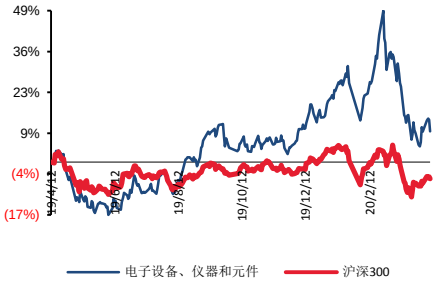
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-04-12
行业周报
中性/维持
电子设备、仪器和元件

信息技术 技术硬件与设备

台积电 3 月营收历史新高，二三季度才是真正考验

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

春秋电子(603890)	买入
蓝思科技(300433)	买入
通富微电(002156)	买入

相关研究报告：

《真金不怕疫情炼，产能增量奠定成长基石》--2020/04/10

《业绩符合预期，三主线发力共推成长》--2020/04/09

《多家 NB ODM 上修上半年出货，带动供应链超预期成长》--2020/04/06

证券分析师：王凌涛

电话：021-58502206

E-MAIL：wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519110001

证券分析师助理：沈钱

电话：021-58502206-8008

E-MAIL：shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119110024

证券分析师助理：杨钟

报告摘要

本周核心观点：本周电子行业指数下跌 1.22%，270 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 134 只，周涨幅 3 个点以上的 51 只，周涨幅在 5 个点以上的 31 只，全周下跌的标的 132，周跌幅在 3 个点以上的 61 只，周跌幅在 5 个点以上的 24 只。无惧新冠肺炎的全球泛滥，台积电 3 月营收再创历史新高，由于疫情全球的快速扩散，已重创经济、全面抑制终端需求，市场之前普遍预期台积电会因为华为、苹果等手机客户调整芯片订单，一季度财测达标难度不小，但实际结果看来，上游供应链的一季度库存以及需求调整的延后、包括和台积电“解绑定”的难度，令预判与实际结果出现了一定错位，包括近期发布的苹果供应链 Q1 财报也普遍强于预期，都是这一现象的最好写照，但短期惯性与错位不可能躲过时间的考验，在海外疫情控制不及预期的背景下，供应链 Q2 和 Q3 的修正程度才是真正的考验，维持行业中性评级，本周仅看好笔记本等宅经济细分疫情受益板块。

宅经济的快速成长，不仅让 Switch 等游戏机卖到断货，同时也大幅促进 wifi-6 路由器、网络摄像头等产品的热销。欧美、东南亚隔离、封城的动作日趋严格，导致居家办公、在线教学的需求大增，让 PC、NB 产品升级及换机风潮继续保持强劲持续性。从细分领域来看，全球 PC 与 NB 市场短期需求成长的小高潮，还是有 NB 优于 PC 产品、商用型好于消费性机种，及美系品牌胜过其它品牌的特性；我们三月中旬开始重点推荐的春秋电子的供应链属性与这三个维度均有重叠，这也是我们推测公司能够持续成长超预期的核心基础。

事实上，上半年在供应链与市场预期中最大的纠葛莫过于过渡的预期与复杂的市场现状的冲突：先前市场对于国内本土 Q1 疫情影响与复工预期太大，但近期实际情况显然好于预期；市场对欧美疫情 Q1 的轻忽以及 3 月后海外疫情大爆发后的激增，以及实际受控时间点与我国本土的差别（主要是各国防疫策略与医疗水平差异）太大，带来的预期不明确；以及原本市场朴素的预期 Q1 经济压抑就会带动供应链非常差，但实际上供应链比想象得好得多，因而这种差的预期很自然被递延至二三季度。

电话：021-58502206-8026
E-MAIL：yangzhong@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190120020005

