粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略专题】电子行业上半年总结及近阶段投资策略

2020 年 09 月 07 日

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略解盘】冲关力度关注两大指标-0902》2020-09-02

《【粤开策略解盘】短期难言震荡终结，关注振幅关键信号-0903》2020-09-03

《【粤开策略专题】LCD 行业供给收缩超预期，面板持续涨价》2020-09-04

《【粤开策略深度报告】盈利整体回暖，科技成长占优—详解中报业绩》2020-09-05

《【粤开策略大势研判】后市走向消费股将为重要变量（附消费股核心资产估值详解）》2020-09-06

投资要点

消费电子：苹果链前景较清晰，持续看好

苹果链公司 2020Q2 业绩普遍超预期，我们坚定看好其中龙头公司的投资机会。虽然由于疫情原因下半年苹果新机上市推迟导致供应链备货稍晚，但我们依旧看好苹果的换机周期，连续下滑两年的手机换机需求会在明后年集中释放，随着 5G 的基础设施建设相对放量，5G 手机的换机周期将在明年正式开始。我们认为随着苹果备货不断加强上量，新一代 iPhone 带来的换机潮将使国内消费电子供应链在全球供应链的产业地位提升。

LED：持续看好小间距市场，Mini LED 迎来放量

上半年受全球疫情影响以及 LED 行业本身的完全竞争格局，传统 LED 市场相对表现较不好。但是在小间距 Mini LED 市场，随着苹果、华为的 Mini LED 背光新产品发布有望打开新的市场。此外，三星有望在年底发布一系列 Mini LED 背光的电视将进一步改变大尺寸行业格局。

显示面板：行业供需关系改善，面板持续涨价

上半年受疫情的影响，面板海外需求大幅下降，供求关系恶化，二季度面板价格承压。但随着疫情冲击减弱，市场逐渐恢复，行业企稳回升，主要尺寸产品价格于 7 月开始复苏。相较于 6 月价格，9 月上旬 32 寸面板价格涨幅接近 40%，55 寸面板价格涨幅接近 30%。**根据我们在之前的深度报告中对 LCD 行业供给侧和需求侧的详细分析，2020 年和 2021 年 LCD 面板行业的供需比均在正负 5%左右，行业整体供需将趋于宽松，不会引起价格的失速的下跌，我们认为整个行业的供需格局将趋于稳定。**

投资建议

消费电子：建议关注苹果供应链及相关可穿戴产品（AirPods、iWatch），包括立讯精密、歌尔股份、信维通信、领益智造、鹏鼎控股、蓝思科技、长信科技等。

LED 行业：Mini LED 作为 LED 显示产业新的驱动因素将为背光应用带来新的增长点，而直显应用则有望进一步拉动行业需求，建议关注 Mini LED 相关标的，包括三安光电、瑞丰光电、华灿光电、国星光电。

显示面板：建议关注大陆面板双龙头京东方和 TCL 科技。

风险提示

受疫情以及下游需求不及预期；中美关系进一步恶化。

目 录

一、2020H1 电子行业整体情况回顾 3
二、消费电子：苹果链前景较清晰，持续看好 3
三、LED：持续看好小间距市场，Mini LED 迎来放量 6
四、显示面板：行业供需关系改善，面板持续涨价 9
五、投资建议 11
风险提示 11

图表目录

图表 1： 电子行业 2020H1 收入前 10 名公司 3
图表 2： 电子行业 2020H1 净利润前 10 名公司 3
图表 3： 全球主要品牌智能手机季度销量（万部） 4
图表 4： A 股苹果 iPhone 产业链主要公司情况(截至 2020 年 9 月 6 日) 4
图表 5： A 股苹果 AirPods 产业链主要公司情况(截至 2020 年 9 月 6 日) 4
图表 6： AirPods 系列产品需求测算 5
图表 7： AirPods 系列产品新增产能需求测算 5
图表 8： A 股 Mini LED 产业链主要公司情况(截至 2020 年 9 月 6 日) 6
图表 9： 60 寸及以上电视渗透率及预测（%） 7
图表 10： OLED 电视销量及预测（万台） 7
图表 11： 全球电竞面板出货量及渗透率 7
图表 12： 全球高分辨率显示器面板渗透率（%） 7
图表 13： 汽车电子占汽车成本的比重（%） 8
图表 14： 2018 年车载显示面板出货结构（%） 8
图表 15： Mini LED 应用的市场规模及预测（百万美元） 9
图表 16： 2020-2021LCD 行业供需分析 9
图表 17： 大尺寸面板价格趋势预测 10
图表 18： A 股显示面板产业链主要公司情况(截至 2020 年 9 月 6 日) 10

