

电子行业 2018 年三季报综述

2018 年 11 月 05 日

电子板块整体增速放缓，子行业分化明显

中性（下调）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*电子*小米旗舰MIX 3发布，闻泰收购安世半导体》
2018-10-28
《行业周报*电子*台积电三季报发布，美光全资控股IM Flash》
2018-10-22
《行业快评*电子*华为Mate20系列发布：执掌方寸，拥抱未来》
2018-10-17
《行业周报*电子*苹果收购芯片厂商Dialog股份，Facebook发布智能音箱》
2018-10-14
《行业周报*电子*比特大陆将赴港上市，封装载板内地产值攀升》
2018-10-07

证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号
S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.CN

研究助理

徐勇 一般从业资格编号
S1060117080022
0755-33547378
XUYONG318@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **电子三季度净利增速下行，费用端保持平稳：**2013-2017年，受益于创新驱动及智能机渗透率的快速提升，SW电子行业公司过去累计季度营收均保持20%以上的增速。受到下游终端需求放缓的影响，电子板块营收增速整体出现一定程度的下滑，并在2018Q1下滑至20%以下。2018年前三季度，SW电子板块营收达到1.13万亿左右，同比增速达到21%，但是在上游原材料上涨及价格竞争下（尤其是面板行业），前三季度行业的毛利率同比下滑约1.4pct影响了企业盈利，2018年前三季度电子板块净利与往年基本持平，增速下滑至0%左右。费用端，绝大部分企业的商业模式相对稳定，属于制造加工类的中游环节（IC行业中设计公司除外），因此，板块的销售费用率和管理费用率相对稳定，目前，电子板块的销售费用率稳定在2.5%-3.0%之前，管理费用率（含研发费用）处于7%-8%之间。
- **子行业景气度分化，PCB&小间距表现较好：**1) **LED行业增速放缓，小间距景气度上行：**在LED芯片短期内供过于求的情况下，价格面临一定下降的压力。显示屏类公司业绩表现较好，受益于小间距显示屏渗透率的提升及上游芯片厂的降价，行业公司前三季度归母净利均保持35%以上；2) **面板价格整体向下，关注高世代线产能冲击：**2018年年初至今，电视面板价格整体下滑20%-30%，展望今年年底及明年一季度，随着10.5高世代面板产能的释放，预计大面板价格将维持下跌趋势。面板价格的下跌影响面板厂的获利，面板厂的获利整体承压；3) **芯片国产化预期强烈，政策驱动：**近年来集成电路进口额均超过2000亿美元，而中兴通信事件引起中国社会各界对芯片国产化的重视，在中国大量高端人才的引进以及资本大量投入下，加之国家的重视，国内集成电路的发展也将步入新的阶段；4) **MLCC涨价提升企业获利，被动板块整体平稳：**被动元器件上市公司三季报归母净利均实现不同程度的上涨，一方面，作为基础性的元器件，电容/电感使用广泛使用于消费电子、通讯设备、工业及各类机器设备中，受到单一行业的影响相对较小；另一方面，被动器件的技术更迭相比芯片较慢，客户结构相对稳定；5) **PCB产能释放&技术升级，大厂集中度提升：**在国产替代&自动化改造&环保核查下，国产PCB大厂市场份额有望进一步集中。2018年前三季度中国内资PCB营收前五的企业均保持20%以上的净利增速；6) **手机终端出货下降，关注客户优质的龙头企业：**立讯精密、欧菲科技、东山精密、欣旺达、德赛电池等凭借在苹果产品中稳定的份额，前三季度归母净利保持在30%以上。IDC最新数据显示，2018年第三季度全球智能手机出货量为3.552亿部，同比下降了6%。这是全球智能手机市场连续第四个季度出现同比下滑。但整体形势下滑对头部厂商影

响较小，下游品牌的集中也会带动上游零部件厂商也会向龙头集中，拥有品牌手机客户资源的头部零部件供应商的经营将更加稳定。

- **投资策略：**我国电子信息制造业面临的外部贸易竞争环境、技术升级、产业转型等多方面的压力。传统电子板块由于智能手机趋于饱和，三大终端消费电子产品进入存量博弈阶段，5G 手机及 5G 通信带来的业绩红利释放还需要时间，我们将电子行业评级从“强于大市”下调至“中性”。同时，建议关注布局细分领域的成长机会，推荐多产品全方位布局的立讯精密，进入无线充电红利收获期的信维通信，积极布局 5G 天线的硕贝德和进军射频前端、滤波器逐步释放业绩的麦捷科技；建议关注国内 5G 通信板龙头企业深南电路和覆铜板龙头企业生益科技。
- **风险提示：**1) LED 行业竞争加剧的风险：由于 LED 技术不断进步从而降低成本等因素，LED 产品的价格逐年下滑。如果未来 LED 产品竞争加剧导致价格下滑幅度超出预期，则可能对 LED 行业公司造成较大影响；2) 成本增加的风险：随着供给侧改革或者环保限产的进行，上游原材料价格上涨会提升行业公司的材料成本，同时，国内不断上涨的人力成本也会影响上市公司的盈利能力；3) 手机增速下滑的风险：手机产业从功能机向智能机的发展中经历了多年的高速增长，随着产业进入成熟期和近几年市场增速放缓，行业竞争加剧，如果手机销量增速低于市场预期则给手机产业链公司业绩带来影响；4) 汇率波动的风险：国内大部分手机产业链的公司在全球多个国家或地区从事采购、生产、销售业务，并在多个国家或地区持有资产或负有债务，各货币的汇率波动均会对其经营业绩产生一定的影响。

正文目录

一、电子三季度净利增速下行，费用端保持平稳	5
1.1 消费电子需求放缓，电子板块盈利下行	5
1.2 子板块业绩分化明显，面板获利承压	7
1.3 板块整体 PE 29 倍左右，贸易战等不确定性风险增加	8
二、子行业景气度分化，PCB&小间距表现较好	10
2.1 LED 行业增速放缓，小间距景气度上行	10
2.2 面板价格整体向下，关注高世代线产能冲击	12
2.3 芯片国产化预期强烈，政策驱动	13
2.4 MLCC 涨价提升企业获利，被动板块整体平稳	14
2.5 PCB 产能释放&技术升级，大厂集中度提升	16
2.6 手机终端出货下降，关注客户优质的龙头企业	17
四、投资策略	19
五、风险提示	19

图表目录

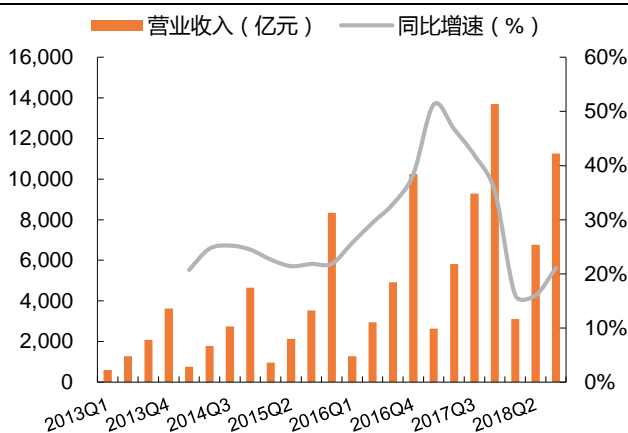
图表 1	SW 电子行业板块营收及增速（累计季度）	5
图表 2	SW 电子行业板块净利及增速（累计季度）	5
图表 3	SW 电子行业板块营收及增速（单季度）	5
图表 4	SW 电子行业板块净利及增速（单季度）	5
图表 5	SW 电子板块毛利率与净利率（累计季度）	6
图表 6	SW 电子板块毛利率与净利率（单季度）	6
图表 7	SW 电子板块销售费用率与管理费用率	7
图表 8	电子各子板块营收及增长情况（单位：亿元）	7
图表 9	电子各子板块公司归母净利及增长情况（单位：亿元）	8
图表 10	申万电子 PE 排名（TTM）	8
图表 11	申万电子 PE 处于历史地位（过去四年）	8
图表 12	美国对中国征收关税时间表	9
图表 13	按照 HS 分类光说征收对比	9
图表 14	LED 公司三季报业绩	10
图表 15	2014-2020 年中国小间距 LED 显示屏产值及增速	11
图表 16	小间距 LED 在商用显示中的渗透率持续提高	11
图表 17	面板显示领域公司三季报业绩	12
图表 18	32 英寸面板价格（open-cell, 美元）	13
图表 19	43 英寸面板价格（open-cell, 美元）	13
图表 20	面板高世代线产能及达产时间预期	13
图表 21	集成电路产业公司三季报业绩	14
图表 22	被动器件公司三季报业绩	15
图表 23	主要 MLCC 厂商产能及扩厂情况	15
图表 24	印刷电路板公司三季报业绩	16
图表 25	PCB 主要厂商扩产计划	17
图表 26	消费性电子重点公司三季报业绩	18
图表 27	全球手机第三季度出货情况（百万部）	18
图表 28	全球智能手机市占率	19
图表 29	中国智能手机市占率	19

