分析师：沈彦東
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：feiyy@wanhesec.com

研究助理：朱琳
联系电话：0755-82830333（118）
邮箱：zhulin@wanhesec.com

一季度受疫情冲击，长期景气逻辑不变

——电子行业 2019 年年报、2020 年一季报点评

摘要：

2019 年申万电子行业个股合计实现营收 22535.06 亿元，同比+6.57%；归母净利润 871.74 亿元，同比+24.245%。2019 年受 5G 概念、物联网等高新技术建设催动，电子板块市场预期向好，除二季度受中美贸易摩擦事件影响外，整体趋势上涨，指数走向强势，并在春节前达到顶峰。节后受国内外疫情叠加影响，大盘整体下探，电子指数尤甚。随着疫情的缓解，2020 年二季度伊始，整体行情回暖在即，电子板块震荡回升，短期疫情冲击不改长期景气逻辑。

细分行业比较：

细分领域表现分化， 半导体板块率先发力。半导体：2019 年营收 1237.35 亿元，同比+9.11%，归母净利润 75.72 亿元，同比+213.88%；2020Q1 营收 304.04 亿元，同比+20.04%，归母净利润 23.58 亿元，同比+155.83%。受中美贸易摩擦的影响，国产替代的核心逻辑不变，无论是从行业发展的趋势上还是政策导向的驱动上，半导体行业的自主化将变得越来越重要，随着 5G、新能源、消费电子的带动，半导体行业将持续受益。**消费电子：**整体而言，受智能手机终端消费低迷的影响，消费电子增长乏力，但 2019 年利润端明显改善。TWS 耳机等穿戴设备带来发展机遇；受疫情影响，5G 手机发布有所延迟，但总体来看，5G 引领趋势不变，新的换机潮有望引领智能手机业绩向好，并将带动消费电子市场需求提升。**PCB：**2019 年营收 1344.91 亿元，同比+40.29%，归母净利润 107.39 亿元，同比+14.66%；2020Q1 营收 272.71 亿元，同比+30.58%，归母净利润 20.00 亿元，同比+24.98%。行业净利润持续走高，这主要受益于 5G 建设的拉动，随着多数厂商新建产能项目的落地，行业供需双增，规模效益凸显，业绩成长可期。**显示器件：**2019 年营收 3392.01 亿元，同比+41.25%，归母净利润 17.86 亿元，扭亏为盈。2020Q1 营收 662.77 亿元，同比+20.73%，归母净利润-1.33 亿元，同比-109.36%。供需失衡至价格大跌，盈利能力面临挑战；韩厂退出，产能格局重构，大陆厂商占比超过 5 成。**安防：**我们以海康威视和大华股份两家公司作为安防行业的代表企业。2019 年，两家公司营收合计 838.08 亿元，同比+14.02%，归母净利润 156.03 亿元，同比+12.39%；2020Q1 营收合计 129.30 亿元，同比-9.52%，归母净利润合计 18.14 亿元，同比-2.07%。总体上，业绩保持平稳增长，2020 年一季度受疫情影响，营收、净利润增速双下滑。

投资策略：

建议可关注 1、半导体板块龙头企业国产化替代机遇，韦尔股份、兆亿创新、汇顶科技、北京君正等；2、消费电子板块 TWS 耳机等穿戴设备带来的产业链发展机遇，立讯精密、歌尔股份等。

风险提示：

疫情风险加剧，中美贸易摩擦加剧，5G 推行不及预期，下游需求低于预期等。

目　录

一、 行业整体情况.....4

1. 板块行情表现.....4
2. 行业业绩表现.....6
3. 板块估值变化.....8

二、 细分板块分析.....9

1. 半导体.....9
2. 消费电子.....11
3. 印刷电路板.....13
4. 显示器件.....16
5. 安防.....19

三、 投资策略与建议.....20

四、 风险提示.....20

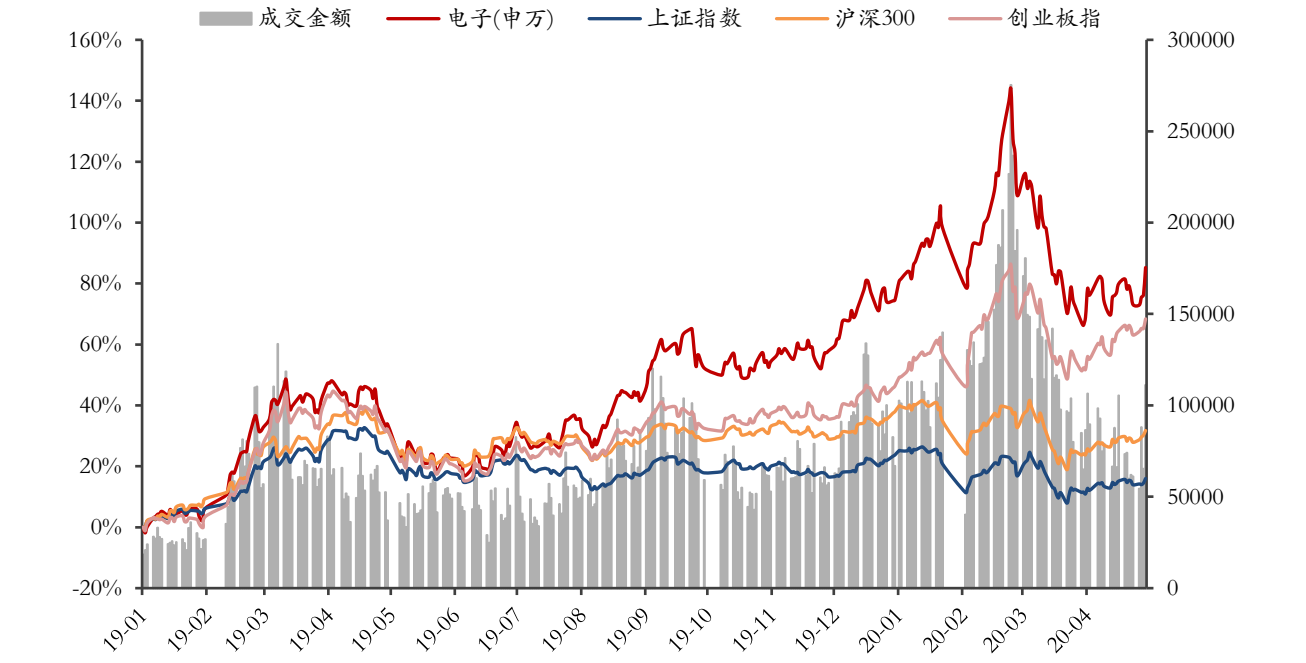
图表 1 2019 年年初至 2020 年 4 月 30 日行业指数走势（%） 4
图表 2 2019 年申万一级行业营收同比增速（%） 5
图表 3 2019 年申万一级行业归母净利润同比增速（%） 5
图表 4 2020 年一季度申万一级行业营收同比增速（%） 5
图表 5 2020 年一季度申万一级行业归母净利润同比增速（%） 6
图表 6 电子行业营业收入及增速（亿元，%） 6
图表 7 电子行业归母净利润及增速（亿元，%） 6
图表 8 2018、2019 年个股归母净利润增速区间（家） 7
图表 9 2019、2020 一季度个股归母净利润增速区间（家） 7
图表 10 2019 年细分领域营收、归母净利润增速排名 8
图表 11 2020Q1 细分领域营收、归母净利润增速排名 8
图表 12 电子板块估值变化（PE，历史 TTM_中值）截止至 2020.5.6 8
图表 13 半导体板块营收及增速（亿元，%） 9
图表 14 半导体板块归母净利润及增速（亿元，%） 9
图表 15 半导体成分个股营收、净利润（亿元，市值数据截止至 2020.5.6） 9
图表 16 消费电子成分营业收入及增速（%） 11
图表 17 消费电子成分归母净利润及增速（%） 11
图表 18 消费电子个股成分营收、净利润（亿元，市值数据截止至 2020.5.6） 12
图表 19 全球可穿戴设备出货量预测（百万台） 13
图表 20 PCB 板块营业收入及增速（亿元，%） 14
图表 21 PCB 板块归母净利润及增速（亿元，%） 14
图表 22 PCB 板块个股成分营收、净利润（亿元，市值数据截止至 2020.5.6） 14
图表 23 全球 PCB 产业转移趋势 16
图表 24 全球各地区 PCB 占比变动（%） 16
图表 25 显示器件板块营收及增速（亿元，%） 17
图表 26 显示器件板块归母净利润及增速（亿元，%） 17
图表 27 中国显示器整机市场出货规模（Mset，%） 18
图表 28 2019 年主流面板尺寸价格跌幅（%） 18
图表 29 显示器件板块个股成分营收、净利润（亿元，市值数据截止至 2020.5.6） 18
图表 30 安防行业营业收入及增速（亿元，%） 19
图表 31 安防行业归母净利润及增速（亿元，%） 19
图表 32 安防板块个股成分营收、净利润（亿元，市值数据截止至 2020.5.6） 19

一、 行业整体情况

1. 板块行情表现

2019 年 A 股指数整体呈上涨趋势，电子指数跑赢整个大盘。截止至年底，上证综指上涨 23.72%，沪深 300 上涨 37.95%，创业板指上涨 46.33%，SW 电子上涨 74.60%。截止至 2020 年 4 月 30 日，上证综指上涨 16.01%，沪深 300 上涨 31.76%，创业板指上涨 68.41%，SW 电子上涨 85.26%。2019 年受 5G 概念、物联网等高新技术建设催动，电子板块市场预期向好，除二季度受中美贸易摩擦事件影响外，整体趋势上涨，指数走向强势，并在春节前达到顶峰。节后受国内外疫情叠加影响，大盘整体下探，电子指数尤甚。随着疫情的缓解，2020 年二季度伊始，整体行情回暖在即，电子板块震荡回升，短期疫情冲击不改行业长期景气逻辑。