一、2020H1 电子行业整体情况回顾

截止 2020 年 9 月 6 日，根据申万一级行业分类的电子行业上市公司已全部公布 2020 年中报 275 家公司 2020 年上半年营业总收入和归母净利润分别为 10315 亿元和 494 亿元，同比分别增长 3.34%和 17.95%；2020Q2 营业收入和归母净利润分别为 5737 亿元和 339 亿元，同比分别增长 9.96%、38.09%。

电子行业 2020H1 收入前 10 名公司分别为：工业富联、京东方 A、立讯精密、TCL 科技、海康威视、闻泰科技、欧菲光、舜宇光学、环旭电子、歌尔股份。

图表1：电子行业 2020H1 收入前 10 名公司

证券代码	证券简称	2020H1 营业收入(亿元)
601138.SH	工业富联	1,766.5427
000725.SZ	京东方 A	608.6707
002475.SZ	立讯精密	364.5163
000701.SZ	厦门信达	320.3018
000100.SZ	TCL 科技	293.3321
002415.SZ	海康威视	242.7116
600745.SH	闻泰科技	241.1830
002456.SZ	欧菲光	234.6451
601231.SH	环旭电子	170.1703
002241.SZ	歌尔股份	155.7302

资料来源：wind、粤开证券研究院

电子行业 2020H1 净利润前 10 名公司分别为：工业富联、海康威视、立讯精密、蓝思科技、闻泰科技、大华股份、中芯国际、传音控股、TCL 科技、韦尔股份。

图表2：电子行业 2020H1 净利润前 10 名公司

601138.SH	工业富联	50.3971
002415.SZ	海康威视	46.6687
002475.SZ	立讯精密	26.2184
300433.SZ	蓝思科技	19.2804
600745.SH	闻泰科技	17.5063
002236.SZ	大华股份	13.7073
688981.SH	中芯国际-U	12.1027
688036.SH	传音控股	10.9377
000100.SZ	TCL 科技	10.6912
603501.SH	韦尔股份	9.7647

资料来源：wind、粤开证券研究院

二、消费电子：苹果链前景较清晰，持续看好

2020 Q2 苹果收入 596.85 亿元，同比增长 11%。核心驱动因素来自 Macbook、iPad 等居家办公产品，以及可穿戴和服务收入的快速增长，收入分别为 70.79 亿元、65.82 亿元、64.50 亿元、131.56 亿元，同比增长 21.6%、31%、16.7%和 14.8%。

而在其传统业务智能终端方面，苹果今年首次采用上下半年均发售新机的策略，同时通过降价与电商补贴进行营销，根据 IDC 数据，苹果上半年出货量为 3760 万部，同比上涨 11.2%，全球市场占率达到 13.5%，同比提升%，这使得苹果产业链标的业绩在二季度都硬来了市场的超预期。

图表3：全球主要品牌智能手机季度销量（万部）

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
三星	7910	7550	7906	6940	5533	5400
苹果	3640	3800	4083	7380	4062	3760
华为	5910	5870	6680	5620	5100	5580
OPPO	2310	2980	3083	3060	2394	2400
小米	2500	3200	3250	3280	2781	2850
其他	8810	9920	10238	10600	10030	7660

资料来源：IDC、粤开证券研究院

苹果链公司 2020Q2 业绩普遍超预期，我们坚定看好其中龙头公司的投资机会。虽然由于疫情原因下半年苹果新机上市推迟导致供应链备货稍晚，但我们依旧看好苹果的换机周期，连续下滑两年的手机换机需求会在明后年集中释放，随着 5G 的基础设施建设相对放量，5G 手机的换机周期将在明年正式开始。我们认为随着苹果备货不断加强上量，新一代 iPhone 带来的换机潮将使国内消费电子供应链在全球供应链的产业地位提升。

图表4：A 股苹果 iPhone 产业链主要公司情况(截至 2020 年 9 月 6 日)

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	2020H1 营业收入（亿元）	YOY	2020H1 净利润（亿元）	YOY	2019 净利润（亿元）	2019 营业收入（亿元）
002475.SZ	立讯精密	3,843.9226	364.5163	70.01%	26.2184	68.79%	49.2742	625.1631
601138.SH	工业富联	2,815.8770	1,766.5427	3.60%	50.3971	-7.99%	186.0605	4,086.9758
300433.SZ	蓝思科技	1,546.1865	155.6758	37.05%	19.2804	-1167.75%	24.2931	302.5776
002241.SZ	歌尔股份	1,377.8711	155.7302	14.71%	7.8080	49.19%	12.7914	351.4781
002938.SZ	鹏鼎控股	1,094.9248	101.1477	8.31%	7.9350	30.23%	29.2461	266.1463
002600.SZ	领益智造	828.8298	119.4422	24.47%	6.3176	-43.29%	18.9096	239.1582
300136.SZ	信维通信	597.4600	25.5726	30.84%	3.2812	-12.23%	10.2707	51.3404
601231.SH	环旭电子	495.3694	170.1703	16.52%	4.9981	28.35%	12.6011	372.0419
002456.SZ	欧菲光	439.5120	234.6451	-0.53%	5.3194	1356.97%	5.1601	519.7413
300115.SZ	长盈精密	225.3724	40.0620	1.20%	2.3095	77.89%	1.1856	86.5521
002273.SZ	水晶光电	194.5866	13.6634	19.10%	1.8719	16.71%	4.9925	29.9984
002635.SZ	安洁科技	151.6377	13.5288	-2.36%	4.2617	139.70%	-6.5055	31.3614

