业绩硬核前瞻系列三：成长科技

报告日期：2021-01-15

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com
分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com
联系人：方晨
执业证书号：S0010120040043
电话：18258275543
邮箱：fangchen@hazq.com
【华安研究】策略&行业

主要观点：

● 业绩预告密集发布期，广受市场关注

1 月下旬即将迎来业绩预告密集发布期，有哪些行业和公司业绩持续硬核，高景气延续？华安研究通过对周期制造、大消费、成长科技三大板块进行系列深度挖掘！本篇报告为系列第 3 篇，主要梳理了成长科技板块的业绩硬核行业和相关标的。

● 成长科技板块业绩硬核相关行业和标的

电子：TCL 科技、紫光国微、华润微。

通信：上海瀚讯、移远通信、中际旭创。

计算机：科大讯飞、道通科技、中科创达。

电新：隆基股份、天赐材料。

● 风险提示

各行业及相关标的风险见正文中对应提示；业绩不及预期等。

正文目录

1 电子：TCL 科技、紫光国微、华润微 4
1.1 TCL 科技：面板价格高位，公司产能大增 4
1.2 紫光国微：信息化装备趋势，面向智能安全芯片 4
1.3 华润微：行业高增+国产替代，产品提价升级 5
2 通信：中际旭创、上海瀚讯、移远通信 6
2.1 中际旭创：北美云厂商持续景气，400G 格局明确 7
2.2 上海瀚讯：绝对龙头、科技属性、稀缺性 8
2.3 移远通信：切入 PC、特斯拉产业链，自建产线+国产芯片 9
3 计算机：科大讯飞、道通科技、中科创达 9
3.1 科大讯飞：迈向规模商用的红利兑现阶段 10
3.2 道通科技：汽车综合诊断龙头，平台和软件付费趋势加速 11
3.3 中科创达：智能网联时代全球领先的软件服务商 12
4 电新：隆基股份、天赐材料 12
4.1 隆基股份：行业龙头业绩超预期 13
4.2 天赐材料：电解液业务量利齐升 14

图表 1 成长科技板块行业和标的业绩硬核梳理

成长科技	行业业绩情况简要	关注标的	归母净利润增速			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
电子	受益于疫情影响，中美贸易摩擦，国产替代加速，电子半导体产业链企业业绩向好。	TCL 科技	42.9%	107.3%	115.3%	20.1	8.0	7.5
		紫光国微	9.4%	14.1%	19.9%	85.0	57.0	40.0
		华润微	10.0%	17.0%	21.0%	83.0	48.0	39.0
通信	//	中际旭创	67.5%	34.6%	26.7%	46.6	34.6	27.3
		上海瀚讯	35.5%	39.9%	40.3%	79.0	56.5	40.3
		移远通信	36.8%	45.3%	62.6%	92.6	63.7	39.2
计算机	计算机行业主要由四大红利驱动，当前时点从业绩角度来看，建议布局四大红利共振的景气赛道。	科大讯飞	67.4%	1.5%	40.6%	74.84	73.65	52.13
		道通科技	37.4%	52.6%	54.0%	66.1	43.5	28.1
		中科创达	38.4%	35.0%	32.4%	138.7	100.3	73.7
电新	2020 年光伏行业装机超预期，2021 年行业需求增速预计在 30%以上。新能源车产业链受益于欧洲的持续高增长和国内下半年的销量加速提升。	隆基股份	61.9%	31.1%	37.1%	44.6	34.0	24.8
		天赐材料	4361%	41.9%	7.2%	79.5	56.0	52.3

