上半年电子行业业绩可观，未来关注消费电子机遇

——电子行业 2020 年半年报总结（20200906）

核心观点

❖ **复盘 2020 年至今行情，板块已实现三阶段上涨**

复盘 2020 年至今行情，1 月板块延续 2019 年末上涨态势（一阶段上涨）；受春节期间国内疫情影响，年后 A 股短期严重下挫；但由于 2 月疫情主要在国内发酵，而电子公司部分工厂布局海外、机械化程度较高、部分订单为节前确定，因此 2 月主要受扰动较小（二阶段上涨）；3 月初，板块上涨至高位，海外疫情扩散，手机终端设备需求端受挫明显扩大，板块进入回调阶段，4 月板块自年内高位回落约 30%；4-7 月，海外各国出台防控措施，疫情影响下在线经济发展迅速，笔电、平板相关厂商受益，国产替代加速，产业链回升明显（三阶段上涨）；8 月受华为禁令升级影响，板块再次从高位回落，Q3 华为加快芯片采购，华为产业链短期业绩可期，而苹果即将发布新机，苹果产业链厂商有望在回调后延续上升态势（四阶段上涨）。

❖ **2020 年二季度景气复苏，上半年电子行业业绩可观**

上半年电子板块业绩表现优秀，盈利能力提升。2020 年上半年电子行业合计实现营业收入 10587.41 亿元，同比增长 4.21%，环比增长 25.18%；合计实现归属于上市公司股东的净利润 517.70 亿元，同比增长 17.65%，环比增长 120.57%；毛利率与净利率均呈现上升态势，分别为 16.64%、4.81%。子板块业绩分化较为明显，半导体、电子制造表现突出。

❖ **半导体：整体表现优秀，业绩增幅明显**

半导体板块整体表现优秀，业绩同比与环比增长显著，且盈利能力稳定。行业层面受益资本支出增加，晶圆厂建设加快；终端市场需求缓慢复苏，疫情催生在线经济发展，带动数据中心、终端设备等需求。政策层面受益国产替代加速催化，新基建加速发展，以及国家大基金二期的资本助力。2020 年上半年半导体板块营业收入 1068.04 亿元，同比增长 23.44%，Q2 环比增速由负转正，增长 20.08%；归属于上市公司股东净利润 93.10 亿元，同比增长 55.66%，Q2 环比增长 83.42%。毛利率与净利率分别为 23.32%、8.67%。

❖ **消费电子：疫情延后终端需求，5G 换机存量市场犹在**

2020 年一季度受疫情影响，5G 手机终端需求延后，但优质厂商仍持有丰富订单；而上半年在线经济发展迅速，在线教育、在线办公催生平板、电脑等终端设备需求，整体业绩仍呈正向增长。上半年消费电子板块营业收入 6945.54 亿元，同比增长 8.99%，Q2 环比增长 29.38%；归属于上市公司股东净利润 354.84 亿元，同比增长 11.05%，Q2 环比增长 102.69%。毛利率与净利率分别为 16.40%、4.95%。

❖ **风险提示：**行业竞争加剧、疫情带来的供需不确定性、5G 发展不及预期

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业深度
所属行业	信息科技/电子
行业评级	增持评级
报告时间	2020/9/6

分析师

孙灿
证书编号：S1100517100001
suncan@cczq.com

联系人

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

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、电子板块上半年整体变化 5
1、行情变化：2020 年初至今，电子指数上涨 36% 5
2、业绩变化：整体业绩稳步增长，细分板块业绩分化 5
2.1 2020 年 Q2 景气复苏，上半年业绩可观 5
2.2 细分板块业绩分化，半导体、电子制造表现突出 7
3、估值变化：估值逐步修复，当前估值约 60 倍 9
二、细分板块业绩表现分化 10
1、半导体：整体表现优秀，业绩增幅明显 10
1.1 半导体设计：盈利能力高企，公司百花齐放 11
1.2 半导体设备与材料：设备利润恢复，材料营收增长显著 12
1.3 半导体封测：利润转亏为盈，毛利率修复明显 13
2、消费电子：疫情延后手机终端需求，催生平板、电脑需求 15
2.1 产业厂商：华为产业链收入增长迅速，苹果/小米利润增长突出 17
2.2 智能穿戴：耳机市场增长迅速，智能手表规模较大 18
3、光学电子：行业触底回升，迎接市场新机遇 20
3.1 光学元件：板块扭亏为盈，利润表现亮眼 21
3.2 显示器件：面板产能出清，价格持续上涨 22
4、电子元件：板块盈利能力提升，利润平稳增长 23
风险提示 26

图表目录

图 1：2019 年初至今板块市场表现 5
图 2：2020 年初至今板块市场表现 5
图 3：2020H1 各行业营收同比增速 6
图 4：2020H1 各行业归母净利润同比增速 6
图 5：电子板块营业收入与归母净利润 7
图 6：电子板块毛利率与净利率 7
图 7：2020H1 细分板块营收和归母净利润 7
图 8：2020H1 细分板块毛利率与净利率 7
图 9：2020H1 细分板块营收和归母净利润 YOY 8
图 10：2020H1 细分板块营收和归母净利润 QOQ 8
图 11：2020H1VS2019H1 净资产收益率 8
图 12：2020H1VS2019H1 资产负债率 8
图 13：2020H1VS2019H1 存货周转率 9
图 14：2020H1VS2019H1 净现比 9
图 15：2019 年以来电子板块估值变化（PETTM 中值） 9
图 16：北美半导体设备出货额 10
图 17：全球半导体销售额 10
图 18：半导体板块营收与归母净利润 11
图 19：半导体板块毛利率与净利率 11
图 20：半导体板块营收与归母净利润环比 11
图 21：半导体板块资产负债率 11
图 22：半导体设计营收与归母净利润 12
图 23：半导体设计毛利率与净利率 12
图 24：半导体设备营收与归母净利润 13
图 25：半导体设备毛利率与净利率 13
图 26：半导体材料营收与归母净利润 13
图 27：半导体材料毛利率与净利率 13
图 28：半导体封测营收与归母净利润 14
图 29：半导体封测毛利率与净利率 14
图 30：半导体行业板块优质个股 14
图 31：全球 PC 出货量 15
图 32：全球平板电脑出货量 15
图 33：全球智能手机出货量 15
图 34：国内手机出货量 15
图 35：消费电子板块营收与归母净利润 16
图 36：消费电子板块毛利率与净利率 16
图 37：消费电子板块营收与归母净利润 QOQ 16
图 38：消费电子板块资产负债率与存货周转率 16
图 39：苹果产业链营收与归母净利润 17
图 40：苹果产业链毛利率与净利率 17
图 41：华为产业链营收与归母净利润 17

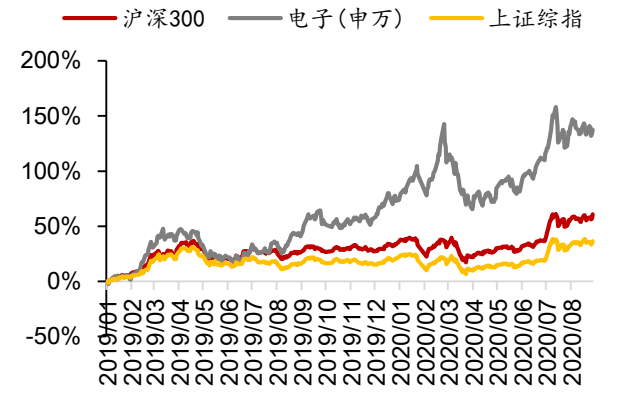
图 42：华为产业链毛利率与净利率 17
图 43：小米产业链营收与归母净利润 18
图 44：小米产业链毛利率与净利率 18
图 45：TWS 耳机产业链营收与归母净利润 19
图 46：TWS 耳机产业链毛利率与净利率 19
图 47：智能手表产业链营收与归母净利润 19
图 48：智能手表毛利率与净利率 19
图 49：消费电子板块优质个股 20
图 50：光学电子板块营收与归母净利润 20
图 51：光学电子板块毛利率与净利率 20
图 52：光学元件营收与归母净利润 21
图 53：光学元件毛利率与净利率 21
图 54：全球液晶面板营收 22
图 55：各液晶面板公司营收 22
图 56：显示器件营收与归母净利润 23
图 57：显示器件毛利率与净利率 23
图 58：LED 营收与归母净利润 23
图 59：LED 毛利率与净利率 23
图 61：电子元件板块营收与归母净利润 24
图 62：电子元件板块毛利率与净利率 24
图 63：PCB 板块营收与归母净利润 24
图 64：PCB 板块毛利率与净利率 24
图 65：被动元件营收与归母净利润 25
图 66：被动元件毛利率与净利率 25

一、电子板块上半年整体变化

1、行情变化：2020 年初至今，电子指数上涨 36%

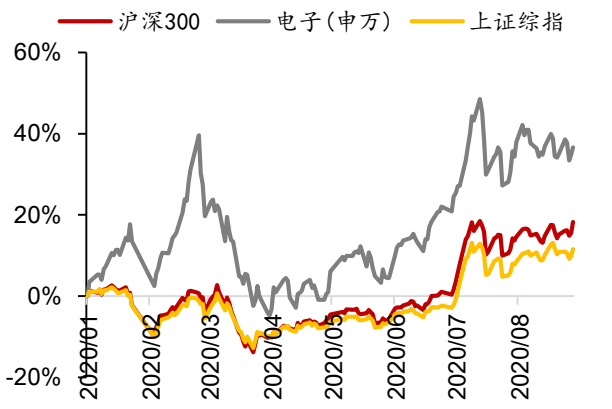
2020 年初至 8 月底，上证综指上涨 11.33%，创业板指上涨 51.73%，沪深 300 上涨 17.57%，电子行业指数上涨 36.10%。2019 年初至 8 月底，电子行业指数上涨 136.49%。复盘 2020 年至今行情，1 月板块延续 2019 年末上涨态势（一阶段上涨）；受春节期间国内疫情影响，年后 A 股短期严重下挫；但由于 2 月疫情主要在国内发酵，而电子公司部分工厂布局海外、机械化程度较高、部分订单为节前确定，因此 2 月主要受扰动较小（二阶段上涨）；3 月初，板块上涨至高位，海外疫情扩散，手机终端设备需求端受挫明显扩大，板块进入回调阶段，4 月板块自年内高位回落约 30%；4-7 月，海外各国出台防控措施，疫情影响下在线经济发展迅速，笔电、平板相关厂商受益，国产替代加速，产业链回升明显（三阶段上涨）；8 月受华为禁令升级影响，板块再次从高位回落，Q3 华为加快芯片采购，华为产业链短期业绩可期，而苹果即将发布新机，苹果产业链厂商有望在回调后延续上升态势（四阶段上涨）。

