

2019年12月18日

电子元器件

行业动态分析

证券研究报告

科创板观察系列一：除了半导体，电子高科技还有什么？

自今年7月22日科创板首批公司上市以来，截至12月18日，5个月内已发行上市的公司数量达到66家。电子高科技公司约20家，占比近三成，其中半导体设计占比近三成。近期，受5G需求带动和国产替代的影响，半导体关注度极高，未来更多细分领域芯片龙头有望登陆A股。

除了热点半导体，科创板电子高科技还有什么？

我们发现微笑曲线两端，包括上游关键材料和核心元件以及下游创新终端和品牌的公司占比较高，有近10家，材料方面包括显示材料和电磁屏蔽材料（如长阳科技和方邦股份等），元件方面包括激光器和光学镜头（如杰普特、创鑫激光和福光股份等），终端和品牌方面包括激光显示新技术（如光峰科技等）。相较于附加值低的模组和代工，微笑曲线两端正逐步完成进口替代，部分细分领域已经实现0到1的突破。科创板相关公司经过5年以上积累，目前已做到全球龙头。未来能否实现1到N的发展？近期我们密集深度调研，了解公司行业地位、战略目标、研发进展和下游需求情况，试图拨清迷雾。

对标创业板，有哪些发现？

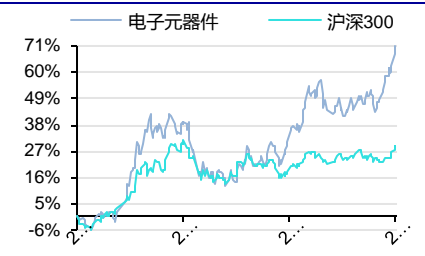
创业板2009年10月30日首批公司上市，截至2010年3月底，五个月内上市公司数量达到65家，主要涉及传媒、计算机、医药和电气设备等行业，电子公司仅四家，分别是亿纬锂能（电池和储能）、金龙机电（电机塑胶等结构件）、台基股份（功率半导体）和欧比特（宇航卫星及AI芯片等）。截至2019年12月17日，亿纬锂能、欧比特、台基股份和金龙机电涨幅依次为1116%、188%、40%和-49%。从业绩基本面看，亿纬锂能表现最优，2008~2018年十年收入CAGR为36%，如不考虑麦克韦尔的投资收益（2018年贡献五成以上净利润），净利润CAGR为25%；台基股份、欧比特和金龙机电一度通过收并购壮大业绩，受细分赛道市场空间、市场竞争和公司经营等因素的影响，发展相对缓慢。

本次科创板系列观察一我们主要围绕新材料、高端元件和新技术展开，覆盖标的包括光峰科技、长阳科技、方邦股份、杰普特和福光股份。【光峰科技】激光显示龙头。【长阳科技】全球反射膜龙头。【方邦股份】电磁屏蔽膜全球第二（根据招股说明书，2018年排名）。【杰普特】MOPA光纤激光器国内领先。【福光股份】安防监控镜头市场位列全球前三（根

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
688299 长阳科技	18.30	增持-A
688025 杰普特	-	增持-A
688007 光峰科技	28.80	增持-A
688010 福光股份	-	增持-A
688020 方邦股份	100.00	增持-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	1.98	-4.18	-30.07
绝对收益	5.18	-1.04	-1.16

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

- 5G手机下探至两千元以下，渗透率有望持续超预期（本周专题：可穿戴趋势渐起，重点关注智能手表产业链） 2019-12-15
- 高通发力移动计算，智能终端将迎来百花齐放（附：十三年电子行业复盘） 2019-12-08
- 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） 2019-12-01
- 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

■风险提示：市场风险偏好及估值波动；上市公司基本面不及预期。

自今年7月22日科创板首批公司上市以来，截至12月18日，5个月内已发行上市的公司数量达到66家。电子高科技公司约20家，占比近三成，其中半导体设计占比近三成。近期，受5G需求带动和国产替代的影响，半导体关注度极高，未来更多细分领域芯片龙头有望登陆A股。

1. 除了热点半导体，科创板电子高科技还有什么？

我们发现微笑曲线两端，包括上游关键材料和核心元件以及下游创新终端和品牌的公司占比较高，有近10家，材料方面包括显示材料和电磁屏蔽材料（如长阳科技和方邦股份等），元件方面包括激光器和光学镜头（如杰普特、创鑫激光和福光股份等），终端和品牌方面包括激光显示新技术（如光峰科技等）。

表1：科创板开板5个月上市公司行业分布

	证券代码	证券简称	公司简介	成立时间	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)	
					2017	2018	2017	2018
半导体设计	688368.SH	晶丰明源	电源管理芯片主要是LED	2008	6.94	7.67	0.76	0.81
	688099.SH	晶晨股份	机顶盒、智能电视和AI音频终端芯片	2003	16.90	23.69	0.78	2.83
	688018.SH	乐鑫科技	WiFi MCU 芯片和模组	2008	2.72	4.75	0.29	0.94
	688008.SH	澜起科技	内存接口芯片全球三强之一	2004	12.28	17.58	3.47	7.37
	688002.SH	睿创微纳	红外成像和MEMS传感器	2009	1.56	3.84	0.64	1.25
新材料及高端元件	688025.SH	杰普特	MOPA 光纤激光器国内第一	2006	6.33	6.66	0.88	0.93
	688020.SH	方邦股份	电磁屏蔽膜全球龙头	2010	2.26	2.75	0.96	1.17
	688299.SH	长阳科技	反射光学膜全球第一	2010	4.67	6.91	0.25	0.89
	688010.SH	福光股份	安防监控镜头全球领先	2004	5.80	5.52	0.91	0.91
新技术	688007.SH	光峰科技	激光显示器件全球领先	2006	8.06	13.86	1.05	1.77

资料来源：Wind，安信证券研究中心

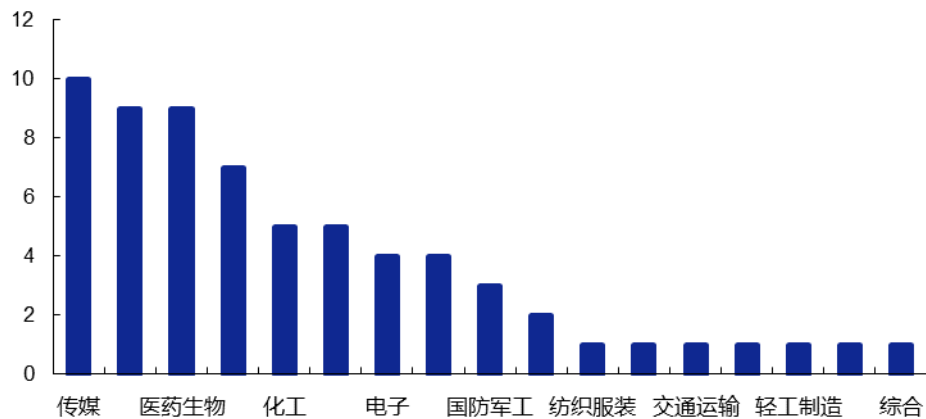
相较于附加值低的模组和代工，微笑曲线两端正逐步完成进口替代，部分细分领域已经实现从0到1的突破。科创板相关公司通过5年以上积累，目前已做到全球龙头。市场普遍担心，未来从1到N是核心成长瓶颈。近期我们密集走访相关公司，深度调研行业地位、战略目标、研发进展和行业需求情况，试图解答市场疑惑。

2. 对标创业板，有哪些发现？

此外，为进一步对科创板电子公司未来走向进行预判，除个股基本面外，我们对标创业板，复盘创业板首批电子上市公司发展历史和现状，以作参照。

创业板2009年10月30日首批公司上市，截至2010年3月底，五个月内上市公司数量达到65家，主要涉及传媒、计算机、医药和电气设备等行业，电子公司仅四家，分别是亿纬锂能（电池和储能）、金龙机电（电机塑胶等结构件）、台基股份（功率半导体）和欧比特（宇航卫星及AI芯片等）。

图 1：创业板开板 5 个月 65 家上市公司的行业分布



资料来源：Wind，安信证券研究中心

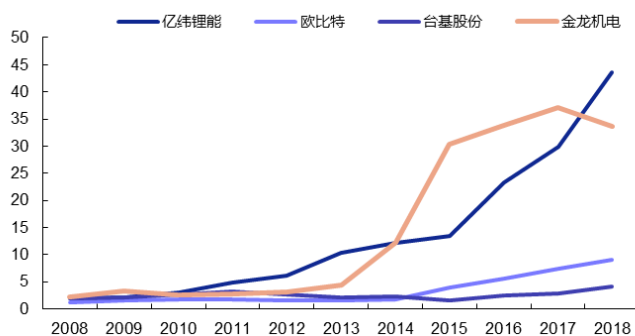
截至 2019 年 12 月 17 日，亿纬锂能、欧比特、台基股份和金龙机电涨幅依次为 1116%、188%、40%和-49%。从业绩基本面看，亿纬锂能表现最优，2008~2018 年十年收入 CAGR 为 36%，如不考虑麦克韦尔的投资收益（2018 年贡献五成以上净利润），净利润 CAGR 为 25%；台基股份、欧比特和金龙机电一度通过收并购壮大业绩，受细分赛道市场空间、市场竞争和公司经营等因素的影响，发展相对缓慢。

表 2：创业板首批上市公司业绩和股价表现（2008 年~2018 年十年）

证券代码	证券简称	上市至今涨跌幅 (%)	上市至今区间 PE (TTM) (倍)		成立时间	十年收入 CAGR (%)	十年净利润 CAGR (%)	备注
			最高	最低				
300014.SZ	亿纬锂能	1115.98%	183	20	2001	36%	24.61%	联营企业麦克韦尔 37%股权投资收益贡献五成以上利润
300053.SZ	欧比特	188.49%	764	29	2000	22%	27.17%	2014 年收购铂亚信息（系统软件）100%股权增厚业绩
300046.SZ	台基股份	40.00%	157	15	2004	8%	22.41%	2016 年收购彼岸春天（电影娱乐）100%股权增厚业绩
300032.SZ	金龙机电	-48.81%	1524	26	1993	32%	连续亏损	2015 年多项收购后期存在大额商誉减值

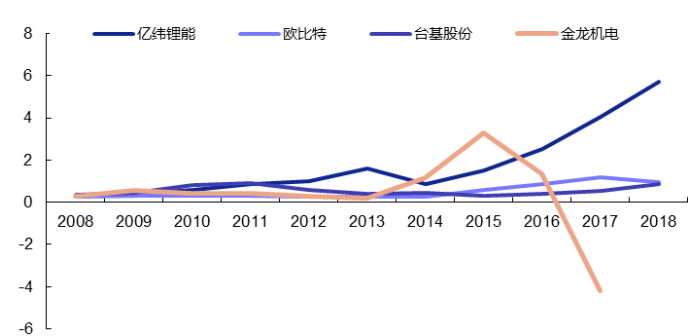
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：四家公司营业收入和归母净利润变化（亿元）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：四家公司归母净利润变化（亿元）

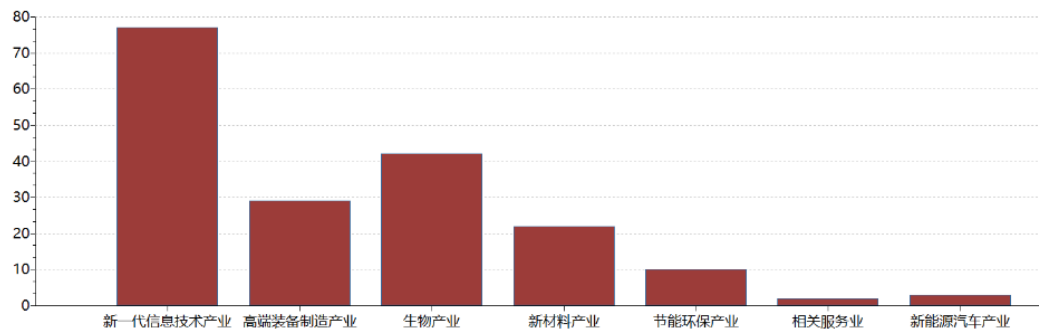


资料来源：Wind，安信证券研究中心

本轮科创板首批上市公司行业分布较创业板有很大不同。电子高科技公司约 20 家，占比近三成，其中半导体设计占比近三成，新材料、高端元件和新技术合计占比近五成，此外还有

电子产业链设备公司。

图 4：科创板开板 5 个月上市公司行业分布



资料来源：Wind，安信证券研究中心

本次系列观察—我们主要围绕新材料、高端元件和新技术展开，覆盖的公司包括光峰科技、长阳科技、方邦股份、杰普特和福光股份。点评如下：

【光峰科技】激光显示龙头。作为新型显示技术，目前属于成长期，在电影院、家庭电视和教育三大应用场景下，未来均有望替代和颠覆传统显示技术，电影院场景将逐步替代传统氙灯光源，家庭电视有望替代液晶显示的份额，教育场景有望取代传统投影仪，因此行业空间巨大。公司均是以上应用的开创者，目前自有品牌、合作品牌均有布局，同时基于激光技术开发出利用激光技术的智能微投。各项业务极具成长性，建议重点关注。

风险提示：激光电视渗透率不及预期；下游影院设备改造不及预期；GDC 收购整合不及预期。

【长阳科技】全球反射膜龙头。反射膜下游为液晶显示面板，市场空间在 15 亿元左右。公司 2012 年打破反射膜垄断实现进口替代，到 2017 年成为全球第一（根据招股说明书）。目前进一步布局上游更高端的光学基膜。从行业趋势看，液晶显示面板出货量趋稳且未来更高端的 OLED 渗透率有望持续提升。目前公司积极布局新型 OLED 显示、5G 和半导体材料等，若产品研发和市场拓展顺利，未来成长空间有望进一步打开。

风险提示：新型显示材料开发不及预期；液晶面板市场需求不及预期；光学基膜产能爬坡不及预期

【方邦股份】电磁屏蔽膜全球第二（根据招股说明书，2018 年排名）。电磁屏蔽膜下游为手机 FPC 软板，整体市场空间目前不超过 20 个亿，未来 5G 升级、汽车和高清显示等需求还会拉动增长空间。目前，公司市占率位列全球第二，份额 20% 左右，主要客户为安卓系 HOVM 和三星，与行业第一日本拓自达 50%（主要客户苹果）还有差距。为进一步打开成长空间，公司布局超薄铜箔和极薄 FCCL，与现有客户有协同，未来成长可期。

风险提示：5G 电磁屏蔽需求不及预期；新产品开发不及预期；新加入者低价竞争

【杰普特】MOPA 光纤激光器国内领先。MOPA 光纤激光器国内存量市场 30 亿元左右，未来仍将有稳步增长的空间。智能装备方面，公司光学装备主要客户是苹果，激光装备下游也

主要是消费电子。消费电子和苹果大客户订单是公司短期重要成长点。

风险提示：MOPA 需求不及预期；苹果订单不及预期；激光设备需求不及预期

【福光股份】安防监控镜头市场位列全球前三（根据招股说明书，2018 年排名）。全球安防监控镜头市场大概 50 亿元左右（根据招股说明书披露的数据，2018 年），未来 AI+4k 升级替换有望在一定程度上提升市场空间。公司基于军工产品背景，历史久技术实力强。为打破成长壁垒，目前开始进入车载市场，但是客户突破需要时间。

风险提示：军工业务订单不及预期；车载镜头市场拓展不及预期；下游安防需求不及预期

风险提示：市场风险偏好及估值波动；上市公司基本面不及预期。

■ 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	
	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	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn	
	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	
	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