



聚焦华为发布会：Mate40 新机发布，关注后续供货节奏

电子行业重大事项点评 | 2020.10.23

中信证券研究部

核心观点



徐涛
首席电子分析师
S1010517080003



胡叶倩雯
电子分析师
S1010517100004



苗丰
电子分析师
S1010519120001



梁楠
电子分析师
S1010520090005

北京时间 2020 年 10 月 22 日 20 点，华为举行 2020 年度全球新品发布会，发布全新旗舰华为 Mate 40 系列，分为 Mate 40、Mate 40 Pro、Mate 40 Pro + 和 Mate 40 RS，售价分别为 899/1,199/1,399/2,295 欧元。此外，华为发布 FreeBuds Studio、Eyewear2 等多款音频与可穿戴硬件设备，再一次推动“1+8+N”战略的生态布局。

■ **手机：Mate 40 系列创新继续，价格继续上探。Mate 40 系列共 4 款**，分别为 6.5 英寸 Mate 40（延期开售，时间未定），6.76 英寸 Pro、Pro+ 和 RS（10 月 23 日 0 点全球同步开启预约）。欧洲定价分别为 899/1,199/1,399/2,295 欧元，较 iPhone12 系列价格略高，国内版本将于 10 月 30 日发布，结合历史定价情况，我们预计国内定价将比欧元定价低 20~30%。结合此前华为 Mate 系列销量，考虑制裁因素，我们预计 Mate40 系列销量在千万量级。相较于华为 Mate 30 系列，主要创新点如下：**1) 芯片：**麒麟 9000 采用台积电 5nm 工艺，采用 8 核（1 x 3.13GHz A77+3 x 2.54GHz A77 大核+4 x 2.04GHz A55）的 CPU 架构，同时搭载 24 核 Mali-G78，NPU AI 处理器升级至两大核+一小核架构，能够支持手机完成更复杂的 AI 运算和深度学习，基础款 Mate40 搭载的麒麟 9000E 略有降配；**2) 摄像头：**前置摄像头，Mate40 单摄、其余均为双摄（其中一个为超广角）；后置摄像头，Mate 40、Mate 40 Pro 采用星环四摄，Mate 40 Pro+ 采用星环五摄，Mate 40 RS 采用星钻五摄+红外测温传感器，Mate 40 Pro+ 及 RS 上推出业界首款自由曲面镜头，改善边缘畸变，最高可支持 17 倍光学变焦；**3) 外观：**Mate 40、Mate 40 Pro 新增秘银色配色，Mate 40 Pro+ 拥有全新纳米微晶陶瓷机身设计，Mate 40 Pro、Mate 40 Pro+、Mate 40 RS 采用 88°瀑布屏，带来优质的视觉效果；**4) 充电：**全系列均支持 66W 有线快充，Pro、Pro+、RS 三款无线快充上升至 50W，续航水平进一步提升；**5) 系统：**全新 EMUI11 配有全新 EOD 灵动熄屏显示功能，升级优化隔空操作体验，新增智慧多窗口和多屏协同功能可提升工作、娱乐效率体验。**Mate 30E Pro** 外观及配色与华为 Mate 30 Pro 基本一致，芯片采用麒麟 990E。

■ **音频及可穿戴：首款头戴耳机、Eyewear2、mini 版智能音响、智能手表 GT2 保时捷款。**首款头戴式耳机 FreeBuds Studio 支持主动降噪功能，满电状态可连续播放 24 小时音乐，售价为 299 欧元。Eyewear2 相比第一代振膜面积增加 1 倍，实现更好的音质，满电状态下可实现高达 42 小时待机，起售价为 299 欧元。mini 版 Sound X 智能音响新增 AUX 输入接口可用来播放其他设备的音乐，售价为 199 欧元。WATCH GT2 保时捷款采用蓝宝石玻璃+全钛金属表冠表带+陶瓷背壳设计，支持全天候血氧饱和度检测和实时心率监测，售价 695 欧元。

