

电子行业 2020 年三季报总结

经营指标显著改善，行业趋势持续向上

核心观点：

- **电子行业 2020Q3 经营面复苏显著，下半年预期持续向好。**2020 年前三季度，从营收角度看，电子行业（选用 SW 及 CTI 电子行业指数）整体营收规模同比增长 7%，从归母净利润来看，电子行业归母净利润同比增长 26%，盈利能力较去年大幅提升。2020 年三季度行业景气度显著提升，疫情影响边际递减，供应端国内开工稳步提升，需求端消费逐渐复苏。展望四季度，行业需求复苏叠加 5G 渗透率提升为确定趋势，预期行业经营面持续向好。
- **消费电子和半导体板块依然具备良好业绩表现，建议关注 5G 终端换机及半导体国产替代投资主线。**消费电子延续 2019 年强劲产业趋势，2020 年 Q3 消费电子板块营收同比增长 21%，归母净利润同比增长 41%。展望四季度，由于新机发布延后，上游零组件将在 Q4 集中拉货、Q4 新机密集发售，也将带来 5G 换机潮，消费电子有望展开新一轮的高景气度周期。半导体板块，受疫情压制，上半年下游安全库存不足，加上华为因禁令影响需要加大库存，厂商在 Q3 密集补货，板块表现亮眼。2020 年 Q3 半导体板块营收同比增长 22%，归母净利润同比大幅增长 81%，产业链多环节盈利能力进一步强化，长期来看国产替代步入产业链开花结果阶段。
- **我们立足迈向 5G 的核心产业背景，立足中长线的视角，坚持看好消费电子的成长主线，长期看好半导体国产化进程，同时建议关注周期性板块的景气度复苏进度。**建议关注消费电子板块的立讯精密、歌尔股份、东山精密、信维通信、鹏鼎控股、领益智造、欣旺达、长盈精密、蓝思科技、大族激光、水晶光电等；半导体领域的卓胜微、澜起科技、韦尔股份、圣邦股份、兆易创新、斯达半导、华润微、北方华创、中微公司、中芯国际、芯原股份、华天科技、长电科技、晶方科技、沪硅产业、万业企业等；同时建议关注周期性板块的复苏机会，包括京东方 A、TCL 科技、海康威视、大华股份、华灿光电、三安光电、法拉电子、三环集团、风华高科、火炬电子等。
- **风险提示。**5G 发展不及预期；产业链竞争加剧；周期性板块低景气度超预期；芯片国产化进程低于预期风险；贸易战的不确定性。

行业评级

买入

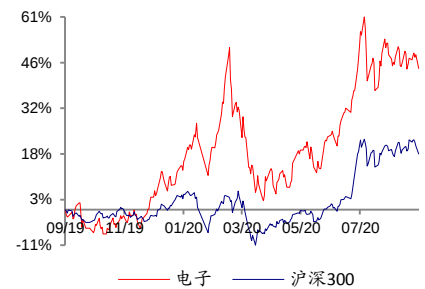
前次评级

买入

报告日期

2020-11-08

相对市场表现



分析师：

许兴军



SAC 执证号：S0260514050002



021-38003661



xuxingjun@gf.com.cn

分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

请注意，许兴军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

面板行业跟踪报告:10月 LCD 2020-10-21

价格再超预期，高景气继续演绎

电子行业 2020 年中报总结： 2020-09-08

疫情扰动边际递减，行业趋势持续向上

面板行业深度报告:行业迎来 2020-08-31

长周期拐点，龙头盈利将明显提升

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
立讯精密	002475	CNY	59.05	2020/08/24	买入	69.54	1.00	1.39	59.05	42.48	40.15	29.68	24.36	25.24
歌尔股份	002241	CNY	48.00	2020/10/25	买入	50.63	0.87	1.27	55.17	37.80	25.37	19.56	14.82	17.77
东山精密	002384	CNY	26.67	2020/10/28	买入	35.75	0.89	1.31	29.97	20.36	13.28	10.93	11.70	14.70
信维通信	300136	CNY	49.31	2020/11/02	买入	71.99	1.44	2.09	34.24	23.59	25.04	17.36	22.81	24.88
领益智造	002600	CNY	13.33	2020/10/28	买入	16.87	0.34	0.48	39.21	27.77	21.39	16.39	17.20	19.50
长盈精密	300115	CNY	24.72	2020/10/15	买入	34.17	0.66	1.14	37.45	21.68	13.91	11.07	12.29	17.58
大族激光	002008	CNY	42.99	2020/10/26	买入	47.42	1.19	1.55	36.13	27.74	29.16	25.64	12.50	14.10
卓胜微	300782	CNY	483.00	2020/10/25	买入	463.68	5.05	7.03	95.64	68.71	83.52	61.35	34.80	33.30
澜起科技	688008	CNY	74.98	2020/11/01	买入	109.53	1.02	1.43	73.51	52.43	88.24	57.05	13.60	16.00
韦尔股份	603501	CNY	219.31	2020/11/01	买入	236.42	2.78	4.00	78.89	54.83	51.59	38.94	22.80	24.50
圣邦股份	300661	CNY	298.4	2020/10/28	买入	327.80	1.85	2.73	161.30	109.30	164.57	108.31	19.50	22.40
兆易创新	603986	CNY	212.16	2020/10/30	买入	237.77	2.08	3.40	102.00	62.40	95.92	58.92	15.90	21.50
斯达半导	603290	CNY	213.98	2020/11/01	买入	196.75	1.27	1.97	168.49	108.62	147.57	98.95	16.70	21.30
华润微	688396	CNY	50.20	2020/10/20	买入	71.91	0.82	1.03	61.22	48.74	39.05	34.01	9.30	10.50
北方华创	002371	CNY	189.88	2020/10/26	买入	223.95	0.92	1.33	206.39	142.77	120.99	93.83	7.20	9.40
中微公司	688012	CNY	164.95	2020/11/01	买入	180.83	0.64	0.71	257.73	232.32	621.31	341.96	8.30	8.50
长电科技	600584	CNY	41.15	2020/11/01	买入	45.53	0.66	0.79	62.35	52.09	13.56	12.99	7.80	8.50
晶方科技	603005	CNY	70.48	2020/10/25	买入	86.29	1.23	1.64	57.30	42.98	43.17	34.29	5.70	7.00
万业企业	600641	CNY	18.17	2020/11/01	买入	21.07	0.52	0.58	34.94	31.33	30.06	27.32	7.20	7.50
京东方 A	000725	CNY	5.24	2020/10/30	买入	6.74	0.13	0.27	40.31	19.41	5.66	4.65	4.50	8.70
海康威视	002415	CNY	49.11	2020/10/25	买入	44.26	1.48	1.82	33.18	26.98	31.92	26.52	26.40	27.80
大华股份	002236	CNY	23.93	2020/10/13	买入	25.50	1.28	1.53	18.70	15.64	23.67	15.61	20.10	19.80
三环集团	300408	CNY	34.15	2020/10/30	买入	40.84	0.82	1.00	41.65	34.15	33.59	27.22	16.10	16.40
风华高科	000636	CNY	29.68	2020/08/28	买入	39.41	0.78	1.41	38.05	21.05	25.00	13.25	11.10	16.70
火炬电子	603678	CNY	49.84	2020/10/25	买入	54.12	1.15	1.53	43.34	32.58	29.96	23.19	14.30	16.00

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、电子行业整体分析：三季度景气度显著提升，后续预期持续向好	7
（一）收入利润：疫情影响边际递减，三季度经营显著改善	7
（二）盈利能力：三季度板块盈利能力提升显著，后续趋势性继续向好	7
（三）运营周转：经营现金流呈现逐渐恢复状态，行业周转略有提升	10
二、消费电子板块：Q3 景气度抬升显著，中长期行业整体向好趋势不变	11
（一）收入与利润：三季度营收回归上升通道，净利润同比大幅增长	11
（二）盈利能力：2020Q3 毛利率、净利率持续强化	11
（三）运营周转：经营现金流同比基本持平，行业周转略有提升	12
三、半导体板块：长期受益国产替代趋势，行业逐渐开花结果	14
（一）收入与利润：国产替代开花结果，三季度板块业绩高速增长	14
（二）盈利能力：延续行业上升景气，板块盈利能力进一步强化	14
（三）运营周转：经营活动净现金流持续增长，周转水平略有提升	15
（四）产业链各环节：设计、封测领域维持高成长，设备材料领域业绩分化	16
四、各细分板块重点公司情况更新	18
（一）立讯精密：业绩高速增长，后续成长动能充足	18
（二）歌尔股份：三季报和全年指引超预期，“零件+成品”战略协同效应显著	18
（三）东山精密：软板+硬板全面布局，步入业绩收获期	19
（四）信维通信：新机延后影响 Q3 业绩，Q4 开启新一轮增长	20
（五）领益智造：经营性业绩快速成长，各板块业务进展顺利	21
（六）长盈精密：A 客户导入进展顺利，业绩快速成长	22
（七）大族激光：Q3 业绩大幅增长，消费电子/PCB 驱动成长	22
（八）卓胜微：Q3 业绩亮眼，展望接收模组布局渐入佳境	23
（九）澜起科技：前三季度主业稳健成长，未来高成长动能持续	24
（十）韦尔股份：业绩持续高增长，竞争力持续提升	25
（十一）圣邦股份：Q3 业绩超预期，国产替代高端领域布局提速	25
（十二）兆易创新：Q3 业绩超预期，行业呈现高景气状态	26
（十三）斯达半导：三季报符合预期，关注新能源业务进展	27
（十四）华润微：三季报再超预期，行业景气持续向上	28
（十五）北方华创：Q3 业绩高速增长，未来持续受益国产替代浪潮	28
（十六）中微公司：Q3 营收稳健增长，未来持续受益国产替代	29
（十七）长电科技：Q3 业绩持续高增长，盈利能力大幅改善	30
（十八）晶方科技：Q3 业绩持续高增长，WLCSP 持续高景气	31
（十九）万业企业：积极深化转型，未来持续受益国产替代机遇	31
（二十）海康威视：三季报呈现稳健复苏，关注费用剪刀差信号	32
（二十一）大华股份：三季报呈现稳健复苏，汇率波动有不利影响	33
（二十二）三环集团：Q3 业绩高速增长，持续看好未来成长前景	34
（二十三）火炬电子：Q3 业绩高速增长，看好未来持续成长	35
（二十四）环旭电子：2020Q3 业绩稳健增长，未来持续打开成长新空间	35
（二十五）深圳华强：Q3 业绩增速转负为正，看好分销龙头成长前景	36
五、风险提示	37

图表索引

图 1: 电子板块整体营收单季度情况	7
图 2: 电子板块整体净利润单季度情况	7
图 3: 电子板块历年前三季度营收与增速情况	7
图 4: 电子板块历年前三季度归母净利润与增速情况	7
图 5: 电子板块三季度毛利率和净利率情况	8
图 6: 电子板块三季度期间费用率情况	8
图 7: 消费电子行业毛利率和净利率情况	8
图 8: 面板行业毛利率和净利率情况	8
图 9: LED 行业毛利率和净利率情况	9
图 10: 半导体行业毛利率和净利率情况	9
图 11: 被动元器件行业毛利率和净利率情况	9
图 12: PCB 行业毛利率和净利率情况	9
图 13: 电子行业整体 ROE (TTM) 变化趋势	9
图 14: 电子行业净利率、总资产周转率与权益乘数	9
图 15: 电子行业整体经营活动现金流	10
图 16: 电子行业整体存货、应收和应付周转天数的变化	10
图 17: 消费电子板块营收与增速情况	11
图 18: 消费电子板块净利润与增速情况	11
图 19: 消费电子板块毛利率、净利率季度变化情况	11
图 20: 消费电子板块期间费用率季度变化情况	12
图 21: 消费电子板块 ROE (TTM) 变化趋势	12
图 22: 消费电子净利率、总资产周转率与权益乘数	12
图 23: 消费电子板块存货、应收和应付周转天数的变化	13
图 24: 消费电子板块经营活动现金流 (亿元, 累计值)	13
图 25: 半导体板块营收与增速情况	14
图 26: 半导体归母净利润与增速情况	14
图 27: 半导体板块毛利率、净利率变化情况	14
图 28: 半导体板块期间费用率季度变化情况	15
图 29: 半导体板块 ROE (TTM) 变化趋势	15
图 30: 半导体净利率、总资产周转率与权益乘数	15
图 31: 半导体板块经营活动净现金流情况	16
图 32: 半导体板块存货、应收和应付周转天数的变化	16
图 33: 2020Q3 IC 设计公司营收同比增速	17
图 34: 2020Q3 IC 设计公司归母净利润同比增速	17
图 35: 半导体设备厂商重点公司营收同比增速	17
图 36: 半导体材料厂商重点公司营收同比增速	17
图 37: 立讯精密营收变化	18
图 38: 立讯精密净利润变化	18
图 39: 歌尔股份营收变化	19
图 40: 歌尔股份净利润变化	19
图 41: 东山精密营收变化	20

图 42: 东山精密净利润变化	20
图 43: 信维通信营收变化	21
图 44: 信维通信净利润变化	21
图 45: 领益智造营收变化	21
图 46: 领益智造净利润变化	21
图 47: 长盈精密营收变化	22
图 48: 长盈精密净利润变化	22
图 49: 大族激光营收变化	23
图 50: 大族激光净利润变化	23
图 51: 卓胜微营收变化	24
图 52: 卓胜微净利润变化	24
图 53: 澜起科技营收变化	24
图 54: 澜起科技净利润变化	24
图 55: 韦尔股份营收变化	25
图 56: 韦尔股份净利润变化	25
图 57: 圣邦股份营收变化	26
图 58: 圣邦股份净利润变化	26
图 59: 兆易创新营收变化	27
图 60: 兆易创新净利润变化	27
图 61: 斯达半导营收变化	27
图 62: 斯达半导净利润变化	27
图 63: 华润微营收变化	28
图 64: 华润微净利润变化	28
图 65: 北方华创营收变化	29
图 66: 北方华创净利润变化	29
图 67: 中微公司营收变化	30
图 68: 中微公司净利润变化	30
图 69: 长电科技营收变化	30
图 70: 长电科技净利润变化	30
图 71: 晶方科技营收变化	31
图 72: 晶方科技净利润变化	31
图 73: 万业企业营收变化	32
图 74: 万业企业净利润变化	32
图 75: 海康威视营收变化	33
图 76: 海康威视净利润变化	33
图 77: 大华股份营收变化	34
图 78: 大华股份净利润变化	34
图 79: 三环集团营收变化	34
图 80: 三环集团净利润变化	34
图 81: 火炬电子营收变化	35
图 82: 火炬电子净利润变化	35
图 83: 环旭电子营收变化	36
图 84: 环旭电子净利润变化	36

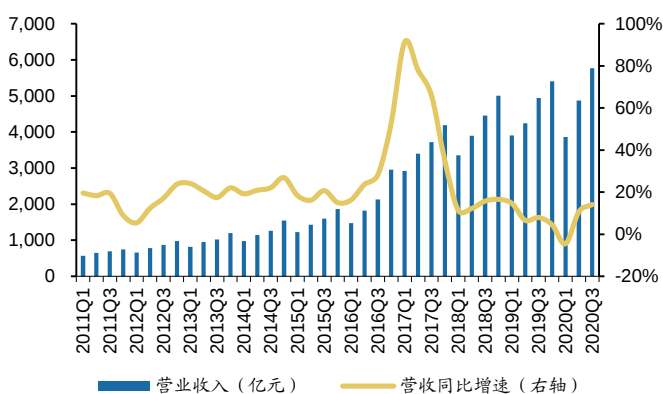
图 85: 深圳华强营收变化.....	37
图 86: 深圳华强净利润变化.....	37
表 1: 半导体封测公司 2020Q3 归母净利润同比增速.....	17
表 2: 半导体封测公司 2020Q3 扣非归母净利润增速.....	17

一、电子行业整体分析：三季度景气度显著提升，后续预期持续向好

（一）收入利润：疫情影响边际递减，三季度经营显著改善

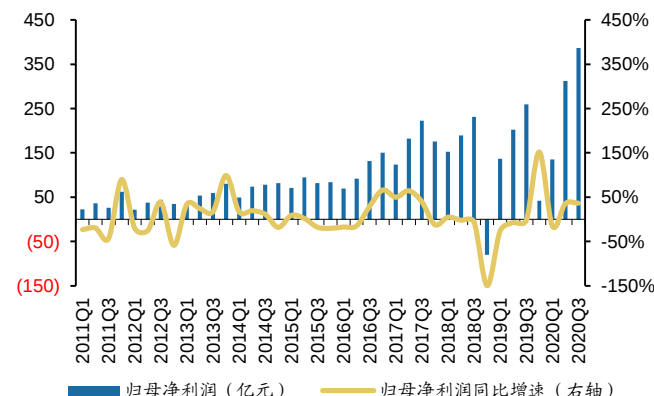
2020年前三季度，电子行业整体营收同比增长7%；归母净利润同比增长26%。单季度来看，2020Q3电子行业整体营收同比增长14%，环比增长17%；归母净利润同比增长36%，环比增长21%。三季度为行业传统旺季，新机发布延后虽有一定影响，但5G及国产替代持续刺激，需求端逐渐放量，供应端预期恢复，行业景气度显著提升。

