

2019年11月01日

电子元器件

基金三季报持仓分析：业绩改善筑底，5G与国产替代加持，Q3电子板块获大幅加仓

■整体配置：业绩改善筑底，5G与国产替代加持，Q3电子板块获大幅加仓

Q3电子板块配置比例在申万一级行业中排名第四，Q2为第七，上升3位，目前仅次于食品饮料、医药和非银。Q3电子板块获基金加仓显著，配置比例高达10.40%，环比大幅上涨4.47pct；超配幅度为3.03pct。板块配置比例提高的背后：主题面，5G+国产替代驱动，以半导体和消费电子为代表的硬科技获得坚定看多；基本面，以行业龙头为代表的上市公司（立讯精密和兆易创新等）业绩改善显著。2019年前三季度，电子板块归母净利润增速达2.77%，上年同期为-3.14%。当前时点，电子板块无论是配置比例还是超配幅度都尚未达到2017年Q3的峰值（配置比例11.72%，超配幅度6.45%）。后续展望，业绩改善筑底，5G与国产替代加持，坚定看多电子硬科技新一轮行情。

■子板块配置：电子制造大幅超配，半导体和PCB配置创新高，光学光电子仍处于底部

板块内部横向对比来看，基金配置比例由高到低依次为电子制造、半导体、元件（PCB和被动元器件）、其他电子和光学光电子。（1）Q3除光学光电子之外，其他子板块均处于超配。电子制造板块超配幅度最大，达2.6pct，半导体、元件和其他电子则分别为0.9pct、0.9pct和0.6pct。（2）半导体和PCB板块配置比例均创历史新高。其中，半导体板块基金重仓比例达到2.13%，一举超越2016年Q2的峰值（1.40%）；PCB板块基金重仓比例达到1.34%，并且自2012年以来持续创新高，是细分板块中唯一未呈现周期性的子领域。（3）光学光电子板块配置比例仍处于底部。

■个股配置：立讯精密首次挤入A股重仓前十，机构对龙头股偏爱有加

◇全部A股来看，基金重仓配置前二十的标的中，电子占据两席，分别为立讯精密和海康威视。立讯精密的重仓比例自年初以来持续上升，并于Q3首次挤入A股基金重仓前十。

◇就电子板块而言，Q3基金重仓前十的个股依次为立讯精密、海康威视、兆易创新、歌尔股份、大族激光、大华股份、生益科技、汇顶科技、闻泰科技和欣旺达。Q3立讯精密、海康威视、歌尔股份、

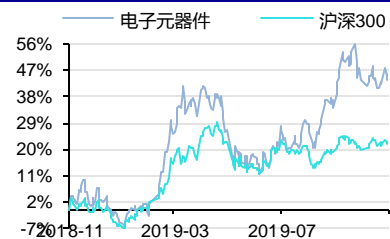
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
002463 沪电股份	26.10	买入-A
002916 深南电路	160.56	买入-A
600183 生益科技	25.55	买入-A
002475 立讯精密	34.00	买入-A
002241 歌尔股份	19.25	买入-A
603986 兆易创新	134.50	买入-A
002415 海康威视	32.00	买入-A
002236 大华股份	20.00	买入-A
002008 大族激光	44.85	买入-A
603160 汇顶科技	225.00	买入-A
603501 韦尔股份	67.80	买入-A
002049 紫光国微	54.50	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.14	-3.62	-31.53
绝对收益	-0.25	-1.43	-9.20

