证券研究报告

晨会速递

2021 年 01 月 22 日

产品团队

单　丹：　产品分析师

执业编号：S1500512060001

联系电话：+86 83326845

邮　箱：　shandan@cindasc.com

胡　申：　产品分析师

执业编号：S1500514070007

联系电话：+86 83326846

邮　箱：　hushen@cindasc.com

燕　楠：　产品分析师

执业编号:：S1500517040001

联系电话：+86 83326815

邮　箱：　yannan@cindasc.com

市场指数表现

指数	收盘价	涨跌幅
上证综指	3,621.26	1.07%
深证成指	15,520.60	1.95%
创业板指	3,283.72	2.46%
沪深 300	5,564.97	1.62%
中证 500	6,622.50	1.33%
科创 50	1,482.28	0.06%
香港恒生	29,962.47	1.08%
行情数据为 2021 年 01 月 21 日收盘价		

1 月十大金股

行业	简称	调入时间
杉杉股份	电新	20210101
孚能科技	电新	20210101
国际医学	医药	20210101
赛轮轮胎	化工	20210101
东方财富	非银金融	20210101
中简科技	军工	20210101
中密控股	机械	20210101
安宁股份	有色	20210101
万达电影	传媒	20210101
中国长城	计算机	20210101

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

重要财经资讯：

- **央行《非银行支付机构条例》征求意见：支付账户限定自然人，反垄断措施仍需细化**
- **2020 年我国办公软件开发企业注册量同比增长 69%**
- **寒武纪 7nm 芯片思元 290 及玄思 1000 加速器正式亮相**
- **长三乙成功发射天通一号 03 星实现 2021 宇航首飞开门红**
- **芒果超媒《乘风破浪的姐姐 2》正式定档**
- **梅赛德斯奔驰发布全新电动 SUV EQA**
- **阿里国际站启动河南机械出海计划**
- **中煤协：煤炭供需“最紧张的时候可能快要过去了”**
- **2020 年全年钛产品进出口数据**
- **2020 年我国钛白粉总产量达到 351 万吨**
- **我国炼化行业"十三五"回顾及"十四五"展望**

晨会点评：

- **战略性看好医疗服务(杨松)**

疫情作为突发的外部扰动因素，将对医药行业发展产生深远影响，在一定程度上，可以将疫情这种极端情况（人们尽可能的避免去医院）看做是对医疗服务相关公司价值的终极挑战，可以被认为是对我们常说的“刚性需求”的验证和确认。我们观察到部分龙头公司已经展现出较强的业务韧性，未来有望在疫情逐步缓解后实现更快速度的发展。

- **纺织及化妆品行业观点(汲肖飞)**

服装行业线上渠道助力业绩复苏，化妆品线上全年高增收官部分本土品牌受益，重点把握三条主线：1）关注优质公司业绩改善投资机会，关注星期六、森马服饰、健盛集团、开润股份；2）体育服饰赛道景气度相对较高，本土品牌逐步构筑护城河、业绩有望持续增长，关注安踏体育、李宁；3）化妆品行业持续高增，本土品牌持续收益，关注珀莱雅、上海家化、华熙生物、丸美股份、御家汇等。

报告速览：

- 【电子】行业深度报告：从智能手机到自动驾驶，光学创新引领先机(方竞)
- 【电子】ASM PACIFIC（00522.HK）公司深度报告：半导体及 SMT 齐发力，景气向上深度受益(方竞)
- 【家电】空调行业数据点评：出口增速创新高，龙头企业加紧排产(罗岸阳)
- 【家电】行业点评：春节防疫增加居家需求，小家电有望持续受益(罗岸阳)

近期电话会议提示：

会议主题	行业	日期	参会方式
中车时代电气（3898.HK）电话会议	电子	1 月 22 日（周五）	请联系对口销售
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/传媒	1 月 24 日（周日）	请联系对口销售
信达周期半月谈会议	煤炭/化工/有色/石化	1 月 24 日（周日）	请联系对口销售

重要财经资讯

央行《非银行支付机构条例》征求意见：支付账户限定自然人，反垄断措施仍需细化(信息来源：中国人民银行)