资料来源：wind、粤开证券研究院

在可穿戴设备方面，AirPods 和 Apple Watch 等智能穿戴产品的渗透率将快速提升。上半年组装龙头立讯精密和歌尔股份利润分为增长 69%和 49%，远高于行业平均水平。根据我们的统计，A 股 AirPods 供应链重点公司 2020H1 整体收入为 826.44 亿元，同比增长 47.6%；整体归母净利润为 48.97 亿元，同比增长 30.6%。

图表5：A 股苹果 AirPods 产业链主要公司情况(截至 2020 年 9 月 6 日)

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	2020H1 营业收入（亿元）	YOY	2020H1 净利润（亿元）	YOY	2019 净利润（亿元）	2019 营业收入（亿元）
002475.SZ	立讯精密	3843.9	364.5	70.01%	26.2184	68.79%	49.27	625.16
002241.SZ	歌尔股份	1377.9	155.7	14.71%	7.808	49.19%	12.79	351.48

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	2020H1 营业收入（亿元）	YOY	2020H1 净利润（亿元）	YOY	2019 净利润（亿元）	2019 营业收入（亿元）
002600.SZ	领益智造	828.8	119.4	24.47%	6.3176	-43.29%	18.91	239.16
601231.SH	环旭电子	495.4	170.2	16.52%	4.9981	28.35%	12.60	372.04
603986.SH	兆易创新	927	16.58	37.90%	3.63	93.70%	6.07	10.52

资料来源：wind、粤开证券研究院

根据我们之前关于 AirPods 的深度报告，虽然 AirPods 系列产品可以在安卓手机上使用，非苹果端的 TWS 耳机同样可以在 iPhone 端使用，但是 AirPods 系列产品与苹果生态圈的搭配使用效果最好，安卓端的 TWS 耳机应用在整个苹果生态系统中功能或受限，使用体验远远落后于 AirPods 系列产品；此外，由于安卓系统不能改 AirPods 的设置以及语音控制等功能无法匹配，所以我们在测算需求时排除 AirPods 产品用于安卓手机上的情况。

根据我们对市场的观察，一般智能机（包括 iPhone）用户手机换机周期平均为 2 年，AirPods Pro 的发售，使第一代 AirPods 的用户迎来了更换潮，AirPods Pro 与第一代 AirPods 间隔约为两年，作为手机配件，换机周期预计小于手机换机周期，因此我们保守假设 AirPods 更新周期为 2 年，而 2020 年正赶上第一代产品的换机潮。

我们可以从目前全球 iPhone 的活跃用户以及 iPhone 每年的出货量两个维度来对未来 AirPods 的市场规模需求进行测算。从目前全球 iPhone 的使用人数来看，根据苹果 2019 年的财报，全球目前有 9 亿活跃的 iPhone 用户，根据各个研究机构的数据以及我们的对行业的调研，从 2017 年到 2019 年，AirPods 系列产品的总出货量（包括 AirPods 1、AirPods2、AirPods Pro）约为 1 亿部，在现存活跃 iPhone 用户中渗透率仅为 10%，从现存 iPhone 用户配套配件方面，**我们认为作为与 iPhone 重要交互入口的 AirPods 产品未来还有很大提升空间（假设全球 iPhone 使用者总数维持稳定），预计 2020 年在整体 iPhone 用户中的渗透率达到 20%，达到约 19500 万部。**

