

局部热点持续，关注底部周期行业回暖

2019年12月07日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
电子	6.37	8.13	55.52
沪深300	-2.24	-1.17	22.66

何晨 分析师
 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com 0731-84779574
司岩 研究助理
 siyan@cfzq.com 0731-84779593

相关报告

- 《电子：电子行业2019年10月行业跟踪：行业盈利能力边际改善，关注估值回调龙头》 2019-11-28
- 《电子：电子2019年9月行业跟踪：消费电子旺季来临，电子板块行情逐步分化》 2019-10-14
- 《电子：电子2019年8月行业跟踪：Q2业绩边际改善，关注消费电子旺季结构性机遇》 2019-09-11

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
沪电股份	0.33	63.97	0.64	32.77	0.86	24.69	谨慎推荐
长电科技	-0.59	-	0.06	362.38	0.34	62.24	谨慎推荐
三安光电	0.69	23.78	0.35	46.89	0.46	35.67	谨慎推荐
京东方A	0.1	26.64	0.1	38.37	0.15	26.54	推荐
国星光电	0.72	14.41	0.77	15.69	0.98	12.34	谨慎推荐
立讯精密	0.66	21.25	0.76	45.55	1.03	33.72	推荐
鹏鼎控股	1.2	14.61	1.31	38.54	1.6	31.53	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 11月电子行业个股中位数涨幅为-0.92%，申万电子指数涨跌幅为0.60%。**2019年11月1日—11月30日，申万电子指数涨跌幅为0.60%，同期沪深300、上证50、创业板涨跌幅为-0.47%、-1.38%和-1.82%。在申万28个行业中，期间申万电子指数涨幅排名第4。
- 整体法估值处于历史后27.66%分位，中位数法估值处于历史后28.76%分位。**截至11月30日，申万电子整体法估值（历史TTM，剔除负值）为35.36倍，估值处于历史后27.66%分位；申万电子中位数法估值（历史TTM，剔除负值）为41.41倍，估值处于历史后28.76%分位。
- 高通发布骁龙5G平台芯片，5G换机潮大幕拉开。**12月4日，高通在美国夏威夷召开的骁龙科技峰会上发布三款5G芯片骁龙865、骁龙765和骁龙765G。由于华为海思和三星研发的5G芯片基本自供或仅为合作研发伙伴提供，面向主流市场的5G芯片仅剩高通和联发科，随着高通和联发科发布5G平台芯片，为5G换机潮提供了有力的支撑，小米、OPPO等厂商也将陆续发布搭载骁龙865芯片的5G手机，5G换机潮大幕将正式拉开。
- 维持行业“同步大市”评级。**从现在的时点看，行业整体估值目前接近历史后25%分位，除半导体和声学板块热度不减外，行业大部分公司近期经历估值调整，部分公司估值护城河逐渐显现。在“5G+自主可控”的投资主线下，具备业绩持续成长性和技术护城河的标的将得到市场长期关注，同时，建议关注即将走出周期底部的细分领域龙头公司，但仍需注意中美贸易战未来较长时间持续对电子板块的扰动以及全球经济下行的影响，综合考虑宏观、行业等多维因素，维持电子板块“同步大市”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期、5G基站建设进程不及预期、中美贸易战走势存在不确定性、汇率波动风险**

内容目录

1 2019年11月电子行业行情和估值	3
1.1 11月1日—11月30日，申万电子指数涨跌幅为0.60%	3
1.2 电子板块整体估值35.36倍，中位数估值41.41倍	4
2 电子行业数据跟踪与分析	5
2.1 半导体销售额	5
2.2 智能手机出货量.....	6
2.3 产品价格.....	6
2.4 台湾电子企业月度营收数据.....	8
3 行业资讯	11
3.1 高通发布骁龙5G平台	11
3.2 华为开始自研IGBT.....	12
3.3 松下宣布关闭液晶面板产线.....	12
4 投资策略	12
5 风险提示	13

图表目录

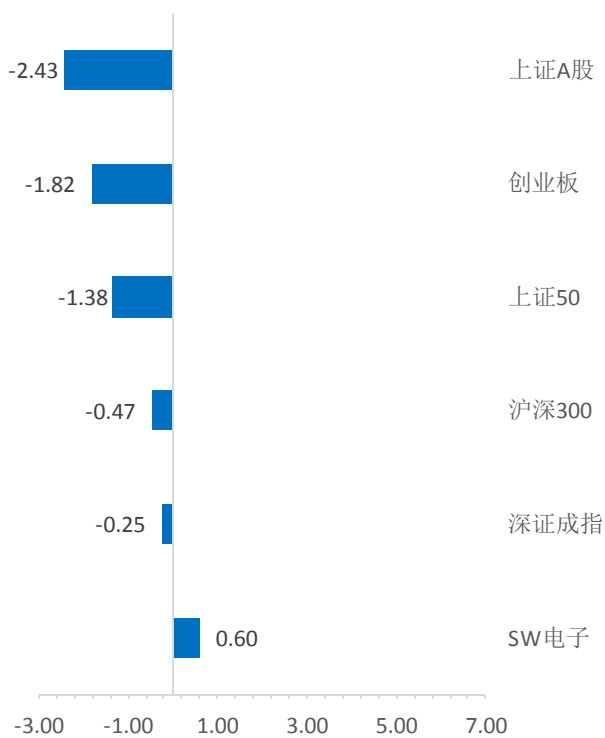
图 1: 11.1-11.30 期间，SW 电子指数涨跌幅-1.26%.....	3
图 2: 11.1-11.30 期间，SW 电子指数涨幅排名第 4.....	3
图 3: 截至 11 月 30 日电子整体法估值 35.36 倍.....	4
图 4: 截至 11 月 30 日电子中位数法估值 41.41 倍.....	4
图 9: 截至 2019 年 10 月全球半导体销售额.....	5
图 10: 截至 2019 年 10 月国内智能手机月出货量.....	6
图 13: 截至 2019 年 11 月主流尺寸大面板价格趋势.....	7
图 14: 截至 2019 年 11 月主流尺寸中小面板价格趋势.....	7
图 15: 内存 DXI 价格指数.....	8
图 16: NAND flash 32Gb 4G×8/64Gb 8G×8 MLC 价格.....	8
图 17: 截至 2019 年 10 月台积电营收及增速.....	9
图 18: 截至 2019 年 10 月硅品营收及增速.....	9
图 19: 截至 2019 年 10 月联发科营收及增速.....	10
图 20: 截至 2019 年 10 月大立光电营收及增速.....	10
图 21: 截至 2019 年 10 月 F-TPK 营收及增速.....	10
图 22: 截至 2019 年 10 月鸿海营收及增速.....	10
图 23: 截至 2019 年 10 月群创光电营收及增速.....	11
图 24: 截至 2019 年 10 月友达光电营收及增速.....	11
表 1: 11.1-11.30 期间，SW 电子个股涨跌幅排行.....	3
表 2: 截至 11 月 30 日，电子细分行业的整体估值水平.....	5

1 2019年11月电子行业行情和估值

1.1 11月1日—11月30日，申万电子指数涨跌幅为0.60%

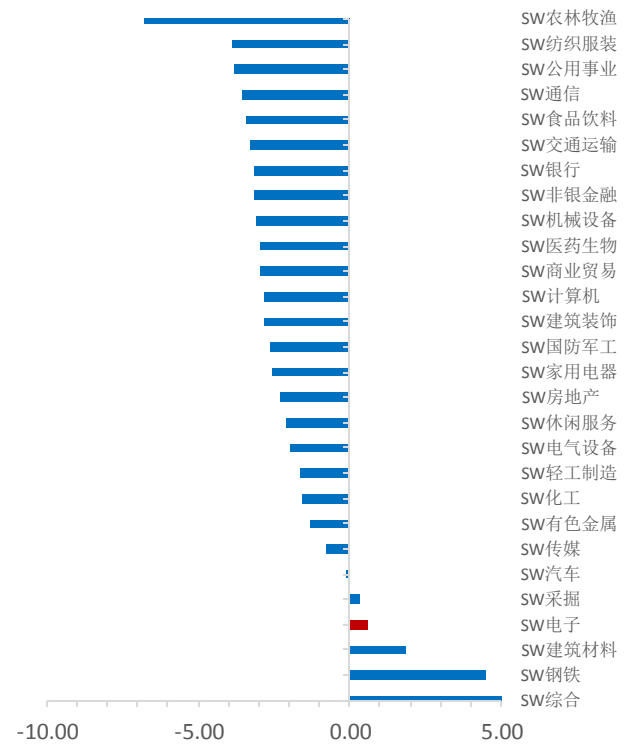
2019年11月1日—11月30日，申万电子指数涨跌幅为0.60%，同期沪深300、上证50、创业板涨跌幅为-0.47%、-1.38%和-1.82%。在申万28个行业中，期间申万电子指数涨幅排名第4。此外，自2019年初到2019年10月31日，申万电子指数涨幅为42.20%。

图 1：11.1-11.30 期间，SW 电子指数涨跌幅-1.26%



资料来源：wind，财富证券

图 2：11.1-11.30 期间，SW 电子指数涨幅排名第 4



资料来源：wind，财富证券

2019年11月1日—11月30日，申万电子255家公司（含已上市科创板公司）的涨跌幅中位数为-0.92%（涵盖上市未满一年的新股），期间申万电子涨跌幅排名前五的个股如下（剔除上市未满一年的新股）：

表 1：11.1-11.30 期间，SW 电子个股涨跌幅排行

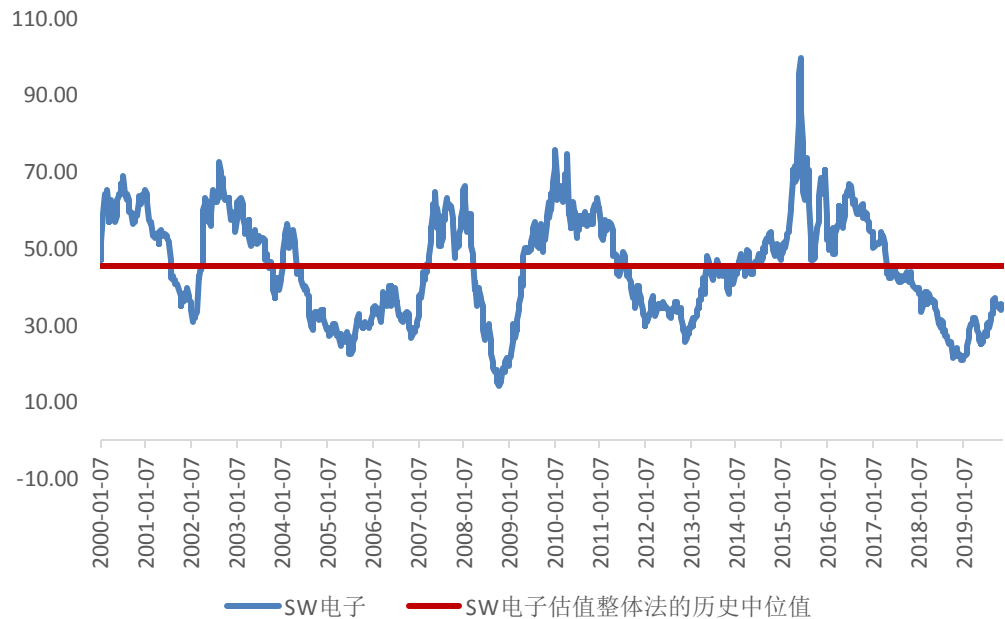
行业涨幅前五名		行业跌幅前五名	
股票名称	涨跌幅 (%)	股票名称	涨跌幅 (%)
漫步者	48.84	东晶电子	-30.36
国光电器	38.60	华正新材	-18.45
晶方科技	36.24	泰晶科技	-17.93
精研科技	32.22	南大光电	-15.81
璞泰来	30.25	隆利科技	-14.78

资料来源：wind，财富证券

1.2 电子板块整体估值 35.36 倍，中位数估值 41.41 倍

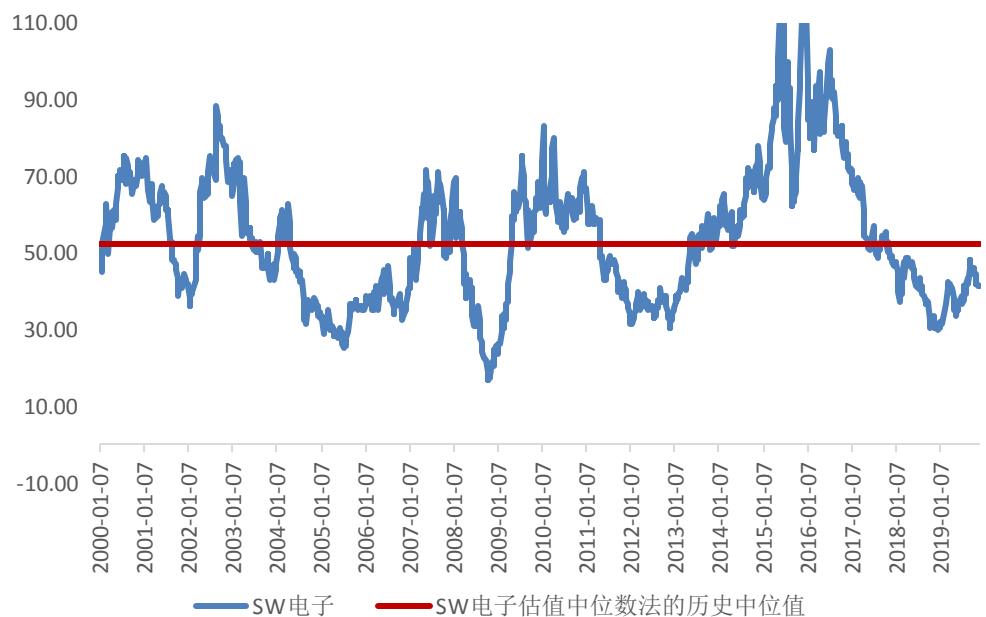
截至 11 月 30 日，申万电子整体法估值（历史 TTM，剔除负值）为 35.36 倍，估值处于历史后 27.66%分位（从 2000 年起始的整体法的估值中位数为 45.40 倍）；申万电子中位数法估值（历史 TTM，剔除负值）为 41.41 倍，估值处于历史后 28.76%分位（从 2000 年起始的中位法的估值中位数为 52.57 倍）。

图 3：截至 11 月 30 日电子整体法估值 35.36 倍



资料来源：wind，财富证券

图 4：截至 11 月 30 日电子中位数法估值 41.41 倍



资料来源：wind，财富证券

截至 11 月 30 日，申万电子细分子行业的整体估值（历史 TTM，剔除负值）如下：

表 2：截至 11 月 30 日，电子细分行业的整体估值水平

	集成电路	分立器件	半导体材料	印制电路板	被动元件	显示器件 III	LED	光学元件	其他电子 III	电子系统组装	电子零部件制造
最新	82.89	50.86	106.33	35.95	30.11	32.85	24.15	41.31	37.73	22.88	46.74
中位数	63.09	53.58	83.95	34.17	47.48	40.92	45.15	54.22	41.24	42.28	43.61
最高值	132.80	252.72	444.63	129.87	113.38	408.78	130.51	128.23	139.66	89.39	97.99
最低值	11.35	15.31	15.55	11.29	16.25	9.54	6.86	18.73	18.13	15.90	14.34

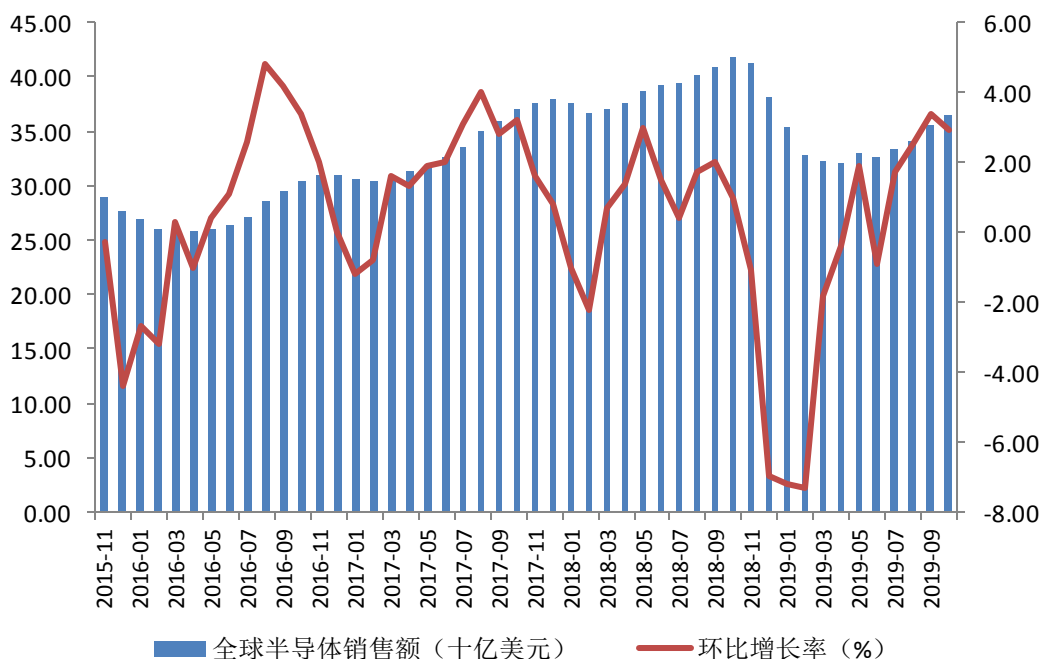
资料来源：wind，财富证券

2 电子行业数据跟踪与分析

2.1 半导体销售额

2019 年 10 月，全球半导体销售 366 亿美元，环比增长 2.90%，同比下降 12.49%，整体销售额位于近年低谷，三季度以来环比数据持续回暖，连续四个月销售额环比正增长。分地区来看，10 月份，全球主要地区销售额均实现增长，美洲地区销售额月增 8.6%、中国地区销售额月增 2.9%、日本地区销售额月增 1.0%、欧洲地区销售额月增 0.5%、亚太/其他地区月增 0.4%。根据 WSTS 发布的 11 月预测数据，2019 年全球半导体市场销售额预计将下降 12.8% 至 4090 亿美元，其中芯片内存下降 33%，其次是模拟芯片下降 7.9%，逻辑芯片下降 4.3%，随着全球主要市场推出 5G 商用服务，5G 智能手机将迎来高速增长期，从而带动半导体行业逐步恢复增长，预计到 2020 年和 2021 年，全球销售额将分别增长 5.9% 和 6.3%。

图 5：截至 2019 年 10 月全球半导体销售额



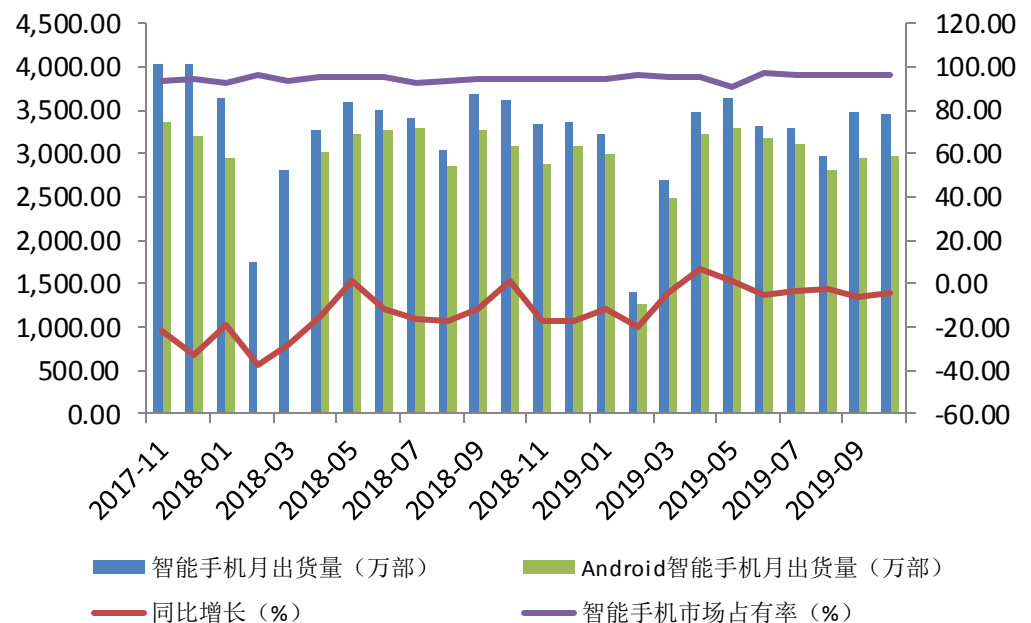
资料来源：wind，财富证券

2.2 智能手机出货量

2019年10月，国内智能手机出货量3461.6万部，同比减少4.50%，国内Android智能手机月出货量2976.98万部，同比减少3.54%。2019年第三季度全球智能手机出货量3.52亿部，同比增长1%，两年来首次实现增长。主要原因是2019年9月以来，随着苹果和华为先后发布旗舰机型，消费电子市场明显回暖，在2020年5G智能手机换机潮来临的预期下，2019年4G手机在性价比方面更具吸引力，带动智能手机销量同比回正。整体来看，5G手机换机高峰的开端可能从2020年开始，由于消费者换机短期内与5G基站建设和5G通讯套餐的价格变动关联较小，因此我们认为2020年5G手机占比将大幅提升，但智能手机总体出货量难有大幅增长。

此外，TWS耳机、智能手表年内销量持续高增长，带动产业链相关公司业绩表现亮眼，预计未来可穿戴设备将集成更多传感器芯片，实现更多服务型功能，产品单价及销量仍有较大提升空间，建议关注消费电子终端细分领域相关产业链厂商的业绩表现。

图6：截至2019年10月国内智能手机月出货量

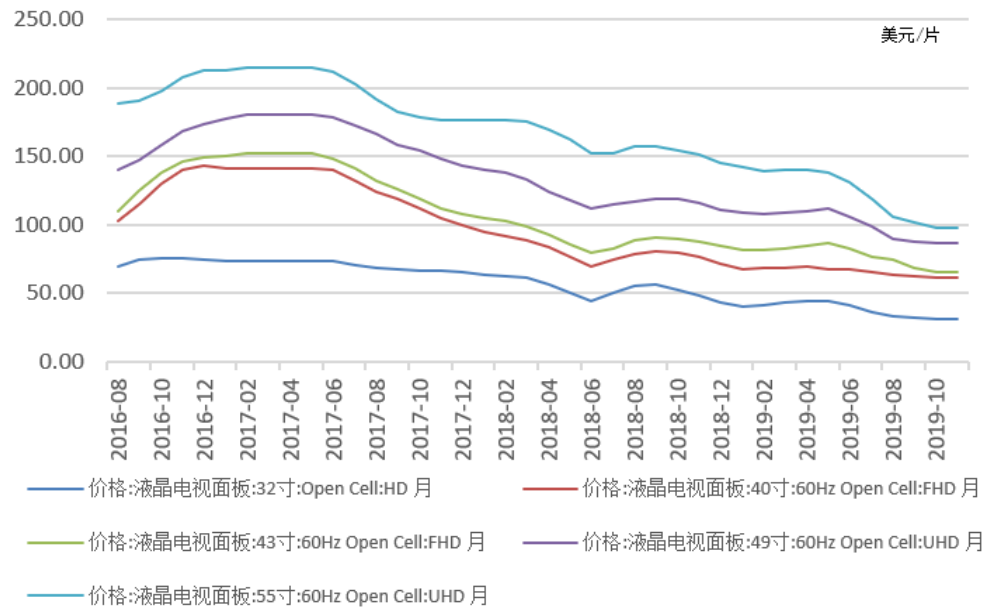


资料来源：wind，财富证券

2.3 产品价格

截至2019年11月底，大尺寸Open Cell的液晶面板价格分别为32寸31美元，环比持平；40寸61美元，环比持平；43寸66美元，环比持平；49寸87美元，环比持平；55寸98美元，环比持平。由于竞争加剧，韩国厂商部分LCD产能已经退出或者转产，液晶电视面板价格四季度以来已止跌，近期行业终端厂商库存已恢复到较为健康水平。从需求端看，2020年奥运会、欧洲杯等赛事会拉动大尺寸面板需求提升，预计2020年一季度末到二季度初会迎来大尺寸面板价格向上动能。

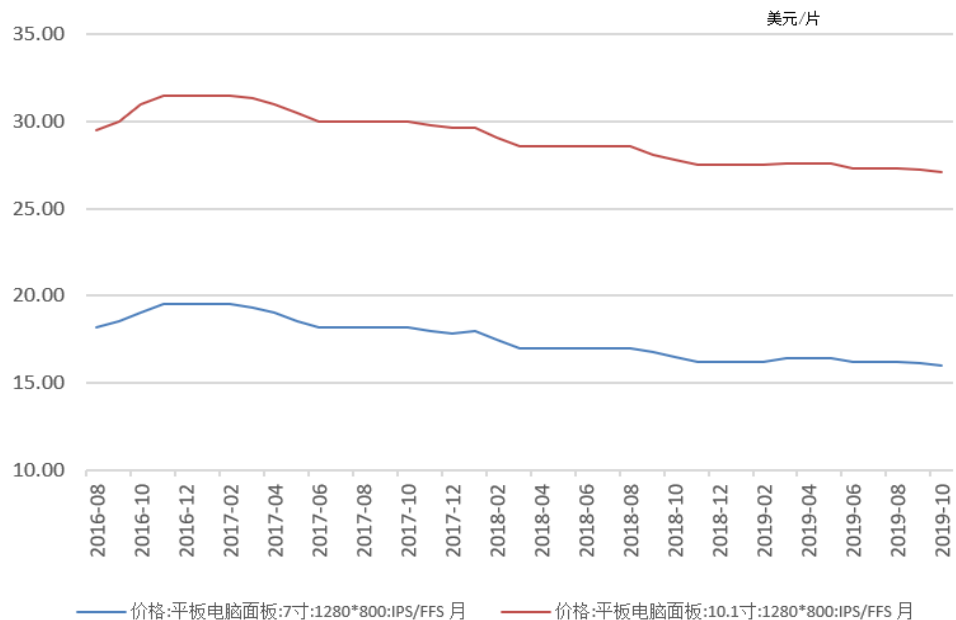
图 7：截至 2019 年 11 月主流尺寸大面板价格趋势



资料来源：wind，财富证券

截至 2019 年 11 月底，中小尺寸液晶面板价格：7 寸 1280*800 价格 16.0 美元，环比持平；10.1 寸 1280*800 价格 27.1 美元，环比持平，随着消费电子旺季到来，小尺寸液晶面板价格止跌企稳。

图 8：截至 2019 年 11 月主流尺寸中小面板价格趋势

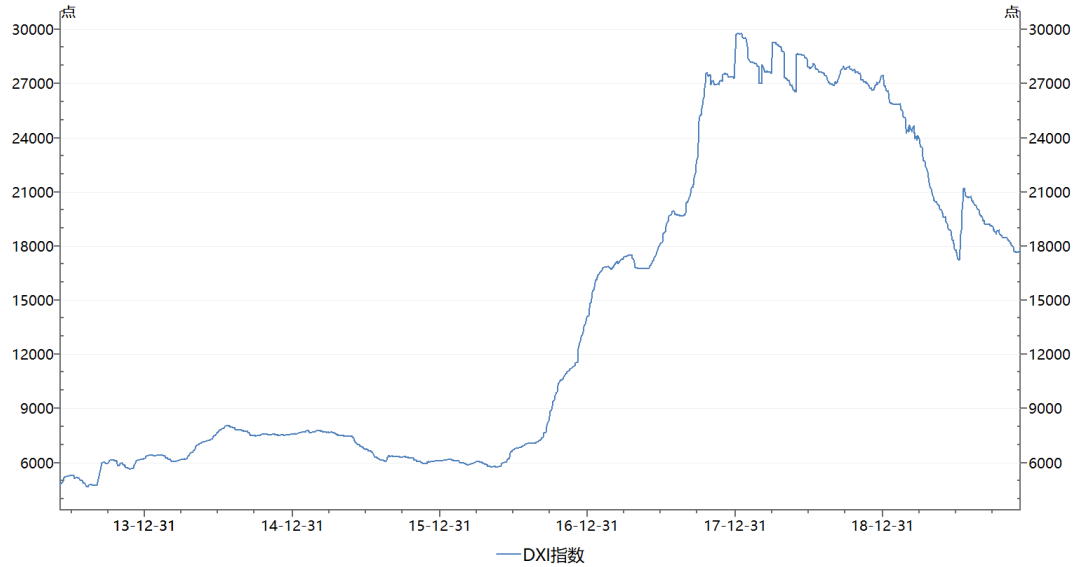


资料来源：wind，财富证券

截至 2019 年 11 月 30 日，内存 DRAM 的价格指数 DXI 为 17659.95 点；闪存 NAND flash 32Gb 4G×8 MLC 价格 2.252 美元，NAND flash 64Gb 8G×8 MLC 价格 2.351 美元。总体来看，内存芯片市场依然处于供过于求的状态，但随着全球存储芯片大厂采取主动

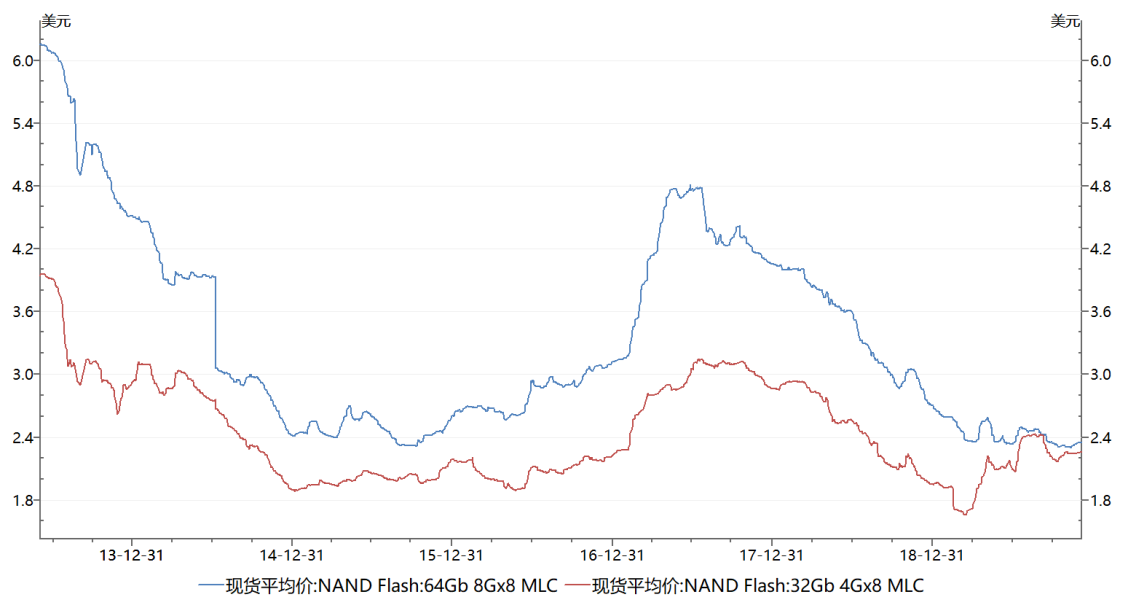
控制产能利用率、削减投资等方式，个别型号内存价格跌幅减缓，4GB eTT DRAM、64GB NAND flash、32GB NAND flash 价格均环比上周出现小幅回升。预计 2020 年 5G 手机换机潮和 IDC 建设将拉动内存芯片需求提升，全球供需结构有望改善。

图 9：内存 DXI 价格指数



资料来源：wind，财富证券

图 10：NAND flash 32Gb 4G×8/64Gb 8G×8 MLC 价格

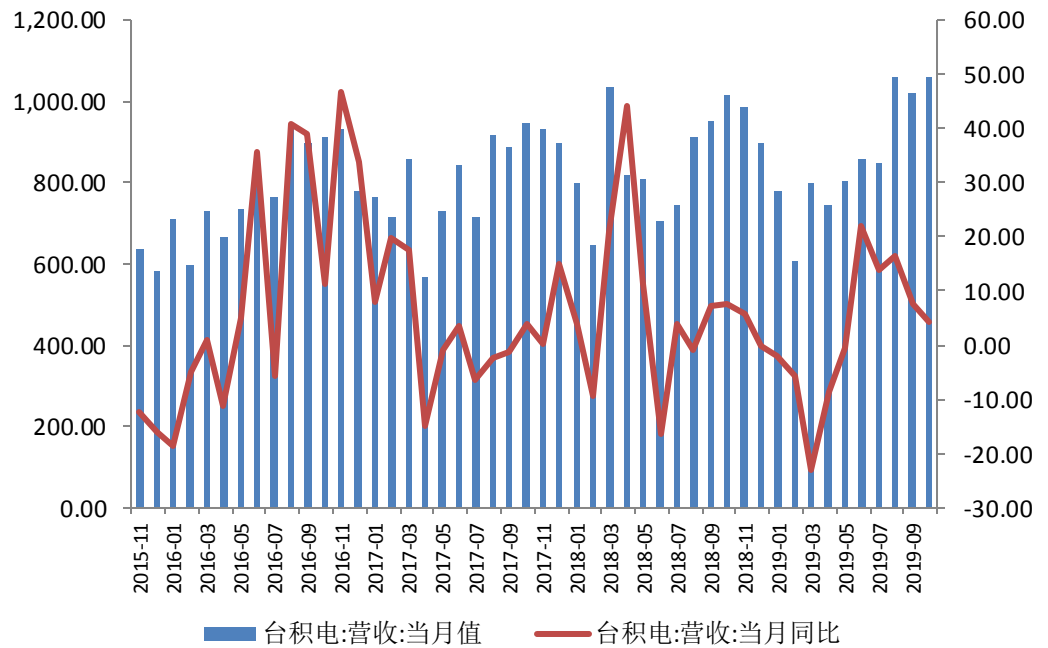


资料来源：wind，财富证券

2.4 台湾电子企业月度营收数据

代工晶圆厂：2019 年 10 月，台积电实现营收 10.60 亿新台币，同比增长 442%，环比增长 3.79%。目前公司 7nm 制程产能紧张，5nm 制程也已接受预定，公司预计受益于智能手机及物联网产品出货量表现持续强劲，四季度营收表现将优于前三季度。

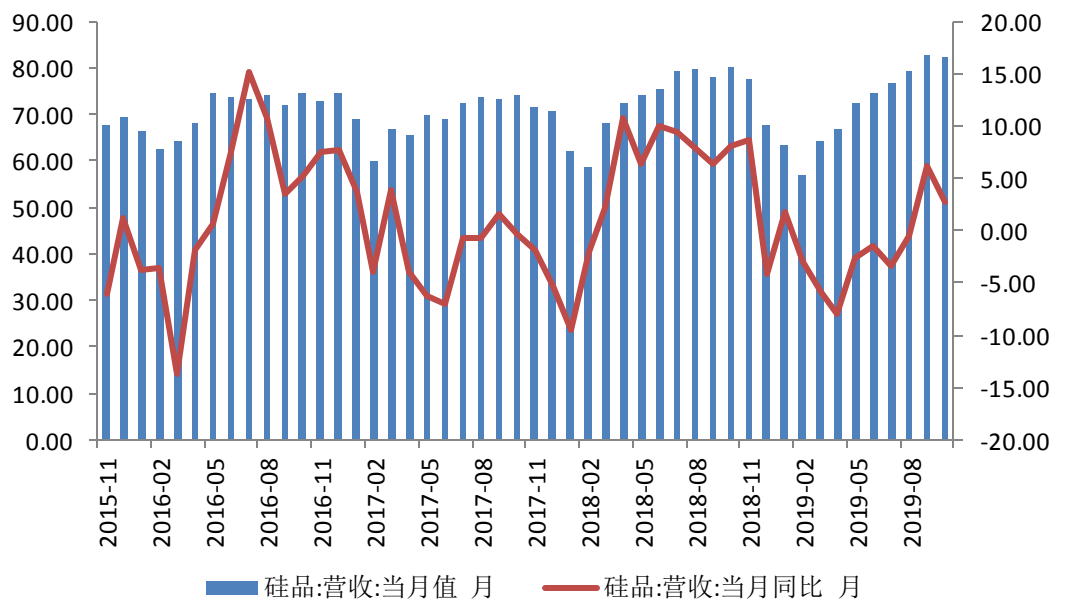
图 11：截至 2019 年 10 月台积电营收及增速



资料来源：台积电官网，财富证券

封测厂：2019 年 10 月，硅品实现营收 8235 万新台币，同比增长 2.35%，环比下降 0.41%。

图 12：截至 2019 年 10 月硅品营收及增速



资料来源：硅品官网，财富证券

智能手机 IC、镜头、触控和代工厂：2019 年 10 月，联发科营收同比增长 5.60%，环比下降 6.35%；大立光电营收同比增长 27.20%，环比增长 0.45%，经历了华为二季度砍单后，三季度业绩明显回暖，营收创年内单月新高；F-TPK 营收同比下降 16.14%，9

月份以来营收规模处于年内较高水平；鸿海营收同比增长 1.04%，9、10 月份营收快速提升。总体来看，消费电子上游厂商在消费电子旺季业绩表现亮眼，在手订单情况良好，业绩增长有望持续到四季度。目前，相关产业链厂商对 5G 手机换机潮的来临保持乐观并积极布局，随着 2020 年 5G 手机放量，相关产业链厂商有望受益于整体 ASP 的提升而表现出较好的业绩增长势头。

图 13：截至 2019 年 10 月联发科营收及增速

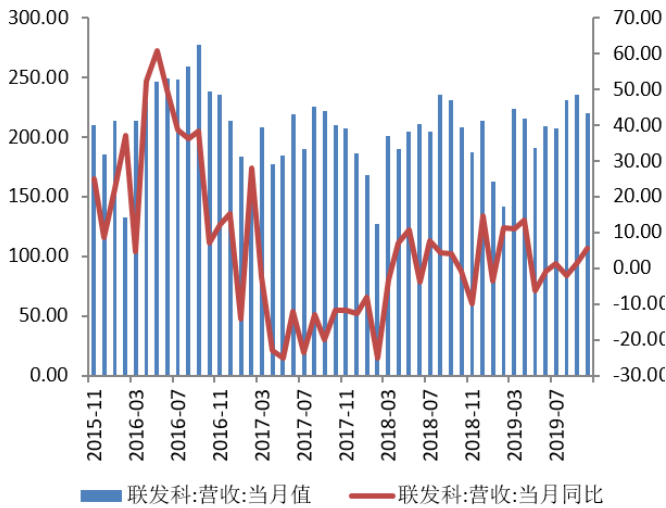
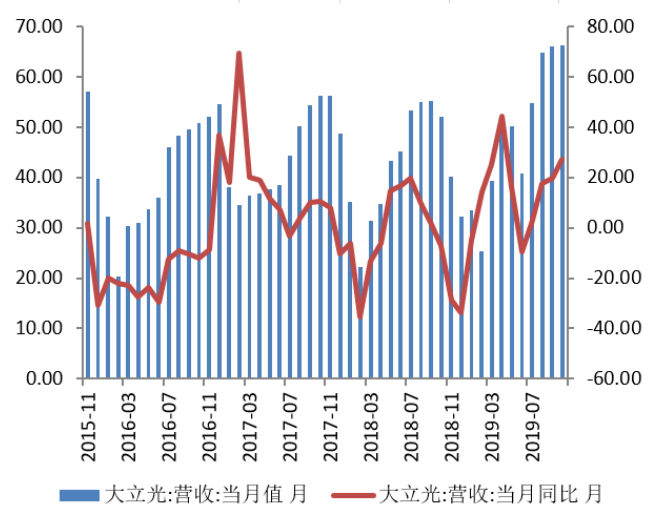


图 14：截至 2019 年 10 月大立光电营收及增速



资料来源：联发科官网，财富证券

资料来源：大立光电官网，财富证券

图 15：截至 2019 年 10 月 F-TPK 营收及增速

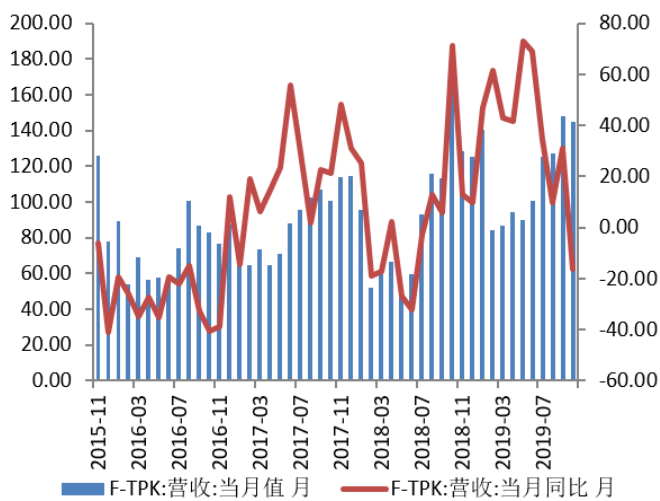
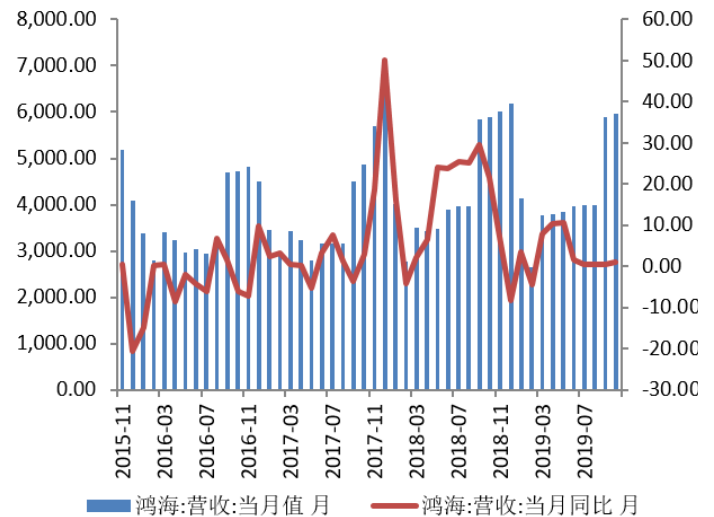


图 16：截至 2019 年 10 月鸿海营收及增速

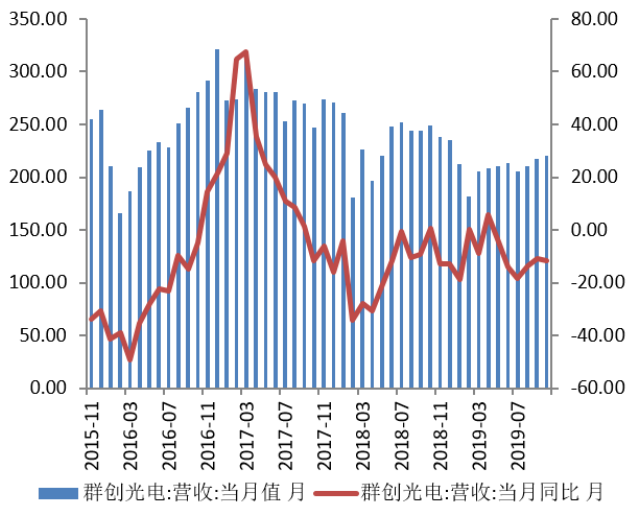


资料来源：TPK 宸鸿官网，财富证券

资料来源：鸿海官网，财富证券

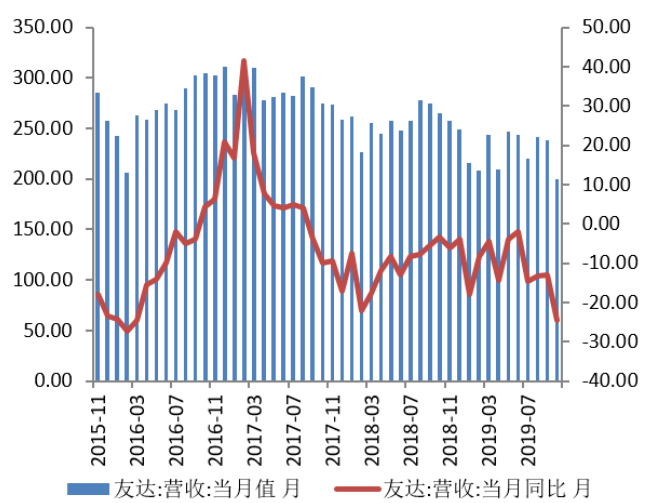
液晶面板：2019 年 10 月，群创光电营收同比下降 11.57%，友达光电营收同比下降 24.59%，面板价格自 2017 年中开始至今价格跌幅已超过 50%，叠加市场供过于求压力暂未缓解，台湾面板厂商在成本端较难与大陆厂商竞争，因此两家公司业绩表现短期内较难复苏。

图 17：截至 2019 年 10 月群创光电营收及增速



资料来源：群创光电官网，财富证券

图 18：截至 2019 年 10 月友达光电营收及增速



资料来源：友达光电官网，财富证券

3 行业资讯

3.1 高通发布骁龙 5G 平台

12 月 4 日，高通在美国夏威夷召开的骁龙科技峰会上发布三款 5G 芯片骁龙 865、骁龙 765 和骁龙 765G。

骁龙 865 外挂搭配骁龙 X55 5G 基带，可以提供高达 7.5Gbps 的峰值速率，且支持所有运营商的全频段网络连接，其引入了第五代高通 AI 引擎和全新传感器中枢，同时最高可支持十亿像素级处理能力，支持一系列面向端游级别体验和极致逼真图形性能而设计的新特性，在游戏体验上将会更加流畅和富有沉浸感。骁龙 865 采用的新一代 CPU Kryo 585，性能提升高达 25%，全新 GPU Adreno 650 整体性能较前代平台提升 25%，支持 NSA 和 SA 组网模式，支持多 SIM 卡。

骁龙 765/765G 内部集成骁龙 X525G 基带，峰值下载速率高达 3.7Gbps，支持所有关键地区和主要频段，包括 5G 毫米波和 6GHz 以下频段、5G SA 和 NSA 组网模式、TDD 和 FDD 以及动态频谱共享、全球 5G 漫游，并支持多 SIM 卡。此外，骁龙 765 加入多摄像头智能拍摄，为用户提供了长焦、广角和超广角镜头，还支持拍摄超过 10 亿色的 4K HDR 视频。骁龙 765 搭载 CPU Kryo 475 和 GPU Adreno 620，性能提升 20%，可以支持流畅游戏、视频渲染等特性。

由于华为海思和三星研发的 5G 芯片基本自供或仅为合作研发伙伴提供，面向主流市场的 5G 芯片仅剩高通和联发科，随着高通和联发科发布 5G 平台，搭载骁龙 5G 芯片的小米 10、Redmi K30 将于近期发布，OPPO 也将于 2020 年一季度推出搭载骁龙 865 芯片的 5G 手机，5G 换机潮大幕将正式拉开。

3.2 华为开始自研 IGBT

根据集微网报道，华为已开始自主研发 IGBT 器件，目前正在招揽国内领先的 IGBT 厂商人才。IGBT 作为自动控制和功率变换的核心部件，对于轨道交通、航空航天、新能源、智能电网、智能家电这些朝阳产业至关重要，IGBT 不仅具有易于驱动，控制简单，开关频率高等优点，同时又具备导通电压低，通态电流大，损耗小等技术优势。

在华为被美国商务部纳入“实体清单”之前，华为主要采购英飞凌等国际一线功率半导体厂商的 IGBT，随着中美科技争端局势加剧，华为开始自主研发 IGBT 器件。虽然中国是全球最大的功率半导体市场，但国产功率器件市占率较低，国产替代空间巨大，认为在华为自研带动下，国内功率半导体厂商将进入快速发展阶段。

3.3 松下宣布关闭液晶面板产线

11 月 21 日，松下宣布将在 2021 年前，结束旗下位于日本兵谷县姬市的松下液晶显示器有限公司的液晶面板生产。停止液晶面板的生产后，松下将专注于 B2B 业务，计划在全球范围内拓展车载和工业领域的设备业务，重点关注 CASE、通信和智能化等。

此前松下曾在兵库县姬路市建设了一条 8.5 代液晶产线，但由于生产成本考虑，该产线产能利用率始终处于较低水平，叠加近年面板市场周期震荡，价格持续下跌，松下液晶面板业务持续亏损。这也是在三星和 LG 宣布关闭液晶面板产线后，又一家日韩厂商宣布退出液晶面板制造行业，三星通过关停 LCD 来加速旗下 QD-OLED 产线布局，而 LGD 则选择转向 OLED 面板。

在中国面板厂商持续扩产的压力下，日韩厂商退出液晶面板产能有利于液晶面板价格早日回暖，京东方和华星光电近期都对外宣布短期不会再主动降低面板价格，预计液晶面板价格有望于 2020 年一季度末或二季度初回暖，建议关注龙头厂商京东方 A、TCL 集团。

4 投资策略

2019 年 11 月，申万电子板块跑赢大盘 2.55 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 4，TWS 耳机行情表现抢眼，光学板块较为活跃，面板板块小幅抬升，板块单月窄幅震荡，整体表现较为活跃。

从行业基本面上看，行业处于近几年的盈利低点，2019 年前三季度行业盈利能力边际改善，随着 5G 换机潮来临和智能穿戴设备渗透率提升，消费电子上游龙头厂商业绩有望维持稳健增长，同时，面板、LED、PCB 等周期性行业出现底部拐点信号，未来三年，5G 商用是电子板块核心主线，华为产业链国产替代厂商的技术突破和产品验证进展同样是推动行业业绩增长的重要动力，行业整体盈利能力有望逐步回暖。

从现在的时点看，行业整体估值目前接近历史后 25%分位，除半导体和声学板块热

度不减外，行业大部分公司近期经历估值调整，部分公司估值护城河逐渐显现。在“5G+自主可控”的投资主线下，具备业绩持续成长性和技术护城河的标的将得到市场长期关注，同时，建议关注即将走出周期底部的细分领域龙头公司，但仍需注意中美贸易战未来较长时间持续对电子板块的扰动以及全球经济下行的影响，综合考虑宏观、行业等多维因素，维持电子板块“同步大市”评级。

5 风险提示

下游需求不及预期、5G 基站建设进程不及预期、中美贸易战走势存在不确定性、汇率波动风险

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438