

IT 硬件与设备

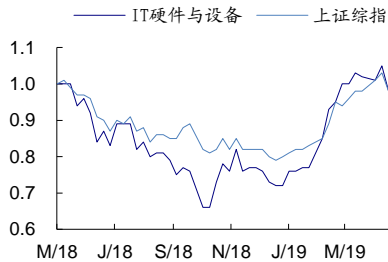
电子行业 5 月份投资策略及 18 年报 19 年一季报总结

超配

(维持评级)

2019 年 05 月 13 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《电子行业 4 月份投资策略: 看多硬核科技, 抱紧优质个股》——2019-04-12
- 《电子行业 3 月份投资策略: 新一轮政策红利助力电子产业强国梦》——2019-03-11
- 《行业重大事件快评: 超高清视频产业发展计划引领电子行业新机遇》——2019-03-04
- 《电子行业专题报告: 产业逐步崛起, PCB 行业核心公司比较分析》——2019-02-26
- 《面板行业深度报告: 站在面板行业新一轮周期起点》——2019-02-25

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821
E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

证券分析师: 高峰

电话: 010-88005310
E-MAIL: gaofeng1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070004

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

行业投资策略

盈利企稳回升, 头部公司优势扩大

● 2019 一季报及 2018 年报总结: 盈利企稳回升, 继续向头部集中

18 年 SW 电子板块 (剔除 18 年上市的工业富联) 营收合计 2.12 万亿元, 同比 +12.65%, 归母净利润合计 599.88 亿元, 同比 -27.99%, 19 年 Q1 板块营收合计 5754.06 亿元, 同比 +13.4%, 归母净利润合计 155.84 亿元, 同比 -16.40%。主要受行业整体需求疲弱, 创新不足, 产能过剩, 国内去杠杆等几大因素影响, 19Q1 整体营收和归母净利润增速下滑的情况有所收敛, 并有企稳回升之势。

财报整体判断及结论如下: 行业整体营收和归母净利润增速出现触底反弹迹象, 行业内部开始出现分化, 利润向行业龙头公司集中。毛利率净利率下滑幅度收敛, 费用率延续下滑, 现金流 19Q1 开始改善明显。从细分行业来看, 电子零部件制造, 半导体材料, 以及印制电路板三个二级子行业依然保持了同比较快的增长, 其他行业依然延续了同比下滑之势, 但是下滑幅度已经放缓。

● 2019 年行业的机会在哪?

从 Q1 财报来看, 消费电子领域的驱动力来自华为出货量的高增长、iPhone 无线耳机需求的增加, 以及屏下光学指纹的升级。长期来看, 5G 领域对通信相关产品的升级需求已经开始, 5G 产业是未来板块成长的长期驱动力。

产业链调研消息, 运营商已经开始加大 5G 的前期建设, 设备系统集成商正在积极备货。基站射频零部件需求从 2019 年 4 月份开始大规模启动, 整年需求会逐月环比向上, 同时 20 年同比 19 年将会爆发式增长。

从投资角度来看, 中期维度建议关注业绩确定性较高的华为产业链公司及 iPhone 无线耳机产业链; 长期维度关注受益于 5G 射频处理信号需求增加背景下核心通信零部件公司。主题上关注贸易战背景下自主可控的半导体板块机会。

● 5 月份投资策略: 优选业绩增长可持续性较强的龙头公司

当前市场环境下, 中游制造端建议关注盈利的质量较好以及持续盈利的稳定性的龙头公司, 选择未来战略清晰、成长路线明确的优秀公司管理层。同时, 上游偏技术端建议重点关注储备核心技术, 产品附加值高, 业绩持续稳定增长的公司。

5 月份重点推荐组合: 立讯精密、顺络电子、汇顶科技、深南电路、鹏鼎控股、飞荣达、光弘科技等。

● 风险提示

- 1、宏观经济波动影响电子行业下游需求不达预期;
- 2、产能扩张过快带来的产能过剩风险;
- 3、行业增速放缓, 新增需求不达预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
002475	立讯精密	买入	24.78	101960	0.98	1.25	25.3	19.8
002138	顺络电子	买入	19.13	15534	0.71	0.97	26.7	19.7
603160	汇顶科技	买入	133.13	60794	2.97	3.67	44.8	36.3
002916	深南电路	买入	114.1	32267	3.4	4.59	33.6	24.9
002938	鹏鼎控股	买入	26.65	61559	1.31	1.5	20.3	17.8
300602	飞荣达	买入	24.82	7601	1.33	1.91	18.7	13.0
300735	光弘科技	买入	23.65	8388	1.12	1.5	21.1	15.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

内容目录

2019 一季报及 2018 年报总结：盈利企稳回升，盈利向头部集中	4
行业盈利企稳回升，继续向头部公司集中	4
电子制造行业：利润增速反弹，盈利能力企稳	7
营收增速下滑，利润增速反弹	7
终端品牌集中度继续提升，关注受益创新升级公司	9
显示器件行业：行业触底，持续消化过剩产能	9
行业触底迹象明显，下游需求有回暖之势	9
面板价格有滞涨趋势，大尺寸面板及 OLED 出货略超预期	11
芯片元器件行业：下游持续去库存	12
2019Q1 需求转暖，芯片元器件库存有望在 Q3 下降	12
全球芯片及元器件产业跟踪	13
芯片元器件板块 A 股龙头企业财报一览	15
推荐标的	16
激光行业：基建需求持续带动激光自动化需求回暖	16
激光板块 A 股龙头企业财报一览	16
行业重要动态	17
价格战压力增加，激光器国产化程度加快	17
PCB 行业：盈利向龙头企业集中	18
宏观环境影响 PCB 行业营收及利润增速有所放缓	18
PCB 重点公司财报摘要：通信用 PCB 增速较好	19
需求端仍存压力，行业景气度有所放缓	20
PCB 上游原铜、环氧树脂价格环比呈现回落	20
中国 PCB 产能集中度继续提升，持续推荐龙头公司	21
LED 行业：大浪淘沙，剩者为王	21
LED 行业整体利润大幅下降，19 年 Q1 显积极信号	21
LED 重点公司财报摘要：细分板块龙头增速较好	23
从外围市场看行业景气度：台湾 LED 行业月度营收环比回升	23
LED 上下游产业链价格均有下降，芯片跌幅收窄	23
继续重点看好全球 LED 品牌龙头及价值成长股	24
国信证券投资评级	27
分析师承诺	27
风险提示	27
证券投资咨询业务的说明	27

图表目录

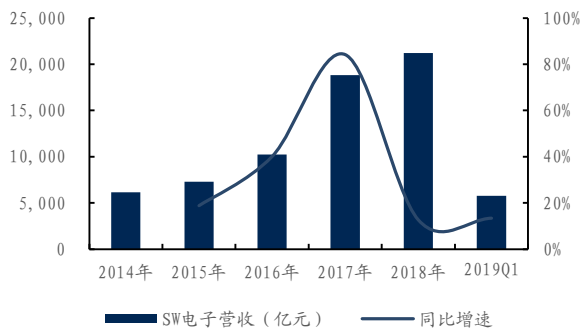
图 1: SW 电子板块营收 (亿元) 和同比增速 (%)	4
图 2: SW 电子板块归母净利润 (亿元) 和同比增速 (%)	4
图 3: SW 电子板块毛利率、净利率及 ROE 情况 (%)	4
图 4: SW 一级细分行业营收增速 (%)	5
图 5: SW 一级细分行业归母净利润增速 (%)	5
图 6: SW 电子制造板块营收及同比增速情况	7
图 7: SW 电子制造板块归母净利及同比增速情况	7
图 8: SW 电子制造板块毛利率、净利率情况 (%)	7
图 9: SW 显示器件板块营收及同比增速	9
图 10: SW 显示器件板块归母净利及同比增速	9
图 11: SW 显示器件板块毛利率、净利率情况 (%)	10
图 12: 18 年以来 TV 面板价格走势	11
图 13: 19Q1 全球智能手机面板厂出货市占率排名	12
图 14: 芯片元器件板块营收及同比增速	12
图 15: 芯片元器件板块归母净利及同比增速	12
图 16: 芯片元器件板块毛利率、净利率情况 (%)	13
图 17: 费城半导体指数 VS 道琼斯指数	14
图 18: 台湾半导体指数 VS 台湾电子指数	14
图 19: 半导体板块月换手率前五 (%)	14
图 20: 半导体板块月换手率后五 (%)	14
图 21: 台湾 IC 产业月度跟踪	15
图 22: 台湾被动元器件数据月度跟踪	15
图 23: 日本机床订单月度跟踪 (内需)	18
图 24: 日本机床订单月度跟踪 (出口)	18
图 25: SW PCB 营收变化趋势	18
图 26: SW PCB 净利润变化趋势	18
图 27: SW PCB 毛利率及净利率	19
图 28: SW PCB 负债率变化趋势	19
图 29: SW PCB 库存变化趋势	19
图 30: 北美 PCB BB 值	20
图 31: 中国台湾台企营收趋势	20
图 32: 国内电解铜市场价	21
图 33: 环氧树脂(华东地区)市场价格	21
图 34: SW LED 营收变化趋势	22
图 35: SW LED 净利润变化趋势	22
图 36: SW LED 毛利率及净利率	22
图 37: SW LED 负债率变化趋势	22
图 38: SW LED 库存变化趋势	22
图 39: SW LED 库存变化趋势	23
图 40: LED 灯泡球价格 (美元)	24
图 41: LED 小间距产品(<P1.5 单位:万元/平方米)	24
图 42: 2017 年至今 LED 封装器件价格(美元/千颗)	24
图 43: LED 芯片价格趋势	24
表 1: SW 电子二级细分行业营收增速 (%)	5
表 2: SW 电子二级细分行业归母净利润增速 (%)	6
表 3: SW 电子二级细分行业毛利率情况 (%)	6
表 4: SW 电子二级细分行业净利率情况 (%)	6
表 5: 全球智能手机出货排名	9

2019 一季报及 2018 年报总结：盈利企稳回升，盈利向头部集中

行业盈利企稳回升，继续向头部公司集中

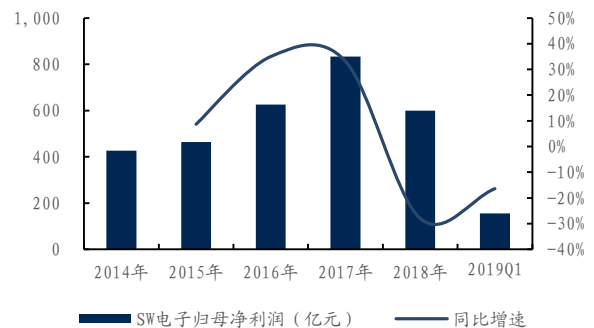
根据 wind 数据，18 年 SW 电子板块（剔除 18 年上市的工业富联）营收合计 21200.11 亿元，同比+12.65%，归母净利润合计 599.88 亿元，同比-27.99%，19 年一季度 SW 电子板块营收合计 5754.06 亿元，同比+13.4%，归母净利润合计 155.84 亿元，同比-16.40%。从整个板块营收和归母净利润的增速情况来看，受行业整体需求疲弱，创新不足，产能过剩，国内去杠杆等几大因素影响，SW 电子板块整体营收增速下降，归母净利润同比下滑明显，但 19 年 Q1 整体营收和归母净利润增速下滑的情况有所收敛，并有企稳回升之势。