图1：电子板块整体营收单季度情况



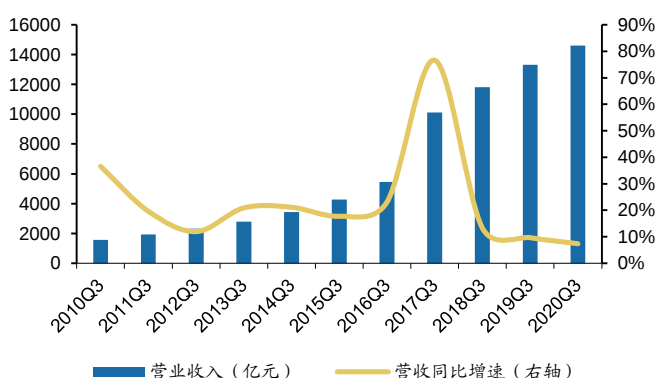
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：电子板块整体净利润单季度情况



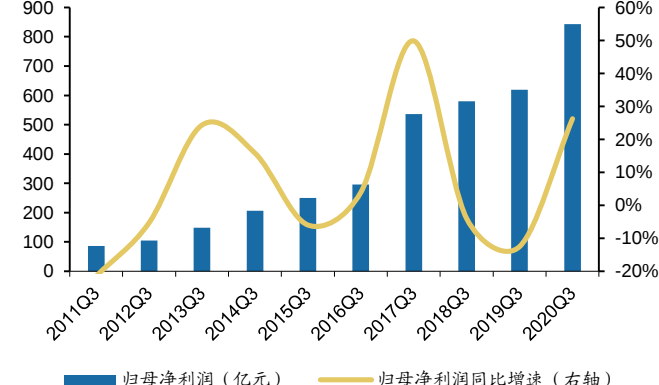
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：电子板块历年前三季度营收与增速情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图4：电子板块历年前三季度归母净利润与增速情况



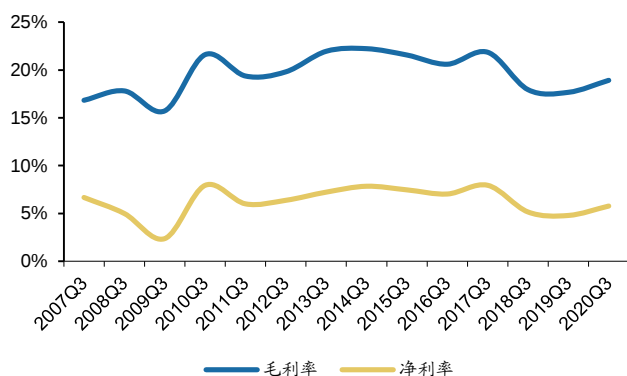
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）盈利能力：三季度板块盈利能力提升显著，后续趋势性继续向好

从2020第三季度来看，电子行业整体毛利率为18.9%，与去年同期相比提升明显，为2018年来的历史最高水平。电子行业整体净利率水平达到5.8%，环比提升0.6pct，同比提升1.0pct。整体而言，各项费用与2019年同期水平基本持平。从行业趋势来

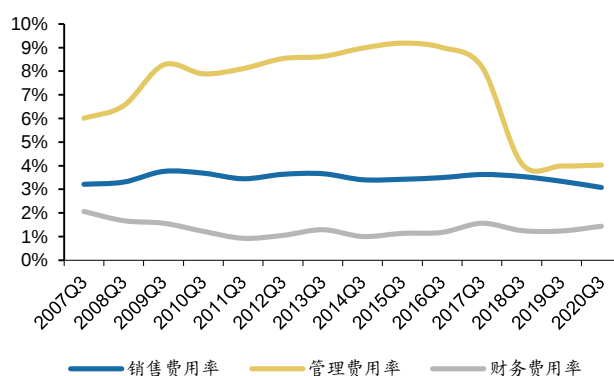
看，在需求复苏趋势下，行业整体毛利率和净利率呈现提升趋势，同时各项期间费用率（销售费用率、管理费用率以及财务费用率）呈现边际递减趋势。

图5：电子板块三季度毛利率和净利率情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

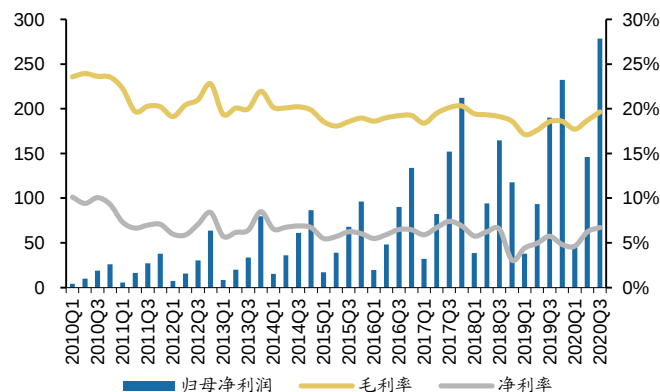
图6：电子板块三季度期间费用率情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

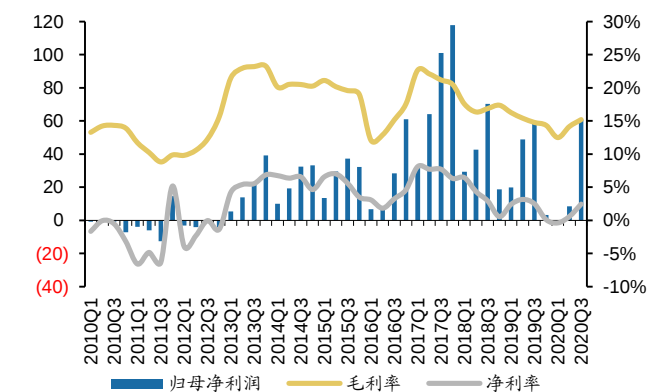
细分领域来看，三季度电子行业不同板块毛利率和净利率走势基本相同，周期性行业如面板、LED由于行业景气已经逐步实现触底回升，行业内的公司盈利能力得到改善。PCB行业受到下游基站、服务器用量增多影响，行业毛利率水平也得到一定程度提升，同时对应公司积极推进成本管控，行业净利率水平实现提升。消费电子板块受全球重要下游客户加单以及5G渗透率强势提升的助推，毛利率提升显著。半导体板块则持续受益国产替代趋势，毛利率自2019年Q3开始连续5个季度环比毛利率提升。

图7：消费电子行业毛利率和净利率情况



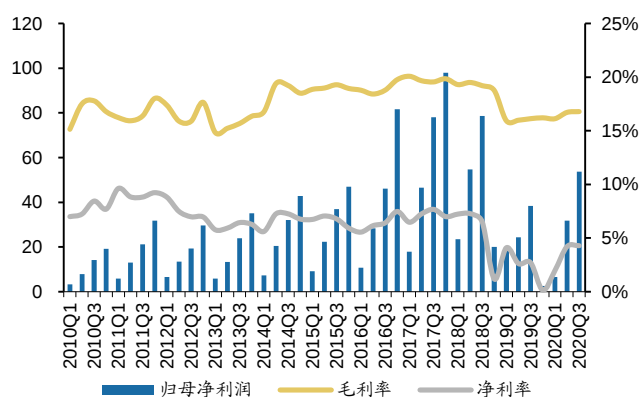
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图8：面板行业毛利率和净利率情况



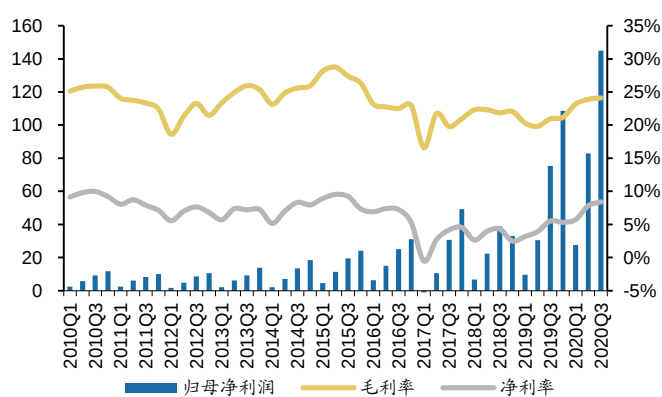
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图9: LED行业毛利率和净利率情况



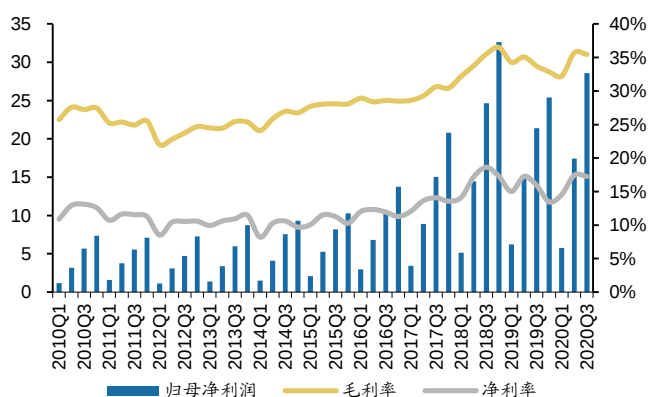
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图10: 半导体行业毛利率和净利率情况



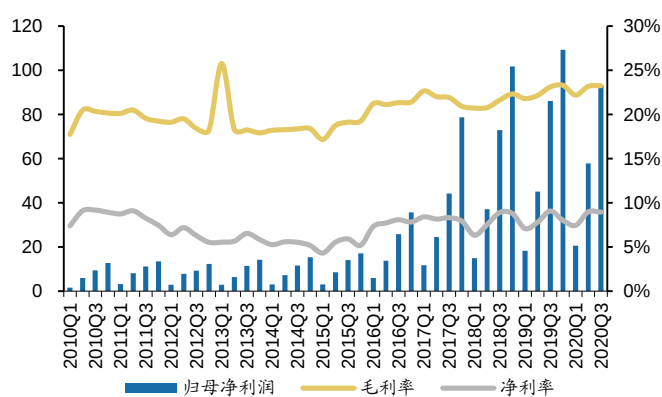
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图11: 被动元器件行业毛利率和净利率情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

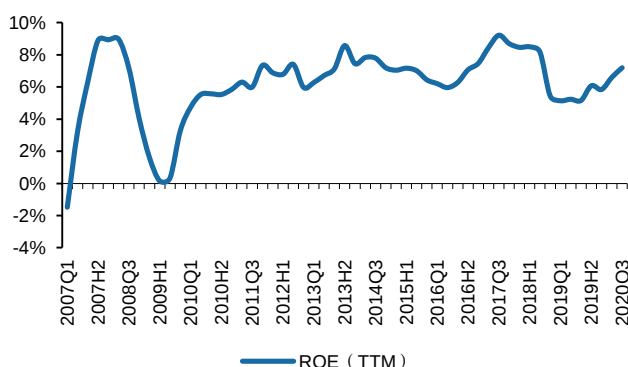
图12: PCB行业毛利率和净利率情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

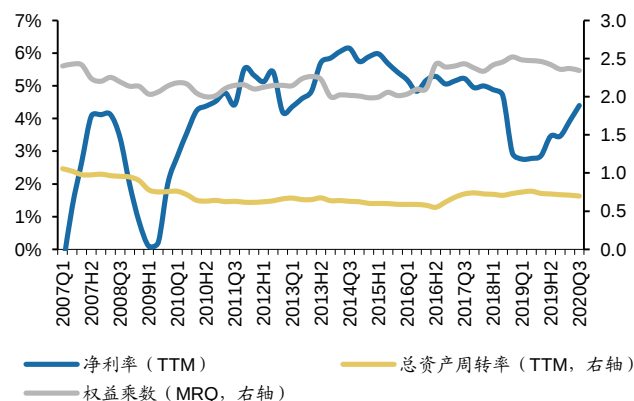
同时从ROE的角度来看,行业整体ROE今年以来呈现稳步上升趋势。细分来看,行业ROE变动主要是净利率变动所致。2020Q3,行业ROE整体水平环比提升至7.2%,相比去年同期也实现了较大程度的提升,证明排除疫情影响后,行业公司整体盈利能力有所强化。

图13: 电子行业整体ROE (TTM) 变化趋势



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图14: 电子行业净利率、总资产周转率与权益乘数

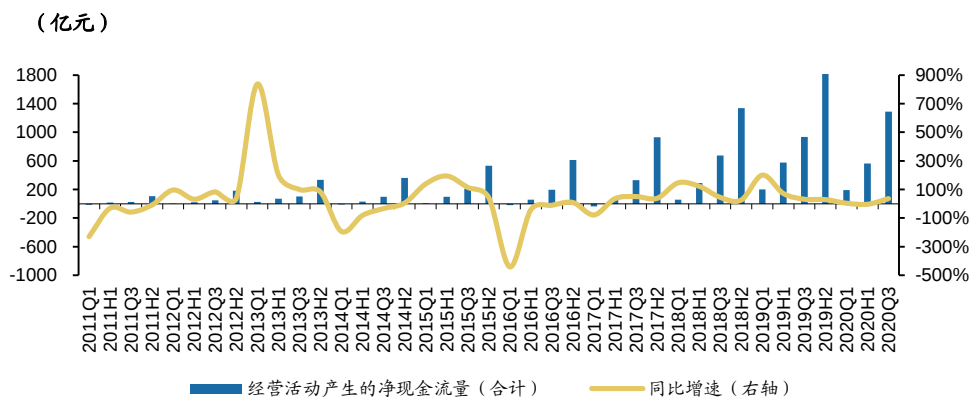


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(三) 运营周转：经营现金流呈现逐渐恢复状态，行业周转略有提升

从运营层面来看，行业经营活动现金流得到了持续增长，2020Q3，电子行业经营活动净现金流与去年同期相比大幅提升。展望Q4，新机发布促进消费需求持续旺盛，下游拉货集中，预计行业经营现金流将呈继续抬升趋势。

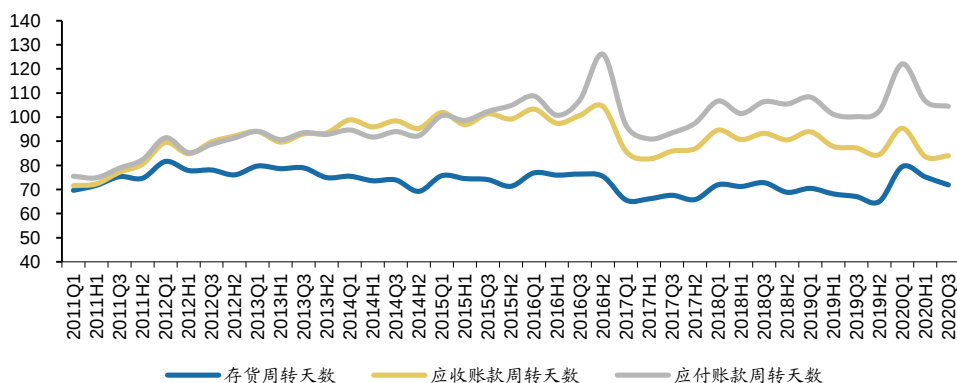
图15：电子行业整体经营活动现金流



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从资产周转情况来看，由于2019年下半年下游需求旺盛，上游电子厂商均提高了自身的库存水平，在疫情影响下，物流问题及需求下滑导致电子板块上半年存货周转水平同比有所下降，三季度由于新机发布延后，拉货峰值后移，存货周转水平同比改善程度有限，但行业的存货、应收账款和应付账款周转水平自今年一季度以来环比持续改善，表明了行业对运营质量的注重程度有所提高，行业整体景气度提升。

图16：电子行业整体存货、应收和应付周转天数的变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

应收账款周转天数=270/(营业收入/平均应收余额)、存货周转天数=270/(营业成本/平均存货余额)、应付账款周转天数=270/(营业成本/平均应付余额)

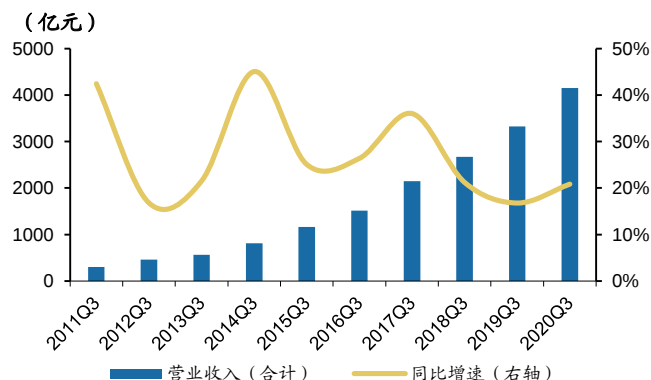
二、消费电子板块：Q3 景气度抬升显著，中长期行业整体向好趋势不变

（一）收入与利润：三季度营收回归上升通道，净利润同比大幅增长

收入方面，消费电子板块2020Q3实现营收同比增长20.8%，利润方面，2020年Q3消费电子板块盈利水平提升显著，归母净利润同比增长40.7%。

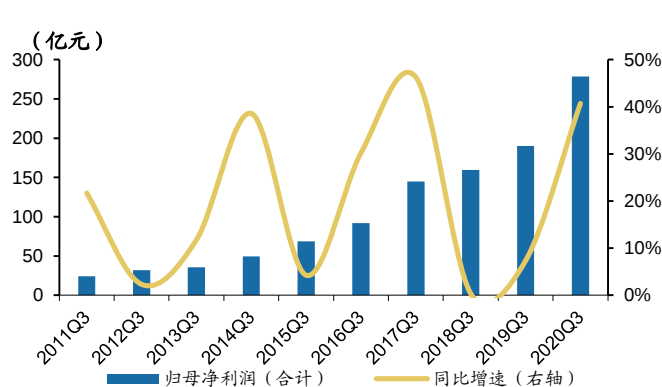
后续展望依然保持乐观，消费电子行业整体营收和利润在2020Q3表现出较好的成长性，一方面Q3为行业传统旺季，另一方面是由于5G产业趋势带动，元器件创新加速，可穿戴设备持续放量。展望四季度，苹果产业链有望受益与新机发布促进的需求侧回暖以及安卓厂商在宏观政治局势不确定下的部分高端份额丢失，形成相对趋势。

