

星星科技（300256）：玻璃塑胶齐发力，重整旗鼓再出发

2020年03月11日

强烈推荐/首次

星星科技

公司报告

星星科技是老牌玻璃盖板制造商，在玻璃盖板和塑胶结构件等领域有广泛的布局。我们认为目前公司具备的“一站式整合”，“两条主线”和“四大优势”，将助力公司业绩反转，快速腾飞。

“一站式整合”：公司在消费电子终端产业链进行了广泛布局，具备玻璃盖板、触控模组及结构件三项核心业务，实现消费电子产业链的一站式整合。

“两条主线”：

- ◆ 智能手表销量有望破亿，性能与颜值兼备的 3D 玻璃盖板已成为智能手表的首选；车载显示也将快速爆发，二者将充分拉动 3D 玻璃盖板需求；
- ◆ 5G 时代手机后盖去金属化浪潮已至，物美价廉的塑胶后盖有望异军突起，快速替代金属后盖的市场份额，塑胶手机后盖市场空间广阔。

“四大优势”：

- ◆ **玻璃盖板技术与赛道优势：**公司深耕玻璃盖板技术多年，自主研发 3D 玻璃生产的多项核心技术。随着 3D 玻璃产能的扩张，公司在可穿戴与车载显示的新赛道上有望弯道超车；
- ◆ **塑胶后盖规模优势：**子公司联懋是塑胶结构件龙头，收购光宝及劲胜通讯后公司塑胶后盖规模进一步扩张；
- ◆ **“萍乡效应”助力公司降低成本：**大股东萍乡经开区协助公司落户萍乡，多项优惠政策降低公司运营成本；
- ◆ **客户资源优势：**公司已是华为等一线品牌旗舰机型供应商，贸易摩擦背景下将受到更多扶持。

盈利预测与投资评级：预计 2019-2021 年，公司实现营业总收入 63.5 亿元、97.5 亿元和 118.4 亿元，实现归母净利润 1.65 亿元、3.74 亿元和 5.52 亿元，EPS 分别为 0.17 元、0.39 元和 0.58 元。根据可比公司估值给予公司 2020 年 25 倍 PE，对应目标价 9.75 元。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：5G 基础设施建设不及预期，肺炎疫情导致消费电子终端场所复工进度不及预期，公司产能爬坡不及预期等。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5,646.97	3,818.84	6,350.00	9,745.00	11,835.00
增长率（%）	13.08%	-32.37%	66.28%	53.46%	21.45%
归母净利润（百万元）	66.61	-1,698.96	164.55	374.25	552.29
增长率（%）	-54.39%	-2650.50%	109.69%	127.44%	47.57%
净资产收益率（%）	1.97%	-102.05%	8.85%	16.76%	19.83%
每股收益（元）	0.10	-1.76	0.17	0.39	0.58
PE	67.80	-3.85	39.47	17.35	11.76
PB	1.30	3.93	3.49	2.91	2.33

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

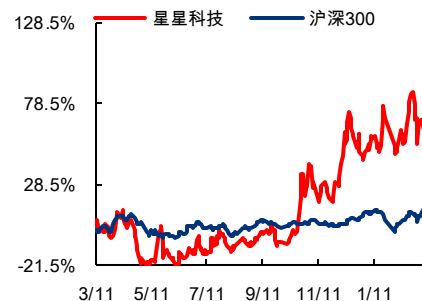
公司简介：

公司是老牌玻璃盖板制造商，主营各种视窗防护屏、触控显示模组及精密结构件的研发和制造。公司产品主要应用于手机、平板电脑、可穿戴产品、VR(虚拟现实)设备等消费电子产品，同时也广泛应用于车载电子、工控、医疗器械等其他领域。公司客户包括华为、小米、苹果和特斯拉等行业内龙头公司。

交易数据

52 周股价区间（元）	7.76-32.9
总市值（亿元）	64.95
流通市值（亿元）	53.83
总股本/流通 A 股（万股）	95,794/79,400
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	6.71

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘奕司

010-66554130

liuyisi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519110001

分析师：刘慧影

010-66444130

liuhy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040002

研究助理：吴昊

010-66554020

wuhao_yjs@dxzq.net.cn

研究助理：吴天元

010-66554020

wuty @dxzq.net.cn

目 录

1. 星星科技——消费电子部件“一站式整合”方案提供商	4
1.1 智能消费电子三位一体化布局，产业链一站式整合	4
1.2 产品多样，各具优势潜力	6
1.3 国资控股股权转让，股权结构稳定	6
1.4 甩开包袱，2019 年拐点初现	7
2. 玻璃盖板与塑胶结构件“两大主线”，行业未来前景向好	9
2.1 智能手表需求仍在，3D 玻璃成手表盖板主流	9
2.2 车载显示潜力巨大	12
2.3 5G 时代塑胶后盖有望异军突起	14
3. 深度广泛布局，“四大优势”助力公司重整旗鼓	17
3.1 优势一：积极开拓可穿戴和大尺寸车载显示业务，有望实现弯道超车	17
3.2 优势二：塑胶结构件业务具备传统优势	19
3.3 优势三：“萍乡效应”助力公司扩充产能、降低成本	19
3.4 优势四：客户资源优质	20
4. 盈利预测与投资评级	20
5. 风险提示	22
相关报告汇总	24

插图目录

图 1： 公司主要发展历程	4
图 2： 公司下属各主体架构图	5
图 3： 公司股权结构图（截止至 2019Q3）	7
图 4： 2019 年公司营收同比增长 64.88%	7
图 5： 2019 年公司归母净利润为 1.65 亿元	7
图 6： 2019 年 Q3 和 Q4 公司屡创单季度营收新高，业绩拐点已至	8
图 7： 公司玻璃盖板业务毛利率正稳步提速	9
图 8： 公司手机结构件产品毛利率行业领先	9
图 9： 公司研发投入占比不断提速	9
图 10： 主流 TWS 耳机与智能手表功能对比	10
图 11： 数据在新技术的推动下，正在发挥越来越大的作用	10
图 12： 全球智能手表和 TWS 出货量及预测（万台）	11
图 13： 华为手表玻璃盖板由 2.5D 向 3D 玻璃转变	11
图 14： 中国 3D 玻璃市场需求量统计（万平方米）	12
图 15： 中国 3D 玻璃市场规模（亿元）	12
图 16： 全球车载面板出货量预测（百万片）	12
图 17： 2018 年车载显示面板出货类型占比	13
图 18： 特斯拉 Model S 中控屏	13

图 19: 柔性 AMOLED 在车载显示上的应用	13
图 20: 2019 年各厂商 5G 手机出货量及占比（百万台）	14
图 21: 2020 年华为、苹果和三星 5G 手机出货量占比将超 80%	14
图 22: IDC 预计 2020-2023 年手机销量保持正增长	14
图 23: canalsys 预计 2019-2023 年 5G 手机销量将达 19 亿台	14
图 24: 1G 至 5G 时代频谱的演进过程	15
图 25: 印度智能手机出货量（百万部）	16
图 26: 印度是仅次于中国的智能手机市场	16
图 27: 印度智能手机渗透率仍然较低	17
图 28: 印度智能手机渗透率仍有较大提升空间	17
图 29: 3D 玻璃渗透率快速提速	18
图 30: 各种材质后盖的占比	19
图 31: 智能手机外壳市场空间（亿元）	19
图 32: 公司视窗防护屏主要客户	20
图 33: 公司精密结构件主要客户	20

表格目录

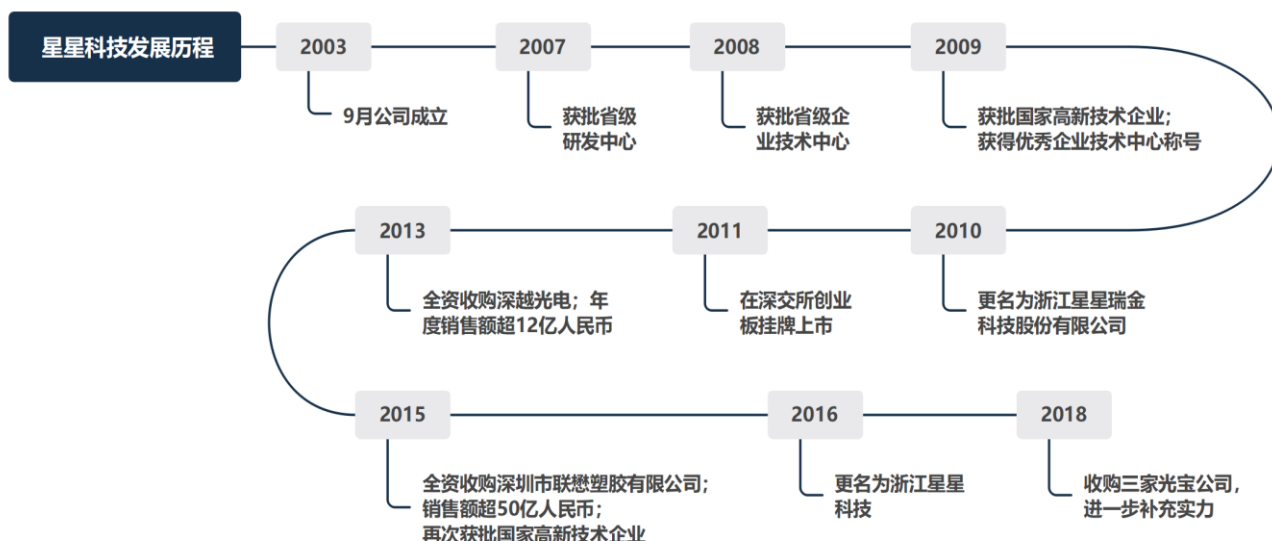
表 1: 公司下属各主体的业务与客户情况	5
表 2: 公司 2018 年商誉减值情况	8
表 3: 公司 2018 年存货减值情况	8
表 4: 目前已发布和预计发布部分主流 5G 手机型号梳理	15
表 5: 公司萍乡视窗防护屏生产线规划产能	19
表 6: 公司各种 3D 玻璃产能预测（万片）	19
表 7: 星星科技业绩测算	21
表 8: 可比公司估值	21

1. 星星科技——消费电子部件“一站式整合”方案提供商

1.1 智能消费电子三位一体化布局，产业链一站式整合

浙江星星科技股份有限公司是国内重要的 3D 盖板玻璃和手机精密结构件供应商，公司成立于 2003 年，2011 年 8 月 19 日在深交所创业板挂牌上市，公司专注于视窗防护屏、触控显示模组及精密结构件的研发和制造，致力于成为“智能消费电子部件一站式解决方案提供商”，产品主要应用于手机、平板电脑、可穿戴产品、VR 设备等消费电子产品以及车载电子、医疗器械等其他领域。公司是消费电子视窗防护屏行业的首家上市企业，成立十多年以来已成为行业骨干企业之一，目前公司客户群已经覆盖苹果、华为、联想、小米、诺基亚、LG、索尼、戴尔等消费电子品牌。

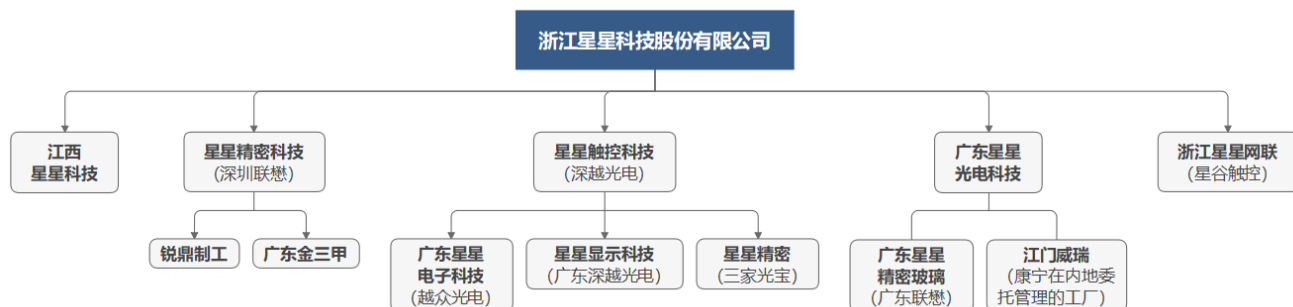
图1：公司主要发展历程



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

星星科技成立之初依靠手机玻璃盖板制造起家，是早期视窗防护屏制造的龙头企业，但在上市后公司开始面临产品结构单一造成的困境，逐步进行业务拓展和业务转型。公司先后在 2013 年和 2015 年全资收购了触摸屏制造商深越光电和塑胶结构件龙头深圳联懋，这两次重要的并购重组帮助公司实现了产业布局扩大，将视窗防护屏制造行业向上下游进一步延伸。

2018 年，星星科技的全资子公司深越光电以 5.3 亿元的总价，分期支付的方式投资珠海光宝、广州光宝和深圳光宝三家主营结构件的公司 100% 股权。三家光宝公司账面资金非常充沛，并已建有 430 余套的注塑机生产线、1030 余台 CNC 金属结构件生产线，以及配套的模具设计、研发、生产中心，既能够减轻公司融资压力，又能帮助公司迅速提升产能，为 5G 时代的到来积极布局，提前做好产能储备。

图2：公司下属各主体架构图


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表1：公司下属各主体的业务与客户情况

公司下属各主体	业务	客户
江西星星科技	视窗防护屏	华为、康宁、友达、天马微
星星精密科技（深圳联懋）	手机结构件、模具、平板电脑结构件	小米、华勤、龙旗、闻泰、苹果
锐鼎制工	金属结构件加工	深圳联懋
广东金三甲	手机结构件加工	深圳联懋
星星触控科技（深越光电）	视窗防护屏、触摸屏及触控显示模组、生物识别模组	深圳央信、华为终端、江西星星、英华达（上海）、闻泰、天马微、东莞华贝、广西天山、华勤
广东星星电子科技（越众光电）	视屏防护屏、触摸屏及触控显示模组、生物识别模组	闻泰、东莞华贝、龙旗、中兴、富智康
星星显示科技（广东深越光电）	视窗防护屏、触控屏及触控显示模组、生物识别模组	昆山瑞鸿、重庆与德、CALIFORNIA LABSINC、深圳瑞丰年、易方数码、蓝晨科技
广州光宝移动	手机、智能终端结构件	苹果、亚马逊、谷歌、特斯拉、华勤
珠海光宝移动	手机、智能终端结构件	飞利浦、摩托罗拉
深圳光宝移动	模具	珠海光宝、广州光宝
广东星星光电科技		
广东星星精密玻璃（广东联懋）	3D 手机盖板	华为、索尼、格力、LG、小米
江门威瑞（代管康宁工厂）	康宁玻璃	
浙江星星网联（星谷触控）	为母公司提供加工业务	

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

收购为公司带来了有效的业务整合，丰富了产品的结构。通过多次收购，公司在产品结构上形成了玻璃视窗防护屏、触控显示模组及精密结构件的研发和制造三位一体的布局。目前公司工厂及子公司主要分布在广州、台州、深圳和东莞等地，实现了消费电子产品产业链的有效整合，公司丰富的业务结构，有效地提升了公司“一站式”供应和服务的能力。同时上述几家子公司在收购前均是是华为、苹果等国内外一线品牌的供应商，公司通过收购的方式，快速地重新切入到主流厂商产业链，缩小了与行业中其他主流厂商的差距。

1.2 产品多样，各具优势潜力

公司在消费电子产品生产研发制造上深耕布局，致力于成为“智能终端部件一站式解决方案提供商”，发展至今，公司主要产品包括各种尺寸的视窗防护屏、触控显示屏以及手机结构件三大类。

（1）玻璃视窗防护屏

公司作为消费电子视窗防护屏行业的首家上市企业，多年来积累了较为深厚的技术经验和优势。公司已拥有成熟的盖板玻璃技术，领先的 NCVN 技术（真空非导电多层介质膜沉积 PVD 技术），同时重点发展防眩光增透（AR）视窗防护屏、NCVN 绚丽多彩的玻璃视窗防护屏、类金刚石膜等新产品新技术。在目前应用最广的 3D 盖板玻璃上，公司早在前几年进行布局，投入大量资源进行 3D 曲面玻璃生产建设，目前在 3D 成型、3D 曲面印刷、3D 曲面贴合等方面掌握了成熟的生产技术。在 3D 曲面玻璃制造工艺上，公司掌握了极少数厂家所拥有的水洗打磨工艺，具有领先的技术优势。公司玻璃盖板业务主要供应于手机玻璃、盖板车载玻璃和智能手表，是公司目前最重要的主营业务。

（2）新型触控显示模组

公司现有的触控显示模组产品主要为 2D 和 2.5D 全贴合触控显示模组，目前正致力于显示模组、压力感应模组、3D 曲面全贴合触控显示模组的研发生产，主要应用于智能手机、平板电脑、可穿戴设备、车载电子产品上。在技术上目前公司已拥有高效率、高良率的透明电路蚀刻技术，高精度、高效率、高良率的银浆印刷技术，抗拉、高可靠性的 FPC 排线压合技术，高效率、可做异形曲面、可降低 ITO 蚀刻纹路的贴合技术，高可靠性的银浆过孔（Via Hole）技术。公司未来还将逐步进入显示模组生产领域，主要面向非手机消费电子领域，生产用于智能终端的 OLED 显示模组、液晶显示模组等符合行业发展趋势的产品。

（3）精密结构件

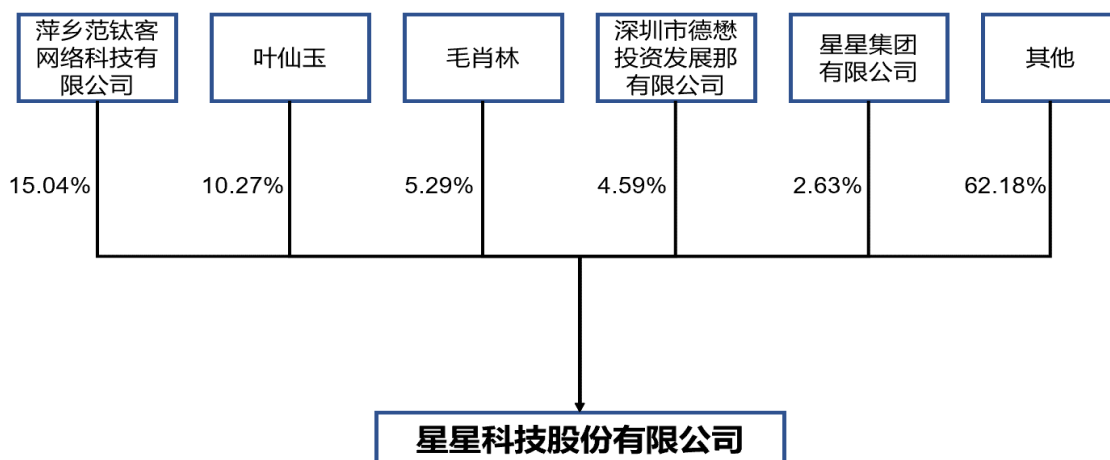
公司全资子公司深圳联懋为智能终端精密结构件行业传统主力厂商之一，在精密结构件领域，通过持续研发掌握了纳米注塑技术、真空镀膜表面处理技术、塑胶表面金属化技术、金属 CNC 加工及表面处理技术等。目前公司主要供应金属结构件、五金模具和塑胶结构件。此外，2018 年公司收购三家光宝工厂，在模具构件和非手机结构件生产上进行进一步布局，未来公司将集成“塑胶+金属 CNC”的技术优势，继续推动消费电子产品精密结构件在汽车电子、笔记本电脑、智能穿戴设备、VR/AR 等领域的应用。

1.3 国资控股权转让，股权结构稳定

2019 年经过股权转让，公司最新控股股东变更为萍乡范钛客网络科技有限公司，为地方国有控股企业，通过股东权利委托，萍乡经济技术开发区管理委员会拥有公司 28% 的控制权，成为公司实际控制人。公司前十大股东合计持股维持在 42.5%，与股权转让前变动不大，股权结构相对比较稳定。

股权转让后，公司高层管理人员基本保持稳定，同时在萍乡管委会的推动下在江西引进新的高端管理人才，扩充公司的现有领导队伍，逐步在公司形成新的先进管理模式，原有领导人员丰富的管理经验叠加新的管理模式能够更好推动公司的进步发展。

图3：公司股权结构图（截止至 2019Q3）

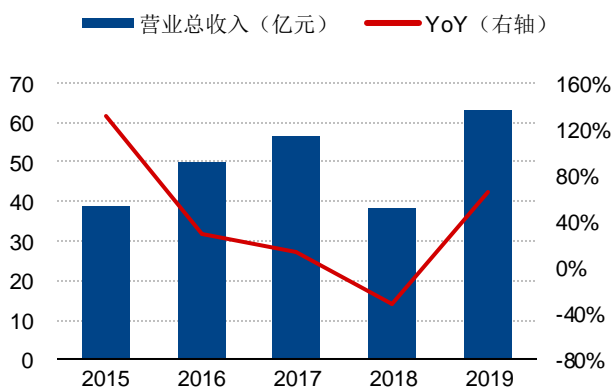


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.4 甩开包袱，2019 年拐点初现

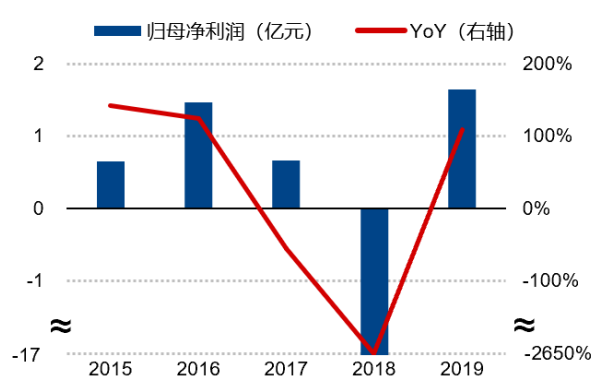
2018 年受消费电子行业需求低迷及贸易摩擦的影响，公司全年营收和归母净利润出现大幅下滑。公司 2018 年实现营业收入 38.19 亿元，同比下降 32.37%，主要原因是消费电子行业需求低迷，子公司深越光电的手机类触控业务营收同比下降 61.04%，此外 5G 手机的渗透也导致金属结构件应用受限，子公司联懋的结构件类产品营收同比减少 21.45%。公司也在 2018 年年报中计提了 12.97 亿元的资产减值损失，导致了净利润大幅下滑。

图4：2019 年公司营收同比增长 64.88%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图5：2019 年公司归母净利润为 1.65 亿元



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表2：公司 2018 年商誉减值情况

收购子公司 产生商誉（亿元）	期初余额	本期减值	期末余额
深越光电	5.74	3.07	2.67
深圳联懋	9.21	3.51	5.70
锐鼎	0.11	0.11	0
广东金三甲	0.01	0.01	0
合计	15.06	6.30	8.76

资料来源：Wind，东兴证券研究所

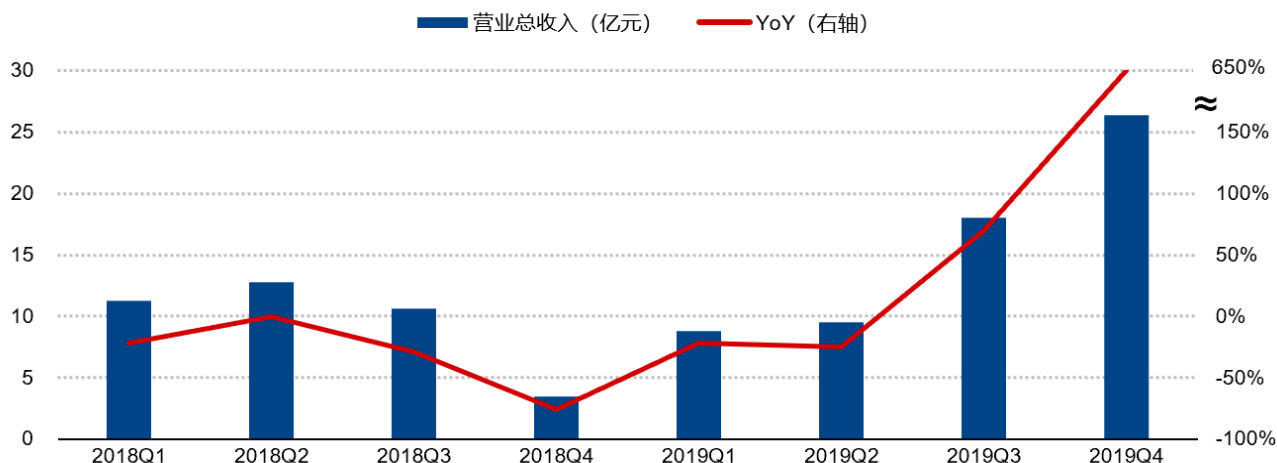
表3：公司 2018 年存货减值情况

存货跌价情况 （亿元）	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	3.87	1.95	1.92
在产品	3.66	1.03	2.63
库存商品	13.45	3.60	9.85
周转材料	0.40	0.08	0.32
合计	21.38	6.65	14.73

资料来源：Wind，东兴证券研究所

2019 年公司业务结构调整初见成效，业绩拐点来临。2019 年第三、四季度受华为 watch GT2 及塑胶结构件的放量，公司营收实现大幅增长，单季度营收屡创公司历史新高。全年公司实现营业总收入 62.97 亿元，较上年同期增长 64.88%。公司的业务调整初见成效，在智能穿戴、智能汽车和塑胶结构件等业务板块实现了高质量的增长，争取了更多中高端产品的业务和订单。

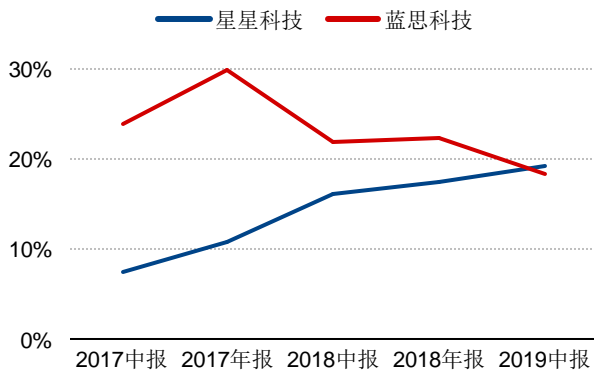
图6：2019 年 Q3 和 Q4 公司屡创单季度营收新高，业绩拐点已至



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

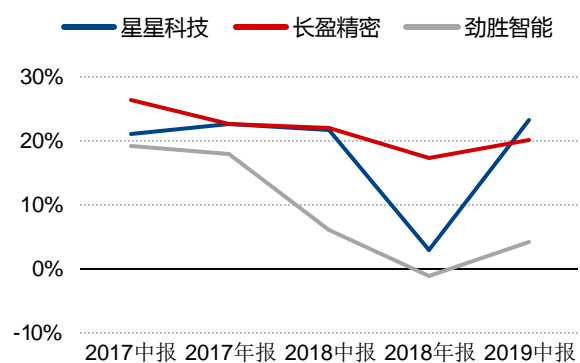
毛利率大幅回升，助力公司盈利改善。2019 年上半年，公司玻璃盖板和结构件两项主营业务的毛利率均大幅回升，对公司盈利能力带来了明显的改善。公司玻璃盖板业务毛利率不断提升，2019 年上半年已达到 19.22%，超过竞争对手蓝思科技；虽然公司手机结构件业务 2018 年陷入低谷，但 2019 年上半年快速反弹，毛利率行业领先。

图7：公司玻璃盖板业务毛利率正稳步提速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

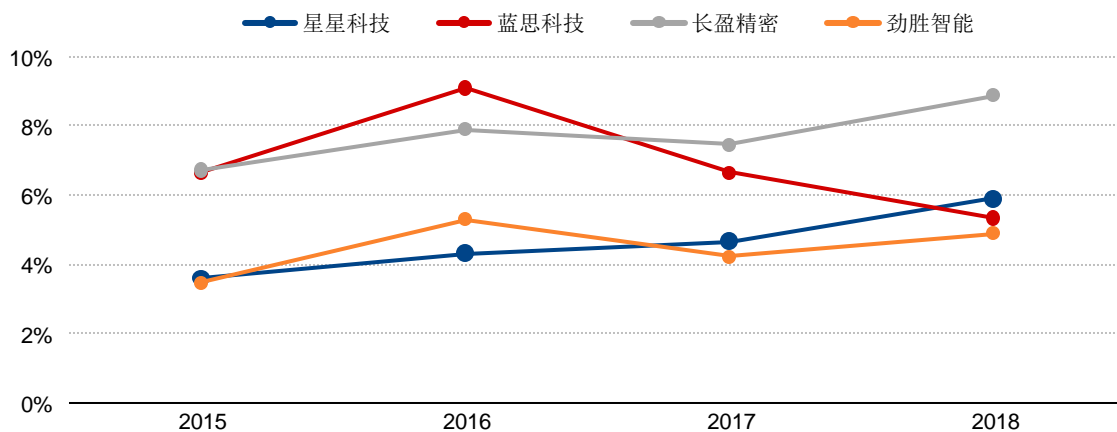
图8：公司手机结构件产品毛利率行业领先



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司发展以研发为导向，研发投入占比不断提升。2015-2018 年公司研发投入占比不断提升，2018 年研发投入占比达 5.89%，在行业中处于较高水平。公司发展始终坚持以研发为导向，通过持续研发和技术创新、提高产品附加值和竞争力。截至 2018 年 12 月 31 日，公司及下属公司已拥有专利授权 373 项，其中发明专利 69 项，实用新型 293 项，外观设计 2 项，境外专利 9 项。未来公司将根据市场需求，不断加大对新产品、新技术前沿的探索和研发，持续推进产品结构升级进度，拓展和延伸产品在消费电子行业的应用领域，完善公司的产业链布局。

图9：公司研发投入占比不断提升



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2. 玻璃盖板与塑胶结构件“两大主线”，行业未来前景向好

2.1 智能手表需求仍在，3D 玻璃成手表盖板主流

智能手表将成为各终端厂商新的“必争之地”，成为各智能终端生态中重要的组成部分。在 TWS 耳机引发的浪潮中我们看到消费者对于可穿戴设备的需求仍是非常强劲的。只要厂商可以设计出实用好用的产品，消费者是愿意付费的。我们认为智能手表将接力耳机成为下一个可穿戴的爆款。

首先，智能手表在功能的丰富度上远超 TWS 耳机。TWS 受体积、重量和佩戴体验等因素限制，功能受限。而智能手表因体积相对较大，其可以加入各种传感器以及屏幕，产品功能的多样性是耳机无法比拟的，可包含通话、导航、检测、交互等多种功能。手表未来更有可能成为手机的延伸品从而脱离手机单独工作。可以看到手表产品功能和设计的想象力要远远超过耳机，所以我们看好智能手表产品未来的前景和销量。

图10：主流 TWS 耳机与智能手表功能对比



资料来源：Apple 官网，东兴证券研究所

其次，智能手表将是更好的数据入口，将是各厂商生态中重要的组成部分。手表的功能丰富且佩戴时间比耳机时间更长，其作为流量的入口是仅次于手机的第二选择。在智能手机上，手机终端厂商和 App 厂商对于客户数据的抓取只限于位置、消费等传统数据，对于健康运动等数据的抓取毫无办法。终端厂商通过对手表的宣传和推广，一旦形成广大的用户群体，其未来可以形成一个健康运动的大数据体系。数据的二次加工和利用，将会为终端厂商提供更多的价值，因为各个厂商对此都极为重视对智能手表产品的研发。

图11：数据在新技术的推动下，正在发挥越来越大的作用

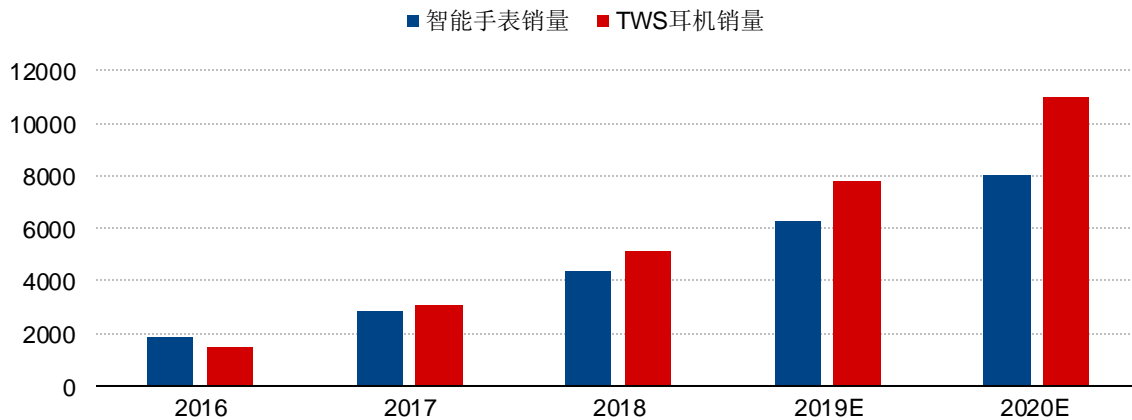


资料来源：东兴证券研究所

HOVM 入局手表行业，产品销量有望破亿。从智能手表厂商上看苹果 Apple Watch 占据了 50% 以上的份额，安卓系主要品牌出货厂商为三星和小天才、Fitbit、佳明和华米等，大多为非手机厂商。国内四大手机厂商 HOVM 中，只有华为和小米推出了手表产品。2018 年，在国内四大手机品牌没有推出手表产品的情况下，

智能手表整体出货量就达到了 4000 万只。我们认为随着 HOVM 逐渐推出自家手表产品以及四大厂商对手表的日渐重视，预计 2021 年手表产品有望破亿，成为下一个千亿级别的大市场。

图12：全球智能手表和 TWS 出货量及预测（万台）



资料来源：TrendForce，东兴证券研究所

未来 3D 玻璃将成为表盘盖板材质的首选。智能手表依旧具有手表的装饰属性，外观设计如表盘形状、机身质感等也是各家厂商需要考虑的重点。各品牌也正将手表玻璃盖板从 2.5D 玻璃向 3D 玻璃的逐步渗透。相比之下，使用 3D 玻璃作为表盘后产品的高端和时尚感显著提升。未来 3D 玻璃也将成为智能手表盖板材质的首选。

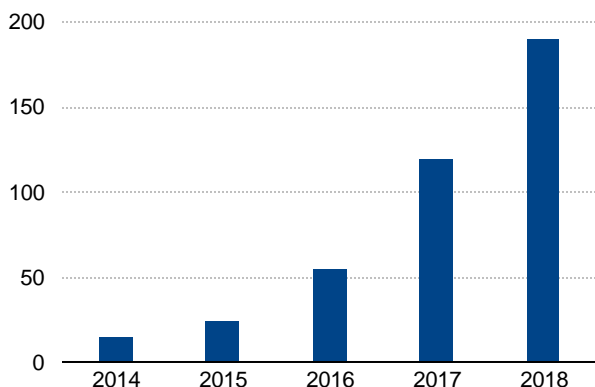
图13：华为手表玻璃盖板由 2.5D 向 3D 玻璃转变



资料来源：华为官网，东兴证券研究所

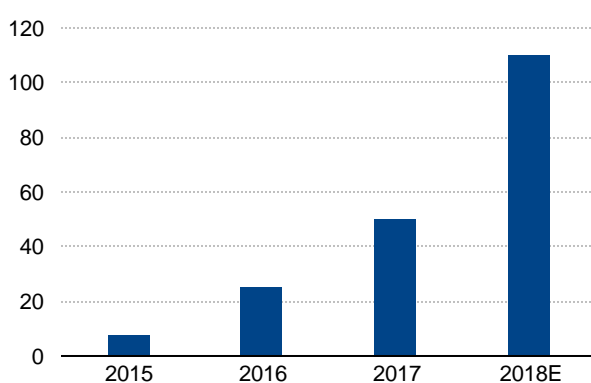
受智能手机、智能手表等多种需求的带动，3D 玻璃市场需求快速增长。中商产业研究院数据显示，2014-2018 年中国 3D 玻璃市场需求量快速增长，从 15.6 万平方米增长至近 190 万平方米，年均复合增长率达到 86.8%。3D 玻璃应用场景也在不断拓展，市场需求量不断攀升，推动着中国 3D 玻璃市场规模的不断增长，2015-2017 年中国 3D 玻璃市场规模快速发展，从 7.5 亿元增长至 49.4 亿元，三年间增长了 157%。3D 玻璃广阔的应用前景，这为相关企业未来的发展提供了足够的空间。

图14：中国 3D 玻璃市场需求量统计（万平方米）



资料来源：中商产业研究院，东兴证券研究所

图15：中国 3D 玻璃市场规模（亿元）



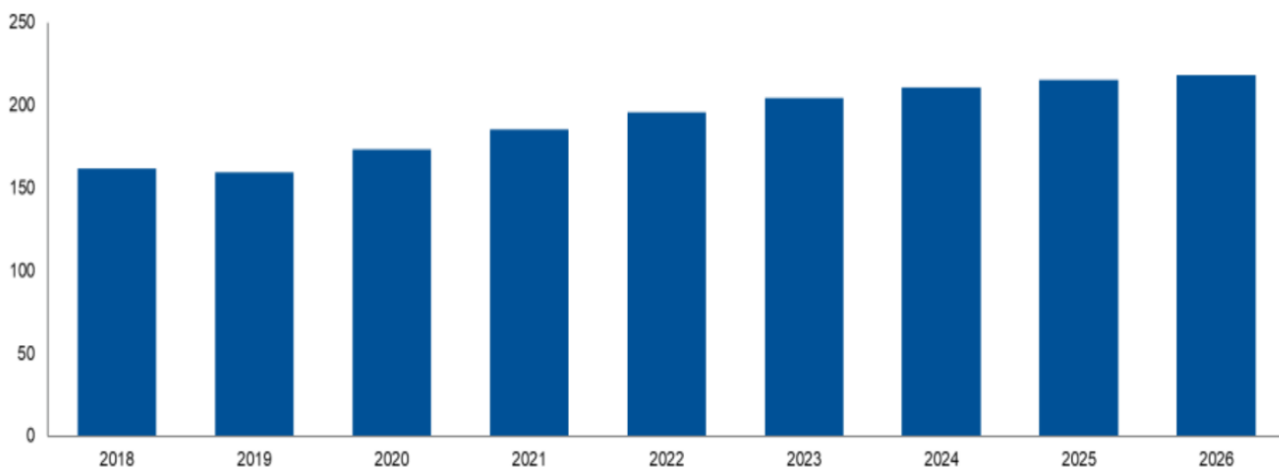
资料来源：中商产业研究院，东兴证券研究所

2.2 车载显示潜力巨大

随着汽车网联化和智能化的发展趋势，汽车不再只作为传统的交通工具，逐渐成为集办公、娱乐、休闲为一体的智能移动终端。车载显示器作为整车电子中最重要的信息传播载体，将极大受益于新能源汽车、自动驾驶、车联网等汽车产业的发展。目前车载显示设备主要包括中控显示屏和仪表显示屏，此外智能驾驶舱仪表显示屏、挡风玻璃复合抬头显示屏、虚拟电子后视镜显示屏、后座娱乐显示屏逐渐成为智能汽车发展的新需求方向。

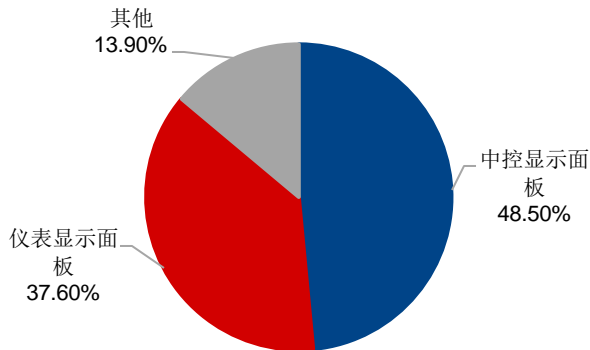
车载面板已成为中小尺寸面板市场中仅次于智能手机面板的第二大应用。根据 IHS 的数据，2018 年全球车载显示面板出货总量为 1.62 亿片，相较于上年同比增长 9.4%。其中中控显示面板出货量为 7830 万片，同比上年增长 7.9%，占全年总出货量的 48.5%，是车载显示面板最大的应用市场；仪表显示面板出货 6080 万片，同比上年增长 5.6%，占全年出货量比重为 37.6%，是第二大应用场景。此外，抬头显示屏、电子后视镜显示屏和后座娱乐显示屏最近两年均出现两位数增长。目前车载面板已成为中小尺寸面板市场中仅次于智能手机面板的第二大应用，IHS 预计 2019-2022 年间，车载显示市场将保持 17% 的复合年增长率，到 2022 年将接近百亿美元。

图16：全球车载面板出货量预测（百万片）



资料来源：IHS，东兴证券研究所

图17：2018 年车载显示面板出货类型占比



资料来源：IHS，东兴证券研究所

图18：特斯拉 Model S 中控屏



资料来源：特斯拉，东兴证券研究所

车载面板呈现大屏化、多屏化的特点。在过去几年中，车载显示屏逐渐由一小块发展到目前主流的 7-8 英寸，甚至 17 英寸。屏幕数量也在显著增加，目前车内的数字屏幕的平局数量是 0.9 个，到 2024 年将上升至 2.1 个。目前中控显示大屏化的渗透率正在逐步提升，中大尺寸触控屏幕的应用已经从特斯拉逐渐渗透至包括宝马、奥迪等高端车型，扩展到丰田、福特、比亚迪、本田等中低端车型。IHS 的调查数据显示，在目前车载显示行业的销售上，10 英寸以上的大尺寸显示屏所占比重在两年内增加了两倍多，从 2017 年的 16.8% 上升至 2019 年第三季度的 37.3%。

3D 玻璃+AMOLED 柔性显示将是未来发展趋势。3D 曲面玻璃具备轻薄、洁净透明、抗指纹、抗眩光、耐刮伤、耐候性佳的特质，在车载显示市场应用范围越来越广。3D 盖板玻璃对于汽车中控屏的设计更加人性化，能够在车载中控屏实现了三维表面的无缝衔接，可以提高设计与功能整合的自由度，并可根据需求进行调整。此外，3D 玻璃的应用实现了装饰性表面与人机交互界面功能结合，既能够体现科技感，又能充分满足消费者对于汽车装饰炫酷感的需求。**AMOLED 能够实现车载显示屏表面的弯曲折叠，边缘弯曲角度更大，并且在弯曲之后仍可以实现高质量的显示效果，适合用于在汽车内部，尤其是表面不平整的仪表盘区域安装使用柔性显示。**在清晰度和色彩的艳丽程度上，AMOLED 都要比目前主流的车载 LCD 更加优秀。同时其具备更加轻薄、更加节能的特点，因此在车载显示市场上的关注度持续提升。

图19：柔性 AMOLED 在车载显示上的应用

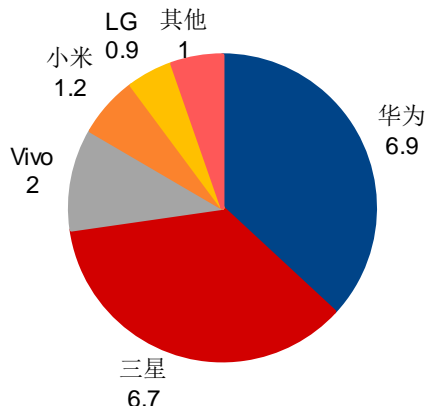


资料来源：京东方，东兴证券研究所

2.3 5G 时代塑胶后盖有望异军突起

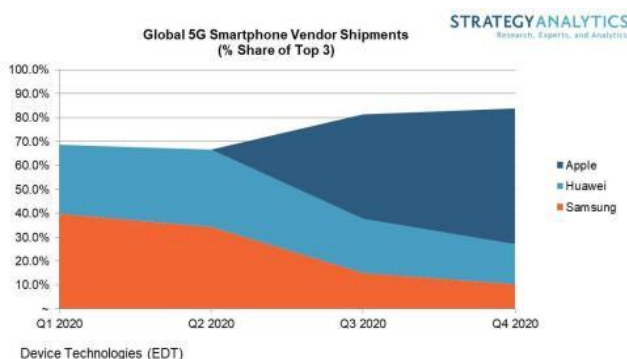
2019 年 5G 手机的火爆已经初见端倪。根据 Strategy Analytics 的数据，2019 年全球 5G 手机出货量约 1870 万台，华为和三星市场份额较高，均超过了 30%。预计华为/荣耀、三星，以及即将发布 5G 手机的苹果，将成为 2020 年全球 5G 手机市场的最大赢家，合计市占率有望超过 80%。

图20：2019 年各厂商 5G 手机出货量及占比（百万台）



资料来源：Strategy Analytics，东兴证券研究所

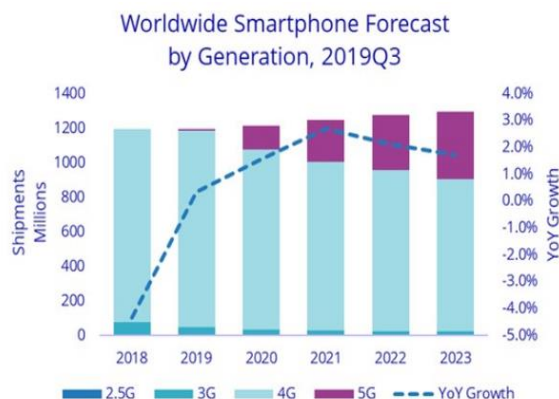
图21：2020 年华为、苹果和三星 5G 手机出货量占比将超 80%



资料来源：Strategy Analytics，东兴证券研究所

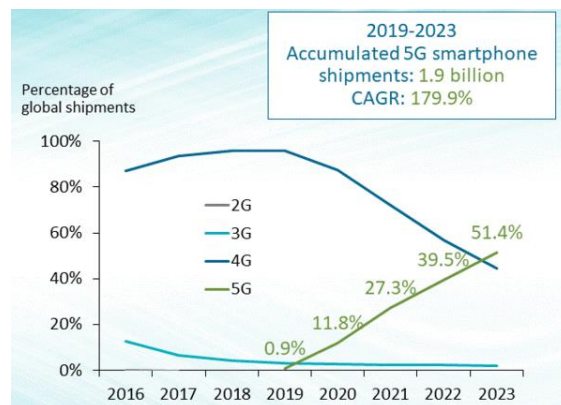
5G 手机有望带动全球手机销量实现反弹。智能手机销量在连续 3 年下降后，有望在 5G 时代迎来拐点，各机构纷纷对 5G 手机未来几年的销量均给出了较为乐观的估计。IDC 预计，2020 年第一季度 5G 手机将会大规模发布，Android 供应商推动 5G 手机成本下降；苹果也有望在 9 月发布 5G 智能手机，智能手机将全面进入 5G 时代。canalys 预计 2019-2023 年，5G 手机的销量将达到 19 亿台，复合增长率高达 179.9%，同时 5G 手机出货量有望在 2023 年超越 4G 手机。

图22：IDC 预计 2020-2023 年手机销量保持正增长



资料来源：IDC，东兴证券研究所

图23：canalys 预计 2019-2023 年 5G 手机销量将达 19 亿台

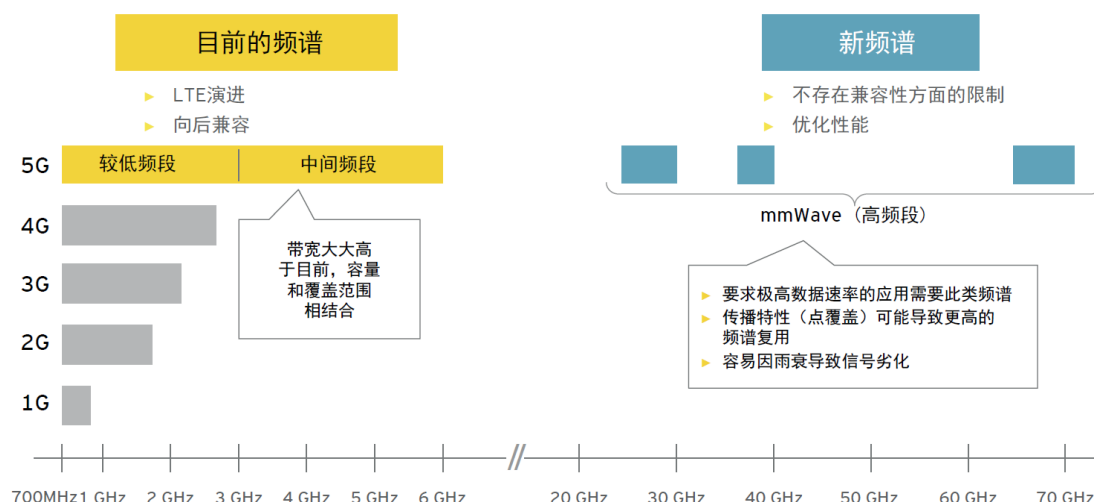


资料来源：canalys，东兴证券研究所

5G 手机的将对供应链提出了更新和更高的要求。其中，金属后盖会影响 5G 信号的传输和无线充电，后盖“去金属化”浪潮已至。因 5G 使用的是比 4G 更高频率的电磁波进行传输，信号衰减更快，传输距离更近，在毫米波范围内甚至天气和雨水都会对信号产生影响，金属材料会对信号产生非常明显的屏蔽作用，造成信号的大量损失。另外，无线充电的原理也是通过电磁感应，将能量从发射线圈传输到接收线圈，如果中间有

金属阻挡，将会造成大量的能量损失。而以塑胶、玻璃和陶瓷为代表的非金属材料则不存在上述问题，因此 5G 时代手机的技术特点决定了手机后盖去金属化已经是大势所趋。

图24：1G至5G时代频谱的演进过程



资料来源：安永《中国扬帆启航 引领全球 5G》白皮书，东兴证券研究所

我们认为，塑胶后盖将在短期内获益最大，主要原因是：

（1）5G 手机竞争火热，占领市场已成为各厂商的首要任务，成本降低很关键。塑胶后盖成本低，更符合 5G 手机初期的发展路径。目前各手机厂商发布的 5G 手机大多为旗舰或高端机型，目的是显示各家的品牌与实力，故售价大多在 3000 元以上且无一采用塑料后盖。在后续 5G 手机售价不断降低并下探至低端市场后，如何降低成本以快速占领市场将是各厂商关注的重点。塑胶后盖的成本要比玻璃后盖低 50% 以上，非常适合搭载在后续大量快速铺货的低端 5G 手机上。

表4：目前已发布和预计发布部分主流 5G 手机型号梳理

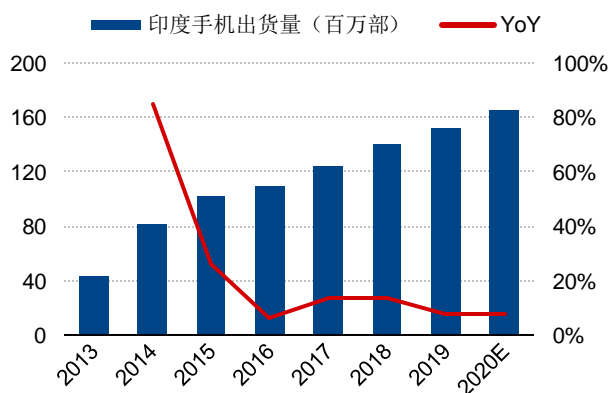
品牌	型号	发布日期	最低配置发售价格（元）
华为	Mate 20X	2019 年 7 月	6199
	Mate X	2019 年 10 月	16999
	Mate 30 / Mate 30 Pro	2019 年 11 月	4999 / 6899
	荣耀 V30 / 荣耀 V30Pro	2019 年 12 月	3299 / 3899
	Nova 6 5G	2019 年 12 月	3799
	Mate Xs	2020 年 2 月	16999
	P40 系列	预计 2020 年 3 月	-
三星	Galaxy A30	2019 年 2 月	3999
	Galaxy S10 5G	2019 年 4 月	140 万韩元
	Galaxy Note 10+	2019 年 8 月	7999
	Galaxy Fold	2019 年 9 月	239.8 万韩元
	Galaxy A90	2019 年 10 月	4499

	W20 5G	2019 年 11 月	19999
	Galaxy S20 / S20+ / S20 Ultra	2020 年 2 月	999 / 1199 / 1399 美元
小米	MIX 3 5G	2019 年 2 月	599 欧元
	9Pro	2019 年 9 月	3699
	10 / 10Pro	2020 年 2 月	3999 / 4999
	红米 K30 5G	2019 年 12 月	1999
OPPO	Reno3 / Reno3 Pro	2019 年 12 月	3399 / 3999
Vivo	IQOO Pro	2019 年 8 月	3798
	NEX 3	2019 年 9 月	5698
	X30 / X30 Pro	2019 年 12 月	3298 / 3998
一加	一加 7T Pro 5G 迈凯伦版	2019 年 12 月	899 美元
realme	realme X50	2020 年 1 月	2499
	realme X50 Pro	2020 年 2 月	599 欧元
联想	联想 Z6 Pro 5G	2019 年 12 月	3299
中国移动	中国移动 先行者 X1	2019 年 8 月	4988
中兴	AXON 10 Pro	2019 年 8 月	4999

资料来源：中关村在线，东兴证券研究所

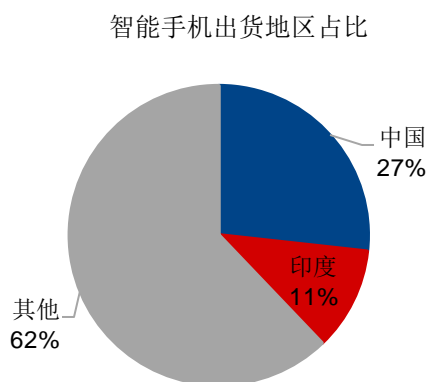
(2) 除 5G 手机外，4G 手机短期内仍然拥有大量的份额，并集中在印度等海外新兴市场。根据 IDC 的统计数据，在 2019 年全球手机出货量持续下滑的背景下，印度智能手机市场呈现逆势增长，总出货量为 1.525 亿部，同比增长 8%。印度也再次超越美国，成为 2019 年仅次于中国的全球第二大智能手机市场。

图25：印度智能手机出货量（百万部）



资料来源：IDC, Counterpoint, 东兴证券研究所

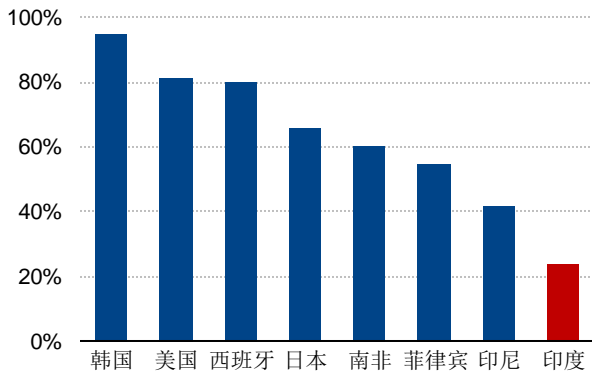
图26：印度是仅次于中国的智能手机市场



资料来源：IDC, 东兴证券研究所

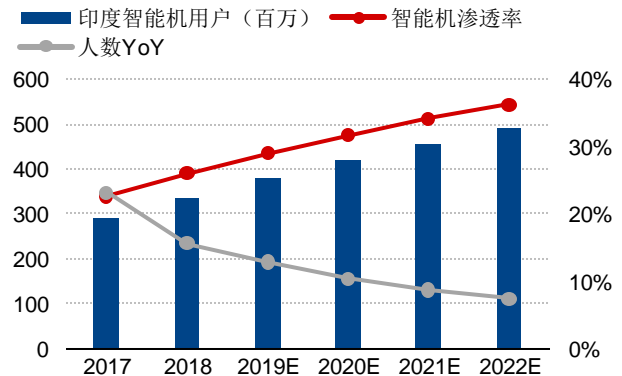
印度智能手机市场增长潜力不容忽视。从经济水平的角度看，印度自 1991 年市场经济改革至 2018 年，人均 GDP 增速为 7.26%，虽然远慢于中国，但我们不能忽视印度本身正在高速发展的现实。从用户数量角度来看，根据全球移动通信系统协会（GSMA）数据，印度移动上网人数每年平均以 6% 速度成长，预计在 2020 年将成长至 6.7 亿人规模，同时也将成为最快从 2G、3G 网络服务全面转入 4G 网络服务的国家，同时也将成为全球最多人使用移动上网国家。这意味着印度智能手机市场仍有很大的发展空间，未来印度智能手机渗透率仍将逐步提升，预计印度智能手机出货量将在 2020 年增长 10%，达到 1.68 亿部。

图27：印度智能手机渗透率仍然较低



资料来源：Pew，东兴证券研究所

图28：印度智能手机渗透率仍有较大提升空间



资料来源：eMarketer，东兴证券研究所

(3) 表面处理工艺不断发展，塑胶后盖逐步摆脱“廉价感”。传统手机塑胶后盖手感较差、外观较低端，因而在 4G 时代被大部分手机厂商所抛弃。随着塑胶结构件表面处理工艺的不断发展和创新，精细加工后的塑胶后盖可以做到仿金属、陶瓷和玻璃的质感，在外观处理上进行方案创新去提升其使用体验，摆脱塑胶材质的“廉价感”。华为畅享 9/10、三星 A70、Realme 5 Pro 等新款主流中低端机型均采用了塑胶后盖，未来塑胶后盖的应用将越来越广泛。

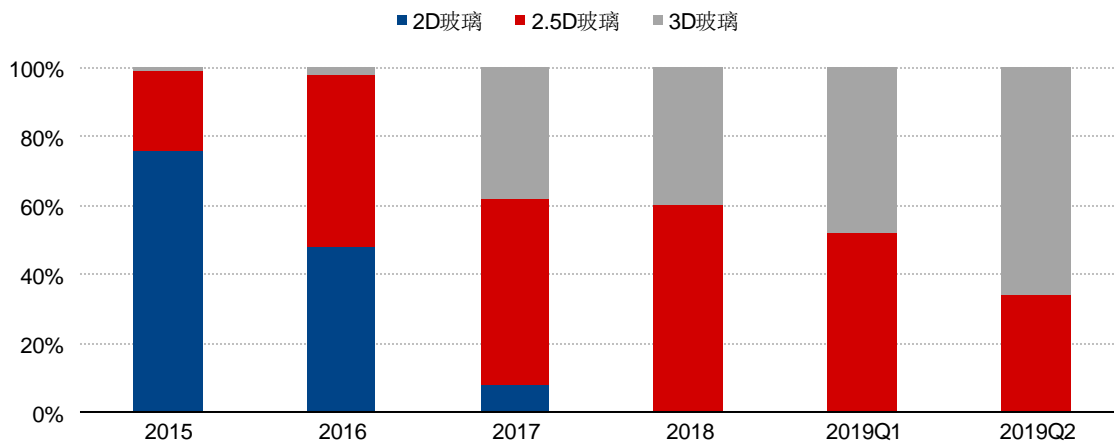
3. 深度广泛布局，“四大优势”助力公司重整旗鼓

3.1 优势一：积极开拓可穿戴和大尺寸车载显示业务，有望实现弯道超车

公司自 2003 年成立起便从事玻璃视窗防护屏业务，早期依靠自主研发成为国内玻璃盖板行业龙头，主要向诺基亚、索尼和摩托罗拉等国际品牌供应玻璃盖板。虽然随着智能手机的兴起，公司主要客户诺基亚等的份额持续被挤压，导致公司在客户和出货量上的优势不再明显，但公司在玻璃盖板领域具备的技术优势仍是不容忽视的。

智能手机领域，3D 玻璃占比显著增加，公司迎来高端化良机。玻璃盖板经过多年的发展，从最初的 2D 延伸到弧面 2.5D，市场已经逐渐趋于饱和，加上手机出货量增速缓慢，玻璃盖板制造企业间竞争日益激烈，产品同质化现象严重。随着 OLED 屏、柔性屏的普及，智能手机屏幕未来采用 3D 玻璃的占比将显著增加。3D 玻璃投资的门槛较高，只有兼具技术与资金实力的厂商才具备生产 3D 玻璃的实力。因此相对于 2.5D 时代玻璃盖板的激烈竞争，3D 时代的竞争格局将趋于合理，玻璃盖板行业的高端化将有利于公司充分发挥自身优势，市占率将进一步提升。

图29：3D 玻璃渗透率快速提速



资料来源：Cinno，东兴证券研究所

在智能手表和大尺寸车载显示的新赛道上，公司有望实现弯道超车。在玻璃盖板行业竞争异常激烈的情况下，公司积极调整战略，在保障传统手机玻璃业务的同时，将重心转移到技术难度相对更高的智能手表和大尺寸车载玻璃业务上，充分发挥公司在玻璃盖板上的技术优势：

- ◆ **智能手表 3D 玻璃：小而不简单。**如前文所述，随着智能手表行业的竞争愈发激烈，产品的“颜值”已是各厂商设计时考虑的重点。与手机屏幕盖板类似，采用 3D 玻璃作为智能手表屏幕的玻璃盖板，也能够显著提升产品外观。智能手表上主要采用的是 1-3 寸大小的玻璃，虽然尺寸小于手机，但加工难度却更高。手表 3D 玻璃多为圆形，且厚度远大于手机玻璃，这使得手表 3D 玻璃无法采用与手机玻璃类似的热弯工艺，必须采用打磨的方式。打磨对设备和工艺的精度要求较高，良品率相对于热弯工艺有所降低，因而技术难度与成本更高。
- ◆ **大尺寸车载 3D 玻璃：**伴随着 OLED 技术的全面普及，LED 柔性显示屏也逐渐成为车载显示屏的重要技术之一。大尺寸 3D 玻璃突破了其在曲面屏幕手机、可穿戴设备上的应用，面临着车载显示组件更广阔的应用前景。车载大尺寸玻璃通常在 10 寸以上，对热弯设备和精度的要求也更高，加工难度自然高于手机玻璃。

公司玻璃盖板订单饱满，持续进行产能扩张。公司在玻璃盖板方面具备技术优势，3D 玻璃产能不足已经成为公司进一步扩张的主要障碍，公司在玻璃盖板方面已经进行了多次产能扩张：2018 年 5 月 4 日，公司董事会会议审议通过了《关于调整对外投资的议案》，计划投资 95,000 万元用于 3D 曲面玻璃生产线建设项目。项目顺利实施且完全达产后，具备年产 2000 万片 3D 曲面玻璃的能力，年营收 13.5 亿元；萍乡的 3D 玻璃生产线也于 2019 年 10 月开工，规划年产量共计 1776 万片，预计 2020 年中可投入使用；公司的可穿戴玻璃盖板需求也较为旺盛，目前产能约 1000 万片，公司计划 2020 年中扩产至 2000 万片，2020 年底扩产至 3000 万片。

表5：公司萍乡视窗防护屏生产线规划产能

产品名称	规格型号	单位	年产量
视窗防护屏	6 寸	片	840 万
	10—20 寸	片	480 万
	1.5—3 寸	片	456 万

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表6：公司各种 3D 玻璃产能预测（万片）

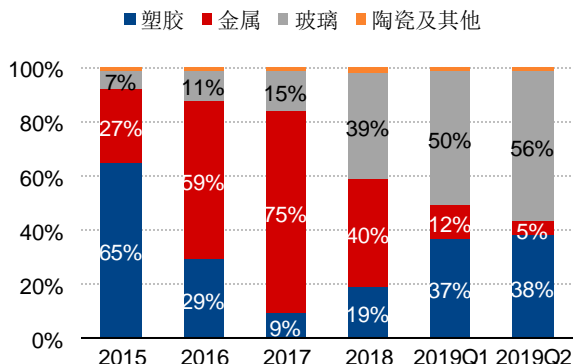
规格	2019E	2020E
可穿戴	1000	3000
手机	500	1340
大尺寸	500	980

资料来源：公司公告，东兴证券研究所预测

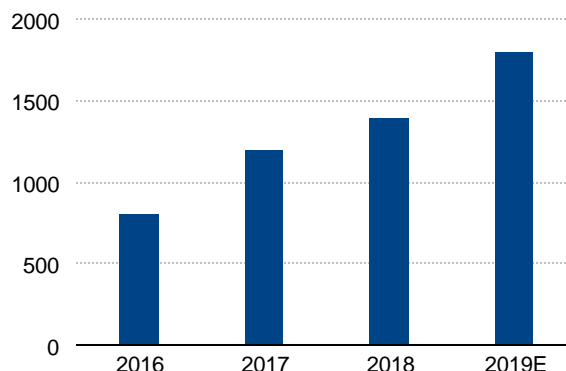
未来几年 3D 玻璃业务在公司营收中的占比将持续提升。公司依托自身的在玻璃盖板方面的技术优势，与大客户建立了良好的合作关系。随着公司产能的稳步提升，公司有望获得前期因产能不足而无法进入的客户，未来 3D 玻璃业务将成为公司业务构成中非常重要的一环。

3.2 优势二：塑胶结构件业务具备传统优势

除了玻璃盖板业务，公司的精密塑胶结构件业务也在 2019 年三季度起逐步发力。2019 年 5G 手机的火爆已经初见端倪，5G 信号与无线充电共同作用，后盖的去金属化势在必行，塑胶后盖的占比将进一步提升。我们预计 2020 年随着 5G 手机渗透率的提升，塑胶后盖的市占率有望达到 50%。2019 年下半年 5G 手机的备货期已至，公司的手机塑胶后盖业务也得到了充分的带动。

图30：各种材质后盖的占比


资料来源：CINNO Research，东兴证券研究所

图31：智能手机外壳市场空间（亿元）


资料来源：新材料在线，赛瑞研究，东兴证券研究所

公司通过收购光宝移动获取大客户，持续提升塑胶结构件竞争力。2018 年 9 月 12 日公司发布公告，全资子公司深越光电拟以 5.3 亿元购买三家光宝公司。光宝移动拥有 430 多台的注塑机生产线，以及配套的模具设计、研发、生产中心，相关专利数量超过 30 项，主要客户有苹果、谷歌、亚马逊、特斯拉、菲比特、飞利浦等等欧美知名企业。通过收购，公司成功与上述大客户进行了绑定，塑胶产品未来的竞争力有望进一步增强。

3.3 优势三：“萍乡效应”助力公司扩充产能、降低成本

萍乡经济技术开发区为公司提供了资金支持和多项优惠政策。萍乡经开区与公司的协议约定，公司在萍乡经开区投资 60 亿元建设的智能终端科技园，提供 15 亿的产业资金支持。项目落户于周江电子信息产业园，一期占地 500 亩，建筑面积 30 万平方米。一期主要项目是 3D 玻璃产线，建设完成后，公司分布在深圳、东莞、广州和珠海等地的产能资源，全部聚焦到江西萍乡，项目完全达产后年产值超 100 亿元，有效帮助公司

扩充了 3D 玻璃产能。这些优惠条件给与了公司非常大的规划空间，公司得以根据发展战略，计划打造星星科技一站式智能终端电子产业制造基地，集中厂区资源、整合产业链，降低管理成本、提高生产效率。

“萍乡效应”将大大的减少公司的生产运营成本。公司目前的工厂有十多处，有较高的租金、管理和物流成本。后续公司生产集中到萍乡后，包括人力成本在内的很多运营成本都将大幅降低。同时公司萍乡生产基地的建设投入均由地方政府投入，可享用五年免租等优惠，仅该项费用每年就可以为公司节省上亿元费用，对公司带来巨大的“萍乡效应”。“萍乡效应”将为公司带来本质的改变，直接提升公司产品的价格优势，大大提高产品在市场上的竞争力。

3.4 优势四：客户资源优质

公司深耕消费电子部件行业十余年，在消费电子、家电及汽车等多个领域积累了大批优质、稳定客户资源，其中不乏业界龙头。在视窗防护屏和触控显示业务上，公司客户已覆盖华为、索尼、小米、LG、诺基亚、戴尔等国内外知名企业；在车载玻璃业务上，公司的主要客户包括奔驰、宝马、现代、尼桑和吉利等国内外一线品牌；在结构件业务上，公司已与特斯拉、苹果、飞利浦知名厂商品牌建立了合作关系。这些企业均是各自领域的头部厂商，公司通过加强和这些知名企业客户的合作，一方面能够有力扩大公司的业务规模，增强公司实力，另外还能够提升公司的品牌知名度和影响力，推动公司与其他知名企业的合作。

图32：公司视窗防护屏主要客户



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图33：公司精密结构件主要客户



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

在全球贸易局势不稳定的背景下，公司有望成为国内一线终端厂商新的扶持对象。公司的 3D 玻璃盖板已经供应华为 P30 系列、Mate 20 系列手机及华为 GT2 手表，这表明公司 3D 玻璃产品是可以满足一线品牌旗舰机型需求的。近年的贸易摩擦促使华为等国内终端品牌下决心培育自己的供应商，公司有望成为华为等厂商的重点扶持对象。随着 3D 玻璃产能的快速释放，公司在一线品牌中的占比有望进一步提升。

4. 盈利预测与投资评级

关键假设：

- （1）假设公司可穿戴 3D 玻璃盖板 2019-2021 年出货量分别为 300、1500 和 2500 万个，毛利率分别为 40%、36%和 33%；

- （2）假设公司精密结构件产品 2019-2021 年出货量分别为 6500、10000 和 12000 万套，毛利率分别为 18.5%、20.0%和 21.0%；

表7：星星科技业绩测算

单位：百万元		2018A	2019E	2020E	2021E
精密结构件	营收	1871.91	3000	4900	5760
	YoY	-21.45%	60.26%	63.33%	17.55%
	毛利率	2.82%	20.0%	19.0%	19.0%
触控显示	营收	961.47	1100	1200	1300
	YoY	-61.04%	14.41%	9.09%	8.33%
	毛利率	7.38%	6%	6%	6%
视窗防护屏	营收	524.38	1750	3045	4075
	YoY	14.60%	233.73%	74.00%	33.83%
	毛利率	17.42%	15.9%	20.0%	21.1%
其他业务	营收	461.09	500	600	700
	YoY	36.34%	8.44%	20.00%	16.67%
	毛利率	13.97%	15%	15%	15%
合计	营收	3818.85	6350	9745	11835
	YoY	-32.37%	66.28%	53.46%	21.45%
	毛利率	7.32%	16.06%	17.46%	18.06%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所测算

星星科技主营业务包括玻璃盖板和精密结构件两大类，因此我们分别选择两个行业中的可比公司进行相对估值。根据 Wind 一致预期，两个行业可比公司在 2020 年的平均 PE 分别为 27.37 倍和 29.55 倍。出于谨慎性考虑，我们给予星星科技 2020 年 25 倍 PE。

表8：可比公司估值

代码	公司简称	最新收盘价	EPS 2020E	EPS 2021E	PE 2020E	PE 2021E
300433.SZ	蓝思科技	18.90	0.72	0.89	26.08	21.23
002456.SZ	欧菲光	17.91	0.61	0.82	29.36	21.84
002036.SZ	联创电子	17.07	0.64	0.84	26.67	20.32
玻璃盖板行业可比公司平均值					27.37	21.13
300115.SZ	长盈精密	21.21	0.72	1.08	29.46	19.64
300686.SZ	智动力	28.79	0.92	1.26	31.23	22.77
002600.SZ	领益智造	11.34	0.41	0.49	27.96	23.08
结构件行业可比公司平均值					29.55	21.83

资料来源：Wind 一致预期，东兴证券研究所

预计 2019-2021 年，公司实现营业总收入 63.5 亿元、97.5 亿元和 118.4 亿元，实现归母净利润 1.65 亿元、3.74 亿元和 5.52 亿元，EPS 分别为 0.17 元、0.39 元和 0.58 元，对应 PE 分别为 39.47 倍、17.35 倍和 11.76 倍。给予公司 2020 年 25 倍 PE，对应目标价 9.75 元。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

5G 基础设施建设不及预期，肺炎疫情导致消费电子终端场所复工进度不及预期，公司产能爬坡不及预期等。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	4569	3963	4547	6284	7660	营业收入	5647	3819	6350	9745	11835
货币资金	523	536	635	975	1184	营业成本	4791	3539	5330	8044	9698
应收账款	1652	1567	1566	2136	2594	营业税金及附加	29	25	24	29	36
其他应收款	76	145	241	369	448	营业费用	57	66	108	156	142
预付款项	34	69	95	135	184	管理费用	513	296	381	604	734
存货	1508	1473	1460	1763	2126	财务费用	178	239	202	257	296
其他流动资产	201	76	202	372	477	研发费用	0	225	191	292	355
非流动资产合计	4399	4184	4302	4778	4994	资产减值损失	57.48	1296.52	-40.00	-40.00	-40.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2037	2426	2544	2872	3116	投资净收益	0.05	0.77	0.00	0.00	0.00
无形资产	193	185	194	203	210	加：其他收益	31.11	76.94	77.00	77.00	77.00
其他非流动资产	179	193	200	210	220	营业利润	54	-1792	151	400	612
资产总计	8969	8147	8849	11062	12654	营业外收入	48.58	46.66	45.00	45.00	45.00
流动负债合计	4912	5373	5843	7627	8611	营业外支出	8.09	2.72	0.00	0.00	0.00
短期借款	2321	2508	3237	4265	4537	利润总额	95	-1748	196	445	657
应付账款	1522	1657	1460	1983	2391	所得税	27	11	29	67	99
预收款项	3	56	183	378	614	净利润	68	-1759	167	378	558
一年内到期的非流动负债	320	445	300	300	300	少数股东损益	1	-60	2	4	6
非流动负债合计	620	1110	1146	1196	1246	归属母公司净利润	67	-1699	165	374	552
长期借款	523	489	539	589	639	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	5532	6483	6989	8823	9857	成长能力					
少数股东权益	57	-1	1	5	11	营业收入增长	13.08%	-32.37%	66.28%	53.46%	21.45%
实收资本（或股本）	650	966	958	958	958	营业利润增长	9.72%	-3407.12%	108.43%	165.01%	52.95%
资本公积	2611	2259	2259	2259	2259	归属于母公司净利润增长	-54.39%	-2650.50%	109.69%	127.44%	47.57%
未分配利润	170	-1542	-1394	-1057	-560	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3379	1665	1859	2233	2786	毛利率(%)	15.17%	7.32%	16.06%	17.46%	18.06%
负债和所有者权益	8969	8147	8849	11062	12654	净利率(%)	1.20%	-46.05%	2.62%	3.88%	4.72%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	0.74%	-20.85%	1.86%	3.38%	4.36%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	1.97%	-102.05%	8.85%	16.76%	19.83%
经营活动现金流	-221	-81	46	314	778	偿债能力					
净利润	68	-1759	167	378	558	资产负债率(%)	62%	80%	79%	80%	78%
折旧摊销	337.66	481.29	313.61	359.74	418.65	流动比率	0.93	0.74	0.78	0.82	0.89
财务费用	178	239	202	257	296	速动比率	0.62	0.46	0.53	0.59	0.64
应收账款减少	-75	85	1	-570	-458	营运能力					
预收账款增加	0	53	127	195	237	总资产周转率	0.67	0.45	0.75	0.98	1.00
投资活动现金流	-638	-305	-392	-795	-595	应收账款周转率	3	2	4	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.55	2.40	4.07	5.66	5.41
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.10	-1.76	0.17	0.39	0.58
筹资活动现金流	805	201	445	821	26	每股净现金流(最新摊薄)	-0.08	-0.19	0.10	0.35	0.22
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.20	1.72	1.94	2.33	2.91
长期借款增加	281	-34	50	50	50	估值比率					
普通股增加	10	316	-8	0	0	P/E	67.80	-3.85	39.47	17.35	11.76
资本公积增加	84	-352	0	0	0	P/B	1.30	3.93	3.49	2.91	2.33
现金净增加额	-55	-185	99	340	209	EV/EBITDA	14.46	-7.74	15.87	10.88	8.32

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	5G 智能机加速渗透，塑胶结构件重获新生	2020-03-06
行业普通报告	红外测温仪供不应求，测温需求预计贯穿全年	2020-02-23
行业事件点评报告	从苹果财报看可穿戴设备：明星产品供不应求，健康监测将成为卖点	2020-02-03
行业年度	电子元器件行业报告：国产替代路径明确，消费电子亮点纷呈	2020-01-10
行业深度报告	电子元器件行业报告：PCB 行业景气上行，竞争格局向好强者恒强	2020-01-02
行业深度报告	智能手表：TWS 耳机后的千亿市场已拉开序幕	2019-12-25
行业事件点评报告	电子通信联合点评：华为发布三季度经营业绩，供应商有望受益	2019-10-17
行业事件点评报告	电子元器件行业报告：华为被制裁事件对电子、通信及计算机行业影响点评	2019-05-22

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘奕司

美国德克萨斯州立大学达拉斯分校，模拟/射频芯片设计方向。曾任中电华大和紫光国微芯片设计工程师。2 年证券从业经验，19 年加入东兴证券。

刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

研究助理简介

吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

吴天元

金融硕士，本科毕业于哈尔滨工业大学，曾就职于中广核集团担任核电工程师，硕士毕业于山东大学，2019 年加入东兴证券从事电子行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526