资料来源：wind，华安证券研究所

1 电子：TCL 科技、紫光国微、华润微

1.1 TCL 科技：面板价格高位，公司产能大增

支撑逻辑 1：2021 面板价格高位，公司产能大增。（1）需求端：各大 TV 厂商库存低于安全库存，需要补库存，将拉动 TV 面板出货。东京奥运会有望按时举办，届时观影需求旺盛，亦将拉动 TV 面板出货。欧美疫情防控形势严峻，居家办公、在线教育需求仍旺盛，将拉动 IT 面板出货。（2）供给端：面板厂商库存极低，叠加驱动 IC 缺货（8 寸晶圆产能短缺）和玻璃基板紧张（NEG 工厂停电），面板供货紧张将持续较长时间。（3）产能端：T7 线 2021 年底有望满产，产能增量约 300 万平米；三星苏州线产能增量超过 700 万平方米。随着三星苏州产线并表，T7 产能开出，公司产能将有超过 50%的增长。2021 全年面板价格有望维持高位，公司产能大幅增加，将持续受益。

支撑逻辑 2：长期看供给结构改善，龙头地位稳固。伴随韩企退出，行业供给结构发生显著改善。韩企退出后，LCD 产业逐渐转向中国大陆主导阶段，形成了 TCL 和京东方“双子星”格局。虽然韩企发布声明决定延期退出 LCD 面板的生产，但是 SDC 和 LGD 产量不大，且主要供应自家品牌。**我们认为对整体的供需冲击有限且为短期冲击，长期看日韩面板厂商在 LCD 领域已经不具备成本优势，退出是必然趋势。**公司产能多为高世代产能，龙头地位稳固，业绩持续增长可期。

投资建议：预计 2020-2022 年，公司营业收入分别为 700.78/1052.56/1174.90 亿元，归母净利润分别为 42.87/107.33/115.34 亿元，EPS 分别为 0.32/0.79/0.85 元，PE 分别为 20.12/8.04/7.48 倍，给予公司“买入”评级。

风险提示：疫情影响终端设备销量下滑超出预期；韩企 LCD 产能退出市场不及预期；面板企业竞争加剧等。

1.2 紫光国微：信息化装备趋势，面向智能安全芯片

支撑逻辑 1：顺应信息化装备趋势，特种集成电路将保持高毛利高增速。根据 Market Research Future 的研究，在 2017 年到 2023 年的预测区内，特种集成电路全球市场的复合年增长率可能会达到 9%。结合我国十四五规划，我们认为该领域国内市场将保持双位数增长。我们认为该板块未来随着客户订单放量，毛利占比有望进一步提高，同时毛利率随着产品结构调整优化将会维持在高水平。

支撑逻辑 2：面向未来增量市场的智能安全芯片。在 5G 时代，无论消费级应用还是物联网应用都迎来了全方位的爆发，传统 SIM 卡无法适应大规模物联网部署。

根据 ABI Research 的预测，到 2024 年内置 eSIM 的消费电子设备将达到 6.44 亿，在 M2M、物联网领域，2024 年时 eSIM 设备有望达到 2.32 亿（年复合增长率 18%），其中超过 1 亿来自汽车。作为国内领先的专业 eSIM 产品解决方案提供商，紫光国微旗下 eSIM 卡芯片产品已成系列化，并早已与三大运营商展开深入合作。

投资建议：预计公司 2020-2022 年的营业收入分别是：34.67 亿元、47.12 亿、61.36 亿元，归母净利润分别是 9.4 亿元、14.09 亿元、19.89 亿元，对应 EPS 分别为 1.55 元、2.32 元、3.28 元，对应的 PE 分别为 85 倍、57 倍、40 倍，给予公司“买入”评级。

风险提示：物联网车联网推进不及预期；装备更新不及预期；母公司债务风险等。

1.3 华润微：行业高增+国产替代，产品提价升级

支撑逻辑 1：行业高增+国产替代加速。主力功率产品 MOSFET 国内 200 亿空间公司市占率 8.7%，供给端疫情促进格局优化，需求端新能源车/光伏/笔电促进功率半导体需求持续向好，行业景气+份额提升。

支撑逻辑 2：产品不断提价，利润弹性大。下游 MOSFET 供需紧张，公司于 11 月中旬和元旦后先后开启两波产品涨价，平均每次 5-10%；并且供需紧张大概率持续 2022 年全年；公司是 IDM 的模式，涨价的红利能够被自身完全吃到。