图17：消费电子板块营收与增速情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图18：消费电子板块净利润与增速情况

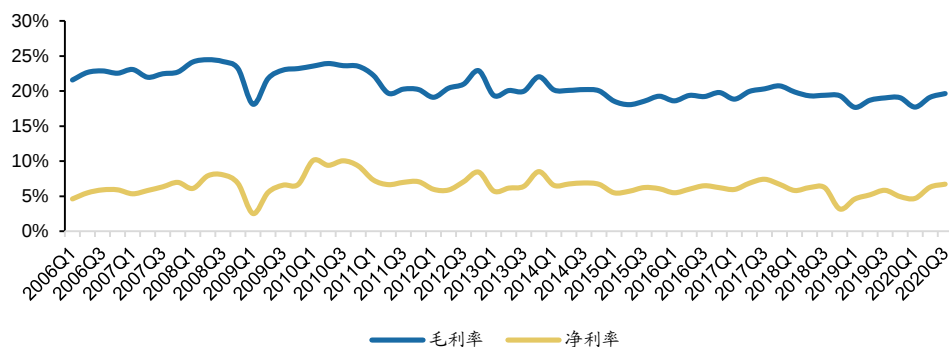


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）盈利能力：2020Q3 毛利率、净利率持续强化

消费电子板块景气度自2019Q1触底后逐步实现回升，板块公司盈利能力得到持续增强。从毛利率来看，消费电子板块毛利率呈逐步提升趋势，2020Q3已达到19.6%，环比提升0.9pct，同比提升1.1pct。从净利率来看，消费电子2020Q3已达到6.7%，环比提升0.5pct，同比提升1.0pct。消费电子板块盈利能力伴随着规模效应的提升得到进一步的强化。

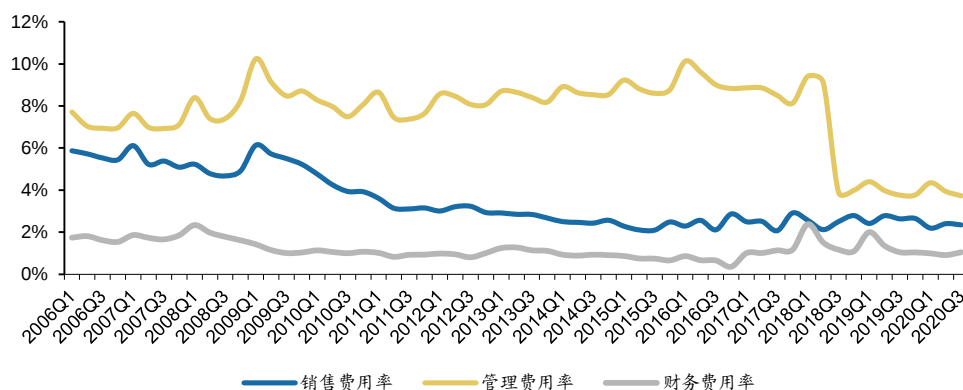
图19：消费电子板块毛利率、净利率季度变化情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从期间费用率的角度来看，2020Q3消费电子行业整体同比变化不大，2020年来看消费电子行业分季度期间费用率呈一定下降趋势，2020Q3环比下降0.1pct，在行业毛利率大幅提升的情况下，消费电子领域规模效应开始逐渐实现费用端改善，推动行业净利率水平大幅提升。

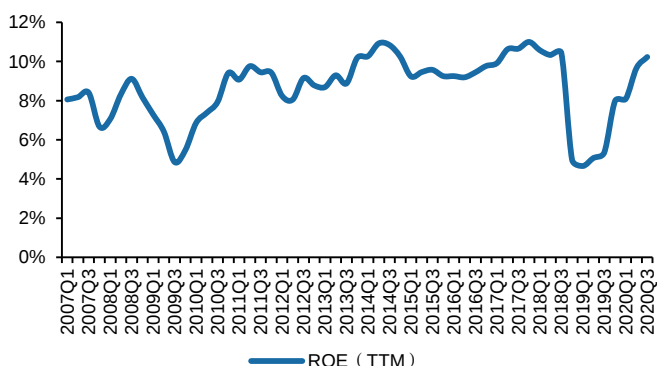
图20：消费电子板块期间费用率季度变化情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

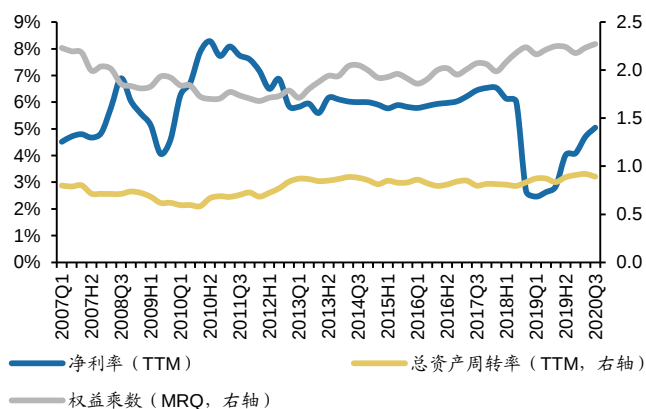
消费电子板块ROE（TTM）同比也有明显提升，2020Q3 ROE（TTM）为10.2%，环比提升0.6pct，相比于去年同期提升4.9pct，ROE的提升主要来自于净利率水平的提高。

图21：消费电子板块ROE（TTM）变化趋势



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图22：消费电子净利率、总资产周转率与权益乘数

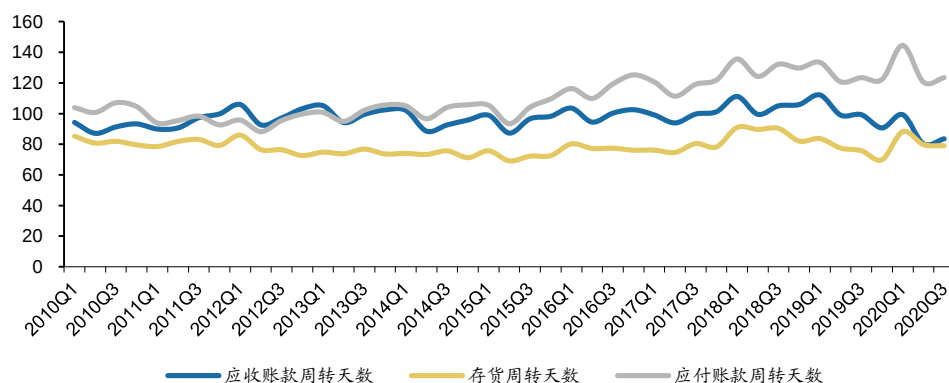


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（三）运营周转：经营现金流同比基本持平，行业周转略有提升

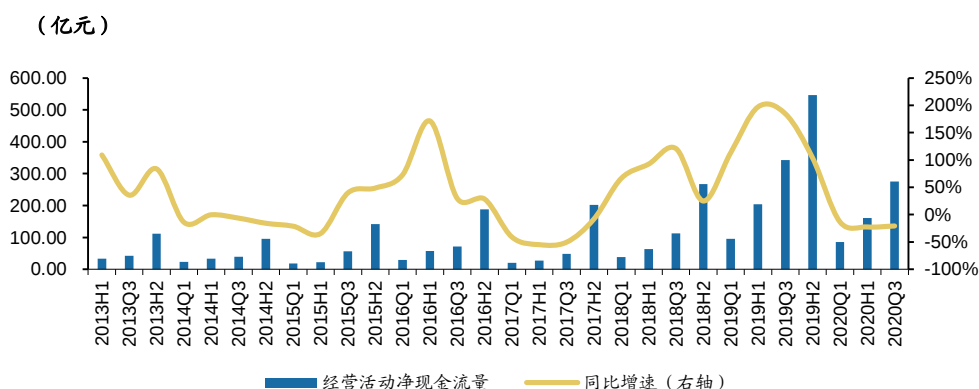
从周转角度看，消费电子板块2020年前三季度的运营质量较2018年明显好转，但存货周转情况依然受到了疫情的影响。从经营数据来看，消费电子板块应收账款周转水平同比大幅改善，存货周转情况环比改善，但同比仍有小幅下滑，板块经营性现金流与去年同期基本持平。

图23: 消费电子板块存货、应收和应付周转天数的变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图24: 消费电子板块经营活动现金流（亿元，累计值）



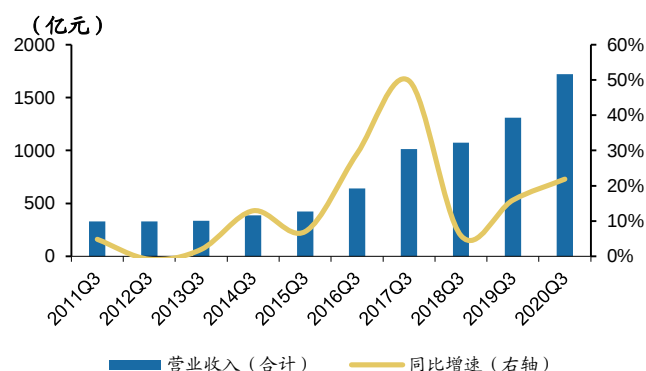
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

三、半导体板块：长期受益国产替代趋势，行业逐渐开花结果

（一）收入与利润：国产替代开花结果，三季度板块业绩高速增长

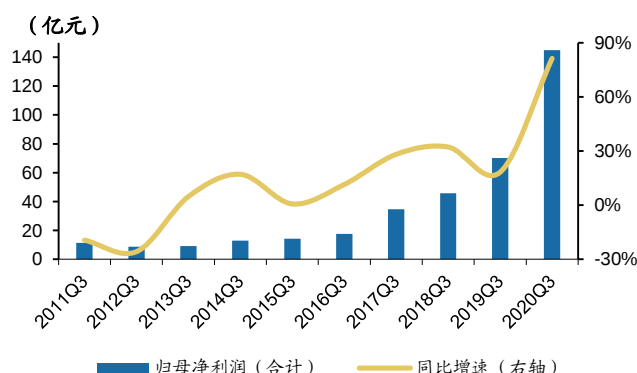
从收入方面来看，半导体板块2020Q3营收同比提高22%，在国产替代的大背景之下，半导体板块依然保持高速增长。从利润方面来看，半导体板块2020Q3归母净利润同比增长81%，半导体板块企业国产替代已经步入“开花结果”阶段。

图25：半导体板块营收与增速情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图26：半导体归母净利润与增速情况



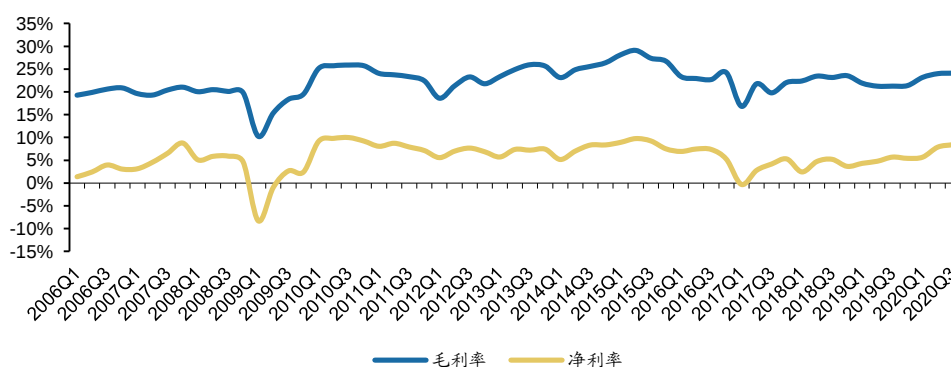
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）盈利能力：延续行业上升景气，板块盈利能力进一步强化

2020Q3半导体板块延续行业景气上升趋势，毛利率为24.1%，同比提升3.2pct，净利率上升至8.4%，同比提升2.9pct。2020Q3半导体板块期间费用与去年同期基本持平。半导体板块2020Q3毛利率、净利率均有所提升，同时期间费用率保持稳定，半导体板块盈利能力的进一步增强。

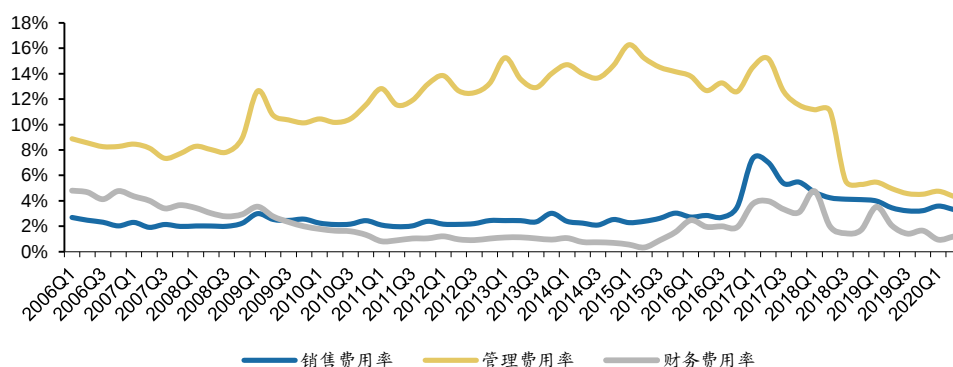
展望Q4，宏观政治局势存在一定不确定性，但我们认为国产半导体长期国产替代趋势不变。伴随着国内半导体产业链逐渐从低价值量环节向高价值量环节推进，预计半导体板块毛利率将持续提升，盈利能力将会得到进一步强化。

图27：半导体板块毛利率、净利率变化情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

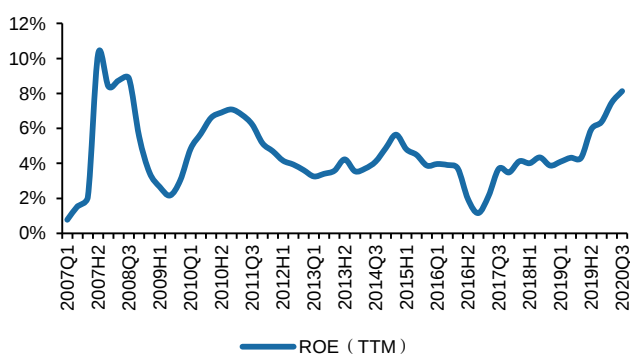
图28：半导体板块期间费用率季度变化情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

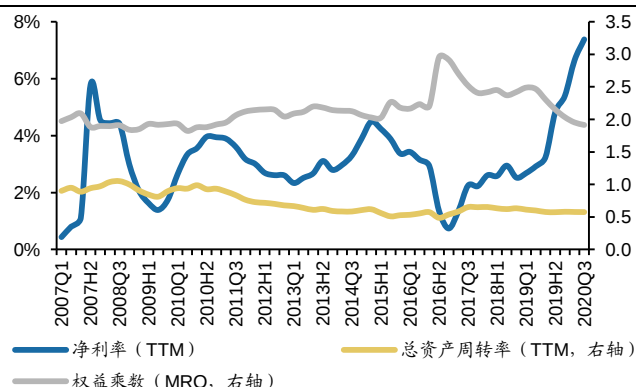
2020Q3半导体板块整体ROE（TTM）为8.1%，同比大幅增加3.8pct，行业整体ROE水平波动较大，主要原因是净利率水平波动较大。伴随着国内半导体公司技术实力的提升，半导体板块自2018Q4后整体ROE水平呈现逐步提升，随着疫情对下游需求的影响逐渐降低，半导体板块未来盈利能力有望进一步提升。

