

IT 硬件与设备

电子行业 4 月份投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 04 月 12 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

看多硬核科技, 抱紧优质个股

● 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。首批申报的公司中涌现出晶晨、中微、澜起科技等一批较好公司。在新一轮资本投入下, 硬核科技行业春天来临。国产半导体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、核心设备龙头。重点关注: **北方华创、兆易创新等**。

● 产品创新关注光学及声学升级, 产业链关注华为产业链

消费电子创新力度加大, 可折叠形态将是 5G 时代终端的重要创新。3 月 26 日华为正式发布 P30 系列手机, P30 后置搭载徕卡三摄组合, P30 Pro 则升级为徕卡四摄, 并采用潜望式镜头。19 年三摄有望成为高端机型的标配, 并进一步带动光学零组件厂商的成长空间。建议关注供应链的**欧菲光 (P30 三摄模组一供, 屏下指纹一供, TOF 模组二供)**, **京东方 (柔性 OLED)**, **汇顶科技 (指纹芯片)**。

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。华为及 5G 产业链重点关注: **深南电路、飞荣达、光弘科技、欧菲光等 19 年 Q1 业绩快速增长的公司**。

超高清视频落地伴随 5G 网络商用, 监控设备将走进 8K 时代, 面板行业维持 Q2 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。

● 板块核心观点, 看多硬核科技, 抱紧优质个股。维持行业“超配”评级

看好政策推动下的硬核科技自主可控, 科创板推出后行业龙头公司有望享受估值溢价; 看好未来国内下游品牌特别是华为崛起带来的 5G 及手机终端创新机会。3 月份策略组合平均收益率为 12.42%, 超越 3 月份电子元器件行业指数 7.22% 近 5.2 个百分点。4 月份重点推荐组合: 北方华创、兆易创新、京东方 A、顺络电子、深南电路、飞荣达、瀛通通讯等公司。维持行业“超配”评级。

● 风险提示

需求不及预期背景下部分公司业绩低于预期; 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	66.90	30640	0.8	1.2	80.6	55.8
603986	兆易创新	买入	112.27	31985	2.1	2.7	53.0	41.0
000725	京东方 A	买入	3.88	133806	0.1	0.2	32.3	24.3
002138	顺络电子	买入	18.62	15120	1.0	1.3	18.3	14.7
002916	深南电路	买入	122.53	34651	3.2	4.2	38.4	29.0
300602	飞荣达	买入	42.15	8607	1.3	1.8	31.7	23.0
002861	瀛通通讯	买入	29.01	3559	0.9	1.3	32.6	23.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

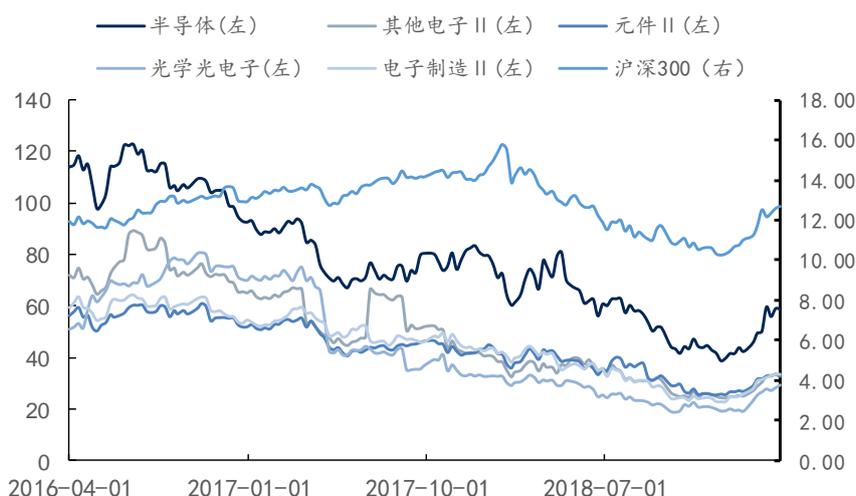
市场情绪持续乐观，风险偏好提升	3
2019年3月份行情回顾及投资组合表现	3
新一轮政策红利将助推实现电子行业的强国梦.....	3
半导体行业：科创板加速推进，关注半导体板块行情	4
科创板加速推进，板块行情值得关注	4
全球半导体指数和市场情况	4
半导体及元器件产业数据跟踪.....	5
激光行业：基建需求持续带动激光自动化需求回暖	6
基建需求逐渐释放，国产激光产业持续增长	6
消费电子板块分化，关注创新升级细分领域	7
龙头公司业绩增长潜力足.....	7
关注光学及声学创新升级.....	8
面板行业结构性涨价持续，静待需求的回暖	11
中小尺寸面板涨价趋势已成，大尺寸面板跌幅收窄	11
PCB行业：风险偏好提升估值，优势企业驱动持续成长	12
PCB上游原铜、环氧树脂价格环比呈现上涨态势.....	12
北美BB值略有回升，台湾月度营收同比下降趋势放缓.....	12
中国PCB企业产能集中度将继续提升，5G机遇不容错过.....	13
LED行业：产能出清进行时，龙头享受估值回升	13
新年伊始，LED照明及小间距显示价格均略有下降.....	13
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.....	14
风险提示	15
国信证券投资评级	16
分析师承诺	16
风险提示	16
证券投资咨询业务的说明	16

