

证券研究报告—动态报告/行业快评

电子元器件

2020 年 9 月投资策略

超配

2020 年 09 月 09 日

推荐消费电子及面板龙头，看好半导体长期崛起机遇

证券分析师：欧阳仕华 0755-81981821

ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002

证券分析师：唐泓翼 021-60875135

tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080001

证券分析师：许亮 0755-81981025

xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518120001

事项：

国信电子观点：

1、5G 时代正在加速到来，看好苹果产业链为代表的的消费电子景气旺季。2020 年 7 月共出货 5G 手机 1391.1 万部，占总出货 62.4%。上市 14 款新 5G 机型。1 月至 7 月，国内 5G 手机总出货达 7750.8 万部，上市新机型总共 119 款，5G 换机潮正在加速到来。9 月份随着苹果进入新机周期，叠加 5G 换机，产业链零部件龙头将迎来量价齐升。公司方面，国内苹果供应链龙头企业持续平台化扩张，证明企业自身竞争力的同时，市场空间也进一步打开。继续看好苹果手机龙头及可穿戴设备核心供应链企业的持续提升。二季度公募基金机构持续加仓苹果产业链龙头企业，信维通信、立讯精密、歌尔股份、鹏鼎控股、东山精密、欣旺达、德赛电池等个股公募基金持仓相比一季度明显提升。

2、面板产业迎来顺周期，行业新一轮景气周期在即，龙头企业京东方、华星光电受益。三星将于 20 年底彻底退出 LCD 面板业务。LGD 预计在 19Q3 结束后退出韩国本土 LCD-TV 产能，预计从 19Q3 到 20Q4，合计退出产能占全球总 TV 产能比重超过 20%。行业供给端出现拐点。从行业集中度和竞争格局来看，从 13 年以来伴随着国内厂商的大幅度扩产，大尺寸 LCD 行业京东方、华星光电等市场份额上升最快。短期面板价格走势来看，主要尺寸从 5 月份以来连续 3 个月持续回升，相比 5 月价格低点涨幅达到 20% 以上，供给侧改革带来效应逐步体现。

3、科技贸易存在压力，但国产科技创新升级持续进行，短空长多。5G 景气周期推动下，半导体板块季度盈利趋势提升。SW 半导体扣非季度 ROE 达 2.16%，环比 Q1 提升 0.81pct。板块营业收入同比增长为 27%，达 383 亿元；净利润达 45 亿元，同比 127%。若扣除新上市公司及并购等因素，原半导体公司营收同比增长 17%，主要来自封测板块。整体板块毛利率达 28.40%，净利率 11.81%，均为近 3 年来较高水平。

2020 年开始以中芯国际为代表的中游晶圆制造端在技术升级和产能扩充两方面进行升级。由中芯国际、合肥长鑫以及长江存储等国产晶圆制造崛起将带来整体产业链提升机遇。虽然短期内美国持续打压中国科技龙头，科技贸易战压力较大，但是国产科技创新仍需持续进行。从公募基金持仓来看，半导体龙头如圣邦股份、兆易创新、中微公司、长电科技、鼎龙股份、紫光国微、斯达半导等公司机构持仓基本平稳，显示市场主力资金对国产科技升级持续看好。

4、其他国产优质制造企业推荐：风华高科(MLCC 国产化趋势加速)、兆驰股份(优质成本控制企业，受益电视 ODM 市场集中度提升以及 LED 业务崛起)、电连技术(利润率改善)、传音控股(内外循环，海外渠道优势明显，产品持续升级)等公司。

每日免费获取 研究报告

1. 每日微信群内分享 **10+最新** 重磅报告
2. 定期分享 **华尔街日报、金融时报、经济学人**
3. 和群成员切磋交流，对接 **优质合作资源**
4. 累计解锁 **8万+** 研报/案例，**7000+** 工具/模板

手机用户建议先截屏本页，微信扫一扫

或搜索公众号 “**新商业内参**”
回复 “进群” 加入每日报告分享微信群
回复 “2020” 领取1000份行业资料包

(此页只为需要行业资料的朋友提供便利，如果影响阅读体验，请多多理解)

【1000份最新行业资料礼包】

关注回复 “2020” 领取



评论：

■ 苹果手机份额维持，可穿戴业务引领市场，下半年将迎来换机潮

国内智能终端的市场格局基本定型：安卓与 iOS 八二开，苹果手机占比下降至 21.6%。其次是国产四大格局稳定，华为已经突破到了 26.3%，OPPO、vivo、小米三家分别 19%、16.6%、9%，同比变化微弱，三星略有回升至 3.4%，长尾份额从 7.8% 进一步被蚕食到 4.1%。

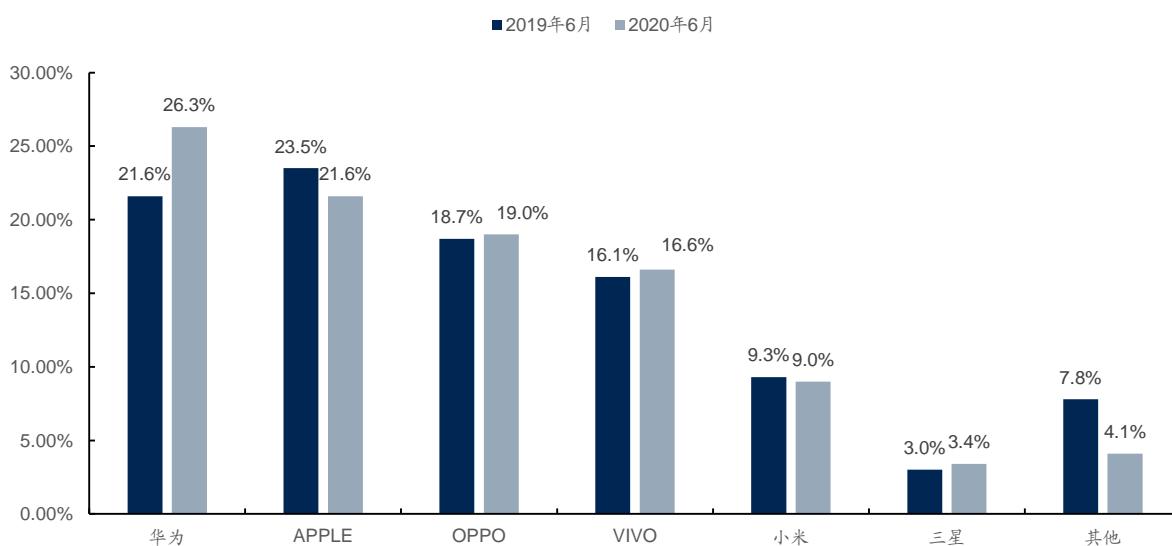
表 1：全球主要品牌智能手机季度销量

单位：百万部	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2
Samsung	79.10	75.50	79.06	69.40	55.33	54.00
Apple	36.40	38.00	40.83	73.80	40.62	37.60
Huawei	59.10	58.70	66.80	56.20	51.00	55.80
OPPO	23.10	29.80	30.83	30.60	23.94	24.00
Xiaomi	25.00	32.00	32.50	32.80	27.81	28.50
Other	88.10	99.20	102.38	106.00	100.30	76.60
Total	310.8	333.2	352.4	368.8	299.00	276.50

