



2019年05月09日

增持(维持)

分析师：李仁波

执业编号：S0300518010001

电话：0755-83331495

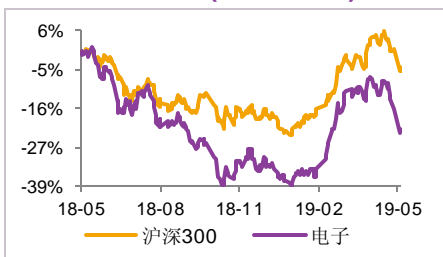
邮箱：lirenbo@lxsec.com

研究助理：彭星煜

电话：010-66235716

邮箱：pengxingyu@lxsec.com

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：聚源

相关研究

《【联讯电子公司研究】和舰芯片：工艺制程国内领先，持续扩产实力提升》

2019-03-25

《【联讯电子公司研究】中微公司：技术实力出众，打破国外垄断》

《【联讯电子公司研究】华兴源创：掌握核心技术，保持行业领先》

电子

【联讯电子一季报总结】：营收增速放缓，利润略有下滑，关注细分领域投资机会

投资要点

✧ **电子板块：营收保持增长，归母净利润有所下滑**

19Q1 电子板块营收同比增长 16%，环比稍有下滑。整体毛利率同比增长-1.4 个百分点，环比增长-1.31 个百分点。归母净利润同比增长-19%。

✧ **PCB：营收、净利润持续增长，维持高毛利率**

19Q1 PCB 板块整体营业收入同比增长 12%，增速略有下滑。整体毛利率 21.95%，同比增长 0.81 个百分点，近期呈现上升趋势。归母净利润同比增长 18%，增速环比有所下滑。

未来汽车电子、工业 4.0、消费电子、5G 等领域需求持续增长，HDI 和柔性线路板技术应用加深，产品技术附加值提高带动价格上涨，PCB 市场有望保持稳健增长。同时需要关注下游需求下滑、新产能持续开出的影响。

✧ **被动元件：营收下滑，毛利率已过高点**

19Q1 被动元件板块营业收入同比增长-2%，18Q4 营收增速下滑较多，19Q1 开始回稳。毛利率 18Q3 达到高点之后开始下滑，18Q4 环比下滑较多，19Q1 环比略有下滑。归母净利润同比增长 7.5%，18Q4、19Q1 增速下滑明显。

5G 仍在起步阶段暂时无法大量拉动需求。市场整体需求有所下滑，部分被动元件价格下跌，可寻找对应细分领域较景气的企业。

✧ **面板：价格触底反弹，等待重回景气周期**

19Q1 板块整体营业收入同比增长 15%，毛利率同比增长-2.09 个百分点，归母净利润同比增长-52%。

行业仍处于供过于求状态，面板价格持续下跌后有所反弹，下半年供需改善，有望提振价格。

✧ **安防：业绩增长稳健，Q3 增速稍有下降**

19Q1 整体营业收入同比增长 11%，近期增速有所下滑。19Q1 整体毛利率同比增长-0.62 个百分点，17Q3 达到近期高点，随后震荡之中略有下降，整体而言仍相对稳定。归母净利润同比增长-11%。安防板块主要受海康威视和大华股份影响，预计未来二者仍将保持领先。

✧ **LED：处于周期性低谷，显示企业表现较好**

19Q1 整体营业收入同比增长 10%。毛利率同比增长 0.25 个百分点，18Q4 下滑至近期低点，19Q1 有所回升。归母净利润同比增长-21%。随着成本的下降，小间距产品的应用将会从商用转向民用领域，Mini LED 开始



量产应用。预计下半年行业情况开始逐步转好，明年可能进一步回暖。LED 显示市场需求旺盛，相关公司有较好表现。

◇ 半导体：板块整体基本稳定，细分领域有亮点

19Q1 板块整体营业收入同比增长-1%。毛利率同比增长0.06 个百分点。归母净利润同比增长 22%。半导体板块部分设备、设计公司业绩较好。半导体产业得到政府大力支持。中兴事件和晋华事件凸显半导体自主可控的紧迫性。贸易摩擦对国产替代进程起到加速作用。国内建厂潮将使相关设备厂商受益。

◇ 消费电子：营收持续增长，毛利率呈现下滑趋势

19Q1 板块整体营业收入同比增长 19%，18Q4 环比增速有所下滑，19Q1 则环比持平。毛利率同比增长-2.01 个百分点，18Q4 毛利率环比下滑较多，19Q1 环比略有上升。归母净利润同比增长-9%。

消费电子下游需求仍较疲软，可关注景气度较高或者创新带来新需求的细分领域。以华为为代表的国内智能终端厂商出货量占比、上游供应商在客户中的份额和品类占比也在持续提升，这也是相关公司业绩提升的重要动力。AR/VR 可能是下一个杀手级应用，可持续关注行业和相关公司进展。

◇ 投资建议

PCB 建议关注行业领先企业：深南电路、沪电股份、东山精密、华正新材。

半导体建议关注：北方华创、汇顶科技、韦尔股份、兆易创新。

消费电子建议关注：立讯精密、水晶光电、欣旺达。

LED 行业建议关注：利亚德、洲明科技、国星光电、三安光电。

面板行业建议关注：三利谱。

被动元件建议关注：顺络电子。

◇ 风险提示

1、产能持续扩张，供过于求的风险； 2、贸易摩擦的风险； 3、智能终端出货量不达预期的风险。4、新应用推广不及预期的风险； 5、宏观经济波动的风险。



目 录

一、电子板块：营收保持增长，归母净利润有所下滑.....	5
二、PCB：营收、净利润持续增长，维持高毛利率.....	6
三、被动元件：营收下滑，毛利率已过高点.....	10
四、面板：价格触底反弹，等待重回景气周期.....	13
五、安防：毛利率维持稳定，净利润有所下滑.....	16
六、LED：处于周期性低谷，显示企业表现较好.....	19
七、半导体：板块整体基本稳定，细分领域有亮点.....	24
八、消费电子：营收持续增长，毛利率呈现下滑趋势.....	29
九、投资建议.....	34
十、风险提示.....	34

图表目录

图表 1： 16Q3~19Q1 电子板块营业收入和增长率.....	5
图表 2： 16Q3~19Q1 电子板块毛利率.....	5
图表 3： 16Q3~19Q1 电子板块归母净利润和增长率.....	5
图表 4： 16Q3~19Q1 电子板块净利率.....	5
图表 5： 19Q1 电子各板块经营数据.....	5
图表 6： 16Q4~19Q1 PCB 板块营业收入和增长率.....	6
图表 7： 16Q4~19Q1 PCB 板块毛利率.....	6
图表 8： 16Q4~19Q1 PCB 板块归母净利润和增长率.....	6
图表 9： 16Q4~19Q1 PCB 板块净利率.....	6
图表 10： 19Q1 PCB 公司营业收入、归母净利润等.....	7
图表 11： 2018 年 PCB 公司营业收入、归母净利润等.....	8
图表 12： 19Q1 PCB 公司存货、应收账款等.....	9
图表 13： 16Q4~19Q1 被动元件板块营业收入和增长率.....	10
图表 14： 16Q4~19Q1 被动元件板块毛利率.....	10
图表 15： 16Q4~19Q1 被动元件板块归母净利润和增长率.....	10
图表 16： 16Q4~19Q1 被动元件板块净利率.....	10
图表 17： 19Q1 被动元件公司营业收入、归母净利润等.....	11
图表 18： 2018 年被动元件公司营业收入、归母净利润等.....	12
图表 19： 19Q1 被动元件公司存货、应收账款等.....	12
图表 20： 16Q3~19Q1 面板板块营业收入和增长率.....	13
图表 21： 16Q3~19Q1 面板板块毛利率.....	13
图表 22： 16Q3~19Q1 面板板块归母净利润和增长率.....	13



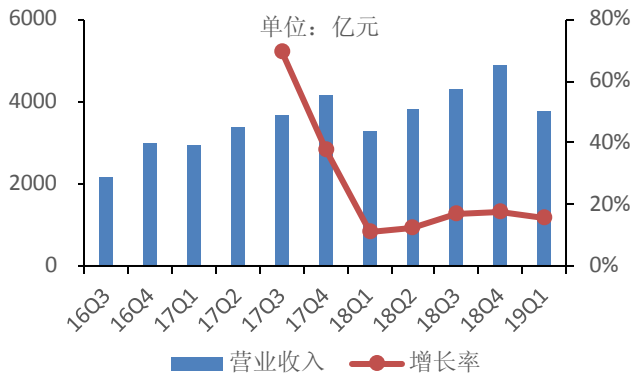
图表 23: 16Q3~19Q1 面板板块净利率.....	13
图表 24: 19Q1 面板板块公司营业收入、归母净利润等.....	14
图表 25: 2018 年面板板块公司营业收入、归母净利润等.....	15
图表 26: 19Q1 面板板块公司存货、应收账款等.....	16
图表 27: 16Q3~19Q1 安防板块营业收入和增长率.....	17
图表 28: 16Q3~19Q1 安防板块毛利率.....	17
图表 29: 16Q3~19Q1 安防板块归母净利润和增长率.....	17
图表 30: 16Q3~19Q1 安防板块净利率.....	17
图表 31: 19Q1 安防公司营业收入、归母净利润等.....	18
图表 32: 2018 年安防公司营业收入、归母净利润等.....	18
图表 33: 19Q1 安防公司存货、应收账款等.....	19
图表 34: 17Q1~19Q1 LED 板块营业收入和增长率.....	19
图表 35: 17Q1~19Q1 LED 板块毛利率.....	19
图表 36: 17Q1~19Q1 LED 板块归母净利润和增长率.....	20
图表 37: 17Q1~19Q1 LED 板块净利率.....	20
图表 38: 19Q1 LED 公司营业收入、归母净利润等.....	21
图表 39: 2018 年 LED 公司营业收入、归母净利润等.....	22
图表 40: 19Q1 LED 公司存货、应收账款等.....	23
图表 41: 16Q3~19Q1 半导体板块营业收入和增长率.....	24
图表 42: 16Q3~19Q1 半导体板块毛利率.....	24
图表 43: 16Q3~19Q1 半导体板块归母净利润和增长率.....	24
图表 44: 16Q3~18Q3 半导体板块净利率.....	24
图表 45: 19Q1 半导体公司营业收入、归母净利润等.....	25
图表 46: 2018 年半导体公司营业收入、归母净利润等.....	27
图表 47: 19Q1 半导体公司存货、应收账款等.....	28
图表 48: 15Q3~19Q1 消费电子板块营业收入和增长率.....	29
图表 49: 15Q3~19Q1 消费电子板块毛利率.....	29
图表 50: 15Q3~18Q3 消费电子板块归母净利润和增长率.....	29
图表 51: 15Q3~18Q3 消费电子板块净利率.....	29
图表 52: 19Q1 消费电子公司营业收入、归母净利润等.....	30
图表 53: 2018 年消费电子公司营业收入、归母净利润等.....	32
图表 54: 19Q1 消费电子公司存货、应收账款等.....	33



一、电子板块：营收保持增长，归母净利润有所下滑

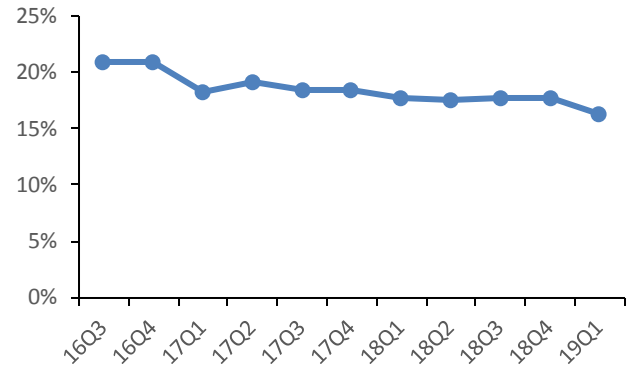
选取 SW 电子板块 218 家公司进行分析(剔除工业富联等公司以保证可比性)。19Q1 电子板块实现营业收入 3796 亿元，同比增长 16%，增速环比稍有下滑。板块整体毛利率 16.38%，同比增长-1.4 个百分点，环比增长-1.31 个百分点。

图表1： 16Q3~19Q1 电子板块营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

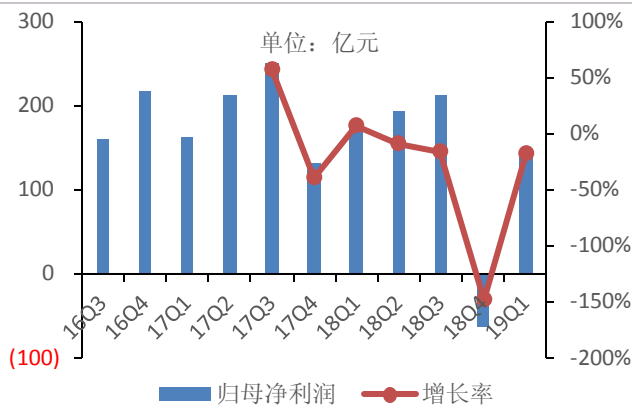
图表2： 16Q3~19Q1 电子板块毛利率



资料来源：Wind、联讯证券

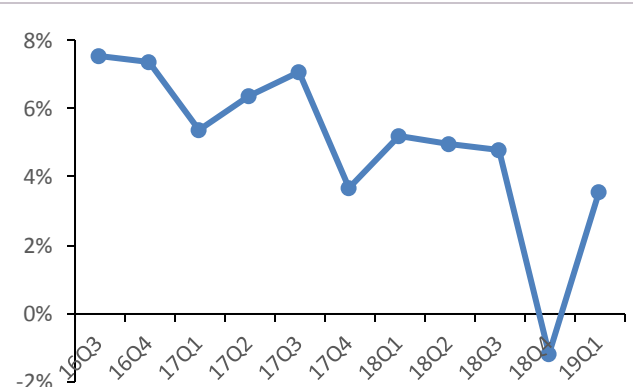
19Q1 电子板块实现归母净利润 141 亿元，同比增长-19%。板块净利率 3.57%，同比增长-1.63 个百分点，环比增长 4.77 个百分点。

图表3： 16Q3~19Q1 电子板块归母净利润和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表4： 16Q3~19Q1 电子板块净利率



资料来源：Wind、联讯证券

19Q1 除半导体和被动元件，各板块营收均有不同程度的增长，但增速大多环比下滑。消费电子、面板增速相对较快。仅半导体、PCB、被动元件归母净利润同比增长。LED、半导体、PCB、被动元件毛利率同比改善。整体而言，半导体、PCB 板块表现相对较好，面板、LED、消费电子、安防表现稍逊。

