

Q3 业绩表现优秀，关注 5G 手机及智能穿戴投资机会



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——电子行业 2019 年三季度报综述 (20191104)

核心观点

❖ Q3 受益消费电子旺季，电子板块第三季度业绩增长明显

2019 年前三季度，电子行业在 A 股 28 个行业中，营业增速为 7.34%，排名第 14 位，处于中部靠前；归母净利增速为 2.77%，排名第 11 位，也处于中部靠前，相比中报期增速-3.38%，三季度呈现明显的业绩反转，业绩得到部分兑现。

❖ 半导体：设计板块贡献显著，设备板块利润率高企

半导体板块整体表现优秀，业绩同比增长显著，且盈利能力上佳。2019 年前三季度半导体板块实现营业收入 926.62 亿元，同比增长 17.10%；归属于上市公司股东净利润 65.88 亿元，同比增长 33.91%；毛利率为 22.49%，净利率为 7.44%。各细分板块，半导体设计、材料、设备板块业绩增长较为明显。国家大基金二期已经注册，注册资本为 2041.5 亿元，二期受自主可控以及此前日韩半导体事件警示，预计会在设备和材料方面提高投资比例。业绩表现突出的半导体设计企业如汇顶科技、卓胜微、兆易创新、圣邦股份、紫光国微等，及成长性明显的设备和材料公司如北方华创、上海新阳、江丰电子等值得关注。

❖ 电子元件：PCB 板块表现亮眼，5G 驱动看好未来发展

受 5G 基站建设加速，及 5G 商用所带动的通讯、人工智能、物联网等终端需求提升的影响，PCB 板块业绩提升显著，带动整体电子元件板块。2019 年前三季度电子元件板块实现营业收入 1711.69 亿元，同比增长 14.29%；归属于上市公司股东净利润 116.43 亿元，同比增长 4.93%；毛利率为 16.76%，净利率 6.91%。关注标的沪电股份、深南电路、中京电子、鹏鼎控股等。

❖ 光学光电子：行业整体触底，等待移动光学市场机遇

光学光电子行业整体触底，2019 年前三季度光学光电子板块实现营业收入 3704.10 亿元，同比增长 0.24%；归属于上市公司股东净利润 111.63 亿元，同比减少 38.77%；毛利率为 16.98%，净利率为 2.49%。目前手机光学进一步升级，以华为 Mate 30 系列为例，Mate 30 Pro 后置 40MP 主摄+40MP 超广角+8MP 长焦+3D 景深四摄，三摄、四摄加速渗透，将开启新的成像变革，移动端光学市场不断扩大。关注光学元件如宇瞳光学、中光学、水晶光电、欧菲光，显示器件京东方、视源股份等，LED 聚飞光电、三安光电等相关标的。

❖ 电子制造：受益智能设备零部件制造，利润增长显著

电子制造覆盖范围广泛，技术难度相对较低，投入成本相对较少，利润转换明显。2019 年以来受智能手机及其他智能穿戴装备的更新迭代，下游零部件厂商受益明显。2019 年前三季度电子制造板块实现营业收入 6214.89 亿元，同比增长 10.57%；归属于上市公司股东净利润 354.75 亿元，同比增长 23.45%。毛利率为 15.12%，净利率 5.78%。优质标的包括立讯精密、领益智造、歌尔股份、环旭电子、闻泰科技、信维通信、蓝思科技、佳禾智能、漫步者等。

❖ 风险提示：行业竞争加剧、研发投入不及预期、下游客户不及预期

📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业深度
所属行业	信息技术/电子
行业评级	增持评级
报告时间	2019/11/04

👤 分析师

周豫

证书编号：S1100518090001
010-66495613
zhouyu@cczq.com

👤 联系人

杨广

证书编号：S1100117120010
010-66495651
yangguang@cczq.com

傅欣璐

证书编号：S1100119080001
010-66495910
fuxinlu@cczq.com

📄 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、电子板块：Q3 受益新机发布，业绩环比表现优秀	5
二、细分板块表现：板块业绩分化，电子制造、元件、半导体表现亮眼	9
1、半导体：设计板块贡献显著，设备板块收益转化高企	9
2、消费电子：三季度消费旺季，苹果与华为产业链均受益	13
3、电子元件：PCB 业绩依旧稳健，带动板块整体表现	15
4、光学光电子：行业整体触底，等待移动光学市场机遇	17
5、电子制造：受益智能设备零部件制造，利润增长显著	19
6、科创板电子：公司盈利质量过关，毛利率高企	21
风险提示	22

图表目录

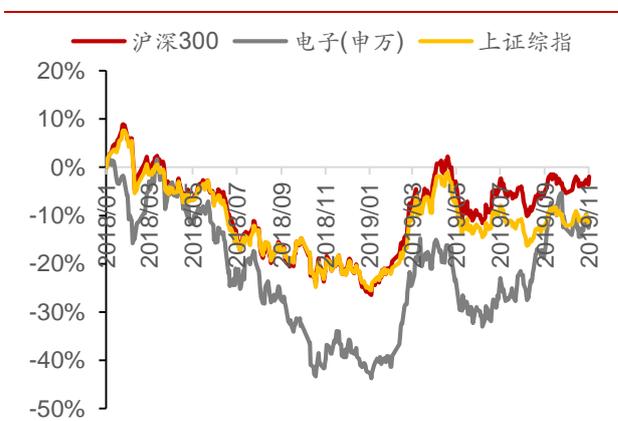
图 1: 2018 年初至今板块市场表现.....	5
图 2: 2019 年初至今板块市场表现.....	5
图 3: 各行业营收同比增速.....	6
图 4: 各行业归母净利润同比增速.....	6
图 5: 电子板块营业收入与归母净利润.....	6
图 6: 电子板块营业收入构成.....	6
图 7: 电子二级板块营收 YOY 和归母净利润 YOY.....	7
图 8: 电子二级板块毛利率与净利率.....	7
图 9: 电子二级板块净资产收益率.....	8
图 10: 电子二级板块经营现金净额/营业收入.....	8
图 11: 2019 年以来电子板块估值变化 (PETTM 中值).....	8
图 12: 半导体板块营收与归母净利润.....	9
图 13: 半导体板块毛利率与净利率.....	9
图 16: 半导体设计营收与归母净利润.....	10
图 17: 半导体设计毛利率与净利率.....	10
图 16: 半导体材料营收与归母净利润.....	10
图 17: 半导体材料毛利率与净利率.....	10
图 18: 半导体设备营收与归母净利润.....	11
图 19: 半导体设备毛利率与净利率.....	11
图 20: 半导体封测营收与归母净利润.....	11
图 21: 半导体封测毛利率与净利率.....	11
图 22: 半导体分立器件营收与归母净利润.....	12
图 23: 半导体分立器件毛利率与净利率.....	12
图 20: 消费电子板块营收与归母净利润.....	13
图 21: 消费电子板块毛利率与净利率.....	13
图 24: 苹果产业链营收与归母净利润.....	14
图 25: 苹果产业链毛利率与净利率.....	14
图 28: 华为产业链营收与归母净利润.....	14
图 29: 华为产业链毛利率与净利率.....	14
图 32: 电子元件板块营收与归母净利润.....	15
图 33: 电子元件板块毛利率与净利率.....	15
图 36: 被动元件营收与归母净利润.....	16
图 37: 被动元件毛利率与净利率.....	16
图 40: PCB 板块营收与归母净利润.....	16
图 41: PCB 板块毛利率与净利率.....	16
图 36: 光学光电子板块营收与归母净利润.....	17
图 37: 光学光电子板块毛利率与净利率.....	17
图 38: 光学元件营收与归母净利润.....	18
图 39: 光学元件毛利率与净利率.....	18
图 40: 显示器件营收与归母净利润.....	18
图 41: 显示器件毛利率与净利率.....	18

图 44: LED 营收与归母净利润	19
图 45: LED 毛利率与净利率	19
图 44: 电子制造板块营收与归母净利润.....	20
图 45: 电子制造板块毛利率与净利率.....	20
图 46: 科创板营收与归母净利润	21
图 47: 科创板毛利率与净利率	21

一、电子板块：Q3 受益新机发布，业绩环比表现优秀

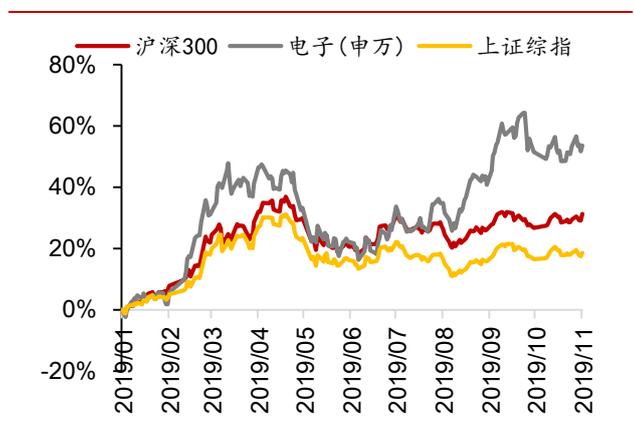
2019 年初至今，上证综指上涨 18.62%，创业板指上涨 34.90%，沪深 300 上涨 31.28%，电子行业指数上涨 53.59%。2018 年初至今，电子行业指数下降 11.48%。2019 年至今，电子板块在经历了一季度的大幅上涨后，4 月至 6 月份受中美贸易摩擦加剧影响，电子板块热度回落；而 7 月以来受科创板正式开市、5G 商用牌照发布、三季度消费电子进入新品发布季事件影响，电子板块迎来第二阶段上涨潮。