图 1：2019 年初至今板块市场表现



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：2020 年初至今板块市场表现



资料来源：Wind，川财证券研究所

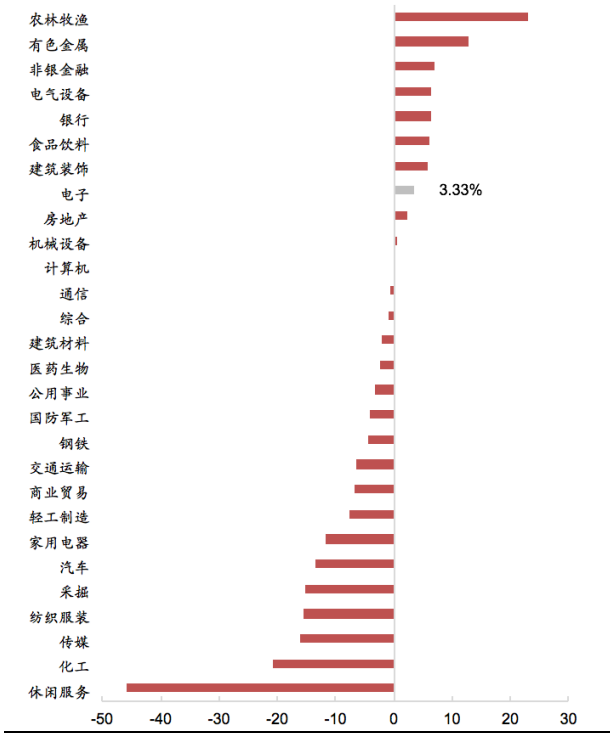
2、业绩变化：整体业绩稳步增长，细分板块业绩分化

2.1 2020 年 Q2 景气复苏，上半年业绩可观

2020 年 Q1 部分公司在疫情与春节影响下业绩受挫，Q2 行业景气缓慢复苏，绝大部分厂商复工复产。上半年以申万行业分类统计，电子行业营业收入增长 3.33%，排名为 8/28，处于行业前部；归属于上市公司股东净利润增长 17.95%，

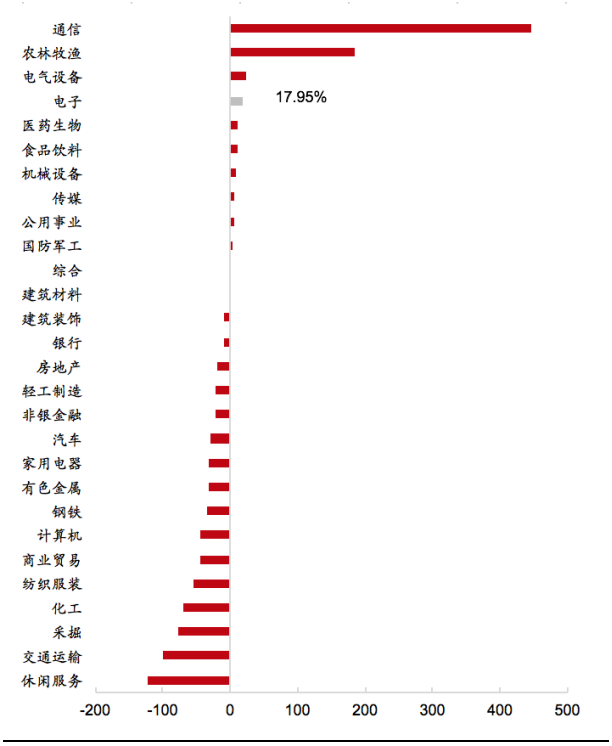
排名为 4/28，处于行业前部。

图 3：2020H1 各行业营收同比增速



资料来源：wind，川财证券研究所

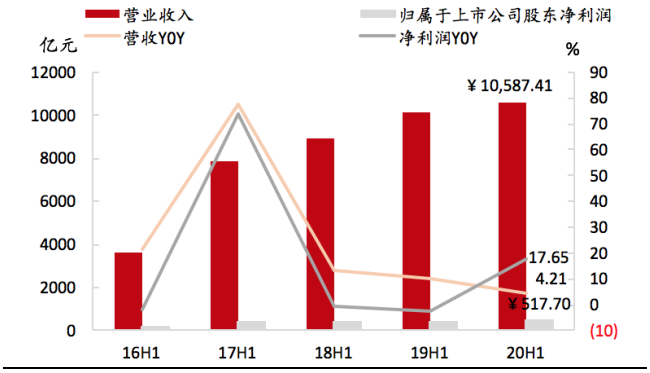
图 4：2020H1 各行业归母净利润同比增速



资料来源：wind，川财证券研究所

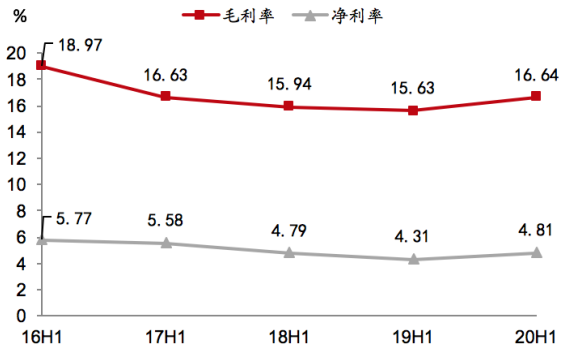
上半年电子板块业绩表现优秀，盈利能力提升。以自定义电子板块数据统计，2020 年 H1 电子行业合计实现营业收入 10587.41 亿元，同比增长 4.21%，环比增长 25.18%；合计实现归属于上市公司股东的净利润 517.70 亿元，同比增长 17.65%，环比增长 120.57%；毛利率与净利率均呈现上升态势，分别为 16.64%、4.81%。

图 5：电子板块营业收入与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 6：电子板块毛利率与净利率

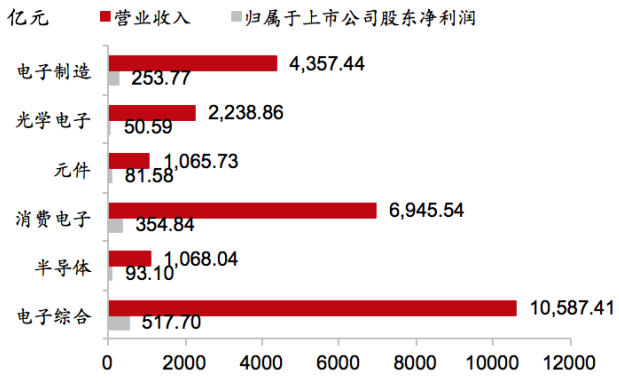


资料来源：Wind，川财证券研究所

2.2 细分板块业绩分化，半导体、电子制造表现突出

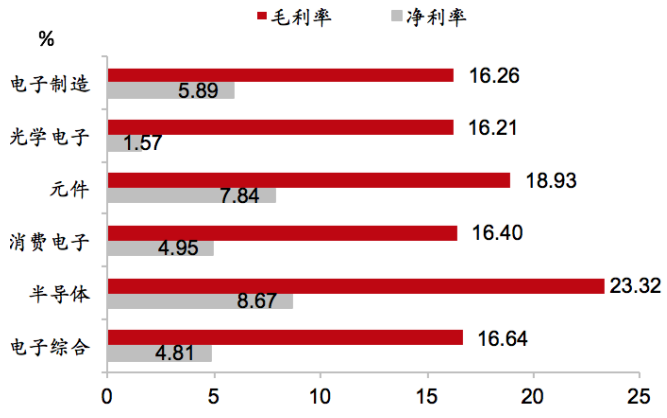
子板块业绩分化较为明显，半导体、电子制造表现突出，半导体板块营业收入同比增长 23.44%，归属于上市公司股东净利润同比增长 55.66%。电子制造板块营业收入同比增长 12.93%，归属于上市公司股东净利润同比增长 29.91%；而光学光电子板块受 LED 行业低谷期影响，元件板块受被动元件价格低位影响，净利润增速下滑明显。毛利率与净利率方面，半导体表现较为突出，分别达到 23.32%、8.67%，其余板块表现相近，毛利率在 16%左右。

图 7：2020H1 细分板块营收和归母净利润



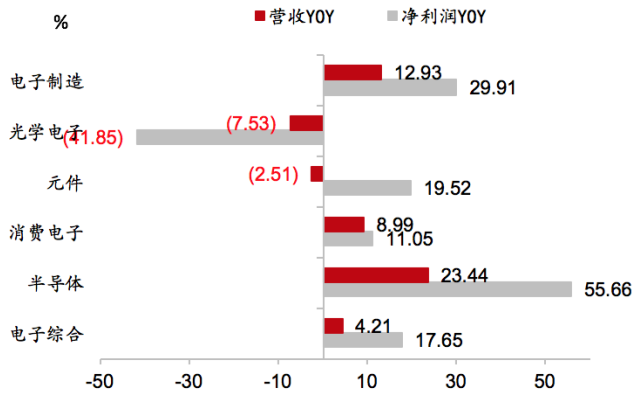
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8：2020H1 细分板块毛利率与净利率



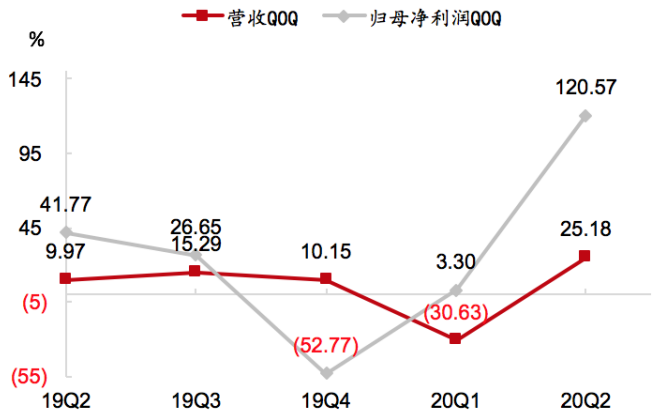
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：2020H1 细分板块营收和归母净利润 YOY



资料来源：Wind，川财证券研究所

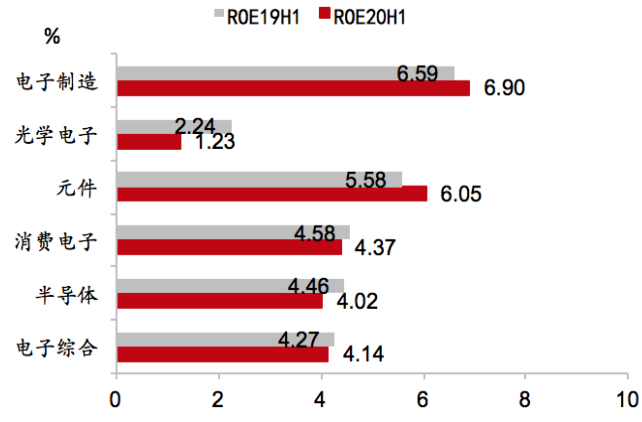
图 10：2020H1 细分板块营收和归母净利润 QOQ



资料来源：Wind，川财证券研究所

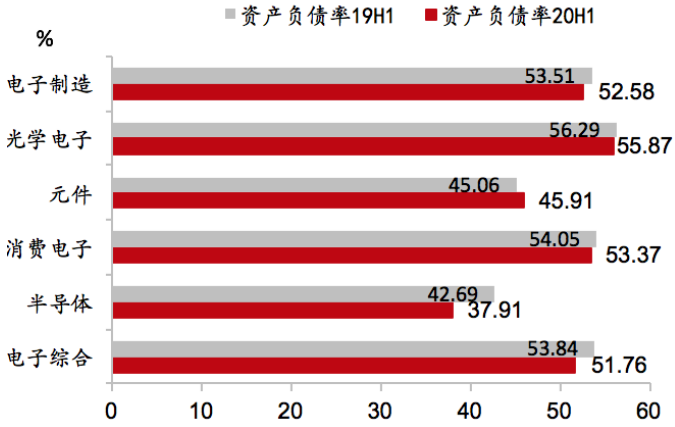
在资产结构与现金质量等视角，2020 年 H1 电子制造板块 ROE 突出，为 6.90%；2020 年 H1 半导体板块资产负债率较低，环比去年下降，为 37.91%；2020 年 H1 元件、电子制造板块存货周转较快，存货周转率分别为 2.90、2.80；净现金流方面，消费电子回笼资金较快，产业链净现比相对较高。

