

IT 硬件与设备

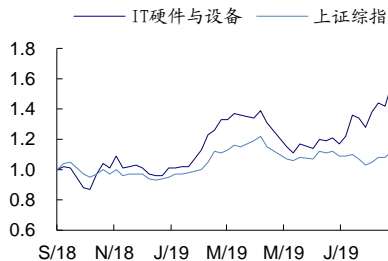
电子行业 9 月投资月报

超配

(维持评级)

2019 年 09 月 09 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《行业快评: 半年报盘点: 通信 PCB 龙头公司发生了什么?》——2019-09-02
- 《电子行业 8 月份投资策略: 围绕国产替代+5G 主线布局优势公司》——2019-08-15
- 《行业动态点评: 半导体产业预计正处于衰退期的后半段, 最坏时间已过》——2019-08-05
- 《电子行业 7 月份投资策略暨 19 年中报业绩前瞻: 布局中报行情, 结构性机会》——2019-07-16
- 《行业重大事件快评: 华为重获美国供应商供货, 供应链有望受益》——2019-07-01

证券分析师: 欧阳仕华

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

证券分析师: 唐泓翼

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

证券分析师: 高峰

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

联系人: 许亮

电话: 0755-81981025  
E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

月度报告

看多 5G 产业大周期, 开始布局三季报行情

● 行业核心观点

未来 10 年的 5G 产业周期推进预计是沿着无线基站→终端硬件→5G 应用展开。5G 信号相比 4G 信号最大的升级是高频, 高速率以及低延时, 应用端的基础是大数据推动下的消费体验升级和工业效率提升。这意味着 5G 时代对于高频数据以及后期应用阶段高速数据的处理将是必要最核心需求, 信号处理链材料、器件以及模组未来迎来十年的黄金发展周期。同时, 2018 年以来的中美贸易战演化起伏不定, 科技周期依然处于下行筑底阶段, 整体需求低迷, 5G 投资开始发力, 国产替代需求崛起。贸易战背景下的进口替代需求也将是推动产业链公司业绩快速增长的核心动力。

● 电子行业上半年业绩增速处于底部区域, 产业升级成为主线

上半年电子行业整体营收 9763 亿元, 同比增速 10.08%(19Q1 营收增速 12.38%), 显现增速放缓; 整体行业毛利率 15.28%, 相比 19Q1 毛利率 14.84%略有提升, 但同比下降。整体电子行业增速仍然处于底部区域。未来可重点关注: 电子零部件制造、印制电路板、电子半导体材料等, 其行业格局或部分细分需求崛起驱动其逆势成长。

半导体板块国产替代趋势驱动龙头公司业绩表现好于预期, 在国产替代需求下, 成为产业发展的主要推动力。PCB 板块中核心通信 PCB 企业业绩表现较好, 受益 5G 基站建设需求加。消费电子行业板块 19 年 H1 营收持续增长, 利润增速显现改善, 龙头公司强者恒强的态势比较明显。LED 行业上游价格下跌较多且库存提升, 整体业绩表现不佳, 静待行业龙头趋势反转。面板行业整体行业持续供过于求, 业绩继续承压, 行业格局继续洗牌, 集中度有望进一步提升。安防行业龙头毛利率和营收同比改善, 显现安防行业景气度正在企稳回升, 下半年行业有望维持较高的景气度。

● 5G+国产替代驱动中国电子行业的发展机遇, 给予行业“超配”评级

电子行业作为泛科技行业基础, 构建起 IT 基础设施、硬件设备、硬件产品等“硬”环境, 未来随着 5G 深入发展及中国科创崛起, 是中国电子行业成长的主要驱动力, 维持行业“超配”评级。

5G 基站产业链重点推荐: 生益科技、深南电路、沪电股份、飞荣达、东山精密等公司; 上游半导体元器件重点推荐: 圣邦股份、汇顶科技、顺络电子等公司; 消费电子零组件重点推荐: 立讯精密、鹏鼎控股、长盈精密等公司。消费电子配件 TWS 耳机需求较好, 歌尔股份、共达电声、瀛通通讯等行业公司值得关注。

● 风险提示

宏观经济波动; 消费电子需求不及预期; 5G 建设进展不达预期; 全球贸易战等不安定因素

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600183	生益科技	买入	25.67	584	0.63	0.85	41	30
300602	飞荣达	买入	47.90	147	1.01	1.32	47	36
002916	深南电路	买入	141.20	479	2.99	4.03	47	35
002138	顺络电子	买入	23.20	187	0.63	0.81	37	29
002938	鹏鼎控股	买入	36.09	834	1.31	1.50	28	24
603160	汇顶科技	买入	189.44	864	4.52	6.10	42	31
300105	长盈精密	买入	15.03	137	0.52	0.69	29	22

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

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

## 投资摘要

我们认为电子行业的投资主线将继续围绕国产替代+5G 带动的需求扩散等两条主线展开。

2019 年以来，中美贸易战演化起伏不定，科技周期依然处于下行筑底阶段，整体需求低迷，5G 投资开始发力，国产替代需求崛起。从产业趋势来看，未来五年的 5G 通信产业新增需求，叠加贸易战背景下的进口替代需求，将是推动产业链公司业绩快速增长的核心动力。

在进口替代背景下，上游核心材料、半导体零部件等技术壁垒较高的环节空间最大，5G 时代，对于高频数据，后期应用阶段高速数据的处理将是必要最核心需求，信号处理链将是产业发展主线；中游龙头公司在 4G 末期表现出强者很强。下游品牌端开始加速整合。

### 9 月份继续延续前期的投资组合和策略。

#### 一、核心标的推荐逻辑：

1、5G 投资逐步进入高潮，基站无线端产业链环节主要包括：天线及天线零部件、射频连接器、射频处理模块(滤波器、隔离器、双工器、功率放大器等)、射频信号处理主板(PCB 板)等进入业绩兑现期，推荐：深南电路、沪电股份、生益科技、飞荣达等；

2、5G 时代，对于高频数据，后期应用阶段高速数据的处理将是必要最核心需求，电感量价齐升，模拟芯片国产化加速，信号处理链将是产业发展主线，此外导热需求大幅增加，石墨、VC 等成为主流方案；推荐：顺络电子、飞荣达、中石科技、圣邦股份等。

3、安防行业需求开始复苏，行业中报表现亮眼，目前估值均处于底部，且年初以来涨幅相对较小，重点推荐安防龙头：海康威视。

#### 二、其他细分行业观点

1、PCB 领域在集中度加速提升及国产替代背景下，值得长期跟踪具有优秀管理基因的行业龙头 崇达技术、景旺电子。

2、LED 重点关注相关行业龙头：洲明科技(小间距应用龙头)、三安光电(LED 芯片龙头)、木林森(LED 一体化龙头)，国星光电(小间距灯珠龙头)。

3、面板行业加速洗牌，老旧产能退出(三星关闭 L8-1)，台湾厂商继续调整产品结构面向利基市场，预期四季度面板价格有望止跌，小周期反弹值得期待，关注行业龙头：京东方 A、TCL 集团。

## 内容目录

<b>2019 年上半年电子行业 A 股市场表现回顾 .....</b>	<b>5</b>
<b>产业升级过渡期，未来或迎底部反转.....</b>	<b>5</b>
<b>半导体行业景气度跟踪.....</b>	<b>7</b>
全球半导体景气度继续下行，Q3 有望回升.....	7
半导体龙头企业财报一览.....	8
推荐标的.....	8
<b>5G 通信 PCB 需求，铸就行业新机遇 .....</b>	<b>9</b>
5G 商用牌照正式发放，通信 PCB 龙头业绩表现出色 .....	9
全球 PCB 整体景气度情况.....	9
<b>PCB 重点公司持续推荐.....</b>	<b>10</b>
<b>安防行业：行业触底回暖.....</b>	<b>11</b>
行业需求触底回升，AI 落地速度加快.....	11
重点公司半年报情况总结.....	12
<b>面板行业：行业洗牌持续，短期业绩承压.....</b>	<b>13</b>
行业持续供过于求，洗牌加剧集中度提升.....	13
重点公司半年报情况总结.....	14
<b>消费电子行业：收入增长稳健，盈利持续改善.....</b>	<b>16</b>
营业收入增长平稳，利润增速持续改善 .....	16
5G 时代的苹果+华为双主线，关注创新升级和国产替代受益企业 .....	17
<b>LED 行业：大浪淘沙，剩者为王.....</b>	<b>19</b>
从外围市场看行业景气度：台湾 LED 行业月度营收环比小幅回升 .....	19
LED 上下游产业链价格均有下降，芯片跌幅收窄 .....	19
LED 重点公司财报摘要:.....	20
继续重点看好全球 LED 品牌龙头及价值成长股 .....	20
<b>重点公司盈利预测.....</b>	<b>21</b>
<b>国信证券投资评级.....</b>	<b>22</b>
<b>分析师承诺 .....</b>	<b>22</b>
<b>风险提示 .....</b>	<b>22</b>
<b>证券投资咨询业务的说明 .....</b>	<b>22</b>

## 图表目录

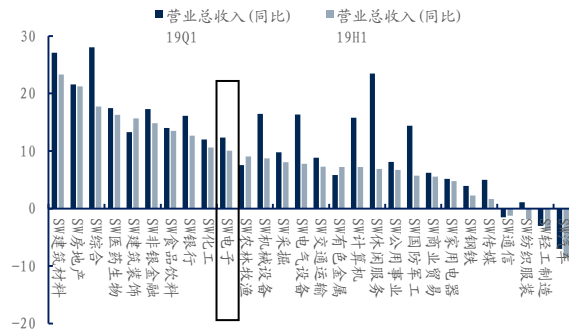
图 1: SW 电子一季子行业营收趋势 .....	5
图 2: SW 电子整体毛利率变化趋势 .....	5
图 3: SW 电子三级子行业营收趋势 .....	5
图 4: SW 电子三级子行业净利润趋势 .....	5
图 5: SW 电子三级子行业毛利率趋势 .....	6
图 6: SW 电子三级子行业资产负债率趋势 .....	6
图 7: SW 电子三级子行业存货周转天数趋势 .....	6
图 8: SW 电子三级子行业应收账款趋势 .....	6
图 9: 全球半导体销售额趋势(%) .....	7
图 10: 台积电营收环比及同比趋势 .....	7
图 11: 北美半导体设备制造商出货额 .....	7
图 12: 日本半导体设备制造商出货额 .....	7
图 13: 国内主要元器件价格趋势(6 月环比) .....	7
图 14: 北美 PCB BB 值 .....	10
图 15: 中国台湾台企营收趋势 .....	10
图 16: 19H1 安防按项目类型维度分类 .....	11
图 17: 19H1 安防招/中标金额和占比情况 .....	11
图 18: 19H1 按招标时间维度分类情况 .....	11
图 19: 19H1 按中标时间维度分类情况 .....	11
图 20: 海康、大华、千方季度毛利率 (%) .....	12
图 21: 海康、大华、千方季度营收同比增速 (%) .....	12
图 22: 全球 TV 面板平均尺寸以及供需比变化对比 .....	13
图 23: 行业竞争格局将再次走向集中 .....	14
图 24: 京东方、TCL、深天马季度毛利率 (%) .....	15
图 25: 京东方、TCL、深天马季度营收同比增速 (%) .....	15
图 26: 消费电子板块营收及同比增速情况 .....	16
图 27: 消费电子板块归母净利及同比增速情况 .....	16
图 28: 消费电子板块毛利率、净利率情况 (%) .....	16
图 29: 台股 LED 行业趋势 .....	19
图 30: LED 灯泡球价格 (美元) .....	19
图 31: LED 小间距产品(<P1.5 单位:万元/平方米) .....	19
图 32: LED 封装器件价格(美元/千颗) .....	20
图 33: LED 芯片价格趋势 .....	20

## 2019 年上半年电子行业 A 股市场表现回顾

### 产业升级过渡期，未来或迎底部反转

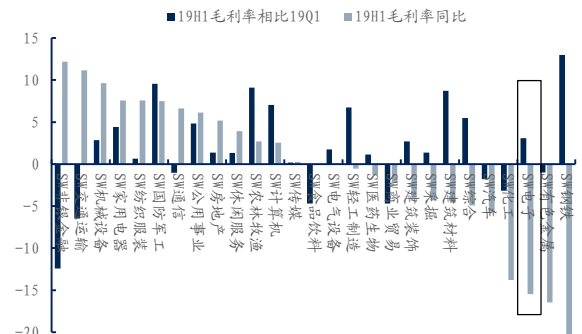
电子行业整体业绩表现处于底部区域，静待反转。19 年上半年电子行业整体营收 9763 亿元，同比增速 10.08%(19Q1 营收增速 12.38%)，显现增速放缓。上半年整体行业毛利率 15.28% (19Q1 毛利率 14.84%)，同比下降 15.45%。

图 1: SW 电子一季子行业营收趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: SW 电子整体毛利率变化趋势



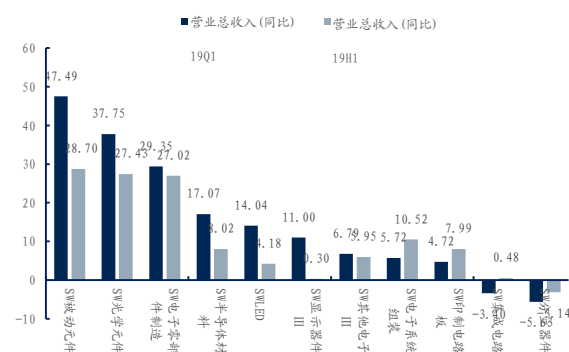
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

电子零部件制造、印制线路板、电子半导体材料等细分行业营收增速及利润增速同比保持上升较好。在整体宏观下行背景下，这些行业保持营收净利增长，其驱动力有些来自需求崛起，例如核心部件国产替代、5G 产品驱动。部分来自行业竞争格局较好，龙头企业强者恒强，例如电子零部件制造的营收和利润增长贡献主要来自立讯精密、鹏鼎控股等。

上半年被动元件、光学元件、电子零部件制造等营收同比增速分别为 28.70%，27.43%，27.02%。

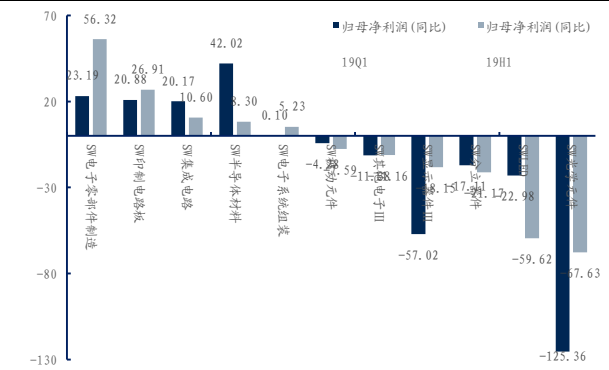
上半年电子零部件制造、印制线路板、集成电路归母净利润同比增速为 56.32%，26.91%，10.60%。

图 3: SW 电子三级子行业营收趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: SW 电子三级子行业净利润趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

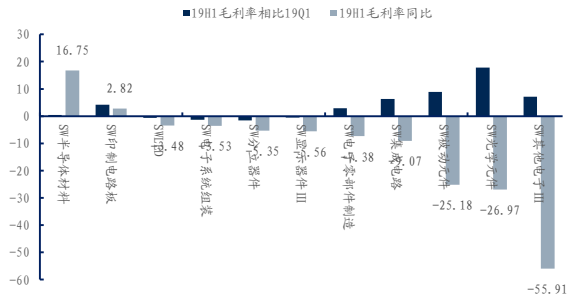
半导体材料及印制线路等板块毛利率大幅上升及资产负债率下降的板块。毛利率提升而负债率下降，显现行业财务状况趋于改善，盈利能力提升，且财务负担下降，对公司未来经营稳健性较为有利。

光学元件、LED 等板块则毛利率大幅下降，资产负债率提升。而毛利率下降，资产负债率提升，则显现行业财务状况进一步恶化，显现行业整体财务状况下行。

子行业毛利率趋势看，半导体材料、印制线路板 19H1 毛利率同比提升，分别为 16.75%，2.82%，其他子行业毛利率同比呈现下降。

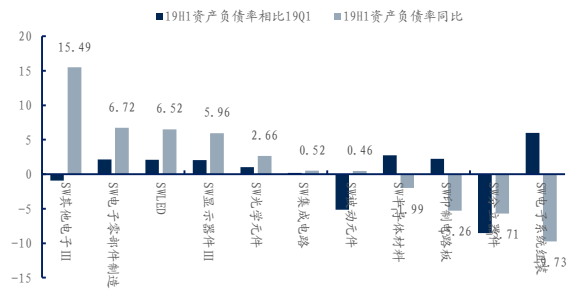
19H1 资产负债率趋势数据显示，印制线路板、分立器件、电子系统组装等行业同比有所降低，电子零部件制造、LED、显示器件资产负债率有所提升。

