2020 年 11 月 04 日
行业研究●证券研究报告

电子元器件

行业动态分析

三季度业绩持续改善，看好基本面高确定性细分板块

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票		评级
002475	立讯精密	买入-A
603626	科森科技	买入-B
601231	环旭电子	买入-A
002484	江海股份	买入-B
000050	深天马 A	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.33	-4.35	28.50
绝对收益	5.48	-4.31	48.59

分析师 曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn
报告联系人 郑超君
zhengchaojun@huajinsc.cn
021-20377169

投资要点

- **2020 年三季度行业盈利能力持续改善，子行业市场走势与基本面契合：**2020 年前三季度电子元器件行业整体销售收入同比增长 6.8%，净利润同比增长 25.7%，EPS 同比增长 19.4%，净利润率为 5.2%，同比提升 0.8 个百分点。利润端的同比增速显著高于收入端，业绩持续回升。Q3 单季度来看，收入、净利润、EPS 同比增速分别为 12.8%、40.7%、36.9%，净利润率为 6.1%，同比提升 1.2 个百分点，环比来看，Q3 业绩增长好于 Q2，主要系产业旺季来临，需求端逐渐恢复，国产化替代需求持续释放，国内供应链业绩恢复较为乐观。其中，半导体二级行业增长最为显著，以苹果产业链为核心的电子制造行业次之，上半年最不理想的光电子行业也在 Q3 迎来了复苏。与业绩面相对应，2020 年初至 10 月末申万电子一级行业指数上涨 29.8%，在 28 个一级行业中位列第 7，走势强于大市，并且半导体二级指数上涨 46.6%涨幅最大，电子制造 42.2%次之，市场走势与基本面表现基本一致。

- **四季度产业旺季持续复苏，关注高确定性细分板块：**Q4 作为行业旺季，需求端的复苏已经在 Q3 显现，疫情尽管存在第二波风险但冲击不会再如上半年严重，各个子板块均能看到具有确定性的复苏迹象，主要表现为：（1）消费电子：智能手机苹果产业链的情况短期内较为乐观，iPhone 12 开售反馈较 iPhone 11 更为理想，由于备货周期后延，产业链 Q4 业绩确定性较高，且有望延续至 21Q1。PC 品类全年延续景气度，目前海外疫情出现反复，市场对 21Q1 的需求预期较为乐观。TWS 品类保持高增长，但以苹果为代表的产业链龙头将更为受益。（2）半导体：短期内订单能见度仍然较好，进入产业旺季需求持续复苏，但海外生产未完全恢复且疫情反复供给端偏紧，未来 1~2 个季度国内供应链受益，但供给端驱动的业绩表现中期来看存在不确定性。（3）面板显示/LED：整体处于预期复苏中，面板价格上涨将持续至年底，产业集中度提升的情况下龙头厂商迎来业绩修复机会，LED 方面业绩底部已过，Q4 持续回暖中，Mini LED 待有市场导向作用的终端品牌新品落地后有望看到实质性进展。

- **投资建议：**未来 1~2 个季度保持谨慎乐观，Q4 尽管仍存在疫情反复、美国大选等外部不确定性，但前三季度国内行业基本面持续改善，下半年传统旺季短期存在能见度较高的确定性细分板块。市场方面上半年股价与估值提升后，三季度有部分回调，因此四季度仍然存在投资机会，但我们认为市场关注点将聚焦于短期确定性好且具备中长期成长性的细分领域，寻求基本面与估值水平的平衡。因此，我们维持行业评级为“同步大市-A”，子板块建议关注苹果手机以及可穿戴产品供应链，受益海外需求转单的被动元器件，和周期性向好的面板。个股方面，选择全年业绩增长确定性高的个股，综合考虑估值后进行投资选择，重点推荐为立

相关报告

电子元器件：2020 年 11 月投资策略：苹果产业链 Q4 业绩驱动强劲 面板供求改善价格涨势延续 2020-11-02

电子元器件：2020 年第 43 周：华为 Mate40 搭载麒麟 9000 亮相，三季报披露进入最后阶段 2020-10-26

电子元器件：2020 年第 42 周：苹果 iPhone 12 正式发布 产业链三季报密集发布 2020-10-18

电子元器件：2020 年 10 月投资策略：审慎对待外部风险 关注三季报业绩披露 2020-10-09

电子元器件：2020 年第 39 周： 面板行业加

讯精密、科森科技、环旭电子、江海股份和深天马 A。

◆ **风险提示：**新冠疫情存在反复可能性，影响经济的复苏预期；中美之间的贸易、科技等争端波及全球供应链体系；国内产业政策波动带来行业推进速度不及预期；供应链体系演进创新无法符合市场需求；终端产品市场价格竞争加剧影响整体供应链盈利水平；汇率、基础原材料价格波动影响供应链厂商的经营计划推进。

速整合，头部优势增强 2020-09-28

内容目录

一、核心投资逻辑 5
二、2020 前三季度及第三季度业绩分析 8
（一）2020 年前三季度业绩分析 8
（二）2020 年第三季度业绩分析 10
（三）个股业绩状况分析 14
三、市场走势分析 22
四、投资建议及推荐标的 23
1、立讯精密（002475） 23
2、科森科技（603626） 23
3、环旭电子（601231） 24
4、江海股份（002484） 25
5、深天马 A（000050） 25
五、风险提示 27

图表目录

图 1：申万一级指数收入及增速（2016～2020Q1-Q3） 8
图 2：申万一级指数净利润及增速（2016～2020Q1-Q3） 8
图 3：申万一级指数 EPS 及增速（2016～2020Q1-Q3） 8
图 4：申万一级指数净利润率（2016～2020Q1-Q3） 8
图 5：二级指数收入增速（2016～2020Q1-Q3） 9
图 6：二级指数净利润增速（2016～2020Q1-Q3） 9
图 7：二级指数 EPS 增速（2016～2020Q1-Q3） 9
图 8：二级指数净利润率（2016～2020Q1-Q3） 9
图 9：申万一级指数收入及增速（2017Q3～2020Q3） 10
图 10：申万一级指数净利润及增速（2017Q3～2020Q3） 10
图 11：申万一级指数 EPS 及增速（2017Q3～2020Q3） 10
图 12：申万一级指数净利润率（2017Q3～2020Q3） 10
图 13：半导体二级指数收入及增速（2017Q3～2020Q3） 11
图 14：半导体二级指数净利润及增速（2017Q3～2020Q3） 11
图 15：半导体二级指数 EPS 及增速（2017Q3～2020Q3） 11
图 16：半导体二级指数净利润率（2017Q3～2020Q3） 11
图 17：其他电子二级指数收入及增速（2017Q3～2020Q3） 11
图 18：其他电子二级指数净利润及增速（2017Q3～2020Q3） 11
图 19：其他电子二级指数 EPS 及增速（2017Q3～2020Q3） 12
图 20：其他电子二级指数净利润率（2017Q3～2020Q3） 12
图 21：元件二级指数收入及增速（2017Q3～2020Q3） 12
图 22：元件二级指数净利润及增速（2017Q3～2020Q3） 12
图 23：元件二级指数 EPS 及增速（2017Q3～2020Q3） 12
图 24：元件二级指数净利润率（2017Q3～2020Q3） 12
图 25：光电子二级指数收入及增速（2017Q3～2020Q3） 12
图 26：光电子二级指数净利润及增速（2017Q3～2020Q3） 12
图 27：光电子二级指数 EPS 及增速（2017Q3～2020Q3） 13

图 28：光电子二级指数净利润率（2017Q3～2020Q3）.....13
图 29：电子制造二级指数收入及增速（2017Q3～2020Q3）.....13
图 30：电子制造二级指数净利润及增速（2017Q3～2020Q3）.....13
图 31：电子制造二级指数 EPS 及增速（2017Q3～2020Q3）.....13
图 32：电子制造二级指数净利润率（2017Q3～2020Q3）.....13
图 33：中信行业一级指数涨跌幅（2020 年初至 10 月 31 日）.....22
图 34：电子一级指数 v.s.市场整体指数（2020 v.s. 2019 前 10 月）.....22
图 35：电子二级指数 v.s.电子一级指数（2020 v.s. 2019 前 10 月）.....22

表 1：电子元器件行业关注公司列表.....6
表 2：电子元器件行业个股 2020 年前三季度及 2020 年第三季度业绩汇总.....14
表 3：电子元器件行业科创板个股 2020 年前三季度及 2020 年第三季度业绩汇总.....20

一、核心投资逻辑

2020 年三季报已经于 10 月底披露完成，从电子行业整体的收入和利润增长速度看，尽管上半年受到新冠疫情和中美科技争端加剧的影响，但是国内市场快速恢复提供内循环动力，三季度进入产业旺季需求逐渐回升，疫情的影响有所弱化，以及华为集中备货拉动的需求、国产化替代等积极因素叠加，国内行业市场持续回暖，并且盈利能力的复苏显著强于收入水平的提升。

从数据上看，2020 年初以来行业整体持续回暖，延续 2019 下半年的趋势，尽管受到新冠疫情影响，但国内市场利好因素抵御了部分不利影响，整体业绩表现来看疫情影响低于预期。三季度不管是收入、净利润、EPS 还是净利润率均表现出环比持续改善的趋势，根据产业链调研，二季度的回暖主要系疫情冲击下，一季度订单延迟产生的补库存需求，而进入三季度后，传统产业旺季来临，疫情影响逐渐弱化，需求端复苏带来的业绩修复，我们认为相比二季度，三季度的业绩表现更能验证行业复苏的大趋势。分二级子行业来看，半导体行业业绩反弹最为显著，整体行业背景上行以及华为方面的备库存需求成为基本面改善的来源；电子制造行业由于苹果产业链表现较好整体业绩表现仅次于半导体；光电子行业上半年表现较不理想，但三季度看到明显的业绩反弹，我们认为系三季度备货需求环比大幅度改善产生的积极效应；其他电子和元件板块在二季度回补库存后三季度未表现出持续回暖的趋势。从市场指数表现来看，2020 前三季度行业指数表现相对强于市场整体，尽管三季度有回调趋势但由于上半年股价和估值同步提升，整体仍表现强于大市，其中半导体和电子制造二级涨幅较大，这与基本面的业绩表现相当。

从科创板电子元器件行业公司的财务数据来看，2020 前三季度此类公司销售收入同比增长 29.1%，净利润同比增长 208.2%，三季度收入同比增长 65.8%，净利润同比增长 81.2%，显著强于行业整体，表现出领先优势，且第三季度收入和利润同步大幅改善。科创板大多为半导体企业，今年前三季度表现出的基本面走势与半导体二级行业相当。

对于第四季度的展望，我们**建议保持审慎乐观**态度，疫情反复风险以及中美争端持续影响着行业：

三季报反应情况较为乐观，业绩逐季改善，国内市场恢复较好，但是目前海外疫情出现反复，美国大选当前，四季度仍然存在不确定性的风险因素。上半年资本市场整体宽松，流动性较为充足，在中芯国际科创板上市、国产替代、苹果出货量指引上调等一系列消息面利好影响下估值处于历史高位，进入三季度后行业较为震荡，三季报业绩兑现后出现回撤现象较多，因此四季度基本面实质性向好且具备长期成长逻辑的板块将更受关注。

根据前三季度披露的财务数据以及同产业链交流的情况来看，我们认为行业各个板块在第四季度整体面临的状况主要表现为：

（1） 消费电子：智能手机全年全球出货量同比下滑较为确定，对比而言苹果产业链的情况短期内较为乐观，目前 iPhone 12 已经开售，市场反馈较 iPhone 11 更为理想，且由于备货周期后延，四季度才进入大规模量产，产业链 Q4 业绩表现确定性较高，且有望延续至明年 Q1。安卓阵营由于华为芯片受限几大品牌市场份额可能出现较大变动，目前头部厂商出货指引均较为激进，有望弥补产业链华为订单空缺。PC 品类

全年延续了景气度，目前海外出现第二波疫情迹象，市场对明年 Q1 的需求仍较为乐观，供应链在未来 1~2 个季度的表现仍然较好。TWS 品类保持高增长，但以苹果为代表的产业链龙头将更为受益。

（2） 半导体：前三季度由于华为大规模堆积库存，供应链订单饱满，尽管禁令生效后无法供货，但整体来看，短期内订单能见度仍然较好。进入产业旺季需求端正在复苏，但供给端偏紧，海外第二波疫情导致产能仍未全部放开，而国内恢复正常，考虑供应稳定性国内产业链订单较满，因此 8 英寸产能不足、涨价、部分 IC 缺货等现象仍在持续。因此，我们认为在全球产能仍然偏紧的状况下国内产业链产能利用率将维持高位，目前来看四季度供给端驱动的业绩表现将较为理想，而中期存在订单变动的不确定性。

（3） 面板显示/LED：显示板块整体处于预期复苏中，面板价格已经维持 5 个月的上涨，我们判断涨价将持续至年底，产业集中度提升的情况下龙头厂商迎来业绩修复机会；LED 方面 Q3 未体现明显的复苏迹象，但业绩底部已过，根据产业链交流 Q4 持续回暖中，Mini LED 趋势明确，待有市场导向作用的终端品牌新品落地后有望看到需求端的实质性变化。

