

内容目录

1 2019 年 9 月电子行业行情和估值	3
1.1 9 月 1 日—9 月 30 日，申万电子指数涨跌幅为 5.27%.....	3
1.2 电子板块整体估值 35.17 倍，中位数估值 44.50 倍.....	4
2 电子行业数据跟踪与分析	5
2.1 半导体销售额.....	5
2.2 消费终端出货量.....	6
2.3 产品价格.....	6
2.4 台湾电子企业月度营收数据.....	9
3 行业资讯与分析	11
3.1 合肥长鑫 DRAM 内存芯片投产.....	11
3.2 苹果发布 iPhone 11 系列.....	11
3.3 华为 2019 年新品发布会.....	12
3.4 海康威视、大华等 8 家企业被美国商务部列入“实体清单”.....	12
4 投资策略	13
5 风险提示	13

图表目录

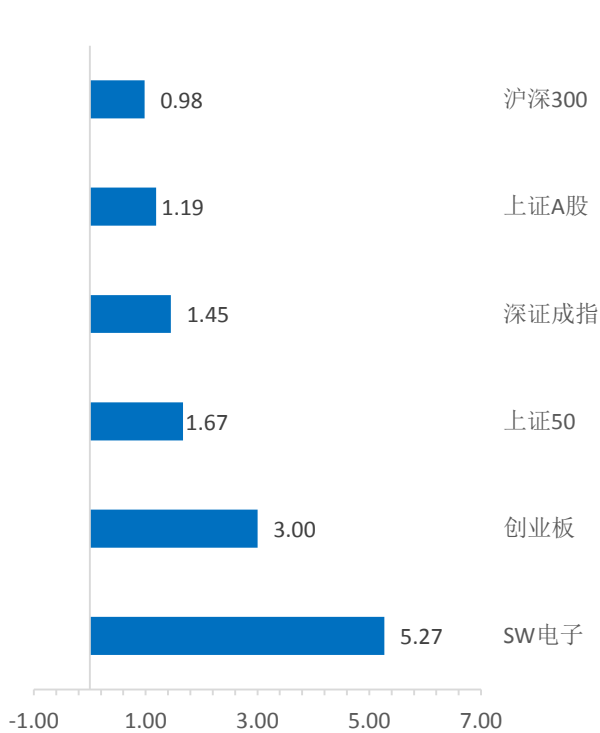
图 1: 9.1-9.30 期间，SW 电子指数涨跌幅 5.27%.....	3
图 2: 9.1-9.30 期间，SW 电子指数涨幅排名第 3.....	3
图 3: 截至 9 月 30 日电子整体法估值 35.17 倍.....	4
图 4: 截至 9 月 30 日电子中位数法估值 44.50 倍.....	4
图 9: 截至 2019 年 8 月全球半导体销售额.....	5
图 10: 截至 2019 年 9 月国内智能手机月出货量.....	6
图 13: 截至 2019 年 9 月主流尺寸大面板价格趋势.....	7
图 14: 截至 2019 年 9 月主流尺寸中小面板价格趋势.....	7
图 15: 内存 DXI 价格指数.....	8
图 16: NAND flash 32Gb 4G×8/64Gb 8G×8 MLC 价格.....	8
图 17: 截至 2019 年 8 月台积电营收及增速.....	9
图 18: 截至 2019 年 8 月硅品营收及增速.....	9
图 19: 截至 2019 年 8 月联发科营收及增速.....	10
图 20: 截至 2019 年 8 月大立光电营收及增速.....	10
图 21: 截至 2019 年 8 月 F-TPK 营收及增速.....	10
图 22: 截至 2019 年 8 月鸿海营收及增速.....	10
图 23: 截至 2019 年 8 月群创光电营收及增速.....	11
图 24: 截至 2019 年 8 月友达光电营收及增速.....	11
表 1: 9.1-9.30 期间，SW 电子个股涨跌幅排行.....	3
表 2: 截至 9 月 30 日，电子细分行业的整体估值水平.....	5

1 2019年9月电子行业行情和估值

1.1 9月1日—9月30日，申万电子指数涨跌幅为5.27%

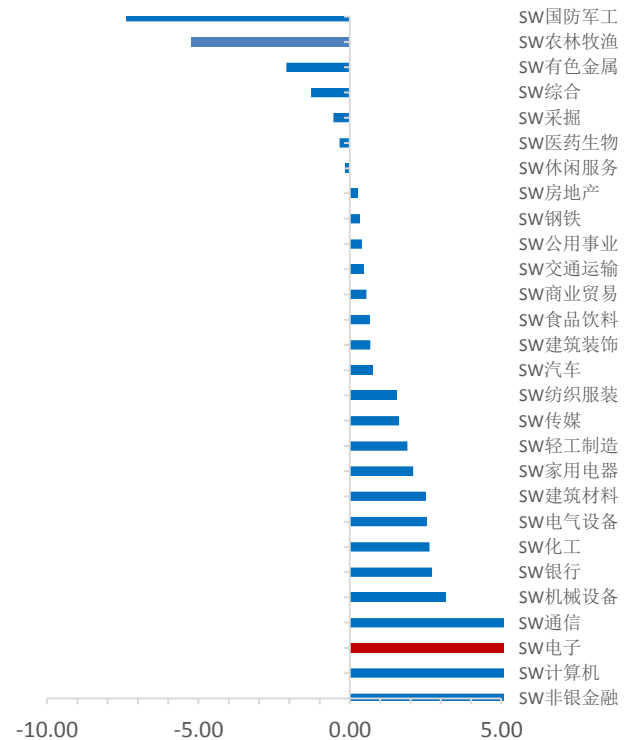
2019年9月1日—9月30日，申万电子指数涨跌幅为5.27%，同期沪深300、上证50、创业板涨跌幅为0.98%、1.67%和3.00%。在申万28个行业中，期间申万电子指数涨幅排名第3。此外，自2019年初到2019年8月31日，申万电子指数涨幅为42.86%。