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

薛辉蓉

报告联系人

xuehr@essence.com.cn

相关报告

TWS 耳机，板块三季报最亮的星 2019-10-27

不惧压力，砥砺前行（附华为三季度经营数据解读、海思半导体成长回顾） 2019-10-20

消费电子抬头，PCB 持续超预期（附电子信息制造业数据解读：供给格局边际改善，5G 商用驱动需求拐点） 2019-10-13

5G 风起，VR 飞扬 2019-10-10

逆流而上：外部压力下，华为运营商和消费者业务仍不负众望（附：直击华为 2019 年度旗舰新品发布会现场） 2019-09-29

大族激光、大华股份和生益科技均获得大幅加仓，说明机构对龙头股偏爱有加。

◇ **从细分板块看：**(1) **电子制造板块**，悉数获得加仓。Q3 板块前十大重仓标的依次为立讯精密、海康威视、歌尔股份、大华股份、闻泰科技、欣旺达、领益智造、信维通信、工业富联和科达利。(2) **半导体板块**，除北方华创外均获得大幅增持。Q3 板块前十大重仓标的依次为兆易创新、汇顶科技、卓胜微、韦尔股份、圣邦股份、北方华创、紫光国微、长电科技、华天科技和通富微电。(3) **PCB 板块增持显著**，被动元件板块出现分化。PCB 方面，生益科技、沪电股份、深南电路和东山精密、鹏鼎控股和胜宏科技依次为前六大重仓个股，2019 年 Q3 均获得显著加仓。其中生益科技表现最为亮眼，重仓比例环比提高 0.17pct 至 0.17%。被动元件方面，法拉电子和风华高科获得加仓，三环集团和火炬电子迎来减仓。

■ **投资建议：**我们坚定认为 5G+国产替代是两大投资主线，一方面，随着运营商 5G 网络覆盖的持续加大，以及价格亲民的 5G 终端（手机和 VR 眼镜等）的陆续上市，消费电子上游产业链受益显著；另一方面，国产替代驱动通信设备商和终端商加快培育国内供应链，具有技术基础和产品实力的厂商有望实现市占率的大幅提升。

持续重点关注：

【PCB&FPC&CCL】业绩确定性高，投资周期长：沪电股份/深南电路/生益科技/华正新材/鹏鼎控股；

【消费电子】散热技术变化大，精密制造逻辑长，光学持续升级：碳元科技/中石科技/立讯精密/歌尔股份/闻泰科技/水晶光电；

【被动元器件】电感行业格局好，产品形态持续升级：顺络电子；

【半导体】5G 叠加国产替代战略机遇：兆易创新/韦尔股份/卓胜微/长电科技/汇顶科技/博通集成；

■ **风险提示：**消费电子增长不及预期；国产替代节奏不及预期；市场风险偏好降低。

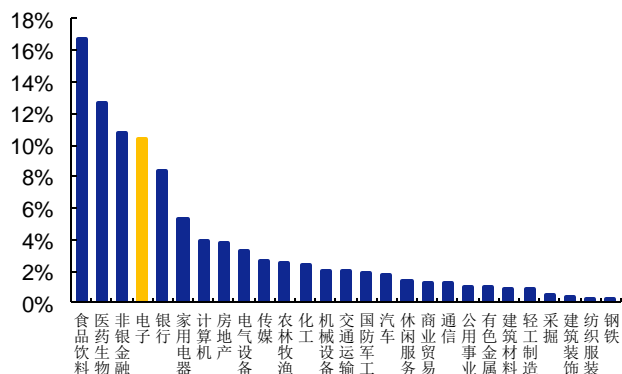
1. 整体配置：业绩改善筑底，5G 与国产替代加持，Q3 电子板块获大幅加仓

基金 2019 年三季报披露完毕，我们统计了 Q3 开放式普通股票型和开放式偏股混合型基金对电子板块的配置情况。Q3 配置比例在申万一级行业中排名第四，Q2 为第七，上升 3 位，目前仅次于食品饮料、医药和非银。Q3 电子板块获基金加仓显著，配置比例高达 10.40%，环比大幅上涨 4.47pct；超配幅度为 3.03pct。

板块配置比例提高的背后：主题面，5G+国产替代驱动，以半导体和消费电子为代表的硬科技获得坚定看多；基本面，以行业龙头为代表的上市公司（立讯精密和兆易创新等）业绩改善显著。2019 年前三季度，电子板块归母净利润增速达 2.77%，上年同期为-3.14%。