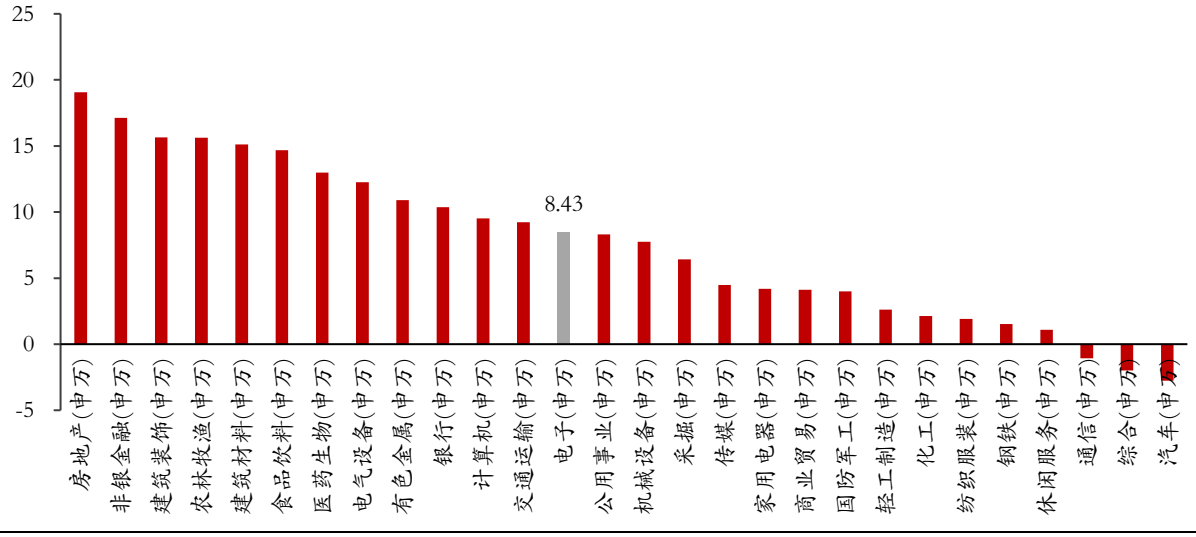
图表 1 2019 年年初至 2020 年 4 月 30 日行业指数走势（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

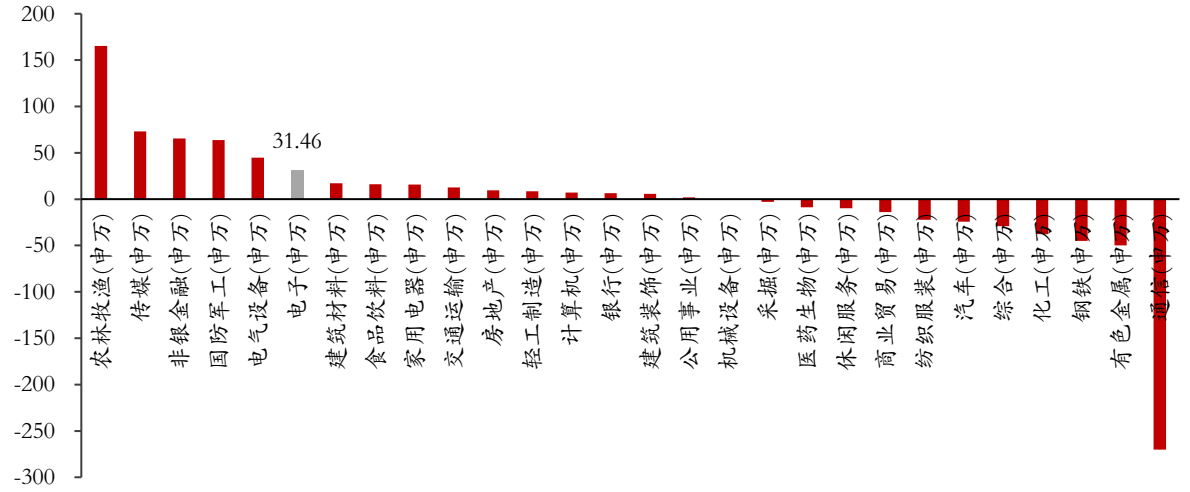
2019 年，申万 28 个行业中，电子行业营收增速 8.43%，排名第十三位，属于中等水平；归母净利润增速 31.46%，排名第六，较为靠前，盈利能力明显改善。2020 年一季度，电子行业营收、归母净利润呈负增长，分别为-0.88%、-12.43%，双项排名第六，位置靠前，由于春节提前，各公司提前备货，营收下降不显著，相较其他行业而言，业绩影响也相对有限。预计疫情干扰效应将在二季度呈现，企业或在三季度寻找业绩改善机会。

图表 2 2019 年申万一级行业营收同比增速（%）



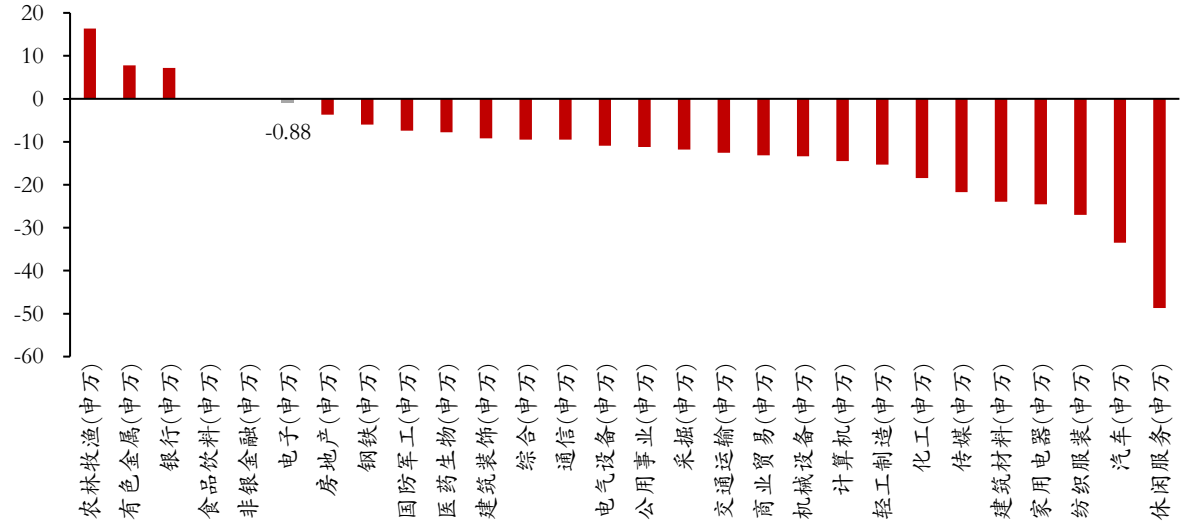
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 3 2019 年申万一级行业归母净利润同比增速（%）



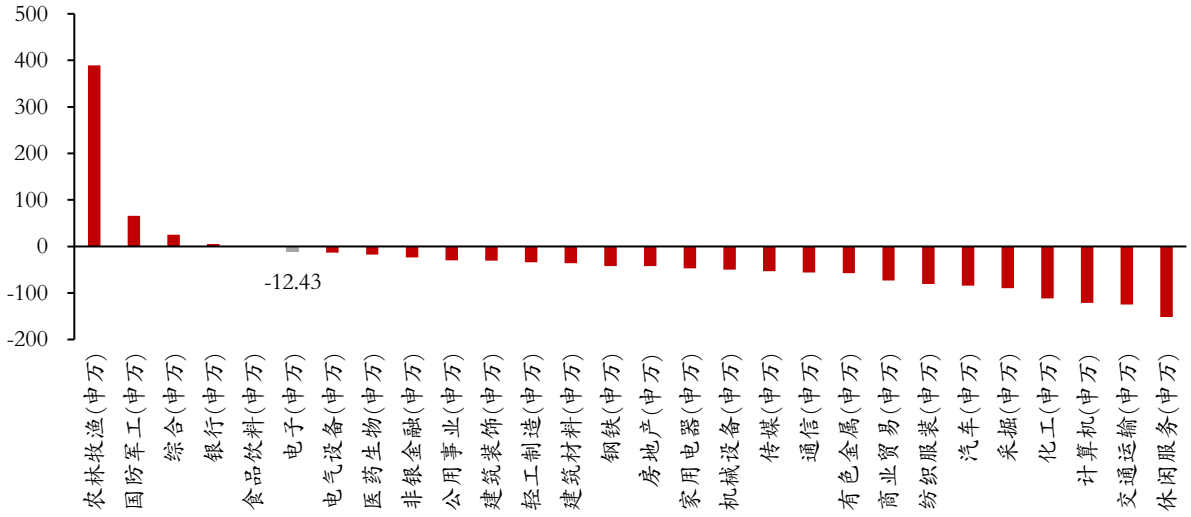
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 4 2020 年一季度申万一级行业营收同比增速（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 5　2020 年一季度申万一级行业归母净利润同比增速（%）



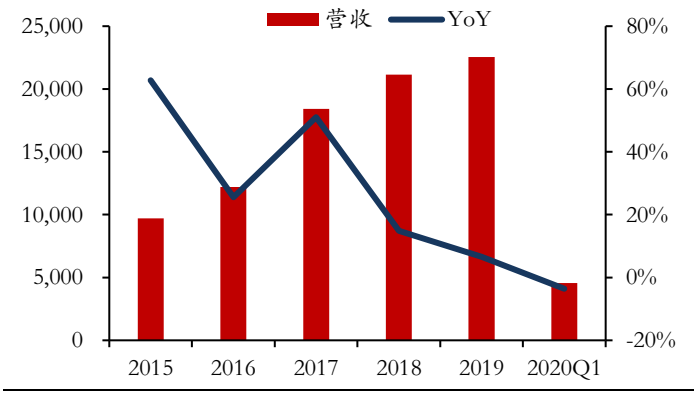
资料来源：Wind，万和证券研究所

2.　行业业绩表现

营收增速放缓、利润端改善。我们以申万电子板块全部 267 家上市公司为统计对象（剔除 B 股），分析发现电子行业增速明显放缓，营收增速自 2018 年起连续两年下滑，但 2019 年归母净利润在 2018 年触底后迅速回升至 2017 年水平。2020 年一季度，受疫情影响，电子行业营收和归母净利润双双负增长。

