世纪证券 CENTURY SECURITIES

证券研究报告

电子制造

产业链复苏好于预期，细分领域保持高增速

2020 年 9 月 10 日

—— 电子行业 2020 上半年业绩总结

行业评级：强于大市（维持）

分析师：陈建生

执业证书号：S1030519080002

联系电话：0755-23602373

邮箱：chenjs2@csco.com.cn

研究助理：魏大千

联系电话：0755-83199535

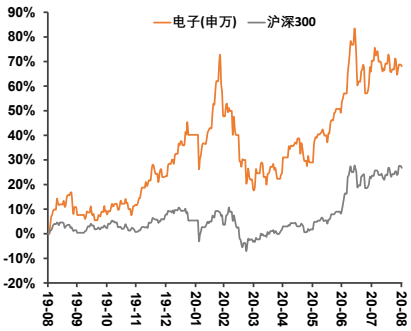
邮箱：weidq@csco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告：

半导体行业深度报告（系列之一）—成长与迁移，全球半导体格局演变-191204

电子（801080.SI）与沪深 300 对比表现



行业数据与预测	Wind 资讯
电子（可比口径）	2020H1
整体收入增速（%）	2.88
整体利润增速（%）	13.79
综合毛利率（%）	16.06
综合净利率（%）	4.56
行业 ROE（%）	4.16
平均市盈率（倍）	54.01
平均市净率（倍）	4.17
资产负债率（%）	53.69

请务必阅读文后重要声明及免责条款

核心观点：

1. **电子行业 2020 上半年增长亮眼，产业链复苏好于预期，部分细分领域保持高增速。**按申万行业分类，2020H1 电子行业营业收入同比增长 2.88%，其中 2020Q2 同比增长 4%；2020H1 归母净利润同比增长 13.79%，其中 2020Q2 同比增长 33%。从 2020H1 归母净利润增速来看，半导体、电子制造、印制电路板在全行业对比中表现亮眼。其中半导体盈利能力有显著提升，预计在国产替代加速及新一轮创新周期引领下，研发转换效率将进一步提升，国内龙头公司有望保持高增长。
2. **2020H1 国内半导体景气度显著高于全球。**2020Q2 单季度整体共实现营收 345.35 亿元，同比增长 13%，归母净利润 36.59 亿元，同比增长 92%。营业收入与归母净利润同时延续了 20Q1 的增长势头，在疫情背景下，逆势保持了高增长。上半年，我国集成电路产业保持快速增长，产业销售规模达 3539 亿元，同比增长 16.1%，预计全年销售规模可达 8766 亿元，同比增长 15.92%。上半年全球半导体销售额达到 2085 亿美元，同比增长 4.5%，国内贡献了全球的绝大部分增速。
3. **PCB2020H1 受益于新基建与 5G 投资持续加码，营收利润加速增长。**2020Q2 单季度整体共实现营收 362.15 亿元，同比增长 50%，归母净利润 36.37 亿元，同比增长 33%，营收利润环比一季度增速显著提升。营业收入与归母净利润受益于新基建投资持续落地，保持高增长。我们认为 2020 年基站建设速度加快，除 5G 基站建设之外，数据中心的大规模建设，服务器、路由器、交换机等网络设备的使用亦将提升对 PCB 的需求，成为印制电路板中长期的持续推动力。
4. **电子制造 2020H1 下游需求迅速复苏，库存提升带动需求预期。**2020Q2 单季度整体共实现营收 2,367.73 亿元，同比增长 14%，归母净利润 162.99 亿元，同比增长 47%行业上半年整体受到疫情影响，总体仍保持不错的增长态势，主要原因为 1）全球电子产业进入周期性向上拐点，5G 换机潮叠加半导体资本开支见底，供需端均出现了向好变化；2）Q1 季度库存见底，Q2 季度库存回补需求显著，加之相关元器件价格上涨，带动部分公司盈利提升。
5. **风险提示。**贸易摩擦升级、半导体发展不及预期、消费电子不及预期、新基建不及预期。

目 录

一、2020H1 产业链复苏好于预期，部分细分领域保持高增速 4
1、行业整体综述：2020Q2 业绩加速上涨，产业链复苏好于预期 4
2、行业横向对比：短期基本面大幅下滑，部分电子细分板块逆势上涨 5
3、收入与利润：2020H1 盈利好于预期，利润率环比提升 6
4、盈利能力：2020Q2 利润率环比提升，上半年盈利能力大幅改善 8
5、子行业对比：半导体、电子制造 Q2 保持加速增长 9
二、重点细分子行业：半导体与 PCB 国内景气度较高，需求回暖带动消费电子复苏 10
1、半导体：受益于国产替代及国内产能提升，国内产业链景气度较高 10
2、PCB：受益于新基建与 5G 投资持续加码，业绩保持快速增长 12
3、电子制造：Q2 季度下游需求带动产业链快速复苏，盈利能力有所提升 14
四、各细分板块重点公司情况更新 16
1、立讯精密：短期业绩确定性强，长期成长路径清晰 16
2、深南电路：数通项目进展顺利，景气周期下业绩快速增长 17
3、生益科技：产品结构优化，盈利能力持续改善 18
4、海康威视：边际改善显著，创新业务增长可期 19
五、风险提示 19
1、中美贸易摩擦升级 19
2、半导体景气度不及预期 20
3、消费电子需求不及预期 20
4、新基建投资不及预期 20

图表目录

Figure 1 电子行业 2020H1 营业收入增长与下滑家数比例 4
Figure 2 电子行业 2020H1 营业收入增长与下滑中位数 4
Figure 3 2020 年半年报营业收入增速最快的 5 家公司 4
Figure 4 电子行业 2020H1 归母净利润增长与下滑家数比例 5
Figure 5 电子行业 2020H1 归母净利润增长与下滑中位数 5
Figure 6 2020 年半年报归母净利润增速最快的 5 家公司 5
Figure 7 2020H1 申万电子二级行业与各申万一级行业营业收入增速对比 6
Figure 8 2020H1 申万电子二级行业与各申万一级行业归母净利润增速对比 6
Figure 9 电子行业整体营业收入及增速 7
Figure 10 电子行业整体归母净利润及增速 7
Figure 11 电子行业历史 Q2 营业收入及增速 7
Figure 12 电子行业历史 Q2 归母净利润及增速 7
Figure 13 电子行业单季度营业收入及增速 8
Figure 14 电子行业单季度归母净利润及增速 8
Figure 15 电子行业总体毛利率及净利率 8
Figure 16 电子行业总体三项费用率 8
Figure 17 电子行业 ROE 分解 9
Figure 18 电子行业净现比 9
Figure 19 20Q1 与 20Q2 电子二级行业营收增速（%） 9
Figure 20 20Q1 与 20Q2 电子二级行业归母净利润增速（%） 9
Figure 21 20Q1 与 20Q2 电子二级行业毛利率对比（%） 10
Figure 22 20Q1 与 20Q2 电子二级行业净利率对比（%） 10
Figure 25 半导体整体营业收入及增速 11
Figure 26 半导体整体归母净利润及增速 11
Figure 27 半导体历史 Q2 营业收入及增速 11
Figure 28 半导体历史 Q2 归母净利润及增速 11
Figure 29 半导体单季度营业收入及增速 11
Figure 30 半导体单季度归母净利润及增速 11
Figure 31 半导体总体毛利率及净利率 12
Figure 32 半导体总体三项费用率 12
Figure 33 半导体 ROE 分解 12
Figure 34 半导体净现比 12
Figure 35 PCB 整体营业收入及增速 13
Figure 36 PCB 整体归母净利润及增速 13

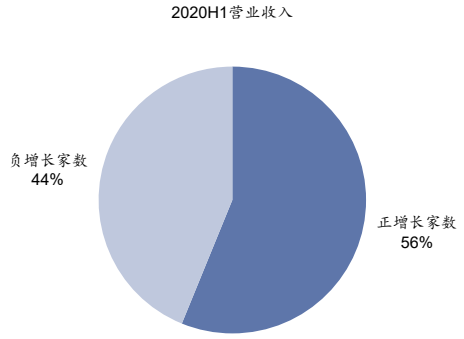
Figure 37 PCB 历史 Q2 营业收入及增速 13
Figure 38 PCB 历史 Q2 归母净利润及增速 13
Figure 39 PCB 单季度营业收入及增速 13
Figure 40 PCB 单季度归母净利润及增速 13
Figure 41 PCB 总体毛利率及净利率 14
Figure 42 PCB 总体三项费用率 14
Figure 43 PCB ROE 分解 14
Figure 44 PCB 净现比 14
Figure 45 电子制造整体营业收入及增速 15
Figure 46 电子制造整体归母净利润及增速 15
Figure 47 电子制造历史 Q2 营业收入及增速 15
Figure 48 电子制造历史 Q2 归母净利润及增速 15
Figure 49 电子制造单季度营业收入及增速 15
Figure 50 电子制造单季度归母净利润及增速 15
Figure 51 电子制造总体毛利率及净利率 16
Figure 52 电子制造总体三项费用率 16
Figure 53 电子制造 ROE 拆解 16
Figure 54 电子制造净现比 16

