

证券研究报告—动态报告/行业快评

电子元器件

半导体封测行业专题

超配

2020 年 12 月 09 日

半导体产业高景气，封测行业龙头迎来业绩弹性

证券分析师： 欧阳仕华 0755-81981821

ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002

证券分析师： 唐泓翼 021-60875135

tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080001

事项：封测行业专题报告

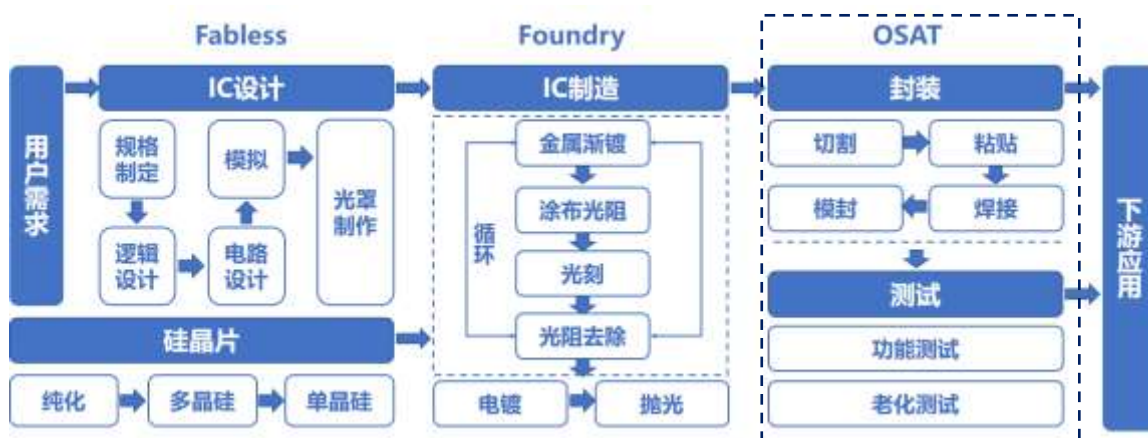
- 1、受益 5G 产品对元器件需求增加、汽车电子及消费电子拉货带动，以及疫情后产业链补库存，全球半导体产业链景气度较高。中游台积电、联电及中芯国际等晶圆厂产能满载，带动下游封测厂产销两旺，20 年 Q4 整体产能供不应求状态，封测龙头企业已经开始逐步提价应对市场产能紧缺。
- 2、国内封测产业全球市场占比 60%，全球地位快速提升，有望享受次轮行业较高景气。近年来大陆封测厂技术能力快速提升，资本支出更为积极，已可比肩国际龙头。随着管理能力提升，市场份额加速提升，未来盈利能力显著提高，盈利空间具有成倍增长潜力，我们持续看好国内封测龙头：长电科技、华天科技、通富微电等。

评论：

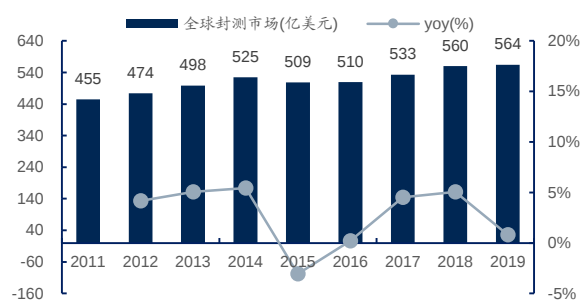
国内封测产业全球市场占比达 60%，地位快速提升，有望享受此轮行业较高景气

根据 ICinsights, yole 等机构数据显示测算，全球封测市场规模约 564 亿。中国半导体行业协会数据显示 2019 年中国封测市场规模约为 340.61 亿美元，占全球市场的 60.39%。半导体封测主要包括封装+测试，其中封装是指将通过测试的晶圆加工得到独立芯片的过程，测试是检测不良芯片，包括封装前的晶圆测试和成品测试。

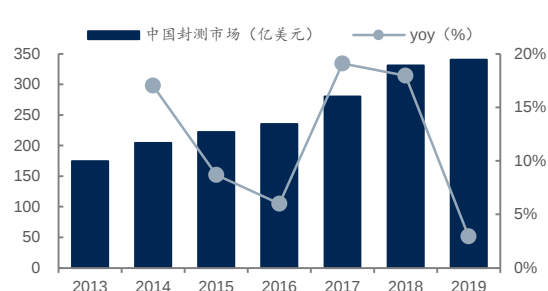
图 1：封测产业链上下游



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：全球封测市场规模（亿美元）


资料来源：ICinsights、Yole、国信证券经济研究所整理

图 3：中国封测市场规模（亿美元）


资料来源：中国半导体行业协会、国信证券经济研究所整理

■ 大陆封测厂逐步崛起，市场份额持续提升

大陆封测厂市场份额持续提升。前十大封测厂中，中国大陆封测龙头企业占据三席，分别为第 3 位长电科技、第 6 位通富微电和第 7 位华天科技，2019 年营收分别为 34.06 亿美元、11.97 亿美元和 11.73 亿美元。全球封测龙头为中国台湾的日月光，与矽品合并之后 2019 年整体公司营收规模为 133.74 亿美元，市场份额 23.7%。

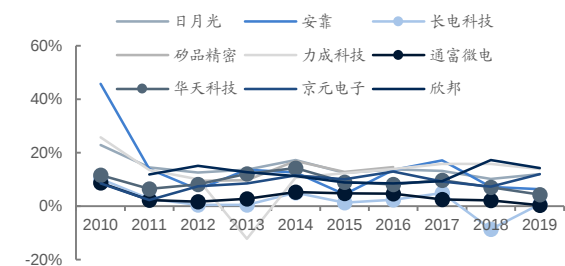
自 2010 年以来，中国大陆的封测企业市场份额持续扩大，全球排名前 10 的大陆封测厂市场份额从 2010 年为 2.3% 提升至 2019 年的 10.2%。

表 1：全球主要封测厂营收规模(亿美元)

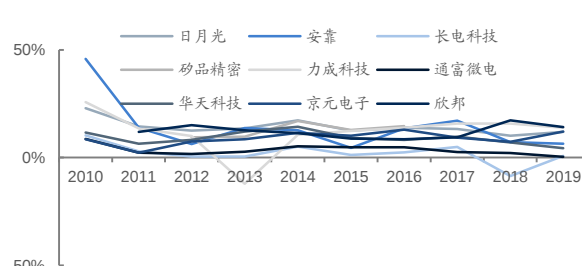
排序	名称	地区	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019 市占率
1	日月光	台湾	59.98	63.06	65.60	74.06	84.65	89.24	85.31	95.48	123.16	133.74	23.7%
2	安靠	美国	29.39	27.76	27.60	29.56	31.29	28.85	39.28	42.07	43.16	40.53	7.2%
3	长电科技	大陆	5.34	5.81	7.02	8.29	10.42	17.18	28.84	35.34	36.09	34.06	6.0%
4	矽品	台湾		20.14	22.02	22.99	26.51	25.20	26.26	26.84			
5	力成科技	台湾	12.02	13.42	14.07	12.67	13.21	13.39	15.00	19.60	22.58	21.53	3.8%
6	通富微电	大陆	2.55	2.51	2.52	2.87	3.39	3.70	6.91	9.66	10.93	11.97	2.1%
7	华天科技	大陆	1.71	2.02	2.57	3.97	5.34	6.16	8.24	10.38	10.77	11.73	2.1%
8	京元电子	台湾	5.61	5.16	4.96	4.95	5.37	5.40	6.23	6.47	6.91	8.27	1.5%
9	联合科技	新加坡			9.30	7.48	7.34	6.79	6.89	8.74	7.88	7.10	1.3%
10	欣邦	台湾	4.00	4.50	5.08	5.33	5.83	5.31	5.36	5.29	6.21	6.61	1.2%
中国大陆企业市场份额合计				2.3%	2.6%	3.0%	3.6%	5.3%	8.6%	10.4%	10.3%	10.2%	

资料来源：Yole、Wind、国信证券经济研究所整理

受益行业高景气度，大陆封测龙头盈利能力逐步提升。全球前十大封测厂 2019 年平均 ROE 约为 8.0%，其中中国大陆三家封测厂的平均 ROE 为 1.7%，除中国大陆的平均 ROE 为 11.7%，显现出中国大陆的封测厂有很大的盈利能力提升空间。

图 4：国内外龙头封测企业 ROE (%) 对比


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 5：全球封测前 10 强企业 ROE (%)


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

■ 基于国内坚实市场需求，大陆封测厂持续扩大产能

国内份额封测厂基本拥有主流先进封装技术，技术能力方面已经与国际龙头封测能力不相上下，随着在工艺稳定和良率提升，国内龙头企业未来在先进制程的竞争上已不处于下风。

图 6：全球封测厂先进技术能力对比

	FC	SiP	WLP	PoP	Fanout	TSV	Bumping	
							Solder	Cu-pillar
日月光	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
*TSMC	✓				✓	✓	✓	✓
Amkor	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
长电科技	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SPIL	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
力成	✓		✓				✓	
通富微电	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓
华天科技	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓

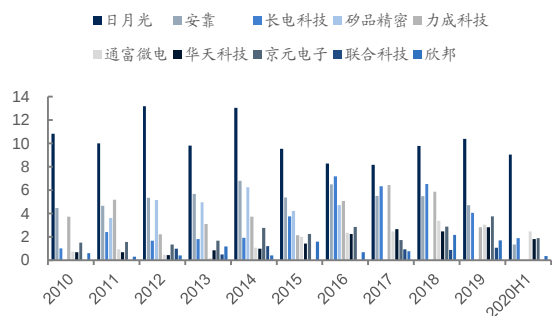
*注：TSMC 作为晶圆厂，从 2016 年起涉足封装业务

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

大陆封测厂资本支出比例更高，扩张意愿更强。2019 年全球封测龙头的平均资本支出为 4.17 亿美元，其中中国大陆封测龙头的平均资本支出为 3.31 亿美元，资本支出绝对额略少，但在增速上表现强劲。中国大陆封测龙头的总体资本支出，从 2011 年约 2~4 亿美元，提升至近年来 11~12 亿美元，最大增幅超过 400%，其他地区封测龙头总体资本支出则基本维持在 23~26 亿，增幅比例较小。