资料来源：IDC、Gartner、国信证券研究所整理

从用户年龄分布上来看，华为在 25-40 岁之间的用户占比相当高，尤其是 25-30 岁群体，苹果在 41-45 岁群体占比保持优势地位，vivo 则在 25 岁以下群体中崛起，小米继续在 31-35 岁群体中保持优势地位，三星在 46 岁以上群体中占据领先优势。在区域上，依旧是此前的结构，苹果在一二线城市有优势，OPPO、vivo 在下沉区域优势明显。

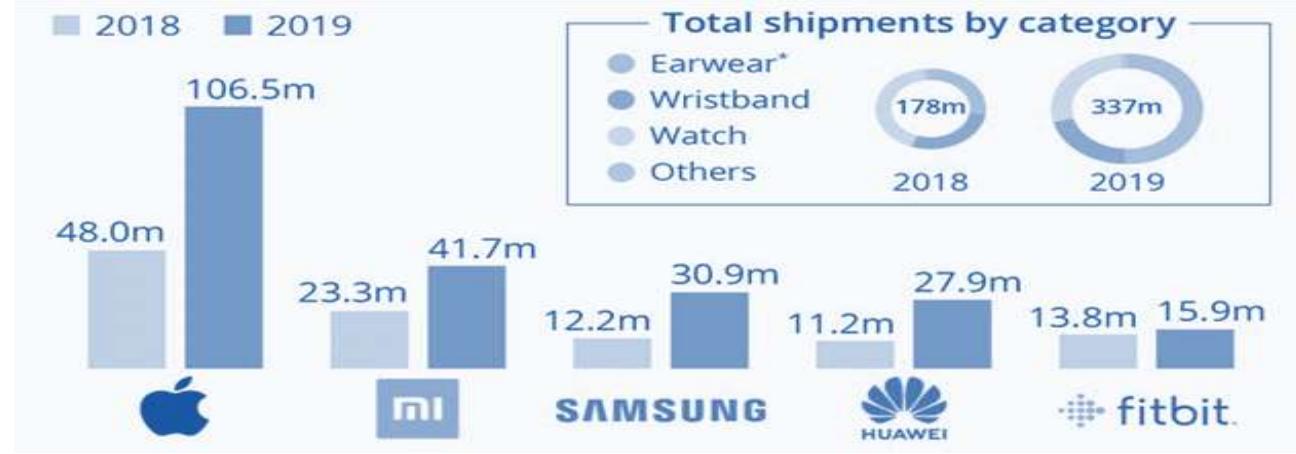
图 1：各主要品牌智能终端国内销量占比



资料来源：中国移动互联网数据库，国信证券经济研究所整理

2019 年苹果公司在可穿戴设备领域继续保持快速增长，总出货量达到 1.06 亿部，同比增长 122%；小米、三星和华为紧随其后，三星和华为增速也超过 100%。从出货架构来看，2019 年 TWS 耳机出货量占比接近 50%，远超手环、手表以及其他可穿戴设备。预计苹果 TWS 耳机在 2020 年仍然是最大的增量市场来源。

图 2：可穿戴设备销量前五品牌



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

国内苹果供应链竞争力持续提升。国内核心龙头企业在 2010 年先后进入苹果的全球供应链体系之后，龙头企业崛起经历三个阶段：第一阶段为进入其供应链体系，第二阶段为零组件的平台化发展提升竞争力，第三阶段为产业链延伸进入下游整机代工，持续平台化扩张。平台化拓展能力提升持续证明龙头企业自身竞争力的同时，市场空间进一步打开。在 5G 换机潮即将来临背景下，继续看好苹果手机龙头及可穿戴设备核心供应链企业的持续提升。

二季度公募基金机构持续加仓苹果产业链龙头企业，立讯精密、歌尔股份、鹏鼎控股、领益智造、东山精密、欣旺达、德赛电池等个股公募基金持仓相比一季度明显提升。

表 2：苹果产业链龙头企业业绩及估值一览

证券简称	市值(亿元)	19年净利润(亿元)	19年业绩增速	20年一致预期中值(亿元)	2020年业绩增速	PE(2020)	8月股价涨幅	Q1末持仓	Q2末持仓
立讯精密*	3,651.9	39.5	74.50%	67.5	70.80%	54.08	-6%	14.13%	17.62%
工业富联*	2,770.2	173.3	7.49%	192.3	10.99%	14.40	1%	5.17%	7.20%
蓝思科技*	1,468.6	6.8	-69.32%	41.2	504.93%	35.66	5%	2.45%	7.03%
歌尔股份*	1,312.0	10.0	-38.11%	22.8	128.67%	57.57	-4%	6.91%	16.51%
鹏鼎控股*	1,063.0	29.1	14.38%	32.4	11.36%	32.79	-4%	4.92%	21.74%
领益智造*	803.5	17.7	115.39%	25.5	43.69%	31.57	1%	5.35%	13.56%
信维通信*	795.1	21.4	382.13%	21.5	0.49%	37.04	12%	6.83%	5.73%
环旭电子*	579.3	9.5	-7.99%	14.0	46.37%	41.50	-3%	10.17%	24.38%
欧菲光*	484.0	12.6	2.77%	15.6	23.39%	31.05	-3%	1.64%	3.02%
东山精密*	448.2	10.2	22.70%	15.6	52.17%	28.82	-5%	10.95%	21.93%
大族激光*	422.0	-17.1	-245.69%	14.7	-185.63%	28.74	-7%	4.75%	9.51%
欣旺达*	417.7	7.7	15.49%	7.7	-0.86%	54.41	1%	11.12%	19.20%
长信科技*	378.2	6.6	-63.61%	12.6	91.01%	29.90	-3%	0.72%	5.29%
水晶光电*	291.8	8.2	17.39%	11.4	39.14%	25.71	5%	3.17%	6.47%
德赛电池*	109.5	4.7	19.82%	5.8	24.51%	18.88	-5%	2.24%	15.30%
中石科技*	70.8	-0.1	-107.11%	1.8	-1563.94%	39.70	-9%	2.57%	6.19%
中信电子指数 -2%									

