

投资趋势驱动，业绩预期引领

ICT 行业证券研究报告
2020 年 05 月 07 日

——ICT 行业季度投资策略

作者

分析师 李嘉宝
执业证书 S0110519060001
电话 010-56511905
邮件 lijiaobao@sczq.com.cn

行业数据：ICT 行业 (电子、计算机、通信)

股票家数 (家) 600
总市值 (亿元) 94974.09
流通市值 (亿元) 66840.19
年初至今涨跌幅 (%) 10.38%

相关研究

疫情防控与经济发展两手抓，
关注工业互联网支撑技术——
ICT 行业周报 (02.03-02.09)
疫情影响面面观——ICT 行业周
报 (01.20-02.02)
智能社会渐行渐近，基础硬件
龙头引领景气回升——ICT 行业
2020 年投资策略
困局之下，科技股投资逻辑的
重新审视

投资要点

➤ 投资逻辑：

目前国内疫情防控取得阶段性胜利，ICT 厂商基本已经复工复产，但从全球情况来看不确定因素依然非常多。

海外疫情持续蔓延，全球经济放缓，疫情后消费降级成为大概率事件。供应链方面，一方面疫情带来不确定性，另一方面中美贸易战可能重新提上日程，据路透社报道，5月初，特朗普政府讨论一系列措施，美国政府所有部门正全速推动供应链“去中国化”，并将对中国加征新关税。

在这样的背景下，我们建议以投资趋势锁定行业景气度，以业绩预期为抓手，降低不确定性。

资金侧，我们认为新基建是中长期确定的投资趋势。结合资金方的投资意向及实际的市场增速，景气确定性最强的细分领域为 5G、云基建和物联网边缘层。

5G 方面，2020 年，三大运营商相关资本开支预算为 1803 亿元，同比增幅高达 338%。云计算和物联网也是运营商和互联网巨头发力的重点。

产业链侧，全球供应链各环节不确定较多，我们建议以一季报业绩为着眼点。如果能够在农历早年和疫情的双重考验下交上满意答卷，在一定程度上可以说明公司的风险管控能力和盈利能力。

结合以上两方面，如果公司中长期具有市场快速增长的保障，同时在风险下能够兑现业绩，那么二季度的业绩有望持续兑现。

- **建议关注：**天孚通信（光器件龙头）、兆易创新（Nor Flash 龙头）、立讯精密（TWS 耳机两大 ODM 之一）、中际旭创（数通光模块龙头）、生益科技（覆铜板龙头）
- **风险提示：**疫情蔓延风险；国际局势变动风险；政策落地不及预期风险；技术发展不及预期风险；行业竞争风险；汇率风险；原材料价格波动风险；并购风险；保留合适安全边际

目录

1	板块表现回顾	3
2	投资逻辑：新基建锁定刚需，业绩为抓手	4
3	细分领域投资逻辑	8
4.1	芯片层：关注 NOR 头部厂商及存储封装领域	8
4.2	基础层：新基建共振驱动光模块、高频 PCB	9
4.3	边缘层：消费降级对 TWS 耳机影响或将有限	10
4	投资建议	12
5.1	投资策略：布局卡位较好、业绩超预期个股	12
5.2	建议关注标的	12
5	风险提示	14

