

业绩增长强劲，电子行业景气延续

——电子行业2020年报和2021一季报总结

分析师：王芳 执业证号：S0100519090004

分析师：陈海进 执业证号：S0100521030001

2021年05月12日

风险提示：下游需求不及预期、国际贸易摩擦风险、
疫情反复风险、大客户出货不及预期、产能扩张不及
预期、新品导入不及预期、行业竞争加剧

守 民
正 生
出 在
新 勤



业绩增长强劲，电子行业景气延续

- **电子行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长。** 20年/21Q1电子行业营收增速分别为16.8%/60%；归母净利润增速为54%/179%，行业景气度延续。20年/21Q1电子行业毛利率为21.8%/22%，净利率为6.5%/8.3%，盈利能力强劲。行业资产负债率稳定维持在50%上下，受益于销售规模扩大，经营性现金流同比高增。行业ROE稳步提升，已走出2018年底部位置，2020年行业整体ROE达9%，其中安防（21%）、PCB（12%）等细分行业ROE较高，经营质量保持高水平。
- **细分板块中、面板、PCB、被动元器件、半导体多点开花。** 营收端：面板（95%）、被动元器件（75%）、消费电子（65%）等子板块远超行业增速；**利润端**：21Q1行业整体增速高达179%，其中面板行业受益于价格上涨，归母净利润增速可达1796%，被动元器件（115%）、消费电子（133%）、半导体（103%）增速均超过100%。
- **展望后市电子行业全年高景气确立，建议关注细分板块投资机会：**
 - 1) 半导体：**国产替代大趋势不变，供需紧张推高半导体景气度，建议关注高景气度+龙头地位+未来成长空间内广阔优质公司，建议关注韦尔股份、兆易创新、卓胜微、恒玄科技、汇顶科技、斯达半导、中芯国际、华虹半导体、深科技、通富微电、长电科技、华天科技、华润微、新洁能等。
 - 2) 面板：**LCD行业扩产高峰已过，周期弱化稳定成长；OLED渗透加速，定制化需求避开低价竞争模式。产业链公司积极横向延伸，建议关注面板龙头京东方、TCL。
 - 3) 消费电子：**疫情缓解+产业链转移带来高增长，建议关注立讯精密、舜宇光学、歌尔股份、领益智造。
 - 4) 被动元器件：**供需紧张推动行业高景气，建议关注三环集团（国内陶瓷材料、电子元件领军企业）、顺络电子（全球电感领军企业）。
 - 5) 安防：**视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长，建议关注海康威视、大华股份。
 - 6) PCB：**下游需求恢复带动行业增长，建议关注覆铜板双杰金安国纪、建滔积层板。

- 1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长**
- 2 半导体：国产替代+景气周期，拉动业绩增长**
- 3 面板：大陆双寡头格局确定，行业转向盈利与成长**
- 4 消费电子：疫情缓解+产业链转移带来高增长**
- 5 被动元器件：供需紧张推动行业高景气**
- 6 安防：视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长**
- 7 PCB：下游需求恢复带动行业增长**
- 8 投资建议**
- 9 风险提示**

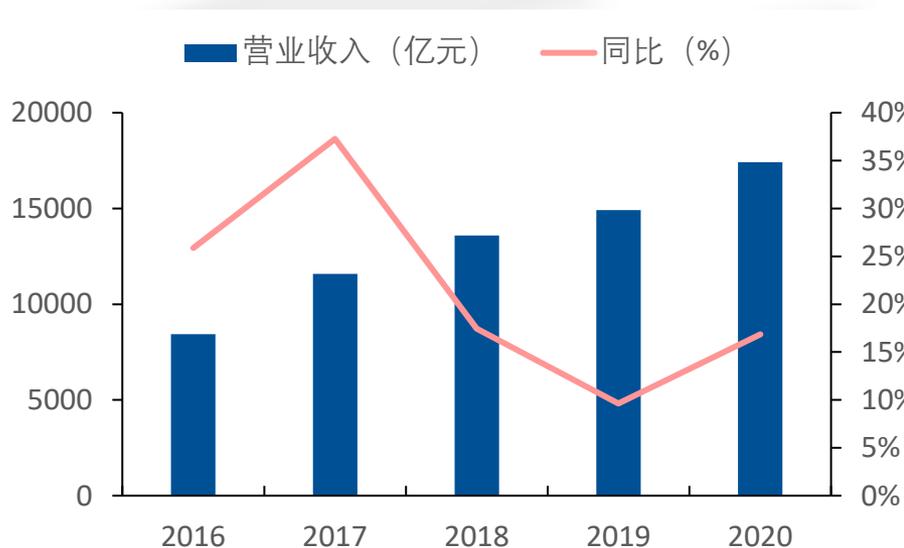


守
止
出
新
民
生
在
勤

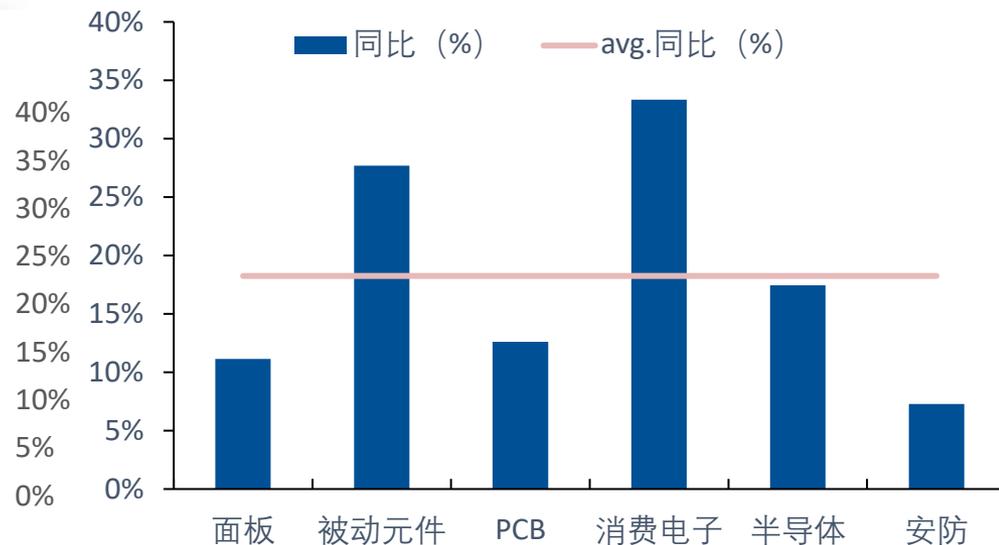
1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长

- 20年电子行业营收增速16.8%，被动元器件、消费电子、半导体子板块超过行业增速。
- 从总体营收来看，20年受疫情影响，行业营收增速为17%，与2018年增速持平。
- 分行业来看，受5G手机渗透和国产替代等因素驱动，被动元器件（+28%）、消费电子（+33%）、半导体（+17%）等子板块超过行业增速。

图：电子行业16-20年收入变化（亿元）



图：细分行业20年收入同比增速对比



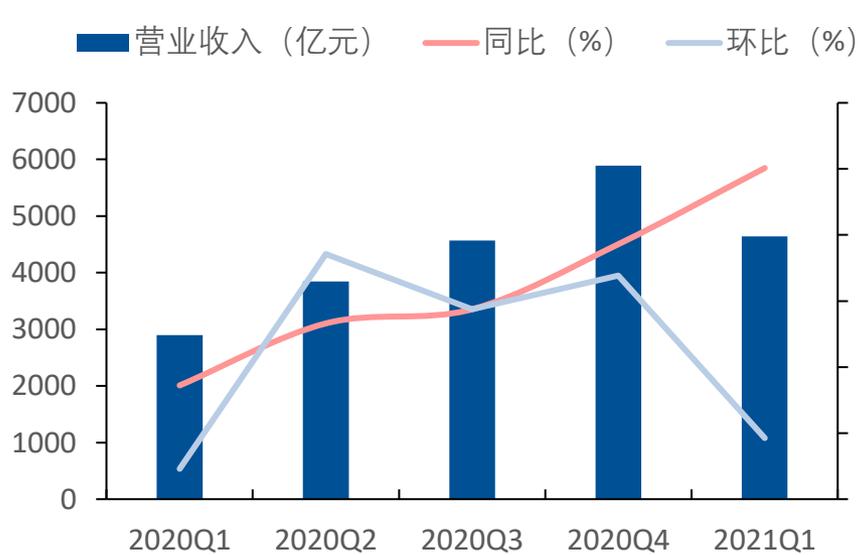
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长

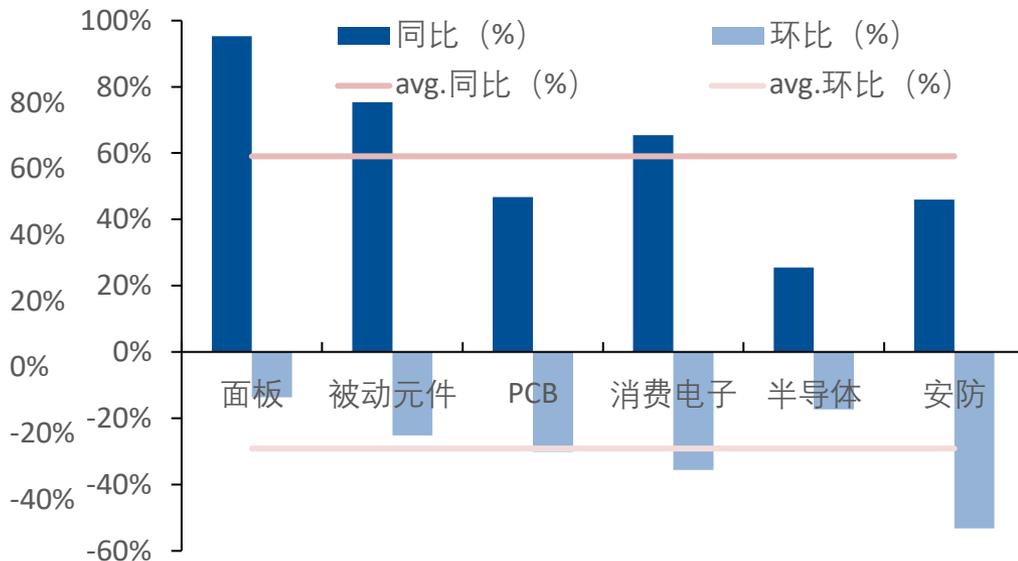
- **21Q1电子行业营收增速高达60%，面板、被动元器件、消费电子子板块超过行业增速。**
- 从总体营收来看，20Q1疫情影响叠加21Q1下游景气度旺盛，整体电子行业保持高速增长。21Q1行业整体同比增速可达60%，其中面板（95%）、被动元器件（75%）、消费电子（65%）等子板块远超行业增速。
- Q1为行业淡季，21年Q1行业营收环减21%，其中面板（-14%）、半导体（-17%）环降幅度较小。

图：电子行业20Q1-21Q1收入变化（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：细分行业21Q1收入同比增速对比



数据来源：Wind，民生证券研究院

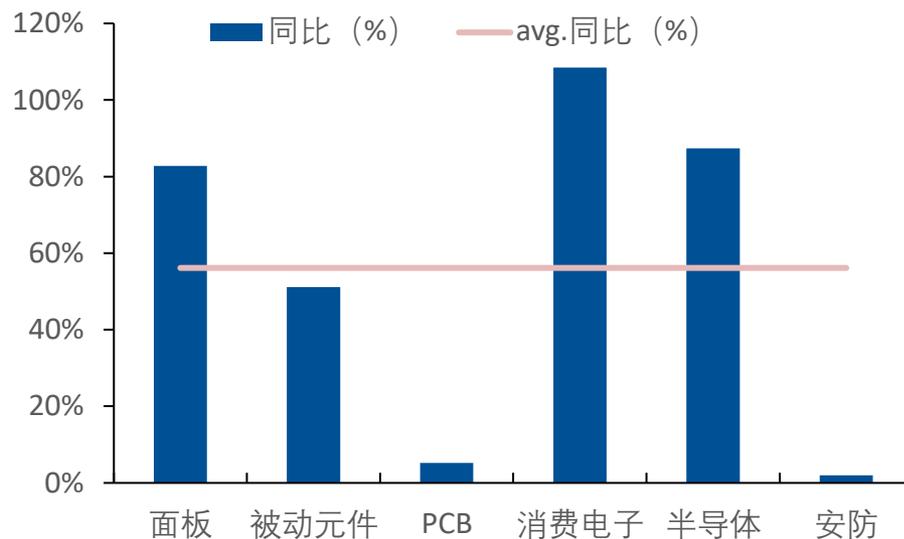
1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长

- 归母净利润实现高增，面板、被动元器件、消费电子、半导体等子行业增速突出。
- 从归母净利润来看，20年行业整体增速高达54%，其中面板行业受益于价格上涨，归母净利润增速可达 83%，消费电子受益于5G换机潮，同增109%，被动元器件（51%）和半导体（88%）增速也超过50%。

图：电子行业16-20归母净利润（亿元）



图：细分行业20年归母净利润同比增速对比



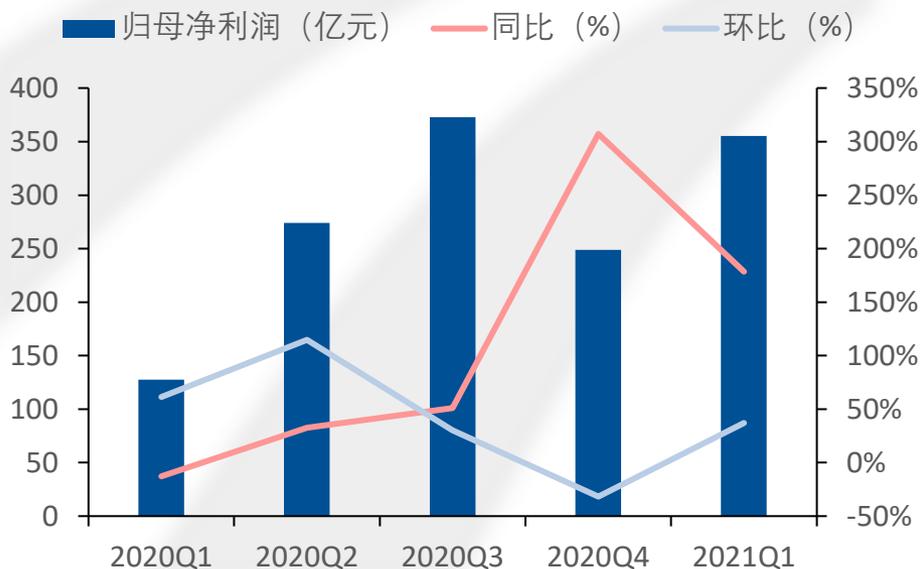
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长

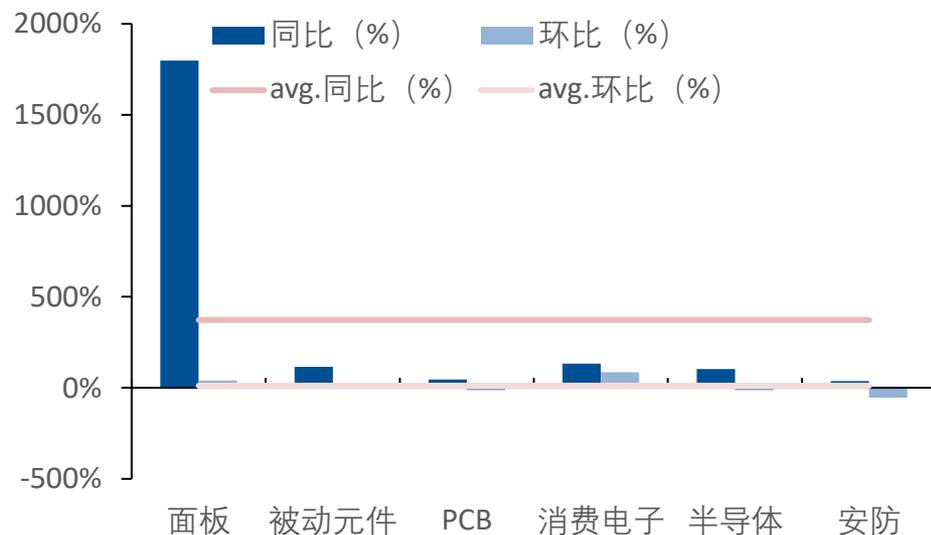
- 归母净利润同比环比双增，面板、被动元器件、PCB、消费电子、半导体等增速超100%。
- 从归母净利润来看，21Q1行业整体增速高达179%，其中面板行业受益于价格上涨，归母净利润增速可达1796%，被动元器件（115%）、消费电子（133%）、半导体（103%）增速均超过100%。
- 21Q1行业归母净利润环比增速37%，其中面板（40%）、半导体（25%）、消费电子（87%），高景气度延续。

图：电子行业20Q1-21Q1归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：细分行业21Q1归母净利润同比增速对比

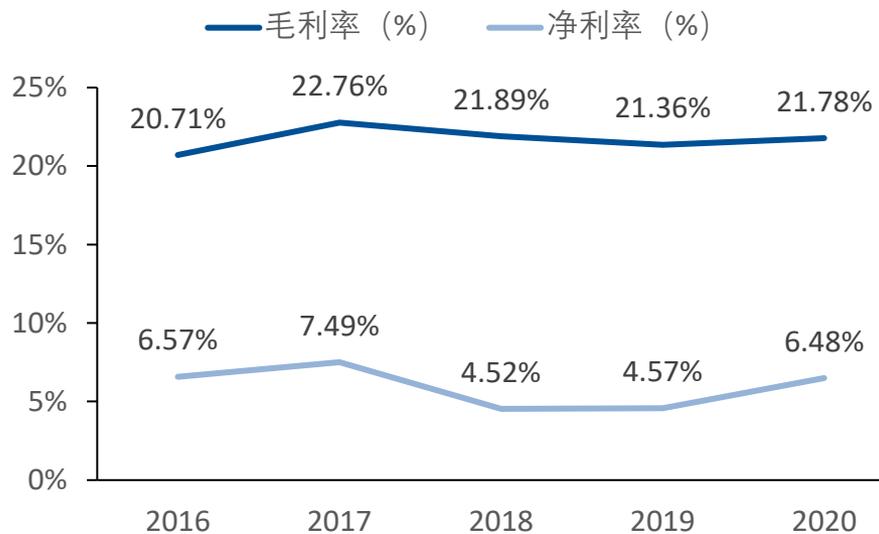


数据来源：Wind，民生证券研究院

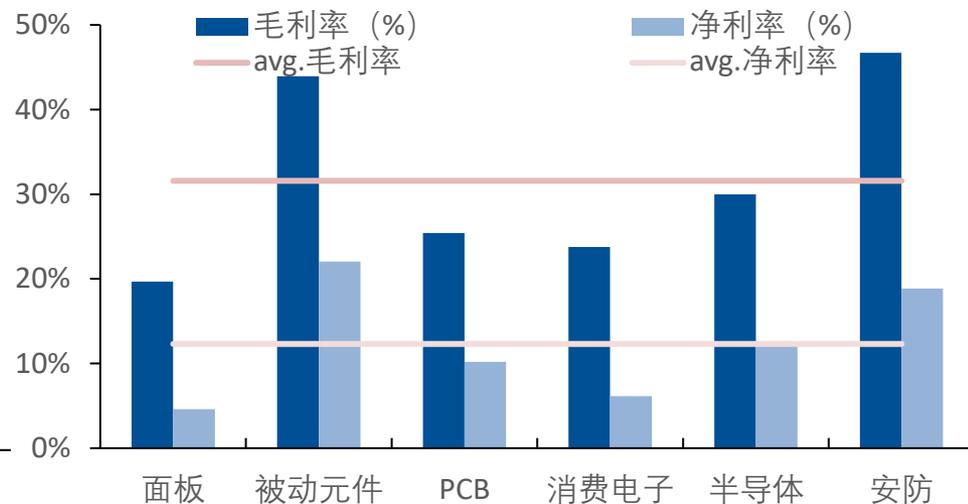
1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长

- 毛利率、净利率双双回升，安防、被动元器件、半导体毛利率较高。
- 从总体盈利能力来看，电子行业的盈利质量提升，2020年毛利率小幅回升达到22%，净利率较2019年增加1.2pct。
- 从细分板块来看，毛利率较高的板块有安防（47%）、被动元器件（44%）、半导体（30%）；净利率较高的板块有被动元器件（22%）、安防（19%）、半导体（12%）。

图：电子行业2016-2020毛利率&净利率变化



图：细分行业20年毛利率&净利率对比



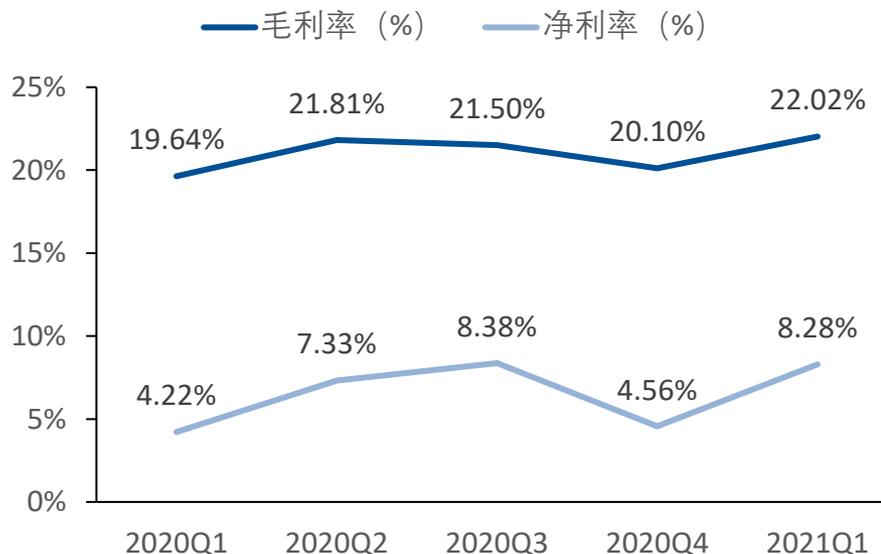
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长

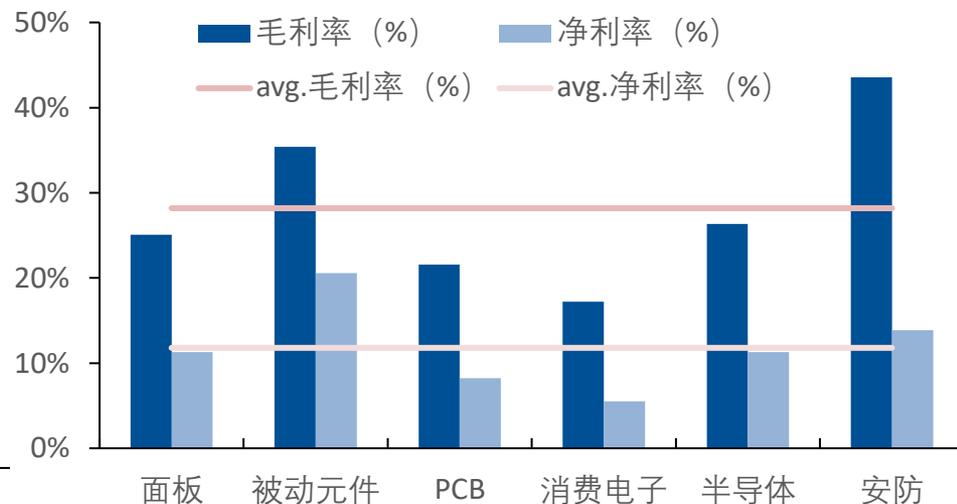
- **毛利率、净利率上升趋势明显，安防、面板、被动元件、半导体毛利率较高。**
- 从总体盈利能力来看，电子行业的盈利能力上升趋势明显，2021年Q1毛利率为22%，较Q4增加2pct；净利率为8%，较Q4增加3.7pct。
- 从细分板块来看，毛利率较高的板块有安防（44%）、被动元器件（35%）、半导体（26%）、面板（25%）；净利率较高的板块有被动元件（21%）、安防（14%）、面板（11%）。

图：电子行业20Q1-21Q1毛利率&净利率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：细分行业21Q1毛利率&净利率对比

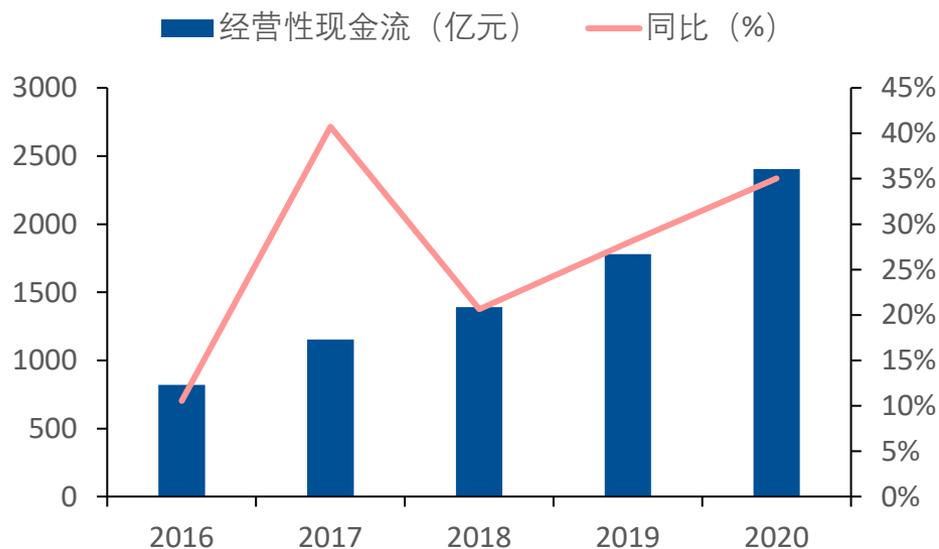


数据来源：Wind，民生证券研究院

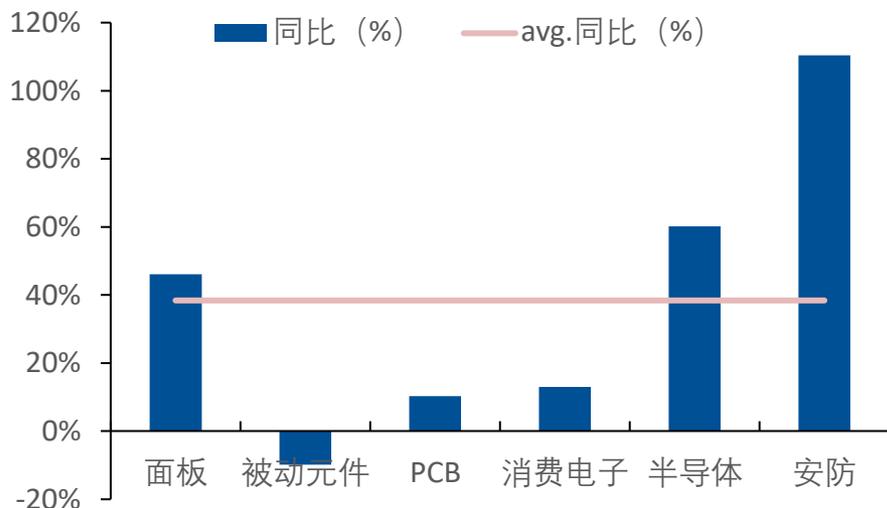
1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长

- 经营性现金流增速递增，行业经营质量改善。
- 从总体经营性现金流来看，电子行业经营质量质量改善，20年经营性现金流同比增速(+35%) 高于营收增速(+17%)。
- 分行业来看，安防行业经营性现金流同增110%，半导体同比增长60%，面板同比增长40%，超过行业增速。

图：电子行业16-20年经营性现金流（亿元）



图：细分行业20年经营性现金流同比增速对比



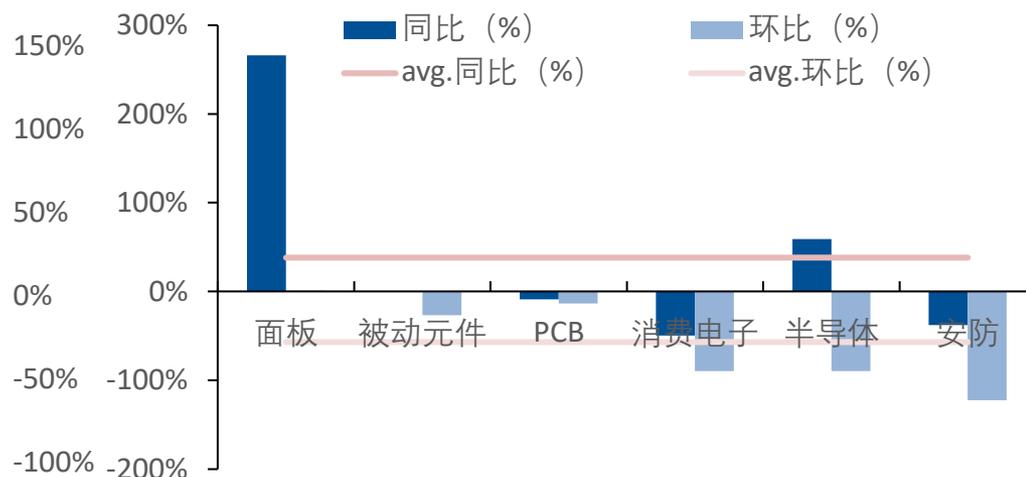
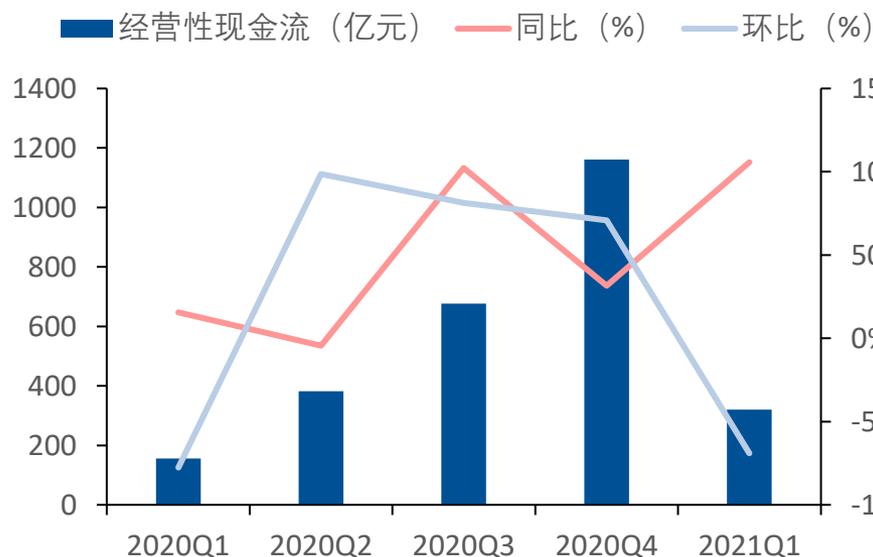
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长

- 行业景气度上行，销售规模递增，经营性现金流随之回暖。
- 从总体经营性现金流来看，随着行业景气度回暖，行业整体的经营性现金流也随之增长。2020Q1行业整体经营性现金流同比+106%，其中面板21Q1经营性现金流同比+266%，环比+1%；半导体同比+59%。

图：电子行业20Q1-21Q1经营性现金流（亿元） 图：细分行业21Q1经营性现金流同比增速对比



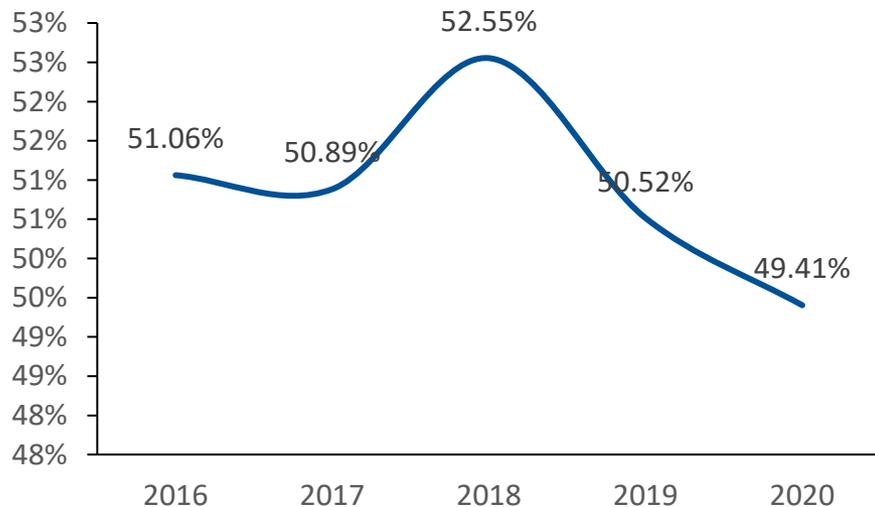
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长

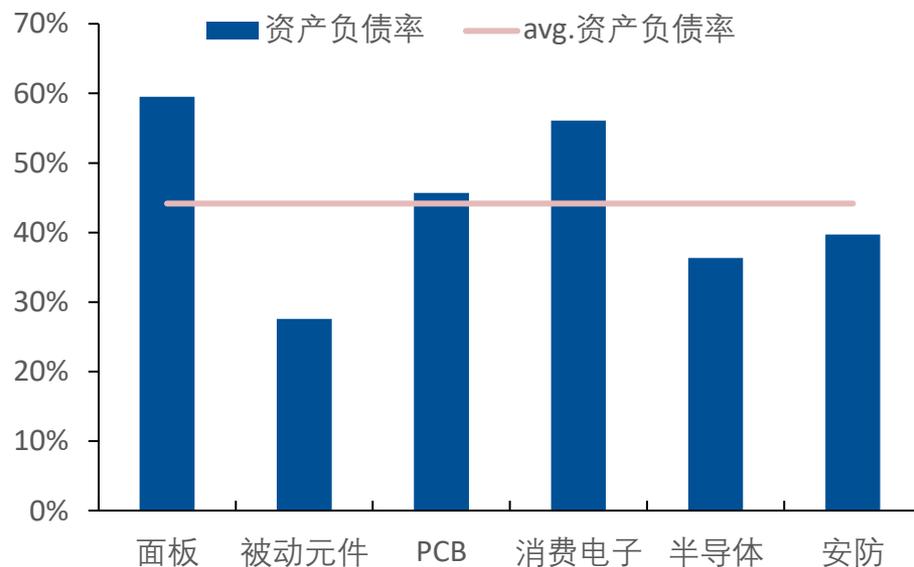
- 资产负债率较为稳定，面板、消费电子资产负债率略高于行业整体水平。
- 从总体的资产负债率来看，2016-2020年电子行业整体资产负债率维持在50%上下。
- 细分行业中，面板（60%）和消费电子（56%）资产负债率略高于行业整体水平。被动元器件、半导体等资产负债率较低。

图：电子行业16-20年的资产负债率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：细分行业2020年资产负债率对比

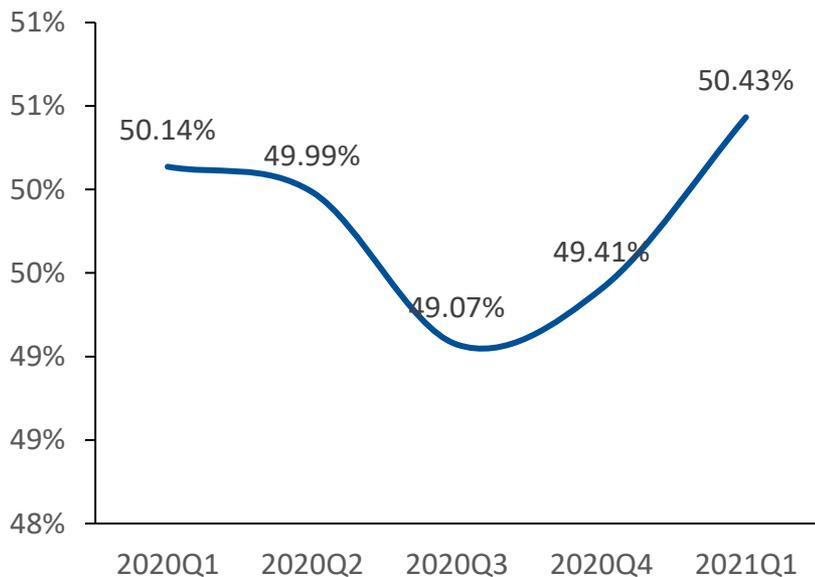


数据来源：Wind，民生证券研究院

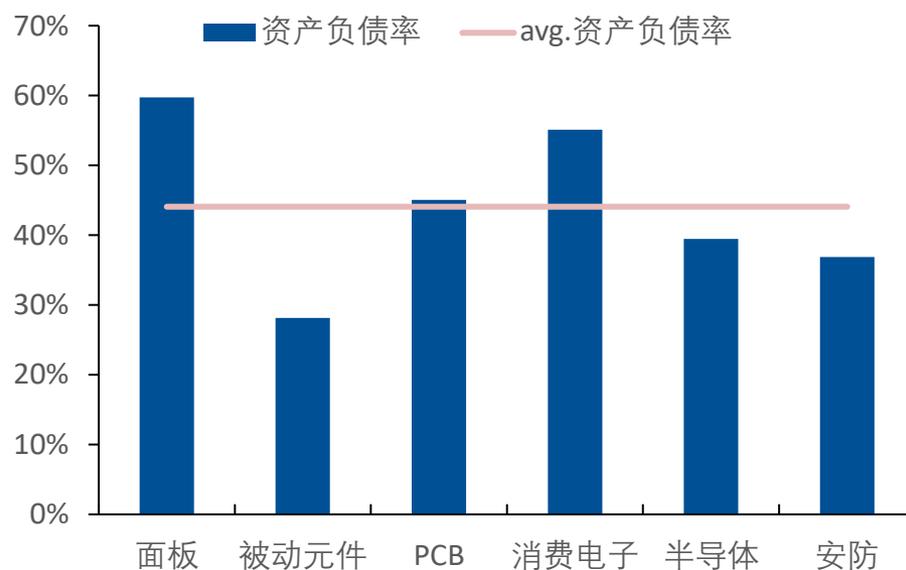
1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长

- 资产负债率基本稳定在50%上下，面板、消费电子等资产负债率较高。
- 从总体的资产负债率来看，电子行业整体资产负债率连续5个季度维持在50%上下。
- 细分行业中，面板的资产负债率较高为60%，随着不同时期各大厂商产线投资活动的变化而有所波动。被动元器件、半导体等资产负债率较低。

