行业观点

● 电子

立昂微(605358)：加码微波射频芯片，硅片龙头打开盈利新空间

公司发布公告称，根据公司整体经营发展战略规划，公司与浙江省海宁市人民政府、浙江省海宁经济开发区管理委员会于 2020 年 12 月 24 日在浙江省海宁市签订《关于微波射频集成电路芯片项目投资协议书》，投资项目名称为“微波射频集成电路芯片项目”。为此，公司拟在浙江省海宁经济开发区注册设立海宁立昂东芯微电子有限公司(暂定名，以市场监管部门核定为准)，注册资本为 5 亿元人民币，专项负责推进、实施所投资项目。

点评：

？ 加码微波射频芯片，5G 时代打开公司新盈利空间

公司一直将砷化镓射频芯片作为未来重点发展方向之一。此前公司砷化镓射频芯片产线已建成年产 3 万片产能，计划将于 2021 年 6 月底前完成年产 7 万片的产能建设。公司此次投资将扩大射频芯片生产能力，海宁公司全部建成后将形成年产 36 万片 6 英寸砷化镓/氮化镓微波射频集成电路芯片：其中包括年产 18 万片砷化镓 HBT 和 pHEMT 芯片，年产 12 万片垂直腔面发射激光器 VCSEL 芯片，年产 6 万片氮化镓 HEMT 芯片，预计将于五年内分阶段建设完成。5G 时代，射频芯片进入蓬勃发展时期，公司建有“浙江省射频集成电路制造技术省级重点企业研究院”，在此业务领域拥有专业人才团队，研发实力强。随着此次投产建成，公司有望快速提升自身市场占比以及在射频芯片领域市场地位。

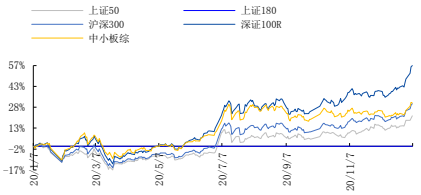
？ 缺货行情引发上游硅片涨价，行业龙头优先受益

全球硅片市场需求旺盛，处于高景气度周期。目前全球 8 寸硅片市场在工业、汽车电子以及物联网等下游带动下需求激增，全球市场接近满产，而国内市场因 8 寸片供不应求导致客户转而选择更小尺寸，6 寸硅片产线吃紧，部分厂商 5 寸、6 寸产品已经涨价。12 寸市场在 5G 智能手机渗透率提升，以及 AI、数据中心建设带来服务器需求增长的情况下，市场需求火热。在硅片领域，公司具备全系列 8 英寸硅单晶锭、硅抛光片和硅外延片大批量生产制造能力，同时 12 寸硅片已进入客户验证阶段，未来即将量产出货。在此次硅片高景气度周期以及涨价热潮下，公司业绩有望高增长。

？ 三大业务共振，公司龙头地位稳固

公司是国内稀缺的具备半导体硅片、分立器件以及射频芯片生产能力的制造企业，形成了一条相对完整的半导体产业链，可以从原材料端进行产品质量控制。同时公司硅片产品尺寸完整，技术积累深厚，工艺水平行业领先，重掺硅片技术位于全球前列，客户优质。在国产替代进程加速进程下，公司作为行业龙头将会优先受益。

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 华安	149.98	294.17	0.00	0.00
新亚电子	31.87	88.02	0.00	0.00
祖名股份	24.90	64.03	0.00	0.00
亿通科技	9.22	40.12	41.63	39.49
恒泰艾普	4.69	22.77	22.77	19.04

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
ST 金刚	2.50	-28.57	-53.96	-53.79
奇信股份	9.76	-20.00	-35.15	-35.15
宏达高科	8.69	-19.91	-31.20	-31.68
中原证券	6.34	-16.91	8.01	-11.58
浙江世宝	5.22	-16.35	-0.95	-11.53

投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 年公司将实现营收 14.99、18.08、22.85 亿元，整体将分别实现净利润 1.98、2.96、3.9 亿元，当前市值对应 PE 分别为 259、173、132 倍，考虑到公司作为所处行业龙头，12 寸半导体硅片技术领先，有望发挥国产替代优势，因此给予公司“买入”评级。

？ 风险提示

1）下游行业的市场需求量不及预期；2）公司技术研发与革新速度不及预期；3）公司生产线产能扩大不及预期；4）上游原材料价格波动。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：李雪峰

