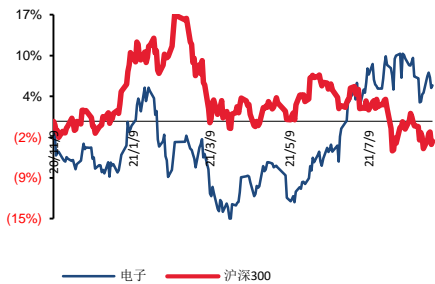


电子

## 消费电子制造商着手构建全新成长极，PCB 盈利压制逐渐缓解

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

#### ■ 推荐公司及评级

蓝思科技 (300433)	买入
康强电子 (002119)	买入
欣旺达 (300207)	买入

#### 相关研究报告:

《开辟光伏玻璃全新赛道，构建强势第三成长极》--2021/11/05

《精益管理克服外部多重逆风，新能源汽车关键构件持续成长》--2021/11/04

《盈利能力改善，展望半导体+果链 ODM 集成协同发展》--2021/11/01

#### 证券分析师：王凌涛

电话：021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519110001

#### 证券分析师：沈钱

电话：021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119110024

### 报告摘要

**本周核心观点：**本周电子行业指数上涨 4.37%，349 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 298 只，周涨幅在 3 个点以上的 234 只，周涨幅在 5 个点以上的 161 只，全周下跌的标的 48 只，周跌幅在 3 个点以上的 23 只，周跌幅在 5 个点以上的 14 只。

在缺料、上涨价等因素影响下，今年前三季度电子板块标的的业绩表现可谓泾渭分明，涨价品种利润丰厚，中下游环节的盈利能力则或多或少受到了负面的影响，庆幸的是，从三季报看，这一不平衡的现象已开始出现改善，后续电子板块预期混乱的情况有望得到有效的缓解，因此，维持行业“看好”评级，前三季度业绩和估值被明确压制的细分板块，如 PCB 和消费电子，预期反转后具备更佳的上漲弹性，建议重点关注。

在智能手机步入存量博弈阶段之后，零部件制造环节经过一段时间的“内卷”，当下格局已相对固定，在原有赛道继续厮杀以获取份额，已较为困难且性价比较低，为了寻求推动公司成长的第二、第三成长极，部分具备代表性的公司已开始往新能源车、光伏和物联网横向切入，当然，这一切并非盲目的强行“塞车”，而是消费电子制造技术与新兴下游应用领域升级发展的增量需求相匹配的结果，正是这一点，很大程度上决定了切入时的成功与否，以蓝思科技为例，现有工艺与光伏超薄玻璃短板的契合，助力公司顺利切入其中，并与原有玩家形成差异化竞争，最终有望为公司带来可观的订单增量，建议重点关注。

从去年四季度开始，铜、树脂和玻纤布三大核心原材料的无序涨价，迫使覆铜板厂商跟进涨价以传导成本压力，但出于种种原因，PCB 环节的成本传导则略显滞后，传导力度亦略显不足，这直接导致了诸多 PCB 公司连续三个季度的业绩承压，所幸，上游原材料价格企稳后 PCB 环节盈利的修复能力在三季度得到了充分的验证，后续几个季度，在上游原材料不再出现快速、大幅上涨的情况下，PCB 公司的盈利能力将逐季度修复至合理水平，而从长远看，内资 PCB 企业当下正不断寻求往高阶 HDI、类载板和 IC 载板等高端板块领域突破，以期打破自身未来的成长桎梏，部分代表企业已取得实质性进展；

当下，PCB 板块的整体估值已被压制在 20X PE 以内，不管是从短期还是长期维度考虑，投资价值已然浮现。

**行业聚焦：**全球 5G 手机市场需求暴增推动高通业绩增长。高通公布了 2021 财年第四季度财报，收入同比增长 43%至 93.2 亿美元，高于市场预期的 88.6 亿美元。各主要业务上，高通技术授权业务 QTL 第四季度营收同比增长 3%至 15.58 亿美元；包括智能手机芯片销售在内的高通 QCT 业务第四季度营收同比增长 56%至 77.33 亿美元。