因此，未来 1~2 个季度**保持谨慎乐观**，Q4 作为行业旺季，需求端的复苏已经在 Q3 显现，疫情的冲击不会再如上半年严重，各个子板块均能看到具有确定性的复苏迹象，前三季度业绩释放也为估值提升提供了基本面支撑。而在四季度，进入业绩披露真空期，行业在三季度回调后或许能迎来估值水平的再次释放，但我们认为市场关注点仍会聚焦于短期确定性好且具备中长期成长性的细分板块，寻求基本面与估值水平的平衡。**投资建议方面**，我们维持行业评级为“同步大市-A”，选择全年业绩增长确定性高的个股，综合考虑估值后进行投资选择。

子板块方面我们建议关注**苹果手机以及可穿戴产品供应链，受益海外需求转单的被动元器件，和周期性向好的面板。**重点推荐公司为立讯精密、科森科技、环旭电子、江海股份和深天马 A，其他关注标的包括长电科技、通富微电、华天科技、太极实业、澜起科技、全志科技、歌尔股份、欧菲光、长盈精密、安洁科技、莱宝高科、海康威视、京东方 A、国星光电、洲明科技、奥拓电子。

表 1：电子元器件行业关注公司列表

代码	名称	股价	市值（亿元）	PE（2019）	PE（2020E）	PE（2021E）	PB
重点推荐							
002475.SZ	立讯精密	54.86	3,831	81	54	40	15.36
603626.SH	科森科技	16.00	78	(42)	56	30	3.55
601231.SH	环旭电子	21.85	477	38	31	24	4.34
002484.SZ	江海股份	10.53	86	36	28	25	2.40
000050.SZ	深天马 A	14.26	350	42	25	20	1.05
其他关注							
600584.SH	长电科技	37.02	593	669	79	61	4.51
002156.SZ	通富微电	24.91	287	1,501	89	50	4.54
002185.SZ	华天科技	14.38	394	137	81	59	4.86
600667.SH	太极实业	10.18	214	34	32	27	3.06
*688008.SH	澜起科技	68.65	776	83	67	49	9.76

300458.SZ	全志科技	33.38	110	82	72	65	4.84
*002241.SZ	歌尔股份	45.36	1,472	115	53	37	8.42
002456.SZ	欧菲光	15.45	416	82	29	22	4.12
300115.SZ	长盈精密	23.91	218	260	39	28	4.61
002635.SZ	安洁科技	19.85	126	(19)	27	21	2.55
002106.SZ	莱宝高科	12.10	85	30	20	18	1.99
002415.SZ	海康威视	44.90	4,196	34	30	26	8.78
*000725.SZ	京东方 A	4.73	1,646	86	38	19	1.90
300232.SZ	洲明科技	9.75	96	18	28	16	2.77
002587.SZ	奥拓电子	5.37	33	18	30	18	2.46
002449.SZ	国星光电	9.98	62	15	25	13	1.74

*资料来源：Wind，华金证券研究所（*采取 Wind 市场一致盈利预期，截止 2020 年 10 月 31 日。）*

二、2020 前三季度及第三季度业绩分析

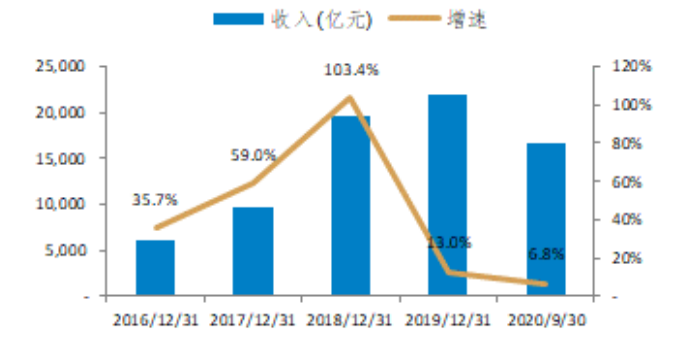
2020 年前三季度申万电子元器件行业一级指数整体销售收入同比增长 6.8%，净利润同比增长 25.7%，EPS 同比增长 19.4%，净利润率为 5.2%，同比增长 0.8 个百分点。二级子行业方面，半导体、其他电子、元件、光电子和电子制造行业收入增速分别为 25.9%、-2.2%、0.4%、1.4%和 13.7%，净利润增速分别 129.3%、-9.9%、17.7%、11.2%和 26.2%，净利润率分别为 9.8%、1.8%、7.7%、3.4%和 6.3%。净利润增速表现显著超过收入增速，随着行业市场回暖厂商盈利能力显著提升，国内疫情影响减弱以及传统旺季来临，产业正在快速恢复，以半导体为代表的子行业业绩复苏非常亮眼。

2020 第三季度单季度情况看，行业一级指数整体收入规模增长 12.8%，净利润同比增长 40.7%，EPS 同比增长 36.9%，净利润率 6.1%，同比提升 1.2 个百分点。三季度环比二季度业绩持续改善，主要系国内疫情影响大幅度减弱，产业进入传统旺季，全球需求逐渐恢复。二级子行业方面，过去一个季度的情况看，半导体行业整体业绩增长幅度最大，并已经超过 2017Q3 的高点，其次是以苹果产业链为核心的电子制造行业，而光电子行业在上半年持续受到冲击后 Q3 出现较大幅度反弹。

（一）2020 年前三季度业绩分析

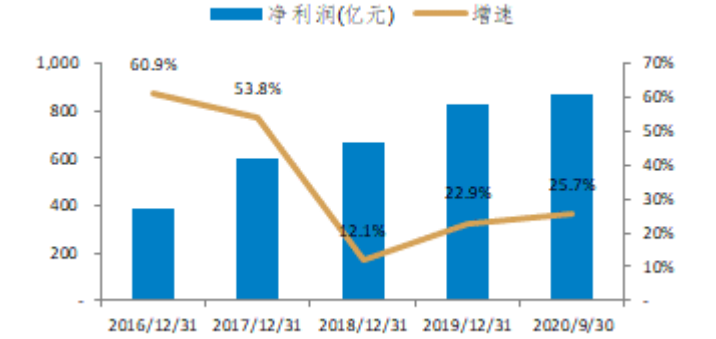
申万电子元器件行业一级指数 2020 年前三季度整体销售收入同比增长 6.8%，净利润同比增长 25.7%，营收增速规模显著低于过往水平，但净利润增速优于收入增速。

图 1：申万一级指数收入及增速（2016～2020Q1-Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 2：申万一级指数净利润及增速（2016～2020Q1-Q3）

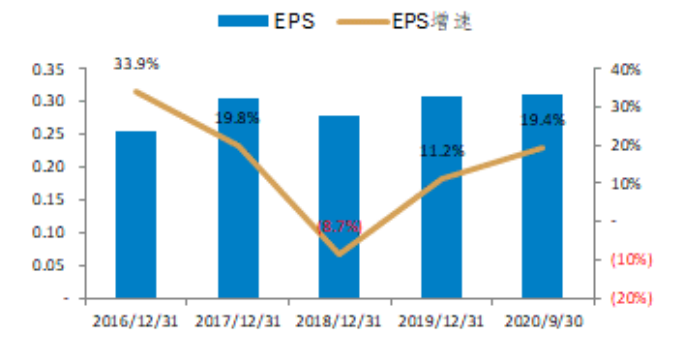


资料来源：Wind、华金证券研究所

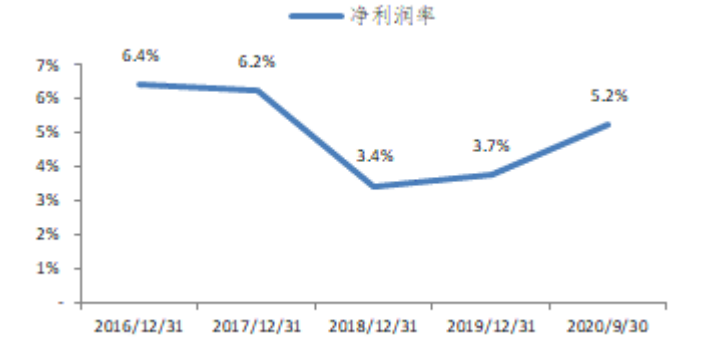
2020 年前三季度行业整体 EPS 同比增长 19.4%，净利润率较 2019 年前三季度提升 0.8 个百分点为 5.2%，盈利能力处于复苏趋势中。

图 3：申万一级指数 EPS 及增速（2016～2020Q1-Q3）

图 4：申万一级指数净利润率（2016～2020Q1-Q3）



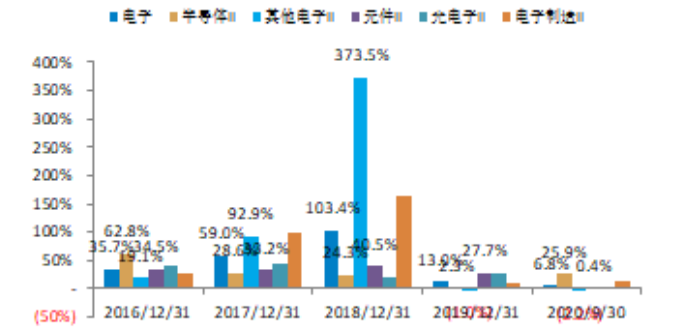
资料来源：Wind、华金证券研究所



资料来源：Wind、华金证券研究所

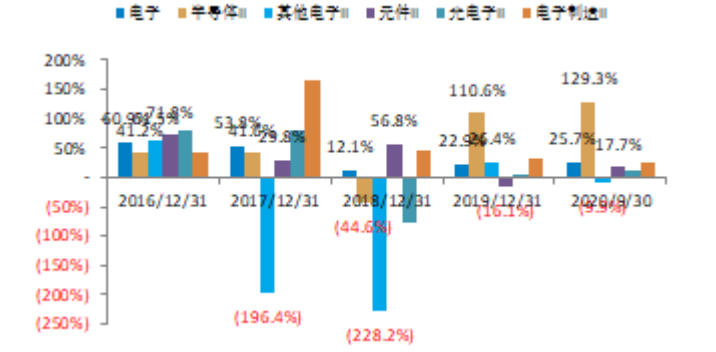
2020 年前三季度二级子行业业绩呈现分化的状况，分化程度较 2019 全年整体进一步加剧，受到疫情影响和产业政策变动的作用更加显著。收入层面上看，半导体、其他电子、元件、光电子和电子制造增速分别为 25.9%、-2.2%、0.4%、1.4%和 13.7%，净利润增速分别为 129.3%、-9.9%、17.7%、11.2%和 26.2%，半导体和电子制造显著优于其他电子、元件和光电子行业。以半导体为代表的受到产业政策支持、且前期基数较低的行业盈利能力的恢复速度增速明显。

图 5：二级指数收入增速（2016 ~ 2020Q1-Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

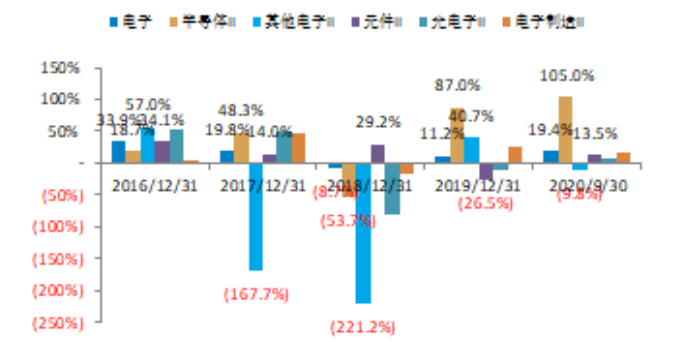
图 6：二级指数净利润增速（2016 ~ 2020Q1-Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

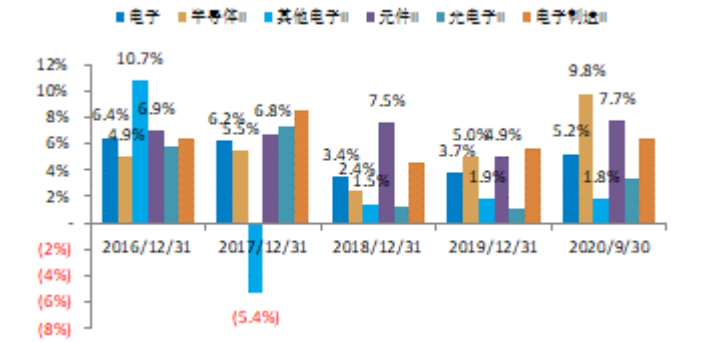
2020 年前三季度 EPS 增速方面，半导体增速达到了 105.0%也远远高于其他二级板块，位列第二的是电子制造子板块达到了 17.5%，之后分别是元件、光电子和其他电子，分别为 13.5%、7.1%和-9.8%。净利润率方面，半导体行业 9.8%的整体净利润率水平也是领先于其他行业，其他分别是其他电子 1.8%、元件 7.7%、光电子 3.4%和电子制造 6.3%。可以看到的是，相较于 2019 年行业细分子板块，2020 年前三季度的盈利能力均得到了不同程度的改善，尤其是半导体。

图 7：二级指数 EPS 增速（2016 ~ 2020Q1-Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 8：二级指数净利润率（2016 ~ 2020Q1-Q3）



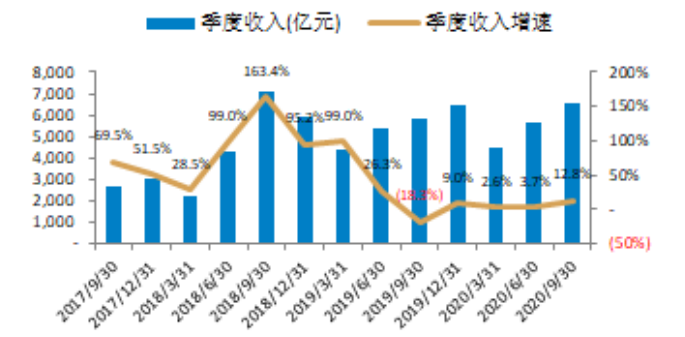
资料来源：Wind、华金证券研究所

整体来看，电子元器件行业一级指数和二级指数均反映了行业市场回升趋势，其中半导体和电子制造（苹果产业链相关个股主要归入该子行业）的回升状况优于其他板块。我们认为一方面由于疫情和中美贸易战的影响，无论是疫情影响下国内外供应链的变化，还是华为备货订单的释放，均在前三季度给相关厂商带来额外的订单贡献；另一方面，2019 年由于外部环境不利影响，形成了低基数效应，尤其是 2019 年上半年。

（二）2020 年第三季度业绩分析

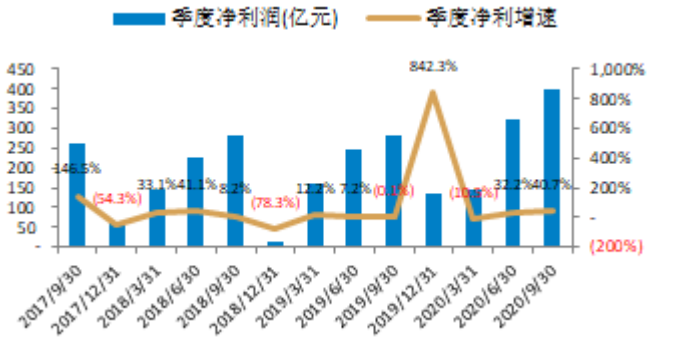
申万电子元器件行业一级指数 2020 年第三季度整体销售收入同比上升 12.8%，净利润同比上升 40.7%，Q3 收入和盈利能力环比大幅度回升，国内市场疫情影响逐渐弱化。

图 9：申万一级指数收入及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

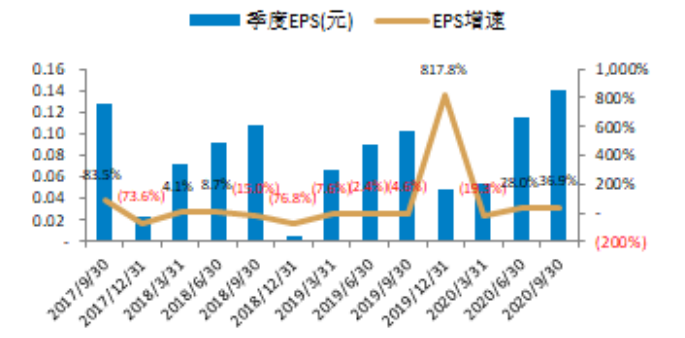
图 10：申万一级指数净利润及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

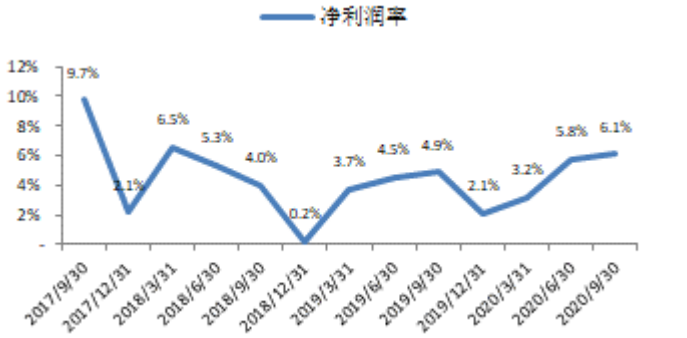
考虑股本变动，2020 年第三季度行业整体 EPS 同比上升 36.9%。净利润率为 6.1%，从盈利能力看，三季度行业正在加速恢复。

图 11：申万一级指数 EPS 及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 12：申万一级指数净利润率（2017Q3～2020Q3）

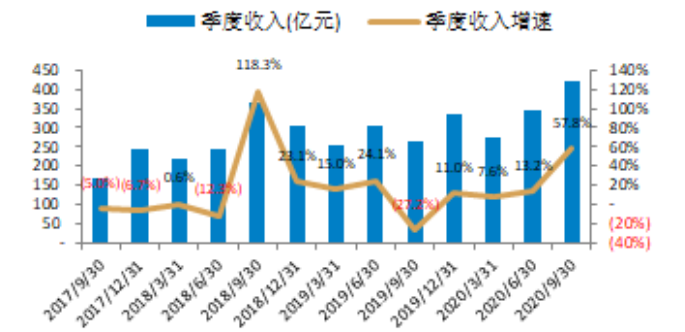


资料来源：Wind、华金证券研究所

电子元器件行业包含五个二级指数，分别是半导体、其他电子、元件、光电子和电子制造，2020 年第三季度与前两个季度的情况类似，半导体和电子制造加速反弹，尤其是半导体达到了 2017Q3 之后的另一个高点，而光电子由于上半年受疫情冲击较大，Q3 利润反弹幅度较大，也因为行业整体趋势向上。

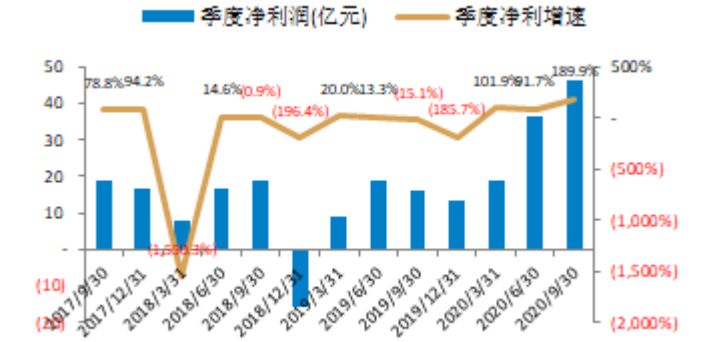
申万半导体行业二级指数 2020 年第三季度销售收入和净利润分别同比增长 57.8%和 189.9%。

图 13：半导体二级指数收入及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

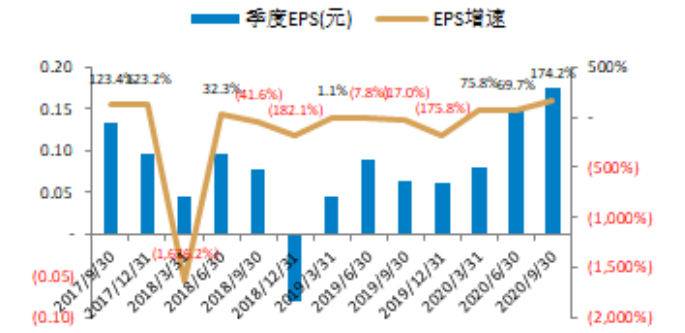
图 14：半导体二级指数净利润及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

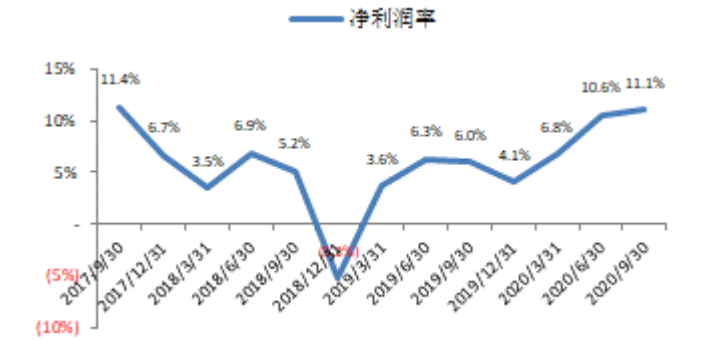
考虑股本变动，2020 年第三季度半导体行业整体 EPS 同比增加 174.2%，净利润率为 11.1%，同比增加 5.1 个百分点，从过去 12 个季度的情况看，已经超过了 2017Q3 的高点水平。

图 15：半导体二级指数 EPS 及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

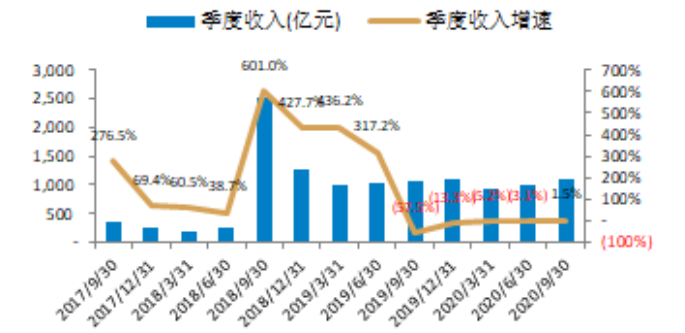
图 16：半导体二级指数净利润率（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

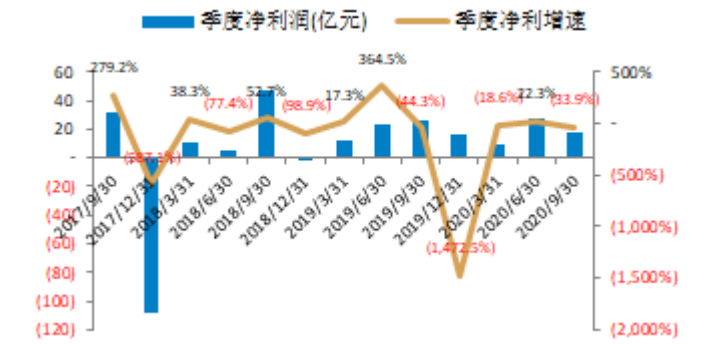
其他电子行业二级指数 2020 年第二季度整体销售收入和净利润分别同比增长 1.5%和下滑 33.9%，受到疫情冲击后三季度仍未彻底回暖。

图 17：其他电子二级指数收入及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

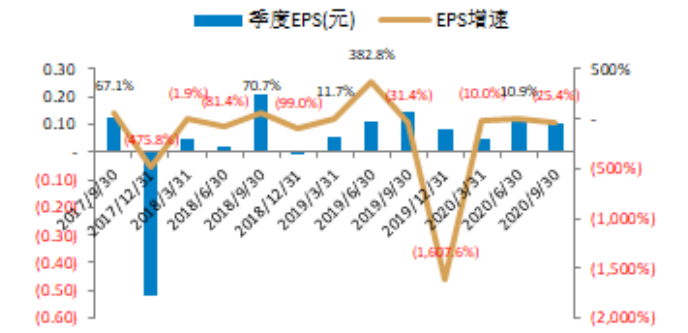
图 18：其他电子二级指数净利润及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

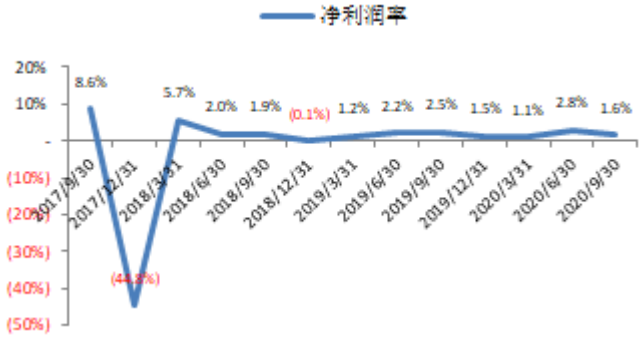
考虑股本变动，2020 年第三季度其他电子行业整体 EPS 同比下降 25.4%，净利润率为 1.6%，同比下降 0.9 个百分点。

图 19：其他电子二级指数 EPS 及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

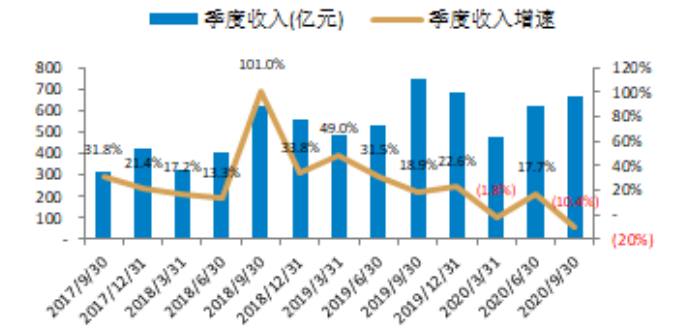
图 20：其他电子二级指数净利润率（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

