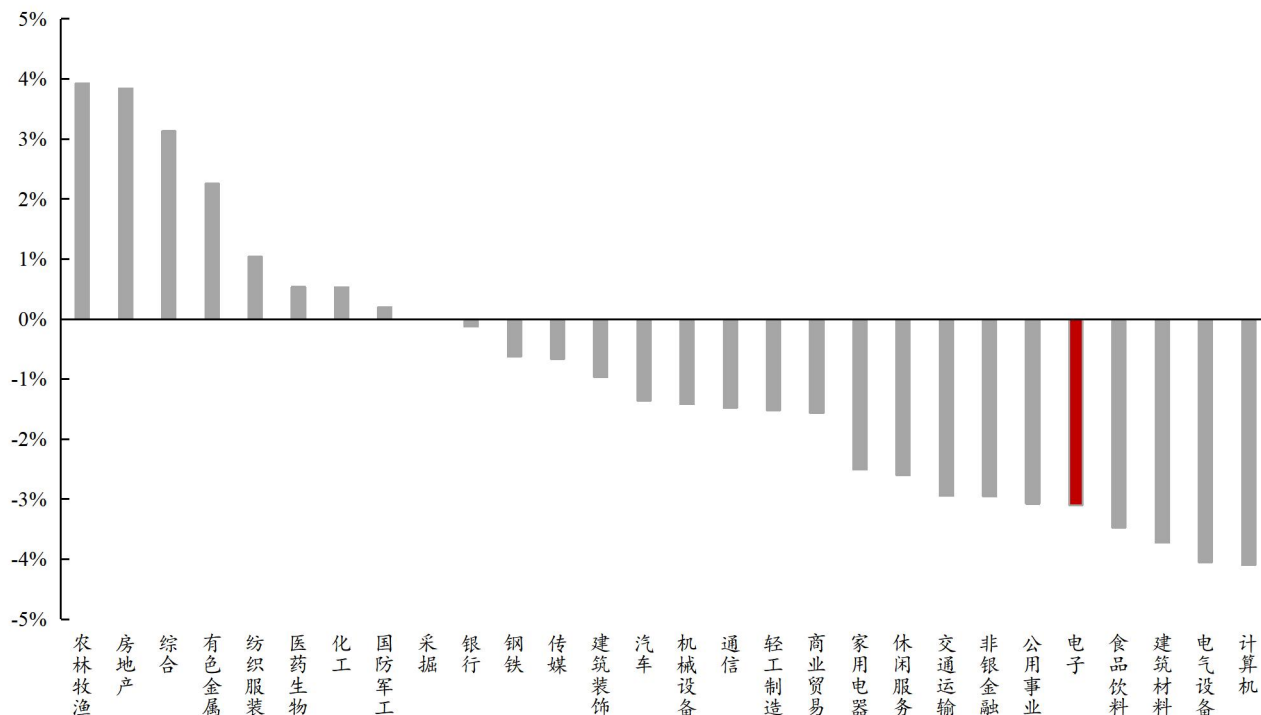
2. 市场表现

2.1. 周涨跌幅排名

3 月 21 日-3 月 25 日，电子行业跌幅为 3.10%，排名第 24。3 月 21 日-3 月 25 日，申万一级行业跌多涨少。其中农林牧渔板块涨幅最大，上涨 3.93%，其次是房地产板块和综合板块，分别上涨 3.84%和 3.13%。计

