

ODM 转型客户结构优化，高景气下安世延续高增长

——2020 年报&2021 一季报业绩点评

公司点评

● ODM 业务客户结构不断优化，半导体业务为业绩高增长主要动力

公司发布 2020 年报及 2021 年 Q1 季报，2020 年公司实现营收 517.07 亿元，同比增长 24.36%；实现归母净利润 24.15 亿元，同比增长 92.68%。2021 年 Q1 实现营收 119.91 亿元，同比增长 8.03%，实现归母净利润 6.52 亿元，同比增长 2.56%。作为国内 ODM+半导体行业双龙头，公司竞争力极强、产品能力良好、研发水平高效，随着汽车电气化、5G 通信的发展，公司客户结构不断优化，各板块业务间协同创新，业绩稳步增长。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 36.89/51.98/67.82 亿元，对应 EPS 分别为 2.96/4.18/5.45 元/股，对应 PE 分别为 27.7X/19.6X/15.1X，维持“**强烈推荐**”评级。

● ODM 定位从服务公司到产品公司，收购摄像头业务开拓北美运营商客户

公司系全球 ODM 龙头，客户及产品结构优化，议价能力提升，将价格压力转移至下游。公司于昆明建设 5G 智能产业园，扩产嘉兴无锡的工厂，通讯业务交付能力大大提高。同时，通讯业务协同半导体业务，架构改革、技术创新、相互赋能，推动从 ODM 服务公司到产品公司的转变。随着 5G 智能手机出货量增加，品牌厂商中低端手机下沉，中低端产品释放 ODM 厂商的比例增加，ODM 呈量价齐升趋势，行业内马太效应凸显，Top3 厂商集中度为 74%。公司收购欧菲光摄像头业务，扩展公司业务向上游延申，降低上游价格波动带来的影响，预计盈利能力走高。

● 安世半导体盈利能力创历史新高，加强第三代半导体并积极扩充产能，汽车电动化大趋势下半导体业务未来可期

2020 年，公司实现了对安世集团 100% 的控股，公司半导体业务实现收入 98.9 亿元，受疫情带来的成本影响，毛利率小幅下降至 27.16%，总出货量 889.9 亿颗。半导体业务从第三季度恢复增长，第四季度开始实现较大幅增长。截至 2021 年 Q1，半导体业务仍呈快速增长态势，收入达 5.2 亿美元，季度毛利率为 34.1%，已超过或复苏近两年季度收入盈利能力。安世半导体作为国际巨头，二极管和晶体管出货量全球第一、逻辑芯片全球第二、ESD 保护器件全球第一、功率器件全球第九。公司推出的第三代半导体氮化镓功率器件性能领先，顺应汽车电动化趋势。目前氮已经推出硅基氮化镓功率器件(GaN FET)，已通过车规认证测试并实现量产。同时，公司扩张产能、拓宽产品线、加大研发投入、开拓全球市场、提高制造能力，未来有望占据国际市场。

风险提示：ODM 行业竞争加剧、对上游依赖性较强、商誉减值风险

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	41,578	51,707	63,832	78,385	95,826
增长率(%)	139.8	24.4	23.5	22.8	22.3
净利润(百万元)	1,254	2,415	3,689	5,198	6,782
增长率(%)	1954.4	92.7	52.8	40.9	30.5
毛利率(%)	10.3	15.2	14.8	15.3	15.5
净利率(%)	3.0	4.7	5.8	6.6	7.1
ROE(%)	6.4	8.5	11.5	14.0	15.5
EPS(摊薄/元)	1.01	1.94	2.96	4.18	5.45
P/E(倍)	81.4	42.3	27.7	19.6	15.1
P/B(倍)	4.8	3.5	3.1	2.7	2.3

强烈推荐(维持评级)

毛正(分析师)

证书编号: S0280520050002

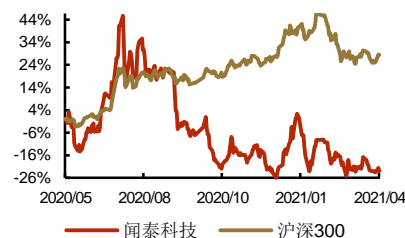
殷成钢(联系人)

yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号: S0280120020006

市场数据	时间 2021.05.7
收盘价(元):	82.00
一年最低/最高(元):	82.00/167.75
总股本(亿股):	12.45
总市值(亿元):	1,020.96
流通股本(亿股):	8.64
流通市值(亿元):	708.71
近 3 月换手率:	61.4%

股价一年走势



相关报告

《品牌客户出货稳中有升，安世并表增厚业绩》2020-08-31

《品牌客户出货量强劲提升，Q2 超预期增长》2020-07-20

《ODM+半导体双赛道龙头，5G 时代成长的科技航母》2020-07-06

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>