



## 内容目录

<b>1 2018 年 12 月电子行业行情和估值</b> .....	<b>4</b>
1.1 12 月 1 日—12 月 31 日, SW 电子指数跌幅为 5.42% .....	4
1.2 电子板块整体估值 21.26 倍, 中位数估值 30.33 倍 .....	5
<b>2 电子行业数据跟踪与分析</b> .....	<b>6</b>
2.1 半导体销售额 .....	6
2.2 消费终端出货量 .....	7
2.3 产品价格 .....	8
2.4 台湾电子企业月度营收数据 .....	10
<b>3 行业资讯与分析</b> .....	<b>12</b>
3.1 全国工业和信息化工作会议在京召开 .....	12
3.2 三星华为相继发布屏下摄像头手机 .....	13
3.3 美光科技发布 2018-2019 财年第一财季报告 .....	13
3.4 TCL 剥离智能终端, 专注面板业务 .....	14
<b>4 投资策略</b> .....	<b>15</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>15</b>

## 图表目录

图 1: 12.1-12.31 期间, SW 电子指数涨跌幅-5.42% .....	4
图 2: 12.1-12.31 期间, SW 电子指数涨幅排名第 10 .....	4
图 3: 截至 12 月 31 日电子整体法估值 21.26 倍 .....	5
图 4: 截至 12 月 31 日电子中位数法估值 30.33 倍 .....	5
图 5: 截至 2018 年 11 月全球半导体销售额 .....	6
图 6: 截至 2018 年 11 月国内智能手机月出货量 .....	7
图 7: 截至 2018 年 11 月全球液晶面板出货量 .....	8
图 8: 截至 2018 年 11 月全球平板电脑出货量 .....	8
图 9: 截至 2018 年 12 月主流尺寸大面板价格趋势 .....	8
图 10: 截至 2018 年 12 月主流尺寸中小面板价格趋势 .....	9
图 11: 内存 DXI 价格指数 .....	9
图 12: NAND flash 32Gb 4G×8/64Gb 8G×8 MLC 价格 .....	10
图 13: 截至 2018 年 11 月台积电营收及增速 .....	10
图 14: 截至 2018 年 11 月硅品营收及增速 .....	11
图 15: 截至 2018 年 11 月联发科营收及增速 .....	11
图 16: 截至 2018 年 11 月大立光电营收及增速 .....	11
图 17: 截至 2018 年 11 月 F-TPK 营收及增速 .....	12
图 18: 截至 2018 年 11 月鸿海营收及增速 .....	12
图 19: 截至 2018 年 11 月群创光电营收及增速 .....	12
图 20: 截至 2018 年 11 月友达光电营收及增速 .....	12

---

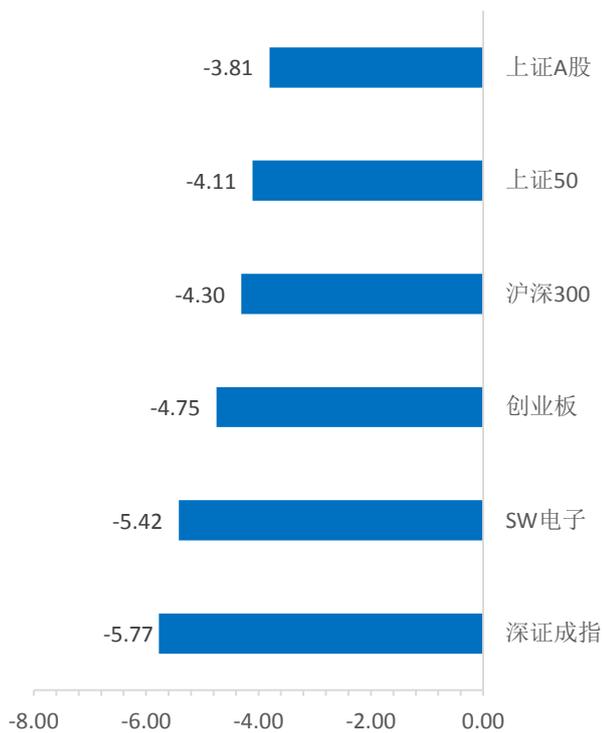
表 1: 12.1-12.31 期间, SW 电子个股涨跌幅排行.....	4
表 2: 截至 12 月 31 日, 电子细分行业的整体估值水平.....	6

## 1 2018 年 12 月电子行业行情和估值

### 1.1 12 月 1 日—12 月 31 日，SW 电子指数跌幅为 5.42%

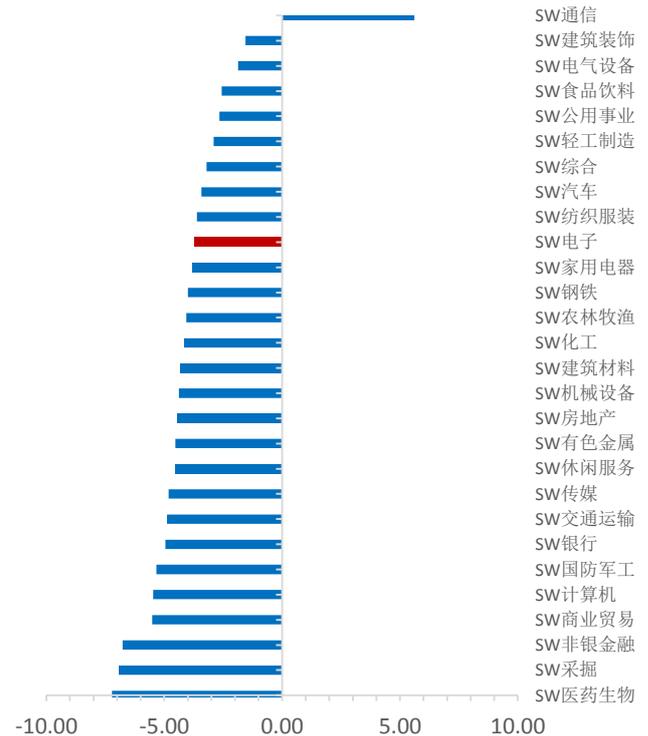
2018 年 12 月 1 日—12 月 31 日，SW 电子指数跌幅为 5.42%，同期沪深 300、上证 50、创业板涨跌幅为-4.30%、-4.11%和 4.75%。在 SW28 个行业中，期间 SW 电子指数涨幅排名第 10。此外，自 2018 年初到 12 月 31 日，SW 电子指数涨跌幅为-34.96%。

图 1：12.1-12.31 期间，SW 电子指数涨跌幅-5.42%



资料来源：wind，财富证券

图 2：12.1-12.31 期间，SW 电子指数涨幅排名第 10



资料来源：wind，财富证券

2018 年 12 月 1 日—12 月 31 日，SW 电子 227 家公司的涨跌幅中位数为-5.19%（涵盖上市未满一年的新股），期间 SW 电子涨跌幅排名前五的个股如下（剔除上市未满一年的新股）：

