

消费电子回暖助推乐鑫科技 Q3 业绩快速增长，5G 小基站芯片放量在即

——电子行业周观点（10.19-10.23）

强于大市（维持）

日期：2020年10月25日

行业核心观点：

上周电子指数下跌 2.51%，跑输沪深 300 指数 0.99 个百分点，从子行业来看，二级子行业大部分下跌，涨幅最大的是其他电子 II（申万），涨幅为 0.57%。半导体方面，消费电子市场回暖助推乐鑫科技 Q3 净利较去年同期增长 44.37%；5G 小基站芯片公司比科奇获数亿元 A 轮融资。消费电子方面，华为：前三季度销售收入 6713 亿元，同比增长 9.9%。2021 年市场规模有望超 1500 亿美元。建议投资者关注电子行业核心器件和材料的优质标的，推荐集成电路、显示器件、半导体材料等高景气度细分领域。

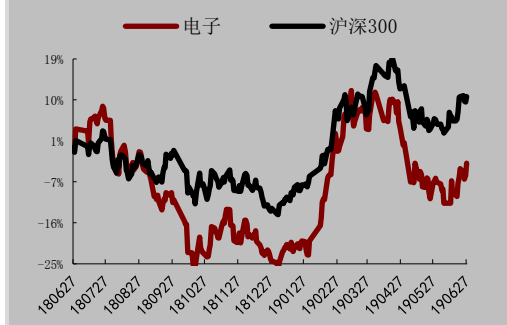
投资要点：

- **消费电子市场回暖助推乐鑫科技 Q3 净利较去年同期增长 44.37%：**随着电子行业 5G 向上周期、半导体国产替代等产业逻辑持续兑现，市场需求和景气度均显著提升。且随着电子制造产业链垂直整合的推进，全球消费电子的客户和产品资源逐步向细分领域龙头公司集中，作为 Wi-Fi MCU 行业龙头，乐鑫科技或将充分获得市场红利。
- **5G 小基站芯片公司比科奇获数亿元 A 轮融资：**比科奇为无线通信设备供应商和新的市场进入者提供支持。公司首批产品包括一款针对小基站 DU 优化的 SoC。它使用 FAPI 协议与 MAC 层和 O-RAN 前传进行通信，基于 eCPRI 协议连接到远程单元 RRU。目前，比科奇是少数具有基带芯片量产经验的公司，其核心技术从成本及性能上都极具竞争力。5G 小基站芯片的发展，将可能推动我国 5G 建设迈向新台阶。
- **行业估值高于十年平均，行业关注度上涨：**上周日均成交额为 683.81 亿元，交易活跃度环比下跌 23.35%。估值上看，SW 电子行业 PE (TTM) 已从 2018 年低点 23.17 倍反弹至 52.11 倍，低于行业估值十年均值 52.22 倍 0.21%，距 4G 时代行业估值的峰值 88.11 倍还有 40.86% 的空间。
- **上周电子板块表现较弱：**249 只个股中，64 只个股上涨，184 只个股下跌，1 只个股持平。上涨股票数占 25.70%。
- **投资建议：以电子核心器件和材料为主的生产和研发的优质标的。**宇航电子集成电路前排企业**欧比特**；LED 龙头企业**联创光电**；新材料与光电显示企业**凯盛科技**；时间频率行业龙头**天奥电子**；航天电子设备配套龙头**航天电子**；全球显示面板龙头**京东方 A**；大陆晶圆代工龙头**中芯国际-U**；
- **风险因素：**技术研发跟不上预期的风险；同行业竞争加剧的风险；资源整合不及预期的风险。

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
欧比特	-0.34	0.19	0.26	增持
凯盛科技	0.13	0.19	0.23	买入
联创光电	0.44	0.71	1.20	增持
天奥电子	0.70	0.31	0.43	增持
航天电子	0.17	0.18	0.27	增持
京东方 A	0.05	0.12	0.28	增持
中芯国际-U	0.33	0.29	0.43	增持

电子行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2020年10月23日

万联证券研究所 20201018_行业周观点_AAA_电子行业周观点（10.12-10.16）

万联证券研究所 20201016_公司事项点评_AAA_中芯国际（688981）事项点评报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：02085806067

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

目录

1、行业动态.....	3
1.1 半导体板块.....	3
1.2 消费电子板块.....	3
2、电子板块周行情回顾.....	4
2.1 电子板块周涨跌情况.....	4
2.2 子版块周涨跌情况.....	5
2.3 电子板块估值情况.....	6
2.4 电子板块周成交额情况.....	6
2.5 个股周涨跌情况.....	7
3、电子板块公司情况和重要动态（公告）.....	8
3.1 关联交易.....	8
3.2 股东增减持.....	8
3.3 大宗交易.....	9
3.4 限售解禁.....	10
4、投资观点.....	10
5、风险提示.....	10
6、数据跟踪.....	11
图表 1：申万一级周涨跌幅（%）.....	4
图表 2：申万一级年涨跌幅（%）.....	5
图表 3：申万电子各子行业涨跌幅.....	5
图表 4：申万电子板块估值情况（2010 年至今）.....	6
图表 5：申万电子板块周成交额情况（从 2019-01-11 起）.....	7
图表 6：申万电子周涨跌幅榜.....	7
图表 7：上周电子板块关联交易情况.....	8
图表 8：上周电子板块股东增减持情况.....	8
图表 9：上周电子板块大宗交易情况.....	9
图表 10：未来三个月电子板块限售解禁情况.....	10
图表 11：全球半导体销售额.....	11
图表 12：中国集成电路产值.....	11
图表 13：中国集成电路净进口额.....	11
图表 14：全球手机出货量.....	12
图表 15：国内手机出货量.....	12

1、行业动态

1.1 半导体板块

(1) 乐鑫科技：消费电子回暖，Q3净利较去年同期增长44.37%

乐鑫科技于10月22日晚披露三季报。今年前三季度，乐鑫科技实现营收5.5亿元，同比增长 5.03%；实现归母净利润8082.3万元，同比下滑15.43%。报告期内，公司毛利率有所下降，从去年同期的 47.07%降低为 41.51%，降幅 7.38%。主要原因系公司综合考虑疫情对市场整体环境的影响后，执行战略降价策略。乐鑫科技前三季度研发费用达到1.19亿元，同比增长52.37%。

看法：公司是一家专业的物联网整体解决方案供应商，采用 Fabless 经营模式，主要从事物联网 Wi-Fi MCU 通信芯片及其模组的研发、设计及销售。公司产品广泛应用于智能家居、智能照明、智能支付终端、智能可穿戴设备、传感设备及工业控制等物联网领域。随着电子行业5G向上周期、半导体国产替代等产业逻辑持续兑现，市场需求和景气度均显著提升。且随着电子制造产业链垂直整合的推进，全球消费电子的客户和产品资源逐步向细分领域龙头公司集中，作为Wi-Fi MCU行业龙头，乐鑫科技或将充分获得市场红利。

新闻来源：全球半导体观察

(2) 5G小基站芯片公司比科奇获数亿元A轮融资

5G小基站芯片公司比科奇微电子（杭州）有限公司宣布完成数亿元A轮投资，投资方是和利资本。比科奇是提供开放 RAN标准的基带系统级芯片（SoC）和运营商级可靠性的软件产品的半导体公司。比科奇总部位于中国杭州，并在中国北京和英国 Bristol 设有研发工程中心。公司核心技术团队拥有近20年的无线通信领域研发经验，在过去的十多年间，团队成员参与和开发了多款3G/4G小基站基带芯片，以及3G、4G、NB-IoT、5G小基站软件。

看法：比科奇为无线通信设备供应商和新的市场进入者提供支持。公司首批产品包括一款针对小基站DU优化的SoC。它使用FAPI协议与MAC层和O-RAN前传进行通信，基于eCPRI协议连接到远程单元RRU。一款可完成小基站RU所有数字功能的SoC，使用O-RAN前传与DU进行通信，并与常用无线收发信机（Transceiver）无缝对接，无需接口转换（glue-less interface）。目前，比科奇是少数具有基带芯片量产经验的公司，其核心技术从成本及性能上都极具竞争力。5G小基站芯片的发展，将可能推动我国5G建设迈向新台阶。

新闻来源：全球半导体观察

1.2 消费电子板块

(1) 华为：前三季度销售收入6713亿元

10月23日，华为发布2020年三季度经营业绩。2020年前三季度，公司实现销售收入6,713亿元人民币，同比增长9.9%，净利润率8.0%。2020年前三季度业务经营结果

基本符合预期。华为表示，在全球面对新冠疫情的严峻挑战下，华为全球化的供应链体系同时面临巨大的外部压力，给公司的生产、运营带来了不少的困难。但华为会尽最大努力寻找解决方案，努力生存和向前发展，致力履行与客户和供应商的义务。

看法：面对美方技术打压，华为进入了一段艰难的时期，目前华为正在经历美国政府的第三轮禁令。面对这一禁令，华为仍然承诺持续展开技术创新，将最佳的技术和创新带给消费者，提升人们的生活，提升大家的工作效率。复杂的外部环境并没有压垮华为，华为将继续和全球伙伴紧密合作，以创新的ICT技术持续为客户创造价值，助力全球科技抗疫、经济发展和社会进步。

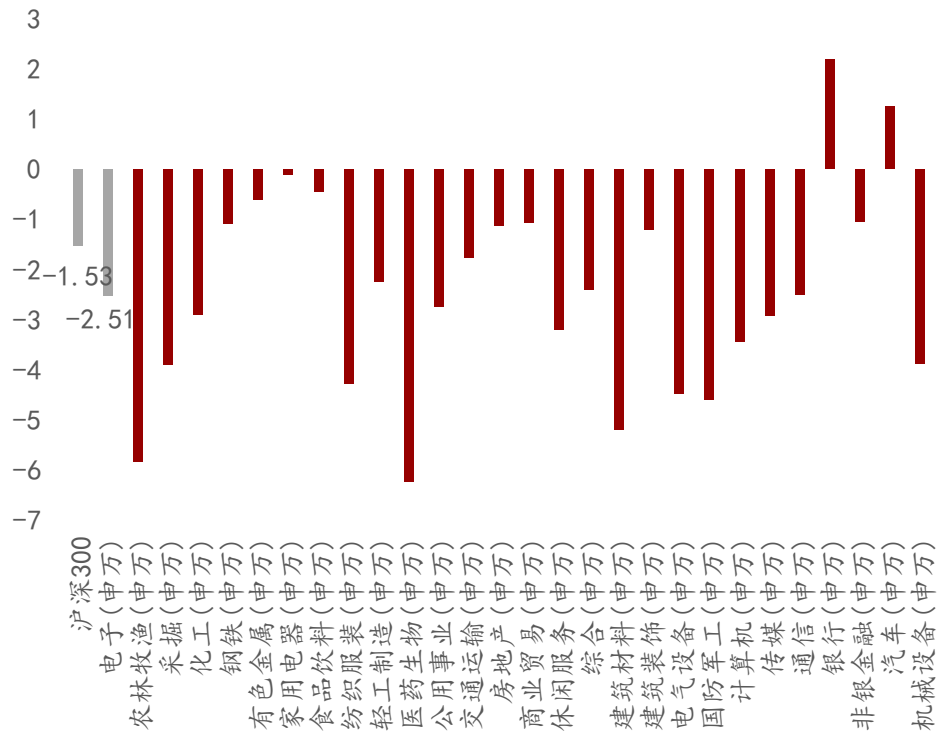
新闻来源：全球半导体观察

2、电子板块周行情回顾

2.1 电子板块周涨跌情况

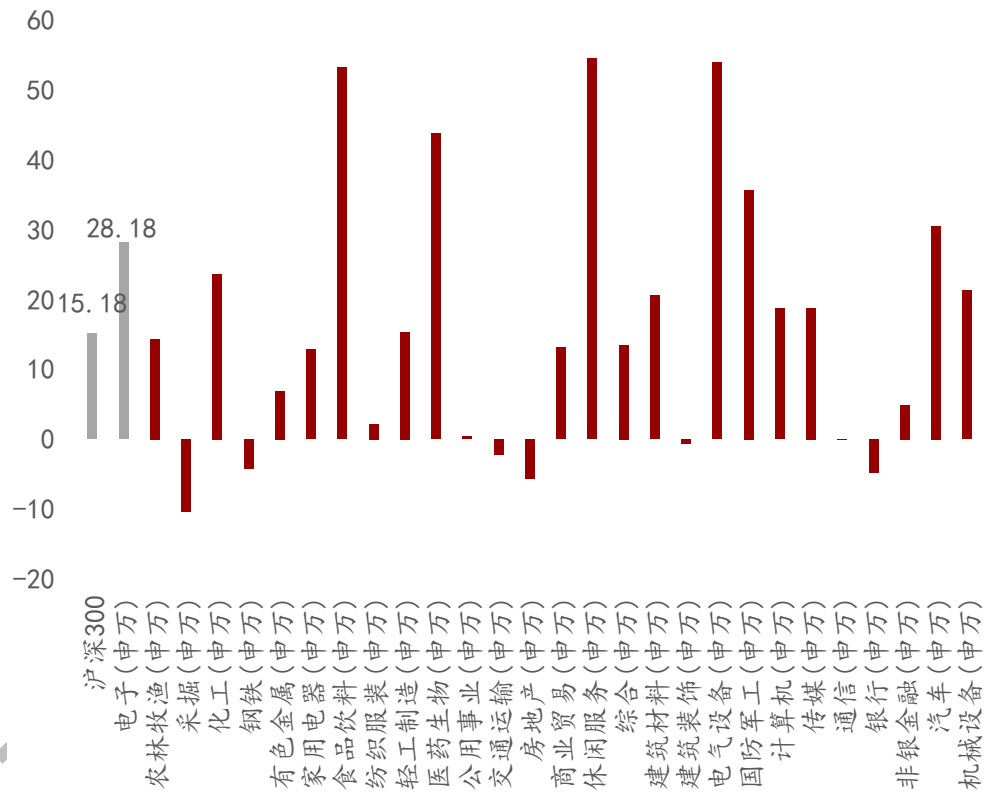
上周电子指数（申万一级）下跌，跌幅为2.51%，在申万28个行业中排第15位，跑输沪深300指数0.99个百分点。2020年以来上涨28.18%，跑赢沪深300指数13.00个百分点，排名行业第7位。

图表1：申万一级周涨跌幅（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表2：申万一级年涨跌幅（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

2.2 子板块周涨跌情况

从子行业来看，二级子行业大部分下跌，涨幅最大的是其他电子II (申万)，涨幅为0.57%。三级子行业涨幅最大的是电子系统组装 (申万)，涨幅为0.97%。

图表3：申万电子各子行业涨跌幅

	代码	简称	周涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
二级	801081.SI	半导体 (申万)	-5.25	40.69
	801082.SI	其他电子II (申万)	0.57	30.94
	801083.SI	元件II (申万)	-3.29	22.19
	801084.SI	光学光电子 (申万)	-2.01	8.53
	801085.SI	电子制造II (申万)	-1.35	38.68
三级	850811.SI	集成电路 (申万)	-4.62	36.94
	850812.SI	分立器件 (申万)	-5.00	56.50
	850813.SI	半导体材料 (申万)	-9.77	67.02
	850822.SI	印制电路板 (申万)	-3.24	7.37
	850823.SI	被动元件 (申万)	-3.37	51.29
	850831.SI	显示器件III (申万)	-1.44	8.52

850832.SI	LED(申万)	-3.71	15.16
850833.SI	光学元件(申万)	-1.04	-5.87
850841.SI	其他电子III(申万)	0.57	30.94
850851.SI	电子系统组装(申万)	0.97	23.75
850852.SI	电子零部件制造(申万)	-2.69	49.58

资料来源: Wind、万联证券研究所

2.3 电子板块估值情况

从估值情况来看,目前 SW 电子板块 PE (TTM) 为 52.11 倍,低于过去 2010 年至 2019 年十年均值 52.22 倍,相较于 4G 建设周期中板块估值最高水平 88.11 倍,还有较大上行空间。基于 5G 建设进一步加速,我们认为板块估值仍有向上突破空间。

图表4: 申万电子板块估值情况 (2010年至今)

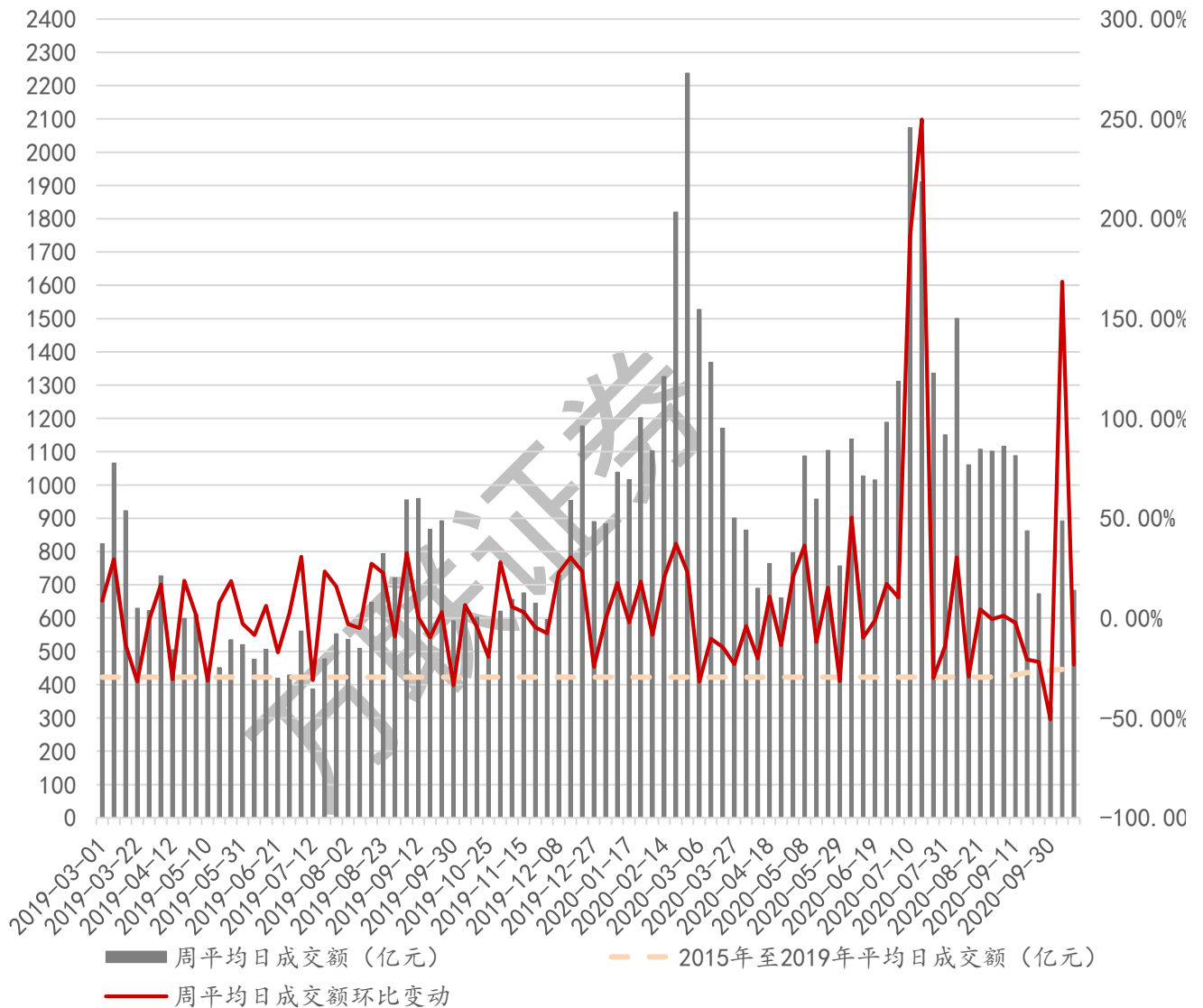


资料来源: Wind、万联证券研究所

2.4 电子板块周成交额情况

板块热度维持。上周 5 个交易日内申万电子板块成交额为 3419.06 亿元,平均每日成交 683.81 亿元,环比下跌 23.35%。

图表5: 申万电子板块周成交额情况 (从2019-03-01起)



资料来源: Wind、万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

板块上涨, 个股周涨幅最高为43.67%。从个股来看, 上周申万电子行业249只个股中上涨64只, 下跌184只, 持平1只。

图表6: 申万电子周涨跌幅榜

电子行业周涨跌幅前五			
证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级
300582.SZ	英飞特	43.6740	LED
300279.SZ	和晶科技	32.1805	电子零部件制造
300131.SZ	英唐智控	29.2683	电子零部件制造
300516.SZ	久之洋	25.0830	其他电子III
300808.SZ	久量股份	12.7713	LED

电子行业周涨跌幅后五

证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级
300671. SZ	富满电子	-16.9077	集成电路
300346. SZ	南大光电	-14.3852	半导体材料
002618. SZ	丹邦科技	-14.0260	印制电路板
002288. SZ	超华科技	-13.8639	印制电路板
300623. SZ	捷捷微电	-13.6977	分立器件

资料来源: Wind、万联证券研究所

3、电子板块公司情况和重要动态 (公告)

3.1 关联交易

上周内电子板块共发 3 笔关联交易, 详细信息如下:

图表7: 上周电子板块关联交易情况

证券简称	关联方	交易金额 (单位: 万元)	交易方式	支付方式
歌尔股份	歌尔集团有限公司 福建省电子信息产业股权投资管理有限公司等 2 家公司	15,175.04	股权转让	现金
福日电子		5,000.00	共同投资	现金
福蓉科技	福建省南平铝业股份有限公司	555.04	租赁	现金

资料来源: Wind、万联证券研究所

3.2 股东增减持

上周电子板块 17 家公司发生重要股东增减持, 详细信息如下:

图表8: 上周电子板块股东增减持情况

证券简称	公告日期	方案进 度	方向	股东名称	股东 类型	变动数量 (万股)
苏州固锴	2020-10-21	完成	减持	润福贸易有限公司	公司	244.0800
视源股份	2020-10-20	完成	减持	戴桦杨	个人	293.0697
鹏鼎控股	2020-10-21	完成	减持	兼善投资有限公司\宁波梅山 保税港区兼善投资管理有限公 司-宁波梅山保税港区兼善鹏 诚股权投资合伙企业(有限合 伙)	公司	3,682.6966
创世纪	2020-10-20	完成	减持	郝茜	个人	15.5300
长方集团	2020-10-20	完成	减持	邓子权	个人	93.4800
捷捷微电	2020-10-21	完成	增持	张玉平\周祥瑞	个人	4.9000
捷捷微电	2020-10-21	完成	减持	周祥瑞	个人	12.2640
弘信电子	2020-10-20	完成	减持	国泰君安创新投资有限公司	公司	652.3703

圣邦股份	2020-10-21	完成	减持	林明安	高管	4.6434
聚灿光电	2020-10-23	完成	增持	程飞龙	高管	50.0000
聚灿光电	2020-10-23	完成	增持	陆叶	高管	7.0000
卓胜微	2020-10-20	完成	减持	天津浔渡创业投资合伙企业 (有限合伙)	公司	39.0700
长电科技	2020-10-22	完成	减持	国家集成电路产业投资基金股 份有限公司	公司	1,602.8662
闻泰科技	2020-10-20	完成	减持	云南省城市建设投资集团有限 公司\云南融智投资有限公司	公司	287.0589
韦尔股份	2020-10-20	完成	减持	虞小荣\贾渊\纪刚	个人\ 高管	95.4100
华体科技	2020-10-22	完成	减持	李大明	高管	15.8800

资料来源: Wind、万联证券研究所

3.3 大宗交易

上周电子板块发生大宗交易合计成交量 4086.75 万股, 成交金额 80208.77 万元。详细信息如下:

图表9: 上周电子板块大宗交易情况

证券简称	交易日期	成交价(单位: 元)	成交量(单位:万 股)	成交额(单位:万 元)
博敏电子	2020-10-20	14.08	180.00	2,534.40
传音控股	2020-10-23	90.45	65.00	5,879.25
传音控股	2020-10-21	93.58	25.00	2,339.50
传音控股	2020-10-19	96.50	50.00	4,825.00
方邦股份	2020-10-23	83.45	3.00	250.35
方邦股份	2020-10-21	84.28	3.00	252.84
方邦股份	2020-10-22	84.30	3.00	252.90
方邦股份	2020-10-20	87.28	3.00	261.84
方邦股份	2020-10-19	87.81	3.00	263.43
合力泰	2020-10-23	4.95	555.59	2,750.18
合力泰	2020-10-21	5.04	722.50	3,641.40
华体科技	2020-10-22	23.67	45.00	1,065.15
洁美科技	2020-10-21	29.36	7.86	230.77
锦富技术	2020-10-21	5.04	1,396.75	7,039.63
经纬辉开	2020-10-22	12.18	57.00	694.26
精研科技	2020-10-20	59.69	43.50	2,596.52
聚灿光电	2020-10-22	20.52	65.00	1,333.80
聚灿光电	2020-10-22	28.58	7.00	200.06
联合光电	2020-10-22	15.54	116.00	1,802.64
联合光电	2020-10-19	15.57	80.00	1,245.60
联合光电	2020-10-23	15.65	115.50	1,807.58
深天马 A	2020-10-21	16.63	74.14	1,232.95
韦尔股份	2020-10-20	169.80	27.80	4,720.44
英飞特	2020-10-22	19.68	200.00	3,936.00
卓胜微	2020-10-22	371.14	16.60	6,160.92

紫光国微	2020-10-23	103.27	212.51	21,945.91
紫光国微	2020-10-22	105.05	9.00	945.45

资料来源: Wind、万联证券研究所

3.4 限售解禁

未来三个月电子板块将有7家公司发生限售解禁, 详细信息如下:

图表10: 未来三个月电子板块限售解禁情况

证券简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本(万股)	占总股本比例(%)
精研科技	2020-10-19	1,471.65	11,553.84	12.74%
佳禾智能	2020-10-19	3,520.00	26,668.80	13.20%
世运电路	2020-10-20	23.11	40,949.52	0.06%
沪硅产业-U	2020-10-20	2,780.31	248,026.00	1.12%
领益智造	2020-10-21	544.24	704,200.40	0.08%
日久光电	2020-10-21	7,026.67	28,106.67	25.00%
澳弘电子	2020-10-21	3,573.10	14,292.40	25.00%

资料来源: Wind、万联证券研究所

4、投资观点

上周电子指数下跌2.51%, 跑输沪深300指数0.99个百分点, 从子行业来看, 二级子行业大部分下跌, 涨幅最大的是其他电子II(申万), 涨幅为0.57%。半导体方面, 消费电子市场回暖助推乐鑫科技Q3净利较去年同期增长44.37%, 随着电子行业5G向上周期、半导体国产替代等产业逻辑持续兑现, 市场需求和景气度均显著提升。作为Wi-Fi MCU行业龙头, 乐鑫科技充分或将充分获得市场红利; 5G小基站芯片公司比科奇获数亿元A轮融资, 比科奇是少数具有基带芯片量产经验的公司, 其核心技术从成本及性能上都极具竞争力。5G小基站芯片的发展, 将可能推动我国5G建设迈向新台阶。消费电子方面, 华为: 前三季度销售收入6713亿元, 同比增长9.9%。总体来说, SW电子行业PE(TTM)高于行业估值十年均值52.22倍0.21%, 距4G时代行业估值的峰值88.11倍还有40.86%的空间。

5、风险提示

技术研发跟不上预期的风险。集成电路行业技术和资金要求较高。企业研发先进制程技术需大量资金基础, 如若技术研发遇瓶颈, 未在预计时间期限内完成技术研发和产品开发, 可能减慢市场发展和国产化速度。

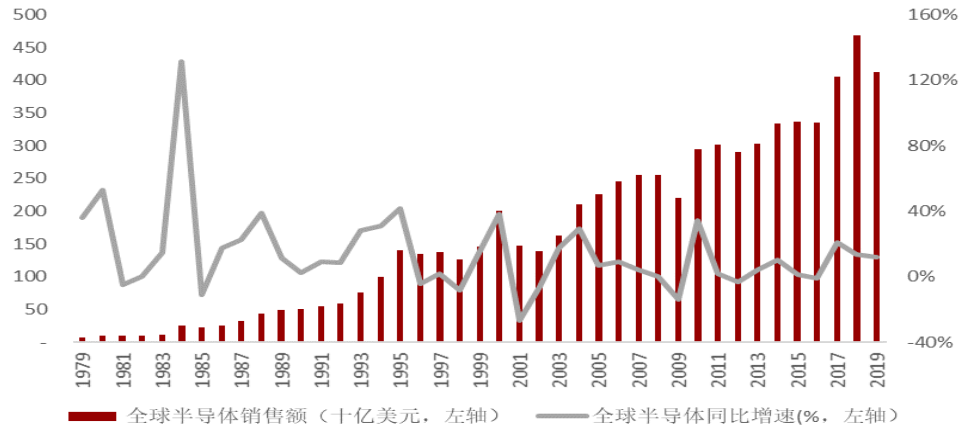
同行业竞争加剧的风险。中国电子行业发展迅速, 相关企业逐年增加, 市场竞争力强。相关企业均加大研发投入, 望加快智能产品研发和更新迭代, 以增加市场占比。但技术研发的不确定性和消费者接受程度的不同, 可能面临竞争者研发速度更快或消费者喜爱程度更多而赶超公司, 使得公司竞争优势同化。

资源整合不及预期的风险。收购企业可弥补母公司在技术和资源上的缺陷和不足, 是

大部分企业为扩展业务，优化产业而会做的选择。但公司间的运营方式和企业文化不同可能会导致资源整合较慢和员工融合不够融洽，减缓企业获得收益的速度与产业布局的进度。

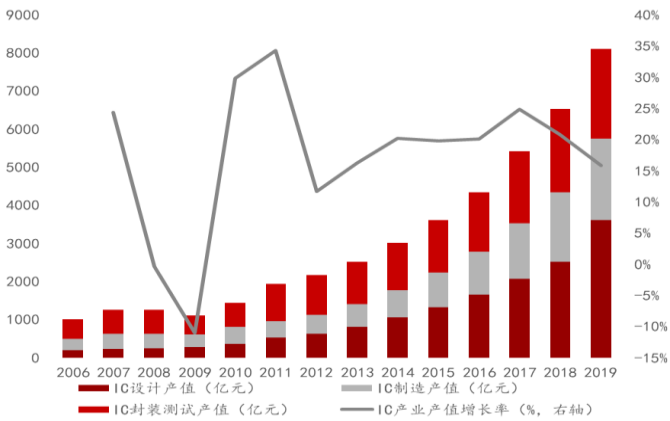
6、数据跟踪

图表11：全球半导体销售额



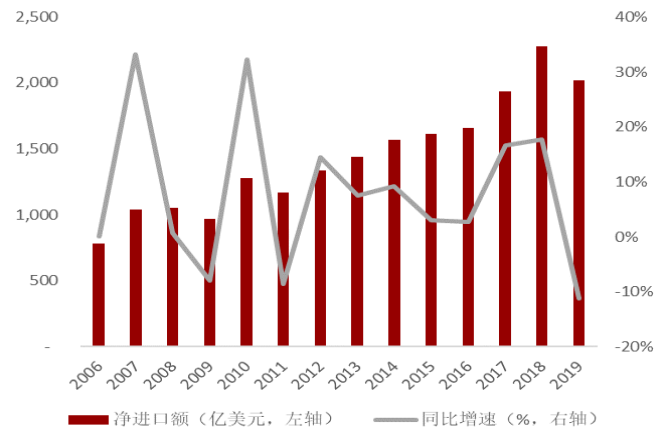
资料来源：SIA、万联证券研究所

图表12：中国集成电路产值



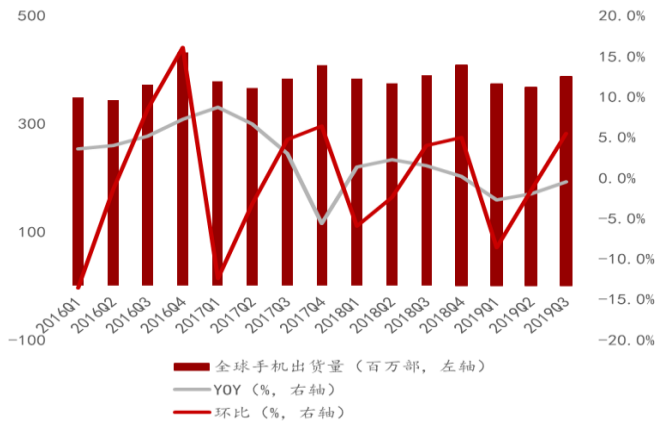
资料来源：CSIA、万联证券研究所

图表13：中国集成电路净进口额

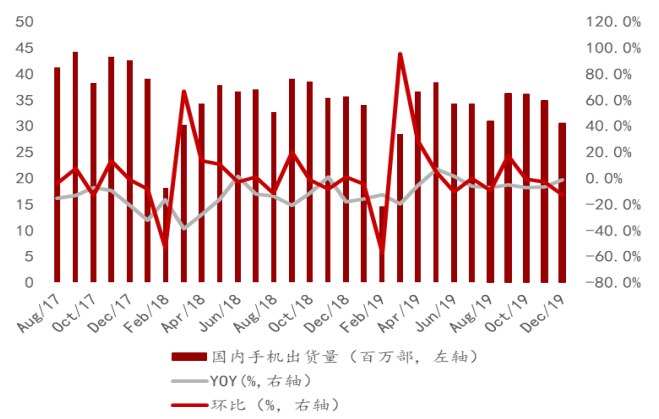


资料来源：CSIA、万联证券研究所

图表14: 全球手机出货量

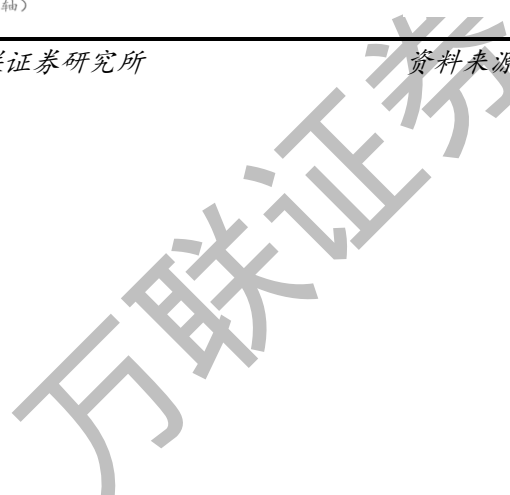


图表15: 国内手机出货量



资料来源: Gartner、万联证券研究所

资料来源: 中国信通院、万联证券研究所



电子行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2020年10月23日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		19A	20E	21E	最新		19A	20E	21E	最新	
300053	欧比特	-0.34	0.19	0.26	4.19	11.11	-36.85	58.47	42.73	2.65	增持
600552	凯盛科技	0.13	0.19	0.23	3.32	6.19	45.23	32.58	26.91	1.69	买入
600363	联创光电	0.44	0.71	1.20	6.19	24.52	34.75	34.54	20.43	3.48	增持
002935	天奥电子	0.70	0.31	0.43	7.83	25.77	41.06	83.13	59.93	4.28	增持
600879	航天电子	0.17	0.18	0.27	4.63	6.96	35.38	38.67	25.78	1.43	增持
000725	京东方A	0.05	0.12	0.28	2.52	4.79	90.80	39.92	17.11	1.15	增持
688981	中芯国际	0.33	0.29	0.43	8.15	57.22	311.00	197.31	133.07	6.09	增持

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场