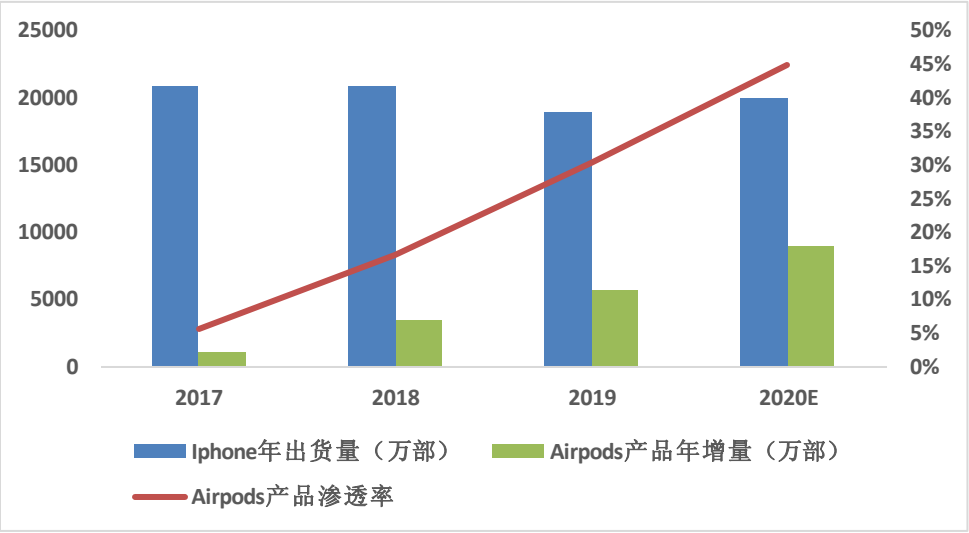
从 iPhone 每年的出货量来看测算，根据 IDC 数据，2018 和 2019 年 iPhone 的出货量分别为 2.09、1.9 亿部；根据 Counterpoint 的数据，AirPods 系列产品（包括 AirPods 1、AirPods2、AirPods Pro）2018 和 2019 年出货量分别为 3500 万、5800 万部，年渗透率分别为 17.5%和 30%，**我们预计随着今年中低端 AirPods1、2 系列产品的降价去库存，这一数据在 2020 年将继续快速提升，在新出的 iPhone 的中达到 45%左右，达到 9000 万部。相关产业链标的全年业绩成长较为清晰。我们认为未来以智能手表和 VR/AR 等智能穿戴产品销量将陆续进入快速爆发期，我们持续看好苹果链智能穿戴产业链的投资机会。**

图表6：AirPods 系列产品需求测算

	2017	2018	2019	2020E
iPhone 活跃用户数（万人）	90000	90000	90000	90000
AirPods 产品渗透率	1.33%	5.22%	11.67%	21.67%
AirPods 产品总量(万部)	1200	4700	10500	19500
iPhone 年出货量（万部）	21000	20900	19000	20000
AirPods 产品渗透率	6%	17%	31%	45%
AirPods 产品年增量（万部）	1200	3500	5800	9000

资料来源：IDC、粤开证券研究院

图表7：AirPods 系列产品新增产能需求测算



资料来源:粤开证券研究院

三、LED：持续看好小间距市场，Mini LED 迎来放量

根据我们的统计，2020H1，A 股 LED 行业主流公司营收为 411 亿元，同比减少 16.79%，归母净利润 30.76 亿元，同比增长 28.35%。LED 板块 2020 年第二季度营业收入 229 亿元，同比减少 10.58%；归母净利润 24.22 亿元，同比增长 325.32%。上半年受全球疫情影响以及 LED 行业本身的完全竞争格局，传统 LED 市场相对表现较不好。但是在小间距 Mini LED 市场，随着苹果、华为的 Mini LED 背光新产品发布有望打开新的市场。此外，三星有望在年底发布一系列 Mini LED 电视将进一步改变大尺寸行业格局。

图表8：A 股 Mini LED 产业链主要公司情况(截至 2020 年 9 月 6 日)

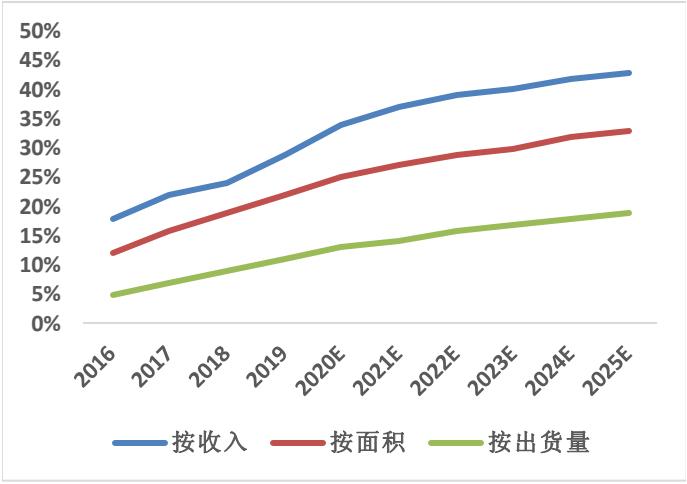
证券代码	证券简称	总市值(亿元)	2020H1 营业收入(亿元)	2020H1 净利润(亿元)
300241.SZ	瑞丰光电	48.7573	5.1572	0.2611
002587.SZ	奥拓电子	40.0544	3.6583	0.1114
300323.SZ	华灿光电	152.6842	10.6850	-1.1119
600703.SH	三安光电	1,240.7775	35.6758	6.3484
300102.SZ	乾照光电	61.9784	4.9179	-1.7769
002449.SZ	国星光电	84.1129	14.9369	0.5989
300219.SZ	鸿利智汇	88.0682	13.3042	0.2971
300296.SZ	利亚德	210.0419	29.0005	2.2657
300232.SZ	洲明科技	103.3724	18.6055	0.6944

