万联证券 WANLIAN SECURITIES

板块加速回暖，销货旺季到来业绩进一步增长可期

——电子行业三季报综述报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 11 月 18 日

行业核心观点：

2020年初至今，上证综指上涨8.62%，沪深300上涨19.33%，电子行业指数上涨38.51%。2020年至今，电子板块在经历了二月的大幅上涨后，三、四月受新冠肺炎疫情影响，电子板块热度回落；而五月以来，国内新冠疫情情况明显好转，公司经营情况逐步回到正轨，电子板块整体明显回暖。电子板块第三季度整体业绩表现良好。2020年第三季度申万电子行业合计实现营收16629.69亿元，同比去年增长5.67%；合计实现归属于上市公司股东的净利润866.37亿元，同比去年增长24.39%。

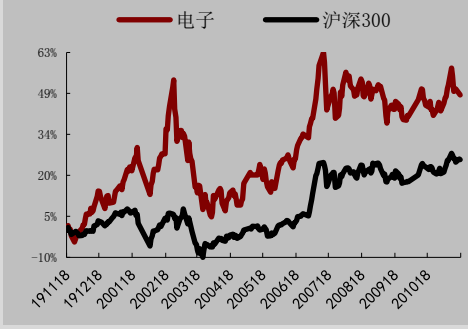
投资要点：

- **苹果供应链加速增长正当时：**2020 年消费电子行业受到疫情等因素影响，智能手机总体出货量呈下行趋势，同比下降 4%，然而三季度进入产业旺季，需求逐渐回升。支持 5G 的 iPhone 12 系列推出有望掀起新一轮苹果手机及周边产品换机潮，Airpods、Apple Watch 销售愈发火热，产业链相关公司如立讯精密等有望重点受益。
- **面板价格回升支撑相关标的业绩增长：**面板厂商整体上升趋势较明显，维信诺和京东方两家公司业绩表现尤其亮眼，各实现 202.55%以及 100.50%的同比利润增幅。面板厂商业绩增长受单价变动影响较大，各尺寸面板自 6 月以来单价平均涨幅约 24.70%。随着三星、LG 等厂商陆续宣布退出 LCD 生产，可以预见未来面板生产或将进一步向中国龙头面板厂商京东方等聚拢。
- **半导体三季度景气持续：**受下游需求拉动影响，板块景气度持续走高，前三季度营收 1613 亿元，同比增长 21.1%，归母净利润 144 亿元，同比增长 139.85%。半导体领域国产替代趋势不变，国内半导体优质标的仍具有高成长性。5G 科技研发驱动叠加 IC 备货周期影响，国内半导体集成电路板块 Q3 整体持续走高。
- **下游需求拉动电子元件板块回暖：**受 5G 新基建、智能汽车、数据中心等下游需求拉动，电子元件板块 Q3 疫情影响逐渐淡化，行业景气度回暖。其中 PCB 板块业绩稳步增长，前三季度营收 1040 亿元，同比增长 9.28%。被动元件板块营收 735 亿元，同比降幅收窄至 10.09%。
- **投资建议：**建议重点关注显示面板龙头**京东方**、专业精密制造大平台**立讯精密**、大陆晶圆代工龙头**中芯国际**以及宇航电子龙头**欧比特**
- **风险因素：**疫情反弹、贸易摩擦、国产研发瓶颈、市场竞争加剧

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
京东方 A	0.05	0.12	0.28	增持
立讯精密	0.87	1.06	1.36	增持
中芯国际	0.33	0.27	0.45	增持
欧比特	-0.34	0.14	0.18	增持

电子行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 11 月 17 日

相关研究

万联证券研究所 20201116_行业周观点_AAA_电子行业周观点（11.09-11.13）

万联证券研究所 20201116_公司季报点评_AAA_中芯国际（688981）三季报点评报告

万联证券研究所 20201109_行业周观点_AAA_电子行业周观点（11.02-11.06）

分析师： 夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 贺潇翔宇

电话：02085806067

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

万联证券

目 录

1、电子板块综述：板块加速回暖，细分领域表现抢眼 4
1.1 Q3 高增长延续，板块持续景气前景可期 4
1.2 营收利润增速提升，毛利费用整合优化 5
1.3 板块估值低于十年平均，向上突破势头强劲 7
2、消费电子：苹果换机潮及周边产品渗透率提升带动 A 股产业链公司业绩增长 7
2.1 首款 5G IPHONE 供不应求，手机供应链厚积薄发 8
2.2 相关产业链蓄势待发，非手机供应链或带来超额收益 10
3、显示面板：面板价格回升有力支撑 BOE 等厂商市场表现亮眼 11
3.1 市场需求旺盛，利润边际改善，龙头企业核心竞争力凸显 11
3.2 面板单价走高，供给加速收紧，行业触底回升 12
4、半导体：国产替代逻辑不改，板块三季度持续景气，龙头公司业绩超预期 14
4.1 上下游产业联动，半导体基本面表现超预期 14
4.2 创新周期持续，国产技术可控趋势利好产业龙头 16
5、电子元件：PCB 板块业绩稳步增长，被动元件板块疫情影响收窄 17
5.1 子板块业绩分化，库存回补盈利回暖 17
6、投资建议 20
7、风险提示 20

图表 1：2019 年 11 月至今市场表现 4
图表 2：各行业第三季度营收增速（%） 5
图表 3：各行业第三季度归母净利润增速（%） 5
图表 4：电子板块营业收入与同比增速（%） 5
图表 5：电子板块归母净利润与同比增速（%） 5
图表 6：申万电子各子行业涨跌幅 6
图表 7：电子（申万）三费情况 6
图表 8：电子（申万）三费比率情况（%） 6
图表 9：申万电子板块估值情况（2020 年至今） 7
图表 10：2020 第三季度全球智能手机出货量及市场份额对比 8
图表 11：消费电子行业指数（截取自 2015 年 12 月至 2020 年九月） 8
图表 12：苹果手机类供应商企业业绩（数据截止日期：2020 年 10 月 30 日） 9
图表 13：苹果手机类供应链净利率与毛利率（%） 9
图表 14：苹果手机供应链营收与同比增速（亿元） 9
图表 15：近五年苹果手机类供应链三费率（%） 10
图表 16：近五年消费电子行业三费率（%） 10
图表 17：苹果非手机类供应商企业业绩（数据截止日期：2020 年 10 月 30 日） 10
图表 18：苹果非手机供应链净利率与毛利率（%） 11
图表 19：苹果非手机类供应链营收同比增速（亿元） 11
图表 20：显示面板企业业绩（数据截止日期：2020 年 10 月 30 日） 11
图表 21：面板行业指数（截取自 2017 年 10 月至 2020 年 10 月） 12
图表 22：主要尺寸面板价格变化（美元/片） 12
图表 23：显示面板行业净利率与毛利率（%） 111
图表 24：显示面板行业营收与同比增速（亿元） 111

图表 25：全球 LCD 面板出货量占比情况（2020 年四月）..... 13
图表 26：半导体行业 Q3 营业收入及同比 （亿元）..... 14
图表 27：电子元件归母净利润及 YOY （亿元）..... 14
图表 28：半导体板块营业收入增速 TOP30..... 14
图表 29：毛利率及同比增长率 （%）..... 15
图表 30：期间费用及变化率 （亿元）..... 16
图表 31：半导体子版块..... 16
图表 32：中国集成电路自给率（%）..... 17
图表 33：电子元件营业收入及 YOY （亿元）..... 18
图表 34：电子元件归母净利润及 YOY （亿元）..... 18
图表 35：电子元件毛利率及净利率 （%）..... 18
图表 36：电子元件个股..... 18

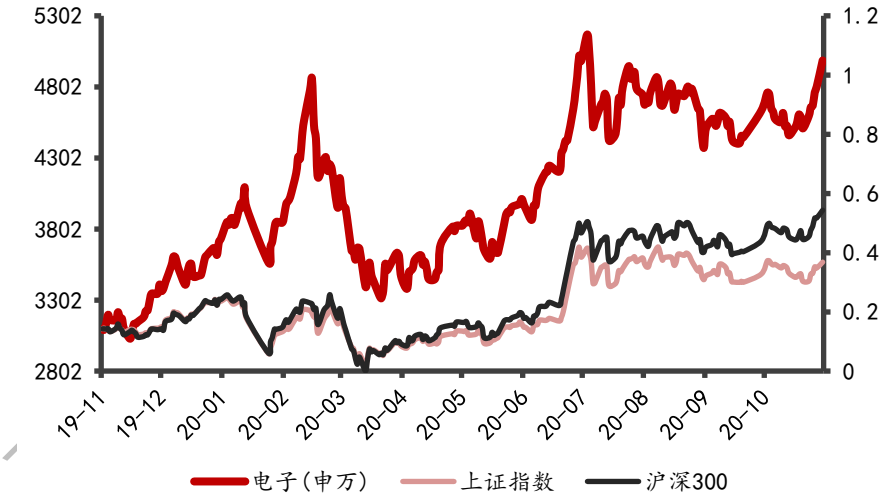
万联证券

1、电子板块业绩综述：板块加速回暖，细分领域表现抢眼

1.1 Q3高增长延续，板块持续景气前景可期

2020年初至今，上证综指上涨8.62%，沪深300上涨19.33%，电子行业指数上涨38.51%。2020年至今，电子板块在经历了二月的大幅上涨后，三、四月受新冠肺炎疫情影响，电子板块热度回落；而五月以来，国内新冠疫情情况明显好转，公司经营情况逐步回到正轨，电子板块整体明显回暖。