支撑逻辑 3：产品升级提升天花板。公司新切入的方向包括：IGBT（8000 万收入 VS 国内 160 亿市场）；MEMS 传感器（1.37 亿收入 VS 国内 500 亿市场）和 MCU（1 亿收入 VS 国内 400 亿市场），公司通过内部产品升级和优化，不断提升天花板和盈利能力；**第三代半导体布局国内领先：**华润微拥有国内首条 6 英寸商用 SiC 晶圆生产线，并正式量产 650V/1200VSIC 二极管产品，全产业链布局可以充分享受未来 10 倍以上的 SIC 行业增长红利。

投资建议：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 10 亿/17 亿/21 亿，对应当前估值 83X/48X/39X，功率半导体同业平均估值 70 倍，给予公司“买入”评级。

风险提示：功率半导体下游需求不及预期；新产品研发不及预期；宏观经济下行等。

2 通信：中际旭创、上海瀚讯、移远通信

光模块：去年前三季度我们统计光器件和光模块行业净利润同比增长 38%，由于运营商和数据中心市场的双重景气，我们预计光模块仍然是 2020 年业绩表现最亮眼的板块之一。进入 2020 三季度后，由于我国 5G 建设节奏的放缓以及海外疫情的持续发酵，光模块行业估值逐渐回落，站在 2021 年光模块行业景气度仍然较高的判断上，我们认为行业龙头迎来比较合适的配置时机。我们建议首先关注业绩确定性较高的行业龙头，如中际旭创、光迅科技、新易盛等，其次重视新技术、新场景给上游光器件企业带来的机遇，相关标的如天孚通信、光库科技、仕佳光子等。站在长期的视角上，我们认为对于光模块行业应淡化周期性，突出成长性，并相应给予行业更合理的估值。

支撑逻辑 1：高确定性。光模块的需求代表了通信本质的需求演化规律，其中人与网络的通信、网络之间的通信分别代表接入网、承载网和数据中心光模块需求，而未来芯片间通信混合集成光电互联或成为主要形式。

支撑逻辑 2：高成长性。根据 Light Counting 预测，2010-2020 全球光模块市场 CAGR8.3%，未来十年 CAGR 预计为 9.3%，成长属性仍然明确。

支撑逻辑 3：格局有利。光模块行业技术更迭快、价格下行速度快，需要持续的研发投入和工艺改进，受益于制造业红利向工程师红利的转变，全球光模块产能持续向中国转移的趋势不会逆转。

军工通信：国防军工板块正由事件驱动转变为价值驱动，行业基本面发生了实实在在的改善，在过去一年也得到市场的正向反馈。在板块整体涨幅比较大、估值不便宜的情况下，我们认为军工通信是其中的价值洼地，主要是因为：

支撑逻辑 1：板块成长性更高。目前行业仍处于渗透初期，我们判断“十四五”期间国防军费温和上扬，结构上向信息化建设倾斜，军工通信作为信息化短板中的短板有望充分受益，同时信息化建设通常稍晚或同步于武器平台，主机厂已经进入业绩爆发期，目前军工通信企业的业绩仍存在较大的预期差。

支撑逻辑 2：作为科技股兼具芯片算法研发能力等估值中枢更高。军工通信企业研发强度更大，陆军军改以后优质的上游企业可能由小做大，早期阶段估值偏高也是合理现象。

支撑逻辑 3：标的极具稀缺性。原有科研院所证券化程度不足，同时涉及技术的尖端性、产品定型过程的复杂性以及对产品性能要求的苛刻性导致拟进入者望而却步，从而竞争格局稳定、优质企业稀缺，市场化竞争机制的引入会导致份额进一

步向龙头收敛，理应获得更高的估值溢价。

物联网：我们认为物联网具备长期投资价值，特别是 5G 的到来拓宽了成长边界并加速了落地时间，未来 5 年是做大连接的 5 年，无线通信模组或将持续受益，主要是因为：

支撑逻辑 1：万物互联时代模组行业是高成长赛道。物联网纳入新基建、云经济的崛起等因素持续催化，无线通信模组目前仍处于智能网联加速渗透阶段，无线通信模组享受连接数量爆发和智能化单品价值量提升，模组行业正常情况下每年增长 30-40%。

支撑逻辑 2：竞争格局东进西退。国内模组厂商具备工程师红利+规模优势，进一步挤占国外厂商份额，行业竞争格局基本确立，价格战接近尾声。

支撑逻辑 3：垂直行业百花齐放。物联网下游需求分散、爆发具有不确定性，智能 POS、工业路由器、智能三表、车联网等场景颗粒度大，或将率先放量。其中 PC 蜂窝模组内置率和支付智能 POS 渗透率提升空间大，车联网是未来确定性最高、潜力最大的市场。

业绩可能超预期的标的：中际旭创、上海瀚讯、移远通信。

风险提示：行业业绩方面不及预期风险；运营商和云资本开支不及预期；5G 应用场景落地不及预期；行业竞争格局恶化；芯片供应链问题影响产能；全球疫情反复等。

2.1 中际旭创：北美云厂商持续景气，400G 格局明确

支撑逻辑 1：北美云厂商投资持续景气，2021 年 200G/400G 高速光模块需求明显增加。在线上经济发展、云计算渗透提升和 AI 算力逐年提升的背景下，云和大型互联网厂商近两年的资本开支强度将保持景气。北美 FAAMIG 资本开支连续三个月环比增长，根据 FACTSET 一致预期，2021 年或仍将增长 11%，其中 100G、200G、400G 数通光模块市场规模分别同比-1.3%、+108%、+135%。

支撑逻辑 2：400G 格局已基本明确，公司在成本控制方面则更具优势。云基础设施投资方面，马太效应显著，top5cloud 占据数据中心光模块市场的 60%。当前主流云厂商供应商认证接近尾声，400G 格局已经明朗，旭创在亚马逊、谷歌等均处于第一梯队。面对客户快速的降价需求，公司的规模优势在芯片采购、固定成本分摊等方面显得更加明显。

支撑逻辑 3：布局硅光和相干，无惧新技术冲击。公司在数据中心市场的龙头地位未来将主要受到新技术（硅光）和新需求（相干下沉）可能带来格局演变的冲击。公司在 400G 硅光、CPO 光引擎等面向未来的新产品布局领先，拥有迅速推出新品的能力。此外，公司在去年底顺利推出面向 5G 承载网和数据中心互联的相干光模块，未来在 WDM 市场也有望取得一席之地。

投资建议：根据 Wind 一致预期，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别同比增长 67.5%/34.6%/26.7%，当前股价对应 PE 分别为 46.6X/34.6X/27.3X，当前估值仍有一定修复空间，给予“买入”评级。

风险提示：北美资本开支不及预期；硅光大幅冲击市场价格；芯片供应链问题影响产能等。

2.2 上海瀚讯：绝对龙头、科技属性、稀缺性

支撑逻辑 1：绝对龙头地位。公司是军用区宽技术总体和标准制定单位，军用区宽的市占率在 80%以上，公司充分享受量增（份额向龙头收敛，订单饱满）、价稳（军审价稳定，谈判话语权高）、利增（原材料价格逐年下降，毛利率增加）的红利。

支撑逻辑 2：科技属性强大。公司研发强度行业领先，横向比较，公司研发营收占比军工通信赛道排名第一，纵向比较，公司研发营收占比在整个军工行业排名第二。公司掌握芯片算法研发能力，“芯片-模块-终端-基站-系统”全产业链自主可控，满足国防信息化安全的刚需。

支撑逻辑 3：标的具有稀缺性。原有军工院所资产证券化不足，军改以后民营企业才有了市场化机会。进入壁垒破除和竞争加剧出现了民营细分领域的隐形冠军，但是，军用区宽技术体制一经确立其他竞争者几乎不可能再进入，公司唯一拥有型号装备，具有事实上的排他性。

投资建议：根据 wind 一致预期，公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.56、2.18、3.06 亿元，对应 EPS 为 0.73、1.02、1.43 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 79.01X/56.49X/40.28X，给予评级为“买入”。

风险提示：国防军费预算不及预期；国防信息化建设不及预期；军用区宽渗透不及预期；募投项目拖累公司毛利率风险；军用 5G 时代技术总体地位不确定性等。

2.3 移远通信：切入 PC、特斯拉产业链，自建产线+国产芯片

支撑逻辑 1：公司目标市占率 50%。国内模组厂商享受工程师红利在全球份额持续提升，而公司又享受规模成本优势、渠道布局优势，有望在 5G 时代保持龙头地位。

支撑逻辑 2：切入 PC、特斯拉产业链。公司成为联想供应商，并有望通过成本优势进入更多 PC 供应链和抢夺更多份额；公司成为特斯拉供应商，并有望从国产车型（model 3/model Y）拓展到全球车型。

支撑逻辑 3：自建产线+国产芯片导入打开降本增效空间。公司合肥+常州年产能达 1.4 亿片，预计节省 1pct 加工费；国产芯片持续导入长期看有望降低成本。

投资建议：我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.02、2.94、4.78 亿元，对应 EPS 为 1.89、2.75、4.47 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 92.60X/63.74X/39.21X，维持“增持”评级。

风险提示：海外疫情反复影响公司国外业务；国内市场竞争加剧，导致公司综合毛利率持续走低；5G 芯片价格较高导致 5G 模组放量不及预期；上游模组芯片国产替代不及预期等。

3 计算机：科大讯飞、道通科技、中科创达

当前计算机行业主要由四大红利驱动，优先布局三大景气赛道。一是政策的红利，体现为新基建、内循环新格局、十四五规划等多项顶层产业政策；**二是技术红利，**体现为 AI、5G、云计算等新兴 ICT 技术；**三是企业需求的红利，**体现为企业数字化、智能化转型的需求；**四是人才的红利，**体现为中国高性价比、高素质的工程师人才。当前时点从业绩角度来看，建议布局四大红利共振的景气赛道，**优选汽车智能化网联化、人工智能和工业软件三大赛道。**

支撑逻辑 1：汽车智能化网联化受益于政策和需求的双共振。《智能网联汽车技术路线图 2.0》、国六环保 OBD、《道路运输条例（修订草案征求意见稿）》等政策发布，驱动智能座舱、智能网联、智能驾驶、商用车车联网需求景气向上。预计路侧改造投资规模 1000 亿元以上，乘用车智能网联每年增量市场 60 亿元以上，商用车智能网联客单价从 500 元提升至 1800 元，迎来量价齐升。

支撑逻辑 2：人工智能有望迎来红利兑现和估值提升的戴维斯双击。需求爆发叠加政策鼓励加速产业化落地，AI 企业进入红利兑现期。从需求端来看，发展 AI 已是全球共识。目前安防、智能汽车、教育、医疗、新零售等是热点应用领域。从

政策端来看，“内循环新格局”和十四五规划中，人工智能是新基建的重要组成部分。此外，伴随新兴人工智能企业的陆续上市，场内人工智能龙头企业有望迎来认知修复和估值提升。

支撑逻辑 3：工业软件构建产业链自主可控能力。中国工业软件市场规模 1720 亿元，正处于快速增长阶段，是“蓝海”也是“短板”，长期存五倍增长空间。未来有望复刻集成电路产业的国产化策略，延续信创产业的推进逻辑，实现从零到一的突破。重点关注研发设计、生产管控、经营管理软件和工业互联网平台及 APP。

风险提示：疫情加剧降低企业信息化支出；财政与货币政策低于预期；供应链波动加大，影响科技产业发展等。

3.1 科大讯飞：迈向规模商用的红利兑现阶段

核心逻辑 1：全年业绩确定性强，利润释放可期。公司三季报指引全年净利润增速区间 30%-70%，股权激励计划指引 2020 年收入增速不低于 25%，两者结合，公司全年业绩确定性强。进入人工智能战略 2.0 阶段，随着公司业务更加聚焦、在核心赛道上控盘能力凸显，人均毛利有望持续提升，利润释放可期。

核心逻辑 2：优势赛道构建“数据-算法-产品”闭环。公司在优势赛道上构建了“刚需+代差”的竞争优势，产生标杆案例、应用成效、标准化产品，逐渐摆脱以项目制、定制化为主的商业模式，实现人工智能技术的规模商用。

核心逻辑 3：教育赛道跑通 2G、2B、2C 模式，未来有望向医疗等其他赛道复刻。公司在教育赛道通过阅卷系统切入 G 端，并向 B 端智慧课堂演进。近两年逐渐诞生 2C 端的个性化学习手册和学习机产品，商业模式逐渐跑通，收入的持续性和稳定性有望提升。未来此类模式有望向医疗等赛道复刻。

投资建议：我们持续看好公司的投资价值，预计公司 2020/21/22 年实现营业收入 126.1/166.0/213.9 亿元，同比增长 25.1%/31.6%/28.8%。预计实现归母净利润 13.7/13.9/19.5 亿元，同比增长 67.4%/1.5%/40.6%，维持“买入”评级。

风险提示：国内外疫情扩散，企业商务活动受限，订单需求不及预期；政府对教育、医疗等领域投资力度不及预期；消费者产品认可度和推广效果不及预期；产业竞争加剧，公司先发优势逐渐减弱等。

3.2 道通科技：汽车综合诊断龙头，平台和软件付费趋势加速

核心逻辑 1：全球汽车综合诊断三巨头，股权激励年复合 50%增速提升业绩能见度。道通科技专注于汽车后市场，与博世、实耐宝并列为世界汽车后市场智能诊断三巨头。公司近三年营收保持 25%以上增长，2020 年 8 月发布限制性股票激励计划，从授予对象来看，此次股票激励有利于核心人员的稳定。股权激励预留部分，解锁 100%和 50%的条件，分别要求 2020-2023 年 50%和 30%的复合增长率，提升业绩能见度。

核心逻辑 2：四大产品线发力智能网联，软件服务 95%毛利率，营收比重持续提升。公司针对汽车智能化和网联化，发力四大产品线。（1）综合诊断仪 2019 年营收占比 61.96%，今年推出的第三代产品上市即成爆款，父亲节在线成交超过 1000 台，销售额超过 1200 万。（2）TPMS 诊断工具和通用传感器，主打“修配一体”，支持配套工具进行编程，匹配 98%以上车型。今年 1 月 1 日起，政策要求所有在产乘用车实施 TPMS 强制安装要求。预计 2021 年整体市场规模将达到 30.1 亿。（3）ADAS 标定产品具备先发优势。明年是 L2+智能驾驶渗透率快速提升的拐点，该产品享有新兴市场早期单价高的技术红利。（4）软件升级业务毛利在 95%左右，产品更新周期较同行缩减 50%，一年免费期之后期续费率已超 25%，平台和软件付费趋势加速。

核心逻辑 3：深耕海外专业壁垒高，布局国内市场打开 2100 亿向上空间。前期公司选择优先开拓海外市场，系海外汽车市场成熟，存量大、年限久，维修需要旺盛且毛利高，海外毛普遍在 60%以上，国内毛利在 52%左右。2020 年公司战略开始向国内倾斜。中国的汽车年销售量保持在 2000 万台以上，保有量已达到 2.61 亿台，预计未来会成为世界第一大汽车保有量市场。据预测到 2023 年，中国汽车后市场中第三方维修比重将达到 40-50%，按照国内汽车后市场规模 12.54%年复合增长率，到 2023 年中国汽车后市场规模将达到 2.1 万亿元，维修保养占汽车后市场规模的大约 20%，归属于第三方维修的将是 2137.98 亿元，市场巨大。国内汽车 ADAS 保持 25%以上的增长率，目前 ADAS 的市场渗透率仅为 20%左右，前景广阔，有利于公司 ADAS 标定等新兴业务的持续开拓。

投资建议：预计道通科技 2020-2022 年归母净利润分别为 4.49/6.86/10.57 亿元，同比增长 37.4%/52.6%/54.0%，EPS 分别为 1.00/1.52/2.35 元，给予“买入”评级。

风险提示：新产品销量不及预期；新冠疫情尤其是海外疫情导致的公司商务活动受影响；智能网联汽车渗透率不及预期；汇率波动的影响等。

3.3 中科创达：智能网联时代全球领先的软件服务商

核心逻辑 1：智能化网联趋势加速，“软件定义汽车”趋势加速，汽车软件需求迎来爆发。公司是数字座舱的龙头，是智能网联时代全球领先的软件解决方案提供商。公司 2019 年实现营业收入 18.27 亿元（同比+24.74%），归母净利润达 1.71 亿元（同比+66.02%）。前三季度实现营收公司作为目前国内的智能座舱龙头，该业务 2016-2019 年期间的复合增速高达 118.37%，其营收占比从 2016 年的 5.45%，上升至 2020H1 的 27.60%，增长迅速。

核心逻辑 2：以软件和操作系统技术为核心建立生态壁垒，智能座舱产品矩阵持续扩展打造全栈能力。公司以软件和操作系统技术为核心，纵向连接芯片和汽车厂商，横向用软件和算法赋能 IT 行业；抓住产业链前移，努力卡位智能网联汽车软件增量 Tier1。

核心逻辑 3：收购 Right Ware、MM Solution，与操作系统技术协同，赋能智能汽车的产品力不断增强。公司围绕智能座舱规划的产品矩阵持续扩展，一芯多系统、HMI Kanzi 设计工具链、MM solution 提供视觉相关算法，协同打造 DMS 和 ADAS 能力，形成全栈开发能力。

核心逻辑 4：发力智能网联汽车/智能手机/智能物联网，三条业务线中长期成长逻辑清晰。（1）需求爆发、政策鼓励、技术突破，智能网联车业务快速增长确定性趋势；（2）5G 大规模部署后带来的换机潮让智能手机业务有了新发展；（3）AIot 下游应用尤其是机器人的爆发使得智能物联网业务实现快速增长。

风险提示：新产品销量不及预期；新冠疫情尤其是海外疫情导致的公司商务活动受影响；智能网联汽车渗透率不及预期等。

4 电新：隆基股份、天赐材料

光伏行业业绩情况

支撑逻辑 1：未来十年光伏将进入黄金成长期。长期来看，光伏发电占比仍然较低，国内光伏发电占比约 3.1%，全球占比 2.6%，未来随着度电成本的降低，光伏发电性价比凸显，发电占比将明显提升。当前，全球能源转型的意愿强烈，中国、美国、欧洲都提出了不同的减排和新能源建设计划。

支撑逻辑 2：预计全年装机将达到 170GW，行业增速预计在 30%或以上。短期来讲，2020 年行业装机大概率将超预期，预计国内装机 45GW，海外装机 80-90GW，全

年装机 130GW 左右。预计 2021 年国内装机将达到 55GW，海外疫情影响减弱，今年恢复增长。

支撑逻辑 3：随着平价时代的开启，行业估值将得到提升。资金和估值层面，近期光伏 ETF 频出，预计后续仍有较大资金进入光伏板块。光伏板块目前估值分位数为 80%左右，估值提升仍有空间。

新能源汽车行业业绩情况

支撑逻辑 1：2020 年欧洲新能源车全年高增长，国内下半年加速回暖，四季度产业链开始供不应求。在补贴政策和各种新车型投放刺激下，欧洲新能源车销量全年维持高增长模式。国内方面，下半年随着疫情缓解经济复苏，合资及国内车厂新车型持续放量，新势力产能释放，新能源汽车市场开始加速回暖，2020 年全年销量 136.7 万辆，同比增长 10.9%。在终端销量增长的带动下中游排产也持续向好，头部公司开始产能紧缺，多家企业维持满产状态。产业链中部分环节供需失衡，以碳酸锂、六氟磷酸锂、磷酸铁锂为代表的材料涨价。行业整体受益于景气度提升，业绩环比向好。

支撑逻辑 2：2021 年国内新能源车迎来市场化增长拐点，海外政策加持下高景气将持续。国内新能源车发展由补贴驱动转换为市场化驱动，销量结构优化；在优质供给带来的驱动下，我们预计国内新能源车将开启加速渗透，2021 年有望达到 180 万辆。欧洲补贴政策持续发力，叠加供给丰富带来的增量，高增长模式将持续；美国拜登上台相关政策也将更加积极。我们预计 2021 年全球新能源车销量将达到 400 万辆。

业绩可能超预期的标的：隆基股份、天赐材料。

风险提示：行业装机不及预期；新冠疫情加剧；国际贸易争端频发。

4.1 隆基股份：行业龙头业绩超预期

支撑逻辑 1：公司是行业龙头，随着行业增长而增长，目前公司组件市占率约 20%，未来提升空间较大。另外，公司将大力发展 BIPV 业务，向下游继续延伸，增加客户粘性。

支撑逻辑 2：我们预计公司 2020 年四季度业绩将超预期，预计四季度利润率水平保持在 35%左右。在原材料价格上涨的情况下，公司四季度盈利水平环比保持稳定，说明公司成本继续下降，且未来两年公司有信心保持成本每年下降 10%，成本控制能力极强。公司 2021 年一季度的订单已经排满，国内一季度需求淡季不淡，下游

厂商抢装“331”，组件价格仍然较高，**预计今年一季度的盈利情况仍然较好。**

投资建议：预计 2020/2021/2022 年公司总营收分别为 553/918/1093 亿元，净利润 85/112/154 亿元。当前市值对应明年估值大概在 26 倍。如果今明两年公司 BIPV 业务大发展，盈利预测将会更高。

风险提示：行业装机不及预期；新冠疫情加剧；国际贸易争端频发。

4.2 天赐材料：电解液业务量利齐升

支撑逻辑 1：电解液行业整体向好，六氟磷酸锂供需紧张涨价可顺利传导。随着 2020 年下半年新能源汽车销量的加速提升，电解液出货量也迅速提升，2020 年 1-11 月电解液出货量 22.7 万吨，同比增长 27.2%，已经超出 2019 年全年出货量；其中 11 月出货量 2.92 万吨，同比增长 78.7%。需求爆发情况下，电解液中关键原材料六氟磷酸锂产能紧缺，价格迅速上涨，从 2020 年 9 月底的 7.9 万/吨左右报价，到 2020 年 12 月底的 11 万/吨，四季度涨幅近 40%。电解液为配方式产品原材料涨价传导相对顺利，且电解液在电池中成本约 0.027-0.033 元/Wh，占比仅 5%左右。原材料涨价传导下，电解液价格四季度涨价约 2500-4000 元/吨。

支撑逻辑 2：公司作为行业龙头，一体化布局六氟磷酸锂和差异化添加剂奠立成本优势。公司深耕电解液市场十年，出货量稳居第一，2020 年 1-11 月市占率 27%。公司选择成本占比较高的六氟磷酸锂和从成本占比提升且具备差异化的添加剂，进行有针对性的一体化布局，并且构建循环产业链，奠立了成本优势，毛利率低于同行。公司自产液体六氟，相较于固体六氟少了结晶等步骤，且在使用上更为便利。公司在建的液体六氟产能单吨投资额不足 1.6 万，显著低于公司和同行的固体项目。除了生产成本上的优势，液体六氟运输上的要求较固体六氟低，配置成电解液过程中更易混合且避免了固体溶解的放热问题，使用更为便利。

支撑逻辑 3：日化业务稳步增长且结构优化，卡波姆持续盈利。我国日化行业增速高于全球，长年维持两位数增长，公司相关业务也稳步增长。公司新设清远基地，扩大转移广州基地现有产能并扩充品类，大幅扩张以氨基酸表面活性剂为代表的新产品优化了产品结构。卡波姆受益于疫情，2020 年量价齐升。由于疫情对洗手等生活方式的改变是长期的，卡波姆也将持续为公司提供盈利。

投资建议：我们预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 7.28/10.33/11.07 亿，EPS 为 1.33/1.89/2.03 元，对应 PE 为 80X/56X/52X，给予“买入”评级。

风险提示：产品价格低于预期；产能建设不及预期等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。