图 11：2020H1VS2019H1 净资产收益率



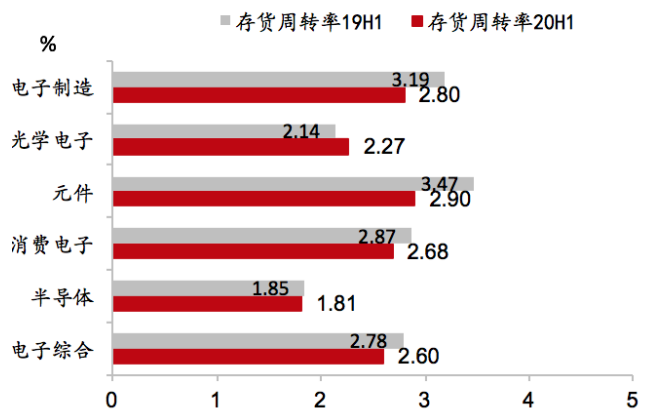
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 12：2020H1VS2019H1 资产负债率



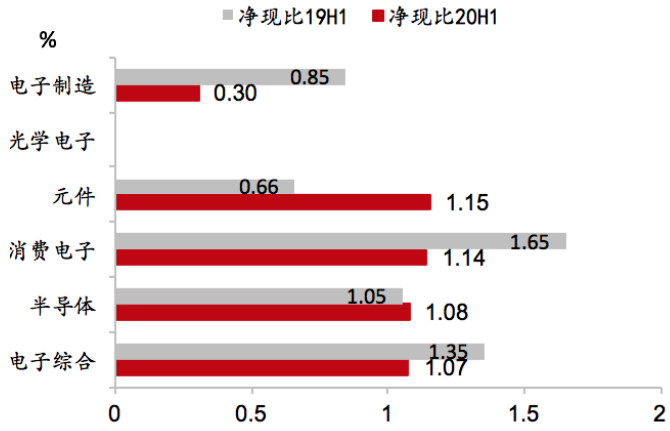
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 13：2020H1VS2019H1 存货周转率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 14：2020H1VS2019H1 净现比

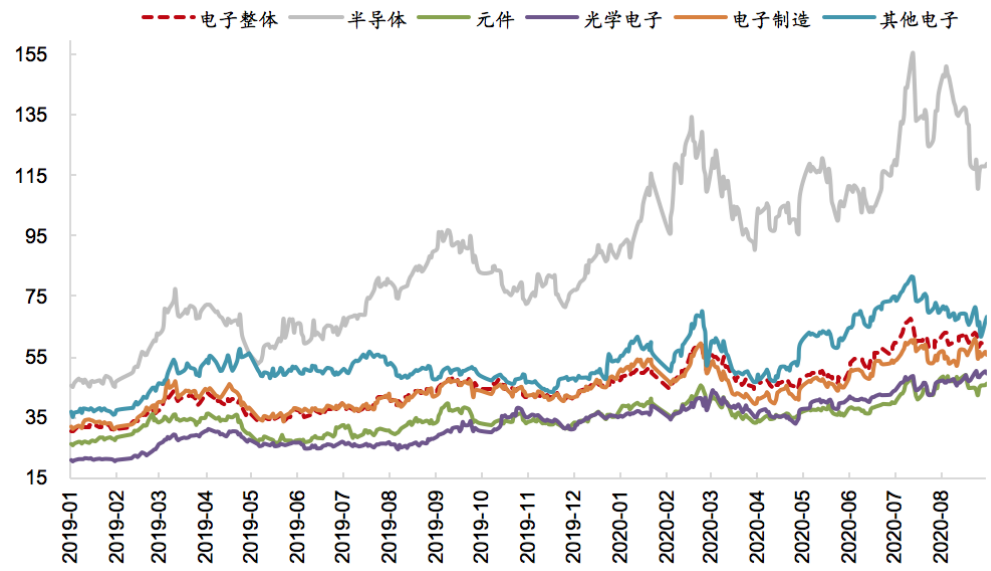


资料来源：Wind，川财证券研究所

3、估值变化：估值逐步修复，当前估值约 60 倍

板块估值上，2019 年以来电子板块估值平稳抬升，2020 年 3 月开始调整下挫，至 2019 年末水平，细分板块半导体整体估值较高。4 月中旬以来，资金量逐步回升，上下游趋势逐渐明晰，迎来修复行情，8 月平均估值约 60 倍。

图 15：2019 年以来电子板块估值变化（PETTM 中值）



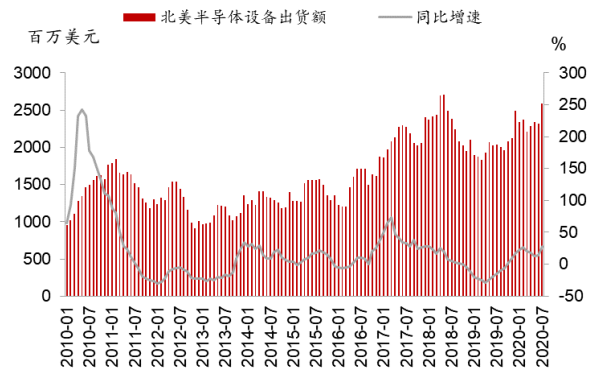
资料来源：Wind，川财证券研究所

二、细分板块业绩表现分化

1、半导体：整体表现优秀，业绩增幅明显

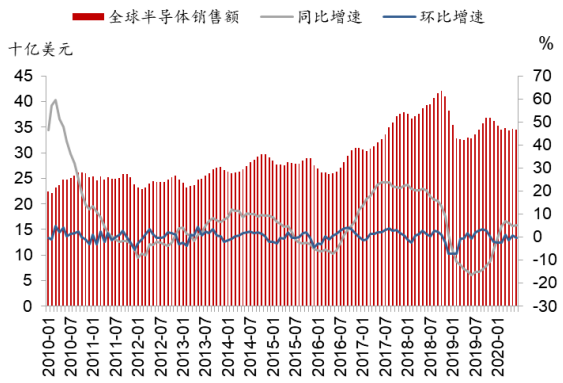
全球半导体景气2020年持续提升，半导体设备出货额3月以来稳定增长，2020年7月北美半导体设备出货额25.92亿美元，环比上升11.83%，同比上升27.60%；2020年6月全球半导体销售额345.3亿美元，环比下降-0.28%，同比上升5.10%。

图 16：北美半导体设备出货额



资料来源：Wind，川财证券研究所

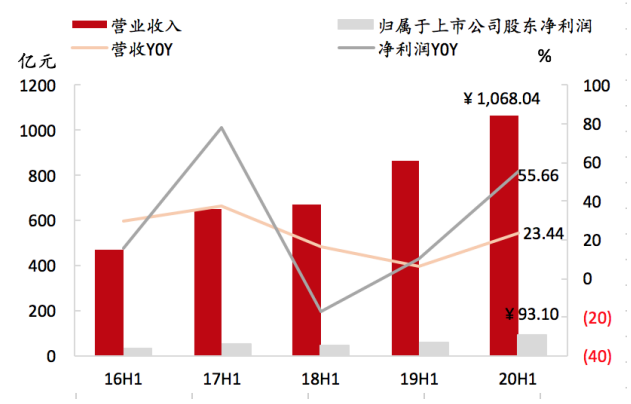
图 17：全球半导体销售额



资料来源：Wind，川财证券研究所

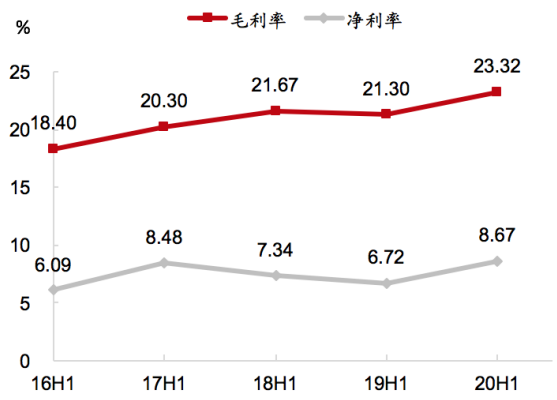
上半年半导体板块整体表现优秀，业绩同比与环比增长显著，且盈利能力稳定。行业层面受益资本支出增加，晶圆厂建设加快；下游终端市场需求缓慢复苏，疫情催生在线经济发展，带动数据中心、终端设备等需求。政策层面受益国产替代加速催化，新基建加速发展，以及国家大基金二期的资本助力。2020年H1半导体板块营业收入1068.04亿元，同比增长23.44%，Q2环比增速由负转正，增长20.08%；归属于上市公司股东净利润93.10亿元，同比增长55.66%，Q2环比增速由负转正，增长83.42%。毛利率与净利率分别为23.32%、8.67%。半导体板块资本结构优化，资产管理优异，资产负债率降至37.91%。

图 18：半导体板块营收与归母净利润



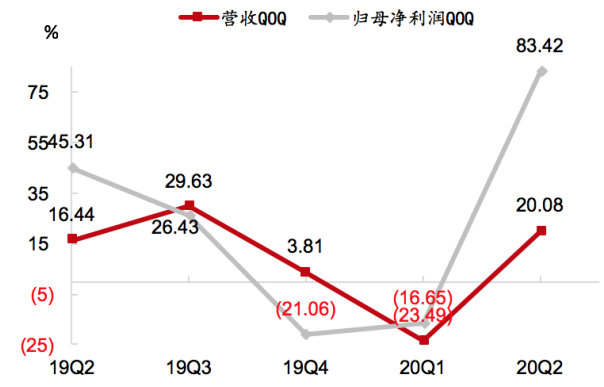
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19：半导体板块毛利率与净利率



