

## 行业深度报告

## 科技行业有序复工，机遇与挑战并存

电子 中性（维持）

通信 中性（维持）

机械 强于大市（维持）

## 证券分析师

**刘舜逢** 投资咨询资格编号  
S1060514060002  
0755-22625254  
LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.CN

**朱琨** 投资咨询资格编号  
S1060518010003  
021-20662947  
ZHUKUN368@PINGAN.COM.CN

**胡小禹** 投资咨询资格编号  
S1060518090003  
021-38643531  
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

**吴文成** 投资咨询资格编号  
S1060519100002  
021-20667267  
WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

**徐勇** 投资咨询资格编号  
S1060519090004  
0755-33547378  
XUYONG318@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **疫情影响电子行业有限，不改 5G 背景下的上行趋势：**电子行业 1 季度为传统淡季，营收占比不足 15%，防控得当的情况下，疫情造成短期的需求不足、复工推迟、物流受限等因素对电子行业全年影响有限。目前来看，消费电子和半导体大部分企业已全面复工，产能利用率逐步爬升，消费电子的大部分企业产能利用率维持在 30%-50% 区间，晶圆代工和封测厂商整体产能利用率超过了 60%，即使受到疫情影响，1 季度晶圆代工和封测厂商产能利用率仍有望超过去年同期。我们仍维持原先看法，疫情影响电子行业有限，不改 5G 背景下的上行趋势。建议关注消费电子龙头企业立讯精密、工业富联和信维通信；国内电视面板龙头企业京东方 A 和 TCL 集团（华星光电上市主体）；国产化走在前列的存储厂商兆易创新，IC 设计公司韦尔股份、紫光国微，晶圆代工厂商中芯国际，封测厂商长电科技、晶方科技、通富微电和华天科技；优质的设备厂商北方华创和精测电子。
- **疫情短期扰动难阻 5G 进程，通信行业供给短期可恢复：**作为 5G 建设的主力军，三大运营商近期分别召开了会议，5G 依然是全年工作的重点目标。突发因素对行业景气度的回暖只会产生短期的扰动，并不会改变行业的整体趋势。产业链上主要企业的库存较为充足，能够满足下游客户需求一段时间内的需求。只要复工有序推进，行业供给的不足会在短期内得到消除。对比主要企业的 2019 年 Q3 的货币资金规模、交易性金融资产规模以及支付给职工以及为职工支付的现金规模，我们认为，这些企业在短期停工的情况下，企业的基本运转不会受到影响。整体来看，疫情只会是一个短期的扰动因素，并不会阻碍网络的部署进程。疫情结束后，整个设备产业链有望迎来产能的快速恢复以及运营商需求的快速回暖。建议关注 5G 产业链和云计算产业链，关注标的的数据港、天孚通信、中际旭创、中兴通讯、新易盛、世嘉科技。
- **激光产业链，风险整体可控，恢复正在进行：**湖北之外的大部分企业已正式复工，湖北地区企业复工要等到 2 月 21 日之后。受到当地政府政策等因素影响，多数企业复工率未达 100%，但正在稳步提升。从各上市公司的财务指标来看，整体风险可控。我们预计如果疫情控制持续向好，在未来 1 个月左右，湖北之外地区的企业将逐步恢复正常经营。重申疫情带来的疫情是阶段性的，随着疫情的结束，下游需求有望快速复苏，优秀公司的长期价值并不会随疫情发生重大变化，建议关注光韵达、华工科技和大族激光。
- **风险提示：**1) 疫情蔓延超出预期；2) 5G 进度低于预期；3) 国内运营商资本开支执行不及预期的风险；4) 华为公司设备芯片出现断供的风险；5) 5G 行业出现激烈价格战的风险；6) ICP 资本开支不及预期的风险；7) 贸易战升温的风险。

股票名称	股票代码	股票收盘价		EPS			P/E				评级
		2020-2-18	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
工业富联	601138.SH	18.85	0.85	0.90	1.06	1.17	22.18	20.94	17.78	16.11	推荐
立讯精密	002475.SZ	45.85	0.51	0.75	0.99	1.28	89.90	61.13	46.31	35.82	推荐
信维通信	300136.SZ	45.01	1.02	1.12	1.49	1.98	44.13	40.19	30.21	22.73	推荐
紫光国微	002049.SZ	61.35	0.57	0.68	0.85	0.94	107.63	90.22	72.18	65.27	推荐
北方华创	002371.SZ	154.01	0.48	0.69	0.86	1.08	320.85	223.20	179.08	142.60	推荐
精测电子	300567.SZ	71.98	1.18	1.39	1.89	2.37	61.00	51.78	38.08	30.37	推荐
数据港	603881.SH	51.70	0.68	0.71	0.73	2.29	76.03	72.82	70.82	22.58	推荐
天孚通信	300394.SZ	44.32	0.68	0.94	1.29	1.75	65.18	47.15	34.36	25.33	推荐
中际旭创	300308.SZ	67.89	0.87	1.06	1.54	1.77	78.03	64.05	44.08	38.36	推荐
锐科激光	300747.SZ	106.13	2.25	2.31	2.9	3.72	47.17	45.94	36.60	28.53	推荐
光韵达	300227.SZ	15.28	0.27	0.33	0.53	0.68	56.59	46.30	28.83	22.47	推荐
韦尔股份	603501.SH	196.00	0.16	0.68	2.17	2.99	1225.00	288.24	90.32	65.55	未评级
兆易创新	603986.SH	327.07	1.26	1.95	3.1	4.1	259.58	167.73	105.51	79.77	未评级
长电科技	600584.SH	31.60	-0.59	0.06	0.37	0.67		526.67	85.41	47.16	未评级
晶方科技	603005.SH	114.95	0.31	0.45	1.59	2.08	370.81	255.44	72.30	55.26	未评级
通富微电	002156.SZ	30.49	0.11	0.03	0.31	0.49	277.18	1016.33	98.35	62.22	未评级
华天科技	002185.SZ	11.45	0.14	0.11	0.24	0.3	81.79	104.09	47.71	38.17	未评级
京东方 A	000725.SZ	5.06	0.1	0.09	0.16	0.24	50.60	56.22	31.63	21.08	未评级
TCL 科技	000100.SZ	6.15	0.26	0.26	0.3	0.38	23.65	23.65	20.50	16.18	未评级
中兴通讯	000063.SZ	43.53	-1.52	1.09	1.38	1.76	-28.64	39.94	31.54	24.73	未评级
新易盛	300502.SZ	66.66	0.13	0.85	1.24	1.61	512.77	78.42	53.76	41.40	未评级
世嘉科技	002796.SZ	37.15	0.29	0.89	1.48	1.96	128.10	41.74	25.10	18.95	未评级

资料来源: wind, 平安证券研究所 (未评级公司采用 wind 一致预期)

# 正文目录

<b>一、 电子：疫情影响有限，消费电子和半导体有序复工</b>	<b>5</b>
1.1 消费电子：板块 Q1 营收占比较低，疫情影响有限	5
1.2 消费电子：企业有序复工，产能利用率逐步回升	6
1.3 消费电子：备货期即将到来，关注供应链与物流风险	6
1.4 半导体：Q1 晶圆代工和封测受疫情影响有限，Q2 仍需观察	7
1.5 半导体：Q1 存储价格上涨态势不受疫情影响，Q2 仍需观察	8
1.6 半导体：设备企业均已部分复工，前期订单正常交付	10
1.7 小结：持续关注消费电子龙头及芯片国产化标的	11
<b>二、 通信：短期扰动难阻 5G 进程，行业供给短期可恢复</b>	<b>12</b>
2.1 运营商将全力完成全年计划，短期扰动难阻 5G 进程	12
2.2 产业链复工有序推进，行业供给短期可恢复	12
2.3 主要企业现金较为充足，能够突发状态下正常经营需求	13
2.4 小结：需求和产能或在疫情后得到快速恢复	14
<b>三、 机械：激光产业链风险整体可控，恢复正在进行</b>	<b>14</b>
3.1 武汉系激光产业链重镇，新冠肺炎带来复工风险	14
3.2 激光产业链风险整体可控，复工持续推进	16
3.3 小结：需求的释放会延迟但不会缺席，长期成长动力充足	18
<b>四、 投资建议</b>	<b>19</b>
4.1 电子：行业有序复工，不改 5G 背景下的上行趋势	19
4.2 通信：持续关注新技术导入以及资本开支增长带来的结构性机会	19
4.3 激光设备：当期影响比较大，长期成长动力仍充足	19
<b>五、 风险提示</b>	<b>20</b>