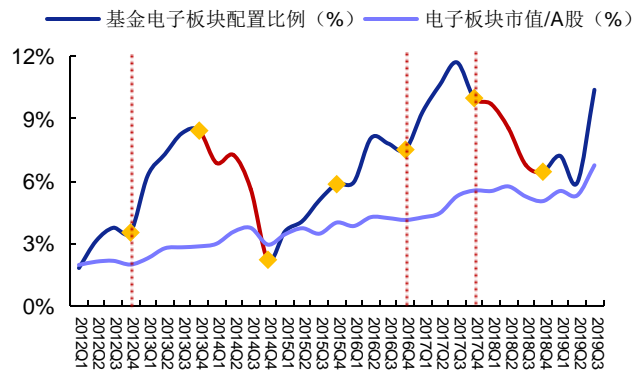
当前时点，电子板块无论是配置比例还是超配幅度都尚未达到 2017 年 Q3 的峰值（配置比例 11.72%，超配幅度 6.45%）。后续展望，业绩改善筑底，5G 与国产替代加持，坚定看多电子硬科技新一轮行情。

图 1：2019Q3 申万一级行业重仓排名



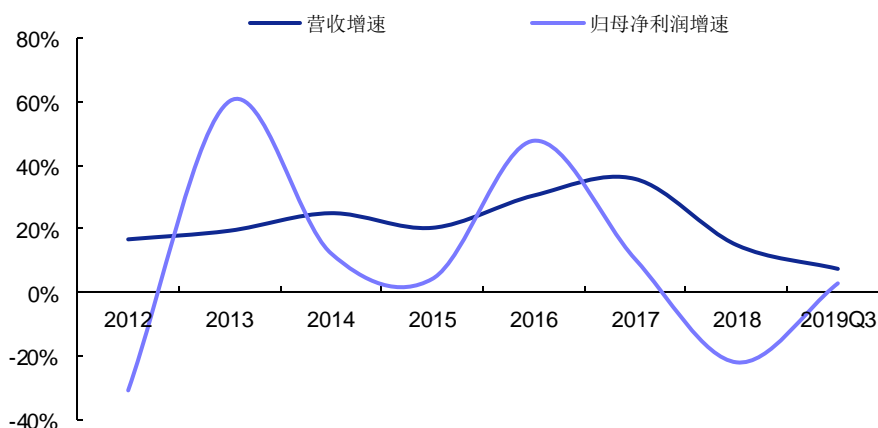
资料来源：安信证券研究中心

图 2：2012~2019 年基金重仓电子板块情况统计



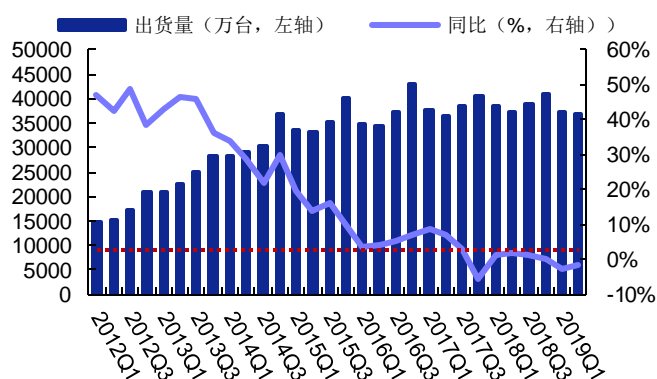
资料来源：安信证券研究中心

图 3：2012 年~2019 年 Q3 电子板块业绩表现



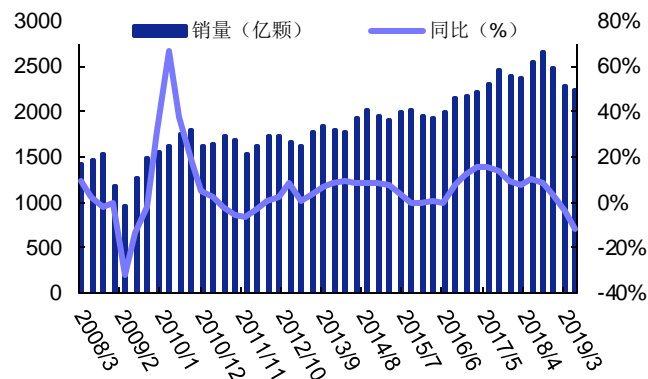
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 4：全球智能手机出货量及同比增速（按季度）