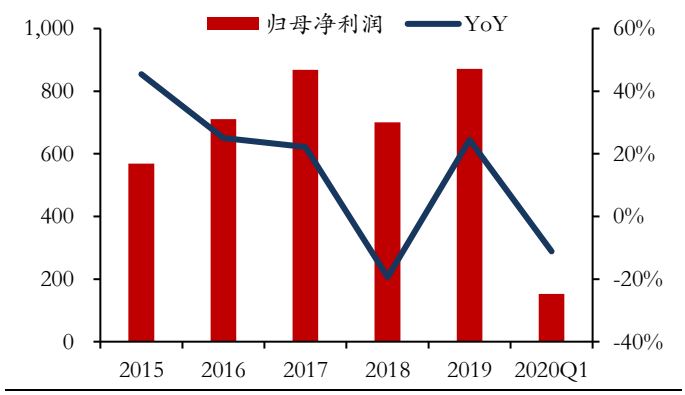
从营收来看，2019 年电子行业合计实现营收 22535.06 亿元，同比+6.57%，增速较 2018 年下降 2.27 个百分点。2020 年一季度，电子行业合计实现营收 4570.71 亿元，同比-3.58%。从归母净利润来看，2019 年电子行业合计实现归母净利润 871.74 亿元，同比+24.245%，增速较 2018 年上涨 43.81 个百分点，行业内上市公司利润端总体有所改善。2020 年一季度，电子行业合计实现归母净利润 152.75 亿元，同比-11.19%，上市公司利润端降幅较为明显。

图表 6　电子行业营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　电子行业归母净利润及增速（亿元，%）

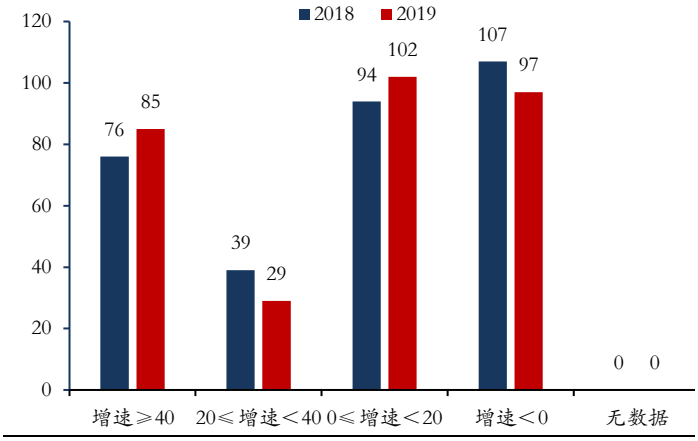


资料来源：Wind，万和证券研究所

2019 年个股业绩普遍提升，负增长企业减少。我们以申万电子板块全部 267 家上市公司（剔除 B 股）为统计对象，按 0%、20%、40%的归母净利润增速为断点划分上市公司区间，分析发现 2019 年电子行业上市公司盈利能力有所改善，高、低增速企业占比显著增加，中位企业占比减少，负增长企业减少。**2020 年一季度个股业绩普遍承压，负增长企业增加。**2020 年一季度电子行业上市公司（不考虑 26 家数据缺失的 2019-2020 年上市公司）盈利能力普遍承压，高增速企业基本不变、中、低增速企业占比明显减少，负增长企业显著增加。

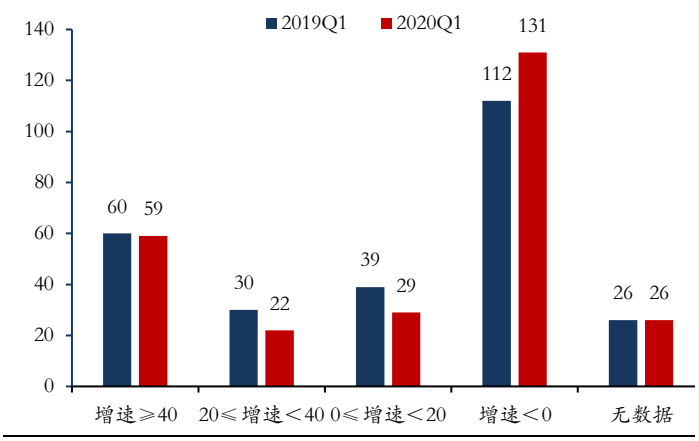
2019 年增速为负的企业数为 97 家，占比 36.33%，而去年同期负增长企业 107 家，占比 10.07%；增速在 0%-40%区间的企业总数为 131 家，占比 49.06%，较去年同期减少 2 家，变化较小；增速大于 40%的高增速企业 85 家，占比 31.84%，比 2018 年同期增加 9 家。2020 年 Q1（不考虑 26 家数据缺失的 2019-2020 年上市公司）增速为负的企业数为 131 家，占比 49.06%，而去年同期负增长企业 112 家，占比 41.95%，负增企业显著增加；增速在 0%-40%区间的企业总数为 51 家，占比 19.1%，较去年同期减少 18 家；增速大于 40%的高增速企业 59 家，占比 22.10%，基本无变化。行业强者恒强，弱者恒弱，优势龙头企业集中受益，受疫情等意外因素影响有限，劣势企业抗风险能力较差，将逐步出清。

图表 8　2018、2019 年个股归母净利润增速区间（家）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 9　2019、2020 一季度个股归母净利润增速区间（家）



资料来源：Wind，万和证券研究所

细分子版块业绩分化，半导体、电子制造板块率先发力。受益与国内 5G 建设拉动和国产化替代，半导体板块和电子制造板块业绩表现出色。2019 年，半导体板块营收增速 12.22%，归母净利润增速 86.65%，分别在五个细分子领域里排名第二、第一；电子制造板块营收增速 11.49%，归母净利润增速 41.53%，分别在五个细分子领域里排名第三、第二。而光学光电子板块表现依旧差强人意，营收增速-2.29%，排名垫底，归母净利润增速-6.07%，排名第四，这主要是受液晶面板价格下跌，景气度低迷影响。

图表 10　2019 年细分领域营收、归母净利润增速排名

细分板块	营收同比（%）	排名	归母净利润同比（%）	排名
SW 元件Ⅱ	14.20	1	-20.45	5
SW 半导体	12.22	2	86.65	1
SW 电子制造	11.49	3	41.53	2
SW 其他电子Ⅱ	0.58	4	24.32	3
SW 光学光电子	-2.29	5	-6.07	4

资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 11　2020Q1 细分领域营收、归母净利润增速排名

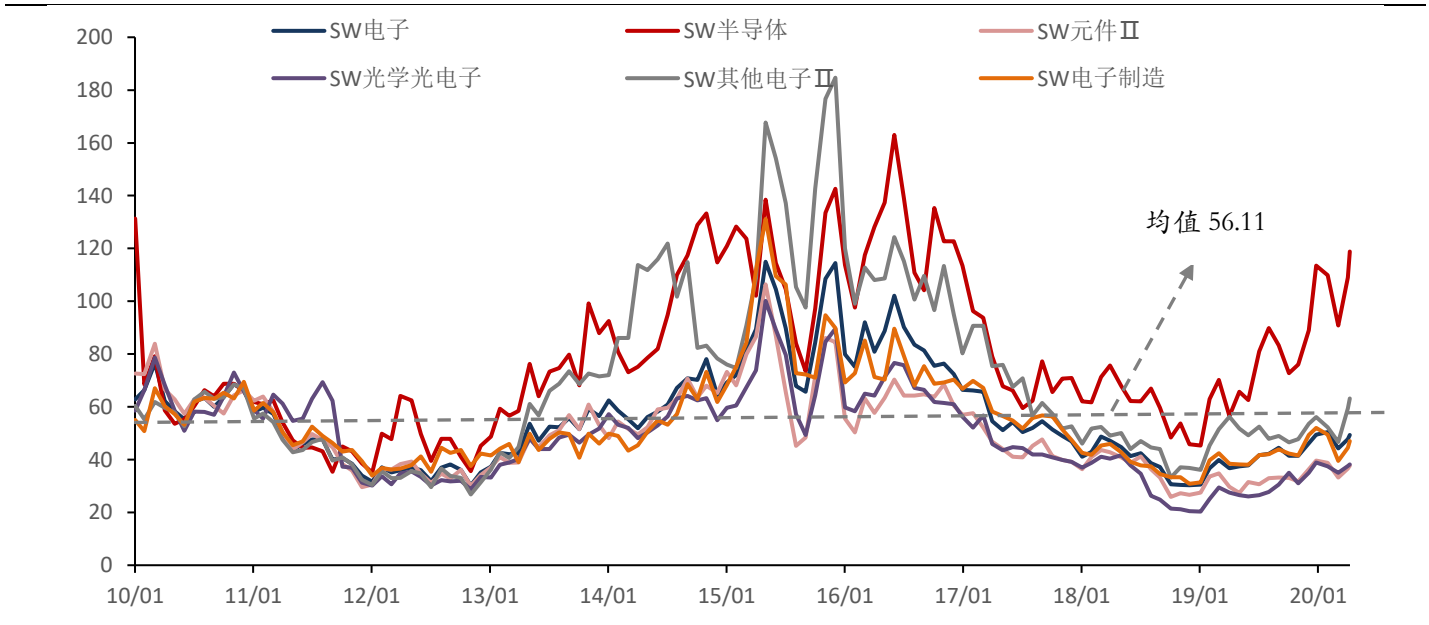
细分板块	营收同比（%）	排名	归母净利润同比（%）	排名
SW 元件Ⅱ	-11.14	4	10.18	2
SW 半导体	15.67	1	96.29	1
SW 电子制造	7.47	2	-2.76	3
SW 其他电子Ⅱ	-3.63	3	-16.82	4
SW 光学光电子	-21.68	5	-77.72	5

资料来源：Wind，万和证券研究所

3.　板块估值变化

整体估值有待修复，半导体板块处于高位。截止至 2020 年 5 月 6 日，电子版块 PE（TTM）为 47.08 倍，PE 水平与 2013 年年中水平相当，而 2015 年-2016 年 PE 估值达到历史高点 110 倍左右。半导体板块估值水平整体上高于电子行业水平，PE（TTM）为 118.84 倍，较 2016 年年中 PE 估值历史高点 163 倍差距较小。当前电子板块估值虽然较 19 年年初有所上涨，但仍处于较低水平，随着 5G 拉动，估值有望修复，而细分半导体板块受国产化替代效应影响较为明显，估值已处于较高水平。

