

2019年11月02日

电子元器件

## 我国 5G 商用正式开启，终端产业链业绩兑现加速

上周电子板块上涨 0.22%（上证综指上涨 0.11%），跑赢大盘，涨跌幅在申万 28 个行业中排名第 11。板块保持上涨势头，主要还是业绩超预期个股带来的三季报行情。

### ■三季报电子制造和 PCB 热度不减，半导体 Q3 显著改善

◇ 行业整体喜忧参半。喜：经营性现金流大为改善，同时研发投入力度不减。当前板块仍处于蛰伏期，预测 5G+国产替代催化明年迎来新一轮成长期，以上两大特征打下坚实基础。忧：收入整体承压，Q3 旺季不旺，7.34%的增速较半年报和上年同期均有所收窄；利润端边际改善，但质量存疑，前三季度扣非后净利润/净利润为 75.48%，低于去年同期的 81.66%；同时 ROE 继续下滑。

◇ 电子零件制造/组装、PCB 和半导体，为前三季度业绩表现最佳的子板块。而环比半年报来看，电子制造和通信 PCB 延续了上半年的火热行情，半导体在 Q3 显著改善。

◇ 业绩超预期个股普遍存在市值高、估值高、业绩增速高的特征，且集中在电子制造和半导体板块。PCB 板块虽然业绩表现亮眼，但是股价表现上却低预期，主要原因还是市场对 5G 期望度高，板块高估值，2019 年预测 PE 有 49 倍，而 2018 年仅为 43 倍。

■ 全球半导体公司业绩发布：净利润同比下滑，但环比数据回温：截止至 11 月 1 日，各大半导体供应商均已发布三季报。已发布三季报的公司中，超六家净利润同比下滑，其中三星、海力士、美国美光、博通四家企业净利润同比下滑幅度超 40%，业绩下滑明显。但环比 Q2 显著回温，Q2 英特尔以 320.38 亿美元的收入位列第一，2019 年 Q2 收入同比降低 2%。在其余十四家厂商中，仅索尼实现收入同比增长 13%，其余厂商的收入均处于同比下滑态势。

■ 我国 5G 商用正式开启，运营商流量资费 128 元起：上周，在中国国际信息通信展览会上，工信部与三大运营商举行 5G 商用启动仪式，正式推出 5G 商用套餐，中国移动、中国联通、中国电信的 5G 商用套餐起步价格分别为 128 元、129 元和 129 元，5G 商用进程进一步加快。同日，高通和中兴通讯宣布成功完成中国首个基于智能手机的 5G 毫米波互操作性测试，标志着毫米波技术在中国得到了验证，5G 进程进一步加快。5G 换机潮即将来临，给消费电子上下游带来新一轮成长机会。与此同时，毫米波技术的验证成功也将带来 FPC、天线模组等行业机遇发展。

行业周报

证券研究报告

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	25.55	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
002475 立讯精密	34.00	买入-A

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-3.51	-4.51	-30.82
绝对收益	0.10	0.96	-10.69

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

基金三季报持仓分析：业绩改善筑底，5G 与国产替代加持，Q3 电子板块获大幅加仓 2019-11-01

TWS 耳机，板块三季报最亮的星 2019-10-27

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） 2019-10-20

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

■ **华为 Q3 中国智能手机出货量飙升 66%，市场份额达第一，投资裕太车通正式进入汽车领域：**据 Canalys 发布的 2019 年第三季度中国智能手机市场报告显示，华为以 4150 万台的出货高居第一，市场份额创造了 42.4% 的新高，年增长率为 66%。上周，华为新投资一家国产自主 PHY 芯片设计公司裕太车通。裕太车通是国内唯一自主知识产权以太网 PHY 芯片供应，产品应用于数通、安防、车载、工业及特种行业等市场领域，打破了国际芯片巨头公司在此芯片领域的垄断。22 日华为轮值董事长徐直军曾介绍华为将进军汽车产业链布局。

**持续重点关注：**

【PCB&FPC&CCL】流量不止，需求不减，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】零件制造和组装市场空间大，光学应用范围广，散热技术升级：立讯精密/歌尔股份/领益制造/闻泰科技/光弘科技/水晶光电/碳元科技/中石科技；

【被动元件】行业格局趋于集中，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；

■ **风险提示：**消费电子增长不及预期；国产替代节奏不及预期；市场风险偏好降低。

## 内容目录

1. 全球半导体公司业绩发布：净利润同比下滑，但环比数据回温.....	4
2. 一周行业回顾.....	5
2.1. 上周各板块表现.....	5
2.2. 安信电子板块一周表现.....	7
2.3. 电子板块涨跌幅前五.....	7
3. 一周投资观点.....	9
4. 一周行业热点点评.....	10
4.1. Q3 中国智能手机市场：华为出货量飙升 66%.....	10
4.2. 三大运营商 5G 套餐详情曝光，或将按网速定价.....	10
4.3. 高通和中兴通讯成功完成中国首个基于智能手机的 5G 毫米波互操作性测试.....	11
4.4. 台积电称 5nm 有望 20 年量产，同时正积极布局 3nm.....	11
5. 一周重点公告.....	11
6. 一周点评及报告.....	14
6.1. 基金三季报持仓分析：业绩改善筑底，5G 与国产替代加持，Q3 电子板块获大幅加仓.....	14
6.2. 深南电路三季报点评：三季报超预期，5G 订单加速释放推动毛利率提升，研发投入力度不减.....	16
6.3. 生益科技三季报点评：三季报业绩符合预期，产品升级推动毛利率上行，覆铜板龙头肩负国产替代大旗，当享估值溢价.....	17
6.4. 沪电股份三季报点评：Q3 业绩符合预期，5G 高频 PCB 龙头成长可期.....	17
6.5. 顺络电子三季报点评：三季报符合预期，5G+国产替代核心标的，新产品放量业绩可期.....	18

## 图表目录

图 7：电子行业当前估值 PE (TTM) 为 37 倍.....	6
图 8：申万 28 个行业上周涨跌幅.....	6
图 9：安信电子板块一周表现.....	7
表 1：19 年上半年全球半导体厂商排名.....	4
表 1：全球半导体公司三季报业绩一览.....	5
表 4：电子行业上周表现 (10.28-11.1).....	5
表 5：电子申万子板块一周表现.....	7
表 6：电子板块涨跌幅前五.....	7
表 7：重点关注标的表现.....	8
表 8：SW 电子板块三季报一览 (10.28-11.1).....	11

## 1. 全球半导体公司业绩发布：净利润同比下滑，但环比数据回温

据 IC Insights，2019 年上半年全球半导体供应商 TOP 15 中，共计 6 家总部位于美国，3 家位于欧洲，中国台湾、韩国和日本分别拥有两家厂商。其中美国英特尔以 320.38 亿美元的收入位列第一，2019 年 Q2 收入同比降低 2%。在其余十四家厂商中，仅索尼实现收入同比增长 13%，其余厂商的收入均处于同比下滑态势。

表 1：19 年上半年全球半导体厂商排名

19H1 排名	18H1 排名	公司	总部	2Q19 IC 收入 (亿美元)	2Q19 O-S-D 收入 (亿美元)	2Q19 半导体收入 (亿美元)	1Q19 半导体收入 (亿美元)	2Q19 环比增速 (%)	1H19 半导体收入 (亿美元)	1H18 半导体收入 (亿美元)	2Q19 同比增速 (%)
1	2	英特尔	美国	162.39	0	162.39	157.99	3%	320.38	325.85	-2%
2	1	三星	韩国	128.39	9.65	138.04	128.67	7%	266.71	397.85	-33%
3	4	台积电	中国台湾	77.49	0	77.49	70.96	9%	148.45	163.12	-9%
4	3	海力士	韩国	53.97	1.38	55.35	60.23	-8%	115.58	177.54	-35%
5	5	美国美光	美国	47.1	0	47.1	54.65	-14%	101.75	154.78	-34%
6	6	博通	美国	37.39	4.24	41.63	41.83	0%	83.46	90.2	-7%
7	7	高通	美国	35.67	0	35.67	37.22	-4%	72.89	79.84	-9%
8	9	德州仪器	美国	32.64	2.13	34.77	34.07	2%	68.84	73.46	-6%
9	8	东芝	日本	23.39	2.6	25.99	30.44	-15%	56.43	77.17	-27%
10	10	英伟达	美国	24.59	0	24.59	22.15	11%	46.74	62.59	-25%
11	11	西门子	欧洲	13.58	9.06	22.64	22.53	0%	45.17	45.81	-1%
12	12	恩智浦	欧洲	19.95	2.22	22.17	20.94	6%	43.11	45.59	-5%
13	13	意法半导体	欧洲	16.57	5.08	21.65	20.66	5%	42.31	44.64	-5%
14	19	索尼	日本	2.1	18.89	20.99	17.46	20%	38.45	33.89	13%
15	16	联发科	台湾	19.8	0	19.8	17.11	16%	36.91	37.28	-1%

资料来源：IC Insights，安信证券研究中心

截止至 2019-11-1，各大半导体供应商均已发布三季报。据统计，已发布三季报的公司中，超六家净利润同比下滑，其中三星、海力士、美国美光、博通四家企业净利润同比下滑幅度超 40%，业绩下滑明显。

表 2: 全球半导体公司三季报业绩一览

公司	总部	发布时间	三季报详情
英特尔	美国	10/25	第三季度营收为 191.9 亿美元, 与去年同期基本持平; 第三季度净利润为 60 亿美元, 同比下降 6%;
三星	韩国	10/31	第三季销售额 62 万亿韩元, 同比下跌 5.29%; 净利润 6.29 万亿韩元, 同比跌 52.17%。半导体部门, 实现营业利润 3.05 万亿韩元 (约合人民币 184.79 亿元), 同比跌 77.66%。
台积电	中国台湾	10/17	第三季度营收约为 2930.5 亿元新台币 (约合 679 亿元人民币), 同比增长 12.6%; 净收入约为 1010.7 亿元新台币, 同比增长 13.5%。7nm 工艺营收占比达到 27%; 16nm 占比达到 22%, 仅次于 7nm; 10nm 工艺减少到了 2%。
海力士	韩国	10/24	第三季度净利润从上年同期的 4.692 万亿韩元降至 4954.8 亿韩元, 仍好于市场预期。营收下降 40%, 至 6.839 万亿韩元。
美国美光	美国	9/27	营收 48.7 亿美元, 环比增长 2%, 同比大跌了 42%。当季毛利率为 28.6%, 较去年同期的 61% 下降明显。运营利润为 6.5 亿美元, 净利润为 5.61 亿美元, 同比暴跌 87%。
博通	美国	9/13	第三季度净营收为 55.15 亿美元, 增长 9%, 环比持平; 净利润为 7.15 亿美元, 下降 40%, 环比增长 3.4%。
德州仪器	美国	10/23	三季度公司营收 37.71 亿美元, 降 11%; 净利润为 14.25 亿美元, 降 9%。
恩智浦	欧洲	10/30	三季度净利润为 1.19 亿美元, 去年同期为 18.2 亿美元。收入下降 7% 至 22.7 亿美元, 但好于预期的 22.4 亿美元。按 GAAP 计, 三季度毛利约为 12.56 亿美元, 同比增长 3%, 环比增长 6%。
意法半导体	欧洲	10/25	第三季度净营收 25.2 亿美元(同比增长 18.1%)。净利润 3.69 亿美元(同比增长 56.7%)。
索尼	日本	10/30	公司实现销售收入 21,223 亿日元, 同比下降 3%; 实现营业利润 2,790 亿日元, 同比增长 16%; 净利润为 1,879 亿日元, 增长 9%。
联发科	中国台湾	10/30	第三季营业收入净额为新台币 672 亿, 较前季增加 9.2%, 较去年同期增加 0.3%。净利润为新台币 69.02 亿 (约合人民币 16 亿元), 同比增长 2.5%。
AMD	美国	10/29	三季度营业额为 18 亿美元, 同比增长 9%, 环比增长 18%, 毛利润为 43%, 同比增长 3 个百分点, 环比增长 2 个百分点, 净利润 1.2 亿美元, 同比增长近 18%。
高通	美国	暂未发布	
东芝	日本	暂未发布	
英伟达	美国	暂未发布	
西门子	欧洲	暂未发布	

资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

## 2. 一周行业回顾

### 2.1. 上周各板块表现

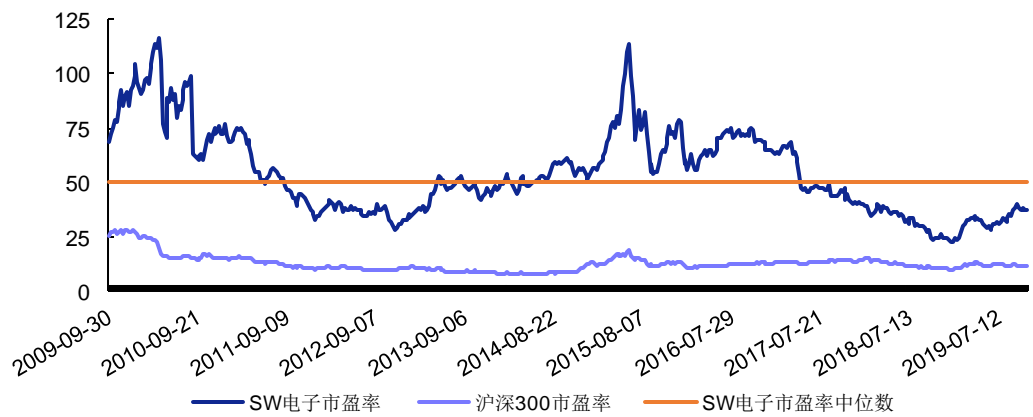
上周 (10.28~11.1) 沪深 300 指数上涨 1.43%, 创业板指数上涨 0.70%, 中小板指数上涨 0.88%; 同期, 电子 (申万) 上涨 0.22%。

表 3: 电子行业上周表现 (10.28-11.1)

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	1.43	6,994.68	31.28	12
399006.SZ	创业板指	0.70	5,098.09	34.90	50
399005.SZ	中小板指	0.88	6,460.00	32.21	25
000001.SH	上证综指	0.11	9,330.67	18.62	13
881001.WI	万得全 A	0.38	23,629.21	27.27	17
399001.SZ	深证成指	1.47	14,795.53	35.40	23
801080.SI	电子(申万)	0.22	3,104.99	53.59	37

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

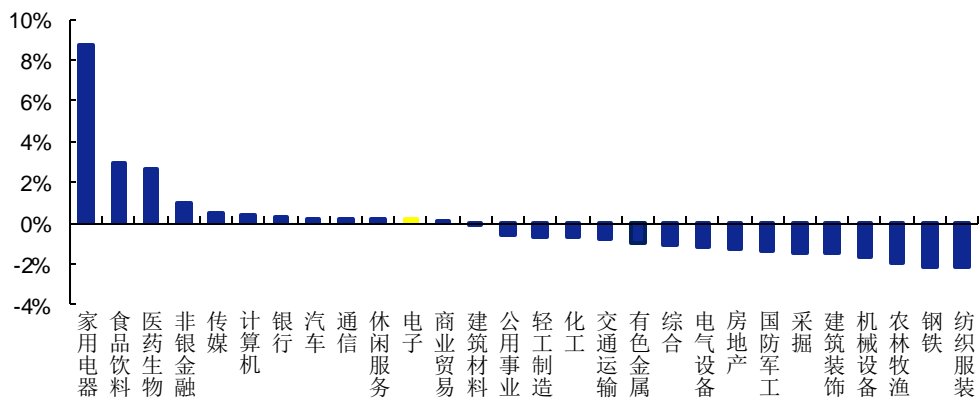
图 1：电子行业当前估值 PE (TTM) 为 37 倍



资料来源：Wind，安信证券研究中心

上周,在中万 28 个一级行业中,涨幅前三的板块是家用电器(+8.71%)、食品饮料(+2.98%)、医药生物 (+2.70%);

图 2：申万 28 个行业上周涨跌幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

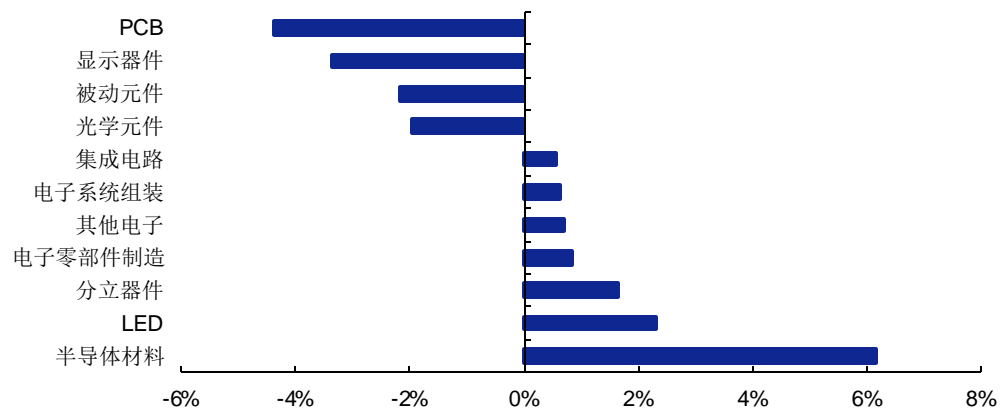
## 2.2. 安信电子板块一周表现

表 4: 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	0.99	91.03
	SW 元件 II	-3.86	66.62
	SW 光学光电子	-2.71	24.82
	SW 其他电子 II	0.71	34.31
	SW 电子制造	0.80	62.94
三级	SW 集成电路	0.48	102.46
	SW 分立器件	1.64	29.70
	SW 半导体材料	6.18	59.87
	SW 印制电路板	-4.38	88.66
	SW 被动元件	-2.19	20.58
	SW 显示器件 III	-4.49	30.46
	SWLED	2.18	9.78
	SW 光学元件	-2.40	37.91
	SW 其他电子 III	0.71	34.31
	SW 电子系统组装	0.74	41.35
	SW 电子零部件制造	0.87	100.92

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 3: 安信电子板块一周表现



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2.3. 电子板块涨跌幅前五

表 5: 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 %
002351.SZ	漫步者	30.3100	002947.SZ	恒铭达	-18.0534
002861.SZ	瀛通通讯	17.7754	603068.SH	博通集成	-15.9983
300661.SZ	圣邦股份	15.5801	603738.SH	泰晶科技	-14.3744
300346.SZ	南大光电	14.6825	688007.SH	光峰科技	-12.3449
002655.SZ	共达电声	12.9827	603936.SH	博敏电子	-12.0617

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 6: 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	2.66	22.61	51.90	204.01	44	112	24
603986.SH	兆易创新	12.41	9.95	63.44	157.42	105	162	21
002463.SZ	沪电股份	-11.43	-10.82	33.39	207.63	36	1,533	14
002916.SZ	深南电路	-2.89	-1.68	25.96	123.73	46	68	19
399001.SZ	鹏鼎控股	1.47	3.77	5.10	35.40	23	0	0
603186.SH	华正新材	9.73	29.95	49.80	239.96	69	158	21
600183.SH	生益科技	-5.81	-6.38	22.89	137.96	43	142	9
002049.SZ	紫光国微	-0.12	-0.12	5.11	76.83	73	215	14
002273.SZ	水晶光电	-0.13	1.64	29.43	104.22	40	137	15
603160.SH	汇顶科技	-7.69	-10.03	13.59	133.35	39	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。

### 3. 一周投资观点

上周电子板块上涨 0.22% (上证综指上涨 0.11%), 跑赢大盘, 涨跌幅在申万 28 个行业中排名第 11。板块保持上涨势头, 主要还是业绩超预期个股带来的三季报行情。

#### ■三季报电子制造和 PCB 热度不减, 半导体 Q3 显著改善

- ◇ 行业整体喜忧参半。喜: 经营性现金流大为改善, 同时研发投入力度不减。当前板块仍处于蛰伏期, 预测 5G+ 国产替代催化明年迎来新一轮成长期, 以上两大特征打下坚实基础。忧: 收入整体承压, Q3 旺季不旺, 7.34% 的增速较半年报和上年同期均有所收窄; 利润端边际改善, 但质量存疑, 前三季度扣非后净利润/净利润为 75.48%, 低于去年同期的 81.66%; 同时 ROE 继续下滑。
- ◇ 电子零件制造/组装、PCB 和半导体, 为前三季度业绩表现最佳的子板块。而环比半年报来看, 电子制造和通信 PCB 延续了上半年的火热行情, 半导体在 Q3 显著改善。
- ◇ 业绩超预期个股普遍存在市值高、估值高、业绩增速高的特征, 且集中在电子制造和半导体板块。PCB 板块虽然业绩表现亮眼, 但是股价表现上却低预期, 主要原因还是市场对 5G 期望度高, 板块高估值, 2019 年预测 PE 有 49 倍, 而 2018 年仅为 43 倍。

■**全球半导体公司业绩发布: 净利润同比下滑, 但环比数据回温**: 截止至 11 月 1 日, 各大半导体供应商均已发布三季报。已发布三季报的公司中, 超六家净利润同比下滑, 其中三星、海力士、美国美光、博通四家企业净利润同比下滑幅度超 40%, 业绩下滑明显。但环比 Q2 显著回温, Q2 英特尔以 320.38 亿美元的收入位列第一, 2019 年 Q2 收入同比降低 2%。在其余十四家厂商中, 仅索尼实现收入同比增长 13%, 其余厂商的收入均处于同比下滑态势。

■**我国 5G 商用正式开启, 运营商流量资费 128 元起**: 上周, 在中国国际信息通信展览会上, 工信部与三大运营商举行 5G 商用启动仪式, 正式推出 5G 商用套餐, 中国移动、中国联通、中国电信的 5G 商用套餐起步价格分别为 128 元、129 元和 129 元, 5G 商用进程进一步加快。同日, 高通和中兴通讯宣布成功完成中国首个基于智能手机的 5G 毫米波互操作性测试, 标志着毫米波技术在中国得到了验证, 5G 进程进一步加快。5G 换机潮即将来临, 给消费电子上下游带来新一轮成长机会。与此同时, 毫米波技术的验证成功也将带来 FPC、天线模组等行业机遇发展。

■ **华为 Q3 中国智能手机出货量飙升 66%，市场份额达第一，投资裕太车通正式进入汽车领域：**据 Canalys 发布的 2019 年第三季度中国智能手机市场报告显示，华为以 4150 万台的出货高居第一，市场份额创造了 42.4% 的新高，年增长率为 66%。上周，华为新投资一家国产自主 PHY 芯片设计公司裕太车通。裕太车通是国内唯一自主知识产权以太网 PHY 芯片供应，产品应用于数通、安防、车载、工业及特种行业等市场领域，打破了国际芯片巨头公司在此芯片领域的垄断。22 日华为轮值董事长徐直军曾介绍华为将进军汽车产业链布局。

持续重点关注：

【PCB&FPC&CCL】流量不止，需求不减，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】零件制造和组装市场空间大，光学应用范围广，散热技术升级：立讯精密/歌尔股份/领益制造/闻泰科技/光弘科技/水晶光电/碳元科技/中石科技；

【被动元件】行业格局趋于集中，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；

■ 风险提示：消费电子增长不及预期；国产替代节奏不及预期；市场风险偏好降低

## 4. 一周行业热点点评

### 4.1. Q3 中国智能手机市场：华为出货量飙升 66%

据 Canalys 发布的 2019 年第三季度中国智能手机市场报告显示，智能手机市场整体情况有所改善，出货量从 Q2 的 9760 万台增至 9780 万台。与 2018 年相比，中国市场容量仍在收缩，尽管其同比下降幅度已缩小至 3%。值得注意的是，华为以 4150 万台的出货高居第一，市场份额创造了 42.4% 的新高，年增长率为 66%，这是华为连续第六个季度实现两位数增长。此外，2~5 名分别是 vivo、OPPO、小米和苹果。

点评：自 2017 年以来，随着智能手机渗透接近饱和，全球智能手机的出货量始终在同比下降。在这样的前提下，华为取得了高达 66% 的年增长率，逆势而行，这是华为一直以来坚持研发、技术突破的最好证明。随着 5G 商用的不断逼近，华为在 5G 应用上的布局一一展开，具有鲜明技术优势的华为必将实现更好的成长。

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

### 4.2. 三大运营商 5G 套餐详情曝光，或将按网速定价

三家运营商 5G 套餐详情曝光，每月均不低于 128 元。其中，中国联通分了两个 5G 网速档次，中国移动分了三个 5G 网速档次。同时，运营商首次采取按上网速度定价的方式。比如，中国联通 199 元及以下价格的 5G 套餐，上网速度限制在 500Mbps，299 元及以上 5G 套餐速度可达 1Gbps。中国移动 5G 基础服务 5G 上网速度限制在 300Mbps，5G 优享服务 5G 上网速度限制在 500Mbps，5G 极速服务 5G 上网速度限制在 1Gbps。

点评：继三大运营商取得 5G 商用牌照，本周 5G 套餐的详情页浮出水面，按网速定价的策略也可使 5G 网络的价格处于人们的消费水平区间内，从而加快 5G 的渗透率。目前，各大手机厂商均已发布了自己的 5G 手机，5G 套餐人性化的定价有望带来 5G 换机潮的提速，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

#### 4.3. 高通和中兴通讯成功完成中国首个基于智能手机的 5G 毫米波互操作性测试

2019 年 11 月 1 日,高通子公司 Qualcomm Technologies, Inc.和中兴通讯宣布,在 IMT-2020 (5G) 推进组织的组织下,双方已于 10 月 19 日成功实现了中国首个基于智能手机的 5G 毫米波互操作性测试 (IoDT)。测试基于全球 3GPP 5G 新空口 Release 15 规范,在 26GHz 毫米波频段上进行,采用中兴通讯的 5G 新空口基站以及搭载了 Qualcomm 骁龙 5G 调制解调器及射频系统的智能手机测试终端。

点评:随着 sub 6G 技术难关攻克,上周毫米波技术也在中国得到验证,这是 5G 商用的重要里程碑,为开拓中国毫米波市场做出了巨大贡献。随着毫米波的技术突破与验证,未来毫米波商用近在咫尺。上游 FPC、天线模组市场均将受益,LCP 树脂材料需求也将得到进一步的提升。

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

#### 4.4. 台积电称 5nm 有望 20 年量产,同时正积极布局 3nm

据报导,台积电的 5nm 制程已进入风险试产阶段,并有不错的良率表现。对此,根据供应链的消息指出,目前已经进入风险试产阶段的 5nm 制程其良率达到了 50%,而且月产能可上看 8 万片的规模。台积电董事长刘德音在台湾半导体产业协会 (TSIA) 年度论坛时透露,台积电将于竹科新建研发中心,打造成台湾的贝尔实验室,预计再扩增 8,000 名研发大军,投入 3nm 的基础研究。整个 3nm 晶圆厂预计会在 2020 年正式动工建设,耗资超过 4000 亿新台币,折合 879 亿人民币或者 130 亿美元。台积电此前曾披露,计划在 2022 年就量产 3nm 工艺。(来源:摩尔芯闻)

点评:据台积电 2019 三季报披露,7nm 工艺在第三季度贡献的营收占比达到 27%,是第一大主力;16nm、10nm 工艺占比有所降低。随着 5nm 成功实现量产,台积电将建立自己的技术制高点,获得又一大成长机会。与此同时,台积电正积极布局 3nm 制程,并即将为此花费大量资本支出,3nm 代表着台积电未来的主要攻坚方向,一旦成功研发,必将给台积电带来更大的优势。

风险提示:行业应用开发不及预期

## 5. 一周重点公告

表 7: SW 电子板块三季报一览 (10.28-11.1)

证券代码	公司名称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)
300672.SZ	国科微	2.96	69.37%	0.01	-
600074.SH	*ST 保千	1.16	-8.32%	-3.67	-
600584.SH	长电科技	161.96	-10.45%	-1.82	-
002869.SZ	金溢科技	12.51	270.60	3.88	-
600745.SH	闻泰科技	218.74	98.74	5.3	-
002161.SZ	远望谷	4.38	50.79%	7.79	1168.82%
688036.SH	传音控股	168.55	6.72%	13.01	732.03%
002600.SZ	领益智造	162.63	1.1%	20.99	696.6%
002045.SZ	国光电器	32.96	12.47%	3.11	602.14%
000020.SZ	深华发 A	5.49	12.1%	0.03	578.7%
200020.SZ	深华发 B	5.49	12.1%	0.03	578.7%
600751.SH	海航科技	2420.89	4.08	2.76	532%
300709.SZ	精研科技	10.30	76.2%	1.02	450.4%

002850.SZ	科达利	17.00	26.34%	1.47	234.74%
300223.SZ	北京君正	2.41	50.1%	0.65	212.2%
300128.SZ	锦富技术	11.92	-42.1%	0.14	192.3%
002214.SZ	大立科技	3.95	32.96	0.92	181%
300279.SZ	和晶科技	10.61	16.16%	0.27	166.46%
002134.SZ	天津普林	3.09	1.64%	0.06	148.49%
002414.SZ	高德红外	10.58	107.8%	2.35	142.3%
300543.SZ	朗科智能	10.09	17.10%	0.76	135.69%
300782.SZ	卓胜微	9.85	123.8%	3.23	135.0%
603068.SH	博通集成	7.80	113.7%	1.64	124.7%
002463.SZ	沪电股份	50.10	30.2%	8.51	122.1%
300708.SZ	聚灿光电	7.88	107.97%	0.14	117.19%
300602.SZ	飞荣达	16.75	84.72%	2.59	115.08%
300322.SZ	硕贝德	12.90	0.92%	1.02	106.54%
002916.SZ	深南电路	76.58	43.50%	8.67	83.40%
600261.SH	阳光照明	40.36	-3.8%	5.22	81.0%
000988.SZ	华工科技	38.78	-3.7%	4.63	80.4%
603936.SH	博敏电子	17.98	25.8%	1.43	73.5%
603005.SH	晶方科技	3.41	-19.8%	0.52	70.8%
600203.SH	福日电子	85.14	16.15	0.33	69%
300661.SZ	圣邦股份	5.34	22.7%	1.20	66.1%
300220.SZ	金运激光	1.61	6.75%	0.16	64.87%
002387.SZ	维信诺	18.84	102.5%	-0.60	60.4%
300613.SZ	富瀚微	3.73	25.12%	0.77	58.72%
688018.SH	乐鑫科技	5.27	59.9%	0.96	49.3%
688019.SH	安集科技	2.05	16.73%	0.46	46.29%
002139.SZ	拓邦股份	27.91	9.5%	2.74	41.0%
000045.SZ	深纺织 A	16.41	80.82	0.17	38%
200045.SZ	深纺织 B	16.41	80.82	0.17	38%
300726.SZ	宏达电子	6.29	35.87%	2.40	35.10%
002106.SZ	莱宝高科	34.32	8.76	2.28	32%
603920.SH	世运电路	17.66	9.08%	2.17	32.26%
688008.SH	澜起科技	13.84	10.64%	7.44	31.99%
002384.SZ	东山精密	163.69	22.1%	8.88	31.1%
600183.SH	生益科技	94.70	5.53%	10.42	28.66%
300232.SZ	洲明科技	40.00	25.58%	4.03	24.49%
002289.SZ	*ST 宇顺	1.63	-31.89	-0.51	24%
300793.SZ	佳禾智能	16.29	58.9%	0.98	23.9%
002587.SZ	奥拓电子	8.98	-19.1%	1.48	23.5%
000049.SZ	德赛电池	125.40	7.3%	3.39	23.5%
600667.SH	太极实业	124.68	11.06%	4.53	23.01%
002036.SZ	联创电子	42.68	20.6%	2.24	22.4%
603986.SH	兆易创新	22.04	28.04%	4.50	22.42%
300787.SZ	海能实业	7.36	-2.84%	0.94	22.20%
603267.SH	鸿远电子	8.00	12.84%	2.37	21.89%
002079.SZ	苏州固锟	15.20	7.40	0.84	22%
600651.SH	飞乐音响	21.89	-7.53	-6.58	21%
002236.SZ	大华股份	164.28	9.3%	18.77	20.1%
300625.SZ	三雄极光	17.96	2.22%	1.55	19.24%
002962.SZ	五方光电	5.26	24.8%	1.22	19.1%
603685.SH	晨丰科技	8.13	32.0%	0.84	19.1%
300790.SZ	宇瞳光学	8.17	22.0%	0.71	17.7%
002855.SZ	捷荣技术	20.65	27.05	0.37	17%

300088.SZ	长信科技	46.44	-34.9%	7.12	17.1%
300207.SZ	欣旺达	177.39	35.36%	5.02	16.99%
000733.SZ	振华科技	29.98	-30.23	2.98	16%
603678.SH	火炬电子	17.27	19.7%	2.91	15.2%
002745.SZ	木林森	143.11	15.88%	6.89	14.65%
603303.SH	得邦照明	31.12	8.64%	2.39	14.57%
000670.SZ	*ST盈方	0.04	-96.09	0.49	14%
688007.SH	光峰科技	13.52	37.48%	1.24	12.96%
600353.SH	旭光股份	8.78	16.49%	0.60	12.87%
000823.SZ	超声电子	35.51	-2.30%	2.05	12.76%
300476.SZ	胜宏科技	26.77	11.3%	3.59	12.0%
601231.SH	环旭电子	259.71	17.27%	8.61	10.76%
002938.SZ	鹏鼎控股	173.37	0.40	17.02	9%
603380.SH	易德龙	7.27	5.6%	0.79	8.3%
603659.SH	璞泰来	35.01	52.80%	4.58	6.83%
300115.SZ	长盈精密	61.85	2.8%	1.88	6.3%
300566.SZ	激智科技	7.43	15.61%	0.49	6.03%
600110.SH	诺德股份	28.53	61.1%	0.64	5.3%
600552.SH	凯盛科技	30.76	43.54%	0.77	5.20%
300458.SZ	全志科技	10.63	3.1%	1.52	4.9%
688020.SH	方邦股份	2.31	4.07%	1.05	4.58%
601138.SH	工业富联	2798.96	-1.42	101.85	4%
000100.SZ	TCL集团	588.18	-28.48	25.77	4%
300516.SZ	久之洋	3.62	12.6%	0.31	0.9%
300438.SZ	鹏辉能源	24.95	40.9%	2.70	0.3%
603633.SH	徕木股份	3.36	1.0%	0.36	-2.7%
603989.SH	艾华集团	16.21	1.02	2.17	-3%
300331.SZ	苏大维格	8.13	1.4%	0.60	-3.6%
300227.SZ	光韵达	5.41	25.04%	0.59	-4.12%
002484.SZ	江海股份	14.84	7.58%	1.70	-4.76%
603501.SH	法拉电子	11.92	-7.56	3.04	-6%
300120.SZ	经纬辉开	16.76	11.5%	0.86	-6.6%
603328.SH	依顿电子	22.63	-6.27%	4.41	-7.75%
600563.SH	福光股份	3.99	2.18	0.53	-8%
603890.SH	春秋电子	13.47	6.3%	0.83	-8.4%
002729.SZ	好利来	1.30	-2.44	0.15	-11%
002273.SZ	水晶光电	20.66	26.4%	3.60	-11.2%
600363.SH	联创光电	33.07	32.46	1.55	-12%
300647.SZ	超频三	3.46	-10.00%	0.12	-12.74%
200413.SZ	东旭B	125.66	-27.21	11.35	-14%
000413.SZ	东旭光电	125.66	-27.21	11.35	-14%
000727.SZ	华东科技	36.23	2.01%	-17.97	-14.10%
000050.SZ	深天马A	234.22	7.74	10.34	-15%
300296.SZ	利亚德	63.14	16.2%	8.01	-15.2%
002955.SZ	鸿合科技	35.32	4.9%	2.45	-15.7%
002845.SZ	同兴达	39.31	38.3%	0.73	-15.9%
300493.SZ	润欣科技	10.76	-17.7%	0.26	-16.3%
300691.SZ	联合光电	8.71	8.8%	0.46	-16.4%
300053.SZ	欧比特	5.56	-3.76%	0.78	-17.18%
002138.SZ	顺络电子	19.31	10.38	2.97	-18%
002888.SZ	惠威科技	1.84	1.8%	0.16	-20.7%
002866.SZ	传艺科技	11.02	53.55	0.72	-21%
300319.SZ	麦捷科技	12.32	-1.0%	0.75	-21.6%

002635.SZ	安洁科技	21.88	-12.65%	3.31	-22.37%
300747.SZ	锐科激光	14.18	30.7%	2.80	-23.1%
600360.SH	晶晨股份	17.06	4.40	1.32	-27%
300666.SZ	江丰电子	5.69	21.23%	0.33	-28.02%
300408.SZ	三环集团	19.97	-29.58%	6.67	-28.38%
200541.SZ	粤照明B	24.42	-15.35%	2.31	-28.72%
000541.SZ	佛山照明	24.42	-15.35%	2.31	-28.72%
002288.SZ	华微电子	12.10	-3.33	0.55	-29%
300389.SZ	艾比森	14.67	9.99%	1.25	-29.12%
300679.SZ	电连技术	14.92	58.8%	1.40	-30.7%
002808.SZ	恒久科技	2.11	-6.1%	0.15	-35.9%
000021.SZ	超华科技	10.19	0.49	0.26	-37%
002636.SZ	深科技	100.86	-20.02	2.72	-38%
300656.SZ	民德电子	1.78	-9.06%	0.23	-43.11%
000725.SZ	金安国纪	23.03	-19.11	1.30	-45%
002055.SZ	得润电子	49.97	-6.86%	0.48	-45.17%
200725.SZ	京东方A	857.22	23.40	18.52	-45%
600460.SH	京东方B	857.22	23.40	18.52	-45%
600071.SH	韦尔股份	94.06	39.93	1.35	-45%
300076.SZ	GQY 视讯	0.62	-60.6%	0.18	-45.4%
300706.SZ	阿石创	2.43	36.03%	0.14	-46.20%
002681.SZ	奋达科技	24.95	3.5%	1.35	-48.5%
300671.SZ	富满电子	4.17	10.4%	0.24	-50.1%
600703.SH	三安光电	53.32	-16.6%	11.52	-55.6%
300340.SZ	科恒股份	12.80	-22.2%	0.20	-59.9%
000636.SZ	风华高科	23.87	-32.0%	3.53	-60.2%
600601.SH	方正科技	33.38	0.4%	-3.75	-62.4%
603933.SH	睿能科技	10.99	-25.95%	0.36	-65.27%
300241.SZ	瑞丰光电	10.06	-11.72%	0.33	-66.54%
002005.SZ	士兰微	22.24	0.52	0.50	-67%
603386.SH	广东骏亚	9.52	13.4%	0.20	-68.5%
300256.SZ	星星科技	36.40	4.90%	0.22	-68.98%
603773.SH	沃格光电	4.02	-22.8%	0.48	-71.5%
600884.SH	杉杉股份	65.15	2.1%	2.88	-72.7%
603738.SH	泰晶科技	4.19	-10.4%	0.06	-85.4%
002156.SZ	通富微电	60.55	10.48%	-0.27	-116.98%
300102.SZ	乾照光电	7.03	-11.8%	-0.50	-132.6%
600152.SH	维科技术	10.39	-7.4%	-0.47	-148.6%
600707.SH	彩虹股份	40.86	404.73%	-7.00	-162.43%
300736.SZ	百邦科技	1.98	-42.4%	-0.23	-208.0%
300077.SZ	国民技术	2.73	-45.4%	-0.78	-217.3%
000536.SZ	华映科技	11.53	-68.30%	-14.93	-224.23%
300323.SZ	华灿光电	19.66	-15.81%	-7.14	-243.51%
300219.SZ	鸿利智汇	26.84	-8.7%	-7.23	-305.1%
688099.SH	凤凰光学	5.23	-6.84	-0.26	-517%
600237.SH	铜峰电子	6.07	-6.8%	-0.21	-584.7%
688010.SH	*ST 德豪	22.96	-22.98	-4.40	-3308%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 6. 一周点评及报告

### 6.1. 基金三季报持仓分析: 业绩改善筑底, 5G 与国产替代加持, Q3 电子板块

## 获大幅加仓

■ **整体配置：业绩改善筑底，5G 与国产替代加持，Q3 电子板块获大幅加仓：**Q3 电子板块配置比例在申万一级行业中排名第四，Q2 为第七，上升 3 位，目前仅次于食品饮料、医药和非银。Q3 电子板块获基金加仓显著，配置比例高达 10.40%，环比大幅上涨 4.47pct；超配幅度为 3.03pct。板块配置比例提高的背后：主题面，5G+国产替代驱动，以半导体和消费电子为代表的硬科技获得坚定看多；基本面，以行业龙头为代表的上市公司（立讯精密和兆易创新等）业绩改善显著。2019 年前三季度，电子板块归母净利润增速达 2.77%，上年同期为-3.14%。当前时点，电子板块无论是配置比例还是超配幅度都尚未达到 2017 年 Q3 的峰值（配置比例 11.72%，超配幅度 6.45%）。后续展望，业绩改善筑底，5G 与国产替代加持，坚定看多电子硬科技新一轮行情。

■ **子板块配置：电子制造大幅超配，半导体和 PCB 配置创新高，光学光电子仍处于底部：**板块内部横向对比来看，基金配置比例由高到低依次为电子制造、半导体、元件（PCB 和被动元器件）、其他电子和光学光电子。（1）Q3 除光学光电子之外，其他子板块均处于超配。电子制造板块超配幅度最大，达 2.6pct，半导体、元件和其他电子则分别为 0.9pct、0.9pct 和 0.6pct。（2）半导体和 PCB 板块配置比例均创历史新高。其中，半导体板块基金重仓比例达到 2.13%，一举超越 2016 年 Q2 的峰值（1.40%）；PCB 板块基金重仓比例达到 1.34%，并且自 2012 年以来持续创新高，是细分板块中唯一未呈现周期性的子领域。（3）光学光电子板块配置比例仍处于底部。

## ■ 个股配置：立讯精密首次挤入 A 股重仓前十，机构对龙头股偏爱有加

- ◇ **全部 A 股来看，**基金重仓配置前二十的标的中，电子占据两席，分别为立讯精密和海康威视。立讯精密的重仓比例自年初以来持续上升，并于 Q3 首次挤入 A 股基金重仓前十。
- ◇ **就电子板块而言，**Q3 基金重仓前十的个股依次为立讯精密、海康威视、兆易创新、歌尔股份、大族激光、大华股份、生益科技、汇顶科技、闻泰科技和欣旺达。Q3 立讯精密、海康威视、歌尔股份、大族激光、大华股份和生益科技均获得大幅加仓，说明机构对龙头股偏爱有加。
- ◇ **从细分板块看：**（1）**电子制造板块，**悉数获得加仓。Q3 板块前十大重仓标的依次为立讯精密、海康威视、歌尔股份、大华股份、闻泰科技、欣旺达、领益智造、信维通信、工业富联和科达利。（2）**半导体板块，**除北方华创外均获得大幅增持。Q3 板块前十大重仓标的依次为兆易创新、汇顶科技、卓胜微、韦尔股份、圣邦股份、北方华创、紫光国微、长电科技、华天科技和通富微电。（3）**PCB 板块增持显著，**被动元件板块出现分化。PCB 方面，生益科技、沪电股份、深南电路和东山精密、鹏鼎控股和胜宏科技依次为前六大重仓个股，2019 年 Q3 均获得显著加仓。其中生益科技表现最为亮眼，重仓比例环比提高 0.17pct 至 0.17%。被动元件方面，法拉电子和风华高科获得加仓，三环集团和火炬电子迎来减仓。

■ **投资建议：**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;

■风险提示:消费电子增长不及预期;国产替代节奏不及预期;市场风险偏好降低。

## 6.2. 深南电路三季报点评:三季报超预期,5G 订单加速释放推动毛利率提升,研发投入力度不减

■事件:10月29日晚,公司发布2019年第三季度报告。2019年前三季度实现营业收入76.58亿元,同比增长43.50%。实现归母净利润8.67亿元,同比增长83.40%,落在业绩预告上限(7.80~8.75亿元,同比+65%~85%)。业绩超预期。

■5G 订单持续放量,高频 PCB 产品价格上涨,业绩不断超预期:公司前三季度实现营业收入76.58亿元,同比增长43.50%,增速较半年报的47.90%小幅收窄。Q3单季度实现营业收入28.67亿元,同比增长36.69%,Q2单季度增速为49.16%。公司毛利率从今年Q2开始,已连续两个季度攀升,Q1~Q3单季度毛利率分别是23.54%、24.01%和28.77%。主要原因还是高频 PCB 带来的产品价格提高。公司期间费用率基本保持稳定,半年报和三季报分别是11.92%和11.91%。但是研发费用占收入比重从半年报的4.80%提升至三季报的4.92%,说明在下游需求景气向上的同时,公司持续保证研发投入力度。前三季度实现归母净利润8.67亿元,同比增长83.40%,半年报增速为68.02%。Q1、Q2和Q3分别实现归母净利润1.87、2.84和3.96亿元,分别同比增长60%、74%和106%。另外,公司经营性现金流同比增加128.15%,与净利润保持同步增长趋势。从资产负债表来看,预收账款同比减少45.29%,应收账款同比增加35.76%,存货同比下降2.5%。

■南通二期扩产顺利,SMT 和 IC 载板业务稳步增长:5G 时代高频 PCB 市场空间较4G 成倍增长,现有产能紧张。公司是行业龙头,2019年上半年发行可转债投资南通二期(5G 和数通 PCB),目前已投入建设,建设完成后有望贡献新增产能,推动业绩持续高增长。除 PCB 外,SMT 和 IC 载板是公司另两大业务。2019年上半年分别实现营业收入5.7亿元和5.01亿元,分别同比增长43%和30%,收入占比分别为12%和10%。SMT 业务受益于 PCB 带动,有望长期保持稳定增速;IC 载板业务受益于无锡项目投产,且产能爬坡顺利,下半年持续放量。

■5G 商用加速,高频 PCB 作为核心资产持续受益:今年6月工信部正式发放5G 牌照,运营商加速基站建设,在当资费套餐尚未明确的背景下我国5G 预约用户数已经超过千万。手机商也陆续发布高性能的5G 终端,华为等产业链参与者还大力推出 VR 等新终端和新应用,我国5G 全面向好,上游核心器件供应商业绩加速兑现。高频 PCB 作为5G 核心资产,行业格局好市场空间大,公司龙头溢价显著,成长可期。

■投资建议:我们预计公司2019年~2021年营业收入分别为102.17亿元(+34.4%)、136.81亿元(+33.9%)和179.49亿元(+31.2%),归母净利润分别为11.46亿元(+64.4%)、15.13亿元(+32.0%)和18.82亿元(+24.4%),对应EPS分别为3.38元、4.46元、5.54元,对应PE分别为44倍、34倍、27倍。5G 高频 PCB 行业格局好市场空间大,公司龙头溢价显著,维持“买入-A”投资评级,6个月目标价为160.56元。

■风险提示:中美贸易摩擦对市场估值波动的影响。



### 6.3. 生益科技三季报点评：三季报业绩符合预期，产品升级推动毛利率上行，覆铜板龙头肩扛国产替代大旗，当享估值溢价

■事件：10月29日晚，公司披露2019年第三季度报告。2019年前三季度实现营业收入94.70亿元，同比增长5.53%。实现归母净利润10.42亿元，同比增长28.66%。实现扣非后归母净利润10.01亿元，同比36.83%。业绩符合预期。

■传统覆铜板毛利率持续改善，高频PCB业绩贡献显著。2019年前三季度实现营业收入94.70亿元，同比增长5.53%，半年报增速为2.85%。公司Q3收入增速持续提升，Q3单季度实现营业收入34.97亿元，同比增长10.44%，较Q2单季度8.86%的增速提升1.76pct。结合半年报披露的业务细节来看，公司在销售量下滑的背景下，收入仍能实现增长，主要系产品价格提升。一方面传统CCL迎来涨价，另一方面PCB向更高端的高频产品升级。反映在毛利率上，公司毛利率连续三个季度都在增加，Q1~Q3单季度分别为24.34%、27.14%和28.45%。前三季度实现归母净利润10.42亿元，同比增长28.66%，半年报增速为18.02%。公司Q1、Q2和Q3分别实现归母净利润2.49、3.80和4.13亿元，分别同比增长-0.03%、33.89%和49.12%。另外，公司各项财务指标保持稳健。前三季度经营活动产生的现金流同比增加83.40%，与净利润保持同步增长趋势；预收账款同比增加131.58%，应收账款同比下降7.66%，存货同比增加8.86%。

■5G高频高速CCL国产化替代龙头，PCB持续扩产。公司高频高速覆铜板专业产线南通厂及松山湖产线认证进展顺利，产能领先，积极参与国内核心设备商5G实验及产品材料设计过程。同时旗下PCB优质资产生益电子与深南、沪电等龙头公司并列为5G射频核心PCB供应商。公司2019H1期末在建工程达到13.99亿元的历史高位，Q2单季度新增3.36亿元，其中生益电子产能优化提升及东城厂三期扩产工程占在建工程余额的1/3，PCB产能扩张力度持续加大，有望持续受益5G建设。

■投资建议：我们预计公司2019年~2021年的收入分别为134.43亿元(+12.2%)、160.78亿元(+19.6%)、194.55亿元(+21%)，归属上市公司股东的净利润分别为12.9亿元(+29.00%)、16.67亿元(+29.2%)、20.92亿元(+25.5%)，对应EPS分别为0.57元、0.73元、0.92元，对应PE分别为41倍、31倍、25倍。结合公司未来在5G带动下的发展预期，我们给予生益科技2020年动态PE 35倍的合理估值，6个月目标价为25.55元，维持“买入-A”投资评级。

■风险提示：中美贸易摩擦对市场估值波动的影响，5G收入占比仍较少。

### 6.4. 沪电股份三季报点评：Q3业绩符合预期，5G高频PCB龙头成长可期

■事件：10月29日晚，公司披露2019年第三季度报告。2019年前三季度实现营业收入50.10亿元，同比增长30.18%。实现归母净利润8.51亿元，同比增长122.13%。实现扣非后归母净利润8.13亿元，同比136.71%。业绩符合预期。

■高速产品推动收入持续高增长，公司继续维持高毛利：公司Q2、Q3单季度收入增速分别为35.86%和36.32%；归母净利润分别为3.16和3.73亿元，增速分别为150.02%和99.73%。Q3利润增速收窄，主要原因是毛利率略有波动。2019年Q1~Q3单季度毛利率分别为25.92%、31.74%和31.01%。公司期间费用率仍有下降，前三季度为9.46%，上半年为10.20%，主要源于销售费用率和研发费用占收入比重都略降，管理费用率持平。研发费用占收入比重从半年报的4.61%下降至三季报的4.49%。2019年前三季度，公司经营活动产生的现金流同比增加61.64%。预收账款同比减少86%，应收账款同比增加7.43%，存货同比增加45%。

■ **沪利微电业绩稳增长，黄石沪士扭亏为盈，黄石二期进入试产：**（1）沪利微电受汽车板需求和价格下滑的影响，营收保持平稳，但是产品结构改善推动毛利率和净利率的提升。（2）黄石沪士继续边际改善，一厂通讯板保持高增长，主要受益于交换机/服务器、以及 5G 无线设备订单放量，公司进入下游主流客户供应商体系。二厂也进入加速试产阶段。

■ **5G 牌照落地，坚定乐观看好中国 5G 国产化替代：**5G 时代，高频（天线用）高速（IDC/基站用）PCB 的需求预期大幅增长。2018 年以来，公司青淞厂和黄石一厂生产弹性大幅提高，全力备战 5G 建网。

■ **投资建议：**我们预计公司 2019 年~2021 年的收入分别为 78.88 亿元（+43.5%）、101.50 亿元（+28.7%）、123.89 亿元（+22.1%），归属上市公司股东的净利润分别为 12.13 亿元（+112.6%）、15.09 亿元（+24.4%）、18.70 亿元（+23.9%），对应 EPS 分别为 0.70 元、0.87 元、1.08 元，对应 PE 分别为 33 倍、26 倍、21 倍。结合公司未来在 5G 带动下的发展预期，我们给予沪电股份 2020 年动态 PE 30 倍的合理估值，6 个月目标价为 26.1 元，维持“买入-A”投资评级。

■ **风险提示：**中美贸易摩擦对市场估值波动的影响。

## 6.5. 顺络电子三季报点评：三季报符合预期，5G+国产替代核心标的，新产品放量业绩可期

■ **事件：**10 月 30 日晚，公司披露 2019 年第三季度报告。2019 年前三季度实现营业收入 19.31 亿元，同比增长 10.38%。实现归母净利润 2.97 亿元，同比下降 17.87%。实现扣非后归母净利润 2.75 亿元，同比下降 14.34%。业绩符合预期。

■ **受下游库存消化影响，产品短期毛利率承压，看好高研发投入带来的新产品落地和放量。**前三季度收入 19.31 亿元，同比增长 10.38%（上半年同比增长 7.77%）；Q3 单季度收入 7.14 亿元，同比增长 15.14%，增速较上半年有所扩大，Q1 和 Q2 收入增速分别为 10.70%和 5.50%。营收稳健增长，主要源于下游本土终端品牌华为等的订单贡献。收入增幅扩大的同时利润降幅也在扩大。前三季度归母净利润 2.97 亿元，同比下降 17.87%（上半年同比下降 13.80%）。Q3 单季度归母净利润为 1.02 亿元，同比下降 24.70%。归母净利润自今年 Q1 以来持续下降，Q1 和 Q2 降幅为分别为 17.71%和 10.59%。盈利承压，一方面，受到电感老产品价格下降新产品尚未放量的影响，毛利率同比/环比均出现下滑，三季报毛利率为 34.62%，同比/环比下降 1pct/0.64pct。另一方面，研发投入力度仍在加大，前三季度研发投入占收入的比重达到 7.2%，而上半年仅不到 5%，Q1~Q3 单季度分别为 6.79%、6.98%和 7.56%。我们看好公司在基站射频器件和汽车电子领域的技术和产品布局，成长可期。

■ **电感小型化趋势明显，01005 产品渗透率提升。**为适应下游电子设备小型化和集成化的需求，电感尺寸不断缩小，并且该趋势仍将长期保持。公司是全球唯二掌握高端 01005 电感生产技术的供应商，并于今年 1 月实现 01005 产品的量产。目前公司 01005 的应用渗透率较低，随着 5G 手机持续放量，未来有望量价齐升。

■ **公司业务多点布局，未来成长空间很大。**公司不断拓展业务，完善 5G 市场布局。公司收购南玻电子，引入 LTCC 工艺，5G 发展拉动手机终端对 LTCC 微波器件需求增长，公司业务有望保持稳定增长；公司为 5G 基站专项开发的微波器件已陆续得到国际大厂认可并实现销售，将受益于 5G 市场蓬勃发展。另外，公司很早开始布局汽车电子业务，业已成为众多全球知名电动汽车企业供应商。公司汽车电子业务于今年上半年取得突破性进展，第三季度销售量持续上涨。公司将立足自身优势，收割汽车电子市场红利。

■**投资建议：**我们预计公司 2019 年~2021 年的收入分别为 28.11 亿元 (+19.0%)、36.54 亿元(+30.0%)、46.77 亿元(+28.0%)，归属上市公司股东的净利润分别为 4.77 亿元(-0.4%)、6.63 亿元 (+39.0%)、8.54 亿元 (+29.0%)，对应 EPS 分别为 0.59 元、0.82 元、1.06 元，对应 PE 分别为 36 倍、26 倍、20 倍。考虑到公司是国内电感龙头，有望充分受益于 5G 和国产替代，12 个月目标价 22.80 元，维持“买入-A”投资评级。

■**风险提示：**中美贸易摩擦对市场估值波动的影响，5G 收入占比仍较少。

## ■ 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