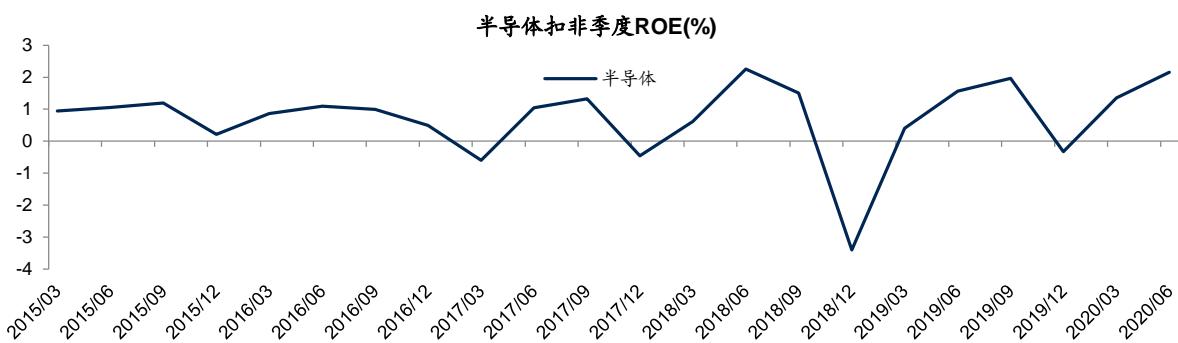
资料来源：标*为 Wind 一致预期、国信证券研究所整理

■ 半导体：5G 景气周期叠加国产化趋势，看好国内产业链的崛起与重构

受益国产替代加速，板块季度盈利趋势提升。SW 半导体扣非季度 ROE 达 2.16%，环比 Q1 提升 0.81pct。板块营业收入同比增长为 27%，达 383 亿元；净利润达 45 亿元，同比 127%。若扣除新上市公司及并购等因素，原半导体公司营收同比增长 17%，主要来自封测板块。整体板块毛利率达 28.40%，净利率 11.81%，均为近 3 年来较高水平。

个股方面，39 家公司营收同比增长，占比 65%。营收排名前 3 的分别为中芯国际、长电科技、太极实业，而营收绝对增量主要来自 WEGF(豪威科技并表)、长电科技(封测景气提升)、中芯国际(14nm 代工)。34 家公司扣非净利润同比增长，占比 57%。扣非净利润排名前 3 的分别为 WEGF、中芯国际、汇顶科技，扣非增量较多的来自 WEGF(豪威科技并表)、长电科技(封测景气提升)、华润微(折旧下降)。

图 3：半导体扣非季度 ROE 呈现走高



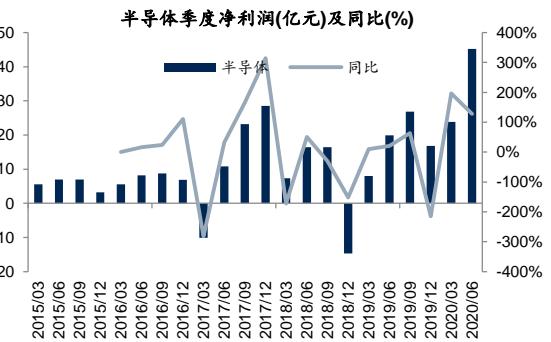
资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图 4：半导体季度营收及同比趋势



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 5：半导体季度净利润及同比趋势



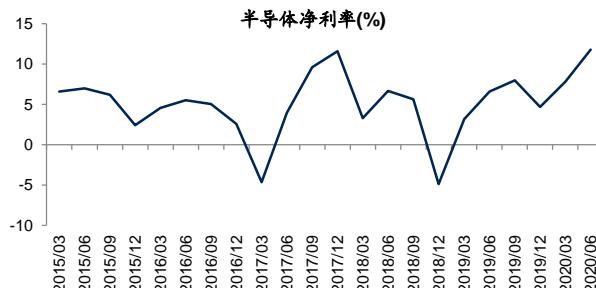
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 6：半导体板块季度毛利率趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 7：半导体板块季度净利率趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

5G 产业趋势带动半导体景气周期。虽然在疫情影响下，产业龙头公司英特尔、台积电、中芯国际以及安靠等 Q2 收入指引为正增长。6 月台湾半导体龙头数据亮眼，20 年 07 月台积电(全球集成电路代工龙头)36.13 亿美元，同比 25%。20 年 07 月日月光(全球封测龙头)营收 5.11 亿美元，同比 5.6%。联发科(全球手机设计 IC 大厂)营收 9.1 亿美元，同比 29%，显示市场整体需求旺盛。

进口替代加速进行。替代按照设计、设备、封装、材料等已有产品的成熟度依次进行。以卓胜微、兆易创新、圣邦股份等为代表的芯片设计龙头公司 2019 年 Q2 开始业绩增速出现拐点。2019 年 Q4 全球半导体景气度出现拐点，长电科技、通富微电、华天科技等封装测试公司 Q4 出现业绩拐点。2020 年 Q2 国产替代继续进行，材料类公司开始出现业绩拐点，例如安集科技、金宏气体等业绩开始高增长。

2020 年开始国产晶圆制造开始加速突破。以中芯国际为代表的中游晶圆制造端，在技术升级和产能扩充两方面进行升级。中芯国际、合肥长鑫以及长江存储等国产晶圆制造崛起将给中国半导体科技带来整体产业链提升机遇。在以晶圆制造为核心的国产半导体制造业带动下，设计软件、IP、国产设备、材料及封装测试等环节公司业绩快速成长。从公募基金持仓来看，半导体龙头如圣邦股份、兆易创新、中微公司、长电科技、鼎龙股份等公司机构持仓基本平稳。

表 3：半导体龙头企业业绩及估值一览

证券简称	市值(亿元)	19 年净利润(亿元)	19 年业绩增速	20 年一致预期中值(亿元)	2020 年业绩增速	PE(2020)	8 月股价涨幅	Q1 末持仓	Q2 末持仓
卓胜微*	823.18	4.97	206%	7.96	60%	103.41	-11%	27.64%	8.28%
紫光国微*	771.27	4.06	17%	6.95	71%	111.01	1%	6.50%	6.42%
圣邦股份*	563.58	1.76	70%	2.65	51%	212.67	-20%	36.48%	28.37%
澜起科技*	995.37	9.33	27%	11.61	24%	85.73	-6%	9.12%	7.56%
汇顶科技*	1,004.73	23.17	212%	23.08	0%	43.53	-14%	6.83%	3.14%
兆易创新*	1,101.16	6.07	50%	10.64	75%	103.49	-15%	21.18%	19.65%
斯达半导*	390.16	1.35	40%	1.77	30%	221.05	-25%	3.90%	8.33%
闻泰科技*	1,842.51	12.54	1954%	34.22	173%	53.84	-9%	9.84%	7.63%
中微公司*	1,223.60	1.89	108%	2.78	47%	440.15	-15%	14.23%	24.08%
北方华创*	1,054.60	3.09	32%	4.95	60%	213.27	-9%	10.64%	8.91%
华润微*	674.47	4.01	-7%	7.09	77%	95.18	-13%	6.50%	2.20%
长电科技*	739.25	0.89	-109%	6.35	616%	116.46	-6%	16.35%	14.88%
华天科技*	460.59	2.87	-26%	6.50	127%	70.86	-5%	8.45%	5.94%
通富微电*	318.31	0.19	-85%	3.77	1867%	84.52	-10%	8.10%	0.77%
鼎龙股份*	197.13	0.34	-88%	2.60	662%	75.92	-3%	21.25%	15.87%
安集科技*	235.80	0.66	46%	0.90	36%	263.47	-26%	9.38%	6.23%
中信电子指数							-2%		