■ **投资聚焦：短期寻找确定性机会，长期持续重视国产替代。**发布会中，华为消费者业务 CEO 余承东表示，华为正在经历美国政府的第三轮禁令，但不论处境多么艰难，华为将承诺展开技术创新，将最佳的技术和创新带给消费者，提升人们的生活质量和工作效率。就上游供货而言，华为在 9 月 15 日之前已经储备了大量自研及外采芯片，我们预计仍可支撑未来 1~2 年使用，且不排除通过副品牌分拆、新机分批限量出货等方式，为华为主品牌赢取更长的存货使用时间。

电子行业

评级 强于大市（维持）

j

就下游销售而言，华为完善的管理体制使得经销商流失率较低，且华为的高端定位使得渠道利润空间仍高于友商，整体经销渠道较为稳定。投资角度来看，中短期华为面临不确定性，供应链整体承压，建议关注客户结构合理的行业平台型公司。就本次发布会而言，建议关注持续创新的光学（舜宇光学科技、瑞声科技、欧菲光）、外观（比亚迪电子、蓝思科技）、音频（歌尔股份）等；中长期而言，中美贸易摩擦信任消磨，国内半导体从设计到制造全链条国产化势在必行，建议关注芯片国产替代厂商（韦尔股份、卓胜微、圣邦股份）等，制造端关注受益 8 寸线涨价逻辑和先进制程国产化龙头（华虹半导体、中芯国际）等。

■ **风险因素：**智能硬件下游需求不及预期；创新不及预期；中美关系影响产业链供应等。

■ **投资建议：**中短期华为面临不确定性，供应链整体承压，建议关注客户结构合理的行业平台型公司，就本次发布会而言，建议关注持续创新的光学（舜宇光学科技、瑞声科技、欧菲光）、外观（比亚迪电子、蓝思科技）、音频（歌尔股份）等；中长期而言，中美贸易摩擦信任消磨，国内半导体从设计到制造全链条国产化势在必行，建议关注芯片国产替代厂商（韦尔股份、卓胜微、圣邦股份）等，制造端关注受益 8 寸线涨价逻辑和先进制程国产化龙头（华虹半导体、中芯国际）等。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		19A	20E	21E	19A	20E	21E	
舜宇光学科技	110.27	3.64	3.86	4.94	30	29	22	买入
瑞声科技	37.23	1.84	1.45	2.13	20	26	17	买入
欧菲光	15.40	0.19	0.57	0.77	81	27	20	买入
比亚迪电子	33.71	0.71	2.57	1.79	47	13	19	买入
蓝思科技	34.55	0.58	0.97	1.23	60	36	28	—
歌尔股份	42.56	0.40	0.78	1.14	106	55	37	买入
韦尔股份	177.69	0.76	2.75	4.53	234	65	39	买入
卓胜微	413.00	4.97	4.95	6.89	83	83	60	—
圣邦股份	248.00	1.71	2.13	2.66	145	116	93	增持

资料来源：Wind，中信证券研究部预测
来自 Wind 一致预期

注：股价为 2020 年 10 月 22 日收盘价 蓝思科技、卓胜微 EPS

■ 智能手机：Mate40 系列创新继续

手机：Mate 40 系列芯片、摄像头、外观、充电、系统提升显著，Mate 30E Pro 一同发布。**Mate 40 系列共有两种不同尺寸、四款机型**，分别为 6.5 英寸华为 Mate 40，6.76 英寸华为 Mate 40 Pro、华为 Mate 40 Pro+ 和华为 Mate 40 RS，售价分别为 899/1,199/1,399/2,295 欧元。相较于华为 Mate 30 系列，主要创新点如下：**1) 芯片：**麒麟 9000E 和麒麟 9000 均采用台积电 5nm 工艺，前者搭载在 Mate 40 机型上，后者搭载于 Mate 40 Pro、Mate 40 Pro+、Mate 40 RS 机型上，麒麟 9000 集成了 153 亿晶体管，采用 8 核（1 x 3.13GHz A77+3 x 2.54GHz A77 大核+4 x 2.05GHz A55）的 CPU 架构，同时搭载 24 核 Mali-G78，NPU AI 处理器升级至两大核+一小核架构，能够支持手机完成更复杂的 AI 运算和深度学习；**2) 摄像头：**前置摄像头，Mate40 单摄、其余均为双摄（其中一个为超广角）；后置摄像头，Mate 40、Mate 40 Pro 采用星环四摄，Mate 40 Pro+ 采用星环五摄，Mate 40 RS 采用星钻五摄+红外测温传感器，Mate 40 Pro+ RS 上推出业界首款自由曲面镜头，改善边缘畸变，最高可支持 17 倍光学变焦；**3) 外观：**Mate 40、Mate 40 Pro 新增秘银色配色，提供玻璃和素皮两个版本，而 Mate 40 Pro+ 拥有全新纳米微晶陶瓷机身设计，Mate 40 Pro、Mate 40 Pro+、Mate 40 RS 采用 88° 瀑布屏，带来优质的视觉效果；**4) 充电：**全系列均支持 66W 有线快充，Pro、Pro+、RS 三款无线快充上升至 50W，续航水平进一步提升；**5) 系统：**全新 EMUI11 配有全新 EOD 灵动熄屏显示功能，当双眼注视手机时息屏显示才会点亮，同时升级优化了隔空操作体验，在上一代只能上下滑动的基础上增加左右滑动及按压手势，新增智慧多窗口和多屏协同功能，提升工作、娱乐效率体验。**Mate 30E Pro** 外观及配色与华为 Mate 30 Pro 5G 基本一致，芯片采用麒麟 990E。

华为 Mate 30 系列国内版相同机型配置售价比海外版低 20~30%，预计 Mate 40 系列将维持相似价差水平。2019 年 9 月 19 日华为发布 Mate 30 系列，华为 Mate 30、Mate 30 Pro、Mate 30 RS 在海外售价分别为 799/1,199/2,095 欧元，折合人民币约为 6,260/9,395/16,415 元，相同机型配置国内售价为 4,999/6,899/12,999 元，较海外版售价分别降低 20%/27%/21%，预计 Mate 40 系列将维持相似价差水平。

华为 Mate40 系列不同型号分批发售。华为 Mate 40 系列不同型号将分批发售，其中 Mate 40 Pro、Mate 40 Pro+、Mate 40 RS 以及 Mate 30 Pro E 于 10 月 23 日 0 点在华为商城、授权电商以及授权零售商开放预约，Mate 40 基础款将延期开售。根据 IDC 数据统计，2019 年华为 Mate 30 系列全球销量共计 989.43 万部，其中 99% 销量来自国内，Mate 30、Mate 30 Pro、Mate 30 RS 三款产品分别占比 53.65%/45.41%/0.94%。

表 1：华为 Mate 40 系列及华为 Mate 30 Pro E 参数信息

华为 Mate 40 系列				
发布日期	2020 年 10 月 22 日			
机型	Mate 40	Mate 40 Pro	Mate 40 Pro+	Mate 40 RS
CPU	麒麟 9000E (5nm)	麒麟 9000 (5nm)	麒麟 9000 (5nm)	麒麟 9000 (5nm)
前置摄像头	13MP	13MP+ ，支持超广角	13MP+ ，支持超广角	13MP+ ，支持超广角
屏幕刷新率	90Hz	90 Hz	90 Hz	90 Hz

华为 Mate 40 系列

	四摄：50MP 主摄 (f/1.9) +16MP 超广角 (f/2.2)+8MP 长焦 (f/2.4, 支持 OIS) + 激光对焦传感器	四摄：50MP 主摄 (f/1.9) +20MP 超广角 (f/1.8) +12MP 长焦 (f/3.4, 支持 OIS) +激光对焦传感器	四摄：50MP 主摄 (f/1.9, 支持 OIS) +20MP 超广角 (f/2.4) +12MP 长焦 (f/2.4, 支持 OIS) +8MP 潜望 (f/4.4, 支持 OIS) +3D 深感	四摄 +红外：50MP 主摄 (f/1.9, 支持 OIS)+20MP 超广角 (f/1.8) +12MP 长焦 (f/2.4, 支持 OIS) +8MP 潜望 (f/4.4, 支持 OIS) +3D 深感+红外测温
后置摄像头				
光学变焦	5	7	17	10
RAM (GB)	8	8	12	12
ROM (GB)	128	256	256	512
电池 (mAh)	4200	4400	4400	4400
有线快充 (W)	66	66	66	66
无线充电 (W)	27	50	50	50
售价 (欧元)	899, 折算后约 7,110 元	1,199, 折算后约 9,482 元	1,399, 折算后约 11,064 元	2,295, 折算后约 18,150 元

资料来源：华为新品发布会，中信证券研究部 注：折合计算采用 2020 年 10 月 22 日人民币兑欧元汇率，1 欧元 = 7.9083 人民币

表 2：华为 Mate 30 系列参数信息
华为 Mate 30 系列

发布日期	2019 年 9 月 19 日				
机型	Mate 30	Mate 30 Pro	Mate 30 5G	Mate 30 Pro 5G	Mate 30 RS
CPU	麒麟 990 (7nm)	麒麟 990 (7nm)	麒麟 990 5G (7nm)	麒麟 990 5G (7nm)	麒麟 990 5G (7nm)
前置摄像头	24MP (f/2.0)	32MP (f/2.0)	24MP (f/2.0)	32MP (f/2.0)	32MP (f/2.0)
屏幕刷新率	60	60	60	60	60
后置摄像头	三摄：40MP 广角 (f/1.8) + 16MP 超广角 (f/2.2) + 8MP 长焦 (f/2.4, 支持 OIS)	三摄：40MP 广角 (f/1.6, 支持 OIS) +40MP 超广角 (f/1.8) + 8MP 长焦 (f/2.4, 支持 OIS) + 3D 深感	三摄：40MP 广角 (f/1.8) + 16MP 超广角 (f/2.2) + 8MP 长焦 (f/2.4, 支持 OIS)	三摄：40MP 广角 (f/1.6, 支持 OIS) +40MP 超广角 (f/1.8) + 8MP 长焦 (f/2.4, 支持 OIS) + 3D 深感	三摄：40MP 广角 (f/1.6, 支持 OIS) +40MP 超广角 (f/1.8) + 8MP 长焦 (f/2.4, 支持 OIS) + 3D 深感
数码变焦	30	30	30	30	30
光学变焦	3	3	3	3	3
RAM (GB)	6/8	8	8	8	12
ROM (GB)	128	128/256	128/256	256/512	512
电池 (mAh)	4200	4500	4200	4500	4500
有线快充 (W)	40	40	40	40	40
无线充电 (W)	27	27	27	27	27
售价 (元)	3,999/4,299	5,799/6,299	4,999/5,499	6,899/7,899	12,999
售价 (欧元)	-	-	128GB 版本：799, 约合人民币 6,260 元	256GB 版本：1,199, 约合人民币 9,395 元	2,095, 约合人民币 16,415 元

资料来源：华为官网，中信证券研究部 注：折合计算采用 2019 年 9 月 19 日人民币兑欧元汇率，1 欧元 = 7.8353 人民币

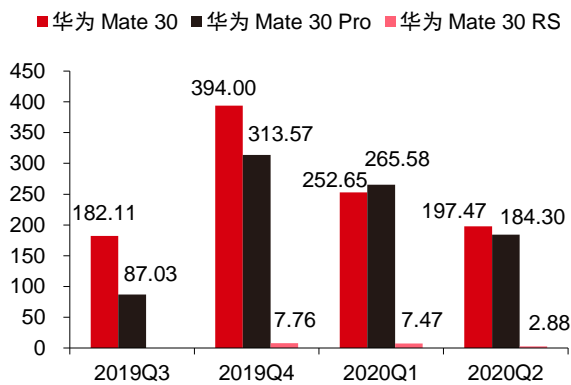
表 3：iPhone 12 系列参数信息
iPhone 12 系列

发布日期	2020 年 10 月 14 日			
机型	12 mini	12	12 Pro	12 Pro Max
CPU	A14(5nm)+高通 X55(7nm)	A14(5nm)+高通 X55(7nm)	A14(5nm)+高通 X55(7nm)	A14(5nm)+高通 X55(7nm)
屏幕刷新率	60Hz	60Hz	60Hz	60Hz
前置摄像头	12MP (f/2.2)	12MP (f/2.2)	12MP (f/2.2)	12MP (f/2.2)
后置摄像头	双摄：12MP 超广角 (f/2.4) 及 12MP 广角 (7P, f/1.6,	双摄：12MP 超广角 (f/2.4) 及 12MP 广角 (7P, f/1.6,	三摄：12MP 超广角 (f/2.4)、12MP 广角 (7P,	三摄：12MP 超广角 (f/2.4)、12MP 广角 (7P,

iPhone 12 系列				
	支持 OIS)	支持 OIS)	f/1.6, 支持 OIS)、长焦(f/2.0, 支持 OIS) 及 LiDAR 激光雷达系统	f/1.6, 支持 OIS)、长焦(f/2.2, 支持 OIS 和 Sensor-shift) 及 LiDAR 激光雷达系统
数码变焦	5	5	10	12
光学变焦	2	2	4	5
RAM (GB)	4	4	6	6
ROM (GB)	64/128/256	64/128/256	128/256/512	128/256/512
电池 (mAh)	2227	2775	2815	3687
有线快充 (W)	20	20	20	20
无线充电 (W)	15	15	15	15
预购日期	11 月 6 日	10 月 16 日	10 月 16 日	11 月 6 日
发售日期	11 月 13 日	10 月 23 日	10 月 23 日	11 月 13 日
售价 (元)	5,499/5,999/6,799	6,299/6,799/7,599	8,499/9,299/11,099	9,299/10,099/11,899
售价 (美元)	699/749/849	799/849/949	999/1,099/1,299	1,099/1,199/1,399

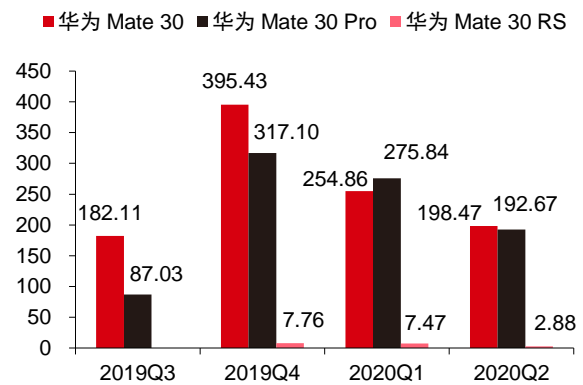
资料来源：苹果公司官网，中信证券研究部

图 1：华为 Mate 30 系列国内销量情况（单位：万部）



资料来源：IDC，中信证券研究部

图 2：华为 Mate 30 系列全球销量情况（单位：万部）



资料来源：IDC，中信证券研究部

■ 音频及可穿戴：首款头戴耳机、mini 版智能音响、智能手表 GT2 保时捷款

首款头戴式耳机 FreeBuds Studio，支持主动降噪，820mAh 大容量电池超长续航。 FreeBuds Studio 共有黑色与金色两种版本，采用 7mm 超纤薄不锈钢支臂，耳罩材料柔软舒适，进而提升佩戴舒适度，售价为 299 欧元。主要技术亮点如下：**1) 硬件配置优异：**采用 4 层振膜单元，6 麦克风合拾音系统，双天线实现 360 度信号覆盖，支持高达 48kHz 的宽频响范围，应用高分辨率音频编解码技术，同时支持双设备连接及触控手势操作，使用时高效便利；**2) 主动降噪功能：**支持主动降噪，可将环境噪声降低多达 40dB；**3) 超长续航：**满电状态可连续播放 24 小时音乐，只需充电 10 分钟即可播放 8 小时。

图 3：华为首款头戴式耳机 FreeBuds Studio



资料来源：华为新品发布会

与 Gentle Monster 合作推出新款智能眼镜 Eyewear 2。共有太阳镜款式、光学镜款式 2 款，起售价为 299 欧元。第二代相比第一代振膜面积增加 1 倍，实现更好的音质，采用逆声场新技术进而减少漏音，最多可减少 12dB 的漏音，支持多种手势实现播放暂停音乐、音量调节、歌曲切换、设备配对。此外，Eyewear 2 拥有优秀的续航表现，只需 1.5 小时即可充满电，满电状态下可实现高达 42 小时待机或 5 小时连续音乐播放，

图 4：华为 Eyewear2 智能眼镜



资料来源：华为新品发布会

华为 mini 版 Sound X 智能音响新增 AUX 输入接口。华为新发布 mini 版 Sound X 智能音响在本次发布会上亮相，最大瞬时功率支持 144W，最大声压级支持 90dB，采用 1 个 4 英寸低音扬声器及 2 个 Push-Push 无源辐射器，内置 3 个全频带扬声器，实现 360

度立体声环绕，同时采用帝瓦雷 SPACE 专利技术带来沉浸式声场体验。对比 Sound X，mini 版 Sound X 智能音响新增 AUX 输入接口，可用来播放其他设备的音乐，并且能够通过两个智能音箱组成立体声，让音乐播放变得更加饱满，售价为 199 欧元。

图 5: 华为 mini 版 Sound X 智能音箱



资料来源：华为新品发布会

华为 Watch GT2 保时捷款，主打高端户外智能手表。Watch GT2 保时捷款外观上，采用蓝宝石玻璃+全钛金属表冠表带+陶瓷背壳设计，不仅耐磨耐刮，同时新颖时尚；功能上，支持全天候血氧饱和度检测和实时心率监测，拓展健康场景应用，支持多种专业级的医学领域功能，售价为 695 欧元。

图 6: 华为 Watch GT2 保时捷款



资料来源：华为新品发布会

■ 投资聚焦：短期寻找确定性机会，长期持续重视国产替代

就上游供货而言，芯片存货仍可支撑一段时间，Mate、P 系列将被优先保障。根据美国政府规定，任何以美国的软件或技术为基础的零件、组件或设备，当华为作为该交易的购买者、中介、最终收货人或终端用户时，均需获得美国商务部许可。目前，尚无公司公开宣布获得美国政府的向华为销售芯片的许可。华为在 9 月 15 日之前已经储备了大量自研及外采芯片，我们预计仍可支撑未来 1~2 年使用，且不排除通过剥离荣耀、新机分批限量出货等方式，为华为品牌赢取更长的存货使用时间。在华为品牌内部，我们预计现有存货将优先保障旗舰 Mate、P 机型。

就下游销售而言，经销渠道较为稳定，中短期经销商流失风险较小。2019-20 年间，华为在国内市场份额快速提升，而 OV 市场份额有一定下滑，其部分原因是部分 OV 经销商流向华为。当前由于华为手机供应存在一定不确定性，市场担忧华为经销商回流至 OV 的风险。我们认为，华为对经销商的管控体制较为完善，经销商配货严格按照历史销售资历，经销商离开华为体系后再次进入需从零开始，成本较高。目前华为终端产品仍可保障供货，且由于其定位高端，手机、耳机、手表、智慧屏等产品利润空间仍高于友商，经销商体系较为稳定，中短期经销商流失风险较小。

聚焦投资：中短期来看，华为仍然面临不确定性，上游供应链整体承压；长期来看，中美科技分叉，产业加速闭环。当前华为芯片采购受阻，终端产品销售面临不确定性，上游供应链整体承压。长期来看，中美贸易摩擦信任消磨，国内半导体从设计到制造全链条国产化势在必行。投资角度来看，建议关注客户结构合理的行业平台型公司，就本次发布会而言，建议关注持续创新的光学（舜宇光学科技、瑞声科技、欧菲光）、外观（比亚迪电子、蓝思科技）、音频（歌尔股份）等；中长期而言，建议关注芯片国产替代厂商（韦尔股份、卓胜微、圣邦股份）等。制造端关注受益 8 寸线涨价逻辑和先进制程国产化龙头（华虹半导体、中芯国际）等。

表 4：华为手机终端供应链情况（美国、其他海外、大陆）

零部件	产品	美国供应商	海外非 A 供应商(含中国台湾)	中国大陆供应商
芯片类	应用处理器	高通	联发科	海思
	DRAM 存储	美光	三星、SK 海力士	合肥长鑫、北京君正
	NAND 存储	美光、英特尔、西部数据	三星、SK 海力士、东芝	长江存储
	射频前端	Skyworks、Qorvo、博通	村田	海思、唯捷创芯、卓胜微、韦尔股份
	WiFi 及蓝牙	博通		海思
	模拟电路	TI、ADI、FRMD		海思、矽力杰、圣邦股份、韦尔股份
	功率半导体	安森美		闻泰科技
	传感器		意法半导体	
	芯片代工		台积电、稳懋	中芯国际、三安光电
摄像头	CMOS		索尼、三星	韦尔股份、格科微

零部件	产品	美国供应商	海外非 A 供应商(含中国台湾)	中国大陆供应商
	镜头		关东辰美、大立光、玉晶光	舜宇光学
	VCM		TDK、三美电机	
	模组			舜宇光学、立讯精密、欧菲光、联创电子
声学	扬声器等			瑞声科技、立讯精密、歌尔股份
指纹识别	芯片	新思科技	FPC	汇顶科技、兆易创新
	模组			欧菲光、丘钛科技
显示	LCD/OLED		三星、LG、JDI	京东方、深天马、维信诺等
	触显芯片	新思科技	FPC	汇顶科技
	触显模组			欧菲光、丘钛、合力泰
	盖板玻璃	康宁		星星科技
	玻璃加工			蓝思科技、伯恩光学
电池	电芯			ATL
	电池 PACK			德赛电池、欣旺达
天线		安费诺		立讯精密、信维通信、硕贝德
连接线		安费诺		长盈精密、电连技术
功能件、结构件				比亚迪电子、蓝思科技、通达集团、蓝思科技、长盈精密、领益智造、安洁科技
散热模组				双鸿
PCB/FPC		迅达科技		欣兴电子、华通电脑、鹏鼎控股
被动元件			TDK、村田	国巨、顺络电子、风华高科
组装、代工		伟创力	富士康	光弘科技、闻泰科技、比亚迪电子、深科技

资料来源：ifixit，集微网，产业调研，中信证券研究部

■ 风险因素

智能硬件下游需求不及预期；创新不及预期；中美关系影响产业链供应等。

■ 投资建议

中短期华为面临不确定性，供应链整体承压，建议关注客户结构合理的行业平台型公司，就本次发布会而言，建议关注持续创新的光学（舜宇光学科技、瑞声科技、欧菲光）、外观（比亚迪电子、蓝思科技）、音频（歌尔股份）等；中长期而言，中美贸易摩擦信任消磨，国内半导体从设计到制造全链条国产化势在必行，建议关注芯片国产替代厂商（韦尔股份、卓胜微、圣邦股份）等。制造端关注受益 8 寸线涨价逻辑和先进制程国产化龙头（华虹半导体、中芯国际）等。

表 5：重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		19A	20E	21E	19A	20E	21E	
舜宇光学科技	110.27	3.64	3.86	4.94	30	29	22	买入
瑞声科技	37.23	1.84	1.45	2.13	20	26	17	买入

简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		19A	20E	21E	19A	20E	21E	
欧菲光	15.40	0.19	0.57	0.77	81	27	20	买入
比亚迪电子	33.71	0.71	2.57	1.79	47	13	19	买入
蓝思科技	34.55	0.58	0.97	1.23	60	36	28	——
歌尔股份	42.56	0.40	0.78	1.14	106	55	37	买入
韦尔股份	177.69	0.76	2.75	4.53	234	65	39	买入
卓胜微	413.00	4.97	4.95	6.89	83	83	60	——
圣邦股份	248.00	1.71	2.13	2.66	145	116	93	增持

资料来源: Wind, 中信证券研究部预测
 来自 Wind 一致预期

注: 股价为 2020 年 10 月 22 日收盘价 蓝思科技、卓胜微 EPS

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告有任何疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 086/12/2019。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV由荷兰金融行为管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2020 版权所有。保留一切权利。