短期扰动小于预期，国产替代与5G创新仍为主线

——电子行业2019年报&2020年一季报总结（20200511）

核心观点

❖ 19年全年业绩增长显著，2020Q1受疫情影响小幅下挫

2019年多款新机与智能穿戴设备出货，5G早期驱动效应明显，全年业绩增长显著。电子行业营业收入增速为6.24%，排名为16/28；归属于上市公司股东净利润增速为24.64%，排名为5/28。2020年Q1受疫情影响全行业受挫严重，电子行业Q1部分订单于19年末承接，且行业内部分公司机械化程度较高，Q1复工复产速度较快，因此表现相对优秀。Q1电子行业营业收入下降3.96%，排名为6/28，处于行业前部；归属于上市公司股东净利润下降10.88%，排名为6/28，处于行业前部。

❖ 半导体：整体表现优秀，业绩增长显著，盈利能力上佳

2019年半导体板块实现营业收入1333亿元，同比增长19.13%；归属于上市公司股东净利润97亿元，同比增长92.64%。毛利率与净利率分别为23.41%、7.42%。2020年Q1半导体板块营业收入同比增长17.76%，环比下降20.99%；归属于上市公司股东净利润同比增长46.81%，环比下降7.59%。

（1）半导体设计：板块19年增速亮眼，2020Q1也受疫情线下影响较小。一是由于2018年行业整体去库存，19年尤其是四季度迎来部分库存回补；二是国产替代趋势在中美贸易摩擦加剧情形下的进一步强化；三是疫情期间部分工作可于线上沟通完成，受影响相对其他子板块较小。关注兆易创新、北京君正、韦尔股份、圣邦股份、瑞芯微、澜起科技等。

（2）半导体设备与材料：上游晶圆厂建设加快，大基金二期或再助力。半导体设备毛利率表现优异，材料板块于Q1仍实现营收利润双增长。2020年受5G、高速计算需求推动，上游资本支出增加，三星电子、台积电、英特尔一致调高2020年资本支出。国家大基金二期开启投资步伐，预计在封测、设备材料上有所侧重。关注北方华创、中微公司、南大光电、江丰电子等。

（3）半导体封测：板块业绩触底回升，毛利率与净利率修复。半导体封测是我国在半导体领域优势最为突出的子行业，此前由于供给过剩，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，国内几大封测厂商由负转正，现金流增长。且目前国内疫情管控到位，海外疫情仍不明确，国内封测厂商具备相对优势。关注长电科技、华天科技、通富微电、晶方科技等。

❖ 消费电子：疫情延后终端需求，5G换机存量市场犹在

2019年消费电子板块平稳增长，Q1受疫情影响终端需求延后，但优质厂商仍持有丰富订单，板块业绩降幅低于市场预期。2019年消费电子板块营业收入

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	2020/5/11

分析师

方科
证书编号：S1100518070002
010-66495910
fangke@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

同比增长 6.79%；归属于上市公司股东净利润同比增长 13.59%。毛利率与净利率分别为 16.02%、4.54%。2020 年 Q1 消费电子板块营业收入减少 1.33%，归属于上市公司股东净利润增长减少 10.86%。

（1）手机终端：线下门店关闭，Q1 苹果产业链波动较大。比对苹果产业链与华为产业链，华为产业链覆盖公司数量与整体金额都大于苹果产业链，一是华为产业链国产化程度较高；二是一季度苹果关闭国内线下零售店，叠加供给不足影响，销量受到冲击大于华为产业链。疫情冲击消费者收入，预期疫情后或面临消费降级，中低价位手机或更受热捧。伴随 iPhone SE2 于 Q2 出货，华为荣耀、Nova 手机上市，两大产业链或者下半年逐渐迎来复苏。关注卓胜微、信维通信、领益智造、蓝思科技等。

（2）智能穿戴：智能穿戴市场相对于手机终端市场未被完全开发，Q1 两大产业链厂商业绩增长动力旺盛，毛利率与净利率具备进一步提升可能。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%。疫情期间，在线办公与在线学习需求旺盛，语音与视频交互反而带动 TWS 耳机需求提升。智能手表相对智能耳机发展较早，产品较为成熟，Q1 虽收入增幅较小，但净利润提升幅度较大。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，市场空间广阔。关注立讯精密、歌尔股份、漫步者、闻泰科技、环旭电子等。

❖ **光学电子：行业整体触底，等待移动光学市场机遇**

2019 年光学电子板块实现营业收入 5037 亿元，同比减少 2.47%；归属于上市公司股东净利润 57 亿元，同比减少 7.01%。毛利率与净利率分别为 23.41%、7.42%。2020 年 Q1 光学电子板块营业收入下降 21.80%，归属于上市公司股东净利润下降 79.96%。

（1）光学元件：手机光学升级，AR/VR 开拓蓝海市场。随着光学时代来临，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，2019 年三摄渗透率将达到 15%，2021 年达到 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%。关注水晶光电、欧菲光、三安光电等。

（2）显示器件：市场新机频发，屏幕升级已成明确趋势。显示器件子板块此前供给过剩，价格处于低位，相关公司处亏损状态。未来，需求端，伴随市场新机频发，更大厂商对屏幕投入力度加大，高端新机均以 90Hz、120Hz 为标准配置；且 AR/VR 在 5G 时代的逐步发展成熟，拉动高端显示需求。供给端，韩国面板厂加速退出，国内面板公司占据头部优势，待产能出清完成后，国内面板厂商收益率有望明显提升。关注京东方 A、TCL 科技等。

❖ **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

正文目录

一、电子板块：板块业绩分化，疫情不改长期趋势 7
1、行情变化：短期震荡调整，长期趋势不改 7
2、业绩变化：整体业绩稳步增长，细分板块业绩分化 7
2.1 2019 年全年业绩增长显著，2020Q1 受疫情影响小幅下挫 7
2.2 细分板块业绩分化，疫情不减半导体成长速度 10
3、估值变化：短期迎修复行情，长期处历史低位 14
二、细分板块：板块业绩分化，半导体表现亮眼 15
1、半导体：整体表现优秀，业绩增长显著 15
1.1 半导体设计：受疫情影响较小，盈利能力高企 17
1.2 半导体设备与材料：上游晶圆厂建设加快，大基金二期或再助力 18
1.3 半导体封测：周期见底叠加 5G 换机，景气回升显著 19
2、消费电子：疫情延后终端需求，5G 换机存量市场犹在 21
2.1 手机终端：线下门店关闭，Q1 苹果产业链波动较大 22
2.2 智能穿戴：增长动力旺盛，增量市场正待开发 25
3、光学电子：行业整体触底，等待移动光学市场机遇 26
3.1 光学元件：手机光学升级，AR/VR 开拓蓝海市场 27
3.2 显示器件：市场新机频发，屏幕升级已成明确趋势 28
4、电子元件：被动元件利润下滑，PCB 得以新基建业绩稳健 29
5、电子制造：受疫情影响相对明显，静待需求恢复 32
6、科创板电子：公司盈利质量过关，毛利率高企 34
风险提示 37

图表目录

图 1：2019 年初至今板块市场表现 7
图 2：2020 年初至今板块市场表现 7
图 3：2019 年各行业营收同比增速 8
图 4：2019 年各行业归母净利润同比增速 8
图 5：2020Q1 各行业营收同比增速 9
图 6：2020Q1 各行业归母净利润同比增速 9
图 7：电子板块营业收入与归母净利润（年度） 9
图 8：电子板块毛利率与净利率（年度） 9
图 9：电子板块营业收入与归母净利润（季度） 10
图 10：电子板块毛利率与净利率（季度） 10
图 11：2019 细分板块营收 YOY 和归母净利润 YOY 11
图 12：2019 电子细分板块毛利率与净利率 11
图 13：2020Q1 细分板块营收 YOY 和归母净利润 YOY 11
图 14：2020Q1 电子细分板块毛利率与净利率 11
图 15：2020Q1 细分板块营收 YOY 和归母净利润 YOY 11
图 16：2020Q1 电子细分板块毛利率与净利率 11
图 17：2019 年净资产收益率 12
图 18：2020Q1 净资产收益率 12
图 19：2019 年资产负债率 13
图 20：2020Q1 资产负债率 13
图 21：2019 年存货周转率 13
图 22：2020Q1 存货周转率 13
图 23：2019 年净现比 14
图 24：2020Q1 净现比 14
图 25：2019 年以来电子板块估值变化（PETTM 中值） 14
图 26：电子板块历史估值变化（PETTM 中值） 15
图 27：半导体板块营收与归母净利润（年度） 16
图 28：半导体板块营收与归母净利润（季度） 16
图 29：半导体板块毛利率与净利率（年度） 16
图 30：半导体板块毛利率与净利率（季度） 16
图 31：半导体板块营收与归母净利润环比变化 17
图 32：半导体板块资产负债率变化（季度） 17
图 33：半导体板块存货周转率变化（季度） 17
图 34：半导体板块 ROE 变化（季度） 17
图 35：半导体设计营收与归母净利润 18
图 36：半导体设计毛利率与净利率 18
图 37：半导体设备营收与归母净利润 19
图 38：半导体设备毛利率与净利率 19
图 39：半导体材料营收与归母净利润 19
图 40：半导体材料毛利率与净利率 19
图 41：半导体封测营收与归母净利润 20

图 42：半导体封测毛利率与净利率 20
图 43：半导体行业板块优质个股 20
图 44：消费电子板块营收与归母净利润（年度） 21
图 45：消费电子板块营收与归母净利润（季度） 21
图 46：消费电子板块毛利率与净利率（年度） 21
图 47：消费电子板块毛利率与净利率（季度） 21
图 48：消费电子板块营收与归母净利润环比变化 22
图 49：消费电子板块资产负债率变化（季度） 22
图 50：消费电子板块存货周转率变化（季度） 22
图 51：消费电子板块净现比变化（季度） 22
图 52：苹果产业链营收与归母净利润 23
图 53：苹果产业链毛利率与净利率 23
图 54：华为产业链营收与归母净利润 24
图 55：华为产业链毛利率与净利率 24
图 56：TWS 耳机产业链营收与归母净利润 25
图 57：TWS 耳机产业链毛利率与净利率 25
图 58：智能手表产业链营收与归母净利润 25
图 59：智能手表毛利率与净利率 25
图 60：消费电子板块优质个股 26
图 61：光学电子板块营收与归母净利润（年度） 27
图 62：光学电子板块营收与归母净利润（季度） 27
图 63：光学电子板块毛利率与净利率（年度） 27
图 64：光学电子板块毛利率与净利率（季度） 27
图 65：光学元件营收与归母净利润 28
图 66：光学元件毛利率与净利率 28
图 67：显示器件营收与归母净利润 28
图 68：显示器件毛利率与净利率 28
图 69：LED 营收与归母净利润 29
图 70：LED 毛利率与净利率 29
图 71：光学电子板块优质个股 29
图 72：电子元件板块营收与归母净利润（年度） 30
图 73：电子元件板块营收与归母净利润（季度） 30
图 74：电子元件板块毛利率与净利率（年度） 30
图 75：电子元件板块毛利率与净利率（季度） 30
图 76：被动元件营收与归母净利润 31
图 77：被动元件毛利率与净利率 31
图 78：PCB 板块营收与归母净利润 31
图 79：PCB 板块毛利率与净利率 31
图 80：电子元件板块优质个股 32
图 81：电子制造板块营收与归母净利润（年度） 32
图 82：电子制造板块营收与归母净利润（季度） 32
图 83：电子制造板块毛利率与净利率（年度） 33
图 84：电子制造板块毛利率与净利率（季度） 33

