

# 电子

## 三季度板块超预期，高景气度持续！

板块向上拐点确立，我们认为在 **19Q3-20Q1**，半导体板块都将有望迎来持续高增长，部分公司甚至有望持续同比加速增长。产业基金落地、投资大幕有望开启。

**兆易创新：** 营收+63%，净利润+98%，扣非净利润+92%；  
**卓胜微：** 营收+159%，净利润+151%，扣非净利润+170%；  
**圣邦股份：** 营收+58%，净利润+91%，扣非净利润+108%；  
**长电科技：** 营收+3.91%，环比+52%，净利润+595%；  
**乐鑫科技：** 营收+85%，净利润+68%；  
**景嘉微：** 营收+26%，净利润+27%，扣非+11%；  
**紫光国微：** 营收+41%，净利润+2.5%，扣非净利润+224.7%；  
**汇顶科技：** 营收+83%，净利润+237%；  
**晶方科技：** 营收-4%，环比+22%，净利润+390%；

**消费电子：消费电子三季度捷报频传。**消费电子龙头公司三季度的高增速以及创新高的业绩拐点使得我们之前的产业逻辑落地兑现，后续龙头们高增长的预期还将持续落地，从 Q3 开始板块同比环比增长有望加速，在全行业处于领先水平。Airpods 带动了 TWS 耳机市场需求爆发，出货量由年初至今每季度都在超预期。光学领域持续创新，光学上下游厂商订单良好。iPhone11 系列销量超预期，产业链迎来利好。三季度华为中国区出货 4150 万部智能手机，实现同比增长 66%，再次刷新纪录。

**面板：19Q3，面板价格逐渐触底。**Witviews 面板报价，32 寸自 9 月上旬以来停留于 33 美元，43、55 寸跌幅也在缩窄。国内面板龙头京东方和 TCL 集团前三季度收入分别同比增长 23.4%和 19.2%，在全球的话语权仍然不断提升。从已经发布三季报的面板企业看，除了三星由于 OLED 产能利用率提升出现季度回暖，业内主要面板企业季度营业利润都持续走弱。随着行业库存逐渐回归健康，明年可预期的面板产线为京东方武汉 10.5、惠科滁州 8.6、夏普广州 10.5（具有较高不确定性），且迎来奥运会拉动需求，行业有望逐渐复苏。

**PCB：19Q3 随着季报披露，我们可以看到 PCB 核心资产产生益、深南、沪电都实现了同/环比的双增长。**对于这三家核心资产而言，多季度的环比增长再次印证了下游需求景气度之旺：PCB 行业景气度的不断提高给予核心资产公司优化产品结构和提高自身盈利能力的机会。而由于景气度上扬致使的高附加值 PCB 订单的外溢也将让其他 PCB 厂商从中受益。随着 2020 年 5G 逐步大范围建设，我们认为在 2020 年整体电子板块的复苏将开始，对应的消费类和综合类 PCB 厂商也将在 2020 年实现快速成长。

**安防：今年以来，安防行业增速呈现逐季上行。**19Q3 单季度收入、利润均改善，同时对 19Q4 的指引也进一步高。海康 19Q3 收入增速 23%；归母净利润增速 17%。海康指引全年净利润增速 5~20%。大华 19Q3 收入增速 7.76%；归母净利润增速 32.53%。大华指引全年净利润增速 15~30%。从盈利质量上看，海康、大华单季度毛利率继续提升，并且研发投入进一步加大，安防产品升级、结构优化仍在推进。B 端表现持续亮眼，未来行业升级有望进一步打开蓝海空间。

**风险提示：** 下游需求不及预期，行业竞争加剧。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

### 相关研究

- 1、《电子：数据中心超预期，“芯”需求共振！》2019-10-27
- 2、《电子：从台积电看“芯”拐点的明确》2019-10-20
- 3、《电子：消费电子捷报频传，半导体接力兑现》2019-10-13



## 内容目录

一、19Q3 电子表现究竟如何？ .....	3
1.1 半导体板块.....	3
1.2 PCB.....	5
1.3 消费电子及面板.....	5
1.4 安防.....	6
二、投资建议 .....	7
三、风险提示 .....	8

## 图表目录

图表 1: 半导体及其相关硬核资产公司 19Q3 表现 (亿元) .....	4
图表 2: PCB 板块硬核资产公司 19Q3 表现 (亿元) .....	5
图表 3: 消费电子及面板板块硬核资产公司 19Q3 表现 (亿元) .....	6
图表 4: 安防板块硬核资产企业 19Q3 业绩情况 (亿元) .....	7

