

电子行业 2018 年年报及 2019 年一季报业绩综述

消费终端需求疲软，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

- 《行业周报*电子*智能手机一季度出货下滑，全球芯片销售额下降13%》
2019-05-05
- 《行业快评*电子*苹果财报发布：营收略超预期，服务类表现靓丽》
2019-05-05
- 《行业周报*电子*华为一季度营收增长39%，安森美收购格芯晶圆厂》
2019-04-28
- 《行业周报*电子*苹果和高通达成和解，三星完成5纳米EUV工艺研发》
2019-04-21
- 《行业周报*电子*OPPO Reno系列发布，JDI接受Suwa 800亿日元支援》
2019-04-14

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

韩允健 一般从业资格编号

S1060119030022
HANYUNJIAN297@PINGAN.COM.CN

- **智能手机需求放缓，电子营收净利增速下行：**受到智能手机需求放缓及中美贸易冲突的影响，电子板块 2018 年营收规模为 17191.9 亿元，同比增长 16.62%，增速低于 17 年的 31.62%。18 年归母净利润 754.57 亿元，同比下降 21.21%，盈利能力较 17 年相比有较大下滑。2019Q1 电子板块下行趋势仍在持续，营业收入 3846.84 亿元，同比增长 15.17%，低于 18 年同期的 51.27%。归母净利润 173.76 亿元，同比下降 8.72%。截止 4 月 30 日收盘，申万电子板块总体市盈率（TTM，整体法剔除负值）为 29 倍，过去三年电子板块平均 PE 为 47 倍。从行业排名来看，申万电子 PE 在申万行业排名第 10 位，处于中游偏上的位置。
- **子行业景气度分化，关注确定性成长：**1) LED 行业增速放缓，芯片是主要拖累因素：LED 子版块归母净利润 18.02 亿，同比下降 19.08%。LED 芯片短期内供大于求，价格及库存的压力同时显现；2) 价格下跌拖累面板企业获利：19Q1 显示器件子版块归母净利润 24.51 亿，同比下降 40.44%。从 2018 年 Q1 开始，电视面板价格开始下滑，至 19Q1 价格下降了 20%-30%，面板价格下降源于供大于求。为了应对产能过剩，三星在 19 年 Q1 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%；3) 芯片国产化预期强烈，业绩落地尚需时日：集成电路板块 2019Q1 归母净利润达到 9.88 亿，同比增速为 23.23%。国内半导体产业近十年尽管在各个领域具备了一定规模，但半导体技术的积累和进步难以在短期实现突破。国内半导体行业的发展壮大需要时间的累计和资本的耐心。4) PCB 产能释放&技术升级，大厂集中度提升：PCB 归母净利润 16.22 亿，增速 16.02%；电子制造归母净利润 70.4 亿，增速为 6.3%。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，基站架构改变带来通信 PCB 的量价齐升，国内通信板块厂商将持续受益 5G 推进；5) 消费性电子公司分化明显：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，前 6 家厂商占据了 76.8% 的市场份额，马太效应进一步凸显；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于新兴市场国家渗透率的提升和成熟市场国家的存量替换，建议关注具有优质客户和份额提升的零部件厂商。
- **投资建议：**我国电子信息制造业依然面临外部贸易摩擦不确定性、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。另外，受益于技术更迭及渗透率提升，建议关注小间距产业链公司国星光电和洲明科技。

- **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。5) 中美贸易摩擦恶化的风险：目前中美互征关税金额达到 2500 亿，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，会对相关企业经营产生一定影响。

正文目录

一、	2019Q1 营收增速达历史低点，净利润增速持续下行.....	5
1.1	电子板块营收盈利持续下行，消费电子需求放缓	5
1.2	子板块业绩分化明显.....	7
1.3	板块整体 PE 29 倍，处于相对历史低位	8
二、	子行业景气度分化，关注确定性成长公司	9
2.1	LED 行业增速放缓，显示屏行业表现亮眼	9
2.2	价格下跌拖累面板企业获利	10
2.3	芯片国产化预期强烈，业绩落地尚需时日	11
2.4	PCB 企业表现较好，关注通信板增长机会	13
2.5	消费性电子公司分化明显，建议关注优质零部件厂商	13
三、	投资策略	14
四、	风险提示	15

