

电子行业 2018 年年报业绩前瞻

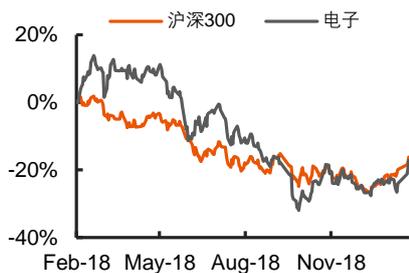
2019 年 02 月 14 日

电子板块整体增速放缓，子行业喜忧参半

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业快评*电子*苹果财报发布：大中华区下滑明显，服务类成亮点》
2019-01-30
《行业周报*电子*华为发布首款5G芯片及终端，ASML公布最新财报》
2019-01-27
《行业周报*电子*苹果HomePod在华开售，欧司朗出售北美喜万年业务》
2019-01-20
《行业专题报告*电子*畅游CES展，AI、自动驾驶、5G等鳞次栉比》
2019-01-13
《行业周报*电子*晋华在美做“无罪抗辩”，滁州惠科8.5代线主设备入厂》
2019-01-13

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。

- **电子前三季度净利增速下行，年报 6 成预增：**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。截至 2018 年 7 月 13 日，SW 电子所属的 223 家电子企业共有 141 家公司发布 2018H1 报业绩预告，已披露业绩预告公司占比约 62%。其中，在已公告业绩预告的公司中，业绩预增企业占比为 58.92%。
- **子行业景气度分化，关注确定性成长：**1) **LED 行业增速放缓，显示屏行业表现靓丽：**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润均保持 35% 以上；2) **价格下跌拖累面板企业获利：**2018 年年初至今，电视面板价格整体下滑 20%-30%，面板价格下跌影响企业盈利。三星今年开始陆续关闭 8.5 代线，对于全球供需影响大约在 1.2%-1.3%，考虑到下半年面板的旺季特征及备货需求，短期而言 2019 年第三季度电视面板价格有望止跌反弹。；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，在国家高度重视，加之大量引进高端人才以及资本大量投入下，国内集成电路的发展也将步入新的阶段；4) **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。从 5G 的建设需求来看，5G 将会采取“宏站+小站”组网覆盖的模式。基站架构改变带来通信 PCB 的量价齐升，国内通信板厂商将持续受益 5G 推进，建议关注；5) **被动器件稳健增长，关注汽车等细分应用：**被动元器件上市公司业绩预告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；6) **消费性电子公司分化明显，折叠屏量产在即：**在智能手机出货量下滑的趋势下，三星、华为、OPPO、vivo、小米等品牌厂商整体市场份额进一步提升，行业集中度持续提高；另外，国产品牌强势崛起，尤其在高端机型上纷纷崭露头角。展望 2019 年，智能机的销售驱动主要在新兴市场国家渗透率的提升和成熟市场国家的存量替换，下游品牌之间的竞争在一定程度上也会挤压上游零部件厂商的盈利，建议关注具有优质客户和份额提升的零部件厂商。

- **投资策略：**展望未来，我国电子信息制造业依然面临外部贸易摩擦发展的不确定、人力成本上升等多方面压力。同时，智能机市场已经逐渐饱和，上游零部件厂商之间竞争加剧。考虑到随着 5G 通讯的临近，相关公司有望受益，我们建议重点关注 5G 产业链。移动端：推荐消费电子、基站和汽车全方位布局的立讯精密、天线与指纹模组双轮驱动的硕贝德、国产滤波器先行者信维通信和麦捷科技、国内电感龙头顺络电子；基站端：建议关注通信板龙头深南电路和国内基站滤波器领先企业东山精密。
- **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、前三季净利增速下行，年报 6 成预增	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 电子行业 2018 年业绩近 6 成预增	8
1.4 板块整体 PE 30 倍左右，处于相对历史低位	9
二、子行业景气度分化，关注确定性成长	9
2.1 LED 行业增速放缓，显示屏行业表现靓丽	9
2.2 价格下跌拖累面板企业获利	12
2.3 芯片国产化预期强烈，政策驱动	13
2.4 PCB 企业表现较好，关注通信板增长机会	15
2.5 被动器件稳健增长，关注汽车等细分应用	16
2.6 消费性电子公司分化明显，折叠屏量产在即	18
三、投资策略	19
四、风险提示	20

图表目录

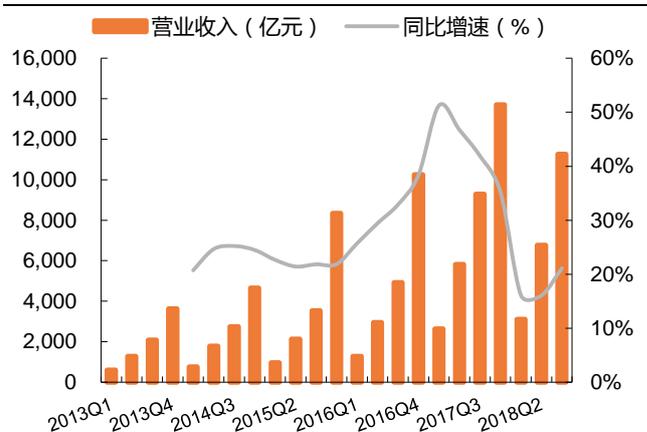
图表 1	SW 电子行业板块营收及增速（累计季度）	5
图表 2	SW 电子行业板块净利及增速（累计季度）	5
图表 3	SW 电子行业板块营收及增速（单季度）	5
图表 4	SW 电子行业板块净利及增速（单季度）	5
图表 5	SW 电子板块毛利率与净利率（累计季度）	6
图表 6	SW 电子板块毛利率与净利率（单季度）	6
图表 7	SW 电子板块销售费用率与管理费用率	7
图表 8	电子各子板块营收及增长情况	7
图表 9	电子各子板块公司归母净利及增长情况	8
图表 10	SW 电子 2018 年年报预告情况	8
图表 11	SW 电子 2018 年年报业绩预告情况	8
图表 12	电子行业公司业绩预告增速分布情况（单位：家数）	9
图表 13	申万电子 PE 排名（TTM）	9
图表 14	申万电子 PE 处于历史地位（过去四年）	9
图表 15	LED 公司 2018 年年报业绩预告情况	10
图表 16	LED 芯片企业存货对比（百万人民币）	11
图表 17	LED 芯片企业存货/营收比重对比	11
图表 18	LED 芯片企业应收账款周转率对比	11
图表 19	LED 芯片企业总资产周转率对比	11
图表 20	显示领域 2018 年年报公司业绩预告情况	12
图表 21	电视面板 32 寸价格（美元）	12
图表 22	电视面板 43 寸价格（美元）	12
图表 23	面板高世代线产能及达产时间预期	13
图表 24	芯片产业 2018 年年报公司业绩预告情况	14
图表 27	被动器件 2018 年年报公司业绩预告情况	16
图表 28	主要 MLCC 厂商产能及扩厂情况	17
图表 29	消费性电子 2018 年年报公司业绩预告	18
图表 30	三星折叠屏专利	19