图表5： 19Q1 电子各板块经营数据

	19Q1 营业收入 (亿元)	19Q1 营收增速	19Q1 归母净利润 (亿元)	19Q1 归母净利润增速	19Q1 毛利率	同比增长 (pct)	19Q1 净利率	同比增长 (pct)
消费电子	795.08	19%	36.33	-9%	17.29%	-2.01	4.6%	-1.27
LED	260.97	10%	19.29	-21%	25.6%	0.25	7.54%	-2.99
面板	789.19	15%	16.35	-52%	16.29%	-2.09	1.78%	-2.92



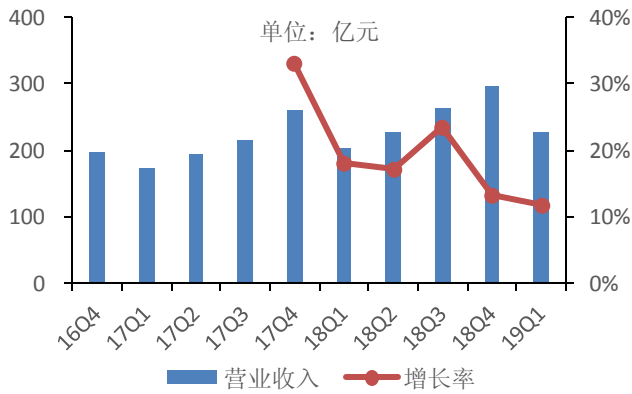
	19Q1 营业收入 (亿元)	19Q1 营收增速	19Q1 归母净利润 (亿元)	19Q1 归母净利润 增速	19Q1 毛利率	同比增长 (pct)	19Q1 净利率	同比增长 (pct)
半导体	199.26	-1%	9.97	22%	20.89%	0.06	4.93%	0.65
PCB	227.08	12%	14.68	18%	21.95%	0.81	6.59%	0.39
被动元件	49.96	-2%	6.63	7%	33.81%	5.05	13.4%	1.15
安防	151.01	11%	18.8	-11%	42.5%	-0.62	12.24%	-2.97

资料来源: Wind、联讯证券

二、PCB：营收、净利润持续增长，维持高毛利率

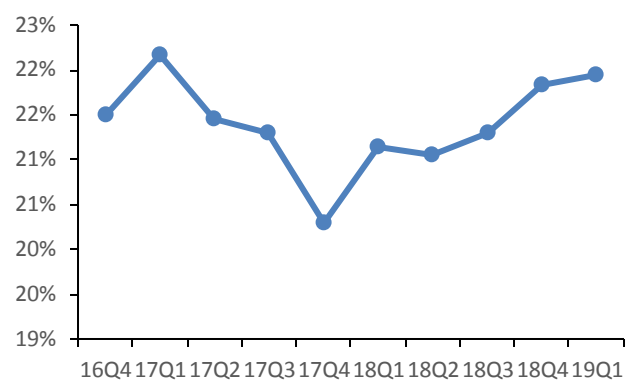
PCB 板块选取 23 家公司进行分析。19Q1 PCB 板块整体营业收入 227.08 亿元，同比增长 12%，增速略有下滑。整体毛利率 21.95%，同比增长 0.81 个百分点，近期呈现上升趋势。

图表6： 16Q4~19Q1 PCB 板块营业收入和增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表7： 16Q4~19Q1 PCB 板块毛利率

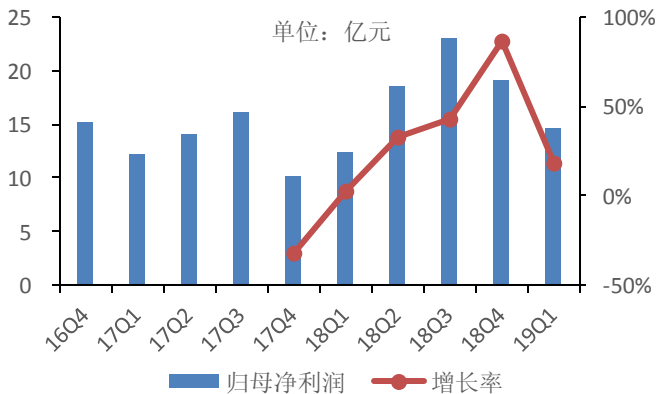


资料来源: Wind、联讯证券

19Q1 PCB 板块归母净利润达到 14.68 亿元，同比增长 18%，增速环比有所下滑。

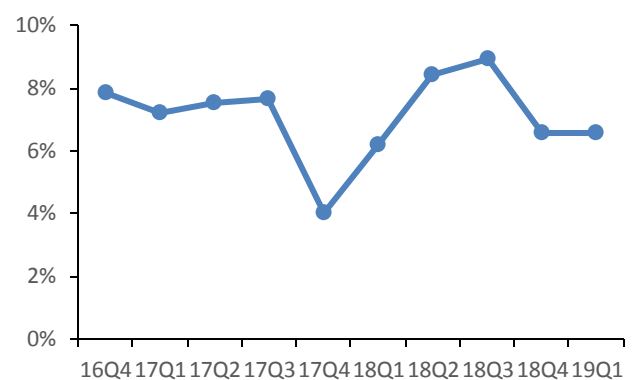
19Q1 净利率达到 6.59%，同比增长 0.38 个百分点，18Q4 净利率下滑较多，19Q1 环比基本持平。

图表8： 16Q4~19Q1 PCB 板块归母净利润和增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表9： 16Q4~19Q1 PCB 板块净利率



资料来源: Wind、联讯证券



19Q1 PCB 板块 18 家 (18/23) 公司营业收入实现同比增长。弘信电子 (78%)、中京电子 (51%)、深南电路 (46%) 营收增速分列前三位。

17 家 (17/23) 公司归母净利润实现同比增长。超声电子 (1479%)、弘信电子 (223%)、阳明电路 (159%) 归母净利润同比增速分列前三位。

15 家 (15/23) 公司毛利率实现同比改善。弘信电子 (12.12 pct)、沪电股份 (8.28 pct)、天津普林 (7.35 pct) 毛利率改善幅度分列前三位。

13 家 (13/23) 公司净利率实现同比改善。弘信电子 (8.68 pct)、沪电股份 (5.91 pct)、明阳电路 (5.73 pct) 净利率改善幅度分列前三位。

19Q1 PCB 板块超过 3/4 的公司营收增长, 接近 3/4 的公司归母净利润增长, 接近 2/3 的公司毛利率改善, 超过 1/2 的公司净利率改善。

深南电路、沪电股份、弘信电子、天津普林、阳明电路业绩较快增长。

图表10: 19Q1 PCB 公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收增速	归母净利润	归母净利润同比增速	毛利率	毛利率同比增长	净利率	净利率同比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
超声电子	5.11	3	0.31	1479	20.58	1.71	3.64	3.56
沪电股份	13.63	17	1.62	131	25.92	8.28	11.92	5.91
胜宏科技	7.76	-6	0.97	10	28.50	-0.53	12.48	1.84
依顿电子	7.07	-4	1.14	33	30.20	-0.89	16.15	4.48
深南电路	21.63	46	1.87	60	23.54	-1.29	8.63	0.68
景旺电子	13.16	34	1.84	18	29.90	-3.70	13.47	2.39
奥士康	5.10	8	0.48	6	25.46	1.58	9.39	-0.20
中京电子	4.56	51	0.14	-26	20.60	-1.26	3.61	2.72
天津普林	1.08	7	0.00	109	15.28	7.35	0.41	5.29
崇达技术	9.06	3	1.24	-3	31.13	-1.49	13.65	0.95
博敏电子	5.02	16	0.18	12	16.90	0.14	3.51	-0.13
东山精密	44.92	26	1.99	31	15.33	1.00	4.46	0.20
世运电路	5.04	8	0.35	42	25.02	3.87	6.96	1.66
方正科技	8.91	-19	-1.57	-106	14.64	-3.99	7.72	0.89
兴森科技	8.52	6	0.37	80	30.37	1.02	5.40	1.92
丹邦科技	0.72	0	0.02	-44	40.81	2.50	3.36	2.62
广东骏亚	2.74	10	0.17	11	18.55	0.95	6.28	0.03
杰赛科技	11.09	13	0.26	-23	17.87	0.15	2.63	0.86
弘信电子	5.85	78	0.23	223	12.75	12.12	3.63	10.13
生益科技	27.35	-3	2.49	0	24.34	3.83	9.74	0.52
超华科技	3.06	3	0.02	-87	17.26	1.05	0.58	4.57
明阳电路	2.76	9	0.27	159	28.60	3.62	9.90	5.73
金安国纪	6.90	-24	0.26	-71	14.77	-5.31	3.53	6.29

资料来源: Wind、联讯证券

2018 年东山精密 (198 亿元)、生益科技 (120 亿元)、深南电路 (76 亿元) 营收规模分列前三位。生益科技 (10 亿元)、东山精密 (8.11 亿元)、景旺电子 (8.03 亿元) 归母净利润分列前三位。4 家 (4/23) 公司毛利率 > 30%, 8 家 (8/23) 公司净利率 > 10%。

21 家 (21/23) 公司营业收入实现同比增长。中京电子 (64%)、弘信电子 (52%)、



胜宏科技（35%）营收增速分列前三位。

18家（18/23）公司归母净利润实现同比增长。中京电子（243%）、沪电股份（180%）、方正科技（107%）归母净利润同比增速分列前三位。

13家（13/23）公司毛利率同比改善，沪电股份（5.47 pct）、丹邦科技（4.79 pct）、中京电子（3.45 pct）毛利率改善幅度分列前三位。

13家（13/23）公司净利率同比改善，方正科技（17.13 pct）、沪电股份（5.98 pct）、中京电子（3.11 pct）净利率改善幅度分列前三位。

2018年PCB板块超过9/10的公司营业收入增长，超过3/4的公司归母净利润增长，超过1/2的公司毛利率、净利率改善。

2018年企业深南电路、东山精密、沪电股份、奥士康、中京电子、弘信电子等有较好的业绩表现。

图表11： 2018年PCB公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收增速	归母净利润	归母净利润 同比增速	毛利率	毛利率同 比增长	净利率	净利率同 比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
超声电子	49.41	14	2.70	41	20.0	-0.68	6.68	1.12
沪电股份	54.97	19	5.70	180	23.4	5.47	10.38	5.98
胜宏科技	33.04	35	3.80	35	27.6	1.59	11.52	-0.02
依顿电子	33.29	1	6.54	18	30.5	-2.82	19.65	2.82
深南电路	76.02	34	6.97	56	23.1	0.73	9.19	1.29
景旺电子	49.86	19	8.03	22	31.8	-0.73	15.95	0.21
奥士康	22.35	29	2.39	38	23.9	-0.07	10.69	0.72
中京电子	17.61	64	0.82	243	20.5	3.45	5.31	3.11
天津普林	3.92	-9	-0.59	-518	7.6	-4.31	-15.10	-8.39
崇达技术	36.56	18	5.61	26	32.9	0.33	15.33	1.03
博敏电子	19.49	11	1.25	91	18.8	1.24	6.40	2.69
东山精密	198.25	29	8.11	54	16.0	1.63	4.09	0.64
世运电路	21.67	11	2.26	25	22.7	0.67	10.42	1.19
方正科技	57.01	12	0.55	107	16.7	-0.40	0.99	17.13
兴森科技	34.73	6	2.15	30	29.6	0.26	6.94	1.10
丹邦科技	3.44	8	0.25	0	41.2	4.79	7.40	-0.60
广东骏亚	11.20	13	0.69	5	20.4	2.79	6.16	-0.48
杰赛科技	62.68	5	0.14	-93	15.2	-1.09	0.41	-3.14
弘信电子	22.49	52	1.18	63	11.6	-0.99	4.73	-0.77
生益科技	119.81	11	10.00	-7	22.2	0.71	8.89	-1.47
超华科技	13.93	-3	0.35	-26	16.9	1.55	2.47	-0.79
明阳电路	11.31	7	1.21	4	28.7	-2.52	10.72	-0.37
金安国纪	36.83	0	2.93	-45	18.3	-8.51	8.24	-6.38

资料来源：Wind、联讯证券

19Q1 PCB 板块 13 家（13/23）公司存货同比增长。丹邦科技（85%）、沪电股份（53%）、景旺电子（34%）存货同比增速分列前三位。

18 家（18/23）公司应收账款同比增长。中京电子（121%）、丹邦科技（74%）、弘信电子（64%）应收账款同比增速分列前三位。



11 家（11/23）公司经营活动产生的现金流量净额同比增长。生益科技（1057%）、阳明电路（423%）、超声电子（236%）同比增速分列前三位。

图表12: 19Q1 PCB 公司存货、应收账款等

	存货	存货同比增速	应收账款	应收账款同比增速	经营现金流量净额	经营现金流量净额同比增速	资产负债率
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%
超声电子	6.29	-12	12.65	2	2.68	236	28
沪电股份	12.46	53	13.44	14	1.77	61	41
胜宏科技	3.99	16	11.27	3	1.51	113	45
依顿电子	2.46	-10	10.22	11	1.85	-8	14
深南电路	13.06	9	16.24	53	0.61	-232	56
景旺电子	7.27	34	15.35	32	2.81	38	38
奥士康	2.39	2	6.07	10	1.94	210	29
中京电子	2.94	19	6.26	121	0.33	44	57
天津普林	0.55	-33	1.23	5	-0.02	-117	35
崇达技术	3.00	-3	6.97	2	2.72	96	41
博敏电子	2.83	-13	5.52	32	0.12	-1	40
东山精密	40.05	18	0.00	-100	5.74	-28	70
世运电路	2.24	23	4.99	9	0.83	-3	25
方正科技	18.64	7	13.77	-13	0.07	-105	71
兴森科技	3.35	-10	10.02	1	0.72	-667	43
丹邦科技	1.23	85	2.90	74	-0.11	-145	30
广东骏亚	2.14	7	2.43	21	0.40	-260	57
杰赛科技	10.82	-10	33.06	37	-6.89	11	70
弘信电子	2.08	25	8.03	64	-0.66	62	76
生益科技	17.70	-3	35.78	-2	4.79	1057	47
超华科技	6.00	16	4.77	-8	0.03	-89	45
明阳电路	1.23	-7	2.08	7	0.44	423	28
金安国纪	1.57	-31	6.03	-28	0.05	-97	36