图 1: SW 电子板块营收 (亿元) 和同比增速 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

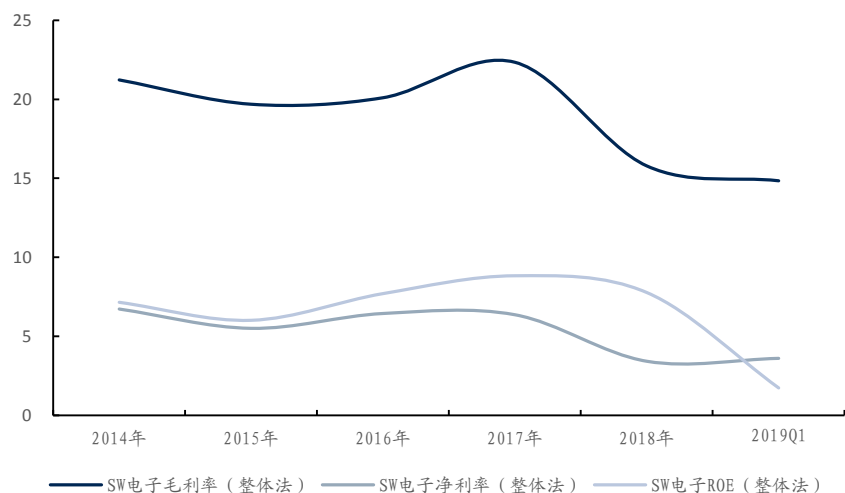
图 2: SW 电子板块归母净利润 (亿元) 和同比增速 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从盈利能力看，SW 电子板块毛利率（整体法）下滑幅度放缓，净利率（整体法）从 19Q1 开始有所反弹。

图 3: SW 电子板块毛利率、净利率及 ROE 情况 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从费用情况来看，SW 电子板块 18 年整体销售费用率（整体法）2.53%，同比减少 1.25 个百分点。财务费用率（整体法）1.09%，同比减少 0.59 个百分点。管理费用率 3.48%，研发支出占营收比重 3.6%，整体管理费率 7.08% 同比 17 年减少 1.54 个百分点。

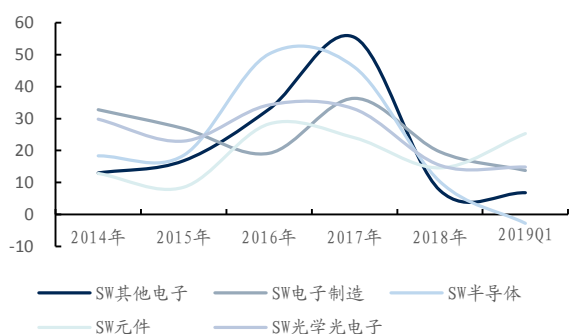
19Q1，SW 电子板块整体销售费用率 2.67%，同比减少 1.15 个百分点。管理费用率 3.74%，财务费用率 1.52% 同比减少 1.09 个百分点。费用率延续了全面下降趋势。

从现金流来看，SW 电子板块 18 年经营活动现金流净额/营收的比例为 7.25%，同比下滑 1.48 个百分点，19Q1 经营活动现金流净额/营收的比例 4.8%，同比大幅提高 4.18 个百分点。

从一级细分行业营收增速来看，由于 PCB 行业整体营收增速逆势高增长，因此 SW 元件增速显著提高，而受到半导体景气周期低谷和下游库存较高以及需求疲弱的影响，SW 半导体营收增速则继续下滑。

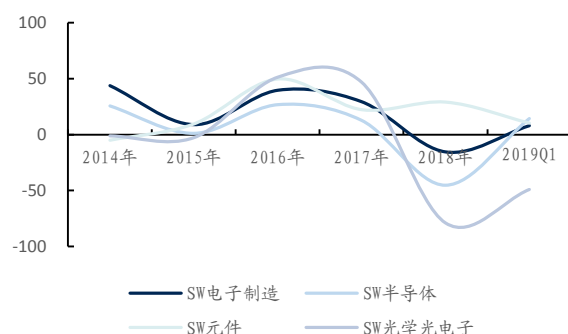
从一级细分行业归母净利润来看（剔除波动较大的 SW 其他电子），受被动元件景气度下滑影响，SW 元件增速有所下滑，其他子行业均出现触底回升趋势。

图 4: SW 一级细分行业营收增速 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: SW 一级细分行业归母净利润增速 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从二级细分行业营收增速来看，19 年以来 SW 电子零部件、SW 光学元件、SW 被动元件营收增速有所提升，同比下滑的为 SW 分立器件及 SW 集成电路。

表 1: SW 电子二级细分行业营收增速 (%)

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019Q1
SW 电子零部件制造	31.18	31.52	18.39	36.14	25.85	29.35
SW 电子系统组装	35.50	16.98	21.08	36.63	16.53	5.72
SW 光学元件	99.98	-3.76	40.96	25.19	26.94	37.75
SW LED	25.90	19.41	30.46	26.75	17.30	14.04
SW 显示器件III	18.66	31.93	34.49	37.61	12.43	11.00
SW 半导体材料	16.20	1.90	31.79	25.09	35.94	17.07
SW 分立器件	22.96	2.81	29.00	30.40	12.94	-5.63
SW 集成电路	18.00	27.16	55.90	48.39	9.08	-3.40
SW 被动元件	15.63	11.36	36.82	23.89	14.62	47.49
SW 印制电路板	11.03	3.70	13.37	24.14	14.52	4.72

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从二级细分行业的归母净利润增速来看，整体依然延续了 18 年以来的增速下滑趋势，显著好转的行业为 SW 电子零部件、SW 集成电路。

表 2: SW 电子二级细分行业归母净利润增速 (%)

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019Q1
SW 电子零部件制造	48.43	22.76	38.25	30.47	-57.81	23.19
SW 电子系统组装	38.21	-16.11	43.34	28.62	5.51	0.10
SW 光学元件	11.92	-15.80	31.84	33.75	-71.05	-125.36
SW LED	44.87	-0.28	37.63	22.86	-46.77	-22.98
SW 显示器件 III	-24.78	-2.26	71.89	73.99	-102.57	-57.02
SW 半导体材料	4.20	-6.86	156.29	38.89	63.42	42.02
SW 分立器件	21.78	-0.83	69.72	29.92	-3.66	-17.11
SW 集成电路	31.18	2.35	10.18	9.45	-57.75	20.17
SW 被动元件	-4.80	21.76	39.89	20.64	31.94	-4.28
SW 印制电路板	-5.23	-7.67	67.53	23.54	27.58	20.88

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从毛利率变化情况来看, 19Q1 有所改善的二级子行业为 SW 半导体材料。

表 3: SW 电子二级细分行业毛利率情况 (%)

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019Q1
SW 集成电路	23.18	23.21	20.23	22.80	22.60	21.76
SW 分立器件	19.79	23.97	25.15	27.45	26.93	25.63
SW 半导体材料	15.38	16.07	19.62	30.85	33.67	37.47
SW 印制电路板	18.46	18.77	22.72	24.01	23.64	23.17
SW 被动元件	28.03	14.02	14.69	11.92	13.16	9.46
SW 显示器件	19.11	17.88	16.91	20.16	17.03	15.56
SWLED	29.48	27.54	29.66	29.30	28.27	27.59
SW 光学元件	12.78	13.71	12.49	15.43	14.41	10.16
SW 其他电子 III	28.60	28.12	30.53	27.27	10.09	9.60
SW 电子系统组装	19.07	17.36	18.30	29.03	13.85	13.50
SW 电子零部件制造	20.08	19.70	19.96	19.47	17.97	17.11

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从净利率变化情况来看, 19Q1 有所改善的二级子行业为 SW 集成电路、SW 显示器件、SW LED、SW 电子零部件制造。

表 4: SW 电子二级细分行业净利率情况 (%)

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019Q1
SW 集成电路	8.20	6.41	3.58	5.30	1.83	2.63
SW 分立器件	6.94	7.18	10.20	12.50	10.61	9.40
SW 半导体材料	2.98	2.80	6.11	6.87	8.55	6.46
SW 印制电路板	5.69	5.29	8.87	9.50	9.93	7.79
SW 被动元件	10.35	5.33	6.18	5.04	5.41	3.44
SW 显示器件	4.99	3.19	4.55	6.62	-0.67	1.85
SWLED	12.17	10.18	10.67	10.92	4.94	7.39
SW 光学元件	3.14	3.13	2.88	3.70	0.89	-0.88
SW 其他电子 III	8.27	7.91	10.87	-5.30	1.53	1.32
SW 电子系统组装	7.64	5.42	6.33	11.98	5.95	4.74
SW 电子零部件制造	5.89	5.89	6.57	6.23	2.22	5.02

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

基于以上细分行业的营收和归母净利增速情况来看, 我们判断及结论如下:

- 1, 行业整体营收和归母净利润增速出现触底反弹迹象, 行业内部开始出现分化, 利润向行业龙头公司集中。
- 2, 毛利率净利率下滑幅度收敛, 费用率延续下滑, 现金流从 19Q1 开始改善明显。
- 3, 从细分行业来看, 电子零部件制造, 半导体材料, 以及印制电路板三个二级子行业依然保持了同比较快的增长, 其他行业依然延续了同比下滑之势, 但是下滑幅度已经放缓。

4, 我们建议从两个方面选股, 一是维持同比高速增长的子行业中的优质龙头个股, 二是行业集中度显著提升, 前期业务布局开始放量, 且管理层优秀的龙头公司。

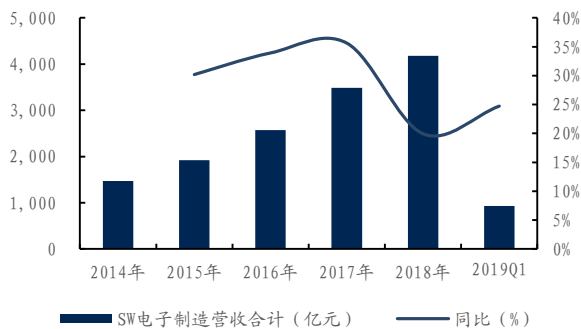
5 月份投资组合为: 立讯精密、顺络电子、汇顶科技、深南电路, 鹏鼎控股、飞荣达、光弘科技。