图 1：2018 年初至今板块市场表现



资料来源：Wind，川财证券研究所

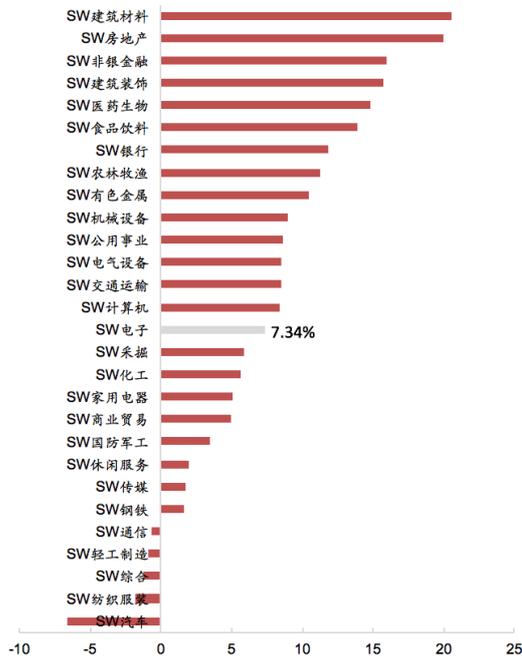
图 2：2019 年初至今板块市场表现



资料来源：Wind，川财证券研究所

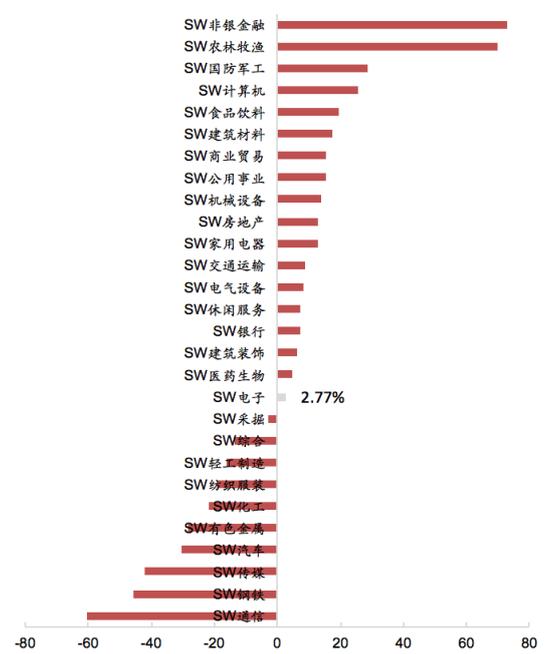
2019 年前三季度，电子行业在 A 股 28 个行业中，营业增速为 7.34%，排名第 14 位，处于中部靠前；归母净利增速为 2.77%，排名第 11 位，也处于中部靠前，相比中报期增速 -3.38%，三季度呈现明显的业绩反转，业绩得到部分兑现。

图 3：各行业营收同比增速



资料来源：wind，川财证券研究所

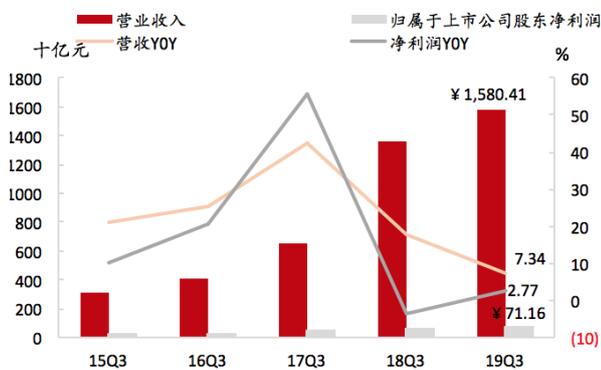
图 4：各行业归母净利润同比增速



资料来源：wind，川财证券研究所

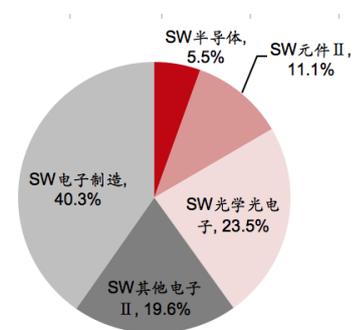
电子板块前三季度整体业绩表现较为平稳，因多品牌新机及新款智能穿戴设备上市出货影响，三季度业绩表现较好。以申万电子板块数据为统计对象，2019年前三季度电子行业合计实现营收 15804.09 亿元，同比增长 7.34%；合计实现归属于上市公司股东的净利润 711.61 亿元，同比增长 2.77%。2019年单三季度电子行业合计实现营收 5927.81 亿元，环比增长 15.53%；合计实现归属于上市公司股东的净利润 307.41 亿元，环比增长 31.36%。

图 5：电子板块营业收入与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 6：电子板块营业收入构成

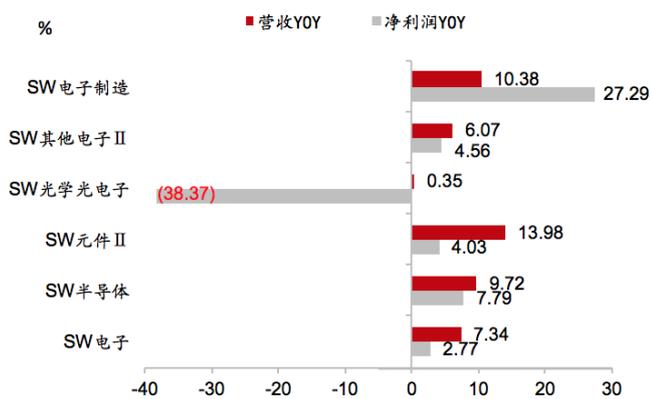


资料来源：Wind，川财证券研究所

子板块业绩分化较为明显，观察前三季度营业收入构成，以电子制造（40.29%）、光学光电子（23.55%）、元件（11.09%）贡献为主。营业收入与归属于上市公司股东净利润增速表现上，电子制造、元件表现较为突出，电子制造板块营业收入同比增长 10.38%，归属于上市公司股东净利润同比增长 27.29%；元件板块营业收入同比增长 13.98%，归属于上市公司股东净利润同比增长 4.03%。而光学光电子板块受 LED 行业低谷期影响，净利润增速下滑明显。

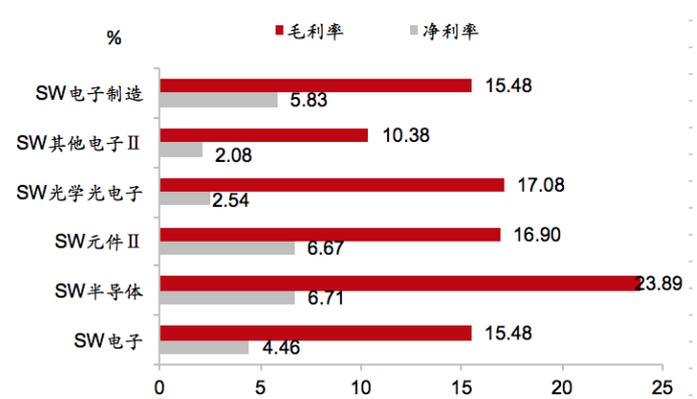
毛利率与净利率方面，2019 年前三季度毛利率与净利率相比 2018 年前三季度差异较小，呈现略微下滑态势。毛利率均值在 15%，净利润均值在 6%，其中，半导体板块以 23.89% 的高毛利率排名第一，光学光电子 17.08%，元件 16.90% 位列二、三。

图 7：电子二级板块营收 YOY 和归母净利润 YOY



资料来源：Wind，川财证券研究所

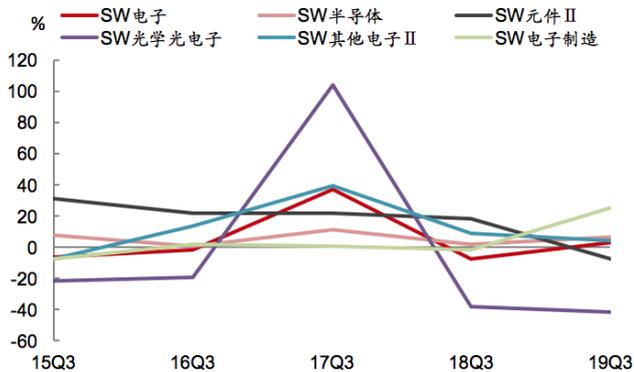
图 8：电子二级板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