计算机板块跌幅最大，下跌 4.10%，其次是电气设备板块和建筑材料板块，分别下跌 4.05%和 3.72%。

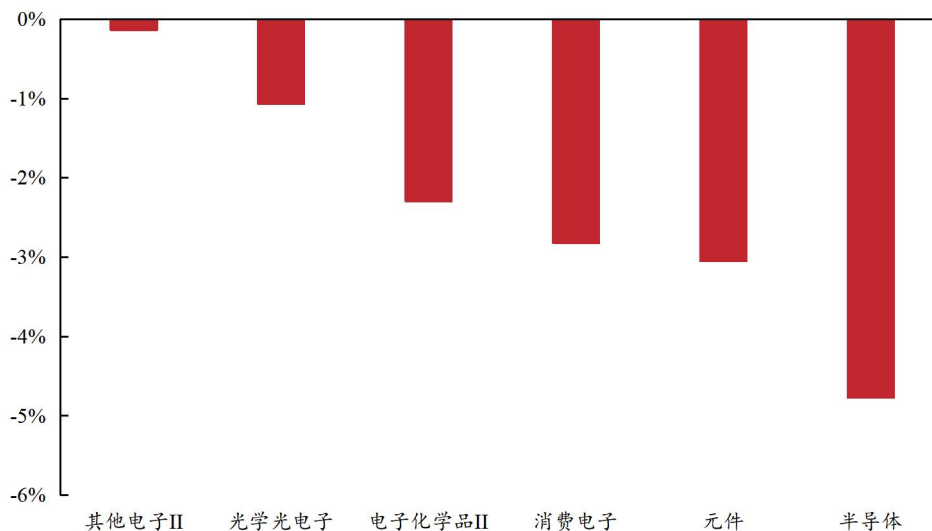
图表 2. 3 月 21 日-3 月 25 日，电子行业跌幅为 3.10%，排名第 24



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

电子板块细分比较，3 月 21 日-3 月 25 日，电子行业细分板块全线下跌。半导体跌幅最大，跌幅为 4.77%，其次是元件，跌幅为 3.05%。

图表 3. 3 月 21 日-3 月 25 日细分板块全线下跌



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

3月21日-3月25日，我们重点关注的公司周涨幅前十的股票中，风华高科领涨，涨幅达6.66%，韦尔股份、闻泰科技分居二、三，分别涨了3.92%和3.67%。

图表 4. 3月21日-3月25日风华高科领涨，涨幅为6.66%

股票代码	公司简称	市值 (亿元)	ROE	EPS			PE			周涨跌幅 (%)
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
1810.HK	风华高科	3,602.06	11.6%	0.85	-	-	52.54	-	-	6.66
300661.SZ	韦尔股份	793.03	22.3%	1.86	2.43	3.40	156.76	138.23	98.87	3.92
002463.SZ	闻泰科技	257.38	23.2%	0.79	0.63	0.76	24.75	21.47	17.81	3.67
002138.SZ	小米集团-W	209.80	11.9%	0.74	1.06	1.33	38.65	24.57	19.63	1.13
002384.SZ	工业富联	331.37	12.1%	0.93	1.12	1.43	57.73	17.25	13.56	0.36
601138.SH	生益科技	2,030.21	12.7%	0.88	1.05	1.20	15.79	9.71	8.49	0.20
600183.SH	大华股份	386.04	19.0%	0.74	1.25	1.36	37.73	13.41	12.25	0.00
600703.SH	扬杰科技	1,145.82	4.9%	0.24	0.47	0.69	111.56	53.91	37.23	-0.04
688981.SH	三环集团	1,722.95	5.7%	0.67	1.17	1.26	119.36	40.13	37.03	-0.09
000100.SZ	华润微	683.29	8.8%	0.34	0.86	0.90	48.09	5.67	5.43	-0.20
300136.SZ	鹏鼎控股	178.03	19.6%	1.01	1.11	1.46	37.02	16.62	12.61	-0.54