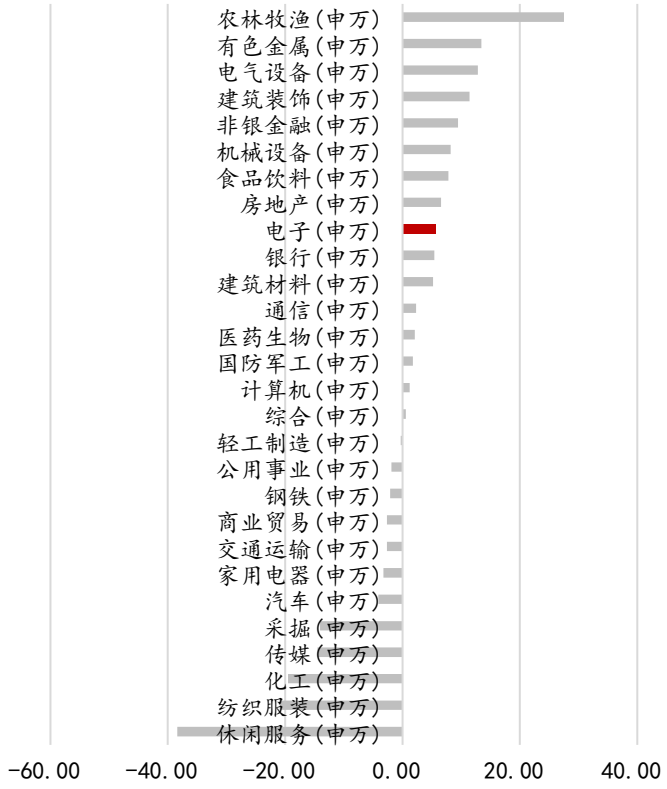
图表1：2019年11月至今市场表现



资料来源：wind、万联证券研究所

2020年上半年，电子行业在A股28个行业中，营收增速排名第9位，处于中部靠前，归母净利增速排名第4位，处于靠前位置。板块整体营收增长较为明显，板块净利润有所改善。前三季度受新冠疫情等内外部因素影响，业绩增长较往年缓慢，预计到年末，板块业绩增长将会迎来较大幅度的修复。

图表 2：各行业第三季度营收增速（%）



资料来源：wind、万联证券研究所

图表 3：各行业第三季度归母净利润增速（%）

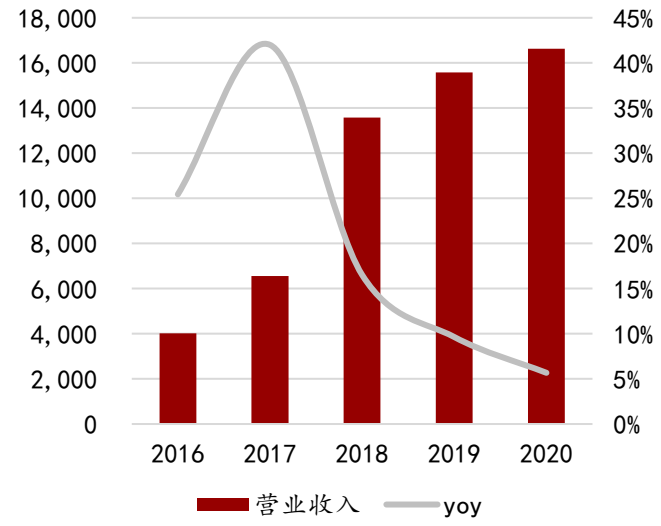


资料来源：wind、万联证券研究所

1.2 营收利润增速提升，毛利费用整合优化

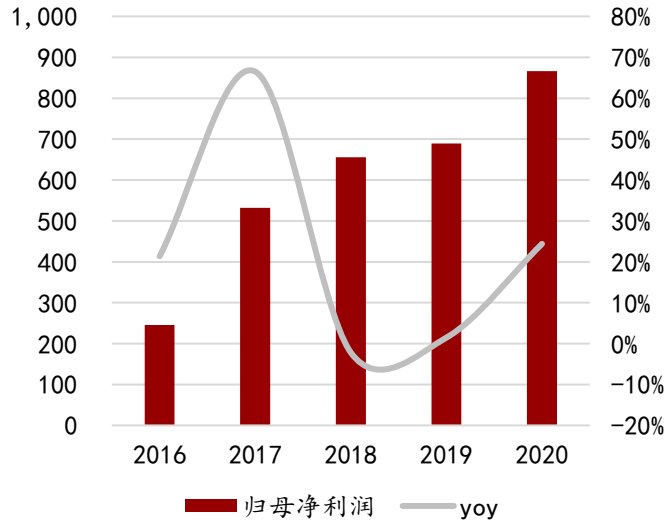
电子板块第三季度整体业绩表现良好。以申万电子板块数据为统计对象，2020 年第三季度电子行业合计实现营收 16629.69 亿元，同比去年增长 5.67%；合计实现归属于上市公司股东的净利润 866.37 亿元，同比去年增长 24.39%。

图表 4：电子板块营业收入与同比增速（%）



资料来源：wind、万联证券研究所

图表 5：电子板块归母净利润与同比增速（%）



资料来源：wind、万联证券研究所

从子行业来看，二级子行业全部上涨，涨幅最大的是半导体(申万)，涨幅为58.13%。三级子行业大部分上涨，涨幅最大的是半导体材料(申万)，涨幅为89.37%。

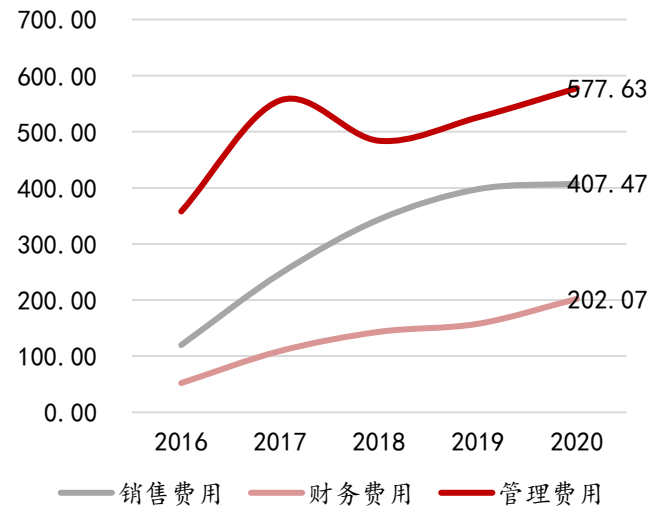
图表 6：申万电子各子行业涨跌幅

	代码	简称	年涨跌幅（%）
二级	801081.SI	半导体(申万)	58.13
	801082.SI	其他电子II(申万)	40.23
	801083.SI	元件II(申万)	29.14
	801084.SI	光学光电子(申万)	12.83
	801085.SI	电子制造II(申万)	49.58
三级	850811.SI	集成电路(申万)	53.83
	850812.SI	分立器件(申万)	74.49
	850813.SI	半导体材料(申万)	89.37
	850822.SI	印制电路板(申万)	11.09
	850823.SI	被动元件(申万)	64.7
	850831.SI	显示器件III(申万)	13.3
	850832.SI	LED(申万)	18.03
	850833.SI	光学元件(申万)	-1.18
	850841.SI	其他电子III(申万)	40.23
	850851.SI	电子系统组装(申万)	43.46
	850852.SI	电子零部件制造(申万)	54.08

资料来源：Wind、万联证券研究所

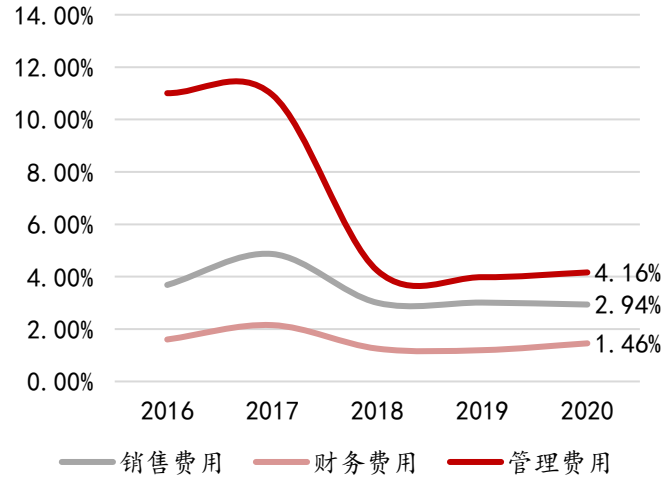
板块内公司合理控费增效，下半年发展可期。板块整体费用保持稳定增长，2020年第三季度电子板块管理费用合计达 577.63 亿元，销售费用合计达407.47亿元，财务费用合计达202.07亿元。三大费用占比逐步下降，2020年第三季度管理费用占营业收入比重达4.16%，销售费用占营业收入比重达2.94%，财务费用占营业收入比重1.46%。

