

推荐 (维持)

全球电子龙头Q3跟踪, 把握三季度超预期主线

2019年10月21日

电子行业策略观点

上证指数	2938
行业规模	占比%
股票家数 (只)	267 7.2
总市值 (亿元)	37370 6.8
流通市值 (亿元)	23777 5.3

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-4.7	1.6	47.6
相对表现	-3.6	6.6	20.5



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《电子行业策略观点—把握苹果、5G 通信和华为扶持三大超预期主线》2019-10-14
- 2、《PCB 行业月度深度跟踪报告—通信高景气延续, 把握三季度超预期主线》2019-10-09
- 3、《半导体行业跟踪报告—从全球龙头 Q2 业绩看半导体景气周期, 把握华为链国产替代机遇》2019-09-11

鄢凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

研究助理

张益敏
zhangyimin1@cmschina.com.cn

从全球龙头 Q3 看行业景气趋势, 继续把握三季度行情和消费电子苹果、5G 通信、华为扶持等投资主线, 尤其是 Q3 和展望超预期的优质电子龙头。

1、电子板块行情回顾。上周电子板块周一冲高后调整, 整体下跌 2.9%, 跑输大盘。个股表现仍围绕三季度展开, 低于预期的高估值个股调整较多。从行业景气度来看, 上周台积电、华为、爱立信等全球龙头的 Q3 表现及未来展望均好于市场预期, 并指明 5G 仍是景气主线, 安防龙头海康亦发布好于预期财报。本周即将进入三季度密集披露期, 我们仍建议把握消费电子苹果、5G 通信和华为扶持半导体自主可控等景气主线, 尤其是 Q3 和展望超预期的优质电子龙头。

2、从台积电、华为和爱立信 Q3 财报看行业景气结构性趋势。1) 台积电: Q3 营收 94 亿美金, 同比增长 11% 环比增长 21%, 同时展望 Q4 营收在 102-103 亿美金, 均超市场预期, 主要受高端智能手机、初始 5G 部署及高性能计算产品 (HPC) 驱动, Q3 的 7nm 制程营收占比达到 27%; 对行业景气来看, 下游 Fabless 库存三季度已在逐步消化, 19 年全年半导体市场 (不包括内存和代工厂) 较 18 年下降个位数, 2020 年 5G 智能机渗透率将达 15% (超 2 亿部), 因 5G 硅含量和对先进制程需求更高, 公司 19 年资本开支新增 40 亿至 140-150 亿美金。2) 华为: 19 年前三季度营收 6108 亿, 同比增长 24.4%, 净利率 8.7%; 运营业务截至目前, 签订 60 多个 5G 商用合同, 发货 40 多万个 5G 基站; 消费者业务, 前三季度发货超过 1.85 亿智能机 (Q3 6700 万), 同比增长 26%; 华为终端云 HMS 生态迅速发展。3) 爱立信: Q3 营收和经营业绩超越市场预期, 并将 2020 年销售额目标从 2100-2200 亿瑞典克朗上修至 2300-2400 亿, 主要原因是 5G 网络需求起步速度超过了预期, 并认为中国将成为最大市场, 2020 年将明显上量。

上述三家龙头业绩趋势也验证我们对景气细分领域的判断, 虽然当前整体电子行业景气仍处于底部企稳阶段, 但结构性的 5G 基础设施建设和高端智能机等需求 (以苹果和华为为首) 已崭露头角, 且望在 20 年迎来大年。我们看好苹果产业链持续趋势, 苹果手机 iPhone11 销售超预期, 加上明年上半年的 SE2 发布, 以及下半年 5G 大改版发布, 将带来产业链四季度和明年业绩持续好于预期, 而苹果可穿戴产品继续看好 AirPods 和 Watch 产业链, 尤其是 10 月底发布的高端降噪版耳机表现; 华为供应链可关注 11 月初 Mate30 5G 版本上市后的表现。5G 通信产业链继续看好通信 PCB 板块今明年的业绩趋势, 近期估值调整带来再次布局机会。

3、A 股电子: 海康威视三季度跟踪。海康 Q3 营收 159 亿元同比增长 23%, 归母净利 38 亿同比增长 17%, 并展望全年业绩区间为 5-20%, 均略好于预期; 三季度业绩增长主要来自大企业 EBG 和中小企业 SMBG, 政府业务 PBG 虽三季度一般但预期四季度将回暖, 海外印度东南亚大区表现不错对冲了美国市场的下滑; 公司对实体清单挑战亦在库存和替代方案方面进行积极应对。

4、投资建议: 建议把握消费电子苹果、5G 通信和华为扶持这三条超预期主线: 1) 苹果产业链, 我们首推立讯精密, 因其在苹果无线耳机和手表的绝佳卡位和导入, 以及在今明年苹果核心零部件的份额和盈利能力提升, 公司三四季度以及明年业绩望持续超越市场预期。另外, 我们看好明年进入大年并逐步确认苹果创新、海外事件消化且激励和组织改革落地的大族激光, 受益今年苹果后盖凸台设计和明年前盖板大幅创新、Q3 出现业绩拐点的蓝思科技, 此外, 还建议关注鹏鼎、歌尔、领益、信维、工业富联、东山、水晶、长盈、欣旺达、德赛等; 2) 5G 通信, 我们继续推荐通信 PCB 三剑客生益科技、深南电路和沪电股份, 并关注景旺、崇达、兴森等; 3) 华为扶持下的芯片国产化, 高估值消化后建议关注韦尔、卓胜微、汇顶、闻泰、圣邦、兆易等; 4) 安防因实体名单事件出现超跌, 如后续形势转变或业绩超预期, 则海康大华具备低位配置价值; 5) 跟踪电子周期品中被动元件、存储器、面板、LED 等行业边际变化, 把握能从中胜出且兼备长线动能的优质龙头。

风险因素: 下游新品发布及销售不及预期, 电子产业竞争加剧, 政治及汇率风险。

正文目录

一、全球电子龙头 Q3 业绩解读，把握三季报超预期主线	4
1、全球电子龙头 Q3 业绩解读	4
(1) 台积电	4
(2) 华为	6
(3) 爱立信	6
(4) 海康威视	7
2、把握苹果产业链、5G 通信、华为扶持自主可控三大主线	7
(1) 消费电子	7
(2) 半导体	7
(3) PCB	9
二、上周市场回顾	10
1. 全行业	10
2. 电子板块	11
3. 个股	13
三、电子行业重要动态	14
1. 消费电子	14
2. 5G	14
3. 半导体	16
4. 贸易战	16
四、大陆以外电子股表现	17
五、上市公司公告汇总	18