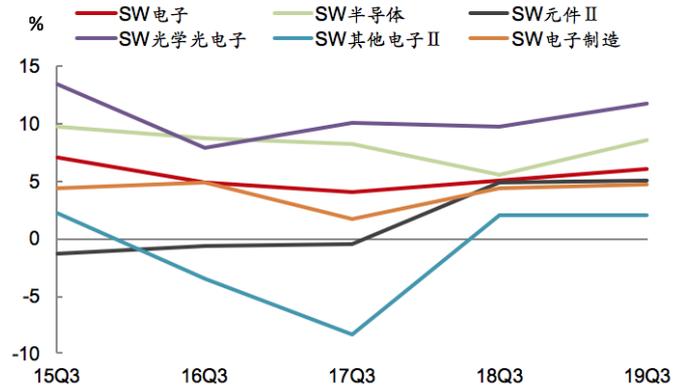
在资产结构与盈利质量上，公司净资产收益率与经营性现金流量净额/营业收入值呈现略微上调，2019 年前三季度电子板块整体 ROE 为 2.88%，其中，电子制造子板块值位列首位，为 25.57%；2019 年前三季度电子板块整体经营性现金流量净额/营业收入值为 6.07%，资金质量上，光学光电子板块相对较优，值为 11.69%。

图 9：电子二级板块净资产收益率



资料来源：Wind，川财证券研究所

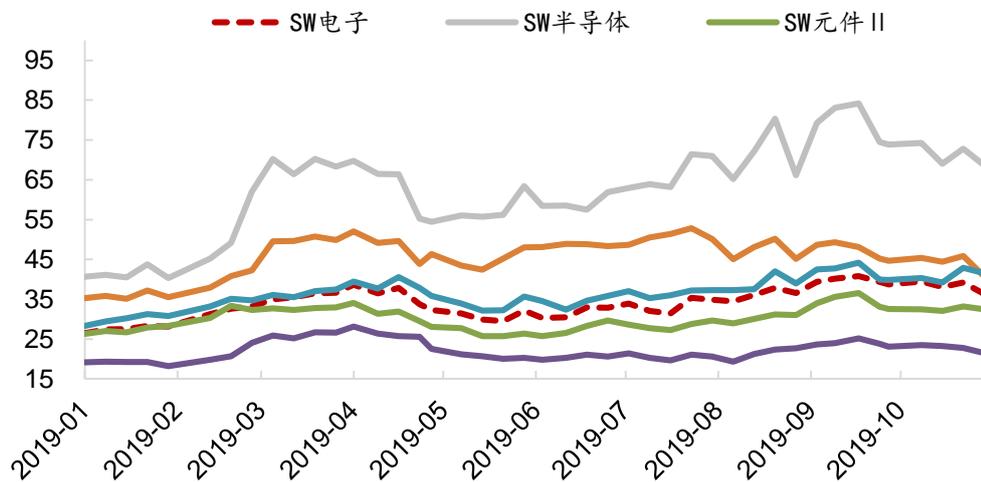
图 10：电子二级板块经营现金净额/营业收入



资料来源：Wind，川财证券研究所

板块估值上，截止 2019 年 11 月 3 日的数据显示，2019 年以来，估值 PE (TTM) 已由 28 倍变化至 36 倍，仍长期来看，处于历史低位，与 2012 年中期估值水平相近，与历史高峰 80 倍相比仍存在巨大的提升空间。

图 11：2019 年以来电子板块估值变化 (PETTM 中值)



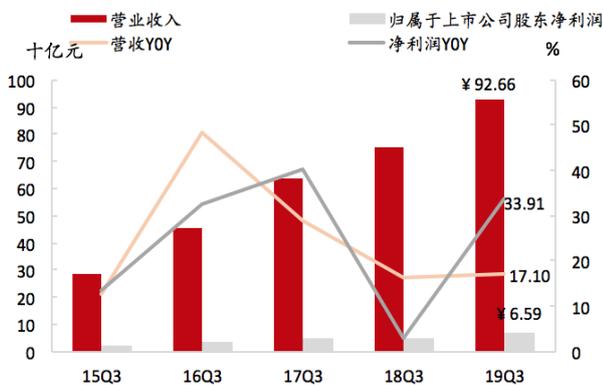
资料来源：Wind，川财证券研究所

二、细分板块表现：板块业绩分化，电子制造、元件、半导体表现亮眼

1、半导体：设计板块贡献显著，设备板块收益转化高企

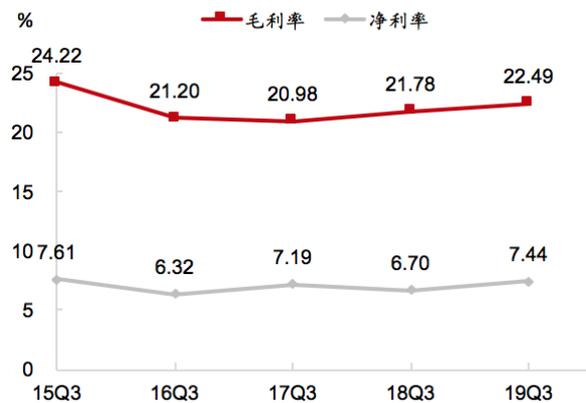
半导体板块整体表现优秀，业绩同比增长显著，且盈利能力上佳。2019 年前三季度半导体板块实现营业收入 926.62 亿元，同比增长 17.10%；归属于上市公司股东净利润 65.88 亿元，同比增长 33.91%。毛利率 22.49%，净利率 7.44%。当前我国半导体产业整体上与国外相比仍然有一定差距，但是受益于第三次半导体产业转移机会，我国巨大的市场需求，以及今年多次的中美贸易谈判深化了自主可控概念的重要性，未来国内半导体产业面临长期良好发展机遇。目前国内抓紧机遇展开晶圆厂建设，据 SEMI 数据预测，到 2020 年，全球新建晶圆厂投资总额将达 500 亿美元，预计 2019 年芯片投资总额将增长 32%；到 2020 年，将有 18 个半导体项目投入建设，高于今年的 15 个，中国大陆在这些项目中占了 11 个，总投资规模为 240 亿美元。

图 12：半导体板块营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 13：半导体板块毛利率与净利率

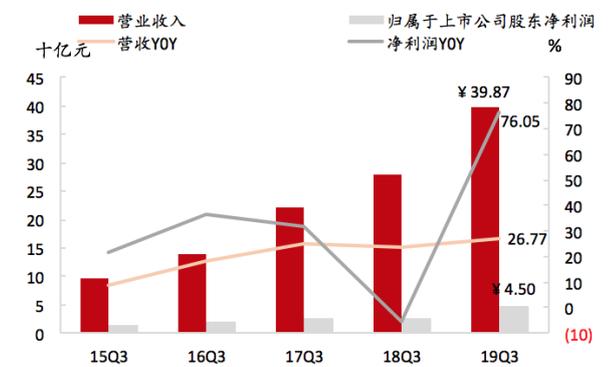


资料来源：Wind，川财证券研究所

观察各细分板块，半导体设计、材料、设备板块业绩增长较为明显。目前，我国半导体领域设计、制造、封测市场的比例分别为 38%、27%、35%。2019 年前三季度半导体设计子板块实现营业收入 398.72 亿元，同比增长 26.77%；归属于上市公司股东净利润 44.98 亿元，同比增长 76.05%；毛利率为 29.33%，净利率为 12.00%。2019 年前三季度半导体材料子板块实现营业收入 97.27 亿元，同比增长 73.64%；归属于上市公司股东净利润 5.36 亿元，同比增长

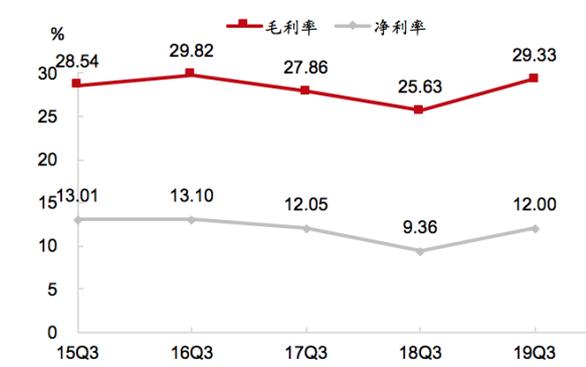
111.69%；毛利率为 9.77%，净利率为 5.62%。2019 年前三季度半导体设备子板块实现营业收入 76.02 亿元，同比增长 26.33%；归属于上市公司股东净利润 10.48 亿元，同比增长 21.18%；毛利率为 41.68%，净利率为 14.20%。当前，集成电路大基金二期已经注册，注册资本为 2041.5 亿元，大基金一期投资主要是集中在制造、设计方面，设备和材料仅占 6%，二期受自主可控以及此前日韩半导体事件警示，预计会在设备和材料方面提高投资比例。业绩表现突出的半导体设计企业如汇顶科技、卓胜微、兆易创新、圣邦股份、紫光国微等，及成长性较为明显的设备和材料公司如北方华创、上海新阳、江丰电子等值得关注。