资料来源：Gartner，安信证券研究中心

图 5：全球半导体销量及同比增速（按季度）

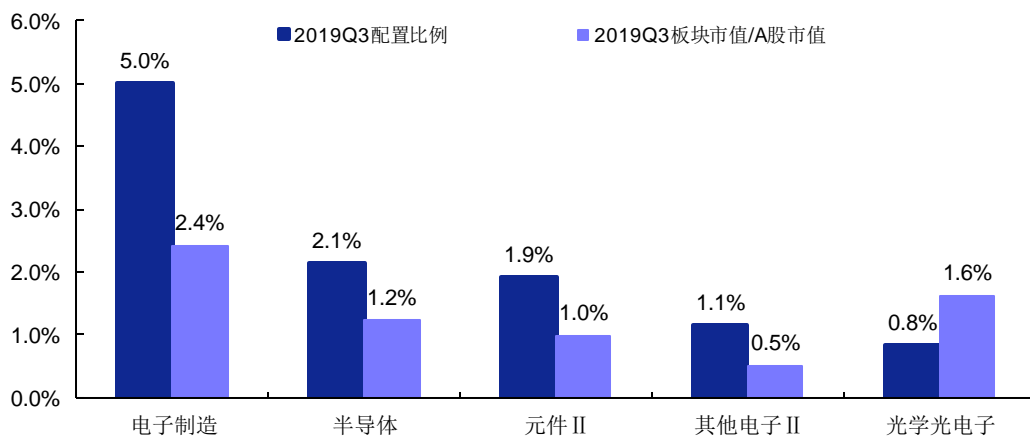


资料来源：全球半导体贸易统计组织，安信证券研究中心

2. 子板块配置：电子制造大幅超配，半导体和 PCB 配置创新高，光学光电子仍处于底部

电子制造获大幅增持，超配幅度最大。板块内部横向对比来看，基金配置比例由高到低依次为电子制造、半导体、元件（PCB 和被动元器件）、其他电子和光学光电子。Q3 除光学光电子之外，其他子板块均处于超配。其中电子制造超配幅度最大，为 2.6pct，半导体、元件和其他电子则分别为 0.9pct、0.9pct 和 0.6pct。光学领域市场空间广大，受益于新终端和新应用的出现，以及行业内部集中度的提升，有望超预期成长。

