

# 电子

## 半导体营收利润增速居全行业前列，估值处历史低位

电子板块尤其是半导体板块大量公司 **2020Q3** 业绩超预期，再次印证我们对于电子产业的观点判断，同时我们也继续坚定半导体及消费电子两大板块的景气度趋势。

**半导体板块营收利润增速位居全行业前列。**我们将国内各板块 2020 年前三季度营收增速比较来看，将电子八大细分板块（IC 设计、IDM&foundry、封测、设备、材料、PCB、消费电子、安防）与其他部分申万一级行业进行比较，看到 IDM&foundry（50%）、芯片设计（32%）、封测（15%）、材料（26%）、设备（11%）、消费电子（11%）、PCB（10%）增速较其他部分一级行业增速大幅领先。封测（16803.4%）、IDM& foundry（82.3%）、芯片设计（40.7%）业绩增速同样领先。

**半导体 2020 年业绩预告亮眼，优质龙头迈入成长新阶段。**大陆半导体产业迎来十年黄金攀爬期，一批龙头公司迈入成长新阶段。2020 年业绩预告半导体尤其是集成电路版块净利润增速高，半导体版块净利润增速达到 162%~192%，集成电路版块同比大幅增长 179%~210%。在创新周期、国产替代、行业人才回流大背景下，半导体板块具备从产品迭代、品类扩张到客户突破的三重叠加驱动，因此具备相当大的营收、盈利能力弹性！

**半导体行业估值位于历史低位。**与其他一级行业 PE 水平相比，当前 SW 电子行业 PE 不到 50 倍，在全行业中处于中游。电子行业整体估值接近 2020 年初水平，与 2020 年 2 月及下半年比当前行业整体 PE 处于低位。其中半导体细分领域目前 PE 约 90 倍，仅达到 2019 年 10 月左右水平，在历史低位。韦尔、兆易、圣邦等 IC 设计龙头 PE 低于历史平均水平。

**AMD、联电、英飞凌等全球半导体龙头再创新高，2021 年拐点基本确立。**伴随着疫情企稳、下游需求环比改善，AMD、联电、英飞凌、日月光等四季度业绩高增同时，普遍给出未来行业景气的乐观指引。电子最核心逻辑在于创新周期带来的量价齐升，本轮创新，射频、光学、存储等件在 5G+AIoT 时代的增量有望与下游需求回补共振，2021 年有望迎行业拐点。晶圆厂、封测厂在 2020Q4 行业产能利用率上行，订单交期拉长，逐渐呈现半导体行业产能资源紧张局面。

**高度重视国内半导体产业格局将迎来空前重构、变化，以及苹果产业链核心龙头：**

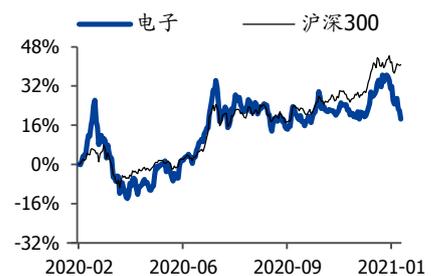
1) 半导体核心设计：光学芯片、存储、模拟、射频、功率、FPGA、处理器及 IP 等产业机会；2) 半导体代工、封测及配套服务产业链；3) 苹果产业链核心龙头公司。

**相关核心标的见尾页投资建议。**

**风险提示：**下游需求不及预期，国际形势进一步恶化。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

### 相关研究

- 1、《电子：2020 年业绩总结：行业高景气，龙头公司迈入成长新阶段》2021-01-31
- 2、《电子：从主题概念到业绩兑现，中国“芯”全面启动》2021-01-25
- 3、《电子：台积电引领创新，半导体剪刀差加大》2021-01-17



## 内容目录

一、半导体营收利润高增，景气持续 .....	3
1.1 电子细分板块营收及业绩增速居各行业前列 .....	3
1.2 龙头公司迈入成长新阶段，全年指引乐观 .....	5
二、半导体行业估值处历史低位 .....	7
三、半导体境外上市公司业绩梳理 .....	10
四、投资建议 .....	15
五、风险提示 .....	15

## 图表目录

图表 1: 单季度营收同比增长率 .....	3
图表 2: 单季度归母净利润同比增长率 .....	4
图表 3: 电子细分板块与其他申万一级行业 2020 年前三季度收入增速情况 .....	4
图表 4: 电子细分板块与其他申万一级行业 2020 年前三季度归母净利润增速情况 .....	5
图表 5: 半导体板块部分公司 2020 年业绩预告 (市值取 2021.2.5 收盘价) .....	6
图表 6: 分版块市值加权平均业绩增速 .....	7
图表 7: 申万一级行业市盈率情况 (截至 2021/2/5) .....	7
图表 8: SW 一级行业 PE 水平 (橙色为电子) .....	7
图表 9: 电子细分板块 PE 情况 .....	8
图表 10: 板块龙头 PE 情况 .....	8
图表 11: 韦尔股份 PE band .....	9
图表 12: 兆易创新 PE band .....	9
图表 13: 圣邦股份 PE band .....	9
图表 14: 澜起科技 PE band .....	9
图表 15: AMD 季度营收情况 .....	10
图表 16: AMD 季度净利润情况 .....	10
图表 17: 联电毛利率及净利率情况 .....	11
图表 18: 联电产能利用率持续拉满 .....	11
图表 19: TDK 季度营收情况 .....	12
图表 20: TDK 季度净利润情况 .....	12
图表 21: 日月光 2020 年营收同比、环比增长 .....	13
图表 22: 英飞凌季度营收情况 .....	13
图表 23: 英飞凌业绩指引 .....	13
图表 24: SK 海力士季度营收情况 .....	14
图表 25: SK 海力士季度净利润情况 .....	14

## 一、半导体营收利润高增，景气持续

### 1.1 电子细分板块营收及业绩增速居各行业前列

科技企业的本质在于创新，过去五年来我们着重研究科技企业依靠科技红利实现扩张成长。对于有效研发投入及有效研发价值的研究，能有效前瞻性判断企业成长方向、速度、空间。

中国大陆半导体板块迎来十年黄金转化期，高转化效率是支撑大陆半导体公司高估值的基础。过去两年电子行业优质公司两大特点 1) 新产品不断推出，市场边界扩张，科技转换效率提升；2) 市场份额不断提升。核心龙头从财报体现明显，如韦尔股份、立讯精密等公司，一旦全球疫情恢复，这类优质龙头公司具备更强的弹性，我们判断 19-24 年五年创新周期，电子行业优质龙头长期具备高成长性！