表 1：12.1-12.31 期间，SW 电子个股涨跌幅排行

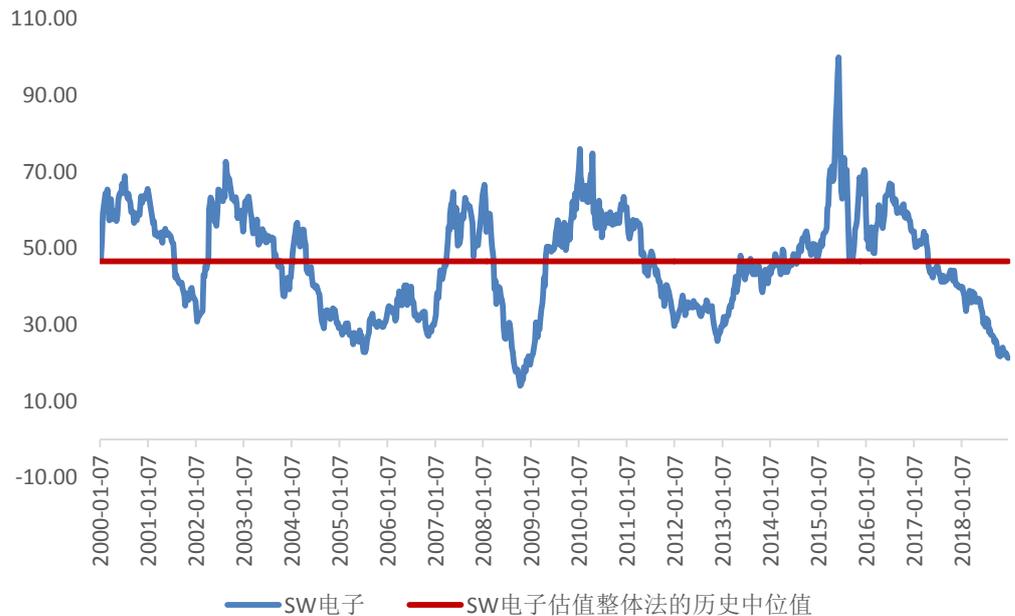
行业涨幅前五名		行业跌幅前五名	
股票名称	涨跌幅 (%)	股票名称	涨跌幅 (%)
春兴精工	+38.12	闻泰科技	-30.68
高德红外	+30.29	三安光电	-20.74
联得装备	+25.32	欧菲科技	-19.95
铭普光磁	+22.78	华灿光电	-19.31
同兴达	+21.59	南大光电	-19.23

资料来源：wind，财富证券

## 1.2 电子板块整体估值 21.26 倍，中位数估值 30.33 倍

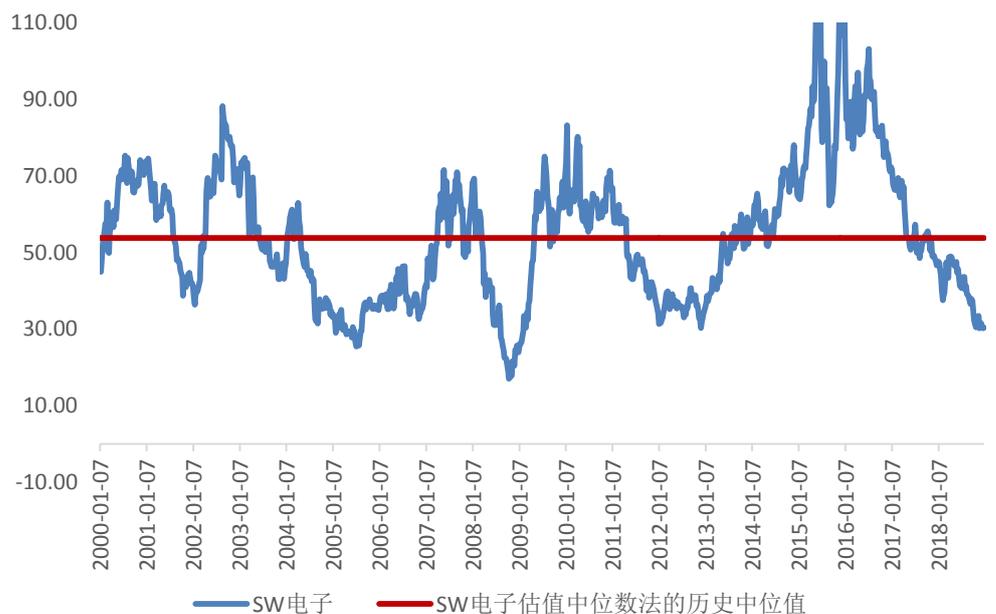
截至 12 月 31 日，SW 电子整体法估值（历史 TTM，剔除负值）为 21.26 倍，估值处于历史后 1.98%分位（从 2000 年起始的整体法的估值中位数为 46.58 倍）；SW 电子中位数法估值（历史 TTM，剔除负值）为 30.33 倍，估值处于历史后 5.11%分位（从 2000 年起始的中位法的估值中位数为 53.78 倍）。

图 3：截至 12 月 31 日电子整体法估值 21.26 倍



资料来源：wind，财富证券

图 4：截至 12 月 31 日电子中位数法估值 30.33 倍



资料来源：wind，财富证券

截至 12 月 31 日，SW 电子细分子行业的整体估值（历史 TTM，剔除负值）如下：

表 2：截至 12 月 31 日，电子细分行业的整体估值水平

	集成电 路	分立器 件	半导体 材料	印制电 路板	被动元 件	显示器 件 III	LED	光学元 件	其他电 子 III	电子系 统组装	电子零 部件制 造
最新	35.23	27.65	64.90	23.32	23.92	19.21	16.79	23.87	24.14	17.43	23.47
中位数	63.77	55.76	84.54	35.12	49.51	45.25	47.17	55.28	42.88	43.54	44.37
最高值	132.80	252.72	478.25	129.87	113.38	408.78	252.78	128.23	139.66	89.39	97.99
最低值	11.35	15.31	15.55	11.29	16.25	9.54	6.86	18.73	18.13	15.90	14.34