电子制造行业: 利润增速反弹, 盈利能力企稳

营收增速下滑, 利润增速反弹

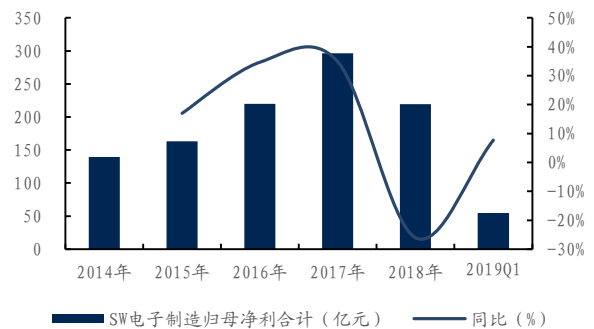
整个 SW 电子制造板块 18 年实现营收合计 4181.22 亿元, 同比+19.94%, 实现归母净利润 219.16 亿元, 同比-26.05%。造成净利润大幅下滑的主要因素一方面是行业内部分公司业绩下滑, 另一方面是计提资产减值或者商誉减值的因素导致的大幅亏损所导致。19Q1 整个 SW 电子制造板块实现营收合计 932.53 亿元, 同比+24.72%。实现归母净利润 54.48 亿元, 同比+7.69%。

图 6: SW 电子制造板块营收及同比增速情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

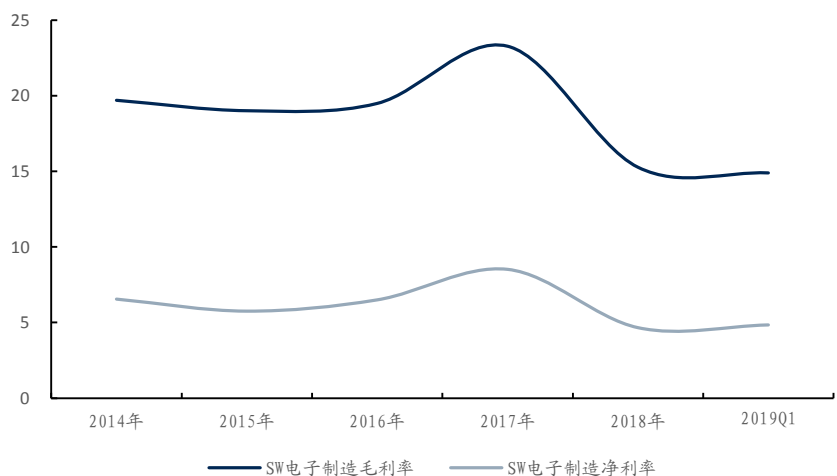
图 7: SW 电子制造板块归母净利及同比增速情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

SW 电子制造板块 18 年毛利率 15.27%, 同比减少 8 个百分点, 净利率 4.66% 同比减少 3.86 个百分点。19Q1 SW 电子制造板块毛利率 14.9%, 净利率 4.84%。

图 8: SW 电子制造板块毛利率、净利率情况 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

SW 电子制造中, 按照 18 年归母净利润排名在前五的企业分别是, 工业富联、

海康威视、立讯精密、大华股份。归母净利润增速分别为 6.5%/20.6%/61%/6.3%，从头部公司业绩增速来看，除立讯精密外整体业绩均出现一定的同比下滑。

从 19Q1 归母净利润增速来看，除海康威视出现了同比下滑以外(海康威视也表明将在二季度开始回暖)，其余头部公司均出现了净利润增速反弹的情况。二线龙头白马如信维通信、歌尔股份、光弘科技等都有企稳回升之势。主要覆盖的重点公司财报情况简析如下：

海康威视：

18 年营收 498.37 亿元，同比+18.93%，归母净利润 113.53 元，同比+20.64%。19Q1 营收 99.42 亿元，同比+6.17%，归母净利润 15.36 亿元，同比-15.41%。四季度现金流改善明显。

19Q1 略低预期，随着国内政府以及大企业客户需求回暖，3 月份已经开始好转。公司预计 19Q2 收入增速将恢复到 20%，全年增速依然有望维持在 20%。

立讯精密：

18 年营收 358.5 亿元，同比+57.06%，归母净利润 27.23 亿元，同比+61.05%。19Q1 营收 90.19 亿元，同比+66.9%，归母净利润 6.16 亿元，同比+85.04%。公司业绩大幅增长核心原因在于前期布局的多种产品开启放量，主要是 AirPods 产品、未来储备放量的品种包括通讯基站天线、消费电子端 SPK BOX 以及马达等产品。

基于自身强大的制造能力，以及服务大客户能力，内部管理持续优化，随着业务布局和合作的深入，公司的产品布局落地和精密制造能力将持续在未来为公司提供较为确定的成长动能。

信维通信：

18 年营收 47.07 亿元，同比+37.04%，归母净利润 9.88 亿元，同比+11.11%。19Q1 营收 10.94 亿元，同比+26.92%，归母净利润 2.41 亿元，同比+14.85%。

2019 年公司射频主业有望持续快速增长，无线充电及 CBU 提供坚实增长动能；无线充电产品有望从材料至模组端逐步导入大客户及国产智能机客户，且在汽车领域场景应用拓展顺利，19 年依然有望稳健成长。

光弘科技：

18 年营收 15.98 亿元，同比+25.43%，归母净利润 2.73 亿元，同比+57.84%。19Q1 营收 4.41 亿元，同比+63.55%，归母净利润 0.82 亿元，同比+280.49%。

公司需求饱满，18 年以来大客户实施了战略调整回收较多的 ODM 业务，同时自身出货量快速增长，19 年 Q1 出货量达到 5900 万台，同比增长 60%。光弘科技作为优质供应商订单快速提升，我们认为好公司业绩进入加速成长周期。

飞荣达：

18 年营收 13.26 亿元，同比+27.92%，归母净利润 1.62 亿元，同比+50.22%。19Q1 营收 3.67 亿元，同比+50.39%，归母净利润 0.40 亿元，同比+26.23%。

公司产能增加，新品放量，利润率稳步增长，18 年基本完成新产业的布局。19 年大客户出货量快速增长，公司在导热、屏蔽等基本业务保持快速增长，同时公司积极布局通讯基站天线，有望成为 5G 时代基站天线黑马，看好公司 5G 时代的成长。

终端品牌集中度继续提升，关注受益创新升级公司

根据 IDC 的数据 2019 年 1 月至 3 月全球智能手机出货量同比减少 6.6%，连续 6 个季度减少。仅有华为实现了同比超预期增长，同比增速高达 50.3%，达到 5910 万部。除了带动如华为主要 EMS 厂商光弘科技业绩超预期以外，也带动了诸如飞荣达、顺络电子等华为产业链供应商的业绩增长。我们在前期月度策略建议投资者重点关注华为产业链的机遇，并看好华为产业链全年业绩表现。

此外龙头公司立讯精密的超预期表明消费电子行业对具备爆发潜力的新产品和新业务的提前布局与份额提升，是消费电子产业链公司能够逆势增长的关键。创新升级的领域依然是重点值得重点关注，诸如屏下指纹、光学、TWS、折叠屏等产业链公司。

建议关注：海康威视、立讯精密、飞荣达、顺络电子、光弘科技等。

表 5：全球智能手机出货排名

	19Q1 出货量	19Q1 市场占有率	18Q1 出货量	18Q1 市场占有率	同比变化
三星	71.9	23.10%	78.2	23.50%	-8.10%
华为	59.1	19%	39.3	11.80%	50.30%
苹果	36.4	11.70%	52.2	15.70%	-30.20%
小米	25	8%	27.8	8.40%	-10.20%
vivo	23.2	7.50%	18.7	5.60%	24%
OPPO	23.1	7.40%	24.6	7.40%	-6%
others	72.1	23.20%	91.9	27.60%	-21.50%
总量	310.8	100%	332.7	100%	-6.60%

资料来源:IDC, 国信证券经济研究所整理

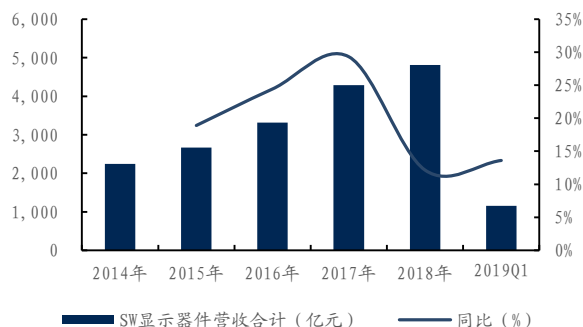
显示器件行业：行业触底，持续消化过剩产能

行业触底迹象明显，下游需求有回暖之势

整个 SW 显示器件 18 年营收合计 4806.14 亿元，同比+12.15%，归母净利润合计 219.16 亿元，同比-64.89%，主要原因在于整个显示行业 18 年遭遇景气下行周期，行业产能供过于求，叠加华映科技巨额亏损的影响带动整个行业归母净利润大幅下滑。

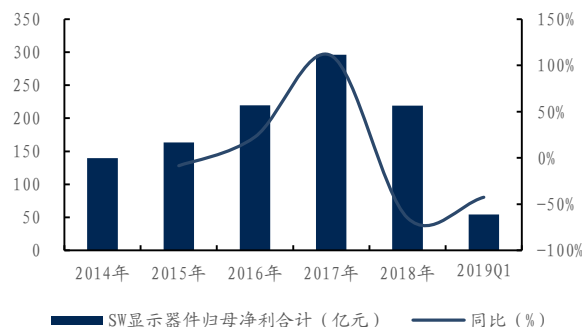
19Q1 整个 SW 显示板块合计营收 1153.63 亿元，同比+13.61%。归母净利润合计 54.48 亿元，同比-42.48%。下滑趋势有所放缓，主要得益于，行业企稳回暖，中小尺寸手机及 TV 面板企稳回升，行业呈现触底迹象。

图 9：SW 显示器件板块营收及同比增速



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

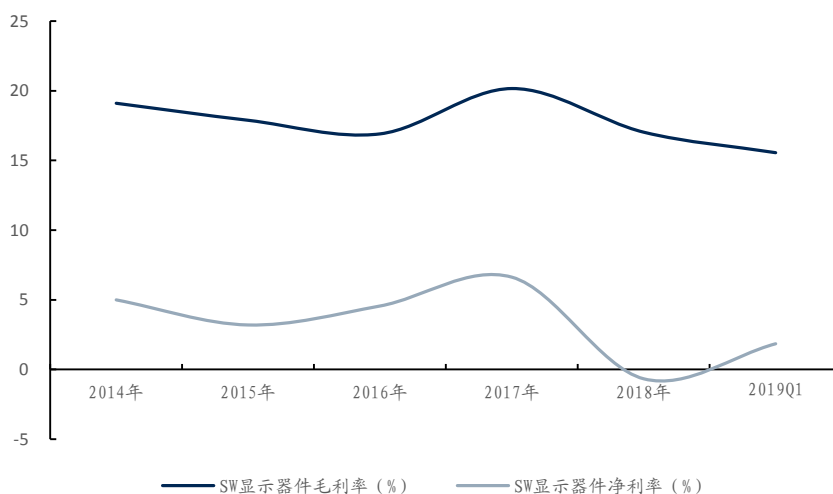
图 10：SW 显示器件板块归母净利润及同比增速



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

SW 显示器件板块 18 年毛利率 17.03%，同比减少 3.13 个百分点，净利率-0.67% 同比减少 7.29 个百分点。19Q1 SW 电子制造板块毛利率 4.99%，净利率 1.85%。