图29：半导体板块ROE（TTM）变化趋势



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图30：半导体净利率、总资产周转率与权益乘数

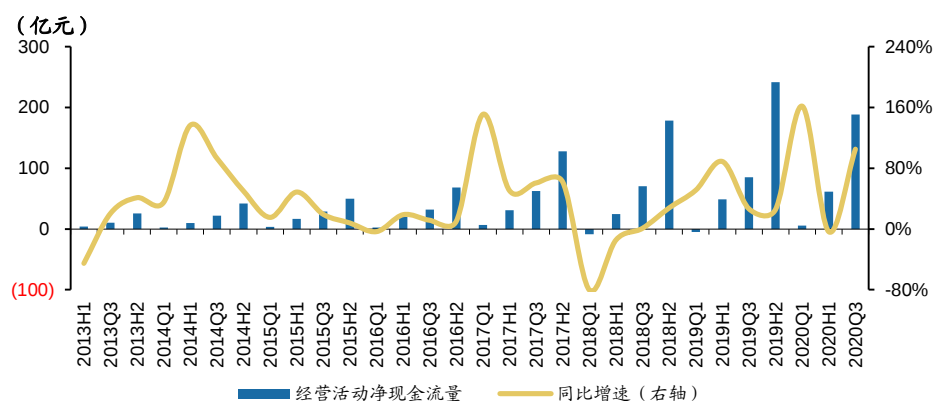


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（三）运营周转：经营活动净现金流持续增长，周转水平略有提升

从经营活动净现金流的情况来看，2020Q3半导体板块经营性净现金流增速为105%，高于营收增速，板块整体营收质量较好，2020Q3半导体板块整体经营性现金流达到188.1亿元，同比改善明显。

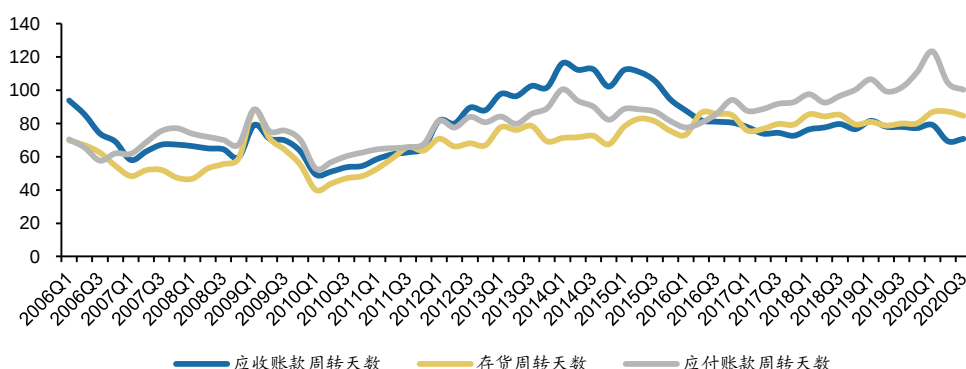
图31：半导体板块经营活动净现金流情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2020年半导体板块周转水平呈现逐步提升趋势，但半导体产业链受疫情影响，存货周转天数同比有小幅的下降，应付账款周转天数恢复到2019年同期水平，整体而言周转水平依然处于相对健康水位，疫情影响逐渐消除。

图32：半导体板块存货、应收和应付周转天数的变化

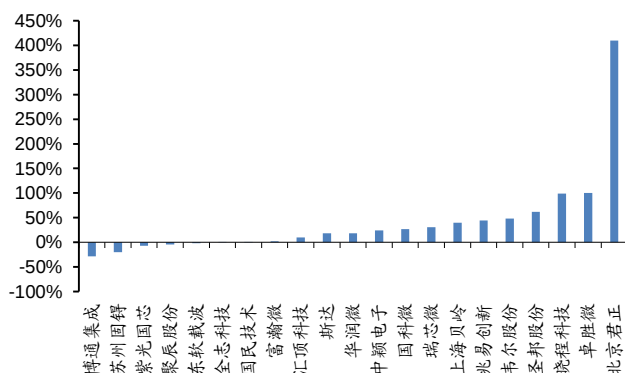


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（四）产业链各环节：设计、封测领域维持高成长，设备材料领域业绩分化

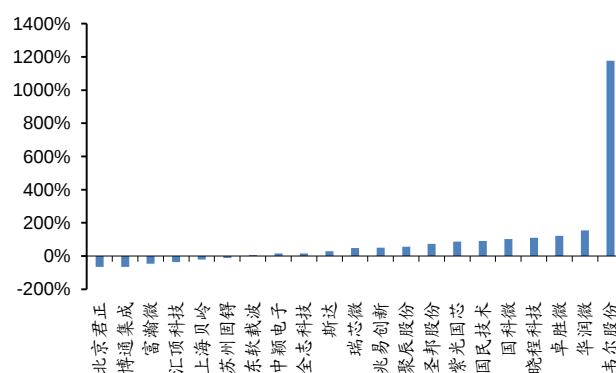
半导体设计：半导体设计领域我们统计21家A股IC设计公司，其中实现营收增速较快的半导体设计领域企业包括北京君正（存储芯片）、卓胜微（射频前端芯片领域）、晓程科技（载波芯片领域）等；实现利润增速较快的半导体设计领域企业包括韦尔股份（CIS芯片领域）、华润微（功率半导体领域）等。国内半导体设计领域相关公司业绩表现出众，在国产替代的成长趋势下，订单需求旺盛。

图33: 2020Q3 IC设计公司营收同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图34: 2020Q3 IC设计公司归母净利润同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

半导体封装: 半导体封装领域我们统计的为国内市占率相对领先的4家A股公司, 半导体封装领域国内同国外技术实力基本持平, 由于国产替代趋势下, 国内集成电路设计大客户逐渐转单国内封测厂商, 因此2019年下半年国内封测厂商产能利用率逐渐提升, 带来盈利能力的强化。

表1: 半导体封测公司2020Q3归母净利润同比增速

(单位: 亿元)	2019Q3	2020Q3	同比变化	
长电科技	-2.58	3.66	241%	扭亏为盈
通富微电	-0.78	1.11	243%	扭亏为盈
华天科技	0.86	2.66	211%	
晶方科技	0.22	1.56	624%	

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

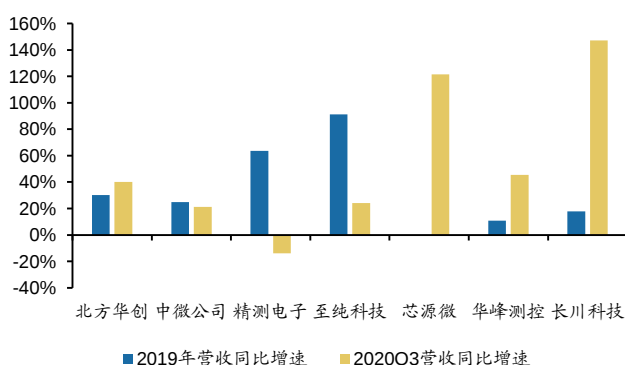
表2: 半导体封测公司2020Q3扣非归母净利润增速

(单位: 亿元)	2019Q3	2020Q3	同比变化	
长电科技	-4.23	2.95	169%	扭亏为盈
通富微电	-1.44	-0.25	117%	亏损减小
华天科技	0.25	2.1	742%	
晶方科技	-0.06	1.29	18968%	扭亏为盈

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

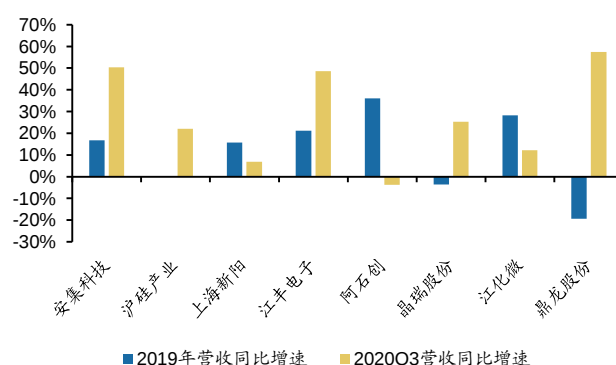
半导体设备和材料: 国内目前上市的半导体设备和材料厂商相对较少, 设备领域本次主要选取北方华创、中微公司、至纯科技、芯源微等, 半导体材料领域主要选取安集科技、沪硅产业、上海新阳、江丰电子、阿石创、晶瑞股份等。在2019年伴随着国产替代向半导体上游设备和材料环节渗透, 国产半导体设备厂商和材料厂商营收均实现了较高的增长。

图35: 半导体设备厂商重点公司营收同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图36: 半导体材料厂商重点公司营收同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

四、各细分板块重点公司情况更新

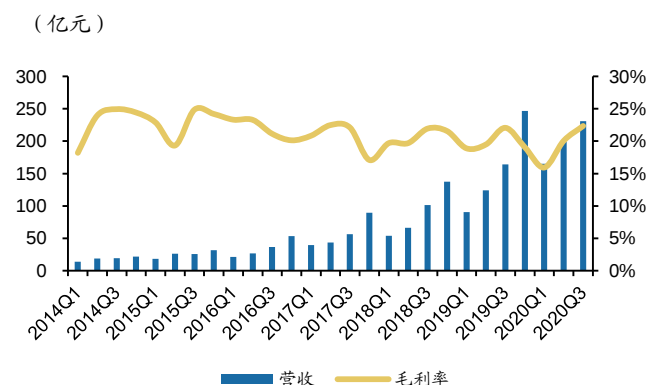
（一）立讯精密：业绩高速增长，后续成长动能充足

立讯精密发布三季报，前三季度实现营业收入595.28亿元，同比增长57.33%，归母净利润46.80亿元，同比增长62.06%，其中Q3单季度实现营业收入230.76亿元，同比增长40.75%，归母净利润21.42亿元，同比增长54.54%，同时公司预计全年归母净利润为70.71~73.06亿元，同比增长50%~55%。

TWS耳机维持高景气度，Watch及SiP助力后续成长。我们认为，公司Q3业绩快速增长主要是受益于AirPods出货量的增长，尤其是ASP更高的AirPods Pro出货量的提升；Apple Watch业务有望成为新的增长极，依托于组装业务出海口，有利于各业务条线之间形成有效的协同；通信业务有望成长为仅次于消费电子业务体量的细分业务领域，借势于5G通信基础设施建设浪潮与国产替代需求，公司通信业务有望再上新台阶；智能手机业务将进一步实现份额成长，推动业务成长。展望Q4，公司Watch、SiP、新款手机零组件放量，通讯、汽车业务健康成长，公司将维持高质量高增长态势；展望明年，我们认为公司AirPods、Apple Watch及SiP业务都将持续贡献增量，公司业绩有望维持高增速。

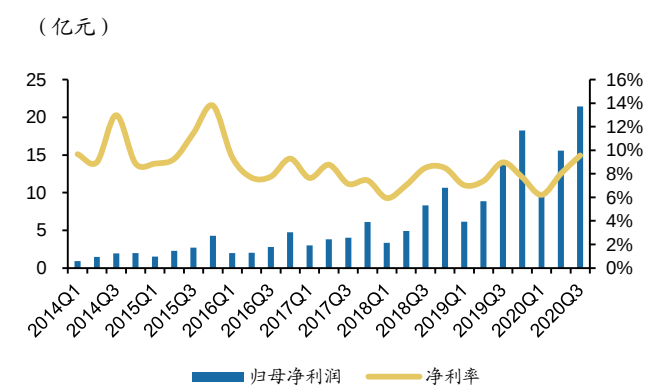
风险提示：疫情控制不及预期，无线耳机销售不及预期，行业竞争加剧风险。

图37：立讯精密营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图38：立讯精密净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）歌尔股份：三季报和全年指引超预期，“零件+成品”战略协同效应显著

歌尔股份发布三季报，前三季度实现营业收入347.30亿元，同比增长43.90%，归母净利润20.16亿元，同比增长104.71%，超过半年报给出的业绩指引（16.74~18.71亿元）；Q3单季度实现营业收入191.57亿元，同比增长81.44%，归母净利润12.36亿元，同比增长167.92%；预计全年归母净利润为27.53~28.81亿元，同比增长115%~125%。

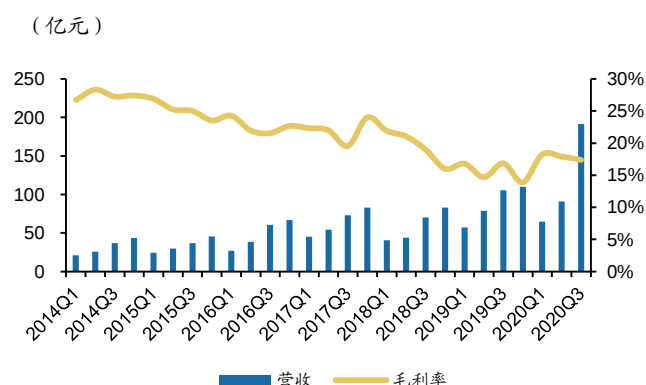
TWS耳机维持高景气度，净利率持续提升。我们预计公司Q3单季度AirPods 2代出货量同比增长显著，同时稼动率和良率的提升带来AirPods业务的净利率持续提升，公司Q3单季度净利率达到6.45%，同比+2.08pcts，且Q3公司的Pro新线仍处于爬坡

阶段，我们预计随着公司Pro新线的稼动率和良率持续提升，净利率提升的趋势有望持续；考虑到股权激励和转债费用的计提，Q3经营性利润更高；存货部分，主要系由于运输方式的变化带来小幅增加，预计将在Q4销售。

全年指引超预期，“零件+成品”战略协同效应显著。展望四季度，我们预计AirPods 2代出货量同比仍有不错增长，同时Pro的出货量接近2代，结构性变化带来ASP提升的弹性更加明显；展望明年，我们认为AirPods的出货量仍有望维持在1.2~1.3亿部之间，且歌尔股份的份额持续提升，再叠加Pro新线的净利率提升，以其他ODM产品和精密零组件产品的扩张，公司业绩有望维持高增速。

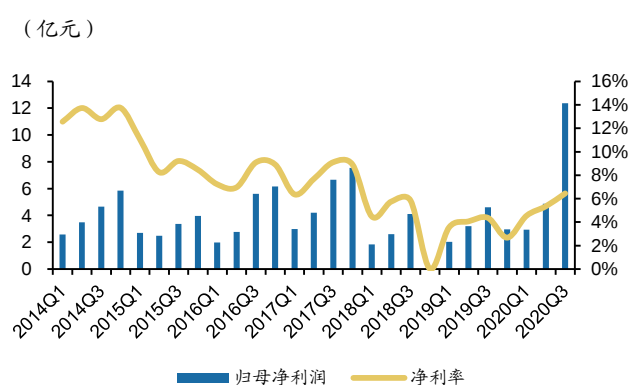
风险提示：全球疫情控制不及预期，手机声学业务竞争加剧，TWS耳机渗透率低于预期，VR/AR业务发展不及预期。

图39：歌尔股份营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图40：歌尔股份净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（三）东山精密：软板+硬板全面布局，步入业绩收获期

东山精密发布三季报，前三季度实现营业收入182.53亿元，同比增长11.51%，归母净利润9.56亿元，同比增长7.60%，扣非后归母净利润7.85亿元，同比增长13.20%；其中Q3单季度实现营业收入69.13亿元，同比增长8.18%，归母净利润4.44亿元，同比减少8.54%。

印刷电路板业务持续向好，推动业绩快速成长。iPhone方面公司新增的天线新材料方案带来ASP增量确认，且公司凭借技术优势与行业地位获得份额提升，为Mifex的成长提供支撑，受益于疫情拉动出货量增长，iPad方面也有不错成长；硬板方面，Multek自收购以来进行了全方位的优化，积极进行产能和客户调整，推动印刷电路板业务业绩成长。

四季度备货集中，业绩潜力逐步释放。往年苹果产业链新机备货主要集中在Q3和Q4，而今年受疫情影响Q3的新机占比同比大幅下滑，上游零组件拉货将全部集中在Q4。软板方面，我们看好Q4 5G换机浪潮带来的新一轮高景气度周期，同时公司有望凭借其竞争力进一步拿下更多核心大价值量软板料号，对应iPhone中ASP持续提升，公司在iPad、Watch、Mac等A客户非智能机产品中增量同样显著；硬板方面，手机主板升级势在必行，Multek作为内陆最大HDI制造企业，在国产替代进程下，与小米、OPPO、华为等国内优质手机厂商开展深度合作，积极扩产迎接行业景气周期。

风险提示。疫情控制不及预期的风险；5G商用不及预期的风险；智能手机销量不及

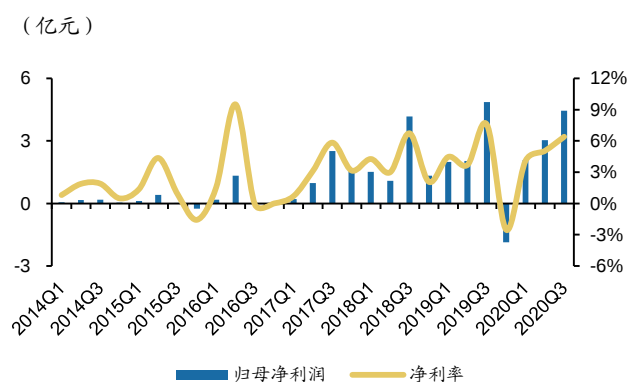
预期的风险；收购整合不及预期的风险。

图41：东山精密营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图42：东山精密净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（四）信维通信：新机延后影响 Q3 业绩，Q4 开启新一轮增长

信维通信发布前三季度业绩预告，2020年前三季度实现归母净利润7.29~7.59亿元，同比下滑8.38%~12.00%，扣非后归母净利润6.86~7.16亿元，同比下滑3.65%~7.69%；其中Q3单季度归母净利润4.01~4.31亿元，同比下滑6%~13%。