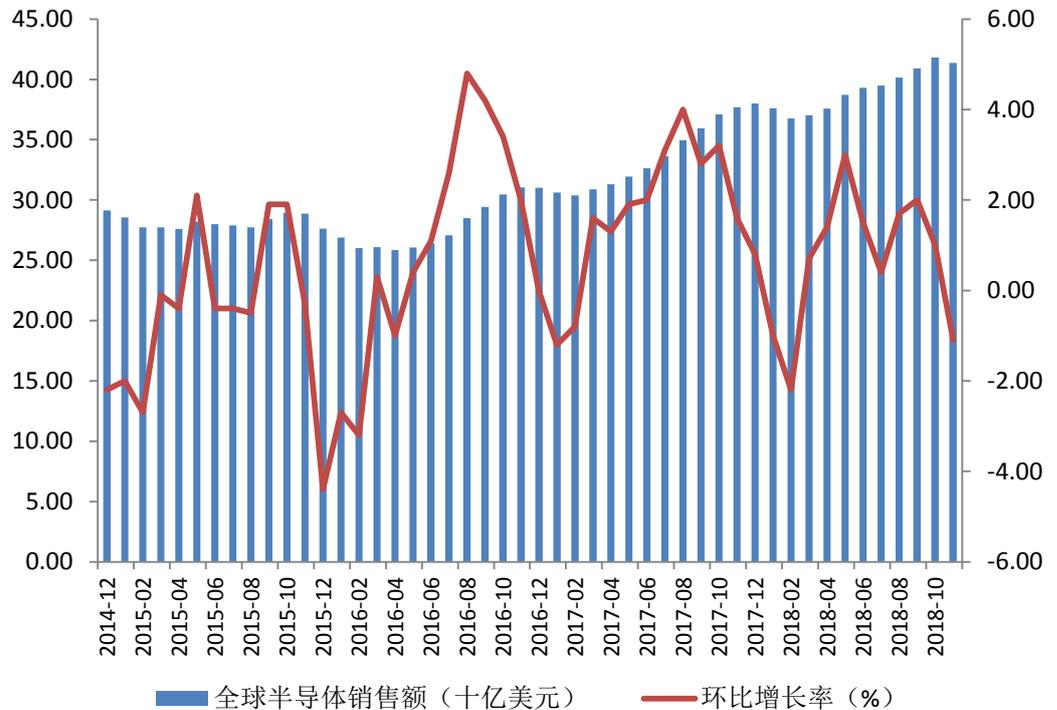
资料来源：wind，财富证券

## 2 电子行业数据跟踪与分析

### 2.1 半导体销售额

2018 年 11 月全球半导体销售 414 亿美元，环比下降 1.1%，同比增长 9.76%，自 3 月以来首次出现环比下滑；2018 年 1-11 月累计销售额较去年同比增长 17.34%，下半年以来单月同比增速总体呈下滑趋势，累计销售额同比增速亦呈逐步收窄态势。2018 年下半年全球半导体进入下行通道，随着 WSTS 调高全球半导体 2019 年预期增速，叠加中国市场的投资落地，行业增速放缓将是长期成长周期的短期回调。预计 2019 年中国半导体有望保持较高增长，进而拉动全球半导体行业平稳增长。

图 5：截至 2018 年 11 月全球半导体销售额



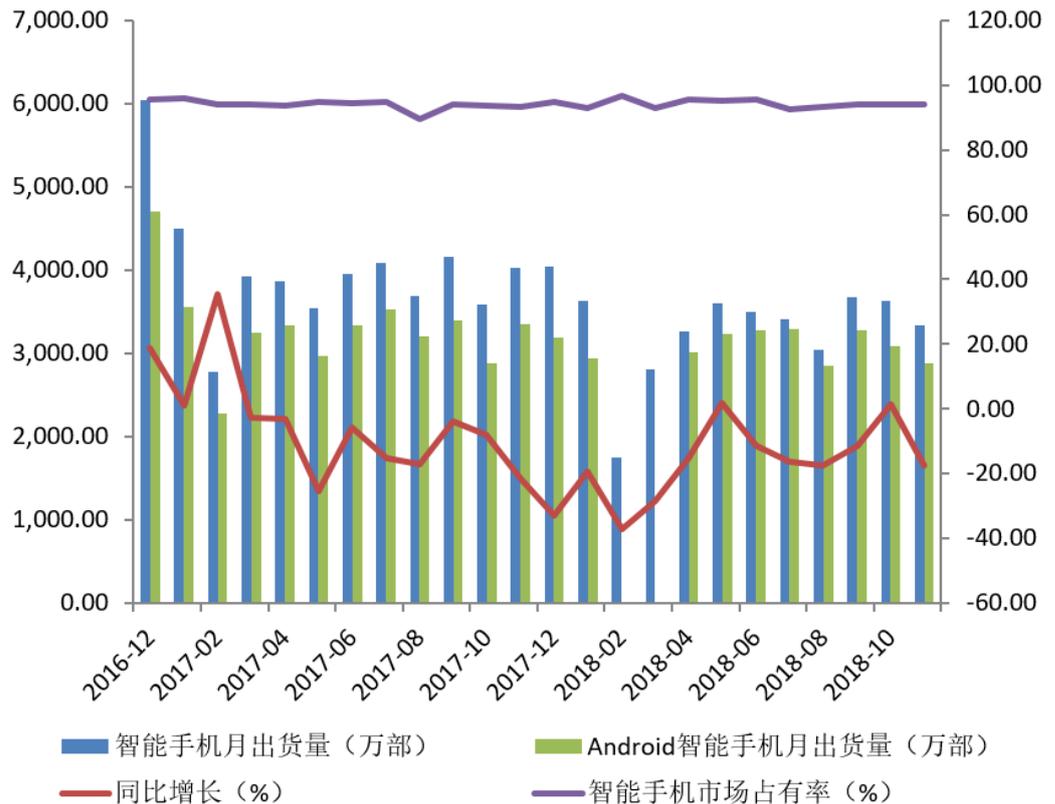
资料来源：wind，财富证券

## 2.2 消费终端出货量

2018年11月,国内智能手机出货量3329.8万部,同比下滑17.5%,环比下滑8.18%,国内Android智能手机月出货量2880.3万部,同比下滑14.16%,环比下滑6.67%;2018年1-11月国内手机出货量为3.56亿部,同比下降15.34%。总体来看,2018年国内智能手机出货量较去年同比下滑幅度有扩大迹象,旺季单月同比增速上涨没有改变智能手机出货量整体下滑的趋势,预计未来下滑趋势仍将持续。

根据IDC发布的全球智能手机销量预测,2018年全球智能手机出货量同比下滑3%左右。总体来看,5G商用时代到来之前,手机市场存量博弈的态势将持续,一线厂商通过扩张产品线,延伸高中低全线价位以扩大市场份额,而二三线厂商即便采取激进的创新策略,消费者也不会为此买单,随着金立手机公司进入破产重组程序,后续可能将有更多二三线手机厂商退出,行业集中度将进一步提高。近日,华为宣布全年智能手机出货量超过2亿台,苹果产业链逻辑正向华为等国内一线手机厂商转移。建议关注积极调整客户和产品结构、加强与一线厂商研发合作的产业链上游厂商。