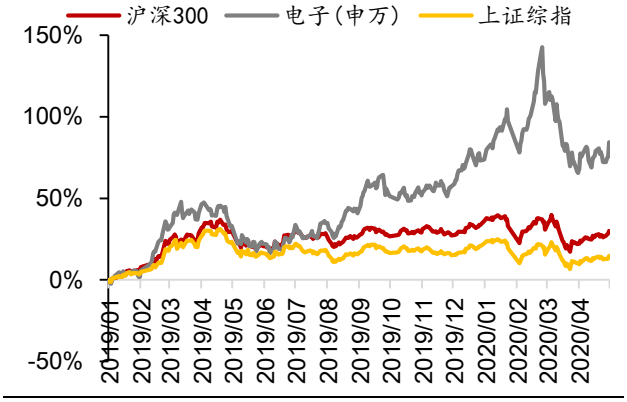
图 85：电子制造板块营收与归母净利润环比变化.....33
图 86：电子制造板块资产负债率变化（季度）.....33
图 87：电子制造板块存货周转率变化（季度）.....34
图 88：电子制造板块净现比变化（季度）.....34
图 89：电子制造板块优质个股.....34
图 90：科创板电子营收与归母净利润（年度）.....35
图 91：科创板电子营收与归母净利润（季度）.....35
图 92：科创板电子毛利率与净利率（年度）.....35
图 93：科创板电子毛利率与净利率（季度）.....35
图 94：科创板电子公司优质个股.....36

一、电子板块：板块业绩分化，疫情不改长期趋势

1、行情变化：短期震荡调整，长期趋势不改

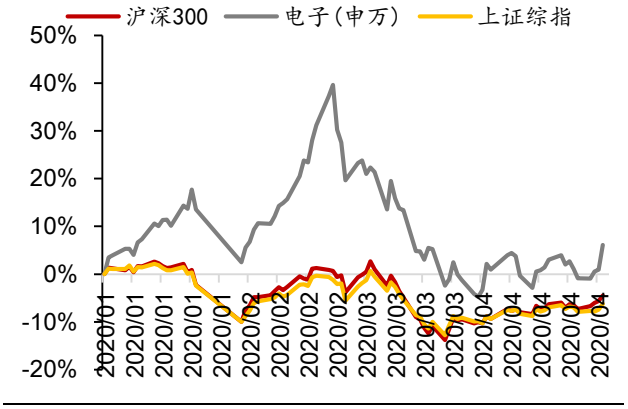
2020 年初至今，上证综指下降 5.64%，创业板指上涨 17.36%，沪深 300 下降 3.91%，电子行业指数上涨 9.70%。2019 年初至今，电子行业指数上涨 90.62%。2020 年至今，1 月电子延续 2019 年末上涨态势（一阶段上涨）；随后受春节期间国内疫情影响，年后开盘 A 股整体下挫严重，2 月疫情主要在国内发酵，电子行业公司部分工厂布局海外、机械化程度较高、部分订单为节前确定，因此 2 月主要受供给端的短期影响（二阶段上涨）；2 月底 3 月初，板块上涨至高位，海外疫情扩散，消费电子需求端 2020 年确定性降幅扩大，电子板块进入回调阶段；4 月，板块自年内高位回落约 30%，海外各国出台防控措施，伴随自然天气回暖，2020H2 有望迎来消费端的需求回升（三阶段上涨）。

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



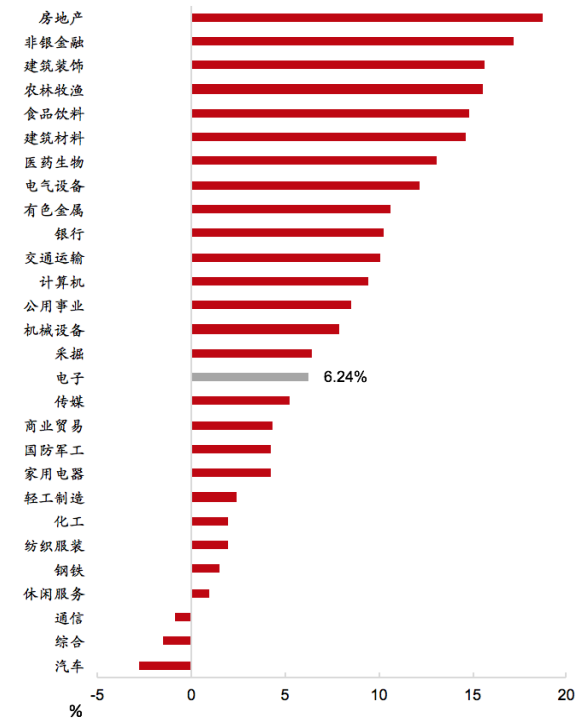
资料来源：Wind，川财证券研究所

2、业绩变化：整体业绩稳步增长，细分板块业绩分化

2.1 2019 年全年业绩增长显著，2020Q1 受疫情影响小幅下挫

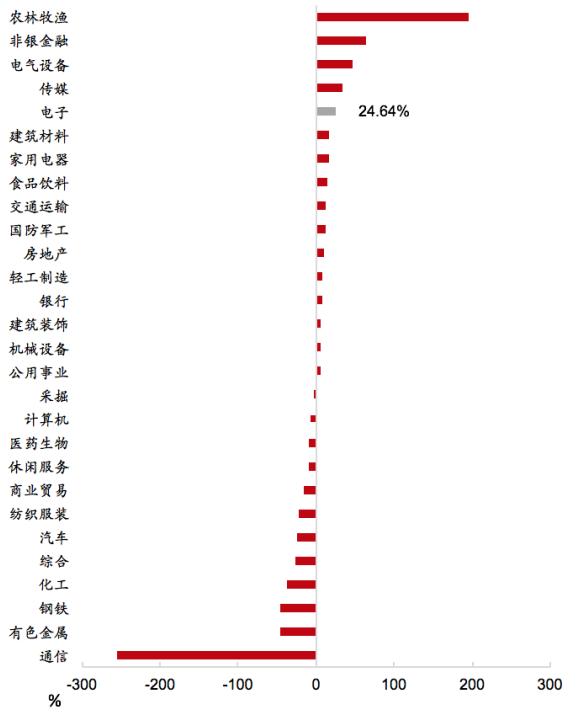
2019 年 Q3Q4 仍为消费电子旺季，多款新机与智能穿戴设备出货，5G 驱动效应明显，全年业绩增长显著。电子行业营业收入增速为 6.24%，排名为 16/28，处于中部区间；归属于上市公司股东净利润增速为 24.64%，排名为 5/28，处于行业前部。

图 3：2019 年各行业营收同比增速



资料来源：wind，川财证券研究所

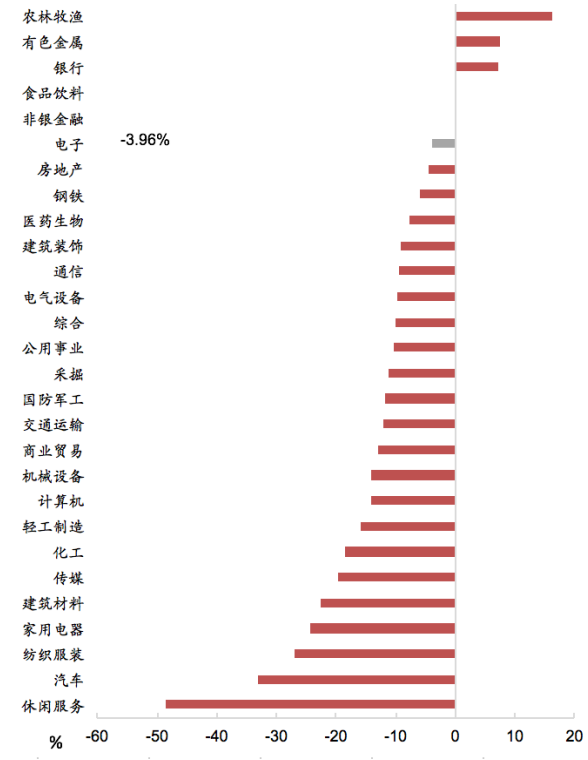
图 4：2019 年各行业归母净利润同比增速



资料来源：wind，川财证券研究所

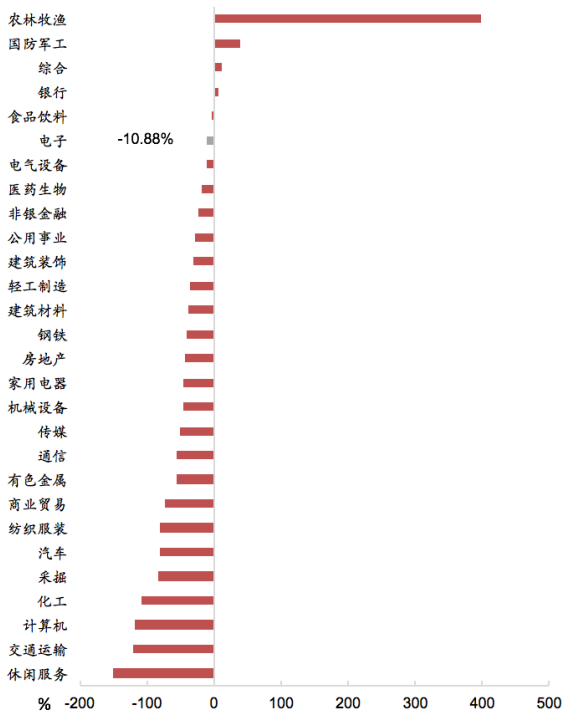
2020 年 Q1 受疫情影响全行业受挫严重，电子行业 Q1 部分订单于 19 年末承接，且行业内部分公司机械化程度较高，Q1 复工复产速度较快，因此表现相对优秀。Q1 电子行业营业收入下降 3.96%，排名为 6/28，处于行业前部；归属于上市公司股东净利润下降 10.88%，排名为 6/28，处于行业前部。