图表 12　电子板块估值变化（PE，历史 TTM_中值）截止至 2020.5.6



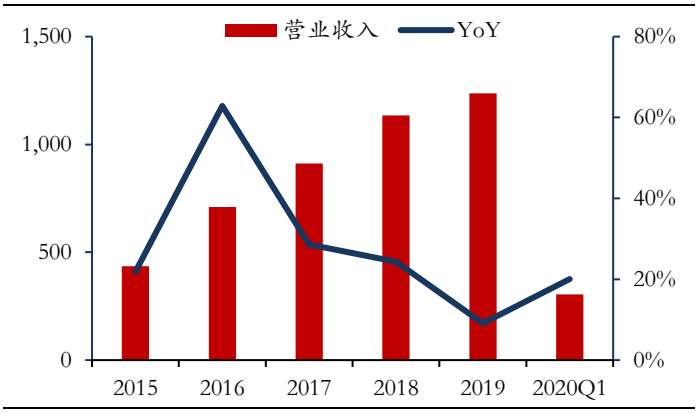
资料来源：Wind，万和证券研究所

二、 细分板块分析

1. 半导体

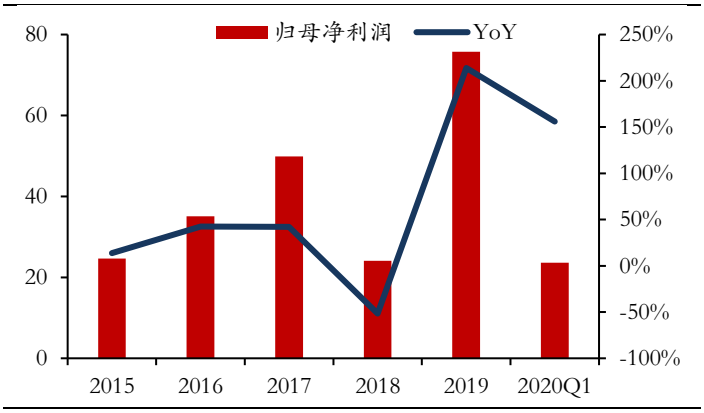
2019 年 SW 半导体板块整体实现营收 1237.35 亿元，同比+9.11%，连续三年增速下滑；实现归母净利润 75.72 亿元，在整体行业营收微增的情况下，实现净利润 213.88%的增长。2020 年一季度，SW 半导体板块整体实现营收 304.04 亿元，同比+20.04%；实现归母净利润 23.58 亿元，同比+155.83。

图表 13 半导体板块营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 14 半导体板块归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

从个股来看，申万 51 家企业，营业收入同比增长的有 34 家，下降的有 17 家，其中韦尔股份、卓胜微、博通集成成倍增长，其增速分别为 243.93%、169.98%、115.08%；归母净利润同比增长的有 34 家，下降的有 17 家，其中北京君正、韦尔股份、汇顶科技、卓胜微翻番，分别实现 333.88%、235.47%、212.10%、206.27%的增长。

图表 15 半导体成分个股营收、净利润（亿元，市值数据截止至 2020.5.6）

证券代码	证券简称	总市值	2019 年营收	2019 年营收 YoY	2019 年归母公净利润	2019 年归母公净利润 YoY	2020Q1 营收	2020Q1 营收 YoY	2020 Q1 归母公净利润	2020Q1 归母公净利润 YoY
集成电路		11,182.71	1,173.77	17.68%	72.85	106.09%	271.48	26.89%	21.09	123.49%
603501.SH	韦尔股份	1,808.42	136.32	243.93%	4.66	235.47%	38.17	427.75%	4.45	771.57%
688008.SH	澜起科技	1,191.95	17.38	-1.13%	9.33	26.60%	4.96	22.49%	2.63	16.50%
603160.SH	汇顶科技	1,103.65	64.73	73.95%	23.17	212.10%	13.51	10.27%	2.05	-50.58%
603986.SH	兆易创新	981.08	32.03	42.62%	6.07	49.85%	8.05	76.51%	1.68	323.19%
300782.SZ	卓胜微	655.00	15.12	169.98%	4.97	206.27%	4.51	148.75%	1.52	263.44%
688396.SH	华润微	501.20	57.43	-8.42%	4.01	-6.68%	13.82	16.53%	1.14	450.41%

600584.SH	长电科技	436.46	235.26	-1.38%	0.89	P	57.08	26.43%	1.34	P
002049.SZ	紫光国微	386.06	34.30	39.54%	4.06	16.61%	6.46	-3.46%	1.90	183.41%
002185.SZ	华天科技	375.93	81.03	13.79%	2.87	-26.43%	16.92	-1.12%	0.63	276.11%
300661.SZ	圣邦股份	355.41	7.92	38.45%	1.76	69.77%	1.93	72.05%	0.30	91.30%
603893.SH	瑞芯微	280.27	14.08	10.77%	2.05	6.53%	2.71	23.46%	0.32	351.06%
002156.SZ	通富微电	275.04	82.67	14.45%	0.19	-84.92%	21.66	31.01%	-0.12	L
603290.SH	斯达半导	244.64	7.79	15.41%	1.35	39.84%	1.38	-7.48%	0.27	41.80%
600667.SH	太极实业	238.63	169.17	8.08%	6.22	8.59%	37.57	-1.33%	1.07	11.94%
603005.SH	晶方科技	237.21	5.60	-1.03%	1.08	52.28%	1.91	123.96%	0.62	1754.03%
688099.SH	晶晨股份	221.02	23.58	-0.48%	1.58	-44.06%	4.03	-28.23%	-0.39	-184.91%
688002.SH	睿创微纳	220.99	6.85	78.25%	2.02	61.44%	2.31	129.52%	0.85	265.88%
300223.SZ	北京君正	200.88	3.39	30.69%	0.59	333.88%	0.57	16.31%	0.12	409.39%
600460.SH	士兰微	193.79	31.11	2.80%	0.15	-91.48%	6.91	4.67%	0.02	-90.43%
688018.SH	乐鑫科技	165.84	7.57	59.49%	1.59	68.84%	1.24	-16.15%	0.09	-66.87%
600171.SH	上海贝岭	119.95	8.79	12.02%	2.41	135.96%	1.96	5.19%	0.39	-60.68%
603068.SH	博通集成	106.12	11.75	115.08%	2.52	103.67%	1.36	7.46%	0.16	-4.40%
300458.SZ	全志科技	98.29	14.63	7.23%	1.35	13.97%	2.62	-19.72%	0.26	7.10%
688123.SH	聚辰股份	92.24	5.13	18.78%	0.95	24.95%	1.00	-10.47%	0.20	26.44%
300327.SZ	中颖电子	90.92	8.34	10.09%	1.89	12.50%	2.02	16.06%	0.42	29.78%
300672.SZ	国科微	88.01	5.43	35.69%	0.68	21.29%	0.49	50.84%	-0.35	L
600198.SH	大唐电信	86.62	14.31	-38.96%	-8.99	-259.54%	1.73	-50.17%	-1.04	L
300613.SZ	富瀚微	85.78	5.22	26.72%	0.82	49.85%	1.57	70.12%	0.30	P
300053.SZ	欧比特	75.76	8.52	-5.99%	-2.34	-346.24%	1.30	-30.46%	0.19	-19.62%
688368.SH	晶丰明源	51.87	8.74	13.97%	0.92	13.54%	1.82	9.59%	0.03	-75.56%
300077.SZ	国民技术	42.43	3.95	-34.44%	1.04	P	0.79	-7.77%	-0.12	L
300493.SZ	润欣科技	42.22	14.50	-14.36%	0.29	85.99%	2.68	-20.08%	0.06	-16.67%
300671.SZ	富满电子	39.29	5.98	20.44%	0.37	-32.00%	1.01	-10.06%	0.07	83.10%
002077.SZ	*ST 大港	26.23	9.32	-44.83%	-4.75	L	2.08	67.53%	0.05	P
603933.SH	睿能科技	25.70	14.78	-20.24%	0.30	-73.47%	2.97	-15.28%	0.01	-94.01%
300139.SZ	晓程科技	19.43	1.00	-39.17%	-1.15	-2753.47%	0.39	107.18%	-0.02	-1664.29%
000670.SZ	*ST 盈方	18.37	0.04	-95.97%	-2.06	L	0.00	-100.00%	-0.01	L
分立器件		1,878.19	93.86	18.98%	6.59	-2.73%	22.80	24.42%	0.76	-46.75%
002371.SZ	北方华创	797.19	40.58	22.10%	3.09	32.24%	9.38	32.49%	0.26	33.05%
688126.SH	沪硅产业-U	471.50	14.93	47.71%	-0.90	-902.05%	4.19	55.40%	-0.54	-576.62%
688019.SH	安集科技	144.67	2.85	15.15%	0.66	46.46%	0.96	64.07%	0.24	425.89%
300666.SZ	江丰电子	122.20	8.25	26.98%	0.64	9.15%	2.39	43.35%	0.17	55.63%
300346.SZ	南大光电	114.42	3.21	40.85%	0.55	7.36%	1.19	54.67%	0.35	123.53%
688233.SH	神工股份	81.36	1.89	-33.25%	0.77	-27.80%	0.17	-79.40%	0.02	-94.58%
688138.SH	清溢光电	58.03	4.80	17.75%	0.70	12.18%	1.23	25.87%	0.17	12.61%
002119.SZ	康强电子	47.21	14.18	-4.36%	0.93	15.38%	2.76	-12.85%	0.11	-56.61%
300706.SZ	阿石创	41.62	3.17	23.70%	0.15	-47.21%	0.52	-4.28%	-0.01	-209.63%
半导体材料		443.14	65.83	2.83%	3.56	-44.28%	13.95	-0.62%	1.19	-5.36%
300373.SZ	扬杰科技	128.51	20.07	8.39%	2.25	20.16%	4.87	19.76%	0.56	58.56%
300623.SZ	捷捷微电	121.03	6.74	25.40%	1.90	14.50%	1.54	24.61%	0.42	21.36%
600360.SH	华微电子	75.38	16.56	-3.09%	0.65	-38.69%	3.92	7.07%	0.09	-45.32%
002079.SZ	苏州固锝	74.54	19.81	5.05%	0.96	2.01%	3.26	-22.98%	0.13	-25.43%
300046.SZ	台基股份	43.67	2.65	-36.63%	-2.20	-356.53%	0.35	-57.67%	0.00	-100.30%
半导体板块汇总		13,504.03	1,333.46	16.93%	83.00	71.08%	308.22	25.14%	23.04	90.00%