资料来源：wind、粤开证券研究院

根据我们之前的深度报告，我们认为，成本的高低是决定 Mini LED 背光的应用范围的主要因素。在以电视为代表的大尺寸屏幕市场，由于 OLED 的成本过高，且由于喷墨式的技术迟迟得不到突破导致成本短期内无法下降，Mini LED 背光技术的液晶电视将可能形成替代机会；在显示器市场，我们持续看好 Mini LED 背光在高端电竞显示器、笔电及平板中的普及；在车载显示市场，由于 AMOLED 元器件本身的缺陷，导致寿命与可靠性方面的不足，所以一直为得到大量推广，反之，当 Mini LED 的成本逐渐下降后也有望在行业内普及。

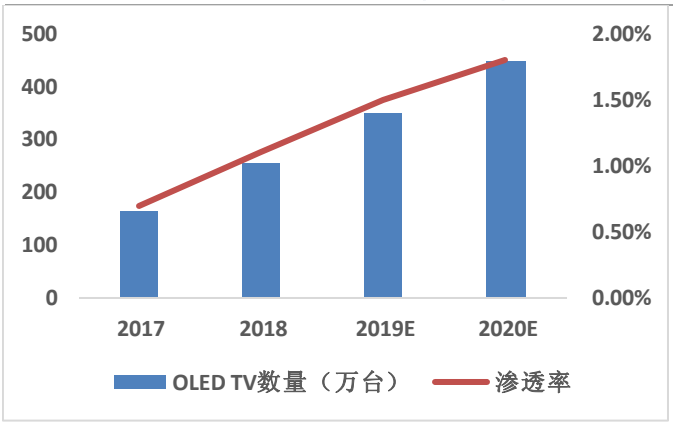
消费者对于电视显示性能、视觉效果要求不断提高，从分辨率角度而言，目前 4K 已占据市场主流，根据 IHS 数据，在全球电视市场中，2019 年第三季度 4K 分辨率品占比重为 52.7%，创下历史纪录，同比增加 8.8%。截至 2019 年底，4K 累积市率达 50.7%。而在今年，几乎所有的主力品牌都加入了 8K 的阵营，未来随着 8K 技术瓶颈的突破，产业链趋于成熟，8K 面板的成本也将随之下降，同时相匹配的内容也将逐步增加，整个电视行将逐步向 8K 显示过渡。OLED 电视尺寸主要集中在 50-120 寸，我们认为这将直接与 Mini LED 背光电视形成竞争，随着 Mini LED 技术的成熟并逐步进入量产阶段，Mini LED 背光有望在高端电视领域对传统 TFT LCD 形成替代，并与 QD-LCD 及 OLED 技术在高端市场展开份额的争夺。根据群智咨询数据，TV 市场中当前 OLED 电视的年销量已经超过 300 万台，**我们认为随着产业的成熟以及大尺寸高清化的加速，Mini LED 背光的电视年销量将有望逼近甚至超越 OLED 销量，我们将以此作为电视背光领域的预测假设。**

图表9：60 寸及以上电视渗透率及预测（%）



资料来源：IHS、粤开证券研究院

图表10：OLED 电视销量及预测（万台）



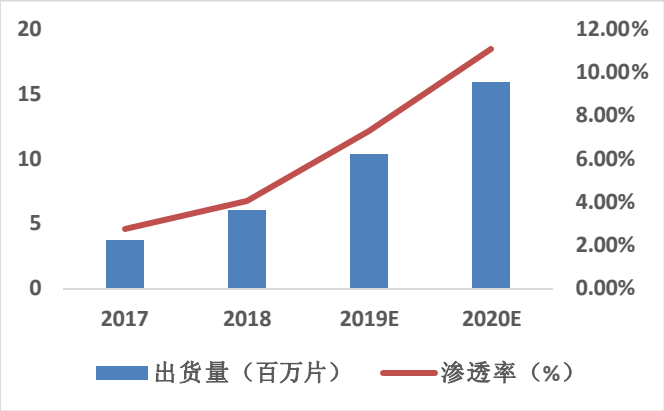
资料来源：IHS、群智咨询、粤开证券研究院

在 Monitor 市场由于 OLED 元器件自身成本过高、烧屏、寿命等因素限制，OLED 面板在笔电及显示器背光市场渗透率较低，我们认为在高端显示器方面，Mini LED 背光的解决方案在显示性能方面较传统 LED 背光优势明显，且成本方面较 OLED 更竞争力。随着显示器应用场景的多元化需求，游戏设计、视频制作、图像处理等专业细分领域增长使用应用情景也在增加，高端显示器需求增长明显。伴随着高端显示器定位的一系列规格都在升级，分辨率首当其冲，因此 2019 年高分辨率迎来大幅度增长。根据群智咨询数据，2019 年 QHD 及 UHD 渗透率达到 10.4%，预计 2020 年将持续增长至 12.3%

