

电子行业

整体业绩 Q2 边际改善明显，5G 相关细分子赛道表现亮眼

分析师：许兴军



SAC 执证号: S0260514050002

SFC CE.no: BOI544



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师：余高



SAC 执证号: S0260517090001



021-60750632



yugao@gf.com.cn

分析师：王亮



SAC 执证号: S0260519060001



021-60750632



gfwangliang@gf.com.cn

分析师：彭雾



SAC 执证号: S0260519030001



021-60750604



pengwu@gf.com.cn

分析师：王璐



SAC 执证号: S0260517080012



021-60750632



wanglu@gf.com.cn

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

核心观点：

● 电子行业 2019Q2 整体业绩边际改善明显

2019H1，电子行业整体合计营收同比增长 10.8%，合计归母净利润同比下滑 6.7%，合计扣非净利润同比下滑 15%。其中 2019Q2 单季度整体营收同比增长 6.8%，归母净利润同比增 2.0%，扣非净利润同比减 2.6%。整体而言，营收依然保持正向成长，这主要得益于国产产业链的进一步成长，同时整体行业仍然受到中美贸易事件的影响、部分产业链环节竞争加剧的影响、周期性板块低景气度影响以及“去杠杆”的影响，上半年利润端仍然呈现下滑趋势，但 Q2 利润增速相比 Q1 改善明显，盈利能力与运营质量同样改善明显，显示出电子行业整体边际向好。

● 消费电子、半导体、PCB 等 5G 相关细分子赛道表现亮眼，建议持续关注 5G 投资主线

(1) 消费电子方面，整体营收和利润均表现出较好的成长性，尤其是归母净利润/扣非净利润相比一季度实现增速的由负转正，这一方面来源于下游景气度的逐渐回暖，另一方面来自国内产业链的进一步成长，同时利润端的转好反映出行业已经逐步消化行业竞争加剧尤其是国产厂商竞争加剧所带来的负面影响，同时消费电子行业整体运营质量也有所提升。(2) 半导体方面，Q2 营收和利润增速虽然受制于中美贸易摩擦和行业景气度而有所放缓，但得益于中兴通讯和华为事件后的国产替代浪潮所带来的国产厂商市场份额提升以及汇率变动因素，整个上半年半导体行业仍然表现出良好成长态势，从细分领域来看，设计领域增长明显，封装领域业绩承压。(3) PCB 方面，整体营收和利润在 2019 年一二季度均表现出较好增长，主要得益于 5G 带来的基站建设浪潮，通讯 PCB 用量与面积大幅提升，国内 PCB 厂商在逐渐承接全球产能的过程中，显著受益于下游需求的发展，整体运营质量也有所提升。

结合 2019 半年报的情况，展望未来，我们认为 5G 仍是电子行业未来的重要风口，我们建议关注细分子行业具有边际变化与业绩弹性的具体品种，当前阶段建议核心关注智能终端的 FPC、射频前端、物联网、摄像头、导热材料等领域，同时我们也建议关注基站/数通领域的 PCB，优中选优选择优质赛道优质标的。同时，对于激光、安防、面板、LED 等其他细分板块，我们也建议关注其中具备核心竞争优势的龙头白马公司。

● 风险提示

5G 发展不及预期风险；产业链竞争加剧风险；周期性板块低景气度超预期风险；芯片国产化进程低于预期风险。

相关研究：

电子行业 2018 年报及 2019Q1 财报综述:行业盈利能力有所下滑，板块内部呈现分化

2019-05-08

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人：蔡锐帆 cairuifan@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
汇顶科技	603160	CNY	189.44	2019/09/06	买入	228.00	4.56	5.45	41.54	34.76	44.01	36.93	28.7	25.4
韦尔股份	603501	CNY	98.59	2019/08/27	买入	101.30	0.34	0.71	289.97	138.86	309.63	169.62	8.8	15.3
卓胜微	300782	CNY	318.89	2019/07/14	买入	226.10	3.23	4.54	98.73	70.24	91.37	65.35	19.3	21.3
兆易创新	603986	CNY	141	2019/08/25	买入	136.80	1.61	2.28	87.58	61.84	74.46	52.37	10.3	12.8
大族激光	002008	CNY	34.79	2019/08/27	买入	38.25	0.81	1.53	42.95	22.74	32.23	16.63	9.5	15.2
立讯精密	002475	CNY	25.63	2019/08/21	买入	28.40	0.71	1.01	36.10	25.38	27.53	20.10	18.7	21
东山精密	002384	CNY	22.77	2019/08/11	买入	23.25	0.93	1.22	24.48	18.66	9.24	7.60	15	16.6
鹏鼎控股	002938	CNY	36.09	2019/08/14	买入	41.40	1.38	1.63	26.15	22.14	13.34	17.19	15.1	15.2
沪电股份	002463	CNY	26.88	2019/09/02	买入	26.60	0.76	1.03	35.37	26.10	24.50	19.17	26	27.7
景旺电子	603228	CNY	50.95	2019/08/21	买入	56.00	1.60	2.12	31.84	24.03	22.55	16.39	16.3	18.9
海康威视	002415	CNY	33.89	2019/07/21	买入	34.50	1.38	1.73	24.56	19.59	23.99	19.09	27.8	29.5
大华股份	002236	CNY	17.8	2019/08/18	买入	21.00	1.05	1.31	16.95	13.59	16.05	13.09	19.9	20
三安光电	600703	CNY	11.8	2019/08/25	买入	14.80	0.54	0.74	21.85	15.95	13.67	11.03	9.4	11.4
洲明科技	300232	CNY	9.35	2019/09/02	买入	12.20	0.61	0.78	15.33	11.99	10.59	8.30	18.2	18.8

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

电子行业整体财务数据分析：19Q2 边际改善明显.....	6
收入与利润：营收维持正向增长，净利润边际改善.....	6
盈利能力：毛利略有下降，费用略有上升，但 Q2 相比 Q1 改善明显.....	7
运营周转：经营活动现金流快速增长，周转速度同比上升.....	8
消费电子：总体业绩、盈利能力与运营质量二季度边际改善均较为明显.....	10
收入与利润：营收保持持续成长，净利润增速由负转正.....	10
盈利能力：毛利率与期间费用率下降，各指标二季度环比改善明显.....	11
运营周转：整体运营质量有所提升.....	12
半导体：业绩维持健康成长，盈利能力改善明显，设计子行业 2019H1 表现相对更优... ..	14
收入与利润：上半年维持健康成长.....	14
盈利能力：毛利率与净利率同比提升，各指标二季度环比改善明显.....	15
运营周转：经营活动现金流继续增长.....	16
产业链各环节情况：设计领域增长明显，封装领域业绩承压.....	17
PCB：板块业绩持续成长，盈利运营质量提升.....	21
收入与利润：营收与利润保持持续成长.....	21
盈利能力：毛利与期间费用同比上升致净利持平，二季度环比改善明显.....	22
运营周转：PCB 板块公司整体运营质量有所提升.....	23
各细分板块重点公司情况更新.....	25
大族激光：中报发布、推出激励计划，彰显 2020 年成长信心.....	25
立讯精密：半年报发布，高速增长同时经营质量持续改善.....	25
歌尔股份：借势非手机终端赛道重返快速成长.....	25
汇顶科技：中报业绩持续高增长，屏下指纹新品下半年有望量产.....	26
韦尔股份：19H1 业绩下滑，北京豪威净利润超去年全年.....	26
卓胜微：2019H1 业绩高速增长，业务进展与客户拓展顺利.....	27
兆易创新：Q2 营收创历史新高，单季度利润恢复正增长.....	27
澜起科技：19H1 业绩维持高速增长，未来成长动能持续.....	28
中微公司：半年度业绩扭亏为盈，彰显良好内生成长性.....	29
东山精密：上半年保持快速成长，Q3 业绩指引积极.....	29
鹏鼎控股：消费电子用板快速增长，毛利率持续提升.....	29
沪电股份：通讯板毛利率大幅提升，三季度业绩指引超预期.....	30
景旺电子：景气低点已过，下半年业绩持续边际向上.....	30
海康威视：中报超越悲观预期，下半年增速有望继续回升.....	31
大华股份：半年报兑现管理改善逻辑，下半年增速有望边际抬升.....	31
三安光电：行业底部区域确认，关注供需关系恢复情况.....	32
洲明科技：小间距显示屏维持高增速，产品结构调整带来毛利率提升.....	33
风险提示.....	33

图表索引

图 1: 电子行业整体营收与增速情况	6
图 2: 电子行业整体历年上半年营收情况的变化	6
图 3: 电子行业整体归母净利润与增速情况	6
图 4: 电子行业整体扣非净利润与增速情况	6
图 5: 电子行业整体历年上半年归母净利润变化情况	7
图 6: 电子行业整体历年上半年扣非净利润变化情况	7
图 7: 电子行业整体毛利率、净利率变化情况	7
图 8: 电子行业整体期间费用率变化情况	8
图 9: 电子行业整体 ROE (TTM) 变化趋势	8
图 10: 电子行业净利率、总资产周转率与权益乘数	8
图 11: 电子行业整体经营活动现金流	9
图 12: 电子行业整体存货、应收和应付周转天数的变化	9
图 13: 消费电子板块营收与增速情况	10
图 14: 消费电子板块历年上半年营收情况的变化	10
图 15: 消费电子板块归母净利润与增速情况	10
图 16: 消费电子板块扣非净利润与增速情况	10
图 17: 消费电子板块历年上半年归母净利润变化情况	11
图 18: 消费电子板块历年上半年扣非净利润变化情况	11
图 19: 消费电子板块毛利率、净利率变化情况	11
图 20: 消费电子板块期间费用率变化情况	12
图 21: 消费电子板块 ROE (TTM) 变化趋势	12
图 22: 消费电子净利率、总资产周转率与权益乘数	12
图 23: 消费电子板块经营活动现金流	13
图 24: 消费电子板块存货、应收和应付周转天数的变化	13
图 25: 半导体板块营收与增速情况	14
图 26: 半导体板块历年上半年营收情况的变化	14
图 27: 半导体板块归母净利润与增速情况	14
图 28: 半导体板块扣非净利润与增速情况	14
图 29: 半导体板块历年上半年归母净利润变化情况	15
图 30: 半导体板块历年上半年扣非净利润变化情况	15
图 31: 半导体板块毛利率、净利率变化情况	15
图 32: 半导体板块期间费用率变化情况	16
图 33: 半导体板块 ROE (TTM) 变化趋势	16
图 34: 半导体净利率、总资产周转率与权益乘数	16
图 35: 半导体板块经营活动现金流持续增长	16
图 36: 半导体板块存货、应收和应付周转天数的变化	17
图 37: 半导体设计领域各公司 2019H1 归母净利润同比增速	17
图 38: 半导体设计领域各公司 2019H1 归母净利润同比增速	18
图 39: 半导体设计领域各公司 2019H1 扣非后归母净利润同比增速	18

图 40: 半导体封装领域各公司 2019H1 营收同比增速.....	18
图 41: 半导体封装领域各公司 2019H1 归母净利润同比增速.....	19
图 42: 半导体封装领域各公司 2019H1 扣非后归母净利润同比增速.....	19
图 43: 半导体设备和材料领域各公司 2019H1 营收同比增速.....	19
图 44: 半导体设备和材料领域各公司 2019H1 归母净利润同比增速.....	20
图 45: 半导体设备和材料领域各公司 2019H1 扣非后归母净利润同比增速.....	20
图 46: PCB 板块营收与增速情况.....	21
图 47: PCB 板块历年上半年营收情况的变化.....	21
图 48: PCB 板块归母净利润与增速情况.....	21
图 49: PCB 板块扣非净利润与增速情况.....	21
图 50: PCB 板块历年上半年归母净利润变化情况.....	22
图 51: PCB 板块历年上半年扣非净利润变化情况.....	22
图 52: PCB 板块毛利率、净利率变化情况.....	22
图 53: PCB 板块期间费用率变化情况.....	23
图 54: PCB 板块 ROE (TTM) 变化趋势.....	23
图 55: PCB 板块净利率、总资产周转率与权益乘数.....	23
图 56: PCB 板块经营活动现金流.....	24
图 57: PCB 板块存货、应收和应付周转天数的变化.....	24

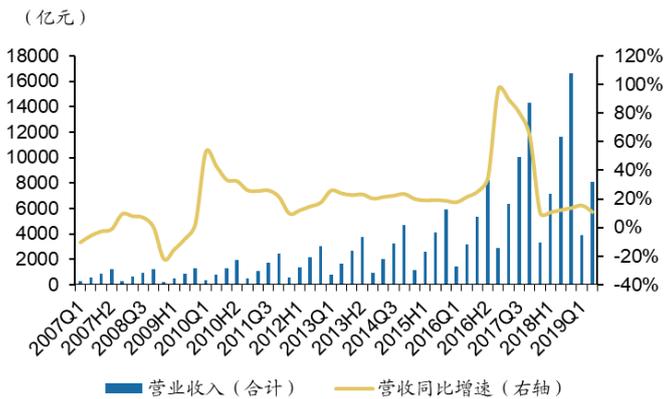
电子行业整体财务数据分析：19Q2 边际改善明显

收入与利润：营收维持正向增长，净利润边际改善

2019年上半年，电子行业整体合计共实现营收8089.8亿元，同比增长10.8%，合计实现归母净利润329.1亿元，同比下滑6.7%，合计实现扣非净利润220.5亿元，同比下滑15%。其中2019Q2单季度整体共实现营收4209.6亿元，同比增长6.8%，归母净利润192.1亿元，同比增2.0%，扣非净利润134.9亿元，同比减2.6%。

