

## 【天风策略 | 科技板块精细化跟踪】

# 17大科技行业三季报景气如何？ 21年展望如何？

作者：

分析师 刘晨明 SAC执业证书编号：S1110516090006

分析师 李如娟 SAC执业证书编号：S1110518030001

分析师 许向真 SAC执业证书编号：S1110518070006

分析师 赵阳 SAC执业证书编号：S1110519090002

分析师 吴黎艳 SAC执业证书编号：S1110520090003

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

点击进入 <http://www.huibo.com.cn>



# 摘要

## 核心结论：

- 过去一个节点市场风险偏好回落、信用周期阶段性见顶的背景下，指数层面估值扩张受限，**科技板块分化与三季报表现有明显的正相关关系**。高景气板块普遍跑赢，缺乏业绩兑现板块则继续调整。
- **利率上行或流动性收缩对没有业绩的高估值公司不利，但不影响产业景气向上的科技股**，比如典型案例包括：99-00年的纳斯达克（PC周期）、10年的中小板（智能手机周期）、13年的创业板（移动互联周期）。
- 三季报披露后，经过我们盈利预测模型的推算，**沪深300相对于创业板指业绩趋势可能出现阶段性占优（明年Q1和Q2）**，但这主要是疫情带来的基数效应，而并非中长期业绩趋势的扭转。一方面，从军工、电气设备等中游数据来看，本轮产业周期共振尚在初期；新能源、5G等也处在快速渗透前期。另一方面，中央政府加杠杆的方向更加倾向于新兴产业的趋势没有改变，十四五规划进一步强化科技创新的地位。双循环背景下，供应链补短板的迫切性也会倒逼政策加强对新兴领域的支持。
- **近期盈利预测上调较多的是机器人和军工**；展望2021年，根据盈利预测的一致预期，同时考虑到当前业绩兑现情况和后续确定性，17个科技细分行业中，**军工和新能源车实现加速增长的概率更高**。

## 推荐方向：

- 11月继续推荐关注三季报高增长、且景气度能够持续至明年的军工上游、光伏、新能源车、消费电子、工程机械、汽车零部件、机器人等生产线设备。

**风险提示：**信用收缩幅度超预期，海外市场高位调整，全球贸易摩擦加剧。

# 全行业概览：10月市场沿景气分布

1、10月延续震荡，结构性特征更加突出。上证综指上涨0.20%，创业板指下跌3.15%；周期和消费领涨，科技股两极分化。在风险偏好整体回落的情况下，10月三季报窗口随着报表的披露，景气度因子继续作为市场的锚。随着三季度消费数据和制造业数据复苏，消费和周期板块业绩预期稳健而领涨市场。

2、由于货币政策继续收缩，信用周期也大概率见顶，指数层面估值扩张空间受制，科技板块沿景气分化。业绩预期较高或环比改善的新能源车、军工等继续跑赢市场；业绩预期不佳或环比回落的信创、游戏等则较大幅度调整。

天风策略行业分类（117细分）	9月涨幅	10月涨幅前20行业	天风策略行业分类（117细分）	9月涨幅	10月涨幅后20行业
整车厂	7.6%	23.3%	免税	-1.4%	-15.7%
白酒	-12.0%	17.3%	影视与互联网媒体	-10.6%	-11.2%
CRO	-7.1%	11.6%	金融IT	-10.2%	-8.4%
光伏	13.0%	11.1%	信创	-9.6%	-8.3%
重卡	-4.5%	10.4%	血制品	-5.9%	-8.0%
白电	-4.2%	10.3%	水泥	-14.7%	-7.4%
新能源车	-0.7%	9.5%	养殖	-18.1%	-7.2%
医疗服务	-3.1%	9.4%	游戏	-11.0%	-7.0%
纺织与家纺	-9.6%	8.0%	PCB	-7.1%	-6.5%
机器人	-5.4%	6.4%	券商	-3.0%	-6.4%
文娱用品	-10.5%	6.1%	医疗信息化	-8.0%	-6.2%
行业专用设备	-8.4%	5.9%	乳制品	-15.9%	-6.0%
汽车零部件	-4.3%	5.5%	建筑设计	-10.5%	-5.8%
石油化工	-8.3%	5.3%	超市及便利店	-8.2%	-5.8%
品牌服饰	-3.9%	4.8%	油服	-7.6%	-5.7%
橡胶及制品	-4.5%	4.3%	航空	-0.6%	-5.6%
电商及服务	-8.0%	4.1%	原料药	-14.0%	-5.6%
家具	-11.7%	4.1%	军工整机和配套	-2.2%	-5.5%
北斗和卫星互联	-4.4%	3.9%	物业管理	-11.3%	-5.5%
在线办公	-7.3%	3.8%	休闲食品	-14.4%	-5.2%

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

数据来源：天风策略团队构建，wind，天风证券研究所

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

# 全行业概览：三季报高景气板块

按照天风分类行业划分（共117行业），中报业绩增速前25的行业包括：饲料、风电、维生素、动物疫苗及兽药、黄金、**机器人**、造纸、肉制品、**半导体**、钢结构、光伏、券商、CRO、楼宇设备、疫苗、工程机械、种植业及加工、药房、**消费电子**、金融IT、**医疗器械**、核电、**面板及组件**、**游戏**、原料药。