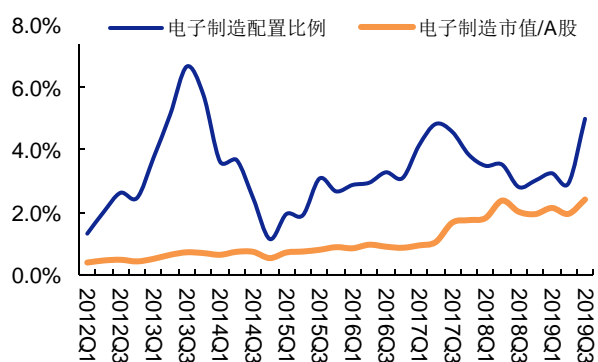
图 6：2019Q3 各版块配置比例和超配幅度



资料来源：Wind，安信证券研究中心

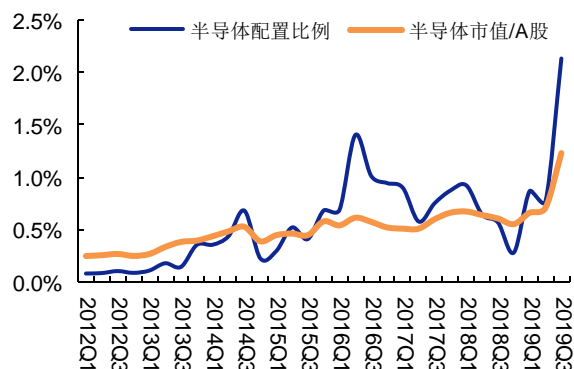
半导体和 PCB 板块配置比例均创历史新高。其中，半导体板块基金重仓比例达到 2.13%，一举超越 2016 年 Q2 的峰值水平（1.40%）；PCB 板块基金重仓比例达到 1.34%，并且自 2012 年以来持续创新高，是细分板块中唯一未呈现周期性的子领域。而光学光电子板块配置比例仍处于底部。

图 7：电子制造基金持仓变化



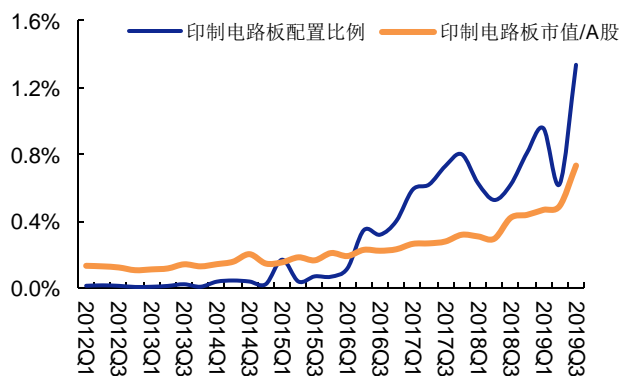
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：半导体基金持仓变化



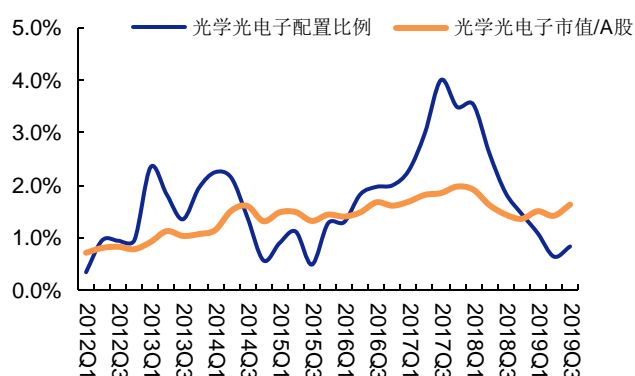
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：PCB 基金持仓变化



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：光学光电子基金持仓变化



资料来源：Wind，安信证券研究中心

3. 个股配置：立讯精密首次挤入 A 股重仓前十，机构对龙头股偏爱有加

全部 A 股来看，基金重仓配置前二十的标的中，电子占据两席，分别为立讯精密和海康威视。其中，立讯精密的重仓比例自年初以来持续上升，Q1~Q3 依次为 1.24%、1.34%和 1.96%，并于 Q3 首次挤入 A 股基金重仓前十；海康威视 Q2 略有波动，Q1~Q3 依次为 0.99%、0.96%和 1.43%。

