

电子

从主题概念到业绩兑现，中国“芯”全面启动

从主题概念到业绩兑现，2020年业绩预告亮眼。截止至2021年1月24日，当前已有部分A股电子上市公司公告其2020年业绩预告，其中我们可以看到在半导体领域大部分公司实现了超高速增长：韦尔股份实现了同比416%~534%增长、华润微实现了130%~140%增长、思瑞浦实现了148%~165%增长等。进入2021年，我们预计在国产化加速叠加行业周期景气上行之下，A股半导体龙头公司们有望继续延续高增长表现！

半导体代工龙头Capex上修，全球半导体材料市场有望在投产之际进去高增长期。随着全球晶圆代工龙头厂商Capex继续上行，可以看到半导体材料有望出现市场规模持续增长且超预期的态势，给国产材料厂商带来成长的良机。根据SEMI，全球半导体材料市场在2020年约539亿美元，且在2021年有望实现5%的增长，达到566亿美元的市场规模。然而随着国内晶圆厂投资加速，长江存储，合肥长鑫等内资厂商的加速扩产，在投产之时，作为生厂经营的基础耗材的半导体材料即将迎来市场规模急速增长的时刻。

半导体龙头资本开支上修，全球半导体设备市场有望继续超预期。此前SEMI三度上修2020年全球半导体设备市场预期达650亿美元。SEMI预期2021年半导体设备市场创700亿美元新高，实际情况有望再度上修，全球设备有望超预期。国内晶圆厂投资扩产加速，SMIC设备采购国产化加速，国内设备企业迎来良机。

行业景气高涨，全球及台股数据，和行业变化一一验证。从全球半导体行业数据来看，自2020年1月开始全球半导体产业销售额已经正式回复正增长，且在2020年疫情的严重干扰之下，全球半导体产业的同比复苏也势不可挡，根据美国半导体产业协会的统计，2020年1-11月全球半导体销售额较2019年同期相比增长了5.7%（包含疫情影响）。此外伴随着疫情企稳、下游需求环比改善，龙头业绩普遍并给出未来行业景气的乐观指引，美股半导体指数也在不断创新高。电子最核心逻辑在于创新周期带来的量价齐升，本轮创新，射频、光学、存储等件在5G+AIoT时代的增量有望与下游需求回补共振，2021年有望迎行业拐点。晶圆厂、封测厂在2020Q4行业产能利用率上行，订单交期拉长，逐渐呈现半导体行业产能资源紧张局面。

高度重视国内半导体产业格局将迎来空前重构、变化，以及苹果产业链核心龙头：

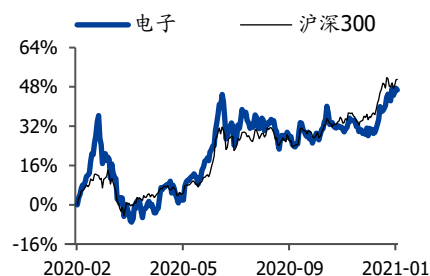
- 1) 半导体核心设计：光学芯片、存储、模拟、射频、功率、FPGA、处理器及IP等产业机会；
- 2) 半导体代工、封测及配套服务产业链；
- 3) 苹果产业链核心龙头公司。

相关核心标的见尾页投资建议。

风险提示：下游需求不及预期；中美科技摩擦。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

相关研究

- 1、《电子：台积电引领创新，半导体剪刀差加大》
2021-01-17
- 2、《电子：面板行业（三）：从波动率到价值量，周期成长大拐点》
2021-01-12
- 3、《电子：龙头数据映射高度景气，Mini LED 开启商用元年》
2021-01-11



内容目录

一、从概念到兑现，2020 年业绩亮眼	3
二、行业景气高涨，上至材料设备下至代工设计全面受益	4
2.1 全球半导体销售额同比环比持续增长	4
2.2 台积电 Capex 上行，材料设备持续高增长	5
2.3 高景气度推动行业全面涨价	8
2.4 台股月度数据延续增长	9
三、投资建议	10
四、风险提示	11

图表目录

图表 1: 部分电子标的 2020 年业绩预告梳理	3
图表 2: 国产替代方案一览	4
图表 3: 全球半导体销售额及同比	5
图表 4: 中国半导体销售额及占全球之比份额	5
图表 5: 全球及亚太（除日本）半导体销售额	5
图表 6: 台积电二十年复盘图	6
图表 7: 台积电制程升级路径	6
图表 8: 全球半导体材料市场规模	7
图表 9: 全球半导体设备销售额（十亿美元）	7
图表 10: 目前部分半导体产业链涨价一览	8
图表 11: 中国电子台股月度数据	9

一、从概念到兑现，2020 年业绩亮眼

截止至 2021 年 1 月 24 日，当前已有部分 A 股电子上市公司公告其 2020 年业绩预告，其中我们可以看到在半导体领域大部分公司实现了超高速增长：韦尔股份实现了同比 416%~534% 增长、华润微实现了 130%~140% 增长、思瑞浦实现了 148%~165% 增长。

半导体企业在 2020 年业绩高增长超预期的现象也进一步印证了中国半导体事业正式的从主题概念向业绩兑现的方向前行，而其中国产替代作为大前提环境，配合各个上市公司不断投入研发，半导体各细分领域企业业绩表现优秀。2019-2020 年行业下行周期中 A 股半导体公司迭超预期，优质标的国产替代、结构改善逐步兑现至报表是核心原因。进入 2021 年，我们预计在国产化加速叠加行业周期景气上行之下，A 股半导体龙头公司有望继续延续高增长表现！

图表 1：部分电子标的 2020 年业绩预告梳理

公司	2019 年 归母净利润	2020 年归母净利润		同比增速		2020 年扣非净利润		同比增速	
		下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限
韦尔股份	4.7	19.8	24.8	416%	534%	16.7	21.6	498%	648%
华润微	4.0	9.2	9.6	130%	140%	8.3	8.5	300%	314%
思瑞浦	0.7	1.8	1.9	148%	165%	1.6	1.7	143%	161%
卓胜微	5.0	10.0	10.5	101%	111%	9.6	10.1	97%	107%
长电科技	0.9	12.3		1287%		9.2		-	
富满电子	0.4	1.0	1.1	177%	193%	0.9	0.9	227%	250%
华峰测控	1.0	0.8	1.1	76%	106%	1.3	1.5	25%	50%
北方华创	3.1	4.6	5.8	49%	88%	1.6	2.0	128%	185%
芯源微	0.3	0.5	0.5	61%	81%	0.1	0.2	-23%	14%
兴森科技	2.9	5.2	5.5	78%	88%	-	-	-	-
扬杰科技	2.3	3.6	4.2	60%	85%	-	-	-	-
中颖电子	1.9	2.1	2.1	10%	13%	1.9	2.0	6%	9%
鼎龙股份	3.4	-1.8	-1.3	-	-	-2.9	-2.5	-	-
上海新阳	2.1	2.6	2.9	24%	38%	0.4	0.7	-	-
天和防务	0.9	1.0	1.1	18%	21%	0.9	1.0	54%	59%
TCL 科技	26.2	42.0	44.6	60%	70%	-	-	-	-
深天马 A	8.3	13.4	16.5	75%	99%	-	-	-	-
立讯精密	47.1	70.7	73.1	50%	55%	-	-	-	-
歌尔股份	12.8	27.5	28.8	115%	125%	-	-	-	-
欧菲光	5.1	8.1	9.1	59%	78%	7.2	8.6	123%	168%
三利谱	0.5	1.2		130%		1.0		170%	
激智科技	0.6	1.1	1.4	75%	120%	0.9	1.2	133%	208%
奥海科技	2.2	3.2	3.5	44%	58%	-	-	-	-
大族激光	6.4	9.0	9.6	40%	50%	-	-	-	-

资料来源：Wind，各公司公告，国盛证券研究所

图表 2：国产替代方案一览

分类	厂商	中国区收入占比	供应华为的产品	替代方案
数字	Intel	27%	服务器/PC 级别 CPU、FPGA (altera)	海思 ARM CPU
	AMD	39%	CPU/GPU	海思自研
	赛灵思	28%	FPGA	紫光同创 (紫光国微)、海思自研 ASIC、安路信息
	高通	67%	基带芯片及部分专利授权	海思、联发科
	英伟达	24%	GPU、以太网/交换机相关芯片 (mellanox)	海思自研
模拟	TI	44%	各类模拟芯片、DPS 芯片等	海思、欧洲及日本厂商、圣邦股份、矽力杰、韦尔股份
	ADI	21%	高速率/高精度 ADDA 为代表的模拟芯片	海思、圣邦股份
	Maxim	36%	围绕电源管理的模拟芯片	瑞萨、圣邦股份、矽力杰
	Marvell	42%	以太网交换芯片、通信收发芯片	海思
	安森美	25% (香港区收入)	模拟芯片及功率器件	韦尔股份 (豪威)、闻泰科技 (安世半导体)、圣邦股份、士兰微、扬杰科技等
	Semtech	55%	模拟芯片及功率器件	韦尔股份 (豪威)、闻泰科技 (安世半导体)、圣邦股份、士兰微、扬杰科技等
	Silicon LAB	40%	时钟芯片、MCU 等	海思、瑞昱、联发科等
射频	博通	49%	光模块芯片、射频芯片、开关等	海思、盛科网络、光迅科技等
	Qorvo	52%	射频前端模块 (包括 PA/LNA/开关等)	住友、三安集成 (三安光电)、山东天岳、汉天下等
	Skyworks	25%	射频前端模块 (包括 PA/LNA/开关等)	
	CREE/wolfspeed	26%	氮化镓器件、碳化硅衬底	
	II-VI	22%	碳化硅衬底	
存储	美光	57%	NAND Flash、DRAM	合肥长鑫 (兆易创新)、长江存储
	Cypress	39%	网络通信级别的 NOR/SLC NAND, 以及 MCU	兆易创新、ISSI (北京君正)、东芯半导体、华邦、旺宏
	希捷		HDD、SSD	东芝、富士通等
	西部数据	41%	HDD、SSD	东芝、富士通等
PCB 及覆铜板	罗杰斯	46%	高频高速覆铜板	生益科技、南亚、华正新材等
	TTM	36%	PCB	深南电路、沪电股份、景旺电子等
连接器及天线	安费诺	32%	连接器及天线	村田、嘉联益、立讯精密、鸿腾精密、意华股份、永贵电器等
	泰科	20%		
	莫仕			
EDA	Cadence	28% (日本外亚洲收入)	EDA 工具	mentor (西门子)、华大九天等国产 EDA
	Synopsys	31% (日本外亚洲收入)	EDA 工具	mentor (西门子)、华大九天等国产 EDA

资料来源：电子发烧友、Wind、国盛证券研究所

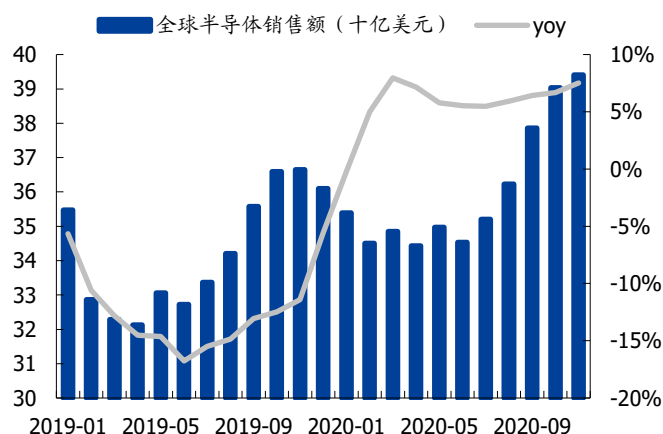
二、行业景气高涨，上至材料设备下至代工设计全面受益

2.1 全球半导体销售额同比环比持续增长

从全球半导体行业数据来看，自 2020 年 1 月开始全球半导体产业销售额已经正式回复正增长，且在 2020 年疫情的严重干扰之下，全球半导体产业的同比复苏也势不可挡，根据美国半导体产业协会的统计，2020 年 1-11 月全球半导体销售额较 2019 年同期同比增长了 5.7% (包含疫情影响)。

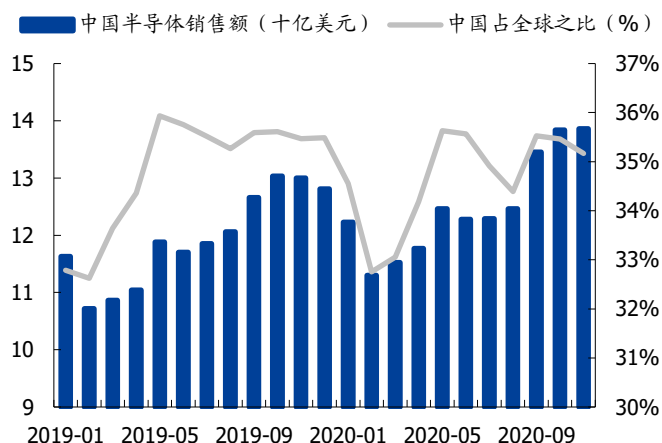
此外，根据数据显示也可以看到中国占全球半导体销售额之比约在 35%，中国已然成为了全球半导体需求大国，而随着中国在半导体设计、代工、封装、材料、设备等多个环节实现了突破的基础上，以及中国晶圆厂不断扩产的基础上，有望看到中国半导体事业在全球的份额稳步提升的态势，持续提升内资半导体厂商不断增长的潜力。

图表 3: 全球半导体销售额及同比



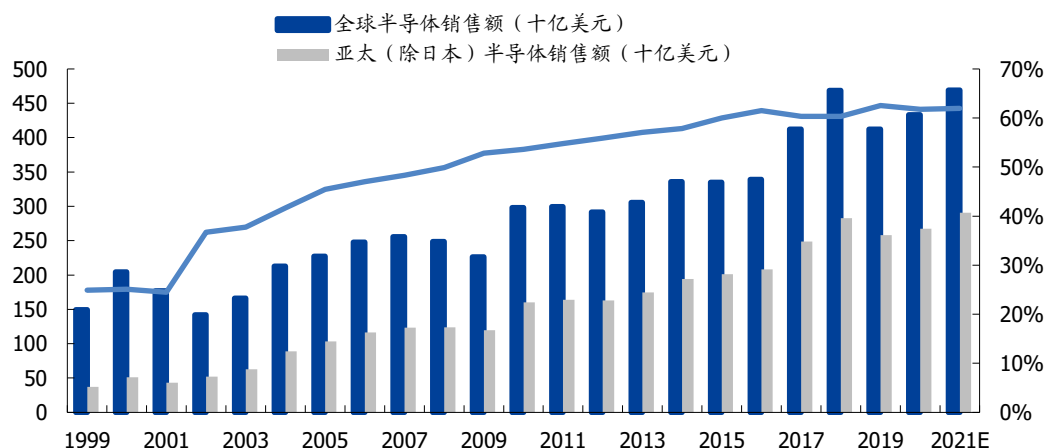
资料来源: Wind, 美国半导体产业协会, 国盛证券研究所

图表 4: 中国半导体销售额及占全球之比例



资料来源: Wind, 美国半导体产业协会, 国盛证券研究所

图表 5: 全球及亚太 (除日本) 半导体销售额



资料来源: Wind, 全球半导体贸易组织统计, 国盛证券研究所

2.2 台积电 Capex 上行, 材料设备持续高增长

复盘全球科技龙头台积电二十年成长, 每一轮资本开支大幅上调后均有 2~3 年的显著高增长。复盘台积电二十年历史, 基本上每十年出现一次资本开支连续大幅上调, 并且每次资本开支大幅上调后的三年, 营收复合增速会显著超过其他年份。

以 09~10 年为例, 资本开支从 27 亿美元提升至 64 亿美元, 跃升式提升, 此后保持于高位, 相应着制程上在 11 年推出经典的 28nm 产品。本轮 7nm/7nm EUV 同样是重要的制程节点, 面向 5G/IoT/AI 等应用爆发, 台积电资本开支再度进入跃迁式提升, 从 2018 年的 105 亿美元提升至 2019 年 149 亿美元, 2020 年提升至 172 亿美元, **2021 年预计 250~280 亿美元。**

图表6：台积电二十年复盘图

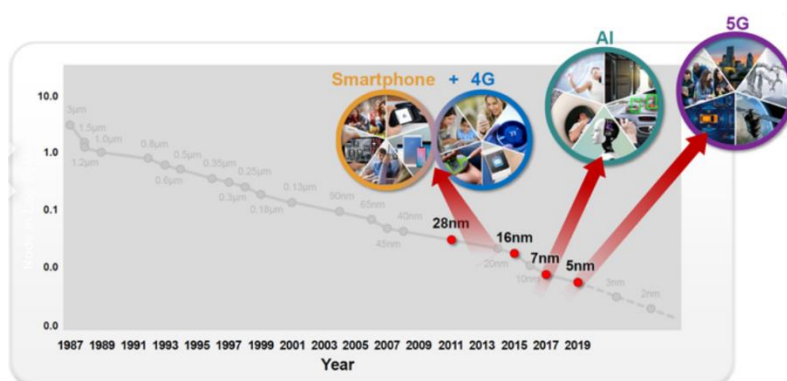


资料来源：wind，国盛证券研究所

短期需求爆发叠加科技大周期，半导体产业向上启动。产业周期V形反转，需求端被贸易摩擦、宏观经济下行影响所推迟和压抑之后，本轮“芯”拐点重要特点将是需求的复苏比以往更加强劲，数据中心、移动端、AIOT、汽车电子将持续会有新的爆点。历史上经历数轮科技大周期，本轮大周期有望正式启动。

台积电积极推动先进制程，引领全行业。根据制程性能提升幅度上看，28nm、16nm、7nm等具有显著提升幅度的节点，一般具有相对较长的寿命；而提升幅度较少的节点一般为过渡节点。台积电6nm预计在2020Q1进行风险试产，预计2020年年底量产；5nm进入爬坡提升良率阶段，预计2020年3月开始量产；3nm预计2021年风险试产，2022年量产。

图表7：台积电制程升级路径

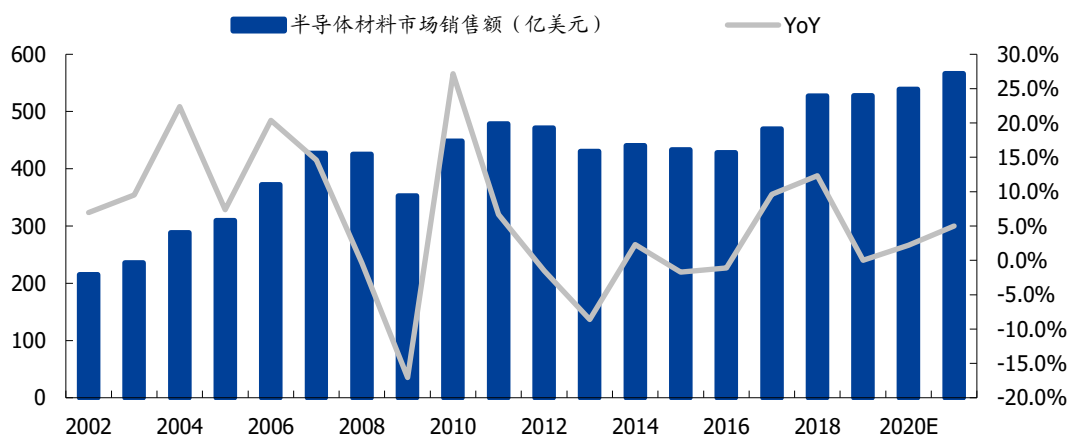


资料来源：台积电官网、国盛证券研究所

随着全球晶圆代工龙头厂商 **Capex** 继续上行，可以看到半导体材料及设备有望出现市场规模持续增长且超预期的态势，给国产材料及设备厂商带来成长的良机。

根据 SEMI，全球半导体材料市场在 2020 年约 539 亿美元，且在 2021 年有望实现 5% 的增长，达到 566 亿美元的市场规模。然而随着国内晶圆厂投资加速，长江存储，合肥长鑫等内资厂商的加速扩产，在投产之时，作为生厂经营的基础耗材的半导体材料即将迎来市场规模急速增长的时刻。

图表 8: 全球半导体材料市场规模

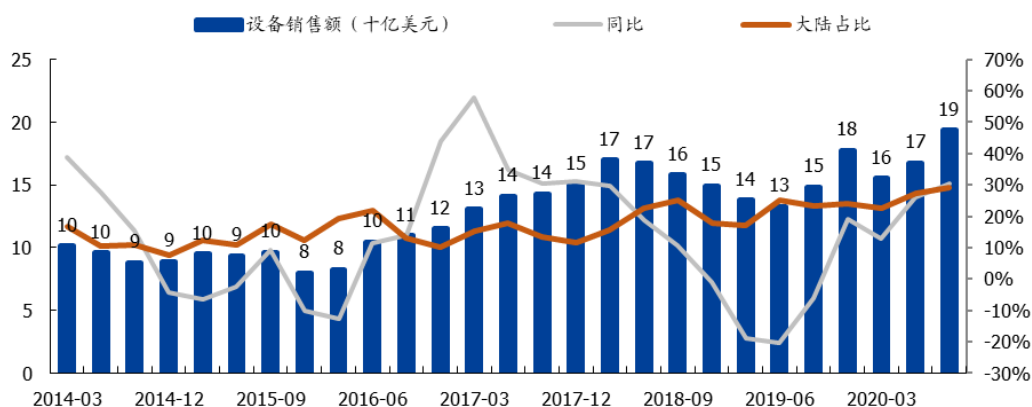


资料来源: SEMI, 国盛证券研究所

全球每年半导体设备市场规模约 500~600 亿。半导体设备投资同比增速在 2019H2 拐点已经出现，持续上行。2020 年前三季度全球半导体设备销售额分别为 156/168/194 亿美元，同比 22%/27%/29%，增长明显，其中 2020Q3 单季度半导体设备销售额创历史新高。

2021 年全球半导体设备市场有望再超预期。台积电法说会资本开支计划大幅提升至 250~280 亿美元。此前 SEMI 三度上修 2020 年全球半导体设备市场预期达 650 亿美元。SEMI 预期 2021 年半导体设备市场达到 700 亿美元，创历史新高，实际情况有望再度上修，全球设备有望超预期。国内晶圆厂投资加速，长江存储新一轮扩产，SMIC 设备采购国产化加速，国内设备企业迎来重大机遇。

图表 9: 全球半导体设备销售额 (十亿美元)



资料来源: SEMI, 国盛证券研究所

2.3 高景气度推动行业全面涨价

通过对全球半导体龙头公司进行分析，伴随着疫情企稳、下游需求环比改善，龙头业绩普遍并给出未来行业景气的乐观指引，美股半导体指数也在不断创新高。电子最核心逻辑在于创新周期带来的量价齐升，本轮创新，射频、光学、存储等件在 5G+AIoT 时代的增量有望与下游需求回补共振，2021 年有望迎行业拐点。晶圆厂、封测厂在 2020Q4 行业产能利用率上行，订单交期拉长，逐渐呈现半导体行业产能资源紧张局面。

图表 10: 目前部分半导体产业链涨价一览

品类	厂商	涨价情况
MCU、模拟	NXP	全线调涨产品价格（可能 5%起跳，部分产品需要客户签一年的 NCNR 协议）
	ST 意法半导体	自 2021 年 1 月 1 日起，提高所有产品线价格
	MICROCHIP	2021 年 1 月 1 日开始，对所有交付期不到 90 天的未交付订单，“不取消一不重新计划”窗口延长到 90 天
	航顺	2020 年 11 月 10 日起，EEPROM（24Cxx 系列）、NOR FLASH（25Qxx 系列）、LCD 驱动系列全系上涨 10%-20%
	DIODES	2021 年 1 月 1 日起提高部分产品的价格
	TI	供不应求的状况愈加明显、某些料号紧缺涨价
	瑞萨	2021 年 1 月 1 日起，涨价 15%-100%
	微盟电子	2020 年 11 月 30 日起，上调公司产品价格
	矽力杰	大多数产品订货周期为至少 14 周，2021 年 1 月 1 日后订单如果要求的交付计划低于交货期需增加 10%的加急费
	富满电子	2021 年 1 月 1 日开始，所有产品含税价格在现行价格基础上统一上调 10%，所有未交付完的订单系统将做取消
	必易微电子	2020 年 11 月 3 日起，部分产品系列涨价 0.01 或 0.015 元
	芯茂微电子	2020 年 12 月 7 日起，部分产品单价上调 15%（含未交付订单）
功率	希尔电子	2020 年 12 月 1 日起上调产品价格 10%
	捷捷微电子	2020 年 11 月 16 日起，芯片产品售价上涨 15%-30%，成品器件售价上涨 10%-20%
	华微电子	2021 年 1 月 1 日交货起，产品涨价 10%
	士兰微	2020 年 12 月 9 日起，SGT MOS 产品的价格本月提涨 20%
数字	新洁能	2021 年 1 月 1 日起，产品价格将根据具体产品型号做不同程度的调整
	Qualcomm	全系列物料交期延长至 30 周以上，CSR88 系列交期已达 33 周以上
	AKM	产品线几乎全部都在涨，涨幅在几倍到几十倍不等。以 AK4452VN-L 为例目前涨幅在 60-80 倍之间
通信、驱动 IC	Realtek	物料订货交期已经延长到 2021 年 3 月以后，市场价格每天都在呈上升趋势的变动
代工	联电	供应链透露，预计 2021 年 1 月起将向所有客户调涨报价，涨幅 5~10% 不等
LTCC	华新科	订单能见度超过三个月，价格走势视市场供需而定
覆铜板	建滔	覆铜板产品 FR4 每张上调 10 元人民币，相当于目前均价约 6%。包括本次提价，自 7 月 1 日首次加价以来已提价逾 30%
封测	日月光	调涨 2020 年第四季新单及急单封测价格，上涨幅度约 20%至 30%，2021 年第一季调涨价格 5-10%

资料来源：元器件网，国盛证券研究所根据产业报价整理

2.4 台股月度数据延续增长

2020 年收官，台股月度营收数据延续增长态势。我们持续追踪全球在电子行业作为领先地位的中国台股的个股月度营收数据，可以看到在 2020 年 12 月，半导体各个板块（设计、代工、代工、材料等）的月度营收均呈现向上的趋势，面板、被动元件等板块龙头业绩也延续高增，这也映射了整个电子各细分板块订单的饱满情况。

随着疫情企稳，以及 5G 到来对于全电子行业带来的换机周期以及创新周期，我们认为在后续的 2021 年有望将会迎来行业整体景气度的上行，从而带动上游的半导体板块全方面的景气度提升。

图表 11：中国电子台股月度数据

代码	名称	A/H股对标公司	2020/9	2020/10	2020/11	2020/12	2020Q3	2020Q4
存储								
2408.TW	南亚科	光易创新、紫光国微	55.47	47.98	48.98	50.77	153.24	147.73
			10.9%	6.1%	14.9%	17.2%	4%	13%
2344.TW	华邦电		74.77	68.65	66.75	68.08	160.34	203.48
			61.5%	58.9%	65%	67.1%	19%	63%
2337.TW	旺宏		46.63	38.41	30.10	33.06	109.57	101.58
			-8.2%	4.8%	-7.5%	24.2%	-8%	6%
设计								
2379.TW	瑞昱	韦尔股份、澜起科技、卓胜微、博通集成、晶晨股份、乐鑫科技、圣邦股份、富瀚微、全志科技	81.73	74.42	78.03	68.40	224.09	220.84
			38.5%	30.9%	42.3%	24.0%	40%	32%
3034.TW	联咏		79.74	75.68	75.79	73.06	220.01	224.53
			42.0%	34.3%	38.2%	35.1%	33%	36%
5274.TWO	信义科技		2.07	1.89	2.28	2.81	7.33	6.97
			-15.2%	-19.7%	1.9%	6.2%	7%	-4%
4966.TWO	瑞鼎-KY		14.87	14.73	14.94	12.96	44.21	42.64
			37.2%	48.8%	44.7%	42.5%	40%	45%
5269.TW	祥硕科技		8.16	6.74	6.71	6.55	20.93	20.00
			111.5%	150.5%	123.3%	51.9%	127%	100%
功率半导体								
5425.TWO	台半	士兰微、斯达半导、捷捷微电、扬杰科技、闻泰科技、华微电子	9.35	9.31	9.21	10.90	26.48	29.42
			6.0%	3.1%	-0.7%	24.6%	0%	9%
封测								
3711.TW	日月光	长电科技、华天科技、通富微电、晶方科技	439.26	479.15	506.65	502.98	1231.95	1488.77
			6.8%	23.5%	31.7%	29.7%	5%	28%
6147.TWO	顺邦科技		20.06	20.31	20.01	21.28	57.73	61.60
			11.3%	16.9%	21%	14.5%	6%	17%
2449.TW	京元电子		23.90	22.35	23.33	23.69	73.63	69.37
			3.9%	-5.7%	-1.9%	-1.2%	5%	-3%
8150.TW	南茂科技		18.97	20.69	20.51	21.91	56.86	63.10
			8.4%	8.9%	10.9%	20.1%	5%	13%
材料								
6488.TWO	环球晶圆	中环股份	50.97	45.23	46.87	49.27	140.06	141.37
			0.9%	2.3%	7.9%	3.9%	-2%	5%
3532.TW	台胜利		9.50	9.94	9.81	9.78	29.57	29.53
			8.0%	11.0%	10.8%	2.3%	23%	8%
代工								
2330.TW	台积电	中芯国际、华虹半导体、三安光电	1275.84	1193.03	1248.65	1173.65	3564.26	3615.33
			24.9%	12.5%	15.7%	13.6%	22%	14%
2303.TW	联电		145.34	152.83	147.26	152.88	448.70	452.96
			34.2%	4.8%	6.0%	14.3%	19%	8%
5347.TWO	世界		28.50	28.48	28.70	29.99	83.44	87.17
			21.8%	15.9%	26.4%	15.0%	17%	19%
3105.TWO	稳懋		22.19	22.40	22.78	23.00	64.87	68.17
			-3.2%	-3.6%	-0.5%	0.4%	2%	-1%
指纹								
6462.TWO	神盾	光易创新、汇顶科技	6.25	5.39	4.57	2.03	18.53	11.98
			-26.4%	-35.6%	-13.2%	-67.8%	-11%	-40%
CMOS								
3227.TWO	原相	韦尔股份	7.85	8.02	8.49	8.16	21.83	24.67
			24.6%	25.9%	36.1%	20.5%	21%	27%

资料来源：wind，国盛证券研究所

三、投资建议

【半导体核心设计】

韦尔股份、卓胜微、兆易创新、恒玄科技、圣邦股份、芯朋微、晶丰明源、思瑞浦、芯原股份；

【军工芯片】

紫光国微、景嘉微；

【功率】

华润微、士兰微、斯达半导、扬杰科技、新洁能；

【半导体代工、封测及配套】

IDM: 三安光电、闻泰科技、士兰微；

晶圆代工: 中芯国际、华润微；

封测: 长电科技、通富微电、华天科技、晶方科技；

材料: 鼎龙股份、晶瑞股份、雅克科技、安集科技、兴森科技、立昂微、华特气体、金宏气体、南大光电、沪硅产业；

设备: 北方华创、中微公司、华峰测控、长川科技、精测电子、至纯科技、万业企业、盛美半导体；

【苹果链龙头】

立讯精密、歌尔股份、京东方、领益智造、鹏鼎控股、比亚迪电子、工业富联、信维通信、大族激光、东山精密、长盈精密、欣旺达；

【光学】

瑞声科技、舜宇光学、丘钛科技、欧菲光、水晶光电、联创电子、苏大维格；

【消费电子】

精研科技、杰普特、科森科技、赛腾股份、智动力、长信科技；

【面板】

京东方 A、TCL 科技、激智科技；

【元器件】

火炬电子、三环集团、风华高科、宏达电子；

【PCB】

鹏鼎控股、生益科技、景旺电子、胜宏科技、东山精密、弘信电子；

【安防】

海康威视、大华股份。

四、风险提示

下游需求不及预期：若下游市场的增速不及预期，供应链公司的经营业绩将受到不利影响。

中美科技摩擦：若中美科技摩擦进一步恶化，将对下游市场造成较大影响，从而对供应链公司造成不利影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com