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所，基于3月25日收盘价，EPS根据Wind一致预期

2.2. 行业估值水平

图表 5. 行业估值水平

子行业	股票代码	公司简称	市值 (亿元)	ROE	EPS			PE		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
半导体设计	603986.SH	兆易创新	1021.42	11.4%	1.91	3.23	4.49	134.98	47.34	34.08
	603501.SH	韦尔股份	1796.99	25.6%	3.21	5.26	6.89	4,422.61	39.03	29.77
	688008.SH	澜起科技	805.10	15.3%	0.98	0.74	1.23	88.22	96.00	57.97
	300782.SZ	卓胜微	747.54	47.7%	5.96	6.35	8.33	118.02	35.27	26.89
	300661.SZ	圣邦股份	793.03	22.3%	1.86	2.43	3.69	172.81	138.23	90.94
半导体制造/IDM	688396.SH	华润微	765.39	11.7%	0.84	1.68	1.96	0.00	34.47	29.56
	600745.SH	闻泰科技	1175.67	12.1%	2.06	2.66	3.84	136.64	35.51	24.56
	688981.SH	中芯国际	1722.95	5.7%	0.67	1.16	1.42	0.00	40.19	32.93
半导体设备	002371.SZ	北方华创	1503.84	7.2%	1.09	1.71	2.85	151.80	167.33	100.34
半导体材料	688019.SH	安集科技	134.78	16.1%	2.90	2.94	3.93	117.68	86.29	64.45
面板/触显	000725.SZ	京东方A	1611.52	3.4%	0.13	0.62	0.66	82.79	6.78	6.40
	000100.SZ	TCL科技	683.29	8.8%	0.34	0.87	0.85	17.01	5.61	5.71
消费电子	002475.SZ	立讯精密	2377.18	27.6%	1.03	1.16	1.46	49.39	28.86	23.08
	002241.SZ	歌尔股份	1271.55	15.8%	0.89	1.29	1.74	64.87	28.94	21.40
	002600.SZ	领益智造	366.28	15.2%	0.33	0.37	0.48	41.82	14.15	10.86
PCB	002916.SZ	深南电路	482.42	24.2%	3.00	3.12	3.56	44.17	30.16	26.39
	600183.SH	生益科技	386.04	19.0%	0.74	1.25	1.39	38.63	13.41	12.05
LED	600703.SH	三安光电	1145.82	4.9%	0.24	0.47	0.69	53.91	53.91	37.26

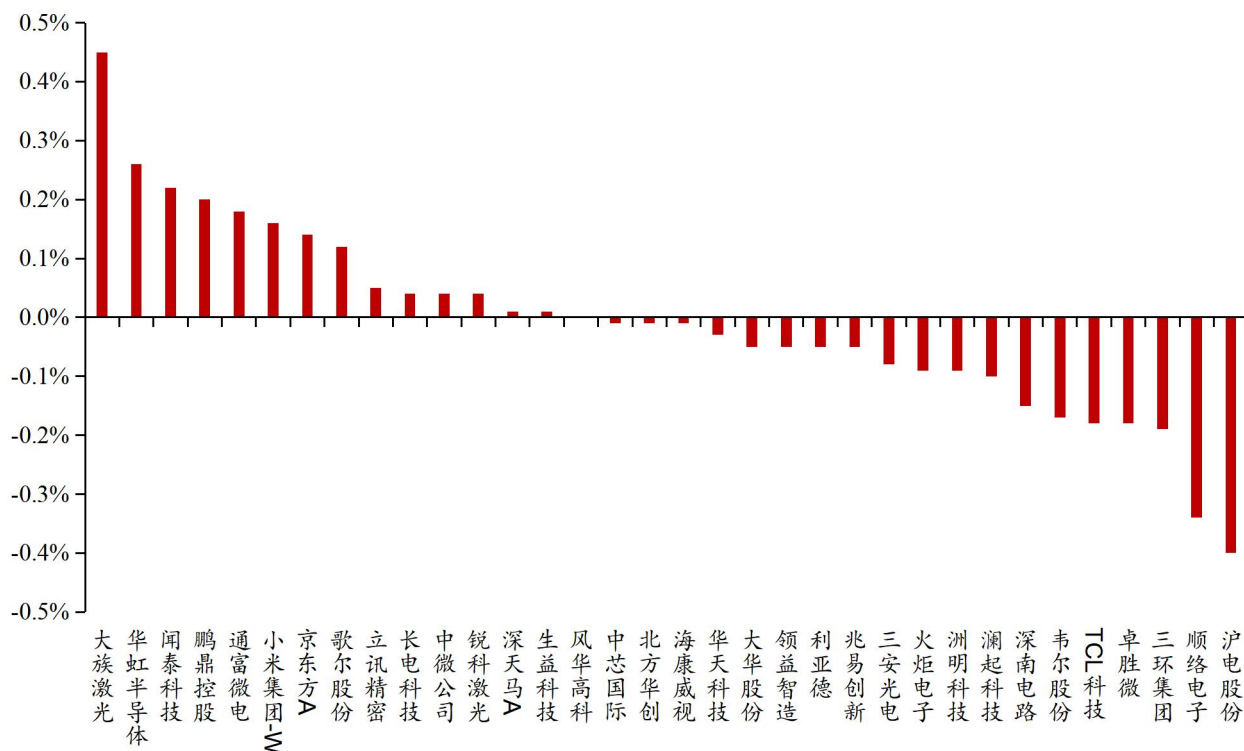
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所，基于3月25日收盘价，EPS根据Wind一致预期

