

IT 硬件与设备

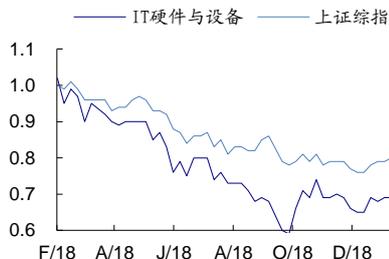
电子行业 2 月份投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 02 月 18 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《行业动态跟踪: 电子板块动态: 公募基金持仓变化分析》——2019-01-28
- 《电子行业 1 月份投资策略: 守正出奇、寻找业务边际改善公司》——2019-01-16
- 《行业重大事件快评: 3G、4G 产业周期启动之后, 当时市场发生了什么?》——2018-12-24
- 《电子行业 2019 年投资策略: 5G 景气周期、产业升级细分龙头及低估值白马》——2018-12-18
- 《行业重大事件快评: 电子行业上市公司商誉的影响分析》——2018-11-23

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821  
E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135  
E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

证券分析师: 高峰

电话: 010-88005310  
E-MAIL: gaofeng1@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070004

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025  
E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

股价反应最悲观预期, 行业龙头投资价值凸显

● 数据处理相关全球龙头表现强劲, 关注 5G 和 AI 带来的新一轮硬件创新周期

全球数据处理相关龙头 Intel、赛灵思及博通等公司 18 年业绩表现强劲, 并且股价创出新高;

1、赛灵思 18 年 Q4 收入同比增长 34%, 净利润同比增长 2017%。数据处理需求提升带动 FPGA 芯片业务大幅增长。与亚马逊、阿里、华为等公司在大数据加速、机器学习等合作的数据中心业务; 韩国、中国以及北美客户在 5G 部署以及 4G LTE 建设合作的无线通信业务, 以及汽车业务领域自动驾驶的深度算法合作业务带动公司快速增长。

2、Intel 数据为中心的业务收入增长 20%, 超出公司整体收入增速的 13%。公司数据相关业务快速增长, 其中数据中心事业部(DCG)云业务增长 24%, 通信服务增长 12%; 项目解决方案业务(PSG)主要面向数据中心和通信, 18 年增长 12%。

3、硬件创新方面, 台积电 7nm 工艺在 2018 年高速增长, 18 年 4 季度已经达到了 23%。同时 5nm 制程将在 2019 年下半年量产, 为未来 5G 和 AI 的到来准备。

● 春季躁动改善此前极度悲观预期, 重点关注 1 季报加速成长个股

1、苹果产业链核心估值为近 5 年低点, 19 年动态约 PE15 倍, 当前已经反应极度悲观预期。消费电子产业链头部公司横纵向拓展, 带动产业链公司成长。优质标的包括: 顺络电子、飞荣达、光弘科技、信维通信、立讯精密、东山精密、大族激光、欧菲科技等公司。

2、面板行业: 我们前期判断行业从 Q2 反弹已得到验证, OLED 面板制造商将在 19 年逐步进入良性发展通道, 继续建议关注龙头企业京东方 A 等重估机会。

3、半导体板块: 数据加速、机器学习推理、网络加速等数据处理业务对软硬件创新的要求大幅提升, 带动新一轮半导体产业的升级。芯片设计的领头羊 Intel 和赛灵思是 2018 年表现强劲, 龙头企业的业务方向为电子产业甚至整个 TMT 产业都指明了方向。台积电 7nm 工艺在 2018 年高速增长, 2018 年 4 季度已经达到了 23%。同时 5nm 制程将在 2019 年下半年量产, 为未来 5G 和 AI 的到来准备。相关推荐标的: 扬杰科技, 士兰微。重点关注: 闻泰科技。

4、PCB 板块: 在 5G 催化下核心公司深南电路, 高频高速覆铜板领先企业生益科技, 具有优秀管理基因: 崇达技术、景旺电子中长期价值凸显, 半导体 IC 载板取得重点客户突破的兴森科技

5、LED 板块: 关注行业龙头: LED 芯片及化合物龙头三安光电、小间距显示应用龙头洲明科技、LED 一体化航母木林森、小间距封装领先企业国星光电。

6、安防行业: 19 年 AI 赋能有望给海康威视等龙头公司带来新一轮的景气周期。

● 风险提示: 宏观经济波动影响电子行业下游需求不达预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
002916	深南电路	买入	99.50	28,139	2.50	3.19	39.8	31.2
002859	洁美科技	买入	34.78	8,990	1.18	1.62	29.5	21.5
002008	大族激光	买入	36.44	38,884	1.71	2.04	21.3	17.9
002415	海康威视	买入	31.93	298,497	1.51	1.87	21.1	17.1
000715	京东方 A	买入	3.58	123,437	0.10	0.12	35.8	29.8
300602	飞荣达	买入	35.26	7,200	0.83	1.33	42.5	26.5
300735	光弘科技	买入	19.34	6,860	0.75	1.00	25.8	19.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

春季躁动行情，关注 18 年年度及 19 年 1 季度业绩持续增长较快优质企业.....	3
半导体行业：.....	4
1 月份重要指数表现.....	4
半导体增长核心动力来自于 5G 大数据时代对数据处理能力的大幅提升.....	5
消费电子&面板&安防行业.....	7
消费电子行业：19 年将是过渡之年，关注 5G 创新.....	7
安防行业.....	8
面板行业.....	9
PCB 行业：行业呈现结构性成长机遇.....	10
PCB 上游原铜、环氧树脂价格环比基本持平.....	10
北美 BB 值略有回升，台湾月度营收回落.....	10
中国 PCB 企业产能集中度将继续提升，5G 机遇不容错过.....	10
LED 行业：产能出清进行时，可待春暖花开.....	11
稳岁末年初，LED 照明及小间距显示价格呈现平稳，.....	11
关注全球品牌龙头及价值成长股.....	12
激光行业：.....	12
全球光纤激光器龙头 IPG 发布 2018 年 Q4 业绩报告.....	12
激光行业观点.....	12
分析师承诺.....	14
风险提示.....	14
证券投资咨询业务的说明.....	14

## 春季躁动行情，关注 18 年年度及 19 年 1 季度业绩 持续增长较快优质企业

根据我们财务模型，对重点电子个股进行业绩测算，可重点关注 18 年年度业绩及 19 年 1 季度业绩预计持续保持优异的个股，业绩表现排名靠前的主要有光弘科技、洲明科技、深南电路、联合光电、洁美科技等，19 年 Q1 增速有望超过 30%；信维通信、顺络电子、锐科激光等预计 19 年 Q1 增速在 15%-25% 之间。

**表 1：主要公司 18 年年报业绩预告及 19 年 1 季度业绩预估**

公司名称	目前市值(亿元)	净利润(亿元)				同比增速	
		2017	2018Q1	2018E	2019 Q1(E)	2018E	2019 Q1(E)
光弘科技	69	1.74	0.22	2.60	0.50	50%	132%
洲明科技	84	2.84	0.53	4.50	0.82	58%	56%
深南电路	288	4.48	1.17	6.90	1.80	54%	54%
联合光电	34	0.82	0.07	0.80	0.10	-2%	43%
中石科技	60	0.82	0.13	1.40	0.18	70%	36%
洁美科技	90	1.96	0.29	2.80	0.40	43%	36%
士兰微	144	1.69	0.31	2.10	0.39	24%	25%
飞荣达	73	1.08	0.32	1.70	0.40	55%	25%
锐科激光	180	2.77	1.20	4.30	1.44	55%	20%
国星光电	69	3.59	0.80	4.30	1.00	20%	24%
扬杰科技	87	2.67	0.64	2.28	0.78	-14%	22%
兴森科技	67	1.65	0.21	2.20	0.25	34%	21%
景旺电子	216	6.60	1.56	8.00	1.87	21%	20%
信维通信	246	8.89	2.10	10.20	2.50	15%	19%
顺络电子	135	3.41	1.02	4.70	1.20	38%	18%
崇达技术	120	4.44	1.28	5.70	1.50	28%	17%
海康威视	3,080	94.11	18.16	112.75	21.00	20%	16%
TCL 集团	439	26.64	7.31	36.00	8.00	35%	9%
法拉电子	105	4.24	0.97	4.90	1.05	16%	9%
木林森	162	6.69	1.66	7.80	1.80	17%	9%
生益科技	229	10.75	2.49	11.28	2.50	5%	0%
大族激光	396	16.65	3.64	18.50	3.40	11%	-7%
三安光电	486	31.64	9.68	34.80	8.00	10%	-17%
京东方 A	1,217	75.68	20.19	34.00	10.00	-55%	-50%

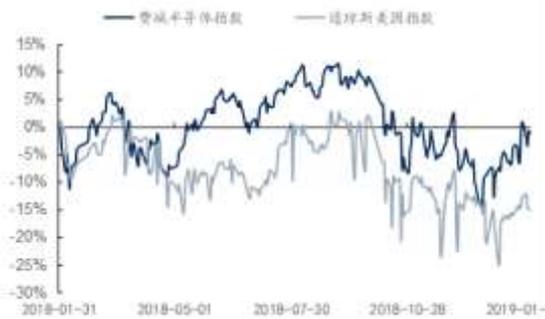
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所测算并整理

## 半导体行业:

### 1 月份重要指数表现

2019年1月,费城半导体指数涨跌幅8.27%,道琼斯美国指数涨跌幅为6.71%;台湾半导体指数涨跌幅为7.73%,台湾电子指数涨跌幅为9.72%。

图 2: 费城半导体指数 VS 道琼斯指数



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 台湾半导体指数 VS 台湾电子指数

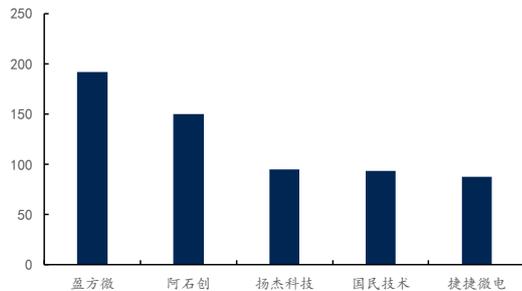


资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

2019年1月,半导体板块涨跌幅排名前五的股票为士兰微,北方华创,中环股份,中颖电子,苏州固得;涨跌幅排名后五的股票分别为晶方科技,富满电子,阿石创,江化微,江丰电子。

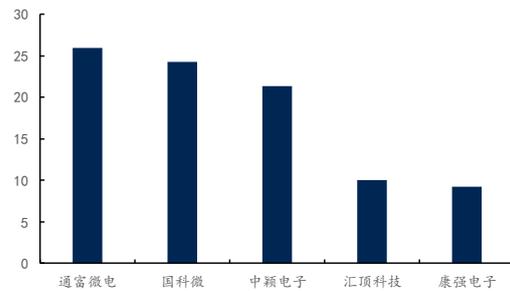
2019年1月,半导体板块换手率排名前五的股票为盈方微,阿石创,扬杰科技,苏州固得,国民技术,捷捷微电;换手率排名后五的股票分别为通富微电,国科微,中颖电子,汇顶科技,康强电子。

图 4: 半导体板块月换手率前五 (%)



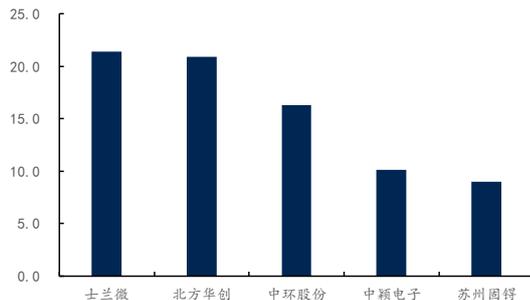
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 半导体板块月换手率后五 (%)



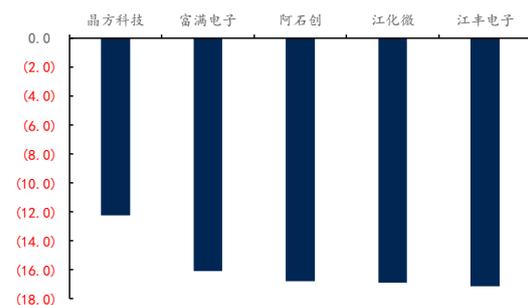
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 半导体板块月涨跌幅前五 (%)



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 半导体板块月涨跌幅后五 (%)



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

## 半导体增长核心动力来自于 5G 大数据时代对数据处理能力的大幅提升

半导体领域，龙头企业的业务方向为电子产业，甚至整个 TMT 产业都指明了方向。芯片设计的领头羊 Intel 和赛灵思是 2018 年表现强劲，主要基础是数据处理业务对软硬件创新的要求大幅提升，带动新一轮半导体产业的升级！

数据处理领域核心包括，数据加速、机器学习推理、网络加速和存储控制等数据中心的大数据处理业务；4G/5G 带来的无线通信传输和光学/数据中心互连通信业务，以及汽车自动驾驶处理实时数据等。

硬件创新必然要求半导体产业芯片制造能力的提升，我们欣喜地看到台积电 7nm 工艺在 2018 年高速成长，2018 年收入占比达到 9%，2018 年 4 季度已经达到了 23%。同时公司的 5nm 制程进展顺利，将在 2019 年下半年量产，为未来 5G 和 AI 的到来准备。

**相关推荐标的：扬杰科技，士兰微。重点关注：闻泰科技。**

### 1、台积电 2018 年年报业绩说明会核心观点：7nm 时代来临

2018 年公司增长 6.5%，预计晶圆代工行业增速 6% 的水平基本持平。2018 年 Q4 毛利率为 47.7%。对 19 年展望，全球半导体(除存储外)增长 1%，晶圆代工持平。公司方面，上半年因为 7nm 的核心手机客户需求不振将影响产能利用率和毛利率(预计下滑 4 个百分点)，同时目前较弱的宏观经济环境和产业链较高的库存也影响当前需求；下半年通信领域 AI、数据中心等需求将使得高端制程的 7nm 较好，毛利率将好于上半年，长期来看，公司综合毛利率将能会到 50% 以上。

### 2、赛灵思：18 年 Q4 业绩 2.39 亿美元，同比增长 2017%!

数据处理需求提升带动 FPGA 芯片业务大幅增长。18 年 Q4(19 财年 Q3)收入 8 亿美元，同比增长 34%；净利润 2.39 亿美元，17 年 Q4 为 0.12 亿美元，业绩大幅增长。下游需求旺盛，与亚马逊、阿里、华为等云服务巨头合作，在大数据加速、机器学习推理、网络加速和存储控制等数据中心业务都保持双位数增长；、韩国、中国以及北美的 5G 部署以及 4G LTE 升级，推动无线通信业务快速增长，同时光学/数据中心互连应用带动通信业务增长 41%；汽车业务领域与多家汽车客户合作，开展机器学习算法深度合作，业务增长 20%。

### 3、Intel：数据为中心的业务收入增长 20%，超出公司整体收入增速的 13%

18 年全年 708 亿美元，同比+13%，全年毛利率 61.7%，下降 0.6 个 pct。PC 为中心业务 370 亿美元，同比+9%；数据为中心业务 329 亿美元，同比+20%。与赛灵思业务类似，公司数据相关业务快速增长，其中数据中心事业部(DCG)云业务增长 24%，通信服务增长 12%；项目解决方案业务(PSG)主要面向数据中心和通信，18 年增长 12%。

### 4、英伟达：游戏业务和加密货币业务需求下降影响公司业绩

18 年 Q4 公司(19 财年 Q4，截至时间 2019.1.27)收入 22 亿美元，同比下降 24%，公司此前将季度收入指引从 27 亿美元下降至 22 亿美元，主要反映其游戏和数据中心平台的预测销售低于预期。

在游戏方面，由于加密货币繁荣后中期渠道库存过剩，NVIDIA 之前的第四季度指引已经出现连续下滑。库存减少及其对业务的影响大致符合管理层的预期。然而，尤其是中国的宏观经济状况恶化影响了消费者对 NVIDIA 游戏 GPU 的需求。此外，使用 NVIDIA 新 Turing™ 架构的某些高端 GPU 的销售低于预期。这些产品通过实时光线跟踪和人工智能实现了性能和创新的革命性飞跃，但是一

些客户可能在等待更低的价格点并在实际游戏中进一步演示 RTX 技术时推迟了购买。在数据中心，收入也达不到预期。由于客户转向采取更谨慎的态度，公司部分订单并没有在 4 季度的最后一个月完成。

图 8: NVIDIA 推出全球首款商用 L2 级自动驾驶系统



资料来源:公司官网, 国信证券经济研究所整理

表 2: 主要公司 18 年年报业绩预告及 19 年 1 季度业绩预估

	2018 Q4	2018 年 Q4 主要业务变化原因	2019 年 Q1 业绩预期	展望态度
台积电	全球晶圆代工龙头 94 亿美元, 同比+2.0%, 环比 10.7%。	符合预期(此前展望 93.5-94.5 亿美元), 主要是 7nm 产品需求强劲, 18 年 Q4 占比达到 23%(全年为 9%); 行业需求方面, 通信需求强劲, 全年增长 27%, 但是电脑、消费电子以及工业同比下滑 2%、35% 和 3%。	预计收入 70-71 亿美金, 同比下降 12%-13%; 毛利率预计在 43%-45% 之间, 下滑近 4 个百分点。光阻原材料影响 2.3 亿美金, 同时宏观经济环境需求较弱也有影响。	中性
英特尔	全球 PC& 数据中心芯片龙头 收入 187 亿美元, 同比 +9%。	符合预期, 18 年全年 708 亿美元, 同比+13%, 全年毛利率 61.7%, 下降 0.6 个 pct。PC 为中心业务 370 亿美元, 同比+9%; 数据为中心业务 329 亿美元, 同比+20%。	预计 19 年 Q1 收入约为 160 亿美元, 同比持平; 19 年全年 715 亿美元, 同比 +1%。	乐观
高通	全球通信芯片龙头 收入 48 亿美元, 同比 -20%, 环比-17%, 低于展望 45-53 亿美金之间	主要是由于与苹果的专利官司导致的苹果及与苹果有合关系的厂家支付的专利费减少。	预计 19 年 Q1 收入 44 亿~52 亿美元(包括华为支付的 1.5 亿美元专利费), 同比下降 1%-16%。	中性
英伟达	全球数据处理器芯片龙头 19 财年 Q4, 收入 22 亿美元, 同比下降 24%。	低于此前 27 亿美元预期。18 年(19 财年截至时间 2019.01.27) 收入 117 亿, 同比下降 21%。Q4 主要是游戏显卡芯片业务同比下滑导致。	预计 19 年 Q1 收入 22 亿左右, 同比增长-2%或者-2%。毛利率在 58.8% 到 59% 左右;	悲观
赛灵思	全球数据处理器加速芯片龙头 19 财年 Q3 收入 8 亿美元, 同比+34%, 净利润 2.39 亿美元, 17 年 Q4 为 0.12 亿美元, 业绩大增	超过预期。数据中心业务增长 14%, 汽车相关业务增长 20%, 通信业务增长 41%, 工业、航空航天及国防业务同比增长 17%。	预计 19 年 Q1(19 财年 Q4) 收入 8.15 亿-8.25 亿美元, 同比增长 19%-22%, 毛利率 68.5% 左右。	乐观

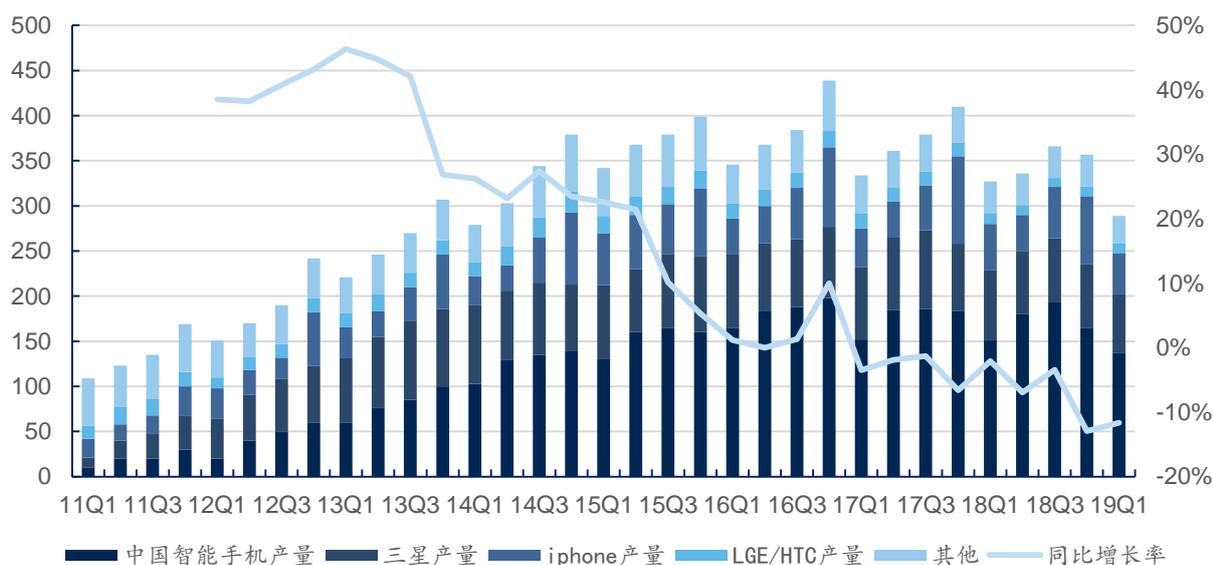
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

## 消费电子&面板&安防行业

### 消费电子行业：19 年将是过渡之年，关注 5G 创新

根据瑞信的统计数据预估，19 年一季度全球智能手机整体产量为 2.89 亿部，将同比 18 年一季度下降 12% 左右，环比 18 年三季度下降 19% 左右。其中 19 年 Q1 同比下滑最为明显的是三星，整体手机产量同比下滑约 17%，国产手机产量同比下滑 9%，苹果同比下滑 10%。而 19Q1 环比跌幅最大的是苹果，整体手机产量环比下滑约 38%，国产手机产量环比下滑 17%，三星则环比下滑 7%。

图 9：全球智能手机产量（百万台）



资料来源:瑞信, 国信证券经济研究所整理

苹果公布 19 年第一财季的数据后，其股价出现反弹，我们认为一方面表明前期在苹果下调 18 年四季度营收预期后，市场过于悲观。苹果公布 19 财年第一财季收入为 843 亿美元，位于此前公司 830.6 亿美元至 845.9 亿美元的预期靠近上限，略超市场预期。公司对 19 财年第二季度收入指引在 550 亿美元至 590 亿美元之间，虽然中值略低于市场预期，但是随着苹果对部分产品的降价促销以及其自身服务收入、可穿戴设备收入均创历史新高，都对稳定投资者预期和信心起到了一定作用。

自 19 年 1 月份开始苹果在苏宁、京东等电商平台宣布降价，天猫的数据显示在 1 月 13 日降价促销以后，截止 1 月底天猫平台的 iphone 销量增长了 76%，苏宁平台 iphone 的销量增长了 83%。其中最受欢迎的两款机型是 iphone XR 和 iphone 8，表明了苹果的用户粘性和品牌忠诚度依然较高，产品定价的修正以及国内春节的因素带来了国内苹果销量的强劲反弹。

我们预计 19 年消费电子产业链将继续围绕以下几方面的创新展开：

1, 19 年预计是 5G 手机的元年，从 2 月底开始三星、华为等厂商将陆续发布 5G 手机，芯片、基带、结构件、散热器件、射频元器件、天线等方面的更新将会带来成本的显著增加，首批 5G 手机将会定位高端为主，并随着 5G 网络的进一步覆盖，以及元器件等成本进一步下探而逐步引领 5G 换机潮，引领新一轮换机周期。

2, 折叠屏。从柔宇 18 年 10 月正式发布第一款折叠屏手机开始, 以及 19 年 2 月以后三星和华为折叠屏手机的发布, 19 年智能手机将真正步入折叠屏时代。目前的折叠屏手机依然在柔性折叠屏幕、折叠转轴设计、折叠耐久度、柔性盖板、铰链设计、电池设计和续航、触控方案、软件兼容和界面优化等存在诸多难点, 我们预计 19 年折叠屏手机的整体销量在 150 万台左右, 渗透率约为 0.1%。

3, 挖孔屏及生物识别, 挖孔屏比刘海屏可以更好地实现全面屏效果, 并大幅提升屏占比, 19 年安卓机将会进一步提升挖孔屏渗透率、生物识别方面, 屏下指纹渗透率将会随着 OLED 面板的进一步普及以及成本的进一步下探而提升, 19 年屏下指纹有望迎来爆发式增长。随着安卓阵营在 3D sensing 技术上的进一步完善以及推广, 苹果所有新机型则已全部切换至 3D sensing, 3Dsensing 整体渗透率有望从 18 年 6% 左右提升到 19 年的 20% 左右,

4, 多摄。19 年手机多摄像头依然是主流趋势, 并且旗舰机型的摄像头规模和数量还会进一步提升, 三摄有望成为旗舰机型的主流配置。四摄开始崭露头角, 多摄以及由此带来的拍照体验的升级, 已经成为手机厂商的重要卖点之一。

5, 屏幕发声, 为了实现真正的全面屏, 屏幕发声技术应运而生, 由于屏幕本身可以发声, 减少了独立的听筒或者扬声器, 将进一步提高屏占比, 目前 AAC 的激励器方案已经可以做到更低的失真并拥有饱满的低频。

6, 快充&无线充电, 随着手机电池容量的增大, 快充已经成为大容量电池手机的标配, 目前和华为和 oppo 的快充的充电功率已经可以达到 40w, 极大提升使用便携性。18 年开始 7.5w、10w 的无线充电已经逐步普及, 根据充电头网数据, 截止 18 年底市面上支持无线充电手机共 135 款, WPC 无线充电联盟 Qi 会员已由 17 年 9 月份的 251 家增长到 18 年的 650 家左右。预计 19 年无线充电渗透率将进一步提升到 50% 左右。

我们认为 A 股消费电子产业链最坏的时刻基本已经过去, 目前以立讯精密、信维通信、欧菲科技、大族激光为代表的苹果产业链核心标的估值已经处于近 5 年以来的最低水平, 但是 19 年业绩的平均增长预期依然有 20~40%。消费电子产业链头部公司的横纵向拓展, 包括产品品类的增加, 产业链的延伸, 下游应用的拓展等都带给苹果产业链的龙头公司继续增长的动力。而安卓方面, 以华为和小米为代表的国内手机厂商则逆势增长, 产业链公司顺络电子、飞荣达、光弘科技等公司建议积极关注。

**安防行业**

一月份投资策略中, 我们指出 18 年安防行业的头部效应依然明显, 大的项目和企业的的需求依然再向头部集中。安防行业的竞争格局依然清晰, 但竞争边界却有所扩张, 和新的竞争对手互相渗透。我们认为 19 年安防行业整体景气度将相比 18 年有所改善, 并伴随着贸易战局势的缓解, 将有效提升行业龙头公司的利润和估值水平。

图 10: 海康威视估值变化情况



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 大华股份估值变化情况



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

站在当前时点，海康和大华从估值水平上看，海康估值已经从过去 5 年的底部回归至 5 年来估值中枢偏下的位置，而大华股份的估值依然是近 10 年来的最低水平。传统安防整体市场增速维持在稳定水平，行业景气度相比 18 年二三季度已经有所改善。依托于视频的物联也不再是简单的设备与功能的组合，而是伴随着 IT 化而不断扩张，安防行业的价值边际也在扩张。建议关注龙头：海康威视。

### 面板行业

在一月份的投策略中，我们统计了 19 年大尺寸面板的主要新增和退出产能的情况，并认为面板行业有望从 Q2 开始反弹，我们依然维持这一判断。除此之外，随着面板行业的激烈竞争，成本端的压力导致国内厂商的国产材料替代势在必行，随着国内偏光片龙头厂商的产能释放，产能利用率的进一步提高以及汇率的稳定，将有助于国内偏光片厂商 19 年实现业绩的反转。偏光片行业拥有较高的行业壁垒，其经营杠杆并不高，产品价格波动小，在汇率和人力成本稳定情况下，偏光片行业的业绩兑现能力强，此外，偏光片的国产化替代几乎不受经济周期、创新周期、行业周期的影响，逻辑相对独立。随着 18 年及 19 年面板产能的加速释放以及偏光片产能释放的滞后性，19 年偏光片行业供应将偏紧。建议关注国内偏光片龙头公司。

图 12：偏光片行业供需比情况



资料来源:IHS, 国信证券经济研究所整理

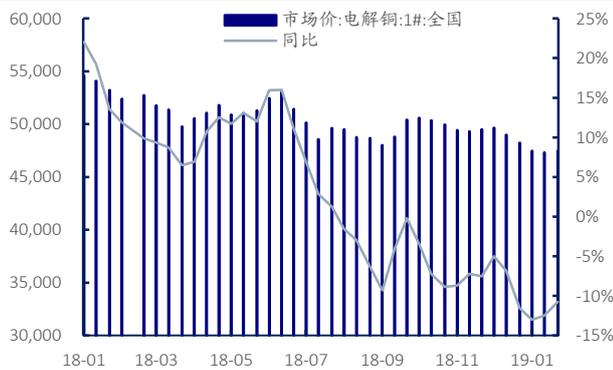
此外，19 年作为折叠屏发展的元年，虽然折叠屏手机依然在柔性折叠屏幕、折叠转轴设计、折叠耐久度、柔性盖板、铰链设计、电池设计和续航、触控方案、软件兼容和界面优化等存在诸多难点，我们预计 19 年折叠屏手机的整体销量在 150 万台左右，渗透率约为 0.1%。但是随着京东方等国内面板厂在柔性 OLED 产能逐步释放，良率稳步提升的情况下，折叠屏将带来 OLED 行业需求的进一步扩张，以京东方为代表的柔性 OLED 面板制造商将在 19 年逐步开始迈过瓶颈阶段，进入良性发展通道。

## PCB 行业：行业呈现结构性成长机遇

### PCB 上游原铜、环氧树脂价格环比基本持平

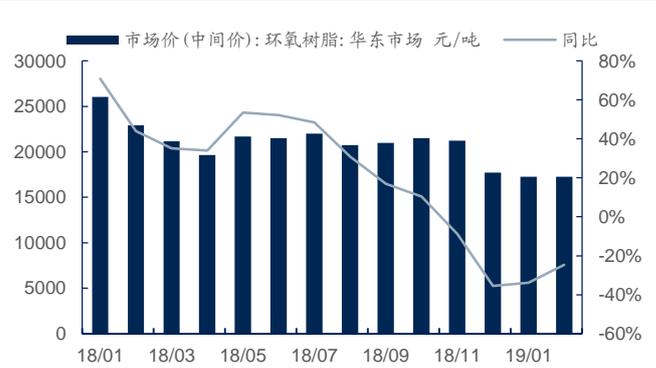
根据 wind 数据显示，截至 2019 年 1 月底，国内电解铜市场均价 4.75 万元/吨，同比-11%，环比上月价格持平。截止 2019 年 2 月中旬，国内环氧树脂华东区价约 1.73 万元/吨，同比下降 25%，环比上月价格持平。

图 13: 国内电解铜市场价



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 环氧树脂(华东地区)市场价格

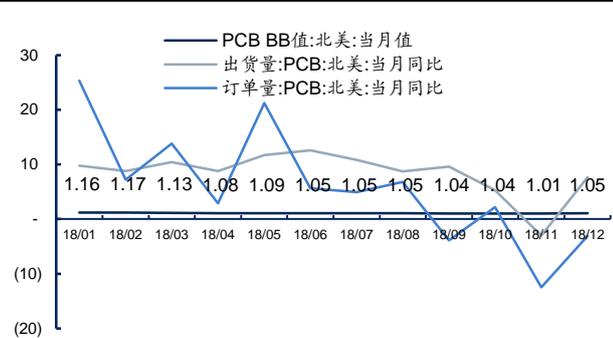


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### 北美 BB 值略有回升，台湾月度营收回落

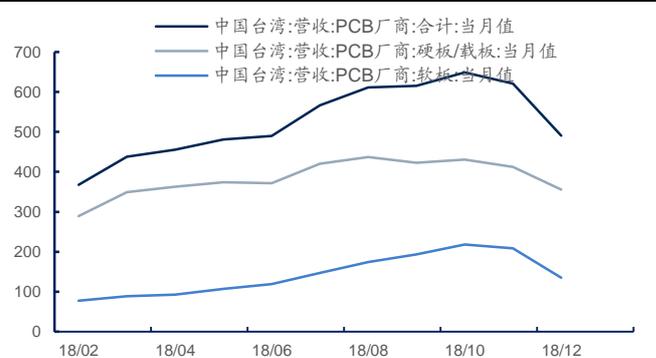
根据 wind 数据显示，2018 年 12 月底，北美 PCB BB 值为 1.05，处于景气运行区间，景气度略有回升，同时台湾企业月度营收同比呈现继续下滑。我们认为两大主要 PCB 市场景气度放缓，主要由于 2017 年基数较高，且受 2018 年年底宏观经济情况下滑影响所致。

图 15: 北美 PCB BB 值



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 中国台湾企营收趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### 中国 PCB 企业产能集中度将继续提升，5G 机遇不容错过

根据我们产业调研信息显示：

- 1、通信 5G 相关龙头企业深南电路、HDGF，受益于下游 5G 基站建设需求显著，预计 2019 年华为 5G 基站建设规划 10 万站，全球通信商有望布局超过 20 万基站。
- 2、优质 PCB 企业订单能见度较好，而中小 PCB 企业面临困难。从上游核心原材料供应商调研显示，小厂需求受宏观环境影响有所下滑，而大厂目前订单能见度较高。

我们认为, PCB 行业未来 2 大方向, 5G 催化下核心 PCB 公司深南电路、HDGF, 以及高频高速覆铜板领先企业: 生益科技。在集中度加速提升及国产替代背景下, 值得长期跟踪具有优秀管理基因的行业龙头 崇达技术、景旺电子, 半导体 IC 载板取得重点客户突破的兴森科技。

## LED 行业: 产能出清进行时, 可待春暖花开

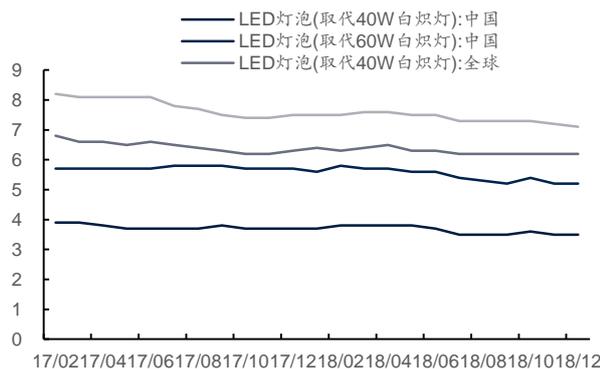
稳岁末年初, LED 照明及小间距显示价格呈现平稳,

2018 年 12 月, LED 照明产品价格显现平稳, 全球及中国取代 40w~60w 产品价格同比下降约 1.6%~8.8%, 而主要价格下降发生在 18 年年初, 18 年下半年照明价格均呈现平稳。

由于贸易战影响, 出口金额增速不及预期, 根据材料深一度数据显示, 中国 LED 照明 2017 年出口金额增速达 15%, 2018 年全年约总出口额是 138.84 亿美元, 与去年同期相比下降 0.94%。

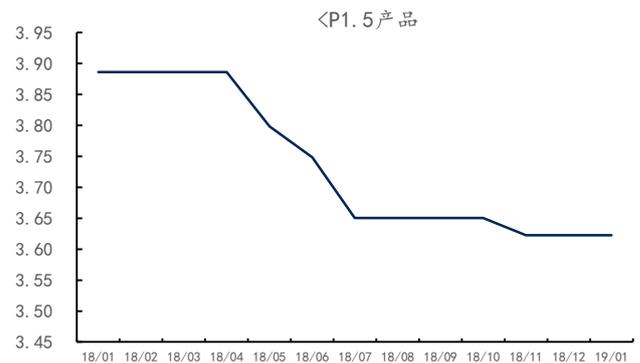
2018 年小间距产品价格略有下跌, 某款 <P1.5 小间距产品平均价格相比年初略下降约 10%, 随着小间距显示屏价格越来越亲民, 市场向下渗透趋势显著。

图 17: LED 灯泡球价格 (美元)



资料来源: LEDinside, 国信证券经济研究所整理

图 18: LED 小间距产品(<P1.5 单位:万元/平方米)



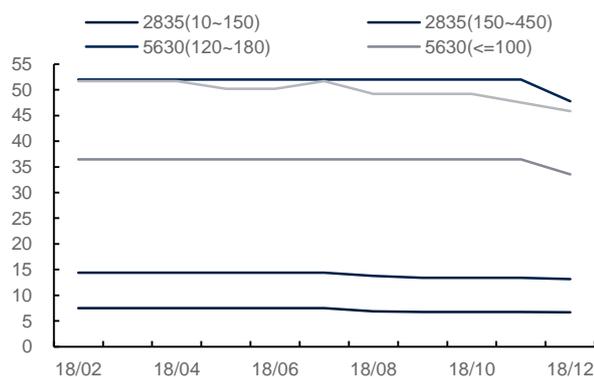
资料来源: 中国产业信息网, 国信证券经济研究所整理

LED 中游部分产品价格呈现下跌, LED 上游价格继续下滑放缓。

LED 器件价格: 根据 LEDinside 数据显示, 2018 年年底, 主流 2835 器件价格呈现平稳, 5630 及 3030 等大功率照明器件年底价格同比下跌-8%~-11%, 主要由于部分厂商年底清理库存且商业类照明需求不振导致。

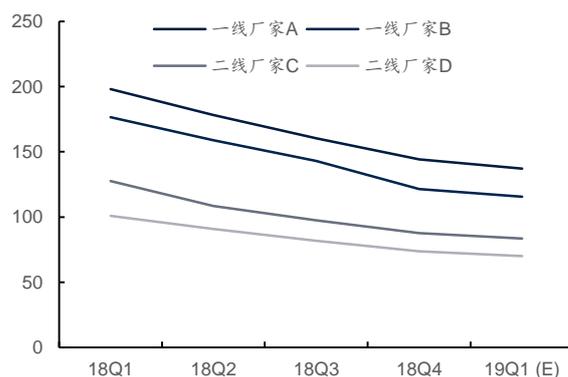
LED 芯片价格: 18 年中低端白光价格下跌 40%及以上, 中高端价格下跌 20%左右。18 年 LED 芯片上游产能释放, 下游需求由于贸易战及宏观环境影响不及预期, 因此价格下跌显著, 根据测算当前 LED 价格已接近小厂商的可变成本, 淘汰落后产能正在加速进行叠加春节因素, 预计 1 季度芯片价格将略有企稳。

图 19: 2017 年至今 LED 封装器件价格(美元/千颗)



资料来源: LEDinside, 国信证券经济研究所整理

图 20: 2018 年 LED 芯片价格



资料来源: LEDinside, 国信证券经济研究所整理

### 关注全球品牌龙头及价值成长股

2018 年以来,在中美贸易战及宏观经济不景气等因素影响下,上游产能释放较快,导致 LED 行业上游价格下跌较多、行业增速放缓,LED 申万指数 18 年下降约 40%,板块整体 PE (TTM) 19 倍处于估值低位。

从中长期来看,上游行业集中度加速提升,行业下游新兴需求持续新增,有力驱动产业链整体发展。建议布局行业细分龙头及小市值高成长性标的。

2019 年随着过剩上游产能出清,及下游需求边际改善,重点关注相关行业龙头洲明科技(小间距应用龙头)、三安光电(LED 芯片龙头)、木林森(LED 一体化龙头),国星光电(小间距灯珠龙头)。

### 激光行业:

#### 全球光纤激光器龙头 IPG 发布 2018 年 Q4 业绩报告

公司 2018Q4 收入 3.3 亿美元,同比下降 9%,达到之前展望(3.0 亿美元-3.3 亿美元)的上限;净利润受到政府法案和回购双重影响, EPS 摊薄为 1.40 美元,同比增长 46%。对于公司业绩表现,公司 CEO 认为主要原因仍然是来自于中国市场的价格竞争持续加剧的原因,美国市场需求反应强劲,欧洲和日本市场则表现一般。

按产品划分,2018 年 Q4 公司高功率连续波 (CW) 激光器的销售额占总收入的 56%,同比下降 20%,脉冲激光器销售额增长 33%,中等功率 CW 激光器销售额下降 29%,准连续波 (QCW) 激光器销售额下降 12%,系统销售额增长 42%。

按地区划分,中国的销售额下降了 19%,欧洲的销售额下降了 12%,但北美和日本的销售额同比增长了 32%,日本增长了 4%。

对于 2019Q1 展望,公司预计 2019 年 Q1 收入约为 2.9 亿美元至 3.2 亿美元(同比-20%~-11.2%),EPS1.00 美元至 1.20 美元之间(同比-48.2%~-37.8%)。对于 2019Q2 和下半年,公司预计 Q2 将延续一季度的下降趋势,而下半年目前还难以判断。

#### 激光行业观点

随着全球宏观经济逐步放缓和苹果大周期的结束,激光行业目前面临整体的需求压力。激光行业的本质是以效率降低生产成本,因此在下游行业出现增长困难的时候更值得关注的就是成本控制能力。我们看好具有技术自主可控并且在

服务和成本更具有优势的国产替代核心标的。

国内激光产业链的崛起是未来产业大趋势，国内的产业链配套，规模制造能力以及服务客户的快速响应能力将在竞争中体现优势。

**相关推荐标的：大族激光，锐科激光。**

**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E
002916	深南电路	买入	99.50	2.50	3.19	4.22	39.8	31.2	23.6	7.76
002859	洁美科技	买入	34.78	1.18	1.62	2.07	29.5	21.5	16.8	5.87
002008	大族激光	买入	36.44	1.71	2.04	2.87	21.3	17.9	12.7	4.75
002415	海康威视	买入	31.93	1.51	1.87	1.87	21.1	17.1	17.1	8.44
000725	京东方 A	买入	3.58	0.10	0.12	0.16	35.8	29.8	22.4	1.45
300602	飞荣达	买入	35.26	0.83	1.33	1.83	42.5	26.5	19.3	6.64
300735	光弘科技	买入	19.34	0.75	1.00	1.38	25.8	19.3	14.0	3.99

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本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。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032