集微网消息，据国内数码博主透露，华为正在为下一代折叠屏设备测试屏下指纹和 pol less oled 技术，预计该产品线还会正常更替。此外，基于高通新平台的华为 Mate50 系列也将在明年第一季度到来。此前有消息称华为将推出一款搭载海思麒麟 9000 的上下翻盖式的小屏内折手机，预计将会在第四季度到来。还有爆料称，华为明年第一季度的商务旗舰将搭载高通骁龙 898，年前还会推出另一款重量级新机，两款手机均只支持 4G 网络，前者为折叠屏，后者为 Mate 50。

**本周重点推荐个股及逻辑：**我们的重点股票池标的包括：蓝思科技、康强电子、欣旺达、兴森科技、闻泰科技、光弘科技

**风险提示：**(1) 市场超预期下跌造成的系统性风险；(2) 重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险。

图表：重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 21/11/05
			2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
300433	蓝思科技	买入	0.98	1.19	1.64	2.14	22.32	18.46	13.4	10.27	21.97
002119	康强电子	买入	0.23	0.55	0.84	1.14	63.81	27.18	17.8	13.11	14.95
300207	欣旺达	买入	0.49	0.78	1.07	1.31	94.63	59.82	43.61	35.62	46.66
002436	兴森科技	买入	0.35	0.41	0.49	0.59	39.31	33.61	28.12	23.36	13.78
600745	闻泰科技	买入	1.94	3.05	4.36	5.25	60.21	38.3	26.79	22.25	116.8
300735	光弘科技	买入	0.41	0.5	0.76	0.98	36.41	29.96	19.71	15.29	14.98

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

## 目录

一、 本周市场表现 .....	6
二、 本周行业重要新闻 .....	8
三、 本周上市公司重要消息 .....	10
四、 重点推荐个股及逻辑 .....	11
五、 风险提示 .....	12

## 图表目录

图表 1：电子板块相对大盘涨跌 .....	7
图表 2：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名 .....	7
图表 3：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名 .....	8
图表 4：电子行业个股换手率排名 .....	8

## 一、本周市场表现

本周电子行业指数上涨4.37%，349只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的298只，周涨幅在3个点以上的234只，周涨幅在5个点以上的161只，全周下跌的标的48只，周跌幅在3个点以上的23只，周跌幅在5个点以上的14只。

本周上证综指整体下跌1.57%，上周上涨0.98%，申万行业板块中，电子行业涨跌幅排名全行业第2位，其余板块中，涨幅最大的三个板块依次为农林牧渔、通信和传媒，涨幅分别为4.67%、4.00%和3.44%，跌幅最大的三个板块依次为休闲服务、钢铁和化工，跌幅分别为-10.37%、-7.14%和-5.54%。

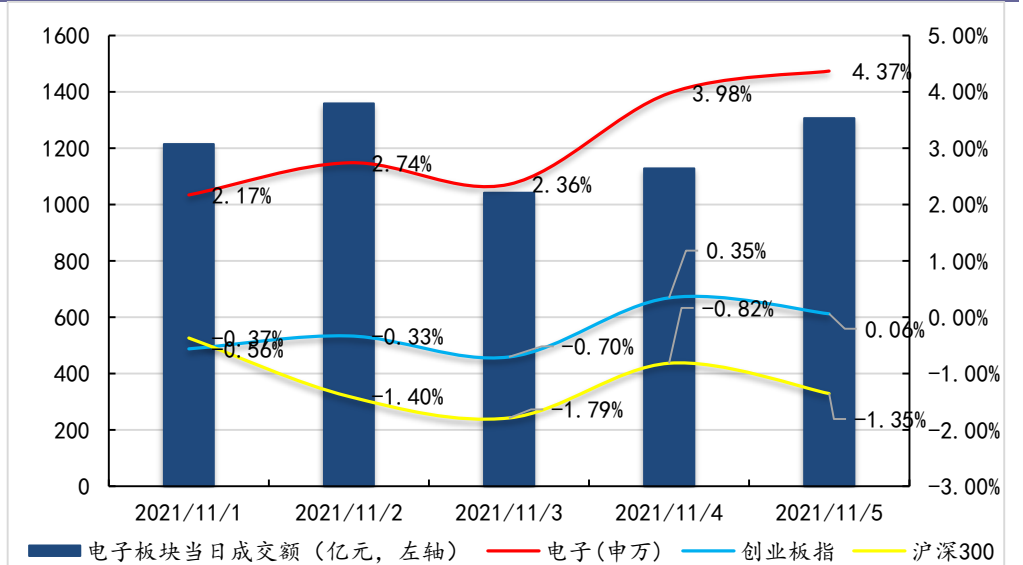
在缺料、上涨价等因素影响下，今年前三季度电子板块标的的业绩表现可谓泾渭分明，涨价品种利润丰厚，中下游环节的盈利能力则或多或少受到了负面的影响，庆幸的是，从三季报看，这一不平衡的现象已开始出现改善，后续电子板块预期混乱的情况有望得到有效的缓解，因此，维持行业“看好”评级，前三季度业绩和估值被明确压制的细分板块，如PCB和消费电子，预期反转后具备更佳的上漲弹性，建议重点关注。

在智能手机步入存量博弈阶段之后，零部件制造环节经过一段时间的“内卷”，当下格局已相对固定，在原有赛道继续厮杀以获取份额，已较为困难且性价比较低，为了寻求推动公司成长的第二、第三成长极，部分具备代表性的公司已开始往新能源车、光伏和物联网横向切入，当然，这一切并非盲目的强行“塞车”，而是消费电子制造技术与新兴下游应用领域升级发展的增量需求相匹配的结果，正是这一点，很大程度上决定了切入时的成功与否，以蓝思科技为例，现有工艺与光伏超薄玻璃短板的契合，助力公司顺利切入其中，并与原有玩家形成差异化竞争，最终有望为公司带来可观的订单增量，建议重点关注。

从去年四季度开始，铜、树脂和玻纤布三大核心原材料的无序涨价，迫使覆铜板厂商跟进涨价以传导成本压力，但出于种种原因，PCB环节的成本传导则略显滞后，传导力度亦略显不足，这直接导致了诸多PCB公司连续三个季度的业绩承压，所幸，上游原材料价格企稳后PCB环节盈利的修复能力在三季度得到了充分的验证，后续几个季度，在上游原材料不再出现快速、大幅上涨的情况下，PCB公司的盈利能力将逐季度修复至合理水平，而从长远看，内资PCB企业当下正不断寻求往高阶HDI、类载板和IC载板等高端板块领域突破，以期打破自身未来的成长桎梏，部分代表企业已取得实质性进展；

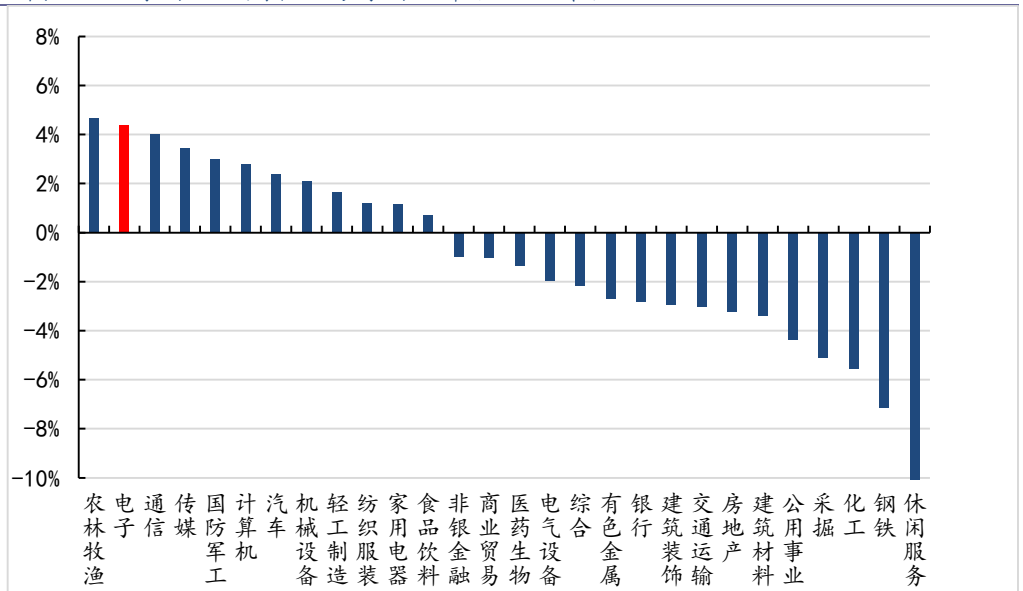
当下，PCB板块的整体估值已被压制在20X PE以内，不管是从短期还是长期维度考虑，投资价值已然浮现。

图表1：电子板块相对大盘涨跌



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表2：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

从个股来看，过去两周电子行业个股涨幅较大的个股为宸展光电 (28.84%)、金运激光 (28.4%)和深南电路(27.04%)；过去两周下跌幅度较大的个股是宇顺电子(-22.87%)、

诺德股份 (-18.43%) 和天华超净 (-16.73%)。

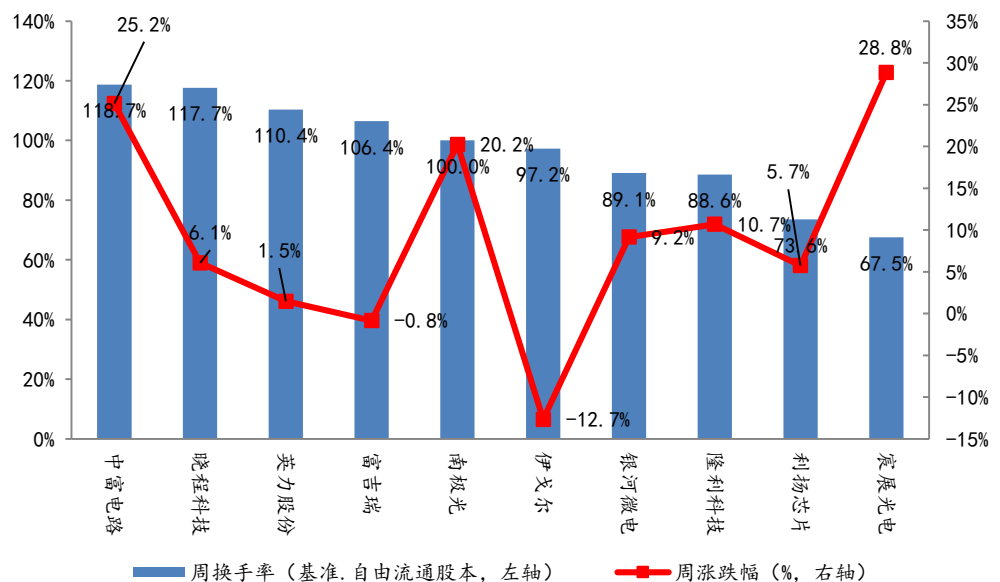
图表3: 电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名

证券代码	证券简称	周涨幅前十 (%)	证券代码	证券简称	周跌幅前十 (%)
003019.SZ	宸展光电	28.84	002289.SZ	宇顺电子	-22.87
300220.SZ	金运激光	28.40	600110.SH	诺德股份	-18.43
002916.SZ	深南电路	27.04	300390.SZ	天华超净	-16.73
603920.SH	世运电路	25.30	002922.SZ	伊戈尔	-12.66
600071.SH	凤凰光学	25.21	900938.SH	海科B	-12.64
002937.SZ	兴瑞科技	25.20	600884.SH	杉杉股份	-11.39
300814.SZ	中富电路	25.15	600751.SH	海航科技	-10.31
300219.SZ	鸿利智汇	24.84	002288.SZ	超华科技	-8.50
603386.SH	广东骏亚	24.31	833994.NQ	翰博高新	-7.25
603380.SH	易德龙	23.38	600478.SH	科力远	-6.80

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

过去两周电子行业个股换手率最高的为中富电路, 换手率为118.7%。其余换手率较高的还有晓程科技 (117.7%)、英力股份 (110.4%) 和富吉瑞 (106.4%)。

图表4: 电子行业个股换手率排名



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 二、本周行业重要新闻

1. 集微网消息, 当地时间周三盘后, 高通公布了截至9月26日的2021财年第四季度财报, 收入同比增长43%至93.2亿美元, 高于市场预期的88.6亿美元。各主要业务



上，高通技术授权业务 QTL (Qualcomm Technology Licensing) 第四季度营收同比增长 3%至 15.58 亿美元，税前利润率同比减少 1%至 72%；本季营收预估将介于 16 亿-18 亿美元之间(中间值为 17 亿美元)。包括智能手机芯片销售在内的高通 QCT(Qualcomm CDMA Technologies) 业务第四季度营收同比增长 56%至 77.33 亿美元，税前利润率同比增长 12%至 32%；本季营收预估将介于 84 亿-89 亿美元之间(中间值为 86.5 亿美元)。

2. 集微网消息，据国内数码博主透露，华为正在为下一代折叠屏设备测试屏下指纹和 pol less oled 技术，预计该产品线还会正常更替。此外，基于高通新平台的华为 Mate50 系列也将在明年第一季度到来。此前有消息称华为将推出一款搭载海思麒麟 9000 的上下翻盖式的小屏内折手机，预计将会在第四季度到来。还有爆料称，华为明年第一季度的商务旗舰将搭载高通骁龙 898，年前还会推出另一款重量级新机，两款手机均只支持 4G 网络，前者为折叠屏，后者为 Mate 50。据悉，华为 Mate 50 系列会搭载与 iPhone 13 Pro 系列同技术的 LTPO 屏幕，能支持自适应刷新率，不仅能实现 120Hz 高刷，还能更加省电。据彭博社 11 月 2 日报道，华为正在就出售 X86 服务器业务与潜在买家进行谈判。

3. 集微网消息，苹果已开始与三星显示就在 iPad 和 Macbook 上使用 OLED 面板进行供货谈判，OLED iPad 预计将于 2023 年底或 2024 年推出，而 OLED Macbook 最初计划在 2025 年推出，但该计划可能会被推迟。三星显示目前在其 A2 生产线生产用于平板电脑和笔记本电脑的 OLED 面板，该生产线采用单层结构和 LTPS TFT。如果苹果决定在其 OLED 面板上为其 IT 产品使用氧化物或 LTPO TFT 或双层串联结构，三星显示将需要建立一条新的生产线。LG 显示可以为平板电脑和 PC 制造 OLED 面板，但目前其容量非常小，据称正在开发苹果计划在其 12.9 英寸和 11 英寸 OLED iPad 上使用的 OLED 面板。

4. 集微网消息，市调机构 TrendForce 4 日报告预计，2022 年 DRAM 总产值将达到 915.4 亿美元，同比微增 0.3%，下半年受益于 DDR5 渗透率上升等因素，价格有望止跌甚至转涨。供需两端来看，2022 年 DRAM 供给位增长率为 18.6%，而需求位增长率仅为 17.1%，因此将转向供过于求，平均销售单价预计将同比下跌 15%，且在上半年更为明显，下半年则将由于 DDR5 渗透率以及旺季需求提升，跌幅收敛甚至止跌转涨。NAND Flash 方面，在层数结构的堆栈持续推进下，预计 2022 年总产值仍有增长空间，

将同比增长 7.4%至 741.9 亿美元。供需两端来看，2022 年供给位增长率约 31.8%，需求位增长率为 30.8%，同样呈供过于求状态，而与 NAND 寡头格局不同，NAND Flash 属于完全竞争市场，均价下滑将更为明显，同比下降 18.0%，下半年同样有望持平。

5. 据报道，韩国 SK 创新有限公司计划投资 25.3 亿美元，在中国建立一家新的电动汽车电池工厂。SK Innovation 的全资电池子公司 SK On 在美国、匈牙利、中国和韩国都有电池生产基地。SK On 一直在向福特汽车、大众汽车和现代汽车等公司提供电动汽车电池。该公司曾在 9 月表示，将计划在中国建立一个新的电池厂，初步投资为 1.2 万亿韩元（约 10.1 亿美元）。

6. 集微网消息，11 月 4 日，电动汽车混合锂金属电池制造商 SES 在其举办的首届 SES Battery World 活动上发布了 Apollo 锂金属电池，其容量高达 107 Ah，是目前全球单体容量最大的锂金属电池，也是世界上首次公开展示的超过 100 Ah 的单体锂金属电池，堪称电动汽车动力电池技术发展的一大里程碑。SES 正与通用汽车和现代汽车合作，计划明年推出车用级锂金属电池 A 样品，并在 2025 年正式开启锂金属电池的商业化量产。同时，SES 还宣布正在上海嘉定建设全新的超级工厂，总面积达 30,000 平方米，计划于 2023 年竣工，建成后产能将达到 1GWh，将是全球产能最大的锂金属电池工厂。

### 三、本周上市公司重要消息

【蓝思科技】公司拟注资10亿元设立全资子公司湖南蓝思新能源有限公司，主要从事光伏玻璃产品、光伏设备及元器件、光伏发电项目等业务。公司拟回购公司股份不低于3亿元且不超过5亿元。

【闻泰科技】收购得尔塔进展：公司已与境外特定客户确定了量产计划，目前正在积极筹备量产工作，将在样品验证阶段按照与客户协商计划投入使用量产产线。

【联创电子】减持进展：股东南昌国金累计减持公司股份1594.5万股（占公司总股本的1.5%）。

【京东方A】回购进展：累计回购公司股份2.49亿股（占公司总股本的0.6467%）。

【亿纬锂能】分别与荆门高新技术产业开发区管理委员会就年产104.5GWh新能源动力储能电池产业园和年产30GWh动力储能电池项目签订《战略投资协议》。

【深圳华强】公司股东杨林、张玲、杨逸尘(三者为一致行动人)累计减持公司股份423.89万股，减持比例为0.4053%。

#### 四、重点推荐个股及逻辑

我们的重点股票池标的包括：蓝思科技、康强电子、欣旺达、兴森科技、闻泰科技、光弘科技

个股逻辑：

【蓝思科技】站在当前时点回顾过往，公司已经连续多个季度实现了业绩增长大超预期，这一趋势在当前手机外观件制造工艺难度不断提升，进化迭代节奏加速的前提下，仍将延续，行业头部利润会更多地向蓝思这种技术与产能储备深厚的龙头企业集中。公司的组装业务产线将于2021年3月开始正式运行，未来组装业务为公司所带来的平台型成长逻辑有望逐渐兑现，我们看好蓝思的行业核心地位与持续成长可能，当下市值对应2021年估值不足20倍，具备足够安全边际，建议投资者积极关注。

【康强电子】公司主要产品封装引线框架和键合金线在最近两年下游需求大幅增长的缺货浪潮中具备充分的利润弹性。公司上市多年，但因为自身工艺的复杂性，和一些特殊的过往因素，过去并不被市场所了解。在半导体关键材料国产化替代的重要时代窗口下，完整的产业链布局，全面领先的工艺技术和模具制程能力，为公司的进阶飞跃奠定了坚实的基础。近年来蚀刻工艺逐渐完善后，公司补全了自身在QFN等高密度需求框架方向上的短板，成长拐点已经非常明确。

【欣旺达】消费侧，公司在封装、通路覆盖已是全球龙头，电芯端锂电的推动每年也都有不错进展，整体呈现出销售额与毛利逐年提升的良性成长趋势，而且今明几年在5G与NB热销的背景下，消费端的整体成长是稳健且明确的。动力侧，伴随着吉利、日产、雷诺、广汽等等关键客户的导入，公司的整体市场占有率和出货规模都在快速提升，盈亏平衡与拐点已经可以期待。历经去年公司的市场预期波动后，当下公司的整体预期其实较为客观，如动力侧出量能逐季超预期，市值将有可观的上行空间，建议投资者积极关注。

【兴森科技】伴随当下全球5G建设的快速推进，以及抗疫设备、各类安防需求的持续

增长，PCB快板、样板依然是公司最明确的业绩支撑，而厚积爆发的IC载板业务获得下游客户认可并形成规模销售，将成为公司有力的成长第二驱动力，公司的多年布局终于进入收获季节。半导体封装类的测试板卡未来会是公司在高端领域的潜在重要看点，是公司格局、业务体系持续抬升和进阶的必经之路，建议投资者重点关注。

【闻泰科技】5G普及所带来的终端ODM需求量和成本的上升，制造难度的提升也会提升ODM的经营毛利水平，这会明确抬升公司未来两年的盈利基数。关键客户的ODM的合作模式与深度，以及器件模组等元件产品供应的增量弹性。半导体，5G、新能源汽车、IOT等产业的蓬勃发展，带来了半导体板块旺盛的需求成长，叠加以美国贸易战和实体名单对中国的制约，国内半导体行业具备独立IDM能力的公司在相当长的一段周期里都将充分享受元件国产化所带来的替代红利。闻泰安世的IDM产能本来就在全球居于前列，国内无出其右者，未来如临港12寸线能如期置入，伴之以闻泰自身以及投资的超长产业链布局一体化共振，闻泰将成为国内IDM无可替代的行业龙头，建议投资者重点关注。

【光弘科技】在消费电子受中美贸易摩擦、全球芯片荒等负面因素影响，行业环境困难重重的情况下，公司持续调整客户结构、开拓新业务线以及扩充产能，为实现成长复苏奠定了良好的基础，三季度业绩是公司中继成长拐点的明确信号，展望未来，供应链缺料长短脚的问题有望得到改善，新客户（小米、新荣耀）市场份额有望持续攀升，新能源车、物联网等新兴下游应用领域的订单有望实现快速成长，将为公司新增产能的消化提供最底层的推动力，进而推动公司步入业绩持续增长轨道，建议重点关注。

## 五、风险提示

- (1) 市场超预期下跌造成的系统性风险；
- (2) 重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险。

图表：重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 21/10/22
			2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
300433	蓝思科技	买入	0.98	1.19	1.64	2.14	22.32	18.46	13.4	10.27	21.97

002119	康强电子	买入	0.23	0.55	0.84	1.14	63.81	27.18	17.8	13.11	14.95
300207	欣旺达	买入	0.49	0.78	1.07	1.31	94.63	59.82	43.61	35.62	46.66
002436	兴森科技	买入	0.35	0.41	0.49	0.59	39.31	33.61	28.12	23.36	13.78
600745	闻泰科技	买入	1.94	3.05	4.36	5.25	60.21	38.3	26.79	22.25	116.8
300735	光弘科技	买入	0.41	0.5	0.76	0.98	36.41	29.96	19.71	15.29	14.98

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。