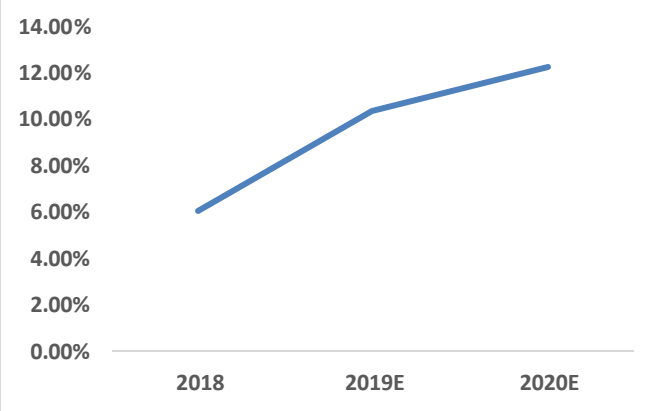
在高刷新率显示面板方面，2019 年电竞面板（定义为刷新频率 100Hz 及以上）继续保持高速增长，刷新率也更多元化。在 2020 年 CES 展览上，台系品牌发布一款高达 360hz 刷新率电竞新品，更是引领高刷新率时代的来临。电竞方案的日益成熟，拉低了面板之间的价差，也带动刷新率的持续升级，促使产品更新换代加速；另外面板技术上也有更多选择 从主流的 VA/TN 电竞面板 到 IPS 面板在高端电竞产品上认可度的增加，消费者也拥有更多的选择。根据群智咨询数据，2019 年全球电竞显示器面板（100hz 以上)出货规模超 1000 万片，并且从面板厂商规划来看，2020 年规划量达到 1900 万台左右，出货规模还将高速成长，预计 2020 年全球电竞显示器面板出货规模将超过 1500 万片。

图表11：全球电竞面板出货量及渗透率

图表12：全球高分辨率显示器面板渗透率（%）



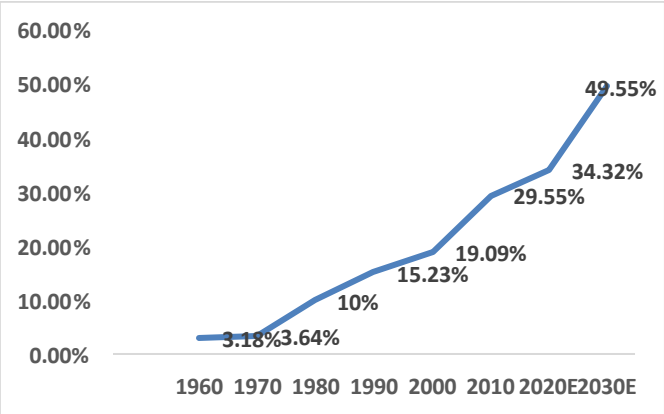
资料来源：群智咨询、粤开证券研究院



资料来源：群智咨询、粤开证券研究院

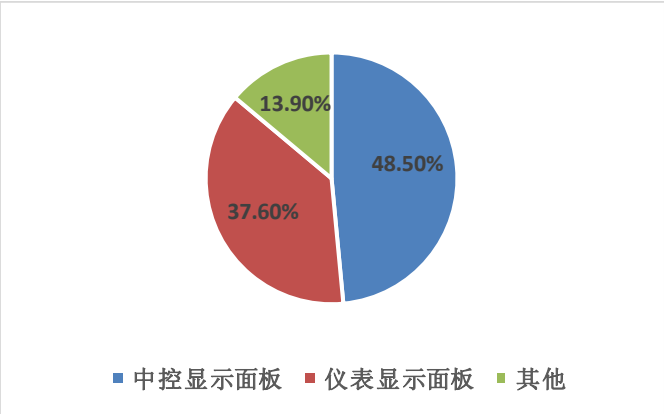
在车载市场方面，Mini LED 背光凭借寿命长、稳定性好、成本低等优势，在车用面板市场方面潜力巨大。随着汽车智能化及功能多样化程度逐步提高，汽车电子在汽车成本所占比重稳步提升，根据 IHS 数据，TFT LCD 汽车显示器面板市场出货量预计将从 2016 年的 1.35 亿台增长到 2022 年的 2 亿台，传统车载显示屏已无法满足需求，大尺寸显示和触控屏在车载显示中渗透率逐渐提高。车载显示面板主要用于汽车的仪表板和中控台。其中，中控显示面板是车载显示最大的市场。根据 IHS 数据，2018 年车载显示面板出货 1.62 亿片，其中，中控显示面板出货量为 7830 万片，占车载显示面板出货量的 48.5%，是车载显示面板最大的应用市场；仪表板显示面板为 6080 万片，占比 37.6%，是第二大应用场景，而抬头显示器和电子后视镜的发货量将会比其他应用增长更快，但中控台和仪表板显示器的出货量占据主导地位。车载显示作为人机交互的重要器件，有较强的定制化特点，通常配备触控功能，相较于普通 LCD 标准化产品，利润率弹性更高。