一、前三季净利增速下行，年报 6 成预增

1.1 消费电子需求放缓，电子板块盈利下行

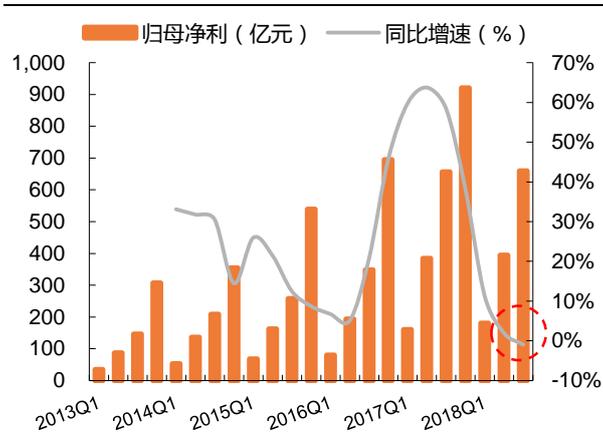
2013-2017 年，受益于创新驱动及智能机渗透率的快速提升，SW 电子行业公司过去累计季度营收均保持 20%以上的增速。受到下游终端需求放缓的影响，电子板块营收增速整体出现一定程度的下滑，并在 2018Q1 下滑至 20%以下；2018 年前三季度，SW 电子板块营收达到 1.13 万亿左右，同比增速达到 21%，但是在上游原材料上涨及价格竞争下（尤其是面板行业），前三季度行业的毛利率同比下滑约 1.4pct 影响了企业盈利，2018 年前三季度电子板块净利与往年基本持平，增速下滑至 0%左右。

图表1 SW 电子行业板块营收及增速（累计季度）



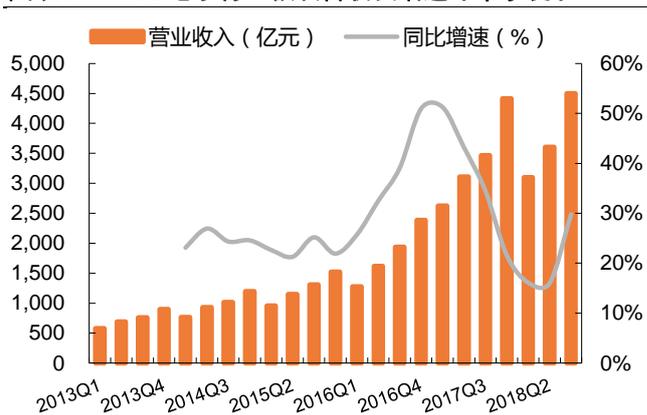
资料来源：Wind，平安证券研究所（备注：SW 电子板块营收扣除了 B 股、ST、部分主营转型的公司，在计算同比增速时保证前后样本的一致性，下同）

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

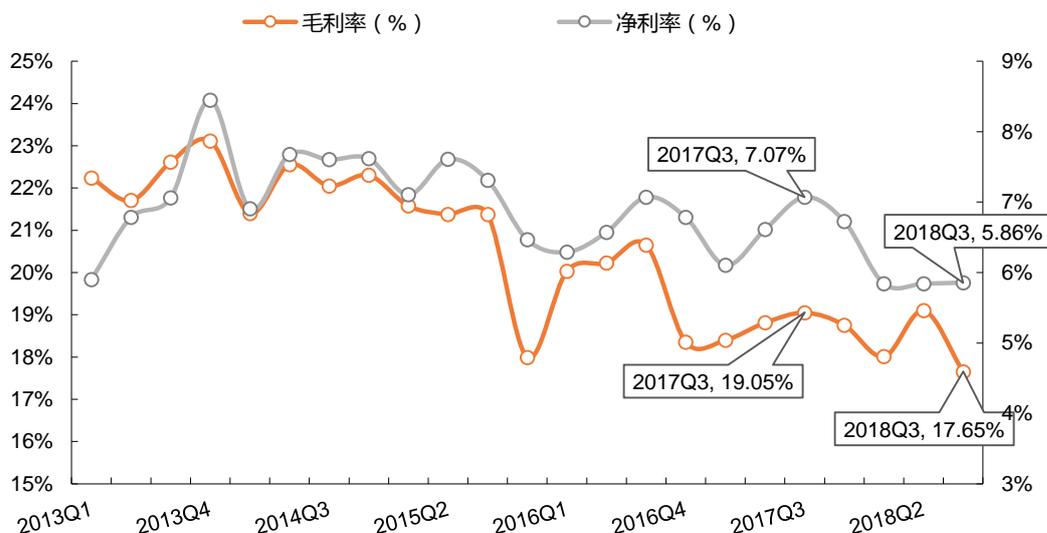
图表4 SW 电子行业板块净利及增速（单季度）



资料来源：Wind，平安证券研究所

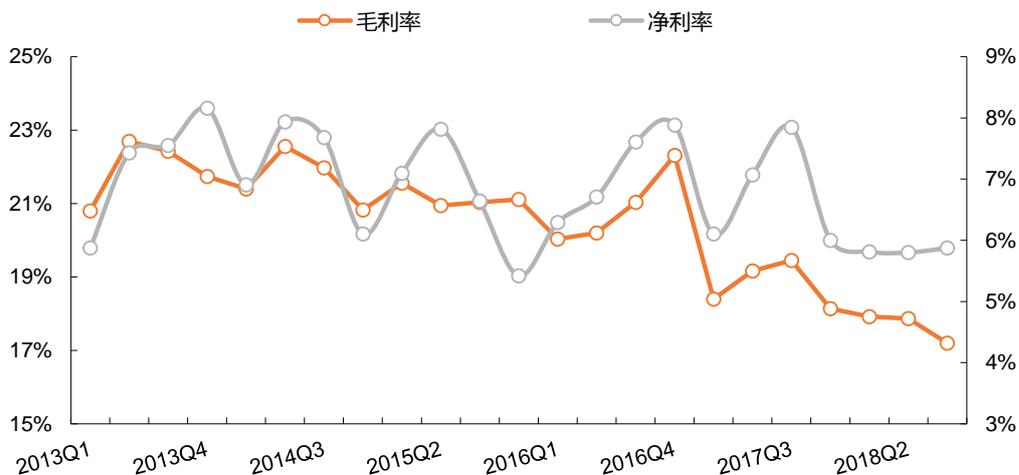
盈利能力方面，如京东方、三安光电等，这类公司业务模式成熟，资产相对较重，营收变化受价格影响较大；手机产业链公司具有明显季节性特征，下半年新机密集发布，营收和获利相对较好；LED、PCB 和安防行业类公司季节性特征相对较弱。2017 年以来，电子行业整体毛利率略有下滑，下降幅度在 1-2pct 左右，净利率波动则维持在 6%-7%之间。