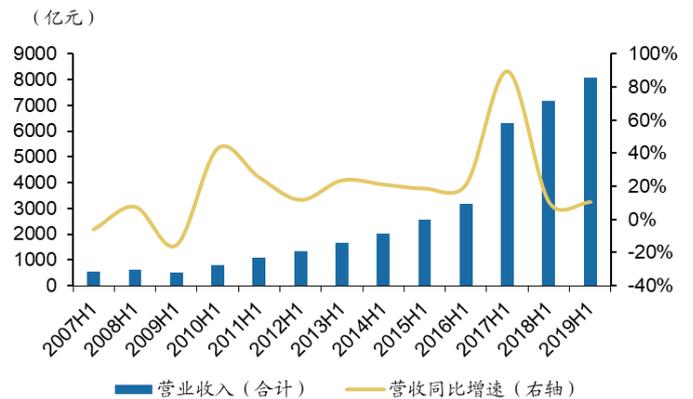
从营收的角度来看，2019Q2虽然营收单季度增速相比一季度稍微有些放缓，但依然保持正向成长，这主要得益于国产产业链的进一步成长。从利润的角度来看，整体行业仍然受到中美贸易事件的影响、部分产业链环节竞争加剧的影响（例如消费电子国产厂商之间的份额竞争）、周期性板块低景气度影响（例如面板和LED行业的低景气度）以及“去杠杆”的影响（安防行业受影响较大），因此上半年利润端仍然呈现下滑趋势，但二季度单季度的利润增速相比一季度环比有相当大的改善，显示整体行业景气度呈现边际好转迹象。

图1：电子行业整体营收与增速情况



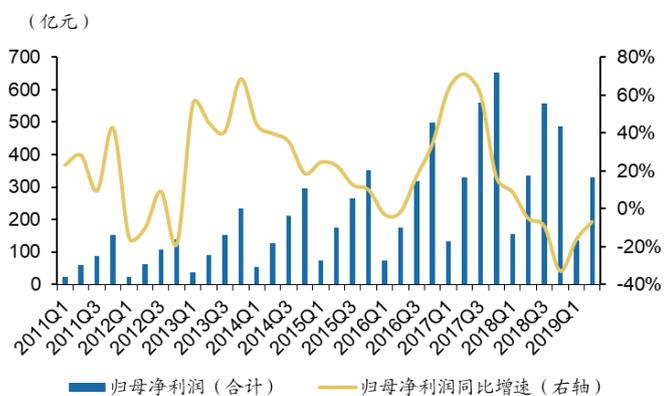
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：电子行业整体历年上半年营收情况的变化



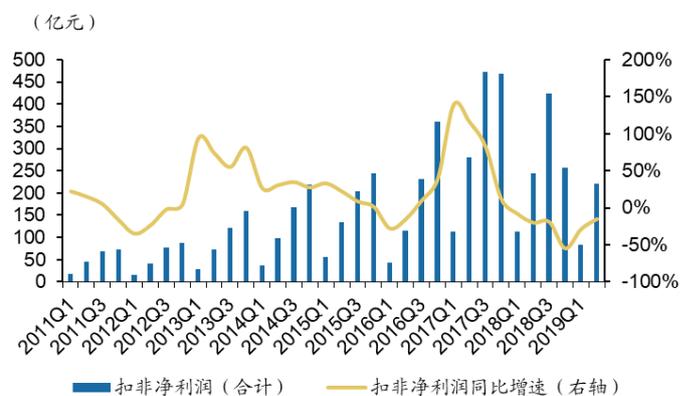
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：电子行业整体归母净利润与增速情况



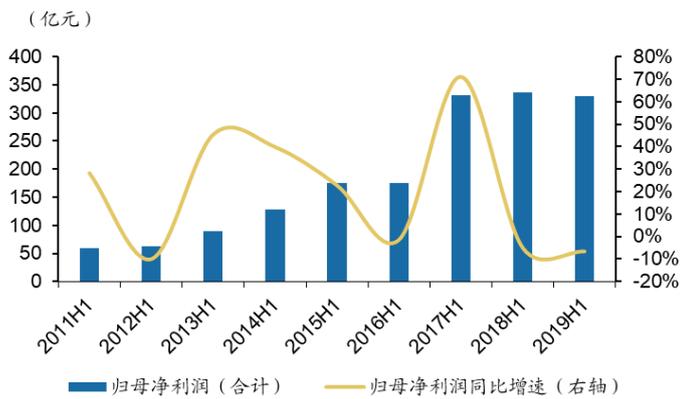
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图4：电子行业整体扣非净利润与增速情况



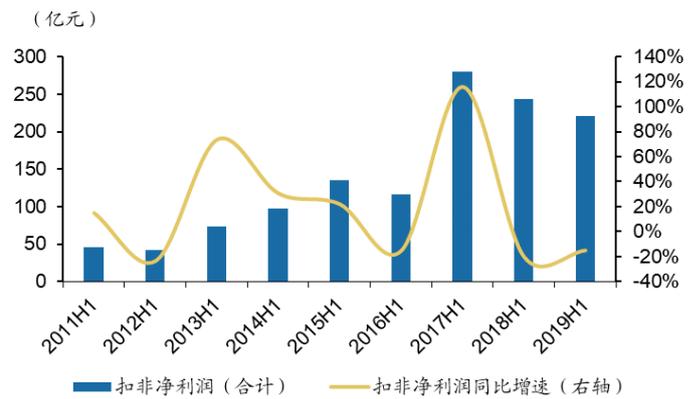
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图5: 电子行业整体历年上半年归母净利润变化情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 电子行业整体历年上半年扣非净利润变化情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

盈利能力: 毛利略有下降, 费用略有上升, 但 Q2 相比 Q1 改善明显

2019年上半年电子行业整体毛利率为17.1%，相比去年同期下降0.6个百分点，整体基本持平。

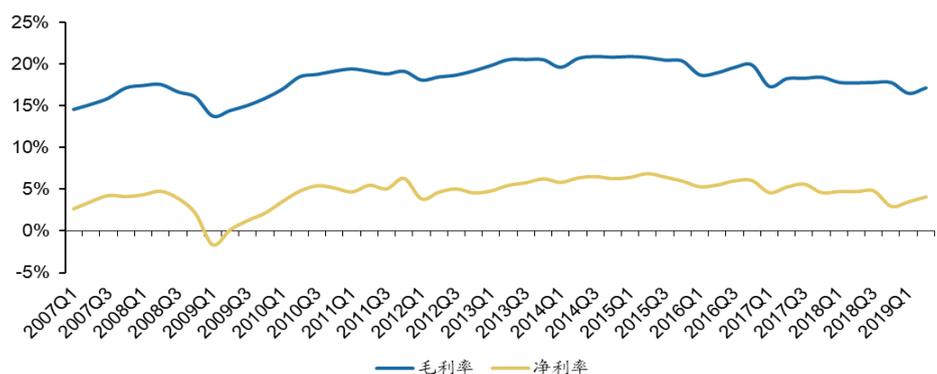
2019年上半年电子行业整体期间费用率为12.9%，相比去年同期上升0.2个百分点。其中2019H1销售费用率为3.3%，相比去年同期下降0.2个百分点，管理费用（含研发费用）率为8.0%，相比去年同期上升0.3个百分点，财务费用率为1.6%，相比去年同期上升0.1个百分点。整体而言，各项费用基本持平，管理费用率有所提升可能是整体产业加大研发投入所致。

2019年上半年电子行业整体净利率为4.1%，相比去年同期下降0.6个百分点，毛利率的略微下降和期间费用率的略微上升给整体净利率带来了一定的压力。

但从环比来看，2019H1相比2019Q1，毛利率、净利率、ROE（TTM）均有所提升，同时期间费用率略微下降，显示出二季度单季度的盈利能力和费用控制具有较好的边际改善。

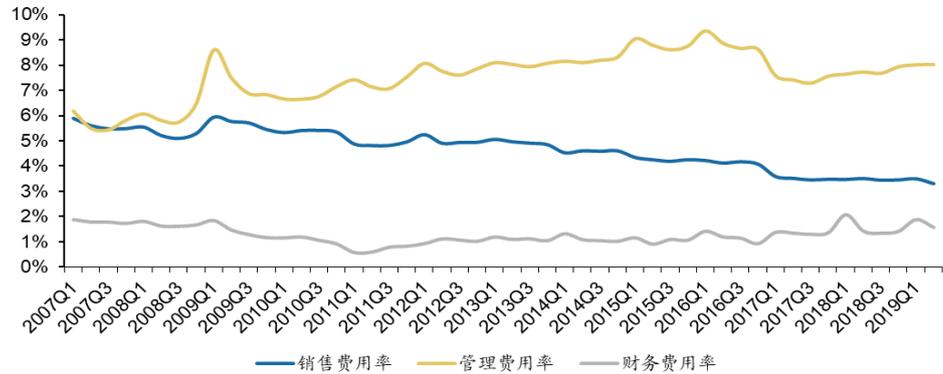
2019年上半年电子行业整体ROE（TTM）则为5.2%，环比提升0.1个百分点，主要来源于总资产周转率的提升。

图7: 电子行业整体毛利率、净利率变化情况



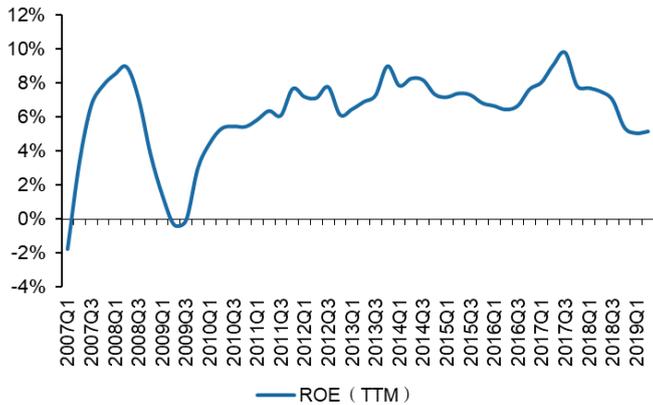
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 电子行业整体期间费用率变化情况



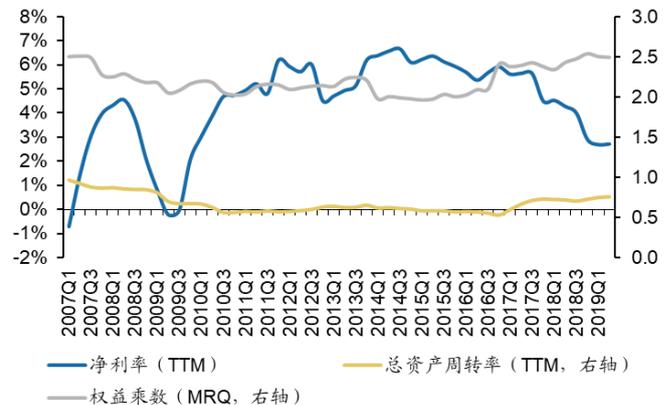
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图9: 电子行业整体ROE (TTM) 变化趋势



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图10: 电子行业净利率、总资产周转率与权益乘数

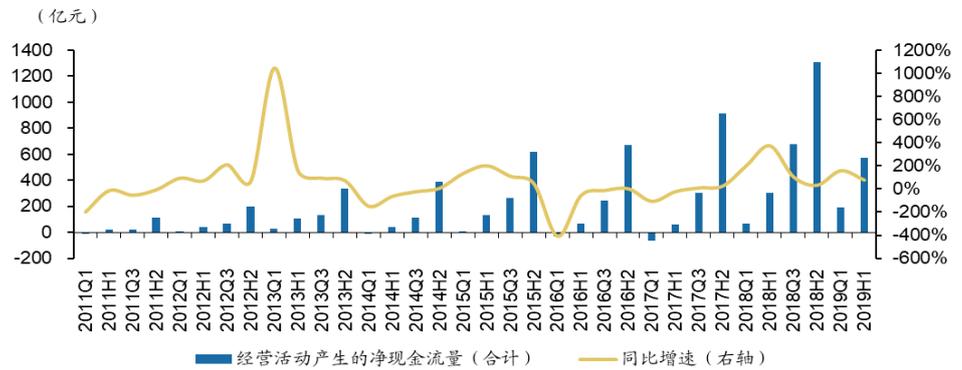


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

运营周转: 经营活动现金流快速增长, 周转速度同比上升

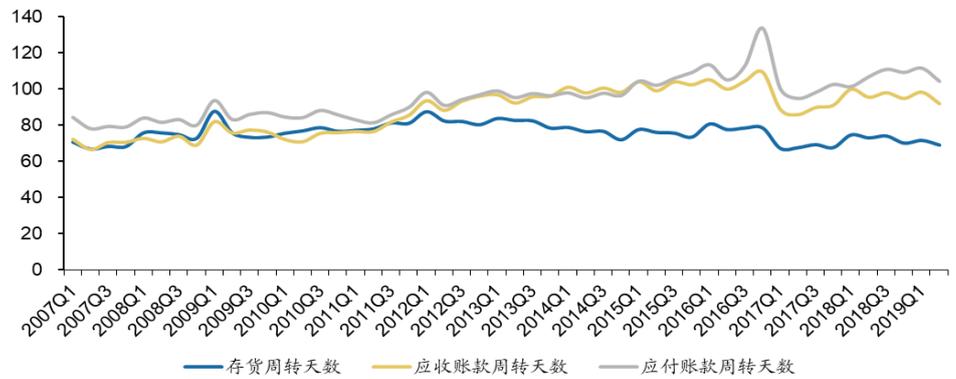
从运营层面来看, 行业经营活动现金流得到了持续成长, 2019H1行业经营活动现金流为572亿元, 同比增80%。同时存货、应收和应付的周转速度同比环比均有一定的上升, 净营业周期同比和环比都有缩短, 表明了行业对运营质量的注重有所提升。