通过比较 2020Q3 业绩，电子板块尤其是半导体板块大量公司迭超预期，再次印证我们对于电子产业的观点判断，同时我们也继续坚定半导体及消费电子两大板块的景气度趋势。

收入同比持续增长，半导体板块遥遥领先。我们对电子行业按照 SW 分类，电子板块整体收入同比持续增长 11.3%，其中 SW 半导体增速领先所有其他板块，达到了 20.9% 的同比增长。

半导体板块之中，我们从 2019 年坚定半导体、消费电子、5G 等一系列板块拐点明确，虽然在 20Q1 由于全球新冠疫情致使板块性的略微负增长，但是随着疫情恢复，以及中国半导体国产化的不断加速推进，我们看到作为电子行业最基础的半导体板块迎来了进一步的加速成长。

图表 1：单季度营收同比增长率

单季度营收同比增长率	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	变化趋势图
SW电子	9.0%	12.4%	7.9%	3.1%	3.7%	-4.0%	10.0%	11.3%	
SW元件II	7.4%	25.3%	13.0%	5.3%	14.8%	-11.1%	5.8%	4.5%	
SW光学光电子	13.8%	14.8%	-6.0%	-5.8%	-8.5%	-21.7%	6.7%	14.0%	
SW其他电子II	12.8%	6.8%	5.2%	5.9%	-12.0%	-3.6%	-1.4%	2.4%	
SW电子制造	5.9%	13.7%	18.7%	4.8%	13.6%	7.5%	17.3%	14.0%	
SW半导体	7.6%	-2.8%	3.4%	16.9%	18.6%	15.7%	17.6%	20.9%	
SW集成电路	5.8%	-3.4%	3.7%	16.2%	20.0%	16.4%	18.1%	20.0%	
SW分立器件	9.1%	-5.6%	-0.9%	15.9%	1.3%	-0.6%	9.7%	8.1%	
SW半导体材料	46.0%	17.1%	1.6%	30.7%	15.2%	19.1%	18.1%	38.2%	

资料来源：Wind，国盛证券研究所

利润增长远超收入增长。在电子板块收入端实现了整体 11.3% 的增长的同时，电子行业的单季度归母净利润实现了远超收入增长的态势，达到了 35.3%；其中半导体板块实现了 119.2% 的归母净利润的增长。

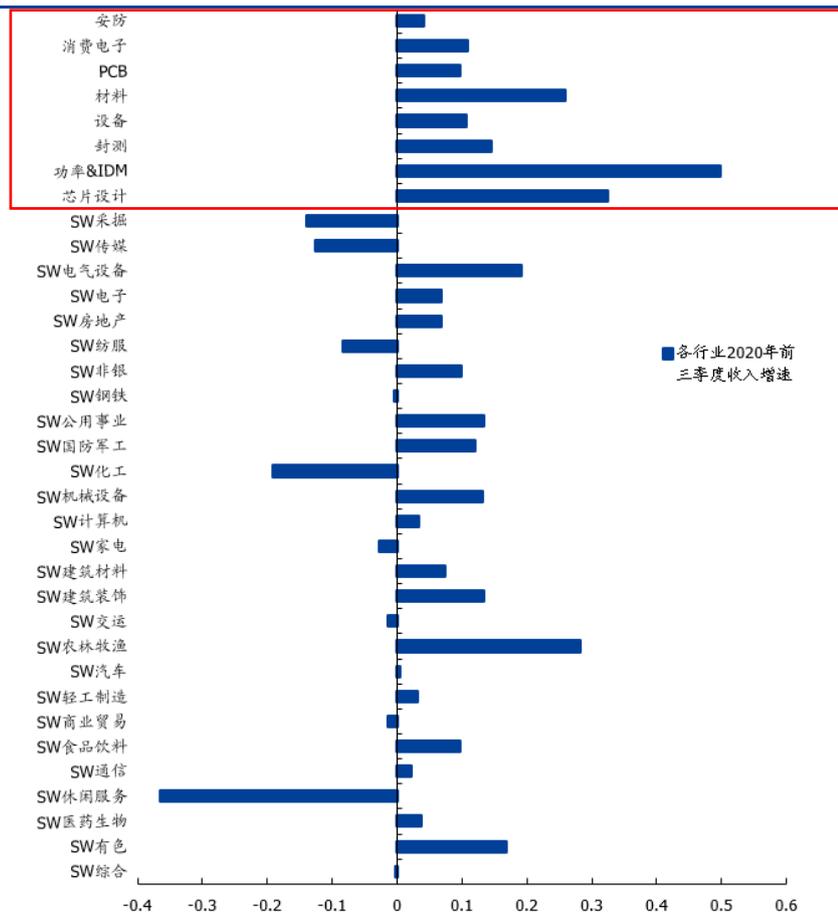
图表 2: 单季度归母净利润同比增长率

单季度归母净利润同比增长率	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	变化趋势图
SW电子	-112.5%	-11.3%	3.2%	8.4%	1813.0%	-10.9%	38.1%	35.3%	
SW元件II	11.1%	10.3%	12.8%	-5.9%	-86.2%	10.2%	29.7%	9.0%	
SW光学光电子	-542.9%	-47.9%	-33.7%	-40.1%	49.6%	-77.7%	-15.8%	131.0%	
SW其他电子II	97.9%	-11.4%	-11.0%	20.2%	558.9%	-16.8%	34.6%	-14.4%	
SW电子制造	-40.7%	8.0%	31.4%	31.6%	88.9%	-2.7%	54.2%	18.5%	
SW半导体	-200.3%	14.3%	1.4%	2.6%	244.7%	96.3%	99.0%	119.2%	
SW集成电路	-224.0%	20.2%	5.6%	1.8%	224.2%	123.5%	107.7%	135.3%	
SW分立器件	-68.4%	-17.1%	-23.9%	-6.1%	-381.8%	-5.4%	21.5%	28.5%	
SW半导体材料	40.4%	42.0%	-1.9%	28.9%	41.0%	-1.5%	101.0%	82.3%	

