

IT 硬件与设备

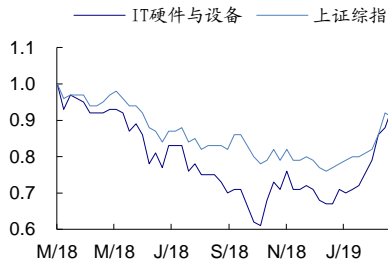
电子行业 3 月份投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 03 月 11 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《行业重大事件快评: 超高清视频产业发展计划引领电子行业新机遇》——2019-03-04
 《电子行业专题报告: 产业逐步崛起, PCB 行业核心公司比较分析》——2019-02-26
 《面板行业深度报告: 站在面板行业新一轮周期起点》——2019-02-25
 《电子行业 2 月份投资策略: 股价反应最悲观预期, 行业龙头投资价值凸显》——2019-02-18
 《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

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

新一轮政策红利助力电子产业强国梦

● 半导体行业政策利好点燃板块热情, 布局龙头

科创板脚步临近, 工信部“整芯助魂”等政策性红利频至, 硬核科技行业春天来临。国产半导体受全球半导体周期冲击小, 仍然处于国产替代的长期成长周期之中。继续推荐半导体设备龙头、IC 设计龙头。推荐上游核心激光器和中游设备龙头。重点关注: 北方华创、兆易创新、扬杰科技、士兰微等。

● 消费电子创新力度加大, 19 年成为折叠屏元年, 关注华为产业链

19 年是折叠屏元年, 可折叠形态将是 5G 时代终端的重要创新。华为手机正在崛起, 18 年出货量 2.06 亿台, 产业链消息内部设定 19 年出货目标 2.5 亿台, 20 年将挑战 3 亿台, 成为全球前两位的手机出货量厂商。华为及 5G 产业链重点关注: 深南电路、飞荣达、光弘科技等 19 年 Q1 业绩快速成长的公司。

超高清视频落地伴随 5G 网络商用, 监控设备将走进 8K 时代, 安防行业龙头再次迎来价值量提升阶段。面板行业维持 Q2 开始小周期, 建议关注大尺寸 LCD 和 OLED 领域竞争力较强的龙头公司: 京东方 A。

● PCB 行业优势企业持续成长, LED 行业产能出清进行时, 龙头享受估值回升

3 月 PCB 上游原铜、环氧树脂价格环比呈上涨态势。北美 BB 值略有回升, 台湾月度营收同比下降趋势放缓。通信板需求相对较好, 继续看好 5G 主线及具有优秀管理能力的企业。LED 照明及小间距显示价格均略有下降。中游部分产品价格呈现企稳回升, LED 上游价格跌势放缓。随着过剩上游产能出清, 及下游需求边际改善, 3 月迎来一波估值修复, 未来继续重点看好全球品牌龙头及价值成长股。

● 看好板块受政策红利及基本面向好, 维持“超配”评级

看好板块的政策红利及基本面因素向好, 调整三月份重点投资组合: 北方华创、兆易创新、京东方 A、顺络电子、深南电路、飞荣达、光弘科技。维持“超配”。

● 风险提示

- 一, 下游需求不达预期, 宏观经济下行。
- 二, 政策力度不达预期, 贸易战不确定性。
- 三, 行业竞争加剧, 产能过剩。

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	
					2019E	2020E	2019E	2020E
002371	北方华创	买入	72.65	33,274	0.83	1.20	87.5	60.5
603986	兆易创新	买入	105.9	30,143	2.12	2.74	50.0	38.6
000725	京东方 A	买入	4.02	139,890	0.12	0.16	33.5	25.1
002138	顺络电子	买入	17.56	14,259	1.02	1.27	17.2	13.8
002916	深南电路	买入	118.29	33,452	3.19	4.22	37.1	28.0
300602	飞荣达	买入	40.04	8,176	1.33	1.83	30.1	21.9
300735	光弘科技	买入	23.33	8,275	1.00	1.38	23.3	16.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

