

电子行业 2018 年报及 2019Q1 财报综述

行业盈利能力有所下滑，板块内部呈现分化

分析师：许兴军



SAC 执业证号：S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师：余高



SAC 执业证号：S0260517090001



021-60750632



yugao@gf.com.cn

请注意，许兴军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

核心观点：

● 行业整体营收保持了持续成长，但获利水平出现了下滑

2018 年全年，从营收角度看，电子行业（选用 SW 行业分类中电子行业指数）整体营收规模同比增长 14.9%；从归母净利润来看，电子行业归母净利润同比下滑 22.0%，盈利能力较去年有所下滑。2019 年一季度，电子行业整体仍旧维持了营收增长，同比增长 12.4%，归母净利润同比下滑 11.67%，盈利能力同比有所下滑。造成营收和利润差异化表现的原因是多样的：一方面，国产产业链的成长是持续的，故而从营收角度有着持续提升；另一方面，受到中美贸易事件影响、部分产业链环节竞争加剧的影响（例如消费电子国产厂商之间的竞争）、周期性板块低景气度影响（例如面板和 LED 行业的低景气度）以及“去杠杆”影响（安防行业受影响较大），利润贡献呈现出了负增长。

● 消费电子主线和半导体热点板块均呈现出景气度下滑，建议关注细分产业龙头型企业

我们立足迈向 5G 的核心产业背景，立足长线的视角，坚持看好消费电子的成长主线，看好半导体产业国产化进程，同时建议关注周期性板块的景气度复苏。

对于消费电子，从收入和利润来看，营收保持了持续增长，但是净利润则出现了下滑，盈利能力方面的具体体现主要是毛利率的下滑，4G 智能手机末期产业链内部竞争加剧开始影响到行业的盈利水平，但从运营质量而言，经营性活动现金流和存货、应收和应付的周转都保持了良性的状态。

对于半导体，从收入和利润角度看，景气度下滑已经呈现，营收开始出现了负增长，从盈利能力角度来看，销售毛利率持续下滑，从运营周转方面来看，存货周转天数创 5 年新高，行业整体呈现出景气度回落的特征。

行业的发展现况更为有利于龙头型企业，立足于研发优势和优质赛道的细分行业龙头有望在行业的整合期实现逆势成长，并在 5G 时代实现快速发展。消费电子方面，我们推荐激光设备龙头企业大族激光、精密制造平台型企业立讯精密、TWS 耳机赛道领先者歌尔股份、软板赛道领先企业鹏鼎控股、东山精密；半导体方面，我们推荐设计类龙头型企业汇顶科技；安防板块我们推荐海康威视和大华股份；同时我们建议关注周期性板块的复苏机会，包括面板龙头京东方 A、LED 龙头型企业三安光电、洲明科技以及 PCB 行业龙头景旺电子。

● 风险提示

5G 发展不及预期风险；产业链各环节竞争加剧风险；周期性板块低景气度延续时间超预期风险；芯片产业国产化进程低于预期风险。

相关研究：

电子行业公募基金一季报持仓分析：行业配置比例环比小幅上升，半导体/消费电子加仓明显

2019-04-28

【广发海外】可成科技（2474.TW）：估值偏高，且利润率存在结构性压力

2019-04-18

电子行业：软板厂商同比大幅增长，5G 时代 FPC 和 SLP 价值量双重提升

2019-04-14

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人：王帅 0755-23953620 wshuai@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
大族激光	002008	CNY	37.19	2019/5/6	买入	52.73	1.34	2.2	27.8	16.9	30.7	17.6	14.8	19.5
立讯精密	002475	CNY	23.32	2019/4/25	买入	31.26	0.96	1.36	24.3	17.1	21.4	14.9	20.4	22.5
景旺电子	603228	CNY	53.99	2019/5/6	买入	70.28	2.51	3.27	21.5	16.5	15.4	11.8	18.7	21
鹏鼎控股	002938	CNY	26.81	2019/4/30	买入	33.5	1.34	1.6	20.0	16.8	10.4	13.4	14.8	15
大华股份	002236	CNY	14.20	2019/4/26	买入	24.25	0.97	1.23	14.6	11.5	15.5	12.1	19.1	20
东山精密	002384	CNY	15.05	2019/4/21	买入	24.25	0.97	1.3	15.5	11.6	8.7	7.1	15.5	17.1
海康威视	002415	CNY	29.87	2019/4/21	买入	42.3	1.41	1.83	21.2	16.3	22.8	17.4	27.8	29.9
顺络电子	002138	CNY	18.27	2019/4/19	买入	24.82	0.73	0.99	25.0	18.5	16.7	12.6	12.1	14.1
汇顶科技	603160	CNY	125.58	2019/4/14	买入	132.9	3.69	4.27	34.0	29.4	36.0	32.6	29	25.1
洲明科技	300232	CNY	11.17	2019/4/29	买入	14.6	0.73	0.93	15.3	12.0	11.5	9.0	19	19.5

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

电子行业整体财务数据分析：盈利水平有所下滑，运营质量保持了相对稳定	6
收入与利润方面：营收维持正增长，归母净利润则出现下滑	6
盈利能力方面：盈利能力有所弱化，毛利率和净利率均有所下滑	8
运营周转方面：经营活动现金流快速增长，周转保持相对稳定	9
消费电子：盈利水平有所下滑，运营质量持续提升	11
收入与利润方面：营收保持持续成长，利润则出现同比下滑	11
盈利能力方面：毛利率、净利率、期间费用率均同比下降	13
运营周转方面：消费电子板块公司整体运营质量有所提升	14
半导体：整体景气度回落，设计环节有所分化	16
收入与利润方面：半导体板块景气回落，Q1 营收出现下滑	16
盈利能力方面：销售毛利率持续回落	17
运营周转方面：存货周转天数创 5 年新高	18
产业链各环节情况：封装领域业绩承压，设计领域出现分化	18
各细分板块重点公司情况更新	22
大族激光：一季度营收实现正增长，看好 2020 年再上新台阶	22
歌尔股份：2019Q1 业绩快速增长，有望借助于 TWS 耳机重返加速成长	22
立讯精密：产业龙头地位稳固，延续快速增长势头	23
鹏鼎控股：全球产业龙头，未来将保持稳定成长	23
东山精密：优质赛道，长期成长可期	24
海康威视：一季报低于预期，全年预计将逐季度改善	25
大华股份：2019Q1 收入稳健增长，股权激励影响利润增速	26
景旺电子：盈利能力长期处于行业前列，长期稳步发展有望持续	27
京东方：长期内成长为具备全球领先实力和定价权的面板龙头企业	27
三安光电：公司业绩触底，新业务有望注入新动能	28
洲明科技：业绩持续提升，有望接力产品升级持续成长	29
风险提示	30

图表索引

图 1: 行业整体营收水平保持了持续增长.....	6
图 2: 历年下半年营收情况的变化.....	6
图 3: 历年 Q1 单季度营收的变化.....	6
图 4: 归母净利润近 2 个季度出现负增长.....	7
图 5: 扣非净利润近 2 个季度出现负增长.....	7
图 6: 历年下半年归母净利润变化情况.....	7
图 7: 历年 Q1 归母净利润变化情况.....	7
图 8: 历年下半年扣非归母净利润变化情况.....	7
图 9: 历年 Q1 扣非归母净利润变化情况.....	7
图 10: 毛利率、净利率同比均有所下滑.....	8
图 11: 期间费用率有所提升, 主要来自于管理费用率的提高.....	8
图 12: ROE 的变化趋势.....	9
图 13: 净利率下滑是行业 ROE 下滑的主因.....	9
图 14: 经营活动现金流持续增长.....	9
图 15: 存货、应收和应付周转天数的变化.....	10
图 16: 消费电子板块收入保持了持续的增长.....	11
图 17: 历年下半年营收的变化.....	11
图 18: 历年 Q1 营收的变化.....	11
图 19: 消费电子板块归母净利润出现了下滑.....	12
图 20: 消费电子板块扣非净利润出现了下滑.....	12
图 21: 历年下半年归母净利润的变化.....	12
图 22: 历年 Q1 归母净利润的变化.....	12
图 23: 历年下半年扣非归母净利润的变化.....	12
图 24: 历年 Q1 扣非归母净利润的变化.....	12
图 25: 消费电子板块毛利率、净利率均有不同程度下降.....	13
图 26: 消费电子板块期间费用率有所下降.....	13
图 27: ROE (TTM) 2019Q1 下滑较多.....	14
图 28: 净利率下滑是 ROE (TTM) 下滑的主要原因.....	14
图 29: 经营活动现金流.....	14
图 30: 净营业周期有所缩短.....	15
图 31: 半导体行业营收及增速.....	16
图 32: 半导体行业单季度营收同比增速.....	16
图 33: 半导体行业归母净利润及增速.....	17
图 34: 半导体行业单季度归母净利润同比增速.....	17
图 35: 半导体行业扣非后归母净利润及增速.....	17
图 36: 半导体行业单季度扣非后归母净利润同比增速.....	17
图 37: 半导体行业单季度毛利率及净利率.....	18
图 38: 半导体行业 DOI (天).....	18
图 39: 半导体设计领域各公司 2019Q1 营收同比增速.....	19

图 40: 半导体设计领域各公司 2019Q1 毛利率情况.....	19
图 41: 半导体设计领域各公司 2019Q1 归母净利润同比增速	19
图 42: 半导体设计领域各公司 2019Q1 扣非后归母净利润同比增速	19
图 43: 半导体封装领域各公司 2019Q1 营收同比增速 (%)	19
图 44: 半导体封装领域各公司 2019Q1 单季度毛利率同比及环比变化 (百分点)	19
图 45: 半导体封装领域各公司 2019Q1 归母净利润同比增速 (%)	20
图 46: 半导体封装领域各公司 2019Q1 扣非后归母净利润同比增速 (%)	20
图 47: 半导体设备和材料领域各公司 2019Q1 营收同比增速 (%)	20
图 48: 半导体设备和材料领域各公司 2019Q1 单季度毛利率同比及环比变化 (百 分点)	20
图 49: 半导体设备和材料领域各公司 2019Q1 归母净利润同比增速 (%)	21
图 50: 半导体设备和材料领域各公司 2019Q1 扣非后归母净利润同比增速 (%)	21
图 51: 臻鼎占苹果 FPC 订单比重持续提升	24
图 52: 臻鼎与 iPhone 共成长.....	24
图 53: 海康威视历年收入及增速	25
图 54: 海康威视单季度收入及增速.....	25
图 55: 海康威视历年归母净利润及增速	26
图 56: 海康威视单季归母净利润及增速	26
图 57: 大华股份单季收入及增速	27
图 58: 大华股份单季归母净利润及增速.....	27
图 59: LED 芯片从 2009 至今已经历三轮周期.....	29
图 60: 国内小间距 LED 市场规模预测及增速	30
图 61: 未来 10 年国内小间距 LED 市场潜在空间预测(亿元)	30

电子行业整体财务数据分析：盈利水平有所下滑，运营质量保持了相对稳定

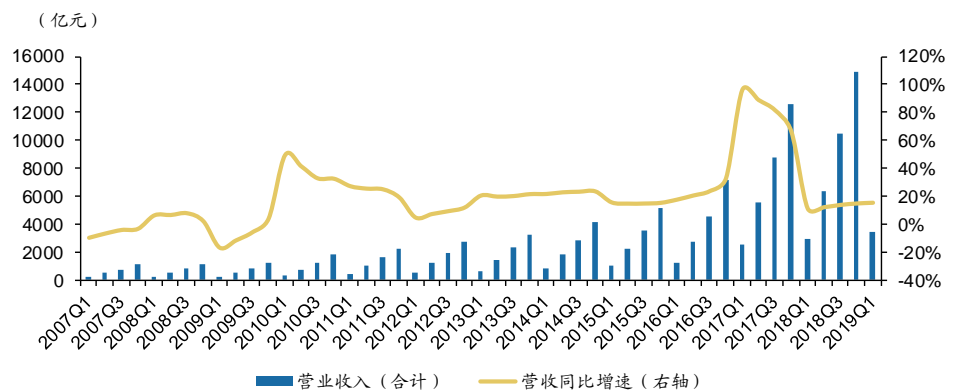
收入与利润方面：营收维持正增长，归母净利润则出现下滑

2018年全年，从营收角度看，电子行业整体营收规模同比增长14.9%；从归母净利润来看，电子行业归母净利润同比下滑22.0%，盈利能力较去年有所下滑。

2019年一季度，电子行业整体仍旧维持了营收增长，同比增长12.4%，归母净利润同比下滑11.67%，盈利能力同比有所下滑。

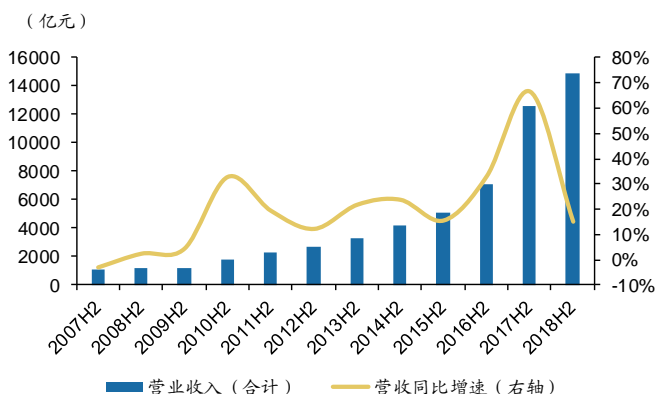
造成营收和利润差异化表现的原因是多样的：一方面，国产产业链的成长是持续的，故而从营收角度有着持续提升；另一方面，受到中美贸易事件的影响、部分产业链环节竞争加剧的影响（例如消费电子国产厂商之间的份额竞争）、周期性板块低景气度影响（例如面板和LED行业的低景气度）以及“去杠杆”的影响（安防行业受影响较大），利润的贡献则呈现出了负增长。

图1：行业整体营收水平保持了持续增长



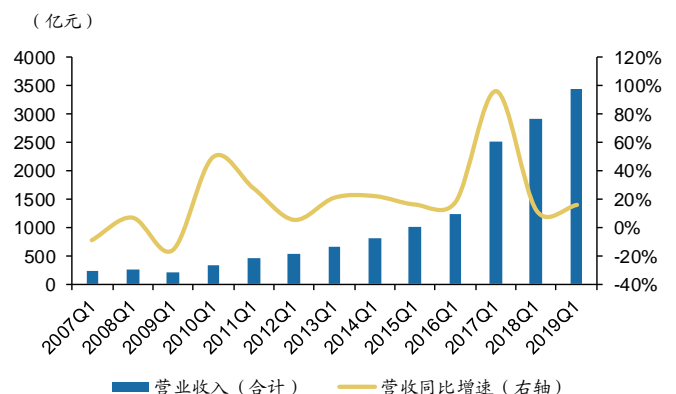
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：历年下半年营收情况的变化



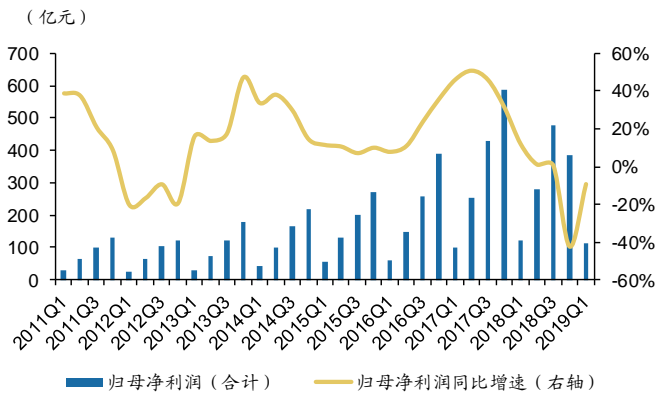
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：历年Q1单季度营收的变化



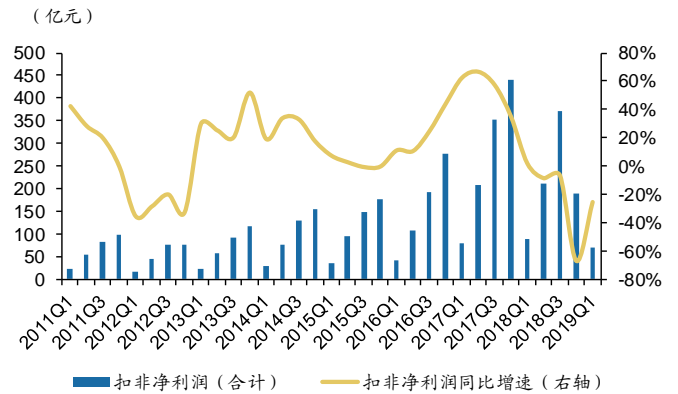
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图4: 归母净利润近2个季度出现负增长



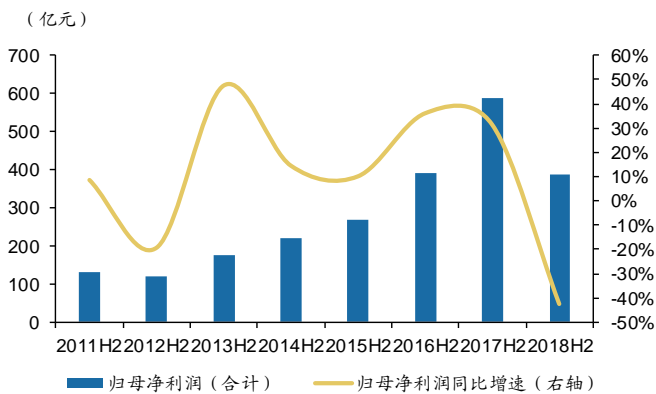
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: 扣非净利润近2个季度出现负增长



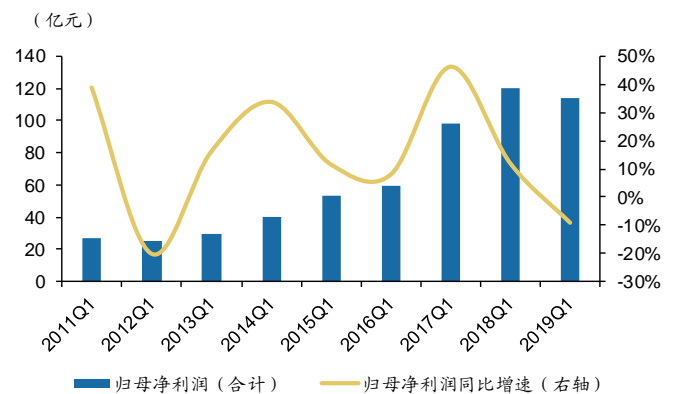
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 历年下半年归母净利润变化情况



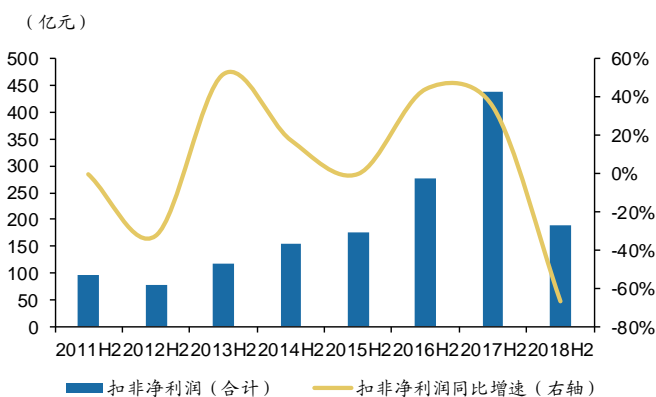
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 历年Q1归母净利润变化情况



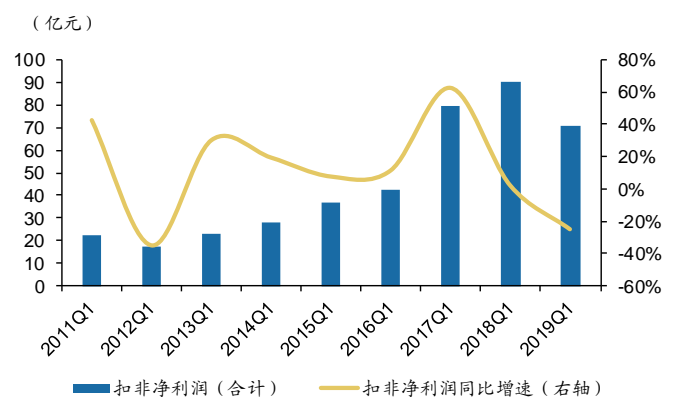
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 历年下半年扣非归母净利润变化情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图9: 历年Q1扣非归母净利润变化情况



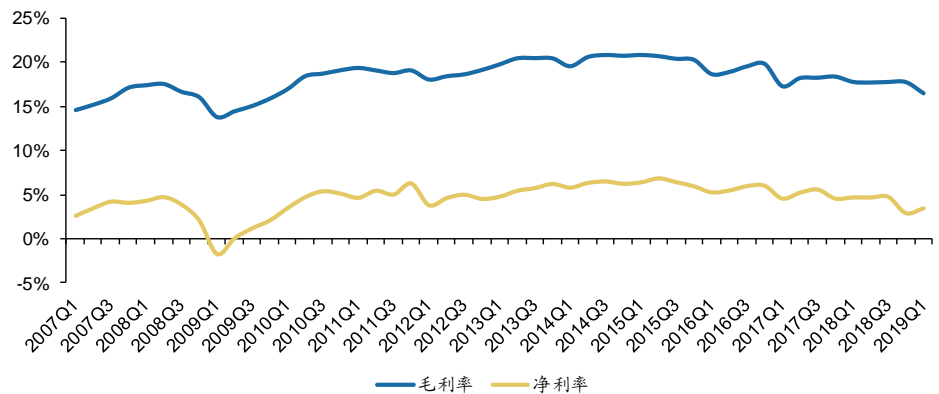
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

盈利能力方面：盈利能力有所弱化，毛利率和净利率均有所下滑

2018全年与2019Q1行业整体的毛利率和净利率都有所下滑。进一步细化主要体现在毛利率的变化和管理费用的提升上。

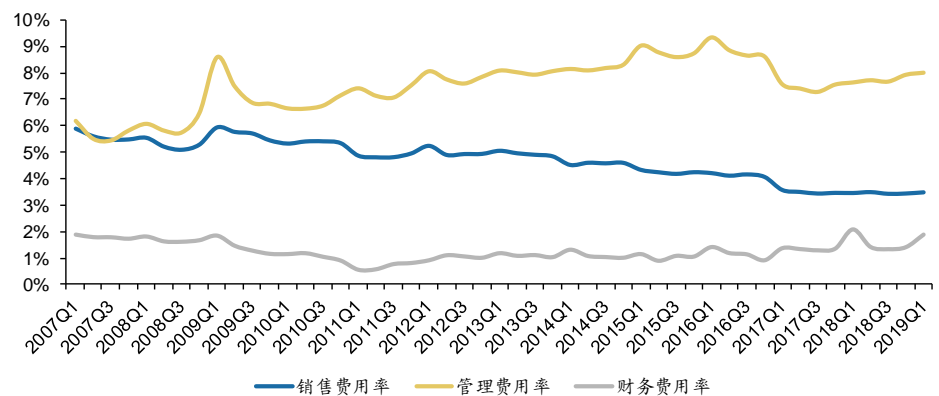
2019Q1行业毛利率水平16.5%，去年同期则为17.8%，2019Q1期间费用率13.4，去年同期则为13.2%，其中管理费用率2019Q1为8.0%，2018Q1则为7.6%。

图10：毛利率、净利率同比均有所下滑



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

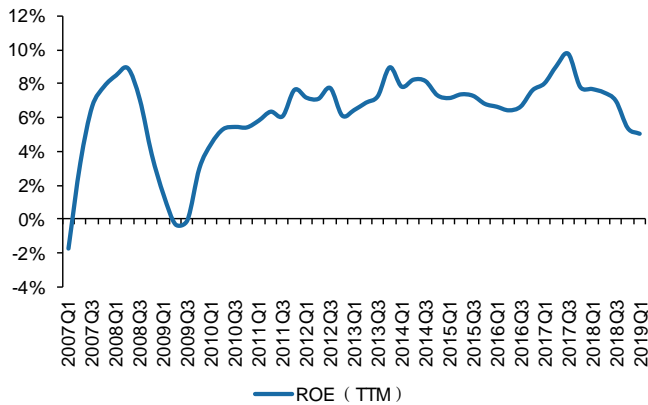
图11：期间费用率有所提升，主要来自于管理费用率的提高



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

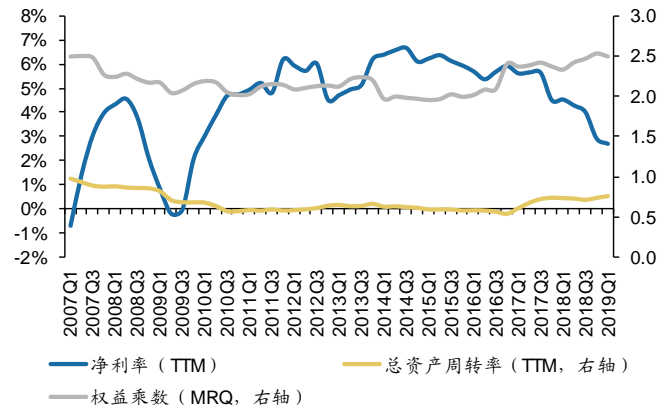
同时，ROE也呈现出下滑趋势，进一步细分，主要是净利率下滑所致，权益乘数则有上升的迹象。2019Q1，行业整体ROE为5.0%，去年同期则为7.7%。

图12: ROE的变化趋势



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图13: 净利率下滑是行业ROE下滑的主因

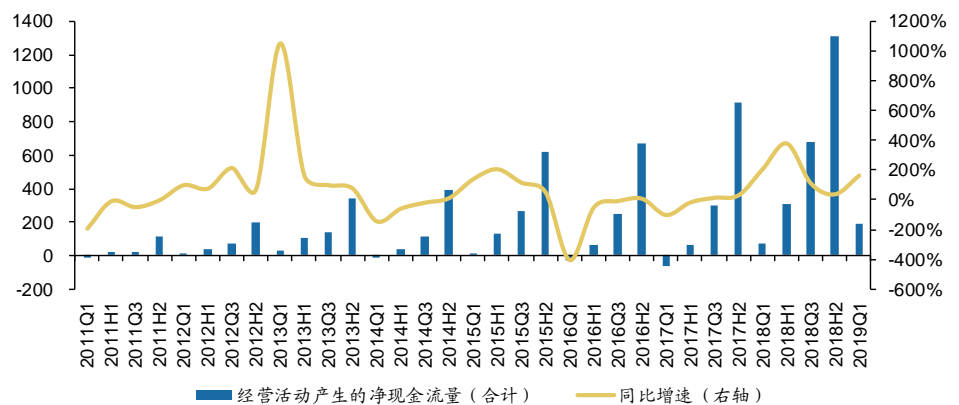


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

运营周转方面: 经营活动现金流快速增长, 周转保持相对稳定

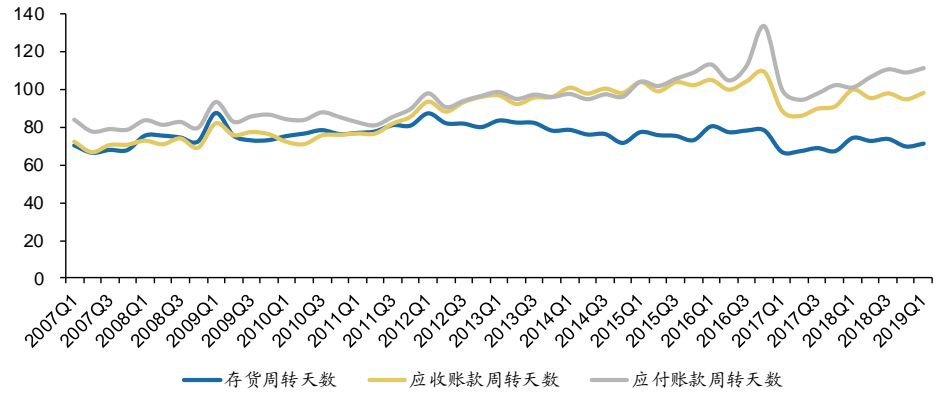
从运营层面来看, 行业经营活动现金流得到了持续成长, 2018年行业经营活动现金流突破1000亿元, 2019Q1则为193亿元, 达到了同期历史最高水平。同时存货、应收和应付的周转情况也保持了相对稳定, 表明了行业对运营质量的注重有所提升。

图14: 经营活动现金流持续增长



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图15: 存货、应收和应付周转天数的变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

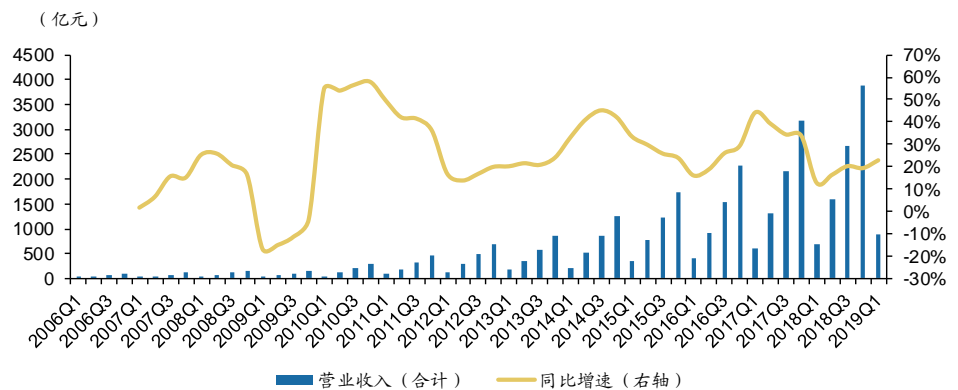
消费电子：盈利水平有所下滑，运营质量持续提升

收入与利润方面：营收保持持续成长，利润则出现同比下滑

收入方面，消费电子板块2018年和2019Q1仍旧保持了20%左右的同比增长，但净利润则出现了下滑，扣非净利润方面2019Q1同比减少了29%。

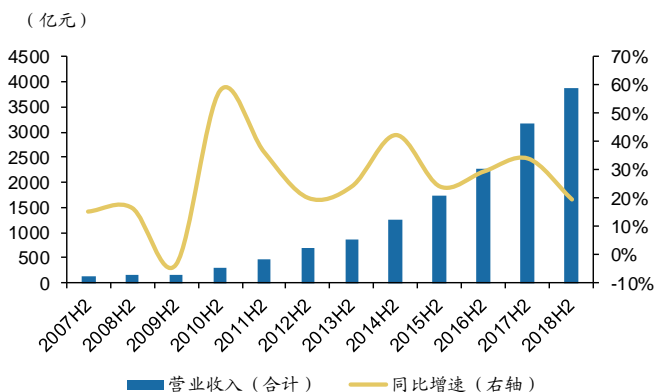
目前行业正位于4G智能手机的末期，新的硬件换机潮尚未出现。产业链中国产力量持续提升，从而推动了行业营收水平的成长。但是，由于国产供应商之间的竞争加剧、客户的成本压制等因素，行业的获利难度有所提升，结合中美贸易事件的大背景，盈利水平出现了一定程度的下滑。

图16：消费电子板块收入保持了持续的增长



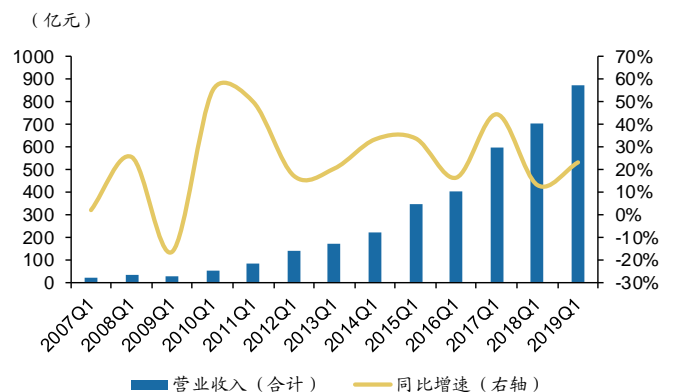
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图17：历年下半年营收的变化



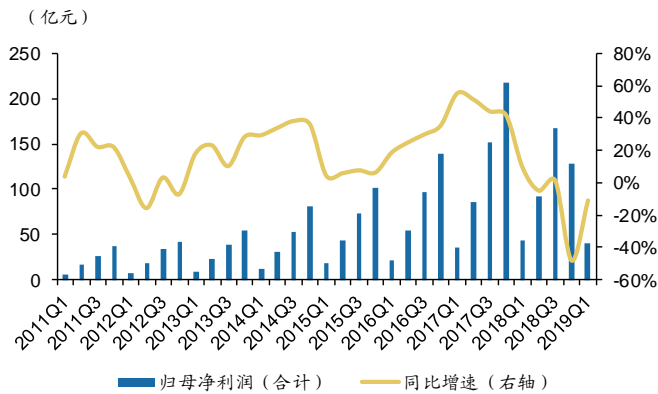
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图18：历年Q1营收的变化



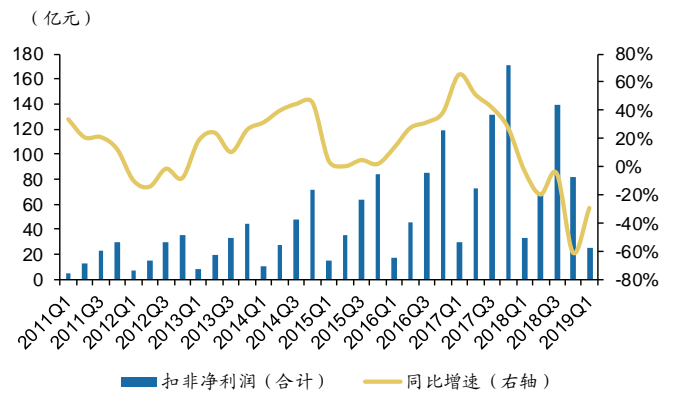
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图19: 消费电子板块归母净利润出现了下滑



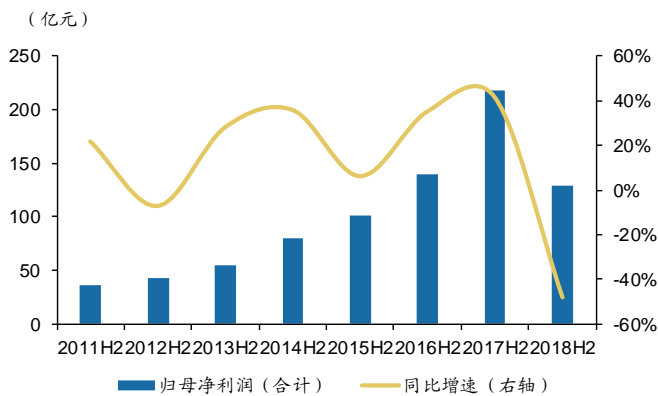
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 消费电子板块扣非净利润出现了下滑



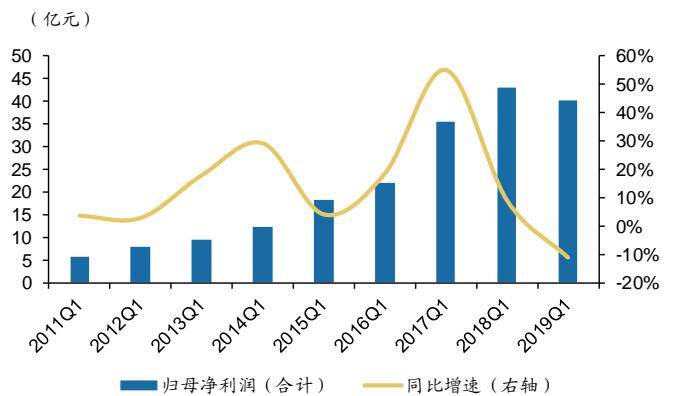
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 历年下半年归母净利润的变化



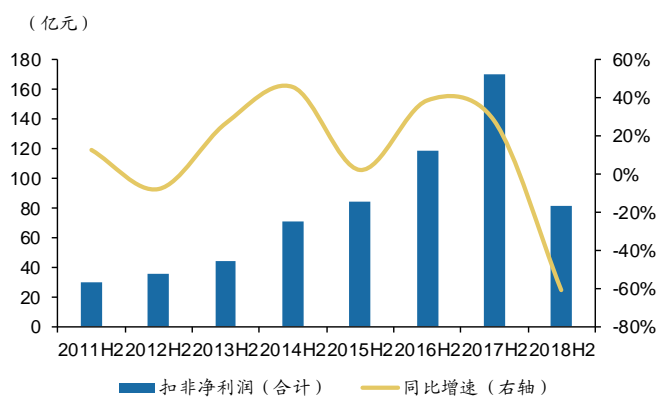
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 历年Q1归母净利润的变化



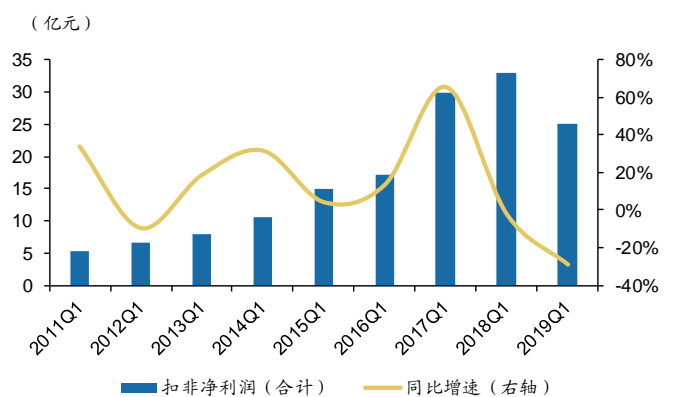
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图23: 历年下半年扣非归母净利润的变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图24: 历年Q1扣非归母净利润的变化



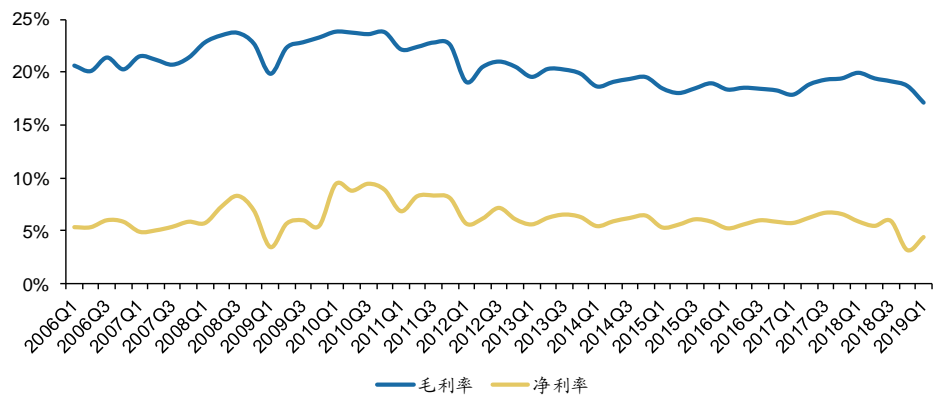
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

盈利能力方面：毛利率、净利率、期间费用率均同比下降

消费电子板块毛利率和净利率均出现了不同程度的下滑，2019Q1毛利率为17.1%，2018Q1则为19.9%；净利率方面2019Q1为4.4%，去年同期则为5.9%，期间费用率则有所下降从2018Q1的14.5%下降到2019Q1的13.4%。同时，由于净利率的下滑，板块ROE（TTM）的下滑业较为明显。

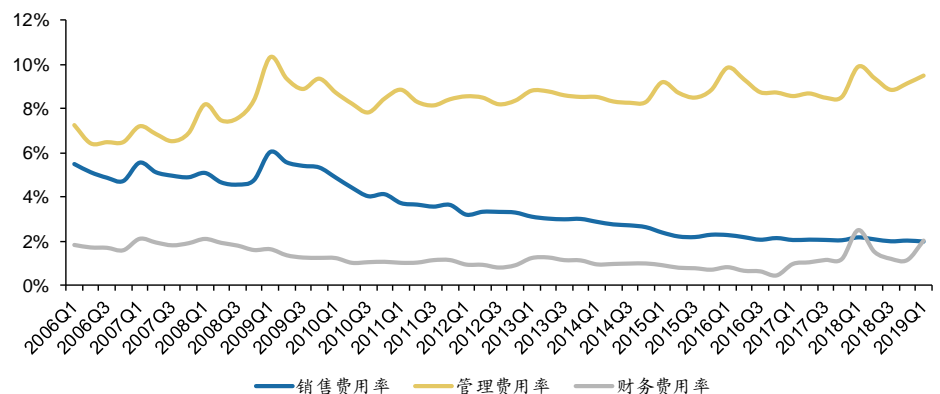
盈利水平的变化主要问题出现在毛利率环节，反映了盈利水平下滑的主要因素在于产品价格，显示出来4G智能手机末期产业链竞争格局加剧、产品价格下滑的产业现状。

图25：消费电子板块毛利率、净利率均有不同程度下降



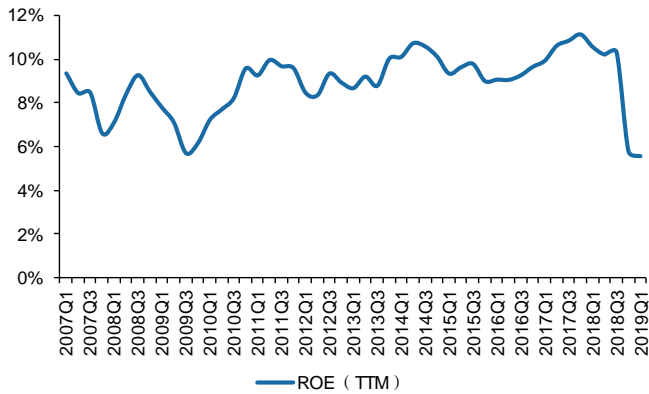
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图26：消费电子板块期间费用率有所下降



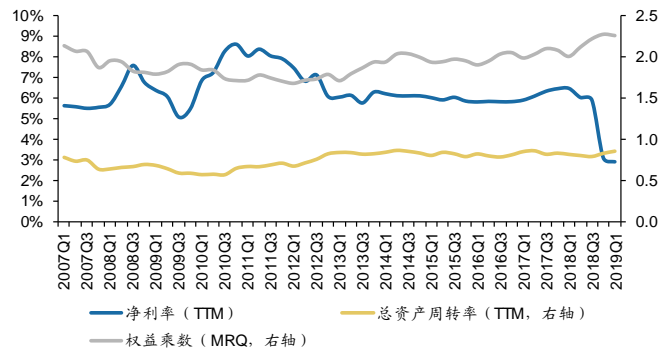
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图27: ROE (TTM) 2019Q1下滑较多



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图28: 净利率下滑是ROE (TTM) 下滑的主要原因



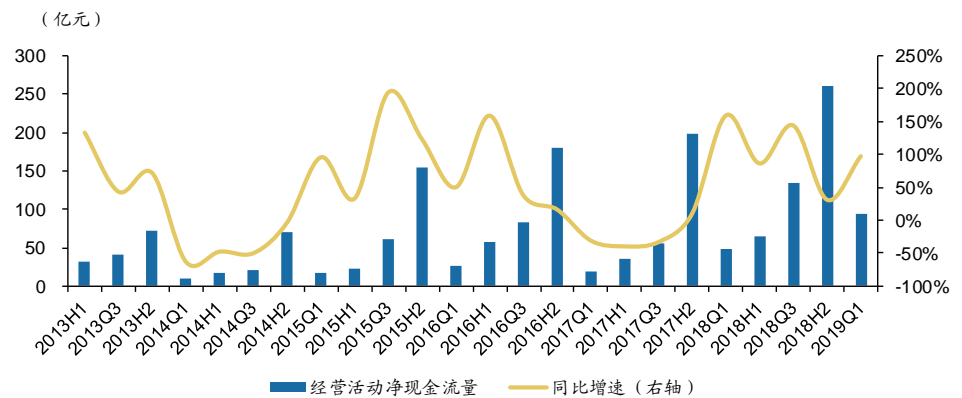
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

运营周转方面: 消费电子板块公司整体运营质量有所提升

2019Q1消费电子从周转角度看: 存货的周转有所加快, 从去年同期的95天下降到81天, 应收账款周转相对稳定, 应付账款周期则从126天增加到137天。整体而言, 净营业周期有所缩短, 反映了行业内公司运营质量的上升。

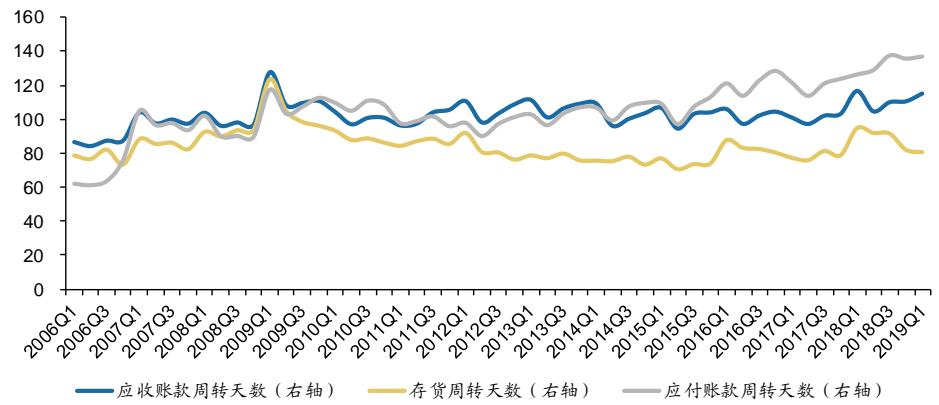
同时, 从经营活动现金流的情况来看, 2018年全年与2019Q1均保持了快速增长, 这进一步反映了运营质量的提升。同时, 结合行业整体营收、利润的成长乏力, 行业在产业周期末期, 具备更强管理水平的龙头企业更适应当前的产业背景。

图29: 经营活动现金流



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图30: 净营业周期有所缩短



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

半导体：整体景气度回落，设计环节有所分化

收入与利润方面：半导体板块景气回落，Q1 营收出现下滑

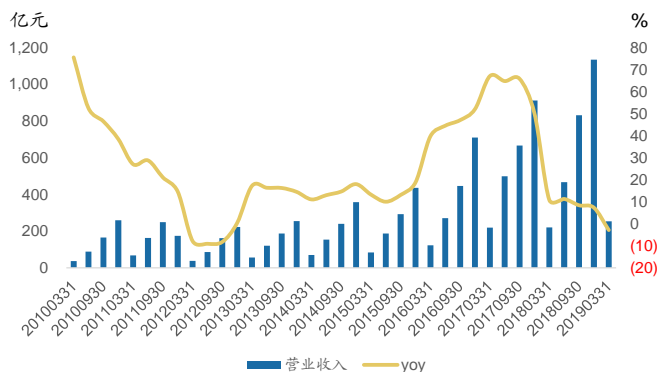
收入方面，半导体行业2019年一季度营收增速同比环比均出现回落。2019年一季度半导体行业整体共实现营业收入235.27亿元，同比下滑2.89%。

从历年一季度营收增速来看，2019Q1相比2018Q1的10.79%的增速出现较大回落。同时，2019Q1相比2018Q4单季度4.13%的增速也出现小幅回落。

利润方面，半导体行业2019年一季度归母净利润与扣非净利润增速相比去年同期增速回落幅度较大，但单季度环比改善明显。2019年一季度半导体行业整体共实现归母净利润9.22亿元，同比增31.85%，实现扣非后净利润3.6亿元，同比下降19.43%。

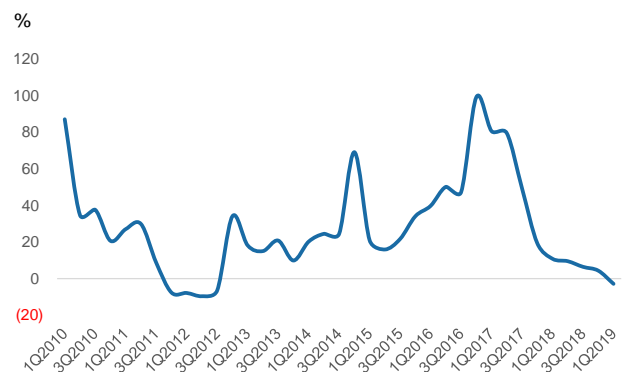
从历年一季度归母净利润和扣非后净利润同比增速来看，2019Q1相比2018Q1的利润增速回落幅度较大（2018Q1归母净利润和扣非后净利润的增速分别为86.56%和211.35%），但相比2018Q4单季度的增速实现了转负为正以及降幅收窄（2018Q4单季度归母净利润和扣非净利润的增速分别为-170.95%和-386.75%）。

图31：半导体行业营收及增速



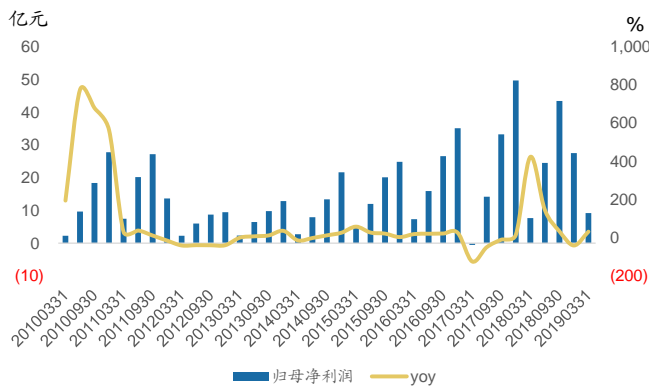
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图32：半导体行业单季度营收同比增速



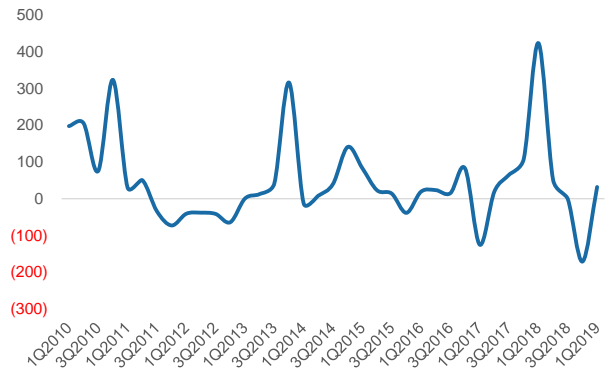
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图33: 半导体行业归母净利润及增速



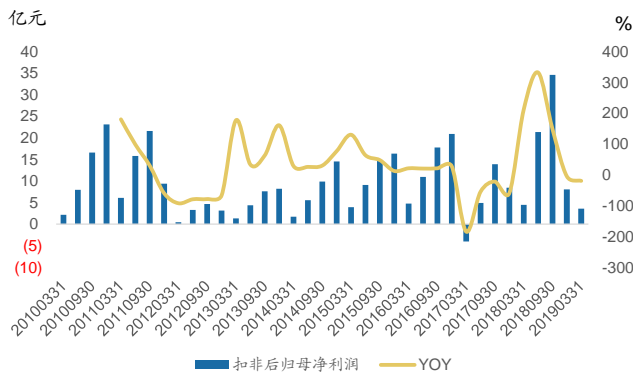
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图34: 半导体行业单季度归母净利润同比增速



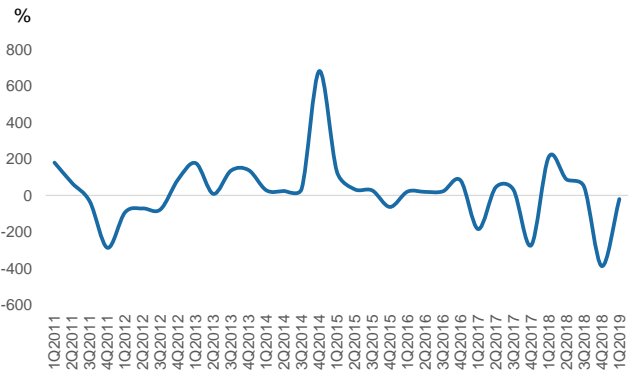
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图35: 半导体行业扣非后归母净利润及增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图36: 半导体行业单季度扣非后归母净利润同比增速

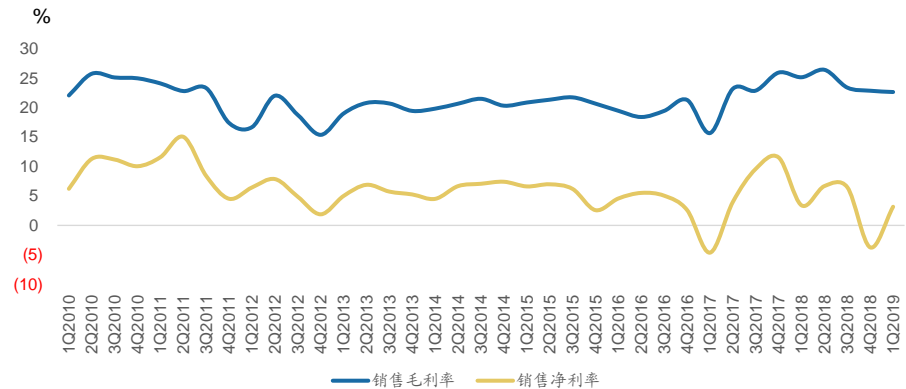


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

盈利能力方面: 销售毛利率持续回落

盈利能力方面, 半导体行业毛利率有所回落。毛利率方面, 2019年一季度实现毛利率22.65%, 略低于2018Q1的25.15%和2018Q4的22.87%; 净利率方面, 2019年一季度实现净利率3.17%, 略低于2018Q1的3.14%, 较2018Q4的-3.73%有较大提升。

图37: 半导体行业单季度毛利率及净利率

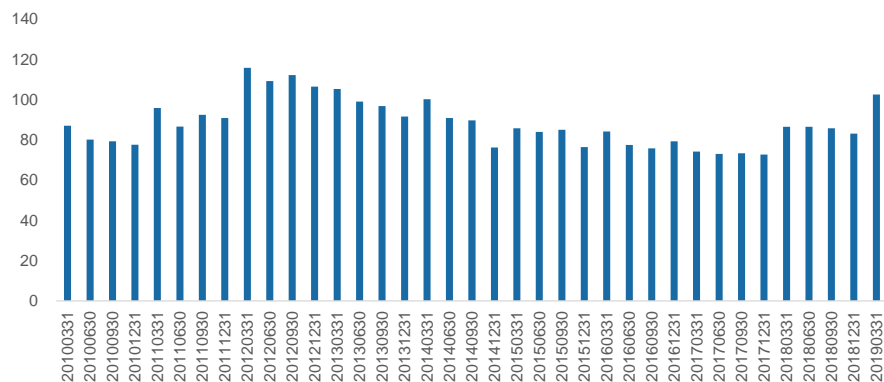


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

运营周转方面: 存货周转天数创 5 年新高

存货周转天数提升较大。半导体行业2019Q1的存货周转天数为102.6, 相比2018Q1同期的86.6和2018全年的83.2均有所较大幅度增加。

图38: 半导体行业DOI (天)

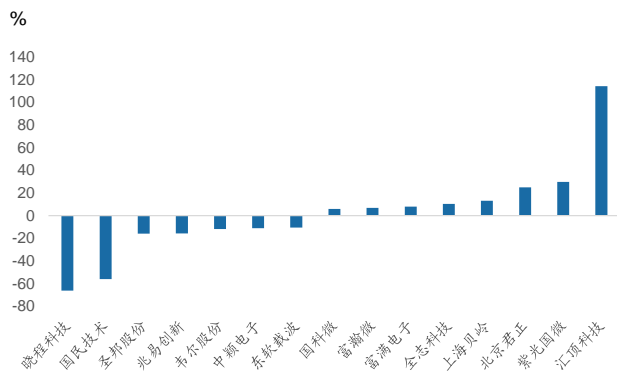


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

产业链各环节情况: 封装领域业绩承压, 设计领域出现分化

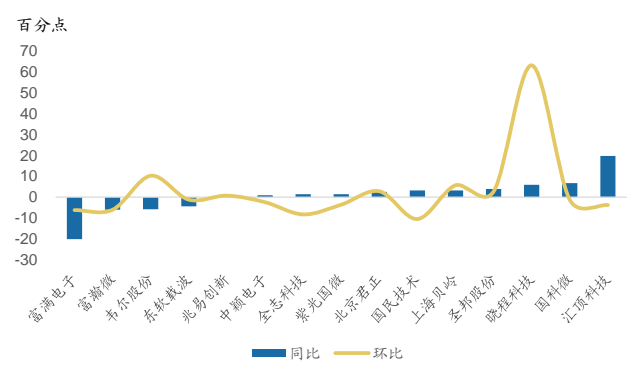
半导体设计: 半导体设计领域我们统计15家A股IC设计公司, 2019Q1实现营收44.11亿元, 同比增长12.69%; 归母净利润7.32亿元, 同比增长156.2%; 扣非后归母净利润5.12亿元, 同比增长154.7%。其中汇顶科技受益于高毛利的屏下指纹识别芯片产品放量, 带动营收和利润大幅增长。扣除汇顶科技, 其余14家IC设计公司2019Q1合计实现营收31.86亿元, 同比下降4.7%; 归母净利润3.18亿元, 同比增长19.36%; 扣非后归母净利润1.23亿元, 同比下滑35.02%。

图39: 半导体设计领域各公司2019Q1营收同比增速



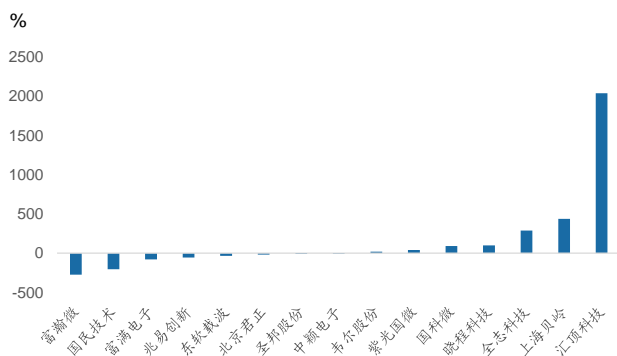
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图40: 半导体设计领域各公司2019Q1毛利率情况



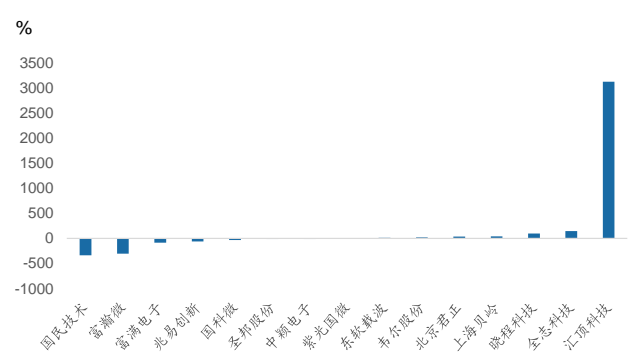
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图41: 半导体设计领域各公司2019Q1归母净利润同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

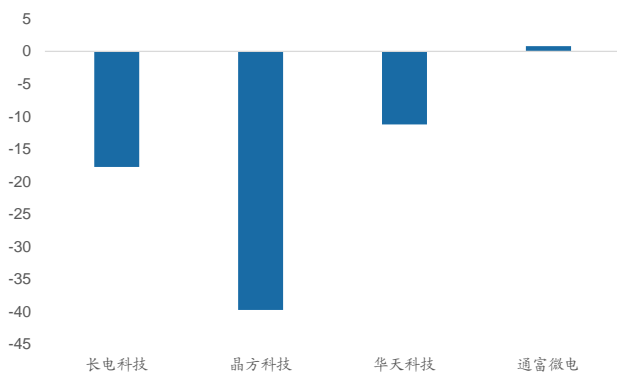
图42: 半导体设计领域各公司2019Q1扣非后归母净利润同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

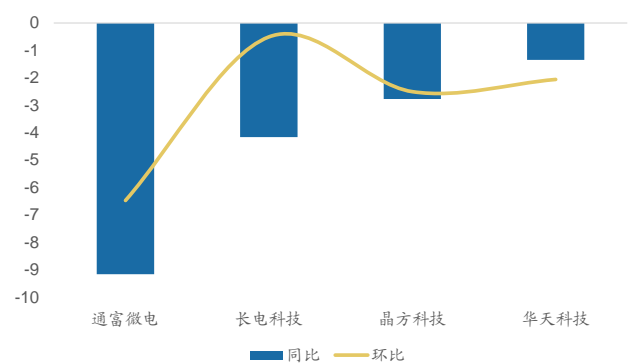
半导体封装: 半导体封装领域我们统计4家A股IC封装公司, 2019Q1实现营收79.65亿元, 同比下滑13.43%; 归母净利润-0.8亿元, 同比下滑159.67%; 扣非后归母净利润-2.66亿元, 同比下滑538.56%。从毛利率来看, 4家封装企业2019Q1单季度毛利率同比和环比均出现下降。

图43: 半导体封装领域各公司2019Q1营收同比增速 (%)



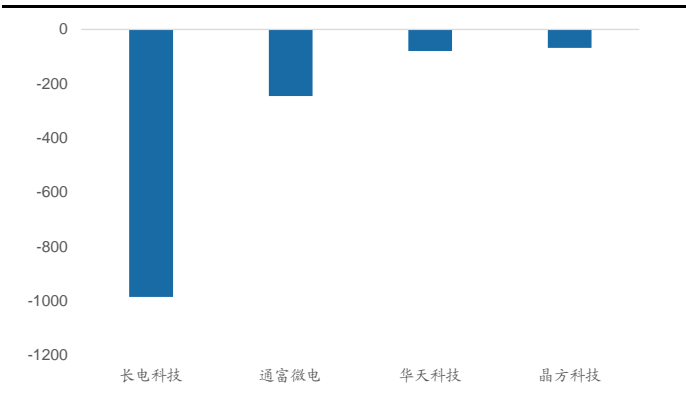
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图44: 半导体封装领域各公司2019Q1单季度毛利率同比及环比变化 (百分点)



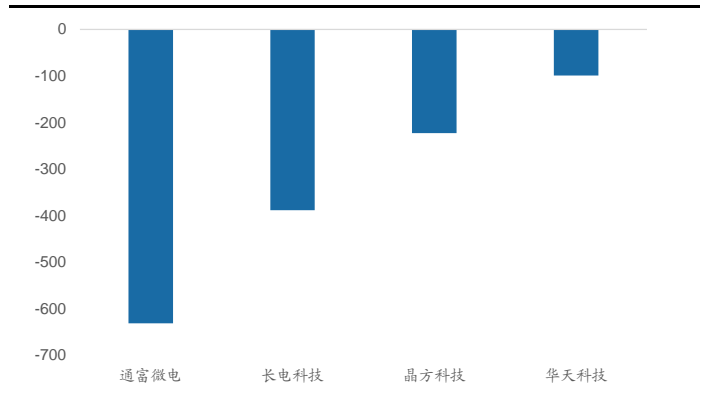
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图45: 半导体封装领域各公司2019Q1归母净利润同比增速 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

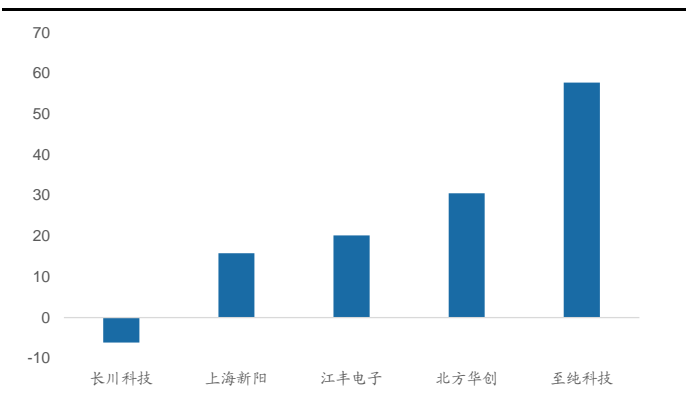
图46: 半导体封装领域各公司2019Q1扣非后归母净利润同比增速 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

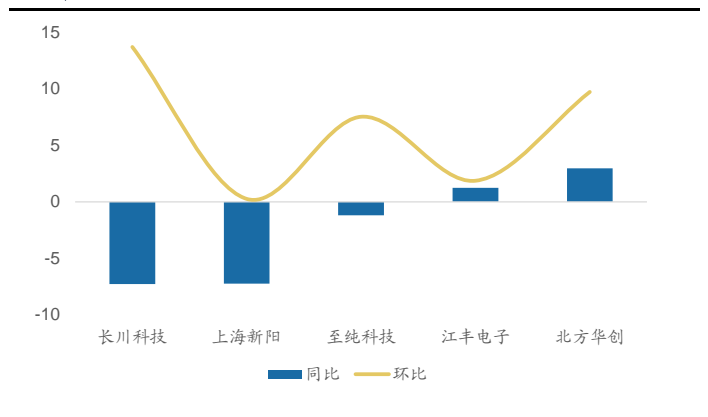
半导体设备和材料: 半导体设备领域我们统计包括北方华创、至纯科技、长川科技3家A股IC设备公司, 半导体材料领域我们统计包括江丰电子、上海新阳两家IC材料公司。营收方面看, 2019Q1除了从事半导体封装设备的长川科技营收下滑, 其余公司营收均实现同比增长。净利润方面看, 半导体制造设备领域至纯科技、北方华创均实现归母净利润同比增长, 其余3家公司同比下滑。

图47: 半导体设备和材料领域各公司2019Q1营收同比增速 (%)



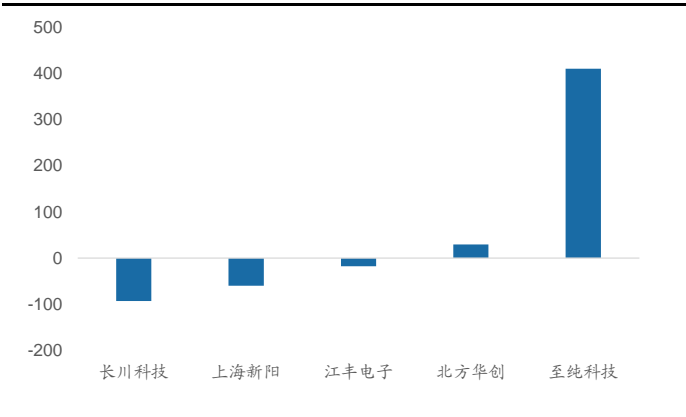
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图48: 半导体设备和材料领域各公司2019Q1单季度毛利率同比及环比变化 (百分点)



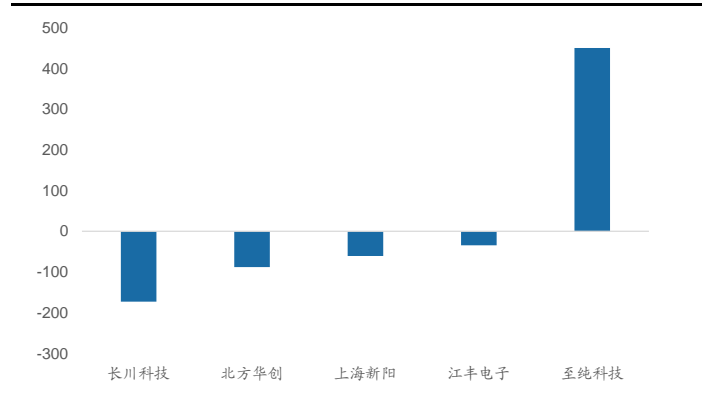
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图49: 半导体设备和材料领域各公司2019Q1归母净利润同比增速(%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图50: 半导体设备和材料领域各公司2019Q1扣非后归母净利润同比增速(%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

各细分板块重点公司情况更新

大族激光：一季度营收实现正增长，看好 2020 年再上新台阶

公司2018年年报实现营收110亿元，同比减少4.6%，实现归母净利润17.2亿元，同比增加3.2%，其中扣非归母净利润14.5亿元，同比减少11.4%，整体反映了公司所在行业的景气度情况。

公司2019Q1实现营收21.3亿元，同比增长26%，实现归母净利润1.6亿元，同比减少56%，实现扣非归母净利润1.4亿元，同比减少19.5%，反映了高利润率业务低景气度的延续，同时营收的快速增长表明了新能源、面板等新业务的结构占比提升。公司所在行业自2018年至今进入低景气度阶段，但公司整体上实现了经营业绩的稳定性，体现了公司优异的管理能力。

展望2020年，受益于景气度改善，公司消费电子业务、工业激光以及PCB设备等几项利润率水平较高的业务有望重返快速增长。同时，公司凭借平台化的优势，有望持续打开应用市场新空间，新能源动力电池、面板设备业务以及半导体设备有望在未来保持持续的成长动能。我们看好公司的长期成长，看好公司成长为立足于激光设备产业的高端智能装备平台型企业。

风险提示：消费电子业务增幅低于预期风险；宏观景气度复苏不及预期风险；PCB行业扩产进度不及预期风险。

歌尔股份：2019Q1 业绩快速增长，有望借助于 TWS 耳机重返加速成长

公司2019Q1实现营收57亿元，同比增长41%，归母净利润2.03亿元，同比增长11%，扣非归母净利润1.6亿，同比增长64%，重新展示出来快速增长势头。

消费电子领导品牌发布AirPods后，TWS耳机市场得以快速发展。公司在TWS耳机市场扮演着重要角色：一方面，在国际客户无线耳机供应链中公司从重要声学元件到整机制造均实现深度参与；另一方面，在国内客户中公司凭借在声学领域的多年深耕积累扮演着技术牵引型供应商的重要角色。我们预计未来高端机型智能手机的用户的TWS耳机配置率有望持续提高，TWS耳机市场则将会保持快速发展势头，公司有望分享行业成长红利。

TWS耳机单价高，目前渗透率仍较低，未来伴随普及率提升和公司自身的良率改善，公司业绩有望借此实现再次起飞。我们看好公司借助于TWS耳机优质赛道重返快速成长。

风险提示：TWS耳机渗透率不及预期风险；传统声学业务行业竞争加剧风险。

立讯精密：产业龙头地位稳固，延续快速增长势头

公司2019Q1实现营收90.2亿元，同比增长66.9%，实现归母净利润6.16亿元，同比增长85%，实现扣非归母净利润5.2亿元，同比增长108%。

2019Q1整体消费电子行业位于低景气度，但公司逆势实现了快速成长，显示了公司优质的管理水平和良性的产品线规划。同时公司对2019H1给出业绩指引，上半年整体预计同比增长70%~90%，以中值计算2019Q2归母净利润同比继续保持快速增长，增速达76.3%，实现了超预期成长。

公司未来2年主要增长动力仍以消费电子为主，立足大客户业务，不断改善供应链地位和响应能力。公司无线耳机的产能不断增加、声学产品、马达等产品在大客户产业链中仍将保持份额增长，同时18年切入的新品在19年开始实现全年供货，我们预计年内高速增长的势头有望得到延续，伴随AirPods等类终端系统级产品的快速成长，以及非手机业务的持续推进，公司凭借优质的经营管理水平有望保持持续的增长动能。

我们看好公司成长远景，看好公司未来进一步强化精密制造平台，成长为全球消费电子精密制造业龙头型企业。

风险提示：TWS耳机渗透率不及预期风险；新产品良率不及预期风险；领导品牌智能手机产品销量不及预期风险。

鹏鼎控股：全球产业龙头，未来将保持稳定成长

把握大客户需求，精准卡位，成就全球龙头。鹏鼎控股在技术上的持续进步与苹果产品的持续创新和快速迭代的需求相契合，因此与苹果共同成长，逐步走到行业前列。鹏鼎控股提前的技术和产能的卡位奠定了业绩大幅增长的基础，根据Prismark预估，2018年公司营收仍为全球PCB行业之首。