天风分类	板块标的数	2019Q4净利润增速	2020Q1净利润增速	2020Q2净利润增速	2020Q3净利润增速	Q3增速环比
饲料	12	17.03%	26.90%	688.5%	390.3%	-298.1%
风电	14	25.12%	14.22%	77.2%	85.7%	8.5%
维生素	5	5.17%	42.68%	91.4%	72.5%	-18.9%
动物疫苗及兽药	4	1.13%	32.18%	77.5%	71.6%	-5.9%
黄金	7	15.59%	9.04%	30.6%	56.1%	25.4%
<b>机器人和人工智能</b>	<b>17</b>	6.46%	-5.76%	36.7%	54.5%	17.8%
造纸	7	12.43%	-1.21%	64.7%	53.4%	-11.3%
肉制品及其他	13	5.70%	12.83%	54.9%	52.1%	-2.7%
<b>半导体</b>	41	26.92%	16.42%	33.4%	49.6%	16.2%
钢结构	5	2.57%	-24.06%	23.6%	48.5%	24.9%
光伏	15	39.47%	18.06%	14.6%	47.1%	32.5%
券商	32	38.58%	5.78%	34.0%	46.2%	12.2%
CRO	6	31.52%	13.70%	74.8%	45.7%	-29.2%
楼宇设备	6	27.45%	-26.79%	26.8%	41.1%	14.3%
疫苗等生物制品	11	21.71%	-14.67%	10.3%	40.6%	30.3%
工程机械	12	40.86%	-5.84%	36.2%	37.3%	1.0%
种植业及加工	10	21.11%	7.72%	40.7%	36.1%	-4.7%
药房	4	21.56%	21.88%	29.1%	33.0%	3.9%
<b>消费电子</b>	48	13.88%	-2.37%	9.4%	30.6%	21.2%
金融IT	11	10.05%	-10.41%	19.0%	28.4%	9.4%
<b>医疗器械</b>	35	23.35%	5.89%	27.0%	27.9%	1.0%
核电	8	12.80%	-17.76%	15.0%	26.6%	11.6%
<b>面板及组件</b>	10	10.02%	1.51%	13.5%	26.4%	12.8%
<b>游戏</b>	15	6.88%	14.97%	24.5%	22.4%	-2.1%
原料药	18	15.68%	10.35%	23.8%	22.0%	-1.8%

# 全行业概览：Q3业绩超预期情况

以天风策略行业分类为样本，检索卖方Q3季报点评中，业绩超预期的公司。

(1) 三季度超预期个股较多的行业：

天风分类	超预期数量	三季度超预期标的
半导体	11	通富微电、北方华创、捷捷微电、圣邦股份、卓胜微、有研新材、芯源微、长电科技、晶丰明源、华润微等
新能源车	11	三花智控、中材科技、特锐德、亿纬锂能、先导智能、杉杉股份、拓普集团、常熟汽饰、八方股份、华友钴业等
消费电子	11	歌尔股份、立讯精密、锐明技术、电连技术、法拉电子、科森科技、传音控股、虹软科技、兆驰股份、横店东磁、顺络电子
医疗器械	9	鱼跃医疗、迪安诊断、健帆生物、欧普康视、凯普生物、透景生命、正海生物、艾德生物、昊海生科
汽车零部件	8	中鼎股份、天润工业、万里扬、松芝股份、精锻科技、福耀玻璃、湘油泵、豪能股份
工业互联网	8	拓邦股份、弘亚数控、盈趣科技、长盈精密、汇川技术、鼎捷软件、广和通、赛意信息
饲料	5	天康生物、正邦科技、海大集团、中宠股份、佩蒂股份
车联网	5	巨星科技、中科创达、星宇股份、伯特利、威胜信息
光伏	5	晶澳科技、阳光电源、捷佳伟创、林洋能源、福斯特
小家电及部件	5	老板电器、奥佳华、浙江美大、新宝股份、小熊电器
家具	5	尚品宅配、金牌厨柜、志邦家居、顾家家居、欧派家居

# 全行业概览：Q3业绩超预期情况

以天风策略行业分类为样本，检索卖方Q3季报点评中，业绩超预期的公司。

(2) 三季度超预期个股占比较大的行业：

天风分类	超预期数量	天风分类个股总数	超预期占比	超预期标的
药房	2	4	50.00%	大参林、益丰药房
饲料	5	12	41.67%	天康生物、正邦科技、海大集团、中宠股份、佩蒂股份
金融IT	4	11	36.36%	同花顺、东方财富、恒生电子、中科软
疫苗等生物制品	4	11	36.36%	智飞生物、沃森生物、兴齐眼药、通化东宝
工业互联网	8	23	34.78%	汇川技术、拓邦股份、弘亚数控、盈趣科技、长盈精密、鼎捷软件、广和通、赛意信息
白电	2	6	33.33%	海信家电、海尔智家
光伏	5	15	33.33%	晶澳科技、阳光电源、捷佳伟创、林洋能源、福斯特

# 科技板块精细跟踪：17大细分行业指数构建

我们梳理了新基建及相关应用领域共17个细分行业，并持续追踪各细分领域的估值分位和盈利预测情况。

主题	细分领域	标的数	核心标的
新基建	5G基础设施建设	29	中兴通讯、烽火通信、世嘉科技、科创新源、深南电路、沪电股份、生益科技
	5G网络设施建设	5	创维数字、中视传媒
	特高压	18	国电南瑞、特变电工、中国西电、许继电气
	高铁和城轨	13	中国中车、交控技术、康尼机电
	大数据中心	24	紫光股份、中际旭创、光环新网、浪潮信息、中科曙光、宝信软件、易华录、紫晶存储
	机器人和人工智能	17	石头科技、机器人、科沃斯、捷昌驱动
	工业互联网	23	东方国信、鼎捷软件、汉得信息、赛意信息、汇川技术
5G应用	消费电子	48	欧菲光、工业富联、立讯精密、歌尔股份、信维通信、风华高科、大族激光
	医疗信息化	11	卫宁健康、思创医惠、万达信息、创业惠康、久远银海、东华软件
	车联网	24	得润电子、均胜电子、高新兴、星宇股份、保隆科技、金溢科技、万集科技、千方科技、捷顺科技
	云计算应用	11	广联达、石基信息、用友网络、科大讯飞
	智慧城市和安防	12	大华股份、海康威视、格尔软件
	北斗及卫星互联网	16	中国卫通、中国卫星、海格通信、和而泰、航天发展、北斗星通
	游戏	15	三七互娱、完美世界、吉比特、世纪华通、掌趣科技
新能源车		50	恩捷股份、璞泰来、中通客车、宇通客车、旭升股份、卧龙电驱、拓普集团、亿纬锂能
半导体		41	闻泰科技、北方华创、圣邦股份、卓胜微、长电科技、汇顶科技、兆易创新、中微公司、环旭电子、中环股份
信息化应用创新		10	中国软件、诚迈科技、金山办公、东方通、太极股份、常山北明



