



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

巨头财报好于预期 或迎估值修复契机

--电子行业周报（20190128-20190201）

2019年2月3日

分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

研究助理:

邓焱

执业证书编号: S1380116110007

联系电话: 010-88300849

邮箱: dengyao@gkzq.com.cn

内容提要:

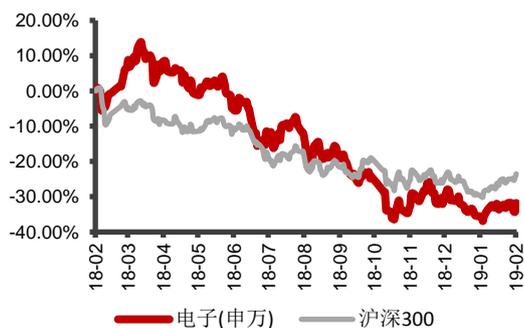
● **科技巨头财报亮相, 悲观预期逐渐释放。**继美光、Intel等之后, 上周苹果、三星、高通、AMD亦相继发布上季度财报, 多数呈现业绩下滑, 但由于此前市场对于这些公司的业绩进行了大幅下修, 因此财报纷纷亮相之后的“相对预期差”在一定程度上促进了这轮海外科技股的回暖, 相关指数如费城半导体年初以来实现持续上涨, 这种预期纠偏亦带动A股半导体行业走出一波小阳春行情。

巨头业绩是行业景气度的真实体现, 而边际创新速度趋缓、终端需求乏力等是景气下行的内因。我们认为, 节后全球半导体行业去库存仍将持续, 但从历史数据来看, 下半年库存或将触底, 加上5G、AI等创新应用的推进, 有望开启新一轮的行业景气复苏。结合电子行业估值来看, 当前申万电子行业市盈率(TTM整体法)为22.38倍, 自去2018年底以来一直在近三年低位徘徊, 在行业景气复苏及此轮中美贸易谈判的乐观预期下, 节后有望迎来修复行情, 建议关注北方华创、杨杰科技、兆易创新等。

● **全球智能手机出货量持续下滑, 关注5G和可折叠屏等创新趋势。**据IDC数据显示, 全球智能手机出货量2018年第四季度同比减少6.4%, 连续5个季度出现下滑, 2018年同比衰退4.1%。结合2018年苹果、三星财报来看, 苹果iPhone销售乏力, 全年同比下滑15%, 三星业绩亦受到了智能手机出货萎靡的拖累。因此, 差异化创新成为智能手机存量时代竞争的关键, 如5G和可折叠屏等趋势将为相关产业链带来新机遇; 同时从估值层面来看, 2018年受苹果销量低迷等因素影响, 相关板块回调幅度较大, 估值持续回落, 部分电子白马龙头股市盈率低于20倍, 孕育了一定修复动能, 建议关注欧菲科技、立讯精密、京东方A等。

● **风险提示:** 下游需求不及预期, 技术创新不达预期, 原材料价格波动, 公司业绩不及预期, 国内外二级市场系统性风险。

申万电子与沪深300涨跌幅走势图



行业评级

中性

相关报告

目录

1、上周行情回顾与个股表现	4
1.1 国内外电子行业整体市场回顾.....	4
1.2 个股表现	6
2、行业动态与重点公司公告	7
3、投资策略	12
4、风险提示	13

图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅情况 (单位: %)	4
图 2: 申万电子二级行业涨跌幅情况 (单位: %)	5
图 3: 申万电子三级行业涨跌幅情况 (单位: %)	5
图 4: 申万电子行业估值 (TTM 整体法)	5
图 5: 申万电子二级行业估值 (TTM 整体法)	5
图 6: 费城半导体指数涨跌幅走势	5
图 7: 台湾电子和半导体指数涨跌幅走势	5
图 8: 香港恒生资讯科技业指数涨跌幅走势	6
图 9: 全球重点公司涨跌幅 (单位: %)	6
表 1: 本周申万电子个股涨跌幅情况	6
表 2: 本周行业动态	7
表 3: 本周重点公司公告	10
表 4: 相关标的盈利预测情况 (Wind 一致预期)	12

1、上周行情回顾与个股表现

1.1 国内外电子行业整体市场回顾

上周申万电子略涨0.02%，跑输沪深300指数约1.96个百分点，表现在申万28个一级行业中排第9位，在TMT行业中处于领先地位。

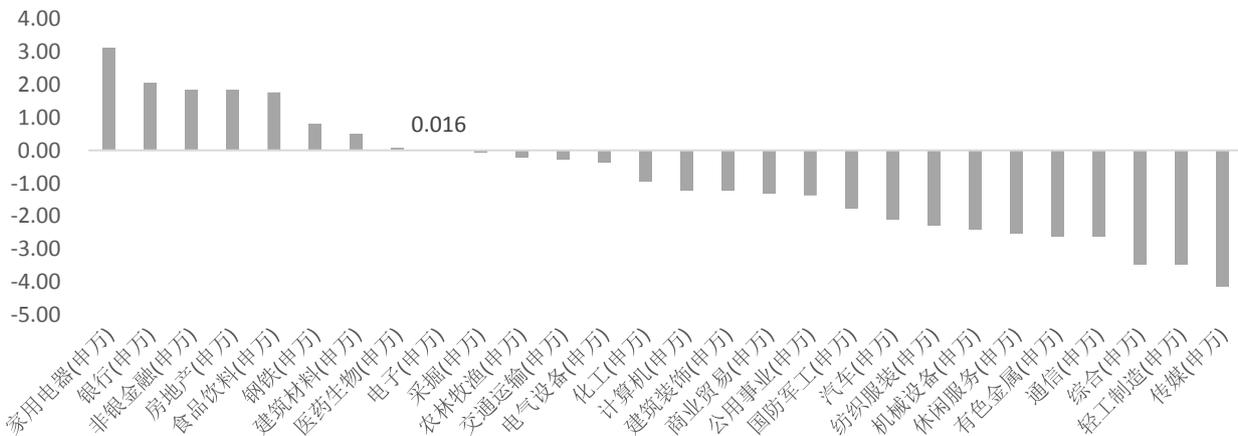
从子行业来看，二级行业中电子制造行业表现领先，上涨3.43%，其他子行业均有所下跌，半导体行业表现垫底，跌幅为3.09%；三级行业中涨跌不一，其中电子系统组装、光学元件、半导体材料、电子零部件制造表现较好，涨幅大于2%，分立器件、LED、集成电路表现相对较弱。

估值方面，截至周五（2月1日），申万电子板块整体估值为22.38倍（TTM整体法，剔除负值），相对全体A股估值溢价率为73.69%，从图4可以看出，仍在三年以来低位徘徊。与申万28个一级行业相比，电子行业估值排名第10，在TMT行业中仍低于通信和计算机行业，二级行业估值方面，其中半导体仍以38.17倍领先，光学光电子估值最低，自2018年11月中旬以来一直处于20倍以下，目前为18.1倍，创下三年以来最低水平，电子制造板块估值自年初以来持续回升，目前为21.38倍。

从全球市场来看，美股费城半导体指数和港股恒生资讯科技指数自年初以来均实现持续上涨，周涨幅为0.49%和0.11%；台湾电子指数和半导体指数相对表现较弱，分别下跌0.97%和1.88%。

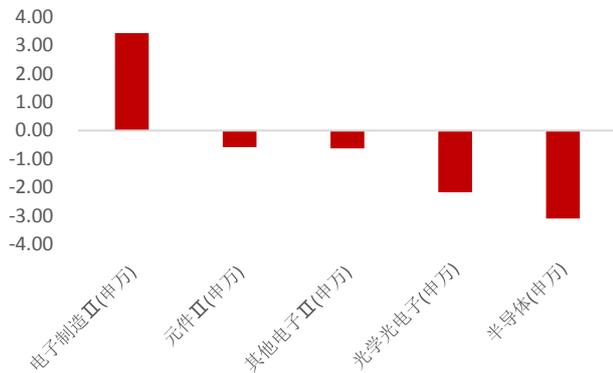
相关个股方面，超微半导体（AMD.O）、三星电子（005930.KS）、苹果（AAPL.O）、特斯拉（TSLA.O）表现较为突出，涨幅超5%。

图 1：申万一级行业涨跌幅情况（单位：%）



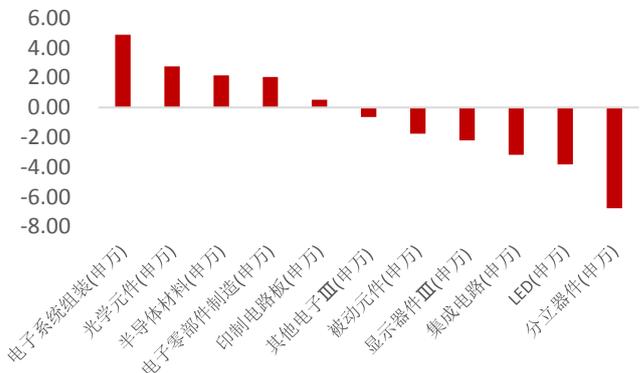
资料来源：Wind，国开证券研究部

图 2: 申万电子二级行业涨跌幅情况 (单位: %)



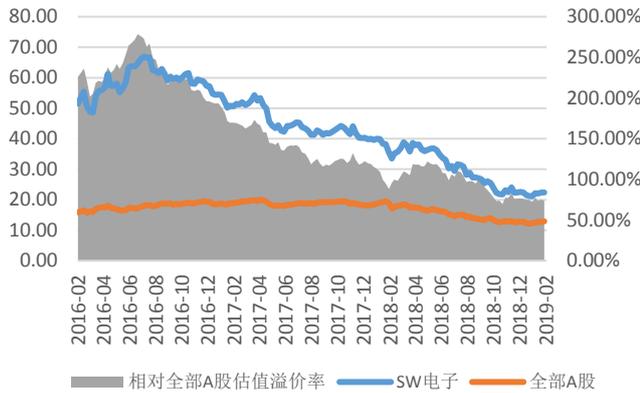
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 3: 申万电子三级行业涨跌幅情况 (单位: %)



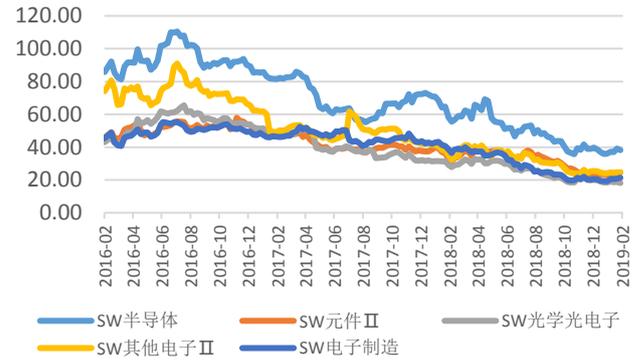
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 申万电子行业估值 (TTM 整体法)



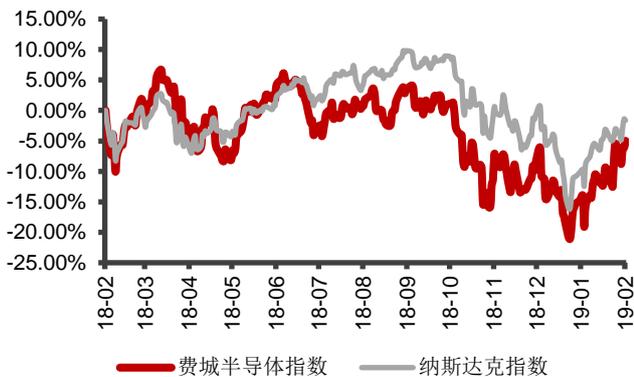
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 5: 申万电子二级行业估值 (TTM 整体法)



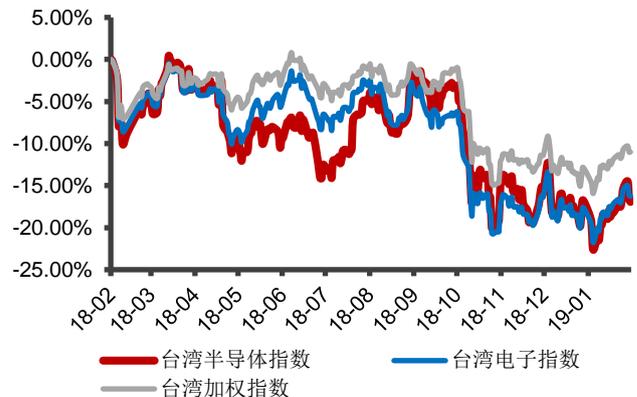
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 6: 费城半导体指数涨跌幅走势



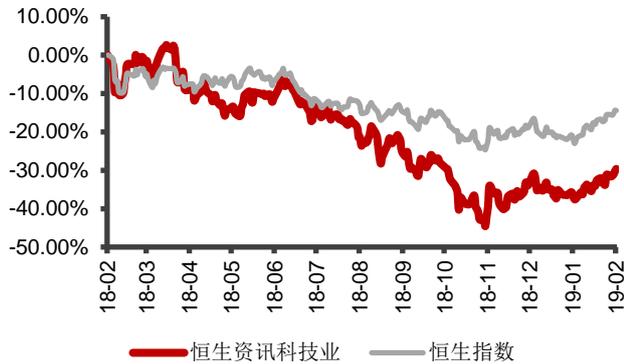
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 7: 台湾电子和半导体指数涨跌幅走势



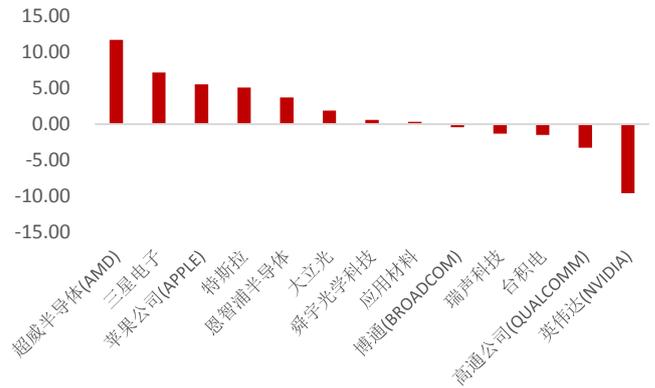
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 8: 香港恒生资讯科技业指数涨跌幅走势



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 9: 全球重点公司涨跌幅 (单位: %)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

1.2 个股表现

个股方面, 申万电子234只个股中61只上涨, 172只下跌, 除恒铭达2月1日首日上市实现涨幅44.02%之外, 其中利达光电(13.51%)、盈趣科技(12.66%)、环旭电子(10.08%)、大华股份(9.68%)、闻泰科技(9.45%)涨幅领先, 盈方微(-28.14%)、飞乐音响(-19.7%)、百邦科技(-19.37%)、德豪润达(-17.74%)、苏州固锴(-15.74%)跌幅居前。

表 1: 本周申万电子个股涨跌幅情况

涨幅前 10 名 (%)		跌幅前 10 名 (%)	
利达光电	13.51	盈方微	-28.14
盈趣科技	12.66	飞乐音响	-19.70
环旭电子	10.08	百邦科技	-19.37
大华股份	9.68	德豪润达	-17.74
闻泰科技	9.45	苏州固锴	-15.74
得润电子	9.03	茂硕电源	-15.14
博敏电子	8.84	超华科技	-14.82
依顿电子	7.66	海航科技	-14.29
海康威视	7.61	奥瑞德	-13.89
深南电路	7.28	富满电子	-13.68

资料来源: Wind, 国开证券研究部

2、行业动态与重点公司公告

表 2: 本周行业动态

行业动态	具体内容	资料来源
<p>工信部: 5G 终端芯片预计 2019 年上半年推出</p>	<p>1 月 29 日, 国家发改委召开新闻发布会, 介绍近日发改委会同工信部、商务部等十部委联合印发的《进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案》有关情况。</p> <p>发布会上, 工信部信息化和软件服务业司副司长董大健表示, 5G 作为新一代移动通信技术, 是全面构筑经济社会数字化转型的关键基础设施, 也是全球新一轮科技革命和产业变革的关键驱动力量之一。据有关研究机构初步测算, 我国 5G 商用前五年可直接带动经济总产出将超过 10 万亿元, 经济增长值将超过 3 万亿元, 直接新增就业岗位将超过 300 万个。</p> <p>董大健指出, 当前全球的 5G 产业正在加快发展, 5G 网络设备已经初步成熟, 预计 2019 年上半年可推出 5G 的终端芯片, 2019 年年中将推出智能手机终端。今年工信部将加快 5G 商用步伐, 将在若干个城市组织开展 5G 商用试验, 进行大规模组网, 业务应用测试等。</p> <p>他表示, 5G 的正式商用必将再次给芯片、终端、系统、应用等整个产业链的上下游带来强大的推动力, 创造新的跨越式发展机遇。</p>	<p>全球半导体观察</p>
<p>工信部回应福建晋华遭美禁售</p>	<p>针对美国商务部对中国福建晋华集成电路有限公司实施禁售令一事, 工业和信息化部部长苗圩 1 月 29 日在国新办发布会上回应, 希望美国政府能够客观、准确地对待中国企业, 改变错误的做法, 把福建晋华从出口管制实体清单中移除。</p> <p>苗圩在发布会上提及, 2018 年 10 月份以后, 美国商务部泛化了国家安全的概念, 滥用出口管制措施, 以所谓“可能使用了来自美国的技术, 威胁到了美国的军事系统基本供应商的长期生存能力”为由, 用“可能使用了”、“可能威胁到了”等理由, 对福建一家还在建设过程当中、产品还没有量产的企业实施了出口管制, “我们认为是站不住脚的”。</p> <p>苗圩表示, 实际情况是美国的美光公司 2017 年在美国起诉了台湾联电和福建晋华。福建晋华作为投资集成电路的企业, 本身并没有技术, 他们通过技术转让的方式, 获得来自台湾联电的 DRAM 技术。如果说有技术的争议, 也应该是台湾联电来负责, 福建晋华是无辜的。</p> <p>“所以, 通过这个事情, 我们希望能够客观、准确地对待中国企业, 我们希望美国政府能够改变错误的做法, 把晋华从出口管制实体清单中移除。对于晋华和美光之间的纠纷, 我们认为是企业关于知识产权方面的纠纷, 可以由企业之间自主决策。事实上, 两家企业已经开始在接触, 我们对此予以高度关注, 但是我们不干预企业之间商业上的谈判。”苗圩说。</p>	<p>半导体行业观察</p>

	<p>据福建晋华官网消息，2019年1月25日，公司向美国商务部最终用户审查委员会提交信函，声明公司准备递交正式申诉，要求移出美国商务部出口管制实体清单。</p>	
<p>全球硅晶圆出货量创新高 营收10年来首度破百亿美元</p>	<p>据国际半导体协会 (SEMI) 最新统计，2018 年全球硅晶圆出货面积达 127.32 亿平方英寸，年增 8%，营收达 113.8 亿美元，除显示硅晶圆需求持续成长外，出货量更创历史新高，全年硅晶圆总营收也是 2008 年以来，首次突破百亿美元大关。</p> <p>SEMI 台湾区总裁曹世纶表示，全年半导体硅晶圆出货量已连续 5 年达到历史新高水平，尽管 2018 年市场需求强劲，且营收显著成长，但仍无法改写 2007 年所创下的新高成绩。随着硅晶圆出货持续创高，市场多认为，在半导体应用面扩散，加上晶圆厂产能持续开出带动下，台硅晶圆厂包含环球晶 (6488-TW)、合晶 (6182-TW) 与台胜科 (3532-TW) 等，营运持续有表现空间。</p>	<p>中国半导体论坛</p>
<p>存储芯片需求遇冷 三星利润下滑近三成</p>	<p>1月31日，三星电子发布了2018年四季度和全年业绩。由于对存储芯片的需求萎缩和智能手机市场增长放缓，三星四季度营业利润下滑约29%。并表示，尽管存储产品的销售将在下半年开始复苏，但预计今年“总体年度收益将下滑”。</p> <p>2018年四季度，三星营收59.27万亿韩元，同比减少10.2%，营业利润为10.8万亿韩元，同比减少28.7%，自2017年第一季度后首次低于14万亿韩元。营业利润率为18.2%，为2016年第四季度（17.3%）以来的最低值，较创下峰值的上一季度骤降8.6个百分点。</p> <p>上一次营收与营业利润双降还将追溯到2016年三季度。此后的八个季度中，三星均保持了营业利润的增长，其中七个季度营收和营业利润双增。</p> <p>不过，2018年前三季度的强势增长，还是填补了四季度的坑，让三星全年业绩创下新高。2018年，三星营收为243.77万亿韩元（约合人民币1.47亿元），营业利润58.89万亿韩元，净利润44.34万亿韩元，均创历史最高纪录。</p> <p>半导体部门运营利润44.57万亿韩元，贡献比达3/4，营收86.29万亿韩元，连续第二年刷新纪录。智能手机等IM（IT移动）部门盈利10.17万亿韩元，显示器（DP）和消费者家电（CE）部门分别盈利2.62万亿和2.02万亿韩元。</p> <p>实际上，三星智能机2018全年销售都很萎靡，但是前三季度，由于全球内存需求旺盛，半导体业务的增长把手机的坑填平了，让三星公司整体业绩保持了上升态势。</p> <p>对未来的预期上，三星预计，今年第一季度全球内存需求将继续萎缩，OLED需求也不会旺盛，不过Galaxy S10的上市，可能会推动手机部门业绩向好。</p>	<p>与非网</p>
<p>苹果发布2019财年Q1财报</p>	<p>苹果公司2019财年第一季度营收843亿美元，同比下降5%，季度收益每股摊薄收益4.18美元，上涨7.5%。其中iPhone收入同比下降15%，服务业务收入同比增长19%，</p>	<p>中国日报</p>

	<p>从区域市场来看，大中华区营收 131.69 亿美元，同比下降 27%。</p>	
<p>高通发布 2019 财年 Q1 财报</p>	<p>1 月 31 日，高通发布 2019 财年 Q1 财报。财报显示，高通第一财季营收 48 亿美元，同比下滑 20%，净利润 11 亿美元，上年同期净亏损为 60 亿美元。高通第一财季业绩扭亏，主要是 2018 年第一财季财报中计入与美国《减税与就业法案》相关的 60 亿美元一次性支出，以及欧盟委员会对该公司处罚的 12 亿美元罚款。</p>	<p>腾讯科技</p>
<p>AMD 发布 2018 年财报</p>	<p>1 月 28 日，AMD 发布 2018 年第四季度及全年财报。报告显示，AMD 第四季度营收为 14.2 亿美元，高于上年同期的 13.4 亿美元；净利润为 3800 万美元，好于上年同期的净亏损 1900 万美元。</p> <p>AMD 预计，2019 年第一季度营收将在 12 亿美元到 13 亿美元之间，AMD 的 CEO 苏姿丰表示，这已是公司连续两年获得大幅度增长，EPYC 处理器出货量连续翻了一番以上，GPU 业务也有良好表现。</p>	<p>36 氪</p>
<p>高通华为暂和解：华为每季度向高通支付 1.5 亿美元</p>	<p>高通当地时间周三表示，全球第二大智能手机公司华为已与高通(Qualcomm)签署了一项短期授权协议。这笔交易是高通在截至 12 月 30 日的第一财季达成的，将持续到 6 月 30 日。高通首席财务官乔治·戴维斯(George Davis)在与分析师就公司财务业绩举行的电话会议上表示，华为每个季度将向高通支付 1.5 亿美元。目前合同谈判还在进行中。根据高通与华为的协议，华为今后 3 个季度每季度支付 1.5 亿美元的技术许可费，原先的协议为每季度 1 亿美元，两家公司将继续谈判以达成最终协议。</p> <p>华为和苹果是仍在与高通授权协议进行斗争的两家主要公司。与华为达成暂时性的协议缓解了人们对该公司未来向使用其技术的手机制造商收费的担忧。高通公司继续在世界各地的法庭上与苹果公司进行激烈斗争。这两家公司将分别在 3 月份和 4 月份的专利和授权问题上展开较量。</p> <p>高通执行官史蒂夫·莫伦科普夫(Steve Mollenkopf)周三表示，他对该公司就其授权行为的诉讼前景充满信心。</p> <p>报道显示，华为此前是高通最大的专利授权对象之一。有数据显示，来自华为的专利费占高通应收专利费的 5% 到 10%。2018 年第三季度，高通表示收到华为的五亿美金的补交专利费，这是 2017 第二财季以后华为所欠专利费的一部分。高通当时表示，预计第四财季仍将收到华为 1 亿美金的专利费。</p> <p>在和华为达成了初步协议之后，高通有望在未来与苹果的角逐中取得先机。</p>	<p>半导体行业观察</p>
<p>IDC 发布 2018 智能手机出货排行：三星仍是第一</p>	<p>1 月 30 日，IDC 发布全球季度智能手机追踪报告，全球智能手机市场仍然呈现下滑趋势，年出货量减少 4.1%，共 14.049 亿部。三星、苹果、华为、小米和 OPPO 位居前五。从 2018 年第四季度和 2018 年全年数据来看，三星仍然保持第一的位置，但 IDC 强调，三星在 2018 年第四季度出货量同比下滑 5.5%，同时市场份额再次下滑，从 20% 降至</p>	<p>环球网</p>

	<p>18.7%，相比苹果和华为的优势非常微弱。而全年出货量相比 2018 年三星则有 8% 的下滑。</p> <p>苹果的出货量在 2018 年四季度下滑 11.5%，全年下滑 3.2，在美国和中国都经历了最糟糕的一年。IDC 评论称，虽然苹果不可能被踢出头部阵营，但如果 2019 年不能跟进 5G，则需要一部更好的 iPhone 和更好的生态系统来满足消费者。尽管生态优势明显，但 IDC 也表示苹果面对整个市场下行压力时也绝不轻松。</p> <p>华为在 2018 年四季度增长强势，43.9% 的同比增长让人印象深刻，全年则增长 33.6%。IDC 表示，虽然中国市场为华为贡献约一半的出货，但随着国际化脚步的成功，几乎每一个进入国际市场华为都正在赢得胜利。</p> <p>小米在 2018 年四季度出货量位列第 5，但 2018 年全年位列第 4，全年出货量增长 32.2%。IDC 评论道：除了和 OPPO 等友商在印度、印尼等市场共同开拓市场，小米还在西欧表现亮眼。另外，红米系列机型在新兴市场占据领导地位，MIX、Max 等系列也逐渐成为有力竞争者。</p> <p>OPPO 全年增长 1.3%，幅度并不明显，IDC 表示主因在于国际市场拓展不足。目前印度和印尼市场成为 OPPO 的主要海外阵地，以 A 系列为主打机型。</p> <p>此外，VIVO 在 2018 年第四季度排名第 6。前五名加上 VIVO 共六家厂商，在全球范围内共占 75% 的份额。由此可见，头部厂商强大的品牌影响力使得“Others”厂商的份额进一步萎缩。具体到中国市场，“华米 OV”四家的市场份额共有 78%，相比 2017 年的 66% 提升非常明显。</p>	
--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

表 3: 本周重点公司公告

证券代码	公司名称	公告名称	具体内容
600703.SH	三安光电	关于全资子公司获得补贴款的公告	<p>本公司全资子公司福建晶安光电有限公司(以下简称“晶安光电”)收到安溪县财政局文件《关于下达 2018 年技术改造专项(贴息)中央基建投资预算(拨款)的通知》安财(建)指[2019]011 号,根据福建省发展和改革委员会、福建省工业和信息化厅《关于转下达技术改造专项 2018 年中央预算内投资(贴息)计划的通知》(闽发改投资[2018]794 号)和泉州市财政局《关于下达 2018 年技术改造专项(贴息)中央基建投资预算(拨款)的通知》(泉财指标[2019]25 号)文件精神,将 2018 年中央基建投资预算指标 6,262 万元下达给安溪县经济和信息化局,该款项用于福建晶安 LED 蓝宝石衬底产业化项目的技术改造专项(贴息)。</p> <p>2019 年 1 月 29 日,晶安光电已全部收到该笔款项。根据《企业会计准则第 16 号-政府补助》的相关规定,晶安光电收到的技术改造专项贴息 6,262 万元人民币,收到时确认为当期收益,将对公司 2019 年第一季度业绩产生积极影响。</p>

002156.SZ	通富微电	2018 年度业绩预告修正公告	<p>公司于 2018 年 10 月 27 日披露的《2018 年第三季度报告全文》、《2018 年第三季度报告正文》中预计：2018 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 20%-70%，变动区间为 1.47-2.08 亿元之间。修正后预计公司归属于上市公司股东的净利润同比上升 0-30%，盈利 1.22-1.59 亿元。</p> <p>业绩修正原因如下：受宏观政治与经济局势影响，终端客户对市场预期不明朗，备货谨慎；同时，受行业自身波动影响，2018 年第四季度，智能手机、汽车电子等终端产品需求低于预期，5G、物联网、AI 等新兴行业尚未发力，对公司 2018 年第四季度营收造成影响，预计公司全年业绩需要调整。因此，公司对 2018 年全年业绩预告进行了上述修正。</p>
600584.SH	长电科技	2018 年年度业绩预亏公告	<p>预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将出现亏损，实现归属于上市公司股东的净利润为-7.6 到-8.9 亿元。</p> <p>预计归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润为-11.4 到-12.7 亿元。</p> <p>本期业绩预亏的主要原因如下： 一是主营业务影响。 1、报告期，受半导体市场景气度指数下降、移动通讯产品市场疲软、星科金朋赎回优先级票据需支付溢价等增加财务费用、部分金融工具公允价值变动等因素影响，预计亏损 4 亿元左右。 2、商誉减值：公司于 2015 年要约收购新加坡 STATS ChipPAC Ltd.（星科金朋），形成商誉；截至 2018 年 9 月 30 日商誉的账面价值为 26.43 亿元。本报告期经初步评估预计公司将计提商誉减值 3.5 到 4.5 亿元。 二是非经常性损益。预计 2018 年度非经常性损益为 4 亿左右，主要为投资收益、收到的各类补助等，同比下降约 34%。</p>
000725.SZ	京东方	2018 年度业绩预告	<p>公司预计 2018 年归属上市公司股东的净利润 33.8-35 亿元，同比下降 55%-54%，基本每股收益约 0.097 元/股-0.101 元/股。</p>
300296.SZ	利亚德	2018 年度业绩预告	<p>公司预计 2018 年归属上市公司股东的净利润为 12.5-13 亿元，同比上升 3.32%-7.46%。</p>
002456.SZ	欧菲科技	2018 年度业绩快报	<p>公司 2018 年营收 430.5 亿元，同比增长 27.4%，归属上市公司股东的净利润 18.4 亿元，同比增长 123.64%。</p>

资料来源：公司公告，国开证券研究部

3、投资策略

科技巨头财报亮相，悲观预期逐渐释放

继美光、Intel等之后，上周苹果、三星、高通、AMD亦相继发布上季度财报，多数呈现业绩下滑，但由于此前市场对于这些公司的业绩进行了大幅下修，因此财报纷纷亮相之后的“相对预期差”在一定程度上促进了这轮海外科技股的回暖，相关指数如费城半导体年初以来实现持续上涨，这种预期纠偏亦带动A股半导体行业走出一波小阳春行情。

巨头业绩是行业景气度的真实体现，而**边际创新速度趋缓、终端需求乏力**等是景气下行的内因。我们认为，节后全球半导体行业去库存仍将持续，但从历史数据来看，下半年库存或将触底，加上5G、AI等创新应用的推进，有望开启新一轮的行业景气复苏。结合估值来看，当前申万电子行业市盈率（TTM整体法）为22.38倍，自2018年底以来一直在近三年低位徘徊，在行业景气复苏及此轮中美贸易谈判的乐观预期下，节后有望迎来修复行情，建议关注**北方华创、扬杰科技、兆易创新**等。

全球智能手机出货量持续下滑，关注5G和可折叠屏等创新趋势

据IDC数据显示，全球智能手机出货量2018年第四季度同比减少6.4%，连续5个季度出现下滑，2018年同比衰退4.1%。结合2018年苹果、三星财报来看，苹果iPhone销售乏力，全年同比下滑15%，三星业绩亦受到了智能手机出货萎靡的拖累。因此，差异化创新成为智能手机存量时代竞争的关键，如5G和可折叠屏等趋势将为相关产业链带来新机遇；同时从估值层面来看，2018年受苹果销量低迷等因素影响，相关板块回调幅度较大，估值持续回落，部分电子白马龙头股市盈率低于20倍，孕育了一定修复动能，建议关注客户结构和市场份额占优的行业龙头，如**欧菲科技、立讯精密、京东方A**等。

表 4: 相关标的盈利预测情况 (Wind 一致预期)

证券代码	证券简称	EPS (元/股)			PE (倍)			收盘价 (元) [交易日期] 2019-2-1
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
002371.SZ	北方华创	0.54	0.84	1.21	88.01	56.36	39.33	47.51
300373.SZ	扬杰科技	0.66	0.89	1.14	25.35	18.77	14.62	16.70
300316.SZ	兆易创新	1.93	2.65	3.61	36.73	26.72	19.63	71.06
002456.SZ	欧菲科技	0.68	1.02	1.34	13.55	10.19	7.75	10.38
002475.SZ	立讯精密	0.63	0.87	1.11	26.30	19.27	15.01	16.70
000725.SZ	京东方 A	0.14	0.20	0.28	18.67	13.32	9.44	2.62

资料来源: Wind, 国开证券研究部

4、风险提示

下游需求不及预期，技术创新不达预期，原材料价格波动，公司业绩不及预期，国内外二级市场系统性风险。

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至于公司研究部担任行业研究员，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师；

邓焱，2012年毕业于吉林大学，经济学博士，曾就职于国家开发银行湖南分行、工信部华信研究院，2016年至于国开证券研究部任职。

我们保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层