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

半导体部分细分板块营收增速领先其他一级行业。我们将国内板块 2020 年前三季度营收增速比较来看, 将电子八大细分板块 (IC 设计、IDM&foundry、封测、设备、材料、PCB、消费电子、安防) 与其他申万一级行业进行比较, 可以发现 IDM&foundry (50%)、芯片设计 (32%)、封测 (15%)、材料 (26%)、设备 (11%)、消费电子 (11%)、PCB (10%) 均取得正增长, 相较其他部分一级行业增速大幅领先。

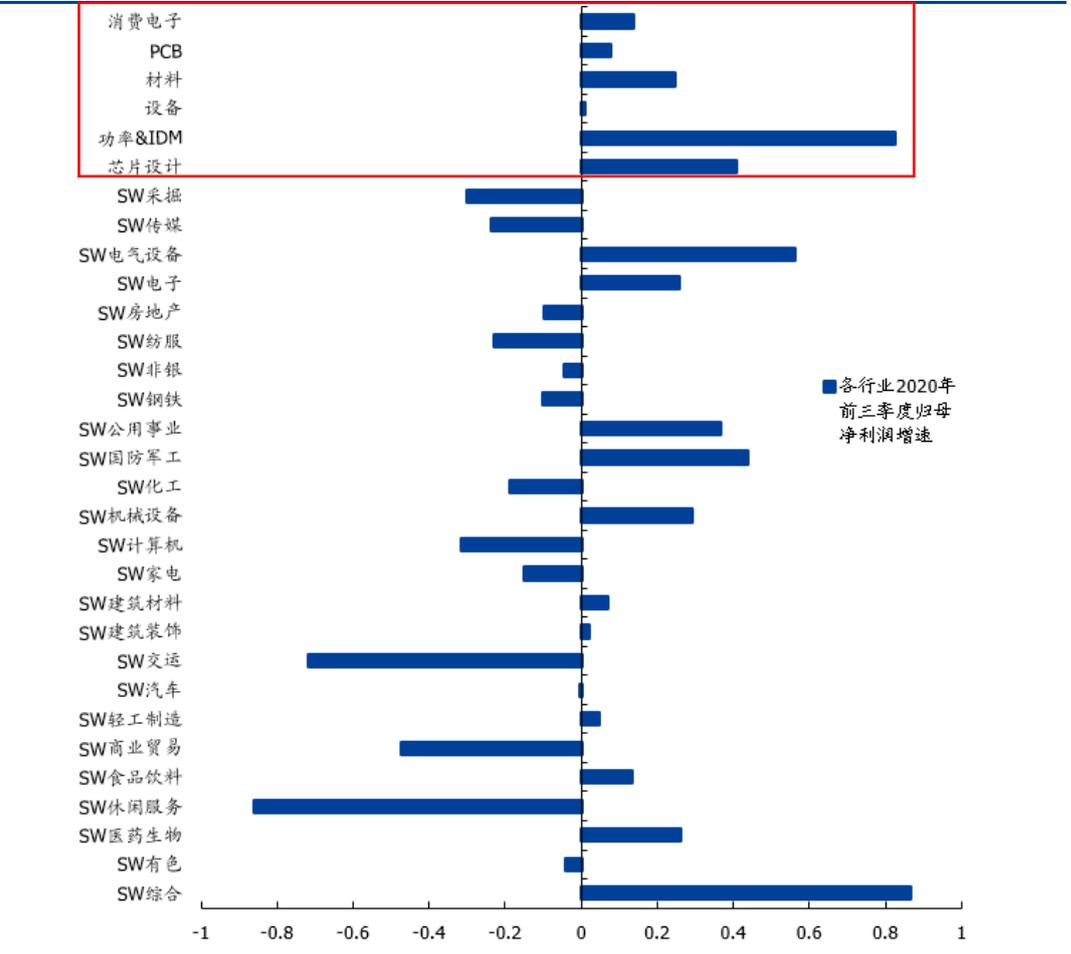
图表 3: 电子细分板块与其他申万一级行业 2020 年前三季度收入增速情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

封测、IDM及代工、IC设计领域业绩增速居各行业前列。我们同样将电子八大细分板块与其他申万一级行业2020年前三季度归母净利润增速进行比较，可以发现封测领域业绩增速同比高达16803.4%，主要是因为2020年封测公司整体扭亏为盈，并实现净利润的大幅增长。IDM& foundry（82.3%）、芯片设计（40.7%）业绩相较其他部分一级行业增速也大幅领先。

图表4：电子细分板块与其他申万一级行业2020年前三季度归母净利润增速情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

## 1.2 龙头公司迈入成长新阶段，全年指引乐观

通过对全球半导体龙头公司进行分析，伴随着疫情企稳、下游需求环比改善，龙头业绩普遍并给出未来行业景气的乐观指引。电子最核心逻辑在于创新周期带来的量价齐升，本轮创新，射频、光学、存储等器件在5G+AIoT时代的增量有望与下游需求回补共振，2021年有望迎行业拐点。晶圆厂、封测厂在2020Q4行业产能利用率上行，订单交期拉长，逐渐呈现半导体行业产能资源紧张局面。

截止至2021年1月30日，通过已经披露的A股电子上市公司2020年业绩预告，我们看到半导体领域大部分公司实现了超高速增长，例如韦尔股份实现了同比426.17%~533.55%增长、卓胜微实现了101.14%~111.20%同比增长，沪硅产业实现了185.64%~202.32%的同比增长，华润微实现了130%~140%增长，长电科技实现了1287.27%的同比增长，通富微电实现了1571.77%~2094.20%的同比增长，晶方科技实现了249.01%~260.09%的同比增长，思瑞浦实现了148.00%~165.33%的同比增长等。

图表 5: 半导体板块部分公司 2020 年业绩预告 (市值取 2021.2.5 收盘价)