表 1: 2019Q1~Q3 基金持仓占比前二十个股

排名	股票简称	Q3	股票简称	Q2	股票简称	Q1
1	中国平安	6.32%	中国平安	7.20%	中国平安	4.31%
2	贵州茅台	6.20%	贵州茅台	5.47%	贵州茅台	3.69%
3	五粮液	3.40%	五粮液	3.66%	招商银行	2.56%
4	招商银行	2.59%	招商银行	3.07%	五粮液	2.47%
5	格力电器	2.56%	伊利股份	2.72%	格力电器	2.22%
6	恒瑞医药	2.23%	格力电器	2.65%	长春高新	2.14%
7	立讯精密	1.96%	美的集团	2.27%	泸州老窖	1.74%
8	美的集团	1.90%	泸州老窖	1.70%	温氏股份	1.54%
9	伊利股份	1.68%	兴业银行	1.55%	伊利股份	1.38%
10	泸州老窖	1.60%	恒瑞医药	1.48%	恒瑞医药	1.33%
11	中信证券	1.43%	中信证券	1.34%	万科 A	1.29%
12	海康威视	1.43%	立讯精密	1.34%	立讯精密	1.24%
13	兴业银行	1.42%	温氏股份	1.33%	保利地产	1.11%
14	保利地产	1.40%	长春高新	1.29%	海康威视	0.99%
15	长春高新	1.35%	隆基股份	1.24%	美年健康	0.98%
16	隆基股份	1.13%	保利地产	1.22%	美的集团	0.94%
17	温氏股份	0.97%	永辉超市	1.08%	通策医疗	0.89%
18	万科 A	0.96%	万科 A	1.04%	隆基股份	0.85%
19	中国国旅	0.86%	海康威视	0.96%	兴业银行	0.82%
20	三一重工	0.82%	中国国旅	0.91%	恒生电子	0.81%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

Q3 基金重仓电子板块前十的个股依次为立讯精密、海康威视、兆易创新、歌尔股份、大族激光、大华股份、生益科技、汇顶科技、闻泰科技和欣旺达。其中电子制造占 6 席，分别是立讯精密、海康威视、歌尔股份、大华股份、闻泰科技和欣旺达；半导体占 2 席，分别是兆易创新和汇顶科技；此外还有大族激光和生益科技。**Q3 立讯精密、海康威视、歌尔股份、大族激光、大华股份和生益科技均获得大幅加仓，说明机构对龙头股偏爱有加。**

表 2: 2019 年 Q3 电子行业基金持仓市值前二十名

排序	代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
1	002475.SZ	立讯精密	498	82137	25724	15.37	2197980	0.99
2	002415.SZ	海康威视	323	49646	13535	6.15	1603580	0.72
3	603986.SH	兆易创新	159	3456	1104	12.21	497099	0.22
4	002241.SZ	歌尔股份	191	27105	20383	9.8	476511	0.21
5	002008.SZ	大族激光	101	12089	10939	12.17	429752	0.19
6	002236.SZ	大华股份	80	23256	9452	12.82	401634	0.18
7	600183.SH	生益科技	175	15478	14286	6.8	386017	0.17
8	603160.SH	汇顶科技	105	1697	575	7.27	345182	0.16
9	600745.SH	闻泰科技	105	4243	412	6.66	299943	0.14
10	300207.SZ	欣旺达	97	19187	8427	13.88	290529	0.13
11	002463.SZ	沪电股份	121	11656	2823	6.9	285582	0.13
12	300014.SZ	亿纬锂能	85	7891	-6805	9.63	233968	0.11
13	300782.SZ	卓胜微	63	603	602	24.13	226218	0.10
14	600703.SH	三安光电	81	15441	749	3.79	217406	0.10
15	002273.SZ	水晶光电	56	14479	10985	13.37	212404	0.10
16	002916.SZ	深南电路	83	1335	163	13.52	201614	0.09
17	002600.SZ	领益智造	44	21367	21363	12.39	199997	0.09
18	603501.SH	韦尔股份	70	2060	1483	14.66	199455	0.09
19	300136.SZ	信维通信	90	5334	4980	6.59	190974	0.09
20	002384.SZ	东山精密	72	9579	-1445	7.83	188387	0.08