图：电子行业20Q1-21Q1的资产负债率变化



图：细分行业21Q1资产负债率对比



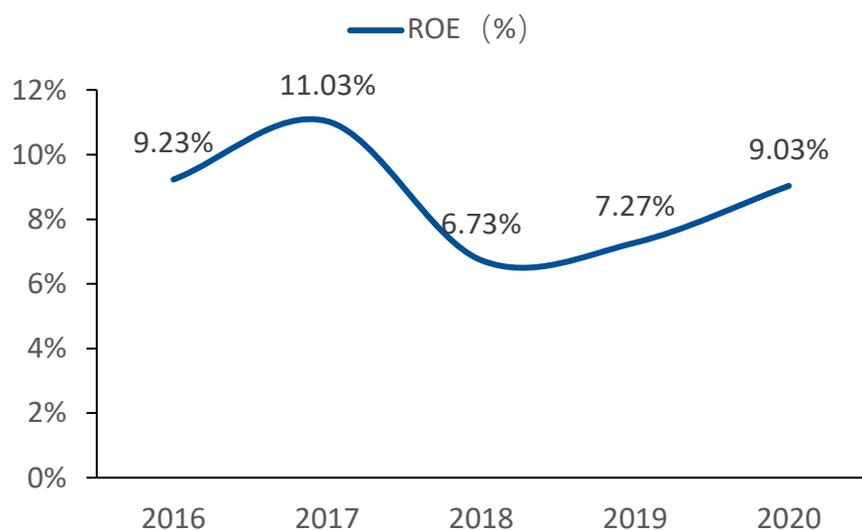
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长

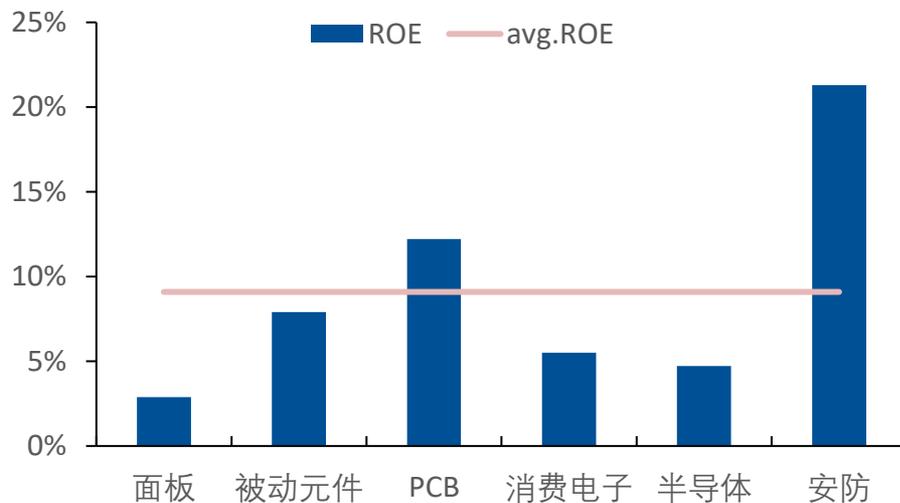
- 行业ROE稳步回升，其中安防、PCB等ROE较高。
- 从总体ROE水平来看，行业已走出2018年底部位置，ROE稳步提升。2020年行业整体ROE已达9%，其中安防（21%）、PCB（12%）等细分行业ROE较高，行业经营质量保持高水平。

图：电子行业16-20年ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：细分行业2020年ROE对比

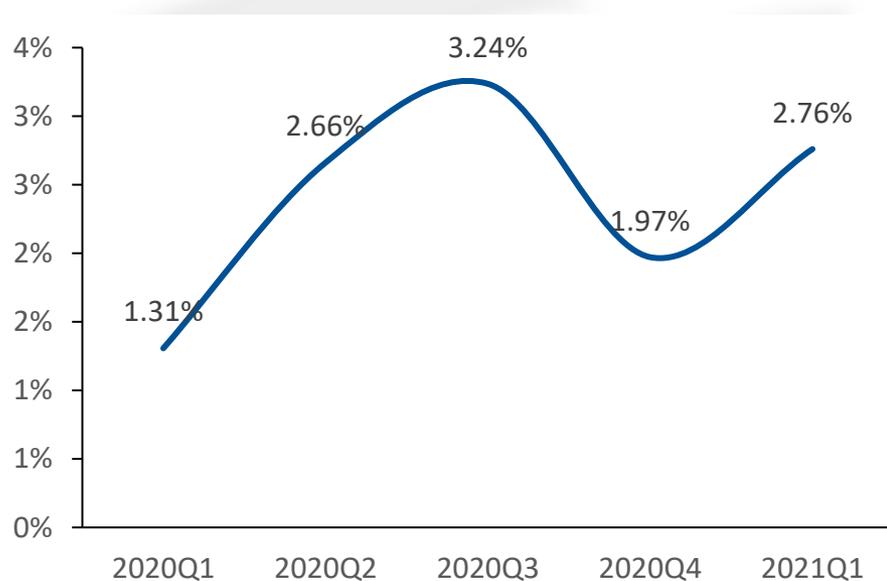


数据来源：Wind，民生证券研究院

1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长

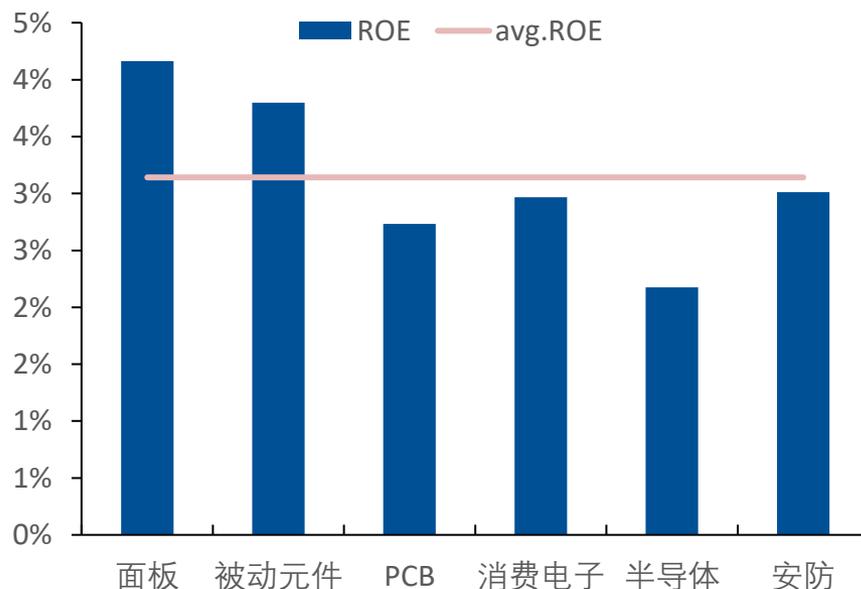
- 行业ROE逐步回升，面板、被动元件、安防等ROE较高。
- 从总体ROE水平来看，随着行业盈利能力的增强，2021年Q1行业ROE回升，达到2.76%。其中面板（4.2%）、被动元器件（3.8%）、安防（3%）等细分行业ROE较高，行业经营质量保持高水平。

图：电子行业20Q1-21Q1的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：细分行业21Q1ROE对比



数据来源：Wind，民生证券研究院

- 1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长**
- 2 半导体：国产替代+景气周期，拉动业绩增长**
- 3 面板：大陆双寡头格局确定，行业转向盈利与成长**
- 4 消费电子：疫情缓解+产业链转移带来高增长**
- 5 被动元器件：供需紧张推动行业高景气**
- 6 安防：视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长**
- 7 PCB：下游需求恢复带动行业增长**
- 8 投资建议**
- 9 风险提示**



守
止
出
新
民
生
在
勤

2 半导体：国产替代+景气周期，拉动业绩增长

2.1 半导体总览：国产替代+景气周期，拉动业绩增长

2.2 材料：下游高景气，国产替代空间广阔

2.3 设备：国产替代+下游供需紧张，业绩高增长

2.4 设计：国产替代驱动增长

2.5 制造：受益景气周期，增长动力强劲

2.6 封测：供需紧张，拉动业绩增长

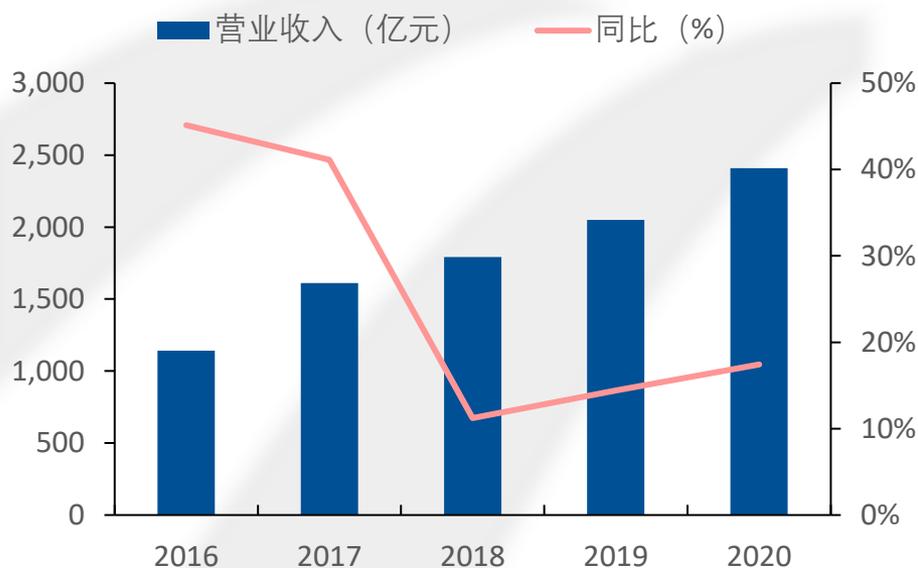
2.7 功率半导体：行业高景气和国产替代加速，驱动高增长



2.1 半导体总览：国产替代+景气周期，拉动业绩增长

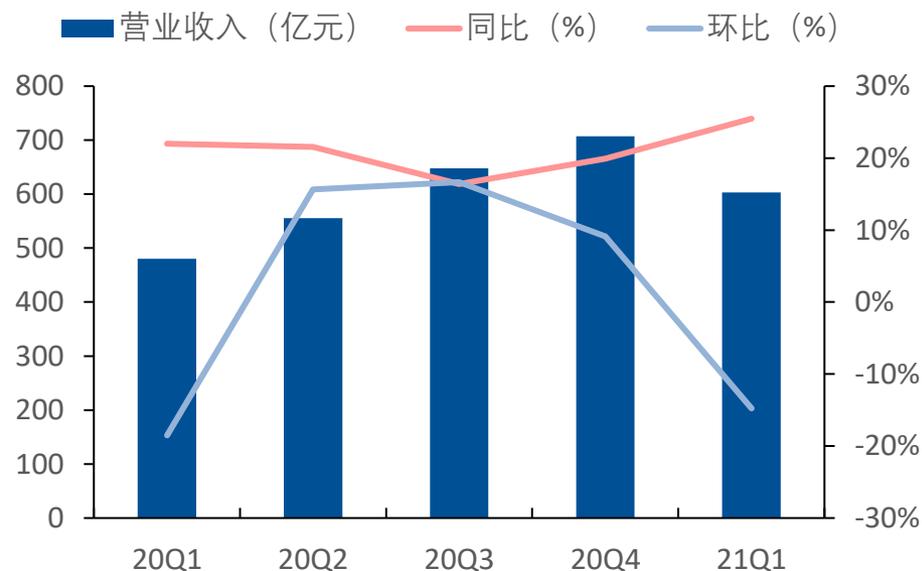
- 景气度持续上行，营业收入再创新高。
- 2020年半导体整体实现营业收入2408亿元，同比增长17.4%，主要系半导体行业景气度持续上行，以及国产替代进程加速。2021Q1实现营业收入603亿元，同比增长25.5%。

图：半导体16-20年的营收（亿元）变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：半导体20Q1-21Q1的营收（亿元）变化

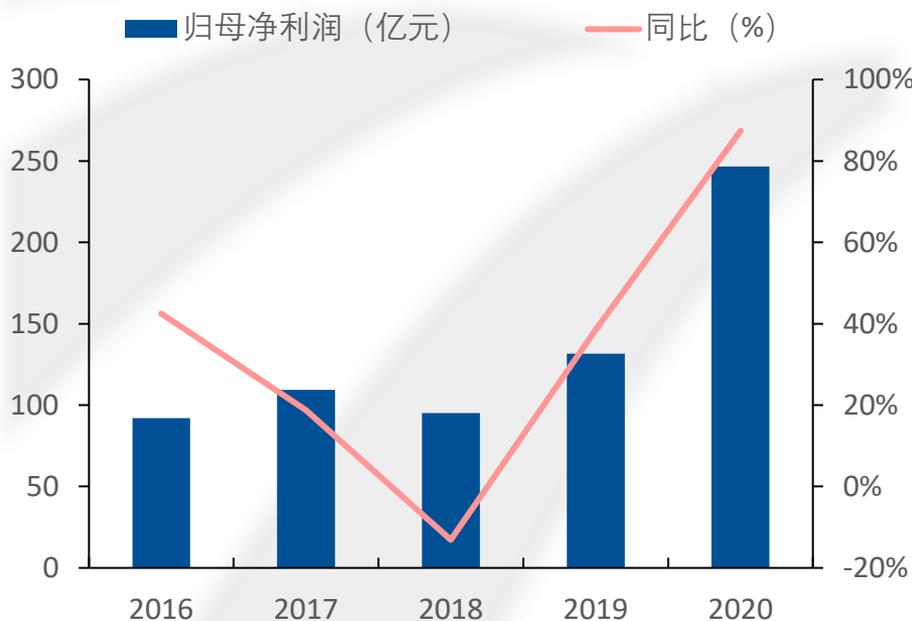


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.1 半导体总览：国产替代+景气周期，拉动业绩增长

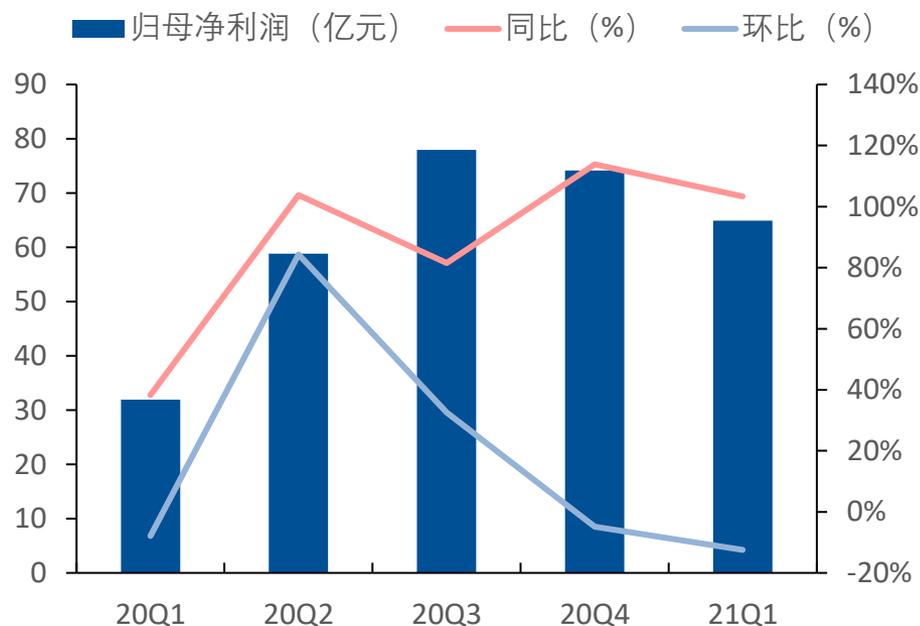
- 2020年归母净利润大幅增长，2021Q1延续走高。
- 2020年半导体行业整体归母净利润达 247亿元，同比增长87.4%。2021Q1行业整体归母净利润为65亿元，同比大增105.4%，系受毛利率与净利率大幅增加影响。

图：半导体16-20年的归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：半导体20Q1-21Q1的归母净利润（亿元）

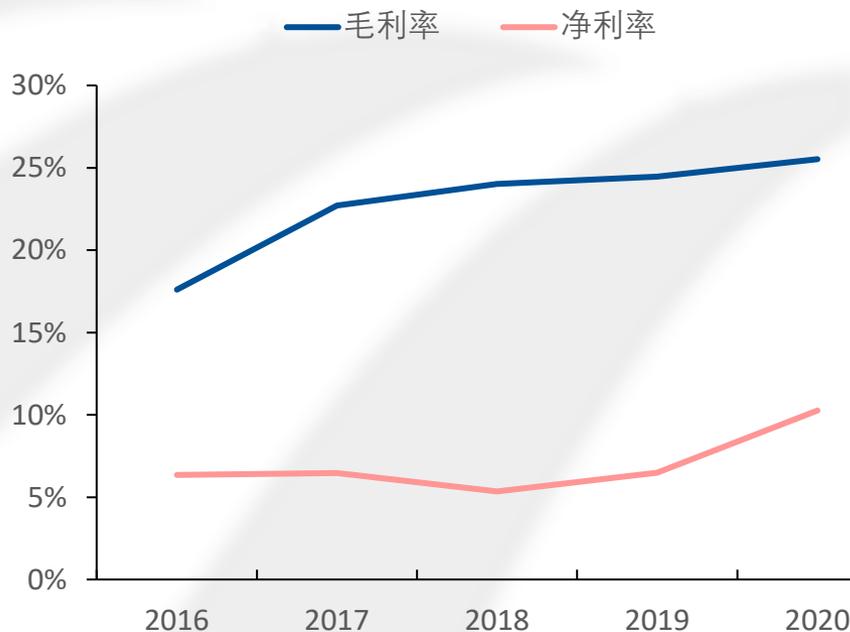


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.1 半导体总览：国产替代+景气周期，拉动业绩增长

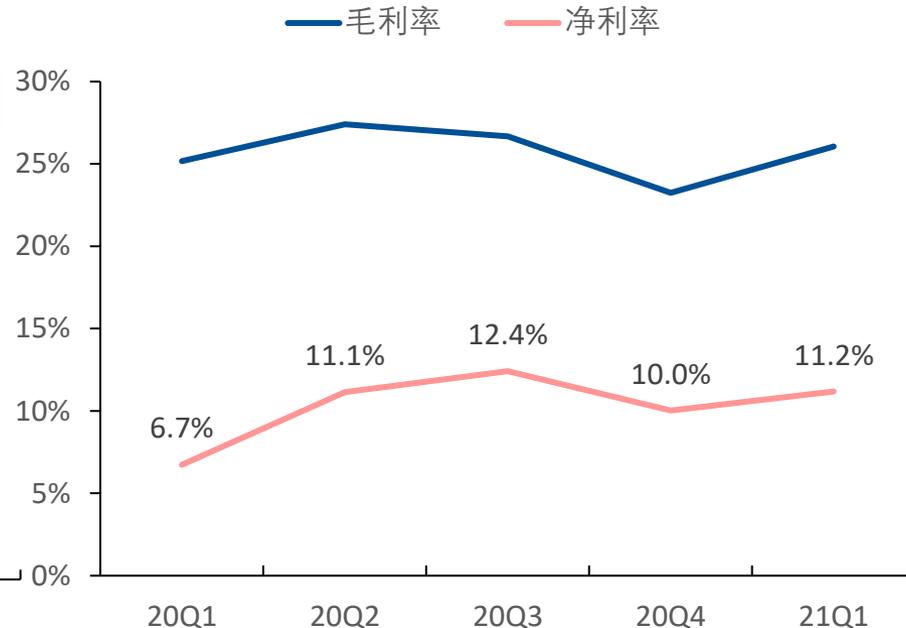
- 毛利率稳中有升，净利率大幅增加，一季度有所回落。
- 2020年行业整体毛利率为 25.5%，同比+1pct；净利率为10.3%，同比+4pct。2021Q1行业整体毛利率为6.6%，同比-3pct，环比-1pct；净利率为2.8%，同比基本持平。

图：半导体16-20年的毛利率&净利率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：半导体20Q1-21Q1的毛利率&净利率变化

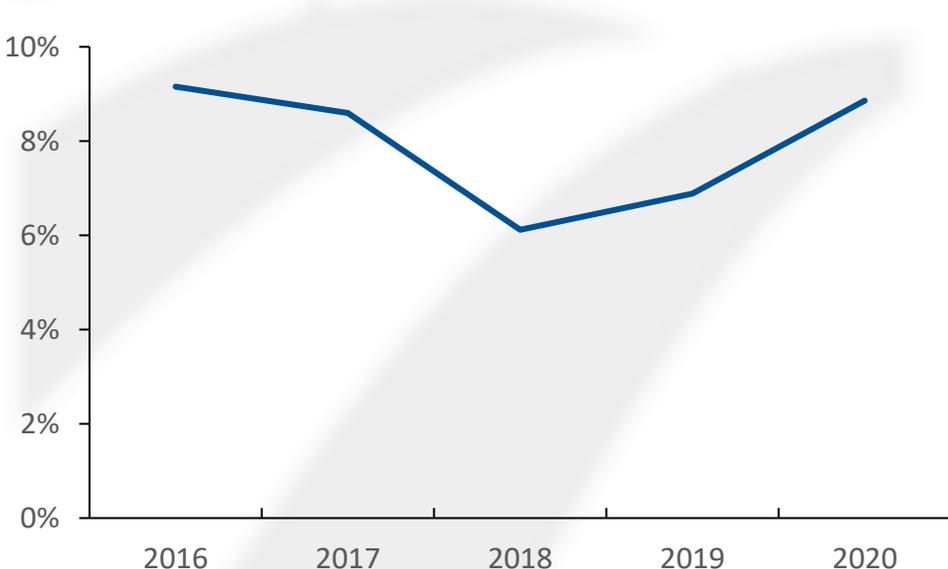


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.1 半导体总览：国产替代+景气周期，拉动业绩增长

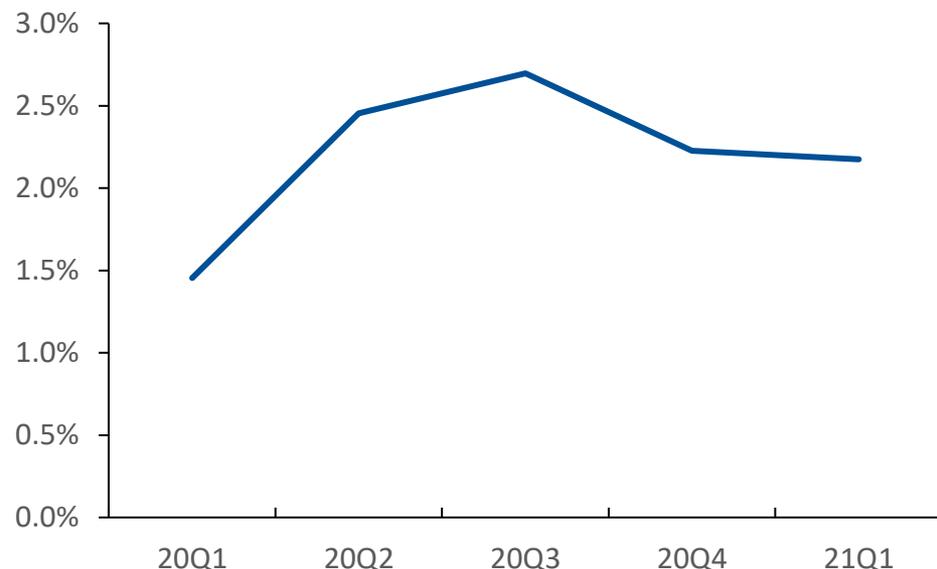
- 近年来行业整体净资产收益率呈下降趋势。
- 2020净资产收益率为 4.7%，同比减少0.2pct。近年来行业整体净资产收益率呈下降趋势，主要系行业整体资产负债率下降所致。
- 2021Q1行业净资产收益率为2.2%，同比增加0.7pct，环比基本持平。

图：半导体16-20年的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：半导体20Q1-21Q1的ROE变化

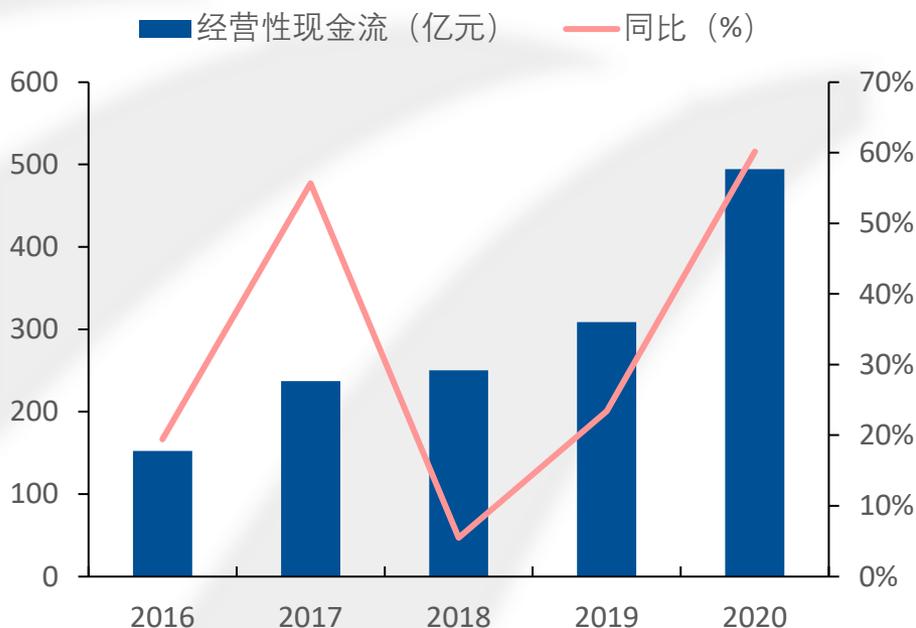


数据来源：Wind，民生证券研究院

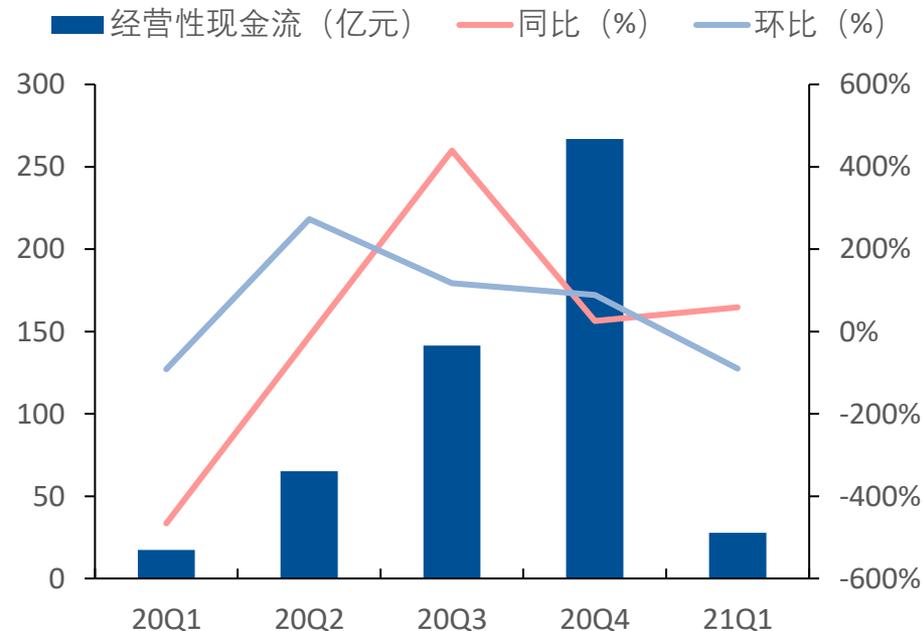
2.1 半导体总览：国产替代+景气周期，拉动业绩增长

- 经营性现金流大幅增长，受季节影响前低后高。
- 2020年行业整体经营性现金流为 495亿元，同比增加60.2%，主要系半导体设计、制造、封测板块资金回流、20Q4放量带动全年经营活动现金流量大幅增长所致。
- 2021Q1行业整体经营活动净现金流量为28亿元，同比增加59.2%，环比下降89.6%

图：半导体16-20年的经营性现金流（亿元）



图：半导体20Q1-21Q1的经营性现金流（亿元）



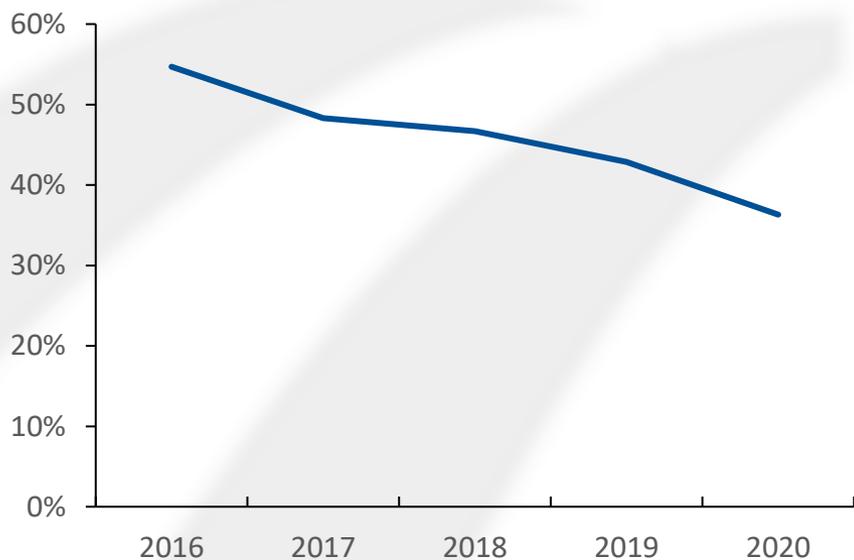
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

2.1 半导体总览：国产替代+景气周期，拉动业绩增长

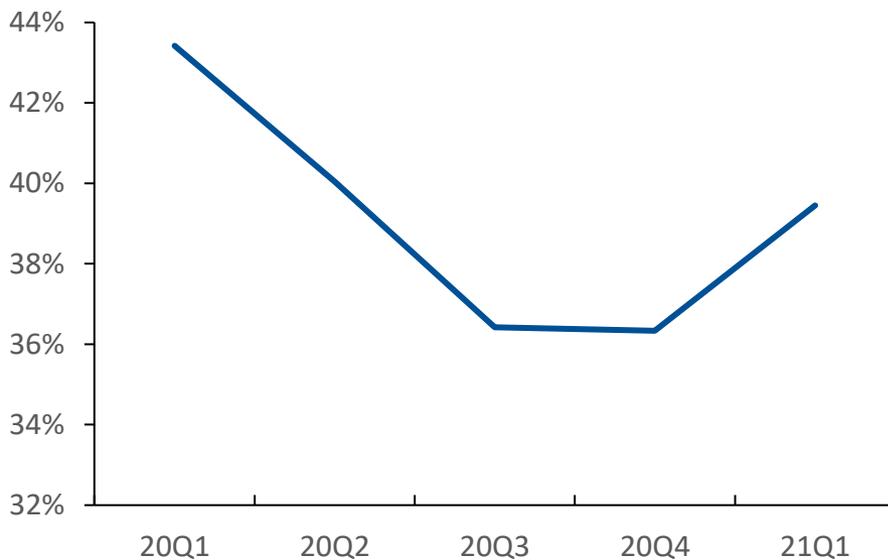
- 近年来行业整体资产负债率呈下降趋势。
- 2020年行业整体资产负债率为 36.3%，同比-7pct，主要系行业内技术研发以及扩产投入增加，募资布局长线发展。2021Q1行业整体资产负债率为39.4%，同比-4pct，环比+3pct。

图：半导体16-20年的资产负债率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：半导体20Q1-21Q1的资产负债率变化

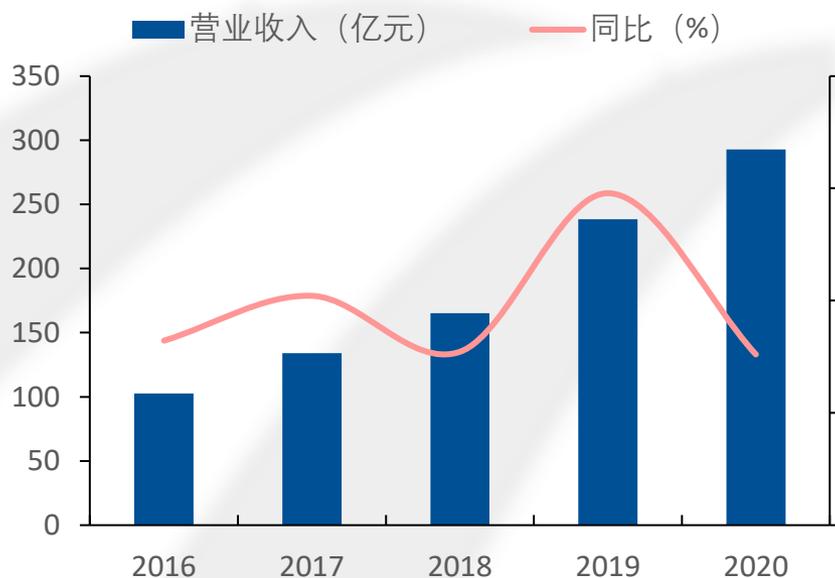


数据来源：Wind，民生证券研究院

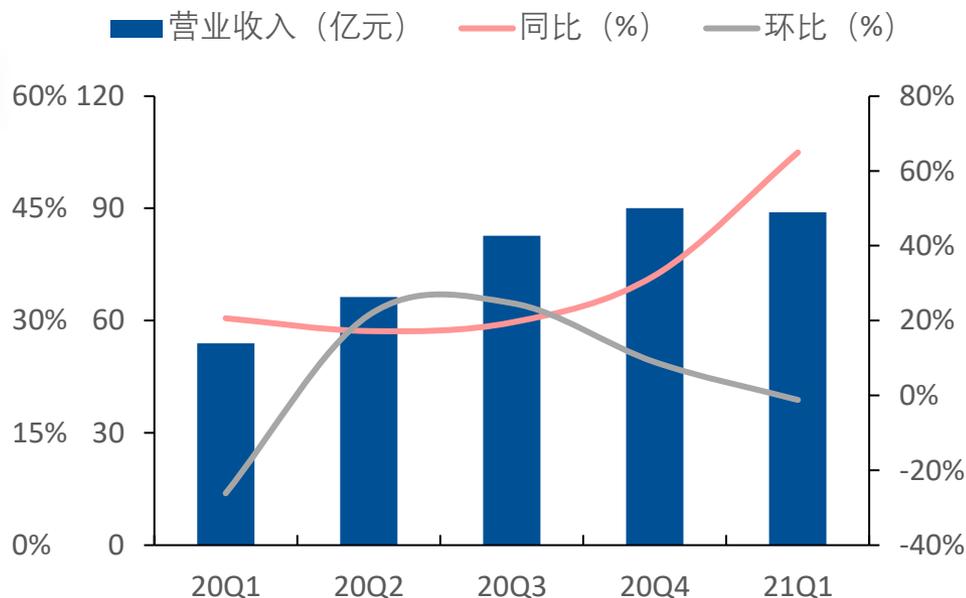
2.2 材料：下游高景气，国产替代空间广阔

- 受益下游各产业高景气，营收增长迅速
- 2020年半导体材料整体实现营业收入292.83亿元，同比增长22.8%，创近五年来新高。除了疫情宅经济推动终端需求增长，下游产业链加大生产，驱动半导体材料需求大增外，为应对供应链安全需要，下游半导体制造厂商加快国内材料厂商认证，加速国产替代。2021Q1行业整体实现营业收入88.94亿元，同比增长64.93%，环比下降1.18%。

图：材料行业16-20年的营收（亿元）变化



图：材料行业20Q1-21Q1的营收（亿元）变化



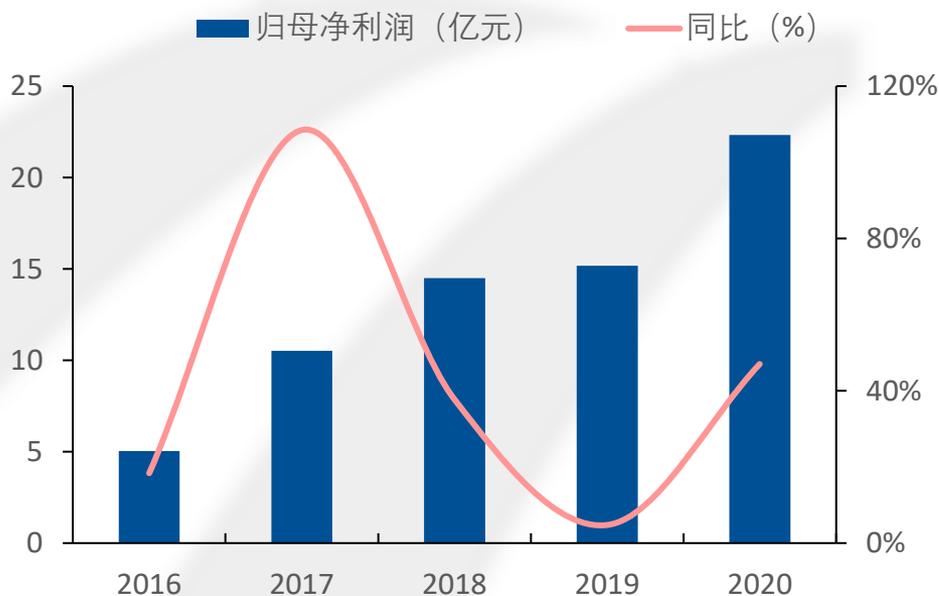
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

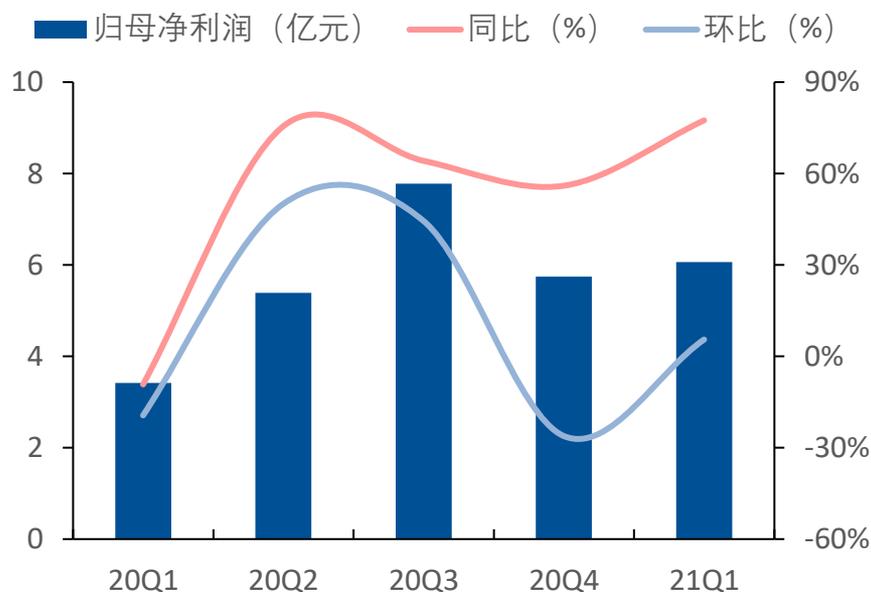
2.2 材料：下游高景气，国产替代空间广阔

- ▣ **2020年归母净利润高增，2021Q1持续稳定增长**
- ▣ 2020年行业整体归母净利润达 22.33亿元，同比增长47.06%。主要系下游市场需求增加，行业整体产能提升所致。2021Q1行业整体归母净利润为6.07亿元，同比大增77.46%，环比增长5.53%，持续整体向好发展。

图：材料行业16-20年的归母净利润（亿元） 图：材料行业20Q1-21Q1的归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

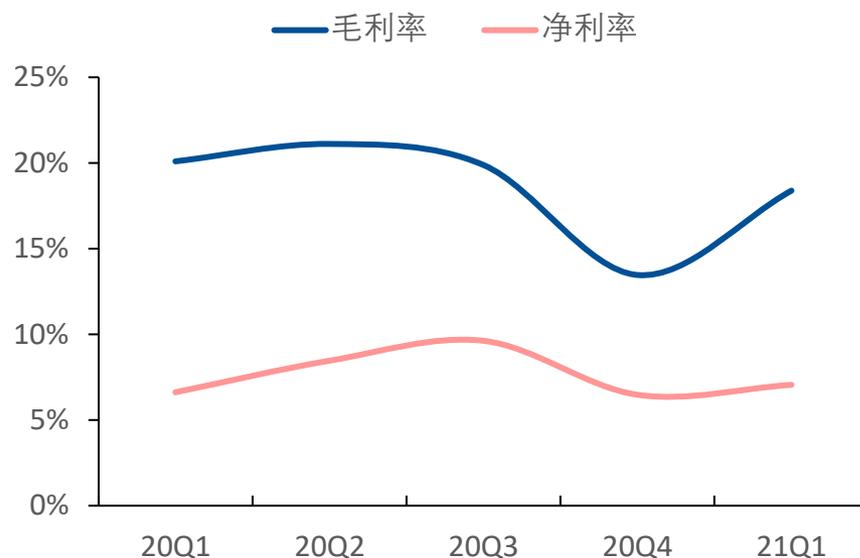
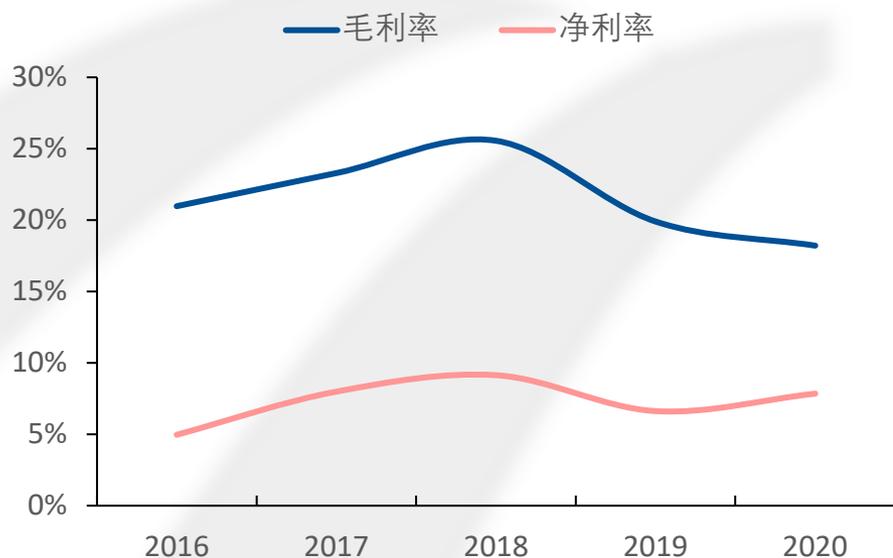


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.2 材料：下游高景气，国产替代空间广阔

- 毛利率及净利率波动明显，一季度有所提升
- 2020年行业整体毛利率为 18.21%，较去年同期下降1.69pct。净利率为7.83%，同比增长1.22pct。2021Q1行业整体毛利率为18.37%，同比下降1.71pct，环比增加4.92pct。净利率为7.05%，同比增加0.43pct，环比增加0.58pct。

图：材料行业16-20年的毛利率&净利率变化 图：材料行业20Q1-21Q1的毛利率&净利率变化



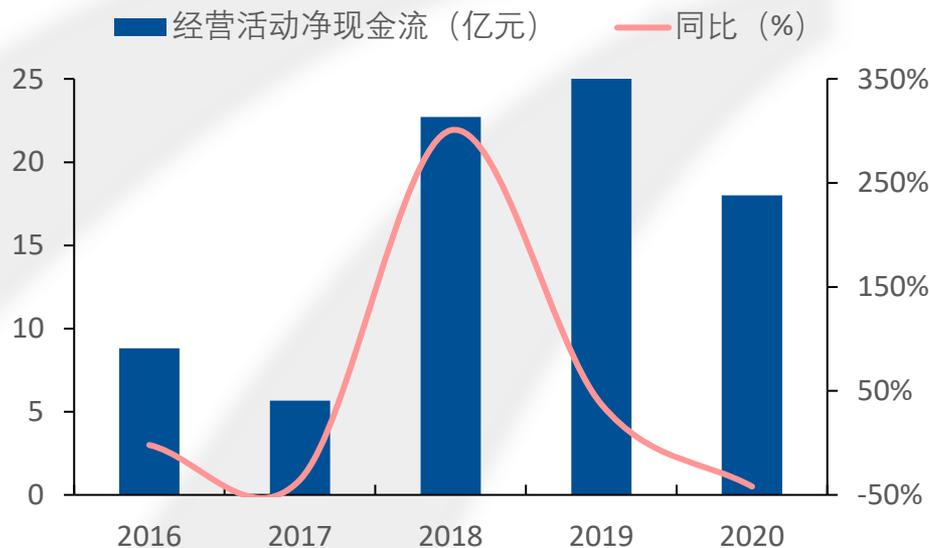
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

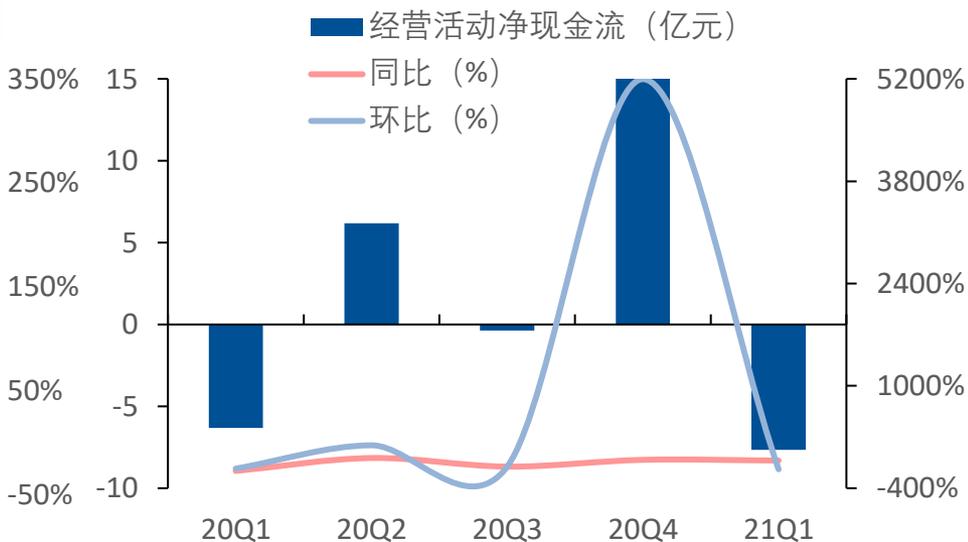
2.2 材料：下游高景气，国产替代空间广阔

- **经营活动净现金流量变化剧烈**
- 2020年行业整体经营活动净现金流量为 18.01亿元，同比减少42.41%。主要系帝科股份经营活动净现金流大幅减少至-5.2亿元，2019年为0.64亿元，帝科股份为减少日元汇率波动对公司营业业绩的影响，与供应商结算方式由开立日元信用证改为美元电汇预付，支付货款时间提前，以及提前备货支付的货款增加所致。2021Q1行业整体经营活动净现金流量为-7.65亿元，同比下降20.96%，环比下降141.33%。

图：材料行业16-20年的经营性现金流（亿元）图：材料行业20Q1-21Q1的经营性现金流（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

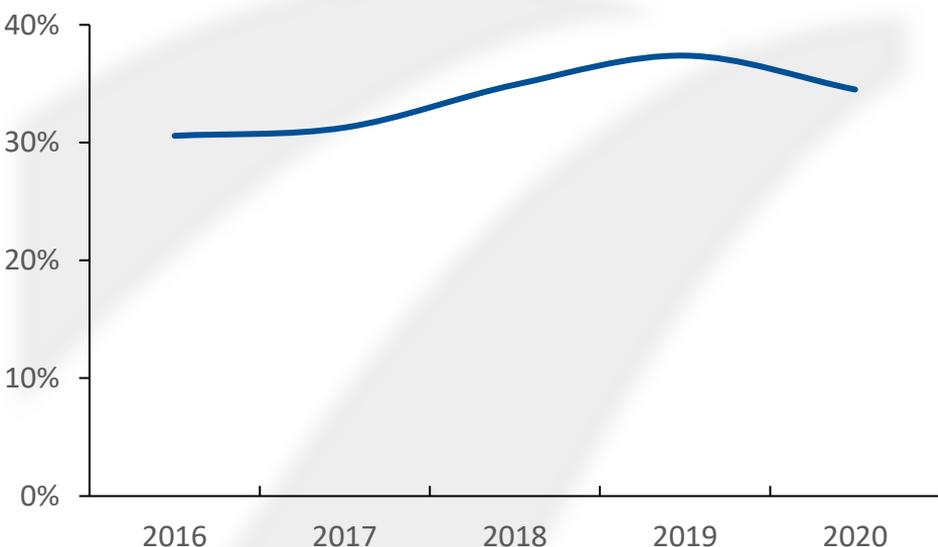


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.2 材料：下游高景气，国产替代空间广阔

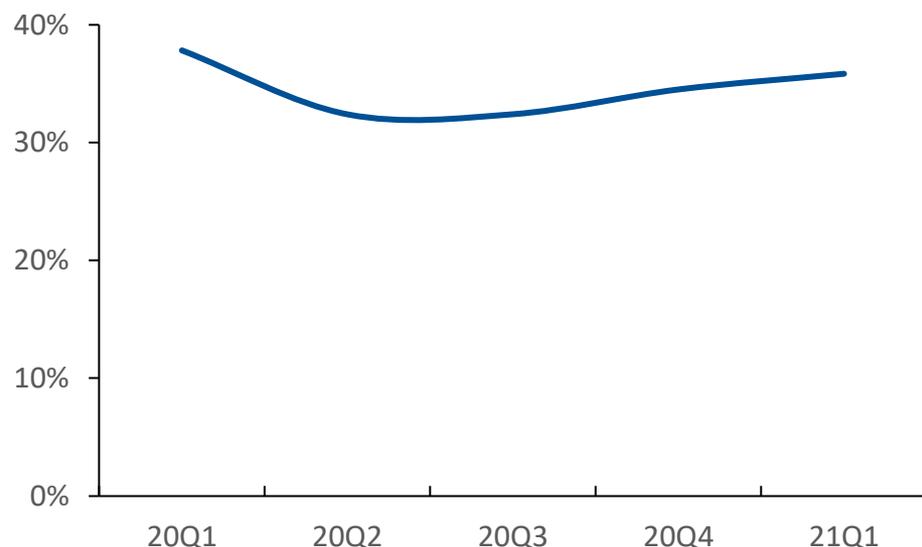
- **资产负债率保持稳定**
- 2020年行业整体资产负债率为 34.51%，较去年同期降低2.88pct。2021Q1行业整体资产负债率为35.85%，同比降低1.99pct，环比增长1.34pct，基本保持稳定。

图：材料行业16-20年的资产负债率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：材料行业20Q1-21Q1的资产负债率变化

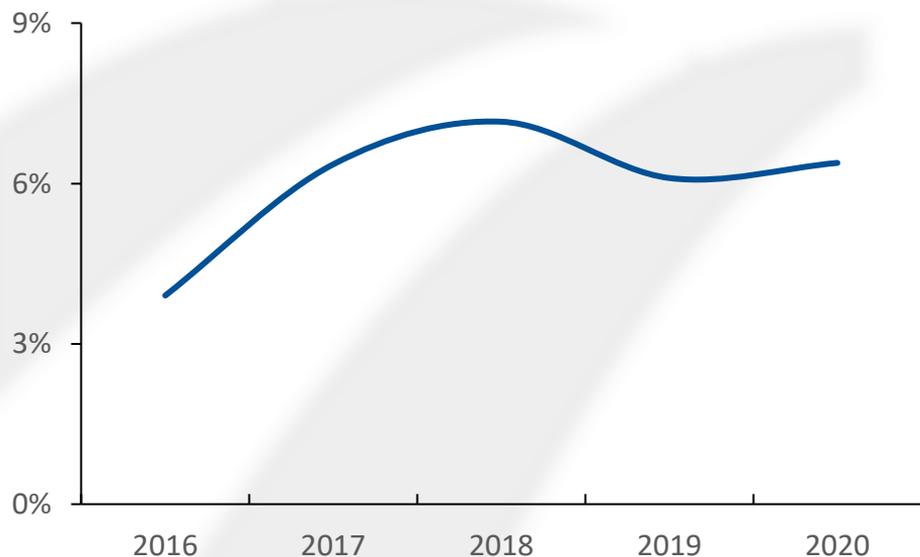


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.2 材料：下游高景气，国产替代空间广阔

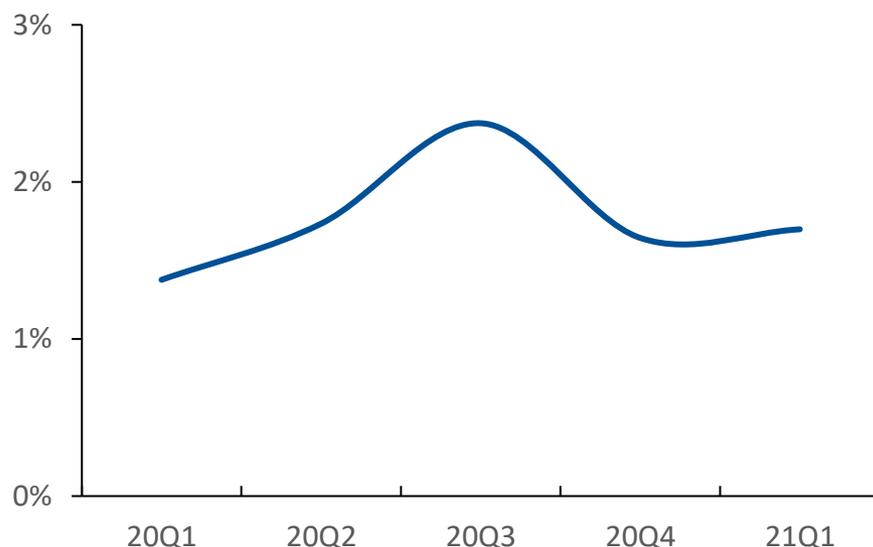
- **净资产收益率稳中有升**
- 2020净资产收益率为 6.38%，同比增长0.28pct。
- 2021Q1行业净资产收益率为1.73%，同比降低0.13pct，环比增长0.36pct。

图：材料行业16-20年的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：材料行业20Q1-21Q1的ROE变化

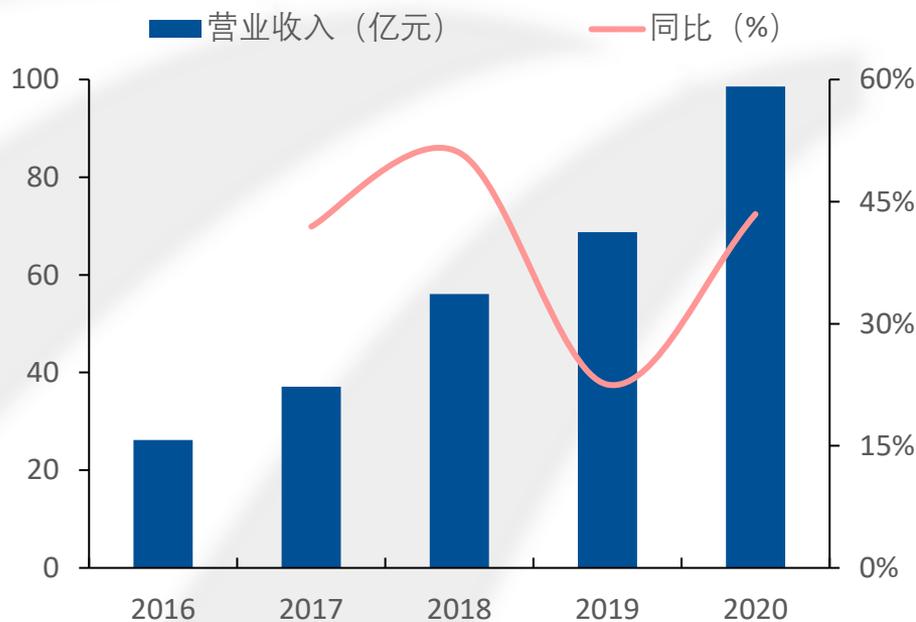


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.3 设备：国产替代+下游供需紧张，业绩高增长

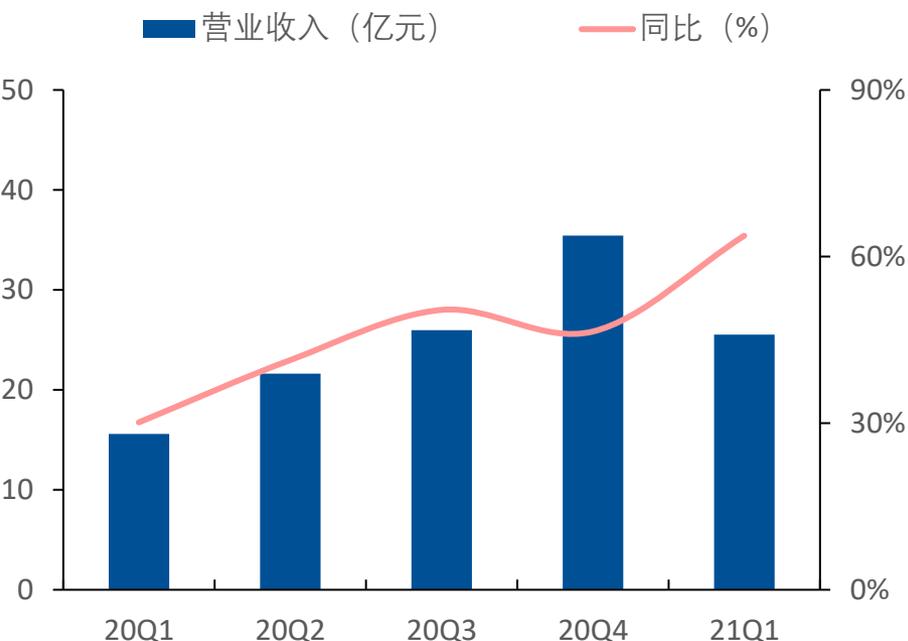
- 国产替代意愿强烈，设备板块营收规模持续扩大。
- 2020年设备行业营业收入同比+43%，21Q1同比+64%。主要原因系：1) 下游晶圆制造供需紧张，扩产意愿强烈，为设备行业带来增量。2) 受益于国产设备成熟度的持续增加，国产替代意愿强烈。

图：设备行业16-20年的营收（亿元）变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：设备行业20Q1-21Q1的营收（亿元）变化

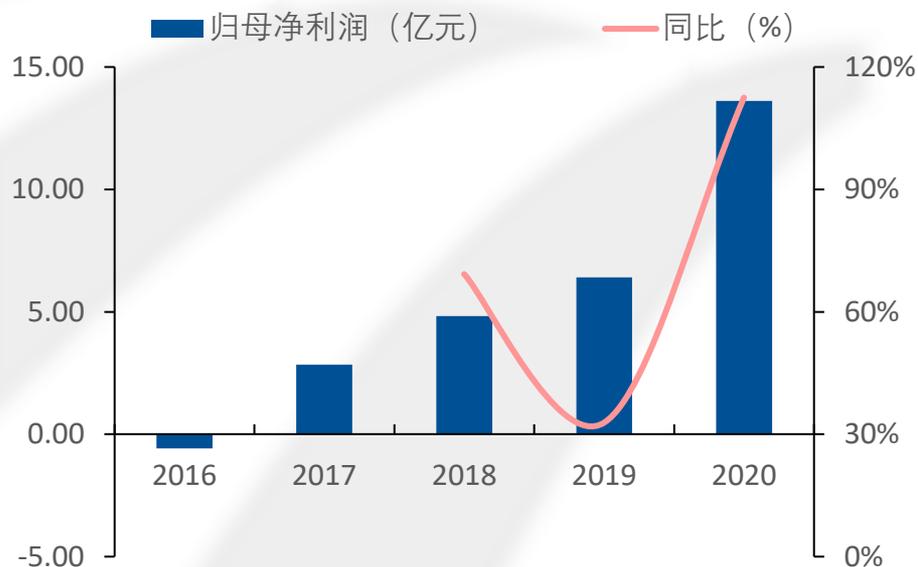


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.3 设备：国产替代+下游供需紧张，业绩高增长

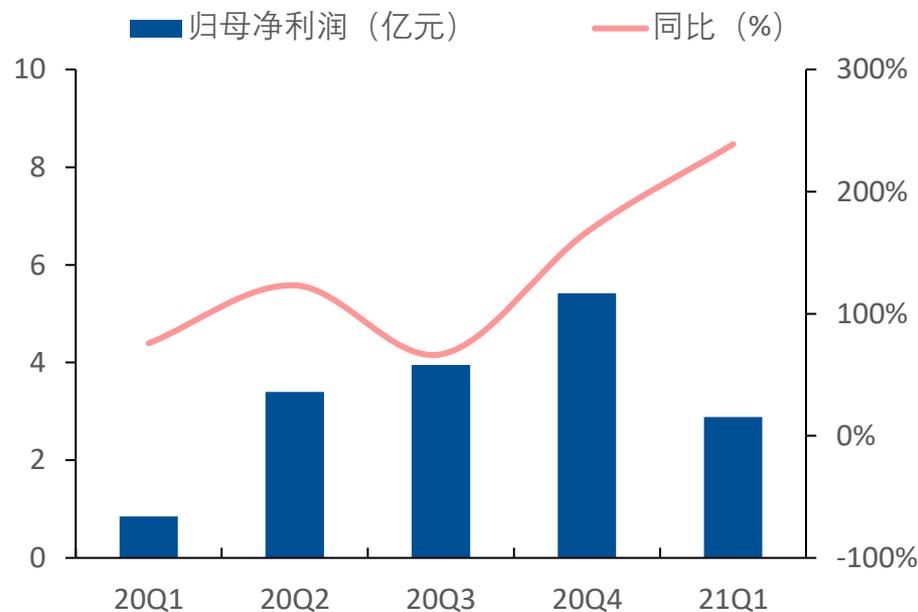
- 2020年以来归母净利润大幅增长。
- 从总体归母净利润来看，2020年归母净利润同比+113%，由净利率大幅增长所致。21Q1同比+239%。

图：设备行业16-20年的归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：设备行业20Q1-21Q1的归母净利润（亿元）

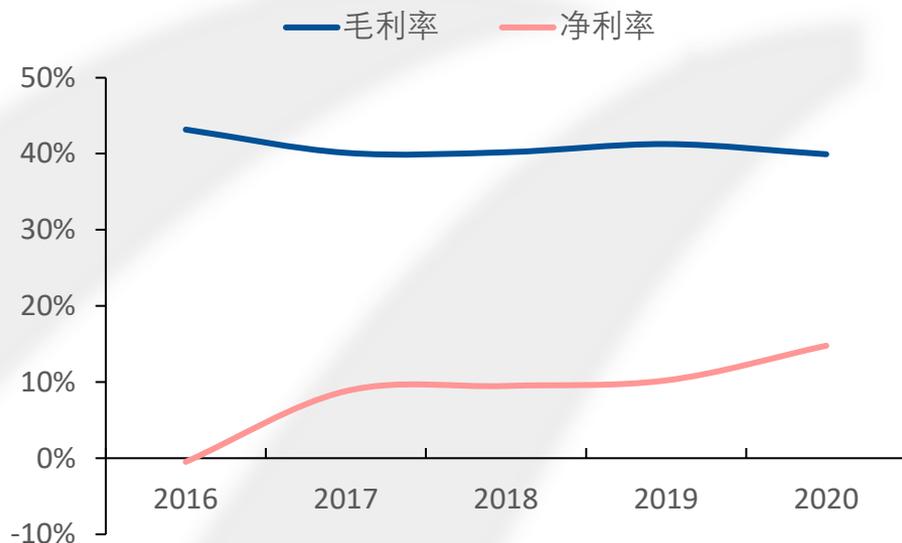


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.3 设备：国产替代+下游供需紧张，业绩高增长

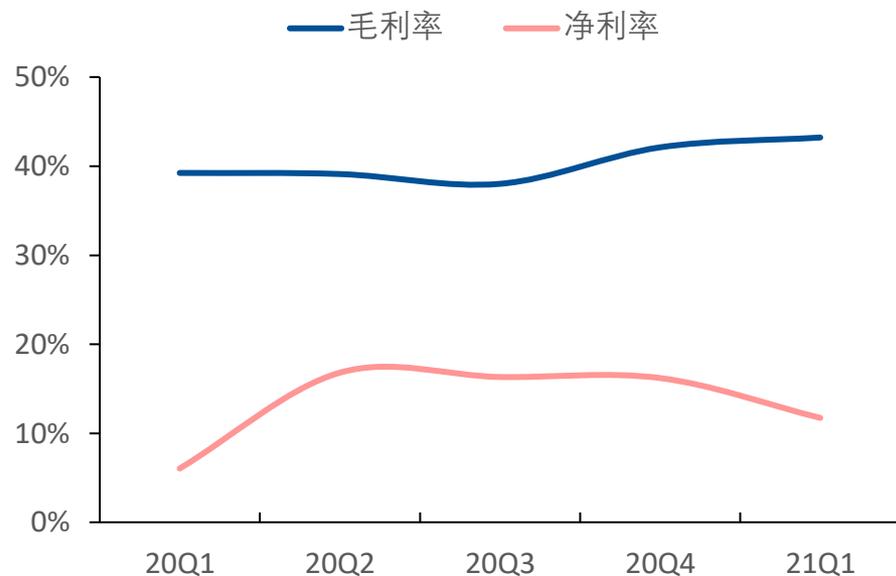
- 设备行业的毛利率维持在较高水平，净利率呈现增长趋势。
- 从总体盈利能力来看，设备行业的毛利率水平维持在40%左右，净利率近两年突破10%，是受部分公司其他收益、公允价值变动净收益增加所致。2020年行业整体毛利率水平为40%，同减1pct，净利率水平为15%，同增5pct；21Q1毛利率水平为43%，同增4pct，净利率水平为12%，同增6pct。

图：设备行业16-20年的毛利率&净利率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：设备行业20Q1-21Q1的毛利率&净利率变化

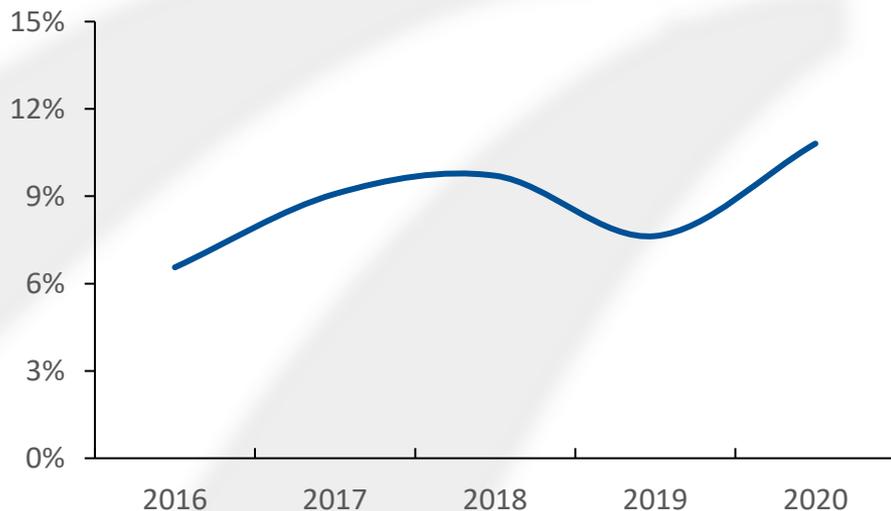


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.3 设备：国产替代+下游供需紧张，业绩高增长

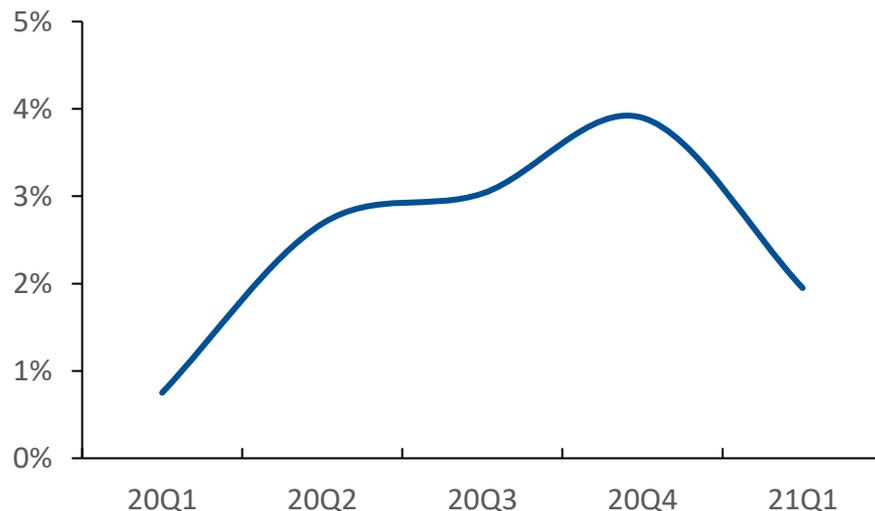
- 行业整体ROE稳中有升，受季节性影响前低后高。
- 从总体ROE水平来看，行业整体ROE稳中有升。近些年来，行业净利润持续保持较高增长，总资产周转率有所回升，2020年行业ROE为11%，同增3pct；21Q1的ROE为1.9%，同增1pct，设备行业的ROE受季节性波动前低后高。

图：设备行业16-20年的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：设备行业20Q1-21Q1的ROE变化

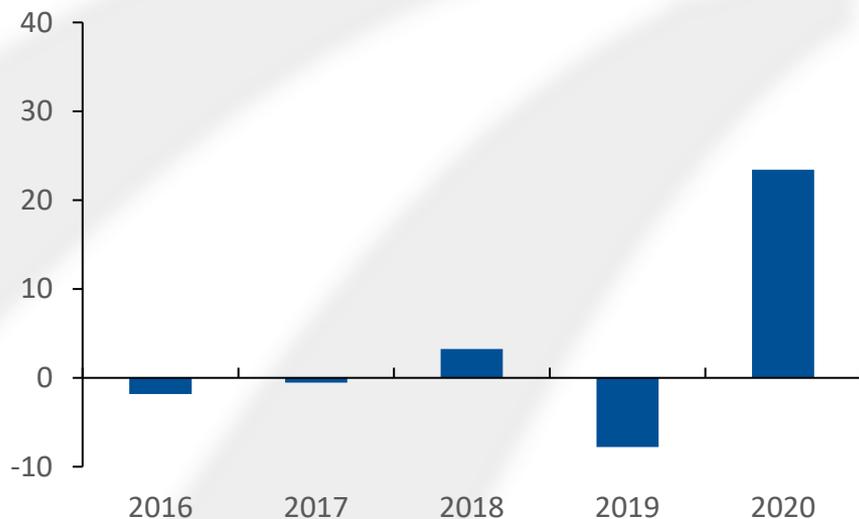


数据来源：Wind，民生证券研究院

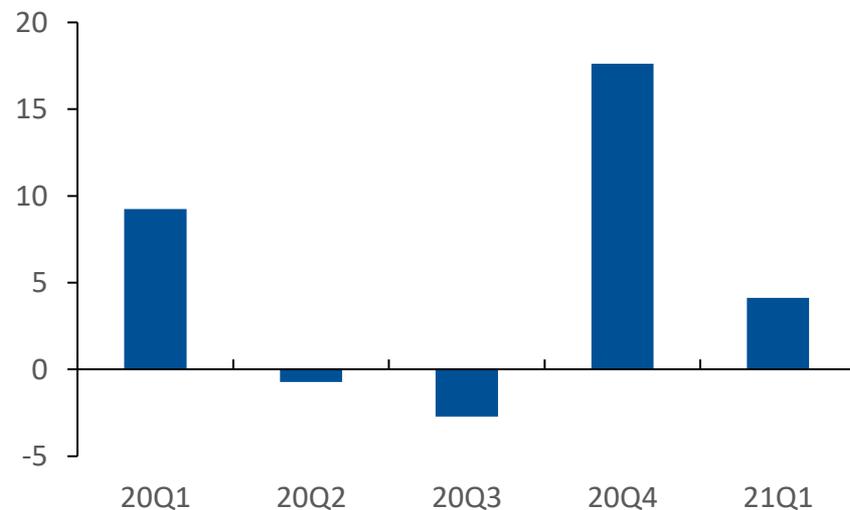
2.3 设备：国产替代+下游供需紧张，业绩高增长

- 受益于下游需求旺盛，经营性现金流实现大幅增长。
- 从总体经营性现金流来看，近年来有较大波动。设备行业固定资产投资以及研发投入较多，经营性现金流近年来波动较大。

图：设备行业16-20年的经营性现金流（亿元） 图：设备行业20Q1-21Q1的经营性现金流（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

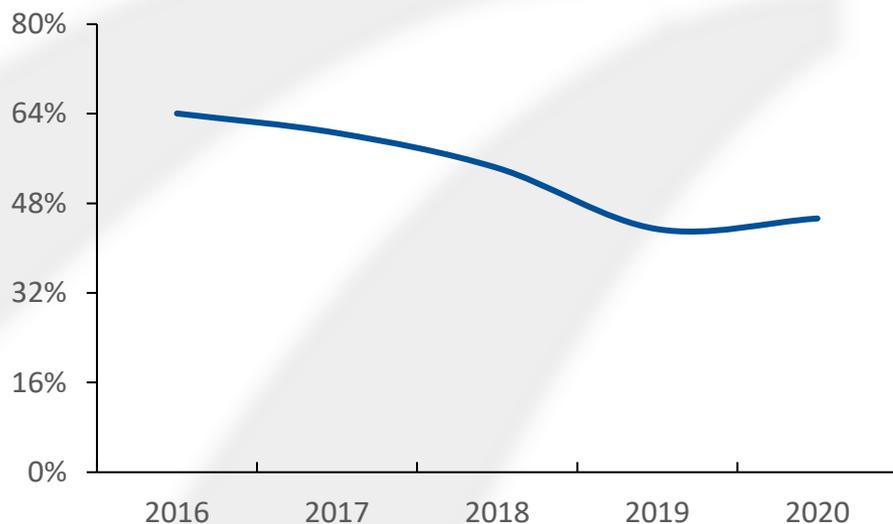


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.3 设备：国产替代+下游供需紧张，业绩高增长

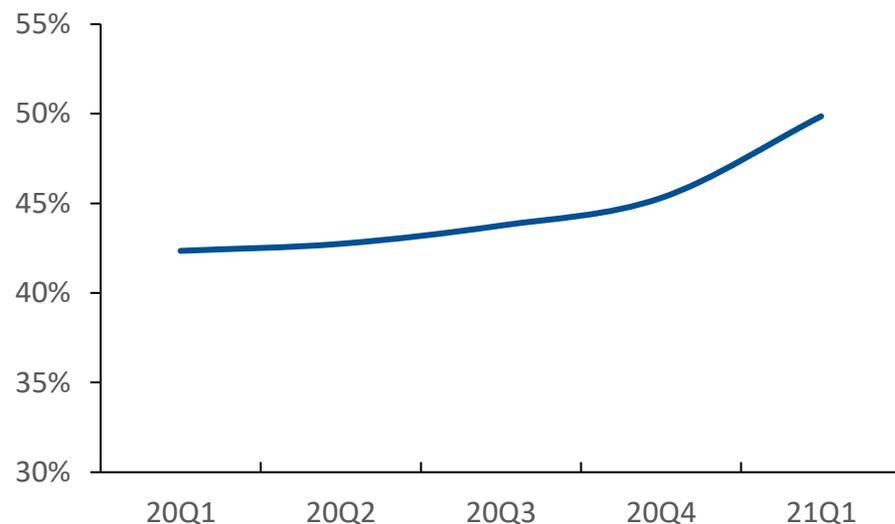
- 资产负债率呈下降趋势，行业内公司积极布局长线。
- 近年来以头部公司为首进行定增募资，加大研发投入力度，积极布局新技术。2020年行业的资产负债率为45%，同增2pct；21Q1为50%，同增8pct，系其他应付款项增长所致。

图：设备行业16-20年的资产负债率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：设备行业20Q1-21Q1的资产负债率变化

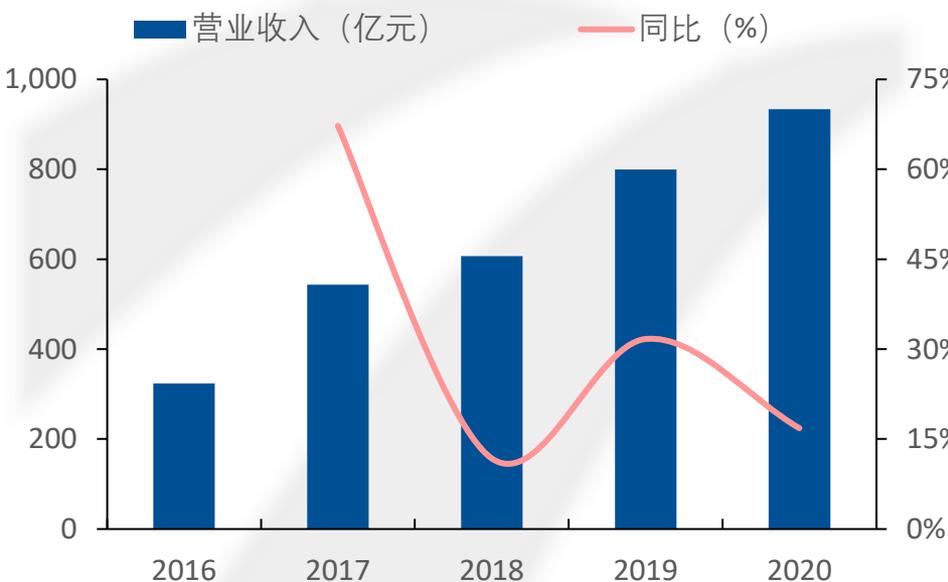


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.4 设计：国产替代驱动增长

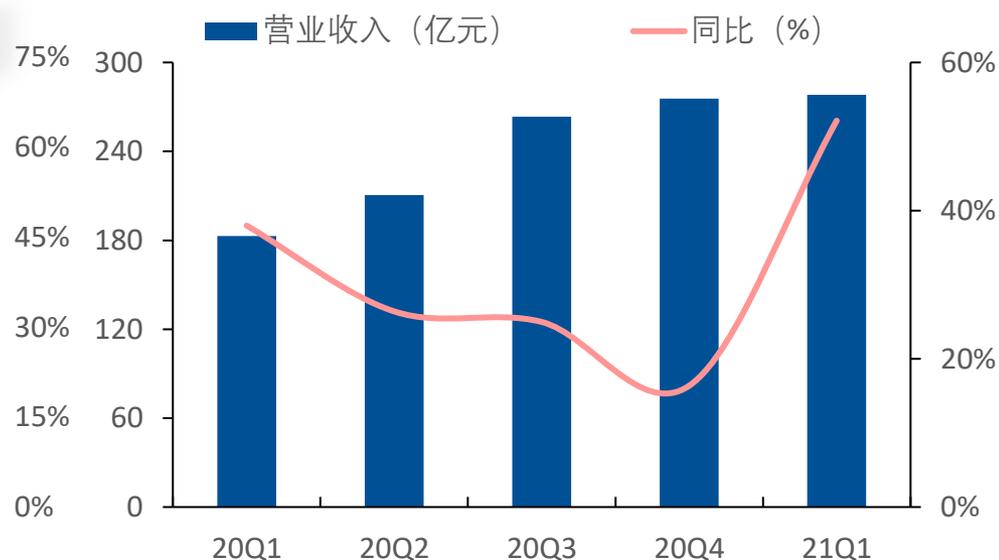
- **国产替代+景气周期，设计板块营收规模持续扩大。**
- 汽车电子、三代半导体、手机周边等延伸机会驱动板块内公司高增长，受益于国产替代设计板块营收规模持续扩大。2020年实现营收934亿元，同比+17%，21Q1实现营收278亿元，同比+52%。

图：设计行业16-20年的营收（亿元）变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：设计行业20Q1-21Q1的营收（亿元）变化

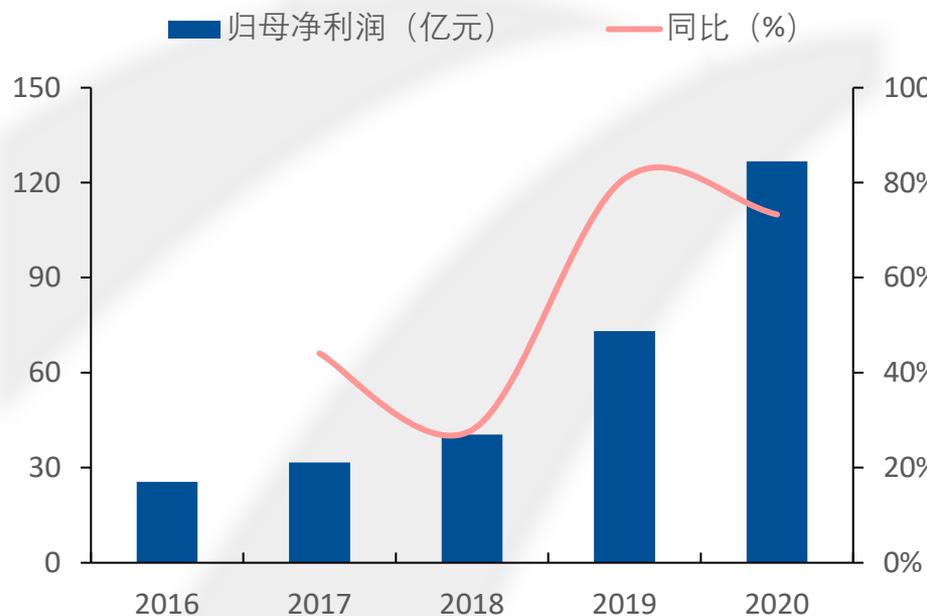


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.4 设计：国产替代驱动增长

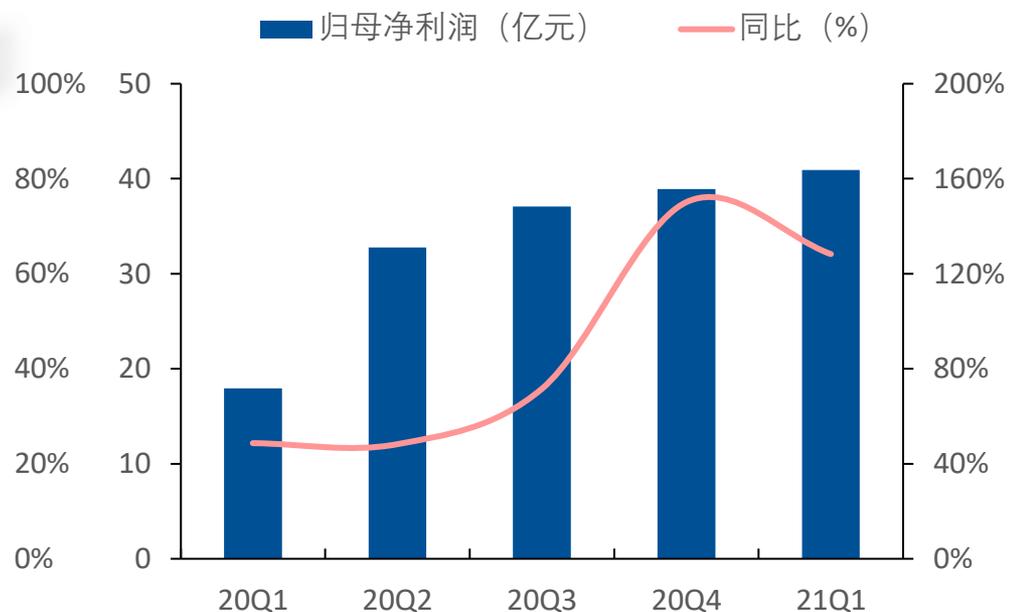
- 上游产能稀缺拉升价格，归母净利润延续高增长。
- 行业归母净利润与营收同步增长，20年实现归母净利润127亿元，同比+73%，21Q1实现归母净利润41亿元，同比+128%，设计板块归母净利润持续增长。

图：设计行业16-20年的归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：设计行业20Q1-21Q1的归母净利润（亿元）

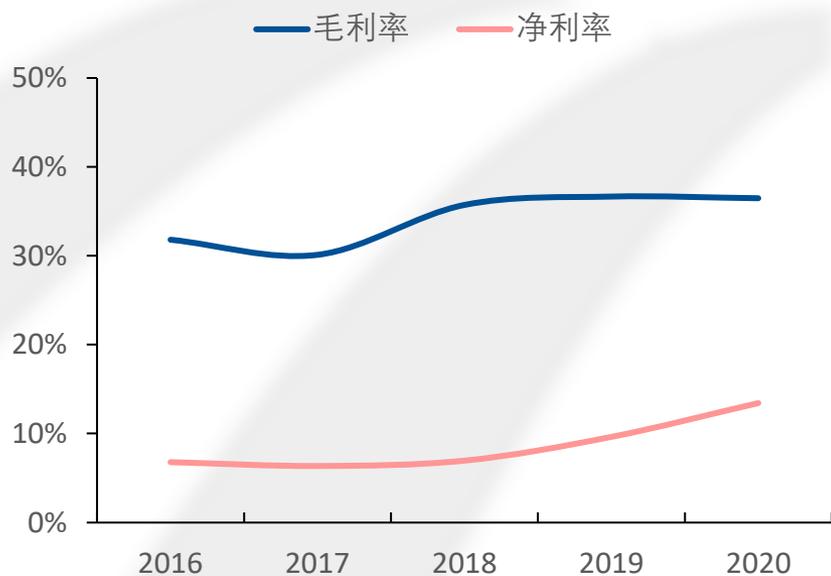


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.4 设计：国产替代驱动增长

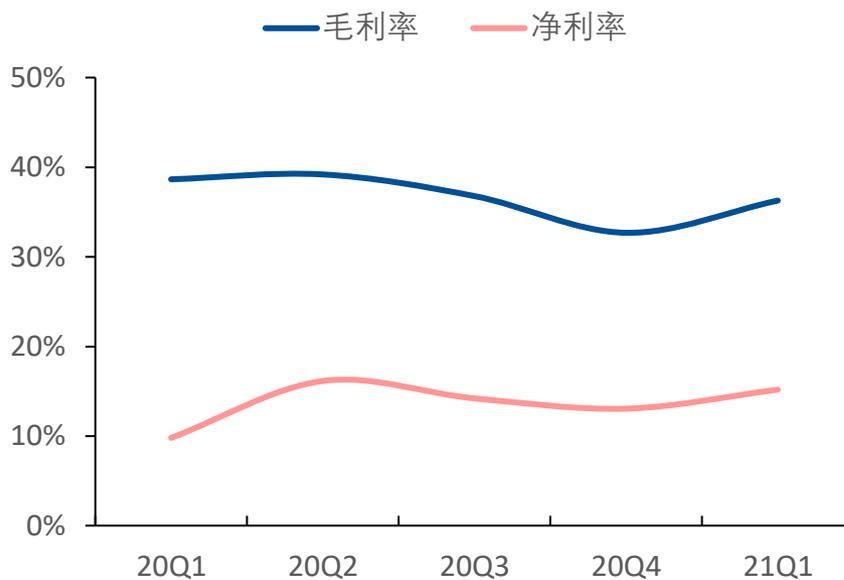
- 行业毛利率维持在34%左右，连年净利率稳步提升。
- 行业公司获利能力稳固，2020年行业整体毛利率水平为36%，同比-1pct，净利率水平为13%，同比+3.4pct；21Q1毛利率水平为36%，同比+3pct，净利率水平为15%，同比+2pct。

图：设计行业16-20年的毛利率&净利率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：设计行业20Q1-21Q1的毛利率&净利率变化

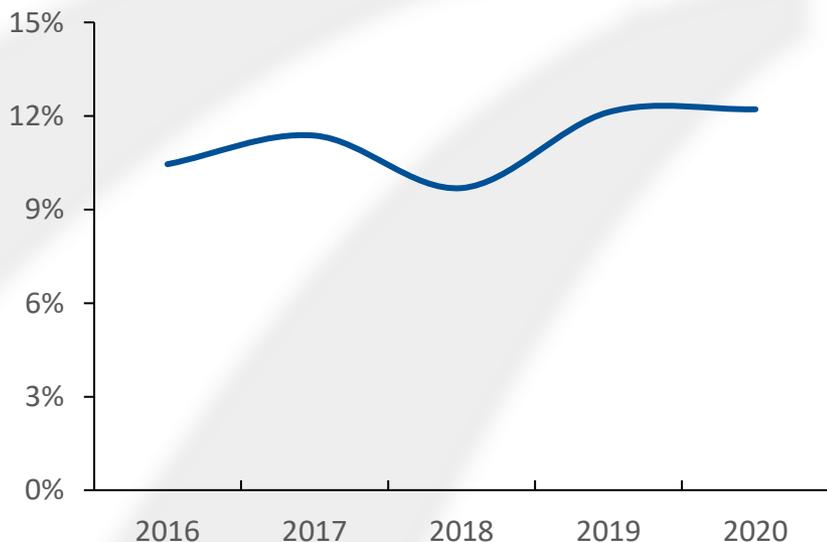


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.4 设计：国产替代驱动增长

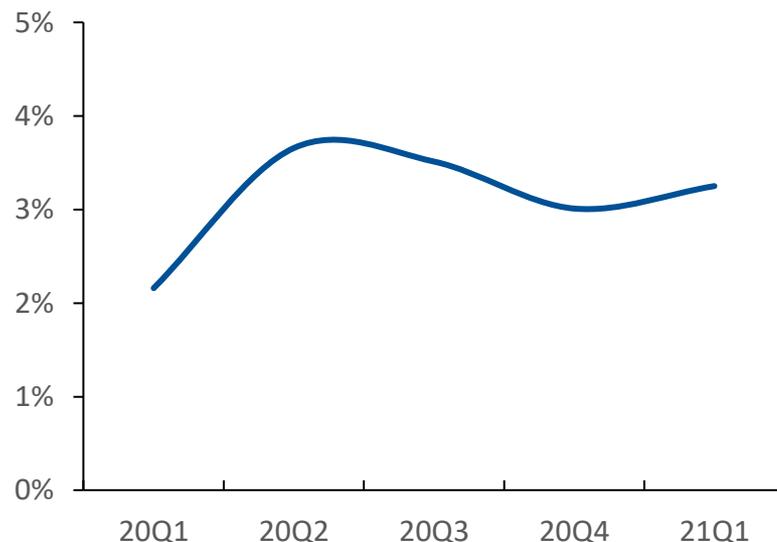
- 行业整体ROE回升，受季节性影响略有波动。
- 2018年后行业整体ROE回升，2020Q2行业走出疫情影响，净利润大幅提升，带动ROE环比增长1.5%。2020年实现ROE水平12%，与上期持平；21Q1实现ROE水平3.3%，同比+1.1%。

图：设计行业16-20年的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：设计行业20Q1-21Q1的ROE变化

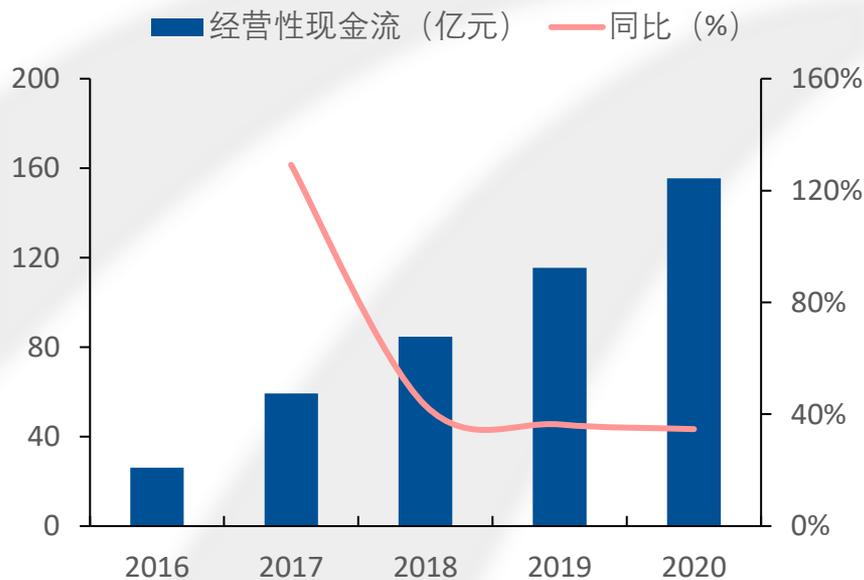


数据来源：Wind，民生证券研究院

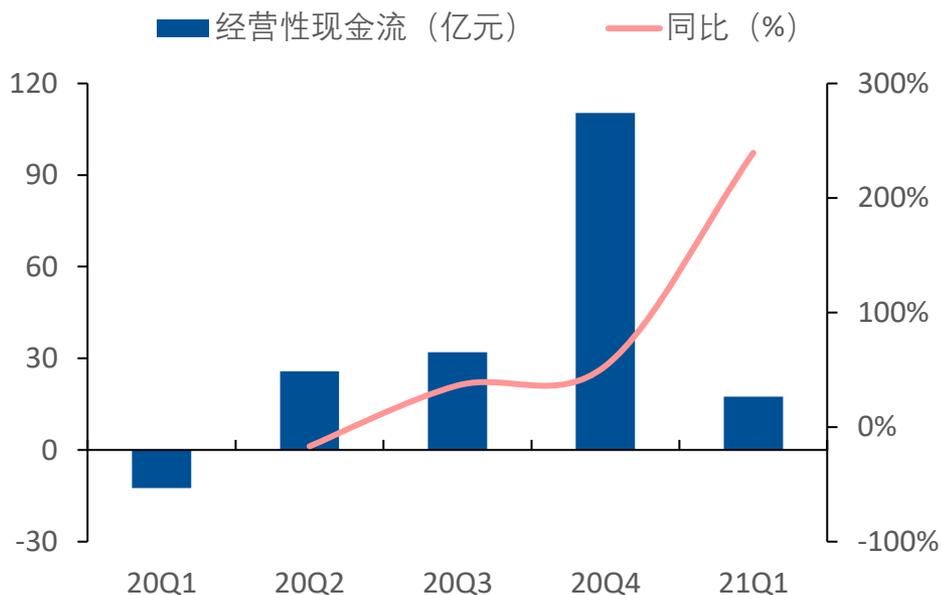
2.4 设计：国产替代驱动增长

- **应收项目减少改善经营，现金流入增长整体稳定。**
- 板块全年实现经营性现金流156亿，同比+36.4%，其中20Q4受益于韦尔股份等行业龙头经营性应收项目大幅减少，行业经营性现金流明显改善。21Q1实现经营性现金流17亿，同比+240%，环比-84%。

图：设计行业16-20年的经营性现金流（亿元） 图：设计行业20Q1-21Q1的经营性现金流（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

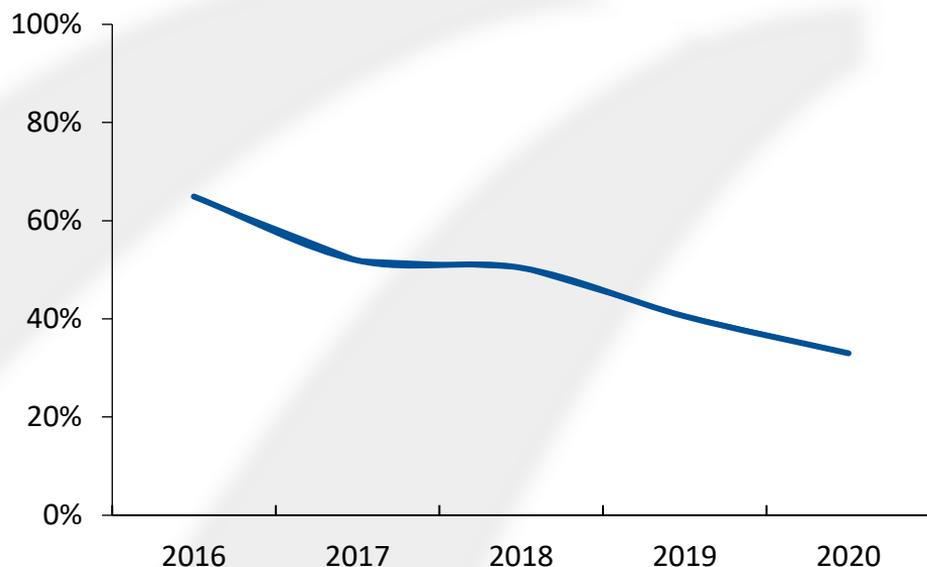


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.4 设计：国产替代驱动增长

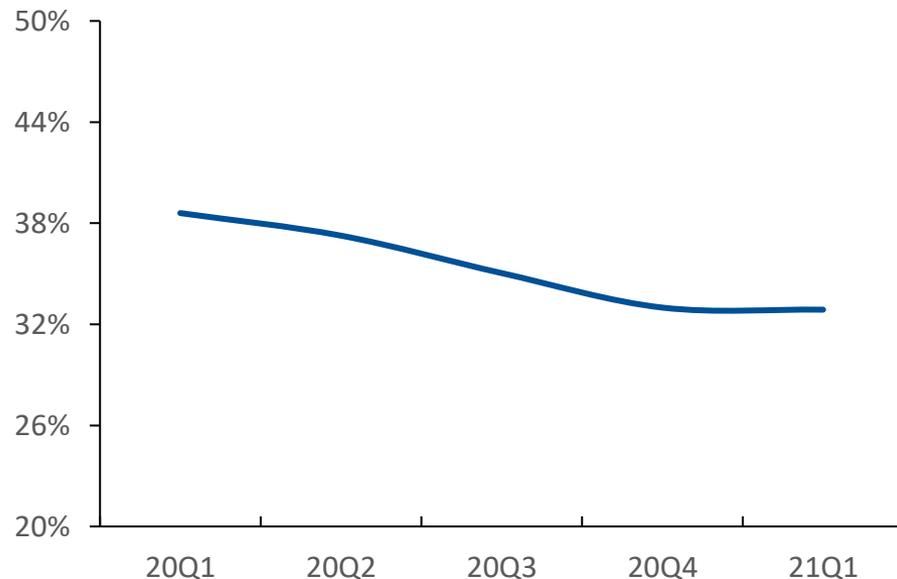
- 增加测试设备抵御风险，资产负债率逐年下降。
- 产能紧张推动设计公司主被动采购测试设备，行业加大资产投入朝轻IDM模式转型，以对抗供应链产能波动风险。卓胜微、兆易创新、纳思达等龙头企业定增募资相继获批，行业资产负债率逐年下降，2020年板块资产负债率降至33%，同比-8.0%，Q1资产负债率为33%，同比-6%。

图：设计行业16-20年的资产负债率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：设计行业20Q1-21Q1的资产负债率变化

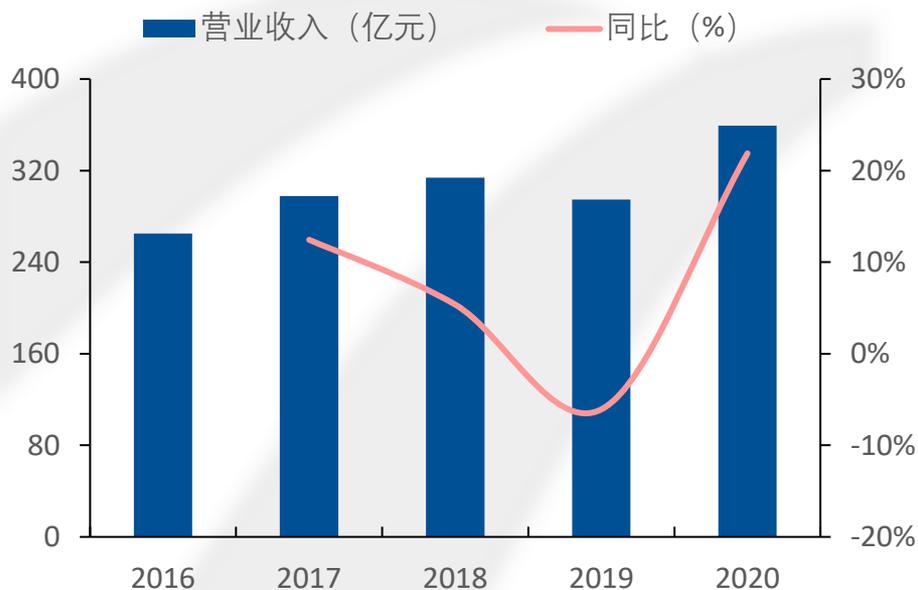


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.5 制造：受益景气周期，增长动力强劲

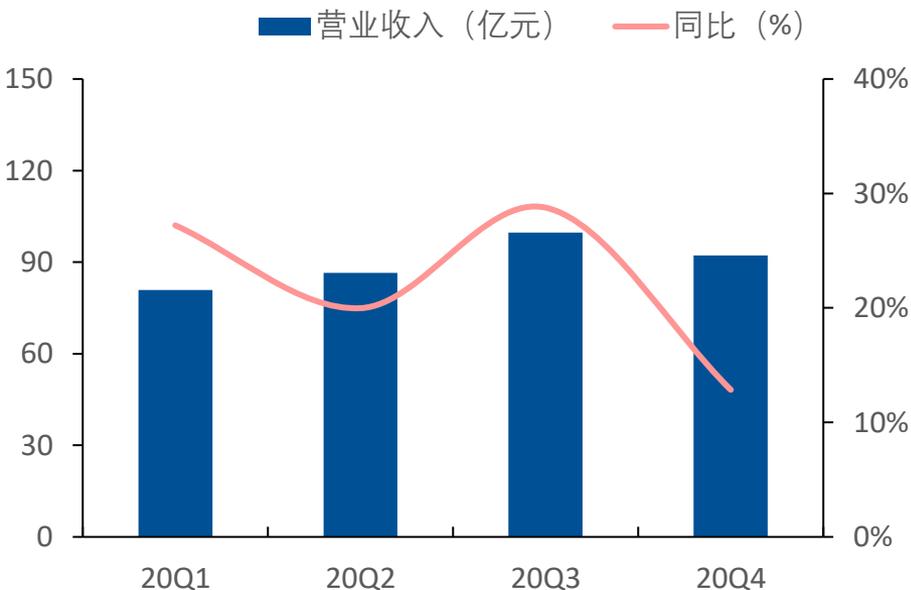
- 全球供需紧张+国产替代，行业营业收入稳中有升。
- 2020年制造行业营业收入同比+22%，20Q4同比+13%。主要原因系：1) 晶圆厂产能紧缺，增加产能利用率持续位于高位，2020年年末起晶圆销售量价齐升。2) 国产替代加速，行业持续高景气。

图：制造行业16-20年的营收（亿元）变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：制造行业20Q1-20Q4的营收（亿元）变化

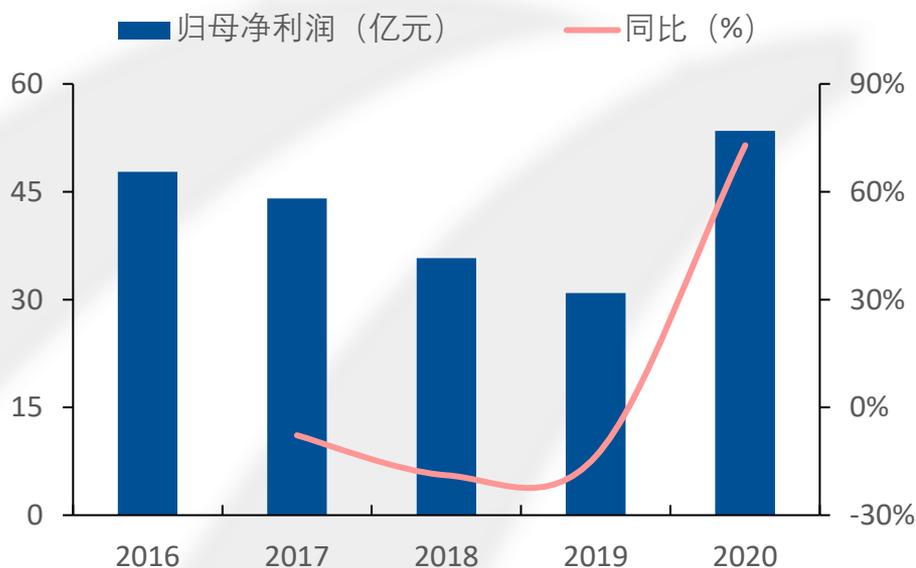


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.5 制造：受益景气周期，增长动力强劲

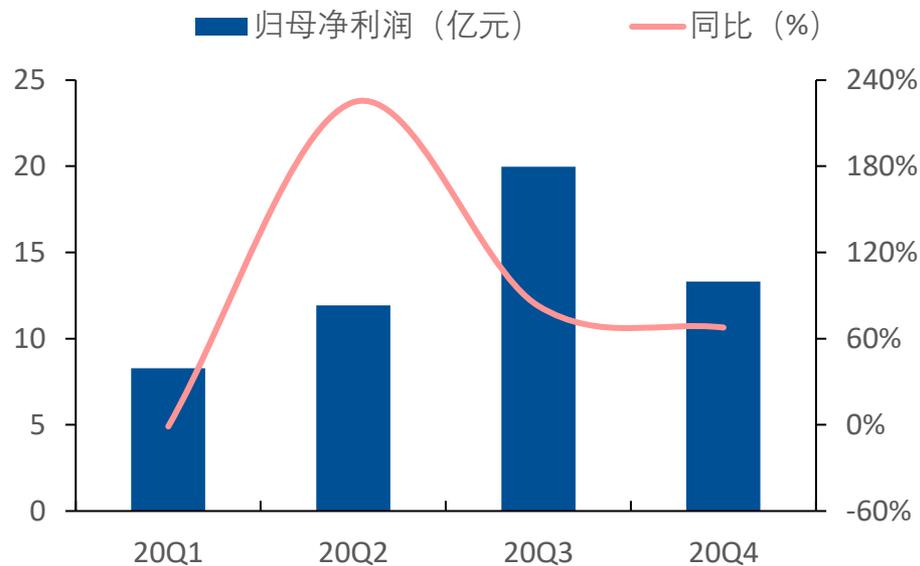
- 归母净利润呈现高增长。
- 从总体归母净利润来看，行业归母净利润出现反弹增长趋势。2020年同比+73%，毛利率与净利率出现较大涨幅所致；20Q4同比+68%。

图：制造行业16-20年的归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：制造行业20Q1-20Q4的归母净利润（亿元）

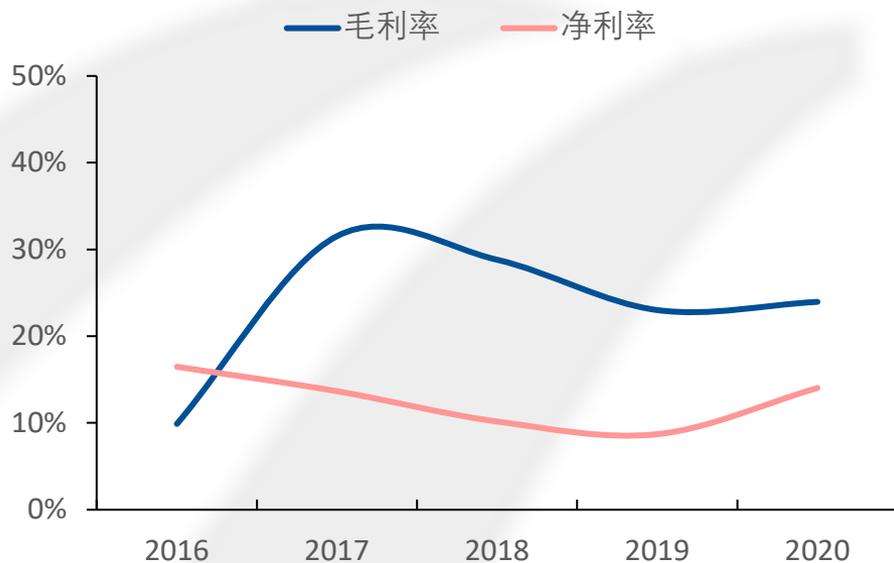


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.5 制造：受益景气周期，增长动力强劲

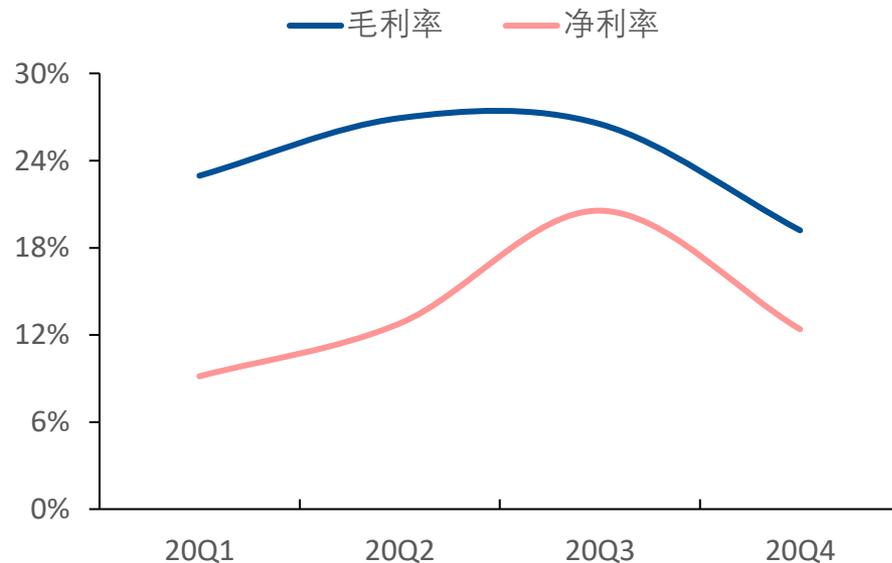
- 盈利能力较为稳定，净利率水平有所提高。
- 从总体盈利能力来看，制造板块的毛利率水平近年来维持在25%左右，净利率保持在10%左右。2020年行业整体毛利率水平为24%，同增1pct，净利率水平为14%，同增5pct，系部分公司利息收入、其他收益、公允价值变动净收益大幅增加所致；20Q4毛利率水平为19%，同减2pct，净利率水平为12%，同增3pct。

图：制造行业16-20年的毛利率&净利率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：制造行业20Q1-20Q4的毛利率&净利率变化

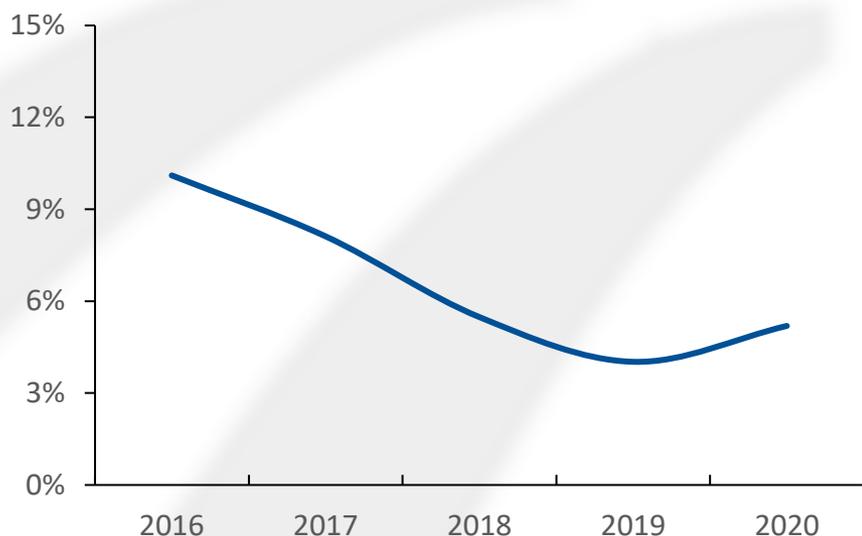


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.5 制造：受益景气周期，增长动力强劲

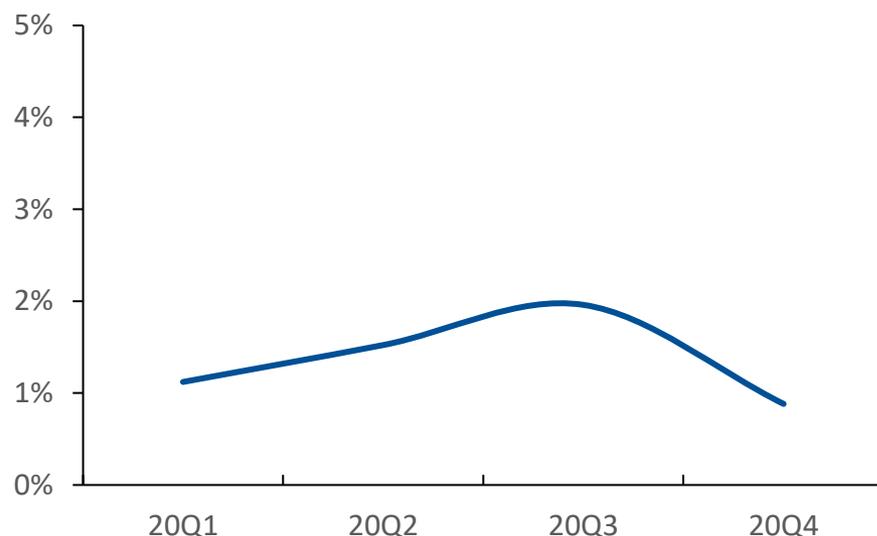
- 行业迎来景气周期，整体ROE有所回升。
- 从总体ROE水平来看，近两年行业整体ROE有所回升。2020年净利润有较大提升，实现ROE水平5%，同增1pct；20Q4为0.9%，同减2pct。

图：制造行业16-20年的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：制造行业20Q1-20Q4的ROE变化

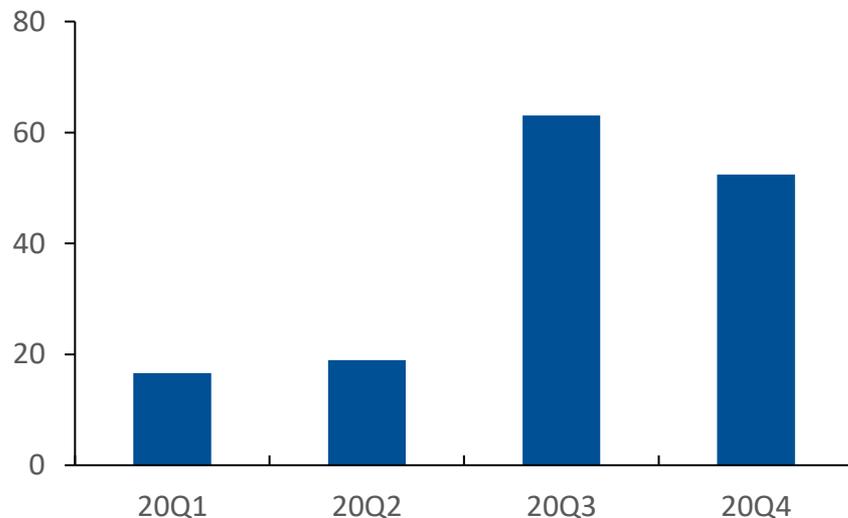
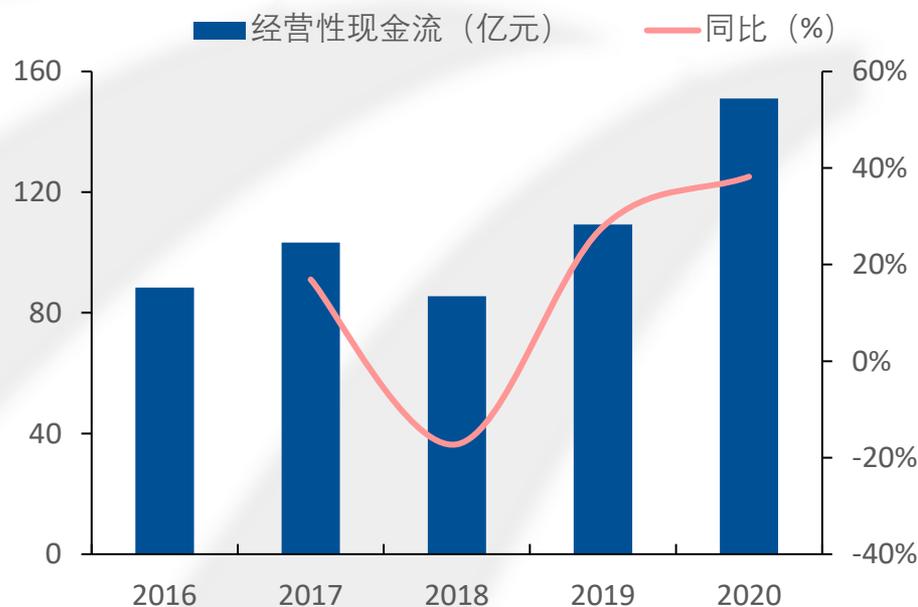


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.5 制造：受益景气周期，增长动力强劲

- 经营性现金流稳中有升，景气有望持续全年。
- 受益于国内旺盛需求，20年销量有较大增长，带动全年经营性现金流持续上升，2020年同比+38%。

图：制造行业16-20年的经营性现金流（亿元） 图：制造行业20Q1-20Q4的经营性现金流（亿元）



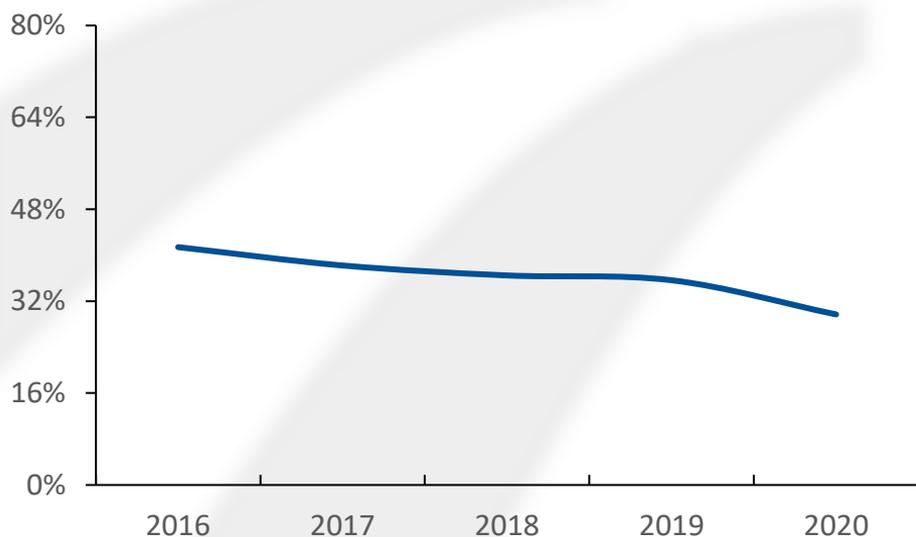
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

2.5 制造：受益景气周期，增长动力强劲

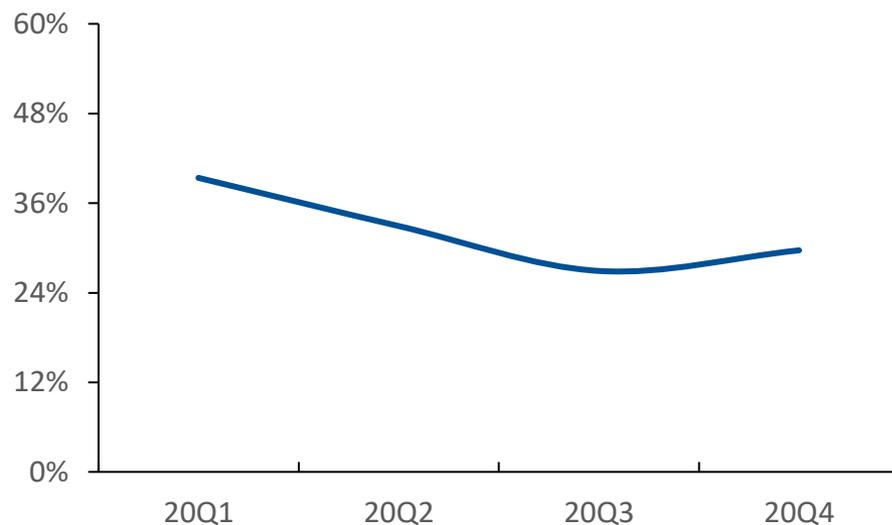
- **扩产需求旺盛，资产负债率在低位保持平稳。**
- 从总体资产负债率来看，制造行业的资产负债率维持在30%左右。全球供需紧张，行业内公司进一步扩产，募资加码成熟制程，2020年板块资产负债率为30%，同减6pct；20Q4为30%，同减6pct。

图：制造行业16-20年的资产负债率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：制造行业20Q1-20Q4的资产负债率变化

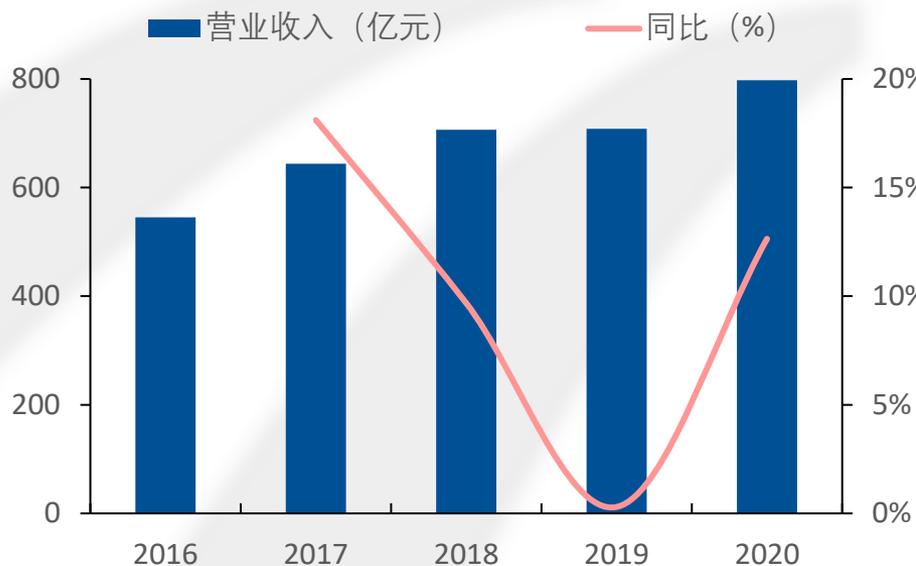


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.6 封测：供需紧张，拉动业绩增长

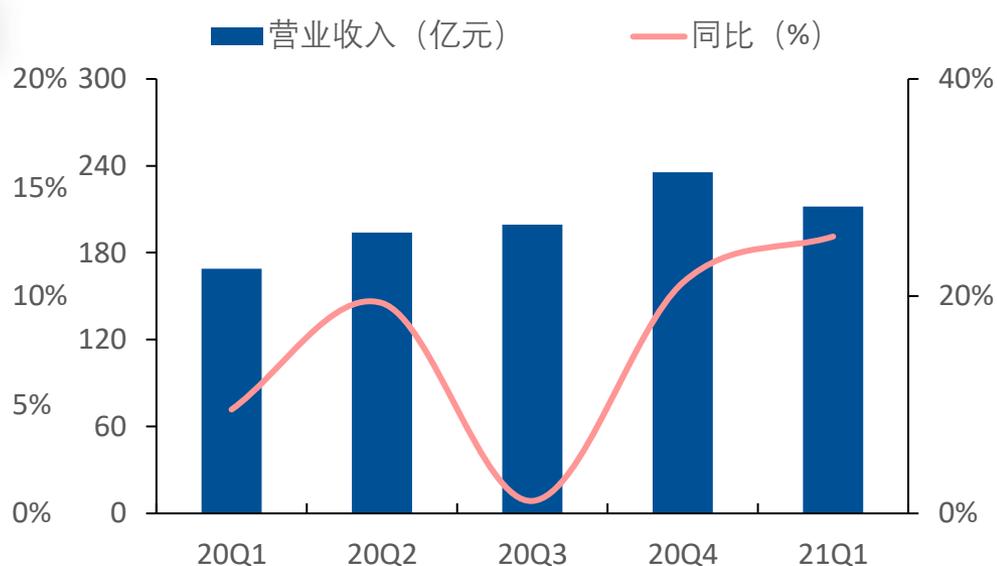
- 需求强劲叠加国产替代，封测行业逐渐复苏。
- 从总体营收来看，2020年市场逐渐复苏，20Q4营收上涨明显，21Q1延续高景气。2020年同比+13%，21Q1同比+25%。主要系一受贸易摩擦影响，国内客户从海外转单国内现象明显；二受供需紧张带来价格上调，日月光4Q20/1Q21分别上调20%-30%、5%-10%，在一线厂商调价带动下，部分二线封测厂商也已上调价格。

图：封测行业16-20年的营收（亿元）变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：封测行业20Q1-21Q1的营收（亿元）变化

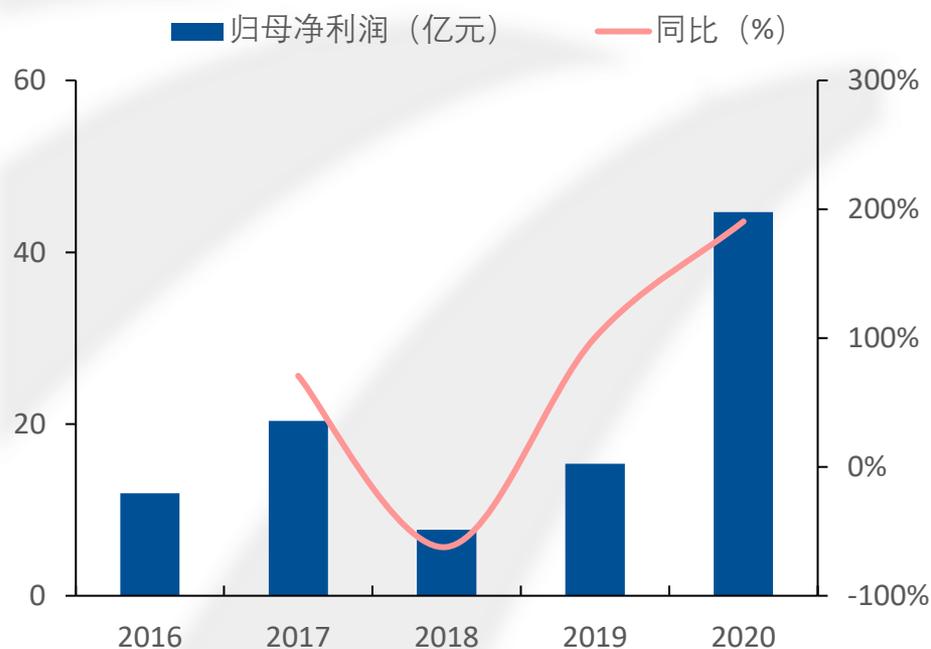


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.6 封测：供需紧张，拉动业绩增长

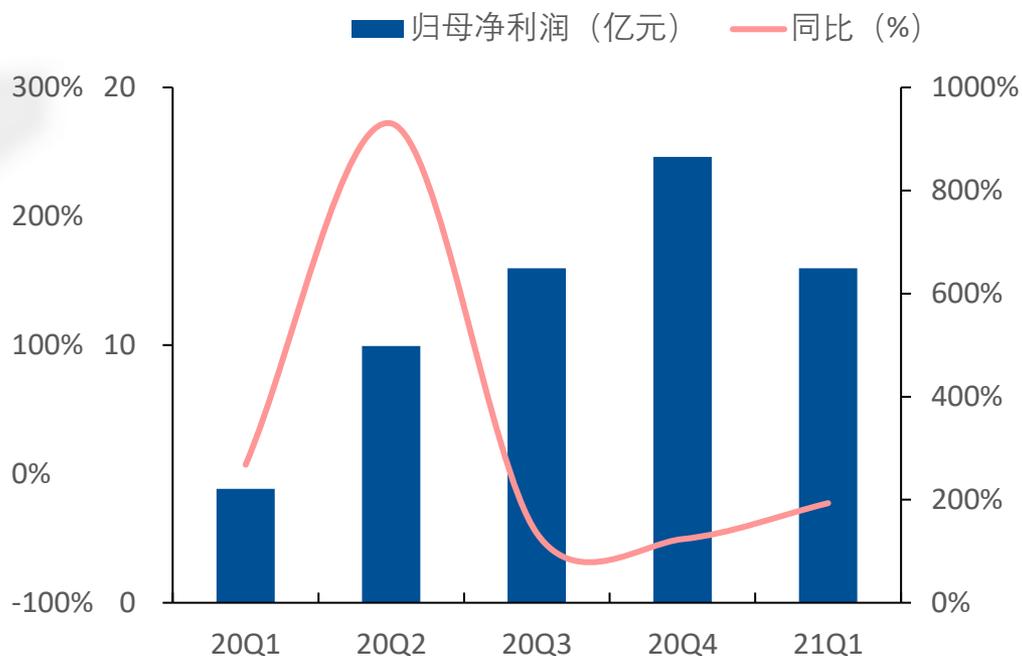
- 行业归母净利润自2018年开始逐年回升。
- 从总体归母净利润来看，20全年利润稳步抬升，2020年同比+190%，21Q1同比+194%，主要系毛利率增长和部分龙头公司管理增效。

图：封测行业16-20年的归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：封测行业20Q1-21Q1的归母净利润（亿元）

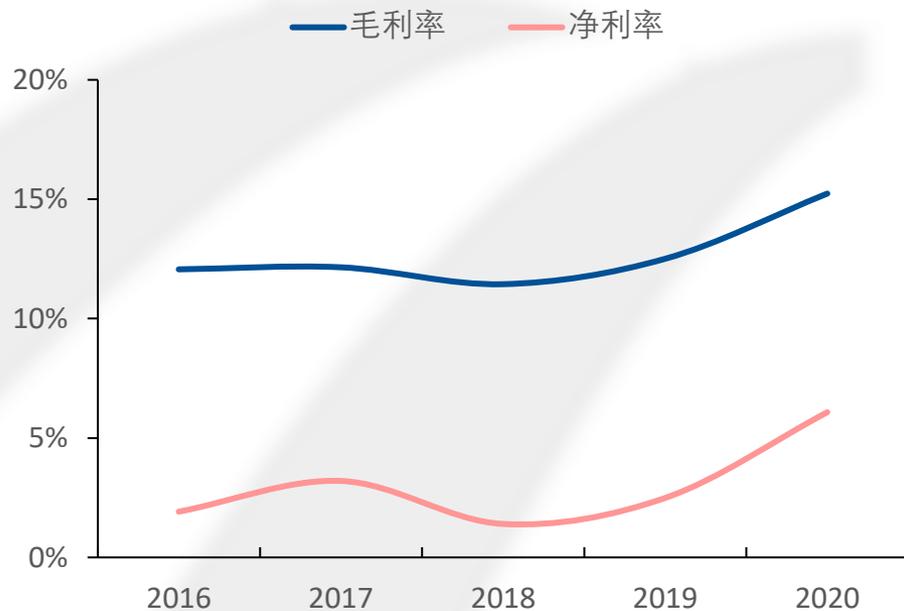


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.6 封测：供需紧张，拉动业绩增长

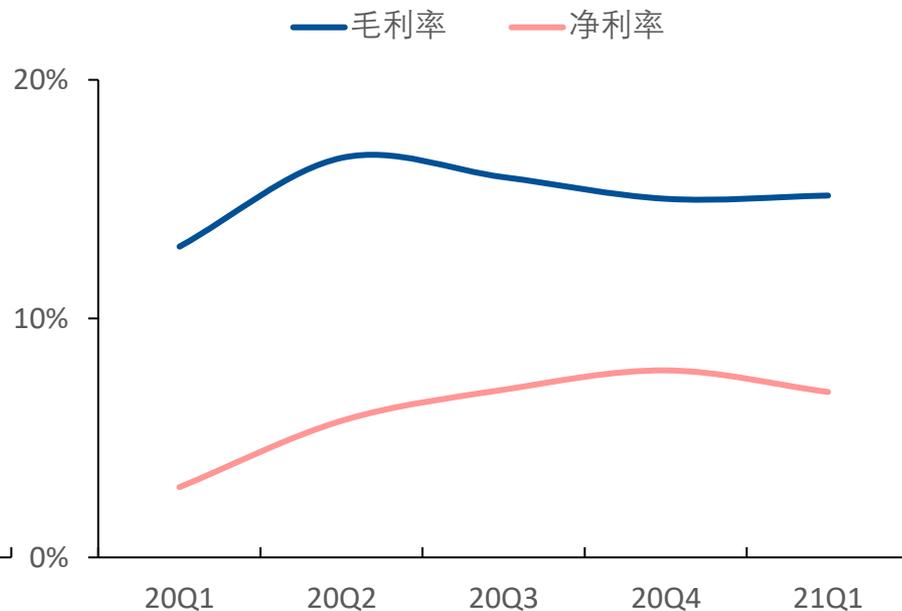
- 行业毛利率基本维持在12%左右，净利率抬升至6%。
- 从总体盈利能力来看，2020年毛利率和净利率同步上涨，主要系产能利用率饱满。2020年行业整体毛利率水平为15%，同比+2pct，净利率水平为6.1%，同比+3.6pct；21Q1毛利率水平为15%，同比+2pct，净利率水平为6.9%，同比+4pct。

图：封测行业16-20年的毛利率&净利率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：封测行业20Q1-21Q1的毛利率&净利率变化

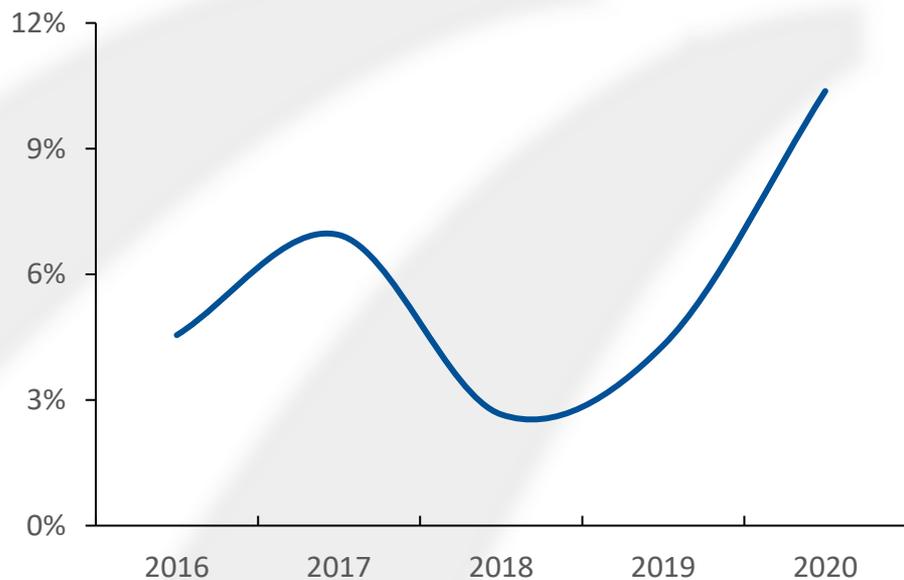


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.6 封测：供需紧张，拉动业绩增长

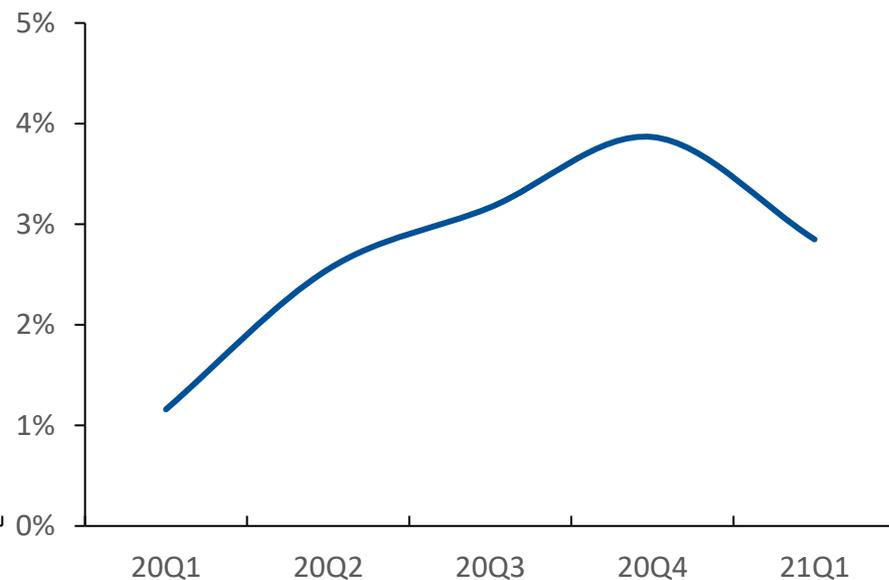
- **ROE随行业业绩增长而回升。**
- 从总体ROE水平来看，2018年后行业整体ROE回升，2020Q4达到峰值，主要系净利率提升。2020年实现ROE水平10%，同比+5.7pct，21Q1实现ROE水平2.8%，同比+1.6pct。

图：封测行业16-20年的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：封测行业20Q1-21Q1的ROE变化

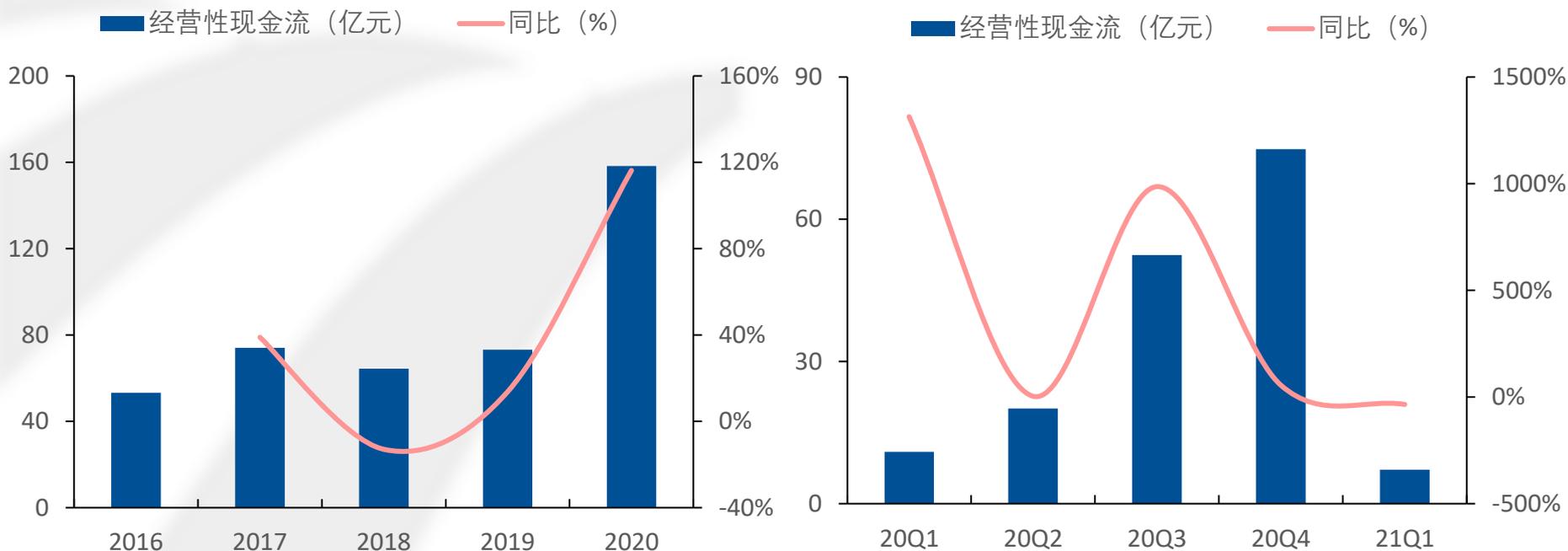


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.6 封测：供需紧张，拉动业绩增长

- **行业经营性现金流量20全年大幅上涨，逐季增加。**
- 从总体经营性现金流来看，20Q3和Q4经营性现金流增长带动全年经营性现金流大幅增长，同比+116%。21Q1经营性现金流下降原因包括行业内公司2020年末提前收到重要客户支付货款，21Q1报告期销售商品收到现金减少。

图：封测行业16-20年的经营性现金流（亿元） 图：封测行业20Q1-21Q1的经营性现金流（亿元）



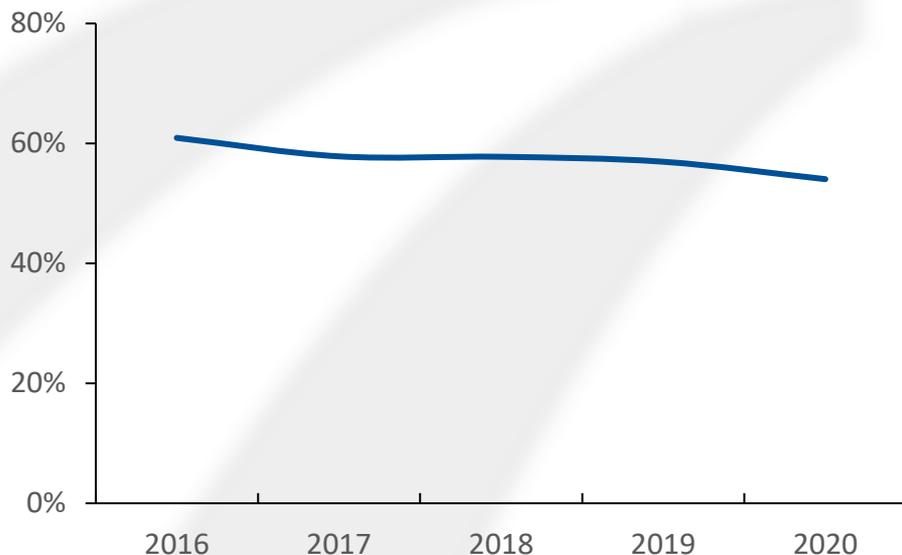
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

2.6 封测：供需紧张，拉动业绩增长

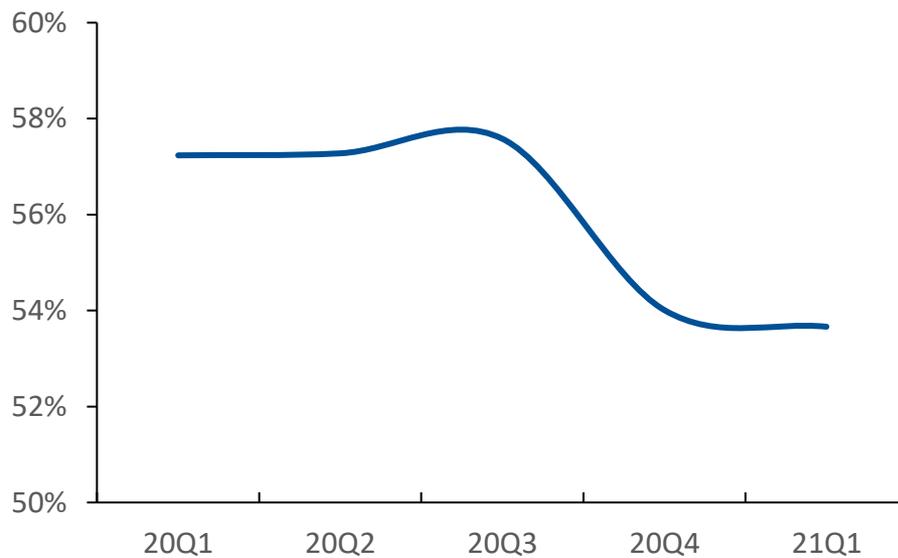
- 行业资产负债率基本保持稳定。
- 从总体资产负债率来看，封测行业的资产负债率水平基本维持在58%左右，2020年Q3开始下降至54%。2020年资产负债率水平为54%，同比-3pct，21Q1资产负债率水平54%，同比-3pct，主要系通富微电、晶方科技等公司定增募集资金。

图：封测行业16-20年的资产负债率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：封测行业20Q1-21Q1的资产负债率变化

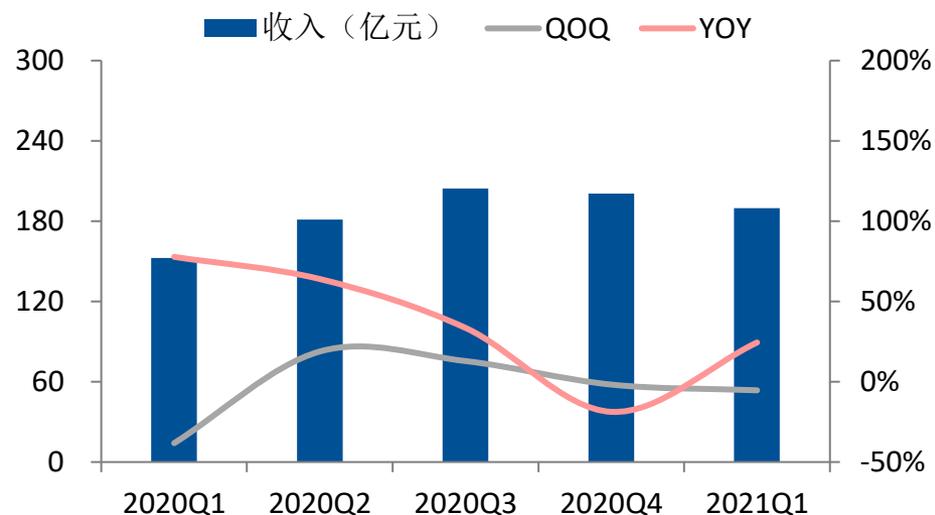
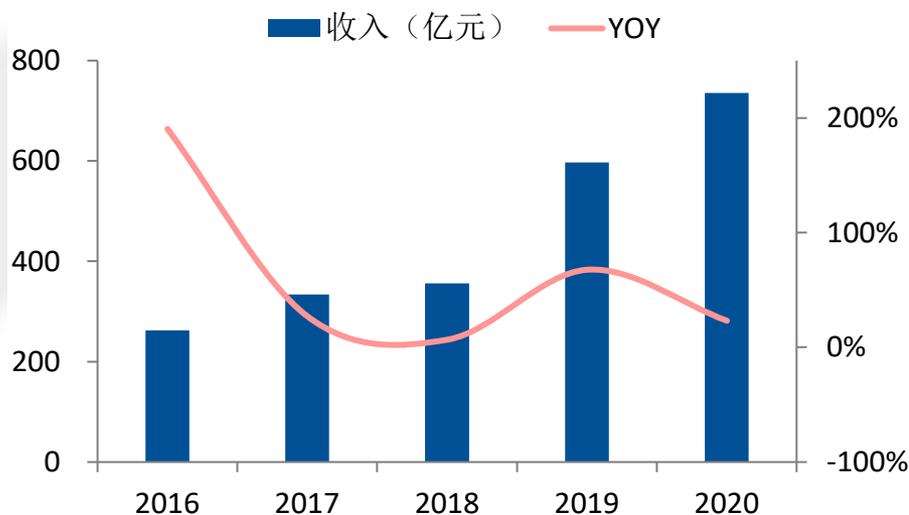


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.7 功率半导体：行业高景气和国产替代加速，驱动高增长

- 需求增长、国产替代加速驱动功率半导体收入增长。
- 功率半导体板块2020年总收入为736亿元，同比增速为23%，主要系功率半导体需求大增，国产替代加速所致。2021Q1功率半导体板块总收入189.8亿元，同比增速达25%，环比增速为-5%，主要系功率半导体行业持续高景气度，供应紧张价格上涨所致。环比减少主要是闻泰科技ODM收入下降，其收入基数较大影响所致。

图：功率半导体16-20年的营收（亿元）变化 图：功率半导体20Q1-21Q1的营收（亿元）变化



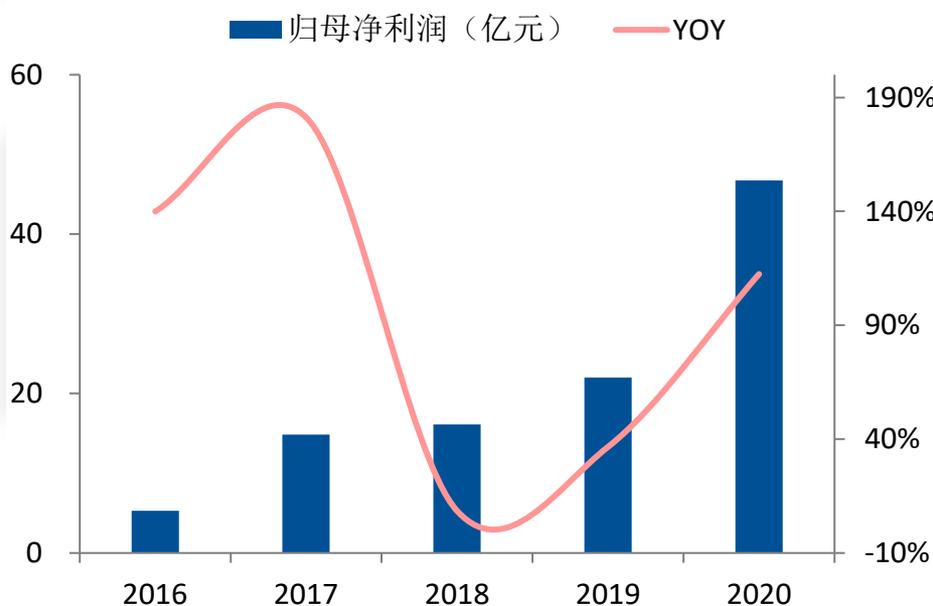
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

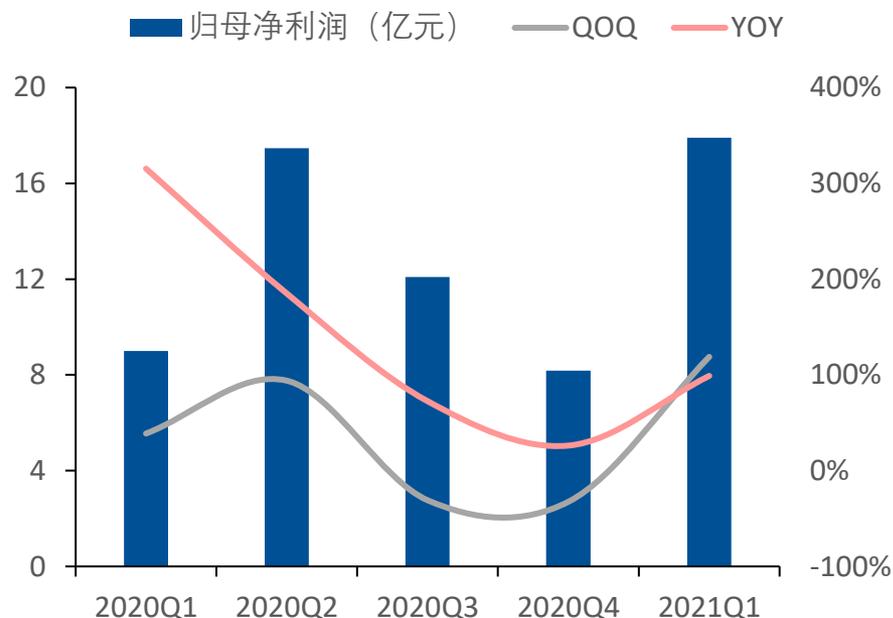
2.7 功率半导体：行业高景气和国产替代加速，驱动高增长

- 产能利用率提升&价格上涨，净利润大幅增加。
- 功率半导体细分行业2020年归母净利润为46.73亿元，同比增速高达112%，主要系国内厂商产能利用率提升带动利润率提高。2021Q1归母净利润为17.90亿元，同比增速达99%，环比增速为119%，主要系产能利用率持续提升，供需紧张价格上涨，带动毛利率提升。

图：功率半导体16-20年的归母净利润（亿元） 图：功率半导体20Q1-21Q1的归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

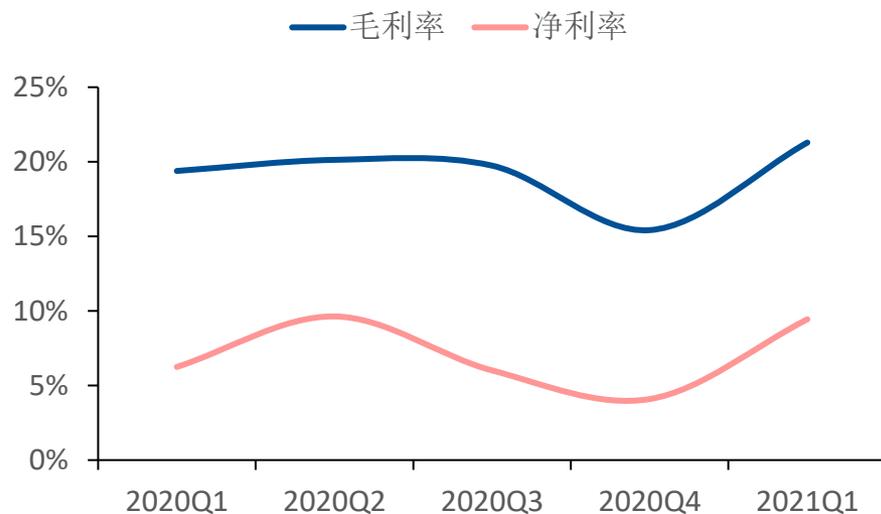
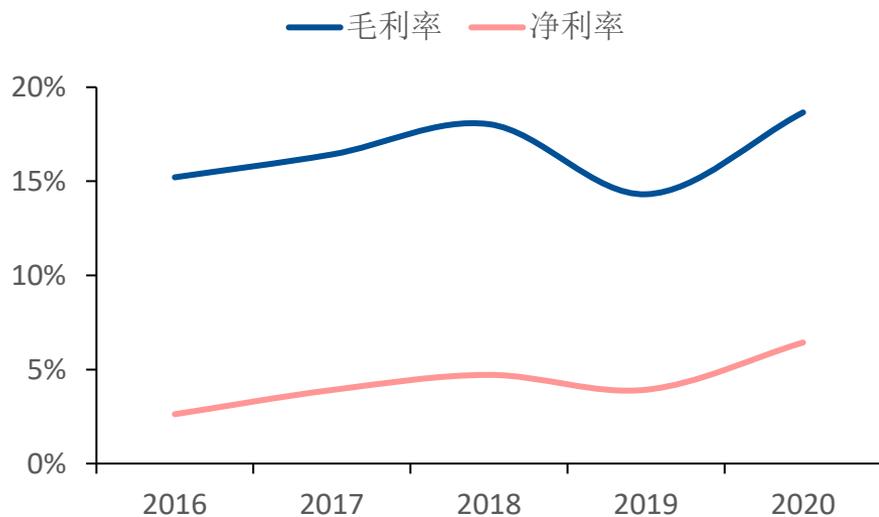


数据来源：Wind，民生证券研究院

2.7 功率半导体：行业高景气和国产替代加速，驱动高增长

- 产能利用率提升&价格上涨，毛利率/净利率创新高
- 2020年功率半导体板块毛利率达18.65%，同比提升4.34pct，净利率为6.44%，同比提升2.51pct，均创新高，主要系产能利用率提升所致。21Q1功率半导体板块毛利率21.27%，同比提升1.90pct，环比提升5.86pct，净利率为6.44%，同比提升3.20pct，环比提升5.35pct，毛利率/净利率增幅显著，主要系产能利用率提升和价格上涨所致。

图：功率半导体16-20年的毛利率&净利率变化 图：功率半导体20Q1-21Q1的毛利率&净利率变化



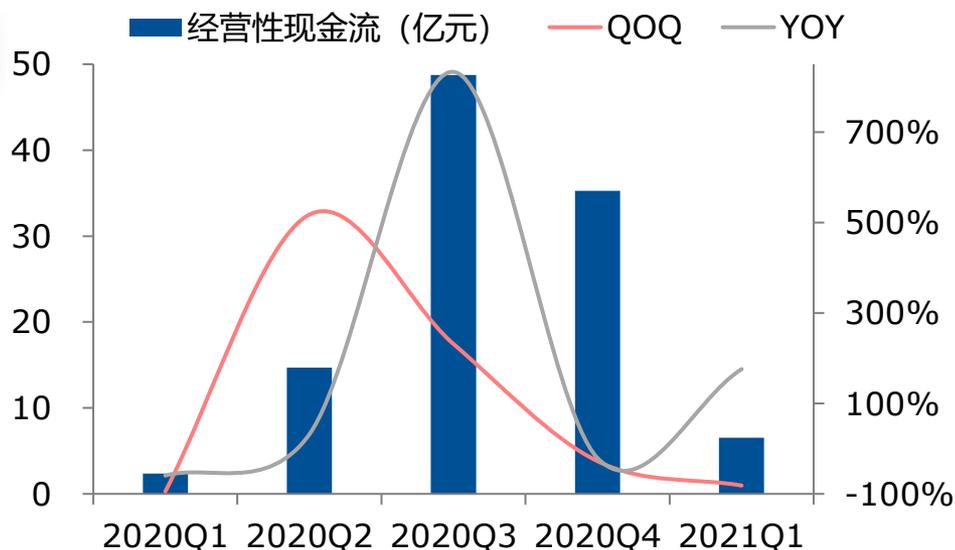
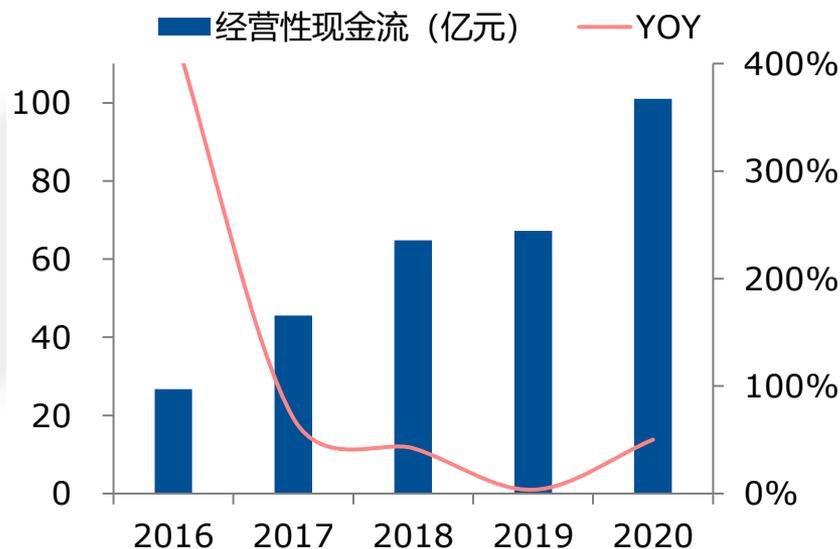
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

2.7 功率半导体：行业高景气和国产替代加速，驱动高增长

- **功率半导体经营活动现金流量创新高**
- 受益行业高景气度，2020年功率半导体经营活动现金净流量达101.05亿元，同比增长50.33%。2021年一季度同比增速达175.74%，由于公司年末回款较多，受2020Q4基数较大的影响，2021年一季度环比增速为-81.38%。

图：功率半导体16-20年经营性现金流（亿元） 图：功率半导体20Q1-21Q1经营性现金流（亿元）



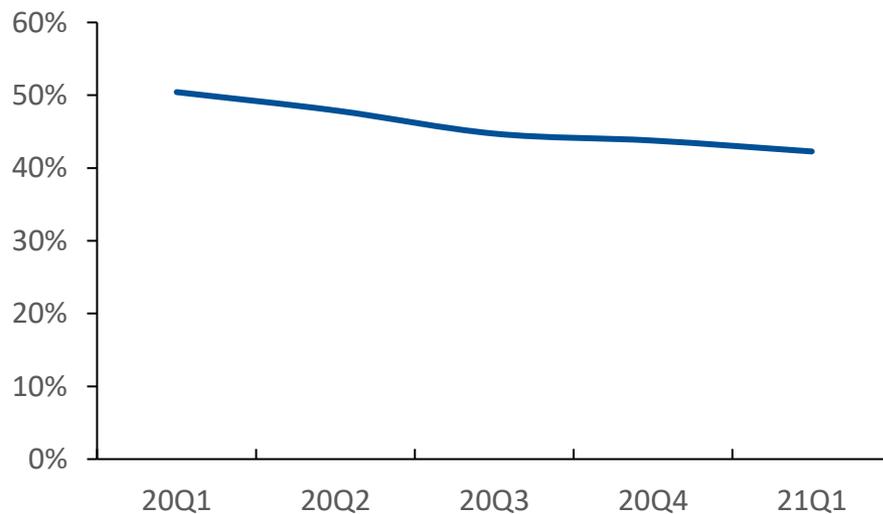
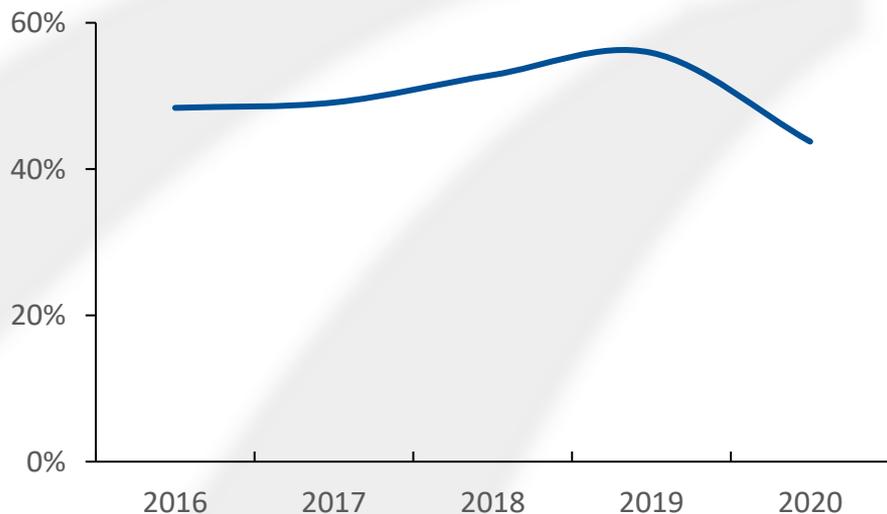
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

2.7 功率半导体：行业高景气和国产替代加速，驱动高增长

- **资产负债率整体稳中有降**
- 2020年资产负债率为43.76%，为近五年来最低，同比下降12.15pct，主要原因为2020年新上市的功率半导体企业IPO募集资金使资产负债率下降。2021年Q1资产负债率为42.26%，同比下降8.18pct，环比下降1.5pct。近六个季度呈现稳定下降的趋势，处于较为健康的水平。

图：功率半导体2016-2020年资产负债率变化 图：功率半导体20Q1-21Q1的资产负债率变化



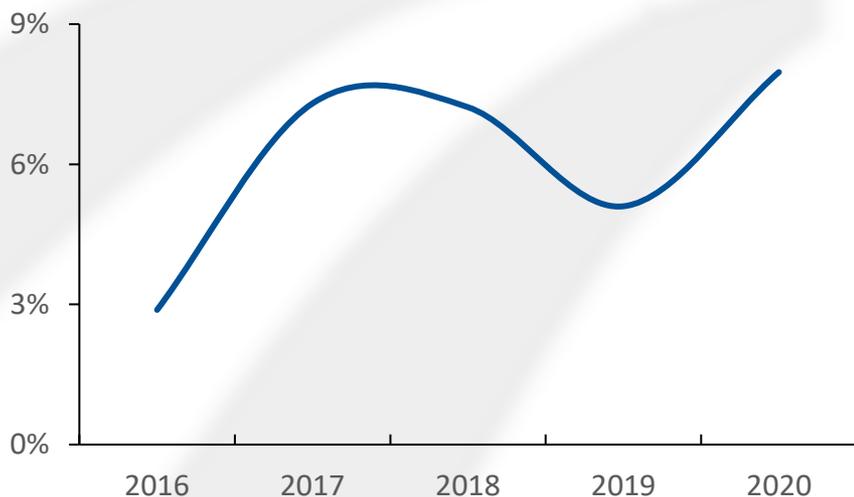
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

2.7 功率半导体：行业高景气和国产替代加速，驱动高增长

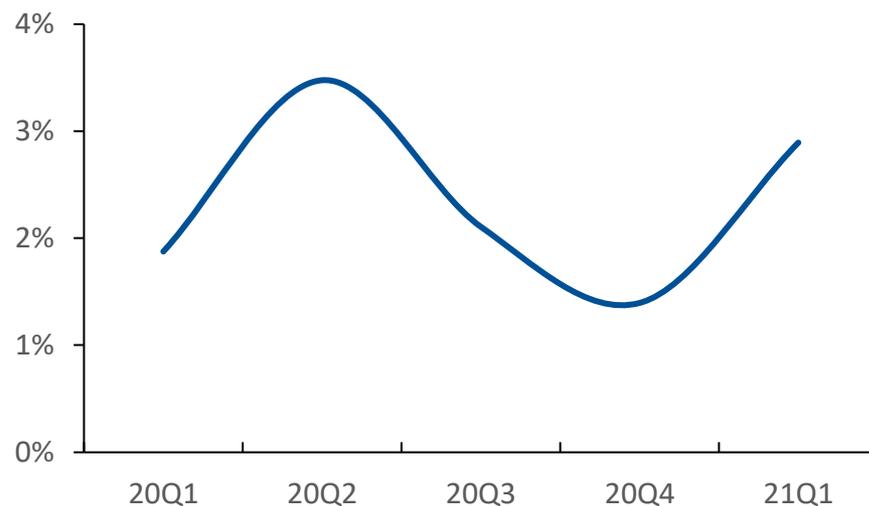
- **净资产收益率增长明显，创五年新高**
- 2020年净资产收益率为5.1%，同比增长2.87pct，创五年来新高，主要受销售净利率及资产周转率提升影响。2021年Q1净资产收益率为2.89%，同比增长1.02pct，环比增长1.5pct。

图：功率半导体2016-2020年的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：功率半导体20Q1-21Q1的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

目
录

- 1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长
- 2 半导体：国产替代+景气周期，拉动业绩增长
- 3 面板：大陆双寡头格局确定，行业转向盈利与成长
- 4 消费电子：疫情缓解+产业链转移带来高增长
- 5 被动元器件：供需紧张推动行业高景气
- 6 安防：视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长
- 7 PCB：下游需求恢复带动行业增长
- 8 投资建议
- 9 风险提示

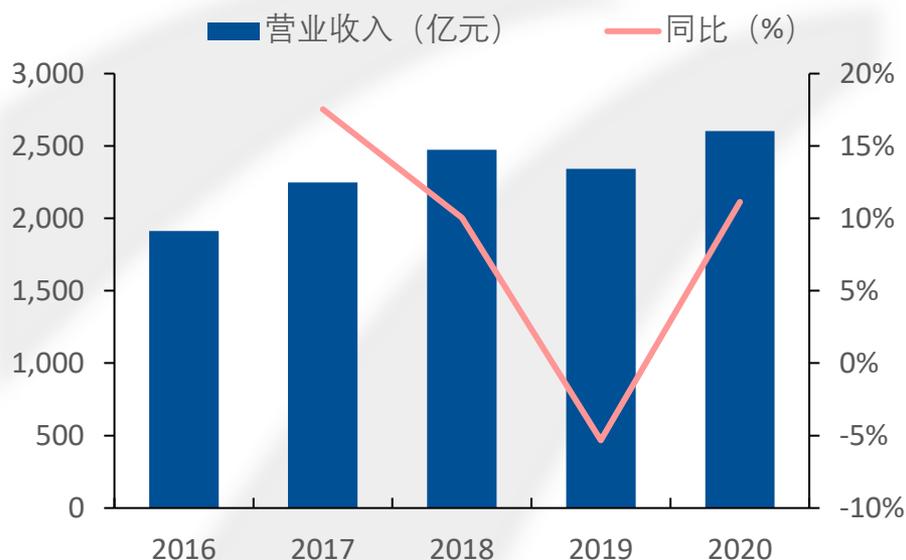


守
止
出
新
民
生
在
勤

3 大陆面板双寡头格局确定，行业转向盈利与成长

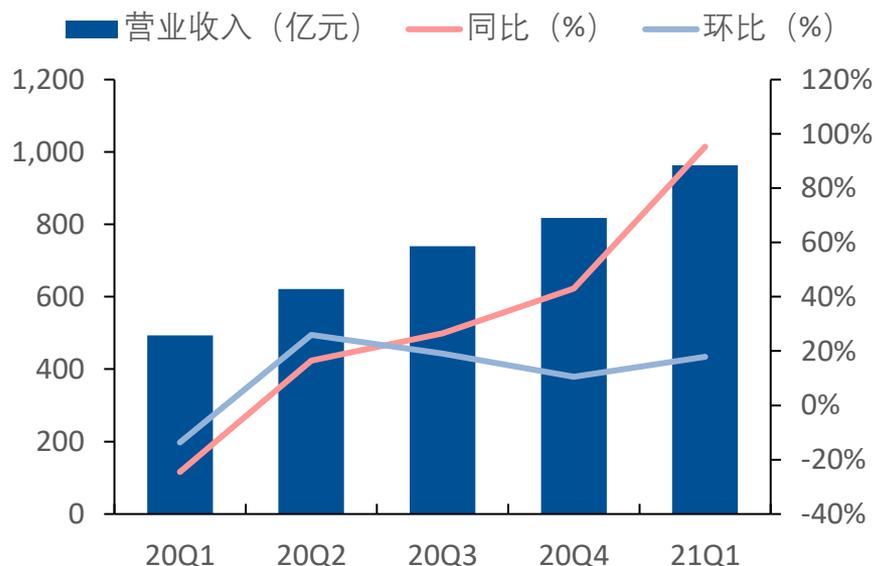
- 面板价格持续上涨，行业维持高景气。
- 从总体营收来看，2019年行业竞争加剧，产能供给过剩，导致行业整体处于低谷期，2019年营业收入同比-5%。2020年，随着韩厂退出LCD产能战略明确，以及下游需求持续高景气，IT、TV类产品需求大幅回升，且产品价格自2020年年中持续上涨，使得2020年面板行业营收开始逐季增加，全年整体营收同比+11%。21Q1受益行业景气持续，加上面板价格持续上涨，行业整体营收同比+95%，环比+18%。

图：面板行业16-20年收入变化（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：面板行业20Q1-21Q1收入变化（亿元）

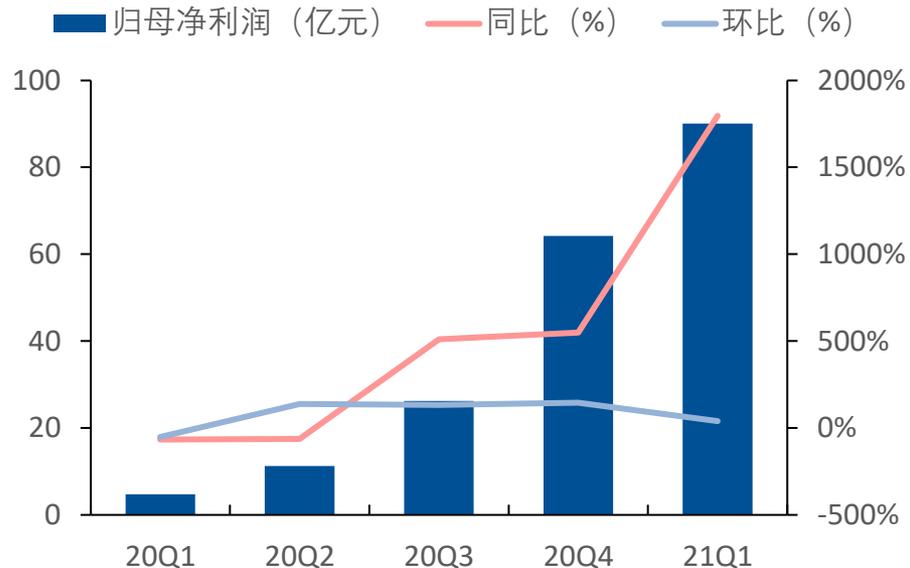
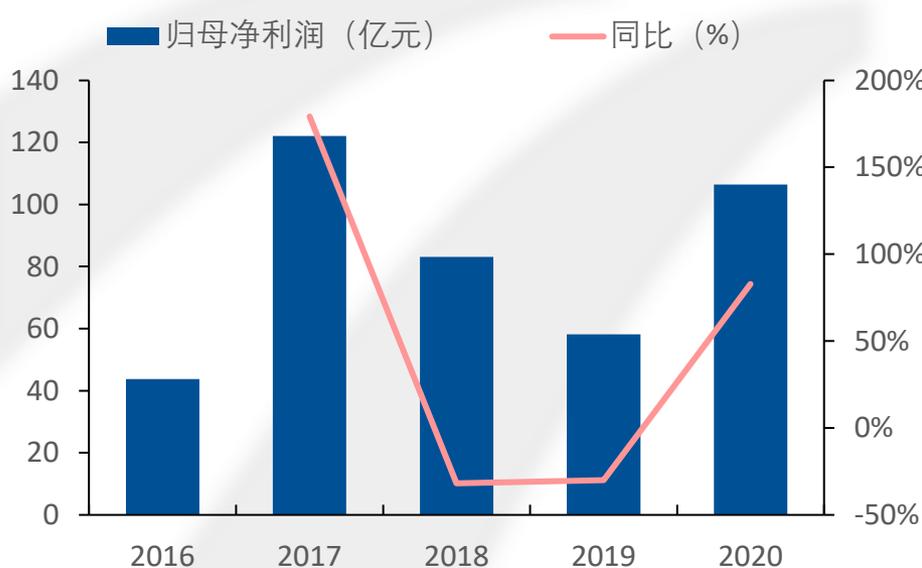


数据来源：Wind，民生证券研究院

3 大陆面板双寡头格局确定，行业转向盈利与成长

- 高景气带来高盈利，行业整体归母净利润大增。
- 从总体归母净利润来看，2020年受益面板价格自年中以来的持续上涨，高景气带来高盈利，全年整体归母净利润同比+83%。21Q1受益面板价格进入2021年以来持续上涨，行业维持高景气，且在供需紧张局面下面板价格仍然保持上行趋势，行业整体归母净利润同比+1796%，环比+40%。

图：面板行业16-20年归母净利润变化（亿元） 图：面板行业20Q1-21Q1归母净利润变化（亿元）



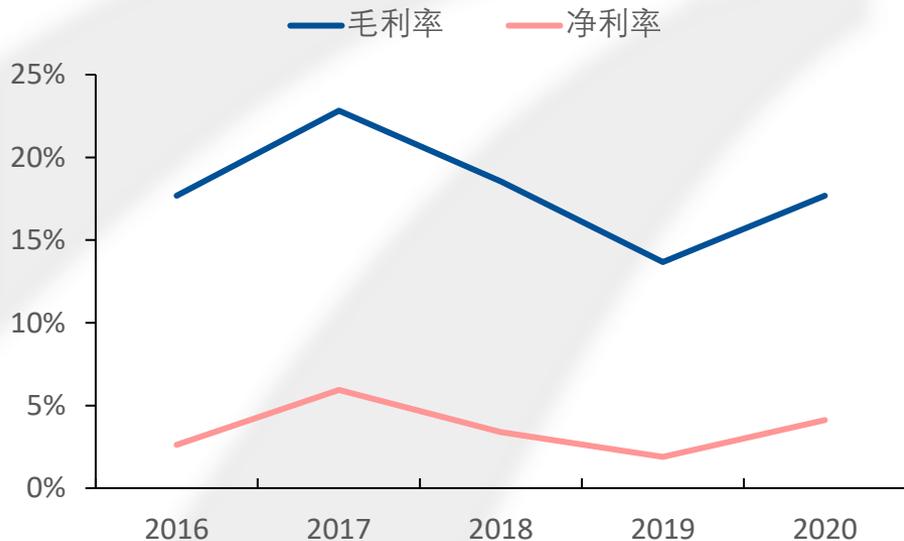
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

3 大陆面板双寡头格局确定，行业转向盈利与成长

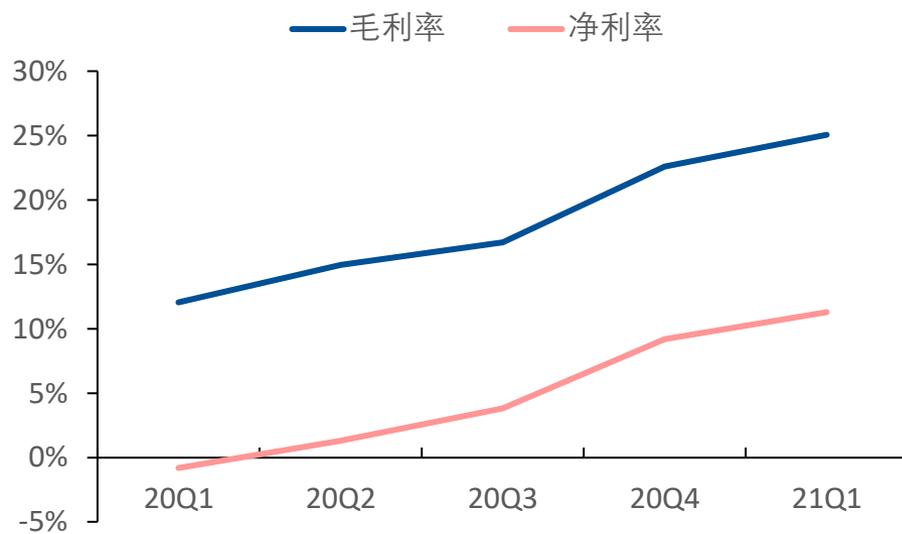
- 大陆LCD产能已占据绝对领先地位，市场双寡头竞争格局清晰，行业领导者在掌握边际定价权的情况下，将从原有的激进扩产转向随需求变化而有序扩产，从抢占产能为目标转向盈利与成长，行业盈利能力持续增强。
- 从总体盈利能力来看，2020年面板行业的盈利能力逐季抬升，全年毛利率为17.7%，同比+4.0pct；净利率为4.1%，同比+2.2pct。21Q1面板行业的盈利能力继续加强，实现毛利率为25.1%，同比+13.0pct，环比+2.5pct；净利率为11.3%，同比+12.1pct，环比+2.1pct。

图：面板行业2016-20年毛利率&净利率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：面板行业20Q1-21Q1毛利率&净利率变化

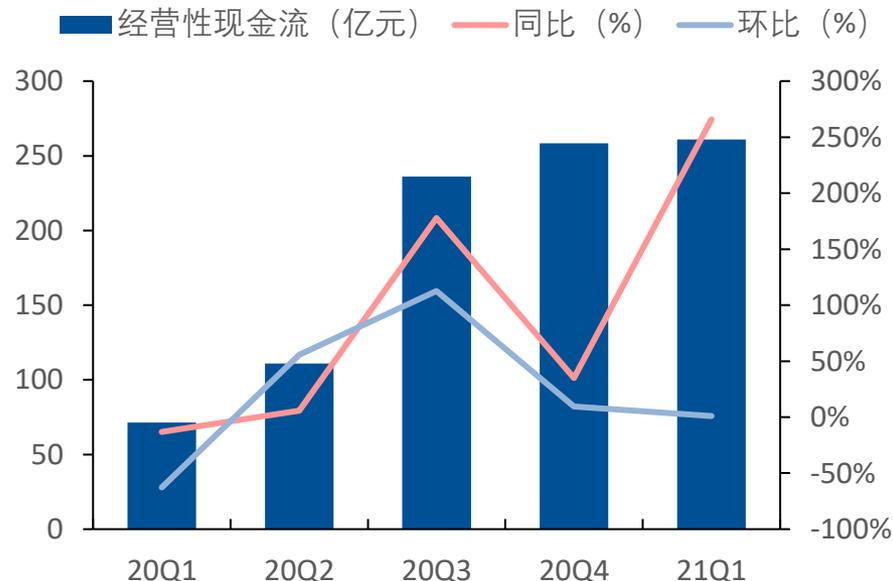
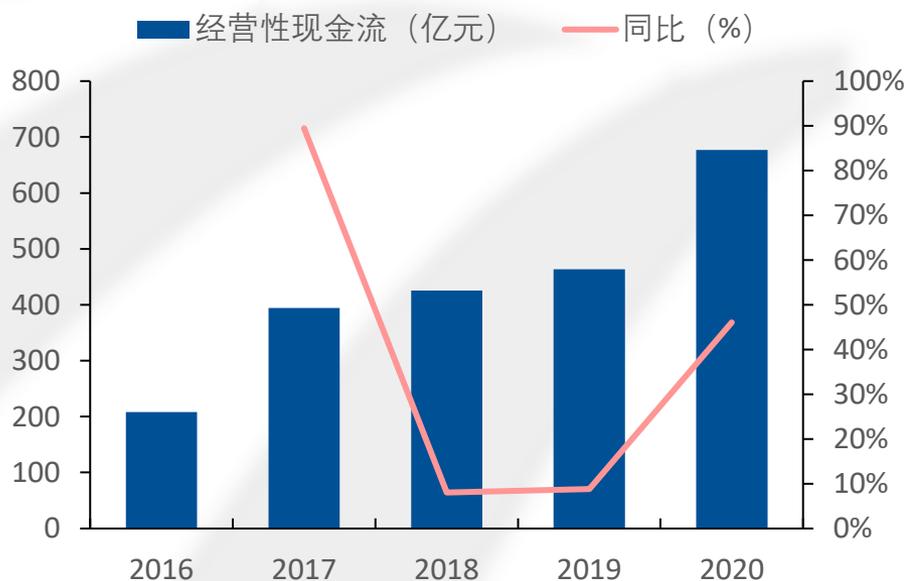


数据来源：Wind，民生证券研究院

3 大陆面板双寡头格局确定，行业转向盈利与成长

- 伴随行业景气向上，经营性现金流随之增长。
- 从总体经营性现金流来看，随着行业景气度上行推动销售规模增长，行业整体的经营性现金流也随之增长，2020年全年经营性现金流同比+46%，21Q1经营性现金流同比+266%，环比+1%。

图：面板行业16-20年经营性现金流（亿元） 图：面板行业20Q1-21Q1经营性现金流（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

3 大陆面板双寡头格局确定，行业转向盈利与成长

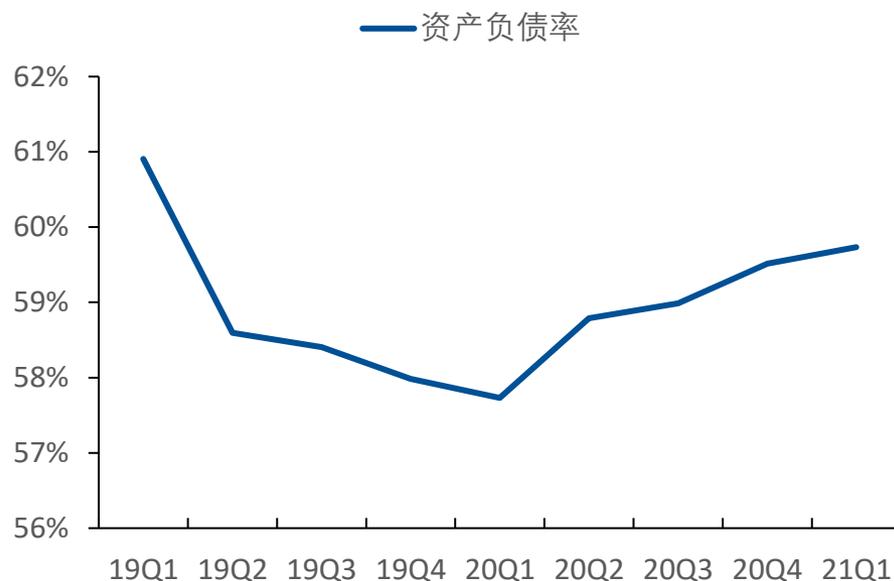
- 受面板行业资金投入较高影响，行业资产负债率基本维持在60%左右。
- 从总体的资产负债率来看，随着行业产线的世代不断提高，相应的资金投入需求快速攀升，行业整体的资产负债率基本维持在60%左右的水平，同时随着不同时期各大厂商产线投资活动的变化而有所波动。

图：面板行业16-20年资产负债率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：面板行业20Q1-21Q1的资产负债率变化

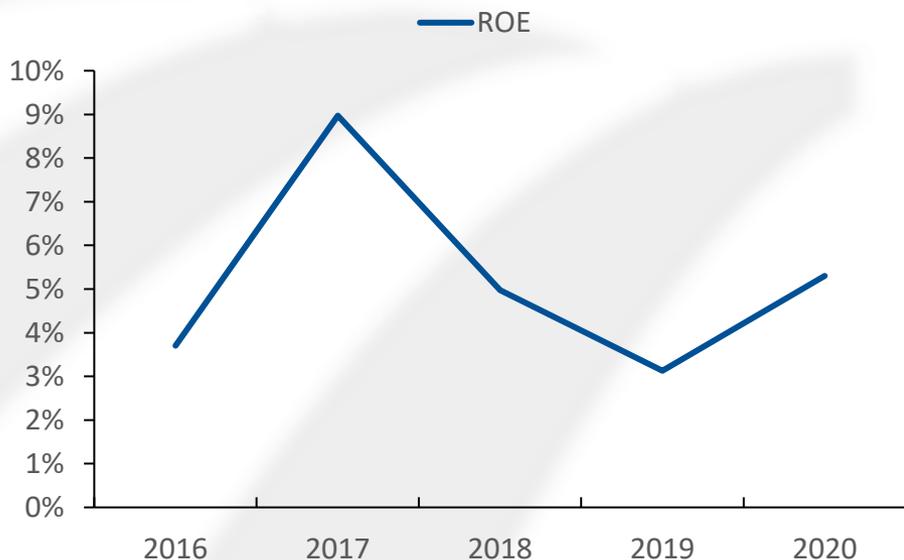


数据来源：Wind，民生证券研究院

3 大陆面板双寡头格局确定，行业转向盈利与成长

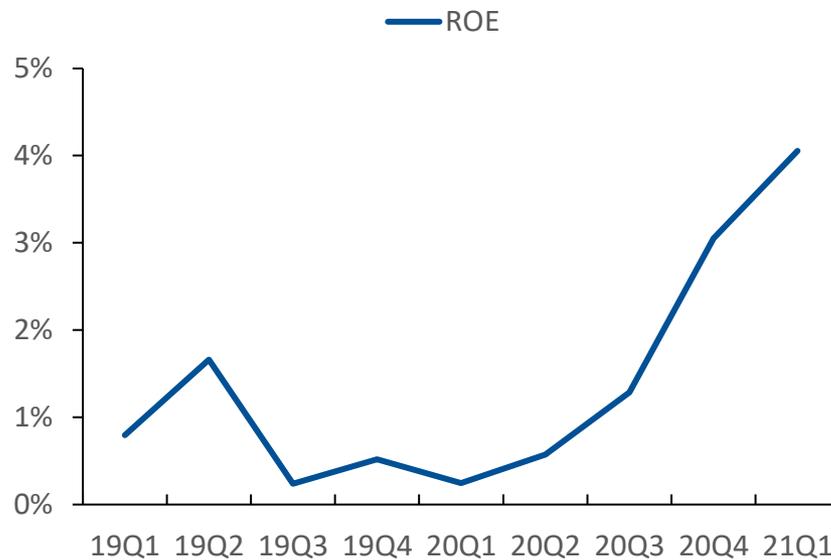
- 伴随行业盈利能力的增强，ROE水平自20Q1年开始触底回升。
- 从总体ROE水平来看，随着行业盈利能力的增强，2020年ROE水平开始触底显著回升，全年达到5.3%，同比+2.2pct；21Q1达到4.1%，同比+3.8pct，环比+1.0pct。

图：面板行业16-20年的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：面板行业20Q1-21Q1的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

- 1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长
- 2 半导体：国产替代+景气周期，拉动业绩增长
- 3 面板：大陆双寡头格局确定，行业转向盈利与成长
- 4 消费电子：疫情缓解+产业链转移带来高增长
- 5 被动元器件：供需紧张推动行业高景气
- 6 安防：视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长
- 7 PCB：下游需求恢复带动行业增长
- 8 投资建议
- 9 风险提示

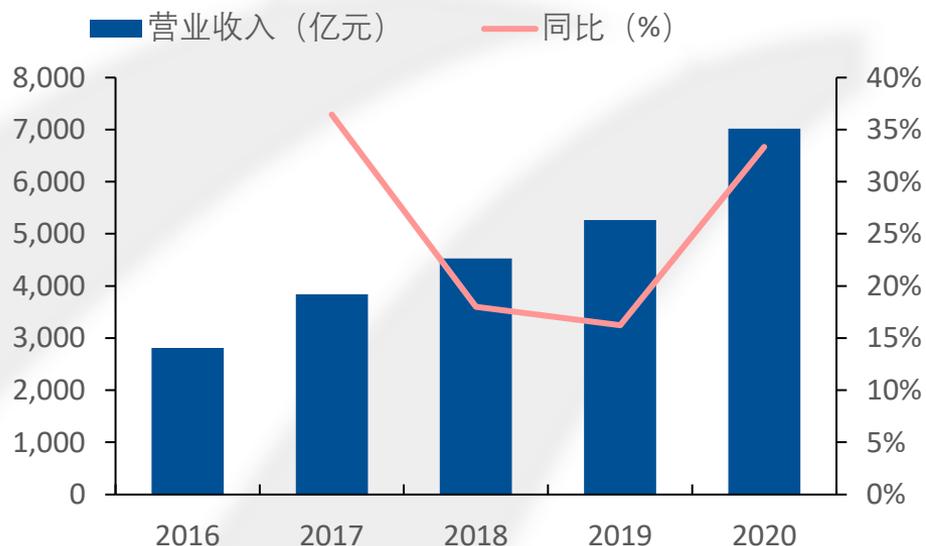


守
止
出
新
民
生
在
勤

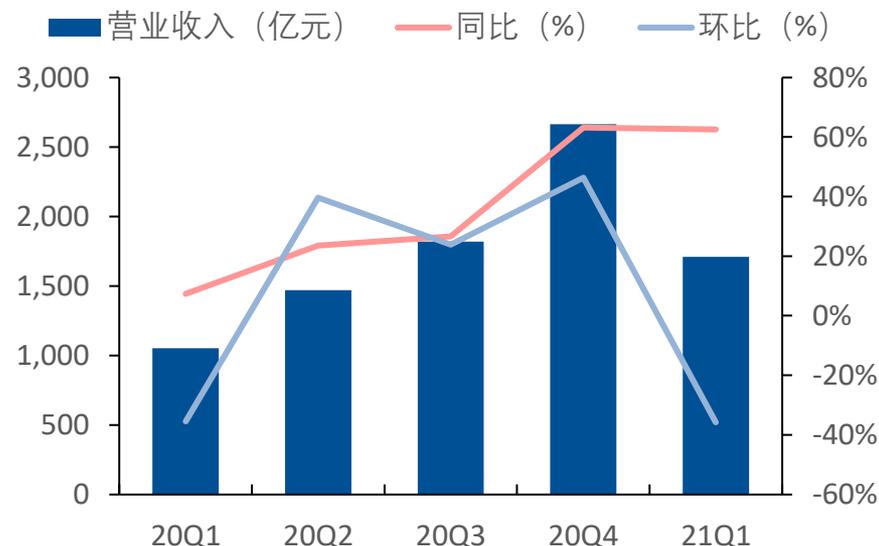
4 疫情缓解+产业链转移带来高增长

- **创新驱动叠加国产替代，行业营收规模持续扩大。**
- 从总体营收来看，伴随手机国产替代从由零部件向组装升级，5G换机推动射频前端迎来量价齐升，光学多摄持续渗透，以及TWS耳机、AR/VR等创新型产品在培养用户习惯后实现快速发展，消费电子行业营收规模持续扩大，2020年同比+33%，21Q1同比+63%。

图：消费电子行业16-20年收入变化（亿元）



图：消费电子行业20Q1-21Q1收入变化（亿元）



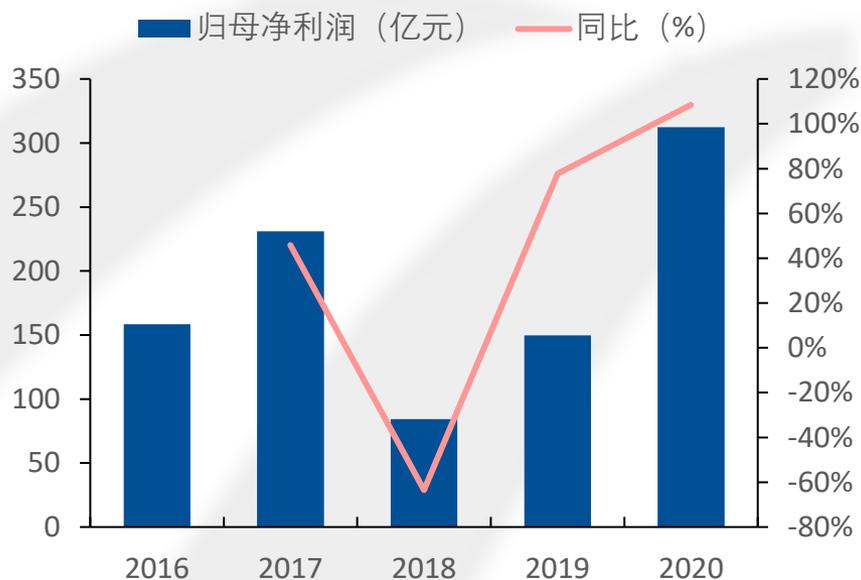
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