## 图表目录

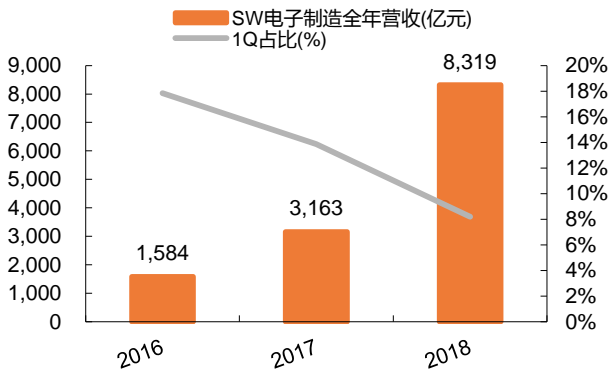
图表 1	SW 电子制造 1 季度营收占比 .....	5
图表 2	SW 其他电子 1 季度营收占比 .....	5
图表 3	SW 光学电子 1 季度营收占比 .....	5
图表 4	SW 元件 1 季度营收占比 .....	5
图表 5	消费电子行业部分公司复工情况 .....	6
图表 6	智能手机出货量 ( 2G/3G/4G/5G ) .....	7
图表 7	2019Q3 IC 设计行业库存下降到接近健康水平 .....	8
图表 8	半导体企业复工情况梳理 .....	9
图表 9	我国半导体设备上市公司进入部分复工状态 .....	10
图表 10	长江存储 2020 年 1 月份设备招标情况 .....	11
图表 11	5G 产业链主要企业复工情况 .....	13
图表 12	5G 产业链主要企业 2019 年 Q3 库存情况 .....	13
图表 13	主要企业现金情况 .....	14
图表 14	A 股主要的激光行业上市公司 .....	15
图表 15	调研范围内复工情况 .....	16
图表 16	企业认为疫情影响多久后会基本结束 .....	16
图表 17	各公司 2018 年 Q1 营业收入占全年的比例 ( % ) .....	16
图表 18	各公司的现金/(月均财务费用+月均工资支出) .....	17
图表 19	各公司的资产负债率 ( 2019 年三季报 ) .....	17
图表 20	各公司的速动比率 ( 2019 年三季报 ) .....	18
图表 21	各公司的存货周转天数 .....	18
图表 22	推荐公司列表 .....	20

## 一、 电子：疫情影响有限，消费电子和半导体有序复工

### 1.1 消费电子：板块 Q1 营收占比较低，疫情影响有限

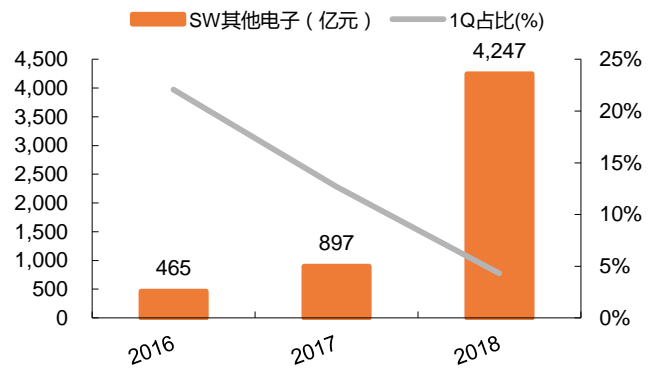
电子行业 1 季度为传统淡季。SW 电子板块四个一级子行业中，电子制造行业营收规模最大，2018 年营收 8319 亿元，1 季度占全年营收比例为 8%；其他电子 2018 年营收 4247 亿元，1 季度占全年营收比例为 4%；光学电子行业 2018 年营收 3919 亿元，1 季度占全年营收比例为 20%；元件行业 2018 年营收 1911 亿元，1 季度占全年营收比例为 20%。综合来看，SW 电子板块 1 季度占全年营收的比例逐年下降，2018 年 SW 电子板块 1 季度营收占比为 10.7%，我们认为，电子行业 1 季度为传统淡季，营收占比不足 15%，防控得当的情况下，疫情造成短期的需求不足、复工推迟、物流受限等因素对电子行业全年影响有限。

图表1 SW 电子制造 1 季度营收占比



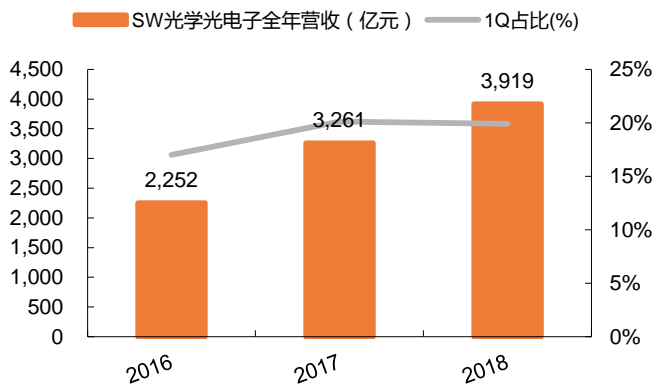
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 SW 其他电子 1 季度营收占比



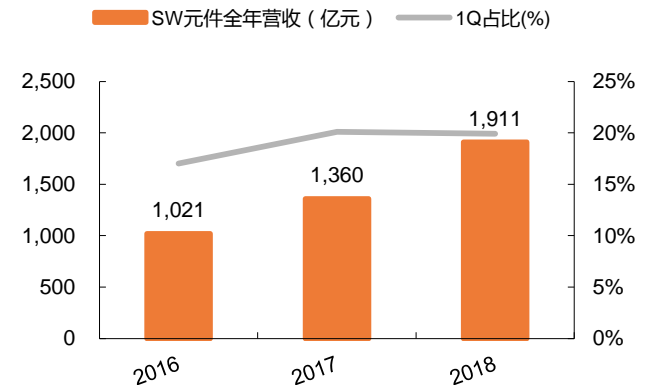
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 SW 光学电子 1 季度营收占比



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 SW 元件 1 季度营收占比



资料来源：WIND，平安证券研究所

## 1.2 消费电子：企业有序复工，产能利用率逐步回升

本周为疫情影响下节后复工第二周，消费电子相关企业逐步恢复生产，开工情况相对于首周有较大提升，但产能利用率维持低位，大部分企业产能利用率维持在 30%-50% 区间；我们梳理了消费电子行业具有代表性的公司的情况，整体来看，绝大部分企业已经开始恢复生产。

图表5 消费电子行业部分公司复工情况

行业	公司	复工时间	具体情况
手机整机	小米	2月10日	销售渠道以线上渠道为主，影响相对较小；生产主要根据消费者需求和 ODM、EMS 企业复工状况
	闻泰	1月底	嘉兴、无锡工厂 1 月底复工，海外工厂不受影响，需求主要来自海外，暂未受到影响，后续有待观察
	华勤	2月10日	南昌和东莞工厂目前正常生产，目前生产影响不大，后续需要观察客户需求情况
	OPPO	2月3日	研发 2 月 3 日远程办公，东莞工厂年前留守加班人员不受影响，其他人员 2 月 10 日陆续复工，目前复工率约为去年同期 70%，海外工厂不受影响
	传音控股	2月10日	工厂 10 号陆续开始复工，外地员工按规定先隔离后返工，需求端暂未受到影响，后续有待观察
	龙旗	2月10日	惠州工厂 10 号开工，产能还在逐步提升。目前开工率与去年同期接近
手机零部件	工业富联	2月10日	严格按照政府规定执行
	立讯精密	2月10日	当地员工 10 日复工，外地员工按规定先隔离后返工
	东山精密	2月10日	严格按照政府规定执行,已经接到复工通知，逐步恢复生产
	欧菲光	2月10日	春节加班期间正常生产，节后苏州工厂 10 号复工
	蓝思科技	2月10日	工厂 10 号复工，目前生产正常，产能利用率略高于去年同期
	硕贝德	2月10日	严格按照政府要求，目前逐步恢复生产
面板	TCL	未停工	面板行业工厂洁净程度较高，人员保护措施良好，生产不受影响
	京东方	未停工	面板行业工厂洁净程度较高，人员保护措施良好，生产不受影响

资料来源：产业链调研，平安证券研究所

**手机零部件相关公司目前产能利用率较低**，在 20%-40% 区间，主要受两方面因素影响：1) 手机零部件行业属于劳动密集型行业，疫情影响下的人口流动受限造成短期劳动力不足，预计情况会在二月底至三月中旬恢复正常；2) 线下销售受阻，渠道库存处于高水位，下游企业备货动力不足。

**手机整机企业情况差异较大**，产能利用率主要受客户影响：1) 大部分海外客户的需求正常，企业产能利用率较高；2) 国内客户目前库存较高，后续根据情况调整订单，如果疫情形势转好，有望根据下游需求增加订单。

**面板企业产能利用率维持高位**：与半导体企业类似，面板企业工厂洁净程度较高，生产人员的隔离防护措施良好，自动化生产率高，因此产能利用率仍然维持在高位；另外部分电子公司春节前订单持续旺盛，产品供应缺口较大，春节期间留守员工较多，产能利用率也维持在高位。