图 14：半导体设计营收与归母净利润



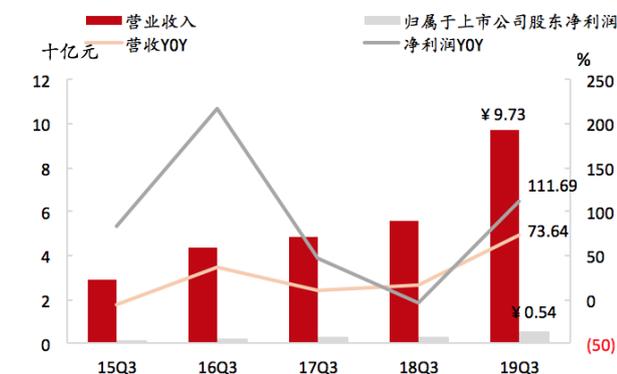
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15：半导体设计毛利率与净利率



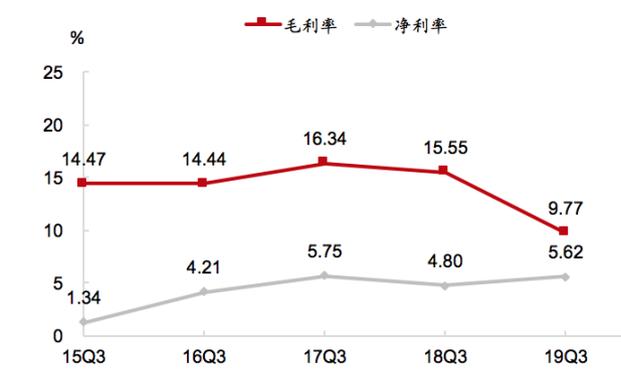
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 16：半导体材料营收与归母净利润



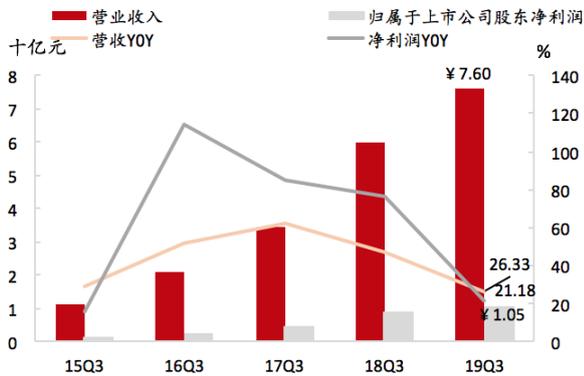
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 17：半导体材料毛利率与净利率



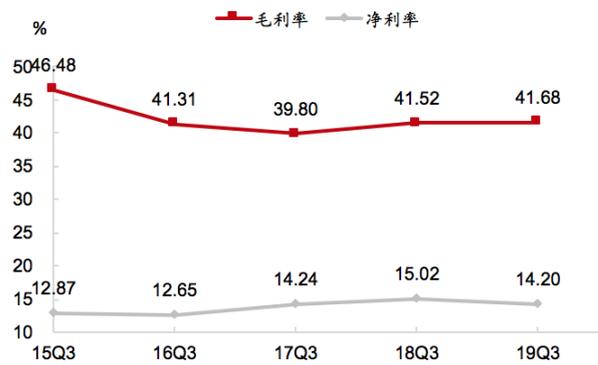
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 18：半导体设备营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

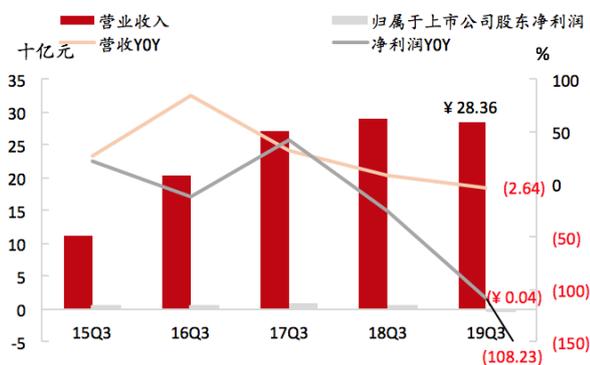
图 19：半导体设备毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

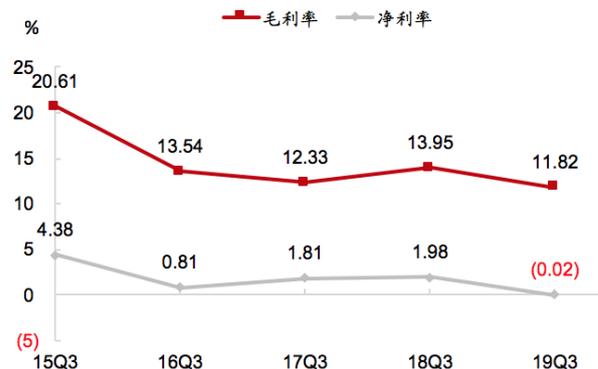
另外，半导体封测和分立器件业绩下滑严重。主要受半导体行业周期性波动、对封测技术复杂度精密度要求增高、行业竞争加剧等因素影响。当前封测板块业绩触底，第三季度业绩已有回升迹象，随着封测行业景气度回升，未来封测板块存在反弹机会。2019 年前三季度半导体封测子板块实现营业收入 283.57 亿元，同比减少 2.64%；归属于上市公司股东净利润亏损 0.42 亿元，同比减少 108.23%；毛利率为 11.82%，净利率小于 0。2019 年前三季度半导体分立器件子板块实现营业收入 71.04 亿元，同比增长 13.30%；归属于上市公司股东净利润 24.71 亿元，同比减少 26.15%；毛利率为 23.61%，净利率为 6.83%。

图 20：半导体封测营收与归母净利润



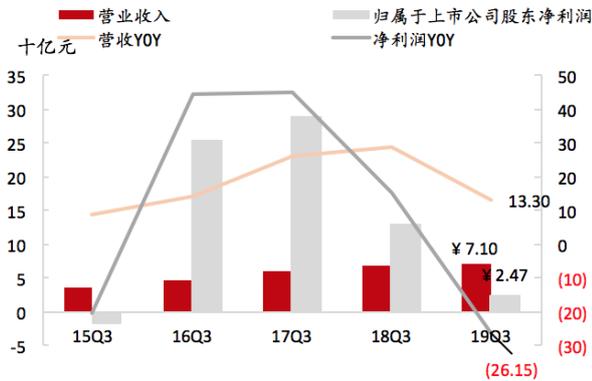
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 21：半导体封测毛利率与净利率



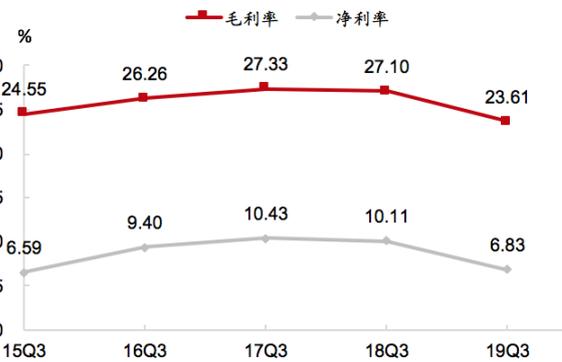
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：半导体分立器件营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：半导体分立器件毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24：半导体行业板块优质个股

