

证券研究报告—动态报告/行业快评

电子元器件

业绩表现持续优异，继续看好半导体等核心超配  
器件及品牌整机龙头

2021年02月03日

证券分析师：	欧阳仕华	0755-81981821	ouyangsh1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：	S0980517080002
证券分析师：	唐泓翼	021-60875135	tanghy@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：	S0980516080001
证券分析师：	许亮	0755-81981025	xuliang1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：	S0980518120001

## 事项：

### ■ 国信电子观点：半导体高景气度提振龙头公司业绩，中游制造端龙头业绩表现持续优异

1、半导体产业持续高景气与国产化替代双重共振，龙头公司业绩超预期。2020年业绩预告显示，半导体制造、封测持续高景气度，龙头公司持续超预期。上游设计端、设备及材料等环节龙头公司业绩持续高增长。

2、国内制造业产业持续崛起，各环节制造端龙头2020年表现持续优异。下游品牌苹果业绩持续靓丽，销量超预期带动消费电子龙头公司业绩继续高速增长，整体符合预期。其中玻璃盖板龙头，模切件龙头，可穿戴设备龙头立讯精密、歌尔股份以及东山精密业绩均与预期基本一致。安卓零组件龙头业绩经历2019年波动之后，2020年持续反转，电连技术、顺络电子等细分赛道龙头业绩表现优异。

面板产业龙头公司京东方、TCL科技业绩再2020年Q4出现反转，持续验证产业趋势。被动元器件细分赛道龙头竞争实力持续提升，风华高科(MLCC国产化趋势加速)、顺络电子5年规划收入增长2倍；三环集团业绩持续向好

3、整机品牌核心竞争力推动业绩高速增长：传音控股(内外循环，海外渠道优势明显，产品持续升级)；兆驰股份(优质成本控制企业，受益电视ODM市场集中度提升以及LED业务崛起)等公司。

## 评论：

### ■ 半导体：景气度持续高企，龙头公司2020年业绩爆发式增长

代表半导体行业整体景气度的封测环节业绩高速增长，验证2019年Q4以来景气度反转。国产封测龙头长电科技预告2020年净利润12.3亿超预期，同比增长近13倍，扣非净利润9.2亿元，扭亏并大幅盈利，主要由于封测行业景气较高，国内外大客户需求拉动，星科金朋及长电韩国实现扭亏为盈，驱动公司盈利超出市场预期；华天科技2020年净利润中值7亿元，同比增长144%；通富微电净利润3.2-4.2亿元，同比增15.71倍-20.94倍，业绩大幅反转。

设计端，国产替代龙头卓胜微净利润中值10.3亿，超出之前一致预期的9.5亿，同比增长106%；模拟芯片龙头圣邦股份净利润中值2.8亿，与一致预期基本持平，同比增长60%。

上游设备龙头北方华创及中微公司业绩都超出此前预期，北方华创净利润中值5.2亿，超出之前一致预期的4.7亿，同比增长68%；中微公司净利润中值4.8亿，超出之前一致预期的3.1亿，同比增长148%。