一、电子三季度净利增速下行，费用端保持平稳

1.1 消费电子需求放缓，电子板块盈利下行

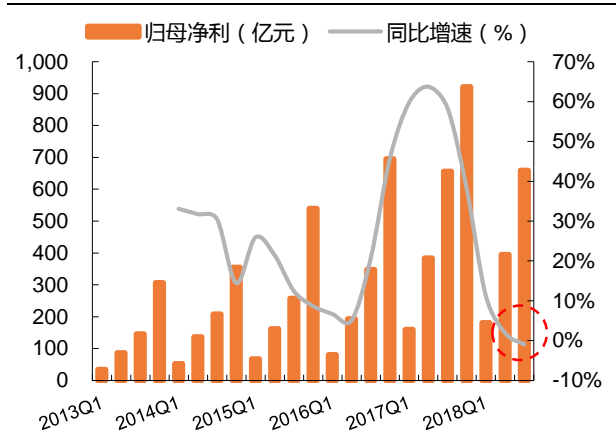
2013-2017年，受益于创新驱动及智能机渗透率的快速提升，SW电子行业公司过去累计季度营收均保持20%以上的增速。受到下游终端需求放缓的影响，电子板块营收增速整体出现一定程度的下滑，并在2018Q1下滑至20%以下。2018年前三季度，SW电子板块营收达到1.13万亿左右，同比增速达到21%，但是在上游原材料上涨及价格竞争下（尤其是面板行业），前三季度行业的毛利率同比下滑约1.4pct影响了企业盈利，2018年前三季度电子板块净利与往年基本持平，增速下滑至0%左右。

图表1 SW电子行业板块营收及增速（累计季度）



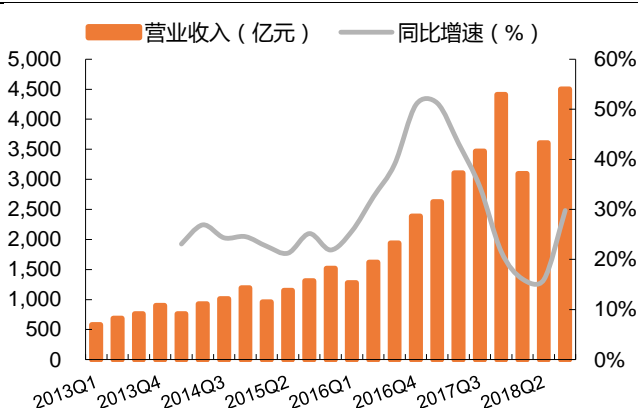
资料来源：Wind，平安证券研究所（备注：SW电子板块营收扣除了B股、ST、部分主营转型的公司，在计算同比增速时保证前后样本的一致性，下同）

图表2 SW电子行业板块净利及增速（累计季度）



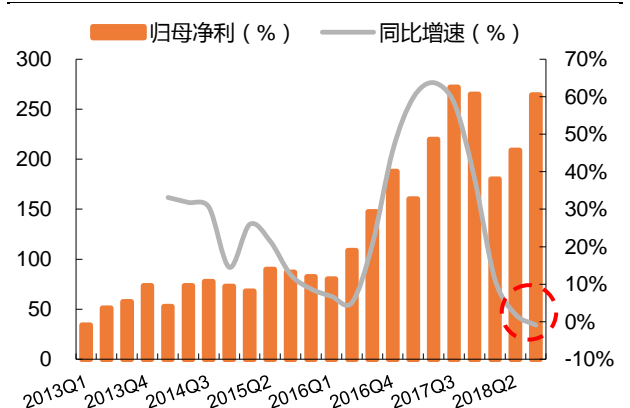
资料来源：Wind，平安证券研究所（备注：SW电子板块营收扣除了B股、ST、部分主营转型的公司，在计算同比增速时保证前后样本的一致性，下同）

图表3 SW电子行业板块营收及增速（单季度）



资料来源：Wind，平安证券研究所

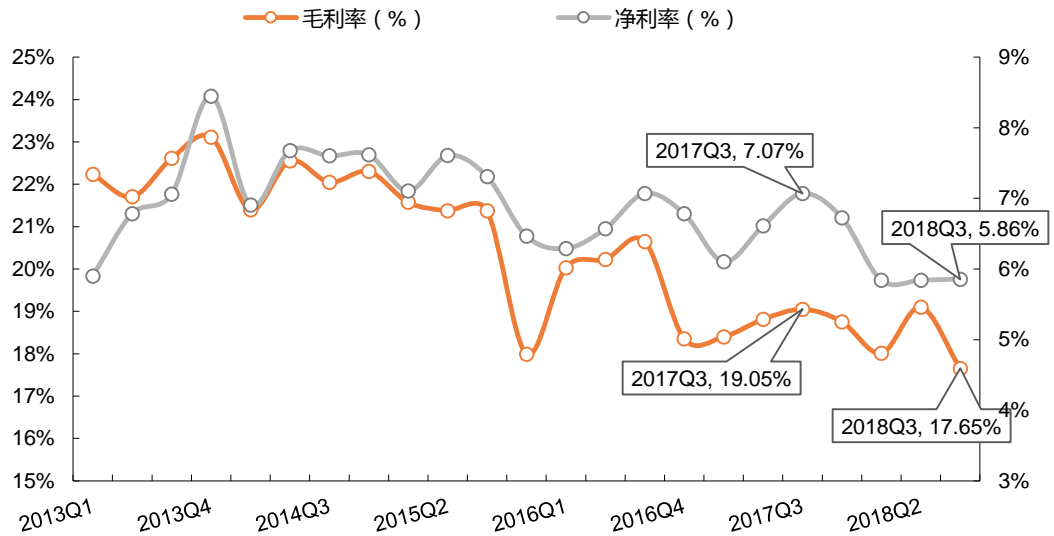
图表4 SW电子行业板块净利及增速（单季度）



资料来源：Wind，平安证券研究所

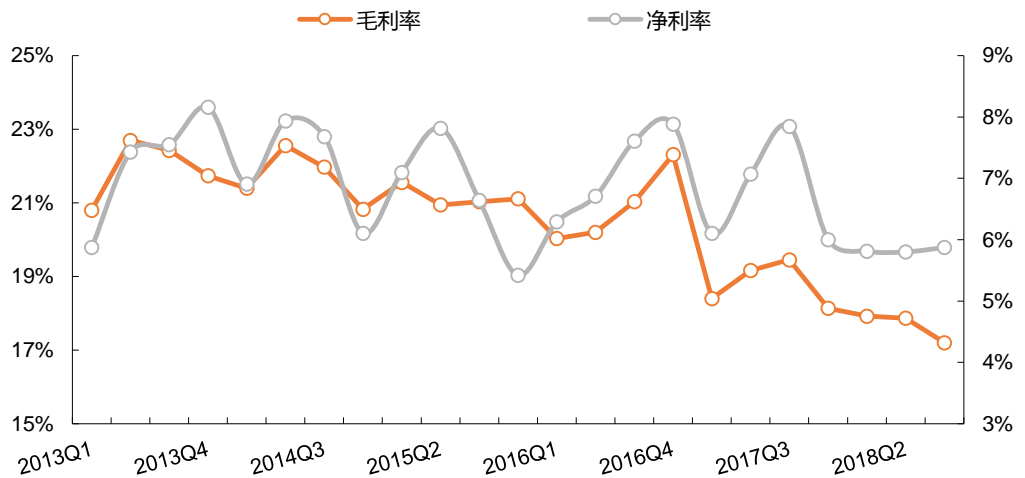
盈利能力方面来看，如京东方、三安光电等，这类公司业务模式成熟，资产相对较重，营收变化受价格影响较大；手机产业链公司具有明显季节性特征，下半年新机密集发布，营收和获利相对较好；LED、PCB和安防行业类公司季节性特征相对较弱。2017年以来，电子行业整体毛利率略有下滑，下降幅度在1-2pct左右，净利率波动则维持在6%-7%之间。