1 月 20 日，央行会同有关部门研究起草了《非银行支付机构条例（征求意见稿）》（以下简称《条例》）。央行表示，近年来，支付服务市场快速发展，创新层出不穷，风险复杂多变，机构退出和处置面临新的要求。在起草思路方面，《条例》提出一是坚持功能监管的理念。强调同样的业务遵守相同的规则，避免监管套利和监管空白。二是坚持机构监管与业务监管相结合。按照“先证后照”原则，对支付机构实施机构监管，同时对支付机构业务经营、关联交易等实施全方位监管。三是坚持穿透式监管。加强对股东、实际控制人和最终受益人准入和变更的监管。整体来看，《条例》以强化支付领域反垄断，明确界定相关市场范围以及市场支配地位认定标准，维护公平竞争市场秩序为主旨。

2020 年我国办公软件开发企业注册量同比增长 69%(信息来源：证券时报)

证券时报网讯，企查查数据显示，截至 2021 年 1 月，我国共有 123.5 万家办公软件开发企业，2020 年新注册企业 39.2 万家，同比增长 69%，其中四季度新增企业高达 17.3 万家。从地区分布来看，江苏以 19 万家企业排名第一，上海、广东分列二三名。

寒武纪 7nm 芯片思元 290 及玄思 1000 加速器正式亮相(信息来源：集微网)

1 月 21 日，寒武纪思元 290 智能芯片及加速卡、玄思 1000 智能加速器量产落地后首次正式亮相。思元 290 智能芯片是寒武纪的首颗训练芯片，采用台积电 7nm 先进制程工艺，集成 460 亿个晶体管，支持 MLUv02 扩展架构，全面支持 AI 训练、推理或混合型人工智能计算加速任务。

长三乙成功发射天通一号 03 星实现 2021 宇航首飞开门红(信息来源：中国航天科技集团)

1 月 20 日 0 时 25 分，长征三号乙运载火箭在西昌卫星发射中心点火升空，随后将天通一号 03 星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。此次任务打赢了 2021 年宇航领域的开局之战，开启了中国航天“十四五”发展新征程。

天通一号卫星由中国航天科技集团有限公司五院研制，01 星、02 星分别于 2016 年、2020 年由长三乙火箭成功发射。天通一号 03 星发射入轨后将与天通一号 01 星、02 星在轨组网，我国自主可控的卫星移动通信系统将实现亚太区域覆盖。天通一号卫星移动通信系统由空间段、地面段和用户终端组成。该系统将为中国及周边、中东、非洲等相关地区，以及太平洋、印度洋大部分海域用户，提供全天候、全天时、稳定可靠的话音、短信和数据等移动通信服务，提升我国卫星通信服务水平和应急通信保障能力。今年，航天科技集团计划安排 40 余次宇航发射任务，发射和飞行试验次数再创新高。

芒果超媒《乘风破浪的姐姐 2》正式定档(信息来源：格隆汇)

2021 年 1 月 21 日《乘风破浪的姐姐》第二季 30 位嘉宾完全阵容曝光，同时节目正式宣布定档：1 月 22 日起，每周五中午 12 点在芒果 TV 全网独播。此前《乘风破浪的姐姐》第一季开播当日，芒果超媒股价大涨，盘中触及涨停。

梅赛德斯奔驰发布全新电动 SUV EQA(信息来源：搜狐新闻)

1 月 20 日，梅赛德斯奔驰发布了全新的紧凑型电动 SUV EQA。EQA 是梅赛德斯奔驰其今年推出的首款电动汽车，该款全新的电动 SUV 将于 2 月 4 日在欧洲开售。 EQA 为一款“城市入门车型”，有着“可持续性、多功能和清新的外观”等优点，同时将提供非常具有吸引力的价格。上市之初，EQA 的续航里程为 426 公里，随后该公司还将推出 500 公里续航的版本。公司还计划在年内推出多款电动车型。

阿里国际站启动河南机械出海计划(信息来源：电商报)

1 月 21 日消息《电商报》获悉，昨日"河南机械行业优商出海联盟"计划正式启动。阿里国际站将通过搭建河南机械产业带专区、海外机械买家定向推广引流、海外售后服务生态支持等服务，提高河南机械产业的全球竞争力。根据"河南机械行业优商出海联盟"计划，阿里国际站将支持 1000 家河南中小机械企业提升海外售后服务能力，打造 1000 家具有全球竞争力的河南优质机械商家。