受新机延后和美元贬值影响，公司Q3业绩小幅下滑。今年受疫情影响，新机研发进度从EVT阶段开始推后，因此9月份苹果发布会推出新款iPad和Apple Watch，而新款iPhone将于北京时间10月14日凌晨推出；往年苹果产业链新机备货主要集中在Q3和Q4，而今年受疫情影响Q3的新机占比同比大幅下滑，上游零组件拉货将全部集中在Q4，导致公司Q3利润小幅下滑，但同时我们看到公司Q3单季度营收约17.8亿元，同比增长10%，业务进展顺利。

公司各条业务线进展顺利，Q4开启新一轮高成长。新机拉货开启，公司在iPhone无线充电和EMI/EMC的份额提升并逐步放量；天线领域，安卓5G手机推动公司天线业务成长，同时公司ipad+MacBook天线份额提升；根据公司公告，公司是北美大客户的核心供应商且合作紧密，目前各条业务线进展顺利，常州基地已顺利投产，Q4开始产能满负荷运行，且部分现有项目的份额还在提升，我们预计公司订单饱满且Q4有望开启新一轮高成长。中长期来看，信维通信有望充分受益于5G带来的天线增量，以及无线充电、5G时代射频价值量的提升。

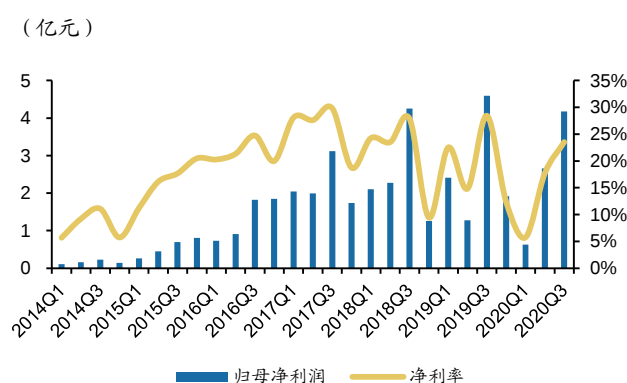
风险提示：全球疫情控制不及预期；滤波器国产替代进程不达预期；LCP渗透率不达预期；行业竞争加剧；坏账减值的风险。

图43: 信维通信营收变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图44: 信维通信净利润变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

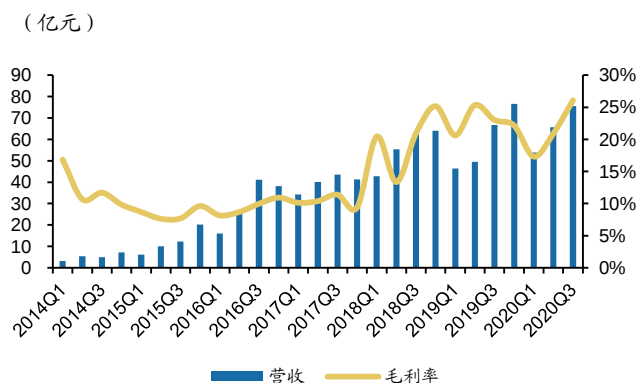
（五）领益智造：经营性业绩快速成长，各板块业务进展顺利

领益智造发布三季报，前三季度实现营业收入195.02亿元，同比增长19.92%，归母净利润14.42亿元，同比下滑31.34%，其中扣非后归母净利润为13.85亿元，同比增长9.85%；Q3三季度实现营业收入75.58亿元，同比增长13.37%，归母净利润8.11亿元，同比下滑17.73%，其中扣非后归母净利润7.78亿元，同比增长32.31%。

各板块业务进展顺利，全年成长趋势加速。公司核心板块领益科技前三季度营收同比增长20.99%，Q3毛利率与上半年相比回升6%；结构件板块营收同比增长39.07%，实现经营净利润0.45亿元，同比增长147.78%；充电器板块Q3亏损大幅收窄，接近盈亏平衡，其中：7月亏损0.19亿元，8月成功实现扭亏，从1-9月的趋势来看，呈现明显逐步向好的态势；磁材板块Q3与Q2相比亏损幅度收窄，其主要原因是软磁业务本年度新增的北美大客户项目在上半年研发打样投入在第三季度已有量产项目，带动了第三季度净利的回升。由于公司8月份办理完成了东方亮彩的部分回购注销手续，该部分产生的公允价值变动损益Q3同比下降约3.81亿元，剔除业绩补偿股份公允价值变动的影响，较上年同期增长34.96%。我们看好公司打造精密制造平台型企业，实现垂直整合和横向领域的全覆盖。

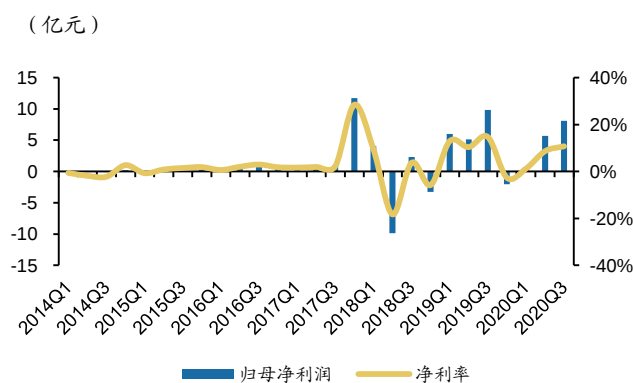
风险提示：疫情持续的风险；资产减值的风险；行业竞争加剧风险；整合协同效果不及预期风险；公允价值变动损益超预期恶化风险。

图45: 领益智造营收变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图46: 领益智造净利润变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

（六）长盈精密：A 客户导入进展顺利，业绩快速成长

公司发布2020年三季报，前三季度实现营业收入67.46亿元，同比增长9.07%，归母净利润4.13亿元，同比增长119.32%，扣非后归母净利润3.37亿元，同比增长124.98%，Q3单季度实现营业收入27.40亿元，同比增长23.07%，归母净利润1.84亿元，同比增长168.86%；同时，公司发布2020年业绩预告，预计实现归母净利润5.3~6.5亿元，同比增长532.28%~675.44%，其中非经常性损益的影响约为8500~10500万元。

A客户导入进展顺利，前三季度业绩快速增长。公司从2H2019开始交货A面，去年上半年仅交货D面，对应今年上半年ASP同比有一定成长；从盈利能力来看，受益于A客户笔电业务的良好表现，公司盈利能力持续提升，Q3单季度毛利率达到30.27%，创下历史新高，单季度净利率达到7.02%，同比和环比的提升明显，盈利能力回升。

新能源汽车持续受益于特斯拉国产化率提升。公司为特斯拉提供高压电连接和装饰件，有望充分受益于新能源汽车的起量、特斯拉国产化率的提升以及母排产品的应用场景拓展，公司在临港长盈平台设立研发和制造基地，有利于公司巩固和提升新能源汽车领域的业务优势。

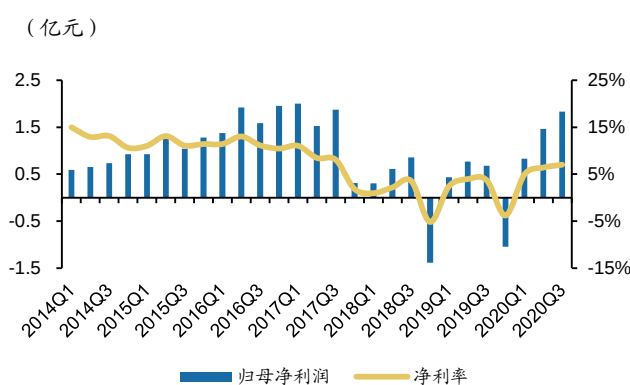
风险提示。疫情控制不及预期，A客户的业务拓展不及预期，智能手机出货不及预期，精密结构件的市场竞争加剧。

图47：长盈精密营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图48：长盈精密净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（七）大族激光：Q3 业绩大幅增长，消费电子/PCB 驱动成长

大族激光发布三季报，前三季度实现营业收入88.59亿元，同比增长27.58%，归母净利润10.20亿元，同比增长69.99%；其中Q3单季度实现营业收入36.99亿元，同比增长67.41%，归母净利润3.97亿元，同比增长79.83%。

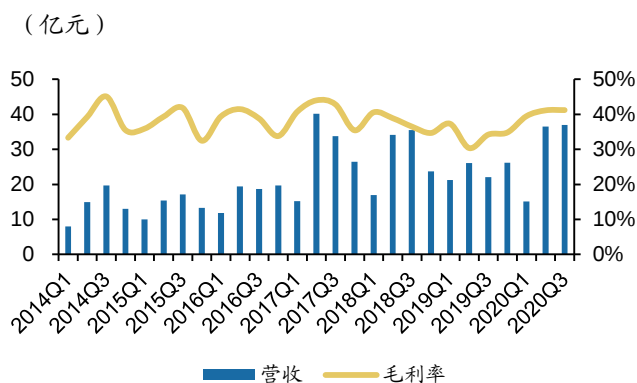
Q3维持高成长，消费电子/PCB带动公司盈利能力提升。受益于公司消费电子/PCB业务的快速成长，销售产品结构的变化带来Q3毛利率同比增长7.08pcts，公司出售深圳市大族机器人有限公司部分股权，确认投资收益约1.24亿元，计入当期损益的政府补助为1.25亿元，带来Q3业绩快速成长。同时，公司对口罩机库存进行了专项计提减值准备约1.19亿元。

2021年有望迎来拐点，激光龙头迎来行业拐点。展望2021年，我们看好5G换机带来的手机销量成长，同时PCB行业整体有望迎来复苏、工业激光设备有望净利率得

到一定程度修复，将会推动公司业绩重返快速成长。同时，公司新型产品业务持续发展，面板、新能源等新兴业务得以快速成长，公司产品线得以持续扩宽。

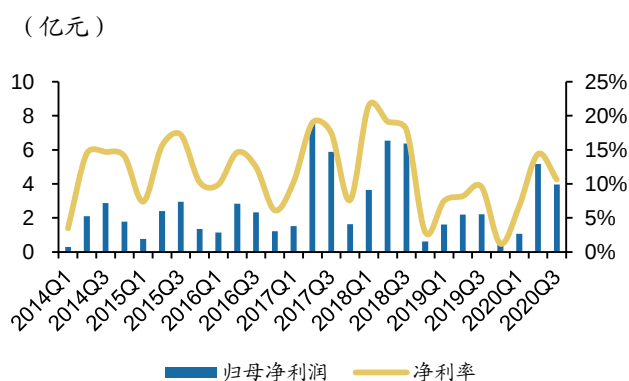
风险提示：宏观经济复苏不及预期风险；下游需求改善幅度不及预期风险。

图49：大族激光营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图50：大族激光净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（八）卓胜微：Q3 业绩亮眼，展望接收模组布局渐入佳境

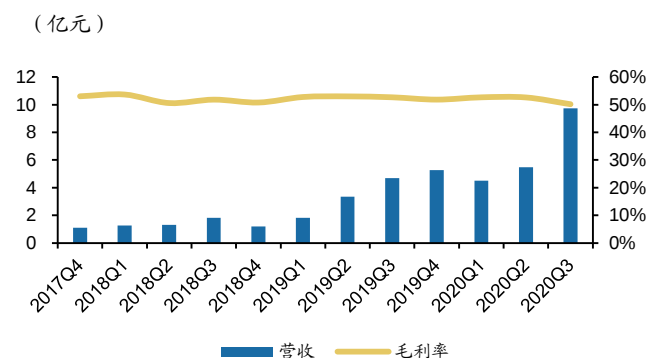
Q3业绩表现亮眼，营收与归母净利润创历史新高。公司披露三季报，Q3实现营业收入9.75亿元，同比增长107.55%，实现归母净利润3.64亿元，同比增长114.61%。2020年公司前三季度合计实现营收19.72亿元，同比增长100.27%，实现归母净利润7.18亿元，同比增长122.37%。公司Q3营业收入与归母净利润指标均创历史新高，前三季度营收超2019年营收总和。

下游需求旺盛推动Q3业绩亮眼，行业短期供不应求，预计Q4业绩持续亮眼。公司Q3业绩高速增长主要受益于传统消费旺季下，下游客户普遍上半年备货不足及Q3积极拉货。展望Q4，在国产替代趋势下，公司将持续受益同小米、OPPO、Vivo重要品牌合作深入。展望明年，下游终端需求复苏叠加5G手机渗透率显著提升，行业依然维持较高景气度。

多产品线布局推动长期成长，接收模组布局渐入佳境。公司目前射频接收端模组料号布局逐渐完善，根据公司半年报，公司部分接收模组产品已逐步在知名移动智能终端实现量产导入，我们预计未来公司持续性布局更高复杂度接收模组、高端滤波器、基站射频器件将会进一步提升公司成长空间。

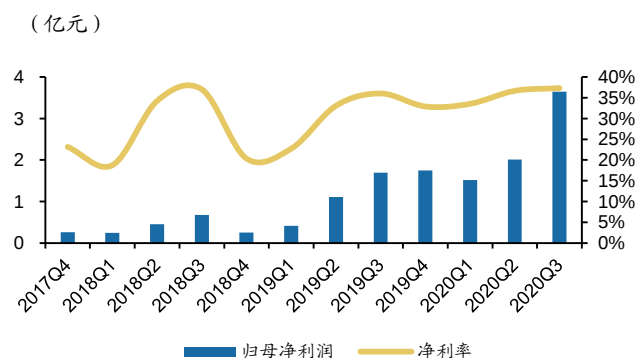
风险提示。中美贸易摩擦下宏观环境的不确定性；5G全球渗透率不达预期；模组化新产品推出以及放量进度不达预期。

图51: 卓胜微营收变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图52: 卓胜微净利润变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

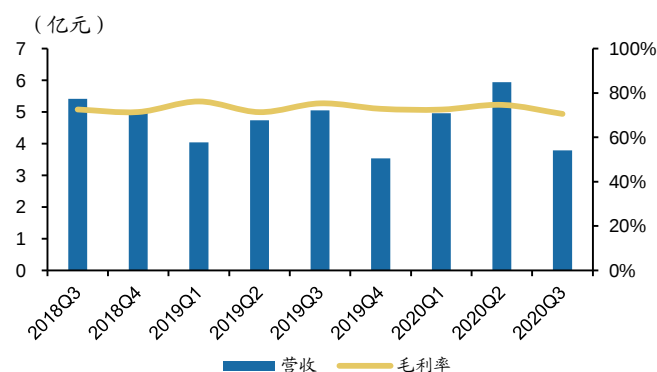
(九) 澜起科技: 前三季度主业稳健成长, 未来高成长动能持续

公司公告2020年三季度报告, 加回股权激励费用影响后利润呈现稳健增长态势。公司前三季度实现营收14.68亿元, 同比增长6.08%, 实现归母净利润8.78亿元, 同比增18.06% (加回股权激励费用后利润为10.30亿元, 同比增38.49%), 实现扣非净利润6.83亿元, 同比减4.40%, 前三季度实现毛利率72.89%, 同比下滑1.34个百分点。其中Q3单季度实现营收3.79亿元, 同比减25.00%, 实现归母净利润2.76亿元, 同比减5.62%, 实现扣非净利润1.62亿元, 同比减42.98%, 第三季度实现毛利率70.59%, 同比下滑4.75个百分点。

我们认为, 下游去库存致单季度营收略有压力, 主业毛利率呈现较好态势。我们认为, 前三季度营收呈现稳健成长态势, 得益于上半年服务器周期回暖以及疫情带来的新增需求, Q3单季度营收下滑的主要原因我们判断是下半年疫情影响下客户资本开支节奏的放缓带来的短暂去库存。我们判断, 目前这一波去库存的力度已经减缓较多, Q4预计恢复正常水平。从利润端来看, Q3单季度毛利率下滑较多的主要原因我们判断是负毛利 (仍处于推广阶段) 的津逮服务器的占比有所提升所致。内存接口芯片的毛利率依然维持在较好的水平。公司投资收益与公允价值变动收益的增加也对报告期归母净利润的增长有所贡献。

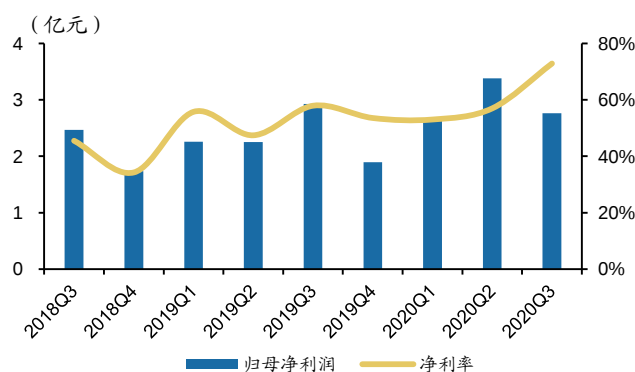
风险提示。服务器市场发展不及预期风险; DDR5内存研发与新品研发与市场推广进度不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

图53: 澜起科技营收变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图54: 澜起科技净利润变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(十) 韦尔股份：业绩持续高增长，竞争力持续提升