图表5 SW 电子板块毛利率与净利率（累计季度）



资料来源：Wind，平安证券研究所（备注：左轴为毛利率，右轴为净利率）

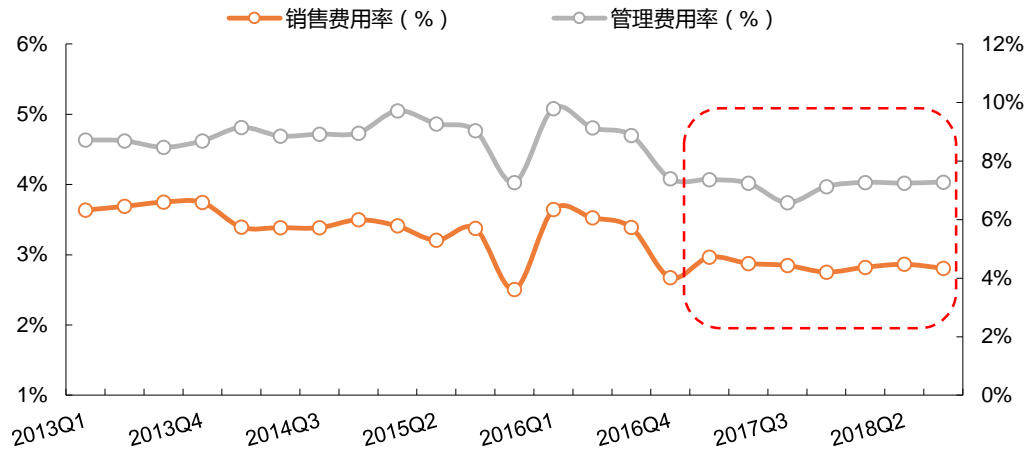
图表6 SW 电子板块毛利率与净利率（单季度）



资料来源：Wind，平安证券研究所（备注：左轴为毛利率，右轴为净利率）

在 SW 电子板块中，极少数企业具有 B2C 的商业模式外，绝大部分企业的商业模式相对稳定，属于制造加工类的中游环节（IC 行业中设计公司除外），因此，板块的销售费用率和管理费用率相对稳定，目前，电子板块的销售费用率稳定在 2.5%-3.0% 之前，管理费用率（含研发费用）处于 7%-8% 之间，整体费用控制相对稳定。

图表7 SW 电子板块销售费用率与管理费用率



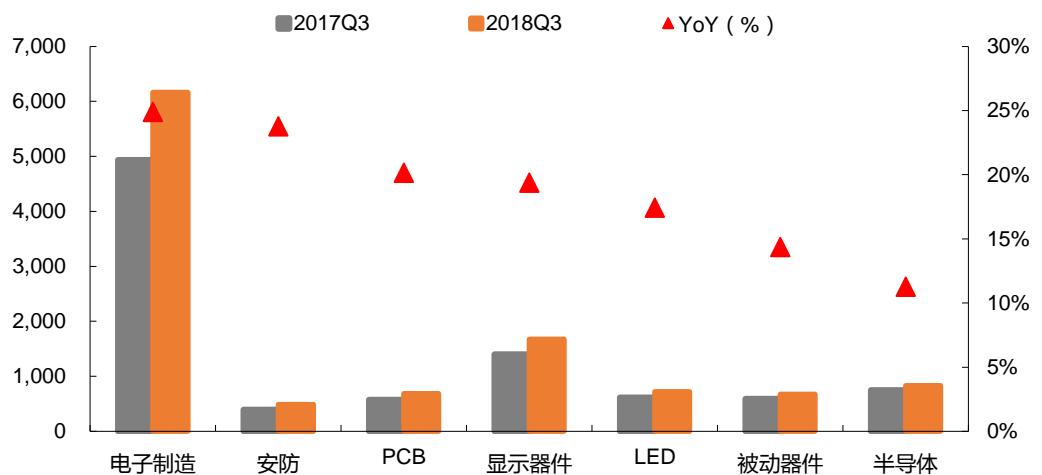
资料来源: Wind, 平安证券研究所

(备注: 累计季度, 管理费用率包含研发费用占比, 左轴为销售费用率, 右轴为管理费用率)

1.2 子板块业绩分化明显, 面板获利承压

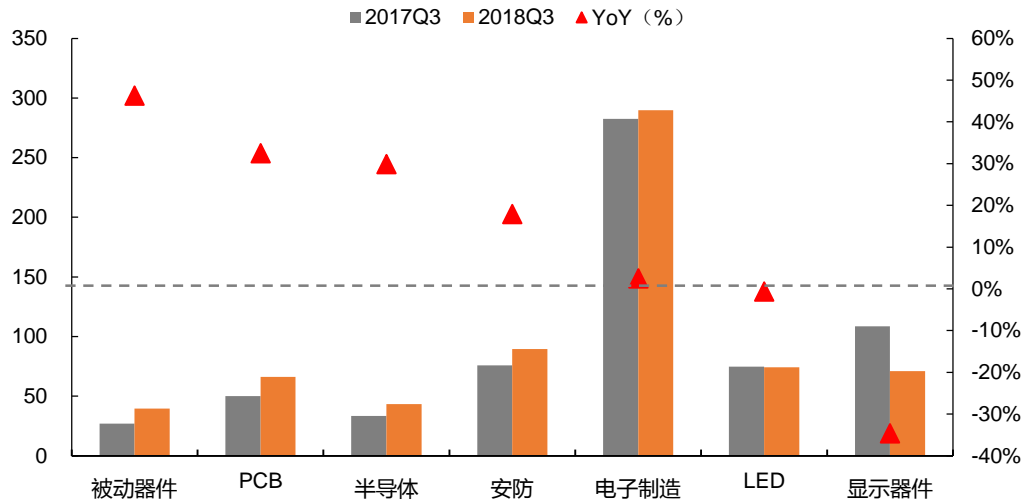
从各子板块来看, 电子制造、安防和 PCB 板块营收增速排名靠前三, 电子制造中重点公司工业富联、立讯精密、信维通信、欧菲科技等前三季度营收均保持 25% 以上的增速; 安防行业中海康威视和大华股份的行业地位稳定, 板块整体增速保持 20% 以上; PCB 行业受益于国产替代和环保核查小厂退出, 上市龙头企业份额整体提升, 同时在工厂自动化的改造下保持了不错的盈利水平; 而显示器件领域则出现了增收不增利的现象明显, 主要是受到面板价格下跌的影响。

图表8 电子各子板块营收及增长情况 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 电子各子板块公司归母净利及增长情况 (单位:百万元)

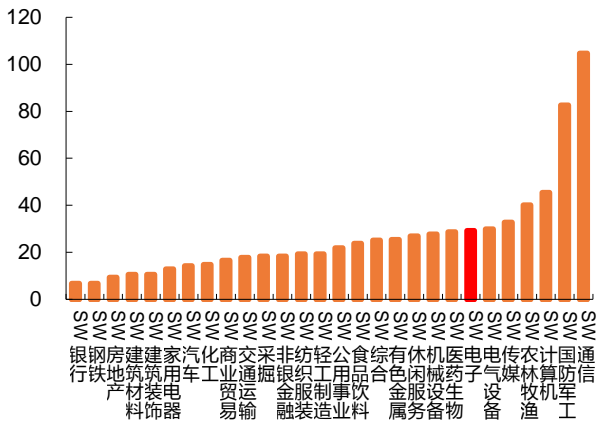


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 板块整体 PE 29 倍左右, 贸易战等不确定性风险增加

行业市盈率 (TTM) 仍然处于历史低位 (过去三年)。根据 wind 数据统计, 截止本周申万电子板块总体市盈率 (TTM, 整体法) 大约在 29 倍左右。从行业排名来看, 申万电子 PE 在行业中排名第 7 位, 处于中游偏上的位置。

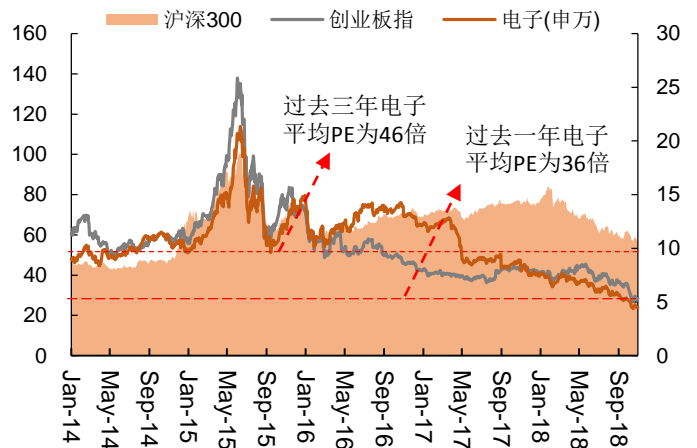
图表10 申万电子 PE 排名 (TTM)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

