万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2021 年 04 月 12 日 星期一

概览

核心观点

周五两市震荡收跌。上证指数收盘跌-0.92%收报 3450.68 点，深证成指收跌-1.26%，两市成交额 6946 亿元；沪深 300 收跌-1.5%，上证 50 收盘跌-1.65%，创业板指跌-1.54%，科创 50 收盘跌-1.58%；北向资金净流出-8.07 亿元，南向资金净流入 14.6 亿港元。海外方面，美国三大股指集体收涨，道指涨 0.89%，标普 500 涨 0.77%，纳指涨 0.51%；欧洲、亚太股市涨跌不一。煤炭、商贸零售、钢铁行业涨幅最大，交通运输、电力设备及新能源、食品饮料行业跌幅最大。从公布的 3 月的通胀数据来看，CPI 数据基本符合预期，PPI 上涨幅度明显超出市场预期。食品项价格环比大多下行，非食品项继续修复上行。工业品价格上行幅度超出预期，上游价格上行幅度最大，原油价格波动较大，海外输入型通胀部分拉升了我国 PPI 走势。从已经披露的一季报业绩预告来看，上游行业的业绩增长也相对好于下游行业。行业配置方面，建议关注：1）碳中和背景，叠加需求旺季的钢铁行业；2）业绩较稳定，具有一定避险属性的银行业。

研报精选

中芯国际（688981）：大陆晶圆代工龙头持续受益新兴产业需求高速增长

凯盛科技（600552）：基本面向好，曲面折叠显示带来全新动能

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,450.68	-0.92%
深证成指	13,813.31	-1.26%
沪深 300	5,035.34	-1.50%
科创 50	1,271.44	-1.58%
创业板指	2,783.33	-1.54%
上证 50	3,514.11	-1.65%
上证 180	10,408.24	-1.46%
上证基金	7,217.10	-0.66%
国债指数	185.38	0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,800.60	0.89%
S&P500	4,128.80	0.77%
纳斯达克	13,900.19	0.51%
日经 225	29,768.06	0.20%
恒生指数	28,698.80	-1.07%
美元指数	92.18	0.11%

主持人： 贺潇翔宇
Email： hexxy@wlzq.com.cn

核心观点

周五两市震荡收跌。上证指数收盘跌-0.92%收报 3450.68 点，深证成指收跌-1.26%，两市成交额 6946 亿元；沪深 300 收跌-1.5%，上证 50 收盘跌-1.65%，创业板指跌-1.54%，科创 50 收盘跌-1.58%；北向资金净流出-8.07 亿元，南向资金净流入 14.6 亿港元。海外方面，美国三大股指集体收涨，道指涨 0.89%，标普 500 涨 0.77%，纳指涨 0.51%；欧洲、亚太股市涨跌不一。煤炭、商贸零售、钢铁行业涨幅最大，交通运输、电力设备及新能源、食品饮料行业跌幅最大。从公布的 3 月的 CPI 数据来看，CPI 数据基本符合预期，PPI 上涨幅度明显超出市场预期。食品项价格环比大多下行，非食品项继续修复上行。工业品价格上行幅度超出预期，上游价格上行幅度最大，原油价格波动较大，海外输入型通胀部分拉升了我国 PPI 走势。从已经披露的一季报业绩预告来看，上游行业的业绩增长也相对好于下游行业。行业配置方面，建议关注：1）碳中和背景，叠加需求旺季的钢铁行业；2）业绩较稳定，具有一定避险属性的银行业。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

研报精选

大陆晶圆代工龙头持续受益新兴产业需求高速增长
——中芯国际（688981）点评报告

事件:公司发布 2020 年年度报告

据公司年度报告，2020 年公司实现营业收入 274.7 亿元(+24.8%),归母净利润 43.32 亿元(+141.5%),ROE4.37%(+0.25%),毛利率 23.78%（+2.95%），净利率 14.64%（+8.88%），盈利能力显著增强；权益乘数 1.44（前值 1.61），财务杠杆有所减小；速动比例 3.98（前值 2.17），经营性现金流净额 131.74 亿元（+61.84%），资金储备显著增加。总体来说，公司在 5G、物联网、车联网、人工智能等新兴产业快速发展的带动下，成熟制程与先进制程产品供销两旺，并且预计该趋势将继续维持，公司作为大陆晶圆代工龙头料将继续重点受益。

投资要点:

成熟制程贡收九成，下游需求扩大带动满载扩产：晶圆代工行业 2020 年受下游景气度传导维持高景气趋势，据 IHS 预测，到 2025 年，成熟制程晶圆代工市场规模有望增长至 415 亿美元。2020 年，公司成熟制程产品销售占晶圆营收的比重为 90.8%，其中 55/65 纳米销售占比为 30.5%（+3.2%），90 纳米占比 2.8%（+1.2%），其市场增长主要由下游 PMIC、CIS、超低功耗、射频器件、指纹识别、特殊存储器等需求带动，据 Yole 预测，到 2023 年,PMIC、CIS、射频器件对成熟制程晶圆需求的年复合增长率为 4.13%、11.84%和 12.78%，总体受益 5G 通信设备、车联网、AIOT 等市场渗透的持续加速。

先进制程贡收比例扩大，龙头公司业务全面开花：先进制程方面，公司 2020 年完成了 1.5 万片 FinFET 安装产能目标，第一代量产稳步推进，第二代进入风险量产阶段。先进制程晶圆的下游应用包括 Wifi 蓝牙芯片、音效处理芯片、高端智能机主处理器、CPU、GPU、矿机等高性能计算以及存储芯片、物联网芯片等。新兴技术带动的下游电子终端需求的全面爆发不仅对成熟制程，也对先进制程晶圆提出了大幅增长的需求，公司先进制程收入贡献比例由 2019 年 4.3%增加至 2020 年 9.2%。据 IHS 预测，到 2025 年，先进制程晶圆代工市场规模有望增长至 442 亿美元，公司作为中国大陆晶圆代工龙头预计将持续受益大幅增长的下游市场需求。

盈利预测与投资建议：预计公司 2021-2023 年分别实现营业收入 342.74、407.63、484.60 亿元，归母净利润为 57.19、71.80、85.68 亿元，EPS 分别为 0.72、0.91、1.08 元，对应当前股价的 PE 分别为 78.45、62.49、52.36 倍，维持“增持”评级。

风险因素：疫情及贸易摩擦不确定的风险、技术研发不及预期的风险、新兴产业扩张速度不及预期的风险、市场竞争加剧的风险

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

基本面向好，曲面折叠显示带来全新动能
——凯盛科技（600552）点评报告

事件:公司发布 2020 年年度报告

据公司年报披露，2020 年公司实现营收 50.68 亿元，同比增长 12.16%；归母净利润 1.21 亿元，同比增长 25.15%。公司主要业务包括新型显示和新材料两大板块，随着折叠屏手机市场热度的攀升和产业链渐趋成熟，公司盖板玻璃减薄及深加工业务进入加速增长期，联合蚌埠玻璃研究院打造 UTG 完整产业链，保障稳定量产持续供货；同时，随着国家产业电子化智能化不断升级，公司硅基、镓基等应用于高端技术行业领域的新材料迎来发展机遇期。

投资要点:

新型显示业务受益曲面/折叠显示景气度上行：2020 年，公司成功研发出减薄至 30-70um 的 UTG，并发布了投资建设 UTG 二期项目的公告。蚌埠玻璃研究院为公司批量生产 UTG 原片，使公司实现从 UTG 玻璃原片、玻璃减薄、深加工到贴合 CPI 的完整产业链在蚌埠全套实现，有效保障了超薄柔性玻璃量产的连续性稳定性，不受制于国外大厂的技术依赖。一代玻璃盖板材料 CPI 的耐刮擦等使用性能欠佳，二代 UTG 是柔性显示尤其折叠屏的发展新趋势。小米于近日推出的万元折叠屏手机，对市场均价下沉和景气度上行起到带动作用，是继今年 2 月华为 MateX2 之后助推市场进一步渗透的重要力量，预计公司未来将在折叠屏 UTG 市场渗透加速的大趋势下持续重点受益。

财务情况继续保持稳健有序向好态势：2020 年，公司实现营收 50.68 亿元(+12.16%)，归母净利润 1.21 亿元(+25.15%)，EPS0.16 元(+23.08%)，ROE4.80%(+0.85%)，毛利率 15.04%（+0.51%），净利率 3.70%（+0.62%），盈利能力不断上升；资产负债率 62.68%（+2.00%），全部债务/EBITDA7.10(-12.45%)，债务虽升，盈利回补，公司期间费用率 12.46%（+1.18%），经营性现金流净额 1.27 亿元（+78.87%），研发费用 2.30 亿元（+18.24%），前五大客户销售集中度 58.11%（+6.11%），虽因业务扩大、研发增加等需要而资金需求增大，但优质龙头客户的深度绑定、敏锐敏捷的市场应变能力、折叠屏手机等赛道景气度的逐渐提升以及公司熟练的财务管理能力均为公司在业务扩大时期的财务基本面整体向好提供了重要保障。

盈利预测与投资建议：预计公司 2021-2023 年分别实现营业收入 57、63.5、70.5 亿元，归母净利润 1.70、1.96、2.24 亿元，EPS 分别为 0.22、0.26、0.29 元，对应当前股价的 PE 分别为 38.93、33.63、29.51 倍，PB 分别为 2.44、2.28、2.11 倍，维持“买入”评级。

风险因素：疫情反弹及贸易摩擦局势不确定的风险、电子产品更新换代速度较快的风险、折叠屏手机渗透速度不及预期的风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场