图 5：2020Q1 各行业营收同比增速



资料来源：wind，川财证券研究所

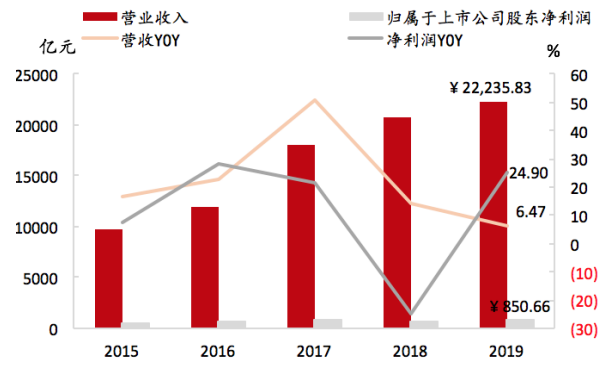
图 6：2020Q1 各行业归母净利润同比增速



资料来源：wind，川财证券研究所

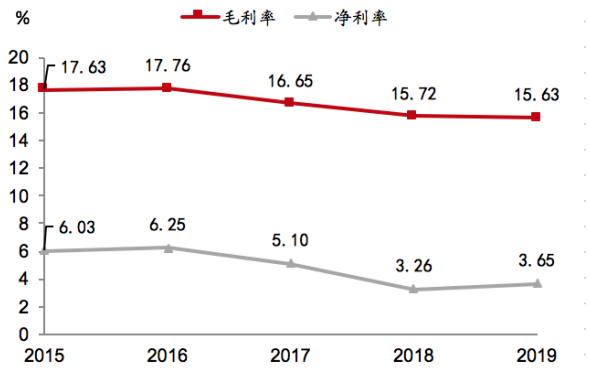
板块整体 2019 年业绩表现优异，盈利能力稳定。统计川财股票池电子行业 252 公司（不含 19 家科创板电子企业），2019 年电子板块合计实现营业收入 22236 亿元，同比增长 6.47%；实现归属于上市公司股东的净利润 851 亿元，同比增长 24.90%。毛利率与净利率稳定，分为达到 15.63%、3.65%。

图 7：电子板块营业收入与归母净利润（年度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

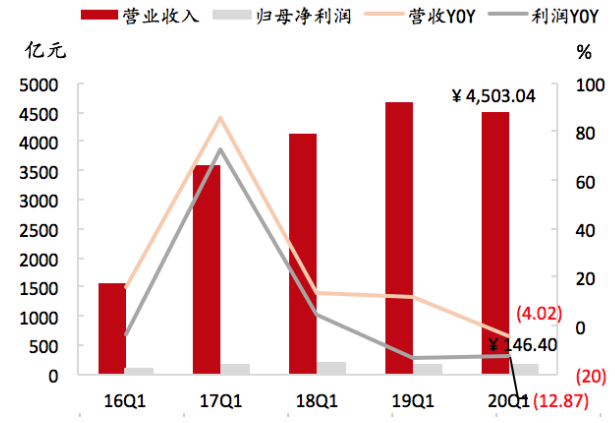
图 8：电子板块毛利率与净利率（年度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

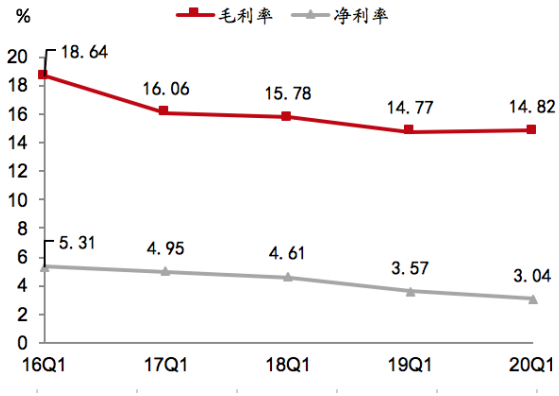
2020 年 Q1 板块受疫情影响营业收入与利润均呈现小幅下降。2020 年一季度电子行业合计实现营业收入 4503 亿元，同比减少 4.02%，环比减少 30.56%；合计实现归属于上市公司股东的净利润 146 亿元，同比减少 12.87%，环比增长 7.94%。毛利率与净利率变化不大。

图 9：电子板块营业收入与归母净利润（季度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：电子板块毛利率与净利率（季度）

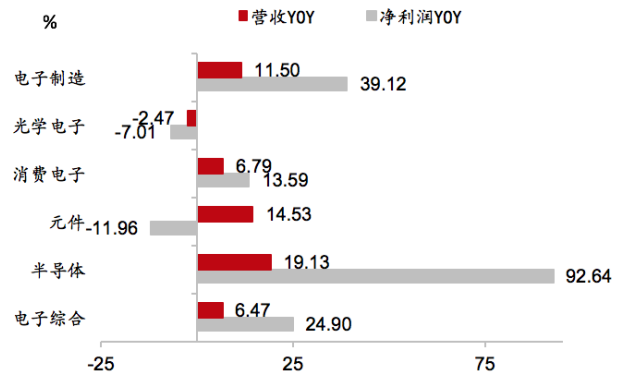


资料来源：Wind，川财证券研究所

2.2 细分板块业绩分化，疫情不减半导体成长速度

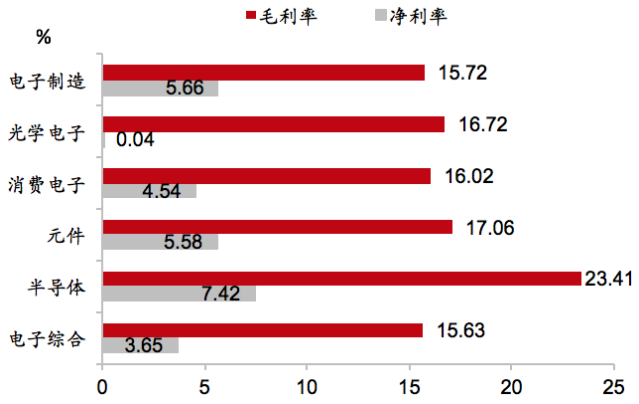
子板块业绩分化较为明显，2019 年业绩增速表现方面，电子制造、半导体表现较为突出，电子制造板块营业收入同比增长 11.50%，归属于上市公司股东净利润同比增长 39.12%；半导体板块营业收入同比增长 19.13%，归属于上市公司股东净利润同比增长 92.64%。而光学光电子板块受 LED 行业低谷期影响，元件板块受被动元件价格低位影响，净利润增速下滑明显。毛利率与净利率方面，半导体表现较为突出，分别达到 23.41%、7.42%，元件板块相对占优。

图 11：2019 细分板块营收 YOY 和归母净利润 YOY



资料来源：Wind，川财证券研究所

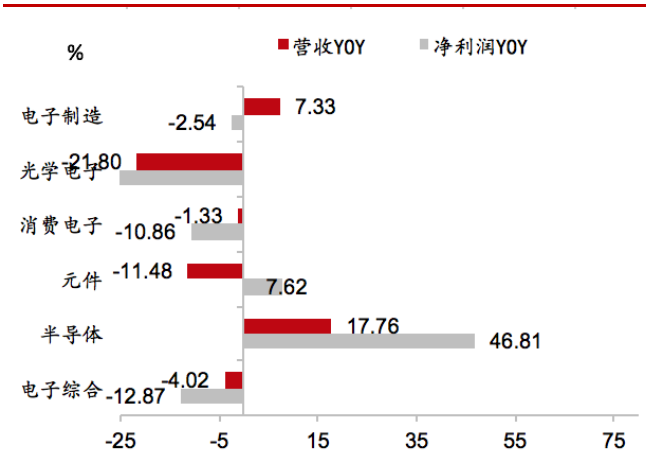
图 12：2019 电子细分板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

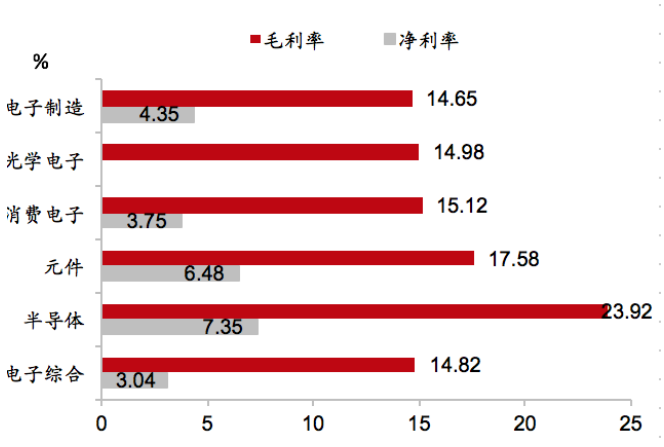
2020Q1 子板块出现不同程度下挫，电子制造、半导体营收同比仍保持正向增长，增速分别为 7.33%、17.76%，半导体环比下降幅度较小，为-20.99%；半导体板块归属于上市公司股东净利润同样增长，同比增长 46.81%。而毛利率与净利率在 Q1 均减少 1pct 左右。

图 13：2020Q1 细分板块营收 YOY 和归母净利润 YOY



资料来源：Wind，川财证券研究所

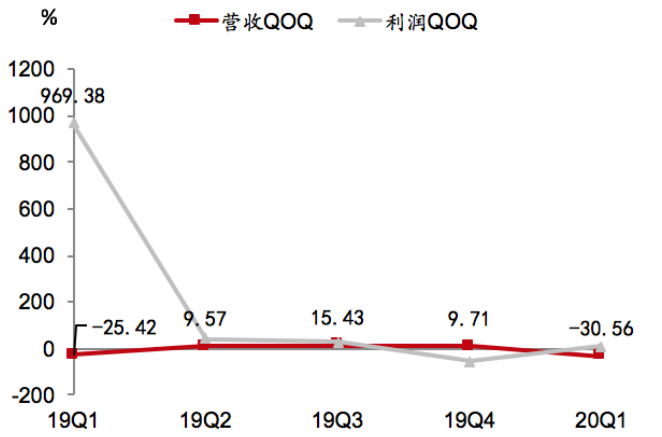
图 14：2020Q1 电子细分板块毛利率与净利率



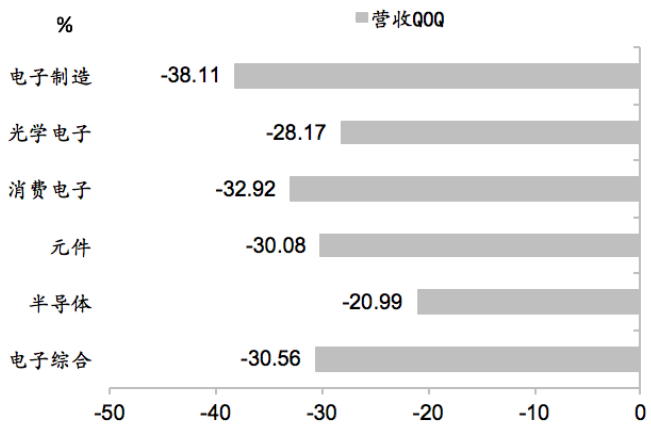
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15：2020Q1 细分板块营收 YOY 和归母净利润 YOY