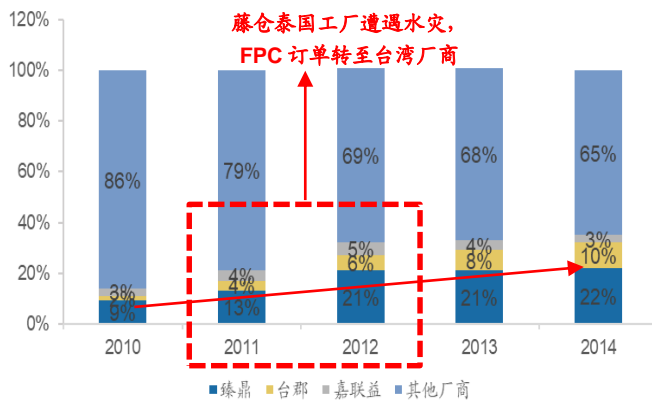
长远布局，不断打开成长新空间。凭借在IC载板和HDI多年的耕耘，鹏鼎控股在类载板上具有技术优势，因此能够在2017年下半年顺利切入国际大客户供应链。鹏鼎控股上市募集资金围绕FPC及SLP产能提升，从而巩固公司核心竞争力，不断打开成长空间。

各项投资建设项目稳步推进，为后续发展奠定基础。随着公司IPO首发募集资金的到位，公司两项募投项目的建设进度也按计划推进，其中淮安园区二期工程的厂房建设已完成，秦皇岛A8、A9厂房顺利封顶，预计将于今年开始部分投产；2017年公司竞得深圳宝安区某块用地的土地使用权用于建设总部大楼，于2018年6月正式开工建设，预计将于2022年建设完成并投入使用；2018年竞得宝安区工业用地的土地使用权用于深圳二厂建设，于2018年9月动工建设，预计将于2022年投产。

持续投入研发，2019年稳健成长。公司在年报中提出2019年主要预算指标，预计2019年研发方向包含5G低损耗高频传输技术、5G基地台、天线板技术等；计划资本支出额为33.73亿，用于总部大楼、深圳二厂等建设；计划实现营业收入258.55亿元至284.41亿元，同比增长0-10%；实现净利润27.71亿元至30.48亿元，同比增长

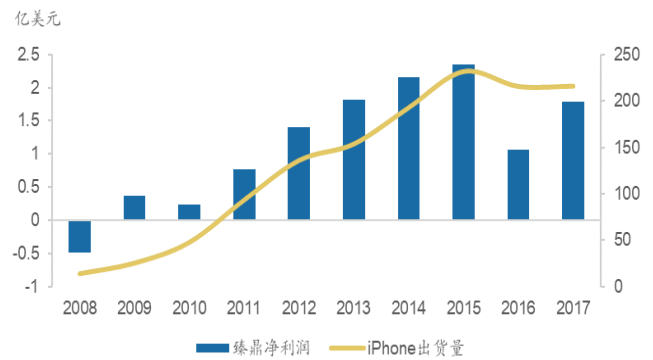
0%-10%。

图51：臻鼎占苹果FPC订单比重持续提升



数据来源：Prismark，广发证券发展研究中心

图52：臻鼎与iPhone共成长



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

风险提示：领导品牌智能手机产品销量不及预期风险；新产品升级幅度低于预期风险；行业竞争加剧风险。

东山精密：优质赛道，长期成长可期

收购+剥离，删繁就简，留存优质业务。 东山精密先后收购全球前5大FPC供应商MFLX、介质滤波器厂商艾福电子和PCB制造商Multek，通过外延方式布局软硬板与5G滤波器，并大力推进产能扩张，做大做强LED小间距封装；同时，公司在2018年依次剥离电视代工及LCM业务，目前已形成FPC+R-PCB+5G+LED小间距的主赛道，成长动能持续。

PCB：FPC与R-PCB两手抓，外延收购后以管理提升盈利。 FPC方面，MFLX在大客户中持续拓展iPhone新料号带来ASP提升，5G时代FPC天线&传输线数量+ASP+渗透率三重提升也为MFLX带来成长弹性；R-PCB方面，5G建设带来基站PCB/数量+面积双重提升，PCB产业东移趋势持续，Multek借助自身技术和客户优势，将充分受益于5G建设带来的PCB产值增量以及产业东移趋势，同时，随着东山精密对Multek的管理加强，有望复制MFLX盈利提升路径。

5G滤波器：陶瓷介质滤波器有望成为主流，公司前瞻布局迎来收获期。 5G时代陶瓷介质滤波器有望成为主流方案，国内企业与海外公司的差距快速缩小，价格也具有明显的优势，因此国产品牌的市场占有率有望大幅提升；东山精密旗下艾福电子从介质谐振器开始布局全产业链，进入介质滤波器领域，充分受益介质滤波器国产品牌在国内外的市占率提升红利。

LED小间距封装：行业快速成长，公司积极投入步入第一梯队。 LED小间距市场的快速发展和现有存量的不断替代产生了持续扩大的市场需求，同时行业龙头利亚德、洲明科技等厂商不断寻求国内优质厂家作为其主力供应商；作为国内LED小间距领域新贵，东山精密正在大力推进产能扩张以期满足不断扩张的市场需求，LED小间距业务发展值得期待。

风险提示：领导品牌智能手机产品销量不及预期风险；行业竞争加剧风险；5G推进进度低于预期风险。

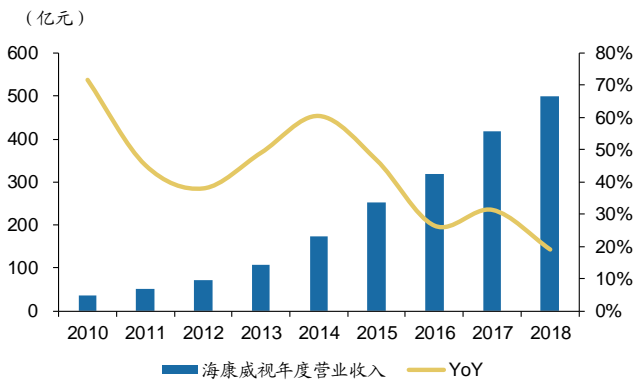
海康威视：一季报低于预期，全年预计将逐季度改善

公司2018年收入增速18.9%，归母净利增速20.6%；2019Q1收入增速6.2%，归母净利增速-15.4%，一季报低于市场预期。同时，公司对上半年净利润增速指引-10%~10%，对应Q2净利润增速-6%~30%，中值12%，显示公司对二季度增速修复有信心。

公司2018Q1至2019Q1的单季度收入增速分别为33%、22%、15%、13%和6%，增速呈现逐季下行，主要是受国内外多种宏观因素的负面影响所致。一季报低于预期主要原因为国内安防监控市场整体景气度较弱。

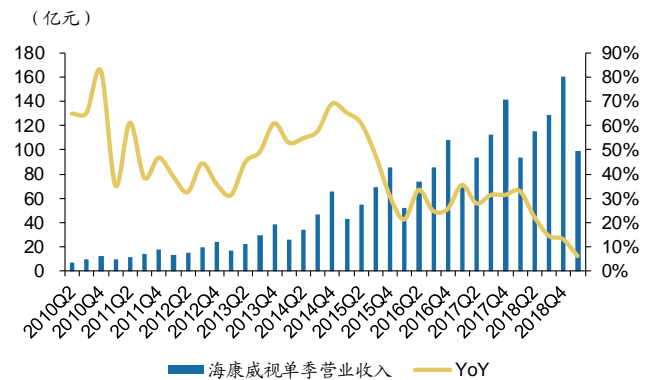
展望2019年，我们认为在地方政府“雪亮工程”建设邻近2020年考核期，前期政府调控措施已经落地，资金层面有所松动的背景下，2018年积压的政府端安防项目将加快落地；同时在宏观经济逐渐企稳，流动性改善的预期下，大型企业和中小企业的投资意愿有望复苏，国内安防监控行业的景气度预期将持续回暖。公司收入增速在3月份已感受到修复，我们预计2019年公司收入增速有望呈现前低后高逐季抬升的趋势。

图53：海康威视历年收入及增速



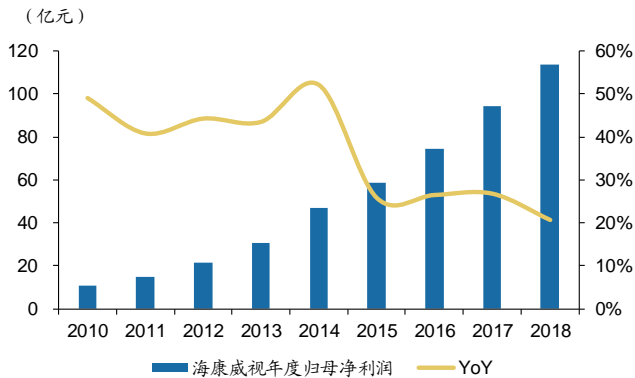
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图54：海康威视单季度收入及增速



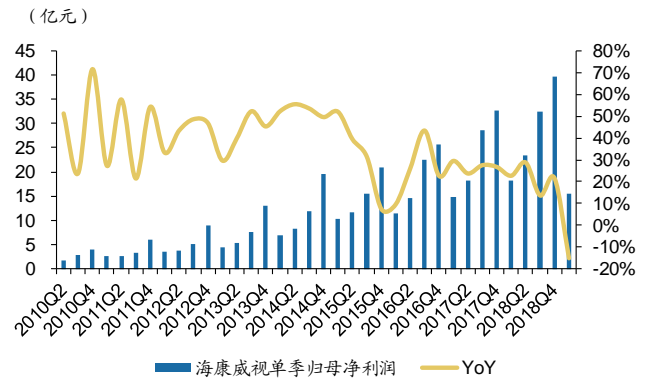
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图55: 海康威视历年归母净利润及增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图56: 海康威视单季归母净利润及增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

风险提示: 宏观环境复苏低于预期风险; 行业竞争加剧风险; 人工智能普及速度低于预期风险。

大华股份: 2019Q1 收入稳健增长, 股权激励影响利润增速

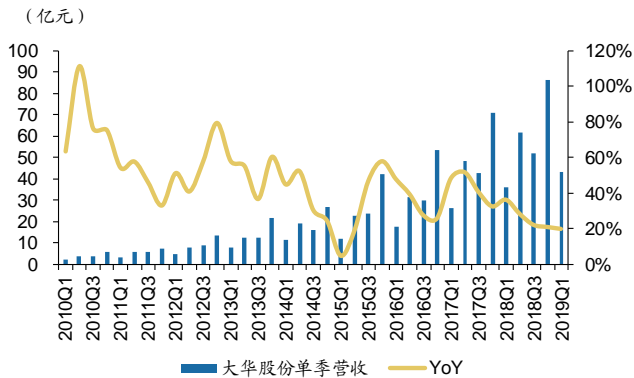
公司2019Q1收入同比增长20.2%; 归母净利润同比增长7.1%; 实现扣非净利润同比下滑1.6%。2019年上半年, 公司预计归母净利润同比增速区间为0~15%, 指引区间中值对应2019Q2归母净利润同比增长7.8%。

2019Q1公司管理/研发/销售三项费用合计同比增长超过30%, 大幅高于收入增速, 主要为股权激励费用的影响。在费用端的压力下, 公司2019Q1归母净利润增速为7.1%, 明显慢于收入增速。

2018Q1至2019Q1, 公司单季收入同比增速分别为36.6%、28.7%、22.5%、21.3%和20.2%, 呈现持续放缓但逐渐企稳, 结合对行业景气度的判断和公司去年同期业绩基数的情况, 我们认为2019年公司收入增速有望呈现前低后高逐季抬升的趋势, 全年看有望达成股权激励解锁条件即23%以上的收入增长。

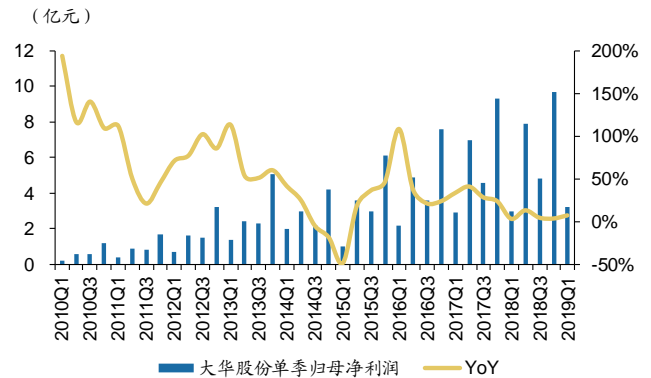
我们认为对于大华而言, 其自身的综合管理问题的改善为核心驱动要素, 相比友商存在较大的可提升空间。2018年下半年, 公司海外和国内业务管理团队调整较大, 显示公司CEO李珂所推动的内部变革进入全面落地期间。展望今年, 我们认为公司有望在费用控制、周转效率、毛利率和现金流等方面实现优化提升。

图 57: 大华股份单季收入及增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 58: 大华股份单季归母净利润及增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

风险提示: 宏观环境复苏低于预期风险; 行业竞争加剧风险。

景旺电子: 盈利能力长期处于行业前列, 长期稳步发展有望持续

从全球来看, PCB行业逐步转移大陆的趋势持续, 大陆地区PCB全球百强企业占比持续提升; 而国内环保政策逐步趋严, 则使得规模更大的PCB企业更具备优势, 利好龙头企业。

景旺电子盈利能力长期处于行业前列。公司在RPCB、FPC以及MPCB等领域均有布局, 成长更为稳健。未来公司产能稳步扩充: 首先, 江西二期产能同比增长明显, 且仍在稳步扩充; 其次, 原有老产线借助自动化改造等手段, 产能仍有小幅提升的空间; 最后, 并购的景旺柔性的管理改善持续进行, 产能利用率的提升也将扩充公司FPC的产能。我们看好公司长期稳步发展, 逐步成长为全球PCB龙头企业。

风险提示: 下游需求成长不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 新厂良率低于预期风险。

京东方: 长期内成长为具备全球领先实力和定价权的面板龙头企业

短期来看, 随着面板价格自2019年3月开始企稳上涨, 有助于面板企业的业绩表现, 预计公司19Q2环比Q1将明显成长, 走出业绩低谷。展望2019年全年, 面板整体行业仍有供需压力, 但行业内龙头企业将通过规模扩大带来的规模效应, 以及产品结构的调整, 有效抵抗行业风险; 同时, 海外部分企业有望在2019年下半年退出部分LCD的产能, 有助于行业供需情况改善。

从产能面积上来看, 京东方2018年成为全球规模最大的面板企业, 从小尺寸到大尺寸, 从手机、平板、NB、车载到TV, 产品系列布局完善, 抵抗行业下行风险能力增强, 未来在行业景气度上行周期的业绩弹性也大大增加。

长期来看，国内面板企业崛起之势不可阻挡，而京东方凭借技术、资金、管理优势将是大陆面板企业龙头。公司LCD面板业务规模优势凸显，同时在新兴OLED面板业务上布局领先，2018年底已有明显的订单增长，2019年一季度依托于国内客户订单亦增长明显。随着OLED良率提升、成本下降，未来将持续获得更多的客户与订单，带来明显的业绩弹性。

我们继续看好公司长期内成长为具备全球领先实力和定价权的面板龙头企业，建议持续关注。

风险提示：OLED产线良率爬坡低于预期风险；行业低景气度延续时间超预期风险。

三安光电：公司业绩触底，新业务有望注入新动能

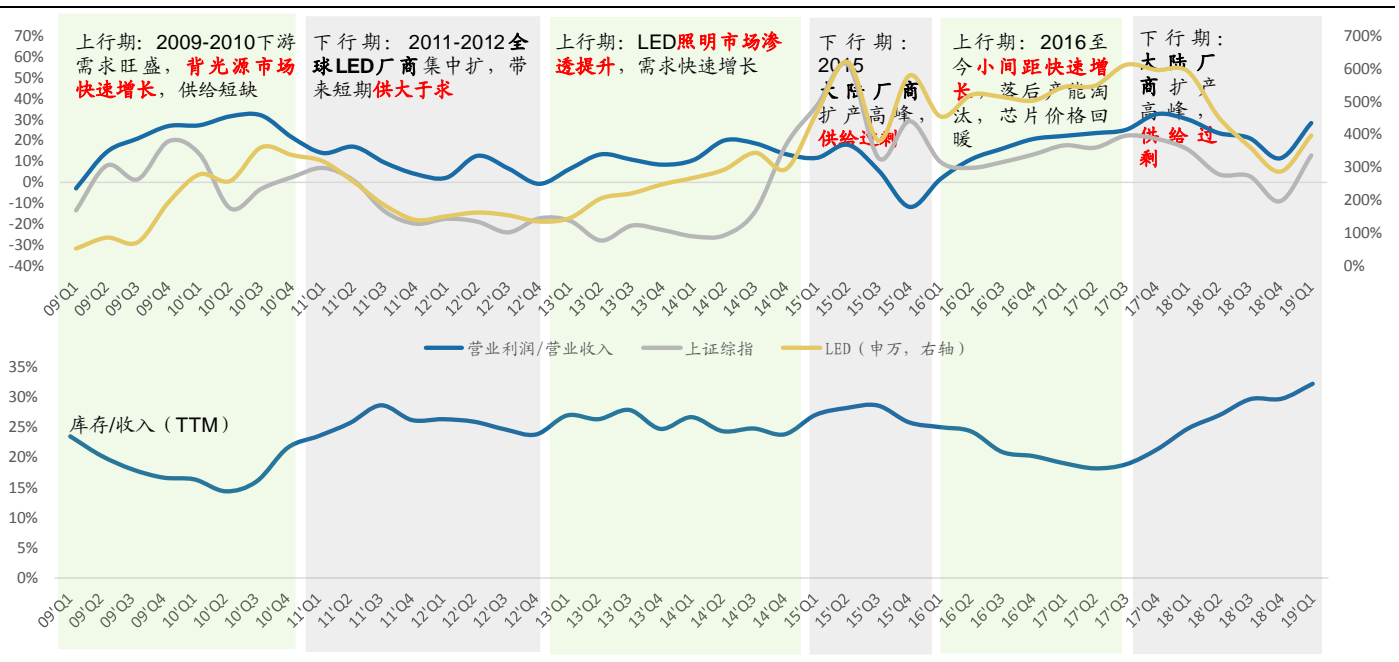
受LED芯片降价影响，公司业绩触底。2018年公司芯片、LED产品实现营业收入67.32亿元，同比下滑4.43%，毛利率为37.09%，同比下滑8.25pcts，主要系由于18年行业供需失衡，LED芯片降价；分季度来看，2018年Q1至今毛利率从51.13%下滑至36.94%，19年Q1和18年Q4基本持平，LED芯片价格开始企稳。

LED芯片：底部区域逐步确认，Mini LED有望提供新动能。LED芯片从4Q2017开始进入下行周期，部分小厂的芯片价格已低至现金成本线，国内LED芯片厂商毛利率普遍下滑，存货也处于较高水位。展望2019年，考虑到供给端新增产能有所放缓，以及小厂、日韩厂商老旧产能逐步出清；同时，需求端照明的边际改善及贸易事件缓和，以及Mini/Micro LED产品渗透率提升，我们认为19年LED芯片的供需关系有望逐步回复到相对平衡的状态。

化合物半导体业务进展顺利。三安集成主在职员工已突破800人，2018年实现销售收入约1.71亿元；砷化镓射频销售数量环比增长，出货客户累计至73家，达270种产品；氮化镓射频已给几家客户送样，产品已阶段性通过电应力可靠性测试，实现小批量供货；滤波器产品的研发和可靠性验证已取得了实质性进展，进入客户送样验证阶段，有望在今年第二季度形成产品销售。

三安光电：LED芯片龙头强者恒强，化合物半导体打开成长空间。公司作为国内LED芯片龙头，具有强大的技术壁垒，在专利、客户和产品方面远远领先于其他国内厂商，本轮LED芯片行业洗牌后，集中度有望持续提升，利好LED芯片龙头三安光电；同时，公司的砷化镓射频产品已与103家客户有业务接触，氮化镓射频已实现客户送样，电力电子产品已进入量产阶段，化合物半导体业务成长可期。

图59: LED芯片从2009至今已经历三轮周期



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

风险提示: 产品价格下滑超预期风险; 行业竞争加剧风险; 行业低景气度延续时间超预期风险。

洲明科技: 业绩持续提升, 有望接力产品升级持续成长

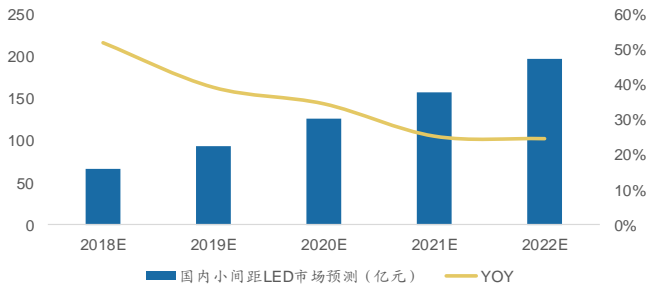
显示板块增长势头良好, 业绩持续提升。受益于智慧城市、平安城市的建设热潮, 公司显示业务板块增长势头良好, LED显示屏实现营业收入37.10亿元, 同比增长39.84%; LED专业照明和景观照明则分别实现营业收入3.02和4.93亿元, 同比增长42.19%和233.61%。国内LED显示屏营业收入为16.68亿元, 同比增长59.31%, 海外LED显示屏营业收入为20.42亿元, 同比增长27.15%; 国内小间距LED营业收入为11.51亿元, 同比增长54.50%; 海外小间距LED营业收入为11.19亿元, 同比增长43.46%; 小间距LED产品的营业收入占LED显示屏板块营业收入的比重为61.19%。

小间距LED向Mini LED升级, 公司技术储备完整。2018年公司成功实现了P0.9MiniLED产品的批量化生产, 在显示效果方面, 公司的MiniLED显示产品具有超高对比度10000:1、高峰值亮度1000nit、HDR显示等特点, 显示画面柔和且无颗粒感, 具有超强的震撼视觉效果。公司在MiniLED等新技术领域拥有深厚的技术基础与研发储备, 目前公司正结合最新的AM驱动技术, 自主开发巨量转移技术, 已在实验室完成了最小间距0.4mm产品的技术开发。

小间距LED显示屏市场高速增长, 公司有望充分受益。根据奥维云网数据显示, 2018年中国商用显示市场规模预计达766.4亿元, 同比增长率达39.1%, 其中小间距LED的渗透率仅为8.7%, 但增速高达76%。根据LEDinside的预测, 2018年P1.2~P1.6的小间距LED占全球小间距市场的比重约为39%, 已成为全球小间距LED显示的主

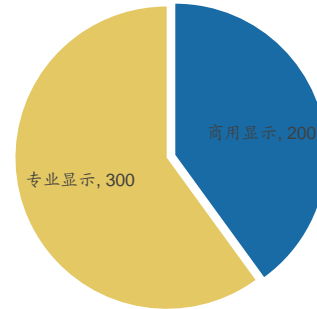
流产品，随着消费者对显示效果要求的逐渐提升及成本的进一步下降，未来几年P1.2~P1.6以及更小间距P1.1以下的产品将最具成长动能，预计2018~2022年的年均复合增长率分别达32%和62%。

图60: 国内小间距LED市场规模预测及增速



数据来源: AVC, 广发证券发展研究中心

图61: 未来10年国内小间距LED市场潜在空间预测(亿元)



数据来源: AVC, 广发证券发展研究中心

风险提示: 小间距与Mini Led普及速度低于预期风险; 行业竞争加剧风险。

风险提示

5G发展不及预期风险; 产业链各环节竞争加剧风险; 周期性板块低景气度延续时间超预期风险; 芯片产业国产化进程低于预期风险。

广发证券电子元器件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士、安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王昭光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券在过去12个月内与立讯精密(002475)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。