资料来源: 标*为 Wind 一致预期、国信证券研究所整理

表 4：半导体公司季度营收全景

		营收(亿元)			同比增速	
		2019/3/31	2019/6/30	2020/3/31	2020/6/30	2020/3/31
688981.SH	中芯国际-U	46.25	55.48	64.01	67.60	38%
600584.SH	长电科技	45.15	46.34	57.08	62.68	26%
600667.SH	太极实业	38.08	45.63	37.57	46.32	-1%
603501.SH	WEGF	7.23	8.26	38.17	42.26	428%
002156.SZ	通富微电	16.54	19.34	21.66	25.03	31%
002185.SZ	华天科技	17.11	21.28	16.92	20.22	-1%
603160.SH	汇顶科技	12.25	16.62	13.51	17.06	10%
688396.SH	华润微	11.86	14.54	13.82	16.81	17%
002371.SZ	北方华创	7.08	9.47	9.38	12.39	32%
600460.SH	士兰微	6.60	7.80	6.91	10.14	5%
603986.SH	兆易创新	4.56	7.46	8.05	8.52	77%
002049.SZ	紫光国微	6.69	8.90	6.46	8.18	-3%
300373.SZ	扬杰科技	4.07	4.84	4.87	6.50	20%
688008.SH	澜起科技	4.05	4.74	4.96	5.94	22%
300782.SZ	卓胜微	1.81	3.34	4.51	5.47	149%
688099.SH	晶晨股份	5.62	5.67	4.03	5.42	-28%
002409.SZ	雅克科技	4.16	4.46	4.39	4.90	6%
688002.SH	睿创微纳	1.01	1.54	2.31	4.62	130%
688126.SH	沪硅产业-U	2.70	3.85	4.19	4.35	55%
600360.SH	华微电子	3.66	3.59	3.92	4.11	7%
603893.SH	瑞芯微	2.19	3.55	2.71	4.03	23%
688521.SH	芯原股份-U	2.72	3.36	3.04	3.84	12%
603933.SH	睿能科技	3.51	4.12	2.97	3.75	-15%
300458.SZ	全志科技	3.26	3.58	2.62	3.37	-20%
300493.SZ	润欣科技	3.36	3.53	2.68	3.03	-20%
300223.SZ	北京君正	0.49	0.95	0.57	2.98	16%
300666.SZ	江丰电子	1.67	1.81	2.39	2.94	43%
300842.SZ	帝科股份	2.40	3.36	2.20	2.79	-8%
603290.SH	斯达半导	1.49	2.17	1.38	2.79	-7%
300661.SZ	圣邦股份	1.12	1.84	1.93	2.73	72%
603005.SH	晶方科技	0.85	1.15	1.91	2.64	124%
300623.SZ	捷捷微电	1.23	1.63	1.54	2.54	25%
300327.SZ	中颖电子	1.74	2.15	2.02	2.53	16%
600171.SH	上海贝岭	1.86	2.07	1.96	2.42	5%
688368.SH	晶丰明源	1.66	2.45	1.82	2.03	10%
300456.SZ	赛微电子	1.33	1.77	1.61	1.99	21%
603068.SH	博通集成	1.26	1.74	1.36	1.94	7%
688018.SH	乐鑫科技	1.47	1.76	1.24	1.70	-16%
300671.SZ	富满电子	1.12	1.43	1.01	1.50	-10%
300672.SZ	国科微	0.33	0.91	0.49	1.44	51%
300346.SZ	南大光电	0.77	0.62	1.19	1.42	55%
688138.SH	清溢光电	0.98	1.19	1.23	1.38	26%
300613.SZ	富瀚微	0.92	1.27	1.57	1.25	70%
688123.SH	聚辰股份	1.12	1.28	1.00	1.18	-10%
688019.SH	安集科技	0.59	0.70	0.96	0.95	64%
688589.SH	力合微	0.54	0.89	0.21	0.95	-61%
688508.SH	芯朋微	0.60	0.85	0.63	0.93	5%
300046.SZ	台基股份	0.83	1.07	0.35	0.88	-58%
688256.SH	寒武纪-U	0.14	0.84	0.12	0.76	-19%
688286.SH	敏芯股份	0.56	0.82	0.58	0.75	4%
300706.SZ	阿石创	0.54	1.05	0.52	0.73	-4%
						-30%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

