

电子

英伟达是否到了十字路口 增持(维持)

2018年04月15日

证券分析师 谢恒

执业证书编号: S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

核心观点

- 本周我们来谈谈英伟达,过去几年英伟达一直是美股明星股,对于半导体行业的指向性作用也非常明显,但是今年年初至今一直表现非常疲弱,这里面有美股大盘的原因,但更多的是基本面的原因,最近看空英伟达的声音越来越多,我们也分享一下我们的观点。
- 过去几年公司持续超预期,今年2月的财报上面17Y4Q和18Y1Q展望也是大超预期,其中来自于Gaming、专业图形处理、Datacenter和汽车的业务占比分别为60%、9%、21%和6%,公司超预期主要因为Gaming和Datacenter的收入和利润持续超预期。Gaming业务方面,公司今年首次指出来自于挖矿的需求贡献很大,而且目前市面上显卡也持续缺货,Datacenter则受益于AI的推动,需要越来越高端的GPU显卡,两项业务带动产品量价齐升。
- 最近看空的逻辑主要有:1)最近比特币挖矿使用的ASIC需求大幅下滑,如果bitmain开发以太币的ASIC,将会冲击到原来支持以太币挖矿的GPU的需求;2)月初Citron发布看空观点,表示自动驾驶、AI和datacenter等领域都遇到了瓶颈。
- 我们认为长期来看AI和自动驾驶的需求是大趋势,但是今年英伟达业务的确会有压力,压力不是来自于bitmain(以太币的算法不适合ASIC,且bitmain的产品也一直在延后),而是传统的对手AMD。AMD从去年开始,陆续发布了一系列非常有竞争力的产品,我们认为AMD的反转才刚刚开始,以ZEN架构的CPU和vega架构的显卡,在多核性能上面非常优异,我们看到过去一年Ryzen在PC上面份额持续上升,而vega系列的Frontier性能已经赶起了英伟达中高端产品。后续制程的提升,和三星代工的加入,新架构的产品还会爆发出更强的竞争力,后续凭借EPYC的CPU和Instinct MI的显卡在服务器的搭配,我们认为对于英伟达的冲击还会进一步显现。而AMD作为英伟达的传统对手,其芯片和英伟达芯片适用于同样的生态,客户切换成本几乎不计,随着AMD新产品陆续加入竞争以后,我们认为英伟达过去在高端产品的高毛利率将面临较大压力,我们更加看好AMD未来的基本面表现。
回到A股投资策略,我们继续看好光学创新浪潮和半导体国产化,光学建议关注水晶光电、欧菲科技、舜宇光学、丘钛科技等标的。半导体国产化建议关注兆易创新和杨杰科技。
- **风险提示:** 消费电子行业景气度下滑,行业制造管理成本上升。

行业走势



相关研究

1. 光学创新精彩纷呈 -20180408
2. 如何看待美国贸易战 -20180325
3. 印度手机市场独家研究 -20180318
4. 中大容量NOR Flash景气度有望持续 -20180311
5. 看好无线充电爆发,产业链深度受益 -20180304

1. 数据动态

截止 2018 年 4 月 15 日申万电子指数为 3,282.48，成交量 125.89 亿股，分别较上周末上涨 0.21% 和上涨 25.53%。

股价本周涨幅：

最大：丹邦科技（12.30%）、聚飞光电（10.16%）、合力泰（8.14%）；

最小：劲胜智能（-16.25%）、ST 保千里（-14.00%）、天华超净（-12.04%）；

本周市盈率：

最低（正）：飞乐音响（10.2509）、佛山照明（14.6062）、阳光照明（14.7949）；

最高（正）：深华发 A（3,098.6050）、远望谷（2,928.4514）、东晶电子（2,105.1946）。

图表 1：电子行业上市公司本周股价变动情况

股价周涨前三	收盘价	周涨跌幅	周振幅	本周市盈率	上周市盈率
丹邦科技	13.15	12.30%	16.82%	352.1897	313.6229
聚飞光电	3.36	10.16%	18.03%	70.1822	63.7070
合力泰	11.03	8.14%	12.55%	29.1447	26.9516
周跌幅前三	收盘价	周涨跌幅	周振幅	本周市盈率	上周市盈率
劲胜智能	6.03	-16.25%	16.53%	18.7701	22.4120
ST 保千里	1.72	-14.00%	13.50%	-0.5429	-0.6313
天华超净	10.23	-12.04%	11.35%	111.9838	127.3091
市盈率正最低前三	收盘价	周涨跌幅	周振幅	本周市盈率	上周市盈率
飞乐音响	7.89	-9.73%	10.98%	10.2509	11.3553
佛山照明	8.50	-0.47%	1.99%	14.6062	14.6750
阳光照明	4.29	0.23%	3.97%	14.7949	14.7604
市盈率正最高前三	收盘价	周涨跌幅	周振幅	本周市盈率	上周市盈率
深华发 A	14.19	-4.25%	8.10%	3,098.6050	3,236.1753
远望谷	6.75	0.00%	0.00%	2,928.4514	2,928.4514
东晶电子	13.93	-0.50%	3.50%	2,105.1946	2,115.7734
市盈率周跌量前三	收盘价	周涨跌幅	周振幅	本周市盈率	上周市盈率
长电科技	21.68	2.41%	9.02%	85.8648	135.9166
劲胜智能	6.03	-16.25%	16.53%	18.7701	22.4120
天华超净	10.23	-12.04%	11.35%	111.9838	127.3091
市盈率周涨量前三	收盘价	周涨跌幅	周振幅	本周市盈率	上周市盈率
全志科技	26.20	6.59%	12.82%	502.9362	388.1216
安洁科技	19.18	-4.86%	7.99%	36.8546	29.3672
欣旺达	11.30	1.71%	8.73%	32.2091	26.3919

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2. 行业动态

（1）工信部：2017 年中国电子信息制造业收入超过 13 万亿元。

- (2) 沈炜: vivo 正在不断围绕人工智能进行投资布局。
- (3) 荣耀 10 手机 4 月 19 日发布: 号称手机摄影新物种。
- (4) AMD Ryzen 7 2700X 处理器再曝: 已实现八核超频 4.3GHz。
- (5) 商汤拿下 AI 领域单笔最大融资, 估值超过 45 亿美元。
- (6) 中兴“冰山”手机设计图曝光: 采用双刘海, 玻璃覆盖颜值超高。
- (7) 华为发布新品快充充电器: 3USB 接口, 支持 SuperCharge 超级快充。
- (8) 全球芯片销售额连增 19 个月, 关注国产化机会。
- (9) 努比亚 Z18mini 发布: 搭载骁龙 660AIE 1799 元起。
- (10) 2017 年全球 LED 封装营收前十大出炉, 木林森排名跃升至第四。
- (11) 小米 6X 配置再度曝光: 相机升级, 主摄 IMX 486。
- (12) 沉寂两年, 中兴 AXON 9/9 Pro 曝光: 骁龙 845+256G 存储。
- (13) 玖胜联合京东、百度 DuerOS 发布小胜机器人。
- (14) 暴风 AI 电视 7 发布: 革遥控器的命, 我们不一样。
- (15) 长江存储首批 32 层, 3D NAND 年内量产。
- (16) 三星为 Halong Mining 打造 ASIC 矿机芯片。
- (17) 亚略特进军美国, 中国首个半导体指纹仪通过 FBI 认证。
- (18) 紫光展锐移动芯片平台 SC9850 已通过 Android Go 版本认证。
- (19) 诺基亚贝尔杭州研发中心将成为 5G 及物联网产业新技术创新动力基地。
- (20) 2017 中国半导体制造、设计、封装测试十大企业名单揭晓。

3. 公司动态

3.1. 年度报告/业绩预告

(1) 韦尔股份: 公司发布 2017 年年度报告, 营收 24.06 亿元, 同比增长 11.35%, 归母净利润 1.59 亿元, 同比增长 12.36%。

(2) 瑞丰光电: 公司发布 2017 年年度报告, 营收 15.84 亿元, 同比增长 34.28%, 归母净利润 1.65 亿元, 同比增长 168.35%。

(3) 兴森科技: 公司发布 2017 年年度报告, 营收 32.83 亿元, 同比增长 11.67%, 归母净利润 6.60 亿元, 同比增长-14.46%。

(4) 新亚制程: 公司发布 2017 年年度报告, 营收 8.12 亿元, 同比增长-0.22%, 归母净利润 0.64 亿元, 同比增长 496.51%。

(5)泰晶科技:公司发布 2017 年年度报告,营收 5.40 亿元,同比增长 45.91%,归母净利润 0.65 亿元,同比增长 9.34%。

(6)安洁科技:公司发布 2017 年年度报告,营收 27.15 亿元,同比增长 48.53%,归母净利润 3.91 亿元,同比增长 1.13%。

(7)长电科技:公司发布 2017 年年度报告,营收 238.56 亿元,同比增长 24.54%,归母净利润 3.43 亿元,同比增长 222.89%。

(8)北方华创:公司发布 2017 年年度报告,营收 22.23 亿元,同比增长 37.01%,归母净利润 1.26 亿元,同比增长 35.21%。

(9)广东骏亚:公司发布 2017 年年度报告,营收 9.88 亿元,同比增长 23.60%,归母净利润 0.66 亿元,同比增长 8.58%。

(10)国光电器:公司发布 2017 年年度报告,营收 40.49 亿元,同比增长 57.61%,归母净利润 1.31 亿元,同比增长 116.44%。

(11)捷捷微电:公司发布 2017 年年度报告,营收 4.31 亿元,同比增长 29.91%,归母净利润 1.44 亿元,同比增长 23.81%。

(12)江海股份:公司发布 2017 年年度报告,营收 16.67 亿元,同比增长 36.22%,归母净利润 1.90 亿元,同比增长 27.5%。

(13)欣旺达:公司发布 2018 年第一季度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润预期为 1.02 亿元-1.23 亿元,比上年同期增长: 40%-70%。

(14)蓝思科技:公司发布 2018 年第一季度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润预期为 0.88 亿元-1.10 亿元,比上年同期下降: 60%-50%。

(15)超声电子:公司发布 2018 年第一季度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润预期为 564.89 万元-56.49 万元,比上年同期下降: 90%-99%。

3.2. 非公开发行/资产重组/资金投向

(1)艾华集团:公司使用部分募集资金 17,500 万元向全资子公司新疆荣泽增资。

(2)火炬电子:公司出资 2,500 万元,设立全资子公司深圳雷度电子有限公司。

(3)鸿利智汇:公司控股子公司江西鸿利拟与厦门阳光、浙江阳光、鹰潭阳光共同出资投资建设新型光源封装项目,项目计划总投资约 1.98 亿元,主要生产 LED 灯丝及 SMD 器件产品。

(4)星星科技:全资子公司深圳市联懋塑胶有限公司获得中央预算内投资补助 3,232 万元。

(5)沃尔核材:公司发行的 2015 年公司债券将于 2018 年 4 月 13 日支付利息 65 元(含税)/手,并兑付本金。

(6)欣旺达:非公开发行新增股份 25,800 万股,价格为 9.90 元/股,将于 2018 年 4 月 13 日在深圳证券交易所上市。

(7)联建光电:重大资产重组限售股份上市流通,实际可上市流通股份的数量为 1,630,000 股。

(8)江海股份:计划向全资子公司湖北海成追加投资 22,000 万元。

(9)大族激光:为发展公司海外业务,公司将对全资子公司 Han's Europe AG (公司中文名:大族欧洲股份公司)增加投资 3000 万美元。

3.3. 股东减持/股权转让/股权质押/限售股解禁

(1)依顿电子:公司激励计划拟授予限制性股票 3000.00 万股,约占公司股本总额的 3.01%。

(2)亿纬锂能:公司对未达到解锁条件的首次授予限制性股票第一个解锁期的 88.67 万股(占总限制性股票 25%)限制性股票予以回购注销。

(3)泰晶科技:拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.30 元,同时以资本公积转增股本方式每 10 股转增 4 股。

(4)捷捷微电:向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 5.00 元,同时以资本公积每 10 股转增 9 股。

(5)三安光电:三安电子将其持有的本公司无限售流通股 5,500 万股(占本公司总股本的 1.35%)办理股票质押式回购交易业务,期限一年。

(6)菲利华:持本公司股份 75,891,775 股(占本公司总股本比例 25.36%)的股东邓家贵、吴学民等计划在 15 个交易日后的 3 个月内减持本公司股份 5,333,492 股。

(7)华东科技:南京华东电子信息科技股份有限公司解除限售股份 488,203,268 股,占总股本的 10.78%,本次解除限售股份可上市流通日期为 2018 年 4 月 18 日。

(8)欧菲科技:公司第一大股东欧菲控股持有本公司股份 523,635,840 股,占本公司总股本的 19.29%,均为无限售条件流通股。

4. 投资建议

4.1. 上周回顾

上周大盘指数表现整体上涨,电子相关板块整体也上涨,沪指上涨 0.89%,深证成指上涨 0.02%,创业板指下跌 0.67%,申万电子指数上涨 0.21%,其中半导体板块下跌 1.83%、其他电子板块下跌 0.25%,元件 II 板块下跌 0.14%、光学光电子板块上涨 1.22%、电子制造板块上涨 0.24%。

上周电子板块有 64 支个股上涨,丹邦科技(12.30%)、聚飞光电(10.16%)、合力泰(8.14%)涨幅靠前;有 85 支个股下跌,劲胜智能(-16.25%)、ST 保千里

(-14.00%)、天华超净(-12.04%)跌幅靠前。

4.2. 本周观点

本周我们来谈谈英伟达，过去几年英伟达一直是美股明星股，对于半导体行业的指向性作用也非常明显，但是今年年初至今一直表现非常疲弱，这里面有美股大盘的原因，但更多的是基本面的原因，最近看空英伟达的声音越来越多，我们也分享一下我们的观点。

过去几年公司持续超预期，今年2月的财报上面17Y4Q和18Y1Q展望也是大超预期，其中来自于Gaming、专业图形处理、Datacenter和汽车的业务占比分别为60%、9%、21%和6%，公司超预期主要因为Gaming和Datacenter的收入和利润持续超预期。Gaming业务方面，公司今年首次指出来自于挖矿的需求贡献很大，而且目前市面上显卡也持续缺货，Datacenter则受益于AI的推动，需要越来越高端的GPU显卡，两项业务带动产品量价齐升。

最近看空的逻辑主要有：1)最近比特币挖矿使用的ASIC需求大幅下滑，如果bitmain开发以太币的ASIC，将会冲击到原来支持以太币挖矿的GPU的需求；2)月初Citron发布看空观点，表示自动驾驶、AI和datacenter等领域都遇到了瓶颈。

我们认为长期来看AI和自动驾驶的需求是大趋势，但是今年英伟达业务的确会有压力，压力不是来自于bitmain(以太币的算法不适合ASIC，且bitmain的产品也一直在延后)，而是传统的对手AMD。AMD从去年开始，陆续发布了一系列非常有竞争力的产品，我们认为AMD的反转才刚刚开始，以ZEN架构的CPU和vega架构的显卡，在多核性能上面非常优异，我们看到过去一年Ryzen在PC上面份额持续上升，而vega系列的Frontier性能已经赶超了英伟达中高端产品。后续制程的提升，和三星代工的加入，新架构的产品还会爆发出更强的竞争力，后续凭借EPYC的CPU和Instinct MI的显卡在服务器的搭配，我们认为对于英伟达的冲击还会进一步显现。而AMD作为英伟达的传统对手，其芯片和英伟达芯片适用于同样的生态，客户切换成本几乎不计，随着AMD新产品陆续加入竞争以后，我们认为英伟达过去在高端产品的高毛利率将面临较大压力，我们更加看好AMD未来的基本面表现。

回到A股投资策略，我们继续看好光学创新浪潮和半导体国产化，光学建议关注水晶光电、欧菲科技、舜宇光学、丘钛科技等标的。半导体国产化建议关注兆易创新和杨杰科技。

图表 2：AMD 下周即将推出的二代锐龙处理器，性价比更高

处理器型号	核心	线程	主频GHz	加速频率GHz	热设计功耗	价格(\$)
AMD Ryzen 7 2700X	8	16	3.7	4.3	105W	369
AMD Ryzen 7 2700	8	16	3.2	4.1	65W	299
AMD Ryzen 5 2600X	6	12	3.6	4.2	95W	249
AMD Ryzen 5 2600	6	12	3.4	3.9	65W	199

资料来源：新浪科技，东吴证券研究所

图表 3：AMD 近期发布 Radeon 500X 系列显卡主要面向于 OEM 市场，RX 55X 有较大提升

显卡型号	Stream Processors	Texture units	RoPs	主频MHz	加速频率MHz	Memory Clock	显存位宽	晶体管数目	用途
Radeon RX 580X	2304(36 CUs)	144	32	1257	1340	8Gbps GDDR5	256-bit	5.7B	台式机、笔记本
Radeon RX 570X	2048(32 CUs)	128	32	1168	1244	7Gbps GDDR5	256-bit	5.7B	
Radeon RX 560X	1024(16 CUs)	64	16	1175	1275	7Gbps GDDR5	128-bit	3B	
	896(14 CUs)	56	16	1175	1275	7Gbps GDDR5	128-bit		
Radeon RX 550X	640(10 CUs)	40	16	N/A	1287	7Gbps GDDR5	128-bit	2.2B	台式机
	512(8 CUs)	32	16		1287	7Gbps GDDR5	128-bit		笔记本
Radeon RX 540X	512(8 CUs)	32	16		1219	6Gbps GDDR5	128-bit		笔记本
Radeon 550X	640(10 CUs)	40	16		1287	7Gbps GDDR5	64-bit		台式机、笔记本
	512(8 CUs)	32	16		1287	7Gbps GDDR5	64-bit		笔记本
Radeon 540X	512(8 CUs)	32	8		1219	6Gbps GDDR5	64-bit		笔记本

资料来源：OFweek，东吴证券研究所

5. 风险提示

- 1、消费电子行业景气度下滑。
- 2、行业制造管理成本上升。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