2.3. 北上/南下资金流通情况

3月21日-3月25日，我们重点关注的公司北上/南下资金的变动情况来看，根据比较各企业沪深港通持股占A股/港股总股数百分比大族激光、

华虹半导体、闻泰科技净买入排名靠前；沪电股份、顺络电子、三环集团净卖出排名靠前。

图表 6. 3 月 21 日-3 月 25 日重点标的北上/南下资金流通情况（纵坐标为各企业沪深港通持股占 A 股/港股总股数百分比）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

3. 海外行情一览

3 月 21 日-3 月 25 日，我们关注的海外龙头股涨多跌少。英特尔涨幅最大，为 9.23%；其次分别是 JSR 和英伟达，分别涨了 5.50%和 4.68%。稳懋跌幅最大，下跌 4.10%。

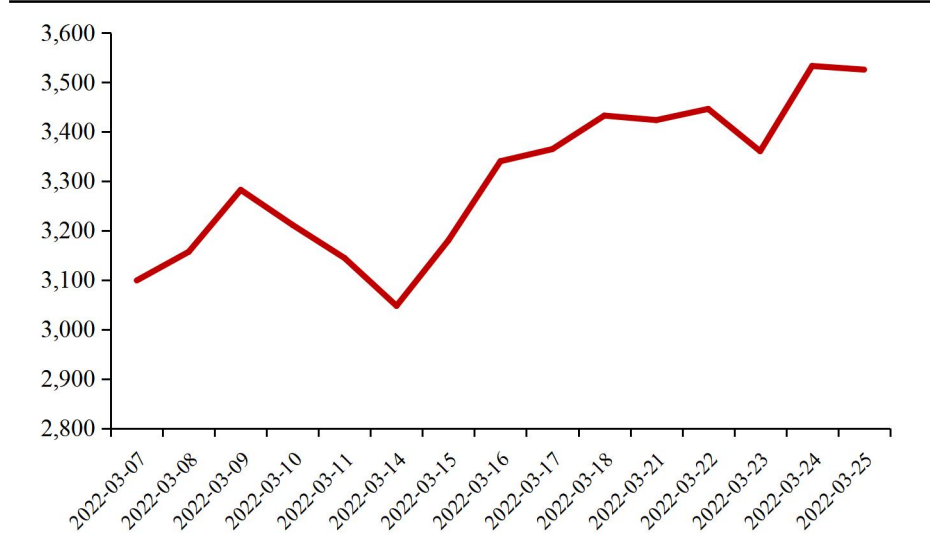
图表 7. 3 月 21 日-3 月 25 日英特尔涨幅最大，为 9.23%

	股票代码	公司简称	国家/地区	市值 (亿元)	PE(LYR)	PB(MRQ)	周涨跌幅 (%)
处理器	INTC.O	英特尔	美国	13,452	10.62	2.21	9.23
	QCOM.O	高通公司	美国	11,348	19.69	15.71	2.58
	NVDA.O	英伟达	美国	44,303	71.27	26.12	4.68
存储	MU.O	美光	美国	5,574	14.92	1.90	-1.65
模拟	TXN.O	德州仪器	美国	10,884	21.98	12.81	2.67
	NXPI.O	恩智浦	荷兰	3,187	26.73	7.66	-1.02
射频	SWKS.O	思佳讯	美国	1,443	15.11	4.24	2.09
	QRVO.O	QORVO	美国	905	19.34	3.04	0.01
功率半导体	STM.N	意法	意大利	2,571	20.17	4.38	3.56
	0KED.L	英飞凌	德国	2,909	34.99	3.59	4.37
光学	3008.TW	大立光	中国台湾	586	10.74	1.86	-2.96
半导体设备	AMAT.O	AMAT	美国	7,717	20.56	10.18	1.42
	ASML.O	阿斯麦	荷兰	17,639	41.54	24.10	1.10
硅片	6488.TWO	环球晶圆	中国台湾	652	22.39	6.19	-0.45
光刻胶	4185.T	JSR	日本	441	-15.33	2.53	5.50
晶圆代工	2330.TW	台积电	中国台湾	35,280	25.99	7.15	2.93
化合物半导体	3105.TWO	稳懋	中国台湾	264	18.22	3.63	-4.10
封装	ASX.N	日月光	中国台湾	1,035	11.27	1.93	-2.11
分销	ARW.N	艾睿电子	美国	547	7.74	1.62	-0.77
	AVT.O	安富利	美国	271	22.01	1.01	-0.85