图 16：2020Q1 电子细分板块毛利率与净利率



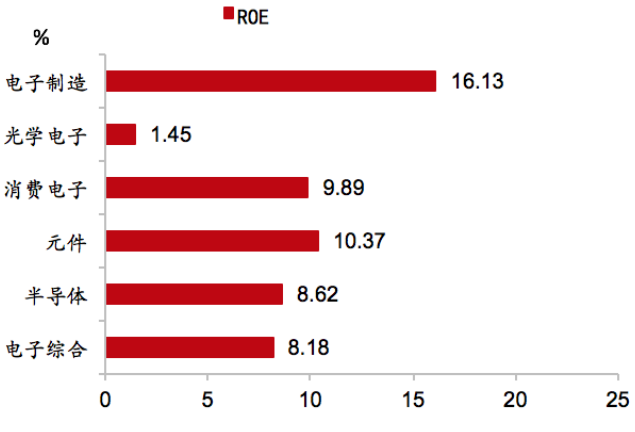
资料来源：Wind，川财证券研究所



资料来源：Wind，川财证券研究所

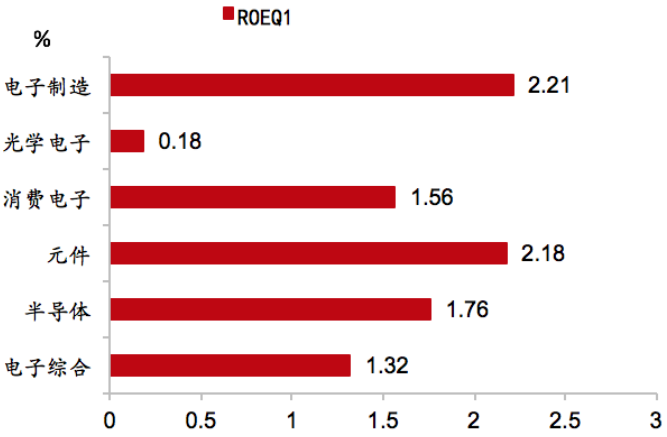
在资产结构与现金质量等视角，2019 年电子制造板块 ROE 突出，为 16.13%，2020Q1 达 2.21%；2019 年半导体板块资产负债率较低，为 43.03%，2020Q1 为 42.65%；2019 年电子制造板块存货周转较快，存货周转率为 7.26，2020Q1 存货周转率整体下滑，电子制造与元件分别为 1.25 和 1.26；净现金流方面，消费电子回笼资金较快，产业链净现比相对较高。

图 17：2019 年净资产收益率



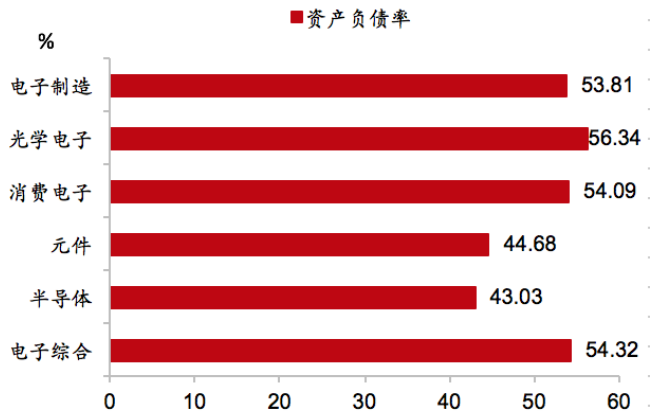
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 18：2020Q1 净资产收益率



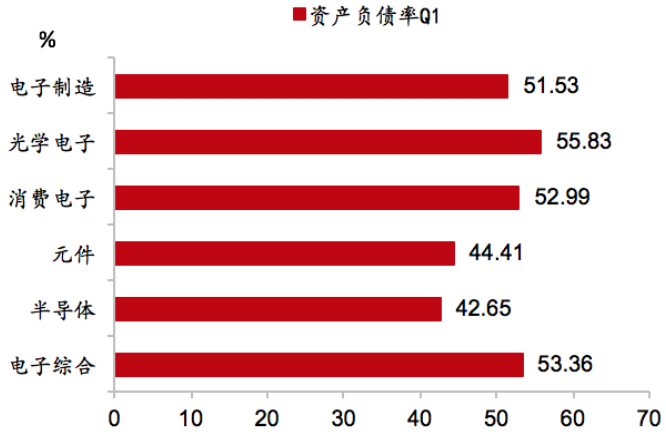
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19：2019 年资产负债率



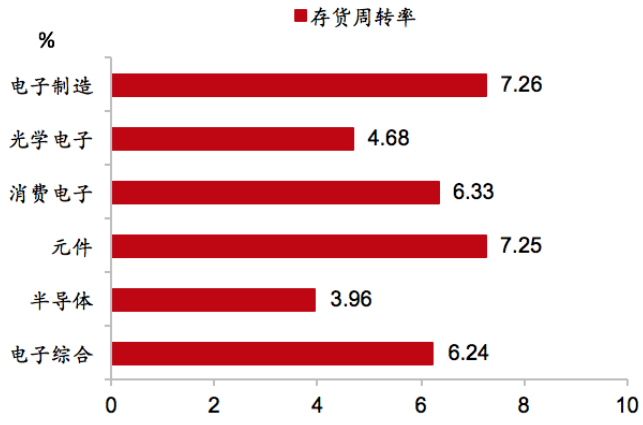
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 20：2020Q1 资产负债率



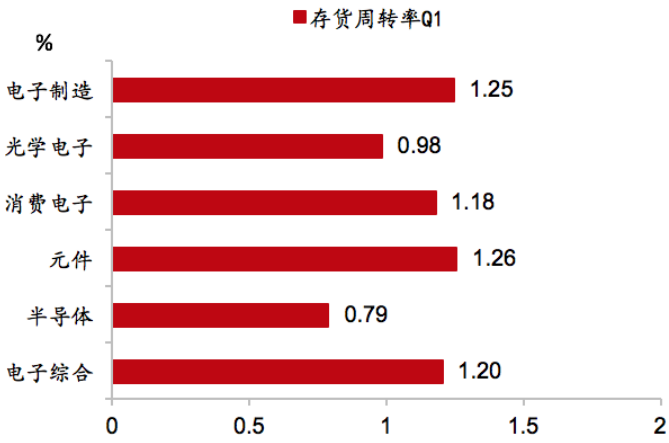
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 21：2019 年存货周转率



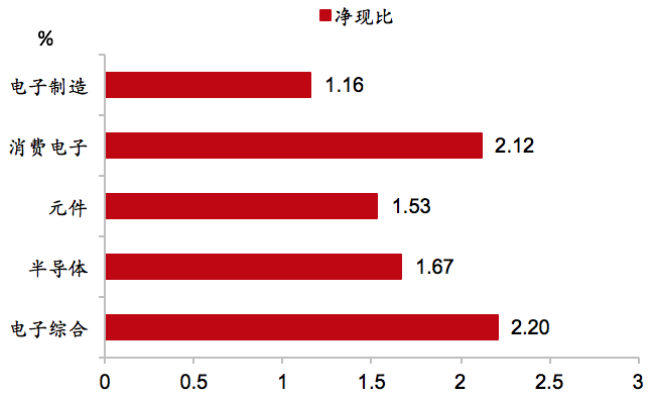
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：2020Q1 存货周转率



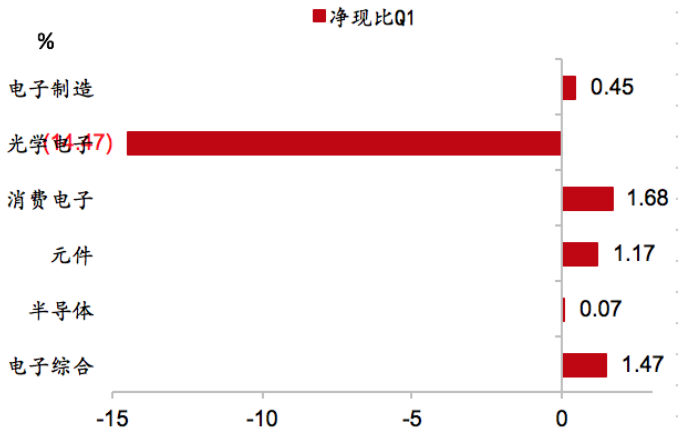
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：2019 年净现比



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24：2020Q1 净现比

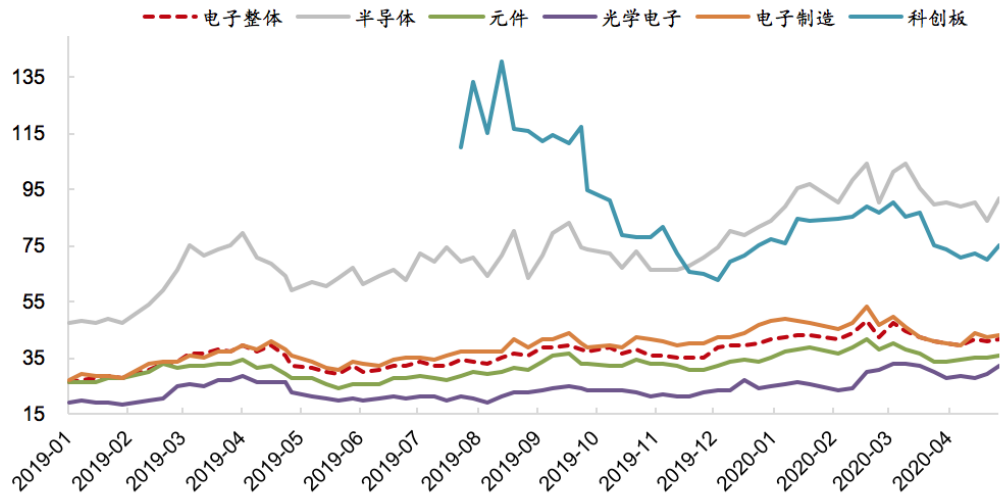


资料来源：Wind，川财证券研究所

3、估值变化：短期迎修复行情，长期处历史低位

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。细分板块半导体与科创板电子整体估值较高，且呈现协同变化状态。4 月中旬以来，资金量逐步回升，上下游趋势逐渐明晰，短期迎来修复行情。