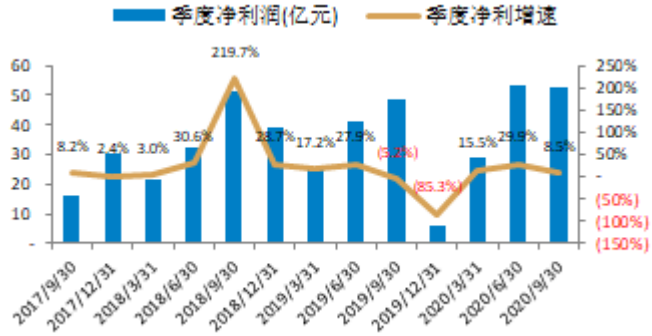
元件行业二级指数 2020 年第三季度整体销售收入和净利润分别同比下滑 10.4%和增长 8.5%，净利润增速优于收入。

图 21：元件二级指数收入及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

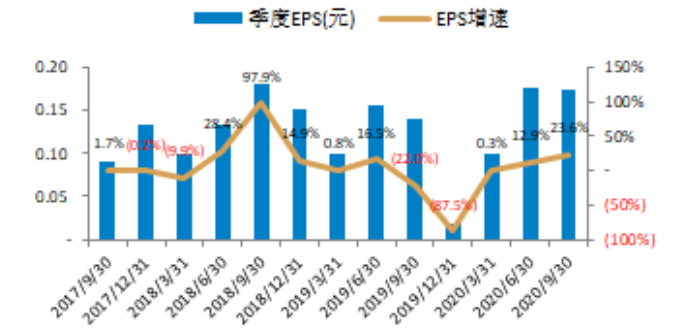
图 22：元件二级指数净利润及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

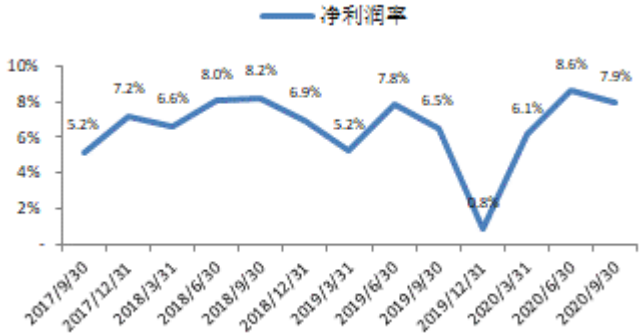
考虑股本变动，2020 年第三季度元件行业整体 EPS 同比增长 23.6%，净利润率为 7.9%，同比增加 1.4 个百分点。

图 23：元件二级指数 EPS 及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 24：元件二级指数净利润率（2017Q3～2020Q3）

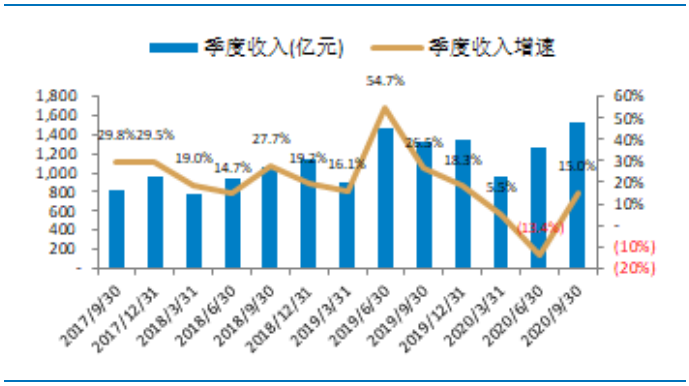


资料来源：Wind、华金证券研究所

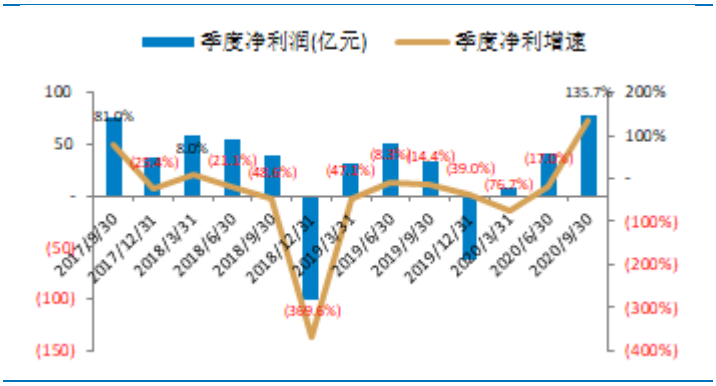
光电子行业二级指数 2020 年第三季度整体销售收入和净利润分别增长 15.0%和 135.7%，利润端三季度环比回升显著。

图 25：光电子二级指数收入及增速（2017Q3～2020Q3）

图 26：光电子二级指数净利润及增速（2017Q3～2020Q3）



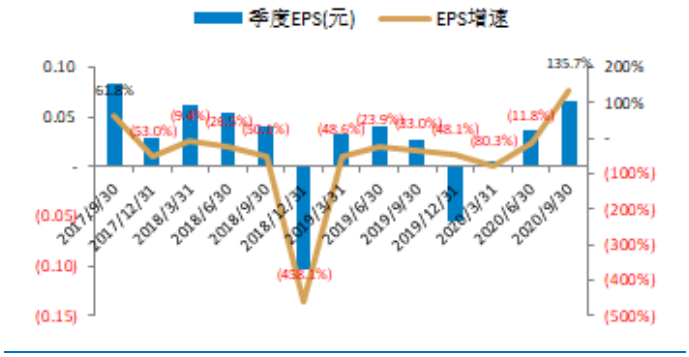
资料来源：Wind、华金证券研究所



资料来源：Wind、华金证券研究所

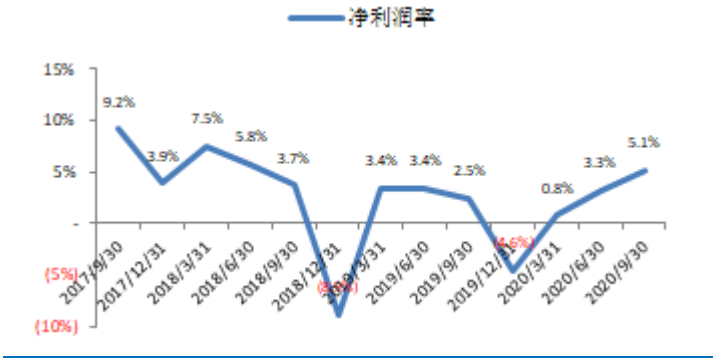
考虑股本变动，2020 年第三季度光电子行业整体 EPS 同比增长 135.7%，净利润率为 5.1%，同比上升 2.6 个百分点，盈利能力在下半年大幅改善，主要系行业周期上行及国内市场恢复。

图 27：光电子二级指数 EPS 及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

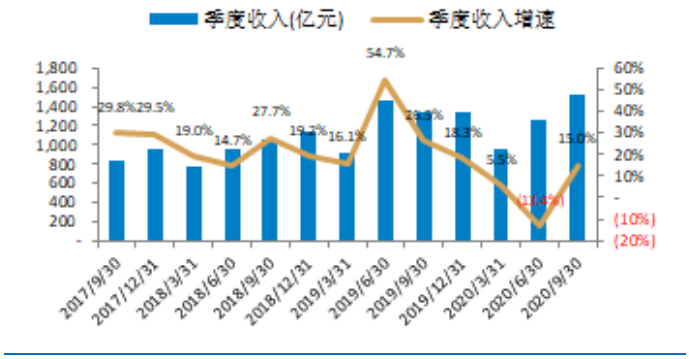
图 28：光电子二级指数净利润率（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

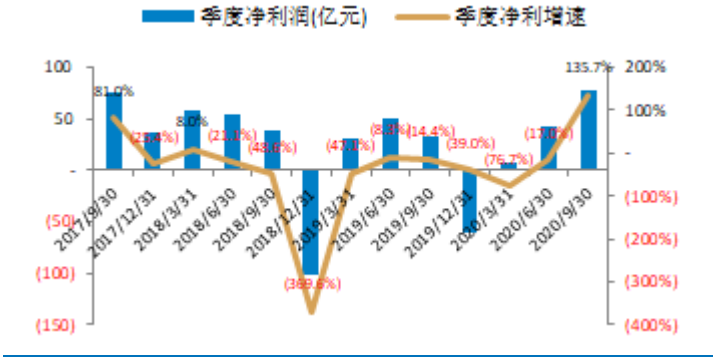
电子制造行业二级指数 2020 年第三季度整体销售收入和净利润同比分别上升 19.0%和 28.1%，净利润增速显著高于收入增速。

图 29：电子制造二级指数收入及增速（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 30：电子制造二级指数净利润及增速（2017Q3～2020Q3）

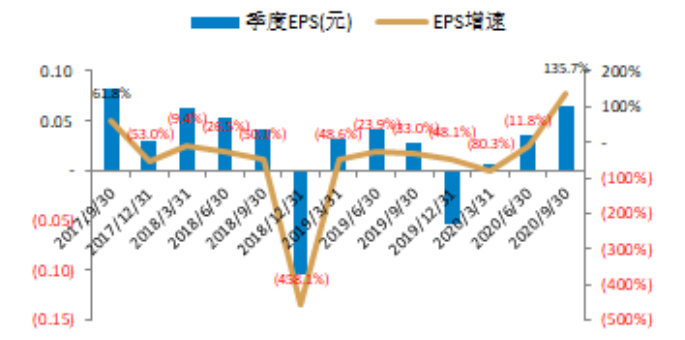


资料来源：Wind、华金证券研究所

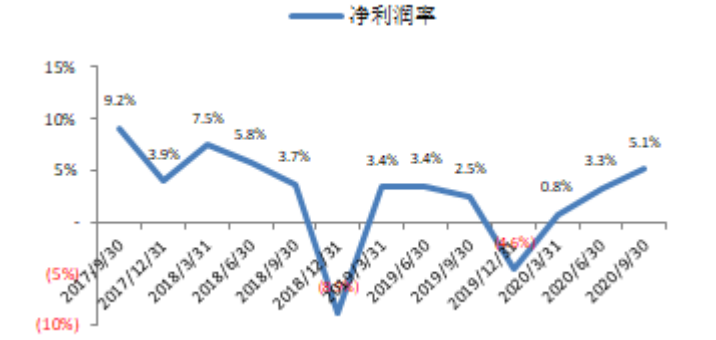
考虑股本变动，2020 年第三季度电子制造行业整体 EPS 同比上升 19.8%，净利润率为 7.2%，同比上升 0.5 个百分点。

图 31：电子制造二级指数 EPS 及增速（2017Q3～2020Q3）

图 32：电子制造二级指数净利润率（2017Q3～2020Q3）



资料来源：Wind、华金证券研究所



资料来源：Wind、华金证券研究所

从上述的数据情况看，2020 年第三季度基本延续了第二季度的回升趋势，并且得到了明显的加强，但是不同子板块间存在差异，盈利水平的回升速度显著优于收入增速。我们认为，半导体行业由于行业大周期向上、国产替代等因素加速回暖，而护城河较深的电子制造行业持续回暖，光电子行业由于上半年受疫情冲击较大，Q3 利润端反弹较大，而元件、其他电子在二季度回补一季度疫情影响下的订单后三季度未见明显回暖。因此，在疫情冲击下，今年行业间分化更加明显，部分受外部环境影响大的行业恢复所需周期较长。

（三）个股业绩状况分析

2020 年前三季度业绩数据显示，共有 154 只个股实现了收入的同比增长，占比为 58.3%，110 只个股出现了下降，占比 41.7%。净利润方面共有 147 只个股实现了同比增长或者扭亏，占比为 55.7%，117 只个股出现下降、续亏或者转亏，占比为 44.3%。

2020 年第三季度，共有 172 只个股实现了收入的同比增长，占比为 65.2%，92 只个股出现了下降，占比 34.8%。净利润方面共有 162 只个股实现了同比增长或扭亏，占比为 61.4%，102 只个股出现下降、续亏或者转亏，占比为 38.6%。

表 2：电子元器件行业个股 2020 年前三季度及 2020 年第三季度业绩汇总

代码	名称	2020 Q1~Q3 收入(百万元)	增速	净利润 (百万元)	增速	2020 年 Q3 收入(百万元)	增速	净利润 (百万元)	增速
000020.SZ	深华发 A	500.9	(8.8%)	4.9	43.7%	200.2	(4.6%)	1.7	111.7%
000021.SZ	深科技	10,571.5	4.8%	445.9	63.7%	3,619.4	(0.0%)	254.1	106.9%
000045.SZ	深纺织 A	1,472.9	(10.2%)	25.4	50.6%	616.6	(2.4%)	24.7	172.9%
000049.SZ	德赛电池	12,766.8	1.8%	368.4	8.7%	5,192.7	(0.4%)	194.6	15.4%
000050.SZ	深天马 A	22,682.9	(3.2%)	1,230.7	19.0%	8,625.7	(2.3%)	486.3	24.6%
000062.SZ	深圳华强	11,492.1	15.7%	461.8	(5.4%)	4,969.1	23.8%	179.7	23.0%
000100.SZ	TCL 科技	48,833.2	(17.1%)	2,025.2	(21.4%)	19,414.3	29.1%	817.1	68.5%
000413.SZ	东旭光电	4,583.0	(63.5%)	(1,214.4)	转亏	1,812.1	(55.7%)	(317.6)	转亏
000532.SZ	华金资本	336.2	23.4%	138.4	453.3%	131.8	74.7%	117.1	1,458.8%
000536.SZ	*ST 华映	1,461.0	26.7%	586.4	扭亏	653.3	72.6%	1,301.1	扭亏
000541.SZ	佛山照明	2,559.5	4.8%	232.8	0.9%	1,036.6	37.3%	81.7	28.8%
000636.SZ	风华高科	2,919.6	22.3%	346.6	(1.9%)	1,143.4	47.9%	92.2	66.2%
000701.SZ	厦门信达	50,673.2	(19.5%)	92.2	扭亏	18,643.0	(9.1%)	85.6	扭亏