# 17大科技行业2020年复盘

## 年初以来科技行业复盘：

1月延续2019年的趋势，2月受益于国内疫情的方向领涨，3月全球疫情引发全面调整，4-5月超跌反弹同时头部效应显现，6月中报高景气板块整体上涨，7月军工和新能源产业链跑赢，8-9月市场继续整理，军工、机器人和人工智能跑赢。**10月科技股沿景气分化，三季报改善且有政策加持的新能源车、机器人和人工智能、北斗、工业互联网跑赢大盘；三季报业绩环比恶化或继续负增长的信创、游戏、医疗信息化涨幅垫底。**

17大科技细分领域2020年复盘

科技细分	月度涨跌幅											相对上证综指超额收益										
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	1-10月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	1-10月
5G基础设施建设	7.8%	7.5%	-5.8%	3.5%	-6.4%	7.6%	5.0%	-3.1%	-7.9%	-1.8%	4.8%	10.2%	10.7%	-1.2%	-0.5%	-6.1%	3.0%	-5.9%	-5.7%	-2.7%	-2.0%	-0.9%
5G网络基础设施建设	10.2%	-4.8%	-12.0%	-3.7%	7.4%	4.3%	4.1%	-0.2%	-9.9%	-3.7%	-10.3%	12.6%	-1.6%	-7.5%	-7.7%	7.7%	-0.3%	-6.8%	-2.8%	-4.6%	-3.9%	-16.0%
特高压	4.3%	3.4%	8.5%	10.5%	-5.4%	7.0%	20.9%	2.6%	-6.3%	-0.5%	51.6%	6.7%	6.7%	13.0%	6.5%	-5.1%	2.4%	10.0%	0.1%	-1.1%	-0.7%	45.8%
高铁和城轨	-0.2%	-1.0%	6.9%	2.2%	-7.7%	6.4%	8.2%	6.2%	-7.0%	0.8%	14.2%	2.2%	2.2%	11.4%	-1.8%	-7.4%	1.7%	-2.7%	3.6%	-1.8%	0.6%	8.5%
大数据中心	8.9%	22.6%	-8.0%	16.7%	-1.4%	14.4%	2.9%	-1.3%	-11.4%	-3.6%	40.2%	11.3%	25.8%	-3.4%	12.7%	-1.1%	9.8%	-8.0%	-3.9%	-6.2%	-3.8%	34.5%
机器人和人工智能	4.3%	7.6%	-10.8%	3.5%	6.2%	15.8%	13.8%	13.4%	-5.4%	6.4%	65.8%	6.7%	10.8%	-6.2%	-0.5%	6.5%	11.1%	2.9%	10.8%	-0.2%	6.2%	60.0%
工业互联网	6.5%	10.4%	-15.0%	6.4%	-0.9%	12.9%	14.0%	6.1%	-7.7%	3.3%	37.5%	9.0%	13.7%	-10.5%	2.4%	-0.7%	8.3%	3.1%	3.5%	-2.4%	3.1%	31.7%
消费电子	13.2%	2.7%	-19.5%	10.4%	1.5%	17.2%	6.6%	2.7%	-8.6%	2.7%	26.3%	15.6%	5.9%	-15.0%	6.4%	1.8%	12.6%	-4.3%	0.1%	-3.4%	2.5%	20.5%
医疗信息化	7.4%	24.2%	-13.0%	6.4%	-5.4%	13.2%	6.4%	-2.7%	-8.0%	-6.2%	18.1%	9.8%	27.4%	-8.5%	2.4%	-5.1%	8.6%	-4.5%	-5.3%	-2.7%	-6.4%	12.3%
车联网	16.2%	18.2%	-19.5%	9.0%	1.2%	16.6%	13.5%	1.2%	-8.1%	1.1%	51.8%	18.6%	21.4%	-15.0%	5.0%	1.5%	11.9%	2.6%	-1.4%	-2.9%	0.9%	46.0%
云计算应用	10.0%	9.4%	-15.0%	7.7%	-0.3%	14.1%	2.2%	-2.1%	-1.6%	1.0%	24.6%	12.4%	12.6%	-10.5%	3.7%	-0.1%	9.4%	-8.7%	-4.7%	3.6%	0.8%	18.8%
智慧城市和安防	9.5%	0.8%	-12.1%	1.7%	-1.4%	7.9%	11.3%	2.3%	-4.5%	-0.9%	13.1%	11.9%	4.1%	-7.6%	-2.2%	-1.1%	3.2%	0.4%	-0.3%	0.8%	-1.1%	7.4%
北斗及卫星互联网	10.9%	15.0%	-14.9%	13.1%	0.9%	2.6%	21.6%	8.7%	-4.4%	3.9%	67.1%	13.4%	18.3%	-10.4%	9.1%	1.2%	-2.0%	10.7%	6.1%	0.8%	3.7%	61.3%
游戏	16.8%	6.1%	-14.7%	1.3%	3.8%	30.5%	2.7%	-1.7%	-11.0%	-7.0%	21.2%	19.2%	9.3%	-10.2%	-2.7%	4.1%	25.8%	-8.2%	-4.2%	-5.7%	-7.2%	15.4%
新能源车	12.2%	1.5%	-18.0%	9.2%	3.6%	12.8%	9.7%	1.5%	-0.7%	9.5%	44.0%	14.6%	4.7%	-13.5%	5.2%	3.8%	8.1%	-1.2%	-1.1%	4.5%	9.3%	38.3%
半导体	27.3%	5.8%	-18.7%	13.8%	1.3%	15.2%	9.3%	-5.8%	-4.0%	-1.5%	41.5%	29.7%	9.1%	-14.2%	9.8%	1.6%	10.5%	-1.6%	-8.4%	1.2%	-1.7%	35.8%
信创	14.7%	16.4%	-13.6%	4.8%	2.7%	9.8%	6.0%	-7.1%	-9.6%	-8.3%	11.4%	17.1%	19.7%	-9.1%	0.8%	3.0%	5.2%	-4.9%	-9.7%	-4.4%	-8.5%	5.6%