图 5: SW 电子三级子行业毛利率趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: SW 电子三级子行业资产负债率趋势



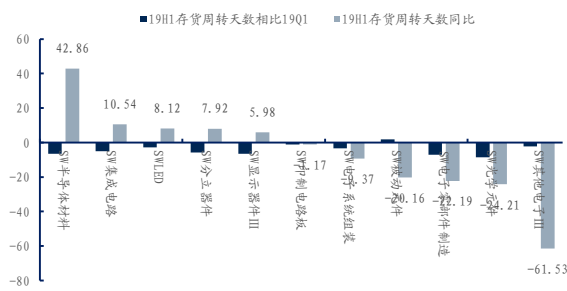
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

关注存货周转天数下降且应收账款周转天数下降的子行业，例如光学元件、被动元器件、电子零部件制造。谨慎分析存货周转天数上升且应收账款上升行业，例如 LED、集成电路行业。存货和应收反映客户提货速度及回款速度，如果两者均下降，显现产业链库存降低且下游客户回款改善，则预示下游需求好于供给，行业有向上趋势。反之则表现为行业需求较为疲弱，供大于求。

19H1 子行业存货周转天数来看，光学元件、电子零部件制造、被动元件等存货周转天数降低，半导体材料、集成电路、LED 等存货周转天数提升。

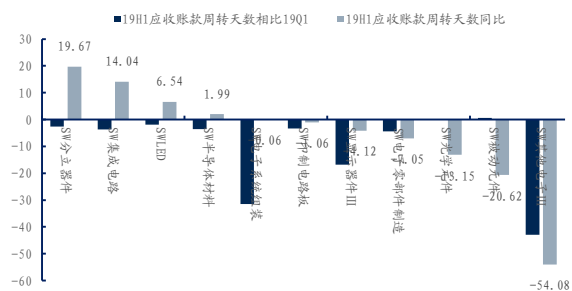
19H1 子行业应收账款周转天数来看，被动元件、光学元件、电子零部件制造制造等应收账款同比下降，而分立器件、集成电路、LED 应收账款转天数呈现上升。

图 7: SW 电子三级子行业存货周转天数趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: SW 电子三级子行业应收账款趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

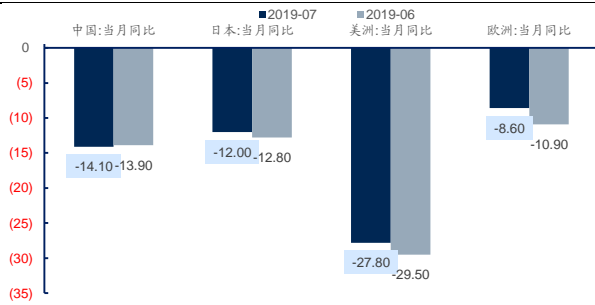


## 半导体行业景气度跟踪

### 全球半导体景气度继续下行，Q3有望回升

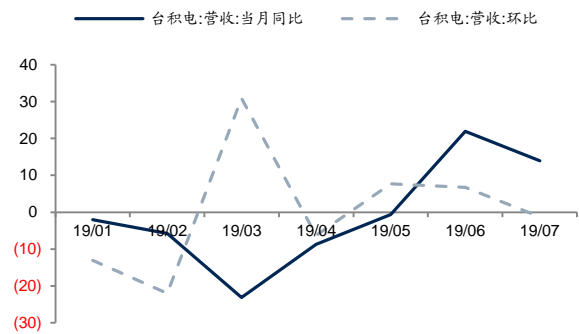
7月显现，全球各主要半导体地区销售趋势同比继续下降，显现全球经济增长压力仍然较大。同时为台积电7月营收同比增长，而环比略有下降，台积电营收增长主要来自代表手机及HPC的中高端需求，其同比增长或预示Q3半导体景气度有回暖迹象。

图 9: 全球半导体销售额趋势(%)



资料来源: SEMI, 国信证券经济研究所整理

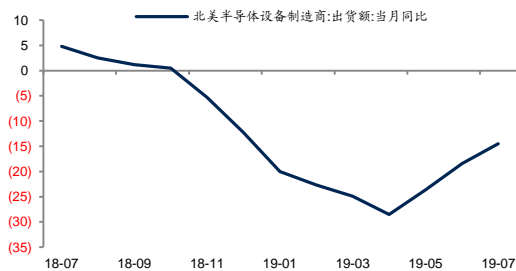
图 10: 台积电营收环比及同比趋势



资料来源: SEMI, 国信证券经济研究所整理

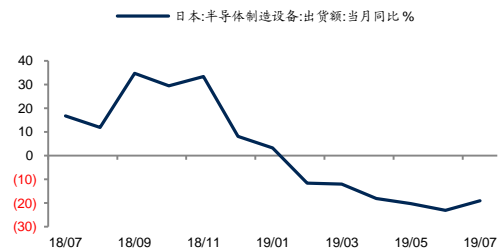
北美及日本设备出货额均同比呈现下降，显现海外半导体需求疲弱。

图 11: 北美半导体设备制造商出货额



资料来源: SEMI, 国信证券经济研究所整理

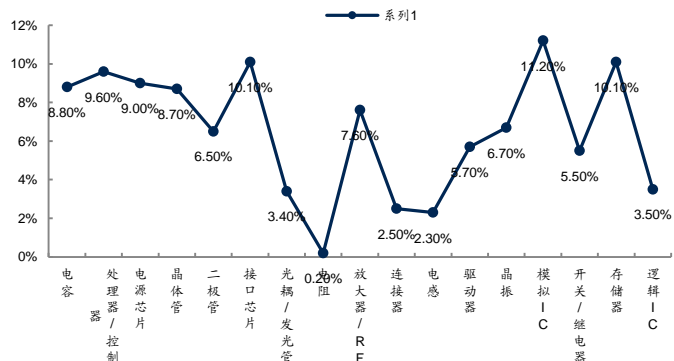
图 12: 日本半导体设备制造商出货额



资料来源: SEMI, 国信证券经济研究所整理

国内主要元器件价格走势，显现环比小幅回升。在整体半导体需求疲弱背景下，国内主要元器件涨价，主要来自国产替代需求驱动。

图 13: 国内主要元器件价格趋势(6月环比)



资料来源: 立创新城, 国信证券经济研究所整理

## 半导体龙头企业财报一览

### 汇顶科技:

19Q2 营收 28.9 亿, 同比增长 108%; 归母净利润 10.2 亿, 同比增长 806%

2019 年是光学屏下指纹行业业绩爆发的大年, 公司全年预计将会实现 1.2-1.4 亿颗光学屏下指纹芯片的出货量, 下半年产品毛利率仍将保持 Q2 水平, 公司全年业绩确定性高增长。我们认为汇顶科技已经完成了多产品布局和专利冗余战略的实施, 竞争者将难以快速导入公司目前的国内客户, 同时公司的收入增长将会更具有持续性。我们预计 Q3 公司营业收入约为 46 亿元, 归母净利润 16.2 亿元。

### 兆易创新:

19H1 营收 12.02 亿元, 同比增 8.63%; 归母净利润 1.87 亿元, 同比降 20.24%; 扣非净利润 1.59 亿, 同比减 27.39%。其中 Q2 单季营收 7.45 亿, 同比增 31.98%, 归母净利润 1.47 亿, 同比增 1.43%, Q2 业绩同比情况较 Q1 改善明显, 显示下游需求和公司经营回暖。未来主要看点在于 NOR 行业景气度企稳回升, TWS 等新兴应用市场未来几年强势拉动。