表 5：半导体公司季度扣非净利润全景

		扣非净利润(亿元)			同比增速	
		2019/3/31	2019/6/30	2020/3/31	2020/6/30	2020/3/31
603501.SH	WEGF	0.49	(0.30)	4.36	4.92	798%
688981.SH	中芯国际-U	(3.29)	3.29	1.43	3.99	扭亏为盈
603160.SH	汇顶科技	3.89	5.73	1.80	3.76	-54%
688008.SH	澜起科技			2.18	3.03	-34%
688396.SH	华润微	0.00	0.61	0.90	2.55	318%
600667.SH	太极实业	0.94	1.91	0.97	2.10	3%
688002.SH	睿创微纳	0.20	0.29	0.82	2.10	311%
300782.SZ	卓胜微	0.40	1.09	1.48	1.92	273%
600584.SH	长电科技	(1.68)	(2.55)	1.06	1.89	扭亏为盈
002049.SZ	紫光国微	0.38	1.80	1.76	1.80	367%
603986.SH	兆易创新	0.32	1.28	1.49	1.62	369%
002185.SZ	华天科技	0.01	0.24	0.49	1.62	5771%
002371.SZ	北方华创	(0.22)	0.48	(0.13)	1.12	-42%
300373.SZ	扬杰科技	0.26	0.47	0.59	0.85	126%
002409.SZ	雅克科技	0.39	0.54	0.73	0.82	89%
603005.SH	晶方科技	(0.06)	0.07	0.52	0.77	扭亏为盈
300623.SZ	捷捷微电	0.34	0.50	0.40	0.73	18%
300661.SZ	圣邦股份	0.14	0.44	0.30	0.72	113%
002156.SZ	通富微电	(0.93)	(0.51)	(0.34)	0.59	-64%
603893.SH	瑞芯微			0.28	0.53	
300458.SZ	全志科技	0.17	0.51	0.23	0.49	32%
603290.SH	斯达半导			0.20	0.49	
300327.SZ	中颖电子	0.31	0.49	0.36	0.47	16%
600171.SH	上海贝岭	0.22	0.41	0.30	0.44	33%
603068.SH	博通集成	0.15	0.36	0.14	0.31	-8%
688019.SH	安集科技			0.23	0.26	
300666.SZ	江丰电子	0.06	(0.01)	0.16	0.20	181%
300831.SZ	派瑞股份	(0.07)	0.07	(0.04)	0.18	-35%
688508.SH	芯朋微	0.08	(0.08)	0.10	0.18	25%
600460.SH	士兰微	0.03	(0.14)	(0.15)	0.17	由盈转亏
300046.SZ	台基股份	0.21	0.18	(0.01)	0.16	由盈转亏
688589.SH	力合微			(0.04)	0.16	-10%
688018.SH	乐鑫科技	0.28	0.33	0.00	0.14	-99%
300671.SZ	富满电子	0.02	0.06	0.04	0.13	108%
300613.SZ	富瀚微	(0.30)	0.35	0.30	0.12	扭亏为盈
300493.SZ	润欣科技	0.06	0.13	0.05	0.11	-12%
688286.SH	敏芯股份	0.09	0.20	0.06	0.10	-39%
603933.SH	睿能科技	0.09	0.14	(0.05)	0.09	由盈转亏
600360.SH	华微电子	0.14	0.18	0.07	0.09	-49%
300672.SZ	国科微	(0.52)	(0.20)	(0.42)	0.08	-18%
300842.SZ	帝科股份	0.20	0.10	0.16	0.06	-19%
300139.SZ	晓程科技	(0.00)	(0.46)	(0.02)	0.06	11350%
300456.SZ	赛微电子	0.12	0.17	0.07	0.00	-45%
688368.SH	晶丰明源	0.11	0.30	(0.04)	(0.00)	由盈转亏
300346.SZ	南大光电	0.13	0.00	0.09	(0.08)	-28%
688521.SH	芯原股份-U	(0.28)	0.01	(0.73)	(0.09)	160%
300223.SZ	北京君正	(0.03)	0.15	(0.00)	(0.11)	-97%
688099.SH	晶晨股份	0.46	0.50	(0.47)	(0.33)	由盈转亏
688126.SH	沪硅产业-U	(0.20)	0.20	(0.74)	(0.79)	262%
688256.SH	寒武纪-U	(0.50)	0.50	(1.49)	(1.43)	200%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

■ 安卓产业链：华为可穿戴加速成长，小米发力欧洲市场

在 2020 年第二季度中，可穿戴设备的市场规模同比提升了 14.1%，在疫情期间，消费者对音频类可穿戴设备以及健身追踪类可穿戴设备的需求有了明显的提升。第二季度中，全球可穿戴设备市场的总出货量提升到了 8620 万部，其中，音频类可穿戴设备的出货量同比提升了 32.6%，占可穿戴设备总出货量的 60%。疫情期间由于大量消费者被迫在家中工作和学习，消费者对耳机等设备的需求有所提升。苹果是这一细分市场上的领先者，他们一共售出了 2370 万部 AirPods 和 Beats 产品，其出货量几乎是排在第二位的华为的 3 倍，是三星出货量的 4.5 倍。

图 8：2Q20 全球可穿戴设备出货量

Top 5 Wearables Companies by Shipment Volume, Market Share, and Year-Over-Year Growth, Q2 2020 (shipments in millions)

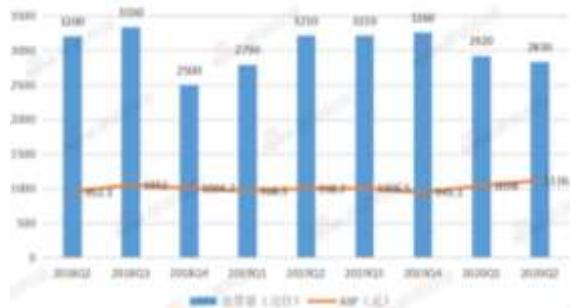
Company	2Q20 Shipments	2Q20 Market Share	2Q19 Shipments	2Q19 Market Share	Year-Over-Year Growth
1. Apple	29.4	34.2%	23.5	31.1%	25.3%
2. Huawei	10.9	12.6%	6.9	9.1%	58.0%
3. Xiaomi	10.1	11.8%	8.9	11.8%	13.5%
4. Samsung	7.1	8.3%	7.1	9.4%	0.9%
5. Fitbit	2.5	2.9%	3.5	4.6%	-29.2%
Others	26.1	30.3%	25.7	34.0%	1.6%
TOTAL	86.2	100.0%	75.5	100.0%	14.1%

Source: IDC Worldwide Quarterly Wearable Device Tracker, August 2020

资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

可穿戴设备市场当前依然被智能手机品牌所主导，索尼、Bose、Jabra 等传统耳机厂商排名较为靠后。在可穿戴设备总出货量中，手表和腕带设备的出货量占比为 39.2%，至 3370 万部，与 2019 年第二季度的 46.8% 相比有所减少。

图 9：小米手机出货量和 ASP



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

小米 2Q20 营收 535.4 亿元，市场预期 514 亿元，上年同期为 519.51 亿元，同比增长 3.06%；经调整净利润 33.7 亿元，去年同期 36.35 亿元，同比下降 7.2%。

第二季度国际市场疫情非常严重，市场更多在 4 月底到 5 月才开始恢复。面对全球市场生产、供应、运输等方面的困难，小米该季度保持了 34 亿元的净利润，实现环比接近 47% 的增长。分业务来看，全球疫情对小米智能手机的影响最大，本季度智能手机部分的收入为 316 亿元，同比下滑 1.2%；IoT 与生活消费产品部分收入为 153 亿元，较去年同期增长 2.1%；互联网服务收入为 59 亿元，同比增长 29.0%，占总收入的 11.0%。整体来看，虽然疫情影响

图 10：2Q20 全球手机出货量



资料来源：Canalys，国信证券经济研究所整理

了手机业务和 IoT 产品的安装销售，但却推动了互联网服务收入的增长。这与今年一季度的状况类似，一季度小米互联网服务收入同比增长 38.6%，占总体收入比重突破 10%，达到 11.9%。

欧洲市场是小米继印度市场之后，又一个重点发力的海外市场。据 Canalys 数据，2020 年第二季度，小米在欧洲市场的占有率为 17%，同比增长 65%，首次成为欧洲第三大智能手机厂商。在西欧市场出货量同比增长 116%，增速第一，其中在西班牙市场占有率连续两个季度保持第一，增速 151%，市场占有率为 37%。一方面，在国内市场份额不断上涨的华为，由于美国封杀而在欧洲市场失去众多份额，这给包括小米在内的其他厂商带来了机会；另一方面，欧洲市场高端手机占比高，这对于小米手机 ASP 的提升大有裨益。

表 6：安卓产业链主要公司业绩及估值情况

证券简称	市值(亿元)	19年净利润 (亿元)	19年业绩增 速	20年一致预 期中值(亿元)	2020年业绩 增速	PE(2020)	8月股价涨幅	Q1末持仓	Q2末持仓
电连技术*	102.1	1.8	-38.08%	2.4	36.77%	41.9	11.27%	13.29%	5.98%
光弘科技*	150.1	4.0	91.60%	5.2	29.46%	28.8	-7.58%	8.14%	13.13%
飞荣达*	143.4	3.0	90.17%	4.4	44.71%	32.9	-4.16%	2.59%	2.38%
福蓉科技*	108.4	2.5	65.00%	3.5	41.35%	31.0	-3.51%	6.12%	3.80%
顺络电子*	188.1	4.1	-7.18%	5.5	33.80%	34.0	-12.57%	5.88%	17.16%
安洁科技*	149.4	4.5	-4.55%	7.0	53.92%	21.5	-3.72%	0.79%	2.50%
联创电子*	110.6	2.9	-9.50%	4.1	44.06%	26.8	6.39%	0.49%	1.18%
长盈精密*	218.8	0.5	-76.17%	6.0	1102.95%	36.7	2.49%	7.71%	8.01%
传艺科技*	47.3	0.8	-28.99%	2.0	158.43%	23.6	-9.47%	13.94%	8.01%
中信电子指数							-2%		

资料来源：标*为 Wind 一致预期、国信证券研究所整理

■ 显示面板&LED 产业链：供求关系改善，格局优化

面板行业格局迎来巨变，新一轮周期在即。三星将于 20 年底彻底退出 LCD 面板业务。LGD 预计在 19Q3 结束后退出韩国本土 LCD-TV 产能，预计从 19Q3 到 20Q4，合计退出产能占全球总 TV 产能比重超过 20%。TCL 科技收购三星苏州工厂，华东科技出售大尺寸面板资产，显示行业部分参与者正在逐步退出，行业供给端出现拐点。

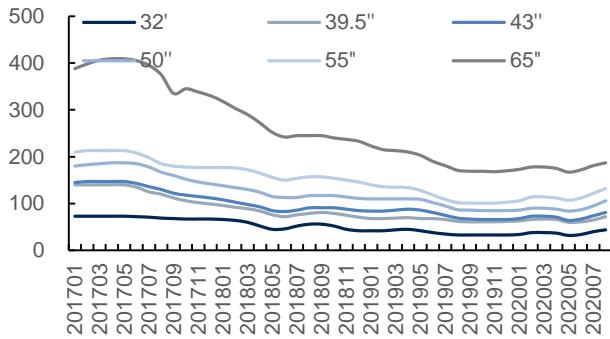
从行业集中度和竞争格局来看，从 13 年以来伴随着国内厂商的大幅度扩产，大尺寸 LCD 行业 TOP5 的集中度在分散，其中 BOE、CSOT 上升最快，而三星、友达等下滑最快。我们预计伴随着行业格局洗牌后，以及国内产能的进一步增长，行业集中度将再次收敛。而 BOE、CSOT 的龙头地位将进一步增强。短期面板价格走势来看，主要尺寸从 5 月份以来连续 3 个月持续回升，环比涨幅达到 20% 以上，供给侧改革带来效应逐步体现，龙头公司：京东方 A、TCL 科技将迎来新一轮景气周期。

图 11：16Q1~20Q4 全球 LCD 面板面积同比及环比趋势



资料来源：群智咨询，国信证券经济研究所整理

图 12：2017 年 1 月份以来主要尺寸面板价格走势



资料来源：群智咨询，国信证券经济研究所整理

LED 行业处于底部区域回升状态

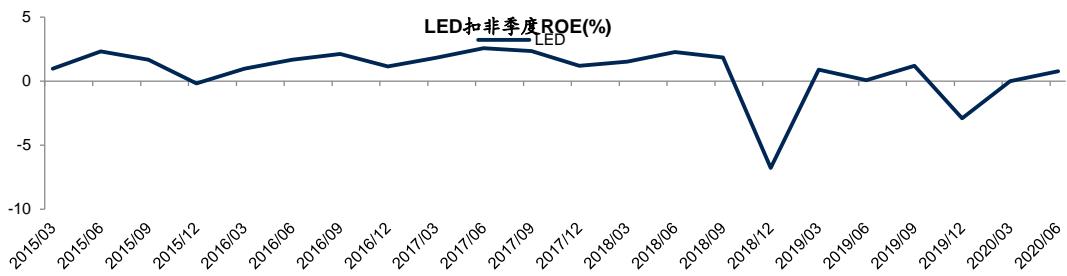
2020 年以来，在疫情及贸易战等因素影响下，LED 行业 Q1 盈利下探，Q2 显现回升，季度扣非 ROE 为 0.77%，处于底部回升态势。Q2 季度 LED 板块营收达 229 亿元，同比-9%，净利润为 24 亿元，同比 354%，整体扣非净利润 9 亿，同比+348%。其中扣非净利润为正的公司数量达 22 家，占比为 66%，低于去年同期 27 家。

个股方面，营收规模前 3 的公司为木林森、欧普照明、三安光电，增量排名靠前的主要三安光电、佛山照明。扣非净利润靠前公司主要为欧普照明、利亚德、三安光电，扣非增长靠前的主要为鸿利智汇(大幅扭亏)、华灿光电(减亏)、飞乐(减亏)。

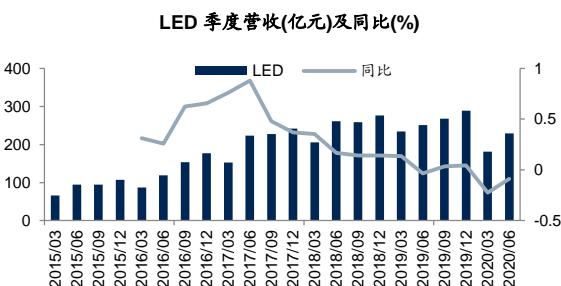
表 7：LED 及面板产业链公司

证券简称	市值(亿元)	19 年净利润(亿元)	19 年业绩增速	20 年一致预期中值(亿元)	2020 年业绩增速	PE(2020)	8 月股价涨幅	Q1 末持仓	Q2 末持仓
三安光电*	1,241.67	12.98	-54%	18.37	41%	65.61	1%	14.79%	14.03%
木林森*	226.57	4.92	-32%	9.11	85%	3.15	-11%	0.00%	0.22%
兆驰股份*	314.17	11.35	155%	15.37	35%	22.58	0%	0.37%	0.08%
洲明科技*	85.59	5.30	29%	5.02	-5%	13.79	4%	0.84%	0.58%
国星光电*	87.95	4.08	-8%	4.37	7%	19.90	-12%	2.42%	0.72%
聚飞光电*	89.72	3.08	93%	3.16	2%	22.43	-1%	0.00%	0.44%
京东方 A*	1,640.42	19.19	-44%	42.39	121%	656.17	-4%	2.22%	2.69%
TCL 科技*	869.29	26.18	-25%	31.92	22%	248.37	-1%	0.74%	4.05%
深天马 A*	365.59	8.29	-10%	11.84	43%	81.24	16%	0.00%	0.08%
视源股份*	685.35	16.11	60%	17.20	7%	91.38	8%	7.38%	12.74%
中信电子指数							-2%		

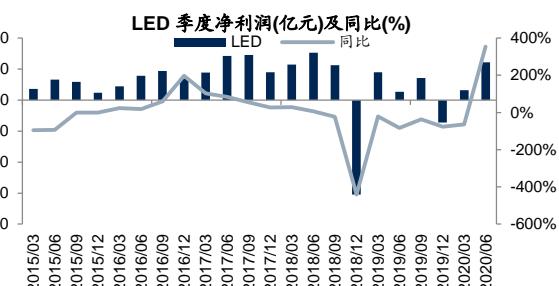
资料来源：标*为 Wind 一致预期、国信证券研究所整理

图 13: LED 扣非季度 ROE 呈现回升


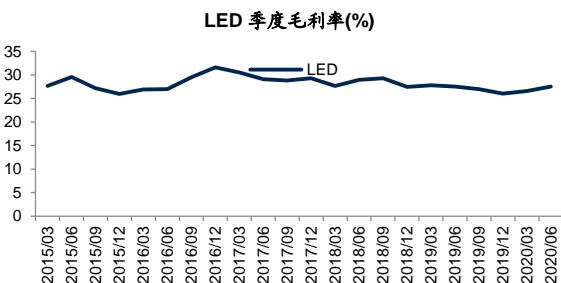
资料来源: wind、国信证券经济研究所分析师整理

图 14: LED 季度营收及同比趋势


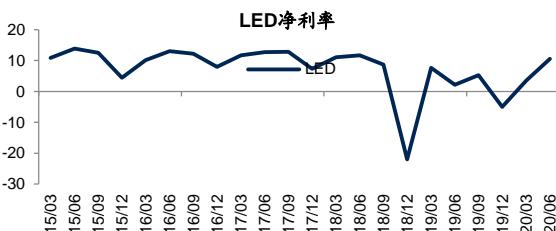
资料来源: wind、国信证券经济研究所分析师整理

图 15: LED 季度净利润及同比趋势


资料来源: wind、国信证券经济研究所分析师整理

图 16: LED 季度毛利率趋势


资料来源: wind、国信证券经济研究所分析师整理

图 17: LED 季度净利率趋势


资料来源: wind、国信证券经济研究所分析师整理

■ 2020 年 9 月份投资策略观点: 重点布局消费类电子产业链及面板产业链

下半年苹果 5G 新机的发布将推动产业链新一轮创新升级，并进一步扩大价格区间范围，推出多款机型，从而提高市场份额，增强软件和服务端的营收粘性。展望三季度，iPhone 5G 新机型的发布，过去三年堆积的换机潮预计将迎来高峰，苹果手机产业链公司的业绩增速有望持续高增长。在 5G 渗透率快速提升，以及国产供应链竞争力持续提升背景下，我们非常看好消费电子下半年的确定性复苏。

看好 5G 换机周期中的苹果消费电子产业龙头：**鹏鼎控股、信维通信、立讯精密、歌尔股份、长信科技、东山精密等；**

业绩增速较快，竞争力较强的优质品牌制造企业如：传音控股、兆驰股份等；

看好面板产业供给需求逻辑长周期投资机会，重点推荐：京东方A、TCL科技等；

核心元器件国产化推荐：风华高科、顺络电子等核心元器件龙头；

半导体芯片设计国产化领域推荐：卓胜微、圣邦股份、兆易创新、三安光电、华天科技、长电科技等公司。

半导体材料设备国产化配套重点关注：鼎龙股份、安集科技等公司。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB 2019
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
300136	信维通信	买入	60.16	1.05	1.46	1.99	57.30	41.21	30.23	9.23
002938	鹏鼎控股	买入	45.99	1.24	1.39	1.73	37.09	33.09	26.58	5.23
000636	风华高科	买入	32.09	0.38	0.83	1.38	84.45	38.66	23.25	2.36
000725	京东方A	买入	5.38	0.06	0.1	0.26	97.58	53.80	20.69	1.11
000100	TCL科技	买入	7.02	0.19	0.23	0.35	36.25	30.52	20.06	0.95
688036	传音控股	买入	94.37	2.24	2.65	3.26	42.13	35.61	28.95	4.42
002429	兆驰股份	买入	7.13	0.25	0.35	0.41	28.52	20.37	17.39	1.61
002475	立讯精密	买入	52.29	0.88	1.20	1.68	59.42	43.58	31.13	9.00
002241	歌尔股份	买入	40.43	0.39	0.68	0.95	103.67	59.46	42.56	4.01
300782	卓胜微	买入	382.73	5.05	7.66	10.16	75.79	49.96	37.67	24.17
688019	安集科技	买入	300.90	1.24	1.67	2.31	242.66	180.18	130.26	7.90
300054	鼎龙股份	买入	18.11	0.06	0.27	0.37	301.83	67.07	48.95	2.49

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

■ 风险提示

- 1、宏观经济政策波动导致需求恢复不及预期。
- 2、国产半导体自主可控不及预期。
- 3、贸易战加剧导致产业链核心受制于人。

相关研究报告：

《2020年8月投资策略：5G产业趋势带动半导体、消费电子双重共振》 ——2020-08-10

《国信证券-电子行业-半导体政策解读：粮草先行，集成电路政策为半导体产业升级保驾护航》 ——2020-08-05

《电子行业20年中期投资策略&？7月策略月报：全球科技产业格局重构，中国迎来天时、地利、人和》
——2020-06-29

《半导体专题研究系列二十一：全球半导体设计及制造龙头动态跟踪暨2020年Q1财报纪要》 ——2020-06-22

《2020年6月投资策略：5G换机周期加速，看好消费电子板块趋势反转》 ——2020-06-08

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032

<input type="checkbox"/> 物业行业精选研究报告 17 份	<input type="checkbox"/> 钢铁行业精选研究报告 54 份
<input type="checkbox"/> 网络安全行业精选研究报告 27 份	<input type="checkbox"/> 纺织、服装行业精选报告 38 项
<input type="checkbox"/> 机器人行业精选研究报告 11 份	<input type="checkbox"/> 电子行业精选报告 100 份
<input type="checkbox"/> 广告、营销行业精选研究报告 65 份	<input type="checkbox"/> 半导体行业精选研究报告 42 份
<input type="checkbox"/> 大宗商品 14 份	<input type="checkbox"/> 能源、新能源行业精选研究报告
<input type="checkbox"/> 智慧城市、特色小镇、城市相关行业精选研究	<input type="checkbox"/> 美妆、化妆品行业精选研究报告
<input type="checkbox"/> 轻工制造业行业精选研究报告 59 份	<input type="checkbox"/> 母婴行业精选研究报告 10 份
<input type="checkbox"/> 金属、有色金属行业精选研究报告 137 份	<input type="checkbox"/> 农林牧渔、畜禽行业精选研究报
<input type="checkbox"/> 公共事业行业精选研究报告 13 份	<input type="checkbox"/> 煤炭行业精选研究报告 57 份
<input type="checkbox"/> 高端制造、装备行业精选研究报告 22 份	<input type="checkbox"/> 汽车、新能源汽车及其相关产业
<input type="checkbox"/> 银行行业精选研究报告 159 份	<input type="checkbox"/> 机械共 113 份
<input type="checkbox"/> 休闲服务行业精选研究报告 15 份	<input type="checkbox"/> 计算机、IT、软件共 170 份
<input type="checkbox"/> 消费、消费品行业精选研究报告 168 份	<input type="checkbox"/> 家居、家具、家电共 128 份
<input type="checkbox"/> 物流、快递、交通运输行业精选研究报告 125 份	<input type="checkbox"/> 建筑、建材共 151 份
<input type="checkbox"/> 通信、5G 行业精选研究报告 225 份	<input type="checkbox"/> AI、云计算、自动驾驶、TMT 共
<input type="checkbox"/> 数据信息、画像等 64 份	<input type="checkbox"/> 电子书、培训课件
<input type="checkbox"/> 食品、饮料、酒行业精选研究报告 208 份	<input type="checkbox"/> 电气、电力共 193 份
<input type="checkbox"/> 石油、化工行业精选研究报告 266 份	<input type="checkbox"/> 航空、国防军工共 156 份
<input type="checkbox"/> 生物行业精选研究报告 22 份	<input type="checkbox"/> 互联网共 147 份
<input type="checkbox"/> 奢侈品行业精选研究报告 13 份	<input type="checkbox"/> 传媒、游戏、文娱 196 份

每日报告分享群

1. 每日微信群内分享 10+ 最新重磅报告
2. 每日分享华尔街日报、金融时报
3. 定期分享经济学人
4. 每周分享 500+ 当月重磅报告



截屏本页，微信扫一扫
或公众号搜索“新商业内参”

回复：<进群> 加入每日报告分享群
回复：<2020> 领1000份行业报告合集

<input type="checkbox"/> QuestMobile2019付费市场半年报告：手游、游戏直播最吸金，在线视频规模效益开始凸显.pdf
<input type="checkbox"/> 做社群不可忽略的 10 个促活小技巧.pdf
<input type="checkbox"/> 装了这款软件，一部手机可以同时运行 800 个微信号.pdf
<input type="checkbox"/> 真风口还是伪概念？一场关于 KOC 的真理大讨论.pdf
<input type="checkbox"/> 增长黑客如何玩转私域流量？.pdf
<input type="checkbox"/> 亿级流量诞生的背后：被“圈养”的百万网民.pdf
<input type="checkbox"/> 一键群发、批量删人，微商特供版微信居然这么骚？.pdf
<input type="checkbox"/> 要致富，先拉群.pdf
<input type="checkbox"/> 严打之下，微信“灰色流量”重新洗牌.pdf
<input type="checkbox"/> 行业揭秘：ToB 营销的 8 大帮派.pdf
<input type="checkbox"/> 下沉市场彻底改变了_4000 字最新深度.pdf
<input type="checkbox"/> 我潜伏了 100 天，拆解完美日记高转化的“私域流量”逻辑！.pdf
<input type="checkbox"/> 微信私域流量惊魂.pdf
<input type="checkbox"/> 微信群死了吗？不，只是转移了战场.pdf
<input type="checkbox"/> 微信狠起来为什么连自己人都打？.pdf
<input type="checkbox"/> 微信封号最新规则以及解决办法其他变化.pdf
<input type="checkbox"/> 微信打击个人号，私域流量接下来要怎么玩？.pdf
<input type="checkbox"/> 万字复盘_门店月流水翻一番，只因他做了对私域流量.pdf
<input type="checkbox"/> 天下苦流量久矣，却为何独独青睐.私域流量_.pdf
<input type="checkbox"/> 十万冒牌 KOL，百亿灰色名利场.pdf
<input type="checkbox"/> 社群运营的三个常用场景—以知识付费产品为例.pdf
<input type="checkbox"/> 社群卖课转化高？4000 字看懂私域流量卖课核心套路.pdf
<input type="checkbox"/> 社群经济注定是“历史”，而不是未来.pdf
<input type="checkbox"/> 社区团购三问：价值、终局和盈利.pdf
<input type="checkbox"/> 如何用“训练营+社群”模式，进行高流量转化.pdf
<input type="checkbox"/> 如何从 0-1 打造一个高价值社群？6000 字干货分享.pdf
<input type="checkbox"/> 渠道推广运营攻略：3 招实现获客翻倍，轻松搞定拉新难题.pdf
<input type="checkbox"/> 蚂蚁森林主要是促活还是激活？.pdf
<input type="checkbox"/> 华润万达沃尔玛等线下零售如何利用微信裂变给门店引流？.pdf
<input type="checkbox"/> 关于微信生态的一些最新数据和事实.pdf
<input type="checkbox"/> 给企业「私域流量」运营的 20 条建议！.pdf
<input type="checkbox"/> 服务号、小程序、微信群、个人号，4 位一体做好在线教育增长.pdf
<input type="checkbox"/> 疯狂刷屏没销量？微商朋友圈应该如何打造才能卖货？.pdf
<input type="checkbox"/> 低成本引流玩法盘点，掌握在线教育流量运营的 4 大黄金法则.pdf
<input type="checkbox"/> 从数据看完美日记如何完成品牌增长.pdf
<input type="checkbox"/> 从如何撩汉，谈谈会员运营的黑操作.pdf
<input type="checkbox"/> 操盘社群：4 个微信群、付费转化率 36.7%、销售额 103 万+.pdf
<input type="checkbox"/> 被妖魔化的增长、裂变和社群.pdf
<input type="checkbox"/> 10800 字深度解析淘宝客这个赚钱的神秘行业.pdf
<input type="checkbox"/> 4 个步骤提升 50% 转化率，揭秘私域流量增长的底层规律.pdf
<input type="checkbox"/> “下沉市场”有哪些生意值得做？.pdf