图表13：汽车电子占汽车成本的比重（%）



资料来源：智研咨询、粤开证券研究院

图表14：2018 年车载显示面板出货结构（%）



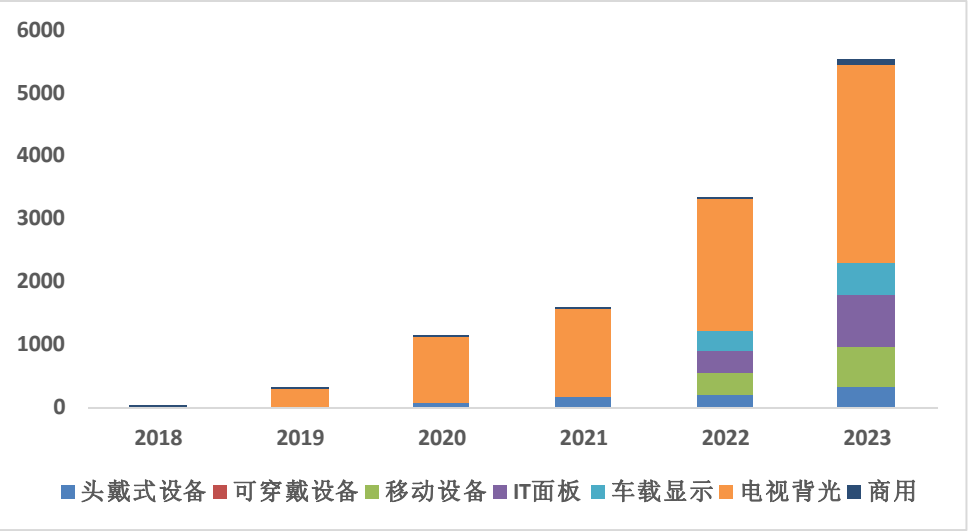
资料来源：IHS、粤开证券研究院

目前，传统 LCD 显示仍然全球车载显示屏占据主要地位，由于 OLED 的高成本稳定性较差、寿命偏短等问题，我们认为 OLED 很难在汽车电子领域大规模推广，Mini LED 背光搭配柔性基板可实现高曲面背光及异形显示，并在亮度、可靠性、高温环境适应能力、寿命以及产品经济性等方面占有巨大优势，因此，Mini LED 背光望在车用面板市场得到广泛应用，并替代 OLED 及传统 LCD 显示面板。但区别于传统消费电子的是，汽车零部件还需要符合车规的要求，且认证周期多为两年以上，所以 Mini LED 在汽车显示中的推广虽然趋势确定但还尚需时间等待。

我们根据 WitsView 假设 65 寸 4K 电视若采用 Mini LED 背光，整个显示器模生产成本按照年 5%—10%之间下降，同时结合 LEDinside 对 Mini LED 在直显方面的预测，

