

2019年11月24日

电子元器件

谷歌发布 Stadia 云游戏服务，带动 5G 网络和终端需求（附：科创板电子板块综述）

上周电子板块下跌 1.95%（上证综指下跌 0.21%），涨跌幅在申万 28 个行业中排名第 26，其中半导体跌幅最深（-4.47%）。从估值水平看，当前 A 股半导体（包括设计、材料和设备）仍处于较高水位，平均估值 90 倍以上。上周谷歌发布 Stadia 云游戏服务，触发传媒板块上涨行情。5G 商用初期，云游戏/车联网等新应用的出现利好网络建设和硬件制造，一方面，云计算数据中心驱动服务器产业链超预期，另一方面手机终端、VR/AR 眼镜等有望迎来规模出货。

■科创板电子相关标的的三季报点评：11月20日，根据中证网，未来更多支持制造业发展的重磅政策有望出台，重点是推动“专精特”企业发展，采取政策倾斜、资金扶持、项目优先等措施，并且还可能与科创板加强联动。从目前科创板的支持政策看，再融资放松和股权激励为重点方向，未来经营层面包括减税、加快项目审批和加大政府补助等政策也有望陆续出台。截止至11月22日，56家科创板上市公司中共有17家企业属于电子行业，占比30.36%。17家企业当前市值均值为146.66亿元，与同类主板/创业板公司190.41亿元的市值均值相比仍有较大成长空间。2019年前三季度，科创板电子相关公司实现营业收入109.48亿元，相比2018年同期的91.49亿元上涨19.67%；实现归母净利润1.40亿元，相比2018年同期的18.04亿元上涨24.28%，业绩增速高于主板/创业板企业。从估值水平看，当前科创板电子板块估值仍处于较高水位，但是半导体设计板块PE经历过一段调整，回到与主板/创业板相匹配的合理水平，具体包括五家公司：乐鑫科技、澜起科技、晶晨股份、晶丰明源和睿创微纳。

■2019年，英特尔有望重回全球半导体第一：IC Insights 近期对 2019 全年前 15 名半导体厂商业绩进行了预测，英特尔有望重回第一，业绩前三的供应商分别为英特尔、三星、台积电。总体而言，预计前 15 名半导体公司 2019 年销售额同比下降 15%，预期 13%，其中仅 3 家预计实现同比增长（索尼、台积电和联发科），索尼主要受惠图像传感器（CMOS）销售强劲，台积电与联发科主要受益于中国半导体市场的国产替代。而三星业绩下滑主要受累于存储市场表现不佳。

■Google 即将上线 Stadia，云游戏已成最劲风口：11月19日，Google

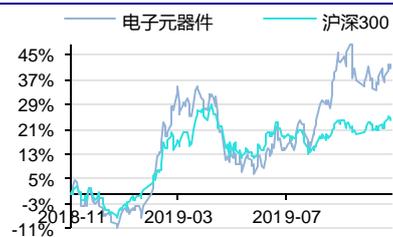
行业周报

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

正式推出 Stadia 云游戏服务，市场反应较为积极，未来有望成为游戏的主流方式之一，在更好地与 5G、AR/VR 等先进技术融合之后云游戏或将爆发出更大能量。5G 商用初期，云游戏/车联网等新应用的出现利好网络建设和硬件制造，一方面，云计算数据中心驱动服务器产业链超预期，另一方面手机终端、VR/AR 眼镜等有望迎来规模出货。

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 /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. 科创板电子相关标的的三季报概览：业绩增速放缓，估值水平偏高.....	5
1.1. 业绩增速放缓，但仍高于主板/创业板企业，收入质量高.....	6
1.2. 总体估值较高，半导体设计、材料两大子板块估值趋向合理.....	8
2. 2019 全球半导体厂商 TOP15 预测榜单：英特尔或重回第一.....	10
3. 一周行业回顾.....	10
3.1. 上周各板块表现.....	10
3.2. 安信电子板块一周表现.....	12
3.3. 电子板块涨跌幅前五.....	12
4. 一周投资观点.....	14
5. 一周行业热点点评.....	15
5.1. 华为移动服务（HMS）内核：取代 Google 开发者库.....	15
5.2. 中国信通院：1-10 月国内手机整体出货量 3.23 亿部，5G 手机出货 328.1 万部.....	15
5.3. Google 即将上线 Stadia，云游戏已成最劲风口.....	15
5.4. 微软：获得向华为出口大众软件的许可.....	16
6. 一周重点公告.....	17

图表目录

图 1：2016-2019Q3 科创板电子公司营业收入及同比.....	6
图 2：2016-2019Q3 科创板电子公司归母净利润及同比.....	6
图 3：2019Q3 科创板与非科创板企业电子细分板块营业收入及同比对比.....	7
图 4：2019Q3 科创板与非科创板企业电子细分板块归母净利润及同比对比.....	7
图 5：2019Q3 科创板与非科创板企业电子细分板块销售毛利率对比.....	7
图 6：2019Q3 科创板与非科创板企业电子细分板块销售净利率对比.....	7
图 7：科创板与非科创板企业估值对比—半导体设计.....	8
图 8：科创板与非科创板企业估值对比—半导体材料.....	8
图 9：科创板与非科创板企业估值对比—半导体设备.....	8
图 10：科创板与非科创板企业估值对比—激光.....	8
图 11：科创板与非科创板企业估值对比—CCL 及上游.....	8
图 12：科创板与非科创板企业估值对比—光学.....	8
图 13：半导体设计子版块公司 PE(TTM)对比.....	9
图 14：半导体设计子版块公司 2019 预测 PE 对比.....	9
图 15：半导体材料子版块公司 PE(TTM)对比.....	9
图 16：半导体材料子版块公司 2019 预测 PE 对比.....	9
图 17：电子行业当前估值 PE (TTM) 为 39 倍.....	11
图 18：申万 28 个行业上周涨跌幅.....	11
图 19：安信电子板块一周表现.....	12
表 1：科创板电子相关标的的三季报一览（11.22）.....	6
表 2：科创板电子细分板块股价涨跌幅.....	6
表 3：2019 预测半导体厂商收入排名 TOP15.....	10
表 3：电子行业上周表现（11.18-11.22）.....	10
表 4：安信电子申万子板块一周表现.....	12
表 5：电子板块涨跌幅前五.....	12

表 6: 重点关注标的表现.....	13
表 7: 本周重点公告 (11.18-11.22)	17

1. 科创板电子板块综述：业绩稳增长，估值趋于合理

11月20日，根据中证网，未来更多支持制造业发展的重磅政策有望出台，重点是推动“专精特新”企业发展，采取政策倾斜、资金扶持、项目优先等措施，并且还可能与科创板加强联动。

从目前科创板的支持政策看，再融资放松和股权激励为重点方向，未来经营层面包括减税、加快项目审批和加大政府补助等政策也有望陆续出台。

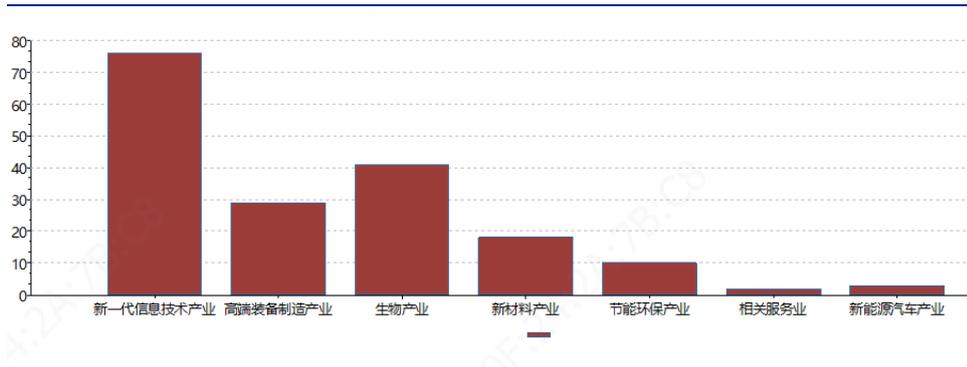
表 1：科创板最新支持政策

时间	政策	内容
11月8日	再融资新规	目前公开征求意见阶段，相较主板和创业板：(1) 盈利要求降低，审核注册效率提升，更加关注信息披露质量和中介机构责任；(2) 定增和配股都没有财务指标要求，仅采用负面清单形式，且非公开发行相较公开发行设置条件更低
11月11日	支持股权激励	(1) 允许限制性股票的授予价格低于公平市场价格的 50%；但要适当延长禁售期及解锁期，并设置不低于公司近三年平均业绩水平或同行业 75 分位值水平的解锁业绩目标条件；(2) 支持尚未盈利的公司实施股权激励，但限制性股票授予价格不低于公平市场价格的 60%，实现盈利前，可生效的权益比例原则上不超过授予额度的 40%
11月20日	制造业支持	根据中证网，未来更多支持制造业发展的重磅政策有望出台，重点是推动“专精特新”企业发展，采取政策倾斜、资金扶持、项目优先等措施，并且还可能与科创板加强联动，科创板有望从中获益

资料来源：安信证券研究中心

自 7 月 22 日以来，科创板已上市公司达到 56 家，上会公司总量达到 179 家，行业主要涉及新一代信息技术、高端装备制造、新材料、生物、节能环保和新能源等。其中，新一代信息技术、高端装备和生物产业公司数量最多。

图 1：科创板公司按主题统计



资料来源：Wind，安信证券研究中心

在已上市的 56 家科创板上市公司中，电子相关企业共有 17 家，占比 30.36%。17 家企业当前市值均值为 146.66 亿元，同类主板/创业板公司市值均值为 190.41 亿元。上周科创板电子相关标的下跌 4.07%，同期沪深 300 下跌 0.70%，创业板上涨 0.30%，申万电子下跌 1.95%，科创板整体表现疲软，当前仍处于估值调整期。

表 2: 科创板电子相关标及三季报一览 (11.22)

	证券代码	证券简称	公司简介	股价 (元)	总市值 (亿元)	2019Q3 (亿元)	
						营业收入	归母净利润
半导体设计	688368.SH	晶丰明源	电源管理芯片设计主要是 LED	63.00	38.81	6.14	0.69
	688099.SH	晶晨股份	音频视频 SoC 芯片	49.56	203.75	17.06	1.32
	688018.SH	乐鑫科技	WiFi MCU 芯片和模组	160.52	128.42	5.27	0.96
	688008.SH	澜起科技	内存接口芯片, 全球仅有的三家之一	67.25	759.80	13.84	7.44
	688002.SH	睿创微纳	红外成像和 MEMS 传感器	32.05	142.62	4.02	1.01
半导体材料	688019.SH	安集科技	抛光液和光刻胶去除剂	112.61	59.81	2.05	0.46
半导体设备	688012.SH	中微公司	半导体设备, 刻蚀机	68.57	366.76	12.18	1.35
	688001.SH	华兴源创	检测设备和解决方案	31.49	126.27	9.94	1.83
激光	688025.SH	杰普特	激光装备和激光器	39.15	36.16	4.31	0.57
	688188.SH	柏楚电子	激光切割控制系统, 国内第一	123.10	123.10	2.78	1.91
	A17197.SH	创鑫激光	激光光学元器件和激光器件	0.00	0.00	0.00	0.00
CCL 及上游	688020.SH	方邦股份	电磁屏蔽膜、FCCL 和超薄铜箔	80.15	64.12	2.31	1.05
	688300.SH	联瑞新材	硅微粉下游覆铜板和芯片封装塑料	32.10	27.60	2.27	0.53
光学	688299.SH	长阳科技	反射光学膜, 国内第一下游液晶显示	17.85	50.44	6.31	0.98
	688010.SH	福光股份	光学镜头和元组件	40.48	62.17	3.99	0.53
	688007.SH	光峰科技	激光显示器件	25.06	113.16	13.52	1.24
	688138.SH	清溢光电	掩模版, 下游平板显示、触控等	16.36	43.65	3.49	0.55

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 3: 科创板电子及细分板块股价涨跌幅

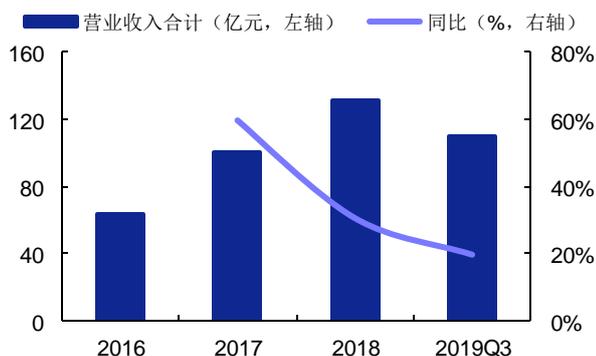
板块	周涨跌幅	月涨跌幅
电子	-4.07%	-19.01%
半导体设计	-3.71%	6.43%
半导体设备	-3.56%	-4.41%
半导体材料	-7.66%	-0.01%
激光	-0.39%	-8.39%
CCL 及上游	-9.70%	1.43%
光学	-6.34%	-12.70%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.1. 业绩稳增长, 增速高于主板/创业板

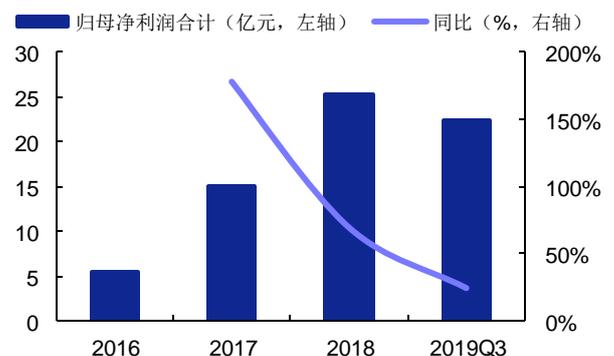
2019 年前三季度, 科创板电子相关公司实现营业收入 109.48 亿元, 同比增加 19.67%; 实现归母净利润 1.40 亿元, 相比 2018 年同期的 18.04 亿元上涨 24.28%。

图 2: 2016-2019Q3 科创板电子公司营业收入及同比



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

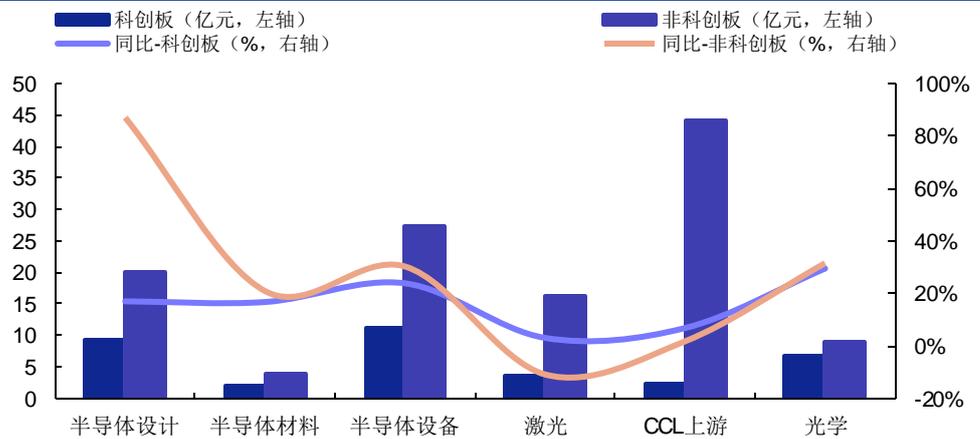
图 3: 2016-2019Q3 科创板电子公司归母净利润及同比



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

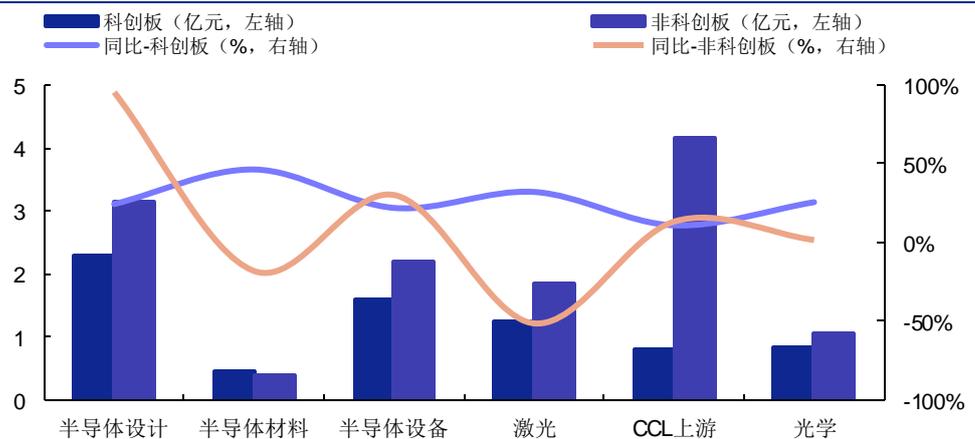
分子板块来看，与主板/创业板位于同一子行业的公司相比，科创板企业的营业收入、归母净利润均值均低于非科创板企业，尤其是CCL及上游、激光两大子行业中差距较大，这主要是规模差异所导致的。从同比增速来看，尽管相比于之前的年度，三季度科创板企业的营业收入同比总体有所下滑，但六大子板块中，仅半导体设计、半导体设备两大板块的归母净利润同比增速低于非科创板企业，其他板块依旧保持高于非科创板企业的增速。

图 4：2019Q3 科创板与非科创板电子板块营业收入及同比对比



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 5：2019Q3 科创板与非科创板电子板块归母净利润及同比对比

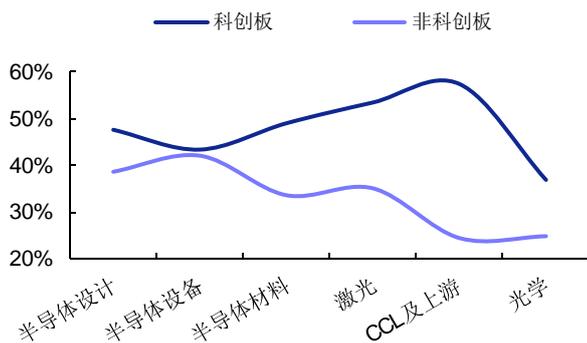


资料来源：Wind，安信证券研究中心

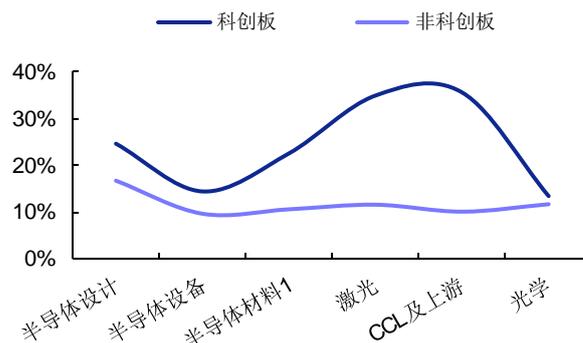
同时，相比于营业收入科创板企业与非科创板企业的差距，归母净利润的差距有明显缩小，这主要是因为科创板企业普遍取得了较高的毛利率与净利率，盈利水平相比非科创板同类企业更高，收入质量更好。

图 6：2019Q3 科创板与非科创板电子板块毛利率对比

图 7：2019Q3 科创板与非科创板电子板块净利率对比



资料来源: Wind, 安信证券研究中心



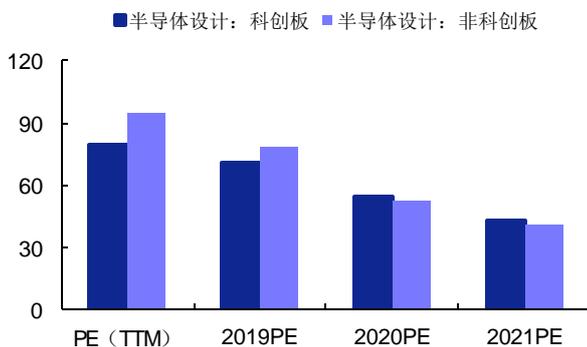
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.2. 总体估值较高，半导体设计、材料两大子板块估值趋向合理

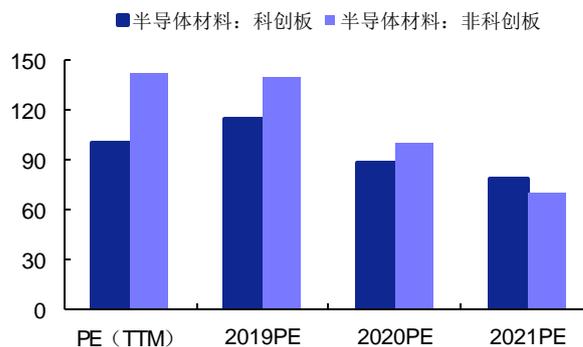
当前科创板电子板块估值仍处于较高水位，但是半导体设计和材料板块 PE 经历过一段调整，回到与主板/创业板相匹配的合理水平。其中，半导体设计类公司当前科创板 PE 均值为 79 倍，主板/创业板为 95 倍；2019 预测 PE，科创板均值为 71 倍，主板/创业板为 79 倍。目前共有五家公司：乐鑫科技、澜起科技、晶晨股份、晶丰明源和睿创微纳。半导体材料类公司在科创板内仅有一家标的：安集科技，主要从事抛光液和光刻胶去除剂的制作，当前 PE 为 100 倍，同行业其他公司（江丰电子、南大光电）PE 分别为 176、109 倍，估值相对较低。

图 8: 科创板与非科创板企业估值对比—半导体设计

图 9: 科创板与非科创板企业估值对比—半导体材料



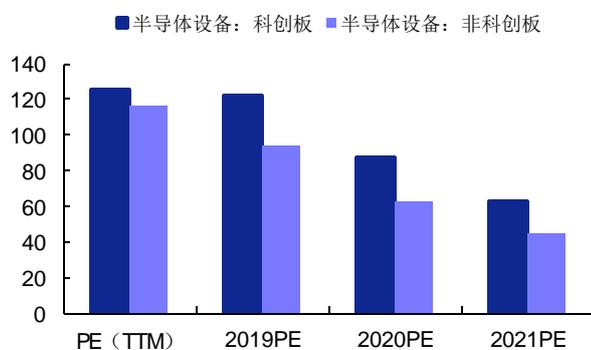
资料来源: Wind, 安信证券研究中心



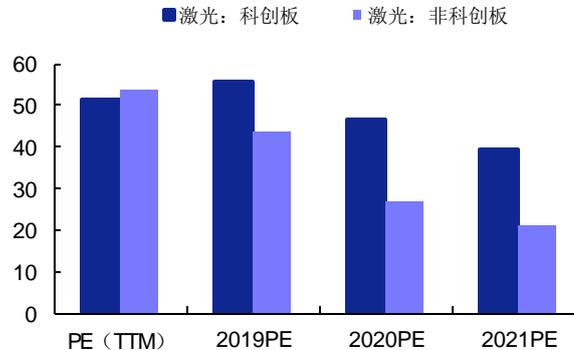
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 10: 科创板与非科创板企业估值对比—半导体设备

图 11: 科创板与非科创板企业估值对比—激光



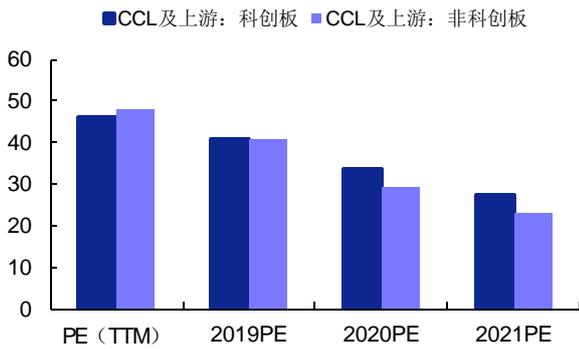
资料来源: Wind, 安信证券研究中心



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

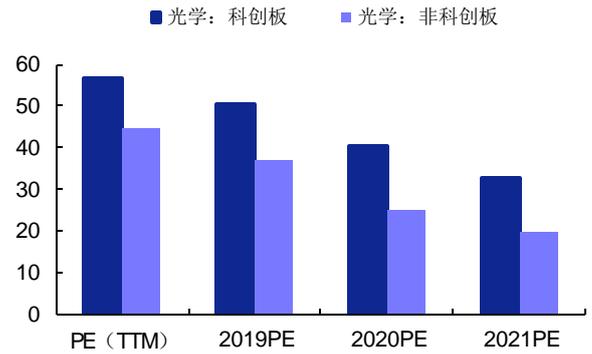
图 12: 科创板与非科创板企业估值对比—CCL 及上游

图 13: 科创板与非科创板企业估值对比—光学



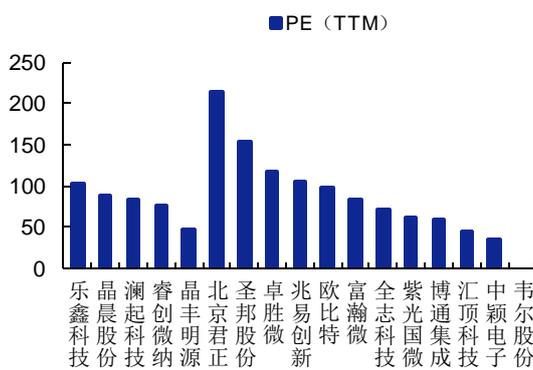
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 14: 半导体设计子版块公司 PE(TTM)对比



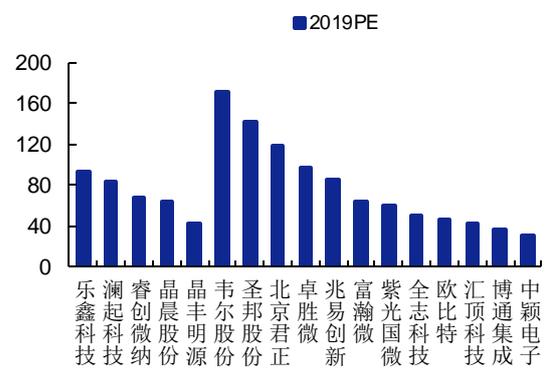
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 15: 半导体设计子版块公司 2019 预测 PE 对比



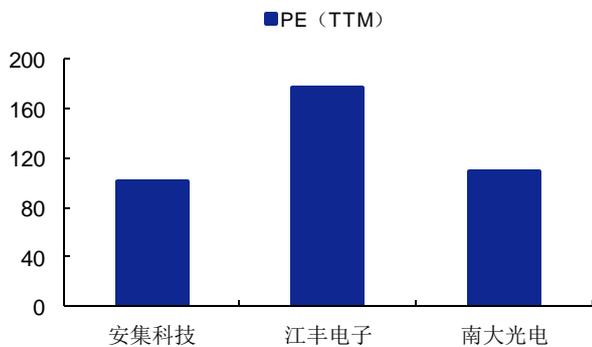
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 16: 半导体材料子版块公司 PE(TTM)对比

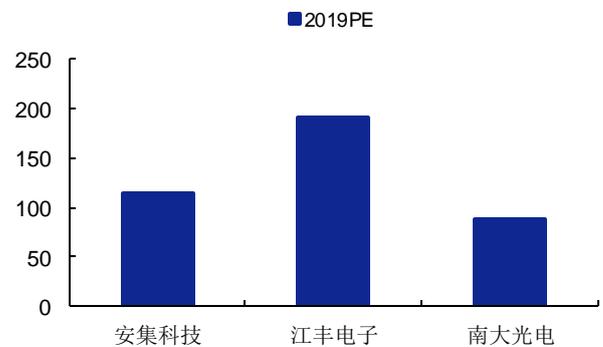


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 17: 半导体材料子版块公司 2019 预测 PE 对比



资料来源: Wind, 安信证券研究中心



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

总体而言, 科创板电子相关标的目前正处于估值调整期, 业绩增速也相应放缓。由于科创板规定保荐机构需要以自有资金跟投首次公开发行股票数量 2%至 5%的股票, 限售期为两年。我们判断证券公司的跟投机制占用了自有资金, 预计股份解禁后会尽快减持股份, 相关风险需要格外注意。与此同时, 科创板公司核心技术人员股份锁定期为 1 年, 期满后每年可以减持 25%的首发前股份, 相关的减持风险高度不确定, 需要持续关注。

2. 2019 年，英特尔有望重回全球半导体第一

IC Insights 近期对 2019 全年的前 15 名半导体供应商进行了预测。根据预测，2019 年全年英特尔排名将重回第一，前三分别为英特尔、三星、台积电。前 15 位的半导体公司包括总部位于美国的六个供应商，欧洲的三个供应商，韩国、日本和中国台湾各两个供应商。总体而言，预计到 2019 年排名前 15 位的半导体公司的销售额将比 2018 年下降 15%，比之前预期的全球半导体行业总下滑幅度 13% 低 2 个百分点。在排名前 15 位的公司中，只有 3 家预计在 2019 年实现同比增长——索尼、台积电和联发科。其中，索尼主要受惠图像传感器（CMOS）销售强劲，业绩年增长表现最优异。而三星则受累于存储市场表现不佳，业绩预计跌幅明显。台积电与联发科依旧保持增势也表明中国地区半导体市场国产替代发展迅猛，本土半导体厂商有望迎头赶上。

表 4：2019 预测半导体厂商收入排名 TOP15

排名		公司	总部	2018 半导体收入 (百万美元)			2019E 半导体收入 (百万美元)			同比 (%)
2019	2018			IC 收入	O-S-D 收入	收入合计	IC 收入	O-S-D 收入	收入合计	
1	2	英特尔	美国	69880	0	69880	69832		69832	0%
2	1	三星	韩国	75698	2843	78541	51750	3860	55610	-29%
3	4	台积电	中国台湾	34208	0	34208	34503		34503	1%
4	3	海力士	韩国	36200	567	36767	22291	595	22886	-38%
5	5	美光	美国	30930	0	30930	19960		19960	-35%
6	6	博通	美国	16454	1735	18189	15917	1789	17706	-3%
7	7	高通	美国	16385	0	16385	14300		14300	-13%
8	8	德州仪器	美国	13908	946	14854	12705	842	13547	-9%
9	9	东芝	日本	12293	1508	13801	9839	1437	11276	-18%
10	10	英伟达	美国	11951	0	11951	10514		10514	-12%
11	15	索尼	日本	627	7088	7715	878	8674	9552	24%
12	11	意法半导体	欧洲	6628	2991	9619	7241	2215	9456	-2%
13	13	西门子	欧洲	5465	3745	9210	5366	3580	8946	-3%
14	12	恩智浦	欧洲	8429	978	9407	7969	888	8857	-6%
15	14	联发科	中国台湾	7891	0	7891	7948		7948	1%
		合计		346947	22401	369348	291013	23880	314893	-15%

资料来源：IC Insights，安信证券研究中心

3. 一周行业回顾

3.1. 上周各板块表现

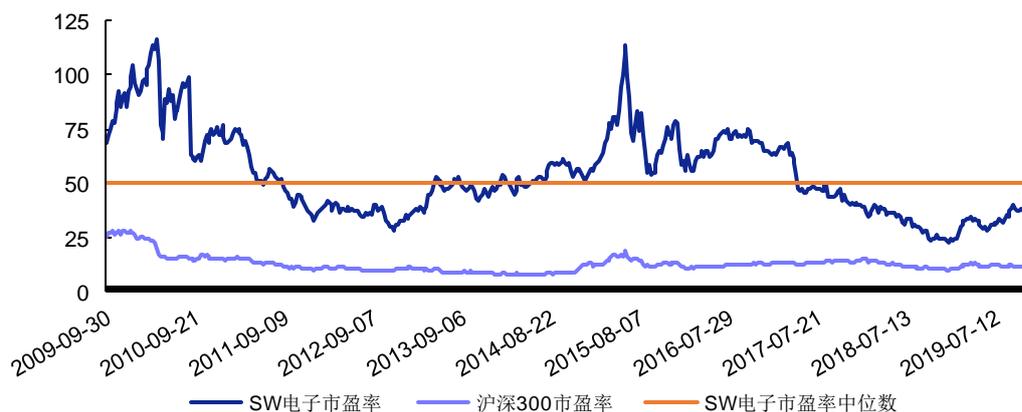
上周（11.18~11.22）沪深 300 指数下跌 0.70%，创业板指数上涨 0.30%，中小板指数下跌 0.35%；同期，电子（申万）下跌 1.95%。

表 5：电子行业上周表现（11.18-11.22）

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	-0.70	5,994.45	27.88	12
399006.SZ	创业板指	0.30	4,560.68	34.33	51
399005.SZ	中小板指	-0.35	5,500.24	31.31	25
000001.SH	上证综指	-0.21	7,794.36	15.69	13
881001.WI	万得全 A	-0.05	20,134.98	24.44	17
399001.SZ	深证成指	-0.22	12,611.39	32.97	23
801080.SI	电子(申万)	-1.95	3,225.11	54.86	39

资料来源：Wind，安信证券研究中心

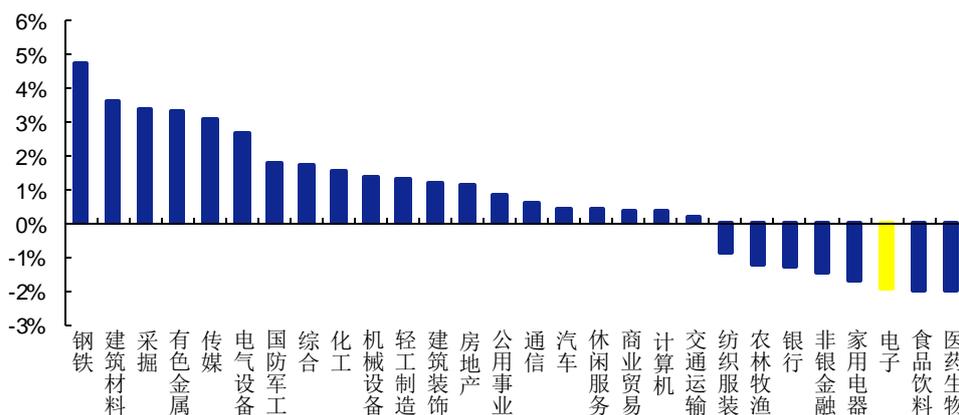
图 18: 电子行业当前估值 PE (TTM) 为 39 倍



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, 钢铁 (+4.74%)、建筑材料 (3.62%) 和采掘 (3.40%) 涨幅居前三;

图 19: 申万 28 个行业上周涨跌幅



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

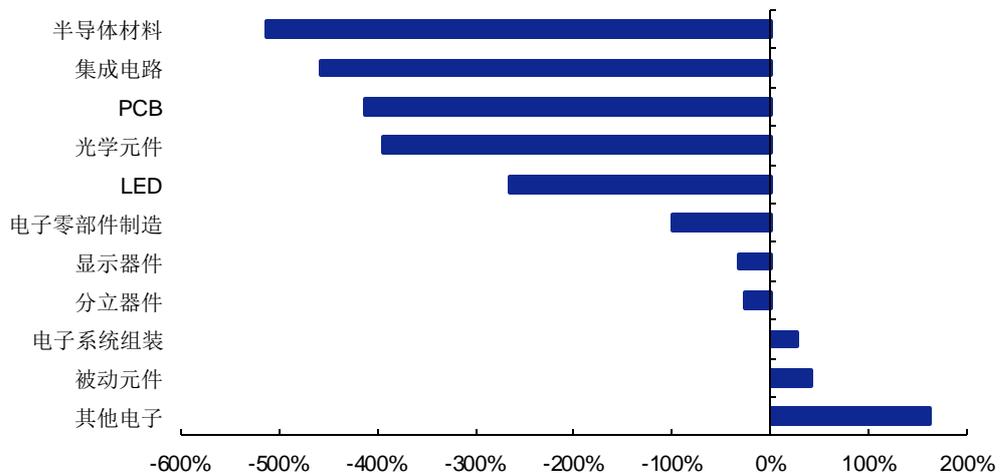
3.2. 安信电子板块一周表现

表 6: 安信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	-4.47%	75.56%
	SW 元件 II	-3.06%	58.24%
	SW 光学光电子	-1.34%	12.02%
	SW 其他电子 II	-0.51%	54.63%
	SW 电子制造	1.55%	24.67%
三级	SW 半导体材料	-5.13%	37.77%
	SW 集成电路	-4.57%	88.59%
	SW 印制电路板	-4.12%	81.31%
	SW 光学元件	-3.52%	17.86%
	SWLED	-2.58%	-3.57%
	SW 电子零部件制造	-1.04%	85.48%
	SW 显示器件 III	-0.54%	18.90%
	SW 分立器件	-0.26%	9.54%
	SW 电子系统组装	-0.05%	36.39%
	SW 被动元件	0.41%	11.28%
	SW 其他电子 III	1.55%	24.67%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 20: 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 %
603659.SH	璞泰来	21.56	002655.SZ	共达电声	-14.17
002547.SZ	春兴精工	15.56	603679.SH	华体科技	-13.05
002850.SZ	科达利	14.49	603186.SH	华正新材	-12.56
600110.SH	诺德股份	10.50	002888.SZ	惠威科技	-11.32
300032.SZ	金龙机电	9.18			

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	-5.12	13.72	32.34	205.58	45	112	24
603986.SH	兆易创新	-5.82	19.49	46.13	160.74	107	162	21
002463.SZ	沪电股份	-4.16	-8.30	9.84	208.05	36	1, 533	14
002916.SZ	深南电路	-7.17	1.38	14.92	130.69	48	68	19
399001.SZ	鹏鼎控股	-0.22	0.77	3.26	32.97	23	73	9
603186.SH	华正新材	-12.56	-12.68	4.61	168.45	55	158	21
600183.SH	生益科技	-4.56	-10.01	-6.72	126.24	41	142	9
002049.SZ	紫光国微	-4.38	-10.76	-13.90	52.02	63	215	14
603160.SH	汇顶科技	-4.89	4.41	1.70	162.28	44	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。
- **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 1.95% (上证综指下跌 0.21%), 涨跌幅在申万 28 个行业中排名第 26。受宏观经济数据不及预期等多重因素的影响, 电子板块下跌严重。上周华为推出了首款旗舰产品-华为 Mate 30 系列, 专门与华为移动服务 (HMS) 及其“核心套件”一起使用, 旨在为 HMS 开发人员提供 GMS 和库的替代产品。谷歌发布 Stadia 云游戏服务, 云游戏板块将拉动电子行业硬件市场 (5G 手机终端, VR/AR 终端, 服务器等) 业绩, 给电子板块带来新一轮增长。

■ **科创板电子相关标的的季报点评:** 截止至 11 月 22 日, 56 家科创板上市公司中共有 17 家企业属于电子行业, 占比 30.36%。17 家企业当前市值均值为 146.66 亿元, 与同类主板/创业板公司 190.41 亿元的市值均值相比仍有较大的成长空间。2019 年前三季度, 科创板电子相关公司实现营业收入 109.48 亿元, 相比 2018 年同期的 91.49 亿元上涨 19.67%; 实现归母净利润 1.40 亿元, 相比 2018 年同期的 18.04 亿元上涨 24.28%, 相比于之前年度, 业绩增速有所回落, 但依然处于高速增长区间, 业绩释放未达顶点。同时业绩增速仍高于主板/创业板企业, 盈利水平与收入质量更高。在经历了一波估值调整后, 科创板企业的 PE 水平仍大面积高于主板/创业板同类企业。从 2018 及接下来三年的 PE 预测来看, 目前估值趋向合理的主要还是半导体设计类与半导体材料类公司。两大子版块相关标的包括乐鑫科技、澜起科技、晶晨股份、晶丰明源和睿创微纳以及安集科技。

■ **Google 即将上线 Stadia, 云游戏已成最劲风口:** 美国时间 11 月 19 日, Google 即将正式推出 Stadia 云游戏服务, 代表着谷歌向着云游戏的市场迈出了坚实的一步。云游戏服务的发布收到了消费者的一致好评, 有望成为未来游戏的主流方式之一, 在更好的与 5G、AR、VR 等先进技术融合之后云游戏势必爆发出更大的能量。为了更好的支撑云游戏的流畅运行, 硬件市场将迎来发展机遇。一方面, 用于支撑数据中心的服务器将迎来增长; 另一方面, 5G 手机将凭借其更快的速度占领云游戏个人终端市场, VR/AR 设备也将迎来新一波的业绩释放。

■ **2019 全球半导体厂商 TOP15 预测榜单发布, 英特尔或重回第一:** IC Insights 近期对 2019 全年的前 15 名半导体供应商进行了预测。按 IC Insights 预测, 2019 年全年英特尔排名将重回第一, 前三分别为英特尔、三星、台积电。前 15 位的半导体公司包括总部位于美国的六个供应商, 欧洲的三个供应商, 韩国、日本和中国台湾 (台积电、联发科) 各两个供应商。总体而言, 预计到 2019 年排名前 15 位的半导体公司的销售额将比 2018 年下降 15%, 比预期的全球半导体行业总下滑幅度 13% 低 2 个百分点。在排名前 15 位的公司中, 只有 3 家预计在 2019 年实现同比增长——索尼、台积电和联发科。其中, 索尼主要受惠图像传感器 (CMOS) 销售强劲, 业绩年增长表现最优异。而三星则受累于存储市场表现不佳, 业绩预计跌幅明显。台积电与联发科依旧保持增势也表明中国地区半导体市场国产替代发展迅猛, 本土半导体厂商有望迎头赶上。

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/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

5. 一周行业热点点评

5.1. 华为移动服务（HMS）内核：取代 Google 开发者库

根据电子工程世界网，在美国施加的限制下，华为无法使用 Google 移动服务（GMS）。因此，公司推出了首款旗舰产品-华为 Mate 30 系列，专门与华为移动服务（HMS）及其“核心套件”一起使用，旨在为 HMS 开发人员提供 GMS 和库的替代产品。当前，HMS Core Kit 允许开发人员访问 24 个 HMS Core 套件，55 个服务和 997 个 API。包括应用内购买（IAP），账户登录和游戏服务，推送通知，分析，套利，地图，位置等服务。HMS Core 功能和服务的开发人员只需集成 HMS 软件开发套件即可使用华为的开放功能。

点评：为鼓励开发人员使用 HMS 平台发布其应用，华为在名“Shining Star”的开发人员计划下已增加投资至 10 亿美元。该计划还旨在涵盖所需的发展，增长和营销推广资金。有了这套应用程序，服务和开发人员支持，Huawei Mate 30 系列手机随时准备为全球用户扩展 Huawei Mobile Services 的领域。在此之前，Google 服务的缺失给华为海外市场带来了巨大的打击，HMS 的开发将有效减少 Google 服务缺失带来的负面影响，使华为的生态链更加完整与独立。

风险提示：中美贸易摩擦对市场估值波动影响

5.2. 中国信通院：1-10 月国内手机整体出货量 3.23 亿部，5G 手机出货 328.1 万部

据中国信息与通讯研究院数据显示，10 月份我国手机市场总体出货量 3596.9 万部，同比下降 6.7%，环比下降 0.7%，其中 2G 手机 125.5 万部、4G 手机 3222.0 万部、5G 手机 249.4 万部。1-10 月，国内手机整体出货量 3.23 亿部，同比下降 5.8%，其中 2G 手机 1320.1 万部、3G 手机 5.8 万部、4G 手机 3.07 亿部、5G 手机 328.1 万部。

点评：5G 手机虽然无法扭转中国手机市场整体下滑的趋势，但是却给市场带来了新的突破点。市场研究机构 Strategy Analytics 新兴设备技术（EDT）研究团队最新发布的研究报告，《至 2024 年，全球 88 国智能手机销量预测按技术划分》预测称，5G 手机将在 2019 年有一个缓慢的起点，到 2020 年正式起飞，5 年内 5G 手机将占据总销量的近一半。5G 手机渗透率的提升也将给消费电子上下游带来新的成长机会。

风险提示：消费电子增长不及预期；国产替代节奏不及预期

5.3. Google 即将上线 Stadia，云游戏已成最劲风口

根据 IT 之家，美国时间 11 月 19 日，Google 即将正式推出 Stadia 云游戏服务，代表着谷歌向着云游戏的市场迈出了坚实的一步。根据最新的消息，谷歌将在 Stadia 平台上首发 22 款游

戏，这比之前公布的数字整整翻了一倍，这个数字也意味着云游戏在业内获得了越来越多的认可。在 Stadia 的测试期间，Stadia 几乎获得了测试用户的一致好评，无论是在 PAX west 2019 游戏展上的 Stadia 的展位上还是在公共网络上的试玩测评，Stadia 都表现的十分流畅，游戏运行极其稳定，几乎没有卡顿，偶尔出现的掉帧现象也完全不影响对于游戏的体验。在国外的社交平台上，许多用户在试玩过 Stadia 之后都发表了类似 Stadia 这种的云游戏服务即将改变游戏业的期待。

点评：近期国内游戏股价上涨主要受到谷歌云游戏平台上线推动，尽管对国内游戏公司业务无直接影响，但是大大提高了国内游戏产业对于云游戏的期待。巨大的市场空间也决定了云游戏必将成为未来游戏的主流方式之一，在更好的与 5G、AR、VR 等先进技术融合之后云游戏势必爆发出更大的能量，将会是现在以及未来游戏产业内的最强风口之一。为了更好的支撑云游戏的流畅运行，硬件市场将迎来发展机遇。一方面，用于支撑数据中心的服务器将迎来增长；另一方面，5G 手机将凭借其更快的速度占领云游戏个人终端市场，VR/AR 设备也将迎来新一波的业绩释放。

风险提示：5G、VR、AR 产业受中美贸易摩擦影响较大

5.4. 微软：获得向华为出口大众软件的许可

11 月 22 日消息，据路透社报道，美国微软(Microsoft)周四称，已获得向中国华为出口软件的许可证。今年 6 月，美国总统特朗普表示，将允许向华为出售部分产品，美国官员敦促企业申请许可证，并指出，只有在这些产品供应充足且不会危及国家安全的情况下，才能获得许可证。自禁令发布以来，华为连续获得了三次“豁免”，今年 5 月 22 日、8 月 19 日和 11 月 18 日，美国先后宣布延后施行“实体清单”，时间均为 90 天。

点评：受美国禁令影响，如今的华为正在大力拓展本土产业链客户。本周一，华为董事长梁华对外媒表示，无论特朗普政府是否允许美企持续与华为做生意，对华为影响不大，因为华为产品可以在不依赖美国零组件与芯片之下发货。梁华还警告，如果华为无法与美企开展业务，美企将会是输家。

风险提示：中美贸易摩擦对半导体市场影响

6. 一周重点公告

表 9: 本周重点公告 (11.18-11.22)

公司	公司公告	日期
华体科技	实际控制人之一王绍蓉女士解除质押 170 万股, 占其所持股份的 12.12%, 截止本公告披露日, 王绍蓉女士持有公司股份累计质押数量为 154 万股, 占其所持有公司总股数的 10.98%, 占公司总股本的 1.51%。	11.18
维信诺	公司参股子公司合肥维信诺因产线建设的需要, 拟申请金额不超过人民币 220 亿元的项目贷款。公司拟按照持股比例对上述贷款业务提供连带责任担保, 合肥维信诺为公司提供反担保。	11.18
欧菲光	公司拟将持有的部分安徽精卓股权转让给安徽鼎恩, 转让后安徽鼎恩将持有安徽精卓 51.88% 的股份, 股权转让总金额为人民币 18 亿元。本次交易构成关联交易, 交易对手安徽鼎恩的合伙人之一为六安精卓运营, 公司副总经理郭剑先生为六安精卓运营的控股股东及实际控制人。	11.18
春兴精工	截至本公告日, 控股股东孙浩晓先生及其一致行动人袁静女士合计持有公司股份 47, 184 万股, 占公司总股本的 41.83%。其中, 累计被质押的股份 46, 630.5 万股, 占其持有公司股份总数的 98.83%。	11.19
润欣科技	截至本公告披露日, 领元投资持有公司股份 42, 356, 250 股, 占公司总股本的 8.88%。本次解除质押完成后, 领元投资持有的公司股份中仍处于质押状态的数量为 0 股。	11.19
TCL 集团	自首次实施回购至 2019 年 11 月 19 日, 公司已通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量 538, 373, 922 股, 占公司总股本的 3.98%, 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 3.41 元/股, 成交总金额为 183, 509.15 万元 (不含交易费用)。	11.19
春兴精工	2019 年 9 月 25 日披露了《关于控股股东、实际控制人减持股份的预披露公告》, 公司控股股东、实际控制人孙浩晓先生拟以大宗交易、集中竞价等方式减持公司股份合计不超过 6, 768.34 万股, 即减持数量不超过公司总股本的 6.00%, 亦不超过其持有公司股份总数的 15.57%。孙浩晓先生截至本公告日尚未实施减持, 现决定提前终止减持计划。	11.20
视源股份	公司副总经理杨铭先生持有本公司股份 53, 000 股 (占本公司总股本 1 比例 0.0081%), 计划在 2019 年 12 月 13 日至 2020 年 6 月 12 日期间, 以集中竞价交易方式减持本公司股份合计不超过 13, 250 股 (占本公司总股本比例 0.0020%)。	11.20
碳元科技	2019 年 11 月 14 日至 2019 年 11 月 21 日期间, 君睿祺投资通过大宗交易方式累计减持公司股份 2, 130, 000 股, 本次权益变动后, 其持有公司股份 10, 522, 304 股, 占公司总股本 4.9993%; 祺嘉投资通过大宗交易方式累计减持公司股份 570, 000 股, 本次权益变动后, 祺嘉投资持有公司股份 2, 773, 948 股, 占公司总股本 1.3180%。合计持有公司股份占比为 6.3173%。	11.21
顺络电子	公司股东恒顺通将持有公司部分股权办理质押业务。本次质押 1, 690, 000 股股份, 占公司总股本 0.21%, 质押起始日为 2019 年 11 月 20 日, 用于借款人生产经营。截至公告披露日, 股东恒顺通共持 65, 520, 000 股股份, 持股比例 8.13%, 本次质押前质押股份数量 49, 788, 000 股股份, 本次质押后质押股份数量 51, 478, 000, 占其持股 78.57%, 占公司总股本 6.38%。	11.21
硕贝德	公司实际控制人朱坤华将其所持有本公司股份办理解除质押手续, 本次解除质押股份数量 5, 790, 000 股, 占其所持股份比例 37.07%, 占公司总股本比例 1.42%。截至公告披露日, 朱坤华先生及其一致行动人西藏硕贝德控股、朱旭东先生、朱旭华先生所持股份分别为 15, 619, 377 股, 79, 643, 204 股, 2, 833, 061 股, 1, 266, 752 股, 持股比例分别为 3.84%, 19.58%, 0.70%, 0.31%。	11.21
亿纬锂能	亿纬控股、刘金成先生分别将其所持有本公司的部分股份办理解除质押的业务, 截至本公告披露日, 亿纬控股所持公司股份仍处于质押状态的数量为 111, 300, 000 股, 占其持有公司股份总数的 34.83%, 占公司总股本的 11.48%。截至本公告披露日, 刘金成先生所持公司股份仍处于质押状态的数量为 6, 000, 000 股, 占其持有公司股份总数的 23.64%, 占公司总股本的 0.62%。本次披露后, 公司控股股东、实际控制人及其一致行动人累计质押股份数量为 123, 560, 000 股, 占其持有公司股份总数的 34.11%, 占公司总股本的 12.75%。	11.22
汇顶科技	汇顶科技股份有限公司 (以下简称“公司”) 股份 54, 002, 819 股, 约占公司总股本 (下称“公司总股本”) 455, 732, 298 股的 11.85%。自 2019 年 12 月 16 日起至 2020 年 06 月 12 日, 汇发国际拟通过集中竞价交易方式、大宗交易和协议转让方式减持不超过 22, 786, 614 股公司股份, 拟减持股份不超过公司总股本的 5%。减持价格将按照减持实施时的市场价格确定且不低于公司股票发行价。拟减持原因为汇发国际资金规划。	11.22

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。

■ 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		
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