中煤协：煤炭供需“最紧张的时候可能快要过去了”（信息来源：中国煤炭市场网）

1 月 20 日，在由中国煤炭运销协会和中国煤炭市场网主办的“2021 年 1 月份煤炭市场运行发布会”上，中国煤炭工业协会新闻发言人张宏作出上述判断。

通过 1 月份以来对于煤炭市场的密切观察，张宏看到各地的存煤量已经有所回升，电厂的满负荷情形也有所缓解，反映至煤炭价格，有回落的态势，加之极寒天气有逐渐回暖的趋势，这将作用于需求端，春节临近，高耗能工业企业放假也会减缓对煤炭需求。

2020 年全年钛产品进出口数据(信息来源：涂多多)

根据海关数据显示，12 月中国进口钛矿 30.10 万吨，同比增长 1.27%，环比增长 18.86%。1-12 月累计进口约 301.42 万吨，同比增长 15.29%，同比 2019 年全年进口量增长约 40 万吨。12 月中国出口钛矿 3870 吨，同比增长 74.68%，环比增长 32.19%。1-12 月累计出口约 2.58 万吨，同比增长 7.21%，同比 2019 年全年出口量增加约 1739 吨。

2020 年 12 月中国钛白出口约 10.20 万吨，同比增长 1.26%，环比降低 9.13%。1-12 月累计出口约 121.48 万吨，同比增长 21.06%，同比 2019 年去年出口量增加 21.13 万吨。

2020 年 12 月海绵钛进口 354.1 吨，同比减少 21.05%，环比增长 47.17%。1-12 月累计进口 4722.6 吨，同比降低 33.85%，同比 2019 年全年进口量减少约 2417 吨。12 月海绵钛出口 12.3 吨，同比降低 93.21%，环比增长 444.44%。1-12 月累计出口 548.5 吨，同比降低 47.57%，同比 2019 年全年出口量减少约 498 吨。

2020 年我国钛白粉总产量达到 351 万吨(信息来源：今日化工)

据钛白分中心和钛白粉联盟秘书处最新统计，2020 年全国所有 42 家全流程型钛白粉生产企业的各类钛白粉及相关产品综合产量为 351.2 万吨，比上年增加 33 万吨，增幅为 10.39%。

在 351.2 万吨总产量中，金红石型钛白粉为 285.6 万吨，占比为 81.31%；锐钛型钛白粉为 53.8 万吨，占比为 15.33%；非颜料级钛白粉为 6.0 万吨，占比为 1.71%；催化和功能材料钛白粉为 5.8 万吨，占比为 1.65%。

2020 年全国氯化法钛白粉产量达到近 32 万吨，取得“双突破”的历史记录。全国 4 家氯化法钛白粉企业的氯化法钛白粉的综合产量为 31.89 万吨，占全国当年钛白粉总产量的 9.1%；占当年金红石型钛白粉产量的 11.68%。

我国炼化行业"十三五"回顾及"十四五"展望(信息来源：中国石化报)

“十三五”期间，我国大型炼油产能涌现投产潮，新增产能主要以千万吨级炼厂为主，民营炼厂以新兴大炼化方式登上行业舞台，成品油零售市场加速向多元化竞争格局发展，炼化工艺和产品清洁化成为趋势，行业“减油增化”的呼声持续高涨。预计“十四五”期间，炼化行业将以一体化、大型化、园区化为依托增强核心竞争力，炼化一体化将成为新建炼厂标配，细分消费需求将促使化工产品高端化不断提速，“碳中和”目标新态势下，新材料和塑料循环经济大有可为。

我国炼化行业将向大型化、一体化、园区化方向发展，进入新增产能全面释放、竞争白热化时期，也是行业整合转型升级期，成品油市场化进程将基本完成，化工产品高端化、绿色化发展成为新趋势。《2021 中国能源化工产业发展报告》指出，“十四五”期间，炼化行业将以一体化、大型化、园区化为依托，增强核心竞争力。预计 2025 年，千万吨级炼厂将增至 33 家，平均规模增至 702 万吨/年，接近全球平均水平。炼化一体化将成为新建炼厂标配。以环渤海、长三角和珠三角三大炼化企业集群和东北、西北、沿江三大炼化产业带为特征的

“三圈三带”产业格局基本形成。园区化的发展将使产业集中度大幅提升，园区内产业上下游关联度高，通过原料就地转化、排污集中处理等，企业的竞争力和抗风险能力将大大增强。

晨会观点

1、战略性看好医疗服务(杨松)