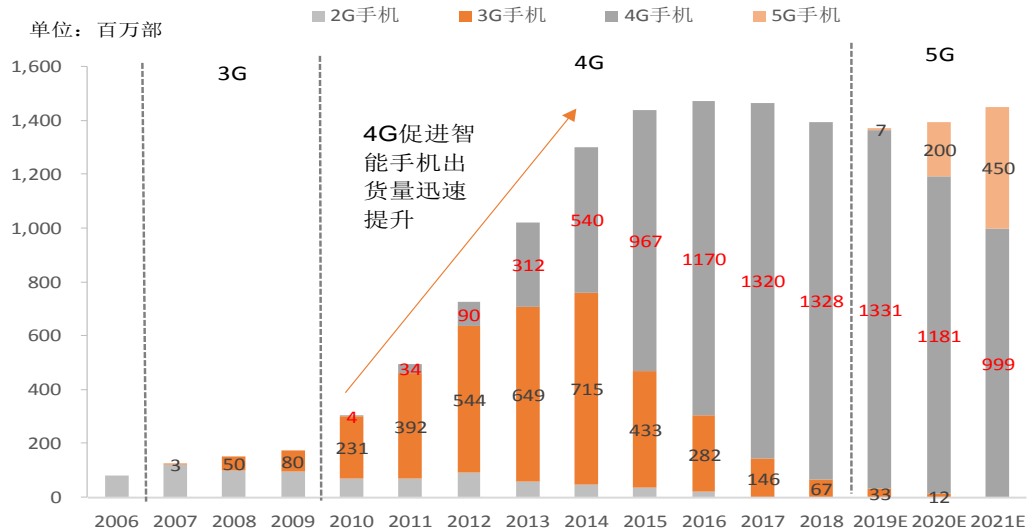
## 1.3 消费电子：备货期即将到来，关注供应链与物流风险

本周三星 Galaxy S20 和小米 10 发布，安卓手机将迎来备货季。按照手机产业规律，现金流相对较好的公司会提前一个季度进行原材料的备货，供应商会根据预测情况需求，储备产能并建立长期的库存准备。目前手机产业供应链主要集中在国内，上游库存维持在一到两个月，供应链风险较弱，随着疫情缓解，产能利用率提升和物流恢复，供应风险随之降低。长期来看需求只是延迟，并非消失，在疫情缓解后有望复苏。对于大型供应链公司来说，疫情下的影响仍需要过段时间观察。对于自动化程度高、已海外布局、1 季度产能利用率不高、研发驱动型为主的四类企业受疫情影响程度



相对较小。员工不能及时复工的影响是多方面的，比如会导致部分订单流失，企业复工后新招员工需要培训及适应工作，由此造成产品不良率上升，产能和质量恢复压力较大。

图表6 智能手机出货量 (2G/3G/4G/5G)



资料来源: IDC, 平安证券研究所

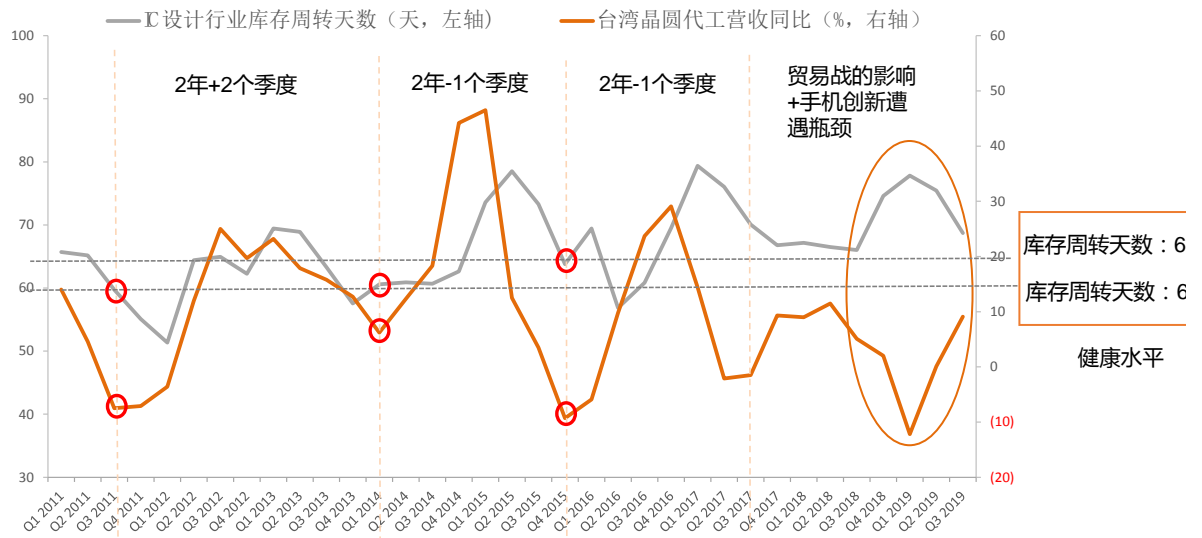
我们认为: 1) 2020 年 1 季度疫情对于 3C 消费电子终端的需求主要是短期的抑制作用。一方面是疫情对线下零售店的消费冲击, 另一方面是疫情影响部分物流渠道。延迟复工对于消费电子企业的正常生产经营短期有一定冲击。2) 在各地主要省市 2 月 10 日复工背景下, 疫情对于电子行业的上市公司整体影响有限, 企业复工能够快速跟进, 但考虑到当前疫情的变化仍存在不确定性, 进一步演绎则对电子行业有待进一步跟踪。

#### 1.4 半导体: Q1 晶圆代工和封测受疫情影响有限, Q2 仍需观察

我们在上一篇深度报告《企业复工在即, 疫情短期影响有限》中, 分析了疫情对半导体产业的影响, 认为疫情短期主要影响的是需求, 而供给端受到的影响较小。需求端来看, 疫情短期抑制了 1 季度的需求, 只要后续疫情得到控制, 接下来随着各大整机厂的 5G 新机发布, 消费者的报复性消费将被拉动, 预计 2 季度和 3 季度将迎来补偿性消费需求, 弥补 1 季度的损失。供给端来看, 由于年前订单就已经爆满, 晶圆代工和封测厂商在春节期间也都正常运转, 未出现停工的情况。因为工厂维持 24 小时不停机运作, 生产安排也是年前就事先规划好, 加上厂房的自动化程度比组装厂要高, 因而人力依赖度相对较低, 所以至少目前为止, 晶圆代工和封测厂商都能维持既定规划的生产量, 短期基本不受疫情影响。

最近两周, 我们对产业复工情况进行了追踪, 验证了我们原先看法的正确性。从业界了解的信息显示, 目前晶圆代工和封测订单仍比较满, 晶圆代工和封测厂商目前整体产能利用率超过了 60%, 仍是高于去年同期, 且尚未出现砍单的情况。终端需求受到抑制, 但是没有影响到 1 季度晶圆代工和封测的订单, 我们总结有 3 点原因: 1) 2019Q3-2019Q4, IC 设计公司的库存已经降到接近健康水平甚至以下的位置, 2019Q4 晶圆代工产能开始紧缺。春节前供不应求的订单, 在春节后补货仍存在惯性。2) IC 设计公司目前库存在健康水平甚至以下的位置, 对库存增加的容忍度较高, 所以即使有 1 季度终端需求受疫情影响的预期, IC 设计公司也尚未出现砍单的情况。3) 业界普遍认为疫情只是导致短期终端需求递延, 而不是凭空消失, 因而 IC 设计公司也不会贸然砍晶圆代工和封测的订单。

图表7 2019Q3 IC 设计行业库存下降到接近健康水平



资料来源: Bloomberg, 平安证券研究所

然而终端需求传导到晶圆代工和封测环节是必然的，传导时间一般为 1 个季度。如果 1 季度终端需求受疫情抑制，就意味着 IC 设计公司对晶圆代工和封测的采购，均没法变成成品如期销售出去，而成为库存，那么 1 季度 IC 设计行业库存压力就会上升，从而可能影响 2 季度对晶圆代工和封测的采购。结合 2 月 14 日中芯国际在业绩说明会上表示，疫情对晶圆代工产业和收入产生影响是肯定的。随着疫情影响国内第 1 季经济动能，使新产品延迟上市时程以及民众消费意愿降低，预计将增加 IC 设计行业库存压力，延长库存降到周期底部的时间。加上 5G 手机大规模出货时程递延至第 4 季，可能将影响 2 季度晶圆代工的拉货需求。但正如我们认为 1 季度的终端需求虽然受到了影响，但这部分需求不会消失，而是会递延到 2 季度和 3 季度。同样地，中芯国际也认为，第 2 季的营收虽然可能会受到疫情影响，但是第 3 季将弥补第 2 季的损失。