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）

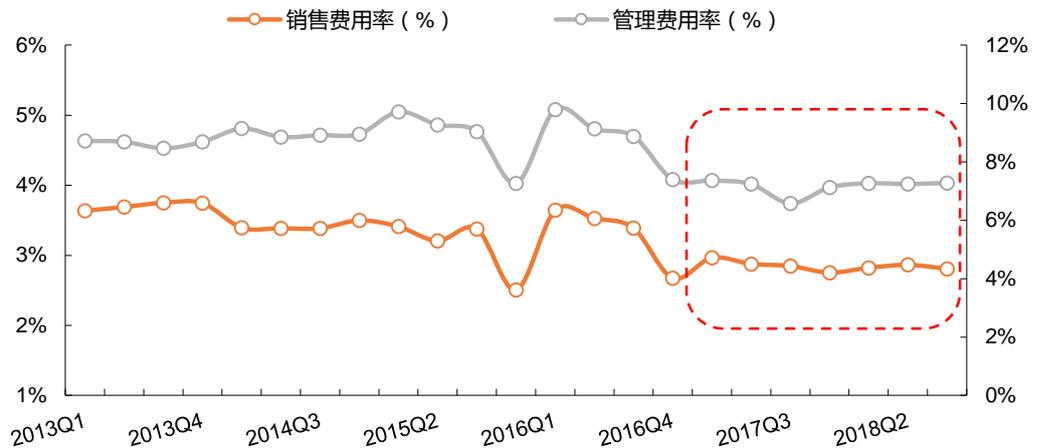
图表6 SW 电子板块毛利率与净利率（单季度）



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，除极少数企业具有 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% 之间，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



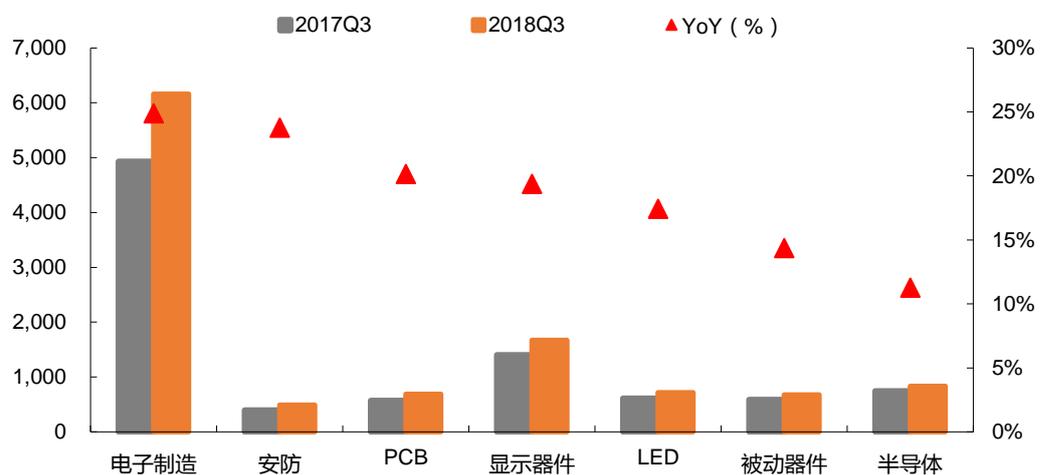
资料来源: Wind, 平安证券研究所

(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

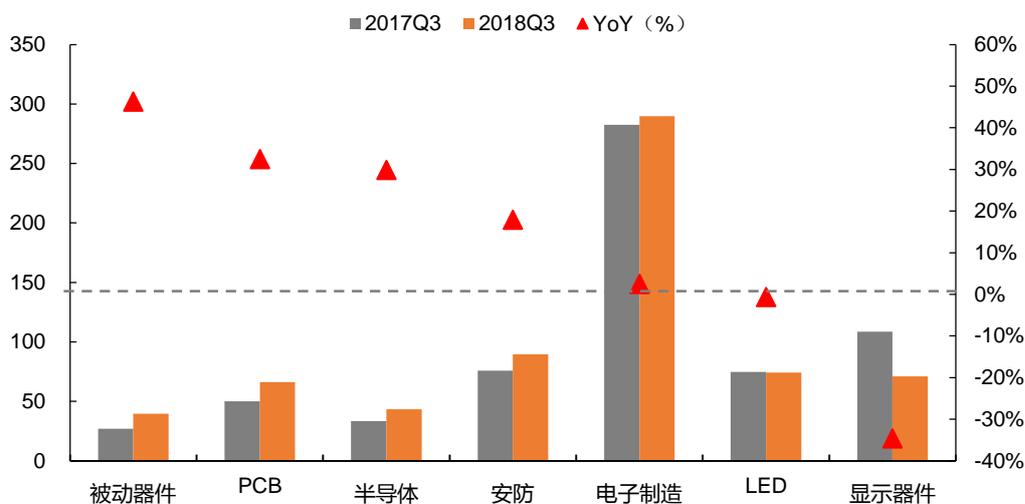
从各子板块来看, 电子制造、安防和 PCB 板块前三季度营收增速排名靠前三, 电子制造中重点公司工业富联、立讯精密、信维通信、欧菲科技等前三季度营收均保持 25% 以上的增速; 安防行业中海康威视和大华股份的行业地位稳定, 板块整体增速保持 20% 以上; PCB 行业受益于国产替代和环保核查小厂退出, 上市龙头企业份额整体提升, 同时在工厂自动化的改造下保持了不错的盈利水平; 而显示器件领域则出现了增收不增利的现象, 主要是受到面板价格下跌的影响。

图表8 电子各子板块营收及增长情况



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

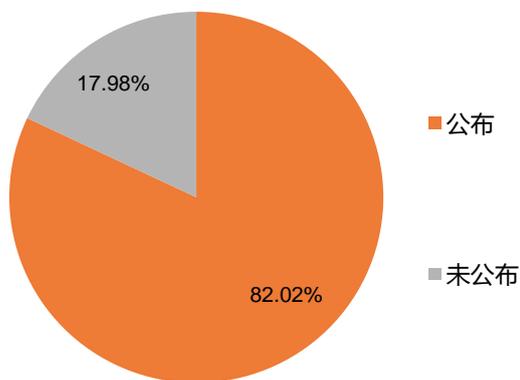


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 电子行业 2018 年业绩近 6 成预增

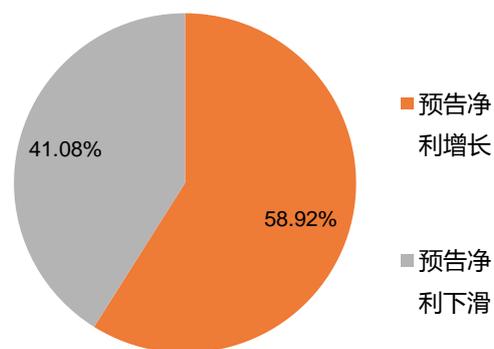
截至 2018 年 2 月 14 日, SW 电子所属的 229 家 A 股上市企业共有 187 家公司发布 2018 年年报业绩预告 (含业绩快报已发公司), 已披露业绩预告公司占比为 82%。其中, 在已公告业绩预告的公司中, 业绩预增企业占比为 58.92% (相同口径下, 2017 年业绩预告的公司中, 预告净利增长的占比约为 65%)。