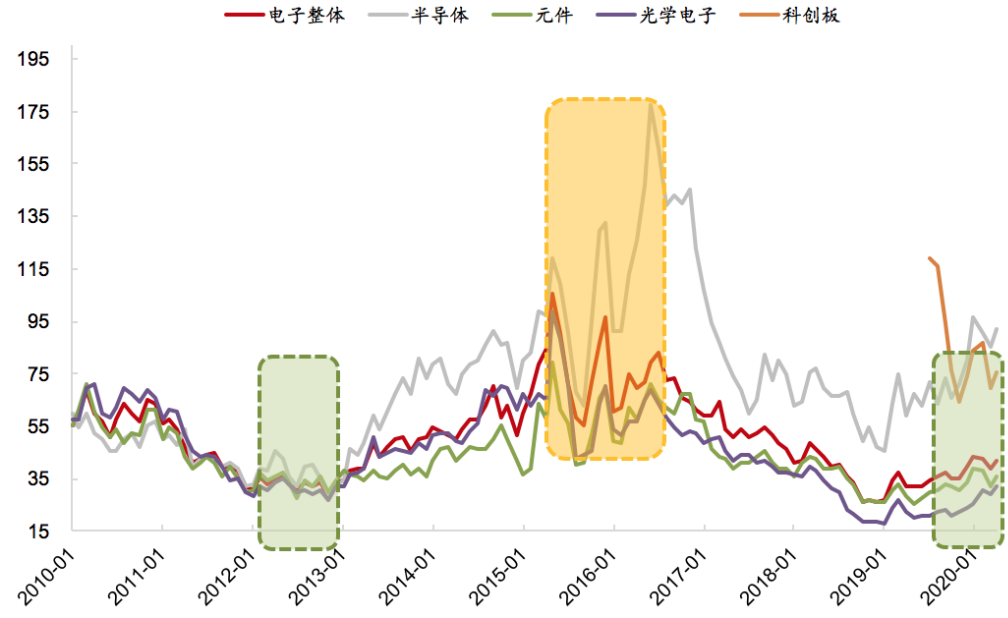
图 25：2019 年以来电子板块估值变化（PETTM 中值）



资料来源：Wind，川财证券研究所

长期来看，目前 PE 水平在 40 倍，与 2013 年估值水平相近，相对处于历史低位，与历史高峰 80 倍相比仍存在巨大的提升空间。

图 26：电子板块历史估值变化（PETTM 中值）



资料来源：Wind，川财证券研究所

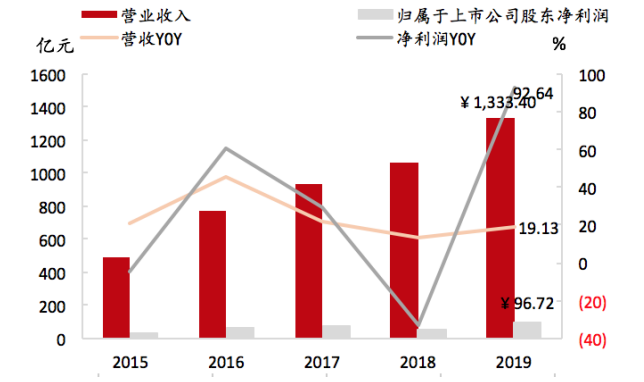
二、细分板块：板块业绩分化，半导体表现亮眼

1、半导体：整体表现优秀，业绩增长显著

半导体板块整体表现优秀，业绩同比增长显著，且盈利能力上佳。行业层面受益上游资本支出增加，晶圆厂建设加快，下游受 5G 终端市场需求拉动；政策层面受国产替代加速催化，以及国家大基金二期的资本助力。

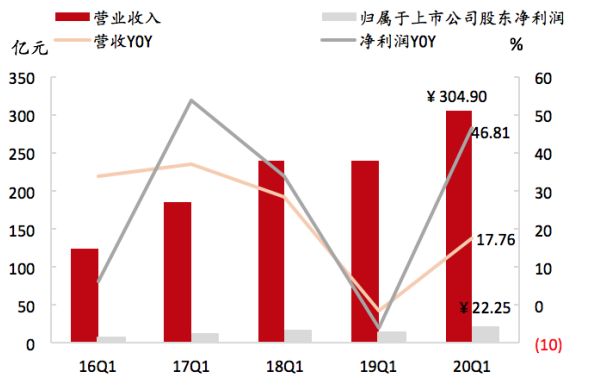
2019 年半导体板块实现营业收入 1333 亿元，同比增长 19.13%；归属于上市公司股东净利润 97 亿元，同比增长 92.64%。毛利率与净利率分别为 23.41%、7.42%。2020 年 Q1 半导体板块营业收入同比增长 17.76%，环比增速由正转负，下降 20.99%；归属于上市公司股东净利润同比增长 46.81%，环比降幅缩窄，下降 7.59%。毛利率与净利率分别为 23.92%、7.35%。

图 27：半导体板块营收与归母净利润（年度）



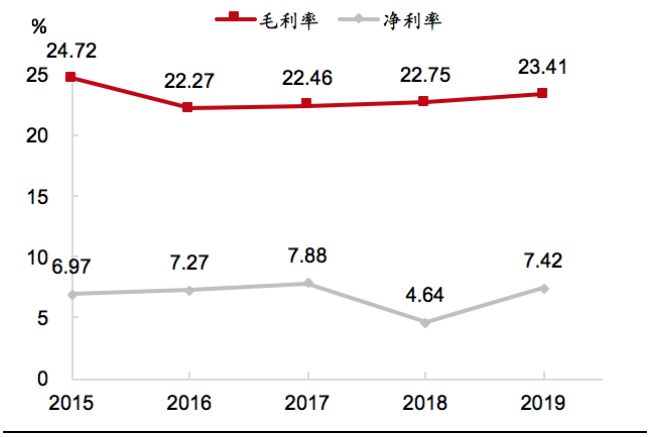
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 28：半导体板块营收与归母净利润（季度）



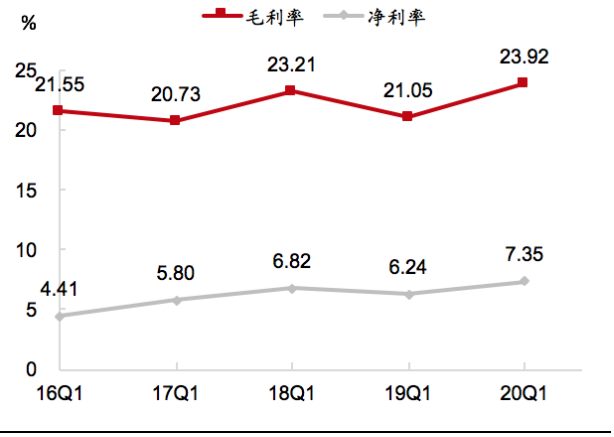
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 29：半导体板块毛利率与净利率（年度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

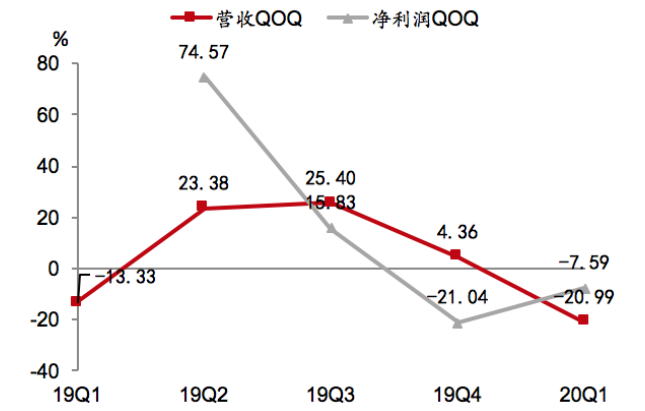
图 30：半导体板块毛利率与净利率（季度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

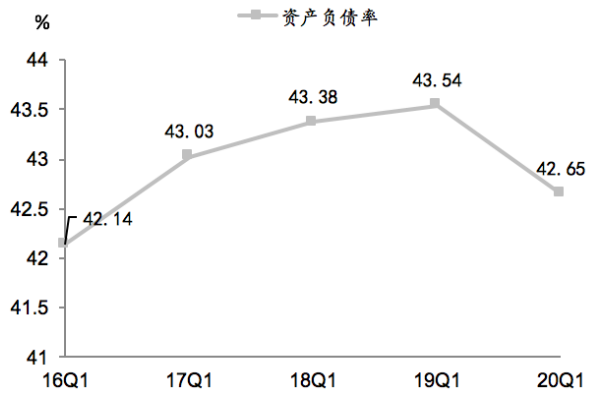
半导体板块资本结构优化，资产管理优异，资产负债率降至 42.65%，ROE 上升至 1.76；存货周转受疫情影响供应链受阻，存货周转率小幅降至 0.79 次。

图 31：半导体板块营收与归母净利润环比变化



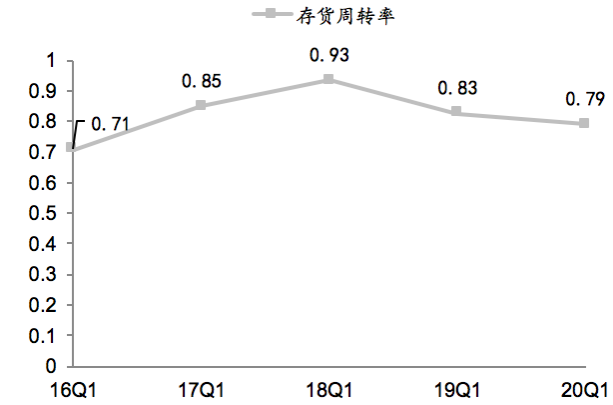
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 32：半导体板块资产负债率变化（季度）



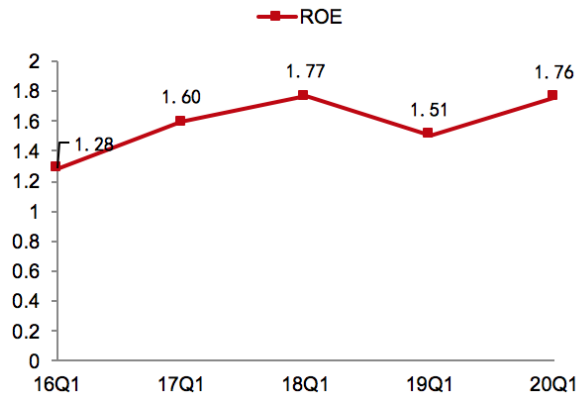
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 33：半导体板块存货周转率变化（季度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 34：半导体板块 ROE 变化（季度）



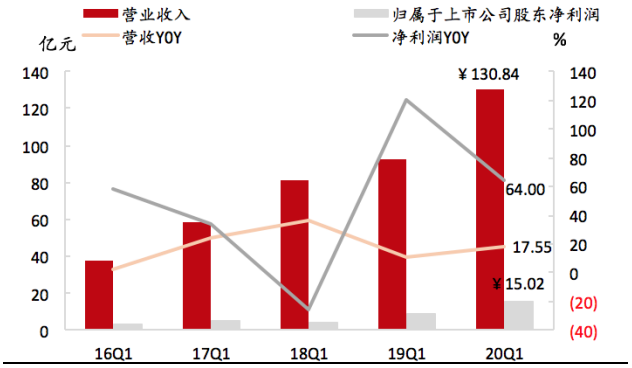
资料来源：Wind，川财证券研究所

1.1 半导体设计：受疫情影响较小，盈利能力高企

半导体设计板块 19 年增速亮眼，2020Q1 也受疫情线下影响较小。一是由于 2018 年行业整体去库存，19 年尤其是四季度迎来部分库存回补；二是国产替代趋势在中美贸易摩擦加剧情形下的进一步强化；三是疫情期间部分工作可于线上沟通完成，受影响相对其他子板块较小。兆易创新、北京君正、韦尔股份、卓胜微、瑞芯微等均录得优异表现。2020 年 Q1 半导体设计板块营业收入同比增长 17.55%，环比下降 21.08%；得益于费用控制得当，归属于上市公司股东净利润同比增长 64.00%，环比下降 13.94%；毛利率与净利率分别为