资料来源: Wind、联讯证券

19Q1 PCB 板块营收和净利润增速均有所下滑，但是毛利率依旧稳定。未来汽车电子、工业 4.0、消费电子、5G 等领域需求持续增长，HDI 和柔性线路板技术应用加深，产品技术附加值提高带动价格上涨，PCB 市场有望保持稳健增长。同时需要关注下游需求下滑、新产能持续开出的影响。

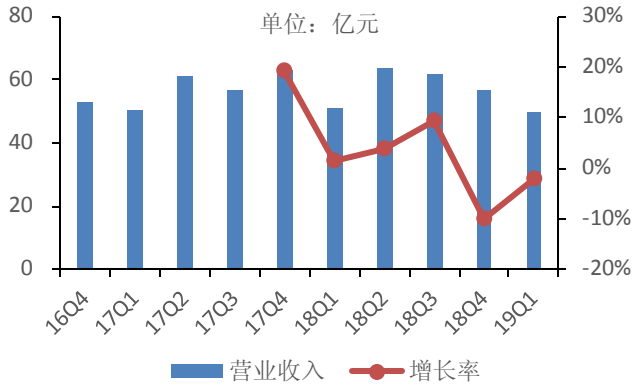
大陆企业利用完整的供应链、先进的生产设备和管理等方面的优势，使得产业不断向国内转移。大陆相关企业市场份额和地位不断提升。中国 PCB 行业进入整合期。规模以上企业迎来了产业整合的机会，纷纷通过扩产、收购、产品升级等方式发展壮大。下游应用对产品性能、技术、质量等方面提出了更高的要求，领先 PCB 企业在技术储备、生产设备、信息化管理、供应链统筹管理等方面的优势使其能提供更优质、更稳定的服务，市场份额将向领先企业集中。掌握先进工艺技术、优势客户资源，具有优秀的管理能力，产能扩张领先的企业有望在竞争中处于优势地位。建议关注：深南电路、沪电股份、东山精密、华正新材。



三、被动元件：营收下滑，毛利率已过高点

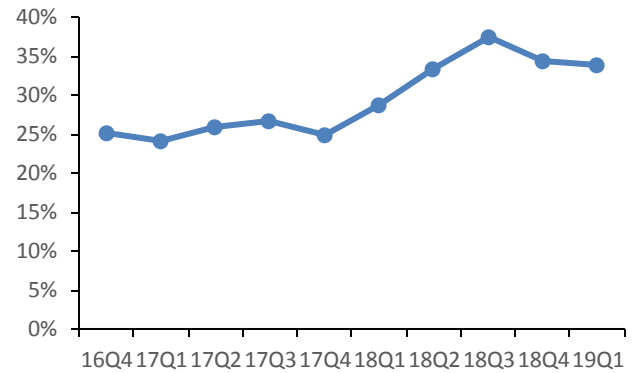
被动元件板块选取 11 家公司进行分析。19Q1 被动元件板块实现营业收入 49.96 亿元，同比增长-2%，18Q4 营收增速下滑较多，19Q1 开始回稳。整体毛利率 18Q3 达到高点之后开始下滑，18Q4 达到 34.39%，环比下滑较多，19Q1 为 33.81%，环比略有下滑。

图表13： 16Q4~19Q1 被动元件板块营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表14： 16Q4~19Q1 被动元件板块毛利率

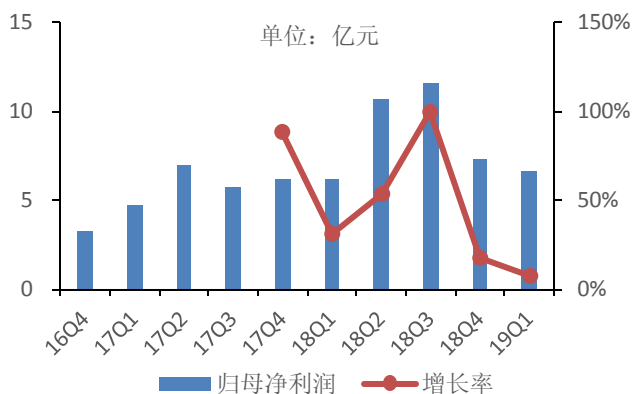


资料来源：Wind、联讯证券

19Q1 被动元件板块归母净利润 6.63 亿元，同比增长 7.5%。18Q4、19Q1 被动元件板块归母净利润增速下滑明显。

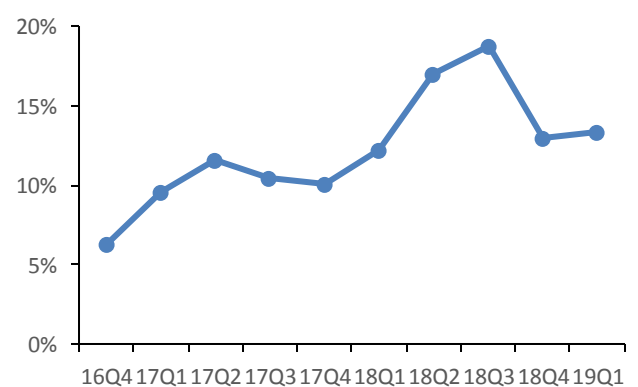
19Q1 被动元件板块净利率达到 13.4%，同比增长 1.15 个百分点，18Q4 净利率环比下滑明显，19Q1 环比略有提升。

图表15： 16Q4~19Q1 被动元件板块归母净利润和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表16： 16Q4~19Q1 被动元件板块净利率



资料来源：Wind、联讯证券

19Q1 被动元件板块 7 家 (7/11) 公司营业收入实现同比增长。宏达电子 (36%)、火炬电子 (24%)、艾华集团 (23%) 营业收入同比增速分列前三位。

7 家 (7/11) 公司归母净利润实现同比增长。风华高科 (35%)、火炬电子 (31%)、宏达电子 (30%) 归母净利润同比增速分列前三位。

5 家 (5/11) 公司毛利率实现同比改善。振华科技 (16.68 pct)、江海股份 (5.31 pct)、火炬电子 (2.32 pct) 毛利率改善幅度分列前三位。



6家(6/11)公司净利率实现同比改善。宏达电子(30.61 pct)、法拉电子(26.51 pct)、风华高科(18.58 pct)净利率改善幅度分列前三位。

19Q1 被动元件板块接近 2/3 的公司营收、归母净利润增长,接近 1/2 的公司毛利率改善,超过 1/2 的公司净利率改善。

19Q1 风华高科、火炬电子、振华科技等有较好的业绩表现。

图表17: 19Q1 被动元件公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收同比增速	归母净利润	归母净利润同比增速	毛利率	毛利率同比增长	净利率	净利率同比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
振华科技	11.59	-22	1.06	24	36.24	16.68	8.65	2.76
风华高科	8.52	1	1.57	35	31.31	0.94	18.58	4.38
法拉电子	3.81	-2	0.99	2	42.73	-1.08	26.51	1.34
江海股份	4.45	9	0.40	21	29.27	5.31	10.10	1.44
顺络电子	5.45	11	0.84	-18	34.78	1.47	15.67	-5.26
火炬电子	4.64	24	0.72	31	35.31	2.32	15.80	1.47
铜峰电子	2.06	0	-0.14	-599	12.19	-5.69	7.00	-8.56
艾华集团	5.24	23	0.59	15	26.79	-2.70	11.16	-0.93
惠伦晶体	0.43	-47	-0.13	-626	4.57	-5.55	-29.33	-32.30
宏达电子	1.87	36	0.55	30	68.02	1.03	30.61	0.45
洁美科技	1.90	-27	0.18	-40	32.37	-2.62	9.31	-2.01

资料来源: Wind、联讯证券

2018 年振华科技(53 亿元)、风华高科(46 亿元)营收规模领先。风华高科(10.2 亿元)、顺络电子(4.79 亿元)、法拉电子(4.52 亿元)归母净利润位于前列。7 家(7/11)毛利率>30%, 8 家(8/11)净利率>10%, 整体毛利率、净利率水平相对较高。

9 家(9/11)公司营业收入实现同比增长。风华高科(37%)、洁美科技(32%)、艾华集团(21%)营收增速分列前三位。

9 家(9/11)公司归母净利润实现同比增长。风华高科(312%)、火炬电子(41%)、顺络电子(40%)、洁美科技(40%)归母净利润同比增速分列前三位。

7 家(7/11)公司毛利率同比改善。风华高科(17.89 pct)、振华科技(10.2 pct)、火炬电子(9.37pct)毛利率改善幅度分列前三位。

7 家(7/11)公司净利率同比改善。风华高科(14.65 pct)、火炬电子(4.48 pct)、顺络电子(3.14 pct)净利率改善幅度分列前三位。

2018 年被动元件板块超过 4/5 的公司营业收入、归母净利润增长,接近 2/3 的公司毛利率、净利率改善。

2018 年风华高科、洁美科技、火炬电子、顺络电子等有较好的业绩表现。



图18: 2018 年被动元件公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收同比增速	归母净利润	归母净利润同比增速	毛利率	毛利率同比增长	净利率	净利率同比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
振华科技	53.38	-33	2.59	27	25.14	10.20	4.82	2.23
风华高科	45.80	37	10.17	312	41.67	17.89	22.46	4.65
法拉电子	17.21	1	4.52	7	43.24	0.95	26.73	0.98
江海股份	19.61	18	2.44	28	26.43	1.83	13.15	0.91
顺络电子	23.62	19	4.79	40	34.64	1.16	20.45	3.14
火炬电子	20.24	7	3.33	41	35.07	9.37	16.58	4.48
铜峰电子	8.85	9	0.10	-32	18.32	-1.16	1.18	-0.61
艾华集团	21.66	21	2.99	2	30.34	-3.55	13.82	-2.50
惠伦晶体	3.19	-12	-0.22	-195	25.32	4.02	-6.99	-13.42
宏达电子	6.36	21	2.23	12	66.05	-3.46	34.41	-3.59
洁美科技	13.11	32	2.75	40	37.05	-3.08	21.00	1.30

资料来源: Wind、联讯证券

8 家(8/11)公司存货同比增长。洁美科技(63%)、火炬电子(54%)、宏达电子(39%) 存货同比增速分列前三位。

7 家(7/11)公司应收账款同比增长。宏达电子(19%)、江海股份(17%)、顺络电子(12%) 应收账款同比增速分列前三位。

7 家(7/11)公司经营活动产生的现金流量净额同比增长。洁美科技(682%)、铜峰电子(394%)、火炬电子(250%)经营活动产生的现金流量净额同比增速分列前三位。

被动元件板块 10 家(10/11)公司资产负债率<40%，平均资产负债率 25%，相对较低。

图19: 19Q1 被动元件公司存货、应收账款等

	存货	存货同比增速	应收账款	应收账款同比增速	经营现金流量净额	经营现金流量净额同比增速	资产负债率
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%
振华科技	16.18	45	22.90	11	-1.92	19	52
风华高科	4.48	-21	6.72	-15	1.43	71	16
法拉电子	2.65	-2	4.74	-1	1.30	61	15
江海股份	4.17	24	5.99	17	0.18	-12	17
顺络电子	4.78	19	7.87	12	0.74	-62	21
火炬电子	6.03	54	8.30	10	0.84	250	23
铜峰电子	2.15	-13	2.86	2	0.30	394	30
艾华集团	3.96	6	5.48	5	0.20	-76	34
惠伦晶体	1.38	28	1.22	-19	0.02	-73	33
宏达电子	2.64	39	5.40	19	-0.06	71	7
洁美科技	2.84	63	2.56	-28	1.54	682	22

资料来源: Wind、联讯证券

历史上看，每次新的下游应用市场的爆发都带来了被动元件行业的增长。本轮消费电子、汽车电子、工控、网络通信等领域需求的提升带动被动元件市场增长，以 MLCC

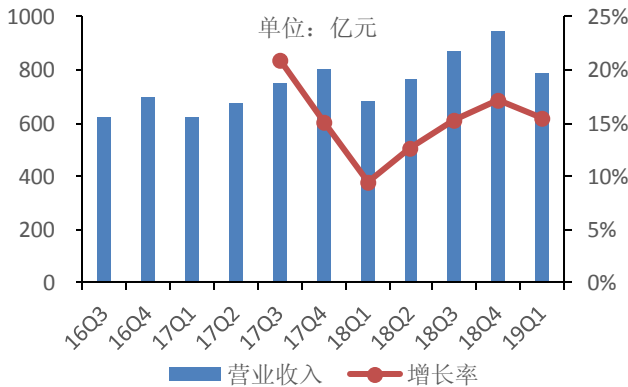


为代表的产品供不应求价格持续上涨，部分相关厂商毛利率和盈利大幅改善。5G 仍在起步阶段暂时无法大量拉动需求。市场整体需求有所下滑，部分被动元件价格下跌，可寻找对应细分领域较景气的企业。建议关注：顺络电子。

四、面板：价格触底反弹，等待重回景气周期

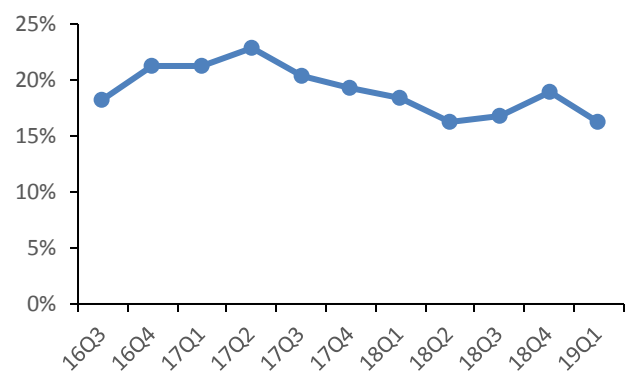
面板板块选取 18 家公司进行分析。19Q1 板块整体营业收入 789.19 亿元，同比增长 15%。整体毛利率 16.29%，同比增长-2.09 个百分点。

图表20： 16Q3~19Q1 面板板块营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

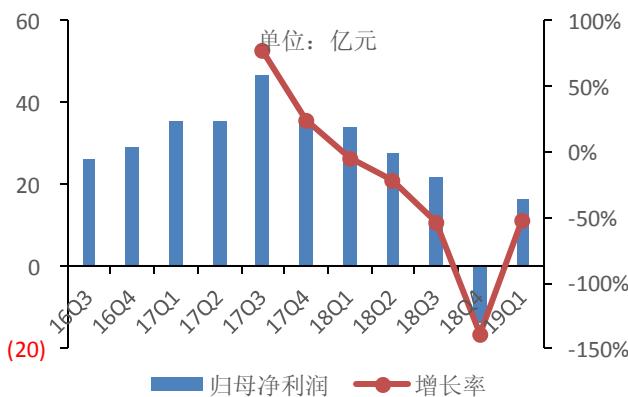
图表21： 16Q3~19Q1 面板板块毛利率



资料来源：Wind、联讯证券

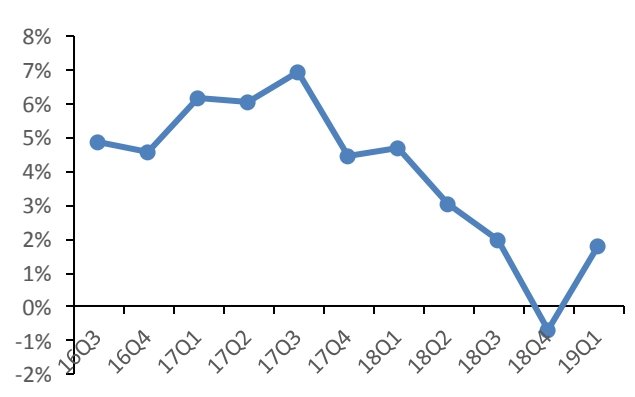
19Q1 面板板块归母净利润 16.35 亿元，同比增长-52%。从 17Q3 开始板块盈利逐渐下滑，18Q4 板块规模净利润为负主要是由于华映科技净利润大幅下滑拖累所致。19Q1 板块净利率 1.78%，与 18Q3 相比基本持平。从 17Q3 开始大致呈现不断下滑趋势。

图表22： 16Q3~19Q1 面板板块归母净利润和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表23： 16Q3~19Q1 面板板块净利率



资料来源：Wind、联讯证券

19Q1 面板板块 14 家 (14/18) 公司营业收入实现同比增长。维信诺 (1801%)、彩虹股份 (765%)、精测电子 (119%) 营业收入同比增速分列前三位。

12 家 (12/18) 公司归母净利润实现同比增长。莱宝高科 (138%)、联创电子 (82%)、精测电子 (66%) 归母净利润同比增速分列前三位。

5 家 (5/18) 公司毛利率实现同比改善。长信科技 (6.85 pct)、东旭光电 (4.22 pct)、视源股份 (4.0 pct) 毛利率改善幅度分列前三位。



7 家 (7/18) 公司净利率实现同比改善。维信诺 (1552 pct)、莱宝高科 (3.31 pct)、东旭光电 (2.55 pct) 净利率改善幅度分列前三位。

19Q1 面板板块超过 3/4 的公司营收增长, 2/3 的公司归母净利润增长, 超过 1/4 的公司毛利率改善, 接近 2/5 的公司净利率改善。

19Q1 精测电子、联创电子、视源股份等有较好的业绩表现。

图表24: 19Q1 面板板块公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收同比增速	归母净利润	归母净利润同比增速	毛利率	毛利率同比增长	净利率	净利率同比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
精测电子	4.51	119	0.81	66	43.69	-11.48	17.02	-8.77
维信诺	2.07	1801	-3.88	-102	24.08	-46.68	-215.32	1552.34
TCL集团	296.01	15	7.79	7	17.45	-2.01	3.40	0.32
智云股份	0.28	-85	-0.40	-222	22.97	-16.65	-144.71	-162.65
联得装备	1.82	55	0.16	38	29.43	-2.54	8.86	-1.12
东旭光电	38.16	-18	4.31	1	24.89	4.22	11.81	2.55
视源股份	33.61	26	1.88	47	22.25	4.00	5.70	0.95
长信科技	16.57	-4	1.70	20	20.98	6.85	10.48	2.21
联创电子	10.45	15	0.41	82	14.18	3.05	3.28	0.78
深天马A	69.27	5	2.89	-35	13.89	-1.85	4.18	-1.72
激智科技	2.10	19	0.11	-26	27.31	-0.96	5.79	-2.79
同兴达	9.93	62	0.05	-85	9.34	-0.41	0.53	-5.38
三利谱	2.41	50	-0.14	-206	5.31	-17.13	-6.03	-14.30
莱宝高科	9.01	10	0.08	138	12.30	-0.30	0.91	3.31
京东方A	264.54	23	10.52	-48	17.66	-3.11	3.18	-5.80
彩虹股份	11.97	765	-3.33	-1122	15.73	-30.63	-27.91	-4.80
华东科技	12.56	20	-2.90	-21	28.28	1.45	-39.34	-1.08
华映科技	3.92	-66	-3.72	-161	19.60	-26.43	-95.37	-82.75

资料来源: Wind、联讯证券

2018 年 TCL 集团 (1134 亿元)、京东方 A (971 亿元) 营收规模遥遥领先, 深天马 A (289 亿元)、东旭光电 (282 亿元)、视源股份 (170 亿元) 处于第二梯队。京东方 A (34.35 亿元)、TCL 集团 (34.68 亿元)、东旭光电 (21.64 亿元)、深天马 A (9.26 亿元)、视源股份 (10.04 亿元) 归母净利润位于前列。除开上游设备企业 (精测电子、智云股份、联得装备), 其余毛利率相对较低。3 家 (3/18) 公司毛利率 > 30%。

14 家 (14/18) 公司营业收入实现同比增长。维信诺 (5504%)、彩虹股份 (326%)、东旭光电 (63%) 营收增速位居前三位。

15 家 (15/18) 公司归母净利润实现同比增长。维信诺 (126%)、精测电子 (73%)、联得装备 (51%) 归母净利润同比增速位居前三位。

4 家 (4/18) 公司毛利率同比改善。长信科技 (5.08 pct)、精测电子 (4.56 pct) 毛利率改善幅度位居前两位。

5 家 (5/18) 公司净利率同比改善。精测电子 (2.94 pct)、长信科技 (2.51 pct)、莱宝高科 (1.43 pct) 改善幅度位居前三位。

2018 年面板板块超过 3/4 的公司营业收入、归母净利润增长, 接近 1/4 的公司毛利



率改善，超过 1/4 的公司净利率改善。

2018 年精测电子、联得装备、视源股份等有较好的业绩表现。

图 25: 2018 年面板板块公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收同比增速	归母净利润	归母净利润同比增速	毛利率	毛利率同比增长	净利率	净利率同比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
精测电子	13.90	55	2.89	73	51.21	4.56	21.81	2.94
维信诺	17.78	5504	0.35	126	-2.40	-20.65	1.72	-46.60
TCL集团	1133.60	2	34.68	30	18.31	-2.23	3.59	0.41
智云股份	9.76	7	1.23	-28	38.02	-8.31	12.37	-6.10
联得装备	6.64	42	0.85	51	34.24	3.61	12.85	0.73
东旭光电	282.12	63	21.64	25	17.75	-3.09	8.04	-3.14
视源股份	169.84	56	10.04	45	20.07	0.08	6.25	-0.10
长信科技	96.15	-12	7.12	31	15.07	5.08	7.55	2.51
联创电子	48.02	-5	2.46	-13	13.11	-0.08	5.03	-0.83
深天马A	289.12	21	9.26	-15	15.19	-5.66	3.40	-2.36
激智科技	9.08	23	0.43	-29	25.09	-2.54	4.58	-3.76
同兴达	40.95	12	0.98	-34	8.38	-2.14	2.40	-1.68
三利谱	8.83	8	0.28	-66	18.06	-8.28	3.09	-6.95
莱宝高科	44.16	11	2.25	60	12.67	-1.81	5.15	1.43
京东方A	971.09	4	34.35	-55	20.39	-4.68	2.97	-5.41
彩虹股份	19.29	326	0.61	2	-3.11	-15.37	2.50	-3.16
华东科技	57.03	-5	-9.87	-8578	-15.08	-11.41	-28.58	-29.63
华映科技	45.18	-8	-49.66	-2523	8.60	-3.27	-110.37	-114.42

资料来源: Wind、联讯证券

15 家 (15/18) 公司存货同比增长。维信诺 (142%)、彩虹股份 (139%)、同兴达 (72%) 存货同比增速分列前三位。

16 家 (16/18) 公司应收账款同比增长。彩虹股份 (640%)、视源股份 (111%)、同兴达 (97%) 应收账款同比增速分列前三位。

9 家 (9/18) 公司经营活动产生的现金流量净额同比增长。联创电子 (436%)、华东科技 335%)、联得装备 (218%) 经营活动产生的现金流量净额同比增速分列前三位。

面板板块 11 家公司 (11/18) >50%，平均资产负债率 53%。



图表26: 19Q1 面板板块公司存货、应收账款等

	存货	存货同比增速	应收账款	应收账款同比增速	经营现金流量净额	经营现金流量净额同比增速	资产负债率
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%
精测电子	4.01	56	7.29	44	-3.07	-87	47
维信诺	7.48	142	1.96	49	-4.99	-337	48
TCL集团	164.27	37	148.90	18	22.44	-26	68
智云股份	4.98	17	5.10	0	0.34	-73	26
联得装备	3.07	15	2.23	28	0.61	218	46
东旭光电	45.05	1	117.60	21	6.39	157	53
视源股份	13.78	2	1.33	111	-1.03	18	50
长信科技	4.19	-33	13.17	24	3.33	27	49
联创电子	13.23	54	15.27	40	0.51	436	69
深天马A	29.27	12	59.79	-9	6.28	22	57
激智科技	2.44	22	4.21	13	-0.72	-523	66
同兴达	13.73	72	12.06	97	-0.73	45	74
三利谱	4.56	56	4.02	67	0.00	-102	58
莱宝高科	5.47	33	8.67	19	3.80	20	20
京东方A	128.02	20	180.42	28	61.64	-14	60
彩虹股份	7.93	139	14.01	640	-2.60	-54	50
华东科技	21.37	-11	8.24	40	4.43	335	47
华映科技	5.81	-18	1.85	-90	-2.24	-217	60

资料来源: Wind、联讯证券

近年来中国大陆面板厂商产能不断扩张,与国外领先厂商的技术差距也逐渐缩小,TV 面板出货量跃居全球首位,在小尺寸领域也处于领先地位,在 OLED 领域正全力追赶韩国厂商,已经成为全球面板行业举足轻重的力量。借助 2016 年面板供不应求、价格上涨的契机,2017 年大陆面板厂商盈利情况显著提升。随着新增产能逐渐开出,市场出现供过于求的状况,面板价格持续下滑,面板制造厂商盈利能力受损。目前面板价格见底,已经开始反弹,有助于改善面板厂商盈利情况,面板行业最低点已过,未来趋势向好。

未来部分厂商可能由于盈利性方面的考量退出 LCD 面板制造或转产 OLED 面板。部分低世代线经过长时间运营之后可能由于老旧、经济性等方面的原因被关闭。此外超高世代线陆续开出有望降低超大尺寸面板价格,带动面板需求大尺寸化,进一步消化产能。未来供需关系改善有利于面板行业回暖。在 OLED 领域日本、台湾厂商没有大举跟进,大陆面板厂商 OLED 产品良率、出货量持续提升,未来将是韩国厂商的主要竞争对手。

大陆面板制造环节的规模和市场地位不断提升,为国内上游原材料、设备厂商提供了进入供应链的机会。部分原材料、设备厂商的产品通过验证,国产替代有望加速推进。建议关注:三利谱。

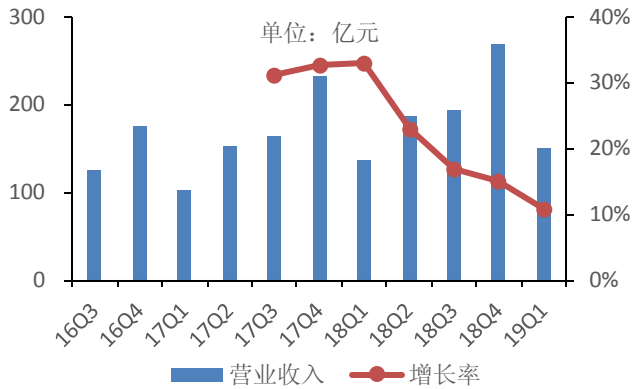
五、安防:毛利率维持稳定,净利润有所下滑

安防板块选取 8 家公司进行分析。19Q1 整体营业收入 151.01 亿元,同比增长 11%,近期增速有所下滑。19Q1 整体毛利率达到 42.05%,同比增长-0.62 个百分点,整体毛利率 17Q3 达到近期高点,随后震荡之中略有下降,整体而言仍相对稳定,在 42%左右



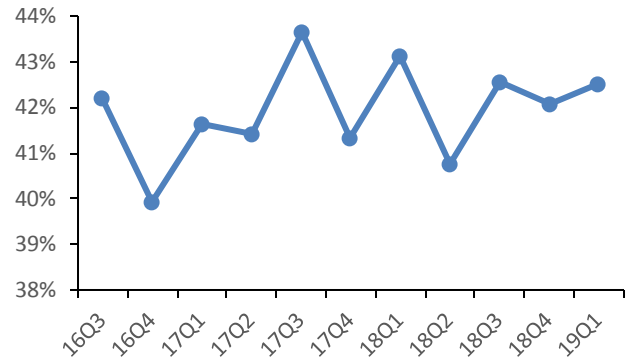
波动。

图表27: 16Q3~19Q1 安防板块营业收入和增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表28: 16Q3~19Q1 安防板块毛利率

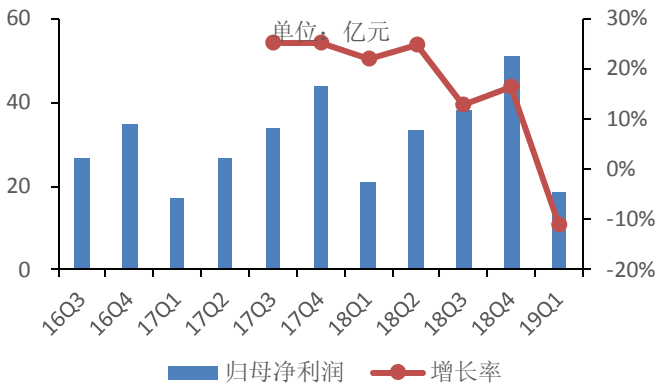


资料来源: Wind、联讯证券

19Q1 安防板块实现归母净利润 18.8 亿元, 同比增长-11%。19Q1 净利率 12.24%, 同比增长-2.97 个百分点, 净利率明显下滑。

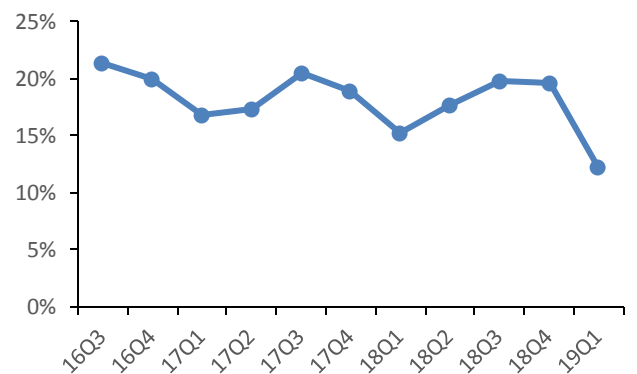
安防板块已经形成海康威视、大华股份双寡头格局, 主要受两家公司经营情况影响。

图表29: 16Q3~19Q1 安防板块归母净利润和增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表30: 16Q3~19Q1 安防板块净利率



资料来源: Wind、联讯证券

19Q1 安防板块 8 家 (8/8) 公司营业收入实现同比增长。安居宝 (39%)、汉邦高科 (35%)、大立科技 (32%) 营业收入同比增速位居前三位。

6 家 (6/8) 公司归母净利润实现同比增长。大立科技 (470%)、高德红外 (262%)、安居宝 (242%) 归母净利润同比增速位居前三位。

4 家 (4/8) 公司毛利率实现同比改善。高德红外 (10.15 pct)、大立科技 (6.14 pct)、安居宝 (1.97 pct) 毛利率改善幅度位居前三位。

5 家 (5/8) 公司净利率实现同比改善。大立科技 (12.74 pct)、安居宝 (9.36 pct) 净利率改善幅度位居前两位。



图表31: 19Q1 安防公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收同比增速	归母净利润	归母净利润同比增速	毛利率	毛利率同比增长	净利率	净利率同比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
海康威视	99.42	6	15.36	-15	44.82	-0.24	15.27	-3.76
大华股份	43.48	20	3.16	7	37.45	-1.53	7.02	-1.17
汉邦高科	0.56	35	-0.19	-38	13.73	-8.70	-33.67	-0.76
大立科技	0.70	32	0.12	470	57.62	6.14	16.61	12.74
浩云科技	1.47	15	0.10	63	40.87	1.92	5.08	1.88
安居宝	1.29	39	0.06	242	38.04	1.97	4.52	9.36
联合光电	2.32	17	0.12	77	22.15	-0.27	5.35	1.82
高德红外	1.77	19	0.06	262	70.78	10.15	3.37	2.26

资料来源: Wind、联讯证券

2018 年海康威视 (498、114 亿元)、大华股份 (237、25 亿元) 营收规模、归母净利润规模均遥遥领先。安防板块公司毛利率普遍较高, 7 家 (7/8) 毛利率 > 35%。

7 家 (7/8) 公司营业收入实现同比增长。大立科技 (40%)、浩云科技 (34%)、大华股份 (26%) 营收增速位居前三位。

6 家 (6/8) 公司归母净利润实现同比增长。高德红外 (126%)、安居宝 (105%)、大立科技 (82%) 归母净利润同比增速位居前三位。

4 家 (4/8) 公司毛利率同比改善。汉邦高科 (13.13 pct) 改善较大。

4 家 (4/8) 公司净利率同比改善。高德红外 (6.44 pct)、大立科技 (3.19 pct)、安居宝 (1.5 pct) 改善较大。

图表32: 2018 年安防公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收同比增速	归母净利润	归母净利润同比增速	毛利率	毛利率同比增长	净利率	净利率同比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
海康威视	498.37	19	113.53	21	44.85	0.85	22.84	0.46
大华股份	236.66	26	25.29	6	37.16	-1.07	10.96	-1.65
汉邦高科	5.26	-24	0.11	-77	39.97	13.13	2.09	-4.80
大立科技	4.24	40	0.55	82	50.18	-3.30	13.15	3.19
浩云科技	7.65	34	1.40	26	46.46	-2.61	20.66	-0.28
安居宝	9.19	9	0.27	105	35.06	0.50	3.15	1.50
联合光电	11.69	25	0.72	-12	22.34	0.71	6.19	-2.59
高德红外	10.84	7	1.32	126	42.13	-7.74	12.19	6.44

资料来源: Wind、联讯证券

7 家 (7/8) 公司存货同比增长, 汉邦高科 (45%)、联合光电 (12%)、海康威视 (10%) 存货增速位居前三位。

7 家 (7/8) 公司应收账款同比增长, 大华股份 (34%)、浩云科技 (32%)、安居宝 (26%) 应收账款同比增速位居前三位。

3 家 (3/8) 公司经营活动产生的现金流量净额同比增长。高德红外 (327%)、安居宝 (234%)、海康威视 (21%) 改善幅度较大。



所有公司资产负债率均<50%，平均资产负债率 29%。

图表33: 19Q1 安防公司存货、应收账款等

	存货	存货同比增速	应收账款	应收账款同比增速	经营现金流量净额	经营现金流量净额同比增速	资产负债率
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%
海康威视	58.63	10	167.65	5	-30.38	21	35
大华股份	29.97	-18	99.01	34	-17.28	-34	47
汉邦高科	1.70	45	6.90	2	-0.88	-26	35
大立科技	4.18	9	4.00	5	-0.33	-974	25
浩云科技	1.47	3	3.89	32	-1.18	-97	17
安居宝	2.30	5	3.22	26	0.35	234	24
联合光电	2.75	12	1.58	22	-0.45	265	33
高德红外	8.53	2	5.11	-40	2.12	327	18

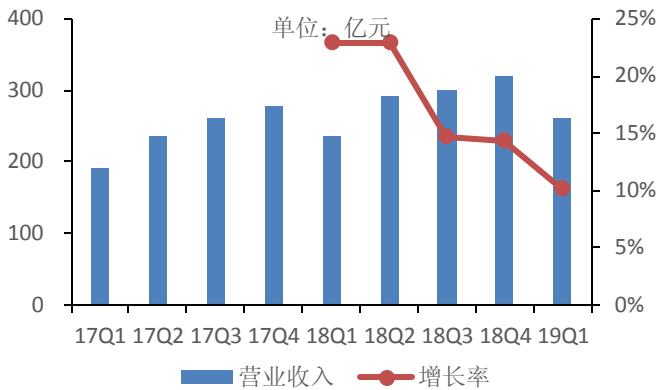
资料来源: Wind、联讯证券

安防领域已形成双寡头格局，人工智能的发展将带来新的机遇，预计龙头厂商海康威视、大华股份仍将保持领先。

六、LED：处于周期性低谷，显示企业表现较好

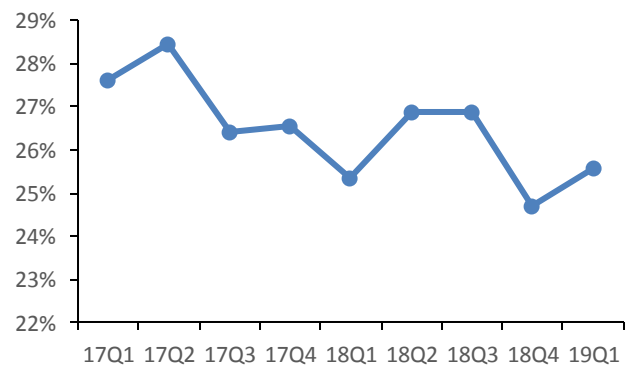
LED 板块选取 29 家公司进行分析。19Q1 整体营业收入 260.97 亿元，同比增长 10%。19Q1 整体毛利率 25.6%，同比增长 0.25 个百分点，18Q4 下滑至近期低点，19Q1 有所回升。

图表34: 17Q1~19Q1 LED 板块营业收入和增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表35: 17Q1~19Q1 LED 板块毛利率

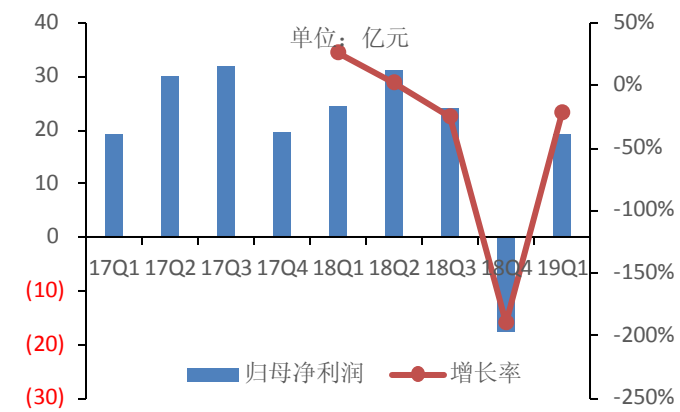


资料来源: Wind、联讯证券

19Q1 板块归母净利润 19.29 亿元，同比增长-21%。18Q4 归母净利润为负，主要是由于飞乐音响、三安光电等业绩下滑较多。19Q1 板块净利率 7.54%，同比增长-2.99 个百分点，处于近期相对低点。

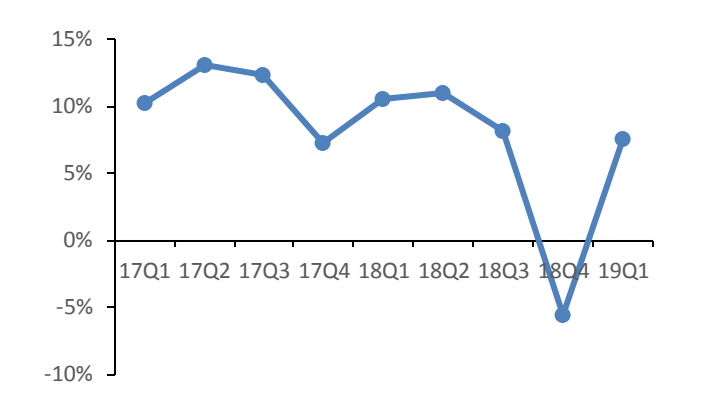


图表36: 17Q1~19Q1 LED 板块归母净利润和增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表37: 17Q1~19Q1 LED 板块净利率



资料来源: Wind、联讯证券

19Q1 LED 板块 14 家 (14/29) 公司营业收入实现同比增长。木林森 (131%)、聚灿光电 (67%)、雷曼光电 (42%) 营收增速位居前三位。

17 家 (17/29) 公司归母净利润实现同比增长。雷曼光电 (1638%)、长方集团 (464%)、阳光照明 (124%) 归母净利润同比增速位居前三位。

15 家 (15/29) 公司毛利率有所改善。木林森 (16.84 pct)、奥拓电子 (11.93 pct)、阳光照明 (7 pct) 毛利率改善幅度位居前三位。

16 家 (16/29) 公司净利率有所改善。华体科技 (8.67 pct)、阳光照明 (8.04 pct)、飞乐音响 (6.68 pct) 改善幅度位居前三位。

19Q1 LED 板块接近 1/2 的公司营业收入增长, 超过 1/2 的公司归母净利润增长, 超过 1/2 的公司毛利率、净利率改善。

19Q1 洲明科技、国星光电等有较好的业绩表现。



图表38: 19Q1 LED 公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收同比 增速	归母净利润	归母净利润 同比增速	毛利率	毛利率同比 增长	净利率	净利率同 比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
三安光电	17.29	-11	6.21	-36	36.94	-14.19	35.93	-13.86
华灿光电	5.50	-23	-1.45	-202	-4.39	-37.26	26.42	-46.55
木林森	46.70	131	1.70	3	30.53	16.84	3.59	-4.56
利亚德	22.47	24	3.41	12	35.78	-0.94	15.23	-1.41
洲明科技	11.18	30	0.82	57	30.84	3.41	7.11	0.90
鸿利智汇	9.43	8	1.03	11	20.62	-1.30	10.72	0.17
阳光照明	12.31	-13	1.59	124	28.68	7.00	13.18	8.04
佛山照明	8.89	-21	0.87	-10	22.81	0.65	9.72	0.90
国星光电	9.19	12	1.06	31	24.27	1.71	11.33	1.67
*ST德豪	6.62	-24	-0.80	-2754	5.90	-16.66	12.43	-12.61
联创光电	9.26	17	0.29	-26	11.06	-1.31	3.49	-2.00
飞乐音响	7.81	-1	-1.41	29	32.00	5.39	18.47	6.68
聚飞光电	5.15	-9	0.56	53	25.26	6.76	10.49	4.15
艾比森	4.23	27	0.28	28	34.11	-2.31	6.64	0.31
奥拓电子	2.82	-31	0.37	-16	41.14	11.93	13.46	2.94
聚灿光电	1.93	67	-0.08	-443	11.84	-10.41	-4.36	-6.49
兆驰股份	24.66	-14	1.90	14	10.37	0.25	7.84	2.04
澳洋顺昌	8.26	-9	0.39	-56	14.17	-9.66	9.75	-4.40
雷曼光电	2.17	42	0.12	1638	23.71	2.28	6.67	6.43
欧普照明	16.63	12	0.86	23	36.26	-1.52	5.17	0.44
乾照光电	1.95	-12	0.03	-95	22.50	-13.81	1.31	-19.91
瑞丰光电	3.10	-6	0.16	-43	16.29	-2.04	5.09	-3.43
长方集团	3.45	5	0.16	464	25.30	-1.64	4.72	3.84
三雄极光	4.08	-7	0.06	-83	33.53	0.29	1.51	-6.78
英飞特	2.20	0	0.18	20	35.77	5.52	7.98	1.34
太龙照明	0.96	40	0.07	-15	32.16	-3.51	7.03	-3.55
得邦照明	8.90	-1	0.42	9	17.04	1.14	4.78	0.48
华体科技	1.32	4	0.24	102	37.50	6.33	17.77	8.67
晨丰科技	2.51	41	0.24	31	23.07	0.43	10.14	-0.27

资料来源: Wind、联讯证券

2018 年木林森 (180 亿元)、兆驰股份 (129 亿元)、三安光电 (84 亿元)、欧普照明 (80 亿元)、利亚德 (77 亿元) 营收规模领先。三安光电 (28 亿元)、利亚德 (12.65 亿元)、木林森 (7.2 亿元)、欧普照明 (8.99 亿元)、国星光电 (4.46 亿元) 归母净利润规模领先。LED 板块 10 家 (10/29) 公司毛利率 > 30%，细分领域龙头公司毛利率相对较高。10 家 (10/29) 公司净利率 > 10%。

21 家 (21/29) 公司营收实现同比增长。木林森 (120%)、奥拓电子 (51%)、洲明科技 (49%) 增速分列前三位。

14 家 (14/29) 公司归母净利润实现同比增长。英飞特 (181%)、聚飞光电 (167%)、艾比森 (127%) 归母净利润增速分列前三位。

11 家 (11/29) 公司毛利率同比有所改善。木林森 (4.99 pct)、鸿利智汇 (2.67 pct)、华体科技 (1.6 pct) 改善幅度分列前三位。



8家(8/29)公司净利率同比有所改善。德豪润达(8.11 pct)、艾比森(5.1 pct)、聚飞光电(4.33 pct)改善幅度分列前三位。

2018年LED板块接近3/4的公司营收实现增长,接近1/2的公司归母净利润实现增长,超过1/3的公司毛利率改善,超过1/4的公司净利率改善。

2018年艾比森、洲明科技等有较好的业绩表现。显示板块公司表现相对优秀。

图表39: 2018年LED公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收同比增速	归母净利润	归母净利润同比增速	毛利率	毛利率同比增长	净利率	净利率同比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
三安光电	83.64	0	28.30	-11	44.71	-4.08	33.83	-3.86
华灿光电	27.32	4	2.44	-51	28.96	-4.26	8.93	-10.16
木林森	179.52	120	7.20	8	26.01	4.99	4.05	-4.22
利亚德	77.01	19	12.65	5	38.75	-1.73	16.41	-2.30
洲明科技	45.24	49	4.12	45	31.48	1.43	9.42	-0.07
鸿利智汇	40.03	8	2.09	-41	23.09	2.67	4.67	-4.86
阳光照明	56.16	11	3.85	-4	24.28	-0.45	7.06	-1.17
佛山照明	38.02	0	3.78	-49	23.12	0.49	9.97	-9.65
国星光电	36.27	4	4.46	24	24.44	0.77	11.96	1.98
德豪润达	40.01	-5	5.81	40	13.06	-1.79	-14.86	8.11
联创光电	34.46	14	2.27	14	12.48	-1.80	7.36	-0.16
飞乐音响	33.02	-39	-32.95	-6065	27.37	-1.43	-100.85	-101.42
聚飞光电	23.45	14	1.60	167	21.86	0.14	6.52	4.33
艾比森	19.87	28	2.41	127	38.15	1.86	11.84	5.10
奥拓电子	15.73	51	1.80	36	33.52	-6.24	11.71	-0.91
聚灿光电	5.59	-10	0.20	-81	7.43	-21.54	3.65	-14.07
兆驰股份	128.68	26	4.45	-26	10.10	-0.88	3.24	-2.68
澳洋顺昌	42.55	19	2.26	-36	18.81	-5.21	8.74	-6.11
雷曼光电	7.34	14	-0.36	-280	23.42	-6.43	-5.10	-8.47
欧普照明	80.04	15	8.99	32	36.46	-4.13	11.24	1.44
乾照光电	10.30	-9	1.80	-15	29.17	-7.73	17.48	-1.15
瑞丰光电	15.62	-1	0.86	-36	19.70	0.99	5.44	-2.94
长方集团	15.74	-10	-1.57	-533	25.55	-1.38	-6.87	-12.58
三雄极光	24.33	7	1.80	-29	31.63	-2.08	7.41	-3.87
英飞特	9.65	26	0.70	181	33.53	1.23	7.28	4.00
太龙照明	4.87	44	0.57	11	33.32	-4.65	12.26	-3.13
得邦照明	39.95	-1	2.47	18	15.63	1.05	6.19	0.93
华体科技	5.26	10	0.71	33	35.49	1.60	13.40	2.39
晨丰科技	8.77	13	1.05	-7	22.92	-4.14	12.05	-2.37

资料来源: Wind、联讯证券

19家(19/29)公司存货同比增长,部分龙头厂商存货增速较快。木林森(180%)、华灿光电(97%)、聚灿光电(74%)存货增速分列前三位。

17家(17/29)公司应收账款同比增长。木林森(119%)、聚灿光电(65%)、晨丰科技(49%)应收账款增速位于前三位。

14家(14/29)公司经营活动实现的现金流量净额同比增长。澳洋顺昌(2436%)、聚飞光电(2133%)、聚灿光电(1080%)增速位于前三位。



LED 板块 7 家 (7/29) 公司资产负债率 > 50%。飞乐音响、聚灿光电 > 70%，平均资产负债率 44%。

图表40: 19Q1 LED 公司存货、应收账款等

	存货		应收账款		经营现金流量净额		资产负债率	
	亿元	同比增速 %	亿元	同比增速 %	亿元	同比增速 %	%	
三安光电	29.58	33	25.46	12	8.05	-15	30	
华灿光电	15.54	97	11.71	-5	0.04	-97	56	
木林森	45.55	180	42.28	119	-1.04	-160	69	
利亚德	42.97	30	27.99	41	-2.98	-431	45	
洲明科技	14.27	53	14.15	36	-0.68	-6635	57	
鸿利智汇	3.98	-21	11.44	27	1.06	-10	38	
阳光照明	7.69	-10	12.55	-7	0.07	117	38	
佛山照明	6.60	12	8.47	-12	0.30	-76	20	
国星光电	5.78	-29	7.83	25	2.71	377	41	
德豪润达	6.67	-17	9.22	-21	1.68	989	41	
联创光电	6.67	20	0.00	-100	-0.31	-153	48	
飞乐音响	45.38	-14	14.85	-9	-0.45	62	99	
聚飞光电	2.07	2	7.91	5	0.75	2133	40	
艾比森	4.29	32	5.20	15	-0.23	62	38	
奥拓电子	2.56	8	9.38	34	-0.82	15	42	
聚灿光电	2.50	74	2.86	65	1.38	1080	74	
兆驰股份	16.58	-20	19.00	-21	2.92	258	53	
澳洋顺昌	8.59	5	0.00	-100	3.97	2436	60	
雷曼光电	1.68	47	2.27	-2	-0.21	35	21	
欧普照明	7.93	6	4.86	11	-2.98	-38	35	
乾照光电	4.89	41	5.59	5	-0.56	-157	54	
瑞丰光电	2.07	-15	4.16	-8	1.09	569	42	
长方集团	3.50	-21	6.66	28	0.63	132	54	
三雄极光	4.68	15	3.42	-4	-0.57	-146	24	
英飞特	1.29	-5	1.81	11	0.36	-33	41	
太龙照明	1.15	48	1.22	22	-0.06	-157	27	
得邦照明	5.63	-9	8.41	-3	0.04	129	30	
华体科技	0.68	2	2.73	2	-0.42	-35	30	
晨丰科技	1.60	9	2.37	49	-0.03	-134	28	

资料来源: Wind、联讯证券

近年来中国 LED 厂商不断扩产，产值占全球的比例持续提升。国内大型 LED 厂商的技术已经达到世界先进水平，同时具有相对成本优势，在国际竞争中综合优势日益明显。

目前 LED 行业处于周期波动的低谷，芯片整体供过于求，价格下滑。封装厂商竞争激烈，价格下降。应用端照明等产品则受到增速放缓、贸易摩擦等的影响。LED 显示市场需求旺盛。随着成本的下降，小间距产品的应用将会从商用转向民用领域，Mini LED 开始量产应用，未来有望获得更大的市场空间。预计下半年行业情况开始逐步转好，明年可能进一步回暖。

客户资源和订单向龙头企业聚集，行业集中度进一步提升。未来不具备技术、规模

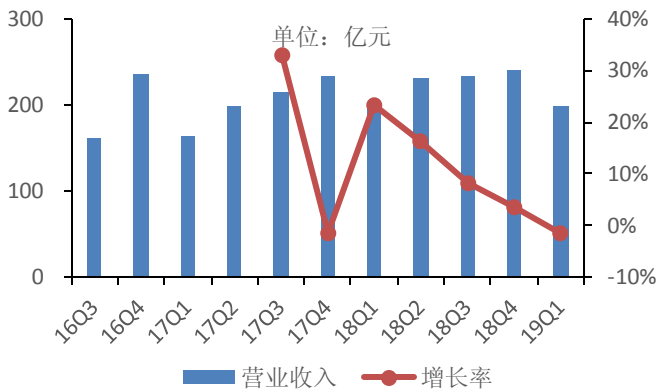


优势的厂商将被边缘化。下游需求仍会持续增长，Micro LED 的研发如果取得突破将带来新的市场空间。建议关注：利亚德、洲明科技、国星光电、三安光电。

七、半导体：板块整体基本稳定，细分领域有亮点

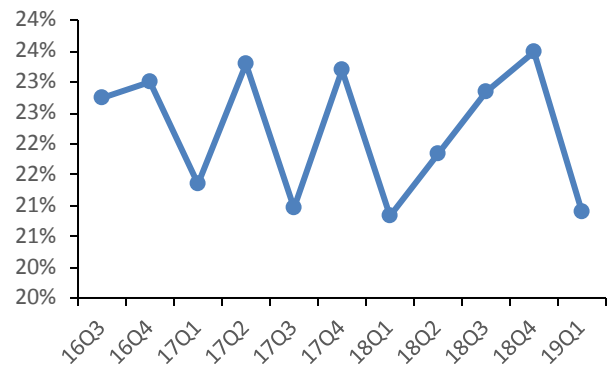
半导体板块选取 33 家公司进行分析。19Q1 板块整体营业收入 199.26 亿元，同比增长-1%。19Q1 板块整体毛利率 20.89%，同比增长 0.06 个百分点。

图表41： 16Q3~19Q1 半导体板块营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

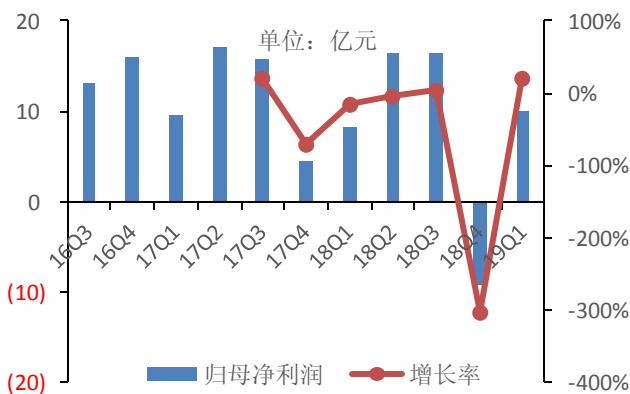
图表42： 16Q3~19Q1 半导体板块毛利率



资料来源：Wind、联讯证券

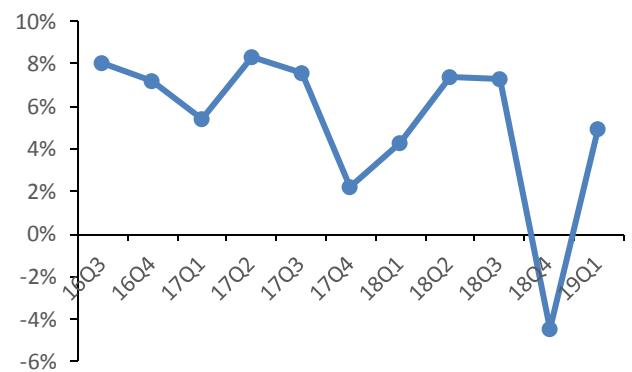
19Q1 板块归母净利润 9.97 亿元，同比增长 22%。19Q1 板块净利率 4.93%，同比增长 0.65 个百分点。

图表43： 16Q3~19Q1 半导体板块归母净利润和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表44： 16Q3~18Q3 半导体板块净利率



资料来源：Wind、联讯证券

19Q1 半导体板块 18 家 (18/33) 公司营业收入实现同比增长。汇顶科技 (114%)、景嘉微 (44%)、北方华创 (31%) 营收增速位居前三位。

13 家 (13/33) 公司归母净利润实现同比增长。汇顶科技 (2040%)、上海贝岭 (437%)、全志科技 (288%) 归母净利润同比增速位居前三位。

18 家 (18/33) 公司毛利率同比提升。汇顶科技 (19.83 pct)、盈方微 (11.98 pct)、国科微 (6.78 pct) 改善幅度位居前三位。

10 家 (10/33) 公司净利率同比提升。国科微 (93.7 pct)、晓程科技 (60.29 pct)、上海贝岭 (41.67 pct) 改善幅度位居前三位。



19Q1 半导体板块超过 1/2 的公司营收实现增长，超过 1/3 的公司归母净利润实现增长，超过 1/2 的公司毛利率改善，接近 1/3 净利率有所改善。

19Q1 汇顶科技、耐威科技等有较好的业绩表现。

图表45： 19Q1 半导体公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收同比增速	归母净利润	归母净利润同比增速	毛利率	毛利率同比增长	净利率	净利率同比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
长电科技	45.15	-18	-0.47	-986	8.10	4.16	-1.02	-1.19
富瀚微	0.92	7	-0.26	-273	37.16	5.97	-34.38	-51.28
士兰微	6.60	1	0.23	-25	22.11	4.12	-0.96	-2.31
通富微电	16.54	1	-0.53	-245	8.62	9.16	-3.13	-5.48
晶方科技	0.85	-40	0.03	-68	27.47	2.77	3.94	-3.47
北京君正	0.49	25	0.02	-17	41.60	2.52	5.01	-2.57
北方华创	7.08	31	0.20	30	44.88	2.97	3.97	0.57
国科微	0.33	6	-0.03	91	35.40	6.78	-28.60	93.70
江丰电子	1.67	20	0.11	-18	31.88	1.23	6.24	-3.16
兆易创新	4.56	-16	0.40	-56	38.48	0.24	8.67	-7.87
华天科技	17.11	-11	0.17	-80	11.62	1.35	1.06	-3.80
北斗星通	5.91	-5	-0.17	-514	28.72	2.37	-2.88	-3.81
紫光国微	6.69	30	0.67	42	27.05	1.40	9.99	0.88
欧比特	1.86	6	0.23	2	40.30	2.04	12.41	-0.55
国民技术	0.86	-56	-0.15	-204	34.10	3.22	-23.68	-34.35
晓程科技	0.19	-66	0.00	101	63.32	5.91	13.87	60.29
东软载波	1.49	-11	0.28	-34	51.34	4.34	19.05	-6.94
中颖电子	1.74	-11	0.32	-7	42.95	0.97	17.22	-0.03
全志科技	3.26	10	0.24	288	31.26	1.40	7.04	11.08
上海贝岭	1.86	13	0.98	437	29.66	3.29	52.65	41.67
太极实业	38.08	7	0.96	21	11.21	-0.71	3.08	-0.03
景嘉微	0.88	44	0.21	46	64.41	8.55	23.27	0.35
盈方微	0.01	-98	-0.23	-34	25.93	1.98	-3110.90	-3056.90
汇顶科技	12.25	114	4.14	2040	61.43	19.83	33.82	30.43
长川科技	0.43	-6	0.00	-94	55.60	7.30	1.13	-15.46
晶盛机电	5.68	0	1.26	-7	33.70	5.67	21.93	-1.53
耐威科技	1.33	-5	0.12	100	37.19	0.56	7.27	3.10
华微电子	3.66	-7	0.16	-28	21.65	0.62	3.98	-1.48
捷捷微电	1.23	3	0.34	4	45.40	2.82	27.90	0.25
扬杰科技	4.07	3	0.35	-45	27.87	6.65	8.28	-8.25
圣邦股份	1.12	-16	0.16	-9	49.22	3.94	14.15	1.01
富满电子	1.12	8	0.04	-80	16.33	20.12	3.03	-14.38
苏州固得	4.24	-8	0.17	81	17.75	0.26	6.17	1.44