资料来源：Wind，万和证券研究所

备注：当基期数值为负，当期数值为正，百分比变化则用“P”表示已经转为盈利，当基期数值为负，当期数值为负，百分比变化则用“L”表示仍处于亏损状态。

行业发展趋势展望：

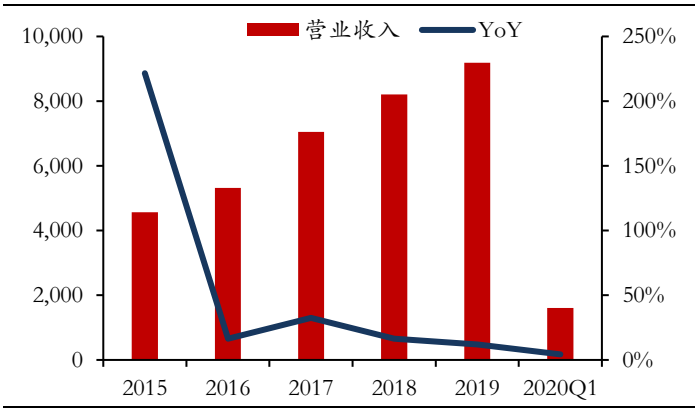
我国半导体行业目前仍旧保持着持续增长的趋势，受中美贸易摩擦的影响，国产替代的核心逻辑不变，无论是从行业发展的趋势上还是政策导向的驱动上，半导体行业的自主化将变得越来越重要，随着 5G、新能源、消费电子的带动，半导体行业将持续受益。

2. 消费电子

当前消费电子主要为智能手机板块及其配套产业链。我们选取 32 家企业，按综合、视频、光学、声学、电池、结构件、功能件、盖板、代工具体划分，来分析消费电子行业概况。

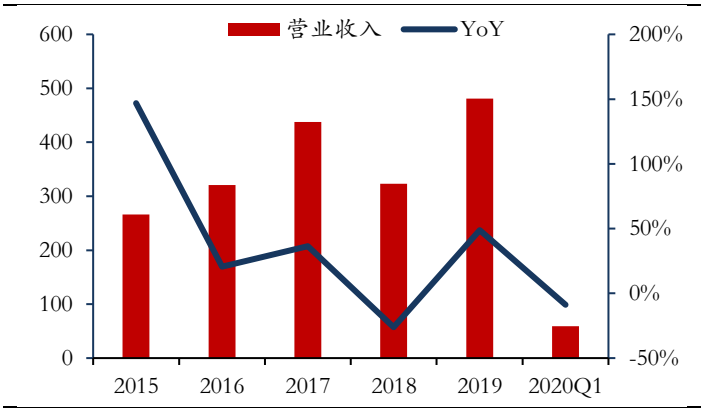
营收放缓，净利润反弹。整体而言，受智能手机终端消费低迷的影响，消费电子增长乏力，但 2019 年利润端明显改善。2019 年 32 家公司合计实现营收 9189.08 亿元，同比 11.98%，自 2015 年后连续 4 年增速放缓；净利润水平也在 2015 年后处在下滑通道上，2019 年在 2018 年触底后反弹，实现归母净利润 480.93 亿元，同比+48.76%。2020 年一季度，32 家公司合计实现营收 1607.19 亿元，同比 4.3%，归母净利润 59.05 亿元，同比-8.89%。

图表 16 消费电子成分营业收入及增速（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 17 消费电子成分归母净利润及增速（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

从个股来看，我们统计的 32 家企业中，2019 年营业收入同比增长的有 28 家，下降的有 4 家，其中卓胜微、智动力、立讯精密表现亮眼，增速分别为 169.98%、167.70%、74.38%；归母净利润同比增长的有 26 家，下降的有 6 家，其中丘钛科技、智动力、蓝思科技，分别实现 3666.46%、1792.68%、287.56%、的增长，此外卓胜微、传音控股、亿纬锂能、长盈精密、立讯精密等公司净

利润也表现良好。

图表 18 消费电子个股成分营收、净利润（亿元，市值数据截止至 2020.5.6）

证券代码	证券简称	总市值	2019 年营收	2019 营收 YoY	2019 年归母净利润	2019 年归母净利润 YoY	2020Q1 营收	2020Q1 营收 YoY	2020Q1 归母净利润	2020Q1 归母净利润 YoY
综合		2,552.15	625.16	74.38%	47.14	73.13%	165.13	83.10%	9.82	59.40%
002475.SZ	立讯精密	2,552.15	625.16	74.38%	47.14	73.13%	165.13	83.10%	9.82	59.40%
视频		1,239.59	105.57	26.72%	17.91	23.29%	22.80	11.78%	2.38	-30.79%
300136.SZ	信维通信	419.71	51.34	9.07%	10.20	3.25%	10.45	-4.55%	0.63	-74.00%
300782.SZ	卓胜微	655.00	15.12	169.98%	4.97	206.27%	4.51	148.75%	1.52	263.44%
300679.SZ	电连技术	96.26	21.61	61.09%	1.81	-24.63%	4.61	22.63%	0.18	-58.73%
300322.SZ	硕贝德	68.62	17.50	1.58%	0.93	48.85%	3.23	-16.67%	0.06	-67.60%
光学		2,248.35	1,305.74	29.10%	68.82	69.55%	145.79	-5.76%	3.65	382.05%
002456.SZ	欧菲光	428.63	519.74	20.75%	5.10	P	97.65	-8.36%	1.41	P
002273.SZ	水晶光电	185.70	30.00	28.98%	4.91	4.85%	5.97	22.02%	0.80	36.83%
2382.HK	舜宇光学科技	1,241.63	378.49	45.95%	39.91	60.24%	N/A	N/A	N/A	N/A
002217.SZ	合力泰	174.52	185.00	9.44%	10.80	-20.52%	32.41	-1.15%	1.20	-48.57%
002036.SZ	联创电子	101.43	60.82	26.65%	2.67	8.81%	9.75	-6.69%	0.24	-40.40%
1478.HK	丘钛科技	116.44	131.70	61.89%	5.42	3666.46%	N/A	N/A	N/A	N/A
声学		1,168.57	540.16	26.54%	35.34	-24.57%	66.99	-30.77%	2.89	-54.54%
002241.SZ	歌尔股份	676.28	351.48	47.99%	12.81	47.58%	64.74	13.47%	2.94	44.73%
002655.SZ	共达电声	33.66	9.84	22.31%	0.31	44.36%	2.25	3.49%	-0.05	-471.54%
2018.HK	瑞声科技	458.63	178.84	-1.36%	22.22	-41.45%	N/A	-100.00%	N/A	-100.00%
电池		1,053.67	534.03	19.99%	29.43	51.85%	98.36	0.00%	2.17	-51.41%
300207.SZ	欣旺达	235.21	252.41	24.10%	7.51	7.06%	51.98	11.00%	-1.03	-176.80%
000049.SZ	德赛电池	84.56	184.43	6.92%	5.02	25.12%	28.84	-16.69%	0.47	-30.40%
300014.SZ	亿纬锂能	674.72	64.12	47.35%	15.22	166.69%	13.09	19.20%	2.52	26.05%
300438.SZ	鹏辉能源	59.18	33.08	28.80%	1.68	-36.46%	4.45	-24.94%	0.20	-55.51%
结构件		802.10	701.65	23.50%	20.86	P	29.75	-22.05%	2.19	33.01%
300115.SZ	长盈精密	182.70	86.55	0.34%	0.84	117.88%	17.55	0.53%	0.83	91.54%
300083.SZ	劲胜智能	81.42	54.39	-1.22%	0.13	P	5.06	-63.09%	0.14	65.29%
603327.SH	福蓉科技	101.65	12.99	32.03%	2.63	65.11%	3.26	13.09%	0.87	28.60%
300686.SZ	智动力	41.57	17.43	167.70%	1.29	1792.68%	3.88	-5.75%	0.35	-22.16%
0285.HK	比亚迪电子	394.76	530.28	29.19%	15.98	-27.00%	N/A	N/A	N/A	N/A
盖板		867.98	366.02	16.06%	26.43	P	80.25	41.12%	9.28	P
300433.SZ	蓝思科技	806.19	302.58	9.16%	24.69	287.56%	69.50	44.60%	8.83	P
300256.SZ	星星科技	61.79	63.44	66.12%	1.74	P	10.74	22.11%	0.46	P
功能件		854.83	276.37	4.08%	14.10	P	60.94	12.64%	2.32	-71.86%
002600.SZ	领益智造	651.30	239.16	6.29%	18.94	P	53.79	15.88%	0.65	-89.22%
002635.SZ	安洁科技	145.08	31.36	-11.76%	-6.50	-218.73%	6.24	-6.65%	1.38	-28.77%
002947.SZ	恒铭达	58.45	5.85	16.83%	1.66	31.59%	0.91	-8.93%	0.29	4.01%
代工		3,941.49	4,734.38	0.06%	220.91	16.19%	937.18	0.62%	24.35	-31.46%
601138.SH	工业富联	2,930.57	4,086.98	-1.61%	186.06	10.08%	800.54	-0.08%	18.68	-35.01%
300735.SZ	光弘科技	151.16	21.90	37.07%	4.29	57.01%	4.06	-7.73%	0.21	-74.39%
601231.SH	环旭电子	412.23	372.04	10.89%	12.62	6.98%	76.13	-0.81%	1.91	-14.25%
688036.SH	传音控股	447.52	253.46	11.92%	17.93	172.80%	56.45	15.12%	3.55	-5.03%
消费电子行业汇总		14728.73	9189.08	11.98%	480.93	48.76%	1607.19	4.30%	59.05	-8.89%

资料来源：Wind，万和证券研究所

备注：当基期数值为负，当期数值为正，百分比变化则用“P”表示已经转为盈利，当基期数值为负，当期数值为负，百分比变化则用“L”表示仍处于亏损状态。

行业发展趋势展望：

2020 年是 5G 手机的确定元年。当前 5G 正在如火如荼的建设当中，19 年 5G 主要集中在基站建设中，其拉动效应主要体现在 PCB 板块上，随着 5G 基础设施建设的逐步完成，其拉动效应将主要集中在消费电子领域。2020 年将成为 5G 手机元年，目前虽然各大手机厂商纷纷推出 5G 手机，但是由于目前产品数量过少以及 5G 网络不健全等因素，5G 手机价格也是非常的高昂，加上 2020 年年初受疫情影响，5G 手机发布有所延迟，但总体来看，5G 引领趋势不变，新的换机潮有望引领智能手机业绩向好，并将带动消费电子市场需求提升。