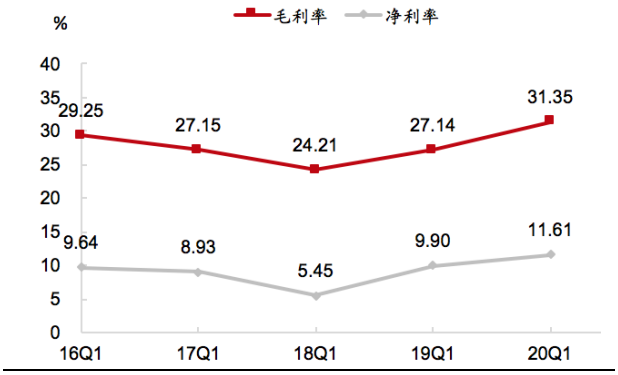
31.35%、11.61%。

图 35：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 36：半导体设计毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

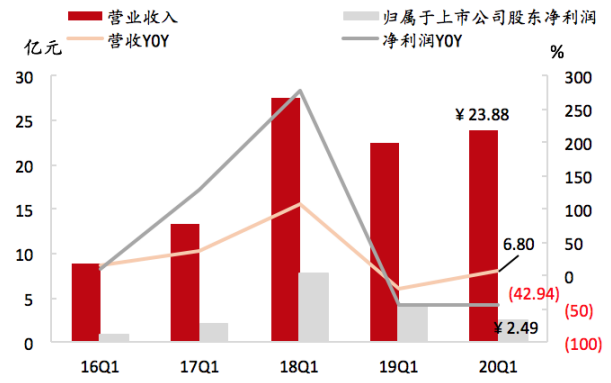
1.2 半导体设备与材料：上游晶圆厂建设加快，大基金二期或再助力

半导体设备毛利率表现优异，材料板块于 Q1 仍实现营收利润双增长。半导体设备 2019 年全球销售下降，2019 年全球半导体设备销售额为 576 亿美元，同比去年减少 10.5%，但国内设备板块受益国产替代仍取得不错表现。2020 年受 5G、高速计算需求推动，上游资本支出增加，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。

而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。地域层面，大基金二期相比一期，引入了更多集成电路产业发展较为集中和成熟的地区，最为突出的是长江经济带。细分产业层面，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。

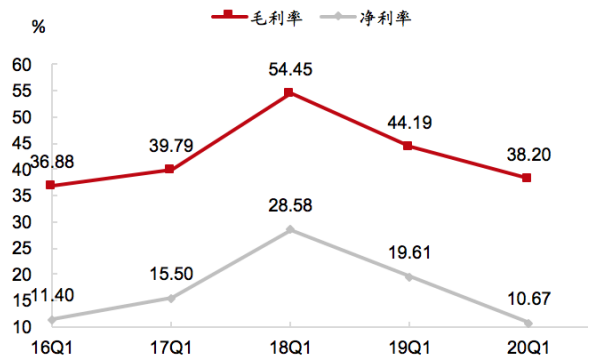
2020 年 Q1 半导体设备板块营业收入同比增长 6.80%，归属于上市公司股东净利润同比下滑 42.94%；毛利率与净利率分别为 38.20%、10.67%。2020 年 Q1 半导体材料板块营业收入同比增长 29.35%，归属于上市公司股东净利润同比增长 4.60%；毛利率与净利率分别为 10.28%、2.73%。

图 37：半导体设备营收与归母净利润



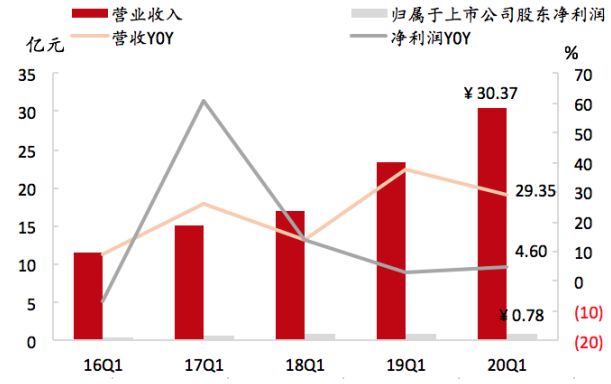
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 38：半导体设备毛利率与净利率



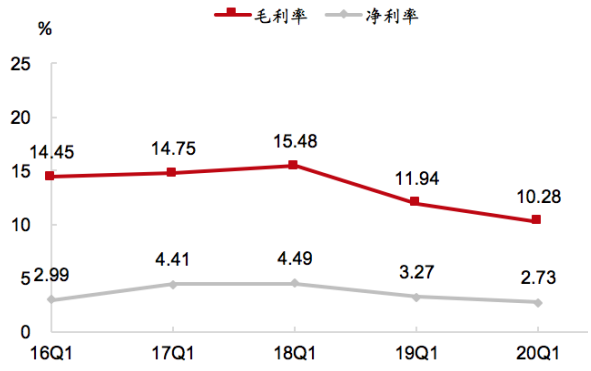
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 39：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 40：半导体材料毛利率与净利率

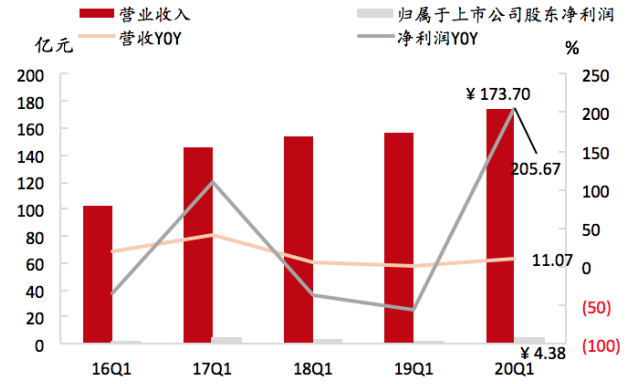


资料来源：Wind，川财证券研究所

1.3 半导体封测：周期见底叠加 5G 换机，景气回升显著

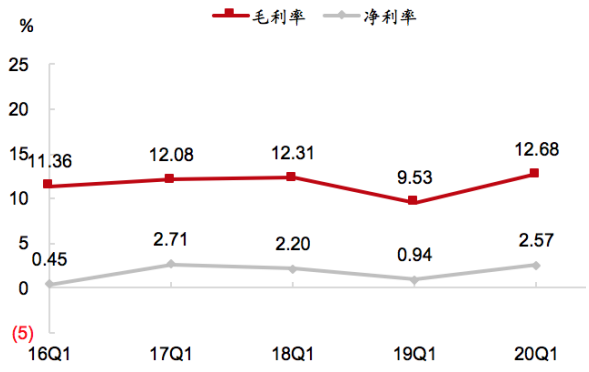
半导体封测板块业绩触底回升，毛利率与净利率修复。半导体封测是我国在半导体领域优势最为突出的子行业，长电科技、华天科技、通富微电销售规模均跻身全球前十。此前封测市场由于供给过剩，产能利用率下降，封测公司均呈现亏损状态。当前受益 5G 驱动，下游手机、计算机、汽车等封装需求提升，国内几大封测厂商由负转正，现金流增长。且目前国内疫情管控到位，海外疫情仍不明确，国内封测厂商具备相对优势。封测板块 2019Q3 业绩初现回升迹象，至 2020 年 Q1，半导体封测板块营业收入增长 11.07%，归属于上市公司股东净利润增长 205.67%；毛利率与净利率分别为 12.68%、2.57%。

图 41：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 42：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 43：半导体行业板块优质个股

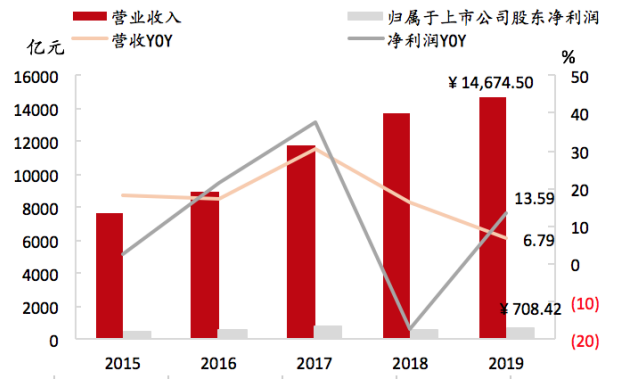
子板块	股票代码	公司简称	2019营业收入（亿元）	2019营收YOY（%）	2019归母净利润（亿元）	2019归母净利润YOY（%）	2020Q1营业收入（亿元）	2020Q1营业收入YOY（%）	2020Q1归母净利润（亿元）	2020Q1归母净利润YOY（%）	PE	PB
芯片	603160.SH	汇顶科技	64.73	73.95	23.17	212.10	13.51	32.40	2.05	-50.58	44.01	15.58
	300223.SZ	北京君正	3.39	30.69	0.59	334.02	0.57	-0.76	0.12	408.98	304.40	51.59
	300782.SZ	卓胜微	15.12	169.98	4.97	206.27	4.51	339.18	1.52	263.41	118.02	37.14
	300458.SZ	全志科技	14.63	7.23	1.35	13.97	2.62	20.15	0.26	7.13	84.43	7.58
	300661.SZ	圣邦股份	7.92	38.45	1.76	69.76	1.93	88.23	0.30	91.29	172.81	38.97
	300613.SZ	富瀚微	5.22	26.72	0.82	49.86	1.57	30.91	0.30	215.28	86.87	14.80
	603893.SH	瑞芯微	14.08	10.77	2.05	6.53	2.71	53.84	0.32	350.73	0.00	0.00
	002049.SZ	紫光国微	34.30	39.54	4.06	16.61	6.46	25.93	1.90	183.41	72.54	9.53
	300474.SZ	景嘉微	5.31	33.63	1.76	23.67	1.18	39.29	0.25	23.76	105.89	36.03
	603986.SH	兆易创新	32.03	42.62	6.07	49.85	8.05	90.46	1.68	323.24	134.98	24.11
	603501.SH	韦尔股份	136.32	40.51	4.66	221.14	38.17	41.80	4.45	800.03	4422.61	12.08
材料	002119.SZ	康强电子	14.18	-4.36	0.93	15.39	2.76	16.01	0.11	-56.59	51.14	3.51
	300346.SZ	南大光电	3.21	40.85	0.55	7.36	1.19	124.20	0.35	123.51	143.15	25.21
	600206.SH	有研新材	104.52	119.23	1.06	34.16	22.24	111.02	0.07	-53.75	120.11	1.18
	300666.SZ	江丰电子	8.25	26.98	0.64	9.14	2.39	41.90	0.17	55.65	203.36	12.53
	300236.SZ	上海新阳	6.41	14.54	2.10	3059.82	1.27	11.71	0.10	59.45	26.92	12.94
封测	002156.SZ	通富微电	82.67	14.45	0.19	-84.92	21.66	26.92	-0.12	77.97	-309.33	2.43
	002185.SZ	华天科技	81.03	13.79	2.87	-26.43	16.92	27.80	0.63	276.13	88.98	2.67
	600584.SH	长电科技	235.26	-1.38	0.89	109.44	57.08	27.02	1.34	387.61	-30.94	1.60
	601231.SH	环旭电子	372.04	10.89	12.62	6.98	76.13	-1.50	1.91	-14.25	33.12	1.12
	603005.SH	晶方科技	5.60	-1.04	1.08	52.27	1.91	55.58	0.62	1753.65	97.64	18.76
设备	002371.SZ	北方华创	40.58	22.10	3.09	32.24	9.38	8.10	0.26	33.01	151.80	10.91
	300316.SZ	晶盛机电	31.10	22.64	6.37	9.49	7.16	70.64	1.34	6.27	33.20	7.61
	300567.SZ	精测电子	19.51	40.39	2.70	-6.66	3.04	0.43	0.06	-92.27	42.28	6.91
	600641.SH	万业企业	18.69	-30.25	5.73	-41.08	3.17	-31.80	0.77	-62.87	24.03	7.89
	300604.SZ	长川科技	3.99	84.54	0.12	-67.27	1.13	341.70	0.04	825.32	1346.76	30.32