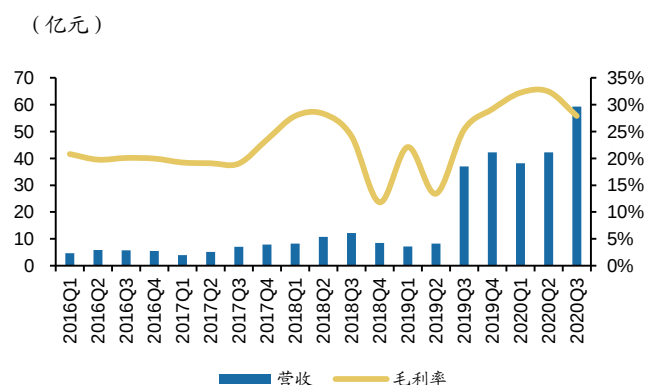
公司业绩持续高增长，毛利率有望快速恢复。公司发布2020年三季报，20Q1-Q3实现营收139.69亿元，同比增长48.51%；归母净利润17.27亿元，同比增长1177.75%。单季度看，20Q3实现营收59.26亿元，同比增长60.05%；归母净利润7.36亿元，同比增长1141.43%。公司业绩持续高增长主要得益于CIS市场需求旺盛和公司市场份额持续提升。20Q3毛利率为27.90%，环比下降4.54pct，我们认为主要是由于疫情导致新老产品换代节奏打乱以及TDDI业务并表影响。20Q3末存货55.94亿元，相比20Q2末减少8.51亿元，我们认为库存压力已消除，随着公司高端产品放量，未来毛利率有望快速恢复。

64B以快取胜，64A接力进军旗舰机。中低端智能手机主摄CIS快速从0.8u 48M向0.7u 64M转变。2020年4月，公司先于三星推出OV64B产品，索尼由于工艺问题尚未推出0.7u产品，公司有望在中低端主摄CIS中跃升第一。旗舰智能手机主摄多采用定制款CIS。2020年10月，公司推出全球首款1.0u 64M CIS图像传感器OV64A。OV64A是公司继OV48C之后推出的又一款顶级CIS，未来有望打入安卓旗舰机主摄规格，进一步提升公司的产品结构和盈利能力。

内生外延协同发展，打造豪威集团军。公司以CIS业务为核心，与模拟设计业务协同发展，持续布局TDDI、光学屏下指纹、TOF等产品。

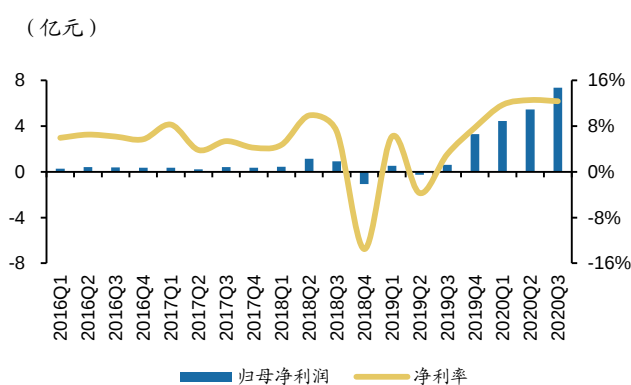
风险提示。CIS需求不及预期风险；CIS行业竞争加剧风险；公司产能供不应求风险。

图55： 韦尔股份营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图56： 韦尔股份净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

(十一) 圣邦股份：Q3 业绩超预期，国产替代高端领域布局提速

Q3业绩维持较高增速，单季度归母净利润创历史新高。公司披露2020年三季报业绩，单三季度实现营业收入3.97亿元，同比增长66.70%，单三季度实现归母净利润1.02亿元，同比增长71.92%；公司前三季度实现营业收入8.63亿元，同比增长61.56%，前三季度实现归母净利润2.07亿元，同比增长72.66%。单季度营业收入与归母净利润均创历史新高，前三季度业绩表现亮眼。

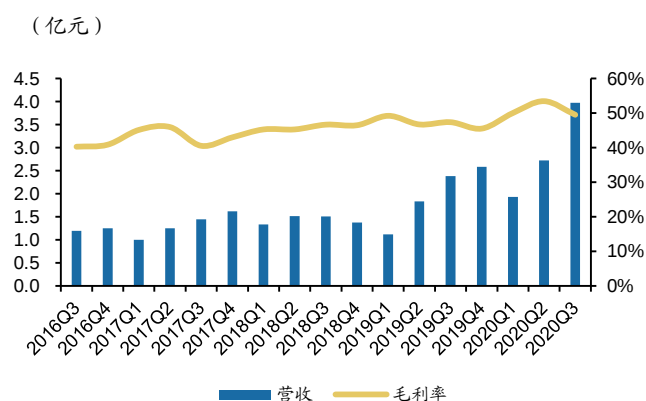
毛利率同比稳健提升，高端料号布局持续提速。公司三季度业绩高速增长主要受益行业需求季节性波动以及新产品的客户端持续导入。公司毛利率同比提升主要由于公司产品布局持续高端化，环比下滑主要因为电源管理与信号链产品结构性调整以及下游消费类电子应用营收占比提升，同时公司应对下半年旺盛需求，积极提高库

存水位同时产能端提前排产，预计四季度公司营收依然维持较高增速。

长期受益国产替代趋势，中长期成长空间广阔。根据WSTS统计2019年全球模拟芯片市场规模539.4亿美元，圣邦股份积极完善自身产品种类以及下游客户相关料号的国产替代，坚持每年新推出200-300款产品，在销产品平均每年新增20-30%，同时公司研发逐渐倾向中高端领域，预计公司后续毛利率稳中有升，持续受益国产替代旺盛需求。

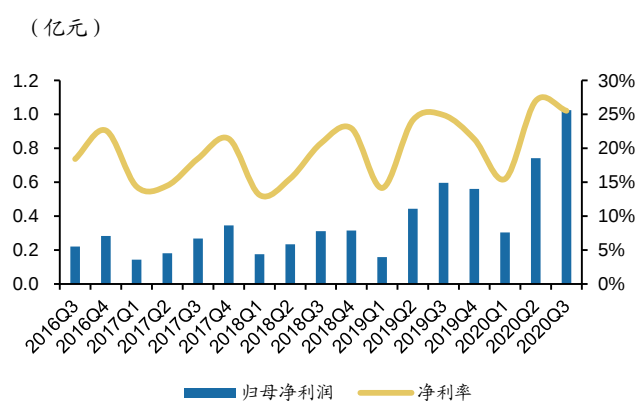
风险提示。下游需求不达预期风险；行业竞争加剧风险；与国际领先厂商存在技术差距的风险；疫情下公司原材料供给风险；中美贸易摩擦风险。

图57：圣邦股份营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图58：圣邦股份净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（十二）兆易创新：Q3 业绩超预期，行业呈现高景气状态

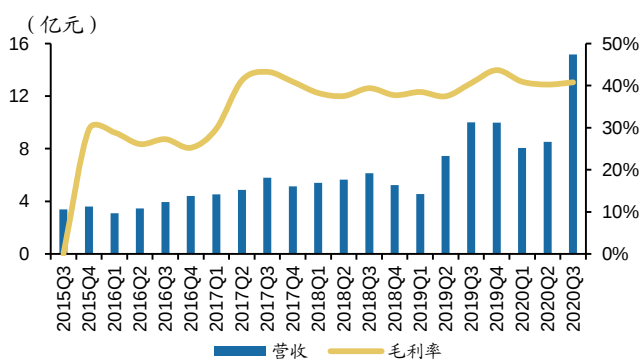
公司发布三季报，超出市场预期。公司第三季度实现收入15.16亿元，同比增长51.4%，环比增长77.9%；实现毛利率40.77%，同比提升0.19ppts，环比提升0.52ppts；实现归母净利润3.10亿元，同比增长18.1%，环比增长59.0%。前三季度整体来看，公司实现收入31.74亿元，同比增长44.0%；实现毛利率40.67%，同比提升1.58ppts；实现归母净利润6.73亿元，同比增长49.7%。公司三季度业绩显著超出市场预期。

Q3出货明显复苏，行业整体已呈现供应紧张。存储业务方面，三季度进入行业旺季，下游客户补库存需求强劲，同时TWS耳机市场畅旺和新款iPhone全系列采用OLED屏幕对行业需求端拉动明显，公司出货环比明显复苏。MCU业务方面，在疫情拉动终端需求以及海外大厂供给端受疫情影响背景下，行业缺货显现明显，公司国产替代进程加速。传感器业务方面，下游客户陆续导入和备货效应预计也带来明显增量。

NOR市场份额有望继续提升，DRAM打开成长新空间。NOR行业需求在TWS、汽车、IOT、OLED屏幕、电表等拉动下呈现持续增长，明年公司晶圆产能有望得到明显扩充，叠加55nm制程升级持续推进，公司NOR产品市场份额有望进一步提升。MCU方面公司在国内品牌影响力持续提升，国产替代加速进行。公司自研利基型DRAM芯片进展顺利，与合肥长鑫多方面开展合作，迎接更广阔成长空间。

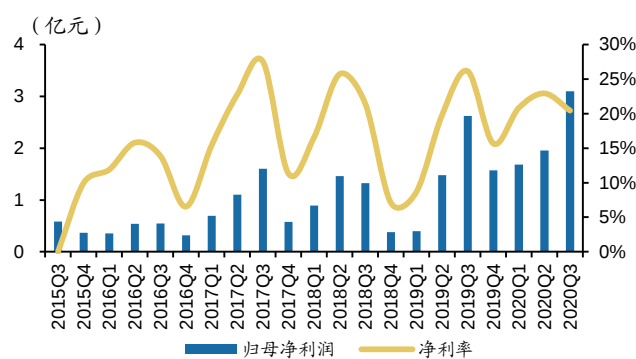
风险提示。新冠疫情带来不确定性，行业景气度波动风险等。

图59：兆易创新营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图60：兆易创新净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（十三）斯达半导：三季报符合预期，关注新能源业务进展

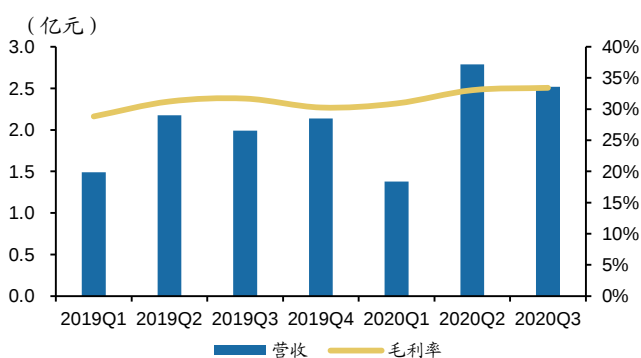
公司发布三季报，业绩符合市场预期。公司三季度单季实现收入2.52亿元，同比增长26.4%，环比下滑9.7%；实现毛利率33.41%，同比提升1.73ppts，环比提升0.38ppts；实现归母净利润0.53亿元，同比增长36.2%，环比基本持平。前三季度整体，公司实现收入6.68亿元，同比增长18.1%；实现毛利率32.73%，同比提升1.98ppts；实现归母净利润1.34亿元，同比增长29.4%。公司三季报整体符合市场预期。

Q3延续较高同比增速，工控业务淡季导致环比有所下滑。三季度为工控业务经营性淡季，因此收入环比二季度有所下滑。同比来看公司三季度继续保持较高增速，在疫情影响下海外大厂交付能力受到影响，但国内疫情控制得当产业链实现快速复工复产，带动公司在工控大客户国产替代加速，份额持续提升。展望四季度我们判断在工控行业旺季、国内汽车市场复苏带动下，公司业绩同比环比均有望明显增长。

新能源车和风电光伏业务持续发力，为公司增长带来新动能。工控业务方面公司在已有客户份额持续提升，另外持续开拓国内外新客户，将为公司成长提供稳健动能。新能源车方面公司持续进入国内外知名车企平台定点，48V BSG组件下半年开始大批量装车应用，SiC模块将于明年开始放量，伴随新能源车市场快速起量，该业务对整体业绩增量贡献将持续放大。在光伏风电领域，下游客户集中度较高，公司增量产品持续推广，未来份额有望实现快速提升，助力公司业绩增长。

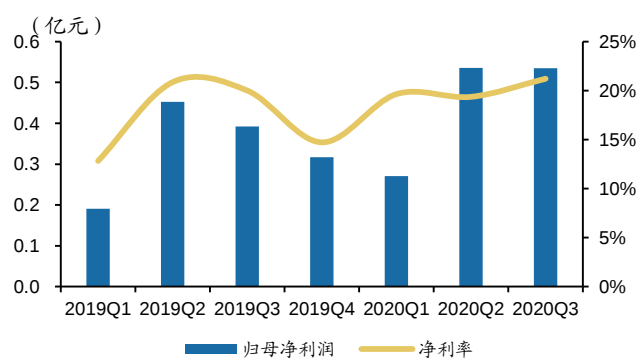
风险提示：新冠疫情影响，行业景气度波动风险等。

图61：斯达半导营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图62：斯达半导净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（十四）华润微：三季报再超预期，行业景气持续向上

公司发布三季报，业绩超出市场预期。公司Q3单季实现收入18.26亿元，同比增长22.4%，环比增长8.6%；实现归母净利润2.84亿元，同比增长169.1%，环比略有下滑；实现扣非后归母净利润2.56亿元，环比略有增长。前三季度整体，公司实现收入48.89亿元，同比增长18.3%；实现归母净利润6.87亿元，同比增长154.6%；实现扣非后归母净利润6.01亿元，同比增长355.8%。

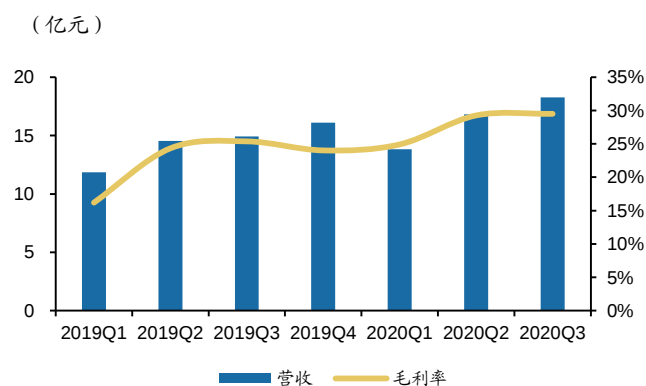
Q3收入环比继续增长，毛利率环比相对稳定。在二季度较高基数情况下，我们判断公司Q3收入环比增长主要来自6寸线的稼动率提升，以及产品和收入结构的继续改善。Q3公司单季毛利率29.51%，环比Q2略有提升约0.3个百分点，我们判断提升幅度相对较小原因在于Q2政府补助较高折减了营业成本造成Q2毛利率基数较高。

公告拟定增募资不超过50亿元，投向封测环节实现IDM协同。公司现有封测产能与其功率半导体核心业务协同度较弱，在收购东莞杰群70%股权后，公司具备汽车级封装能力，顺势整合资源新建封测基地，未来有望明显提升公司IDM协同效果，持续优化产品结构和盈利能力。

行业景气持续向上，盈利能力有望继续提升。在5G、宅经济拉动下，全球晶圆制造行业景气度持续向上，在产能紧张背景下，公司8寸晶圆代工，以及功率器件产品未来有望涨价，带动盈利能力继续提升。

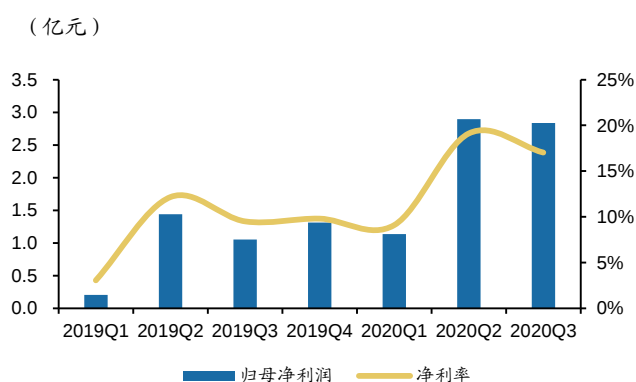
风险提示。行业周期性波动风险；新冠疫情影响风险等。

图63：华润微营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图64：华润微净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（十五）北方华创：Q3 业绩高速增长，未来持续受益国产替代浪潮

公司公告2020年三季度报告，公司Q3业绩快速增长。2020年前三季度公司实现营业收入38.36亿元，同比增40.16%，实现归母净利润3.27亿元，同比增48.86%，实现扣非净利润1.75亿元，同比增142.90%。其中，2020Q3单季度公司实现营业收入16.59亿元，同比增53.29%，实现归母净利润1.43亿元，同比增56.90%，实现扣非净利润7570万元，同比增63.22%。Q3业绩呈现快速增长态势。

公司业绩增长我们判断主要来源于设备业务的高速增长与电子元器件业务的持续增长。我们认为，下游集成电路与光伏需求带来设备业务的持续成长，公司高端集成电路工艺等设备取得进展，新老产品持续获得行业大客户采购订单，从而实现业绩