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所, 各币种汇率采用 3 月 25 日当天汇率

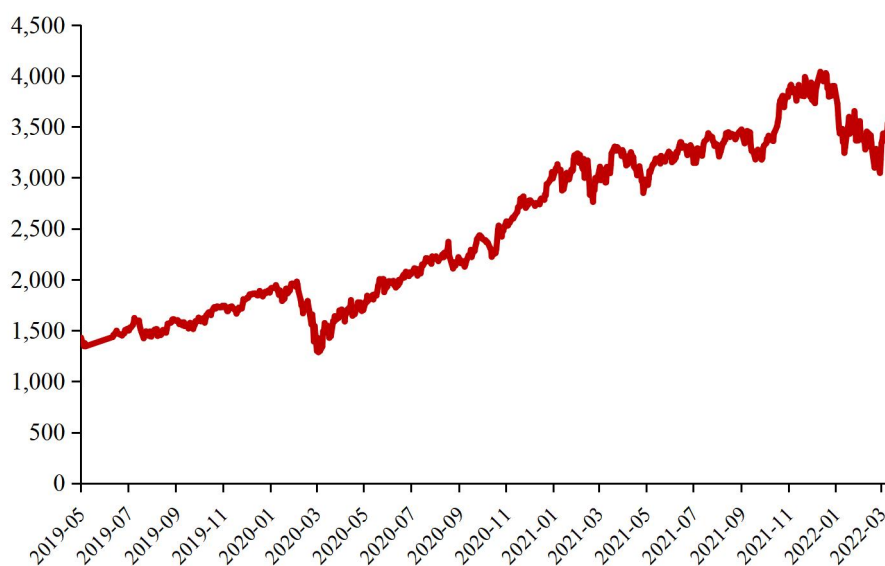
3 月 21 日-3 月 25 日, 费城半导体指数呈现上涨走势, 由 3 月 21 日的 3423.24 点上升至 3 月 25 日的 3525.34 点。从更长的时间维度上看, 指数开始呈现下降格局, 2022 年以来出现下滑。

图表 8. 3 月 21 日-3 月 25 日费城半导体指数呈现上升的走势



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 9. 费城半导体指数进入 2022 年以来开始出现下滑