图11: 电子行业整体经营活动现金流



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图12: 电子行业整体存货、应收和应付周转天数的变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

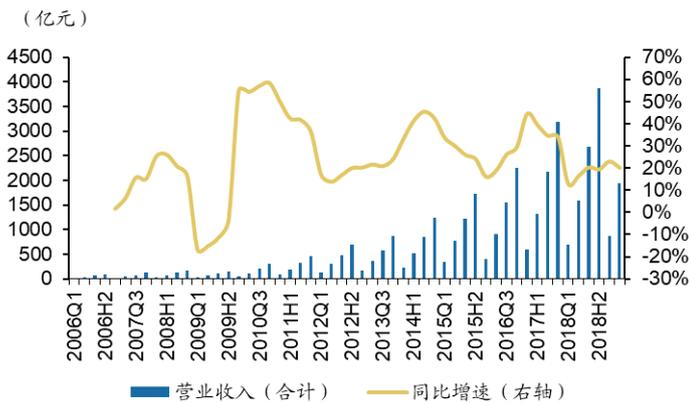
消费电子：总体业绩、盈利能力与运营质量二季度边际改善均较为明显

收入与利润：营收保持持续成长，净利润增速由负转正

2019年上半年，消费电子行业合计共实现营收1934.8亿元，同比增长20.1%，合计实现归母净利润100.9亿元，同比增长6.2%，合计实现扣非净利润75.2亿元，同比增长5.3%。其中2019Q2单季度整体共实现营收1056.9亿元，同比增长17.8%，归母净利润59.9亿元，同比增23.2%，扣非净利润49.4亿元，同比增39.1%。

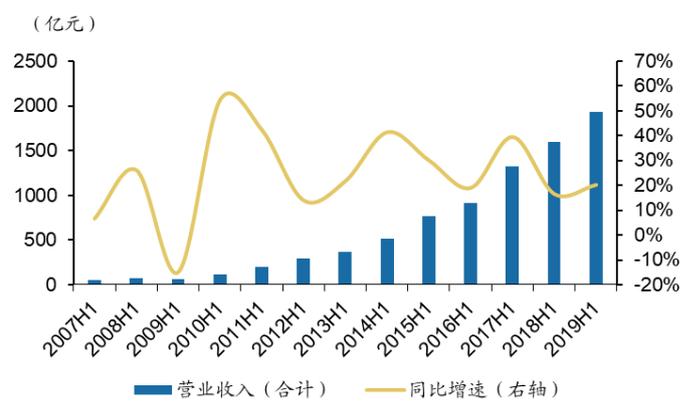
消费电子行业整体营收和利润均表现出较好的成长性，虽然二季度营收增速相比一季度略微放缓，但归母净利润/扣非净利润相比一季度实现增速的由负转正，这一方面来源于下游景气度的逐渐回暖，根据IDC数据，2019Q2全球智能手机出货量同比降幅相比2019Q1有了明显收窄，另一方面来自国内产业链的进一步成长，同时利润端的转好反映出行业已经逐步消化行业竞争加剧尤其是国产厂商竞争加剧所带来的负面影响。

图13：消费电子板块营收与增速情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图14：消费电子板块历年上半年营收情况的变化



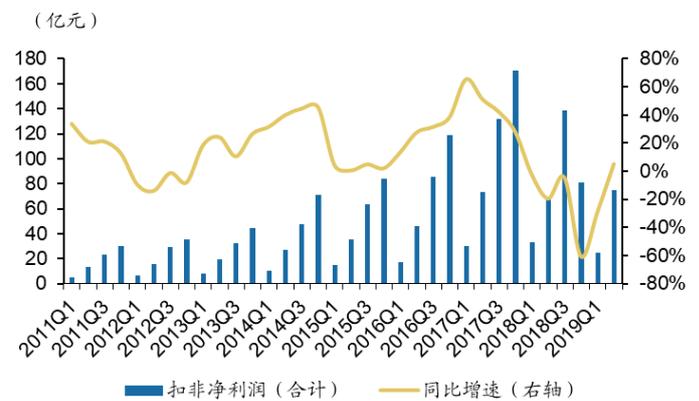
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图15：消费电子板块归母净利润与增速情况



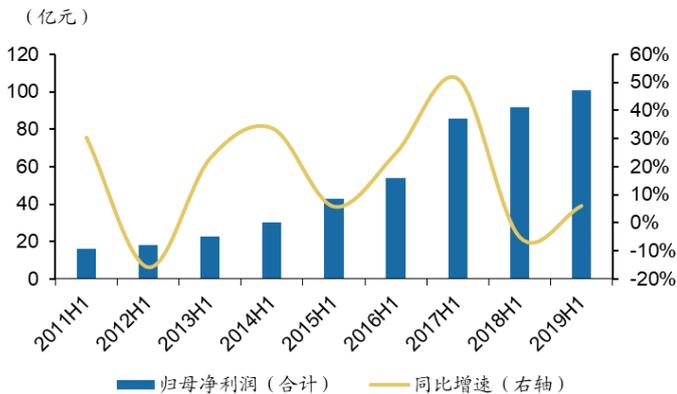
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图16：消费电子板块扣非净利润与增速情况



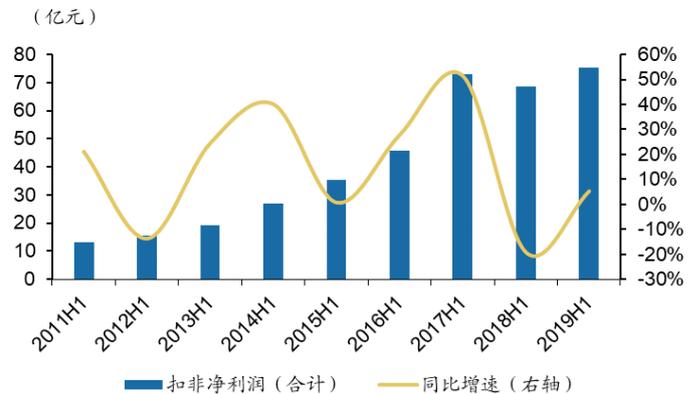
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图17: 消费电子板块历年上半年归母净利润变化情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 消费电子板块历年上半年扣非净利润变化情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

盈利能力: 毛利率与期间费用率下降, 各指标二季度环比改善明显

2019年上半年消费电子板块毛利率为17.6%，相比去年同期下降1.8个百分点。

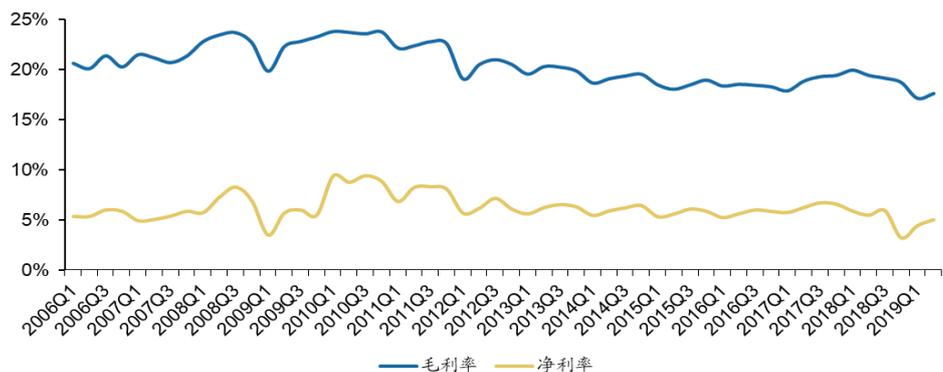
2019年上半年消费电子板块期间费用率为12.3%，相比去年同期下降0.6个百分点。其中2019H1销售费用率为1.9%，相比去年同期下降0.2个百分点，管理费用（含研发费用）率为9.0%，相比去年同期下降0.4个百分点，财务费用率为1.5%，相比去年同期基本持平。整体而言，消费电子板块在2019上半年费用控制较好。

2019年上半年消费电子板块净利率为5.0%，相比去年同期下降0.4个百分点，主要因为毛利率的下降。

但从环比来看，消费电子板块2019H1相比2019Q1，毛利率、净利率、ROE(TTM)均有所提升，同时期间费用率略微下降，显示出消费电子板块二季度单季度的盈利能力和费用控制同样具有较好的边际改善。

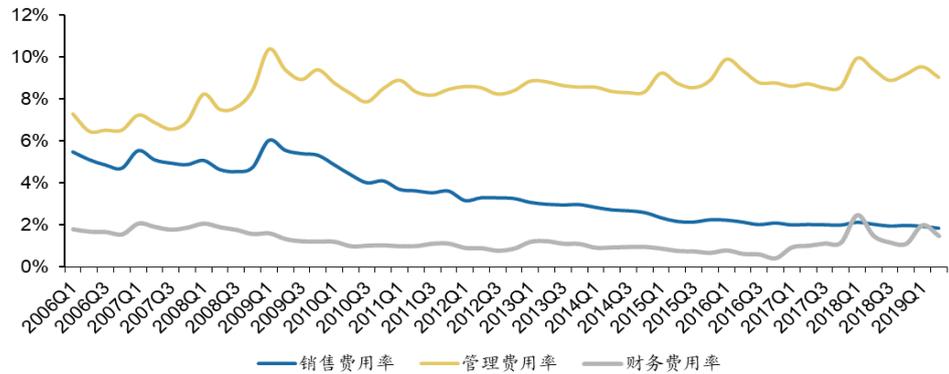
2019年上半年消费电子板块ROE(TTM)则为6.2%，环比上升0.6个百分点，净利率、总资产周转率和权益系数均有提升贡献。

图19: 消费电子板块毛利率、净利率变化情况



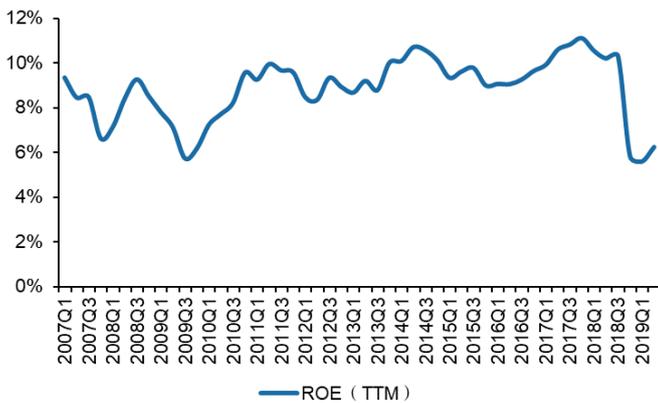
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 消费电子板块期间费用率变化情况



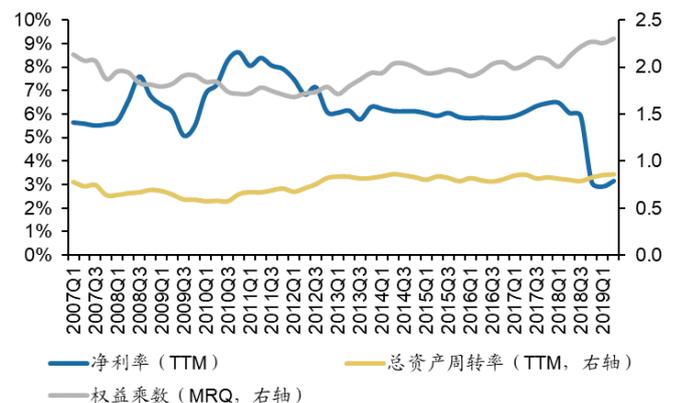
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 消费电子板块ROE (TTM) 变化趋势



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 消费电子净利率、总资产周转率与权益乘数



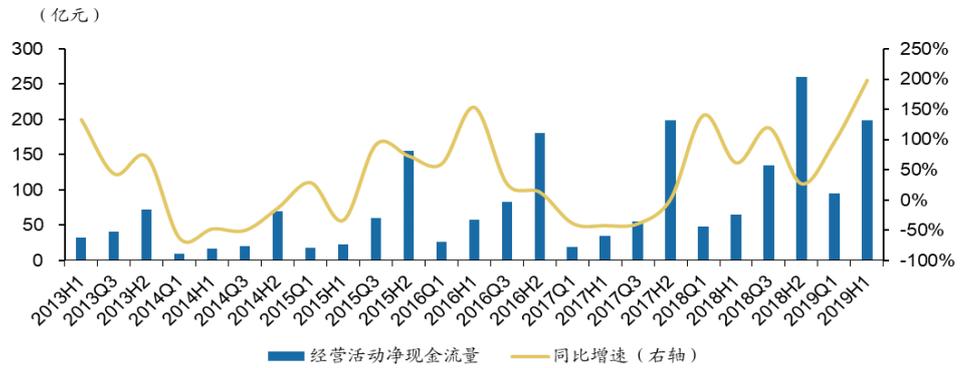
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