稳健成长，其中光伏设备业务占比有所提升，前三季度毛利率略有下降。电子元器件业务则得益于下游市场需求增长以及新产品应用拓展，呈现平稳增长状态。

展望未来，公司有望持续受益半导体设备国产替代浪潮。一方面，受益于政策、资金、市场需求，中国大陆晶圆厂迎来密集投资期，下游客户的崛起带来了上游国产半导体设备企业的成长机遇；另一方面，公司技术与客户验证进展良好，从公开的招标与订单数据来看，公司业务持续向好，在重要客户中取得了较为良好的突破。未来公司有望凭借其核心竞争实力，持续受益国产替代浪潮，实现业绩持续成长。

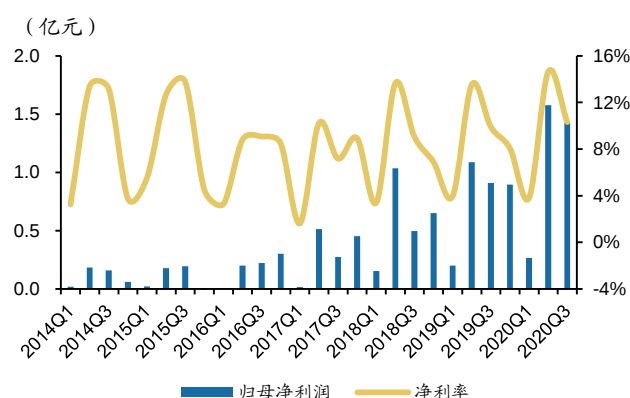
风险提示。下游晶圆厂建厂与良率爬坡不及预期风险；国产设备技术突破与订单进度不及预期风险；专利风险；技术更新换代风险。

图65：北方华创营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图66：北方华创净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（十六）中微公司：Q3 营收稳健增长，未来持续受益国产替代

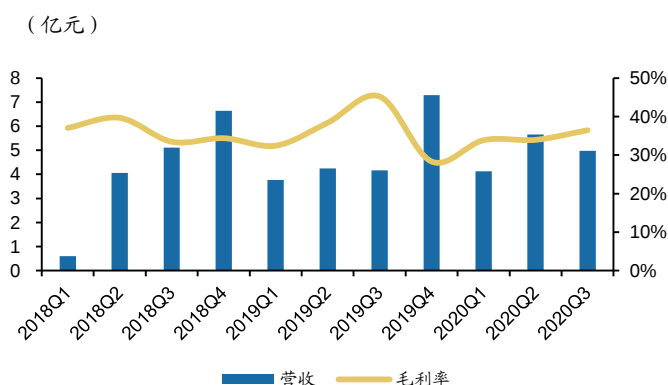
公司公告2020年三季度报告，公司Q3营收稳健增长。2020年前三季度公司实现营业收入14.76亿元，同比增21.26%，实现归母净利润2.77亿元，同比增105.26%。其中，2020Q3单季度公司实现营业收入4.98亿元，同比增19.56%，实现归母净利润1.58亿元，同比增51.02%。Q3营收稳步增长，归母净利润呈现快速增长态势。

我们判断，公司营收增长主要来源于刻蚀设备业务的快速成长。公司主营业务为刻蚀和MOCVD两种设备，从2020半年报的情况来看，刻蚀设备业务的同比增速较高，呈现快速增长长态势，这得益于国内晶圆厂线持续扩产，公司斩获刻蚀设备订单。从今年前三季度情况来看，下游晶圆厂依然呈现持续扩产趋势，因此预估前三季度营收的主要增长来源于刻蚀设备业务的主要增长。利润方面，公司归母净利润增速较快，主要由于本期公允价值变动收益较上年同期增加幅度较大。

展望未来，公司有望持续受益产业转移与国产替代机遇。公司主营业务为刻蚀设备和MOCVD设备，下游为集成电路与LED领域，未来有望持续受益中国大陆晶圆厂建厂浪潮与LED产业东移带来的机遇，目前公司设备产品研发进展与客户验证情况良好，未来有望迎来营收与利润的进一步成长。

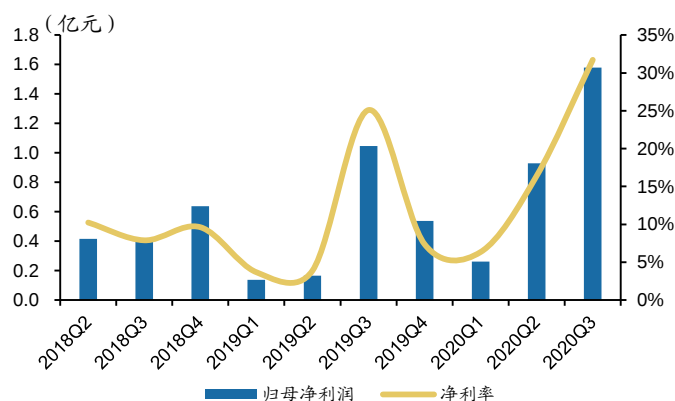
风险提示：下游投资波动风险；突破不及预期风险；专利与技术风险。

图67：中微公司营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图68：中微公司净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（十七）长电科技：Q3 业绩持续高增长，盈利能力大幅改善

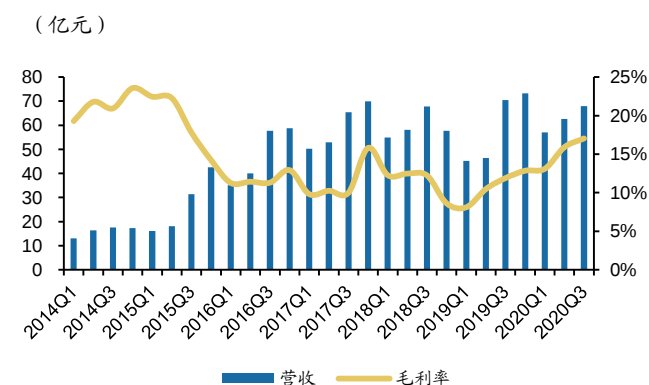
业绩持续高增长，20Q3归母净利润近4亿元。公司发布2020年三季报，20Q1-3实现收入187.63亿元，同比增长15.85%；归母净利润7.64亿元，同比增长520.17%。为了进一步提高公司资产营运效率，公司优化了封装产品购销业务模式。在生产销售产品过程中，不再对产品的主要原料承担存货风险。按总额法还原后，20Q1-3收入为215.44亿元，同比增长33.02%。单季度看，20Q3实现收入67.87亿元，同比减少3.69%，环比增长8.29%；归母净利润3.98亿元，同比增长416.65%，环比增长71.16%。

盈利能力大幅改善，Q3毛利率净利率环比提升。20Q1-3毛利率为15.46%，同比增加5.03pct；净利率为4.08%，同比增加5.19pct。20Q3毛利率为17.04%，同比增加5.14pct，环比增加1.14pct；净利率为5.87%，同比增加4.77pct，环比增加2.15pct。公司毛利率提升主要得益于国内半导体封测行业持续高景气以及公司优化了封装产品购销业务模式。

国产替代叠加疫情转单，公司行业地位进一步提升。随着外部摩擦不断以及海外疫情蔓延，全球封测订单加速向国内转移，公司作为国内封测龙头，率先受益，公司行业地位进一步提升。

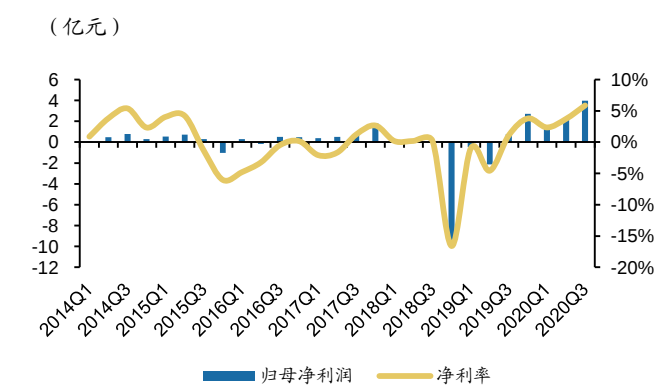
风险提示。半导体封测行业景气度下滑；原材料价格上涨风险；公司盈利能力改善不及预期。

图69：长电科技营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图70：长电科技净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

(十八) 晶方科技：Q3 业绩持续高增长，WLCSP 持续高景气

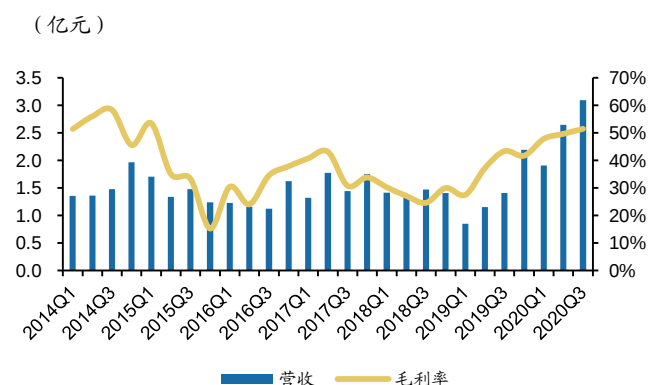
20Q3业绩持续高增长，毛利率进一步提升。公司发布2020年三季报，前三季度实现营收7.64亿元，同比增长123.90%；归母净利润2.68亿元，同比增长416.45%。单季度看，20Q3实现营收3.09亿元，同比增长119.54%；归母净利润1.12亿元，同比增长269.12%。20Q3毛利率为51.46%，环比20Q2增加1.82pct。公司业绩持续高增长主要得益于手机多摄对低端CIS需求旺盛，公司持续扩充封测产能并保持高产能利用率。

手机多摄渗透率持续提升，汽车摄像头增长快速。手机多摄渗透率持续提升，单只手机摄像模组需求增加。据Yole数据，2019年平均每部智能手机搭载3.06颗CIS，预计2025年将达到3.83颗。随着汽车智能化发展，汽车摄像头需求持续提升。据Rsearch In China数据，2019全球汽车摄像头出货量2.5亿颗，预计2026年将达到6亿颗。

公司竞争优势明显，持续扩产提供成长动力。公司为世界上最早涉足传感器晶圆级封装（WLCSP）量产业务的公司之一，是国内传感器晶圆级封装技术的引入者，全球12英寸晶圆级芯片尺寸封装技术的开发者，竞争优势明显。公司20年初定增募投18万片12寸晶圆封测产能，随着公司产能逐渐释放，公司业绩有望持续增长。

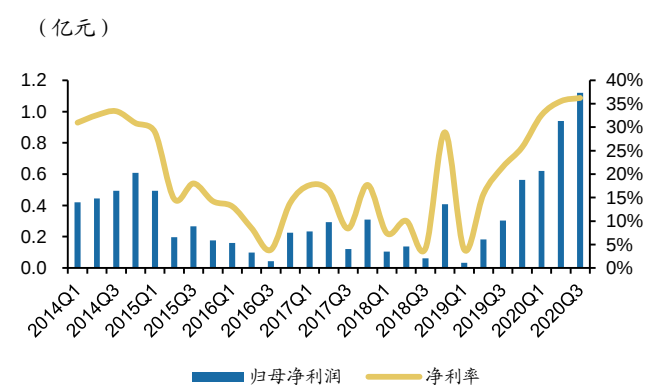
风险提示。CIS需求增长不及预期风险；公司产能建设不及预期风险；行业竞争格局恶化风险。

图71：晶方科技营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图72：晶方科技净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

(十九) 万业企业：积极深化转型，未来持续受益国产替代机遇

公司公告2020年三季度报告，房地产业务有所下滑。2020年前三季度公司实现营业收入5.64亿元，同比减67.93%，实现归母净利润2.23亿元，同比减61.46%，实现扣非净利润1.80亿元，同比减63.29%，主要原因我们判断为公司聚焦战略转型，房地产业务逐步退出。

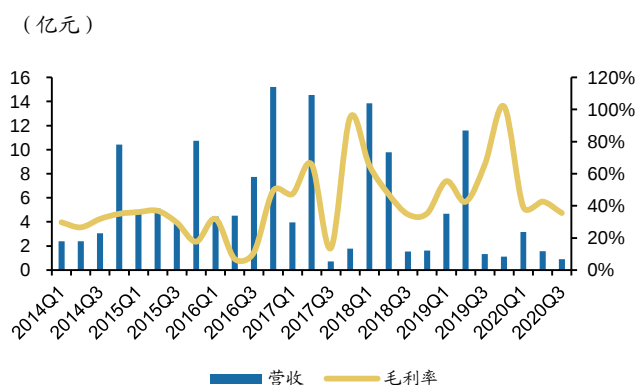
2020年，公司在2019年积极深化战略转型的基础上，进一步取得了积极的良好进展。一方面，公司积极聚焦主业离子注入机，前三季度公司研发费用同比增长46.02%，主要为研发离子注入机投入，在建工程同比增长95.54%，主要系临港凯世通对在建研发厂房继续建设及Finfet集成电路离子注入机项目持续投入所致。另一方面，据集微网报道，万业企业旗下凯世通的创始团队将通过向凯世通进行增资入股的方式，

与万业企业及凯世通公司深度协同发展。另外，公司积极拓展业务边界，本期其他非流动金融资产增加3515.60万元，系本期投资安徽富乐德所致，而安徽富乐德是设备精密洗净行业的领军者。

展望未来，多因素助力国内迎晶圆建厂潮，凯世通有望持续迎来突破受益国产替代浪潮。政策、资金、市场三大因素助力，中国迎晶圆建厂潮，半导体设备迎来高景气度，国内万业企业旗下凯世通在离子注入机行业取得了较为良好的进展，未来有望持续迎来客户和订单突破。

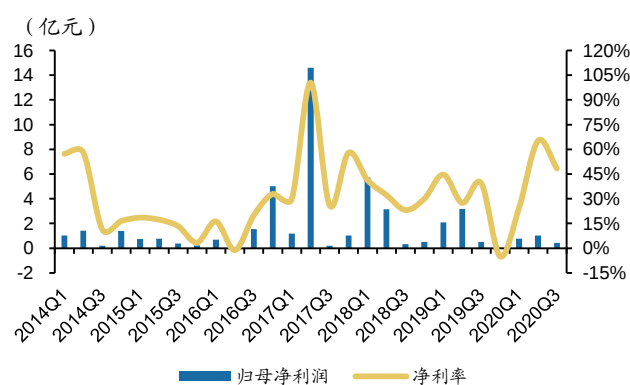
风险提示。下游晶圆厂建厂与良率爬坡不及预期风险；国产设备技术突破与订单进度不及预期风险；专利风险；技术更新换代风险。

图73：万业企业营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图74：万业企业净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二十）海康威视：三季报呈现稳健复苏，关注费用剪刀差信号

公司发布三季报，略优于市场预期。公司Q3实现营收177.50亿元，同比增长11.53%；实现归母净利润38.15亿元，同比增长0.12%，2020年前三季度合计实现营收420.21亿元，同比增长5.48%；实现归母净利润84.39亿元，同比增长5.13%。三季度业绩整体略优于市场预期。

收入增速逐季修复，毛利率回归正常区间。前三季度公司营收同比增速分别为-5.17%、6.16%、11.53%，呈现持续复苏。Q3单季毛利率44.92%，QoQ-6.37pcts，YoY-1.69pcts，我们判断除了汇率影响外，环比下降主要为红外热成像产品贡献减少导致，同比下降可能源于疫情对客户需求的结构性影响以及收入结构变化（PBG比例降低）。

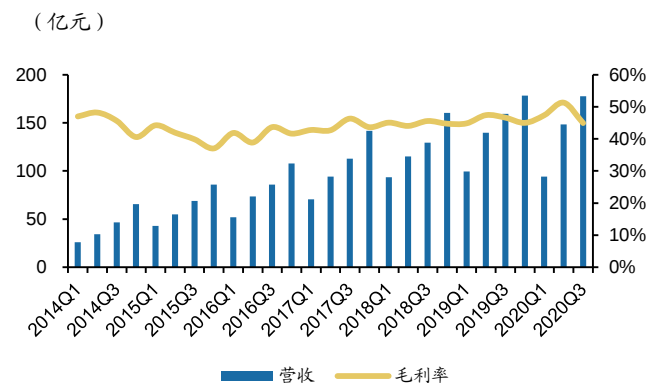
关注费用剪刀差信号，人效拐点正在显现。Q3单季公司三费合计仅同比增长1.9%，为近年来首次且大幅低于收入增速，我们判断除了疫情导致的业务费用减少的影响外，更重要原因在于公司人效拐点的显现。依托于统一软件架构平台的成熟应用，公司在行业智能化升级背景下的研发效率和项目交付效率出现质的提升，我们判断这一趋势有望延续，未来一段时间公司经营性利润增速有望持续快于收入增速。

国内业务有望继续改善，数智融合长逻辑加速演绎。我们预计伴随宏观经济进一步复苏，四季度及明年公司国内业务有望延续向上趋势。公司业务已实质性转型成为包括大数据服务在内的视觉AIoT全栈服务商，成长天花板彻底打开，短期体现为EBG增速亮眼，未来伴随芯片成本下降，公司业务升级将加速演绎，带动未来整体业绩