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

数据来源：Wind、天风证券研究所  
<http://www.hibor.com.cn>



# 17个细分领域当前估值处于什么位置？

**10月随着市场继续整理以及三季报披露，业绩改善板块估值进一步得到消化**

1、同7月底相比，智慧城市、5G硬件、医疗信息化、云计算估值分位继续提升。

2、估值分位较7月末下降较多的有工业互联网、数据中心、特高压、机器人和人工智能、北斗和卫星。

科技细分	智慧城市	5G硬件	医疗信息化	云计算及应用	新能源车	车联网
9月末	31.74	37.03	810.05	121.78	105.95	44.18
9月末分位数	46.20%	50.00%	99.30%	97.30%	99.00%	90.10%
10月末	35.00	40.76	2248.11	124.92	107.39	42.27
10月末分位数	59.60%	61.30%	100.00%	97.60%	99.00%	89.40%
分位数变化	13.40%	11.30%	0.70%	0.30%	0.00%	-0.70%
科技细分	高铁与城轨	5G网络	信创	消费电子	游戏	半导体
9月末	17.78	22.57	149.56	38.02	30.53	89.64
9月末分位数	3.40%	13.90%	75.80%	41.40%	36.70%	80.60%
10月末	17.21	21.80	130.64	36.84	26.56	81.01
10月末分位数	2.10%	11.50%	72.80%	37.10%	31.50%	74.70%
分位数变化	-1.30%	-2.40%	-3.00%	-4.30%	-5.20%	-5.90%
科技细分	北斗和卫星互联	机器人和人工智能	特高压	数据中心	工业互联网	
9月末	118.73	65.08	25.39	56.31	50.85	
9月末分位数	93.30%	57.00%	32.40%	57.90%	73.20%	
10月末	103.32	59.36	24.23	48.58	44.79	
10月末分位数	87.20%	49.20%	23.40%	48.70%	57.50%	
分位数变化	-6.10%	-7.80%	-9.00%	-9.20%	-15.70%	