市场情绪持续乐观，风险偏好提升

2019年3月份行情回顾及投资组合表现

三月以来，电子行业各个细分板块涨跌幅表现分别为：半导体 18.9%，其他电子 9.51%，元器件 7.05%，光学光电子 3.62%，电子制造 6.52%，同期沪深 300 涨跌幅为 5.53%。3 月以来市场仍然以科创板主题为主线，高估值的半导体板块受到市场青睐，低估值的元器件和电子制造相对涨幅较低，未来具有补涨空间。

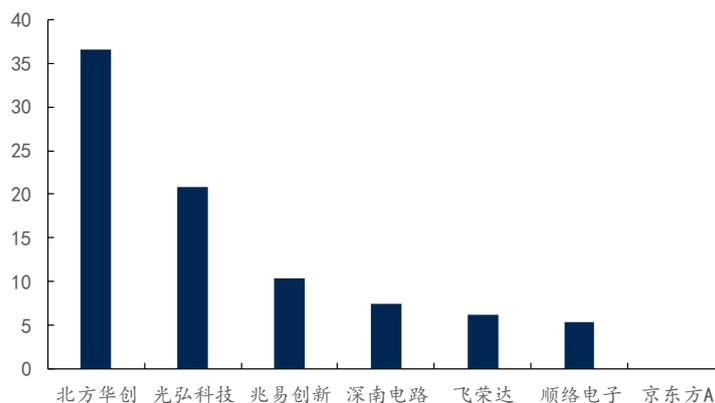
图 1：SW 电子及各细分行业估值情况



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

我们 3 月份策略组合：北方华创，光弘科技，兆易创新，深南电路，飞荣达，顺络电子，京东方 A。组合平均收益率为 12.42%，超越 3 月份电子元器件行业指数 7.22%近 5.2 个百分点。

图 2：3 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

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，国家将会在政策上、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：科创板加速推进，关注半导体板块行情

科创板加速推进，板块行情值得关注

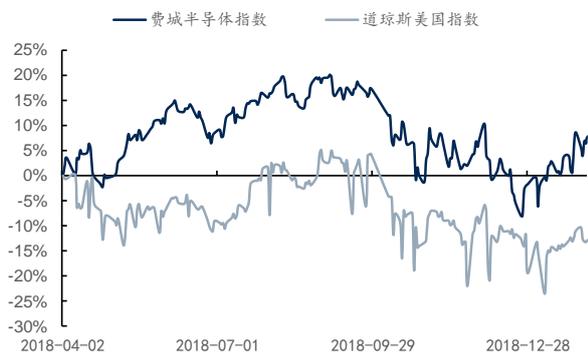
随着科创板推出的脚步临近，科创板半导体企业纷纷亮相。其中包括中微半导体，晶晨股份，和舰芯片，澜起科技等多家明星企业。我们认为半导体板块未来将持续受益于政策推动下的国产替代趋势，其中已经形成细分板块龙头地位的公司未来发展前景广阔。

我们继续推荐聚焦于不同下游应用的国产功率半导体龙头企业：士兰微，闻泰科技，扬杰科技；以及拥有国内的 IC 设计杰出代表：兆易创新，圣邦股份，富瀚微，汇顶科技。

全球半导体指数和市场情况

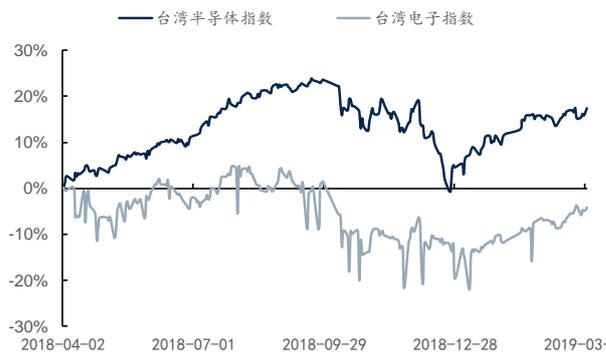
2019 年 3 月，费城半导体指数涨跌幅 2.95%，道琼斯美国指数涨跌幅为 1.36%；台湾半导体指数涨跌幅为 0.06%，台湾电子指数涨跌幅为 2.91%。

图 3: 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

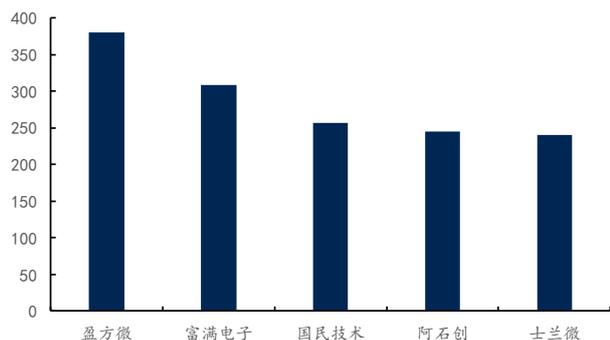
图 4: 台湾半导体指数 VS 台湾电子指数



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

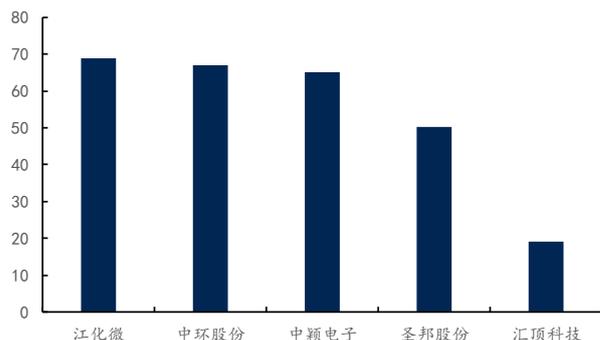
2019 年 1 月, 半导体板块换手率排名前五的股票为盈方微, 富满电子, 国民技术, 阿石创, 士兰微; 换手率排名后五的股票分别为江化微, 中环股份, 中颖电子, 圣邦股份, 汇顶科技。

