

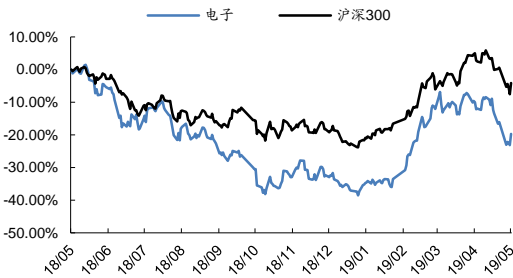
研究所

证券分析师: 王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人: 沈钱 S0350118110016
021-60338168 shenq@ghzq.com.cn
联系人: 杨钟 S0350118080024
021-60338126 yangz05@ghzq.com.cn

业绩承压, 趋势未明

——电子行业 2019 年一季报总结

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
电子	-11.3	20.6	-19.8
沪深300	-8.5	14.9	-3.6

相关报告

《电子行业周报: 欧菲业绩大幅下修, 三星后 Fold 发布》——2019-04-28

《电子行业周报: 苹果与高通重金和解, JDI 续命却仍难翻身》——2019-04-22

《手机摄像行业深度报告: 好“色”的消费者, 花样纷繁的手机摄像》——2019-04-15

《电子行业周报: 苹果官网体调降价格, JDI 金援卡关困难重重》——2019-04-08

《第二批科创板半导体公司深度点评: 中微安集榜上有名, 奏响半导体科创强音》——2019-04-02

投资要点:

- **营收虽有成长, 净利较大幅度下滑, 细分板块及个股分化严重。**我们以目前申万电子行业板块的 231 家上市公司为样本进行统计, 回顾 2019 年第一季度电子行业的整体业绩表现: 2019 年第一季度, 电子行业总营收达到 4652.64 亿元, 同比增长 13.0%, 实现归母净利润 168.25 亿元, 同比下降-10.5%。
- **盈利能力持续下滑, 仍待后续修复。**从 ROE 的变现来看, 电子板块第一季度的 ROE 水平相较于去年同期有所下滑, 主要受到元件及光学光电子两个细分板块盈利能力下降的影响, 从毛利率情况来看, 电子板块的整体毛利率逐季下滑, 今年一季度仅为 14.84%, 较去年同期下滑 6.76 pct, 环比略有下降, 约 0.98 pct。
- **智能终端: 消极中孕育机遇。**从 2018 年开始, 以智能手机为代表的智能终端市场进入存量博弈阶段, 全球智能手机的出货量处于停滞状态, 据 IDC 统计, 2019 年第一季度全球智能手机的出货量仅为 3.11 亿部, 同比下滑 6.6%, 行业红利的消散, 对电子行业的影响立竿见影, 多数产业链上的相关企业一季度的业绩受到不同程度的压制, 在此背景下, 整个行业当前仍存在成长所需的机遇, 如产业链横向以及纵向拓展或者下游新的应用领域的延伸带来的部分成功企业继续成长的动能、一线国产终端品牌厂商的市场份额的不断扩大对以国内客户为主的本土零部件供应商业绩的带动、新的设计和功能的引入带来的部分行业再成长的机遇等。
- **半导体景气度下行, 国产化热度不减。**由于消费电子和服务器市场降温, 以及存储芯片价格大幅下降, 汽车电子、5G 通讯、物联网等新型需求的总体规模仍相对较小, 全球半导体景气周期逐步向下, 根据 HIS Markit 应用市场预测工具的最新预测, 2019 年全球半导体芯片行业的营收将下降 7.4%, 该机构 2018 年 12 月曾预测 2019 年市场将增长 2.9%。国内产业链中, 与全球半导体产业周期同步性相对较高的封测环节的一季度整体表现不尽如人意, 而半导体设备及原材料等处处在相对幼小和快速发展阶段的环节受全球半导体周期性波动直接影响反而相对较小。此外, 在面临日益动荡的国际政治和经济环境时, 高端核心技术自主可控才是我国制造业转型升级的终极奥义, 未来政府对半导体领域投入和支持只会加强不会减弱。

- **LED: 照明承压, 显示崛起。** 由于前几年行业产能过度扩张, 以及下游占比最大的照明市场增长乏力, 叠加中美贸易摩擦影响, 2018年以来, LED 整体处于供过于求的消极状态。行业发展步入去库存去产能的整合阵痛期, 由于各大芯片厂库存高企且下游需求低迷, LED 芯片价格已经降至 (甚至低于) 某些厂商的盈亏平衡点, 导致一些厂商从 2018 年至今开始关闭部分落后产能。从下游需求层面来看, 近年来快速增长的小间距 LED 显示屏市场以及 mini LED 为代表的新型应用有望成为拉动 LED 行业新的动力源, 在 5G 时代来临, 国家大力推动高清视频产业发展的当下, mini LED+LCD 的高清视频终端, 将无疑会是深度受益的核心环节。
- **行业评级及投资策略:** 电子行业整体形势今年难言明朗, 而且经历了上半年二月份的大幅上涨后, 目前整体行业估值比去年底上浮了 30-40%, 当下并没有行业性的趋势机会。智能终端产业链在下游整体需求负增长、5G 尚不成熟、金融去杠杆、贸易战等诸多因素因素的影响下, 下半年虽然会有库存回补的可能, 但整体情况难言好转; LED 板块价格红海厮杀仍在继续, 库存去化尚未结束, 整体格局依然向下; 半导体经历了过去三年的热火朝天, 景气已经开始下行, 但 A 股的国产化替代仍然是亘古不变的主题, 尤其是在贸易战的渲染之下, 我们认为后市应当对电子板块持以谨慎态度 (当然, 个股结构性行情任然存在), 评级下调至中性。
- **重点推荐个股:** 我们的重点股票池标的包括: 云赛智联, 南大光电、兴森科技、石英股份、韦尔股份、飞荣达、天通股份、聚飞光电。
- **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。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-05-10 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002436.SZ	兴森科技	4.9	0.14	0.21	0.28	35.0	23.33	17.5	买入
300303.SZ	聚飞光电	3.48	0.18	0.23	0.3	19.33	15.13	11.6	买入
300346.SZ	南大光电	9.14	0.19	0.3	0.44	48.11	30.47	20.77	买入
300602.SZ	飞荣达	24.82	0.53	0.74	0.97	46.83	33.54	25.59	买入
600330.SH	天通股份	7.0	0.28	0.41	0.56	25.0	17.07	12.5	买入
600602.SH	云赛智联	9.17	0.2	0.25	0.29	45.85	36.68	31.62	买入
603501.SH	韦尔股份	54.2	0.7	1.25	1.68	77.43	43.36	32.26	增持
603688.SH	石英股份	12.65	0.42	0.68	1.02	30.12	18.6	12.4	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 营收表现尚可观瞻，盈利能力承压	5
2、 智能终端：消极中孕育机遇	9
3、 半导体景气度下行，国产化热度不减.....	10
4、 LED：照明承压，显示崛起	12
5、 行业评级及投资策略	13
6、 重点推荐个股	14
7、 风险提示	14

图表目录

图 1: 2019 年第一季度电子行业业绩变化统计	6
图 2: 电子板块单季度 ROE 水平	7
图 3: 电子各细分板块单季度 ROE 水平	7
图 4: 光学光电子细分行业单季度 ROE 水平	7
图 5: 电子元件细分行业单季度 ROE 水平	7
图 6: 电子板块单季度毛利率水平	8
图 7: 电子各细分板块单季度毛利率水平	8
图 8: 电子元件细分行业单季度毛利率水平	8
图 9: 光学光电子细分行业单季度毛利率水平	8
表 1: 电子及其细分板块 2019 年第一季度营收及净利润表现	5
表 2: 部分智能终端产业链公司 2019 年一季度业绩表现	9
表 3: 部分半导体产业链公司 2019 年一季度业绩表现	11
表 4: 部分 LED 产业链公司 2019 年一季度业绩表现	12

1、营收表现尚可观瞻，盈利能力承压

营收虽有成长，净利较大幅度下滑，细分板块及个股分化严重。我们以目前申万电子行业板块的 231 家上市公司为样本进行统计，回顾 2019 年第一季度电子行业的整体业绩表现：2019 年第一季度，电子行业总营收达到 4652.64 亿元，同比增长 13.0%，实现归母净利润 168.25 亿元，同比下降-10.5%，营收同比增长的主要原因为除了半导体细分子行业外，元件、电子制造以及光学光电子板块的收入相较于 2018 年同期有所增长，而净利润下滑的主要原因则为以液晶显示、LED 照明产业链为主的光学光电子板块的净利润严重下滑，较去年同期下降 42.4%。

细分来看，元件板块和电子制造两个二级细分板块的营收和净利润均有所上升，其中，元件板块中的印制电路板（三级细分板块）的净利润大幅提升，主要原因为 4G 基站的扩充以及 5G 基站的新建带动了通讯用 PCB 需求的提升。半导体板块的营收同比略有下滑，整体的净利润则实现了 14.2% 的同比增长，但是考虑到其中个股（如汇顶科技）的业绩有明显改善，剔除其影响，半导体板块的净利润同比下滑 34.7%，主要受到全球半导体景气度下行的影响，特别是当前已经与全球半导体产业周期具备较好同步性的封测环节，具体细节我们将在第三章展开来讨论。光学光电子是净利润下滑最严重的二级细分板块，其中包括的显示器件、LED 和光学元件等三级细分行业的净利润均大幅下滑，当然，光学元件行业的下滑主要受到欧菲光业绩变脸的影响，剔除其影响，该细分板块的净利润略有所提升。

表 1：电子及其细分板块 2019 第一季度营收及净利润表现

	营业收入			归母净利润		
	2019Q1	2018Q1	YoY	2019Q1	2018Q1	YoY
电子	4652.64	4118.41	13.0%	168.25	188.01	-10.5%
半导体	254.54	261.71	-2.7%	9.38	8.22	14.2%
半导体（剔除汇顶科技）	242.29	256.00	-5.4%	5.24	8.02	-34.7%
元件 II	481.69	372.67	29.3%	25.18	22.56	11.6%
印制电路板	208.85	199.43	4.7%	16.00	13.24	20.9%
被动元件	272.84	173.23	57.5%	9.17	9.32	-1.6%
光学光电子	1202.54	1043.73	15.2%	38.24	66.39	-42.4%
显示器件	845.00	750.93	12.5%	21.95	39.64	-44.6%
LED	234.02	205.20	14.0%	17.35	22.53	-23.0%
光学元件	123.52	87.60	41.0%	-1.07	4.22	-125.4%
光学元件（剔除欧菲光）	16.9598	12.0135	41.2%	1.4942	1.2626	18.3%
其他电子 II	981.58	917.40	7.0%	12.24	13.72	-10.8%
电子制造	1732.30	1522.90	13.7%	83.21	77.12	7.9%