图6:截至2018年11月国内智能手机月出货量

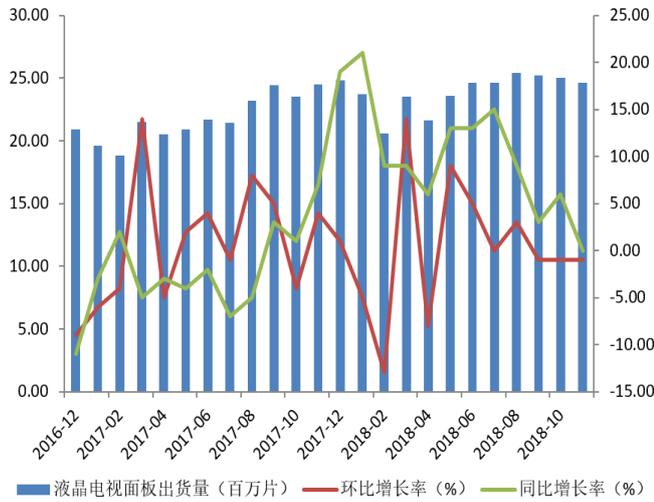


资料来源: wind, 财富证券

2018年11月全球电视液晶面板出货量2460万片,同比持平,环比下降1.0%。2018年1-11月,全球液晶电视面板的出货量达2.62亿片,同比增长9.33%。总体来看,全球电视液晶面板出货量维持稳步回升态势,回升速度有所减慢。

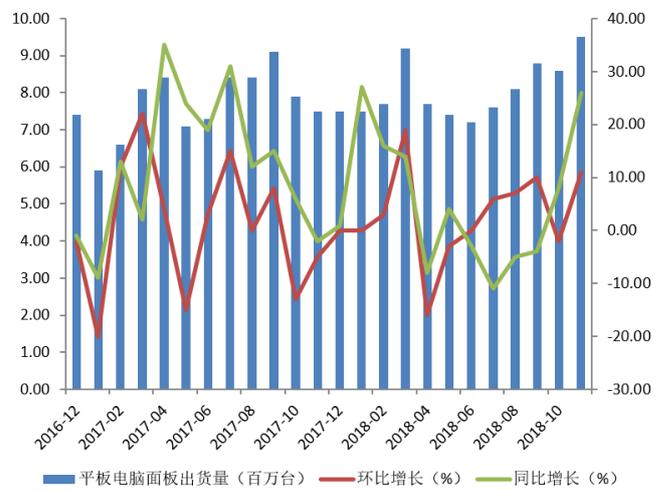
2018年11月全球平板电脑出货量950万台，同比增长26.0%，环比增长11%，出货量连续两个月同比增长，并有加速上涨趋势。

图7：截至2018年11月全球液晶面板出货量



资料来源：wind，财富证券

图8：截至2018年11月全球平板电脑出货量



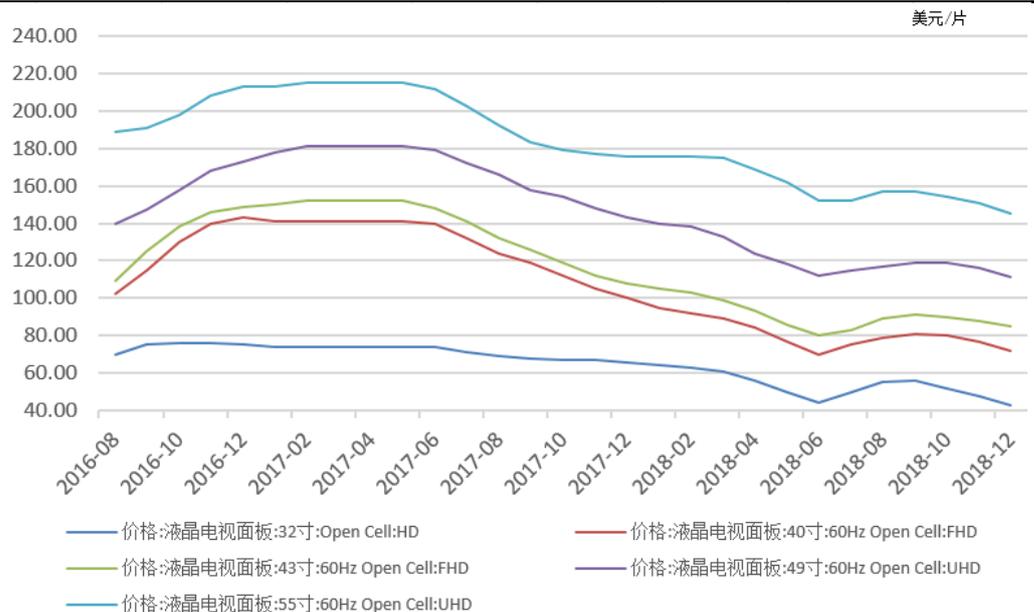
资料来源：wind，财富证券

### 2.3 产品价格

截至2018年12月，大尺寸Open Cell的液晶面板价格分别为32寸43美元，环比减少5美元；40寸72美元，环比减少5美元；43寸85美元，环比减少3美元；49寸111美元，环比减少5美元；55寸145美元，环比减少6美元。

整体来看，面板价格在2018年三季度走出一波触底小幅反弹的行情后，自2018年四季度起继续下行，且价格下滑趋势有不断加剧趋势。

图9：截至2018年12月主流尺寸大面板价格趋势



资料来源：wind，财富证券

截至 2018 年 12 月，中小尺寸液晶面板价格：7 寸 1280\*800 价格 16.2 美元，环比持平；10.1 寸 1280\*800 价格 27.5 美元，环比持平。整体来看，小尺寸液晶面板价格仍处于持续下降通道。

