

# TWS耳机牛股一月翻番 消费电子板块行情有望跨年

□本报记者 牛仲逸

“在近两日大盘震荡调整时,TWS耳机概念股成为局部热点,也带动消费电子板块趋于活跃。11月28日,多只TWS耳机概念股再度表现抢眼,漫步者、佳禾智能均以涨停报收。

分析人士指出,作为消费电子的一个细分领域,TWS耳机持续活跃,也在一定程度反映出行业的高景气度。四季度仍为行业旺季,叠加明年5G手机换机潮全面来临以及其他智能穿戴设备放量,消费电子板块有望演绎跨年度行情。

## 机构“狂买”漫步者

眼下,TWS耳机在中国消费者的日常生活中并不少见,在A股市场上,也走出了立讯精密、歌尔股份等趋势慢牛股,可要真正全面进入投资者的视野,还要从漫步者的突然爆发说起。

10月25日-30日,漫步者四天收出三个涨停板,一下子激活了投资者对TWS耳机的兴趣,也带火了国光电器、共达电声等相关概念股。

四天三个涨停板之后,经历一个交易日的修整,漫步者又收出两个涨停板,再度盘整几个交易日后又继续大涨。11月14日,该股涨停,股价收于16.42元,较10月25日启动时已然翻番。

值得注意的是,在漫步者大涨背后,除了游资接力,更重要的是出现了机构席位不断买入的现象。龙虎榜显示,11月27日三家机构合计买入漫步者1.09亿元,11月12日两家机构合计买入该股3266.01万元,此外,11月5日、11月1日、10月30日、10月29日等交易日,机构席位持续买入漫步者。

从游资接力现象看,财通证券股份有限公司临安西苑路证券营业部、中信证券股份有限公司上海溧阳路证券营业部、招商证券股份有限公司深圳深南大道车公庙证券营业部等常年活跃在龙虎榜上的知名游资营业部,均有参与买卖漫步者。

游资接力,机构狂买,漫步者在短时间内完成了自己的翻倍之旅。Wind数据显示,截至11月28日,剔除近期上市新股,漫步者四季度累计上涨105.19%,堪称四季度的人气明星股。那么,市场为何如此追捧漫步者?

中泰证券电子刘翔团队表示,漫步者从多媒体音箱、有线蓝牙耳机到布局TWS系列无线蓝牙耳机系列1-5,同时基于公司无线蓝牙耳机在200-500元价位区间的品质较佳,从综合性性价比度看好公司TWS耳机后续发展。

也就是说,在机构眼中,漫步者正处于一个好的赛道之中,那么该如何看待TWS耳机市场



新华社图片

本周TWS耳机概念股行情一览					
证券代码	证券简称	收盘价(元)	总市值(亿元)	本周涨跌幅(%)	本周换手率(%)
300207.SZ	欣旺达	18.06	279.52	17.65	13.28
002351.SZ	漫步者	15.43	91.46	13.79	68.10
002861.SZ	盛通通讯	39.10	47.98	9.83	32.34
300438.SZ	鹏辉能源	22.66	63.71	9.68	23.38
002045.SZ	国光电器	12.49	58.50	9.18	43.46
603501.SH	韦尔股份	125.85	1,086.92	5.93	17.43
002475.SZ	立讯精密	34.34	1,836.85	4.12	5.93
002655.SZ	共达电声	13.01	46.84	3.75	28.55
300493.SZ	润欣科技	8.59	40.98	3.37	41.70
002241.SZ	歌尔股份	19.57	635.07	3.22	10.16
603986.SH	兆易创新	166.79	535.52	3.02	10.41
000049.SZ	德赛电池	37.49	77.68	2.21	14.35
300793.SZ	佳禾智能	60.42	100.71	1.96	128.18
002049.SZ	紫光微	44.45	269.73	1.37	7.56
002938.SZ	鹏鼎控股	49.75	1,149.94	-0.24	15.52
002369.SZ	卓翼科技	8.69	50.22	-1.36	25.01
300661.SZ	圣邦股份	214.39	222.16	-4.41	19.12

数据来源/Wind 制表/牛仲逸

前景呢?