我们预测 Mini LED 的市场规模（包括了背光和显示）有望在 2023 年达到 50 亿美金。

图表15：Mini LED 应用的市场规模及预测（百万美元）



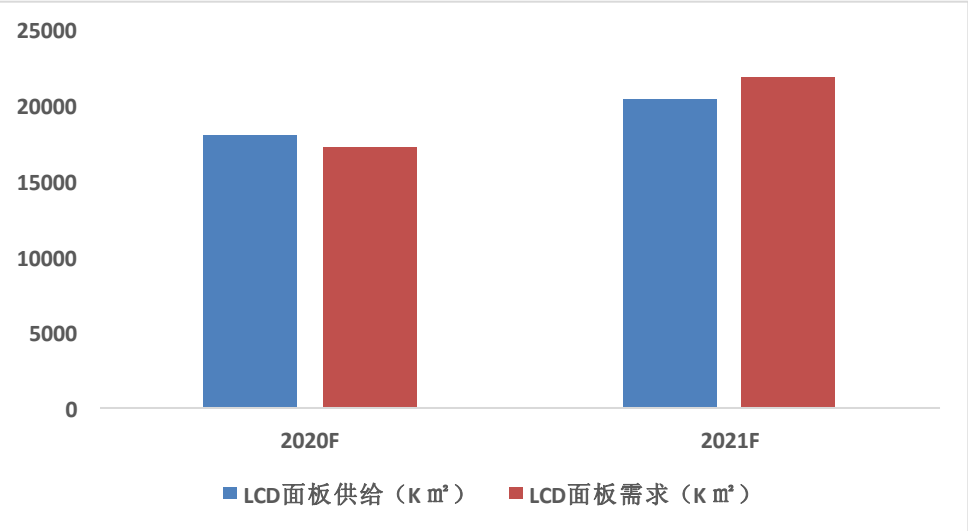
资料来源:LEDinside、粤开证券研究院测算

四、显示面板：行业供需关系改善，面板持续涨价

上半年受疫情的影响，面板海外需求大幅下降，供求关系恶化，二季度面板价格承压。但随着疫情冲击减弱，市场逐渐恢复，行业企稳回升，主要尺寸产品价格于 7 月开始复苏。相较于 6 月价格，9 月上旬 32 寸面板价格涨幅接近 40%，55 寸面板价格涨幅接近 30%。

根据我们在之前的深度报告中对 LCD 行业供给侧和需求侧的详细分析，2020 年和 2021 年 LCD 面板行业的供需比均在正负 5%左右，行业整体供需将趋于宽松，不会引起价格的失速的下跌，我们认为整个行业的供需格局将趋于稳定。

图表16：2020-2021LCD 行业供需分析



资料来源:粤开证券研究院

短期来看，我们预计未来 2 个季度内，面板价格有望继续保持小幅上涨；中长期来

看，面板价格依旧由供需来决定，供给侧面板产能增加有限，同时韩厂三星、LGD 退出超预期，而且大部分新增产能都将于 2021 年下半年完成爬坡，达到满产，因此我们有理由判断面板价格将在震荡中涨到 2021 年上半年，未来几年随着新增产能的固定以及行业集中度的提高，大厂更容易通过调整稼动率来调整面板的产能，**我们预计大尺寸面板的价格不会再出现 2018~2019 年长时间单边下跌的情况，整个行业由长期的周期变化为短期的波动。**

图表17：大尺寸面板价格趋势预测



资料来源:Runto、粤开证券研究院

行业龙头京东方上半年实现营收 608.67 亿元，同比增加 10.59%，其中 Q2 单季度营收 349.87 亿元，同比增长 22.40%，单季度实现归母净利润 5.69 亿元，同比下降 7.77%。单季度实现扣非归母净利润 3.26 亿元，同比增长 8.97%；TCL 科技 2020H1 实现营收 293.3 亿元，同比增长 12.3%；归母净利润 12.1 亿元，同比下降 42.3%，归母净利润同比增长 7.6%，2020Q2 实现归母净利润 8.0 亿元。我们认为一方面是疫情影响逐渐减弱，另一方面更表明面板龙头在逆周期中的抗压能力（经营改善、降低成本、提高产效等），同时我们也认为 Q3、Q4 单季度利润预期可以更乐观，且虽然龙头公司目前盈利改善，但产业尚处周期底部，当期主要产品价格仍低于去年同期，整个行业想继续维持上行趋势。

图表18：A 股显示面板产业链主要公司情况(截至 2020 年 9 月 6 日)

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	2020H1 营业收入（亿元）	YOY	2020H1 净利润（亿元）	YOY	2019 净利润（亿元）	2019 营业收入（亿元）
000725.SZ	京东方 A	1,955.6700	608.6707	11%	1.2084	-89%	-4.7624	1,160.5959
000100.SZ	TCL 科技	1,004.4825	293.3321	-33%	10.6912	-61%	36.5773	749.3309
000050.SZ	深天马 A	331.1815	140.5716	-4%	7.4442	16%	8.2936	302.8197
688055.SH	龙腾光电	310.0000	17.9920	1%	0.4647	116%	2.4510	38.4862
002387.SZ	维信诺	200.4994	11.6505	4%	1.4753	-23%	0.6296	26.8956
600884.SH	杉杉股份	184.9418	32.1042	-28%	0.9140	-68%	3.7513	86.7991
000413.SZ	东旭光电	180.5029	27.7089	-67%	-8.9440	-202%	-15.5812	175.2875

资料来源：wind、粤开证券研究院

五、投资建议

消费电子：建议关注苹果供应链及相关可穿戴产品（AirPods、iWatch），包括立讯精密、歌尔股份、信维通信、领益智造、鹏鼎控股、蓝思科技、长信科技等。

LED 行业：Mini LED 作为 LED 显示产业新的驱动因素将为背光应用带来新的增长点，而直显应用则有望进一步拉动行业需求，建议关注 Mini LED 相关标的，包括三安光电、瑞丰光电、华灿光电、国星光电。

显示面板：建议关注大陆面板双龙头京东方和 TCL 科技。

风险提示

受疫情以及下游需求不及预期；中美关系进一步恶化

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任策略分析师，证书编号：S0300518100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com