运营周转: 整体运营质量有所提升

2019H1消费电子从周转角度看: 存货的周转有所加快, 从去年同期的92天下降到75天, 应收账款和应付账款周转相对稳定, 且都有一定的加快, 同时三项指标环比来看也是改善的。整体而言, 净营业周期有所缩短, 反映了行业内公司运营质量的上升。

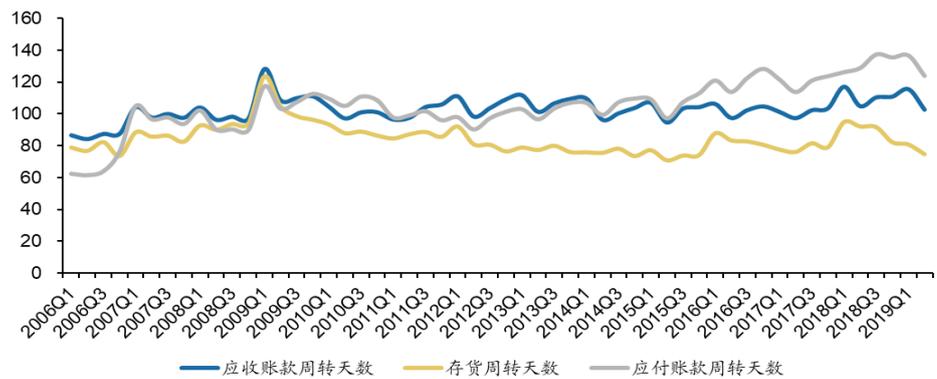
同时, 从经营活动现金流的情况来看, 2019H1保持了快速增长, 这进一步反映了运营质量的提升。

图23: 消费电子板块经营活动现金流



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图24: 消费电子板块存货、应收和应付周转天数的变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

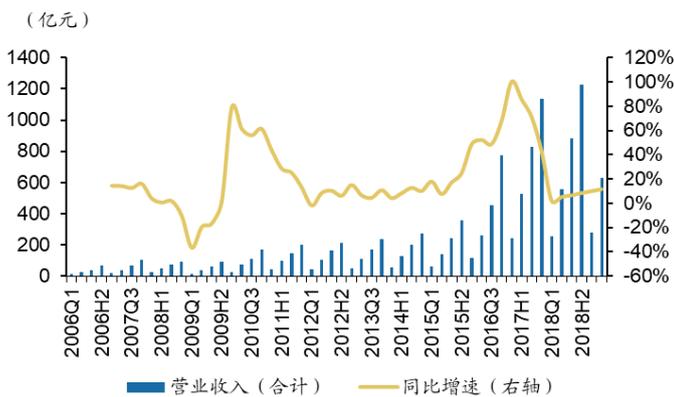
半导体：业绩维持健康成长，盈利能力改善明显，设计子行业 2019H1 表现相对更优

收入与利润：上半年维持健康成长

2019年上半年，半导体行业合计共实现营收627.8亿元，同比增长11.6%，合计实现归母净利润28.8亿元，同比增长29.3%，合计实现扣非净利润20.2亿元，同比增长2.8%。其中2019Q2单季度整体共实现营收343.5亿元，同比增长13.0%，归母净利润19.2亿元，同比增24.6%，扣非净利润15.8亿元，同比增0.2%。

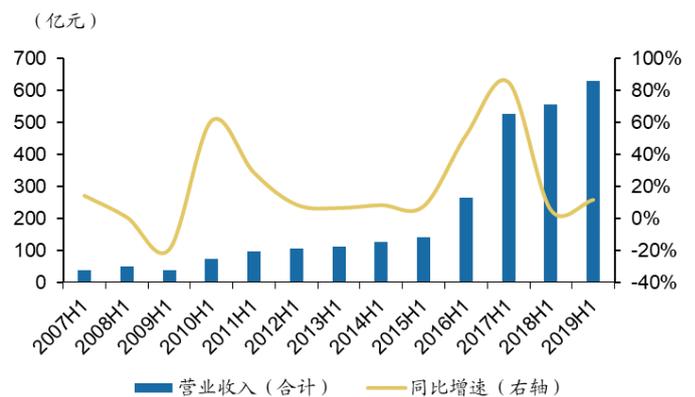
虽然半导体行业营收和利润二季度单季度相比一季度有所放缓，这主要原因在于中美贸易摩擦带来的整体半导体产业下滑，根据WSTS的数据，4-6月份全球半导体销售额跌幅逐月扩大。但在整体行业景气度的压力之下，二季度单季度依然保持着比较健康的成长性，从整个上半年的情况来看半导体行业的成长也呈现出良好态势，一方面原因在于中兴通讯和华为事件后的国产替代浪潮，国内半导体厂商整体市场份额提升，另外一方面人民币贬值也对上半年的营收和利润造成了正向影响。

图25：半导体板块营收与增速情况



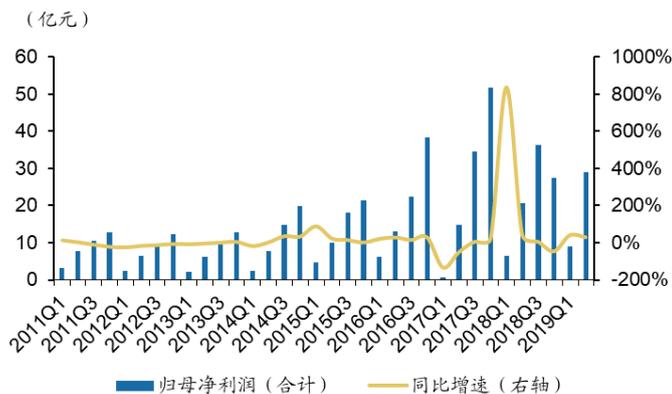
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图26：半导体板块历年上半年营收情况的变化



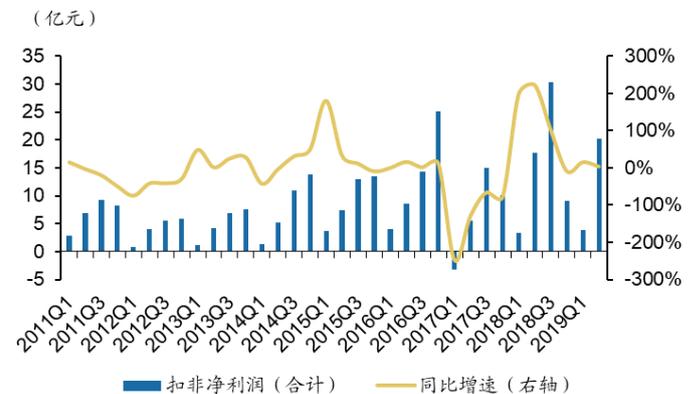
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图27：半导体板块归母净利润与增速情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图28：半导体板块扣非净利润与增速情况



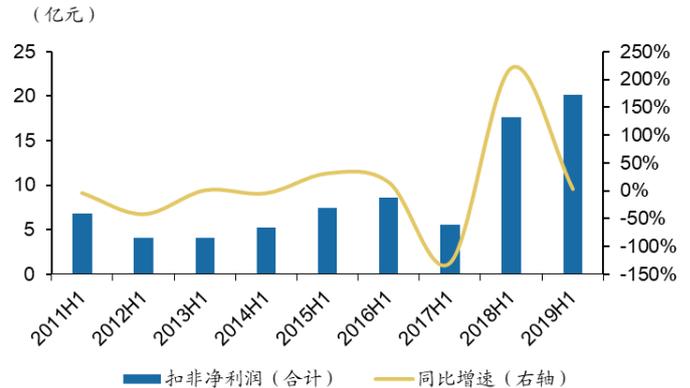
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图29: 半导体板块历年上半年归母净利润变化情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图30: 半导体板块历年上半年扣非净利润变化情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

盈利能力: 毛利率与净利率同比提升, 各指标二季度环比改善明显

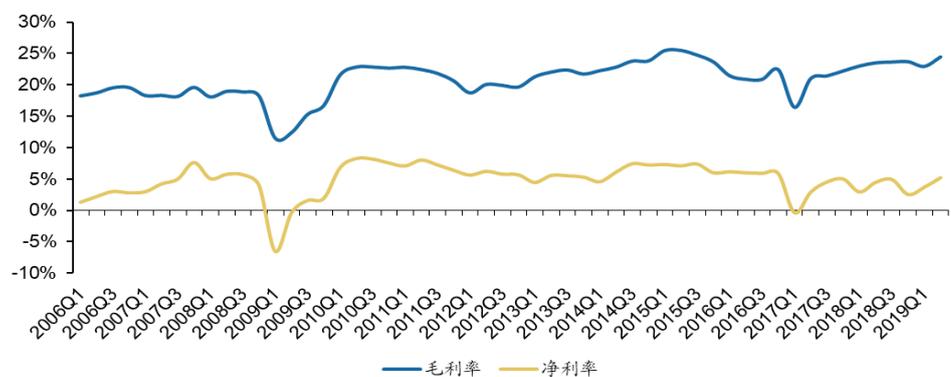
2019年上半年半导体板块毛利率为24.4%，相比去年同期上升1个百分点，主要原因为内生盈利能力增强与人民币贬值。

2019年上半年半导体板块期间费用率为19.5%，相比去年同期上升0.8个百分点。其中2019H1销售费用率为4.6%，相比去年同期基本持平，管理费用（含研发费用）率为12.2%，相比去年同期上升0.3个百分点，财务费用率为2.7%，相比去年同期上升0.5个百分点。2019年上半年半导体板块净利率为5.2%，相比去年同期上升0.8个百分点，主要因为毛利率的上升。

但从环比来看，半导体板块2019H1相比2019Q1，毛利率、净利率均有所提升，同时期间费用率略微下降，显示出半导体板块二季度单季度的盈利能力和费用控制同样具有较好的边际改善。

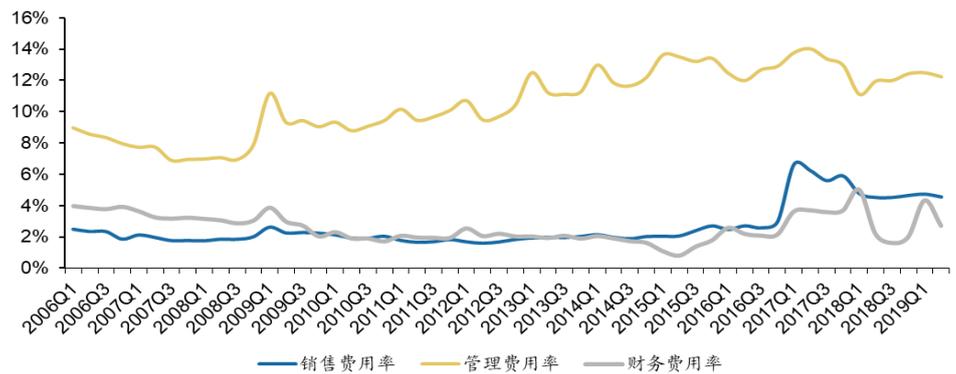
2019年上半年半导体板块ROE（TTM）则为3.6%，环比基本持平，净利率的提升被总资产周转率和权益系数的下降所抵消。

图31: 半导体板块毛利率、净利率变化情况



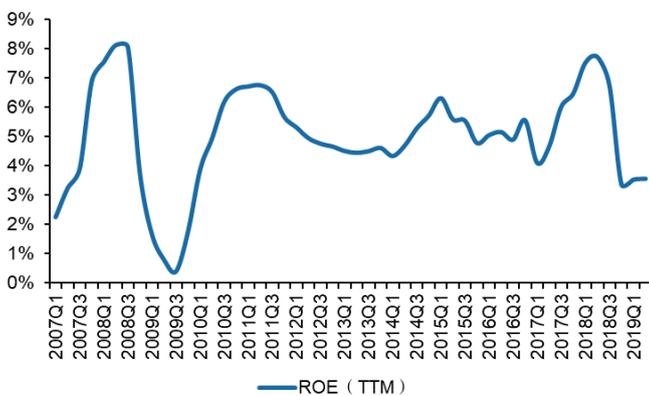
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图32: 半导体板块期间费用率变化情况



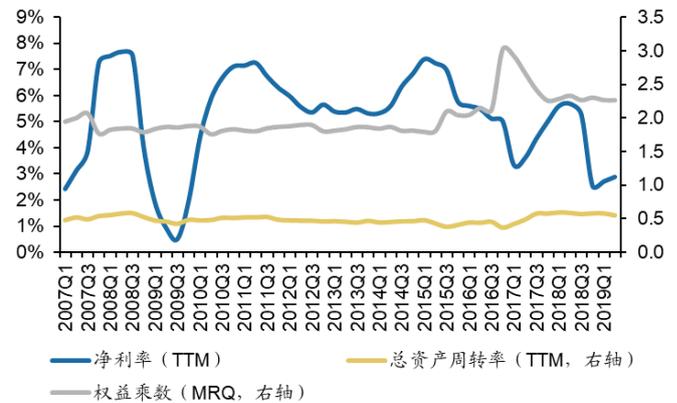
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图33: 半导体板块ROE (TTM) 变化趋势



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图34: 半导体净利率、总资产周转率与权益乘数

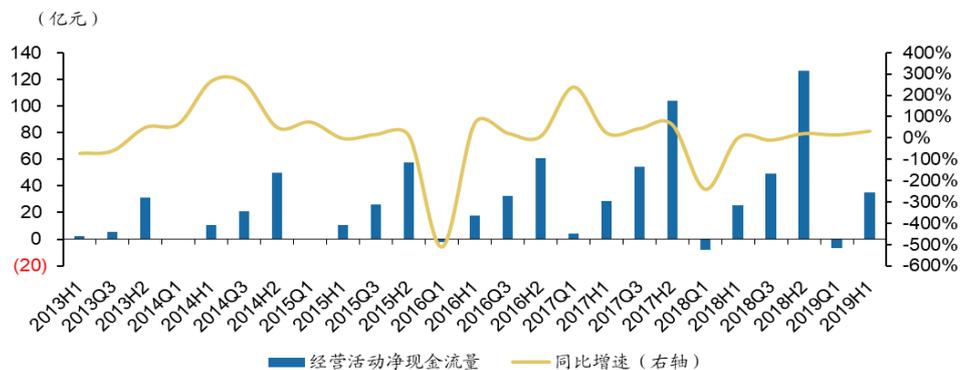


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

运营周转: 经营活动现金流持续增长

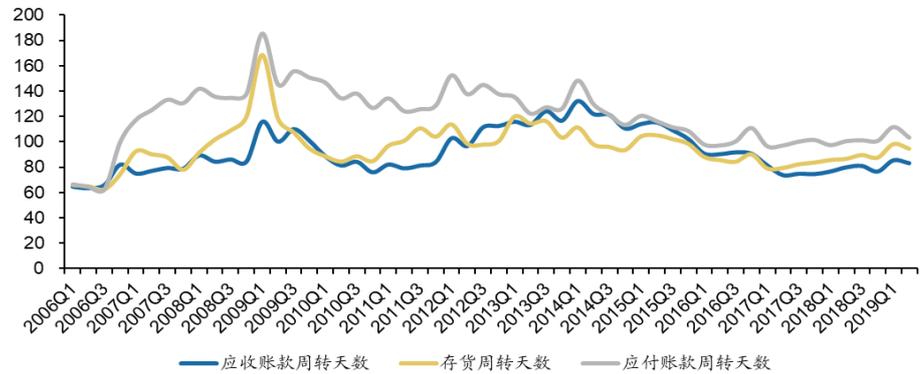
2019H1存货、应收账款、应付账款周转天数均有一定的上升, 整体而言, 净营业周期略有上升。但从经营活动现金流的情况来看, 2019H1保持了快速增长。

图35: 半导体板块经营活动现金流持续增长



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图36: 半导体板块存货、应收和应付周转天数的变化

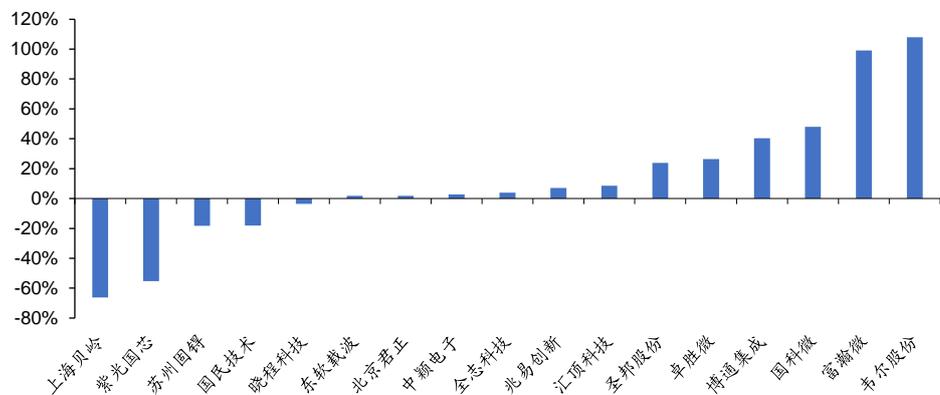


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

产业链各环节情况: 设计领域增长明显, 封装领域业绩承压

半导体设计: 半导体设计领域我们统计17家A股IC设计公司, 2019H1实现营收117.3亿元, 同比增长17.8%; 归母净利润20.8亿元, 同比增长85.0%; 扣非后归母净利润17.5亿元, 同比增长80.0%。

图37: 半导体设计领域各公司2019H1归母净利润同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图38: 半导体设计领域各公司2019H1归母净利润同比增速

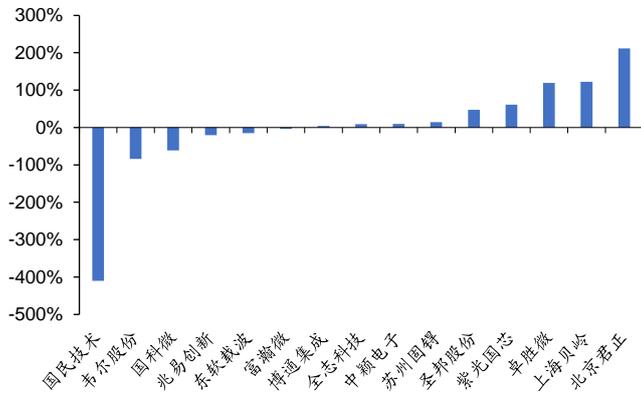
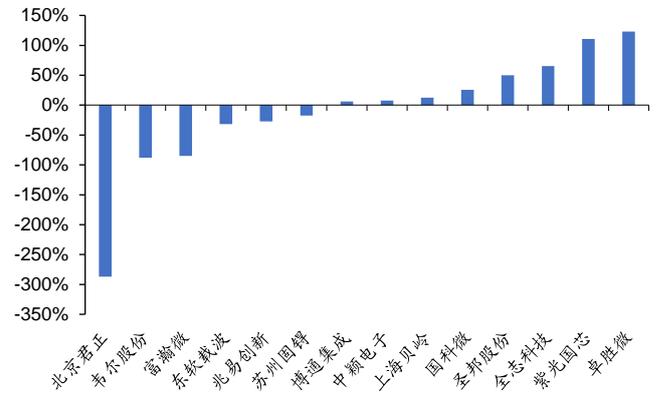


图39: 半导体设计领域各公司2019H1扣非后归母净利润同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

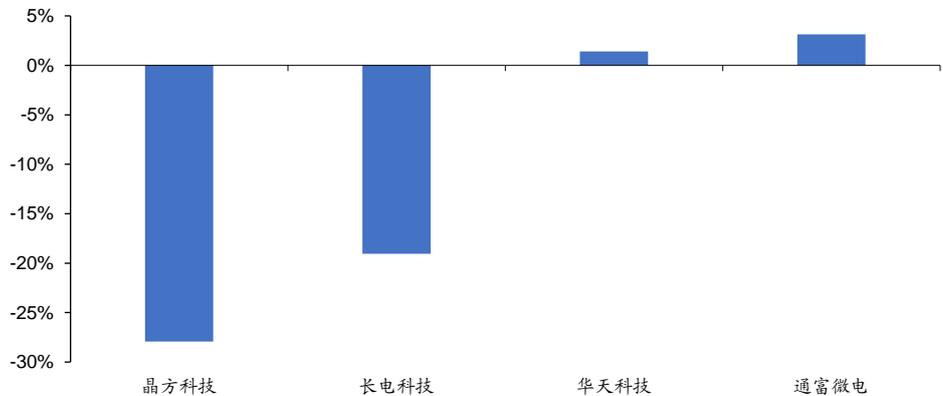
注: 图中未列示的有: 晓程科技同比-3787.45%, 汇顶科技同比+806.05%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 图中未列示的有: 晓程科技同比-3030.95%, 国民技术同比-1323.01%, 汇顶科技同比+1090.74%

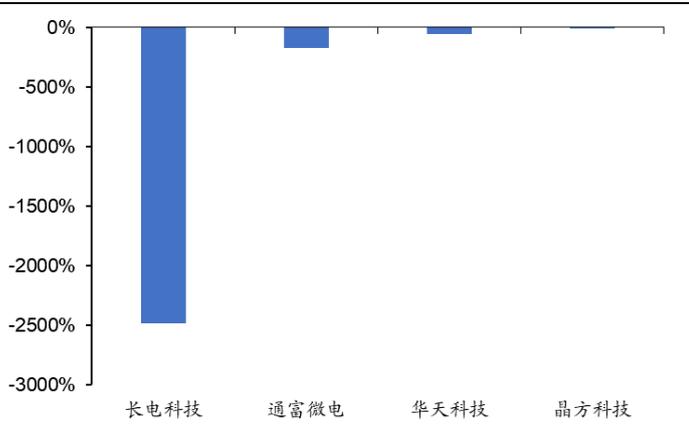
半导体封装: 半导体封装领域我们统计4家A股IC封装公司, 2019H1实现营收167.8亿元, 同比下降11.0%; 归母净利润-2.3亿元, 同比下降166.1%; 扣非后归母净利润-5.4亿元, 同比下降361.9%。

图40: 半导体封装领域各公司2019H1营收同比增速



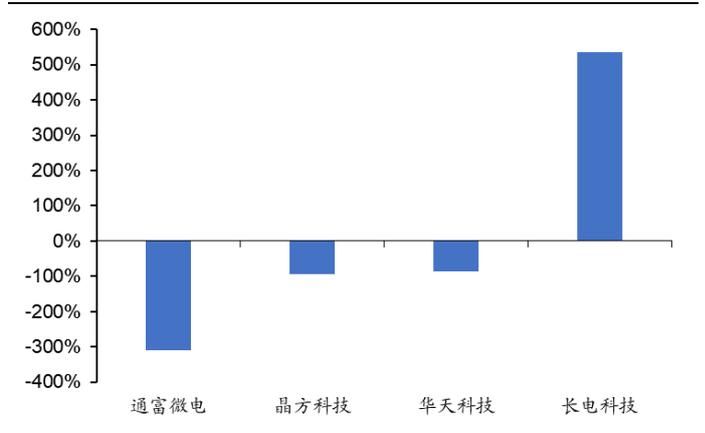
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图41: 半导体封装领域各公司2019H1归母净利润同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

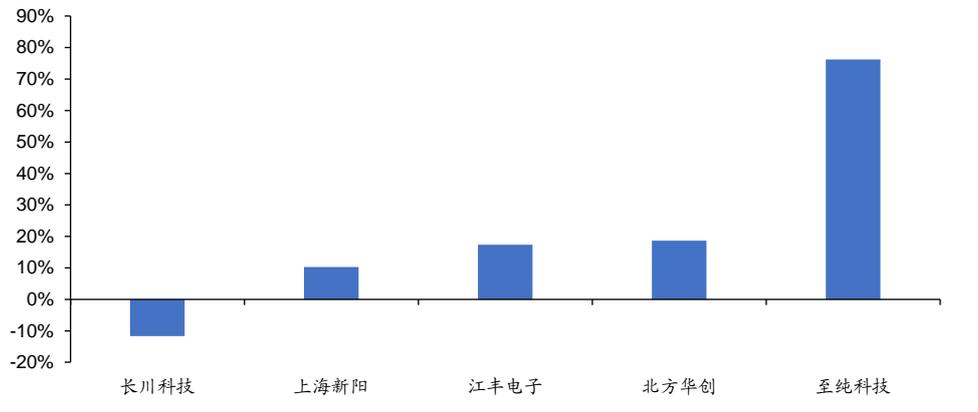
图42: 半导体封装领域各公司2019H1扣非后归母净利润同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

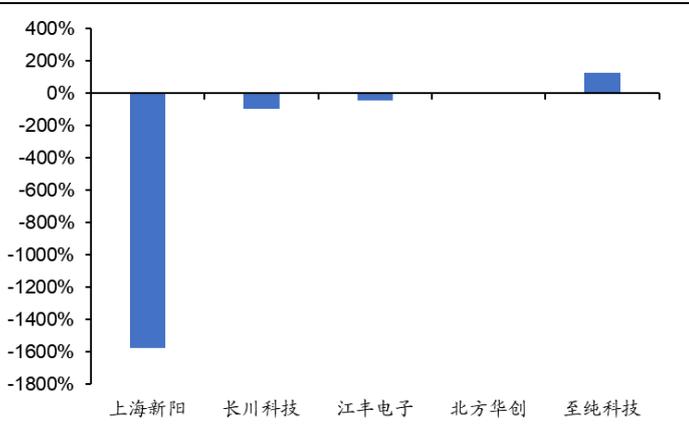
半导体设备和材料: 半导体设备和材料领域我们统计5家A股半导体设备和材料公司, 2019H1实现营收27.1亿元, 同比上升20.8%; 归母净利润4.6亿元, 同比上升174.3%; 扣非后归母净利润0.6亿元, 同比下降38.5%。

图43: 半导体设备和材料领域各公司2019H1营收同比增速



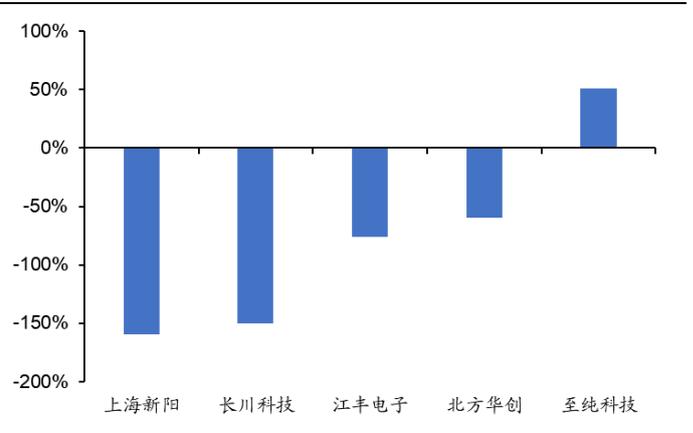
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图44: 半导体设备和材料领域各公司2019H1归母净利润同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图45: 半导体设备和材料领域各公司2019H1扣非后归母净利润同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

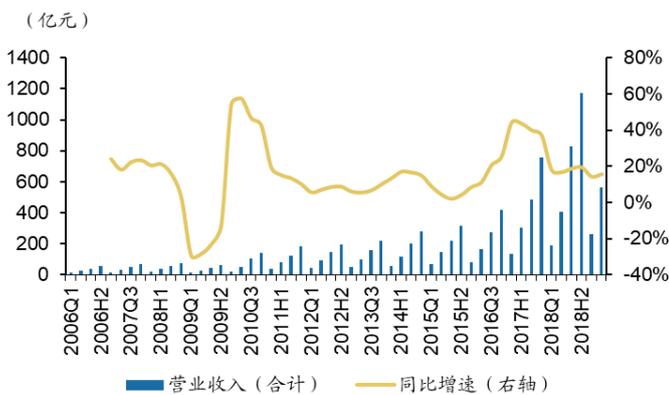
PCB：板块业绩持续成长，盈利运营质量提升

收入与利润：营收与利润保持持续成长

2019年上半年，PCB行业合计共实现营收561.8亿元，同比增长15.8%，合计实现归母净利润48.1亿元，同比增长23.5%，合计实现扣非净利润42.6亿元，同比增长27.2%。其中2019Q2单季度整体共实现营收301.9亿元，同比增长17.0%，归母净利润29.7亿元，同比增24.0%，扣非净利润26.9亿元，同比增32.7%。

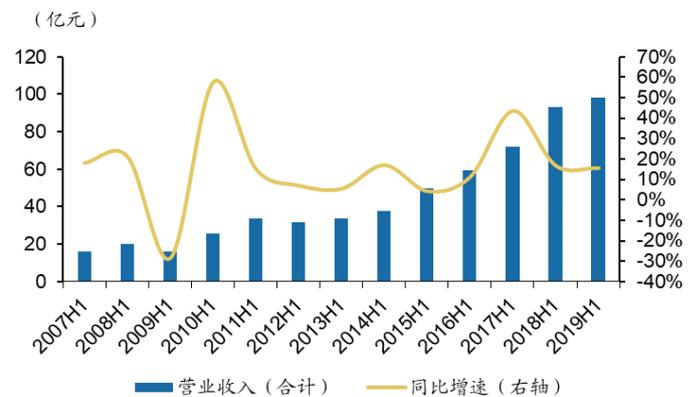
PCB行业整体营收和利润在2019年一二季度均表现出较好增长，这主要得益于5G时代来临基站端的建设带动通讯PCB用量以及面积的大幅提升。国内PCB厂商在逐渐承接全球产能的过程中，显著受益于下游需求的发展。

图46：PCB板块营收与增速情况



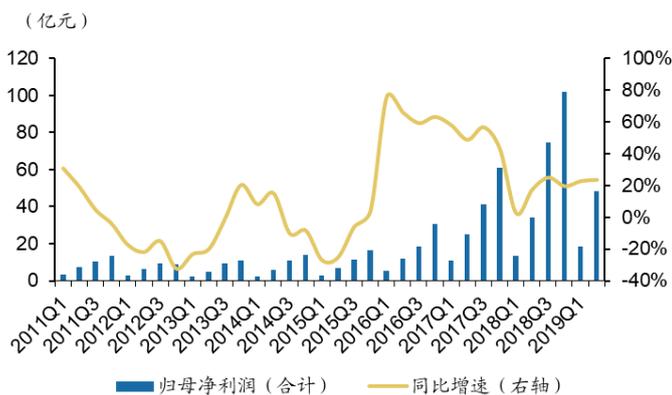
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图47：PCB板块历年上半年营收情况的变化



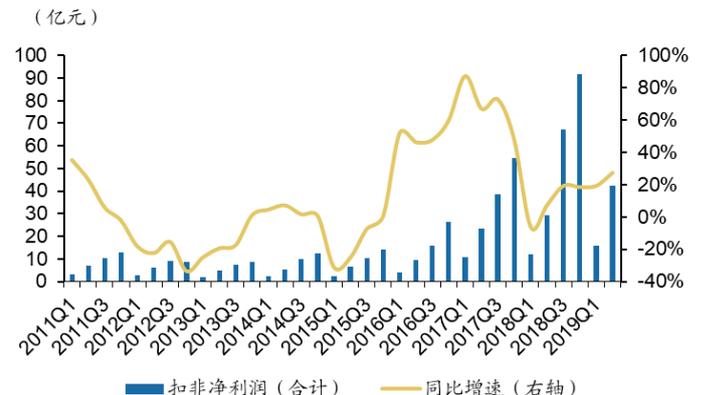
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图48：PCB板块归母净利润与增速情况



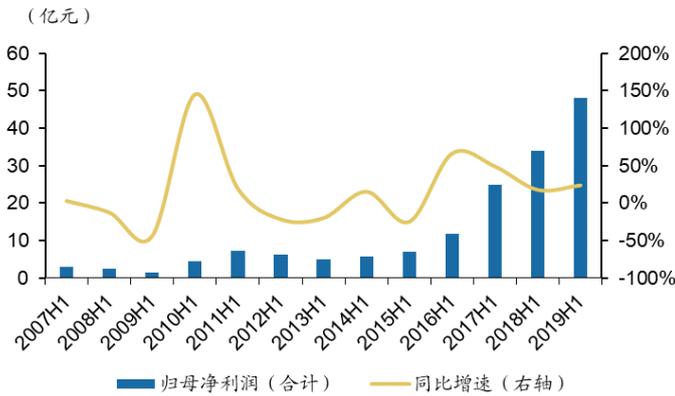
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图49：PCB板块扣非净利润与增速情况



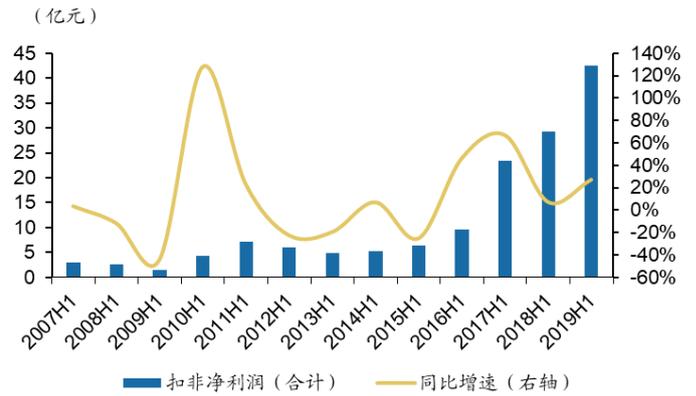
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图50: PCB板块历年上半年归母净利润变化情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图51: PCB板块历年上半年扣非净利润变化情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

盈利能力: 毛利与期间费用同比上升致净利持平, 二季度环比改善明显

2019年上半年PCB板块毛利率为22.6%，相比去年同期上升0.7个百分点，主要原因为下游需求驱动带来盈利能力提升。

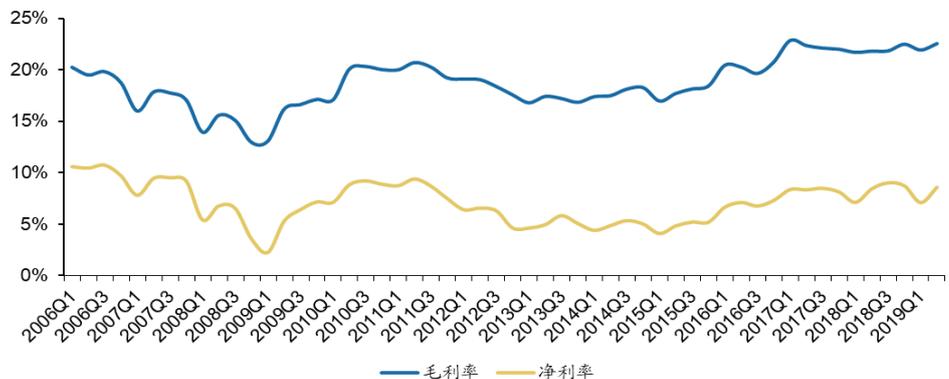
2019年上半年PCB板块期间费用率为12.7%，相比去年同期上升0.7个百分点。其中2019H1销售费用率为2.7%，相比去年同期下降0.2个百分点，管理费用（含研发费用）率为9.1%，相比去年同期上升1.4个百分点，财务费用率为1.0%，相比去年同期下降0.4个百分点。

2019年上半年PCB板块净利率为8.6%，相比去年同期上升0.2个百分点，基本持平，毛利率的上升被期间费用的上升所抵消。

从环比来看，PCB板块2019H1相比2019Q1，毛利率、净利率均有所提升，同时期间费用率略微下降，显示出PCB板块二季度单季度的盈利能力和费用控制同样具有较好的边际改善。

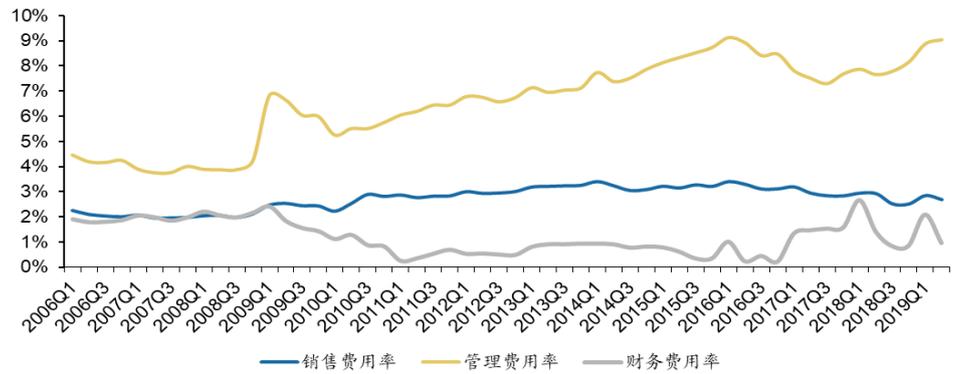
2019年上半年PCB板块ROE（TTM）为13.4%，环比上升1个百分点，主要来源于总资产周转率和权益系数的上升。

图52: PCB板块毛利率、净利率变化情况



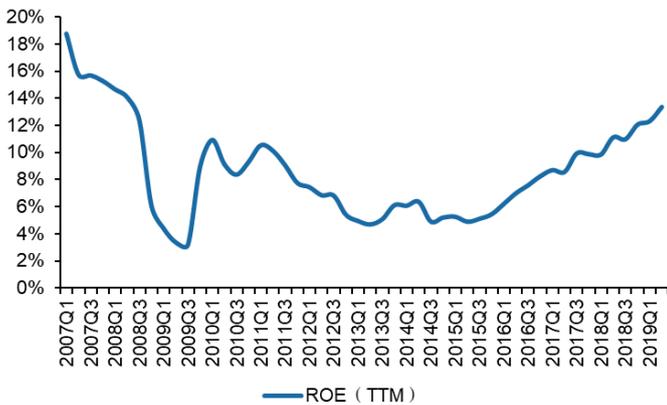
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图53: PCB板块期间费用率变化情况



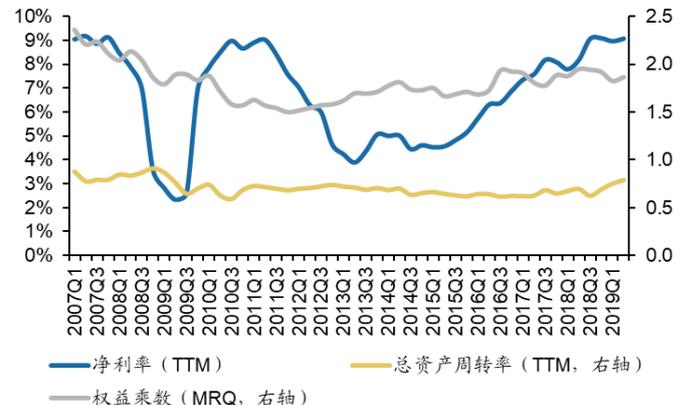
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图54: PCB板块ROE (TTM) 变化趋势



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图55: PCB板块净利率、总资产周转率与权益乘数

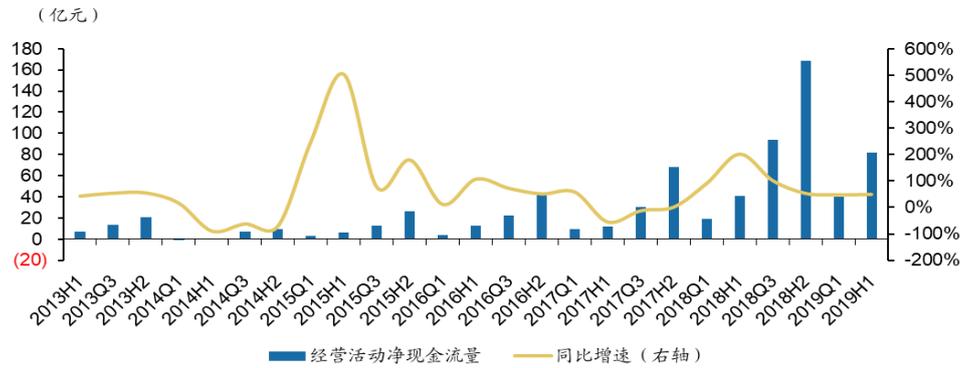


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

运营周转: PCB 板块公司整体运营质量有所提升

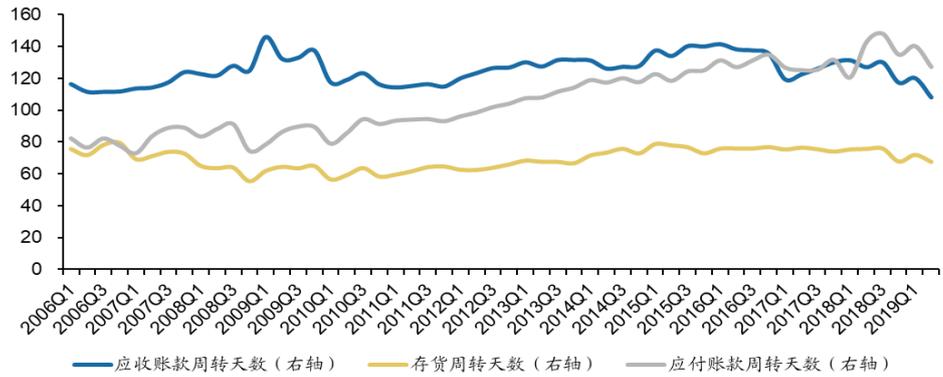
2019H1 存货、应收账款、应付账款周转天数均有一定的下降, 整体而言, 净营业周期略有下降。但从经营活动现金流的情况来看, 2019H1 保持了快速增长。

图56: PCB板块经营活动现金流



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图57: PCB板块存货、应收和应付周转天数的变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

各细分板块重点公司情况更新

大族激光：中报发布、推出激励计划，彰显 2020 年成长信心

公司发布2019年中报，实现营业收入47.3亿元（同比减少7%），归母净利润3.79亿元（同比减少63%），扣非归母净利润3.36亿元（同比减少57%）。其中，2019Q2实现营收26.1亿元（同比减少24%），归母净利润2.19亿元（同比减少67%），扣非归母净利润1.94亿元（同比减少68%）。公司对1-9月经营业绩给出指引，预计实现净利润5.80-7.46亿元，同比减少65%至55%，2019Q3业绩预计同比减少68.6%至42.6%。

公司发布了股票期权激励计划，拟向激励对象授予不超过 5000万份股票期权，约占本计划公告时公司股本总额的 4.69%，行权价格为 30.57 元/股，该激励计划的2020-2022年3个行权期业绩考核目标分别为“以2018年经审计的扣非后净利润为基数，2020/2021/2022年扣非后净利润增长率不低于5%/15%/30%”，表明了公司对2020年业绩重返成长的信心。

风险提示：宏观经济复苏不及预期风险；下游需求改善幅度不及预期风险；贸易环境恶化的风险。

立讯精密：半年报发布，高速增长同时经营质量持续改善

公司发布半年报，上半年实现营收214.4亿元，同比增长78%，归母净利润15亿元，同比增长82%，延续了快速增长势头。同时公司对2019年1-9月经营业绩做出指引，预计2019Q3实现净利润9.8-11.5亿元，同比增长18.4%-38.3%，尽管去年同期基数较高，但仍保持了中值28%的高增速，成长动能不减。

AirPods仍旧是公司业绩成长的最大推动力，公司仍在进行积极的产线扩张规划，未来2年将进一步填充需求缺口；Apple Watch业务有望成为新的增长极，公司发行转债布局可穿戴相关业务，依托于组装业务出海口，有利于各业务条线之间形成有效的协同；通信业务有望成长为仅次于消费电子业务体量的细分业务领域，借势于5G通信基础设施建设浪潮与国产替代需求，公司通信业务有望再上新台阶；智能手机业务将进一步实现份额成长，公司2018年实现了iPhone内部产品线的快速扩宽，马达等产品则进一步实现全方位导入，依托份额提升推动业务成长。

风险提示：下游市场成长不及预期，行业竞争加剧风险。

歌尔股份：借势非手机终端赛道重返快速成长

公司发布半年报，2019H1实现营收136亿元，同比增长61%，归母净利润5.24

亿元，同比增长18%，扣非归母净利润4.17亿元，同比增长57%，重返快速成长势头，经营活动现金流净额20.4亿元，同比增长117%。同时公司对1-9月份做出经营业绩指引，2019Q3预计实现净利润3.75-5.46亿元，同比增加-8.77%至32.86%，考虑到2018Q3的高基数，下半年有望实现业绩的持续快速成长。

分产品线来看，公司精密零组件业务实现营收39.3亿元，同比减少3%，智能声学整机业务实现营业收入52亿元，同比增长216%，毛利率水平为11.8%，智能硬件业务实现营收39.4亿元，同比增长51%，其他业务营收5亿元，同比增长281%。公司重返快速成长主要得益于智能声学整机业务，AirPods和Freebuds等产品的快速成长对公司业绩成长起到了推动作用。

展望未来，公司卡位非手机终端赛道有望保持成长动能。（1）公司未来进一步扩线AirPods产能翻倍填补需求缺口推动业绩成长；（2）公司是华为可穿戴设备的重要供应商，手表产品和Freebuds增速加快将助力公司业绩；（3）公司率先布局VR/AR产品，未来A客户有望定义新型AR类硬件，推动虚拟现实类产品渗透率提升。

风险提示：行业竞争加剧风险；AirPods良率不及预期风险。

汇顶科技：中报业绩持续高增长，屏下指纹新品下半年有望量产

屏下指纹芯片带动公司业绩高增长。汇顶科技2019H实现营收28.87亿元，同比增长108%；净利润10.17亿元，同比增长806%。其中Q2季度实现营收16.62亿元，同比增长103.38%；净利润6.03亿元，同比增长549%。同时Q2单季度毛利率61.94%，环比增长0.51%。由于高毛利的屏下指纹识别芯片受到手机终端客户青睐快速增长，公司作为光学屏下指纹芯片全球龙头出货量大幅提升，带动公司业绩高速增长，毛利率提升。

下半年超薄、LCD屏下指纹新产品有望规模化量产。根据公司8月31日公告，从今年下半年开始到明年，5G手机将变成一个新的增长点，针对5G手机对屏下指纹提出的新的结构要求，公司推出了新一代的超薄屏下指纹方案。另外，LCD屏下光学指纹产品也在研发中。两款屏下指纹新品均有望在年内量产。

IoT领域布局持续推进。根据公司8月17日公告，公司拟收购NXP VAS部门，汇顶科技在智能手机市场品类拓展，同时物联网领域形成光学+音频+安全+连接+控制完整产品，IoT长期战略布局持续推进。

风险提示：屏下光学指纹识别芯片面临价格下降和毛利率下滑风险；智能手机销量下滑风险；汇率风险；大股东减持风险；专利风险。

韦尔股份：19H1 业绩下滑，北京豪威净利润超去年全年

公司发布2019半年报，公司2019H1实现营收15.5亿元，同比下滑18.25%，实现归母净利润2528万元，同比下滑83.77%。其中Q2单季实现营收8.26亿元，同比下滑23.14%；净利润-2578万元，同比转亏。19H1总体毛利率17.47%，同比下滑

10.7个百分点。

分业务来看，2019H1公司半导体设计业务实现营收约4.10亿元，同比减少1.78%，毛利率基本持平。半导体分销业务实现营收11.33亿元，同比下滑23.19%，毛利率有所下降。半导体产业需求下降和中美贸易摩擦等国际宏观环境对公司的设计和分销业务均造成一定的负面影响，其中分销业务受市场波动影响较大，导致整体业绩呈现一定程度的下滑。

公司发行股份购买的北京豪威和思比科标的资产已过户至公司名下，募集配套资金事项也已完成。北京豪威2019年上半年实现净利润3.2亿元，超过去年全年净利润水平。未来随着多摄浪潮的启动与48M像素为代表的高像素升级趋势延续，北京豪威作为全球第三大CIS厂商将持续受益。

风险提示：整合不及预期；中美贸易战；智能手机销量下滑；三摄渗透率不及预期；像素提升不及预期；行业竞争加剧；技术更新换代；汇率风险。

卓胜微：2019H1 业绩高速增长，业务进展与客户拓展顺利

公司发布2019年半年报，2019H1公司实现营业收入5.15亿元，同比增99.08%，实现归母净利润1.53亿元，同比增119.52%，接近此前业绩预告指引区间1.48-1.55亿元的上限，实现扣非净利润1.49亿元，同比增123.12%。其中Q2单季实现营收3.34亿元，环比Q1增84.5%，实现归母净利润1.11亿元，环比增179.6%。同时公司整体毛利率52.92%，较去年同期增长0.81%。

分业务来看，2019H1射频开关实现营收4.04亿元，同比增93.11%，毛利率54.75%，相比去年同期上升3.8个百分点；LNA实现营收9964万元，同比增134.07%，毛利率44.18%，相比去年同期下降9.8个百分点。

费用方面，公司销售+管理+研发费用2019H1合计为0.91亿元，同比增73.6%，其中研发费用为0.51亿元，同比增83.3%，带动公司产品品类、实力进一步优化。开关方面，5G产品（支持sub-6GHz频段、多载波聚合）通信开关与天线调谐开关实现量产导入；LNA方面，公司完成新一代锗硅工艺产品开发并推出产品；新品方面，公司布局的SAW滤波器已实现销售收入。

同时，公司积极拓展推进与新客户的合作，通过华为供应链管理部门的一系列综合考核成为华为合格供应商，该资质意义长远，在拥抱华为消费电子出货量的同时也为公司后续供应其他国产终端厂商奠定了基础。

风险提示：国内下游市场成长不及预期的风险；技术更新换代风险；大客户流失风险。

兆易创新：Q2 营收创历史新高，单季度利润恢复正增长

公司发布2019半年报，2019H1公司实现营收12.02亿元，同比增长8.63%，实现归母净利润1.87亿元，同比下滑20.24%。其中Q2单季度公司实现营收7.46亿元，

同比增长31.98%，营收绝对数额创下历史新高，Q2实现归母净利润1.48亿元，同比增长1.43%，单季度增速由负转正。公司经营业绩在Q2呈现显著回暖，主要得益于下游需求回暖、公司加强客户拓展以及汇率变动。同时公司积极拓展毛利率较好的产品领域，不断优化产品结构，公司2019H1毛利率37.86%，维持相对较好水平。

分业务来看，NOR产品累计出货量超100亿颗，TWS耳机带动NOR产品Q2需求强劲，目前供需关系偏紧，展望未来明年需求增长仍将持续；MCU产品累计出货量超过3亿颗，高性能M4产品实现量产，并且推出第一代RISC-V产品；思立微方面，积极优化第一代光学指纹传感器产品并推出新一代超薄产品，取得了阶段性进展。

费用方面，公司19H1销售+管理+研发费用合计为2.49亿元，同比增46.14%。主要由于人员调薪、股权激励带来的薪资费用上调，以及由于加大研发投入和本期收购上海思立微和苏州福瑞思带来的折旧摊销增加。同时公司存货跌价损失同比增加3,081万元，主要是部分呆滞存货根据最新市场需求全额计提减值。展望未来，我们认为未来公司将优化费用结构，存货跌价损失也并非长期因素，公司的费用率有望维持合理水平。

风险提示：产品价格波动风险；汇率风险；项目进展不达预期风险；下游客户需求不及预期风险；技术更新换代风险。

澜起科技：19H1 业绩维持高速增长，未来成长动能持续

公司发布2019半年报，公司2019H1实现营业收入8.79亿元，同比增23.98%，归母净利润4.51亿元，同比增42.38%，扣非净利润4.31亿元，同比增41.67%。均符合此前招股书指引区间，其中营收增速接近16%-24%的区间上限。2019Q2单季度公司实现营业收入4.74亿元，同比增27.53%，归母净利润2.25亿元，同比增42.75%，扣非净利润2.15亿元，同比增41.09%。毛利方面，公司2019H1实现毛利率73.60%，同比上升5.25个百分点。公司业绩快速成长得益于公司内存接口芯片产品竞争实力逐步体现，下游客户加大了对公司产品的采购量。盈利能力明显提升则主要得益于DDR4 Gen 2.0和Gen 2 Plus销售占比的提升带来的产品ASP提升。

费用方面，公司销售/管理/研发费用同比分别增21.8%/34%/59.6%，主要原因为人员增加及年度调薪导致职工薪酬增加，同时2019H1研发项目流片费用增多也导致研发费用有所增长。得益于公司致力研发，公司业务进展良好。内存接口芯片产品方面，公司最新世代产品DDR4 Gen 2.0和Gen 2 Plus出货持续增长，同时公司正稳步推进第一代DDR5内存接口芯片的相关研发工作；津逮服务器方面，公司2019H1积极推进第一代产品的市场推广，2019年5月已具备批量供货能力，已有联想/长城等服务器客户。

展望未来，DDR 5升级带来的内存接口芯片量价齐升趋势仍将持续，公司凭借技术优势与客户认证优势将持续领跑行业，实现强者恒强。

风险提示：下游服务器市场发展不及预期风险；DDR5内存研发不及预期风险；DDR5内存技术路线变化风险；行业竞争加剧致原有产品价格下降风险

中微公司：半年度业绩扭亏为盈，彰显良好内生成长性

公司发布半年报，2019H1实现营收8.01亿元，同比增72%；实现归母净利润3037.11万元和扣非净利润2208.51万元，实现扭亏为盈，业绩符合预期。公司2019H1专用设备（刻蚀+MOCVD）实现营业收入6.65亿元，毛利率35.4%。从子公司的情况推断公司2019H1总体毛利率同比下滑的主要原因在于毛利稍低的MOCVD产品占比的进一步提升。

公司三费增长主要来源于研发费用，2019H1研发费用为1.08亿元，同比增241%，主要由于报告期内公司新立项研发项目增加，以及本期抵扣研发费用的政府补助减少。同时，2019H1合计影响损益的政府补助为1306.07万元，其中计入非经常性损益467.07万元，相比16-18年而言本期政府补助的贡献明显减少，彰显公司良好的内生成长性。

公司未来有望持续受益产业转移与国产替代机遇，目前公司设备产品研发进展与客户验证情况非常良好。公司同时公告投资上海睿励，拟进一步布局检测设备领域，发挥协同效应，增强核心竞争实力。

风险提示：下游投资波动风险；专利风险；技术更新换代风险；高估值风险。

东山精密：上半年保持快速成长，Q3 业绩指引积极

2019H1公司实现收入99.8亿元，同比增长38%；归母净利润4.0亿元，同比增长55%；扣非净利润2.7亿元，同比增长132%。对应2019Q2单季度收入54.9亿元，同比增长50%；归母净利润2.0亿元，同比增长85%；扣非净利润1.7亿元，而2018Q2扣非净利润仅为约200万。同时，公司预计2019年前三季度净利润同比增长30%~50%。对应2019Q3单季度净利润约4.8~6.2亿（2018Q3单季度净利润为4.2亿），指引较为积极。

收入端来看，上半年受到Multek并表影响而增长较快。若按照可比的同比口径，MFLX增长明显，2019H1收入接近40亿，2018H1收入约为27亿，同比增长40%以上。我们理解一方面是iPhone里面ASP同比提升，另外MFLX业务更加多元化，来自于Pad、AirPods的收入都有所增长。利润端来看，整体盈利主要来自于PCB业务。MFLX 2019H1净利润约2.5亿，Multek 2019H1净利润约4700万。其他业务尽管对整体净利润贡献不大，但未来通信以及滤波器等业务在行业高景气度下亦有高增长的潜力。

风险提示：5G商用不及预期的风险；智能手机销量不及预期的风险。

鹏鼎控股：消费电子用板快速增长，毛利率持续提升

产品结构有所调整，消费电子用板快速增长。受手机出货量下滑的影响，2019H1通讯用板收入63.7亿元，同比下滑15.2%；消费电子及计算机用板在ipad、iwatch、

AirPods等产品FPC用量和销量提升的情况下实现收入29.62亿元，同比增长51.1%；我们认为，随着下半年iPhone新机的发布，通讯用板有望恢复正增长，同时随着公司在非手机领域的持续布局，消费电子及计算机用板有望继续维持高增速，产品结构的调整显示公司对非手机等周边领域的拓展进展顺利。

费用端来看，公司管理费用、研发费用和销售费用均有所增长。2019年上半年公司销售费用同比增加2130万元，管理费用同比增加9270万元，主要来自职工薪酬、折旧和摊销费用的提升，研发费用同比增加7287万元，主要来自职工薪酬费用，各项费用的提升显示公司处于快速成长期。

利润端来看，毛利率的提升和财务费用对公司利润的增长影响较大。公司通过优化产品结构，提升自动化水平，2019年上半年实现毛利率20.92%，同比增加2.26pcts，其中通讯用板毛利率为19.07%，同比增加1.91pcts，消费电子及计算机用板毛利率为21.81%，同比增加2.17pcts；同时，受汇兑和利息收入的影响，财务费用同比减少1.9个亿，带来利润端快速成长。

风险提示。智能手机销量下滑的风险；产品价格大幅下滑的风险；原材料价格上涨的风险；客户集中度高的风险；新技术进展不及预期的风险。

沪电股份：通讯板毛利率大幅提升，三季度业绩指引超预期

通讯板毛利率提升明显。企业通讯板业务2019年上半年收入21.09亿元，同比增长36.58%；毛利率31.85%，同比增长9.74pct，环比2018年下半年增长7.19pct。5G需求对公司企业通讯板业务收入和毛利率产生拉动，但5G相关收入占比仍小。核心因素是公司的数通板稳健增长，公司产品结构持续改善。数通板带来的收入、产品结构、毛利率的改善也更具有持续性。汽车板业务2019年上半年收入6.59亿元，同比-2.75%，毛利率24.88%，收入下滑的同时毛利率仍持续改善。

青淞厂和黄石厂盈利能力持续改善。分厂区来看，2019年上半年黄石沪士收入3.78亿元，净利润0.25亿元，净利率为6.5%；而2018H1、2018年下半年，黄石沪士收入分别为2.89、3.58亿元，净利润分别为-0.13亿元、0.15亿元，净利率分别为-4.4%、4.0%。黄石沪士盈利持续改善，但相较于公司整体净利率仍有较大上升空间。2019年上半年沪利微电收入7.89亿元，净利润1.04亿元，整体维持相对稳定。

风险提示。5G发展不及预期的风险；汽车行业下游需求不振的风险；环保政策趋严的风险；大客户订单不及预期的风险。

景旺电子：景气低点已过，下半年业绩持续边际向上

公司2019年上半年实现营业收入28.52亿元，同比增长25.37%；归属于上市公司股东净利润4.26亿元，同比增长9.04%。对应2019Q2单季度营业收入15.35亿元，同比增长19.10%；归属于上市公司股东净利润2.43亿，同比增长3.29%。2019年上半年受消费电子和汽车景气度偏弱和产能切换，以及此前并购的珠海双赢（现在的

景旺柔性)并表的影响,公司整体毛利率同比下滑4.11个百分点,其中珠海双赢上半年亏损4338万元,对整体净利率形成一定拖累。

公司通信业务进展顺利,主要通信设备厂商客户的5G基站的天线和功放PCB下半年持续放量,预计今明两年将贡献明显的收入增量。另外,随着珠海双赢的逐步扭亏以及消费电子、汽车业务的环比改善,公司单月收入持续边际向上,我们预计公司有望呈现业绩增速拐点。

风险提示:需求大幅下滑的风险;并购整合不及预期的风险;原材料价格上涨的风险;相关环保以及产业政策变化的风险。

海康威视:中报超越悲观预期,下半年增速有望继续回升

2019年上半年公司收入同比增长14.6%,对应19Q2单季同比增长21.5%,达成前期指引目标。由于19Q2宏观经营环境尤其是中美贸易摩擦出现了边际变化,因此实质上公司19Q2收入增速超出市场预期。

考虑国内行业景气度触底回升,结合去年公司的整体业绩基数情况,我们认为2019年下半年公司收入增速有望继续回升,全年有望达成股权激励解锁条件即20%以上增长。

19Q2公司毛利率为47.4%,同比提升3.4 pcts,环比提升2.6 pcts,创近五年新高。原因主要来自于增值税率下调、收入结构变化、成本管控以及汇率波动。后续展望来看,我们认为得益于增值税率下调,公司19Q2及以后的毛利率相比于前期将上行一个台阶。

2019年上半年公司净利润同比增长1.7%,明显慢于收入增速原因在于前期人员快速扩张带来费用惯性。在公司近一年来人员扩张趋缓背景下,费用压力有望边际减轻,在Q2三费增速上已有体现。公司展望前三季度归母净利润增长0~15%,区间中值对应Q3单季15%增长。

短期来看公司下半年业绩增速有望继续回升,中长期维度看行业智能化趋势打开公司成长天花板。

风险提示:行业景气度低于预期的风险;中美贸易摩擦风险;行业竞争加剧风险。

大华股份:半年报兑现管理改善逻辑,下半年增速有望边际抬升

公司披露2019年中报,Q2收入同比增长4.2%,上半年整体增长10.1%,其中境内收入增速11.2%,境外收入增速8.1%。上半年增速放缓原因主要在于市场整体景气度下降、贸易摩擦影响、以及公司在国内SMB和海外业务方面的主动调整。

展望下半年我们认为,国内业务方面,市场景气度将边际回暖(70周年国庆带来催化,并且司法、高速公路ETC等细分领域增量贡献明显),并且公司SMB业务目前已梳理到位具备向上弹性,下半年有望呈现增速修复;海外业务方面,考虑去

年下半年增速基数明显降低，伴随部分海外项目落地确认带来增量，以及美国业务所受的负面影响边际弱化，下半年增速亦有望企稳回升。

19Q2公司单季毛利率42.4%，创近五年新高。拆分来看，上半年公司境内业务毛利率37.5%，同比提升1.0pct；境外业务毛利率45.9%，同比提升9.3pct。境外毛利率大幅提升原因部分来自汇率波动，但主要贡献在于产品结构的优化和销售渠道的调整。

若以Q2整体对比Q1来看，我们认为公司毛利率的大幅边际优化原因在于增值税率下调、汇率波动以及公司低毛利国内SMB业务占收入结构比重下降导致。

展望下半年我们认为，考虑公司境内SMB业务（毛利率相对较低）的复苏，短期看公司毛利率在本季的高基数上继续边际提升存在难度，但中长期看公司毛利率受益于行业智能化升级趋势、以及业务和产品结构优化，有望保持螺旋式上升态势。

上半年整体公司归母净利润同比增长14.5%，明显快于去年下半年利润增速（3.7%），也明显快于收入增速（10.1%），位于一季报给出的半年度归母净利润增长指引区间0~15%上限位置。后续展望来看，公司指引前三季度归母净利润增长10~25%，区间中值高于上半年结果，显示三季度公司有信心实现增速边际抬升。

半年末公司存货余额相比去年同期略有下降，上半年公司经营净现金流同比提升20.6%，显示公司上半年存货周转和现金流情况均有优化。

我们认为公司内部管理改善逻辑在半年报上已充分显现，毛利率、存货周转、现金流等指标均出现明显优化，下半年业绩增速有望实现边际抬升。

风险提示：中美贸易摩擦风险；市场景气度下滑风险。

三安光电：行业底部区域确认，关注供需关系恢复情况

受LED芯片降价影响，公司业绩触底。2017年底开始LED芯片产能陆续集中释放，同时受全球宏观经济和中美贸易摩擦和LED照明需求较差的影响，行业供需关系开始失衡，2017年四季度开始LED芯片价格下滑至今，影响公司业绩出现下滑，同时公司库存小幅提升至32.38亿（一季度库存为29.58亿）。

龙头优势展现，现金流情况良好。公司上半年毛利率为35.17%，Q2单季度毛利率为33.32%，在行业下行期大部分LED芯片厂商毛利率不到20%的情况下，公司作为LED芯片龙头的优势体现；同时，公司上半年销售商品、提供劳务收到的现金为35.67亿元，经营性现金流净额为16.75亿元，现金流情况良好。

化合物半导体业务进展顺利。三安集成已取得国内重要客户的合格供应商认证，并与行业标杆企业展开业务范围内的全面合作。滤波器业务产线设备已到位并进入全面安装调试阶段，预计今年产线全面组建完成投产。

风险提示。LED芯片价格快速下滑的风险；扩产进度低于预期的风险；新技术渗透不及预期的风险；宏观经济持续下滑的风险；行业竞争加剧的风险；继续计提资产减值的风险。

洲明科技：小间距显示屏维持高增速，产品结构调整带来毛利率提升

LED显示屏毛利率提升，公司在LED显示屏高端领域的竞争力凸显。分业务来看，上半年LED显示屏、专业照明、景观照明三大板块营收分别为18.77、1.98和4.51亿元，同比增长15.23%、43.55%和82.51%，毛利率分别为30.45%（同比+3.2pcts）、33.11%（同比-2.86 pcts）和35.92%（同比-11.68 pcts）；其中显示屏毛利率提升主要系由于公司产品结构调整，高端产品的占比提升，专业照明收入增长较快主要系由于清华康利去年和今年上半年新签订单的落地。

小间距LED显示屏市场高速增长，公司有望充分受益。根据奥维云网数据显示，2018年中国商用显示市场规模预计达766.4亿元，同比增长率达39.1%，其中小间距LED的渗透率仅为8.7%，但增速高达76%，随着消费者对显示效果要求的逐渐提升及成本的进一步下降，未来几年P1.2~P1.6以及更小间距P1.1以下的产品将最具成长动能，预计2018~2022年的年均复合增长率分别达32%和62%。2019年初，公司已实现了4K 162寸 Mini LED产品的批量化生产，并在2019年上半年率先完成Mini LED领域先进的AM驱动技术研发，报告期内，公司P1.0以下显示屏实现销售收入0.25亿元，与去年同期相比增长210.92%，

风险提示。LED小间距竞争加剧导致毛利率下滑；新品研发进度不及预期；夜游经济受宏观经济的影响；收购兼并整合不及预期风险。

风险提示

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

广发证券电子元器件和半导体研究小组

- 许兴军：首席分析师，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：资深分析师，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：资深分析师，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：资深分析师，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。
- 彭雾：资深分析师，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。
- 王帅：资深分析师，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。
- 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。
- 蔡锐帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019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
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（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

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。