000725.SZ	京东方 A	101,688.0	18.6%	2,475.8	33.7%	40,820.9	33.0%	1,340.4	629.3%
000727.SZ	*ST 东科	4,758.9	31.3%	(947.6)	续亏	1,947.9	53.0%	(169.7)	续亏
000733.SZ	振华科技	3,071.1	2.4%	358.5	20.3%	1,046.3	26.8%	123.0	55.6%
000823.SZ	超声电子	3,626.3	2.1%	210.3	2.5%	1,329.3	1.3%	80.1	(22.5%)
000988.SZ	华工科技	4,510.3	16.3%	486.8	5.2%	1,766.1	33.4%	145.2	10.4%
002005.SZ	ST 德豪	1,550.3	(32.5%)	(164.7)	(8.5%)	676.6	(19.7%)	18.0	扭亏
002008.SZ	大族激光	8,858.8	27.6%	1,020.3	70.0%	3,699.0	67.4%	396.9	79.8%
002036.SZ	联创电子	5,656.2	32.5%	209.7	(6.6%)	3,149.7	97.1%	122.6	20.1%
002045.SZ	国光电器	2,921.0	(11.4%)	148.0	(52.4%)	1,505.5	(3.5%)	110.9	(12.6%)
002049.SZ	紫光国微	2,320.3	(6.8%)	684.6	87.5%	855.9	(8.0%)	282.6	64.1%
002055.SZ	得润电子	4,962.8	(0.7%)	222.4	363.6%	1,907.9	9.6%	51.1	149.3%
002076.SZ	*ST 雪莱	221.9	1.5%	(25.2)	(90.8%)	119.3	109.2%	(6.8)	续亏
002077.SZ	*ST 大港	531.1	(20.2%)	105.9	扭亏	145.8	(40.7%)	74.0	扭亏
002079.SZ	苏州固锝	1,220.5	(19.7%)	74.5	(11.9%)	498.5	(18.2%)	27.9	(29.2%)
002106.SZ	莱宝高科	4,621.1	34.7%	315.9	38.3%	1,855.0	48.8%	83.7	(37.1%)
002119.SZ	康强电子	1,078.3	5.2%	71.6	(9.5%)	422.8	13.3%	19.8	(36.1%)
002134.SZ	天津普林	344.2	11.4%	18.4	189.0%	130.2	27.7%	8.2	1,231.6%
002138.SZ	顺络电子	2,454.7	27.1%	406.7	37.0%	1,012.6	41.9%	164.6	61.8%
002139.SZ	拓邦股份	3,597.1	28.9%	362.8	32.4%	1,599.7	54.4%	153.9	69.4%
002141.SZ	贤丰控股	652.0	(8.4%)	(202.6)	2,201.9%	268.9	6.4%	(45.8)	续亏
002156.SZ	通富微电	7,419.7	22.5%	261.8	扭亏	2,750.1	11.5%	150.4	198.9%
002161.SZ	远望谷	310.1	(29.2%)	(276.8)	转亏	111.3	(19.7%)	(96.8)	转亏
002185.SZ	华天科技	5,917.3	(3.1%)	447.4	166.9%	2,202.7	(2.8%)	180.4	120.0%
002189.SZ	中光学	2,540.9	52.3%	84.6	7.1%	854.3	56.7%	30.4	28.5%
002199.SZ	东晶电子	180.8	16.7%	4.7	(74.6%)	72.1	17.5%	2.5	(91.7%)
002214.SZ	大立科技	818.1	106.9%	338.8	270.0%	152.0	2.4%	46.5	40.7%
002217.SZ	合力泰	13,343.7	15.4%	128.9	(80.7%)	5,148.1	13.1%	22.3	(85.0%)
002222.SZ	福晶科技	421.3	8.6%	122.3	10.6%	148.9	19.3%	42.9	25.7%
002236.SZ	大华股份	16,166.2	(1.6%)	2,825.1	50.5%	6,327.9	12.6%	1,456.1	128.1%
002241.SZ	歌尔股份	34,730.4	43.9%	2,016.3	104.7%	19,157.3	81.4%	1,235.6	167.9%
002273.SZ	水晶光电	2,259.4	9.4%	312.6	(13.1%)	893.1	(2.8%)	132.8	(33.7%)
002288.SZ	超华科技	921.0	(9.7%)	(24.1)	转亏	389.2	25.6%	15.3	扭亏
002289.SZ	ST 宇顺	99.8	(38.6%)	(22.0)	(56.9%)	43.9	(36.4%)	(7.6)	续亏
002351.SZ	漫步者	1,269.6	61.1%	184.6	130.0%	520.5	88.9%	77.2	292.6%
002369.SZ	卓翼科技	2,319.1	6.7%	(9.8)	转亏	771.7	(8.7%)	(4.5)	转亏
002371.SZ	北方华创	3,835.6	40.2%	326.6	48.9%	1,658.6	53.3%	142.5	56.9%
002384.SZ	东山精密	18,252.9	11.5%	955.8	7.6%	6,912.6	8.2%	444.4	(8.5%)
002387.SZ	维信诺	2,008.7	6.6%	(26.8)	(55.6%)	843.6	9.8%	(119.3)	续亏
002388.SZ	新亚制程	1,654.9	68.9%	35.5	2.4%	700.4	68.5%	6.6	(35.5%)
002402.SZ	和而泰	3,191.0	20.2%	276.6	15.1%	1,362.3	48.9%	108.6	54.0%
002409.SZ	雅克科技	1,685.4	23.7%	344.1	85.2%	756.7	51.0%	133.1	55.7%
002414.SZ	高德红外	1,936.3	83.1%	796.0	239.4%	760.0	94.2%	277.8	226.4%
002415.SZ	海康威视	42,021.2	5.5%	8,439.0	5.1%	17,750.0	11.5%	3,815.0	0.1%
002436.SZ	兴森科技	3,008.5	9.4%	457.4	98.1%	962.0	(2.4%)	81.1	(11.8%)
002449.SZ	国星光电	2,293.1	(11.1%)	77.4	(75.3%)	799.4	(16.2%)	14.5	(87.4%)
002456.SZ	欧菲光	37,059.5	(2.2%)	738.8	309.2%	13,595.0	(5.0%)	236.8	48.4%

002463.SZ	沪电股份	5,556.8	10.9%	954.6	12.1%	2,023.2	7.1%	371.0	(0.5%)
002475.SZ	立讯精密	59,528.1	57.3%	4,679.6	62.1%	23,076.5	40.7%	2,141.8	54.5%
002484.SZ	江海股份	1,749.9	17.9%	220.7	30.1%	686.6	29.9%	81.3	23.6%
002547.SZ	春兴精工	4,642.9	(18.2%)	(357.4)	转亏	1,567.9	(32.3%)	(175.3)	转亏
002579.SZ	中京电子	1,633.3	9.5%	110.9	2.8%	653.8	17.8%	55.9	6.5%
002587.SZ	奥拓电子	626.6	(30.2%)	23.4	(84.2%)	260.8	(34.7%)	12.1	(84.5%)
002600.SZ	领益智造	19,502.0	19.9%	1,441.8	(31.3%)	7,557.8	13.4%	810.5	(17.7%)
002618.SZ	丹邦科技	241.7	(12.1%)	(5.1)	转亏	107.1	1.3%	(6.2)	转亏
002635.SZ	安洁科技	2,067.1	(5.5%)	435.2	31.5%	714.2	(10.9%)	8.7	(94.3%)
002636.SZ	金安国纪	2,363.6	2.6%	92.4	(28.9%)	985.3	19.2%	17.7	(56.4%)
002655.SZ	共达电声	830.3	20.2%	23.8	44.4%	339.5	45.6%	20.0	111.2%
002660.SZ	茂硕电源	868.3	(2.6%)	51.5	1.1%	334.4	(5.6%)	21.1	(38.5%)
002681.SZ	*ST 奋达	2,507.4	0.5%	1,060.8	687.1%	1,014.0	0.1%	263.5	341.2%
002724.SZ	海洋王	1,029.2	16.0%	146.9	41.4%	467.3	38.7%	89.9	39.9%
002729.SZ	好利来	115.7	(10.7%)	12.0	(20.8%)	43.7	13.7%	3.8	(17.4%)
002745.SZ	木林森	11,731.2	(18.0%)	689.1	(0.0%)	4,603.8	(6.5%)	459.1	55.4%
002782.SZ	可立克	888.0	17.9%	195.5	150.1%	365.4	26.6%	50.4	11.2%
002808.SZ	恒久科技	277.3	31.4%	16.6	10.0%	133.7	88.2%	8.7	77.5%
002815.SZ	崇达技术	3,291.8	18.6%	375.2	(3.9%)	1,124.3	21.5%	105.5	(16.0%)
002841.SZ	视源股份	12,436.4	(4.3%)	1,404.4	(0.6%)	6,191.5	6.8%	863.4	1.7%
002845.SZ	同兴达	7,276.6	85.1%	170.9	133.2%	3,149.7	92.2%	88.4	94.1%
002850.SZ	科达利	1,220.6	(28.2%)	98.4	(32.9%)	533.3	1.2%	51.6	(22.2%)
002855.SZ	捷荣技术	1,934.5	(6.3%)	54.1	47.3%	900.3	21.1%	47.8	380.3%
002859.SZ	洁美科技	997.5	52.1%	211.6	120.9%	374.2	36.5%	66.4	59.7%
002861.SZ	瀛通通讯	893.5	8.7%	33.7	(29.0%)	360.7	17.5%	11.3	(55.6%)
002866.SZ	传艺科技	1,240.3	12.6%	117.7	62.7%	460.9	12.6%	35.5	19.6%
002869.SZ	金溢科技	1,172.1	(6.3%)	510.2	31.5%	375.8	(59.1%)	147.2	(57.1%)
002876.SZ	三利谱	1,315.2	26.3%	52.3	121.4%	543.4	27.8%	23.5	5.0%
002881.SZ	美格智能	689.0	10.6%	12.3	(20.0%)	255.1	13.9%	(2.0)	转亏
002885.SZ	京泉华	931.6	(5.2%)	47.5	(2.1%)	368.8	7.2%	16.0	22.6%
002888.SZ	惠威科技	173.2	(5.8%)	21.5	32.0%	60.4	(6.2%)	6.9	169.3%
002913.SZ	奥士康	2,053.8	25.4%	226.2	9.7%	832.2	42.9%	107.5	(0.2%)
002916.SZ	深南电路	8,982.5	17.3%	1,098.1	26.6%	3,067.1	7.0%	373.8	(5.7%)
002922.SZ	伊戈尔	884.6	(2.1%)	31.7	(8.7%)	351.5	6.1%	16.6	4.1%
002925.SZ	盈趣科技	3,353.1	28.9%	687.8	5.8%	1,647.9	69.5%	300.4	29.2%
002937.SZ	兴瑞科技	737.7	(3.4%)	93.1	(11.4%)	277.9	7.5%	35.2	1.4%
002938.SZ	鹏鼎控股	17,465.9	0.7%	1,379.0	(19.0%)	7,351.1	(8.1%)	587.3	(46.3%)
002947.SZ	恒铭达	395.1	1.5%	81.4	(28.8%)	175.8	0.2%	19.7	(61.6%)
002952.SZ	亚世光电	344.1	2.0%	74.3	19.8%	129.7	25.5%	21.4	14.5%
002955.SZ	鸿合科技	2,617.9	(25.9%)	57.3	(76.6%)	1,473.5	(2.2%)	90.0	(31.9%)
002962.SZ	五方光电	416.6	(20.8%)	108.4	(10.9%)	162.6	(17.5%)	37.7	(23.2%)
002970.SZ	锐明技术	1,037.8	5.1%	134.4	22.0%	422.3	27.3%	48.8	61.7%
002976.SZ	瑞玛工业	408.0	(7.6%)	44.8	(26.0%)	161.2	13.6%	15.7	(9.7%)
002981.SZ	朝阳科技	611.0	18.7%	37.3	(31.1%)	271.3	22.1%	21.3	(31.2%)
002983.SZ	芯瑞达	388.1	9.0%	61.5	1.5%	182.8	48.4%	26.3	12.4%
002992.SZ	宝明科技	1,009.6	(31.0%)	51.5	(57.8%)	390.2	(24.3%)	5.6	(88.7%)

002993.SZ	奥海科技	2,064.1	28.3%	238.0	52.3%	923.0	47.0%	106.6	39.1%
003015.SZ	日久光电	398.1	0.5%	77.1	21.7%	161.8	(4.7%)	37.6	25.8%
300032.SZ	金龙机电	1,165.9	(12.3%)	10.6	扭亏	545.0	(0.9%)	41.2	扭亏
300046.SZ	台基股份	194.8	(29.3%)	31.2	(57.2%)	72.0	(15.5%)	12.5	(57.2%)
300053.SZ	欧比特	547.7	(1.6%)	49.4	(34.8%)	206.4	31.2%	17.9	1.1%
300076.SZ	GQY 视讯	95.6	55.2%	12.4	(31.6%)	33.5	145.8%	3.8	382.2%
300077.SZ	国民技术	275.4	0.7%	(6.5)	(91.7%)	106.3	19.3%	25.9	扭亏
300083.SZ	创世纪	2,527.6	(42.3%)	176.2	扭亏	980.0	(32.0%)	36.5	扭亏
300088.SZ	长信科技	4,990.3	7.4%	796.7	11.9%	1,880.7	32.9%	305.3	12.7%
300102.SZ	乾照光电	862.3	22.7%	(240.5)	383.9%	370.5	60.4%	(62.9)	续亏
300115.SZ	长盈精密	6,745.8	9.1%	412.7	119.3%	2,739.6	23.1%	183.6	168.9%
300120.SZ	经纬辉开	2,329.0	38.9%	77.8	(9.7%)	1,043.2	49.0%	35.6	(15.3%)
300128.SZ	锦富技术	942.0	(21.0%)	(5.2)	转亏	356.6	(0.8%)	9.1	扭亏
300131.SZ	英唐智控	9,119.0	(2.1%)	285.8	82.2%	3,617.6	6.5%	315.0	715.7%
300136.SZ	信维通信	4,340.1	21.4%	746.0	(9.9%)	1,782.8	10.0%	417.3	(9.2%)
300139.SZ	晓程科技	130.3	98.9%	4.3	扭亏	50.1	113.1%	0.7	(84.0%)
300162.SZ	雷曼光电	656.7	(4.7%)	0.6	(98.5%)	263.8	4.2%	(5.0)	转亏
300184.SZ	力源信息	8,152.6	(21.2%)	154.0	(35.5%)	2,710.4	(31.2%)	46.8	(35.7%)
300207.SZ	欣旺达	20,463.3	15.4%	472.2	(5.9%)	8,953.6	30.1%	466.3	70.6%
300219.SZ	鸿利智汇	2,107.2	(21.5%)	63.2	扭亏	776.8	(7.3%)	24.0	(38.0%)
300220.SZ	金运激光	129.1	(19.7%)	(2.1)	转亏	70.1	23.9%	(3.0)	转亏
300223.SZ	北京君正	1,228.2	409.8%	22.4	(65.5%)	873.4	801.2%	10.9	(60.8%)
300227.SZ	光韵达	624.8	15.5%	80.5	36.2%	252.1	20.7%	40.2	34.1%
300232.SZ	洲明科技	3,160.0	(21.0%)	154.0	(61.8%)	1,299.5	(10.9%)	74.5	(49.6%)
300241.SZ	瑞丰光电	878.6	(12.7%)	42.1	25.7%	362.9	3.4%	16.0	扭亏
300256.SZ	星星科技	5,108.8	40.4%	115.3	415.9%	2,141.8	18.7%	35.6	(49.2%)
300279.SZ	和晶科技	1,170.7	10.3%	18.9	(28.9%)	491.7	44.2%	12.8	210.3%
300296.SZ	利亚德	4,487.0	(28.9%)	315.5	(60.6%)	1,586.9	(29.9%)	90.8	(64.4%)
300301.SZ	长方集团	943.8	(23.2%)	(24.0)	转亏	387.4	(5.8%)	9.7	29.8%
300303.SZ	聚飞光电	1,690.1	(8.6%)	231.0	(9.2%)	689.7	(1.9%)	88.2	(18.4%)
300319.SZ	麦捷科技	1,595.4	29.4%	71.1	(5.2%)	720.1	33.7%	31.5	(33.5%)
300322.SZ	硕贝德	1,320.1	2.4%	33.0	(67.7%)	553.7	26.0%	8.9	(18.0%)
300323.SZ	华灿光电	1,811.9	(7.8%)	(105.6)	(85.2%)	743.4	3.7%	5.6	扭亏
300327.SZ	中颖电子	741.9	24.2%	150.4	15.6%	286.9	37.7%	56.5	33.4%
300331.SZ	苏大维格	933.4	14.9%	33.8	(43.9%)	362.1	24.8%	20.1	(20.9%)
300340.SZ	科恒股份	1,189.1	(7.1%)	(69.9)	转亏	528.7	15.8%	(34.9)	续亏
300346.SZ	南大光电	429.3	96.2%	89.5	97.0%	167.5	110.8%	1.1	(94.3%)
300373.SZ	扬杰科技	1,843.9	30.8%	262.4	76.9%	707.0	36.1%	118.1	91.3%
300389.SZ	艾比森	1,071.0	(27.0%)	3.8	(97.0%)	328.5	(41.5%)	(28.7)	转亏
300390.SZ	天华超净	1,063.9	96.9%	229.8	358.8%	302.0	60.2%	42.1	87.6%
300408.SZ	三环集团	2,747.5	37.6%	1,002.1	50.1%	1,098.3	73.1%	446.0	124.6%
300433.SZ	蓝思科技	26,082.6	26.6%	3,432.3	209.6%	10,515.1	13.8%	1,520.5	20.2%
300438.SZ	鹏辉能源	2,475.6	(0.8%)	140.7	(47.9%)	1,162.0	10.8%	69.8	(47.8%)
300456.SZ	赛微电子	534.4	6.6%	73.9	45.6%	174.6	(8.5%)	62.2	190.2%
300458.SZ	全志科技	1,069.3	0.6%	175.9	15.9%	470.8	24.4%	89.9	28.9%
300460.SZ	惠伦晶体	246.5	11.3%	10.4	233.6%	102.2	6.7%	6.1	116.2%

300476.SZ	胜宏科技	3,784.5	41.4%	424.1	18.3%	1,457.1	34.4%	163.2	17.7%
300493.SZ	润欣科技	965.7	(10.3%)	31.4	21.1%	393.9	1.7%	13.8	149.4%
300516.SZ	久之洋	273.7	(24.4%)	23.9	(23.0%)	90.1	(14.7%)	1.9	(0.8%)
300543.SZ	朗科智能	1,072.0	6.2%	87.0	14.8%	458.7	24.7%	46.2	38.7%
300545.SZ	联得装备	573.0	16.5%	49.4	(12.5%)	221.4	49.4%	11.7	(13.4%)
300566.SZ	激智科技	982.9	32.4%	90.9	84.8%	436.6	41.4%	51.6	65.4%
300582.SZ	英飞特	706.3	(1.7%)	75.9	18.1%	296.2	13.0%	36.2	43.9%
300602.SZ	飞荣达	2,240.8	33.8%	223.4	(13.9%)	768.0	0.4%	52.8	(49.1%)
300613.SZ	富瀚微	381.5	2.2%	41.1	(46.6%)	99.3	(35.6%)	(2.8)	转亏
300623.SZ	捷捷微电	691.2	48.6%	193.7	42.8%	283.7	58.7%	77.0	53.1%
300625.SZ	三雄极光	1,562.8	(13.0%)	160.4	3.7%	724.4	0.4%	90.0	3.6%
300632.SZ	光莆股份	695.0	(6.7%)	107.3	(22.8%)	239.2	(19.1%)	29.0	(57.4%)
300647.SZ	超频三	364.5	5.5%	6.3	(48.2%)	159.0	29.7%	2.4	(32.2%)
300650.SZ	太龙照明	239.1	(38.4%)	4.7	(88.6%)	109.8	(31.2%)	3.2	(80.9%)
300656.SZ	民德电子	225.5	26.9%	27.9	20.3%	109.4	103.1%	10.8	77.2%
300657.SZ	弘信电子	1,912.2	(1.5%)	68.2	(51.8%)	825.6	9.5%	66.3	(4.1%)
300661.SZ	圣邦股份	862.8	61.6%	207.0	72.7%	397.3	66.7%	102.5	71.9%
300666.SZ	江丰电子	845.1	48.6%	110.0	238.0%	312.0	40.9%	69.1	268.9%
300671.SZ	富满电子	512.9	23.1%	61.5	152.7%	262.2	62.1%	37.0	197.8%
300672.SZ	国科微	376.2	27.0%	1.5	102.5%	183.1	6.6%	21.7	(5.3%)
300679.SZ	电连技术	1,860.9	24.7%	190.0	36.2%	783.0	32.1%	104.5	154.5%
300684.SZ	中石科技	768.2	52.4%	135.5	77.3%	371.5	47.9%	72.0	48.3%
300686.SZ	智动力	1,534.4	17.7%	91.6	(5.9%)	663.3	47.0%	43.5	115.8%
300691.SZ	联合光电	841.5	(3.4%)	23.4	(49.4%)	381.2	12.3%	12.3	(37.8%)
300701.SZ	森霸传感	253.0	79.2%	117.3	105.4%	85.9	63.5%	35.1	68.8%
300706.SZ	阿石创	233.7	(3.7%)	3.5	(75.9%)	109.0	29.9%	6.2	22.2%
300708.SZ	聚灿光电	1,005.8	27.7%	16.5	15.7%	392.4	16.5%	2.8	(56.8%)
300709.SZ	精研科技	1,113.9	8.1%	86.9	(15.1%)	506.1	4.8%	50.5	(5.5%)
300726.SZ	宏达电子	937.2	49.0%	336.4	40.0%	417.5	84.8%	144.8	143.0%
300735.SZ	光弘科技	1,774.5	(13.4%)	292.3	(4.6%)	633.3	(36.1%)	116.5	2.8%
300736.SZ	百邦科技	339.0	71.6%	(26.6)	14.6%	95.6	42.6%	(6.7)	续亏
300739.SZ	明阳电路	961.3	13.3%	109.8	7.2%	329.9	12.2%	26.7	(25.4%)
300747.SZ	锐科激光	1,432.6	1.0%	179.8	(35.8%)	723.2	78.3%	112.7	83.8%
300752.SZ	隆利科技	1,514.5	27.5%	46.1	(34.7%)	501.0	23.5%	13.2	54.5%
300782.SZ	卓胜微	1,972.5	100.3%	717.5	122.4%	974.8	107.6%	364.5	114.6%
300787.SZ	海能实业	1,057.1	43.5%	104.9	11.3%	412.2	65.7%	16.6	(41.3%)
300790.SZ	宇瞳光学	910.0	11.4%	77.7	9.4%	391.2	26.9%	32.5	12.2%
300793.SZ	佳禾智能	1,669.3	2.5%	56.5	(42.1%)	929.2	24.5%	39.9	(34.8%)
300808.SZ	久量股份	501.2	(23.4%)	28.5	(58.6%)	193.9	(15.5%)	7.3	(70.6%)
300822.SZ	贝仕达克	634.6	11.5%	133.1	16.6%	304.8	64.4%	56.7	42.4%
300831.SZ	派瑞股份	108.2	(29.4%)	28.2	(1.3%)	18.7	(39.4%)	6.9	扭亏
300842.SZ	帝科股份	1,013.9	2.6%	79.3	80.5%	514.4	25.0%	31.0	147.3%
300843.SZ	胜蓝股份	581.8	17.3%	68.2	22.4%	260.4	33.5%	29.5	13.6%
300852.SZ	四会富仕	473.1	40.2%	88.6	47.9%	143.1	7.3%	27.8	2.6%
300857.SZ	协创数据	1,537.0	46.5%	78.8	46.1%	532.4	42.8%	15.7	(25.3%)
300866.SZ	安克创新	6,018.6	32.4%	532.8	15.7%	2,490.9	45.6%	256.2	24.9%