一、2020H1 产业链复苏好于预期，部分细分领域保持高增速

1、行业整体综述：2020Q2 业绩加速上涨，产业链复苏好于预期

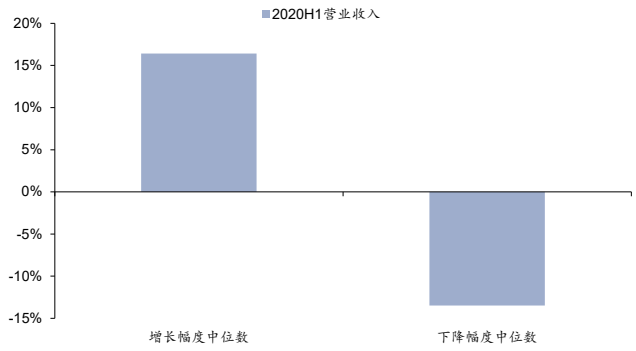
二季度产业链复苏强劲，消费电子与半导体板块表现亮眼。截止 2020 年 8 月 31 日，A 股上市公司中，按申万行业分类，电子行业共有 292 家公司发布 2020 年半年报。电子行业整体营业收入同比增长 2.88%，实现正向增长的有 164 家，增长幅度的中位数为 16.4%，占比为 56.16%；同比下滑的有 128 家，下滑幅度的中位数为 13.49%，占比为 43.84%。从行业整体来看，2020H1 业绩整体中枢上移，在 2020Q1 季度受疫情影响的情况下，Q2 季度业绩环比大幅上涨，部分细分赛道增长动力强劲。

Figure 1 电子行业 2020H1 营业收入增长与下滑家数比例



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 电子行业 2020H1 营业收入增长与下滑中位数



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

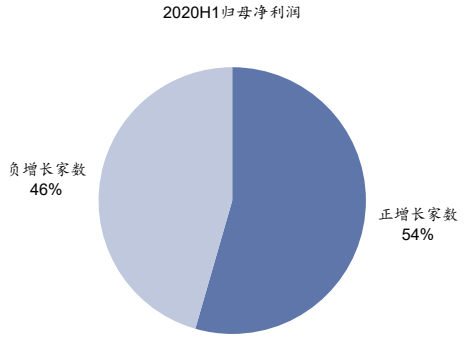
Figure 3 2020 年半年报营业收入增速最快的 5 家公司

公司代码	公司简称	营业收入（亿元）	**营收增速（%）**	归母净利润（亿元）	归母增速（%）	净利率（%）	ROE (平均)	二级行业名称
688002.SH	睿创微纳	6.93	172.86	3.08	376.70	44.50	12.41	半导体
002214.SZ	大立科技	6.66	169.63	2.92	399.55	43.76	23.33	其他电子 II
300223.SZ	北京君正	3.55	146.38	0.11	-68.96	3.23	0.28	半导体
002869.SZ	金溢科技	7.96	138.90	3.63	706.11	45.41	18.39	其他电子 II
603005.SH	晶方科技	4.55	126.96	1.56	623.97	34.30	7.60	半导体

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

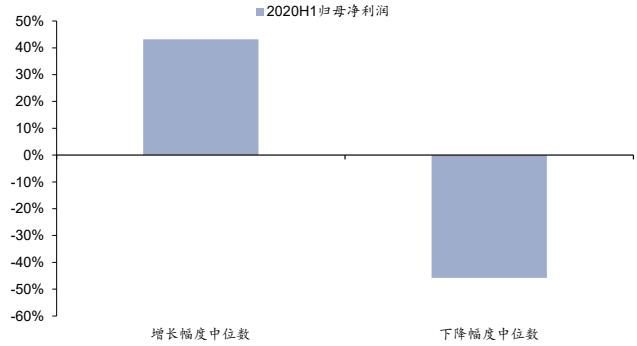
电子行业 2020 年上半年归母净利润同比增长 16%，其中实现正向增长的有 159 家，中位数为 43.18%，占比 54.45%；同比下滑的有 133 家，下滑幅度的中位数为 45.76%，占比为 45.55%。

Figure 4 电子行业 2020H1 归母净利润增长与下滑家数比例



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 5 电子行业 2020H1 归母净利润增长与下滑中位数



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 6 2020 年半年报归母净利润增速最快的 5 家公司

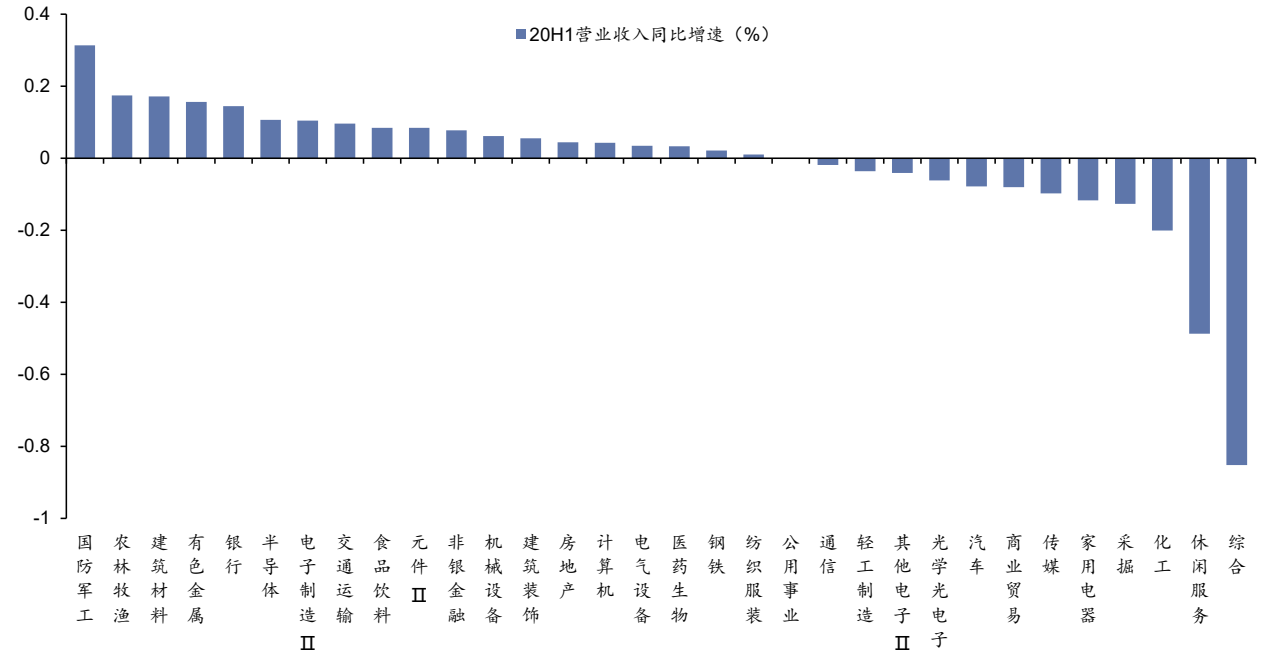
公司代码	公司简称	营业收入（亿元）	营收增速（%）	归母净利润（亿元）	**归母增速（%）**	净利率（%）	ROE (平均)	二级行业名称
002456.SZ	欧菲光	234.65	-0.53	5.02	2290.28	2.27	5.18	光学光电子
002876.SZ	三利谱	7.72	25.21	0.29	2264.09	3.70	2.10	光学光电子
300460.SZ	惠伦晶体	1.44	14.81	0.04	1426.79	2.96	0.81	元件 II
300433.SZ	蓝思科技	155.68	37.05	19.12	1322.42	12.39	8.19	电子制造
603501.SH	韦尔股份	80.43	41.02	9.90	1206.17	12.14	11.31	半导体

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

2、行业横向对比：短期基本面大幅下滑，部分电子细分板块逆势上涨

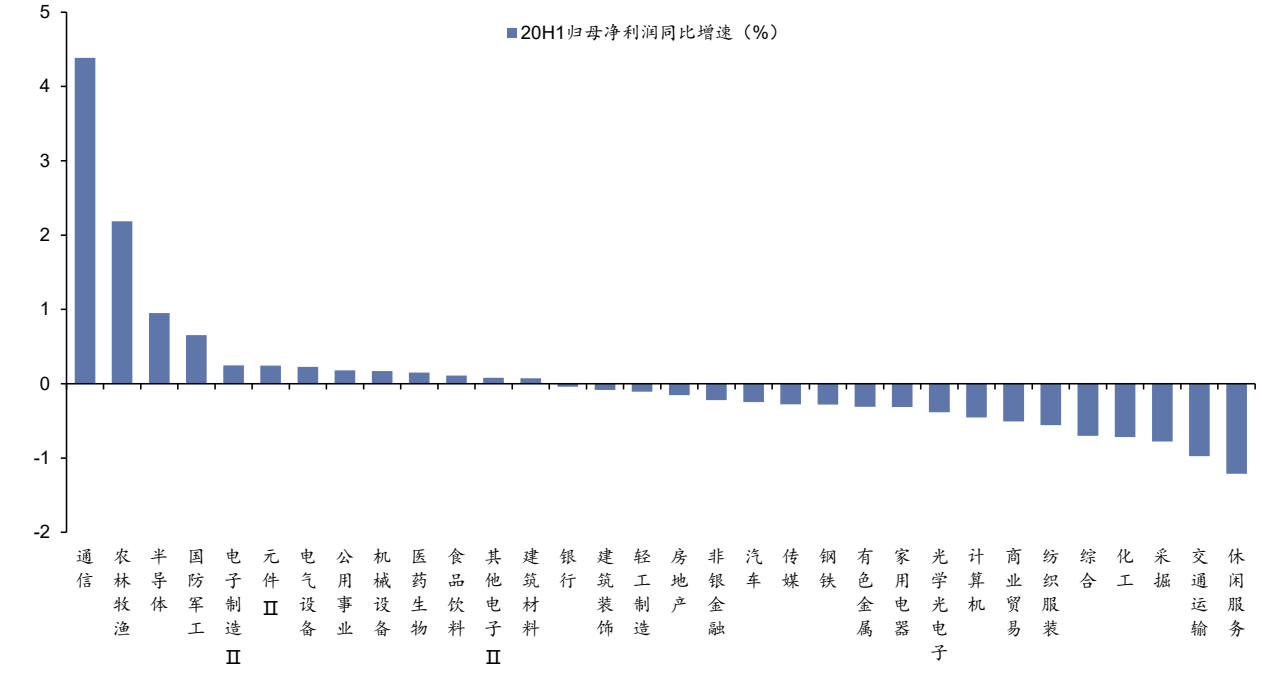
按照申万电子二级行业拆分增速来看，与其他申万一级行业进行比较。**国内外受到疫情冲击，短期经济基本面情况大幅下滑，Q2 季度整体较 Q1 有大幅改善。**从 20H1 各行业的营业收入来看，电子二级行业中半导体（+11%）、电子制造（+10%）、元件（+8%）均保持正向增长，相比其他一级行业增长幅度排名靠前。

