

电子行业月度观点

中美贸易摩擦恢复谈判，板块有望估值修复

● 中美贸易摩擦恢复谈判，当前时点全面看多电子板块

在6月底日本大阪举行的G20峰会上，中美双方领导会面并取得了重要的协商成果，一方面，华为事件得到缓和，另一方面，额外商品加征关税问题也得到缓解。我们认为电子行业将受益于中美贸易摩擦的缓解，有望迎来估值回归，当前时点全面看多板块行情。

● 半导体：整体景气度仍低迷，但领先指标环比改善

整体景气度表现方面，最新数据显示全球半导体销售额同比跌幅继续扩大，但从子板块来看，设备销售额连续环比增长，Foundry厂营收下滑幅度收窄，显示后续景气度有望改善。中美恢复谈判，有望加速全球半导体产业复苏。同时不论中美谈判结果如何，对国内半导体产业政策扶持力度、产业链加速国产替代的大趋势不会发生变化。建议关注汇顶科技、韦尔股份、兆易创新、圣邦股份、卓胜微、北方华创、精测电子。

● 消费电子：国内手机销量连续正增长，台股营收表现好于去年同期

信通院数据显示我国智能手机销量连续两个月同比正增长，从重要台股的月营收来看，前5个月整体表现好于去年同期，反映了行业开始逐步进入稳定期。我们建议关注华为营收占比高的相关企业，包括电连技术、水晶光电、顺络电子、欣旺达等公司；建议关注直接受益5G趋势的终端内部软板、射频环节企业东山精密、鹏鼎控股与信维通信。另外，建议关注非手机终端产业链重要标的立讯精密、歌尔股份等，核心激光设备环节龙头公司大族激光，以及消费电子龙头型企业蓝思科技、三环集团等。

● 安防监控：招投标结果边际向下，财政压力开始显露

Q2政府安防采购招投标最新结果出现边际向下，宏观财政压力已开始显露。市场前期担心出现华为一样的极端风险，估值已被压制到历史底部区间。两家龙头公司海康威视和大华股份今年仍有望实现业绩增速逐季改善，大华股份除了行业因素外叠加有自身管理改善逻辑，建议关注。

● 周期品：6月LCD面板价格重回下跌，5G PCB拉货明显

面板方面，大尺寸LCD面板价格6月重回下跌，但Q3伴随韩厂部分LCD产能退出，行业供需有望边际改善，建议关注龙头公司京东方A。PCB方面，软板恢复正常备货，5G通信PCB开始放量，沪电股份上半年业绩超预期，建议关注东山精密、鹏鼎控股、深南电路、沪电股份、胜宏科技，以及覆铜板领域的生益科技和华正新材；LED方面行业底部区域逐步确认，建议关注三安光电、华灿光电、洲明科技、利亚德、国星光电。

● 风险提示

行业景气度下滑的风险；行业竞争格局恶化的风险等。

行业评级

买入

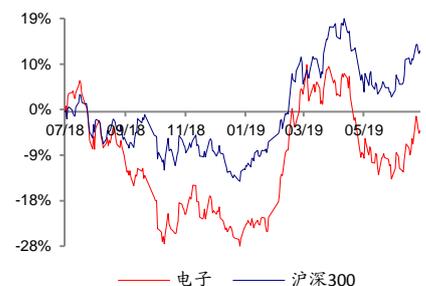
前次评级

买入

报告日期

2019-07-08

相对市场表现



分析师：

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



SFC CE No. BOI544



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师：

王亮



SAC 执证号: S0260519060001



021-60750632



gfwangliang@gf.com.cn

分析师：

王璐



SAC 执证号: S0260517080012



021-60750632



wanglu@gf.com.cn

分析师：

余高



SAC 执证号: S0260517090001



SFC CE No. BNX006



021-60750632



yugao@gf.com.cn

请注意，王亮、王璐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。

相关研究：

电子行业2019中期投资策略：2019-06-22
布局硬科技，寻找确定性产业趋势

联系人：

王昭光 021-60750632

wangzhaoguang@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

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
汇顶科技	603160.SH	CNY	142.74	2019/4/14	买入	132.90	3.69	4.27	39	33	29.6	25.8	29.0	25.1
兆易创新	603986.SH	CNY	93.15	2019/5/14	买入	107.10	1.53	2.02	61	46	44.3	32.4	17.4	18.7
海康威视	002415.SZ	CNY	28.15	2019/4/21	买入	42.30	1.41	1.83	20	15	23.7	17.8	27.8	29.9
大华股份	002236.SZ	CNY	14.68	2019/4/26	买入	24.25	0.97	1.23	15	12	15.7	12.0	19.1	20.0
电连技术	300679.SZ	CNY	29.03	2019/4/18	买入	53.70	1.35	1.87	22	16	25.6	18.9	7.8	9.8
领益智造	002600.SZ	CNY	6.37	2019/7/4	买入	7.82	0.34	0.38	19	17	15.8	12.1	19.1	17.5
欣旺达	300207.SZ	CNY	12.10	2019/3/1	买入	14.00	0.56	0.71	22	17	17.0	12.7	18.3	18.8
东山精密	002384.SZ	CNY	15.14	2019/4/21	买入	24.25	0.97	1.30	16	12	11.1	8.6	15.5	17.1
鹏鼎控股	002938.SZ	CNY	30.53	2019/7/8	买入	33.50	1.34	1.60	23	19	9.6	12.2	14.8	15.0
景旺电子	603228.SH	CNY	38.75	2019/5/6	买入	70.28	2.51	3.27	15	12	16.3	12.3	18.7	21.0
三安光电	600703.SH	CNY	11.82	2019/3/6	买入	18.00	0.90	1.15	13	10	10.3	8.1	13.7	15.0
洲明科技	300232.SZ	CNY	9.36	2019/4/29	买入	14.60	0.73	0.93	13	10	11.2	4.5	19.0	19.5
利亚德	300296.SZ	CNY	7.95	2019/3/27	买入	11.88	0.66	0.90	12	9	9.0	6.4	17.8	19.6

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

月度策略综述.....	6
月度市场表现.....	7
半导体：整体景气度仍低迷，但领先指标环比改善.....	10
整体景气度表现：全球半导体销售额同比跌幅继续扩大.....	10
子板块表现：设备销售额连续环比增长，FOUNDRY 厂营收下滑幅度收窄.....	11
消费电子：国内手机销量连续正增长，台股 1~5 月营收表现好于去年同期.....	12
手机销量表现：国内市场连续两个月正增长，份额继续集中化.....	12
台股营收表现：1~5 月整体表现好于去年同期，光学仍为重要创新赛道.....	14
安防监控：招投标结果边际向下，财政压力开始显露.....	14
显示面板：6 月 LCD 价格下跌，Q3 可期供需边际好转.....	16
价格：6 月 50 寸及以下 LCD TV 面板重回下跌.....	16
出货量：5 月 LCD TV 面板出货量同比增幅明显收窄.....	17
展望：韩厂部分 LCD 产能退出在即，Q3 大尺寸 LCD 供需或迎边际改善.....	17
PCB：原材料价格相对平稳，5G 用 PCB 起量.....	18
原材料：LME 铜维持平稳，CCL 价格仍处于回调阶段.....	18
PCB 制造：软板恢复正常备货，5G 通信 PCB 开始放量.....	19
下游应用：北美 BB 值跌至 2017 年初的水位，5G 牌照发放拉动通信领域成长.....	21
LED：底部区域逐步确认，继续关注 MINI/MICRO LED 新需求.....	21
芯片企业利润率接近 15'Q3 水位，苹果发布 MINI LED 显示屏.....	21
LED 行业 PE (TTM) 为 22 倍，PB (LF) 为 2.02 倍.....	24
展望：底部区域逐渐确认，MINI LED 有望提供新动能.....	25
风险提示.....	26

图表索引

图 1: 6月涨跌幅电子行业相对表现	7
图 2: 年初至今涨跌幅电子行业相对表现	7
图 3: 电子(申万)指数表现	7
图 4: 半导体(申万)指数表现	7
图 5: 其他电子II(申万)指数表现	8
图 6: 元件II(申万)指数表现	8
图 7: 光学光电子(申万)指数表现	8
图 8: 电子制造II(申万)指数表现	8
图 9: 电子(申万)指数成分股6月涨幅前十	8
图 10: 电子(申万)指数成分股6月跌幅前十	8
图 11: 全球半导体销售额&增速(月度数据, 更新至2019年4月)	10
图 12: 中国市场半导体销售额&增速(月度数据, 更新至2019年5月)	10
图 13: 北美半导体设备出货额&增速(月度数据, 更新至2019年5月)	11
图 14: DRAM 现货价(更新至6月15日)	12
图 15: NAND Flash 现货价(更新至6月15日)	12
图 16: 全球智能手机出货量(年度, 单位: 百万部)	12
图 17: 全球智能手机出货量(季度, 单位: 百万部)	12
图 18: 国内智能手机出货量(月度)	13
图 19: 国内智能手机上市新机型数量	13
图 20: 全球智能手机出货量(分品牌, 百万部)	13
图 21: 中国智能手机出货量(分品牌, 百万部)	13
图 22: 国内五大手机厂商智能手机出货量占比	13
图 23: 国内政府安防采购招投标情况(单月情况, 更新至6月)	15
图 24: 国内政府安防采购招投标情况(3个月移动平均情况, 更新至6月)	15
图 25: 国内政府安防采购招投标情况(季度情况, 更新2019Q2)	15
图 26: LCD TV 面板出货量	17
图 27: LCD Monitor 面板出货量	17
图 28: LCD NoteBook 面板出货量	17
图 29: LCD Tablet 面板出货量	17
图 30: 2016 至今全球高世代线面板理论总产能变化	18
图 31: 现货结算价:LME 铜(美元/吨)	18
图 32: 市场价(中间价):环氧树脂:华东市场(元/吨)	19
图 33: 进口平均单价:玻璃纤维及其制品(美元/吨)	19
图 34: 建滔积层板毛利率变化	19
图 35: 生益科技毛利率变化	19
图 36: 台股营收: PCB 制造: 当月值	20
图 37: 台股营收: PCB 制造: 软板: 当月值	20
图 38: 台股营收: PCB 制造: IC 载板: 当月值	20
图 39: 台股营收: PCB 制造: HDI 板: 当月值	20

图 40: RPCB 厂商毛利率变化	20
图 41: FPC 厂商毛利率变化	20
图 42: 北美 PCB BB 值	21
图 43: 国内主要 LED 芯片企业营收趋势	22
图 44: 国内主要 LED 芯片企业营业利润	22
图 45: 国内 LED 芯片厂商毛利率	22
图 46: 国内 LED 芯片厂商存货/收入 (TTM)	22
图 47: 晶电营收月度变化 (亿元)	22
图 48: 国内 LED 封装厂商毛利率	23
图 49: 亿光营收月度变化 (亿新台币)	23
图 50: 欧司朗单季度收入增速	23
图 51: Signify 单季度收入增速	23
图 52: 苹果 Pro Display XDR 显示器	24
图 53: 2017 年年初至今 LED 指数 (申万) 和上证综指涨跌幅	24
图 54: 2017 年年初至今 LED 指数 (申万) PE(TTM) 和 PB(LF, 右轴) 变化	24
表 1: 电子行业重点公司市场表现 (按 6 月涨跌幅排序) (涨跌幅单位: %)	9
表 2: 台湾半导体重点公司月度营收 (百万新台币)	11
表 3: 台湾半导体重点公司月度营收同比增速	11
表 4: 消费电子重要台股电子行业上市公司月度营收数据 (单位: 百万新台币)	14
表 5: LCD TV 面板价格	16
表 6: LCD Monitor 面板价格	16
表 7: LCD NoteBook 面板价格	16
表 8: LCD Tablet 面板价格	16
表 9: LCD 智能手机面板价格	16
表 10: 2019 全球主要的高世代线面板新增产能情况	18
表 11: 2019 年 4 月主流照明 LED 封装器件报价	23
表 12: LED 芯片产能供需关系测算 (万片/月, 两寸片)	25

月度策略综述

在6月底日本大阪举行的G20峰会上，中美双方领导会面并取得了重要的协商成果，一方面，华为事件得到缓和，另一方面，额外商品加征关税问题也得到缓解。我们认为电子行业将受益于中美贸易摩擦的缓解，有望迎来估值回归，当前时点全面看多板块行情。

对于半导体板块，2018年下半年以来，受中美贸易摩擦影响，导致电子产品下游需求疲软及分销商库存策略趋紧。WSTS数据显示截至2019年4月，半导体销售额已连续11个月同比增速放缓，连续7个月环比下滑。中美恢复谈判，有望加速全球半导体产业复苏。同时不论中美谈判结果如何，对国内半导体产业政策扶持力度、产业链加速国产替代的大趋势不会发生变化。建议关注汇顶科技、韦尔股份、兆易创新、圣邦股份、卓胜微、北方华创、精测电子。

对于消费电子板块，提供2种布局思路：其一，基于外部环境的缓和与贸易摩擦的解决进入正向方向的现状，我们建议关注华为营收占比高的相关企业，包括电连技术、水晶光电、顺络电子、欣旺达等公司；其二，继续坚定看好5G的行业趋势，基站端建设、应用端换机潮都有望推动行业成长，建议关注终端内部软板、射频环节等价值量显著升级的产业环节企业东山精密、鹏鼎控股与信维通信。另外，建议关注非手机终端产业链（耳机、手表、AR、IOT等）重要标的立讯精密、歌尔股份等，消费电子核心激光设备环节龙头公司大族激光，以及消费电子龙头型企业，包括蓝思科技、三环集团等。

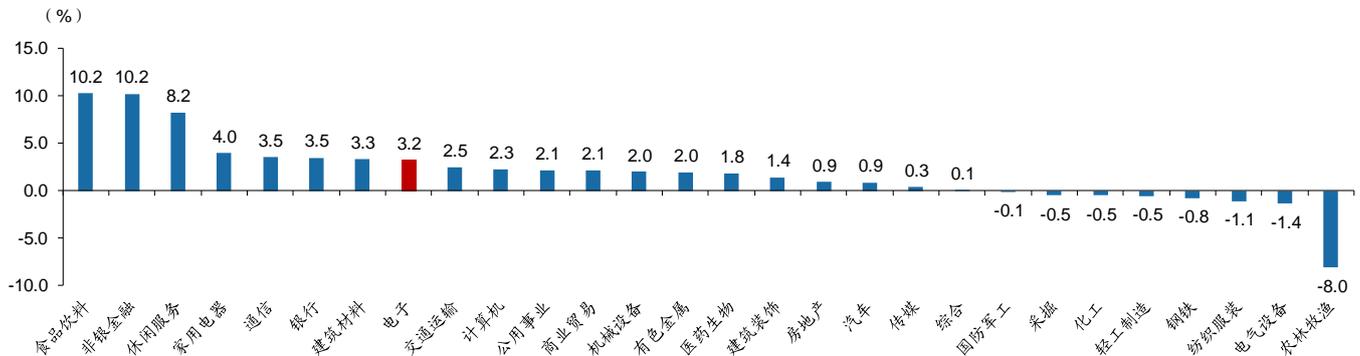
对于安防板块，市场前期担心出现类似华为的极端风险，估值已被压制到历史底部区间。Q2招投标结果显示政府端市场财政压力开始出现，To B市场增速依然相对表现最好，渠道市场恢复情况略低预期但环比亦在改善，国内龙头公司海外业务整体上看已趋于稳定并无明显边际恶化。建议关注两家龙头公司海康威视和大华股份，今年仍有望实现业绩增速逐季改善，大华股份除了行业因素外叠加有自身管理改善逻辑。

对于周期品板块，面板方面，大尺寸LCD面板价格6月重回下跌，主要是宏观扰动带来的需求端不景气造成，展望Q3伴随韩厂部分LCD产能退出，行业供需有望边际改善，建议关注龙头公司京东方A。PCB方面，原材料端价格相对稳定，制造端软板恢复正常备货，5G通信PCB开始放量，沪电股份上半年业绩超预期，建议关注东山精密、鹏鼎控股、深南电路、沪电股份、胜宏科技，以及覆铜板领域的生益科技和华正新材；LED方面，芯片厂商扩产进度放缓，小厂、日韩厂商老旧产能加速出清，行业底部区域逐步确认，建议关注三安光电、华灿光电、洲明科技、利亚德、国星光电。

风险提示：中美贸易摩擦带来的行业经营环境不确定性风险；行业景气度下滑风险；行业竞争加剧风险；宏观经济下滑对行业需求端的压制风险等。

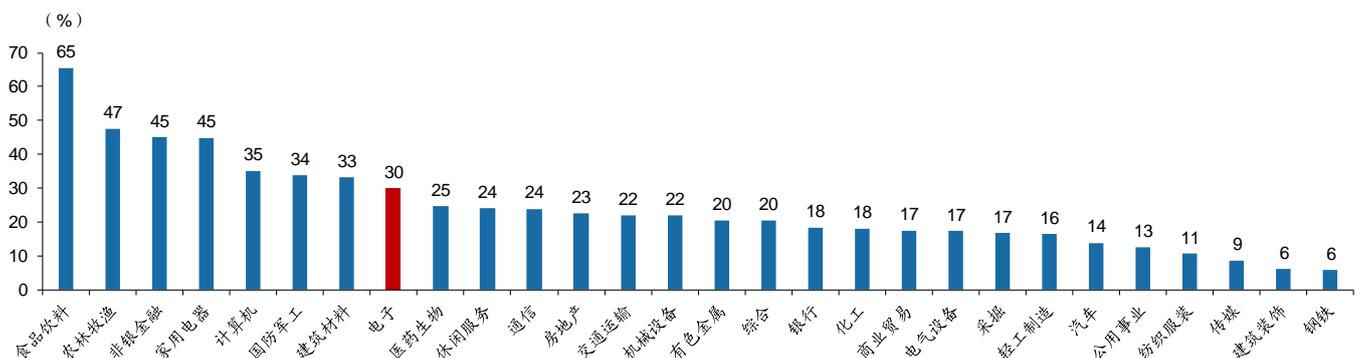
月度市场表现

图 1: 6月涨跌幅电子行业相对表现



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 年初至今涨跌幅电子行业相对表现



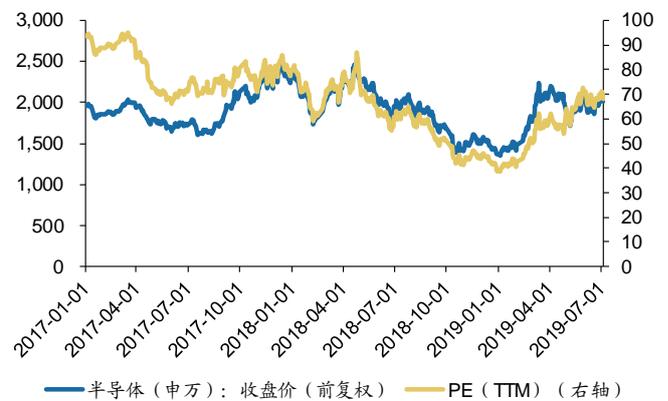
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心, 更新至 2019/7/8

图 3: 电子 (申万) 指数表现



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 半导体 (申万) 指数表现



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 其他电子 II (申万) 指数表现



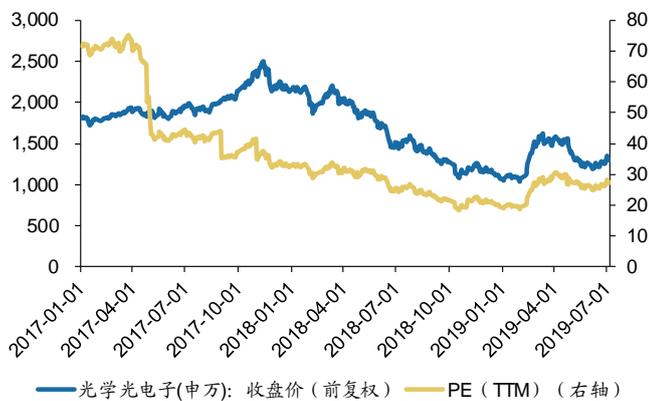
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 元件 II (申万) 指数表现



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 光学光电子 (申万) 指数表现



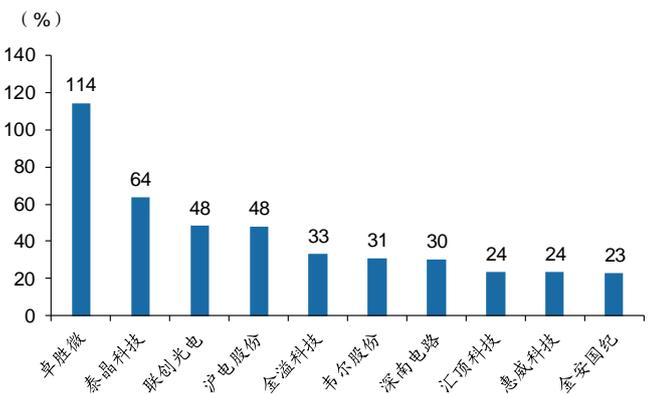
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 电子制造 II (申万) 指数表现



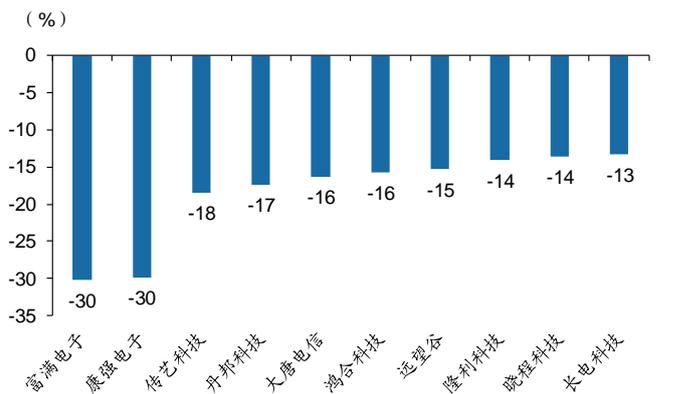
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 电子 (申万) 指数成分股6月涨幅前十



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 电子 (申万) 指数成分股6月跌幅前十



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 1: 电子行业重点公司市场表现 (按6月涨跌幅排序) (涨跌幅单位: %)

代码	简称	6月涨跌幅 (降序)	年初至今涨跌幅	PE (TTM)	代码	简称	6月涨跌幅 (降序)	年初至今涨跌幅	PE (TTM)
002463.SZ	沪电股份	48	93	36	300408.SZ	三环集团	3	14	26
603501.SH	韦尔股份	31	85	168	300661.SZ	圣邦股份	3	50	80
002916.SZ	深南电路	30	57	46	002841.SZ	视源股份	2	37	48
603160.SH	汇顶科技	24	82	57	002449.SZ	国星光电	2	32	18
002938.SZ	鹏鼎控股	19	78	25	000049.SZ	德赛电池	2	-8	14
300679.SZ	电连技术	17	39	37	300735.SZ	光弘科技	2	57	26
002236.SZ	大华股份	16	29	17	300115.SZ	长盈精密	1	38	198
002138.SZ	顺络电子	16	35	32	600563.SH	法拉电子	1	3	21
002475.SZ	立讯精密	16	83	35	000100.SZ	TCL集团	1	41	13
002241.SZ	歌尔股份	14	40	35	300433.SZ	蓝思科技	1	9	65
603986.SH	兆易创新	13	50	81	300296.SZ	利亚德	0	4	16
603228.SH	景旺电子	11	10	28	000725.SZ	京东方A	0	40	51
002415.SZ	海康威视	11	12	24	002745.SZ	木林森	0	9	21
300136.SZ	信维通信	10	20	25	000050.SZ	深天马A	-1	47	35
002384.SZ	东山精密	10	34	28	601231.SH	环旭电子	-2	38	22
600183.SH	生益科技	9	54	33	002456.SZ	欧菲光	-4	-9	-21
300232.SZ	洲明科技	7	18	19	002600.SZ	领益智造	-4	155	-90
300747.SZ	锐科激光	6	7	45	300323.SZ	华灿光电	-4	-14	-154
600261.SH	阳光照明	5	12	11	002925.SZ	盈趣科技	-4	-7	23
600703.SH	三安光电	5	5	19	600745.SH	闻泰科技	-8	67	139
300207.SZ	欣旺达	4	42	26	000062.SZ	深圳华强	-8	19	21
002273.SZ	水晶光电	4	30	23	300373.SZ	扬杰科技	-9	6	45
002635.SZ	安洁科技	4	29	16	601138.SH	工业富联	-11	15	15
002008.SZ	大族激光	4	21	26	002185.SZ	华天科技	-13	26	33
002371.SZ	北方华创	4	80	130	600584.SH	长电科技	-13	51	-20

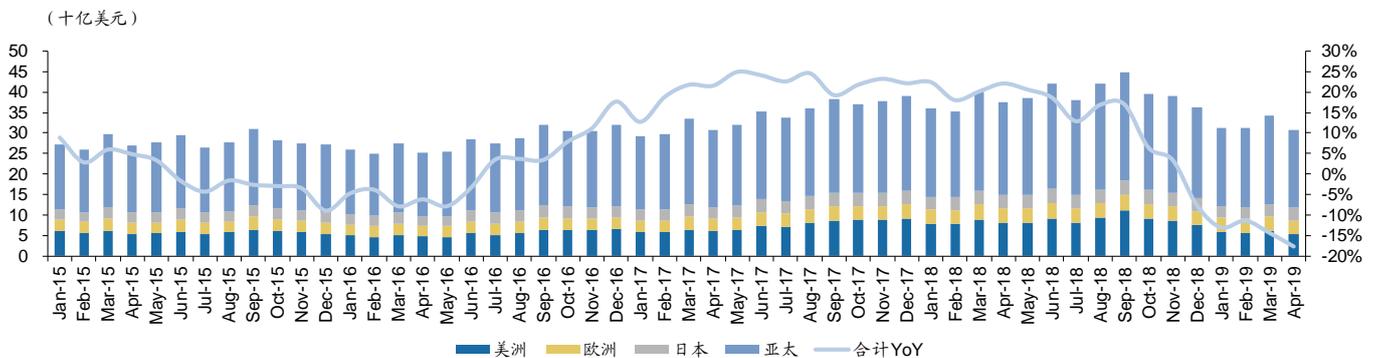
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心, 更新至 2019/7/5

半导体：整体景气度仍低迷，但领先指标环比改善

整体景气度表现：全球半导体销售额同比跌幅继续扩大

- 全球：**根据WSTS统计数据，2019年1-4月全球半导体销售额约1276亿美元，同比下滑14.2%，其中4月单月销售额308亿美元，同比下滑17.7%，月度销售额同比跌幅逐月扩大。其中4月美洲地区半导体销售额同比下滑32.6%，是全球半导体销售额下滑最快的区域。
- 国内：**受宏观环境影响，根据WSTS统计，中国市场2019年1-5月半导体销售额合计为561亿美元，同比下滑8.3%。其中5月销售额为118.8亿美金，同比下滑9.8%，环比增长7.6%。

图 11：全球半导体销售额&增速（月度数据，更新至2019年4月）



数据来源：WSTS，广发证券发展研究中心

图 12：中国市场半导体销售额&增速（月度数据，更新至2019年5月）



数据来源：WSTS，广发证券发展研究中心

子板块表现：设备销售额连续环比增长，Foundry 厂营收下滑幅度收窄

- **设备**：根据wind数据，北美半导体设备2019年1-5月合计销售额95.8亿美金，同比下滑24.1%，其中5月销售额20.6亿美金，环比增长7.4%，连续两个月实现环比增长。
- **存储器**：根据wind数据，截至2019年6月15日，DDR3 4Gb 512*8 1600MHz、DDR3 2Gb 256*8 1600MHz、DDR3 2Gb 256*8 1333MHz现货价2019年以来跌幅均超过30%，DDR3 4Gb 512*8 eTT现货价跌幅约9%。截至19年6月15日，NAND Flash 64Gb 8G*8 MLC、NAND Flash 32Gb 4G*8 MLC现货价年初以来跌幅分别为12.8%、8.1%。
- **晶圆代工**：根据台湾前三大晶圆代工企业台积电、联电和世界先进月度营收，2019年1-5月合计营收同比下滑8.8%，其中5月营收合计同比下滑1.5%，连续3月同比下滑收窄。
- **封测**：根据台湾前两大封测企业日月光和力成月度营收，2019年1-5月合计营收同比下滑37.9%。

图 13：北美半导体设备出货额&增速（月度数据，更新至2019年5月）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：台湾半导体重点公司月度营收（百万新台币）

	证券代码	证券简称	2019年1月	2019年2月	2019年3月	2019年4月	2019年5月
晶圆代工	2330.TW	台积电	78,093.8	60,889.1	79,721.6	74,693.6	80,436.9
	5347.TWO	世界	2,559.2	2,127.3	2,220.0	2,296.0	2,324.7
	2303.TW	联电	11,795.5	10,461.7	10,325.7	12,082.3	12,242.3
封测	2311.TW	日月光	12,366.6	11,073.7	12,775.4	12,253.4	13,121.0
	6239.TW	力成	5,172.7	4,340.9	4,918.5	4,886.1	5,044.0
设计	2454.TW	联发科	16,242.0	14,161.2	22,318.7	21,553.2	19,120.8
	3034.TW	联咏	5,118.5	4,616.3	5,211.6	5,520.1	5,590.7
	2379.TW	瑞昱	4,662.9	3,677.2	4,494.5	4,872.0	5,308.9
	6462.TWO	神盾	395.8	398.0	599.3	622.8	676.8
硅片	6488.TWO	环球晶圆	5,197.3	4,727.3	5,666.5	4,656.7	4,912.7
存储	2337.TW	旺宏	2,260.0	1,804.7	1,964.2	2,085.4	2,723.4
	2344.TW	华邦电	3,876.8	3,275.8	3,734.2	3,903.8	4,012.9

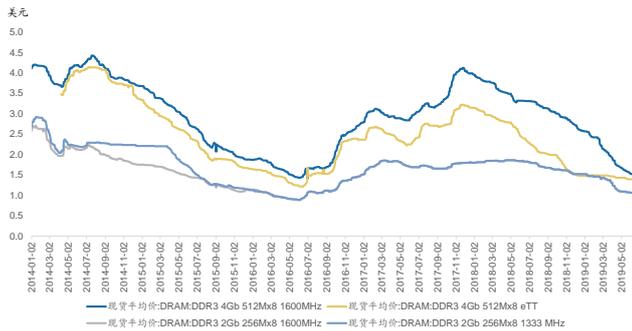
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

表 3：台湾半导体重点公司月度营收同比增速

	证券代码	证券简称	2019年1月	2019年2月	2019年3月	2019年4月	2019年5月
晶圆代工	2330.TW	台积电	-2.07%	-5.80%	-23.12%	-8.77%	-0.66%
	5347.TWO	世界	20.18%	11.81%	-7.24%	7.84%	-4.16%
	2303.TW	联电	-10.48%	-12.15%	-16.81%	-2.66%	-6.37%
封测	2311.TW	日月光	-0.48%	-0.42%	-0.43%	-0.46%	-0.44%
	6239.TW	力成	-0.04%	-0.11%	-0.13%	-0.12%	-0.14%
设计	2454.TW	联发科	-0.04%	0.11%	0.11%	0.13%	-0.06%
	3034.TW	联咏	0.39%	0.53%	0.38%	0.32%	0.22%
	2379.TW	瑞昱	0.21%	0.20%	0.22%	0.30%	0.40%
	6462.TWO	神盾	-0.43%	-0.06%	0.16%	0.32%	0.33%
硅片	6488.TWO	环球晶圆	0.10%	0.10%	0.16%	0.02%	0.03%
存储	2337.TW	旺宏	-0.27%	-0.34%	-0.40%	-0.28%	-0.15%
	2344.TW	华邦电	-0.06%	-0.14%	-0.11%	-0.13%	-0.11%

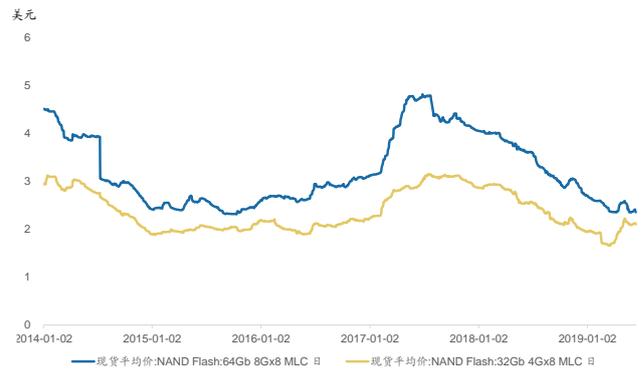
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图 14: DRAM现货价 (更新至6月15日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图 15: NAND Flash现货价 (更新至6月15日)



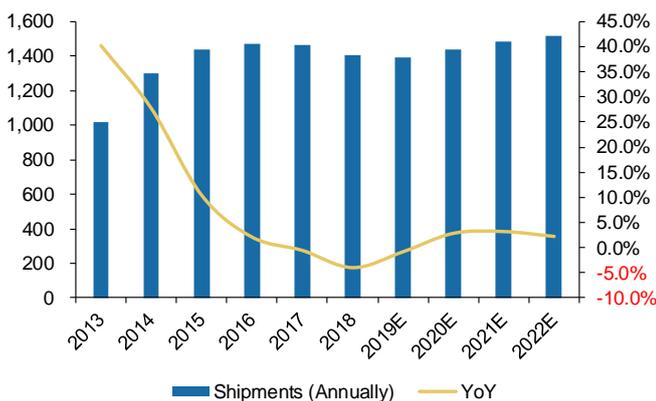
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

消费电子: 国内手机销量连续正增长, 台股 1~5 月营收表现好于去年同期

手机销量表现: 国内市场连续两个月正增长, 份额继续集中化

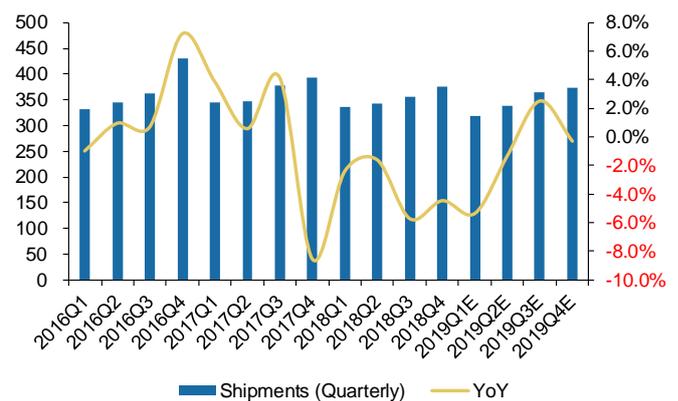
全球智能手机增速减缓, 19Q1出货量持续下滑。根据IDC数据, 2019年Q1全球智能手机出货量3.1亿部, 同比下降7.5%。全球出货量前六大手机厂商为三星、华为、苹果、小米、Vivo、OPPO, 2019Q1仅有华为和Vivo同比逆势增长。根据IDC预测, 2019年智能手机出货量将达到13.9亿部, 比2018年减少0.8%。

图 16: 全球智能手机出货量 (年度, 单位: 百万部)



数据来源: IDC, 广发证券发展研究中心

图 17: 全球智能手机出货量 (季度, 单位: 百万部)

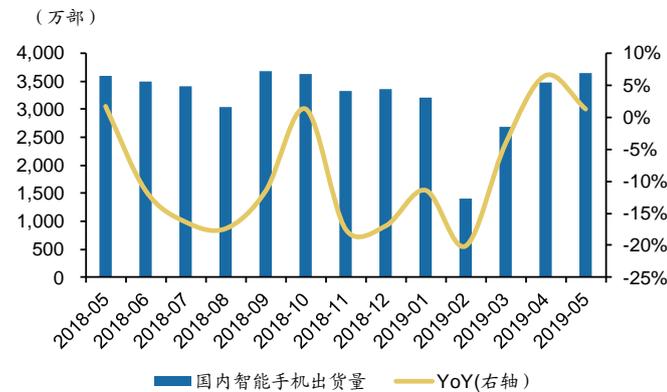


数据来源: IDC, 广发证券发展研究中心

我国智能手机出货量连续两个月正增长。根据信通院数据, 我国智能手机2019年4月/5月出货量分别为0.35亿台和0.36亿台, 分别同比增长6.49%和1.26%, 连续两个月同比正增长, 但5月增速有所下滑。5月我国有33款智能手机新机型上市, 较去年同期减少20款。分品牌来看, 根据Canalys数据, 2019Q1我国智能手机出货量

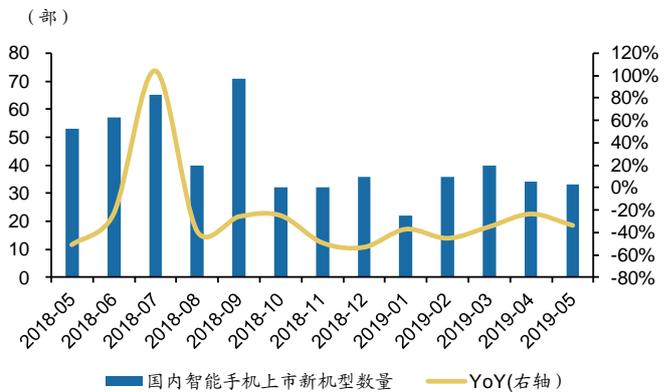
前五大厂商为：华为、OPPO、Vivo、小米、苹果。除华为逆势增长外，其余四大厂商的手机出货量均同比下降，品牌商向龙头集中的趋势进一步强化。

图 18: 国内智能手机出货量 (月度)



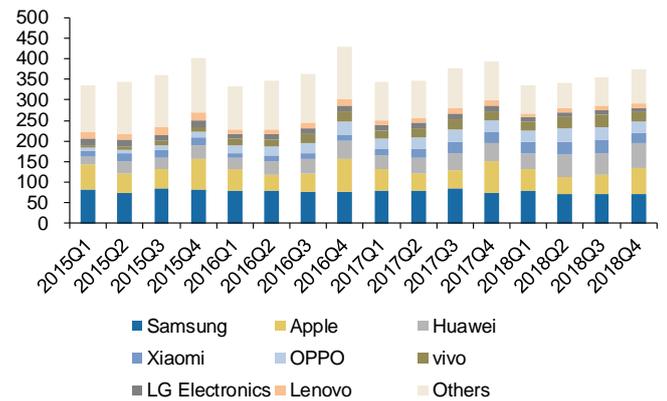
数据来源：信通院，广发证券发展研究中心

图 19: 国内智能手机上市新机型数量



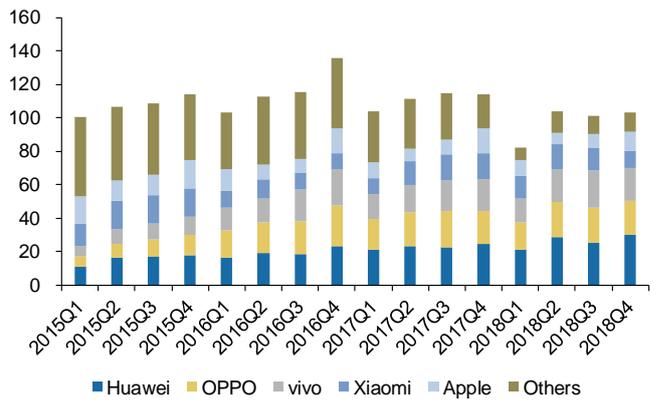
数据来源：信通院，广发证券发展研究中心

图 20: 全球智能手机出货量 (分品牌, 百万部)



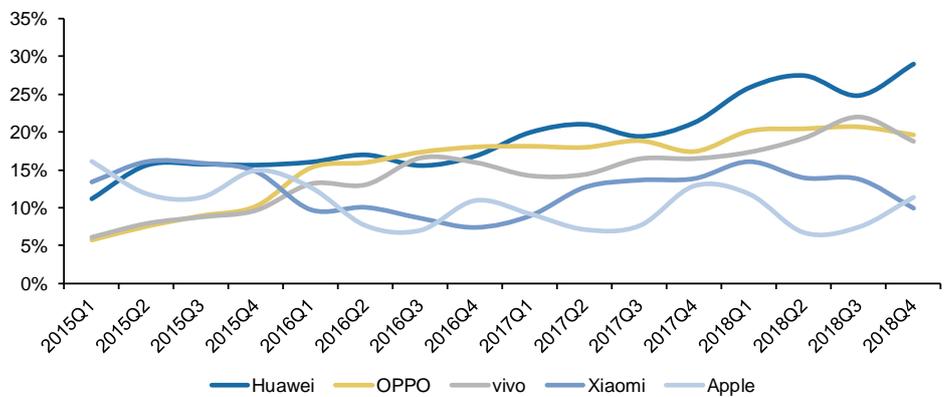
数据来源：IDC，广发证券发展研究中心

图 21: 中国智能手机出货量 (分品牌, 百万部)



数据来源：IDC，广发证券发展研究中心

图 22: 国内五大手机厂商智能手机出货量占比



数据来源：IDC，广发证券发展研究中心

台股营收表现：1~5月整体表现好于去年同期，光学仍为重要创新赛道

从重要台股的月度营收数据来看，相比于去年主要企业营收成长表现平平，列举的公司合计营收19年5月份同比增速10%，但前5个月整体表现好于去年同期，反映了行业开始逐步进入稳定期，同时也要兼顾到考虑到关税客户对MacBook等产品提前拉货的影响。大立光的营收成长依旧相对强势，光学仍是目前智能手机的重要创新细分赛道。

表 4：消费电子重要台股电子行业上市公司月度营收数据（单位：百万新台币）

股票代码	股票简称	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05
月度营收原始数据:																		
4958.TW	臻鼎-KY	12103	5113	5500	5875	6784	8050	10106	12129	13428	15038	14915	9445	7502	4610	7315	7237	7499
2313.TW	华通	4532	3122	3276	3547	3388	3622	4527	4953	5256	5201	5391	4010	4016	2743	3699	4036	4037
3673.TW	TPK-KY	9565	5213	6075	6643	5202	5947	9306	11574	11312	17266	12852	12527	14049	8417	8690	9416	8991
2392.TW	正威	7996	4814	6164	6441	7687	6647	7564	7377	7760	9143	8331	7988	8238	4592	6417	6943	6749
2474.TW	可成科技	8186	5702	6515	6601	6951	7199	7497	8346	9238	12844	9621	6698	4909	3444	7448	4318	5465
5264.TW	颯胜-KY	2182	2167	2191	1847	1952	2290	2367	2855	2494	3444	3586	3224	2199	1816	2631	2584	2627
3008.TW	大立光	3510	2217	3143	3467	4319	4508	5329	5507	5518	5210	4008	3227	3347	2532	3926	5009	5027
6269.TW	台郡科技	3044	1207	1212	1522	1676	1756	2383	2722	2866	3402	3014	1967	1980	896	1465	1614	1513
6121.TWO	新普	4501	3766	4740	4804	5024	5116	5232	5352	6020	6348	6802	6819	5303	3956	5158	5252	5607
3211.TWO	顺达	1139	1164	1427	1267	1628	1409	1198	1678	1753	1539	1866	1818	1360	966	1488	1269	1458
	合计	56759	34484	40243	42015	44611	46543	55508	62493	65645	79436	70384	57722	52902	33973	48236	47677	48973
同比增长率:																		
4958.TW	臻鼎-KY	66%	2%	5%	27%	44%	26%	25%	16%	4%	14%	0%	-41%	-38%	-10%	33%	23%	11%
2313.TW	华通	17%	-15%	-11%	3%	-4%	-7%	2%	0%	-5%	-5%	-7%	-30%	-11%	-12%	13%	14%	19%
3673.TW	TPK-KY	25%	-19%	-17%	2%	-27%	-32%	-3%	13%	6%	71%	13%	10%	47%	61%	43%	42%	73%
2392.TW	正威	31%	-18%	-1%	9%	30%	-3%	-13%	-16%	-22%	-2%	-23%	-13%	3%	-5%	4%	8%	-12%
2474.TW	可成科技	68%	20%	31%	29%	14%	-1%	1%	-2%	-19%	4%	-13%	-28%	-40%	-40%	14%	-35%	-21%
5264.TW	颯胜-KY	45%	-7%	-11%	6%	-24%	-36%	-12%	-15%	-19%	-1%	9%	4%	1%	-16%	20%	40%	35%
3008.TW	大立光	-8%	-36%	-13%	-6%	15%	17%	20%	10%	1%	-7%	-29%	-34%	-5%	14%	25%	44%	16%
6269.TW	台郡科技	74%	-9%	1%	42%	49%	17%	37%	16%	-5%	8%	-25%	-45%	-35%	-26%	21%	6%	-10%
6121.TWO	新普	27%	-2%	10%	17%	19%	19%	6%	5%	5%	10%	8%	11%	18%	5%	9%	9%	12%
3211.TWO	顺达	9%	7%	2%	23%	30%	-2%	-11%	17%	27%	13%	20%	32%	19%	-17%	4%	0%	-10%
	合计	37%	-9%	-1%	13%	11%	-3%	4%	4%	-5%	14%	-6%	-18%	-7%	-1%	20%	13%	10%
环比增长率:																		
4958.TW	臻鼎-KY	-24%	-58%	8%	7%	15%	19%	26%	20%	11%	12%	-1%	-37%	-21%	-39%	59%	-1%	4%
2313.TW	华通	-21%	-31%	5%	8%	-4%	7%	25%	9%	6%	-1%	4%	-26%	0%	-32%	35%	9%	0%
3673.TW	TPK-KY	-16%	-46%	17%	9%	-22%	14%	56%	24%	-2%	53%	-26%	-3%	12%	-40%	3%	8%	-5%
2392.TW	正威	-13%	-40%	28%	4%	19%	-14%	14%	-2%	5%	18%	-9%	-4%	3%	-44%	40%	8%	-3%
2474.TW	可成科技	-12%	-30%	14%	1%	5%	4%	4%	11%	11%	39%	-25%	-30%	-27%	-30%	116%	-42%	27%
5264.TW	颯胜-KY	-30%	-1%	1%	-16%	6%	17%	3%	21%	-13%	38%	4%	-10%	-32%	-17%	45%	-2%	2%
3008.TW	大立光	-28%	-37%	42%	10%	25%	4%	18%	3%	0%	-6%	-23%	-19%	4%	-24%	55%	28%	0%
6269.TW	台郡科技	-14%	-60%	0%	26%	10%	5%	36%	14%	5%	19%	-11%	-35%	1%	-55%	63%	10%	-6%
6121.TWO	新普	-26%	-16%	26%	1%	5%	2%	2%	2%	12%	5%	7%	0%	-22%	-25%	30%	2%	7%
3211.TWO	顺达	-17%	2%	23%	-11%	28%	-13%	-15%	40%	4%	-12%	21%	-3%	-25%	-29%	54%	-15%	15%
	合计	-20%	-39%	17%	4%	6%	4%	19%	13%	5%	21%	-11%	-18%	-8%	-36%	42%	-1%	3%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

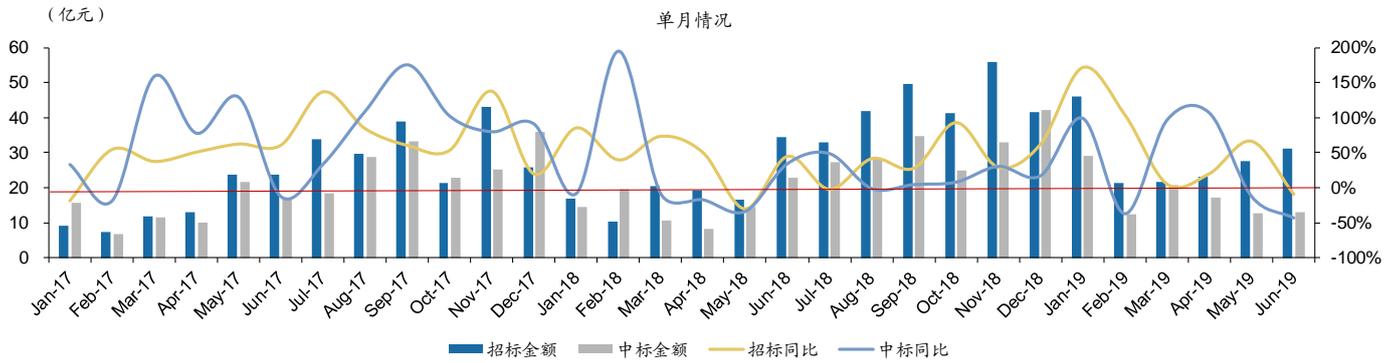
安防监控：招投标结果边际向下，财政压力开始显露

从跟踪视角来看，政府端的安防监控相关采购基本上按照项目招投标模式进行，因此我们认为招投标的变动情况能够较好的反映政府端的安防需求变化。

根据我们的汇总整理（底层数据来源于中国政府采购网，数据的清洗和筛选由广发电子团队完成），最新结果出现边际向下，宏观财政压力已开始显露：

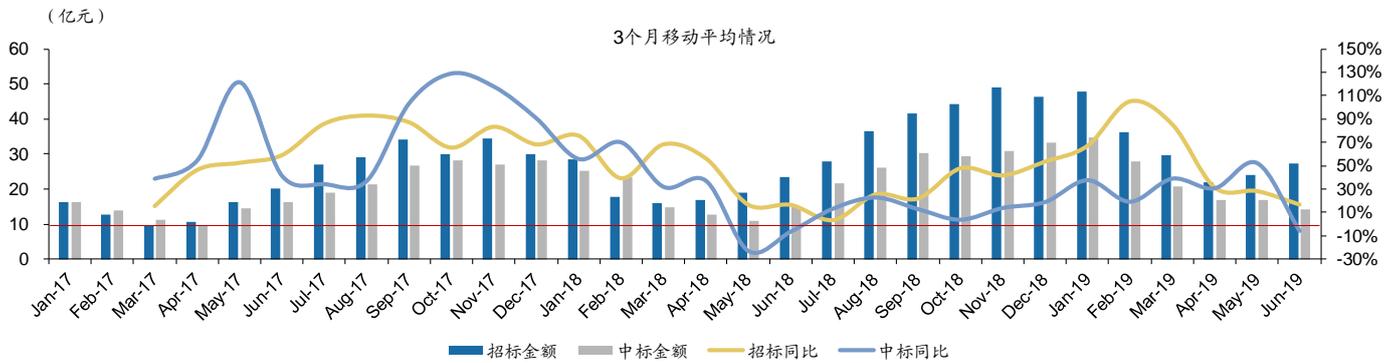
- 6月单月招标金额同比下滑9.1%，为今年以来首次单月同比下滑，6月中标金额同比下滑42.9%，已连续两个月出现同比下滑并且幅度扩大。
- 从3个月移动平均口径来看，6月平均招标金额同比增长16.8%，但增幅自年初以来持续收窄，6月平均中标金额同比下滑5.8%，为年初以来首次下滑。
- 从季度表现来看，2019Q2招标金额同比增长16.8%，中标金额同比下滑5.8%，季度情况趋势上出现自2018Q2以来的首次边际向下。

图 23: 国内政府安防采购招投标情况 (单月情况, 更新至6月)



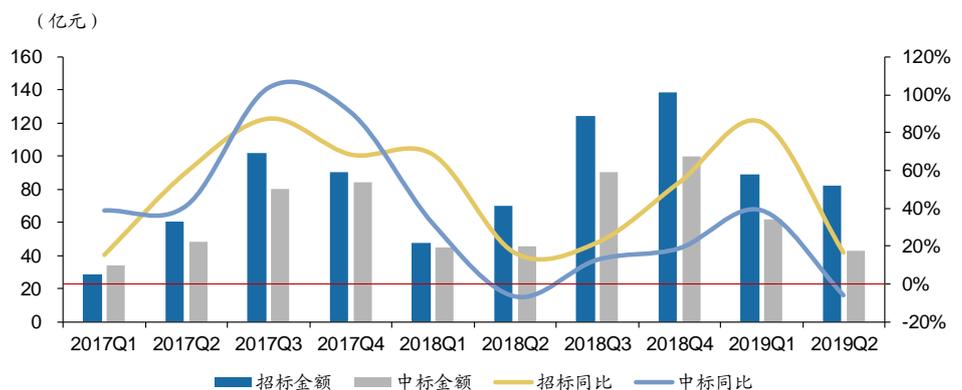
数据来源: 中国政府采购网, 广发证券发展研究中心

图 24: 国内政府安防采购招投标情况 (3个月移动平均情况, 更新至6月)



数据来源: 中国政府采购网, 广发证券发展研究中心

图 25: 国内政府安防采购招投标情况 (季度情况, 更新至2019Q2)



数据来源: 中国政府采购网, 广发证券发展研究中心

显示面板: 6月LCD价格下跌, Q3可期供需边际好转

价格: 6月50寸及以下LCD TV面板重回下跌

根据IHS Markit数据, 在经历了3、4月份的小幅上涨之后, 6月份50寸及以下LCD TV面板价格重新开始下跌, 以其中32寸TV面板来看, 跌至年初低点, 55寸、65寸TV面板价格则继续处在下跌通道。我们认为, 本月下跌主要是由于宏观扰动所造成的需求端不景气所造成的。

表 5: LCD TV面板价格

	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Mar-19	Apr-19	May-19	Jun-19	Change	Growth
32" Open Cell HD	\$52	\$48	\$44	\$41	\$41	\$43	\$44	\$44	\$41	-\$3	-7%
43" 60 Hz Open Cell FHD	\$90	\$88	\$85	\$82	\$82	\$84	\$85	\$85	\$83	-\$2	-2%
50" 60 Hz Open Cell UHD	\$118	\$115	\$111	\$108	\$108	\$109	\$110	\$110	\$106	-\$4	-4%
55" 60 Hz Open Cell UHD	\$154	\$151	\$147	\$143	\$140	\$140	\$140	\$136	\$131	-\$5	-4%
65" 60 Hz Open Cell UHD	\$241	\$236	\$231	\$224	\$218	\$214	\$210	\$205	\$198	-\$7	-3%

数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

表 6: LCD Monitor面板价格

	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Mar-19	Apr-19	May-19	Jun-19	Change	Growth
18.5" LED HD(16:9)	\$35.4	\$34.9	\$34.4	\$33.9	\$33.6	\$33.3	\$33.1	\$32.9	\$32.7	-\$0.2	-1%
19.5" LED HD+(16:9)	\$38.7	\$38.2	\$37.2	\$36.7	\$36.4	\$36.1	\$35.8	\$35.5	\$35.2	-\$0.3	-1%
21.5" LED FHD(16:9)	\$45.5	\$45.0	\$44.0	\$43.5	\$43.2	\$42.9	\$42.6	\$42.3	\$42.0	-\$0.3	-1%
23.8" WVA LED FHD(16:9)	\$58.8	\$57.8	\$56.8	\$55.8	\$55.3	\$54.8	\$54.3	\$53.8	\$53.3	-\$0.5	-1%
27" WVA LED FHD(16:9)	\$83.5	\$82.5	\$81.5	\$80.8	\$80.1	\$79.4	\$78.7	\$78.0	\$77.3	-\$0.7	-1%

数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

表 7: LCD NoteBook面板价格

	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Mar-19	Apr-19	May-19	Jun-19	Change	Growth
13.3" LED (Wide View Angle) FHD	\$71.9	\$71.6	\$71.1	\$70.6	\$70.3	\$69.8	\$69.3	\$68.8	\$68.6	-\$0.2	0%
14.0" LED (Slim) HD	\$29.1	\$28.8	\$28.3	\$27.8	\$27.5	\$27.2	\$26.9	\$26.7	\$26.6	-\$0.1	0%
15.6" LED (Slim) HD	\$28.2	\$27.9	\$27.4	\$26.9	\$26.6	\$26.3	\$26.0	\$25.7	\$25.6	-\$0.1	0%
17.3" LED (Wide View Angle) FHD	\$72.0	\$71.7	\$71.2	\$70.7	\$70.2	\$69.9	\$69.6	\$69.4	\$69.2	-\$0.2	0%

数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

表 8: LCD Tablet面板价格

	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Mar-19	Apr-19	May-19	Jun-19	Change	Growth
7" IPS/FFS 1280 x 800	\$16.5	\$16.2	\$16.2	\$16.2	\$16.2	\$16.4	\$16.4	\$16.4	\$16.2	-\$0.2	-1%
10.1" IPS/FFS 1280 x 800	\$27.8	\$27.5	\$27.5	\$27.5	\$27.5	\$27.6	\$27.6	\$27.6	\$27.3	-\$0.3	-1%

数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

表 9: LCD 智能手机面板价格

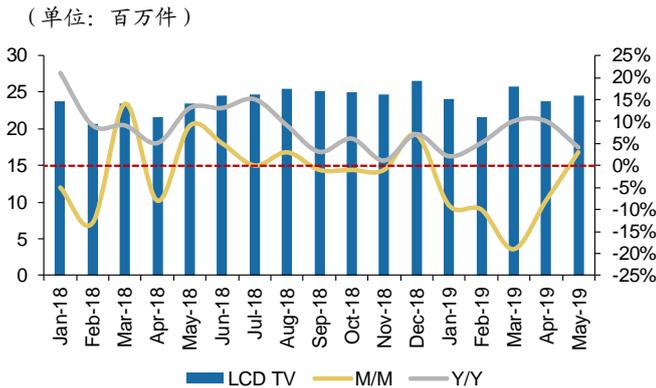
	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Mar-19	Apr-19	May-19	Jun-19	Change	Growth
6.22" 1520 x 720 a-Si/LTPS, IPS/FFS	\$14.5	\$14.5	\$14.5	\$13.5	\$13.5	\$13.5	\$13.0	\$13.5	\$13.5	\$0.0	0%
6.26" 1520 x 720 a-Si/LTPS, IPS/FFS	\$14.0	\$14.0	\$14.0	\$13.0	\$13.0	\$13.0	\$12.5	\$13.0	\$12.5	-\$0.5	-4%
6.3" 2340 x 1080 LTPS, IPS/FFS			\$20.0	\$20.0	\$19.0	\$18.0	\$18.0	\$18.0	\$17.5	-\$0.5	-3%

数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

出货量：5月LCD TV面板出货量同比增幅明显收窄

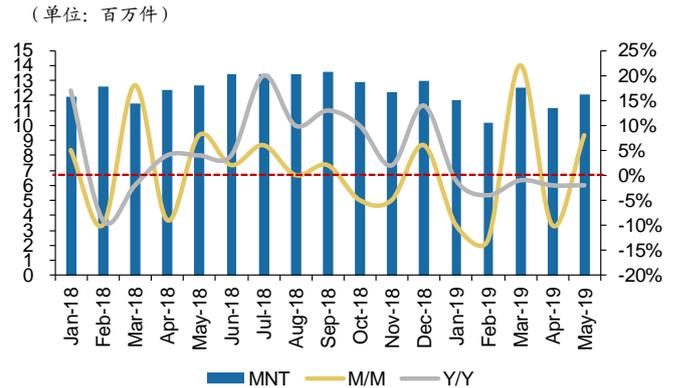
出货量方面，根据IHS Markit数据，5月LCD TV面板出货量同比增长4%，环比增长3%，同比增幅与3、4月对比明显收窄，显示需求端景气度边际向下。另外，5月LCD Monitor面板出货量同比数据来看延续自年初以来的下滑态势，LCD Notebook面板出货量则实现年初以来的首次同比增长，LCD Tablet面板出货量继续同比下滑。

图 26: LCD TV面板出货量



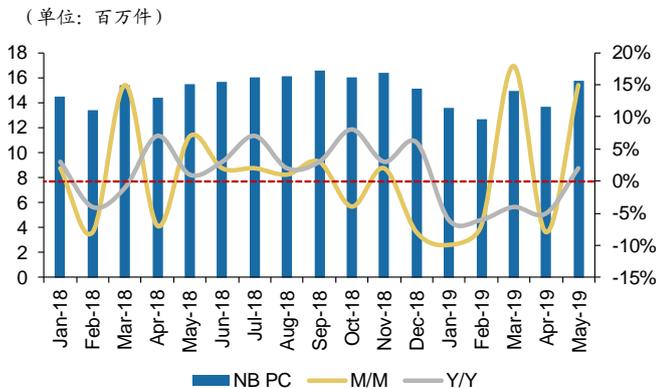
数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

图 27: LCD Monitor面板出货量



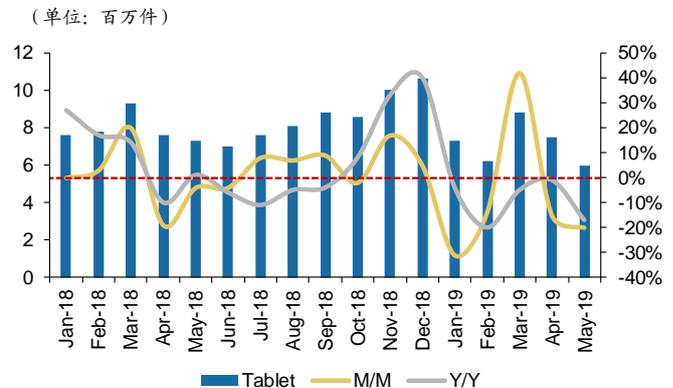
数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

图 28: LCD Notebook面板出货量



数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

图 29: LCD Tablet面板出货量



数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

展望：韩厂部分 LCD 产能退出在即，Q3 大尺寸 LCD 供需或迎边际改善

三星SDC的L8 LCD产线转产QD-OLED将于2019Q3正式开始。根据IHS Markit数据，目前规划进行转产的SDC L8-1-1和L8-2-1产线在转产前的产能（季度数据）占到全球LCD高世代线（G7及以上）理论总产能面积的3.5%（对应2019Q1数据），若转产为QD-OLED因为制程转换导致产能仅为原有LCD产能的1/4左右，因此若考虑L8-1全部进行转产，短期内预计也将会对全球LCD的供需情况造成较大冲击，Q3大尺寸LCD供需边际改善可期。

图 30: 2016至今全球高世代线面板理论总产能变化



数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

表 10: 2019全球主要的高世代线面板新增产能情况

厂商	产线	世代	产品类型	季度产能 (千平方米)			
				2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
LG Display	LGD Guangzhou (GP3) OLED	8	AMOLED	165.0	330.0	825.0	
Sharp	SIO Guangzhou	10.5/11	LCD		297.2	743.1	
CEC Panda	PND Chengdu	8.6	LCD	1,619.9	1,979.9	2,159.9	2,159.9
China Star	CSOT T6	10.5/11	LCD	445.9	653.9	1,486.2	2,080.6
HKC Display	HKC Chuzhou H2	8.6	LCD		87.8	351.0	877.5
新增产能相对于2019Q1全球高世代线总产能的比例				1.7%	5.2%	8.7%	

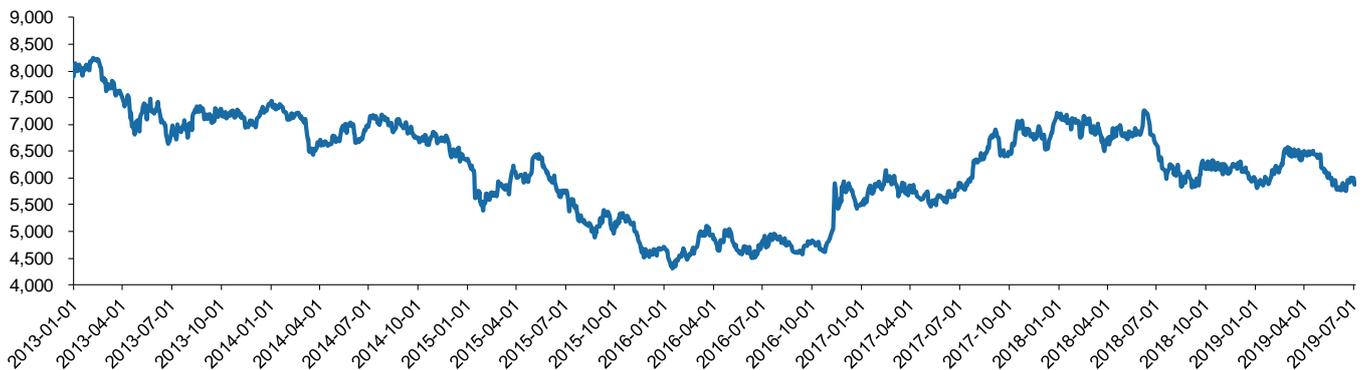
数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

PCB: 原材料价格相对平稳, 5G 用 PCB 起量

原材料: LME 铜维持平稳, CCL 价格仍处于回调阶段

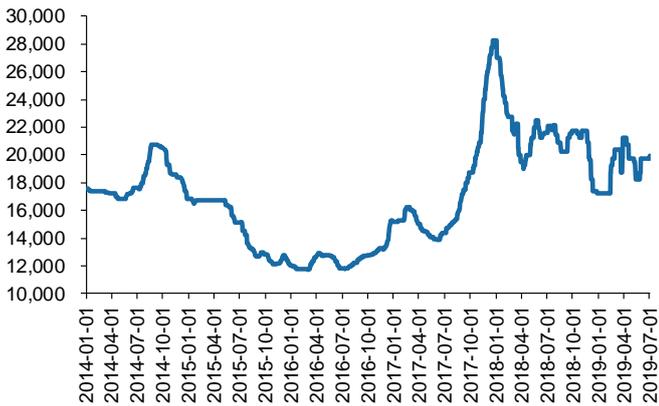
始于2016年下半年的原材料涨价在2018年下半年以来有所回调。铜价自18年6月以来有所下跌, 18年8月至今则维持相对平稳; 玻璃纤维价格则从17年下半年以来持续走高; 环氧树脂的价格在经历了18年12月份的一次下跌后重回18年初水平。总体而言, 相关CCL厂商的覆铜板价格从16下半年开始的涨价持续至2018年下半年开始回调, 价格至今仍处于小幅回调阶段。

图 31: 现货结算价:LME铜 (美元/吨)



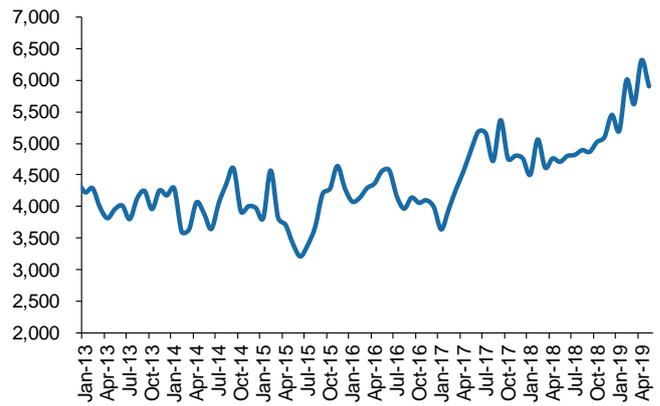
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 32: 市场价(中间价):环氧树脂:华东市场 (元/吨)



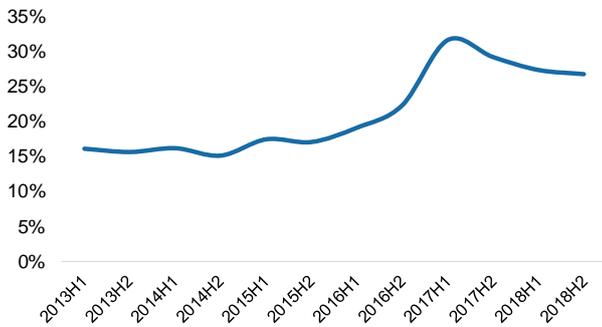
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 33: 进口平均单价:玻璃纤维及其制品 (美元/吨)



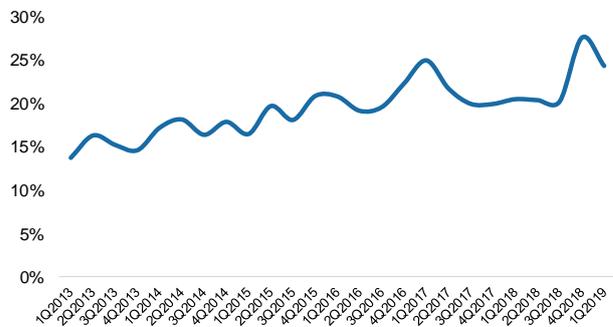
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 34: 建滔积层板毛利率变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 35: 生益科技毛利率变化

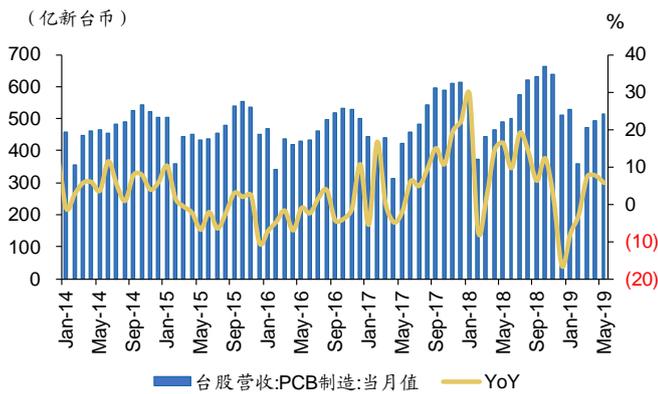


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

PCB 制造: 软板恢复正常备货, 5G 通信 PCB 开始放量

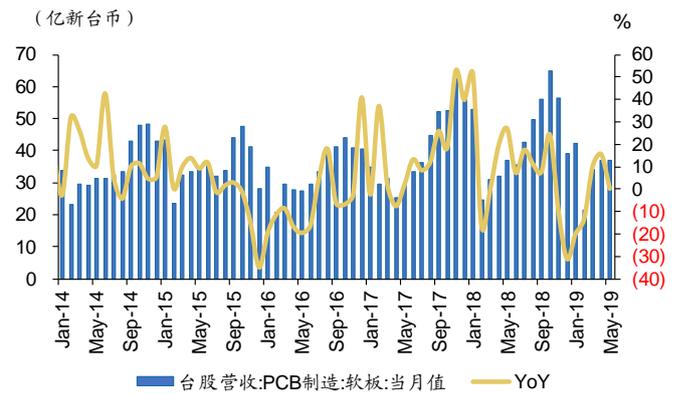
总体来看, 台股PCB厂商营收5月份增长5.8%, 其中HDI同比增长21.3%。软板厂商在经历了二月份春节开工率细化的影响后, 3月份开始恢复正常备货阶段, 3、4、5月连续实现同比正增长, 但5月同比增幅回落至0.2%, 另外Q1由于总体稼动率偏低, 软板厂商毛利率下滑至10~16%; 硬板方面, 由于下游需求相对疲软, 下游客户积极调降库存, 但其中HDI表现仍然亮眼, 5月营收同比增长21.3%, 硬板厂商毛利率维持相对平稳。

图 36: 台股营收: PCB制造: 当月值



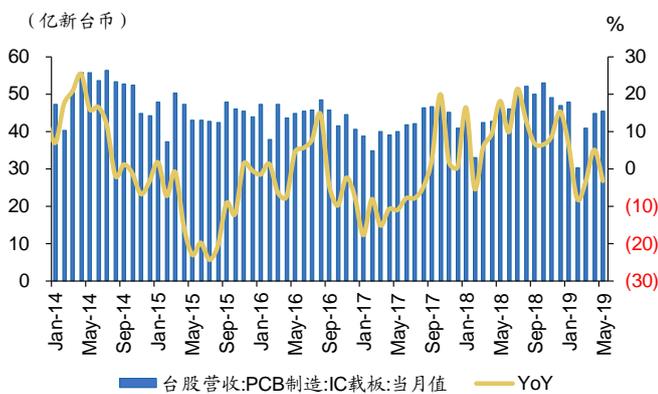
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 37: 台股营收: PCB制造: 软板: 当月值



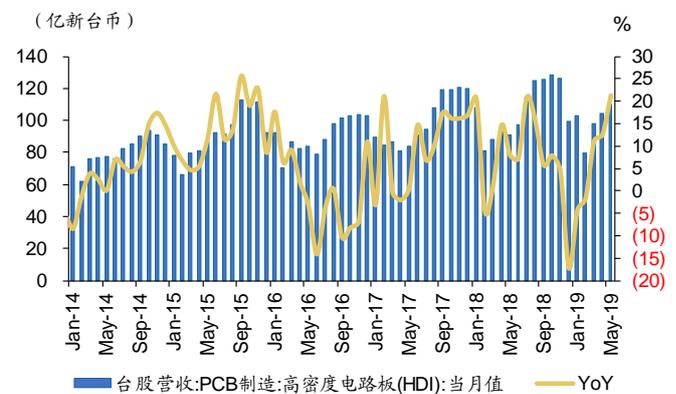
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 38: 台股营收: PCB制造: IC载板: 当月值



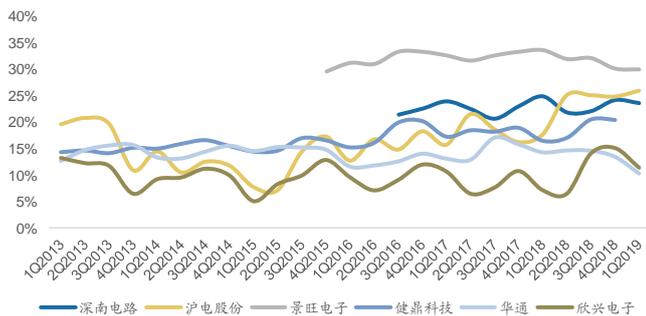
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 39: 台股营收: PCB制造: HDI板: 当月值



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 40: RPCB厂商毛利率变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 41: FPC厂商毛利率变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

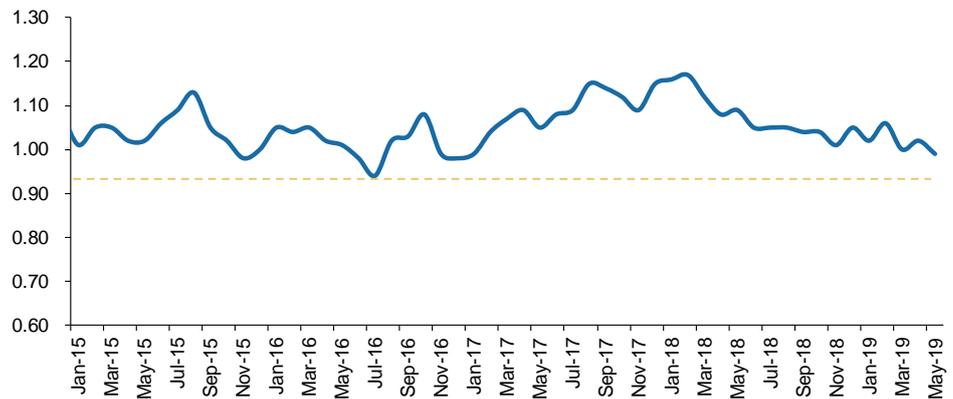
沪电股份上半年业绩超预期，5G通信PCB 拉货明显。公司预计2019年上半年归母净利润4.4-5.0亿元，同比增长124%-154%，对应单二季度归母净利润2.78-3.38亿，同比增长120%-167%、环比增长71%-108%，大幅超出市场预期，二季度高附加值5G通信PCB、海外高阶数通板订单量及占比持续提升。根据沪电半年报可知，5G通信PCB开始放量。

下游应用：北美 BB 值跌至 2017 年初的水位，5G 牌照发放拉动通信领域成长

全球电子产业步入高原期，传统硬件增速放缓，新兴需求将成主要增长点。全球电子产业已进入市场高原期，作为过去PCB主要的下游应用，智能手机、PC和平板电脑已显疲态，对PCB的成长驱动越来越有限；与此同时，PCB下游市场也涌现出了新兴需求，如汽车电子化程度不断提升，云计算带动服务器、通信基础设施的发展，新兴消费电子类产品如可穿戴设备和VR/AR的出现等。北美PCB BB值在经历了2017年以来的高峰期后，从2018年1月份开始回落，目前已跌至2017年初的水位。

工信部6月6日正式向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放5G商用牌照，我国正式进入5G商用元年。5G牌照的提前发放有望促使通讯设备厂商拉货，带动上游PCB产业链相关公司加速成长。

图 42：北美PCB BB值



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

LED：底部区域逐步确认，继续关注 Mini/Micro LED 新需求

芯片企业利润率接近 15'Q3 水位，苹果发布 mini LED 显示屏

2016年下半年开始的行业上行周期中，中国大陆厂商大幅扩产，到2017年底供给过剩，4Q2017再次进入下行周期，一季度芯片企业营业利润率跌至9%，接近15'Q3水位，毛利率跌至16'Q2水位；二季度主流芯片价格再次下跌0~5%，部分倒装芯片价格下跌15%，价格仍处于下行通道。

图 43: 国内主要LED芯片企业营收趋势



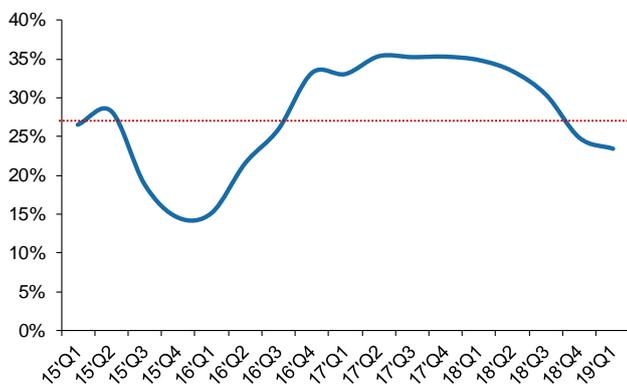
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心 (包括三安光电、华灿光电、澳洋顺昌、乾照光电)

图 44: 国内主要LED芯片企业营业利润



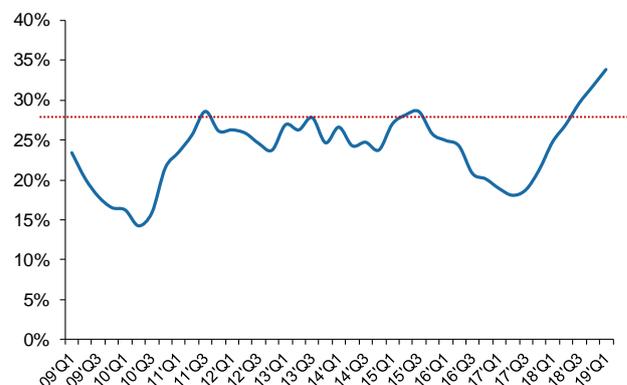
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心 (包括三安光电、华灿光电、澳洋顺昌、乾照光电)

图 45: 国内LED芯片厂商毛利率



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 46: 国内LED芯片厂商存货/收入 (TTM)



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

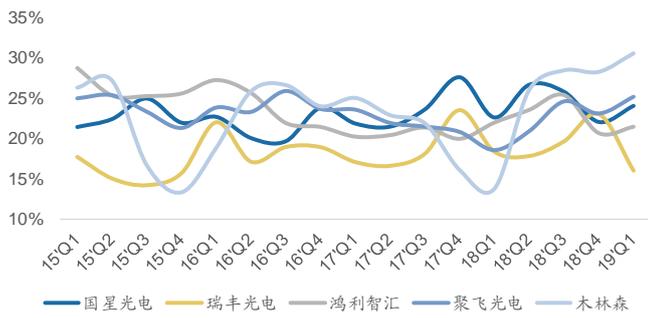
图 47: 晶电营收月度变化 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

国内封装厂商毛利率在经历了18'Q4的低点后有所回调, 4月主流照明LED封装器件报价相对稳定, 其中2835价格维持平稳, 5630和3030价格小幅下跌; 亿光月度的营收跌幅有所回调。

图 48: 国内LED封装厂商毛利率



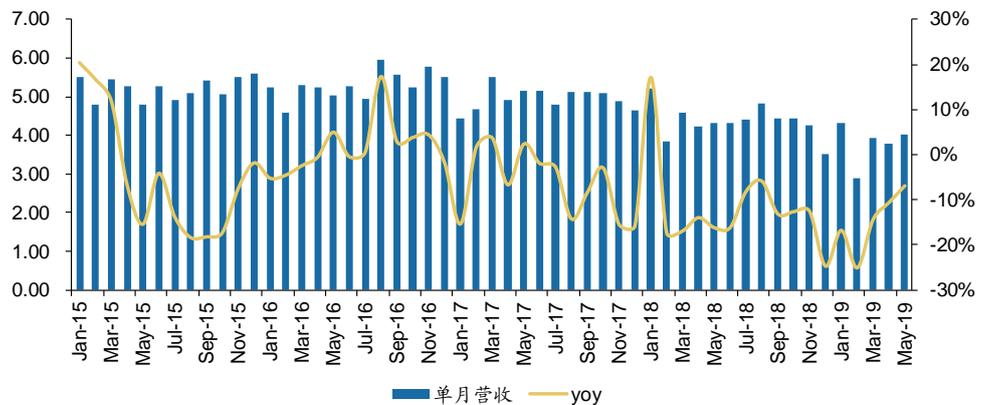
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 11: 2019年4月主流照明LED封装器件报价

封装规格	飞强度 (lm)	高点	低点	平均	涨跌幅%
2835	10~24	11.00	3.00	6.14	0.00%
	54~61	20.00	6.00	12.25	0.00%
5630	36~50	50.00	42.00	46.00	-3.66%
	25~35	41.00	28.00	32.44	-1.02%
3030	100~120	60.00	40.00	44.83	-1.10%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

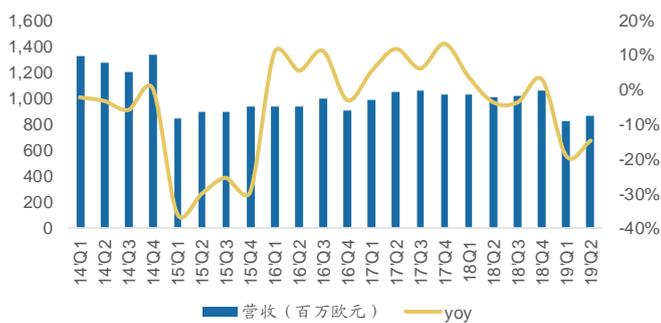
图 49: 亿光营收月度变化 (亿新台币)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

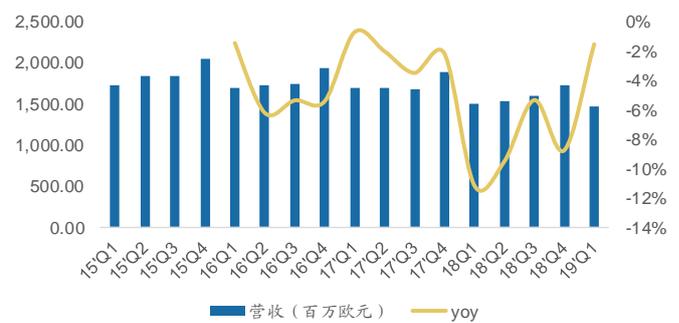
下游应用方面, 欧司朗和Signify单季度收入增速边际改善; 苹果于6月4日凌晨在WWDC19发布6K顶级显示屏--Pro Display XDR, 采用最新的mini LED背板技术, 整块屏幕上具有576个全阵列点亮区域, 显示器分辨率达到了6016x3384, 能够实现1000nit的常规亮度和1600nits的峰值亮度, 以及1000000:1的超高对比度, 售价在4999-5999美元。我们看好苹果对于mini LED的推广与示范效应, 期待相关技术成熟带来的成本下降并推广至大规模应用。

图 50: 欧司朗单季度收入增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 51: Signify单季度收入增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 52: 苹果Pro Display XDR显示器

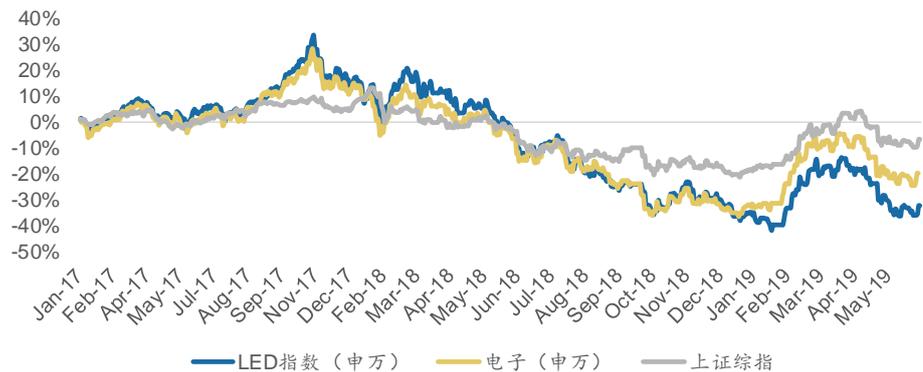


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

LED 行业 PE (TTM) 为 22 倍, PB (LF) 为 2.02 倍

LED 指数从 18 年初开始下行, 19 年 2 月份跟随电子板块整体反弹, 之后受中美贸易摩擦影响再次回调, 7 月初贸易摩擦有所缓和, LED 指数再次小幅反弹, 目前行业 PE (TTM) 为 22 倍, PB (LF) 为 2.02 倍。

图 53: 2017 年年年初至今 LED 指数 (申万) 和上证综指涨跌幅



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 54: 2017 年年年初至今 LED 指数 (申万) PE(TTM) 和 PB(LF, 右轴) 变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

展望：底部区域逐渐确认，Mini LED 有望提供新动能

短期：供给出清+需求回暖，带来新一轮上行周期

从供给端来看，LED芯片厂商扩产进度放缓，小厂、日韩厂商老旧产能加速出清。近期国内小厂芯片售价混乱，部分芯片价格已低至现金成本线，受到库存和价格等方面的影响，国内大部分厂商的扩产进度都将有所放缓，小厂、日韩厂商的老旧产能加速出清，行业边际有望持续改善。参考2016年上半年晶电冻结蓝光LED产能20%至25%，供给端收缩后行业重新进入新一轮上行周期，本轮价格战带来的小厂和日韩厂商的产能出清有望带来新一轮上行周期。

从需求端来看，我们对2019年下半年的展望相对乐观。根据广发宏观的观点，经济在2019年Q2末或Q3初边际企稳，因此我们认为19年下半年照明需求边际有望持续改善；同时，可以看到欧司朗和Signify18年整体收入虽然有所下滑，但单季度边际持续改善，根据欧司朗的业绩指引 “We expect the overall financial performance to possibly improve in the second half of the year”，2019年下半年展望也相对乐观。根据我们的测算，考虑到供给端部分产能出清和需求端通用照明有所恢复，2019年LED芯片有望恢复供小于求的状态。

同时，由于目前下游订单能见度较低，封装端的库存水位也处于较低水平，拉库存所带来芯片端降库存的弹性较大。

表 12: LED芯片产能供需关系测算（万片/月，两寸片）

供给端					
	2016	2017	2018	2019E	2020E
大陆产能合计	358	751	1020	1220	1343
国外产能合计	375	407	420	400	380
全球产能合计	733	1159	1440	1620	1723
YOY		58%	24%	13%	6%
大陆产能占比	49%	65%	71%	75%	78%
需求端					
手机	48	55	55	57	58
		14%	2%	3%	2%
电视背光	123	136	136	130	122
		10%	0%	-4%	-6%
通用照明	357	482	526	605	700
		35%	9%	15%	16%
景观照明	119	169	186	205	225
		42%	10%	10%	10%
车用	17	15	18	20	23
		-8%	16%	15%	10%
显示	221	304	380	475	594
		38%	25%	25%	25%
其他	50	53	56	60	65
		5%	5%	7%	9%
不可见光	16	18	19	20	21
		8%	7%	6%	6%
Micro & Mini	0	0	1	39	215
Total	951	1232	1376	1610	2023
		30%	12%	17%	26%
供给/需求	0.77	0.94	1.05	1.01	0.85

数据来源：LEDinside，广发证券发展研究中心

风险提示

中美贸易摩擦带来的行业经营环境不确定性风险；行业景气度下滑风险；行业竞争加剧风险；宏观经济下滑对行业需求端的压制风险等。

广发证券电子元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。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014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 个月内与精测电子(300567)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与中国电信(00728)公司有投资银行业务关系。
- (3) 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。
- (4) 广发证券在过去 12 个月内与扬杰科技(300373)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。