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

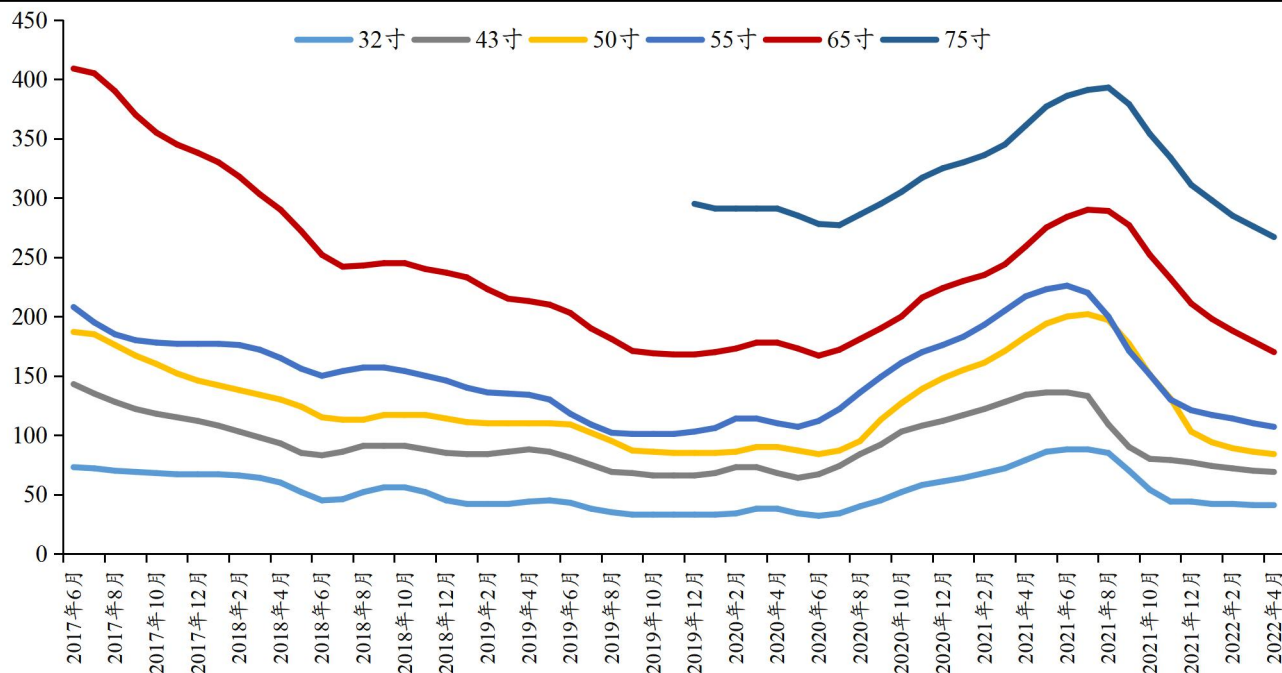
4. 行业高频数据跟踪

4.1. 面板价格

俄乌冲突持续升级，制裁与反制裁的影响逐渐扩散，加剧全球通货膨胀水平，发达国家开启加息周期，种种因素为未来的消费电子市场需求埋下不确定性，影响着终端品牌的市场信心。

从 TV 市场来看，头部品牌备货信心不足，面板备货策略面临重大调整，市场需求信心走弱。供应侧，部分面板厂商开始考虑二季度调减稼动率，但调整幅度有限，二季度全球 LCD TV 面板产能供应面积将依然维持高位，供需环境持续宽松。根据群智咨询（Sigmaintell）预计，全球 LCD TV 面板市场供需宽松状态将持续，3 月~4 月面板价格维持下降趋势。其中中小尺寸面板价格小幅下降；而大尺寸面板价格维持较大降幅。