图 11: SW 显示器件板块毛利率、净利率情况 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

SW 显示器件中，按照 18 年归母净利润排名在前五的企业分别是，TCL 集团、京东方 A、视源股份。归母净利润增速分别为 30.2%/-54.6%/45.3%，从头部公司业绩增速来看，除下游交互平板的视源股份维持高速增长外，其他头部公司整体业绩基本平稳。但龙头公司京东方下滑较为显著，和行业供过于求，景气度处于低谷有直接关系。

从 19Q1 归母净利润增速来看，除视源股份表现出依然强劲的增长动能以外，其余头部公司增速均出现了放缓或者同比下滑的情况。我们看到二线龙头白马仅长信科技、联创电子、莱宝高科等业绩保持了高速增长。我们认为行业消化产能将会持续，触底迹象已明显，但反转依然需要持续观察下游终端需求情况。我们对主要覆盖的重点公司财报情况简析如下：

京东方 A:

18 年营收 971.09 亿元，同比+3.53%，归母净利润 34.35 亿元，同比-54.61%。19Q1 营收 264.54 亿元，同比+22.66%，归母净利润 10.52 亿元，同比-47.9%。19Q1 营收超预期增长，扣非归母净利好于预期。毛利率依然维持在低位，但是很快将在 Q2 企稳回升。大尺寸 LCD 和柔性 OLED 出货量大幅提升，公司的业绩有望从 Q2 开始企稳回升。

TCL 集团:

18 年营收 1134.47 亿元，同比+1.54%，归母净利润 34.68 亿元，同比+30.17%。19Q1 营收 296.51 亿元，同比+15.54%，归母净利润 7.79 亿元，同比+6.6%。公司重组完成后，整体业务结构更加简化，聚焦液晶显示业务。公司的盈利能力，资本结构都大幅改善。随着重组完成，华星新产线投产，公司收入和利润有望保持双位数增长。

视源股份:

18 年营收 169.84 亿元，同比+56.28%，归母净利润 10.04 亿元，同比+45.32%。19Q1 营收 33.61 亿元，同比+26.33%，归母净利润 1.88 亿元，同比+47.39%。公司继续巩固板卡业务优势，拓展家电智能控制组件，充分享受教育信息化政

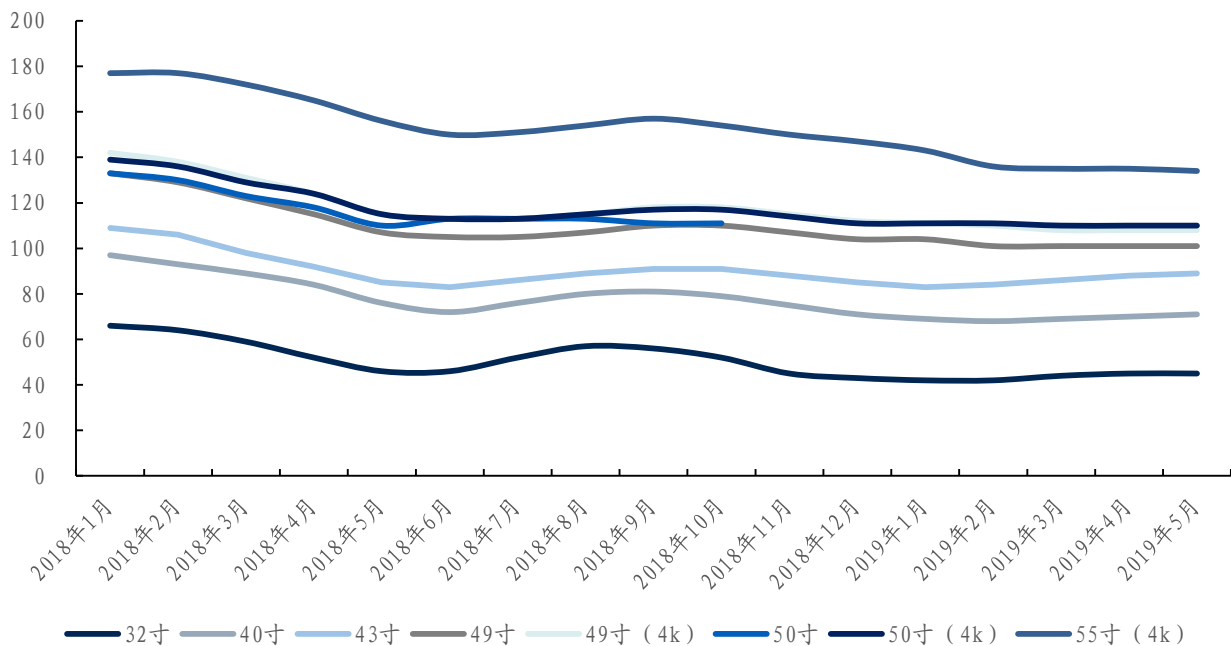
策红利，持续保持交互智能显示类核心产品的领先优势，企业服务业务打开长期成长空间。

面板价格有滞涨趋势，大尺寸面板及 OLED 出货略超预期

根据群智咨询的数据 2019 年 5 月中小尺寸 TV 面板企稳略涨，大尺寸面板维持下跌趋势，但跌幅收窄。一季度全球液晶电视面板出货规模达到 7050 万片，同比增长 6.3%，环比回落 4.5%；出货面积同比增长 10.6%，环比下降 4.1%。中国厂商在大尺寸面板市占率超预期提升，一季度中国大陆面板厂商出货量全球市占率达到 46.4%，出货面积市占率达到 41.9%。京东方 32”、43”、65”、75” 的出货数量全球市占第一。

下游整机代工端，2019 年一季度全球 14 大电视代工厂的出货总量达到 1880 万台，同比下降 4.6%，环比下降 21.2%。群智咨询数据，中国电视厂商一季度出口数据维持 30%以上的高速增长，除了拉美区域同比下降之外，其他区域均维持较大幅度的增长。二季度内销市场线上促销启动，将带动需求有所增长。二季度全球主要代工厂出货量将达到 2145 万台，环比增长 14%。

图 12：18 年以来 TV 面板价格走势

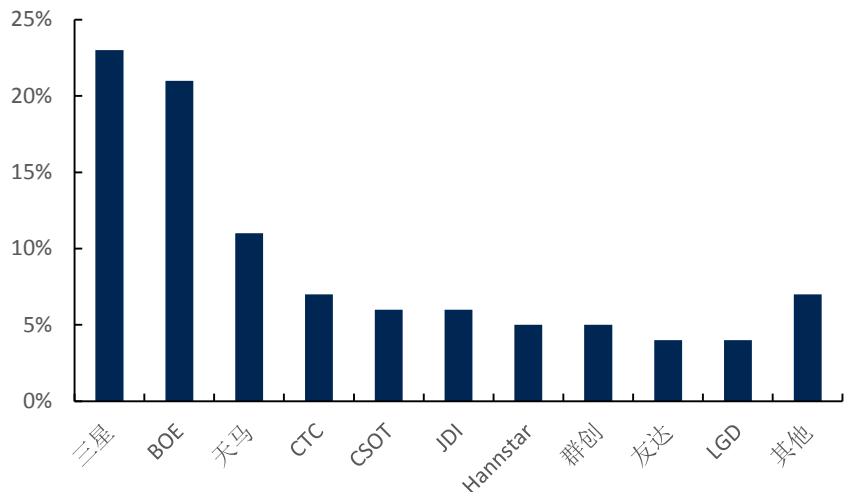


资料来源:群智咨询，国信证券经济研究所整理

从智能手机面板出货来看，根据群智咨询数据，第一季度全球智能手机面板出货 3.78 亿片，同比下滑 12%。三星稳居第一出货接近 9000 万片，同比增长 9%，BOE 在第一季度同比增长 20%出货超 8000 万片，综合排名第二，位居 LCD 智能手机面板出货首位，OLED 手机面板出货 400 万片，同比大幅增长 210%。天马出货 4000 万片，排第三。

继续关注行业触底反弹带来的利润企稳回暖之势，建议关注京东方 A、TCL 集团等，同时关注教育信息化核心标的：视源股份。

图 13: 19Q1 全球智能手机面板厂出货市场占有率排名



资料来源: 群智咨询, 国信证券经济研究所整理

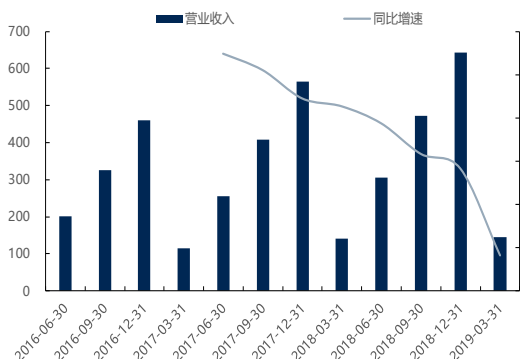
芯片元器件行业: 下游持续去库存

2019Q1 需求转暖, 芯片元器件库存有望在 Q3 下降

2018 年芯片元器件行业板块营收合计为 643 亿元, 同比增长 14.1%; 归母净利润合计 58.1 亿元, 同比基本持平。行业营收虽然持续增长但是增速仍处于快速下滑态势, 这说明行业下游需求正在持续减弱, 同时导致上游企业产品价格持续下降和库存减值计提对企业的盈利能力产生直接影响。

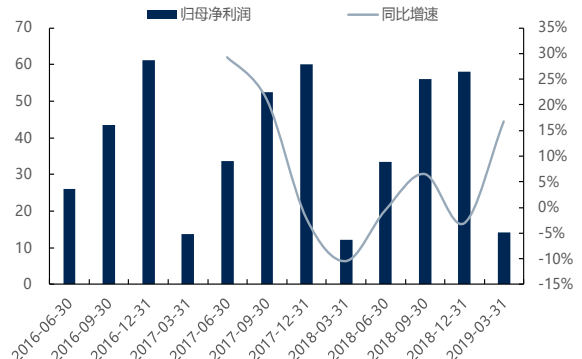
2019 年一季度芯片元器件行业板块营收合计为 146 亿元, 同比+4.1%; 归母净利润合计 14.3 亿元, 同比 16.7%。2019 年一季度随着春节后开工导致的短暂需求回暖, 芯片元器件价格下跌速度减缓。虽然企业扩建和下游采购依然谨慎, 但是库存加速消化带动企业的盈利能力有了明显好转。2019 年一季度行业净利润处于历史低位, 盈利能力能否好转仍需继续观察。