TWS 耳机等穿戴设备带来发展机遇。IDC 预测，2022 年全球可穿戴设备出货量将达 1.9 亿台。在智能可穿戴市场细分领域增速方面，IDC 数据显示智能手环、智能手表市场增速分别为 37.4%和 22.7%。增速最快的为耳机类型产品，增速达 250.5%，总出货量首次成为可穿戴设备占比第一。自 2016 年底苹果推出第一代 AirPods 以来，TWS 耳机市场热度不断增加，出货量持续超预期，成为了消费电子中可穿戴设备的亮点之一，据智研咨询预计近年来年全球 TWS 耳机将实现高速增长，2020 年出货量达到 1.5 亿台，年复合增速达 51.9%。

图表 19 全球可穿戴设备出货量预测（百万台）

设备	2017 年	2018 年	2019 年	2022 年
智能手表	41.50	53.00	74.09	115.20
头戴式显示器	19.08	28.40	34.83	80.18
智能服装	4.12	5.65	6.94	19.91
耳戴	21.49	33.44	46.12	158.43
袖口	26.00	38.97	41.86	51.73
运动手表	18.63	19.46	21.28	27.74
总计	140.82	178.91	225.12	453.19

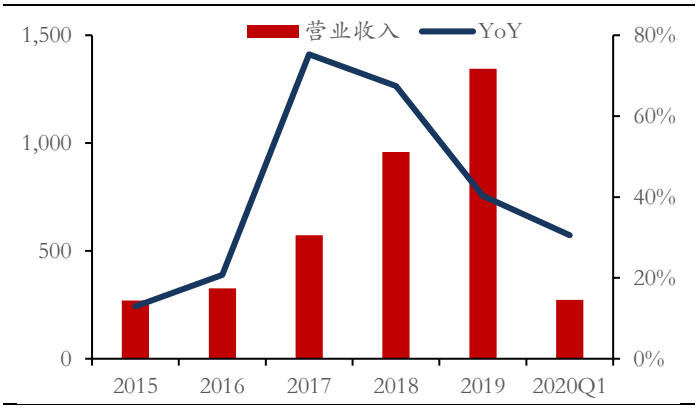
资料来源：Gartner（2018 年 11 月），万和证券研究所

3. 印刷电路板

PCB 板块业绩持续走高，成长可待。2019 年申万 PCB 板块实现营业收入合计 1344.91 亿元，同比+40.29%，虽较前期增速有所放缓，但受益于全球产能东移的影响，当前中国 PCB 产业已占据全球一半以上产量；实现归母净利润 107.39 亿元，同比+14.66%，行业净利润持续走高，这主要受益于 5G

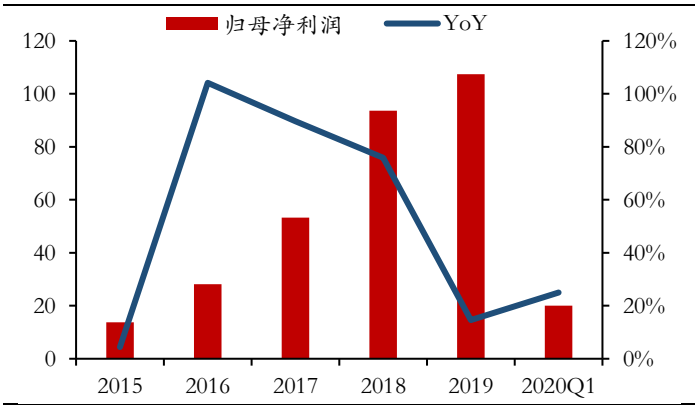
建设的拉动，随着多数厂商新建产能项目的落地，行业供需有望双增，规模效益凸显，业绩成长可期。2020 年一季度，实现营业收入 272.71 亿元，同比+30.58%，归母净利润 20.00 亿元，同比+24.98%，

图表 20 PCB 板块营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 21 PCB 板块归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

5G 基站建设放量，PCB 景气度持续提升。当前国内 5G 基站建设持续放量，国内本土通讯领域的优秀企业既有降低原材料成本的需求，又对供应商有贴近生产地的诉求。随着下游本土企业在国际上市场份额的不断提高，将带动中国 PCB 企业持续发展。由于 5G 对高端 PCB 板需求的增加，PCB 行业内企业纷纷投资建厂，2018 年 PCB 行业中媒体报道的包含签约、开工、在建工程、竣工、试产/投产、扩产产能项目共计 76 项，总计投资金额约 1912 亿元。随着产能建设的推进，2019 年、2020 年 PCB 行业厂能将有一个大的放量，整个 PCB 行业无论在技术上还是在产量上都将有较大的升级。

从个股上看，以生益科技、深南电路、沪电股份为代表的硬板和覆铜板厂商营收、净利润均保持较高的增速。2020 年随着基站建设的加快，二线厂商华正新材、东山精密、景旺电子随着产能和技术的提升，有望获得更多的基站订单，三线厂商也有望受益一二线厂商订单溢出，业绩获得提升。

图表 22 PCB 板块个股成分营收、净利润（亿元，市值数据截止至 2020.5.6）

证券代码	证券简称	总市值	2019 年营业收入	2019 年营业收入 YoY	2019 年归母净利润	2019 年归母净利润 YoY	2020Q1 营业收入	2020Q1 营业收入 YoY	2020Q1 归母净利润	2020Q1 归母净利润 YoY
覆铜板 CCL		927.97	199.10	6.27%	17.26	22.98%	43.07	3.47%	3.61	23.58%
600183.SH	生益科技	750.23	132.41	10.52%	14.49	44.81%	30.72	12.30%	3.39	36.09%
603186.SH	华正新材	74.58	20.26	20.76%	1.02	36.04%	4.12	-4.49%	0.18	17.85%
002636.SZ	金安国纪	60.21	33.22	-9.80%	1.56	-46.71%	6.11	-11.42%	0.34	31.72%
002288.SZ	超华科技	42.95	13.21	-5.18%	0.19	-46.39%	2.12	-30.68%	-0.30	-1614.65%
软板		1,494.87	526.28	9.80%	38.08	2.90%	95.06	2.06%	4.85	19.32%
002938.SZ	鹏鼎控股	1,005.70	266.15	2.94%	29.25	5.54%	39.69	-6.31%	3.08	66.33%
002384.SZ	东山精密	434.90	235.53	18.80%	7.03	-13.37%	51.31	14.23%	2.08	4.43%

300657.SZ	弘信电子	54.26	24.60	9.40%	1.80	52.94%	4.06	-30.65%	-0.30	-235.32%
硬板		2,860.72	619.53	15.61%	52.05	3.44%	134.57	5.21%	11.54	22.32%
002916.SZ	深南电路	831.09	105.24	38.44%	12.33	76.81%	24.98	15.47%	2.77	48.19%
002463.SZ	沪电股份	479.30	71.29	29.68%	12.06	111.41%	15.81	16.01%	2.14	31.68%
603228.SH	景旺电子	307.35	63.32	27.01%	8.37	4.29%	14.39	9.30%	2.22	20.50%
002815.SZ	崇达技术	161.25	37.27	1.95%	5.26	-6.16%	9.32	2.94%	1.26	1.60%
002436.SZ	兴森科技	187.48	38.04	9.51%	2.92	35.95%	8.61	1.03%	0.39	5.83%
300476.SZ	胜宏科技	178.89	38.85	17.58%	4.63	21.62%	9.54	22.85%	1.04	7.82%
002618.SZ	丹邦科技	50.19	3.47	1.04%	0.27	7.71%	0.46	-36.53%	-0.05	-289.30%
002913.SZ	奥士康	88.99	22.76	1.84%	2.68	11.98%	4.90	-3.88%	0.25	-47.23%
603920.SH	世运电路	104.43	24.39	12.54%	3.29	45.61%	4.98	-1.12%	0.52	47.85%
000823.SZ	超声电子	66.58	48.42	-2.01%	3.03	12.32%	10.96	-1.64%	0.38	11.22%
300739.SZ	明阳电路	53.22	11.50	1.60%	1.33	9.62%	2.85	3.31%	0.33	20.01%
603936.SH	博敏电子	58.69	26.69	36.95%	2.02	61.58%	4.67	-6.89%	0.16	-11.12%
002579.SZ	中京电子	55.17	20.99	19.16%	1.49	82.31%	4.08	-10.63%	0.20	37.87%
603386.SH	广东骏亚	32.25	14.72	31.44%	0.35	-49.80%	3.75	36.88%	-0.10	-157.85%
002134.SZ	天津普林	21.24	4.18	6.60%	0.13	P	0.93	-14.19%	0.01	75.00%
603328.SH	依顿电子	106.03	30.11	-9.55%	5.18	-20.72%	5.34	-24.54%	0.87	-23.80%
600601.SH	方正科技	78.58	58.30	2.26%	-13.27	-2508.95%	9.02	1.21%	-0.83	L
PCB 板块汇总		5,283.56	1,344.91	11.84%	107.39	5.95%	272.71	3.82%	20.00	21.80%

资料来源：Wind，万和证券研究所

备注：当基期数值为负，当期数值为正，百分比变化则用“P”表示已经转为盈利，当基期数值为负，当期数值为负，百分比变化则用“L”表示仍处于亏损状态。

行业发展趋势展望：

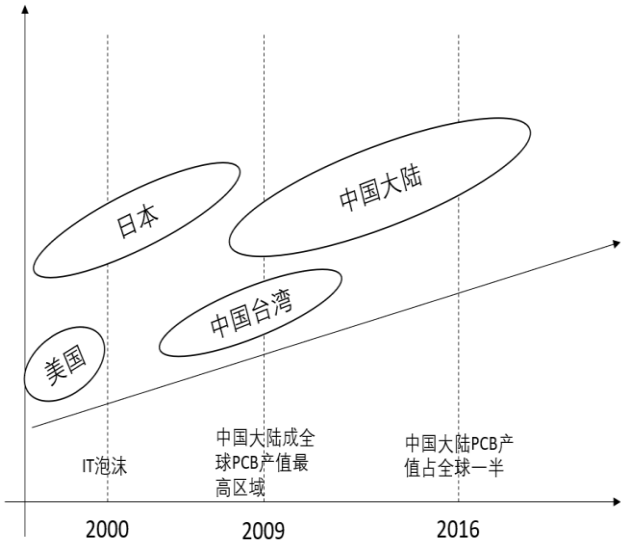
受益于 PCB 行业东移，中国大陆占据半壁江山。PCB 产业最初由欧美主导，随着日本电子产业的崛起，日本加入主导行列，形成美、日、欧三足鼎立的局面。进入 21 世纪，随着亚洲经济的发展，依靠土地优势和劳动力优势，吸引老牌 PCB 厂商的投资，美、日制造业逐步东移至台湾、韩国，再转至中国大陆，形成以亚洲为主的局面。