300868.SZ	杰美特	608.8	1.3%	86.0	(19.6%)	227.2	9.8%	29.1	(35.9%)
300889.SZ	爱克股份	631.3	(28.2%)	71.1	(30.6%)	228.8	(27.0%)	24.5	(32.8%)
600071.SH	凤凰光学	841.3	60.8%	0.8	扭亏	357.0	77.1%	4.6	扭亏
600110.SH	诺德股份	1,363.9	(52.2%)	(16.3)	转亏	571.6	(47.5%)	1.4	(93.4%)
600152.SH	维科技术	1,050.8	1.1%	42.4	扭亏	423.2	(14.8%)	8.2	408.1%
600171.SH	上海贝岭	896.9	39.7%	134.7	(21.2%)	459.2	84.5%	50.7	86.2%
600183.SH	生益科技	10,690.0	12.9%	1,302.8	25.0%	3,811.3	9.0%	477.0	15.4%
600198.SH	大唐电信	751.0	(19.7%)	(254.4)	(52.7%)	233.7	(34.5%)	(111.3)	续亏
600203.SH	福日电子	9,244.1	8.6%	(59.5)	转亏	4,207.8	52.4%	6.3	扭亏
600237.SH	铜峰电子	621.4	2.3%	5.3	扭亏	238.5	21.3%	9.8	扭亏
600261.SH	阳光照明	3,686.6	(8.6%)	443.3	(15.1%)	1,320.5	(5.4%)	165.3	5.2%
600288.SH	大恒科技	1,488.2	(32.8%)	15.0	(52.7%)	614.4	(23.2%)	37.0	18.9%
600353.SH	旭光电子	647.5	(26.2%)	60.6	0.7%	205.7	(30.3%)	23.8	(1.9%)
600360.SH	华微电子	1,235.5	2.1%	19.1	(65.6%)	432.2	(10.9%)	0.6	(97.1%)
600363.SH	联创光电	2,960.5	(10.5%)	213.7	38.1%	1,070.4	(13.2%)	88.1	51.2%
600460.SH	士兰微	2,964.0	33.3%	44.3	(12.3%)	1,259.1	60.7%	13.6	扭亏
600478.SH	科力远	1,783.0	29.6%	(67.9)	(65.5%)	794.0	37.7%	28.1	扭亏
600552.SH	凯盛科技	3,628.2	18.0%	78.0	1.8%	1,638.2	27.0%	30.8	23.2%
600563.SH	法拉电子	1,336.3	12.1%	367.3	20.7%	499.8	25.6%	137.0	44.4%
600584.SH	长电科技	18,763.1	15.9%	764.2	扭亏	6,787.2	(3.7%)	397.9	416.7%
600601.SH	方正科技	3,452.3	3.4%	(167.2)	(55.4%)	1,265.4	0.7%	(60.2)	续亏
600651.SH	*ST 飞乐	3,176.8	45.1%	687.5	扭亏	2,084.0	191.2%	(78.0)	续亏
600666.SH	ST 瑞德	356.6	(41.5%)	(167.0)	540.7%	168.8	11.9%	(71.3)	转亏
600667.SH	太极实业	12,609.6	1.1%	519.9	14.9%	4,220.1	3.0%	200.3	20.7%
600703.SH	三安光电	5,900.3	10.7%	938.5	(18.6%)	2,332.7	20.0%	303.6	12.7%
600707.SH	彩虹股份	6,878.3	68.3%	(1,672.5)	138.8%	2,938.1	46.9%	5.2	扭亏
600745.SH	闻泰科技	38,624.3	76.6%	2,259.0	325.8%	14,506.0	39.0%	557.6	66.8%
600751.SH	海航科技	236,218.0	(2.4%)	458.7	66.3%	84,230.9	(1.0%)	5.2	(96.2%)
600884.SH	杉杉股份	5,563.0	(14.6%)	277.6	(3.5%)	2,352.6	13.5%	177.5	158.2%
601138.SH	工业富联	282,576.6	1.0%	8,805.5	(13.5%)	105,922.3	(3.2%)	3,764.6	(20.0%)
601231.SH	环旭电子	29,478.7	13.5%	1,001.0	16.3%	12,461.6	9.6%	495.4	5.1%
603005.SH	晶方科技	764.2	123.9%	268.1	416.5%	309.2	119.5%	112.1	269.1%
603068.SH	博通集成	559.2	(28.3%)	58.0	(64.6%)	230.1	(52.1%)	8.0	(92.7%)
603160.SH	汇顶科技	5,128.2	9.6%	1,100.1	(35.8%)	2,072.1	15.7%	502.8	(27.7%)
603186.SH	华正新材	1,564.0	5.0%	92.9	18.8%	616.3	9.5%	34.7	7.6%
603228.SH	景旺电子	4,926.9	8.7%	684.6	8.5%	1,787.8	6.2%	206.7	1.1%
603267.SH	鸿远电子	1,140.5	42.5%	320.1	34.9%	447.7	74.5%	114.7	90.9%
603290.SH	斯达半导	668.2	18.1%	134.1	29.4%	251.7	26.4%	53.5	36.2%
603297.SH	永新光学	401.7	(1.4%)	94.5	(6.1%)	153.0	0.1%	31.0	(28.6%)
603303.SH	得邦照明	3,247.3	4.4%	288.5	20.5%	1,163.4	2.3%	116.3	(1.0%)
603327.SH	福蓉科技	1,207.1	28.2%	254.3	20.3%	564.5	42.0%	109.5	19.3%
603328.SH	依顿电子	1,788.8	(21.0%)	197.0	(55.4%)	695.5	(14.7%)	73.9	(57.8%)
603380.SH	易德龙	934.9	28.6%	118.7	49.9%	331.9	35.6%	45.8	55.2%
603386.SH	广东骏亚	1,471.2	54.6%	83.6	317.8%	578.8	52.0%	46.0	430.9%
603501.SH	韦尔股份	13,968.9	48.5%	1,726.6	1,177.7%	5,926.0	(24.6%)	736.5	570.5%
603515.SH	欧普照明	5,230.1	(9.4%)	509.1	(15.5%)	2,220.8	11.5%	259.4	31.4%

603595.SH	东尼电子	559.2	24.5%	36.5	扭亏	269.2	11.7%	7.2	扭亏
603629.SH	利通电子	1,108.4	5.7%	33.2	(33.9%)	446.7	39.3%	12.5	25.3%
603633.SH	徕木股份	364.8	8.5%	31.1	(13.8%)	147.6	22.4%	11.5	(12.9%)
603678.SH	火炬电子	2,474.4	43.3%	425.2	46.3%	975.6	46.4%	150.7	94.7%
603679.SH	华体科技	522.0	(0.6%)	53.8	(33.0%)	155.5	(26.8%)	19.7	(34.4%)
603685.SH	晨丰科技	752.5	(7.5%)	50.7	(39.4%)	305.2	10.5%	9.4	(63.2%)
603738.SH	泰晶科技	436.2	4.2%	11.1	83.2%	192.7	18.6%	5.9	236.6%
603773.SH	沃格光电	435.8	8.5%	14.9	(69.2%)	166.3	18.9%	5.9	(35.2%)
603890.SH	春秋电子	2,416.4	79.3%	196.2	136.4%	1,057.9	92.3%	58.1	1.9%
603893.SH	瑞芯微	1,225.5	30.4%	188.6	48.7%	551.4	50.9%	95.6	57.1%
603920.SH	世运电路	1,813.9	2.7%	215.3	(1.0%)	690.1	1.2%	72.7	(21.8%)
603931.SH	格林达	422.9	6.6%	81.4	1.5%	158.8	24.9%	29.7	10.4%
603933.SH	睿能科技	1,073.1	(2.3%)	16.6	(54.1%)	401.0	19.1%	2.4	(61.0%)
603936.SH	博敏电子	1,995.6	11.0%	156.7	9.6%	692.5	0.2%	31.6	(19.8%)
603986.SH	兆易创新	3,173.7	44.0%	672.9	49.6%	1,515.9	51.3%	309.7	18.1%
603989.SH	艾华集团	1,748.6	7.9%	267.5	23.2%	670.6	18.8%	91.1	9.2%
605058.SH	澳弘电子	653.2	3.4%	85.1	(4.1%)	258.8	24.4%	24.2	(3.8%)
605111.SH	新洁能	666.1	22.8%	100.9	61.2%	281.8	31.8%	45.6	81.1%
605118.SH	力鼎光电	307.8	(7.2%)	114.4	(13.1%)	98.6	(4.1%)	30.9	(21.8%)
605218.SH	伟时电子	732.7	(21.5%)	56.8	(24.7%)	265.1	(28.3%)	19.0	(51.5%)
605358.SH	立昂微	1,032.8	18.4%	130.9	19.4%	384.2	34.8%	54.6	83.7%

资料来源：Wind，华金证券研究所

从个股的情况看，2020 年上半年的前两个季度呈现出了较为不同的状况，收入增长的个股占比在 Q2 显著高于 Q1，并且收入增长的个股在 Q2 超过了利润增长的个股，显示在疫情影响下订单的延迟，而盈利能力方面，结合之前的分析我们看到，利润增速显著优于行业增速，我们认为行业内核心供应商的盈利能力提升水平较大，在疫情影响的情况下，行业领先企业的龙头效应带来的规模优势，使产业集中度有进一步提升的预期，马太效应逐步出现。

由于申万电子指数中未包含科创板的个股，因此我们单独将科创板数据进行分析整理。

表 3：电子元器件行业科创板个股 2020 年前三季度及 2020 年第三季度业绩汇总

代码	名称	2020 Q1~Q3		净利润		2020 年 Q3		净利润	
		收入(百万元)	增速	(百万元)	增速	收入(百万元)	增速	(百万元)	增速
688002.SH	睿创微纳	1,077.6	167.9%	464.8	359.4%	384.4	159.4%	156.4	328.8%
688007.SH	光峰科技	1,238.4	(8.4%)	44.1	(64.4%)	522.4	4.8%	29.8	(48.2%)
688008.SH	澜起科技	1,468.5	6.1%	877.8	18.1%	378.9	(25.0%)	276.2	(5.6%)
688010.SH	福光股份	369.4	(7.4%)	35.0	(33.8%)	134.8	5.4%	9.6	46.1%
688018.SH	乐鑫科技	553.1	5.0%	80.8	(15.4%)	259.9	27.8%	46.1	44.4%
688019.SH	安集科技	308.7	50.4%	113.6	145.5%	117.0	53.5%	63.8	274.8%
688020.SH	方邦股份	214.5	(7.2%)	95.5	(9.1%)	68.4	(25.6%)	29.7	(27.8%)
688025.SH	杰普特	598.4	39.0%	41.8	(26.1%)	208.1	61.6%	6.8	(60.7%)
688036.SH	传音控股	24,971.0	48.1%	1,954.0	50.2%	11,125.3	75.2%	862.7	78.7%
688037.SH	芯源微	211.9	121.4%	44.7	4,761.3%	149.5	420.9%	38.5	扭亏
688055.SH	龙腾光电	2,982.6	7.2%	115.6	70.3%	1,183.4	18.7%	69.1	49.1%
688093.SH	世华科技	213.9	30.6%	79.1	68.0%	111.4	30.5%	49.8	65.8%
688099.SH	晶晨股份	1,764.8	3.4%	(13.3)	转亏	819.7	42.0%	49.3	90.0%

688123.SH	聚辰股份	364.9	(4.4%)	119.5	56.7%	146.8	3.2%	72.9	129.8%
688126.SH	沪硅产业-U	1,307.0	22.1%	(1.7)	(96.3%)	452.7	8.9%	80.9	184.1%
688127.SH	蓝特光学	322.8	40.0%	127.9	58.6%	138.8	24.8%	58.6	30.7%
688138.SH	清溢光电	383.2	9.7%	62.5	13.0%	121.9	(7.8%)	23.0	19.8%
688181.SH	八亿时空	448.2	40.6%	133.0	50.4%	164.6	44.9%	48.5	56.8%
688233.SH	神工股份	113.1	(32.0%)	57.8	(23.1%)	68.3	167.1%	38.4	481.0%
688256.SH	寒武纪-U	157.5	43.0%	(309.5)	(47.2%)	70.3	476.7%	(107.7)	续亏
688286.SH	敏芯股份	235.3	18.8%	31.0	(27.0%)	102.2	70.0%	14.0	2.0%
688299.SH	长阳科技	736.0	16.5%	135.2	38.4%	320.0	25.0%	58.1	43.1%
688368.SH	晶丰明源	706.8	15.1%	29.9	(56.8%)	322.4	59.0%	20.5	(26.0%)
688386.SH	泛亚微透	185.2	10.4%	33.3	37.6%	75.1	35.5%	15.6	96.9%
688396.SH	华润微	4,888.8	18.3%	686.6	154.6%	1,825.6	22.4%	283.6	169.1%
688508.SH	芯朋微	279.7	20.2%	59.3	35.9%	123.5	41.7%	27.3	61.6%
688519.SH	南亚新材	1,452.8	12.4%	89.4	(17.1%)	542.6	19.1%	22.5	(50.2%)
688521.SH	芯原股份-U	1,060.9	11.6%	(85.6)	277.1%	373.0	8.9%	(21.7)	续亏
688536.SH	思瑞浦	455.0	145.2%	162.8	285.2%	153.1	72.7%	40.7	47.1%
688589.SH	力合微	146.2	(9.8%)	8.7	(35.2%)	30.5	59.5%	(6.9)	续亏
688595.SH	芯海科技	253.7	66.9%	60.7	216.6%	94.3	59.5%	15.5	111.8%