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 3: 2019 年 Q3 基金加仓电子板块公司前十名

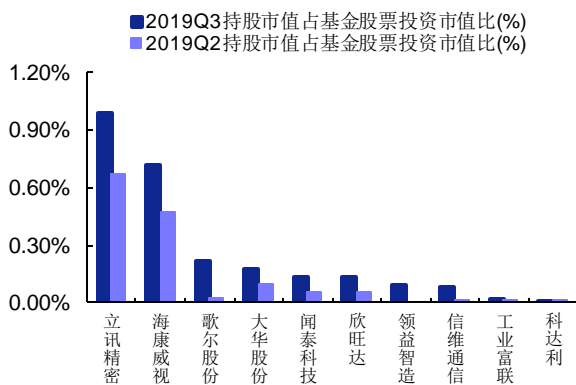
加仓	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
002475.SZ	立讯精密	498	82137	25724	15.37	2197980	0.99
002600.SZ	领益智造	44	21367	21363	12.39	199997	0.09
002241.SZ	歌尔股份	191	27105	20383	9.80	476511	0.21
002185.SZ	华天科技	31	15838	15838	5.78	86317	0.04
600183.SH	生益科技	175	15478	14286	6.80	386017	0.17
002415.SZ	海康威视	323	49646	13535	6.15	1603580	0.72
002273.SZ	水晶光电	56	14479	10985	13.37	212404	0.10
002008.SZ	大族激光	101	12089	10939	12.17	429752	0.19
000100.SZ	TCL 集团	22	12288	9621	0.97	43745	0.02
002236.SZ	大华股份	80	23256	9452	12.82	401634	0.18
减仓	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
300014.SZ	亿纬锂能	85	7891	-6805	9.63	233968	0.11
002139.SZ	拓邦股份	4	5531	-5399	6.93	30809	0.01
300408.SZ	三环集团	23	4407	-3704	2.67	88130	0.04
002449.SZ	国星光电	5	429	-3164	0.71	4776	0.00
300296.SZ	利亚德	5	340	-1873	0.18	2369	0.00
300232.SZ	洲明科技	15	5505	-1814	9.38	49878	0.02
002384.SZ	东山精密	72	9579	-1445	7.83	188387	0.08
300319.SZ	麦捷科技	2	84	-1114	0.13	571	0.00
002371.SZ	北方华创	41	1940	-1038	4.24	127202	0.06
002745.SZ	木林森	1	22	-1020	0.03	255	0.00

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

从细分板块看个股：

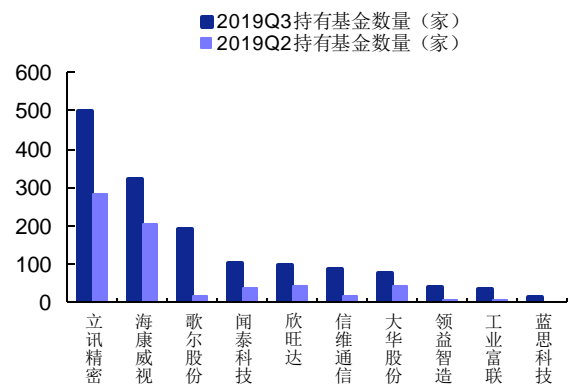
- ◇ **电子制造板块，悉数获得加仓。**Q3 板块前十大重仓标的依次为立讯精密、海康威视、歌尔股份、大华股份、闻泰科技、欣旺达、领益智造、信维通信、工业富联和科达利。
- ◇ **半导体板块，除北方华创外均获得大幅增持。**Q3 板块前十大重仓标的依次为兆易创新、汇顶科技、卓胜微、韦尔股份、圣邦股份、北方华创、紫光国微、长电科技、华天科技和通富微电。
- ◇ **PCB 板块增持显著，被动元件板块出现分化。**PCB 方面，生益科技、沪电股份、深南电路和东山精密、鹏鼎控股和胜宏科技依次为前六大重仓个股，2019 年 Q3 均获得显著加仓。其中生益科技表现最为亮眼，重仓比例环比提高 0.17pct 至 0.17%。**被动元件方面，**法拉电子和风华高科获得加仓，三环集团和火炬电子迎来减仓。

图 11：2019Q3 电子制造重点个股持仓占比变化



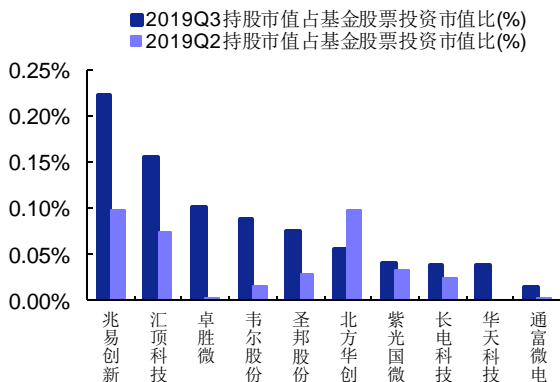
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12：2019Q3 电子制造重点个股持有基金数量



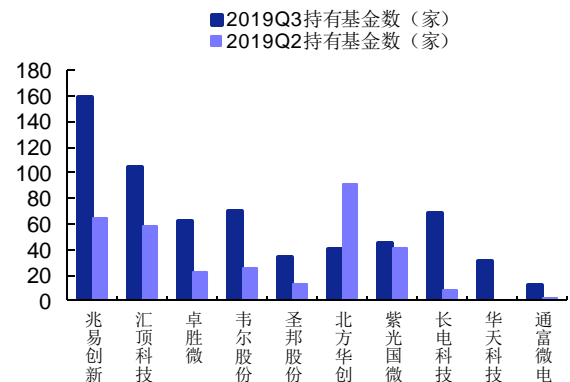
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 13：2019Q3 半导体重点个股持仓占比变化



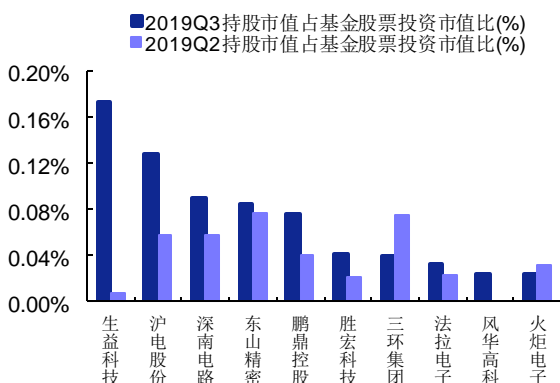
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 14：2019Q3 半导体重点个股持有基金数量



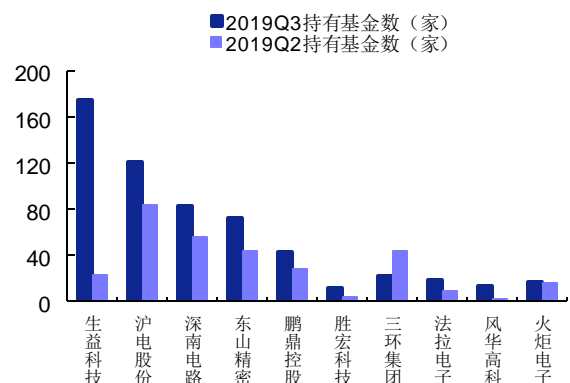
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 15：2019Q3 元件重点个股持仓占比变化



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 16：2019Q3 元件重点个股持有基金数量



资料来源：Wind，安信证券研究中心

4. 投资建议：坚定 5G+国产替代两大主线

我们坚定认为 5G+国产替代是两大投资主线,一方面,随着运营商 5G 网络覆盖的持续加大,以及价格亲民的 5G 终端(手机和 VR 眼镜等)的陆续上市,消费电子上游产业链受益显著;另一方面,国产替代驱动通信设备商和终端商加快培育国内供应链,具有技术基础和产品实力的厂商有望实现市占率的大幅提升。

持续重点关注:

【PCB&FPC&CCL】业绩确定性高,投资周期长:沪电股份/深南电路/生益科技/华正新材/鹏鼎控股;

【消费电子】散热技术变化大,精密制造逻辑长,光学持续升级:碳元科技/中石科技/立讯精密/歌尔股份/闻泰科技/水晶光电;

【被动元器件】电感行业格局好,产品形态持续升级:顺络电子;

【半导体】5G 叠加国产替代战略机遇:兆易创新/韦尔股份/卓胜微/长电科技/汇顶科技/博通集成;

■风险提示:消费电子增长不及预期;国产替代节奏不及预期;市场风险偏好降低。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

马良声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034