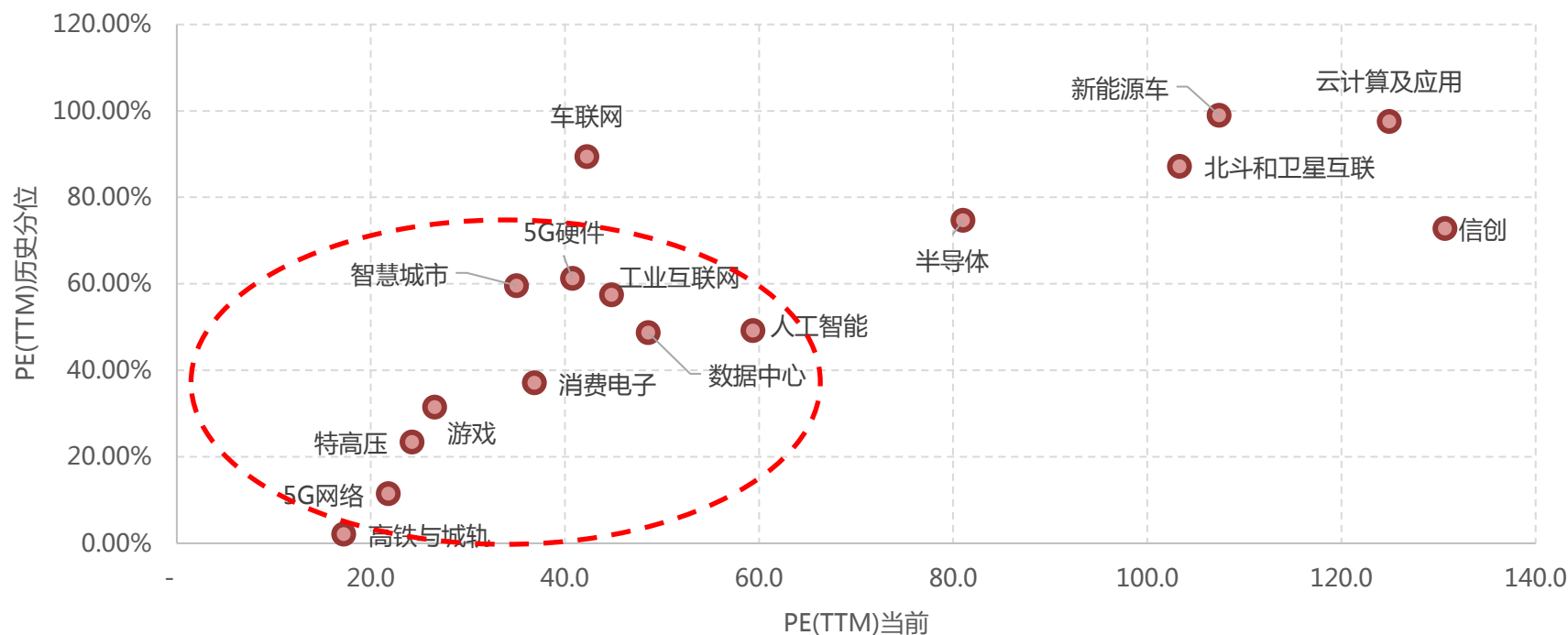
# 17个细分领域当前估值处于什么位置？

## 静态估值水平：

当前估值水平处于历史相对低位的有高铁与城轨、5G网络设施、特高压、游戏、消费电子等；

云计算、新能源车、车联网、北斗及卫星互联网等则处在历史估值的绝对高位。（医疗信息化受万达信息业绩影响估值异常，未在图中显示）

各细分领域当前估值及分位数（09年以来）



# Q3盈利：严重分化，硬件占优

- 1、按整体法计算，Q3景气度高位的板块包括半导体、机器人和人工智能、游戏、工业互联网、消费电子等。
- 2、较一季度增速改善最多的是信创（但仍是大幅负增长）、机器人和人工智能、新能源车、车联网、工业互联网；业绩增速环比下降最多的是游戏、半导体、5G硬件、消费电子、特高压。

板块（整体法计算）	19Q4累计净利润增速	20Q1累计净利润增速	20Q2累计净利润增速	20Q3累计净利润增速	20Q3增速-20Q2增速
半导体	42.16%	58.65%	71.77%	55.44%	-16.33%
机器人和人工智能	-39.45%	0.02%	34.71%	53.90%	19.19%
游戏	13.32%	53.99%	76.00%	47.84%	-28.16%
工业互联网	1.85%	-8.18%	12.51%	28.36%	15.85%
消费电子	23.38%	-8.04%	23.96%	22.94%	-1.02%
北斗和卫星互联	-19.60%	-15.09%	7.53%	20.37%	12.84%
特高压	9.95%	7.91%	16.02%	18.04%	2.02%
数据中心	-0.01%	-15.73%	-2.21%	9.20%	11.41%
智慧城市	4.38%	-30.88%	-6.87%	0.65%	7.52%
新能源车	-42.43%	-60.11%	-21.84%	-3.22%	18.62%
车联网	-13.35%	-57.66%	-21.61%	-4.96%	16.65%
高铁与城轨	54.40%	-48.98%	-20.82%	-11.56%	9.26%
5G硬件	122.89%	-27.50%	-1.14%	-12.79%	-11.65%
5G网络	9.10%	-55.20%	-21.75%	-17.08%	4.67%
云计算及应用	34.57%	-115.56%	-42.86%	-28.53%	14.33%
医疗信息化	-75.17%	-77.27%	-34.11%	-28.86%	5.25%
信创	11.16%	-1045.07%	-215.55%	-104.17%	111.38%

# Q3盈利：严重分化，硬件占优

- 1、按增速中位数计算，Q3景气度高位的板块包括机器人和人工智能、半导体、消费电子、游戏、车联网等。
- 2、较一季度增速改善最多的是新能源车、消费电子、机器人和人工智能、半导体、信创；业绩恶化最显著的是5G网络、游戏、数据中心、特高压、车联网。

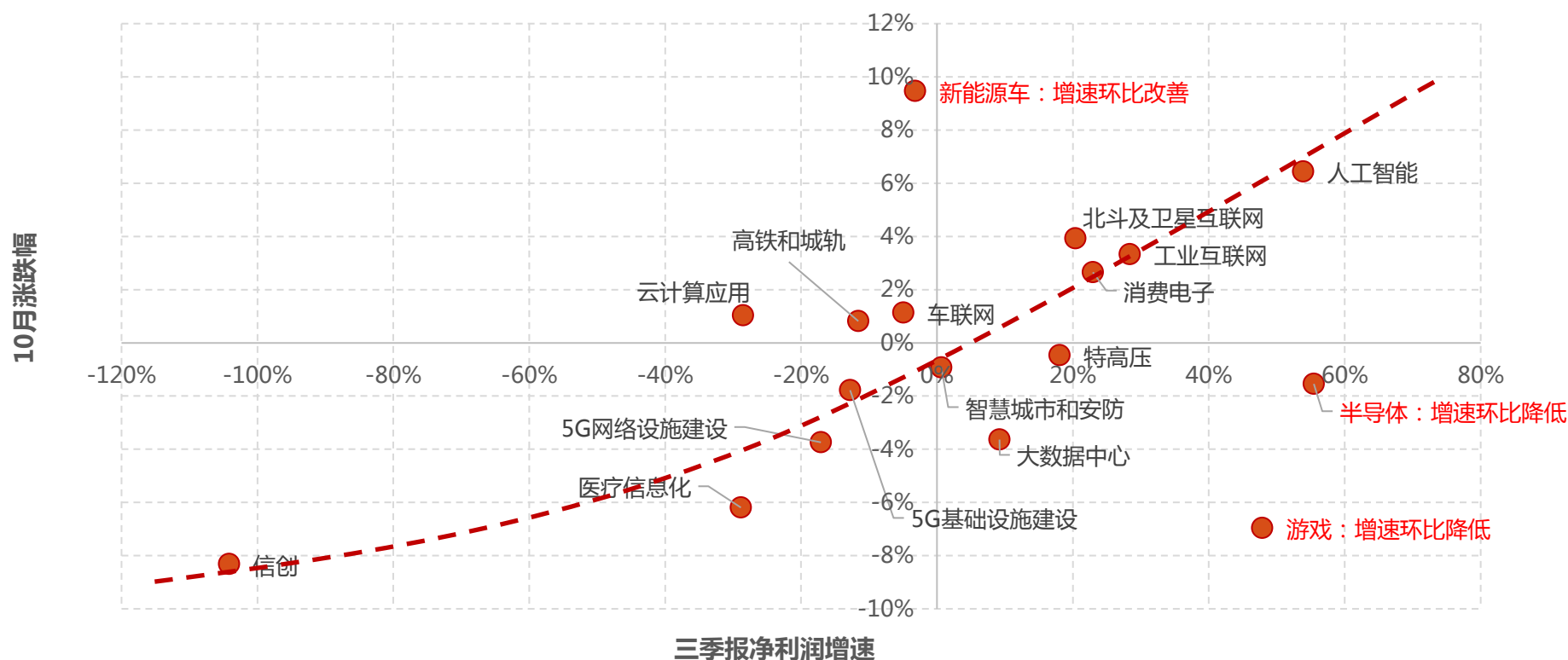
板块（增速中位数）	19Q4累计净利润增速	20Q1累计净利润增速	20Q2累计净利润增速	20Q3累计净利润增速	20Q3增速-20Q2增速
机器人和人工智能	6.46%	-5.76%	36.67%	54.49%	17.82%
半导体	26.92%	16.42%	33.43%	49.65%	16.22%
消费电子	13.88%	-2.37%	9.36%	30.56%	21.20%
游戏	6.88%	14.97%	24.53%	22.44%	-2.09%
车联网	21.37%	-0.72%	17.87%	21.69%	3.82%
数据中心	11.71%	-1.68%	17.80%	17.52%	-0.28%
北斗和卫星互联	17.01%	-6.46%	7.44%	13.40%	5.96%
工业互联网	23.19%	-2.50%	4.84%	12.77%	7.93%
高铁与城轨	19.11%	-15.81%	3.58%	10.77%	7.19%
特高压	24.38%	2.12%	8.01%	10.66%	2.65%
5G硬件	13.57%	-15.82%	1.35%	6.79%	5.44%
新能源车	5.68%	-19.65%	-21.86%	0.53%	22.39%
智慧城市	11.13%	-16.84%	-25.47%	-12.82%	12.65%
云计算及应用	10.83%	-10.71%	-25.42%	-15.87%	9.55%
医疗信息化	9.57%	-14.39%	-25.98%	-18.36%	7.62%
5G网络	0.99%	-16.65%	-29.52%	-39.14%	-9.62%
信创	25.06%	-40.61%	-107.73%	-91.77%	15.96%

