

2019年11月10日

电子元器件

TWS 板块热度不减，5G 手机出货量持续高景气

上周电子板块上涨 2.75%（上证综指上涨 0.20%），跑赢大盘，涨跌幅在申万 28 个行业中排名第 1。其中，系统组装、零部件制造和光学元件涨幅靠前。一方面，TWS 板块热度不减，另一方面 5G 手机终端景气度较高，弹性大的细分零部件有望充分受益。根据 IDC 披露的数据，9 月 5G 手机出货量环比上涨超 100%。11 月，通信设备商招标在即，上游 PCB 和射频元件板块有望迎来超预期表现。

■5G 基建顺利推进，手机出货量保持高景气，利好零部件和组装龙头：

中国信息通信研究院消息，我国已建成 8.6 万个 5G 基站，预计年底突破 13 万个。终端方面，近期中国联通发布了第一批 5G 双模数据终端产品；vivo 联合三星在北京举行双模 5G AI 芯片媒体沟通会上展示了双模 5G AI 芯片联合研发成果；华为 Mate 30 Pro 5G 版正式发售。根据 IDC 报告，今年第三季度中国 5G 手机整体出货量 48.5 万部。其中 vivo 份额 54.3%、三星 29%、华为份额 9.5%、小米 4.6%、中兴 1.5%、中国移动 1.1%。5G 手机在运营商流量资费低、终端价格低的催化下，出货量有望持续超预期。

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。

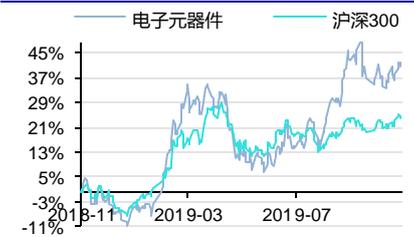
行业周报

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	131.50	买入-A
002241 歌尔股份	19.25	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	-3.30	-5.52	-34.49
绝对收益	-0.76	3.83	-9.06

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

电子三季报总结：电子制造和 PCB 热度不减，半导体 Q3 显著改善 2019-11-03
我国 5G 商用正式开启，终端产业链业绩兑现加速 2019-11-03

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

内容目录

1. 三季度智能手表和平板电脑业绩发布：苹果公司表现突出	3
1.1. Apple Watch 成为苹果销售生力军：	3
1.2. 全球平板电脑销售市场中苹果第一，华为出货量下滑 18%：	3
2. 一周行业回顾	4
2.1. 上周各板块表现	4
2.2. 安信电子板块一周表现	5
2.3. 电子板块涨跌幅前五	6
3. 一周投资观点	8
4. 一周行业热点点评	9
4.1. IDC 公布 Q3 5G 手机出货量：vivo 以 54.3% 占据首榜，华为占比 9.5%	9
4.2. 中国三星电子启动大裁员，补偿方案包括发手机	9
4.3. 科技部正式启动 6G 研发	10
4.4. 特斯拉上海工厂已竣工，年底前或将正式生产	10
5. 一周重点公告	10
6. 一周点评及报告	12
6.1. 电子三季报总结：电子制造和 PCB 热度不减，半导体 Q3 显著改善	12
6.2. 点评闻泰科技：ODM 业务弹性显现，安世完成增发控股	13

图表目录

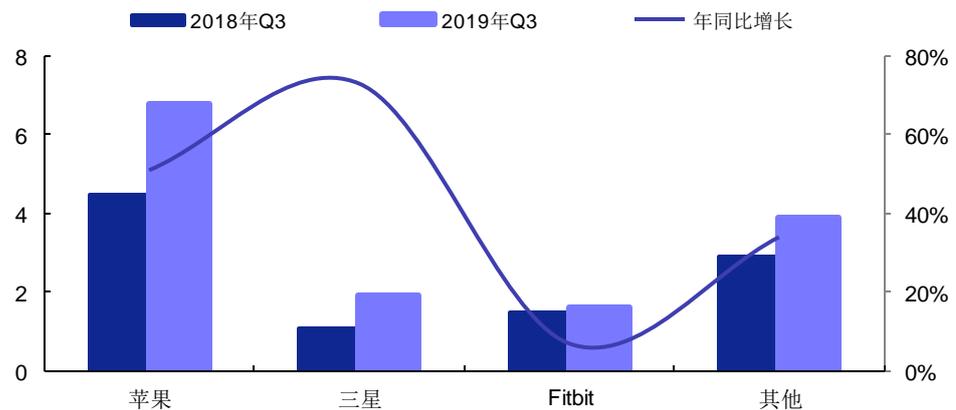
图 1：2019 年 Q3 全球智能手表厂商出货量（百万台）	3
图 2：2019 年 Q3 全球智能手表厂商市场份额（%）	3
图 3：2019 年 Q3 全球平板电脑厂商出货量（百万台）	4
图 4：2019 年 Q3 全球平板电脑厂商市场份额（%）	4
图 5：电子行业当前估值 PE（TTM）为 39 倍	5
图 6：申万 28 个行业上周涨跌幅	5
图 7：安信电子板块一周表现	6
表 1：电子行业上周表现（10.28-11.1）	4
表 2：电子申万子板块一周表现	6
表 3：电子板块涨跌幅前	6
表 4：重点关注标的表现	7
表 5：本周重点公告（11.4-11.8）	11

1. 三季度智能手表和平板电脑业绩发布：苹果公司表现突出

1.1. Apple Watch 成为苹果销售生力军：

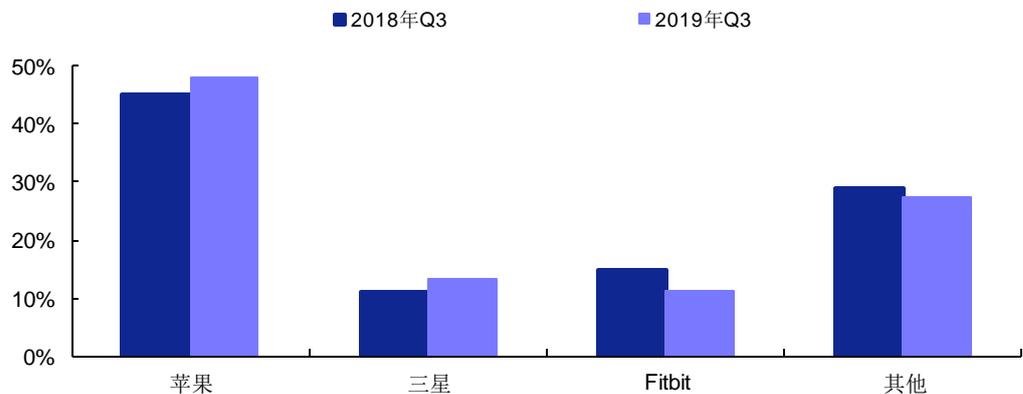
Strategy Analytics 最新发布的研究报告指出，2019 年 Q3 全球智能手表出货量同比增长 42% 达到 1400 万。Apple Watch 以 48% 的全球智能手表市场份额保持第一，三星排名第二，Fitbit 坚守第三。其中近日谷歌已正式确认将以每股 7.35 美元现金的方式收购 Fitbit，交易总额约 21 亿美元，预计将在 2020 年完成，此次收购可以看作是谷歌想要在可穿戴设备市场获得更多竞争优势。随着消费者越来越多地选择以健身为主导并注重健康的可穿戴设备来做为智能手机的配件，智能手表市场将继续飞速增长。

图 1：2019 年 Q3 全球智能手表厂商出货量（百万台）



资料来源：IDC，安信证券研究中心

图 2：2019 年 Q3 全球智能手表厂商市场份额 (%)

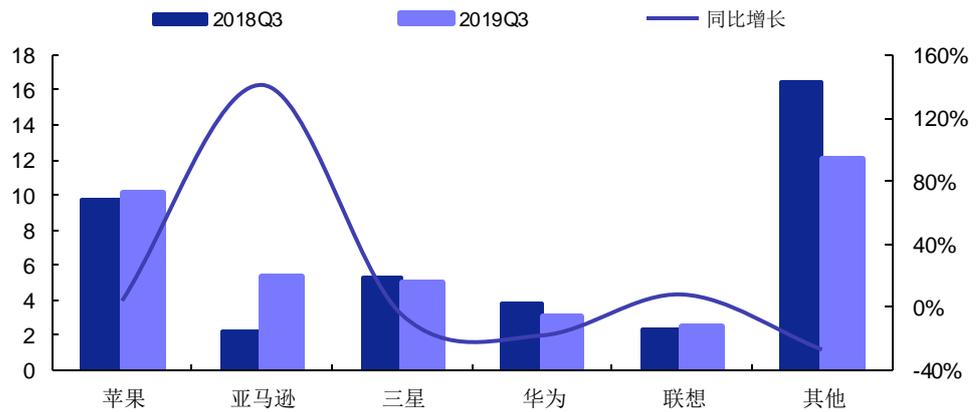


资料来源：IDC，安信证券研究中心

1.2. 全球平板电脑销售市场中苹果第一，华为出货量下滑 18%：

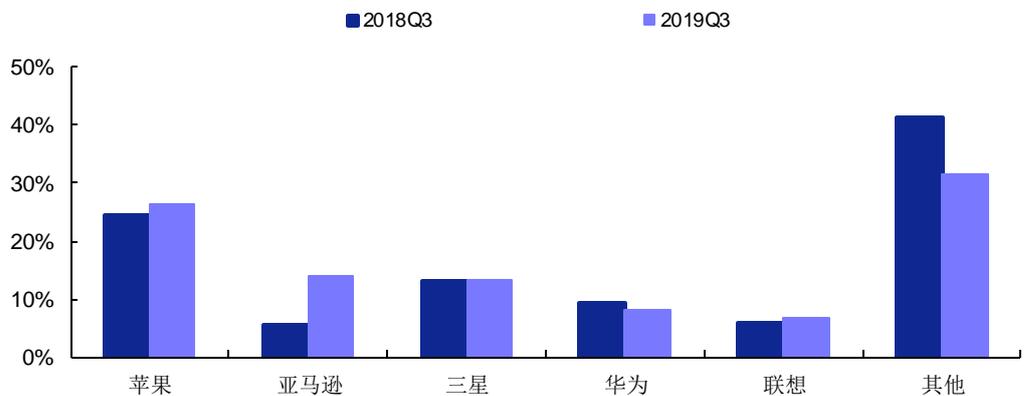
Strategy Analytics 最新报告显示，2019 Q3 全球平板电脑总出货量为 3820 万台，同比下滑 4%。苹果在 Q3 以 26.5% 的市场份额位居榜首，而且出货量相比起去年同期有略微上涨。这在一定程度上要归结于苹果新发布的第七代 iPad，它在已有支持 Apple Pencil 的基础上，加入了对 Smart Keyboard 的支持，系统也将搭载全新的 iPadOS；不过价格却很亲民，起步价为 2699 元。在出货量前五的厂商中，亚马逊的增长尤其亮眼。它以 13.9% 的市场份额位居第二，同比增速达到 141%。它在平板市场的惊人增长主要得益于其强大的生态系统、低廉的零售价格、升级的产品组合以及其促销活动 Prime Day。

图 3：2019 年 Q3 全球平板电脑厂商出货量（百万台）



资料来源：IDC，安信证券研究中心

图 4：2019 年 Q3 全球平板电脑厂商市场份额 (%)



资料来源：IDC，安信证券研究中心

2. 一周行业回顾

2.1. 上周各板块表现

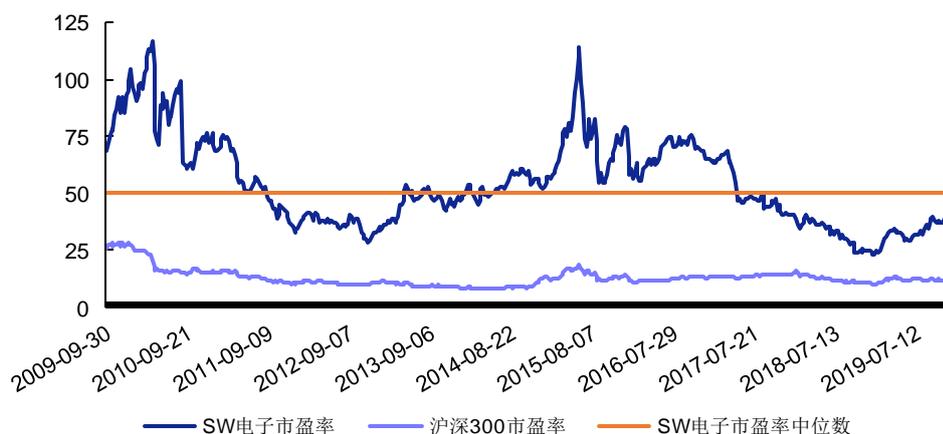
上周(11.4~11.8)沪深 300 指数上涨 0.52%，创业板指数上涨 1.44%，中小板指数上涨 1.47%；同期，电子（申万）上涨 2.75%。

表 1：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	0.52	7,144.41	31.97	12
399006.SZ	创业板指	1.44	4,665.61	36.84	52
399005.SZ	中小板指	1.47	5,932.88	34.15	26
000001.SH	上证综指	0.20	9,060.89	18.86	13
881001.WI	万得全 A	0.43	21,841.32	27.81	17
399001.SZ	深证成指	0.95	13,457.38	36.68	24
801080.SI	电子(申万)	2.75	3,281.33	57.82	39

资料来源：Wind，安信证券研究中心

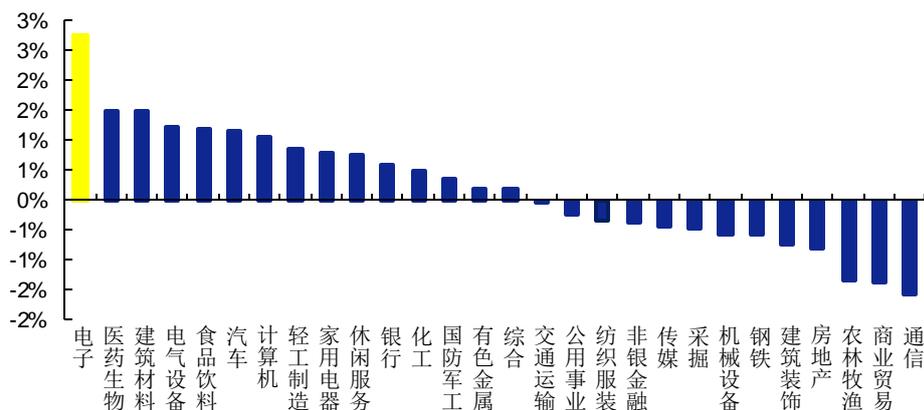
图 5：电子行业当前估值 PE (TTM) 为 39 倍



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，涨幅前三的板块是电子 (+2.75%)、医药生物 (+1.49%)、建筑材料 (+1.49%)；

图 6：申万 28 个行业上周涨跌幅



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

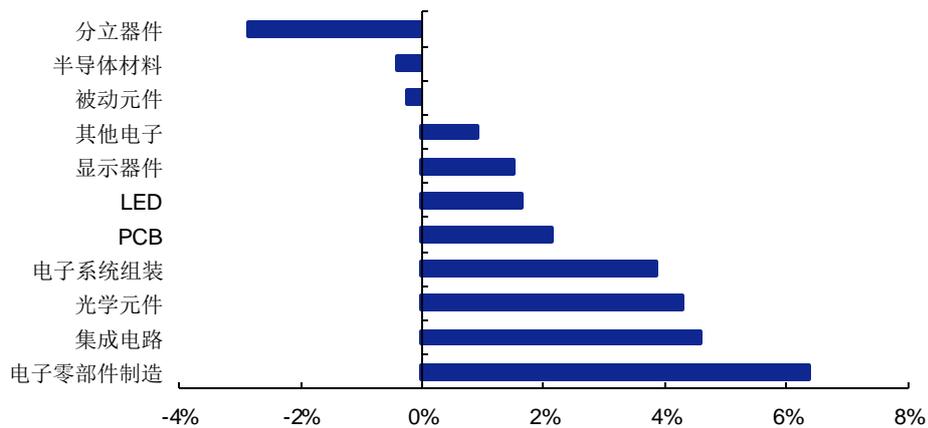
2.2. 安信电子板块一周表现

表 2: 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	3.84	95.48
	SW 元件 II	1.58	69.26
	SW 光学光电子	1.88	27.17
	SW 其他电子 II	0.79	35.43
	SW 电子制造	5.17	70.72
三级	SW 集成电路	4.52	108.75
	SW 分立器件	-2.85	25.93
	SW 半导体材料	-0.43	58.36
	SW 印制电路板	2.15	92.75
	SW 被动元件	-0.24	20.21
	SW 显示器件 III	1.55	32.68
	SWLED	1.53	11.46
	SW 光学元件	4.95	44.16
	SW 其他电子 III	0.79	35.43
	SW 电子系统组装	4.15	46.79
	SW 电子零部件制造	6.38	112.79

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 7: 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 3: 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 %
300438.SZ	鹏辉能源	22.0044	603186.SH	华正新材	-11.3281
002808.SZ	恒久科技	20.2224	002876.SZ	三利谱	-10.7103
002888.SZ	惠威科技	18.0195	300256.SZ	星星科技	-9.8639
300709.SZ	精研科技	16.3875	002079.SZ	苏州固锴	-9.1892
002587.SZ	奥拓电子	15.4887	002199.SZ	东晶电子	-8.7356

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 4: 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	5.03	28.77	68.26	219.29	47	112	24
603986.SH	兆易创新	4.47	14.86	91.00	168.93	110	162	21
002463.SZ	沪电股份	0.32	-10.53	27.15	208.61	36	1,533	14
002916.SZ	深南电路	5.00	3.23	43.01	134.91	48	68	19
399001.SZ	鹏鼎控股	0.95	4.75	12.26	36.68	24	0	0
603186.SH	华正新材	-11.33	15.23	39.01	201.45	62	158	21
600183.SH	生益科技	-3.13	-9.30	19.24	130.52	42	142	9
002049.SZ	紫光国微	-6.92	-7.03	5.67	64.60	68	215	14
002273.SZ	水晶光电	-0.13	1.50	41.41	103.94	40	137	15
603160.SH	汇顶科技	10.27	-0.79	28.33	157.32	43	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 2.75% (上证综指上涨 0.20%), 跑赢大盘, 涨跌幅在申万 28 个行业中排名第 1。其中, 系统组装、零部件制造和光学元件涨幅靠前。一方面, TWS 板块热度不减, 另一方面 5G 手机终端景气度较高, 弹性大的细分零部件有望充分受益。根据 IDC 披露的数据, 9 月 5G 手机出货量环比上涨超 100%。11 月, 通信设备商招标在即, 上游 PCB 和射频元件板块有望迎来超预期表现。

■ **5G 基建顺利推进, 手机出货量保持高景气, 利好零部件和组装龙头**: 中国信息通信研究院消息, 我国已建成 8.6 万个 5G 基站, 预计年底突破 13 万个。终端方面, 近期中国联通发布了第一批 5G 双模数据终端产品; vivo 联合三星在北京举行双模 5G AI 芯片媒体沟通会上展示了双模 5G AI 芯片联合研发成果; 华为 Mate 30 Pro 5G 版正式发售。根据 IDC 报告, 今年第三季度中国 5G 手机整体出货量 48.5 万部。其中 vivo 份额 54.3%、三星 29%、华为份额 9.5%、小米 4.6%、中兴 1.5%、中国移动 1.1%。5G 手机在运营商流量资费低、终端价格低的催化下, 出货量有望持续超预期。

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;

■ **中国 5G 基础建设及相关研发获得成效, 5G 用户量及 5G 手机出货量未来可期, 6G 技术研发工作启动**: 中国信息通信研究院消息, 我国已建成 8.6 万个 5G 基站, 预计年底突破 13 万个。目前, 中国联通发布了第一批 5G 双模数据终端产品: 全球首款高通 X55 芯片的 5G CPE 和 5G MiFi; vivo 联合三星在北京举行双模 5G AI 芯片媒体沟通会上展示了双模 5G AI 芯片联合研发成果——Exynos 980; 华为发售了 Mate 30 Pro 5G。5G 的相关研发给消费电子上

下游带来新一轮成长机会。GSMA 情报预测，5 年后，从数量上看，中国约有 6 亿 5G 用户，给 5G 手机市场带来了巨大的机会。而 IDC 公布的 2019 年第三季度中国 5G 手机出货量报告中，显示今年第三季度中国 5G 手机整体出货量约 48.5 万部。与此同时，6G 技术研发工作启动会也在京召开了。

■**华为 Q3 国内 5G 手机出货占市场份额 9.5%，新发售 Mate 30 Pro 5G，美国企业即将获得向华为出售零部件的许可证：**据 IDC 公布的 2019 年第三季度中国 5G 手机出货量报告显示，今年第三季度中国 5G 手机整体出货量约 48.5 万部，其中华为以 9.5% 的市场份额排名第三，仅次于 vivo 和三星。专业拆解机构 TechInsights 对 Mate 30 Pro 5G 进行了基于芯片级的深度拆解分析，得出这款手机采用了相当多华为海思自研芯片，包括：电源、音频、RF、射频收发器、SOC 等。目前美国方面表示将于本月与中国达成“第一阶段”贸易协议，并表示美国公司很快就会获得许可证，以便向华为技术有限公司出售零部件。华为投资控股有限公司将于 11 月 5 日至 6 日发行第二期中期票据，由于 5G 给华为带来的机会以及华为在技术上的继续进步，本次发次发行也将获得不错的市场回应。

■**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. IDC 公布 Q3 5G 手机出货量：vivo 以 54.3% 占据首榜，华为占比 9.5%

据 IDC 公布的 2019 年第三季度中国 5G 手机出货量报告显示，今年第三季度中国 5G 手机整体出货量约 48.5 万部，其中 vivo 以 54.3% 的市场份额排名第一，三星和华为则分列二三位，其市场份额分别为 29.0% 和 9.5%，另外小米占比 4.6%、中兴 1.5%、中国移动 1.1%。IDC 按照价位段将首批国内 5G 市场主要分为“带量旗舰”和“高端旗舰”两部分。即集中于 450-550 美元的中高端价位，和 700 美元以上的高端价位。目前 vivo 可以同时覆盖两部分市场，华为、三星在“高端旗舰”市场布局，小米主要占据中高端“带量旗舰”价位段。

点评：5G 手机市场中 vivo 的高市场份额主要是因为其价格相较三星、华为更低。据中国信息通信研究院官网公布，8 月 5G 手机出货量为 21.9 万部，9 月为 49.7 万部，环比上涨 126.94%，说明 5G 手机出货量在大幅上升，5G 手机市场未来可期。由此可见，5G 手机放量在即，基站建设也步入正轨，消费电子上下游均将因此受益。

风险提示：消费电子增长不及预期；国产替代节奏不及预期

4.2. 中国三星电子启动大裁员，补偿方案包括发手机

根据摩尔芯闻，中国三星电子将原来 11 个分公司调整为 5 个大区，进一步裁减员工，合并过程中，手机业务线的市场、销售人员将被大规模裁撤。根据此前的爆料，此次裁员重点涉及手机业务销售和市场部门。裁员将分批进行，在三分之一以上。今年 9 月，在关闭惠州最后一家中国手机工厂后（之前先是关闭了天津工厂），三星基本上全面停止了手机产品在中国的生产。另据韩国媒体此前报道，三星电子计划将其每年生产的 3 亿部智能手机中的 20%，即 6000 万部 GalaxyM 和 GalaxyA 系列手机，委托给中国代工厂进行生产，而且采用的是 ODM（原始设计制造商）形式。

点评：三星此次裁员的举措主要是应对内外部经营环境的不确定性和竞争激烈的市场环境，三星电子也对相关业务进行了调整以求在中国 5G 市场中能够快速增长，未来三星有望在 5G 市场中获利。同时，相对国内一些公司裁员 N+1 的赔偿，三星给出的补偿方案比较尊重员工

诉求。由于三星在中国调整业务范围，国产半导体厂商或迎来全新机会，未来国产替代可能更有机会。

风险提示：消费电子增长不及预期

4.3. 科技部正式启动 6G 研发

根据财联社，科技部会同发展改革委、教育部、工业和信息化部、中科院、自然科学基金委在北京组织召开 6G 技术研发工作启动会。据了解，这次会议是围绕落实 6G 技术的前期研发工作，成立专家团队，负责提出 6G 技术研究布局建议与技术论证。这次会议也标志着我国的 6G 技术研发工作正式启动。这项针对 6G 技术市场的首次研究预计到 2030 年，全球 6G 通信市场将达到 41 亿美元，2025 年到 2030 年间年均复合增长率将达 70%。其中，6G 市场最大的组成部分是通信基础设施，2028 年其全球市场将超过 10 亿美元。随着机器学习等支持技术变得越来越重要，到 2028 年，全球部署的支持 6G 的 AI 芯片将超过 2.4 亿颗。此外，该研究还涵括了 5G 技术的用户设备、芯片以及通信基础设施的市场规模。

点评：目前，全球 6G 技术仍处于起步阶段，我国也对于 6G 通信技术非常重视，未来科技部将组织专家探索 6G 可能的技术方向。尽管 5G 为 6G 奠定了基础，6G 网络仍需要很长的研发时间和周期。但 6G 通信技术不只是提升速率，还包括稳定性和延时等，这些都是未来智能世界最基本的技术，预计 6G 技术的研发成功能够为许多领域带来实质性的改进。目前 5G 时代中国走在世界前沿，凭借华为、中兴取得技术优势。6G 研发的开启也将会为我国带来更大的优势。

风险提示：国产替代节奏不及预期；市场风险偏好降低

4.4. 特斯拉上海工厂已竣工，年底前或将正式生产

根据财联社，近日，特斯拉董事长对外表示，特斯拉上海工作已进入试点生产，年底将正式生产。如果一切顺利的话，预计年底前将可以获得制造许可证。此前，特斯拉上海工厂的进程较原计划提前。特斯拉希望上海工厂在 2020 年第一季度生产双电机、四驱型的 Model 3 车型；夏天投产 Model Y。并对交付量 36 万辆充满信心。此外，特斯拉将计划很快宣布 2021 年欧洲超级工厂的厂址。特斯拉正在与当地政府合作以寻求获得制造许可证，预计在 2019 年年底得到制造许可证。

点评：这一消息无疑是有利于特斯拉，同时特斯拉上海工厂是以全资形式入驻，所有的掌控权都在特斯拉手中，特斯拉面临这能否保留住了“进口”的技术优势同时又将装配工艺进一步提高的问题，而未来第一批用户也将体验到中国产特斯拉的品质如何。从特斯拉总部 Menlo Park 艰难的组装 Roadster，到弗里蒙特工厂改造升级开始逐步量产 Model S/3/X 和同一时间内华达超级工厂成立，最后到特斯拉上海工厂建成投产，特斯拉用了将近 13 年才逐步稳定下来并实现未来可能长期的稳定盈利。与此同时，这也会为国产无人驾驶企业（蔚蓝等）带来新的成长机遇。

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

5. 一周重点公告

表 5: 本周重点公告 (11.4-11.8)

公司名称	证券代码	公告内容	时间
合力泰	002217.SZ	2019 年初因受到总体经济形势的影响, 部品件公司在与比亚迪关联交易备案时, 预计金额较为保守。2019 年下半年开始由于比亚迪 IT 产业群电子行业订单量的增加, 部品件与比亚迪 ODM 订单量在 Q3 逐渐起量, Q4 开始全面进入规模量产阶段。	11 月 4 日
江丰电子	300666.SZ	公司于近日收到股东智兴博辉的说明, 其于 2019 年 11 月 1 日因操作失误导致违规通过深圳证券交易所集中竞价方式卖出公司股票 23,000 股, 占公司总股本的比例为 0.01%, 成交均价为 39.77 元/股, 减持总金额 914,750 元。	11 月 4 日
大华股份	002236.SZ	截至 2019 年 6 月 5 日, 公司累计批准的对外担保总额度为人民币 191.23 亿元, 公司实际发生的担保金额为 69.99 亿元, 全部为对公司子公司的担保。根据实际业务发展需要, 公司于 2019 年 11 月 4 日拟调整对子公司的担保, 合计提供的担保额度变更为 208.82 亿元。	11 月 4 日
领益制造	002600.SZ	公司拟通过全资控股公司以自有资金收购 LOMINDIA 100% 股权, 按照双方协商结果, 预估收购价格为 2,991.54 万美元。标的公司位于印度清奈 Nokia 经济特区内, 主营移动电话模具、组装线设计、制造与销售。	11 月 4 日
领益制造	002600.SZ	为减少汇率或利率波动等诸多因素带来的风险, 公司及控股子公司拟开展累计未结清契约总余额不超过人民币 29 亿元 (或等值外币) 的外汇衍生性商品交易业务, 包括远期结售汇业务、外汇掉期业务、货币互换业务、利率互换业务、外汇期权业务以及其他 NDF (即无本金交割远期外汇交易) 等业务	11 月 4 日
TCL 集团	000100.SZ	11 月 4 日公司回购 567 万股股票, 成交金额 1,942.79 万元, 成交均价 3.43 元/股。自首次实施回购至 2019 年 11 月 4 日, 公司已累计回购股份数量 5.08 亿股, 占公司总股本的 3.75%, 最高成交价为 4.17 元/股, 最低成交价为 3.13 元/股, 成交均价为 3.40 元/股, 成交总金额为 17.28 亿元 (不含交易费用)。	11 月 4 日
汇顶科技	603160.SH	2019 年 5 月 9 日至 2019 年 11 月 5 日期间, 汇信信息通过集中竞价方式累计减持公司股份 1,423,112 股, 占目前公司总股本 455,732,298 股的 0.31%。截至本公告披露日, 汇信信息的减持时间区间已届满, 本次减持计划实施完毕。	11 月 5 日
鹏鼎控股	002938.SZ	公司 2019 年 10 月合并营业收入为人民币 368,517 万元, 较去年同期的合并营业收入增加 10.96%。	11 月 5 日
韦尔股份	603501.SH	本次减持计划实施前, 公司董事、总经理马剑秋先生持有公司股份 7,798,000 股, 占公司总股本的 0.9029%。截止本公告披露日, 公司董事、总经理马剑秋先生持有公司股份 6,823,200 股, 占公司总股本的 0.7900%。截至本公告披露日, 马剑秋先生本次减持数量过半。马剑秋先生通过二级市场合计减持公司 974,800 股, 占公司总股本的 0.1129%。	11 月 5 日
合力泰	002217.SZ	文开福持有公司 428,873,064 股股份, 占公司总股本 3,116,416,220 股的 13.76%。文开福为公司董事、董事长。公司股东文开福自本公告披露之日起 15 个交易日之后至 2019 年 12 月 31 日前以集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份不超过 81,945,808 股 (含) 股份, 占公司总股本的 2.63%。	11 月 5 日
欧比特	300053.SZ	截止 2019 年 11 月 5 日, 公司累计通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 5,283,889 股, 占公司目前总股本的 0.75%, 最高成交价为 10.26 元/股, 最低成交价为 8.00 元/股, 支付的总金额为 50,086,413.58 元 (不含交易费用)。	11 月 5 日
同兴达	002845.SZ	本次非公开发行募集资金总额 (含发行费用) 不超过 83,000.00 万元 (含本数), 60,000 万元将用于购进生产建设建设年产 6,000 万片异形全面屏二合一显示模组建设项目, 项目达产后实现新增每年异形全面屏二合一显示模组 6,000 万片的生产能力, 本项目建设期为 24 个月。	11 月 6 日
弘信电子	300657.SZ	截止本公告披露日, 李毅峰先生通过集中竞价方式合计减持 676,300 股, 本次减持计划已实施完毕。截止本公告披露日, 张洪女士通过集中竞价方式合计减持 736,300 股, 本次减持计划已实施完毕。	11 月 6 日
韦尔股份	603501.SH	截至本公告披露日, 公司董事、副总经理纪刚先生持有公司股份 6,740,000 股, 占公司总股本的 0.7804%。纪刚先生通过二级市场合计减持公司 500,000 股, 占公司总股本的 0.0579%。	11 月 6 日
精研科技	300709.SZ	股东史娟华女士, 计划于本公告披露之日起 3 个交易日之后的 90 日内, 以集中竞价交易或大宗交易方式减持其持有的部分公司股份, 合计减持数量不超过 266.2611 万股 (占公司总股本比例 3%)。	11 月 6 日
紫光国微	002049.SZ	近日, 针对公司境外债出现一定波动事件, 公司声明如下: 紫光集团校企身份不变, 清华控股有限公司控股股东地位不变; 紫光集团及下属主要企业均经营正常; 重大资产重组的相关工作按照计划推进中。公司及其全资子公司合肥君正本次收购完成后, 公司将直接持有北京矽成 59.99% 股权, 并通过上海承裕间接持有北京矽成 40.01% 股权, 即直接及间接合计持有北京矽成 100% 股权。	11 月 6 日
京东方 A	000725.SZ	债券名称为京东方科技集团股份有限公司 2019 年公开发行可续期公司债券 (面向合格投资者) (第一期) 符合深圳证券交易所债券上市条件, 将于 2019 年 11 月 8 日起在深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易, 并面向合格投资者交易, 发行总额为 80.00 亿元, 票面年利率 4.0%。	11 月 7 日
信维通信	300136.SZ	公司股东吴会林先生因个人资金需求计划以集中竞价或大宗交易的方式对其所持有的 729,917 股股份进行减持, 减持比例占公司总股本 0.08%。公司股东左建彬先生因个人资金需求计划以集中竞价或大宗交易的方式对其所持有的 286,333 股股份进行减持, 减持比例占公司总股本 0.03%。	11 月 7 日
利亚德	300296.SZ	截止 2019 年 10 月 31 日, 公司通过股票回购证券专用账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 23,065,177 股, 占公司总股本的 0.91%, 最高成交价为 8.37 元/股, 最低成交价为 5.85 元/股, 支付的总金额为 172,814,325.86 元 (含交易费用), 回购情况符合既定方案。	11 月 7 日
全志科技	300458.SZ	公司股东龚晖先生通过集中竞价交易的方式对其所持有的 173,900 股股份, 1,337,619 股股份分别以均价 25.097 元/股, 25.145 元/股进行减持, 减持比例累计 0.46%。减持后, 龚晖先生共持有公司股份 27,222,628 股, 占总股本 8.23%, 其中无限售条件股 5,672,018 股, 占总股本 1.71%。	11 月 7 日
奥拓电子	002587.SZ	截至 2019 年 11 月 6 日, 通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份, 回购股份数量为 6,201,352 股, 占公司已发行总股本的比例为 1.00%, 其中最高成交价为 6.72 元/股, 最低成交价为	11 月 7 日

		4.76 元/股，合计支付的总金额为 33,868,354.14 元（不含交易费用）。	
国星光电	002449.SZ	公司“小间距和户外 LED 显示屏器件扩产项目技术改造项目”获得 2019 年广东省工业企业技术改造项目事后奖补资金，补助金额为 8,685,680.85 元。公司目前已收到上述资金，该笔补助与公司生产经营活动有关，以后年度是否持续发生具有不确定性。	11 月 7 日
国民技术	300077.SZ	公司 2017 年度、2018 年度连续两个会计年度亏损，若公司 2019 年度审计报告最终确定为亏损，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》13.1.5 条规定，公司股票将于公司披露 2019 年年度报告之日起停牌，深圳证券交易所停牌后 15 个工作日内作出是否暂停公司股票上市的决定。	11 月 8 日
深天马 A	000050.SZ	公司于 2019 年 11 月 8 日接到股权分置改革实施前持有本公司股份 5% 以上的原非流通股股东通产集团通知，根据其自身经营发展资金需要，通过深圳证券交易所系统累计减持公司无限售条件流通股股份 21,269,291 股，占本公司总股本比例为 1.04%。	11 月 8 日
国光电器	002045.SZ	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股，本次回购股份将用于实施员工持股计划或者股权激励计划。本次回购金额不低于人民币 5,000 万元（含），且不超过 10,000 万元（含），回购价格不超过 10.91 元/股，具体回购数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。	11 月 8 日
环旭电子	601231.SH	公司 2019 年 10 月合并营业收入为人民币 3,781,728,150.79 元，较去年同期的合并营业收入减少 1.55%，较 9 月合并营业收入环比减少 9.31%。公司 2019 年 1 至 10 月合并营业收入为人民币 29,752,550,027.54 元，较去年同期的合并营业收入增长 14.49%。	11 月 8 日
深华发 A	000020.SZ	公司近日查询获悉，公司已被纳入失信被执行人名单，经公司核查，主要原因是公司及控股股东武汉中恒集团与深圳万科之间的项目合作纠纷。公司已经将相关情况向法院作了汇报，希望从失信被执行人名单中移出。	11 月 8 日

资料来源：Wind，安信证券研究中心

6. 一周点评及报告

6.1. 电子三季报总结：电子制造和 PCB 热度不减，半导体 Q3 显著改善

■ **蛰伏期，行业整体喜忧参半，2020 静待花开：**喜——经营性现金流大为改善，前三季度收现比和净现比分别为 6% 和 135%，分别同比增加 1pct 和 30pct；同时，研发投入力度不减，研发投入占收入比达到 3.99%，同比提高 0.57pct。当前电子板块仍处于蛰伏期，预测 5G+ 国产替代催化明年迎来新一轮成长期，以上两大特征打下扎实基础。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，杠杆率、资产周转率和净利率三杀，ROE 继续下滑至 7.01%。

■ **电子制造、半导体和 PCB，2019 年成长三剑客：**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。具体而言：（1）电子制造、PCB 和半导体板块收入和利润双升，主要受益于 5G 基站设备出货量提升，同时以 TWS 耳机为代表的爆款消费电子产品出货量大幅提升。（2）光学元件、被动元件和 LED 板块收入增长而利润下滑，一方面，下游终端出货量承压，迫使上游核心器件降价，另一方面，行业竞争加剧导致产品价格下滑。（3）显示器件收入和利润双降，主要原因是下游终端出货不及预期。

■ **市值高、估值高、业绩增速高，超预期个股普遍三高：**以三季报公布当日股价表现来判断市场预期。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。

- ◇ **从市值看，**200 亿元以上市值公司中 35% 超预期，200 亿元以下仅有 8%。说明龙头股在蛰伏期更易产生超预期的业绩表现。
- ◇ **从估值看，**40 倍以上估值（2019 期 PE）公司中 35% 超预期，20 倍~40 倍仅有 20%。说明板块高估值的背后有业绩支撑且不断兑现。
- ◇ **从业绩增速看，**50% 以上利润增速公司中 17% 超预期，20%~50% 中仅有 15%。说明市场挖掘到的高成长公司成长势头持续维持。
- ◇ **从细分行业看，**超预期个股集中在电子制造和半导体，低于预期个股集中在光学和被动元件。PCB 板块虽然业绩表现亮眼，但股价表现上却低于预期，主要原因是市

市场对 5G 期望度高，板块高估值，2019 年预测 PE 仍有 49 倍，2018 年仅为 43 倍。

■**投资建议：**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。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】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。

6.2. 点评闻泰科技：ODM 业务弹性显现，安世完成增发控股

■**ODM 龙头收购安世半导体，双主业快速发展：**闻泰公司日前发布公告，非公开发行股份购买安世集团资产增发部分已经在 2019 年 10 月 30 日办理完毕过户手续，新增 4.03 亿股 A 股股票已经上市，本次新增股份大约 9906 万股锁定期一年，其余锁定三年。过户后公司将间接控制安世集团。后续公司仍将募集配套资金不超过 70 亿元。安世集团前身是国际知名半导体公司 NXP 的标准产品事业部，是全球领先的半导体标准器件供应商，专注于分立器件、逻辑器件及 MOSFET 器件的设计、生产、销售，各个细分产品在行业中均名列前茅，产品广泛应用于汽车、工业与能源、移动及可穿戴设备、消费及计算机领域。

■**5G 换机潮推动 ODM 业务快速发展：**闻泰科技作为 ODM 的龙头企业，将发挥领先优势，享受行业集中红利。2018 年闻泰智能手机出货规模依旧居于 ODM 行业首位，突破 9000 万台。其出货量增长主要来自于华为、小米、联想、中国移动、华硕，以及海外新客户 Realme、Vodafone、LG 和某两家全球品牌客户。2018 年闻泰科技成功拓展了三星、OPPO、LG 等客户。随着印度闻泰和印尼闻泰产能的相继释放，海外市场将会成为公司的又一增长点。随着 5G 通讯技术的不断推进，5G 手机出货量将大幅增长，我们认为明年开始将迎来 5G 手机的换机潮，因为 5G 频段的增加和功耗的提升对设计提出更高的要求，因此中低端手机的 ODM 比例将有所提升，为闻泰科技为代表的 ODM 头部厂商提供了机遇。

■**投资建议：**根据安世集团并表计算，我们预计公司 2019 年-2021 年的收入分别为 355.0 亿元、541.6 亿元、659.5 亿元，成长性突出；买入-A 投资评级。

■**风险提示：**整合失败风险、5G 不及预期风险、国际贸易摩擦风险

■ 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
北京联系人	陈盈怡		
	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