图表10 SW 电子 2018 年年报预告情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

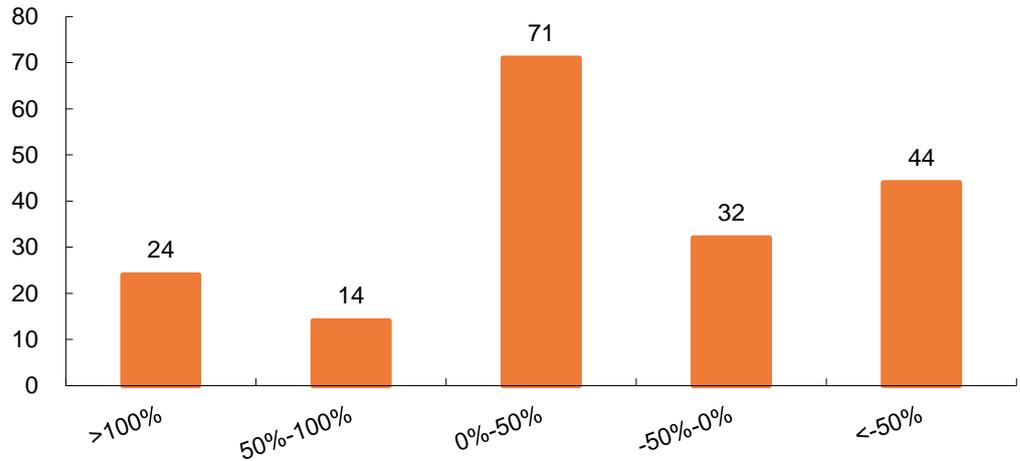
图表11 SW 电子 2018 年年报业绩预告情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所 (以公告的业绩增速下限统计)

从已披露业绩预告来看, 行业景气度出现分化, 有 24 家公司 2018 年业绩预告增速在 100% 以上, 数量占比为 13%; 14 家公司业绩预告增速为 50%-100%, 数量占比为 8%; 67 家公司业绩预告增速为 0-50%, 数量占比为 38%, 有 44 家公司预告业绩下降 50% 以上, 占比约为 24%。

图表12 电子行业公司业绩预告增速分布情况（单位：家数）

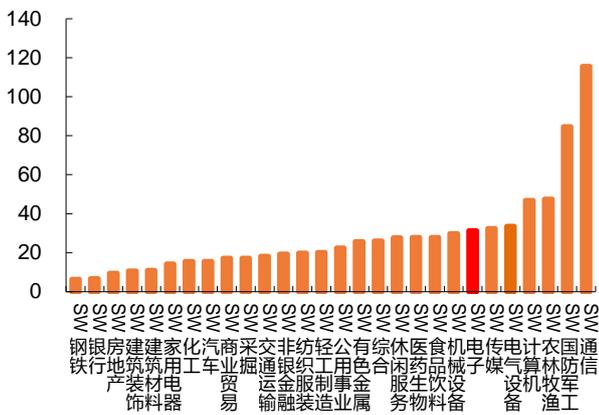


资料来源：Wind，平安证券研究所（备注：以公告的业绩增速下限统计）

1.4 板块整体 PE 30 倍左右，处于相对历史低位

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 30 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。

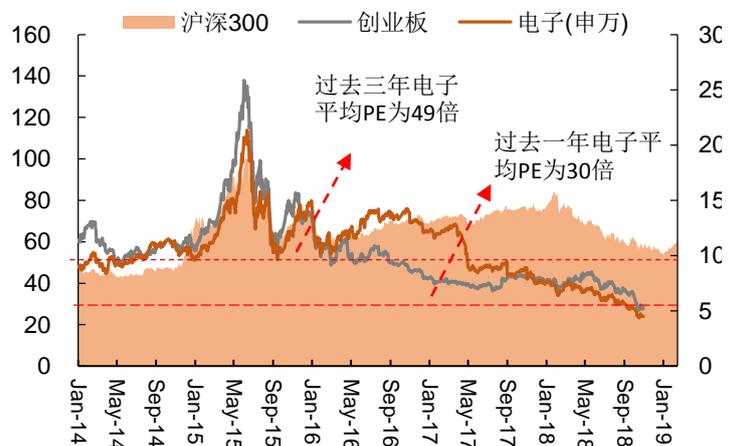
图表13 申万电子 PE 排名（TTM）



资料来源：Wind，平安证券研究所

备注：TTM，以2月14日收盘价

图表14 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

二、子行业景气度分化，关注确定性成长

2.1 LED 行业增速放缓，显示屏行业表现靓丽

从 LED 行业公司披露的业绩预告来看，行业公司业绩增速整体放缓，就不同的细分领域而言，显示屏表现较好，艾比森、洲明科技和奥拓电子归母净利增速都在 30% 以上，主要受益 LED 小间距市场

的快速发展。2015年,我国小间距LED显示屏的市场规模为15.5亿元,市场渗透率21.7%,至2020年小间距LED市场规模有望达到46.5亿元,渗透率将达到36.1%。

芯片端乾照光电、华灿光电和聚灿光电预告归母净利润出现不同程度的下滑,2018年大陆LED芯片市场规模约为171亿元,同比增速仅为4%左右,占LED产业链的价值比重约为3%左右。从量的角度,2018大陆部分LED企业的扩产依旧在持续;从价格的角度,不同规格的LED芯片价格有不同程度下降,2018年全年整体平均降幅在20%以上。展望未来,考虑到全球经济环境及芯片厂商的高库存、产能的持续扩张,2019年的LED芯片市场价格仍然存在一定的压力。

图表15 LED公司2018年年报业绩预告情况

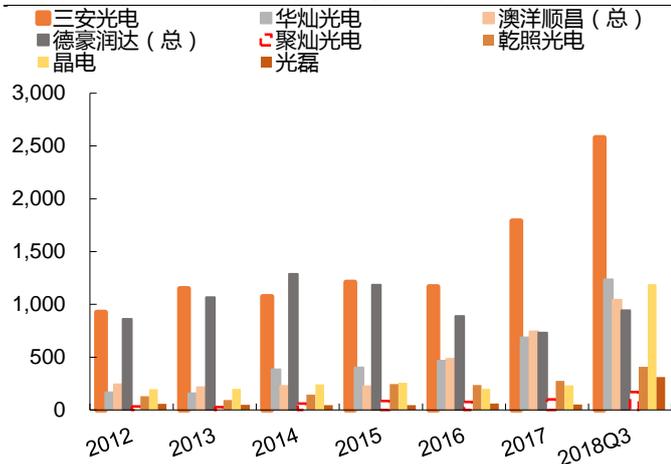
细分领域	证券代码	证券简称	归母净利润		同比增速		类型
			下限	上限	下限	上限	
芯片	002005.SZ	德豪润达	-600.00	-300.00	38.23%	69.12%	续亏
	002449.SZ	国星光电	446.43		24.31%		预增
	300102.SZ	乾照光电	170.00	210.00	-19.26%	-0.27%	略减
	300323.SZ	华灿光电	240.00	390.00	-52.00%	-22.00%	预减
	300708.SZ	聚灿光电	20.00	25.00	-81.82%	-77.28%	预减
封装	300303.SZ	聚飞光电	155.60	173.56	160.00%	190.00%	预增
	002745.SZ	木林森	710.00	800.00	6.20%	19.66%	略增
	300241.SZ	瑞丰光电	82.00	122.00	-38.89%	-9.08%	略减
	300219.SZ	鸿利智汇	194.42	265.12	-45.00%	-25.00%	略减
显示屏	300389.SZ	艾比森	235.33	256.53	122.00%	142.00%	预增
	300232.SZ	洲明科技	416.21	462.27	46.40%	62.60%	预增
	002587.SZ	奥拓电子	172.00	212.00	30.29%	60.59%	预增
	300296.SZ	利亚德	1250.00	1300.00	3.32%	7.46%	略增
照明及应用	603515.SH	欧普照明	1000.77		44.81%		预增
	300650.SZ	太龙照明	56.58	69.44	10.00%	35.00%	略增
	300625.SZ	三雄极光	166.12	191.67	-35.00%	-25.00%	略减
	000541.SZ	佛山照明	370.15	481.20	-50.00%	-35.00%	略减
	300162.SZ	雷曼股份	-37.00	-32.00	-282.13%	-257.52%	首亏
	300301.SZ	长方集团	-163.00	-158.00	-549.80%	-536.00%	首亏
	002076.SZ	雪莱特	-950.00	-750.00	-1800.37%	-1442.40%	首亏
	600651.SH	飞乐音响	-3326.00	-3326.00	-6147.27%	-6147.27%	首亏