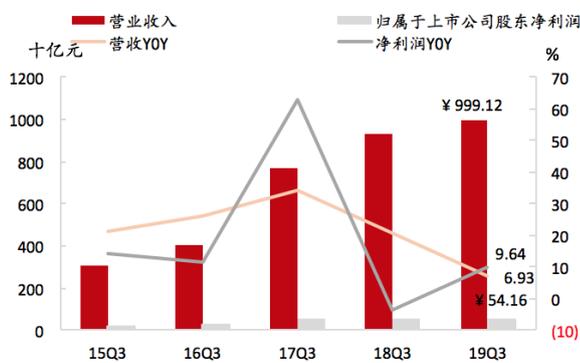
子板块	股票代码	公司简称	前3季度营业收入 (亿元)	前3季度营收YOY (%)	前3季度归母净利润 (亿元)	前3季度归母净利润YOY (%)	Q3营业收入 (亿元)	Q3营业收入YOY (%)	Q3归母净利润 (亿元)	Q3归母净利润YOY (%)	PE	PB
芯片	603160.SH	汇顶科技	46.78	97.77	17.12	437.22	17.92	83.37	6.95	236.78	56.31	17.77
	300223.SZ	北京君正	2.41	50.12	0.65	212.20	0.97	67.56	0.28	212.98	257.55	33.04
	300782.SZ	卓胜微	9.85	123.80	3.23	135.03	4.70	159.08	1.70	150.99	152.70	45.92
	603068.SH	博通集成	7.80	113.66	1.64	123.52	4.80	291.13	1.09	430.51	115.47	24.12
	300672.SZ	国科微	2.96	69.37	0.01	101.54	1.72	124.62	0.23	158.52	73.84	15.80
	300661.SZ	圣邦股份	5.34	22.74	1.20	66.05	2.38	58.13	0.60	90.80	144.22	30.40
	300613.SZ	富瀚微	3.73	25.12	0.77	58.72	1.54	64.28	0.40	298.14	104.13	12.95
	002049.SZ	紫光国微	24.89	45.48	3.65	26.88	9.30	41.38	1.72	2.54	73.63	10.46
	300474.SZ	景嘉微	3.85	31.61	1.23	24.71	1.28	26.11	0.46	27.07	104.93	35.52
	603986.SH	兆易创新	22.04	28.04	4.50	22.42	10.02	62.97	2.62	98.21	130.61	19.94
	603501.SH	韦尔股份	94.06	39.93	1.35	-45.40	37.03	6.03	0.59	-33.83	10206.98	23.42
材料	002119.SZ	康强电子	10.25	-10.39	0.79	20.53	3.73	-6.88	0.31	18.56	57.05	3.64
	300346.SZ	南大光电	2.19	19.96	0.45	-9.29	0.79	41.65	0.19	-9.58	109.90	22.15
	600206.SH	有研新材	72.16	123.12	0.75	10.32	33.58	231.87	0.35	11.40	111.91	1.44
	300666.SZ	江丰电子	5.69	21.23	0.33	-28.02	2.21	27.78	0.19	-9.01	192.67	13.19
	300236.SZ	上海新阳	4.56	15.73	2.90	11469.14	1.78	25.37	0.13	-21.73	23.98	12.38
封测	002156.SZ	通富微电	60.55	10.48	-0.27	-116.98	24.67	23.26	0.50	-15.82	-243.41	1.72
	002185.SZ	华天科技	61.07	9.85	1.68	-48.81	22.67	27.86	0.82	-29.88	56.36	2.08
	600584.SH	长电科技	161.96	-10.45	-1.82	-1140.91	70.47	3.91	0.77	1064.53	-22.82	1.27
设备	002371.SZ	北方华创	27.37	30.24	2.19	30.09	10.82	53.17	0.91	82.97	123.48	8.38
	300316.SZ	晶盛机电	20.07	6.23	4.72	5.85	8.29	28.39	2.21	37.38	34.89	7.74
	300567.SZ	精测电子	14.38	63.59	2.20	15.37	5.07	48.67	0.63	-14.59	34.87	6.44
	300604.SZ	长川科技	2.02	17.93	0.01	-95.90	1.00	78.83	0.00	-96.62	525.78	32.53

资料来源：Wind，川财证券研究所，注：数据截至 2019.9.30

2、消费电子：三季度消费旺季，苹果与华为产业链均受益

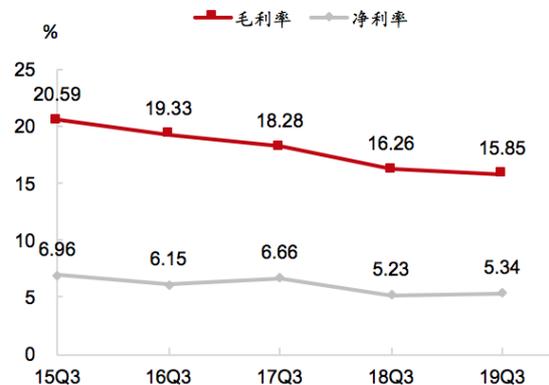
消费电子板块整体利润增长明显，毛利率与净利率相较其他板块均较高。2019年前三季度消费电子板块实现营业收入 9991.25 亿元，同比增长 6.93%；归属于上市公司股东净利润 541.60 亿元，同比增长 9.64%。毛利率为 15.85%，净利率 5.34%。三季度多家手机厂商发布新机与新型智能穿戴设备，产业链相关芯片设计厂商、零部件厂商、代工厂商、智能设备材料供应商等均受益。市场占有率高、技术壁垒高的龙头企业有望跨越周期。

图 25：消费电子板块营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 26：消费电子板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

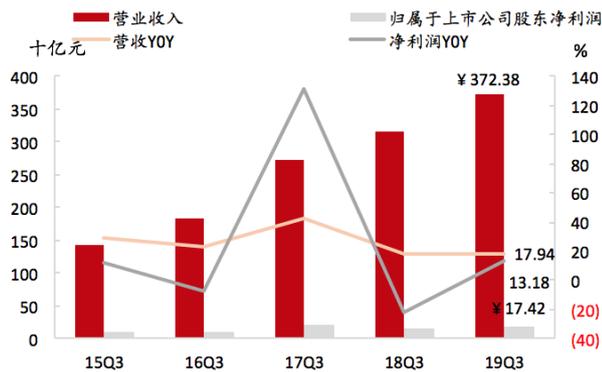
目前苹果产业链与华为产业链上公司营业收入增速与归属于上市公司股东净利润增速相近，主要系两者产业链上部分公司重叠。2019 年前三季度苹果产业链实现营业收入 3723.83 亿元，同比增长 17.94%；归属于上市公司股东净利润 174.19 亿元，同比增长 13.18%；毛利率为 16.82%，净利率为 4.37%。2019 年前三季度华为产业链实现营业收入 7359.12 亿元，同比增长 11.59%；归属于上市公司股东净利润 398.77 亿元，同比增长 9.07%；毛利率为 15.52%，净利率为 5.32%。

目前，5G 商用已正式开启，三大运营商已经正式发布 5G 套餐。近期 5G 手机仍努力的方向如下：一是由支持 NSA 手机发展至 NSA/SA 双支持的手机，再逐步过渡至 SA 手机；中国移动表示，从 2020 年开始将只允许 NSA/SA 双组网支持的 5G 手机入网，只支持 NSA 的单模手机将不被允许。二是完成集成的 5G SoC 芯片，5G 手机由于使用数据量巨大，发热续航问题待解决，因此集成芯片相比分离式的外挂 5G 基带+其他芯片功能更加优越，可减少手机

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

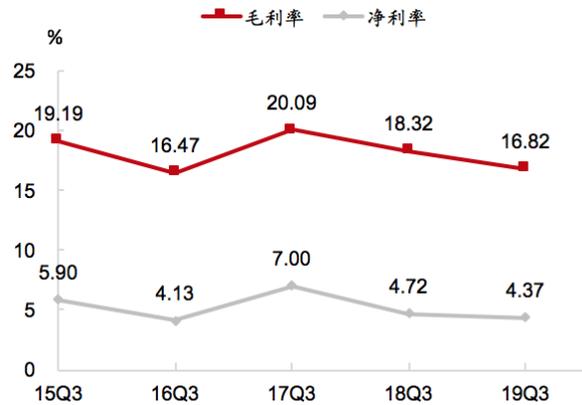
空间与降低功耗；目前只有三星 Exynos 990 和 华为麒麟 990 5G 实现这一功能。这两大方向在未来的 5G 手机上将进一步推进，5G 手机的道路仍较长远，关注注重产品研发、三季度业绩表现稳健、涵盖 5G 属性的优质标的。

图 27：苹果产业链营收与归母净利润



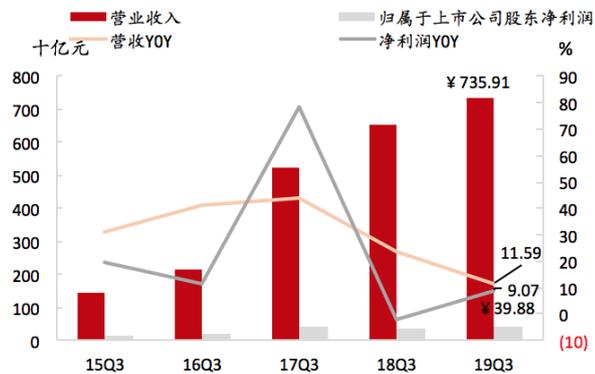
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 28：苹果产业链毛利率与净利率



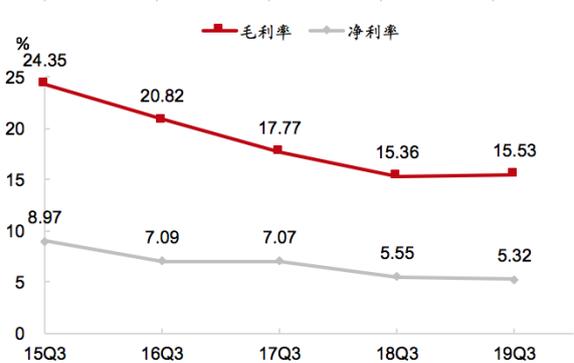
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 29：华为产业链营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 30：华为产业链毛利率与净利率