2001-2017 年，欧、美、日三地的 PCB 产值占比不断下降。美国由 2000 年的 26%下降到 2017 年的 4.66%；欧洲由 2000 年的 16%下降到 2017 年的 3.34%；日本由 19.17%下降至 2017 年的 8.93%。亚洲（除中国大陆和日本）PCB 产值比重则在不断上升，由 2000 年的 29%上升至 2017 年的 59.46%，由于台湾、韩国 PCB 产业也逐步东移，中国大陆于 2009 年超越所有地区，成为全球 PCB 产业转移的中心，截止至 2017 年，产业占比达 50.37%，占据了 PCB 行业的半壁江山。

根据 Prismark 预测，未来几年全球 PCB 行业产值将持续增长，直到 2022 年全球 PCB 行业产值将达到近 760 亿美元。而从全球角度看，中国 PCB 行业发展最为迅速，2014-2019 年的复合增长率约为 5.1%，比全球增长率高 2%。预计到 2019 年中国的 PCB 产值有望达 336 亿美元。随着全球 PCB 产业的

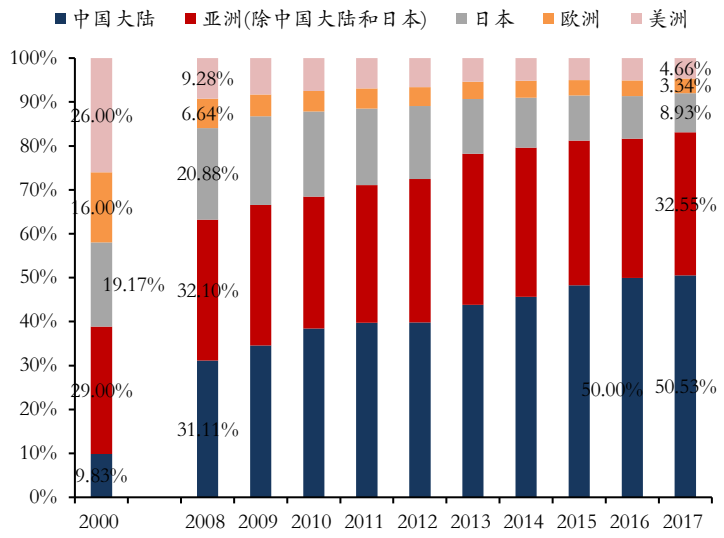
转移态势，中国有望在全球角逐中夺得 PCB 行业的领导地位。

图表 23　全球 PCB 产业转移趋势



资料来源：万和证券研究所

图表 24　全球各地区 PCB 占比变动（%）



资料来源：Wind，中国报告网，万和证券研究所

在产品类型上，由于 PCB 行业整体上向高密度、高精度、高性能方向发向发展，产品不断缩小体积，轻量轻薄，性能升级，以适应下游不同应用领域的需求，更精密的 HDI 板和 IC 封装板的投入将不断加大。当前，国家对环境保护越来越重视，2018 年 1 月 1 日起中央施行《中华人民共和国环境保护税法》，通过税收机制倒逼高污染、高能耗企业转型升级，对 4 层以下的低端 PCB 产品投资进行了限制，使得单双面板等成本低、投资少的低端 PCB 产品逐步退出市场。此外，随着 5G、新能源汽车的推进，多层板在高速、高频和高热领域的应用也将继续扩大。PCB 产品在质和量上，不断往高技术领域倾斜，企业在技术研发上的投入也将不断加大。

在企业战略策略上，PCB 上游企业对外界因素变化较为敏感，能够将价格压力几乎全部转移到中间 PCB 产商。当上游原材料紧缺时，PCB 产商将承担较大的价格压力，经营风险加剧。由于上游企业集中度较高，行业有进入壁垒，一些 PCB 产商尝试进入下游电子联装行业，以实现产销一体化，降低生产成本，缓解涨价压力，分散经营风险。

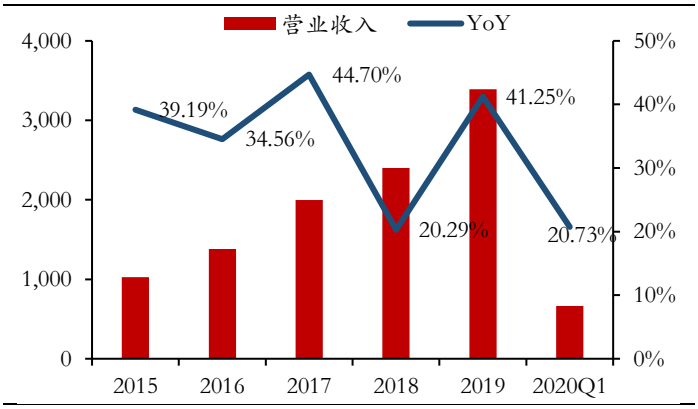
在行业规模和集中度上，PCB 的行业规模将不断扩大，越来越多的企业试图通过市场手段，募集资金扩大生产，形成规模优势。部分落后的中小企业将逐步退出市场，产能优势将集中到龙头企业。

4.　显示器件

营收保持增长，利润端脱离 2018 年低谷，依旧承压。2019 年申万显示器件

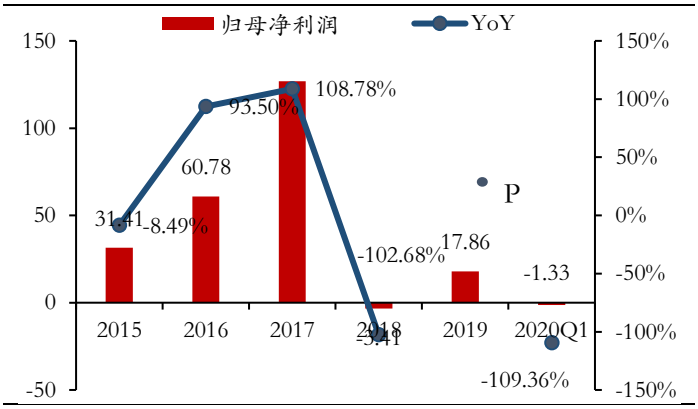
板块整体营业收入 3392.01 亿元，同比+41.25%，增速回升至 2017 水平；整体归母净利润 17.86 亿元，扭亏为盈。2020 年一季度显示器件板块整体营业收入 662.77 亿元，同比+20.73%；整体归母净利润-1.33 亿元，同比-109.36%。

图表 25　显示器件板块营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 26　显示器件板块归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

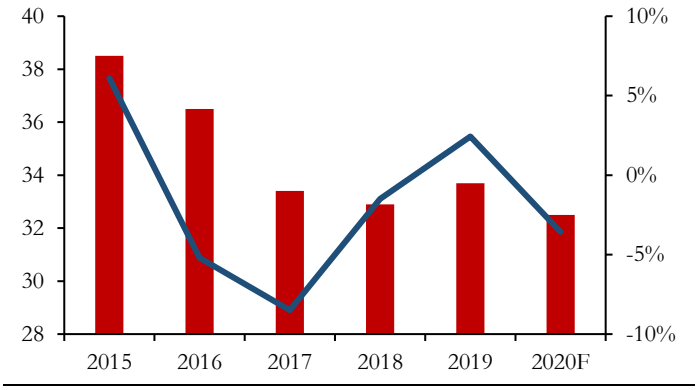
供需失衡至价格大跌，盈利能力面临挑战。面板行业具有较强的周期性，自 17 年面板价格触底后，行业进入下行周期，在加上 18 年贸易摩擦和下游制造商去库存的影响，价格持续走低。根据群智咨询（Sigmaintell）测算，2019 年全球 LCD 电视面板市场面积供需比为 7.5%，整体供大于求，带动面板价格进一步下探，大部分面板价格的跌幅均超过 20%，尤其是 55"、65"和 75"等大尺寸的价格跌幅较大。各个主流尺寸逐步跌破了面板厂的现金成本，使得面板厂面临着前所未有的经营获利挑战。预计 2020 年全球液晶电视面板的供需比将缩窄到 5.7%，整体供需趋于平衡。2020 年一季度面板价格迎来反弹，预计对面板厂的经营压力有一定的缓解。但是液晶电视面板业务要实现长期稳定的盈利，依然面临挑战。

韩厂退出，产能格局重构，大陆厂商占比超过 5 成。2019 年下半年韩国厂商大幅退出液晶面板产能，国内面板厂商产能能持续释放，营收增长明显。根据群智咨询（Sigmaintell）的数据统计，2019 年中国面板厂的液晶电视面板产能面积占比已经接近 50%，而从 2020 年开始，其占比将超过 50%。未来，韩厂将加快关停大尺寸液晶面板产能，且其在中国大陆的产线，也将分散到其他应用，全球液晶电视面板产能面积高度向中国大陆厂商聚集。

从技术上看，4K 已经普及，8K 产业链也趋于成熟。面板画质的提升在于分辨率，目前 4K 已经普及，随着 8K 技术瓶颈突破，产业链趋于成熟，8K 面板的成本将随之下降，带动出货规模和渗透率的提升。群智咨询（Sigmaintell）预测，2020 年全球 8K 面板市场规模将在 2019 年基础上翻倍达到 40 万台，预计 2021 年全球 8K 液晶电视面板的出货量将达 160 万台。**Mini LED 背光技术带来新增长点。**Mini LED 背光技术通过更加精细的区域调光，能够全