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

数据来源：Wind、天风证券研究所  
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

# Q3盈利：严重分化，硬件占优

- 1、对照市场走势来看，10月板块分化与三季报表现有明显的正相关关系。高景气板块普遍跑赢，缺乏业绩兑现板块则继续调整。
- 2、脱离曲线较远的有新能源车、半导体和游戏。新能源车三季报增速环比改善明显（-21.84%→-3.22%），半导体和游戏绝对增速虽在高位，但增速环比有所下降，且上半年市场对其高增速已作了较充分的预期。



# 17大科技细分行业2021年盈利预测情况

未来两年增速预测情况来看，可比口径下，盈利有望在2021年显著加速的行业是：**军工、医疗信息化、新能源车、云计算应用等。考虑到当前业绩兑现情况和后续确定性，军工和新能源车实现加速增长的概率更高。**

可比口径 (%，11月1日更新)	19Q4 累计净利润增速	20Q1 累计净利润增速	20Q2 累计净利润增速	20Q3 累计净利润增速	20年全年 预测净利润增速	21年全年 预测净利润增速
游戏	11.93	33.95	24.53	22.44	82.19	22.45
机器人和人工智能	9.97	-24.47	36.67	54.49	79.94	32.08
信息化应用创新	16.13	-133.74	-107.73	-91.77	67.65	45.05
半导体	21.29	41.79	36.81	56.69	55.84	41.33
特高压	8.62	14.76	12.28	18.74	54.91	28.87
大数据中心	34.61	-7.98	17.80	17.52	41.02	32.50
消费电子	12.34	-20.01	8.10	30.56	34.03	35.36
北斗及卫星互联网	5.93	-4.27	7.44	13.40	32.09	37.35
5G基础设施建设	11.52	-30.98	2.52	8.51	32.04	29.93
医疗信息化	2.42	-53.24	-37.01	-21.93	31.88	41.90
工业互联网	16.32	3.19	4.94	14.67	30.90	31.56
新能源车	-20.16	-39.62	-21.37	0.66	28.19	41.86
云计算运用	-11.18	-47.86	-25.42	-15.87	28.05	42.30
智慧城市和安防	11.53	-2.59	-24.57	-3.23	24.90	37.66
车联网	23.80	-8.45	17.87	21.69	24.84	27.60
高铁和城轨	62.68	-2.85	-9.08	6.58	19.49	28.65
5G网络设施建设	0.21	-49.16	-29.52	-39.14	-14.11	106.59

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

数据来源：Wind、天风证券研究所  
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>



# 17大科技细分行业盈利预测调整情况

相比于9月末盈利预测，三季报后**机器人和人工智能、北斗及卫星互联网**普遍上调龙头股全年预测增速；5g硬件、医疗信息化、信创、新能源车龙头盈利预测有所下调。

细分领域	核心标的数	核心标的（剔除无有效盈利预测标的）	增速预测上调数	增速预测不变数	增速预测下调数
5G基础设施建设	6	中兴通讯、烽火通信、世嘉科技、深南电路、沪电股份、生益科技	0	0	6
5G网络设施建设	2	创维数字、中视传媒	0	1	1
特高压	4	国电南瑞、特变电工、中国西电、许继电气	2	1	1
高铁和城轨	3	中国中车、交控技术、康尼机电	2	0	1
大数据中心	8	紫光股份、中际旭创、光环新网、浪潮信息、中科曙光、宝信软件、易华录、紫晶存储	4	0	4
机器人和人工智能	4	石头科技、机器人、科沃斯、捷昌驱动	4	0	0
工业互联网	5	东方国信、鼎捷软件、汉得信息、赛意信息、汇川技术	3	2	0
消费电子	7	欧菲光、工业富联、立讯精密、歌尔股份、信维通信、风华高科、大族激光	3	0	4
医疗信息化	6	卫宁健康、思创医惠、万达信息、创业惠康、久远银海、东华软件	0	0	6
车联网	8	均胜电子、高新兴、星宇股份、保隆科技、金溢科技、万集科技、千方科技、捷顺科技	3	2	3
云计算应用	4	广联达、石基信息、用友网络、科大讯飞	2	0	2
智慧城市和安防	3	大华股份、海康威视、格尔软件	1	0	2
北斗及卫星互联网	5	中国卫星、海格通信、和而泰、航天发展、北斗星通	3	1	1
游戏	5	三七互娱、完美世界、吉比特、世纪华通、掌趣科技	2	0	3
新能源车	8	工业富联、恩捷股份、璞泰来、宇通客车、旭升股份、卧龙电驱、拓普集团、亿纬锂能	2	1	5
半导体	10	闻泰科技、北方华创、圣邦股份、卓胜微、长电科技、汇顶科技、兆易创新、中微公司	6	0	4
信创	6	中国软件、诚迈科技、金山办公、东方通、太极股份、常山北明	2	0	4

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

数据来源：Wind、天风证券研究所  
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

# 成长板块VS传统板块：沪深300盈利预测

自上而下，通过预测PPI、GDP进而对沪深300盈利进行预测，（2020/2021年GDP假设：2%/9%）

沪深300	中性假设					乐观假设					悲观假设				
季度	2019/12	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12	2019/12	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12	2019/12	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12
GDP单季同比	6.00	-6.80	3.20	4.90	5.40	6.00	-6.80	3.20	4.90	6.40	6.00	-6.80	3.20	4.90	4.40
PPI单季同比	-1.17	-0.60	-3.27	-2.17	-1.65	-1.17	-0.60	-3.27	-2.17	-0.10	-1.17	-0.60	-3.27	-2.17	-2.21
营收单季同比	9.5%	-6.8%	1.9%	5.5%	4.8%	9.5%	-6.8%	1.9%	5.5%	7.1%	9.5%	-6.8%	1.9%	5.5%	-1.9%
净利润单季同比	8.0%	-18.3%	-16.3%	12.8%	11.2%	8.0%	-18.3%	-16.3%	12.8%	21.3%	8.0%	-18.3%	-16.3%	12.8%	-2.9%
营收累计同比	10.5%	-6.8%	-3.7%	-1.0%	1.2%	10.5%	-6.8%	-3.7%	-1.0%	21.6%	10.5%	-6.8%	-3.7%	-1.0%	-0.7%
净利润累计同比	10.7%	-18.3%	-18.1%	-7.4%	-2.6%	10.7%	-18.3%	-18.1%	-7.4%	-0.6%	10.7%	-18.3%	-18.1%	-7.4%	-5.4%

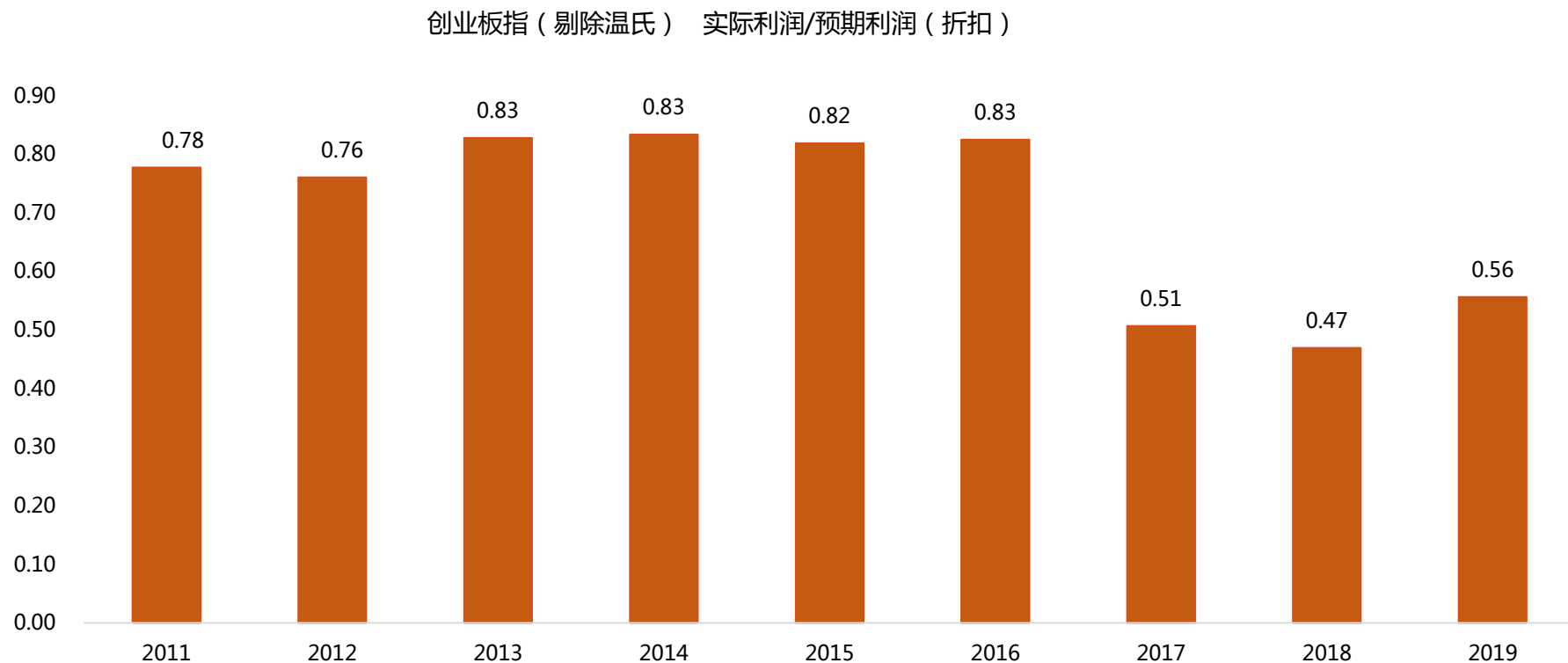
沪深300	中性假设					乐观假设					悲观假设				
季度	2020/12	2021/03	2021/06	2021/09	2021/12	2020/12	2021/03	2021/06	2021/09	2021/12	2020/12	2021/03	2021/06	2021/09	2021/12
GDP单季同比	5.40	12.00	9.00	8.50	7.50	6.40	13.00	10.00	9.50	8.50	4.40	11.00	8.00	7.50	6.50
PPI单季同比	-1.65	0.71	4.19	1.24	2.90	-0.10	2.48	5.88	2.59	2.89	-2.21	-0.07	2.50	-0.12	3.04
营收单季同比	4.8%	24.7%	20.3%	13.6%	14.6%	7.1%	30.3%	25.9%	18.6%	17.3%	-1.9%	20.6%	14.8%	8.6%	12.0%
净利润单季同比	11.2%	20.6%	38.0%	1.5%	22.3%	21.3%	51.1%	99.8%	49.5%	24.7%	-2.9%	10.5%	25.6%	-7.6%	20.1%
营收累计同比	1.2%	24.7%	22.4%	19.3%	17.9%	21.6%	27.3%	25.3%	20.3%	22.6%	-0.7%	5.5%	8.8%	9.8%	13.7%
净利润累计同比	-2.6%	20.6%	29.8%	18.6%	19.4%	-0.6%	51.1%	76.8%	65.9%	56.0%	-5.4%	10.5%	18.5%	8.1%	10.6%