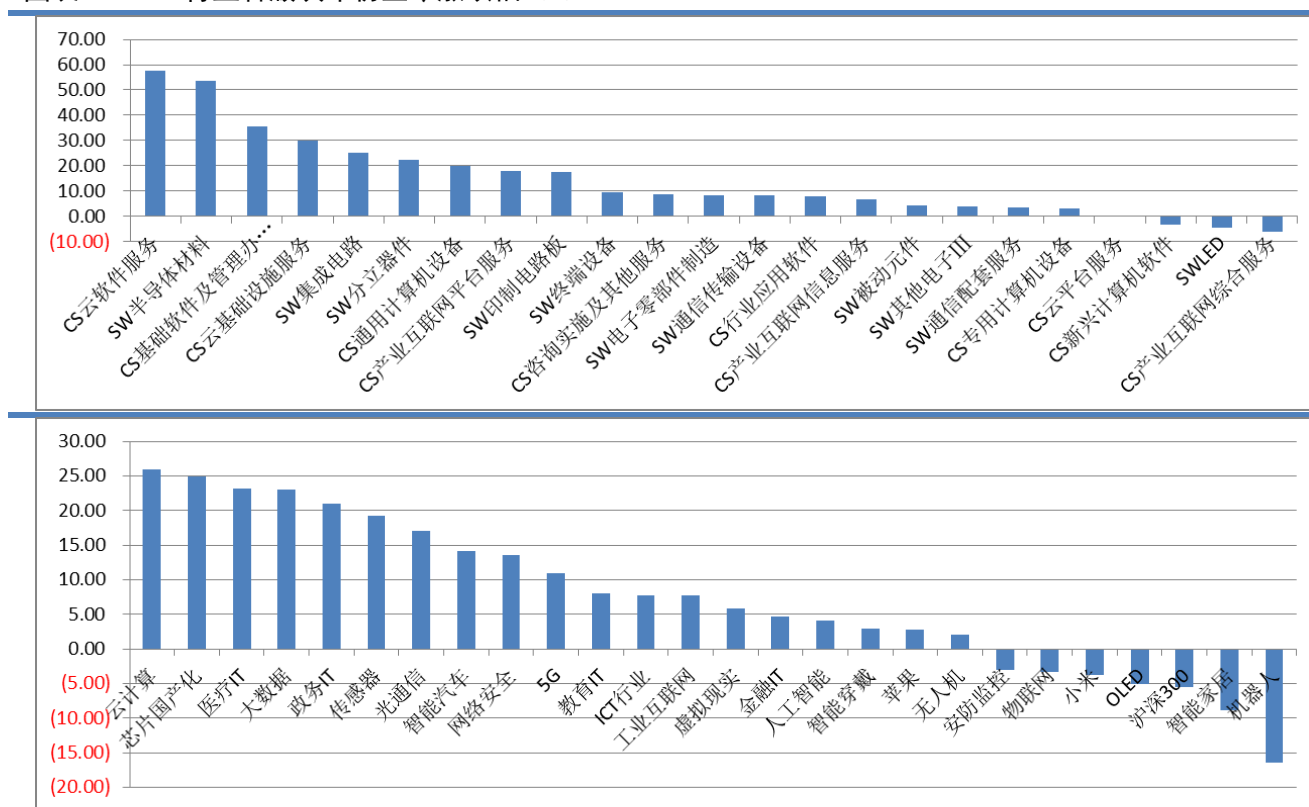
目前国内疫情防控取得阶段性胜利，ICT厂商基本已经复工复产，但从全球情况来看不确定因素依然非常多。在这样的背景下，建议以投资趋势锁定景气度，以业绩预期为抓手，降低不确定性。

1 板块表现回顾

2020年初至今（4月30日），电子行业上涨5.58%，计算机行业上涨11.65%，通信行业上涨4.69%，涨跌幅在申万28个一级行业中分别排在第3、7、8位。同期上证综指下跌6.21%，深证成指上涨2.79%，创业板指上涨15.09%，中小板指上涨6.85%。

子版块市场表现方面，从年初至今，行业板块中，涨幅排在前五位的为：云软件服务（57.80%）、半导体材料（53.77%）、基础软件及管理办公软件（35.54%）、云基础设施服务（30.08%）、集成电路（25.19%）。概念板块中，涨幅排在前五位的为：云计算（25.95%）、芯片国产化（24.99%）、医疗IT（23.11%）、大数据（23.10%）、政务IT（20.96%）。