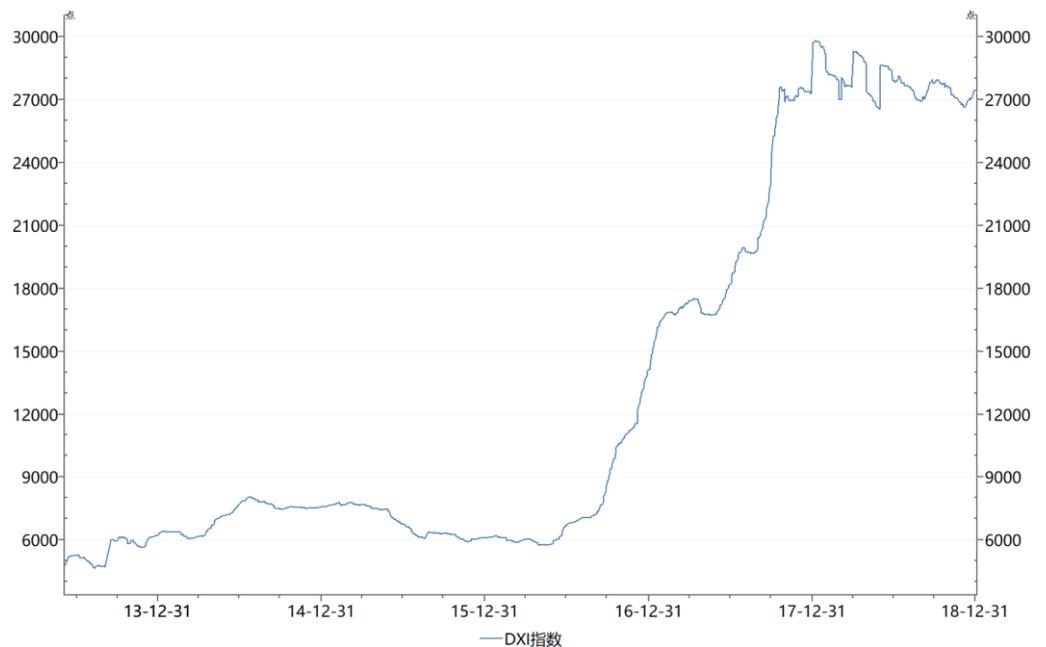
**图 10：截至 2018 年 12 月主流尺寸中小面板价格趋势**



资料来源：wind，财富证券

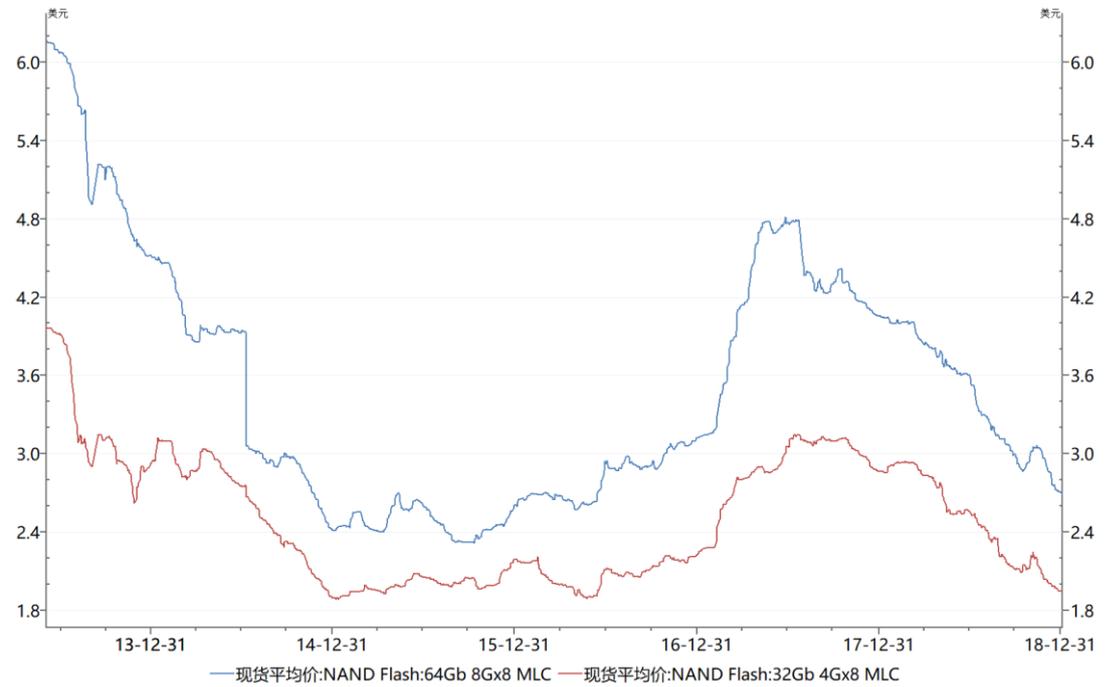
截至 2018 年 12 月 31 日，内存 DRAM 的价格指数 DXI 为 27434.76 点；闪存 NAND flash 32Gb 4G×8 MLC 价格 1.947 美元，NAND flash 64Gb 8G×8 MLC 价格 2.708 美元。总体来看，2018 年 DRAM、NAND Flash 价格走势分化明显，DRAM 价格维持在高位，NAND Flash 价格呈持续下滑趋势，NAND Flash 市场呈现供大于求的态势。

**图 11：内存 DXI 价格指数**



资料来源：wind，财富证券

图 12: NAND flash 32Gb 4G×8/64Gb 8G×8 MLC 价格

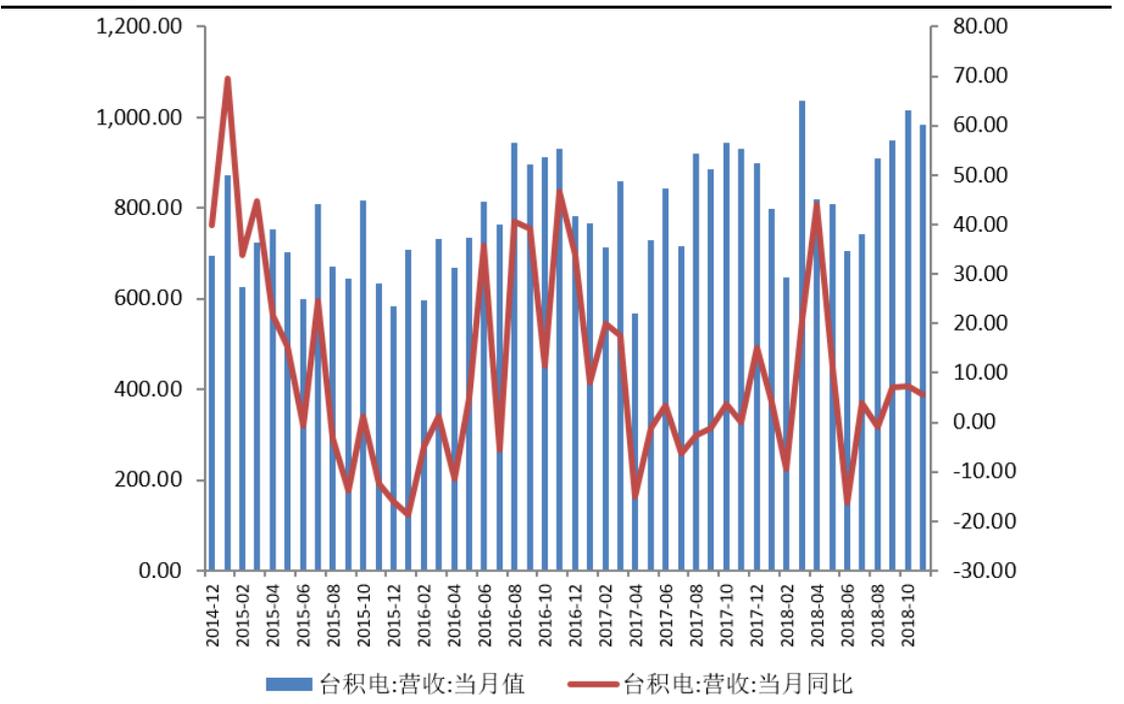


资料来源: wind, 财富证券

## 2.4 台湾电子企业月度营收数据

代工晶圆厂: 2018 年 11 月, 台积电实现营收 9.84 亿新台币, 同比增长 5.62%, 环比下降 3.11%, 消费电子旺季临近结束, 公司业绩环比小幅下滑, 但仍高于往年同期水平。

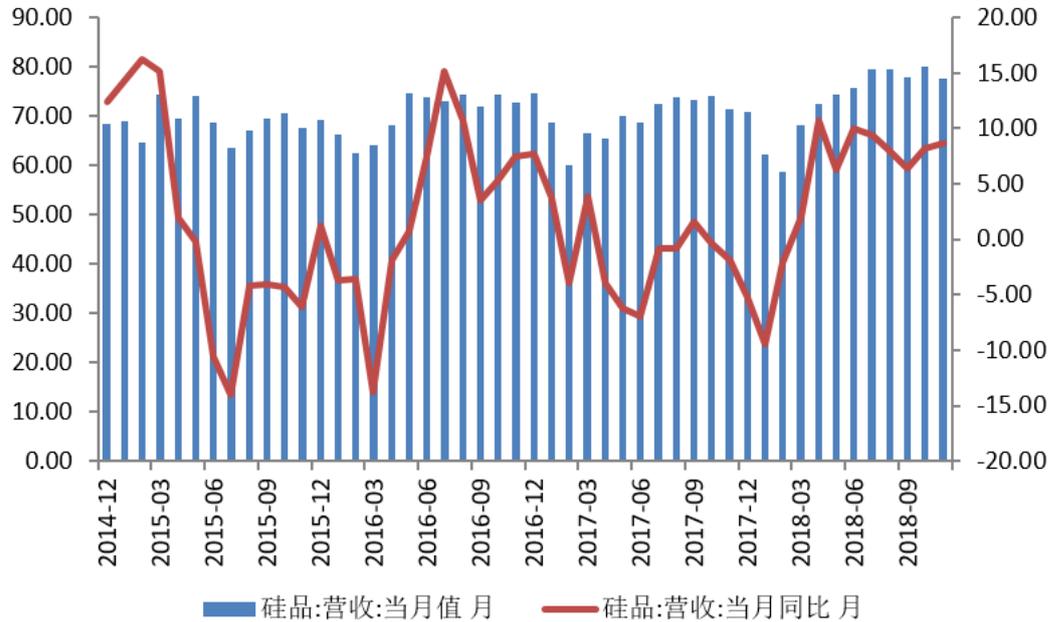
图 13: 截至 2018 年 11 月台积电营收及增速



资料来源: 台积电官网, 财富证券

封测厂：2018年11月，硅品实现营收7759万新台币，同比增长8.7%，2018年营收规模整体呈增长趋势。

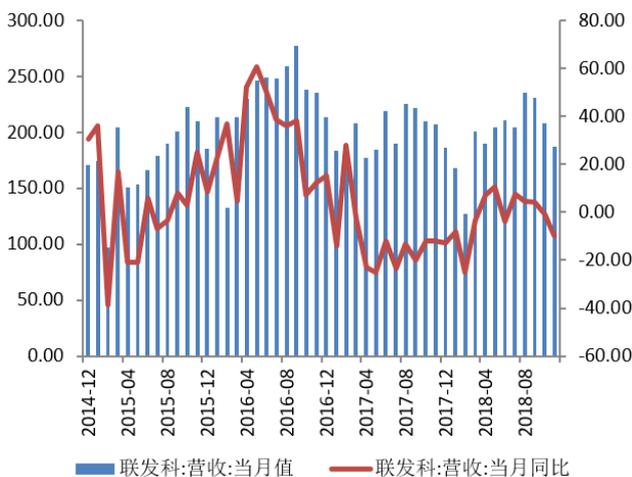
图 14：截至 2018 年 11 月硅品营收及增速



资料来源：硅品官网，财富证券

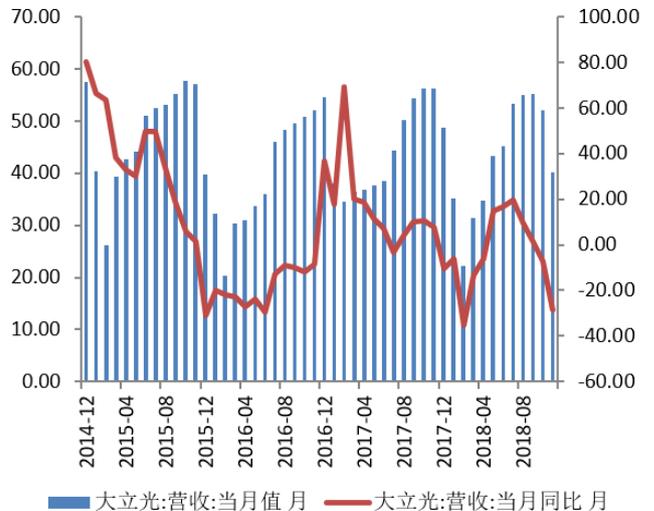
智能手机 IC、镜头、触控和代工厂：2018 年 11 月，联发科营收同比减少 9.98%，环比下降 10.4%，下滑幅度不断扩大；大立光电营收同比减少 28.57%，较前一季度降幅扩大；F-TPK 营收同比增长 13.08%，营收规模较上月回落，年内营收规模仅次于 10 月；鸿海营收同比增长 5.59%，创年内单月新高，2018 年 4 月以来，连续 8 个月业绩环比上涨，业绩回升趋势较为明显。总体来看，进入四季度以来，手机产业链厂商业绩分化明显，代工基本维持稳定增长，触控有加速上涨趋势，IC 和镜头业绩走弱。