行业动态：第四批药品带量采购方案出炉，2021 年 2 月 3 日开标。

市场观察：上周医药生物板块下跌 2.41%，受国内新冠疫情等因素影响，板块个股波动显著加大。

投资思考：疫情作为突发的外部扰动因素，将对医药行业发展产生深远影响，在一定程度上，可以将疫情这种极端情况（人们尽可能的避免去医院）看做是对医疗服务相关公司价值的终极挑战，可以被认为是对我们常说的“刚性需求”的验证和确认。我们观察到部分龙头公司已经展现出较强的业务韧性，未来有望在疫情逐步缓解后实现更快速度的发展。

选股思路：①创新药产业链（受益于医保支付预期的改善）——恒瑞医药、药明康德、信达生物（H）、泰格医药；②优质民营医疗服务（受益于医疗服务格局的持续改善）——爱尔眼科、通策医疗、国际医学、锦欣生殖（H）；③美好生活类产品和服务（受益于中高收入群体的持续壮大）——长春高新、智飞生物、康泰生物、欧普康视、爱美客、华熙生物、爱帝宫（H）；④具有全球竞争优势的产品（受益于全球产业链分工变迁）——迈瑞医疗、英科医疗

2、纺织及化妆品行业观点(汲肖飞)

（1）服装行业优质龙头品牌业绩较快增长，线上渠道助力，业绩复苏力度逐步夯实；国外疫情边际好转，头部品牌销售边际改善，纺织行业出口逐步修复，头部公司业绩有望迎来拐点。

（2）20 年化妆品淘系以 29%高增速收官，珀莱雅、玉泽、润百颜、薇诺娜等国货品牌表现突出。20 年淘系美妆全网 GMV 同增 29%；重点品牌方面：其一，四季度珀莱雅同增 63%，较三季度大幅复苏，全年同增 39%，四季度彩棠同增 834%，彩妆业务持续突破，新品进展良好四季度，其二，玉泽同增 131%，全年同增 309%，四季度薇诺娜同增 76%，全年同增 75%，玻尿酸原液相关头部品牌润百颜、夸迪、颐莲高增长，20 年全网 GMV 超过 13 亿，细分赛道高景气度持续；总体上，新生消费人群驱动线上高增长持续，均价提升将成为淘系美妆重要驱动力，护肤彩妆细分创新赛道持续高景气度。部分国际美妆 巨头线上份额逼近全渠道份额，国货护肤彩妆品牌借助细分赛道高景气度，加强产品研发创新，灵活把握电商新环境下流量变化趋 势，保持进攻态势。

（3）重点把握三条主线：一是重点关注优质公司业绩改善投资机会，关注星期六、森马服饰、健盛集团、开润股份；二是体育服饰赛道景气度相对较高，本土品牌逐步构筑护城河、业绩有望持续增长，关注安踏体育、李宁；三是化妆品行业持续高增，本土品牌持续收益，关注珀莱雅、上海家化、华熙生物、丸美股份、御家汇等。

报告速览

【电子】行业深度报告：从智能手机到自动驾驶，光学创新引领先机(方竞)

从智能手机迈向自动驾驶，光学是未来长周期创新主线。智能手机进入存量时代，厂商之间的竞争日益激烈。为了吸引终端消费者，势必在硬件上有更多创新。我们认为，对于手机品牌的落地宣传而言，除 5G 驱动外，

最显性、最能带动机型整体热度的赛道就是光学。而在汽车方面，硬件+软件厂商投资不断加码，自动驾驶渐行渐近，目前已有 L2+、L3 级自动驾驶车型落地，相较传统汽车，其搭载的传感器数量倍增，特别是车载摄像头的增量空间十分可观。综上，光学是过去数年间手机价值增量最大的组件，亦将是未来贯穿汽车电子的创新主线，值得重点关注。

手机光学质、量齐升，创新持续向前。

量：随着多摄方案日益成熟，“主摄+广角+长焦”搭配成为主流，潜望式、ToF 从高端机型开始渗透。据 IDC 的数据，近年来多摄手机占比不断提升，2020 年三季度，搭载双摄及以上的手机占比已经超过 80%，其中三摄及以上机型占比约为 60%。