图表 7：电子（申万）三费情况



资料来源：WIND、万联证券研究所

图表8：电子（申万）三费比率情况（%）

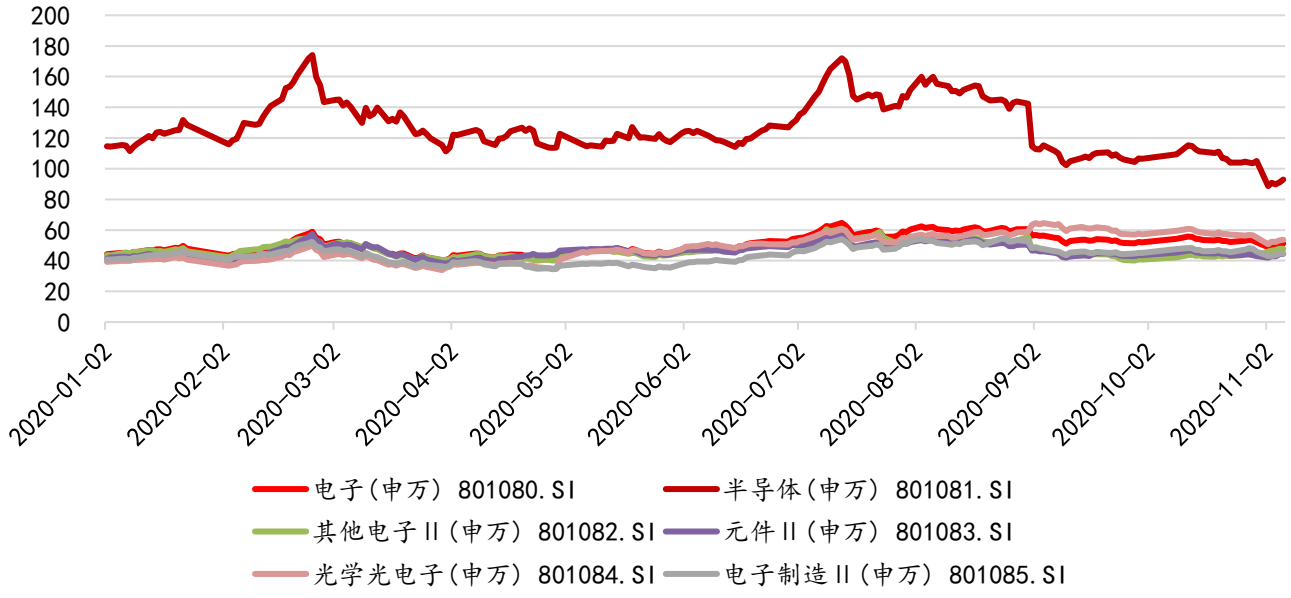


资料来源：WIND、万联证券研究所

1.3 板块估值低于十年平均，向上突破势头强劲

截止 2020 年 11 月 16 日，SW 电子板块 PE（TTM）为 50.89 倍，低于过去 2010 年至 2019 年十年均值 52.22 倍，相较于 4G 建设周期中板块估值最高水平 88.11 倍，还有 41.90%的上升空间。**预计下半年受 5G 建设因素进一步驱动，我们认为板块估值将会向上突破。**

图表 9：申万电子板块估值情况（2020 年至今）



资料来源：WIND、万联证券研究所

2、消费电子：苹果换机潮及周边产品渗透率提升带动 A 股产业链公司业绩增长

2020年消费电子行业受到疫情和政策影响，智能手机总体出货量同比下降4%。三季度进入产业旺季，需求逐渐回升，排名重新洗牌，小米Q3出货量同比上涨46%，环比上涨75%，一举超越苹果成为世界第三，市场份额由去年同期8%升至13%。

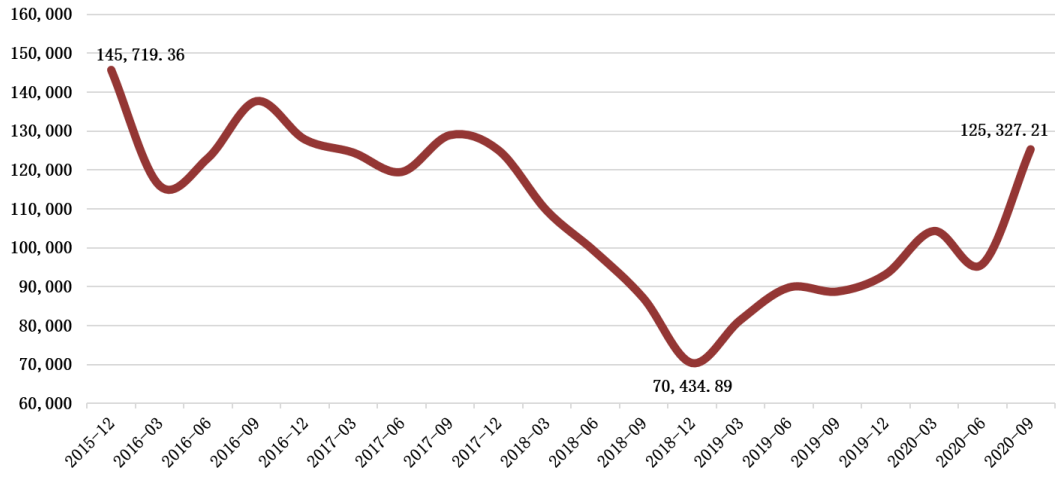
图表 10：2020 第三季度全球智能手机出货量及市场份额比对

品牌	出货量(百万台)		市场份额		增幅	
	2019 Q3	2020 Q3	2019 Q3	2020 Q3	YoY	QoQ
三星	78.2	79.8	21%	22%	2%	47%
华为	66.8	50.9	18%	14%	-24%	-7%
小米	31.7	46.2	8%	13%	46%	75%
苹果	**44.8**	**41.7**	**12%**	**11%**	**-7%**	**11%**
OPPO	32.3	31.0	9%	8%	-4%	26%
VIVO	31.3	31.0	8%	8%	-1%	38%
Realme	10.2	14.8	3%	4%	45%	132%
Lenovo	10.0	10.2	3%	3%	2%	37%
LG	7.2	6.5	2%	2%	-11%	25%
TECNO	5.5	5.6	1%	2%	2%	33%
其他	62.0	48.0	15%	13%	-23%	43%
总计	380.0	365.6	100%	100%	-4%	32%

资料来源：counterpoint、万联证券研究所

消费电子行业在2015年底达到峰值，在经历长达约三年的低谷期后，2018年底5G来临使得行业重新呈现挑头上涨趋势，可以预见**随着5G时代的加速到来以及科技创新有望带来可观的行业复兴。**

图表 11：消费电子行业指数



资料来源：wind、万联证券研究所

2.1首款5G iPhone 供不应求，手机供应链厚积薄发

5G与换机双重刺激，预售火热。调查显示，此前iPhone用户平均换机周期为18至36个月，在目前超过10亿用户的库存中，72%使用2017年及更早型号iPhone的用户是潜在新iPhone的替代群体。此次换机潮来临，叠加新iPhone12全系搭载5G以及北斗全球定位系统，以及预计存量超过10亿的客户将在未来1-3年内陆续更换手机，苹果手机未来出货量或将迎来较为可观的增长。在iPhone12/Pro开启预购后，京东平台预约总

数较去年增加31%，其中iPhone12有约85万的预约量，较去年iPhone11增加47%。

苹果手机类供应链稳步上升。我们选取A股市场中苹果产业链关联性较大的10家企业进行统计，分为5家手机类供应链企业：德赛电池、鹏鼎控股、信维通信、领益智造、蓝思科技以及5家非手机类供应链企业：立讯精密、东山精密、歌尔股份、欣旺达、环旭电子。其中第四季度苹果手机类供应链情况比较乐观，由于备货周期较往年延后，第四季度才进入大规模量产，产业链今年Q4至明年Q1业绩表现确定性较高。

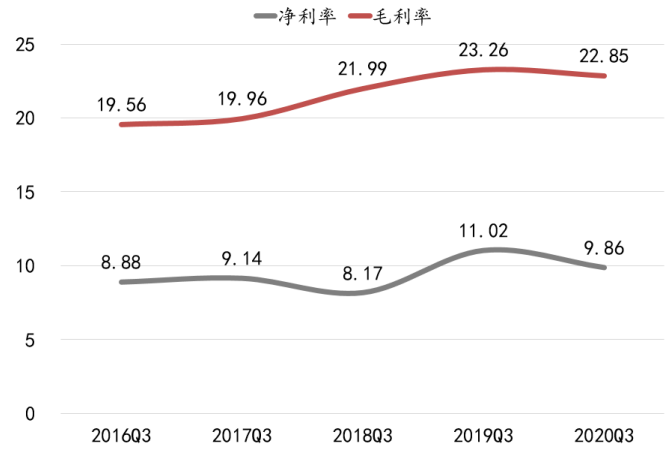
图表 12：苹果手机类供应商企业业绩

证券代码	证券简称	营业收入(亿元)	营业收入YoY(%)	利润YoY(%)	PE(倍)	ROE(%)
002600.SZ	领益智造	195.02	19.92	448.09	74.19	11.42
300433.SZ	蓝思科技	260.83	26.64	206.71	30.40	14.25
000049.SZ	德赛电池	127.67	1.81	26.28	19.08	15.60
300136.SZ	信维通信	43.40	21.41	3.75	48.77	14.72
002938.SZ	鹏鼎控股	174.66	0.74	2.15	36.42	6.91