名称	总市值(亿元)	2019 年净利润(万元)	预告净利润下限(万元)	预告净利润上限(万元)	同比增长下限(%)	同比增长上限(%)
韦尔股份	2,473.53	46,563.22	245,000.00	295,000.00	426.17	533.55
卓胜微	1,181.01	49,717.00	100,000.00	105,000.00	101.14	111.20
北方华创	941.76	30,903.23	46,000.00	58,000.00	48.85	87.68
沪硅产业-U	679.59	-8,991.45	7,700.00	9,200.00	185.64	202.32
紫光国微	673.93	40,576.18	75,066.00	87,239.00	85.00	115.00
华润微	659.76	40,075.55	92,174.00	96,194.00	130.00	140.03
长电科技	642.11	8,866.34	123,000.00	123,000.00	1,287.27	1,287.27
睿创微纳	418.48	20,206.59	59,045.00	59,045.00	192.21	192.21
圣邦股份	421.77	17,603.25	26,405.00	29,926.00	50.00	70.00
恒玄科技	369.61	6,737.88	17,000.00	19,000.00	152.32	182.01
思瑞浦	381.96	7,098.02	17,603.00	18,833.00	148.00	165.33
华天科技	349.08	28,679.47	65,000.00	75,000.00	126.64	161.51
立昂微	335.21	12,818.79	19,600.00	21,000.00	52.90	63.82
通富微电	331.99	1,914.14	32,000.00	42,000.00	1,571.77	2,094.20
雅克科技	268.46	29,264.31	44,000.00	47,000.00	50.35	60.61
瑞芯微	224.20	20,470.70	28,659.00	33,777.00	40.00	65.00
晶方科技	223.59	10,830.50	37,800.00	39,000.00	249.01	260.09
扬杰科技	200.60	22,515.29	36,024.00	41,653.00	60.00	85.00
捷捷微电	187.91	18,968.60	27,504.00	29,401.00	45.00	55.00
安集科技	159.31	6,584.60	15,100.00	15,100.00	129.32	129.32
赛微电子	124.25	12,068.83	19,310.00	22,931.00	60.00	90.00
南大光电	117.14	5,501.13	8,300.00	9,100.00	50.88	65.42
江丰电子	90.49	6,418.60	13,479.00	15,405.00	110.00	140.00
上海贝岭	95.90	24,076.75	52,000.00	54,000.00	107.00	115.00
芯朋微	93.40	6,617.08	9,600.00	10,500.00	45.08	58.68
全志科技	95.69	13,463.04	19,521.00	22,214.00	45.00	65.00
聚辰股份	52.57	9,510.62	16,105.00	16,105.00	69.33	69.33
芯海科技	55.81	4,280.23	7,500.00	7,500.00	75.22	75.22
富满电子	47.55	3,685.05	10,200.00	10,800.00	176.79	193.08

资料来源: Wind, 各公司公告, 国盛证券研究所

大陆半导体产业迎来十年黄金攀爬期，一批龙头公司迈入成长新阶段。分板块来看，半导体尤其是集成电路板块净利润增速高，半导体板块净利润增速达到 162%~192%，集成电路板块同比大幅增长 179%~210%。我们一直以来最看好半导体板块，就是因为创新周期、国产替代、行业人才回流大背景下，半导体板块具备从产品迭代、品类扩张到客户突破的三重叠加驱动，因此具备相当大的营收、盈利能力弹性！

图表 6: 市值加权的分版块 2020 年业绩预告增速

市值加权平均	预告净利润同比增长下限	预告净利润同比增长上限
SW 电子	54.03%	73.32%
SW 半导体	161.75%	191.56%
SW 元件 II	21.64%	30.13%
SW 光学光电子	25.80%	44.65%
SW 电子制造	-1.99%	9.96%
SW 集成电路	178.70%	210.35%
SW 分立器件	23.77%	37.80%
SW 半导体材料	87.83%	109.90%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 二、半导体行业估值处历史低位

电子行业当前估值水平处全行业中游。目前 SW 电子行业 PE 水平不到 50 倍, 接近 2020 年初水平, 与 2020 年 2 月及下半年比, 目前行业 PE 处于低位。与其他一级行业 PE 水平相比, 电子行业估值水平不高。

图表 7: 申万一级行业市盈率情况 (截至 2021/2/5)

	计算机	国防军工	食品饮料	电气设备	电子	医药生物	传媒	汽车	通信	家用电器
PE	64.6x	64.3x	58.1x	50.9x	48.2x	46.4x	35.5x	33.3x	33.1x	28.1x

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: SW 一级行业 PE 水平 (橙色为电子)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

半导体细分领域估值处历史低位。电子细分板块中，半导体估值始终高于其他细分领域，但就半导体自身而言，目前PE水平处于历史低位，行业整体PE约90倍，仅达到2019年10月左右水平。

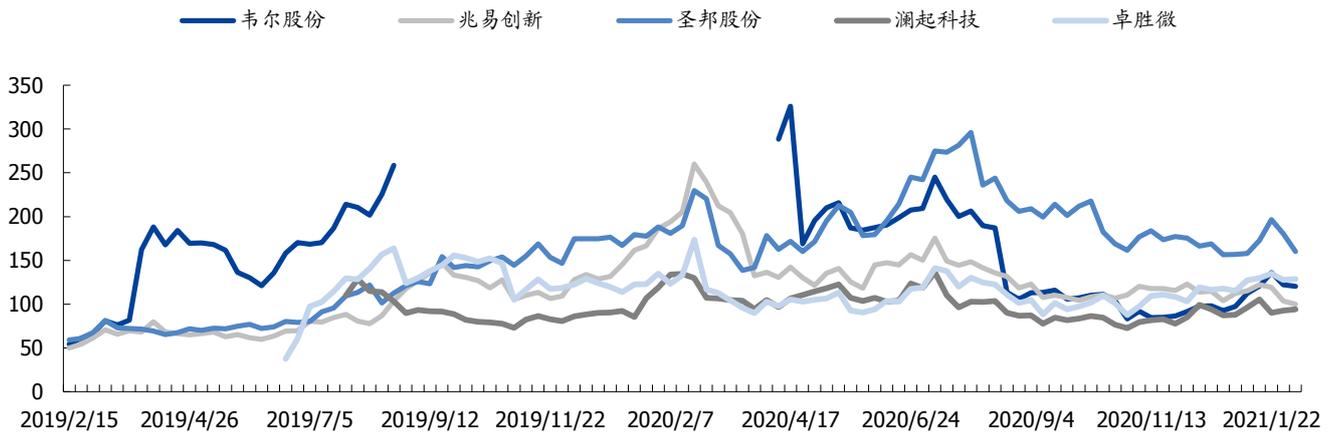
图表9：电子细分板块PE情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