### 闻泰科技:

19Q2 营收 114 亿元, 同比+111%, 归母净利润 1.96 亿元, 同比+211%。

公司上半年订单收入超出市场预期, 下游大客户开始向 ODM 企业倾斜订单, 同时更加积极的布局东南亚及印度新兴市场。闻泰科技作为全球最大的 ODM 供应商, 正在充分受益于新兴手机市场的快速增长。同时, 公司作为高通的战略合作伙伴正在积极预备 2020 年首批 5G 手机的解决方案, 公司 19-20 年将会保持高速增长。公司收购稳健推进, 财务费用持续下降, 未来有望打造贯穿半导体 IDM 和智能手机 ODM 产业链的双主业龙头。预计 Q3 公司营收 230 亿元, 归母净利润 5.1 亿元。

### WEGF (豪威科技):

公司 2019 年度 H1 营收 15.5 亿元, 同比下降 18.25%; 归母净利润为 2528.44 万元, 同比下降 83.77%。

公司 2019 年 8 月公告交割北京豪威 85.53% 的股权完成合并, 豪威为 CIS 芯片全球前三, 国内第一。我们看好此细分领域国产本土的摄像头芯片的巨大需求, 将驱动公司持续成长。

## 推荐标的

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



## 5G 通信 PCB 需求，铸就行业新机遇

### 5G 商用牌照正式发放，通信 PCB 龙头业绩表现出色

随着 5G 时代基站建设需求加速，2019 年上半年核心通信 PCB 业绩表现较好。主要公司沪电股份、深南电路和生益科技的收入分别为 31.22 亿元、47.92 亿元和 59.73 亿元，同比增速分别为 27%、48%和 3%；净利润分别为 4.78 亿元、4.71 亿元和 6.29 亿元，同比增速分别为 143%、68%和 18%。可以发现，三家公司的净利润增速都超过收入增速，报告期 ROE 均呈现提升，显示公司盈利能力在提升。

表 1: 过去 6 年及 2019 年上半年公司收入变化趋势(单位: 亿元)

公司名称	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2019-6-30
沪电股份	30.17	32.92	33.77	37.90	46.27	54.97	31.22
同比增速		9%	3%	12%	22%	19%	27%
深南电路	26.28	36.38	35.19	45.99	56.87	76.02	47.92
同比增速		38%	-3%	31%	24%	34%	48%
生益科技	65.70	74.18	76.10	85.38	107.52	119.81	59.73
同比增速		13%	3%	12%	26%	11%	3%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

表 2: 过去 6 年及 2019 年上半年公司净利润变化趋势(单位: 亿元)

公司名称	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2019-6-30
沪电股份	1.80	-0.12	0.06	1.31	2.04	5.70	4.78
同比增速		-107%	-146%	2257%	56%	180%	143%
深南电路	1.68	1.91	1.62	2.74	4.48	6.97	4.71
同比增速		13%	-15%	70%	63%	56%	68%
生益科技	5.58	5.15	5.44	7.48	10.75	10.00	6.29
同比增速		-8%	6%	37%	44%	-7%	18%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

表 3: 主要公司 ROE(全面摊薄)变化趋势

公司名称	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2019-6-30
沪电股份	5.3%	-0.4%	0.2%	3.9%	5.8%	14.2%	10.9%
深南电路	13.9%	12.2%	11.9%	17.4%	14.1%	18.7%	11.8%
生益科技	12.3%	11.4%	11.3%	14.1%	16.7%	14.6%	8.6%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

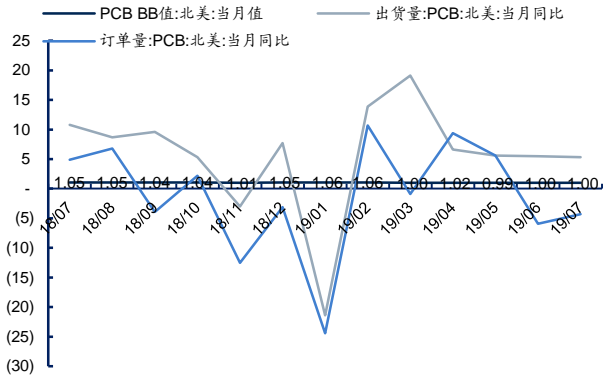
我们通过分析员工成本、企业折旧等企业的固定成本，发现企业固定成本的增加幅度低于收入的增加幅度，意味着产品价格的提升幅度高于单位产品成本的提升，从而带动毛利率和净利润率的提升。行业景气度高企，企业经营效率在提升，未来预期企业利润端超预期增长的概率较大，我们维持核心公司生益科技、沪电股份和深南电路的推荐。同时建议关注正在布局通信 PCB 领域的企业如：景旺电子、崇达技术以及东山精密等公司。

### 全球 PCB 整体景气度情况

2019 年 7 月，北美 PCB BB 值为 1，处于景气周期，但景气度回落，当月出货量同比上涨 5.3%，但订单量同比下降-4.3%，显现需求仍存在压力。

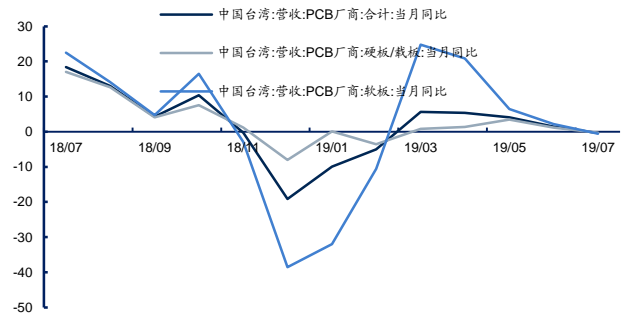
台湾企业月度营收，硬板/载板营收同比-0.3%，软板营收同比-0.58%。我们认为两大主要 PCB 市场景气度处于放缓阶段，显现全球宏观经济继续疲弱，其中以消费电子需求疲弱更为突出。

图 14: 北美 PCB BB 值



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 中国台湾台企营收趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

### PCB 重点公司持续推荐

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

通信 5G 相关龙头企业**深南电路**、**沪电股份**, 受益于下游 5G 基站建设需求显著, 且今年来有着 4G 扩容及 5G 建设加快等情况, 预计 2019 年华为 5G 基站建设规划 10 万站, 全球通信商有望布局超过 20 万基站。

优质 PCB 企业订单能见度较好, 而中小 PCB 企业面临困难。从上游核心原材料供应商调研显示, 小厂需求受宏观环境影响有所下滑, 而大厂目前订单能见度较高。

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

## 安防行业：行业触底回暖

### 行业需求触底回升，AI落地速度加快

根据纽豪斯的数据，从19年上半年城市级大安防项目分析来看，按照项目类型维度分类，从招标金额来看，排名前4的是平安城市（24%）、雪亮工程（20%）、智慧交通（19%）、交通管控（17%），合计占比81%；从项目数量排序看，排序是交通管控（376个）、智慧交通（301个）、平安城市（199个）、雪亮工程（301个）。在城市级大安防项目建设中，平安城市和雪亮工程依然是最大的市场。

图 16: 19H1 安防按项目类型维度分类



资料来源：纽豪斯，国信证券经济研究所整理

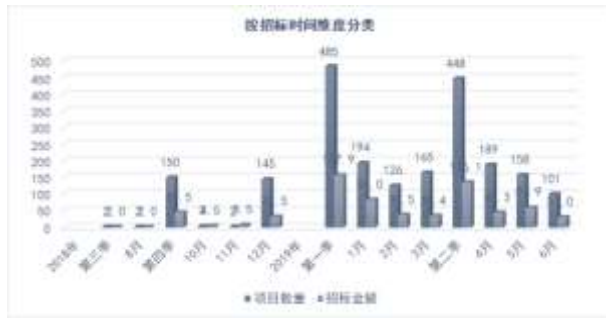
图 17: 19H1 安防招/中标金额和占比情况

项目类型	项目数量	招标金额	占比	中标金额	占比
平安城市	199	83.1	24%	42.3	18%
雪亮工程	301	69.0	20%	42.1	18%
智慧交通	301	66.2	19%	34.4	15%
交通管控	376	56.8	17%	31.1	13%
智慧城市	100	38.1	11%	14.3	6%
城市大脑	70	9.8	3%	8.1	3%
平安社区	70	7.1	2%	5.8	2%
智慧警务	60	6.8	2%	5.1	2%
人脸识别	30	3.1	1%	1.9	1%
数字孪生	10	0.8	0%	0.1	0%
人工智能	10	0.5	0%	0.5	0%
总计	1888	341.9	100%	231.1	67%

资料来源：纽豪斯，国信证券经济研究所整理

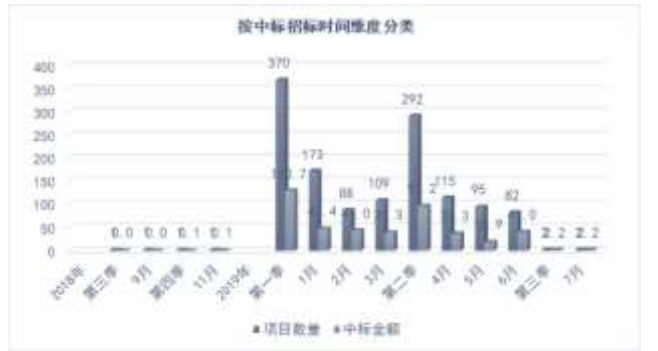
2018年延续没有完成招标的项目在2019年1月集中爆发，1月招标金额84亿元，占比高达24.6%。从中标时间来看，无论是项目数量还是中标金额第二季度都比第一季度要少。

图 18: 19H1 按招标时间维度分类情况



资料来源：纽豪斯，国信证券经济研究所整理

图 19: 19H1 按中标时间维度分类情况



资料来源：纽豪斯，国信证券经济研究所整理

从项目维度再结合时间维度来看，平安城市、智安社区、智慧警务、人工智能项目招标金额均出现了大幅度的下滑，而智慧交通、交通管控、智慧城市、城市大脑、人脸识别出现了较大的增幅，尤其是人脸识别类项目。

19H159个项目招标金额超过1亿元，数量最多的集中在平安城市、雪亮工程和智慧交通。59个项目招标金额总计140亿，但金额占比高达41%，而在同期的2018H1仅有8个项目过亿，金额21亿元。2019H1共有48个AI相关的项目、招标金额27.5亿元、中标金额22.2亿。2019年AI逐渐进入落地应用阶段，在1季度最少明显出现了11个以人工智能命名的项目，招标金额也达到了3.7亿。

### 重点公司半年报情况总结

**海康威视:** 公司 19 年上半年实现营收 239.23 亿元, 比上年同期增长 14.60%; 实现归属于上市公司股东的净利润 42.17 亿元, 比上年同期增长 1.67%, 业绩符合市场预期。

虽然面临国内经济波动, 海外商业环境不确定性风险等因素, 公司二季度业绩依然有所回暖, 海外增速受汇率, 以及政策性等非市场性因素, 增速有所下滑, 国内情况来看, 公司三大事业群 PBG、EBG、SMBG 等都呈现企稳回升之势, 公司萤石业务、机器人业务持续盈利, 汽车电子、存储业务等其他创新业务快速成长。现阶段公司所面临的业务和需求已经不仅仅是安防的需求, 更加着眼于提升全社会各行各业效率的角度。公司的产品丰富, 应用领域众多, 公司不断夯实在深度学习、大数据、智能物联网、数据应用等领域的发展基础。

展望前三季度归母净利润同比增速区间为 0~15%, 业绩呈现环比改善之势。

**Dahua:** 公司 19 年上半年实现营收 108 亿元, 比上年同期增长 10.11%; 实现归属于上市公司股东净利润 12.39 亿元, 同比+14.51%, 业绩符合市场预期。

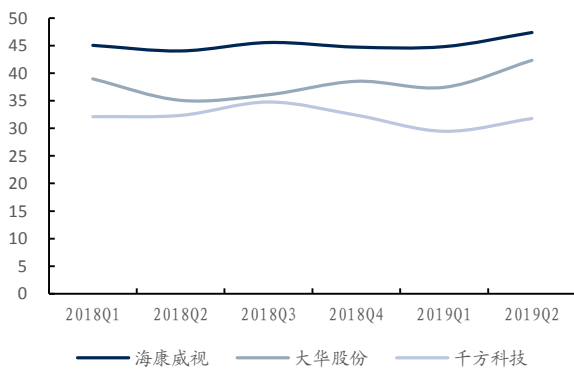
公司持续推进渠道体系建设, 精细化运营渠道, 构建分层分级的项目管理体系, 提升项目运作能力; 在海外市场, 公司持续扩张全球营销网络, 进行渠道的拓展和下沉, 不断强化端到端的供应链预测能力与库存管理能力, 提升面向全球市场高效低成本的供应能力。

公司展望 1-9 月净利润增长 10%-25%, 显示公司订单情况将在三季度有所加速。

从行业三家龙头的过去季度毛利率和财报的营收同比增速来看, 安防行业整体景气度正在企稳回升。并且从龙头公司的季度情况逐季加速回暖的趋势来看, 我们认为下半年行业有望维持较高的景气度。

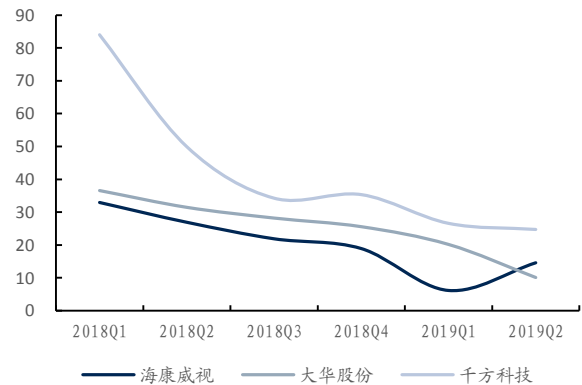
从营收增速来看, 海康的营收增速拐点趋势表现最好, 从毛利率的表现情况来看, 三家毛利率均有环比改善趋势, 我们认为行业在三季度开始改善的迹象将更为显著, 行业景气度将逐步恢复并走出去年以来的低谷。

图 20: 海康、大华、千方季度毛利率 (%)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 21: 海康、大华、千方季度营收同比增速 (%)



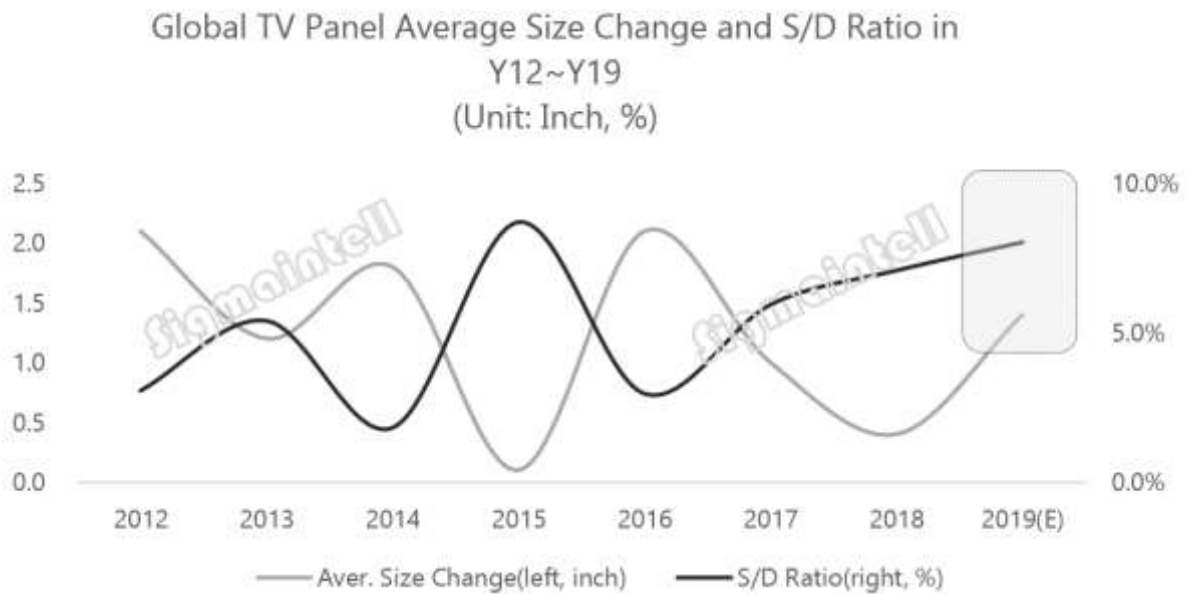
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 面板行业：行业洗牌持续，短期业绩承压

### 行业持续供过于求，洗牌加剧集中度提升

过去全球 TV 的平均尺寸变化一直是大尺寸 LCD 需求增长的主要来源，当大尺寸 LCD 渗透率显著提高时，带动需求端的上涨，而如若此时供给端增量并不显著时，面板价格则迎来上涨，但是如今面板行业的供需关系却在 LCD 平均出货尺寸保持较高增长前提下依然持续恶化，根据群智咨询的数据，TV 尺寸的增长与供需比在过去相当长时间内呈现反比关系，但却在 19 年首次呈现正比关系。即在 TV 面板平均尺寸显著增加的情况下，行业供过于求现象却在加剧。

图 22：全球 TV 面板平均尺寸以及供需比变化对比



资料来源:群智咨询, 国信证券经济研究所整理

我们认为造成此种现象主要是由于自 17 年新的扩产周期开启以来，近几年整体产能（特别是高世代线的投产）释放过于集中，导致即便需求保持稳定增长，但供给释放速度远大于需求增长速度。根据 DISCIEN 的数据，预计从 2018 年到 2022 年将有 5690 万平米的产能释放，相对于 2018 年产能整体增速在 37%左右，假设需求总量不变的前提下，预计 TV 面板的平均出货尺寸需提升到 51.4 英寸。

表 4：近两年进入高世代集中投产期

厂商	地点	世代线	产能	量产时间
华星	深圳	10.5	90K/M	2019Q1
惠科	滁州	8.6	150k/M	2019Q2
LGD	广州	8.5 (OLED)	60K/M	2019Q3
富士康	广州	10.5	90K/M	2019Q4
京东方	武汉	10.5	120K/M	2020Q1
惠科	绵阳	8.6	150k/M	2020Q2
LGD	坡州	10.5 (OLED)	30K/M	2020Q2
华星	深圳	10.5	90K/M	2020Q3

资料来源:DISCIEN, 国信证券经济研究所整理



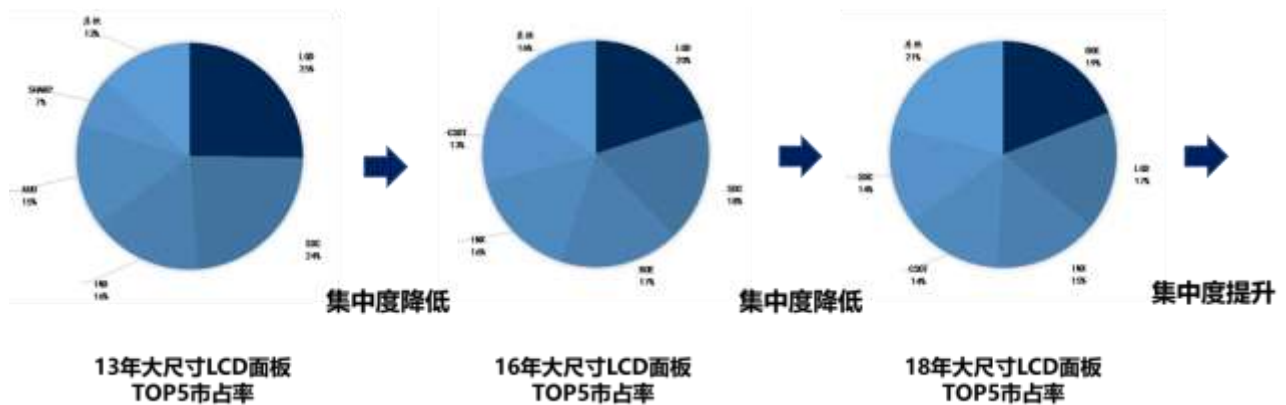
表 5: 相比 2018 年产能增长预估

世代线	玻璃基板面积(平米)	比 2018 年新 增产能	稼动率	良率	基板切割效 率	面积(百万平 米)
8.5	5.5	60K/M	90%	85%	92%	3.0
8.6	5.85	300K/M	90%	90%	92%	15.7
10.5	9.9078	420K/M	90%	85%	92%	38.2
总增长						56.9

资料来源: DISCIEN, 国信证券经济研究所整理

从行业集中度和竞争格局来看, 从 13 年以来伴随着国内厂商的大幅度扩产, 大尺寸 LCD 行业 TOP5 的集中度在分散, 其中 BOE、CSOT 上升最快, 而三星、友达等下滑最快。我们预计伴随着新一轮扩产周期结束, 行业格局洗牌后, TOP5 的集中度将再次收敛。而 BOE、CSOT 的龙头地位将进一步增强。

图 23: 行业竞争格局将再次走向集中



资料来源: 群智咨询, AVC, 国信证券经济研究所整理

### 重点公司半年报情况总结

**京东方 A:** 19 年上半年实现营收 550 亿元, 同比+26.6%; 实现归属于上市公司股东的净利润 16.68 亿元, 同比-43.92%, 扣非归母净利润 6.51 亿元, 同比-56.65%, 业绩符合市场预期。

在面板价格持续下滑的基础之上, 公司依然实现了营收的增长, 主要得益于 10.5 代线的满产以及成都 6 代 OLED 产线的爬坡。面板价格在上半年小幅回暖后再次持续下跌, 行业景气下行持续并进入洗牌阶段, 叠加中美贸易摩擦不确定性增大, 公司继续保持显示器件五大领域全球出货第一, 并实现多个细分领域市占率的大幅提升。柔性 OLED 上半年出货超千万片, 整机国内销量同比+60%。

我们预计 21 年行业供需有望再次回归平衡, 盈利能力有望显著改善, 同时公司 OLED 逐步放量, 业绩有望迎来反转。

**TCL 集团:** 公司按照重组后合并范围编制报告期和上年同期的备考报告, 19 年上半年营收为 261.19 亿元, 同比+23.94%, 归母净利润 20.92 亿元, 同比+42.28%, 业绩符合市场预期。

TCL 华星出货面积 961 万平方米, 同比增长 9.80%, 实现营业收入 162.8 亿元, 同比增长 33.5%, 实现净利润 10.2 亿元。TCL 华星深圳 t1 和 t2 工厂保持满销满产, t6 工厂产能快速提升。大尺寸面板营收 91.9 亿元, 受面板价格下滑影响同比下降 15.1%。TCL 华星武汉 t3 项目产能从设计产能 45K 提升至



50K/月，实现销售收入 70.9 亿元，同比增长超过 4 倍。

TCL 华星在过往多轮行业周期波动中始终保持了净利润率的行业领先，周期抵御能力强。未来公司增长潜力足，随着各产线陆续投产，TCL 华星未来 5 年大尺寸产能面积将达 17%的复合增长率，中小尺寸预计可达到 26%的复合增长率，增速居行业前列。柔性 AMOLED 产线于四季度量产，车载、商显、miniLED、印刷 OLED 等领域布局，有助于公司持续提升竞争力。并迎接新一轮周期。

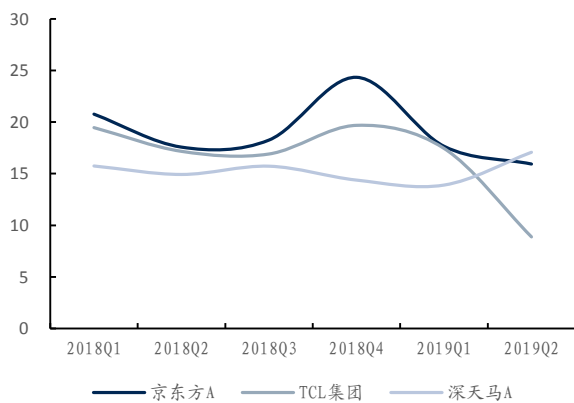
**深天马 A:** 19 年上半年实现营收 146 亿元，同比+26.6%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.4 亿元，同比-17.68%，扣非归母净利润 2.8 亿元，同比-20.41%，业绩符合市场预期。

中小尺寸面板市场整体依然供大于求，产品设计呈现出多元化特点，终端品牌客户集中度越来越高。武汉天马刚性 AMOLED 与 18 年 6 月已经开始量产出货，柔性 AMOLED 也已量产，同时发布定增预案，建设武汉天马第 6 代 LTPS AMOLED 生产线二期项目，主要增加柔性 AMOLED 产能，将大幅扩充公司 AMOLED 产品的产能。全部投产完成后将成为国内第二大柔性 AMOLED 供应商，随着 AMOLED 渗透的提速，公司有望重回增长轨道。

从行业三家龙头的过去季度毛利率和财报的营收同比增速来看，由于中小尺寸面板价格有所回暖，深天马毛利率率先好转，而大尺寸面板价格继续下跌，京东方和 TCL 集团的毛利率持续下滑。

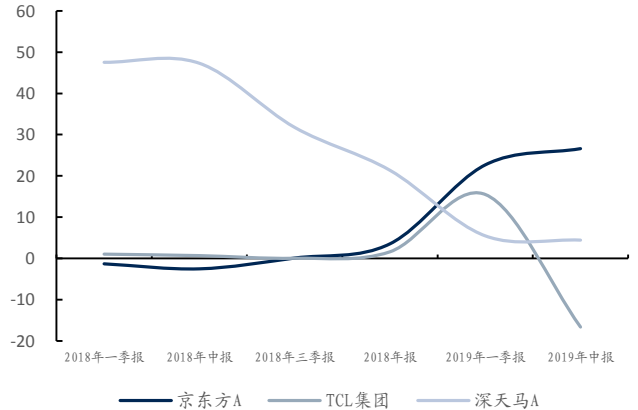
从营收增速来看，京东方由于新产能持续释放，营收增速较快，而华星光电和深天马新增产能不多，营收增速有所下滑。我们认为营收的增长是龙头地位扩张的表现，行业集中度提高的逻辑正在兑现，随着韩国老旧产能的退出，以及行业产能的再分配和转产，大尺寸化的需求持续增长，将最终使得行业走出低谷。

图 24: 京东方、TCL、深天马季度毛利率 (%)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 25: 京东方、TCL、深天马季度营收同比增速 (%)



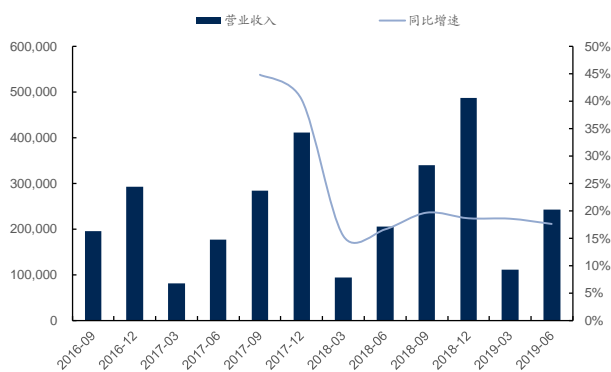
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 消费电子行业：收入增长稳健，盈利持续改善

### 营业收入增长平稳，利润增速持续改善

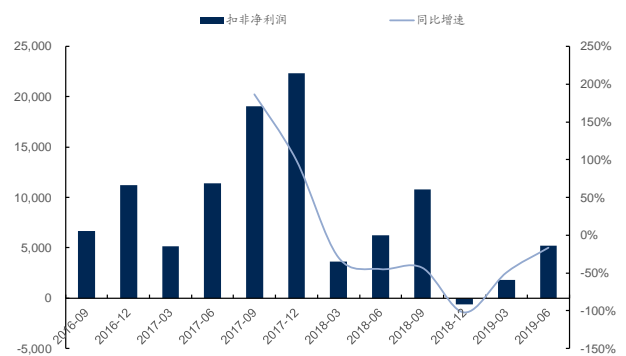
整个消费电子板块 2019 年 Q2 实现累计营收合计 2419 亿元，同比+17.64%，实现扣非净利润 52 亿元，同比-16.77%。虽然受到智能手机行业趋于饱和以及贸易战等不利因素的影响，但是上市公司整体营业收入仍然保持持续增长；不仅如此，消费电子板块公司扣非净利润水平同比虽然仍然下滑，但是下滑水平相对于 2019Q1 已经有明显好转，并且从 2018Q4 的历史低位以来一直在逐季度改善。我们认为，虽然 2019 年苹果创新小年导致消费电子板块的整体趋势性机会较弱，但是国产品牌手机的快速增长为行业带来了新的增长动力，同时行业内公司的管理有较为明显的改善，这也是行业内公司利润水平持续好转的主要原因。

图 26：消费电子板块营收及同比增速情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

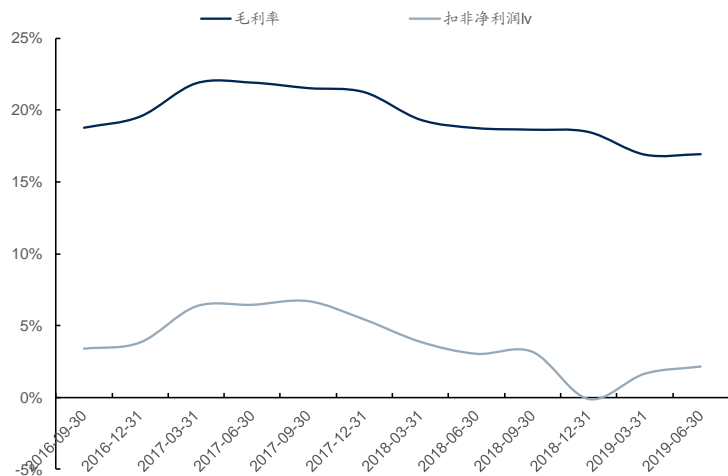
图 27：消费电子板块归母净利及同比增速情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

消费电子板块 19 年 Q2 毛利率 16.93%，同比减少 1.8 个百分点，净利率 2.15% 同比减少 0.9 个百分点。消费电子板块毛利率略有回暖；扣非净利率逐季度好转，我们认为主要得益于板块内公司的加强了经营和生产的管理水平，减少了费用对利润的侵蚀，行业整体盈利水平持续回升。

图 28：消费电子板块毛利率、净利率情况 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### 工业富联:

19年Q2营收1705亿元，同比增长7.2%；归母净利润54.78亿元，同比增长0.62%。公司营收增速较低主要是公司仍处于4G后5G前的下游投资低点，所以公司订单增长缓慢，毛利率有所下降；同时公司正在积极准备2020年5G订单，加大了相关研发费用，从而导致了公司利润水平下降。我们预计公司2019Q3收入约为3077亿元，归母净利润约为105亿元。

#### 信维通信:

19年Q2营收19.54亿元，同比+7.05%，归母净利润3.69亿元，同比-15.7%。公司利润下滑的主要因为：1)大客户新机产品较少，而老产品仍在定期降价，导致上半年收入略有下降；2)公司向常州和越南搬厂耽误了一部分生产，导致收入减少。到了下半年，公司在大客户的新机型中的产品和份额都会提升，将为下半年业绩带来增量。我们认为公司Q2业绩有望成为全年低点，下半年业绩将逐季向好。我们预计公司2019Q3收入约为41.3亿元，归母净利润为7.2亿元。

#### 光弘科技:

19Q2营收10.57亿元，同比+50.28%，归母净利润1.93亿元，同比+121%。公司需求饱满，18年以来大客户实施了战略调整回收较多的ODM业务，同时自身出货量快速增长。光弘科技作为华为产业链优质供应商订单快速提升，我们认为好公司业绩进入加速成长周期。预计公司2019Q3收入约为14.6亿元，归母净利润约为2.3亿元。

#### 飞荣达:

19Q2营收9.1亿元，同比+64.8%，归母净利润1.56亿元，同比+122%。

公司产能增加，新品放量，利润率稳步增长，18年基本完成新产业的布局。19年大客户出货量快速增长，公司在导热、屏蔽等基本业务保持快速增长，同时公司积极布局通讯基站天线，有望成为5G时代基站天线黑马，看好公司5G时代的成长。预计公司2019Q3营业收入12.9亿元，归母净利润2.1亿元。

#### 立讯精密:

19Q2营收214.4亿，同比增长78.3%；归母净利润15亿，同比增长81.8%

公司Q2单季度营收增长提速至87%，毛利率进一步提升至19.5%，费用率持续优化，净利率提升至7.4%。升级版AirPods在Q2集中放量（普通芯片升级和无线充电盒版ASP均有提升，换线和爬坡后盈利能力提升）、iPhone销量在Q2回归正常水平（马达、声学等零部件盈利能力优化）、安卓业务成长、通信业务在Q2持续放量等，以及公司整体自动化及内部管理效率提升，均推动了Q2业绩的超预期高增长。预计公司，2019Q3营收342亿元，归母净利润25.6亿元。

### 5G时代的苹果+华为双主线，关注创新升级和国产替代受益企业

随着全球智能手机从2018年开始进入出货量饱和，单价难以提升的存量时代，消费电子行业整体收入增长缓慢，同时利润水平持续下降。但是，我们认为随着中国5G商用的提前，全球手机品牌正在加速5G手机的推出进度。我们尤其看好5G时代，苹果新一代手机创新升级和为手机元器件国产替代的相关收益标的。

苹果主线：关注工业富联受益于不锈钢中框销量的持续上升，立讯精密在AirPods业务推动下的高速增长。

华为主线：关注华为核心国产供应商伴随华为持续增长，包括飞荣达，光弘科

技，汇顶科技，闻泰科技等等。

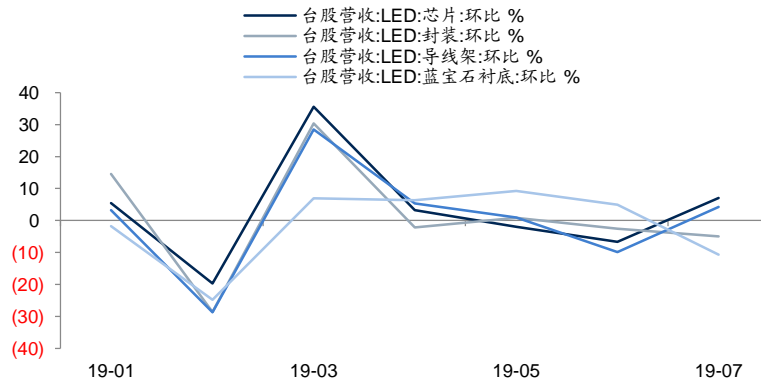
建议关注：工业富联、立讯精密、飞荣达、光弘科技、闻泰科技、汇顶科技等。

## LED 行业： 大浪淘沙， 剩者为王

从外围市场看行业景气度： 台湾 LED 行业月度营收环比小幅回升

从台湾 LED 产业来看， LED 芯片及 LED 导线架环比小幅回升， 但同比来看仍然呈现同比下滑较多。

图 29: 台股 LED 行业趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

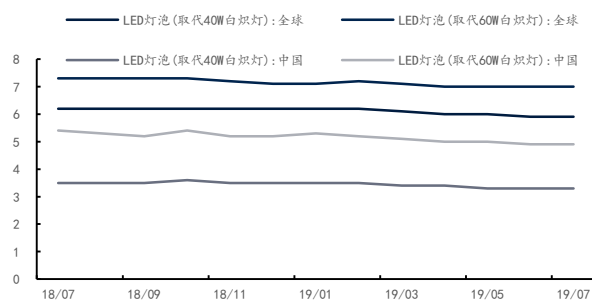
LED 上下游产业链价格均有下降， 芯片跌幅收窄

LED 照明及小间距显示价格均有所下降

2019 年 7 月， LED 照明产品价格有所下降， 全球取代 40w~60w 产品价格环比下降约 3%,yoy 下降约 10%。 中国 LED 灯泡取代 40~60w 产品价格环比下降 3%， yoy 下降约 10%， LED 照明产品价格降幅基本符合预期。

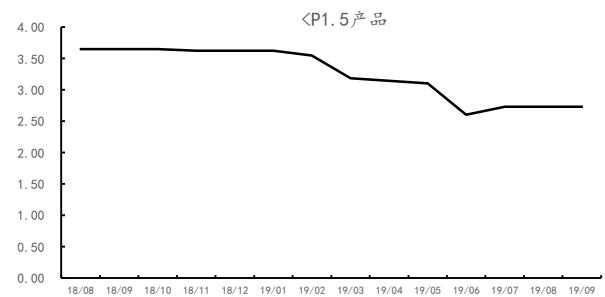
2019 年小间距产品价格继续下跌， 某款<P1.5 小间距产品平均价格相比年初略下降约 15%， 下降幅度略大， 显现由于宏观经济环境原因， 普通商显市场压力较大。

图 30: LED 灯泡球价格 (美元)



资料来源:LEDinside, 国信证券经济研究所整理

图 31: LED 小间距产品(<P1.5 单位:万元/平方米)



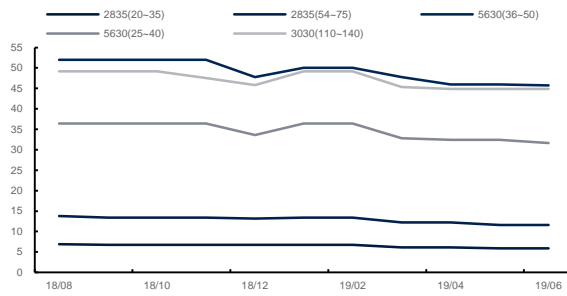
资料来源: 中国产业信息网, 国信证券经济研究所整理

LED 中游部分产品价格呈现下跌， LED 上游价格跌势放缓。

LED 器件价格: 根据 LEDinside 数据显示， 2019 年 7 月， 2835、 5630 及 3030 器件价格均呈现下跌， yoy 跌幅约 20%。

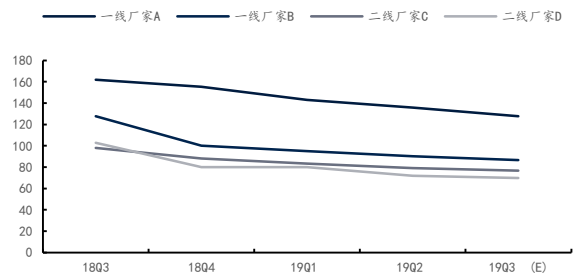
LED 芯片价格: 18 年 LED 芯片上游产能释放， 下游需求由于贸易战及宏观环境影响不及预期， 因此价格下跌显著， 根据测算当前 LED 价格已接近小厂商的可变成本， 淘汰落后产能正在加速进行， 目前看 3 季度芯片价格继续小幅下跌约 5%。

图 32: LED 封装器件价格(美元/千颗)



资料来源: LEDinside, 国信证券经济研究所整理

图 33: LED 芯片价格趋势



资料来源: LEDinside, 国信证券经济研究所整理

### LED 重点公司财报摘要:

#### 洲明科技:

19H1 营收同比增长 25%，归母同比增长 27%，其中 19Q2 营收 14.24 亿，同比提升 21%，净利润 1.72 亿，同比提升 16%。公司是 LED 行业的优质资产，作为 LED 显示+专用照明领军企业，受益于高端 LED 应用需求提升，盈利能力持续提升。

#### 三安光电:

19H1 公司营收 33.88 亿元，同比下降 19%，归母净利润 8.83 亿元，同比下降 52%，19Q2 营收 16.59 亿，同比下滑 26%；净利润 2.62 亿，同比下滑 70%。LED 行业受到供给扩大及宏观需求减弱，芯片行业受到冲击，我们认为芯片龙头凭借更强的综合实力，继续保持行业领先的盈利能力，未来随着行业迎来向上拐点，业绩存在弹性。

### 继续重点看好全球 LED 品牌龙头及价值成长股

2018 年以来，在中美贸易战及宏观经济不景气等因素影响下，上游产能释放较快，导致 LED 行业上游价格下跌较多、行业增速放缓。

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

重点关注相关行业龙头 洲明科技(小间距应用龙头)、三安光电(LED 芯片龙头)、木林森(LED 一体化龙头)，国星光电(小间距灯珠龙头)。



**重点公司盈利预测**
**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
600183	生益科技	买入	25.67	0.47	0.63	0.85	54.33	40.75	30.20	3.49
300602	飞荣达	买入	11.44	0.80	1.01	1.32	60.21	47.43	36.29	5.94
002916	深南电路	买入	141.20	2.49	2.99	4.03	56.70	47.22	35.04	6.03
002138	顺络电子	买入	23.20	0.59	0.63	0.81	39.36	36.83	28.64	2.61
002938	鹏鼎控股	买入	36.09	1.20	1.31	1.50	30.10	27.55	24.06	2.26
603160	汇顶科技	买入	189.44	1.63	4.52	6.10	116.51	41.91	31.06	8.75
300105	长盈精密	买入	15.03	0.04	0.52	0.69	375.75	28.90	21.78	3.10
600183	生益科技	买入	25.67	0.47	0.63	0.85	54.33	40.75	30.20	3.49

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

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

## 分析师承诺

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

## 风险提示

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

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

## 证券投资咨询业务的说明

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

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

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032