展望 2021 年，我们认为非旗舰机型会稳定在三摄方案，不再追求量的进一步堆叠。而旗舰机型方面，光学升级仍未停步，如小米 10 至尊版、华为 Mate40Pro+、vivo X50 Pro+采用了潜望式摄像头；iPhone12Pro 系列首次搭载了 LiDAR 激光雷达。未来随着潜望、ToF 等光学创新的日渐成熟，其价位段亦将不断下沉，可期待光学的创新表现。

质：中端机型在主打高像素卖点的同时，还需保持产品性价比、控制成本，因此 CIS 像素尺寸微缩势在必行。目前图像传感器主要采用 0.8μm 像素尺寸，而豪威科技则率先进入 0.7μm 时代，于 2Q20 推出 0.7μm 的 OV64B，抢占市场先机，并有望持续引领像素微缩趋势。对于旗舰手机而言，品牌厂商追求极致的成像效果，采用的是高像素大底 CIS。像素尺寸增大，可捕捉更多光线，从而让照片拥有更丰富的细节和色彩，尤其是在弱光环境下，也能拍出清晰的照片。以小米 10 至尊版为例，其采用了豪威的 48MP 传感器 OV48C，感光尺寸高达 1/1.32 英寸，dxomark 拍照评分达到 133 分，斩获当时的评测头名。

创新：潜望式、深度相机、屏下摄像头等创新不断，其中潜望式技术较为成熟，正逐步在高端机型上普及；同时 AR 应用日益兴起，有利于结构光、iToF/dToF 等深度相机发展，如苹果、华为、三星等厂商已有机型采用。此外屏下摄像头技术可解决前摄摆放的问题，实现真正的全面屏，目前中兴在 Axon20 上已有应用，未来随屏下方案更加成熟，更多厂商有望引入。

自动驾驶渐行渐近，车载摄像头冉冉升起。随着汽车电动化、智能化、网联化的发展趋势，单车搭载的摄像头数量逐渐提升。如特斯拉 Model3 搭载 8 颗摄像头，蔚来近期发布的 ET7 更是搭载 11 颗摄像头。除了数量增加以外，车载摄像头的像素数也有提高的趋势，据蔚来官网数据，相比 1.2MP 摄像头，8MP 的摄像头的感知距离可以扩大 3 倍。2020 年疫情影响全球汽车销量表现，但国内疫情控制得当，供应链厂商可借此提升市占率。如舜宇车载镜头逆势上升，全年出货超过 5600 万件，同比增长 12%，龙头地位更加稳固。未来随着疫情因素去化，国内光学龙头有望在车载领域大放异彩，实现更快增长。

自动驾驶系统还会搭载各类雷达，用来丰富视觉系统的数据。具体而言，超声波传感器和毫米波雷达作为整套视觉系统的补充，可以为视觉系统提供更丰富的数据。而激光雷达则是相对较新的传感器，其特点是可以实现三维的高精度测量，而且不受环境光的影响，整个市场正处于快速发展的状态，代表厂商有 Velodyne、Luminar、禾赛科技等公司。

产业链重点环节

CIS：目前智能手机是 CIS 最主要的下游，据 Frost&Sullivan 的统计，2019 年智能手机市场占到全球 CIS 销售额 73%的份额，市场规模达 121 亿美元；预计 2024 年手机 CIS 市场规模将达 164 亿美元，出货量增长至 68 亿颗。从 CIS 的竞争格局来看，目前主要由 Sony、三星以及豪威科技占据市场主导地位。索尼在高端 CIS 市场中保持领先；三星凭借自有手机品牌占据不少市场份额；豪威在被韦尔收购整合后开始频频发力，陆续推出了多款高阶产品，且成功打入多款国内旗舰机型。车载 CIS 领域，市场格局略有差异，根据咨询机构 Yole 的统计，安森美和豪威占据了较大的市场份额，2018 年市占率分别为 36%、22%。其中，豪威在高动态范围，小像素领域独有优势，不断推出业内领先的车载 CIS，如 2020 年推出 3 微米大像素的 OX03C10，其动态范围高达