表现。

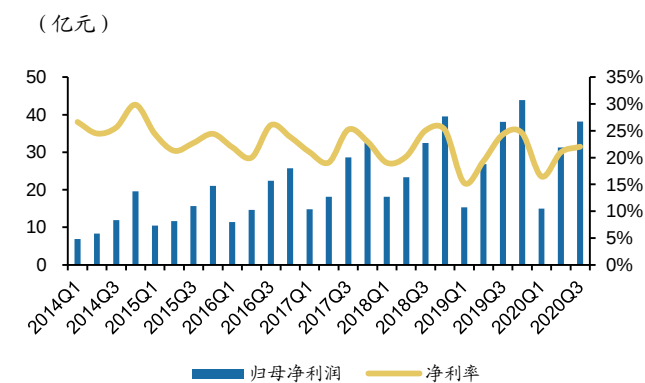
风险提示。新冠病毒影响，中美贸易摩擦影响等。

图75：海康威视营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图76：海康威视净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二十一）大华股份：三季报呈现稳健复苏，汇率波动有不利影响

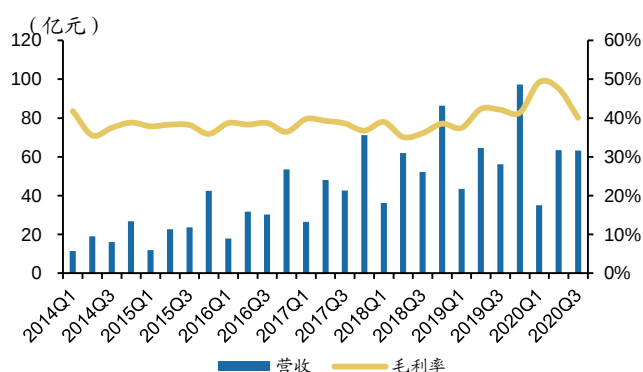
公司发布三季报，收入端呈现稳健复苏。公司2020年前三季度实现营收161.66亿元，同比下滑1.60%；实现归母净利润28.25亿元，同比增长50.48%；实现扣非后归母净利润17.36亿元，同比增长0.39%。2020Q3单季公司实现营收63.28亿元，同比增长12.56%；实现归母净利润14.56亿元，同比增长128.07%，实现扣非后归母净利润4.46亿元，同比下滑24.51%。

Q3单季收入同比增速转正，红外产品贡献减少导致毛利率回落。Q3单季公司收入增速扭转了上半年同比下滑的状态，实现12.56%的同比增长，显示公司主业在国内疫情控制得当背景下伴随宏观经济呈现明显复苏。Q3单季公司实现毛利率40.0%，相比上半年（Q1 49.2%，Q2 47.6%）明显回落，我们判断原因在于红外测温产品贡献大幅减少，Q3毛利率相比去年同期也有所下降（19Q3 42.1%），我们判断主要是受汇率波动影响。我们预计公司业务后续仍将呈现稳健复苏趋势。

Q3扣非利润同比有所下降，汇率波动有不利影响。公司Q3转让子公司华图微芯股权导致投资净收益科目确认11.09亿，扣除非经常性损益后，公司Q3经常性归母净利润为4.46亿元，同比下滑24.51%。我们认为同比下滑主要为汇率波动带来的不利影响，Q3人民币大幅升值导致公司单季确认财务费用1.98亿元，去年同期为-0.90亿元，若扣除该影响则公司Q3利润仍有稳健增长。

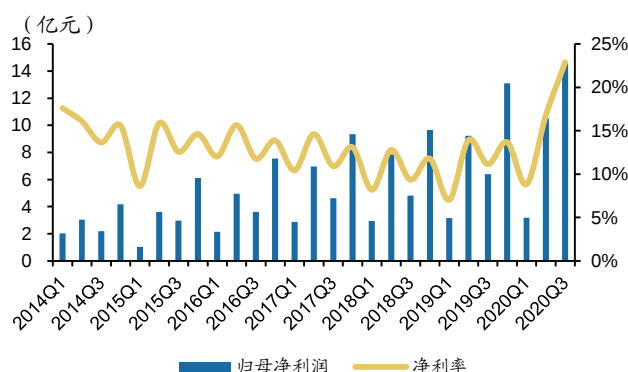
风险提示。疫情相关影响，中美贸易摩擦，行业景气度下滑等。

图77：大华股份营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图78：大华股份净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二十二）三环集团：Q3 业绩高速增长，持续看好未来成长前景

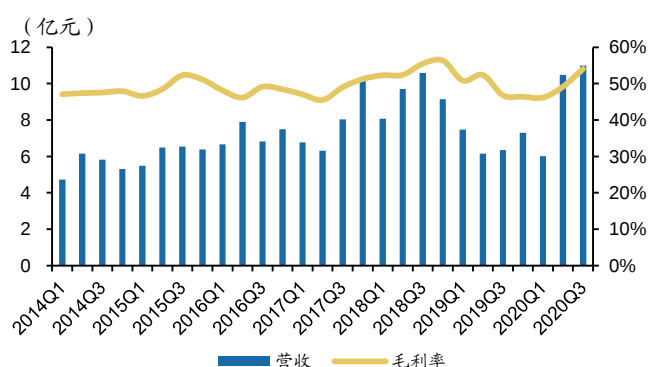
公司公告2020年前三季度业绩预告，Q3业绩呈现高速增长态势。公司公告2020年前三季度业绩预告，预计2020年前三季度实现归母净利润9.01-10.34亿元，同比增35%-55%，其中预计2020Q3单季度实现归母净利润4.17-4.57亿元，同比增110%-130%，Q3业绩呈现高速增长态势。

公司业绩高速增长的原因主要得益于下游需求的推动以及公司市场竞争力的提升。受益于5G加速推进与国产替代驱动，市场需求增加，公司主要产品供不应求，电子元件及材料、半导体部件产品销售相应增长，影响当期利润增加。而从上半年的报表情况来看，得益于MLCC、陶瓷基片、陶瓷封装基座、光纤陶瓷插芯等项目扩产或产能利用率提升顺利，电子元件及材料、半导体部件维持较高增长，Q3这些业务继续维持向好的趋势。

展望未来，公司核心竞争力不变，持续看好公司成长前景。公司作为国内电子陶瓷材料龙头企业，以垂直一体化与平台多元化布局为核心，打造“中国京瓷”材料平台，未来新老产品将逐渐放量，公司也于2020年公告定增预案拟募资5G通信MLCC扩产技术改造项目与陶瓷劈刀产业化项目，积极布局未来。未来在疫情影响边际好转，下游市场有望回暖的背景下，公司各项业务均有望迎来持续成长。

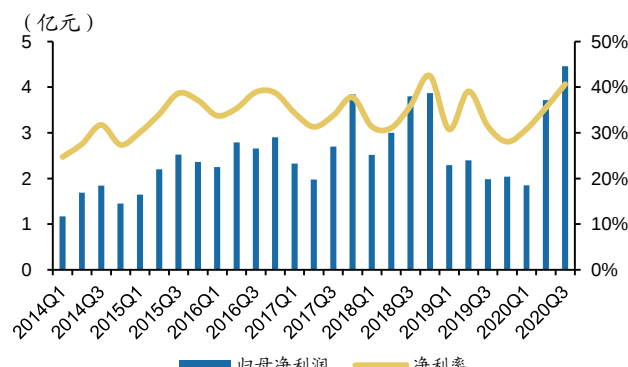
风险提示。MLCC扩产不及预期风险；陶瓷外观件渗透率不及预期风险；5G进度不及预期风险；产品价格下滑风险；行业竞争加剧风险。

图79：三环集团营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图80：三环集团净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

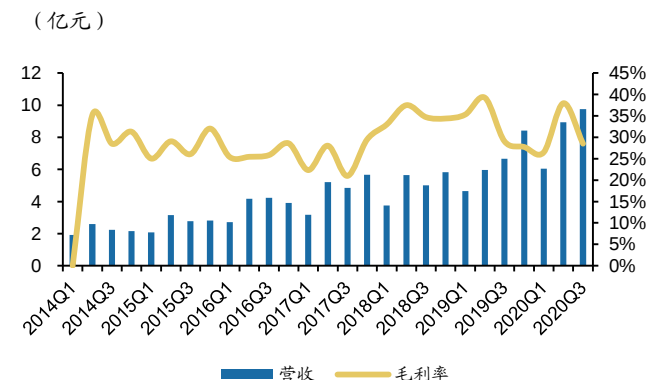
(二十三) 火炬电子：Q3 业绩高速增长，看好未来持续成长

公司公告2020年三季度报告，公司Q3业绩快速增长。2020年前三季度公司实现营业收入24.74亿元，同比增43.28%，实现归母净利润4.25亿元，同比增46.28%，实现扣非净利润4.12亿元，同比增48.53%。其中，2020Q3单季度公司实现营业收入9.76亿元，同比增46.39%，实现归母净利润1.51亿元，同比增94.67%，实现扣非净利润1.45亿元，同比增88.69%。Q3业绩呈现快速增长态势。

分业务来看，公司自产和贸易业务均实现较好成长。公司2020年前三季度自产元器件实现收入7.44亿元，同比增长33.58%，主要来源于军用信息化需求增加以及国产替代订单持续增长。贸易业务前三季度实现16.74亿元，同比增长47.56%，主要系下游手机通讯、安防、医疗和新能源汽车等行业需求量增加，同时公司新增品牌，拓展新的客户群体，驱动贸易业务的业绩增长。

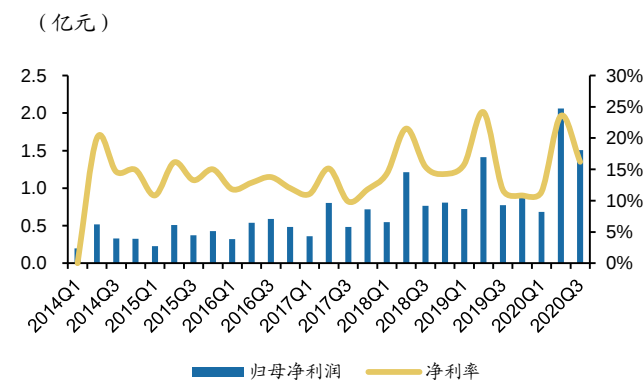
风险提示。军工行业景气度不及预期风险；MLCC国产替代进度不达预期风险；特种陶瓷材料生产负荷提升进度不及预期风险。

图81：火炬电子营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图82：火炬电子净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

(二十四) 环旭电子：2020Q3 业绩稳健增长，未来持续打开成长新空间

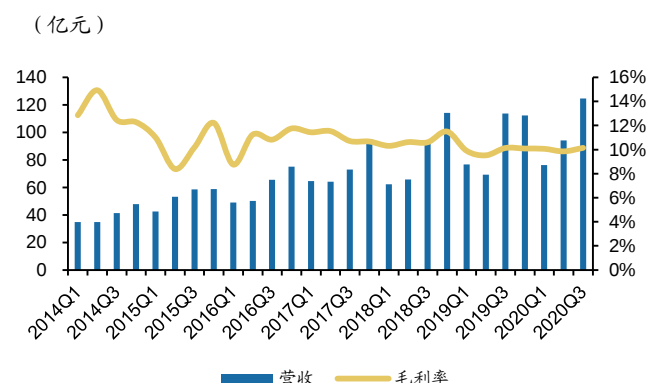
公司公告2020年三季度报告，公司Q3业绩稳健增长。2020年前三季度公司实现营业收入294.79亿元，同比增13.51%，实现归母净利润10.00亿元，同比增16.28%，实现扣非净利润9.01亿元，同比增25.78%，累计毛利率10.03%，同比提升0.13 pct。其中，2020Q3单季度公司实现营业收入124.62亿元，同比增9.63%，实现归母净利润4.95亿元，同比增5.10%，实现扣非净利润4.76亿元，同比增2.10%，单季度毛利率10.14%，同比基本持平。

分业务来看，通讯类业务是增长的主要驱动力。公司前三季度通讯类产品营收同比增长超过30%，是带动公司整体营收增长的主要因素；消费电子类产品、存储类产品营收继续保持成长；电脑类产品、工业类产品和汽车电子类产品营收同比出现下滑；但第三季度工业类产品营收呈现止跌回稳，同比增长约9%。同时由于前三季度产能利用率提高及期间费用占比降低，第三季度毛利率较第一、二季度持续改善。

2020年延续“扩张”势头，拓展业务边界。公司2019Q4启动收购欧洲第二大EMS厂商法国飞旭集团100%股权项目，以及其他多处投资项目，2020年将持续推进“模组化、多元化、全球化”打开成长空间。

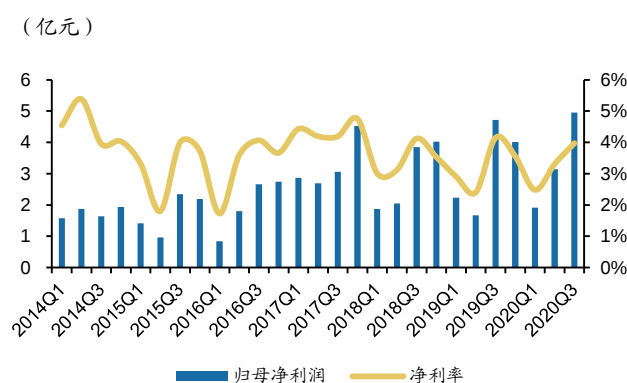
风险提示。 智能手机销量不及预期风险；智能手表销量不及预期风险；行业竞争加剧风险；技术发展不及预期风险；中美贸易摩擦风险。

图83：环旭电子营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图84：环旭电子净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二十五）深圳华强：Q3 业绩增速转负为正，看好分销龙头成长前景

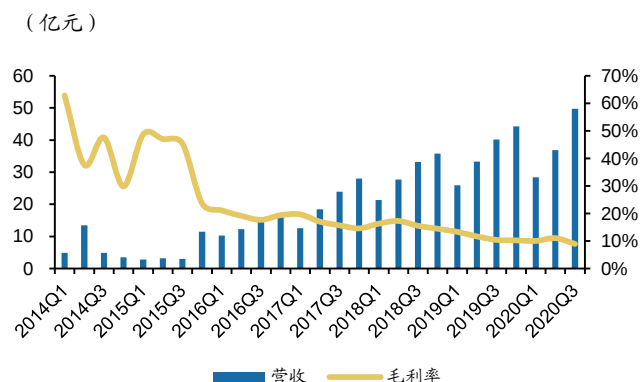
公司公告2020年三季度报告，公司Q3业绩快速增长。2020年前三季度公司实现营业收入114.92亿元，同比增15.73%，实现归母净利润4.62亿元，同比减5.45%，实现扣非净利润4.35亿元，同比减8.02%。其中，2020Q3单季度公司实现营业收入49.69亿元，同比增23.80%，实现归母净利润1.80亿元，同比增23.03%，实现扣非净利润1.73亿元，同比增23.12%。Q3业绩增速转负为正。

公司业绩得益于景气度复苏，公司持续加强费用管控。全球新型冠状病毒肺炎疫情一定程度上影响了电子产业链上下游复工复产及景气度回升，但我们判断疫情影响边际迎来改善，三季度迎来景气周期复苏，公司凭借着核心竞争优势实现业绩增速专负为正。费用方面，公司前三季度毛利率虽然同比略有下滑，下滑约1.71 pct，但公司2020Q1销售+管理+研发费用同比下降5.54%，得益于公司加强费用管控。

展望未来，分销龙头成长趋势不变，看好公司凭借核心竞争优势长期成长。国内本土分销商一方面受益于下游需求带来的整体电子产业的成长机遇，另一方面拥抱国内旺盛需求所带动的国产替代浪潮。从竞争格局来看，并购重组促进分销行业的整合、其中龙头厂商将强者恒强，而深圳华强在资源、技术、规模、管理、模式以及区位上均具有优秀的核心竞争力，收购的子公司质量优异，有望脱颖而出持续成长。

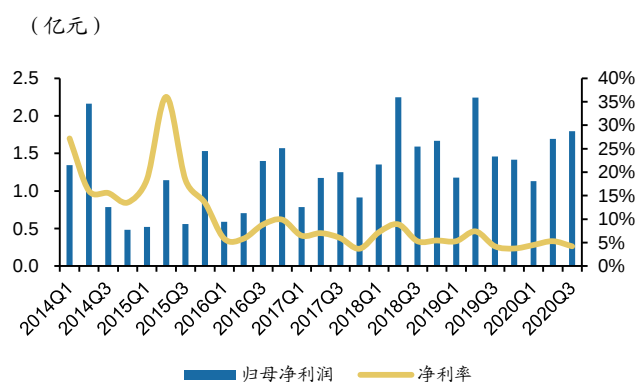
风险提示。电子行业周期下行与成长不及预期；5G推进进度不达预期；汽车电子等新兴领域发展不及预期；行业竞争加剧风险。

图85：深圳华强营收变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图86：深圳华强净利润变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

五、风险提示

5G发展不及预期风险；产业链各环节竞争加剧风险；周期性板块低景气度延续时间超预期风险；芯片产业国产化进程低于预期风险；贸易战的不确定性。

广发电子元器件和半导体研究小组

许兴军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。

王亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。

彭雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

王昭光：高级分析师，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

耿正：高级分析师，上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

蔡锐帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。

于畅：上海交通大学微电子科学与工程学士，上海交通大学微电子科学与工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

邰正林：中国科学院大学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部

分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）在过去12个月内与歌尔股份(002241)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。