资料来源：wind、万联证券研究所

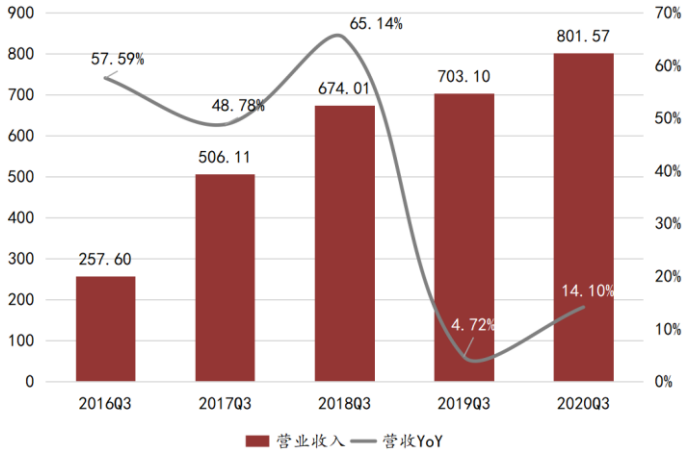
近年来，苹果手机供应链毛利率持稳步上升趋势；净利率相对稳定，随着同类竞品间竞争加剧，稍有回落。其中技术替代性低，市场占有率高的龙头企业有望在未来迎来机遇。截止2020年第三季度，苹果手机类供应链总体营业收入801.57亿元，同比增长14.10%，考虑到疫情的影响，相比去年是较大的涨幅。

图表13：苹果手机类供应链净利率与毛利率（%）



资料来源：wind、万联证券研究所

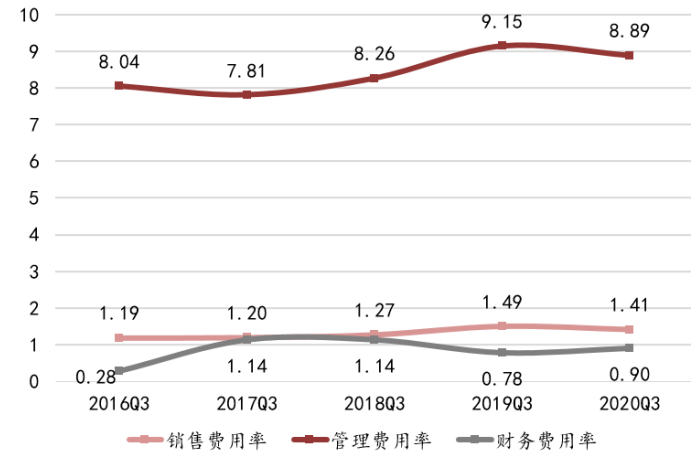
图表14：苹果手机供应链营收与同比增速（亿元）



资料来源：wind、万联证券研究所

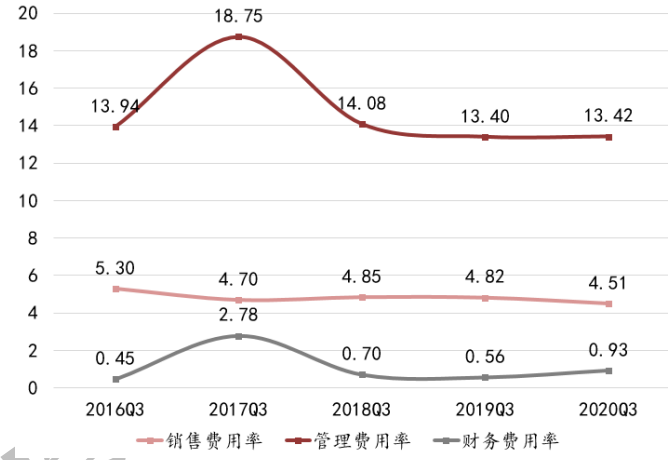
苹果手机类产业链期间费用率低于消费电子行业平均水平，凸显了这些优质企业的管控能力以及规模效益。较低的期间费用率也反应了企业**较同行更高的盈利能力。**

图表15：近五年苹果手机类供应链三费率（%）



资料来源：wind、万联证券研究所

图表16：近五年消费电子行业三费率（%）



资料来源：wind、万联证券研究所

2.2苹果手机周边产品相关产业链蓄势待发，非手机供应链或带来超额收益

消费者对健康重视程度加深，智能穿戴设备迎来新的机遇。新冠疫情所带来的余波潜移默化影响消费者对健康的重视程度。苹果四季度财报显示，至2020年9月26号，四季度可穿戴智能设备及家庭设备营业收入302.6亿美元，同比增长25.07%。Apple Watch系列产品线继心率监测、ECG心电图功能之后，在今年年度更新中加入了血氧检测功能，体现苹果向健康医疗领域进军的雄心，有望带动苹果非手机供应链整体发展，其中PCB、玻璃以及光学元器件制造企业或将受益。

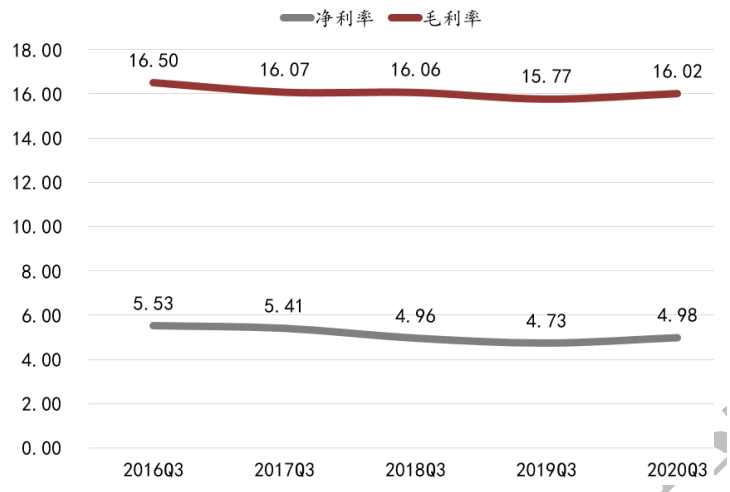
图表17 ：苹果非手机类供应商企业业绩

证券代码	证券简称	营业收入（亿元）	营业收入YoY（%）	利润YoY（%）	PE(倍)	ROE(%)
002475.SZ	立讯精密	595.28	57.33	71.70	58.89	20.69
002241.SZ	歌尔股份	347.30	43.90	48.14	63.67	11.87
300207.SZ	欣旺达	204.63	15.36	5.64	60.89	7.76
601231.SH	环旭电子	294.79	13.51	2.83	34.01	9.41
002384.SZ	东山精密	182.53	11.51	(14.73)	56.17	9.05

资料来源：wind、万联证券研究所

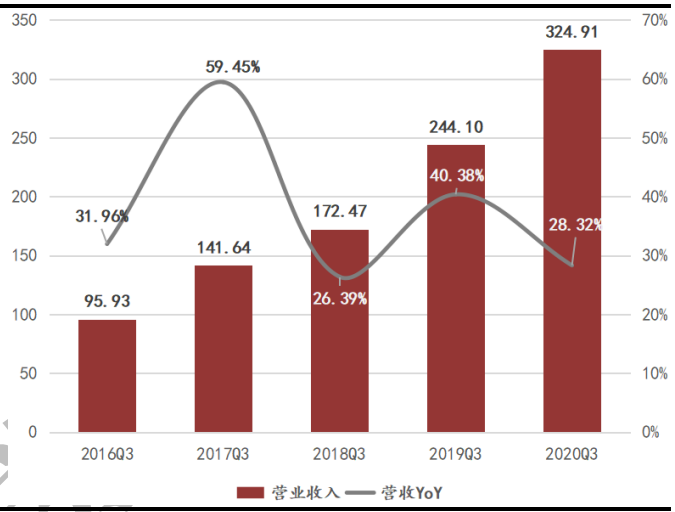
TWS无线耳机相关企业业绩提升显著。根据市场调研机构Counterpoint Research，苹果占据全球无线耳机（TWS）市场约35%的市场份额，在今年10月14日的发布会上苹果宣布购买iPhone新机将不再附赠耳机及充电器插头，此举可能导致未来Airpods/Pro将在无线耳机市场中继续扩大份额。其中A股消费电子类上市公司：立讯精密和歌尔股份为其声学零部件及核心组装供应商，截至2020年10月30日两家公司实现营收同比增长57.33%和43.90%，利润同比增长71.70%以及48.14%，更有望在未来实现较为可观的业绩增长。

图表18：苹果非手机供应链净利率与毛利率（%）



资料来源：wind、万联证券研究所

图表19：苹果非手机供应链营收同比增速（亿元）



资料来源：wind、万联证券研究所

苹果非手机供应链净利润与毛利润相对都较为稳定，数据显示近年来无明显波动，与该行业的稳定性有一定关联。此外，该供应链常年保持较高营收及营收增速，自 2016 年 Q3 以来五年营收年均复合增长率达到 27.63%，体现苹果周边产品市场呈逐年上升态势，**预计非手机类产业链会带来更大的收益。**

3、显示面板：面板价格回升有力支撑 BOE 等厂商市场表现

3.1 市场需求旺盛，利润边际改善，龙头企业核心竞争力凸显

在 LCD 面板行业产业链中，利润率呈微笑曲线。上游设备制造厂商和材料供应商（康宁，ASML）以及下游的终端供应商（苹果、华为、三星）拥有更好的毛利率，中游的面板制造商（BOE、TCL 等）制造成本投入较大，受价格以及供需关系影响较大。显示面板制造商 2020 年整体进步趋势较明显，维信诺和京东方两家公司业绩表现亮眼，各实现 202.55%以及 100.50%的同比利润增幅。其中京东方的营收在已经达到 1000 亿元人民币水平的情况下，相较去年仍有 18.63%的涨幅，在受疫情影响的市场中表现较为突出。

图表20：显示面板企业业绩

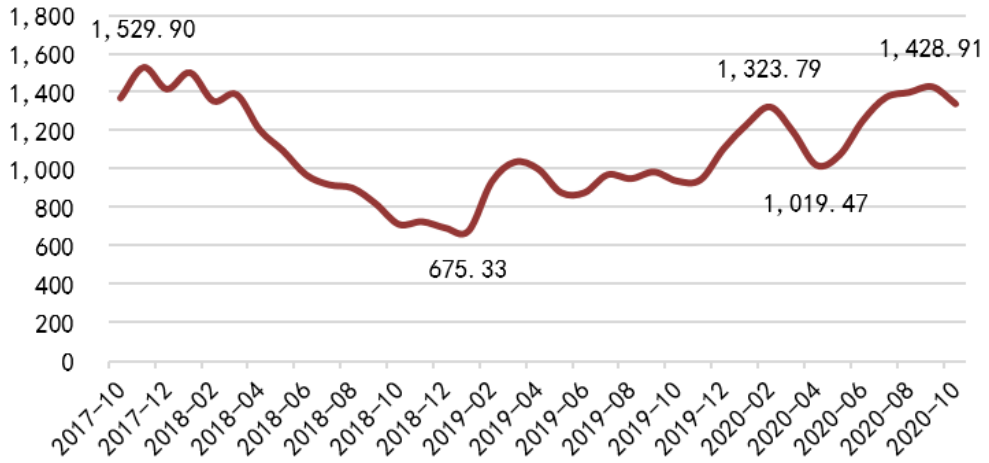
证券代码	证券简称	营业收入（亿元）	营业收入 YoY(%)	利润 YoY（%）	PE(倍)	ROE（%）
002387.SZ	维信诺	20.09	6.63	202.55	182.62	(0.18)
000725.SZ	京东方 A	1016.88	18.63	100.50	64.74	2.52
688055.SH	龙腾光电	29.83	7.22	85.49	104.28	3.43
002952.SZ	亚世光电	3.44	2.02	20.46	28.67	9.19
000050.SZ	深天马 A	226.83	(3.15)	17.31	34.15	4.10
000100.SZ	TCL 科技	487.10	(17.18)	(37.03)	39.47	6.62

资料来源：wind、万联证券研究所

居家办公，隔离导致笔记本及电视机需求量增大。自今年三月起国外疫情逐渐严重，

多数公司转为线上、居家办公，学校大多选择网络授课，致使液晶面板需求在经历年初短期跌落后回弹幅度强劲，中信面板指数从2020年4月最低1019.47点在五个月内攀升至近两年来的最高1428.91点。

图表21：面板行业指数变化情况

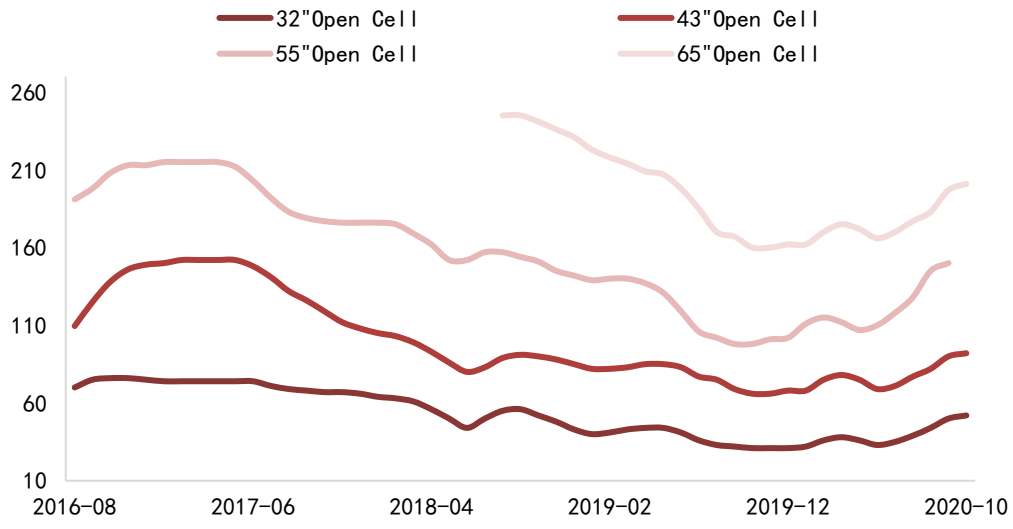


资料来源：wind、万联证券研究所

3.2 面板单价走高，供给持续收紧，行业触底回升

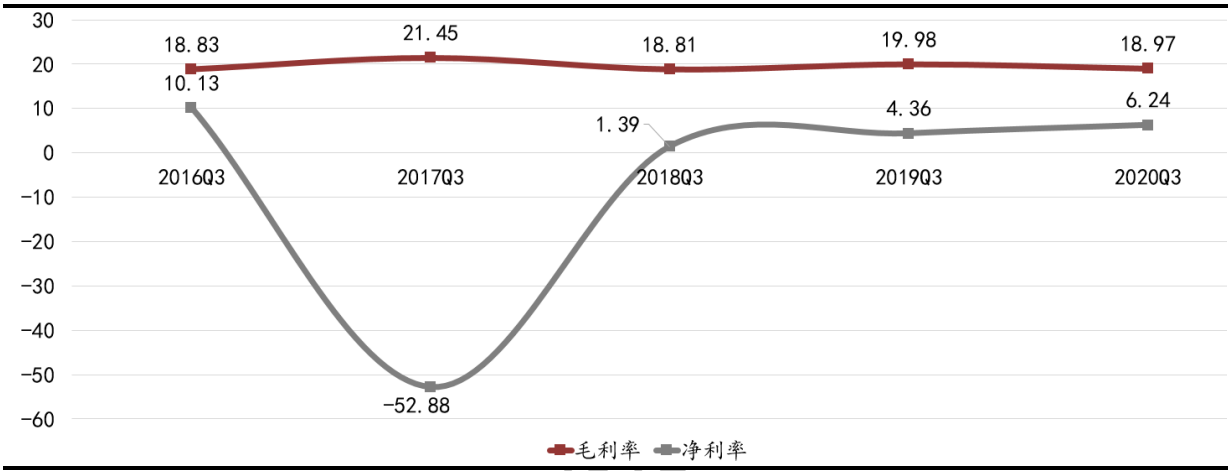
面板单价上涨，行业增速波动较大。根据群智咨询数据，32寸、50寸、55寸、65寸和75寸面板价格分别从6月份的每片32美元、84美元、107美元、167美元和278美元上涨到9月份的每片52美元、127美元、149美元、200美元和305美元，平均涨幅额度达24.70%。就利润方面，显示面板制造商并未受到较大幅度的影响。主要可能是因为疫情期间人员以及生产成本的提升。但面板行业整体营收方面受单价影响较大，近年来维信诺公司就曾出现过上年营收YoY跌幅86.03%，下一年便转为4452.95%的情况。总体来看面板行业呈较稳定上涨趋势。

图表 22：主要尺寸面板价格变化（美元/片）



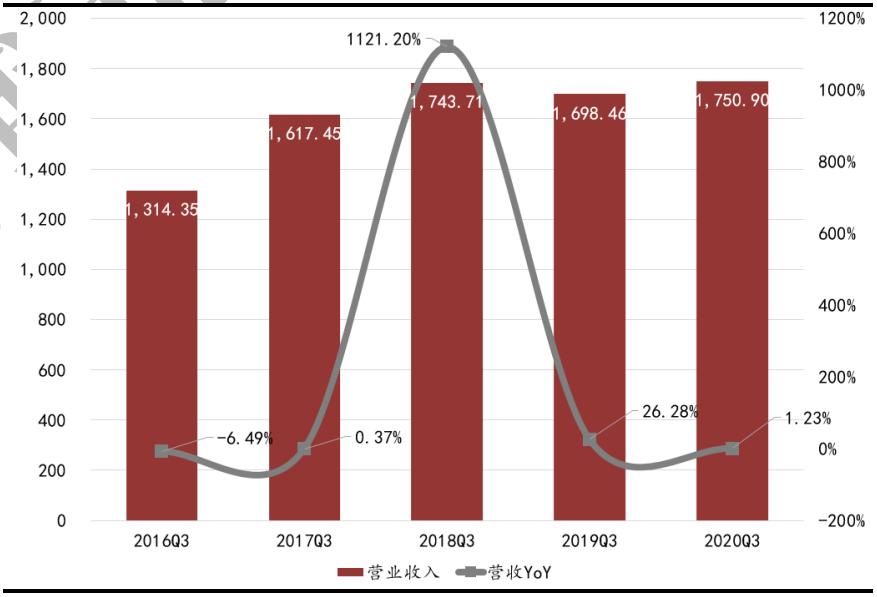
资料来源：Wind、万联证券研究所

图表 23：显示面板行业净利率与毛利率（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

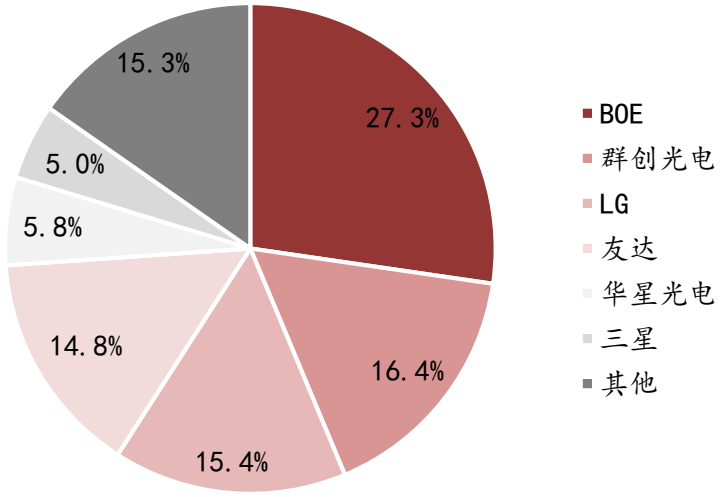
图表24：显示面板行业营收与同比增速（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

产能逐渐集中，利好A股面板制造商。随三星，LG等厂商陆续宣布退出LCD生产，可以预见未来面板生产或将进一步向中国龙头面板厂商京东方以及TCL聚拢。

图表25：全球LCD面板出货量占比情况



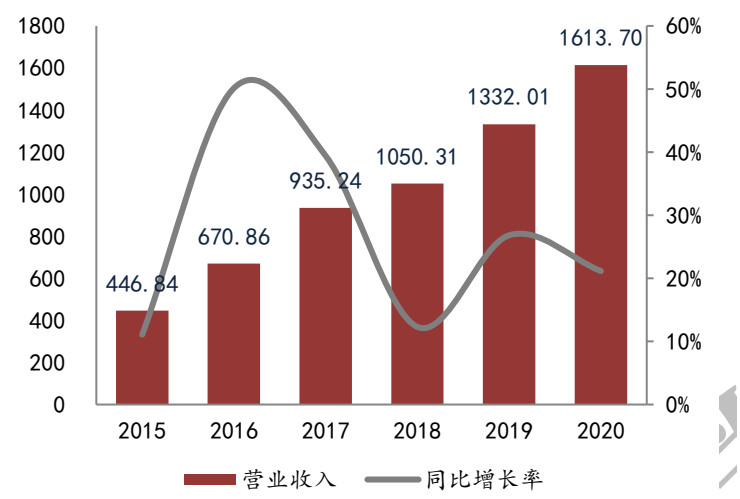
资料来源：Omida、万联证券研究所

4、半导体：国产替代逻辑不改，板块三季度持续景气，龙头公司业绩超预期

4.1 上下游产业联动，半导体基本面表现超预期

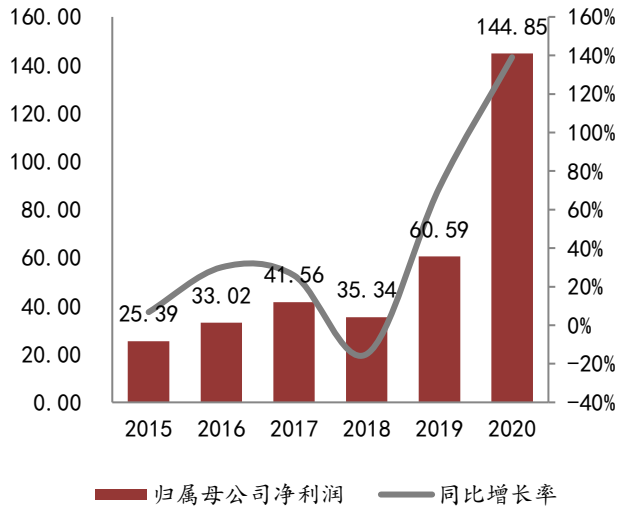
受下游需求拉动影响，2020年前三季度半导体板块景气度持续走高，前三季度营业总收入1613亿元，同比增长21.1%，2020年第三季度营业收入471亿元，同比增长20.91%；前三季度归母净利润144亿元，同比增长139.85%，2020年第三季度归母利润57亿元同比增长119.18%。**从长期来看，半导体领域长期国产替代趋势不变，国内半导体优质标仍然具有高成长性。**回顾2020年三季报，疫情后的消费复苏继续带动下游厂商的产业链需求，5G的换机需求也从三季度开始逐渐放量。半导体板块的营业收入和利润增速反映行业整体走出疫情低潮期，拐点已经出现，预计四季度板块板块营收将实现突破。

图表26：半导体行业Q3营业收入及同比 （亿元）



资料来源：wind、万联证券研究所

图表27：半导体行业归母净利润及同比(亿元)



资料来源：wind、万联证券研究所

图表28：半导体板块营业收入增速TOP30

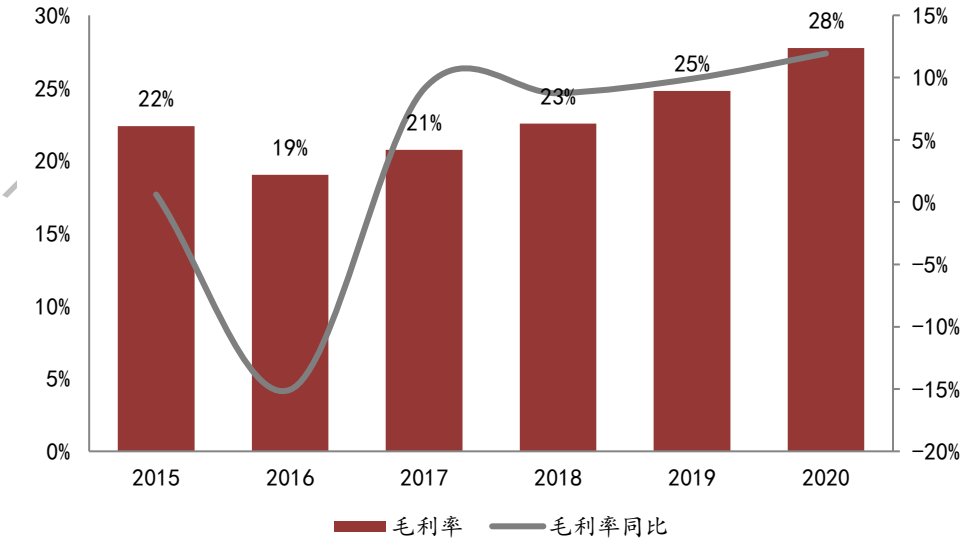
证券代码	证券简称	总市值（亿元）	营业收入(亿元)	营业收入同比增长(%)	归属母公司股东净利润（亿元）	归属母公司股东净利润同比增长（%）
000670.SZ	*ST 盈方	18.37	0.60	1382.96	-0.09	81.73
300223.SZ	北京君正	367.82	12.28	409.82	0.22	-65.46
688002.SH	睿创微纳	349.46	10.78	167.89	4.65	359.43
688536.SH	思瑞浦	269.68	4.55	145.17	1.63	285.22
603005.SH	晶方科技	243.74	7.64	123.90	2.68	416.45
300782.SZ	卓胜微	968.40	19.72	100.27	7.18	122.37
300139.SZ	晓程科技	41.81	1.30	98.90	0.04	110.32
300346.SZ	南大光电	154.78	4.29	96.15	0.89	97.00
688595.SH	芯海科技	77.00	2.54	66.88	0.61	216.62
300661.SZ	圣邦股份	502.57	8.63	61.56	2.07	72.66
688019.SH	安集科技	183.72	3.09	50.39	1.14	145.49
300666.SZ	江丰电子	141.26	8.45	48.63	1.10	238.01
300623.SZ	捷捷微电	262.11	6.91	48.61	1.94	42.85
603501.SH	韦尔股份	1942.27	139.69	48.51	17.27	1177.75
603986.SH	兆易创新	1020.66	31.74	44.02	6.73	49.65
688256.SH	寒武纪-U	753.59	1.58	42.97	-3.10	47.17
002371.SZ	北方华创	965.48	38.36	40.16	3.27	48.86
600460.SH	士兰微	212.55	29.64	33.29	0.44	-12.31
300373.SZ	扬杰科技	226.71	18.44	30.76	2.62	76.88
603893.SH	瑞芯微	349.55	12.25	30.43	1.89	48.67
300672.SZ	国科微	95.75	3.76	27.03	0.02	102.54
300327.SZ	中颖电子	111.66	7.42	24.17	1.50	15.63
002409.SZ	雅克科技	266.97	16.85	23.72	3.44	85.17

688135.SH	N利扬	96.43	1.76	23.64	0.31	2.41
300671.SZ	富满电子	83.94	5.13	23.08	0.62	152.67
605111.SH	新洁能	175.68	6.66	22.84	1.01	61.21
002156.SZ	通富微电	310.58	74.20	22.55	2.62	1057.95
688126.SH	沪硅产业	930.59	13.07	22.12	-0.02	96.27
688508.SH	芯朋微	149.99	2.80	20.24	0.59	35.92
688286.SH	敏芯股份	73.54	2.35	18.76	0.31	-26.96

资料来源：wind、万联证券研究所

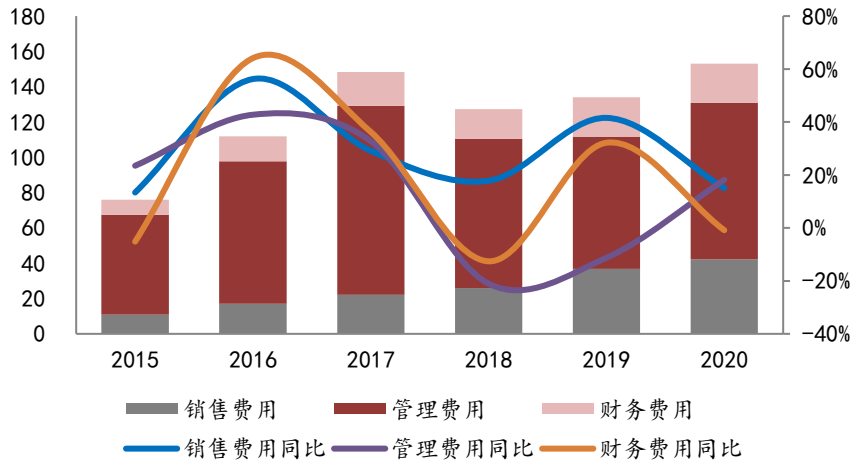
从盈利能力来看，2020年前三季度半导体板块毛利率28.07%，同比增加4.18%；2020年第三季度毛利率28.18%，同比增长3.75%。2020年第三季度销售净利率10.76%，同比增加4.04%，2020年第三季度销售净利率12.30%，同比增加4.32%。2020Q1受疫情影响半导体板块收入端承压，Q3毛利率增速较快，**反应行业整体业绩边际明显改善**。费用端，行业财务费用整体下降0.1%，**销售费用同比增速低于营业收入同比增速。**

图表29：毛利率及同比增长率 （%）



资料来源：wind、万联证券研究所

图表30：期间费用及变化率 （亿元）



资料来源：wind、万联证券研究所

5G科技研发驱动叠加IC备货周期影响，国内半集成电路板块Q3整体持续走高：半导体主要包含集成电路、分立器件和半导体材料三个子板块。2020年前三季度，集成电路板块营业收入1386亿元，同比增长21.1%，前三季度归母净利润123.18亿元，同比增长186%。毛利率27.79%，净利率10.55%。分立器件板块营业总收入 60 亿元，同比增长6.88%；归母净利润7亿元，同比增加20.76%；毛利率28.58%， 净利率为12.24%。半导体材料板块营业总收入112亿元，同比增长25.75%；归母净利润13亿元，同比增加67.36%；毛利率为30.39%，净利率11.92%。

图表31：半导体子版块

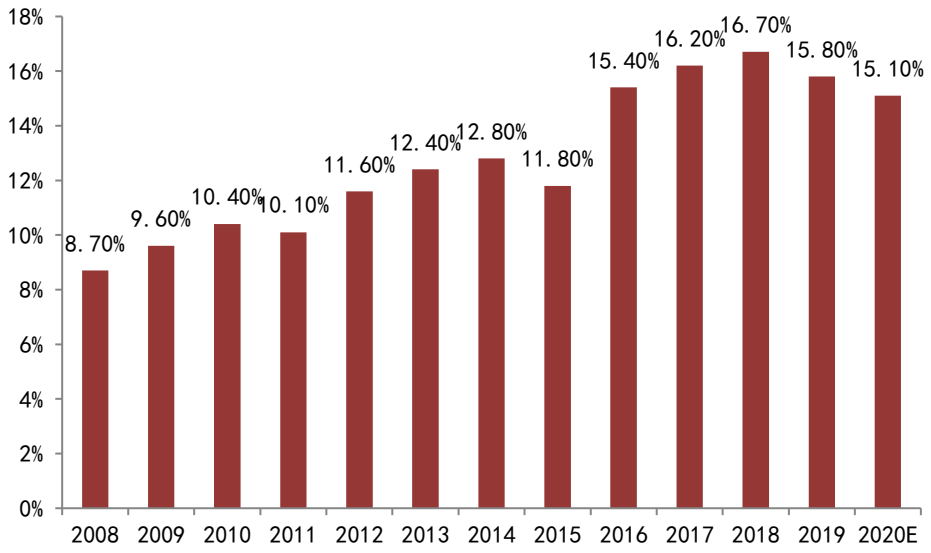
板块	营业收入(亿元)	营业总收入合计(同比增长率)	归属母公司股东的净利润（亿元）	归属母公司股东净利润合计(同比增长率)%	销售毛利率(整体法)%
SW 集成电路	1,028.3781	18.3927	106.9873	115.3983	27.7875
SW 分立器件	59.6014	6.8790	7.0996	20.7622	28.5774
SW 半导体材料	112.3329	25.7456	12.5666	67.3575	30.3865

资料来源：wind、万联证券研究所

4.2 5G 创新周期持续，国产技术可控趋势利好产业龙头

中共中央十九届五中全会通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二零三五年远景目标的建议》指出，**将瞄准人工智能、量子信息、集成电路等前沿领域实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。**中国半导体产业链在晶圆设计+晶圆代工+封装测试的分工大趋势下继续细化，芯片设计厂商受华为需求拉动，8 英寸晶圆市场紧俏；上游分立器件和材料领域主要受美国制裁事件缓和影响，同时长期替代逻辑不改。

图表32：中国集成电路自给率 （%）



资料来源：wind、万联证券研究所

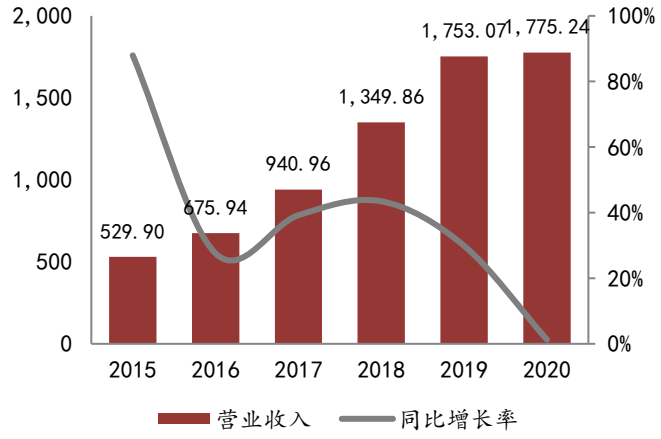
中国在核心科技基础领域投入力度持续加大，第三季度半导体板块龙头公司业绩超预期，半导体设计领域，中微公司（营收YOY+14.8%，归母+105%）、韦尔股份（营收YOY+48.5%、归母+1177%）、兆易创新（营收YOY +31.74%、归母+49.6%）等优质标的持续保持良好发展态势；功率半导体板块长电科技（营收YOY+526%）增速亮眼；半导体材料板块，江丰电子（净利润YOY+286.9%）利润大幅提升。第四季度，建议重点关注以电子核心器件和材料为主的生产研发优质龙头标的。

5、电子元件：PCB板块业绩稳步增长，被动元件板块疫情影响收窄

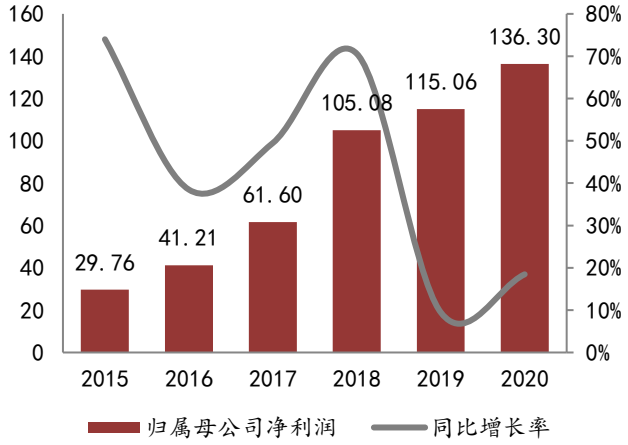
5.1电子元件子板块业绩分化

2020年前三季度电子元件板块营业总收入1775亿元，同比增长2.29%；2020年第三季度营业总收入668亿元，同比增长4.53%。2020年前三季度归母净利润136亿元，同比增长16.76%，2020年第三季度归母净利润52亿元，同比增长8.95%。Q3总体来看，受5G新基建、智能汽车、数据中心等下游需求拉动，电子元件板块疫情影响逐渐淡化，行业景气度回暖。

图表33：电子元件营业收入及YOY （亿元）　　图表34：电子元件归母净利润及YOY （亿元）



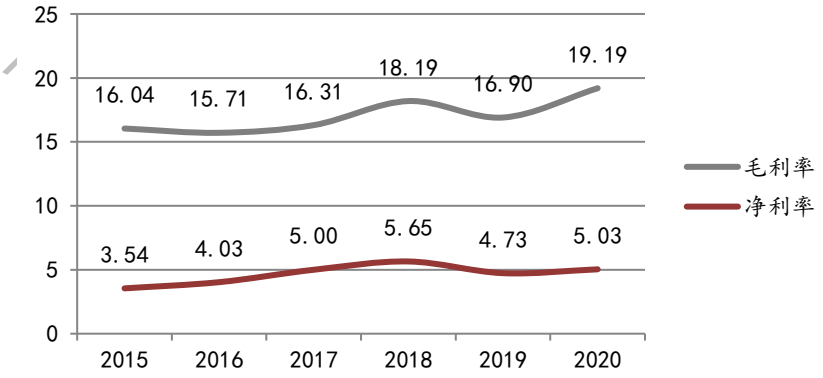
资料来源：wind、万联证券研究所



资料来源：wind、万联证券研究所

从盈利能力来看，前三季度元件板块毛利率19.12%，同比增加2.29个百分点；销售净利率7.84%，同比增加1.12%.第三季度板块毛利率为19.23%，同比增加1.13%，销售净利率7.98%，同比增加0.26%。

图表35：电子元件毛利率及净利率（%）



资料来源：wind、万联证券研究所

子版块中，PCB板块业绩稳步增长，2020前三季度，营业总收入1040亿元，同比增长9.28%，归母利润92亿元，同比增长6,87%，毛利率为23%，板块业绩稳定增长。被动元器件板块营业收入735亿元，同比下降10%，归母净利润44亿元，毛利率13,77%，被动元器件板块受疫情影响，一季度营业收入同比下降27%，导致被动元器件板块总体业绩数据收窄。

图表36：电子元件个股

证券代码	证券简称	营业总收入（亿元）	总市值（亿元）	营业收入（同比增率）%	归属母公司股东的净利润（亿元）	归属母公司股东的净利润（同比增率）%
000532.SZ	华金资本	3.4	4261%	2338%	138%	45328%
000636.SZ	风华高科	29.2	27976%	2230%	347%	-193%
000701.SZ	厦门信达	506.7	2424%	-1945%	92%	16243%

000733.SZ	振华科技	30.7	20489%	244%	359%	2025%
000823.SZ	超声电子	36.3	6562%	211%	210%	253%
002134.SZ	天津普林	3.4	2326%	1136%	18%	18899%
002138.SZ	顺络电子	24.5466	21432%	27.1	4.1	3703%
002199.SZ	东晶电子	1.8081	1753%	16.7	0.0	-7457%
002222.SZ	福晶科技	4.2126	6041%	8.6	1.2	1063%
002288.SZ	超华科技	9.21	6223%	-9.7	-0.2	-19408%
002384.SZ	东山精密	182.5288	46320%	11.5	9.6	760%
002436.SZ	兴森科技	30.085	16337%	9.4	4.6	9811%
002463.SZ	沪电股份	55.5675	33729%	10.9	9.5	1215%
002484.SZ	江海股份	17.4993	8879%	17.9	2.2	3007%
002579.SZ	中京电子	16.3334	6710%	9.5	1.1	279%
002618.SZ	丹邦科技	2.4174	3452%	-12.1	-0.1	-12180%
002636.SZ	金安国纪	23.6359	5962%	2.6	0.9	-2894%
002815.SZ	崇达技术	32.9183	14350%	18.6	3.7516	-390%
002913.SZ	奥士康	20.5	9076%	2539%	226%	969%
002916.SZ	深南电路	89.8	56713%	1729%	1098%	2660%
002938.SZ	鹏鼎控股	174.7	120703%	74%	1379%	-1899%
300408.SZ	三环集团	27.5	58105%	3759%	1002%	5014%
300460.SZ	惠伦晶体	2.5	3204%	1132%	10%	23359%
300476.SZ	胜宏科技	37.8449	17627%	4138%	424%	1826%
300657.SZ	弘信电子	19.1	6018%	-145%	68%	-5175%
300726.SZ	宏达电子	9.4	17256%	4903%	336%	3999%
300739.SZ	明阳电路	9.6	7444%	1329%	110%	717%
300852.SZ	四会富仕	4.7	6454%	4024%	89%	4788%
300903.SZ	C科翔	11.1	11407%		77%	
600183.SH	生益科技	106.9	61188%	1288%	1303%	2499%
600237.SH	铜峰电子	6.2	2370%	233%	5%	12535%
600563.SH	法拉电子	13.4	22232%	1212%	367%	2069%
600601.SH	方正科技	34.5	8867%	341%	-167%	5541%
603186.SH	华正新材	15.6	4800%	501%	93%	1884%
603228.SH	景旺电子	49.3	27015%	865%	685%	851%
603267.SH	鸿远电子	11.4052	19976%	4253%	320%	3488%
603328.SH	依顿电子	17.9	8367%	-2096%	197%	-5538%
603386.SH	广东骏亚	14.7	4081%	5460%	84%	31783%
603678.SH	火炬电子	24.7	20881%	4328%	425%	4628%
603738.SH	泰晶科技	4.4	3399%	416%	11%	8318%
603920.SH	世运电路	18.1	12060%	269%	215%	-97%
603936.SH	博敏电子	20.0	6007%	1100%	157%	958%
603989.SH	艾华集团	17.5	10942%	785%	267%	2322%
605058.SH	澳弘电子	6.5	4045%	341%	85%	-407%
688519.SH	南亚新材	14.5	7913%	1235%	89%	-1713%

资料来源：wind、万联证券研究所

6.投资建议：

电子板块Q4季度我们建议保持审慎乐观，Q3板块业绩持续向好，疫情影响已经淡化，各个子版块复苏迹象明显。受美国制裁放宽+国产替代加速+下游5G需求拉动等多重利好因素影响，Q3板块基本面数据走强，为Q4估值水平提升奠定基础。Q4属于传统行业旺季，由于备货周期的延后，加上双十一双十二等促销活动释放需求，预计电子板块Q4或向上突破，迎来增长期。长期来看，继续坚持国产替代逻辑不改，重点跟踪苹果、华为、新能源汽车、TWS等重要供应链，建议重点关注短期确定基本面走强且兼具中长期成长性的产业链细分龙头股。**投资建议方面，我们维持行业评级为“强于大市”，选择全年业绩增长、成长性高的龙头股，综合考虑估值后进行投资选择。**

消费电子：重点跟踪苹果以及可穿戴产品供应链，由于iPhone 12销量超预期，订货量增加，5G换机潮的持续加强了公司业绩增长的确定性，同时避免安卓阵营因美国制裁无法正常供货的风险。可穿戴设备方面，TWS品类增长势头迅猛，存货周转加速。重点关注精密制造龙头：**立讯精密，其Q3业绩超预期，深耕连接器赛道多年，Apple产品线横向业务拓展不断扩大，已渐成跨领域的专业精密制造大平台。**

半导体：行业集中度上升，下游需求量提升的同时技术的不确定性因素增加，继续强调国产技术可控化，重点关注关键国产芯片代工、材料领域龙头，重点关注：**中芯国际，其Q3业绩创新高，作为大陆晶圆代工龙头，其先进制程已达量产阶段，成熟制程业务规模不断扩大，新经贸背景下业绩有望实现进一步突破。**

显示面板：Q3复苏符合预期，因去库存等因素影响，面板价格近月已实现接连上涨，Q4季度大量体育赛事恢复也成催化因素，LCD、AMOLED的高景气给行业带来新的利好，建议重点关注面板制造龙头：**京东方，其LCD出货量已位居全球第一，AMOLED产线不断扩张，LCD面板供需格局随韩厂渐退逐步改善，公司Q3业绩稳健上升，有望在销货旺季实现进一步增长。**

七.风险提示

全球层面：新冠疫情反弹，中美贸易科技争端影响全球供应链，电子产业深度参与全球分工，海外疫情升级的风险可能会引起供应链流通受阻，从而影响供给端。美国大选后，对华政策存在不确定性风险，中美摩擦可能持续。

国家层面：5G产业创新推进不及预期，国产替代研发瓶颈。创新性强，技术迭代快是电子行业的特点，新产品更新渗透速度将直接影响供应链厂商业务周转率。本轮创新周期中，5G产业革新是重点内容，而5G核心技术在中美高科技争端的大背景下往往需要国产研发替代，研发的滞后风险或将拖累相关产业链表现。

产业层面：宏观经济复苏仍需时日的背景下， 3C产品需求意愿可能不及预期，消费者购买能力下降，换机周期拉长，需求收缩。同时下游市场竞争加剧，供应链利润减少，行业的库存周期进入相对饱和期，业绩兑现存在风险。

万联证券

电子行业重点上市公司估值情况一览表
（数据截止日期：2020年11月17日）

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		19A	20E	21E	最新		19A	20E	21E	最新	
000725	京东方A	0.05	0.12	0.28	2.49	5.27	90.80	43.92	18.82	1.19	增持
002475	立讯精密	0.87	1.06	1.36	3.26	53.38	41.95	50.36	39.25	15.27	增持
688981	中芯国际	0.33	0.27	0.45	12.91	60.93	312.90	225.67	135.40	3.27	增持
300053	欧比特	-0.34	0.14	0.18	4.24	10.49	-36.85	76.73	57.55	2.48	增持

资料来源：Wind、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海　浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482　传真：021-60883484
北京　西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳　福田区深南大道 2007 号金地中心
广州　天河区珠江东路 11 号高德置地广场