资料来源: Wind, 平安证券研究所

对比各大LED芯片厂商,2016年至今三安光电、华灿光电、乾照光电等国内芯片大厂不断扩产,造成LED芯片行业出现供大于求的局面,从各家公司的财报来看,公司也的确存在库存上升的问题。截至2018Q3,三安光电库存达到25.77亿元,相比2018H1、2017年底分别提升3.5亿元,7.8亿元;从存货占营收比重的角度,2018Q3LED芯片企业均有明显的回升,其中三安光电存货/营收占比为40%,高存货从侧面可以印证价格依旧存在压力。

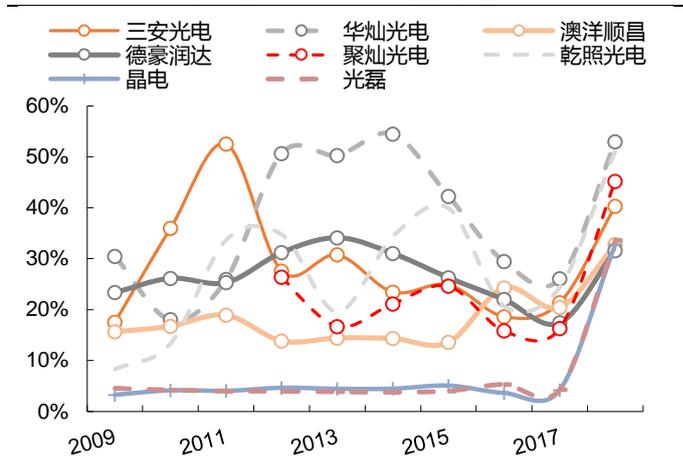
同样据应收账款周转率、总资产周转率等指标来看,2018Q3LED芯片企业应收账款周转率和总资产周转率具有一定程度的下滑,整体运营效率有显著的降低,LED芯片单个企业均会受到行业整体供需波动,行业公司之间波动的一致性明显,行业进入新一轮的洗牌周期。

图表16 LED 芯片企业存货对比（百万人民币）



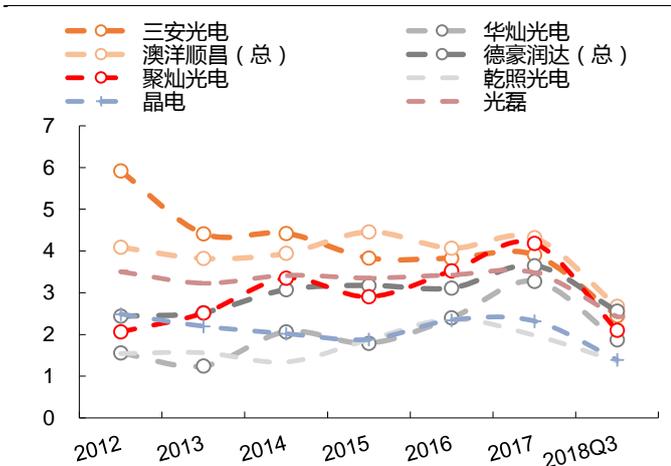
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表17 LED 芯片企业存货/营收比重对比



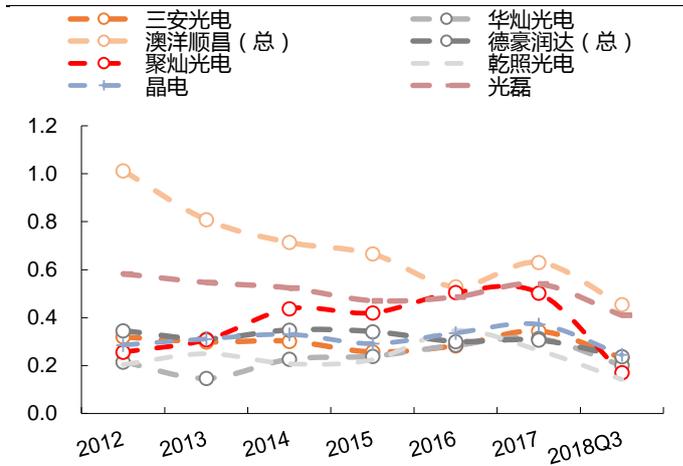
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表18 LED 芯片企业应收账款周转率对比



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表19 LED 芯片企业总资产周转率对比



资料来源：Wind，平安证券研究所

封装环节的龙头企业木林森和国星光电归母净利都实现了增长(国星光电预告 2018 年归母净利润增长 24.31%，木林森增长 6.20%-19.66%)，一方面，规模效应及出色的议价能力有利于提升封装环节的集中度；另一方面，从发展趋势来看，LED 封装企业逐步向上下游延伸，木林森并购朗德万斯进入照明领域，鸿利智汇并购谊善车灯进入车灯领域等。

此外，我国自 2009 年开始对采购 MOCVD 进行大幅补贴，导致上游产能过剩，引发 LED 芯片、封装、应用全产业链的价格战，加速了下游 LED 照明产品的价格下降，目前 LED 灯的价格已经逐渐接近节能灯价格，推动了 LED 灯的普及。全球 LED 照明渗透率从 2009 年的 3.3% 稳步提升至 2016 年的 16%。我国 LED 照明渗透率从 2012 年的 3.3% 快速提升至 2016 年的 44%，预计到 2020 年全球照明的市场的渗透率有望达到 47%。

从长期趋势来看，LED 价值逐步向下游转移：由于 LED 灯较传统照明灯有环保、寿命长、电能转化效率高等诸多优势，世界各国政府相继出台禁用白炽灯的政策。2012 年欧盟、日本、加拿大已全面禁止白炽灯。进入 2014 年，随着美国禁止销售 40W、60WLED 灯泡，中国禁止进口和销售 60W 的白炽灯，将有力的推动 LED 照明市场的增长。

2.2 价格下跌拖累面板企业获利

从面板产业链公司披露的业绩预告来看，设备受益于近几年面板产线投资高峰，获利表现较好，如联得装备预增 49.50%-59.23%，精测电子预增 61.82%-73.81%。

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，电视面板价格从 2018 年年初以来整体大幅下跌，其中，32 寸面板价格下跌 37%至 40 美金，43 寸面板价格下跌 22%至 82 美金。面板价格下跌影响企业盈利，京东方 A 预告归母净利润下跌 54.00%-55.00%，华映科技预告归母净利润下跌 1905.01%-2783.12%。

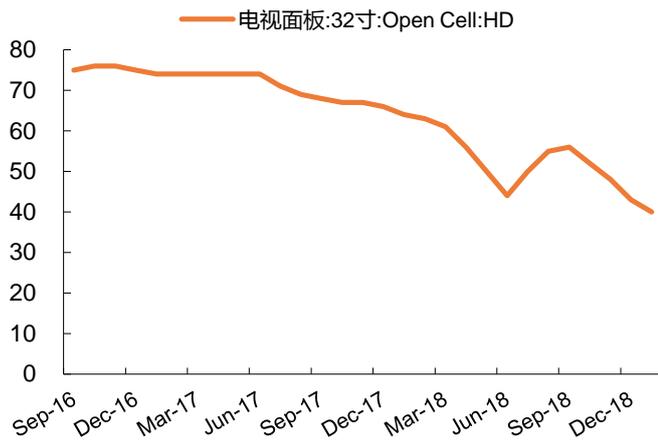
图表20 显示领域 2018 年年报业绩预告情况

细分领域	证券代码	证券简称	归母净利润		同比增速		类型
			下限	上限	下限	上限	
设备	300545.SZ	联得装备	84.50	90.00	49.50%	59.23%	预增
	300567.SZ	精测电子	270.00	290.00	61.82%	73.81%	预增
偏光片	002876.SZ	三利谱	28.77	45.21	-65.00%	-45.00%	预减
	000045.SZ	深纺织 A	-26.00	-17.50	-149.26%	-133.16%	首亏
面板	000100.SZ	TCL 集团	3400.00	3600.00	28.00%	35.00%	略增
	000725.SZ	京东方 A	3380.00	3500.00	-55.00%	-54.00%	预减
	000536.SZ	华映科技	-5500.00	-3700.00	-2783.12%	-1905.01%	首亏
	000727.SZ	华东科技	-999.00	-950.00	-8675.00%	-8255.00%	首亏
模组	300088.SZ	长信科技	700.00	780.00	28.58%	43.28%	略增
	002217.SZ	合力泰	1300.00	1650.00	10.22%	39.89%	略增
	002845.SZ	同兴达	107.00	140.00	-28.29%	-6.18%	略减
应用	002841.SZ	视源股份	829.30	967.51	20.00%	40.00%	略增

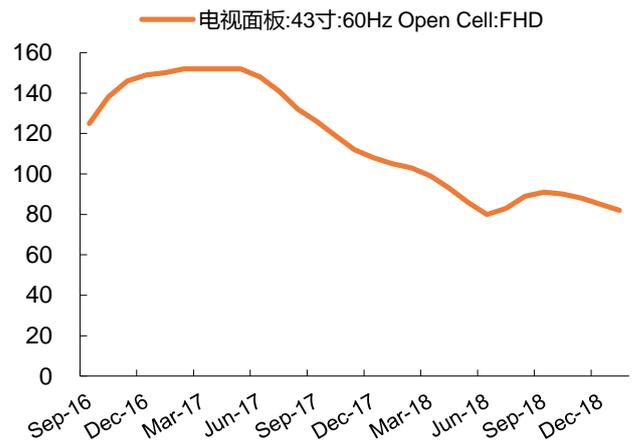
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表21 电视面板 32 寸价格（美元）

图表22 电视面板 43 寸价格（美元）



资料来源: Wind, 平安证券研究所



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 代线进入量产, 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。由于 10.5 代线玻璃面积约为 8.5 代线的 1.8 倍, 未来 1-2 年对于市场产能去化而言是一大考验。

另外, 三星今年开始陆续关闭 8.5 代线, 到 2019 年底减少约 130K/月的产能, 对于全球供需影响大约在 1.2%-1.3%, 考虑到下半年面板的旺季特征及备货需求, 短期而言 2019 年第三季度电视面板价格有望止跌反弹。

图表23 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

从芯片产业链公司披露的业绩预告来看，整体而言业绩表现较好。其中，增速排名第一的是全志科技，2018年归母净利润预告为1.10亿元-1.28亿元，同比增长534.72%-638.59%，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、长川科技等设备厂商2018年预告净利增速都在40%以上。

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，中国大陆半导体产业在过去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，中国大陆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、台企，中国大陆的发展速度还是比较快的，尤其是政府高度重视，加之大量引进高端人才以及资本大量投入，中兴事件利好芯片国产化率的提升。

图表24 芯片产业2018年年报业绩预告情况

细分领域	证券代码	证券简称	归母净利		同比增速		类型
			下限	上限	下限	上限	
设计	300458.SZ	全志科技	110.00	128.00	534.72%	638.59%	预增
	300223.SZ	北京君正	13.12	15.01	101.87%	130.91%	预增
	300077.SZ	国民技术	20.00	25.00	104.10%	105.12%	扭亏
	300139.SZ	晓程科技	4.00	9.00	102.10%	104.74%	扭亏
	000670.SZ	盈方微	-200.00		39.57%		续亏
	002049.SZ	紫光国芯	335.86	419.83	20.00%	50.00%	略增
	300053.SZ	欧比特	120.87	139.01	0.00%	15.00%	略增
	300327.SZ	中颖电子	161.70	172.40	21.00%	29.00%	略增
	002180.SZ	纳思达	700.00	1100.00	-26.27%	15.86%	续盈
	300672.SZ	国科微	53.00	60.00	0.67%	13.97%	略增
设备	300613.SZ	富瀚微	48.00	60.00	-54.74%	-43.43%	预减
	002371.SZ	北方华创	213.54	276.34	70.00%	120.00%	预增
	300316.SZ	晶盛机电	560.63	676.62	45.00%	75.00%	预增
封装	300604.SZ	长川科技	32.66	45.23	-35.00%	-10.00%	略减
	002156.SZ	通富微电	122.13	158.77	0.00%	30.00%	略增
	002185.SZ	华天科技	346.62	495.17	-30.00%	0.00%	略减
材料	600584.SH	长电科技	-890.00	-760.00	-359.21%	-321.35%	首亏
	002409.SZ	雅克科技	148.47	162.28	330.00%	370.00%	预增
	300346.SZ	南大光电	51.00	55.00	50.71%	62.53%	预增
	002129.SZ	中环股份	580.00	630.00	-0.78%	7.78%	续盈
	300666.SZ	江丰电子	54.43	62.11	-15.00%	-3.00%	略减
	300054.SZ	鼎龙股份	285.89	319.52	-15.00%	-5.00%	略减
	300706.SZ	阿石创	27.00	31.00	-34.04%	-24.26%	略减
功率器件	300236.SZ	上海新阳	5.00	9.00	-93.09%	-87.57%	预减
	300046.SZ	台基股份	77.00	93.00	44.23%	74.20%	预增
	300623.SZ	捷捷微电	158.56	172.98	10.00%	20.00%	略增
	300661.SZ	圣邦股份	99.50	105.14	6.00%	12.00%	略增
	300373.SZ	扬杰科技	186.59	266.56	-30.00%	0.00%	略减

资料来源: Wind, 平安证券研究所

根据集成电路产业规划,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%),第二期正在酝酿中,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 PCB企业表现较好,关注通信板增长机会

在已发布预告的12家PCB产业链公司中,除了金安国纪外,其余的PCB企业均实现不同程度的增长。沪士电子受益于湖北黄石厂扭亏,2018年净利预计为5.40-6.20亿元,增速为165.33%-204.64%,国内PCB龙头深南电路2018年净利预计为6.72-7.17亿元,增速为50%-60%,胜宏科技受益于新产能逐步释放,净利润预告增速达50%-60%。2017年以来鹏鼎控股、深南电路、奥士康、广东骏亚、传艺科技、世运电路、景旺电子、华正新材等纷纷上市,目前A股共有20家PCB产业链上市公司,上市后国内PCB企业融资渠道拓宽,有利企业扩产提高整体经营能力。

图表25 印刷电路板2018年年报业绩预告情况

细分领域	证券代码	证券简称	归母净利润		同比增速		类型
			下限	上限	下限	上限	
覆铜板	600183.SH	生益科技	1004.46		-6.53%		
	002636.SZ	金安国纪	241.80	349.27	-55.00%	-35.00%	预减
PCB	002463.SZ	沪电股份	540.00	620.00	165.33%	204.64%	预增
	603936.SH	博敏电子	116.24	140.24	78.00%	115.00%	预增
	002913.SZ	奥士康	233.75	294.36	35.00%	70.00%	预增
	002916.SZ	深南电路	672.12	716.93	50.00%	60.00%	预增
	300476.SZ	胜宏科技	422.73	450.91	50.00%	60.00%	预增
	002938.SZ	鹏鼎控股	2562.00	2862.00	40.21%	56.62%	预增
	002436.SZ	兴森科技	197.70	230.65	20.00%	40.00%	略增
	002815.SZ	崇达技术	532.68	621.46	20.00%	40.00%	略增
	002288.SZ	超华科技	46.85	60.91	0.00%	30.00%	略增
	300739.SZ	明阳电路	116.86	140.24	0.00%	20.00%	略增

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。受环保政策的影响,PCB小厂将逐步被淘汰出局,目前国内前五大厂商市场份额不到10%,未来市占比将稳步提升。

图表26 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 万呎
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，公开发行人上市，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，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），目前江西生产基地产能逐步开出。
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，目前一期已经投产

资料来源：公司公告，平安证券研究所

另外，通信领域应用在 PCB 下游应用中一直占据较大的比重，通信设备的 PCB 需求主要以多层板为主（4-16 层板的占比达到 65.29%，其中 8-16 层板占比约 35.18%），包括背板、高频微波板、高频多层板等。从 5G 的建设需求来看，5G 将会采取“宏站+小站”组网覆盖的模式。基站架构改变带来通信 PCB 的量价齐升，国内通信板厂商将持续受益 5G 推进，建议关注。

2.5 被动器件稳健增长，关注汽车等细分应用

在已发布预告的 7 家被动器件公司中，归母净利润均实现不同程度的上涨，作为电子信息领域基础性元器件，被动器件整体受到单一领域的影响相对较小。另外，被动元器件的企业扩产相对稳健，周期性相对面板等行业较弱。

其中，风华高科受益 MLCC 涨价 2018 年年报净利预告增速在 300.25%-337.51%，其次麦捷科技受益募投项目产能释放净利预增 137.02%-138.04%。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。2017-2018 年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。

图表27 被动器件 2018 年年报业绩预告情况

类型	证券代码	证券简称	归母净利润		同比增速		类型
			下限	上限	下限	上限	

被动器件	000636.SZ	风华高科	988.00	1080.00	300.25%	337.51%	预增
被动器件	300319.SZ	麦捷科技	130.00	135.00	137.02%	138.44%	扭亏
被动器件	002138.SZ	顺络电子	443.66	511.91	30.00%	50.00%	略增
被动器件	002484.SZ	江海股份	209.03	266.04	10.00%	40.00%	略增
被动器件	300408.SZ	三环集团	1245.96	1408.48	15.00%	30.00%	略增
被动器件	300726.SZ	宏达电子	199.84	239.81	0.00%	20.00%	略增
被动器件	603989.SH	艾华集团	303.20			3.92%	略增

资料来源: Wind, 平安证券研究所

目前我国大陆 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28 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 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%	
禾伸堂	10	日本和台湾两座工厂, 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		

资料来源: 易容网, 平安证券研究所

2.6 消费性电子公司分化明显，折叠屏量产在即

从消费性电子行业公司披露的业绩预告来看，公司之间分化明显。欧菲科技、立讯精密、东山精密等拥有优质客户资源的企业 2018 年归母净利润预告增速均在 50%以上，细分领域增长较快的水晶光电和飞荣达也表现不俗，2018 年归母净利润预告增速均在 30%以上；然而盖板玻璃龙头企业蓝思科技受到产品竞争加剧、下游手机需求下滑的影响业绩表现较差，归母净利润增速同比下滑 55.00%-70.00%。

据 IDC 的数据，2018 年全球智能手机市场总出货量为 14.05 亿部，同比下降 4%。我们认为主要有两个重要时期（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 iPhone 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。

图表29 消费性电子 2018 年年报公司业绩预告

领域	证券代码	证券简称	归母净利润		同比增速		类型
			下限	上限	下限	上限	
消费电子	002456.SZ	欧菲科技	1839.47		123.64%		预增
消费电子	002635.SZ	安洁科技	548.07	665.52	40.00%	70.00%	预增
消费电子	002475.SZ	立讯精密	2620.38	2789.44	55.00%	65.00%	预增
消费电子	002384.SZ	东山精密	825.03		56.79%		预增
消费电子	300602.SZ	飞荣达	155.00	168.00	43.32%	55.34%	预增
消费电子	002273.SZ	水晶光电	462.83	534.03	30.00%	50.00%	略增
消费电子	002402.SZ	和而泰	213.72	267.16	20.00%	50.00%	略增
消费电子	300227.SZ	光韵达	67.52	79.79	10.00%	30.00%	略增
消费电子	002139.SZ	拓邦股份	220.52	262.52	5.00%	25.00%	略增
消费电子	300322.SZ	硕贝德	60.00	70.00	3.84%	21.15%	略增
消费电子	300136.SZ	信维通信	980.00	1060.00	10.23%	19.23%	略增
消费电子	002179.SZ	中航光电	825.35	949.15	0.00%	15.00%	略增
消费电子	300131.SZ	英唐智控	145.00	155.00	1.40%	8.39%	略增
消费电子	601231.SH	环旭电子	1179.72		-0.10%		略减
消费电子	300691.SZ	联合光电	65.59	81.99	-20.00%	0.00%	略减
消费电子	002241.SZ	歌尔股份	855.69	1069.61	-60.00%	-50.00%	预减
消费电子	300433.SZ	蓝思科技	614.0932	921.1398	-70.00%	-55.00%	预减
消费电子	300115.SZ	长盈精密	11.4193	171.2897	-98.00%	-70.00%	预减
消费电子	600745.SH	闻泰科技	55	80	-83.28%	-75.68%	预减
消费电子	002045.SZ	国光电器	-170.4816	-131.2479	-230.36%	-200.36%	首亏
消费电子	300256.SZ	星星科技	-850	-845	-1376.03%	-1368.52%	首亏

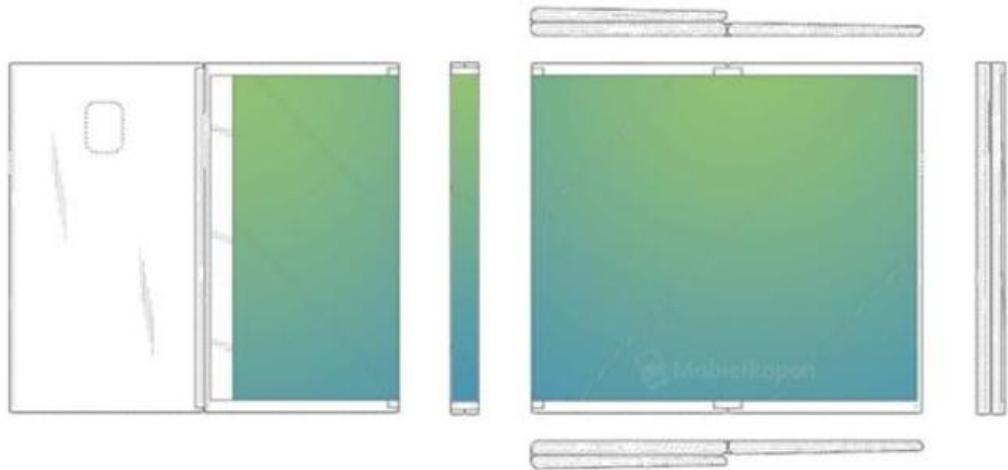
资料来源：Wind，平安证券研究所

一方面，在智能手机出货量下滑的趋势下，三星、华为、OPPO、vivo、小米等品牌厂商整体市场份额进一步提升，未来行业小厂商逐渐被挤出市场，行业集中度持续提高；另一方面，国产品牌强势崛起，尤其在高端机型上纷纷崭露头角，抢占部分苹果和三星的份额，2018 年中国智能手机厂商 TOP5 分别是华为、OPPO、vivo、小米和苹果。其中，华为 2018 全年的市场份额高达 26.4%，同比增幅达到了 15.5%。展望 2019 年智能机的销售驱动主要在新兴市场国家渗透率的提升和成熟市场国家的存量替换，下游品牌之间的竞争在一定程度上也会挤压上游零部件厂商的盈利，建议关注具有优质客户和份额提升的零部件厂商。

折叠屏手机异军突起：一方面，从主流厂商都还在使用 LCD 屏幕时就明确了一个方向，在尽可能最大化显示面积的同时缩窄四周边框，做到全面屏；另一方面，正常形态下想要在机身尺寸不变的情况下，再想增大屏幕面积显然是不可能的，折叠屏概念开始初步成型，在折叠状态下机身尺寸足以塞入口袋，展开的状态下等于原折叠尺寸两倍的面积。

折叠屏手机进入发布前夕：三星宣布将于 2 月 20 日发布首款折叠屏幕手机，有机会领先华为，成为第一家推出折叠屏幕手机的一线大厂。2018 年 11 月三星在开发者大会上正式向外界展示了其研发的可折叠屏幕原型机。这部原型机采用小屏幕加折叠屏设计，合起状态能时小屏幕能实现常规手机的正常操作，而完全展开则可以获得一块 7.3 英寸的大屏幕。三星在大会上宣布准备在未来几个月做好量产工作，并于 2019 年正式将折叠屏手机推向市场，售价方面预计有望超过一万人民币。

图表30 三星折叠屏专利



资料来源：百家号，平安证券研究所

目前华为、苹果、联想、小米、OPPO 等都在研发柔性折叠屏，并且均已进入了即将发布的前夕，2019 年或迎来多款折叠机。对于上游的折叠屏幕而言，暂且只有 AMOLED 才能实现折叠的功能，在初期阶段可折叠屏幕的供应上也会相对紧缺，可折叠设备的价格会相当昂贵，随着时间的推移，这类设备的价格会慢慢下降，并且良率和产能也将迎来新高，届时将会有更高的需求。

三、投资策略

展望未来，我国电子信息制造业依然面临外部贸易摩擦的不确定性、人力成本提升、产业转型等多方面压力。同时，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，我们维持电子行业“中性”评级。

我国仍是全球电子制造基地，具有最完善的产业链以及庞大的消费群体，产业界也在纷纷寻求转型升级的机会。同时，随着 5G 通信的临近，更多频段得开发、新技术得引入，满足我们即时下载、社交直播、在线游戏等需求。2019 年我们建议关注 5G 产业链公司：

1) 移动端：随着移动通信技术的发展，5G 通讯为射频器件行业带来新的增长机遇，主要包括功率放大器(PA)、天线开关(Switch)、滤波器(Filter)等。一方面射频模块需要处理的频段数量大幅增加，另一方面高频段信号处理难度增加，系统对滤波器性能的要求也大幅提高。同时，5G 时代天线设计

难度及数量同时增加，天线厂商受益于天线单机价值量的提升。我们推荐消费电子、基站和汽车全方位布局的立讯精密、天线与指纹模组双轮驱动的硕贝德、国产滤波器先行者信维通信和麦捷科技、国内电感龙头顺络电子。

2) 基站端：按 5G 全覆盖规格，我们预计全球需要建设 900 万个宏基站，中国需要建设 450 万个宏基站。根据我们的测算，基站端射频侧（包含 AAU 方案和 RRU+天线方案）全球 PCB 市场空间将达 543 亿元，较 4G 提升 5 倍。如再考虑 OTN 相关设备所用的背板单板的量价齐升，以及小基站覆盖带来的增量，5G 给 PCB 带来的市场空间将超千亿。建议关注通信板龙头深南电路和国内基站滤波器领先企业东山精密。

四、风险提示

1) 5G 进度不及预期：5G 作为通信行业未来发展的热点，通信设备商及电信运营商虽早已开始布局下一代通信技术，现阶段也在有序推进，但未来 5G 全面商用具体时间尚未确定，未来可能出现不及预期的风险；

2) 宏观经济波动风险：PCB 是电子产品的关键电子互连件，下游应用领域广阔，而下游行业的发展与全球宏观经济形势息息相关，如未来全球经济增速放缓甚至迟滞，市场需求将不可避免出现增速放缓甚至萎缩的情况；

3) 产品技术更新风险：产业链公司属于移动通信行业，产品技术升级快、新技术与新工艺层出不穷。如果公司不能持续更新具有市场竞争力的产品，将会削弱公司的竞争优势；

4) 中美贸易摩擦走势不确定的风险：目前中美互征关税金额达到 2500 亿美元，未来如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，限制高端芯片出口到中国或者对相关产品征收高额关税，会对产业链公司产生一定影响；

5) 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，如果手机销量增速显著低于市场预期则将给相关公司业绩带来影响。

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代行使独立判断。

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 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN 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
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