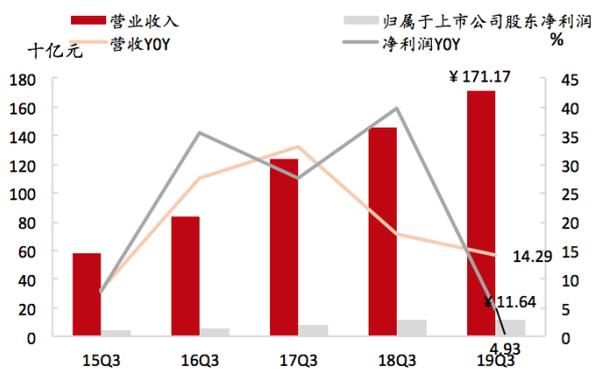


资料来源：Wind，川财证券研究所

3、电子元件：PCB 业绩依旧稳健，带动板块整体表现

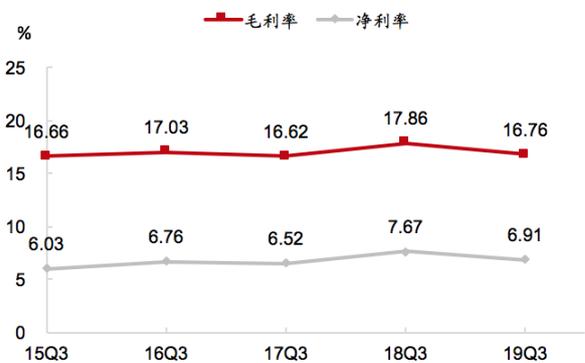
受 5G 基站建设逐步加速，及 5G 商用所带动的通讯、人工智能、物联网等终端需求提升的影响，PCB 板块业绩提升显著，带动整体电子元件板块。2019 年前三季度电子元件板块实现营业收入 1711.69 亿元，同比增长 14.29%；归属于上市公司股东净利润 116.43 亿元，同比增长 4.93%；毛利率为 16.76%，净利率 6.91%。PCB 板块优质标的包括沪电股份、深南电路、中京电子、鹏鼎控股等个股业绩增长明显。

图 31：电子元件板块营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

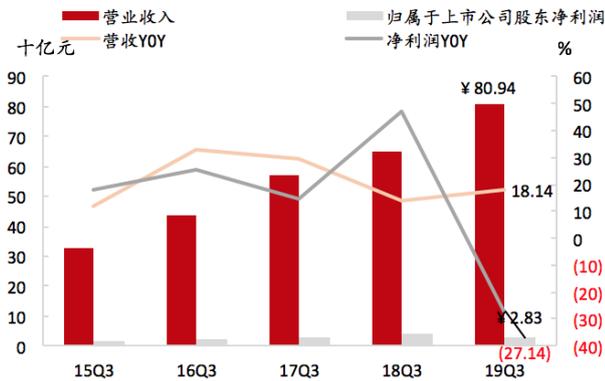
图 32：电子元件板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

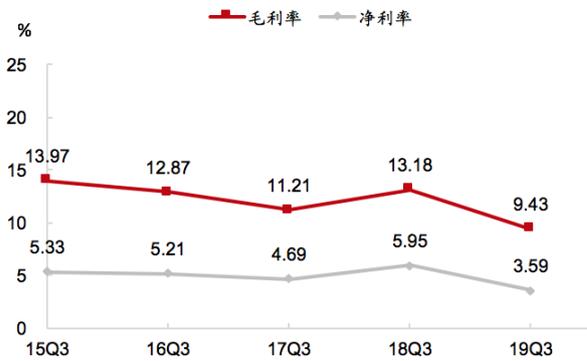
其中，2019 年前三季度 PCB 子板块实现营业收入 902.28 亿元，同比增长 11.04%；归属于上市公司股东净利润 88.11 亿元，同比增长 22.23%；毛利率为 23.33%，净利率 9.89%。2019 年前三季度被动元件子板块实现营业收入 809.40 亿元，同比增长 18.14%；归属于上市公司股东净利润 28.33 亿元，同比下降 27.14%；毛利率为 9.43%，净利率 3.59%。被动元件板块营收增长，但整体利润下滑明显，主要原因一是 18 年被动元件涨价，利润基数较高；二是被动元件技术要求较低，产品使用范围广，下游宏观需求疲软下产能利用率下降。

图 33：被动元件营收与归母净利润



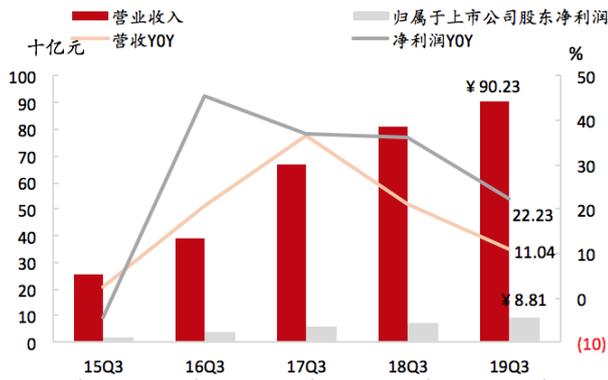
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 34：被动元件毛利率与净利率



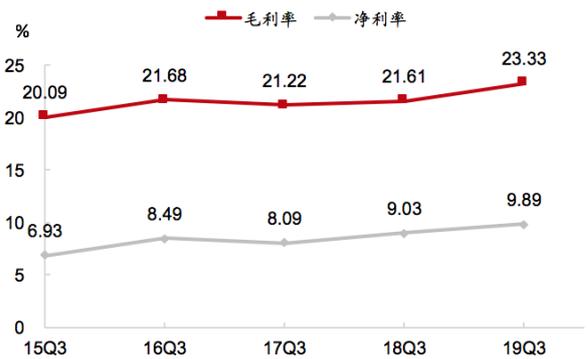
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 35：PCB 板块营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 36：PCB 板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 37：电子元件板块优质个股

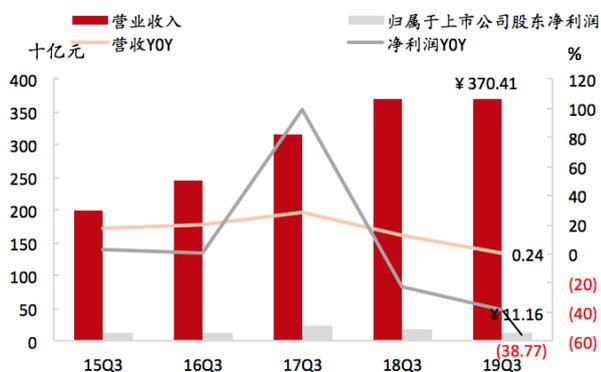
子板块	股票代码	公司简称	前三季度营业收入 (亿元)	前三季度营收YOY (%)	前三季度归母净利润 (亿元)	前三季度归母净利润YOY (%)	Q3营业收入 (亿元)	Q3营业收入YOY (%)	Q3归母净利润 (亿元)	Q3归母净利润YOY (%)	PE	PB
PCB	002463.SZ	沪电股份	50.10	30.18	8.51	122.13	18.88	36.32	3.73	99.73	49.58	6.86
	002916.SZ	深南电路	76.58	43.50	8.67	83.40	28.67	36.69	3.96	105.81	57.71	5.60
	002579.SZ	中京电子	14.92	21.91	1.08	82.31	5.55	10.58	0.53	185.31	43.06	2.10
	002938.SZ	鹏鼎控股	173.37	0.40	17.02	8.97	79.99	2.71	10.93	-3.43	31.43	3.61
	002436.SZ	兴森科技	27.51	5.66	2.31	30.95	9.85	8.00	0.92	14.56	44.07	3.20
	600183.SH	生益科技	94.70	5.53	10.42	28.66	34.97	10.44	4.13	49.12	51.77	4.67
	300657.SZ	弘信电子	19.40	15.22	1.41	60.97	7.54	20.74	0.69	56.47	50.23	3.10

资料来源：Wind，川财证券研究所，注：数据截至2019.9.30

4、光学光电子：行业整体触底，等待移动光学市场机遇

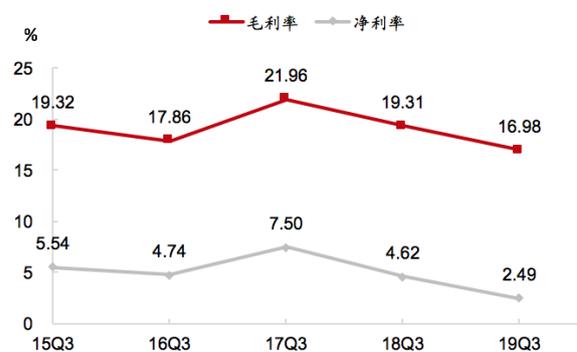
光学光电子行业整体触底，2019 年前三季度光学光电子板块实现营业收入 3704.10 亿元，同比增长 0.24%；归属于上市公司股东净利润 111.63 亿元，同比减少 38.77%；毛利率为 16.98%，净利率为 2.49%。

图 38：光学光电子板块营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 39：光学光电子板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

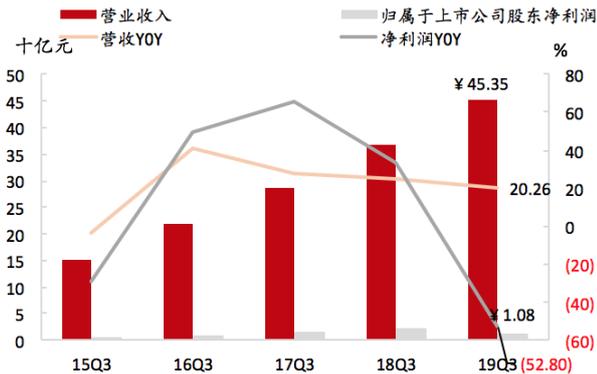
细分板块上，2019 年前三季度光学元件子板块实现营业收入 453.45 亿元，同比增长 20.26%；归属于上市公司股东净利润 10.80 亿元，同比减少 52.80%；毛利率为 12.36%，净利率为 2.41%。2019 年前三季度显示器件子板块实现营业收入 2497.05 亿元，同比减少 3.53%；归属于上市公司股东净利润 65.33 亿元，同比减少 22.12%；毛利率为 14.72%，净利率为 1.86%。2019 年前三季度 LED 板块实现营业收入 3560.37 亿元，同比增长 0.68%；归属于上市公司股东净利润 126.19 亿元，同比减少 35.20%；毛利率为 17.44%，净利率为 3.35%。LED 板块亏损严重主要由于上游芯片产能供给过剩，同业竞争加剧，企业利润受损；以及宏观经济疲软，下游需求缩窄，LED 商业照明、LED 小间距显示屏等需求放缓。

随着光学时代来临，摄影摄像向三摄、四摄方向发展。以华为 Mate 30 系列为例，手机光学进一步升级，Mate 30 采用后置 40MP 主摄+16MP 超广角+8MP 长焦三摄，支持 720P 960 帧超级慢动作，前置 2400 万像素；Mate 30 Pro 后置 40MP 主摄+40MP 超广角+8MP 长焦+3D 景深四摄，支持 1080P 960 帧/720P 7680 帧超级慢动作，前置 3200 万像素。三摄、四摄加速渗透，将开

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

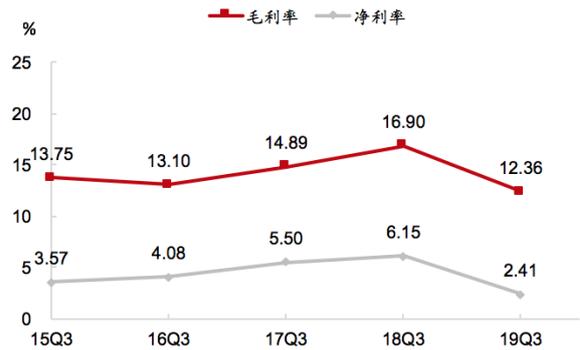
启新的成像变革，移动端光学市场不断扩大。关注光学元件如宇瞳光学、中光学、水晶光电、欧菲光，显示器件京东方、视源股份等，LED 聚飞光电、三安光电等相关标的。

图 40：光学元件营收与归母净利润



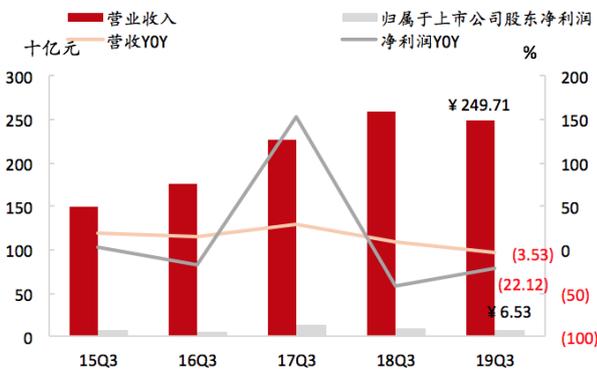
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 41：光学元件毛利率与净利率



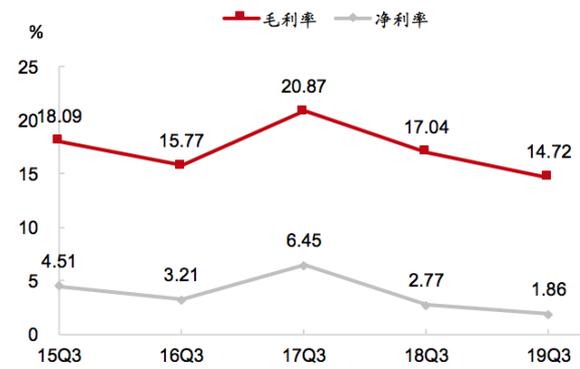
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 42：显示器件营收与归母净利润



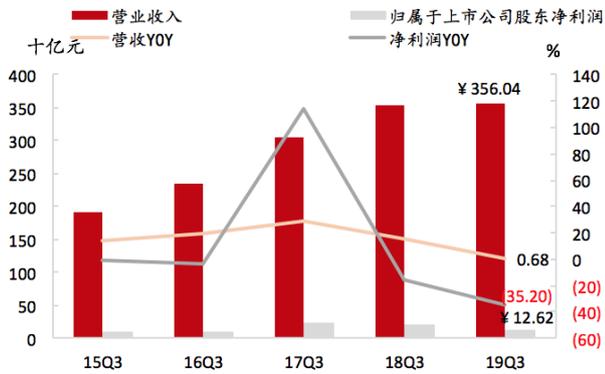
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 43：显示器件毛利率与净利率



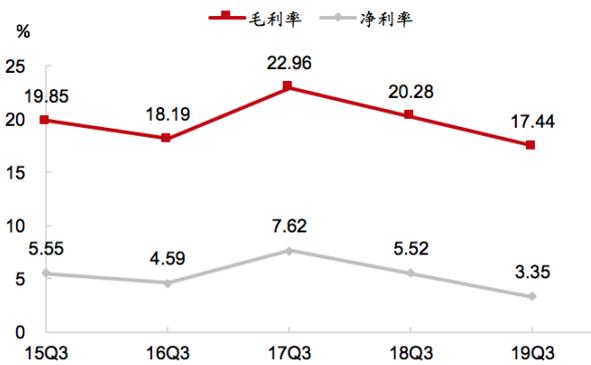
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 44: LED 营收与归母净利润



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 45: LED 毛利率与净利率



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 46: 光学光电子板块优质个股

子板块	股票代码	公司简称	前三季度营业收入 (亿元)	前三季度营收 YOY (%)	前三季度归母净利润 (亿元)	前三季度归母净利润 YOY (%)	Q3 营业收入 (亿元)	Q3 营业收入 YOY (%)	Q3 归母净利润 (亿元)	Q3 归母净利润 YOY (%)	PE	PB
光学元件	300790.SZ	宇瞳光学	8.17	22.05	0.71	17.66	3.08	27.85	0.29	22.76	51.24	4.91
	002189.SZ	中光学	16.69	3.56	0.79	6.53	5.45	-17.91	0.24	-45.47	28.03	1.70
	002273.SZ	水晶光电	20.66	26.43	3.60	-11.18	9.19	25.75	2.00	35.02	44.33	6.40
	002456.SZ	欧菲光	378.94	21.67	1.81	-86.88	143.06	10.98	1.60	-74.79	-26.00	0.67
显示器件	002841.SZ	视源股份	130.01	8.32	14.14	66.32	57.97	0.22	8.49	82.79	48.69	3.21
	000100.SZ	TCL集团	588.18	-28.48	25.77	3.52	150.36	-49.40	4.85	-46.34	12.14	0.46
	002387.SZ	维信诺	18.84	102.45	-0.60	60.35	7.68	68.80	-2.36	-40.17	119.62	9.60
	000725.SZ	京东方A	857.22	23.40	18.52	-45.18	306.83	18.05	1.84	-54.49	61.31	1.20
	002036.SZ	联创电子	42.68	20.59	2.24	22.42	15.98	19.15	1.02	17.38	37.39	1.93
LED	300303.SZ	聚飞光电	18.50	7.41	2.54	85.96	7.03	17.85	1.08	99.85	20.95	1.98
	600703.SH	三安光电	53.32	-16.60	11.52	-55.57	19.45	-12.41	2.69	-63.63	30.87	7.58

资料来源: Wind, 川财证券研究所, 注: 数据截至 2019.9.30

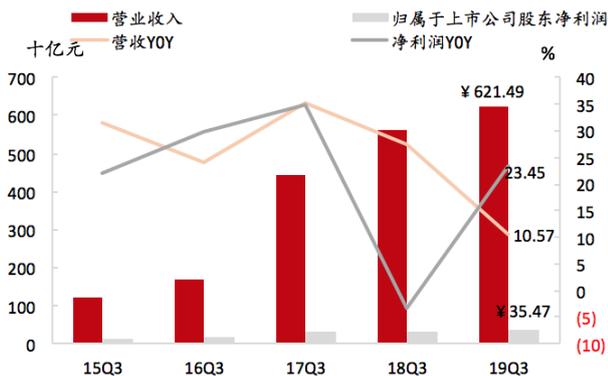
5、电子制造: 受益智能设备零部件制造, 利润增长显著

电子制造覆盖范围广泛, 技术难度相对较低, 投入成本相对较少, 利润转换明显。2019 年以来受智能手机及其他智能穿戴装备的更新迭代, 下游零部件厂商受益明显。2019 年前三季度电子制造板块实现营业收入 6214.89 亿元, 同比增长 10.57%; 归属于上市公司股东净利润 354.75 亿元, 同比增长 23.45%; 毛利率为 15.12%, 净利率 5.78%。以 TWS 耳机为例, 苹果正式发布全新的 AirPods Pro 降噪耳机, 谷歌拟以 21.8 亿美元的价格收购可穿戴设备制造商 Fitbit, 国内大量厂商也纷纷发布无线耳机, 随着蓝牙技术、主控芯片技术方案不断成熟, 可穿戴设备市场不容小觑。据 Counterpoint Research 统计, 2019 年上半年 TWS 耳机实现出货量 4450 万台, 其中 Q1 和 Q2 出货量分别