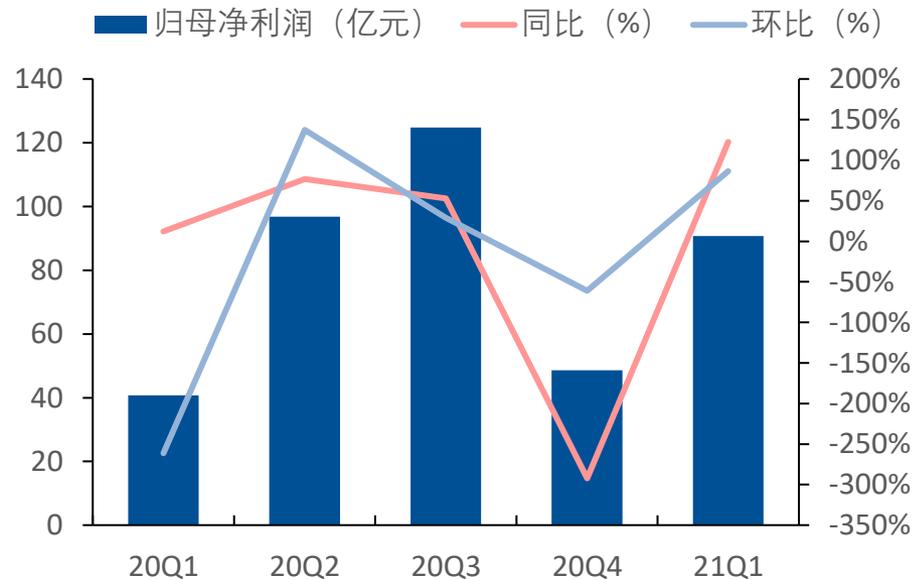
4 疫情缓解+产业链转移带来高增长

- 行业归母净利润自2018年开始逐年回升。
- 从总体归母净利润来看，2018年由于全球贸易摩擦导致宏观经济低迷，终端需求开始放缓，之后随着5G商用技术的逐步落地，以及消费电子领域保持技术创新活力，行业归母净利润开始逐步回升，2020年同比+109%，21Q1同比+123%，环比+87%。

图：消费电子行业16-20年归母净利润（亿元） 图：消费电子行业20Q1-21Q1归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

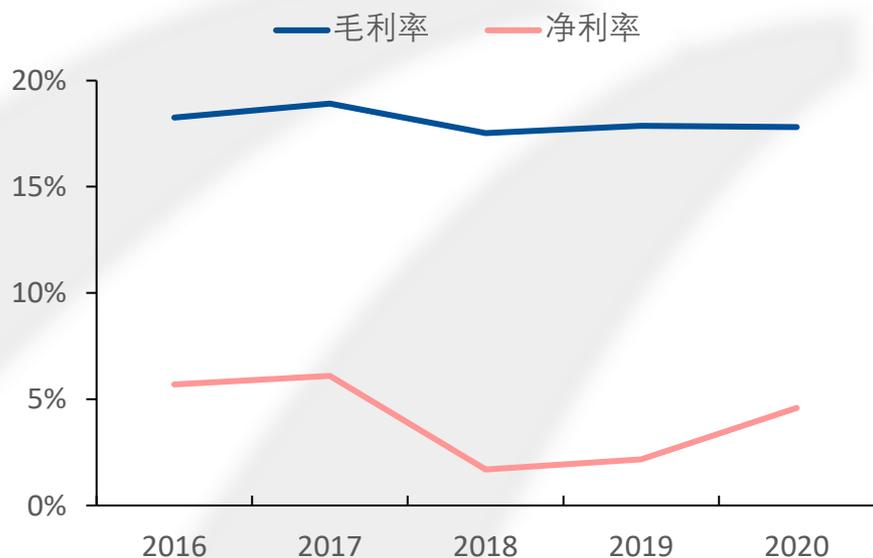


数据来源：Wind，民生证券研究院

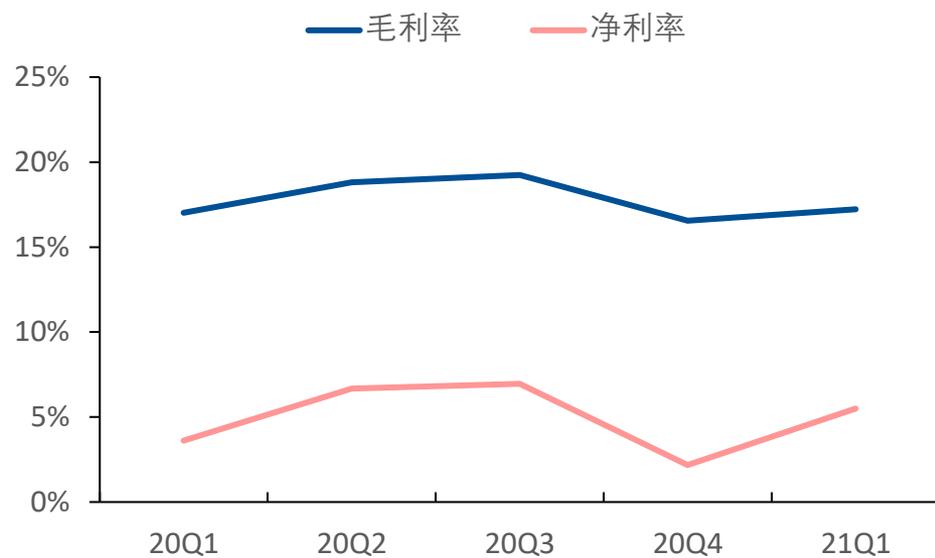
4 疫情缓解+产业链转移带来高增长

- 行业毛利率基本维持在18%左右，净利率抬升至5%左右。
- 从总体盈利能力来看，消费电子行业的毛利率水平基本维持在18%左右，净利率已抬升至5%左右，同时由于消费电子行业具有明显的季度效应，因此行业整体的盈利能力随着季节性变化而有所波动。2020年行业整体毛利率水平为17.8%，净利率水平为4.6%；21Q1毛利率水平为17.2%，净利率水平为5.5%。

图：消费电子行业16-20年毛利率&净利率变化 图：消费电子行业20Q1-21Q1毛利率&净利率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

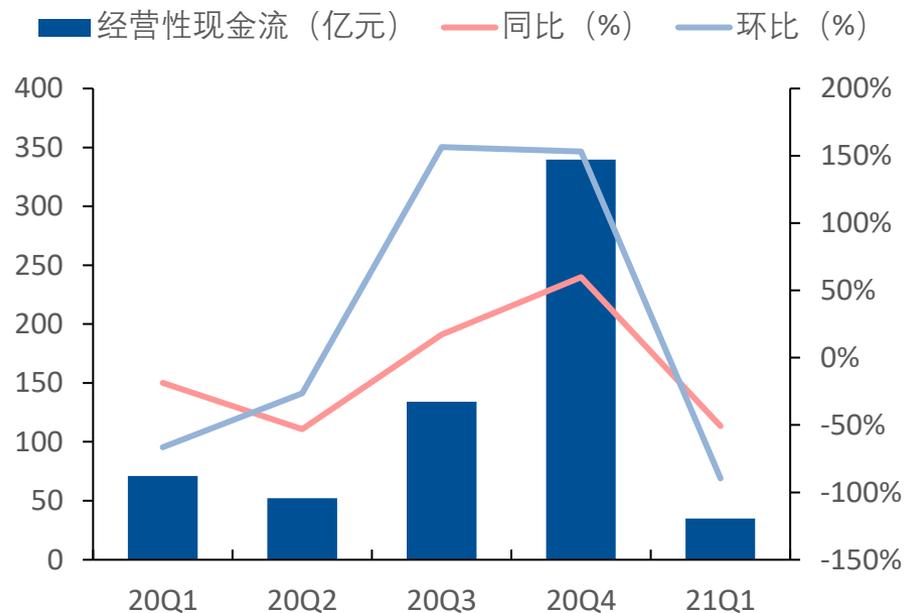
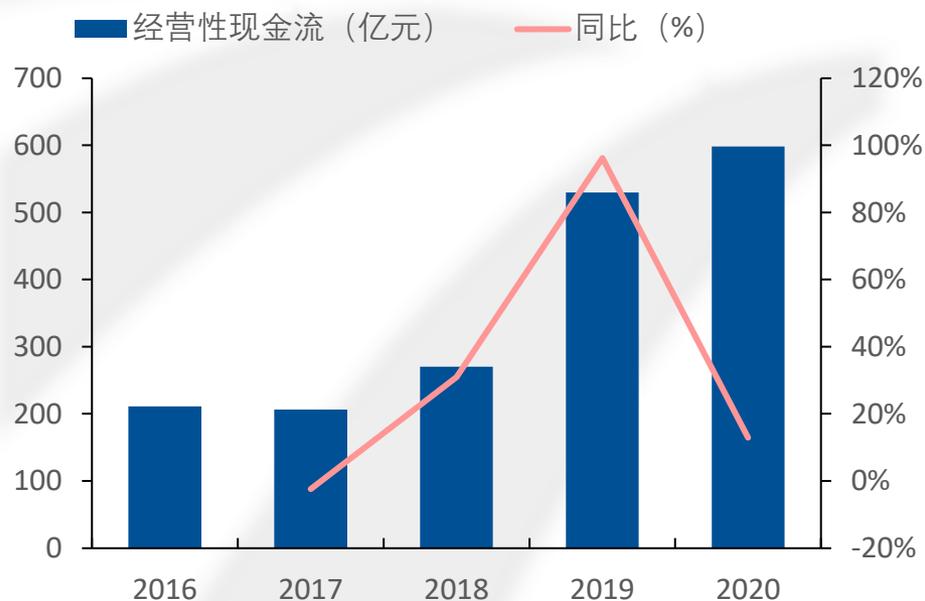


数据来源：Wind，民生证券研究院

4 疫情缓解+产业链转移带来高增长

- 行业经营性现金流逐年增加，每年受季节性影响表现为前低后高。
- 从总体经营性现金流来看，消费电子行业呈现逐年增加的趋势，2020年同比+13%。由于每年上半年通常为消费电子淡季，行业整体经营性现金流较低，下半年将出现显著回升。

图：消费电子行业16-20年经营性现金流（亿元） 图：消费电子行业20Q1-21Q1经营性现金流（亿元）



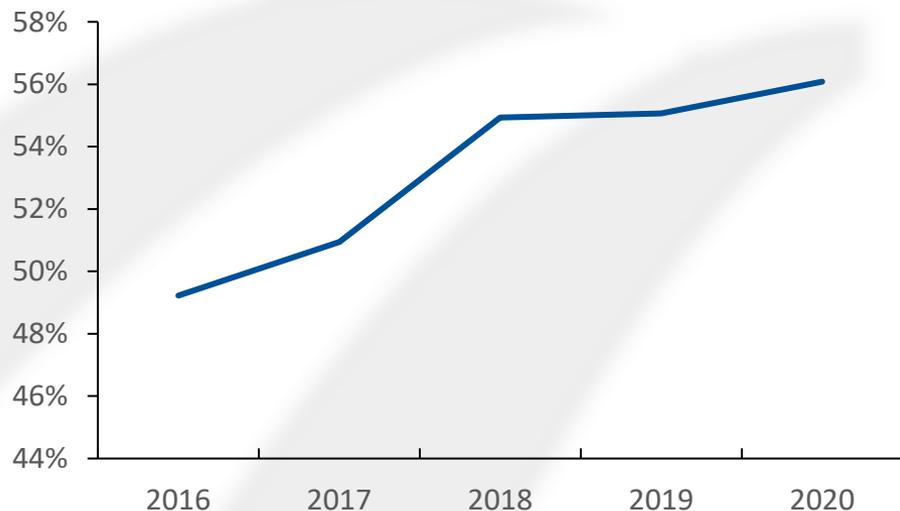
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

4 疫情缓解+产业链转移带来高增长

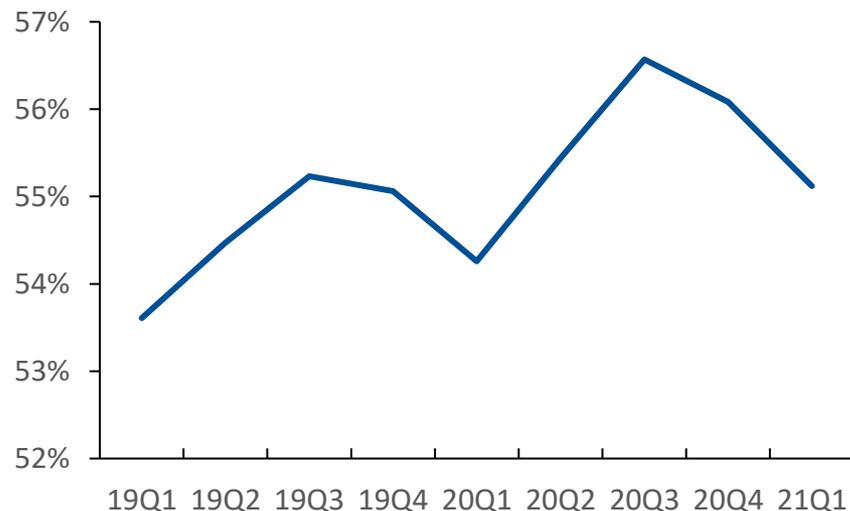
- 行业资产负债率逐年提升，并随季节性变化而有所波动。
- 从总体资产负债率来看，消费电子行业的资产负债率逐年提升，2020年达到56.1%，同比+1.0pct，同时随着季节性变化而有所波动。

图：消费电子行业16-20年资产负债率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：消费电子行业20Q1-21Q1资产负债率变化

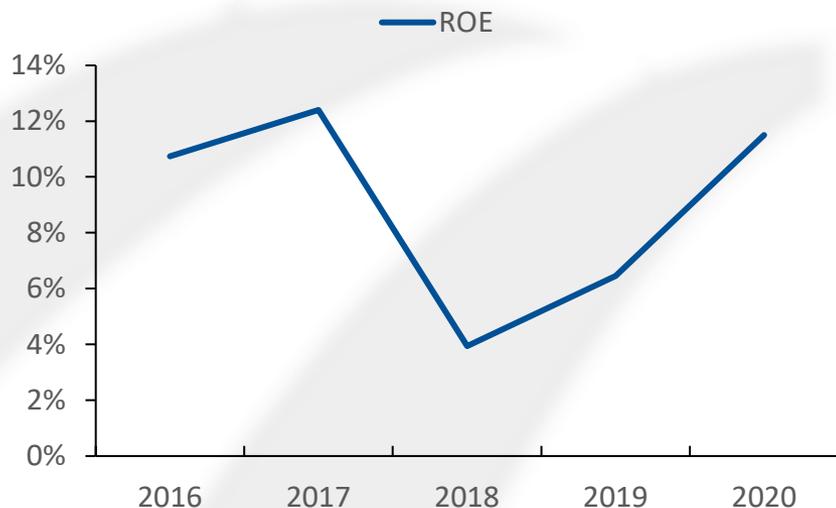


数据来源：Wind，民生证券研究院

4 疫情缓解+产业链转移带来高增长

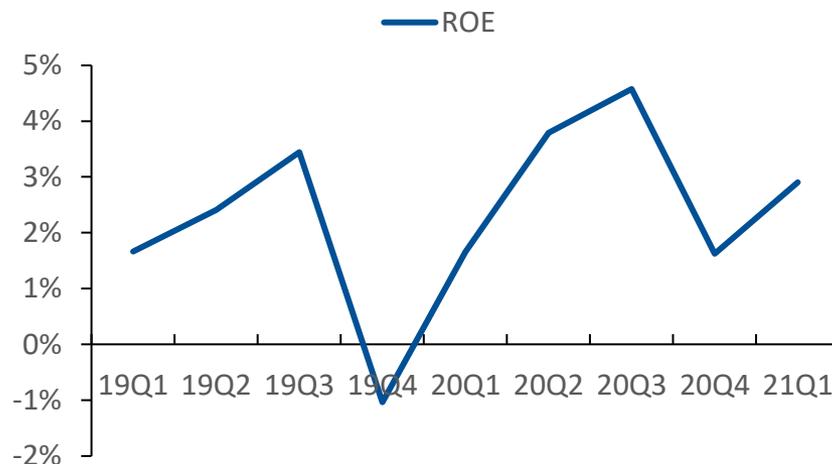
- **ROE随着行业业绩增长而逐年抬升。**
- 从总体ROE水平来看，2018年后行业整体的ROE随着业绩增长而逐年抬升，2020年实现ROE水平11.5%，同比+5pct。同时，消费电子行业的ROE亦随着业绩的季节性变化而波动。

图：消费电子行业16-20年的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：消费电子行业20Q1-21Q1的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

目
录

- 1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长
- 2 半导体：国产替代+景气周期，拉动业绩增长
- 3 面板：大陆双寡头格局确定，行业转向盈利与成长
- 4 消费电子：疫情缓解+产业链转移带来高增长
- 5 被动元器件：供需紧张推动行业高景气
- 6 安防：视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长
- 7 PCB：下游需求恢复带动行业增长
- 8 投资建议
- 9 风险提示

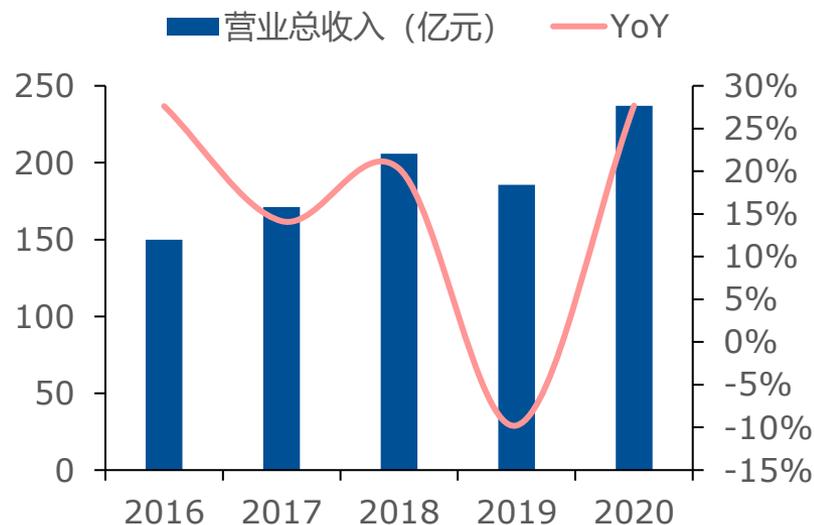


守
止
出
新
民
生
在
勤

5 供需紧张推动行业高景气

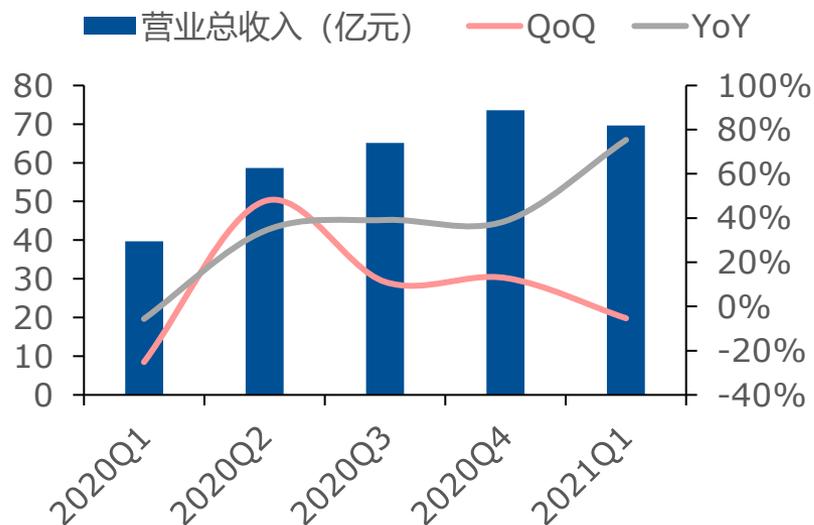
- 需求增长、供给紧张，被动元器件量价齐升带来营收快速增长
- 2020年被动元件板块实现营业收入237.09亿元，同比增长27.68%，创近五年来新高。主要原因是下游消费电子需求增长、5G加速渗透与汽车电动化带来终端单机用量上升，被动元器件出货量上升。此外疫情导致的供给紧张、上游原材料涨价传导，被动元器件价格上涨。量价齐升，驱动被动元器件营业收入创下新高。
- 2021Q1行业整体实现营业收入69.65亿元，同比增长75.37%，高增长主要得益于下游需求持续增长，手机、消费电子类产品份额扩张，以及新产品快速发展。2021Q1行业整体的营业收入环比略微下降5.34%。

图：被动元件行业16-20年营收（亿元）变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：被动元件行业20Q1-21Q1营收（亿元）变化

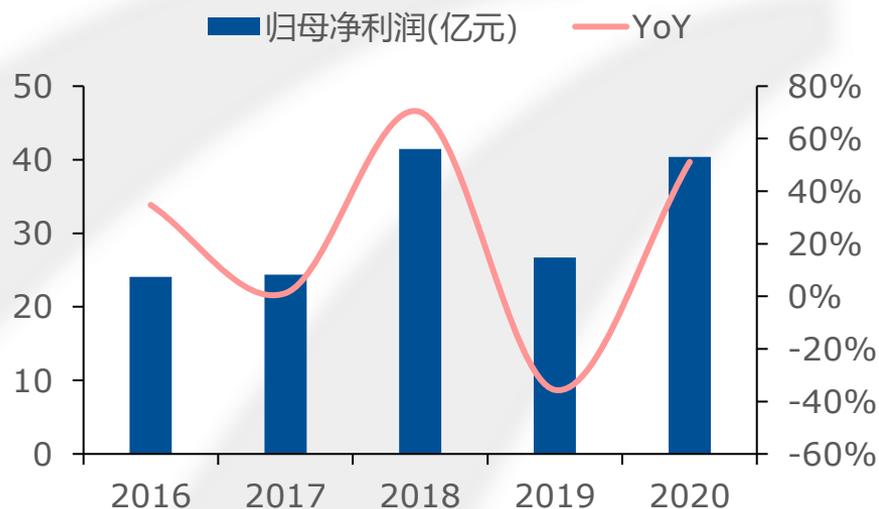


数据来源：Wind，民生证券研究院

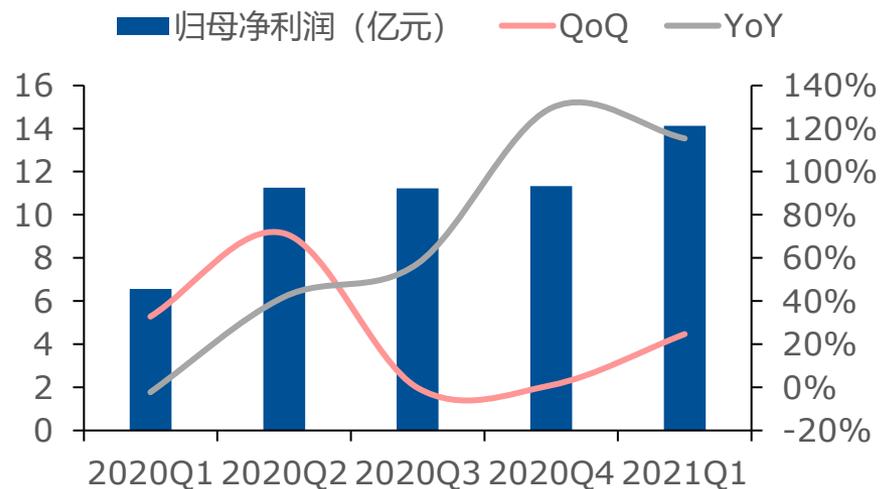
5 供需紧张推动行业高景气

- **2020年归母净利润同比大增，2021Q1增长持续**
- 2020年行业整体实现归母净利润40.37亿元，同比增长51.13%，增长幅度较大。
- 2021Q1行业整体实现归母净利润14.13亿元，创历史新高，同比增长115.37%，远高于收入的增速，行业盈利能力向好。受益于产品价格上涨，行业整体在第一季度归母净利润环比增长24.71%，增长幅度较大。

图：被动元件行业16-20年的归母净利润（亿元）图：被动元件行业20Q1-21Q1的归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

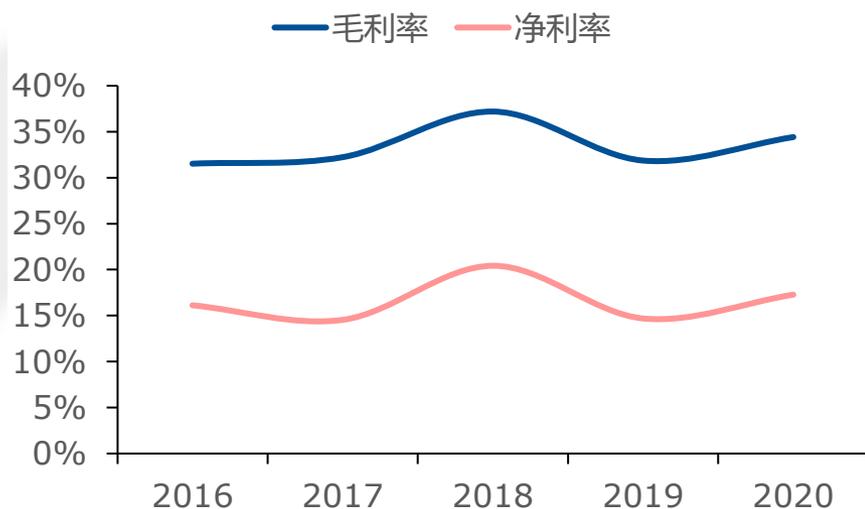


数据来源：Wind，民生证券研究院

5 供需紧张推动行业高景气

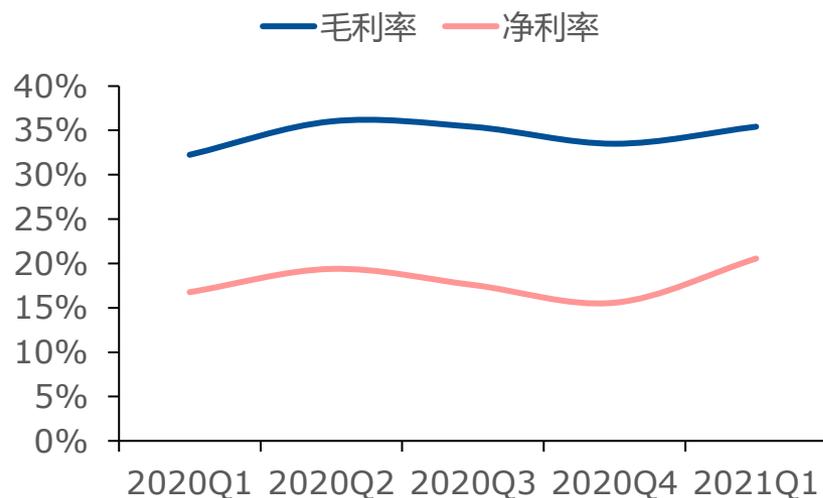
- **行业盈利水平向好，毛利率与净利率同比提升**
- 2020年行业整体实现毛利率34.42%，较去年同期上升2.54pct；净利率17.27%，较去年同上升降2.58pct。主要是因为供给紧张、价格提升。
- 2021Q1行业整体实现毛利率35.40%，较去年同期上升3.17pct，较上一个季度增长1.92pct；净利率20.56%，较去年同期上升3.79pct，较上一个季度上升4.98pct。

图：被动元件行业16-20年毛利率&净利率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：被动元件行业20Q1-21Q1毛利率&净利率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

5 供需紧张推动行业高景气

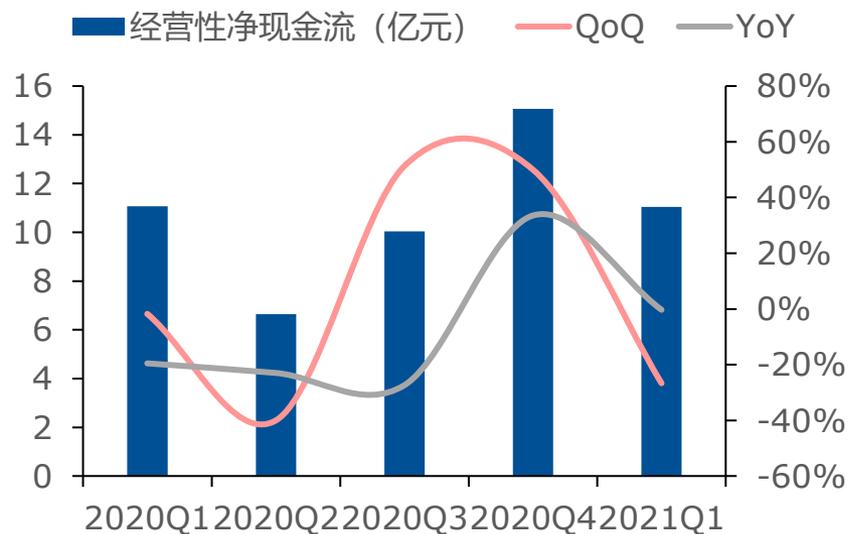
- **经营活动现金流有所下降**
- 2020年行业整体实现经营性净现金流42.81亿元，同比减少9.84%，2021Q1行业整体实现经营性净现金流11.04亿元，同比减少0.29%，环比减少26.69%。

图：被动元件行业16-20年的经营性现金流



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：被动元件行业20Q1-21Q1的经营性现金流

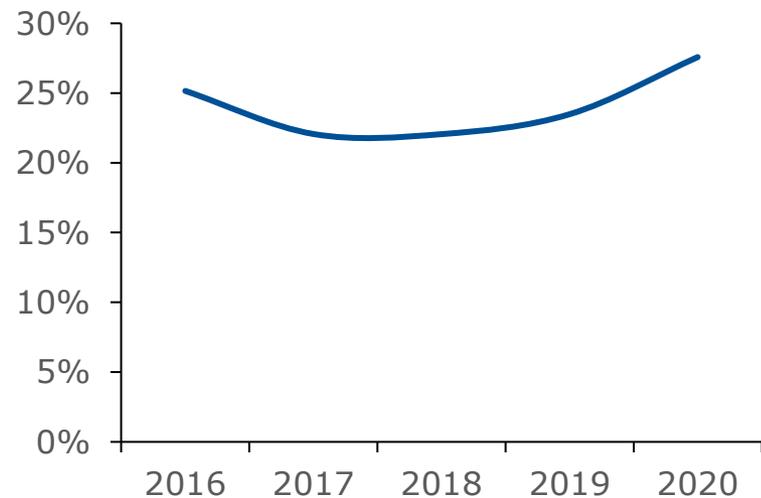


数据来源：Wind，民生证券研究院

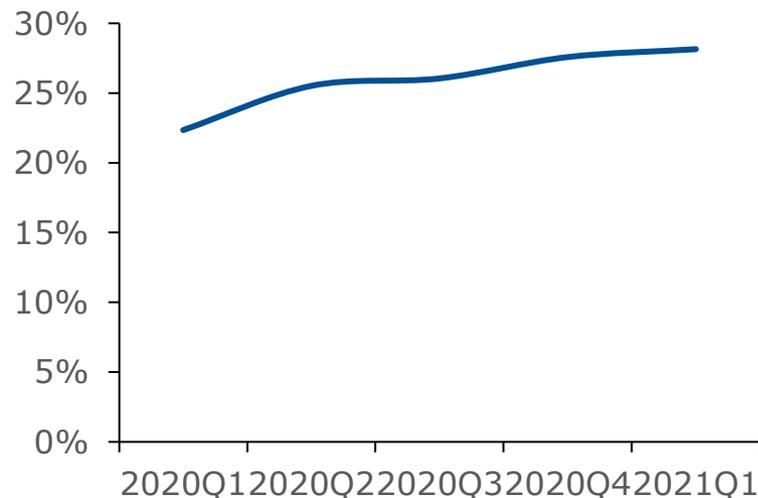
5 供需紧张推动行业高景气

- **行业总体资产负债率稳定向上**
- 2020年行业整体实现资产负债率27.58%，同比增长4.1pct。近两年资产负债率持续上升。
- 2021Q1行业整体实现资产负债率28.15%，较去年同期增长5.79pct，较上一个季度增长0.57个pct。行业总体资产负债率略有上升。

图：被动元件行业16-20年的资产负债率变化 图：被动元件行业20Q1-21Q1的资产负债率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

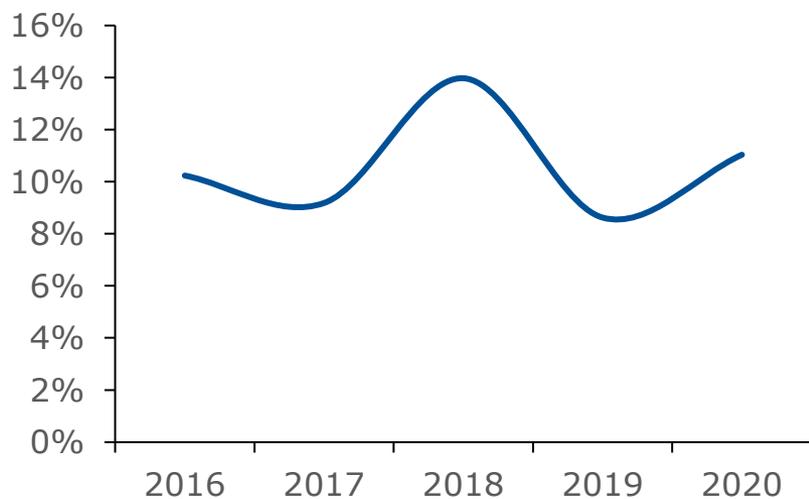


数据来源：Wind，民生证券研究院

5 供需紧张推动行业高景气

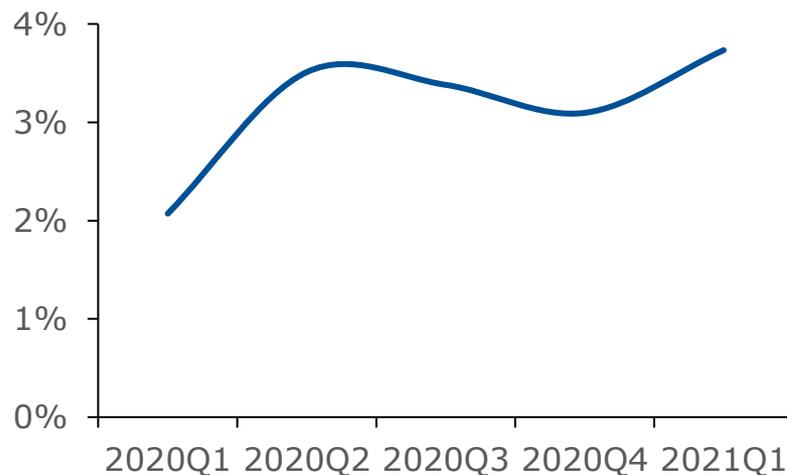
- **盈利能力向好，ROE水平波动上升**
- 2020年行业整体ROE为 11.03%，较去年同期提升2.41pct。
- 2021Q1行业整体ROE 为3.74%，较去年同期提升1.67pct，较上一个季度提升0.64pct。

图：被动元件行业16-20年的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：被动元件行业20Q1-21Q1的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

目
录

- 1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长**
- 2 半导体：国产替代+景气周期，拉动业绩增长**
- 3 面板：大陆双寡头格局确定，行业转向盈利与成长**
- 4 消费电子：疫情缓解+产业链转移带来高增长**
- 5 被动元器件：供需紧张推动行业高景气**
- 6 安防：视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长**
- 7 PCB：下游需求恢复带动行业增长**
- 8 投资建议**
- 9 风险提示**

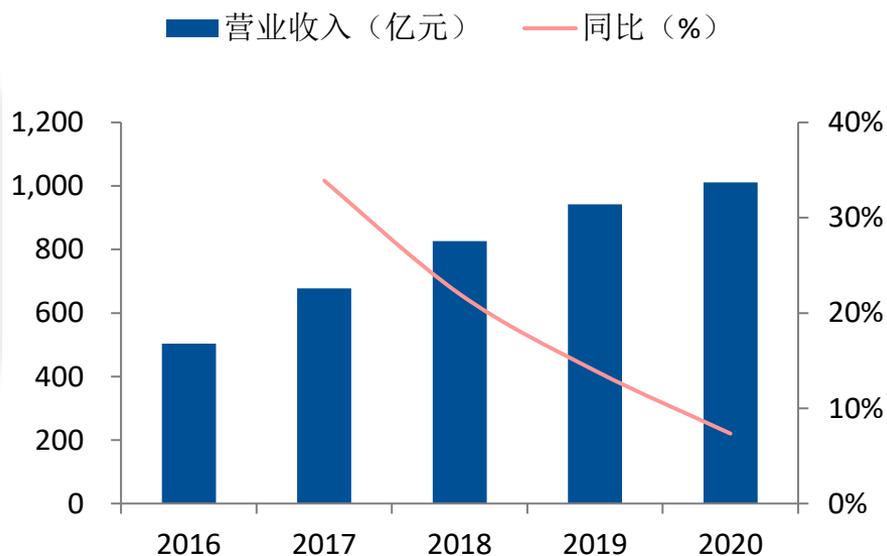


守
止
出
新
民
生
在
勤

6 视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长

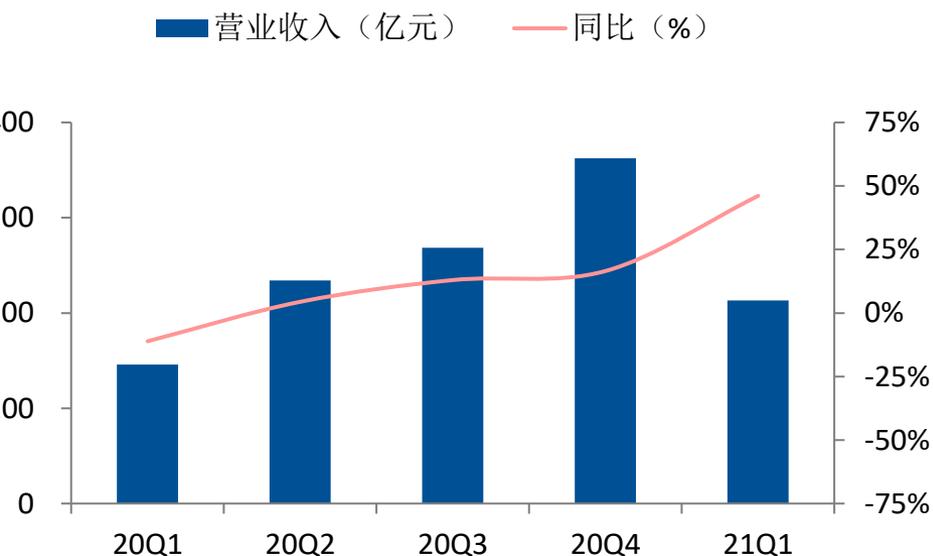
- 疫情过后有所复苏，行业营收规模持续扩大
- 从总体营收来看，作为基础设施的安防产品一直保持增长趋势，2020年同比+7%。行业由传统的治安防范转向由AI和云端大数据相结合的视觉IOT赛道。2020年上半年受疫情影响营收行业普遍降低，下半年有所复苏，21Q1同比+46%。

图：安防行业16-20年收入变化（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：安防行业20Q1-21Q1收入变化（亿元）

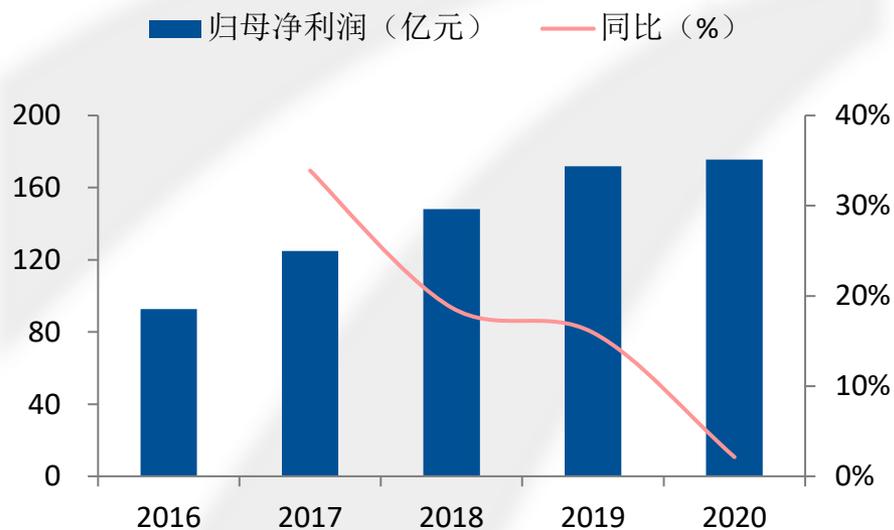


数据来源：Wind，民生证券研究院

6 视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长

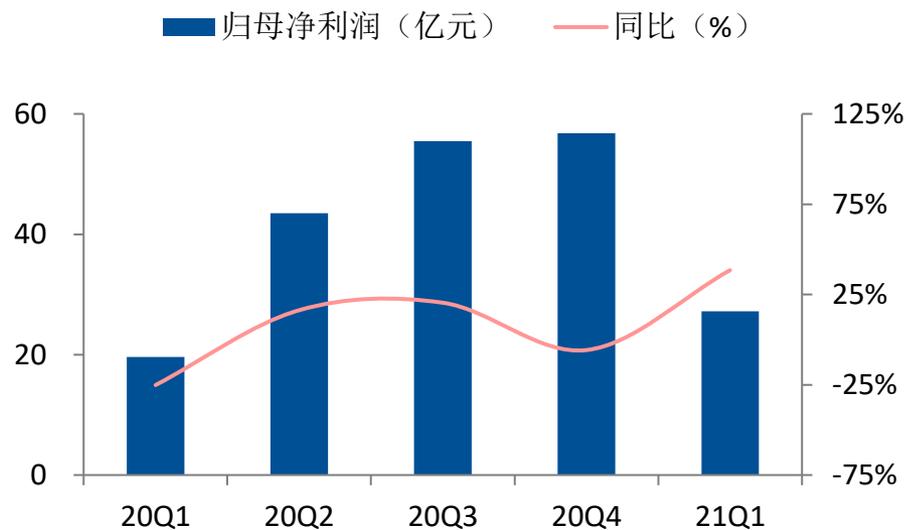
- 行业景气使得净利润保持稳定的增长。
- 从总体归母净利润来看，行业总体保持增长趋势，变化与营收基本保持一致。2020年同比+2%；21Q1同比+38%。

图：安防行业16-20年归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：安防行业20Q1-21Q1归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

6 视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长

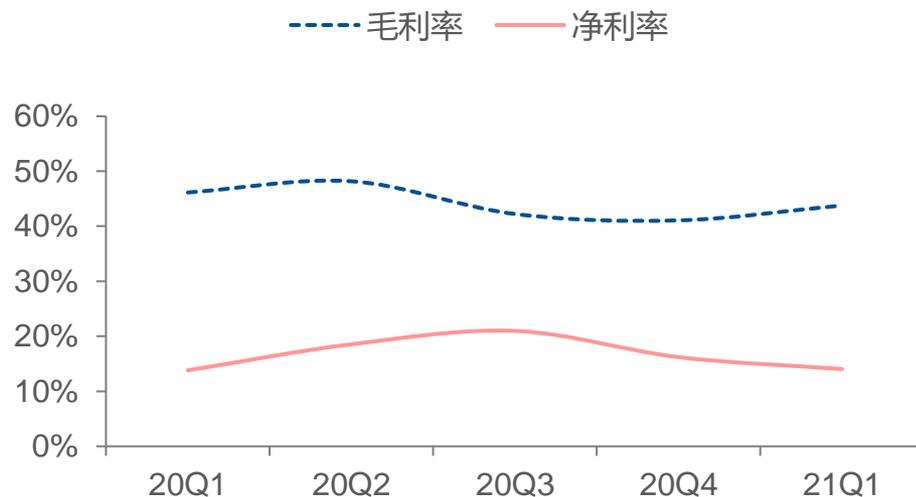
- **行业毛利率维持在40%左右，净利率稳定在18%。**
- 从总体盈利能力来看，安防行业的毛利率和净利率保持稳定。2020年毛利率为44%，同比+1pct；净利率水平一直保持为18%。20年中旬行业开始受上游芯片供应不足影响，产品价格有所上涨，21Q1毛利率水平为44%，同比+3pct；净利率水平为14%，同比-2pct。

图：安防行业16-20年毛利率&净利率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：安防行业20Q1-21Q1毛利率&净利率变化

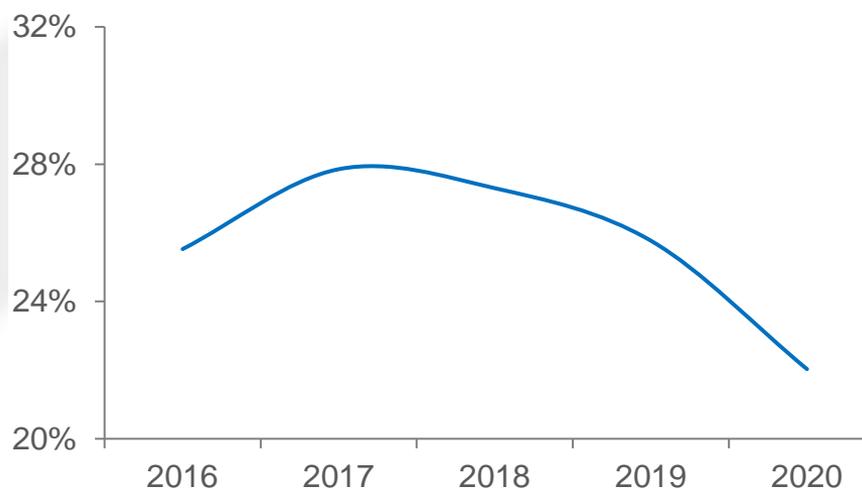


数据来源：Wind，民生证券研究院

6 视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长

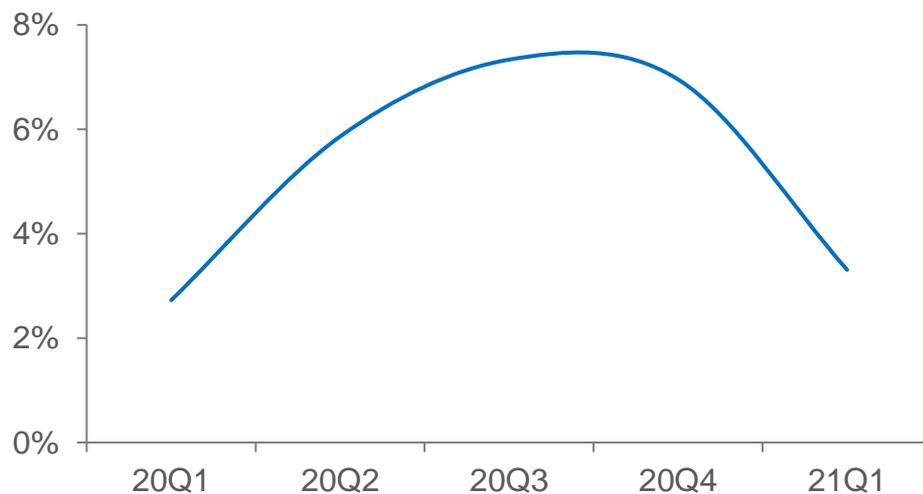
- **ROE随着企业资产增加逐年下降**
- 从总体ROE水平来看，2017年后企业总资产的增加使得资产周转率的下降，且20年受疫情影响各企业销售净利率有所下滑，2020年实现ROE水平22%，同比-4pct。21年Q1各企业销售净利率出现不同程度的降低，21Q1实现ROE水平3.3%，同比+0.6pct。

图：安防行业16-20年的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：安防行业20Q1-21Q1的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

6 视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长

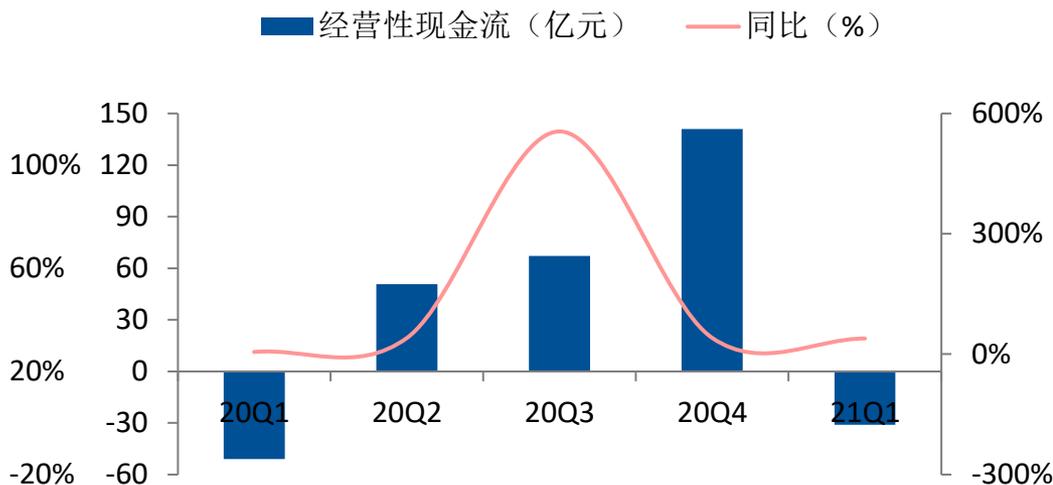
- 行业经营性现金流稳步增长，20年实现大幅增加。
- 从总体经营性现金流来看，20Q4经营性现金流增长带动全年经营性现金流大幅增长，2020年同比+108%。由于部分龙头公司经营回款的增加，21Q1经营性现金流同比+39%。

图：安防行业16-20年经营性现金流（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：安防行业20Q1-21Q1经营性现金流（亿元）

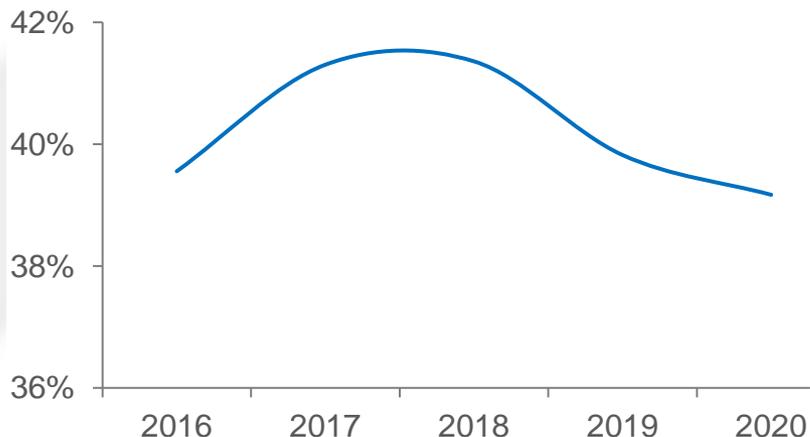


数据来源：Wind，民生证券研究院

6 视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长

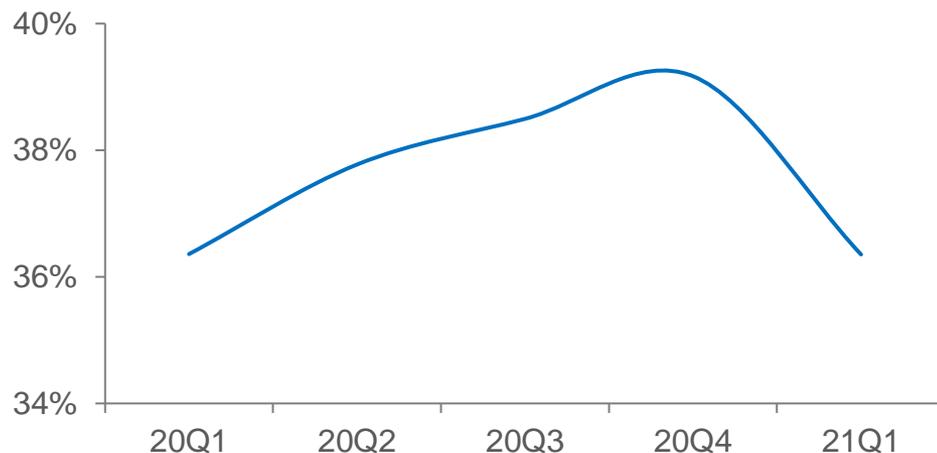
- **资产负债率总体稳定在40%，2017年起保持缓慢下降的趋势**
- 从总体资产负债率来看，下降的原因主要系龙头公司的扩张，2020年达到39%，同比-1.0pct。21Q1为36%，同比-3pct。

图：安防行业16-20年资产负债率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：安防行业20Q1-21Q1资产负债率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

目
录

- 1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长
- 2 半导体：国产替代+景气周期，拉动业绩增长
- 3 面板：大陆双寡头格局确定，行业转向盈利与成长
- 4 消费电子：疫情缓解+产业链转移带来高增长
- 5 被动元器件：供需紧张推动行业高景气
- 6 安防：视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长
- 7 PCB：下游需求恢复带动行业增长
- 8 投资建议
- 9 风险提示



守
止
出
新
民
生
在
勤

7 下游需求恢复带动行业增长

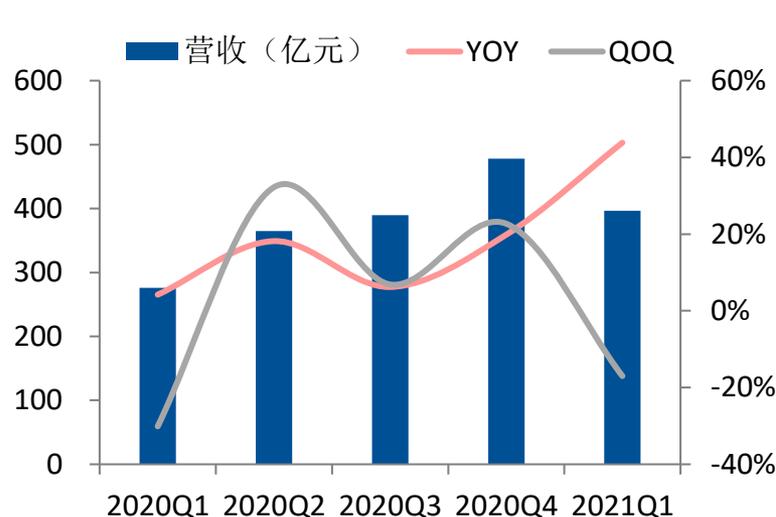
- 后疫情时代消费电子与汽车高景气，拉动相关领域PCB需求，2020年收入涨幅为12.6%
- PCB 2020年营业总收入为1507.79亿元，同比增速为12.6%，主要系2020年上半年5G基站新建数量大幅增加与数据中心建设加速；下半年PC、平板、游戏机等消费电子与汽车需求回暖，带动PCB行业需求景气攀升。叠加2020年Q3开始，上游大宗商品原材料大幅涨价，推动覆铜板价格上涨。
- 2021Q1总收入396.52亿元，同比增速达43.8%，环比增速-17.04%。受益于后疫情时代消费电子、家电、汽车行业持续高景气度与上游原材料价格上涨推动PCB涨价，营收增加。环比增速为负主要是季节性因素影响。

图：PCB 16-20年的营收（亿元）变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：PCB 20Q1-21Q1的营收（亿元）变化

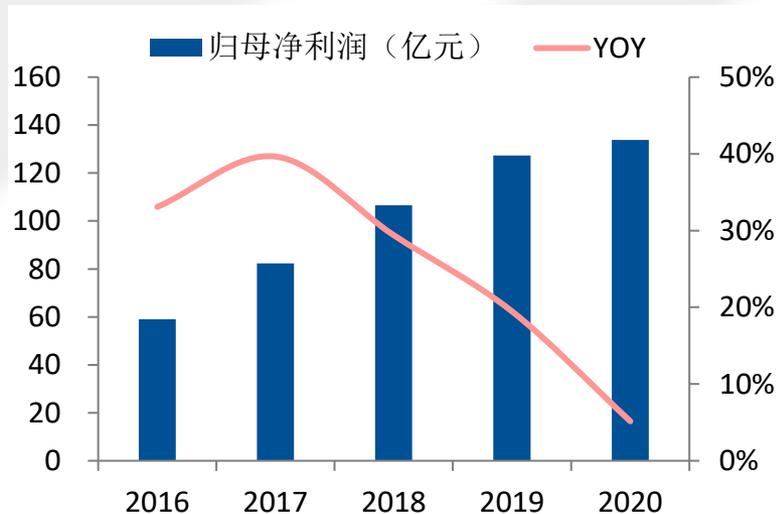


数据来源：Wind，民生证券研究院

7 下游需求恢复带动行业增长

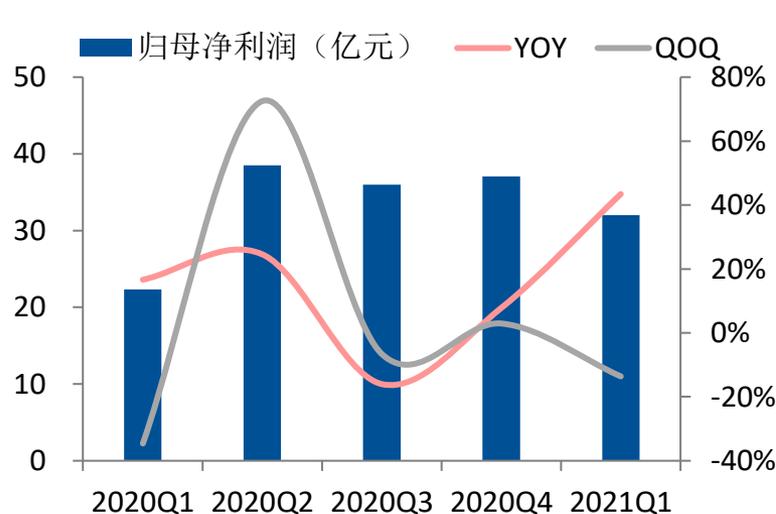
- **2020年原材料涨价影响归母净利，2021Q1覆铜板享受溢价红利**
- PCB行业2020年归母净利润为133.87亿元，YOY为5.15%，主要系2020年Q3PCB行业原材料由于供不应求，价格大幅上涨，细分子行业覆铜板与PCB板未能及时调整价格，无法完全覆盖成本增加。
- 2021Q1归母净利润为32.01亿元，同比增速达43.4%，环比增速为-13.58%。原因系PCB细分覆铜板子行业在2021年Q1积极调整产品价格，实现涨价完全覆盖成本并进入溢价周期以及去年的低基数效应。归母净利环比减少是因为季节性因素影响。

图：PCB 16-20年的归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：PCB 20Q1-21Q1的归母净利润（亿元）

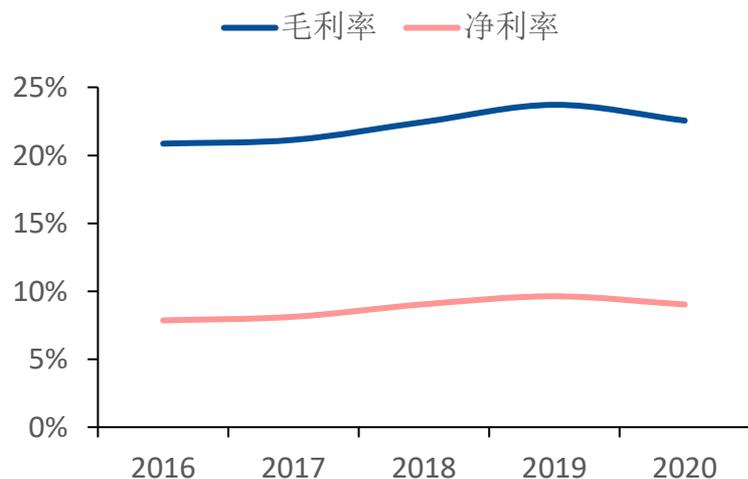


数据来源：Wind，民生证券研究院

7 下游需求恢复带动行业增长

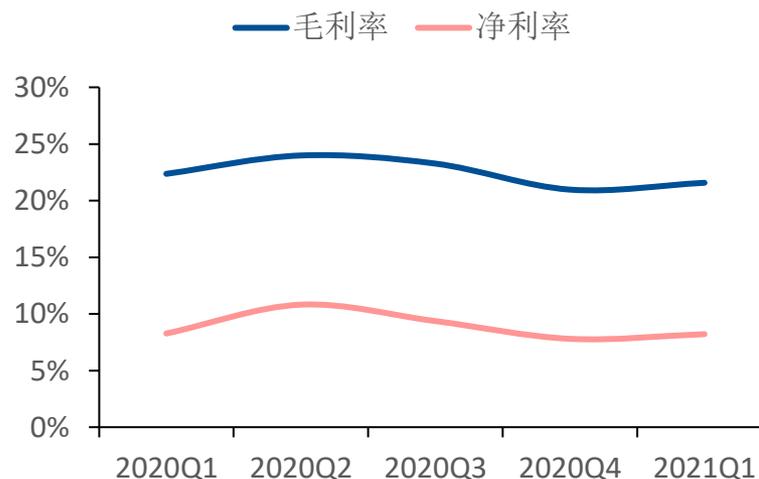
- **2020年PCB行业成本上涨、毛利率/净利率齐降，2021Q1环比回升**
- PCB行业2020年毛利率达22.56%，同比降低1.16pct，净利率为9.03%，同比降低0.6pct。主要是受到2020年下半年铜箔、树脂等原材料大幅涨价，提高覆铜板/PCB企业生产成本所致。
- 2021Q1实现毛利率21.59%，同比降低0.79pct，环比提升0.6pct，净利率为8.22%，同比降低0.06pct，环比提升0.47pct。主要系PCB厂商下游转嫁成本阻力大，继覆铜板行业整体涨价后，PCB生产成本显著攀升，影响同比毛利率和净利率。环比来看，覆铜板行业在2021Q1集体涨价，相比2020Q4业绩大幅改善。

图：PCB 16-20年的毛利率&净利率变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：PCB 20Q1-21Q1的毛利率&净利率变化

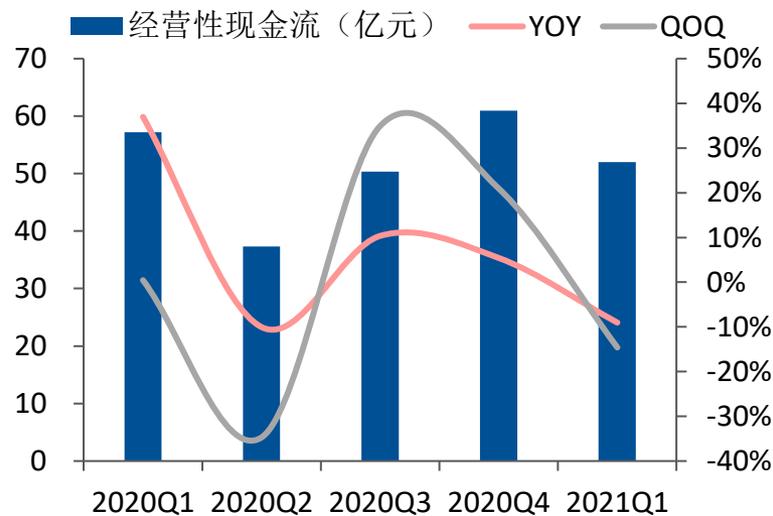
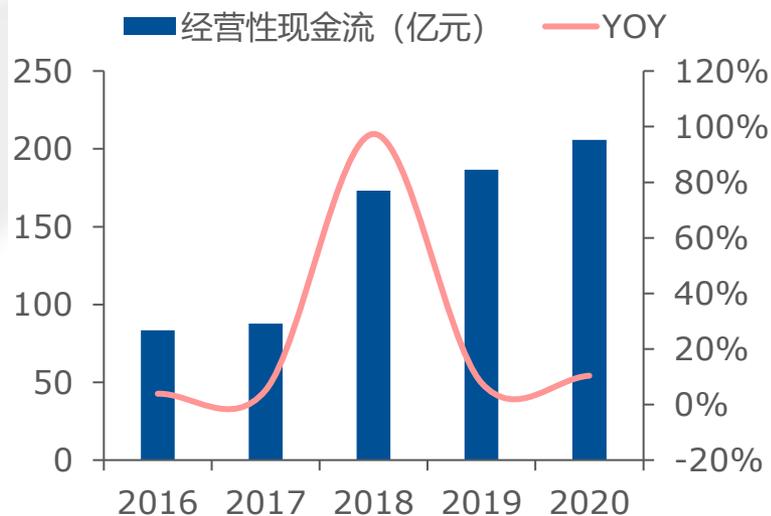


数据来源：Wind，民生证券研究院

7 下游需求恢复带动行业增长

- **2020年PCB行业经营性现金流正常增长**
- PCB行业2020年经营现金流为205.81亿元，同比增长10.31%，除去2018年的大幅增长年份，属于正常增速区间。
- 2021Q1经营性现金流同比下降9.03%，环比下降14.61%，主要因为上游原材料涨价，PCB厂商难以充分涨价覆盖成本涨幅，导致净利润下降，影响经营性现金净流量。

图：PCB 16-20年的经营性现金流（亿元） 图：PCB 20Q1-21Q1的经营性现金流（亿元）



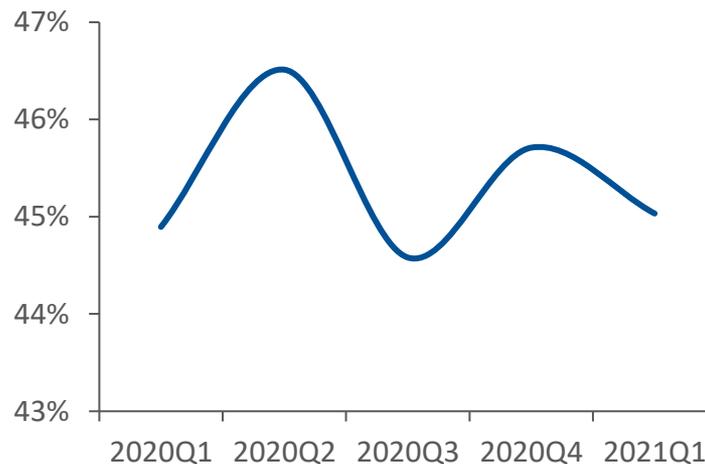
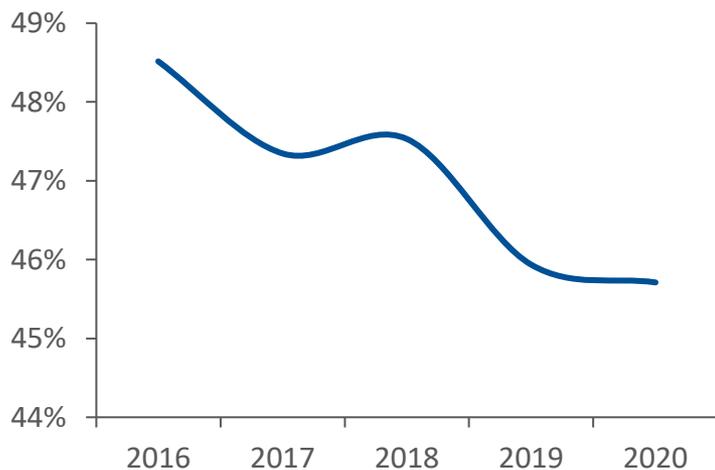
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

7 下游需求恢复带动行业增长

- **2020年PCB行业资产负债率微幅下降，行业整体下降趋势稳定**
- 2020年PCB行业资产负债率为45.71%，同比下降0.22pct，延续PCB行业资产负债率稳步下降趋势。
- 2021Q1资产负债率45.03%，同比上升0.31pct，环比下降1.48pct，总体表现稳中有降。

图：PCB 2016-2020年的资产负债率变化 图：PCB 20Q1-21Q1的资产负债率变化



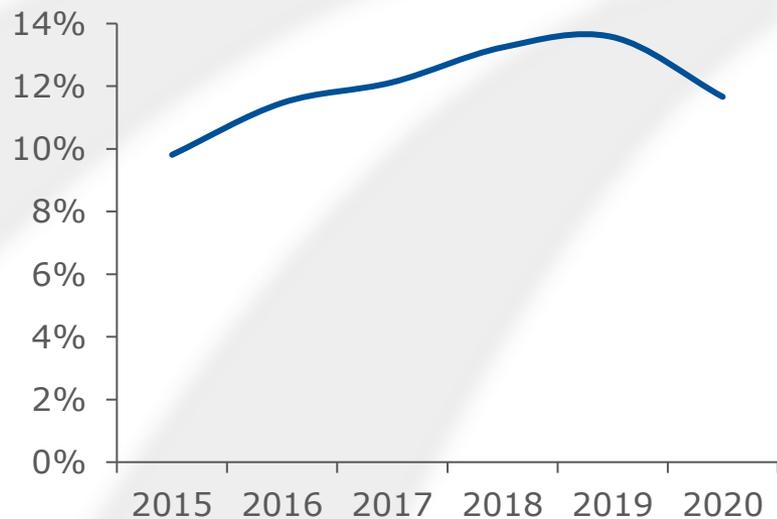
数据来源：Wind，民生证券研究院

数据来源：Wind，民生证券研究院

7 下游需求恢复带动行业增长

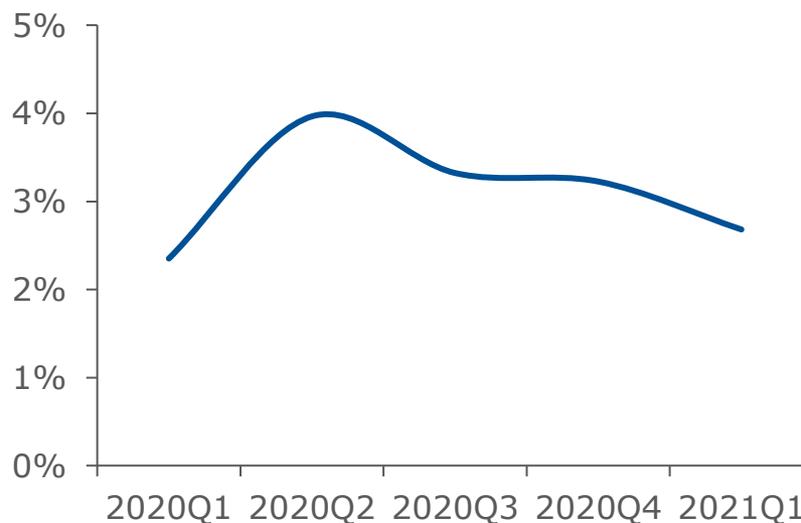
- **2020年PCB行业ROE下降，2021年Q1仍维持下降趋势**
- 2020年PCB行业摊薄ROE为11.66%，同比下降2pct，主要原因系在PCB行业归母净利润小幅增加的前提下，行业的归母权益增长较快，其增速为22.36%，高于2019年的16.56%。
- 2021Q1行业ROE为2.68%，同比增长0.33pct，环比持续下降0.55pct，主要由于行业整体归母净利润同比增加、环比下降，资产负债率同比相差不大，环比下降。

图：PCB 2016-2020年的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

图：PCB 20Q1-21Q1的ROE变化



数据来源：Wind，民生证券研究院

目
录

- 1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长**
- 2 半导体：国产替代+景气周期，拉动业绩增长**
- 3 面板：大陆双寡头格局确定，行业转向盈利与成长**
- 4 消费电子：疫情缓解+产业链转移带来高增长**
- 5 被动元器件：供需紧张推动行业高景气**
- 6 安防：视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长**
- 7 PCB：下游需求恢复带动行业增长**
- 8 投资建议**
- 9 风险提示**



守
止
出
新
民
生
在
勤

业绩增长强劲，电子行业景气延续

- **展望后市电子行业全年高景气确立，建议关注细分板块投资机会：**
- **半导体：**国产化替代逻辑长期成立，叠加行业高景气持续：1) 设计环节：轻资产属性，业绩弹性大，建议关注细分龙头及国产化替代空间大的公司，关注韦尔股份（CMOS龙头）、兆易创新（存储龙头）、卓胜微（射频龙头）、恒玄科技（音频SoC龙头）、汇顶科技（指纹识别龙头，IoT积极布局）、斯达半导（IGBT龙头）等。2) 制造环节：关注大陆制造龙头中芯国际，公司成熟制程从2018Q3开始产能利用率持续处于高位，关注港股中芯国际、华虹半导体。3) 封测环节：建议关注深科技（存储封测龙头）、通富微电（大客户AMD持续上行叠加国产化替代、景气度旺盛）、长电科技（大陆封测龙头）、华天科技（大陆封测第三）等。4) 设备环节：华峰测控（测试机龙头）、北方华创（平台型半导体龙头）、中微公司（MOCVD龙头，电介质刻蚀设备龙头）等。5) 材料环节：沪硅产业（国内硅片龙头）、金宏气体（国内电子领军企业）、华特气体（国内电子特气领军企业）。6) 功率半导体：斯达半导（汽车IGBT领军企业）、华润微（国产MOS龙头）、新洁能（国内MOS领军企业之一）。
- **面板：**LCD行业扩产高峰已过，周期弱化稳定成长；OLED渗透加速，定制化需求避开低价竞争模式。产业链公司积极横向延伸，建议关注面板龙头京东方、TCL。**消费电子：**疫情缓解+产业链转移带来高增长，建议关注立讯精密、舜宇光学、歌尔股份、领益智造。**被动元器件：**供需紧张推动行业高景气，建议关注三环集团（国内陶瓷材料、电子元件领军企业）、顺络电子（全球电感领军企业）。**安防：**视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长，建议关注海康威视、大华股份。**PCB：**下游需求恢复带动行业增长，建议配置覆铜板双杰金安国纪、建滔积层板。

9 重点公司盈利预测

代码	重点公司	现价 5月12日	EPS			PE			评级
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
688126.SH	沪硅产业-U	22.22	0.03	0.05	0.05	685	450	426	NA
688106.SH	金宏气体	24.47	0.53	0.67	0.84	46	37	29	推荐
688268.SH	华特气体	58.73	1.27	1.70	2.19	46	35	27	推荐
688200.SH	华峰测控	294.50	4.96	6.86	9.23	59	43	32	NA
0002371.SZ	北方华创	163.49	1.42	1.93	2.49	115	85	66	推荐
688012.SH	中微公司	109.46	0.92	1.21	1.56	119	90	70	推荐
603501.SH	韦尔股份	266.82	5.22	7.40	9.16	51	36	29	推荐
603986.SH	兆易创新	170.01	3.00	3.82	4.56	57	45	37	推荐
300782.SZ	卓胜微	377.00	5.87	8.16	10.61	64	46	36	推荐
688608.SH	恒玄科技	261.04	4.34	5.82	8.40	60	45	31	推荐
603160.SH	汇顶科技	119.85	2.48	3.54	4.06	48	34	30	推荐
603290.SH	斯达半导	197.81	2.17	3.03	4.08	91	65	48	推荐
688981.SH	中芯国际	55.47	0.35	0.52	0.61	158	107	91	推荐
1347.HK	华虹半导体	38.30	0.67	0.79	1.02	57	48	38	NA
000021.SZ	深科技	16.92	0.68	0.86	1.03	25	20	16	推荐
002156.SZ	通富微电	19.57	0.53	0.69	0.90	37	28	22	推荐
600584.SH	长电科技	34.76	1.02	1.32	1.52	34	26	23	NA
002185.SZ	华天科技	12.01	0.38	0.47	0.58	32	26	21	NA
688396.SH	华润微	60.00	1.49	1.71	1.96	40	35	31	推荐
605111.SH	新洁能	123.35	2.96	3.70	4.80	42	33	26	推荐
000725.SZ	京东方A	6.60	0.69	0.83	0.92	10	8	7	推荐
000100.SZ	TCL科技	8.54	0.72	0.86	0.89	12	10	10	推荐
002475.SZ	立讯精密	33.67	1.35	1.71	2.00	25	20	17	推荐
2382.HK	舜宇光学	142.451	5.32	6.49	7.78	27	22	18	NA
002241.SZ	歌尔股份	33.86	1.25	1.64	2.05	27	21	17	推荐
002600.SZ	领益智造	7.99	0.46	0.56	0.65	17	14	12	推荐
300408.SZ	三环集团	36.42	1.20	1.55	2.00	30	23	18	推荐
002138.SZ	顺络电子	30.49	1.01	1.31	1.63	30	23	19	推荐
002415.SZ	海康威视	61.50	1.77	2.03	2.33	35	30	26	推荐
002236.SZ	大华股份	23.29	1.50	1.79	2.12	16	13	11	推荐
002636.SZ	金安国纪	14.35	0.25	1.64	1.63	57	9	9	推荐
1888.HK	建滔积层板	15.44	1.73	1.59	1.52	9	10	10	NA

数据来源: Wind, 民生证券研究院

注: 沪硅产业-U、华峰测控、华虹半导体、长电科技、华天科技、舜宇光学、建滔积层板采用wind一致预期, 其他公司采用民生证券预测值

目
录

- 1 行业整体景气度旺盛，营收和利润保持高速增长**
- 2 半导体：国产替代+景气周期，拉动业绩增长**
- 3 面板：大陆双寡头格局确定，行业转向盈利与成长**
- 4 消费电子：疫情缓解+产业链转移带来高增长**
- 5 被动元器件：供需紧张推动行业高景气**
- 6 安防：视觉AIOT时代，安防行业迎来新增长**
- 7 PCB：下游需求恢复带动行业增长**
- 8 投资建议**
- 9 风险提示**



守
止
出
新
民
生
在
勤

9 风险提示

- 下游需求不及预期
- 国际贸易摩擦风险
- 疫情反复风险
- 大客户出货不及预期
- 产能扩张不及预期
- 新品导入不及预期
- 行业竞争加剧

• 分析师与简介

王芳 SAC执业证号：S0100519090004，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

陈海进 SAC执业证号：S0100521030001，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。

分析师承诺：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内 公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内 行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
 上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
 深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。

谢谢聆听，请多指正！