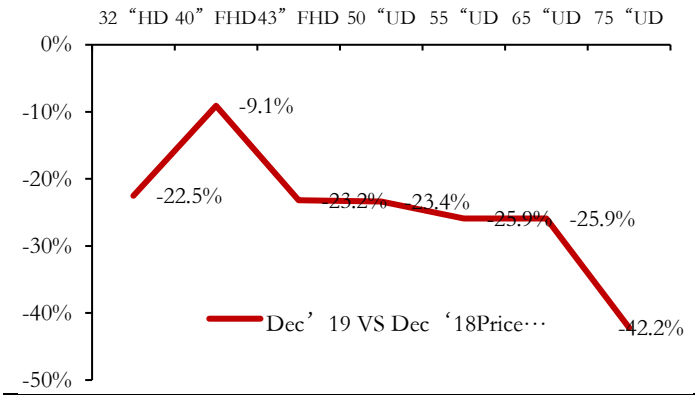
方位提升 LCD 的显示画质，在画质表现上缩小与 AMOLED 的差距。其量产和普及，有望优化厂商的产品结构和改善未来面临的经营困局。群智咨询（Sigmaintell）预计，2022 年 AM Mini LED 背光电视的出货量将达到 50 万台，在全球平板电视市场的渗透率为 0.2%，且之后 2 年将呈现倍数的增长。

图表 27　中国显示器整机市场出货规模（Mset，%）



资料来源：Sigmaintell，万和证券研究所

图表 28　2019 年主流面板尺寸价格跌幅（%）



资料来源：Sigmaintell，万和证券研究所

图表 29　显示器件板块个股成分营收、净利润（亿元，市值数据截止至 2020.5.6）

证券代码	证券简称	总市值	2019 年营业收入	2019 年营业收入 YoY	2019 年归母净利润	2019 年归母净利润 YoY	2020Q1 营业收入	2020Q1 营业收入 YoY	2020Q1 归母净利润	2020Q1 归母净利润 YoY
000725.SZ	京东方 A	1316.76	1160.60	19.51%	19.19	-44.15%	258.80	-2.17%	5.67	-46.12%
000100.SZ	TCL 科技	649.37	749.33	-33.90%	26.18	-24.52%	137.42	-53.58%	4.08	-47.61%
002841.SZ	视源股份	504.34	170.53	0.41%	16.11	60.41%	26.16	-22.15%	1.62	-14.23%
000050.SZ	深天马 A	292.27	302.82	4.74%	8.29	-10.39%	65.62	-5.26%	3.01	4.10%
300088.SZ	长信科技	244.50	60.24	-37.35%	8.45	18.74%	13.49	-18.60%	1.93	13.18%
002387.SZ	维信诺	176.84	26.90	51.26%	0.64	84.84%	4.12	99.49%	-2.57	L
002217.SZ	合力泰	174.52	185.00	9.44%	10.80	-20.52%	32.41	-1.15%	1.20	-48.57%
000413.SZ	东旭光电	157.14	166.93	-40.83%	-11.42	-152.77%	10.31	-72.99%	-3.32	-177.04%
600707.SH	彩虹股份	149.64	58.60	203.75%	0.65	6.36%	17.63	47.31%	-5.81	L
688007.SH	光峰科技	112.17	19.79	42.82%	1.86	5.36%	3.07	-14.60%	0.13	-52.17%
002036.SZ	联创电子	101.43	60.82	26.65%	2.67	8.81%	9.75	-6.69%	0.24	-40.40%
300319.SZ	麦捷科技	77.45	18.18	8.74%	0.45	-65.76%	3.35	22.01%	0.16	195.46%
002106.SZ	莱宝高科	77.15	48.02	8.74%	2.82	25.30%	10.93	21.32%	0.67	733.58%
002955.SZ	鸿合科技	72.52	48.30	10.34%	3.14	-6.58%	3.04	-50.34%	-0.48	-367.09%
688299.SH	长阳科技	72.08	9.10	31.72%	1.43	60.98%	1.74	18.14%	0.35	116.82%
300331.SZ	苏大维格	61.03	12.97	14.29%	1.01	62.65%	2.63	-2.69%	0.05	-66.31%
000727.SZ	*ST 东科	60.24	52.67	-7.65%	-56.41	L	10.37	-17.47%	-4.59	L
688181.SH	八亿时空	52.38	4.30	9.23%	1.10	-3.68%	1.34	33.36%	0.39	32.44%
002876.SZ	三利谱	52.31	14.51	64.30%	0.51	85.02%	3.20	32.42%	0.11	P
002845.SZ	同兴达	42.18	61.96	51.29%	1.11	12.70%	16.79	69.10%	0.14	159.96%
300545.SZ	联得装备	42.13	6.89	3.77%	0.81	-5.16%	1.64	-10.12%	0.22	35.67%
600552.SH	凯盛科技	42.01	45.18	48.23%	0.97	124.03%	8.22	12.89%	0.09	-47.05%

000536.SZ	*ST 华映	40.38	14.74	-67.37%	-25.87	L	3.84	-2.10%	-4.05	L
300128.SZ	锦富技术	36.22	15.79	-38.41%	0.15	P	2.45	-43.73%	-0.19	-1525.56%
300120.SZ	经纬辉开	35.00	23.32	13.07%	1.37	2.12%	5.21	21.31%	0.12	-35.13%
000045.SZ	深纺织 A	32.83	21.58	69.62%	0.20	P	3.84	-35.22%	-0.06	-156.17%
300032.SZ	金龙机电	29.56	17.32	-48.60%	0.47	P	2.34	-42.37%	-0.29	L
603773.SH	沃格光电	28.79	5.24	-25.08%	0.51	-67.80%	1.05	7.72%	-0.06	-159.90%
002952.SZ	亚世光电	27.42	4.47	-12.56%	0.81	-17.87%	0.81	-26.95%	0.14	-28.85%
002289.SZ	*ST 宇顺	27.16	2.04	-36.95%	0.13	P	0.20	-57.03%	-0.06	L
600666.SH	ST 瑞德	23.44	7.30	-34.82%	0.67	P	0.75	-64.91%	-0.20	L
300076.SZ	GQY 视讯	20.65	0.87	-56.81%	0.15	-19.02%	0.24	22.31%	0.05	P
显示器件板块合计		4831.88	3396.31	-6.88%	18.96	-53.90%	662.77	-23.25%	-1.33	-106.92%

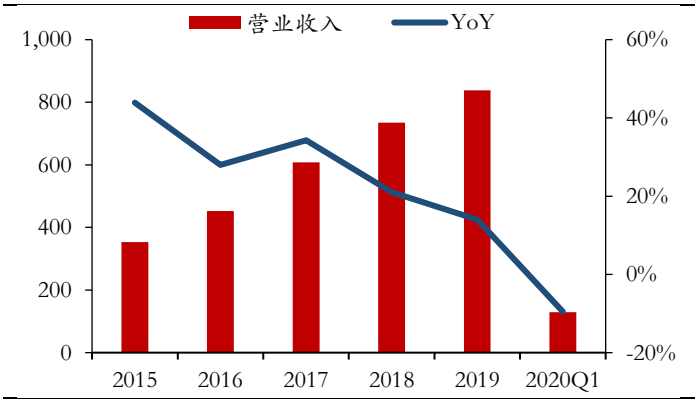
资料来源：Wind，万和证券研究所

备注：当基期数值为负，当期数值为正，百分比变化则用“P”表示已经转为盈利，当基期数值为负，当期数值为负，百分比变化则用“L”表示仍处于亏损状态。

5. 安防

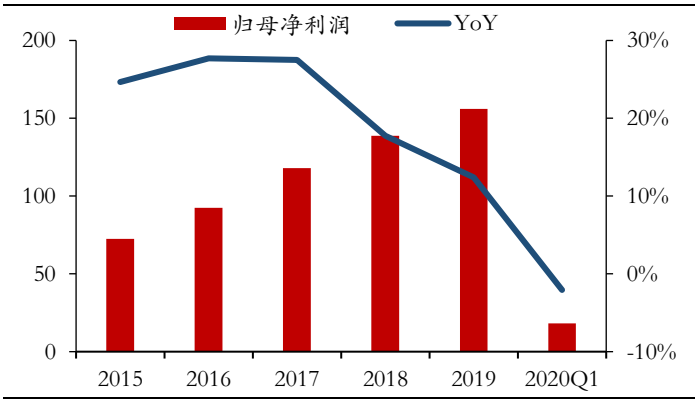
营收、净利润维持稳定增长。我们以海康威视和大华股份两家公司作为安防行业的代表企业。2019 年，两家公司营收合计 838.08 亿元，同比+14.02%；归母净利润合计 156.03 亿元，同比+12.39%。2020 年一季度，两家公司营收合计 129.30 亿元，同比-9.52%；归母净利润合计 18.14 亿元，同比-2.07%。总体上，业绩保持平稳增长，2020 年一季度受疫情影响，营收、净利润增速双下滑。

图表 30 安防行业营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 31 安防行业归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 32 安防板块个股成分营收、净利润（亿元，市值数据截止至 2020.5.6）

证券代码	证券简称	总市值	2019 年营业收入	2019 年营业收入 YoY	2020Q1 营业收入	2020Q1 营业收入 YoY	2019 年归母净利润	2019 年归母净利润 YoY	2020Q1 归母净利润	2020Q1 归母净利润 YoY
002415.SZ	海康威视	3,009.09	576.58	15.69%	94.29	-5.17%	124.15	9.35%	14.96	-2.59%
002236.SZ	大华股份	521.97	261.49	10.50%	35.02	-19.47%	31.88	26.04%	3.18	0.50%
安防合计		3,531.06	838.08	14.02%	129.30	-9.52%	156.03	12.39%	18.14	-2.07%

资料来源：Wind，万和证券研究所

三、 投资策略与建议

从 2019 年电子细分行业业绩来看，半导体板块率先发力，表现最为亮眼。2020 年一季度，疫情对电子行业业绩有短暂干扰，随着疫情的缓解，整体行情回暖在即，短期疫情冲击不改长期景气逻辑。随着 5G 时代的到来，通讯、消费电子、汽车电子领域将发生巨大变化，并带动相关领域的发展。建议可关注：1、半导体板块龙头企业国产化替代机遇，韦尔股份、兆亿创新、汇顶科技、北京君正等；2、消费电子板块 TWS 耳机等穿戴设备带来的产业链发展机遇，立讯精密、歌尔股份等。

四、 风险提示

疫情风险加剧，中美贸易摩擦加剧，5G 推行不及预期，下游需求低于预期等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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，本报告清晰准确的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。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以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：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：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。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以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：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无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。

本报告由本公司研究所撰写,报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn