

推荐 (维持)

风险评级: 中风险

2021年5月12日

罗伟斌

SAC 执业证书编号

S0340521020001

电话: 0769-23320059

邮箱 luoweibin@dgzq.com.cn

研究助理: 刘梦麟

SAC 执业证书编号:

S0340119070035

电话: 0769-22110619

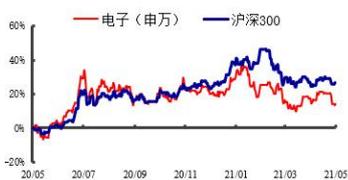
邮箱:

liumenglin@dgzq.com.cn

细分行业评级

消费电子	中性
半导体	推荐
印刷电路板	推荐
被动元件	推荐
面板	推荐
LED	推荐

行业指数走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

电子行业 2020 年报及 2021 年一季报业绩综述

行业景气高企, “缺货涨价” 行情延续

投资要点:

板块整体业绩: 业绩实现同比增长, “缺货涨价” 行情延续。虽然受到新冠疫情和中美贸易摩擦等因素影响, 国内电子行业 2020 年、2021 年第一季度营收、归母净利润仍实现同比增长, 且盈利能力有所提升, 主要驱动力为疫情影响下远程办公刺激 PC&服务器需求、苹果引领新一轮 5G 换机周期、国内集成电路国产替代加速和汽车电子开始放量等。此外, 疫情影响下全球电子供应链的供需错配亦对电子产品价格端有所改善, 行业“缺货”、“涨价” 行情延续, 有效提振上市企业的盈利能力。具体而言, 电子行业 20Q4 营收同比增长 17.92%, 利润同比增长 37.05%, 21Q1 营收同比增长 41.46%, 利润同比增长 153.76%, 盈利能力亦实现同比提升。

细分板块业绩: 1) 消费电子: 受 5G 智能手机渗透、可穿戴设备高速增长等因素拉动, 国内消费电子板块 20Q4、21Q1 业绩均实现同比大幅增长, 19Q4 营收同比+17.95%, 利润同比+22.55%, 20Q1 营收同比+34.34%, 利润同比+68.83%; **2) 半导体:** 行业景气高企, “缺货涨价” 行情延续。受 5G 通讯、5G 基建和 HPC 等下游需求拉动, 叠加上游原材料缺货使得行业产能紧张, 供不应求局面持续, 大陆半导体企业实现业绩同比增长。国内半导体板块 20Q4 营收同比+24.74%, 利润同比+155.82%, 21Q1 营收同比+54.65%, 利润同比+148.23%; **3) 印刷电路板:** 随着经济从疫情中复苏, PCB 行业实现营收、利润双重增长, 但从 20Q4 开始的上游原材料涨价对中游 PCB 企业利润造成侵蚀。国内 PCB 板块 20Q4 营收同比+17.91%, 利润同比+14.63%, 21Q1 营收同比+41.66%, 利润同比+39.76%; **4) 被动元件:** 受益电动汽车快速渗透和 5G 终端出货增长, 被动元件需求实现同比大幅增长, 叠加国内厂商在关键元器件领域的国产替代进程加速, 国内被被动元件行业报告期内营收、净利润双双实现高速增长。国内被动元件板块 20Q4 营收同比+26.41%, 利润同比+180.29%, 21Q1 营收同比+43.30%, 利润同比+135.85%。**5) 面板:** 疫情影响下人们居家时间延长, 增加对远程办公和居家娱乐的需求, 进而增大电视、PC 采购力度, 刺激显示面板需求; 另一方面, 显示面板行业供需发生错配, 上游原材料短缺亦对面板价格上涨有推动作用, 带动面板板块实现业绩增长。面板板块 20Q4 营收同比+43.67%, 利润同比+5,257.03%, 21Q1 营收同比+968.42%, 利润同比+16,181.65%。**6) LED:** 随着全球经济逐步从疫情中复苏, 增大对 LED 的采购需求, LED 行业有所回暖, 部分 LED 芯片产品价格调涨。LED 行业 20Q4 营收同比+24.74%, 利润同比+155.82%, 21Q1 营收同比+54.65%, 归母净利润同比+148.23%。

投资建议: 维持推荐评级。受益下游行业需求景气 and 关键领域的国产替代加速, 电子行业 20Q4、21Q1 维持景气。我们持续看好面板、被动元件、半导体等板块, 建议关注京东方 A (000725)、TCL 科技 (000100)、三环集团 (300408)、风华高科 (000636)、士兰微 (600460) 和北方华创 (002371) 等企业。

风险提示: 下游需求回落, 国产替代不如预期等。

目 录

1. 板块业绩综述.....	4
2. 细分板块分析.....	6
2.1 消费电子：经营业绩同比增长，果链龙头表现亮眼.....	6
重点公司业绩情况.....	7
2.2 半导体：行业景气高企，国产替代加速.....	7
重点公司跟踪.....	8
2.3 印刷电路板：营收实现同比增长，原材料涨价侵蚀中游利润.....	9
重点公司跟踪.....	10
2.4 被动元件：下游需求景气，国产替代进行时.....	11
重点公司跟踪.....	12
2.5 面板：大尺寸面板价格持续上行，行业龙头业绩超预期.....	13
重点公司跟踪.....	14
2.6 LED：行业需求回暖，部分产品价格调涨.....	15
重点公司跟踪.....	16
3. 投资策略.....	16
风险提示.....	17

插图目录

图 1：电子行业 2016-2020 年营业收入情况 (%)	4
图 2：电子行业 2016-2020 年归母净利润情况 (%)	4
图 3：电子行业 2016-2020 年 Q4 营业收入情况 (%)	4
图 4：电子行业 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况 (%)	4
图 5：电子行业 2016-2020 年毛利率、净利率 (%)	4
图 6：电子行业 2016-2020 年 Q4 毛利率、净利率 (%)	4
图 7：电子行业 2016-2020 年 Q1 营业收入情况 (%)	5
图 8：电子行业 2016-2020 年 Q1 归母净利润情况 (%)	5
图 9：电子行业 2017-2021 年 Q1 毛利率、净利率 (%)	5
图 10：电子行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率 (%)	5
图 11：消费电子 2016-2020 年 Q4 营业收入情况 (%)	6
图 12：消费电子 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况 (%)	6
图 13：消费电子 2017-2021 年 Q1 营业收入情况 (%)	6
图 14：消费电子 2017-2021 年 Q1 归母净利润情况 (%)	6
图 15：消费电子行业 2016Q4-2020Q4 毛利率、净利率 (%)	6
图 16：消费电子行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率 (%)	6
图 17：半导体 2016-2020 年 Q4 营业收入情况 (%)	7
图 18：半导体 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况 (%)	7
图 19：半导体 2017-2021 年 Q1 营业收入情况 (%)	8
图 20：半导体 2017-2021 年 Q1 归母净利润情况 (%)	8
图 21：半导体行业 2016Q4-2020Q4 毛利率、净利率 (%)	8
图 22：半导体行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率 (%)	8

图 23: 印刷电路板 2016-2020 年 Q4 营业收入情况 (%)	10
图 24: 印刷电路板 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况 (%)	10
图 25: 印刷电路板 2017-2021 年 Q1 营业收入情况 (%)	10
图 26: 印刷电路板 2017-2021 年 Q1 归母净利润情况 (%)	10
图 27: 印刷电路板行业 2016Q4-2020Q4 毛利率、净利率 (%)	10
图 28: 印刷电路板行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率 (%)	10
图 29: 被动元件 2016-2020 年 Q4 营业收入情况 (%)	11
图 30: 被动元件 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况 (%)	11
图 31: 被动元件 2017-2021 年 Q1 营业收入情况 (%)	12
图 32: 被动元件 2017-2021 年 Q1 归母净利润情况 (%)	12
图 33: 被动元件行业 2016Q4-2020Q4 毛利率、净利率 (%)	12
图 34: 被动元件行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率 (%)	12
图 35: 面板 2016-2020 年 Q4 营业收入情况 (%)	13
图 36: 面板 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况 (%)	13
图 37: 面板 2017-2021 年 Q1 营业收入情况 (%)	14
图 38: 面板 2017-2021 年 Q1 归母净利润情况 (%)	14
图 39: 面板行业 2016Q4-2020Q4 毛利率、净利率 (%)	14
图 40: 面板行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率 (%)	14
图 41: LED 板块 2016-2020 年 Q4 营业收入情况 (%)	15
图 42: LED 板块 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况 (%)	15
图 43: LED 板块 2017-2021 年 Q1 营业收入情况 (%)	15
图 44: LED 板块 2017-2021 年 Q1 归母净利润情况 (%)	15
图 45: LED 行业 2016Q4-2020Q4 毛利率、净利率 (%)	16
图 46: LED 行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率 (%)	16

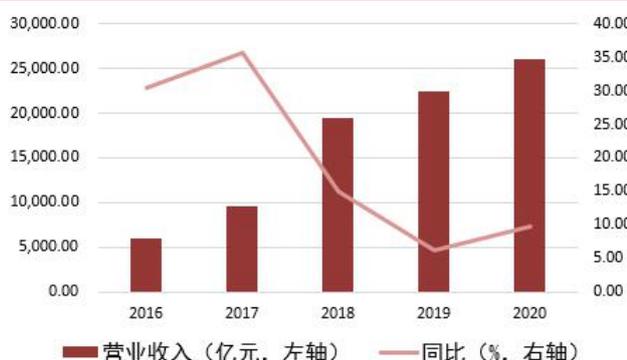
表格目录

表 1: 重点公司盈利预测及投资评级 (2021/5/12)	16
--------------------------------	----

1. 板块业绩综述

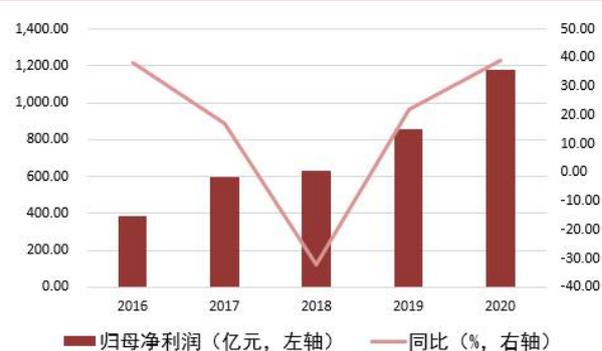
电子行业 2020 年业绩情况。选取申万分类标准下电子行业的 265 家上市公司（剔除 ST、B 股和数据不全公司）作为研究对象，统计电子板块 2020 年和 2021 年一季度的业绩情况。A 股电子板块 2020 年实现营业收入 26,032.94 亿元，同比增长 9.84%，实现归母净利润 1,180.44 亿元，同比增长 39.18%；分季度来看，电子板块 2020 年第四季度实现营业收入 8,683.44 亿元，同比增长 17.92%，实现归母净利润 219.29 亿元，同比增长 37.05%。综上所述，板块 2020 年全年、2020 年第四季度营收、归母净利润均实现同比增长。

图 1：电子行业 2016-2020 年营业收入情况 (%)



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：电子行业 2016-2020 年归母净利润情况 (%)



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：电子行业 2016-2020 年 Q4 营业收入情况 (%)



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 4：电子行业 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况 (%)



资料来源：Wind，东莞证券研究所

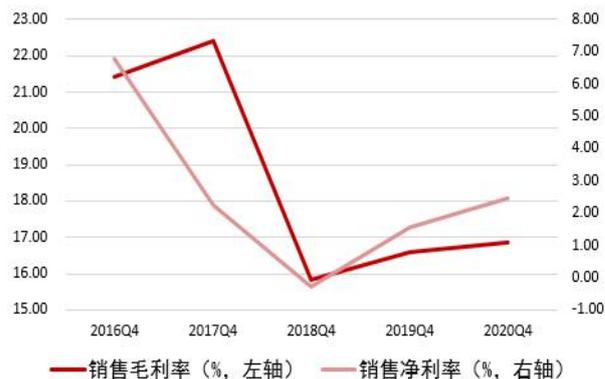
盈利能力方面，电子行业 2020 年销售毛利率为 17.06%，相比上年提高 1.22 个百分点，销售净利率为 4.53%，相比上年提高 0.89 个百分点；分季度来看，电子行业 2020 年第四季度销售毛利率为 16.85%，相比上年提高 0.27 个百分点，销售净利率为 2.47%，相比上年提高 0.90 个百分点，毛利率、净利率均实现同比提升。

图 5：电子行业 2016-2020 年毛利率、净利率 (%)

图 6：电子行业 2016-2020 年 Q4 毛利率、净利率 (%)



资料来源：Wind，东莞证券研究所

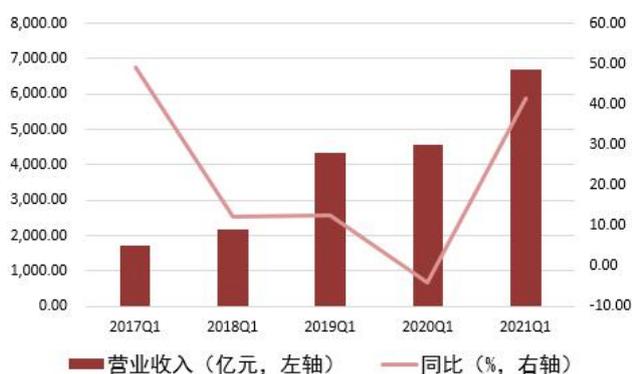


资料来源：Wind，东莞证券研究所

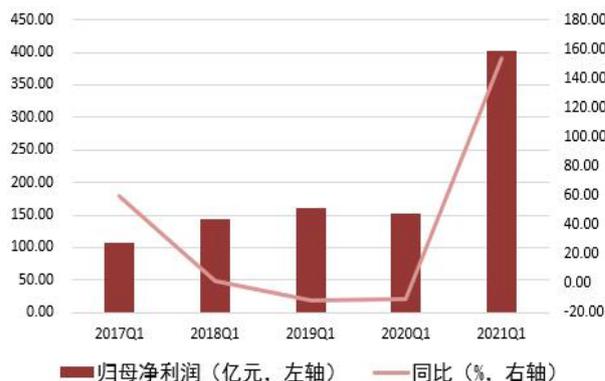
电子行业 2021 年一季度业绩情况。电子行业 2021 年一季度实现营业收入 6,697.42 亿元，同比增长 41.46%，实现归母净利润 402.32 亿元，同比增长 153.76%。盈利能力方面，电子行业 21Q1 销售毛利率为 17.93%，同比提高 2.77pct，环比提高 1.08pct，21Q1 销售净利率为 6.48%，同比提高 3.33pct，环比提高 4.01pct。

图 7：电子行业 2016-2020 年 Q1 营业收入情况 (%)

图 8：电子行业 2016-2020 年 Q1 归母净利润情况 (%)



资料来源：Wind，东莞证券研究所



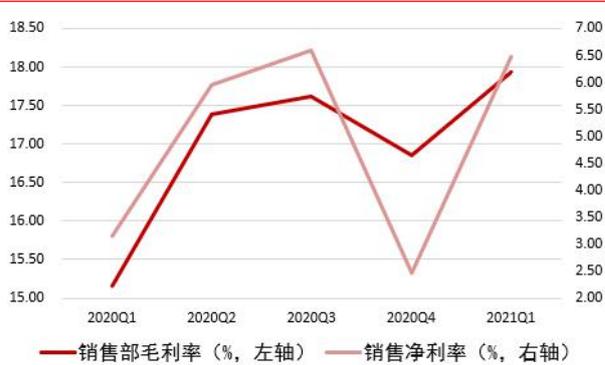
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 9：电子行业 2017-2021 年 Q1 毛利率、净利率 (%)

图 10：电子行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率 (%)



资料来源：Wind，东莞证券研究所



资料来源：Wind，东莞证券研究所

综上所述，虽然受到新冠疫情和中美贸易摩擦等因素影响，国内电子行业 2020 年、2021 年第一季度营收、归母净利润仍实现同比增长，且盈利能力有所提升，主要驱动力为疫情影响下远程办公刺激 PC&服务器需求、苹果引领新一轮 5G 换机周期、国内集成电路国产替代加速和汽车电子开始放量等。此外，疫情影响下全球电子供应链的供需错配亦

对电子产品价格端有所改善，有效提振上市企业的盈利能力。

2. 细分板块分析

2.1 消费电子：经营业绩同比增长，果链龙头表现亮眼

板块业绩：选取申万电子行业下光学元件、电子系统组装、电子零部件制造三个三级子行业的公司作为消费电子板块代表，统计板块 20Q4 和 21Q1 的业绩表现。消费电子行业 20Q4 实现营收 3,834.35 亿元，同比增长 17.95%，实现归母净利润 211.40 亿元，同比增长 22.55%；板块 21Q1 实现营收 2,728.55 亿元，同比增长 34.34%，实现归母净利润 151.22 亿元，同比增长 68.83%。受益大陆消费电子企业在全产业链中的地位持续提升，叠加 5G 智能手机渗透率提高对行业的拉动作用，大陆消费电子板块 20Q4、21Q1 业绩均实现同比大幅增长。

图 11：消费电子 2016-2020 年 Q4 营业收入情况（%）

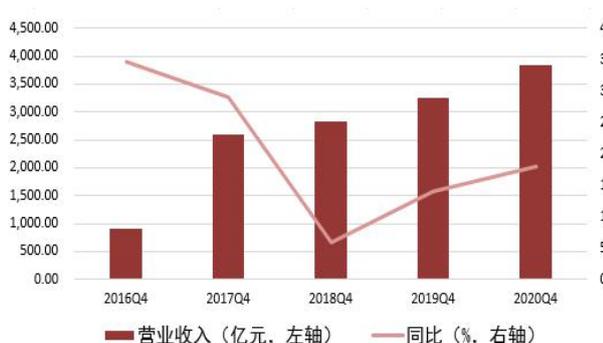
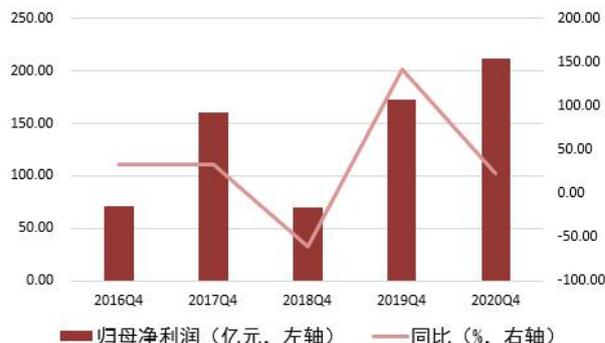


图 12：消费电子 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 13：消费电子 2017-2021 年 Q1 营业收入情况（%）

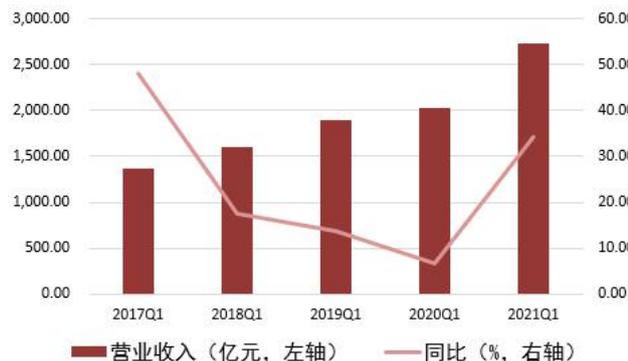
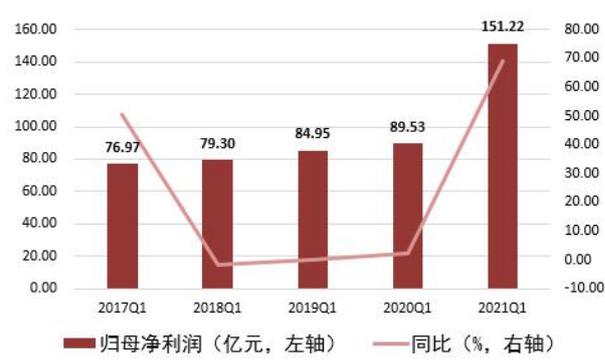


图 14：消费电子 2017-2021 年 Q1 归母净利润情况（%）

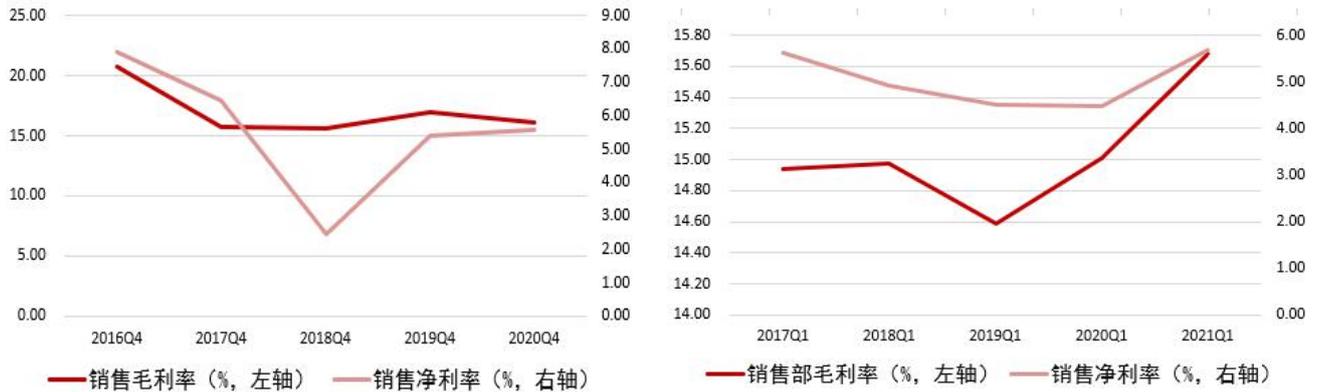


资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，消费电子行业 20Q4 销售毛利率为 16.14%，同比下降 0.80 个百分点，销售净利率为 5.59%，同比提高 0.21 个百分点；板块 21Q1 销售毛利率为 15.68%，同比提高 0.67 个百分点，销售净利率为 5.68%，同比提高 1.20 个百分点。毛利率、净利率持续回暖。

图 15：消费电子行业 2016Q4-2020Q4 毛利率、净利率（%）图 16：消费电子行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率（%）



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

重点公司业绩情况

立讯精密 (002475.SZ): 公司 2020 年第四季度实现营收 329.73 亿元, 同比增长 33.60%, 实现归母净利润 25.46 亿元, 同比增长 39.40%; 2021 年第一季度实现营收 210.19 亿元, 同比增长 27.29%, 实现归母净利润 13.50 亿元, 同比增长 37.44%。公司业绩变动原因: 公司加速垂直一体化布局, 打造精密零组件+模组+系统组装的平台型公司, 报告期内组装业务实现持续突破, 与客户建立良好合作关系, 实现营收和利润的双重增长。

歌尔股份 (002241.SZ): 公司 2020 年第四季度实现营收 230.12 亿元, 同比增长 108.95%, 实现归母净利润 8.32 亿元, 同比增长 181.40%; 2021 年第一季度实现营收 140.28 亿元, 同比增长 116.68%, 实现归母净利润 9.66 亿元, 同比增长 228.41%。公司业绩变动原因: TWS 持续增长, 智能整机 VR 开始放量, 主流 VR 产品销量表现强劲, 实现收入高增长。

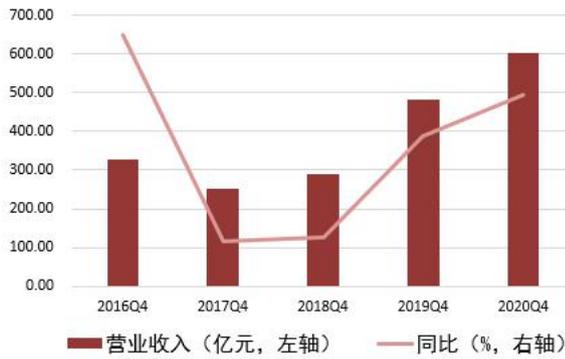
蓝思科技 (300433.SZ): 公司 2020 年第四季度实现营收 108.56 亿元, 同比增长 12.36%, 实现归母净利润 14.64 亿元, 同比增长 7.62%; 2021 年第一季度实现营收 119.90 亿元, 同比增长 72.52%, 实现归母净利润 12.06 亿元, 同比增长 36.57%。公司业绩变动原因: 公司生产经营稳健高效, 各类核心产品尤其是汽车电子市场需求旺盛, Q1 营收增长主要来自蓝思精密 (泰州) 子公司并表。

2.2 半导体: 行业景气高企, 国产替代加速

板块业绩: 选取申万电子行业下二级子行业—SW 半导体行业上市公司作为半导体板块代表, 统计半导体行业 20Q4 和 21Q1 的业绩表现。半导体行业 20Q4 实现营收 603.69 亿元, 同比增长 24.74%, 实现归母净利润 67.24 亿元, 同比增长 155.82%; 板块 21Q1 实现营收 514.07 亿元, 同比增长 54.65%, 实现归母净利润 61.09 亿元, 同比增长 148.23%。受 5G 通讯、5G 基建和高性能服务器等下游需求拉动, 全球半导体景气度自 19Q3 开始上行, 而新冠疫情加剧了行业的供需错配程度, 上游原材料缺货使得行业产能紧张, 供不应求局面持续。中国大陆地区疫情管控良好, 叠加集成电路领域国产替代潮流加速, 带动国内半导体上市企业业绩实现同比高速增长。

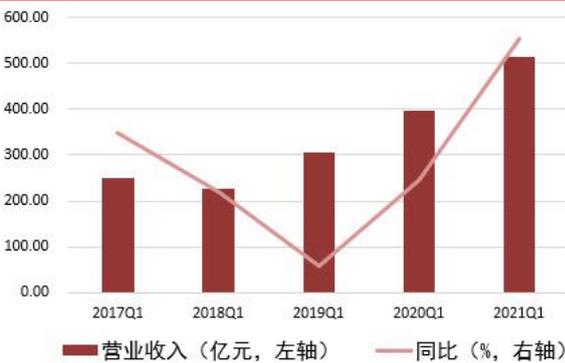
图 17: 半导体 2016-2020 年 Q4 营业收入情况 (%)

图 18: 半导体 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 19: 半导体 2017-2021 年 Q1 营业收入情况 (%)



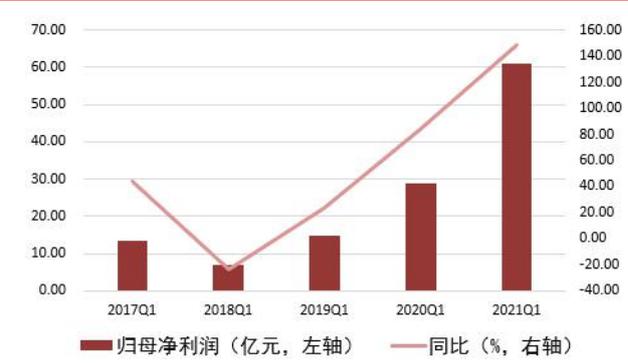
资料来源: Wind, 东莞证券研究所

盈利能力方面, 半导体行业 20Q4 销售毛利率为 26.46%, 同比提高 0.16 个百分点, 销售净利率为 10.54%, 同比提高 5.55 个百分点; 板块 21Q1 销售毛利率为 28.52%, 同比提高 2.64 个百分点, 销售净利率为 12.23%, 同比提高 5.08 个百分点。



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 20: 半导体 2017-2021 年 Q1 归母净利润情况 (%)

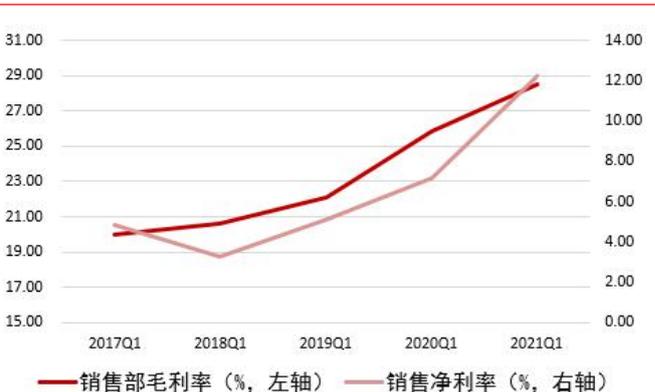


资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 21: 半导体行业 2016Q4-2020Q4 毛利率、净利率 (%) 图 22: 半导体行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

重点公司跟踪

北方华创 (002371): 公司 2020 年第四季度实现营收 22.20 亿元, 同比增长 68.00%, 实现归母净利润 2.10 亿元, 同比增长 134.65%; 2021 年第一季度实现营收 14.23 亿元, 同比增长 51.76%, 实现归母净利润 0.73 亿元, 同比增长 175.27%。公司业绩变动原因: 国内下游需求旺盛带动公司业绩实现同比大幅增长, 与下游客户尤其是国内自主晶圆厂关

系不断深入，带动国内半导体设备国产化进程不断加速。

中微公司（688012）：公司 2020 年第四季度实现营收 7.97 亿元，同比增长 9.26%，实现归母净利润 2.15 亿元，同比增长 301.25%；2021 年第一季度实现营收 6.03 亿元，同比增长 46.24%，实现归母净利润 1.38 亿元，同比增长 425.36%。公司业绩变动原因：公司多种先进设备已实现批量供货，受益行业高景气和半导体设备国产替代加速，Q1 刻蚀设备、MOCVD 设备实现营收高增长。

韦尔股份（603501）：公司 2020 年第四季度实现营收 58.55 亿元，同比增长 38.56%，实现归母净利润 9.80 亿元，同比增长 196.37%；2021 年第一季度实现营收 62.12 亿元，同比增长 62.76%，实现归母净利润 10.41 亿元，同比增长 133.84%。公司业绩变动原因：车载 CIS 业务快速发展带动公司销售规模迅速提升，此外全资子公司北京泰合志恒科技有限公司所获得的投资收益及公司对产业链上下游投资的公允价值变动损益也给公司带来非经常性收益。

卓胜微（300782）：公司 2020 年第四季度实现营收 8.20 亿元，同比增长 55.39%，实现归母净利润 3.55 亿元，同比增长 103.59%；2021 年第一季度实现营收 11.83 亿元，同比增长 162.37%，实现归母净利润 4.92 亿元，同比增长 224.34%。公司业绩变动原因：公司射频前端模组持续放量，费用管控能力增强，带动公司实现营收、净利润双重高速增长。

士兰微（600460）：公司 2020 年第四季度实现营收 13.17 亿元，同比增长 48.46%，实现归母净利润 0.23 亿元，同比增长 164.87%；2021 年第一季度实现营收 14.75 亿元，同比增长 113.47%，实现归母净利润 1.74 亿元，同比增长 7726.86%。公司业绩变动原因：功率半导体行业持续高景气，且公司自 Q1 起对产品价格进行调涨，带动公司营收、净利润实现高速增长。

兆易创新（603986）：公司 2020 年第四季度实现营收 13.23 亿元，同比增长 32.42%，实现归母净利润 2.08 亿元，同比增长 32.14%；2021 年第一季度实现营收 16.04 亿元，同比增长 99.13%，实现归母净利润 3.01 亿元，同比增长 79.43%。公司业绩变动原因：市场需求持续旺盛，公司产品供应量提升带动营收与净利润实现同比大幅增长，且产业链涨价趋势明显，有效增厚公司盈利。

2.3 印刷电路板：营收实现同比增长，原材料涨价侵蚀中游利润

板块业绩：选取申万电子行业下三级子行业—SW 印刷电路板行业上市公司作为印刷电路板板块代表，统计印刷电路板行业 20Q4 和 21Q1 的业绩表现。印刷电路板行业 20Q4 实现营收 511.23 亿元，同比增长 17.91%，实现归母净利润 29.91 亿元，同比增长 14.63%；板块 21Q1 实现营收 413.78 亿元，同比增长 41.66%，实现归母净利润 31.15 亿元，同比增长 39.76%。随着经济从疫情影响中逐步复苏，国内 PCB 行业实现营收、利润双重增长，但从 20Q4 开始，上游铜箔等原材料涨价对中游 PCB 企业利润造成侵蚀，导致行业利润增速不如营收增速。

图 23: 印刷电路板 2016-2020 年 Q4 营业收入情况 (%)

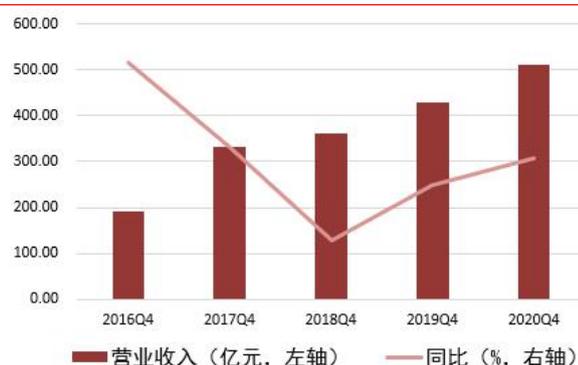
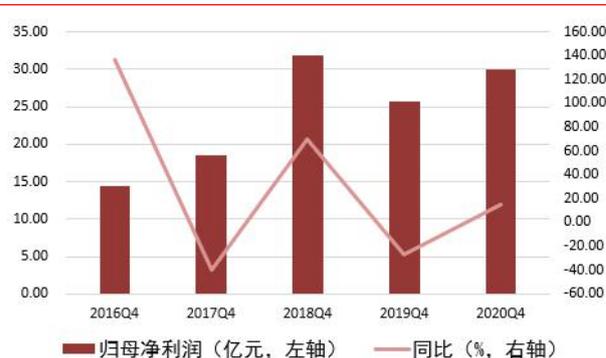


图 24: 印刷电路板 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 25: 印刷电路板 2017-2021 年 Q1 营业收入情况 (%)

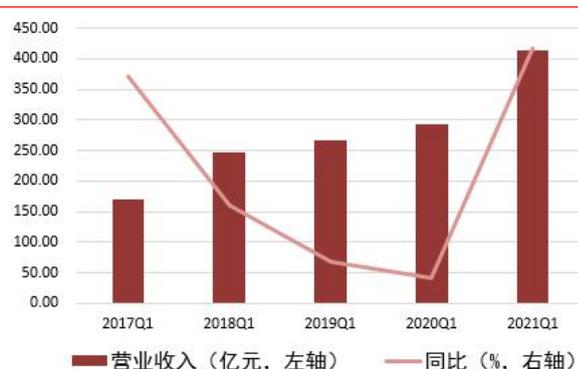
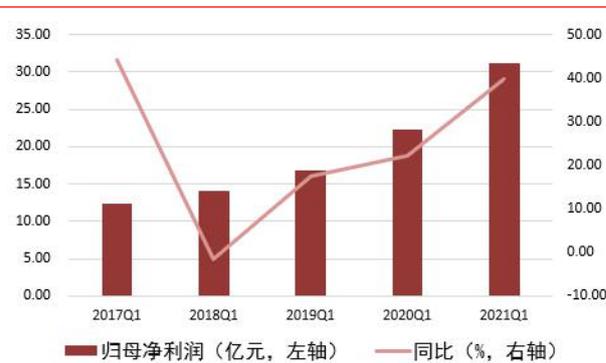


图 26: 印刷电路板 2017-2021 年 Q1 归母净利润情况 (%)

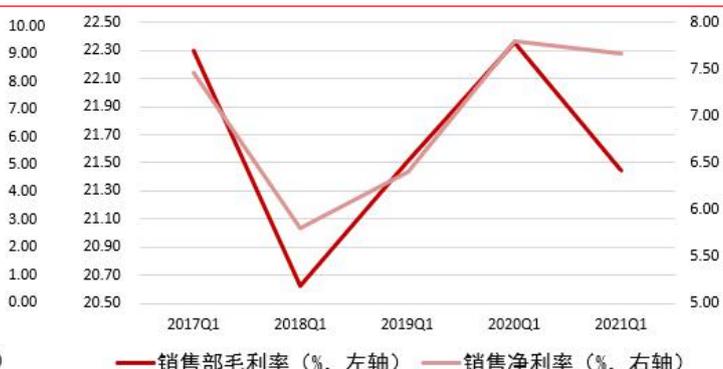


资料来源: Wind, 东莞证券研究所

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

盈利能力方面, 印刷电路板行业 20Q4 销售毛利率为 20.59%, 同比下降 3.28 个百分点, 销售净利率为 5.90%, 同比下降 0.19 个百分点; 板块 21Q1 销售毛利率为 21.45%, 同比下降 0.91 个百分点, 销售净利率为 7.66%, 同比下降 0.14 个百分点。

图 27: 印刷电路板行业 2016Q4-2020Q4 毛利率、净利率图 28: 印刷电路板行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

重点公司跟踪

鹏鼎控股 (002938): 公司 2020 年第四季度实现营收 123.85 亿元, 同比增长 33.50%,

实现归母净利润 14.63 亿元，同比增长 19.65%；2021 年第一季度实现营收 56.88 亿元，同比增长 43.30%，实现归母净利润 3.51 亿元，同比增长 14.14%。公司业绩变动原因：受益大客户产品放量，公司报告期内营收实现高速增长，但受原材料成本上涨、折旧和汇率波动影响，导致公司扣非后利润低于预期。

胜宏科技（300476）：公司 2020 年第四季度实现营收 18.15 亿元，同比增长 50.28%，实现归母净利润 0.95 亿元，同比下降 8.96%；2021 年第一季度实现营收 15.70 亿元，同比增长 64.58%，实现归母净利润 1.82 亿元，同比增长 74.62%。公司业绩变动原因：公司 HDI 一期产能于 2020 年下半年释放，带动公司应收实现同比高增长，且产品提价亦给公司利润带来贡献。

金安国纪（002636）：公司 2020 年第四季度实现营收 12.43 亿元，同比增长 21.94%，实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长 236.89%；2021 年第一季度实现营收 13.39 亿元，同比增长 119.14%，实现归母净利润 2.58 亿元，同比增长 657.80%。公司业绩变动原因：下游家电、汽车类产品需求强劲复苏，带动公司覆铜板产能稼动率饱满，且公司产品提价带来显著的盈利弹性。

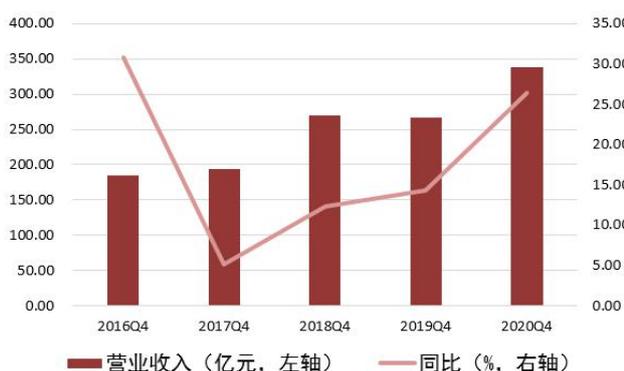
华正新材（603186）：公司 2020 年第四季度实现营收 7.20 亿元，同比增长 34.21%，实现归母净利润 0.32 亿元，同比增长 34.86%；2021 年第一季度实现营收 7.70 亿元，同比增长 86.91%，实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 259.28%。公司业绩变动原因：公司产能满产运行，实现销售量大幅增长；且产品价格上涨有效提振公司盈利能力，带动 21Q1 归母净利润实现同比大幅增长。

2.4 被动元件：下游需求景气，国产替代进行时

板块业绩：选取申万电子行业下三级子行业“被动元件”行业的所有公司作为被动元件板块代表，统计被动元件行业 20Q4 和 21Q1 的业绩表现。被动元件行业 20Q4 实现营收 325.51 亿元，同比增长 26.41%，实现归母净利润 14.87 亿元，同比增长 180.29%；板块 21Q1 实现营收 274.71 亿元，同比增长 43.30%，实现归母净利润 18.08 亿元，同比增长 135.85%。受益电动汽车快速渗透和 5G 终端出货增长，被动元件需求实现同比大幅增长，叠加国内厂商在关键元器件领域的国产替代进程加速，国内被动元件行业报告期内营收、净利润双双实现高速增长。

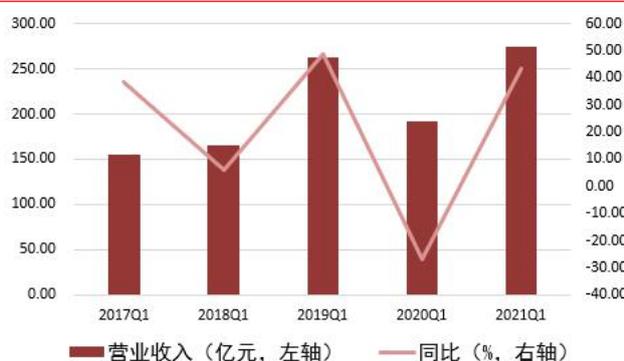
图 29：被动元件 2016-2020 年 Q4 营业收入情况（%）

图 30：被动元件 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况（%）



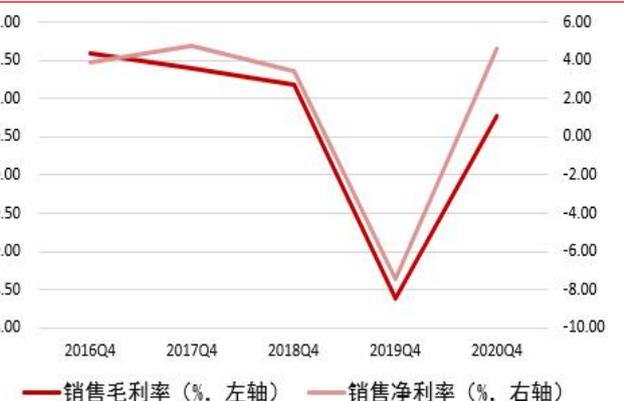
资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 31: 被动元件 2017-2021 年 Q1 营业收入情况 (%)



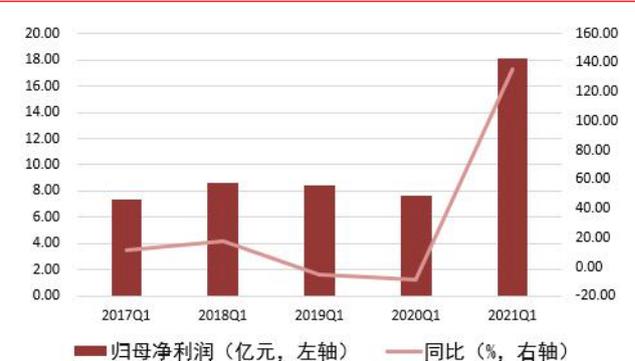
资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 33: 被动元件行业 2016Q4-2020Q4 毛利率、净利率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 32: 被动元件 2017-2021 年 Q1 归母净利润情况 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 34: 被动元件行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率 (%)

盈利能力方面,被动元件行业 20Q4 销售毛利率为 10.77%,同比提高 2.38 个百分点,销售净利率为 4.62%,同比提高 12.08 个百分点;板块 21Q1 销售毛利率为 14.00%,同比提高 3.15 个百分点,销售净利率为 6.75%,同比提高 2.63 个百分点。

重点公司跟踪

风华高科 (000636): 公司 2020 年第四季度实现营收 14.12 亿元,同比增长 55.90%,实现归母净利润 0.12 亿元,同比增长 183.35%;2021 年第一季度实现营收 11.74 亿元,同比增长 68.08%,实现归母净利润 1.86 亿元,同比增长 49.38%。公司业绩变动原因:下

游需求快速恢复，5G 渗透快速普及，叠加终端客户积极回补库存，被动元件行业供不应求，国产替代加速推进。

三环集团（300408）：公司 2020 年第四季度实现营收 12.46 亿元，同比增长 70.86%，实现归母净利润 4.38 亿元，同比增长 114.62%；2021 年第一季度实现营收 13.09 亿元，同比增长 117.56%，实现归母净利润 4.90 亿元，同比增长 165.2%。公司业绩变动原因：受益 5G 基建、数据中心建设等拉动陶瓷插芯等通信部件需求快速释放，叠加 MLCC 产能快速释放，同时电阻浆料取得较快进展，公司报告期内业绩实现快速增长。

顺络电子（002138）：公司 2020 年第四季度实现营收 10.22 亿元，同比增长 34.11%，实现归母净利润 1.82 亿元，同比增长 73.31%；2021 年第一季度实现营收 10.56 亿元，同比增长 75.17%，实现归母净利润 1.91 亿元，同比增长 102.17%。公司业绩变动原因：5G、汽车电子、云计算等下游需求爆发以及国产替代加速，带动公司销售规模持续提升。

国瓷材料（300285）：公司 2020 年第四季度实现营收 7.14 亿元，同比增长 15.96%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 11.48%；2021 年第一季度实现营收 6.21 亿元，同比增长 27.55%，实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 61.62%。公司业绩变动原因：下游 5G、汽车电子等领域需求保持高景气，公司 MLCC 粉体及电子浆料等业务持续向好。

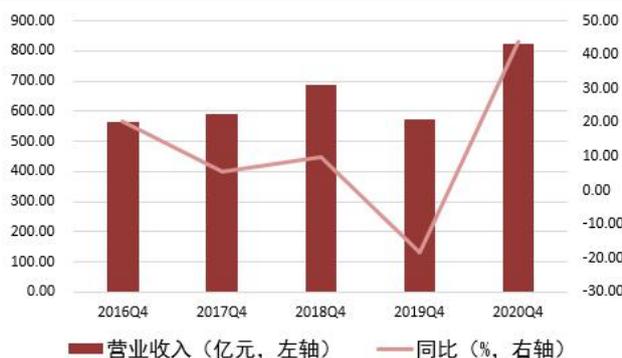
洁美科技（002859）：公司 2020 年第四季度实现营收 4.28 亿元，同比增长 46.18%，实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 249.93%；2021 年第一季度实现营收 4.37 亿元，同比增长 59.19%，实现归母净利润 0.94 亿元，同比增长 99.45%。公司业绩变动原因：受益下游 MLCC、半导体等需求旺盛，公司订单充足，产销两旺，纸质载带产能扩张逐步落地，塑料载带出货量稳步提升，贡献业绩成长新动能。

2.5 面板：大尺寸面板价格持续上行，行业龙头业绩超预期

板块业绩：选取京东方 A、TCL 科技、深天马 A、维信诺、彩虹股份、ST 华映和龙腾光电作为面板板块企业代表，统计面板行业 20Q4 和 21Q1 的业绩表现。面板行业 20Q4 实现营收 822.97 亿元，同比增长 43.67%，实现归母净利润 64.33 亿元，同比增长 5,257.03%；面板行业 21Q1 实现营收 968.42 亿元，同比增长 103.50%，实现归母净利润 90.16 亿元，同比增长 16,181.65%。疫情影响下人们居家时间延长，增加对远程办公和居家娱乐的需求，进而增大电视、PC 采购力度，刺激显示面板需求；另一方面，显示面板行业供需发生错配，上游原材料短缺亦对面板价格上涨有推动作用。

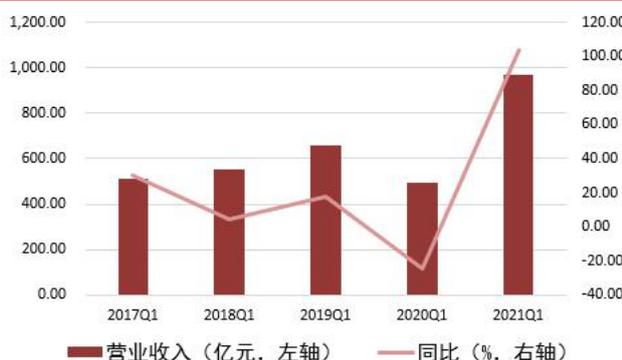
图 35：面板 2016-2020 年 Q4 营业收入情况（%）

图 36：面板 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况（%）



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 37: 面板 2017-2021 年 Q1 营业收入情况 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 38: 面板 2017-2021 年 Q1 归母净利润情况 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

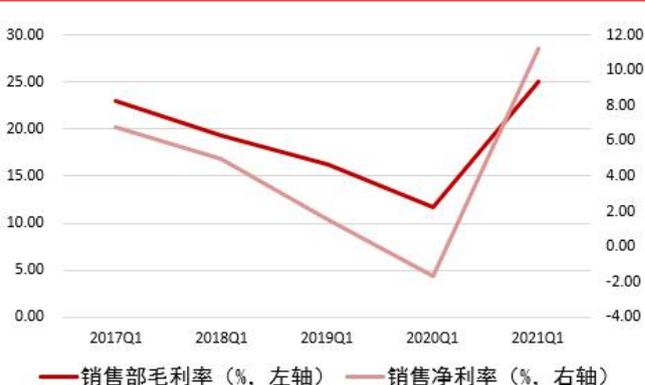
盈利能力方面，面板行业 20Q4 销售毛利率为 22.37%，同比提高 10.18 个百分点，销售净利率为 9.14%，同比提高 10.59 个百分点；板块 21Q1 销售毛利率为 24.99%，同比提高 13.26 个百分点，销售净利率为 11.26%，同比提高 12.91 个百分点。

图 39: 面板行业 2016Q4-2020Q4 毛利率、净利率 (%)

图 40: 面板行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

重点公司跟踪

京东方 A (000725): 公司 2020 年第四季度实现营收 406.51 亿元，同比增长 34.00%，实现归母净利润 25.60 亿元，同比增长 3,754.85%；2021 年第一季度实现营收 496.55 亿元，同比增长 107.87%，实现归母净利润 51.82 亿元，同比增长 814.46%。公司业绩变动原因：需求端疫情影响下宅经济催生远程办公、线上服务和居家娱乐需求，增大对显示

面板需求，供给端原材料供应紧张，导致行业有效供给有所下降，驱动大尺寸液晶面板价格持续上升，为公司贡献较大业绩弹性。

TCL 科技 (000100): 公司 2020 年第四季度实现营收 279.97 亿元，同比增长 73.11%，实现归母净利润 23.63 亿元，同比增长 5743.90%；2021 年第一季度实现营收 321.74 亿元，同比增长 133.32%，实现归母净利润 24.04 亿元，同比增长 488.97%。公司业绩变动原因：疫情影响下宅经济催生远程办公、线上服务和居家娱乐需求，增大对显示面板需求，供给端原材料供应紧张，导致行业有效供给有所下降，驱动大尺寸液晶面板价格持续上升，为公司贡献较大业绩弹性。

彩虹股份 (600707): 公司 2020 年第四季度实现营收 35.70 亿元，同比增长 101.25%，实现归母净利润 8.65 亿元，同比增长 13.04%；2021 年第一季度实现营收 39.93 亿元，同比增长 126.44%，实现归母净利润 11.11 亿元，同比增长 291.17%。公司业绩变动原因：公司在玻璃基板领域处于国内领先地位，首条 G8.5+ 代玻璃基板产线已实现满产满销，充分受益行业景气。

2.6 LED：行业需求回暖，部分产品价格调涨

业绩情况：选取申万电子行业下三级子行业—SW LED 行业上市公司作为 LED 板块代表，统计 LED 行业 20Q4 和 21Q1 的业绩表现。LED 行业 20Q4 实现营收 603.69 亿元，同比增长 24.74%，实现归母净利润 67.24 亿元，同比增长 155.82%；板块 21Q1 实现营收 514.07 亿元，同比增长 54.65%，实现归母净利润 61.09 亿元，同比增长 148.23%。随着全球经济逐步从疫情中复苏，增大对 LED 的采购需求，LED 行业有所回暖，部分 LED 芯片产品价格调涨。

图 41：LED 板块 2016-2020 年 Q4 营业收入情况 (%)



图 42：LED 板块 2016-2020 年 Q4 归母净利润情况 (%)

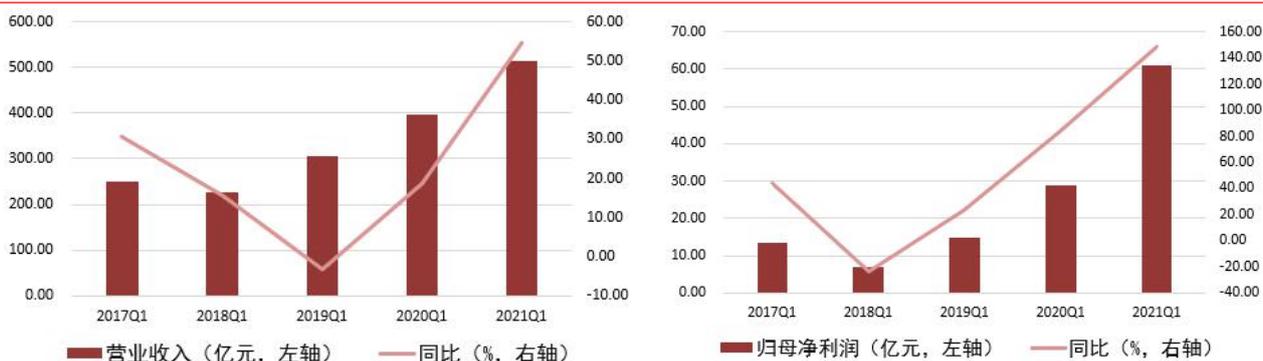


资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 43：LED 板块 2017-2021 年 Q1 营业收入情况 (%)

图 44：LED 板块 2017-2021 年 Q1 归母净利润情况 (%)

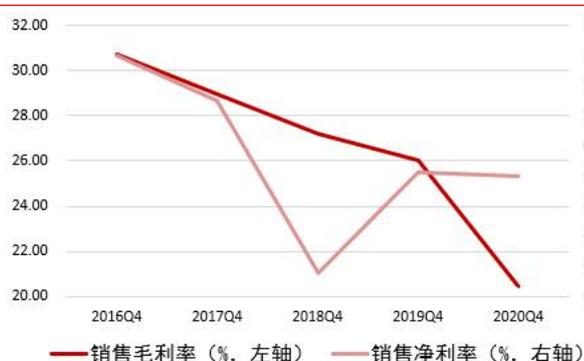


资料来源: Wind, 东莞证券研究所

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

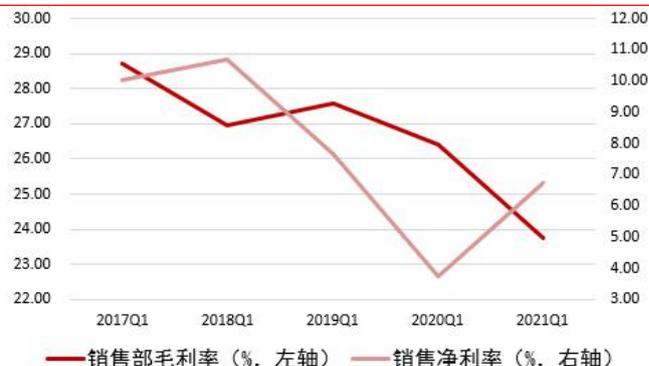
盈利能力方面, LED 行业 20Q4 销售毛利率为 20.44%, 同比下降 5.62 个百分点, 销售净利率为-5.04%, 同比下降 0.57 个百分点; 板块 21Q1 销售毛利率为 23.73%, 同比下降 2.66 个百分点, 销售净利率为 6.71%, 同比提高 3.00 个百分点。

图 45: LED 行业 2016Q4-2020Q4 毛利率、净利率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 46: LED 行业 2020Q1-2021Q1 毛利率、净利率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

重点公司跟踪

三安光电 (600703): 公司 2020 年第四季度实现营收 25.54 亿元, 同比增长 20.01%, 实现归母净利润 0.78 亿元, 同比下降 46.71%; 2021 年第一季度实现营收 27.17 亿元, 同比增长 61.60%, 实现归母净利润 5.57 亿元, 同比增长 42.14%。公司业绩变动原因: 行业触底回暖, 因此在疫情影响下收入端仍实现正向增长, 但是芯片价格下降导致公司利润端承压。

3. 投资策略

维持推荐评级。 受益下游行业需求景气 and 关键领域的国产替代加速, 电子行业维持高景气状态。我们持续看好面板、被动元件和半导体等板块, 建议关注京东方 A (000725)、TCL 科技 (000100)、三环集团 (300408)、风华高科 (000636)、士兰微 (600460)、北方华创 (002371) 等企业。

表 1: 重点公司盈利预测及投资评级 (2021/5/12)

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
000725	京东方 A	6.60	0.14	0.55	0.62	47.14	12.00	10.65	推荐	维持
000100	TCL 科技	8.54	0.31	0.76	0.89	27.55	11.24	9.60	推荐	维持
300408	三环集团	36.42	0.79	1.17	1.54	46.10	31.13	23.65	推荐	维持
000636	风华高科	26.51	0.40	1.26	1.87	66.28	21.04	14.18	推荐	维持
600460	士兰微	34.03	0.05	0.61	0.81	680.60	55.79	42.01	推荐	首次
002371	北方华创	163.49	1.08	1.53	2.15	151.38	106.86	76.04	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

注：2021 年、2022 年预测 EPS 采用 Wind 一致预期

风险提示

下游需求回落，国产替代不如预期等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn