

2019年12月01日

电子元器件

华为产业链高潮迭起，全球半导体行业风云变幻，国产替代迎来高光时刻（附：外资对 A 股电子板块配置分析）

上周电子板块上涨 1.51%（上证综指下跌 0.55%），跑赢大盘，涨跌幅在申万 28 个行业中排名第一。年初至今电子板块上涨 55%，涨跌幅同样位列全行业第一。其中，电子制造、PCB 和半导体设计受益于 TWS 耳机、5G 网络基建，业绩和估值双升，领跑电子板块，年初至今实现 2~4 倍收益。近两周，受益于对 2020 年电子大年的预期，消费电子零组件、半导体设备和封测呈现补涨迹象。当前，电子依旧是外资重点配置的板块，陆股通和 QFII 持有 A 股的前六大行业中均包括电子，且重仓股以流动性较强的行业龙头为主。外资逐步放开的背景下，我们认为板块龙头受益于外资偏好仍将享有估值溢价。行业层面，上周华为密集发布系列新品，包括 Mate 系列平板和电脑，荣耀系列手机 V30、手表 MagicWatch 2、笔记本 MagicBook 和 TWS 耳机 FlyPods 3。后期展望，5G 手机单价持续下探，渗透率提升或将超预期，同时以 TWS 耳机为代表的单品引发可穿戴爆款，未来智能手表和 VR 眼镜等也有望加速渗透。半导体方面，上周松下宣布出售亏损的半导体业务，全球半导体兼并整合加速，半导体下一轮成长周期来临，国产替代驶入快车道。

■**外资逐步放开，电子板块龙头估值溢价显著**：11 月 7 日，国务院印发工作意见，拟进一步放开外资。总体而言，外资偏好的板块包括银行、医药、家电、非银、食品饮料、电子和交运等，持股市值占资金总规模的 70%。就电子板块而言，2018 年 Q3 以来陆股通持有电子市值占其持股总市值的比例呈现下降趋势，到 2019 年 Q2 达到 5% 的低点，自 Q3 又开始回升。虽然陆股通增持电子板块苗头渐显，但是配置状态由超配转为低配，主要原因是年初以来，电子板块大幅上涨 55%，涨幅在申万 28 个行业中位列第一。在电子各细分子板块中，电子制造最受外资青睐，截至上周五，陆股通持有电子制造板块的总市值约为 414 亿元，占行业总配置比例的 56% 左右。个股方面，陆股通和 QFII 前五大重仓股持股市值占比均超过五成，但二者个股偏好略有不同。QFII 前五大重仓股分别为大族激光、汇顶科技、三环集团、深南电路和歌尔股份，持股市值占板块总配置的 60%。陆股通前五大重仓股分别为海康威视、立讯精密、京东方、沪电股份和歌尔股份，持股市值占板块总配置的 50%。

■**全球半导体兼并整合加速，国产厂商迎来发展机遇**：上周，日本松

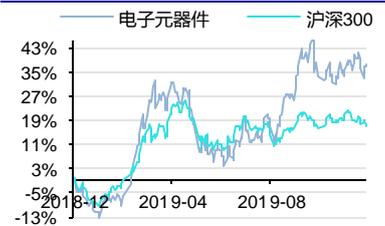
行业周报

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	1.98	1.19	-24.96
绝对收益	-1.15	1.96	-4.28

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

谷歌发布 Stadia 云游戏服务，硬件市场有望获得业绩抬升（附：科创板电子相关标的的三季报解读） 2019-11-24

折叠屏手机——5G 终端的新活力（附：终端产业链分析） 2019-11-17

TWS 板块热度不减，5G 手机出货量持续高景气 2019-11-10

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

下公司宣布将亏损的半导体业务出售给中国新唐科技，同时将放弃与以色列半导体厂商 TowerJazz 的合资公司，未来还有计划退出液晶显示器业务。早在上世纪 90 年代，松下半导体业务销售额位列全球前十，日本也位列全球芯片大国，然而近年来包括东芝和松下等在内的日本半导体企业纷纷出售相关亏损业务，日本逐渐从芯片制造大国转型为设备和材料供应国。在摩尔定律带来的降价压力、存储程序带来的软件压力、互联网带来的分工压力下，全球半导体产业链水平分工的模式持续深化，而日本半导体厂商长期坚持垂直一体化，导致业绩亏损。从全球半导体销售额看，在经历过家电、PC 和智能手机带来的高速增长浪潮后，下一个高增长拐点有望加速来临，驱动因素包括 5G、物联网、电动汽车和数据中心等。我们看好行业景气向上背景下，本土半导体厂商的国产替代，设计、制造以及上游设备和材料均将迎来重要发展机遇。

■ **华为产业链高潮迭起，荣耀 V30 刷新 5G 手机价格下限：**上周，华为荣耀重磅推出手机 V30 系列、手表 MagicWatch2、笔记本 MagicBook 以及 TWS 耳机 FlyPods 3。荣耀 V30 搭载麒麟 990+巴龙 5000 双 7nm 芯片，支持 SA/NSA 5G 双模，起售价仅为 3299 元。从 11 月 1 日华为 Mate 30 系列 5G 版上市，到 11 月 26 日荣耀 V30 系列 5G 发布，华为持续发力 5G 手机，产品推出速度和市场定价均优于竞争对手，截至目前，Mate 30 5G 版出货量已经突破 700 万台。TWS 耳机方面，Freebuds 3 和荣耀 FlyPods 3 均集成降噪功能，在手机的带动下，出货量有望迎来迅速赶超苹果。

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. 外资逐步放开，电子板块龙头估值溢价显著.....	4
2. 一周行业回顾.....	6
2.1. 上周各板块表现.....	7
2.2. 安信电子板块一周表现.....	8
2.3. 电子板块涨跌幅前五.....	8
3. 一周投资观点.....	10
4. 一周行业热点点评.....	11
4.1. 荣耀手机 V30 系列/手表 MagicWatch 2/TWS 耳机 Flypods 3 重磅来袭.....	11
4.2. 全球最薄双曲面双模 5G 手机 OPPO Reno3 PRO 来了：仅 7.7mm 厚.....	12
4.3. 联发科多款新产品问世，技术水平创造多个世界第一.....	12
4.4. iPhone 11 系列热销！苹果市占率将在第四季度超越华为.....	13
5. 一周重点公告.....	13

图表目录

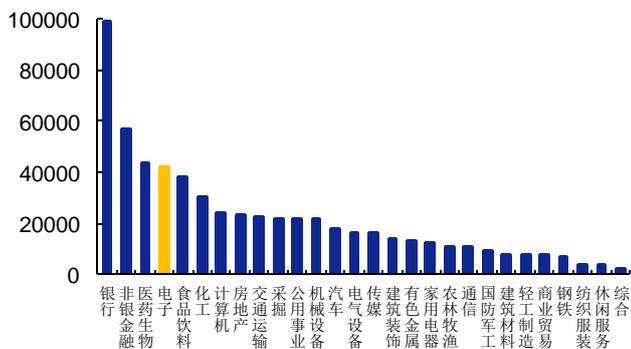
图 1：申万一级行业市值排名（亿元，截至 2019/11/29）.....	4
图 2：申万一级行业平均市值排名（亿元，截至 2019/11/29）.....	4
图 3：2019Q3 基金重仓行业排名.....	4
图 4：2012~2019 年基金重仓电子板块情况统计.....	4
图 5：各行业陆股通持股金额及占各行业自由流通市值比例情况.....	5
图 6：各行业 QFII 持股金额及占各行业自由流通市值比例情况.....	5
图 7：陆股通持股电子市值占其持股总市值比例.....	5
图 8：年初至今年各行业涨跌幅（%）.....	5
图 9：陆股通在电子细分行业的配置情况.....	6
图 10：电子各细分板块总市值（亿元）.....	6
图 11：电子行业当前估值 PE（TTM）为 39 倍.....	7
图 12：申万 28 个行业上周涨跌幅.....	7
图 13：安信电子板块一周表现.....	8
表 1：电子板块外资重仓个股明细.....	6
表 2：重点标的一览.....	6
表 3：电子行业上周表现（11.25-11.29）.....	7
表 4：电子申万子板块一周表现.....	8
表 5：电子板块涨跌幅前五.....	8
表 6：重点关注标的表现.....	9
表 7：本周重点公告（11.25-11.29）.....	13

1. 外资逐步放开，电子板块龙头估值溢价显著

政策不断放开，外资成 A 股重要增量资金：2016 年以来，陆股通全面建立、MSCI 持续落地，外资成为 A 股重要增量资金。根据 Wind 统计，截至 2019 年 Q3 季度末，外资持有 A 股总规模达到 1.77 万亿元，同期内资公募和保险机构分别约为 2.1 万亿和 2.2 万亿元。2019 年 11 月 7 日，国务院印发进一步做好利用外资工作的意见，拟全面取消在华外资银行、证券公司、基金管理公司等金融机构业务范围限制，2020 年取消证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司、寿险公司外资持股比例不超过 51% 的限制。因而研究外资行业配置特点对于把握板块风险偏好具有极大的指导意义。

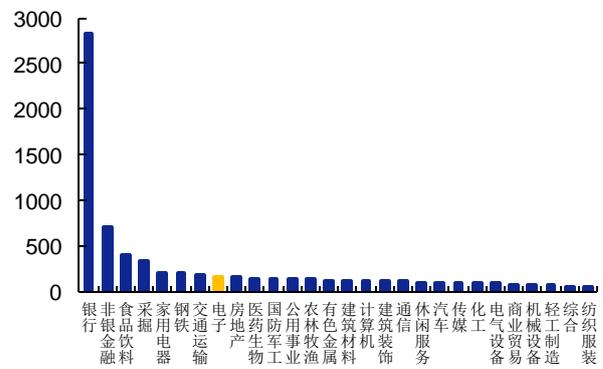
当前电子板块总市值在申万 28 个行业中位列第 4，考虑到上市公司数量之后，平均市值也位列第 8(截至上周五)，是机构重仓配置的核心板块之一。根据我们的基金季报持仓分析，Q3 电子板块配置比例在申万各行业中排名第 4，仅次于食品饮料、医药和非银。在此背景下，我们试图进一步观测外资对 A 股电子板块的偏好特征。

图 1：申万一级行业市值排名（亿元，截至 2019/11/29）



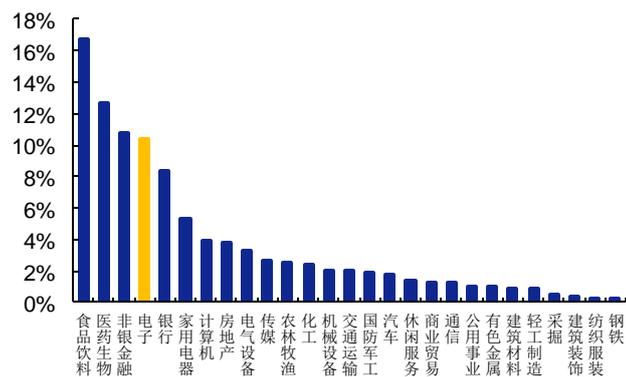
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 2：申万一级行业平均市值排名（亿元，截至 2019/11/29）



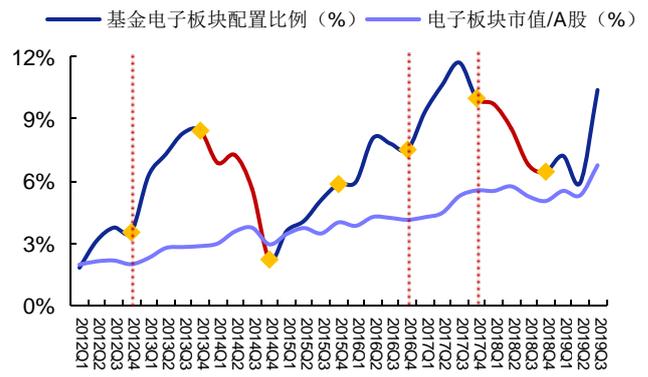
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 3：2019Q3 基金重仓行业排名



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

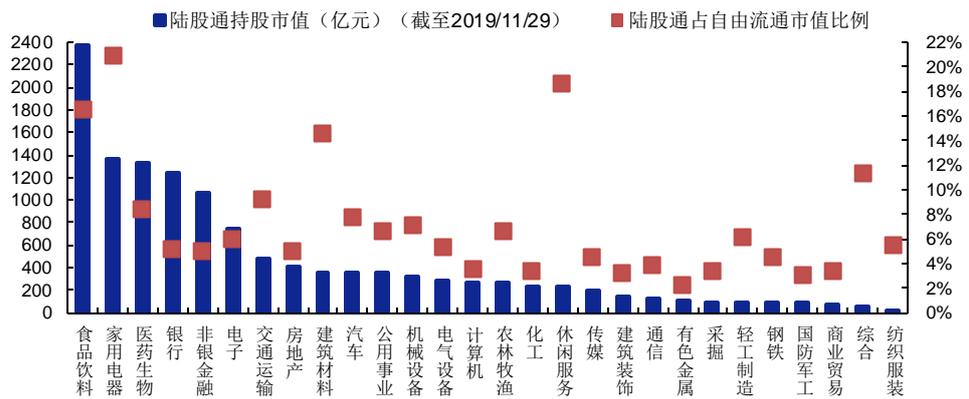
图 4：2012~2019 年基金重仓电子板块情况统计



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

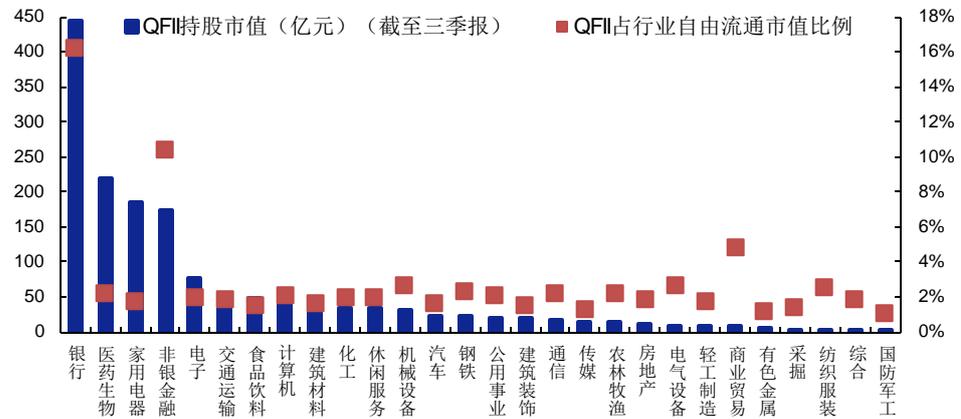
总体来说，外资偏好的板块包括银行、医药、家电、非银、食品饮料、电子和交运等，持股市值占资金总规模的 70%。截至 2019 年 11 月 29 日，陆股通持股市值前六大行业依此为食品饮料、家电、医药、银行、非银和电子，持股占自由流通市值比重超过 10% 的行业包括食品饮料、家电、建材和休闲服务；**QFII** 持股市值前六大行业依此为银行、医药、家电、非银、电子和交运，持股占自由流通市值比重超过 10% 的行业仅有银行和非银。

图 5：各行业陆股通持股金额及占各行业自由流通市值比例情况



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

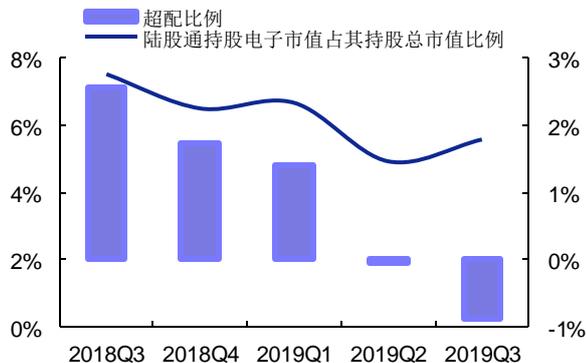
图 6：各行业 QFII 持股金额及占各行业自由流通市值比例情况



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

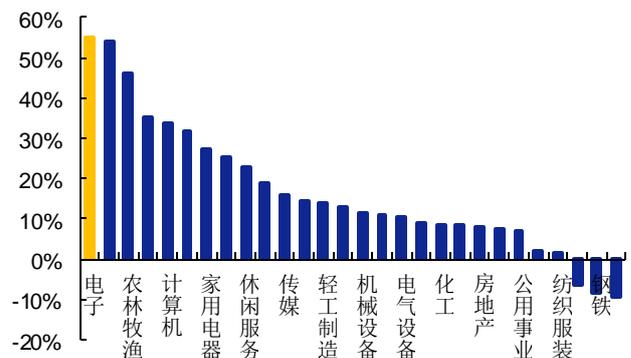
就电子板块而言，2018 年 Q3 以来陆股通持有电子市值占其持股总市值的比例呈现下降趋势，到 2019 年 Q2 达到 5% 的低点，自 Q3 又开始回升。虽然陆股通增持电子板块苗头渐显，但是配置状态由超配转为低配，主要原因是年初以来，电子板块大幅上涨 55%，涨幅在中万 28 个行业中位列第一。

图 7：陆股通持股电子市值占其持股总市值比例



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

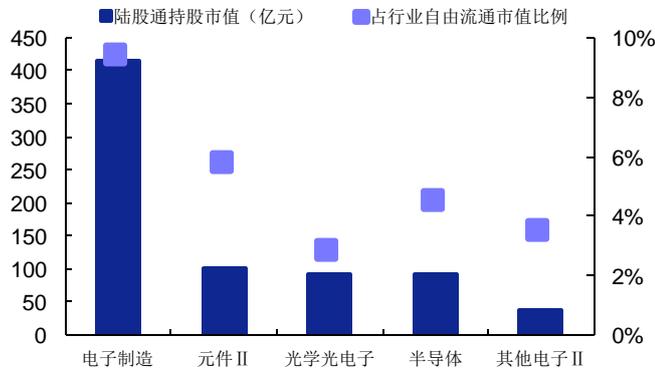
图 8：年初至今年各行业涨跌幅 (%)



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

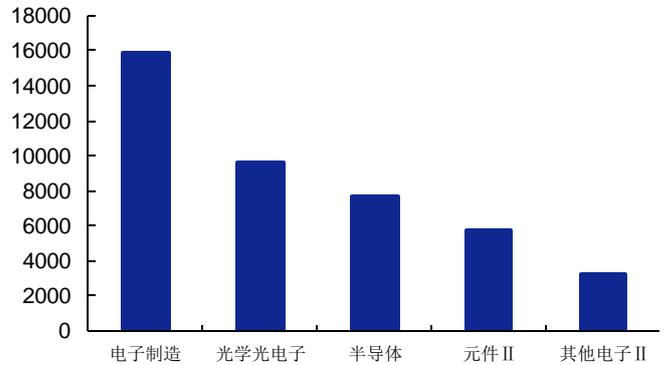
在电子各细分分子板块中，电子制造最受外资青睐，截至上周五，陆股通持有电子制造板块的总市值约为 414 亿元，占电子行业总配置比例的 56% 左右。

图 9：陆股通在电子细分行业的配置情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：电子各细分板块总市值（亿元）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

个股方面，陆股通和 QFII 前五大重仓股持股市值占比均超过五成，但二者个股偏好略有不同。QFII 资金配置更为集中，前五大重仓股分别为大族激光、汇顶科技、三环集团、深南电路和歌尔股份，持股市值占电子板块总配置的 60%。陆股通前五大重仓股分别为海康威视、立讯精密、京东方、沪电股份和歌尔股份，持股市值占电子板块总配置的 50%。

表 1：电子板块外资重仓个股明细

	陆股通		QFII		
	持股市值 (亿元)	占行业配置比例	持股市值 (亿元)	占行业配置比例	
海康威视	202.7	27.39%	大族激光	18.5	24.18%
立讯精密	93.3	12.61%	汇顶科技	9.8	12.82%
京东方 A	25.9	3.50%	三环集团	6.4	8.35%
沪电股份	25.1	3.39%	深南电路	6.0	7.86%
歌尔股份	23.3	3.15%	歌尔股份	5.8	7.60%
其他	369.6	49.96%	其他	30.0	39.19%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 2：重点标的一览

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	PE (TTM)	营业收入及预测 (亿元)				归母净利润预测 (亿元)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
002475.SZ	立讯精密	34.03	1,820	46	358.50	529.52	717.48	905.04	27.23	40.61	55.11	70.26
002241.SZ	歌尔股份	19.39	629	63	237.51	324.81	445.08	556.84	8.68	12.66	18.21	23.27
002415.SZ	海康威视	31.41	2,935	24	498.37	598.52	721.93	881.23	113.53	129.80	156.69	192.40
000725.SZ	京东方 A	3.90	1,343	71	971.09	1,186.39	1,426.38	1,728.46	34.35	35.28	51.00	75.82
603160.SH	汇顶科技	194.10	885	41	37.21	64.27	79.39	94.77	7.42	22.05	25.99	30.71
002463.SZ	沪电股份	22.49	388	37	54.97	70.85	89.95	110.28	5.70	11.11	14.75	18.41
002008.SZ	大族激光	34.99	373	56	110.29	99.06	131.90	157.16	17.19	8.53	15.71	18.47
002916.SZ	深南电路	146.09	496	45	76.02	103.92	134.06	166.85	6.97	11.41	15.50	19.64
300408.SZ	三环集团	18.72	326	31	37.50	29.89	36.77	44.12	13.19	10.16	12.74	15.19

资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 一周行业回顾

2.1. 上周各板块表现

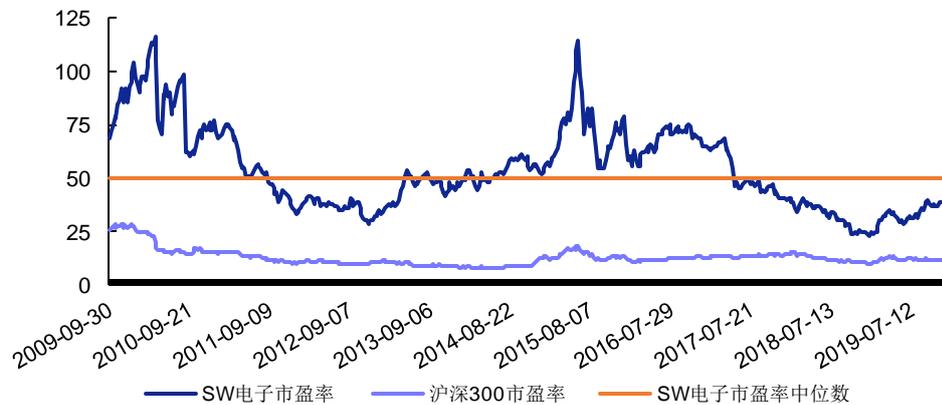
上周（11.25~11.29）沪深300指数下跌0.55%，创业板指数下跌0.89%，中小板指数下跌1.28%；同期，电子（申万）上涨1.51%。

表 3：电子行业上周表现（11.25-11.29）

证券代码	证券简称	周涨跌幅	周成交额	年涨跌幅	市盈率PE(TTM)倍
000300.SH	沪深300	-0.55	5,915.86	27.17	12
399006.SZ	创业板指	-0.89	3,758.76	33.14	51
399005.SZ	中小板指	-1.28	4,603.92	29.63	25
000001.SH	上证综指	-0.46	7,401.69	15.16	13
881001.WI	万得全A	-0.61	18,120.35	23.69	16
399001.SZ	深证成指	-0.46	10,885.04	32.35	23
801080.SI	电子(申万)	1.51	2,979.74	57.20	39

资料来源：Wind, 安信证券研究中心

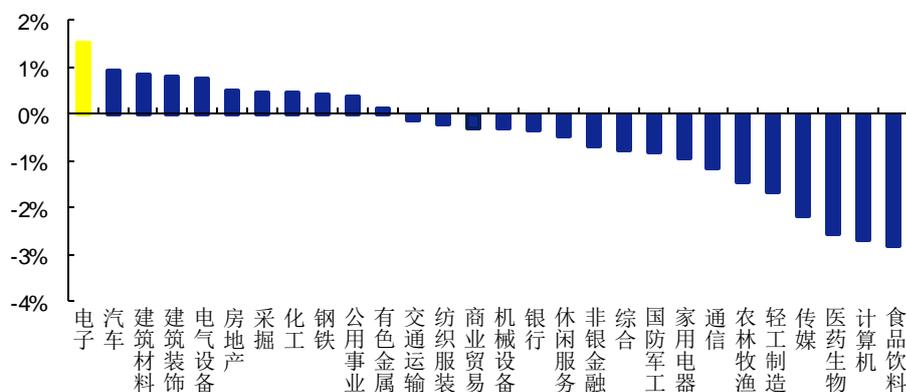
图 11：电子行业当前估值 PE（TTM）为 39 倍



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（+1.51%）、汽车（+0.95%）、建筑材料（+0.85%）；

图 12：申万 28 个行业上周涨跌幅



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

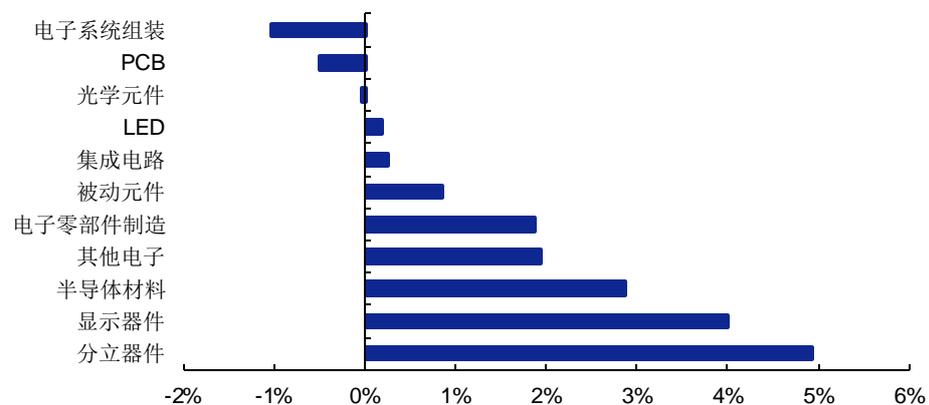
2.2. 安信电子板块一周表现

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	0.67	98.53
	SW 元件 II	-0.17	65.50
	SW 光学光电子	2.34	29.07
	SW 其他电子 II	1.96	35.89
	SW 电子制造	0.24	67.83
三级	SW 集成电路	0.34	111.40
	SW 分立器件	4.93	32.54
	SW 半导体材料	2.30	61.58
	SW 印制电路板	-0.49	86.78
	SW 被动元件	0.85	21.06
	SW 显示器件 III	3.60	36.05
	SWLED	0.14	11.53
	SW 光学元件	-0.95	40.87
	SW 其他电子 III	1.96	35.89
	SW 电子系统组装	-1.15	43.85
	SW 电子零部件制造	1.91	109.99

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 13: 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 %
603005.SH	晶方科技	20.87	002199.SZ	东晶电子	-29.82
300207.SZ	欣旺达	14.46	300322.SZ	硕贝德	-9.49
002351.SZ	漫步者	13.27	300331.SZ	苏大维格	-9.05
002045.SZ	国光电器	11.10	603936.SH	博敏电子	-8.68
300046.SZ	台基股份	11.09	002134.SZ	天津普林	-8.20

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	3.18	6.98	39.01	215.31	46	112	24
002241.SZ	歌尔股份	2.27	4.36	47.34	185.28	63	103	12
002600.SZ	领益智造	-2.15	2.75	24.94	318.80	40	3447	13
601138.SH	工业富联	-0.95	8.53	17.24	45.34	19	32	14
300433.SZ	蓝思科技	2.31	-2.80	48.32	97.66	78	2438	10
300735.SZ	光弘科技	5.09	3.58	-1.00	119.63	31	58	21
300136.SZ	信维通信	1.15	-2.47	24.03	82.51	40	507	18
300679.SZ	电连技术	0.56	16.48	6.70	88.96	62	62	15
300115.SZ	长盈精密	-0.06	6.09	30.75	93.36	288	331	20
002859.SZ	洁美科技	0.20	-1.81	-5.63	-2.12	46	74	24
603501.SH	韦尔股份	5.38	13.83	42.18	327.43	3861	11818	28
603160.SH	汇顶科技	-5.63	6.65	-1.48	147.50	41	112	23
603986.SH	兆易创新	2.16	7.45	25.73	166.37	109	162	21
300782.SZ	卓胜微	1.02	9.68	35.91	713.02	119	178	28
002049.SZ	紫光国微	2.12	-12.09	-16.10	55.24	64	215	14
300661.SZ	圣邦股份	-4.58	-1.39	48.61	306.84	146	178	32
603068.SH	博通集成	-5.57	-8.71	-12.55	229.84	57	157	30
300223.SZ	北京君正	3.19	21.85	36.56	246.24	220	5466	24
002371.SZ	北方华创	7.55	10.53	20.87	107.25	126	507	28
600584.SH	长电科技	2.68	11.04	39.25	151.46	-29	1128	12
002185.SZ	华天科技	5.44	10.28	13.40	65.79	72	72	11
002156.SZ	通富微电	6.51	13.72	43.83	82.20	-243	305	17
002916.SZ	深南电路	-4.57	-1.85	10.77	120.16	45	68	19
002463.SZ	沪电股份	2.79	3.69	4.17	216.64	37	1533	14
600183.SH	生益科技	3.20	1.82	-5.95	133.48	42	142	9
603186.SH	华正新材	-2.15	-18.45	6.92	162.68	54	158	21
002938.SZ	鹏鼎控股	-0.94	11.89	45.59	187.68	39	42	15
300657.SZ	弘信电子	-2.92	-4.59	-12.42	79.70	37	113	17
002456.SZ	欧菲光	-0.55	12.97	40.33	37.43	-20	431	15
002962.SZ	五方光电	0.20	2.51	65.30	65.30	44	61	28
002036.SZ	联创电子	2.86	-0.07	27.03	112.96	35	717	14
002138.SZ	顺络电子	-0.30	10.73	12.81	71.71	46	86	12
300408.SZ	三环集团	7.52	-0.27	-5.02	12.08	31	74	20
000636.SZ	风华高科	6.34	5.49	7.46	26.40	25	331	8

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。

3. 一周投资观点

上周电子板块上涨 1.51%（上证综指下跌 0.55%），跑赢大盘，涨跌幅在申万 28 个行业中排名第一。年初至今电子板块上涨 55%，涨跌幅同样位列全行业第一。其中，电子制造、PCB 和半导体设计受益于 TWS 耳机、5G 网络基建，业绩和估值双升，领跑电子板块，年初至今实现 2~4 倍收益。近两周，受益于对 2020 年电子大年的预期，消费电子零部件、半导体设备和封测呈现补涨迹象。当前，电子依旧是外资重点配置的板块，陆股通和 QFII 持有 A 股的前六大行业中均包括电子，且重仓股以流动性较强的行业龙头为主。外资逐步放开的背景下，我们认为板块龙头受益于外资偏好仍将享有估值溢价。行业层面，上周华为密集发布系列新品，包括 Mate 系列平板和电脑，荣耀系列手机 V30、手表 MagicWatch 2、笔记本 MagicBook 和 TWS 耳机 FlyPods 3。后期展望，5G 手机单价持续下探，渗透率提升或将超预期，同时以 TWS 耳机为代表的单品引发可穿戴爆款，未来智能手表和 VR 眼镜等也有望加速渗透。半导体方面，上周松下宣布出售亏损的半导体业务，全球半导体兼并整合加速，半导体下一轮成长周期来临，国产替代驶入快车道。

■**外资逐步放开，电子板块龙头溢价显著：**11月7日，国务院印发工作意见，拟进一步放开外资。总体而言，外资偏好的板块包括银行、医药、家电、非银、食品饮料、电子和交运等，持股市值占资金总规模的70%。就电子板块而言，2018年Q3以来陆股通持有电子市值占其持股总市值的比例呈现下降趋势，到2019年Q2达到5%的低点，自Q3又开始回升。虽然陆股通增持电子板块苗头渐显，但是配置状态由超配转为低配，主要原因是年初以来，电子板块大幅上涨55%，涨幅在申万28个行业中位列第一。在电子各细分子板块中，电子制造最受外资青睐，截至上周五，陆股通持有电子制造板块的总市值约为414亿元，占行业总配置比例的56%左右。个股方面，陆股通和QFII前五大重仓股持股市值占比均超过五成，但二者个股偏好略有不同。QFII前五大重仓股分别为大族激光、汇顶科技、三环集团、深南电路和歌尔股份，持股市值占板块总配置的60%。陆股通前五大重仓股分别为海康威视、立讯精密、京东方、沪电股份和歌尔股份，持股市值占板块总配置的50%。

■**全球半导体兼并整合加速，国产厂商迎来发展机遇：**上周，日本松下公司宣布将亏损的半导体业务出售给中国新唐科技，同时将放弃与以色列半导体厂商TowerJazz的合资公司，未来还有计划退出液晶显示器业务。早在上世纪90年代，松下半导体业务销售额位列全球前十，日本也位列全球芯片大国，然而近年来包括东芝和松下等在内的日本半导体企业纷纷出售相关亏损业务，日本逐渐从芯片制造大国转型为设备和材料供应国。在摩尔定律带来的降价压力、存储程序带来的软件压力、互联网带来的分工压力下，全球半导体产业链水平分工的模式持续深化，而日本半导体厂商长期坚持垂直一体化，导致业绩亏损。从全球半导体销售额看，在经历过家电、PC和智能手机带来的高速增长浪潮后，下一个高增长拐点有望加速来临，驱动因素包括5G、物联网、电动汽车和数据中心等。我们看好行业景气向上背景下，本土半导体厂商的国产替代，设计、制造以及上游设备和材料均将迎来重要发展机遇。

■**华为产业链高潮迭起，荣耀V30刷新5G手机价格下限：**上周，华为荣耀重磅推出手机V30系列、手表MagicWatch2、笔记本MagicBook以及TWS耳机FlyPods3。荣耀V30搭载麒麟990+巴龙5000双7nm芯片，支持SA/NSA5G双模，起售价仅为3299元。从11月1日华为Mate30系列5G版上市，到11月26日荣耀V30系列5G发布，华为持续发力5G手机，产品推出速度和市场定价均优于竞争对手，截至目前，Mate30 5G版出货量已经突破700万台。TWS耳机方面，Freebuds3和荣耀FlyPods3均集成降噪功能，在手机的带动下，出货量有望迎来迅速赶超苹果。

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

4. 一周行业热点点评

4.1. 荣耀手机V30系列/手表MagicWatch 2/TWS耳机Flypods 3重磅来袭

据今日头条，11月26日，荣耀在北京举办发布会，推出荣耀V30系列、荣耀MagicWatch 2、荣耀MagicBook和荣耀FlyPods 3。这次发布的V30系列是荣耀首款5G手机，采用挖空屏

设计，屏幕占比达 91.46%，保留了侧面指纹识别，其中，荣耀 V3 搭载的是麒麟 990+巴龙 5000 双 7nm 芯片，全系支持 SA/NSA 5G 双模，可实现三大运营商 5G 频段全覆盖；荣耀 V30 Pro 搭载的是麒麟 990 5G 芯片。另外，荣耀 MagicWatch 2 手表也正式亮相，配备蓝牙通话、心脏早搏筛选、独立音乐播放、表盘一碰传等多种功能。全新的荣耀 MagicBook，有 14 英寸 4.8mm 微边框，隐藏式镜头，指纹电源键；荣耀 FlyPods 3 全新降噪耳机，内外双麦，触控操作，三麦克风通话降噪，10mm 定制动圈单元。

点评：IDC 最新研究报告指出，2020 年全球智慧型手机出货量将超过 14 亿台，较 2019 年成长 1.5%。其中，5G 智慧型手机出货量预估可达 1.9 亿台，占智慧型手机出货总数的 14%，远远超越 4G 智慧型手机在 4G 网路开跑首年(2010 年)所占的 1.3%。荣耀系列 3000 元的售价刷新了 5G 智能手机的下限，证明 5G 手机正向中低端产品进行渗透，有利于 5G 换机大潮的提前来临。

风险提示：消费电子增长不及预期

4.2. 全球最薄双曲面双模 5G 手机 OPPO Reno3 PRO 来了：仅 7.7mm 厚

据摩尔芯闻，OPPO 副总裁沈义人放出了 OPPO Reno3 PRO 的海报。Reno3 PRO 采用正背双 3D 玻璃，厚度仅有 7.7mm，这是全球最薄的双模 5G 曲面屏手机。OPPO Reno3 系列将于 12 月份发布，它支持 NSA 和 SA 双模 5G，是 OPPO 首款双模 5G 手机。OPPO 首发高通 7 系列双模 5G SOC，这是高通 7 系列首款 5G 移动平台。此外，OPPO Reno3 系列将率先预装全新的 ColorOS 7，这是 OPPO 最新推出的定制系统。

点评：5G 商用初期，产品形态不够成熟，有着散热和信号等问题，大多数 5G 产品普遍厚重，影响使用体验。而 OPPO Reno3 Pro 厚度仅为 7.7mm，可能是同价位段最轻薄双模 5G 手机。同时，OPPO Reno3 系列支持 5G 智能切换功能，能够很大程度的缓解 5G 手机续航压力。在 OPPO 提出成熟解决方案的前提下，其余智能手机厂商有望跟进，解决智能手机市场面临的痛点，加快 5G 手机渗透。OPPO Reno3 系列新产品的发布将给消费电子产业链带来新的成长机会，进一步打开 5G 消费市场，智能手机上游供应商都将因此受益。

风险提示：消费电子增长不及预期

4.3. 联发科多款新产品问世，技术水平创造多个世界第一

根据电子工程网，联发科正式发布旗舰级 5G 移动平台——天玑 1000，为高端旗舰智能手机打造高速稳定的 5G 连接，带来创新的多媒体、AI 和影像技术。天玑 1000 是 MediaTek 首款 5G 移动平台，集成 5G 调制解调器，采用 7nm 工艺制造，支持多种全球最先进的技术，并针对性能进行了全面提升。它支持先进的 5G 双载波聚合 (2CC CA) 技术，同时也是全球第一款支持 5G 双卡双待的芯片。天玑 1000 拥有全球最快 5G 网络吞吐量，在 Sub-6GHz 频段达到 4.7Gbps 下行和 2.5Gbps 上行速度。同时，联发科的新处理器 MT6889 的安兔兔跑分曝光，它的性能超过了骁龙 855 plus 和麒麟 990 5G，同时在 AI 性能上也再次问鼎世界第一。这款 SoC 采用了最新的 A77+G77 架构设计，同时整合了 5G 基带，它的 CPU 跑分超过 16 万，GPU 跑分超过了 19 万。然而，超频版“MT6889”开出的价格高达 70 至 80 美元，相比 4G 产品高出五至六倍，是联发科有史以来单价最高的手机芯片，比市场预期高出四成。

点评：天玑 1000 将于 12 月交付，中国品牌手机首发，之后是其它亚洲市场，明年下半年登陆美国。不少手机厂商也将搭载 MT6889 处理器，小米很有可能会是首发。在 5G 时代到来时，联发科积极转型，加紧技术研发，有望在 5G 市场先发制人，促进消费电子生产进步，

带来新的消费热点。

风险提示：消费电子增长不及预期

4.4. iPhone 11 系列热销！苹果市占率将在第四季度超越华为

据集微网，调查数据显示，在市场旺季需求带动下，智能手机品牌厂商的总产量在 2019 年第三季度估计可达 3.75 亿部，较第二季度增长了 9.2%。前六大品牌仍为三星、华为、苹果、OPPO、小米以及 vivo，合计占据 78% 的全球市场份额。展望第四季，受益于其新手机的持续热销，苹果的产量预计在 2019 年第四季度将达到约 6,900 万部的峰值，其中 iPhone 11 系列占比将达 77%。苹果的市占率也将高出第三季度 6.3 个百分点，升至 18.7%，超过华为，排名第二。

点评：iPhone 11 销售超预期，主要受益于苹果此番的定价策略，在国内相较去年的 iPhone XR 今年的 iPhone 11 起售价足足低了一千元。苹果产业链将从中受益，苹果的上游电子产商也将获利；三季度智能手机的产量较二季度有所上升，说明智能手机市场正在回暖。

风险提示：消费电子增长不及预期

5.一周重点公告

表 7：本周重点公告（11.25-11.29）

公司名称	证券代码	公告内容	时间
东晶电子	002199.SZ	自筹划本次重大资产重组事项以来，公司严格按照相关法律法规要求，积极组织交易各相关方、各中介机构推进本次重组工作。因本次重大资产重组涉及的审计、评估工作量较大，截至目前尚未完成。	11月25日
卓胜微	300782.SZ	截至 2019 年 10 月 31 日，公司以自有资金预先支付发行费用总额为 1,207.19 万元。其中保荐费 188.68 万元，审计评估费 295.66 万元，律师费 258.00 万元，用于本次发行的法定信息披露费 433.96 万元，材料制作费 19.09 万元，上市相关手续费 11.79 万元，于此次拟一并置换。	11月25日
电连技术	300679.SZ	2019 年 11 月 25 日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份数量为 11.46 万股，占公司目前总股本的比例 0.0408%，成交价格为 37.34 元/股，支付的总金额为人民币 427.92 万元。	11月26日
博敏电子	603936.SH	公司控股股东、实际控制人之一谢小梅女士质押公司股份 337 万股，占公司总股本的 1.07%；本次质押后，谢小梅女士累计质押公司股份 1079 万股，占公司总股本的 3.42%。	11月26日
TCL 集团	000100.SZ	2019 年 11 月 27 日，TCL 集团股份有限公司回购 526 万股，成交金额 1,963.28 万元，成交均价 3.73 元/股。自首次实施回购至 2019 年 11 月 27 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 554,983,922 股，占公司总股本的 4.10%。	11月27日
欣旺达	300207.SZ	公司控股股东王明旺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 3110 万股，占其所持股份比例 7.12%，占公司总股本比例 2.01%。	11月27日
生益科技	600183.SH	省外贸拟自减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内（即减持期间自 2019 年 11 月 4 日至 2020 年 5 月 2 日），采用集中竞价方式或大宗交易方式按市场价格减持不超过 22,761,913 股，不超过公司总股本比例的 1%。	11月27日
捷捷微电	300623.SZ	公司于 2019 年 11 月 28 日收到中国证监会出具的《关于核准江苏捷捷微电子股份有限公司非公开发行股票批复》，批复的主要内容：核准公司非公开发行不超过 5250 万股新股，本批复自核准发行之日起 6 个月内有效。	11月28日
碳元科技	603133.SH	11 月 27 日，公司审议通过了《关于公司全资子公司碳元光电科技有限公司合资设立控股子公司的议案》，投资标的的名称：碳元博恩光电科技有限公司，投资金额：1100 万元人民币，合资公司的成立尚需工商部门注册批准，合资公司的业务开展尚存在不确定性。	11月28日
富瀚微	300613.SZ	公司控股股东杨小奇先生近日将其持有的公司部分股份办理了质押登记手续，本次质押数量 113.4 万股，占其所持股份比例的 33.36%，占公司总股本比例的 2.55%，	11月29日
东尼电子	603595.SH	公司财务负责人钟伟琴女士于 2019 年 11 月 28 日通过集中竞价交易方式减持公司股份共计 68,600 股，占公司总股本的 0.0320%。钟伟琴女士尚持有公司股份 205,800 股，占公司总股本 0.0961%，本次减持股份计划实施完毕。	11月29日
联得装备	300545.SZ	公司控股股东聂泉先生将其持有的公司部分股份办理了质押及解除质押，本次质押股数为 12,150,000 股，占其所持股份的 13.16%，占公司总股本的 8.43%。	11月29日

资料来源：公司公告，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
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