## 一、19Q3 电子表现究竟如何？

### 1.1 半导体板块

从年初开始我们国盛电子团队多次从产业对电子行业进行分析，坚定提出对于华为事件不必悲观；至 2019 年中我们更是坚定半导体、消费电子、5G、PCB 等一系列板块拐点明确，并将逐步兑现业绩，同时也拥有持续超预期的可能。此次 2019Q3 季报全部披露完毕后，电子板块中超预期的公司不在少数，从结果上再次论证我们从年初，至年中，再到现在的观点正确！

板块向上拐点确立，我们认为在 19Q3-20Q1，半导体板块都将有望迎来持续高增长，部分公司甚至有望持续同比加速增长。产业基金落地、投资大幕有望开启。

兆易创新：营收+63%，净利润+98%，扣非净利润+92%；  
卓胜微：营收+159%，净利润+151%，扣非净利润+170%；  
圣邦股份：营收+58%，净利润+91%，扣非净利润+108%；  
长电科技：营收+3.91%，环比+52%，净利润+595%，  
乐鑫科技：营收+85%，净利润+68%；  
景嘉微：营收+26%，净利润+27%，扣非+11%；  
紫光国微：营收+41%，净利润+2.5%，扣非净利润+224.7%；  
汇顶科技：营收+83%，净利润+237%；  
晶方科技：营收-4%，环比+22%，净利润+390%；

图表1: 半导体及其相关硬核资产公司19Q3表现(亿元)

	19Q3 营收	19Q3 归母净利润	归母净利润 同比	归母净利润 环比	19Q3 扣非净利润	扣非净利润 同比	扣非净利润 环比
兆易创新	10.02	2.62	98.2%	77.4%	2.35	92.2%	84.6%
北京君正	0.97	0.28	213.1%	-19.0%	0.11	179.8%	-30.4%
韦尔股份	37.03	0.59	-34.2%	-330.1%	0.43	-51.4%	-243.4%
卓胜微	4.7	1.7	151.0%	52.9%	1.68	-	54.4%
三安光电	19.45	2.69	-63.6%	2.7%	2.08	-68.7%	4.0%
圣邦股份	2.38	0.6	-63.6%	2.8%	0.56	108.4%	28.3%
紫光国微	9.3	1.72	2.5%	37.0%	1.57	224.7%	-13.1%
汇顶科技	17.92	6.95	236.8%	15.4%	6.59	251.8%	15.0%
博通集成	4.8	1.09	430.6%	181.7%	1.09	-	200.5%
景嘉微	1.28	0.46	27.1%	-17.7%	0.40	11.2%	-27.5%
中颖电子	2.08	0.42	3.0%	-23.6%	0.41	1.9%	2.5%
闻泰科技	104.4	3.34	4120.7%	118.3%	3.62	143297.6%	262.0%
士兰微	7.83	-0.07	-113.1%	-121.2%	-0.35	-175.6%	150.8%
扬杰科技	5.2	0.62	-21.7%	19.8%	0.67	-3.4%	43.0%
长川科技	1	0	-96.7%	-59.3%	-0.04	-191.5%	-34.0%
北方华创	10.82	0.91	83.0%	-16.4%	0.46	290.7%	-3.3%
精测电子	5.07	0.63	-14.6%	-18.0%	0.56	-17.7%	-19.7%
至纯科技	2.8	0.32	280.1%	-0.4%	0.31	304.6%	72.8%
万业企业	1.33	0.52	62.3%	-83.8%	0.43	105.0%	-85.4%
兴森科技	9.85	0.92	14.6%	-9.8%	0.87	11.6%	-2.2%
中环股份	40.74	2.5	98.6%	-5.6%	2.05	174.4%	-6.4%
石英股份	1.55	0.37	-15.4%	-21.2%	0.34	-18.0%	-23.4%
华天科技	22.67	0.82	-29.9%	18.9%	0.58	-35.6%	141.3%
长电科技	70.47	0.77	1065.2%	-136.3%	0.43	-180.6%	-116.9%
通富微电	24.67	0.5	-15.8%	-306.1%	0.27	46.9%	152.9%
晶瑞股份	1.95	0.06	-59.0%	-26.5%	0.05	-68.5%	-64.3%
晶方科技	1.41	0.3	390.5%	66.8%	0.19	478.3%	111.1%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

受下游市场复苏, 半导体拐点已至! 在 2019 年, 我们可以看到以**消费电子**和**数据中心**为主的下游半导体应用场景景气度在不断提高, 其中作为代表的则为 TWS 耳机、手机等应用场景对于半导体芯片的应用不断提高, 而消费电子领域的创新不断, 再加上手机市场触底后的逐步复苏, 同时海外半导体龙头的 Intel, SK 海力士, 以及台积电等最新财报更是诠释了半导体由于数据中心和消费电子的需求复苏带来的超预期。我们再次坚定年初至今不变的观点: **半导体拐点已至!**