## TWS耳机市场广阔

从行业发展历程看,2016年9月苹果发布首款AirPods,但受限于价格较高、声音延迟、无线传输稳定性等体验一般,此时产品处于市场认知推广和消费者体验培育期,2019年蓝牙5.0技术推广、高通等芯片厂商支持更稳定的解决方案、旗舰机取消3.5毫米接口以及终端价格回归到合理区间,无线耳机市场呈现井喷式增长。

据CounterpointResearch显示,2016年全球TWS耳机销量仅0.09亿部,2018年快速增长至0.46亿部,2019年上半年销量约0.45亿部,同比大幅增长。

市场预计行业未来将持续保持高速增长,主要系TWS耳机的无绳化和便携性优势,以及逐渐改善的延迟、音质和续航问题,同时TWS耳机将在智能化方面展现更多的优势,比如在与智能手机助手的语音交互等方面。

安卓品牌TWS耳机未来的放量预期,也是支撑行业发展空间的重要因素。Airpods系列TWS耳机因其通话稳定性以及长待机时间成为TWS耳机的标杆。安卓品牌产品受限于很多基本技术问题,长期以来体验不能满足基本需求的状况今年开始得到了很大改善。

西部证券电子行业分析师邢开允表示,TWS耳机虽小但主控芯片设计和整机制造的门槛极高。头部芯片方案商有望在1-2年内实现技术工艺突破,拉动安卓品牌TWS耳机出货大幅增长。

邢开允认为,短期内安卓品牌TWS耳机的渗透率正受制于成本下降速度的限制,但随着体验提升,将迎来较长时间的高速增长阶段,从而带动成本的进一步大幅下降。根据Counterpoint分析,安卓系TWS耳机的出货量将从2018年的3000万部增长到2022年的1.5亿部左右,4年的复合增长率在50%左右。

## 三线布局消费电子

当前包括Airpods在内,TWS耳机在耳机市场的渗透率还是相对较低。未来随着技术的进步,成本的下降,市场规模有望快速提升,从而给产业链上相关公司带来新的业绩增量,消费电子板块在经历了2018年景气持续下降之后,有望在局部创新和新产品加速更新的带动下,快速进入阶段性回暖周期。

而明年5G手机迎来大规模换机潮,也将增厚手机产业链上市公司利润,成为了消费电子板块另一重要驱动力。

高通最新调研数据显示,预计全球智能手机制造商2021年的5G手机出货量将达4.5亿部,2022年出货量则将进一步增长至7.5亿部。而根据高通此前的预测,2020年全球5G手机出货量在1.75亿至2.25亿部之间。

兴业证券策略研究指出,5G消费大周期临近,带动电子、通信行业景气度持续。2020年是5G建设放量之年,5G将带来两方面改进:一是5G终端,5G换机周期将持续2-3年,有望带动消费电子、半导体复苏;二是5G网络衍生应用端,企业级通信发展空间仍然巨大。

对于消费电子领域的布局机会,万和证券表示,建议关注三个方向。一是能够穿越周期的优质手机供应链细分领域龙头企业;二是关注可能到来的5G换机潮所受益的环节:射频模组、电池(5G手机功耗更强)、散热解决方案、外观结构件、LCP等等。三是建议继续关注TWS产业链优质公司。

天风证券行业研究表示,TWS耳机后的机会在智能手表,预计明年智能手表市场将会复制今年TWS耳机概念的行情,该机构认为,今年的TWS耳机市场表明,单价接近2000元的配件对于消费者已经有极强的消费动力。2012年以来,智能手表迎来快速增长,各大厂商密集发布自家的手表品牌,经过多年的发展,智能手表已经可以脱离手机独立运行,同时带有健康检测、运动定位、儿童看护等多项功能。这块市场的后续潜力十分巨大。

# 纸浆期货一年来运行平稳 服务实体功能逐步发挥

□本报记者 孙翔峰

截至11月27日,上海期货交易所纸浆期货已经上市运行一周年。自成功上市以来,纸浆期货市场运行整体平稳,各类市场参与者稳步增加,各业务环节运作衔接顺畅,业务流程已全部走通,期货功能发挥效应逐步显现。

## 发挥价格发现和风险管理功能

我国是全球造纸行业最重要的成长型市场,纸及纸板的生产量和消费量均占全球第一,约占全球总量的四分之一。2017年全球纸及纸板需求量4.16亿吨,中国需求量占全球需求量的26%。亚太森博集团高级分析师王海洋对中国证券报记者表示,预计2030年全球纸及纸板需求量将达4.89亿吨,其中48%的增长来自中国,中国是全球纸及纸板需求增长的主要动力。中国市场以庞大的体量和相对较高的增速,成为了全球浆纸市场的风向标。

截至2018年年底,我国纸及纸板生产原料中,木浆比例已占到35%。作为我国需求较大的进口资源型商品,纸浆期货的上市,充分利用国内外资源,将助力“资源节约型、环境友好型、科技创新型”的现代绿色纸业发展,增强我国浆纸产品的国际定价影响力,满足造纸工业的风险管理需求,推动造纸行业平稳健康发展。

“在纸浆期货平稳运行的一年时间里,产业客户利用期货进行套期保值,锁定纸浆成本,降低经营管

理风险,提升企业竞争力。纸浆期货也创新了纸浆定价模式,现货贸易也在逐步推广点价交易新模式。随着市场参与者的进一步丰富,未来纸浆期货将更好地发挥价格发现和风险管理功能,为造纸产业带来新的发展机遇。”建信期货纸浆研究员郑玮分析说。

—德期货产业投研部分分析师李冻玲表示,纸浆期货上市一年来,整个行业从贸易环节的销售到下游的采购模式都发生了一些改变。上市时,纸浆市场正处于供过于求的熊市行情中,持续的下跌和内弱外强使得贸易商难以为继。上市之后的一年贸易模式逐步转变成期现套保模式,弥补了现货下跌带来的损失,现在市场上针叶浆主流报价模式已经转变为基差报价。

“下游纸厂也逐步参与进市场,从期货盘面上买入套保来规避原料上涨的风险,锁定加工利润。此前SP1906合约的交割过程中,参与主体涵盖了贸易商以及下游纸厂等。纸浆期货库存相对充足,为顺利交割提供了保障,目前纸浆期货库存量11.3万吨,约占总针叶浆库存的15%,为价格的平稳运行提供了坚实后盾。”李冻玲说。

## 价格影响力逐步提升

纸浆期货上市之后,整体运行平稳,价格影响力逐步提升。上期所提供的数据显示,截至2019年11月26日,纸浆期货运行243个交易日,据单边统计,纸浆期货累计成交4303万手,累计成交金额2.14万亿元。日均成交量17.7万手,日均成交金额88.2亿元,日均

持仓量11.2万手。

目前纸浆期货可交割商品11个品牌,涉及4个国家,分别是俄罗斯、加拿大、智利和芬兰,交割仓库位于主进口港青岛、上海、常熟及周边,共有9个仓库10个存放点,核定库容26.5万吨。截至11月27日,指定交割仓库核定库容26.5万吨,其中纸浆期货库存9.7万吨,小计库存11.2万吨。自上市起,纸浆期货累计交割6.95万吨,交割金额3.17亿元。

“我们纸浆经销商发现,上市一段时期以来,纸浆期货的远期主力合约价格运行一直非常贴近现货的实际成交价格,运行区间也基本符合业内供求双方对市场的判断。价格日内波动较小,显示投机程度相对较低,而对于现货有较合理的升贴水幅度,使得市场参与者很容易利用不同的时间进行套期保值操作。”天呈投资有限公司副总经理许琛表示。

上期所党委书记、总经理王凤海近日表示,上期所将逐步扩大纸浆期货交割资源,研究纸浆期货国际化路径,提升纸浆期货的国际定价能力。王凤海表示,下一步,上期所将进一步深化“一主两翼”产品体系建设,切实发挥“价格发现”、“套期保值”两大功能,积极推进场内场外协同发展,扩大服务实体经济的广度和深度。基于纸浆期货目前的运行情况,逐步扩大交割资源,优化仓库布局,提高运行效率,鼓励倡导“产融结合”、“产研结合”,研究纸浆期货国际化路径,进一步发挥纸浆期货市场功能,提升纸浆期货的国际定价能力,为我国纸浆行业的可持续稳健发展作出应有的贡献。