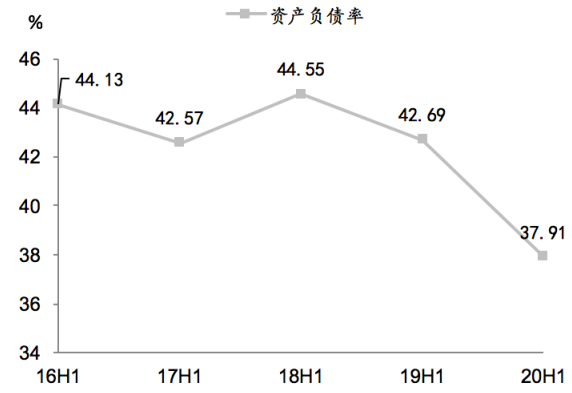
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 20：半导体板块营收与归母净利润环比



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 21：半导体板块资产负债率

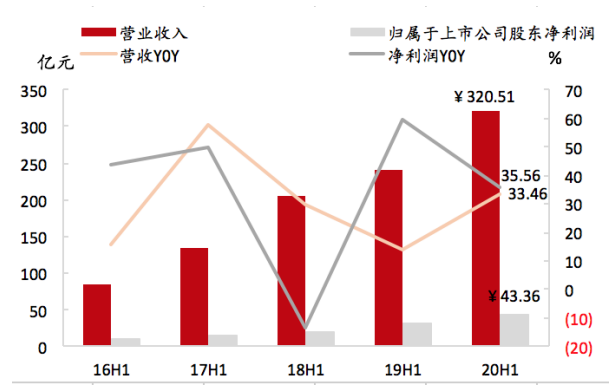


资料来源：Wind，川财证券研究所

1.1 半导体设计：盈利能力高企，公司百花齐放

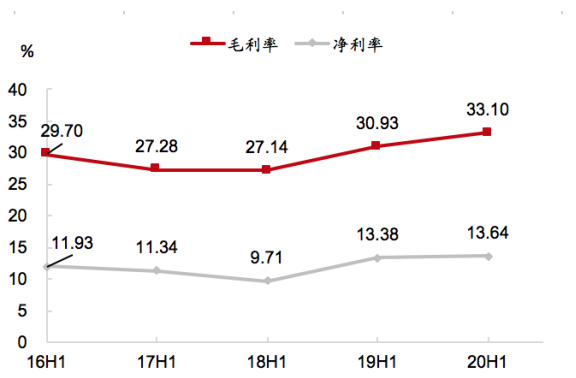
半导体设计板块自动化程度加高，研发占比突出，Q1 虽受疫情小幅影响，但伴随需求上升，设计公司复苏较快。上半年业绩同比、环比均实现明显增长，2020 年 H1 半导体设计板块营业收入 320.51 亿元，同比增长 33.46%，Q2 环比增长 22.77%；归属于上市公司股东净利润 43.36 亿元，同比增长 35.56%，Q2 环比增长 46.55%；且盈利能力提升，毛利率与净利率分别上升至 33.10%、13.64%。

图 22：半导体设计营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：半导体设计毛利率与净利率



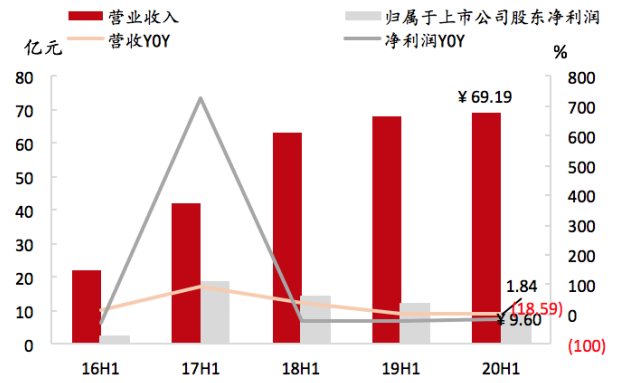
资料来源：Wind，川财证券研究所

1.2 半导体设备与材料：设备利润恢复，材料营收增长显著

2020 年受 5G、高速计算需求推动，资本支出增加，三星电子、台积电、英特尔一致调高 2020 年资本支出，台积电 2020 年将投入 140-150 亿美元，英特尔预计投入 170 亿美元，三星电子未来十年投入 1160 亿美元。2019 年中期开始，大陆晶圆厂进入投产高峰期，预计未来 4 年间半导体设备累计投资在 700 亿美元左右，而目前国产化率在 10%-15%间，半导体设备国产化空间巨大。此外，国家大基金二期开启投资步伐，半导体设备、封测、材料公司引关注。大基金二期成立于 2019 年 10 月 22 日，注册资本为 2041.5 亿元，为一期注册资本的 2 倍多。大基金一期项目在制造、设计、封测、设备材料等产业链各环节投资比重分别是 63%、20%、10%、7%，二期预计在封测、设备材料上有所侧重。

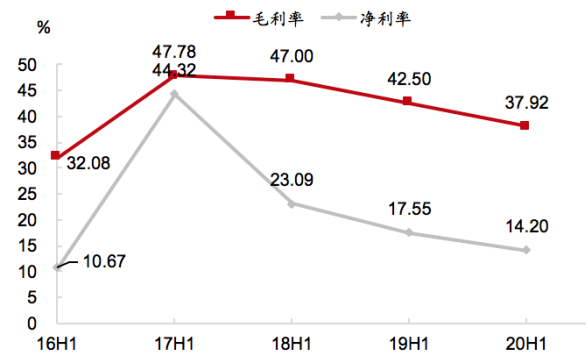
半导体设备利润率水平较高，利润降速幅度收窄，环比增速大幅提升。2020 年 H1 半导体设备板块营业收入 69.19 亿元，同比增长 1.84%，Q2 环比增长 30.02%；归属于上市公司股东净利润 9.60 亿元，同比下滑 18.59%，Q2 环比增长 133.09%；毛利率与净利率分别为 37.92%、14.20%。半导体材料营业收入增长迅速，但利润率较低，利润呈下滑态势。2020 年 H1 半导体材料板块营业收入 84.63 亿元，同比增长 26.07%，归属于上市公司股东净利润 3.63 亿元，同比下滑 32.56%；毛利率与净利率分别为 14.32%、4.46%。

图 24：半导体设备营收与归母净利润



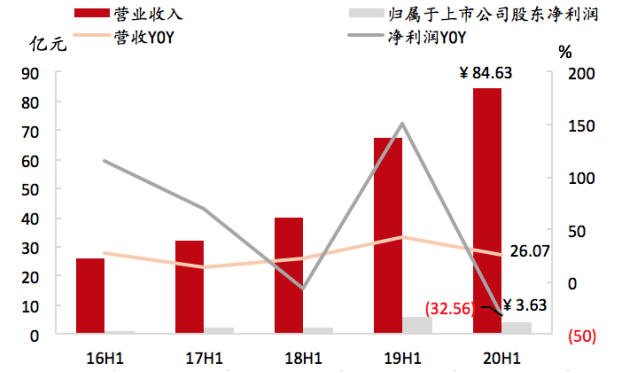
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 25：半导体设备毛利率与净利率



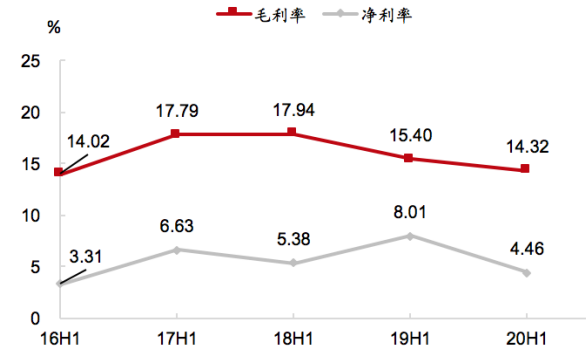
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 26：半导体材料营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 27：半导体材料毛利率与净利率

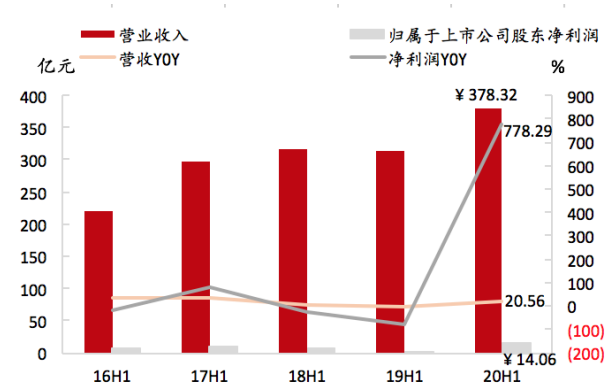


资料来源：Wind，川财证券研究所

1.3 半导体封测：利润转亏为盈，毛利率修复明显

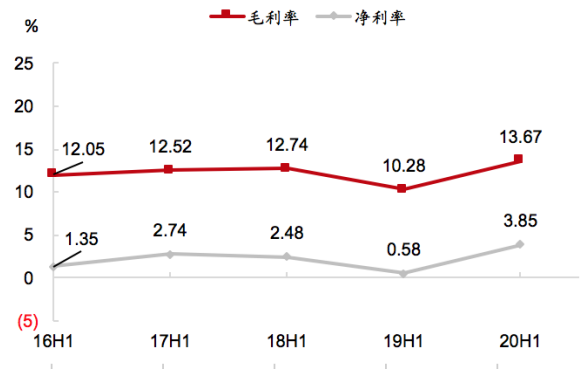
半导体封测板块转亏为盈，毛利率与净利率修复。半导体封测是我国在半导体领域最具优势的子行业，长电科技、华天科技、通富微电销售规模均跻身全球前十。此前封测市场由于供给过剩，产能利用率下降，封测公司均呈现亏损状态。当前受益 5G 驱动，下游手机、计算机、汽车等封装需求提升，国内几大封测厂商利润由负转正，现金流呈增长态势。2020 年 H1 半导体封测板块营业收入 378.32 亿元，同比增长 20.56%，归属于上市公司股东净利润 14.06 亿元，同比增长 778.29%；毛利率与净利率分别提升至 13.67%、3.85%。

图 28：半导体封测营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 29：半导体封测毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 30：半导体行业板块优质个股

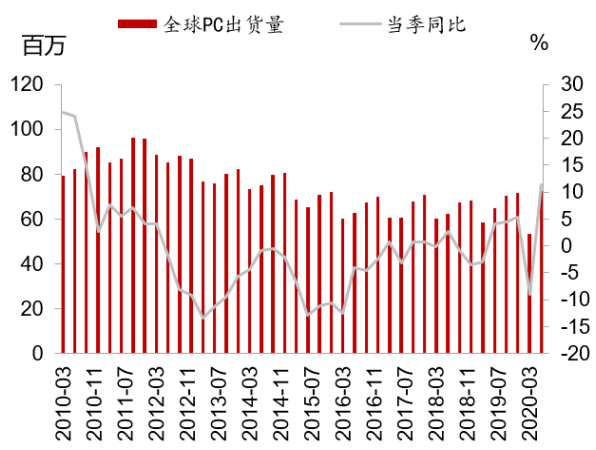
子板块	股票代码	公司简称	20H1营业收入（亿元）	20H1营收YOY（%）	20H1归母净利润（亿元）	20H1利润YOY（%）	Q2营业收入	Q2营收YOY	Q2归母净利润	Q2利润YOY	PE	PB
芯片	300782.SZ	卓胜微	9.98	93.64	3.53	130.99	5.47	63.73	2.01	81.18	120.29	40.99
	300458.SZ	全志科技	5.99	-12.51	0.86	4.80	3.37	-5.96	0.60	3.82	89.22	8.70
	300661.SZ	圣邦股份	4.66	57.41	1.05	73.39	2.73	48.48	0.74	67.00	248.87	54.29
	300613.SZ	富瀚微	2.82	28.84	0.44	18.72	1.25	-1.25	0.14	-78.53	65.52	15.45
	300671.SZ	富满电子	2.51	-1.67	0.24	105.60	1.50	4.89	0.18	115.39	115.06	7.81
	002049.SZ	紫光国微	14.64	-6.08	4.02	108.47	8.18	-8.04	2.12	68.49	83.49	12.96
	300474.SZ	景嘉微	3.09	20.39	0.89	16.09	1.91	13.52	0.64	13.28	112.11	36.18
	603986.SH	兆易创新	16.58	37.91	3.63	93.73	8.52	14.30	1.95	32.13	151.07	31.27
	603501.SH	韦尔股份	80.43	41.02	9.90	1206.17	42.26	38.25	5.45	1968.54	202.87	10.43
	688008.SH	澜起科技	10.90	23.93	6.02	33.43	5.94	25.16	3.39	50.40	118.42	62.82
	688018.SH	乐鑫科技	2.93	-9.31	0.35	-45.42	1.70	-3.56	0.25	-28.19	117.86	22.42
	688099.SH	晶晨股份	9.45	-16.28	-0.63	-158.86	5.42	-4.45	-0.23	-138.78	316.48	10.43
	688368.SH	晶丰明源	3.84	-6.52	0.09	-77.29	2.03	-17.41	0.07	-77.92	59.87	5.64
材料	002119.SZ	康强电子	6.56	0.54	0.52	7.61	3.79	13.20	0.40	83.89	59.78	3.38
	300346.SZ	南大光电	2.62	87.81	0.88	235.73	1.42	128.97	0.54	399.06	236.20	48.25
	600206.SH	有研新材	50.90	31.93	0.66	65.03	28.66	27.06	0.60	133.47	120.65	1.07
	300666.SZ	江丰电子	5.33	53.56	0.41	196.11	2.94	62.99	0.24	692.00	188.94	14.78
	300236.SZ	上海新阳	3.00	8.26	0.26	-90.64	1.73	18.13	0.16	-94.14	81.54	27.39
	688019.SH	安集科技	1.92	48.56	0.50	70.23	0.95	35.61	0.26	5.93	240.56	63.24
	688126.SH	沪硅产业-U	8.54	30.53	-0.83	-10.17	4.35	13.12	-0.29	66.64	-548.46	51.79
封测	002156.SZ	通富微电	46.70	30.17	1.11	243.54	25.03	29.46	1.23	604.54	476.58	3.29
	002185.SZ	华天科技	37.15	-3.25	2.67	211.85	20.22	-4.96	2.04	196.32	111.40	4.59
	600584.SH	长电科技	119.76	30.91	3.66	241.47	62.68	35.26	2.32	209.46	186.35	2.03
设备	002371.SZ	北方华创	21.77	31.57	1.84	43.18	12.39	30.88	1.58	45.05	268.12	19.73
	300316.SZ	晶盛机电	14.71	24.81	2.76	10.05	7.55	23.58	1.42	13.89	49.24	9.75
	300567.SZ	精测电子	7.32	-21.40	0.48	-69.33	4.28	-10.80	0.42	-45.08	86.05	9.31
	600641.SH	万业企业	4.75	-70.79	1.80	-65.85	1.58	-86.40	1.03	-67.80	42.89	11.02
	300604.SZ	长川科技	3.18	211.76	0.26	2351.61	2.05	245.60	0.22	3590.15	608.07	20.62
	603690.SH	至纯科技	5.21	57.07	0.30	-29.58	4.08	88.94	0.45	42.61	127.01	10.84
	688200.SH	华峰测控	1.84	80.01	0.89	135.37	0.99	132.30	0.54	263.28	152.86	62.50

资料来源：Wind，川财证券研究所，注：数据截至 2020.6.30

2、消费电子：疫情延后手机终端需求，催生平板、电脑需求

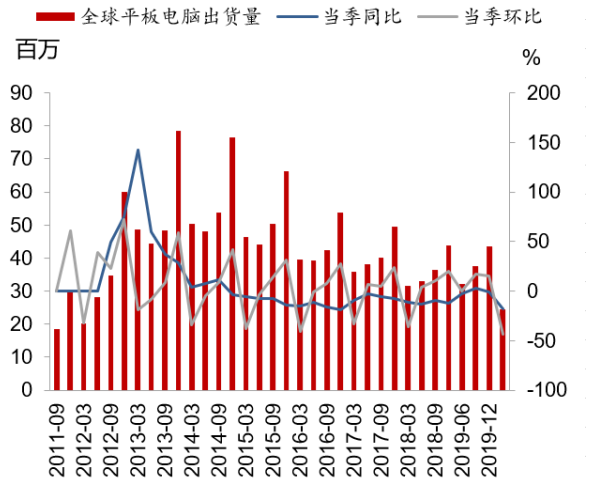
PC、平板出货量上升，手机出货量下降。2020 年二季度，全球 PC 出货量为 7226 万部，环比上季上升 35.73%，同比去年当季上升 11.41%；2020 年第 2 季度，全球平板出货量为 3860 万部，环比上季上升 56.91%，同比去年当季上升 18.60%；全球手机出货量 2.78 亿部，环比上季上升 0.94%，同比去年当季下降 16.00%。

图 31：全球 PC 出货量



资料来源：Wind，川财证券研究所

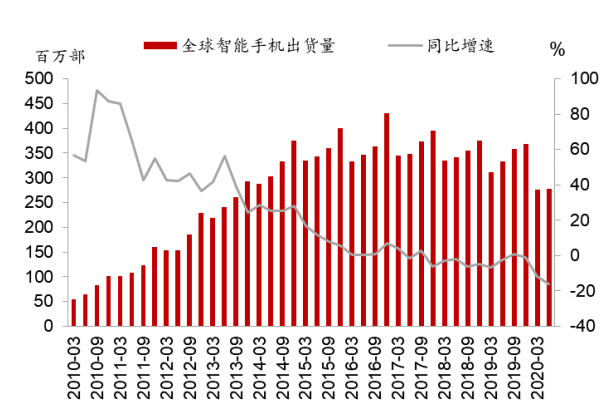
图 32：全球平板电脑出货量



资料来源：Wind，川财证券研究所

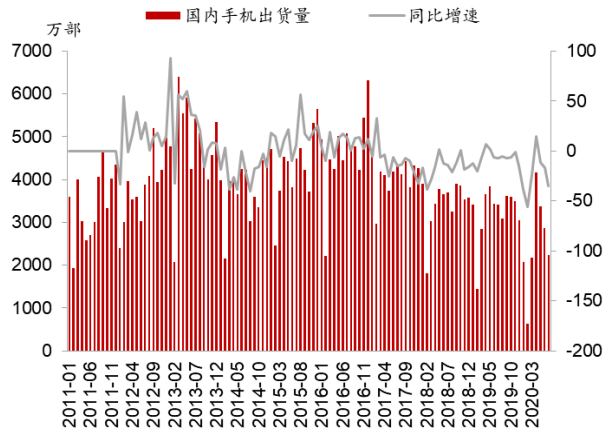
国内手机出货大幅下降，2020 年 7 月，国内手机出货量为 2230.10 万部，环比上月下降 22.11%，同比去年当月下降 34.80%。

图 33：全球智能手机出货量



资料来源：Wind，川财证券研究所

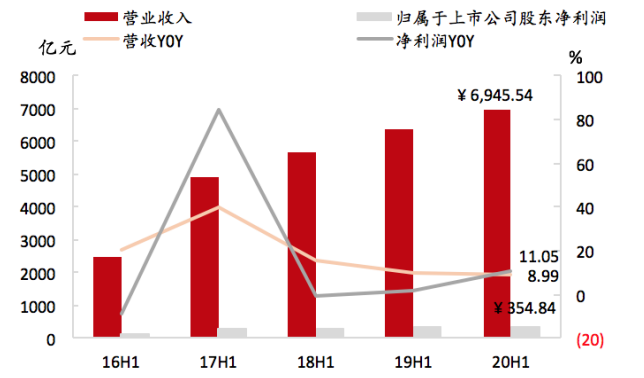
图 34：国内手机出货量



资料来源：Wind，川财证券研究所

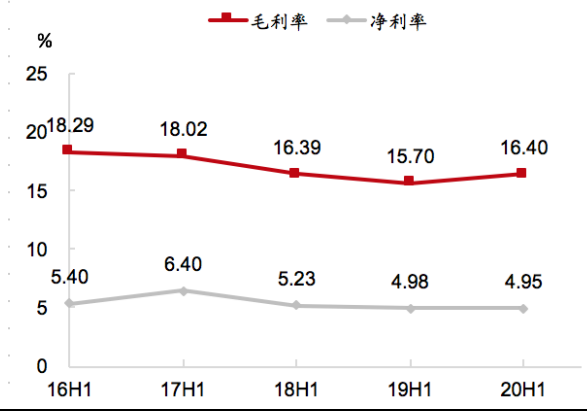
2020 年 Q1 受疫情影响 5G 手机终端需求延后，但优质厂商仍持有丰富订单；而上半年在线经济发展迅速，在线教育、在线办公催生平板、电脑等终端设备需求，整体业绩仍呈正向增长。2020 年 H1 消费电子板块营业收入 6945.54 亿元，同比增长 8.99%，Q2 环比增长 29.38%；归属于上市公司股东净利润 354.84 亿元，同比增长 11.05%，Q2 环比增长 102.69%。毛利率与净利率分别为 16.40%、4.95%。消费电子板块资产管理得当，资产负债率降至 53.37%。

图 35：消费电子板块营收与归母净利润



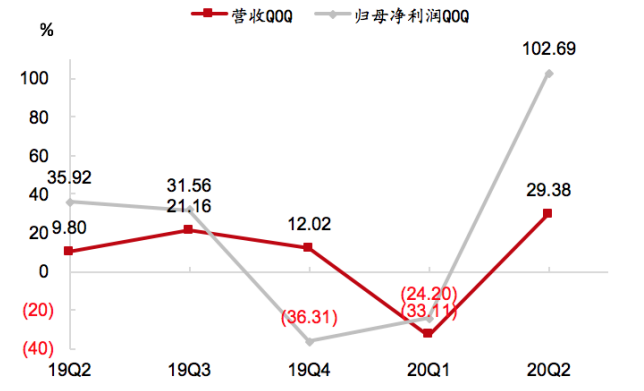
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 36：消费电子板块毛利率与净利率



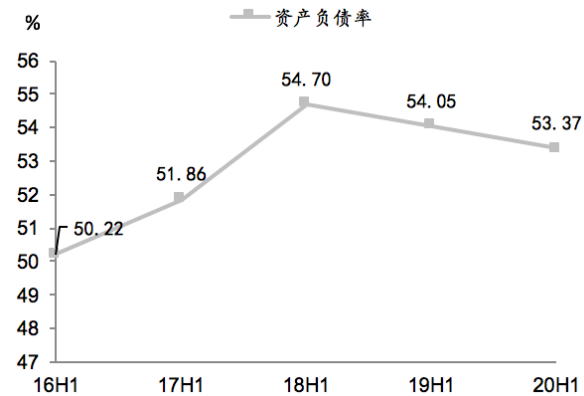
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 37：消费电子板块营收与归母净利润 QOQ



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 38：消费电子板块资产负债率与存货周转率

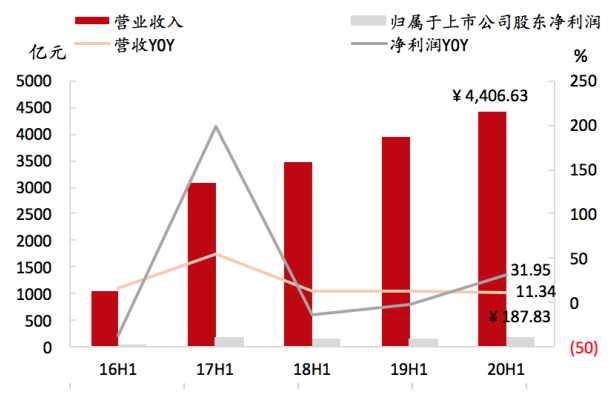


资料来源：Wind，川财证券研究所

2.1 产业厂商：华为产业链收入增长迅速，苹果/小米利润增长突出

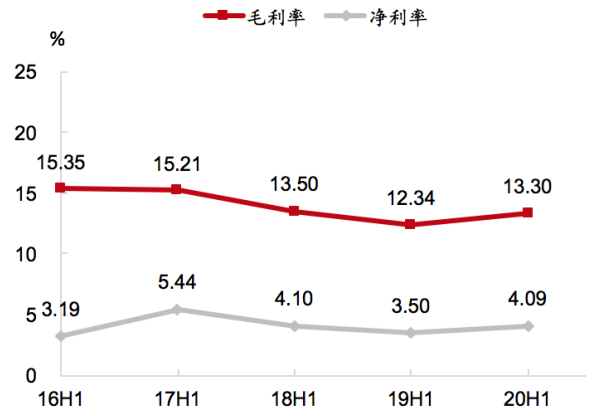
比对苹果、华为与小米产业链，华为产业链覆盖公司数量与整体金额都较大，国产化程度较高，2020 年 H1 华为产业链实现营业收入 5715.87 亿元，归属于上市公司股东净利润 303.36 亿元。营收增速上，华为产业链最具优势，上半年收入同比增速为 12.29%，苹果、小米分别为 11.34%、4.81%；利润增速上，小米产业链最具优势，上半年归母净利润增速为 37.41%，苹果、华为分别为 31.95%、21.00%。盈利能力方面，国产产业链获利能力高于苹果产业链，华为、小米、苹果产业链毛利率分别为 16.30%、16.87%、13.30%，净利率分别为 5.22%、4.52%、4.09%。

图 39：苹果产业链营收与归母净利润



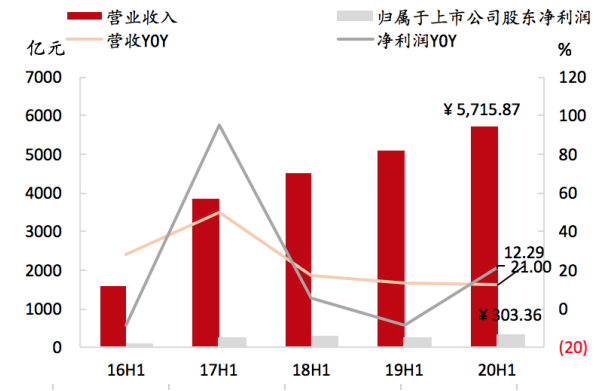
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 40：苹果产业链毛利率与净利率



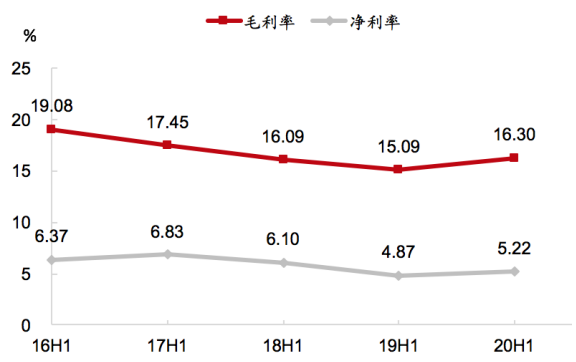
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 41：华为产业链营收与归母净利润



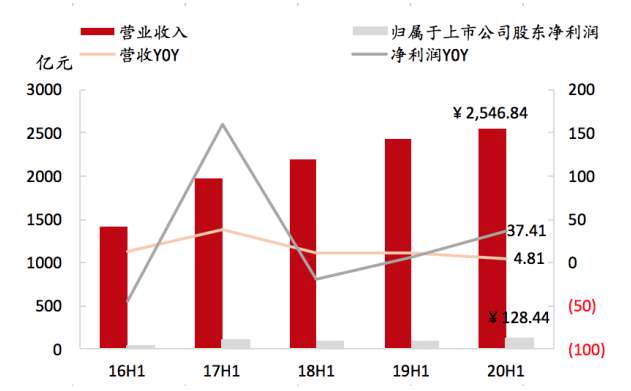
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 42：华为产业链毛利率与净利率



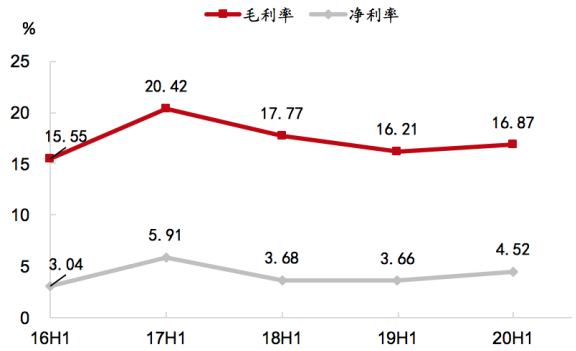
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 43：小米产业链营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 44：小米产业链毛利率与净利率



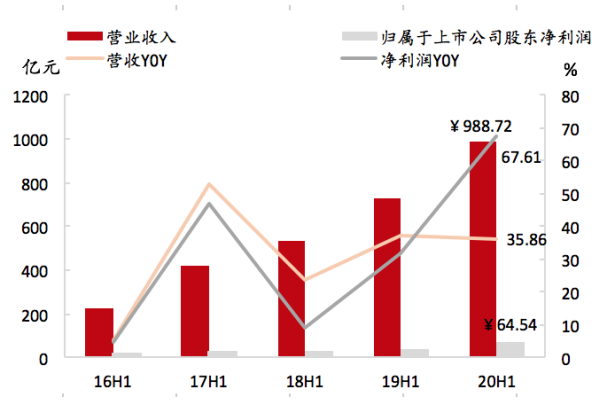
资料来源：Wind，川财证券研究所

2.2 智能穿戴：耳机市场增长迅速，智能手表规模较大

TWS 耳机市场增长迅速，据 Counterpoint Research 预计，2020 年 TWS 耳机出货量将达到 2.3 亿套，同比增长 90%，2019-2022 年 CAGR 达到 80%，与 2009-2012 年智能手机市场的成长速度相近。上半年在线办公与在线学习需求旺盛，语音与视频交互带动 TWS 耳机需求提升。2020 年第二季度可穿戴设备市场总出货量激增至 8620 万台，同比增长 14.1%，苹果出货 2940 万部（34.2%），华为出货 1090 万部（12.6%），第三至第五分别为小米、三星和 Fibit。其中，音频类可穿戴设备同比增长 32.6%，占总出货量的 60%。

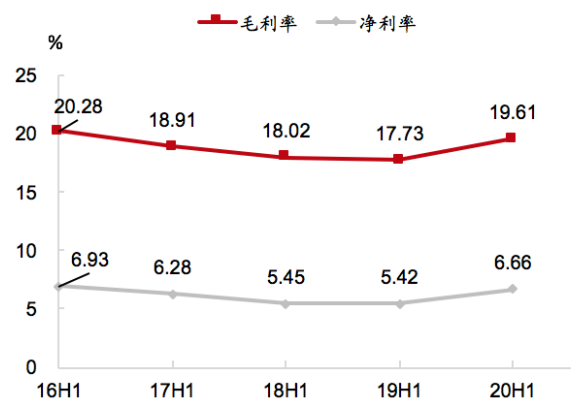
上半年中国无线耳机市场出货 4256 万台，同比增长 24%，其中 TWS 耳机占比 64%，同比增长 49%。手机厂商在音频技术快速进步，叠加品牌影响力、渠道运营能力以及产品兼容度等方面有望迅速占领市场，而伴随大量白牌厂商涌入，市场竞争愈发激烈。2020 年上半年 TWS 耳机产业链公司营业收入 988.72 亿元，同比增长 35.86%，归属于上市公司股东净利润 64.54 亿元，同比增长 67.61%；毛利率与净利率分别为 19.61%、6.66%。

图 45：TWS 耳机产业链营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

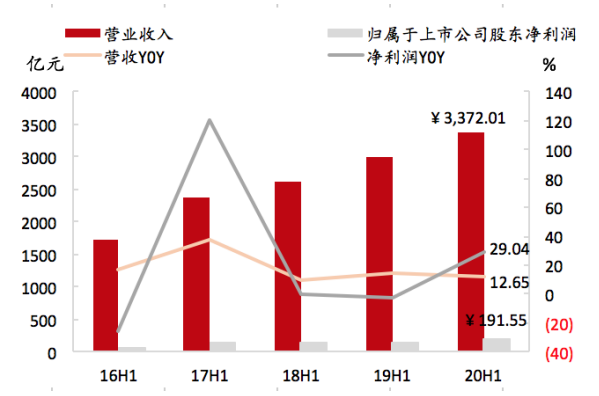
图 46：TWS 耳机产业链毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

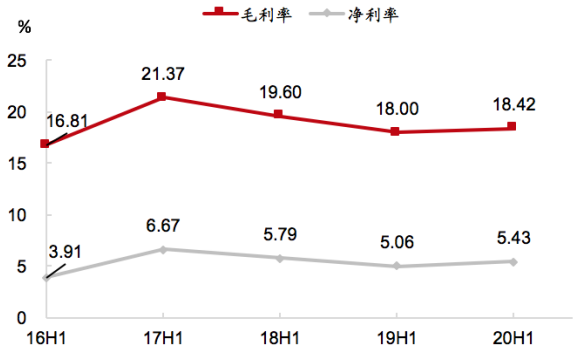
智能手表相对智能耳机发展较早，产品较为成熟，净利润增幅高于收入增幅。未来对健康监测、智能提醒，以及与智能家居、智能耳机等交互需求增加，智能手表市场预期持续稳定增长。2020 年 H1 智能手表产业链公司营业收入 3372.01 亿元，同比增长 12.65%，归属于上市公司股东净利润 191.55 亿元，同比增长 29.04%；毛利率与净利率分别为 18.42%、5.43%。