IC设计板块龙头目前PE水平同样处低位。2020年7月至今，当前韦尔股份PE TTM较2020年7月高位低104%，较2019年4月低56.4%。兆易创新目前与2019年8月PE水平接近，较2020年7月高位低近76%。圣邦股份目前PE低于2020年7月底高位85%。卓胜微低10%，澜起科技约45%。

图表10：板块龙头PE情况

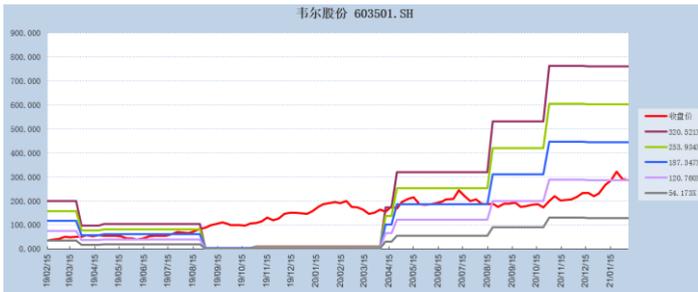


资料来源：Wind，国盛证券研究所

韦尔目前PE在120左右，低于2019年均值136倍及2020年均值155倍，而根据万得一致预测，21E/22E对应PE为64.78x/49.37x。兆易目前PE约100，略高于2019年均值87倍，显著低于2020年142倍均值水平，万得一一致预期21E/22E对应PE为61.67x/47.56x。

圣邦目前PE约160，高于2019年均值103倍，低于2020年均值196倍，万得一一致预测，21E/22E对应PE为105.44x/77.77x。澜起目前PE94倍，与2019年92倍PE接近，低于2020年平均100倍PE，万得一一致预期21E/22E对应PE为68.2x/50.85x。

图表 11: 韦尔股份 PE band



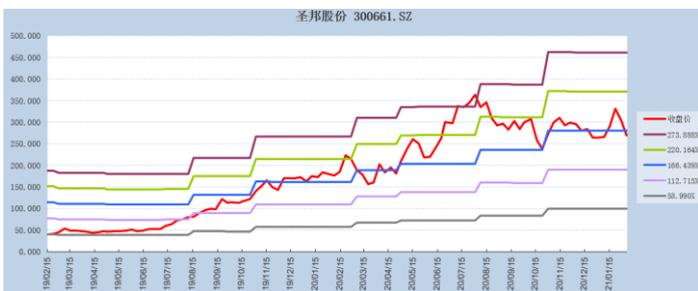
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 兆易创新 PE band



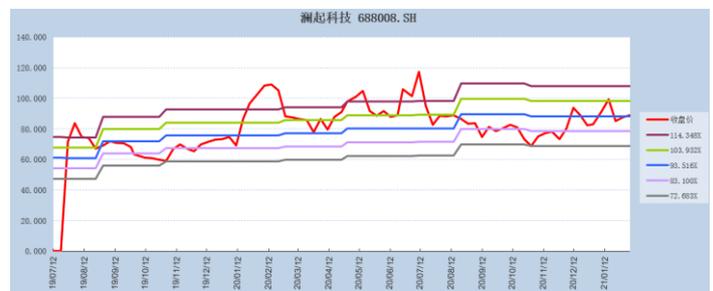
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 圣邦股份 PE band



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 澜起科技 PE band



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 三、半导体境外上市公司业绩梳理

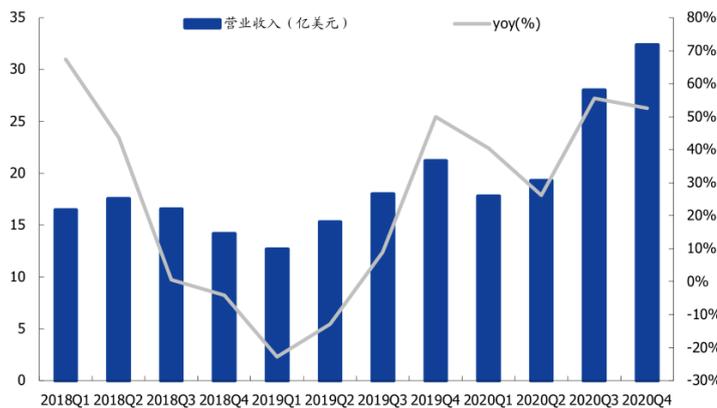
#### AMD: 业绩再创纪录, 下游需求持续强劲

**营收利润创纪录。**2020Q4及2020全年业绩大幅增长,均创历史纪录,净利润较2019年增加一倍以上,毛利率连续5年提升。2020全年营收97.6亿美元,同比增长45%,主要得益于Ryzen和EPYC处理器以及半定制游戏机SoC的强劲需求。

**产品销售强劲,两大部门齐增长。**2020Q4计算和图形部门营收19.6亿美元,同比增长18%,主要由Ryzen处理器显著增长推动。以Zen3为核心特色的新锐龙5000处理器的销售尤其强劲,比上一代锐龙桌面处理器发布季度的销售增长了一倍多。企业嵌入式和半定制部门营收12.8亿美元,同比增长176%,受半定制产品销售强劲以及EPYC服务器在云和企业市场持续增长的推动,EPYC处理器收入连续增长。

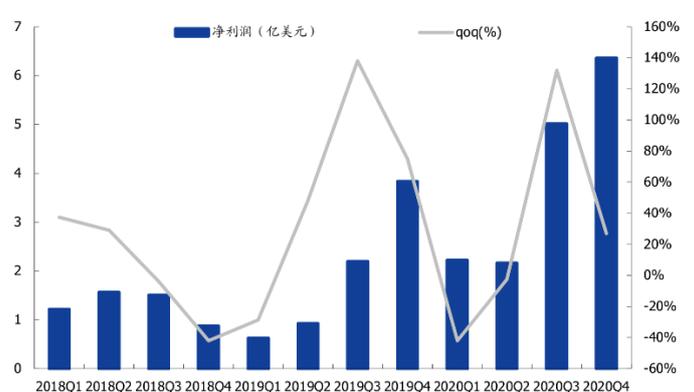
**产品研发势头不减,预计2021年将延续增长。**公司有望在2021年三月份发布第三代EPYC MILAN处理器,并提供强大的生态系统支持。预计2021Q1收入约32亿美元,同比增长约79%,环比下降1%。PC和半定制业务季节性优于往常,且数据中心业务将延续强势。