# 期货盛会召开在即 “风险管理与场外衍生品发展”成热议话题

□本报记者 张利静

近年来,场外期权业务成为我国证券期货市场新的业务增长点,场外衍生品业务成为期货公司服务实体经济的重要手段。在11月30日由中国期货业协会主办的第十五届中国(深圳)国际期货大会即将开幕之际,中国证券报记者了解到,“风险管理与场外衍生品发展”将是本次会议热议的话题之一。

## 业内关注场外衍生品市场建设

据了解,目前金融机构对场外衍生品市场的参与积极性普遍较高。银行、证券、期货等各类金融机构提供了包括场外期权、收益互换、远期等丰富多样的风险管理工具,涉及大宗商品、外汇、利率等多个领域。期货公司通过风险管理子公司开展场外衍生品业务,为更好地服务实体经济、帮助实体企业开展风险管理提供了有效的管理手段。

在第十五届中国(深圳)国际期货大会揭幕幕后,由中信期货、民生银行等机构承办的大会分论坛——“风险管理与场外衍生品发展论坛”将于同期举行。论坛将以“时代背景-工具介绍-实践应用”为主线,首先介绍宏观经济环境和场外衍生品发展的时代背景,突出介绍风险管理必要性和重要性。其次,分别从银行、证券、期货的角度,对风险管理工具以及创新服务模式进行展示。银行重点从产品角度介绍衍生品应用;证券固收从利率、汇率、大宗三个维度展示衍生品工具;期货则以现货企业价格风险管理的不断升级为主线,介绍现货衍生品与期货衍生品等场外工具应用。最后,由优秀风险管理企业分享衍生品的实践应用。

据介绍,论坛将以“期货市场推进供给侧结构性改革,更好地服务经济高质量发展”为主题,围绕如何更好地服务实体经济和国家战略,进行期货风险管理子公司服务模式的探索与经验交流,同时聚焦场外衍生品业务的发展与风险控制等话题。

## 积极创新拥抱新机遇

放眼国际市场,自上世纪80年代开始,场外金融衍生品市场开始出现爆发式增长,并逐步超过场内市场。相较于国际场外衍生品市场的发展历史和成交规模,国内场外衍生品市场尚在起步阶段。据统计,截至2018年12月底,我国场外衍生品交易规模近3万亿元人民币,场外衍生品未平仓名义本金为3466.71亿元,环比增长4.84%。其中,场外期权业务存量占比达79.70%。实体产业、金融机构参与场外衍生品市场有着巨大的发展空间。为顺应这种发展趋势,国内各期货公司纷纷设立风险管理子公司,主要开展五大类业务,仓单服务、基差贸易、合作套保、场外衍生品业务和做市业务。而随着我国市场经济改革的日益深化,产业、金融机构的风险管理需求不断增加,如何通过风险管理模式和服务产品的创新更好地服务实体经济、服务实体企业,成为期货及相关金融行业人士持续关注、不断探讨的课题。

据介绍,风险管理是期货市场发展的本源。业内人士表示,面对新的历史机遇,期货业将积极创新、加速转型,不断提升行业服务能力和服务质量,提供更加丰富有效的风险管理工具,促进期货与现货、场内与场外、境内与境外市场的进一步融合,助力国民经济高质量发展,更好地服务实体经济和国家战略。

# 万亿专项债提前下达 债市短期受冲击几率不大

□本报记者 罗晗

备受市场关注的“提前批”专项债限额事宜终于确定。财政部27日发布公告称,提前下达新增专项债务限额1万亿元。分析人士指出,提前下达的专项债规模不及市场预期且年内不一定发行,对债市造成供给负向冲击的概率不大,明年初集中发行时或将扰动债市。

## 万亿“供给”来袭

财政部提前下达了2020年部分新增专项债限额1万亿元,占2019年当年新增专项债务限额2.15万亿元的47%,并要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目,做好专项债券发行使用工作,早发行、早使用,确保明年初即可使用见效,确保形成实物工作量,尽早形成对经济的有效拉动。