● 传媒

国元证券公司研究-宝通科技（300031）2020 年度业绩预告点评：业绩增长良好，大市场逐渐突破

事件：

公司发布 2020 年度业绩预告，预计归属于上市公司股东净利润在 3.97 亿-4.27 亿区间内，同比增长 30%-40%。

*深耕区域化发行，扩大日本、欧美等市场布局

易幻方面，《三国志 M》、《万王之王》、《龙之怒吼》、《完美世界》以及《遗忘之境》等产品收入稳定，今年陆续推出《食物语》、《命运的法则：无限交错》、《新笑傲江湖》、《延禧攻略》、《梦境链接》及《王国 Kingdom:战争余烬》等 10 多款新品，上线后表现良好推动业绩增长。高图方面，自研产品《WTS》已于 11 月 18 日上线，《War and magic》、《Dragon storm fantasy》及《King's Throne: Game of Lust》等产品运行稳定，2020 年海南高图流水与业绩较去年同期大幅增长。游戏业务大市场布局取得成效，日本与欧美市场流水占比从 5%提升至 35%以上。

？ 储备产品丰富，自研产品有望贡献业务增量

2021 年公司储备有多款产品，并进一步扩充自研产品矩阵。其中，易幻网络将在港澳台、韩国、东南亚、日本等地区上线《龙之怒吼》、《死神》、《T13》、《FZFS》等多款新品，海南高图已储备 2-3 款自研（定制）新品上线与测试。此外，2021 年公司目标大力拓展国内游戏市场，由易幻运营的《幻象回忆》国服目前已开启全渠道预约，有望于 3-4 月上线，子公司成都聚获自主研发、交由 B 站独代产品《终末阵线：伊诺贝塔》预计于 2021 上半年正式上线，放置 ARPG 手游《D3》（《龙之怒吼》第二代）有望于 2021 下半年上线。

*工业互联网业务加大创新力度，持续优化产品结构

工业互联网业务方面，公司推进技术创新，持续优化产品销售结构，其中数字化输送带系列产品销量占比提升，并加速布局工业散货物料智能输送的智能化和数字化业务，推动更多服务场景落地。

*投资建议与盈利预测

公司深耕区域化市场同时，积极开拓日本、欧美及中国大陆等大市场，高图、聚获等子公司发力自研，全球化研运一体布局初显成效。老产品表现稳定，代理及自研产品储备进一步贡献业绩增量。我们预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 1.01/1.41/1.65 元，对应 PE18x/13x/11x。维持“买入”评级。

*风险提示

新游戏上线不及预期，头部老游戏流水快速下滑。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：路璐

重点报告

博通集成(603068)公司深度报告：TWS、Wi-Fi、ETC 共振，业绩拐点将至

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：李雪峰

无线 SoC 芯片龙头厂商迎业绩拐点

公司是无线通信 SoC 芯片龙头厂商，2019 年受益 ETC 市场营收大幅增长，伴随 ETC 存量市场需求下降，2020 年业绩有所下滑，但公司积极丰富产品线，大力开拓 TWS 耳机蓝牙芯片市场，同时大力发展已有 Wi-Fi 芯片业务，，随着 2021 年全球疫情缓解，智能家居等下游需求回暖，TWS 等增量市场开始放量以及 ETC 前装市场启动，公司业绩将迎来拐点。

？ TWS 新产品量产出货，纯增量市场值得期待

TWS 耳机蓝牙主控芯片市场逐渐成熟，厂商竞争激烈。高端市场以苹果、高通、恒玄、华为为代表，中低端市场包括洛达、瑞昱、杰理、中科蓝讯以及博通集成。目前国产厂商凭借高性能、低售价的性价比优势成为品牌以及白牌厂商的主要选择，出货量领跑 TWS 主控芯片市场。据旭日大数据数据，2020 年全球 TWS 耳机出货量 4.2 亿副，预计 2021 年将达到 6.7 亿副，其中千元以下的中低端市场需求旺盛，2020 年千元以下耳机出货量占比超 80%。博通集成此前缺少专用于 TWS 耳机的中高端蓝牙芯片，在 TWS 市场出货量较低，2020 年公司推出 TWS 中高端芯片 BK3288，包含主动降噪、蓝牙低功耗等功能，主打中高端市场，拥有较高性价比优势，我们预计随着 TWS 耳机市场持续火热，以及芯片国产化浪潮的推动，公司 2021 年凭借新产品有望在 TWS 市场出货量大幅增长，业绩迎来新增量。