备注: TTM, 以 11 月 2 日收盘价

图表11 申万电子 PE 处于历史地位 (过去四年)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

备注: PE 采用 TTM, 沪深 300 在右轴, 其余均在左轴

北京时间 2018 年 6 月 15 日晚间, 美国政府发布了加征关税的商品清单, 将对从中国进口的约 500 亿美元商品加征 25% 的关税, 其中对约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起实施加征关税措施, 同时对约 160 亿美元商品加征关税开始征求公众意见。9 月 24 日, 美方开始对 2000 亿美元中国输美产品加征 10% 的关税, 特朗普还称, 如果中国采取报复行动伤害“美国农民和其他产业”, 美国将对中国产 2670 亿商品加征关税。美国对中国 500 亿美元关税和 2000 亿关税中涉及到电子行业大约占比在 25% 和 37% 左右, 且中美两国互相征收关税的未来走势不确定性因素增加, 同时叠加技术封锁趋严, 一定程度上影响国内电子产业的发展和布局。

图表12 美国对中国征收关税时间表

时间	事件	主要内容
2017/8/18	美国对中国发起“301”调查	美国将调查中国政府在技术转让、知识产权、创新等领域的实践、政策和做法是否不合理或具歧视性，以及是否对美国商业造成负担或限制。
2018/4/2	中国发布针对美国 232 措施的产品征税清单	中国对原产于美国的 7 类 128 项进口商品中止关税减让义务，按照 2017 年统计，涉及美国对华约 30 亿美元的出口。
2018/4/3	美国公布拟加征关税的中国商品清单	美国贸易代表办公室依据“301 调查”结果公布拟加征关税的中国商品清单，涉及每年从中国进口的价值约 500 亿美元商品，主要涉及信息和通信技术、航天航空、机器人、医药、机械等行业的产品。
2018/4/4	中国拟对美国 14 类 106 项商品加征 25% 关税	中国将对原产于美国的大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等进口商品对等采取加征关税措施，税率为 25%，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 500 亿美元。
2018/4/16	美国商务部对中兴通讯实施禁运	美国宣布将禁止美国公司向中兴通讯销售零部件、商品、软件和技术 7 年，直到 2025 年 3 月 13 日。
2018/5/29	美国继续推出口管制与加税事项	美国拟于 2018 年 6 月 30 日前正式公布相关措施，之后不久将正式实施。根据“301 条”，美国将对从中国进口的包括高科技产品在内的总值 500 亿美元的产品征收 25% 的关税，其中包括与“中国制造 2025”计划相关的产品。最终的进口商品清单将于 2018 年 6 月 15 日之前公布，然后开始征税。
2018/9/17	2000 亿美元产品加征 10% 关税	9 月 24 日，美方开始对 2000 亿美元中国输美产品加征 10% 的关税，特朗普还称，如果中国采取报复行动伤害“美国农民和其他产业”，美国将对中国产 2670 亿商品加征关税。

资料来源：新华网，平安证券研究所

图表13 按照 HS 分类关税征收对比

一级分类	500 亿美元关税		2000 亿美元关税	
	金额 (亿美元)	占比	金额 (亿美元)	占比
第一类 活动物;动物产品	0.00	0.00%	24.25	1.23%
第二类 植物产品	0.00	0.00%	9.47	0.48%
第三类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	0.00	0.00%	0.13	0.01%
第四类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	0.00	0.00%	26.50	1.34%
第五类 矿产品	0.01	0.00%	11.13	0.56%
第六类 化学工业及其相关工业的产品	0.15	0.03%	99.29	5.04%
第七类 塑料及其制品;橡胶及其制品	21.70	4.68%	97.59	4.95%
第八类 生皮、皮革、毛皮及其制品;鞍具及挽具;旅行用品、手提包	0.00	0.00%	74.44	3.77%
第九类 木及制品;木炭;软木;编结品	0.00	0.00%	34.66	1.76%
第十类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	0.00	0.00%	32.73	1.66%
第十一类 纺织原料及纺织制品	0.00	0.00%	37.30	1.89%
第十二类 鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造花;人造发制品	0.00	0.00%	15.52	0.79%
第十三类 石料、石膏、水泥、石棉、云母及类	0.19	0.04%	49.55	2.51%

似材料的制品;陶瓷产品;玻璃及其制品				
第十四类 珠宝、贵金属及其制品;仿首饰;硬币	0.00	0.00%	1.28	0.06%
第十五类 贱金属及其制品	8.93	1.93%	159.70	8.10%
第十六类 机电、音像设备及其零件、附件	349.95	75.46%	871.88	44.22%
第十七类 车辆、航空器、船舶及运输设备	32.29	6.96%	117.58	5.96%
第十八类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器	50.56	10.90%	14.34	0.73%
第十九类 武器、弹药及其零件、附件	0.00	0.00%	0.00	0.00%
第二十类 杂项制品	0.00	0.00%	291.67	14.79%
第二十一类 艺术品、收藏品及古物	0.00	0.00%	2.80	0.14%
第二十二类 特殊交易品及未分类商品	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计	463.78	100%	1971.80	100%

资料来源:美国国税局,平安证券研究所

另一方面,下游消费电子终端出货下滑, IDC 最新数据显示, 2018 年第三季度全球智能手机出货量为 3.552 亿部, 同比下降了 6%。这是全球智能手机市场连续第四个季度出现同比下滑。不过随着全球市场上各类高性价比的手机不断涌现及消费者换机需求逐渐减弱, 智能机市场已经逐渐饱和。从苹果手机销量出货为例, iPhone 7 到 iPhone X 的累计销量分别为 2.14 亿部、2.16 亿部和 2.18 亿部, 同比增速分别为 -3.61%、0.55%、和 0.90%, 同比增速逐渐平稳, 意味着智能手机市场进入存量博弈阶段。

二、子行业景气度分化, PCB&小间距表现较好

2.1 LED 行业增速放缓, 小间距景气度上行

从 LED 行业公司披露的三季报来看, 行业公司业绩整体承压, 同时细分领域表现出现明显分化。显示屏类公司业绩表现较好, 受益于小间距显示屏渗透率的提升及上游芯片厂的降价, 行业公司前三季度归母净利均保持 35%以上, 其中艾比森和洲明科技主要受益与小间距显示屏的快速增长, 名家汇和奥拓电子主要受益于景观亮化工程在市政工程中的快速渗透。

中游封装环节, 木林森、国星光电和鸿利智汇前三季度归母净利增速分别是 36.68%、48.40%和 35.84%; LED 芯片端, 龙头三安光电、华灿光电和澳洋顺昌前三季的归母净利增速分别为 9.09%、33.85%和 -13.79%, 在 LED 芯片短期内供过于求的情况下, 价格面临一定下降的压力, 同时下游照明需求受到房地产的影响有所放缓也影响了芯片厂的库存消耗力度。

图表14 LED 公司三季报业绩

细分领域	证券简称	总市值 (亿元)	营业收入 (百万元)			归母净利 (百万元)			PE
		11/2	2018Q3	YOY (%)	2018E	2018Q3	YOY (%)	2018E	2018E
芯片	三安光电	615.84	6393	1.76%	10104	2594	9.09%	3810	16.17
	华灿光电	108.34	2335	24.75%	3893	497	33.85%	774	14.00
	德豪润达	42.00	2982	-6.45%	4456	14	-113.72%	--	--
	乾照光电	41.67	797	-8.62%	--	152	-3.74%	--	--
	澳洋顺昌	40.26	3161	26.52%	4598	221	-13.79%	363	11.09
	聚灿光电	29.64	379	-20.26%	--	-83	-189.17%	--	--
封装	木林森	175.61	12350	110.79%	19291	601	36.68%	926	18.96
	国星光电	67.04	2796	8.27%	4022	383	48.40%	491	13.65
	鸿利智汇	59.10	2938	13.89%	4801	353	35.84%	452	13.07