图表 15: AMD 季度营收情况



资料来源: AMD, 国盛证券研究所

图表 16: AMD 季度净利润情况



资料来源: AMD, 国盛证券研究所

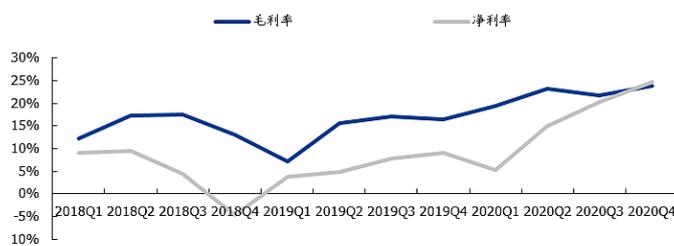
#### 联电: 营收业绩增速创十年新高, 2021年需求持续强劲

**季度业绩高增, 全年营收及净利增速创十年以来新高。**2020公司营收同比19.31%增至1768.2亿元新台币; 归母净利润同比200.68%增至291.9亿元新台币; 营收及业绩增速为自2011年以来最高。业绩高增主要受益于消费者和计算相关应用, 如WiFi、数字电视、微控制器和电源管理IC等强劲需求驱动: 1) 产能利用率高达99%, 20全年出货8913K片8寸等效晶圆, 增速24%。2) ASP提升: 需求驱动之外, 产品组合持续优化, 28nm出货Q3的14%增至Q4的18%; 由19年11%增至20年14%。3) 公司成功整合USJC 12英寸业务, 贡献近半增长。

全年利润率强势反弹,季度利润率不断提升。2020全年毛利率22.10%,净利率16.51%。利润率较2019年大幅提升,毛利率增加7.7pct,净利率增加12.4pct。毛利率于2019年触底,2020年强势反弹;净利率自2018年见底后持续回升。2020Q1起,各季度利润率持续攀升。公司毛利率受多重因素影响 1) ASP: 2020Q4综合ASP有所上升,同比增长略低于2%。每增加1%的ASP将会贡献超过0.5%以上毛利率增长。2) 汇率: NT升值带来负面影响,每升值1%减少约0.4%毛利率。3) 规模效益降低成本: 目前厦门厂由于前期大幅折旧仍处亏损,预期后续28nm持续放量将对整体毛利率提升做出一定贡献。

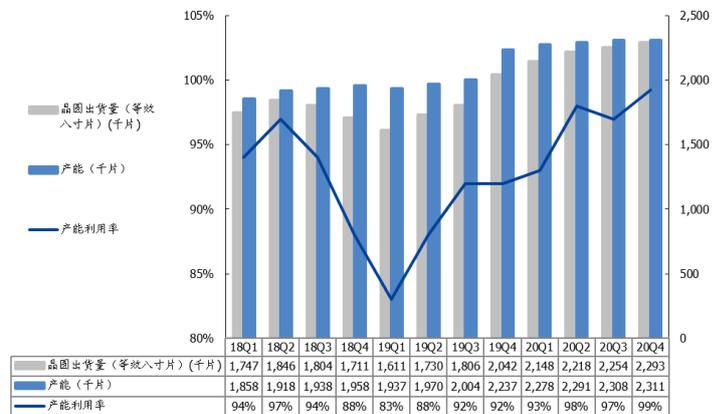
展望2021Q1及2021全年,需求持续强劲。展望21Q1,预期需求前景稳定,晶圆出货量增加约2%,ASP将增加2%-3%。毛利率将在mid-20%左右。产能利用率将达100%。展望2021全年,全年需求仍十分强劲,由智能手机、居家办公、汽车等相关需求多维度驱动。另外过去两季度库存下降,基于健康的库存水平,公司有信心8英寸和12英寸的需求仍将强势。公司将继续执行谨慎的资本支出,预算15亿美元,其中12英寸占85%,8英寸占15%。预计2021年8,12寸总产能将增加3%。其中,8英寸增加1%,12英寸增加5%。

图表 17: 联电毛利率及净利率情况



资料来源: 联电, 国盛证券研究所

图表 18: 联电产能利用率持续拉满



资料来源: 联电, 国盛证券研究所

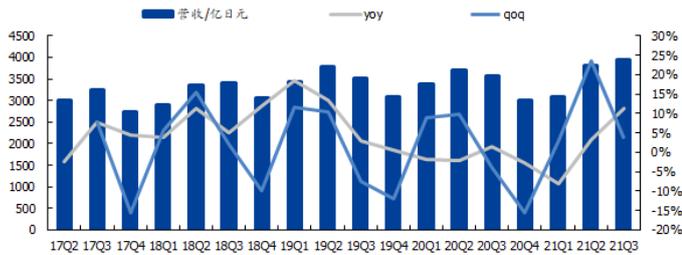
### TDK: 汽车强势驱动被动元件景气, 上修全年业绩指引

公司单季营收及营业利润创历史新高, 受益于汽车, ICT 等领域数字化及新能源强势驱动。公司 FY21Q3 营收 3957 亿日元, 同比 11.26%, 环比 3.66%; 净利润 315 亿日元, 同比 10.82%, 环比 9.48%。Q3 公司毛利率 31.41%, 营业利润率 11.4%, 净利率 7.95%。EPS 244.22 日元。1) ICT 领域: 诸如移动设备等数字化相关需求持续强劲, 可充电电池和被动元件销售增加。2) 汽车领域: 电动化和 ADAS 加速渗透, 市场订单从 Q2 起大幅回升, 趋势持续至 Q3。被动元件和传感器的销售增加。随着可再生能源需求和能源转化需求更加明晰, 整体及工业设备领域市场不断扩大。近期 DX(Digital transformation 数字化)、EX (Energy transformation 能源转换) 相关产品订单持续稳定。