上游半导体新材料加速国产化替代，抛光液龙头安集科技2020年业绩1.5亿元，超出之前一致预期的1.3亿，同比增长129%。

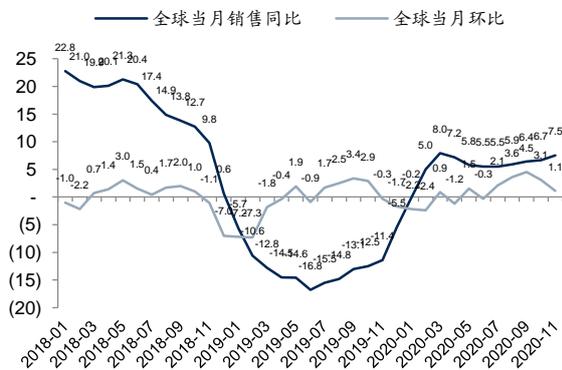
表 1: 半导体龙头公司业绩及估值一览

证券简称	市值(亿元)	19 年净利润 (亿元)	19 年业绩 增速	20 年一致预期 中值(亿元)	20 年业绩预告 中值(亿元)	2020 年 业绩增速	PE(2020)	1 月股价 涨幅	Q3 末持仓	Q4 末持仓
闻泰科技	1,311.9	12.5	1954.37%	34.0	26.0	107.41%	50.46	6.44%	9.84%	12.14%
长电科技	653.3	0.9	-109.44%	9.8	12.3	1287.27%	53.12	-4.25%	16.35%	22.16%
卓胜微	1,137.6	5.0	206.27%	9.5	10.3	106.17%	110.99	10.77%	27.64%	16.25%
华润微	730.6	4.0	-6.68%	9.6	9.4	135.02%	77.58	-3.84%	6.50%	8.49%
紫光国微	733.4	4.1	16.61%	8.6	8.1	100.00%	90.37	-9.68%	6.50%	11.35%
华天科技	388.8	2.9	-26.43%	6.9	7.0	144.08%	55.54	4.19%	8.45%	7.29%
北方华创	994.9	3.1	32.24%	4.7	5.2	68.27%	191.32	10.88%	10.64%	13.52%
中微公司	821.3	1.9	107.51%	3.1	4.8	154.56%	171.10	-2.56%	14.23%	40.57%
通富微电	364.8	0.2	-84.92%	4.1	3.7	1832.98%	98.60	8.76%	8.10%	6.23%
圣邦股份	474.8	1.8	69.76%	2.8	2.8	60.00%	168.56	15.05%	36.48%	26.71%
安集科技	164.2	0.7	46.45%	1.3	1.5	129.32%	108.71	3.79%	9.38%	36.27%
兆易创新	858.3	6.1	49.85%	9.7	-	60.50%	88.1	-7.85%	21.18%	25.56%
汇顶科技	638.5	23.2	212.10%	16.1	-	-30.40%	39.6	-10.32%	6.83%	5.73%
澜起科技	988.7	9.3	26.60%	11.6	-	23.95%	85.5	5.59%	9.12%	25.12%
斯达半导	357.7	1.4	39.83%	1.9	-	38.46%	191.0	-7.19%	3.90%	27.55%
鼎龙股份	205.3	0.3	-88.37%	3.2	-1.5	-550.27%	-133.72	16.34%	21.25%	24.01%

资料来源: Wind、国信证券研究所整理预测

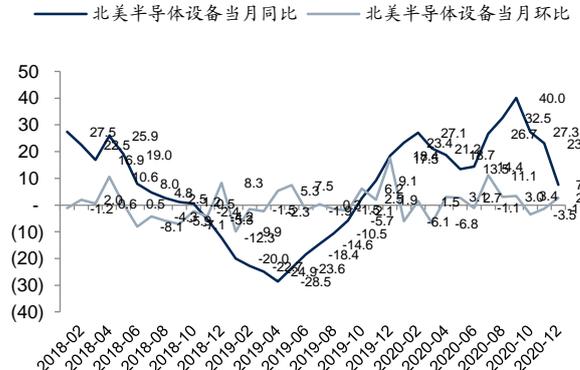
产能地域性紧缺叠加需求结构性爆发, 驱动供需紧张将推动半导体行业 2021 年整年维持较高景气度。根据我们产业数据显示各种全球半导体销售 11 月后继续保持向上趋势, 且北美设备出货额仍然保持较高水平, 半导体设备的订单紧张程度将延续到 21Q2, 意味着产能紧张程度短期不会缓解, 半导体行业 2021 年整年预计将维持较高景气度。

图 1: 全球半导体月度销售同环比趋势



资料来源: EV Sales、国信证券经济研究所分析整理

图 2: 北美半导体设备出货



资料来源: 中国信通院、IDC、国信证券经济研究所估算整理

中国台湾半导体龙头继续保持较好增长态势。我们跟踪全球半导体晶圆制造龙头台积电, 以及封测龙头日月光, 数据显示进入 Q4 旺季以来, 半导体制造及封测环节景气度延续较好, 特别是封测环节同比增速有所加快。主要由于封测环节更依赖人力, 马来西亚、墨西哥等地由于疫情影响, 导致封测产能受到较大影响, 从而转移至亚洲区域。

图 3: 台积电同比趋势



资料来源: EV Sales、国信证券经济研究所分析整理

图 4: 日月光同比出货



资料来源: 中国信通院、IDC、国信证券经济研究所估算整理

### 消费电子: 苹果销售额创新高, 超市场预期

苹果 1 月 28 号发布 2021 财年第一财季业绩。第一财季净营收为 1114.39 亿美元, 比去年同期的 918.19 亿美元增长 21%, 创下纪录新高; 净利润为 287.55 亿美元, 比去年同期的 222.36 亿美元增长 29%。第一财季 Mac 销售额为 86.8 亿美元, 市场预期 88.6 亿美元; iPhone 销售额为 656 亿美元, 高于去年同期的 559.57 亿美元, 同比增长 17.2%, 市场预期为 603.3 亿美元; 可穿戴设备、家居及配件销售额 129.7 亿美元, 市场预期为 118.4 亿美元。大中华区营收为 213.13 亿美元, 比去年同期的 135.78 亿美元增长 57%。苹果 CEO 库克称, iPhone 的升级在中国创下了历史最高纪录。

受益于线上, 零售销售收入创历史新高, iPhone 12 Pro 和 Pro Max 销售表现相当出色。随着市场 5G 手机的需求有所上升, 预计第二财季 iPhone 将处于供需平衡状态。苹果公司表示, 在疫情之下 iPhone 12 的市场反应仍然热烈; 家庭、可穿戴设备和配件 (销售) 创新高, 2020 年 4 季度最后一周, 设备活跃度创下历史新高。目前全球使用的苹果设备超过 16.5 亿部, 活跃 iPhone 安装量超过 10 亿部。