？ Wi-Fi 市场回暖大客户加持，ETC 前装第二春带动业绩腾飞

2020 年公司大力发展 Wi-Fi 芯片业务，凭借丰富的产品线布局拓展了如涂鸦智能、美的电器的优质大客户，同时公司发挥自身性价比优势，积极抢占智能家居市场份额，获得较大收入，我们预计 2021 年随着智能家居市场回暖，公司 Wi-Fi 芯片出货量将会大幅增长；而在 ETC 市场，随着六个月过渡期结束，我们预计 2021 年前装市场将会启动，作为这一领域的绝对龙头，公司凭借国内首款通过国际权威第三方实验室 ISE 实验室认证的 ETC 芯片，有望迎来 ETC 市场第二春。综合来看，公司三大业务拐点已至，业绩有望迎来腾飞。

？ 投资建议与盈利预测

我们看好公司在无线 SoC 芯片领域的市场地位，伴随 TWS 市场高景气度、Wi-Fi 芯片下游市场的渗透以及 ETC 前装市场启动，三大业务共振下公司业绩有望迎来高增长，预计 2020-2022 营收 8.86、12.06、15.07 亿元，归母净利润 0.85、2.73、3.62 亿元，对应 PE 为 132、41、31 倍。考虑到公司作为行业龙头，公司业务拥有高成长性，给予公司“买入”评级。

？ 风险提示

（1） TWS 市场品牌客户拓展不及预期；（2）Wi-Fi 芯片下游恢复不及预期；（3）行业竞争加剧降价风险。

华峰测控（688200）公司深度报告：半导体测试系统龙头，模拟和 SoC 助力长期成长

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：王舒磊

报告要点：

？ 测试龙头业绩有望高增长，积极布局中高端市场

公司是国内最大的半导体测试系统本土供应商，主要产品为集成电路测试系统。公司自主研发的 STS8200 系列产品是国内首个实现进口替代的模拟测试系统，并成功进入国际封测供应商体系。近三年公司营收和归母净利润均实现复合增速大于 30%的快速增长。目前公司主力产品是 STS8200 系列，后续中高端应用 STS8300 系列有望进军高功率和 SoC 测试领域，推动公司持续成长。

？ 疫情之下景气仍在，公司持续扩产保证客户供应

2020 年因为疫情影响个别领域需求受遏，半导体行业整体需求逆势上涨，制造厂商扩产计划带动半导体设备资本投入。为保证客户供应，公司产能从 2020 年年初约 52 套/月扩充到年末约 120 套/月，新生产基地计划于 2024 年实现年产 SoC 测试机 200 台，新增模拟/混合信号测试机 800 台。

？ 模拟产业链国产化有望加速，下游需求增长带动公司产品快速放量

Gartner 数据统计，2020 年全球测试设备市场规模约 55 亿美元。公司产品布局 SoC、分立器件和模拟三个细分领域，我们测算对应国内市场空间约为 22.5 亿元，且市场规模还在持续增长。5G、AIOT、汽车电子等新兴应用带来大量模拟芯片需求，模拟芯片全产业链国产化有望加速推进，测试设备对接各个环节有望充分受益。

？ 投资建议与盈利预测

我们认为 5G、AIOT、汽车电子等新兴领域有望带来大量模拟芯片需求，叠加全产业链国产化加速，公司作为测试设备龙头优先受益，SoC 和高功率产品布局有望突破中高端测试市场的海外垄断。预计 2020-2022 年，公司总营收为 4.17、7.20、10.85 亿元，归属母公司股东净利润为 2.05、3.05、4.21 亿元，行业可比公司平均市盈率情况为 129x、93x、68x，维持公司“买入”的投资评级。

？ 风险提示

模拟测试机市场容量小，公司产品单一；SoC 测试系统研发和市场拓展不及预期；行业竞争加剧导致价格和毛利波动。

重要新闻

- 铁路部门推出免费退票措施：自 1 月 7 日 0 时起，旅客在各渠道办理 1 月 6 日 24 时前已购列车的有效车票退票时，均不收取退票手续费。
- 中汽协：2020 年 12 月，汽车行业销量预估完成 280.2 万辆，环比增长 1.2%，同比增长 5.4%；全年累计销量预估完成 2527.2 万辆，同比下降 1.9%。
- 国家电网：要统筹优化电网结构，加大重点工程前期工作力度，加快建设华中特高压骨干网架，推动“大云物移智链”等技术在安全生产领域落地

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资建议或要约邀请。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波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188