Figure 7 2020H1 申万电子二级行业与各申万一级行业营业收入增速对比



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 8 2020H1 申万电子二级行业与各申万一级行业归母净利润增速对比



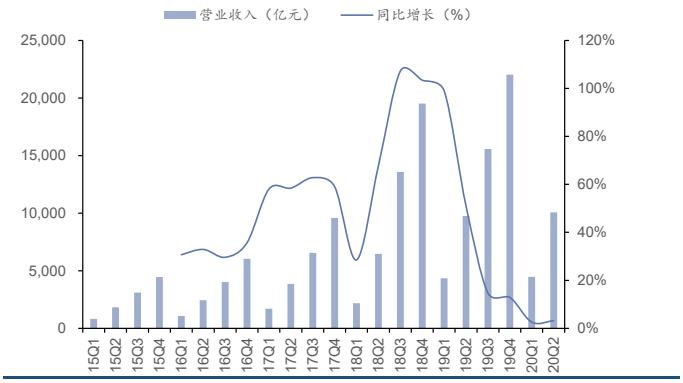
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

3、收入与利润：2020H1 盈利好于预期，利润率环比提升

20H1 营收正向增长，归母净利润同比提升好于预期。2020H1 单季度整体共

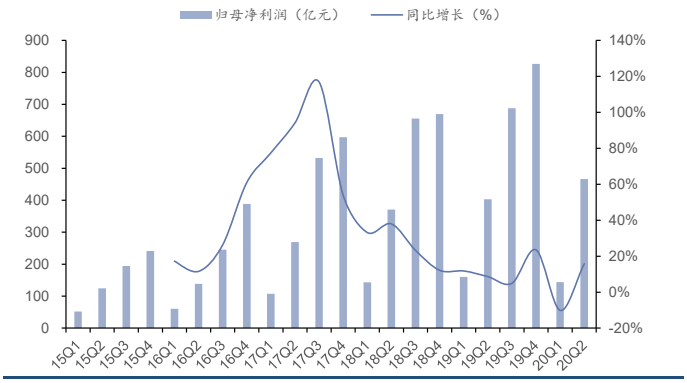
实现营收 10073.25 亿元，同比增长 3%，归母净利润 466.64 亿元，同比增长 16%。从营收的角度，20H1 保持正向小幅增长，归母净利润在 Q1 同比下滑的情况下，Q2 大幅回升，单季度归母净利润增速为 33%。我们认为，20Q1 季度受到全球疫情影响、宏观经济下滑以及金融市场波动等多方面因素，整体产业链受到了较大的冲击；Q2 季度随复工复产产业链复苏强劲，**具体体现在以下三方面：**一是需求端全球下游需求快速回暖，相关工业电子产品涨价显著，为部分公司带来利润提升；二是供给端产能有所下降，但在复苏过程中，中上游公司库存量普遍偏低，回补库存在 Q2 季度为产业链带来修复动力；三是国内产业链复苏好于国外，半导体及消费电子等主要下游需求来自国内，因此一定程度上国内需求带动了全球产业链复苏。

Figure 9 电子行业整体营业收入及增速



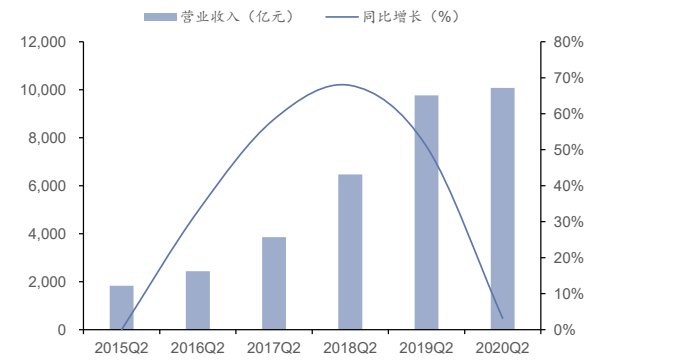
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 10 电子行业整体归母净利润及增速



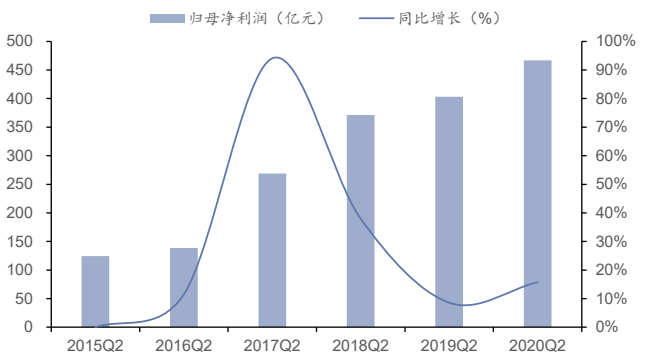
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 11 电子行业历史 Q2 营业收入及增速



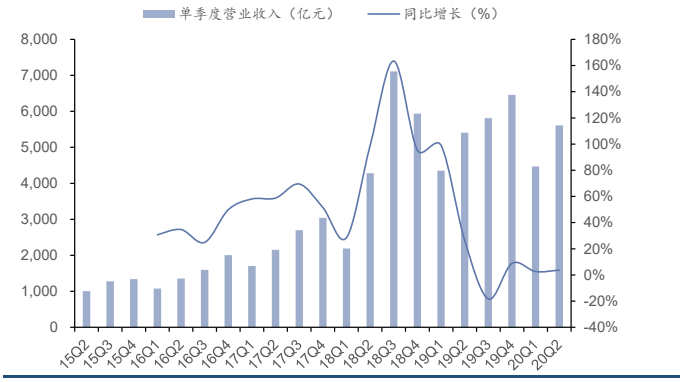
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 12 电子行业历史 Q2 归母净利润及增速



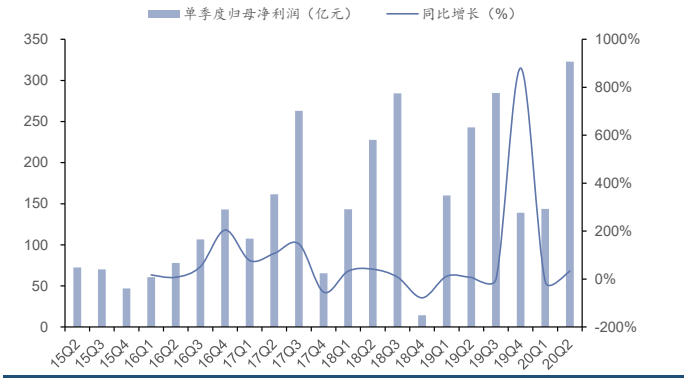
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 13 电子行业单季度营业收入及增速



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 14 电子行业单季度归母净利润及增速

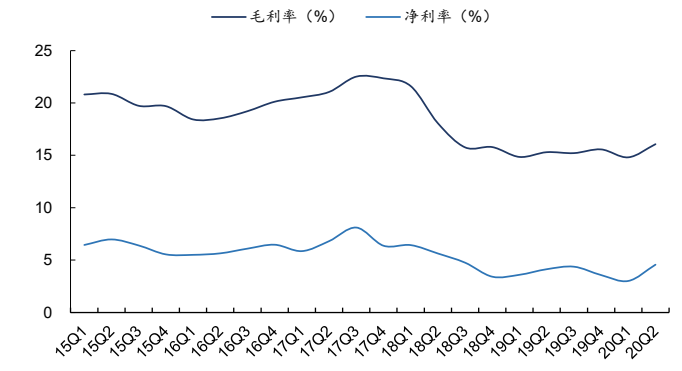


资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

4、盈利能力：2020Q2 利润率环比提升，上半年盈利能力大幅改善

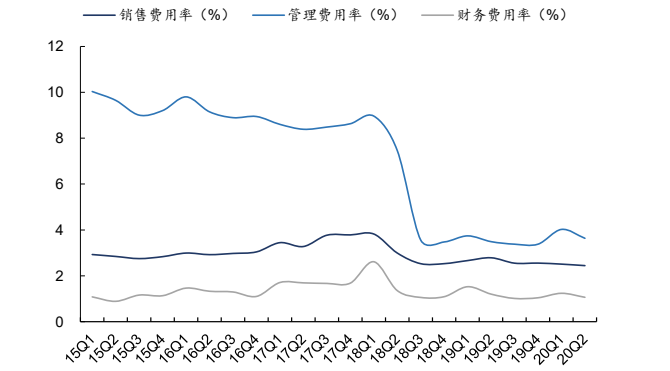
2020Q2 利润率提升显著。2020Q2 电子行业毛利率为 17.04%，相比去年同期增加 1.56pcts，较 Q1 季度环比提升 2.24pcts；净利率为 5.78%，相比上年同期提升 1.2pcts，较 Q1 季度环比提升 2.7pcts。2020H1 电子行业整体期间费用率为 11.5%，相比去年同期上升 0.5pcts。其中管理费用（不含研发费用）率为 3.64%，相比去年同期上升 0.15pcts。整体而言，由于额外抗疫开支，Q1 各项费用均有所提升；Q2 季度受到相关产品价格上涨，盈利能力显著提升。2020H1 经营性现金流净额为 500.87 亿元，相比上年同期下降 9.8%，净现比由去年同期的 1.37 下降至 2020H1 的 1.09。整体而言，2020H1 电子行业受到 Q2 季度大幅改善的影响，以及回补库存，元器件价格上涨等因素，上半年盈利情况大幅改善。

Figure 15 电子行业总体毛利率及净利率



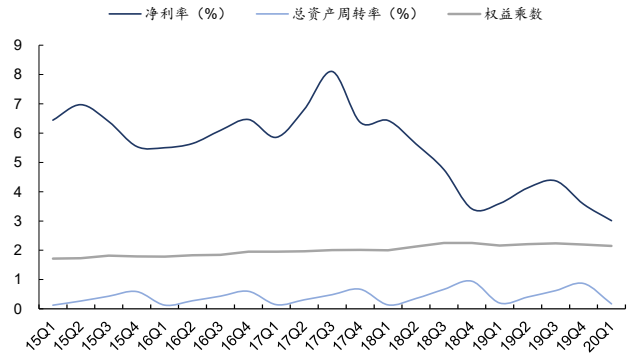
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 16 电子行业总体三项费用率



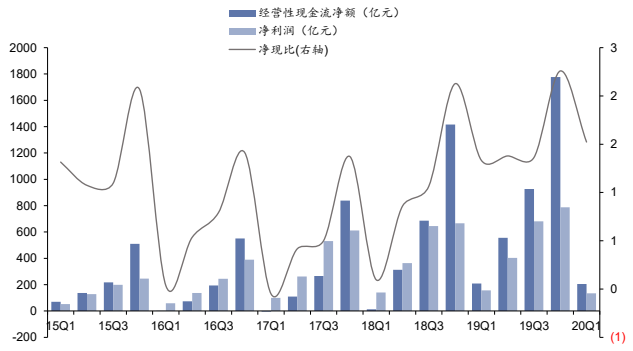
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 17 电子行业 ROE 分解



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 18 电子行业净现比

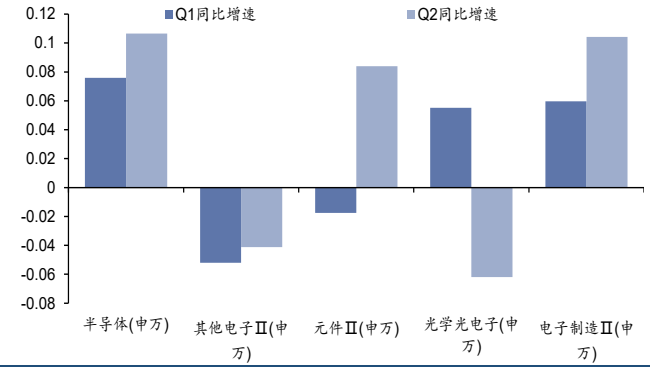


资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

5、子行业对比：半导体、电子制造 Q2 保持加速增长

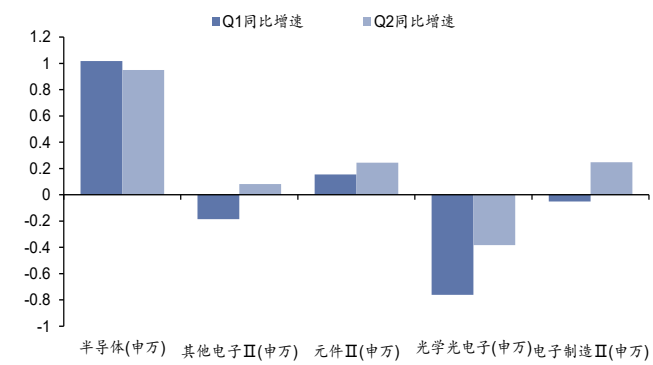
2020Q2 加速增长，细分子行业中，半导体、电子制造盈利能力显著改善。按申万二级子行业分类，从营业收入增速的角度来看，二级行业半导体与电子制造 Q2 加速增长，其他电子板块下降收窄，元件增速由负转正；从归母净利润来看，半导体 Q2 季度保持高速增长，光学光电子下滑同比收窄。从毛利率来看，2020Q2 半导体板块处于二级行业中最高为 26.03%，同比与环比均有所提升，其余子行业相比去年同期小幅波动。从净利率来看，半导体、元件较为突出，2020H1 年净利率分别为 9.07%、7.73%，其中半导体净利率提升显著，相比去年同期上升 3.97pcts。相较于 Q1 季度，20Q2 的经营情况有大幅改善，对于半导体等细分行业，国内需求驱动了全球产业链增长，国内龙头公司更加受益于国产替代的持续落地。

Figure 19 20Q1 与 20Q2 电子二级行业营收增速（%）



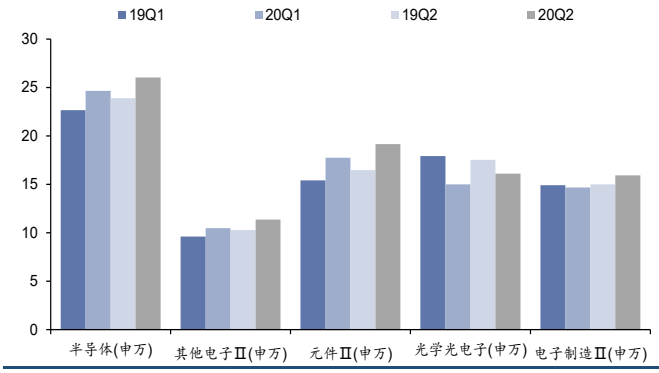
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 20 20Q1 与 20Q2 电子二级行业归母净利润增速（%）



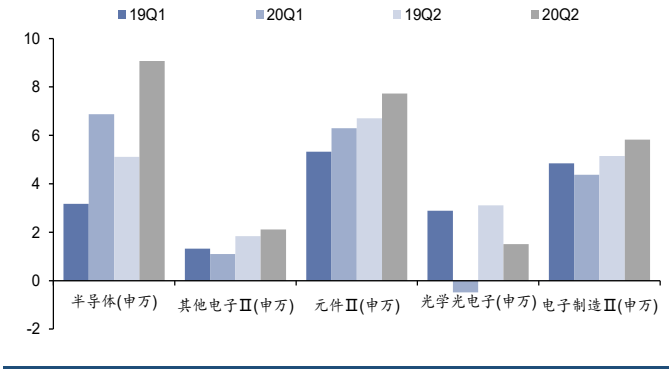
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 21 20Q1 与 20Q2 电子二级行业毛利率对比（%）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 22 20Q1 与 20Q2 电子二级行业净利率对比（%）



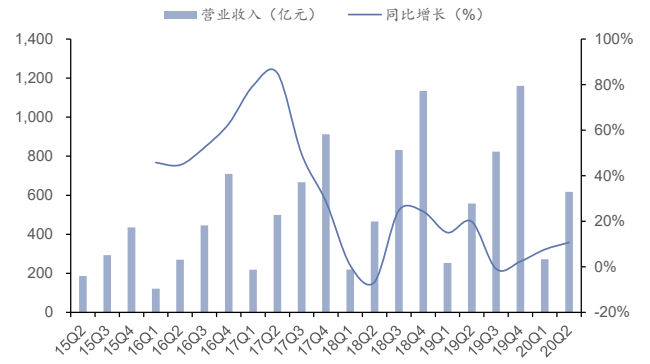
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

二、重点细分子行业：半导体与 PCB 国内景气度较高，需求回暖带动消费电子复苏

1、半导体：受益于国产替代及国内产能提升，国内产业链景气度较高

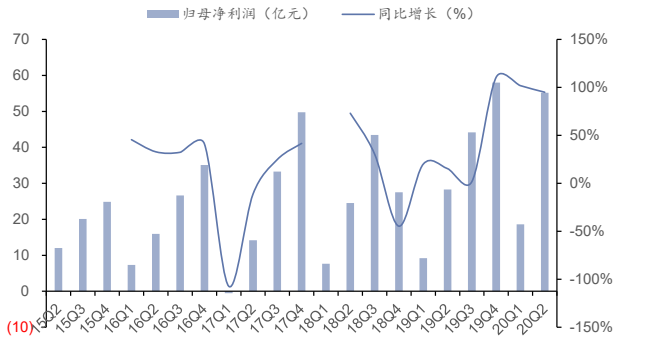
2020H1 国内产业链景气度显著高于全球。2020Q2 单季度整体共实现营收 345.35 亿元，同比增长 13%，归母净利润 36.59 亿元，同比增长 92%。营业收入与归母净利润同时延续了 20Q1 的增长势头，在疫情背景下，逆势保持了高增长。2020H1 实现营收 617.84 亿元，同比增长 11%，归母净利润 55.2 亿元，同比增长 95%。**我们认为，从 2020H1 业绩来看：**国内半导体处于景气上升周期，并带动了全球产业链的复苏。上半年，我国集成电路产业保持快速增长，产业销售规模达 3539 亿元，同比增长 16.1%，预计全年销售规模可达 8766 亿元，同比增长 15.92%。集成电路产业的设计、制造、封测三大环节均将保持较高增速。中国市场的需求也进一步带动了全球半导体产业规模增长，上半年全球半导体销售额达到 2085 亿美元，同比增长 4.5%，国内贡献了全球的绝大部分增速。

Figure 23 半导体整体营业收入及增速



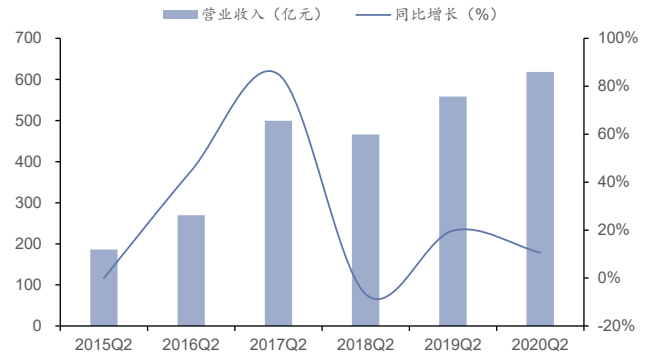
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 24 半导体整体归母净利润及增速



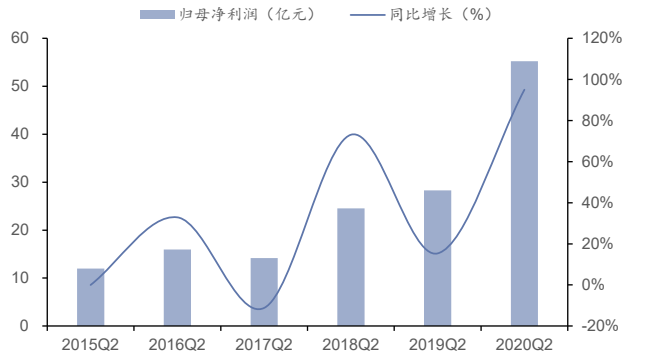
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 25 半导体历史 Q2 营业收入及增速



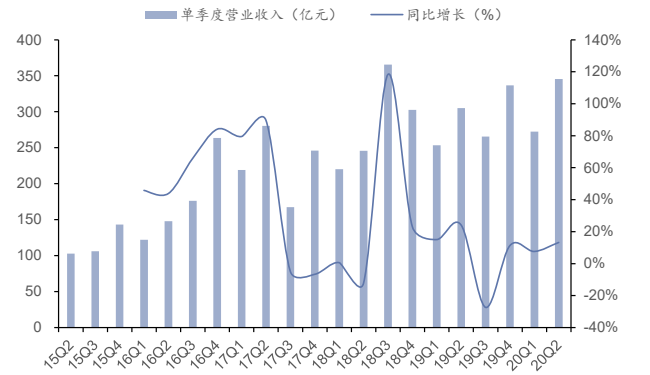
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 26 半导体历史 Q2 归母净利润及增速



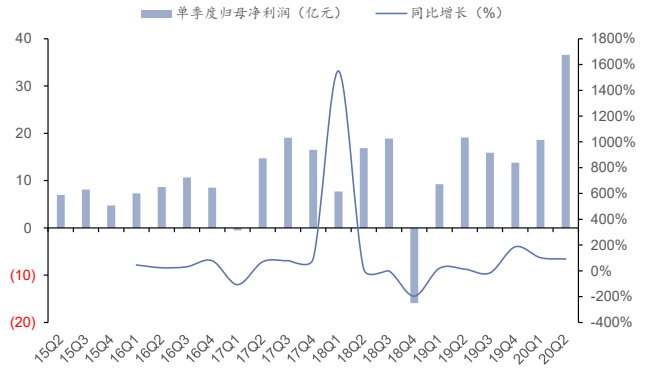
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 27 半导体单季度营业收入及增速



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 28 半导体单季度归母净利润及增速

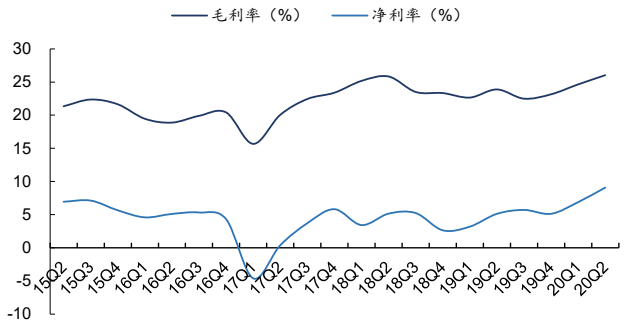


资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

2020Q2 利润率显著提升，行业持续景气。2020Q2 半导体行业毛利率为 27.02%，相比去年同期提高 2.34pcts，环比提高 2.39pcts；净利率为 10.57%，相比上年同期提高 3.98pcts，环比提升 3.7pcts。2020Q2 半导体行业整体期间费用率为 8.31%，相比去年同期下降 2.7pcts。整体而言，各项费用均有所降低，净利率提升明显，主要原因为 Q2 季度国内复工复产好于预期，产业链库存回补明显，国内半导体供需两旺。2020Q2 经营性现金流净额为 49.12 亿元，相比上年同期增加 49.75%，净现比由去年同期的 2.06 下降至 1.15。

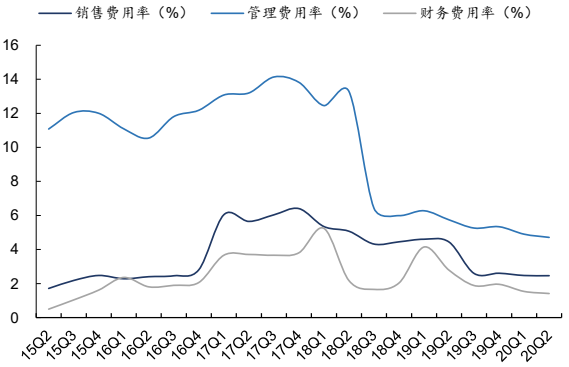
整体而言，2020Q2 半导体行业盈利情况在利润率方面大幅提升，受益于国内产业链持续高度景气。

Figure 29 半导体总体毛利率及净利率



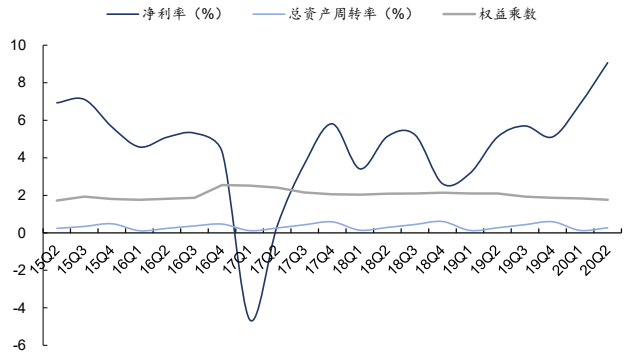
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 30 半导体总体三项费用率



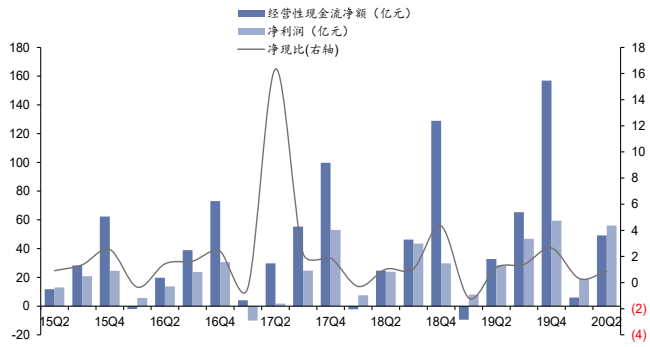
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 31 半导体 ROE 分解



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 32 半导体净现比

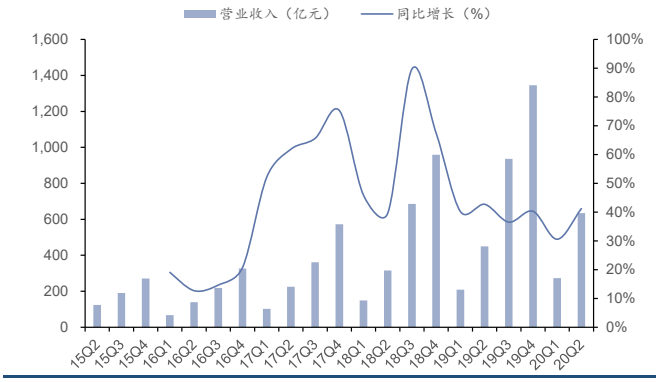


资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

2、PCB：受益于新基建与 5G 投资持续加码，业绩保持快速增长

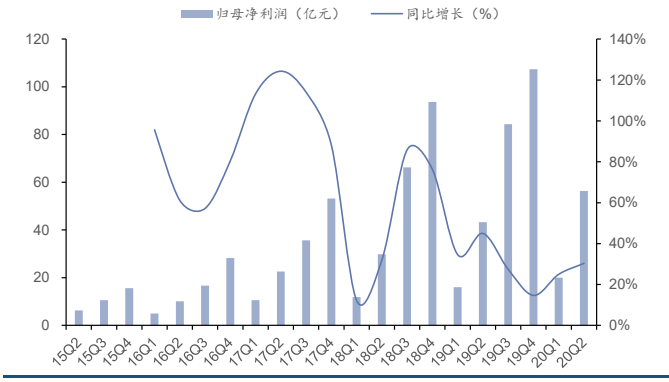
20Q2 受益于新基建与 5G 投资持续加码，营收利润加速增长。2020Q2 单季度整体共实现营收 362.15 亿元，同比增长 50%，归母净利润 36.37 亿元，同比增长 33%，营收利润环比一季度增速显著提升。营业收入与归母净利润受益于新基建投资持续落地，保持高增长。我们认为 2020 年基站建设速度加快，除 5G 基站建设之外，数据中心的大规模建设，服务器、路由器、交换机等网络设备的使用亦将提升对 PCB 的需求，成为印制电路板中长期的持续推动力。

Figure 33 PCB 整体营业收入及增速



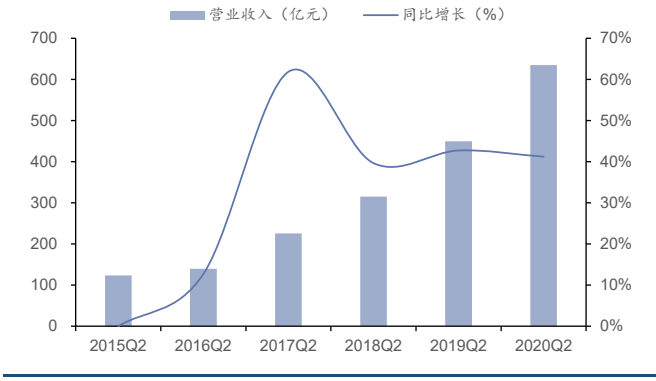
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 34 PCB 整体归母净利润及增速



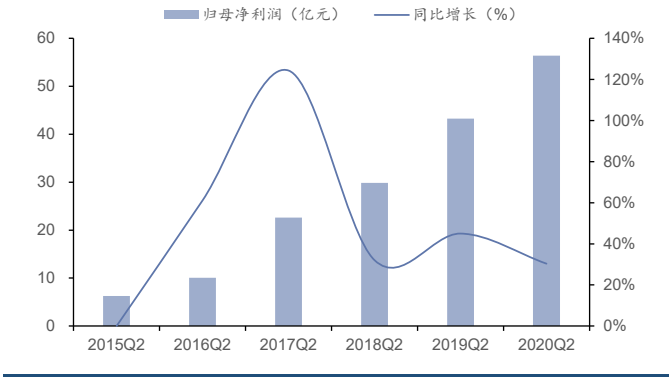
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 35 PCB 历史 Q2 营业收入及增速



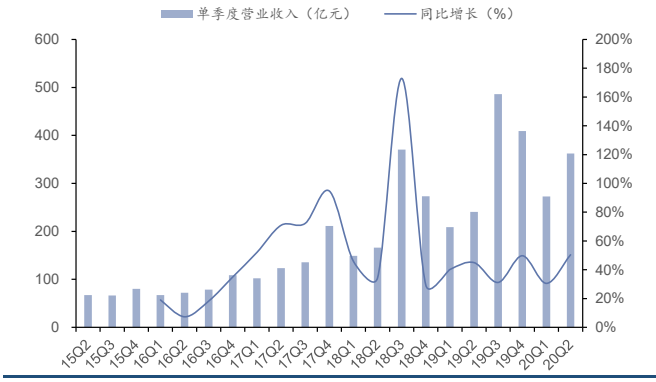
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 36 PCB 历史 Q2 归母净利润及增速



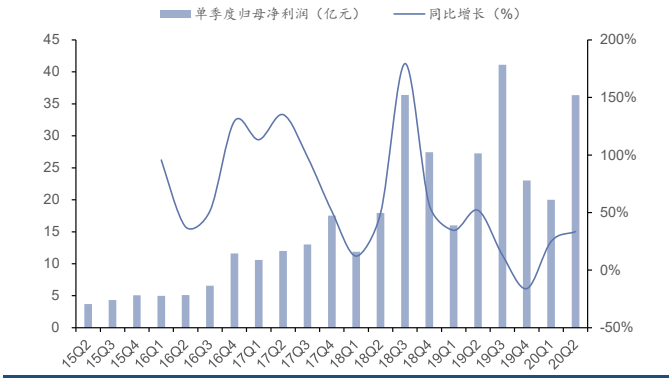
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 37 PCB 单季度营业收入及增速



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 38 PCB 单季度归母净利润及增速

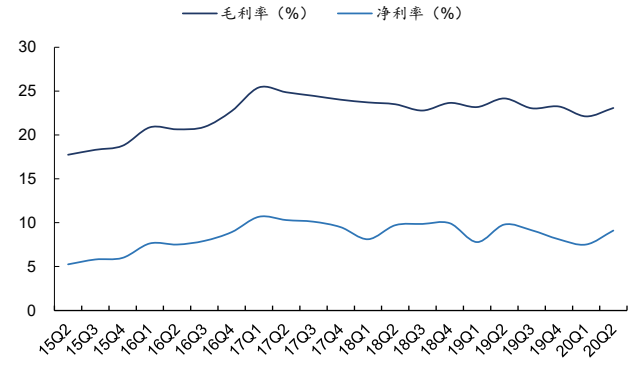


资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

2020Q2 净利率同比略微滑，现金流大幅改善。2020Q2PCB 行业毛利率为 23.79%，相比去年同期下降 1.21pcts，净利率为 10.3%，相比上年同期下降 1.22pcts。2020Q2PCB 行业整体期间费用率为 13.49%，其中销售费用率为 2.32%，相比去年同期下降 0.27pcts，管理费用（不含研发费用）率为 4.1%，相比去年同期下降 0.51pcts，财务费用率为 0.84%，相比去年同期提升 1.46pcts。2020Q2 经营性现金流净额为 36.2 亿元，相比上年同期下滑 4%，净现比由去年同期的 1.37 下降至 0.97。整体而言，2020Q2PCB 行业盈利能

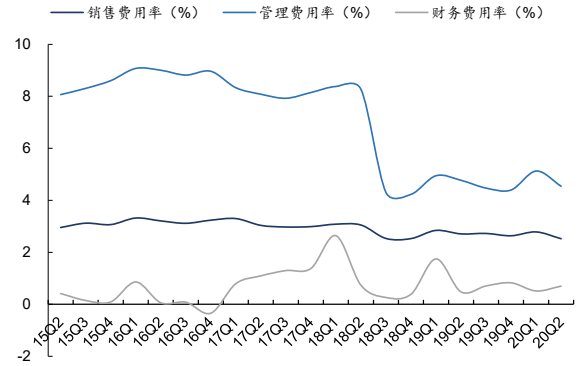
力略有下滑，现金流保持平稳，盈利质量有所提升。

Figure 39 PCB 总体毛利率及净利率



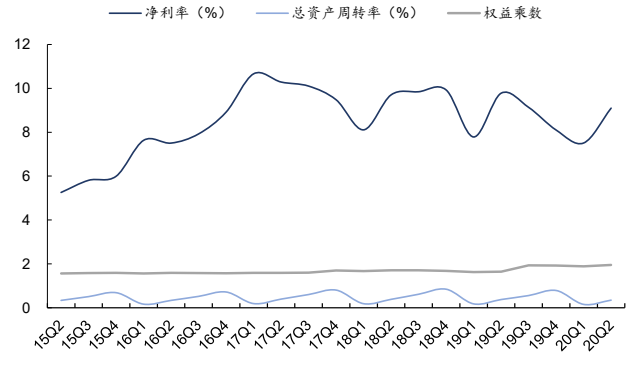
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 40 PCB 总体三项费用率



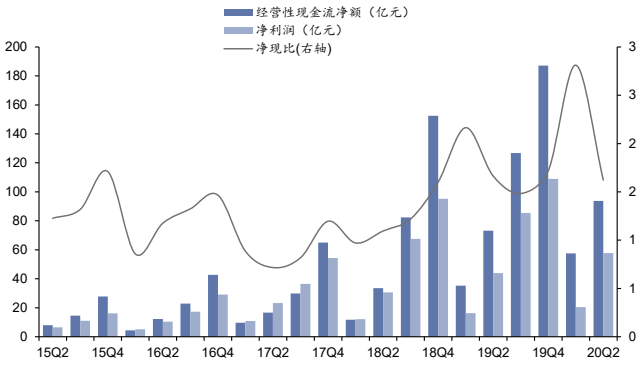
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 41 PCB ROE 分解



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 42 PCB 净现比

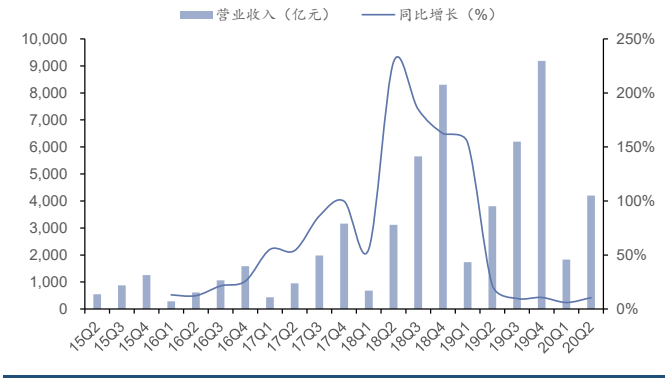


资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

3、电子制造：Q2 季度下游需求带动产业链快速复苏，盈利能力有所提升

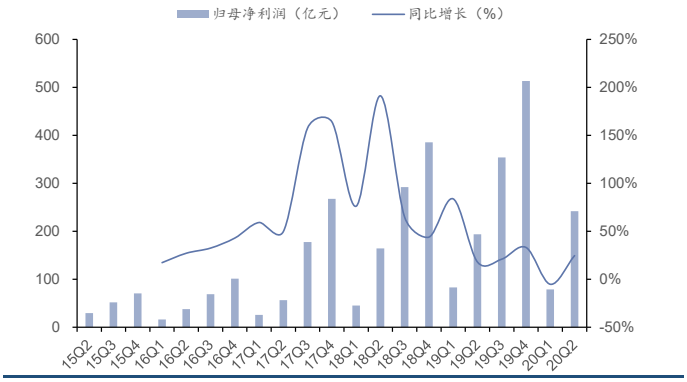
20Q2 下游需求迅速复苏，产业链库存提升带来需求预期。2020Q2 单季度整体共实现营收 2,367.73 亿元，同比增长 14%，归母净利润 162.99 亿元，同比增长 47%；从上半年来看 2020H1 共实现营业收入 4,203.29，同比增长 10%，归母净利润 241.96，同比增长 25%。行业上半年整体受到疫情影响，总体仍保持不错的增长态势，主要原因为 1）全球电子产业进入周期性向上拐点，5G 换机潮叠加半导体资本开支见底，供需端均出现了向好变化；2）Q1 季度库存见底，Q2 季度库存回补需求显著，加之相关元器件价格上涨，带动部分公司盈利提升。

Figure 43 电子制造整体营业收入及增速



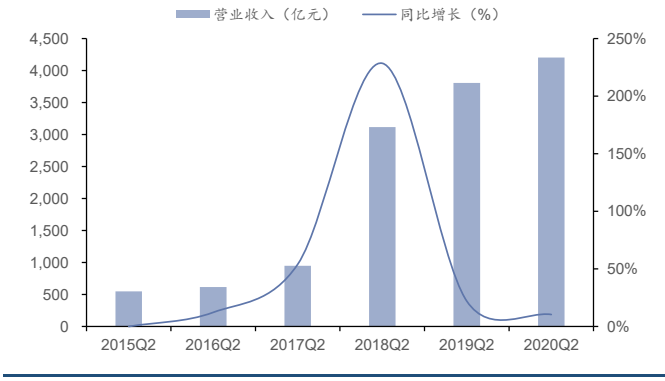
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 44 电子制造整体归母净利润及增速



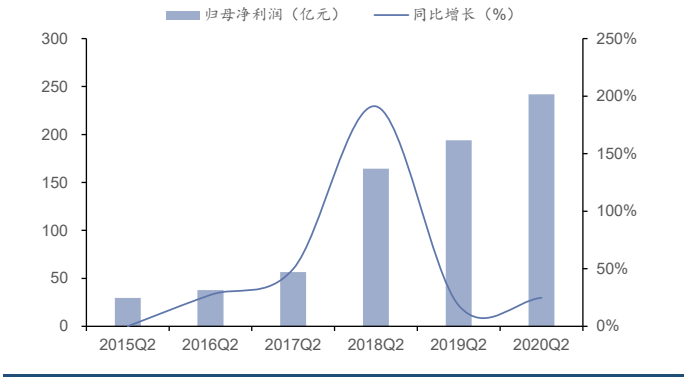
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 45 电子制造历史 Q2 营业收入及增速



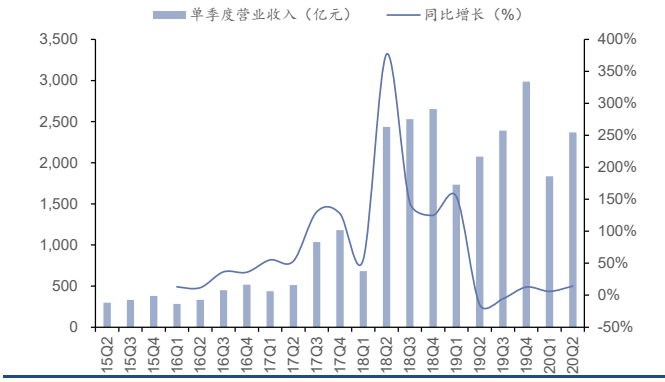
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 46 电子制造历史 Q2 归母净利润及增速



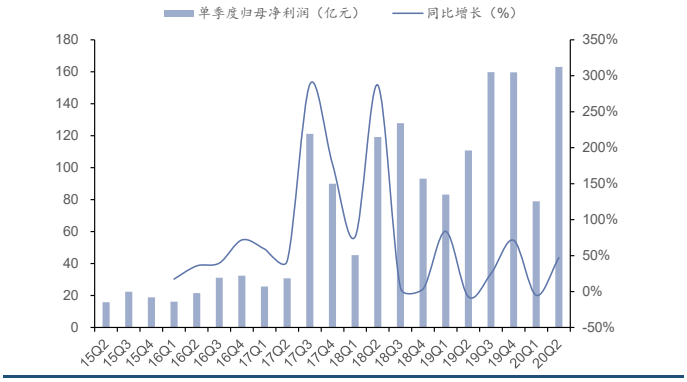
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 47 电子制造单季度营业收入及增速



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 48 电子制造单季度归母净利润及增速

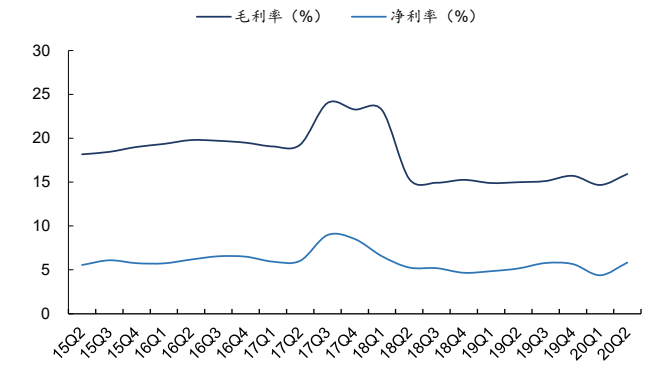


资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

2020Q2 利润率小幅上升，环比改善显著。2020Q2 电子制造行业毛利率为 16.89%，相比去年同期上升 1.86pcts，净利率为 6.95%，相比上年同期提升 1.56pcts。2020Q2 电子制造行业整体期间费用率为 9.9%，其中销售费用率为 2.22%，相比去年同期下降 0.04pcts，管理费用（不含研发费用）率为 2.41%，相比去年同期上升 0.22pcts，财务费用率为 0.22%，相比去年同期提升 0.11pcts。2020Q2 经营性现金流净额为 46.17 亿元，相比上年同期下降 32%，净现比由去年同期的 0.6 下降至 0.28。整体而言，2020Q2 电子制

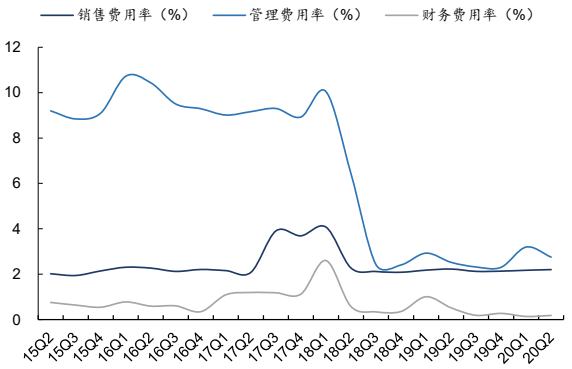
造行业盈利能力略有提升，费用率略微下降，疫情期间回款能力下降导致现金流较同期大幅下滑。

Figure 49 电子制造总体毛利率及净利率



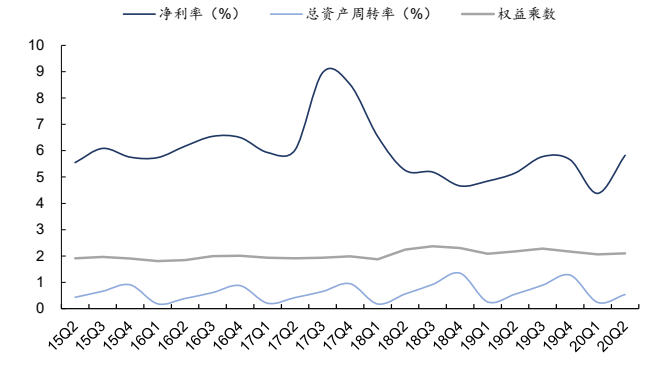
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 50 电子制造总体三项费用率



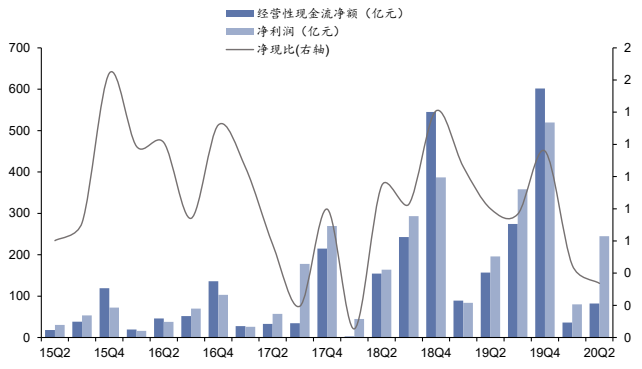
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 51 电子制造 ROE 拆解



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 52 电子制造净现比



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

四、各细分板块重点公司情况更新

1、立讯精密：短期业绩确定性强，长期成长路径清晰

2020 上半年业绩符合预期，受益于消费电子保持快速增长。公司发布 2020 年半年报，2020H1 实现营收 364.52 亿元，同比增长 70.01%，实现归母净利润 25.38 亿元，同比增长 69.01%，实现扣非后归母净利润 23.38 亿元，同比增长 64.16%。2020H1 毛利率为 18.18%，同比减少 1.06pcts，净利率为 7.19%，同比减少 0.05pcts。公司预计 2020 年前三季度归母净利润位于 40.43 亿-46.2 亿元区间内，同比增长 40%-60%。

消费电子持续高增长，业务结构进一步集中，疫情对利润率略有影响。公司

2020H1 消费电子业务营收同比增长 86.56%，占总营收比例由去年同期 77.71%提升至 85.27%，系在大客户份额占比持续扩张。公司目前在 Airpods 份额中占比超过 60%，未来 iWatch、Airpower 等新品发布有望进一步增厚公司利润。公司疫情期间订单饱满，源自爆款产品需求持续提升，同时公司开工成本提升，利润率小幅下滑，人员安全、防疫物资投入、防控措施等方面的执行上阶段性增大了额外费用。

下半年业绩有望多点开花，长期展望成长路径清晰。TWS 渗透率提升趋势有望延续，5G 版 iPhone 有望带动新一轮换机潮。目前 TWS 渗透率约为 40%，Airpods 市占率约为 45%，2020 年 Airpods 出货量有望达到 1 亿台，同比增长 50%以上。首款 5G 版 iPhone 上市，预计售价与去年同期新品持平，存量 iPhone 中已用 3 年设备占比约为 60%，下半年有望迎来换机潮。长期来看，零部件及整机业务增长强劲，收购纬创扩展组装业务，产业链份额有望持续扩大。

风险提示。大客户集中风险，新品导入不及预期。

2、深南电路：数通项目进展顺利，景气周期下业绩快速增长

2020 上半年业绩符合预期。2020 上半年公司实现营业收入 59.15 亿元，同比增长 23.46%；归母净利润 7.24 亿元，同比增长 53.77%；20Q2 单季度公司实现营业收入 34.18 亿元，同比增长 30.02%；归母净利润 4.48 亿元，同比增长 57.43%；2020 上半年毛利率为 26.21%，同比增加 2.41pcts，净利率 12.24%，同比增加 2.4pcts。公司业绩符合预期，景气周期中盈利能力持续提升。

景气周期延续，新基建 5G 高频高速 PCB 带动公司业绩快速增长。从需求端看，通信、数据中心需求持续提升，工信部数据显示 20H1 全国新建 5G 通信基站 25.7 万站，三大运营商上半年资本开支 1699 亿元，5G 基站相关占 880 亿元（下半年计划 973.47 亿元），公司 5G 通信 PCB 产品紧跟客户需求变化，受益于采购规模不断扩大。从产能端看，南通数通二期 PCB 工厂于 20 年 3 月投入生产，目前爬坡进展顺利，二期当前产能 58 万平方米/年（19 年公司总产能为 195 万平/年），三期项目总投资 20 亿元，21 年数通项目总计有望贡献 40 亿营收，三期项目有望贡献 20 亿以上营收。

研发投入持续提升，封装基板业务收入持续增长，存储客户开发进展顺利。2020H1 公司研发投入 2.84 亿元，同比增长 23.48%，占营业总收入比 4.8%，高于同行平均 3.8%。主要投向下一代高密度、高集成、高速高频通信印制电路板、存储封装基板公司。公司无锡基板工厂主要面向存储领域，于 2019 年 6 月连线试生产，目前仍处于产能爬坡阶段，部分客户已进入量产阶段。此外，公司同时快速推进 FC-CSP 产品孵化，有望形成新的增长点。

风险提示。5G 建设不及预期，新产能爬坡不及预期。

3、生益科技：产品结构优化，盈利能力持续改善

2020 上半年业绩符合预期。2020 年上半年公司实现营业收入 168.79 亿元，同比增长 15.16%；归母净利润 8.26 亿元，同比增长 31.33%；Q2 单季度公司实现营业收入 38.07 亿元，同比增长 17.58%；归母净利润 4.87 亿元，同比增长 28.2%；2020 上半年毛利率 28.68%，同比增加 2.82pcts；净利率 13.1%，同比增加 1.77pcts。公司 Q2 季度业绩符合预期，受益于 5G 建设高频高速板载需求量增大，盈利能力持续改善。

Q2 业绩稳健增长，源于“新基建”带动下游需求以及公司新建产能投产。一方面，子公司生益电子 PCB 业务表现亮眼，上半年销售印制电路板 39.23 万平方米，同比增长 16.21%；实现营业收入 19 亿元，同比增长 48.59%，实现量价齐升，贡献净利润占比接近 30%。另一方面，公司产品结构进一步优化，低端 CCL 产线部分关停，高频高速覆铜板的产能占比提升。与此同时，江西新厂达产，设计产能为年产覆铜板 3000 万平方米、粘结片 5600 万米，满产后预计年销售收入 32 亿元人民币。整体看，5G 订单带来产品利润率提高，结构优化导致盈利能力提升。

展望下半年有望保持平稳增长，子公司分拆上市进一步提升公司估值。中国移动表示 2020 年 5G 相关投资约 1000 亿元，占总投资的 55.6%，同比增长 316.7%；中国电信和中国联通表示 2020 年将启动 5G SA 新建工程无线主设备联合集采，预计规模为 25 万站，高频、高速产品依然是增量订单主要来源。子公司生益电子近年增速亮眼，母公司对其后续发展信心十足，若成功分拆后在科创板上市，将进一步提升公司估值。

风险提示。5G 建设不及预期，高频 CCL 发展不及预期。

4、海康威视：边际改善显著，创新业务增长可期

2020 年上半年归母净利润同比增长 9.7%，单二季度盈利显著改善。2020 年上半年营业收入 242.7 亿元，同比增长 1.5%；归母净利润 46.2 亿元，同比增长 9.7%；净利率 19.23%，同比增加 1.57pcts。其中 2020Q2 单季度公司实现营业收入 148.42 亿元，同比增加 6.14%；归母净利润 31.28 亿元，同比增长 16.68%。EBG 业务及创新业务带动公司二季度盈利大幅改善。

前端业务与 EBG 带动公司逆势增长，经营性现金流大幅改善。公司 20Q2 业绩较一季度大幅改善，受销售回款增加所致，经营性现金流净额同比提升 116.23%。分三大业务来看，上半年 EBG 营收同比+20%，PBG/SMBG 营收分别下滑-5%/-27%，疫情期间不改企业龙头客户数字化转型趋势，EBG 业务逆势增长；与此同时，公共类业务订单有所延后，收入小幅下滑，中小企业受疫情影响显著。前端产品收入同比增长 6.37%，系热成像测温业务大幅增长所致。

研发费用持续加码，智能家居业务拆分上市启动。公司研发费用持续提升，2018 年以来累计提升 3.63pcts，上半年研发费用率 12.62%，同比增加 2.15pcts，公司不断升级产品与解决方案，在创新业务（海康汽车技术、海康微影、海康存储）中颇显成效，上半年该业务同比增加 183.07%。与此同时，公司启动智能家居业务的分拆上市筹备工作，机器人、汽车电子、智慧存储、海康微影等业务持续快速发展，海康消防、海康睿影等新创业务加入创新业务板块，创新业务的发展梯队逐渐形成，传统业务与创新业务协同发展，为公司成长打开新的空间。

风险提示。行业增速放缓风险，创新业务不及预期。

五、风险提示

1、中美贸易摩擦升级

美方近期对华为制裁政策进一步加剧，对产业链相关技术进行了严格的限制，此举将影响华为的生产进度，从而可能影响国内 5G 网络建设，相关产业链公司有可能会受到影响。

2、半导体景气度不及预期

全球半导体正处于行业景气度向上阶段，但疫情导致供给端产能下降，需求端消费下滑，全球主流大厂有持续减产趋势。疫情不确定因素下，全球半导体行业景气度有可能不及预期。

3、消费电子需求不及预期

由于 5G 手机价格将较为昂贵，可能导致 5G 手机的普及不达预期；TWS 虽然渗透率在不断提升，但多家厂商进入导致竞争加剧，未来有产能过剩价格下降的风险；可穿戴目前尚缺乏杀手级应用，渗透率有望进一步提升。

4、新基建投资不及预期

数字基建投资将会极大程度拉动 5G 基站、服务器、云计算等多方面需求，若下游需求不足，无法充分利用所建设施，新基建有不及预期风险。

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买　　入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增　　持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 卖　　出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。