图 5: iPhone 12 销售火爆



资料来源: Apple, 国信证券经济研究所整理

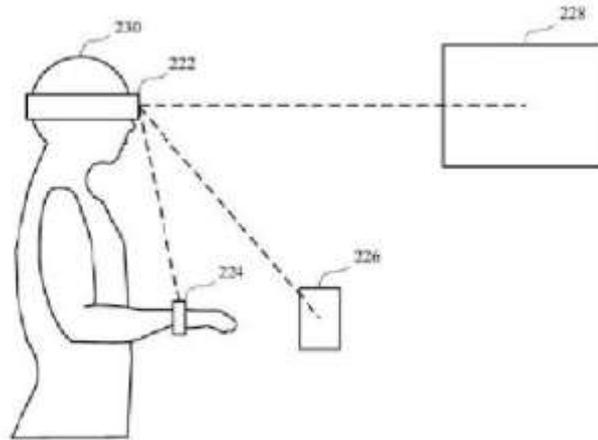
苹果 iPhone 12 需求激增, 苹果成为 2020 第四季度第一大智能手机供货商。市场研究机构 Canals 的最新数据显示 2020 年第四季度, 全球智能手机出货量达到 3.596 亿部, 同比下降 2%。智能手机出货量排名前五的分别是苹果、三星、小米、OPPO 和 vivo。苹果 iPhone 的出货量最大, 达到 8180 万部, 同比增长 4%, 创下历史新高。Canals 估计, 苹果的智能机出货量占据了 23% 的市场份额, 领先于三星 (17%)、小米 (12%)、OPPO (10%) 和 vivo (9%)。

苹果新专利: 苹果眼镜或能自动解锁 iPhone。据 Appleinsider 消息, 苹果已获一项新专利: 利用“苹果眼镜”可自动解锁用户的 iPhone、Apple Watch、iPad、Mac 等设备。用户在佩戴“苹果眼镜”时拿起 iPhone, 用户甚至不

一定要看手机，就可以直接使用它，而不是输入密码或等待 Face ID。

苹果新专利文件显示，苹果正在研究独特的 iPhone 手机壳，可以直接为 AirPods 以及其他配件充电，专利描述了多种保护壳形式，包括对开式、钱包等。此外苹果还通过了一项类似眼镜的专利，可以通过苹果眼镜或能自动解锁 iPhone 等其它苹果设备。

图 6: 苹果新专利: 苹果眼镜或能自动解锁 iPhone



资料来源: Appleinsider, 国信证券经济研究所整理

产业链公司业绩预告情况: 消费电子产业链龙头公司已发布 2020 年业绩预告, 整体符合预期, 其中玻璃盖板龙头, 模切件龙头, 可穿戴设备龙头立讯精密、歌尔股份以及东山精密业绩均与预期基本一致。信维通信因为汇兑及股权激励费用影响, 业绩略低于预期。

表 2: 苹果产业链龙头公司业绩及估值一览

证券简称	市值(亿元)	19 年净利润 (亿元)	19 年业绩 增速	20 年一致预期 中值(亿元)	20 年业绩预告 中值(亿元)	2020 年 业绩增速	PE(2020)	1 月股价 涨幅	Q3 末持仓	Q4 末持仓
立讯精密	3,729.0	47.1	74.50%	71.7	71.9	52.50%	51.87	-5.38%	17.62%	15.49%
蓝思科技	1,661.1	24.7	-69.32%	46.1	49.7	101.50%	33.39	9.11%	7.03%	2.92%
歌尔股份	1,102.8	12.8	-38.11%	28.1	28.2	120.00%	39.14	-11.04%	16.51%	14.91%
领益智造	726.2	18.9	115.39%	24.3	22.8	20.10%	31.92	-14.01%	13.56%	15.00%
东山精密	373.1	7.0	22.70%	15.1	15.0	113.48%	24.87	-16.08%	21.93%	11.93%
信维通信	310.8	10.2	-7.99%	13.5	10.2	0.01%	30.47	-10.48%	24.38%	12.71%
长信科技	185.1	8.5	17.39%	11.3	9.8	15.33%	18.98	-15.19%	6.47%	2.19%
大族激光	457.3	6.4	-63.61%	12.3	9.3	45.00%	49.11	0.26%	5.29%	0.25%
欧菲光	277.0	5.1	-245.69%	14.3	8.6	68.68%	32.21	-22.00%	9.51%	2.11%
德赛电池	140.7	5.0	19.82%	5.9	6.6	31.43%	21.32	0.44%	15.30%	14.00%
汇顶科技	638.5	23.2	382.13%	16.1	-	-30.40%	39.59	-10.32%	5.73%	3.75%
环旭电子	366.3	12.6	2.77%	15.6	-	23.83%	23.44	-14.27%	3.02%	1.49%
欣旺达	426.5	7.5	15.49%	7.7	-	2.35%	55.49	-11.82%	19.20%	14.70%
鹏鼎控股	929.2	29.2	14.38%	32.0	-	9.28%	29.07	-19.07%	21.74%	17.48%
科森科技	49.3	-1.8	-107.11%	1.5	-0.4	80.53%	33.38	-12.68%	6.19%	4.55%

资料来源: Wind、国信证券研究所整理预测

### 安卓手机动态: 小米新机销量创收, 三星新机发布

安卓供应链业绩预告基本符合市场预期, 其中长盈精密业绩增幅超过 5 倍以上, 略超一致预期; 顺络电子业绩超预期, 盈利能力大幅提升, Q4 公司业绩增速大幅超出前期水平, 超越市场预期。我们认为主要原因包括: 疫情背景下, 电子元器件国产替代持续加速; 进入 20Q3 之后, 消费电子行业需求提升十分明显, 公司维持在满载运行状态, 盈利能力大幅提升。

表 3: 安卓产业链龙头公司业绩及估值一览

证券简称	市值(亿元)	19 年净利润 (亿元)	19 年业绩 增速	20 年一致预 期中值(亿元)	20 年业绩预告 中值(亿元)	2020 年 业绩增速	PE(2020)	1 月股价 涨幅	Q3 末持仓	Q4 末持仓
长盈精密	260.8	0.8	-76.17%	5.5	5.9	603.86%	44.2	5.72%	8.01%	2.55%
顺络电子	246.8	4.0	-7.18%	5.5	5.8	45.00%	42.4	24.84%	17.16%	5.14%
安洁科技	110.4	-6.5	-4.55%	7.0	4.7	-172.30%	23.5	-8.65%	2.50%	0.92%
电连技术	93.0	1.8	-38.08%	2.4	2.6	45.20%	35.4	-2.50%	5.98%	0.88%
光弘科技	96.7	4.3	91.60%	5.2	-	21.41%	18.6	-8.57%	13.13%	3.33%
飞荣达	90.0	3.5	90.17%	4.4	-	24.29%	20.6	-11.86%	2.38%	0.79%
福蓉科技	70.4	2.6	65.00%	3.5	-	32.68%	20.2	-9.90%	3.80%	0.18%

资料来源: Wind、国信证券研究所整理预测

小米 11 仅 21 天销量破百万，创其高端旗舰机最快纪录。“全渠道销售额 5 分钟突破 15 亿”、“十天时间销售量超过 50 万台”，销量纪录持续刷新。1 月 22 日，小米宣布仅 21 天小米 11 销量突破 100 万台，成为小米手机历史上销量过百万最快的高端旗舰机。

小米氮化镓 GaN 充电器 55W 上架：99 元，快速回血所有常用设备。近日，小米上架了两款充电器，一个是小米充电器 120W 秒充版，售价 249 元，另一个是小米氮化镓 GaN 充电器 55W，售价 99 元。两款充电器均附送数据线。

小米氮化镓 GaN 充电器 55W 外观小巧精致，可轻松放入口袋。内置智能芯片，给手机、笔记本等常用设备充电，它全能搞定。支持 AC100 - 240V 宽幅电压输入，出国也能用。此外，小米氮化镓 GaN 充电器 55W 小米 11 提供 55W MAX 的充电功率，46 分钟即可将电量充至 100%。（输入：100- 240V~，50/60Hz，1.5A；输出：5V-3A / 9V-3A / 11V-5A Max / 20V-2.5A Max）。

安全性方面，小米氮化镓 GaN 充电器 55W 内置多重智能防护机制，包括短路保护、过流保护、过压保护、过温保护、欠压保护等。实时确保在正常电流范围内充电，预防意外发生。

此前，小米还推出了小米 GaN 充电器 Type-C 65W，售价 149 元，上市初期一度出现供不应求的情况，同时也加速的氮化镓快充的普及。

图 7: 小米氮化镓 GaN 充电器



资料来源: 三星，国信证券经济研究所整理

2021 年 1 月 14 日，三星电子正式在韩国发布了全新旗舰智能手机三星 Galaxy S21 系列。三星 Galaxy S21 系列共计三款产品，分别为三星 Galaxy S21 5G、Galaxy S21+ 5G 以及三星 Galaxy S21 Ultra 5G。其中，Galaxy S21 5G 配备了 6.2 英寸的屏幕，三星 Galaxy S21+ 5G 采用了尺寸更大的 6.7 英寸屏幕，同时配备了更大容量的电池，三星 Galaxy S21 Ultra 5G 是 Galaxy S21 5G 系列中屏幕最大的机型，其配备了 6.8 英寸第二代动态 AMOLED 屏幕，同时加入了前沿的 AI 技术。不仅如此，三星 Galaxy S21 Ultra 5G 也是三星首款同时支持 120Hz 自适应刷新率和 2K 高分辨率的手机。配置方面，三星 S21 全系均搭载了目前安卓阵营顶级的 5nm 制程旗舰处理器高通骁龙 888，而欧、韩版采用的是三星 Exynos 2100。三星 S21 全系标配 25W Super Fast Charging 技术，三星 S21、S21+和 S21 Ultra 分别搭载了 4000mAh、4800mAh 和 5000mAh 电池。三星 Galaxy S21 Ultra 5G 还是首款支持 S Pen 功能的 Galaxy S 系列机型。和 Galaxy Note 系列的 S Pen 不同，三星 Galaxy S21 Ultra 5G 所支持的 S Pen 并非内置于机身中，而是搭配相应的皮套进行收纳。

图 8: 三星 Galaxy S21 系列

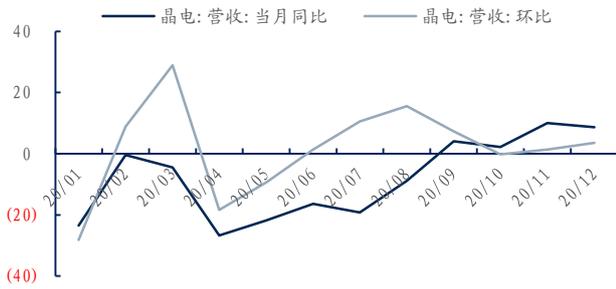


资料来源：三星，国信证券经济研究所整理

■ 显示面板&LED 产业链:

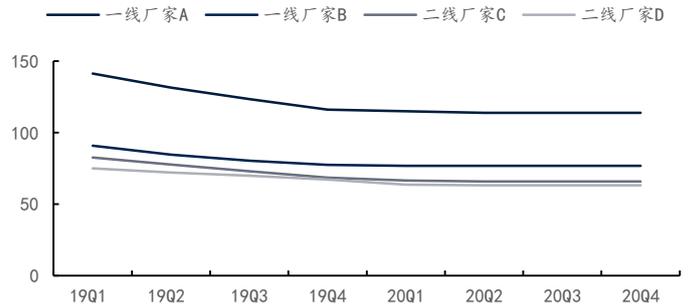
**MiniLED 逐步发力, LED 芯片价格企稳回升。**苹果 (Apple)、三星 (Samsung) 等品牌大厂计划推出全面搭载 Mini LED 背光显示的笔电、平板计算机、电视等产品, 供应链已提前于 2020 年第四季开始拉货, Mini LED 芯片需求量快速增长, 进而排挤到常规芯片的产能供给。在 LED 芯片面临结构性缺货的情况下, 目前部分 LED 芯片厂商已陆续调涨非核心客户和低毛利产品的芯片价格, 预估涨幅大约 5~10%。根据 Trendforce 报告, 目前晶电 (EPISTAR) 约当 4 寸的 Mini LED 芯片, 已达每月 15 万片的出货量, 由于 Mini LED 芯片毛利远高于传统 LED, 晶电透过减少低毛利产品产能作为因应策略。三安光电、华灿光电除了直接受益于晶电客户的转单效应, 加上传统背光和直显 RGB 芯片需求持续增长之外, 两者同样受惠于 Mini LED 芯片需求暴增, 约当 4 寸的 Mini LED 芯片出货量也达每月数万片的规模。

图 9: 晶电同环比趋势



资料来源: 群智咨询, 国信证券经济研究所整理

图 10: LED 芯片价格趋势

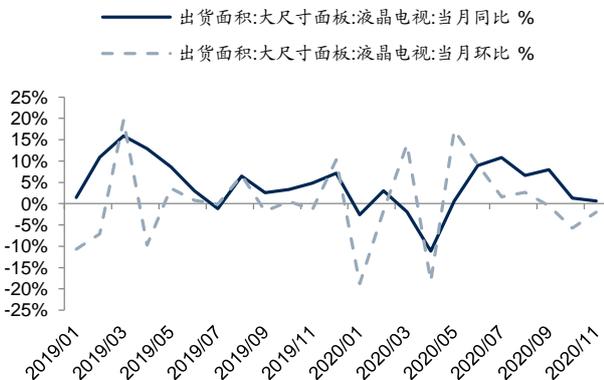


资料来源: 群智咨询, 国信证券经济研究所整理

**面板价格持续上涨, 龙头业绩预告符合预期。**面板报价进入 1 月下旬持续上涨, TrendForce 公布最新报价调查显示, 电视面板均价较上月上涨 3%至 6%, 各尺寸显示器面板上涨 2%至 5%, 笔电面板也有 3%至 5%的涨幅, 面板报价持续上扬。原料供应紧绷, 导致 1 月下旬面板报价持续上涨, 其中, 驱动 IC 今年供货情况比去年下半年更紧俏, 且供应吃紧状况预期将持续到今年第 3 季, 第 4 季才有走向偏紧至平衡。由于欧美已有企业宣布将维持在家工作到今年第 3 季, 预期今年全年笔电面板供给将全年紧绷, 与去年 12 月相比, 报价将维持小幅成长至持平状态。

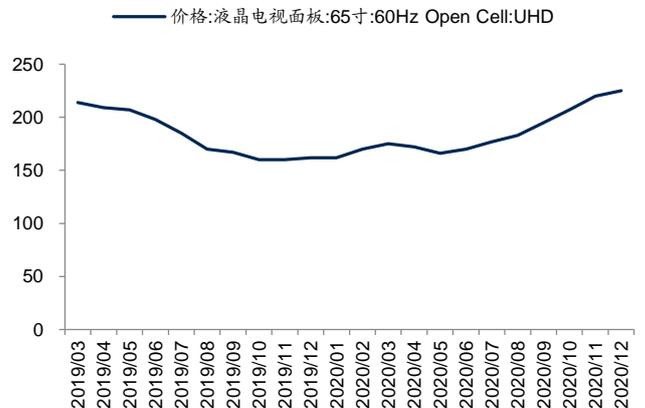
显示器部分, 21.5 寸 TN 面板、23.8 寸及 27 寸 IPS 面板各有 2%至 5%的涨幅。各大面板厂今年在显示器规划都有较为乐观的出货预期, 其中, 友达将大幅增加曲面产品, 抢下韩国三星显示退出后的产能, 今年市占率将上看近五成, 挑战全球龙头宝座。

图 11: 大尺寸面板(液晶电视)出货量同环比趋势



资料来源: 群智咨询, 国信证券经济研究所整理

图 12: 液晶电视面板 65 寸价格趋势



资料来源: 群智咨询, 国信证券经济研究所整理

**面板企业业绩预告情况:**

面板龙头公司盈利水平持续提升，TCL 科技面板子公司华星 20H1 净利润亏损 1.33 亿元，20H2 净利润达到 24.5 亿元，全年同比增长超过 140%；京东方盈利超预期，净利润中值在 50 亿元，预计净利润同比增长 150%以上，面板产业供给侧改革带来效应逐步体现。

**表 4: 面板及 LED 产业链龙头公司业绩及估值一览**

证券简称	市值(亿元)	19 年净利润(亿元)	19 年业绩增速	20 年一致预期中值(亿元)	20 年业绩预告中值(亿元)	2020 年业绩增速	PE(2020)	1 月股价涨幅	Q3 末持仓	Q4 末持仓
京东方 A	2,123.9	19.2	-57.32%	41.4	49.5	157.99%	51.3	3.00%	7.15%	7.00%
TCL 科技	1,205.2	26.2	9.48%	32.9	43.3	65.41%	36.6	21.33%	9.79%	3.97%
兆驰股份	301.9	11.3	62.06%	15.2	17.0	50.00%	19.9	7.58%	1.10%	1.72%
深天马 A	394.2	8.3	-48.51%	12.7	15.5	86.89%	31.0	8.82%	4.26%	0.30%
国星光电	59.5	4.1	-22.55%	4.4	1.0	-75.00%	13.5	-5.69%	2.21%	0.48%
三安光电	1,324.5	13.0	-58.91%	17.9	-	37.64%	74.1	9.48%	17.53%	15.29%
视源股份	911.2	16.1	65.97%	16.7	-	3.44%	54.7	18.58%	16.88%	16.73%
木林森	236.6	4.9	-2.58%	9.6	-	94.85%	24.7	9.25%	3.67%	0.57%
聚飞光电	64.4	3.1	273.29%	3.2	-	4.40%	20.0	-4.55%	0.86%	0.00%

资料来源: Wind、国信证券研究所整理预测

**■ 被动元器件: 国产替代急速, 业绩增速全面超越市场预期**

**业绩预告情况:**

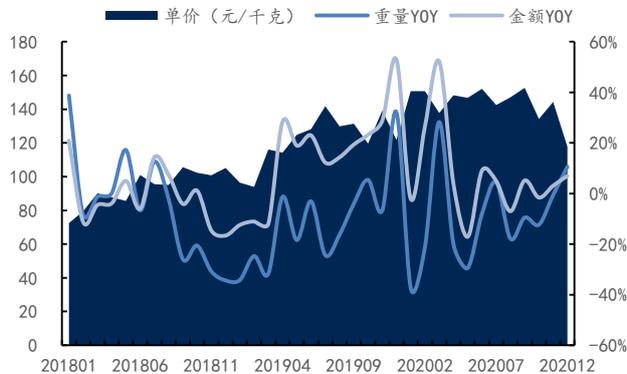
被动元件龙头企业业绩从 2019 年的下滑趋势中实现全面反转，Q4 利润释放超出市场预期。我们认为主要原因在于 2020 年疫情导致海外元器件供应链困难，加速了国内供应商国产替代的进程。同时，由于消费电子市场在 20H2 的快速恢复，特别是国产智能手机品牌的激进备货，全面带动上游被动元器件企业业绩超出市场预期。