**半导体产业链国产化势不可挡, 主题概念到业绩兑现再次论证。**回到中国本土来看, 我们继续坚定半导体无论是从材料端, 还是设备端, 再到制造及设计, 均处于国产化的大力推崇及发展阶段, 并且今年正式从主题概念到业绩兑现。持续高效率的研发投入是科技企业成长的真正内在动力。持续高效率的研发投入是科技企业成长的真正内在动力。中美贸易摩擦使得国家更加坚定地走上科技创新、产业升级的道路, 国内芯片厂商及配套环节通过这件事情将会彻底抛弃幻想, 国产替代、自主可控将会迎来最好的时代。

## 1.2 PCB 板块

19Q3 随着季报披露，我们可以看到 PCB 核心资产生益、深南、沪电都实现了同/环比的双增长。对于这三家核心资产而言，多季度的环比增长再次印证了下游需求景气度之旺：PCB 行业景气度的不断提高给予核心资产公司优化产品结构和提高自身盈利能力的机会。而由于景气度上扬致使的高附加值 PCB 订单的外溢也将让其他 PCB 厂商从中受益。随着 2020 年 5G 逐步大范围建设，我们认为在 2020 年整体电子板块的复苏将开始，对应的消费类和综合类 PCB 厂商也将在 2020 年实现快速成长。

图表 2: PCB 板块硬核资产公司 19Q3 表现 (亿元)

	19Q3 营收	19Q3 归母净利润	归母净利润 同比	归母净利润 环比	19Q3 扣非净利润	扣非净利润 同比	扣非净利润 环比
鹏鼎控股	79.99	10.93	-3.40%	157.50%	10.71	-0.84%	190.59%
生益科技	34.97	4.13	49.10%	8.90%	4.09	63.90%	11.03%
深南电路	28.67	3.96	105.80%	39.40%	3.86	113.85%	44.58%
沪电股份	18.88	3.73	99.70%	18.00%	3.59	106.19%	18.18%
东山精密	63.9	4.86	16.40%	138.90%	4.23	30.55%	142.75%
弘信电子	7.54	0.69	56.50%	39.10%	0.22	-32.63%	-44.37%
奥士康	5.82	1.08	31.70%	113.20%	1.02	37.69%	122.82%
景旺电子	16.83	2.04	-14.00%	-15.70%	1.97	-15.45%	-4.39%
崇达技术	9.25	1.26	-17.70%	-11.10%	1.11	-25.94%	-20.04%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 1.3 消费电子及面板板块

**消费电子三季度捷报频传。**消费电子龙头公司三季度的高增速以及创新高的业绩拐点使得我们之前的产业逻辑落地兑现，后续龙头们高增长的预期还将持续落地，从产业周期看有望 V 形反转，从 Q3 开始板块同比环比增长有望加速，在全行业处于领先水平。Airpods 带动了 TWS 耳机市场需求爆发，出货量由年初至今每季度都在超预期。根据市场调查机构 Counterpoint Research 表示预期今年全球 TWS 出货量将达到 1.2 亿副，同比增长超过 160%，苹果以 53% 市占率成为绝对领先者。光学领域持续创新，光学上下游厂商订单良好。iPhone11 系列销量超预期，产业链迎来利好。三季度华为（含荣耀）中国区出货 4150 万部智能手机，在其它品牌同比全部下滑的情况下实现同比增长 66%，再次刷新纪录，也是华为连续六个季度实现两位数增长。

**19Q3，面板价格逐渐触底。**Witviews 面板报价，32 寸自 9 月上旬以来停留于 33 美元，43、55 寸跌幅也在缩窄。国内面板龙头京东方和 TCL 集团前三季度收入分别同比增长 23.4% 和 19.2%，在全球的话语权仍然不断提升。从已经发布三季报的面板企业看，除了三星由于 OLED 产能利用率提升出现季度回暖，业内主要面板企业季度营业利润都持续走弱。随着行业库存逐渐回归健康，明年可预期的面板产线为京东方武汉 10.5、惠科滁州 8.6、夏普广州 10.5（具有较高不确定性），且迎来奥运会拉动需求，行业有望逐渐复苏。

图表3: 消费电子及面板板块硬核资产公司19Q3表现(亿元)

