

3C 月报：1 月苹果国内份额迅速提升

华泰研究

2021 年 3 月 09 日 | 中国内地

专题研究

2021 年 1 月国内智能手机出货量 3957.2 万部，同比增长 94.3%

根据信通院数据，2021 年 1 月国内手机出货量 4012.0 万部，同比增长 92.8%，其中智能手机出货量 3957.2 万部，同比增长 94.3%，高于 2018-2020 年 1 月国内 3628.2、3214.6、2036.6 万部的智能手机出货量，国内智能手机市场实现快速复苏。国内 5G 手机渗透率保持平稳，根据信通院数据，2021 年 1 月国内 5G 手机出货量 2727.8 万部，同比增长 399.1%；1 月国内 5G 手机渗透率达到 67.99%，环比下降 0.44pct，同比提升 41.73pct。

1 月 OPPO 国内份额 23.55%蝉联第一，vivo 国内份额 22.27%升至第二

根据 IDC 数据，从出货量的维度，2021 年 1 月 OPPO 在国内智能手机市场的份额达到 23.55%，同比提升 4.59pct，蝉联第一；1 月 vivo 国内市场份额 22.27%，同比提升 4.67pct，排名升至第二；在 iPhone12 系列手机热销的支撑下，1 月苹果国内市场份额同比提升 8.34pct 至 17.81%，位居第三；1 月小米国内市场份额同比提升 5.22pct 至 16.03%，位居第四。由于芯片供应受限，1 月华为市场份额同比下滑 12.77pct 至 12.38%，位居第五；1 月独立后的荣耀市场份额 3.19%，同比下降 10.62pct，位居第六。

国内智能手机光学升级延续，OLED 持续渗透，联发科蝉联处理器第一

根据 IDC 数据，光学方面，2021 年 1 月国内搭载后置三摄及以上的智能手机出货量占比 74.66%，环比下降 4.11pct，同比提升 1.40pct；国内主摄像头在 48MP 及以上的智能手机出货量占比 49.43%，环比提升 2.66pct，同比提升 3.29pct；国内配置 3D 人脸识别智能手机出货量占比 17.50%，环比提升 0.09pct，同比提升 8.89pct。屏幕方面，1 月国内搭载 OLED 屏幕的智能手机出货量占比 49.17%，环比提升 1.04pct，同比提升 8.58pct。处理器方面，从出货量角度，1 月联发科以 36.51%的份额蝉联国内智能手机处理器市场第一，份额环比下降 4.09pct，同比提升 17.05pct。

居家办公、学习、娱乐提振需求，1 月中国 PC 出货量同比增长 30.02%

根据 IDC 数据，2021 年 1 月国内 PC（包括台式电脑、笔记本电脑、平板电脑）出货量 636.11 万台，同比增长 30.02%。其中：1 月国内台式电脑出货量 223.76 万台，同比增长 38.38%；国内笔记本电脑出货量 189.24 万台，同比增长 26.00%；国内平板电脑出货量 223.11 万台，同比增长 25.80%。新冠疫情背景下，居家办公、居家上课、居家娱乐驱动 PC 需求提升，1 月国内台式电脑、笔记本电脑、平板电脑市场保持较高景气度。

重点覆盖组合

京东方 A、顺络电子、韦尔股份、环旭电子、鹏鼎控股、深科技、江海股份、歌尔股份、中颖电子、通富微电、视源股份、立讯精密、蓝特光学、蓝思科技、乐心医疗、TCL 科技、精研科技、长信科技。

风险提示：海外疫情升级风险，中美贸易摩擦升级风险，电子产品渗透率不及预期的风险。

电子

增持（维持）

研究员 胡剑
SAC No. S0570518080001
SFC No. BPX762
hujian@htsc.com
+86-21-28972072

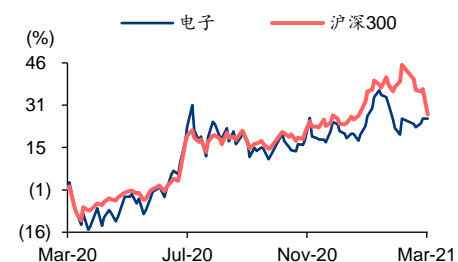
研究员 刘叶
SAC No. S0570519060003
SFC No. BKS183
liuye@htsc.com
+86-21-38476703

联系人 李梓澎
SAC No. S0570120090023
lizipeng@htsc.com

华泰证券 2021 春季线上策略会



行业走势图



资料来源：华泰研究，Wind

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
京东方 A	000725 CH	8.52	买入
顺络电子	002138 CH	43.90	买入
韦尔股份	603501 CH	342.63	买入
环旭电子	601231 CH	25.75	买入
鹏鼎控股	002938 CH	45.25	买入
深科技	000021 CH	25.75	买入

资料来源：华泰研究预测

正文目录

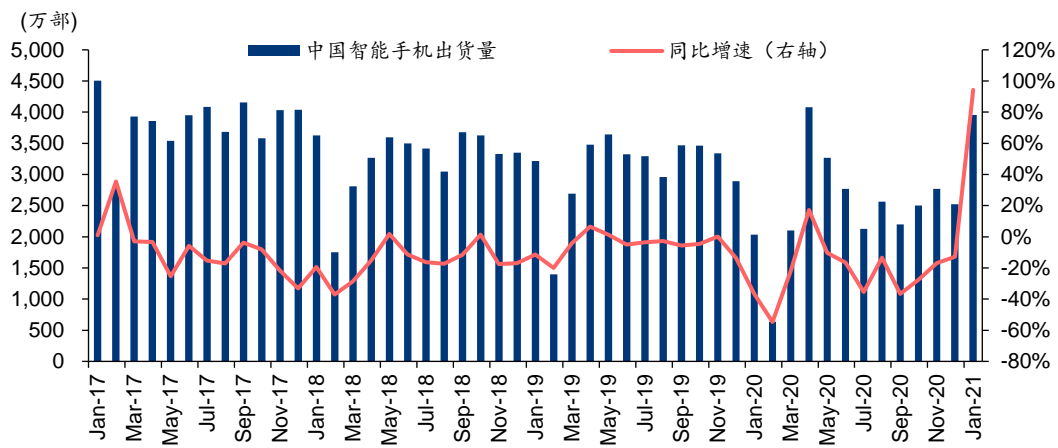
智能手机：2021年1月国内智能手机出货量同比增长94.3%	3
1月国内智能手机出货量3957.2万部，OPPO市场份额23.55%蝉联第一.....	3
国内智能手机多摄、高清、生物识别等光学配置升级延续.....	5
国内智能手机OLED渗透率逐步提升，2020年7月以来屏幕尺寸相对稳定.....	6
1月联发科蝉联国内智能手机处理器市场第一，手机配置升级持续进行.....	6
个人电脑：2021年1月国内PC出货量同比增长30.02%	8
重点覆盖组合	10
风险提示.....	13

智能手机：2021年1月国内智能手机出货量同比增长94.3%

1月国内智能手机出货量3957.2万部，OPPO市场份额23.55%蝉联第一

2021年1月国内智能手机出货量3957.2万部，高于2018-2020年同期智能手机出货量。根据中国信通院数据，2021年1月国内手机出货量4012.0万部，同比增长92.8%，其中智能手机出货量3957.2万部，同比增长94.3%，高于2018-2020年1月国内3628.2、3214.6、2036.6万部的智能手机出货量，国内智能手机市场实现快速复苏。

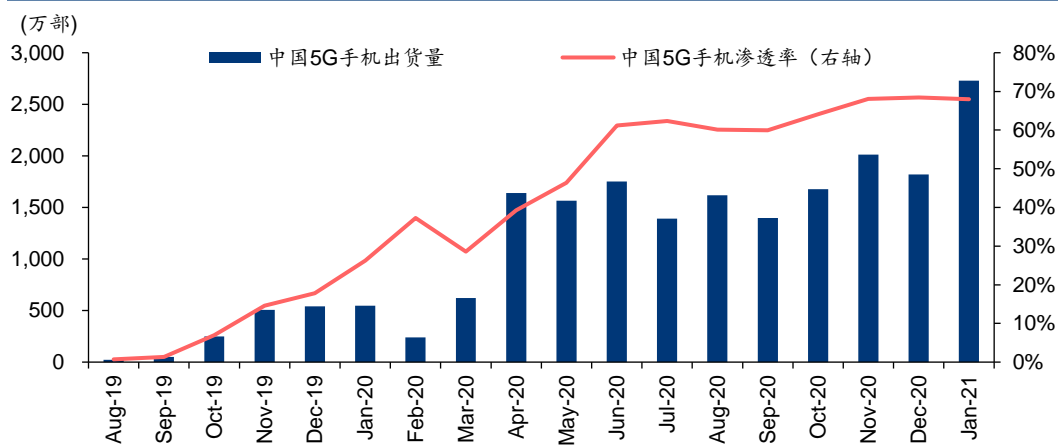
图表1：中国智能手机出货量及同比增速



资料来源：中国信通院，华泰研究

国内5G手机渗透率保持平稳。根据中国信通院数据，2021年1月国内5G手机出货量2727.8万部，环比增长49.88%，同比增长399.14%；1月国内5G手机渗透率67.99%，环比下降0.44pct，同比提升41.73pct。

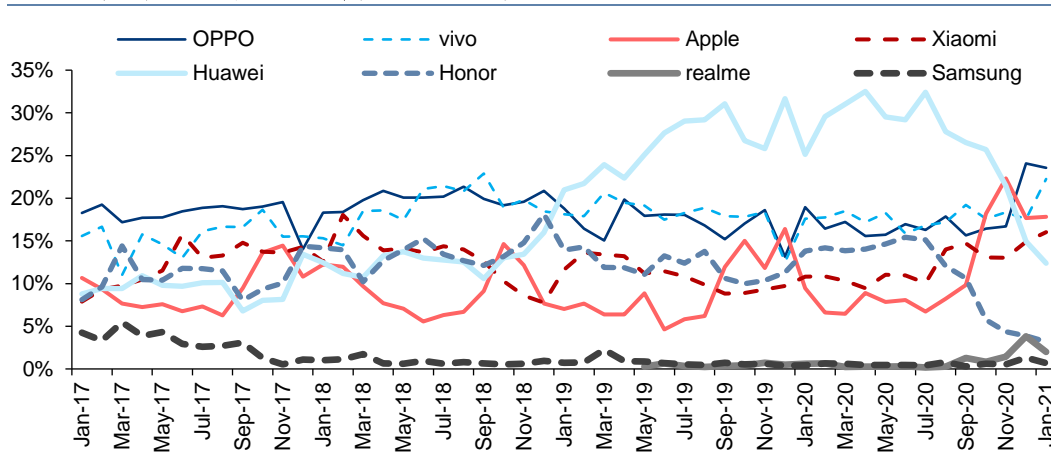
图表2：中国5G手机出货量及5G手机渗透率



资料来源：中国信通院，华泰研究

2021年1月中国智能手机市场OPPO以23.55%的市场份额蝉联第一，vivo升至国内第二。根据IDC数据，从出货量的角度看，2021年1月OPPO以23.55%的市场份额(MoM -0.53pct, YoY +4.59pct)蝉联第一，OPPO Reno 5机型是1月国内第二畅销机型；vivo以22.27%的市场份额(MoM +4.72pct, YoY +4.67pct)升至第二；苹果以17.81%的市场份额(MoM +0.14pct, YoY +8.34pct)位居第三；小米以16.03%的市场份额(MoM +1.15pct, YoY +5.22pct)位居第四。受美国禁令影响，华为芯片供应受限，2021年1月华为为市场份额下滑至12.38%(MoM -2.54pct, YoY -12.77pct)，位居第五；1月独立后的荣耀市场份额3.19%(MoM -0.69pct, YoY -10.62pct)，位居第六。

图表3： 中国市场主要智能手机品牌市场份额（按出货量）

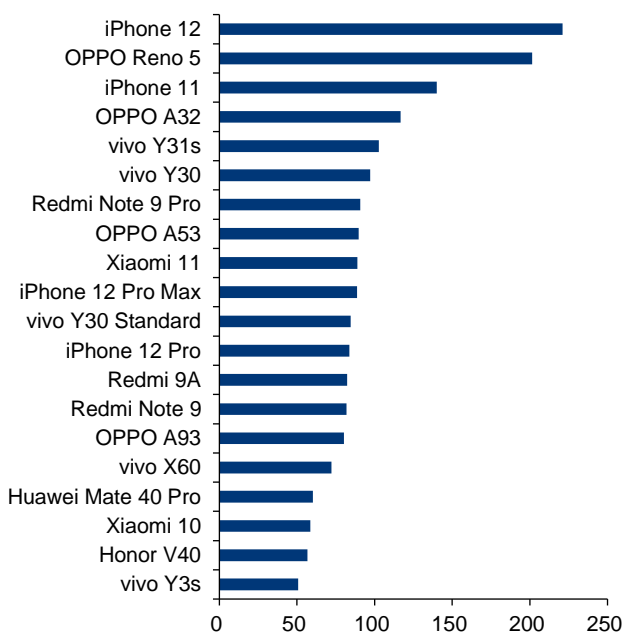


资料来源：IDC， 华泰研究

苹果 iPhone12 是 2021 年 1 月中国市场出货量最高机型。根据 IDC 数据, Apple iPhone 12、OPPO Reno 5、Apple iPhone11、OPPO A32、vivo Y31s 是 2021 年 1 月中国智能手机市场出货量前五机型, 出货量约为 220、200、140、120、100 万部。

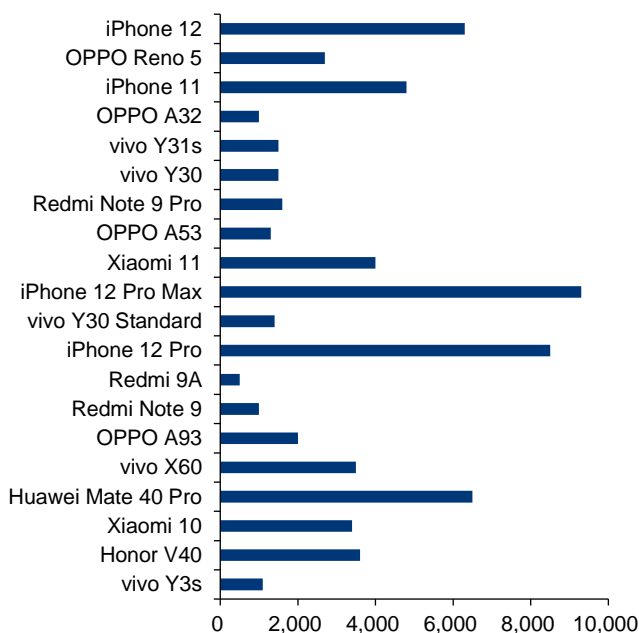
在中国市场, 1 月苹果最畅销机型 iPhone12 出货量约 220 万部, 自 2020 年 10 月发布以来中国市场累计出货量约 800 万部, 售价 6299 元起; 1 月 OPPO 最畅销机型 Reno 5 出货量约 200 万部, 自 2020 年 12 月发布以来中国市场累计出货量约 420 万部, 售价 2699 元起; 1 月 vivo 最畅销机型 Y31s 出货量约 100 万部, 于 1 月 15 日开售, 售价 1498 元起; 1 月小米最畅销机型 Redmi Note 9 Pro 出货量约 90 万部, 自 2020 年 11 月发布以来中国市场累计出货量约 240 万部, 售价 1599 元起; 1 月华为最畅销机型 Mate 40 Pro 出货量约 60 万部, 自 2020 年 10 月发布以来中国市场累计出货量约 230 万部, 售价 6499 元起; 1 月荣耀最畅销机型 V40 出货量约 57 万部, 于 1 月 22 日发布, 售价 3599 元起。

图表4： 21 年 1 月中国智能手机出货量前 20 机型（单位：万部）



资料来源：IDC， 华泰研究

图表5： 21 年 1 月中国智能手机出货量前 20 机型起售价（单位：元）

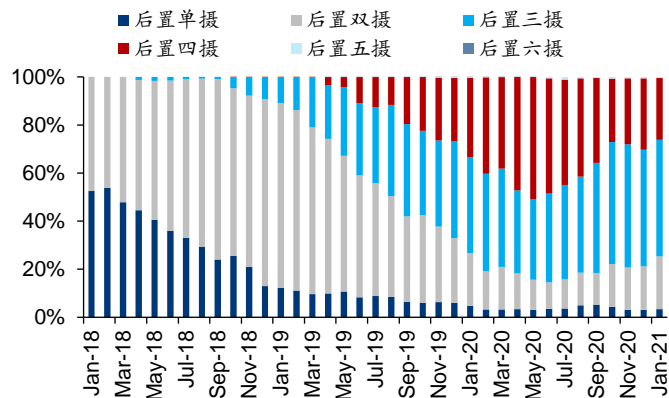


资料来源：各品牌官网， 华泰研究

国内智能手机多摄、高清、生物识别等光学配置升级延续

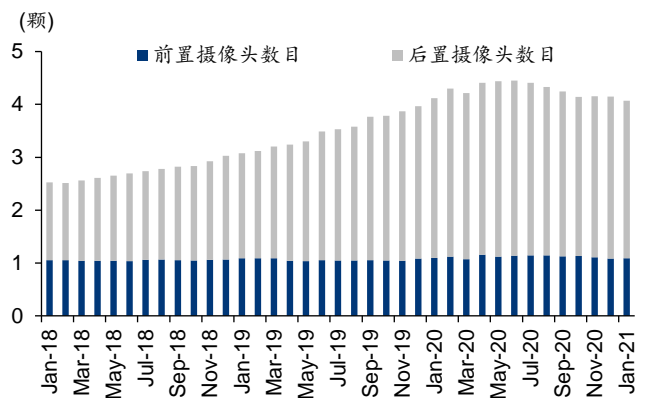
2021年1月中国市场搭载后置三摄及以下的智能手机出货量占比达到74.66%，环比下降4.11pct，同比提升1.40pct。其中1月国内搭载后置三摄的智能手机出货量占比为48.54%，环比提升0.04pct，同比提升8.63pct；1月国内搭载后置四摄的智能手机出货量占比为25.70%，环比下降3.94pct，同比下降7.34pct。2021年1月中国市场平均每部智能手机搭载的摄像头数目为4.07颗，环比下降1.83%，同比下降1.17%。

图表6：中国智能手机出货量分布（按后置摄像头数量）



资料来源：IDC，华泰研究

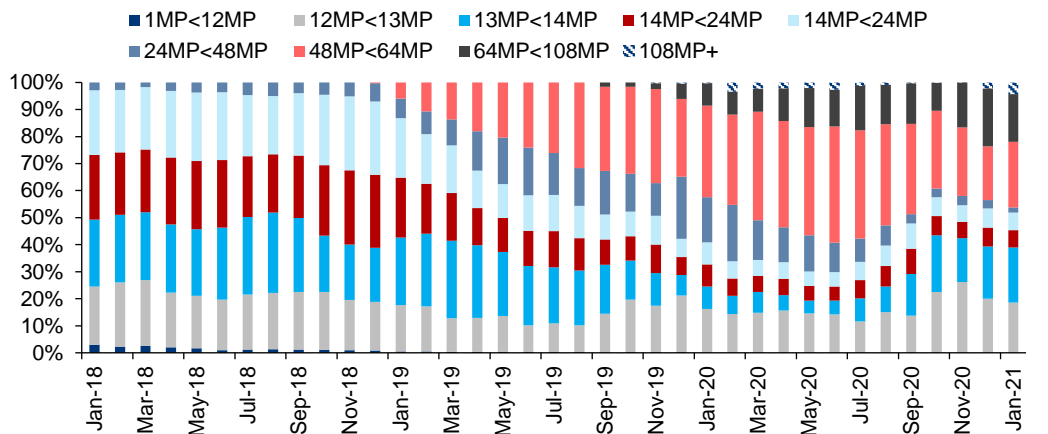
图表7：中国平均每部智能手机搭载的摄像头数目



资料来源：IDC，华泰研究

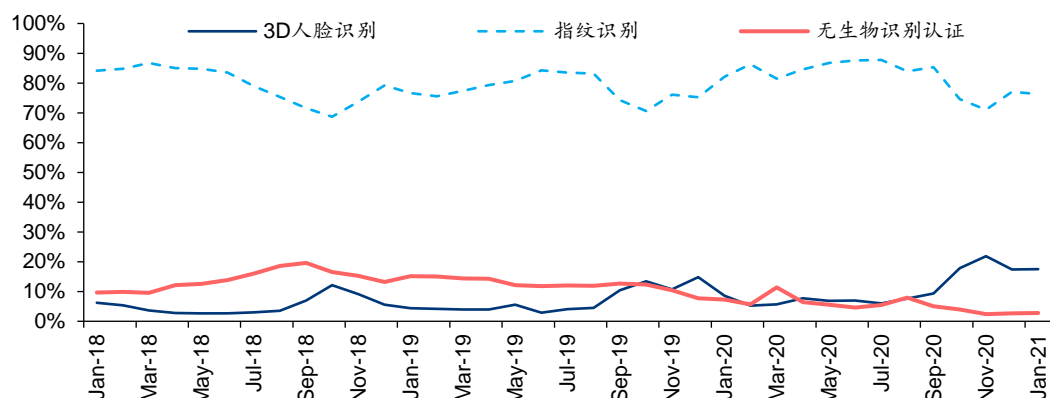
2021年1月中国市场主摄像头在48MP及以下的智能手机出货量占比49.43%，环比提升2.66pct，同比提升3.29pct。其中1月国内主摄像头在48MP~64MP的智能手机出货量占比为26.03%，环比提升4.67pct，同比下降10.83pct；1月国内主摄像头在64MP~108MP的智能手机出货量占比为18.80%，环比下降4.28pct，同比增长9.83pct；1月国内主摄像头在108MP及以上的智能手机出货量占比为4.60%，环比提升2.27pct，同比增长4.30pct。

图表8：中国智能手机出货量分布（按主摄像头像素）



资料来源：IDC，华泰研究

2021年1月国内配置3D人脸识别的智能手机出货量占比17.50%，配置指纹识别的智能手机占比76.35%。根据IDC数据，2021年1月国内配置生物识别解锁方案的智能手机出货量占比97.24%，环比下降0.07pct，同比提升4.55pct。其中1月国内配置3D人脸识别的智能手机出货量占比17.50%，环比提升0.09pct，同比提升8.89pct；1月国内配置指纹识别的智能手机出货量占比76.35%（其中前置指纹识别0.31%、后置指纹识别12.68%、侧边指纹识别30.94%、屏下指纹识别32.41%），环比下降0.68pct，同比下降5.75pct。

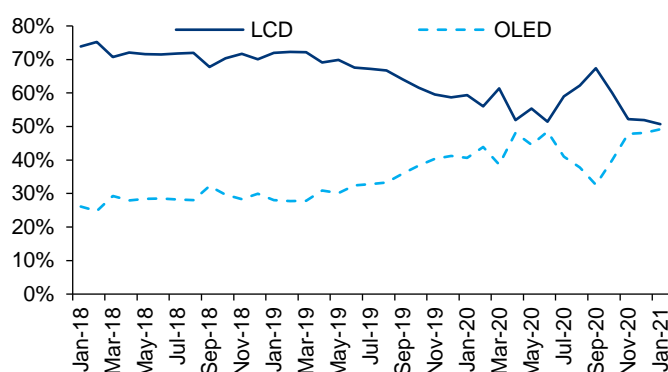
图表9： 中国智能手机出货量分布（按生物识别方式）


资料来源：IDC，华泰研究

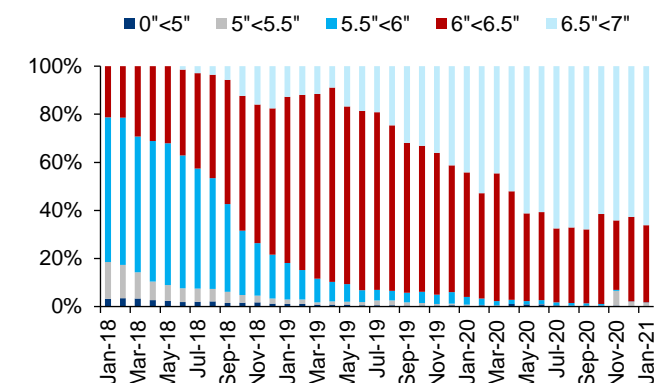
国内智能手机 OLED 渗透率逐步提升，2020 年 7 月以来屏幕尺寸相对稳定

2021 年 1 月国内搭载 LCD 屏幕的智能手机出货量占比 50.70%，搭载 OLED 屏幕的智能手机出货量占比 49.17%。OLED 屏幕的渗透率逐步提升，根据 IDC 数据，中国市场搭载 OLED 屏幕的智能手机出货量占比从 2018 年 1 月的 26.13% 逐步提升至 2021 年 1 月的 49.17%（环比提升 1.04pct，同比提升 8.58pct）；与此对应的是，中国市场搭载 LCD 屏幕的智能手机出货量占比从 2018 年 1 月的 73.87% 逐步下降至 2021 年 1 月的 50.70%（环比下降 1.17pct，同比下降 8.66pct）。

2021 年 1 月国内屏幕尺寸 6 英寸~7 英寸的智能手机出货量占比 98.26%。根据 IDC 数据，随着全面屏的快速普及，中国市场屏幕尺寸 6 英寸~7 英寸的智能手机出货量占比从 2018 年 1 月的 21.24% 快速提升至 2021 年 1 月的 98.26%（环比提升 0.46pct，同比提升 2.21pct）。其中 2021 年 1 月国内屏幕尺寸 6 英寸~6.5 英寸的智能手机出货量占比 32.04%（环比下降 3.13pct，同比下降 19.76pct）；国内屏幕尺寸 6.5 英寸~7 英寸的智能手机出货量占比 66.22%（环比提升 3.58pct，同比提升 21.97pct）。

图表10： 中国智能手机出货量分布（按屏幕类型）


资料来源：IDC，华泰研究

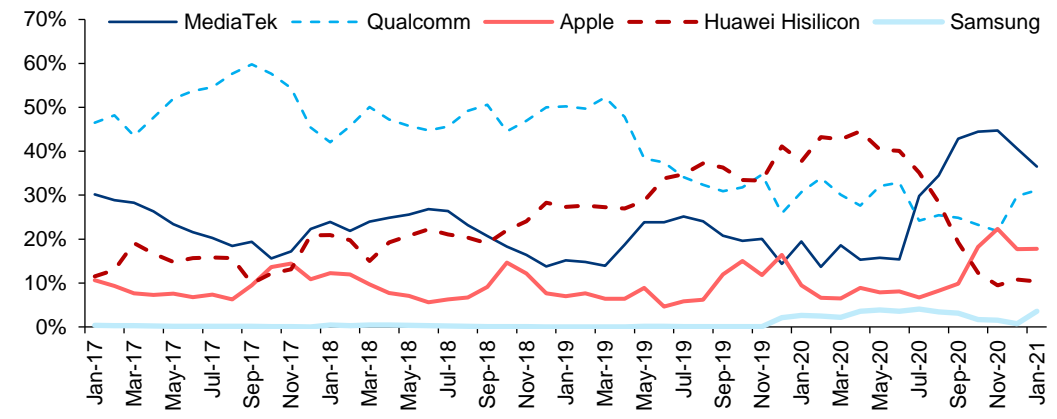
图表11： 中国智能手机出货量分布（按屏幕尺寸）


资料来源：IDC，华泰研究

1 月联发科蝉联国内智能手机处理器市场第一，手机配置升级持续进行

2021 年 1 月联发科以 36.51% 的份额保持中国智能手机处理器市场第一。根据 IDC 数据，2021 年 1 月中国市场搭载联发科处理器的智能手机出货量占比达到 36.51%，环比下降 4.09pct，同比提升 17.05pct；1 月国内搭载高通处理器的智能手机出货量占比达到 31.16%，环比提升 1.34pct，同比提升 0.49pct。1 月国内智能手机处理器市场联发科、高通继续位居前两位，苹果、海思、三星分别以 17.81%、10.37%、3.57% 的市场份额紧随其后。

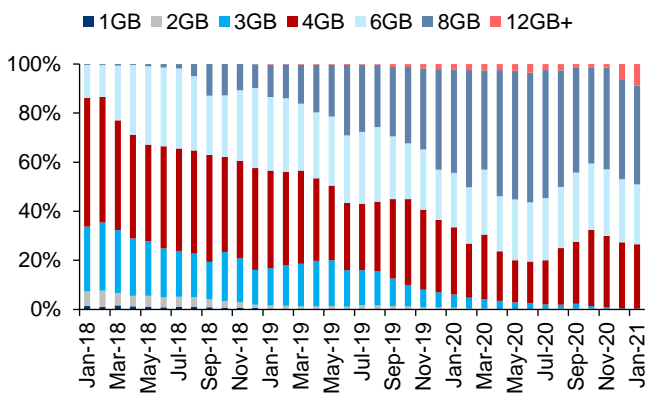
图表12: 中国智能手机出货量分布 (按处理器供应商)



资料来源: IDC, 华泰研究

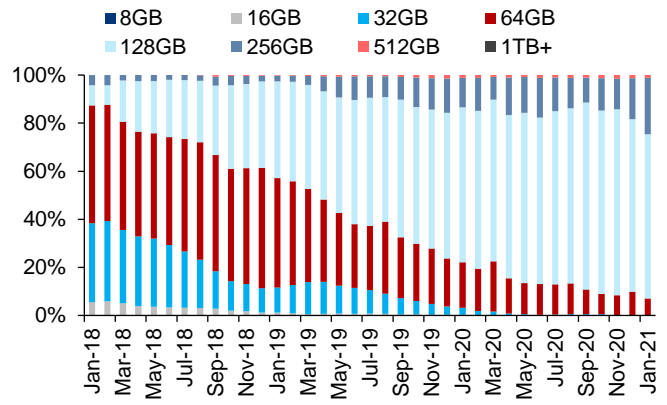
2021年1月国内配置6GB及以上RAM的智能手机出货量占比73.39%，国内配置128GB及以上ROM的智能手机出货量占比92.98%。根据IDC数据，1月国内配置6GB及以上RAM的智能手机出货量占比73.39%，环比提升0.79pct，同比提升6.89pct；1月国内配置8GB及以上RAM的智能手机出货量占比49.08%，环比提升2.09pct，同比提升4.72pct。根据IDC数据，1月国内配置128GB及以上ROM的智能手机出货量占比92.98%，环比提升2.79pct，同比提升15.05pct；1月国内配置256GB及以上ROM的智能手机出货量占比24.60%，环比提升6.20pct，同比提升11.17pct。

图表13: 中国智能手机出货量分布 (按RAM)



资料来源: IDC, 华泰研究

图表14: 中国智能手机出货量分布 (按ROM)

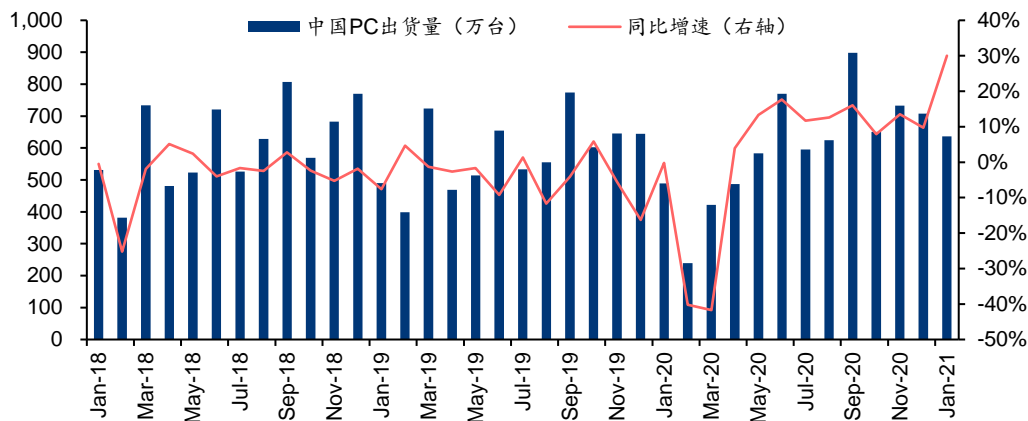


资料来源: IDC, 华泰研究

个人电脑：2021年1月国内PC出货量同比增长30.02%

2021年1月中国PC出货量636.11万台，环比下降10.05%，同比增长30.02%。2020年以来，在新冠肺炎疫情全球蔓延的背景下，居家办公、居家上课、居家娱乐需求驱动PC需求提升。根据IDC数据，2021年1月中国PC（包括台式电脑、笔记本电脑、平板电脑）出货量636.11万台，环比下降10.05%，同比增长30.02%，延续了2020年5月以来同比高速增长的态势，同比增速较2020年12月（9.73%）放大主要系2020年1月的低基数。

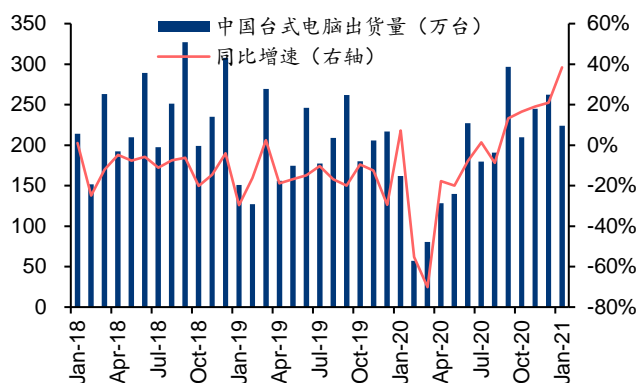
图表15：中国PC出货量及同比增速



资料来源：IDC，华泰研究

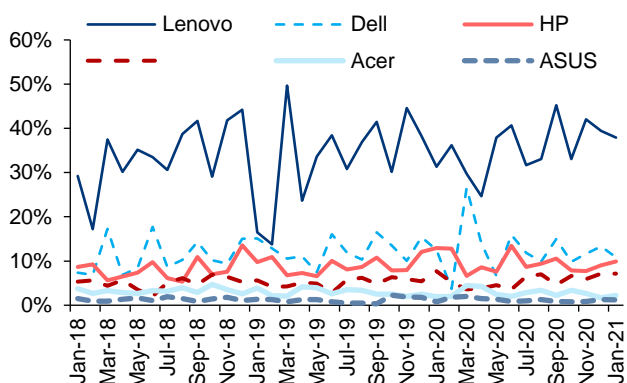
2021年1月中国台式电脑出货量223.76万台，同比增长38.38%。根据IDC数据，2021年1月中国台式电脑出货量223.76万台，环比下降14.70%，同比增长38.38%，1月国内台式电脑市场保持较高景气度。根据IDC数据，从出货量的维度看，联想仍是国内台式电脑市场的龙头，2021年1月市场份额达到37.91%；戴尔、惠普、清华同方以10.84%、9.88%、7.14%的市场份额位居二、三、四位。

图表16：中国台式电脑出货量及同比增速



资料来源：IDC，华泰研究

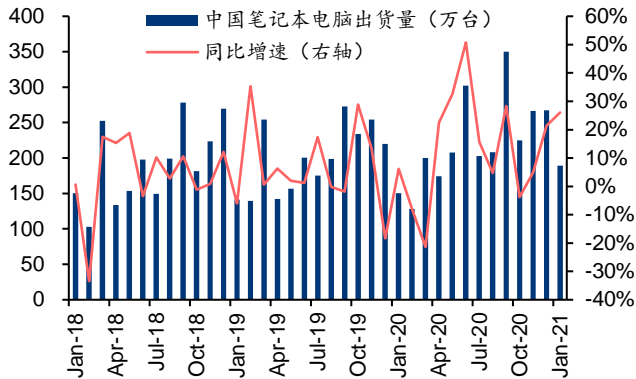
图表17：中国台式电脑市场份额（按出货量）



资料来源：IDC，华泰研究

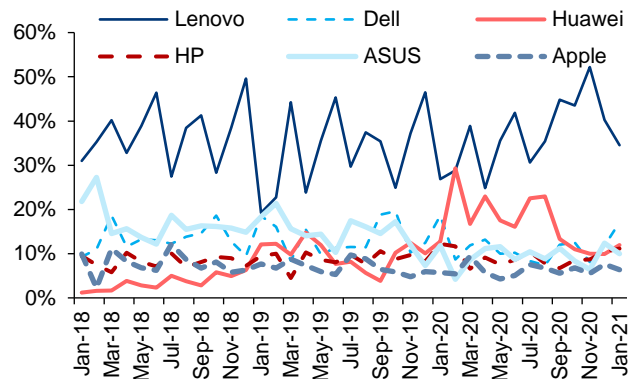
2021年1月中国笔记本电脑出货量189.24万台，同比增长26.00%。1月国内笔记本电脑市场延续较高景气度，根据IDC数据，2021年1月中国笔记本电脑出货量189.24万台，环比下降29.19%，同比增长26.00%。联想在国内笔记本电脑市场同样占据领先地位，根据IDC数据，从出货量的角度看，2021年1月联想以34.50%的市场份额位居第一，戴尔、华为、惠普分别以17.07%、11.96%、11.15%的市场份额位居二、三、四位。

图表18: 中国笔记本电脑出货量及同比增速



资料来源: IDC, 华泰研究

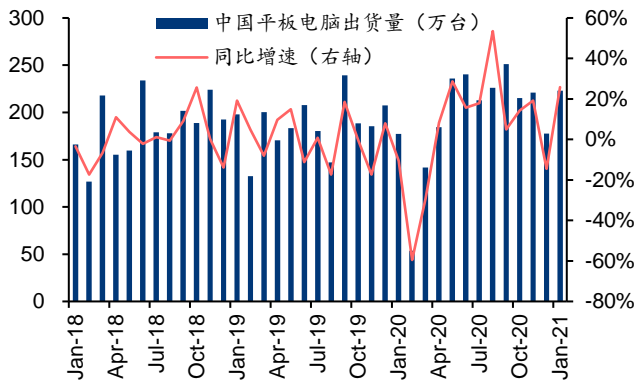
图表19: 中国笔记本电脑市场份额 (按出货量)



资料来源: IDC, 华泰研究

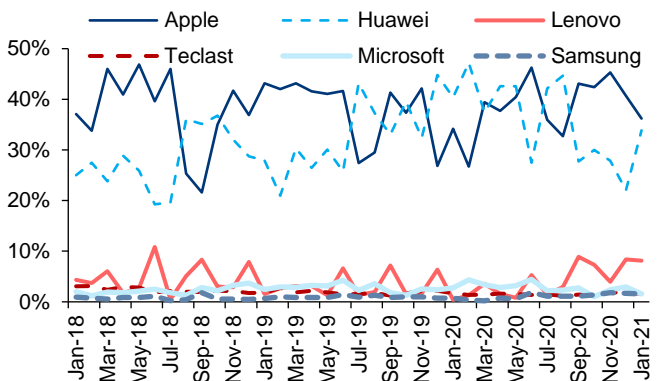
2021年1月中国平板电脑出货量同比增长25.80%，苹果、华为占据领先地位。根据IDC数据,2021年1月中国平板电脑出货量223.11万台,环比增长25.60%,同比增长25.80%。苹果、华为在国内平板电脑市场具有较强领先优势,根据IDC数据,从出货量的角度看,2021年1月苹果、华为分别以36.20%、33.87%的市场份额占据国内平板电脑市场前两位;联想、台电、微软分别以8.11%、1.61%、1.54%的市场份额位居三、四、五位。

图表20: 中国平板电脑出货量及同比增速



资料来源: IDC, 华泰研究

图表21: 中国平板电脑市场份额 (按出货量)



资料来源: IDC, 华泰研究

重点覆盖组合

图表22: 重点公司估值表 (数据截至 2021 年 3 月 8 日收盘, 公司推荐文字、目标价及 EPS 来源于华泰证券电子团队最新报告)

公司名称	公司代码	评级	市值(亿元)	03 月 08 日			EPS (元)				P/E (倍)			
				收盘价 (元)	目标价 (元)		2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
京东方 A	000725 CH	买入	2181.86	6.27	8.52	0.06	0.15	0.33	0.41	104.50	41.80	19.00	15.29	
顺络电子	002138 CH	买入	266.65	33.07	43.90	0.50	0.73	0.98	1.25	66.14	45.30	33.74	26.46	
韦尔股份	603501 CH	买入	2236.67	257.80	342.63	0.54	3.25	4.67	5.82	477.41	79.32	55.20	44.30	
环旭电子	601231 CH	买入	437.06	19.78	25.75	0.57	0.79	1.03	1.25	34.70	25.04	19.20	15.82	
鹏鼎控股	002938 CH	买入	954.39	41.29	45.25	1.27	1.22	1.81	2.01	32.51	33.84	22.81	20.54	
深科技	000021 CH	买入	315.73	21.46	25.75	0.24	0.57	0.75	1.03	89.42	37.65	28.61	20.83	
江海股份	002484 CH	买入	106.41	13.00	14.80	0.29	0.46	0.57	0.69	44.83	28.26	22.81	18.84	
视源股份	002841 CH	买入	841.72	126.00	137.22	2.41	2.85	3.43	3.89	52.28	44.21	36.73	32.39	
TCL 科技	000100 CH	买入	1271.19	9.06	11.08	0.19	0.31	0.53	0.62	47.68	29.23	17.09	14.61	
中颖电子	300327 CH	买入	114.99	40.65	46.55	0.68	0.75	0.95	1.16	59.78	54.20	42.79	35.04	
蓝特光学	688127 CH	买入	103.85	25.78	39.82	0.29	0.44	0.78	1.43	88.90	58.59	33.05	18.03	
立讯精密	002475 CH	买入	3244.43	46.20	68.00	0.68	1.04	1.45	1.73	67.94	44.42	31.86	26.71	
乐心医疗	300562 CH	买入	33.91	17.79	29.22	0.16	0.58	0.83	1.11	111.19	30.67	21.43	16.03	
歌尔股份	002241 CH	买入	1077.29	31.99	54.40	0.39	0.86	1.36	1.58	82.03	37.20	23.52	20.25	
精研科技	300709 CH	买入	49.38	42.73	71.86	1.48	1.32	2.18	2.86	28.87	32.37	19.60	14.94	
长信科技	300088 CH	买入	203.75	8.30	13.95	0.35	0.45	0.56	0.64	23.71	18.44	14.82	12.97	
通富微电	002156 CH	买入	321.76	24.21	40.82	0.01	0.31	0.51	0.69	2,421.00	78.10	47.47	35.09	
蓝思科技	300433 CH	买入	1488.56	29.93	42.30	0.50	1.01	1.41	1.64	59.86	29.63	21.23	18.25	

注: 顺络电子 2020 年 EPS 来源于公司 2021 年 2 月 27 日发布的 2020 年度报告

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰研究预测

图表23: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
京东方 A (000725 CH)	<p>拟定增 200 亿元加码半导体显示行业, 加速推进医疗健康服务数字化</p> <p>2021 年 1 月 15 日, 公司发布定增预案, 拟募集资金净额不超过 200 亿元, 用于“收购武汉京东方 24.06%股权”、“建设重庆第 6 代 AMOLED 生产线”、“建设 12 英寸硅基 OLED”、“建设成都京东方医院”等项目。若定增完成, 公司对于武汉 10.5 代 LCD 产线的持股比例将由 23.08% 提升至 47.14%, 有望在未来增厚上市公司归母净利润; 此外, 定增将有利于公司扩大产能抢占 OLED 市场、加速推进医疗健康服务数字化。我们预计公司 20-22 年 EPS 为 0.15/0.33/0.41 元, 参考可比公司 2021 年 Wind 一致预期均值 34.06 倍 PE 估值, 考虑到公司 OLED 业务不确定性, 给予公司 2021 年 26 倍 PE 估值, 目标价 8.52 元, 维持买入评级。风险提示: 韩系厂商产能退出慢于预期; 公司新产线量产进度慢于预期。</p> <p>点击下载全文: 京东方 A(000725 SZ,买入): 定增 200 亿, 1+4 航母事业群起航</p>
顺络电子 (002138 CH)	<p>4Q20 营收及归母净利润再创季度新高, 被动元件景气向上, 公司订单饱满</p> <p>2 月 26 日顺络发布年报, 2020 年公司实现营收 34.77 亿元(YoY 29.09%), 归母净利润 5.88 亿元(YoY 46.50%), 略高于业绩预告 5.62~6.03 亿元中值。4Q20 公司实现营收 10.22 亿元(QoQ 0.92%, YoY 34.11%), 归母净利润 1.82 亿元(QoQ 10.48%, YoY 73.31%), 4Q20 营收及归母净利润再创季度历史新高。我们认为, 公司业绩高速增长得益于: 1) 被动元件行业景气上行, 公司订单饱满; 2) 中美贸易摩擦及新冠疫情加速电子元件国产替代进程; 3) 公司毛利率在订单饱满、新品推出、效率提升的催化下持续提升。我们预计公司 21-23 年 EPS 为 0.98/1.25/1.55 元, 参考可比公司 2021 年 Wind 一致预期均值 34.70 倍 PE 估值, 考虑到公司电感行业的全球领先地位及多品类百花齐放的优势, 给予公司 2021 年 45 倍 PE 估值, 对应目标价 43.90 元, 维持买入评级。风险提示: 电感产品国产替代进度低于预期, 国内 5G 商用进度低于预期。</p> <p>点击下载全文: 顺络电子(002138 CH,买入): 期间费用结构优化, 新品扩张兑现</p>
韦尔股份 (603501 CH)	<p>20 年业绩预告超出市场预期, 受益于手机光学升级恢复和 CIS 产品升级</p> <p>公司 1 月 19 日发布业绩预告, 预计 20 年实现归母净利润 24.5-29.5 亿元 (YoY 426%-534%), 超市场预期 (Wind 一致预期 20 年公司归母净利润为 24.1 亿元), 扣非归母净利润 20.0-25.0 亿元 (YOY 498%-648%), 对应 4Q20 归母净利润 7.2-12.2 亿元(4Q19: 3.3 亿元), 主因高市场需求下新产品盈利能力提升及非经常性损益 (产业投资) 增加。基于手机、汽车光学持续升级, 我们看好公司产品竞争力提升及业务扩张带来的业绩弹性, 预计 20-22 年 EPS 为 3.25/4.67/5.82 元, 参考可比公司 21 年 Wind 一致预期均值 73.37 倍 PE, 给予公司 21 年 73.37 倍 PE 估值, 目标价 342.63 元, 维持买入。风险提示: CIS 市场需求不及预期; 新技术开发进度不及预期等。</p> <p>点击下载全文: 韦尔股份(603501 SH,买入): 净利润超预期, 车载 CIS 方兴未艾</p>
环旭电子 (601231 CH)	<p>环旭 20 年归母净利润 17.4 亿元超预期, 因 SiP 营收高增长及盈利水平提升</p> <p>2 月 4 日环旭发布业绩快报, 20 年营收同比增长 28.2%至 477.0 亿元, 归母净利润同比增长 37.8%至 17.4 亿元 (高于华泰预期的 15.9 亿元), 扣非归母净利润同比增长 54.6%至 16.2 亿元。其中, 4Q20 环旭实现营收 182.2 亿元 (YoY: 62.2%, QoQ: 46.2%), 归母净利润 7.4 亿元 (YoY: 84.0%, QoQ: 49.0%)。净利高速增长因主业通讯及消费电子领域 SiP 模组需求旺盛、产能利用率提高、期间费用率下降, 带动公司盈利水平提升。我们看好环旭作为 SiP 龙头在全球化、多业务布局及垂直整合策略下利润增长持续性, 预计 20/21/22 年 EPS 为 0.79/1.03/1.25 元, 参考可比公司 Wind 一致预期 21 年 PE 均值 24.4x, 基于环旭在 SiP 行业领先的技术实力及供应链卡位所带来的成长潜能, 给予 21 年 25x 预期 PE, 对应目标价 25.75 元, 维持买入评级。风险提示: 中美贸易摩擦升级、疫情升级 3C 需求不及预期的风险。</p> <p>点击下载全文: 环旭电子(601231 CH,买入): 净利超预期, SiP 主业营收增势强劲</p>