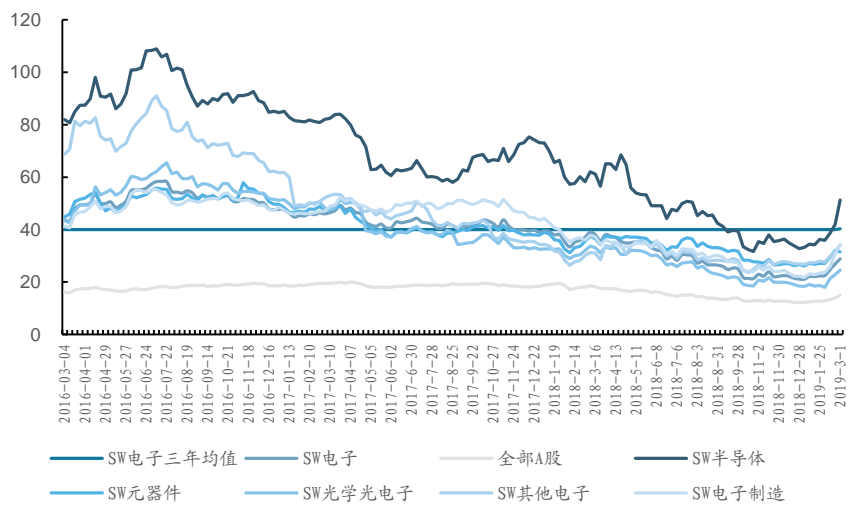
政策面和基本面向好，板块估值大幅修复	3
2月份行情回顾及投资组合表现.....	3
新一轮政策红利将助推实现电子行业的强国梦.....	4
半导体行业：国产化替代加速，科创板点燃板块热情	5
科创行情点燃半导体板块，贸易战利好芯片国产替代.....	5
消费电子&安防&面板行业	6
消费电子：估值有所修复，关注华为产业链和5G机遇.....	6
安防行业：景气度触底回升，超高清视频打开更大市场空间.....	8
面板行业：看好面板行业进入新一轮小周期，OLED出货有望继续攀升.....	8
PCB行业：风险偏好提升估值，优势企业驱动持续成长	9
PCB上游原铜、环氧树脂价格环比呈现上涨态势.....	9
北美BB值略有回升，台湾月度营收同比下降趋势放缓.....	9
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，龙头享受估值回升	10
新年伊始，LED照明及小间距显示价格均略有下降.....	10
LED中游部分产品价格呈现企稳回升，LED上游价格跌势放缓.....	11
激光行业：国内激光产业链崛起趋势不改	12
基建需求逐渐释放，国产激光产业持续增长.....	12
NLIGHT发布2018年Q4业绩报告.....	12
风险提示	12
国信证券投资评级	13
分析师承诺	13
风险提示	13
证券投资咨询业务的说明	13

政策面和基本面向好，板块估值大幅修复

2 月份行情回顾及投资组合表现

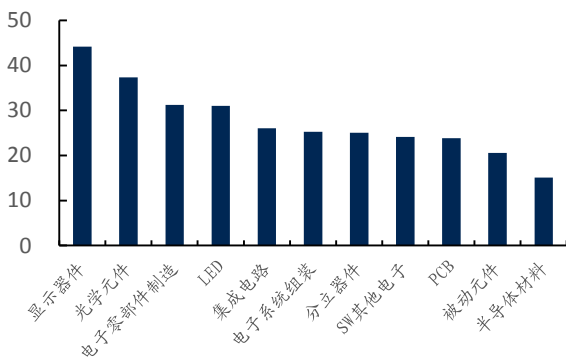
随着政策层面的利好频出，以及市场风险偏好的提升。2 月春季躁动行情中，整个 SW 电子板块涨幅 28%（总市值加权平均），目前 SW 电子板块估值（历史 TTM）为 28.85 倍，从底部反弹 37%，但整体而言依然处于三年来的均值以下，目前 SW 电子板块相对于全体 A 股的估值溢价率为 92.59%，相比年初有所提升，显示 SW 电子板块整体走势强于大盘。我们统计了电子细分板块及个股表现情况。涨幅表现超过整体板块的有显示器件、光学元件、电子零部件制造。

图 1: SW 电子及各细分行业估值情况



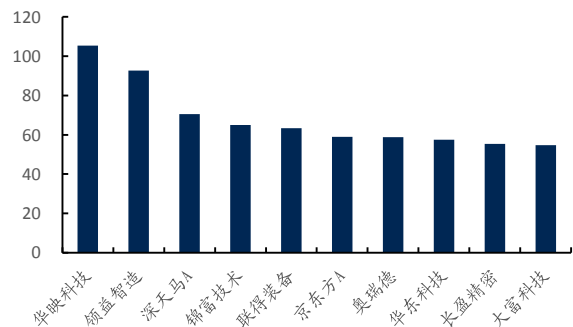
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2 月 SW 电子各子板块涨幅情况



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

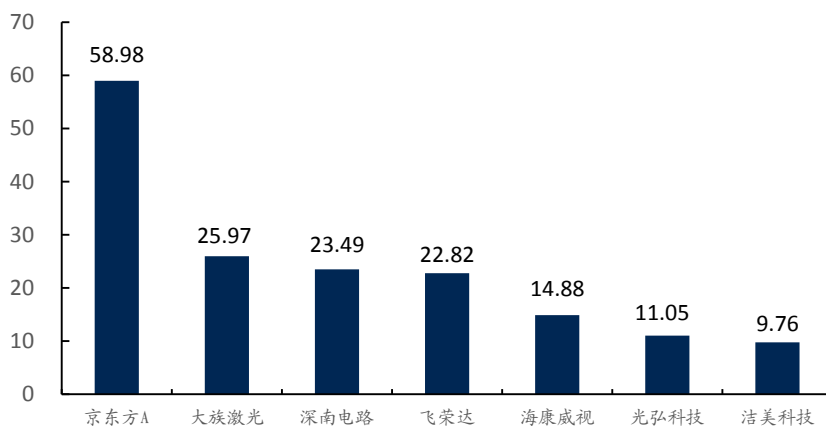
图 3: 2 月 SW 电子行业个股涨幅前十名



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

我们上月的投资组合: 深南电路、洁美科技、大族激光、海康威视、京东方 A、飞荣达、光弘科技。组合平均收益率为 23.85%。

图 4: 2 月份推荐标的涨幅情况 (%)