图表目录

图 1：2016 年以来台积电营收及预期	5
图 2：2016 年以来台积电利润率情况	5
图 3：2019 年 Q3 台积电营收按下游市场划分	5
图 4：高低层板企业单季度收入增速对比	10
图 5：高低层板企业单季度利润增速对比	10
图 6：SW 一级全行业周涨跌幅（%）	10

图 7: SW 一级全行业年涨跌幅 (%)	11
图 8: SW 电子各板块周涨跌幅 (%)	11
图 9: SW 电子各板块年涨跌幅 (%)	12
图 10: SW 电子指数与沪深 300 指数估值 (PE-TTM)	12
表 1: 全球龙头三季报业绩披露日期	8
表 2: A 股半导体公司业绩披露日期.....	8
表 3: 本周涨跌幅前十个股.....	13
表 4: 电子板块重点股票.....	13
表 5: 大陆以外市场主要总体指数、科技指数和期货指数涨跌幅.....	17
表 6: 海外重点电子股涨跌幅与 PE (TTM)	18

一、全球电子龙头 Q3 业绩解读，把握三季报超预期主线

1、全球电子龙头 Q3 业绩解读

(1) 台积电

台积电作为半导体晶圆代工的绝对龙头厂商，其业绩指引是整个半导体产业链景气度的风向标。2019 年 10 月 17 日，台积电召开 2019 年 Q3 业绩说明会，以下为核心要点：

● 行业景气度：

Fabless 客户整体库存已于三季度逐步消化。公司预计 2019 全年半导体市场(不包括内存和代工厂)将较 2018 年水平下降个位数。

● 资本支出：

在过去几个月里，公司 7nm 和 5nm 工艺需求显著增加。考虑到明年 5G 部署将进一步推进，公司全年将新增 40 亿美元资本支出。故 2019 年的资本支出将在 140 亿-150 亿美元。而 40 亿美元新增资本支出中，约有 15 亿美元用于 7 纳米工艺建设，25 亿美元用于 5 纳米工艺。

● 5G 方面：

公司预计 2020 年 5G 智能手机渗透率将达 15%左右，同时 5G 智能手机的硅含量将远高于 4G 智能手机。5G 智能手机更加需要台积电的前沿技术。

● 工艺制程进展：

(1) 3nm 开发进展顺利，已有客户配合开发。(2) 5nm 将于 20 年上半年量产，5nm 节点将全面采用 EUV 工艺，相比 7nm 将提升 80%的逻辑密度增益，速度提升约 20%。

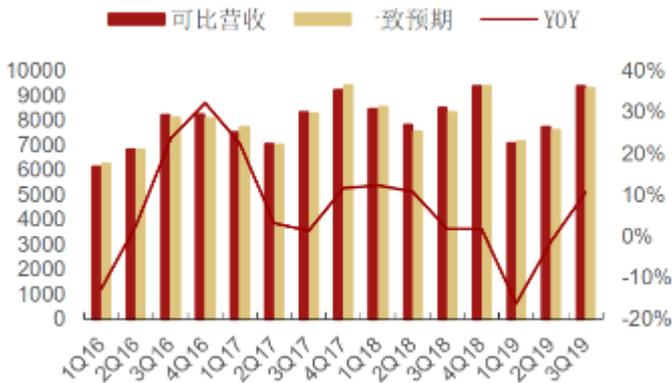
(3) 6nm 将于 20 年一季度风险量产，并在 2020 年底之前开始量产；6nm 设计与 7nm 完全兼容，同时提供 18%的逻辑密度增益；6nm 比 7nm+多使用一个 EUV 层。(4) 7nm+已完成本年度两次爬坡量产，相比于 7nm 在性能上可带来 15-20%的晶体管密度提升，同时改进了功耗。(5) 7nm 节点方面，公司预计 2019 全年贡献超过 25%的晶圆收入，到 2020 年这一比例将更高。

1、台积电 19Q3 实现 93.96 亿美元，超出前期业绩指引

2019 年 Q3，台积电实现营收 93.96 亿美元，超出前期业绩指引的 91-92 亿美元。营收同比增长 10.7%，环比增长 21.3%，主要受高端智能手机和使用台积电 7nm 技术的高性能计算产品发布驱动。

公司毛利率为 47.6%，环比上升 4.6 个百分点，同比上升 0.2 个百分点。营业利润率为 36.8%，环比上升 5.1 个百分点，同比上升 0.2 个百分点。

图 1: 2016 年以来台积电营收及预期



资料来源: 彭博, 招商证券

图 2: 2016 年以来台积电利润率情况



资料来源: 彭博, 招商证券

2、业绩拆分: 7nm 制程工艺供不应求, 智能手机业务增幅显著

从下游市场来看, 公司 2019 年 Q3 营收绝大部分来自智能手机业务, 占比 49%。相比二季度而言, 来自智能手机、高性能计算、物联网和汽车的收入分别增长了 33%、10%、35%和 20%, 而消费电子(不含智能机及 IOT)业务下降了 1%, 其他业务收入与二季度持平。

图 3: 2019 年 Q3 台积电营收按下游市场划分



资料来源: 台积电, 招商证券

而从制程工艺结构来看, 7nm 制程工艺在第三季度贡献了 27%的总晶圆营收, 环比上升 6 个百分点, 为主要营收来源; 相比之下, 10nm 制程工艺有所下降, 占比减少到 2%; 而 16nm 制程工艺贡献 22%营收, 环比及同比均下降 1 个百分点。不过总体而言, 16nm 及以下先进制程工艺占总晶圆收入的 51%, 超公司历史记录。

3、业绩展望: 2019 年 4 季度业绩指引积极

公司预期 7nm 工艺技术需求将保持强劲, 主要受益于高端智能手机、初始 5G 部署及

高性能计算（HPC）需求持续增长。预计 2019 年 4 季度营收在 102-103 亿美元之间，同比增长 8.5%-9.6%，环比增长 8.5%-9.6%。毛利率在 48%-50%之间，营运利润率在 37%-39%之间。

（2）华为

10 月 16 日，华为公布 2019 年三季度经营业绩。截至 2019 年第三季度，公司实现销售收入 6108 亿人民币，同比增长 24.4%；净利润率 8.7%。

运营业务方面，截至目前，华为已和全球领先运营商签定了 60 多个 5G 商用合同，40 多万个 5G Massive MIMO AAU 发往世界各地。

光传输、数据通信、IT 等生产供应情况平稳增长。企业业务面向整体企业市场截至三季度，已有逾 700 个城市，228 家世界 500 强、58 家世界 100 强企业选择华为作为数字化转型的合作伙伴。

云业务方面，三季度，华为首次发布了整体计算战略，推出全球最快 AI 训练集群 Atlas900 和华为云昇腾 AI 集群服务、112 款基于鲲鹏和昇腾的新服务、工业智能体等创新产品，在政府、互联网、汽车制造、金融等行业实现大突破；已有 300 万企业用户与开发者在华为云进行云端开发。

