

不惧压力，砥砺前行（附华为三季度经营数据解读、海思半导体成长回顾）

上周电子板块下跌 2.92%（上证综指下跌 1.19%），跑输大盘，涨跌幅在申万 28 个行业中排名第 25。板块连续一个月表现较弱，主要原因是年初以来科技热门题材已经实现较高超额收益，年初至今电子板块上涨 48.51%，超过计算机（40.57%）和通信（16.91%），仅次于食品饮料（67.28%），同期万得全 A 上涨 26.01%。上周华为发布三季报，业绩稳健增长，智能手机出货量（1.85 亿台）考虑到外围环境压力已经超预期。上周工信部主办世界 VR 产业大会，部长苗圩指出 VR 是信息产业的下一个风口，阿里巴巴副总裁刘松表示中国拥有全球 70% 头显制造能力。我们坚定认为 5G+ 国产替代是两大投资主线，一方面，随着运营商 5G 网络覆盖的持续加大，以及价格亲民的 5G 终端（手机和 VR 眼镜等）的陆续上市，消费电子上游产业链受益显著；另一方面，国产替代驱动通信设备商和终端商加快培育国内供应链，具有技术基础和产品实力的厂商有望实现市占率的大幅提升。

持续重点关注：

【PCB&FPC&CCL】业绩确定性高，投资周期长：沪电股份/深南电路/生益科技/华正新材/鹏鼎控股；

【消费电子】散热技术变化大，精密制造逻辑长，光学持续升级：碳元科技/中石科技/立讯精密/歌尔股份/闻泰科技/水晶光电；

【被动元器件】电感行业格局好，产品形态持续升级：顺络电子；

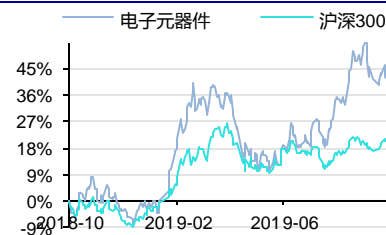
【半导体】5G 叠加国产替代战略机遇：兆易创新/韦尔股份/卓胜微/长电科技/汇顶科技/博通集成；

■**华为三季报披露，智能终端成长潜力大，配套产业链业绩弹性高，持续重点推荐：**上周，华为发布三季报经营业绩，2019 年前三季度实现销售收入 6108 亿元，同比增长 24.4%，实现净利润 531.4 亿元，净利润率 8.7%。其中，智能手机出货量超过 1.85 亿台，Q3 单季度出货量达 6700 万台（上半年为 1.18 亿台），考虑到外围环境压力，表现现实为不凡。根据 IDC 数据，华为智能手机出货量已经超过苹果位列全球第二，追赶三星指日可待。为解决供应链安全这一制约因素，华为在关键环节大力扶持国内产业链。我们坚定看好国产替代为上游供应商带来的成长机遇。短期来看，上个月华为发布 2019 年度旗舰产品，其中 Mate 30/Mate 30 5G 以及 VR 眼镜有望带来超预期表现。余承东表示 Mate 30 销量有望突破 2000 万台，5G 版本也将在 11 月 1 号正式发售；VR 方面，华为 VR Glass 设计和体验均颠覆行业传统，而在上

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
002463 沪电股份	26.10	买入-A
002916 深南电路	160.56	买入-A
600183 生益科技	118.40	买入-A
603186 华正新材	46.51	买入-A
603133 碳元科技	25.10	买入-A
300684 中石科技	30.80	买入-A
603501 韦尔股份	67.80	买入-A
002241 歌尔股份	19.25	买入-A
603068 博通集成	124.25	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.44	-2.71	-31.84
绝对收益	-1.25	-1.09	-8.42

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

薛辉蓉

报告联系人

xuehr@essence.com.cn

相关报告

消费电子抬头，PCB 持续超预期（附电子信息制造业数据解读：供给格局边际改善，5G 商用驱动需求拐点）
2019-10-13

5G 风起，VR 飞扬 2019-10-10

逆流而上：外部压力下，华为运营商和消费者业务仍不负众望（附：直击华为 2019 年度旗舰新品发布会现场）
2019-09-29

iPhone 11 和 Mate 30 相继发布，5G 加持，消费电子持续引领市场关注
2019-09-16

新材料、新技术、新方案，5G 开辟散热市场新天地 2019-08-20

周举办的世界 VR 大会上, 工信部部长苗圩指出 VR 是信息产业的下一个风口, 阿里巴巴副总裁刘松表示中国拥有全球 70% 头显制造能力。建议重点关注华为终端产业链配套厂商。

■ **华为海思将首次对外出售基带芯片:** 上周, 华为海思宣布推出面向物联网行业的 4G 通信芯片产品——巴龙 711, 这是华为海思面向公开市场推出的首款 4G 通信基带芯片。此前, 华为从未对外销售基于手机的芯片产品, 只供内部使用。据 SA 发布的 2019 年 Q2 基带芯片收入排名, 海思排名第二 (15%), 仅次于高通 (43%)。我们认为, 巴龙芯片外销将助力海思奠定更高的市场地位。

■ **风险提示:** 中美贸易摩擦引起的行业估值波动; 5G 终端渗透率不及预期; 行业应用开发不及预期

内容目录

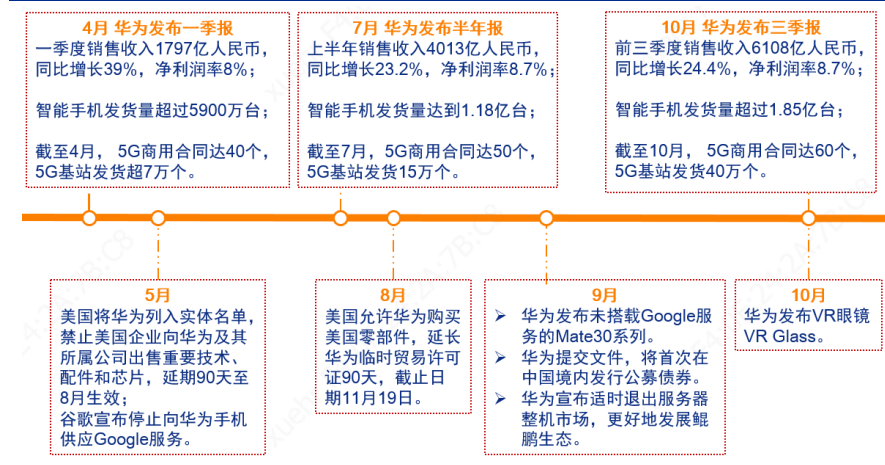
1. 华为三季度经营数据解读：业绩稳健增长，智能手机表现不凡.....	4
2. 华为海思：从通信模块到手机，芯片设计坐五望三.....	6
3. 一周行业回顾.....	9
3.1. 上周各板块表现.....	9
3.2. 安信电子板块一周表现.....	10
3.3. 电子板块涨跌幅前五.....	10
4. 一周投资观点.....	12
5. 一周行业热点点评.....	13
5.1. 华为的鸿蒙系统将成为全球第五大操作系统.....	13
5.2. 谷歌或将于近期恢复对华为的 GMS 服务支持.....	13
5.3. 韩国公布 500 亿美元计划，大力发展电动和自动驾驶汽车.....	13
5.4. 中国移动：今年将在 50 多个城市提供商用服务，明年覆盖 340 个。.....	14
6. 一周重点公告.....	14

图表目录

图 1：华为 2019 年大事纪.....	4
图 2：2014-2019 前三季度华为总收入及同比增长率.....	4
图 3：2014-2019 前三季度华为净利润及同比增长率.....	4
图 4：2014-2019 前三季度华为净利率.....	4
图 5：2014-2018 华为各业务收入及同比增长率.....	5
图 6：2018-2019Q3 华为智能手机单季度出货量及同比.....	5
图 7：2018-2019Q3 华为智能手机单季度市场份额.....	5
图 8：华为海思发展史.....	7
图 9：2019 年 Q2 基带芯片收入排名.....	7
图 10：电子行业当前估值 PE (TTM) 为 38 倍	9
图 11：申万 28 个行业上周涨跌幅.....	9
图 12：安信电子板块一周表现.....	10
表 1：2019 年 Q2 全球智能手机出货量排名.....	6
表 2：华为海思主要产品.....	7
表 3：全球半导体公司营业收入排名（亿美元）.....	8
表 4：全球半导体设计公司收入排名（亿美元）.....	8
表 5：电子行业上周表现（10.14-10.18）.....	9
表 6：电子申万子板块一周表现.....	10
表 7：电子板块涨跌幅前五.....	10
表 8：重点关注标的表现.....	11
表 9：本周重点公告（10.8-10.11）.....	14
表 10：SW 电子板块一周业绩预披露.....	15

1. 华为三季度经营数据解读：业绩稳健增长，智能手机表现不凡

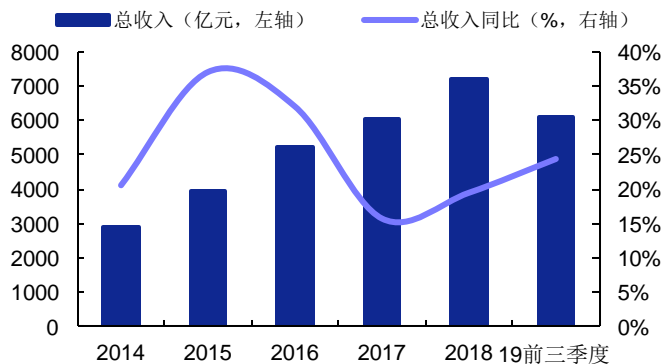
图 1：华为 2019 年大事纪



资料来源：安信证券研究中心

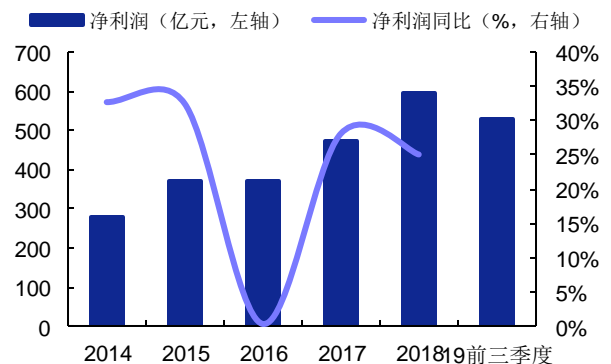
上周，华为发布三季度经营业绩。2019 年前三季度实现销售收入 6108 亿元，同比增长 24.4%（上半年同比增长 23.2%），实现净利润 531.4 亿元，净利润率为 8.7%（连续四年稳步回升）。自今年 5 月被列入“实体清单”，华为各项业务确实受到影响，任正非也在采访中表示将年初定下的 1350 亿美元销售计划下降至 1000 亿美元，从前三季度业绩表现来看，影响可控，并且全年顺利达成业绩目标是大概率事件。

图 2：2014-2019 前三季度华为总收入及同比增长率



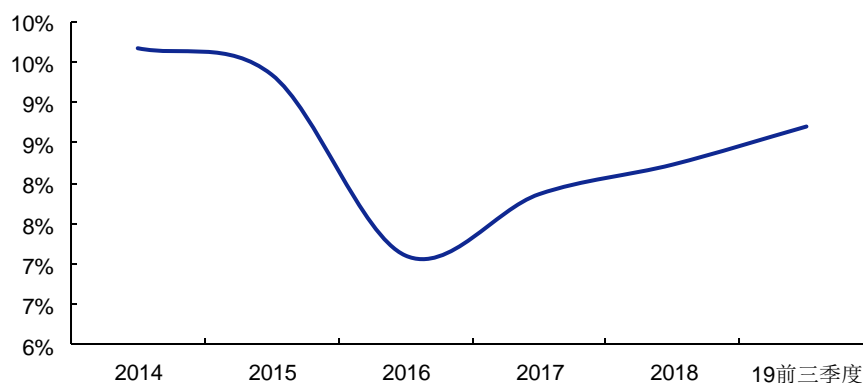
资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 3：2014-2019 前三季度华为净利润及同比增长率



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

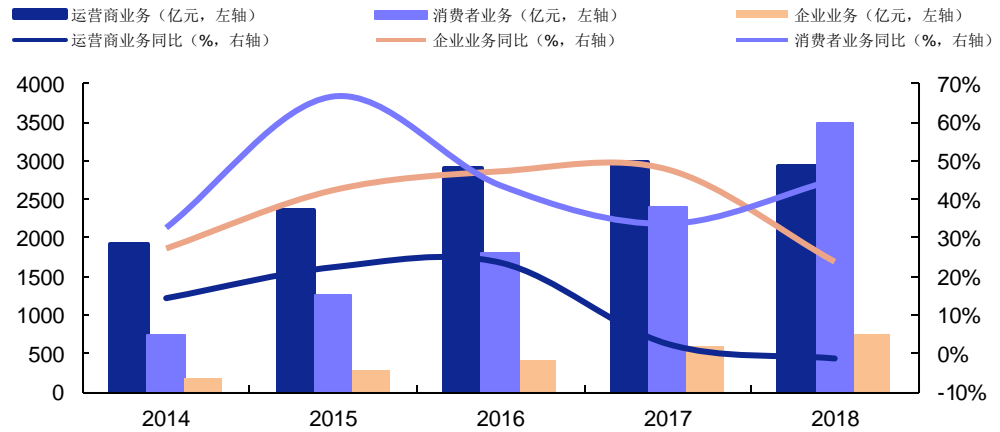
图 4：2014-2019 前三季度华为净利率



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

运营业务、消费者业务与企业业务三大核心收入占比分别为 40.8%、48.4%和 10.3%（根据 2018 年年报）。近年来，运营业务增速放缓，收入占比不断下降；而消费者业务发展迅速，占比不断提升，于 2018 年一举超过运营业务成为华为第一大收入来源。

图 5：2014-2018 华为各业务收入及同比增长率

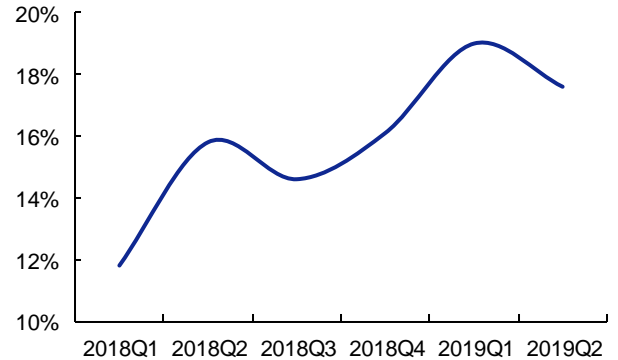
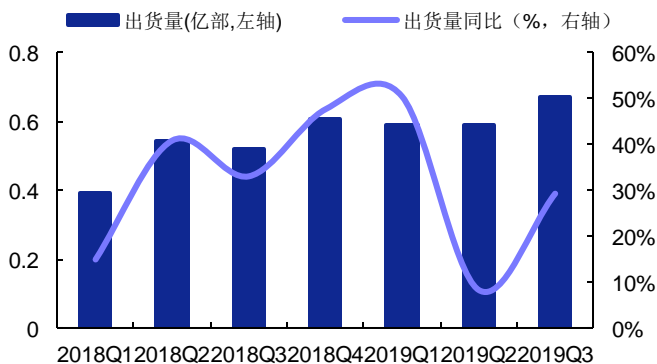


资料来源：华为官网，安信证券研究中心

消费者业务方面，智能手机业务保持稳健增长，前三季度发货量超过 1.85 亿台，同比增长 26%，其中 Q3 发货量超过 6700 万台，同比增长 28.8%，环比增长 14.1%。考虑到外围环境压力，表现实为不凡。根据 IDC 数据，华为智能手机出货量已经超过苹果位列全球第二，同时追赶三星指日可待。为解决供应链安全这一制约因素，华为正在关键环节大力扶持国内产业链。我们坚定看好国产替代为上游供应商带来的成长机遇。短期来看，上个月华为发布 2019 年度旗舰产品，其中 Mate 30/Mate 30 5G 以及 VR 眼镜有望带来超预期表现。余承东表示 Mate 30 预计销量会突破 2000 万台，5G 版本也将在 11 月 1 号正式发售；VR 方面，华为 VR Glass 设计和体验均颠覆行业传统，而在上周举办的世界 VR 大会上，工信部部长苗圩指出 VR 是信息产业的下一个风口，阿里巴巴副总裁刘松表示中国拥有全球 70% 头显制造能力。建议重点关注华为终端产业链配套厂商。

图 6：2018-2019Q3 华为智能手机单季度出货量及同比

图 7：2018-2019Q3 华为智能手机单季度市场份额



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

资料来源：公司官网，安信证券研究中心

表 1: 2019 年 Q2 全球智能手机出货量排名

公司	2019 年 Q2 销量 (百万部)	2019 年 Q2 市占率	2018 年 Q2 销量 (百万部)	2018 年 Q2 市占率	同比
1.三星	75.5	22.70%	71.5	21.00%	5.50%
2. 华为	58.7	17.60%	54.2	15.90%	8.30%
3. 苹果	33.8	10.10%	41.3	12.10%	-18.20%
4. 小米	32.3	9.70%	32.4	9.50%	-0.20%
5. OPPO	29.5	8.90%	29.4	8.60%	0.30%
其他	103.4	31.00%	112.4	32.90%	-8.00%
合计	333.2	100.00%	341.2	100.00%	-2.30%

资料来源: IDC, 安信证券研究中心

运营商业方面, 三季度随着全球 5G 商用规模部署加速, 华为联合众多领先运营商发布了 5G “超级上行”、智简承载网等创新解决方案, 联合众多产业伙伴成立 5G 确定性网络产业联盟及产业创新基地等, 使能运营商创新增长。截至目前, 华为已和全球领先运营商签定了 60 多个 5G 商用合同, 40 多万个 5G Massive MIMO AAU 发往世界各地。光传输、数据通信、IT 等生产供应情况平稳增长。尽管近年来运营商业收入的占比不断下降, 据华为总裁任正非所述, 运营商业是华为的核心业务, 因为这个部门才是世界第一, 像 5G、光传输、核心网等, 我们估计既不受到打击, 还会长期领先世界很多年, 这是我们的战略高地。

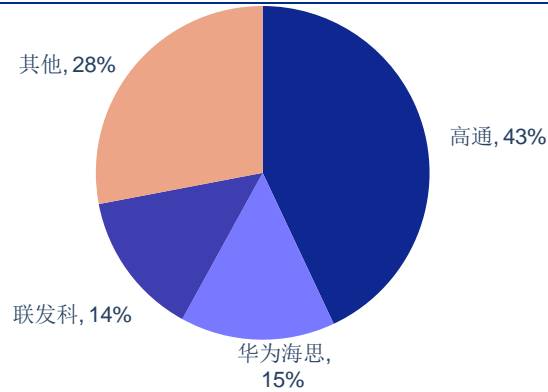
企业业务面向整体企业市场正式发布“沃土数字平台”, 与客户、伙伴一起构建数字世界底座, 共同打造万亿数字化产业, 加速助力政府与公共事业、金融、交通、电力等行业的数字化进程。截至三季度, 已有逾 700 个城市, 228 家世界 500 强、58 家世界 100 强企业选择华为作为数字化转型的合作伙伴。

10 月 22 日~23 日华为将发行 2019 年度第一期中期票据, 规模 30 亿元, 期限 3 年。华为一共拟注册中期票据 300 亿元, 先申请发行 2 期共计 60 亿元中期票据, 发行规模各 30 亿元, 期限为 3 年, 两期评级机构为联合资信评级, 主体长期信用等级和债项评级均为 AAA。募集资金将用于补充公司本部及下属子公司营运资金, 具体将用于持续聚焦 ICT 基础设施建设等。

2. 华为海思: 从通信模块到手机, 芯片设计坐五望三

上周, 华为海思宣布推出面向物联网行业的 4G 通信芯片产品——巴龙 711, 这是华为海思面向公开市场推出的首款 4G 通信基带芯片。在此之前, 华为从未对外销售基于手机的芯片产品。巴龙芯片对外出售, 会给海思带来新的业绩增长点。据 SA 发布的 2019 年 Q2 基带芯片收入排名, 海思排名第二 (15%), 仅次于高通 (43%)。根据 IDC 数据, 2019 年 Q2 基带市场规模为 50 亿美元, 当季度手机出货量为 3 亿部, 据此测算单部手机基带芯片大概价值 14 美元, 折合人民币 100 左右。此前巴龙芯片仅对内销售, 主要用于华为手机 (2019 年 Q2 市占率 17.6%), 对外销售有望进一步丰厚海思芯片收入, 提高全球市占率。

图 8: 2019 年 Q2 基带芯片收入排名



资料来源: SA, 安信证券研究中心

海思半导体成立于 2004 年, 前身是华为集成电路设计中心。在业务发展路径上, 2004~2008 年, 海思主要聚焦于通信芯片, 实力强劲; 2008 年之后, 海思主攻手机系列芯片 (包括基带、SoC 和连接芯片), 并且在 5G 基站、服务器和 AI 芯片方面持续取得突破性进展。手机系列芯片方面, 2009 年和 2012 年接连发布 K3V1、K3V2 两块非 SoC 芯片, 成为业内领先的手机芯片设计商, 自 2014 年起陆续发布了麒麟中端及高端 SoC 芯片。

图 9: 华为海思发展史



资料来源: 公司官网, 安信证券研究中心

表 2: 华为海思主要产品

系列	类型	最新产品	发布时间	产品特点
麒麟	手机 SoC	麒麟 990	2019 年 9 月	内置巴龙 5000
巴龙	手机基带	巴龙 5000	2019 年 1 月	5G 多模式芯片组
鲲鹏	服务器	鲲鹏 920	2019 年 1 月	鲲鹏 920 基于 ARM 架构
昇腾	AI	昇腾 310	2018 年 10 月	昇腾 310 高效灵活可编程
天罡	5G 基站	天罡	2019 年 1 月	5G 基站端的天罡芯片
其他	可用于视频监控、机顶盒、物联网等诸多领域			

资料来源: 公司官网, 安信证券研究中心

根据 DIGITIMES Research 发布的 2018 年十大无晶圆厂 IC 设计公司排名中, 海思排名第五, 前三分别为博通、高通和英伟达。2019 年 Q1, 在全球半导体公司排名中位列第 14, 较 18 年 Q1 增长 11 名, 同比增速 41%。按照目前的增长速度, 有望较快挤入全球十强。

表 3: 全球半导体公司营业收入排名 (亿美元)

19Q1 排名	18Q1 排名	公司	1Q18 收入	1Q19 收入	增速
1	2	Intel	158.32	157.99	0%
2	1	三星	194.01	128.67	-34%
3	3	台积电	84.73	70.96	-16%
4	4	海力士	81.41	60.23	-26%
5	5	美光	74.86	54.75	-27%
6	6	博通	45.59	43.75	-4%
7	7	高通	38.97	37.22	-4%
8	9	TI	35.66	34.07	-4%
9	8	东芝	38.27	26.5	-31%
10	12	西门子	22.67	22.53	-1%
11	10	英伟达	31.08	22.2	-29%
12	11	NXP	22.69	20.94	-8%
13	13	ST	22.14	20.66	-7%
14	25	海思	12.45	17.55	41%
15	19	索尼	15.35	17.46	14%

资料来源: DIGITIMES Research, 安信证券研究中心

表 4: 全球半导体设计公司收入排名 (亿美元)

排名	公司	18 年收入	17 年收入	增速%
1	博通	217.54	188.24	15.6
2	高通	164.5	172.12	-4.4
3	英伟达	117.16	97.14	20.6
4	联发科	78.94	78.26	0.9
5	海思	75.73	56.45	34.2
6	AMD	64.75	53.29	21.5
7	Marvell	29.31	24.09	21.7
8	Xilinx	29.04	24.76	17.3
9	Novatek	18.18	15.47	17.6
10	Realtek	15.19	13.7	10.9

资料来源: Gartner, 安信证券研究中心

3. 一周行业回顾

3.1. 上周各板块表现

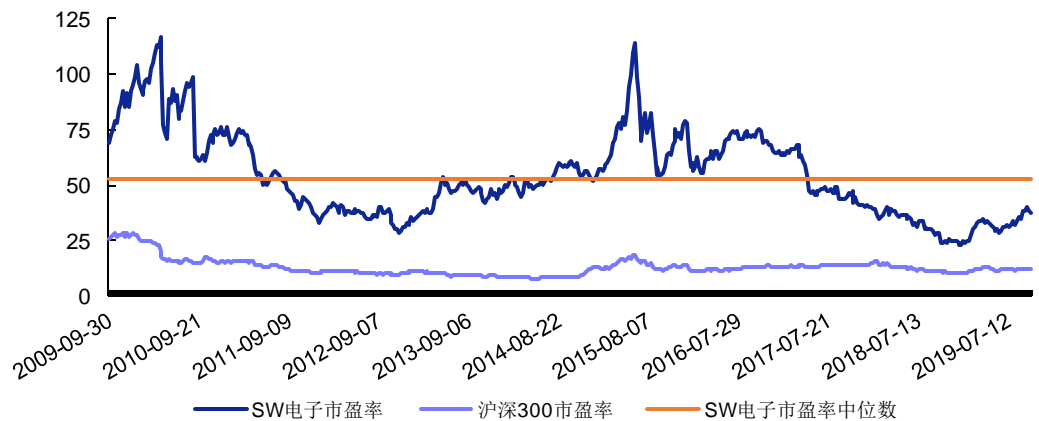
上周（10.14~10.18）沪深 300 指数下跌 1.08%，创业板指数下跌 1.09%，中小板指数下跌 0.98%；同期，电子（申万）下跌 2.92%。

表 5：电子行业上周表现（10.14-10.18）

证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (本周) %	区间成交额 (本周) 亿元	区间涨跌幅 (本年) %	市盈率 PE(TTM)倍
000300.SH	沪深 300	-1.08	6,437.12	28.52	12
399006.SZ	创业板指	-1.09	4,858.84	31.83	54
399005.SZ	中小板指	-0.98	5,654.92	28.53	27
000001.SH	上证综指	-1.19	8,555.95	17.81	13
881001.WI	万得全 A	-1.36	21,744.61	26.01	17
399001.SZ	深证成指	-1.38	13,390.98	31.68	24
801080.SI	电子(申万)	-2.92	3,014.57	48.51	38

资料来源：Wind, 安信证券研究中心

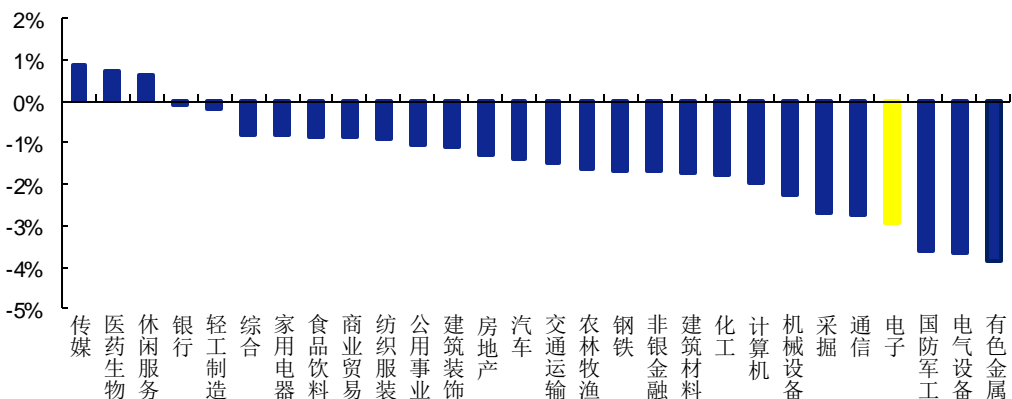
图 10：电子行业当前估值 PE (TTM) 为 38 倍



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

上周，在申万 28 个一级行业中，涨幅前三的板块是传媒 (+0.87%)、医药生物 (+0.74%)、休闲服务 (+0.63%)；

图 11：申万 28 个行业上周涨跌幅



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

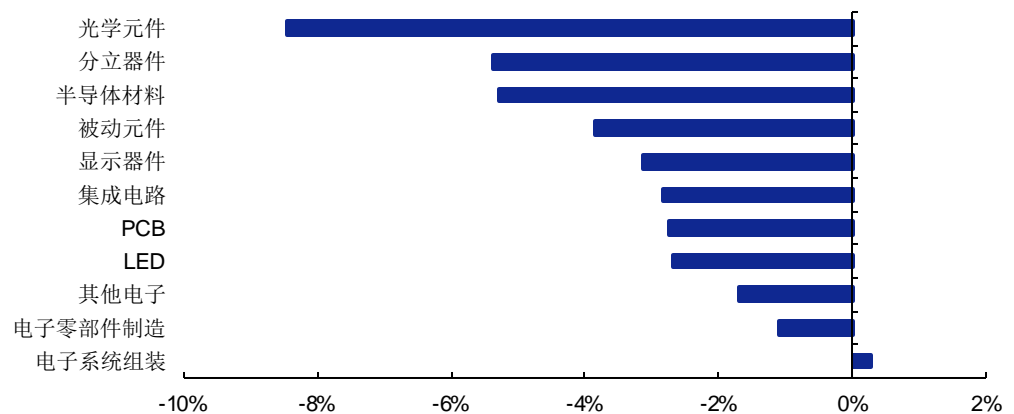
3.2. 安信电子板块一周表现

表 6: 电子申万子板块一周表现

板块	周涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)	
二级	SW 半导体	-3.30	80.15
	SW 元件 II	-3.01	68.00
	SW 光学光电子	-3.29	25.19
	SW 其他电子 II	-1.69	29.43
	SW 电子制造	-0.57	55.00
三级	SW 集成电路	-3.03	91.26
	SW 分立器件	-5.36	26.34
	SW 半导体材料	-5.28	46.38
	SW 印制电路板	-2.74	89.93
	SW 被动元件	-3.84	22.20
	SW 显示器件 III	-2.90	34.36
	SWLED	-2.63	4.43
	SW 光学元件	-7.45	31.10
	SW 其他电子 III	-1.69	29.43
	SW 电子系统组装	-0.16	34.78
	SW 电子零部件制造	-1.07	90.54

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 12: 安信电子板块一周表现



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3.3. 电子板块涨跌幅前五

表 7: 电子板块涨跌幅前五

证券代码	证券简称	区间涨跌幅 %	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 %
000532.SZ	华金资本	51.52	300322.SZ	硕贝德	-21.51
300319.SZ	麦捷科技	30.79	000636.SZ	风华高科	-16.75
300613.SZ	富瀚微	22.97	603936.SH	博敏电子	-14.68
002161.SZ	远望谷	17.24	002456.SZ	欧菲光	-14.13
603595.SH	东尼电子	16.05	002859.SZ	洁美科技	-11.80

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 8: 重点关注标的表现

代码	名称	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	60 日涨跌幅	本年初至今涨跌幅	市盈率 PE(TTM)	区间最高 PE(TTM)	历史最低最低 PE (剔除负值)
002475.SZ	立讯精密	6.65	11.28	40.96	168.80	46	112	24
603986.SH	兆易创新	-6.52	-8.35	31.37	112.58	119	162	21
002463.SZ	沪电股份	-5.08	-8.24	63.12	244.93	50	1,533	14
002916.SZ	深南电路	-5.68	1.10	43.02	129.55	58	68	19
399001.SZ	鹏鼎控股	-1.38	-1.95	2.49	31.68	24	0	0
603186.SH	华正新材	4.80	1.31	46.03	202.71	66	158	21
600183.SH	生益科技	-10.52	-7.01	64.71	153.96	52	142	9
002049.SZ	紫光国微	-5.11	-11.68	8.15	69.73	71	215	14
002273.SZ	水晶光电	-8.19	-2.03	41.33	91.89	42	137	15
603160.SH	汇顶科技	-3.99	-3.22	32.75	145.46	53	112	23

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

- **立讯精密:** 根据我们产业链及公司调研, AirPods 目前处于供不应求状态, 公司市场份额占比较高, 预计明年该业务将延续高速增长态势。Apple Watch 方面, 公司深耕 Apple Watch 零部件领域, 产品品类不断延伸。我们认为未来 5G 商用助力, 公司无线射频业务将成为一大亮点, 进而驱动公司通讯业务板块高速健康发展。
- **水晶光电:** 公司主打产品光学低通滤波器(OLPF)和蓝玻璃红外截止滤光片(IRCF), 受益于手机摄像头多摄发展趋势, 公司 IRCF 系列产品有望迎来发展机遇; 伴随 3D Sensing 快速发展, 窄带滤光片业务将持续为公司贡献收益, 打开公司的成长天花板; 未来随着 5G 逐渐商用落地, 公司 AR/VR 领域业务也有望持续向好。
- **兆易创新:** 公司是国内领先的存储芯片全平台公司, 根据公司公告, 低容量 NOR Flash 业务排名全球第三, 128M Nor 产品有望深度受益于 A 客户的 TWS 耳机拉货。公司产品广泛应用于消费电子、电信/医疗设备、汽车电子及工业等领域。AI 和 IoT 的快速发展为公司 NOR Flash 业务发展增添新动能, 受益于 IoT 热潮, 下游需求大幅上涨, 公司 MCU 业务未来可期。
- **沪电股份:** 5G 有源天线变革推动 PCB 及高频微波板材需求倍增; 我们预估仅用于 5G 基站天线的高频 PCB 将是 4G 的数倍。公司深耕刚性 PCB 主业, 通信设备板占公司营收的 62.8%。根据 NTI, 2016 年公司位居全球第 21 位, 在中国大陆仅次于建滔。对标主要竞争对手, 公司技术准备度高、客户结构稳定, 5G 时代有望充分受益。
- **深南电路:** 5G 对高频高速 PCB 的用量需求大增, 除了基站天线的高频 PCB, 云数据中心网络架构将带来大型 IDC、边缘中小型数据中心的增加, 高速 PCB 的用量也将成倍数增加。公司是老牌 PCB 企业, 技术水平和生产能力水平均处于行业领先地位, 大客户主要为通信设备及消费终端设备客户, 包含三星、歌尔股份和伟创力等。
- **鹏鼎控股:** 5G 带来新一波换机潮, PCB 需求大增。作为消费电子 PCB 领先企业, 公司加大研发创新力度, 掌握技术发展的趋势与潮流, 并在关键技术上提前进行研发布局, 保证公司在行业内的技术领先地位。同时推进重大投资项目建设进度, 扩大产能。
- **华正新材:** 5G 传输速率大幅提升, 推动基站射频前端高频 CCL 需求扩大十余倍。

4G 时代美日厂商垄断高频 CCL 市场，5G 时代国产替代空间巨大。公司主要经营覆铜板(CCL)、热塑性蜂窝板、导热材料和绝缘材料，收入占比分别为 68%、13%、9%和 8%。随着高频材料市场需求的提升，公司积极布局高频 CCL 业务，预计 5G 时代有望成为公司业绩增长的核心看点。

- **生益科技**: 5G 引入 Massive MIMO, 天线产值的 2/3 或将转移至 PCB 板上, 而 CCL (覆铜板) 是 PCB 板的基材, 我们预估用于 5G 基站天线的高频覆铜板将是 4G 的 10 倍以上。生益科技是中国覆铜板品类规格最为齐全的公司, 拥有多个高频、高速产品体系。
- **紫光国微**: 5G 需满足的业务场景将远超 1G~4G, 5G 设备将面对更复杂的物理协议、算法, 对逻辑控制、接口速率要求提高。因此, 我们估计 5G 市场, 单基站侧 FPGA 市场价值将达到 4G 的数倍。公司业务逐步聚焦集成电路芯片设计领域, 形成 5 大业务板块, 包括智能安全芯片、高稳定存储器芯片(拟剥离)、特种集成电路、FPGA、半导体功率器件及石英晶体器件, 目前是 A 股上市公司中布局领域最广的龙头 IC 设计公司之一。

4. 一周投资观点

上周电子板块下跌 2.92% (上证综指下跌 1.19%), 跑输大盘, 涨跌幅在申万 28 个行业中排名第 25。板块整体表现较弱, 主要原因是年初以来科技热门题材已经实现较高超额收益, 年初至今电子板块上涨 48.51% (同期上证综指上涨 17.81%)。上周华为发布三季报, 业绩及手机出货量增速均超预期, 带动消费电子行业发展, 基本面持续看好, 未来可期。我们坚定认为 5G+ 国产替代是两大投资主线, 一方面, 随着运营商 5G 网络覆盖的持续加大, 以及价格亲民的 5G 终端 (手机和 VR 眼镜等) 的陆续上市, 消费电子上游产业链受益显著; 另一方面, 国产替代驱动通信设备商和终端商加快培育国内供应链, 具有技术基础和产品实力的厂商有望实现市占率的大幅提升。

持续重点关注:

【PCB&FPC&CCL】业绩确定性高, 投资周期长: 沪电股份/深南电路/生益科技/华正新材/鹏鼎控股;

【消费电子】散热技术变化大, 精密制造逻辑长, 光学持续升级: 碳元科技/中石科技/立讯精密/歌尔股份/闻泰科技/水晶光电;

【被动元器件】电感行业格局好, 产品形态持续升级: 顺络电子;

【半导体】5G 叠加国产替代战略机遇: 兆易创新/韦尔股份/卓胜微/长电科技/汇顶科技/博通集成;

■ **华为三季报披露, 手机出货量超预期**: 上周, 华为发布三季报经营业绩。截至 2019 年第三季度, 公司实现销售收入 6108 亿人民币, 同比增长 24.4%。前三季度实现净利润 531.4 亿元, 净利润率为 8.7%。消费者业务方面, 智能手机业务保持稳健增长, 前三季度发货量超过 1.85 亿台, 同比增长 26%, 其中 Q3 发货量超过 6700 万台, 同比增长 28.8%。华为为三季报展现了极强的成长能力, 不论是营收增速还是智能手机出货量增速均超出市场预期。我们认为, 美国方面的政策给华为的供应链与销售环节带来的影响可控, 华为依旧处于高速成长的轨道中。

■ **华为海思将首次对外出售基带芯片**: 上周, 华为海思宣布推出面向物联网行业的 4G 通信芯片产品——巴龙 711, 这是华为海思面向公开市场推出的首款 4G 通信基带芯片。在此之前, 华为从未对外销售基于手机的芯片产品。此前余承东曾表示, 麒麟处理器此前由于定位

原因,现在只会供内部使用,但华为内部已在考虑将麒麟系列对外出售。巴龙芯片对外出售,会给海思带来新的业绩增长点。据 SA 发布的 2019 年 Q2 基带芯片收入排名,海思排名第二(15%),仅次于高通(43%)。我们认为,巴龙芯片外销会帮助海思在半导体市场获取更多的份额,进一步稳固自己的地位并向高通发起冲击,但同时也需要注意技术外泄的风险。

■风险提示:中美贸易摩擦引起的行业估值波动;5G 终端渗透率不及预期;行业应用开发不及预期

5. 一周行业热点点评

5.1. 华为的鸿蒙系统将成为全球第五大操作系统

今年 8 月,华为自主研发的鸿蒙 OS 系统首发于智慧屏产品中。根据调研公司 Counterpoint 的报告,目前全球操作系统排名中,谷歌安卓占了 39%,微软的 Windows 占了 35%,iOS 为 13.8%,苹果 MacOS 占了 5.92%,Linux 系统也有 0.77%。华为鸿蒙系统明年全球的市场份额有望达到 2%,仅次于安卓、Windows、iOS 及 MacOS,超越 Linux 成为第五大系统。

点评:尽管鸿蒙系统要在明年一月份才能发布,但基于目前华为智能手机的出货量(2019 年前三季度出货量已超过 1.85 亿台)带来的用户基础,鸿蒙系统发布后会以最快的速度覆盖目前的华为手机用户,具有极强的成长潜力。当然,手机系统的竞争主要基于软件生态,开源式的鸿蒙系统将会表现如何目前还无法确定,但前期的用户数量已为鸿蒙系统贡献了优异的开端,这也是调研公司 Counterpoint 敢于做出鸿蒙系统超越 Linux 成为第五大系统的原因。

风险提示:中美贸易摩擦对市场估值波动影响

5.2. 谷歌或将于近期恢复对华为的 GMS 服务支持

据外媒报道,谷歌 GMS 服务将很快恢复与华为合作,之前被禁的华为 mate 30 将被允许安装谷歌应用。该报道称,在上周举行的一次会议上,美国总统特朗普下令有关官员给一部分美国公司“开绿灯”,允许他们与华为进行交易。华为可能很快就会获得使用谷歌 Play Services 版安卓系统的许可。换句话说,美国华为禁令即将告一段落,华为可以继续购买美企商品。

点评:就目前的状况来看,google 服务的封禁对华为的影响远大于其余硬件进口产品的影响,而开放禁令会让华为的最新机型重新满足海外用户对 google 生态的需求,使华为海外业务增长。但经过此次封禁再解禁,华为不会停止对鸿蒙系统的研究,同时还会加快对鸿蒙系统的推进速度。Google 服务解禁会给华为一定的缓冲时间,但研发自己的软件生态始终是华为目前的首要任务,也是摆脱对海外产品依赖的必经之路。

风险提示:中美贸易摩擦对市场估值波动影响

5.3. 韩国公布 500 亿美元计划,大力发展电动和自动驾驶汽车

韩国政府 10 月 15 日公布计划,未来几年加速采用电动汽车、自动驾驶汽车,甚至飞行汽车。韩国总统文在寅表示,韩国企业将在未来十年投入 60 万亿韩元(约 500 亿美元),用于开发未来的交通运输工具。他说,预计全自动驾驶汽车的商业化将在 2027 年实现,较原来计划的提前三年。文在寅还预计到 2030 年,电动和氢燃料汽车将占韩国汽车销售的 33%,而 2019 年仅有 2.6%左右。

点评:韩国政府对自动驾驶汽车的大力支持无疑会加快自动驾驶汽车商业化的进程,一系列

推广自动驾驶的补贴政策也会刺激民众的购买欲，有效保障了自动驾驶汽车的出货量。与此同时，自动驾驶汽车的发展也将利好汽车电子产业，为上游供应商带来新的增长点。

风险提示：中美贸易摩擦对市场估值波动影响，汽车电子增长不及预期

5.4. 中国移动：今年将在 50 多个城市提供商用服务，明年覆盖 340 个。

10月15日，中国移动副总裁赵大春在2019全球移动宽带论坛上表示，中国移动将于今年在国内50个以上城市提供5G商用服务，建设5万个以上基站，并于2020年扩大至全国340个城市。赵大春表示，中国移动将大力推动5G和4G技术共享、资源共享、覆盖协同、业务协同，努力打造覆盖全国、品质先进、技术优良的5G精品网络，将充分利用4G的站址资源，实现5G网络的战略部署。2019年将建设基站超过五万个，全国50个以上城市提供商用服务，2020年扩大至全国340城市，同时将协调2.6G和4.9G的频段，实现低成本高效建网。

点评：中国移动将于今年在50多个城市提供商用服务，这意味着5G商用离我们越来越近了。继上周5G套餐预约用户超预期，5G基站建设与商用推广也加快了步伐。目前，各大手机厂商均已发布了自己的5G手机，三大运营商相应的5G套餐也准备就绪，5G换机潮有望提速，消费电子上下游均将收益。

风险提示：5G终端渗透率不及预期

6. 一周重点公告

表 9：本周重点公告 (10.8-10.11)

公司	公司公告	日期
欧菲光	公司2019年前三季度归母净利润为1.8亿元，同比下降86.88%；其中第三季度归母净利润为1.6亿元，同比下降74.79%。公司业绩变化主要因为：公司净利润下降、触控显示模组业务盈利能力下降、以及利息支出增加。	2019/10/14
隆利科技	公司2019年前三季度归母净利润为8.56百万元，同比下降85.03%；其中第三季度归母净利润为70.58百万元，同比下降48.72%。公司业绩变化主要因为：受贸易战影响，收入明显下滑；行业竞争加剧，毛利率下降。	2019/10/14
春兴精工	公司2019年前三季度归母净利润为26.73百万元，同比下降39.47%；其中第三季度归母净利润为10.89百万元，同比下降22.70%。公司业绩变化主要因为：电子元器件分销业务盈利情况较去年同期有所下降；	2019/10/15
三利谱	公司2019年前三季度归母净利润为22.4百万元，同比上升496.06%；其中第三季度归母净利润为23.62百万元，同比上升4.01%。	2019/10/16
顺络电子	公司股东恒顺通将其持有的821.3万股股份办理质押，本次质押占其所持股份12.54%；恒顺通为其质押的817万股股份办理解除质押，本次解除质押占其所持股份12.47%。	2019/10/16
力源信息	公司持股5%以上股东MARK ZHAO(赵马克)先生将其持有的17,496,999股股份办理解除质押，本次解除质押占其所持股份11.73%。	2019/10/16
电连技术	公司控股股东、实际控制人陈育宣先生将其持有的4,615,385股股份办理质押，本次质押占其所持股份6.47%。	2019/10/16
智动力	公司2019年前三季度归母净利润为97.32百万元，同比上升914.25%；其中第三季度归母净利润为20.17百万元，同比上升266.56%。公司业绩变化主要因为：销售额增加、及2019年1月收购阿特斯并表。	2019/10/17
东山精密	公司拟非公开发行股票，募集资金总额不超过20亿元，用于投资无线模块生产建设项目、年产40万平方米精细线路柔性线路板及配套装配扩产项目、Multek 5G高速高频高密度印刷电路板技术改造项目。	2019/10/17
民德电子	持有本公司股份6,15万股（比例为6.21%）的股东黄强先生计划以集中竞价或大宗交易的交易方式减持本公司股份，减持数量不超过500,000股（占本公司总股本比例为0.5051%）。	2019/10/17
深纺织A	公司将以不低于评估值5,834万元人民币的价格转让公司持有的好好物业公司50%股权，以不低于评估值30,663.74万元人民币的价格转让冠华公司50.16%股权。	2019/10/17
精研科技	公司股东王明喜将其持有的165万股股份办理质押，本次质押占其所持股份8.54%；黄逸超为其质押的40万股股份办理解除质押，本次解除质押占其所持股份8.22%。	2019/10/17
顺络电子	公司股东暨董事长袁金钰将其持有的260万股股份办理质押，本次质押占其所持股份2.27%；袁金钰为其质押的290万股股份办理解除质押，本次解除质押占其所持股份2.53%。	2019/10/17
海康威视	公司2019年前三季度归母净利润为8.02亿元，同比增加8.95%；其中第三季度归母净利润为3.81亿元，同比增加17.3%。公司业绩变化主要因为：上期银行保本理财投资到期收回，受汇率波动影响，本期汇兑收益增加	2019/10/18
中光学	公司2019年前三季度归母净利润为7900.34万元，同比增加6.52%；其中第三季度归母净利润为2369.68万元，同比下降45.47%。	2019/10/18

闻泰科技	云南城投集团等数家公司所持公司 54.51%的股权已完成工商变更；合肥中闻金泰以其提供的借款 12.84 亿元增资小魅科技，使其变更为公司控股子公司；本次交易标的完成了相关工商变更登记手续，并取得了新的营业执照。	2019/10/18
环旭电子	公司全资孙公司环荣惠州在惠州市通过公开竞价以总价人民币 4,020 万元成功竞得位于大亚湾区西区新兴产业园（新荷大道北侧）的国有建设用地使用权，占地面积 60 平方公里，出让年限为 50 年。	2019/10/18

表 10：SW 电子板块一周业绩预披露

证券代码	名称	预警类型	预告净利润(万元)		预告增速(%)		业绩解释
			下限	上限	下限	上限	
300613.SZ	富瀚微	预增	7,400.00	7,700.00	52.60	58.78	公司推出的新产品实现量产，销售规模与盈利能力保持稳健增长
000988.SZ	华工科技	预增	45,000.00	47,500.00	75.47	85.22	本报告期内，交易性金融资产公允价值变动收益较大，并且光通信及激光装备业务盈利能力提升。
300782.SZ	卓胜微	预增	31,200.00	32,600.00	127.26	137.46	新产品在客户端实现规模交付，盈利能力提升
300735.SZ	光弘科技	预增	30,500.00	31,000.00	72.04	74.86	公司产能增长及业务订单饱满，对公司的业绩实现正增长，盈利水平稳步提升。
300602.SZ	飞荣达	预增	25,000.00	26,500.00	107.28	119.72	公司将三家子公司纳入合并报表范围，对本报告期业绩有一定的贡献。
300207.SZ	欣旺达	略增	45,061.00	55,790.00	5.00	30.00	公司经营计划有序开展，主营业务收入持续增长，预计非经常性损益的影响约为 1.5 亿元。
300623.SZ	捷捷微电	略增	13,242.00	13,905.00	0.00	5.00	IPO 募投项目产能爬坡趋稳；非经常性损益对利润的影响约为 498 万元
300458.SZ	全志科技	略增	15,000.00	15,500.00	3.66	7.12	公司积极拓展智能硬件和智能车载领域业务，促使营业收入和净利润增长
300088.SZ	长信科技	略增	68,617.00	73,617.00	12.84	21.06	可穿戴等项目的顺利实施和逐步量产，为公司未来业绩持续稳定增长奠定了基础。
300232.SZ	洲明科技	略增	40,062.00	40,919.00	23.80	26.45	公司加强信用政策管理，经营现金流持续向好
300433.SZ	蓝思科技	略增	108,664.00	111,696.00	2.05	4.90	细分领域的市占率扩大；各业务板块均实现了高质量增长，产能利用率高
002869.SZ	金溢科技	扭亏	34,870.00	40,690.00	-	-	ETC 设备市场需求旺盛，销售订单成倍增长，导致前三季度营业收入和销售毛利均同比大幅上升。
300706.SZ	阿石创	略减	1,350.00	1,700.00	-49.66	-36.61	销售费用有所上升；同时公司持续加大人才投入力度，导致人工成本增加。
300373.SZ	扬杰科技	略减	14,082.00	16,429.00	-40.00	-30.00	报告期内公司采调整了价格，销售费用增加；研发费用持续上升
300493.SZ	润欣科技	略减	2,537.00	3,094.00	-18.00	0.00	半导体市场整体需求趋缓，盈利水平下降；公司研发项目处于试产阶段，尚未取得规模收益。
300684.SZ	中石科技	略减	7,100.00	8,100.00	-34.18	-24.91	公司新增大客户的销售收入占比提高，毛利率下降；加大研发及管理平台投入
300671.SZ	富满电子	预减	2,300.00	2,600.00	-52.89	-46.74	由于受宏观经济环境严峻、贸易摩擦加剧、汇率波动等影响，前三季度累计归母净利润同比下降。
000727.SZ	华东科技	续亏	-182,000.00	-176,000.00	-15.55	-11.74	液晶面板销售受市场环境影影响，价格下行压力未得到缓解。触控产品业务有所好转，未能扭转亏损局面。
300083.SZ	劲胜智能	续亏	-8,500.00	-8,000.00	16.54	21.45	2019 年前三季度消费电子精密结构件业亏损金额同比减少，高端装备制造业务营业收入及净利润同比保持稳定
002387.SZ	维信诺	续亏	-8,000.00	-5,000.00	47.41	67.13	昆山生产线升级改造，产能未被充分利用；固安产线已开始小批量供货，产能仍未充分释放。
300552.SZ	万集科技	预增	12,600.00	13,000.00	888.26	913.26	ETC 推广力度逐步加大，公司扩充的产能在第三季度得到释放
300078.SZ	思创医惠	续盈	9,256.00	12,523.00	-15.00	15.00	公司整体经营运行平稳。
300227.SZ	光韵达	续盈	5,551.00	6,785.00	-10.00	10.00	应用服务类保持稳定、智能装备快速增长，加大研发投入。
300438.SZ	鹏辉能源	续盈	25,589.00	28,283.00	-5.00	5.00	消费类（含 ETC 电池）、动力类等电池销售收入持续增长。
300647.SZ	超频三	续盈	1,177.00	1,593.00	-15.00	15.00	公司综合毛利率保持稳定，子公司及参股公司业绩受市场环境影影响。
002579.SZ	中京电子	预增	9,550.00	11,000.00	61.36	85.86	公司高密度互联印制电路板（HDI）占比提升，柔性电路板（FPC/FPCA）业务增长。
300220.SZ	金运激光	预增	1,600.00	1,650.00	63.94	69.06	数字激光加工设备销售保持平稳，智能零售终端设备销售增加。

300303.SZ	聚飞光电	预增	23,256.00	27,360.00	70.00	100.00	主营业务保持稳定增长,核心产品全球市场占有率持续提升。
300322.SZ	硕贝德	预增	10,000.00	11,000.00	90.55	109.60	部分 5G 产品项目开始批量供货,受产能爬坡、良率较低等因素影响,盈利能力尚未充分体现。
300543.SZ	朗科智能	预增	7,350.00	7,700.00	128.61	139.50	公司积极开拓主营业务市场,主营业务发展态势良好。
300632.SZ	光莆股份	预增	12,835.00	14,974.00	80.00	110.00	LED 照明业务客户订单量稳步增加。
300661.SZ	圣邦股份	预增	10,976.00	12,421.00	52.00	72.00	公司积极拓展业务,产品销量增加,相应的营业收入同比增长所致。
300686.SZ	智动力	预增	9,552.00	9,839.00	895.45	925.41	原功能件业务收入规模同比增长,新产品结构件业务也带来增量。
000045.SZ	深纺织 A	略增	1,777.00	1,777.00	44.81	44.81	TFT-LCD 二期 6 号线产能在本年度释放; TN/STN 产品售价下降。
002036.SZ	联创电子	略增	21,827.00	24,099.00	19.03	31.43	光学镜头和触控显示等核心业务均有较快增长。
002079.SZ	苏州固锟	略增	7,643.00	9,033.00	10.00	30.00	母公司主营业务效益高于去年同期。
002947.SZ	恒铭达	略增	10,800.00	12,300.00	25.89	43.37	公司不断拓展销售规模。
300476.SZ	胜宏科技	略增	35,217.00	36,818.00	10.00	15.00	公司研发成果初显成效,引进国际大客户,产品结构调整升级,扩产项目投产,产能增加。
300516.SZ	久之洋	略增	3,070.00	3,377.00	0.00	10.00	公司收购的光学星体跟踪器业务销售收入和利润同比增长。
300566.SZ	激智科技	略增	4,638.00	5,102.00	0.00	10.00	太阳能背板膜及增亮膜订单的增加; 财务费用同比增加近 1,000 万元。
300582.SZ	英飞特	略增	6,018.00	7,065.00	15.00	35.00	公司主营业务发展态势良好,保持增长态势。
300625.SZ	三雄极光	略增	14,274.00	16,869.00	10.00	30.00	市场开拓力度加大,销售收入同比增加; 降本增效措施成效显著,公司产品毛利率同比上升。
300726.SZ	宏达电子	略增	22,235.00	25,793.00	25.00	45.00	各项业务稳步增长,营业收入和营业利润同步增加。
300787.SZ	海能实业	略增	9,099.00	9,870.00	18.00	28.00	期间费用较去年同期均有较大增加。
002045.SZ	国光电器	扭亏	29,000.00	33,000.00	-	-	公司主营业务收入同比增加。
002161.SZ	远望谷	扭亏	65,000.00	82,000.00	-	-	公司整体经营平稳,营业收入较上年同期增长。
300279.SZ	和晶科技	扭亏	2,551.00	3,051.00	-	-	物联网业务板块保持稳定增长; 公司参股子公司环宇万维实现盈利。
300301.SZ	长方集团	扭亏	4,700.00	5,200.00	-	-	公司持有控股子公司业绩并入公司,提升了公司整体业绩。
300672.SZ	国科微	扭亏	0.00	500.00	-	-	各产品线销售收入均有一定增长; 相关费用较上年同期增加。
300708.SZ	聚灿光电	扭亏	1,277.00	1,777.00	-	-	公司产量同比大幅增长,市场开拓高效; LED 芯片行业整体需求下滑、竞争激烈,销售价格下降,毛利率下滑。
000701.SZ	厦门信达	首亏	-15,000.00	-15,000.00	-249.19	-249.19	光电业务产品价格大幅下跌; 汽车业务规模下行; 公司铁矿业务总体盈利减少; 原有牛肉业务退出。
300102.SZ	乾照光电	首亏	-5,000.00	-4,500.00	-132.81	-129.53	芯片市场价格下降,毛利率同比下降; 南昌蓝绿芯片项目产能处于逐步释放阶段,成本较高。
300139.SZ	晓程科技	首亏	-4,200.00	-3,700.00	-292.20	-269.32	美元汇率变动导致汇兑收益增加。
300219.SZ	鸿利智汇	首亏	-72,600.00	-72,100.00	-305.86	-304.44	公司主营业务受市场行情影响同比下滑。
300323.SZ	华灿光电	首亏	-71,577.00	-71,077.00	-243.89	-242.89	芯片价格下降,产能利用率低,销售成本提高,毛利率下降幅度较大; 衬底片竞争激烈,价格下降。
002185.SZ	华天科技	略减	16,461.00	17,761.00	-49.72	-45.75	产能利用率逐步提高,效益逐季提升; 受行业深度调整的影响,公司前三季度业绩同比下降。
300046.SZ	台基股份	略减	7,105.00	7,479.00	-5.00	0.00	公司调整产品结构,固态脉冲开关及组件等高端产品占比上升。
300053.SZ	欧比特	略减	6,404.00	9,148.00	-30.00	0.00	子公司进度未达预期; 业务市场竞争激烈,技术更新快,市场环境转变,安防系统集成业务受到影响。
300120.SZ	经纬辉开	略减	7,845.00	9,229.00	-15.00	0.00	子公司产品订单未到交货期,且全资子公司尚处在筹建阶段。
300296.SZ	利亚德	略减	77,514.00	83,186.00	-18.00	-12.00	公司业务结构调整期,智能显示板块营收增长; 部分项目将在第四季度确认收入; 管理费用增加。
300319.SZ	麦捷科技	略减	7,000.00	8,000.00	-26.82	-16.37	滤波器产品开始放量; 一体电感和平板变压器产品生产订单饱满; 公司在终端显示领域经过并购整合后经营业绩稳定。
300656.SZ	民德电子	略减	2,037.00	3,259.00	-50.00	-20.00	公司业务处于替换升级阶段,整体销售收入减少;

300691.SZ	联合光电	略减	4,432.00	5,540.00	-20.00	0.00	行业整体低迷，泰博迅睿合并入公司的经营业绩同比下降。
300747.SZ	锐科激光	略减	27,200.00	28,600.00	-25.34	-21.49	加大研发支出以及市场推广和运营投入。
000636.SZ	风华高科	预减	33,000.00	37,000.00	-62.84	-58.33	产品单价的下调导致公司毛利率同比下滑；展开了一系列的降本专项工作，公司毛利率环比趋稳回升。
002859.SZ	洁美科技	预减	7,556.00	11,028.00	-63.00	-46.00	行业整体需求放缓，公司部分主营产品市场订单与价格明显下滑。
300241.SZ	瑞丰光电	预减	3,001.00	5,002.00	-70.00	-50.00	国际贸易争端、产业链下游去库存及计提股权激励费用导致净利润下降。电子信息产品处于换代过渡期。
300256.SZ	星星科技	预减	1,500.00	2,300.00	-79.17	-68.06	公司在 MiniLED 等方向的战略投入和传统业务市场竞争激烈也给主营业务带来一定影响。
300340.SZ	科恒股份	预减	1,500.00	3,000.00	-70.53	-41.07	智能穿戴、智能汽车等业务板块实现了高质量的增长；公司与收购的三家公司的资源整合需要时间，影响了公司的利润。
300460.SZ	惠伦晶体	预减	280.00	340.00	-73.01	-67.23	公司主要产品锂离子电池正极材料前期原材料价格下降导致平均售价同比下降。
300666.SZ	江丰电子	预减	2,034.00	3,389.00	-55.00	-25.00	公司产能未能完全利用，导致产品单位成本同比上升；研发投入增加；市场竞争加剧导致产品的平均单价同比下降约 10%。
000536.SZ	华映科技	续亏	-165,000.00	-135,000.00	-258.30	-193.16	公司的销售收入将持续保持稳步增长；公司研发费用、折旧等相关费用及利息费用支出同比增加。
002076.SZ	雪莱特	续亏	-35,000.00	-27,000.00	-534.59	-389.54	中华映管股份有限公司申请宣告破产对公司的模组业务造成一定负面影响；子公司华佳彩本期成本较上年同期增加。
300032.SZ	金龙机电	续亏	-4,200.00	-3,700.00	97.30	97.62	公司营运资金紧张，主要业务受到较大影响。去年业务整合导致今年前三季度费用及资产减值损失同比大幅减少，营业收入同比大幅下降，经营管理占比依然较大。

资料来源：Wind, 安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

马良声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn	
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn	
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn	
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
		张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
姜雪		010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
王帅		010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn	
曹琰		15810388900	caoyan1@essence.com.cn	
夏坤		15210845461	xiakun@essence.com.cn	
袁进		010-83321345	yuanjin@essence.com.cn	
深圳联系人		胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn	
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn	
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn	
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn	
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn	
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034