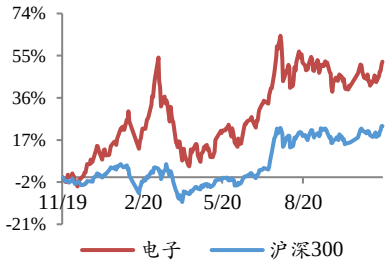
面板继续上行，5G 手机销量有望大增

行业评级：增持

报告日期： 2020-11-08

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001
邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：丛培超
执业证书号：S0010120070056
邮箱：congpc@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 行情回顾

上周 SW 电子指数(6.51%)整体表现强于沪深 300 指数(4.05%)，其中表现较好的为安防板块。从细分子板块来看：

消费电子加权平均涨跌幅为 6.17%，跑赢沪深 300 指数 2.12 个百分点；
被动元件加权平均涨跌幅为 6.65%，跑赢沪深 300 指数 2.59 个百分点；
显示面板加权平均涨跌幅为 7.45%，跑赢沪深 300 指数 3.39 个百分点；
LED 板块加权平均涨跌幅为 6.40%，跑赢沪深 300 指数 2.34 个百分点；
安防板块加权平均涨跌幅为 7.64%，跑赢沪深 300 指数 3.59 个百分点；
电子化学品加权平均涨跌幅为 5.42%，跑赢沪深 300 指数 1.36 个百分点。

● 周期上行+格局改善，面板龙头四季度利润弹性大

11 月上旬 LCD 面板价格仍然呈现上涨态势，并有望保持至年底。根据 WitsView 公布的价格显示，**11 月上旬 55 寸 LCD 面板均价来到 160 美元，**较 10 月下旬的 155 美元上涨 3.2%，环比 10 月上旬 150 美金上涨 7%，对比 7 月上旬均价 111 美元，涨幅达 44%；**11 月上旬 32 寸均价来到了 58 美元，**比 10 月上旬的 52 美元上涨 11.5%；展望第四季，面板价格仍将持续上涨，国内面板龙头受益于行业上行周期和竞争格局改善的双重逻辑，四季度利润将有较大的向上弹性，**我们认为当前股价并未充分基本面，持续建议关注面板龙头的投资机会。**

● 高通第四财季营收大超预期，看好 2021 年射频前端投资机会

高通第四财季财报显示，公司营收 83.46 亿美元，去年同期营收 48.14 亿美元，同比增长 73.4%；净利润 29.60 亿美元，去年同期 5.06 亿美元，同比大增 485%。高通第四财季业绩大幅超预期，主要受惠于 iPhone12 系列 5G 手机出货火热。**公司认为 2021 年 5G 手机出货量超过 5 亿只。**根据预测，5G 应用支持的频段将新增至少 50 个，全球 2G/3G/4G/5G 网络合计支持的频段将超过 91 个。频段增加会带来智能手机射频元器件数量的同步增加，Yole 预计 2025 年全球射频前端市场规模将增长至 258 亿美元。**我们看好 5G 手机加速出货，射频产业链将大幅收益。**