资料来源：Wind，华金证券研究所

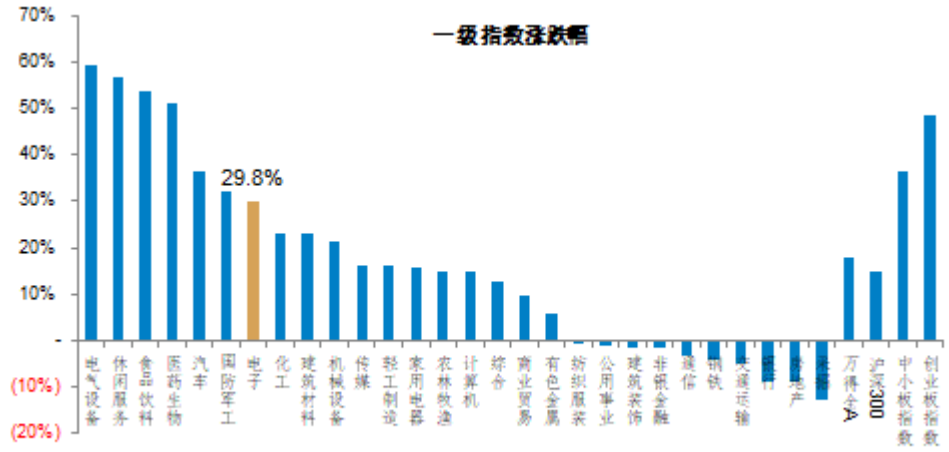
从科创板的个股方面看，2020 年前三季度，共有 25 家公司实现营业收入同比增长，19 家公司实现了净利润增长，占比分别为 80.6%和 61.3%，第三季度单季度数据看，营业收入和净利润同比上升公司个数分别为 28 和 25，占比为 90.3%和 80.6%，优于第二季度。

合计数据看，科创板电子行业公司前三季度和第三季度的收入增速整体为 29.1%和 65.8%，净利润增速则为 208.2%和 81.2%，考虑到科创板个股主要集中在半导体行业，因此整体的收入和盈利能力的变化趋势，与半导体二级指数的分析基本保持一致。

三、市场走势分析

2020 年初至今电子元器件行业一级指数上涨 29.8%，在 28 个申万行业一级指数中位列第 7 位，走势领先平均水平，基本延续了 2019 年以来的相对强势态势，但进入三季度后有所震荡，出现回调趋势。

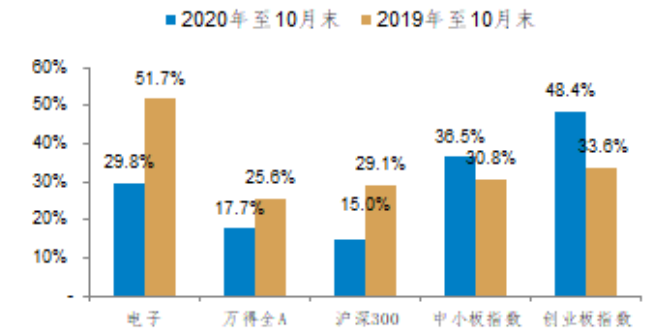
图 33：中信行业一级指数涨跌幅（2020 年初至 10 月 31 日）



资料来源：Wind、华金证券研究所

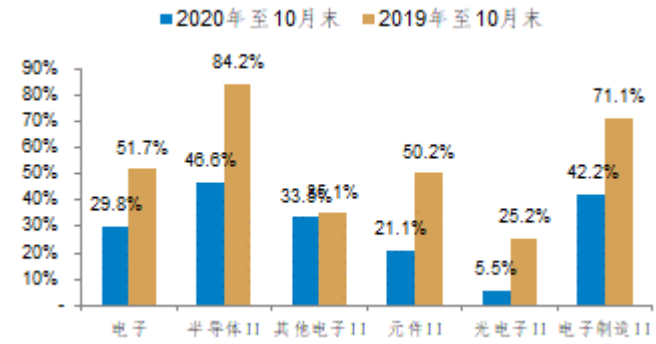
电子行业一级指数 2020 年年初以来上涨 29.8%，跑赢沪深 300 指数 14.8 个百分点，但是分别跑输中小板指数和创业板指数各 6.7 和 18.6 个百分点，电子行业指数保持相对强势。从行业的经营状况数据看，2020 年初以来疫情对行业影响并没有之前预期的那么高，加之国产替代、内循环驱动等因素叠加，行业指数在市场流动性较好的情况下涨幅较为理想。

图 34：电子一级指数 v.s.市场整体指数（2020 v.s. 2019 前 10 月）



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 35：电子二级指数 v.s.电子一级指数（2020 v.s. 2019 前 10 月）



资料来源：Wind、华金证券研究所

电子行业二级指数方面，半导体、其他电子、元件、光电子和电子制造分别上涨 46.6%、33.5%、21.1%、5.5%和 42.2%。二级指数的涨跌幅看到，国产化替代和苹果产业链主题驱动下，半导体指数和电子制造指数的涨幅居前，与行业基本面的变化基本保持了同向的趋势。

四、投资建议及推荐标的

未来 1~2 个季度**保持谨慎乐观**，Q4 作为行业旺季，需求端的复苏已经在 Q3 显现，疫情的冲击不会再如上半年严重，各个子板块均能看到具有确定性的复苏迹象，前三季度业绩释放也为估值提升提供了基本面支撑。而在四季度，进入业绩披露真空期，行业在三季度回调后或许能迎来估值水平的再次释放，但我们认为市场关注点仍会聚焦于短期确定性好且具备中长期成长性的细分板块，寻求基本面与估值水平的平衡。**投资建议方面**，我们维持行业评级为**“同步大市-A”**，选择全年业绩增长确定性高的个股，综合考虑估值后进行投资选择。

子板块方面我们建议关注**苹果手机以及可穿戴产品供应链，受益海外需求转单的被动元器件，和周期性向好的面板。**重点推荐公司为立讯精密、科森科技、环旭电子、江海股份和深天马 A，其他关注标的包括长电科技、通富微电、华天科技、太极实业、澜起科技、全志科技、歌尔股份、欧菲光、长盈精密、安洁科技、莱宝高科、海康威视、京东方 A、国星光电、洲明科技、奥拓电子。

1、立讯精密（002475）

近期动态及最新财务数据：

公司发布 2020 年三季报，前三季度营业收入 595.3 亿元同比增长 57.3%，归属于上市公司股东净利润 46.8 亿元，同比增长 62.1%。

公司发布 2020 年半年度报告，公司营业收入 364.5 亿元，同比上升 70.0%，归属上市公司股东净利润 25.4 亿元，同比上升 69.0%。

核心投资观点：

1）**传统业务规模增加：**在无线充电、智能可穿戴设备的产业快速发展和应用渗透的过程中，公司作为核心供应商有望充分受益于产业链市场规模增加的预期。2020H2 开始进入大客户 iWatch 的供应链进一步增加份额。

2）**新兴业务拓展顺利：**1）公司通过自身的研发和供应链合作开拓进入了 5G 核心设备厂商的供应链体系，为公司未来的发展打下坚实基础；2）汽车电子在智能化需求的推进下，也有望为公司的产品升级和产业定位升级提供机遇；3）收购纬创昆山厂，切入 iPhone 组装业务，形成从零组件到整机组装的垂直整合。

风险提示：主要客户可穿戴设备出货量不及预期；5G 通信建设进程不及预期；汽车电子产品推进不及预期；市场竞争带来毛利率下滑。

2、科森科技（603626）

近期动态及最新财务数据：

公司发布 2020 年三季报，前三季度营业收入 24.9 亿元同比增长 82.4%，归属于上市公司股东净利润 7,513.7 万元，去年同期为亏损 6,947.9 万元。

公司发布 2020 年半年度报告，公司营业收入 13.6 亿元，同比上升 52.5%，归属上市公司股东净利润 3,603.7 万元，同比扭亏为盈。

核心投资观点：

1）**经历低点开启回升通道**：公司 2019 年消费电子业务由于竞争加剧负增长，毛利率水平经历低点，同年引入新的管理团队调整业务布局，2020Q1 开始利润率水平实现恢复，业绩持续回升。

2）**新冠疫情增加 PC 和平板需求，全年业绩稳健**：公司供应北美大客户 Macbook、iPad 产品，并切入华为笔记本供应链，四季度大客户 iMac 开始披出货，疫情导致的在线需求使得全年笔电业务景气。

3）**大客户新品备货 Q4 拉动显著，加码多领域布局增强竞争力**：公司上半年受益 iPhone SE 和 iPhone 11 追单，下半年新品发布备货需求强劲，Q4 新机爬坡将显著拉动业绩。同时公司布局医疗器械、电子烟等业务，拓宽应用领域，提升市场份额。

风险提示：核心大客户的终端产品出货量不及预期；电子烟等新品的出货量不及预期；新产能建设及爬坡不及预期；疫情持续蔓延影响消费电子终端需求。

3、环旭电子（601231）

近期动态及最新财务数据：

公司发布 2020 年三季报，前三季度营业收入 294.8 亿元同比增长 13.5%，归属于上市公司股东净利润 10.0 亿元，同比增长 16.3%。

公司发布 2020 年半年度报告，公司营业收入 27.7 亿元，同比上升 26.6%，归属上市公司股东净利润 2.3 亿元，同比上升 143.7%。

核心投资观点：

1）**大客户 UWB 等模组份额提升**：公司作为大客户通讯类 WiFi、UWB 等模组的核心供应商，今年份额得到进一步提升。随着 2020 年新机进一步出货，公司 Q4 业绩驱动将强于三季度。

2）**手表、耳机类 SiP 需求强劲**：公司作为 SiP 封装龙头，手表和 TWS 耳机 SiP 供应份额较大，且耳机类开始向非 A 类客户导入，随着 TWS 渗透提升公司业绩增量可观。

3）**融资并购扩张布局**：8 月公告发行可转债募资 34.5 亿用于盛夏、越南、惠州厂的产能扩张，另外法国飞旭的股权交割有望在今年年底完成，外延并购及融资扩张将不断拓宽公司业务布局，带来业绩增厚效应

风险提示：核心客户的终端产品出货量不及预期；微小化系统的产品市场拓展不及预期；原材料及人力资源成本上升超预期影响盈利水平；疫情持续影响供需情况；汇率波动影响损益。

4、江海股份（002484）

近期动态及最新财务数据：

公司发布 2020 年三季报，前三季度营业收入 17.5 亿元同比增长 17.9%，归属于上市公司股东净利润 2.2 亿元，同比增长 30.1%。

公司发布 2020 年半年度报告，公司营业收入 10.6 亿元，同比增长 11.3%，归属上市公司股东净利润 1.4 亿元，同比增长 34.2%。

核心投资观点：

1）**受益疫情转单需求增加：**由于上半年海外疫情蔓延东南亚等地区产能关停，公司复工后持续受益海外转单需求，未来有望发展成为长期客户。

2）三大产品订单较满业绩确定性高：铝电解电容器上半年因医疗需求订单较满，薄膜电容器和超级电容器因光伏风电、轨交等需求较好实现较为稳定的业绩贡献，下半年来自工控、光伏、风电等领域的需求仍在持续。

3）材料自供提供利润率，未来应用领域拓宽：化成箔自供率进一步提高实现毛利率提升，增强盈利能力。未来来自新能源车、变频家电、服务器+基站端的需求将驱动公司产品出货量进一步提升，提供业绩成长性。

风险提示：下游新兴市场需求不及预期；产能建设及良率爬坡不及预期；上游原材料供给不稳定；汇率波动带来的定价风险；新冠疫情增加市场供需不确定性。

5、深天马 A（000050）

近期动态及最新财务数据：

公司发布 2020 年三季报，前三季度营业收入 226.8 亿元同比下降 3.2%，归属于上市公司股东净利润 12.3 亿元，同比增长 19.0%。

公司发布 2020 年半年度报告，公司营业收入 14.9 亿元，同比下降 19.7%，归属上市公司股东净利润 6,281.7 万元，同比下降 68.2%。

核心投资观点：

1）**调结构持续见效，盈利改善显著：**公司通过产品结构调整实现了疫情冲击下的营收表现稳定，在核心业务 LTPS 价格承压情况下，提高产品技术附加值，覆盖 5G 新品供应实现了厦门产线满产满销。另一方面，调结构控成本，实现利润水平大幅改善，我们预期这趋势仍将持续。

2）**AMOLED 量产贡献业绩，“1+1+N”战略布局增长点**：AMOLED 产线于今年年底完成武汉一期的硬转柔，以及二期的量产，明年 AMOLED 产能将规模化放量，开始逐步贡献业绩，随着柔性 OLED 在小尺寸的渗透率提升，公司作为龙头有望受益需求端增长空间的拓展。另一方面，公司“1+1+N”战略定位包括车载、智能家居、工控等新兴领域的发展，着眼于长期成长性，提前布局更多转型升级增长点。

风险提示：智能手机等产品市场出货量不及预期；产能建设及良率爬坡不及预期；行业竞争导致供需关系失衡，影响产品价格；新冠疫情反复增加供需不确定性。

五、风险提示

宏观层面：

新冠疫情存在反复可能性，影响经济的复苏预期；

中美之间的贸易、科技等争端波及全球供应链体系；

国内产业政策波动带来行业推进速度不及预期；

产业层面：

供应链体系演进创新无法符合市场需求；

终端产品市场价格竞争加剧影响整体供应链盈利水平；

汇率、基础原材料价格波动影响供应链厂商的经营计划推进。

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

曾捷声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn