

强于大市

电子行业 2020 年报及 21 年一季报综述

行业景气高启，业绩靓丽

SW 电子 2020 年营收合计约 22561 亿元，同比增长 14.64%，增速高于 2019 年的 8.62%；归母净利润合计 1319 亿元，同比增长 36.56%，增速远高于 2019 年的 11.33%。2021Q1 营收合计约 5668 亿元，同比增长 47.48%；归母净利润合计约 401 亿元，同比增速高达 136.27%，环比增长 23.73%。

支撑评级的要点

- **数字化、国产化加速，助推行业高景气。**2020 年，尽管有疫情冲击，但全球经济的数字化进程加速等驱动下，SW 电子行业营收、净利润均呈逆势增长态势。后疫情时代，经济加速恢复，21Q1 电子行业营收、净利润高速增长。SW 电子约 308 家公司中，一季度业绩增速超过 100% 的公司 139 家。当前 SW 电子行业估值 (TTM) 为 36 倍，较 2020 年行业估值整体回落，接近 2019 年底行业估值水平。各子板块中，半导体板块估值最高为 74 倍，面板、PCB、消费电子等估值相对较低，均低于 30 倍。
- **半导体：行业景气高启，业绩高速增长。**2020 年半导体板块营收合计约 2282 亿元，同比增长 16.20%，增幅相较于 2019 年的 12.78% 有所提升；板块归母净利润合计约 263 亿元，净利润同比增长 81.71%，增速较 2019 年的 58.42% 提升明显。21Q1 半导体板块营收合计约 578 亿元，同比增长 24.93%；归母净利润合计约 70 亿元，同比增长 115.11%。受益于全球半导体行业的高景气 and 半导体国产化驱动，2021 年一季度半导体板块营收、净利润呈现高速增长趋势，预计全年行业的高景气状态仍将持续。
- **消费电子：2020 年稳步增长，21Q1 同比恢复明显。**板块 2020 年营收合计约 5841 亿元，同比增长 24.78%；板块归母净利润合计约 309 亿元，同比增长 22.88%。受疫情影响，2020 年一季度消费电子板块相关公司开工率受影响，但 2020 年全年板块营收、净利润整体保持稳步增长趋势。随着全球经济恢复，以及在 2020 年一季度低基数 的情况下，21Q1 消费电子板块营收合计约 1409 亿元，同比增长 40.31%；归母净利润合计约 84 亿元，同比增长 65.74%。
- **面板：LCD 面板价格上行，板块业绩高速增长。**面板板块 2020 年营收合计约 2708 亿元，同比增长 11.63%；归母净利润合计约 118 亿元，同比增长 93.22%。21Q1 板块营收同比增长 93.46% 至 992 亿元，归母净利润合计约 93 亿元，同比增长约 1233%。板块盈利的大幅提升，主要得益于面板价格的触底回升。2020 年下半年以来，LCD 面板价格持续上涨，2021 年一季度尽管处于行业传统淡季，但是面板价格依然维持上涨趋势。

评级面临的主要风险

- 半导体国产化进程不及预期；半导体景气度不及预期；5G、AI、IOT 等新技术发展不及预期；疫情带来的不确定性。

相关研究报告

- 《电子行业点评》 20200809
- 《电子行业点评》 20200804
- 《电子行业点评》 20200802

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子

证券分析师：赵琦

(8621)20328313

qi.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518080001

证券分析师：王达婷

(8621)20328284

dating.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060001

目录

1、电子：数字化、国产化加速，助推行业高景气	5
2、半导体：行业景气高启，业绩高速增长	10
3、消费电子：2020 年稳步增长，21Q1 同比恢复明显	12
4、面板：LCD 面板价格上行，板块盈利改善明显	14
5、被动元件：需求恢复，业绩高增长	16
6、PCB：呈恢复趋势态势，业绩回升	17
7、LED：疫情影响需求，关注 MINILED	19
8、安防：稳步增长，视频物联注入新动力	20
9 风险提示	21

图表目录

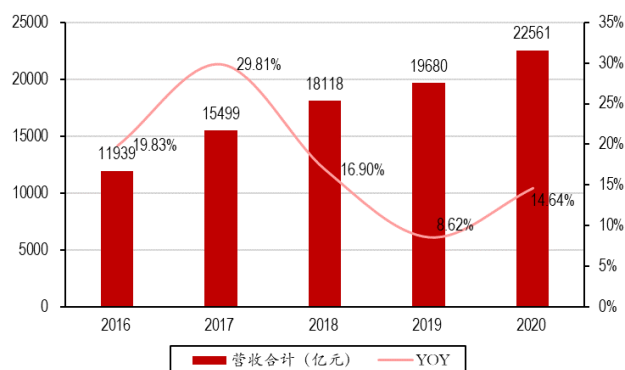
图表 1.	SW 电子行业 2020 营收及增速	5
图表 2.	SW 电子行业 2020 归母净利润及增速	5
图表 3.	SW 电子行业 21Q1 营收及增速	5
图表 4.	SW 电子行业 21Q1 净利润及增速	5
图表 5.	SW 电子 2020 年业绩增速统计	6
图表 6.	SW 电子 21Q1 业绩增速统计	6
图表 7.	SW 电子行业 2016-2021Q1 毛利率、净利率	6
图表 8.	SW 电子行业 2016-2021Q1 ROE 情况	6
图表 9.	SW 电子行业业绩 Top30 公司 2020 年度财务数据	7
图表 10.	SW 电子行业业绩 Top30 公司 2021 年一季度财务数据	8
图表 11.	近 10 年来 SW 电子估值 (PE TTM)	9
图表 12.	当前电子各子板块估值 (PE TTM) 情况	9
图表 13.	SW 半导体营收增长率	10
图表 14.	SW 半导体归母净利润增长率	10
图表 15.	SW 半导体毛利率、净利率	10
图表 16.	SW 半导体板块 ROE	10
图表 17.	主要半导体公司业绩增速情况	11
图表 18.	消费电子营收增长率	12
图表 19.	消费电子归母净利润增长率	12
图表 20.	消费电子毛利率、净利率	12
图表 21.	消费电子板块 ROE	12
图表 22.	主要消费电子公司业绩增速情况	13
图表 23.	面板板块营收增长率	14
图表 24.	面板板块归母净利润增长率	14
图表 25.	面板板块毛利率、净利率	14
图表 26.	面板板块 ROE	14
图表 27.	主要面板企业业绩增速情况	15
图表 28.	被动元件板块营收增长率	16
图表 29.	被动元件板块归母净利润增长率	16
图表 30.	被动元件板块毛利率、净利率	16
图表 31.	被动元件板块 ROE	16
图表 32.	主要被动元件企业业绩增速情况	16
图表 33.	PCB 板块营收增长率	17

图表 34.	PCB 板块归母净利润增长率	17
图表 35.	PCB 板块毛利率、净利率	17
图表 36.	PCB 板块 ROE	17
图表 37.	主要 PCB 公司业绩增速情况	18
图表 38.	LED 板块营收增长率	19
图表 39.	LED 板块归母净利润增长率	19
图表 40.	LED 板块毛利率、净利率	19
图表 41.	LED 板块 ROE	19
图表 42.	主要 LED 公司业绩增速情况	19
图表 43.	安防板块营收增长率	20
图表 44.	安防板块归母净利润增长率	20
图表 45.	LED 板块毛利率、净利率	20
图表 46.	LED 板块 ROE	20
图表 47.	主要安防公司增速情况	20
附录图表 48.	报告中提及上市公司估值表	22

1、电子：数字化、国产化加速，助推行业高景气

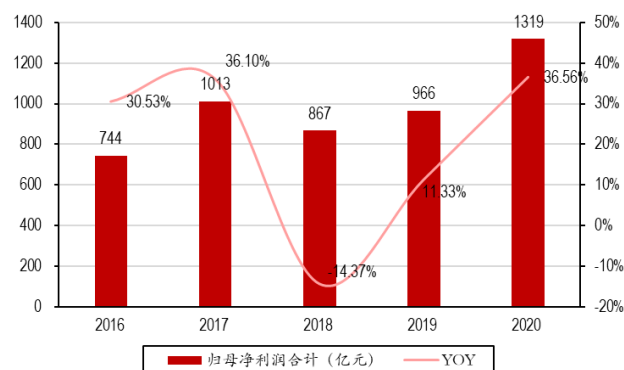
疫情加速全球经济数字化，2020年电子行业营收、净利润逆势增长。我们统计了SW电子行业（剔除ST、*ST等部分个股）2016年以来营收、净利润及增速情况。2016年以来，SW电子行业营收呈现稳步增长状态，2020年，尽管有疫情冲击，但全球经济的数字化进程加速等驱动下，SW电子行业营收同比增长14.64%达到22561亿元，营收增速高于2019年的8.62%；2020年归母净利润合计1319亿元，同比增长36.56%，增速远高于2019年的11.33%。

图表 1. SW 电子行业 2020 营收及增速



资料来源：万得，中银证券

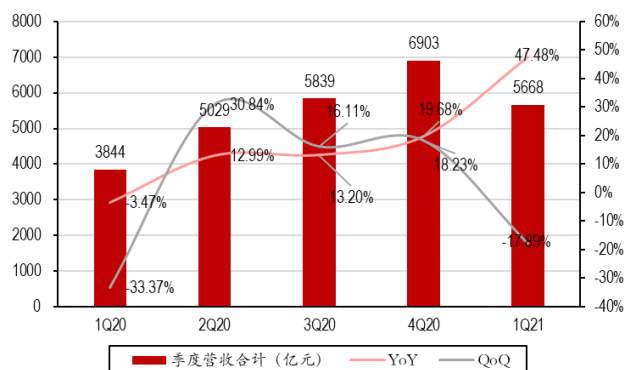
图表 2. SW 电子行业 2020 归母净利润及增速



资料来源：万得，中银证券

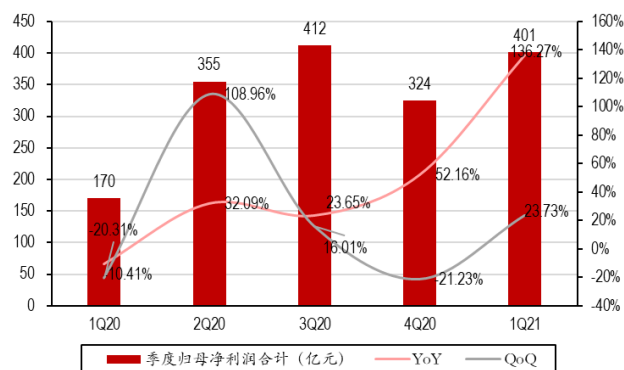
后疫情时代，经济加速恢复，21Q1 电子行业营收、净利润高速增长。2020年SW电子各季度营收逐季增长，营收同比增速自2020Q2以来逐季走高，21Q1营收同比增长47.48%，合计达到5668亿元。从2020年各季度归母净利润趋势看，20Q4归母净利润环比20Q3下滑，主要受合力泰（-32亿元）、东旭光电（-22亿元）、欧菲光（-27亿元）、力源信息（-19亿元）等20Q4业绩亏损较大影响。2020年一季度，SW电子行业归母净利润合计401亿元，同比增速高达136.27%，环比增长23.73%。

图表 3. SW 电子行业 21Q1 营收及增速



资料来源：万得，中银证券

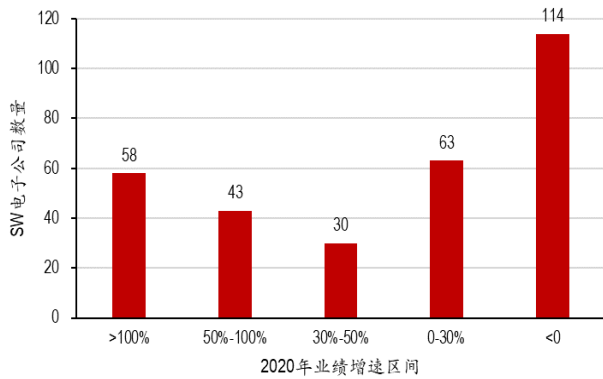
图表 4. SW 电子行业 21Q1 净利润及增速



资料来源：万得，中银证券

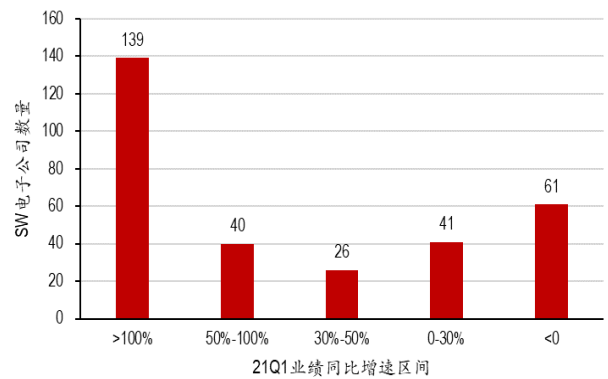
2020年业绩增速超过100%公司58家，21Q1业绩增速超过100%的公司139家。我们统计了SW电子行业（剔除ST、*ST等部分个股）约308家公司2020年及21Q1业绩增长情况。2020年，业绩同比增长超过100%的公司有58家，业绩增速在50%-100%之间的公司有43家，业绩增速在30%-50%之间的公司有30家，业绩增速在0-30%之间的公司有63家，业绩同比下滑的公司有114家。21Q1业绩增长超过100%的公司有139家，业绩增速在50%-100%之间的公司有40家，业绩增速在30%-50%之间的公司有26家，业绩增速在0-30%之间的公司有41家，业绩同比下滑的公司有61家。

图表 5. SW 电子 2020 年业绩增速统计



资料来源：万得，中银证券

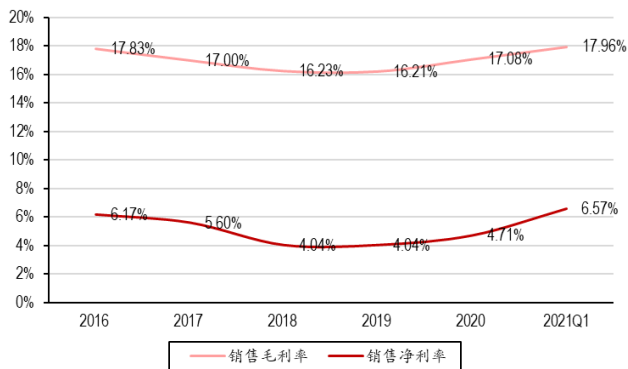
图表 6. SW 电子 21Q1 业绩增速统计



资料来源：万得，中银证券

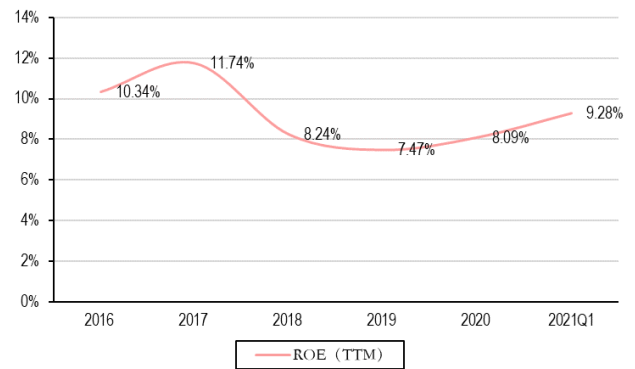
盈利能力方面，SW 电子行业毛利率 2018 年出现较大幅度下滑，2020 年毛利率提升至 17.08%，21Q1 毛利率增长至 17.96%。行业净利率在 2018 年、2019 年低至 4.04%，2020 年提升至 4.71%，21Q1 提升至 6.57%。2020 年电子行业 ROE 为 8.09%，同比提升 0.62 个百分点，21Q1 ROE (TTM) 升至 9.28%。

图表 7. SW 电子行业 2016-2021Q1 毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 8. SW 电子行业 2016-2021Q1 ROE 情况



资料来源：万得，中银证券

以下是 SW 电子行业上市公司 2020 年业绩排名前 30 名公司财务情况：

图表 9. SW 电子行业业绩 Top30 公司 2020 年度财务数据

	证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	营收同比增长率 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比 增长率(%)
1	000725.SZ	京东方 A	1355.53	16.80	50.36	162.46
2	300433.SZ	蓝思科技	369.39	22.08	48.96	98.32
3	000100.SZ	TCL 科技	768.30	2.33	43.88	67.63
4	688981.SH	中芯国际	274.71	24.77	43.32	141.52
5	002236.SZ	大华股份	264.66	1.21	39.03	22.42
6	002241.SZ	歌尔股份	577.43	64.29	28.48	122.41
7	002938.SZ	鹏鼎控股	298.51	12.16	28.41	(2.84)
8	603501.SH	韦尔股份	198.24	45.43	27.06	481.17
9	688036.SH	传音控股	377.92	49.10	26.86	49.80
10	600745.SH	闻泰科技	517.07	24.36	24.15	92.68
11	002600.SZ	领益智造	281.43	17.67	22.66	19.59
12	002841.SZ	视源股份	171.29	0.45	19.02	18.04
13	601231.SH	环旭电子	476.96	28.20	17.39	37.82
14	600183.SH	生益科技	146.87	10.92	16.81	16.00
15	603160.SH	汇顶科技	66.87	3.31	16.59	(28.40)
16	002384.SZ	东山精密	280.93	19.28	15.30	117.76
17	000050.SZ	深天马 A	292.33	(3.46)	14.75	77.79
18	300408.SZ	三环集团	39.94	46.49	14.40	65.23
19	002916.SZ	深南电路	116.00	10.23	14.30	16.01
20	002463.SZ	沪电股份	74.60	4.65	13.43	11.35
21	600584.SH	长电科技	264.64	12.49	13.04	1371.17
22	688008.SH	澜起科技	18.24	4.95	11.04	18.31
23	300782.SZ	卓胜微	27.92	84.62	10.73	115.78
24	002681.SZ	奋达科技	35.38	0.06	10.65	134.90
25	002925.SZ	盈趣科技	53.10	37.77	10.25	5.32
26	600703.SH	三安光电	84.54	13.32	10.16	(21.73)
27	002414.SZ	高德红外	33.34	103.52	10.01	353.59
28	002008.SZ	大族激光	119.42	24.89	9.79	52.43
29	300136.SZ	信维通信	63.94	24.53	9.72	(4.66)
30	688396.SH	华润微	69.77	21.50	9.64	140.46

资料来源：万得，中银证券

以下是 SW 电子行业上市公司 21Q1 业绩排名前 30 名公司财务情况：

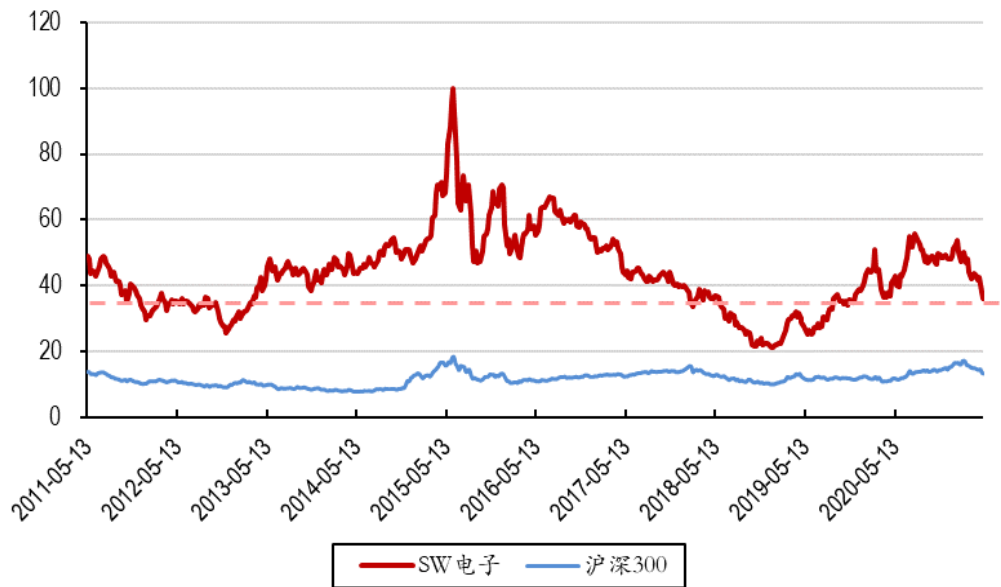
图表 10. SW 电子行业业绩 Top30 公司 2021 年一季度财务数据

	证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	营业收入同比增 长率(%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比 增长率(%)
1	000725.SZ	京东方 A	496.55	107.87	51.82	814.46
2	601138.SH	工业富联	983.79	22.89	31.88	70.71
3	000100.SZ	TCL 科技	321.74	133.32	24.04	488.97
4	002415.SZ	海康威视	139.88	48.36	21.69	44.99
5	002475.SZ	立讯精密	210.19	27.29	13.50	37.44
6	300433.SZ	蓝思科技	119.90	72.52	12.06	36.57
7	600707.SH	彩虹股份	39.93	126.44	11.11	291.17
8	603501.SH	韦尔股份	62.12	62.76	10.41	133.84
9	002241.SZ	歌尔股份	140.28	116.68	9.66	228.41
10	688036.SH	传音控股	112.52	99.34	8.01	125.93
11	600745.SH	闻泰科技	119.91	8.30	6.52	2.56
12	600703.SH	三安光电	27.17	61.60	5.57	42.14
13	600183.SH	生益科技	45.05	46.66	5.44	60.45
14	000050.SZ	深天马 A	82.72	26.06	5.19	72.09
15	300782.SZ	卓胜微	11.83	162.37	4.92	224.34
16	300408.SZ	三环集团	13.09	117.56	4.90	165.25
17	002600.SZ	领益智造	64.27	19.47	4.63	613.79
18	688396.SH	华润微	20.45	47.92	4.00	251.85
19	600584.SH	长电科技	67.12	17.59	3.86	188.68
20	002938.SZ	鹏鼎控股	56.88	43.30	3.51	14.14
21	002236.SZ	大华股份	51.14	46.06	3.48	9.33
22	002008.SZ	大族激光	31.35	107.54	3.30	207.91
23	002049.SZ	紫光国微	9.52	47.44	3.24	70.31
24	600884.SH	杉杉股份	39.99	227.17	3.02	461.22
25	603986.SH	兆易创新	16.04	99.13	3.01	79.43
26	002745.SZ	木林森	44.73	18.90	2.97	164.55
27	002185.SZ	华天科技	25.97	53.49	2.82	349.85
28	601231.SH	环旭电子	109.35	43.64	2.72	42.16
29	002636.SZ	金安国纪	13.39	119.14	2.58	657.80
30	002925.SZ	盈趣科技	16.26	120.01	2.56	52.56

资料来源：万得，中银证券

SW 电子行业当前估值 (TTM) 为 36 倍，整体仍处于较低位置。根据 Wind 数据，自 2011 年以来，电子行业估值 (TTM) 出现 3 次低点，分别在 2012 年初、2012 年底、2018 年底到 2019 年初。当前行业估值 (TTM) 为 36 倍，较 2020 年行业估值整体回落，接近 2019 年底行业估值水平。

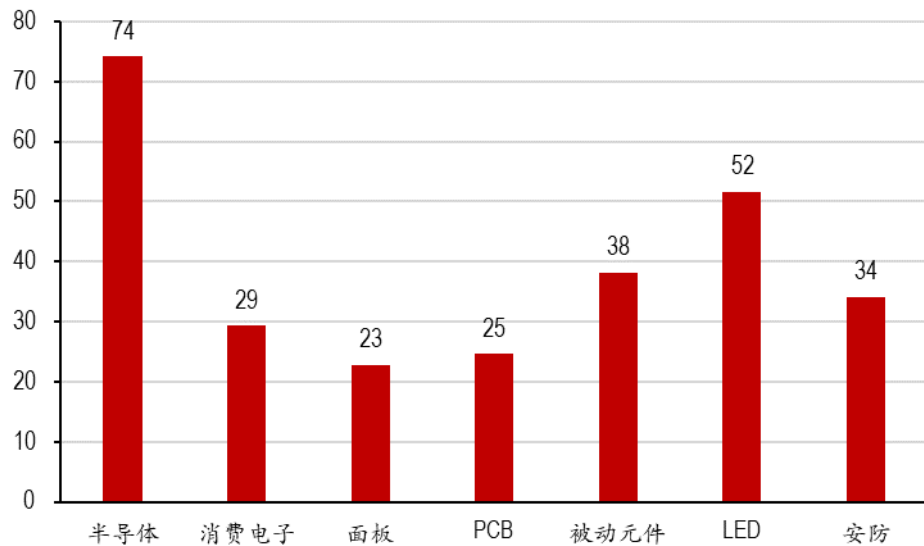
图表 11. 近 10 年来 SW 电子估值 (PE TTM)



资料来源: 万得, 中银证券

按照整体法统计, 当前电子各个子板块中, 半导体板块估值最高为 74 倍, 面板、PCB、消费电子等子板块估值相对较低, 均低于 30 倍。

图表 12. 当前电子各子板块估值 (PE TTM) 情况

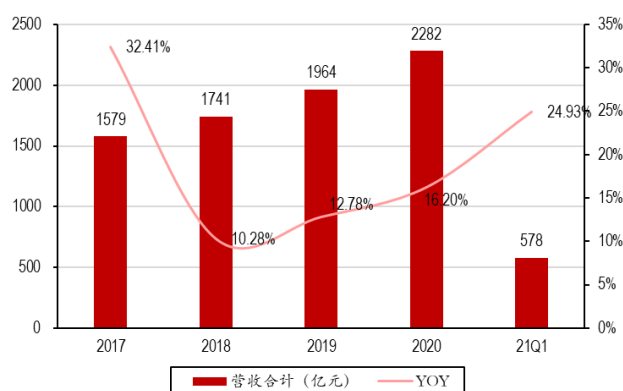


资料来源: 万得, 中银证券

2、半导体：行业景气高启，业绩高速增长

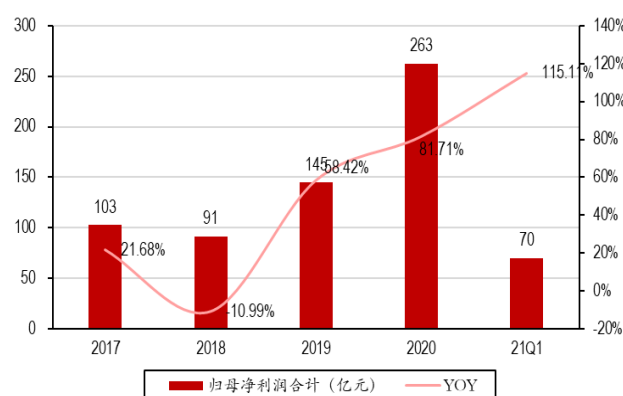
2020年以来半导体板块逆势增长，21Q1业绩增速超过100%。我们统计了半导体板块共计约70家公司，包括半导体设计、封测、材料、设备等环节以及功率半导体领域相关企业的营收、净利润情况。统计数据显示，2020年半导体板块营收合计约2282亿元，同比增长16.20%，增幅相较于2019年的12.78%有所提升。净利润方面，2020年半导体板块归母净利润合计约263亿元，净利润同比增长81.71%，增速较2019年的58.42%提升明显。2021年一季度，半导体板块营收合计约578亿元，同比增长24.93%；归母净利润合计约70亿元，同比增长115.11%。受益于全球半导体行业的高景气度和半导体国产化驱动，2020年A股半导体板块营收、净利润均提升明显，2021年一季度半导体板块营收、净利润呈现高速增长趋势。展望2021年，预计行业的高景气状态仍将持续。

图表 13. SW 半导体营收增长率



资料来源：万得，中银证券

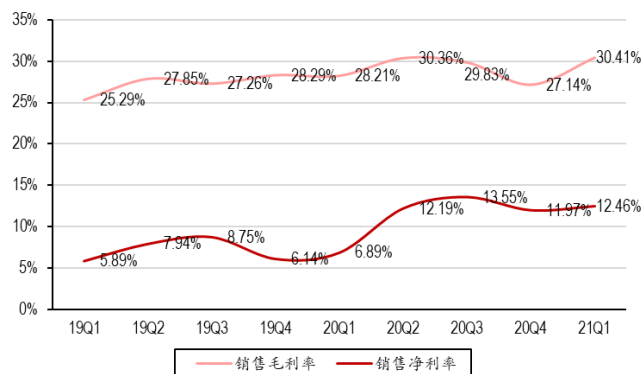
图表 14. SW 半导体归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

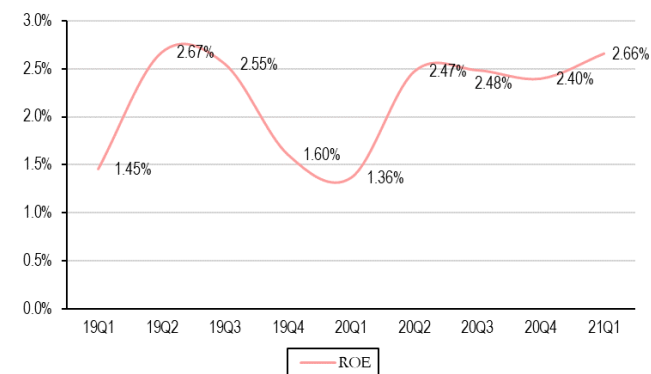
板块盈利能力趋势性提升。从季度毛利率看，半导体板块21Q1单季毛利率达到30.41%，创近两年季度新高。21Q1板块净利率达到12.46%，同比提升5.66个百分点，环比提升0.49个百分点。21Q1板块ROE为2.66%，同比提升1.3个百分点，环比提升0.26个百分点。

图表 15. SW 半导体毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 16. SW 半导体板块 ROE



资料来源：万得，中银证券

图表 17. 主要半导体公司业绩增速情况

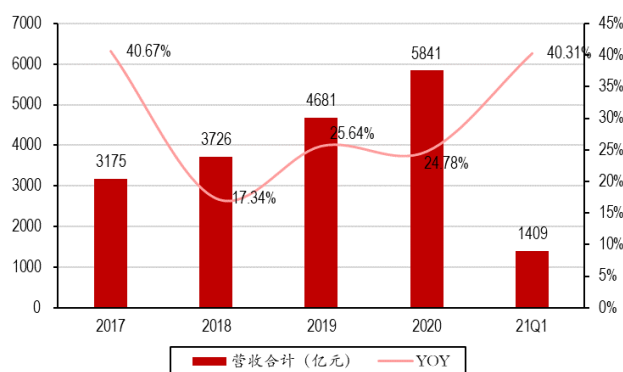
	2020 营收 (亿元)	2020 营收同 比增速(%)	2020 归母净 利润 (亿元)	2020 年归母 净利润同比 增速(%)	21Q1 营收 (亿元)	21Q1 营收同 比增速(%)	21Q1 归母净利 润 (亿元)	21Q1 归母净 利润同比增 速(%)
中芯国际	274.71	24.77	43.32	141.52	-	-	-	-
韦尔股份	198.24	45.43	27.06	481.17	62.12	62.76	10.41	133.84
汇顶科技	66.87	3.31	16.59	(28.40)	14.19	5.07	1.57	(23.51)
长电科技	264.64	12.49	13.04	1371.17	67.12	17.59	3.86	188.68
澜起科技	18.24	4.95	11.04	18.31	3.00	(39.58)	1.34	(49.00)
卓胜微	27.92	84.62	10.73	115.78	11.83	162.37	4.92	224.34
华润微	69.77	21.50	9.64	140.46	20.45	47.92	4.00	251.85
兆易创新	44.97	40.40	8.81	45.11	16.04	99.13	3.01	79.43
太极实业	178.46	5.49	8.33	33.87	43.91	16.87	1.32	22.39
紫光国微	32.70	(4.67)	8.06	98.74	9.52	47.44	3.24	70.31

资料来源：万得，中银证券

3、消费电子：2020 年稳步增长，21Q1 同比恢复明显

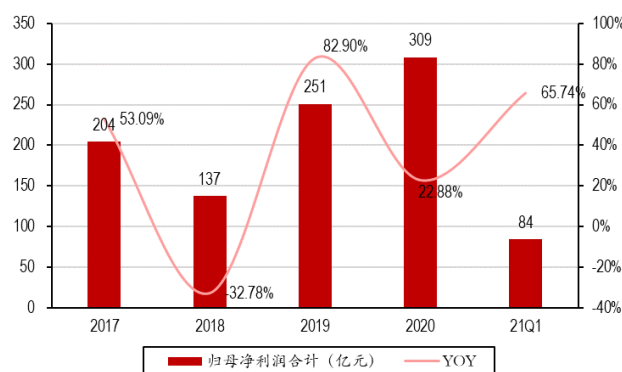
2020 年稳步增长,21Q1 同比恢复明显。我们统计了消费电子板块超过 30 家公司的营收和净利润情况。2020 年,板块营收合计约 5841 亿元,同比增长 24.78%;板块归母净利润合计约 309 亿元,同比增长 22.88%。受疫情影响,2020 年一季度消费电子板块相关公司开工率受影响,但 2020 年全年消费电子板块营收、净利润均保持稳步增长趋势。随着全球经济恢复,以及在 2020 年一季度低基数的情况下,2021 年一季度板块营收、净利润快速增长。21Q1 消费电子板块营收合计约 1409 亿元,同比增长 40.31%;归母净利润合计约 84 亿元,同比增长 65.74%。

图表 18. 消费电子营收增长率



资料来源: 万得, 中银证券

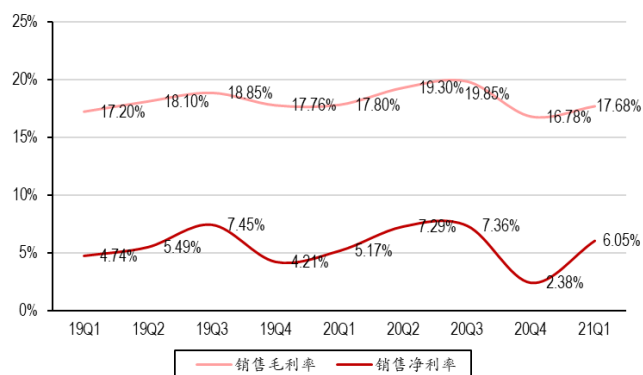
图表 19. 消费电子归母净利润增长率



资料来源: 万得, 中银证券

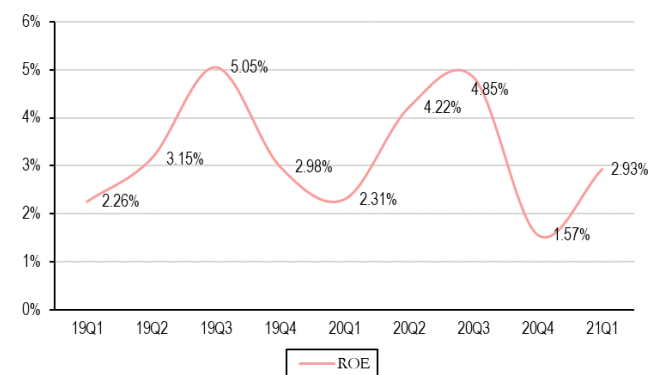
消费电子板块盈利能力季节性波动较为明显, 通常在三季度表现较好。从板块毛利率看, 板块毛利率基本维持在接近 20% 的水平, 20Q4 毛利率为 16.78%, 同比、环比均有所下滑, 21Q1 毛利率为 17.68%, 同比基本持平, 环比略有提升。受合力泰、欧菲光等公司业绩大幅亏损影响, 20Q4 板块净利率、ROE 较差, 21Q1 净利率为 6.05%, 同比、环比改善明显, 21Q1 ROE 为 2.93%。

图表 20. 消费电子毛利率、净利率



资料来源: 万得, 中银证券

图表 21. 消费电子板块 ROE



资料来源: 万得, 中银证券

图表 22. 主要消费电子子公司业绩增速情况

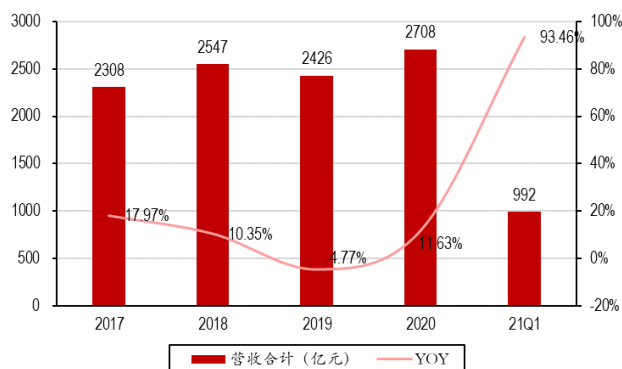
	2020 营收 (亿元)	2020 营收同 比增速(%)	2020 归母净 利润 (亿元)	2020 年归母 净利润同比 增速(%)	21Q1 营收 (亿元)	21Q1 营收同 比增速(%)	21Q1 母净利 润 (亿元)	21Q1 归母净 利润同比增 速(%)
立讯精密	925.01	47.96	72.25	53.28	210.19	27.29	13.50	37.44
蓝思科技	369.39	22.08	48.96	98.32	119.90	72.52	12.06	36.57
歌尔股份	577.43	64.29	28.48	122.41	140.28	116.68	9.66	228.41
传音控股	377.92	49.10	26.86	49.80	112.52	99.34	8.01	125.93
闻泰科技	517.07	24.36	24.15	92.68	119.91	8.30	6.52	2.56
领益智造	281.43	17.67	22.66	19.59	64.27	19.47	4.63	613.79
环旭电子	476.96	28.20	17.39	37.82	109.35	43.64	2.72	42.16
汇顶科技	66.87	3.31	16.59	(28.40)	14.19	5.07	1.57	(23.51)
东山精密	280.93	19.28	15.30	117.76	75.08	46.34	2.45	17.96
大族激光	119.42	24.89	9.79	52.43	31.35	107.54	3.30	207.91

资料来源：万得，中银证券

4、面板：LCD 面板价格上行，板块盈利改善明显

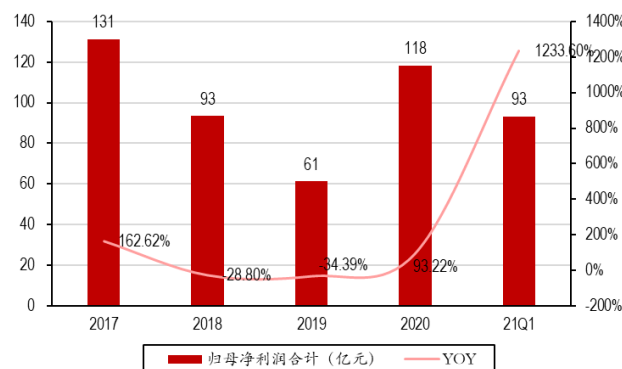
面板价格改善，板块业绩高速增长。我们统计了面板板块共计超过 10 家公司的营收和净利润情况。2020 年板块营收合计约 2708 亿元，同比增长 11.63%；归母净利润合计约 118 亿元，同比增长 93.22%。2020 年板块盈利改善主要得益于面板价格的触底回升，2020 年下半年以来，LCD 面板价格持续上涨，根据群智咨询数据，自 2020 年下半年至 2020 年底，主流尺寸价格涨幅均在 60% 以上，32" 价格涨幅超过 90%，43"FHD~55"UHD 涨幅超过 60%，大尺寸 65" 及以上涨幅达到 30% 以上。2021 年一季度尽管处于行业传统淡季，但是面板价格依然维持上涨趋势，21Q1 板块营收同比增长 93.46% 至 992 亿元，归母净利润合计约 93 亿元，同比增长约 1233%。

图表 23. 面板板块营收增长率



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 面板板块归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

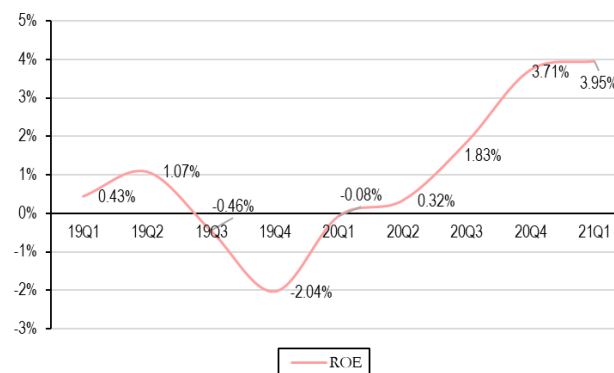
板块盈利能力持续改善，行业周期性有望减弱。从盈利能力看，2020 年以来，板块季度毛利率、净利率持续提升，20Q1-21Q4 板块毛利率分别为 11.73%、14.95%、16.76%、19.27%、23.37%；20Q1-21Q4 板块净利率分别为 -2.50%、0.39%、5.38%、6.95%、10.03%。ROE 也持续提升，20Q1-21Q4 板块 ROE 分别为 -0.08%、0.32%、1.83%、3.71%、3.95%。

图表 25. 面板板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 面板板块 ROE



资料来源：万得，中银证券

图表 27. 主要面板企业业绩增速情况

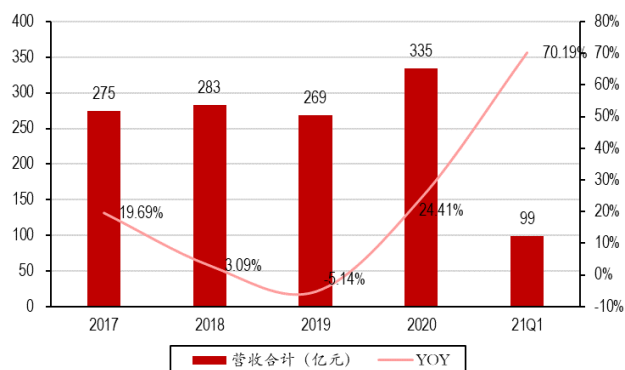
	2020 营收 (亿元)	2020 营收同 比增速(%)	2020 归母净 利润 (亿元)	2020 年归母 净利润同比 增速(%)	21Q1 营收 (亿元)	21Q1 营收同 比增速(%)	21Q1 母净利 润 (亿元)	21Q1 归母净 利润同比增 速(%)
京东方 A	1355.53	16.80	50.36	162.46	496.55	107.87	51.82	814.46
TCL 科技	768.30	2.33	43.88	67.63	321.74	133.32	24.04	488.97
深天马 A	292.33	(3.46)	14.75	77.79	82.72	26.06	5.19	72.09
龙腾光电	43.83	13.87	2.62	6.92	14.97	78.88	2.30	916.59
维信诺	34.34	27.69	2.04	217.93	6.15	49.29	(4.57)	(77.69)

资料来源: 万得, 中银证券

5、被动元件：需求恢复，业绩高增长

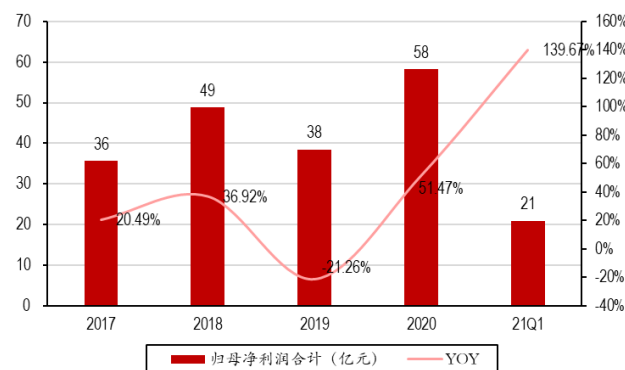
被动元件板块营收、净利润高增长。我们统计了被动元件板块共计约 15 家公司的营收、净利润情况。2020 年被动元件板块营收合计 335 亿元，同比增长 24.41%；归母净利润合计约 58 亿元，同比增长 51.47%。2020 年一季度，板块营收合计约 99 亿元，同比增长 70.19%，归母净利润合计约 21 亿元，同比增长 139.67%。从长期来看，5G 通信、汽车电子等技术的发展，被动元件需求将保持增长趋势。

图表 28. 被动元件板块营收增长率



资料来源：万得，中银证券

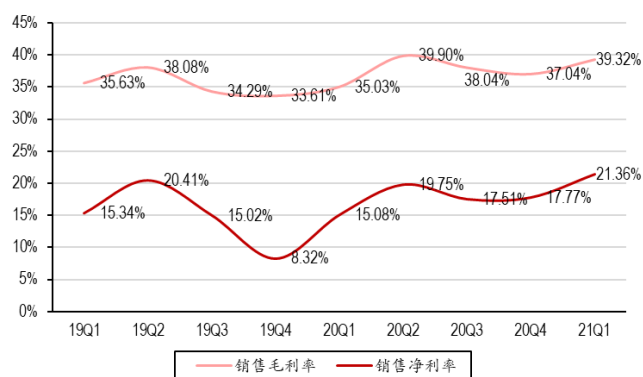
图表 29. 被动元件板块归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

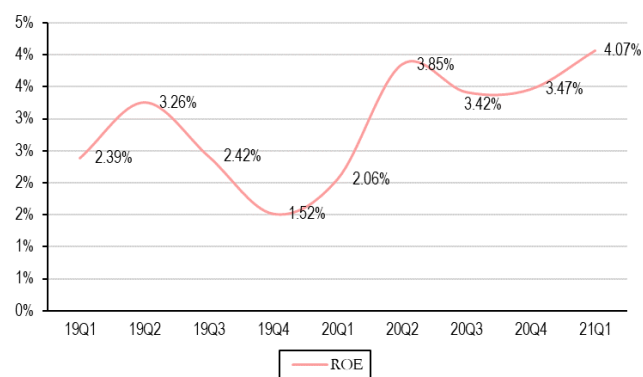
毛利率、净利率 2020 年改善明显，ROE 上行。我们统计了被动元件板块毛利率、净利率和 ROE 情况，数据显示，板块毛利率、净利率在 2020 年相比 2019 年提升明显，21Q1 板块毛利率、净利率继续提升。21Q1 板块毛利率达到 39.32%，同比提升 4.29 个百分点，环比提升 2.28 个百分点；净利率达到 21.36%，同比提升 6.28 个百分点，环比提升 3.58 个百分点。板块 ROE 从 20Q3 开始持续提升，21Q1 达到 4.07%。

图表 30. 被动元件板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 31. 被动元件板块 ROE



资料来源：万得，中银证券

图表 32. 主要被动元件企业业绩增速情况

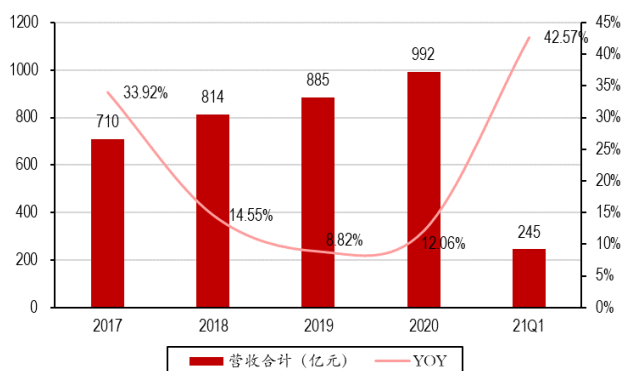
	2020 营收 (亿元)	2020 营收同比增速 (%)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 年归母净利润同比增速 (%)	21Q1 营收 (亿元)	21Q1 营收同比增速 (%)	21Q1 归母净利润 (亿元)	21Q1 归母净利润同比增速 (%)
三环集团	39.94	46.49	14.40	65.23	13.09	117.56	4.90	165.25
火炬电子	36.56	42.30	6.09	59.79	11.53	90.68	2.58	276.68
顺络电子	34.77	29.09	5.88	46.50	10.56	75.17	1.91	102.17
法拉电子	18.91	12.51	5.56	21.85	5.81	67.96	1.65	78.08
宏达电子	14.01	65.97	4.84	65.12	3.79	162.29	1.71	314.80

资料来源：万得，中银证券

6、PCB：呈恢复趋势态势，业绩回升

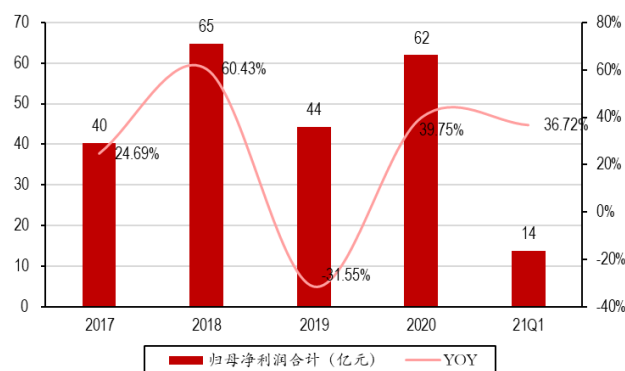
21Q1 营收、净利润稳步增长。我们统计了 PCB 板块共计 21 家公司的营收、净利润情况。2020 年板块营收合计约 992 亿元，同比增长 12.06%；归母净利润合计约 62 亿元，同比增长 39.75%。2021 年一季度，板块营收合计约 245 亿元，同比增长 42.57%，归母净利润合计约 14 亿元，同比增长 36.72%。

图表 33. PCB 板块营收增长率



资料来源：万得，中银证券

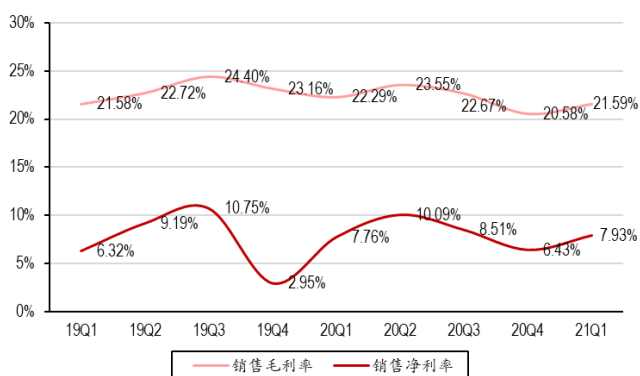
图表 34. PCB 板块归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

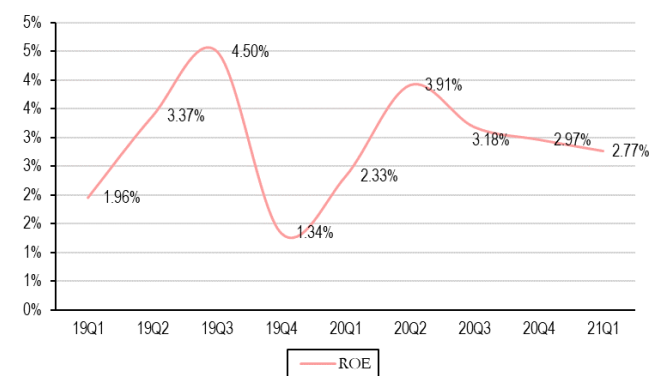
从过去几个季度盈利能力看，板块毛利率较为稳定，20Q1 至 21Q1 板块毛利率分别为 22.29%、23.55%、22.67%、20.58%、21.59%。20Q1 至 21Q1 板块净利率分别为 7.76%、10.09%、8.51%、6.43%、7.93%。ROE 方面，板块 ROE 自 20Q2 高点开始回落，21Q1 ROE 为 2.77%。

图表 35. PCB 板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 36. PCB 板块 ROE



资料来源：万得，中银证券

图表 37. 主要 PCB 公司业绩增速情况

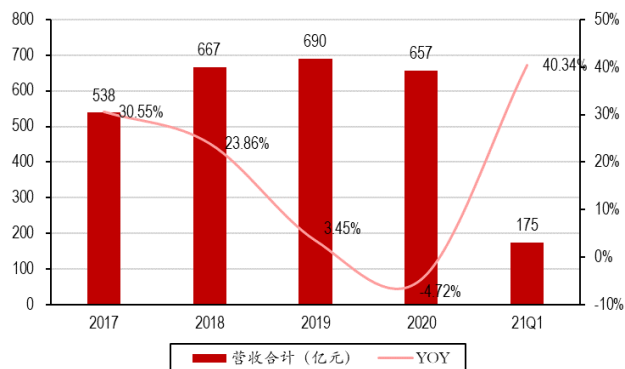
	2020 营收(亿元)	2020 营收同比增速(%)	2020 归母净利润(亿元)	2020 年归母净利润同比增速(%)	21Q1 营收(亿元)	21Q1 营收同比增速(%)	21Q1 归母净利润(亿元)	21Q1 归母净利润同比增速(%)
鹏鼎控股	298.51	12.16	28.41	(2.84)	56.88	43.30	3.51	14.14
生益科技	146.87	10.92	16.81	16.00	45.05	46.66	5.44	60.45
东山精密	280.93	19.28	15.30	117.76	75.08	46.34	2.45	17.96
深南电路	116.00	10.23	14.30	16.01	27.25	9.10	2.44	(12.01)
沪电股份	74.60	4.65	13.43	11.35	17.47	10.44	2.21	3.20
景旺电子	70.64	11.55	9.21	10.02	20.71	43.99	2.54	14.81
兴森科技	40.35	6.07	5.22	78.66	10.71	24.40	1.01	158.76
胜宏科技	56.00	44.15	5.19	12.13	15.70	64.58	1.82	74.62
崇达技术	43.68	17.18	4.41	(16.24)	12.99	39.37	1.23	(2.27)
超声电子	51.69	6.75	3.10	2.27	15.07	37.42	0.75	100.33

资料来源：万得，中银证券

7、LED：疫情影响需求，关注 MINILED

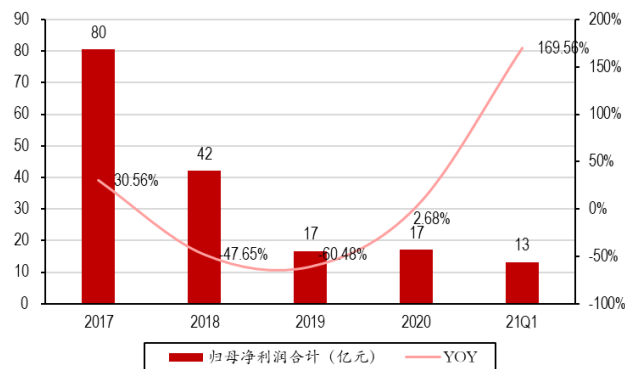
2020 年营收小幅下滑，净利润微升；21Q1 行业需求逐步恢复。我们统计了 LED 板块共计约 14 家公司经营情况。数据显示，2020 年板块营收合计约 657 亿元，同比下滑 4.72%；归母净利润合计约 17 亿元，同比增长 2.68%，2020 年受疫情影响，下游需求放缓。2021 年一季度，板块营收合计 175 亿元，同比增长 40.34%，归母净利润合计 13 亿元，同比增长 169.56%，行业景气度逐步回暖，另外，建议关注 miniLED 发展。

图表 38. LED 板块营收增长率



资料来源：万得，中银证券

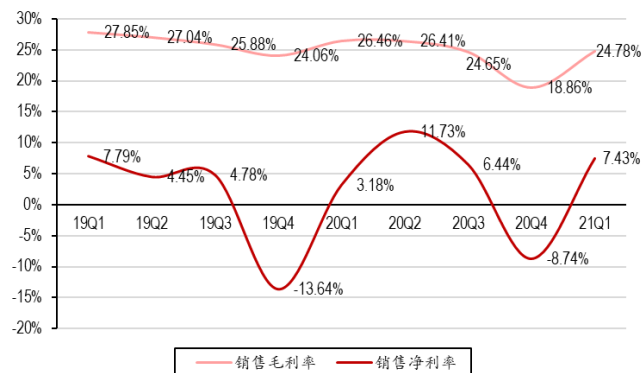
图表 39. LED 板块归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

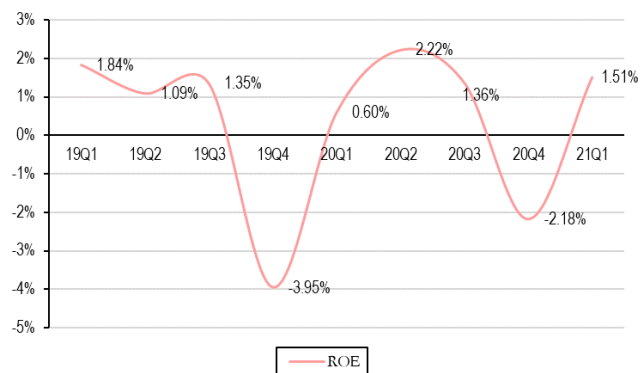
从板块盈利能力看，受下游需求放缓等因素影响，20Q4 板块盈利能力承压，21Q1 呈恢复趋势。

图表 40. LED 板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 41. LED 板块 ROE



资料来源：万得，中银证券

图表 42. 主要 LED 公司业绩增速情况

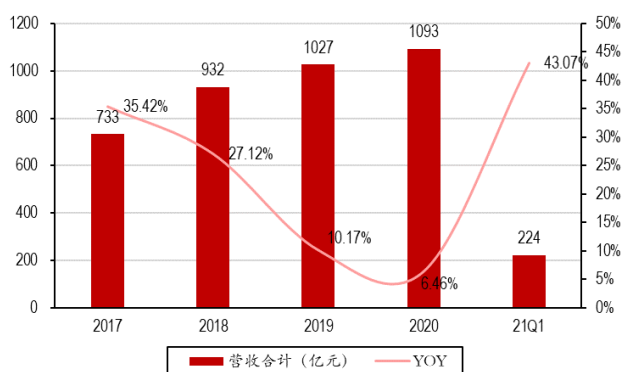
	2020 营收 (亿元)	2020 营收同比增速 (%)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 年归母净利润同比增速 (%)	21Q1 营收 (亿元)	21Q1 营收同比增速 (%)	21Q1 归母净利润 (亿元)	21Q1 归母净利润同比增速 (%)
三安光电	84.54	13.32	10.16	(21.73)	27.17	61.60	5.57	42.14
利亚德	66.34	(26.68)	(9.76)	(238.71)	14.90	22.57	1.04	601.25
洲明科技	49.62	(11.46)	1.18	(77.77)	12.86	57.34	0.77	12.06
木林森	173.81	(8.39)	3.02	(38.63)	44.73	18.90	2.97	164.55
国星光电	32.63	(19.80)	1.01	(75.20)	8.05	19.61	0.37	(9.70)

资料来源：万得，中银证券

8、安防：稳步增长，视频物联注入新动力

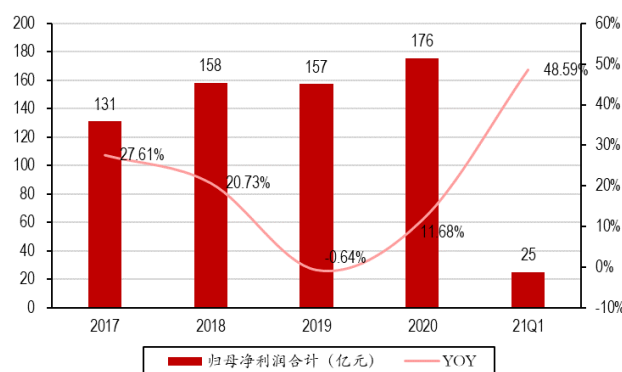
2020年保持稳步增长，21Q1经营情况提升明显。我们统计了安防板块共计约7家公司的营收和净利润情况。数据显示，2020年安防板块营收合计约1093亿元，同比增长43.07%；归母净利润合计176亿元，同比增长11.68%。2021年一季度，板块营收合计约224亿元，同比增长43.07%；归母净利润合计约25亿元，同比增长48.59%。2020年，尽管有疫情和贸易环境等因素的影响，但安防行业整体仍保持稳步增长状态。2021年一季度，受益于经济的恢复，板块经营情况提升明显。长期看，AI、大数据、物联网等与安防的融合将为安防行业打开新的成长空间。

图表 43. 安防板块营收增长率



资料来源：万得，中银证券

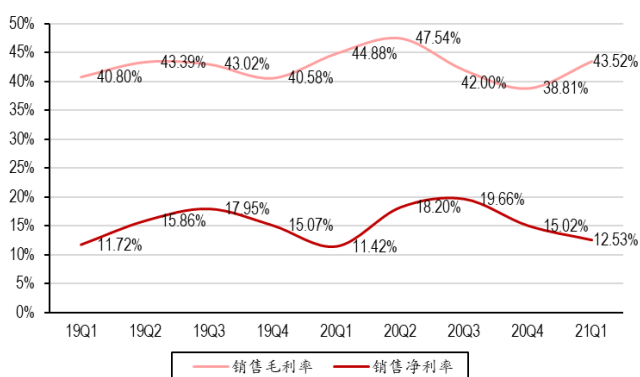
图表 44. 安防板块归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

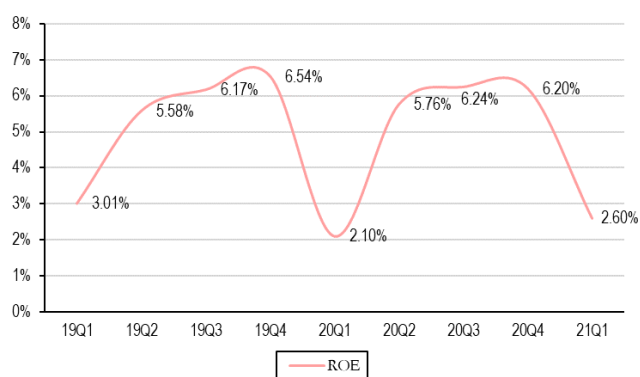
盈利能力方面，安防板块21Q1毛利率为43.52%，从对比过去几个季度看，毛利率相对较为稳定。板块ROE方面，从历史数据看，通常Q1为板块ROE低点，21Q1板块ROE为2.60%，同比略有提升。

图表 45. LED 板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 46. LED 板块 ROE



资料来源：万得，中银证券

图表 47. 主要安防公司增速情况

	2020 营收 (亿元)	2020 营收同比增速 (%)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 年归母净利润同比增速 (%)	21Q1 营收 (亿元)	21Q1 营收同比增速 (%)	21Q1 归母净利润 (亿元)	21Q1 归母净利润同比增速 (%)
海康威视	635.03	10.14	133.86	7.82	139.88	48.36	21.69	44.99
大华股份	264.66	1.21	39.03	22.42	51.14	46.06	3.48	9.33

资料来源：万得，中银证券

9 风险提示

- 1、 半导体国产化进程不及预期。下游终端客户供应链国产化需求是国内半导体产业高景气的重要推动力，若下游客户国产化需求减弱，将影响国产化进程，对本土半导体产业的发展产生不利影响。
- 2、 半导体景气度不及预期。若半导体行业景气度不及预期，半导体相关企业将出现需求不及预期，可能对业绩造成不利影响。
- 3、 5G、AI、IOT 等新技术发展不及预期。5G、AI、IOT 等新技术的发展是电子产品需求的重要推动力，若新技术的发展低于预期，将对下游需求造成不利影响，影响相关电子企业经营。
- 4、 疫情带来的不确定性。若印度等海外国家疫情持续加剧，或对全球经济及电子产业链造成不利影响。

附录图表 48. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2020A	2021E	2020A	2021E	
603501.SH	韦尔股份	增持	264.26	2,294	3.12	4.01	85	66	9.18
600584.SH	长电科技	增持	34.63	616	0.73	1.13	47	31	7.88
002185.SZ	华天科技	增持	12.31	337	0.26	0.38	48	33	2.84
688396.SH	华润微	增持	59.46	785	0.73	1.00	81	59	6.54
688368.SH	晶丰明源	增持	286.50	178	1.11	5.02	258	57	18.39
688008.SH	澜起科技	增持	51.35	581	0.98	1.14	53	45	6.49
605111.SH	新洁能	增持	168.81	171	1.38	2.52	123	67	7.53
300623.SZ	捷捷微电	买入	26.85	198	0.38	0.74	70	36	7.36
300782.SZ	卓胜微	未有评级	371.10	1,238	3.22	5.87	115	63	17.03
002049.SZ	紫光国微	买入	121.50	737	1.33	2.01	91	60	6.90
688981.SH	中芯国际	未有评级	53.77	2,243	0.55	0.41	98	130	7.31
1347.HK	华虹半导体	未有评级	44.70	581	0.08	0.10	584	431	1.74
603986.SH	兆易创新	增持	177.95	844	1.86	2.69	96	66	16.27
002475.SZ	立讯精密	买入	34.70	2,441	1.03	1.34	34	26	3.79
002241.SZ	歌尔股份	买入	34.35	1,174	0.83	1.22	41	28	4.96
601231.SH	环旭电子	增持	15.78	349	0.79	0.96	20	16	4.72
002156.SZ	通富微电	未有评级	20.13	268	0.25	0.57	79	35	5.30
000100.SZ	TCL 科技	增持	8.50	1,193	0.31	0.73	27	12	2.23
000725.SZ	京东方 A	买入	6.61	2,268	0.14	0.58	46	11	2.50

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 05 月 07 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371