	19Q3 营收	19Q3 归母净利润	归母净利润 同比	归母净利润 环比	19Q3 扣非净利润	扣非净利润 同比	扣非净利润 环比
立讯精密	163.95	13.86	66.70%	56.50%	13.14	61.86%	45.45%
精研科技	4.83	0.53	82.60%	5.90%	0.65	131.15%	16.78%
歌尔股份	105.59	4.61	12.10%	43.90%	6.70	66.05%	161.96%
电连技术	5.93	0.41	-47.90%	-26.10%	0.28	-56.58%	-52.68%
硕贝德	4.4	0.11	-37.80%	-85.10%	0.09	-36.69%	-45.85%
苏大维格	2.9	0.25	8.00%	23.20%	0.22	20.64%	16.22%
智动力	4.51	0.2	266.70%	-36.40%	0.20	264.85%	-23.64%
信维通信	16.2	4.59	8.10%	260.40%	4.56	10.41%	652.18%
蓝思科技	92.36	12.65	108.60%	-2228.4%	12.19	276.84%	-1353.02%
大族激光	22.1	2.21	-65.40%	0.90%	1.78	-70.77%	-8.60%
共达电声	2.33	0.09	-42.10%	66.30%	0.09	-45.23%	-10.50%
瀛通通讯	3.07	0.25	14.10%	57.40%	0.24	18.24%	67.86%
领益智造	66.66	9.85	329.50%	92.30%	5.88	2.60%	31.45%
中石科技	2.51	0.49	-24.90%	214.90%	0.47	-26.70%	276.30%
碳元科技	1.43	0.1	-35.80%	-161.1%	0.08	-33.75%	-142.28%
飞荣达	7.65	1.04	104.80%	-10.30%	0.93	86.73%	40.74%
联创电子	15.98	1.02	17.40%	24.60%	0.98	45.30%	36.80%
水晶光电	9.19	2	35.00%	98.40%	1.47	1.83%	57.41%
永新光学	1.53	0.43	3.80%	38.50%	0.36	6.09%	31.12%
欧菲光	143.06	1.6	-74.80%	-42.50%	1.52	-72.48%	-40.48%
三环集团	6.35	1.99	-47.80%	-17.30%	1.88	-45.85%	-11.44%
三花智控	27.9	3.63	4.90%	-16.30%	4.09	17.91%	-5.32%
激智科技	3.09	0.31	50.20%	325.90%	0.26	49.85%	1072.02%
TCL 集团	150.44	4.85	-46.30%	-63.10%	2.52	-57.94%	181.29%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 1.4 安防板块

今年以来, 安防行业增速呈现逐季上行。19Q3 单季度收入、利润均改善, 同时对 19Q4 的指引也进一步高。海康 19Q3 收入增速 23%; 归母净利润增速 17%。海康指引全年净利润增速 5~20%。大华 19Q3 收入增速 7.76%; 归母净利润增速 32.53%。大华指引全年净利润增速 15~30%。从盈利质量上看, 海康、大华单季度毛利率继续提升, 并且研发投入进一步加大, 安防产品升级、结构优化仍在推进。B 端表现持续亮眼, 未来行业升级有望进一步打开蓝海空间。

图表 4: 安防版块硬资产企业 19Q3 业绩情况 (亿元)

	19Q3 营收	19Q3 归母净利润	归母净利润 同比	归母净利润 环比	19Q3 扣非净利润	扣非净利润 同比	扣非净利润 环比
海康威视	159.16	38.11	17.30%	42.20%	36.67	16.69%	38.94%
大华股份	56.22	6.38	32.50%	-30.80%	5.91	14.56%	-30.70%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 二、投资建议

### 【半导体】

存储: 兆易创新、北京君正;

光学芯片: 韦尔股份;

射频: 卓胜微、三安光电;

模拟: 圣邦股份;

设计: 紫光国微、汇顶科技、博通集成、景嘉微、中颖电子;

IDM: 闻泰科技、士兰微、扬杰科技;

设备: 长川科技、北方华创、精测电子、至纯科技、万业企业;

材料: 兴森科技、中环股份、石英股份;

封测: 华天科技、长电科技、通富微电;

### 【消费电子】

立讯精密、领益智造、精研科技、歌尔股份、苏大维格、电连技术、硕贝德、智动力、信维通信、蓝思科技、大族激光;

### 【5G 之 PCB】

鹏鼎控股、东山精密、弘信电子、生益科技、深南电路、沪电股份、景旺电子、奥士康、崇达技术;

### 【5G 之散热】

精研科技、领益智造、中石科技、碳元科技、飞荣达;

### 【光学】

联创电子、水晶光电、永新光学、舜宇光学、欧菲光;

### 【安防】

海康威视、大华股份;

### 三、风险提示

- **下游需求不及预期:** 由于受到外部环境的影响,若下游市场的增速不及预期,供应链公司的经营业绩将受到不利影响。
- **行业竞争加剧:** 随着各零部件市场的不断扩大,行业竞争将会更加激烈。

### 免责声明

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

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

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

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

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

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

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

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com