图表 1：ICT 行业各版块年初至今涨跌幅（%）

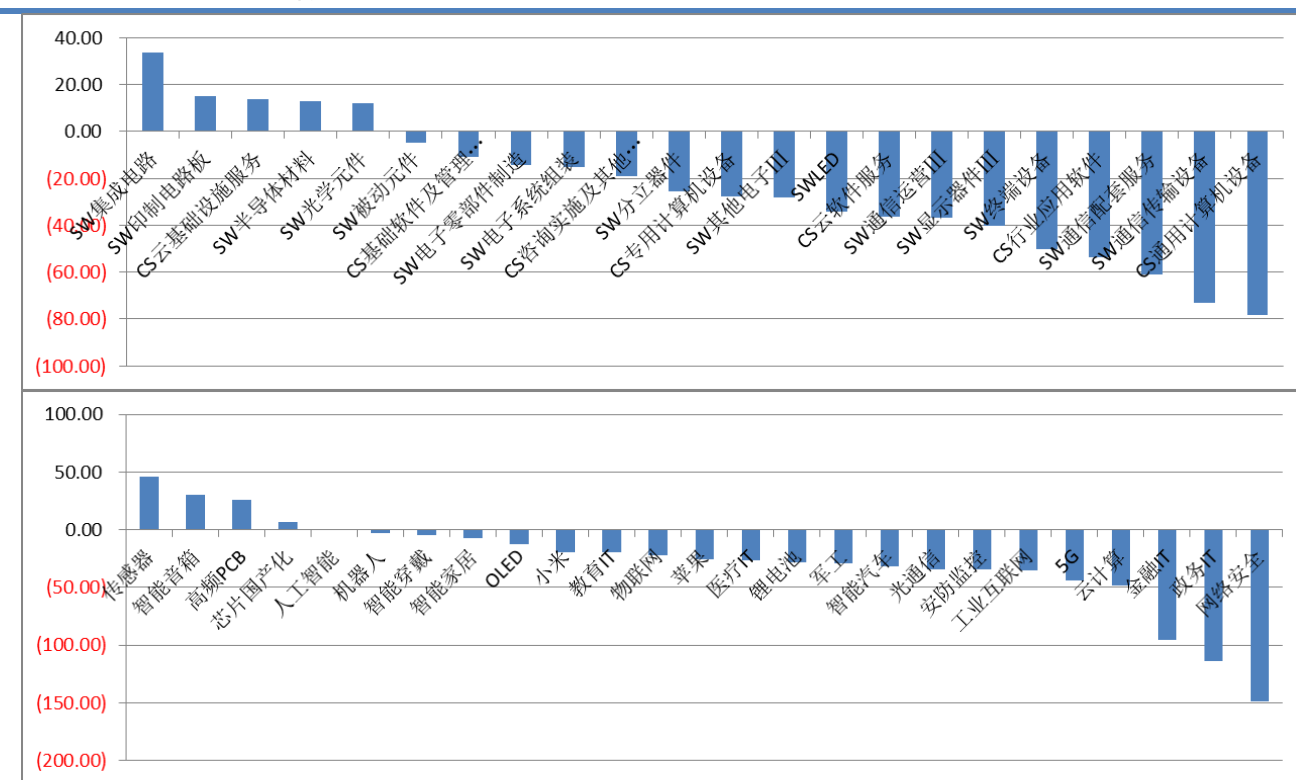


资料来源：WIND 资讯，首创证券研发部

注：上图为行业板块，下图为概念板块；数据截至 2019 年 12 月 20 日

业绩表现方面，2020年一季报，行业板块中，公司归母净利润增速中位数排在前5位的为：集成电路（33.45%）、印制电路板（15.05%）、云基础设施服务（13.66%）、半导体材料（12.67%）、光学元件（12.04%）。概念板块中，公司归母净利润增速中位数排在前5位的为：传感器（45.83%）、智能音箱（30.36%）、高频PCB（26.10%）、芯片国产化（6.70%）、人工智能（0.50%）。

图表 2：公司归母净利润增速中位数（%）（2020 年一季报）



资料来源：WIND 资讯，首创证券研发部

注：上图为行业板块，下图为概念板块

2 投资逻辑：投资趋势驱动，业绩预期引领

目前国内疫情防控取得阶段性胜利，ICT厂商基本已经复工复产，但从全球情况来看不确定因素依然非常多。

海外疫情持续蔓延，全球经济放缓，疫情后消费降级成为大概率事件。供应链方面，一方面疫情带来不确定性，另一方面中美贸易战可能重新提上日程，据路透社报道，5月初，特朗普政府讨论一系列措施，美国政府所有部门正全速推动供应链“去中国化”，并将对中国加征新关税。

在这样的背景下，我们建议以投资趋势锁定行业景气度，以业绩预期为抓手，降低不确定性。

资金侧，我们认为新基建是中长期确定的投资趋势。结合资金方的投资意向及实际的市场增速，景气确定性最强的细分领域为5G、云基建和物联网边缘层。

5G方面，2020年，三大运营商资本开支预算合计3348亿元，同比增长11.65%，与5G相关的资本开支预算为1803亿元，同比增幅高达338%。

云计算方面，运营商发展速度领先于行业水平，例如，2019年上半年，广东电信和广东联通云计算收入同比增速分别为194%、300%。中国移动已形成共计80座数据中心，中国电信已形成75个云资源池，中国联通已在全国布局建设超过十个云数据中心。

物联网方面，目前国内三大运营商NB-IoT的基站总数约70万个，已实现广域覆盖，下一步建设重点是解决深度覆盖和精品覆盖。2018年中国移动物联网智能连接数已超过5.51亿，2019年达到8.3亿，中国电信和中国联通的连接数均已超过1亿。

除此之外，互联网巨头也在推动云计算和物联网的建设。例如，小米表示将“5G+AIoT”作为公司未来5年的战略方向，至少投入500亿元。苹果iCloud数据中心、华为数据中心、腾讯云西南基地、腾讯数据中心二期等将全面建成。

产业链侧，全球供应链各环节不确定较多，我们建议以一季报业绩为着眼点。如果能够在农历早年和疫情的双重考验下交上满意答卷，在一定程度上可以说明公司的风险管控能力和盈利能力。

结合以上两方面，如果公司中长期具有市场快速增长的保障，同时在风险下能够兑现业绩，那么二季度的业绩有望持续兑现。

对于5G、云基建和物联网边缘层，其景气逻辑如下：

◆ 5G方面：

2019年末的全国工业和信息化工作会议指出，作为2020年的重点工作任务之一，我国将稳步推进5G网络建设，深化共建共享，力争2020年底实现全国所有地级市覆盖5G网络。

2020年，三大运营商预计年内建设超过55万个基站，控制非独立组网（NSA）建设规模，实现5G独立组网目标。三大运营商资本开支预算合计3348亿元，同比增长11.65%，与5G相关的资本开支预算为1803亿元，同比增幅高达338%。

图表 3：5G 产业链



资料来源：赛迪智库电子研究所，首创证券研发部

据赛迪智库报告，2020至2022年，5G投资将逐步上升。2020-2023年，产业链各细分环节市场规模均将有较快增长。到2025年，覆盖全国的5G网络将基本建成，预计需要5G基站500万-550万个，以每个基站平均50万元计，直接拉动基站投资约2.5万亿元，预计带动5G全产业链相关投资累计超过5万亿元。

◆ 云基建方面：

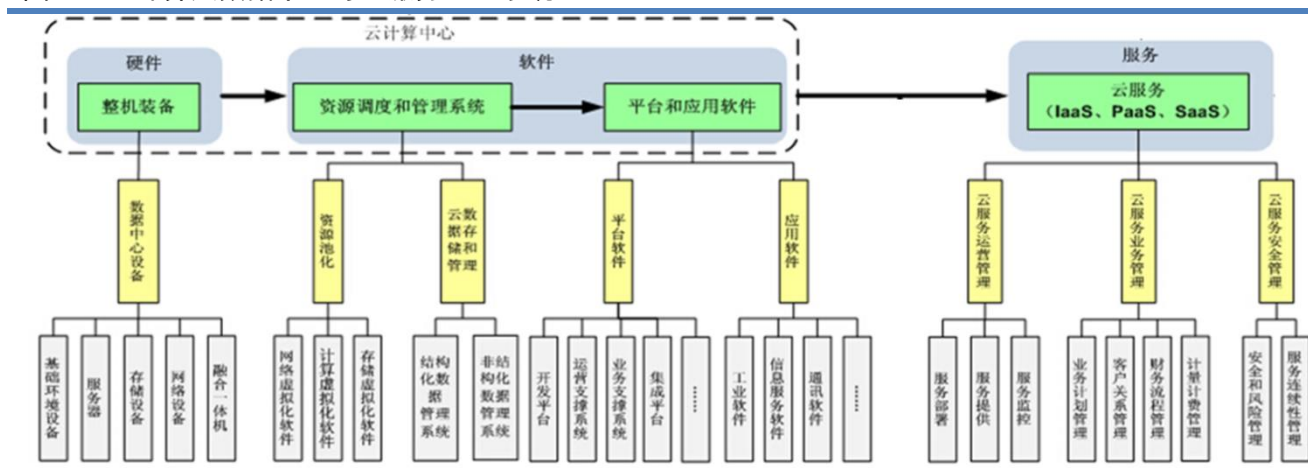
企业上云是未来几年中科技创新领域最确定的趋势之一。从政策面来看，近年中云服务领域的政策支持力度明显加大，自上而下多层次推出政策支持企业上云，政府出台一系列补贴政策为企业上云减轻了资金压力。

从需求侧来看，企业要效率、要成本、要快速响应、互联网转型、移动端办公、小微企业数量增加、信息化程度提高、政策引导等因素使云服务成为必然。

从供给侧来看，企业去IOE及IaaS的发展使云服务得到了基础设施层面的支持。中国网民规模超过欧洲人口总量，是全球最大的互联网市场，但是中国数据中心的规模却远远不及美国。据澎湃新闻报道，腾讯是中国拥有服务器数量最多的公司，但腾讯数据中心的服务器规模也仅有50多万台，而亚马逊的数据中心有接近300万台的服务器，微软也有200万台。需求和供给的显著差距导致云计算基础设施建设投入会持续加大。

云计算产业链的核心主要是由大数据中心与云服务构成的生态系统，二者目前均处于高速发展阶段。大数据中心方面，超大规模数据中心的建设成为主流，强力带动服务器、存储器、交换机、路由器等设备及上游元器件需求。

图 4：云计算大数据中心与云服务生态系统



资料来源：工信部，首创证券研发部

◆ 物联网方面：

主要有下列因素推动市场发展：尺寸减小、成本下降和技术进步，传感器在物联网设备和其他应用中的使用增加；3GPP Release 13和Release 14的引入；互联网渗透率的增长；对连接和可穿戴设备的高需求；IPv6的引入创造更大的地址空间；物联网应用实时计算的重要性等。随着工业和信息化部无线电管理局通过2019年第52号公告为LoRa发放“特别通行证”，NB-IoT与LoRa两大技术路线有望齐头并进快速发展。

据IMT-2020推进组预测，全球物联网设备连接数将快速增长，2020年将接近全球人口规模达到70亿，其中中国将接近15亿。到2030年，全球物联网设备连接数将接近1千亿，其中中国超过200亿。据MarketsandMarkets报告显示，全球物联网传感器市场在2018年至2023年间预计将以33.6%的年复合增长率增长，到2023年收入规模将从2018年的52.8亿美元增至224.8亿美元。

物联网产业链发展具有一定规律：首先是连接数增加，为垂直行业的应用及增值服务提供规模基础；第二是应用场景契合度高的垂直行业率先爆发；第三是垂直行业的应用将会不断深化升级。因此，中短期在物联网发展中受益的标的将会是以下两方面：首先是与物联网连接数快速增长直接相关的，如芯片、传感器、器件及模块、平台等的供应商；二是与率先爆发的垂直行业相关性强，如为车联网，智能家居等提供智能硬件、平台等的供应商。

从2020一季报业绩表现来看，传感器、智能音箱、机器人、智能穿戴、智能家居等板块居前。从2019年报业绩来看，传感器、智能音箱、智能家居、TWS耳机、智能穿戴等板块，公司归母净利润增速中位数均高于20%。验证物联网边缘层渗透率快速升高。

3 细分领域投资逻辑

如果公司中长期具有快速增长的内需作保障，同时在风险下能够兑现业绩，那么二季度的业绩有望持续兑现。

4.1 芯片层：关注 NOR 头部厂商及存储封装领域

存储芯片主要分为内存和闪存，闪存包括NAND FLASH和NOR FLASH，内存主要为DRAM。

NOR FLASH过去主要应用于功能机，近年来随着物联网终端的发展逐步打开市场，市场规模约为30亿美元。NAND FLASH主要应用于智能手机、SSD、SD卡等高端大容量产品，市场规模在600亿美元以上。DRAM广泛应用于服务器、手机领域的运行内存，市场规模在800亿美元以上，是规模最大的存储器品类。DRAM与NAND Flash二者约占整个存储器市场的95%。

在上述三个品类中，NAND FLASH和DRAM为国际厂商主要布局的领域，呈现较为明显的垄断格局，供求关系变化剧烈，在其影响下，这两种产品的价格波动较大，市场规模趋势较难预测。

NOR Flash应用偏中低端，市场主要受物联网设备驱动，如冰箱、空调、洗衣机、电视、电饭煲、扫地机器人、蓝牙音箱、TWS耳机、高端车载电子系统等。一方面下游应用场景不断增多，且设备种类众多，总量可观；另一方面随着设备功能的提升，存储空间的需求在日益增长，驱动单价提升。据国元证券报告测算，NOR Flash每年市场规模将保持约10%的增速。供给侧，美光和赛普拉斯已逐步退出此块相对低端的市场，为国内厂商带来了市场份额扩张的机会。

此外，虽然NAND FLASH和DRAM的市场规模较难预测，但因数据中心迅速扩张以及智能手机未来三年出货量有望持续增长，需求量上升趋势确定。在二者的产业链各环节中，封装企业基本为国际头部封测企业。我国封测领域位于国际第一梯队，因此在存储器出货量的驱动下，存储封装领域的表现值得关注。

4.2 基础层：新基建共振驱动光模块、高频 PCB

光模块受到新基建多个子领域共振驱动。

电信承载网方面，5G高频段使基站密度提升，再加上小基站规模部署，对光模块的用量大大增加；基于OTN的光承载网解决方案将成为主流，各级光传输节点之间光端口速率提升明显，前传主要为25G，中传主要为50G、100G，回传主要为100G、200G，核心层主要为200G、400G，驱动光模块量价齐升。

电信接入网方面以10G PON为主流。10G PON 千兆宽带网络能够支持云游戏、云桌面等基于联接的商业模式和企业上云、在线教育、远程医疗等基于配套解决方案的商业模式。根据信通院《千兆宽带网络白皮书》预测，中国10G PON 2023年应用市场空间将达3.03万亿人民币，复合增长率 16%。

数通市场方面，全球数据中心建设快速发展，超大规模数据中心成为建设主流，数量快速增长。扁平化的叶脊架构成为新建超大规模数据中心的主流架构。叶脊架构一方面带动交换机数量提升，对高端光模块的需求量是传统架构的数十倍，另一方面交换机端口速率提升，对于2019年兴起的第七代数据中心，服务器到叶交换机由 25G AOC升级为100G AOC，叶交换机到脊交换机由100G SR4升级为400G SR8/SR4，脊交换机到边交换机由100G CWDM4 升级为 400G FR4/LR4。数通光模块迭代较快，平均3-4年完成一次产品迭代。2019年，数通400G产品小规模出货，到2022年之间的复合增长率有望达到70%。

除上述因素之外，还有优化4G网络、NB-IoT基站建设和升级等驱动因素的拉动。

具体来看，据太平洋证券报告：无线网方面，2020年光模块新增市场空间约为76亿元，为2019年的4倍；有线网方面，2020年光模块新增市场空间约为97亿元，为2019年的1.6倍；数通市场方面，2020年国内光模块新增市场空间约为21亿美元，为2019年的1.5倍。

供给侧方面，光模块产品具有两个重要趋势，对厂商提出了一定的要求：第一，数通产品迭代周期短，平均每3-4年完成一轮产品迭代，这要求厂商具备先发优势、研发能力，或专注特定细分市场。第二，光模块企业对上下游的溢价能力弱，中低端市场竞争激烈，产品进入成熟期后价格迅速下降，这要求厂商具备规模优势、或整合毛利率最高的芯片环节、或开发新技术路线。满足要求的头部厂商有望充分享受光模块景气度回升的红利。

除光模块领域外，基础层供应链中受新基建多领域共振驱动的还有高频PCB领域。一方面，据华安证券报告，5G基站订单已递延至Q2。另一方面，数据中心的服务器、交换机、存储器中均使用大量PCB板，量价齐升的逻辑类似于数通光模块。

4.3 边缘层：关注 TWS 耳机及智能音箱

2019年底，市场普遍预测2020年智能手机市场将出现反弹，开启为期三年的增长时代，尤其2020年为苹果的创新大年。然而年初以来，受到新冠疫情影响，供应链和需求侧均出现较大变数。

随着国内疫情防控基本取得阶段性胜利，再加上苹果的管理能力，新品开发和供应链变数能得到相对较好的控制，最终影响产业链最大的因素还是市场需求的不确定性。尤其疫情后的消费降级可能会使消费者倾向购买规格较低的产品、暂缓购买或停止购买。

据天风国际的报告，原本需求最强劲的iPhone 11出货量下修，而本来不具太高期待的iPhone SE预购优于预期。总体来看，下修iPhone在2Q20出货预估约30%，至3500-3700万部，最悲观预估是2900-3200万部，约衰退25-30%QoQ与20-25%YoY。对于3Q20的需求预测现在还难以完成。

定性来看，通过消费补偿自己受到的压抑是很多人都会有的做法，在消费中，用户投向规格较低的产品、暂缓购买是不得已而为之，如果存在规格保持在一定档次，但价格较低的产品，用户很可能会对其青睐。

我们认为在消费电子领域，TWS耳机就是这样的产品。耳机已经成为人们生活中的必需品，TWS耳机，尤其是AirPods，在耳机中规格较高且价格相对智能手机较低。再者，目前TWS耳机的渗透率极低。因此，疫情后的消费降级对TWS耳机出货量的影响预计较为有限。

据第三方报告，2019年，全球TWS耳机出货量约为1.2亿台，同比增长160%，市场规模约为75.29亿美元，同比增长40.05%。展望未来，手机无孔化有望成为趋势，带动TWS耳机销量加速提升。

在TWS耳机领域，不包括子品牌Beats在内的AirPods销售量约占全球的半壁江山。Airpods的渗透率尚低，再加上消费降级的影响或有限，2020年预计仍将维持高速增长。1Q20苹果可穿戴业务同比增长22.5%，是各业务中增长最强劲的板块。

据第三方数据，2018年，AirPods销量大概为3500万部，2019年大概为6000万部。市场预测，2020年，AirPods系列出货量约8500万部，虽然略低于此前的市场预期，但与2019年相比增量仍有约2500万部，与2019相比2018年的增量类似。

作为早期AirPods的代工厂，立讯精密和歌尔股份几乎瓜分了AirPods的ODM订单。2020年一季度，两家公司在农历早年和疫情背景下逆势高增长，验证了TWS耳机快速增长的逻辑。

与TWS耳机逻辑类似的还有智能音箱。随着语音识别技术的不断发展，智能音箱具有作为智能家居控制中心的潜力正在逐步显现，同时正在取代传统的蓝牙音箱。

据Strategy Analytics的报告显示，2019 Q2，全球智能音箱销量同比增长95.8%，达到 3030 万台，所有地区出货量同比、环比均为增长，即使像美国这样的智能音箱家庭拥有量已达到30%的成熟市场，需求也几乎没有出现停滞不前的迹象，此外亚太地区仍然是最大的地区。

据Strategy Analytics预测，由于中国对智能音箱需求的持续增长，将2019年全年的全球预测略微增加至1.488亿部，预计全球智能音箱的使用量将在年底超过2.6亿部。此外，智能音箱在当地语言支持有限的尚未开发的地区仍然存在巨大潜力，俄罗斯、墨西哥和巴西等大型市场的本土语言设备的放量将支撑智能音箱在未来几个月和几年内需求的进一步增长。

2019年报和2020年一季报，智能音箱板块公司归母净利润增速的中位数分别为44.35%和30.36%，确定智能音箱快速增长逻辑。

4 投资建议

5.1 投资策略：布局景气行业中卡位较好、业绩确定性强的个股

建议关注成长空间较大、成长速度较快的细分板块，在当前环境下，投资趋势驱动的板块更可能如此。在板块中，布局卡位较好、业绩确定性强的标的。

5.2 建议关注标的

◆ 天孚通信（300394）

公司为一站式光器件平台龙头，主要业务包括高端无源器件整体解决方案和高速光器件封装 OEM 解决方案，产品广泛应用于电信通信、数据通信、物联网等领域，始终坚持中高端市场定位。2019 年报，公司国内收入占营收比重为 63.55%，毛利率为 48.33%；国外营收占比为 36.45%，毛利率为 58.85%。

公司近年来陆续建设扩充了 OSA ODM 高速率光器件、光隔离器、高密度线缆连接器、光纤透镜阵列（LENS ARRAY）、保偏、FA、AWG、BOX 等多个新产品线。2019 年，多个新产线实现规模量产，产能及收入获得提升，且产品结构优化。AWG、FA、BOX 等多条新产品线通过关键客户研发认证，逐步进入规模量产阶段。

5G 及数通市场共振释放光模块需求，公司处于产业链上游，坚持中高端定位和高质量发展，海外业务快速增长，毛利率稳定在较高水平，研发持续投入，新产线的产能有望持续放量。

◆ 中际旭创（300308）

公司为国际数通 400G 光模块龙头。贸易战关税对方承担，已建立海外代工厂可实现境外出货。

伴随着北美和国内主要云厂商客户资本开支、数据中心业务的恢复，苏州旭创依靠良好的交付能力和高性价比的解决方案，继续保持在云数据中心市场 100G、40G 等数通产品的份额。此外，苏州旭创积极配合北美重点客户的 400G 早期部署计划，400G 产品小批量出货，并取得业内领先。

苏州旭创继续深入布局5G市场，前传、中传和回传光模块的多个系列规格先后导入国内主设备商客户，其中25G前传光模块的出货量位居行业前列，为提升公司在国内电信市场的形象和行业地位打下了良好基础。此外，苏州旭创在主设备商客户针对2020年5G招标中继续取得较好的份额，保持了业内的竞争优势。

苏州旭创利用定增募集资金顺利推进“400G光通信模块研发生产项目”、“安徽铜陵光模块产业园建设项目”建设，致力提高交付能力、市场竞争能力和生产效率。

◆ 立讯精密（002475）

公司为国内精密制造龙头，在消费性电子连接器、声学、天线、马达、无线充电、智能穿戴等领域进行积累和沉淀，与主要客户的合作自2019年起开始快速发展。2019年报，公司国内收入占营收比重为8.08%；国外营收占比为91.92%。

消费电子领域，TWS耳机市场仍处于渗透率快速增长阶段，公司市占率和货单价有望提升。公司具有垂直整合优势且布局Sip制程，尤其疫情加剧产业链多环节代工风险，公司有望以此为契机提早进入Apple Watch与iPhone组装。无线充电产品良率、效率均已达到较高水平。通讯领域，公司与全球主要品牌客户基本均存在业务往来，已有产品处于量产爬坡阶段，且别家部分订单因产能不足转单到公司。汽车电子领域也有望持续较快增长。

◆ 兆易创新（603986）

公司主营业务为闪存芯片（NOR Flash 和 NAND Flash）、微控制器（MCU）及2019年新增加的指纹传感器，是目前国内领先的闪存芯片设计企业。据第三方统计，2018年，公司保持中国IC设计行业收入排名前十；闪存产品全球销售额排名第十位；NOR Flash全球销售额排名第五位，市占率为10.9%；串行NOR Flash全球销售额排名第三位。MCU国内销售额排名第三位，市占率为9.4%，前两名为意法半导体和恩智浦。

Nor Flash方面，5G和IoT（包括可穿戴、智能家居等）等技术领域驱动本轮上行周期，中长期预计将有持续增加的需求，TWS等细分领域有望量价齐升。DRAM方面，定增获得核准通过，获得蓝铂世DRAM专利授权将提升技术实力。

中短期，Nor Flash供应偏紧，公司产品结构改善，新品陆续放量，产品综合竞争力有望增强。中长期，Nor Flash需求预计持续增加，DRAM市场空间巨大。

◆ 生益科技（600183）

国内5G高频覆铜板龙头。公司目前主业为从事覆铜板制造与销售业务，此类关联业务2018年销售收入占到公司总收入的81.52%。根据美国Prismark 2017年全球硬质覆铜板统计，公司硬质覆铜板销售总额全球排名第二。

覆铜板行业经过数十年的市场化竞争，目前全球已经形成了相对集中和稳定的供应格局，2017年全球前三家市场份额约为38%，前十家市场份额约为74%。2019年，随着5G建设提速，一方面高频产品用量更多，此外在高端PTFE产品方面，公司具有替代Rogers的能力，因此有望抓住材料国产化替代机会，加大在中资客户的市场占有率。

5 风险提示

我们提示投资者关注以下可能的风险：

◆ 新冠疫情蔓延风险

新冠疫情在海外部分国家形势严峻，建议关注产业链涉及国外环节及需求端包含海外市场的行业及公司的相关风险。

◆ 国际局势变动风险

中美贸易争端的发展具有不确定性，事件的发酵以及其他的国际局势不稳定因素可能为行业的发展带来不可预期的风险。

◆ 政策落地不及预期风险

行业目前受到政策的大力推动，若政策环境发生变化或政策联动、落地等不及预期，将会对行业内的投资、产能、技术布局等造成一定影响。

◆ 技术发展不及预期风险

5G等赋能技术受到大众普遍关注，但最终能达到的技术水平和其实际造成的影响力可能不及预期，为相关行业带来风险。

◆ 行业竞争风险

随着行业技术的成熟和研发突破，行业内竞争可能愈发激烈。传统的竞争优势不一定能长期维持，对公司经营造成风险。

◆ 汇率风险

部分公司海外业务营收正在增长，当汇率出现大幅波动时，汇兑损益会对公司业绩产生一定影响。

◆ 原材料价格波动风险

部分公司的上游基础原材料价格波动较大，尽管可以通过期货市场进行套期保值操作，但若原材料价格剧烈变动，很可能将会对公司的成本造成一定影响。

◆ 并购风险

2020年对赌协议事件仍较多，将成为行业大批并购驱动企业检验真伪的关键节点，部分公司可能面临商誉减值的风险。同时，重组并购的进度将对个股股价产生较大影响。

◆ 保留合适安全边际

估值上保留合适的安全边际。

分析师简介

李嘉宝，TMT 行业分析师，毕业于清华大学精密仪器系，博士，具有 3 年证券业从业经历。

分析师声明

本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 - 5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现