# 成长板块VS传统板块：创业板指盈利预测

自下而上，通过卖方一致预测打一定比例的折扣来预测创业板指（剔除温氏）的盈利。

当创业板盈利趋势不错的时候，比如13-16年，折扣一般为80%左右。

当创业板盈利趋势不好的时候，比如17-19年，折扣一般为50%左右。



# 成长板块VS传统板块：相对业绩趋势

中长期趋势来看，**相对业绩趋势仍然有利于成长风格的表现。**

短期风格可能收到利率、增量资金、风险偏好、短期业绩波动的影响。但是中长期趋势来看，风格的决定性因素是业绩的相对趋势。



# 相对业绩趋势决定市场中长期风格

## 如何理解业绩相对趋势变化的背后？

中长期的风格趋势（2-3年的拐点），由传统经济和新兴产业盈利预期的相对强弱决定，而盈利的相对强弱，又与信用扩张的方向密切相关。

**于是，决策层倾向于让哪个方向的产业加杠杆，最终哪类产业的盈利趋势和风格就会更加占优。**

（1）**第一个拐点：13年开始**，清理非标不让地产政府和基建加杠杆，同时放开并购、增发，鼓励互联网和创新创业公司加杠杆。最终，代表新兴产业的创业板业绩和风格持续占优。

（2）**第二个拐点：16年开始**，推动棚改货币化给地产链条加杠杆，同时严控并购、增发，限制中小企业无序融资。最终，代表传统产业的沪深300业绩和风格持续占优。

（3）**第三个拐点：19年开始**，房住不炒严格执行、清理地方政府债务问题，同时放开并购、增发，陆续推出科创板、创业板注册制等，鼓励科创企业融资。最终，代表新兴产业的创业板业绩和风格持续占优。

**因此，在当前格局下，信用扩张的方向是很明确偏向于科创领域，长期业绩趋势和风格趋势很难扭转。**长期战略方向上，依旧建议关注未来渗透率能够大概率提升的五大方向：（1）全球渗透率提升的：新能源车、无线耳机（2）国内渗透率（国产化率）提升的：军工上游、信创、半导体设备

# 今年以来工信部主要产业政策

时间	部门	领域	文件
2020/10/14	工信部、应急管理部	工业互联网	《“工业互联网+安全生产”行动计划（2021-2023年）》
2020/9/21	工信部	新能源车	《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2020年第10批） 《享受车船税减免优惠的节约能源使用新能源汽车车型目录》（第十九批） 《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》（第三十五批）
2020/9/21	工信部办公厅	建材产业升级	《建材工业智能制造数字转型行动计划（2021-2023年）》
2020/9/9	发改委、工信部等十四部门	物流业	《推动物流业制造业深度融合创新发展实施方案》
2020/8/10	工信部办公厅	船舶制造	《船舶总装建造智能化标准体系建设指南（2020版）》
2020/8/6	工信部办公厅、发改委办公厅等6部门	数据中心	组织开展国家绿色数据中心（2020年）推荐工作
2020/7/29	工信部、财政部等5部门	技术装备	《重大技术装备进口税收政策管理办法实施细则》
2020/7/15	工信部、发改委等15部门	服务型制造	《关于进一步促进服务型制造发展的指导意见》
2020/7/15	工信部办公厅等3部门	新能源车	《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》
2020/7/7	工信部办公厅	物联网	《关于公布2019-2020年度物联网关键技术与平台创新类、集成创新与融合应用类示范项目名单的通知》
2020/5/13	工信部	大数据	《关于工业大数据发展的指导意见》
2020/5/7	工信部	物联网	《关于深入推进移动物联网全面发展的通知》
2020/4/24	工信部、公安部、国家标准委	车联网	《国家车联网产业标准体系建设指南（车辆智能管理）》
2020/3/24	工信部	5G	《关于推动5G加快发展的通知》
2020/3/20	工信部办公厅	工业互联网	《关于推动工业互联网加快发展的通知》



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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

# THANKS