公司名称	最新观点
鹏鼎控股 (002938 CH)	<p>20年净利受汇兑损失影响不及预期，1M21 营收同比增长 43%呈现高景气</p> <p>根据鹏鼎业绩快报，20年公司实现营收 29.9 亿元 (YoY: 12.2%)，归母净利润 28.3 亿元 (YoY: -3.2%)，低于华泰预测 (33.2 亿元)，主因美元贬值产生 2.3 亿元汇兑损失。根据最新月度营收公告，得益于春节因素影响下的低基数效应及苹果 (AAPL US) 需求高峰递延，1M21 鹏鼎营收同比增长 43%至 21.7 亿元，在 4Q20 旺季后延续高景气。</p> <p>基于贸易摩擦背景下全球手机市场竞争格局变迁苹果出货量的提升空间、春季 iPad Pro 等新品备货启动以及海外疫情蔓延的供应链转单效应，我们看好鹏鼎 21 年的利润弹性，预计 20/21/22 年 EPS 为 1.22/1.81/2.01 元。参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PE 均值 20 倍，考虑到苹果 3C 品类扩张带来的 FPC 需求以及鹏鼎在汽车电子、VR/AR 领域前瞻布局奠定的成长持续性，我们给予鹏鼎 21 年 25 倍预期 PE，对应目标价 45.25 元，维持买入评级。风险提示：疫情蔓延下 3C 需求不及预期；新增产能投产进度不及预期。</p> <p>点击下载全文：鹏鼎控股(002938 CH,买入)：1月高景气持续，看好净利增长弹性</p>
深科技 (000021 CH)	<p>整合通讯与消费电子业务，战略重点聚焦发展存储半导体封测</p> <p>2月24日深科技发布公告称，为深化已形成的聚焦发展半导体封测和智能制造业务模式的战略，拟对通讯与消费电子业务进行整合，并由公司、领益智造和桂林高新集团合作设立的参股公司全资收购其通讯与消费电子业务主要平台深科技桂林。若相关事宜落地，我们看好深科技在整合附加值不高的通讯与消费电子纯组装业务后，在存储半导体及高端制造市场需求旺盛的背景下，聚焦发展存储半导体封测和高端制造带来的业绩弹性。</p> <p>我们预计深科技 20/21/22 年 EPS 为 0.57/0.75/1.03 元，结合 Wind 一致预期下 21 年可比公司 PE 均值 33.03 倍，我们认为公司在业务整合后，存储半导体封测和高端制造业务聚焦深化，公司盈利能力有望提升，维持深科技 34.33 倍 21 年预期 PE，维持目标价 25.75 元，维持买入。风险提示：疫情蔓延致行业景气下行；存储器国产替代进度不及预期。</p> <p>点击下载全文：深科技(000021 CH,买入)：拟整合业务，聚焦存储半导体封测</p>
江海股份 (002484 CH)	<p>4Q20 归母净利润创单季历史新高，行业高景气延续，超容产品开花结果</p> <p>1月29日公司发布业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 3.61~3.85 亿元 (YoY 50%~60%)，超出我们此前 3.39 亿元的预期；对应 4Q20 归母净利润 1.40~1.64 亿元 (YoY 97.7%~131.6%)，创公司单季度归母净利润历史新高。公司业绩高增长得益于：1) 国家新能源、电动汽车、5G 通信等新基建项目带动公司产品需求增长；2) 新冠疫情背景下被动元件国产替代进程加速；3) 公司超级电容器、薄膜电容器发展拐点已现，成为利润新增长点。</p> <p>我们看好公司铝电解/薄膜电容市占率逐步提升，超容产品陆续开花结果，预计公司 20-22 年 EPS 为 0.46/0.57/0.69 元，参考可比公司 2021 年 Wind 一致预期均值 32.46 倍 PE，考虑到江海超容部分项目仍处于导入阶段，给予公司 2021 年 26 倍 PE 估值，对应目标价 14.80 元，维持买入评级。风险提示：宏观下行风险；新品开发及推广进度风险；竞争格局加剧风险。</p> <p>点击下载全文：江海股份(002484 CH,买入)：4Q20 净利润创新高，三类电容齐发力</p>
视源股份 (002841 CH)	<p>国内疫情以及 LCD 涨价冲击下，业绩逆势增长，归母净利润超市场预期</p> <p>公司发布业绩快报，20 年实现收入 171.44 亿元，同比增长 0.54%，归母净利润 19.04 亿元，同比增长 18.22%，扣非后归母净利润 18.06 亿元，同比增长 19.08%。在疫情和面板涨价冲击之下，归母净利润超出市场预期 (Wind 一致预期 16.40 亿元)，公司全年净利润率超过 11%，创历史新高，主要系：1) 公司通过拓展推广方式，1H20 因疫情延后的订单在 2H20 加速兑现；2) 教育品牌 SEEWO 新品开拓见成效，会议品牌 MAXHUB V5 新品带动 ASP 提升；3) 股权激励费用计提结束以及全年控费效果显著。</p> <p>我们预计 20-22 年 EPS 为 2.85/3.43/3.89 元，参考可比公司 2021 年 Wind 一致预期均值 27.78 倍 PE 估值，考虑到公司具备领先的教育类软件布局和产品品类扩张的差异化竞争优势，给予公司 2021 年 40 倍 PE 估值，对应目标价 137.22 元，维持买入评级。风险提示：新产品市场开拓慢于预期；交互平板市场竞争加剧。</p> <p>点击下载全文：视源股份(002841 SZ,买入)：业绩逆势增长，净利润超市场预期</p>
TCL 科技 (000100 CH)	<p>2020 年业绩预告超出市场预期，受益于面板涨价大尺寸业务表现亮眼</p> <p>公司 1 月 11 日发布业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 42-44.6 亿元 (YoY 60%-70%)，超出市场预期 (Wind 一致预期 2020 年公司归母净利润为 35.00 亿元)，对应 4Q20 归母净利润 21.75-24.35 亿元 (4Q19: 4043.50 万元)，高增长得益于：1) 大尺寸面板价格自 2020 年 5 月以来加速上涨；2) 产业金融及投资业务投资收益良好。</p> <p>我们看好公司在行业供需格局改善背景下，伴随着面板涨价及产能扩张实现业绩高速增长，预计公司 20-22 年 EPS 为 0.31/0.53/0.62 元，参考可比公司 21 年 Wind 一致预期均值 21.17 倍 PE，给予公司 21 年 21 倍 PE 估值，对应目标价 11.08 元，上调至“买入”评级。风险提示：韩厂退出慢于预期；下游需求不及预期；产能爬坡慢于预期。</p> <p>点击下载全文：TCL 科技(000100 SZ,买入)：20 年净利超预期，逐步丰富 IT 布局</p>
中颖电子 (300327 CH)	<p>本土 MCU 领军企业工控应用多点开花，驱动 IC 国产配套需求有望起量</p> <p>中颖成立于 97 年，主要从事 MCU、锂电池管理芯片及驱动 IC 的研发设计，是本土最大的家电 MCU 厂商，亦是我国首位实现 AMOLED 驱动 IC 量产的企业。基于 1) 大家电变频升级、小家电品类扩张之际家电主控 MCU 需求增加；2) 电动自行车换车高峰来临电机主控 MCU 需求提升；3) 手机、笔电大客户锂电管理芯片订单量产启动；以及 4) 中国 OLED 厂商大力扩产背景下驱动 IC 配套国产化需求起量，我们认为中颖 fabless 经营模式有助于公司在 MCU 涨价潮中通过优化产品组合提振业绩弹性。</p> <p>我们预计 20/21/22 年 EPS 为 0.75/0.95/1.16 元，参考 Wind 一致预期可比公司 21 年 PE 均值 58.1 倍，考虑到锂电管理芯片及 AMOLED 驱动 IC 订单量具有不确定性且芯片仍处于亏损状态，基于审慎原则给予中颖 49 倍 21 年预期 PE，对应目标价 46.55 元，给予买入评级。风险提示：新产品和新技术研发不及预期；疫情持续蔓延致终端需求疲弱。</p> <p>点击下载全文：中颖电子(300327 SZ,买入)：国产替代进行时，多点开花稳增长</p>
蓝特光学 (688127 CH)	<p>半导体光学开启光学加工新纪元，核心客户订单落地有望提振利润增长</p> <p>蓝特成立于 2003 年，是国内领先的精密光学元件供应商，凭借自主研发创新的核心产品长条棱镜、玻璃非球面透镜、玻璃晶圆等，与华为、AMS、康宁、麦格纳、舜宇等国内外知名企业展开合作，并已成为苹果直接供应商。随着手机、VR/AR 等产品光学系统不断向精密化、集成化、模块化方向发展，蓝特凭借棱镜、玻璃晶圆领域的技术及产品储备成功对接客户新品订单，研发项目陆续启动量产，有效支撑业绩增长。</p> <p>我们预计蓝特 20/21/22 年归母净利润为 1.78/3.15/5.75 亿元，参考 Wind 一致预期可比公司 20 年 PEG 均值 1.51 倍，考虑到蓝特在手待量产订单相较于可比公司成熟业务模式而言增长不确定性较大，给予 15% 折价，即 1.28 倍 20 年预期 PEG，对应目标价 39.82 元，给予买入评级。风险提示：研发能力未能匹配客户需求的风险；主要客户较为集中的风险。</p> <p>点击下载全文：蓝特光学(688127 SH,买入)：半导体光学趋势起，拥抱巨头迎新机</p>

公司名称	最新观点
立讯精密 (002475 CH)	<p>前三季度归母净利润超预期上限，精密制造平台型竞争力稳步彰显</p> <p>公司 1-9M20 营收 595.28 亿元(YoY 57.33%)，归母净利润 46.80 亿元(YoY 62.06%)，超过业绩预告 40.43-46.20 亿元(YoY 40%-60%)上限，高增长主要得益于 AirPods、Apple Watch 的热销。1-9M20 毛利率 19.80%(YoY -0.67pct)，期间费用率 10.80%(YoY -0.23pct)；经营现金流 27.40 亿元(YoY -55.16%)，主要系订单量增加，物料备料及相关费用增加所致。我们看好 iPhone 销量及份额提升并带动苹果 (AAPL US) AirPods、Apple Watch 等生态产品销售增长，公司精密制造平台竞争力得以展现。</p> <p>我们预计公司 20-22 年 EPS 为 1.04/1.45/1.73 元，参考可比公司 21 年 Wind 一致预期均值 31.88 倍 PE 估值，考虑到公司 AirPods、Apple Watch、iPhone 等多产品组业务的领先布局，给予公司 21 年 47 倍 PE 估值，对应目标价 68.00 元，维持买入评级。风险提示：AirPods Pro 销量不及预期；疫情造成全球 3C 需求下滑风险。</p> <p>点击下载全文：立讯精密(002475 SZ,买入)：净利超预期上限，备货迎接 Q4 旺季</p>
乐心医疗 (300562 CH)	<p>前三季度业绩高增长，医疗级消费电子优势显著，大客户战略成绩斐然</p> <p>公司 1-9M20 营收 8.47 亿元(YoY 37.52%)，归母净利润 5328.78 万元(YoY 112.39%)，接近业绩预告 5017.98-5770.67 万元(YoY 100%-130%)中值；业绩高增长得益于：1)来自于战略大客户的营收增长；2)1-9M20 毛利率 24.96%，同比增加 0.83pct；3)1-9M20 销售+管理+财务三项费用率 9.99%，同比下降 2.02pct。此外，1-9M20 经营性现金流 6636.81 万元，较 19 年同期的-1318.16 万元显著改善，主要系客户回款增加所致。</p> <p>我们看好公司充分发挥医疗级消费电子领域优势，聚焦战略大客户并实现业绩高增长，预计 20-22 年 EPS 为 0.58/0.83/1.11 元，参考可比公司 2021 年 Wind 一致预期均值 31.21 倍 PE 估值，考虑到公司归母净利润具有较高的增长潜力，我们给予公司 2021 年 35 倍 PE 估值，对应目标价 29.22 元，维持买入评级。风险提示：健康 IoT 市场竞争加剧；TWS 耳机业务增速低于预期。</p> <p>点击下载全文：乐心医疗(300562 SZ,买入)：Q3 营收创新高，大客户战略成绩斐然</p>
歌尔股份 (002241 CH)	<p>前三季度净利大幅超预期，AirPods 及 VR 热销驱动 4Q 净利延续高增长</p> <p>歌尔发布公告，前三季度实现营收 347.3 亿元 (YoY 43.9%)，归母净利润 20.2 亿元 (YoY 104.7%)，大幅超出公司预期的 16.7-18.7 亿元，主因：1) TWS 及 VR 下游需求强劲，带动智能声学整机/智能硬件营收同比增长 61.5%/52.1%至 152.7/101.5 亿元；2) 盈利能力显著提升，毛利率同比提升 1.5pct 至 17.7%。公司预计 2020 年净利润为 27.5-28.8 亿元 (YoY: 115%-125%)，对应 4Q20 净利润为 7.37-8.65 亿元 (YoY: 149%-193%)。我们认为 iPhone 取消附赠耳机有望加速 AirPods 渗透、看好 VR 成长空间，预计 20/21/22 年 EPS 为 0.86/1.36/1.58 元，参考 Wind 一致预期下可比公司 21 年 PE 均值 36.5 倍，考虑到歌尔垂直整合、多点开花战略布局下的成长持续性以及 VR/AR 标的稀缺性，维持 21 年 40 倍预期 PE，对应目标价 54.4 元，维持买入评级。风险提示：TWS 耳机销量不及预期；疫情反复致全球 3C 需求下滑风险。</p> <p>点击下载全文：歌尔股份(002241 SZ,买入)：净利超预期，TWS/VR 共振高成长</p>
精研科技 (300709 CH)	<p>传统 MIM 产品竞争加剧，智能穿戴及折叠屏手机迎来发展新机遇</p> <p>10 月 20 日精研发布三季报，前三季度公司营收 11.14 亿元(YoY 8.14%)，归母净利润 8692.06 万元(YoY -15.14%)，扣非后归母净利润 6683.53 万元(YoY -41.70%)。净利同比下滑主要系：1)新冠疫情造成下游需求延缓；2)MIM 行业竞争加剧，公司前三季度毛利率同比下降 10.17pct 至 28.81%。随着智能手表、TWS 耳机等智能穿戴产品兴起，折叠屏成为智能手机重要创新方向，我们看好公司 MIM 业务在智能穿戴、折叠屏等市场的发展机遇。我们预计 20-22 年 EPS 为 1.32/2.18/2.86 元，参考 Wind 一致预期可比公司 2021 年 PE 均值 32.98 倍，给予精研 2021 年 33 倍预期 PE，对应目标价 71.86 元，维持买入评级。风险提示：MIM 工艺渗透速率不及预期；iPhone 新机出货量不及预期风险。</p> <p>点击下载全文：精研科技(300709 SZ,买入)：传统 MIM 竞争加剧，可穿戴前景可期</p>
长信科技 (300088 CH)	<p>前三季度归母净利润同比增长 12%，看好 iWatch 销量及车载业务高增长</p> <p>长信发布公告，2020 年前三季度实现营收 49.90 亿元 (YoY 7.5%)，毛利率 28.0% (YoY 1.5pct)，归母净利润 7.97 亿元 (YoY 11.9%)，扣非归母净利润 7.56 亿元 (YoY 8.7%)。我们认为净利润同比增长主因：1) 智能可穿戴需求旺盛，硬屏/柔屏 OLED 触控模组出货量增长；2) 车载业务订单量增长；3) 新冠疫情下平板出货量增长、5G 换机潮启动带动减薄订单增长。我们认为更加重视健康监测功能的新款 iWatch 发布有望加速健康 IoT 渗透，看好长信可穿戴触控模组、车载显示等业务增长的可持续性。我们预计长信 20/21/22 年 EPS 为 0.45/0.56/0.64 元，参考 Wind 一致预期可比公司 20 年 PE 均值 30.7 倍，给予长信 31 倍 20 年预期 PE，对应目标价 13.95 元，维持买入评级。风险提示：疫情反复致 3C 产品需求下滑；柔性 OLED 扩产不及预期。</p> <p>点击下载全文：长信科技(300088 SZ,买入)：3Q 净利创新高，看好可穿戴及车载</p>
通富微电 (002156 CH)	<p>疫情剪刀差下封测持续高景气，核心大客户市场竞争力提升有望提振业绩</p> <p>在疫情冲击半导体生产重资产环节制造、封测产能供给的同时，5G 换机潮及消费电子、汽车电子需求回暖正不断拉升半导体产品需求，由此形成的疫情剪刀差成为封测行业高景气的有效支撑。在海外疫情持续蔓延之际，我们认为 1H21 封测行业有望迎来淡季不淡。同时，基于通富核心大客户 AMD (AMD US)、联发科 (2454 TT) 市场竞争力持续提升以及通富主要利润来源苏州、马来西亚槟城厂折旧计提完毕，我们看好通富的净利增势。我们预计 20/21/22 年 EPS 为 0.31/0.51/0.69 元，参考 Wind 一致预期可比公司 21 年 PB 均值 5.7 倍，考虑到定增资金带来的业绩兑现尚需时日，基于审慎原则给予通富 21 年 5.2 倍预期 PB，对应目标价 40.82 元，维持买入评级。风险提示：疫情蔓延致行业景气下行；核心客户需求减弱致业绩不及预期。</p> <p>点击下载全文：通富微电(002156 SZ,买入)：封测持续高景气，核心大客户齐发力</p>
蓝思科技 (300433 CH)	<p>拟投资 30 亿元建设 1 亿台智能终端组装年产能，垂直整合战略全面深化</p> <p>2 月 7 日蓝思发布公告：1) 拟以自有资金或借款的方式投建“智能终端设备智造一期”项目，预计总投资 30 亿元，达产后有望实现年加工组装智能终端产品至少 1 亿台，且目前已获得了部分智能手机客户的整机组装订单，并与智能穿戴、平板电脑、汽车电子、医疗设备等领域客户达成了较强的合作意向；2) 此前 99 亿元收购的可胜 (泰州)、可利 (泰州) 正式更名为蓝思旺精密、蓝思精密。我们看好蓝思在玻璃、蓝宝石、精密陶瓷、精密金属多材料技术储备基础上拓展金属结构件、整机组装业务带来的业绩弹性。我们预计蓝思 20/21/22 年 EPS 为 1.01/1.41/1.64 元，参考 Wind 一致预期可比公司 21 年 PE 均值 26.4x，考虑到蓝思在消费电子、汽车电子多领域横向拓展、垂直整合带来的业绩弹性，给予蓝思 30x 21 年预期 PE，对应目标价 42.3 元，维持买入评级。风险提示：疫情反复 3C 产品需求下滑；外观件升级的新品渗透不及预期。</p> <p>点击下载全文：蓝思科技(300433 CH,买入)：垂直整合深化，组装开启成长新周期</p>

资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表24： 报告中提及公司信息概览

		上市公司		非上市公司	
公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	
同方股份	600100 CH	苹果	AAPL US	华为	
小米集团-W	1810 HK	微软	MSFT US	荣耀	
联想集团	0992 HK	高通	QCOM US	OPPO	
联发科	2454 TT	惠普	HPQ US	vivo	
宏碁	2353 TT	戴尔	DELL US	realme	
华硕	2357 TT	三星	005930 KS	台电	

资料来源：Bloomberg，华泰研究

风险提示

海外疫情升级风险。由于电子是一个深度参与全球分工的产业，海外疫情的升级存在引起供应链物流不畅、终端需求下滑的风险。

中美贸易摩擦升级风险。基于2020年5月15日美国BIS宣布加大对华为限制事件，华为产业链或面临新品研发进程受阻、供应链供应受限以及新品需求下滑的风险。同时，国内消费电子产业链也面临因中美贸易摩擦升级所导致的需求下滑、业绩不及预期的风险。

电子产品渗透率不及预期的风险。电子行业创新性强、技术迭代快，新产品的渗透速度直接影响供应链厂商的业绩增速，而创新是否能激发消费需求往往需要市场的检验，因此具有不确定性的风险。

免责声明

分析师声明

本人，胡剑、刘叶，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师胡剑、刘叶本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/
邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司