根据产业链调研，中国台湾 IC 设计企业也表示，台积电短期订单未见松动，甚至一有客户缩单就能见到其他客户补上的情形。在没有看到明确的终端客户砍单动作出现前，芯片供货商的订单就不会有变动。这其中就包括华为海思，华为海思基本确定 1 季度不会砍单，维持芯片库存水平在高位。

展望 2 季度，我们认为晶圆代工和封测会不会受到影响，主要看疫情结束的时间，以及终端需求递延的规模和递延的时间，会不会造成 IC 设计公司和下游终端厂商超负荷的库存压力，从而影响到拉货的需求。因而我们对 2 季度持仍需观察的态度。但乐观的一点的是，即使 2 季度受到影响，那么 3 季度也会弥补回来；所以我们仍是认为不需要过分解读疫情的短期影响，疫情不改变 5G 背景下半导体行业向上的趋势。

### 1.5 半导体：Q1 存储价格上涨态势不受疫情影响，Q2 仍需观察

从供给端来看，疫情对全球存储的供应影响微乎其微。目前 DRAM 及 NAND Flash 厂商在国内的工厂，如三星西安厂、SK 海力士无锡厂、长江存储、长鑫存储、福建晋华等，生产上都没有受到影响。原因在于 1) 半导体工厂大多已经高度自动化，对人力复工的依赖程度低；2) 大部分厂商年前原材料备料充足，短期内还不至于短缺，足以维持正常运转；3) 在交通运输方面，存储厂商均申请了特殊通行证，保证出货正常。



从需求来看，由于春节前就已经出现产能紧缺，客户端库存仍然不足，即便下游客户现阶段面临缺工/缺料以及需求受到短期冲击的问题，但仍会维持一定的采购。因此，第 1 季存储价格，不管是 DRAM 还是 NAND Flash，都依然维持上涨态势。而第 2 季的情况仍需持续观察，即使出现与上升趋势相反的情况，我们认为也仅是疫情导致需求的递延，会在 3 季度补偿回来。

展望 2020 年全年，在 5G 和数据中心需求的带动下，2020 年存储产业有望全面进入景气周期。结合主要存储大厂的展望来看，三星预计 2020 年 Q1 NAND Flash 价格则会随服务器需求增长而上涨；美光预计 2020 年 DRAM 和 NAND Flash 供应将低于预期，而企业级 SSD 供应短缺，将会推动价格上涨；KIOXIA 虽然亏损严重，但 NAND Bit 季度出货量环比增长，预计 ASP 上涨趋势还将持续，并推动 2020 年供应和需求恢复平衡状态。我们维持原先看法，疫情不改变存储进入景气周期的大趋势。

图表8 半导体企业复工情况梳理

	公司名称	地址	复工时间	复工情况
IC 设计	海思半导体	深圳/上海	2月10日起正式复工，多采用远程办公	在台积电的芯片正常流片，且没有任何砍单动作
	紫光展锐	上海	2月10日起正式复工	正常复工，受疫情影响的主要是物流
	兆易创新	北京	2月10日起正式复工	
	韦尔股份	上海/美国	上海2月10日正式复工，美国豪威不受影响	公司产品代工厂武汉新芯采取特殊申报，目前流片和出货均正常
	圣邦股份	北京	2月9日起北京总部正式复工，其他地区办事处依据当地政府要求复工，所有工作人员远程办公	公司产品代工厂2月9日这一周开始陆续复工
	全志科技	珠海	2月10日起正式复工	复工第一周已经正常出货第一批订单
	汇顶科技	深圳	2月10日起正式复工	公司在做好疫情防控的前提下，协调安排维持正常运作
	紫光国微	北京	2月3日起陆续复工	公司于2月3日已经采取远程办公和现场值班相结合的方式复工，逐步增加现场办公人员，保证经营工作正常开展
	国科微	长沙	主要采用远程办公	
华大半导体	上海	2月3日-9日远程办公，10日正式复工		
晶圆代工	中芯国际	上海/北京/天津/深圳	未停工，各地产线按计划持续进行生产运营，并逐步实现全面复工	目前产能利用率是100%
	华虹半导体	上海/无锡	未停工，目前正在逐步实现全面复工	
	台积电国内厂	南京/上海	未停工，2月10日全面复工	目前返宁员工已约有八成
封测	长电科技	江阴/上海/滁州/宿迁/新加坡/韩国	江阴厂区因为2019年生产任务饱满，春节期间未停工，其他厂区已于2月10日复工。海外工厂均正常	国内5个工厂，复工第一周整体产能利用率达8成；复工第二周，随着员工持续返工，产能利用率有望达到90%
	通富微电	崇川/苏通/合肥/苏州/厦门/马来西亚槟城	1月27日开始有部分产线加班，其余2月10日逐渐全面复工。合肥工厂复工最受疫情影响，海外槟城工厂满产未受影响	整体产能利用率达7-8成

	华天科技	天水/西安/昆山	春节期间停产 3 天，各地工厂已相继开工，天水工厂逐渐全面复工，西安、昆山厂区复工率较低	整体产能利用率达 5-6 成
	晶方科技	苏州	春节期间公司产线不放假，持续正常生产	公司产能基本上恢复到了春节前的水平，基本满产
存储	长江存储	武汉	未停工，一线排班工人直接被安排住在厂区，非一线人员远程在家办公，并严格管制人员进出	目前没有任何产线有部分或全面停线，产能运转短期不受影响；但若疫情延长，可能影响 2 季度开始的扩产，仍需持续观察
	武汉新芯	武汉	未停工，一线排班工人直接被安排住在厂区，非一线人员远程在家办公，并严格管制人员进出	目前没有任何产线有部分或全面停线，产能运转短期不受影响
	福建晋华	晋江	未停工，2 月 9 日正式复工	目前工厂仍正常运作，短期不受疫情影响
	长鑫存储	合肥	未停工，2 月 9 日正式复工	目前工厂仍正常运作，扩产计划按进度进行，短期不受疫情影响；扩产计划按原来规划进行，不受疫情影响
	英特尔大连	大连	2 月 3 日开始逐步复工	目前工厂仍正常运作，短期不受疫情影响
	SK 海力士无锡	无锡	未停工，2 月 10 日正式复工	目前工厂仍正常运作，短期不受疫情影响
	三星西安	西安	2 月 3 日开始逐步复工	目前工厂仍正常运作，短期不受疫情影响
	特色工艺	三安光电	厦门	春节期间部分人员加班，产线未停工，2 月 10 日正式复工
闻泰科技		上海/深圳/无锡/西安/海外	2 月 10 日正式复工	分布在德国、英国、马来西亚、菲律宾等海外多个国家的工厂没有受影响，国内的工厂在加强防控的前提下全面复工
士兰微		杭州/厦门/成都	春节期间正常运转，2 月 10 日复工	

资料来源：集微网，Trendforce，产业链调研，平安证券研究所

## 1.6 半导体：设备企业均已部分复工，前期订单正常交付

半导体设备企业多坐落在京沪地区，多数企业部分复工。我国半导体设备公司集中分布在上海、北京、杭州等地区，湖北地区企业较少。根据我们调研了解到，大部分半导体设备上市公司均在 2 月 10 日后陆续复工，但是多为有条件的复工；根据各地政府要求，部分员工暂未返岗（以湖北籍居多），部分员工需要居家隔离 14 天等，目前处于部分复工状态。

图表9 我国半导体设备上市公司进入部分复工状态

公司名称	主要生产基地	复工时间	复工情况
北方华创	北京	2 月 10 日	部分复工，前期订单正常交付
长川科技	杭州	2 月 10 日	部分复工，到岗员工暂时不多，整体复工率较低
上海精测	上海	2 月 10 日	部分复工，前期订单正常交付
中微公司	上海	2 月 10 日	部分复工，复工率较高
至纯科技	上海	2 月 10 日	部分复工，前期订单正常交付

资料来源：平安证券研究所

疫情对半导体设备订单影响不大。半导体设备订单主要来自于半导体制造企业的资本开支，这些企业的资本开支往往以年度为单位来计划，不会因个别月份生产扰动因素而变化。从长期来看，全球半导体制造产业正加速向中国大陆转移，大陆的晶圆代工厂和存储厂建设正有条不紊的展开，半导

体设备自主化率的提升是必然方向，国产半导体设备企业订单有望稳步攀升。因此，本次疫情对半导体设备企业订单影响不大。

**前期订单正常交付，暂未收到延缓交付通知。**2020年1月，长江存储启动了新一批设备招标，包括镀膜设备、沉积设备、刻蚀设备、清洗设备和检测设备。中标的设备企业包括北方华创、中微公司、上海精测等。据我们调研信息，半导体设备企业订单正常交付，暂未收到延缓交付的通知。

**图表10 长江存储 2020 年 1 月份设备招标情况**

设备名称	数量 (台/套)	设备名称	数量 (台/套)
立式原子层淀积 SiN 管式炉	1	干式真空泵 2	302
立式原子层淀积 SiON 管式炉	1	干式真空泵 3	66
立式高温低压 OX 淀积设备	1	尾气处理装置	55
立式高温低压 SiN 淀积设备	1	化学液体注入补充供应系统 1	48
超深栅线槽刻蚀设备 (Gateline slit etch)	1	化学液体注入补充供应系统 2	27
台阶接触孔刻蚀 (Stair Step Contact Etch)	2	自动晶圆探针台	22
超深沟道孔刻蚀设备 (channel hole etch)	1	晶圆测试机	22
高效能氮氧堆叠化学沉积设备	1	自动晶圆探针台	14
后段高温背面等离子体增强方式氮化硅薄膜化学气相沉积设备	1	立式低压原子层沉积设备	1
蚀刻双通道温控设备、蚀刻高功率双腔温控设备	14	立式低压 Poly 沉积设备	1
蚀刻三通道温控设备、蚀刻低功率双腔温控设备、蚀刻中功率双腔温控设备、蚀刻中功率单腔温控设备、蚀刻高功率双腔温控设备、	244	Parts Cleaner 半导体零件清洗机	2
蚀刻低功率单腔温控设备、蚀刻高功率三腔温控设备、蚀刻中功率单腔温控设备、蚀刻高功率单腔温控设备、	40	干法去胶设备 (FEOL)	1
废气处理设备	102	干法去胶设备 (FEOL) 2	2
蚀刻湿法燃烧式可互替除害设备	63	低压退火设备	5
干式真空泵 1	440	多腔体氧化硅原子层沉积设备	4

资料来源：中国招标网，平安证券研究所

### 1.7 小结：持续关注消费电子龙头及芯片国产化标的

我们认为，电子行业 1 季度为传统淡季，营收占比不足 15%，防控得当的情况下，疫情造成短期的需求不足、复工推迟、物流受限等因素对电子行业全年影响有限。目前来看，消费电子和半导体大部分企业已全面复工，产能利用率逐步爬升。根据我们了解，随着 2 月 10 日复工以来，消费电子的大部分企业产能利用率维持在 30%-50% 区间，晶圆代工和封测厂商目前整体产能利用率超过了 60%，即使受到疫情影响，1 季度晶圆代工和封测厂商产能利用率仍有望超过去年同期。

我们仍维持原先看法，2020 年 1 季度新型冠状病毒疫情对于 3C 消费电子终端的需求主要是短期的抑制作用，被抑制的需求有望在后面的季度弥补回来。站在全年角度，疫情影响有限，更不会改变 5G 背景下电子行业上行的趋势。

- **手机产业链**，我们看好具有优质客户且客户份额稳定的龙头企业，推荐立讯精密、工业富联和信维通信。
- **面板行业**，我们认为电视需求整体稳定，大尺寸的供应受到疫情影响不大。考虑到韩国产能的退出及下游备货，我们预计 TV 面板有望迎来 10-20% 的涨价，有利于改善目前面板厂的盈利状况。从长周期的角度，本次韩国产能退出是大陆面板厂商话语权提升的拐点，大陆面板厂受益最直接。建议关注国内电视面板龙头企业京东方 A 和 TCL 集团（华星光电上市主体）。
- **半导体**：2020 年我们仍是坚定看好行业景气上行，一是受益于 5G 换机潮，带动半导体行业进入新一轮景气周期，二是受益于可穿戴设备市场持续超预期，带来增量市场。建议关注国产化走在前列的存储厂商兆易创新，IC 设计公司韦尔股份、紫光国微，晶圆代工厂商中芯国际，封测厂商长电科技、晶方科技、通富微电和华天科技，设备厂商北方华创和精测电子。

## 二、通信：短期扰动难阻 5G 进程，行业供给短期可恢复

### 2.1 运营商将全力完成全年计划，短期扰动难阻 5G 进程

据 C114 中国通信网报道，作为 5G 建设的主力军，三大运营商近期分别召开了会议，安排部署现阶段的生产经营工作，并制定出大框架下的全年目标任务。

中国移动将进一步坚定信心，做好应对复杂困难局面的准备，采取更加有力有效措施，扎实推进“三融三力”落实落地，全面加快 5G 发展，加速推进 5G 融入百业、服务大众，全力推进完成全年目标任务。中国电信将加快 5G 发展，丰富 5G 技术应用场景，充分发挥云网融合的优势，把 5G 和云计算、AI 等技术结合起来，尽快形成核心能力。

中国联通将统筹做好疫情防控和生产经营“双保障”，要认真落实中央关于统筹做好生产工作的系列部署与要求，在做好防控工作的同时，统筹抓好改革发展稳定各项工作，坚定必胜信心，咬住目标任务不动摇。根据三大运营商的会议内容，5G 依然是全年工作的重点目标，无疑给 5G 产业链送出了一剂定心丸。

根据以往的经验，国内运营商每年 Q1 季末或者 Q2 季初，将宣布全年的资本开支计划；Q2 开始进行设备招标，Q3-Q4 进行网络建设。因此，按照现在疫情发展趋缓的势头，运营商全年的建设计划基本不会受到影响。

总体来看，突发因素对行业景气度的回暖只会产生短期的扰动，并不会改变行业的整体趋势。在 5G 投资的带动下，三大运营商在 2020 年-2022 年资本开支规模将进入上升通道，通信行业有望再次迎来一个长度约为 3 年的景气周期。

### 2.2 产业链复工有序推进，行业供给短期可恢复

根据光纤在线网发布的光通信企业复工调研数据显示：成都、上海、山东企业开工率最高，深圳企业开工率最低。成都企业开工率高达 50% 以上：新易盛、储翰科技、优博创、光恒通信、索尔思等企业因本地员工比例较高均已开工，开工率达到 40%-80%。上海企业复工率也较高，剑桥、博创、康宁、裕荣、圣德科、上海数明半导体等开工率也达到 30%-60%。山东的海信宽带、太平洋光电均在确保安全的前提下正常复工，影响较小。天孚通信、旭创科技、安捷讯、中天宽带、莱尼、苏驼通信、苏州六幺四信息、宇特光电等江苏地区企业均已正常开工。深圳鼓励企业延迟开工，区政府给予资助。深圳市龙岗区、坪山区鼓励企业开工推迟至 2 月 20 日-3 月 1 日，并给予 10-20 万元

的一次性资助。5G 产业链重要环节除了光通信外，还有射频/天线制造环节。这些企业基本分布在江苏、湖北和深圳。毫无疑问，这些企业的复工节奏将基本与同区域的光通信企业一致。总体来看，除湖北区域企业外，产业链上的主要企业的复工正在有序推进。

图表11 5G 产业链主要企业复工情况

细分领域	证券代码	证券简称	主要生产基地	复工时间
通信工程建设	002929.SZ	润建股份	总部位于南宁，全国都有办事处	已经复工
通信工程建设	603220.SH	中贝通信	总部位于武汉，全国都有办事处	2020年2月24日
5G 射频/天线	002796.SZ	世嘉科技	江苏苏州	已经复工
5G 射频/天线	002194.SZ	武汉凡谷	湖北武汉	2020年2月24日
光模块	300394.SZ	天孚通信	江苏苏州	已经复工
光模块	603083.SH	剑桥科技	上海	已经复工
光模块	300502.SZ	新易盛	四川成都	已经复工
光模块	000988.SZ	华工科技	湖北武汉	2020年2月24日
光模块	002281.SZ	光迅科技	湖北武汉	2020年2月24日
光模块	300308.SZ	中际旭创	江苏苏州	已经复工
光网络	600498.SH	烽火通信	湖北武汉	2020年2月24日
光网络/主设备	000063.SZ	中兴通讯	广东深圳	部分复工

资料来源: Wind, 光纤在线, 平安证券研究所

若是湖北区域的企业能在 2 月 24 日正式复工，我们认为行业的供给只会受到小小的冲击。主要原因是：产业链上主要企业的库存较为充足，能够满足下游客户需求一段时间内的需求。只要复工有序推进，行业供给的不足会在短期内得到消除。

图表12 5G 产业链主要企业 2019 年 Q3 库存情况

证券代码	证券简称	2018 年底存货规模 (亿元)	2019 年 Q3 存货规模 (亿元)
002929.SZ	润建股份	6.3	6.4
603220.SH	中贝通信	3.0	3.2
002796.SZ	世嘉科技	1.9	2.5
300394.SZ	天孚通信	0.6	0.6
002194.SZ	武汉凡谷	2.9	2.8
002792.SZ	通宇通讯	3.7	4.6
603083.SH	剑桥科技	6.4	6.0
300502.SZ	新易盛	2.9	3.5
000988.SZ	华工科技	12.8	12.3
002281.SZ	光迅科技	14.2	15.1
300308.SZ	中际旭创	21.2	23.1
600498.SH	烽火通信	99.3	106.1
000063.SZ	中兴通讯	250.1	297.6

资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.3 主要企业现金较为充足，能够突发状态下正常经营需求

对比主要企业的 2019 年 Q3 的货币资金规模、交易性金融资产规模以及支付给职工以及为职工支付的现金规模，我们认为，这些企业在短期停工的情况下，企业的基本运转不会受到影响。



图表13 主要企业现金情况

证券代码	证券简称	2019年 Q3 货币资金规模 (亿元)	2019年 Q3 交易性金融资产规模 (亿元)	2019年 Q3 支付给职工以及为职工支付的现金 (亿元)
000063.SZ	中兴通讯	327.5	7.3	31.5
600498.SH	烽火通信	21.0	0.0	5.6
002281.SZ	光迅科技	14.4		1.7
000988.SZ	华工科技	18.7	3.4	1.9
002194.SZ	武汉凡谷	3.8		1.1
002792.SZ	通宇通讯	7.7	2.6	0.7
300308.SZ	中际旭创	12.0	7.7	2.5
300394.SZ	天孚通信	0.8	4.6	0.2
002929.SZ	润建股份	6.9		0.7
300502.SZ	新易盛	2.6	0.5	0.3
002796.SZ	世嘉科技	2.7		0.6
603083.SH	剑桥科技	2.3		0.9
603220.SH	中贝通信	5.5	1.0	0.8

资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.4 小结: 需求和产能或在疫情后得到快速恢复

从需求端来看, 5G 移动通信网络的建设已经是确定性事件, 运营商的需求以及主设备商备货订单不会轻易进行调整。疫情结束后, 运营商的 5G 网络建设部署将会加速。

从供给端来看, 主设备商供应链上的一些企业产能会受到一些压制, 特别是湖北区域的企业。但是从库存数据来看, 这些企业的现货以及一些元器件储备较为充足, 产能出现断崖式下滑的可能不大。一旦复工, 产能就会得到快速的修复。

整体来看, 疫情只会是一个短期的扰动因素, 并不会阻碍网络的部署进程。疫情结束后, 整个设备产业链有望迎来产能的快速恢复以及运营商需求的快速回暖。

## 三、机械: 激光产业链风险整体可控, 恢复正在进行

### 3.1 武汉系激光产业链重镇, 新冠肺炎带来复工风险

此次疫情爆发, 对国内激光设备产业链公司复工产生了一定的影响, 尤其, 此次最严重的疫区——湖北, 是我国重要的激光产业集聚地之一。据我们统计, 目前 A 股激光行业上市公司共 20 家 (含拟上市的两家), 其中武汉市的企业共 6 家, 占比 30%。若依照上市公司收入计算, 2018 年, 武汉市激光行业上市公司收入合计约 191 亿元, 约占所有行业内上市公司的 42%。



图表14 A股主要的激光行业上市公司

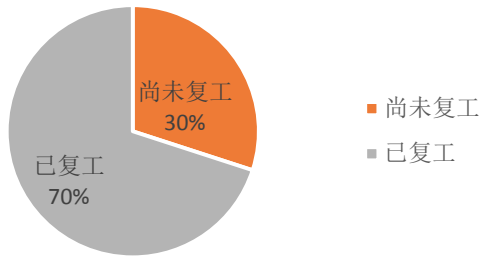
证券代码	公司名称	省份	城市	2018 年收入(亿元)	产业链环节
000988	华工科技	湖北省	武汉市	52.3	全产业链布局
300776	帝尔激光	湖北省	武汉市	3.6	激光设备
300747	锐科激光	湖北省	武汉市	14.6	激光器
300220	金运激光	湖北省	武汉市	2.1	激光器/设备
300516	久之洋	湖北省	武汉市	4.7	激光设备
601869	长飞光纤	湖北省	武汉市	113.6	元器件
002008	大族激光	广东省	深圳市	110.3	激光设备
688025	杰普特	广东省	深圳市	6.7	激光器/设备
300227	光韵达	广东省	深圳市	5.8	下游应用
A17197	创鑫激光	广东省	深圳市	7.1	激光器
A19311	联赢激光	广东省	深圳市	9.8	激光设备
300620	光库科技	广东省	珠海市	2.9	元器件
300410	正业科技	广东省	东莞市	14.3	激光设备
002559	亚威股份	江苏省	扬州市	15.3	激光设备
688333	铂力特	陕西省	西安市	2.9	激光设备
688188	柏楚电子	上海	上海市	2.5	元器件
002189	中光学	河南省	南阳市	25.8	元器件
002222	福晶科技	福建省	福州市	4.9	元器件
600288	大恒科技	北京	北京市	33.4	下游应用
002273	水晶光电	浙江省	台州市	23.3	元器件

资料来源: wind, 及公司公告, 平安证券研究所 注: 创鑫激光、联赢激光属于拟上市企业

据我们的调研了解,大部分激光行业的企业并未出现确诊的新冠肺炎病例,但开工确实受到了影响,不同地区的影响程度和方面有所不同。

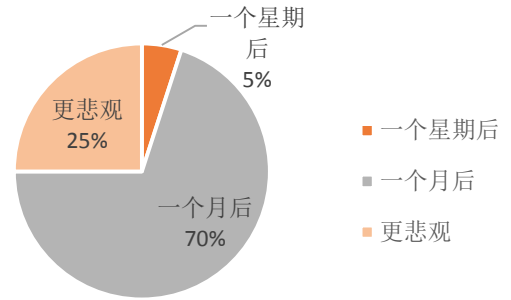
- 从区域来看,湖北地区的企业受到了更大的影响,目前当地政府要求,当地企业不得早于2月21日复工,实际情况仍要视疫情发展情况而定,不少当地公司表示复工将晚于2月21日。湖北之外的地区,受到的影响更小一些,珠三角、长三角的企业,多数已于2月10日复工,个别有所延迟,但也已经复工。
- 从复工的程度来看,目前已复工企业的复工率普遍未达100%,主要受到三方面的影响:(1)部分疫区员工无法返程;(2)已返程员工,依当地政府政策的规定,实行了7-14天不等的隔离措施;(3)部分公司考虑到疫情,实行轮岗值班制度。我们预计,未来1个月,湖北之外的地区复工率将逐步恢复正常。长三角地区的企业复工率或更高。
- 从不同产业链环节来看,标准产品生产厂商的复工受到的影响更小,非标设备及系统集成商受到影响更大,主要由于多数非标的产线需要派驻销售工程师现场安装调试。

图表15 调研范围内复工情况



资料来源：平安证券研究所

图表16 企业认为疫情影响多久后会基本结束

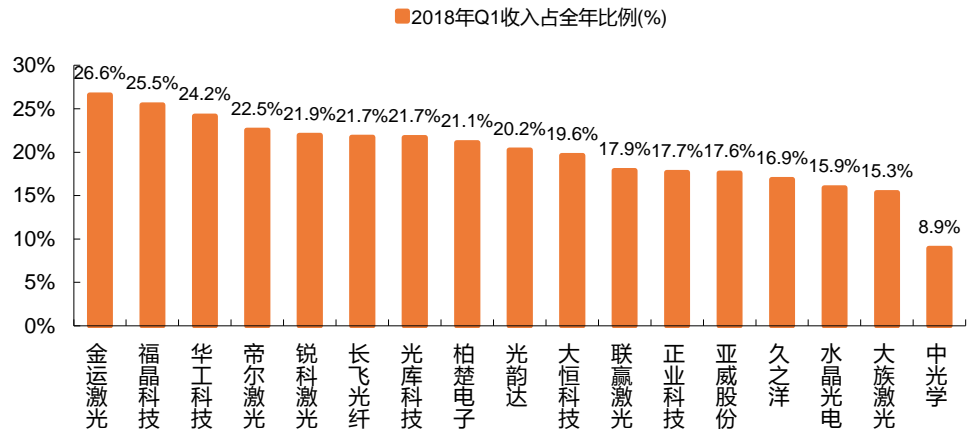


资料来源：平安证券研究所

### 3.2 激光产业链风险整体可控，复工持续推进

我们预计疫情对上市公司 2020 年的营业收入将有一定负面影响。激光产业链传统的旺季多出现在 4-5 月份和 11-12 月份，1 季度收入占比普遍不高。考虑到：（1）不少企业已在逐步有序复工，（2）多数企业表示大客户订单仅仅是推迟，疫情结束后可通过赶工弥补，（3）且如果对疫情发展保持较乐观判断，估计行业内上市公司全年收入受损在 5%-10% 之间。

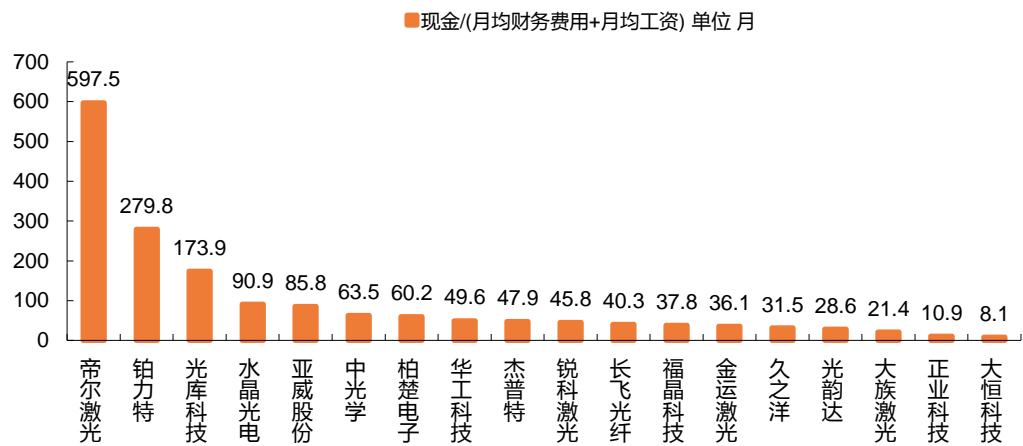
图表17 各公司 2018 年 Q1 营业收入占全年的比例（%）



资料来源:wind, 平安证券研究所

我们分析了 A 股激光行业上市公司目前的现金、债务、存货情况，认为虽然目前复工和销售受到一定的阻碍，但在短期内，大多数上市公司的现金流风险是可控的。如果做极端假设，停工期间所有经营活动停止，企业短期仅需支付财务费用和员工工资，多数上市公司的在手现金可维持时间均在 12 个月以上；若考虑房屋租金等支出，情况可能更加严峻一些，但我们判断 1-2 个月的疫情影响并不足以使上市公司面临重大的现金流困境。

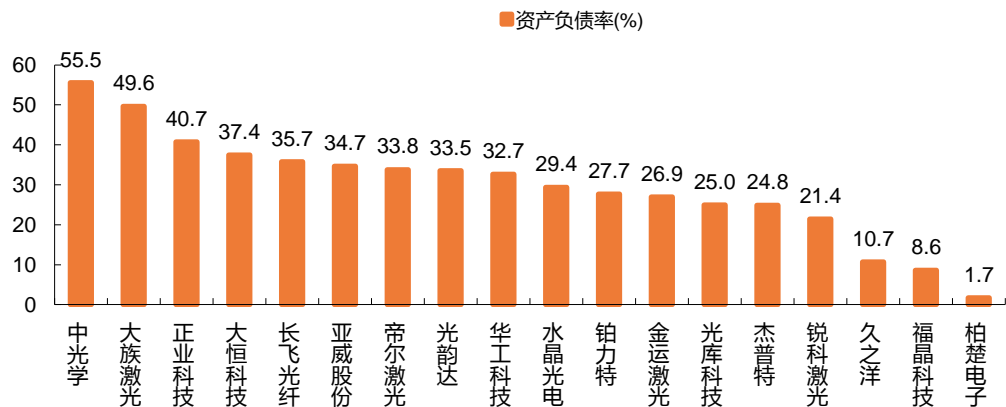
图表18 各公司的现金/(月均财务费用+月均工资支出)



资料来源:wind, 平安证券研究所。注: 为求接近实际情况, 在手现金数据使用2019年三季报数据, 财务费用使用截至2019年第三季度的滚动数据, 员工工资数据使用2018年全年的销售费用、管理费用和研发费用中的工资支出。

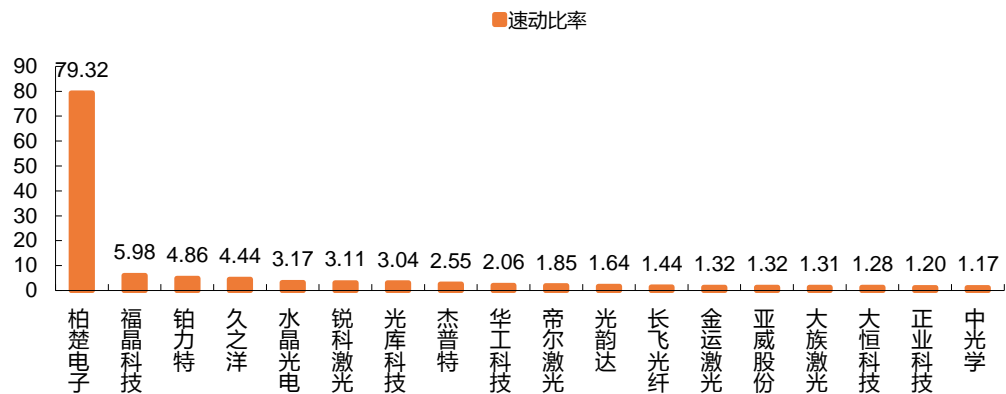
此外, 债务为上市公司现金流带来的压力也普遍不大。激光装备制造行业并不是一个高负债的行业, 从2019年Q3的数据看, 相关上市公司中仅一家资产负债率高于50%。从2019年Q3的速动比率来看, 行业内所有上市公司均超过1倍, 约半数的上市公司超过2倍, 风险整体可控。

图表19 各公司的资产负债率(2019年三季报)



资料来源:wind, 平安证券研究所

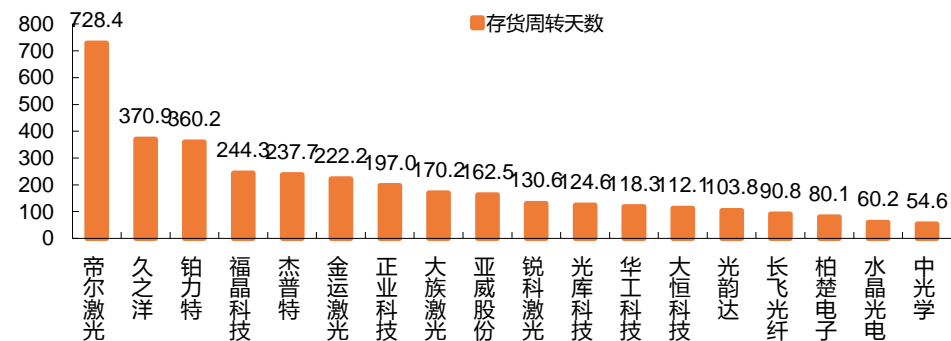
图表20 各公司的速动比率（2019年三季度）



资料来源:wind, 平安证券研究所

从 2019 年三季报的数据来看，多数企业库存比较充足，如果考虑存货中也有产成品（包括发出商品），估计周转天数低于 100 天的企业会在疫情趋势持续不明朗的情况下有一定的原材料供应不足的风险，而周转天数低于 100 天的企业仅有 4 家，占五分之一左右；考虑到除湖北外的其他地区均已在逐渐有序复工，国内物流也逐渐恢复，我们预计这种风险整体上是逐渐降低的。

图表21 各公司的存货周转天数



资料来源:wind, 平安证券研究所

数据来自各公司 2019 年三季报

### 3.3 小结：需求的释放会延迟但不会缺席，长期成长动力充足

总结来看，湖北之外的大部分企业已正式复工，湖北地区企业复工要等到 2 月 21 日之后。受到当地政府政策等因素影响，多数企业复工率未达 100%，但正在稳步提升。从各上市公司的财务指标来看，整体风险可控。我们预计如果疫情控制持续向好，在未来 1 个月左右，湖北之外地区的企业将逐步恢复正常经营。重申疫情带来的疫情是阶段性的，随着疫情的结束，下游需求有望快速复苏，优秀公司的长期价值并不会随疫情发生重大变化，建议关注光韵达、华工科技和大族激光。

## 四、投资建议

### 4.1 电子：行业有序复工，不改 5G 背景下的上行趋势

我们认为，电子行业 1 季度为传统淡季，营收占比不足 15%，防控得当的情况下，疫情造成短期的需求不足、复工推迟、物流受限等因素对电子行业全年影响有限。目前来看，消费电子和半导体大部分企业已全面复工，产能利用率逐步爬升。根据我们了解，随着 2 月 10 日复工以来，消费电子的大部分企业产能利用率维持在 30%-50% 区间，晶圆代工和封测厂商目前整体产能利用率超过了 60%，即使受到疫情影响，1 季度晶圆代工和封测厂商产能利用率仍有望超过去年同期。