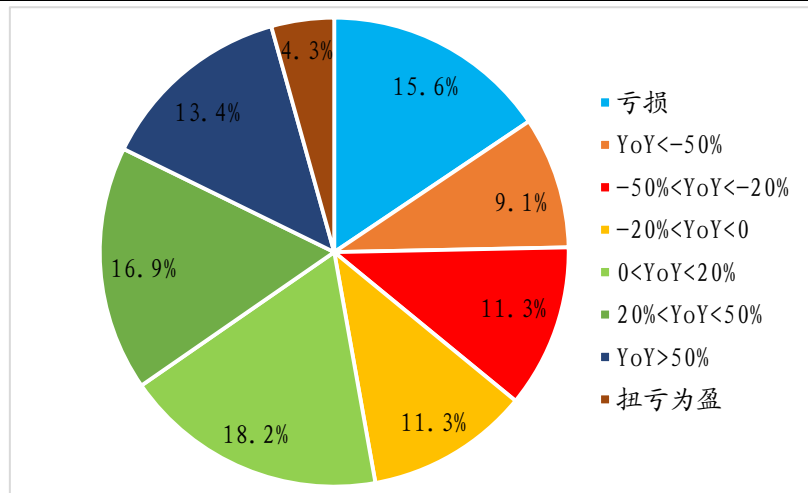
资料来源：Wind，国海证券研究所

橙黄色底为申万行业一级指数，淡蓝色底为行业二级细分指数，白底为三级细分指数

全行业 231 家上市公司中，亏损的公司有 36 家，相较去年的 25 家所有增长，其中 10 家公司实现扭亏为盈，其余 185 家公司中，48.5% 的公司（112 家）实现第一季度净利润的同比增长，其中 13.4% 的公司（31 家）的净利润增幅超过

50%。而在业绩下滑的 73 家公司中，下滑幅度超过 50%的有 21 家。

图 1：2019 年第一季度电子行业业绩变化统计

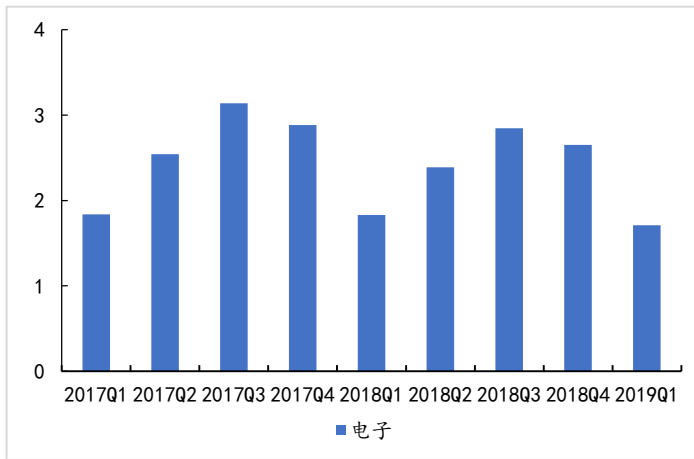


资料来源：Wind，国海证券研究所

整体而言，申万电子板块中，一季度亏损或者同比下滑的上市公司数量占比接近 50%，其中还有 15.6%的企业交出亏损业绩的答卷，其中不乏过去两年非常优秀也得到市场认可的企业，智能终端市场进入存量博弈阶段，不少企业无法避免的走入了困境，部分企业虽已意识到环境的变化，且积极做出产业链横向或者纵向的拓展，试图摆脱困局，但整合带来的问题若无法得到妥善解决，仍是被市场无情的“搁浅”。

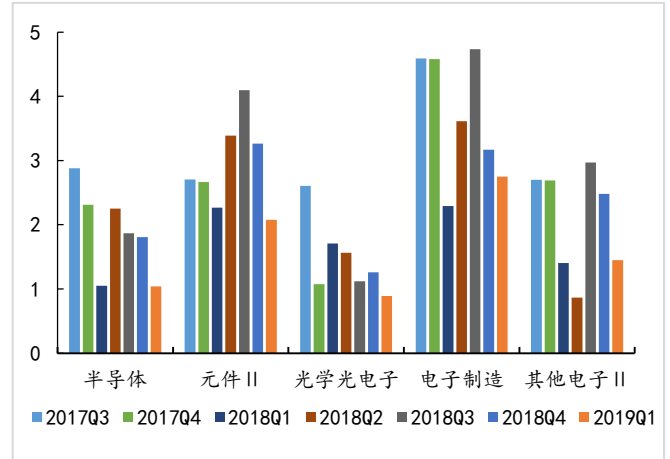
盈利能力持续下滑，仍待后续修复。从 ROE 的变现来看，电子板块第一季度的 ROE 水平相较于去年同期有所下滑，主要受到元件及光学光电子两个细分板块盈利能力下降的影响，尤其是**光学光电子**板块，其 ROE 水平仅为去年一季度的 50%左右，该板块中的 LCD 面板和 LED 在今年一季度仍延续了去年的降价趋势，产业链的相关公司的盈利能力仍受到不同程度的压制。光学元件行业虽然有三摄、3D Sensing 和光学指纹等产业创新，但由于受到行业内龙头公司非经营因素的影响，其 ROE 水平更是由正转负。**电子元件**板块中，由于日韩被动元器件产能下游应用的切换带来的缺货涨价潮退去，其盈利能力明显回落。

图 2: 电子板块单季度 ROE 水平



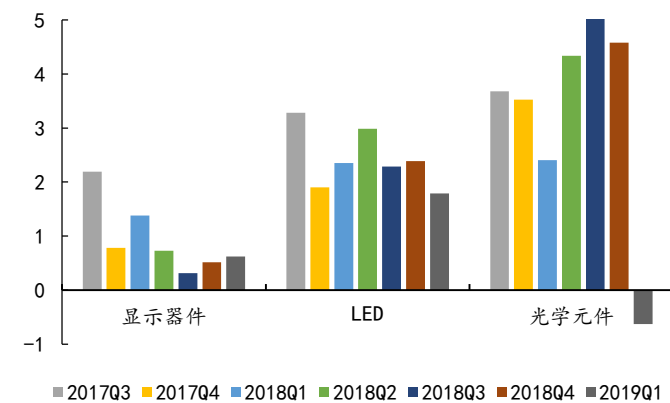
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 电子各细分板块单季度 ROE 水平



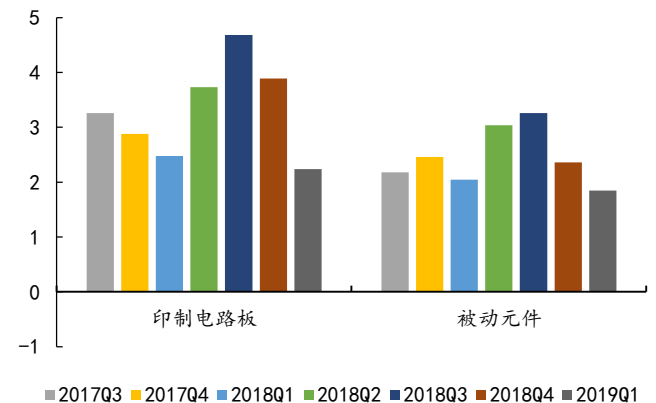
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 光学光电子细分行业单季度 ROE 水平



资料来源: Wind, 国海证券研究所

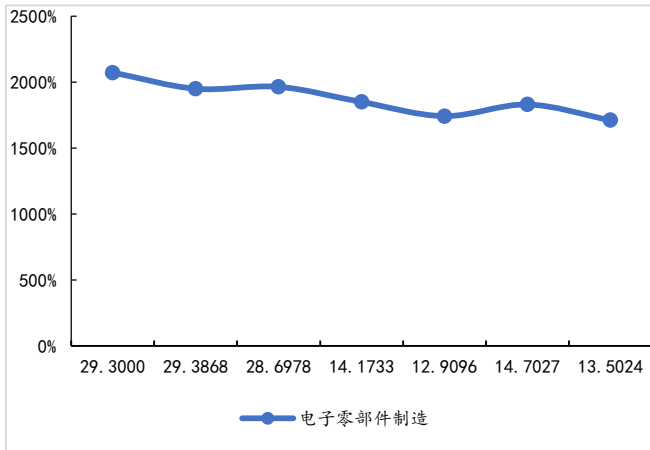
图 5: 电子元件细分行业单季度 ROE 水平



资料来源: Wind, 国海证券研究所

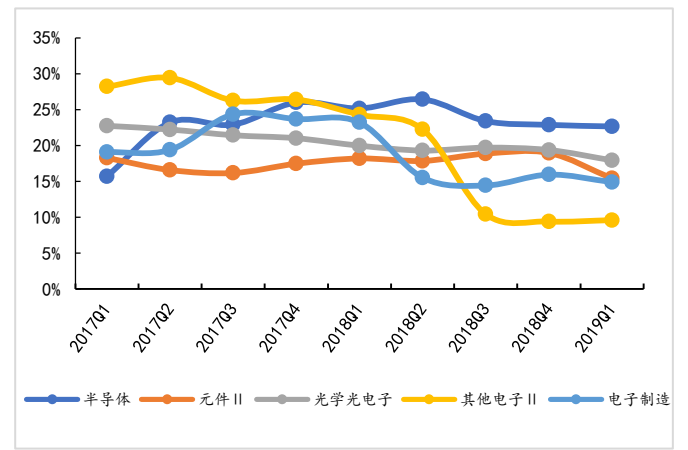
进入 2018 年, 电子板块的整体毛利率逐季下滑, 今年一季度仅为 14.84%, 较去年同期下滑 6.76 pct, 环比略有下降, 约 0.98 pct。细分板块来看, **半导体**是毛利率相对较为稳定的细分板块, **电子元件**则环比下滑最为严重, 下降幅度达 3.65 pct, 主要原因为其中的被动元器件行业的涨价趋势逆转, 压缩了相关企业的获利空间, 当然, 印制电路板行业的毛利率亦有所下滑。而受到智能终端市场下滑的影响, 去年三季度经历了毛利大幅下滑的**电子制造行业**的毛利率并未出现好转迹象, 该板块一季度的毛利率环比略有下降, 约为 1.04 pct。**光学光电子**领域毛利率的小幅下滑则主要由 LCD 显示面板降价造成, 随着二季度 LCD 面板价格上涨, 该板块的毛利率有望有所回暖。

图 6: 电子板块单季度毛利率水平



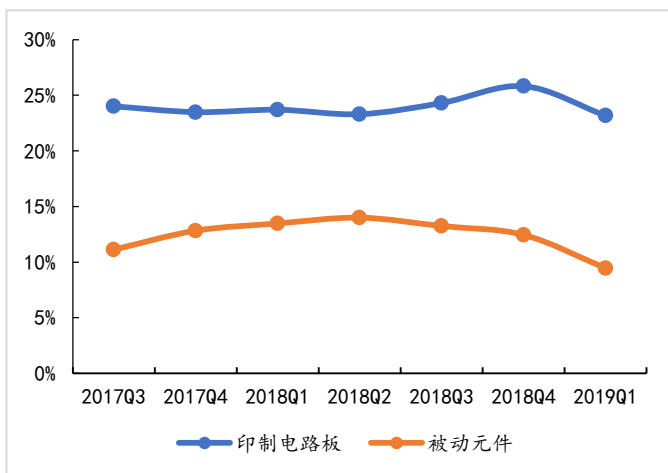
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 7: 电子各细分板块单季度毛利率水平



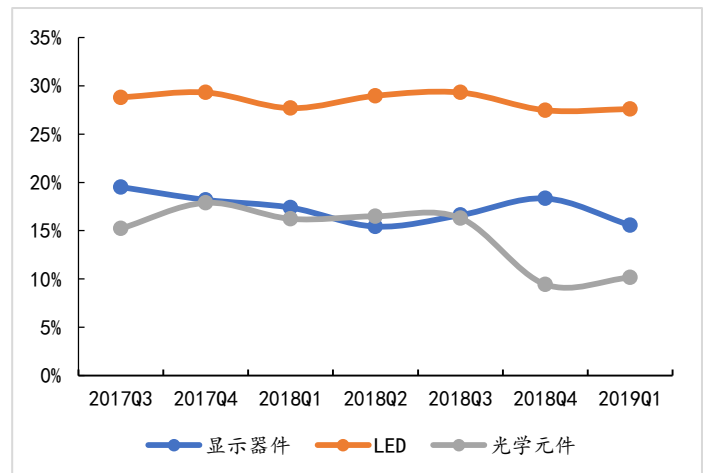
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 电子元件细分行业单季度毛利率水平



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 光学光电子细分行业单季度毛利率水平



资料来源: Wind, 国海证券研究所

2、智能终端：消极中孕育机遇

从 2018 年开始，以智能手机为代表的智能终端市场进入存量博弈阶段，全球智能手机的出货量处于停滞状态，据 IDC 统计，2019 年第一季度全球智能手机的出货量仅为 3.11 亿部，同比下滑 6.6%，行业红利的消散，对电子行业的影响立竿见影，多数产业链上的相关企业一季度的业绩受到不同程度的压制，特别是因为 2017 年之前消费电子市场蓬勃发展而不断扩充产能，或者进行产业链上的横向和纵向延伸的企业，当下游需求受的抑制导致供给无法被很好消化时，所受到的冲击力更是巨大，而对于整合较为成功的企业，如立讯精密和东山精密等，则实现超越行业一般维度的成长，且未来仍有继续成长的动力。当然，有部分企业通过下游市场的延伸来寻求新的成长动能，如立讯精密、飞荣达、硕贝德和欣旺达等。

当智能手机市场遭遇寒潮之际，以 HOVM 为代表的国内终端厂商一方面积极抢占国内的市场份额，同时亦将目光转向东南亚和非洲等新兴市场，因此，国内一线核心的品牌厂商的市场份额有所上升，而这也带动了以国内客户为主的本土零组件供应商的业绩成长，如闻泰科技、飞荣达和弘信电子等企业一季度的收入及净利润均实现了不同程度的同比增长，值得一提的是闻泰科技，2018 年由于下游中低端手机市场往全面屏切换，其 ODM 业务的收入和盈利能力受到了极大的压制，而随着公司产品结构的调整完成，以及 ODM 市场份额不断往头部集中，其收入的恢复非常明显。

此外，为了刺激消费者的换机欲望，安卓阵营的主要品牌近两年不断在旗舰机上引入新的设计和功能，如屏下指纹、人脸识别、无线充电、三摄和潜望式摄像等，此类创新，对上游供应链来说是行业再成长难得的机遇。

表 2：部分智能终端产业链公司 2019 年一季度业绩表现

	代码	公司简称	2019Q1					
			营业收入 (亿元)	YoY	营业利润 (亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY
多产品平台型	002475.SZ	立讯精密	90.19	66.9%	7.37	96.0%	6.16	85.0%
	002384.SZ	东山精密	44.92	26.4%	2.29	37.3%	1.99	31.4%
	002456.SZ	欧菲光	106.56	41.0%	-2.43	-164.4%	-2.57	-186.9%
	002217.SZ	合力泰	32.79	-10.3%	2.32	-26.6%	2.34	-19.7%
ODM/EMS	601138.SH	工业富联	801.21	3.1%	34.00	5.0%	28.74	8.3%
	601231.SH	环旭电子	76.75	23.3%	2.60	16.1%	2.23	19.2%
	600745.SH	闻泰科技	48.86	184.6%	0.95	275.0%	0.43	175.1%
	002369.SZ	卓翼科技	5.67	-27.0%	0.04	-72.9%	0.06	-47.6%
防护玻璃	300433.SZ	蓝思科技	48.07	6.9%	-1.08	-200.4%	-0.97	-188.2%
PCB/PCBA/FPC	002938.SZ	鹏鼎控股	42.37	-13.5%	2.56	10.3%	1.85	3.3%
	603228.SH	景旺电子	13.16	33.6%	2.07	10.1%	1.84	17.7%
	300735.SZ	光弘科技	4.41	63.5%	0.88	249.8%	0.82	280.5%
	300657.SZ	弘信电子	5.85	78.1%	0.21	186.3%	0.23	222.7%
模切/ 模切	002600.SZ	领益智造	46.42	8.6%	7.06	37.4%	6.02	47.9%

结构件及相关	002341.SZ	新纶科技	6.33	24.5%	0.14	-71.1%	0.10	-80.9%
	002635.SZ	安洁科技	6.68	8.1%	1.98	59.1%	1.93	86.5%
	300602.SZ	飞荣达	3.67	50.4%	0.47	19.5%	0.40	26.2%
	002947.SZ	恒铭达	1.00	-9.0%	0.27	45.0%	0.28	56.9%
	300686.SZ	智动力	4.12	205.8%	0.58	2224.1%	0.45	1247.6%
	002855.SZ	捷荣技术	5.55	50.6%	0.06	-34.2%	0.08	2.3%
	002881.SZ	美格智能	1.87	53.8%	0.08	-37.5%	0.06	-40.5%
	300083.SZ	劲胜智能	13.71	7.6%	0.23	-15.6%	0.09	19.0%
	300709.SZ	精研科技	1.68	17.6%	0.03	-43.8%	-0.02	-159.6%
	300115.SZ	长盈精密	17.45	6.1%	0.51	87.5%	0.43	42.9%
散热石墨片	300684.SZ	中石科技	1.01	-3.7%	0.16	22.4%	0.12	-5.6%
	603133.SH	碳元科技	0.88	-19.6%	-0.10	-193.7%	-0.09	-200.3%
声学	002241.SZ	歌尔股份	57.05	41.0%	2.47	16.1%	2.03	10.6%
	002681.SZ	奋达科技	6.79	6.5%	0.52	-11.0%	0.48	-10.6%
	002861.SZ	瀛通通讯	2.41	48.0%	0.07	17.4%	0.06	15.9%
	002045.SZ	国光电器	7.39	-16.3%	0.06	-54.5%	0.05	-58.5%
摄像	002273.SZ	水晶光电	4.89	32.2%	0.60	-9.8%	0.58	-0.8%
	300691.SZ	联合光电	2.32	16.5%	0.14	59.3%	0.12	76.8%
触控显示模组	002845.SZ	同兴达	9.93	62.1%	0.09	-79.0%	0.05	-85.4%
	300256.SZ	星星科技	8.80	-22.0%	-0.78	-392.2%	-0.81	-440.8%
连接器/连接线	300679.SZ	电连技术	3.76	37.0%	0.49	-35.2%	0.43	-33.6%
	002055.SZ	得润电子	15.63	-8.3%	0.12	-63.1%	0.22	-33.9%
	603633.SH	徕木股份	1.02	1.5%	0.09	-23.8%	0.10	1.7%
	603595.SH	东尼电子	0.85	-71.1%	-0.36	-135.0%	-0.35	-139.8%
射频	300136.SZ	信维通信	10.94	26.9%	2.62	7.3%	2.41	14.8%
	300322.SZ	硕贝德	3.88	7.4%	0.21	6.6%	0.18	17.5%
电池	300207.SZ	欣旺达	46.83	32.5%	1.56	27.1%	1.34	15.9%
	000049.SZ	德赛电池	34.61	16.2%	1.18	-7.4%	0.68	-10.7%
偏光片	000045.SZ	深纺织	5.93	167.9%	0.13	84.2%	0.10	84.8%
	002876.SZ	三利谱	2.41	50.5%	-0.14	-187.2%	-0.14	-206.4%

资料来源: wind, 国海证券研究所

3、半导体景气度下行，国产化热度不减

由于消费电子和服务器市场降温，以及存储芯片价格大幅下降，使得全球半导体景气周期逐步向下，此外业界所期待的汽车电子、5G 通讯、物联网等新型需求虽然保持增长态势，但总体规模仍相对较小，暂时难以扛起全球半导体市场这面大旗。从海外市场来看，半导体龙头台积电一季度营收同比下降 16.23%，毛利率下滑 9.01 个百分点；与此同时，此前两年缺货涨价的晶圆市场也出现价格回落迹象。根据 HIS Markit 应用市场预测工具的最新预测，2019 年全球半导体芯片行业的营收将下降 7.4%，该机构 2018 年 12 月曾预测 2019 年市场将增长 2.9%。

在我国半导体产业链上，与全球半导体产业周期同步性最高的乃是封测环节，这也是我国半导体产业链与国际先进水平最为接近的环节。2019 年一季度，长电科技、华天科技、通富微电、晶方科技等封测厂商业绩均出现较大幅度下滑；主营存储芯片的兆易创新也未能在次轮存储价格下跌中幸免。下游终端需求不振产业链上游的传递，导致 2019 年一季度半导体板块公司业绩部分出现下滑，故而该部分公司的业绩增长也将等到下游需求真正回暖之后。鉴于传统消费电子增量市场已然不大，故我们期待 5G 时代到来所催生出新的应用——如物联网及汽车电子对上游半导体的拉动。

与相对成熟的封测环节不同，我国半导体晶圆制造的支撑产业——半导体设备及原材料仍然处在相对幼小和快速发展的阶段，故而全球半导体周期性波动对我国半导体设备和材料行业的直接影响相对较小。此外，受益于我国快速增长的晶圆厂数量，以及热情高涨的芯片国产化浪潮，半导体设备和材料正迎来一波发展的春天。尤其是在面临日益动荡的国际政治和经济环境时，高端核心技术自主可控才是我国制造业转型升级的终极奥义；未来政府对半导体领域投入和支持只会加强不会减弱；基于此逻辑，我们依然看好国内稀缺且对半导体工业举足轻重的设备和材料公司，如北方华创、晶盛机电、南大光电、石英股份、鼎龙股份、晶瑞股份、江化微等。

表 3: 部分半导体产业链公司 2019 年一季度业绩表现

	代码	公司简称	2019Q1					
			营业收入 (亿元)	YoY	营业利润 (亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY
半导体材料	300346.SZ	南大光电	0.77	34.3%	0.19	41.4%	0.16	47.9%
	300395.SZ	菲利华	1.75	32.1%	0.32	27.1%	0.28	32.2%
	603688.SH	石英股份	1.41	-1.2%	0.32	15.5%	0.29	19.4%
	300655.SZ	晶瑞股份	1.93	19.0%	0.07	-28.3%	0.06	-37.7%
	603078.SH	江化微	0.98	17.4%	0.05	-47.5%	0.05	-44.4%
	300666.SZ	江丰电子	1.67	20.2%	0.10	-25.8%	0.11	-18.0%
	300706.SZ	阿石创	0.54	0.9%	0.01	-85.7%	0.01	-89.9%
	300054.SZ	鼎龙股份	2.71	-14.4%	0.59	12.2%	0.53	9.6%
	300236.SZ	上海新阳	1.31	15.8%	0.08	-56.7%	0.06	-60.4%
	002129.SZ	中环股份	38.23	36.4%	2.75	52.1%	1.88	50.2%
半导体设备	002371.SZ	北方华创	7.08	30.5%	0.37	16.6%	0.20	29.7%
	300316.SZ	晶盛机电	5.68	0.4%	1.45	-6.1%	1.26	-6.7%
	300604.SZ	长川科技	0.43	-6.1%	-0.02	-120.8%	0.00	-93.6%
	600330.SH	天通股份	5.34	-9.7%	0.94	22.1%	0.83	0.7%
	603690.SH	至纯科技	1.16	57.7%	0.11	408.1%	0.11	411.2%
半导体封测	600584.SH	长电科技	45.15	-17.8%	-2.27	-2167.6%	-0.47	-985.9%
	002185.SZ	华天科技	17.11	-11.2%	0.16	-85.8%	0.17	-79.5%
	002156.SZ	通富微电	16.54	0.8%	-0.69	-289.8%	-0.53	-245.3%
	603005.SH	晶方科技	0.85	-39.7%	0.04	-69.0%	0.03	-68.0%
功率器件	300373.SZ	扬杰科技	4.07	2.8%	0.39	-49.9%	0.35	-45.0%
	300623.SZ	捷捷微电	1.23	2.6%	0.41	2.6%	0.34	3.5%
	600360.SH	华微电子	3.66	-7.5%	0.17	-27.5%	0.16	-27.6%

	300046.SZ	台基股份	0.83	-26.6%	0.25	0.9%	0.23	-0.7%
半导体设计	603501.SH	韦尔股份	7.23	-11.8%	0.45	-31.2%	0.51	19.1%
	002049.SZ	紫光国微	6.69	29.8%	0.72	36.4%	0.67	41.5%
	300458.SZ	全志科技	3.26	10.5%	0.25	346.5%	0.24	287.9%
	300661.SZ	圣邦股份	1.12	-15.8%	0.18	-12.5%	0.16	-9.3%
	300223.SZ	北京君正	0.49	25.0%	0.03	-20.7%	0.02	-17.4%
	603986.SH	兆易创新	4.56	-15.7%	0.35	-63.7%	0.40	-55.6%
	603160.SH	汇顶科技	12.25	114.4%	4.97	1867.5%	4.14	2040.0%

资料来源：wind，国海证券研究所

4、LED：照明承压，显示崛起

由于前几年行业产能过度扩张，以及下游占比最大的照明市场增长乏力，叠加中美贸易摩擦影响，2018年以来，LED整体处于供过于求的消极状态。行业发展步入去库存去产能的整合阵痛期，由于各大芯片厂库存高企且下游需求低迷，LED芯片价格已经降至（甚至低于）某些厂商的盈亏平衡点，导致一些厂商从2018年至今开始关闭部分落后产能。LED芯片供应商三安光电、乾照光电、华灿光电、聚灿光电库存水位不断拉高，毛利率逐渐下降，2019年一季度甚至有部分大厂出现亏损。展望未来，行业转暖仍离不开下游需求回升以及上游落后产能的淘汰出清。下游需求层面来看，国内照明市场的相对饱和和暂时难见大幅增长的可能，同时海外市场亦笼罩在中美贸易摩擦的阴云之中。与此相比，近年来快速增长的小间距LED显示屏市场以及mini LED为代表的新型应用则有望成为继照明市场以外拉动LED行业第二动力源。

受益于城市景观亮化、政府采购、室内外商业显示市场的快速增长，小间距显示屏正被快速打开。2018年全年及2019年一季度，产业链的上相关企业如利亚德、洲明科技、艾比森、国星光电等业绩具有不错的表现，实现营业收入和利润的可观增长，给一片阴霾的LED行业增添了一抹亮彩。鉴于这部分市场仍具有较大潜力，我们认为上述公司的增长势头有望得到良好延续。

此外，2018年对于mini LED来说是值得纪念的一年，国内外相关企业均相继发布首款mini LED产品，自此mini LED从原来的纯研发阶段开始步入产业化轨道。根据应用场景不同，mini LED可以被用作RGB全彩显示（可以看做是超小间距显示屏的进一步延伸）以及mini LED背光。其中最受业界关注的乃是在背光领域的应用，mini LED+LCD液晶屏幕，可以实现媲美于OLED的显示效果，且产品价格和寿命均优于OLED方案，无论大屏还是小屏均有良好前景。在5G时代来临，国家大力推动高清视频产业发展的当下，mini LED+LCD的高清视频终端，将无疑会是深度受益的核心环节。基于此，我们看好在mini LED背光领域具有良好技术积累和渠道优势的瑞丰光电、聚飞光电及国星光电的成长弹性。

表 4：部分 LED 产业链公司 2019 年一季度业绩表现

代码	公司简称	2019Q1					
		营业收入 (亿元)	YoY	营业利润 (亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY

LED 上游芯片	600703.SH	三安光电	17.29	-11.1%	6.93	-37.8%	6.21	-35.9%
	300323.SZ	华灿光电	5.50	-22.5%	-1.51	-214.7%	-1.45	-201.7%
	300102.SZ	乾照光电	1.95	-12.3%	0.02	-96.2%	0.03	-94.6%
	300708.SZ	聚灿光电	1.93	67.4%	-0.09	-365.4%	-0.08	-442.9%
	002005.SZ	德豪润达	6.62	-23.9%	-0.83	-4145.6%	-0.80	-2754.2%
LED 中游封装	002745.SZ	木林森	46.70	130.9%	2.50	13.5%	1.70	2.8%
	002449.SZ	国星光电	9.19	11.9%	1.26	46.2%	1.06	31.4%
	300241.SZ	瑞丰光电	3.10	-6.3%	0.22	-31.5%	0.16	-42.8%
	300303.SZ	聚飞光电	5.15	-9.4%	0.66	50.6%	0.56	52.8%
	300219.SZ	鸿利智汇	9.43	7.9%	0.86	10.6%	1.03	11.3%
LED 下游应用	002076.SZ	雪莱特	0.85	-55.7%	-0.21	-295.0%	-0.20	-257.4%
	000541.SZ	佛山照明	8.89	-20.8%	1.03	-13.9%	0.87	-10.2%
	300296.SZ	利亚德	22.47	23.5%	4.06	12.7%	3.41	12.1%
	300232.SZ	洲明科技	11.18	30.1%	0.99	65.8%	0.82	56.7%
	300389.SZ	艾比森	4.23	26.5%	0.30	13.6%	0.28	27.9%

资料来源：国海证券研究所

5、行业评级及投资策略

基于前述分析易见，电子行业整体形势今年难言明朗，而且经历了上半年二月份的大幅上涨后，目前整体行业估值比去年底上浮了 30-40%，当下并没有行业性的趋势机会。智能终端产业链在下游整体需求负增长、5G 尚不成熟、金融去杠杆、贸易战等诸多因素因素的影响下，下半年虽然会有库存回补的可能，但整体情况难言好转；LED 板块价格红海厮杀仍在继续，库存去化尚未结束，整体格局依然向下；半导体经历了过去三年的热火朝天，景气已经开始下行，但 A 股的国产化替代仍然是亘古不变的主题，尤其是在贸易战的渲染之下，我们认为后市应当对电子板块持以谨慎态度（当然，个股结构性行情任然存在），评级下调至中性。

6、重点推荐个股

我们的重点股票池标的包括：云赛智联，南大光电、兴森科技、石英股份、韦尔股份、飞荣达、天通股份、聚飞光电。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-05-10 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002436.SZ	兴森科技	4.9	0.14	0.21	0.28	35.0	23.33	17.5	买入
300303.SZ	聚飞光电	3.48	0.18	0.23	0.3	19.33	15.13	11.6	买入
300346.SZ	南大光电	9.14	0.19	0.3	0.44	48.11	30.47	20.77	买入
300602.SZ	飞荣达	24.82	0.53	0.74	0.97	46.83	33.54	25.59	买入
600330.SH	天通股份	7.0	0.28	0.41	0.56	25.0	17.07	12.5	买入
600602.SH	云赛智联	9.17	0.2	0.25	0.29	45.85	36.68	31.62	买入
603501.SH	韦尔股份	54.2	0.7	1.25	1.68	77.43	43.36	32.26	增持
603688.SH	石英股份	12.65	0.42	0.68	1.02	30.12	18.6	12.4	买入

资料来源：Wind 资讯据，国海证券研究所

7、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。

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

沈钱，电子科技大学光电工程学士，香港理工大学电子信息学博士，2018 年加入国海证券研究所。

杨钟，半导体物理本科，工商管理硕士，6 年半导体行业经验，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

王凌涛，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，以勤勉的职业态度，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的

信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】