140db，还具备 LED 闪烁抑制功能。豪威科技作为全球车载 CIS 的双雄之一，未来有望充分受益于自动驾驶趋势。

镜头：其价值量仅次于 CIS，根据材质的不同，光学镜片主要分为玻璃、塑料两种。目前智能手机镜头多采用塑料镜片，也有部分手机厂商为了降低镜头组的厚度，选择使用玻塑混合镜头。随摄像头光圈的增大，所需要的镜片片数越多，f/2.0、f/1.7、f/1.4 等超大光圈被更多机型采用，6P 以上镜头逐渐成为主摄标配，部分旗舰机型更是搭载 8P 镜头，并且大立光近期在 4Q20 业绩说明会上表示，9P 镜头已经开始 designin。手机光学镜头市场集中度较高，大立光、舜宇、玉晶光三家占据优势地位，其中大立光技术实力领先，主打塑料高阶镜头，产品主要应用于苹果和安卓高端机型；舜宇光学紧随其后，在安卓系龙头厂商中有不俗份额，而且在车载镜头领域处于行业领先地位；玉晶光则主要供应苹果。

音圈马达（VCM）和红外截止滤光片（IRCF）：受益于智能手机多摄的普及，VCM 市场规模保持快速增长，据咨询机构 Yole 的预测，2025 年 VCM 市场规模将达 67 亿美元。目前，VCM 市场主要由日韩厂商主导，但国内厂商正迎头赶上，市场份额差距在不断缩小。

红外截止滤光片（IRCF）一般在镜头和 CIS 之间，通过滤除红外光，保证到达 CIS 的光线为可见光，进而减少色偏，使成像更符合人眼视觉体验，国内的水晶光电、五方光电处于业内领先位置。

模组：多摄和创新应用仍是摄像头模组行业的主要增长动力。此外，在自动驾驶的趋势下，汽车搭载的摄像头数量和规格也在逐步升级，也将对模组市场有较大推动。据咨询机构 Yole 预计，2019 年摄像头模组行业规模约为 313 亿美元，到 2025 年有望达 570 亿美元，六年复合增长率约为 10.5%。

就行业格局而言，2019 年 LGI、欧菲光、舜宇光学和鸿海（夏普）四家厂商营收规模位居前列，合计占据了近半的市场份额。未来行业规模扩张的过程中，市占率较大的国内厂商有望畅享增长红利。

算法：智能手机硬件不断迭代升级，各厂商的同价位机型配置趋同，系统、软件、算法逐渐成为差异化的来源。对光学领域而言，普通用户对高级拍照参数调校不甚了解，难以判断在当前拍摄场景下选择哪种拍照模式更加合适，通过算法可以让手机自主识别场景与拍摄对象，调整参数变得尤为重要。同时，多摄的实际使用中，一方面要保证摄像头之间的平滑过渡切换，避免“跳跃”，另一方面要将两镜头同步捕捉的广角和长焦图像融合为用户需求变焦倍数的高质量图像，拍照时通过镜头的切换，同时结合视频和图像融合算法，平滑变焦得以在手机上实现。

投资评级：我们认为光学创新将是贯穿智能手机和汽车电子的投资主线，值得重点关注，给予“看好”评级。建议关注 CIS 芯片：韦尔股份、格科微、思特威（未上市）；CIS 封测：华天科技、晶方科技；镜头及模组产业链：舜宇光学科技、丘钛科技、立景创新（未上市）、欧菲光、联创电子、水晶光电等；算法领域的虹软科技等。

风险因素：市场竞争加剧；疫情持续，影响需求；潜望式以及 ToF 镜头发展不及预期；车载镜头渗透不及预期。

【电子】ASM PACIFIC（00522.HK）公司深度报告：半导体及 SMT 齐发力，景气向上深度受益(方竞)

全球封装设备龙头，行业景气高涨助订单释放：公司是全球封装设备龙头，在封装设备，SMT 设备和封装物料领域分别位居全球第一、第二和第三。从订单来看，显示公司业绩开始复苏。三季度公司新订单 5.83 亿美元，同比增长 14.29%，环比增长 24.32%。当前下游封测景气度持续高涨，同时在 5G、汽车电子等驱动下，半导体行业景气度将持续提升，预计公司业绩将逐步回暖，并有望开启新一轮成长。

半导体业务：封测迎来高景气度，先进封装、CIS、光模块、MiniLED 驱动成长：分产品结构看，1）传统封测设备方面，半导体景气周期上行，产能供不应求趋势下封装需求回暖，公司作为封装设备龙头，将显著受益下

游旺盛需求。2）先进封装设备方面，公司海外客户英特尔、台积电、日月光及国内客户长电、华天、通富等持续加大先进封装投入。公司具备完整的先进封装方案，技术及地位领先，订单将显著放量。3）CIS 设备方面，虽受疫情影响光学升级暂缓，但预计随着疫情受控，新品手机多摄、屏下指纹、潜望式等升级趋势带动下，下游模组厂商需求望回暖。4）光电设备方面，当前 5G、数据中心驱动光模块封装需求正旺，而随着 MiniLED/MicroLED 逐渐放量，亦将成为光电业务新增长点。