**表 5: 被动元器件产业链龙头公司业绩及估值一览**

证券简称	市值(亿元)	19 年净利润(亿元)	19 年业绩增速	20 年一致预期中值(亿元)	20 年业绩预告中值(亿元)	2020 年业绩增速	PE(2020)	1 月股价涨幅	Q3 末持仓	Q4 末持仓
法拉电子	243.5	4.3	-4.55%	5.3	-	22.42%	46.1	-5.44%	15.48%	14.53%
风华高科	295.6	4.8	-49.32%	6.1	-	26.39%	48.5	-5.04%	8.76%	12.76%
顺络电子	251.6	4.1	-7.18%	5.7	5.8	37.72%	44.1	24.84%	5.14%	1.88%
三环集团	755.5	10.5	-19.89%	13.8	14.2	30.46%	54.9	4.89%	4.62%	8.74%

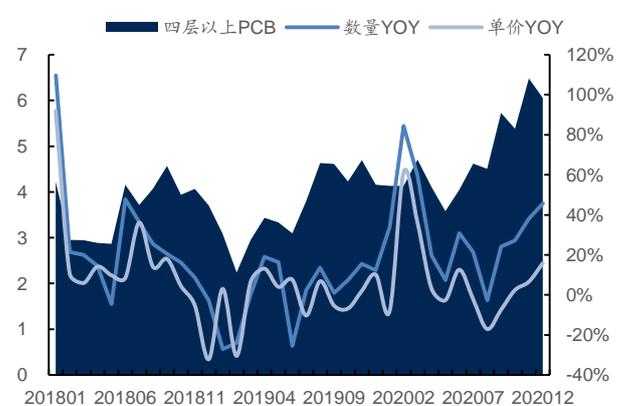
资料来源: Wind、国信证券研究所整理预测

**图 13: 中国 PCB 覆铜板进口价格及增速**



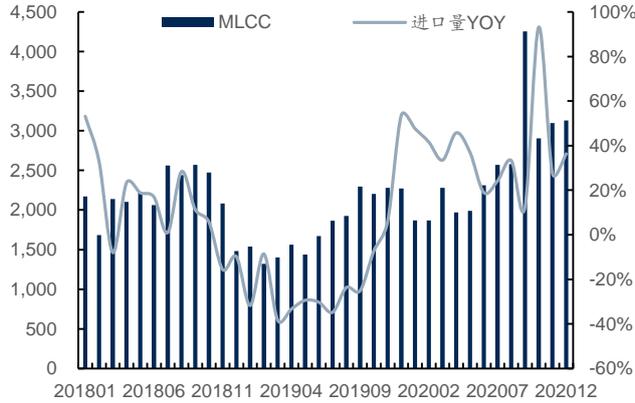
资料来源: 海关统计数据在线查询平台, 国信证券经济研究所分析整理

**图 14: 中国 PCB 四层以上进口数量及增速**



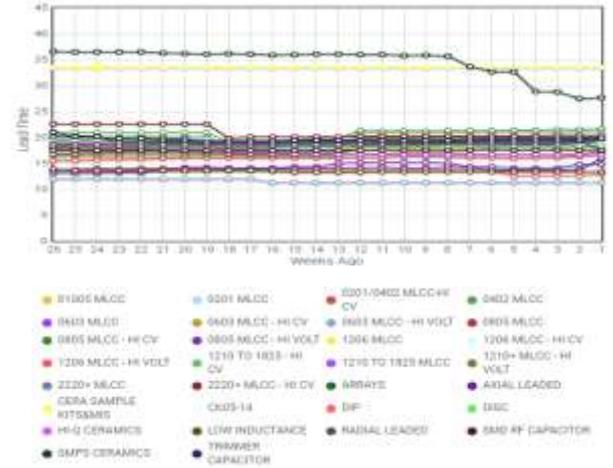
资料来源: 海关统计数据在线查询平台, 国信证券经济研究所估算整理

图 15: 中国 MLCC 进口量 (亿个)



资料来源: 海关统计数据在线查询平台, 国信证券经济研究所分析整理

图 16: 各类 MLCC 交期 (周)



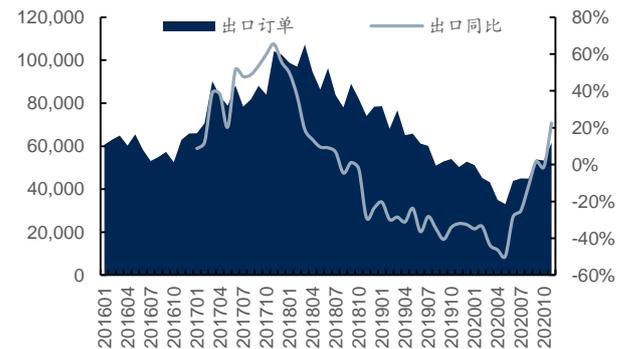
资料来源: tti, 国信证券经济研究所估算整理

图 17: 日本机床内需订单及增速 (百万日元)



资料来源: 日本机床协会, 国信证券经济研究所整理

图 18: 日本机床出口订单及增速 (百万日元)



资料来源: 日本机床协会, 国信证券经济研究所整理

■ 2021 年 2 月份投资策略观点: 半导体高景气度提振龙头公司业绩, 中游制造端龙头业绩表现持续优异

- 1、半导体产业持续高景气与国产化替代双重共振, 龙头公司业绩超预期。2020 年业绩预告显示, 半导体制造、封测持续高景气度, 龙头公司持续超预期。上游设计端、设备及材料等环节龙头公司业绩持续高增长。
- 2、国内制造业产业持续崛起, 各环节制造端龙头 2020 年表现持续优异:
  - 2.1、下游品牌苹果业绩持续靓丽, 销量超预期带动消费电子龙头公司业绩继续高速增长, 整体符合预期。其中玻璃盖板龙头, 模切件龙头, 可穿戴设备龙头立讯精密、歌尔股份以及东山精密业绩均与预期基本一致。
  - 2.2、安卓零组件龙头业绩经历 2019 年波动之后, 2020 年持续反转, 电连技术、顺络电子等细分赛道龙头业绩表现优异。整机品牌核心竞争力推动业绩高速增长: 传音控股(内外循环, 海外渠道优势明显, 产品持续升级); 兆驰股份(优质成本控制企业, 受益电视 ODM 市场集中度提升以及 LED 业务崛起)、等公司。
  - 2.3、面板产业龙头公司京东方、TCL 科技业绩再 2020 年 Q4 出现反转, 持续验证产业趋势。
  - 2.4、被动元器件细分赛道龙头竞争实力持续提升, 风华高科(MLCC 国产化趋势加速)、顺络电子 5 年规划收入增长 2 倍; 三环集团业绩持续向好。

**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2020Q3
688981	中芯国际	增持	57.02	0.25	0.31	0.37	124.46	100.31	84.69	3.8
603290	斯达半导	增持	227.6	<b>1.18</b>	<b>1.58</b>	<b>2.11</b>	<b>223.8</b>	<b>167.0</b>	<b>124.9</b>	59.3
300782	卓胜微	买入	635.0	5.71	7.48	9.91	115.86	88.40	66.73	34.7
688396	华润微	买入	59.46	0.88	1.30	1.45	68.33	46.41	41.54	6.8
600703	三安光电	增持	30.98	0.41	0.57	0.72	75.95	54.49	42.89	3.8
688536	思瑞普	买入	510.4	1.18	2.27	3.27	335.6	174.8	121.5	108.8
000636	风华高科	买入	32.14	0.54	1.29	1.63	60.70	25.64	20.25	4.0
300138	顺络电子	买入	31.2	0.73	0.97	1.27	39.9	30.0	22.9	5.32
000725	京东方 A	买入	6.3	0.14	0.32	0.48	43.0	19.5	12.9	2.29
000100	TCL 科技	买入	9.37	0.32	0.77	0.82	29	12	11	4.2
688036	传音控股	买入	187.1	3.04	4.18	5.63	63.74	46.36	34.43	8.8
002475	立讯精密	买入	53.17	1.02	1.37	1.82	52.80	39.33	29.50	17.5
002241	歌尔股份	买入	34.11	0.85	1.12	1.44	40.27	30.48	23.58	8.1

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

**■ 风险提示**

- 1、宏观经济政策波动导致需求恢复不及预期。
- 2、国产半导体自主可控不及预期。
- 3、贸易战加剧导致产业链核心受制于人。

## 相关研究报告:

- 《半导体制造行业专题系列：近期半导体要闻，看好景气度持续》 ——2021-01-25  
 《半导体制造行业专题系列：全球代工龙头法说会释放四大信号》 ——2021-01-18  
 《2021年1月投资策略：功率半导体高景气，消费电子龙头即将进入业绩兑现期》 ——2021-01-11  
 《半导体行业系列专题：新能源汽车重塑功率半导体价值》 ——2021-01-04  
 《国信证券-中芯国际被美国商务部列入实体清单事件点评：半导体产业链国产化仍是未来投资重点，优选龙头》 ——2020-12-21

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032