以上纠葛与冲突导致供应链压抑的预期将持续到下半年，直到全球疫情出现明显的控制反转信号，或者半导体一哥台积电与消费电子一哥苹果扣动景气反转的扳机，无论是向上或向下反转其实都无所谓。近期博通、ASML、恩智浦、Microchip、Qorvo、TDK 以及 Skyworks 等大型半导体厂商近期纷纷下修财测，加上研究机构普遍预测电子半导体成长将明显衰退，半导体产业是否会面临这般预期中的黑暗砍单浪潮？2020 年第二至第三季度恐怕才是真正考验全球半导体厂商的关键时刻。

行业聚焦：4 月 7 日，中芯国际发布公告称，将上调其此前发布的截至 2020 年 3 月 31 日止的 3 个月收入和毛利率指引。截至 2020 年 3 月 31 日止 3 个月的收入增长指引由原先的 0%至 2%上调为 6%至 8%。截至 2020 年 3 月 31 日止 3 个月的毛利率指引由原先的 21%至 23%上调为 25%至 27%。 对于上调 2020 年第一季度的收入和毛利润的原因，中芯国际首席财务官高永岗博士提到，“自从我们最初公布第一季度收入和毛利率指引后，我们看见产品需求的增长及产品组合的优化，这些都超过了我们早前的预期。因此，我们现在上调我们第一季度的收入和毛利率指引。”此前，中芯国际发布的 2019 财报显示，2019 年中芯国际合计收入约 31.16 亿美元，毛利率 20.6%；净利润 2.35 亿美元；税息折旧及摊销前利润 13.7 亿美元，创历史新高。展望 2020 年，中芯国际的目标是 2020 年的年增长率 11%-19%，毛利率维持在 20%，并保持盈利。

北京时间 4 月 8 日晚间，华为举行了全场景的线上发布会，正式发布了国行版的 P40 系列手机，定价 4188 元起。同时，华为还正式发布了旗下首款采用 OLED 面板的智慧屏产品 X65，售价高达 24999 元。华为 P40 系列国行版发布：定价 4188 元起，P40 Pro+售价最高 8888 元。

本周重点推荐个股及逻辑：我们的重点股票池标的包括：春秋电子、蓝思科技、光韵达和通富微电。

风险提示：(1)市场超预期下跌造成的系统性风险；(2)重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险。

图表：重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2020/4/12	EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	评级
603890.SH	春秋电子	15.01	0.4	0.53	0.91	37.53	28.32	16.49	买入
300433.SZ	蓝思科技	17.64	0.16	0.24	0.42	110.25	73.50	42.00	买入
300227.SZ	光韵达	15.36	0.27	0.32	0.65	56.89	48.00	23.63	买入
002156.SZ	通富微电	22.78	0.11	0.02	0.38	207.09	1139.00	59.95	买入

资料来源：WIND，太平洋研究院整理

目录

一、 本周市场表现 6
二、 本周行业重要新闻 9
三、 本周上市公司重要消息 11
四、 重点推荐个股及逻辑 11
五、 风险提示 13

图表目录

图表 1：电子板块相对大盘涨跌 7
图表 2：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名 8
图表 3：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名 8
图表 4：电子行业个股换手率排名 9

一、 本周市场表现

本周电子行业指数下跌1.22%，270只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的134只，周涨幅3个点以上的51只，周涨幅在5个点以上的31只，全周下跌的标的132，周跌幅在3个点以上的61只，周跌幅在5个点以上的24只。

本周上证综指整体上涨1.18%，上周下跌0.30%，申万行业板块中，电子行业涨跌幅排名全行业28位，其余板块中，涨幅最大的三个板块依次为休闲服务、国防军工和建筑材料，涨幅分别为5.70%、4.70%和4.36%，本周仅两个下跌板块，依次为电子和纺织服装，跌幅分别为-1.22%和-0.70%。