图 47：智能手表产业链营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 48：智能手表毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 49：消费电子板块优质个股

子板块	股票代码	公司简称	20H1营业收入（亿元）	20H1营收YOY（%）	20H1归母净利润（亿元）	20H1利润YOY（%）	Q2营业收入	Q2营收YOY	Q2归母净利润	Q2利润YOY	PE	PB
射频前端	300782.SZ	卓胜微	9.98	93.64	3.53	130.99	5.47	63.73	2.01	81.18	120.29	40.99
	300136.SZ	信维通信	25.57	30.84	3.29	-10.85	15.13	75.88	2.66	108.66	61.04	10.10
	300319.SZ	麦捷科技	8.75	26.17	0.40	43.44	5.40	28.89	0.24	7.36	139.70	4.12
	300679.SZ	电连技术	10.78	19.84	0.85	-13.18	6.17	17.84	0.68	21.97	57.71	4.00
芯片	603501.SH	韦尔股份	80.43	41.02	9.90	1206.17	42.26	38.25	5.45	1968.54	202.87	10.43
	300661.SZ	圣邦股份	4.66	57.41	1.05	73.39	2.73	48.48	0.74	67.00	248.87	54.29
	603986.SH	兆易创新	16.58	37.91	3.63	93.73	8.52	14.30	1.95	32.13	151.07	31.27
光学	603160.SH	汇顶科技	30.56	5.87	5.97	-41.26	17.06	2.63	3.93	-34.85	48.23	15.40
	002456.SZ	欧菲光	234.65	-0.53	5.02	2290.28	136.99	5.93	3.61	30.12	54.62	0.97
	002273.SZ	水晶光电	13.66	19.10	1.80	12.93	7.70	16.93	1.00	-0.84	40.72	6.72
	002036.SZ	联创电子	25.07	-6.11	0.87	-28.81	15.31	-5.74	0.63	-23.08	46.28	1.93
电子组装&代工	002475.SZ	立讯精密	364.52	70.01	25.38	69.01	199.38	60.51	15.56	75.70	70.60	5.12
	002241.SZ	歌尔股份	155.73	14.71	7.81	49.05	90.99	15.61	4.87	51.79	69.47	2.65
	002351.SZ	漫步者	7.49	46.15	1.07	77.24	4.42	52.46	0.58	76.84	130.06	14.15
	300793.SZ	佳禾智能	7.40	-16.10	0.17	-54.48	4.18	-29.11	0.24	-30.28	63.70	3.10
	600745.SH	闻泰科技	241.18	110.93	17.01	767.19	127.79	95.16	10.66	595.58	76.69	2.95
	300083.SZ	创世纪	15.48	-47.38	1.40	928.40	10.41	-33.66	1.26	2371.99	467.40	1.85
	601138.SH	工业富联	1766.54	3.60	50.41	-7.98	966.00	6.87	31.73	21.85	17.11	0.74
	688036.SH	传音控股	138.46	31.81	10.91	33.42	82.01	46.42	7.37	65.73	32.01	2.18
PCB	002938.SZ	鹏鼎控股	101.15	8.31	7.92	29.92	61.45	20.46	4.84	14.05	37.97	4.39
	002384.SZ	东山精密	113.40	13.64	5.11	27.09	62.09	13.17	3.04	49.25	67.63	1.99
	600183.SH	生益科技	68.79	15.16	8.26	31.33	38.07	17.58	4.87	28.20	43.30	4.91
	000823.SZ	超声电子	22.97	2.56	1.30	27.90	12.01	6.73	0.93	36.17	24.34	1.55
被动元件	002138.SZ	顺络电子	14.42	18.45	2.42	24.09	8.39	24.74	1.48	32.76	48.80	7.31
	300408.SZ	三环集团	16.49	21.06	5.56	18.60	10.48	70.18	3.71	54.80	58.21	18.65
	000636.SZ	风华高科	17.76	10.04	2.54	-14.61	10.78	41.47	1.30	-7.86	85.29	8.32
模切件	002635.SZ	安洁科技	13.53	-2.36	4.26	139.83	7.29	1.64	2.89	1946.65	-22.38	5.11
	002600.SZ	领益智造	119.44	24.47	6.31	-43.36	65.65	32.52	5.66	10.49	53.43	2.94
结构件	300433.SZ	蓝思科技	155.68	37.05	19.12	1322.42	86.17	31.52	10.29	1831.30	35.64	3.79
	300115.SZ	长盈精密	40.06	1.20	2.29	91.10	22.51	1.72	1.46	90.86	168.46	2.40
面板显示	000725.SZ	京东方A	608.67	10.59	11.35	-31.95	349.87	22.40	5.69	-7.77	113.36	1.41
	000100.SZ	TCL科技	293.33	-33.00	12.08	-42.26	155.91	9.95	8.00	-39.09	37.33	1.42
	000050.SZ	深天马A	140.57	-3.69	7.44	15.67	74.95	-2.26	4.43	25.13	37.40	1.05
	002387.SZ	维信诺	11.65	4.44	0.92	-47.30	7.53	-17.18	3.50	-37.87	100.52	6.75

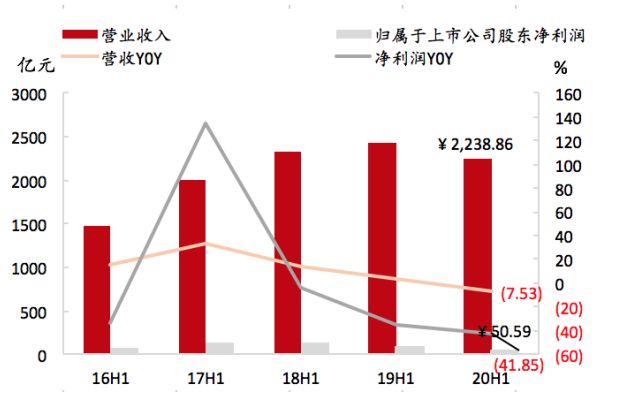
资料来源：Wind，川财证券研究所，注：数据截至 2020.6.30

3、光学电子：行业触底回升，迎接市场新机遇

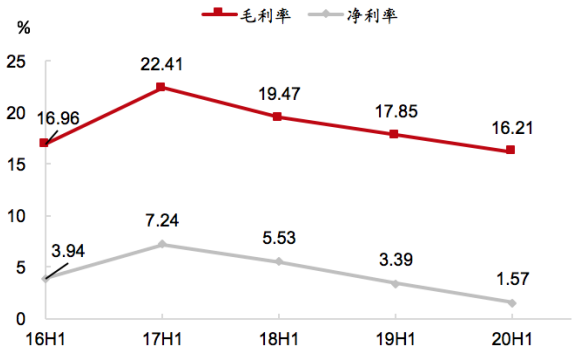
光学电子行业触底回升，伴随多摄时代来临，手机屏幕显示重视程度加剧，移动光学需求激增，而 VR、AR 有望在 5G 时代加速发展，蓝海市场不可限量。2020 年 H1 光学电子板块实现营业收入 2238.86 亿元，同比减少 7.53%，Q2 环比增长 32.76%；归属于上市公司股东净利润 50.59 亿元，同比减少 41.85%。毛利率与净利率分别为 16.21%、1.57%。

图 50：光学电子板块营收与归母净利润

图 51：光学电子板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

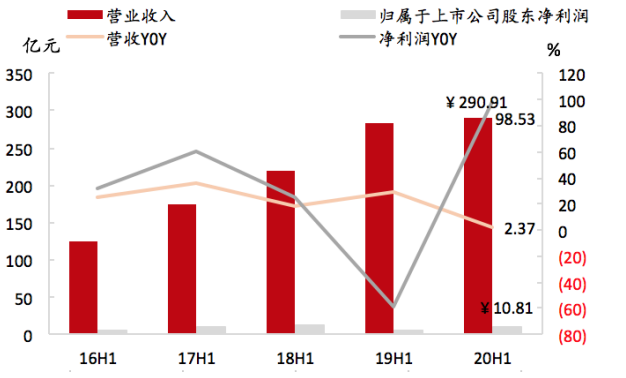


资料来源：Wind，川财证券研究所

3.1 光学元件：板块扭亏为盈，利润表现亮眼

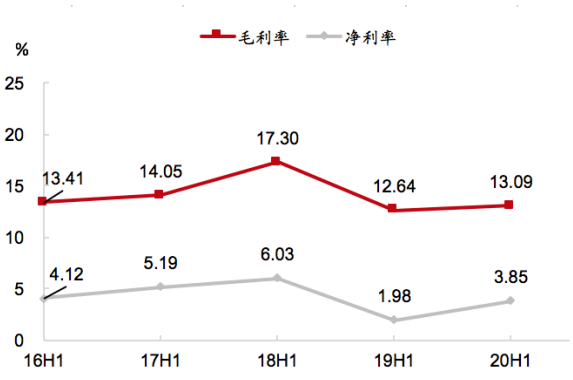
光学时代来临，摄影摄像向四摄、五摄方向发展，3D 深度摄像头加快应用，提升光学元件单机数量与 ASP。据 Counterpoint Research 预测 2021 年三摄渗透率达到 50%。此外，5G 高速率将推动 AR/VR 市场落地，据赛迪预计，中国虚拟现实市场在 2020 年将达到 279 亿元，同比增速 89%。目前 VR 投资中硬件技术工具占比 70%，AR/VR 发展将拉动光学模组、感应组件、ODM 代工商的需求。2020 年 H1 光学元件板块实现营业收入 290.91 亿元，同比增长 2.37%；归属于上市公司股东净利润 10.81 亿元，同比增长 98.53%。毛利率与净利率分别为 13.09%、3.85%。

图 52：光学元件营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 53：光学元件毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