SMT 业务：短期 5G 基站建设+SLP 渗透率提升，长期还看汽车电子化趋势：SMT 贴片作为 PCB 产业链中连接上游制造和下游消费市场的关键领域，未来主要受益于 5G 基站、智能手机、汽车电子等需求推动。5G 基站方面，其密度为 4G 基站的 1.5 倍左右，同时内部集成度大幅提升，随着 5G 基站建设加速推进，将带动 SMT 设备新增需求；手机方面，目前元器件集成度提高、主板逐渐向 SLP 升级，SMT 设备作为主板加工贴装不可或缺的部分，将受益于 SLP 在安卓阵营的逐渐渗透；汽车电子方面，当前汽车需求旺盛，且汽车智能化、电动化是大势所趋，随着车体内部汽车电子占比提升，集成度提高，对 SMT 设备需求相应提升。

物料业务：行业规模较为稳定，成立合资公司加快物料业务发展：引线框架是半导体封装的基础材料，2018 年市场规模约为 32.2 亿美元，整体市场趋于稳定。20 年，公司通过与合作伙伴智路资本和 Asia-0 资本成立合资公司，将物料业务独立运营，公司持有合资公司 44.44%股权，相关收益将以权益投资入账。我们认为，通过成立合资公司，可降低物料业务利润波动对公司的影响，整体毛利率望显著提升，且进一步开拓国内市场。

盈利预测与投资评级：我们预计 20 年-22 年营业总收入 164.67、161.37、180.94 亿港元，归母净利 12.49、22.14、24.48 亿港元。随着下游封测景气度上行，先进封装、光模块、Mini/Micro LED 等放量以及汽车电子驱动下 SMT 设备需求提升，公司将迎来新一轮成长。参考可比公司估值，我们给予公司 21 年 30 倍 PE，目标市值 664 亿港元，对应股价 162 港元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险因素：行业景气度下滑风险/下游需求升级不及预期风险/疫情影响公司生产经营

【家电】空调行业数据点评：出口增速创新高，龙头企业加紧排产（罗岸阳）

12 月空调内销增速回落，全年消费偏弱：去年春节在 1 月，部分空调销售提前至 12 月，导致基数偏高，并且 12 月是空调销售淡季，所以今年 12 月内销小幅下降。根据产业在线数据，2020 年 12 月空调内销量为 607 万台，同比下降 6.5%，较 11 月有所回落。全年来看，2020 年空调内销量为 8028 万台，较 2019 年下降 12.9%。

外销景气度持续提升，2020 年出口恢复增长：由于海外疫情反复，空调外销连续 7 个月实现增长，12 月出口延续增长态势，同比增速创年内新高。根据产业在线数据，12 月空调外销量达 549 万台，同比提升 30.2%。全年来看，2020 年空调外销量达 6118 万台，同比增加 4.65%，重回增长通道。

内需回暖、海外需求坚韧叠加原材料价格上行，企业加紧排产。2021 年 1 月空调行业排产总量达 1388 万台，同比增长 39.4%，其中内外销分别排产 683 万台、705 万台，同比分别增长 38.9%、 39.9%。我们认为各企业加速排产的原因在于：

1）内需回暖明显，海外需求不减：根据 12 月线上、线下销售数据及外销数据可以看出，国内市场空调需求显现复苏趋势，海外空调需求持续旺盛，各企业增加排产以应对提货量增加的情况并补充库存。

2）企业提前排产以应对原材料价格持续上涨带来的生产成本：原材料上涨周期在短期内难以结束，企业为规避原材料价格继续大规模上涨的潜在风险，选择提前排产尽可能降低生产成本，储存更多低成本库存。

投资策略：12 月空调行业景气度持续提升，内销虽有所回落，但回暖趋势明显，外销出货依然保持高速增长，行业进入上行周期趋势较为确定。我们持续推荐效率领先的平台型家电龙头美的集团，积极关注私有化后效率显著改善的海尔智家以及渠道调整逐步推进、市场份额逐步回升的格力电器。同时，新能效空调占比不断提升有利于推动电子膨胀阀等核心零部件需求提升，建议积极关注受益行业结构提升的三花智控。

风险因素：宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；出口汇率波动风险等。

【家电】行业点评：春节防疫增加居家需求，小家电有望持续受益(罗岸阳)

事件：2021 年 1 月 20 日，国家卫健委网站发布《冬春季农村地区新冠肺炎疫情防控工作方案》，对农村地区及返乡人员相关防疫工作进行部署。方案指出要加强返乡人员管理，返乡人员需持 7 天内有效新冠病毒核酸检测阴性结果返乡，返乡后实行 14 天居家健康监测，期间不聚集、不流动，每 7 天开展一次核酸检测，并提倡农村居民非必要不串门、不聚集、少外出。

点评：

防疫措施增加春节居家需求，有望提振小家电品类：防疫方案将增加今年春节假期居家需求，预计将对小家电等居家品类带来明显刺激。此外，我们预计，受到春节错期影响，今年一月份家电整体景气度同比将有明显提振；同时去年同期封城导致物流配送受阻，预计小家电板块一季度收入有望超预期。根据奥维云网数据，开年至今电蒸锅、养生壶、破壁机、净饮机等品类线上销量明显提升，同比增加 198.68%、31.2%、55.75%、19.16%。

疫情培养长期生活习惯，打开居家品类未来成长空间：疫情反复给小家电等居家品类带来短期刺激。同时，疫情居家时间延长使消费者更加注重居家生活体验，并且消费偏好向线上转移。即使防疫逐渐常态化，疫情期间培养的消费和生活习惯大概率将继续维持，长期来看，将打开居家品类未来成长空间。奥维云网数据显示，2020 年中国家电线上零售额同比增加 13.20%，线上消费加速渗透，着重线上渠道的小家电品类有望受益。

产品均价上涨，企业盈利能力有望提升：小家电产品持续热销，呈现量价齐升的态势。根据淘数据显示，全网口径统计下，2020Q4 生活电器、厨房电器均价同比提升 21.37%、15.88%。分品牌来看，Q4 小熊、摩飞、九阳、苏泊尔生活家电均价分别提高 30.37%、70.45%、17.25%、54%；厨房电器均价分别+14.36%、+16.19%、-7.54%、+19.41%；石头科技的扫地机器人价格上涨 11.89%。企业盈利能力有望随均价上涨而提升。小熊的母婴个护等中高端定位产品占比上升，带动毛利结构提升，同时在厨房品类公司积极推新，加速 SKU 迭代和精简优化，目前均价位于 100-200 元区间，价格带距离中高端竞品仍有相当大的提价空间。

投资建议：疫情反复下居家生活习惯的改变将在中长期内带来小家电需求的提升，长期看好小家电高增赛道。积极关注经营能力强、品牌差异化的小熊电器，充分受益于全球代工份额提升和摩飞自主品牌快速成长的新宝股份，深耕小家电领域多年的行业龙头九阳股份和苏泊尔。关注扫地机器人头部品牌石头科技，业绩远超预期的科沃斯和按摩器具龙头奥佳华。

风险因素：行业竞争加剧，新品开拓不及预期，原材料价格大幅上涨等

近期电话会议提示

近期电话会议预告及回顾

表：近期电话会议预告及历史一周会议

会议主题	行业	日期	参会方式
龙头业绩释放在即，再论本轮面板大周期	电子	1 月 12 日（周二）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 13 日（周三）	
平煤股份（601666）经营回顾与展望线上交流会	煤炭	1 月 14 日（周四）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/传媒	1 月 17 日（周日）	
士兰微（600460.SH）电话会议邀请	电子	1 月 18 日（周一）	
安宁股份（002978.SZ）电话会议邀请	有色	1 月 18 日（周一）	
宏达电子（300726.SZ）电话会议邀请	军工	1 月 18 日（周一）	
盘江股份经营回顾与展望线上交流会	煤炭	1 月 19 日（周二）	

信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 20 日（周三）	
信达港股策略&金股	八大行业	1 月 21 日（周四）	
中车时代电气（3898.HK）电话会议	电子	1 月 22 日（周五）	请联系对口销售
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/传媒	1 月 24 日（周日）	请联系对口销售
信达周期半月谈会议	煤炭/化工/有色/石化	1 月 24 日（周日）	请联系对口销售

资料来源:信达证券研发中心

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc. com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告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。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。