无惧新冠肺炎的全球泛滥，台积电3月营收再创历史新高，由于疫情全球的快速扩散，已重创经济、全面抑制终端需求，市场之前普遍预期台积电会因为华为、苹果等手机客户调整芯片订单，一季度财测达标难度不小，但实际结果看来，上游供应链的一季度库存以及需求调整的延后、包括和台积电“解绑定”的难度，令预判与实际结果出现了一定错位，包括近期发布的苹果供应链Q1财报也普遍强于预期，都是这一现象的最好写照，但短期惯性与错位不可能躲过时间的考验，在海外疫情控制不及预期的背景下，供应链Q2和Q3的修正程度才是真正的考验，维持行业中性评级，本周仅看好笔记本等宅经济细分疫情受益板块。

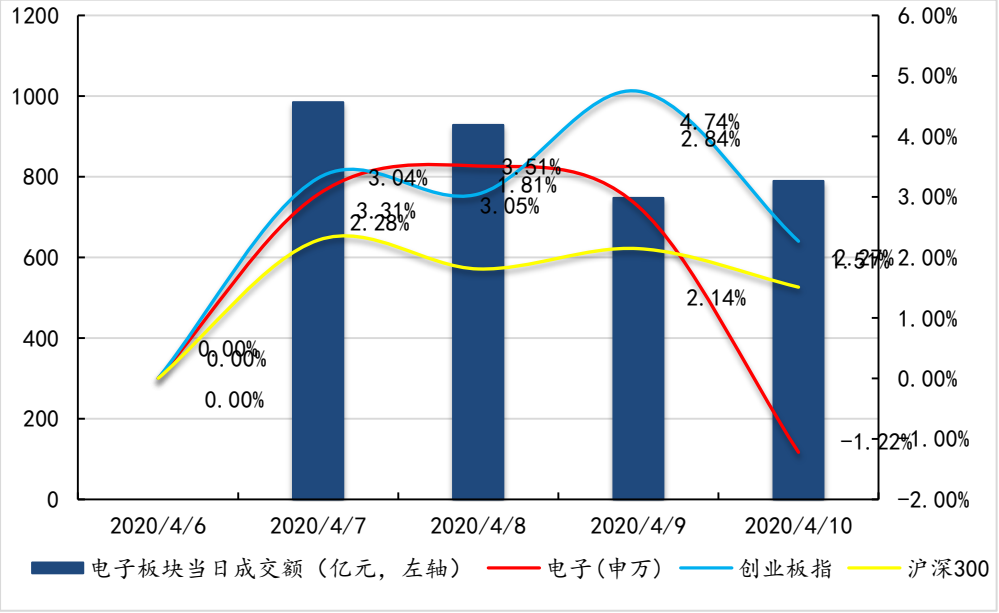
宅经济的快速成长，不仅让Switch等游戏机卖到断货，同时也大幅促进wifi-6路由器、网络摄像头等产品的热销。欧美、东南亚隔离、封城的动作日趋严格，导致居家办公、在线教学的需求大增，让PC、NB产品升级及换机风潮继续保持强劲持续性。从细分领域来看，全球PC与NB市场短期需求成长的小高潮，还是有NB优于PC产品、商用型好于消费性机种，及美系品牌胜过其它品牌的特性；我们三月中旬开始重点推荐的春秋电子的供应链属性与这三个维度均有重叠，这也是我们推测公司能够持续成长超预期的核心基础。

事实上，上半年在供应链与市场预期中最大的纠葛莫过于过渡的预期与复杂的市场现状的冲突：先前市场对于国内本土Q1疫情影响与复工预期太大，但近期实际情况显然好于预期；市场对欧美疫情Q1的轻忽以及3月后海外疫情大爆发后的激增，以及实际受控时间点与我国本土的差别（主要是各国防疫策略与医疗水平差异）太大，带来的预期不明确；以及原本市场朴素的预期Q1经济压抑就会带动供应链非常差，但实际上供

应链比想象得好得多，因而这种差的预期很自然被递延至二三季度。

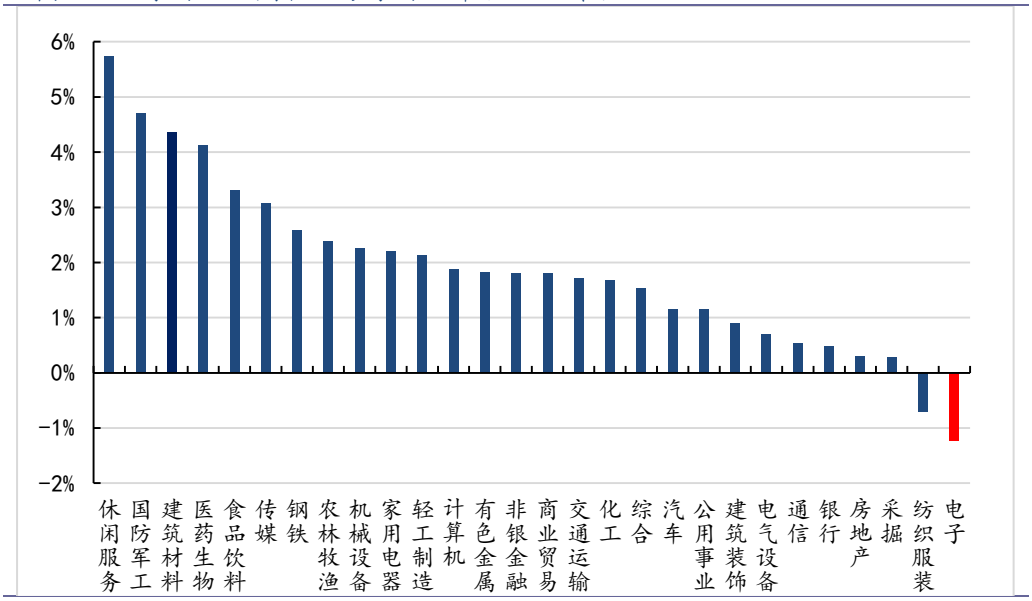
以上纠葛与冲突导致供应链压抑的预期将持续到下半年，直到全球疫情出现明显的控制反转信号，或者半导体一哥台积电与消费电子一哥苹果扣动景气反转的扳机，无论是向上或向下反转其实都无所谓。近期博通、ASML、恩智浦、Microchip、Qorvo、TDK以及Skyworks等大型半导体厂商近期纷纷下修财测，加上研究机构普遍预测电子半导体成长将明显衰退，半导体产业是否会面临这般预期中的黑暗砍单浪潮？2020年第二至第三季度恐怕才是真正考验全球半导体厂商的关键时刻。

图表1：电子板块相对大盘涨跌



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表2：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

从个股来看，上周电子行业个股涨幅较大的个股为天华超净（16.36%）、久之洋（14.47%）和诺德股份（14.19%）；上周下跌幅度较大的个股是晶方科技（-11.36%）、贝仕达克（-11.11%）和台基股份（-11.10%）。

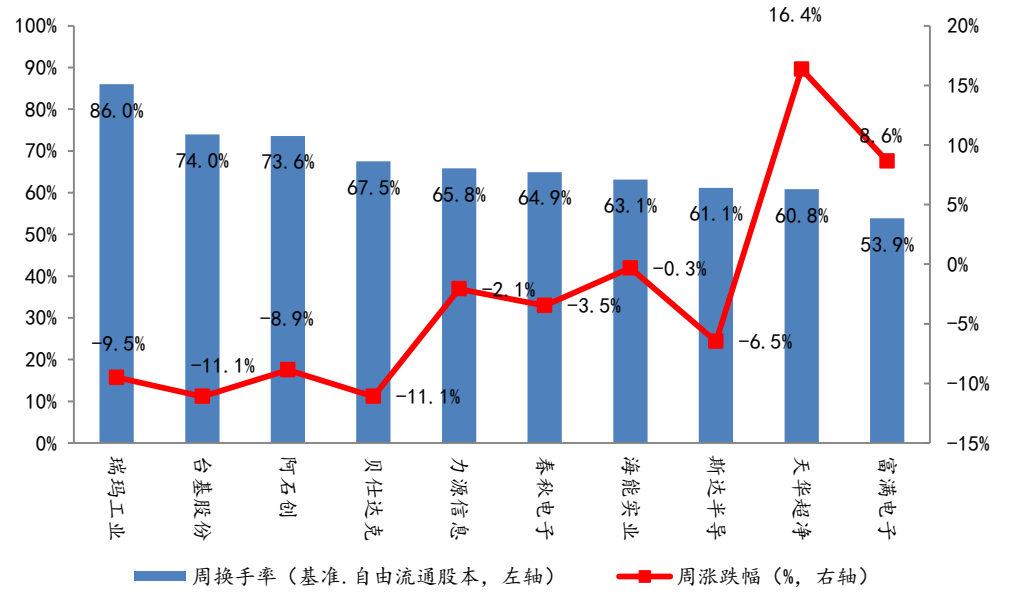
图表3：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名

证券代码	证券简称	周涨幅前十（%）	证券代码	证券简称	周跌幅前十（%）
300390.SZ	天华超净	16.36	603005.SH	晶方科技	-11.36
300516.SZ	久之洋	14.47	300822.SZ	贝仕达克	-11.11
600110.SH	诺德股份	14.19	300046.SZ	台基股份	-11.10
002119.SZ	康强电子	10.15	300346.SZ	南大光电	-10.50
300220.SZ	金运激光	10.00	600074.SH	退市保千	-9.62
300256.SZ	星星科技	9.93	002976.SZ	瑞玛工业	-9.51
300739.SZ	明阳电路	9.27	002952.SZ	亚世光电	-9.02
002587.SZ	奥拓电子	9.26	300661.SZ	圣邦股份	-8.91
002414.SZ	高德红外	8.98	300706.SZ	阿石创	-8.87
002916.SZ	深南电路	8.87	688008.SH	澜起科技	-7.73

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

上周电子行业个股换手率最高的为瑞玛工业，换手率为86.0%。其余换手率较高的还有台基股份（74.0%）、阿石创（73.6%）和贝仕达克（67.5%）。

图表4：电子行业个股换手率排名



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

二、 本周行业重要新闻

1.白宫经济顾问拉里·库德洛（Larry Kudlow）在当地时间周四表示，一种可能吸引美国企业从中国回流的政策是，将回流支出100%直接费用化（immediate expensing）。按照他的解释，这样就“等于我们为美国企业从中国搬回美国的成本埋单”。

2.受新冠疫情在全球爆发的影响，越来越多的企业开始通过裁员来应对。日前，半导体芯片厂商安森美（（ON Semiconductor）就宣布，为了控制成本，公司将裁员475名员工。安森美方面表示，裁员的目标成本是降低本质上是结构性的，且预计不会影响公司应对需求显着回升的能力。他们进一步指出，在第一和第二季度，公司遣散费用预计将在4,300万美元至4,700万美元之间，减少的费用每年可节省约6,500万美元至7,000万美元。

3.2020 年 4 月 10 日，TCL 华星高世代模组二期项目主厂房封顶仪式，在惠州仲恺高新区 TCL 模组整机一体化智能制造产业园顺利举行。TCL 科技副总裁、TCL 华星高级副总裁赵军，TCL 华星副总裁张锋、TCL 建设管理总经理王瑞坤、中建三局一公司中南公司执行总经理陈亚、世源科技深圳分公司总经理赵林强、广东长江新元总经理彭新田及 TCL 华星、TCL 产业园、项目参建单位共 120 余人出席封顶仪式。

4. 集微网消息，联发科（4 月）10 日公布 3 月自结合并营收 228.24 亿元新台币（下同），较上个月增加 25.27%，与去年同期相比增长 2.27%。今年一季度联发科合并营收为 608.63 亿元，同比增长 15.44%。

5．美光为全球半导体公司，在美国、中国、日本、新加坡等地都设有半导体工厂。在中国大陆地区“疫情”爆发时期，西安封测厂第一时间开始因应，同时与美国总部以及各厂区展开跨国性的集体防疫工作。“疫情”全球爆发，台湾地区作为美光 DRAM 生产重镇，美光科技副总裁暨台湾美光科技董事长徐国晋表示，从 1 月底开始就禁止了所有员工出差行程，并与员工紧密沟通并举行在线会议，一刻都不松懈，公司和工厂也并未受到影响。美光表示，台湾地区厂区的防疫工作进展十分有序，目前台湾员工人数多达 8000 人之多，居家上班的比例仅有 10%，就是因为公司提前展开防疫机制，1 月底停止全球差旅，2 月开始减少台中后里与桃园厂的交流。

6. 北京时间 4 月 8 日晚间，华为举行了全场景的线上发布会，正式发布了国行版的 P40 系列手机，定价 4188 元起。同时，华为还正式发布了旗下首款采用 OLED 面板的智慧屏产品 X65，售价高达 24999 元。华为 P40 系列国行版发布：定价 4188 元起，P40 Pro+ 售价最高 8888 元。

7. 4 月 7 日，中芯国际发布公告称，将上调其此前发布的截至 2020 年 3 月 31 日止的 3 个月收入和毛利率指引。截至 2020 年 3 月 31 日止 3 个月的收入增长指引由原先的 0%至 2%上调为 6%至 8%。截至 2020 年 3 月 31 日止 3 个月的毛利率指引由原先的 21%至 23%上调为 25%至 27%。 对于上调 2020 年第一季度的收入和毛利润的原因，中芯国际首席财务官高永岗博士提到，“自从我们最初公布第一季度收入和毛利率指引后，我们看见产品需求的增长及产品组合的优化，这些都超过了我们早前的预期。因此，我们现在上调我们第一季度的收入和毛利率指引。”此前，中芯国际发布的 2019 财报显示，2019 年中芯国际合计收入约 31.16 亿美元，毛利率 20.6%；净利润 2.35 亿美元；税息折旧及摊销前利润 13.7 亿美元，创历史新高。展望 2020 年，中芯国际的目标是 2020 年的年增长率 11%-19%，毛利率维持在 20%，并保持盈利。

8. 4 月 9 日，英特尔以“智存高远，IN 擎未来”为主题，举行年度战略纷享会。英特尔首次提出“数据时代，智能 X 效应”的概念。“X”代表着智能万物，智能万物互连构成增值平台，实现跨产业融合，带来指数级的数据量爆炸式增长。在数据时代，海量数据的涌现，对于数据的计算、存储和传输带来了极大的挑战。在数据量呈指数级

增长的同时，数据形态也日趋多样化，数据实时传输的需求也在快速增长，这些都对数据处理能力提出了更高的要求

三、 本周上市公司重要消息

【光韵达】2019年度实现营业收入7.90亿元，同比增长36.20%，归母净利润0.72亿元，同比增长5.65%，扣非归母净利润0.61亿元，同比增长14.87%。

【华正新材】2020年第一季度实现营业收入4.12亿元，同比下滑6.84%，归母净利润0.18亿元，同比增长18.87%，扣非归母净利润0.16亿元，同比增长16.73%。

【南大光电】1、2020年第一季度预计实现归母净利润0.33-0.37亿元，同比增长111.51%-137.14%。2、公司董事会收到创业板公司管理部关注函。

【环旭电子】2019年度实现营业收入372.04亿元，同比增长10.89%，归母净利润12.62亿元，同比增长6.98%，扣非归母净利润10.45亿元，同比下滑12.52%。

【蓝思科技】2020年第一季度预计实现归母净利润87908.9-88408.9万元，实现扭亏为盈。

【立讯精密】2020年第一季度预计实现归母净利润95476.10-98555.98万元，同比增长55-60%。

【韦尔股份】2019年度实现营业收入136.32亿元，同比增长40.51%，归母净利润4.66亿元，同比增长221.14%，扣非归母净利润3.34亿元，同比增长152.13%。

【深南电路】2020年第一季度实现营业收入24.98亿元，同比增长15.47%，归母净利润2.77亿元，同比增长48.19%，扣非归母净利润2.54亿元，同比增长47.49%。

四、 重点推荐个股及逻辑

我们的重点股票池标的包括：春秋电子、蓝思科技、光韵达和通富微电。

个股逻辑：

【春秋电子】新冠肺炎在全球的蔓延，令企业运营交流、学校授课、以及各类商务活

动以不出户的在家线上的模式来完成，这一形式比重的大幅提升，大幅拉高了笔记本电脑的整体出货需求。春秋电子是国内笔记本电脑精密结构件的行业龙头，公司的主要产品为笔记本电脑及其他电子消费品的结构件模组及相关精密模具，在此背景下有望呈现出极佳的成长弹性，我们预测公司2019-2021年利润有望达到1.45、2.5、3.25亿，予以买入评级。

【蓝思科技】公司2019年上半年产能稼动率不足，行业景气度不及预期的背景下公司以积极的市场策略带动了公司收入的同比上升，下半年随着下游核心客户进入出货周期以及公司自身业务范畴的逐渐扩大，蓝思科技在三季度重回盈利周期，2020年大客户定价策略和备货策略的改进，有助于公司平滑下上半年产线稼动率情况，进而实现全年业绩的成长，建议投资者重点关注。

【光韵达】5G时代，三星苹果大量增加SLP用量，国内安卓品牌主要PCB形式仍然是高阶HDI，但无论哪种使用形式，通孔需求量与密度翻倍增长将使前道通孔加工需求大幅增加。公司目前是国内几家核心厂商的重要通孔协作商，受益于行业需求大幅增加，公司今年明年的业绩弹性非常可观，我们预估公司2020-2021年利润分别将达到1.7/2.3亿左右，当前市值在确定的高成长假设下显然是低估的。

【通富微电】虽然新冠疫情的全球蔓延对全球智能终端的消费需求带来一定程度的遏制，但居家办公、在线学习、网络游戏和电商活动需求的旺盛，拉动了笔记本电脑、各类服务器以及云端数据中心业务的强劲需求，公司层面来看，电脑和数据中心的强劲需求可望带动AMD订单持续向好，公司年报中所提出的2020年108.00亿（同比大增30.64%）的收入目标是这一信心的最好佐证。此外，公司于2020年2月发布定增预案，拟募集资金不超过40亿用于集成电路封装测试二期、高性能中央处理器封测、车载品智能封装测试中心建设等项目，随着扩充产能逐步落地，将能进一步增强公司综合实力和订单承接能力，为后续持续增长打下坚实基础。

图表：重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2020/4/12股价	EPS 2018	EPS 2019E	EPS 2020E	PE 2018	PE 2019E	PE 2020E	投资评级
603890.SH	春秋电子	15.01	0.4	0.53	0.91	37.53	28.32	16.49	买入
300433.SZ	蓝思科技	17.64	0.16	0.24	0.42	110.25	73.50	42.00	买入
300227.SZ	光韵达	15.36	0.27	0.32	0.65	56.89	48.00	23.63	买入
002156.SZ	通富微电	22.78	0.11	0.02	0.38	207.09	1139.00	59.95	买入

资料来源：WIND，太平洋研究院整理

五、 风险提示

(1)市场超预期下跌造成的系统性风险；

(2)重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险.

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。