3.2 显示器件：面板产能出清，价格持续上涨

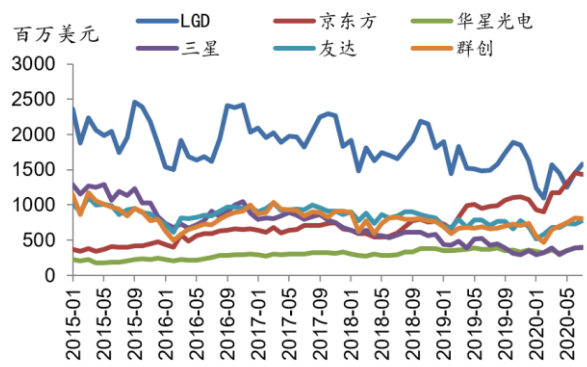
显示器件子板块此前供给过剩，价格处于低位，部分公司处亏损状态。2020 年 H1 显示器件板块实现营业收入 1539.60 亿元，同比减少 6.65%；归属于上市公司股东净利润 9.23 亿元，同比减少 84.09%。面板领域，供需结构伴随库存出清、韩厂退出有所改善，价格自 2020 年 Q1 有所回升，4 月供给恢复，但疫情影响削弱需求，价格再次下降，接近历史低位。5 月以来价格触底回升，伴随 6 月全球经济有所改善，备货需求愈加明显，2020 年 7 月全球液晶面板营收为 64 亿美元，同比上升 18.52%，环比上升 3.23%。前几大面板厂商中，LGD 营收为 15.75 亿美元，京东方营收为 14.33 亿美元，华星光电营收为 3.88 亿美元，三星营收为 3.93 亿美元，友达营收 7.76 为亿美元，群创营收为 8.06 亿美元。液晶面板供给趋紧，8 月价格仍维持上涨趋势，据 WitsView 数据显示，2020 年 8 月下旬面板价格中，电视面板 32 寸/43 寸/55 寸分别环比上期提价 7.3%/10.7%/8.1%，笔记本面板价格 11.6 寸/14 寸/17.3 寸分别环比提价 2.3%/1.5%/0.7%。全球需求恢复，供需紧张叠加厂商补库存，面板价格在 Q4 仍有一定涨幅。目前国内厂商市占率较高，且加快并购运作步伐，头部厂商京东方 A、TCL 科技未来市占率有望进一步提升。

图 54：全球液晶面板营收



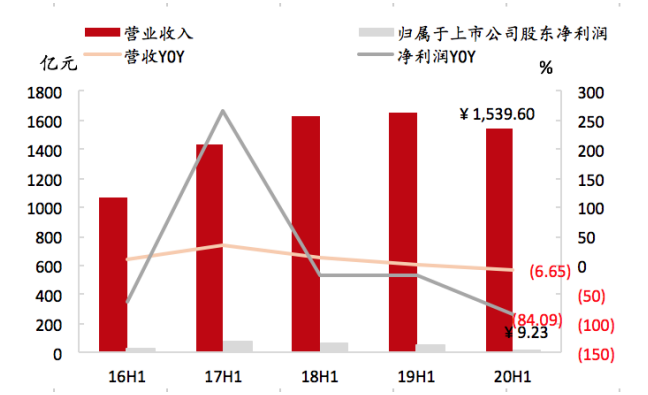
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 55：各液晶面板公司营收



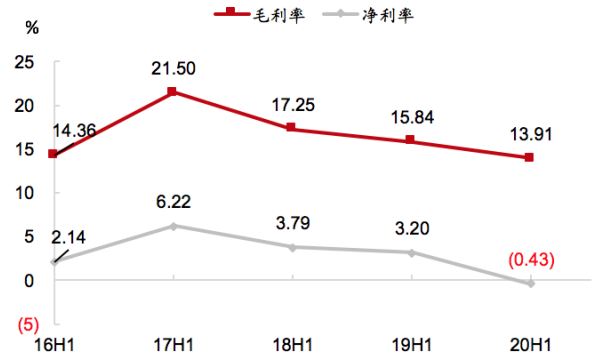
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 56：显示器件营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

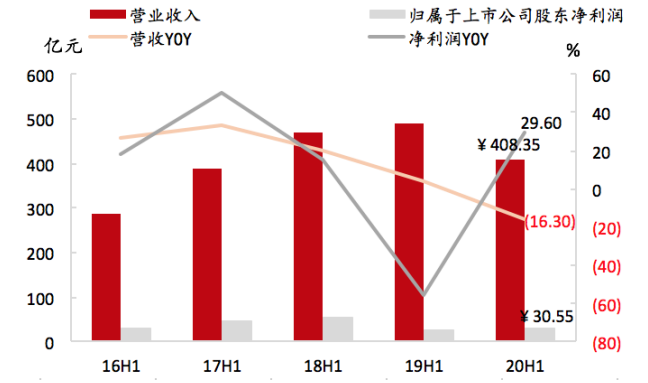
图 57：显示器件毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

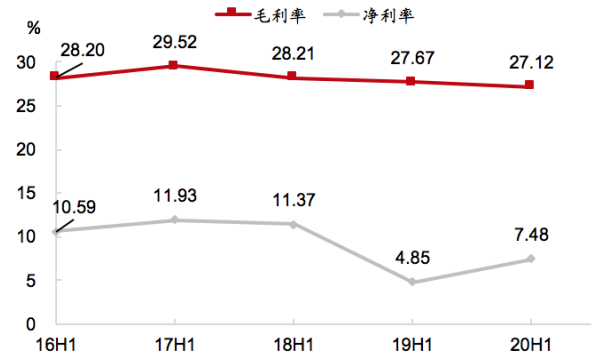
LED 市场较为成熟，过去芯片产能供给过剩，下游照明需求缩窄，同业竞争加剧，曾导致企业利润受损。2020 年 H1 库存逐步出清，产能结构改善，LED 板块利润率增长明显，收入减少趋势下利润仍然呈上升态势。2020 年 H1 LED 子板块营业收入减少 16.30%，归属于上市公司股东净利润增长 29.60%；毛利率与净利率分别为 27.12%、7.48%。

图 58：LED 营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 59：LED 毛利率与净利率



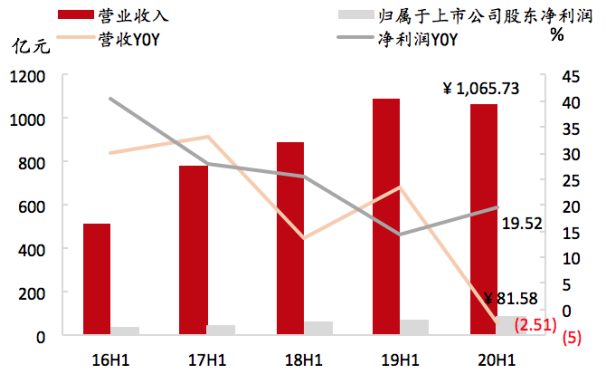
资料来源：Wind，川财证券研究所

4、电子元件：板块盈利能力提升，利润平稳增长

电子元件板块分化较为明显，被动元件价格进入低价周期，整体业绩下滑明显；而 PCB 相关公司受新基建需求拉动，仍维持稳健业绩表现。2020 年 H1 电子

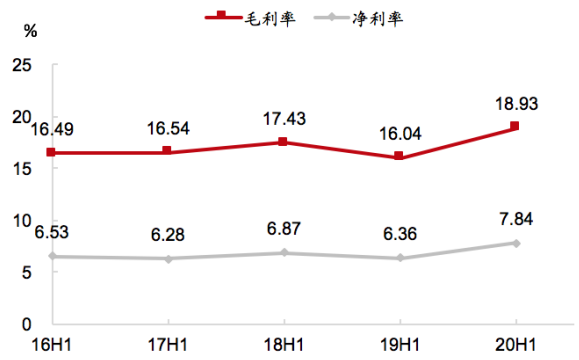
元件板块实现营业收入 1065.73 亿元，同比减少 2.51%；归属于上市公司股东净利润 81.58 亿元，同比增长 19.52%。毛利率与净利率分别为 18.93%、7.84%。

图 60：电子元件板块营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 61：电子元件板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

新基建受国家战略推动，进一步加速发展，未来 5G 全面商用将带动通讯、人工智能、物联网等终端需求提升，PCB 板块首先受益，业绩依旧保持稳健。2020 年 H1 PCB 板块营业收入同比增长 11.34%，归属于上市公司股东净利润增长 26.24%；毛利率与净利率分别为 23.07%、9.10%。2020 年 H1 被动元件板块营业收入同比减少 16.30%，归属于上市公司股东净利润同比增长 15.13%；毛利率与净利率分别为 13.73%、5.83%。

图 62：PCB 板块营收与归母净利润

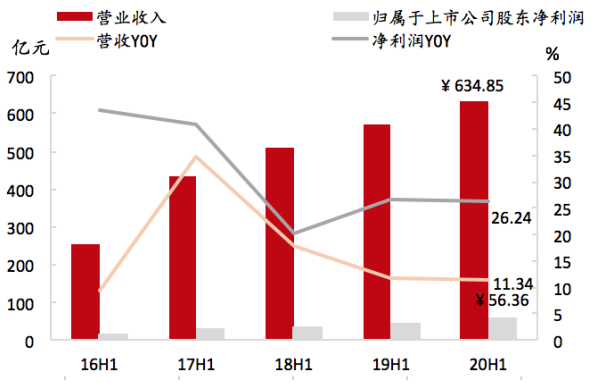
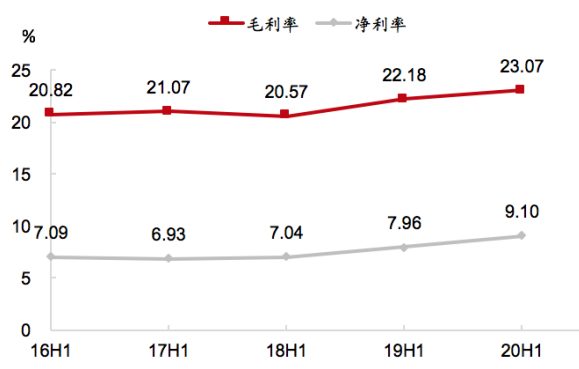


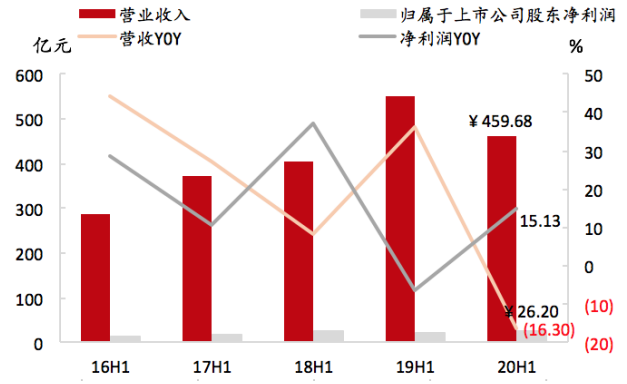
图 63：PCB 板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

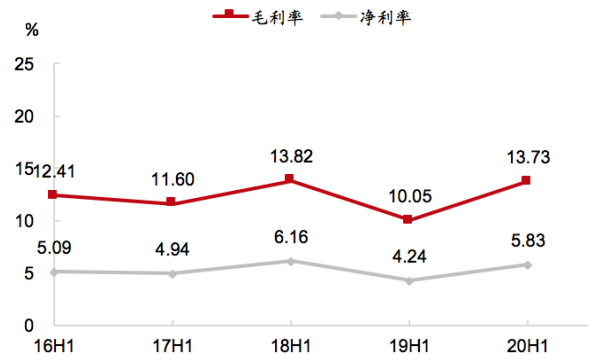
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 64：被动元件营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 65：被动元件毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

风险提示

行业竞争加剧

疫情带来的供需不确定性

5G 发展不及预期

分析师声明

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

行业公司评级

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

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

重要声明

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

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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

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

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

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

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399