● 投资建议

推荐关注：韦尔股份、思瑞浦、斯达半导、华润微、新洁能、紫光国微、卓胜微、兆易创新、圣邦股份、柏楚电子、京东方 A、TCL 科技。

● 风险提示

1) 中美贸易摩擦对商业活动和电子产品需求的影响加剧；
2) 手机等消费电子产品销量不及预期；
3) 疫情影响经济，面板下游需求不及预期。

正文目录

1 本周行业观点 4

1.1 面板价格持续上涨，面龙头四季度利润弹性较大 4

1.2 高通第四财季营收大超预期，看好 2021 年射频前端投资机会 5

2 市场行情回顾 8

2.1 本周板块指数涨跌幅 8

2.2 本周电子个股表现 9

3 个股重点新闻 11

风险提示: 12

图表目录

图表 1 2020 年 3-10 月部分尺寸均价变化（美元）.....4
图表 2 中大尺寸 LCD 显示面板价格走势图（美元）.....5
图表 3 移动终端射频前端市场规模预测（百万美元）.....6
图表 4 射频开关单机用量（个）.....6
图表 5 射频 LNA 单机用量（个）.....7
图表 6 移动终端射频前端整体市场规模预测（百万美元）.....7
图表 7 射频前端领域国内相关企业.....8
图表 8 本周板块指数行情统计.....8
图表 9 本周电子行业各板块涨跌幅.....9
图表 10 本周电子行业个股涨跌幅前十.....9
图表 11 本周电子行业涨幅前十名柱状图.....10
图表 12 本周电子行业跌幅前十名柱状图.....10

1 本周行业观点

1.1 面板价格持续上涨，面龙头四季度利润弹性较大

11 月上旬面板仍然呈现上涨态势。根据 WitsView 公布的价格显示，11 月上旬 55 寸 LCD 面板均价来到 160 美元，较 10 月下旬的 155 美元上涨 3.2%，环比 10 月上旬 150 美金上涨 7%，对比 7 月上旬均价 111 美元，涨幅达 44%；11 月上旬 32 寸均价来到了 58 美元，比 10 月上旬的 52 美元上涨 11.5%；**我们认为，面板价格在 11、12 月仍是缓涨的态势，第四季度面板龙头利润弹性较大。**

图表 1 2020 年 3-10 月部分尺寸均价变化（美元）

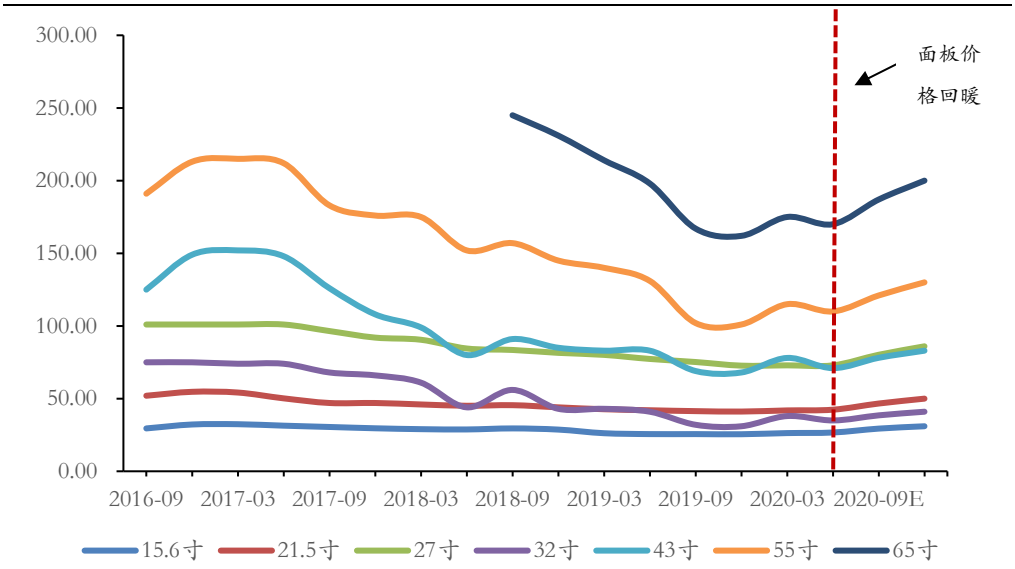
尺寸	分辨率	出货形态	2020 年各月各尺寸面板均价（美元）							
			3 月下	4 月上	4 月下	5 月上	5 月下	6 月上	6 月下	7 月上
65” W	3840 X 2160	Open-Cell	173	172	170	168	164	164	164	169
55” W	3840 X 2160	Open-Cell	112	111	109	107	103	103	105	111
43” W	1920 X 1080	Open-Cell	73	73	71	69	67	67	67	70
32” W	1366 X 768	Open-Cell	38	37	36	34	32	32	33	35
尺寸	分辨率	出货形态	2020 年各月各尺寸面板均价（美元）							
			7 月下	8 月上	8 月下	9 月上	9 月下	10 月上	10 月下	11 月上
65” W	3840 X 2160	Open-Cell	173	177	185	190	197	201	207	212
55” W	3840 X 2160	Open-Cell	117	123	133	138	145	150	155	160
43” W	1920 X 1080	Open-Cell	73	75	83	86	90	92	100	103
32” W	1366 X 768	Open-Cell	38	41	44	46	50	52	56	58

资料来源：WitsView 睿智显示调研，华安证券研究所

电视需求良好，四季度面板价格仍将持续上涨。TrendForce 显示器研究处表示，受惠于北美电视需求大幅上升两成，以及上半年电视品牌厂因疫情出货延递，电视市场第三季旺季效应更加显著，出货量以 6,205 万台创下单季历史新高纪录。展望第四季，若市场需求热度不减，品牌商仍将积极达成年度出货目标，预估出货量将上看 6,453 万台。面板产业在去年三季度后进入上行周期，各尺寸全面景气，我们预计四季度面板价格仍将持续上涨。

我们认为，**如果这一轮周期的涨价幅度接近或超过上一轮，这一轮的利润弹性将高于上一轮。**我们测算，京东方的收入规模在明年将达到 1300 至 1500 亿左右，华星光电收入在明年将达到 500 至 600 亿左右。四季度的面板价格将继续上涨，预计京东方和华星光电在四季度之后每个季度保持不错的利润规模。**我们判断当前股价未充分反映基本面，持续推荐面板双雄京东方/TCL 科技的投资机会。**

图表 2 中大尺寸 LCD 显示面板价格走势图（美元）



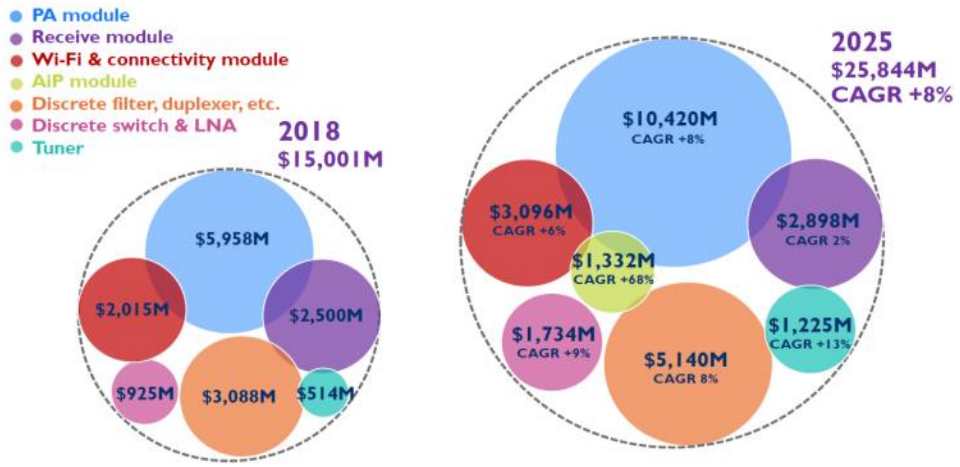
资料来源：TrendForce，WitsView 睿智显示调研，华安证券研究所

1.2 高通第四财季营收大超预期，看好 2021 年射频前端投资机会

高通第四财季财报显示，公司营收 83.46 亿美元，去年同期营收 48.14 亿美元，同比增长 73.4%；净利润 29.60 亿美元，去年同期 5.06 亿美元，同比大增 485%。高通第四财季业绩大幅超预期，主要受惠于 iPhone12 系列 5G 手机出货火热。公司认为 2021 年 5G 手机出货量超过 5 亿只。根据预测，5G 应用支持的频段将新增至少 50 个，全球 2G/3G/4G/5G 网络合计支持的频段将超过 91 个。频段增加会带来智能手机射频元器件数量的同步增加，Yole 预计 2025 年全球射频前端市场规模将增长至 258 亿美元。我们看好 5G 手机加速出货，射频产业链将大幅收益。

5G 来临，射频前端市场规模大增。随着 4G 的普及，到 2016 年智能手机支持的频段已经接近 40 个，根据预测，5G 应用支持的频段将新增至少 50 个，全球 2G/3G/4G/5G 网络合计支持的频段将超过 91 个。频段增加会带来智能手机射频元器件数量的同步增加，**Yole 预计 2025 年全球射频前端市场规模将增长至 258 亿美元，2018 年至 2025 年 CAGR 达 8%。**

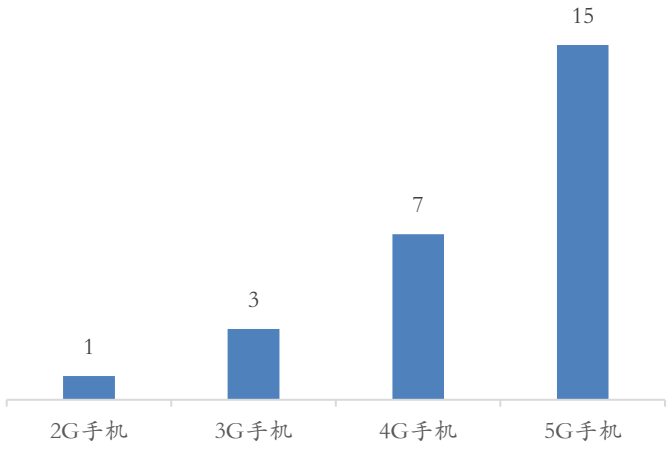
图表 3 移动终端射频前端市场规模预测（百万美元）



资料来源：Yole Development，卓胜微年报，华安证券研究所

射频开关方面，市场规模处于持续增长中，其中天线调谐开关的增长势头十分强劲。根据 Yole Development 的预测，**从 2018 年到 2025 年，分立射频开关的市场规模将从 11 亿美元增长至 21 亿美元**。其中普通开关从 6 亿美元增长至 9 亿美元,CAGR 为 5%；天线调谐开关从 5 亿美元增长至 12 亿美元，CAGR 为 13%。随着 5G 的普及，单机射频开关的需求也会不断增加，预计 5G 手机的单机射频开关的用量为 15 个，比 4G 手机多出一倍。

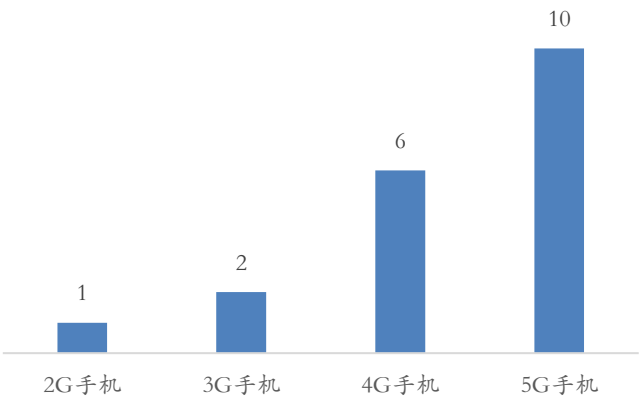
图表 4 射频开关单机用量（个）



资料来源：中国产业信息网，华安证券研究所

射频 LNA 方面，根据 Yole Development 的预测，射频低噪声放大器的市场规模将保持稳定增长，**从 2018 年到 2025 年，分立射频低噪声放大器的市场规模将从 3 亿美元增长至 8 亿美元，CAGR 将达到 16%**。5G 手机中射频元件的数量会大幅增加，预计 5G 手机单机射频 LNA 数量将达到 10 个，比 4G 手机多出近一倍。

图表 5 射频 LNA 单机用量（个）



资料来源：中国产业信息网，华安证券研究所

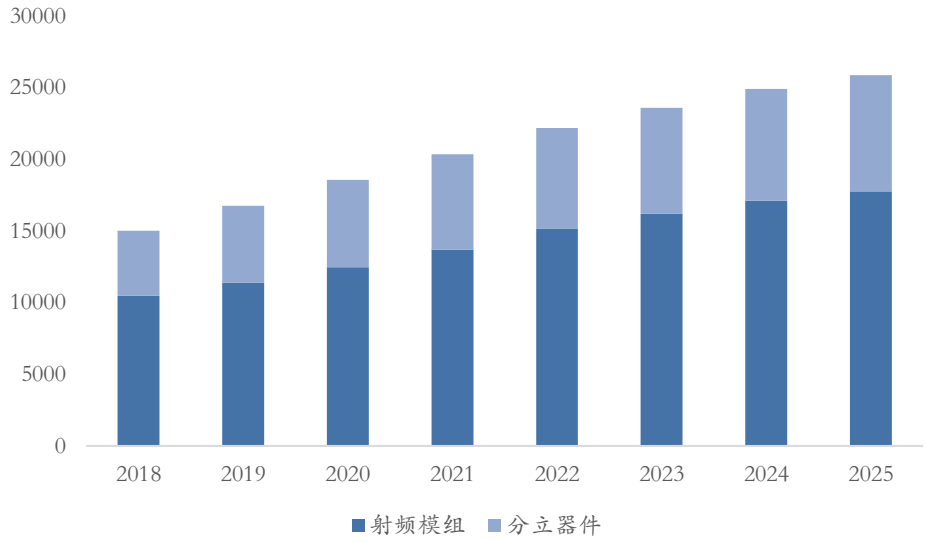
射频滤波器方面，根据 Yole Development 的统计，**从 2018 年到 2025 年，分立射频滤波器及双工器等市场规模将从约 31 亿美元增长至 51 亿美元**，其中

1) 滤波器将从约 17 亿美元增长至 27 亿美元，CAGR 为 7%；
2) 双工器将从约 10 亿美元增长至 16 亿美元，CAGR 为 7%；
3) 多工器将从约 1 亿美元增长至 5 亿美元，CAGR 为 20%。

射频滤波器是智能手机射频前端价值量占比最高的元件，预计 5G 手机单机射频滤波器的数量将达到 72 到 75 个，比 4G 手机单机用量增加约 80%。

射频前端模组方面，根据 Yole Development 的统计与预测，2018 年射频模组市场规模达到 105 亿美元，约占射频前端市场总容量的 70%。**到 2025 年，射频模组市场将达到 177 亿美元，CAGR 为 8%**；2018 年分立器件市场规模达到 45 亿美元，约占射频前端市场总容量的 30%。到 2025 年，分立器件市场规模将达到 81 亿美元，CAGR 9%。

图表 6 移动终端射频前端整体市场规模预测（百万美元）



资料来源：Yole Development，卓胜微年报，华安证券研究所

国内企业在细分领域寻求突破。目前，国内已有相当一部分企业在射频领域站稳脚跟。滤波器领域，国内有信维通信、中电科集团、麦捷科技、好达电子等；PA 领域，国内有紫光展锐、中科汉天下、唯捷创芯、苏州宜确半导体、国民飞骧、广州慧智微电子等，开关领域，国内有卓胜微、锐迪科、唯捷创芯、韦尔股份。

图表 7 射频前端领域国内相关企业

滤波器	PA	开关
信维通信 中电科集团 麦捷科技 好达电子	紫光展锐 中科汉天下 唯捷创芯 苏州宜确半导体 国民飞骧 广州慧智微电子	卓胜微 锐迪科 唯捷创芯 韦尔股份

资料来源：华安证券研究所整理

2 市场行情回顾

2.1 本周板块指数涨跌幅

本周 SW 电子指数(6.51%)整体表现强于沪深 300 指数(4.05%)，其中表现较好的为安防板块。从细分子板块来看：

消费电子加权平均涨跌幅为 6.17%，跑赢沪深 300 指数 2.12 个百分点；

被动元件加权平均涨跌幅为 6.65%，跑赢沪深 300 指数 2.59 个百分点；

显示面板加权平均涨跌幅为 7.45%，跑赢沪深 300 指数 3.39 个百分点；

LED 板块加权平均涨跌幅为 6.40%，跑赢沪深 300 指数 2.34 个百分点；

安防板块加权平均涨跌幅为 7.64%，跑赢沪深 300 指数 3.59 个百分点；

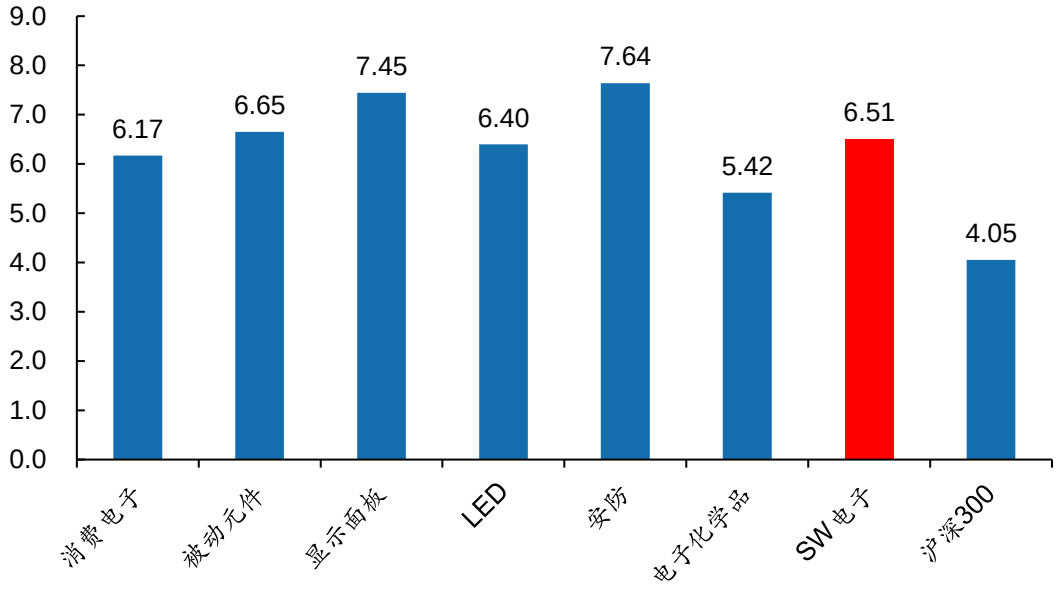
电子化学品加权平均涨跌幅为 5.42%，跑赢沪深 300 指数 1.36 个百分点。

图表 8 本周板块指数行情统计

指数名称	周涨跌幅	年初至今涨跌幅
上证指数	2.72%	8.56%
深证成指	4.55%	32.67%
创业板指	2.91%	52.00%
沪深 300	4.05%	19.26%
电子(申万)	6.51%	32.75%

资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 9 本周电子行业各板块涨跌幅



资料来源：WIND，华安证券研究所

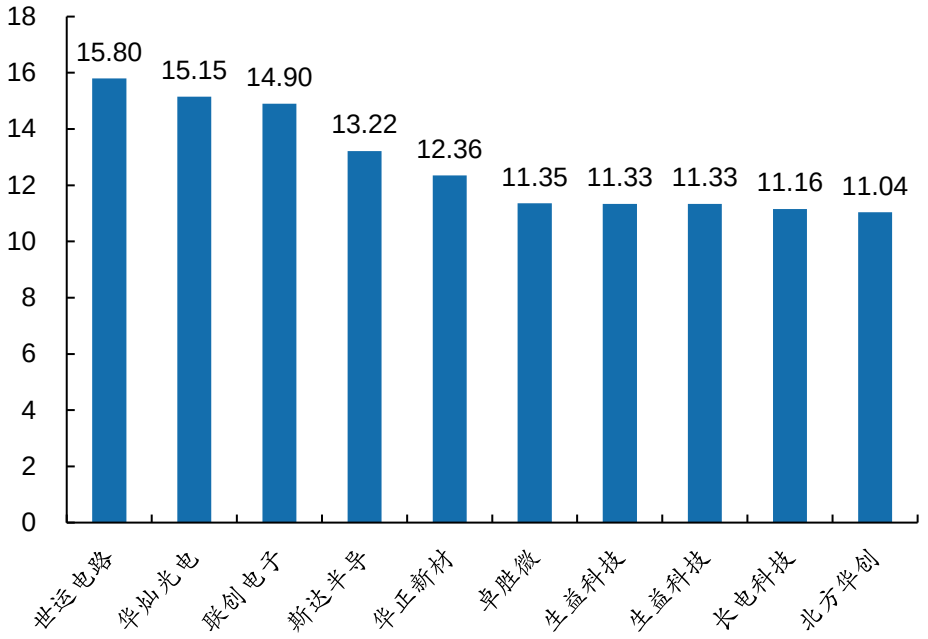
2.2 本周电子个股表现

图表 10 本周电子行业个股涨跌幅前十

周涨幅前十		周跌幅前十	
世运电路	15.80%	君正集团	-14.51%
华灿光电	15.15%	同兴达	-7.77%
联创电子	14.90%	江丰电子	-6.64%
斯达半导	13.22%	安洁科技	-5.84%
华正新材	12.36%	国瓷材料	-2.05%
卓胜微	11.35%	景旺电子	-1.69%
生益科技	11.33%	紫光国微	-1.51%
生益科技	11.33%	富瀚微	-1.25%
长电科技	11.16%	石英股份	-0.53%
北方华创	11.04%		

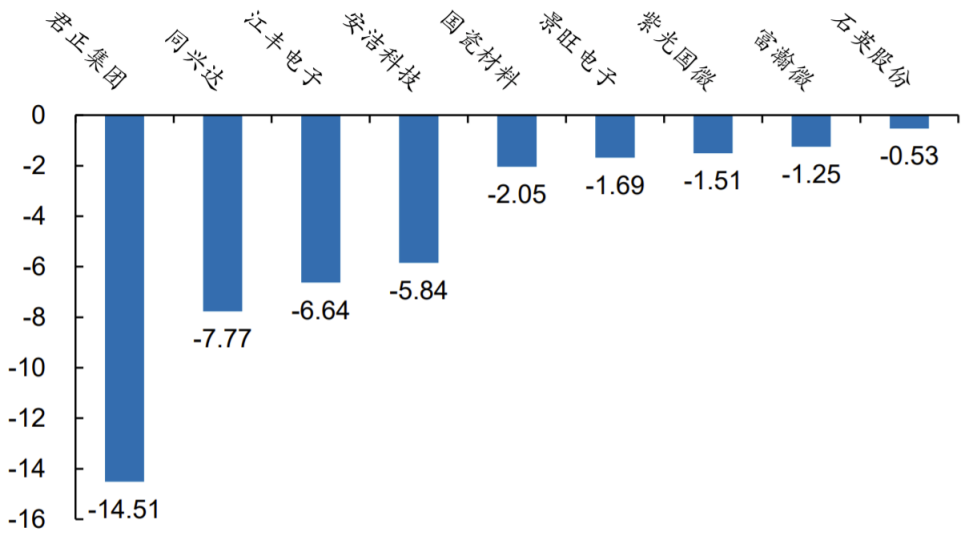
资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 11 本周电子行业涨幅前十名柱状图



资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 12 本周电子行业跌幅前十名柱状图



资料来源：WIND，华安证券研究所

3 个股重点新闻

【京东方】京东方 A 在北京产权交易所正式披露北旭电子转让信息

根据公告，京东方 A 将于 11 月 4 日在北京产权交易所正式披露北旭电子 100%股权的转让信息，挂牌价格为 4.25 亿元。与京东方 A 主打的显示面板业务相比，北旭电子的业务相对独立，与上市公司主业发展方向匹配度不高，且营收及利润规模占比颇小。数据显示，2019 年度，北旭电子实现营业收入 1.82 亿元，净利润 2470.32 万元，分别占上市公司总体营收及利润的 0.16%、1.3%；今年前三季度，营业收入为 1.55 亿元，净利润 2539.52 万元，占上市公司同期营收及利润的 0.15%、1%。（来源：证券时报）

【TCL 科技】10 月合并中环电子，资产规模提升

TCL 科技公告称公司参与公开摘牌收购天津中环电子信息集团有限公司（以下简称“中环电子”）100%股权的《产权交易合同》已正式生效，公司已支付全部股权转让价款。2020 年 10 月，公司将中环电子纳入合并报表范围，资产、负债及所有者权益相应增加。截至 2020 年 10 月 31 日，公司借款本金余额 1159.60 亿元，较上一年期末公司经审计借款增加 470.51 亿元，新增借款占公司 2019 年末经审计净资产(未合并中环电子)比例 73.65%，上述借款增加主要是公司当期合并报表范围增加等原因所致。（来源：财通社）

【紫光国微】紫光国芯发布 GDDR6 控制器芯片：速率可达 16Gbps

日前，西安紫光国芯宣布推出 12nm 工艺的 GDDR6 存储控制器和物理接口 IP(GDDR6 MC/PHY IP)。紫光国芯之前做过 DDR 内存芯片,还有就是 NAND 闪存,推出显存相关的 IP 芯片还是第一次,而且水准不低,制程工艺使用的是 GF 格芯的 12nm LP 低功耗工艺,做的也是 GDDR6 存储控制器和物理接口 IP(GDDR6 MC/PHY IP),大家可以理解为 GDDR6 显存的主控芯片。（来源：快科技）

【立讯精密】立讯精密于昆山成立企业管理公司

昆山成立企业管理公司，注册资本 2 亿元，企查查 APP 显示，11 月 4 日，昆山立讯企业管理发展有限公司成立，注册资本 2 亿元人民币，法定代表人为李伟。经营范围含企业管理；信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务)等。企查查股权穿透图显示，昆山立讯企业管理发展有限公司，由立讯精密全资控股。（来源：财通社）

【歌尔股份】歌尔股份：首次获得 NMPA 认证

近日，歌尔股份自主研发制造的带有 ECG 心电图检测功能的智能手表参考设计获得国家食品药品监督管理局认证的(NMPA)产品注册证和医疗器械生产许可证，这是歌尔制造首次取得 NMPA 认证，具备生产 ECG 手表医疗器械产品的资质，标志着歌尔在智能穿戴医疗健康领域取得进一步的突破。（来源：新浪财经）

【水晶光电】非公开发行不超过 2.2 亿股募集不超过 22.5 亿元

水晶光电(002273.SZ)发布公告，公司 2020 年度非公开发行 A 股股票数量不超过 2.2 亿股，发行股票的对象为不超过 35 名的特定对象，发行股票的每股面值为人民币 1.00 元。本次非公开发行的定价基准日为本次非公开发行股票发行期的首日，发行价格为不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 80%。本次非公开发行募集资金总额(含发行费用)不超过 22.5 亿元，其中 13.5 亿元用于智能终端用光学组件技改项目，3.7 亿元用于移动物联智能终端精密薄膜光学面板项目，5.3 亿元用于补充流动资金。（来源：Wind）

风险提示：

1） 中美贸易摩擦对商业活动和电子产品需求的影响加剧；
2） 手机等消费电子产品销量不及预期；
3） 疫情影响经济，面板下游需求不及预期。

分析师与联系人简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监；华安证券研究所所长，TMT 首席分析师；新财富最佳分析师。
联系人：丛培超，985 高校电子专业本硕，七年手机产业经验，三年高通通讯工作经验，主要覆盖消费电子。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。