被动元件业绩亮眼, 传感器亏损收窄。1) 被动元件营收同比 11.4%, 环比 10.2%增至 1095 亿日元; Q2 起 ICT 领域中汽车市场需求急剧回升; 5G 领域, 工业设备市场需求强劲, 带动各品类产品销售和盈利增加。2) 传感器营收同比 13.3%, 环比 16.2%增至 230 亿日元, 营业利润亏损 41 亿日元, 亏损状态较前一年有所改善。传感器整体业务面向的汽车市场供应链很长, 尽管复苏有延迟, 但最终仍迎来销售回暖。3) 磁性应用营收同比下降 3.5%, 环比增长 10.9%至 559 亿日元。4) 能源应用营收同比 21.2%增至 1954 亿日元, 环比下降 2.6%。

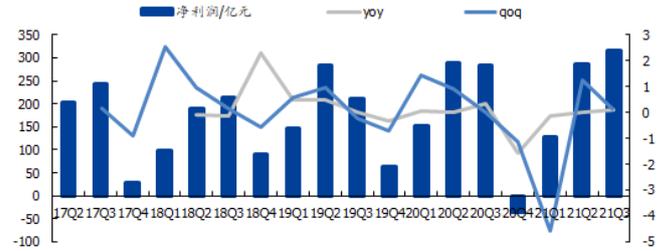
**展望 FY21，公司上调全年营收指引。**公司根据 Q3 业绩及 Q4 订单情况，上调 10 月宣布的全年指引：全年营收 1.45 万亿日元，税前利润 1160 亿日元。另外，营业利润 1100 亿日元，净利 760 亿日元的全年指引与之前一致。营收端，公司考虑了汽车和工业设备市场的需求，并基于该势头将持续到 Q4 的假设，向上修正了营收预测。税前收入预测包括了非营业利润的增加。出于提高竞争力目的，公司需推动结构性改革，因此将需要花费 120 亿日元用于重组的一次性成本。

图表 19: TDK 季度营收情况



资料来源: TDK, 国盛证券研究所

图表 20: TDK 季度净利润情况



资料来源: TDK, 国盛证券研究所

### 日月光：封装设备交付时间延迟，产能持续紧张

**美国政策限制对半导体封测业务影响优于预期，产能仍紧张。**公司封测业务此前受 EAR（美国出口管理条例）影响，已在 2020Q4 恢复，优于此前预计的到 2021Q1 末完全恢复。但封装产能仍然紧张，原本预计产能短缺持续到 2021 年二季度，目前看将持续到 2021 年全年。

**设备交付延迟，资本支出递延。**原预计设备交付时间在 6-8 个月，目前看延长到 6-9 个月，设备交付延迟，2020Q4 部分资本支出递延到 2021 年，预计今年全年 Capex 在 17 亿美元。

**汽车、消费电子业务强势反弹。**从下游产品应用类别占比来看，受市场大环境的影响，通讯业务占比下降，汽车、消费电子及其他占比强势反弹。2020Q4 半导体封装测试营收中，通讯占比 52%，电脑占比 14%，汽车、消费性电子及其他应用端占比 34%。与 2019 年同期相比，通讯占比下降 2%，电脑下降 2%，汽车、消费性电子及其他应用端占比上升 4%。

图表 21: 日月光 2020 年营收同比、环比增长

单位: 亿新台币	FY/2020	%	FY/2019	%	YoY
营业收入净额					
半导体封测	2700.95	56.60%	2456.12	59.40%	10%
电子代工服务	2046.91	42.90%	1657.89	40.10%	23%
其他	21.92	0.50%	17.81	0.50%	23%
营业收入净额合计	4769.78	100%	4131.82	100%	15%
营业毛利	779.84	16.30%	643.11	15.60%	21%
营业净利	348.77	7.30%	235.26	5.70%	48%
税前净利	357.34	7.50%	233.62	5.70%	53%
所得税利益(费用)	-64.57	-1.40%	-53.09	-1.30%	
非控制权益	-16.84	-0.40%	-12.03	-0.30%	
归母净利润	275.93	5.80%	168.5		64%
基本每股盈余(新台币元)	6.47		3.96		63%
稀释每股盈余(新台币元)	6.31		3.86		63%

资料来源: ASE, 国盛证券研究所

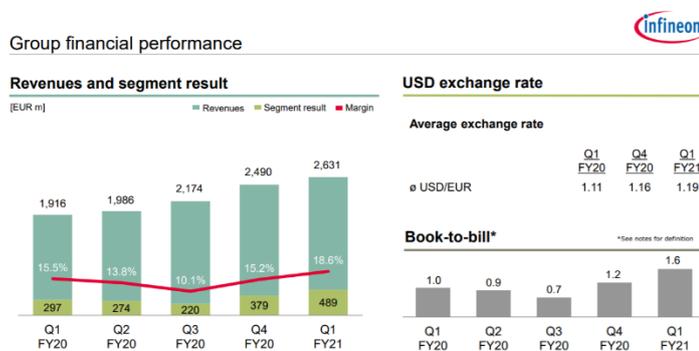
### 英飞凌: 2021 年开局强势, 汽车业务势头强劲

公司 FY21 开局强势, 多个终端市场需求驱动收入及订单高增。FY21Q1 公司营收 26.31 亿欧元, 同比增速 37%, 环比增速 6%, 超过预期中值及往年季节性。Book to Bill (订单/营收比例) 持续攀升, 继 FY20Q4 增长 0.5 后, 再度增长 0.4 至 1.6, 体现下游强劲需求。

汽车业绩改善显著, CSS 订单高增。1) 汽车: 需求强势反弹, 供给持续紧张。2021 年将是汽车半导体行业强劲的一年, 随着全球轻型车产量同比 mid-teens 增长, ADAS 和电动汽车将加速渗透。2) CSS 订单迅猛增长, WiFi/蓝牙和微控制器领域取得新突破: 部门营收 3.35 亿欧元, 同比增速 106%, 环比增速 0.6%, Book to Bill 比率提升 1.5 至 2.6。

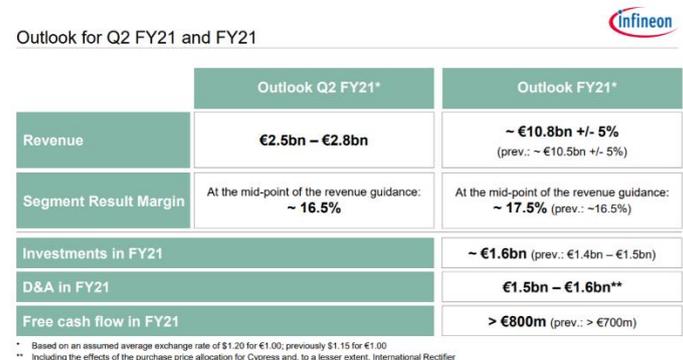
汽车业务势头强劲, 上调全年指引。2021 年全年营收指引由原来的 105 亿欧元上调至 108 亿欧元。其中电动车市场 2020 年营收同比增长 36%, 2021 年将继续加速, 预计同比增长 40%, 业务势头非常强劲。目前公司主要营收来自插电式混合动力汽车, 也有部分来源于纯电动汽车。此外充电桩方面, 未来也将迎来巨大需求。

图表 22: 英飞凌季度营收情况



资料来源: 英飞凌, 国盛证券研究所

图表 23: 英飞凌业绩指引



资料来源: 英飞凌, 国盛证券研究所

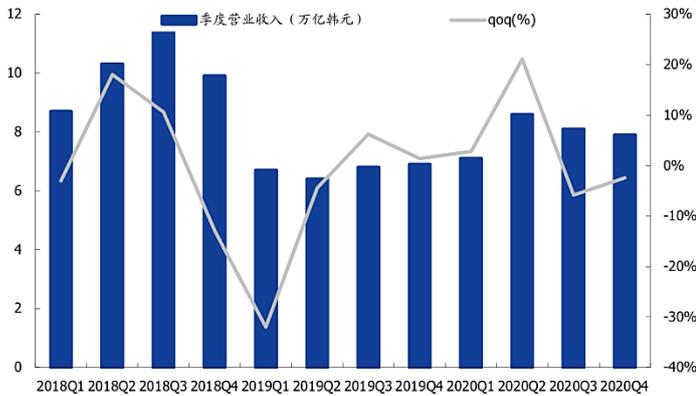
**SK海力士：营收利润双增，新产品巩固竞争力**

**2020Q4 及全年营收实现双增。**SK海力士2020Q4营收达到7.966万亿韩元，同比增长15%，得益于移动端客户的需求改善；净利润1.768万亿韩元，环比增长64%，营业利润率达12%。2020财年营收31.9万亿韩元，同比增长18%。

**存储器市场稳中求进，助推利润增长。**2020年存储器市场仍较低迷，但公司第三代1z纳米级DRAM和128层NAND闪存等主力产品积极拓展在服务器市场的市占率，2020全年营收同比增长18%。2020年四季度DRAM位元出货量(bit shipment)较上一季增加了11%，但ASP下降7%，NAND闪存本季度位元出货量增加8%，ASP下降8%。

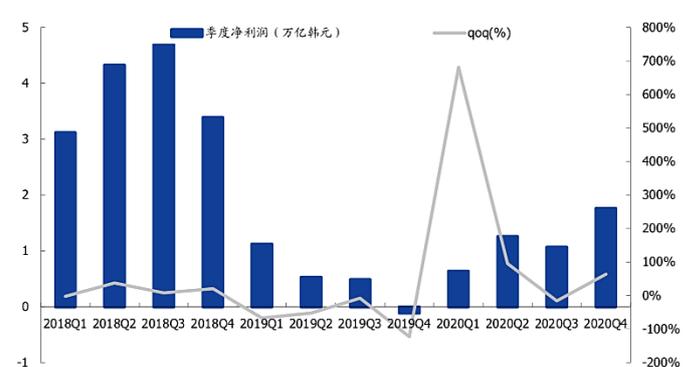
**推陈出新，不断巩固研发优势。**2020年10月，公司推出全球首个DDR5产品，速度较DDR4提高近一倍，功耗降低20%。NAND闪存方面，SK海力士准备积极推进基于128层NAND闪存的服务器SSD的客户认证。同时，SK海力士计划继续投产176层4D NAND闪存，提高公司成本竞争力。公司计划在一年内推出1a纳米产品，提升服务器DRAM市场份额。

图表 24: SK海力士季度营收情况



资料来源: SK海力士, 国盛证券研究所

图表 25: SK海力士季度净利润情况



资料来源: SK海力士, 国盛证券研究所

## 四、投资建议

### 【半导体核心设计】

韦尔股份、卓胜微、兆易创新、芯原股份、圣邦股份、芯朋微、思瑞浦、景嘉微、紫光国微、斯达半导、扬杰科技；

### 【半导体代工、封测及配套】

**IDM:** 三安光电、闻泰科技、士兰微、

晶圆代工: 中芯国际、华润微；

封测: 长电科技、通富微电、华天科技、晶方科技；

材料: 鼎龙股份、安集科技、兴森科技、立昂微、晶瑞股份、  
华特气体、金宏气体、南大光电、沪硅产业；

设备: 中微公司、北方华创、精测电子、长川科技、  
华峰测控、至纯科技、万业企业、盛美半导体；

### 【苹果链龙头】

立讯精密、歌尔股份、鹏鼎控股、领益智造、精研科技、  
信维通信、东山精密、工业富联、大族激光；

### 【苹果产业链四小龙】

赛腾股份、精研科技、杰普特、科森科技；

### 【光学】

瑞声科技、舜宇光学、欧菲光、水晶光电；

### 【面板】

京东方A、TCL科技、激智科技；

### 【元器件】

火炬电子、三环集团、风华高科、宏达电子；

### 【PCB】

鹏鼎控股、胜宏科技、东山精密、景旺电子、弘信电子、生益科技、深南电路；

### 【安防】

海康威视、大华股份。

## 五、风险提示

**下游需求不及预期:** 若下游市场的增速不及预期，供应链公司的经营业绩将受到不利影响。

**国际形势进一步恶化:** 若外部环境剧烈变化，甚至进一步恶化，将对下游市场，尤其是海外市场造成较大影响，从而对供应链公司造成不利影响。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com