图 1: 9.1-9.30 期间，SW 电子指数涨跌幅 5.27%



资料来源: wind, 财富证券

图 2: 9.1-9.30 期间，SW 电子指数涨幅排名第 3



资料来源: wind, 财富证券

2019年9月1日—9月30日，申万电子249家公司（含已上市科创板公司）的涨跌幅中位数为2.56%（涵盖上市未满一年的新股），期间申万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: 9.1-9.30 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 (%)
睿能科技	57.24	亿纬锂能	-15.56
闻泰科技	54.65	精研科技	-14.93
激智科技	45.87	晓程科技	-12.06
硕贝德	43.70	和而泰	-11.90
三利谱	34.80	久之洋	-11.47

资料来源: wind, 财富证券

1.2 电子板块整体估值 35.17 倍，中位数估值 44.50 倍

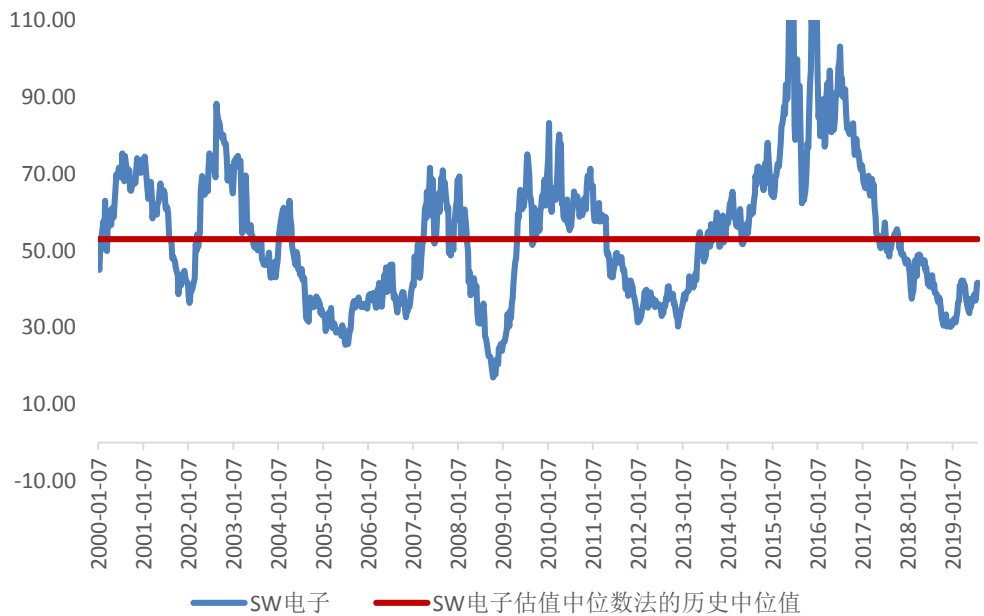
截至 9 月 30 日，申万电子整体法估值（历史 TTM，剔除负值）为 35.17 倍，估值处于历史后 27.28%分位（从 2000 年起始的整体法的估值中位数为 45.48 倍）；申万电子中位数法估值（历史 TTM，剔除负值）为 44.50 倍，估值处于历史后 35.11%分位（从 2000 年起始的中位法的估值中位数为 52.82 倍）。

图 3：截至 9 月 30 日电子整体法估值 35.17 倍



资料来源：wind，财富证券

图 4：截至 9 月 30 日电子中位数法估值 44.50 倍



资料来源：wind，财富证券

截至9月30日，申万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 9 月 30 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	84.70	48.99	118.93	37.71	27.43	30.82	22.63	49.63	39.00	23.25	46.61
中位数	62.74	54.13	83.70	34.15	47.57	41.40	45.22	54.32	41.36	42.54	43.53
最高值	132.80	252.72	444.63	129.87	113.38	408.78	130.51	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