消费者业务方面，智能手机业务保持稳健增长，前三季度出货量超过 1.85 亿台，同比增长 26%（上半年 1.18 亿），Q3 单季 6700 万；PC、平板、智能穿戴、智能音频等新业务获得高速增长。

华为终端云服务（Huawei Mobile Services，即 HMS）生态获得迅速发展，已覆盖全球 170 多个国家和地区，全球注册开发者超过 107 万。

（3）爱立信

爱立信于本周公布了第三季度财报，营收达 571 亿瑞典克朗（约合 58.4 亿美元），较去年同期的 538 亿瑞典克朗增长 6%，净亏损为 69 亿瑞典克朗（约合 7.06 亿美元）。将 2020 年净销售额的目标上调至 2300-2400 亿瑞典克朗，此前为 2100-2200 亿瑞典克朗。

财报发布之后，爱立信总裁兼首席执行官 Borje Ekholm 表示：“中国将成为全球 5G 基础设施最大的市场，预计将于近期开始规模部署。预计从 2020 年开始，中国 5G 建设将大规模上量。”

“为此，爱立信已加大在中国市场投资，以期待在中国增加市场份额。但现在评估可能的成交量和价格水平还为时过早，根据历史经验，5G 初期利润率可能面临一定挑战，但在合同有效期内利润率将为正。” Borje Ekholm 说。

爱立信中国总裁赵钧陶此前接受媒体专访时表示，爱立信将中国当作重要市场投资和承诺一直都在。

爱立信近年逐渐加大对中国市场的投资。在研发方面，过去五年，爱立信在中国的研发总投资额达到 150 亿元，每年大约 30 亿元。在中国的研发工程师队伍超过 5500 人，分布在北京、广州、上海、南京、成都几个城市。“在全球 500 强里面，爱立信在中国的研发团队规模是最大之一”，赵钧陶说，中国也是爱立信在瑞典之外的最大研发中心。

(4) 海康威视

公司发布 2019 年三季报, 前三季度营业收入 398.39 亿元, 同比增长 17.86%; 归母净利润 80.27 亿元, 同比增长 8.54%, 位于预告的中值之上。其中第三季度营业收入 159.16 亿, 同比增长 23.12%; 归母净利润 38.11 亿, 同比增长 17.31%。同时预告全年业绩同比增长 5%-20%。

2、把握苹果产业链、5G 通信、华为扶持自主可控三大主线

(1) 消费电子

我们看好苹果产业链持续趋势, 苹果手机 iPhone11 销售超预期, 加上明年上半年的 SE2 发布, 以及下半年 5G 大改版发布, 将带来产业链四季度和明年业绩持续好于预期, 而苹果可穿戴产品继续看好 AirPods 和 Watch 产业链, 尤其是 10 月底发布的高端降噪版耳机表现; 华为供应链可关注 11 月初 Mate30 5G 版本上市后的表现。

前期蓝思披露三季报, 大超市场预期: 前三季度归母净利 10.9-11.2 亿元, 同比增长 2.1-4.9%, 扣非归母净利 8.4-8.7 亿元, 同比增长 1250%-1292% (去年扣非归母净利为-0.7 亿元); 对应三季度单季归母净利 12.4-12.7 亿元, 同比增长 105%-110%, 扣非归母净利 12.0-12.3 亿元, 同比增长 270%-279%。中值对应归母净利 12.6 亿元, 同比增长 107%, 扣非归母净利 12.1 亿元, 同比增长 275%。我们认为超预期原因在于:

1) iPhone 11 订单量佳。iPhone 11 基于缓和定价策略(11 较 XR 初始定价低 50 美元, 11 Pro 延续 XS 定价)、以旧换新力度较大、24 个月免息分期付款降低采购障碍以及摄像软硬件升级、外观变化(摄像头凸台外观变化, Pro 磨砂工艺及暗绿色、LCD 版紫色/绿色等新颜色)等变化吸引消费者。2) 公司经历 18 年及 19 年上半年以来生产减员、自动化改造及经验积累, 产品良率在三季度迎来较大爬升, 驱动利润释放。

展望后续, 良率已上新的台阶, 而产品创新及出货两大因素望持续向好:

- 1、iPhone 11 追单/SE2/5G 大改版驱动公司高成长延续。
- 2、安卓 3D/瀑布式前盖+5G 新机进程超预期, 量价向好。
- 3、可穿戴及汽车电子多点开花, 苹果新款手表参与价值量提升。

(2) 半导体

我们在前期报告中阐述了半导体板块的三重投资逻辑, 包括(1)全球景气度回暖: 需求端关注 5G 驱动下基站及手机销量数据, 供给端关注 IDM 龙头的 CAPEX 规划, 存储器等周期品的价格表现;(2)国产替代加速: 华为事件背景下自主可控刻不容缓, 期初看华为等龙头厂商对国产芯片的测试验证进展, 中长期需观测国产芯片的性能指标及供应链库存水位。(3)事件驱动: 大基金二期落地、日韩贸易纠纷等行业焦点事件, 除了为国产半导体公司提供了事件情绪上的刺激外, 还从基本面为公司提供了融资渠道, 拓宽市场空间。

进入 10 月份, 三季报密集披露期来临, 全球半导体上市公司都将迎来大考。前期行业 β 逻辑推动了估值扩张, 而接下来一个月的行情将围绕个股三季报业绩表现, 即 α 逻辑的兑现展开。

我们在此总结了海内外半导体行业龙头的三季报业绩披露日期，建议通过海外龙头业绩表现，看细分板块全球景气度趋势；而国内重点上市公司业绩表现方面，我们更看好华为链公司在三季报的业绩超预期。

表 1: 全球龙头三季报业绩披露日期

领域	代码	个股	19 年 Q3
处理器	XLNX	赛灵思	2019/10/24
	INTC	英特尔	2019/10/25
	2454	联发科	2019/10/30
	AMD	AMD	2019/10/30
	QCOM.O	高通公司	2019/11/7
	NVDA	英伟达	2019/11/15
存储器	MU	美光科技	2019/9/27
	2337	旺宏	2019/10/24
	000660	海力士	2019/10/24
	2344	华邦电	2019/10/28
	SSNLF.OO	三星电子	2019/10/31
	WDC	西部数据	2019/10/31
模拟及功率	TXN	德州仪器	2019/10/23
	STM	意法半导体	2019/10/25
	NXPI	恩智浦	2019/10/29
	IFNNF	英飞凌	2019/11/12
	ADI	ADI	2019/11/19
	AVGO	博通	2019/9/13
射频	6981.T	MURATA	2019/10/31
	QRVO	QORVO	2019/11/7
	SWKS	思佳讯	2019/11/7
	2330.TW	台积电	2019/10/17
晶圆厂	3105	稳懋	2019/10/25
	2303	联电	2019/10/30
	1347.HK	华虹半导体	2019/11/8
封测	981	中芯国际	2019/11/13
	AMKR	安靠	2019/10/29
	2311	日月光	2019/10/30
设备	ASML	阿斯麦	2019/10/16
	LRCX.O	泛林半导体	2019/10/24
	8035	东京电子	2019/10/31
	ACMR.O	盛美半导体	2019/11/5
材料	AMAT	应用材料	2019/11/14
	4603	信越半导体	2019/10/25
	6488	环球晶圆	2019/10/30
	3436	SUMCO 公司	2019/11/6

资料来源: Bloomberg, 招商证券

表 2: A 股半导体公司业绩披露日期

板块	股票代码	股票名称	业绩预告区间				财报披露日期
			下限	上限	增速下限	增速上限	
设计	300327.SZ	中颖电子	1.27	1.33	5%	10%	2019-10-22
	002049.SZ	紫光国微	2.88	3.74		30%	2019-10-24
	603160.SH	汇顶科技	-	-			2019-10-25
	300223.SZ	北京君正	0.61	0.67	193%	222%	2019-10-28
	300782.SZ	卓胜微	3.12	3.26	127%	137%	2019-10-29

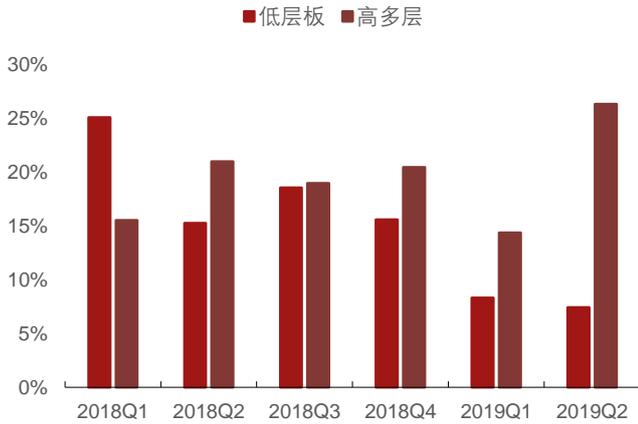
	300661.SZ	圣邦股份	1.10	1.24	52%	72%	2019-10-29
	603068.SH	博通集成	-	-			2019-10-29
	688018.SH	乐鑫科技	-	-			2019-10-29
	300458.SZ	全志科技	1.50	1.55	4%	7%	2019-10-29
	300671.SZ	富满电子	0.23	0.26	-53%	-47%	2019-10-29
	688008.SH	澜起科技	-	-			2019-10-30
	603986.SH	兆易创新	-	-			2019-10-30
	002180.SZ	纳思达	6.50	7.50	31%	51%	2019-10-30
	300474.SZ	景嘉微	1.13	1.26	15%	28%	2019-10-30
	300672.SZ	国科微	-	0.05	100%	110%	2019-10-30
	300613.SZ	富瀚微	0.74	0.77	53%	59%	2019-10-30
	603501.SH	韦尔股份	-	-			2019-10-31
	688099.SH	晶晨股份	-	-			2019-10-31
设备	300604.SZ	长川科技	-	0.03	-100%	-90%	2019-10-28
	688012.SH	中微公司	-	-			2019-10-29
	002371.SZ	北方华创	-	-			2019-10-31
	603690.SH	至纯科技	-	-			2019-10-31
封测	002185.SZ	华天科技	1.65	1.78	-50%	-46%	2019-10-26
	603005.SH	晶方科技	-	-			2019-10-29
	600584.SH	长电科技	-	-			2019-10-30
	002156.SZ	通富微电	-0.39	-0.18	-124%	-111%	2019-10-30
材料	603078.SH	江化微	-	-			2019-10-21
	300236.SZ	上海新阳	2.87	2.91	11369%	11526%	2019-10-22
	002859.SZ	洁美科技	0.76	1.10	-63%	-46%	2019-10-23
	300054.SZ	鼎龙股份	1.72	1.95	-25%	-15%	2019-10-26
	300666.SZ	江丰电子	0.20	0.34	-55%	-25%	2019-10-30
	688019.SH	安集科技	-	-			2019-10-30
	002409.SZ	雅克科技	1.52	1.70	63%	82%	2019-10-31
IDM	300373.SZ	扬杰科技	1.41	1.64	-40%	-30%	2019-10-26
	300623.SZ	捷捷微电	1.32	1.39		5%	2019-10-26
	600745.SH	闻泰科技	4.30	5.10	354%	401%	2019-10-31
	600460.SH	士兰微	-	-			2019-10-31
EPC	600667.SH	太极实业	-	-			2019-10-30
	603929.SH	亚翔集成	-	-			2019-10-30

资料来源: Wind, 招商证券

(3) PCB

通信主线仍具超预期潜力，关注龙头卡位及二线切入机会。Q3 来看通信链条在 4G 扩容、5G 建设驱动下市场需求保持旺盛状态，带来相关龙头标的如生益、深南、沪电前三季度业绩超市场预期。当前时点下游客户处于年末招标期，4G 基站或将有新一轮总量超过 30 万站的扩容建设，5G 基站明年二期建设量将超过 50 万站，且三期有望提前展开。展望全年及明年，我们认为生益科技未来几个季度业绩同比增速将持续扩大，而深南沪电亦具备继续超预期潜力。以及随着行业整体回暖，原有扩产产能在手的二线标的如胜宏等，以及预期切入 5G 产业链的奥士康、景旺、崇达亦值得关注。此外，我们认为还应该持续关注始终卡位在高端赛道，但管理上有望边际改善的标的如兴森科技、东山精密等，包括有望在高频覆铜板等领域潜在进口替代突破的华正新材等。

图 4: 高低层板企业单季度收入增速对比



资料来源: wind, 招商证券

图 5: 高低层板企业单季度利润增速对比



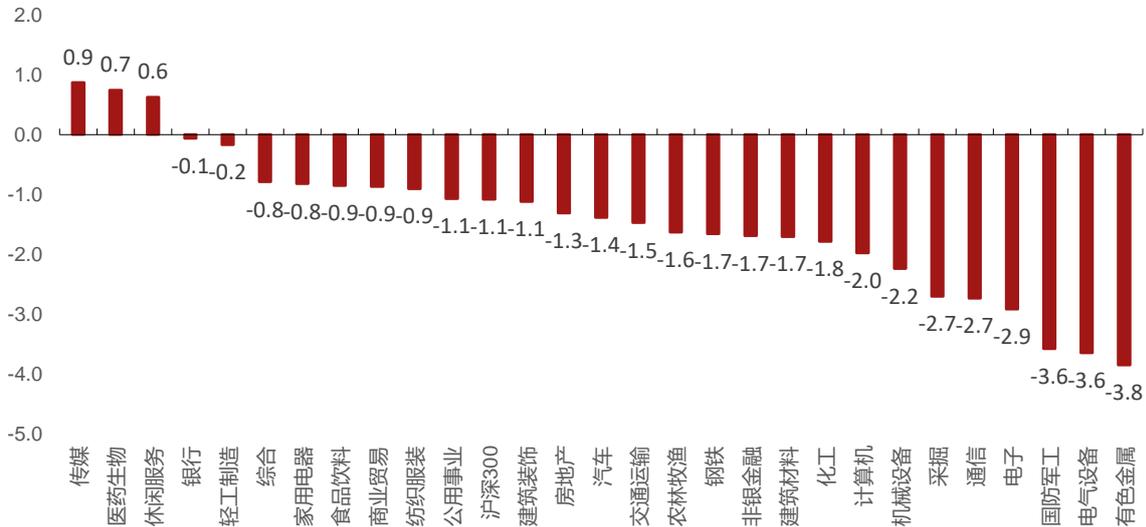
资料来源: wind, 招商证券

二、上周市场回顾

1. 全行业

本周 SW 电子板块下跌-2.9%，跑输沪深 300 指数 1.8 个 pct，在所有板块中排名第 26。

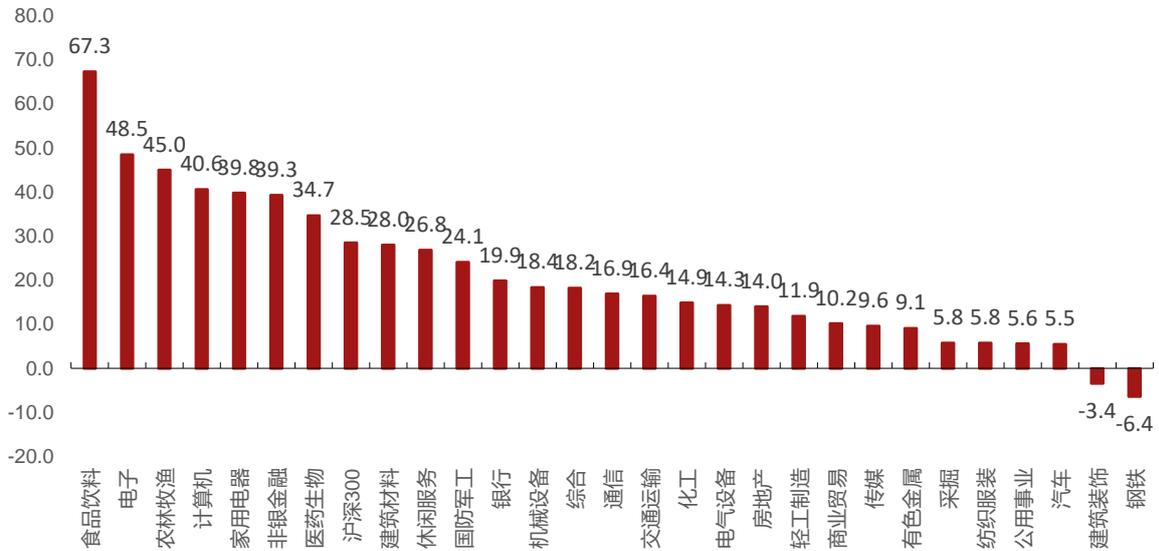
图 6: SW 一级全行业周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 招商证券

年初来 SW 电子板块涨幅 48%，跑赢沪深 300 指数 20 个 pct，在所有板块中排名第 2。

图 7: SW 一级全行业年涨跌幅 (%)

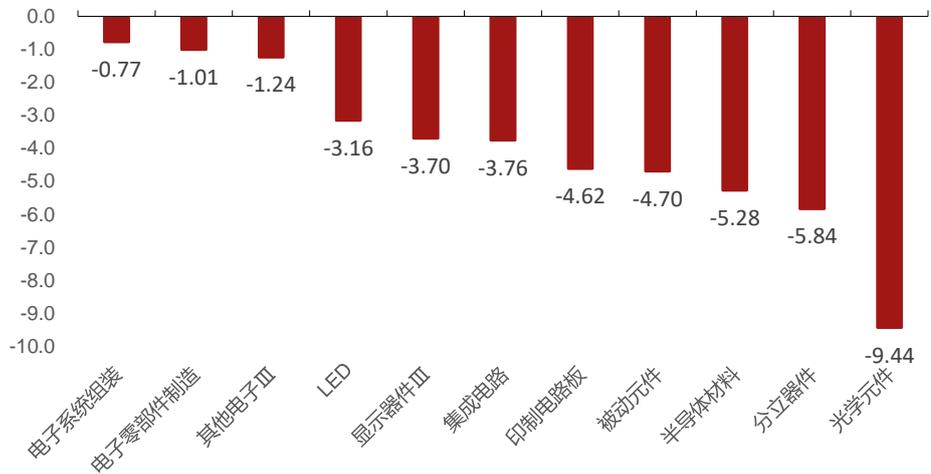


资料来源: wind, 招商证券

2. 电子板块

本周板块普跌，光学元件和分立器件等跌幅较大。

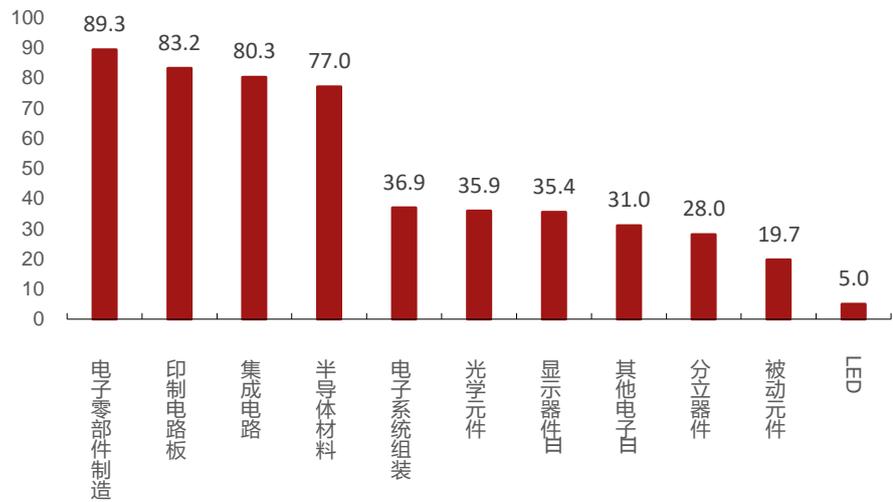
图 8: SW 电子各板块周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 招商证券

