

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

半导体复工良好 终端需求后延不改景气趋势

--电子行业周报（20200210-20200214）

分析师:

邓垚

执业证书编号: S1380519040001

联系电话: 010-88300849

邮箱: dengyao@gkzq.com.cn

2020年2月17日

内容提要:

市场表现: 上周 SW 电子指数上涨 5.8%，涨幅在申万 28 个一级行业排第 6，领先沪深 300 指数 3.54 个百分点；子行业中元件和半导体板块表现强势，分别上涨 12.48%和 9.52%。

半导体复工情况好于平均水平，受疫情影响相对较小。节后受疫情影响，国内企业复工率相比往年同期普遍下降，其中规模较大的企业复工情况相对较好。电子行业企业已于上周开始陆续复工，从市场调研情况来看，全国半导体行业复工率超六成，北京、辽宁等部分地区的半导体行业复工率高于整体平均水平，并居于行业前列。一方面，半导体行业自动化程度较高，其中设计、制造环节为技术和资本密集型，且芯片制造基本全年无休，厂房为高等级洁净度的无尘洁净室，病毒感染风险极低，封测环节属于劳动密集型，复工复产受到一定影响，不过当前封测订单需求饱满，当前三大封测厂已在逐渐复工复产，其中部分厂商产能利用率已达 80%，随着疫情的好转，产能利用率预计将持续提升；另一方面，半导体属于战略性行业，国产替代需求迫切，因此在复工复产方面拥有相对更为充足的保障。

我们认为，半导体作为电子产业链上游，具有较强的议价能力，结合其复工复产情况来看，预计受疫情影响较小，建议关注北方华创、精测电子、南大光电、雅克科技、华天科技、长电科技等。

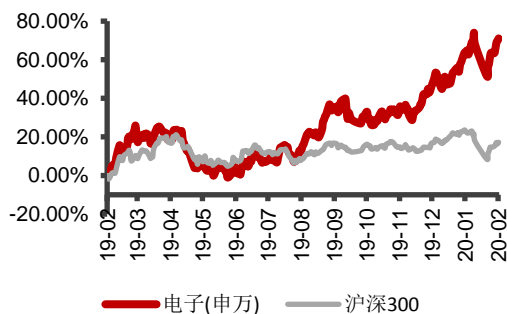
终端需求或将后延，氮化镓有望加速渗透。需求端来看，疫情影响下电子行业下游需求短期受到一定程度抑制，据 Strategy Analytics 预测今年一季度国内智能手机出货量将同比下滑 30%左右，但需求下滑主要是受限于疫情阶段消费者处于封闭状态，从而不便于出行进行消费，而并非消费意愿的下降；今年将开启 5G 手机换机潮，各大厂商亦均已积极布局，如 2 月 13 日小米发布了 2020 年首款 5G 旗舰机，并推出首款氮化镓充电器和 wifi6 路由器，掀起了消费电子新年大戏的帷幕，我们判断，待疫情稳定后有望迎来消费需求的集中释放。

供给端来看，零部件厂商多属于劳动密集型，复工情况和产能利用率短期均受到一定程度影响，且原材料供应、物流运输等方面亦或短期承压，但 2 月 10 日开始均已进入有序复工复产阶段，供应链龙头保障相对充足，随着需求的放量，预计将迎来供不应求的局面。

我们认为，一季度为消费电子行业传统淡季，占全年业绩比重相对较低，如疫情如期稳定，二季度有望迎来终端需求的报复性反弹，同时在 5G 驱动的创新趋势下，氮化镓等有望加速渗透，朝着更多应用场景如汽车电子等领域延伸，消费电子产业链将迎来景气回升。建议关注零部件龙头立讯精密、歌尔股份，化合物半导体龙头三安光电等。

● 风险提示：疫情影响时间超预期，下游需求增长不及预期，原材料价格波动，公司业绩不及预期，国内外二级市场系统性风险。

申万电子与沪深 300 涨跌幅走势图



行业评级

强于大市

相关报告

1、下游需求放量 进一步驱动半导体行情
——电子行业周报（20190113-20200117）

2、5G 叠加国产替代 半导体设备迎加速成长
——电子行业 2020 年度策略之半导体篇

目录

1、上周行情回顾与个股表现	4
1.1 国内外电子行业整体市场回顾	4
1.2 个股表现	6
2、行业动态	7
3、投资策略	10
4、风险提示	11

图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅情况 (单位: %)	4
图 2: 申万电子二级行业涨跌幅情况 (单位: %)	5
图 3: 申万电子三级行业涨跌幅情况 (单位: %)	5
图 4: 申万电子二级行业估值 (TTM 整体法)	5
图 5: 费城半导体指数涨跌幅走势	5
图 6: 香港恒生资讯科技业指数涨跌幅走势	6
图 7: 台湾电子和半导体指数涨跌幅走势	6
表 1: 本周申万电子个股涨跌幅情况	6
表 2: 本周行业动态	7
表 3: 相关标的盈利预测情况 (Wind 一致预期)	11

1、上周行情回顾与个股表现

1.1 国内外电子行业整体市场回顾

上周申万电子板块表现持续强劲，上涨5.8%，领先沪深300指数约3.54个百分点，涨幅在申万28个一级行业排第6。

从子行业来看，二级子行业中元件和半导体板块表现依旧强势，分别上涨12.48%和9.52%；三级子行业中电子零部件制造、显示器件板块表现相对垫底，涨幅仅为1.42%和2.34%。

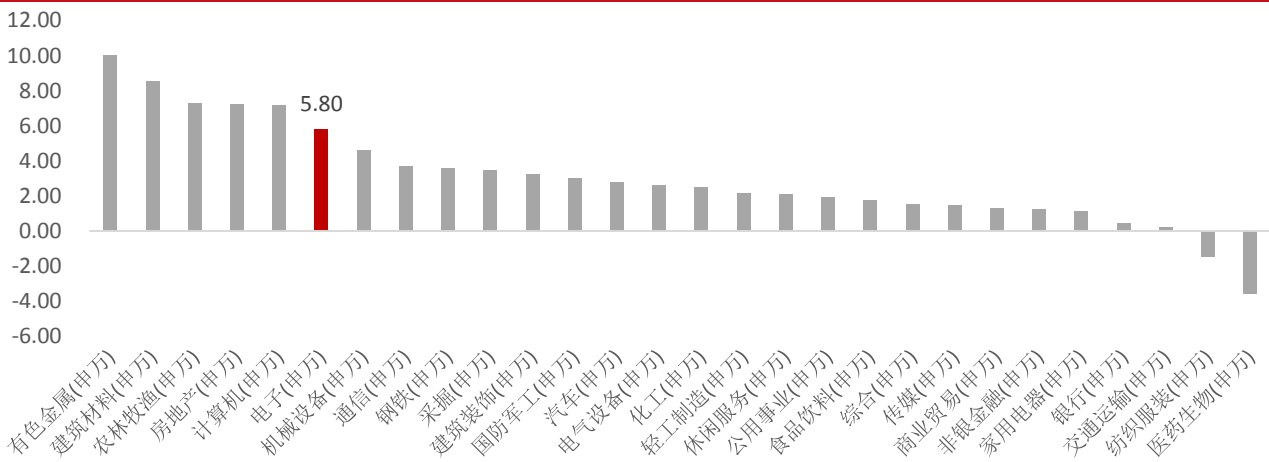
估值方面，截至上周五（2020年2月14日），申万电子板块整体动态市盈率为45.49倍（TTM整体法，剔除负值），节后以来持续上行，处于近五年来中位数估值水平，相对全体A股溢价率为2.04倍。

在申万28个一级行业中，申万电子行业估值排名第3，仅次于国防军工和计算机行业；二级行业估值方面，半导体板块仍以128.43倍领先，光学光电子和电子制造板块估值相对较低，分别为35.86和36.44倍。

从全球市场来看，美股费城半导体指数周涨幅为4.95%，领先纳斯达克指数2.74个百分点；港股恒生资讯科技指数上涨1.51%，与恒生指数基本持平，台湾半导体和电子指数分别上涨2.49%和2.4%，均领先于台湾加权指数1.75%的周涨幅。

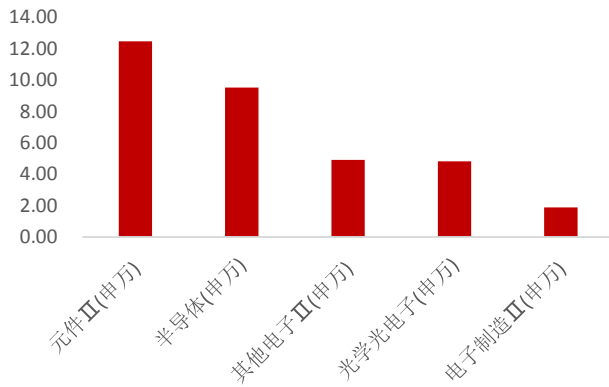
相关概念板块方面，存储器、覆铜板和半导体材料指数表现较为突出，涨幅分别达12.6%、10.02%和9.04%。

图 1：申万一级行业涨跌幅情况（单位：%）



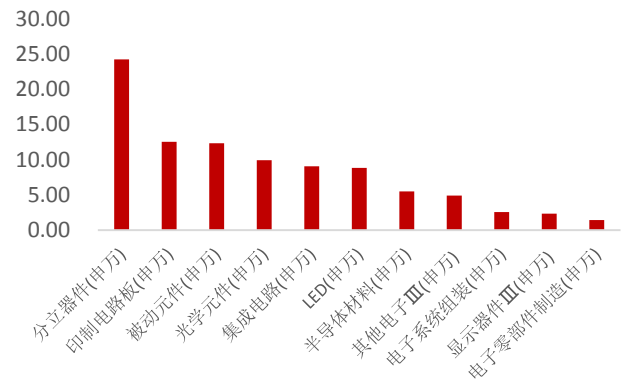
资料来源：Wind，国开证券研究部

图 2: 申万电子二级行业涨跌幅情况 (单位: %)



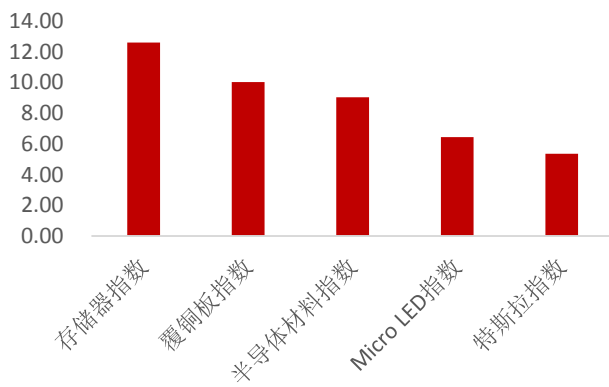
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 3: 申万电子三级行业涨跌幅情况 (单位: %)



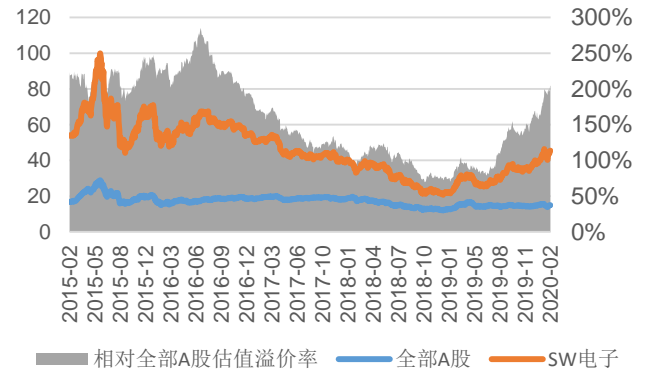
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 相关概念板块涨跌幅情况 (单位: %)



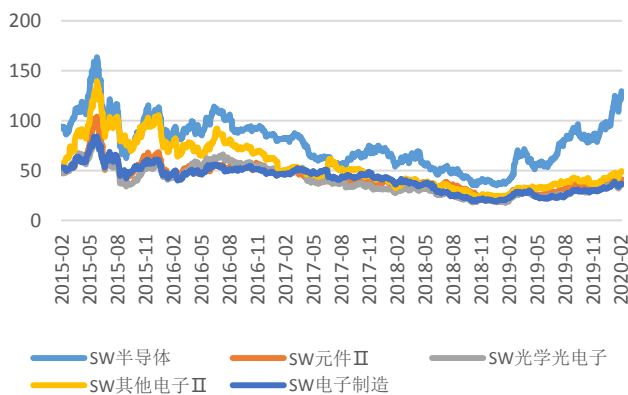
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 5: 近 5 年申万电子行业估值情况 (TTM 整体法)



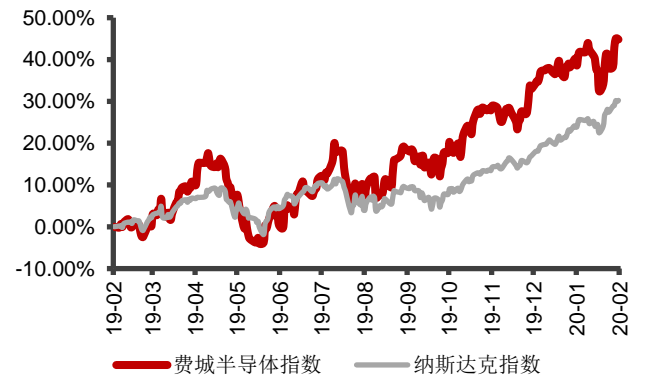
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 6: 申万电子二级行业估值 (TTM 整体法)



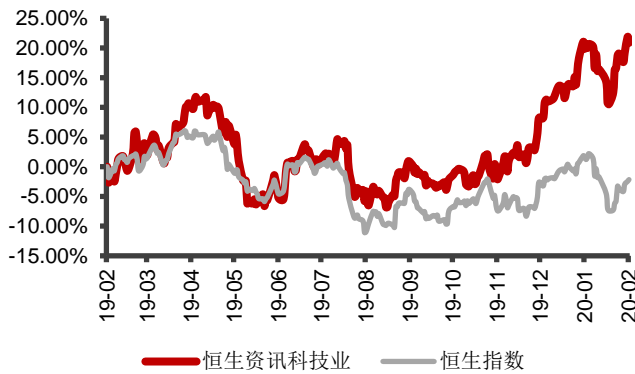
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 7: 费城半导体指数涨跌幅走势



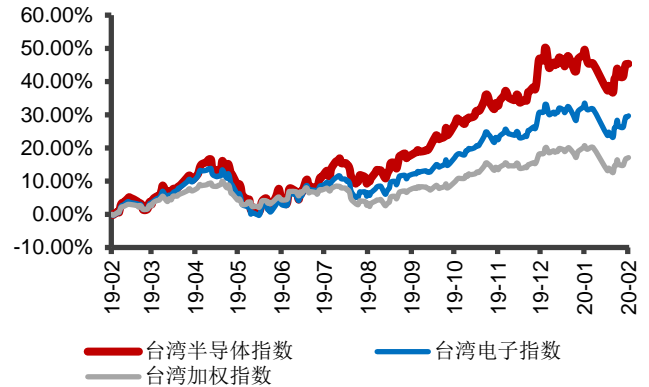
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 8: 香港恒生资讯科技业指数涨跌幅走势



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 9: 台湾电子和半导体指数涨跌幅走势



资料来源: Wind, 国开证券研究部

1.2 个股表现

个股方面, 申万电子264只个股中57只下跌, 天华超净 (41.92%)、台基股份 (29.27%)、胜宏科技 (27.52%)、苏州固锴 (26.37%)、乾照光电 (21.76%) 涨幅领先, 和晶科技 (-15.89%)、雪莱特 (-11.07%)、安洁科技 (-7.67%)、久之洋 (-7.59%)、维科技术 (-7.54%) 表现垫底。

海外重点科技股中, 英伟达 (NVDA.O)、超威半导体 (AMD.O)、应用材料 (AMAT.O)、拉姆研究(LRCX.O)、特斯拉 (TSLA.O) 表现优秀, 周涨幅达6-15%左右。

表 1: 本周申万电子个股涨跌幅情况

个股表现前 10 名 (%)		个股表现后 10 名 (%)	
天华超净	41.92	和晶科技	-15.89
台基股份	29.27	雪莱特	-11.07
胜宏科技	27.52	安洁科技	-7.67
苏州固锴	26.37	久之洋	-7.59
乾照光电	21.76	维科技术	-7.54
深科技	21.09	睿创微纳	-7.03
宇瞳光学	20.16	高德红外	-6.76
博通集成	18.49	晶丰明源	-5.68
上海贝岭	18.04	久量股份	-5.22
大港股份	17.36	工业富联	-4.92

资料来源: Wind, 国开证券研究部

表 2: 本周重点海外科技股涨跌幅情况

个股名称	涨跌幅 (%)	个股名称	涨跌幅 (%)
英伟达	15.18	谷歌	2.68
超威半导体	11.22	亚马逊	2.67
应用材料	8.33	高通公司	2.49
拉姆研究	7.58	台积电	2.13
特斯拉	6.95	英特尔	1.89
奈飞公司	3.72	苹果公司	1.54
阿斯麦	3.72	大立光	1.37
恩智浦半导体	3.64	FACEBOOK	0.87
美光科技	2.85	博通	0.81
德州仪器	2.73	瑞声科技	-1.12

资料来源: Wind, 国开证券研究部

2、行业动态

表 3: 本周行业动态

行业动态	具体内容	资料来源
MWC2020 正式取消	<p>2月13日,世界移动通信大会(MWC)的组织者GSMA官网发布了标题为“GSMA有限公司首席执行官 John Hoffman 关于2020年巴塞罗那MWC的声明”的公告,宣布正式取消MWC2020活动。原本将于2月下旬在西班牙巴塞罗那举办MWC世界移动通信大会,是每年全球最大的通信界盛会之一。据悉,每年MWC约有5000-6000名来自中国的人参加展会,约占参观者的5%至6%。</p> <p>尽管GSMA此前就有关冠状病毒的日益担忧发布了一些全面的保障措施。其中包括禁止来自湖北省的游客。将在场地周围增加消毒计划,并推行“不握手政策”等等。但2020年新冠肺炎疫情的出现,还是打乱了不少厂商的固定节奏。此前,已经有LG、中兴、诺基亚、索尼、英伟达、爱立信、亚马逊、联发科、英特尔等数十家公司陆续宣布退出今年的MWC。</p> <p>GSMA声明全文如下: 2020年2月12日,巴塞罗那:自2006年在巴塞罗那召开第一届移动世界大会以来,GSMA召集了整个生态系统的行业、政府、部长、政策制定者、运营商和行业领袖。考虑到巴塞罗那和主办国目前的安全健康环境,GSMA取消了MWC巴塞罗那2020,因为全球对新型冠状病毒爆发、旅行问题等情况的关注,使得GSMA无法举办该活动。主办城市各方尊重并理解这一决定。GSMA和主办城市各方将继续为MWC巴塞罗那2021和未来</p>	TechWeb

	即将举办的展会协同工作并相互支持。我们此时对中国和全世界各地受疫情影响的人们表示同情。	
台积电拨出近 70 亿美元用于晶圆厂扩产	<p>继韩国面板大厂 LGD 对外宣布，今年将关闭韩国境内 8.5 代厂、7.5 代厂之后，三星也传出有意再关闭一座 7 代厂（编号 L7-2）。1 月 9 日，韩国面板大厂 LGD 宣布将于今年年底前全面关闭于韩国境内的 LCD 电视面板产线，转向发展 OLED 面板。LGD 执行长丁豪荣于美国消费性电子展(CES)中首度表示，将会关闭韩国境内的 8.5 代厂、7.5 代厂，并强调未来 LGD 将聚焦 OLED 等高端显示器技术。</p> <p>此外，去年 8 月，三星也关闭了一条 8.5 代液晶面板生产线（L8-1），并且还计划关闭另外一条 8.5 代液晶面板生产线（L8-2），以加速推动其“C 项目”——QD-OLED 电视面板生产线投资计划。</p> <p>业内人士指出，三星和 LGD 于 2019、2020 年陆续关闭的产能，占全球面板总产能比重约 5.5%，加上京东方、华星光电、惠科班干和 nzZKX MVJG 等陆厂也加入减产，日商松下更直接退出 LCD 生产，整体市场供需将更趋健康，预期今年面板供过于求的状况获得改善，价格反弹走势将有望延续至年中、甚至第三季。</p>	集微网
中芯国际发布 2019 年四季度财报	<p>I 中芯国际公告称，2019 年第四季度营收 8.394 亿美元，同比增长 6.6%；第四季度净利润 8874 万美元，同比增长 234.6%。</p> <p>中芯国际称，2019 年最终顺利完成全年目标。其中，中国区营收四季度占比 65%，环比增长 11%，同比增长 21%。第一代 FinFET 14nm 也顺利量产，贡献当季度 1% 营收。</p> <p>中芯国际表示，将持续拓展成熟工艺，保持各细分领域前列，尤其是摄像头芯片、电源管理芯片等需求依然强劲。IT 之家发现报告中，中芯国际期待第一代 FinFET 稳健上量，第二代 FinFET 持续客户导入。</p>	中芯国际公告
英伟达财报超预期但疫情预计造成第一季度损失 1 亿美元	<p>当地时间 2 月 13 日，英伟达公布截至 2020 年 1 月 26 日的第四季度财报，本季度收入为 31.05 亿美元，较去年同期的 22.05 亿美元增长 41%，环比增加 3%，超过华尔街分析师 29.7 亿美元的预期。较上一财季为 30.14 亿美元增加 0.91 亿美元，环比增长 3%。毛利率率方面，美国通用会计准则下为 64.9%，上一财年同期为 54.7%，同比提升 10.2 个百分点；上一财季为 63.6%，环比提升 1.3 个百分点。在非美国通用会计准则下，英伟达第四财季的毛利率率为 65.4%，高于上一财年同期的 56%，也高于上一财季的 64.1%。</p> <p>净利润方面，美国通用会计准则下为 9.5 亿美元，2019 财年第四财季为 5.67 亿美元，同比增长 68%；2020 财年第三财季为 8.99 亿美元，环比增长 6%。非美国通用会计准则下的净利润为 11.72 亿美元，上一财年同期为 4.96 亿美元，上一财季为 11.03 亿美元，同比增长 136%，环比增长 6%。</p>	集微网

	<p>具体业务来看，英伟达最大的游戏部门当季营收为 14.91 亿美元，环比下跌 10%，同比增长 56%，不及市场预期的 15.3 亿美元。数据中心部门营收 9.68 亿美元，创公司史上最高纪录，环比增长 33%，同比增 43%。专业可视化部门营收 3.31 亿美元，环比增 2%，同比增 13%，符合预期。汽车部门营收 1.63 亿美元，环比增 1%，不及市场预期的 1.73 亿美元。OEM 及其他部门营收 1.52 亿美元，环比增 6%，同比增 31%。</p> <p>值得注意的是，本季度英伟达数据中心收入创新高。英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋（Jensen Huang）表示：“加速计算带来出色的业绩，创造了收据中心收入的纪录，我们的举措取得了巨大的成功。”</p> <p>但因为新型冠状病毒肺炎疫情的影响，英伟达将 2021 财年第一季度收入预期下调 1 亿美元。</p>	
<p>小米发布 WiFi6 路由器、GaN 充电器和无线充蓝牙音箱</p>	<p>2 月 13 日消息，今天小米召开线上发布会，推出年度旗舰小米 10 系列。除此之外，小米在发布会上还带来了一款 AIoT 路由器 AX3600、GaN 充电器 Type-C 65W 和小米无线充蓝牙音箱等配件。</p> <p>小米 AIoT 路由器 AX3600</p> <p>小米 AIoT 路由器 AX3600 拥有三千兆级无线速率，采用外置 7 天线设计，其中包括 1 支 IoT 设备天线、2 支 2.4GHz 天线、4 支 5GHz 天线和六路高性能信号放大器，值得一提的是，独立的 AIoT 智能天线可实现米家设备一键配网。小米 AIoT 路由器 AX3600 搭载高通 IPQ8071A 芯片，同时集成双核 NPU 网络加速引擎芯片。最多支持 248 台设备同时连接。其支持 OFDMA 和 MU-MIMO 技术来提升传输效率。此外，小米 AIoT 路由器还支持 BSS Coloring 技术来降低路由器之间的干扰来提升通讯效率。</p> <p>小米 GaN 充电器 Type-C 65W 和小米无线充蓝牙音箱</p> <p>小米 GaN 充电器 Type-C 65W 采用氮化镓技术，搭配小米 10 Pro 可实现 50W 快充。其最高能为 MacBook Pro、小米笔记本等大功率设备进行最大 65W 充电，并且能兼容大多数 Type-C 接口的电子设备。此外，小米 GaN 充电器在体积上相比小米笔记本标配的适配器减小约 48%，极大的提升了便携性。</p> <p>小米无线充蓝牙音箱则是结合了无线充电板和蓝牙音箱于一体的全新品类，最高可提供 30W 无线充电。此外，小米无线充蓝牙音箱也符合 Qi 无线充电协议，可为三星 S10、iPhone11 等提供无线快充，充电有效感应为 4mm。</p> <p>售价方面，小米 AIoT 路由器 AX3600 售价 599 元，小米 GaN 充电器 Type-C 65W 售价 149 元，小米无线充蓝牙音箱售价 249 元，三款新品均于 2 月 13 号开始预约，小米 GaN 充电器和无线充蓝牙音箱将于 18 号正式开售。</p>	<p>凤凰科技</p>

3、投资策略

半导体复工情况好于平均水平 受疫情影响相对较小

节后受疫情影响，国内企业复工率相比往年同期普遍下降，其中规模较大的企业复工情况相对较好。电子行业企业已于上周开始陆续复工，从市场调研情况来看，全国半导体行业复工率超过六成，北京、辽宁等部分地区的半导体行业复工率高于整体平均水平，并居于行业前列。

一方面，半导体行业自动化程度较高，其中设计、制造环节为技术和资本密集型，且芯片制造基本全年无休，厂房为高等级洁净度的无尘洁净室，病毒感染风险极低，封测环节属于劳动密集型，复工复产受到一定影响，不过当前封测订单需求饱满，当前三大封测厂已在逐渐复工复产，其中部分厂商产能利用率已达80%，随着疫情的好转，产能利用率预计将持续提升；另一方面，半导体属于战略性行业，国产替代需求迫切，因此在复工复产方面拥有相对更为充足的保障。

我们认为，半导体作为电子产业链上游，具有较强的议价能力，结合其复工复产情况来看，预计受疫情影响较小，建议关注北方华创、精测电子、南大光电、雅克科技、华天科技、长电科技等。

终端需求或将后延 氮化镓有望加速渗透

需求端来看，疫情影响下电子行业下游需求短期受到一定程度的抑制，据Strategy Analytics预测今年一季度国内智能手机出货量将同比下滑30%左右，但需求下滑主要是受限于疫情阶段消费者处于封闭状态，从而不便于出行进行消费，而非消费意愿的下降；今年将开启5G手机换机潮，各大厂商亦均已积极布局，如2月13日小米发布了2020年首款5G旗舰机，并推出首款氮化镓充电器和wifi6路由器，掀起了消费电子新年大戏的帷幕，我们判断，待疫情稳定后有望迎来消费需求的集中释放。

供给端来看，零部件厂商多属于劳动密集型，复工情况和产能利用率短期均受到一定程度影响，且原材料供应、物流运输等方面亦或短期承压，但2月10日开始均已进入有序复工复产阶段，供应链龙头保障相对充足，随着需求的放量，预计将迎来供不应求的局面。

我们认为，一季度一般为消费电子行业传统淡季，占全年业绩比重相对较低，如疫情如期稳定，二季度有望迎来终端需求的报复性反弹，同时在5G驱动的创新趋势下，氮化镓等有望加速渗透，朝着更多应用场景如汽车电子等领域延伸，消费电子产业链有望迎来景气回升。建议关注零部件龙头立讯精密、歌尔股份，化合物半导体龙头三安光电等。

表 3: 相关标的盈利预测情况 (Wind 一致预期)

证券代码	证券简称	EPS (元/股)			PE (倍)			收盘价 (元) [交易日期] 2020-2-15
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
002371.SZ	北方华创	0.51	0.70	1.11	74.00	208.55	132.10	141.41
300567.SZ	精测电子	1.77	1.30	1.78	28.58	52.19	38.13	66.57
300346.SZ	南大光电	0.19	0.15	0.24	47.28	170.55	105.30	23.38
002409.SZ	雅克科技	0.29	0.55	0.73	48.31	73.71	55.27	38.82
600584.SH	长电科技	-0.59	0.06	0.37	-14.06	547.71	83.79	30.35
002185.SZ	华天科技	0.18	0.11	0.24	22.2	95.67	46.20	10.66
002475.SZ	立讯精密	0.66	0.76	1.05	21.25	60.48	44.17	44.36
002241.SZ	歌尔股份	0.27	0.39	0.58	25.73	60.93	41.54	23.27
600703.SH	三安光电	0.69	0.38	0.55	16.30	65.64	45.28	24.25

资料来源: Wind, 国开证券研究部

4、风险提示

疫情影响时间超预期, 下游需求增长不及预期, 原材料价格波动, 公司业绩不及预期, 国内外二级市场系统性风险。

分析师简介承诺

邓焱，2012年毕业于吉林大学，经济学博士，曾就职于国家开发银行湖南省分行、工信部华信研究院，2016年至今于国开证券研究部任职。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层