

电子

硬核资产 Q2 表现亮眼，全面拥抱科技黄金时代

国盛电子团队持续前瞻研究电子产业，从 5 月 16 号华为事件开始，我们多次从产业分析坚定强调华为不用太悲观；7 月 16 号重磅深度《全球“芯”拐点》，8 月 19 日百页深度《硬核资产黄金时代》。市场前瞻从全球产业判断半导体、5G、手机、数据中心拐点，吹响科技冲锋号；我们连续十余篇深度报告持续阐述产业深度逻辑，产业持续验证！

全面拥抱硬核资产黄金时代，从产业周期看有望 V 形反转，从 Q3 开始板块同比环比增长有望加速，在全行业比较处于领先水平。强烈建议关注四大主线，半导体产业链、5G 产业链、消费电子创新、安防龙头。

半导体领域价格触底，行业景气提升叠加国产替代加速，经营性拐点渐显。存储领域兆易创新环比改善明显，19Q1 Nor Flash 价格明显企稳回暖，兆易创新向 Q2~Q3 看持续景气。光学芯片领域，韦尔并购豪威事项进展顺利，看好光学芯片赛道以及并购后豪威竞争力进一步增强。此外，诸如汇顶科技、博通集成、紫光国微等诸多半导体设计公司经营业绩表现超预期。封测环节，4~5 月以来行业产能利用率明显走强，受半导体需求增强、国产替代的驱动，封测经营性拐点已经出现，华天、长电、通富在 Q2、Q3 有望逐渐走强。景气传导以及国产替代由制造向设备扩散，测试设备厂长川科技在 Q3 同样迎来业绩拐点。

5G 带动下，消费电子、PCB、散热等诸多板块业绩持续向好。 PCB 由于基站端的建设率先受益，深南、沪电、生益业绩连续超预期，利润增速分别为 74%、34%、150%。5G 高频、高速 PCB 需求驱动行业迎来量价提升的过程。5G 升级逐步由基站向终端传导，消费电子领域（含 FPC）及散热有望接棒。消费电子龙头如立讯、歌尔仍然加速成长，精研科技更是大超预期，看好 5G 之消费电子、PCB、散热等多领域业绩持续释放。

安防行业业绩超预期，全年有望逐季向上。 安防厂商业绩表现逐季向上，Q2 表现均超市场预期，且海康 Q3 指引 0~15%、大华 Q3 指引 10~25%，再考虑股权激励下的收入目标，安防行业 Q3 回暖可期。安防领域数据分析逐步开花落地，PBG 领域 AI 渗透逐渐打开，海康、大华前瞻布局 EBG 商业领域蓝海市场，看好数据分析带来的行业成长空间和附加值增加。

【半导体】存储：兆易创新、北京君正；光学芯片：韦尔股份；射频：卓胜微、三安光电；模拟：圣邦股份；设计：紫光国微、汇顶科技、博通集成、景嘉微、中颖电子；IDM：闻泰科技、士兰微、扬杰科技；设备：长川科技、北方华创、精测电子、至纯科技、万业企业；材料：兴森科技、中环股份、石英股份；封测：华天科技、长电科技、通富微电；

【5G 之消费电子】：立讯精密、领益智造、精研科技、歌尔股份、电连技术、硕贝德、苏大维格、智动力、信维通信、蓝思科技、大族激光、共达电声、瀛通通讯；

【5G 之 PCB】：鹏鼎控股、东山精密、弘信电子、生益科技、深南电路、沪电股份、景旺电子、奥士康、崇达技术；

【5G 之散热】精研科技、领益智造、中石科技、碳元科技、飞荣达；

【光学】：联创电子、水晶光电、永新光学、舜宇光学、欧菲光；

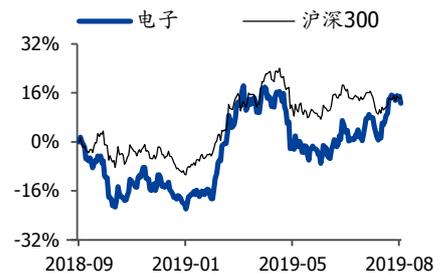
【安防】：海康威视、大华股份；

【国盛电子四小龙】：精研科技、长川科技、联创电子、弘信电子。

风险提示：下游需求不及预期，全球供应链风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

相关研究

- 1、《电子：坚定国产链重塑》2019-08-25
- 2、《电子：硬核资产黄金时代》2019-08-19
- 3、《电子：关注 5G 时代下新型散热方式》2019-08-12



内容目录

硬核资产进入V形反转验证，Q3增速有望开始加速.....	5
19Q2，硬核资产表现如何？.....	5
半导体 19Q2 拐点已现，设计超预期，存储、制造拐点！.....	9
存储：兆易创新中报靓丽超预期，逆势创新高.....	9
光学芯片：豪威利润符合预期，并购事项进展顺利.....	10
射频：卓胜微加速增长，大客户导入超预期.....	11
设计：紫光国微 19H1 扣非超预期，Q3 实质加速增长！.....	12
设备：长川科技业绩进入拐点期，研发投入创新高.....	14
封测：华天科技见底信号已现，经营情况进入拐点.....	15
5G 消费电子创新持续亮眼，散热、光学有望快速成长.....	17
立讯精密：上半年业绩亮眼，精密制造龙头持续突破.....	17
精研科技：上半年业绩大超预期，MIM 细分赛道龙头拐点已至.....	19
歌尔股份：声+光+电领域深入布局，紧握消费电子创新脉络.....	22
领益智造：长风破浪会有时，盈利能力重回正轨.....	23
联创电子：业绩符合预期，光学起量，收入结构改善.....	26
5G 之 PCB：业绩连续超预期，行业保持上升趋势.....	27
生益科技：19H1 超预期，5G 推动 PCB&CCL 新需求.....	27
深南电路：受益通讯赛道的增速，5G 将为未来主旋律之一.....	29
弘信电子：盈利持续恢复，结构优化带来新机遇.....	30
兴森科技：扭亏转盈得以兑现，半导体领域绽放光彩.....	31
人工智能：安防龙头业绩逐季向上，数据分析打开新市场.....	33
海康威视：半年度收入增速回暖，下半年乐观预期.....	33
大华股份：中报利润超预期，看好下半年行业回暖.....	35
风险提示.....	37

图表目录

图表 1: 硬核资产 Q2 营业收入.....	5
图表 2: 硬核资产 Q2 归母净利润.....	7
图表 3: 公司季度营业收入.....	9
图表 4: 公司季度归母净利润.....	9
图表 5: 公司季度费用率和利润率.....	9
图表 6: 公司季度库存周转天数.....	9
图表 7: 公司季度研发费用(亿元).....	10
图表 8: 公司季度资产减值损失(亿元).....	10
图表 9: 公司季度营业收入.....	11
图表 10: 公司季度归母净利润.....	11
图表 11: 公司季度费用率和利润率.....	11
图表 12: 公司季度库存周转天数.....	11
图表 13: 公司季度营业收入.....	12
图表 14: 公司季度归母净利润.....	12
图表 15: 公司季度费用率和利润率.....	13

图表 16: 公司季度库存周转天数	13
图表 17: 长川科技季度营业收入	14
图表 18: 长川科技季度归母净利润	14
图表 19: 长川科技季度营业收入	14
图表 20: 长川科技季度归母净利润	14
图表 21: 公司季度营业收入	15
图表 22: 公司季度归母净利润	15
图表 23: 公司季度利润率和费用率	16
图表 24: 公司库存周转天数	16
图表 25: 公司各厂营业收入 (亿元)	16
图表 26: 公司各厂净利润 (亿元)	16
图表 27: 公司季度营业收入 (亿元) 以及同比增长率	17
图表 28: 公司季度归母净利润 (亿元) 以及同比增长率	17
图表 29: 营运能力指标	18
图表 30: 公司研发情况	18
图表 31: 各业务部门营收情况	19
图表 32: 公司毛利 (亿元) 以及毛利率情况	19
图表 33: 公司季度营业收入 (亿元) 以及同比增长率	20
图表 34: 公司季度归母净利润 (亿元) 以及净利润率	20
图表 35: 各业务部门营收	20
图表 36: 公司毛利 (亿元) 以及毛利率情况	21
图表 37: 公司研发情况 (亿元)	21
图表 38: 公司季度营业收入 (亿元) 以及同比增长率	22
图表 39: 公司季度归母净利润 (亿元) 以及同比增长率	22
图表 40: 营运能力指标	23
图表 41: 各业务部门营收情况	23
图表 42: 季度营收情况	24
图表 43: 归母净利润情况	24
图表 44: 各子板块业务情况	24
图表 45: 毛利率以及净利率情况 (%)	25
图表 46: 营运指标	25
图表 47: 公司研发费用情况 (亿元)	26
图表 48: 公司季度营业收入	26
图表 49: 公司季度归母净利润	26
图表 50: 公司季度	27
图表 51: 公司季度库存天数	27
图表 52: 联创电子可转债募集资金用途 (单位: 万元)	27
图表 53: 公司季度营业收入	28
图表 54: 公司季度归母净利润	28
图表 55: 公司季度费用率和利润率	28
图表 56: 公司季度库存周转天数	28
图表 57: 公司季度营业收入	29
图表 58: 公司季度归母净利润	29
图表 59: 公司季度费用率和利润率	29
图表 60: 公司季度库存周转天数	29
图表 61: 公司季度营业收入	30

图表 62: 公司季度归母净利润.....	30
图表 63: 公司季度费用率和利润率.....	31
图表 64: 公司季度库存周转天数.....	31
图表 65: 公司季度营业收入.....	32
图表 66: 公司季度归母净利润.....	32
图表 67: 公司季度费用率和利润率.....	32
图表 68: 公司季度库存周转天数.....	32
图表 69: 海康威视各业务营收占比.....	33
图表 70: 海康威视各业务毛利率.....	33
图表 71: 海康威视分季度营收.....	34
图表 72: 海康威视分季度净利润.....	34
图表 73: 海康威视分季度利润总额增速.....	34
图表 74: 海康威视分季度所得税率.....	34
图表 75: 公司季度营业收入.....	35
图表 76: 公司季度归母净利润.....	35
图表 77: 大华股份实际业绩与业绩指引区间 (亿元).....	35
图表 78: 公司半年度分业务收入构成 (亿元).....	36
图表 79: 公司半年度分业务毛利率.....	36
图表 80: 公司半年度分地区收入构成 (亿元).....	36
图表 81: 公司半年度分地区毛利率.....	36
图表 82: 公司季度利润率和费用率.....	37
图表 83: 公司季度归母净利润.....	37

硬核资产进入 V 形反转验证，Q3 增速有望开始加速

19Q2，硬核资产表现如何？

国盛电子团队持续前瞻研究电子产业，从 5 月 16 号华为事件开始，我们多次从产业分析坚定强调华为不用太悲观；7 月 16 号重磅深度《全球“芯”拐点》，8 月 19 日百页深度《硬核资产黄金时代》。市场前瞻从全球产业判断半导体、5G、手机、数据中心拐点，吹响科技冲锋号；我们连续十余篇深度报告持续阐述产业深度逻辑，产业持续验证！

全面拥抱硬核资产黄金时代，从产业周期看有望 V 形反转，从 Q3 开始板块同比环比增长有望加速，在全行业比较处于领先水平。强烈建议关注四大主线，半导体产业链、5G 产业链、消费电子创新、安防龙头。

半导体领域价格触底，行业景气提升叠加国产替代加速，经营性拐点渐显。存储领域兆易创新环比改善明显，19Q1 Nor Flash 价格明显企稳回暖，兆易创新向 Q2~Q3 看持续景气。光学芯片领域，韦尔并购豪威事项进展顺利，看好光学芯片赛道以及并购后豪威竞争力进一步增强。此外，诸如汇顶科技、博通集成、紫光国微等诸多半导体设计公司经营业绩表现超预期。封测环节，4~5 月以来行业产能利用率明显走强，受半导体需求增强、国产替代的驱动，封测经营性拐点已经出现，华天、长电、通富在 Q2、Q3 有望逐渐走强。景气传导以及国产替代由制造向设备扩散，测试设备厂长川科技在 Q3 同样迎来业绩拐点。

5G 带动下，消费电子、PCB、散热等诸多板块业绩持续向好。PCB 由于基站端的建设率先受益，深南、沪电、生益业绩连续超预期，利润增速分别为 74%、34%、150%。5G 高频、高速 PCB 需求驱动行业迎来量价提升的过程。5G 升级逐步由基站向终端传导，消费电子领域（含 FPC）及散热有望接棒。消费电子龙头如立讯、歌尔仍然加速成长，精研科技更是大超预期，看好 5G 之消费电子、PCB、散热等多领域业绩持续释放。

安防行业业绩超预期，全年有望逐季向上。安防厂商业绩表现逐季向上，Q2 表现均超市场预期，且海康 Q3 指引 0~15%、大华 Q3 指引 10~25%，再考虑股权激励下的收入目标，安防行业 Q3 回暖可期。安防领域数据分析逐步开花落地，PBG 领域 AI 渗透逐渐打开，海康、大华前瞻布局 EBG 商业领域蓝海市场，看好数据分析带来的行业成长空间和附加值增加。

图表 1：硬核资产 Q2 营业收入

	证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	同比增速	环比增速	营业收入 (亿元)	同比增速	环比增速
存储	603986	兆易创新	4.56	-16%	-13%	7.46	32%	63%
	300223	北京君正	0.49	25%	-51%	0.95	50%	94%
光学芯片	603501	韦尔股份	7.23	-12%	-15%	8.26	-23%	14%
射频	300782	卓胜微	1.81	42%	#DIV/0!	3.34	155%	84%
	600703	三安光电	17.29	-11%	-12%	16.59	-26%	-4%
模拟	300661	圣邦股份	1.12	-16%	-18%	1.84	21%	64%
设计	002049	紫光国微	6.69	30%	-10%	8.90	66%	33%
	603160	汇顶科技	12.25	114%	-10%	16.62	103%	36%

	603068	博通集成	1.26	7%	#DIV/0!	1.74	40%	38%
	300474	景嘉微	0.88	44%	-15%	1.69	30%	91%
	300327	中颖电子	1.74	-11%	-9%	2.15	15%	24%
IDM	600745	闻泰科技	48.86	185%	-23%	65.48	77%	34%
	600460	士兰微	6.60	1%	-19%	7.80	-1%	18%
	300373	扬杰科技	4.07	3%	-16%	4.84	0%	19%
设备	300604	长川科技	0.43	-6%	-4%	0.59	-15%	39%
	002371	北方华创	7.08	31%	-42%	9.47	11%	34%
	300567	精测电子	4.51	119%	-12%	4.80	44%	6%
	603690	至纯科技	1.16	58%	-67%	2.16	88%	86%
材料	600641	万业企业	4.67	-66%	187%	11.59	18%	148%
	002436	兴森科技	8.52	6%	-2%	9.14	3%	7%
	002129	中环股份	38.23	36%	-15%	41.19	13%	8%
封测	603688	石英股份	1.41	-1%	-21%	1.67	5%	19%
	002185	华天科技	17.11	-11%	10%	21.28	15%	24%
	600584	长电科技	45.15	-18%	-22%	46.34	-20%	3%
5G之消费电子	002156	通富微电	16.54	1%	-5%	19.34	5%	17%
	002475	立讯精密	90.19	67%	-34%	124.22	88%	38%
	002600	领益智造	46.42	9%	-28%	49.54	-11%	7%
	300709	精研科技	1.68	18%	-44%	3.79	147%	125%
	002241	歌尔股份	57.05	41%	-31%	78.70	80%	38%
	300679	电连技术	3.76	37%	-6%	5.24	60%	39%
	300322	硕贝德	3.88	7%	-13%	4.62	-1%	19%
	300331	苏大维格	2.71	4%	-19%	2.52	-8%	-7%
	300686	智动力	4.12	206%	98%	4.40	191%	7%
	300136	信维通信	10.94	27%	-19%	8.60	-11%	-21%
5G之PCB	300433	蓝思科技	48.07	7%	-45%	65.52	2%	36%
	002008	大族激光	21.26	26%	-10%	26.08	-24%	23%
	002655	共达电声	2.18	31%	5%	2.40	20%	10%
	002861	瀛通通讯	2.41	48%	4%	2.74	17%	14%
	002938	鹏鼎控股	42.37	-14%	-51%	51.02	11%	20%
	600183	生益科技	27.35	-3%	-9%	32.38	9%	18%
	002916	深南电路	21.63	46%	-5%	26.29	49%	22%
	002463	沪电股份	13.63	17%	-17%	17.59	36%	29%
	002384	东山精密	44.92	26%	-30%	54.87	50%	22%
	603228	景旺电子	13.16	34%	-2%	15.36	19%	17%
5G之散热	002815	崇达技术	9.06	3%	2%	9.46	1%	4%
	002436	兴森科技	8.52	6%	-2%	9.14	3%	7%
	300657	弘信电子	5.85	78%	4%	6.01	-18%	3%
	002913	奥士康	5.10	8%	-13%	5.46	0%	7%
	300709	精研科技	1.68	18%	-44%	3.79	147%	125%
	002600	领益智造	46.42	9%	-28%	49.54	-11%	7%
	300684	中石科技	1.01	-4%	-48%	1.52	-11%	50%