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

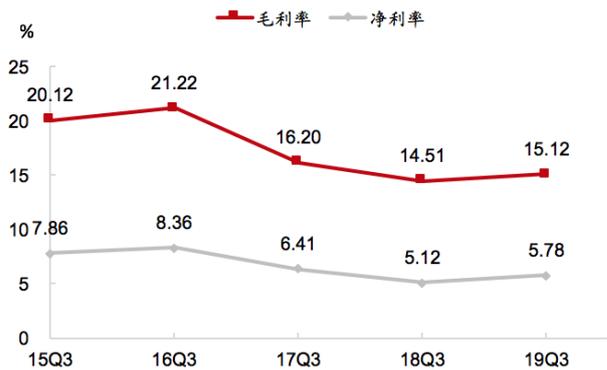
为 1750 万台、2700 万台，环比增长 40%、54%，预计 2019 年全年有望超 1 亿台，增长率预计为 117%。优质标的包括立讯精密、领益智造、歌尔股份、环旭电子、闻泰科技、信维通信、蓝思科技、佳禾智能、漫步者等。

图 47: 电子制造板块营收与归母净利润



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 48: 电子制造板块毛利率与净利率



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 49: 电子制造板块优质个股

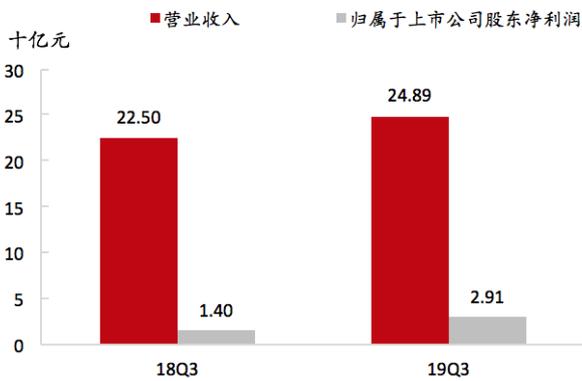
子板块	股票代码	公司简称	前3季度营业收入 (亿元)	前3季度营收 YOY (%)	前3季度归母净利润 (亿元)	前3季度归母净利润 YOY (%)	Q3营业收入 (亿元)	Q3营业收入 YOY (%)	Q3归母净利润 (亿元)	Q3归母净利润 YOY (%)	PE	PB
电子制造	002600.SZ	领益智造	162.63	1.07	20.99	696.62	66.66	6.27	9.85	329.51	63.10	2.88
	002660.SZ	茂硕电源	8.92	-8.50	0.51	600.57	3.54	1.87	0.34	599.07	-9.90	1.92
	600745.SH	闻泰科技	218.74	98.74	5.30	413.19	104.40	87.09	3.34	4120.67	103.67	1.93
	002655.SZ	共达电声	6.91	15.45	0.16	288.86	2.33	0.25	0.09	-42.08	90.35	4.08
	300602.SZ	飞荣达	16.75	84.72	2.59	115.08	7.65	115.68	1.04	104.82	54.80	8.08
	300322.SZ	硕贝德	12.90	0.92	1.02	106.54	4.40	-1.68	0.11	-32.64	85.08	5.80
	002475.SZ	立讯精密	378.36	70.96	28.88	74.26	163.95	62.24	13.86	66.74	42.12	3.16
	002351.SZ	漫步者	7.88	30.13	0.80	48.70	2.76	57.86	0.20	66.28	62.06	4.63
	300793.SZ	佳禾智能	16.29	58.89	0.98	23.91	7.47	67.56	0.61	12.63	0.00	0.00
	002236.SZ	大华股份	164.28	9.30	18.77	20.06	56.22	7.76	6.38	32.53	19.27	2.10
	300207.SZ	欣旺达	177.39	35.36	5.02	16.99	68.83	23.94	2.73	31.24	33.06	0.99
	002241.SZ	歌尔股份	241.34	56.23	9.85	15.04	105.59	50.38	4.61	12.13	60.27	1.97
	601231.SH	环旭电子	259.71	17.27	8.61	10.76	113.67	21.68	4.71	22.41	28.49	0.95
	002415.SZ	海康威视	398.39	17.86	80.27	8.54	159.16	23.12	38.11	17.31	26.43	5.71
	300115.SZ	长盈精密	61.85	2.76	1.88	6.27	22.26	-7.05	0.68	-20.29	192.84	1.44
	601138.SH	工业富联	2798.96	-1.42	101.85	4.39	1093.88	-12.44	47.07	9.16	16.87	0.67
	300433.SZ	蓝思科技	205.95	8.43	11.09	4.11	92.36	14.03	12.65	108.61	1822.37	1.44
	002861.SZ	瀛通通讯	8.22	23.52	0.47	-6.02	3.07	14.13	0.25	14.06	52.19	3.00
	300136.SZ	信维通信	35.75	6.45	8.28	-3.97	16.20	5.73	4.59	8.06	37.72	7.17

资料来源: Wind, 川财证券研究所, 注: 数据截至 2019.9.30

6、科创板电子：公司盈利质量过关，毛利率高企

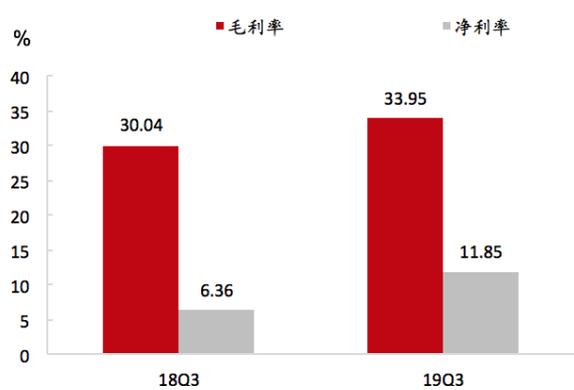
当前科创板上市企业中归属电子行业的企业共有 11 家，板块内公司整体盈利质量较高，毛利率与净利率相比主板内电子企业呈现出更加优异的成绩。2019 年前三季度科创板上市的电子公司实现营业收入 248.94 亿元，同比增长 2.91%；归属于上市公司股东净利润 106.27 亿元，同比增长 107.39%；毛利率为 33.95%，净利率为 11.85%。

图 50：科创板营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 51：科创板毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 52：科创板电子公司优质个股

股票代码	公司简称	前3季度营业收入 (亿元)	前3季度营收 YOY (%)	前3季度归母净利润 (亿元)	前3季度归母净利润 YOY (%)	Q3营业收入 (亿元)	Q3营业收入 YOY (%)	Q3归母净利润 (亿元)	Q3归母净利润 YOY (%)	PE	PB
688007.SH	光峰科技	13.52	37.48	1.24	12.96	4.98	19.53	0.58	-7.76	77.73	9.11
688002.SH	睿创微纳	4.02	133.21	1.01	143.41	1.48	162.57	0.36	242.08	114.58	34.66
688008.SH	澜起科技	13.84	10.64	7.44	31.99	5.05	-6.81	2.93	18.64	82.06	37.08
688010.SH	福光股份	3.99	2.18	0.53	-8.12	1.28	6.00	0.07	-60.97	82.59	14.48
688018.SH	乐鑫科技	5.27	59.92	0.96	49.25	2.03	86.68	0.32	65.60	106.75	20.83
688019.SH	安集科技	2.05	16.73	0.46	46.29	0.76	19.37	0.17	7.23	119.37	26.34
688020.SH	方邦股份	2.31	4.07	1.05	4.58	0.92	9.82	0.41	-7.45	56.16	25.49
688036.SH	传音控股	168.55	6.72	13.01	732.03	63.51	9.72	4.83	436.69	70.34	2.04
688099.SH	晶晨股份	17.06	4.40	1.32	-27.44	5.77	-6.27	0.26	-52.65	108.85	11.47
688368.SH	晶丰明源	6.14	7.04	0.69	3.42	2.03	3.50	0.28	24.92	0.00	0.00
688012.SH	中微公司	12.18	24.75	1.35	399.14	4.16	-18.40	1.05	159.54	273.81	18.65

资料来源：Wind，川财证券研究所，注：数据截至 2019.9.30

风险提示

行业竞争加剧

研发投入不及预期

下游客户不及预期

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明报告 C0004