

科技创新 永无止尽

——2019年电子行业策略报告

分析师：王芳 执业证号：S0100519090004

2019年11月4日

风险提示：技术发展进度可能不及预期

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

守 民
正 生
出 在
新 勤



目 录

1 创新永无止尽

2 时势造英雄

3 从追随到领先

4 投资建议&风险提示

1980s

1990s

2000s

2010s

2020s

VR/AR：下一个计算平台



手机智能化



“大哥大”手机



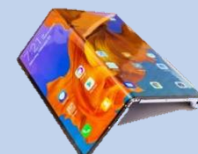
早期手机



早期智能手机



智能手机



折叠屏5G手机

PC轻薄化



80年代第一代PC



90年代“红与黑”



第一代轻薄本



21世纪轻薄本

TV大型化



CRT TV



Color TV



PDP TV



LCD TV



OLED TV

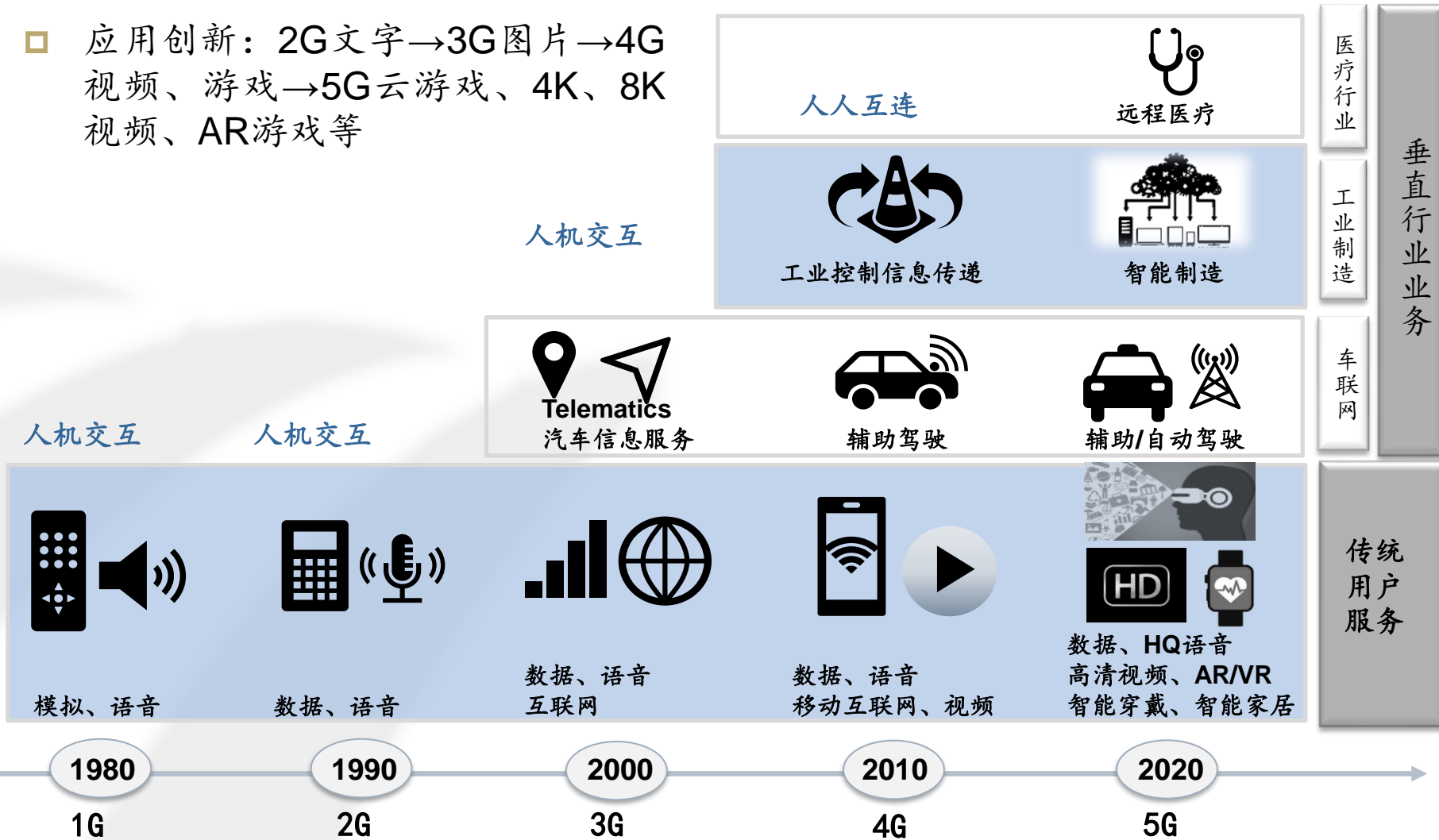


LED TV

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

资料来源：民生证券研究院

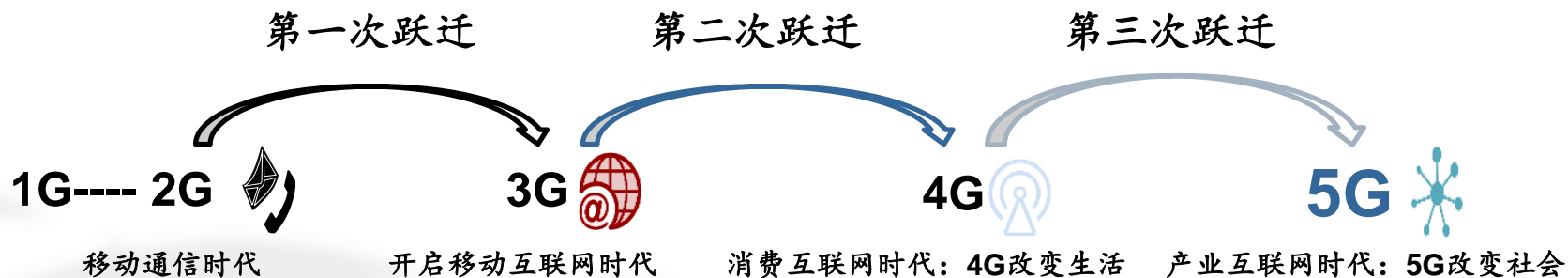
- 应用创新：2G文字→3G图片→4G视频、游戏→5G云游戏、4K、8K视频、AR游戏等



民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

资料来源：21ic电子网、民生证券研究院

- 5G对产业的影响巨大，汽车、工业、医疗等将实现万物互联



中国产业跃迁 移动通信单一产业链

手机
面板产业生态

消费电子
半导体
4G产业链

5G
VR/AR
汽车电子产业链

代表公司

欧菲光
顺络电子
水晶光电
京东方A等

立讯精密
信维通信
歌尔股份
兆易创新

深南电路
生益科技
沪电股份

目
录

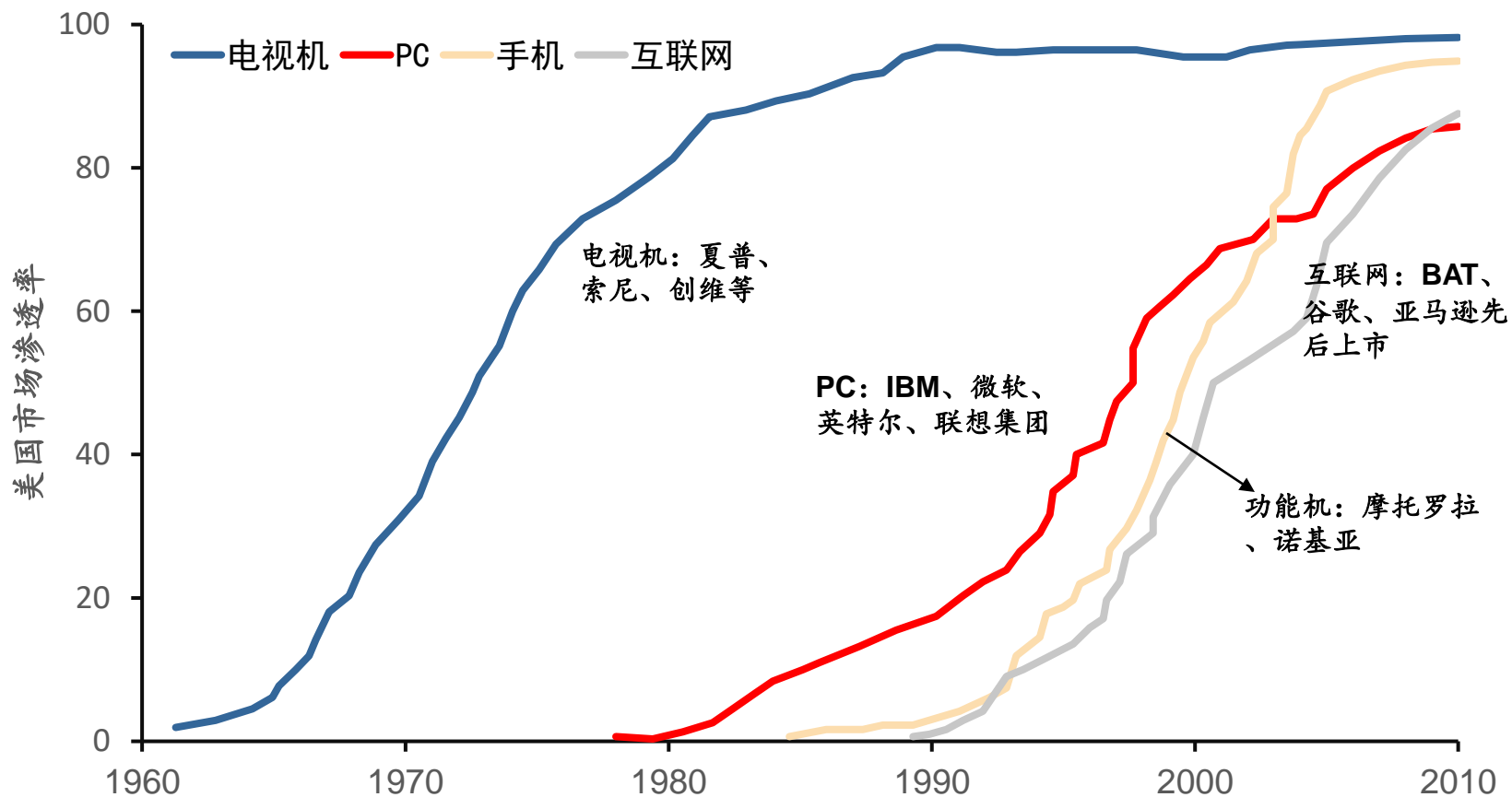
1 创新永无止尽

2 时势造英雄

3 从追随到领先

4 投资建议&风险提示

图：TV、PC、手机、互联网在美家庭的渗透率曲线



民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

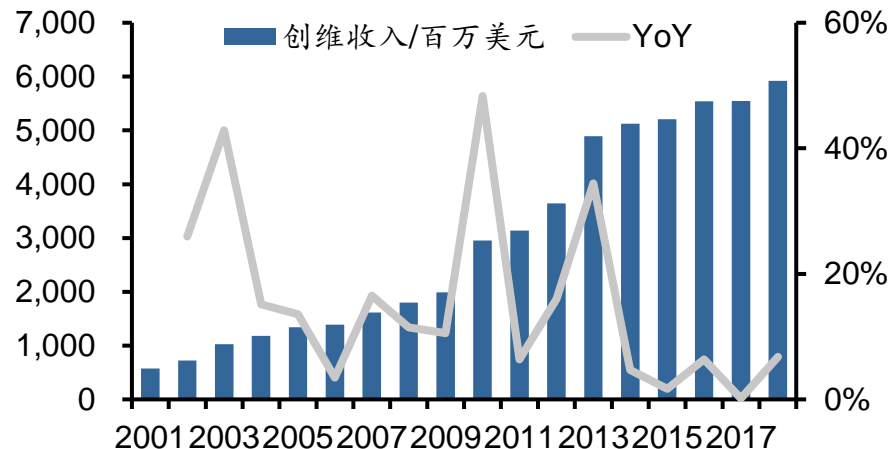
资料来源：wind、福布斯杂志、民生证券研究院

- TV/PC/手机等主要消费电子渗透率快速提升的阶段，往往对应着巨头收入的高增长

图：联想集团收入及同比增长率



图：创维集团收入及同比增长率



图：苹果公司收入及同比增长率



图：谷歌收入及同比增长率



iPhone 1

iPhone 4

iPhone 5s

iPhone 7 Plus

iPhone X

iPhone 11

多点触控，触摸屏时代

全球最薄手机，开创智能手机先河

全球首款搭载64位处理器和前置指纹识别

双摄、防水防尘

全球首款3D人脸识别手机

三摄手机



2007

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

2019



双核处理器，向高端转型

金属机壳

海思麒麟910,mate大卖开始

全球首款实用性双摄手机P9

全球首款后置三摄手机

全球首款5G手机、可折叠手机、华为VR Glass

U8220

Ascend p1

Ascend p6

Mate 2

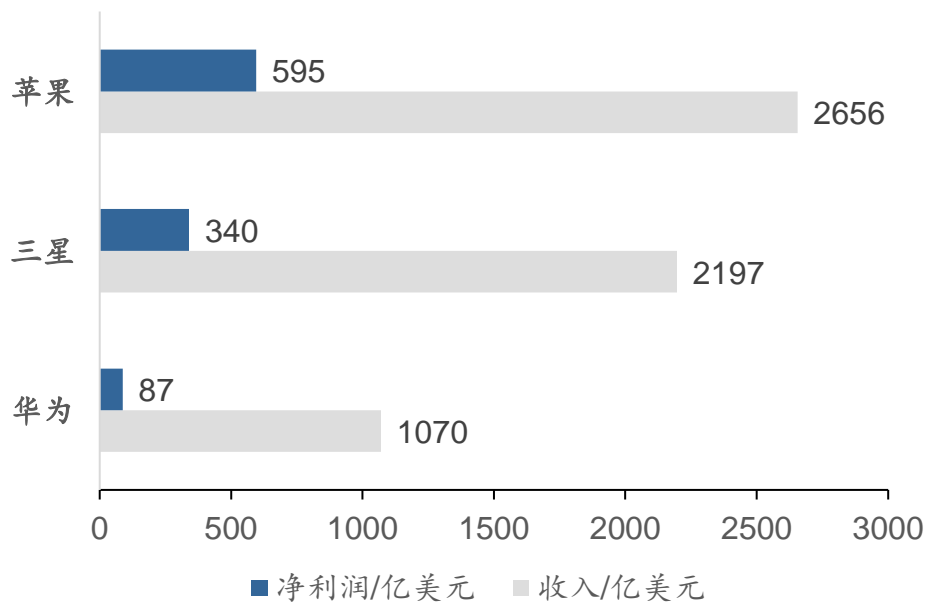
P9

P20 pro

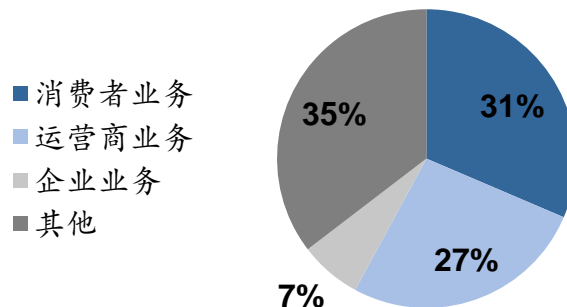
Mate20 X/
Mate XHuawei
VR Glass

- 华为相比三星、苹果在收入和利润上仍有较大差距，但仍然在快速增长，2018年华为消费者业务收入同比增长45%，18年华为手机整体出货同比增长33.6%，iPhone出货量下降11.5%，三星智能手机出货量下降5.5%

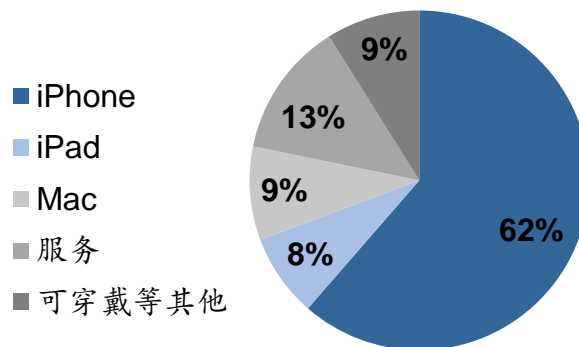
图：华为、三星、苹果2018年业绩对比



图：华为2018年收入构成



图：苹果公司2018年收入构成



民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

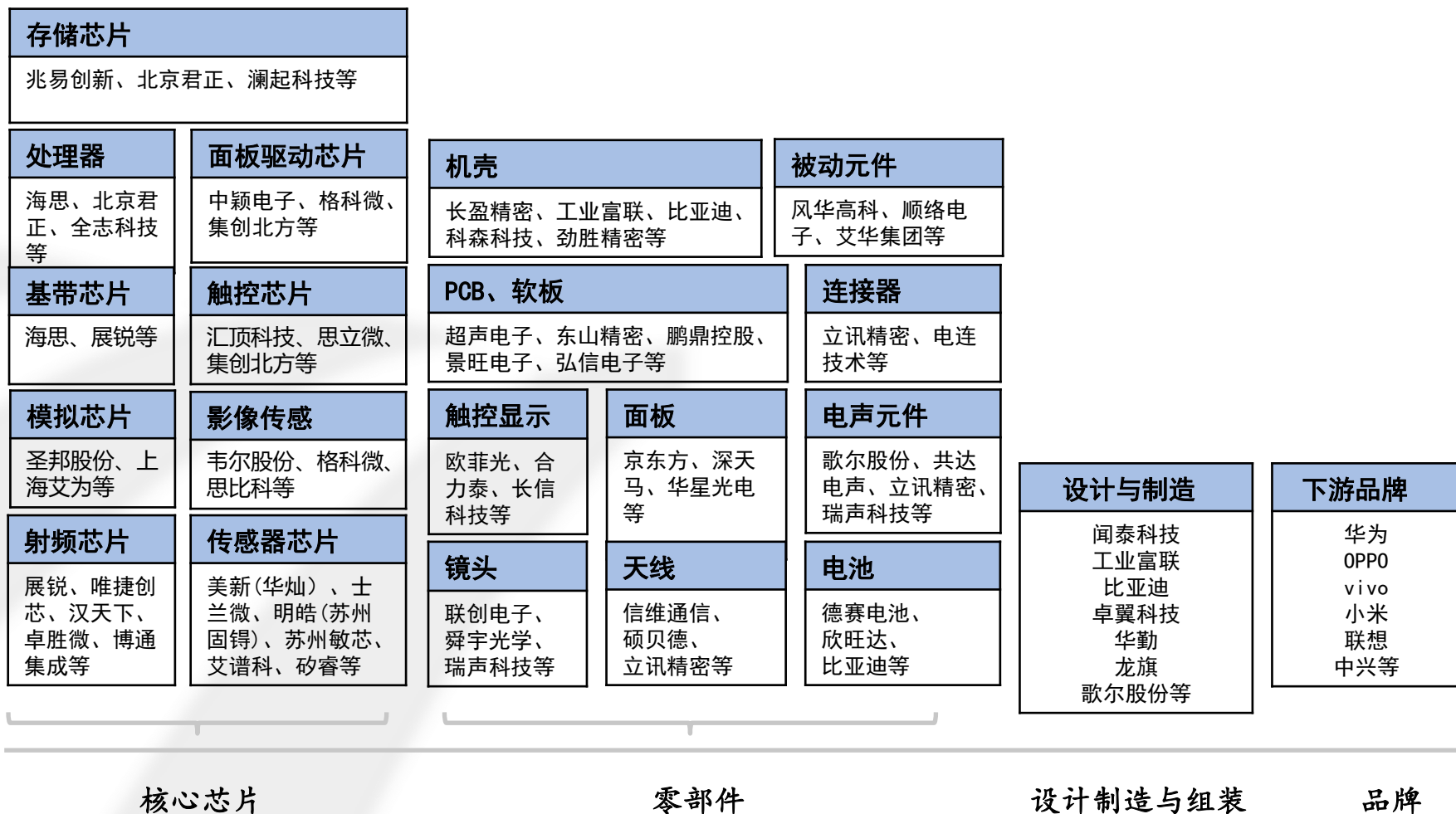
目
录

1 创新永无止尽

2 时势造英雄

3 从追随到领先

4 投资建议&风险提示



民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

资料来源：民生证券研究院

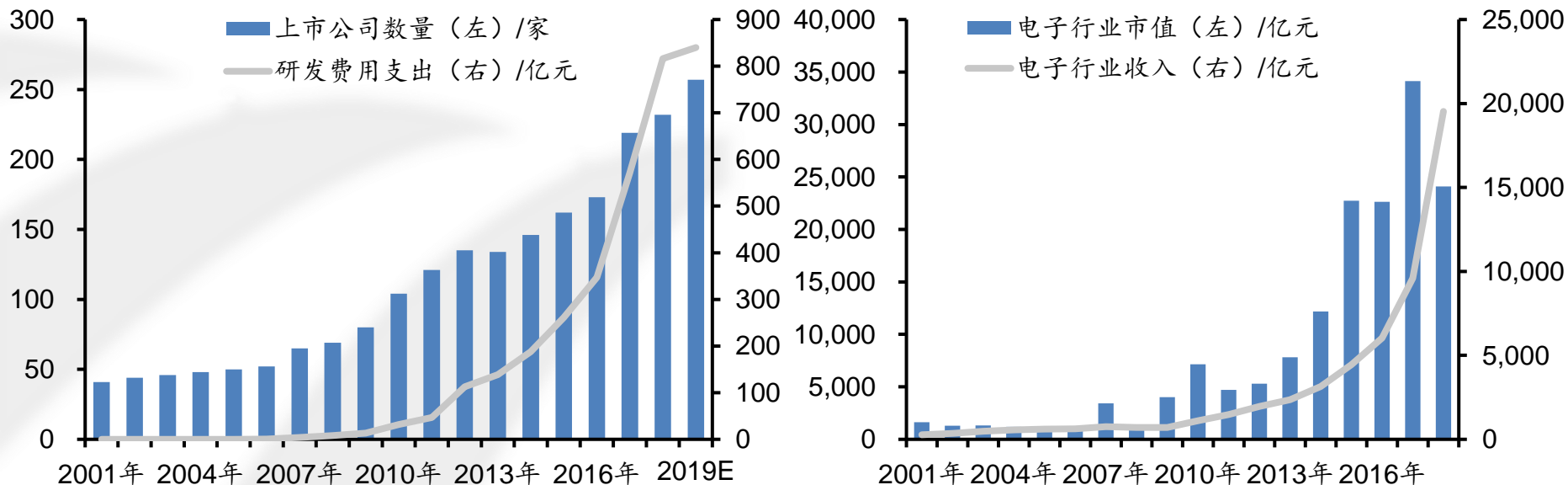
- 2G、3G时代追随，手机、电视、面板产业链逐渐形成：4G时代以来，伴随国产手机崛起和苹果的发展，国内消费电子产业链完善且多领域成为龙头。



民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

资料来源：民生证券研究院

- 5G来临，中国公司有望乘势而起。从2G到4G发展过程中，国内涌现了立讯精密、海康威视等优秀公司，带动电子行业收入、市值大幅提升



民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

资料来源：wind、民生证券研究院

- 5G手机在天线、射频、散热、电磁屏蔽、FPC等方面迎来重大创新机遇，中国企业持续投入研发多年，引领技术发展

项目	5G手机相对4G变化	供应商
天线	从4*4到8*8，提升48根，引入LCP、MPI材料	信维通信、硕贝德
射频前端	开关增加20余个，滤波器增加30余个	卓胜微
FPC/PCB	料号增加，ASP提升20%以上	鹏鼎控股、东山精密、景旺电子
散热器件	要求变高，ASP翻倍，提升5~10元	中石科技、飞荣达、碳元科技
屏幕	柔性OLED成旗舰标配	京东方A、深天马、维信诺
摄像头	提升1-2个，增加3D镜头	联创电子、舜宇光学、韦尔股份、欧菲光
快充	功率提升20%-30%	立讯精密、信维通信
被动元器件	电容、电阻、电感ASP提升50%以上	顺络电子、风华高科

- 手机产业链成熟为AR/汽车电子/物联网奠定基础。具有核心技术得公司在下一代计算平台可能有爆发性机会

芯片	指纹	汇顶科技	指纹识别核心企业，屏下指纹出货全球第一
	存储器	兆易创新	存储器填补国内空白，能为VR/AR提供Nor Flash、nand Flash。
	图像传感器	韦尔股份	图像传感器份额排名全球前三
光学	光学镜头	联创电子	在运动镜头、VR/AR、车载镜头具有核心技术
PCB	PCB	深南电路 沪电股份	5G PCB核心供应商，受益5G建设后走起

目
录

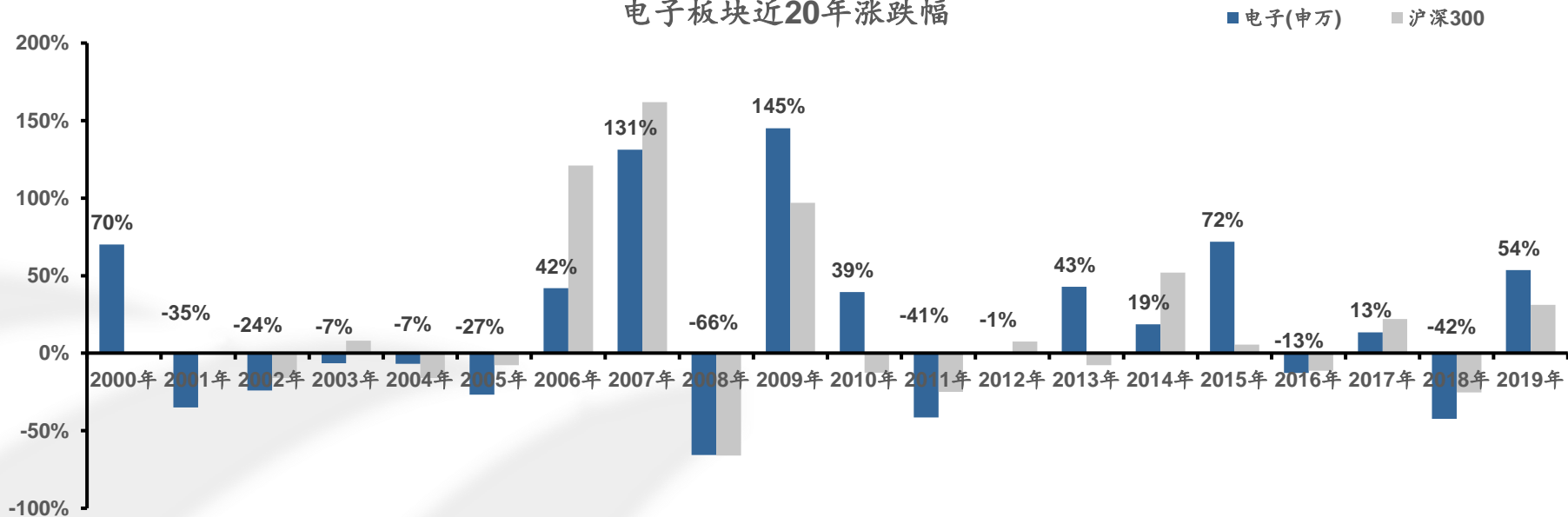
1 创新永无止尽

2 时势造英雄

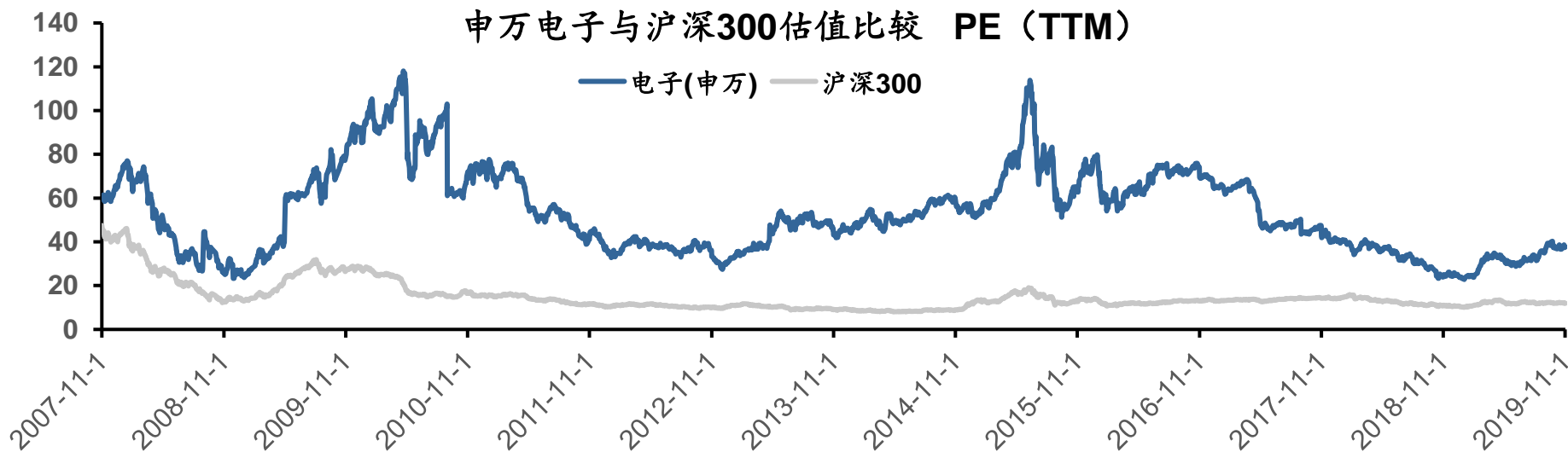
3 从追随到领先

4 投资建议&风险提示

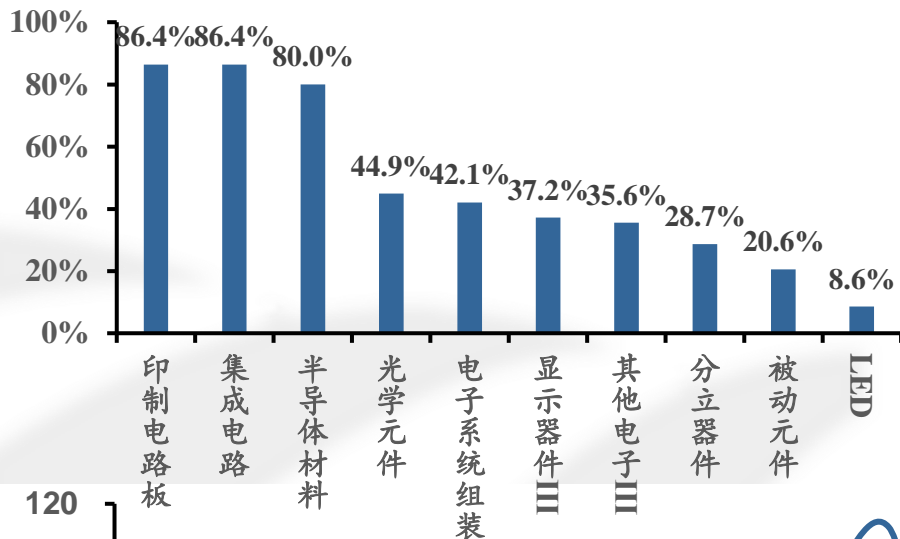
电子板块近20年涨跌幅



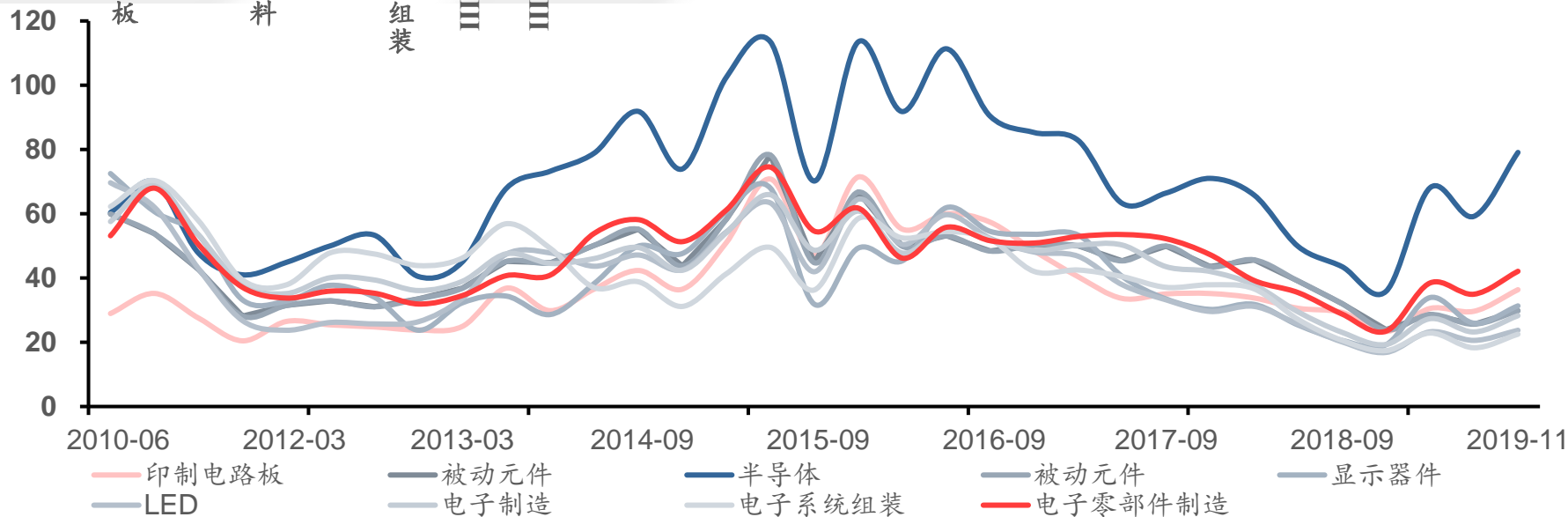
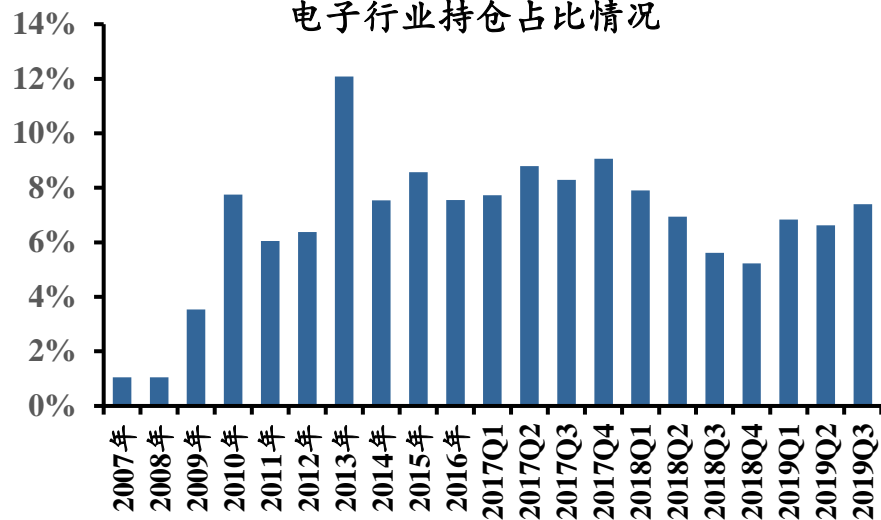
申万电子与沪深300估值比较 PE (TTM)



电子子行业2019涨跌幅

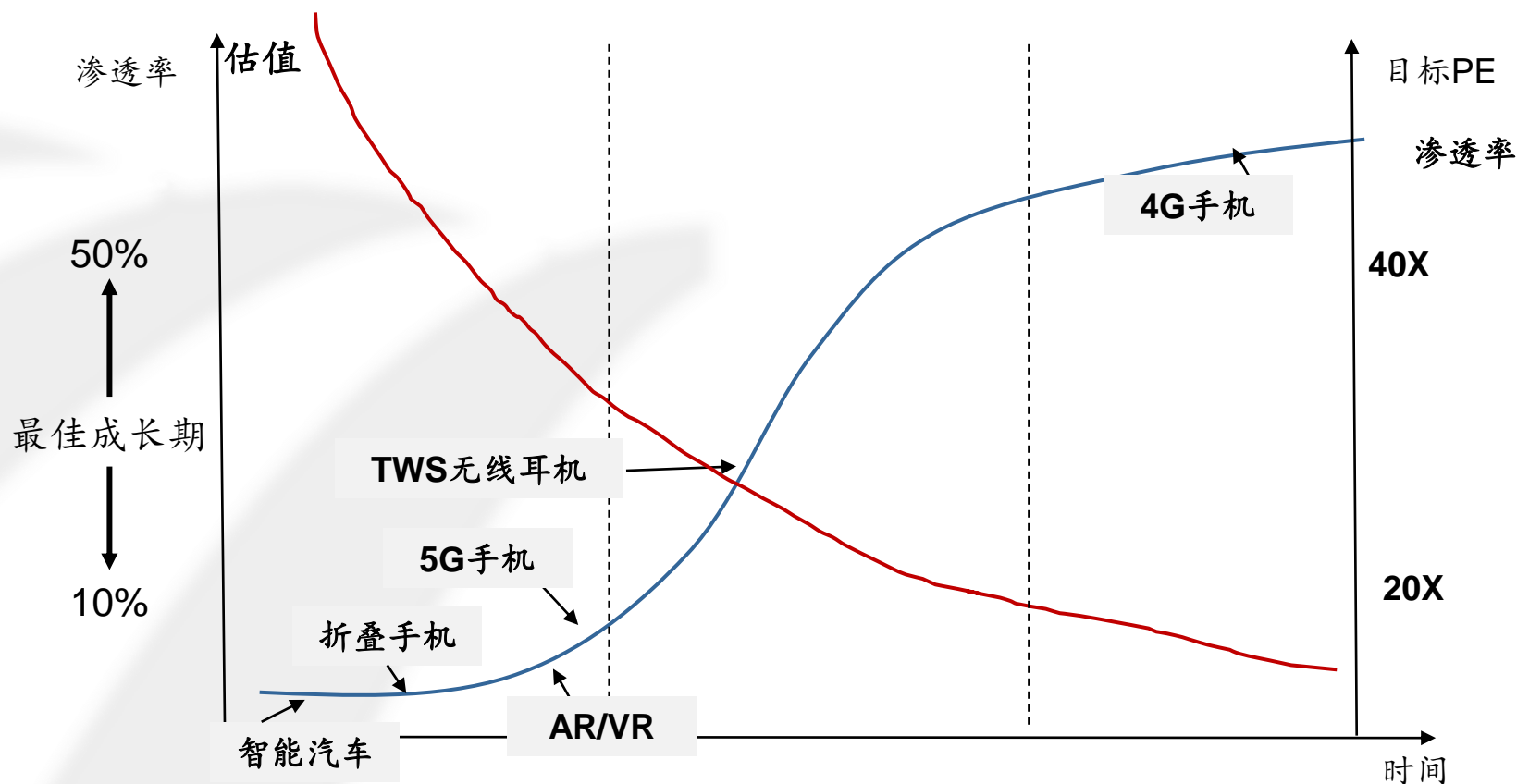


电子行业持仓占比情况



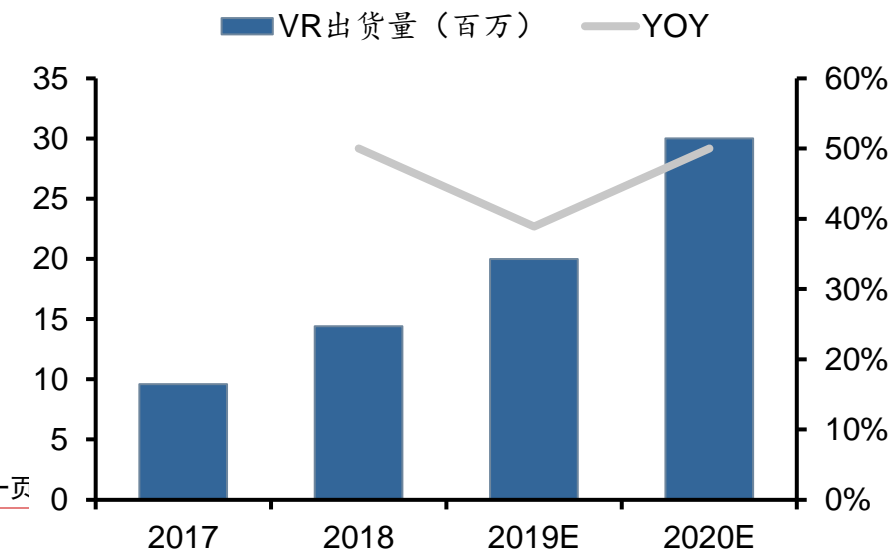
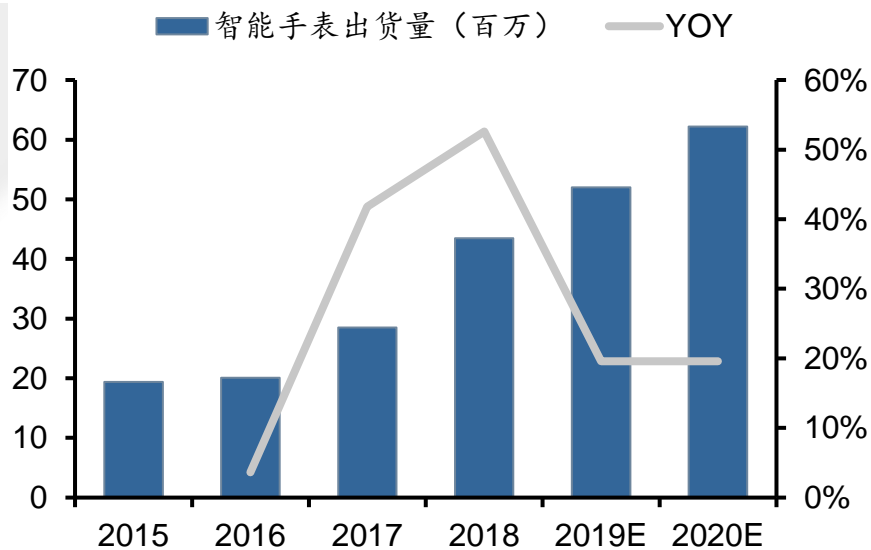
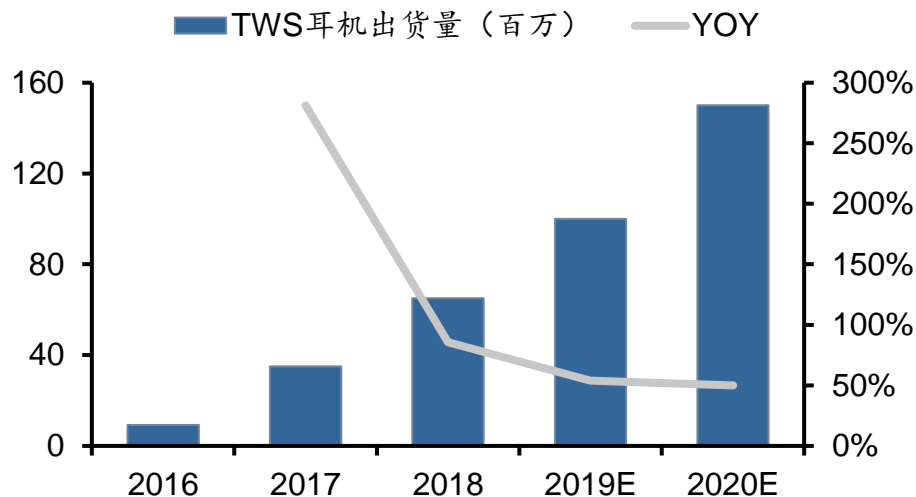
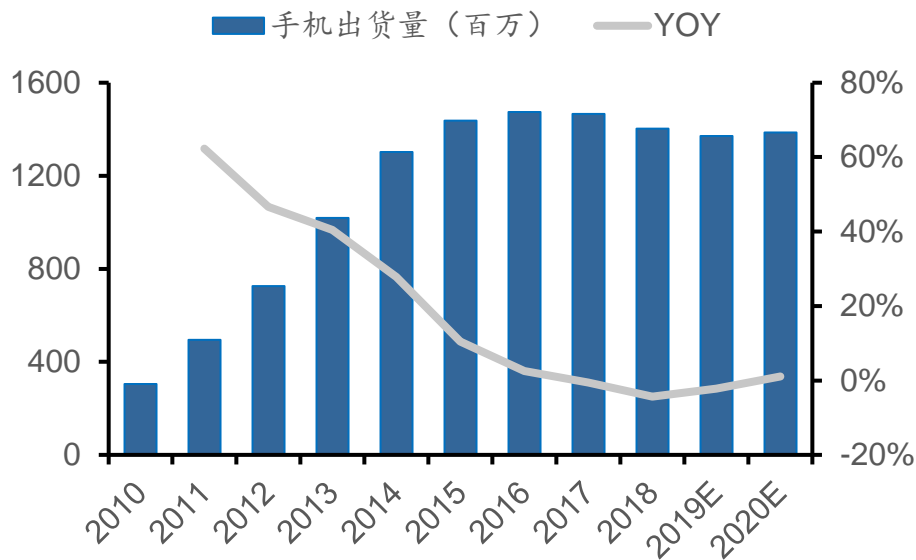
资料来源：wind、民生证券研究院

- 根据产品渗透率所处不同阶段，电子板块投资机遇分为：主题、成长及周期。打破渗透率波动的最佳方法是跟随下游做产品组合。



民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

资料来源：民生证券研究院



- 消费电子：创新+龙头+产品组合，推荐立讯精密、大族激光、欣旺达、联创电子、信维通信
- 半导体：是创新的基础，看好具有消费电子属性的IC设计公司，推荐韦尔股份、兆易创新、卓胜微
- 5G PCB：跟随5G创新，看好深南电路、沪电股份

股票代码	股票简称	一致预期净利润：亿元			净利润增速			当前市值：亿元	PE		
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		2019E	2020E	2021E
002475.SZ	立讯精密	41	55	70	49%	35%	28%	1,755	43	32	25
002600.SZ	领益智造	23	28	33	445%	17%	20%	698	30	25	21
002938.SZ	鹏鼎控股	30	37	45	10%	21%	22%	1,057	35	29	24
002841.SZ	视源股份	16	20	25	59%	26%	25%	563	35	28	22
002008.SZ	大族激光	9	16	19	-50%	85%	19%	404	47	26	22
603501.SH	韦尔股份	5	15	21	276%	194%	35%	927	178	61	45
603986.SH	兆易创新	6	9	11	48%	44%	29%	513	86	59	46
002036.SZ	联创电子	3	5	6	30%	43%	29%	100	31	22	17
300136.SZ	信维通信	11	15	19	10%	35%	29%	399	37	27	21
300207.SZ	欣旺达	9	13	17	27%	41%	38%	214	24	17	12
002916.SZ	深南电路	11	15	19	61%	36%	27%	504	45	33	26
002463.SZ	沪电股份	11	15	18	94%	33%	25%	377	34	26	20
600183.SH	生益科技	14	18	21	37%	28%	22%	531	39	30	25
002384.SZ	东山精密	13	18	23	57%	40%	28%	332	26	19	15
002241.SZ	歌尔股份	13	18	23	46%	40%	28%	605	48	34	27
300433.SZ	蓝思科技	16	24	29	159%	43%	23%	534	32	23	18
002273.SZ	水晶光电	5	6	7	7%	22%	23%	168	34	28	22
603160.SH	汇顶科技	22	26	31	197%	18%	18%	834	38	32	27
300223.SZ	北京君正	1	2	2	903%	30%	23%	108	80	61	50
300782.SZ	卓胜微	4	6	8	0%	50%	34%	365	87	58	43
002138.SZ	顺络电子	5	6	8	0%	33%	28%	171	36	27	21
601138.SH	工业富联	179	205	239	6%	15%	16%	3,094	17	15	13
000049.SZ	德赛电池	5	6	6	16%	19%	10%	78	17	14	13

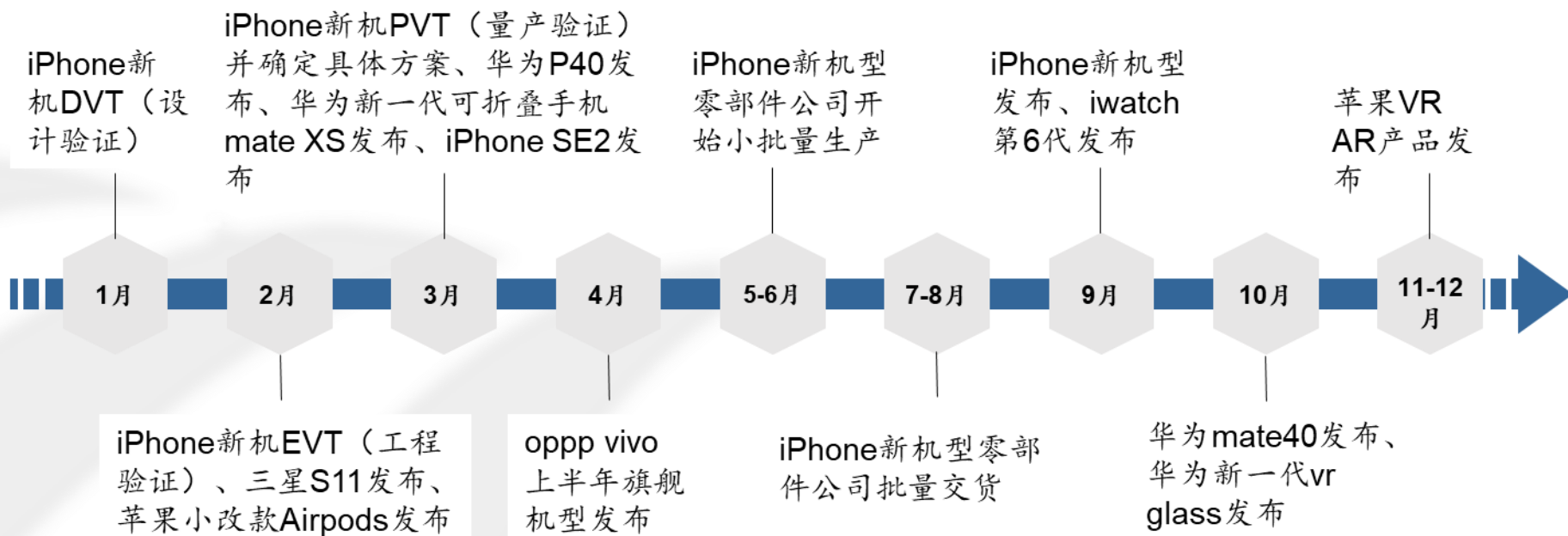
民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

资料来源：wind、民生证券研究院

股票代码	股票简称	一致预期净利润：亿元			净利润增速			当前市值：亿元	PE		
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		2019E	2020E	2021E
603297.SH	永新光学	1	2	2	19%	24%	24%	36	25	20	16
300408.SZ	三环集团	10	13	15	-22%	26%	19%	324	31	25	21
300735.SZ	光弘科技	4	6	7	53%	33%	33%	118	28	21	16
300088.SZ	长信科技	9	12	15	30%	27%	23%	162	17	14	11
300327.SZ	中颖电子	2	2	3	16%	23%	26%	62	32	26	20
300476.SZ	胜宏科技	5	6	7	25%	26%	23%	119	25	20	16
002815.SZ	崇达技术	6	7	9	2%	28%	28%	151	26	21	16
603228.SH	景旺电子	9	12	15	15%	29%	26%	265	29	22	18
002156.SZ	通富微电	1	3	5	-50%	402%	56%	134	213	43	27
300232.SZ	洲明科技	5	7	9	33%	29%	22%	82	15	12	9
002415.SZ	海康威视	130	157	193	14%	21%	23%	3,075	24	20	16

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

资料来源：wind、民生证券研究院



民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

资料来源：互联网、民生证券研究院

- 5G发展进程可能不及预期
- 产业链公司技术发展可能不及预期
- 宏观经济可能不及预期

谢谢聆听，请多指正！

- 分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内 公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内 行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
 上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
 深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

免责声明：

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。