图 14: 芯片元器件板块营收及同比增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

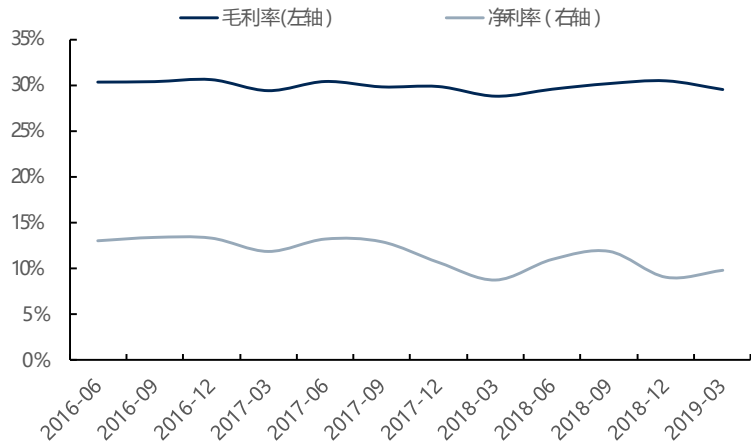
图 15: 芯片元器件板块归母净利润及同比增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

芯片元器件行业板块 2018 年毛利率 30.5%, 同比增加 1.8 个百分点, 净利率 9%, 同比增加 0.3 个百分点。19Q1 SW 电子制造板块毛利率 29.5%, 净利率 9.8%。

图 16: 芯片元器件板块毛利率、净利率情况 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

全球芯片及元器件产业跟踪

行业重要动态

1、台积电明年量产 5nm，2021 年量产 5nm+

据工商时报消息，晶圆代工龙头台积电制程推进再下一城，除 5 纳米已顺利试产并计划明年量产外，量产一年后将再推出效能及功耗表现更好的 5+ 纳米，直接拉大与竞争对手的技术差距。台积电上半年遇到半导体生产链库存调整，导致第一季营运表现不尽理想，但第二季以来 7 纳米投片量明显回升，等于为下半年营收大幅成长打好基础。由于竞争同业无法在 7 纳米制程上提供足够产能及更好的良率，台积电几乎拿下 7 纳米市场全部晶圆代工订单，而且今年还预计会有超过 100 款新芯片完成设计定案 (tape-out)。

2、意法半导体公布 2019 年第一季度财报

意法半导体公布了按照美国通用会计准则 (U. S. GAAP) 编制的截至 2019 年 3 月 30 日的第一季度财报。第一季度实现净营收 20.8 亿美元，毛利率 39.4%，营业利润率 10.2%，净利润 1.78 亿美元，每股摊薄收益 0.20 美元。

意法半导体总裁兼首席执行官 Jean - Marc Chery 评论第一季度业绩时表示：2019 年第一季度虽然市场乏力，但收入和毛利率都符合预期，保持稳健的盈利能力，营业利润率超过 10%，净收入 1.78 亿美元。建立在既定客户项目、新产品发布以及市场回暖的假设等基础上，公司预计第二季度营收恢复环比增长。第二季度业绩预测 (中位数)：净营收环比增长约 2.4%；毛利率约 38.5%。预计 2019 年全年净营收在 94.5 亿至 98.5 亿美元之间。预计工业、汽车和个人电子终端市场销售收入下半年环比增长强劲。

3、Marvell 宣布收购 Aquantia，强攻车联网市场

Marvell 宣布，他们接近以成功收购网络领域的领先公司 Aquantia。此次收购将使 Marvell 能够显著增强其网络功能。而他们也打算在未来的 PC 企业，尤其是车载应用中使用 Aquantia 的技术。根据交易条款，Marvell 将向 Aquantia 股东支付每股 13.25 美元现金，使交易总价值达到 4.52 亿美元。该交易已经获得两家公司董事会的批准，并经监管部门批准，预计将于 2019 年年底完成。Aquantia 以其 Multi-Gig (2.5G / 5G / 10G) 以太网控制器而闻名，他们的产品被广泛应用于包括 PC，数据中心和汽车等各种市场，尤其是最后一个市场，这

似乎是 Marvell 收购这个公司的主要原因之一。在 Marvell 的官方新闻稿里，也主要是讨论汽车应用，特别是 Marvell 正在寻求发展的高速车载网络产品组合。据了解，Aquantia 的 Multi-Gig 技术能帮助 Marvell 为 4 级和 5 级自动驾驶系统提供足够带宽的产品。从更广泛的角度来看，Marvell 预计未来几年车载网络市场将大幅增长。

4、高通发布 Q2 财报 净利润增加 100%

5 月 2 日，高通发布了 2019 财年第二财季财报。报告显示，高通第二财季净利润为 7 亿美元，比去年同期的 3 亿美元增长 101%；营收为 50 亿美元，比去年同期的 52 亿美元下降 5%。高通第二财季业绩超出华尔街分析师预期，但第三财季盈利展望未达预期，导致其盘后股价下跌近 2%。

高通技术授权集团第一财季营收为 11.22 亿美元，与去年同期的 12.19 亿美元相比下降 8%，与上一财季的 10.18 亿美元相比增长 10%。该集团的税前利润（EBT）为 6.74 亿美元，与去年同期的 8.09 亿美元相比下降 17%，与上一财季的 5.90 亿美元相比增长 14%；税前利润在营收中所占比例为 60%，相比之下去年同期为 66%，上一财季为 58%。

市场表现回顾

2019 年 4 月，费城半导体指数涨跌幅 11.51%，道琼斯美国指数涨跌幅为 3.92%；台湾半导体指数涨跌幅为 5.43%，台湾电子指数涨跌幅为 4.74%。

图 17: 费城半导体指数 VS 道琼斯指数



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

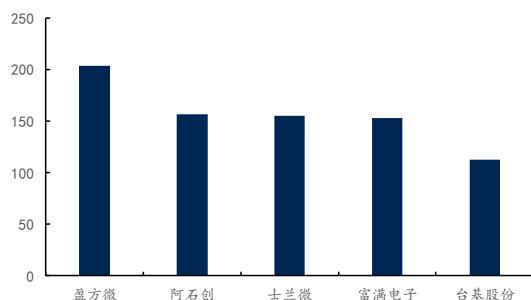
图 18: 台湾半导体指数 VS 台湾电子指数



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

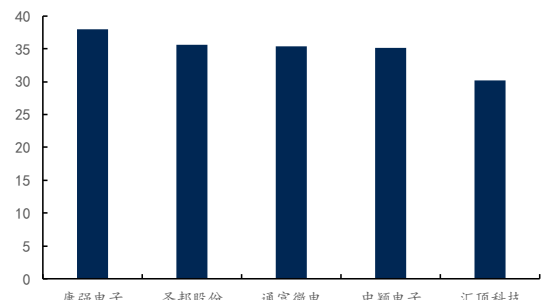
2019 年 4 月，半导体板块换手率排名前五的股票为盈方微，阿石创，士兰微，富满电子，台基股份；换手率排名后五的股票分别为康强电子，圣邦股份，通富微电，中颖电子，汇顶科技。

图 19: 半导体板块月换手率前五 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 半导体板块月换手率后五 (%)



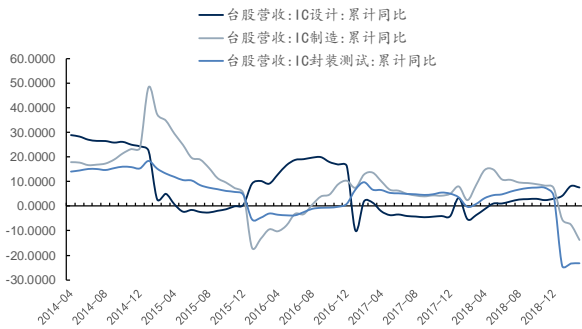
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2019年1月，半导体板块涨跌幅排名前五的股票为长电科技，阿石创，兆易创新，苏州固锴，晶方科技；涨跌幅排名后五的股票分别为国民技术，中环股份，中颖电子，士兰微，北方华创。

我们跟踪分析了台湾电子产业上市公司的的月度营收数据：

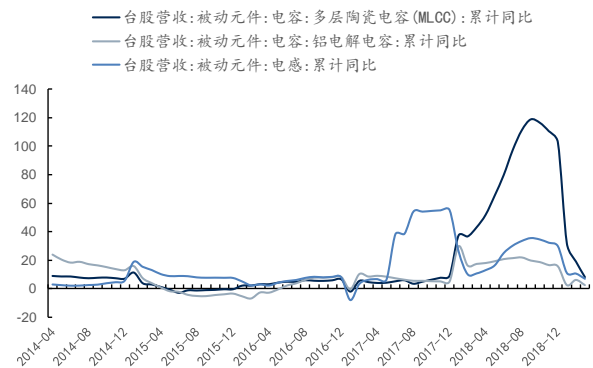
- 1、台湾 IC 设计和 IC 封装测试企业营收在二月份较为保持平稳，IC 设计增速略微下降，而 IC 封测下降速度企稳，IC 制造仍处于加速下降的态势。
- 2、台湾 MLCC 累计营收同比增速持续下滑，不过下滑速度有开始放缓的趋势；铝电解电容和电感增速经过 2 月短暂反弹后增速开始减慢。

图 21：台湾 IC 产业月度跟踪



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 22：台湾被动元器件数据月度跟踪



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

芯片元器件板块 A 股龙头企业财报一览

汇顶科技：

2018 年公司营业收入 37.21 亿元，同比增长 1.08%；净利润为 7.42 亿元，同比减少 16.3%。19 年 Q1 营收 12.2 亿元，同比增长 114%；净利润为 4.14 亿元，同比增长 2040%。

传统电容指纹识别趋于饱和、盈利能力下降背景下，公司积极投入研发并实现了屏下指纹产品批量出货，同时积极布局智能家居和车联网市场，并与华为、小米、OPPO 和 VIVO 等多家品牌智能终端企业在旗舰机型加深了合作，有利于保证未来发展的持续性。

兆易创新：

2018 年公司营业收入 22.46 亿元，同比增长 10.65%；净利润为 4.05 亿元，同比+1.91%。2019 年一季度，公司营业收入 4.56 亿元，同比-15.73%；净利润 0.4 亿元，同比-55.58%。

由于公司 2018 年计提了 9500 万存货减值损失，并大幅提升了研发费用，导致公司净利润率出现明显下调，业绩低于市场预期。不过公司三月订单出现回暖迹象，我们认为公司从二季度开始将恢复增长。

士兰微：

2018 年公司营业收入 30.2 亿元，同比增长 10.36%；净利润为 1.7 亿元，同比+0.58%。2019 年一季度，公司营业收入 6.6 亿元，同比+1.48%；净利润 0.23 亿元，同比-25.49%。