图表 10. 2022 年一季度季度面板价格保持下降趋势（美元）



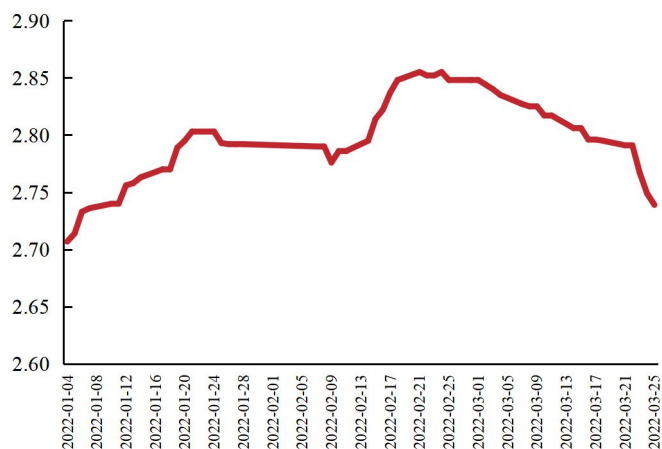
资料来源：群智咨询，东亚前海证券研究所

4.2. 存储器价格

2022 年 3 月 21 日-3 月 25 日，DRAM 价格下降，价格收 2.74 美元。

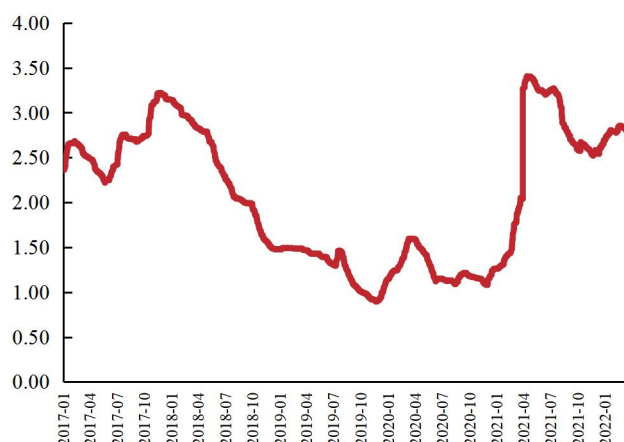
自 2020 年 4 月份开始，DRAM 价格开始持续下行。2020 年 12 月份以来，DRAM 价格开始反弹，呈现上升的趋势。

图表 11. 3 月 21 日-3 月 25 日 DRAM 价格呈下降趋势（美元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

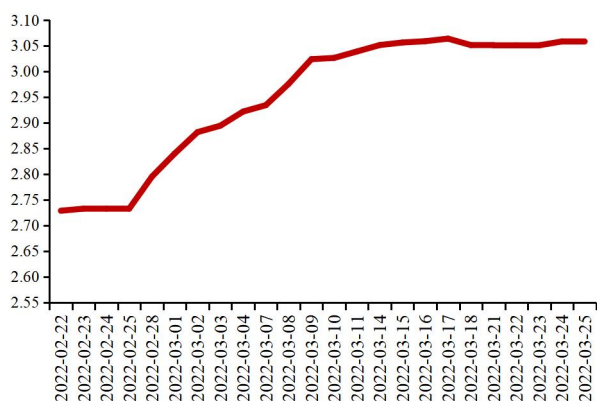
图表 12. DRAM 价格处于去年 12 月以来的反弹趋势中，近期价格有上升趋势（美元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

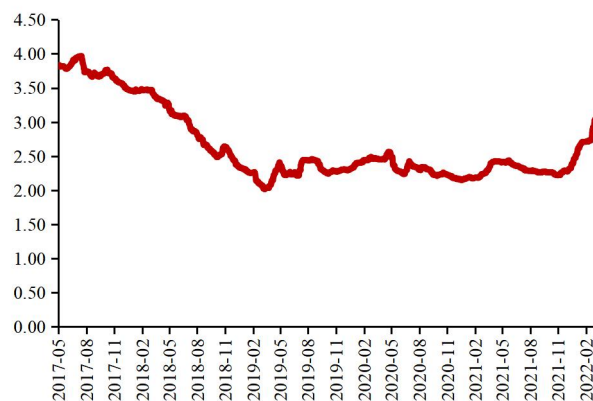
2022年3月21日-3月25日，NAND 现货均价（我们选取了最常见的：64Gb 8Gx8 MLC 和 32Gb 4Gx8 MLC 2种型号的日均单价进行数值平均）较前一周呈现上升趋势，从3月21日的3.05美元上升至3月25日的3.06美元。长期看，NAND 价格处于2017年7月高点的3.90美元之后触底回升的阶段。

图表 13. 3月21日-3月25日 NAND 现货价格呈上升趋势（美元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 14. NAND 价格处于 2017 年高点之后触底回升的阶段（美元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

5. 行业重要新闻

5.1. 公司动态

- 【新洁能】2021 年，公司共实现营业收入 149,827.13 万元，较去年同期增长 56.89%；其中主营业务收入 149,439.70 万元，较去年同期增长 56.75%；归属于上市公司股东的净利润 41,046.18 万元，较去年同期增长 194.55%；归属于上市公司股东的扣非净利润 40,183.03 万元，较去年同期增长 198.12%。
- 【瑞芯微】2021 年，公司实现营业收入 271,860.21 元，同比增长 45.90%，归属上市公司股东净利润 60,177.85 元，同比增长 88.07%。
- 【小米集团】2021 年，小米集团总收入达到人民币 3,283 亿元，同比增长 33.5%。2021 年第四季度，小米集团总收入达到人民币 856 亿元，同比增长 21.4%。
- 【工业富联】2021 年，公司实现营业收入 4,395.57 亿元，同比上升 1.80%，归属于上市公司股东的净利润 200.10 亿元，同比上升 14.80%。
- 【火炬电子】2021 年，实现营业总收入 473,415.98 万元，同比增长 29.48%；归属母公司股东的净利润 95,585.49 万元，同比增长 56.83%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 94,850.07

万元，同比增长 61.88%；公司总资产 694,042.48 万元，较期初增长 16.96%；归属于母公司股东权益 467,677.48 万元，较期初增长 19.91%。整体规模效益持续提升，综合实力再上新台阶。

- 【法拉电子】2021 年完成主营业务收入 27.31 亿元，其中内销收入 19.56 亿元，同比增长 56.99%，出口收入 7.75 亿元，同比增长 27.58%。
- 【全志科技】2021 年营业收入 206,535.68 万元，比上年同期增长 37.19%；归属于母公司所有者的净利润 49,445.88 万元，比上年同期增长 141.49%；归属于母公司所有者的扣除非经常损益净利润 36,404.22 万元，比上年同期增长 339.37%。

5.2. 行业新闻

- IC insights 表明，在 2020 年因 Covid-19 病毒危机导致的全球衰退后，模拟半导体的销售额在 2021 年同比飙升至前所未有的 30%。预计 2022 年模拟 IC 总销售额将增长 12% 至 832 亿美元，单位出货量将增长 11% 至 2387 亿。预计 2022 年模拟 IC 的平均售价将增长 1%。(半导体行业观察)
- 根据国际半导体产业协会 (SEMI) 最新一季全球晶圆厂预测报告中指出，2022 年全球前端晶圆厂设备支出总额将较前一年成长 18%，来到 1,070 亿美元的历史新高，这是继去年成长 42% 之后已连续三年大涨。而受惠于产业推动产能扩张和升级，支出总额首次突破千亿美元大关，其中，台湾为今年晶圆厂设备支出领头羊，总额较去年增长 56% 来到 350 亿美元。(SEMI)
- 根据 CINNO Research 统计数据，2020 年全球高清视频芯片市场规模为 1,052.37 亿人民币，2021 年受全球晶圆供应紧张影响，晶圆代工价格大幅上涨带动了芯片价格上涨，推动 2021 年全球高清视频芯片市场规模大幅增长至 1,504.17 亿人民币。未来随着高清视频产业的持续快速发展，预计 2025 年全球高清视频芯片市场规模将达到 1,897.16 亿，2021-2025 年年复合增长率约 6.0%。(CINNO)
- 根据 Counterpoint Research 的 Market Pulse Service (手机销量月度报告) 数据显示，相较于 2021 年全球智能手机 7% 的增速，去年全球高端智能手机 (平均批发价 400 美元以上约合人民币 2540 元) 的市场销售额同比增长达有史以来最高的 24%，增速超过整体智能手机市场。值得注意的是，高端市场在全球智能手机市场 27% 的份额也达到了有史以来的最高。(Counterpoint Research)

- 根据 IDC 《中国无线耳机市场季度跟踪报告，2021 年第四季度》，2021 年中国蓝牙耳机市场出货量约 1.2 亿台，同比增长 21.1%。其中，真无线耳机增长对整体蓝牙耳机市场带动作用明显，2021 年出货量约为 8,092 万台，同比增长 28.0%。预计 2022 年中国蓝牙耳机市场出货量约 1.3 亿台，同比增长 13.1%。其中真无线耳机预计出货量为 9,456 万台，同比增长 16.9%（IDC 咨询）
- 据 TrendForce 集邦咨询研究显示，由于 2021 年第四季销售不如预期，今年第一季智能手机市场除了要调节积累的成品库存外，亦受季节性需求低迷影响，导致本季生产表现本就相对疲弱。除此之外，加上如俄乌冲突、疫情等因素冲击，整体将削弱 2022 上半年生产表现，并连带影响 2022 全年生产总量，预估将由原先的 13.8 亿支，下调至 13.66 亿支，年增长率下滑至 2.5%。（TrendForce 集邦）

6. 风险提示

下游需求不及预期；黑天鹅事件频发带来产能受阻的风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海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。东亚前海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，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>