图 15：截至 2018 年 11 月联发科营收及增速



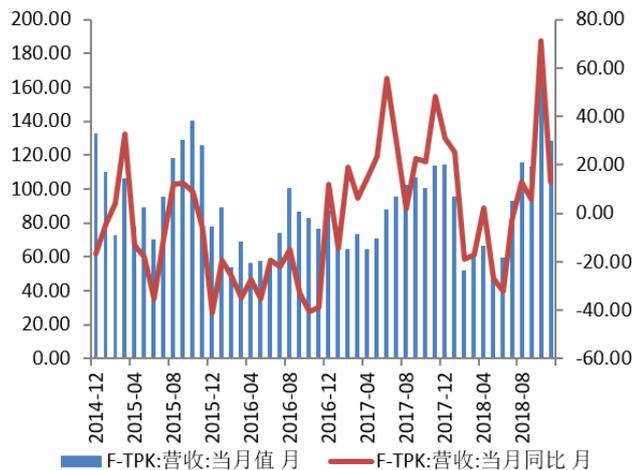
资料来源：联发科官网，财富证券

图 16：截至 2018 年 11 月大立光电营收及增速



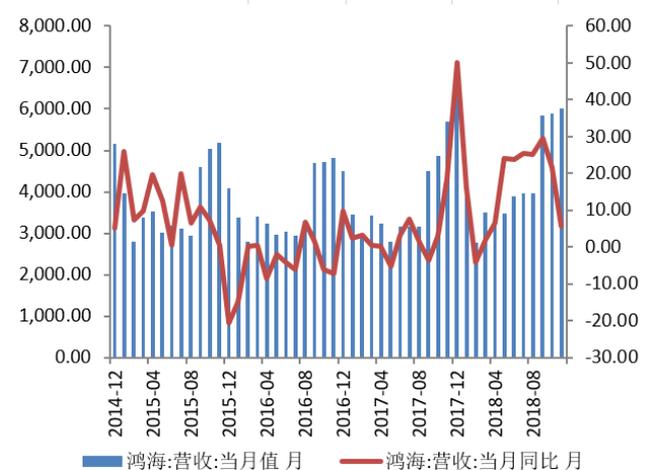
资料来源：大立光电官网，财富证券

图 17: 截至 2018 年 11 月 F-TPK 营收及增速



资料来源: TPK 宸鸿官网, 财富证券

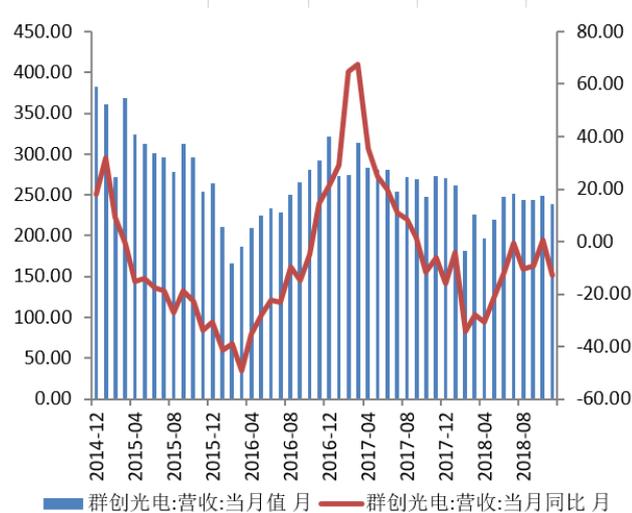
图 18: 截至 2018 年 11 月鸿海营收及增速



资料来源: 鸿海官网, 财富证券

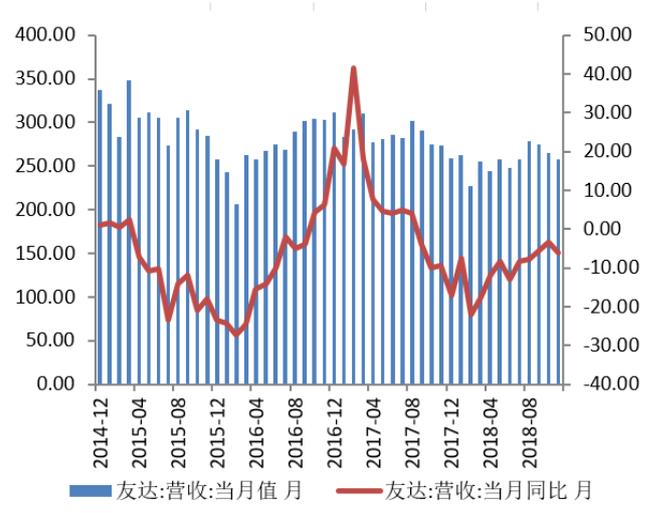
液晶面板: 群创光电 2018 年 11 月营收同比下降 12.94%, 友达光电 2018 年 11 月营收同比减少 6.0%, 液晶面板受价格回调影响, 业绩表现偏弱。

图 19: 截至 2018 年 11 月群创光电营收及增速



资料来源: 群创光电官网, 财富证券

图 20: 截至 2018 年 11 月友达光电营收及增速



资料来源: 友达光电官网, 财富证券

### 3 行业资讯与分析

#### 3.1 全国工业和信息化工作会议在京召开

12 月 27 日, 2019 年全国工业和信息化工作会议在京召开。工业和信息化部党组书记、部长苗圩出席会议并作重要讲话。会议指出, 要深入贯彻落实党中央、国务院决策部署, 在困难挑战超出预期的情况下, 迎难而上、奋发作为, 扎实推进制造强国和网络强国建设, 工业通信业总体平稳、稳中有进, 高质量发展扎实推进。同时, 会议指出, 加快 5G 商用部署, 扎实做好标准、研发、试验和安全配套工作, 加速产业链成熟, 加快应用创新。

工信部赛迪研究院彭健表示，按照计划，中国将在 2019 年实现 5G 的预商用，2020 年正式商用，中国预商用和商用的基站规模都将位居全球前列。12 月初，工信部正式向中国电信、中国移动、中国联通发放了第五代移动通信系统中低频段试验频率使用许可。三大基础电信运营企业按照工信部网络测试计划，分别在 5 个城市建设 5G 测试网络。此外，国家发改委计划每个运营商再设 12 个 5G 应用示范城市，推动 5G 应用与 5G 网络技术的同步成熟。

我们认为，2018 年已进入 4G 时代末期，2G 和 3G 时代末期的终端下滑和产业创新停滞已在 2018 年重演，随着 2019 年进入 5G 正式商用前的建设期，除基站端的建设将加码外，事先布局 5G 的产业链厂商也将陆续进入供货阶段，电子行业的创新和发展将明显受到 5G 建设的带动，电子终端产品和相关产业链有望在运营商、品牌厂的推动下进入新的发展阶段。建议关注 5G 基站建设拉动的高频高速 PCB/CCL 需求增长及相关数通基板厂商深南电路、沪电股份、生益科技。

### 3.2 三星华为相继发布屏下摄像头手机

12 月 10 日，三星在北京召开发布会，正式推出首款采用屏内打孔设计的新机 Galaxy A8s。Galaxy A8s 最大的创新是采用了屏幕开孔全面屏设计，三星将这种屏幕方案定位为 Infinity O 显示面板，这款手机也是首款搭载 HID 屏幕材质的手机产品。A8s 正面为 19.5:9 全面屏，由于屏幕开孔技术的加入，A8s 的屏占比达到了 91.56%。A8s 的屏幕打孔方式为通孔技术，在液晶层和背光层中全部打孔，透光性更好，光线可以在通过玻璃面板之后直接射入镜头，在拍照过程中能够保证进光量，从而让图片更加清晰。

除三星外，已有一些其他厂商屏下摄像头方案曝光，其中苹果全面屏专利描述为“将相机集成到玻璃下方以及生产覆盖玻璃以提供相机窗口的装置、系统和方式”；华为采用的是难度更大的盲孔方案，需要在不打穿 LCD 屏幕的情况下，实现前置摄像头的取景，屏幕开孔直径仅有 4.5mm。

我们认为，在 4G 时代末期，全球智能手机销量持续低迷的背景下，消费电子终端的光学硬件革新将成为为数不多的亮点，其中前置屏下摄像头技术和后置多摄技术进入了新阶段，开孔屏在手机端的应用正逐步增加，但是距离真正的屏下摄像头之间依然存在一定差距。目前，各大一线手机厂商紧密布局相关技术，配备屏下摄像头的华为新机 nova 4 也将于 12 月 17 日正式发布，苹果也有可能在新 iPhone 中尝试搭载屏下摄像头的全面屏技术。建议关注国内消费电子产业链光学领域龙头厂商欧菲科技、京东方 A、深天马 A。

### 3.3 美光科技发布 2018-2019 财年第一财季报告

12 月 19 日，美光科技发布 2018-2019 财年第一财季财务报告，当季实现营收 79.13 亿美元，同比增长 16%，环比下降 6%，净利润 32.93 亿美元，同比增长 23%，环比下降 24%。由于业绩增速不及预期，且第二财季业绩展望亦不及预期，公司盘后股价大跌近

9%，连带影响在台湾合作伙伴 DRAM 厂南亚科股价走跌。

美光科技第一财季 DRAM 和 NAND Flash 销量同步下滑，其中，DRAM 产品平均售价下滑 7%至 9%，出货量持平，销售额季度同比下降 9%，营收占比为 68%；NAND Flash 产品平均售价下滑 15%，出货量增加 11%至 15%，销售额季度同比下降 2%，营收占比为 28%。

从 DRAM 市场需求情况来看，服务器与手机市场需求相对平稳，PC 市场供过于求。根据 DRAM eXchange 报告，2018 年四季度 DRAM 价格反转向下，目前已有部分比重的合约价改按月议价，显示买方对于 DRAM 价格后市看法悲观，预计 2019 年第 1 季 DRAM 合约价跌幅将持续扩大。台湾南亚科同样认为市场转为保守，将今年资本支出由 240 亿美元缩减为 210 亿美元，减缓扩产幅度。

我们认为，由于 DRAM 市场供需出现失衡和美光对存储芯片前景的修正，三星、海力士及兆易创新等存储芯片厂商的 2019 年业绩均面临下修，而 DRAM 价格下行的持续时间和下降幅度仍需进一步跟踪观察，以判断存储芯片大厂大幅调整产能的动机和计划，建议短期谨慎看待 DRAM 厂商的业绩表现，在确认 DRAM 产能转移之前，亦需谨慎看待国内 NOR FLASH 存储芯片厂商兆易创新的业绩表现。

### 3.4 TCL 剥离智能终端，专注面板业务

12 月 7 日，TCL 集团发布重大资产重组公告，以 47.6 亿元向 TCL 实业控股股份有限公司转让 TCL 实业、惠州家电、合肥家电等多家公司的股权，剥离消费电子和家电等智能终端及配套业务，聚焦半导体显示及材料业务。

TCL 集团旗下分为三大业务群，分别是半导体显示业务群(包括华星光电、华显光电以及与半导体显示业务相关的业务布局)、智能终端业务群(包括 TCL 电子、TCL 通讯以及家电集团)和新兴业务群。

2018 年上半年，华星光电、TCL 电子的营收占比分别为 23.32%、32.93%，利润占比分别为 76.8%、29.5%，华星光电营收占比不足 1/4 但利润贡献率超过 3/4，此次重组完成后，将有利于公司净利率的提升。根据 Sigmaintell 公布的 2018 年第 3 季度全球液晶电视面板出货量数据，华星光电位列全球第三，其电致发光的 QLED 材料开发取得突破。同时，随着 6 代柔性 LCD/AMOLED 面板生产线项目和 11 代 LCD/AMOLED 面板项目的投产，华星光电盈利能力将进一步提升。

我们认为，在产能供需失衡的影响下，面板价格在经历了长达一年的下行之之后逐步企稳，部分尺寸的面板价格迎来了阶段性增长，2018 年面板厂商 Q3 单季度实现盈利，市场环境逐渐转好。考虑到面板行业在 OLED 良率持续爬坡背景下的成长性逐渐增强，TCL 集团此次资产重组有利于提高盈利质量，改善估值水平。但由于面板行业是周期性行业，华星光电相较于行业龙头而言议价权较弱，智能终端业务的剥离将降低公司的经营稳定性和对冲风险能力。短期来看，智能终端业务的剥离将大幅降低公司营收规模，

净利润也将受到一定影响，估值水平是否有明显提升存在一定不确定性，建议谨慎看待此次重组对公司的正向影响。

## 4 投资策略

12月，申万电子板块跑输大盘1.61个百分点，在申万28个行业中排名第10。全年来看，电子板块在中美贸易摩擦、消费电子需求减弱、面板和LED芯片价格下行等因素的扰动下，全年走势低迷，大幅跑输大盘和沪深300指数，在申万28个行业中排名最后一位。从目前时点看，行业估值处于2000年以来相对底部区域，具备较大的安全边际，但估值修复需要多方因素和条件共同推动。2019年，国家层面对于民营企业的政策红利有望逐步落地，民营企业去杠杆进程有望迎来积极进展，加之国家对于5G建设和半导体发展的支持力度将持续，都将推动电子板块持续受益。但短期内中美贸易战走势的不确定性仍然可能对电子板块造成较大影响，综合考虑宏观、行业等多维因素，维持电子板块“同步大市”评级。近期工信部全国工业和信息化工作会议的召开进一步表明了国家对5G建设的态度和决心，2019年确定性进入5G正式商用前的建设阶段，建议关注基站布局以及5G相关应用加速渗透带来的结构性机会。

(1) 5G正式商用预计将在2020年铺开，基站建设、汽车电子等方面拉动高频高速PCB/CCL需求快速增长，密切关注生益科技、深南电路、沪电股份等厂商高频、高速基材的试产和出货进展。

(2) 5G拉动的无线基站、数据中心需求和新能源汽车拉动的IGBT应用，其中GaN功率器件凭借能源效率高、带宽更宽、功率密度大、体积小的技术优势将取代传统LDMOS用于基站射频；SiC功率器件能够有效提升电动车续航里程10%以上，减少电控系统体积约80%，使电动新能源车更加轻型化，未来有望大量应用于新能源汽车相关领域。此外，全球MOSFET缺货浪潮将加强功率半导体厂商的短期盈利能力，建议关注扬杰科技、捷捷微电。

## 5 风险提示

下游需求不及预期、5G商用进程不及预期、中美贸易战走势存在不确定性、汇率波动风险

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438