专项债提前下达将增加地方债供给,债市是否会因此调整?对此,分析人士指出,从规模和下达时间来看,年内对债市冲击应该不大。华创证券周冠南认为,本次额度提前下达规模低于市场预期,并且未明确年内发行,对于债市市场影响较小。本次下达限额比市场预期规模要低。据了解,提前下达的新增地方债限额须在前一年新增地方债限额的60%以内,而2019年新增专项债的限额为2.15万亿元,所以此前不少机构预测,专项债提前下达额度可达1.29万亿元。

此外,专项债从下达到实际发行还需审批,年内发行规模或有限。天风证券总量团队发布研报指出,因为去年专项债是12月29日人大通过,今年1月第三周方启动发行,本次提前下达的专项债理论上有可能在12月底发一部分。但是,专项债发行的“大头”应该还是在明年1月份。

目前来看,万亿专项债提前下达后,债市反应较为平淡。28日,国债期货小幅震荡,收盘涨跌不一,10年期、5年期主力合约分别跌0.03%、0.02%;现券市场上,10年期国债活跃券190006、10年期国债活跃券190215收益率则分别下行0.96个基点和0.75个基点。

## 通过拉动基建间接影响债市

中长期内,专项债或通过拉动基建间接作用于债市。周冠南团队认为,中长期来看,专项债发行难以对国债配置产生较大冲击,对收益率方向的影响仍取决于其对基建的具体拉升效果。

该团队指出,虽然本次下达专项债规模仅略高于去年,但较去年下达中并未限制专项债的使用范围,去年提前下达的8000亿元用于基建的规模并不高。由于今年决策层明确要求提前下达限额“不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目”,本次专项债可能基本用于基建项目中,对基建的短期拉动作用或明显强于去年。

此外,考虑到“早发行、早使用,确保明年初即可使用见效”的要求,明年初或迎来专项债发行高峰。彼时数千亿元的专项债供给是否会引起债市大幅调整?光大证券张旭团队此前曾表示,专项债提前发行会对债券市场造成一些扰动,但不会形成向上或是向下的趋势力量。

事实上,若相关部门做好配合,在货币政策护航下,大规模新债上市也不一定造成“供给冲击”。张旭团队指出,从2015年置换债的发行经验来看,央行灵活运用各类货币政策工具,保持流动性合理充裕,引导降低融资成本;财政部对各地发债规模和节奏进行必要的组织协调;相关部门协调金融机构加大通过定向发行债券方式置换的力度。2015年2月时,R007收益率还在4.65%的位置,到9月时已经降至2.41%,此时财政部已经悄然下达完了三批置换债额度。

天风证券总量团队认为,明年地方债和国债发行量较大,要发挥财政政策的逆周期调节作用,还需要货币政策在“量价”上进行配合。

中国期货市场监控中心商品指数(11月28日)							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	91.95	91.95			91.84	0.11	0.12
商品期货指数	1037.78	1036.9	1038	1033.59	1036.89	0.01	0
农产品期货指数	863.99	862.51	864.79	860.93	862.53	-0.01	0
油脂期货指数	499.69	496.92	501.26	494.28	497.82	-0.9	-0.18
粮食期货指数	1160.52	1151.33	1160.91	1150.93	1159.15	-7.82	-0.67
软商品期货指数	764.34	764.82	765.77	762.55	763.83	0.99	0.13
工业品期货指数	1079.31	1079.36	1079.75	1074.97	1078.6	0.76	0.07
能化期货指数	617.91	616.4	619.54	614.86	616.87	-0.47	-0.08
钢铁期货指数	1343.6	1351.29	1352.42	1336.23	1343.28	8.02	0.6
建材期货指数	1111.95	1120.42	1121.79	1107.42	1113.36	7.06	0.63
易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(11月28日)							
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价	
农期综指	923.25	925.1	919.11	922.21	-1.35	922.35	
农基综指	1218.58	1221.02	1213.12	1217.21	-1.78	1217.4	

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。