图 5: 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

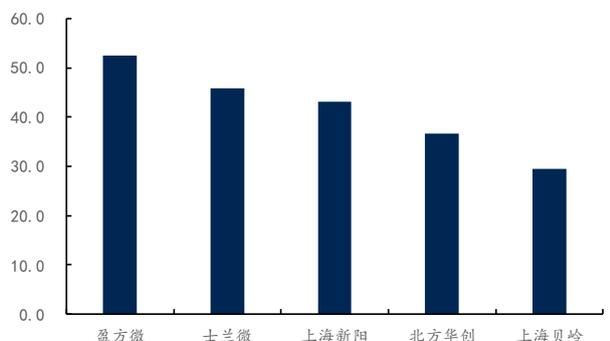
图 6: 半导体板块月换手率后五 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

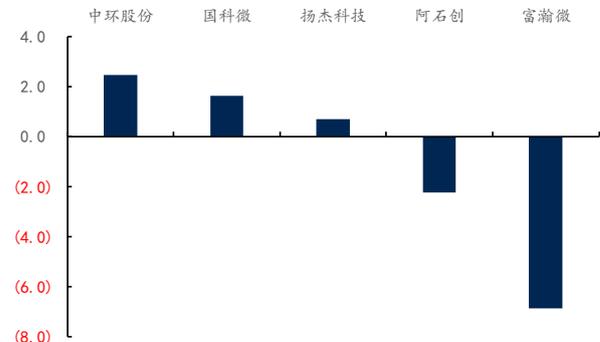
2019 年 1 月, 半导体板块涨跌幅排名前五的股票为盈方微, 士兰微, 上海新阳, 北方华创, 上海贝岭; 涨跌幅排名后五的股票分别为中环股份, 国科微, 扬杰科技, 阿石创, 富瀚微。

图 7: 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 8: 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

半导体及元器件产业数据跟踪

我们跟踪分析了台湾电子产业上市公司的的月度营收数据:

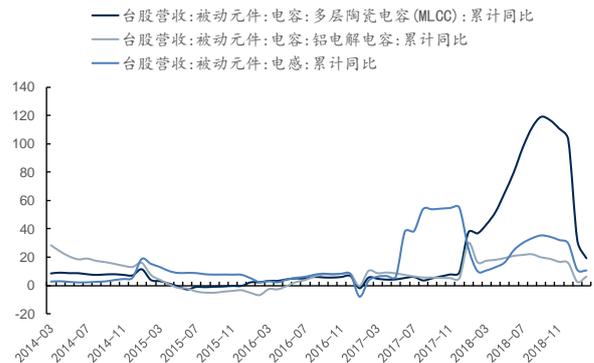
- 1、台湾 IC 设计和 IC 封装测试企业营收在二月份出现明显反弹, 特别是 IC 设计企业营收同比增速从 2018 年 5 月以来一直保持加速增长, 下游需求旺盛。
- 2、台湾 MLCC 累计营收同比增速持续下滑, 不过下滑速度有开始放缓的趋势; 而铝电解电容和电感的需求则开始出现短期反弹, 我们认为这与 2019 年春节后整体宏观需求转暖有一定关系。

图 9: 台湾 IC 产业月度跟踪



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 台湾被动元器件数据月度跟踪



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

激光行业: 基建需求持续带动激光自动化需求回暖

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。激光行业的本质是提高自动化效率降低生产成本, 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。2019 年 3 月整体工业企业开工以来, 对于激光自动化设备的需求出现了明显的回暖, 我们判断一部分原因是 2018 年下半年被压制的需求得到释放, 同时 2019 年整体基建项目的开通也在带动激光自动化设备的需求回暖。推荐标的: 大族激光, 锐科激光。

图 11: 日本机床订单月度跟踪 (内需)



资料来源: 日本机床协会, 国信证券经济研究所整理

图 12: 日本机床订单月度跟踪 (出口)



资料来源: 日本机床协会, 国信证券经济研究所整理

消费电子板块分化，关注创新升级细分领域

龙头公司业绩增长潜力足

3 月份以来消费电子板块股价整体走势呈现一定程度的分化，业绩优异的龙头个股涨幅居前。从细分子行业来看声学、屏下指纹识别涨幅居前。从估值水平来看，根据 19 年万德一致业绩预期，目前主要消费电子股对应 19 年估值区间在 20~40 倍，业绩增速普遍在 25%~50%。经历 18 年行业整体增速的下滑后，伴随着 5G 的到来以及新一轮创新的开启，部分公司积极布局的新领域新产品已经开始逐步贡献利润，并成为下一阶段公司成长的主要驱动力之一。