	603133	碳元科技	0.88	-20%	-42%	1.18	-20%	34%
	300602	飞荣达	3.67	50%	-12%	5.43	76%	48%
	002036	联创电子	10.45	15%	-17%	16.24	26%	55%
光学	002273	水晶光电	4.89	32%	-29%	6.58	23%	35%
	603297	永新光学	1.18	-7%	-16%	1.37	1%	16%
	002456	欧菲光	106.56	41%	-10%	129.32	21%	21%
安防	002415	海康威视	99.42	6%	-38%	139.81	21%	41%
	002236	大华股份	43.48	20%	-50%	64.59	4%	49%
国盛电子 四小龙	300709	精研科技	1.68	18%	-44%	3.79	147%	125%
	300604	长川科技	0.43	-6%	-4%	0.59	-15%	39%
	002036	联创电子	10.45	15%	-17%	16.24	26%	55%
	300657	弘信电子	5.85	78%	4%	6.01	-18%	3%

资料来源: wind、国盛证券研究所

图表 2: 硬核资产 Q2 归母净利润

	证券代码	证券简称	归母净利润 (亿元)	同比增速	环比增速	归母净利润 (亿元)	同比增速	环比增速
存储	603986	兆易创新	0.40	-56%	5%	1.48	1%	273%
	300223	北京君正	0.02	-17%	-134%	0.35	288%	1307%
光学芯片	603501	韦尔股份	0.51	19%	-148%	-0.26	-123%	-150%
射频	300782	卓胜微	0.42	73%	#DIV/0!	1.11	144%	166%
	600703	三安光电	6.21	-36%	163%	2.62	-70%	-58%
模拟	300661	圣邦股份	0.16	-9%	-50%	0.44	89%	180%
设计	002049	紫光国微	0.67	42%	11%	1.26	74%	87%
	603160	汇顶科技	4.14	2040%	-2%	6.03	549%	45%
	603068	博通集成	0.16	5%	#DIV/0!	0.39	4%	136%
	300474	景嘉微	0.21	46%	-53%	0.56	17%	173%
	300327	中颖电子	0.32	-7%	-31%	0.55	22%	71%
IDM	600745	闻泰科技	0.43	-175%	-81%	1.53	-228%	257%
	600460	士兰微	0.23	-25%	22%	0.35	-46%	49%
	300373	扬杰科技	0.35	-45%	-174%	0.52	-44%	47%
设备	300604	长川科技	0.00	-94%	-89%	0.01	-97%	23%
	002371	北方华创	0.20	30%	-69%	1.09	5%	446%
	300567	精测电子	0.81	66%	-18%	0.77	12%	-5%
	603690	至纯科技	0.11	411%	126%	0.32	88%	177%
	600641	万业企业	2.09	-64%	302%	3.18	1%	53%
材料	002436	兴森科技	0.37	80%	-4%	1.02	35%	175%
	002129	中环股份	1.88	50%	-9%	2.65	51%	41%
	603688	石英股份	0.29	19%	-28%	0.47	38%	65%
封测	002185	华天科技	0.17	-80%	-73%	0.69	-47%	314%
	600584	长电科技	-0.47	-986%	-95%	-2.12	-3887%	357%
	002156	通富微电	-0.53	-245%	56%	-0.24	-138%	-54%

5G之消费电子	002475	立讯精密	6.16	85%	-42%	8.86	80%	44%
	002600	领益智造	6.02	48%	-284%	5.12	-152%	-15%
	300709	精研科技	-0.02	-160%	-108%	0.50	-482%	-3437%
	002241	歌尔股份	2.03	11%	1663%	3.21	23%	58%
	300679	电连技术	0.43	-34%	11%	0.56	-4%	30%
	300322	硕贝德	0.18	17%	84%	0.73	277%	301%
	300331	苏大维格	0.14	-14%	-3274%	0.21	-8%	46%
	300686	智动力	0.45	1248%	-1743%	0.32	4306%	-30%
	300136	信维通信	2.41	15%	92%	1.27	-44%	-47%
	300433	蓝思科技	-0.97	-188%	-77%	-0.59	-117%	-39%
	002008	大族激光	1.61	-56%	159%	2.19	-67%	36%
	002655	共达电声	0.01	-109%	-92%	0.06	141%	338%
5G之PCB	002861	瀛通通讯	0.06	16%	-57%	0.16	-30%	168%
	002938	鹏鼎控股	1.85	3%	-85%	4.24	69%	129%
	600183	生益科技	2.49	0%	31%	3.80	34%	52%
	002916	深南电路	1.87	60%	-17%	2.84	74%	52%
	002463	沪电股份	1.62	131%	-13%	3.16	150%	94%
	002384	东山精密	1.99	31%	49%	2.03	87%	2%
	603228	景旺电子	1.84	18%	6%	2.43	3%	32%
	002815	崇达技术	1.24	-3%	-3%	1.41	-7%	14%
	002436	兴森科技	0.37	80%	-4%	1.02	35%	175%
	300657	弘信电子	0.23	-223%	-25%	0.50	-20%	121%
	002913	奥士康	0.48	6%	-11%	0.51	-13%	6%
	300709	精研科技	-0.02	-160%	-108%	0.50	-482%	-3437%
5G之散热	002600	领益智造	6.02	48%	-284%	5.12	-152%	-15%
	300684	中石科技	0.12	-6%	-62%	0.15	-49%	24%
	603133	碳元科技	-0.09	-200%	-221%	-0.16	-170%	87%
	300602	飞荣达	0.40	26%	-4%	1.15	203%	186%
	002036	联创电子	0.41	82%	-35%	0.82	10%	102%
光学	002273	水晶光电	0.58	-1%	-8%	1.01	-49%	74%
	603297	永新光学	0.26	7%	-10%	0.31	16%	22%
安防	002456	欧菲光	-2.57	-187%	-86%	2.78	-38%	-208%
	002415	海康威视	15.36	-15%	-61%	26.81	15%	75%
国盛电子四小龙	002236	大华股份	3.16	7%	-67%	9.23	17%	192%
	300709	精研科技	-0.02	-160%	-108%	0.50	-482%	-3437%
	300604	长川科技	0.00	-94%	-89%	0.01	-97%	23%
	002036	联创电子	0.41	82%	-35%	0.82	10%	102%
	300657	弘信电子	0.23	-223%	-25%	0.50	-20%	121%

资料来源: wind、国盛证券研究所

半导体 19Q2 拐点已现，设计超预期，存储、制造拐点！

存储：兆易创新中报靓丽超预期，逆势创新高

行业见底叠加 IoT 爆款放量，公司中报靓丽超预期，19Q2 单季度收入创历史新高，利润回归高水位。兆易创新发布 19 年半年报，19H1 营业收入 12.02 亿，同比增长 8.63%，归母净利润为 1.87 亿，同比减少 20.24%。单季度看，公司 Q2 单季度收入 7.45 亿元，同比增长 31.98%；归母净利润 1.47 亿元，同比增长 1.19%。

图表 3：公司季度营业收入



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

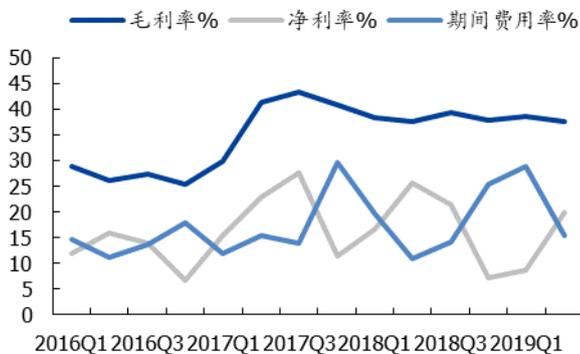
图表 4：公司季度归母净利润



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

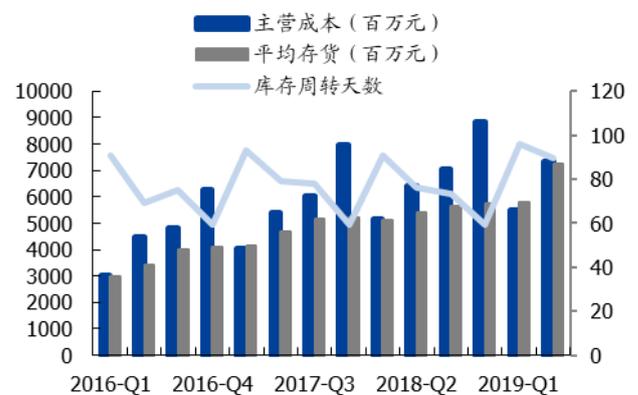
盈利能力逆势保持相对稳定，净利率提振显著。单季度毛利率 37.47%，同比下降 0.06 个百分点，环比下降 1.01 个百分点，我们认为在行业整体降价情况下维持毛利稳定已经反映公司产品、客户结构提升显著。由于费用率下降较多，并且毛利率保持相对稳定。单季度净利率提振显著，达到 19.78%，环比提升了 11.10 个百分点。

图表 5：公司季度费用率和利润率



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 6：公司季度库存周转天数



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

收入快速增长的基础上，单季度费用率环比下降明显。19Q2 单季度销售费用 2486 万元，管理费用 3387 万元，研发费用 7589 万元，财务费用-1983 万元。单季度费用率 15.39%，

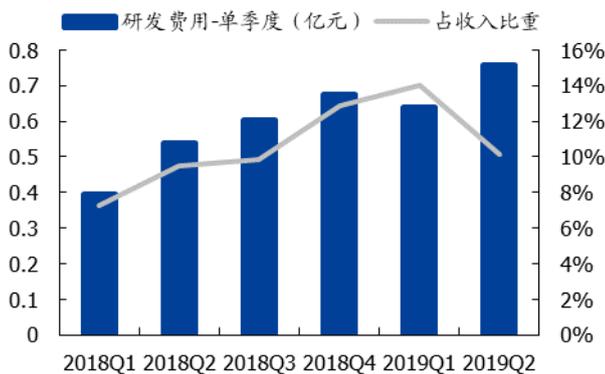
同比增长4.50个百分点,环比下降13.39个百分点。费用率环比下降较多的原因包括(1)收入规模环比增长63.41%,导致费用率项目的分母增长;(2)汇率波动,财务费用由3.7%将至-2.7%。

公司库存去化明显,反应需求景气!报告期内,公司存货比期初下降12.25%**(还是在本期增加了思立微的存货基础上)**。第二季度销售增幅较大,存货周转率提高,报告期末存货减少。存货周转天数90天,环比下降了7天。

研发投入进一步增加,提升产品核心竞争力。公司高度重视并始终保持高水平研发投入,坚持技术创新,保证公司技术产品的先进性。19年上半年公司研发费用达到1.4亿元,相比去年同期增长74.42%。研发费用增加5,972万元,其中研发人员调薪以及人员增加导致工资薪酬增加约2,820万元,股权激励导致工资薪酬增加约1,555万元,加大研发投入以及本期收购上海思立微和苏州福瑞思,导致折旧摊销增加约1,070万元。公司在推出具备技术、成本优势的全系列产品的同时,积累了大量的知识产权专利,仅仅2019年上半年公司提交新申请专利129项。

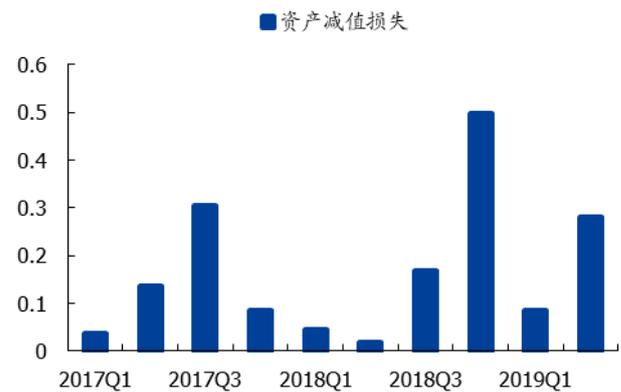
谨慎计提存货跌价,19H2有望轻装上阵。19Q2单季度计提了0.28亿资产减值损失,环比、同比均有较大提升。主要是部分呆滞存货根据最新市场需求,全额计提减值,会计处理较为稳健,轻装上阵。**19Q2净利润1.48亿元,若考虑0.28亿的资产减值损失和0.76亿的研发费用,上半年实际经营状况创下历史新高。**

图表7: 公司季度研发费用(亿元)



资料来源:公司公告,国盛证券研究所

图表8: 公司季度资产减值损失(亿元)



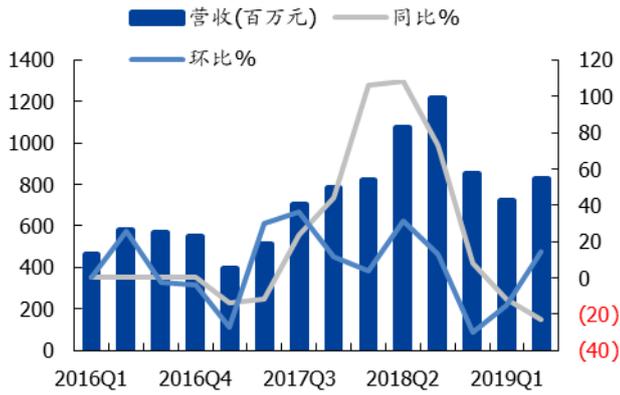
资料来源:公司公告,国盛证券研究所

光学芯片: 豪威利润符合预期, 并购事项进展顺利

2019年上半年,公司实现营业总收入15.50亿元,同比降低18.25%;归属于上市公司股东的净利润0.25亿元,同比降低83.77%;剔除公司2017年限制性股票股权激励计划在2019年上半年摊销费用的影响,归属上市公司股东的净利润约为1.08亿元,同比降低59.55%。公司以现金方式直接、间接收购了北京豪威14.47%的股权,2019年上半年较上年同期融资金额增加,利息支出相应增加了约5972万元。

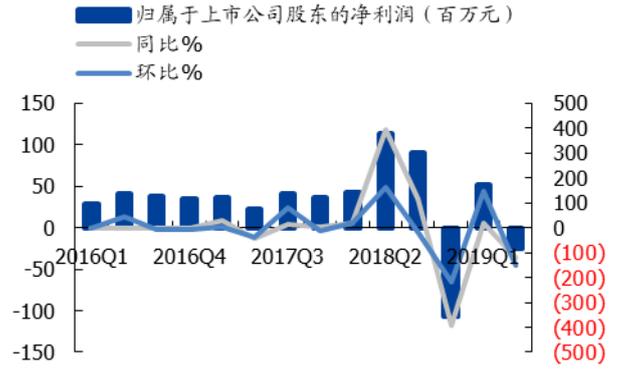
根据中报显示,北京豪威上半年实现收入14.78亿元,实现净利润3.20亿元。2018年8月,公司启动重大资产重组,拟以发行股份的方式购买北京豪威85.53%股权、思比科42.27%股权以及视信源79.93%股权。与豪威的进一步整合,将大幅增强公司整体竞争实力。

图表 9: 公司季度营业收入



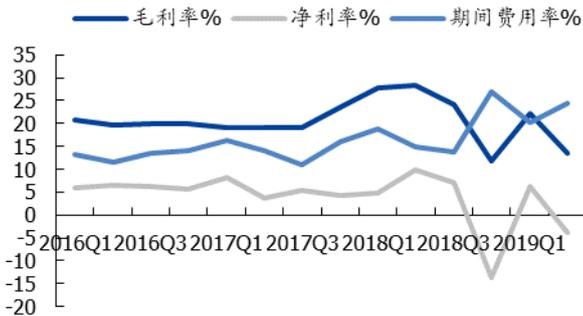
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 10: 公司季度归母净利润



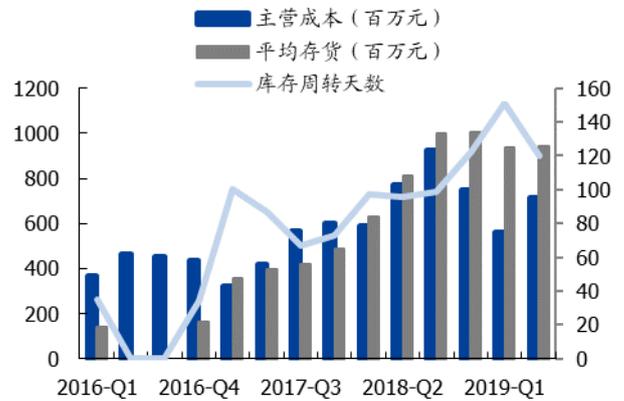
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 11: 公司季度费用率和利润率



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 12: 公司季度库存周转天数



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

持续增加研发投入, 为公司竞争力奠定基础。2019 年上半年, 公司研发投入 0.91 亿元, 比上年同期增长 38.45%, 占营业总收入的 5.90%, 半导体设计业务研发投入占半导体设计业务销售收入比例为 15.89%。公司近年来不断加大研发投入, 为公司提升产品竞争力、丰富产品类型打下了坚实基础。

射频: 卓胜微加速增长, 大客户导入超预期

19H1 公司实现营收 5.15 亿, 同比+99%, 归母净利润 1.53 亿, 同比+119.5%, 业绩增长贴上上限。H1 整体毛利率 52.92%, 较去年同期增长 0.81%。Q2 单季度毛利率 53%较 Q1 毛利率 52.78%继续提升!

19H1 正式成为国内大客户合格供应商, 受大客户拉货加速影响! 从我们跟踪大客户来看, 此前 LNA 基本由英飞凌、qorvo、nxp 供应, 同样产品卓胜微更具有性价比。同时从上游 towerjazz 投片量跟踪来看, 确实相比去年月度 wafer 投片量也大幅增长。

持续加大研发投入, 新品取得重点突破! 19H1 公司研发投入 5080.5 万元, 同比+83%,

对现有 RF switch、LNA 产品进行技术和产品升级，通过工艺改进和新材料应用，提升产品的性能和可靠性，后续有望巩固公司的技术实力。

Switch: 技术升级、推出多款新料号，特别是适用于 5G 中 sub-6GHz 频段，支持多载波聚合应用的移动通信传导开关和天线调谐开关系列产品。上述开关产品在品牌客户实现了量产导入并逐渐放量；

LNA: 新一代锗硅工艺产品开发，推出多款高性能低功耗新品，设计升级原有产品降低成本；

滤波器: 已推出射频滤波器产品并实现销售收入，后续持续展开研发设计和量产计划，通过与芯片封测厂商进行生产线合作建设，实现公司在射频滤波器领域的产业化；

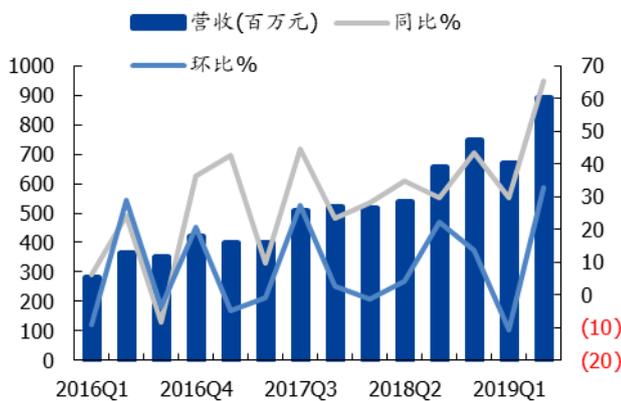
物联网: 低功耗蓝牙产品在智能穿戴、智能家居等应用市场实现了业绩的稳步增长，为公司在物联网领域布局奠定基础。

公司从 LNA、switch 逐步往 SAW 拓展，并有望通过模组进一步提升竞争力！产品+客户双升，坚定看好公司作为 A 股射频前端芯片最纯正标的，受益射频元器件国产化 5-10 年大趋势！从目前方案来看，5G 射频前端体现为 PA 通路、LNA 通路及滤波器总数同步提升。其中 5G NR 相比 LTE Cat6，LNA 通路数预计从平均 9 个左右提升至 13 个，开关数量预计也有同比大幅提升。目前公司 LNA 芯片年出货量级已经超过 20 亿颗（17 年数据 18 亿颗），客户覆盖三星、华为、小米、OPPO 等优质终端龙头，5G 时代预计直接大幅受益。同时从近期华为等一系列时间来看，射频前端国产替代刻不容缓，我们看好以卓胜微为代表的国产射频产业链在未来 5 年迎来黄金替代机遇。

设计：紫光国微 19H1 扣非超预期，Q3 实质加速增长！

紫光国微中报营收同比+48%至 15.59 亿元，归母净利润同比+61%至 1.93 亿元，扣非归母净利润同比+111%至 2.18 亿元。

图表 13: 公司季度营业收入



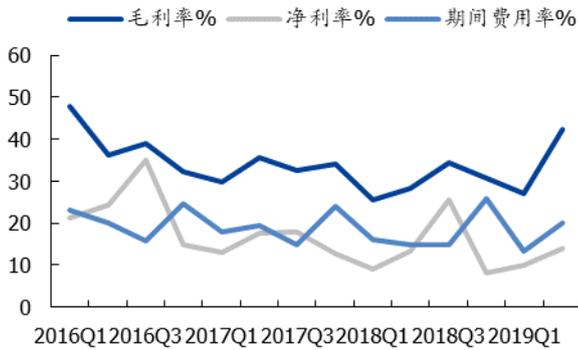
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 14: 公司季度归母净利润



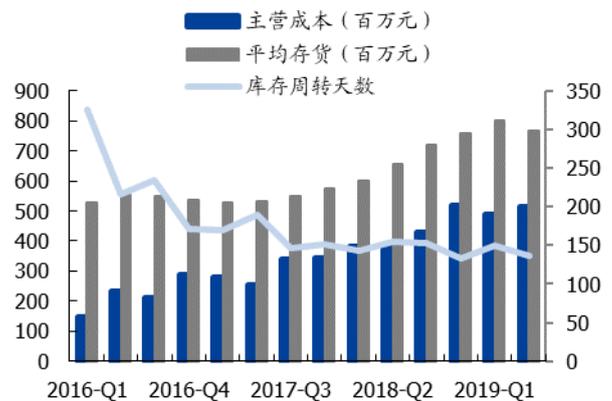
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 15: 公司季度费用率和利润率



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 16: 公司季度库存周转天数



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

公司营收、利润成长加速，扣非增速大超预期。公司归母净利润增速 61%基本落于一季报指引 45%~75%的中值，而扣非增速 111%则大超市场预期。我们预计扣非增速更快主要由于公司对并购 linxens 计提了相关并购费用所致，实际经营情况更加乐观。同时二季度单季度营收 8.9 亿，同比增长 65.42% (VS Q1 同比增速 29.8%)，单季度归母净利润 1.26 亿元，同比增长 74% (VS Q1 同比增速 41.5%)。我们预计主要系国微电子订单饱满、同比大幅增长所致。

同时公司公告对 1-9 月份经营业绩预计，同比增长 0-30%至 2.88~3.74 亿元，增速下来的最主要原因是去年同期非经常性大额投资收益影响，去年 Q3 由于子公司紫光同创不再纳入合并报表范围形成投资收益 9029 万元，**如果去掉这部分影响，则实际 1-9 月增速区间为 45%-108%；Q3 单季度业绩为 0.95-1.81 亿元，扣掉去年投资收益影响后 Q3 单季度增速为 58%-200%!**

紫光同创民用 FPGA 业务全面开拓通信和工控市场，积极推进 Titan 系列高性能 FPGA 和 Logos 系列高性价比 FPGA 芯片的应用及产业化工作，已开始实现生产销售，大客户拉货超预期! Compact 系列 CPLD 新产品已于 2018 年推向通信等市场，并已顺利导入部分客户项目。基于 28nm 工艺的新一代高性能 FPGA 研发进展顺利，已完成功能模块研发，预计下半年开始推出。比较全球第三大 FPGA 厂商 lattice 与紫光同创产品规划，预计这一代同创有望实现对 lattice 产品的全线覆盖、下一代实现超越!

同芯微智能卡芯片业务继续提升市场份额，银行卡国产化替代保障业绩增长。公司在智能卡芯片领域目前是国内前 2 的水平，与公司国资背景以及多年产品积累有关系，当前时间点看这个业务增长点主要在银行卡国产替代、各类民生用卡（社保、护照）的份额提升以及潜在的新产品放量（运营商力推的超级 SIM 卡、物联网安全模块、ETC 等），其中未来几年确定性高的是银行卡的国产替代，上半年继续保持稳健成长!

其他关注点:

1、关注半年报资产减值项

我们注意到 H1 公司计提存货跌价准备造成资产减值损失 0.82 亿元，与去年一季度相比提升 1950%。我们认为主要是出于谨慎原则对智能卡和存储相关产品进行计提所致，若此后销售则存在冲回可能，对应实际盈利增速更高。

2、并购 linxens 财务费用影响

公司 19H1 管理费用同比提升 129%至 1.46 亿元，主要系人工费用、中介顾问咨询费用

增加所致，我们认为并购 lincens 费用影响约为 5005 万元。

3、应收账款

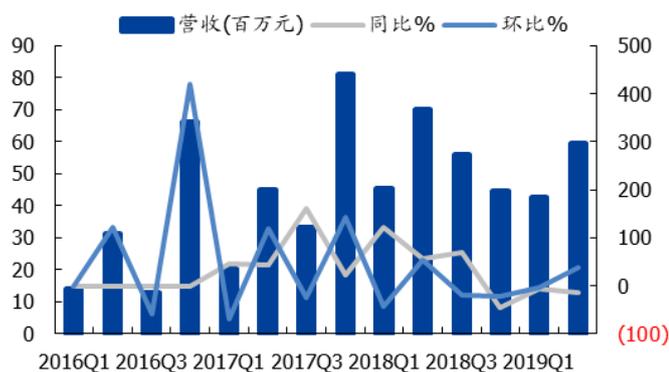
公司应收账款同比增长 18.9%至 15.5 亿，主要系公司集成电路业务增长所致。

设备：长川科技业绩进入拐点期，研发投入创新高

业绩拐点前期，研发投入突破新高。2019Q2 公司营业收入 5934 万元，同比下降 15.23%；实现净利润 59 万元，同比降幅较大。利润表现压力较大的主要原因是费用率上升较快，研发费用、股权激励费用影响较大，单季度研发费用 2403 万元。2019H1，公司研发投入同比增长 45.5%，研发投入占收入比重达 41.6%。2019H2，我们预计随着未来半导体行业拐点出现，国产化进程加快，伴随着下游资本开支增加，公司业绩有望迎来拐点。

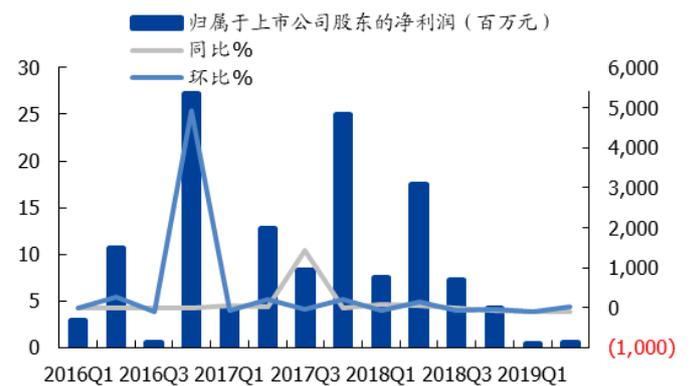
中报存货反映业务增长拐点已来，重视原材料、在产品等项目快速增长。中报存货快速增加，环比增长 54%，且订单具备很好的持续性。中报存货 1.67 亿元，比去年同期增长 68%，环比增长 54%，存货快速增长。看存货细分项目，相比于报告期初，库存商品下降 7%，原材料、在产品、发出商品分别增长 65%、147%、73%。我们判断，公司业务快速增长，订单饱满。

图表 17: 长川科技季度营业收入



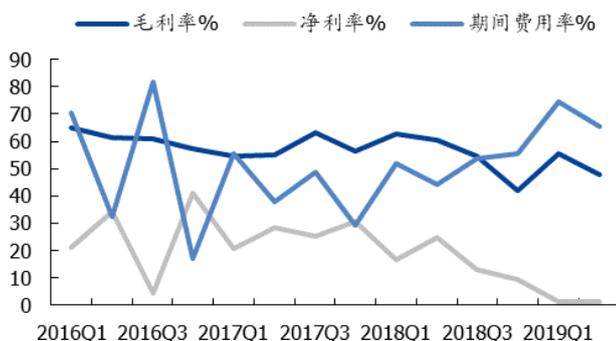
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 18: 长川科技季度归母净利润



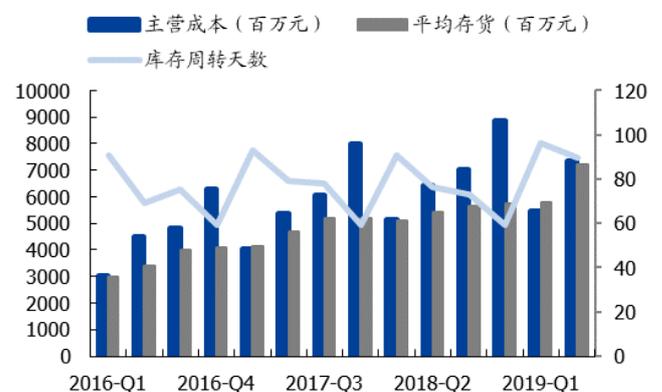
资料来源: wind、国盛证券研究所

图表 19: 长川科技季度营业收入



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 20: 长川科技季度归母净利润

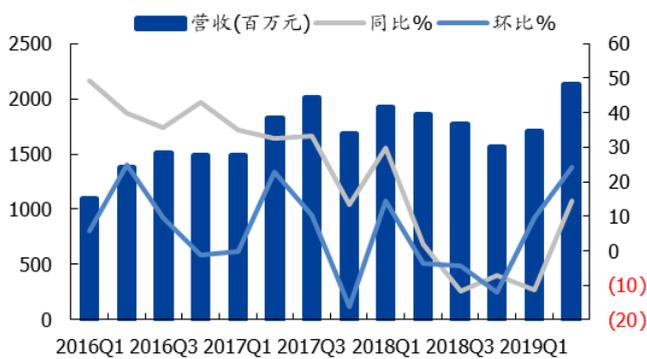


资料来源: wind、国盛证券研究所

封测：华天科技见底信号已现，经营情况进入拐点

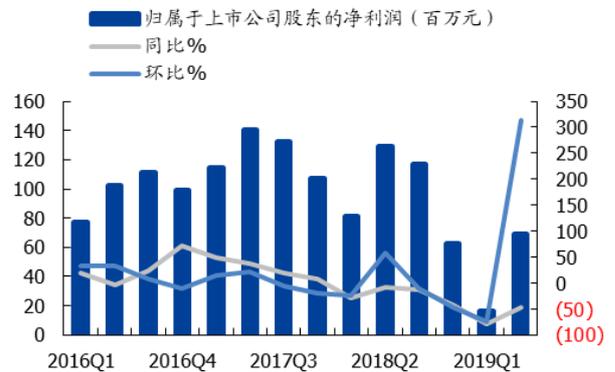
19Q2 营收、利润环比增加，预期 19Q3 进一步增长。公司发布 2019 年半年报，上半年公司实现营业收入 38.4 亿元，同比增长 1.41%；归母净利润 8561 万元，同比下降 59%。其中 2019Q2 单季度实现营业收入 21.3 亿元，同比增长 14.5%，环比增长 24.3%；归母净利润 6895 万元，同比下降 46.6%，环比增长 314%。考虑到上半年并表 Unisem 净利润 2067 万元，但为此导致利息支出大幅提升，扣除该影响实际利润更好。并且，从行业回暖迹象看，我们预计 Q3 环比会继续修复。

图表 21: 公司季度营业收入



资料来源: wind、国盛证券研究所

图表 22: 公司季度归母净利润

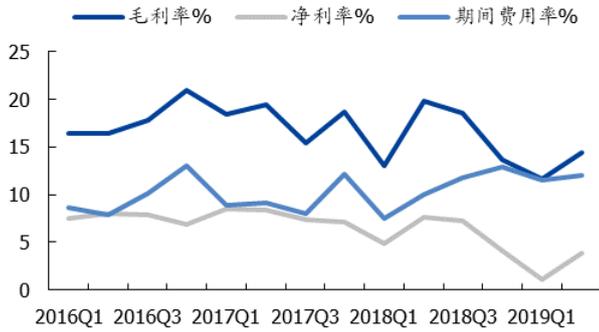


资料来源: wind、国盛证券研究所

盈利能力环比大幅修复，公司业绩拐点渐显。19Q2 单季度毛利率 14.4%，同比下降 5.39 个百分点，环比上升 2.83 个百分点；单季度归母净利润率 3.88 个百分点，从 19Q1 底部明显上扬。期间费用率 12.0%，同比上升 2.00 个百分点，环比上升 0.54 个百分点。19Q2 单季度销售费用 2921 万元，管理费用 9202 万元，研发费用 1.1 亿元，财务费用 2469 万元。

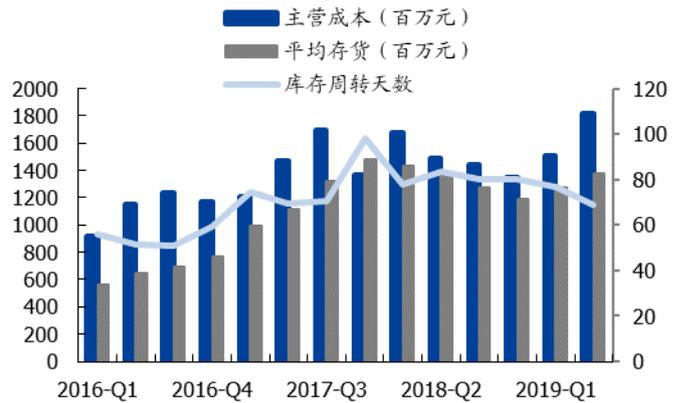
行业见底信号已现，公司存货去化显著。存货方面，公司期末存货 13.75 亿元，存货周转天数 69 天，同比下降 15 天，环比下降 8 天。半导体行业存在库存下降的补库需求，且 5G 来临带动行业需求进一步增强。

图表 23: 公司季度利润率和费用率



资料来源: wind、国盛证券研究所

图表 24: 公司库存周转天数



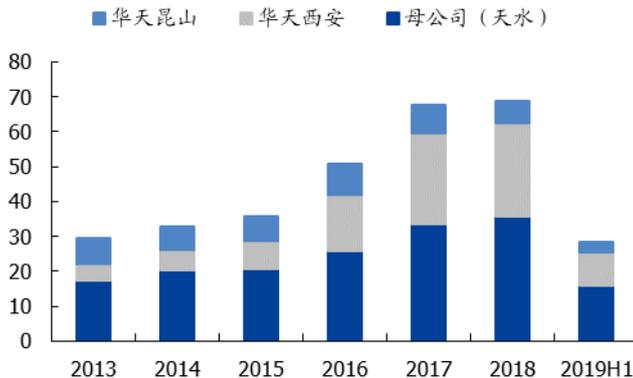
资料来源: wind、国盛证券研究所

母公司上半年收入 15.79 亿元, 同比下降 11%; 净利润 0.73 亿元。同比下降 56%。随着封测行业逐渐回暖, 6 月份以来, 天水厂产能利用率饱满。

西安厂上半年收入 9.55 亿元, 同比下降 38%; 净利润 0.29 亿元, 同比下降 71%。利润下降的主要原因是 (1) 集成电路行业周期性调整, 景气度下行, 西安厂收入同比下降 38%。(2) 2019H1 计提的折旧较上年同期增加 2691 万元, 财务费用较上年同期增加 1618 万元。西安主要包括矿机、射频、MEMs、指纹等应用, 逐渐进入交货紧张期, 需求减暖。西安厂未来还将承担 SIP 封装布局。

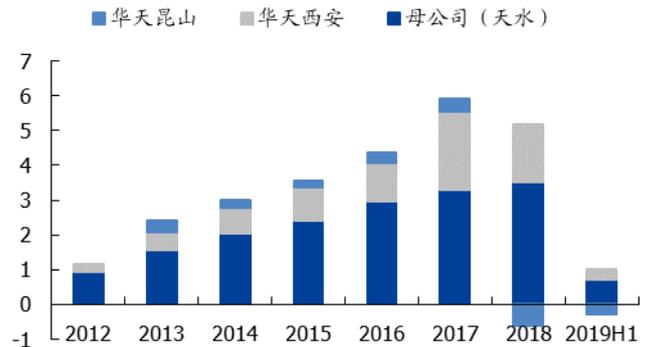
昆山厂上半年收入 2.97 亿元, 同比下降 20%; 净利润-0.28 亿元, 减亏 0.11 亿元。昆山厂集中了公司的先进封装技术, 承担较多研发费用, 因此单厂盈利压力相对较大。目前看, 昆山厂 TSV 和 WLP 产能紧张, 订单饱满。

图表 25: 公司各厂营业收入 (亿元)



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 26: 公司各厂净利润 (亿元)



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

收购 Unisem 形成全球化产业布局, 拥抱 5G 射频机遇。2019 年 1 月, 公司通过要约收购取得 Unisem 的 58.94% 股权, Unisem 自 2019 年 1 月 31 日起纳入公司合并范围, 公司全球化产业发展布局得到进一步完善, 射频、汽车电子产品的市场得到进一步拓展,

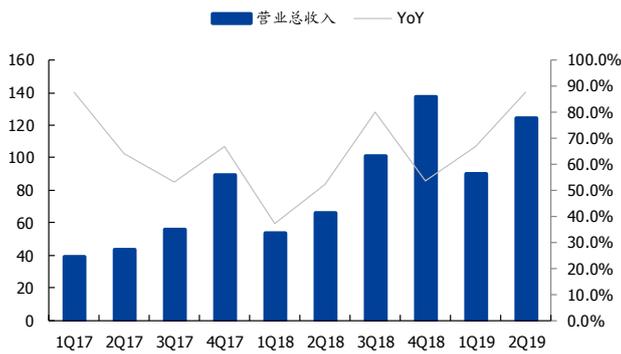
为公司更加快速有效地融入国际市场打下了坚实的基础。报告期内因合并 Unisem 增加营业收入 8.55 亿元，归属于上市公司股东的净利润增加 2067 万元。

5G 消费电子创新持续亮眼，散热、光学有望快速成长

立讯精密：上半年业绩亮眼，精密制造龙头持续突破

营收和净利润同比均实现大幅增长。公司 1H19 实现营业收入 214.41 亿元，同比增长 78.29%；实现归母净利润 15.02 亿元，较上年同期增长 81.82%，落在之前指引的上限（指引归母净利润为 14.0~15.7 亿，同比增长 70%~90%）。二季度单季实现营业收入 124.22 亿元，同比增长 87.58%，实现归母净利润 8.86 亿元，同比增长 79.65%。公司上半年营收以及利润的增长主要得益于立讯在消费电子领域份额以及品类的扩张，同时公司提前布局通讯和汽车领域，也为未来的扩张打下了良好的基础，公司凭借优异的管理能力以及精密制造的能力不断创造良好的成绩，产品以及技术服务也持续受到客户的认可，同时公司核心管理层对于市场长期发展趋势的分析判断较为准确，公司经营获利能力也获得不断提升。

图表 27: 公司季度营业收入 (亿元) 以及同比增长率



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 28: 公司季度归母净利润 (亿元) 以及同比增长率



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

财务指标得到大幅度改善。公司按照年初设定目标，高度重视投资回报，持续优化 ROE 等经营性指标，降费增效，加强内部账期和库存管理、持续提升自动化和能力。公司应收账款余额为 88.71 亿元，较上年期末减少 20.30%。应收帐款周转天数为 84 天，较去年同期减少 10 天，主要得益于财务管理体制改善。

公司固定资产周转率为 3.36 次，较上年同期增长 0.54 次，主要是得益于严格管控各项资本支出投入，并且充分发挥已经投入设备的使用效率。存货周转天数为 55 天，较去年同期减少 13 天，公司加强库存管理效果显著。

营运费用率为 10.69%，较去年同期下降 1.52%。此外，随着公司营业收入与利润的快速增长、应收账款账期的不断优化以及增值税税费返还的及时，报告期内，公司 ROE 为 9.24%，较去年同期上升 3.05%；经营活动产生的现金流量净额为 41.88 亿元，较去年同期增长 95.51%，主要得益于应收账款账期优化，增值税费返还等因素。

图表 29: 营运能力指标

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
营业周期	161.94	169.16	178.47	148.22	171.22	162.70	169.46	143.64	160.75	138.95
存货周转天数	65.24	71.94	80.30	55.16	73.98	68.81	73.09	52.20	62.11	54.99
应收账款周转天数	96.70	97.22	98.17	93.06	97.23	93.89	96.38	91.44	98.64	83.96
存货周转率	1.38	2.50	3.36	6.53	1.22	2.62	3.69	6.90	1.45	3.27
应收账款周转率	0.93	1.85	2.75	3.87	0.93	1.92	2.80	3.94	0.91	2.14
流动资产周转率	0.28	0.58	0.93	1.43	0.32	0.70	1.12	1.77	0.40	0.93
固定资产周转率	0.93	1.86	2.90	4.31	0.86	1.76	2.90	4.53	0.93	2.08
总资产周转率	0.19	0.39	0.62	0.95	0.20	0.43	0.72	1.13	0.25	0.57
应付账款周转率	0.82	1.55	2.23	3.56	0.78	1.54	2.87	3.53	0.73	1.70
应付账款周转天数	110.29	116.39	121.17	101.11	115.37	117.07	93.92	102.12	122.49	106.18
净营业周期	51.65	52.77	57.30	47.11	55.85	45.64	75.54	41.52	38.26	32.77
营运资本周转率	0.67	1.46	2.58	3.94	0.96	2.23	4.24	6.20	1.56	3.84
非流动资产周转率	0.59	1.17	1.83	2.87	0.54	1.14	1.99	3.13	0.65	1.49

资料来源: 公司公告、Wind、国盛证券研究所

公司研发投入呈现不断上升趋势。公司近三年累计研发投入 49.89 亿元, 上半年研发投入 15.78 亿元, 同比增长 69.21%, 占总营收的 7.4%。持续稳定的研发投入, 稳固了公司行业领先优势和地位, 也为公司未来的持续快速发展提供了坚实基础。

图表 30: 公司研发情况

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1H19
研发费用 (亿元)	2.04	4.04	5.82	9.32	15.41	25.14	15.78
研发人员数量	1,249	1,685	1,940	3,382	5,005	7,263	NA
研发人员占比	4.8%	5.0%	5.1%	7.5%	9.2%	9.3%	NA
研发费用/营业收入	4.4%	5.5%	5.7%	6.8%	6.8%	7.0%	7.4%
人均研发费用 (亿元)	0.0016	0.0024	0.0030	0.0028	0.0031	0.0035	NA
营业收入	45.92	72.96	101.39	137.63	228.26	358.50	214.41
员工总人数	26,028	33,826	38,206	45,082	54,642	78,352	NA

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

上半年消费电子共实现营收 167 亿元, 同比增长 99.32%, 毛利率略微下滑 0.54 个百分点; 通讯互联产品上半年共实现营收 15 亿元, 同比增长 52%, 毛利率提升 0.48 个百分点, 汽车互联产品上半年共实现营收 11 亿元, 同比增长 46%, 毛利率提升了 0.52 个百分点, 电脑互联产品上半年共实现营业收入 14 亿元, 同比减少 13%, 毛利率提升了 0.3 个百分点。

图表 31: 各业务部门营收情况

	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	毛利率	营业收入 YoY	营业成本 YoY	毛利率 YoY
电脑互联产品	1,433.56	1,123.18	21.65%	-12.81%	-13.14%	0.30%
汽车互联产品	1,065.56	890.84	16.40%	46.32%	45.42%	0.52%
通讯互联产品	1,547.60	1,216.32	21.41%	52.21%	51.29%	0.48%
消费性电子	16,661.82	13,508.00	18.93%	99.32%	100.65%	-0.54%
其他业务	732.20	577.02	21.19%	164.17%	168.75%	-1.34%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

盈利能力逐步提升: 二季度公司毛利率为 19.49%，环比增加 0.6 个百分点，净利率为 7.4%，环比增加 0.36 个百分点，主要是得益于去年投产的新产品的利润率爬坡，并且公司费用管控良好，在汇率政策方面也做了更全面的布局；存货为 58.45 亿元，环比上升 9%，主要是订单备料所致；3.05%；经营活动产生的现金流量净额为 41.88 亿元，较去年同期增长 95.51%。

图表 32: 公司毛利 (亿元) 以及毛利率情况

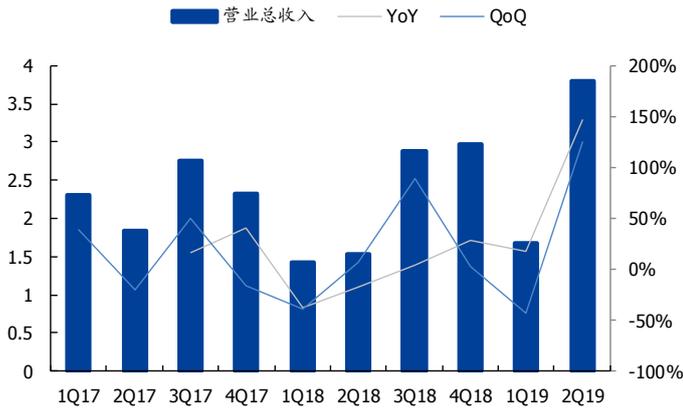


资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

精研科技: 上半年业绩大超预期, MIM 细分赛道龙头拐点已至

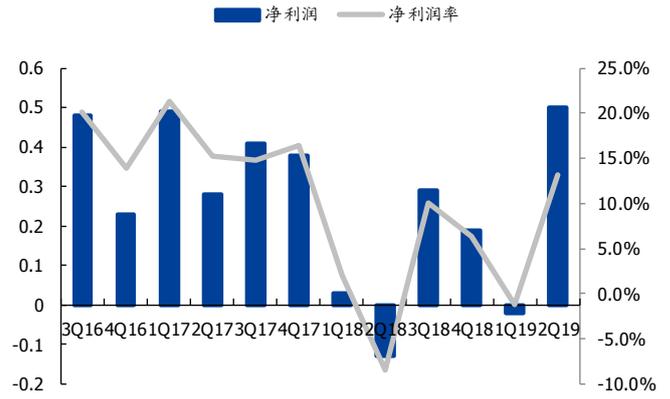
1) 营收和净利润同比均实现大幅增长。 精研科技发布半年报, 19 年上半年公司实现营业收入 5.47 亿元, 较上年同期增长 84.70%, 大幅超出市场预期; 归母净利润 0.49 亿元 (其中存货跌价准备形成的资产减值约有 2487 万元), 同比增长 559.30%。二季度单季实现营业收入 3.79 亿元, 同比大幅增长 147.7%, 环比增长 125.6%; 二季度扭亏为盈, 实现归母净利润 0.5 亿元, 去年二季度亏损 1320 万元, 一季度亏损 150 万元。

图表 33: 公司季度营业收入 (亿元) 以及同比增长率



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 34: 公司季度归母净利润 (亿元) 以及净利润率



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

公司主要为智能手机、可穿戴设备等消费电子领域和汽车领域大批量提供高复杂度、高精度、高强度、外观精美的定制化 MIM 核心零部件产品, 产品涵盖了诸如摄像头支架、连接器接口、摄像头装饰圈、穿戴结构件、汽车零部件等多个细分门类。其中智能手机类实现营业收入 4.51 亿元, 毛利率为 40.81%, 营业收入同比增加 118%, 毛利率同比增加 14%。

图表 35: 各业务部门营收

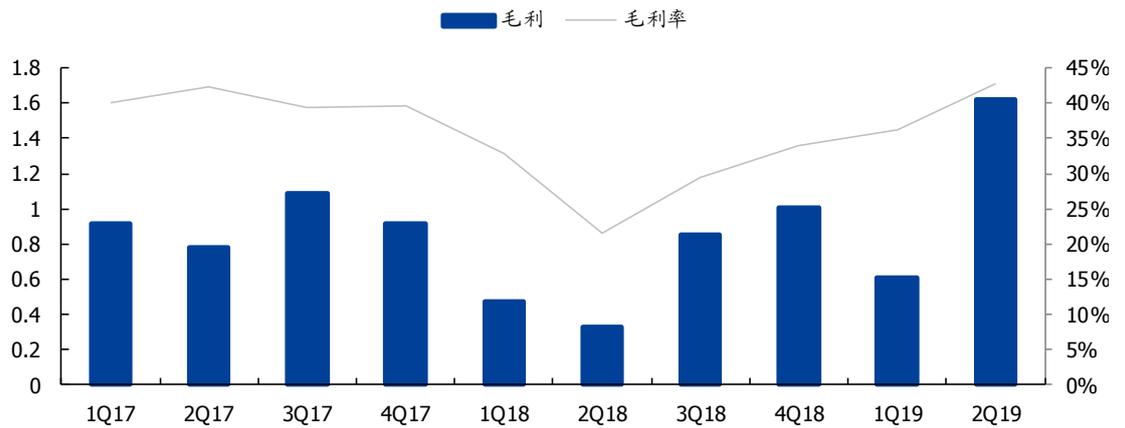
	营业收入 (百万元)	毛利率	营业收入 YoY	营业成本 YoY	毛利率 YoY
可穿戴设备类	44.02	30.34%	-6.72%	2.95%	-6.54%
智能手机类	451.07	40.81%	117.96%	76.32%	13.97%
加工服务及其他	49.73	48.57%	22.17%	-24.85%	32.18%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

公司秉持“开拓新客户、深挖老客户”的市场开拓理念, 上半年随着市场对升降摄像头、双摄像头、三摄像头和四摄像头的渗透率提升, 摄像头支架需求大幅提升, 因 MIM 技术在加工难度及成本等方面的优势, 此类摄像头支架对 MIM 工艺技术的采用为公司带来了客观的营收贡献。随着可折叠手机的出现, 转轴件也为公司带来了新的机会。此外, 客户对摄像头装饰圈以及穿戴结构件需求的增加, 也对公司经营业绩产生了积极影响。此外, 公司继续开发汽车零部件厂商和品牌厂商等潜在客户, 报告期内, 成功开拓了包括博世联电、康斯博格在内的一些优质汽车客户。

2) 利润率大幅度改善。公司二季度的毛利率为 43%, 相对于去年同期的 22% 毛利率同比大幅提升了 21 个百分点, 环比提升了 6 个百分点。公司二季度净利润率为 13.32%, 相对于去年同期与一季度实现了扭亏为盈的局面。

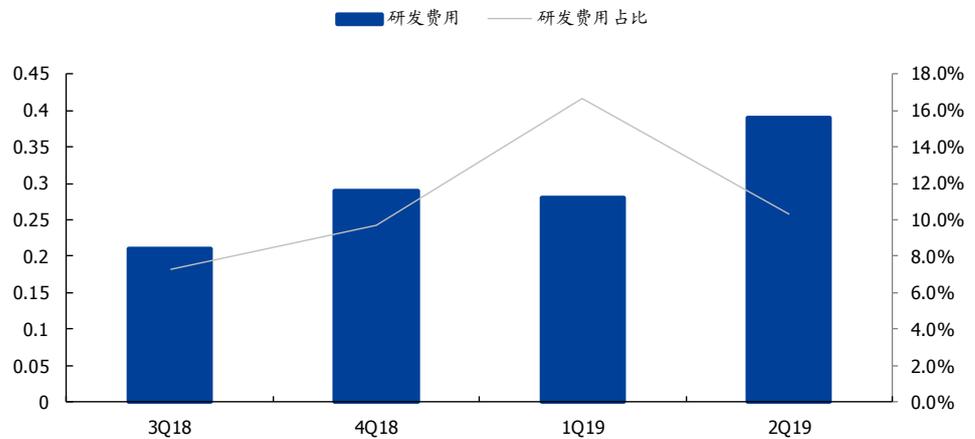
图表 36: 公司毛利(亿元)以及毛利率情况



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

3)公司高度重视技术研发能力,不断增加研发投入。公司上半年研发投入为 6750 万元,同比增加 55.73%,公司高度重视技术研发能力,不断增加研发投入,随着手机升降式摄像头的兴起,产生了对精密传动机构的需求,公司抓住行业发展新动态,积极开展对精密传动机构的研发;此外,公司还成立了散热事业部,着力于 5G 终端散热板块,已进行前期的研发投入,且设备投入已到位。公司积极响应 OPPO、步步高(vivo)等客户的需求,并建设有 MIM、PVD、DLC 等生产线。

图表 37: 公司研发情况(亿元)



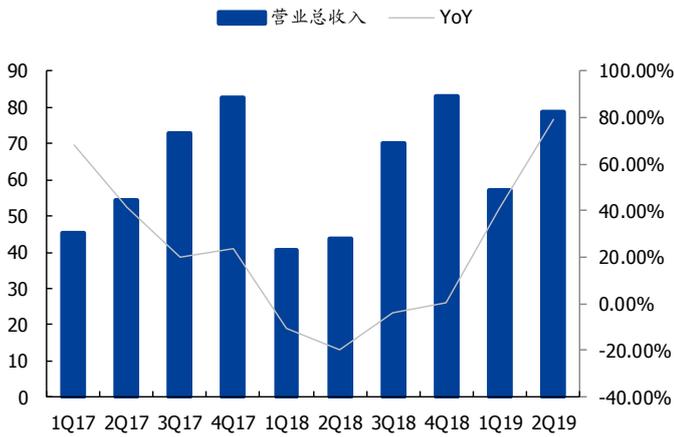
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

公司在常州总部及精研东莞增设更多的烧结产能,加大固定资产投入,以扩大公司生产规模,提高供应能力,报告期末固定资产较上年同期末增加 39.94%;同时,在常州总部导入 PVD 后制程生产工艺,以减少外协加工工序,更好地满足客户对 MIM 产品后续精加工的需求,提高一站式服务能力,控制产品质量、降低产品延时交付风险,进而降低产品的综合成本。此外,公司在常州总部成立了传动事业部和散热事业部,分别对精密传动机构和 5G 终端散热板块进行研究,并已配备相应的专业人员和设备,具备量产能力,进一步拓展业务范围。

歌尔股份：声+光+电领域深入布局，紧握消费电子创新脉络

1) 营业收入和扣非净利润超市场预期。歌尔股份发布 19 年上半年业绩，上半年实现营业收入 135.76 亿元，同比增加 61.11%，主要得益于 TWS 无线耳机和智能穿戴业务发展顺利。上半年公司实现归母净利润 5.24 亿元，同比增加 17.73%，落在之前公司给的 5%~25% 的业绩指引中值偏上；二季度单季实现营业收入 78.70 亿元，同比增长 80%，归母净利润 3.21 亿元，同比增长 23%。

图表 38: 公司季度营业收入 (亿元) 以及同比增长率



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 39: 公司季度归母净利润 (亿元) 以及同比增长率



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

2) 财务指标得到改善。公司经营性活动现金流净额为 20.35 亿元,较去年同期增长 117%。公司不断保持对新技术、新产品、新工艺的开发规模, 1H19 研发投入 75,866.95 万元, 占营业收入的比重为 5.59%, 占期末净资产的 4.92%。公司上半年 ROE、应收账款周转天数较去年有明显改善, 公司不断强化经营管理意识, 提高精细化运营能力, 为公司未来的竞争优势和持续发展奠定坚实的基础。

图表 40: 营运能力指标

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
营业周期	204.77	217.24	206.93	163.26	176.14	155.42
存货周转天数	96.22	107.53	90.21	61.08	74.20	64.63
应收账款周转天数	108.55	109.70	116.73	102.18	101.95	90.79
存货周转率	0.94	1.67	2.99	5.89	1.21	2.79
应收账款周转率	0.83	1.64	2.31	3.52	0.88	1.98
流动资产周转率	0.33	0.67	1.10	1.75	0.43	0.95
固定资产周转率	0.42	0.88	1.58	2.30	0.51	1.23
总资产周转率	0.16	0.32	0.55	0.84	0.20	0.45
应付账款周转率	0.81	1.52	2.72	3.93	0.90	2.01
应付账款周转天数	110.98	118.80	99.45	91.67	100.23	89.62
净营业周期	93.79	98.44	107.49	71.59	75.92	65.80
营运资本周转率	1.50	3.65	6.18	15.07	13.48	27.94
非流动资产周转率	0.30	0.61	1.08	1.62	0.36	0.85

资料来源: Wind、国盛证券研究所

3) 智能声学整机业务以及智能硬件业务营收大幅增长。公司精密零组件业务主要产品为微型麦克风、微型扬声器、扬声器模组、天线模组、MEMS 传感器及其他电子元器件等;公司智能声学整机业务主要产品为有线耳机、无线耳机、智能无线耳机、智能音响产品等;公司智能硬件业务主要为智能家用电子游戏机配件产品、智能可穿戴电子产品、虚拟现实/增强现实产品、工业自动化产品等。

智能声学整机业务实现营业收入约 52 亿,同比增长 215.55%,主要得益于 TWS 耳机的爆发式增长,毛利率下降 4.94%,主要是由于产品结构的变化以及新产品的爬坡;智能硬件实现营业收入约 39 亿,同比增长 51.30%,主要得益于手表手环等可穿戴电子产品的增长。

图表 41: 各业务部门营收情况

	营业收入(百万元)	营业成本(百万元)	毛利率	营业收入 YoY	营业成本 YoY	毛利率 YoY
精密零组件	3,934.04	2,961.94	24.71%	-2.71%	2.56%	-3.87%
智能声学整机	5,202.95	4,589.72	11.79%	215.55%	234.29%	-4.94%
智能硬件	3,937.42	3,470.53	11.86%	51.30%	53.74%	-1.40%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

领益智造: 长风破浪会有时, 盈利能力重回正轨

1) 净利润实现大幅增长。公司实现销售收入 95.96 亿元,同比下降 2.25%,剔除大宗贸易收入的影响,本报告期收入较上年同期增长 7.80%;实现归属于母公司所有者的净利润 11.14 亿元,较上年同期增长 291.72%;归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 6.73 亿元,较上年同期增长 300.27%。其中领益科技板块实现销售收入 57.4 亿元,较上年同期增长 25.15%;实现利润总额 10.3 亿元,较上年同期增长 63.03%;

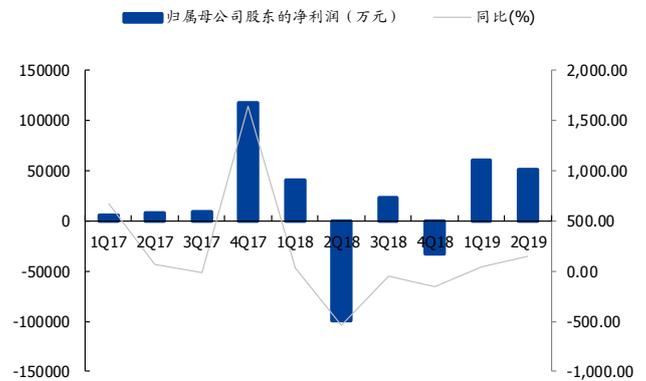
归属于母公司所有者的净利润 **8.6 亿元**，较上年同期增长 **70.76%**；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 **8.4 亿元**，较上年同期增长 **71.49%**。

图表 42: 季度营收情况



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 43: 归母净利润情况



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

公司经营状况及管理调整持续向好，使公司主业制造业中的精密功能及结构件业务、显示及触控模组业务的营业收入及利润较上年同期保持较好增长，其中精密功能及结构件收入增长比为 18.62%，营业毛利率增长 6.25%，显示及触控模组收入增长 5.25%，营业毛利率增长 2.17%；

图表 44: 各子板块业务情况

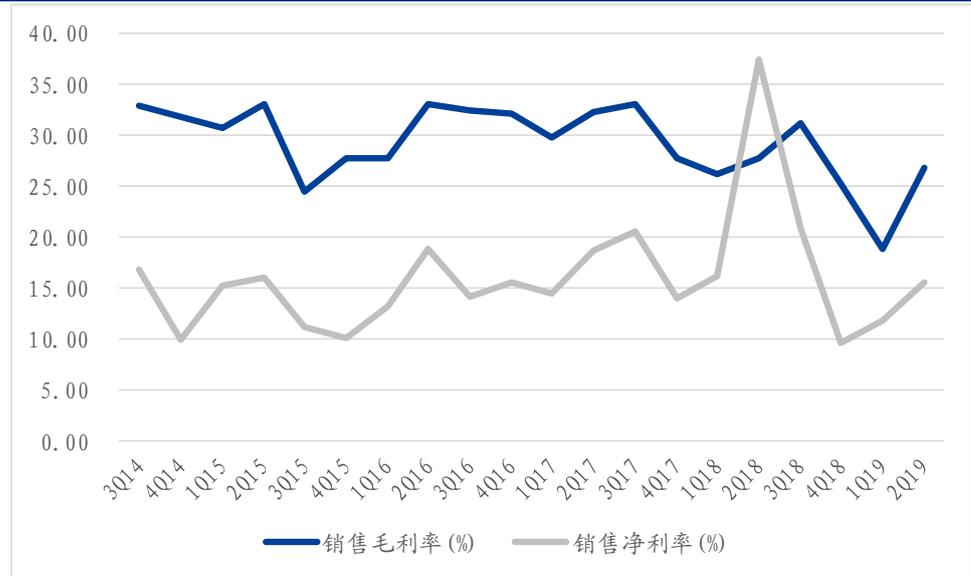
	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入比上年同 期增减	营业成本比上年同 期增减	毛利率比上年同期 增减
精密功能及结构件	65.91	26.95%	18.62%	9.28%	6.25%
显示及触控模组	22.31	14.46%	5.25%	2.64%	2.17%
材料业务	4.29	10.04%	-7.63%	-3.14%	-4.17%
贸易及物流业务	2.32	5.96%	-84.51%	-85.40%	5.76%
其他	1.14	49.33%	-37.21%	139.23%	-24.55%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

东方亮彩未完成业绩承诺，其原股东应对上市公司进行业绩补偿，其中业绩补偿股票按公司股票收盘价进行计量，变动额计入公允价值变动损益。受该因素影响，本期计入公允价值变动损益的金额为 39,522.94 万元。

2) 财务指标得到改善。公司大力推行降本增效、减少报废等管控措施，同时积极加强内部管理和企业整体素质提升，并积极推行自动化、优化人力。上述措施取得了一定的成效，不仅降低了成本和费用，同时也提高了生产和管理的效率。二季度单季毛利率为 26.87%，环比增加 8.01%，净利率为 15.57%，环比增加 3.73%。

图表 45: 毛利率以及净利率情况 (%)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

营运能力指标改善, 公司存货周转率和应收账款周转率加快, 公司经营活动产生的现金流量净额为 13.54 亿元, 同比增长 148%。

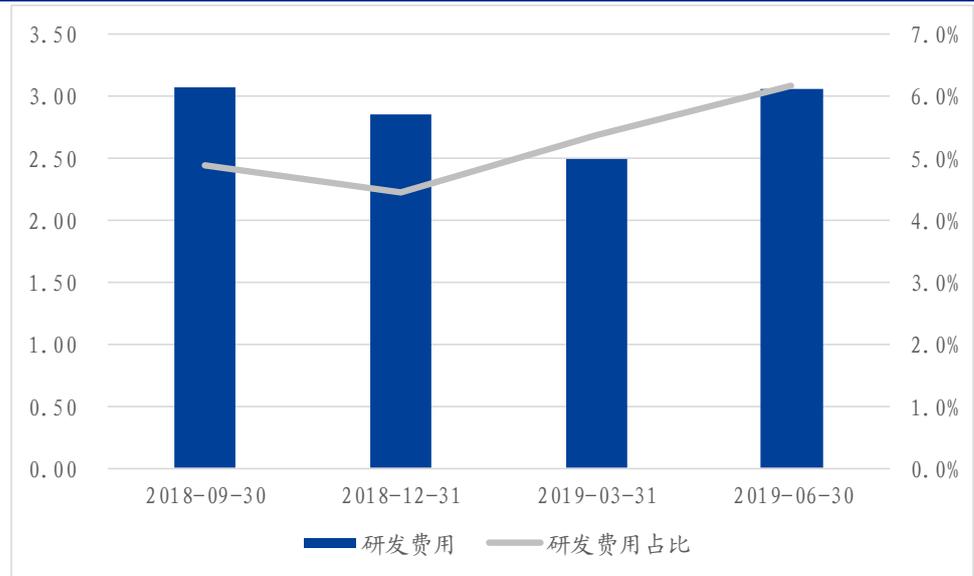
图表 46: 营运指标

	2018-03-31	2018-06-30	2018-09-30	2018-12-31	2019-03-31	2019-06-30
营业周期	128.73	113.06	118.49	111.41	169.86	170.00
存货周转天数	51.74	39.07	40.72	37.33	56.10	59.46
应收账款周转天数	76.98	73.99	77.77	74.08	113.77	110.53
存货周转率	1.74	4.61	6.63	9.64	1.60	3.03
应收账款周转率	1.17	2.43	3.47	4.86	0.79	1.63
流动资产周转率	0.36	0.91	1.43	2.07	0.38	0.80
固定资产周转率	1.15	2.58	4.17	5.51	0.80	1.66
总资产周转率	0.22	0.53	0.85	1.22	0.21	0.44
应付账款周转率	1.00	2.26	5.05	4.47	0.68	1.62
应付账款周转天数	90.22	79.55	53.51	80.50	132.41	111.10
净营业周期	38.51	33.51	64.98	30.92	37.45	58.90
营运资本周转率	1.56	4.66	8.62	14.34	3.63	6.04
非流动资产周转率	0.58	1.30	2.11	2.95	0.48	0.99

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3) 公司重视研发创新不断加大研发投入。公司上半年研发投入为 5.55 亿元, 同比增长 4.01%。公司重视自主创新, 建立了完整的技术创新体系, 上半年研发费用约占营业收入的 6.09%。

图表 47: 公司研发费用情况 (亿元)



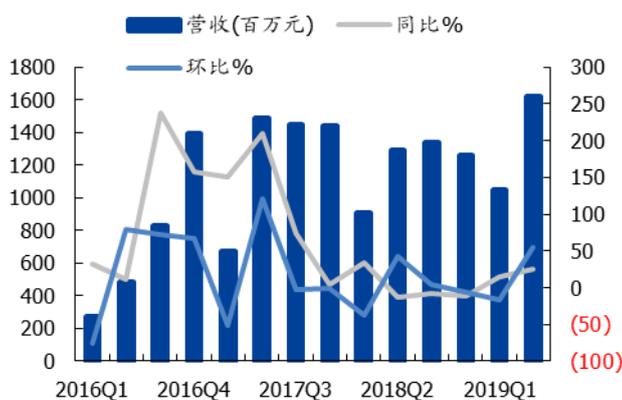
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

联创电子: 业绩符合预期, 光学起量, 收入结构改善

收入、利润保持稳健增长, 预期下半年快速放量。2019H1, 公司收入 26.7 亿元, 同比增长 21.48%; 归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 26.96%。从半年度表现看, 公司收入利润均实现平稳增长。2019Q2, 公司收入 16.2 亿元, 同比增长 25.67%, 环比增长 55.40%; 归母净利润 0.82 亿元, 同比增长 10.36%, 环比增长 102.16%。

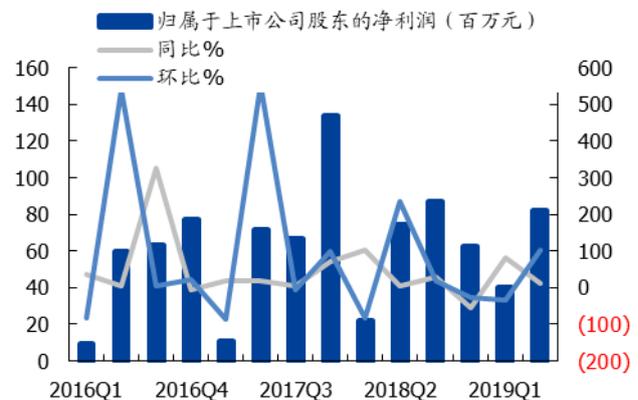
光学业务增速 88%, 收入结构明显改善。分业务, 上半年光学收入 4.66 亿元, 同比增长 88%; 触控显示收入 12.86 亿元, 同比增长 25%; 集成电路及其他贸易合计 9.16 亿元, 与去年同期相当。毛利率方面, 光学业务毛利率 28.36%, 同比下降 16.78 个百分点, 触控显示业务毛利率 18.28%, 同比上升 5.52 个百分点。受益于收入结构改善, 公司上半年综合毛利率 13.82%, 同比上升 2.45 个百分点。

图表 48: 公司季度营业收入



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 49: 公司季度归母净利润

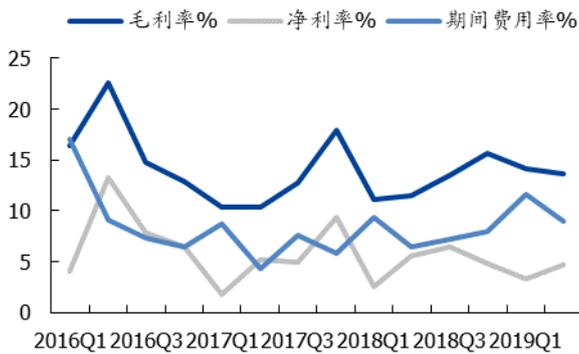


资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

19H1 财务费用和研发费用增长较快。19Q1/Q2 期间费用率分别为 11.63%、9.01%，为近几年新高，主要是由于财务费用和研发费用都增长较快。19H1 财务费用为 0.88 亿，同比增长 122.44%；研发费用为 1.0 亿，同比增长 57.33%。财务费用是因为公司债权融资增加，18 年 4 月份发了 6.24 亿元的债券，18Q4 有息负债有所增加。Q1/Q2 研发费用分别为 0.40/0.48 亿元，研发费用增长因为公司加大开发投入，主要投入于光学新品。随着下半年收入进一步增长，预计费用率有望得到一定控制。

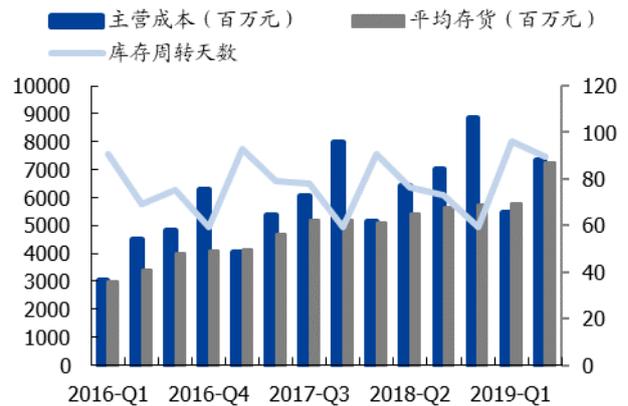
半年报库存周天数 90 天，同比增加 14 天，环比减少 6 天。

图表 50: 公司季度



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 51: 公司季度库存天数



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

留住专业管理人员及核心骨干，建立长效激励约束机制。公司上半年完成股权激励，共授予限制性股票 283 万股，授予价格 7 元；股票期权 236 万份，行权价格 12.62 元。股权激励方案的考核目标为 2019/2020 年收入相对于 2018 年分别增长 25%/45%。为实现该目标，公司 2019H2 收入增速至少需要 33.33 亿元，即同比增长 28%。本次股权激励，2019 年预计摊销 557 万元成本费用。

发行可转债，继续加码手机光学投入。公司拟发行可转债，拟募集 3 亿元，债券期限为 6 年，主要用于投入年产 6000 万颗高端手机镜头产业化项目。

图表 52: 联创电子可转债募集资金用途 (单位: 万元)

序号	项目名称	项目资金投入总额	募集资金拟投入金额
1	年产 6000 万颗高端智能手机镜头产业化项目	30,311	21,000
2	补充流动资金项目	9,000	9,000
	合计	39,311	30,000

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

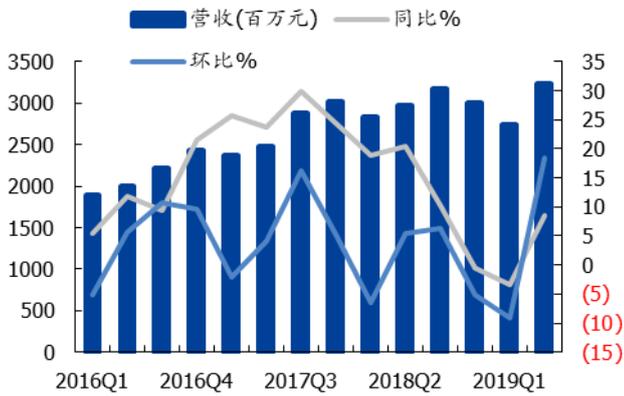
5G 之 PCB: 业绩连续超预期，行业保持上升趋势

生益科技: 19H1 超预期，5G 推动 PCB&CCL 新需求

19H1 营收 59.73 亿元，YoY 增长 2.85%；归母净利润 6.29 亿元，YoY 增长 18.02%；毛利/净利率分别为 25.86%/11.33%。

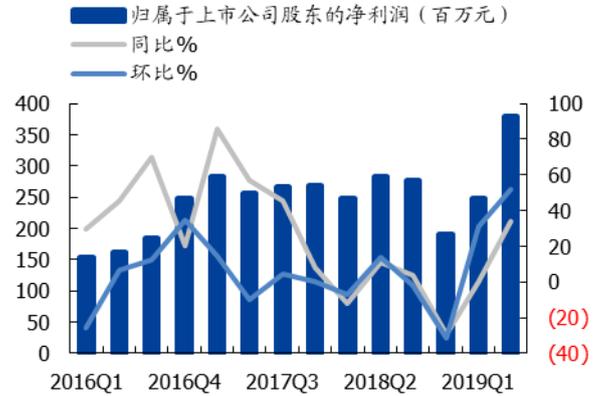
19Q2 营收 32.28 亿元，YoY 增长 8.68%；归母净利润 3.80 亿元，YoY 增长 33.89%；毛利/净利率分别为 27.14%/12.68%。

图表 53: 公司季度营业收入



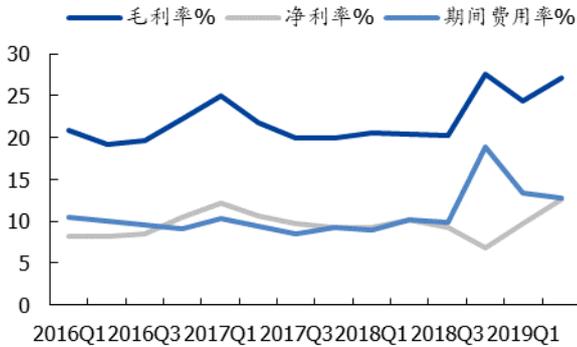
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 54: 公司季度归母净利润



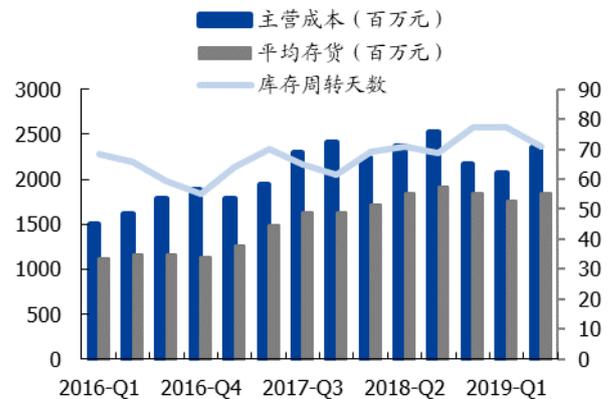
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 55: 公司季度费用率和利润率



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 56: 公司季度库存周转天数



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

此次生益科技超市场预期，增速达到 18%，其主要原因来源于子公司生益电子（PCB 企业）的贡献。生益电子在 19H1 实现收入 12.83 亿，销售 43 万平，单价约 3000 元，利润 1.93 亿元，同比增长 128%；目前 PCB 行业整体需求的增长主要来源于 4G/5G 以及数通方面的需求，同时此类通信板的层数较高，对应较高的的单价以及毛利率，再看到生益电子在 2018 年的均价为 2100 提升至目前的约 3000 元（根据生益科技所公示营收及销售数据所推算），毛利率提高至 33%（提高 9%），高附加值的产品真正帮助生益电子优化产品结构以及盈利情况（2018 及 2019 年的净利率分别为 10.5%、15.04%）。

覆铜板 5G 逐步放量，价格有望下半年回暖。生益科技主业覆铜板，但因为覆铜板是一个较为周期性的行业，受到全球局势下游需求并未非常旺盛（除通信领域）。目前根据华为所述基站端完全不受美国影响，且出货量已超 15W。根据我们前期对华为产业链的战略判断，产业链的国产化趋势有望持续，而生益科技作为目前 5G 覆铜板替代的核心标

的且已真正实现了替代的公司，目前具备高频产品产能 8w/月且已满产，同时搭配高频产品的高价格，在后期我们认为 5G 高频板产能以及收入占比将会逐步提高。

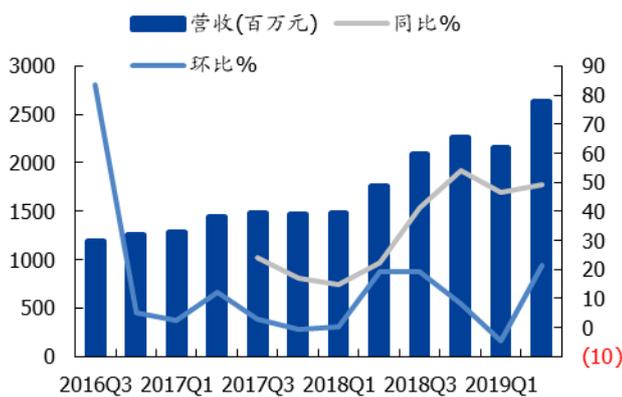
生益电子 PCB 继续扩产，投资 25 亿定位高端市场。8 月初时生益电子公告继续投资 25 亿，预计建设一期 70 万产能，二期 110 万产能，方向主要为汽车以及通讯用板等高端用板。此次一期的扩产预计在 2020 年完工，且稳定后预计年收入将会在 11 亿元，对应利润 1.9 亿元。此次扩产解决了生益电子目前的产能问题且帮助生益电子面对未来更大的需求。

深南电路：受益通讯赛道的增速，5G 将为未来主旋律之一

公司 2019H1 实现营收 47.92 亿元，归母净利润 4.71 亿元，同比增长 68.02%，毛利/净利率分别为 23.8/9.84%

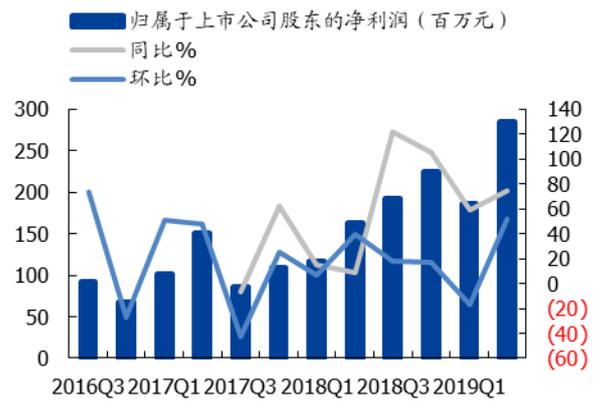
2019Q2 单季度实现营收 26.29 亿元，归母净利润 2.84 亿元，同比增长 74.09%，毛利/净利率分别为 24.01/10.83%

图表 57: 公司季度营业收入



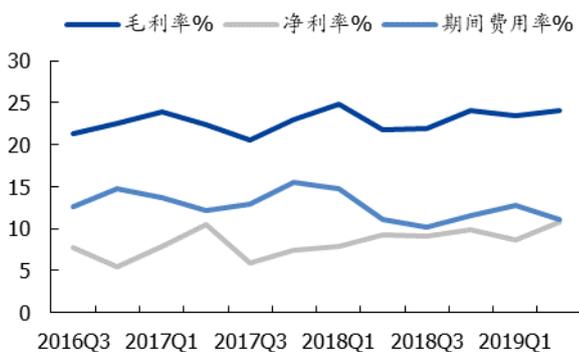
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 58: 公司季度归母净利润



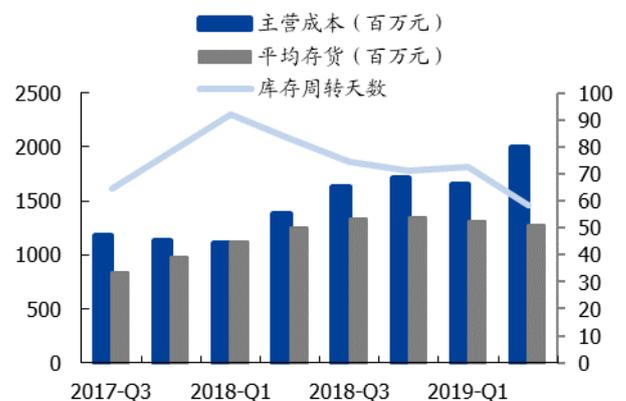
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 59: 公司季度费用率和利润率



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 60: 公司季度库存周转天数



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

公司 PCB 业务实现收入 35.28 亿元, 同比增长 53.44%, 占营收 73.64%, 毛利率 24.48%。在上半年来公司 Q1 时 5G 占比约为 10% (总营收), 至 Q2 时, 我们预计公司的 5G 占比或已达到 20%。同时在 19H1 期间数通领域的需求增加也同样是公司在 19H1 业绩持续高速增长的主要原因之一。在产能方面公司每年都对原产能进行技改, 帮助扩产; 同时产品结构持续调整帮助盈利能力的稳定和增长。目前公司南通一期实现收入 5.05 亿元。

公司 IC 载板业务实现收入 5.01 亿元, 同比 29.7%, 占营收 10.45%, 毛利率 27.82%。6 月致使公司在无锡的存储用 IC 载板已经投产, 同时无锡载板厂下游客户的导入均在积极进行; 而原 MemS 和 Rf 载板的高毛利率持续提高。根据我们的了解无锡厂在 2019 年将由于客户认证期以及折旧产生一定亏损, 但是我们相信公司对于无锡厂的管控、客户认证、以及后期订单导入的进展, 从而致使的公司新产能爬坡认证期间的亏损的减少。

公司 SMT 业务实现收入 5.80 亿元, 同比增长 42.96%, 占营收 11.90%, 毛利率 17.5%。SMT 业务增长主要来自通信领域产品的需求增加, 也就带来了对于 SMT 的需求, 从另一方面也印证了公司目前在 4/5G 以及数通方面 PCB 需求的激增。

综上所述, 我们持续看好公司在自身领域强者恒强的市场地位, 同时将时间维度拉长, 公司将会深度受益 5G 所带来的建设期的巨大拉动, 以及对于下游市场的创新所带来的新需求。

弘信电子: 盈利持续恢复, 结构优化带来新机遇

2019H1 营收 11.86 亿元, 归母净利润 0.72 亿元, 同比增长 65.52%, 扣非 0.59, 同比上升 355.18%。毛利/净利率分别为 14.75/5.88%

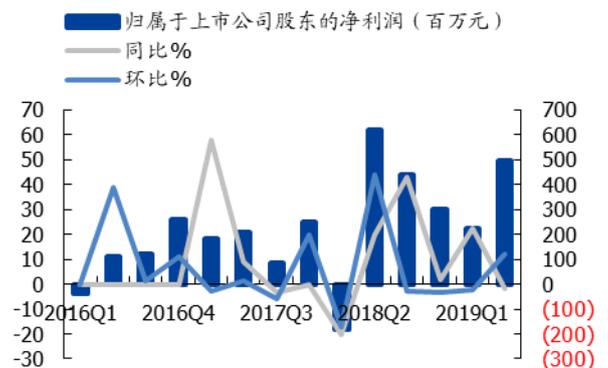
2019Q2 单季营收 6.01 亿元, 归母净利润 0.49 亿元, 同比下降 19.83%, 扣非 0.40, 同比上升 5.67%。毛利/净利率分别为 16.7/8.07%

图表 61: 公司季度营业收入



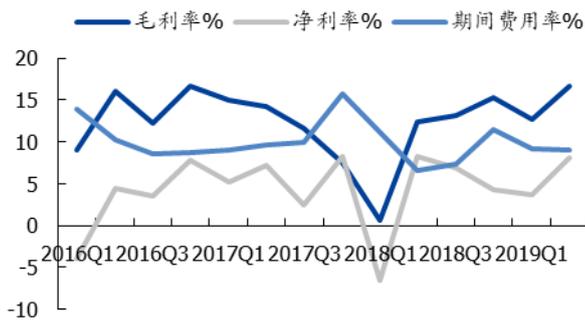
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 62: 公司季度归母净利润



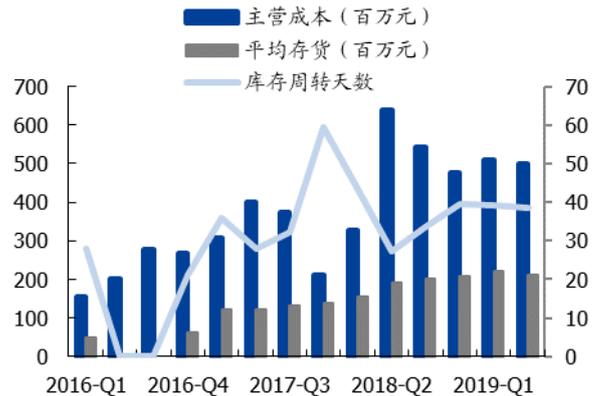
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 63: 公司季度费用率和利润率



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 64: 公司季度库存周转天数



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

FPC 收入 6.86 亿元, 同比增长 20%, 占营收 58%, 毛利率 17.44%。公司 19Q1 时毛利率 15.9%, 至 19H1 提高了约 1.5%。作为公司主营业务, 其 FPC 在 17Q4&18Q1 产生下滑及亏损, 但随着公司对内部的整改, 从产品结构, 到成本控制, 再到管理层的更换给予公司新鲜血液, 也同时兑现了公司的主逻辑之一: 盈利能力修复! 再看到公司净利率情况, 在 19Q1 净利率为 3.7%, 至 19H1 净利率提高至 5.9%。单看 19Q2 收入端, 公司同比下降 18%, 这其中的原因主要因为在 18Q1 公司的整改期刚过, 前期订单积压 (19Q1 产能利用率 45%) 从而致使公司在 18Q2~18Q4 产能利用率均突破 100% 导致的收入基数过高; 然后但看 19Q2 的扣非净利润则实现了 5.67% 的增长, 这也再次说明公司在成本管控方面的进展顺利。

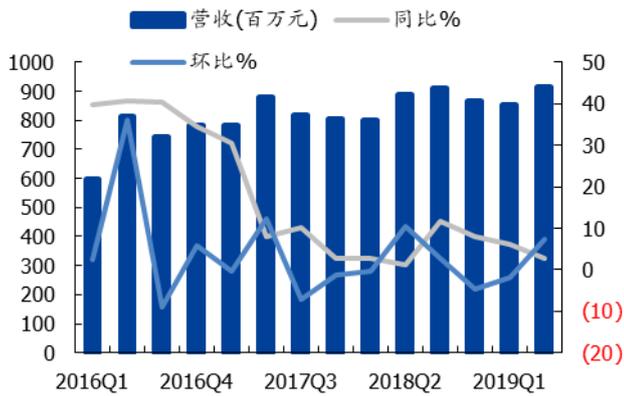
回归公司基本面, 目前公司继续坚定推进产品结构改变的战略方针, 实施 4-3-3 战略布局, 持续推动下游品牌客户认证, 可重点关注在消费电子直供领域的进展。从公司新 FPC (荆门) 产能来看, 目前基建已接近尾声, 或在年底将实现投产, 将贡献新 30W+ 产能, 也帮助公司在打开目前产能受限的枷锁。

兴森科技: 扭亏转盈得以兑现, 半导体领域绽放光彩

19H1 营收 17.66 亿元, YoY 增长 4.39%; 归母净利润 1.39 亿元, YoY 增长 44.64%; 毛利/净利率分别为 31.29%/8.81%。

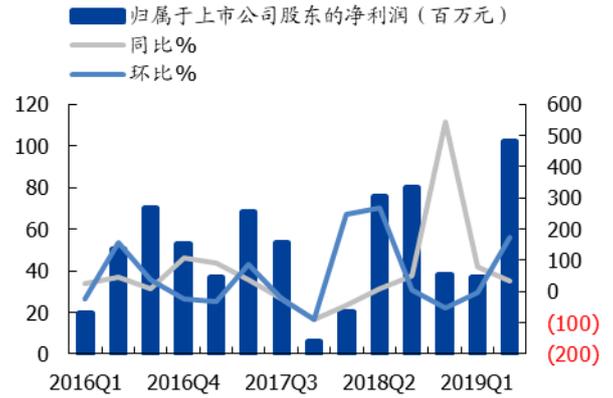
19Q2 营收 9.14 亿元, YoY 增长 2.86%; 归母净利润 1.02 亿元, YoY 增长 35.04%; 毛利/净利率分别为 32.15%/11.99%。

图表 65: 公司季度营业收入



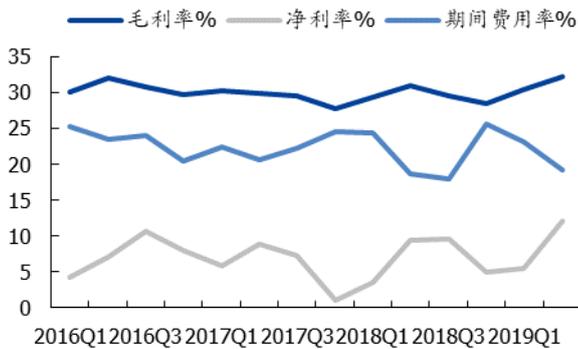
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 66: 公司季度归母净利润



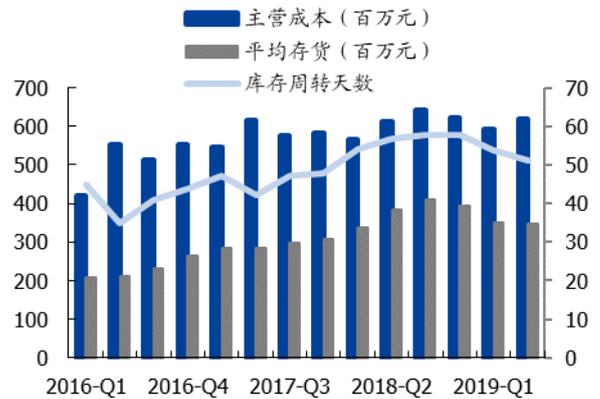
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 67: 公司季度费用率和利润率



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 68: 公司季度库存周转天数



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

重点关注:

1. 半导体 IC 载板实现收入 1.35 亿元, YoY 增长 18.59%, 毛利率 18.93%;
2. 上海泽丰实现收入 7419 万元, 盈利 1314.17 万元, YoY 增长 129.52%;
3. Harbor 实现收入 1.58 亿元, 盈利 1338 万元, YoY 增长 313.72%;
4. 硅谷宜兴实现收入 1.92 亿元, 盈利 847 万元, YoY 增长 174.87%;
5. Exception 实现收入 3424 万元, 盈利 42.66 万元, YoY 增长 756%;
6. 管理费用同比下降 6.10%, 销售费用同比下降 5.77%。

逻辑兑现: “出血”业务扭亏转盈, 半导体业务加速发力。此次公司公告了旗下所有子公司情况, 在 2018 年所有亏损子公司(业务)均实现了扭亏转盈, 兑现了我们前期对公司的主观点之一。同时在“出血”业务中我们可以看到公司半导体业务: IC 载板、Harbor、以及上海泽丰均实现了质的突破。目前公司 IC 载板月产能 1 万, 产能利用率已超 90%, 订单应接不暇, 产能十分紧俏; Harbor 实现 1338 万元盈利(2018H1 亏损 628 万元); 上海泽丰前期布局 5G 且深耕高端芯片测试业务, 19H1 净利率已经高达约 18%。同时此次公司半导体业务占比提升至约 20%, 辅以半导体板块的高盈利能力, 我们预测公司 2019H1 半导体业务的利润占比将约为 25%。此次公司利润从“出血”到盈利, 同时半导体发力, 前期所述逻辑一一兑现!

半导体：产能升级刻不容缓，积极发展高端市场。目前兴森产能为每月1万平米，在2018年公司开展新8000平米月产能的扩产，再到6月时签署的产业项目投资合作协议，对公司IC载板投资约30亿元（根据前期报告测算，约为5~6万平米月产能），合计来看公司所有项目达产后将具备约为7.3万平米的IC载板产能。目前公司载板订单十分饱和，而中国半导体的大力发展势必带领着国产半导体材料的需求扩大，多次扩产更是帮助公司解决产能不足的燃眉之急，实现真正的产能升级。

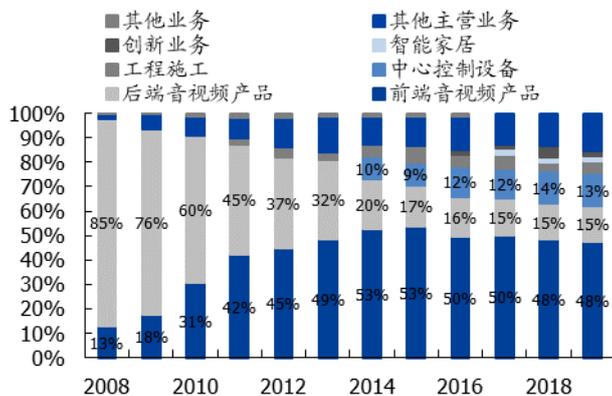
PCB管理改善，盈利复苏：公司作为PCB样板龙头，受益于当前及未来，数据中心、云计算、5G技术所带来的行业革命。公司在样板方面积极扩产PCB样板产能，根据我们的预计将在2020年投产新产能。在PCB小批量板方面，在公司过往的亏损业务上（硅谷宜兴+英国Exception）均通过提高良率，以及实施各项成本管控得以扭亏转盈，让原先“出血”项目得以止血。随着公司2019年宜兴厂的盈利趋势向好以及兴森快捷的产线投产，我们持续看好公司样板+小批量板的增长。

人工智能：安防龙头业绩逐季向上，数据分析打开新市场

海康威视：半年度收入增速回暖，下半年乐观预期

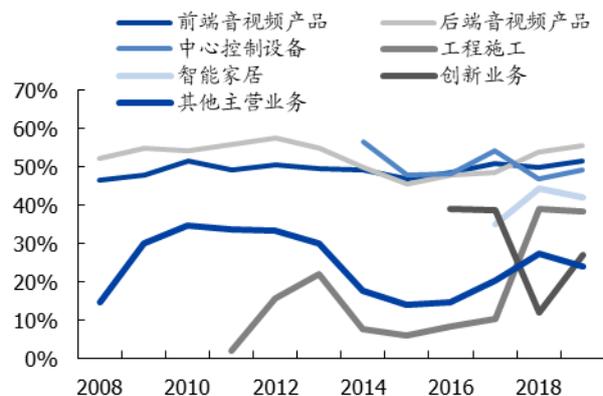
半年报增速符合预期，安防行业有望企稳。2019年上半年，公司营业收入239亿元，同比增速14.60%。其中，前端产品114亿元，后端产品32亿元，中心控制产品35亿元，工程施工5亿元，其他主营业务36亿元，智能家居11亿元，其他创新业务6亿元。2019年上半年，公司毛利率46.33%。2019年上半年，公司实现归母净利润42.17亿元，同比增速1.67%，此前指引为-10%~10%。

图表 69：海康威视各业务营收占比



资料来源：Wind、国盛证券研究所

图表 70：海康威视各业务毛利率



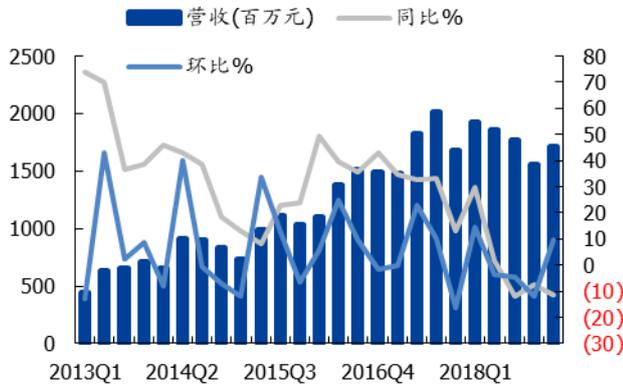
资料来源：Wind、国盛证券研究所

19Q2收入增速回暖，乐观展望下半年。海康威视19Q2收入增速21.46%，逆转18H2以来的收入增速下滑。根据海康指引，19年3月开始，商机数逐步增长，19Q2开始社会投资企稳，公司EBG增速较快，PBG企稳，SMBG较Q1相比回升明显。从半年报看，2019H1，国内增速16.46%，海外增速10.29%，从2018H2贸易情绪影响加重以来，海外增速低于国内。根据股权激励要求，今年收入增速需要达到21%以上，下半年收入增速需要接近26%。

上半年利润总额增速超过净利润，Q3利润指引中枢15%。19Q2海康威视实现归母净

利润 26.87 亿元，同比增长 14.98%。19Q2 海康威视利润总额增速 25.99%，主要受益于毛利率的提振，因此单季度盈利能力明显提升。19Q2 所得税率 17.9%，去年同期只有 11.2%，海康年度所得税率为征 15%退 5%，历史上一一般在 10%左右，可以预期下半年所得税压力会减小。公司对前三季度利润指引区间为 0~15%，对应 19Q3 单季度利润指引区间为-2.1%~32.0%，中位数 15%。

图表 71: 海康威视分季度营收



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 72: 海康威视分季度净利润



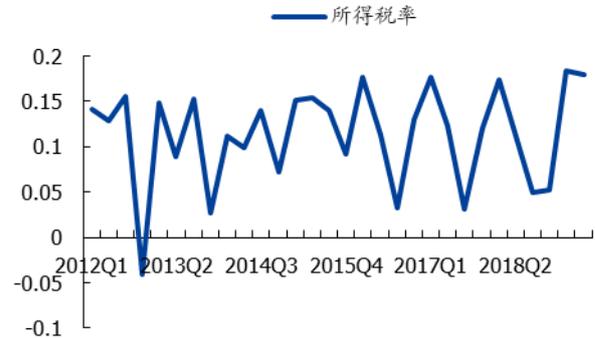
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 73: 海康威视分季度利润总额增速



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 74: 海康威视分季度所得税率



资料来源: Wind、国盛证券研究所

单季度毛利率大幅提升，安防产品升级、盈利能力增强。19Q2 毛利率成为重要关注点，行业升级影响初现端倪。海康威视 19Q2 毛利率 47.39%，环比增加 2.60 个百分点，同比增长 3.35 个百分点。单季度毛利率大幅增加，部分原因由于增值税下调带来的受益，另外反映安防产品升级、盈利能力增加。期间费用率在经历 19Q1 的高点后，调整至 24.76%。

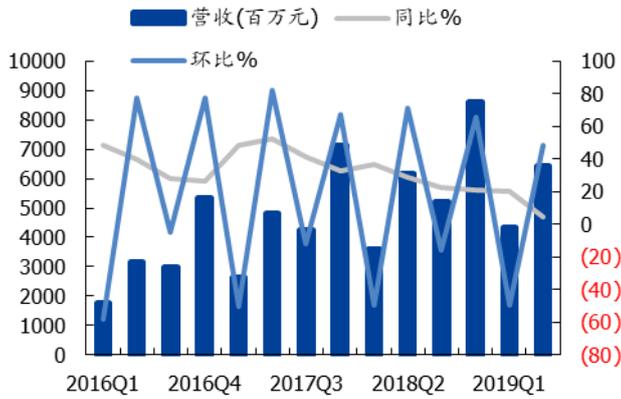
积极备货，重视供应链安全。单季度期末存货 86 亿元，同比增长 56%，环比增长 47%，库存周转天数为 90 天。存货中，原材料同比增长 93%，存货商品同比增长 33%。在不确定的全球宏观环境下，公司重视生产的稳定性，优先储备存货、原材料等，保证供应链的安全。

大华股份：中报利润超预期，看好下半年行业回暖

2019H1 半年度公司实现营业收入 108.07 亿元，同比增长 10.11%；实现归母净利润 12.39 亿元，同比增长 14.51%。

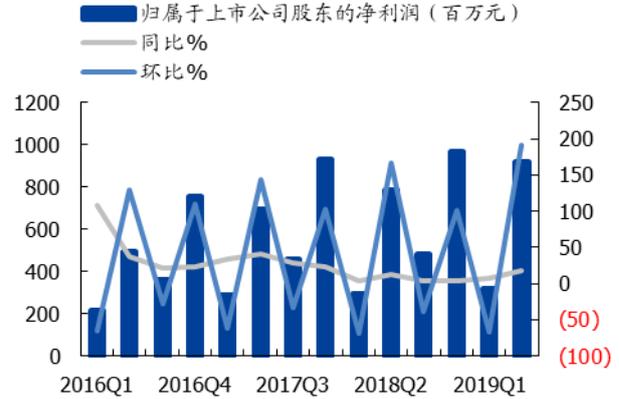
2019Q2 单季度公司实现营业收入 64.59 亿元，同比增长 4.23%，环比增长 48.55%；实现归母净利润 9.23 亿元，同比增长 17.31%，环比增长 191.62%。

图表 75：公司季度营业收入



资料来源：wind、国盛证券研究所

图表 76：公司季度归母净利润



资料来源：wind、国盛证券研究所

业绩位于指引区间上缘，表现超预期。上半年归母净利润 12.39 亿元，贴近此前业绩指引区间 10.82~12.44 亿元的上缘，超过市场预期，表现较为强劲。

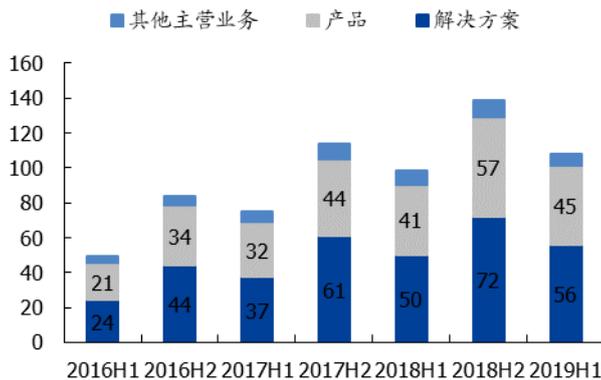
图表 77：大华股份实际业绩与业绩指引区间（亿元）

	归母净利润	实际值在预测区间位置	业绩预期下限	业绩预期上限
2017/3/31	2.87	NA	NA	NA
2017/6/30	6.96	92.5%	8.52	9.94
2017/9/30	4.61	50.3%	13.37	15.51
2017/12/31	9.34	51.6%	21.90	25.55
2018/3/31	2.96	NA	NA	NA
2018/6/30	7.86	50.3%	9.83	11.80
2018/9/30	4.82	55.0%	14.44	16.61
2018/12/31	9.66	42.2%	23.79	27.36
2019/3/31	3.16	NA	NA	NA
2019/6/30	9.23	96.7%	10.82	12.44

资料来源：wind、国盛证券研究所

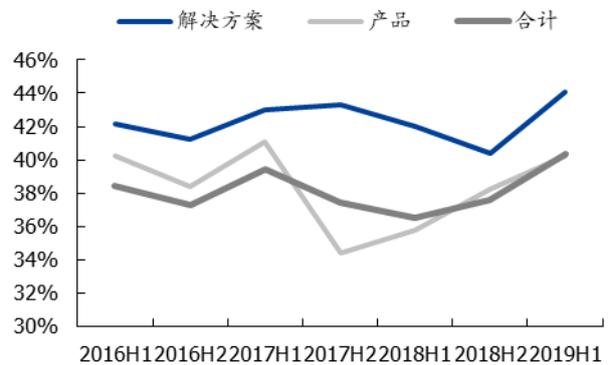
解决方案和产品收入均保持较高增速，毛利率环比、同比表现均较强。公司 2019H1 营业收入 108.07 亿元，其中解决方案收入 56.26 亿元，同比增长 12.09%；产品收入 45.38 亿元，同比增长 11.91%。公司综合毛利率 40%，其中解决方案毛利率 44.11%，同比增加 2.13 个百分点，环比增加 3.73 个百分点；产品毛利率 40.20%，同比增加 4.41 个百分点，环比增加 1.96 个百分点。

图表 78: 公司半年度分业务收入构成 (亿元)



资料来源: wind、国盛证券研究所

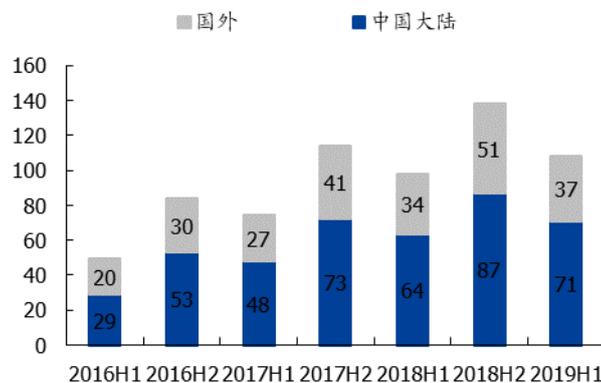
图表 79: 公司半年度分业务毛利率



资料来源: wind、国盛证券研究所

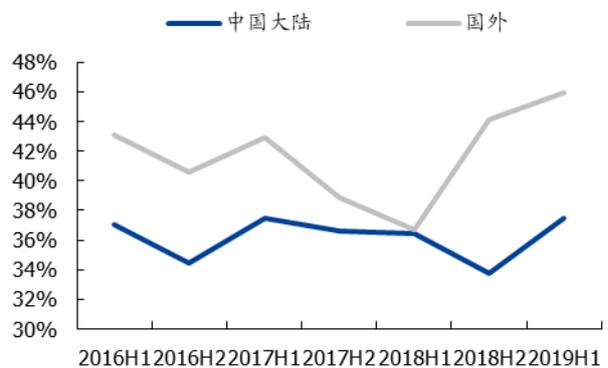
国内收入增速强于海外,海外毛利率上涨较多。公司 2019H1 中国大陆收入 70.88 亿元,同比增长 11.18%;海外收入 37.19 亿元,同比增长 8.14%。中国大陆业务毛利率 37.5%,同比增加 1.03 个百分点,环比增加 3.71 个百分点;海外市场毛利率 45.9%,同比增加 9.26 个百分点,环比增加 1.77 个百分点。我们判断公司海外渠道下沉,产品结构优化,高附加值比重提升,同时这也说明了公司综合毛利率走强不仅仅是由于国内增值税的影响,业务优化也是重要原因。

图表 80: 公司半年度分地区收入构成 (亿元)



资料来源: wind、国盛证券研究所

图表 81: 公司半年度分地区毛利率

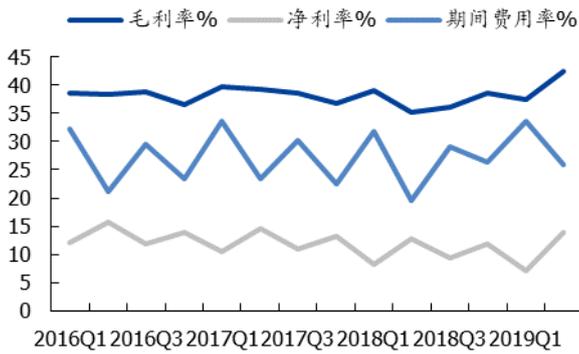


资料来源: wind、国盛证券研究所

单季度毛利率新高,费用率由于支出缘故有所提升。2019Q2,公司毛利率 42.35%,是 2014 年以来单季度毛利率水平的新高。从上图半年度海内外毛利率的区分看,海外的快速增长、国内的毛利率修复是主要原因。2019Q2 单季度期间费用率 26.01%,同比提升 6.47 个百分点,环比下降 7.65 个百分点。费用率的提升主要是因为公司加大研发投入,同时进行渠道下沉,有较多的费用支出需求。在国内市场,公司持续推进渠道体系建设,精细化运营渠道。在海外市场,公司持续扩张全球营销网络,提高海外市场覆盖面和品牌知名度。

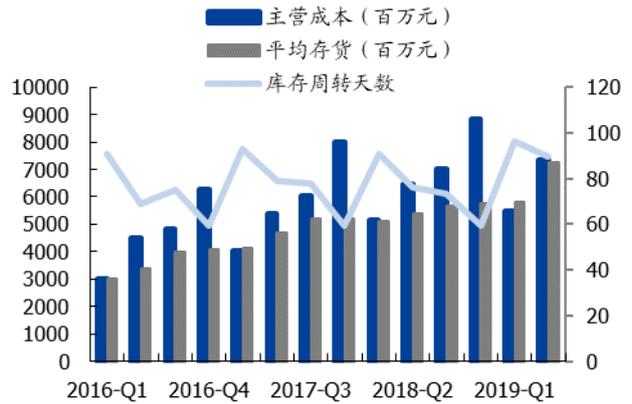
二季度期末存货 86.11 亿元,环比增长较 46.89%,安防龙头企业对于备货和供应链安全重视程度普遍提升。存货周转天数为 90 天,同比提升 13 天。

图表 82: 公司季度利润率和费用率



资料来源: wind、国盛证券研究所

图表 83: 公司季度归母净利润



资料来源: wind、国盛证券研究所

风险提示

下游需求不及预期:

半导体与下游消费电子、汽车、工控、通信等细分领域需求强相关, 存在需求不达预期的风险;

全球供应链风险:

目前全球半导体分工程度高, 核心材料、设备环节集中在欧美、日韩, 存在贸易争端引发的供应链风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com