年初以来电子零部件制造、印制电路板、集成电路、半导体材料涨幅较大。

图 9: SW 电子各板块年涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 招商证券

板块整体估值来看, 截止本月 SW 电子板块整体 PE (TTM) =36.9, 沪深 300 整体 PE (TTM) =12.2, 估值水平处于历史中下区间。

图 10: SW 电子指数与沪深 300 指数估值 (PE-TTM)



资料来源: wind, 招商证券

3. 个股

表 3: 本周涨跌幅前十个股

涨幅前十个股	%	跌幅前十个股	%
华金资本	51.5	硕贝德	-21.5
麦捷科技	30.8	风华高科	-16.8
富瀚微	23.0	博敏电子	-14.7
远望谷	17.2	欧菲光	-14.1
东尼电子	16.0	洁美科技	-11.8
共达电声	12.3	长信科技	-11.3
得润电子	10.9	欧比特	-10.7
国光电器	9.0	生益科技	-10.5
隆利科技	9.0	联合光电	-10.3
奥士康	8.8	漫步者	-10.3

资料来源: wind, 招商证券

电子板块重点股票中, 电子零部件创新、半导体、PCB 等板块优质个股今年以来都有不错涨幅。

表 4: 电子板块重点股票

	年初以来涨跌幅	周涨跌幅	PE-TTM	PB-MRQ
韦尔股份	232.7	-1.6	10138.3	50.1
沪电股份	244.9	-5.1	49.6	9.6
圣邦股份	238.2	4.9	149.6	19.9
鹏鼎控股	151.7	6.2	33.9	5.7
汇顶科技	145.5	-4.0	53.3	17.6
立讯精密	168.8	6.7	45.7	9.3
生益科技	154.0	-10.5	51.7	8.5
闻泰科技	225.5	-5.7	100.9	11.5
深南电路	129.5	-5.7	58.2	12.9
紫光国微	69.7	-5.1	70.6	7.5
歌尔股份	166.0	-1.7	62.0	3.8
北方华创	66.1	-5.5	118.0	7.9
顺络电子	47.3	-7.0	36.4	3.9
兆易创新	112.6	-6.5	118.6	11.7
中航光电	50.8	-2.8	38.5	6.5
欣旺达	59.5	-3.4	29.6	3.9
大华股份	36.2	-2.5	17.3	3.4
三环集团	10.5	-3.5	26.0	4.5
景旺电子	29.2	-3.2	32.7	5.5
海康威视	21.1	-0.8	24.9	7.0
洲明科技	13.2	-1.1	17.7	3.3
三安光电	15.5	-7.2	28.1	2.5
大族激光	22.3	0.7	36.5	5.0

资料来源: wind, 招商证券

三、电子行业重要动态

1. 消费电子

1. 外媒：苹果明年或将发布 4 款 iPhone 12 均兼容 5G 网络

北京时间 10 月 20 日下午消息，据外媒报道，尽管最新款 iPhone 手机刚刚发布，但有关其明年新款的传闻已经开始蔓延。根据市场研究公司 Wedbush 的一位分析师丹·艾维斯（Dan Ives）获悉的泄露信息，iPhone 或将在 2020 年发布五款新机型，其中至少两款将搭载 5G 技术。

艾维斯表示，2020 年，除了 4 款 iPhone 12 之外，我们还将有望在 2020 年 3 月份看到 iPhone SE 2 的上市。若报道属实，我们或许还会看到搭载了雷达传感器的 iPhone 12，用于检测手势和动作。报道还指出，新的 iPhone 摄像头还会增加一个附加传感器——ToF 传感器。

说到 iPhone 预测，不得不提一下分析师郭明錤（Ming-Chi Kuo）。郭明錤表示，下一款 iPhone 可能会采用新的金属结构，类似于 Piexl 4。另有报道称，苹果将对明年的旗舰 iPhone 做出“重大”调整。（时间：10 月 16 日，来源：新浪科技）

2. 分析师：iPhone 11 在中国需求强劲

据外媒 9To5Mac 报道，全球知名证券公司 Wedbush 分析师 Dan Ives 发布了最新分析报告，证实了近期有关 iPhone 销量乐观的消息。分析师表示，由于中国市场需求十分强劲，iPhone 11 总体需求高于预期。iPhone 11 Pro 则在美国的需求超出预期。

Wedbush 认为，苹果在即将到来的财年中，可售出约 1.85 亿部 iPhone。苹果的超广角与广角镜头组合很受欢迎，尤其是当苹果将 iPhone 11 的入门价格降低至 699 美元（国内 64GB 版本售价为 5499 元）。Wedbush 还分析了 2020 年即将面世的 iPhone。Ives 指出，苹果将在 2020 年发布四款 iPhone 机型，均支持 5G 网络、运动控制（motion control）与后置 3D 感应系统（3D-sensing system）。（时间：10 月 17 日，来源：集微网）

2.5G

1. 华为发布三季报，总收入、手机销量增速均超 20%

前三季度营收 6108 亿人民币，同比增长 24.4%，净利润率 8.7%。

消费者业务方面，智能手机业务保持稳健增长，前三季度出货量超过 1.85 亿台，同比增长 26%；而华为上半年出货 1.18 亿部，对应三季度单季 0.67 亿台，同比增长 29%，三季度录得不错增长。

PC、平板、智能穿戴、智能音频等新业务亦获得高速增长。华为终端云服务（Huawei Mobile Services，即 HMS）生态获得迅速发展，已覆盖全球 170 多个国家和地区，全球注册开发者超过 107 万。

运营商业务方面，截至目前，华为已和全球领先运营商签定了 60 多个 5G 商用合同，40 万个 5G Massive MIMO AAU 发往世界各地。光传输、数据通信、IT 等生产供应情

况平稳增长。

企业业务面向整体企业市场截至三季度，已有逾 700 个城市，228 家世界 500 强、58 家世界 100 强企业选择华为作为数字化转型的合作伙伴。

云业务方面，三季度，华为首次发布了整体计算战略，推出全球最快 AI 训练集群 Atlas900 和华为云昇腾 AI 集群服务、112 款基于鲲鹏和昇腾的新服务、工业智能体等创新产品，在政府、互联网、汽车制造、金融等行业实现大突破；已有 300 万企业用户与开发者在华为云进行云端开发。（时间：10 月 16 日，来源：华为）

2. 爱立信：中国将是全球 5G 基建最大市场，已加大对华投资

爱立信于本周公布了第三季度财报，营收达 571 亿瑞典克朗（约合 58.4 亿美元），较去年同期的 538 亿瑞典克朗增长 6%，净亏损为 69 亿瑞典克朗（约合 7.06 亿美元）。

财报发布之后，爱立信总裁兼首席执行官 Borje Ekholm 表示：“中国将成为全球 5G 基础设施最大的市场，预计将于近期开始规模部署。预计从 2020 年开始，中国 5G 建设将大规模上量。”

“为此，爱立信已加大在中国市场投资，以期待在中国增加市场份额。但现在评估可能的成交量和价格水平还为时过早，根据历史经验，5G 初期利润率可能面临一定挑战，但在合同有效期内利润率将为正。” Borje Ekholm 说。

爱立信中国总裁赵钧陶此前接受媒体专访时曾表示，爱立信将中国当作重要市场投资和承诺一直都在。

爱立信近年逐渐加大对中国市场的投资。在研发方面，过去五年，爱立信在中国的研发总投资额达到 150 亿元，每年大约 30 亿元。在中国的研发工程师队伍超过 5500 人，分布在北京、广州、上海、南京、成都几个城市。“在全球 500 强里面，爱立信在中国的研发团队规模是最大之一”，赵钧陶说，中国也是爱立信在瑞典之外的最大研发中心。

（时间：10 月 18 日，来源：集微网）

3. VR/AR 为基础的 MR 将成下一代计算平台？但仍缺芯少屏

随着 5G 的商用到来，将引爆一系列新兴应用的落地。翁志彬指出，VR 是 5G 最重要的应用场景。VR 目前最大局限之一就是网速，所有 VR 视频至少 4K 画质、单视频动辄 10G 以上，手机或 WiFi 需要 5~10 分钟去加载，而 5G 仅需 5 秒。5G 的部署应用提供了高质量的信息通信环境，能使 VR/AR 设备通过无线方式获得高速率、稳定的网络连接，这一方面将推动 VR 终端设备无绳化、移动化发展，另一方面可以将大量数据存储和计算传输至云端服务器进行处理，突破当前 VR/AR 设备的硬件瓶颈，在提升沉浸感的同时大大降低设备成本。在 5G 的支持下，虚拟现实特别是 VR/AR 可以应用在工业领域，在工业智能化发展中发挥重要作用。在 5G 技术的支撑下，AR 技术丰富而强大的功能——通过计算机生成的图像、远程协助、对象识别、工作流程构建器以及其他强大的内容来增强现实生活，也将实现飞跃性发展，并对产业发生重大影响。

目前 VR/AR 行业的硬件瓶颈是缺芯少屏。翁志彬表示，电脑、智能手机都培育了完善的芯片生态环境，但目前 VR/AR 领域还没有专用的芯片平台。VR/AR 对显示屏分辨率、总像素点、刷新率都在不断提升，而显示屏分辨率越高、刷新率越高，对芯片带宽要求越宽，导致相关芯片设计难度加大、门槛高、技术更核心。（时间：10 月 19 日，来源：

集微网)

3. 半导体

1. 工信部：将持续推进工业半导体材料、芯片、器件及 IGBT 模块产业发展

工信部回复政协提案称，下一步，我部及相关部门将持续推进工业半导体材料、芯片、器件及 IGBT 模块产业发展，根据产业发展形势，调整完善政策实施细则，更好的支持产业发展。通过行业协会等加大产业链合作力度，深入推进产学研用协同，促进我国工业半导体材料、芯片、器件及 IGBT 模块产业的技术迭代和应用推广。将继续支持我国工业半导体领域成熟技术发展，推动我国芯片制造领域良率、产量的提升。积极部署新材料及新一代产品技术的研发，推动我国工业半导体材料、芯片、器件、IGBT 模块产业的发展。(时间：10月19日，来源：集微网)

2. 日韩就半导体出口管制问题未达成一致 将再次磋商。

据媒体报道，因日本加强对韩出口半导体材料的管制，韩国此前向世界贸易组织 (WTO) 提起了诉讼。当地时间 10 月 11 日，日韩两国在 WTO 总部瑞士日内瓦围绕该问题举行了双边磋商，但并未谈妥。双方同意就此问题再度举行磋商，但日程未定。据报道，韩国政府 9 月 11 日就日本限制对韩出口 3 项半导体材料向世贸组织提起诉讼。在向世贸组织提起诉讼后，首个程序是在 30 天内由争端当事国进行协商解决，若在协商开始的 60 天内未能达成协议，韩国可要求成立相当于一审人员的专家组。由于日韩两国的看法和立场分歧很大，预计无法通过双边磋商谈妥，韩国可能最快 11 月中旬向 WTO 要求设置争端解决专家组。(时间：10月16日，来源：集微网)

4. 贸易战

1. 白宫经济顾问：美中正加速达成更全面的协议

白宫经济顾问库德洛 17 日反驳了外界对美中阶段性贸易协议悲观论，解释两国谈判正加速达成一个更全面的贸易协议。库德洛周四接受外媒采访时提到，两国在金融服务、货币和其他领域已取得进展，他看到了双方为达成协议的强大动力。

对美中 11 日达成的口头阶段性协议，华尔街分析师多抱持怀疑态度，因该协议仍有许多细节需要敲定，许多悬而未决的关键性问题依然存在。好比特朗普先前宣称中国将在不到 2 年内购买约 500 亿美元的美农产品，采购规模远超出历年纪录，而且中方采购先决条件是，美方要取消关税。这令许多家分析师认为，不确定性因素仍在。库德洛反驳道：“人们不应该对美中谈判如此悲观，一些好事可能会发生。”库德洛认为：“对于那些持怀疑态度的人，我对此表示赞赏和尊重。但是我要告诉大家，现在美中双方有很大的动力，也都有了共识。”

美国财政部长梅努钦周三表示，美国与中国贸易谈判代表仍在努力敲定第一阶段贸易协议的文本，以备两国领导人下个月进行签署。他表示，如有必要，他将准备前往北京展开进一步会谈。(时间：10月18日，来源：集微网)

2. 商务部：中美磋商最终目标是停止贸易战、取消全部加征关税

在今天(17日)商务部举行的例行发布会上，新闻发言人高峰针对中美经贸磋商相关

问题表示，新一轮中美经贸高级别磋商达成的第一阶段协议中，包括中方将根据国内需要，按照市场化原则，增加自美农产品进口，以及美方将为此创造良好的条件。

高峰强调，中方始终认为，合作是两国最好的选择，也是解决问题的唯一正确选择，双方取得阶段性成果，有利于消除不确定性，恢复市场信心，对于稳定全球经济形势具有非常重要的意义。

同时高峰也说，中方对中美经贸磋商的立场、原则和目标从来没有发生变化，双方磋商的最终目标是停止贸易战，取消全部加征关税，这有利于中国、有利于美国、有利于全世界。我们希望双方继续共同努力推动谈判，尽早达成阶段性协议，并在取消关税问题上取得新的进展。（时间：10月17日，来源：集微网）

3. 中美贸易战：越南等若干国获益

法国 24 小时经济报道援引金融分析 Numura 的研究指，其中最大的赢家是越南，在 52 家从中国迁出的公司中，有一半即 26 家选择落户越南，11 家迁往台湾，8 家迁往泰国。报道指，越南拥有良好的劳动资源，而与中国相比，人工更为便宜，尤其是在纺织业。数据显示，越南 2019 年对美国商品出口猛增 34%，约 80 亿美元，这使越南 2019 年 GDP 增长预期可冲击 8%。此外，台湾、马来西亚、孟加拉，以及印度也不同程度收益，尤其是印度，近几个月来，成功吸引苹果公司主要加工商富士通落户该国。（时间：10月18日，来源：集微网）

四、大陆以外电子股表现

本周费城半导体指数涨幅-0.07%，年初至今涨幅约 37.65%。

表 5：大陆以外市场主要总体指数、科技指数和期货指数涨跌幅

指数	数值	周涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE-TTM
费城半导体指数	1590	-0.07	37.65	-
恒生科技	11066	1.84	10.55	102.82
台湾 IT	11933	3.44	27.49	-
圣保罗 IBOVESPA 指数	104729	0.86	19.16	16.30
道琼斯工业指数	26770	-0.17	14.76	19.80
纳斯达克指数	8090	0.40	21.92	31.86
标普 500	2986	0.54	19.12	21.98
富时 100	7151	-1.33	6.28	17.39
法国 CAC40	5636	-0.52	19.14	19.54
德国 DAX	12634	0.97	19.65	20.52
日经 225	22493	3.18	12.38	16.10
韩国综合指数	2061	0.79	0.96	13.57
恒生指数	26720	1.56	3.38	9.53
澳洲标普 200	6650	0.65	17.77	19.61
孟买 SENSEX30	39298	3.07	8.96	26.65
俄罗斯 RTS	1355	1.93	26.81	5.81
上证综指	2938	-1.19	17.81	12.97
深证成指	9534	-1.38	31.68	23.79
台湾加权指数	11180	2.67	14.94	17.88
MSCI 全球/信息科技	279	-0.56	28.35	0.00

指数	数值	周涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE-TTM
MSCI 全球/电信业务	78	1.22	16.02	0.00
MSCI 中国 A 股国际(美元)	1544	-0.93	23.03	11.91
MSCI 中国全指(美元)	2014	-0.12	13.51	11.10
MSCI 南下香港(美元)	1982	1.42	3.71	9.17
MSCI 沪港深(美元)	1912	0.15	13.08	13.96
LME 铝	1738	0.81	-5.96	-
LME 铜	5806	0.41	-2.43	-
DCE 塑料	7120	0.00	-10.23	-
LME 镍	16230	-7.64	51.64	-
LME 锡	16950	2.69	-12.86	-
LME 锌	2457	1.41	-0.57	-
美元兑人民币	7	-0.25	3.16	-

资料来源: wind, 招商证券

表 6: 海外重点电子股涨跌幅与 PE (TTM)

个股	周涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE-TTM
西部数据	-0.38	62.24	-22.82
应用材料	-0.14	60.19	15.70
联发科	-0.54	61.22	28.42
罗杰斯	3.53	51.14	28.68
美光科技	-3.61	37.00	7.62
德州仪器	-0.48	39.78	22.83
苹果公司	0.08	51.67	19.18
高通	1.28	40.45	27.24
伟创力	1.53	31.01	54.95
亚德诺(ANALOG)	-1.56	29.57	27.43
意法半导体	0.29	53.45	18.53
赛灵思	-1.95	11.88	25.32
希捷科技	2.17	48.21	7.35
英伟达	2.42	43.14	42.29
思佳讯解决方案	2.78	33.24	16.23
日月光	7.73	33.79	12.86
三星	2.75	30.49	7.39
捷普	2.14	47.28	19.28
台积电	3.90	29.93	22.27
思科	0.32	10.85	17.06
安费诺	2.08	23.11	24.32
英特尔	-1.40	11.56	11.52
爱立信	8.77	4.74	-33.82
康宁公司	0.93	-0.96	16.24
诺基亚	2.08	-6.28	-50.61
特斯拉	3.65	-22.79	-69.79
超威半导体(AMD)	4.10	67.77	176.02

资料来源: wind, 招商证券

五、上市公司公告汇总

京东方 A, 公司公开发行可续期公司债券申请获中国证监会批复,核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过 300 亿元的可续期公司债券,采用分期发行方式。

东山精密，公司拟向特定对象非公开发行 A 股股票，本次发行定价基准日为发行期首日，本次发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价的 90%。

三利谱，公司前三季度实现营业收入 10.42 亿元，同比增长 61.34%，实现归属上市公司股东净利润 2361.91 万元，同比增长 4.01%，其中第三季度实现营业收入 4.25 亿元，同比增长 86.27%，实现归属上市公司股东净利润 2240.30 万元，同比增长 496.06%。

TCL 集团，公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期），债券代码为 112983，发行总规模不超过 90 亿元，本期债券发行规模为不超过 20 亿元（含 20 亿元）。

纳思达，公司前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 6.5 亿元-7.5 亿元，同比增长 31.05%-51.21%，其中第三季度实现归属于上市公司股东净利润 2.8 亿元-3.8 亿元，同比增长 52.63%-107.14%。

圣邦股份，公司前三季度实现归属于上市公司股东净利润 1.10 亿元-1.24 亿元，同比增长 52%-72%，其中第三季度实现归属于上市公司股东净利润 5623.29 万元-6091.90 万元，同比增长 80%-95%。

捷捷微电，公司前三季度实现归属于上市公司股东净利润 1.32 亿元-1.39 亿元，同比增长 0%-5%，其中第三季度实现归属于上市公司股东净利润 4858.66 万元-5101.59 万元，同比增长 0%-5%。

飞荣达，公司前三季度实现归属于上市公司股东净利润 2.50 亿元-2.65 亿元，同比增长 107.28%-119.72%，其中第三季度实现归属于上市公司股东净利润 9500 万元-1000 万元。

风险因素：下游新品发布及销售不及预期，电子产业竞争加剧，政治及汇率风险

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

鄢凡，北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，11年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加盟招商证券，任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16/17年《新财富》电子行业最佳分析师第2/5/2/2/4/3名，11/12/14/15/16/17/18年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2名，10/14/15/16/17/18年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/3名，2018年最具价值金牛分析师。

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。2017年在太平洋证券，2018年加入招商证券，任电子行业分析师。

王淑姬，北京大学金融学硕士，北京大学电子学学士，覆盖消费电子/LED/港股及海外等。2016年在安信证券，2017年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

张益敏，上海交通大学工学硕士，覆盖PCB/汽车电子/设备等领域。2018年在太平洋证券，2019年加入招商电子团队。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。