表 1: 主要消费电子个股涨跌幅及净利润一致预期增长率

证券代码	证券简称	3 月涨跌幅 (%)	19 年预测 PE	一致预测净利润 2 年复合增长率
002655.SZ	共达电声	33.1507	49.3933	120.9387
002861.SZ	瀛通通讯	32.3113	33.9491	49.2674
002384.SZ	东山精密	23.7203	20.0061	59.3435
002369.SZ	卓翼科技	22.9025	48.5288	84.4445
002475.SZ	立讯精密	22.2222	28.0917	34.9060
002241.SZ	歌尔股份	21.6216	21.9912	49.1758
601231.SH	环旭电子	19.9377	20.8448	30.0321
002402.SZ	和而泰	15.7895	28.1398	41.0775
300115.SZ	长盈精密	12.2553	24.2014	296.2599
300227.SZ	光韵达	11.9048	29.3720	33.4665
002139.SZ	拓邦股份	11.1111	20.2165	37.7439
300207.SZ	欣旺达	10.7460	19.6849	47.1811
300602.SZ	飞荣达	10.1799	34.9225	49.4886
002635.SZ	安洁科技	8.8256	15.0184	26.1421
000049.SZ	德赛电池	6.4402	15.7232	26.0488
300433.SZ	蓝思科技	5.5294	13.5471	113.7636
002025.SZ	航天电器	2.8705	27.3229	23.6516
002850.SZ	科达利	1.6207	25.2083	70.4619
002179.SZ	中航光电	1.3418	27.5306	23.0935
300136.SZ	信维通信	1.3131	17.8062	41.8571
300322.SZ	硕贝德	-0.7388	46.2188	79.5371

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

从已披露一季报预告的消费电子公司来看，龙头公司如立讯精密的超预期表明消费电子行业对具备爆发潜力的新产品和新业务的提前布局与份额提升，是消费电子产业链公司能够逆势增长的关键。我们建议关注创新持续升级的领域如：屏下指纹、光学、TWS 等产业链相关公司。

表 2: 主要消费电子公司一季报业绩预告情况

证券代码	证券名称	业绩预告	业绩变动原因
300207.SZ	欣旺达	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩略增,预测业绩:净利润约 12103.5 万元~15561.64 万元,变动幅度为:5%~35%	业绩变动主要原因:公司经营计划有序开展,随着市场营销力度的加大,公司 2019 年第一季度主营业务收入稳步增长,盈利能力提高导致业绩相应增长。2019 年第一季度非经常性损益影响公司利润约为 3400 万元左右。
300322.SZ	硕贝德	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩略增,预测业绩:净利润约 1800 万元~2000 万元,变动幅度为:15.96%~28.85%	业绩变动原因说明:天线业务销售增长,指纹模组订单延后,总体盈利持续增长,2019 年 1-3 月非经常性损益对净利润的影响金额在 150 万元左右,去年同期为 243 万元。
002241.SZ	歌尔股份	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩略增,预测业绩:净利润约 18380.85 万元~22057.02 万元,增长 0%~20%	业绩变动原因说明:公司智能无线耳机产品快速发展,利润贡献增加。
002384.SZ	东山精密	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩略增,预测业绩:净利润约 19686.13 万元~22714.76 万元,变动幅度为:30%~50%	业绩变动原因说明:1、合并报表范围较上年同期相比新增了 Multek 公司(2018 年 8 月并表);2、盐城维信、盐城东山营业收入的增长(盐城项目 2018 年下半年全面达产);3、2019 年第一季度,公司子公司艾福电子陶瓷介质滤波器产品对主要客户开始批量供货。
300136.SZ	信维通信	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩略增,预测业绩:净利润约 23101.17 万元~25201.27 万元,增长 10%~20%	业绩变动原因说明:报告期内,公司继续保持与国内外大客户的良好合作关系,积极提升各产品在客户端的市场份额,同时加强内部运营管理水平,公司业务规模、净利润同比保持增长。报告期内,非经常性损益对公司净利润的影响大约为 1,300 万元,上年同期约为 635.75 万元。
300602.SZ	飞荣达	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩略增,预测业绩:净利润约 3200 万元~4000 万元,变动幅度为:0%~25%	业绩变动原因说明:公司继续保持与客户的良好合作关系,持续为客户提供产品积极提升各产品在客户端的市场份额,同时加强内部运营管理水平,公司业务规模、净利润同比保持增长。报告期内,非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 75 万元,去年同期为 951.88 万元。
300115.SZ	长盈精密	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩略增,预测业绩:净利润约 3782.95 万元~4539.54 万元,变动幅度为:25%~50%	业绩变动原因说明:公司新型结构件产品销售占比有一定提升。
002655.SZ	共达电声	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩扭亏,预测业绩:净利润约 0 万元~300 万元	业绩变动原因说明:公司强化研发、加大市场推广力度、提升管理效能,改善公司的经营业绩。
002660.SZ	茂硕电源	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩扭亏,预测业绩:净利润约-300 万元~0 万元	业绩变动原因说明:本期归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比变化不大,亏损的主要原因是本报告期受春节假期影响产品出货减少、营收减少,固定费用较大导致利润偏低,经初步测算,预计本期亏损。
002045.SZ	国光电器	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩预减,预测业绩:净利润约 226.89 万元~680.66 万元,下降 40%~80%	业绩变动原因说明:业绩同比下降的主要原因是营业收入同比减少使得毛利额同比减少。
002369.SZ	卓翼科技	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩预减,预测业绩:净利润约 300 万元~900 万元,变动幅度为:-82.83%~-48.48%	业绩变动原因说明:2019 年一季度公司受市场行情影响,营业收入下降,公司盈利减少。
002782.SZ	可立克	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩预减,预测业绩:净利润约 500 万元~1,200 万元,下降 33.46%~72.28%	业绩变动原因说明:主要是 2019 年一季度经济下行压力较大,外部市场环境竞争激烈,预计一季度收入较上年同期略有下降及一季度汇率波动较大等因素所致。
002635.SZ	安洁科技	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩预增,预测业绩:净利润约 14524.71 万元~17637.14 万元,变动幅度为:40%~70%	业绩变动原因说明:因威博精密未完成 2018 年度业绩承诺,威博精密原股东应补偿股份,业绩补偿计入公允价值变动损益,会影响公司净利润。由于近期公司股价上升,公司 2018 年度威博精密原股东业绩补偿应补偿股份按照 2019 年 3 月 29 日公司收盘价格计算,相比按照 2018 年 12 月 31 日公司收盘价格计算,产生公允价值变动收益,是影响公司 2019 年第一季度业绩增加的主要原因。
002475.SZ	立讯精密	第 1 次 2019 年一季报业绩预告,公司业绩预增,预测业绩:净利润约 56590.32 万元~63248 万元,变动幅度为:70%~90%	业绩变动原因说明:公司持续秉承“老客户、新产品;老客户、新市场”的发展思路,在消费电子领域有完整的产品和市场规划,以及强大的落地能力。同时,多年来在通信、数据中心、工业及汽车电子市场提前布局的产品,也成为公司发展和业绩贡献新动力。另一方面,公司持续优化内部经营系统平台、不断精进智能制造,充分发挥核心竞争力,为业务健康成长保驾护航。
300131.SZ	英唐智控	第 3 次 2018 年年报业绩预告,公司业绩略增,预测业绩:净利润约 14500 万元~15500 万元,增长 1.40%~8.39%	业绩变动原因说明:公司核心的分销业务板块主体深圳市华商龙商务互联科技有限公司合并报表归属于母公司的预计全年净利润为 2.42 亿元。为了引进国资战略投资者,基于审慎原则,公司对商誉减值准备进行了充分.....3、受到人民币汇率波动影响,2018 年汇兑损益对公司营业利润的影响金额为-1,784 万元。

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

关注光学及声学创新升级

3 月 26 日华为正式发布 P30 系列手机, P30 后置搭载徕卡三摄组合, P30 Pro 则升级为徕卡四摄, 并采用潜望式镜头。19 年三摄有望成为高端机型的标配, 并进一步带动光学零组件如棱镜、马达、镜头、模组等厂商的成长空间。建议关注 P30 系列供应链的欧菲光 (P30 三摄模组一供, 屏下指纹一供, TOF 模组二供), 京东方 (柔性 OLED), 汇顶科技 (指纹芯片)。

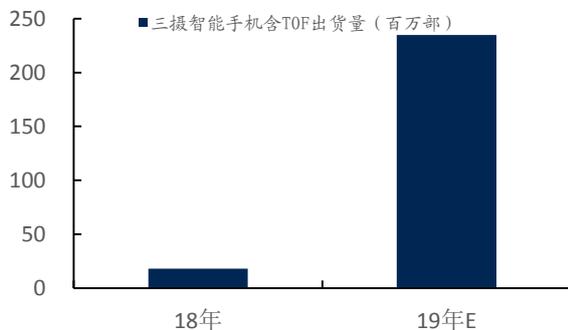
图 13: P30 主要供应链情况

P30标准版 三摄 800万长焦+1600万超广角+4000万广角	
芯片	索尼
Lens	4000万+1600万: 大立光
	800: 舜宇、辰美 (Kantatsu)
马达	Mitsumi (主供)、TDK (二供)
模组	欧菲光 (主供)、舜宇 (二供)、立景 (三供)
光学屏下指纹	
芯片	汇顶
模组	欧菲光 (主供)、丘太 (二供)
显示屏	三星
P30 Pro四摄 2000万超广角+4000万广角+800万5倍光变潜望镜+TOF 三摄模组供应链	
芯片	索尼
Lens	4000万+2000万: 大立光
	800: 舜宇
马达	Mitsumi (主供)、TDK (二供)
潜望镜棱镜	舜宇+利达光电 (主供)、水晶光电+亚光 (二供)
潜望镜模组	舜宇 (主供)、立景 (二供)
三摄模组	舜宇 (主供)、立景 (二供)
光学屏下指纹	
芯片	汇顶
模组	欧菲光 (主供)、丘太 (二供)
显示屏	BOE、LGD
TOF模组供应链	
VCSEL	Lumentum
陶瓷盒子	京瓷
Diffusor	Viavi
模组	舜宇 (主供)、欧菲光 (二供)

资料来源:集微网, 国信证券经济研究所整理

根据群智咨询数据, 预计 2019 年全球支持三摄(含 TOF)的智能手机出货量约 2.4 亿部, 三摄将进入高速增长期。三摄以高像素+长焦+广角为主, 旗舰机型主要以高像素主摄+长焦+广角为主, 部分机型还将搭载 TOF 功能, 中阶机型为了满足成本要求会降低分辨率。

图 14: 三摄智能手机含 TOF 出货量 (百万部)



资料来源: Counter Point、国信证券经济研究所整理

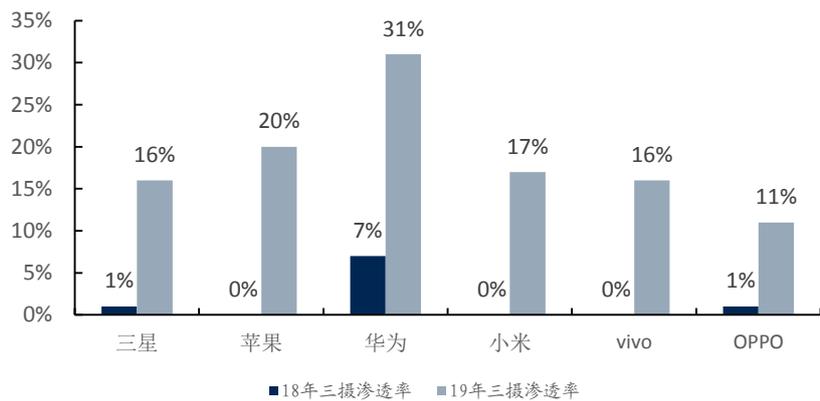
图 15: 三摄的高端与中端机型配置



资料来源: Counter Point、国信证券经济研究所整理

根据群智咨询数据, 19 年预计华为依然是三摄的领导者, 预计渗透率将提升至 31%, 三星预计 19 年多款三摄手机的发布也将其三摄渗透率提升至 16%, 19 年苹果新机也预计采用三摄, 预计其三摄渗透率也会上升到 20%左右。

图 16: 18-19 年主流品牌三摄渗透率变化情况



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

除了光学以外，我们建议积极关注声学 TWS 耳机供应链，2017 年以来，真无线立体声(TWS)已成为新一代无线立体声耳机的主要方案，苹果的 AirPods、三星的 Gear IconX 等行业龙头产品均应用了最新的 TWS 技术，产品的内置芯片也能实现更加多样化的智能功能。根据 Counter Point Research 的数据，18 年去拿求 TWS 耳机出货量为 4600 万部，其中苹果 airpods 销量 3500 万部，预计到 2020 年全球 TWS 耳机将达到 1.29 亿部，TWS 市场将达到 270 亿美元。

图 17: TWS 耳机市场迎来爆发



资料来源: Counter Point、国信证券经济研究所整理

图 18: 耳机朝着无线化、智能化方向发展



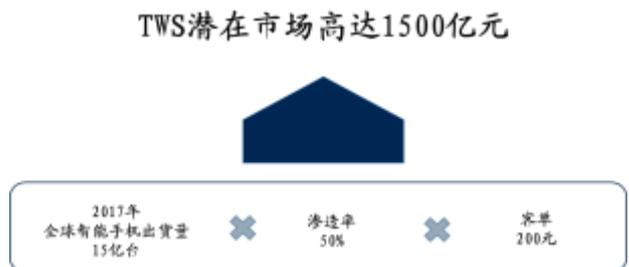
资料来源: Counter Point、国信证券经济研究所整理

图 19: TWS 耳机市场高速增长



资料来源: Counter Point、国信证券经济研究所整理

图 20: TWS 潜在市场高达 1500 亿元



资料来源: Counter Point、国信证券经济研究所整理

此外，随着 Wifi、蓝牙、TWS 等无线传输技术的逐渐成熟，电声产品逐渐由有线连接方式向无线连接方式转变。移动办公、运动健身、即时娱乐的日渐普及，也使得消费者对于无线连接的电声产品需求也不断增长。同时具备语音交互功能的智能声学产品已成为智能化生活方式的重要入口。亚马逊的 ECHO 产品、天猫精灵方盒等智能音箱产品的持续热销，再次预示了电声产品正在成为互联网的“声入口”。随着机器学习等技术被进一步应用在智能电声领域，未来智能电声产品可以进一步提升语音识别和语义理解的准确程度。

建议关注 TWS 产业链的：立讯精密、瀛通通讯、歌尔股份等。

面板行业结构性涨价持续，静待需求的回暖

中小尺寸面板涨价趋势已成，大尺寸面板跌幅收窄

群智咨询的数据，中小尺寸电视面板价格逐步触底，2 月价格启稳，部分尺寸价格反弹趋势形成，刺激整机厂商策略性备货，带来结构性供应偏紧。3 月份中小尺寸如 32/43 寸面板依然维持小幅上涨，而大尺寸面板淡季需求一般，价格持续维持下跌但是跌幅进一步收窄。

图 21：主流面板价格预计变化情况

Size	Resolution	Range	Feb	Mar(F)	Apr(F)	Apr VS Mar	Change	Remark
32"	1366x768	Typical	42.0	44.0	46.0	2.0	↗	1. Frequency: 60Hz; 2. Mode: 2D; 3. Backplane: AsI; 4. LCM/Cell: O-cell
40"/39.5"	1920x1080	Typical	68.0	69.0	70.0	1.0	↗	
43"	1920x1080	Typical	84.0	86.0	88.0	2.0	↗	
49"	1920x1080	Typical	101.0	101.0	101.0	0.0		
	3840x2160	Typical	108.0	108.0	108.0	0.0		
50"	3840x2160	Typical	110.0	110.0	110.0	0.0		
55"	3840x2160	Typical	136.0	134.0	134.0	0.0		
65"	3840x2160	Typical	215.0	211.0	209.0	(2.0)	↘	

资料来源:群智咨询，国信证券经济研究所整理

预计 4 月份中小尺寸如 32/43 寸依然维持 1/2 美金的涨幅，同时 55 寸等企稳，65 寸的产品跌幅继续收窄。考虑到三星关系产线时间的延迟，预计 4~6 月份中小尺寸面板的涨幅依然在 1/2 美金左右，若三星下半年开启产线转换工作，则预计 49/55 寸的产品将出现结构性短缺，而引发结构性的上涨。

手机面板方面，春节过后，品牌备货需求有所回温，尽管一方面受到库存减少影响，另一方面受 CPT 事件影响，a-Si 市场价格喊涨，但还受限于整体市场的供需状况，整体 a-Si 价格市场维稳。受整体市场疲软影响，LTPS 价格持续下滑，但由于价格已基本接近临界点，下滑趋势减缓。

而平板电脑面板方面，由于华映科技时间的影响，Tablet 整体市场价格已经回温，群智咨询预计整个平板电脑面板上涨将会持续到 Q3。

OLED 方面，今年出货量增量较大的主要是 BOE，预计今年除了华为 P30pro 系列的一供，还将有更多品牌机型发布搭载 BOE 柔性 OLED 的手机。此外，伴随着其自身良率的提升并稳定，以及产能的进一步增长。今年 BOE 给品牌机型出货量将相比去年爆发增长。并进一步改善其盈利能力。

偏光片方面,偏光片持续供需紧张,目前部分产品已经上涨 5%~10%,上游 TAC 膜等供给不足是一方面原因,另一方面是由于国内面板厂商的产能扩张速度快于偏光片的扩产速度,目前海外偏光片厂商已经有选择接单,国内偏光片厂商也有借此机会加速国产化替代。

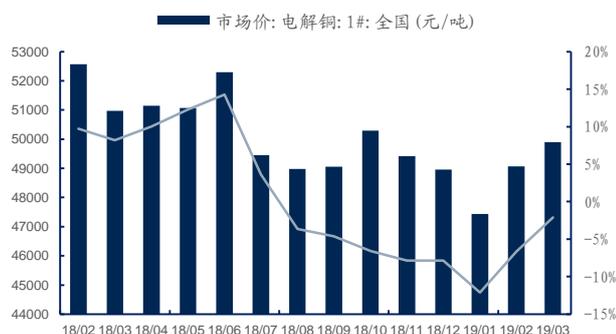
依然建议关注:京东方 A、TCL 集团。

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

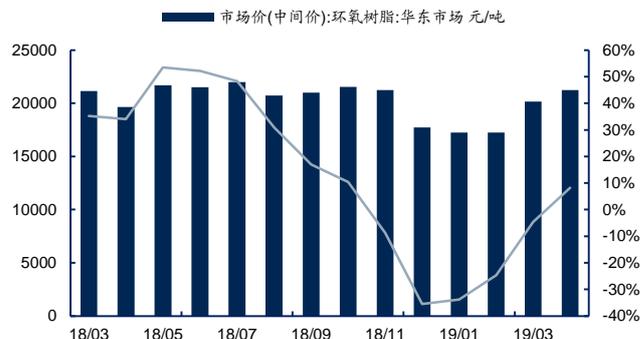
根据 wind 数据显示,截至 2019 年 3 月,国内电解铜市场均价 4.99 万元/吨,同比-2%,环比上涨 2%,月末呈现继续上涨态势。截止 2019 年 4 月初,国内环氧树脂华东区价约 2.13 万元/吨,同比上涨 8%,4 月均价环比 2 月价格上涨 5%。

图 22: 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 23: 环氧树脂(华东地区)市场价格

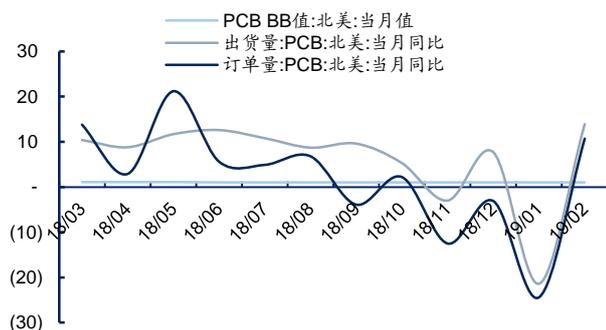


资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

北美 BB 值略有回升, 台湾月度营收同比下降趋势放缓

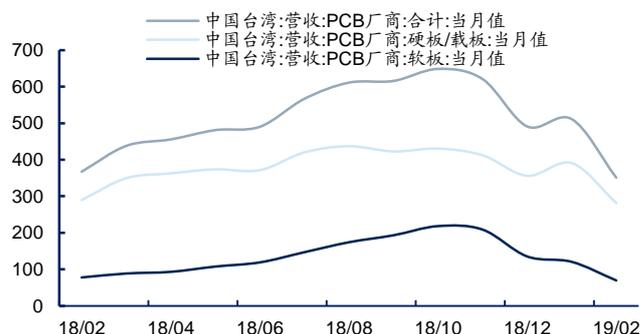
根据 wind 数据显示,2019 年 2 月,北美 PCB BB 值为 1.06,处于景气运行区间,景气度略有回升,但当月出货量及订单量同比均有所下降。同时台湾企业月度营收呈现分化,硬板/载板营收同比-3.54%,环比小幅下降。而软板营收同比环比数据均继续下滑。我们认为两大主要 PCB 市场景气度仍在放缓,一方面有春节因素影响,同时且受 2018 年年底宏观经济情况下滑影响所致,而硬板/载板营收有小幅回暖,预计主要为通信板需求相对较好,而消费电子用软板继续显现疲弱。

图 24: 北美 PCB BB 值



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 25: 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：**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**。

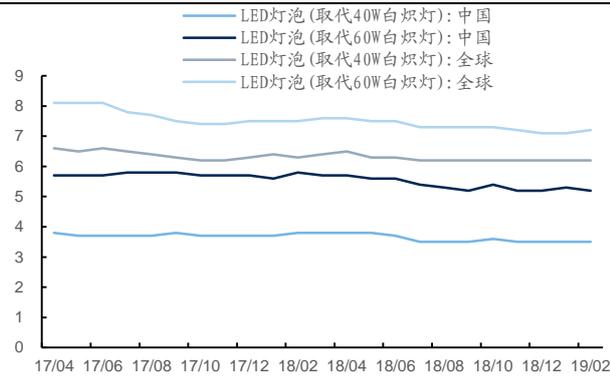
LED 行业： 产能出清进行时，龙头享受估值回升

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。

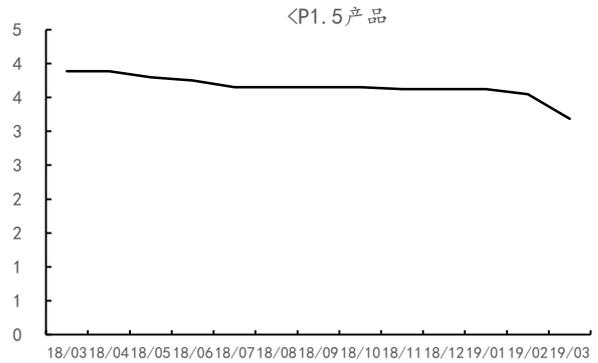
2018 年小间距产品价格略有下跌，某款<P1.5 小间距产品平均价格相比年初略下降约 12%，随着小间距显示屏价格越来越亲民，市场向下渗透趋势显著。

图 26: 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 27: LED 小间距产品(<P1.5 单位:万元/平方米)



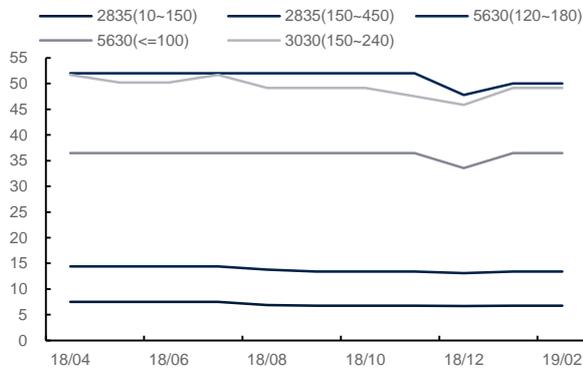
资料来源: 中国产业信息网, 国信证券经济研究所整理

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。

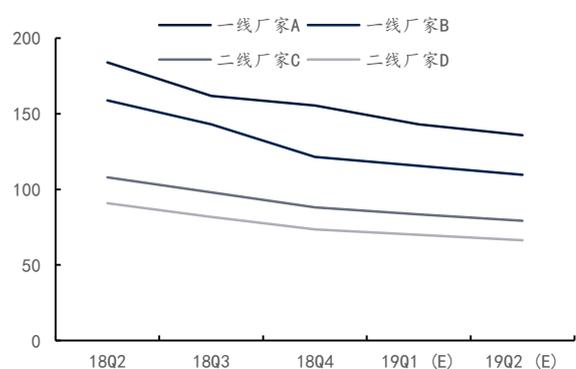
LED 芯片价格: 18 年中低端白光价格下跌 40%及以上, 中高端价格下跌 20%左右。18 年 LED 芯片上游产能释放, 下游需求由于贸易战及宏观环境影响不及预期, 因此价格下跌显著, 根据测算当前 LED 价格已接近小厂商的可变成本, 淘汰落后产能正在加速进行叠加春节因素, 目前看 1-2 季度芯片价格有所企稳。

图 28: 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 29: 2018 年 LED 芯片价格



资料来源: LEDinside, 国信证券经济研究所整理

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

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 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)。

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	66.90	0.5	0.8	1.2	131.2	80.6	55.8	9.38
603986	兆易创新	买入	112.27	1.7	2.1	2.7	66.4	53.0	41.0	15.77
000725	京东方 A	买入	3.88	0.1	0.1	0.2	38.8	32.3	24.3	1.63
002138	顺络电子	买入	18.62	0.6	1.0	1.3	31.6	18.3	14.7	3.32
002916	深南电路	买入	122.53	2.5	3.2	4.2	49.8	38.4	29.0	9.22
300602	飞荣达	买入	42.15	0.8	1.3	1.8	52.7	31.7	23.0	7.12
002861	瀛通通讯	买入	29.01	0.5	0.9	1.3	54.7	32.6	23.2	3.57
300735	光弘科技	买入	24.57	0.8	1.0	1.4	32.8	24.6	17.8	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