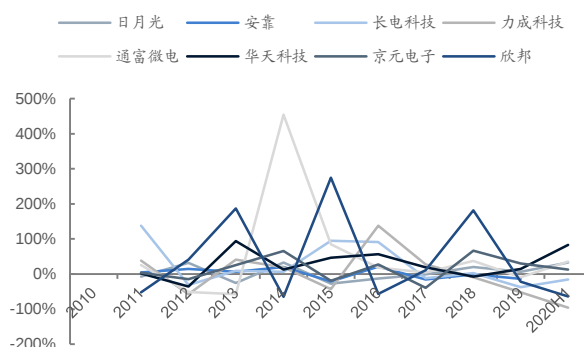
2020 年上半年国内封测扩产再加速，赶超趋势明显。华天科技、通富微电 20H1 资本支出较同比增速分别为 83%、36%，此前长电科技通过收购星科金朋大幅提高市场份额。相比全球其他封测厂，除日月光资本支出增速保持较好外，而其余如安靠、力成、欣邦呈现缩减资本开支态势，中国大陆封测厂企业则显示出更强的扩张意愿。

图 7：全球主要封测厂近年来资本支出对比（亿美元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 8：国内外龙头封测厂资本支出同比趋势（%）

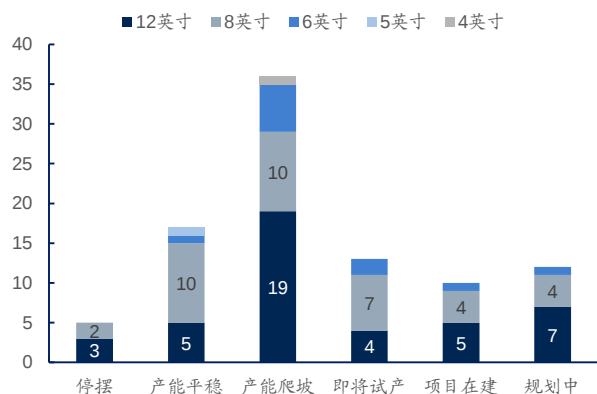


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

大陆晶圆制造的崛起，下游配套需求旺盛。通过梳理约国内 94 个晶圆厂项目规划及目标总计，预计至 2024 年，大陆区域 12 英寸目标产能达 273.0 万片/月，相比 2019 年增长超过 2 倍，8 英寸目标产能达 187 万片/月，相比 2019 年增长 90%。若这些晶圆厂如期达到产能目标，将大幅拉动对国内封测厂的需求。

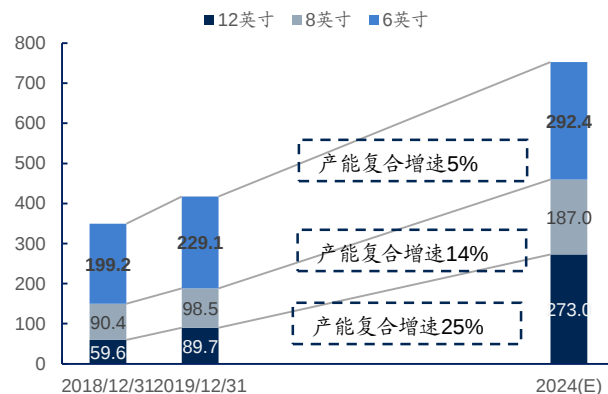
随着大陆晶圆制造崛起，封测行业景气度持续提升。19Q1 全球半导体周期见底，19Q2 起中国大陆封测厂随着国内晶圆厂崛起及半导体国产替代加速，主要封测厂商产能利用率季度同环比均稳步提升。

图 9：大陆区域晶圆厂项目建设梳理一览



资料来源：百度、国信证券经济研究所分析整理

图 10：主流晶圆产能目标



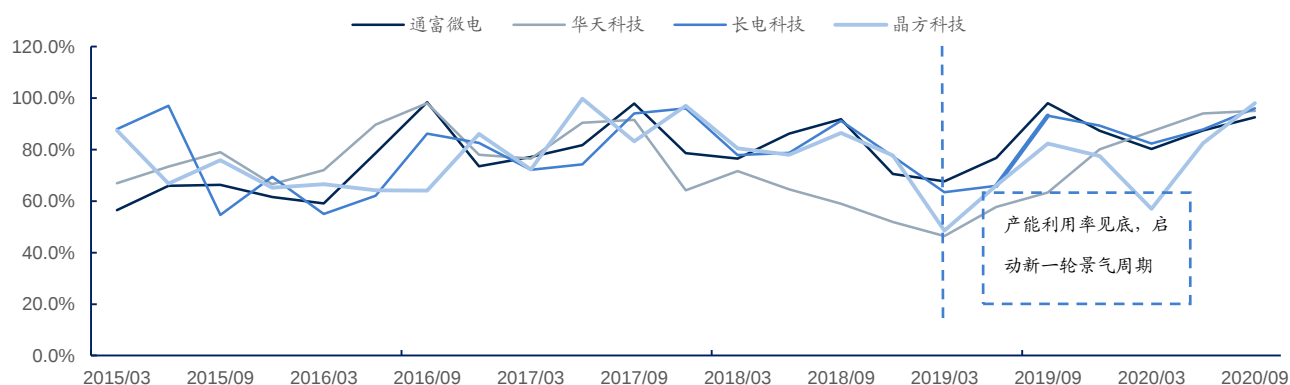
资料来源：IDC、国信证券经济研究所估算整理

图 11：大陆区域主要晶圆厂产能目标汇总(万片/月)

编号	所属或涉及主要公司简称	FAB项目	市级	晶圆尺寸	状态	投资(亿元)	目标月产能(万片/月)	当前月产能(万片/月)	主要制程节点(逻辑代工nm, 存储产品层数)
1	福建晋华	福建省晋华集成电路(12英寸)一期	晋州	12英寸	产能平稳	56.5亿美元	6	6	32-20nm
2		福建省晋华集成电路(12英寸)二期	晋州	12英寸	项目在建		6		32-20nm
3	广州粤芯	广州粤芯半导体技术(12英寸)	广州	12英寸	产能爬坡	70亿元	4	0	130nm-180nm
4	合肥长鑫	合肥长鑫(12英寸)	合肥	12英寸	产能爬坡	72亿美元	12.5	2	19nm
5	华虹宏力	华虹Fab5	上海	12英寸	产能爬坡	219亿元	3.5	1.5	55-40-28nm
6		华虹Fab6	上海	12英寸	产能爬坡	387亿元	4	1.5	28-20-14nm
7		华虹Fab3	上海	8英寸	产能平稳		5	5	1um-90nm
8		华虹Fdb2	上海	8英寸	产能平稳		5.9	5.9	1um-90nm
9		华虹Fab1	上海	8英寸	产能平稳	25亿美元	6.5	6.5	1um-90nm
10		华虹Fab7(华虹无锡一期)	无锡	12英寸	产能爬坡	25亿美元	4	1	90-65/55nm
11	武汉新芯	武汉新芯二期(12英寸)	武汉	12英寸	产能爬坡	17.8亿美元	3	0	16-32层
12		武汉新芯一期(12英寸)	武汉	12英寸	产能爬坡		4	2.7	
13	长江存储	长江存储科技有限责任公司(12英寸)	武汉	12英寸	产能爬坡	240亿美元	30	3	4-32层3DNAND闪存芯片
14	中芯国际	中芯国际BJ FAB2(多股权)	北京	12英寸	产能平稳		5	4.1	40-28nm
15		中芯国际BJ FAB1	北京	12英寸	产能平稳		5.5	5.2	0.18um-55nm
16	中芯国际	中芯集成电路(宁波)(N1,8英寸)	宁波	8英寸	产能爬坡		1.5	0	0.6-0.09um
17		中芯集成电路(宁波)二期(N2,8英寸)	宁波	8英寸	项目在建	39.9亿元	3	0	0.6-0.09um
18	中芯国际	中芯国际S2A	上海	12英寸	产能爬坡		2	0.2	40nm-14nmFinFET
19		中芯国际产线(多数股权)	上海	12英寸	产能平稳		1	0.3	
20	中芯国际	中芯南方(12英寸14纳米)SN1	上海	12英寸	即将试产	12合计102亿美元	3.5	0.35	14-10nmFinFET
21		中芯南方(12英寸14纳米)SN2	上海	12英寸	即将试产	12合计102亿美元	3.5		28-14nmCMOS
22	中芯国际	中芯国际S1	上海	8英寸	产能平稳		12	11.5	0.35um-90nmCMOS
23		中芯绍兴(8英寸)	绍兴	8英寸	产能爬坡	58.8亿元	4.25	0	
24	中芯国际	中芯国际(深圳)(12英寸)	深圳	12英寸	产能爬坡	106亿元	4	0.5	0.11微米到55纳米
25		中芯国际(深圳)(8英寸)	深圳	8英寸	产能平稳		6	5.5	0.18-0.13um
26	紫光集团	中芯国际(天津)(8英寸)	天津	8英寸	产能爬坡	15亿美金	15	5.8	0.35-0.15umCMOS
27		成都紫光国芯存储科技(12英寸)一期	成都	12英寸	项目在建	702亿	10	0	
28	紫光集团	紫光DRAM项目(紫光DRAM重庆,12英寸)	重庆	12英寸	规划中	数百亿元	0	0	

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析整理

图 12: 大陆主要封测厂产能利用率趋势



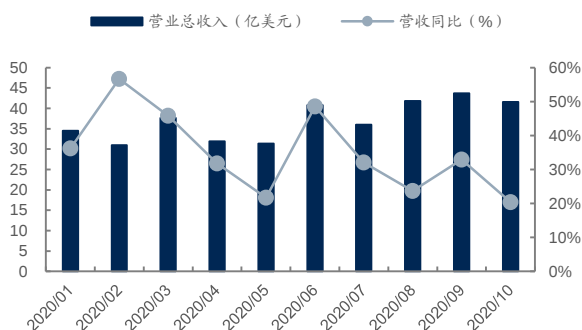
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析整理

■ 全球晶圆厂产能满载, 高景气度源于 5G、汽车电子及消费电子旺季驱动。

全球晶圆厂产能满载, 产业链部分紧张环节接连涨价, 显现半导体高景气度。全球晶圆厂产能满载, 产业链部分紧张环节接连涨价, 显现半导体高景气度。根据台积电及联电近期月度营收数据分析显示, 代工厂产能利用率较为饱满, 营收数据呈现较好同比增长趋势。特别是 8 英寸晶圆代工产能供不应求, 厂家交期延长, 联华电子、格芯和世界先进等晶圆代工企业将报价提高了约 10%-15%;

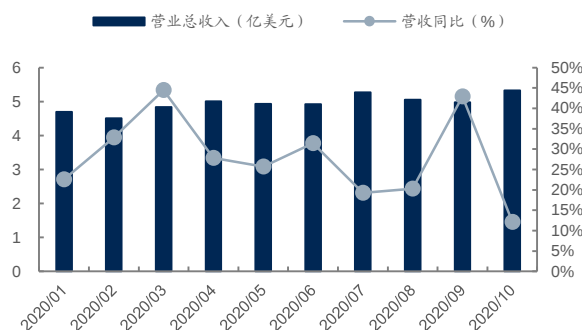
封测方面日月光半导体通知 2021 年第一季封测单价调涨 5%至 10%; 功率器件方面, 瑞萨电子拟将上调部分模拟和电源产品价格; MCU 产品价格涨幅上涨, 国际大厂如英飞凌 32 位 MCU 的货期在 15-24 周, ST 的 MCU 交期则为 24-35 周, 并且均有延长趋势。

图 13: 台积电月度营收及同比趋势



资料来源: 台积电官网、国信证券经济研究所分析整理

图 14: 联电月度营收及同比趋势

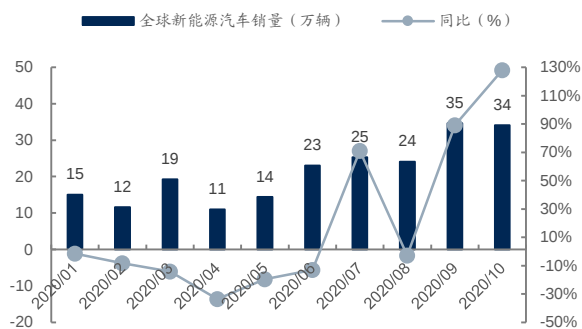


资料来源: 联电官网、国信证券经济研究所估算整理

受益于 5G、汽车电子及消费电子旺季等因素驱动, 半导体景气度高企。汽车电子销量快速增长, 拉动半导体产品需求。今年以来, 新能源汽车销量呈现较快增速。2020 年 10 月, 全球新能源汽车销量为 34.10 万辆, 同比增长 128%。新能源汽车的爆发增长驱动了包括 IGBT 等功率半导体需求, 新能源汽车更加注重的零部件电子化, 增加了更多人机交互系统及电控装置, 从而驱动存储器、显示面板、摄像头等相关电子芯片产品的需求进一步扩大。

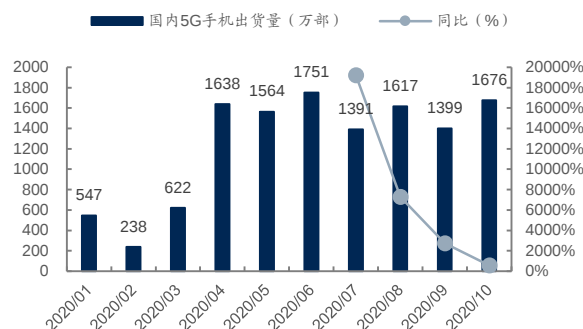
全球 5G 渗透率提升, 手机、TWS 耳机等消费产品旺季来临。苹果、华为、小米、OPPO、VIVO 等消费电子品牌龙头均推出多款 5G 手机, 带动 5G 手机销量较好增长。今年起 5G 手机销量显现明显提升, 2020 年 10 月, 中国 5G 手机出货量为 1676 万部, 同比增长 572%, 且 Q3-Q4 中国 5G 手机出货量同比增速始终保持在高水平。5G 体验升级进一步驱动消费者置换手机, 带动手机芯片、功率、射频及各类电子元器件需求, 成为了半导体产业链的高景气度的推手之一。

图 15: 新能源汽车月度销量及同比趋势



资料来源: EV Sales、国信证券经济研究所分析整理

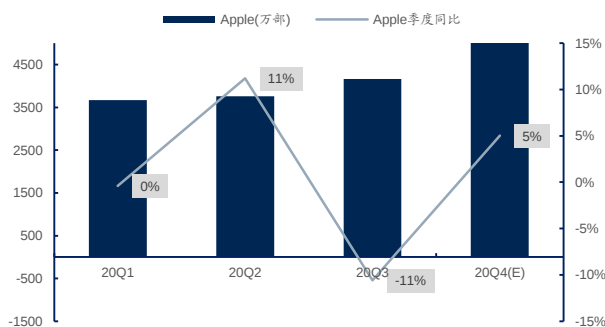
图 16: 5G 手机月度出货量及同比趋势



资料来源: 中国信通院、IDC、国信证券经济研究所估算整理

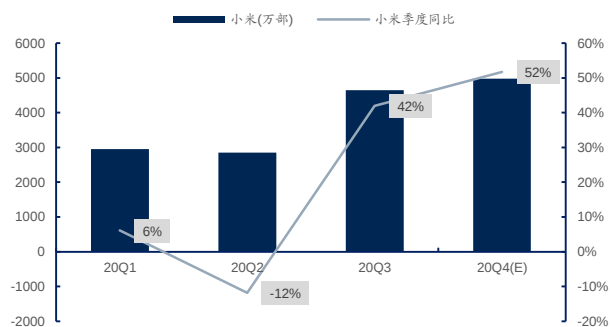
多家手机品牌追加订单，锁定晶圆制造产能。由于“815”事项导致20年Q3期间，产业链产能主要被H公司预定，其他品牌终端零部件库存降至较低水平。20年Q4苹果新机发布后销量大涨，小米、Oppo、Vivo等公司预期市场份额有望提升，下游品牌厂商逐步追加订单以应对需求，并提高存货以确保供应链安全，上述因素共同催化半导体产业链产能紧缺，呈现供销两旺的态势。

图 17: 苹果季度出货量趋势



资料来源: 百度、国信证券经济研究所分析整理

图 18: 小米季度出货量趋势

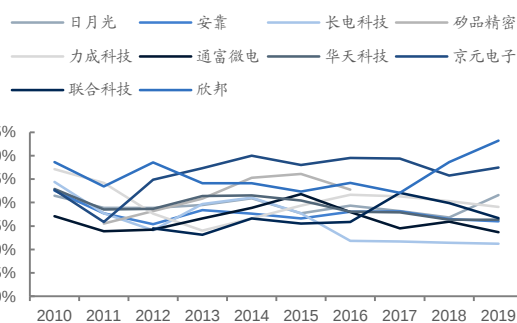


资料来源: IDC、国信证券经济研究所估算整理

■ 半导体行业高景气度，将有望驱动封测企业高盈利

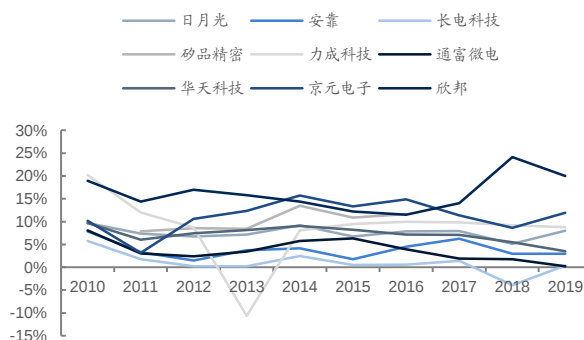
2019年起大陆封测龙头毛利率及净利率稳步回升。2019年全球封测前10大企业平均毛利率为19.5%，同比增长0.40pct。其中中国大陆三家龙头封测厂的平均毛利率约为13.7%，除大陆以外的全球龙头封测厂则为22.3%。2019年全球封测前10企业的平均净利率为7.0%，其中中国大陆龙头封测厂的平均净利率约为1.4%，其他全球龙头封测厂则为10.3%，中国大陆龙头封测厂的盈利能力有较大提升空间。

图 19: 全球封测前 10 毛利率 (%) 对比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 20: 全球封测前 10 净利率 (%) 对比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

回顾历史上的半导体高景气周期，全球封测龙头净利率可提升至 10%~15%。过去 10 年中，每轮景气周期来临，全球龙头封测厂盈利水平都会出现较大提升，净利率峰值区间为 10%~15%，提升幅度约为 30%~80%或更高。

表 1: 过去 10 年全球封测龙头公司净利率区间

净利率	日月光	安靠	长电科技	矽品精密	力成科技	通富微电	华天科技	京元电子
2010	9.7%	7.9%	5.8%	-	20.2%	8.1%	9.7%	10.2%
2011	7.4%	3.3%	1.8%	7.9%	12.0%	3.0%	6.0%	3.2%
2012	6.7%	1.5%	0.2%	8.6%	8.7%	2.4%	7.5%	10.6%
2013	7.1%	3.7%	0.2%	8.4%	-10.7%	3.4%	8.2%	12.4%
2014	9.2%	4.2%	2.4%	13.5%	8.1%	5.8%	9.1%	15.7%
2015	6.8%	1.8%	0.5%	10.9%	9.4%	6.3%	8.2%	13.3%
2016	7.9%	4.5%	0.6%	11.7%	10.0%	3.9%	7.1%	14.8%
2017	7.9%	6.3%	1.4%	-	9.8%	1.9%	7.1%	11.3%
2018	5.2%	2.9%	-3.9%	-	9.2%	1.8%	5.5%	8.6%
2019	8.0%	3.0%	0.4%	-	8.8%	0.2%	3.5%	11.9%

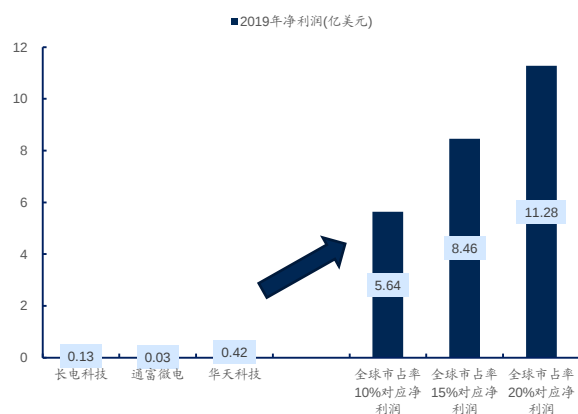
资料来源: wind、国信证券经济研究所估算整理

随着国内封测龙头份额提升，测算未来具有 5~10 倍利润弹性。根据前文数据显示，2019 年国内封测龙头市场份额约 1%~7%，净利率约 1%~5%不等。对标全球龙头日月光市场份额为 23.7%、净利率 8%，均具有较大提升空间。

我们分别按照市场份额 10%/15% /20%测算理论营收规模，并假设景气度较高时净利率区间为 10%~15%，测算理论净利润空间为 5.64/8.46/11.28 亿美元，对比国内龙头公司 2019 年净利润均不到 1 亿美金，具有 5~10 倍以上的利润成长空间。

随着景气度提升，封装价格上涨将带动国内封测龙头盈利能力较快提升。以 2019 年封装价格为基数，根据测算若封装价格提升 10%，则有望推动国内龙头公司毛利率提升 20%~40%不等；假设费用率不变，则净利率有望增长数倍。因此随着景气周期持续，国内封测龙头无论是利润空间，或者盈利弹性，均具有大幅提升可能性。

图 21: 国内封测龙头净利润空间测算



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 22: 封装价格提升与盈利能力敏感性测试

长电科技		通富微电		华天科技		
2019年毛利率	17.2%	13.7%	16.3%			
2019年净利率	0.41%	0.43%	0.6%			
假设封装价格提升幅度与盈利弹性测算如下						
假设封装价格提升幅度	假设毛利率	相比2019年提升幅度	假设净利率	相比2019年提升幅度	假设净利率	相比2019年提升幅度
10%	17.83%	34%	17.42%	23%	21.47%	31%
15%	18.48%	29%	18.21%	33%	22.44%	37%
20%	19.11%	26%	19.00%	39%	23.43%	42%
2019年净利率	10.77%		13.22%		12.71%	
假设封装价格提升幅度与盈利弹性测算如下						
假设封装价格提升幅度	假设净利率	相比2019年提升幅度	假设净利率	相比2019年提升幅度	假设净利率	相比2019年提升幅度
10%	3.00%	62%	4.30%	103%	8.73%	142%
15%	3.71%	80%	4.99%	100%	9.73%	189%
20%	4.24%	95%	5.78%	117%	10.78%	198%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

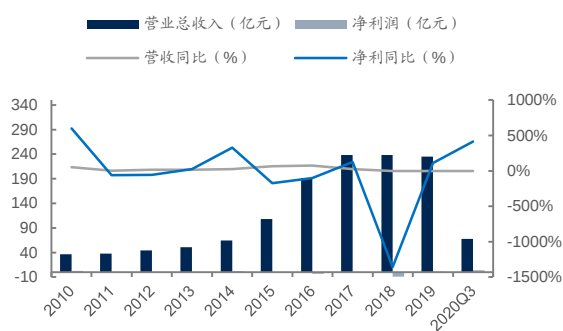
■ 封装龙头价格调涨，继续看好大陆封测龙头的业绩弹性

长电科技：大陆封测龙头

公司提供集成电路封装测试一站式服务，先进封装技术布局全面比肩国际龙头，2015 年通过收购星科金朋之后，快速提高全球市占率，2019 年营收 235.26 亿元，净利润 0.97 亿元，同比增长 110%，迎来业绩拐点；2020 年第 3 季度，净利润 3.98 亿元，同比增长 415%，创历史新高。

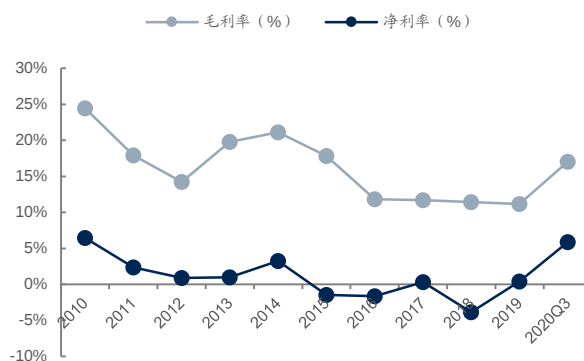
公司作为大陆封测龙头，受益于国产替代趋势明显，盈利能力呈现加速提升。预计 20~21 年，净利润 11.45/14.53 亿元，同比 1191%/27%，对应 20-21 年 PE 60/47 倍，给予“增持”评级。

图 23：长电科技营收、净利润（亿元）及同比趋势（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 24：长电科技毛利率（%）及净利率（%）趋势

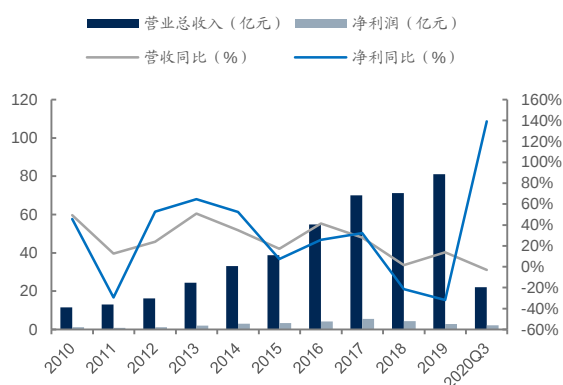


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

华天科技：盈利能力领跑行业

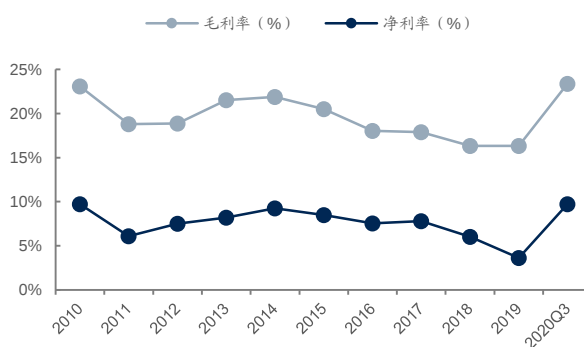
公司是国内前三封测企业，盈利能力领跑行业，主要拥有昆山、西安、南京多个生产基地，产品梯度布局有序。公司 2019 年营收 81.03 亿元，净利润 2.93 亿元，2020 年第 3 季度净利润达 2.14 亿元，同比增长 139%，创阶段性新高。预计 20 年~21 年净利润 7.92/10.89 亿元，对应 PE 53/39 倍，给予增持评级。

图 25：华天科技营收、净利润（亿元）及同比趋势（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 26：华天科技毛利率（%）及净利率（%）趋势

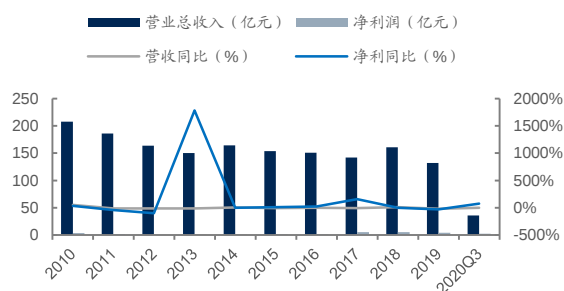


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

深科技：存储封测领先企业

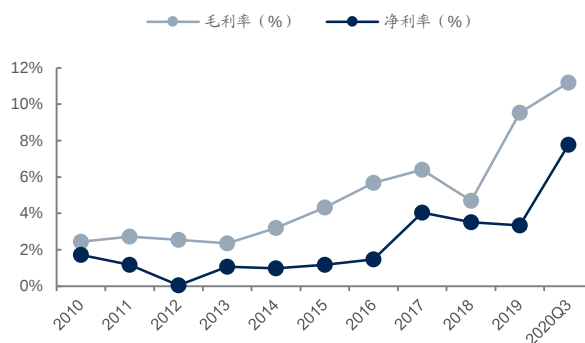
公司专注封测 15 年，是国内具有从高端 DRAM/Flash 晶圆封测到模组、成品生产完整产业链的企业。公司 2019 年营收 132.24 亿元，净利润 5.65 亿元。2020 年第 3 季度，净利润 2.81 亿元，同比增长 77%，显现盈利拐点，公司第一大股东为中国电子信息产业集团有限公司，未来有望成为国产存储芯片封测核心供应商，打造国产存储自主可控平台。我们预计 20-21 年归母净利润 7.04/9.48 亿，对应当前股价 PE 为 43/32X，维持“买入”评级。

图 27: 深科技营收、净利润 (亿元) 及同比趋势 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 28: 深科技毛利率 (%) 及净利率 (%)

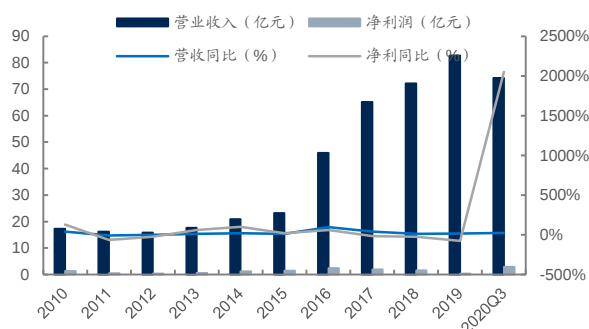


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

通富微电: 先进封测领先企业

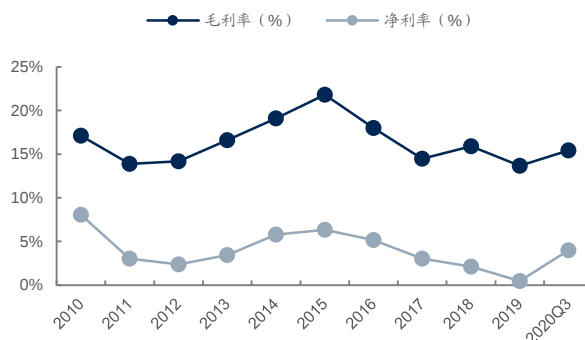
公司从事集成电路封测二十余年, 2016 年通过收购 AMD 苏州及马来槟城封测厂跻身全球前十大封测厂, 并继续为 AMD 提供封测服务。公司 2019 年营收 82.67 亿元, 净利润 0.37 亿元。2020 年第 3 季度, 净利润 1.67 亿元, 同比大幅增长 193%。公司前期公告拟定增 40 亿元投资苏通、崇川、超威苏州三大扩产项目, 聚焦 5G 手机、汽车、CPU 等高端产品, 进一步打开未来成长空间。

图 21: 通富微电营收、净利润 (亿元) 及同比趋势 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 22: 通富微电毛利率 (%) 及净利率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示

- 1、宏观经济政策波动导致需求恢复不及预期。
- 2、国产半导体自主可控不及预期。
- 3、贸易战加剧导致产业链核心受制于人。

附表: 重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
600584	长电科技	增持	42.85	0.06	0.71	0.91	774.9	60.4	47.1	5.44
002185	华天科技	增持	15.40	0.10	0.29	0.40	147.1	53.1	38.5	5.43
002156	通富微电	增持	29.51	0.31	0.48	0.61	95.1	61.5	48.2	5.57

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告：

- 《电子行业 2021 年投资策略：电子产业链的价值延伸：品牌、技术》 ——2020-11-17
- 《三季度半导体板块总结：半导体景气度高企，国产龙头公司业绩超预期》 ——2020-11-05
- 《2020 年 10 月投资策略：苹果 iPhone 进入 5G 周期，优选核心优质企业》 ——2020-10-12
- 《2020 年 9 月投资策略：推荐消费电子及面板龙头，看好半导体长期崛起机遇》 ——2020-09-09
- 《2020 年 8 月投资策略：5G 产业趋势带动半导体、消费电子双重共振》 ——2020-08-10

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032