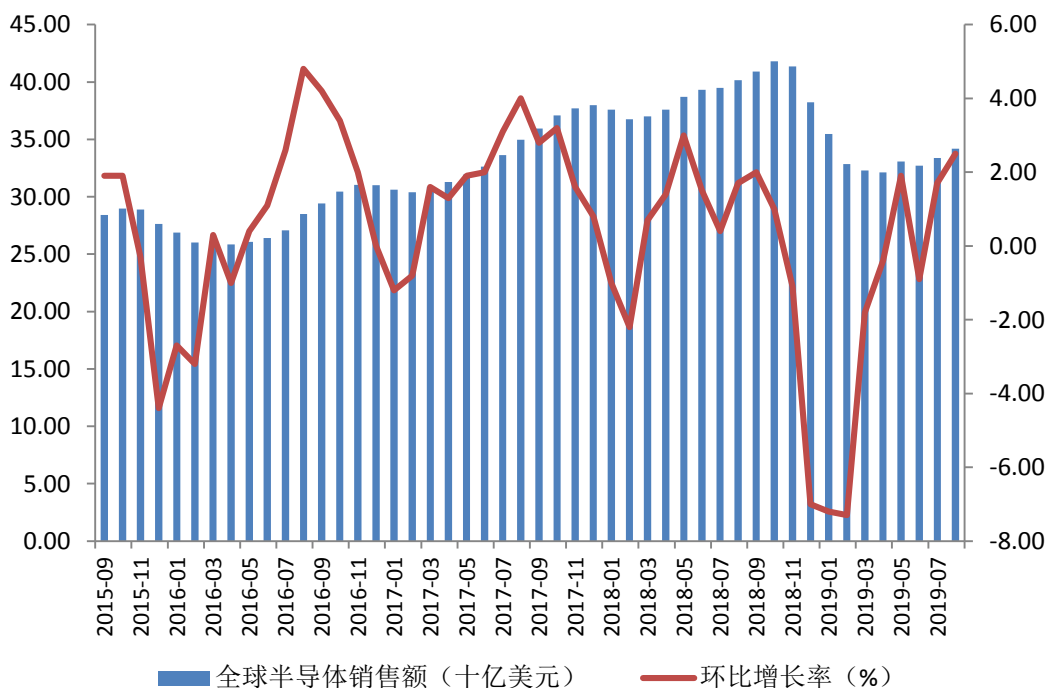
资料来源：wind，财富证券

2 电子行业数据跟踪与分析

2.1 半导体销售额

2019 年 8 月，全球半导体销售 342 亿美元，环比增长 2.50%，同比下降 14.84%，2019 年 1-8 月，全球半导体销售额同比下滑 13.23%，整体销售额持续走低。IHS Markit 的最新数据显示，全球半导体行业 2019 年的收入将同比下降近 13%，这意味着全球半导体行业的衰退趋势仍在继续恶化。全球半导体去年四季度以来的颓势主要由 DRAM 和 NAND 内存价格大幅下跌引发，三星预计 2019 年 Q3 营业利润同比下滑 56%，全球存储芯片龙头年内业绩均不同程度承压。IHS Markit 认为随着全球主要市场推出 5G 商用服务，5G 智能手机将迎来高速增长期，从而带动半导体行业逐步恢复增长。

图 5：截至 2019 年 8 月全球半导体销售额



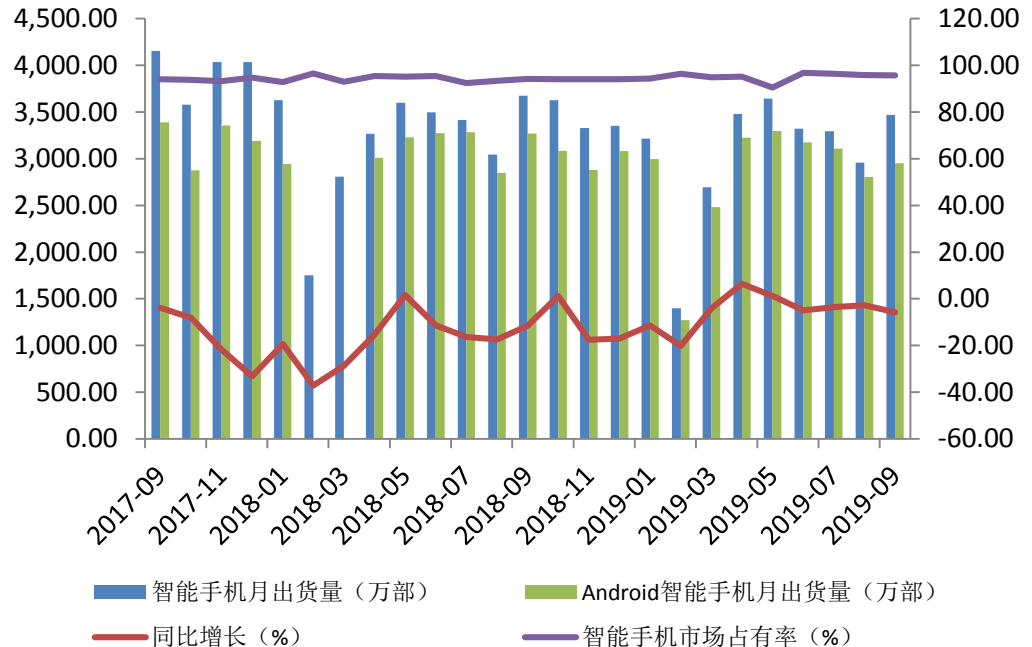
资料来源：wind，财富证券

2.2 消费终端出货量

2019年9月，国内智能手机出货量3468.3万部，同比减少5.70%，国内Android智能手机月出货量2951.52万部，同比减少9.80%。2019年1-9月，国内智能手机出货量2.75亿部，同比减少4.20%。

2019年9月，苹果和华为先后发布旗舰机型iPhone 11系列和Mate 30系列，正式拉开了消费电子旺季大幕，oppo、vivo、小米相继发布了新机。根据9月智能手机销量排行榜数据，iPhone 11、iPhone Xr、红米K20 Pro位列前三，iPhone系列定价策略调整后收获了较好的市场反应，华为Mate 30系列发售时间较晚亦表现出较快的增长势头。主要原因是过去两年积累的部分换机需求在手机厂商定价策略调整的推动下迎来了阶段性释放，但是全年智能手机出货量仍可以保持小幅下滑的趋势，主要原因是5G智能手机换机潮尚未正式开始。2019年8月，5G手机正式开售，根据中国信通院数据，当月5G手机出货量21.9万部，销售占比为0.71%，2019年9月出货量49.7万部，销售占比为1.37%。整体来看，5G手机换机高峰的开端可能从2020年开始，由于消费者换机短期内与5G基站建设和5G通讯套餐的价格变动关联较小，因此我们认为2020年5G手机占比将大幅提升，但智能手机总体出货量难有大幅增长，建议关注消费电子终端细分领域技术升级导致价格上涨带来的相关产业链厂商的业绩表现。

图6：截至2019年9月国内智能手机月出货量



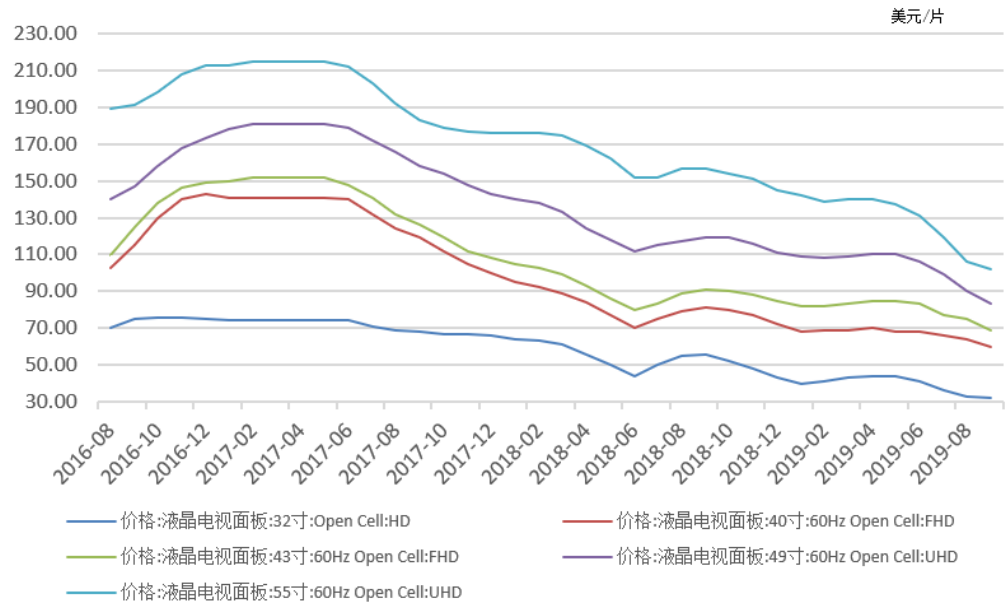
资料来源：wind，财富证券

2.3 产品价格

截至2019年9月底，大尺寸Open Cell的液晶面板价格分别为32寸32美元，环比

下降 1 美元；40 寸 60 美元，环比下降 4 美元；43 寸 69 美元，环比下降 6 美元；49 寸 83 美元，环比下降 7 美元；55 寸 102 美元，环比减少 4 美元。液晶电视面板 9 月价格仍处于全面下跌通道，部分小尺寸液晶电视面板价格有望止跌回稳，中大尺寸面板价格降幅大幅收窄。

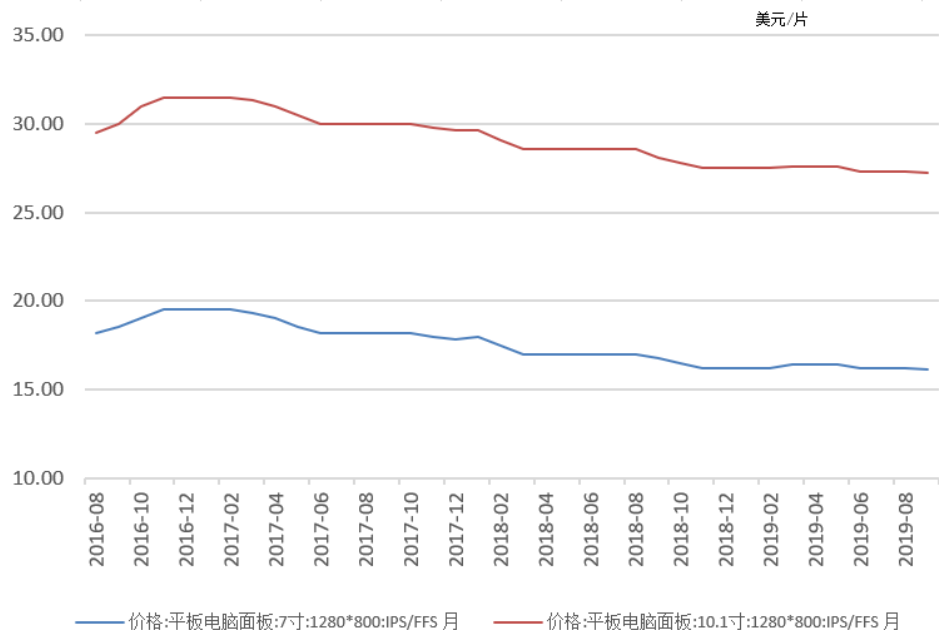
图 7：截至 2019 年 9 月主流尺寸大面板价格趋势



资料来源：wind，财富证券

截至 2019 年 9 月底，中小尺寸液晶面板价格：7 寸 1280*800 价格 16.1 美元，环比下降 0.1 美元；10.1 寸 1280*800 价格 27.2 美元，环比下降 0.1 美元，小尺寸液晶面板价格仍然处在缓慢下行通道。

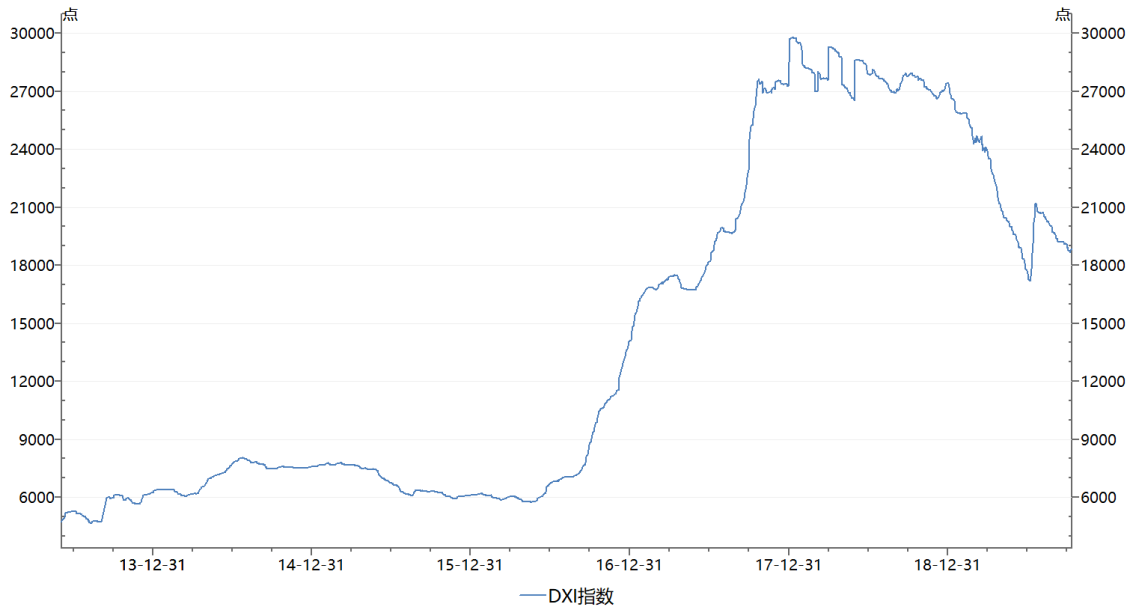
图 8：截至 2019 年 9 月主流尺寸中小面板价格趋势



资料来源：wind，财富证券

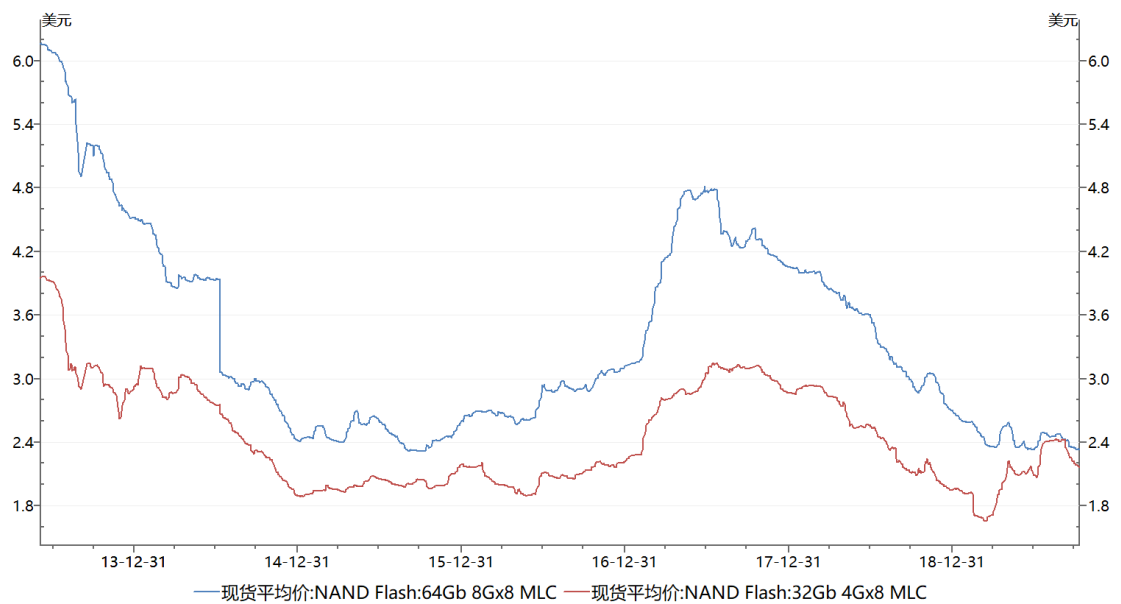
截至2019年9月30日,内存DRAM的价格指数DXI为19099.36点;闪存NAND flash 32Gb 4G×8 MLC 价格 2.216 美元, NAND flash 64Gb 8G×8 MLC 价格 2.352 美元。总体来看, DRAM 内存芯片的价格在8月和9月份保持基本稳定, 经销商临时稳定价格措施效果有所体现, NAND 芯片价格稳中略有下降, 64G 和 32GNAND 芯片价格恢复价差。从整体格局来看, 内存芯片市场依然处于供过于求的状态, 2019 年第四季度价格仍可能保持下跌趋势。

图 9：内存 DXI 价格指数



资料来源: wind, 财富证券

图 10：NAND flash 32Gb 4G×8/64Gb 8G×8 MLC 价格

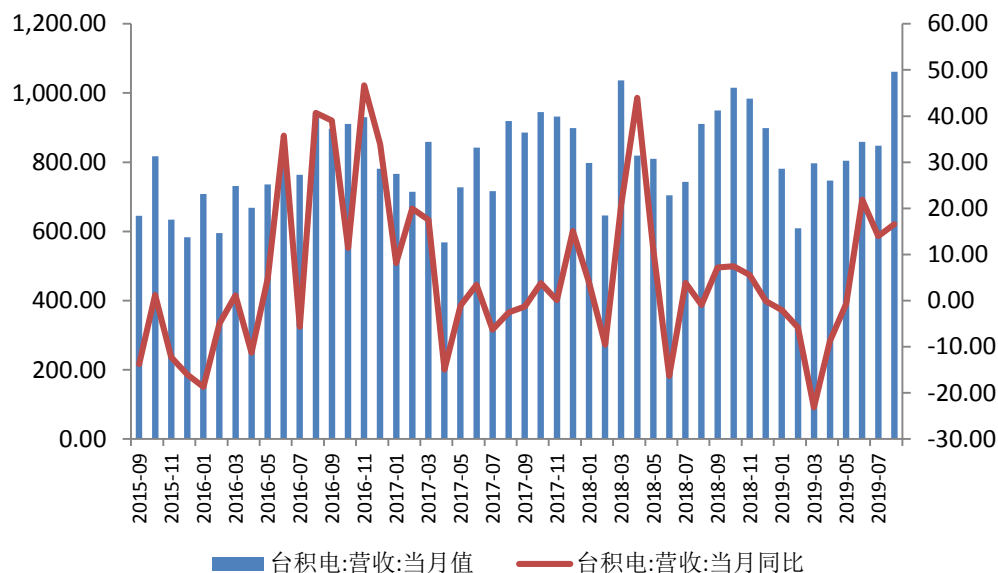


资料来源: wind, 财富证券

2.4 台湾电子企业月度营收数据

代工晶圆厂：2019年8月，台积电实现营收10.61亿新台币，同比增长16.54%，环比增长25.20%，刷新2019年单月营收次高纪录。公司预计智能手机及物联网出货量有望表现强劲并延续到2019年四季度，四季度营收表现将优于前三季度。

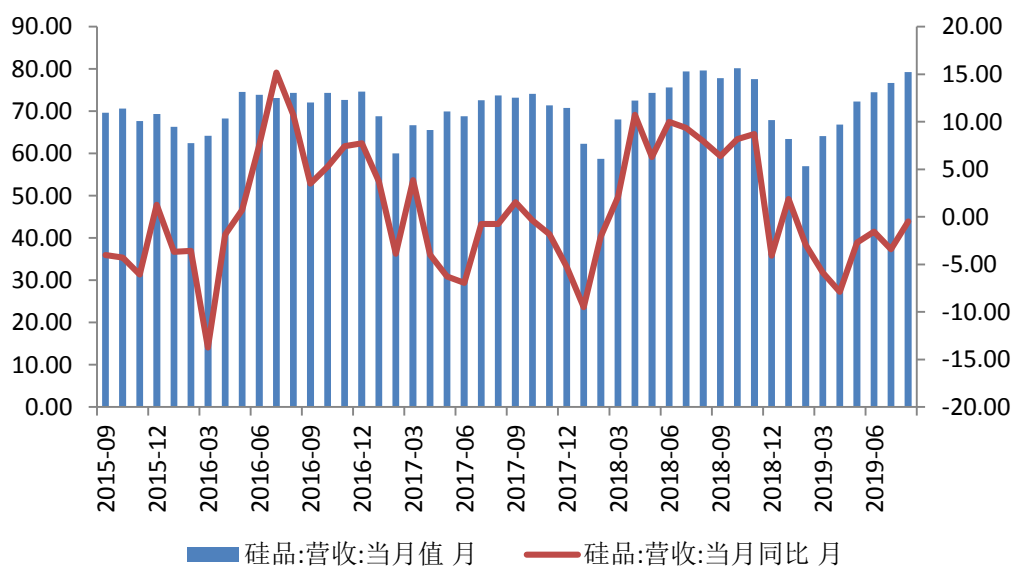
图 11：截至 2019 年 8 月台积电营收及增速



资料来源：台积电官网，财富证券

封测厂：2019年8月，硅品实现营收7924万新台币，同比下降0.49%，环比增长3.32%。

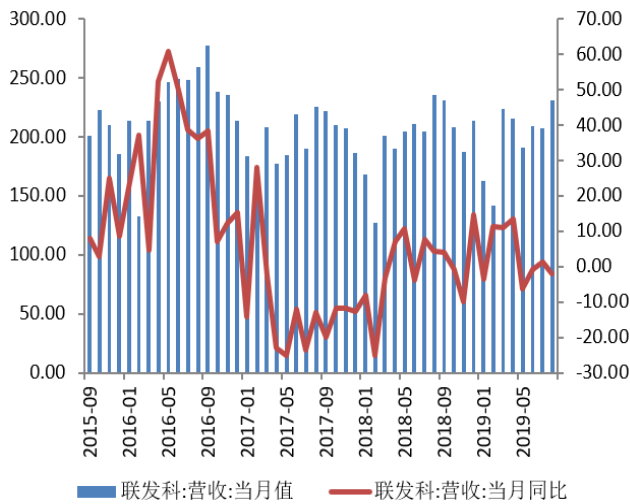
图 12：截至 2019 年 8 月硅品营收及增速



资料来源：硅品官网，财富证券

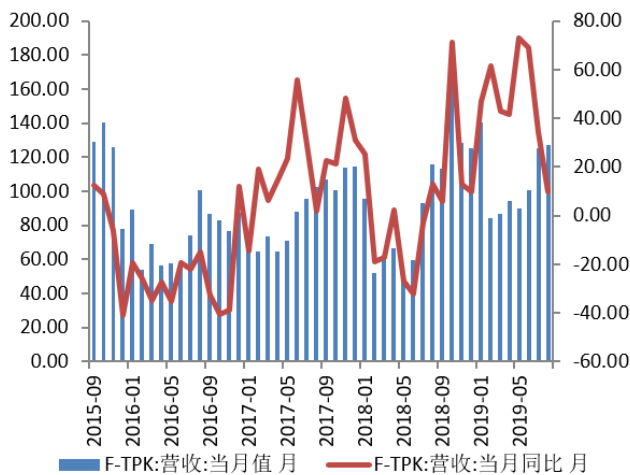
智能手机 IC、镜头、触控和代工厂：2019 年 8 月，联发科营收同比下降 1.95%，环比增长 11.38%；大立光电营收同比增长 17.67%，环比增长 18.33%，经历了华为二季度砍单后，三季度业绩明显回暖，营收创年内单月新高；F-TPK 营收同比增长 9.83%，受新款 iPad 和 MacBook 需求拉动影响年初以来增速维持高水平；鸿海营收同比增长 0.51%，环比增长 0.20%，农历春节后营收稳步提升。总体来看，消费电子上游厂商三季度表现稳中有升，4G 智能手机末期，相关产业链厂商逐步看到产业新周期开启的曙光，并对 5G 手机换机潮的来临保持乐观，随着四季度一线厂商旗舰机型销售态势保持稳定，相关产业链厂商业绩有望保持快速增长，行业周期的真正拐点尚未到来。

图 13: 截至 2019 年 8 月联发科营收及增速



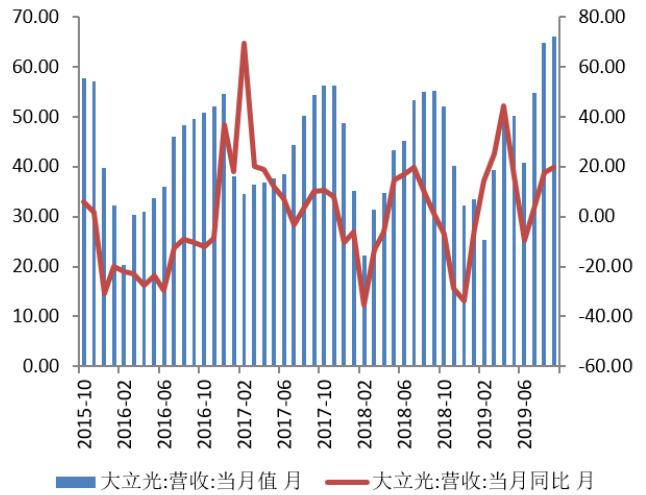
资料来源：联发科官网，财富证券

图 15: 截至 2019 年 8 月 F-TPK 营收及增速



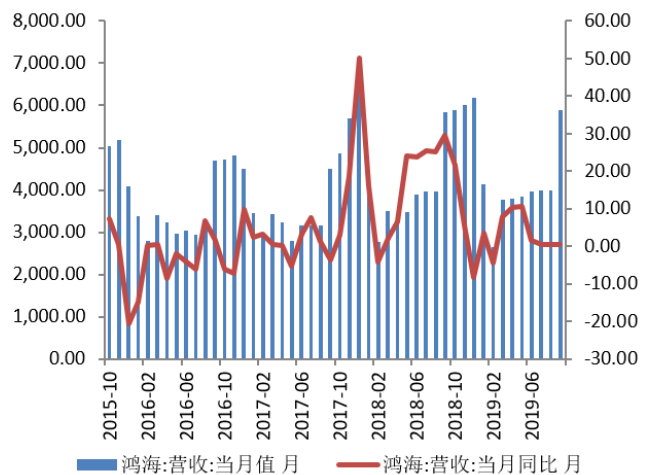
资料来源：TPK 宸鸿官网，财富证券

图 14: 截至 2019 年 8 月大立光电营收及增速



资料来源：大立光电官网，财富证券

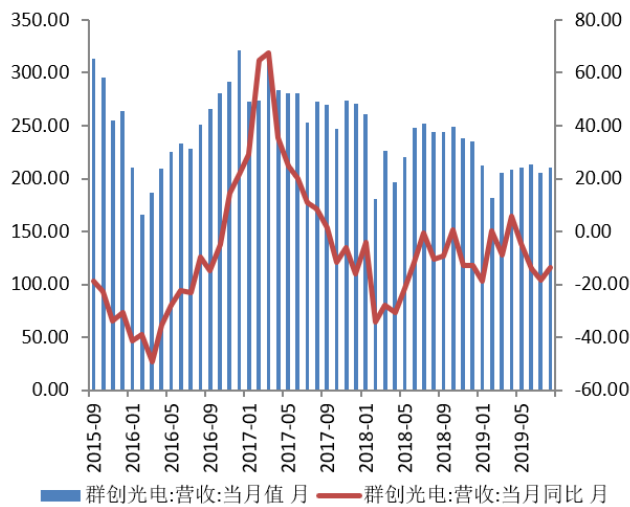
图 16: 截至 2019 年 8 月鸿海营收及增速



资料来源：鸿海官网，财富证券

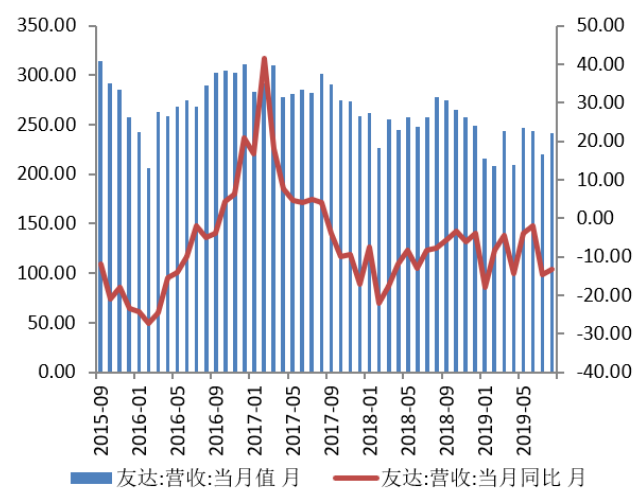
液晶面板：2019 年 8 月，群创光电营收同比下降 13.67%，友达光电营收同比下降 13.18%，面板价格持续下探，自 2017 年中开始至今价格跌幅已超过 50%，加上市场供过于求压力不减，两家公司业绩表现持续走低。

图 17: 截至 2019 年 8 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 18: 截至 2019 年 8 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 合肥长鑫 DRAM 内存芯片投产

9 月 20 日, 合肥长鑫在合肥召开的 2019 世界制造业大会上, 宣布总投资约 1500 亿元的存储内存芯片自主制造项目投产。合肥长鑫现场展示了 8Gb DDR4 芯片, 采用 19 纳米工艺生产, 和国际主流 DRAM 工艺基本保持同步, 一期设计产能每月 12 万片晶圆。

合肥长鑫基于授权所得的奇梦达相关技术和从全球招揽的极具丰富经验的人才, 长鑫存储借助先进的机台已经把原本奇梦达的 46 纳米 DRAM 平稳推进到了 10 纳米级别。公司目前也已然开始了在 EUV、HKMG 和 GAA 等目前还没有在 DRAM 上实现的新技术探索。合肥长鑫的投产, 将有助于我国 DRAM 芯片实现进口替代。