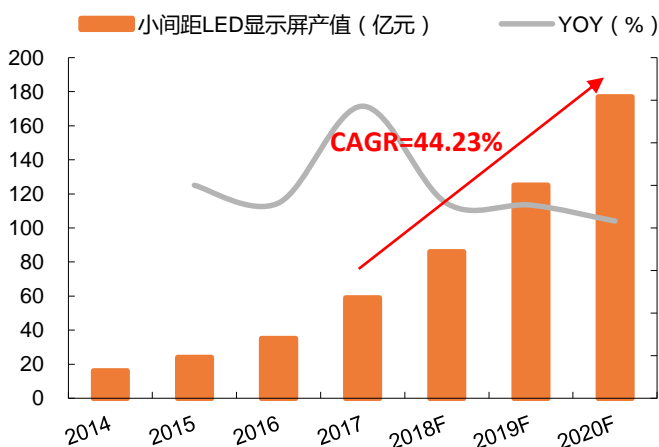
	聚飞光电	31.72	1722	22.67%	2641	137	11.82%	223	14.20
	瑞丰光电	29.62	1140	-5.99%	1864	100	15.69%	166	17.87
显示屏	利亚德	215.64	5433	26.77%	9505	945	49.21%	1772	12.17
	洲明科技	73.39	3185	62.19%	4624	324	50.63%	446	16.46
	艾比森	51.78	1334	51.01%	2368	177	218.67%	253	20.46
	奥拓电子	30.74	1110	69.31%	1831	120	37.46%	196	15.68
	名家汇	53.02	974	135.81%	1295	253	115.48%	351	15.09
照明	欧普照明	215.50	5587	15.83%	8159	570	37.11%	835	25.80
	佛山照明	71.87	2886	-2.19%	--	324	-52.30%	--	--
	得邦照明	48.39	2864	-5.90%	--	209	23.03%	--	--
	阳光照明	47.05	4197	13.75%	--	288	-10.88%	--	--
	三雄极光	39.03	1757	10.71%	2557	130	-24.64%	191	20.44
	联创光电	34.59	2497	15.16%	--	175	1.45%	--	--
	飞乐音响	33.62	2367	-44.58%	--	-828	-587.81%	--	--
	长方集团	28.60	1178	-11.36%	--	4	-85.08%	--	--
	雪莱特	24.97	536	-23.74%	--	-55	-281.75%	--	--
	雷曼股份	17.86	526	11.34%	--	15	-38.93%	--	--
	太龙照明	15.67	335	42.89%	442	45	11.23%	72	21.77

资料来源: Wind, 平安证券研究所 (覆盖公司用平安预测, 未评级公司采用 Wind 一致预期, 下同)

自 2016 年小间距 LED 显示屏市场开始进入快速增长期以来, 各大企业不断加大对小间距的技术研发投入和市场布局。LED 显示屏的点间距不断实现突破, 像素密度增大, 分辨率也随之得到大幅提升。小间距 LED 加速向大屏显示领域渗透, 2017 年国内小间距 LED 显示屏市场规模达到 59 亿元, 同比增长 69%, 预计 2020 年我国小间距 LED 显示屏市场规模将达 177 亿元。

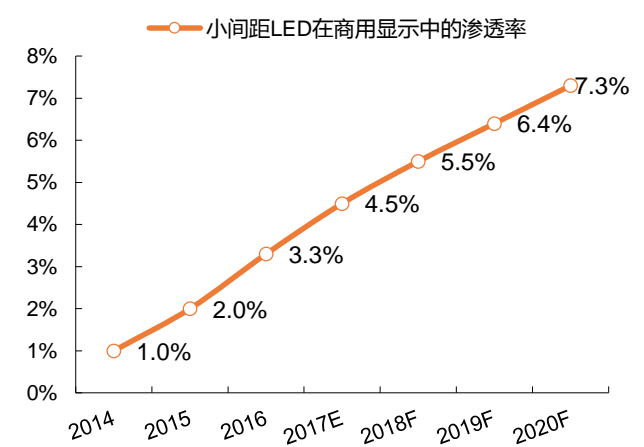
此前, 小间距显示屏市场的爆发主要集中在政府部门显示领域, 随着小间距 LED 显示屏技术成熟和价格持续下降, 2017 年下半年开始在商用显示领域快速渗透, 未来几年内小间距 LED 显示屏在商用显示领域的市场规模将迅速增长。预计到 2020 年小间距 LED 显示屏在商用显示中渗透率将达到 7.3%。另一方面, 紫外, 红外光和车载照明的等市场的应用也推动 LED 市场的需求增长。

图表15 2014-2020 年中国小间距 LED 显示屏产值及增速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 小间距 LED 在商用显示中的渗透率持续提高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 面板价格整体向下，关注高世代线产能冲击

在发布三季报的面板显示产业链公司中，设备和材料企业受益于近几年面板产线投资高峰，获利表现较高，如联得装备和精测电子前三季度的归母净利增速分别是 64.99%和 66.38%。但是，从 2017 年以来，新建 LCD 高世代面板厂陆续量产和爬坡，全球 LCD 面板的产能释放，而短期内全球包括中国的电视整机需求并没有有效提升，预计第四季度面板的过剩率将达到 7%。

国内面板龙头京东方 A 前三季度营收 694.61 亿元(0.08% YoY)，归母净利 33.79 亿元(-47.82% YoY)，扣非后归母净利 10.99 亿元 (-81.43% YoY)，前三季度毛利率和净利率为 18.82%和 4.28%，分别下滑了 7.31pct 和 5.51pct，面板价格的下跌影响面板厂的获利，面板厂的获利整体承压。

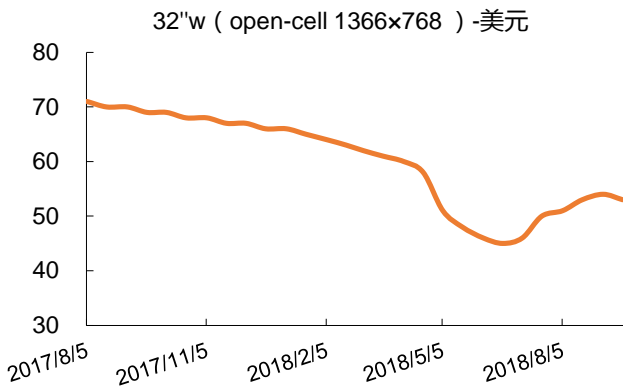
图表17 面板显示领域公司三季报业绩

细分领域	证券简称	总市值 (亿元)	营业收入 (百万元)			归母净利 (百万元)			PE
		11/2	2018Q3	YOY (%)	2018E	2018Q3	YOY (%)	2018E	
设备	精测电子	96.21	879	70.28%	1436	191	66.38%	273	35.27
	联得装备	26.22	494	40.52%	769	70	64.99%	108	24.24
材料	东旭光电	270.16	17264	119.40%	24395	1315	28.17%	2057	13.13
	彩虹股份	159.68	810	170.04%	--	-267	420.04%	--	--
	长信科技	115.17	7130	-18.65%	12049	608	32.93%	870	13.25
	深纺织 A	28.28	1072	0.11%	--	12	-63.59%	--	--
	激智科技	23.81	642	28.68%	1180	46	2.74%	101	23.52
	三利谱	22.87	646	5.69%	920	23	-59.31%	71	32.37
面板	京东方 A	1000.25	69464	0.08%	103478	3379	-47.82%	5495	18.20
	TCL 集团	342.81	82237	0.03%	118367	2490	30.62%	3658	9.37
	深天马 A	224.47	21739	115.21%	29122	1275	69.25%	1827	12.29
	维信诺	119.12	930	4452.95%	--	-152	149.65%	--	--
模组	视源股份	406.07	12002	60.83%	14647	850	42.53%	973	41.71
	华映科技	56.43	3636	5.55%	--	-461	-355.68%	--	--
	同兴达	32.28	2842	9.11%	--	87	-17.27%	--	--
玻璃减薄	沃格光电	47.88	521	16.14%	--	169	10.90%	--	--

资料来源：Wind，平安证券研究所

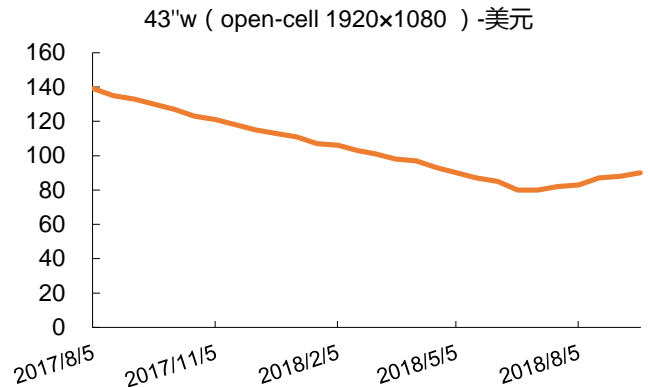
2018 年年初至今，电视面板价格整体下滑 20%-30%，其中 32 英寸电视面板价格从 66 美元下跌至 53 美元，43 英寸电视面板价格从 111 美元下跌至 90 美元，55 英寸电视面板价格从 178 美元下跌至 152 美元，展望今年年底及明年一季度，随着 10.5 高世代面板产能的释放，预计大尺寸面板价格将维持下跌趋势。

图表18 32英寸面板价格 (open-cell, 美元)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表19 43英寸面板价格 (open-cell, 美元)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

根据 Trendforce 数据显示, 2017 年全球大尺寸面板产能面积约为 2.47 亿平方米。京东方于合肥的 10.5 代线产能逐步释放, 除了将取代夏普 10 代线全球最高世代线的地位之外, 也意味着产能投资竞争将迈入新局面, 包括华星光电 (深圳)、乐金显示器韩国 (坡州)、京东方 (武汉)、以及富士康威斯康辛厂等 10.5 代产线都计划在未来几年进入量产阶段, 将带动产能面积快速增长, 预期 2018-2020 年大尺寸面板产能面积成长率每年将以 8-9% 的速度增加, 到 2020 年总面积将达 3.18 亿平方米, 对于市场产能去化而言是一大考验。

图表20 面板高世代线产能及达产时间预期

	公司	位置	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1H19	2H19
Gen8.5	乐金电子	广州	155K	165K (+10K)	190K (+25K)	210K (+20K)						
	友达光电	台中	120K				120K	130K (+10-15K)	150K (+15-20K)			
	京东方	福州	5K	20K (+15K)	60K (+40K)	100K (+40K)	130K (+30K)	150K (+20K)				
	华星光电	深圳	305K									
Gen8.6	群创光电	高雄	20K	35K (+15K)	40K (+5K)	45K (+5K)						
	惠科	重庆	5K	25K (+20K)	55K (+30K)	60K (+5K)		70K (+10K)				
	彩虹光电	咸阳					5K	20K (+10-15K)	40K (+15-20K)	55K (+15-20K)	90K (+35K)	120K (+30K)
	惠科	滁州									5K	45K (+40K)
Gen8.6Plus	华东科技	成都							20K	45K (+15K)	95K (+50K)	120K (+25K)
Gen10.5	京东方	合肥					20K	30K (+10K)	50K (+20-25K)	80K (+30-35K)	105K (+25-30K)	120K (+15K)
	华星光电	深圳									G11 60K	90K (+30K)
	乐金电子	坡州										30K
	夏普(富士康)	广州										7.5K-15K

资料来源: 根据公司新闻汇总整理, 平安证券研究所

2.3 芯片国产化预期强烈, 政策驱动

在集成电路产业链公司中, 各公司之间业绩差异较大。无论是设计、封测、设备或者材料细分领域, 我国 IC 产业链的公司相比跨国巨头规模整体偏小, 技术积累比较薄弱, 抵御风险的能力相对较差, 还具有较大的成长空间。其中, 增速排名第一的是全志科技, 2018 其前三季度年归母净利约为 1.45

亿,同比增长 2494.24%,主要受益于智能音箱、家居类产品以及车载产品芯片出货量增长。受益于国产设备导入加速,北方华创、晶盛机电等设备厂商前三季度归母净利增速都 50%左右。

近年来集成电路进口额均超过 2000 亿美元,甚至长期超过石油的进口额,2017 年进口额达到了 2601 亿美元,进出口贸易逆差达到最高值 1932.6 亿美元。但是从另外一个角度看,中国半导体在过去 5 年取得长足进步,现在产品的产业链已经是全球化的,国产化率也越来越高,中国的发展还有一个过程。中兴通信事件引起中国社会各界对芯片国产化的重视,相对于日、韩、中国台湾企业,中国大陆的发展速度还是比较快的,尤其是在中国大量高端人才的引进以及资本大量投入下,加之国家的重视,中兴事件利好芯片国产化率的提升。

图表21 集成电路产业公司三季报业绩

细分领域	证券简称	总市值(亿元)	营业收入(百万元)			归母净利润(百万元)			PE
		11/2	2018Q3	YOY(%)	2018E	2018Q3	YOY(%)	2018E	
设计	汇顶科技	372.17	2365	-17.17%	3419	319	-58.21%	590	63.08
	纳思达	270.90	15894	-2.21%	23830	496	-197.82%	1059	25.57
	兆易创新	208.30	1721	13.45%	2848	367	8.21%	585	35.58
	景嘉微	108.13	293	18.72%	377	99	5.08%	147	73.35
	全志科技	68.96	1031	35.04%	1495	145	2494.24%	180	38.21
	国科微	47.22	175	-3.07%	494	-48	-1164.26%	75	62.96
	中颖电子	44.71	566	14.86%	860	121	27.62%	157	28.47
	富瀚微	42.09	298	-6.76%	610	48	-40.00%	136	31.05
北京君正	37.60	160	30.37%	--	21	202.25%	--	--	
封测	长电科技	173.43	18085	7.27%	27381	17	-89.42%	452	38.40
	通富微电	89.30	5480	12.95%	7944	161	29.08%	278	32.12
	华天科技	86.95	5559	4.42%	8321	327	-15.55%	557	15.60
	晶方科技	37.22	425	-6.21%	770	30	-52.99%	116	31.96
设备	北方华创	188.06	2101	35.59%	3295	169	110.12%	228	82.48
	晶盛机电	132.61	1890	50.27%	3028	446	76.13%	674	19.68
	长川科技	51.07	172	73.86%	297	32	27.32%	78	65.78
材料	中环股份	167.39	9256	35.06%	12719	426	-6.02%	570	29.38
	江丰电子	96.21	469	20.51%	754	45	17.01%	84	115.12
	雅克科技	69.34	1096	33.55%	1749	116	130.91%	203	34.19
	鼎龙股份	61.99	988	-20.67%	1875	230	1.06%	376	16.50
	有研新材	55.91	3234	13.26%	--	68	40.83%	--	--
	阿石创	44.37	178	2.46%	--	27	-22.75%	--	--
	上海新阳	37.30	394	8.27%	542	-3	-104.45%	20	183.44
	南大光电	27.73	182	56.63%	--	50	69.93%	--	--

资料来源: Wind, 平安证券研究所

根据规划集成电路产业规划,到 2020 年国内集成电路收入超过 8700 亿元,实现 16/14 纳米量产,关键领域技术达到世界领先水平,材料和设备进入全球供应链。政策方面,2000-2010 年,以税收优惠为主,仅限 IC 设计与制造;2011-2013 强调技术研发,并扩大到集成电路全产业链;2014-至今,成立大基金,重点支持企业投资并购(目前规模约为 1387 亿元,投资主要在:制造 67%、设计 17%、封测 8%、设备 4%和材料 4%),第二期正在筹备中,规模超过千亿元。作为现代信息产业的基础和核心产业之一,外加国家意志力的推动,国内集成电路的发展也将步入新的阶段。

2.4 MLCC 涨价提升企业获利,被动板块整体平稳

从被动元器件上市公司三季报来看，归母净利均实现不同程度的上涨，反映被动器件行业景气度整体较好。一方面，作为基础性的元器件，电容/电感使用广泛使用于消费电子、通讯设备、工业及各类机器设备中，受到单一行业的影响相对较小；另一方面，被动器件的技术更迭相比芯片较慢，短期内公司客户在未出现明显行业重大事件时保持基本稳定。

就业绩而言，风华高科受益 MLCC 涨价 2018 年前三季度归母净利增速达到 386.52%，MLCC 涨价潮始于 2016 年下半年，全球第四大 MLCC 厂商日本 TDK 宣布退出一部分 MLCC 市场，村田增产资源集中于市场需求高、生产难度大的小尺寸先端产品和高性能产品，对于已经存在小型化替代品的“旧产品群”，将生产能力下调至 2017 年的 50%，并且今后也会持续缩小其产能。自 2017 年以来各被动元器件厂商平均提价幅度在 20%以上，小尺寸、高电容等高端 MLCC 产品累计提价近一倍。目前涨价主力在台系、韩系，国巨采用竞价和 1:3 配售（一颗 MLCC 搭配 3 颗电阻），大陆潮州三环和风华高科跟随涨价，且相对时滞。其次，火炬电子受益产能释放和订单增加净利同比增速 52.95%，顺络电子受益于电感新客户导入、客户份额增加以及汽车电子逐步起量，前三季度公司归母净利增速达到 40.81%。

图表22 被动器件公司三季报业绩

细分领域	证券简称	总市值（亿元）	营业收入（百万元）			归母净利（百万元）			PE
			11/2	2018Q3	YOY (%)	2018E	2018Q3	YOY (%)	
电容	三环集团	348.56	2836	34.25%	4235	932	33.24%	1428	24.41
	风华高科	129.36	3511	53.27%	5153	888	386.52%	1080	11.97
	艾华集团	91.38	1605	27.19%	2219	225	0.39%	328	27.83
	法拉电子	88.65	1289	2.54%	1844	325	9.54%	477	18.60
	宏达电子	82.46	463	25.49%	655	178	21.38%	251	32.85
	火炬电子	79.17	1443	9.09%	2388	252	52.95%	377	21.03
电感	江海股份	43.53	1380	19.67%	2198	178	21.08%	229	19.03
	顺络电子	117.10	1750	25.88%	2653	361	40.81%	482	24.29
	麦捷科技	34.77	1245	11.04%	2033	96	30.26%	155	22.43

资料来源：Wind，平安证券研究所

目前 MLCC 各大厂商几乎全部满厂，而设备周期较长，短期产能难以释放，普遍至少要到 2018 年年底或 2019 年。目前我国 MLCC 和片阻设备主要从日本进口，MLCC 设备周期在 8-10 个月，扩产周期在 1 年以上。而日韩台厂扩产主要集中在汽车、5G 等新领域，厂商常规产品扩产较为谨慎，中国大陆厂商有望逐步扩大市场份额，建议关注。

图表23 主要 MLCC 厂商产能及扩厂情况

公司名称	现有产能（亿颗/月）	应用	产能增加	备注
村田	1000	普通电容约 800 亿只/月，汽车品约 200 亿只/月。共有四座工厂。日本工厂主要生产 01005 尺寸、电容新品、汽车品及一些特殊品；无锡工厂主要生产常规品（含普通品和高容）；菲律宾工厂主做 GRM18 普通品、汽车品；新加坡工厂主要生产普通品以及 GJM 系列。	10%-15%	预计 2018 年第 4 季完成，2019 年第 2 季初投入量产
太阳诱电	400	汽车、工业	40%-50%	2018 年底完工。预计新厂房产出时间为 2019 年 Q1 末
三星电机	700	目前有 4 座工厂（韩国 2 座，天津、菲律宾各 1 座）；韩国本部负责超高容、新品及汽车品的生产	10%	扩产的方向是工业和汽车品（产能由现在 9 亿只/月，增加至 23 亿只/月）以及小尺寸高容（用于智能手机等消费级市场）

TDK	80-90	约 70%是汽车品。目前苏州工厂月均出货在 20 亿只/M, 汽车品占比一半		
国巨	410	0201、高容、高压, 汽车品及一些特殊品, 汽车品扩产较大	10%	2018 年陆续到位
华新科	320	目前 3 个工厂分别位于中国台湾、东莞和苏州。东莞是全制程工厂, 主要产出于此。台湾生产 0201 尺寸、高压、高容及一些特殊品。苏州为编带厂	10%-20%	0603 尺寸及以上普通品没有扩产计划。努力拓展汽车品及特殊规格电容。
风华高科	120	0201 尺寸普通品	50%-60%	2018 年下半年底能开出部分
禾伸堂	10	日本和中国台湾两座工厂, 其中日本工厂负责新品研制与试产, 量产产品在台湾工厂完成		
AVX	100	非消费类电子领域		
达方	160	集中在消费类电子领域		
宇阳	200	主要集中在 0201 尺寸 104 以下容值, 其次 0402 普通电容, 0603/0805/1206 也有生产, 但占比很低。	20%	2018 年 Q2 未完成

资料来源: 易容网, 平安证券研究所

2.5 PCB 产能释放&技术升级, 大厂集中度提升

在 PCB 产业链公司中, 除覆铜板企业外, PCB 企业前三季度归母净利均实现了不同程度的增长。2018 年前三季度中国内资 PCB 营收前五的企业均保持 20%以上的净利增速。

国内 PCB 龙头深南电路 2018 年前三季度归母净利达到 4.73 亿元, 增速为 39.59%, 景旺电子受益于江西二期自动化产线的产能释放, 前三季度归母净利达到 6.29 亿元, 增速达到 21.71%; 沪电股份则在湖北黄石厂扭亏下, 前三季度归母净利增速达到 136.70%; 胜宏科技受益于新产能逐步释放, 净利润增速达 65.49%。新上市的台资厂鹏鼎控股作为苹果产业链中重要的 PCB 供应商, 前三季度归母净利增速达到 85.06%。过去两年新上市的大陆 PCB 企业有深南电路、奥士康、广东骏亚、传艺科技、世运电路、景旺电子、华正新材, 上市后 PCB 企业融资渠道拓宽, 有利企业扩产扩大归母并提高整体经营能力。

图表24 印刷电路板公司三季报业绩

细分领域	证券简称	总市值 (亿元)	营业收入 (百万元)			归母净利 (百万元)			PE
		11/2	2018Q3	YOY (%)	2018E	2018Q3	YOY (%)	2018E	2018E
覆铜板	生益科技	207.73	8974	16.11%	12108	810	0.43%	1157	17.95
	金安国纪	53.07	2847	9.69%	--	237	-40.21%	--	--
	华正新材	17.74	1210	9.04%	--	58	-17.69%	--	--
PCB/FPC	鹏鼎控股	480.32	17268	28.55%	29607	1562	85.06%	2723	17.64
	深南电路	220.47	5337	26.64%	6990	473	39.59%	617	35.75
	景旺电子	205.63	3642	18.09%	5264	629	21.71%	845	24.33
	沪电股份	131.86	3849	14.02%	5421	383	136.70%	549	24.03
	崇达技术	127.76	2772	20.77%	3858	433	33.18%	590	21.64
	胜宏科技	103.29	2404	38.85%	3826	320	65.49%	466	22.15
	依顿电子	91.80	2415	-1.88%	3717	479	14.57%	684	13.43
	奥士康	60.55	1650	34.60%	2170	185	64.58%	233	26.04
	兴森科技	56.39	2604	5.10%	--	176	11.04%	--	--
	世运电路	50.43	1619	9.64%	--	164	3.65%	--	--
	明阳电路	39.45	858	8.13%	--	95	2.17%	--	--
	超声电子	37.96	3635	17.87%	5105	182	37.26%	234	16.26
广东骏亚	37.15	839	19.11%	--	64	29.68%	--	--	

博敏电子	33.01	1429	19.16%	2520	82	45.87%	127	25.90
中京电子	32.02	1224	58.49%	2321	59	627.52%	136	23.54
超华科技	26.74	1014	2.03%	1749	41	11.93%	75	35.65
天津普林	14.80	304	-7.50%	--	-13	540.41%	--	--

资料来源: Wind, 平安证券研究所

全球 PCB 产业已经从“欧美主导”转向了“亚洲主导”，形成了以亚洲（尤其是中国大陆）为中心、其他地区为辅的格局，中国是目前全球能够提供 PCB 最大产能和最完整产品类型的地区之一。2017 年以来，主要 PCB 厂商纷纷对产品产能扩充、制程能力提升进行投资。PCB 一般采用以销定产的生产模式，厂商扩张主要基于下游市场需求的乐观预期。受环保核查政策的影响，PCB 小厂将逐步被淘汰出局，目前国内前五大厂市份额不到 10%，未来市占比将稳步提升。

图表25 PCB 主要厂商扩产计划

厂商	扩产计划
健鼎科技	在 2017 年初启动湖北仙桃第二厂区投资计划，2017 年第二季度月产能达到 40 万平方米
同泰电子	将在 2018 年及 2019 年投资 12 亿元新台币在江苏泰州兴建新厂，新产能将在 2019 年第 2 季度开出，初期产能为 2 万平方公尺软板，随后再开 2 万平方公尺
华通	在原有重庆厂区新增产能及新建厂房的计划，高阶 HDI Anyer 制程 2018 年产能将增至 8-10 万尺
欣兴电子	2017 年 8 月，追加 16.42 亿新台币进行产能扩充、制程能力提升以及产能建置
FCCL 厂台虹科技	计划在江苏南通投资 3500 万美元设立新厂，预计 2019 年第 1 季完工，当年第 2 季可望投产
深南电路	2017 年 11 月，公开发行上市，募集资金 9 亿元拟投向半导体高端高密 IC 载板产品制造项目，5 亿元将用于数通用高速高密度多层印制电路板(一期)投资项目
景旺电子	2017 年 9 月，在珠海高栏港区投资建设印制电路板生产基地，项目计划投资 13.60 亿元；拟公开发行可转换公司债券，募集资金总额不超 9.78 亿元，将用于江西子公司高密度、多层、柔性及金属基电路板产业化项目（二期）。达产后，将形成年产 240 万平方米刚性电路板产能。
东山精密	2017 年 6 月，公司在江苏盐城区出资 30 亿元成立盐城维信，投资 FPC、LED 封装、盖板玻璃（CG）等项目，预计 2018Q1 完成一期达产

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

2.6 手机终端出货下降，关注客户优质的龙头企业

从消费电子企业公布的三季报来看，不同公司之间差异明显，立讯精密、欧菲科技、东山精密、欣旺达、德赛电池等凭借在苹果产品中稳定的份额，前三季度归母净利保持在 30%以上；卓翼科技受益于小米手机及其他新客户、新产品的持续导入、业绩逐步释放，以及募投项目实施后产能扩充及效率提高，前三季度归母净利增速达 272.13%；硕贝德将亏损的机壳业务剥离后，上市公司整体盈利能力增加，前三季度增速达 83.44%；其余如歌尔股份等公司在供应链竞争中，受到份额或者产品价格的影响业绩出现一定程度的下滑。

过去两个重要时期（2010-2013 年，手机由功能机向智能机转变；2014-2016 手机由小屏手机向大屏手机转变）促进了全球范围内的手机更新换代，从而促进了智能机销量的提升。不过随着全球市场上各类高性价比的手机不断涌现及消费者换机需求逐渐减弱，智能机市场已经逐渐饱和。上游零

部件厂商依靠下游终端量的增长难以实现，供应链之间的公司竞争加剧，成本控制及优质客户资源重要性得到凸显。

图表26 消费性电子重点公司三季报业绩

细分领域	证券简称	总市值 (亿元)	营业收入 (百万元)			归母净利润 (百万元)			PE
		11/2	2018Q3	YOY (%)	2018E	2018Q3	YOY (%)	2018E	2018E
苹果产业链	工业富联	2483.58	283926	32.09%	404648	9756	2.69%	16545	15.01
	立讯精密	701.54	22131	59.23%	33197	1657	53.12%	2534	27.68
	欧菲科技	376.01	31146	27.35%	44197	1376	34.69%	1975	19.04
	蓝思科技	348.30	18993	25.64%	30555	1065	19.23%	2247	15.50
	信维通信	273.65	3358	35.29%	5461	862	20.60%	1315	20.80
	歌尔股份	251.82	15448	-10.50%	24767	856	-38.20%	1586	15.88
	环旭电子	221.51	22146	9.69%	33974	777	-9.81%	1405	15.76
	东山精密	200.34	13407	28.49%	20121	677	82.77%	1130	17.73
	领益智造	195.02	16090	36.42%	--	-352	-252.62%	--	--
	欣旺达	137.52	13106	45.03%	19468	429	41.88%	771	17.84
	安洁科技	93.94	2504	50.83%	3790	426	23.93%	607	15.47
	奋达科技	78.46	2412	34.42%	4619	262	-5.89%	337	23.25
	德赛电池	60.36	11692	50.19%	16652	275	47.38%	399	15.11
	国光电器	21.50	2931	15.61%	--	-62	-165.27%	--	--
水晶光电	88.87	1634	7.67%	2662	405	49.70%	518	17.15	
非苹果产业链	闻泰科技	194.24	11006	-12.36%	24299	-169	-160.13%	576	33.72
	合力泰	155.16	13152	27.04%	21097	1188	30.85%	1676	9.26
	长盈精密	82.52	6018	1.07%	8959	177	-67.21%	449	18.36
	英唐智控	51.66	8764	51.95%	--	160	28.62%	--	--
	卓翼科技	50.81	2265	21.12%	--	45	272.13%	--	--
	得润电子	47.83	5365	40.56%	--	88	-28.62%	--	--
	硕贝德	36.16	1276	-13.30%	1931	52	83.44%	77	46.96
	星星科技	30.27	3470	-17.65%	--	72	13.29%	--	--
光韵达	23.05	432	25.82%	864	62	24.93%	82	28.11	

资料来源: Wind, 平安证券研究所

IDC 最新数据显示, 2018 年第三季度全球智能手机出货量为 3.552 亿部, 同比下降了 6%。这是全球智能手机市场连续第四个季度出现同比下滑。但整体形势下滑对头部厂商影响较小, 华为出货量增长 30%以上, 连续两个季度超过苹果排在第二, 小米增长 20%以上。苹果基本保持稳定, OPPO 小幅下滑。在中国智能手机出货量下滑的趋势下, 苹果、华为、OPPO、VIVO、小米等品牌厂商市场份额进一步提升, 未来行业小厂商逐渐被挤出市场, 行业集中度有望持续提高, 下游品牌的集中也会带动上游零部件厂商也会向龙头集中, 拥有品牌手机客户资源的头部零部件供应商的经营将更加稳定。

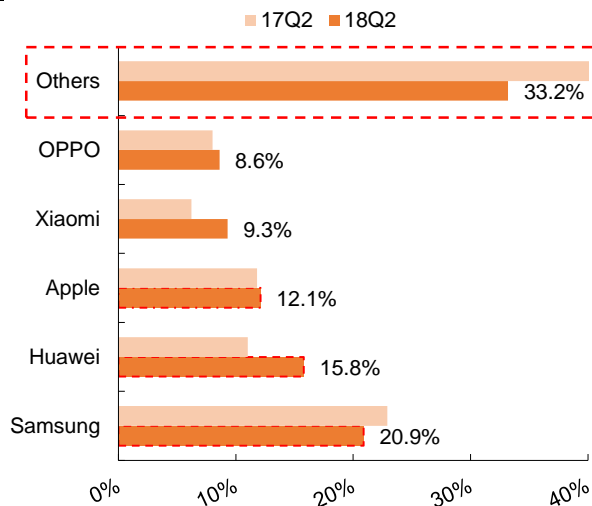
图表27 全球手机第三季度出货情况 (百万部)

Company	3Q18 shipment Volumes	3Q18 Market Share	3Q17 shipment Volumes	3Q17 Market Share	3Q18/3Q17 Change
Samsung	72.2	20.30%	83.3	22.1%	-13.4%
Huawei	52	14.60%	39.1	10.4%	32.9%
Apple	46.9	13.20%	46.7	12.4%	0.5%

Xiaomi	34.3	9.70%	28.3	7.5%	21.2%
OPPO	29.9	8.40%	30.5	8.1%	-2.1%
Others	119.9	33.80%	149.8	39.6%	-19.9%
Total	355.2	100.00%	377.8	100.0%	-6.0%

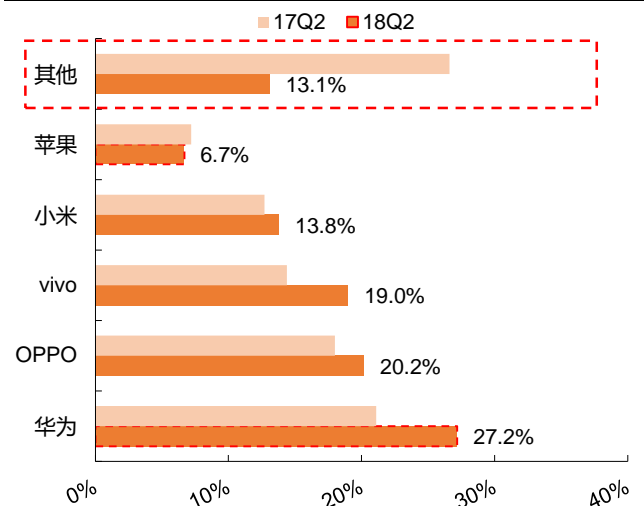
资料来源: IDC, 平安证券研究所

图表28 全球智能手机市占率



资料来源: IDC, 平安证券研究所

图表29 中国智能手机市占率



资料来源: IDC, 平安证券研究所

四、投资策略

我国电子信息制造业面临的外部贸易竞争环境、技术升级、产业转型等多方面的压力。传统电子板块由于智能手机趋于饱和，三大终端消费电子产品进入存量博弈阶段，5G手机及5G通信带来的业绩红利释放尚待时日，我们将电子行业评级从“强于大市”下调至“中性”。同时，建议关注布局细分领域的成长机会，推荐多产品全方位布局的立讯精密，进入无线充电红利收获期的信维通信，积极布局5G天线的硕贝德和进军射频前端，滤波器逐步释放业绩的麦捷科技；建议关注国内5G通信板龙头企业深南电路和覆铜板龙头企业生益科技。

五、风险提示

- 1) LED行业竞争加剧的风险：由于LED技术不断进步从而降低成本等因素，LED产品的价格逐年下滑。如果未来LED产品竞争加剧导致价格下滑幅度超出预期，则可能对LED行业公司造成较大影响；
- 2) 成本增加的风险：随着供给侧改革或者环保限产的进行，上游原材料价格上涨会提升行业公司的材料成本，同时，国内不断上涨的人力成本也会影响上市公司的盈利能力；
- 3) 手机增速下滑的风险：手机产业从功能机向智能机的发展中经历了多年的高速增长，随着产业进入成熟期和近几年市场增速放缓，行业竞争加剧，如果手机销量增速低于市场预期则给手机产业链公司业绩带来影响；

4) 汇率波动的风险：国内大部分手机产业链的公司在全球多个国家或地区从事采购、生产、销售业务，并在多个国家或地区持有资产或负有债务，各货币的汇率波动均会对其经营业绩产生一定的影响。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033