资料来源：Wind、联讯证券

2018 年长电科技（239 亿元）、太极实业（157 亿元）、华天科技（71 亿元）、通富微电（72 亿元）营收规模领先，主要是封测公司。汇顶科技（7.42 亿元）、晶盛机电（5.82 亿元）、太极实业（5.73 亿元）、兆易创新（4.05 亿元）归母净利润规模领先。半导体板块 19 家（19/33）公司毛利率>30%，主要是设计公司毛利率普遍较高，与行业特点有关。18 家（18/33）公司净利率>10%。



28 家 (28/33) 公司营业收入实现同比增长。北方华创 (50%)、北京君正 (41%)、上海贝岭 (40%) 营收增速位居前三位。

19 家 (19/33) 公司归母净利润实现同比增长。全志科技 (582%)、北京君正 (108%)、晓程科技 (102%) 归母净利润增速位居前三位。

15 家 (15/33) 公司毛利率实现同比增长。晓程科技 (12.06 pct)、汇顶科技 (5.07 pct)、国民技术 (4.69 pct) 毛利率改善幅度位居前三位。

10 家 (10/33) 公司净利率实现同比增长。晓程科技 (153 pct)、全志科技 (8.04 pct)、耐威科技 (4.32 pct) 净利率改善幅度位居前三位。

2018 年半导体板块超过 4/5 公司营收实现增长, 1/2 的公司归母净利润实现增长, 接近 1/2 的公司毛利率有所改善, 接近 1/3 的公司净利率有所改善。

2018 年北方华创、全志科技、晶盛机电、耐威科技、景嘉微等有较好的业绩表现。



图表46: 2018年半导体公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收同比增速	归母净利润	归母净利润同比增速	毛利率	毛利率同比增长	净利率	净利率同比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
长电科技	238.56	0	-9.39	-374	11.43	-0.29	-3.88	-4.19
富瀚微	4.12	-8	0.54	-49	41.94	-5.66	11.23	-2.29
士兰微	30.26	10	1.70	1	25.46	-1.25	2.45	-1.30
通富微电	72.23	11	1.27	4	15.90	1.44	2.12	-0.91
晶方科技	5.66	-10	0.71	-26	27.94	-9.26	12.56	-2.66
北京君正	2.60	41	0.14	108	39.86	2.86	5.20	1.68
北方华创	33.24	50	2.34	86	38.38	1.79	8.51	0.98
国科微	4.00	-3	0.56	7	41.66	1.26	11.21	0.07
江丰电子	6.50	18	0.59	-8	29.60	-2.06	8.97	-2.60
兆易创新	22.46	11	4.05	2	38.25	-0.91	17.99	-1.60
华天科技	71.22	2	3.90	-21	16.32	-1.57	6.03	-1.78
北斗星通	30.51	38	1.07	2	29.94	-0.81	4.31	-0.91
紫光国微	24.58	34	3.48	24	30.15	-2.99	14.18	-1.06
欧比特	9.06	23	0.95	-21	36.02	0.17	10.47	-5.83
国民技术	6.02	-13	-12.66	-160	35.06	4.69	-238.74	-168.39
晓程科技	1.64	19	0.04	102	60.52	12.06	1.65	152.73
东软载波	10.13	11	1.79	-25	50.23	-5.78	17.62	-8.22
中颖电子	7.58	10	1.68	26	43.84	0.79	21.29	2.45
全志科技	13.65	14	1.18	582	34.20	-4.92	7.90	8.04
上海贝岭	7.84	40	1.02	-41	25.61	1.48	13.18	-7.98
太极实业	156.52	30	5.73	37	13.25	-0.31	4.31	-0.28
景嘉微	3.97	30	1.42	20	76.52	-2.26	35.82	-2.98
盈方微	1.03	-57	-1.78	46	5.67	-33.86	-175.19	-39.59
汇顶科技	37.21	1	7.42	-16	52.18	5.07	19.95	-4.14
长川科技	2.16	20	0.36	-27	55.60	-1.50	16.88	-1.07
晶盛机电	25.36	30	5.82	51	39.51	1.15	22.42	3.35
耐威科技	7.12	19	0.95	95	40.73	4.30	14.00	4.32
华微电子	17.09	5	1.06	12	22.72	2.02	6.26	0.46
捷捷微电	5.37	25	1.66	15	48.86	-7.02	30.82	-2.64
扬杰科技	18.52	26	1.87	-30	31.36	-4.21	10.18	-8.02
圣邦股份	5.72	8	1.04	10	45.94	2.51	18.12	0.45
富满电子	4.97	13	0.54	-8	28.77	0.16	10.73	-2.55
苏州固锴	18.85	2	0.95	-10	18.19	-0.80	7.01	-1.03

资料来源: Wind、联讯证券

23家(23/33)公司存货增长。耐威科技(54%)、北方华创(52%)、国科微(51%)存货增速位居前三位。

24家(24/33)公司应收账款增长。汇顶科技(221%)、北京君正(108%)、景嘉微(39%)增速位居前三位。

19家(19/33)公司经营活动产生的现金流量净额同比增长。圣邦股份(855%)、通富微电(328%)、晶方科技(284%)增速位居前三位。

半导体板块25家(25/33)公司资产负债率<50%，封测企业资产负债率相对较高。平均资产负债率30%，相对较低。



图表47: 19Q1 半导体公司存货、应收账款等

	存货	存货同比 增速	应收账款	应收账款同 比增速	经营现金 流量净额	经营现金 流量净额 同比增速	资产负债 率
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%
长电科技	20.73	-6	23.91	-18	1.69	23	62
富瀚微	0.56	30	0.77	0	0.11	-75	6
士兰微	13.69	48	7.49	3	-0.10	83	49
通富微电	13.75	29	16.16	3	3.53	328	55
晶方科技	0.73	-2	0.48	-37	0.34	284	14
北京君正	0.94	-17	0.13	108	-0.11	-368	4
北方华创	34.85	52	9.20	15	-2.54	1	63
国科微	1.28	51	2.15	33	-0.99	31	31
江丰电子	2.34	28	1.36	25	0.00	94	53
兆易创新	5.29	-22	1.02	-29	0.34	-7	28
华天科技	14.07	-2	11.90	27	1.14	-14	47
北斗星通	5.94	-1	9.92	3	-0.69	-25	31
紫光国微	8.09	35	13.18	34	-3.10	-243	32
欧比特	2.81	1	6.54	18	1.51	-365	20
国民技术	2.33	0	4.37	-3	0.01	103	56
晓程科技	1.78	33	1.54	31	-0.13	-24	21
东软载波	1.90	9	3.84	27	0.56	257	10
中颖电子	1.59	16	0.70	-40	0.13	210	13
全志科技	3.91	42	0.67	8	-0.03	95	10
上海贝岭	1.61	24	1.40	18	0.05	164	7
太极实业	23.12	16	32.27	1	-5.76	9	60
景嘉微	1.51	49	3.25	39	-0.46	-86	8
盈方微	0.08	-39	0.11	-69	-0.19	-22	21
汇顶科技	3.26	-22	12.14	221	-0.39	-134	21
长川科技	1.09	46	1.29	3	-0.06	-205	27
晶盛机电	13.45	24	9.44	27	-0.77	46	30
耐威科技	1.89	54	3.99	5	0.57	214	31
华微电子	2.12	-4	4.00	-4	0.66	-3	51
捷捷微电	1.07	35	1.32	-1	0.29	49	15
扬杰科技	3.16	14	5.48	13	0.52	25	25
圣邦股份	1.03	10	0.28	15	0.12	855	17
富满电子	2.26	32	2.51	24	-0.48	-89	45
苏州固得	1.88	-11	3.75	6	0.72	277	13

资料来源: Wind、联讯证券

近年来中国大陆半导体产业链逐渐完善,设计、制造、封测产值不断提升,产业结构持续优化,产业发展已达到新的高度。在封装测试方面,中国与世界先进水平之间的差距大幅缩小,长电科技、华天科技、通富微电三大封测龙头均跻身全球前十位。芯片设计方面,华为海思与紫光展锐跻身全球前十。在晶圆制造领域,中芯国际 28 纳米制程已经量产,加速追赶国际领先水平。集成电路产业相关公司通过外延并购和/或内生发展的方式持续壮大。国家集成电路产业投资基金第二期正在推进之中。

2018 年政府工作报告首次将集成电路放在制造业工作重点第一位。中兴事件和晋华事件凸显中国大陆发展半导体产业的紧迫性。贸易摩擦对国产替代进程起到加速作用。国内建厂潮将使相关设备厂商受益。建议关注:北方华创、汇顶科技、韦尔股份、兆易

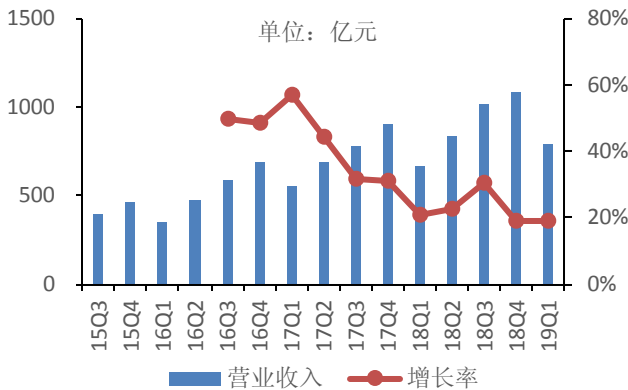


创新。

八、消费电子：营收持续增长，毛利率呈现下滑趋势

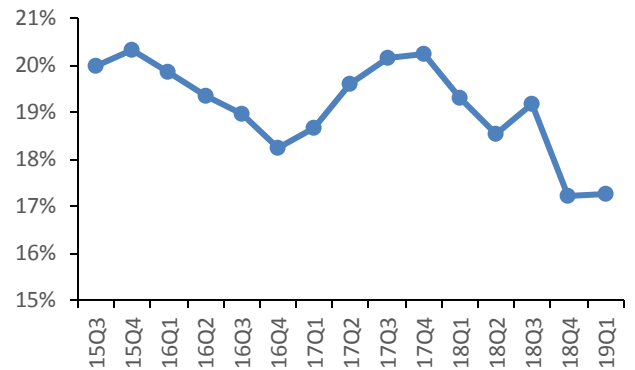
消费电子板块选取 38 家公司进行分析。19Q1 板块整体营业收入 795.08 亿元，同比增长 19%，18Q4 环比 18Q3 增速有所下滑，19Q1 则环比持平。19Q1 板块毛利率 17.29%，同比增长-2.01 个百分点，18Q4 毛利率环比下滑较多，19Q1 环比略有上升。

图表48： 15Q3~19Q1 消费电子板块营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

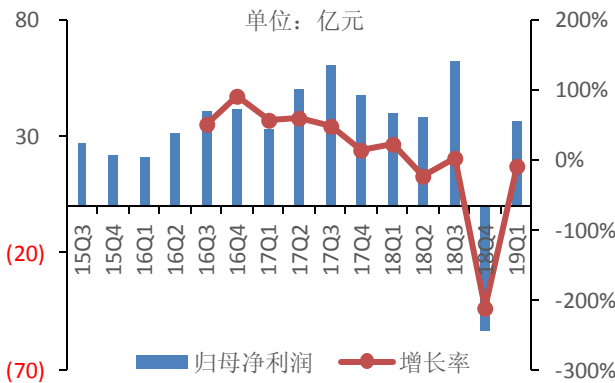
图表49： 15Q3~19Q1 消费电子板块毛利率



资料来源：Wind、联讯证券

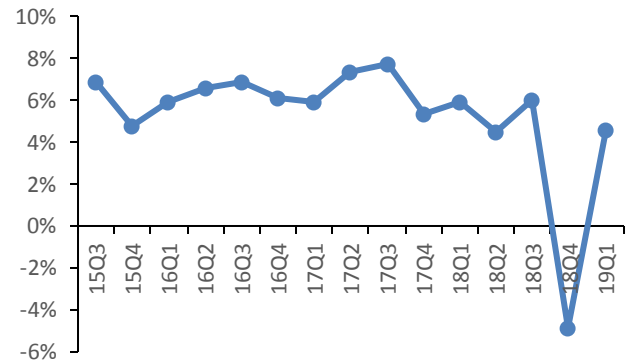
18Q3 板块整体归母净利润 36.33 亿元，同比增长-9%。19Q1 板块净利率 4.6%，同比增长-1.27 个百分点。

图表50： 15Q3~18Q3 消费电子板块归母净利润和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表51： 15Q3~18Q3 消费电子板块净利率



资料来源：Wind、联讯证券

19Q1 消费电子板块 27 家 (27/38) 公司营业收入实现同比增长。立讯精密 (69%)、亿纬锂能 (60%)、鹏辉能源 (53%) 营收增速位居前三位。

20 家 (20/38) 公司归母净利润实现同比增长。利达光电 (199%)、亿纬锂能 (170%)、莱宝高科 (138%) 归母净利润同比增速位居前三位。

14 家 (14/38) 公司毛利率同比提升。长信科技 (6.85 pct)、卓翼科技 (5.43 pct)、联创电子 (3.05 pct) 毛利率改善幅度位居前三位。

17 家 (17/38) 公司净利率同比提升。安洁科技 (12.23 pct)、共达电声 (9.32 pct)、



亿纬锂能（7.64 pct）净利率改善幅度位居前三位。

19Q1 消费电子块超过 2/3 公司营收实现增长，超过 1/2 的公司归母净利润实现增长，超过 1/3 的公司毛利率有所改善，接近 1/2 的公司净利率有所改善。