我们仍维持原先看法，2020 年 1 季度新型冠状病毒疫情对于 3C 消费电子终端的需求主要是短期的抑制作用，被抑制的需求有望在后面的季度弥补回来。站在全年角度，疫情影响有限，更不会改变 5G 背景下电子行业上行的趋势。

- **手机产业链**，我们看好具有优质客户且客户份额稳定的龙头企业，推荐立讯精密、工业富联和信维通信。
- **面板行业**，我们认为电视需求整体稳定，大尺寸的供应受到疫情的影响不大。考虑到韩国产能的退出及下游备货，我们预计 TV 面板有望迎来 10-20% 的涨价，有利于改善目前面板厂的盈利状况。从长周期的角度，本次韩国产能退出是大陆面板厂商话语权提升的拐点，大陆面板厂受益最直接。建议关注国内电视面板龙头企业京东方 A 和 TCL 集团（华星光电上市主体）。
- **半导体**：2020 年我们仍是坚定看好行业景气上行，一是受益于 5G 换机潮，带动半导体行业进入新一轮景气周期，二是受益于可穿戴设备市场持续超预期，带来增量市场。建议关注国产化走在前列的存储厂商兆易创新，IC 设计公司韦尔股份、紫光国微，晶圆代工厂商中芯国际，封测厂商长电科技、晶方科技、通富微电和华天科技，设备厂商北方华创和精测电子。

### 4.2 通信：持续关注新技术导入以及资本开支增长带来的结构性机会

对于投资方向，我们建议关注新技术导入以及上游资本开支增长带来的结构性机会。新技术导入方面，主要涉及 5G 移动通信系统中的天线射频和光模块两个细分领域；上游资本开支方面，主要涉及数据中心光模块和数据中心运营市场两个细分领域。

- **5G 产业链**：2020 年 5G 移动通信网络将进入全面大规模部署时期，主设备商将首先受益；主设备商的光模块和射频组件供应商也将受益。
- **云计算产业链**：对于海外云计算，主要关注国内数通光模块制造商及其产业链相关公司；对于国内云计算，关注 IDC 运营服务供应商。

### 4.3 激光设备：当期影响比较大，长期成长动力仍充足

我们认为此次疫情将会对激光器、激光设备的需求产生一定的影响，且影响主要体现在国内市场；借鉴历史来看，这种影响很可能将在整个疫情窗口中持续存在，具体的影响时间仍要依疫情的发展来判断；展望疫情过后，我们认为复苏的到来是必然的。

在此前发布的机械行业 2020 年度策略报告中，我们提出，2020 年，随着工业产成品库存增速逐渐来到底部，国内的库存周期很可能在 2020 年的某个时间点迎来拐点，利好通用设备的需求企稳；此次疫情的黑天鹅将导致拐点更加延后到来，相关行业的出清将加剧。我们重申：

- 在未来 5-10 年中，激光设备的性价比将逐步提升，广泛替代传统加工方式，激光行业成长动力充足，疫情无法改变这种长远趋势；
- 优秀公司的长期价值并不会随疫情发生重大变化。建议关注华工科技、光韵达和大族激光等优质标的。

图表22 推荐公司列表

股票名称	股票代码	收盘价		EPS			P/E			评级	
		2020/2/18	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E		2021E
工业富联	601138.SH	18.85	0.85	0.9	1.06	1.17	22.18	20.94	17.78	16.11	推荐
立讯精密	002475.SZ	45.85	0.51	0.75	0.99	1.28	89.90	61.13	46.31	35.82	推荐
信维通信	300136.SZ	45.01	1.02	1.12	1.49	1.98	44.13	40.19	30.21	22.73	推荐
紫光国微	002049.SZ	61.35	0.57	0.68	0.85	0.94	107.63	90.22	72.18	65.27	推荐
北方华创	002371.SZ	154.01	0.48	0.69	0.86	1.08	320.85	223.20	179.08	142.60	推荐
精测电子	300567.SZ	71.98	1.18	1.39	1.89	2.37	61.00	51.78	38.08	30.37	推荐
数据港	603881.SH	51.70	0.68	0.71	0.73	2.29	76.03	72.82	70.82	22.58	推荐
天孚通信	300394.SZ	44.32	0.68	0.94	1.29	1.75	65.18	47.15	34.36	25.33	推荐
中际旭创	300308.SZ	67.89	0.87	1.06	1.54	1.77	78.03	64.05	44.08	38.36	推荐
锐科激光	300747.SZ	106.13	2.25	2.31	2.9	3.72	47.17	45.94	36.60	28.53	推荐
光韵达	300227.SZ	15.28	0.27	0.33	0.53	0.68	56.59	46.30	28.83	22.47	推荐
韦尔股份	603501.SH	196.00	0.16	0.68	2.17	2.99	1225.00	288.24	90.32	65.55	未评级
兆易创新	603986.SH	327.07	1.26	1.95	3.1	4.1	259.58	167.73	105.51	79.77	未评级
长电科技	600584.SH	31.60	-0.59	0.06	0.37	0.67		526.67	85.41	47.16	未评级
晶方科技	603005.SH	114.95	0.31	0.45	1.59	2.08	370.81	255.44	72.30	55.26	未评级
通富微电	002156.SZ	30.49	0.11	0.03	0.31	0.49	277.18	1016.33	98.35	62.22	未评级
华天科技	002185.SZ	11.45	0.14	0.11	0.24	0.3	81.79	104.09	47.71	38.17	未评级
京东方 A	000725.SZ	5.06	0.1	0.09	0.16	0.24	50.60	56.22	31.63	21.08	未评级
TCL 科技	000100.SZ	6.15	0.26	0.26	0.3	0.38	23.65	23.65	20.50	16.18	未评级
中兴通讯	000063.SZ	43.53	-1.52	1.09	1.38	1.76	-28.64	39.94	31.54	24.73	未评级
新易盛	300502.SZ	66.66	0.13	0.85	1.24	1.61	512.77	78.42	53.76	41.40	未评级
世嘉科技	002796.SZ	37.15	0.29	0.89	1.48	1.96	128.10	41.74	25.10	18.95	未评级

资料来源：wind，平安证券研究所（未评级公司采用 wind 一致预期）

## 五、风险提示

- 1) 疫情蔓延超出预期：未来如果疫情蔓延超出预期，则对部分公司复工产生较大影响，会对产业链公司产生一定影响；
- 2) 5G 进度低于预期：5G 智能手机需要硬件和增量应用的联动，目前来看尚未出现杀手级应用，以带动换机潮，所以第一波 5G 智能手机销售情况并不算理想。虽然这并不破坏 5G 换机潮的大逻辑，因为手机需要一定出货量的铺垫，才有可能出现杀手级应用。参考 4G 手机，其渗透带动的换机潮也不是一蹴而就的，所以 5G 换机潮大逻辑依然在，但是需要观察兑现的程度和进度，存在低于预期的风险，使得半导体行业需求跃升到新台阶的动力不足。
- 3) 国内运营商资本开支执行不及预期的风险：运营商 5G 投资执行不及预期，将使得 5G 基站出货量不及预期，从而将使得主设备商及其产业链上游配套供应商业绩不及预期。
- 4) 华为公司设备芯片出现断供的风险：华为公司芯片来自于多个国家的供应商，若是出现断供的情况，将使得华为公司 5G 基站设备出货量不及预期，从而影响其上游配套供应商业绩不及预期。
- 5) 5G 行业出现激烈价格战的风险：若是爱立信和诺基亚等海外设备商以低价参与国内运营商的招标采购，将迫使中国设备商调低设备价格，使设备商及其上游供应商业绩不及预期。



- 6) 国内 ICP 资本开支不及预期的风险：阿里巴巴、腾讯等公司对数据中心的需求是国内 IDC 行业增长的主要驱动力，若是这些 ICP 公司的资本开支执行不及预期将会使得 IDC 运营商业绩不及预期。
- 7) 海外 ICP 资本开支不及预期的风险：谷歌、亚马逊等公司对光模块的需求是国内数通光模块产业链增长的主要驱动力，若是这些 ICP 公司的资本开支执行不及预期将会使得产业链上的相关公司业绩不及预期。
- 8) 贸易战升温的风险：虽然贸易战签订了第一阶段的协议，但不排除针对电子行业的局部摩擦发生，外在不可抗力会干扰半导体“建库存”的向上行情。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上 )

### 行业投资评级:

- 强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间 )
- 弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

### 平安证券研究所

电话: 4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编: 518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编: 200120  
传真: ( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编: 100033