公司业绩增速放缓，盈利率下滑，低于市场预期。影响公司业绩的主要原因有：公司八英寸产线尚未达产，仍有一定数额的亏损；公司 LED 业务受到行业波动的影响，出现了一定数额的亏损。

扬杰科技:

2018 年实现营收 18.5 亿元，同比+26%；净利润 1.87 亿元，同比-29.7%。19 年 Q1 实现营收 4.06 亿元，同比+2.83%；净利润 0.35 亿元，同比减少-45%，业绩在预告范围内。

18 年净利润下降的原因主要包括：理财投资损益为-3300 万元，光伏业务受政策+贸易战叠加影响导致产品毛利率下降。

法拉电子:

2018 年公司营业总收入为 17.2 亿元，同比增长 1.4%；归属于母公司股东的净利润为 4.52 亿元，同比增长 6.68%。

业绩增速较慢的主要原因包括：一是光伏 5.31 政策的影响，导致终端客户订单大幅下降；二是中美贸易摩擦影响，内外需紧缩，海外收入占到比约为 35%，同比下降 1.17%；三是因照明 LED 化趋势，配套照明的薄膜电容器需求有所下降。

三环集团:

2018 年公司收入 37.5 亿，同比增长 20%；归母净利润 13.2 亿，同比增长 22%。2019Q1 实现营收 7.47 亿元，同比下降 7.39%；实现归母净利润 2.29 亿元，同比下降 9.03%。

公司 18 年业绩符合预期，经营性现金流持续改善，收入增长及毛利率提升主要驱动力为电子元件及材料业务，18 年前三季度行业需求景气涨价幅度较大，导致 19 年同期业绩基数较高。

推荐标的

我们继续推荐，功率半导体龙头企业：士兰微，闻泰科技，扬杰科技；以及拥有国内产业优势配合的 IC 设计龙头企业：汇顶科技，兆易创新；国产元器件龙头企业：法拉电子，三环集团。

激光行业：基建需求持续带动激光自动化需求回暖

激光板块 A 股龙头企业财报一览

大族激光:

2018 年实现营业收入 110.2 亿元，同比-4.59%；净利润 17.2 亿元，同比+3.22%。2019 年 Q1 实现营收 21.3 亿元，同比+25.6%；净利润 1.6 亿元，同比减少-56%；扣非净利润 1.42 亿元，同比减少-19.6%。公司业绩在预告范围内，符合市场预期。由于消费电子行业需求逐渐饱和，大客户产品创新不足，导致 2018 年传统业务出现下滑。但是公司努力开拓面板、新能源及 PCB 等新兴业务，实现了收入的总体平稳。

锐科激光:

2018 年实现营业收入 14.6 亿元，同比 53.6%；净利润 4.32 亿元，同比 56%。2019 年 Q1 实现营收 3.99 亿元，同比 2.3%；净利润 1 亿元，同比减少-11%。

业绩在预告范围中值，符合市场预期。公司 2019Q1 毛利率相对 2018Q4 提升了 5PCT，净利率环比提升 8PCT（如果考虑销售返点费用，净利率保持不变）。反映出公司 2019Q1 成本控制能力有明显提升，未来有望缓解价格战压力。

行业重要动态

1、邦德激光 2018 年营收大幅增长 68.98% 净利润 2217 万

4 月 10 日，邦德激光发布 2018 年年度报告。报告期内，邦德激光实现营业收入 789,458,401.41 元，较去年同期增长了 68.98%，主要原因是公司产品建立较强的品牌影响力，公司销售量和销售额都增长明显；营业成本较上年度增长 68.59%，主要原因是随着营业收入增长，营业成本也相应增长。公司本期毛利率 33.08%，与全年同期相比略有增长。邦德激光本期实现归属于挂牌公司股东的净利润 22,167,470.50 元，较去年同期增长 106.43%，增长幅度高于营业收入增长幅度，主要原因是：①本期毛利率略有增长，营业成本增幅 68.59% 低于营业收入增幅 68.98%；②报告期内，公司合理控制费用支出，公司管理费用减少 6,387,031.12 元，同比降低 18.48%。

2、帝尔激光通过 IPO 审核

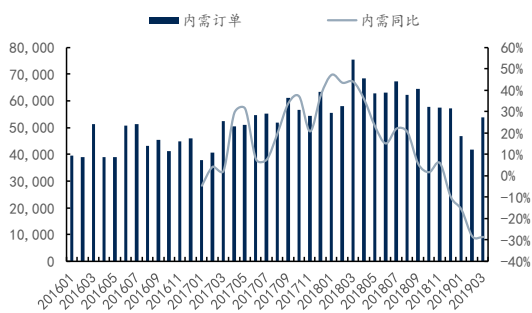
4 月 4 日，中国证监会举行 2019 年第 13 次发审会，武汉帝尔激光科技股份有限公司创业板 IPO 申请顺利通过审核，成为东湖高新区今年首家新增上市公司。截至目前，东湖高新区已有 42 家上市公司。据了解，帝尔激光是一家新三板公司，2015 年 12 月挂牌。公司主营业务是为精密激光加工解决方案的设计及其配套设备的研发、生产和销售。公司产品主要应用于光伏、消费电子等产业的精密激光加工设备。最新披露的招股书显示，2017 年，公司实现收入 1.65 亿元，净利润 6713 万元。公司计划 IPO 募资 2.88 亿元。帝尔激光 2018 年年度报告显示，公司 2018 年实现营收 3.65 亿元，同比增长 120.59%；归母净利润为 1.68 亿元，同比增加 150.13%。截至 2018 年 12 月 31 日，帝尔激光资产总计 8.84 亿元，同比增长 131%；资产负债率高达 63.48%，较上年同期 60.34% 增长了 3.14 个百分点。

价格战压力增加，激光器国产化程度加快

随着全球宏观经济逐步放缓和苹果大周期的结束，激光行业目前面临整体的需求压力。激光行业的本质是提高自动化效率降低生产成本，因此在下游行业出现增长困难的时候更值得关注的就是成本控制能力。我们看好具有技术自主可控并且在服务和成本更具有优势的国产替代核心标的。2019 年 3 月整体工业企业开工以来，对于激光自动化设备的需求出现了明显的回暖，我们判断一部分原因是 2018 年下半年被压制的需求得到释放，同时 2019 年整体基建项目的开通也在带动激光自动化设备的需求回暖。

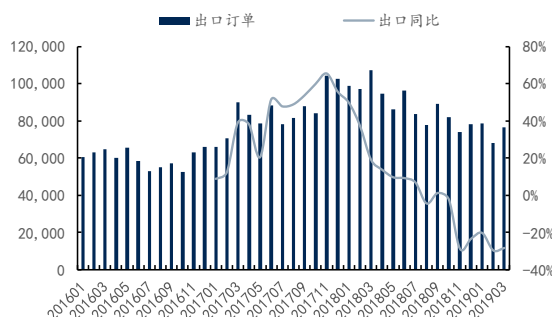
但是，我们关注到国产激光器企业，包括创鑫激光，杰普特光电等在 2019 年也开始向高功率激光器市场渗透，我们认为 2019 年光纤激光器行业将面临全功率段价格战的不利影响。长期推荐标的：大族激光、锐科激光。

图 23: 日本机床订单月度跟踪 (内需)



资料来源: 日本机床协会, 国信证券经济研究所整理

图 24: 日本机床订单月度跟踪 (出口)



资料来源: 日本机床协会, 国信证券经济研究所整理

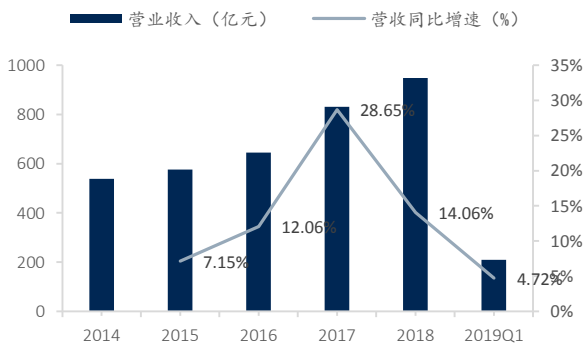
PCB 行业: 盈利向龙头企业集中

宏观环境影响 PCB 行业营收及利润增速有所放缓

根据 SW PCB 板块数据, 18 年 PCB 板块整体营收增长 14%, 净利润增长 28%, 19 年 Q1 PCB 板块营收增长 5%, 净利润增长 21%。17 年营收和利润增速分别为 28.65% 和 34.89%。

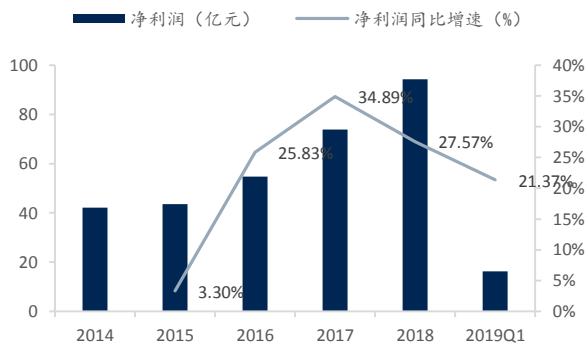
18 年至 19 年 Q1 行业营收及利润增速显现放缓, 主要由于国内外宏观经济因素。但其中以通信为主的 PCB 企业, 例如深南电路、HDGF 等公司利润均增长显著。

图 25: SW PCB 营收变化趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 26: SW PCB 净利润变化趋势



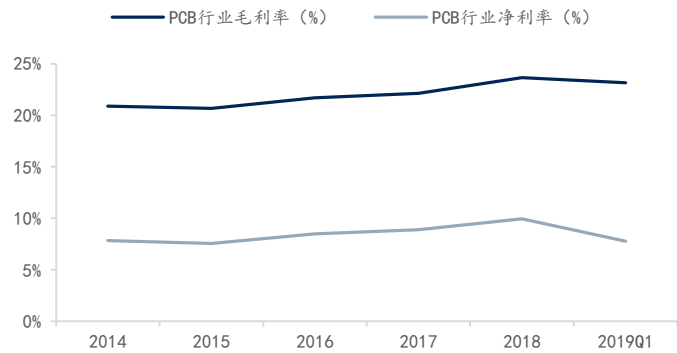
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

19 年 Q1 净利率为 7.79%, 环比有所下降, 主要系季节性因素, 同比显现提升 16%。整体行业毛利率及净利率保持平稳。

2018 年及 2019 年 Q1 负债率处于持续下降, 目前约 38%, 行业整体债务率处于近年来低位, 显现行业整体运营较为健康。

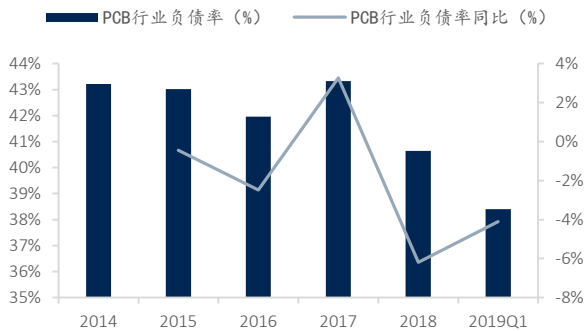
2018 年及 2019 年 Q1 库存周期基本保持平稳, 我们认为目前库存周转天数保持在 2 个月左右, 仍然较为合理。

图 27: SW PCB 毛利率及净利率



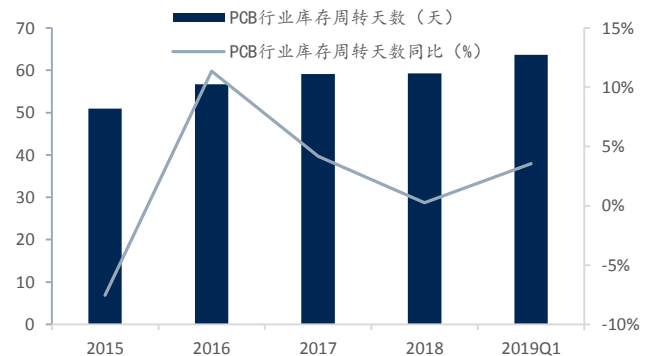
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 28: SW PCB 负债率变化趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 29: SW PCB 库存变化趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

PCB 重点公司财报摘要: 通信用 PCB 增速较好

深南电路:

18 年营收同比+34%，归母净利润同比+56%。19Q1 营收同比+46%，净利润同比+ 60%。再超市场预期。公司作为全球通信板的核心供应商，是受益 5G 商用趋势的优质资产，营收利润快速增长，迎来 ROE 提升的最好投资阶段。

鹏鼎控股:

18 年营收同比+8%; 归母同比+52%，19Q1 营收同比-14%，归母同比+2%。受到宏观环境及手机需求季节性因素影响，公司 Q1 营收低于预期，公司作为全球手机用板龙头企业，持续加码 SLP 及高阶 FPC 产品，未来随着手机需求回暖，公司盈利能力有望改善。

东山精密:

18 年营收同比+29%，净利润同比+54%，19Q1 营收同比+26%，归母同比+31%。公司利润主要来自 Multek 及 MFLX，随着业务整合改善，公司未来有望提升盈利能力，同时公司预告 19 年 H1 同比+50~70%。

生益科技:

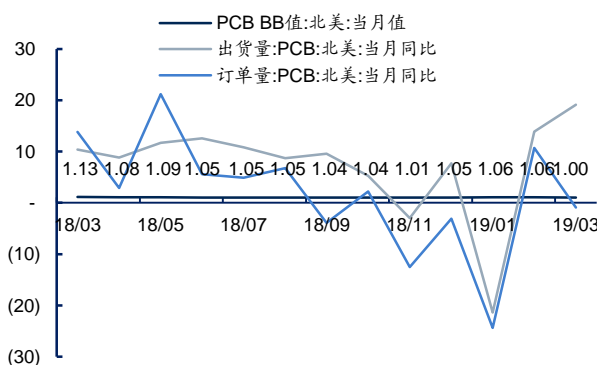
18年营收同比+11%，归母净利润同比-7%，19Q1 营收同比-3.29%，归母同比持平。由于宏观环境等不利影响，公司净利润表现不及预期。但公司作为内资覆铜板龙头企业，随着 5G 商用加快，公司布局的高频覆铜板项目有望迎来爆发性增长需求。

需求端仍存压力，行业景气度有所放缓

根据 wind 数据显示，2019 年 3 月，北美 PCB BB 值为 1，处于景气周期，但景气度回落，当月出货量同比上升，但订单量同比下降，显现未来需求仍存在压力。

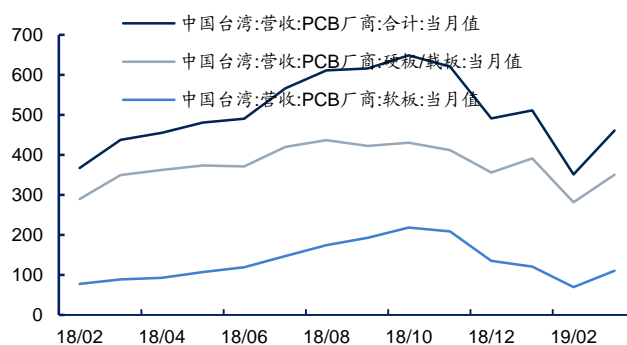
台湾企业月度营收，硬板/载板营收同比+1%，而软板营收同比-10%。我们认为两大主要 PCB 市场景气度处于放缓阶段，显现全球宏观经济继续疲弱，其中以消费电子需求疲弱更为突出。

图 30: 北美 PCB BB 值



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 31: 中国台湾台企营收趋势

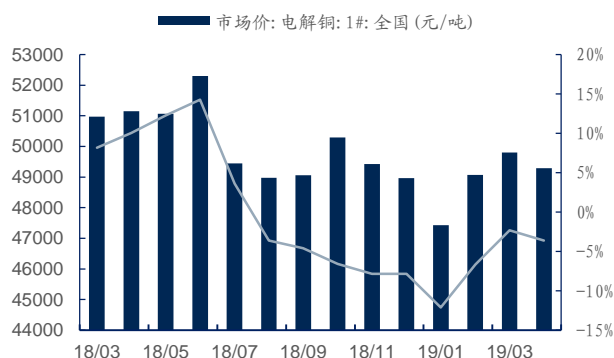


资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

PCB 上游原铜、环氧树脂价格环比呈现回落

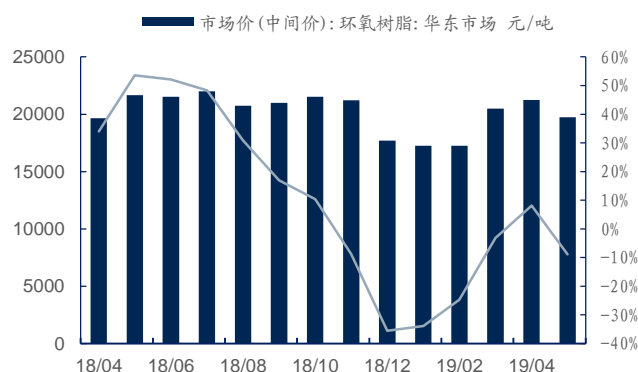
根据 wind 数据显示，截至 2019 年 4 月，国内电解铜市场均价 4.93 万元/吨，同比-5%，环比-1%。截止 2019 年 5 月初，国内环氧树脂华东区价约 1.98 万元/吨，同比-10%，环比-7%。PCB 原材料前期价格反弹趋势受到阻断。

图 32: 国内电解铜市场价



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 33: 环氧树脂(华东地区)市场价格



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

中国 PCB 产能集中度继续提升，持续推荐龙头公司

近期 PCB 板块受 A 股市场投资者青睐有所上涨，根据我们产业调研认证，我们继续看好 5G 主线及具有优秀管理能力的企业：

- 1、通信 5G 相关龙头企业**深南电路**、**HDGF**，受益于下游 5G 基站建设需求显著，且近年来有着 4G 扩容及 5G 建设加快等情况，预计 2019 年华为 5G 基站建设规划 10 万站，全球通信商有望布局超过 20 万基站。
- 2、优质 PCB 企业订单能见度较好，而中小 PCB 企业面临困难。从上游核心原材料供应商调研显示，小厂需求受宏观环境影响有所下滑，而大厂目前订单能见度较高。

我们认为，PCB 行业未来 2 大方向，5G 催化下核心 PCB 公司**深南电路**，以及高频高速覆铜板领先企业：**生益科技**。在集中度加速提升及国产替代背景下，值得长期跟踪具有优秀管理基因的行业龙头 **崇达技术**、**景旺电子**，半导体 IC 载板取得重点客户突破的**兴森科技**。

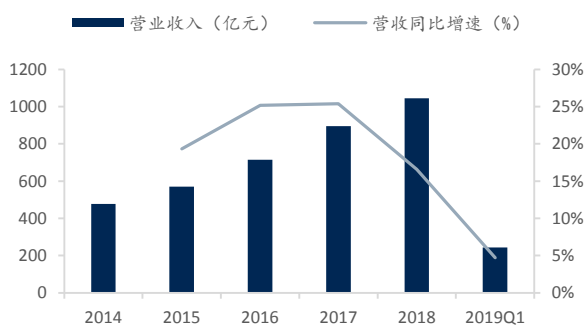
LED 行业：大浪淘沙，剩者为王

LED 行业整体利润大幅下降，19 年 Q1 显积极信号

根据 LED 板块财务数据显示，18 年度 LED 行业整体营收同比增长 14%，但净利润同比下降了 47%。显现由于整体行业规模持续增长，但是由于上游供给增加导致产品价格下跌，同时宏观经济波动及贸易战等影响需求，导致 LED 企业利润普遍下滑。

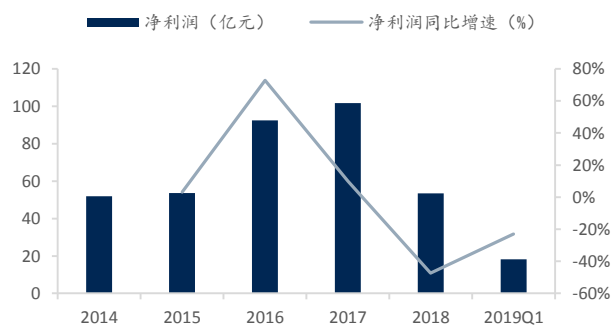
而从 19Q1 数据显现，LED 行业整体营收增速 5%，而净利润增速跌幅收窄，显现一定积极信号。

图 34: SW LED 营收变化趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

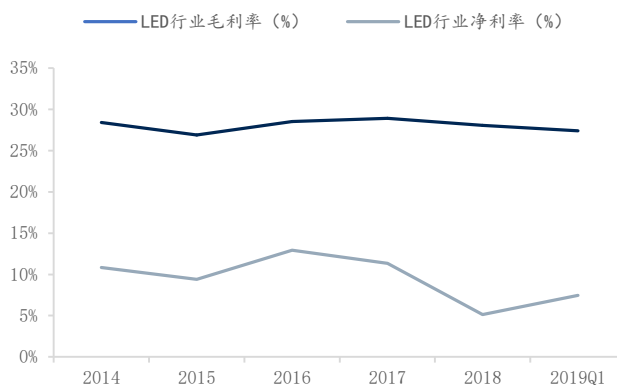
图 35: SW LED 净利润变化趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

LED 行业毛利率及净利率显现, 行业毛利率保持平稳, 19Q1 净利率为 7.47%, 环比显现提升。

图 36: SW LED 毛利率及净利率

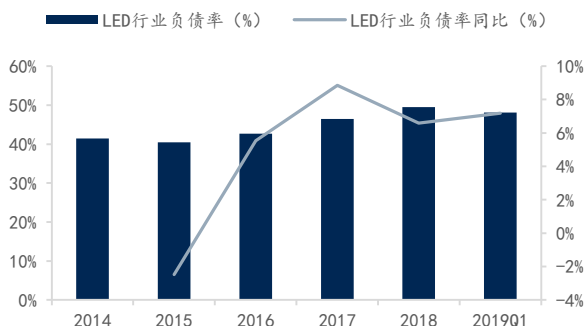


资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

LED 板块负债率显现, 2018 年及 2019 年 Q1 LED 行业负债率持续提升, 达到 48%, 处于历史高点, 我们认为部分企业杠杆率较高, 未来将被动去杠杆的压力, 同时伴随着过剩产能的出清。

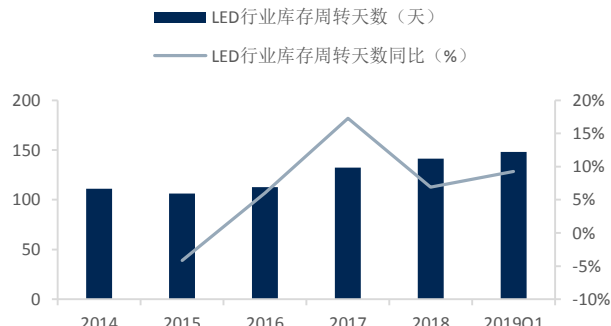
LED 板块库存周期显现, 2018 年及 2019 年 Q1 库存周期小幅提升, 库存周转天数在 148 天, 处于历史高点, 未来产业链至少需要 2-3 个季度, 存在去库存的压力。

图 37: SW LED 负债率变化趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 38: SW LED 库存变化趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

LED 重点公司财报摘要：细分板块龙头增速较好

洲明科技；

18 年营收同比+49%，归母同比+45%，2019Q1 营收同比+30%，归母同比+57%。公司是 LED 行业的优质资产，作为 LED 显示+专用照明领军企业，受益于高端 LED 应用需求提升，盈利能力持续提升。

国星光电：

18 年营收同比+4%，归母同比+24%，19Q1 营收同比+12%，归母 1.06 亿元，同比+31%。随着小间距行业需求向上，公司作为小间距封装的优质龙头企业，有望持续受益。

三安光电：

18 年营收约 84 亿，同比-0.35%，归母约 22 亿，同比-11%，19Q1 营收同比-11%，归母同比-36%。LED 行业受到供给扩大及宏观需求减弱，芯片行业受到冲击，我们认为芯片龙头凭借更强的综合实力，继续保持行业领先的盈利能力，未来随着行业迎来向上拐点，业绩存在弹性。

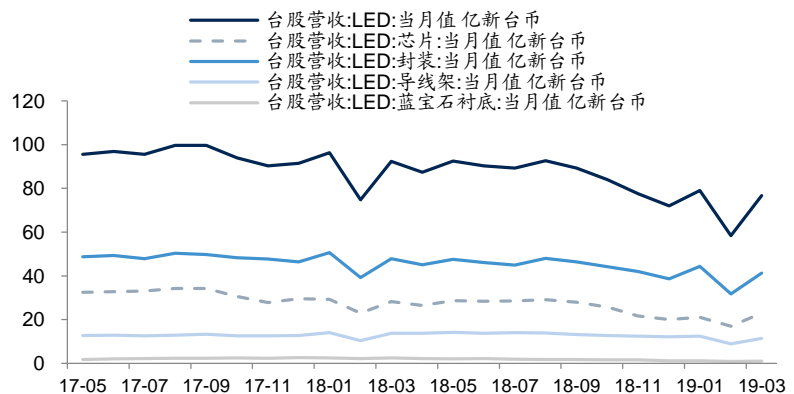
木林森：

18 年营收 180 亿元，同比+120%，归母 7.20 亿元，同比+8%，19Q1 营收 47 亿元，同比+131%，归母 1.70 亿元，同比+3%。公司通过收购 LEDVANCE 成为全球 LED 一体化航母，营收端远超同行，目前处于资产整合调整过程，并且遇上宏观环境疲软，因此利润端尚未释放，未来有较大提升空间。

从外围市场看行业景气度：台湾 LED 行业月度营收环比回升

从台湾 LED 产业来看，由于受到春节因素，2 月份营收呈现较大回落，但 3 月份营收以恢复到 18 年 12 月水平，显现积极信号，但同比来看仍然呈现同比下滑约-10%。

图 39：SW LED 库存变化趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

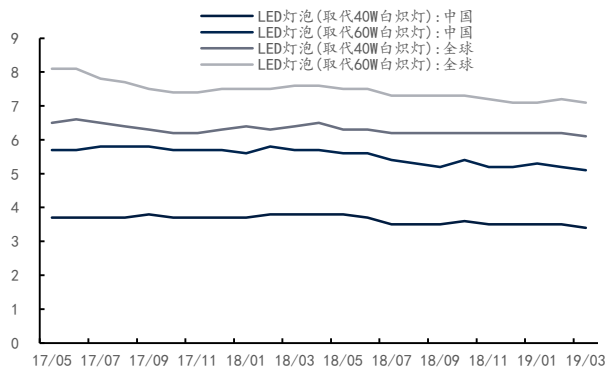
LED 上下游产业链价格均有下降，芯片跌幅收窄

LED 照明及小间距显示价格均有所下降

2019年3月，LED照明产品价格有所下降，全球取代40w~60w产品价格环比下降约3%，yoy下降约10%。中国LED灯泡取代40~60w产品价格环比下降3%，yoy下降约10%，LED照明产品价格降幅基本符合预期。

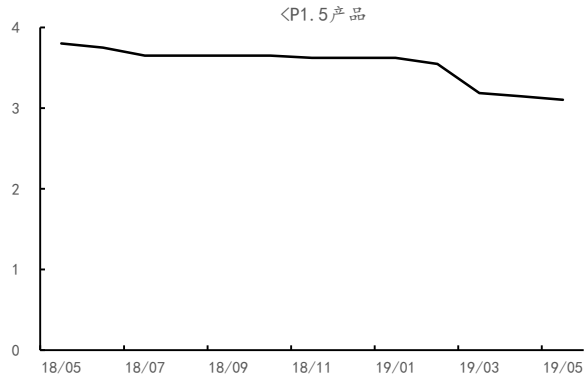
2019年小间距产品价格继续下跌，某款<P1.5小间距产品平均价格相比年初略下降约15%，下降幅度略大，显现由于宏观经济环境原因，普通商显市场压力较大。

图 40: LED 灯泡球价格 (美元)



资料来源: LEDinside, 国信证券经济研究所整理

图 41: LED 小间距产品(<P1.5 单位:万元/平方米)



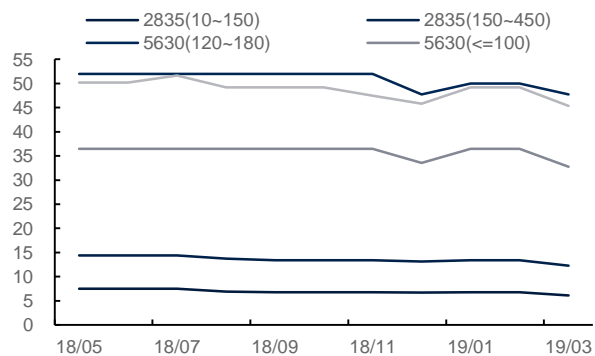
资料来源: 中国产业信息网, 国信证券经济研究所整理

LED 中游部分产品价格呈现下跌，LED 上游价格跌势放缓。

LED 器件价格: 根据 LEDinside 数据显示，2019 年 3 月，2835、5630 及 3030 器件价格均呈现下跌，环比跌幅约 5~10%，yoy 跌幅约 20%，基本符合预期。

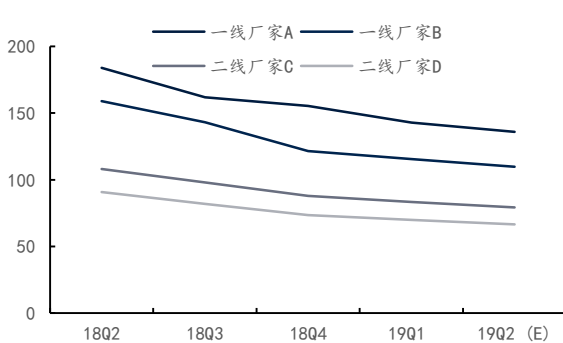
LED 芯片价格: 18 年 LED 芯片上游产能释放，下游需求由于贸易战及宏观环境影响不及预期，因此价格下跌显著，根据测算当前 LED 价格已接近小厂商的可变成本，淘汰落后产能正在加速进行，目前看 2 季度芯片价格跌幅有所收窄。

图 42: 2017 年至今 LED 封装器件价格(美元/千颗)



资料来源: LEDinside, 国信证券经济研究所整理

图 43: LED 芯片价格趋势



资料来源: LEDinside, 国信证券经济研究所整理

继续重点看好全球 LED 品牌龙头及价值成长股

2018 年以来，在中美贸易战及宏观经济不景气等因素影响下，上游产能释放较快，导致 LED 行业上游价格下跌较多、行业增速放缓。2 月策略我们已重点提示，LED 估值处于历史最低，3 月迎来一波估值修复，未来继续重点看好全球品牌龙头及价值成长股。

从中长期来看，上游行业集中度加速提升，行业下游新兴需求持续新增，有力驱动产业链整体发展。建议布局行业细分龙头及小市值高增长性标的。

2019 年随着过剩上游产能出清，及下游需求边际改善，重点关注相关行业龙头

洲明科技(小间距应用龙头)、三安光电(LED 芯片龙头)、木林森(LED 一体化龙头), 国星光电(小间距灯珠龙头)。

风险提示:

- 1、宏观经济波动影响电子行业下游需求不达预期;
- 2、产能扩张过快带来的产能过剩风险;
- 3、行业增速放缓, 新增需求不达预期等。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019
002475	立讯精密	买入	24.78	0.98	1.25	1.57	25.3	19.8	15.8	6.4
002138	顺络电子	买入	19.13	0.71	0.97	1.27	26.7	19.70	15.1	3.6
603160	汇顶科技	买入	133.13	2.97	3.67	4.17	44.8	36.3	31.9	14.1
002916	深南电路	买入	114.1	3.4	4.59	6.21	33.6	24.9	18.4	8.0
002938	鹏鼎控股	买入	26.65	1.31	1.5	1.66	20.3	17.8	16.1	3.5
300602	飞荣达	买入	24.82	1.33	1.91	2.63	18.7	13.0	9.4	6.3
300735	光弘科技	买入	23.65	1.12	1.5	1.74	21.1	15.8	13.6	4.4

数据来源：wind、EPS 均为国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032