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

从估值上看,目前整个电子板块已经回到 18 年初的估值水平,从电子行业已经发布 18 年业绩快报的 172 家企业的情况来看,业绩同比实现正增长的公司共 99 家。从 19 年一季度已经披露业绩预告的公司来看,大部分公司实现了净利润的同比正增长。

表 1: SW 电子板块目前已经披露 19 年一季度业绩预告的情况

证券代码	名称	预告净利润下限(万元)	预告净利润上限(万元)	预告净利润同比增长下限(%)	预告净利润同比增长上限(%)
300115.SZ	长盈精密	3,783.00	4,540.00	25.00	50.00
002384.SZ	东山精密	19,686.00	22,715.00	30.00	50.00
300545.SZ	联得装备	1,530.00	1,650.00	30.44	40.67
300602.SZ	飞荣达	3,200.00	4,000.00	0.00	25.00
300296.SZ	利亚德	33,494.00	38,061.00	10.00	25.00
002241.SZ	歌尔股份	18,381.00	22,057.00	0.00	20.00
300623.SZ	捷捷微电	3,329.00	3,662.00	0.00	10.00
300220.SZ	金运激光	310.00	363.00	-27.00	-15.00
002245.SZ	澳洋顺昌	1,796.00	4,489.00	-80.00	-50.00
300700.SZ	岱勒新材	400.00	900.00	-89.78	-77.00
300613.SZ	富瀚微	-3,450.00	-3,000.00	-326.00	-297.00

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

新一轮政策红利将助推实现电子行业的强国梦

科创板:中国证监会和上海证券交易所早在 1 月 30 日就下发多份针对科创板的政策规则,完善了相关制度。科创板的推出进一步体现了我国资本市场的改革决心,为一些创新型的科技企业提供了新的融资途径,并表明了政策层面对创新企业的大力支持。其中新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业都成为了重点关注领域。我们认为科创板的推出对于国内的科技行业而言是重大的政策利好,建议关注国内优质半导体及新材料领域的优质上市公司:北方华创、兆易创新、扬杰科技、士兰微。

超高清视频产业发展计划:工信部、国家广播电视总局,中央广播电视台总台三部门下发通知,发展行动计划指出按照“4K 先行、兼顾 8K”的总体技术路线,大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。2022 年,我国超高清视频产业总体规模超过 4 万亿元。重点发展的任务目标:突破核心关键器件,推动重点产品产业化,提升网络传输能力,提升网络传输能力,加快行业创新应用。我们认为显著受益的三大方向分别为:显示面板、高精密光学镜头、安防监控。受益标的:京东方 A、TCL 集团、联合光电、联创电子、兆驰股份、海康威视、大华股份。

"整芯助魂"工程计划: 3月7日下午,工信部透露规划"整芯助魂"工程,国家将在政策上、资金上给予大力支持,因为芯片、软件等行业都需要迭代发展。这对于国内半导体及软件行业而言,将迎来巨大的国产化替代空间,特别是:存储芯片、功率器件、模拟芯片、半导体设备、半导体材料等。受益标的:北方华创、兆易创新、扬杰科技、士兰微。

除了以上政策方面的催化剂以外,我们认为行业层面上看:

5G 将是整个电子行业新一轮创新与升级的起点。从 19 年 2 月开始 5G 智能手机的发布将会贯穿全年,同时参与 5G 手机供应链的公司将迎来新一轮的大机遇。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。

从智能终端的形态上看,华为和三星均推出了自己的折叠屏产品,19 年智能手机将真正步入折叠屏时代。IHS 预计到 2025 年,可折叠 AMOLED 面板预计将占到 AMOLED 面板总出货量(8.25 亿)的 6%(约 4950 万),占柔性 AMOLED 面板总出货量(4.76 亿)的 11%。OLED 已经成为大势所趋,可折叠形态将是 5G 时代终端的重要创新。

半导体行业:国产化替代加速,科创板点燃板块热情

科创行情点燃半导体板块,贸易战利好芯片国产替代

随着科创板推出的脚步临近,半导体板块相关企业也逐渐成为市场关注的热点。我们认为虽然全球半导体行业经过了 2017-2018 的高速增长后正在进入下行拐点,但是国产半导体仍然处于国产替代的长期成长周期之中。特备是在贸易战的大背景下,国产下游品牌终端企业供应链正在加大对国产半导体的开放力度。

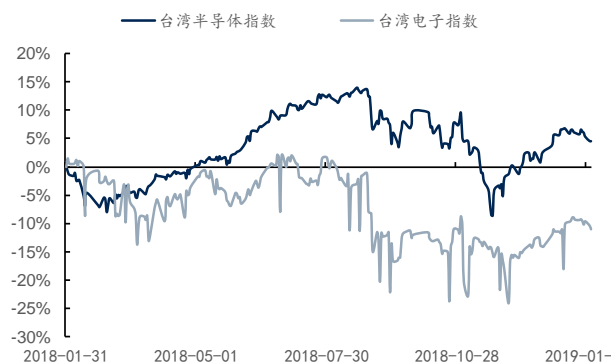
2019 年 2 月,费城半导体指数涨跌幅 4.60%,道琼斯美国指数涨跌幅为 3.31%;台湾半导体指数涨跌幅为 0.91%,台湾电子指数涨跌幅为 0.19%。

图 5: 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

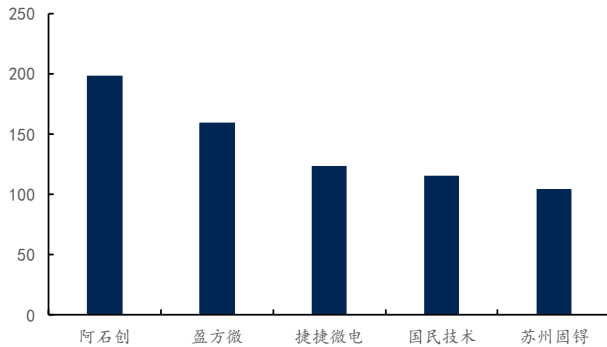
图 6: 台湾半导体指数 VS 台湾电子指数



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

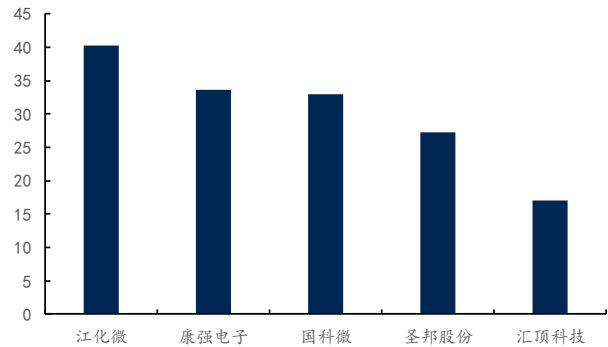
2019 年 1 月,半导体板块换手率排名前五的股票为阿石创,盈方微,捷捷微电,国民技术,苏州固锴;换手率排名后五的股票分别为江化微,康强电子,国科微,圣邦股份,汇顶科技。

图 7: 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

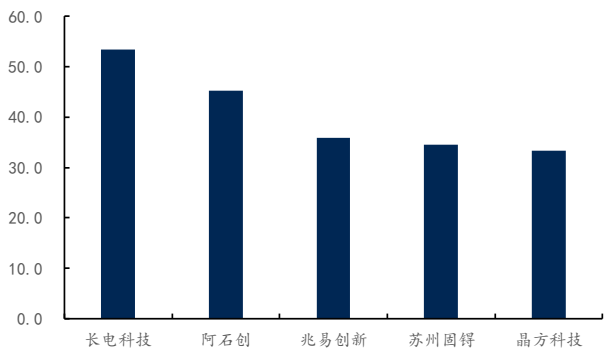
图 8: 半导体板块月换手率后五 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

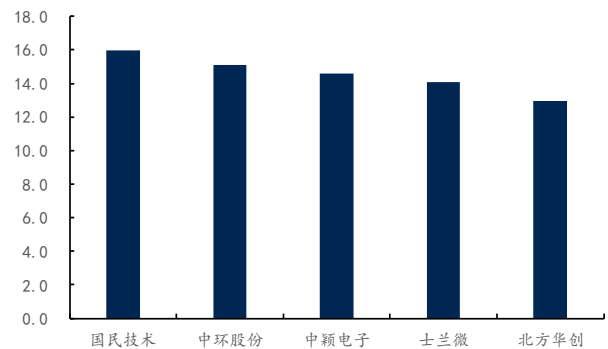
2019 年 1 月, 半导体板块涨跌幅排名前五的股票为长电科技, 阿石创, 兆易创新, 苏州固锟, 晶方科技; 涨跌幅排名后五的股票分别为国民技术, 中环股份, 中颖电子, 士兰微, 北方华创。

图 9: 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 10: 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

我们继续推荐功率半导体龙头企业: 士兰微, 闻泰科技, 扬杰科技; 以及拥有国内优势配合的 IC 设计龙头企业: 兆易创新, 圣邦股份, 富瀚微, 汇顶科技。

消费电子&安防&面板行业

消费电子: 估值有所修复, 关注华为产业链和 5G 机遇

随着 2 月份 SW 电子板块整体大幅上涨, 消费电子相关龙头公司目前对应 19 年估值普遍在 20~30 倍左右, 而龙头公司的业绩增速预期维持在 20~60% 不等。整体业绩平均增速虽然相比过去略有下滑, 但竞争格局愈发清晰, 龙头公司估值依然有提升空间。

我们认为在目前消费电子整体处于存量市场的前提下, 需求的增长主要来自厂商间结构性的此消彼长以及 5G 时代带来的集中换机需求。而供应链间的竞争格局已经形成, 行业整体利润将向头部公司进一步集中。因为我们认为消费电子供应链龙头公司将会从经历消费电子出货量见顶行业整体降低估值——5G 过渡期全行业估值修复——5G 新时代竞争力更强的龙头公司提估值的阶段。

正如同过去十年苹果产业链的飞速成长一样, 目前华为所表现出来的品牌影响

力和产品竞争力，以及在 5G 和芯片领域的深厚技术实力，将有助于华为成为新一个时代的领头羊。2018 年华为手机的总出货量约 2.06 亿台，2019 年出货目标是 2.5 亿台，21%左右的年增幅，2020 年预计出货目标 3 亿台。华为产业链也将显著受益。除此之外随着 5G 手机的陆续发布，建议关注显著受益 5G 建设以及 5G 终端的消费电子零部件公司。

图 11: 主要手机厂商 18 年相比 17 年出货情况

Company	2018 Shipment Volumes	2018 Market Share	2017 Shipment Volumes	2017 Market Share	Year-Over-Year Change
1. Samsung	292.3	20.8%	317.7	21.70%	-8.0%
2. Apple	208.8	14.9%	215.8	14.70%	-3.2%
3. Huawei	206	14.7%	154.2	10.50%	33.6%
4. Xiaomi	122.6	8.7%	92.7	6.30%	32.2%
5. OPPO	113.1	8.1%	111.7	7.60%	1.3%
Others	462	32.9%	573.4	39.10%	-19.4%
Total	1,404.9	100.0%	1,465.5	100.0%	-4.1%

Source: IDC Quarterly Mobile Phone Tracker, January 30, 2019

资料来源:IDC, 国信证券经济研究所整理

建议关注华为产业链以及受益 5G 建设与终端普及的消费电子公司，推荐：飞荣达、信维通信、电连技术、顺络电子、长信科技等。

行业重要新闻及动态方面：

- 1, 华为：1 月份华为消费者业务 CEO 余承东，表示 18 年华为手机总出货量 2.06 亿台。产业链消息表示内部设定 19 年出货目标 2.5 亿台，20 年将挑战 3 亿台。2 月 24 日华为正式发布 5G 折叠屏手机——HUAWEI Mate X，并预计于 19 年 6 月正式发售，Mate X 基于麒麟 980 和巴龙 5000 基带，在全球率先支持 SA 与 NSA 两种 5G 组网方式，并实现了业内首次支持 NR TDD 和 FDD 全频谱。
- 2, 高通：2 月 19 日高通发布了骁龙 (Snapdragon) X55 5G 基带芯片，是第一代 X50 后续一代 5G 基带芯片。高通计划将在未来几个月向合作伙伴提供这款新调制解调器，配备这款调制解调器的首批设备将在今年年底前推出。理论上可以达到每秒 7 千兆，而上一代的 X50 的最大下载速度为每秒 5 千兆。同时 X55 的灵活性应该会使更适合更广泛的设备。
- 3, 三星：2 月 21 日凌晨，三星 Galaxy S10 系列、以及 Galaxy Fold 折叠屏手机，同时发布了三星 Galaxy S10 5G 版本。Galaxy Fold 售价 1980 美元将于 4 月 26 日上市。
- 4, 苹果，自 1 月份以来，苹果已经将旗下 iPhone 产品进行了两轮的降价，在降价冲量后，iPhone 在天猫平台销量增加了 150%。3 月 5 日国内各大电商纷纷进行新一轮价格调整，iPhone XS Max 最高降价达到 2300 元，降价后销量显著增长。

安防行业：景气度触底回升，超高清视频打开更大市场空间

根据中安网的新闻，从海康威视与大华股份的经销商、代理商处获悉，受市场政策调整等诸多因素影响，春节过后，部分海康及大华的部分产品迎来了小幅涨价，主要以渠道端为主。随着安防行业的政策刚性需求，叠加雪亮工程在安防项目中比重的进一步增加，整个行业的景气度环比 18Q4 略有提升。随着 3 月份贸易谈判的积极向好的结果，市场对安防板块因贸易战而增加关税的担忧有所缓和，板块估值得到进一步修复。

除此以外，工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台联合印发了《超高清视频产业发展行动计划(2019—2022 年)》。提出，“4K 先行、兼顾 8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。推进安防监控系统的升级改造，支持发展基于超高清视频的人脸识别、行为识别、目标分类等人工智能算法，提升监控范围、识别效率及准确率，打造一批智能超高清安防监控应用试点。推动超高清技术在交通管控中的应用。

超高清视频最大的优势是高分辨率，是继视频数字化、高清化之后的新一轮重大技术革新。高清视频产业的发展将进一步促进 AI+安防的有效落地，超高清画面的信息可以实现更为精准的智能分析，并且随着 5G 时代的到来，数据传输能力和速率的增强使得超高清应用进入一个更加广阔的市场，5G 网络正式商用后，监控设备将进一步走进 8K 分辨率时代，这意味着更高清的画面，更丰富的视频细节，视频监控分析价值更高，中国企业有望再次成为领先力量。

推荐：海康威视、大华股份。

面板行业：看好面板行业进入新一轮小周期，OLED 出货有望继续攀升

经过对 LCD 面板行业供需面积的详细测算，我们认为 LCD 面板行业供需将从 18 年以来以来的宽平衡状态，进入 19 年 Q2 的紧平衡状态。预计主流尺寸面板价格将在 19 年 3 月份触底，并在 Q2 以后有望迎来全面反弹，伴随着今年 LCD 尺寸的进一步放大，面板行业将迎来新一轮景气周期。

表 2：3 月上旬 TV 面板价格情况（美元）

尺寸	分辨率	2 月	3 月	同比增减	变化
32	1366*768	42	43	1	上涨
40	1920*1080	68	69	1	上涨
43	1920*1080	84	85	1	上涨
49	1920*1080	101	101	0	持平
49	3840*2160	108	108	0	持平
50	3840*2160	110	110	0	持平
55	3840*2160	136	133	-3	下降
65	3840*2160	215	211	-4	下降

资料来源:群智咨询, 国信证券经济研究所整理

从群智咨询的数据来看，2 月份 TV 面板价格维持分化趋势，中小尺寸面板价格触底企稳，55"以上的大尺寸面板价格维持跌势。随着中小尺寸面板价格逐步触底，3 月有望迎来小幅反弹，而大尺寸面板市场淡季需求不强，供需失衡，预计 3 月价格继续下降。

柔性 AMOLED 屏的出货渗透率将于 2020 年达到 18%，超过 3 亿片；到 2023 年，柔性 AMOLED 屏在智能手机面板市场的渗透率，将提升到 36%，加上刚性 AMOLED 屏的渗透率超过 50%。

从 OLED 供货情况来看，根据群智咨询数据，18 年全球 OLED 面板出货 4.4 亿片，同比增长 3.4%。从出货厂商来看，三星显示 2018 年 AMOLED 手机面板出货 4.1 亿片，同比减少 1.1%；维信诺出货 1100 万片，同比增长 247%；

乐金显示(LGD)出货 880 万片, 同比增长 76%; 和辉出货 600 万片, 同比增长 58%; 京东方出货 410 万片, 同比增长 720%; 深天马货 274 万片, 同比增长 205%。

虽然今年是折叠屏的元年, 但是折叠屏的总体供货量不足 100 万部。预计 2020 年、2021 年、2022 年, 全球可折叠手机的出货量分别增长到 480 万部、1080 万部和 3350 万部。我们预计 19 年京东方柔性 OLED 出货量(含折叠屏)将在 2000~3000 万片左右, 同比大幅增长 5 倍左右, 将成为 19 年国内成长最快的 OLED 供应商。

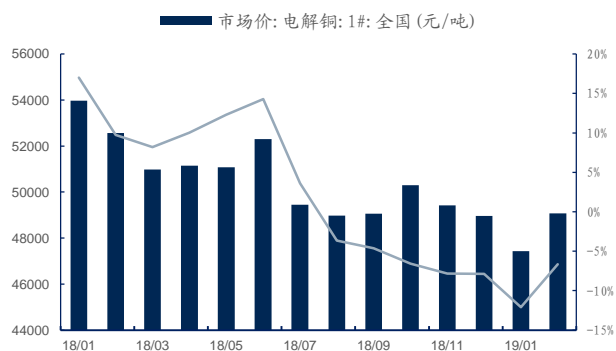
推荐: 京东方 A、TCL 集团、深天马 A。

PCB 行业: 风险偏好提升估值, 优势企业驱动持续成长

PCB 上游原铜、环氧树脂价格环比呈现上涨态势

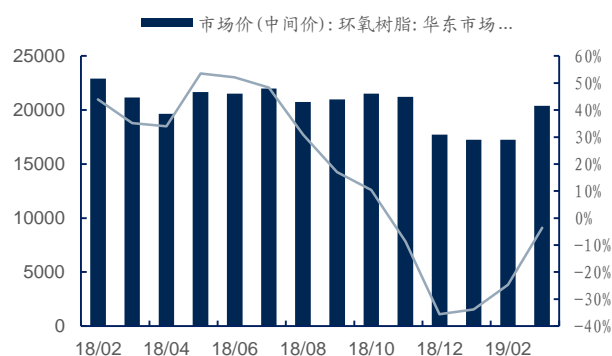
根据 wind 数据显示, 截至 2019 年 2 月, 国内电解铜市场均价 4.91 万元/吨, 同比-7%, 环比上涨 3%, 月末呈现继续上涨态势。截止 2019 年 3 月初, 国内环氧树脂华东区价约 2.04 万元/吨, 同比下降 7%, 3 月均价环比 2 月价格上涨 18%。

图 12: 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 13: 环氧树脂(华东地区)市场价格

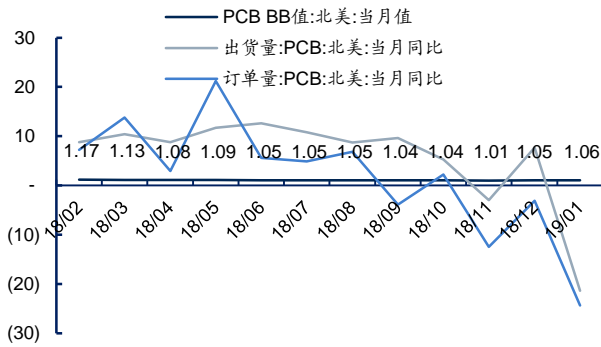


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

北美 BB 值略有回升, 台湾月度营收同比下降趋势放缓

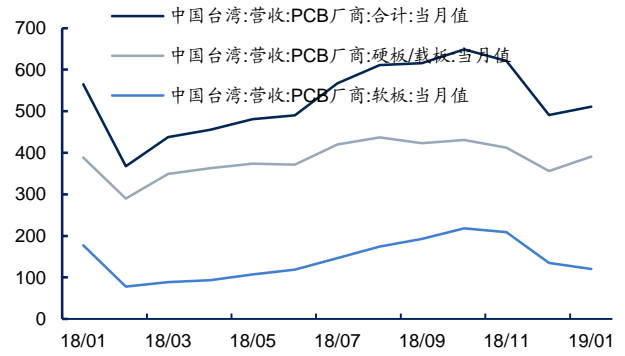
根据 wind 数据显示, 2019 年 1 月, 北美 PCB BB 值为 1.06, 处于景气运行区间, 景气度略有回升, 但当月出货量及订单量同比均有所下降。同时台湾企业月度营收呈现分化, 硬板/载板营收同比上涨 6%, 环比小幅回升。而软板营收同比环比数据均继续下滑。我们认为两大主要 PCB 市场景气度仍在放缓, 一方面有春节因素影响, 同时且受 2018 年年底宏观经济情况下滑影响所致, 而硬板/载板营收有小幅回暖, 预计主要为通信板需求相对较好, 而消费电子用软板继续显现疲弱。

图 14: 北美 PCB BB 值



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 中国台湾台企营收趋势



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

近期 PCB 板块受 A 股市场投资者青睐有所上涨，根据我们产业调研认证，我们继续看好 5G 主线及具有优秀管理能力的企业：

- 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。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 **PCB 公司**。

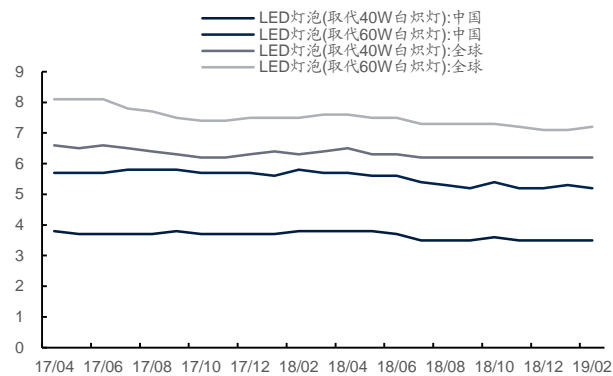
LED 行业：产能出清进行时，龙头享受估值回升

新年伊始，LED 照明及小间距显示价格均略有下降

2019 年 1-2 月，LED 照明产品价格显现平稳，全球取代 40w~60w 产品价格同比下降约 3%~5%，下降幅度有所收窄。中国 LED 灯泡取代 40~60w 产品价格同比下降 5%~10%，LED 照明产品价格淡季降幅好于预期。

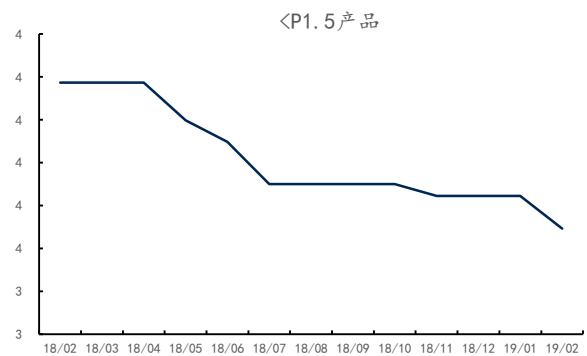
2018 年小间距产品价格略有下跌，某款<P1.5 小间距产品平均价格相比年初略下降约 10%，随着小间距显示屏价格越来越亲民，市场向下渗透趋势显著。

图 16: 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 17: LED 小间距产品(<P1.5 单位:万元/平方米)



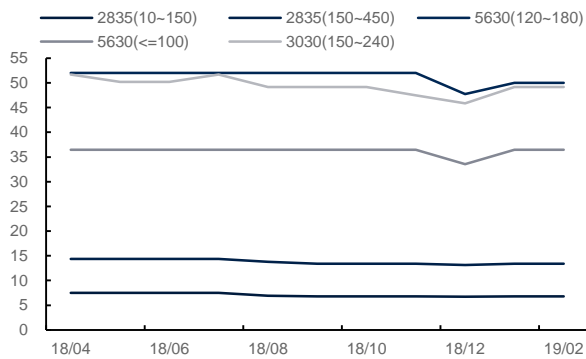
资料来源: 中国产业信息网, 国信证券经济研究所整理

LED 中游部分产品价格呈现企稳回升, LED 上游价格跌势放缓

LED 器件价格: 根据 LEDinside 数据显示, 2019 年 1-2 月, 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环比小幅上升 1%~3%, 主要由于春节因素以及 12 月库存清理之后, 价格小幅回升。

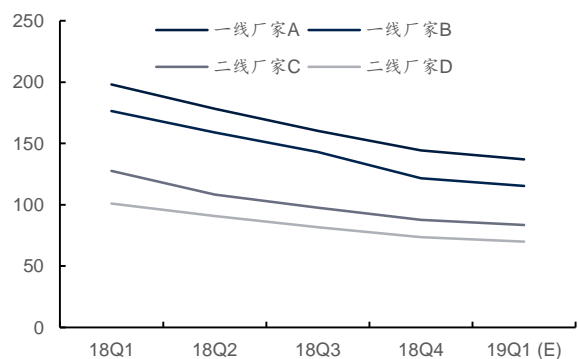
LED 芯片价格: 18 年中低端白光价格下跌 40%及以上, 中高端价格下跌 20%左右。18 年 LED 芯片上游产能释放, 下游需求由于贸易战及宏观环境影响不及预期, 因此价格下跌显著, 根据测算当前 LED 价格已接近小厂商的可变成本, 淘汰落后产能正在加速进行叠加春节因素, 预计 1 季度芯片价格将有所企稳。

图 18: 2017 年至今 LED 封装器件价格(美元/千)



资料来源: LEDinside, 国信证券经济研究所整理

图 19: 2018 年 LED 芯片价格



资料来源: LEDinside, 国信证券经济研究所整理

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。2 月策略我们已重点提示, LED 估值处于历史最低, 3 月迎来一波估值修复, 未来继续重点看好全球品牌龙头及价值成长股。

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：国内激光产业链崛起趋势不改

基建需求逐渐释放，国产激光产业持续增长

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。

NLIGHT 发布 2018 年 Q4 业绩报告

NLIGHT 2018 年收入达 1.91 亿美元，同比增长 38%。毛利率提高了 300 个基点至 35%，我们的调整后 EBITDA 为 3000 万或等同于 16% 的收入。净利润 1400 万美元，同比增长 658%。

预计 2019Q1，公司收入将在 4000 万到 4400 万之间。在该范围的中点，这意味着收入处于 2018 年第一季度的类似水平。虽然我们看到过去两个月中国客户情绪和订单活动有所改善，但由于持续的贸易纠纷，我们的知名度有限。根据我们目前对产品组合的预期，我们看到 2019 年第一季度的毛利率在 30% 至 33% 之间。由于 2018 年引入的美国中国关税，这一前景包括约 150 个基点的利润率下降。

推荐标的：华工科技。

风险提示

- 一，下游需求不达预期，宏观经济下行。
- 二，政策力度不达预期，贸易战不确定性。
- 三，行业竞争加剧，产能过剩。

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
002371	北方华创	买入	72.65	0.51	0.83	1.20	142.45	87.5	60.5	9.38
603986	兆易创新	买入	105.9	1.69	2.12	2.74	62.66	50.0	38.6	15.77
000725	京东方 A	买入	4.02	0.10	0.12	0.16	40.20	33.50	25.13	1.63
002138	顺络电子	买入	17.56	0.59	1.02	1.27	29.76	17.22	13.83	3.32
002916	深南电路	买入	118.29	2.46	3.19	4.22	48.09	37.08	28.03	9.22
300602	飞荣达	买入	40.04	0.80	1.33	1.83	50.05	30.11	21.88	7.12
300735	光弘科技	买入	23.33	0.75	1.00	1.38	31.11	23.33	16.91	4.58

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