图表目录

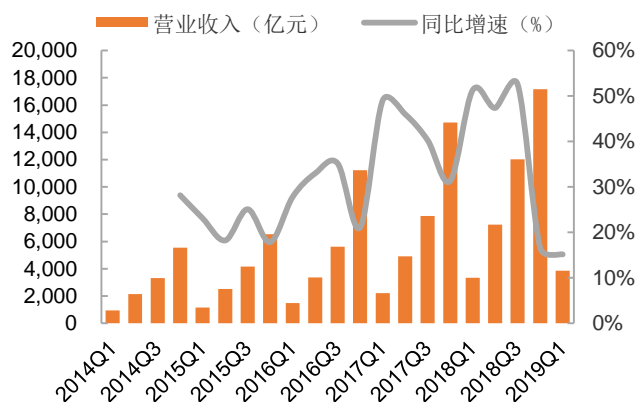
图表 1	SW 电子行业板块营收及增速（累计季度）	5
图表 2	SW 电子行业板块净利及增速（累计季度）	5
图表 3	SW 电子行业板块营收及增速（单季度）	5
图表 4	SW 电子行业板块净利及增速（单季度）	5
图表 5	SW 电子板块毛利率与净利率（累计季度）	6
图表 6	SW 电子板块毛利率与净利率（单季度）	6
图表 7	SW 电子板块销售费用率与管理费用率（累计季度）	7
图表 8	电子各子板块营收及增长情况	7
图表 9	电子各子板块公司归母净利及增长情况	8
图表 10	申万电子 PE 排名（TTM）	8
图表 11	申万电子 PE 处于历史地位（过去五年）	8
图表 12	LED 公司 2018 及 2019Q1 业绩情况（单位：亿元）	9
图表 13	LED 芯片企业存货对比（亿元）	10
图表 14	LED 芯片企业存货周转率	10
图表 15	显示领域 2018 及 2019Q1 业绩情况（单位：亿元）	10
图表 16	电视面板 32 寸&42 寸价格走势（美元）	11
图表 17	芯片产业 2018 及 2019Q1 业绩情况（单位：亿元）	12
图表 18	PCB 板块 2018 及 2019Q1 业绩情况（单位：亿元）	13
图表 19	消费性电子 2018 及 2019Q1 业绩情况（单位：亿元）	14

一、2019Q1 营收增速达历史低点，净利润增速持续下行

1.1 电子板块营收盈利持续下行，消费电子需求放缓

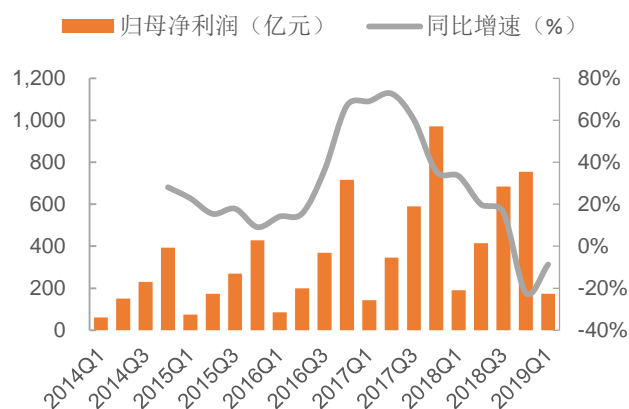
自 18 年 Q1 起，受智能手机需求萎缩和中美贸易冲突的影响，电子板块营收增速整体出现较大幅度的下滑。2018 年全年电子板块营收规模为 17191.9 亿元，同比增长 16.62%，增速低于 17 年的 31.62%。受显示面板和 LED 芯片供大于求的影响，2018 年面板和 LED 芯片价格下滑约 30%，影响整体盈利表现。2018 年电子板块归母净利润为 754.57 亿元，同比下降 22.21%，较 17 年的 35.58% 相比有较大下滑（18 年电子板块整体净利率下滑 2.4 个百分点）。2019 年 Q1 电子板块营收和净利润增速持续下滑。2019Q1 营收规模为 3850.34 亿元，同比增速 15.16%，归母净利润 173.76 亿，同比下降 8.72%。

图表1 SW 电子行业板块营收及增速（累计季度）



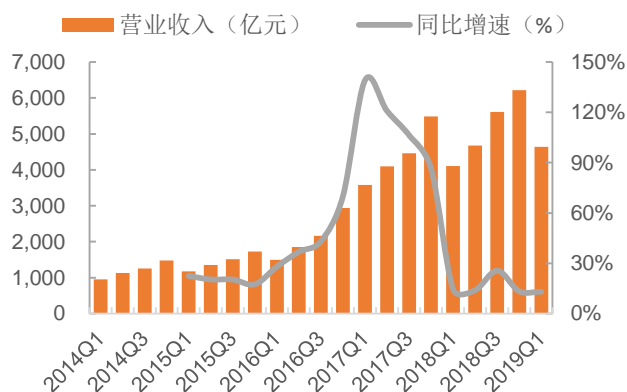
资料来源：Wind，平安证券研究所（备注：SW 电子板块营收扣除了 B 股、ST、部分主营转型的公司）

图表2 SW 电子行业板块净利及增速（累计季度）



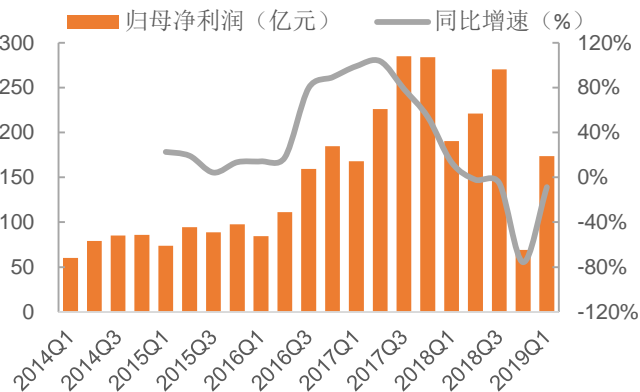
资料来源：Wind，平安证券研究所（备注：SW 电子板块营收扣除了 B 股、ST、部分主营转型的公司）

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

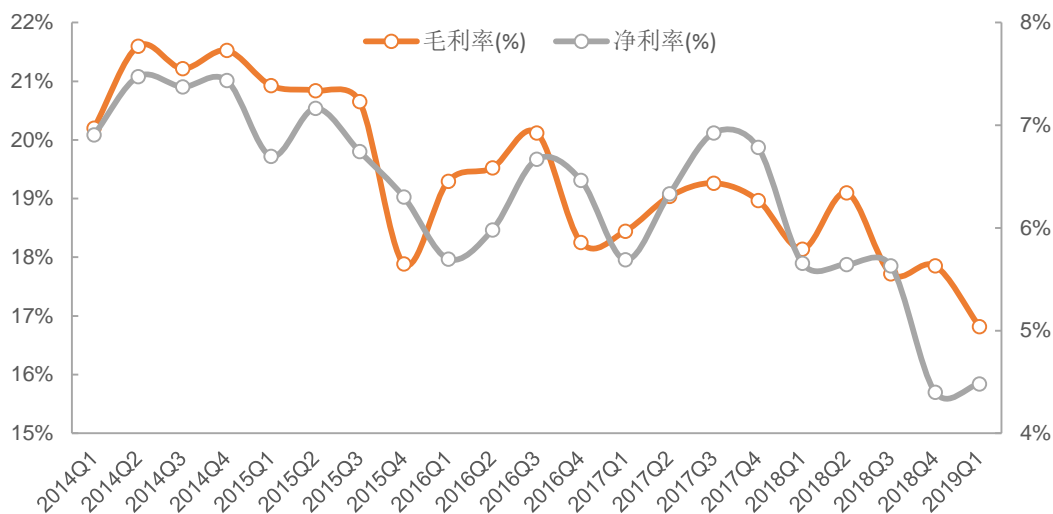
图表4 SW 电子行业板块净利及增速（单季度）



资料来源：Wind，平安证券研究所

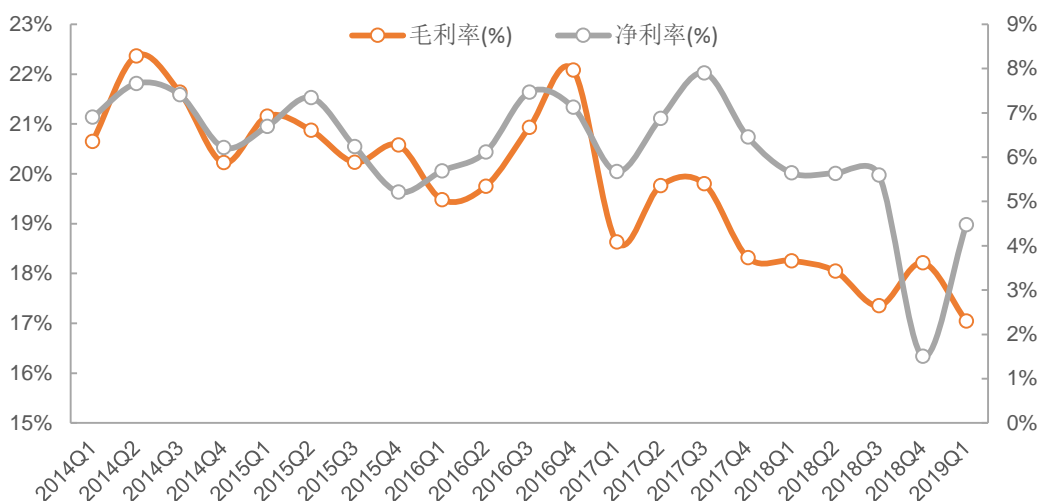
从盈利能力来看，2018 年电子板块毛利率为 17.85%，净利率为 4.40%，低于 17 年的 18.97% 和 6.78%。2019Q1 毛利率和净利率分别为 16.82%、4.48%。毛利率持续下降，净利率小幅回升。

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）

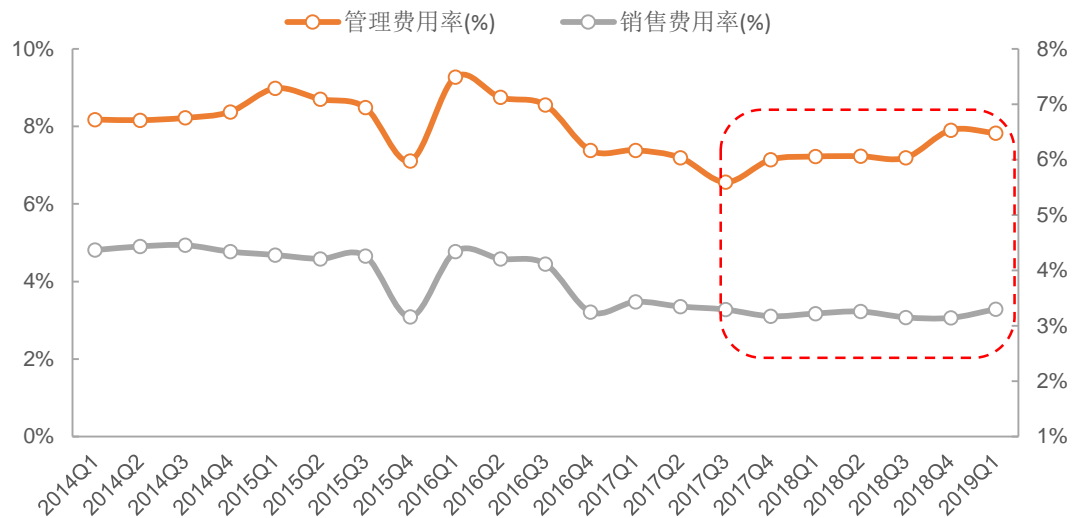
图表6 SW 电子板块毛利率与净利率（单季度）



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）

2018年电子板块的销售费用率为3.14%，较17年下降0.03个百分点。管理费用率（含研发费用）为7.91%，较17年上升0.77个百分点，整体费用小幅上升。

图表7 SW 电子板块销售费用率与管理费用率（累计季度）



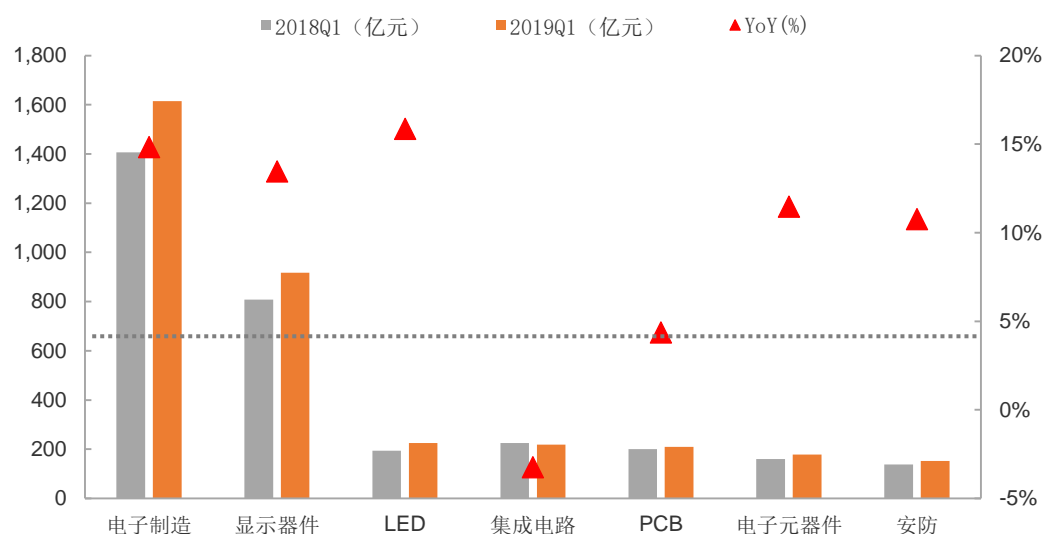
资料来源：Wind，平安证券研究所

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

1.2 子板块业绩分化明显

从营收规模来看，各子板块 19Q1 业绩分化较为明显。电子制造和显示器件营收规模分列前 2，营收比重合计占整个电子板块的 72%。电子制造增速为 14.82%，高于 18Q1 的 13.53%；显示器件 19Q1 增速为 13.44%，高于 18Q1 的 12.12%；其他子版块增速均低于 18 年同期，成为整体增速下滑的原因。LED19Q1 增速为 15.85%，较 18Q1 下滑 4 个百分点；集成电路 19Q1 增速为-3.25%，18Q1 增速为 12.02%；PCB19Q1 增速仅为 4.35%，远低于 18Q1 的 54.56%；此外电子元器件和安防板块的增速分别较 18Q1 下滑 17 个百分点和 23 个百分点。

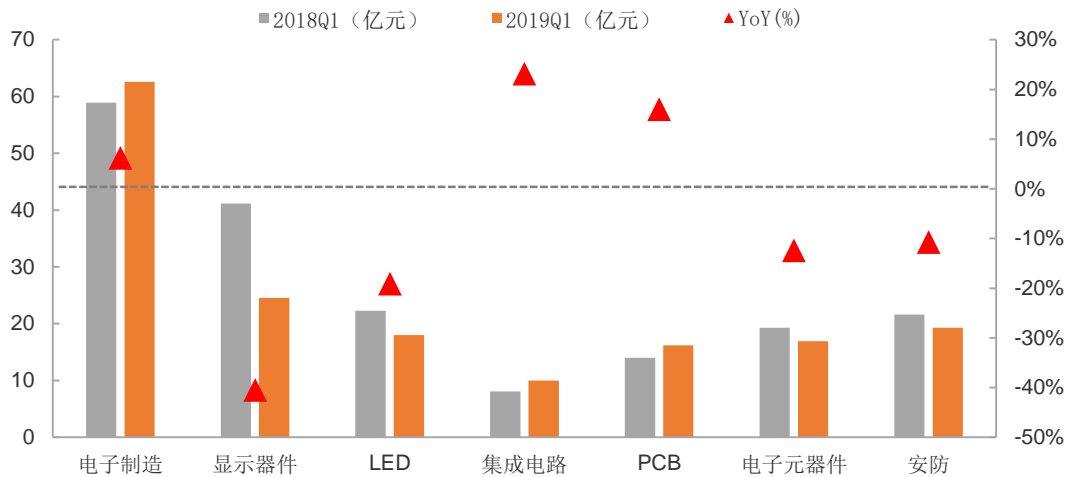
图表8 电子各子板块营收及增长情况



资料来源：Wind，平安证券研究所

从盈利能力来看,分化更加明显。集成电路板块 2019Q1 归母净利润达到 9.88 亿,同比增速为 23.23%, PCB 归母净利润 16.22 亿, 增速 16.02%, 电子制造归母净利润 70.4 亿, 增速为 6.3%。显示器件归母净利润 24.51 亿, 同比下降 40 个百分点, LED 归母净利润 18.02 亿, 同比下降 19 个百分点, 电子元器件和安防板块归母净利润分别为 16.94 亿和 19.30 亿, 同比下降 12.33%、10.69%。显示器件和 LED 成为拖累电子板块净利润的主因。

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 板块整体 PE 29 倍, 处于相对历史低位

行业市盈率仍然处于历史低位。根据 wind 数据统计, 过去三年电子板块平均 PE 为 47 倍。截止本周申万电子板块总体市盈率 (TTM, 整体法) 为 29 倍, 从行业排名来看, 申万电子 PE 在申万行业排名第 10 位, 处于中游偏上的位置。

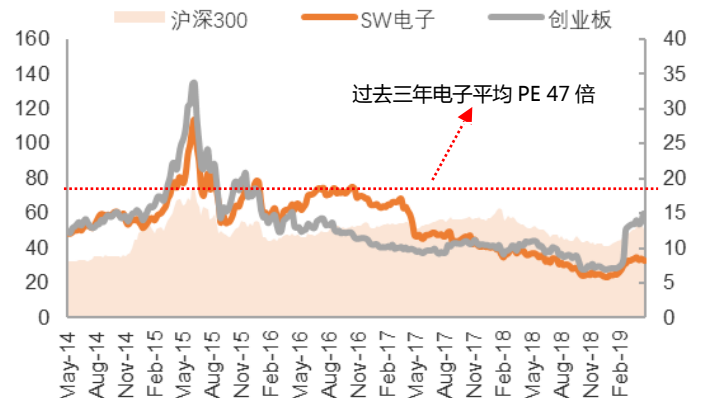
图表10 申万电子 PE 排名 (TTM)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

备注: TTM 剔除负值, 以 4 月 30 日收盘价计算

图表11 申万电子 PE 处于历史地位 (过去五年)



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，关注确定性成长公司

2.1 LED 行业增速放缓，显示屏行业表现亮眼

从 LED 行业公司的业绩来看，业绩增速整体放缓。芯片端，乾照光电、华灿光电和聚灿光电归母净利润出现不同程度的下滑。从产能的角度看，2018 年大陆 LED 企业产能扩张较大，短期供大于求的趋势难以改变；从价格的角度，不同规格的 LED 芯片价格有不同程度下降，2018 年整体平均降幅在 30% 以上。考虑到全球经济环境、芯片厂商的高库存及产能持续扩张，2019 年的 LED 芯片市场价格压力仍然较大。

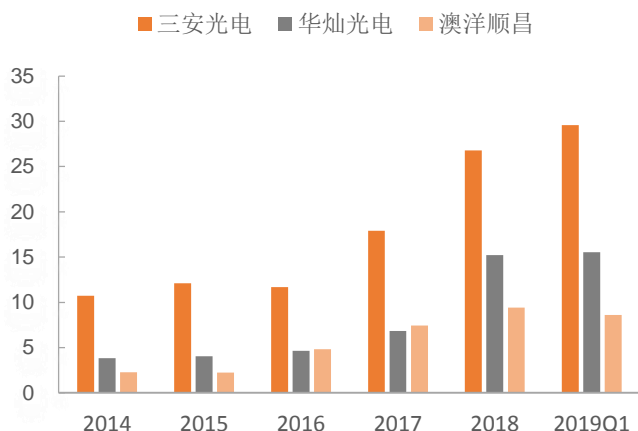
图表12 LED 公司 2018 及 2019Q1 业绩情况（单位：亿元）

细分领域	证券代码	证券简称	归母净利润		同比增速	
			2018	2019Q1	2018	2019Q1
芯片	300102.SZ	乾照光电	1.80	0.03	-14.52%	-94.59%
	300323.SZ	华灿光电	2.44	-1.45	-51.43%	-201.71%
	300708.SZ	三安光电	0.20	-0.08	-81.48%	-442.93%
封装	300303.SZ	聚飞光电	1.60	0.56	167.02%	52.82%
	002449.SZ	国星光电	4.46	1.06	24.06%	31.45%
	300219.SZ	鸿利智汇	2.09	1.03	-40.91%	11.28%
	002745.SZ	木林森	7.20	1.70	7.75%	2.81%
	300241.SZ	瑞丰光电	0.86	0.16	-35.74%	-42.77%
照明及应用	603515.SH	欧普照明	8.99	0.86	32.03%	22.76%
	300650.SZ	太龙照明	3.78	0.87	-48.99%	-10.25%
	300625.SZ	三雄极光	0.57	0.07	11.49%	-15.04%
	000541.SZ	佛山照明	-32.95	-1.41	-6064.90%	-28.86%
	300301.SZ	长方集团	1.80	0.06	-29.46%	-83.11%
	002076.SZ	雪莱特	-8.34	-0.20	-1592.70%	-257.39%
	600651.SH	飞乐音响	-1.57	0.16	-532.88%	-464.11%

资料来源：Wind，平安证券研究所

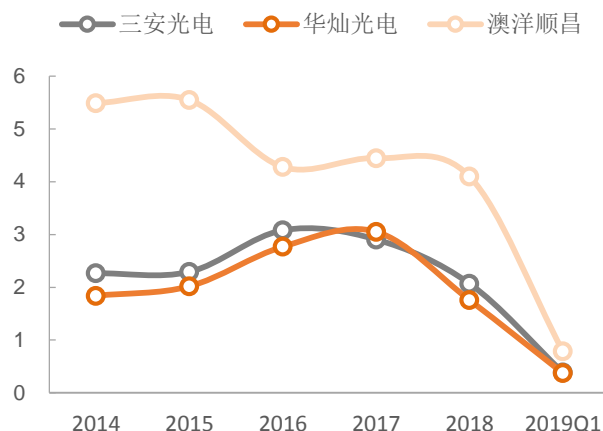
对比各大 LED 芯片厂商，2016 年至今三安光电、华灿光电、乾照光电等国内芯片大厂不断扩产，造成 LED 芯片行业出现供大于求。2019Q1，三安光电库存达到 29.58 亿元，2018Q1 库存 22.25 亿，2018 年底库存 26.8 亿元；从存货周转率的角度，国内主要 LED 芯片厂商的存货周转率均有回落，例如三安光电存货周转率从 2017 年的 2.9 下降到 2018 年的 2.07。持续走低的存货周转率表明 19 年 LED 芯片价格依旧存在较大的下行压力。

图表13 LED 芯片企业存货对比（亿元）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表14 LED 芯片企业存货周转率



资料来源：Wind，平安证券研究所

封装环节的龙头企业木林森 18 年归母净利润为 7.2 亿元，同比增长 7.75%，19Q1 归母净利润为 1.7 亿元，同比增长 2.81%。国星光电 18 年归母净利润为 4.46 亿元，同比增长 24.06%，19Q1 归母净利润为 1.06 亿，同比增长 31.44%。规模效应的提升有助于降低公司的成本，提升盈利水平；另一方面，从发展趋势来看，LED 封装龙头企业逐步向上下游延伸，产业链的打通有助于提升公司的毛利率水平，例如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。

2.2 价格下跌拖累面板企业获利

从面板产业链公司业绩来看，设备公司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 19Q1 归母净利润为 0.16 亿，同比增长 37.67%，18 年归母净利润为 0.85 亿元，同比增长 50.86%。精测电子 19Q1 归母净利润为 0.81 亿，同比增长 65.53%，18 年归母净利润为 2.89 亿元，同比增长 73.19%。

而面板企业面临较大压力，从 2017 年以来，新建 LCD 高世代面板厂陆续实现量产和产能爬坡，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，电视面板价格下跌趋势从 2017 年 Q2 持续至 2018Q2。在经历了短暂的价格回升后，2018Q4 价格再度下降。面板价格下跌影响显著反映到企业盈利，京东方 19Q1 归母净利润为 10.52 亿，同比下降 48 个百分点，18 年归母净利润为 34.35 亿元，同比下降 54 个百分点。华映科技 19Q1 归母净利润为-3.72 亿，18 年归母净利润为-49.66 亿元。

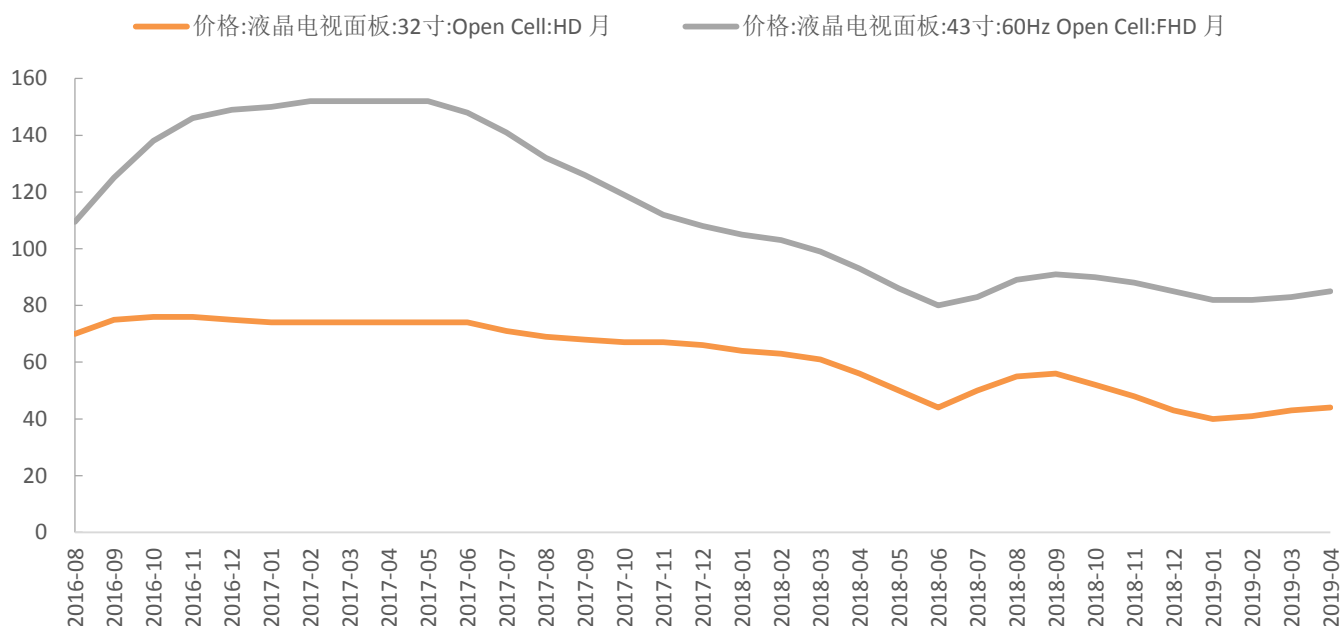
图表15 显示领域 2018 及 2019Q1 业绩情况（单位：亿元）

细分领域	证券代码	证券简称	归母净利润		同比增速	
			2018	2019Q1	2018	2019Q1
设备	300567.SZ	精测电子	2.89	0.81	73.19%	65.53%
	300545.SZ	联得装备	0.85	0.16	50.86%	37.67%
偏光片	000045.SZ	深纺织 A	-0.23	0.1	-143.54%	84.84%
	002876.SZ	三利谱	0.28	-0.14	-66.31%	-206.40%
面板	000536.SZ	华映科技	-49.66	-3.72	-2522.80%	161.42%
	000727.SZ	华东科技	-9.87	-2.9	-8577.92%	21.05%

细分领域	证券代码	证券简称	归母净利润		同比增速	
			2018	2019Q1	2018	2019Q1
	000725.SZ	京东方 A	34.35	10.52	-54.61%	-47.90%
模组	300088.SZ	长信科技	7.12	1.7	30.79%	20.19%
	002217.SZ	合力泰	13.58	2.34	15.17%	-19.75%
	002845.SZ	同兴达	0.98	0.05	-34.27%	-85.42%
应用	002841.SZ	视源股份	10.04	1.88	45.32%	47.39%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 电视面板 32 寸&42 寸价格走势 (美元)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

预期 2019-2020 年大尺寸面板产能面积每年将以 8% 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 年市场产能去化将是一大考验。另外, 三星在 2018 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。

2.3 芯片国产化预期强烈, 业绩落地尚需时日

芯片行业利润增速在电子板块排名第一。其中芯片设计领域净利润增速排名领先的是全志科技, 2018 年归母净利润为 1.18 亿元, 同比增长 581.62%, 2019Q1 归母净利润为 0.24 亿元, 同比增长 287.9%, 增速大幅提升受益公司智能音箱、家居类以及车载产品芯片出货量的增长。富瀚微受股权激励影响, 表现较差, 18 年净利润下降 48.62%, 2019Q1 净利润同比下滑 272.8%。设备方面, 受益于国产设备导入加速, 北方华创、晶盛机电 2018 年净利润增速分别为 86.05% 和 50.57%; 封测设备需求疲软导致长川科技 18 年净利润增速为 -27.42%, 2019Q1 净利润增速 -93.62%; 封测领域受上游需求

放缓影响，整体表现不佳，国内封测三巨头的华天科技、通富微电和长电科技 2019Q1 利润遭遇大幅滑坡，同比增速分别为-79.51%、-245.32%和-985.9%。

图表17 芯片产业 2018 及 2019Q1 业绩情况 (单位: 亿元)

细分领域	证券代码	证券简称	归母净利润		同比增速	
			2018	2019Q1	2018	2019Q1
设计	603160.SH	汇顶科技	7.42	4.14	-16.29%	2039.95%
	300458.SZ	全志科技	1.18	0.24	581.62%	287.90%
	002049.SZ	紫光国微	3.48	0.67	24.33%	41.52%
	002180.SZ	纳思达	9.51	0.91	0.14%	6.78%
	300053.SZ	欧比特	0.95	0.23	-21.47%	2.15%
	300327.SZ	中颖电子	1.68	0.32	25.93%	-6.51%
	300223.SZ	北京君正	0.14	0.02	107.89%	-17.37%
	300672.SZ	国科微	0.56	-0.03	6.70%	-91.08%
	300077.SZ	国民技术	-12.66	-0.15	159.36%	-204.07%
	300613.SZ	富瀚微	0.54	-0.26	-48.62%	-272.80%
设备	002371.SZ	北方华创	2.34	0.20	86.05%	29.65%
	300316.SZ	晶盛机电	5.82	1.26	50.57%	-6.73%
	300604.SZ	长川科技	0.36	0.00	-27.42%	-93.62%
封装	002185.SZ	华天科技	3.90	0.17	-21.27%	-79.51%
	002156.SZ	通富微电	1.27	-0.53	0.04	-245.32%
	600584.SH	长电科技	-9.39	-0.47	-3.74	-985.90%
材料	002409.SZ	雅克科技	1.33	0.41	284.90%	140.81%
	002129.SZ	中环股份	6.32	1.88	8.16%	50.15%
	300346.SZ	南大光电	6.32	1.88	8.16%	50.15%
	300054.SZ	鼎龙股份	0.51	0.16	51.43%	47.93%
	300666.SZ	江丰电子	2.93	0.53	-12.85%	9.59%
	300236.SZ	上海新阳	0.59	0.11	-8.16%	-18.05%
	300706.SZ	阿石创	0.07	0.06	-90.81%	-60.40%
	300623.SZ	捷捷微电	1.66	0.34	14.93%	3.51%
功率器件	300046.SZ	台基股份	0.86	0.23	60.66%	-0.73%
	300661.SZ	圣邦股份	1.04	0.16	10.46%	-9.34%
	300373.SZ	扬杰科技	1.87	0.35	-29.70%	-45.00%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

半导体技术的积累和进步难以在短期实现突破。国内半导体产业尽管在各个领域具备了一定规模，依然面临诸多的挑战和限制。根据集成电路产业规划，我国计划到 2020 年集成电路收入超过 8700 亿元，16/14nm 制程实现量产，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。但是需要注意，目前半导体设备、材料市场中，国产化率仍然较低，无论是国内厂商的竞争力还是“自主可控”的迫切性需求均难以支持中短期内能够有效形成产业竞争格局，国内半导体行业的发展壮大需要时间的累积和资本的耐心。

2.4 PCB 企业表现较好，关注通信板增长机会

在已发布公告的 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。国内 PCB 龙头深南电路 2018 年归母净利润为 6.97 亿元，增速为 55.61%，2019Q1 归母净利润为 1.87 亿，同比增速 59.54%。胜宏科技受益于新产能逐步释放，2018 年归母净利润增速达 35.01%，2019Q1 归母净利润增速为 9.96%。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。

图表18 PCB 板块 2018 及 2019Q1 业绩情况（单位：亿元）

细分领域	证券代码	证券简称	归母净利润		同比增速	
			2018	2019Q1	2018	2019Q1
覆铜板	600183.SH	生益科技	10.00	2.49	-6.90%	-0.03%
	002636.SZ	金安国纪	2.93	0.26	-45.47%	-70.79%
PCB	300739.SZ	明阳电路	1.21	0.27	3.76%	158.50%
	002463.SZ	沪电股份	5.70	1.62	180.29%	131.47%
	002436.SZ	兴森科技	2.15	0.37	30.33%	79.84%
	002916.SZ	深南电路	6.97	1.87	55.61%	59.54%
	603936.SH	博敏电子	1.25	0.18	91.20%	11.72%
	300476.SZ	胜宏科技	3.80	0.97	35.01%	9.96%
	002913.SZ	奥士康	2.39	0.48	37.96%	6.14%
	002938.SZ	鹏鼎控股	27.71	1.85	51.65%	3.30%
	002815.SZ	崇达技术	5.61	1.24	26.28%	-3.42%
	002288.SZ	超华科技	0.35	0.02	-26.34%	-87.14%

资料来源：Wind，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 消费性电子公司分化明显，建议关注优质零部件厂商

从消费性电子行业公司披露的业绩来看，公司之间分化明显。立讯精密、东山精密等拥有优质客户资源的企业 2018 年归母净利增速均在 50%以上，细分领域增长较快的安洁科技、水晶光电和飞荣达 2018 年归母净利增速均在 30%以上；盖板玻璃龙头企业蓝思科技受产品竞争加剧、下游手机需求下滑的影响业绩表现较差，2018 年归母净利增速同比下降 68.88%。

据 IDC 的数据，19 年第一季度全球智能机出货量为 3.108 亿部，较上年同期的 3.327 亿部下滑 6.6%。2018 年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19 消费性电子 2018 及 2019Q1 业绩情况 (单位: 亿元)

领域	证券代码	证券简称	归母净利润		同比增速	
			2018	2019Q1	2018	2019Q1
消费电子	002635.SZ	安洁科技	5.47	1.93	39.85%	86.47%
消费电子	002475.SZ	立讯精密	27.23	6.16	61.05%	85.04%
消费电子	300691.SZ	联合光电	0.72	0.12	-11.79%	76.81%
消费电子	300115.SZ	长盈精密	0.38	0.43	-93.26%	42.91%
消费电子	002179.SZ	中航光电	9.54	2.33	15.56%	39.14%
消费电子	002384.SZ	东山精密	8.11	1.99	54.14%	31.39%
消费电子	300602.SZ	飞荣达	1.62	0.40	50.22%	26.23%
消费电子	002402.SZ	和而泰	2.22	0.60	24.61%	23.14%
消费电子	300131.SZ	英唐智控	1.41	0.45	-1.72%	22.69%
消费电子	002139.SZ	拓邦股份	2.22	0.52	5.79%	22.30%
消费电子	601231.SH	环旭电子	11.80	2.23	-10.21%	19.19%
消费电子	300322.SZ	硕贝德	0.62	0.18	8.00%	17.48%
消费电子	300136.SZ	信维通信	9.88	2.41	11.11%	14.85%
消费电子	002241.SZ	歌尔股份	8.68	2.03	-59.44%	10.56%
消费电子	002273.SZ	水晶光电	4.68	0.58	31.57%	-0.76%
消费电子	300227.SZ	光韵达	0.68	0.08	11.17%	-20.23%
消费电子	002045.SZ	国光电器	-2.19	0.05	-267.50%	-58.48%
消费电子	600745.SH	闻泰科技	0.61	0.43	-81.47%	-175.07%
消费电子	002456.SZ	欧菲科技	-5.19	-2.57	-163.10%	-186.86%
消费电子	300433.SZ	蓝思科技	6.37	-0.97	-68.88%	-188.18%
消费电子	300256.SZ	星星科技	-16.99	-0.81	-2650.50%	-440.84%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

在智能手机出货量下滑的趋势下, 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, 其中华为在第一季度以高达 5910 万台的出货量位居市场第二名, 占据 19% 的市场份额, 同比增幅高达 50.3%。苹果在第一季度出货量为 3640 万台, 同比下降 30.2%。展望 2019 年智能机的销售驱动主要在于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。

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, 更多频段的开发、新技术的引入, 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。如再考虑光传输网相关设备量的提升，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

上海

北京

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033