19Q1 立讯精密、欣旺达、亿纬锂能、利达光电等有良好的业绩表现。

图表52： 19Q1 消费电子公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收同比 增速	归母净利 润	归母净利润 同比增速	毛利率	毛利率同 比增长	净利率	净利率同 比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
欧菲光	106.56	41	-2.57	-87	8.23	-6.93	-2.44	-6.34
深天马A	69.27	5	2.89	35	13.89	-1.85	4.18	1.72
立讯精密	90.19	67	6.16	85	18.89	-0.80	7.04	1.10
蓝思科技	48.07	7	-0.97	-88	18.16	-9.34	-2.12	-4.25
合力泰	32.79	-10	2.34	20	18.33	1.39	6.75	-1.02
歌尔股份	57.05	41	2.03	11	16.79	-5.12	3.56	-0.91
欣旺达	46.83	32	1.34	16	15.37	3.04	2.87	0.07
东山精密	44.92	26	1.99	31	15.33	1.00	4.46	0.20
德赛电池	34.61	16	0.68	11	7.36	-0.23	2.59	-0.56
大族激光	21.26	26	1.61	56	37.32	-3.26	7.49	-4.05
长信科技	16.57	-4	1.70	20	20.98	6.85	10.48	2.21
得润电子	15.63	-8	0.22	34	14.73	0.79	1.17	-0.42
长盈精密	17.45	6	0.43	43	25.00	1.77	2.41	1.45
劲胜智能	13.71	8	0.09	19	13.31	-4.59	0.52	0.01
华工科技	11.51	-9	1.00	65	24.55	0.60	8.60	3.89
星星科技	8.80	-22	-0.81	-41	13.19	-4.11	-8.96	-0.95
联创电子	10.45	15	0.41	82	14.18	3.05	3.28	0.78
莱宝高科	9.01	10	0.08	138	12.30	-0.30	0.91	3.31
亿纬锂能	10.98	60	2.00	170	25.85	-3.81	18.40	7.64
信维通信	10.94	27	2.41	15	36.53	-0.79	22.51	1.74
三环集团	7.47	-7	2.29	-9	50.83	-1.46	30.73	-0.61
国光电器	7.39	-16	0.05	58	12.40	-2.18	0.44	-0.85
金龙机电	4.06	-48	-0.08	64	12.39	-2.73	-2.28	0.52
安洁科技	6.68	8	1.93	86	22.11	-12.52	28.97	12.23
航天电器	6.72	39	0.78	20	43.66	-5.54	13.01	1.91
鹏辉能源	5.93	53	0.45	39	21.98	-0.29	7.71	-1.17
水晶光电	4.89	32	0.58	-1	18.86	-7.27	11.84	-4.38
硕贝德	3.88	7	0.18	17	23.14	1.31	4.81	0.01
苏大维格	2.71	4	0.14	14	24.61	-4.14	5.03	-0.89
利达光电	5.40	23	0.23	199	17.36	2.14	4.15	1.16
漫步者	2.23	14	0.28	26	31.20	1.34	12.50	1.62
共达电声	2.18	31	0.01	109	24.31	0.84	0.60	9.32
凤凰光学	1.38	-23	-0.13	-445	9.71	-3.35	-10.94	-0.89
光韵达	1.48	26	0.08	20	40.20	-2.75	5.24	-2.92
福晶科技	1.25	0	0.37	-4	57.43	-2.08	30.31	-0.23
卓翼科技	5.67	-27	0.06	48	14.77	5.43	1.06	-1.19
领益智造	46.42	9	6.02	48	20.60	0.16	12.93	3.41
麦捷科技	2.75	-27	0.05	77	12.05	-5.85	2.65	-3.93

资料来源：Wind、联讯证券



2018 年欧菲科技 (430 亿元)、立讯精密 (359 亿元)、深天马 A (289 亿元)、蓝思科技 (277 亿元)、歌尔股份 (238 亿元) 营收规模领先。立讯精密 (27.23 亿元)、大族激光 (17.19 亿元)、深天马 A (9.26 亿元)、合力泰 (13.58 亿元) 归母净利润规模领先。消费电子板块 8 家 (8/38) 公司毛利率 > 30%，主要是大多为模组端业务，低毛利率与行业特点有关。10 家 (10/38) 公司净利率 > 10%。

27 家 (27/38) 公司营业收入实现同比增长。领益智造 (133%)、立讯精密 (57%)、利达光电 (55%) 营收增速分列前三位。

21 家 (21/38) 公司归母净利润实现同比增长。利达光电 (238%)、麦捷科技 (137%)、共达电声 (112%) 归母净利润增速分列前三位。

14 家 (14/38) 公司毛利率同比改善。领益智造 (9.83 pct)、三环集团 (5.6 pct)、长信科技 (5.08 pct) 毛利率改善幅度分列前三位。

17 家 (17/38) 公司净利率同比改善。麦捷科技 (34.82 pct)、共达电声 (24.88 pct)、利达光电 (3.98 pct) 净利率改善幅度分列前三位。

2018 年消费电子板块接近 3/4 的公司营收实现增长，超过 1/2 的公司归母净利润实现增长，超过 1/3 的公司毛利率有所改善，接近 1/2 的公司净利率有所改善。

2018 年立讯精密、欣旺达、东山精密、利达光电等企业业绩表现较好。



图表53: 2018年消费电子公司营业收入、归母净利润等

	营业收入	营收同比增速	归母净利润	归母净利润同比增速	毛利率	毛利率同比增长	净利率	净利率同比增长
	亿元	%	亿元	%	%	pct	%	pct
欧菲光	430.43	27	5.19	-16	12.32	-1.45	-1.23	-3.66
深天马A	289.12	21	9.26	-15	15.19	-5.66	3.40	-2.36
立讯精密	358.50	57	27.23	61	21.05	1.05	7.85	0.19
蓝思科技	277.17	17	6.37	-69	22.63	-5.33	2.17	-6.37
合力泰	169.04	12	13.58	15	19.25	2.12	7.72	0.00
歌尔股份	237.51	-7	8.68	-59	18.82	-3.19	3.56	-4.69
欣旺达	203.38	45	7.01	29	14.83	0.42	3.47	-0.55
东山精密	198.25	29	8.11	54	15.96	1.63	4.09	0.64
德赛电池	172.49	38	4.01	34	8.20	-0.60	3.05	0.13
大族激光	110.29	-5	17.19	3	37.48	-3.79	15.64	0.84
长信科技	96.15	-12	7.12	31	15.07	-5.08	7.55	2.51
得润电子	74.54	27	2.61	49	14.02	-0.73	3.30	0.77
长盈精密	86.26	2	0.38	-93	19.94	-4.16	0.10	-6.89
劲胜智能	55.07	-14	-28.66	-722	12.54	-14.03	-52.08	-59.25
华工科技	52.33	17	2.84	-13	24.58	-0.83	5.17	-1.99
星星科技	38.19	-32	-16.99	-2650	7.32	-7.85	-46.05	-47.25
联创电子	48.02	-5	2.46	-13	13.11	-0.08	5.03	-0.83
莱宝高科	44.16	11	2.25	60	12.67	-1.81	5.15	1.43
亿纬锂能	43.51	46	5.71	41	23.74	-5.52	13.40	-1.12
信维通信	47.07	37	9.88	11	36.51	0.08	21.03	-4.90
三环集团	37.50	20	13.19	22	54.20	5.60	35.30	0.60
国光电器	40.42	0	-2.19	-268	12.22	-3.45	-5.46	-8.62
金龙机电	33.69	-9	-24.00	-473	3.37	-10.81	-75.57	-63.95
安洁科技	35.54	31	5.47	40	31.28	-6.34	15.33	1.01
航天电器	28.34	8	3.59	15	36.79	0.56	14.25	1.03
鹏辉能源	25.69	22	2.65	5	23.24	-1.77	10.62	-1.32
水晶光电	23.26	8	4.68	32	27.84	-2.83	20.61	3.71
硕贝德	17.22	-17	0.62	21	21.79	2.26	4.13	2.83
苏大维格	11.35	20	0.62	-24	27.89	-1.74	4.98	-3.14
利达光电	25.84	55	1.62	238	20.89	4.71	6.45	3.98
漫步者	8.81	-2	0.53	-54	31.35	-3.12	5.22	-7.52
共达电声	8.05	2	0.21	112	25.33	-2.10	2.65	24.88
凤凰光学	7.78	-2	-0.07	-12	13.42	0.09	-1.14	-1.32
光韵达	5.80	13	0.68	11	42.27	-1.40	11.71	0.28
福晶科技	4.91	8	1.50	10	60.33	0.40	31.23	0.19
卓翼科技	31.45	14	-1.03	-602	7.46	-2.51	-3.43	-3.86
领益智造	225.00	133	6.80	-140	20.18	9.83	-3.31	-12.16
麦捷科技	16.72	16	1.32	137	18.65	4.02	8.51	32.84

资料来源: Wind、联讯证券

19Q1 24 家 (24/38) 公司存货同比增长。利达光电 (151%)、立讯精密 (88%)、歌尔股份 (65%) 存货同比增速分列前三位。

28 家 (28/38) 公司应收账款实现增长。深天马 A (143%)、领益智造 (106%)、亿纬锂能 (90%) 分别位列前三位。



25 家 (25/38) 公司经营活动产生的现金流量净额实现增长。利达光电 (1897%)、卓翼科技 (763%) 亿纬锂能 (760%) 经营活动产生的现金流量净额增速分为位列前三位。

21 家 (21/38) 公司资产负债率 >50%，平均资产负债率 48%，相对较高。

图表54: 19Q1 消费电子公司存货、应收账款等

	存货	存货同比增速	应收账款	应收账款同比增速	经营现金流量净额	经营现金流量净额同比增速	资产负债率
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%
欧菲光	89.47	8	87.60	15	1.09	113	78
深天马A	29.27	12	59.79	-9	6.28	22	57
立讯精密	53.61	46	86.38	88	13.01	-30	53
蓝思科技	30.98	11	40.20	12	22.95	65	60
合力泰	48.49	53	73.85	31	-1.94	32	58
歌尔股份	42.79	14	57.34	65	5.23	-29	46
欣旺达	33.57	38	38.29	54	3.16	74	69
东山精密	40.05	18	0.00	-100	5.74	-28	70
德赛电池	20.08	16	28.26	33	2.93	8	67
大族激光	31.58	10	44.85	44	-2.12	-42	53
长信科技	4.19	-33	13.17	24	3.33	27	49
得润电子	18.23	-10	17.90	4	0.01	101	69
长盈精密	23.15	4	14.69	17	-0.20	-107	54
劲胜智能	19.17	-53	15.41	8	2.57	559	68
华工科技	12.42	3	18.77	-14	-0.98	74	32
星星科技	14.01	1	14.55	-15	-2.82	-1228	69
联创电子	13.23	54	15.27	40	0.51	436	69
莱宝高科	5.47	33	8.67	19	3.80	20	20
亿纬锂能	12.35	6	18.79	34	1.80	760	62
信维通信	5.04	50	21.33	39	0.41	-76	47
三环集团	6.42	-9	7.46	-26	7.07	157	14
国光电器	4.60	-41	7.92	-12	1.15	142	64
金龙机电	2.20	-71	4.61	-55	0.37	516	36
安洁科技	4.87	-5	8.89	-1	2.10	31	17
航天电器	4.99	25	18.89	26	-2.76	-72	32
鹏辉能源	9.78	39	16.76	39	-0.73	-249	53
水晶光电	2.62	-9	4.56	18	0.53	-14	28
硕贝德	2.73	-2	3.49	6	0.25	-79	66
苏大维格	2.75	-5	4.85	11	-0.48	6	27
利达光电	2.56	348	6.76	151	2.62	1897	55
漫步者	2.76	-17	0.80	37	0.38	209	9
共达电声	2.03	29	2.52	33	0.11	125	56
凤凰光学	1.22	-9	2.19	-6	0.18	752	47
光韵达	0.95	30	2.36	29	0.20	-69	35
福晶科技	1.55	32	1.57	37	0.13	-43	8
卓翼科技	3.81	-53	3.43	-18	2.57	763	40
领益智造	20.70	-24	50.78	8	14.43	4	52
麦捷科技	6.98	3	5.04	5	0.93	96	32

资料来源: Wind、联讯证券



消费电子下游需求仍较疲软，可关注景气度较高或者创新带来新需求的细分领域。智能手机出货量放缓，单纯依靠整体出货量提升带动产业链公司业绩增长的时代已经过去。未来智能手机的发展将以提升用户体验为主。创新将成为智能手机产业链价值增长的主要驱动力。3D 感测与成像、全面屏、AMOLED 柔性屏、双摄、玻璃背板/3D 玻璃、无线充电、屏下指纹识别、5G、无线耳机、人工智能等创新技术正逐步融入智能手机之中。创新将带来产品的单价提升和/或在现有存量市场中渗透。掌握相关创新技术的公司的业绩将有望实现持续增长。另一方面以华为为代表的国内智能终端厂商出货量占比、上游供应商在客户中的份额和品类占比也在持续提升，这也是相关公司业绩提升的重要动力。AR/VR 可能是下一个杀手级应用，可持续关注行业和相关公司进展。建议关注：立讯精密、水晶光电、欣旺达。

九、投资建议

PCB 建议关注行业领先企业：深南电路、沪电股份、东山精密、华正新材。

半导体建议关注：北方华创、汇顶科技、韦尔股份、兆易创新。

消费电子建议关注：立讯精密、水晶光电、欣旺达。

LED 行业建议关注：利亚德、洲明科技、国星光电、三安光电。

面板行业建议关注：三利谱。

被动元件建议关注：顺络电子。

十、风险提示

1、产能持续扩张，供过于求的风险；2、贸易摩擦的风险；3、智能终端出货量不达预期的风险。4、新应用推广不及预期的风险；5、宏观经济波动的风险。



分析师简介

李仁波,中南财经政法大学硕士。2017年11月加入联讯证券,现任研究院通信行业分析师,证书编号:S0300518010001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格,经营证券业务许可证编号:10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买入:相对大盘涨幅大于10%;

增持:相对大盘涨幅在5%~10%之间;

持有:相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持:相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

增持:我们预计未来报告期内,行业整体回报高于基准指数5%以上;

中性:我们预计未来报告期内,行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间;

减持:我们预计未来报告期内,行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com