3.2 苹果发布 iPhone 11 系列

2019 年 9 月 11 日, 苹果召开 2019 年秋季新品发布会, 正式发布 iPhone 11、iPhone 11 Pro 以及 iPhone 11 Pro Max 以及 10.2 英寸入门级 iPad 和第五代 Apple Watch。

iPhone 11 采用 6.1 英寸 Liquid LCD 视网膜屏幕, 屏幕显示支持 P3 广色域以及原彩显示, 取消 3D Touch 改为全新的触感触控, 配备立体声扬声器与杜比全景声格式, 搭载了 A13 仿生处理器和后置双摄像头模组, 续航能力优于上一代 iPhone Xr。

iPhone 11 Pro 采用 5.8 英寸屏, iPhone 11 Pro Max 采用 6.5 英寸屏, iPhone 11 Pro 系列的屏幕支持 P3 广色域、HDR10 和全景声, iPhone 11 Pro 系列搭载 7nm 工艺 A13 仿生处理器, 性能相比上代提升 20%, A13 芯片拥有更低能耗的设计, iPhone 11 Pro 每天的续航能力相比上代的 iPhone XS 提升 4 小时, iPhone 11 Pro Max 每天的续航能力则相比 iPhone XS Max 提升 5 小时, 两款机型均采用超广+广角+长焦三摄。

苹果此次发布的新机采用积极的定价策略，iPhone 11 售价较去年的 iPhone Xr 降低 1000 元左右，根据京东等线上电商平台的销售数据，iPhone 11 销量高涨，带动相关产业链公司业绩进入增长期。

3.3 华为 2019 年新品发布会

9 月 26 日，华为面向国内市场发布新一代高端旗舰级手机华为 Mate30 系列以及华为 VR Glass 等新品。

华为 Mate30 搭载麒麟 990 芯片，5G 版本搭载麒麟 990 5G，麒麟 990 5G 是华为推出的全球首款旗舰 5G SoC，是业内最小的 5G 手机芯片方案，基于业界最先进的 7nm+ EUV 工艺制程，首次将 5G Modem 集成到 SoC 芯片中，面积更小，功耗更低；率先支持 NSA/SA 双架构和 TDD/FDD 全频段，充分应对不同网络、不同组网方式下对手机芯片的硬件需求，是业界首个全网通 5G SoC。华为 Mate30 采用 6.62 英寸 OLED 全面屏，华为 Mate 30 Pro 采用 6.53 英寸 OLED 环幕屏，屏幕弯曲角度达 88 度，取消了侧边物理音量键，用户滑动侧边即可调节音量。

华为 VR 眼镜采用超短焦光学系统，3 段式折叠光路，5 像素高精度校准，100 级无尘组装环境，用户无需佩戴眼镜，左右眼均可独立调节，重量仅重 160g，厚 26.6mm，仅为传统 VR 头显的三分之一。显示效果方面，华为 VR 眼镜具备 3K 高清分辨率和全屏 3200*1600 个独立像素，在观看内容方面，华为 VR 眼镜引入华为 VR 视频平台，汇集了大量优质片源。

华为的新品发布进一步完善了其在消费电子终端“1+8+N”的智能硬件战略，华为在智能手机领域竞争力逐步增强，入局 VR 眼镜领域也为国内产业链厂商打开了新的增长空间。

3.4 海康威视、大华等 8 家企业被美国商务部列入“实体清单”

美国商务部 10 月 8 日表示，将 28 家中国企业列入美国贸易管制名单，禁止与美国企业合作。其中包括 8 家人工智能相关企业，它们分别是：海康威视、大华科技、科大讯飞、旷视科技、依图科技、商汤科技、美亚柏科和颐信科技。

10 月 9 日下午，海康威视针对就公司被美国商务部纳入“实体清单”事件表示，公司产品中有部分物料主要来自美国，现在大多数物料已有替代方案，有些暂时没有找到很好的替代方案，公司已经做了存货，总体来说对美国物料的依赖程度在下降。

大华股份对此回应，在业务连续性方面，公司进行了一些替代性的工作，对可能加入到实体清单的元器件产生了替代方案，少部分没有替代方案的，也可通过其他方案满足客户的需求，基本可以满足供货的持续性。

美国商务部对于中国企业的封锁具有长期性特征，自华为“516”事件之后，国内厂商加速对关键元器件进行替代研发，将有力推动国内厂商的客户验证和业绩增长。

4 投资策略

2019年9月，申万电子板块跑赢大盘4.61个百分点，在申万28个行业中排名第3，在消费电子旺季到来和半导体自主可控的拉动下，板块单月走势领先市场，消费电子产业链、半导体板块表现亮眼。

从行业基本面上看，2019年上半年行业盈利能力持续承压，宏观经济下行压力及中美贸易战对下游需求影响明显，行业业绩主要依靠消费电子、PCB以及相关半导体厂商贡献。随着苹果和华为新机发布正式拉开消费电子旺季序幕，智能手机销量超出市场预期带动产业链细分领域龙头厂商业绩释放，华为产业链国产替代厂商的技术突破和产品验证进展同样是推动行业业绩增长的重要动力。

从现在的时点看，行业整体估值目前接近历史后30%分位，经历了第三季度的估值修复行情后，伴随着四季度机构投资风格的转变，行业多数公司可能经历估值调整，在中美贸易战持续拉锯和宏观经济环境疲软的背景下，行业业绩分化有加剧趋势，保持较高业绩增速的标的将得到市场长期关注。除“5G+半导体”的投资主线之外，建议关注消费电子产业链的业绩超预期机会，但需要关注中美贸易战未来较长时间持续对电子板块的扰动以及全球经济下行的影响，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。

5 风险提示

下游需求不及预期、5G基站建设进程不及预期、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