资料来源：Wind，川财证券研究所，注：数据截至 2020.5.8

2、消费电子：疫情延后终端需求，5G 换机存量市场犹在

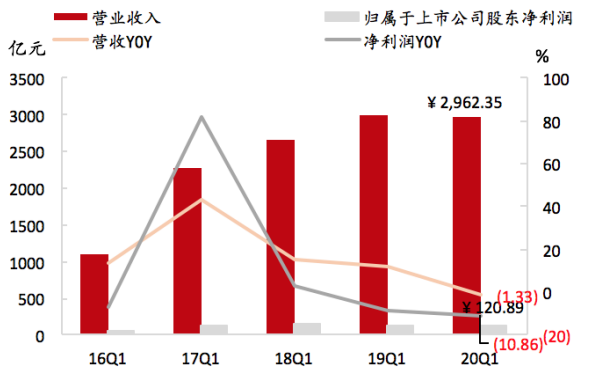
2019 年消费电子板块平稳增长，Q1 受疫情影响终端需求延后，但优质厂商仍持有丰富订单，板块业绩降幅低于市场预期。2019 年消费电子板块营业收入同比增长 6.79%；归属于上市公司股东净利润同比增长 13.59%。毛利率与净利率分别为 16.02%、4.54%。2020 年 Q1 消费电子板块营业收入减少 1.33%，归属于上市公司股东净利润增长减少 10.86%；毛利率与净利率分别为 15.12%、3.75%。

图 44：消费电子板块营收与归母净利润（年度）



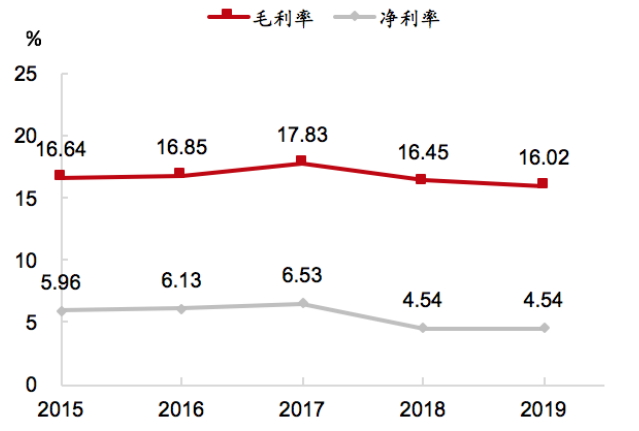
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 45：消费电子板块营收与归母净利润（季度）



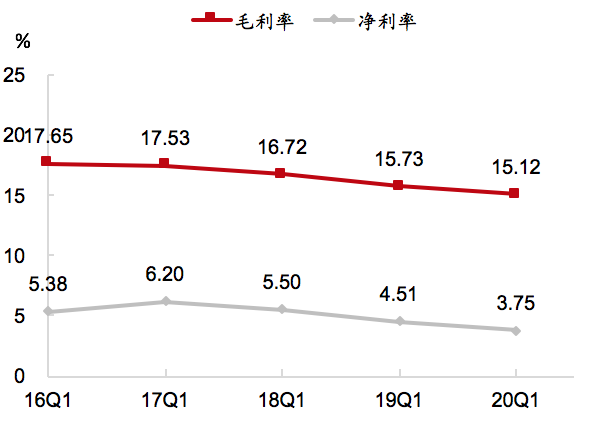
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 46：消费电子板块毛利率与净利率（年度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

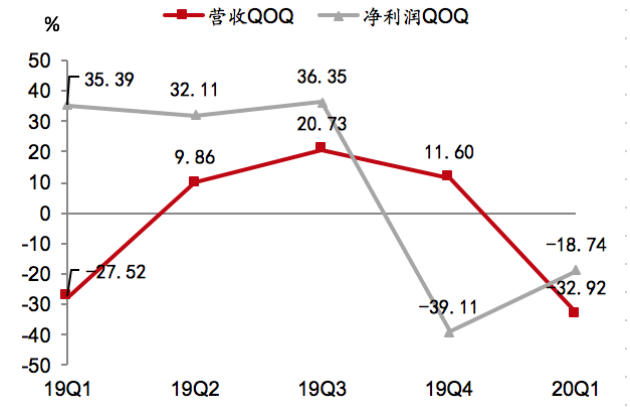
图 47：消费电子板块毛利率与净利率（季度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

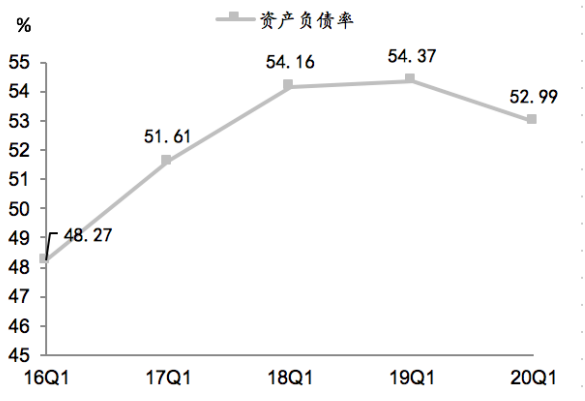
消费电子板块 2020Q1 环比表现尚可，Q4 为消费电子旺季，且 2020Q1 受疫情冲击，2020Q1 营收环比降幅 32.92%，且归属于上市公司股东净利润降幅缩小，下降 18.74%，整体表现优于市场预期。消费电子板块资产管理得当，资产负债率降至 52.99%，净利润现金含量较高，净现比维持在 1.68。

图 48：消费电子板块营收与归母净利润环比变化



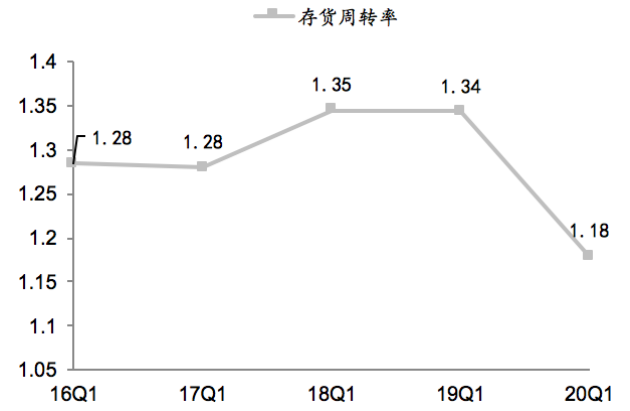
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 49：消费电子板块资产负债率变化（季度）



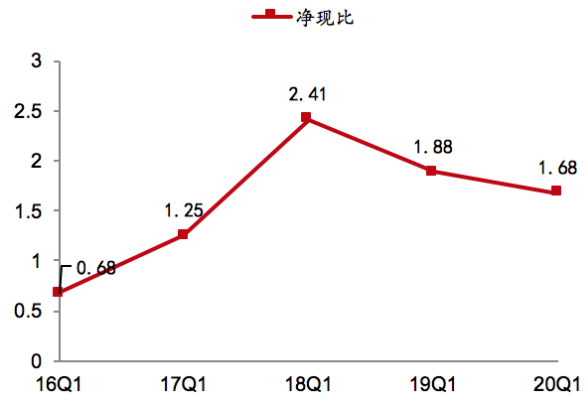
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 50：消费电子板块存货周转率变化（季度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 51：消费电子板块净现比变化（季度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

2.1 手机终端：线下门店关闭，Q1 苹果产业链波动较大

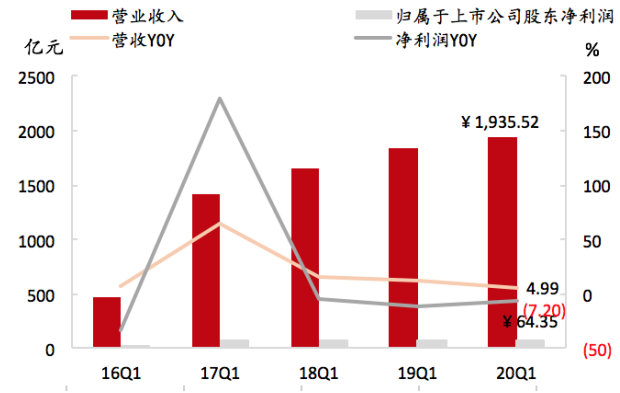
比对苹果产业链与华为产业链，华为产业链覆盖公司数量与整体金额都大于苹

果产业链，国产化程度较高。华为产业链公司营收增速高于苹果产业链，而苹果产业链公司净利润增速高于华为产业链，2019 年苹果产业链营收与归属于上市公司股东净利润增速分别为 8.05%、27.58%，华为产业链营收与归属于上市公司股东净利润增速分别为 10.97%、12.37%.

2020 年 Q1 期间，苹果关闭国内线下零售店，叠加供给不足影响，销量受到冲击大于华为产业链。苹果产业链公司营业收入增长 4.99%，归属于上市公司股东净利润下滑 7.20%；毛利率与净利率分别为 12.25%、3.01%。2020 年 Q1 华为产业链公司营业收入增长 6.11%，归属于上市公司股东净利润增长 1.86%；毛利率与净利率分别为 15.48%、4.22%。

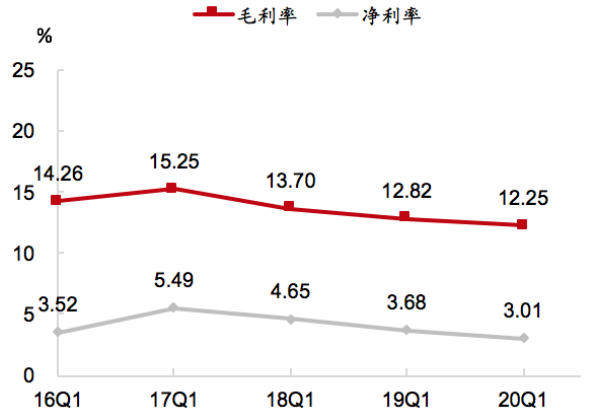
疫情冲击消费者收入，预期疫情后或面临消费降级，中低价位手机或更受热捧。伴随 iPhone SE2 于 Q2 出货，华为荣耀、Nova 手机上市，两大产业链或者下半年逐渐迎来复苏。

图 52：苹果产业链营收与归母净利润



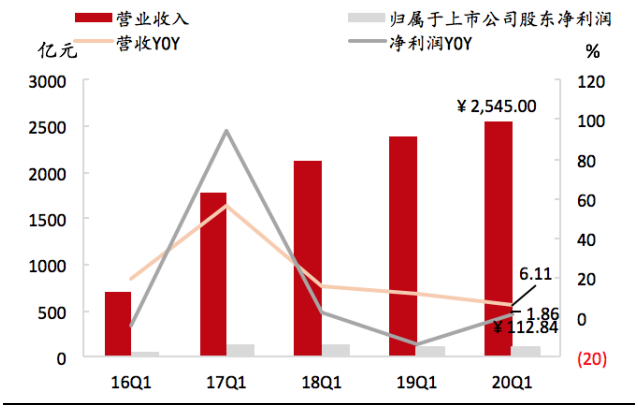
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 53：苹果产业链毛利率与净利率



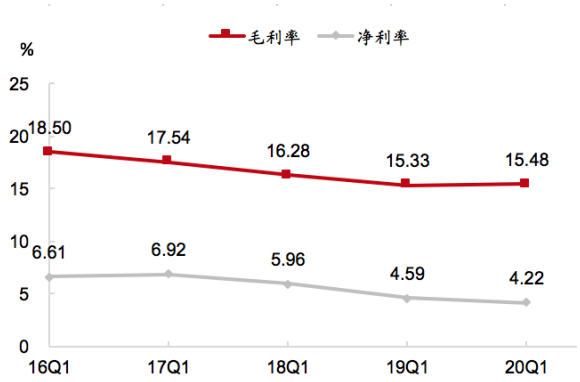
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 54：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 55：华为产业链毛利率与净利率



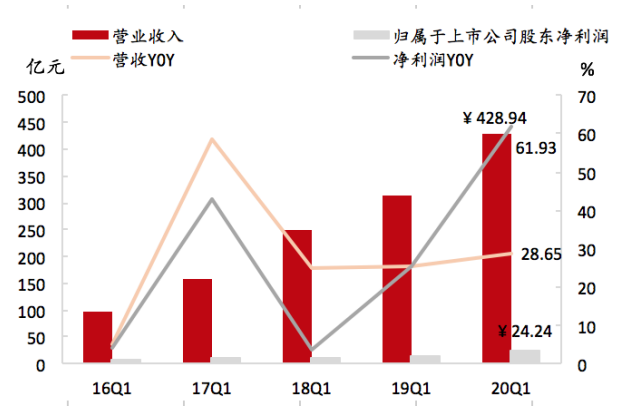
资料来源：Wind，川财证券研究所

2.2 智能穿戴：增长动力旺盛，增量市场正待开发

智能穿戴市场相对于手机终端市场未被完全开发，Q1 两大产业链厂商业绩增长动力旺盛，毛利率与净利率具备进一步提升可能。

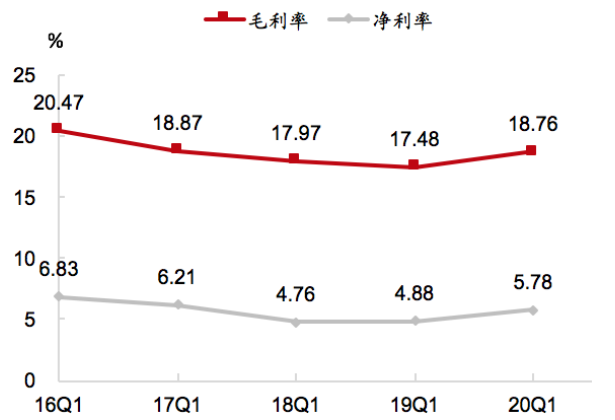
在头部厂商 AirPods 带动下，TWS 耳机市场被带动，据 Counterpoint Research 预计，2020 年 TWS 耳机出货量将达到 2.3 亿套，同比增长 90%，2019-2022 年 CAGR 达到 80%，与 2009-2012 年智能手机市场的成长速度相近。疫情期间，在线办公与在线学习需求旺盛，语音与视频交互反而带动 TWS 耳机需求提升，且线上购物平台天猫、拼多多均推出补贴活动，降低产品单价，拉动市场销售。因此，2020 年 Q1TWS 耳机产业链公司营业收入增长 28.65%，归属于上市公司股东净利润增长 61.93%；毛利率与净利率分别为 18.76%、5.78%。

图 56：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 57：TWS 耳机产业链毛利率与净利率

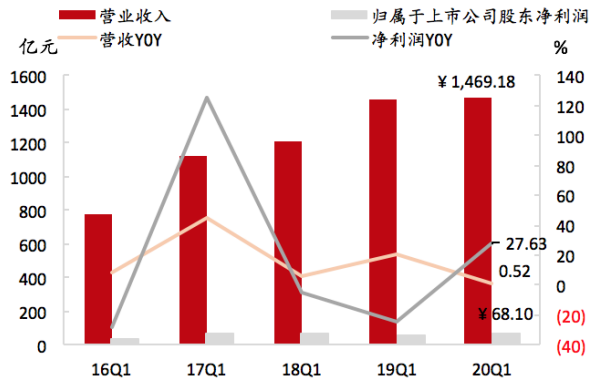


资料来源：Wind，川财证券研究所

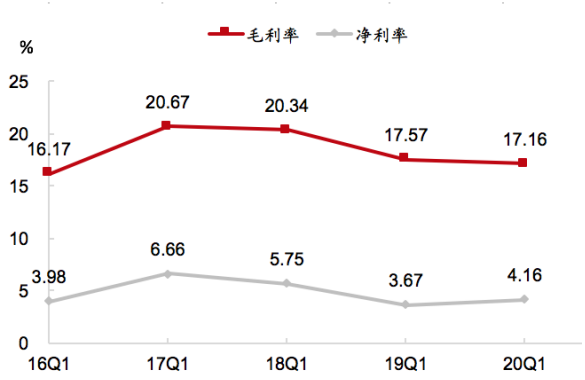
智能手表相对智能耳机发展较早，产品较为成熟，Q1 虽收入增幅较小，但净利润提升幅度较大。未来对健康监测、智能提醒，以及与智能家居、智能耳机等交互需求增加，智能手表市场预期持续稳定增长。2020 年 Q1 智能手表产业链公司营业收入增长 0.52%，归属于上市公司股东净利润增长 27.63%；毛利率与净利率分别为 17.16%、4.16%。

图 58：智能手表产业链营收与归母净利润

图 59：智能手表毛利率与净利率



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 60：消费电子板块优质个股

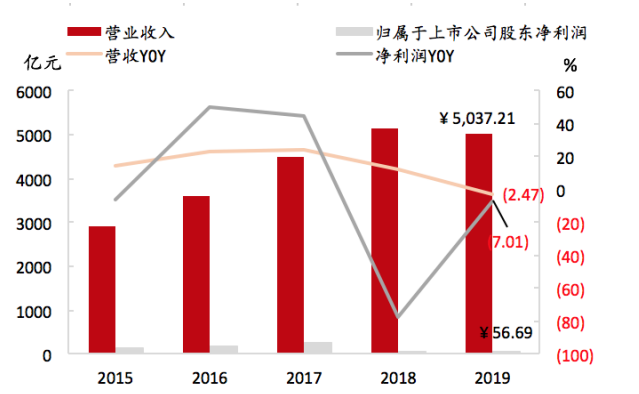
子板块	股票代码	公司简称	2019营业收入（亿元）	2019营收YOY（%）	2019归母净利润（亿元）	2019归母净利润YOY（%）	2020Q1营业收入（亿元）	2020Q1营业收入YOY（%）	2020Q1归母净利润（亿元）	2020Q1归母净利润YOY（%）	PE	PB
射频组件	300136.SZ	信维通信	51.34	9.07	10.20	3.25	10.45	15.61	0.63	-73.99	46.10	8.93
	300782.SZ	卓胜微	15.12	169.98	4.97	206.27	4.51	339.18	1.52	263.41	118.02	37.14
	300319.SZ	麦捷科技	18.18	8.74	0.45	-65.76	3.35	37.21	0.16	195.39	79.23	5.30
	002938.SZ	鹏鼎控股	266.15	2.94	29.25	5.54	39.69	8.03	3.08	66.33	35.65	4.00
光学组件	002456.SZ	欧菲光	519.74	20.75	5.10	198.24	97.65	18.35	1.41	154.89	-24.68	0.85
	603501.SH	韦尔股份	136.32	40.51	4.66	221.14	38.17	41.80	4.45	800.03	4422.61	12.08
	002273.SZ	水晶光电	30.00	28.98	4.91	4.85	5.97	35.00	0.80	36.84	44.03	6.76
手机面板	000725.SZ	京东方A	1160.60	19.51	19.19	-44.15	258.80	9.74	5.67	-46.12	82.79	1.39
	000100.SZ	TCL科技	749.33	-33.90	26.18	-24.52	137.42	-48.22	4.08	-47.62	17.01	0.67
智能穿戴	002475.SZ	立讯精密	625.16	74.38	47.14	73.13	165.13	79.90	9.82	59.40	49.39	3.79
	002241.SZ	歌尔股份	351.48	47.99	12.81	47.58	64.74	32.65	2.94	44.73	64.87	1.99
	002655.SZ	共达电声	9.84	22.31	0.31	44.35	2.25	42.17	-0.05	-470.85	143.48	5.37
	002351.SZ	漫步者	12.43	41.13	1.23	130.01	3.07	65.31	0.49	77.71	167.41	12.54
	603986.SH	兆易创新	32.03	42.62	6.07	49.85	8.05	90.46	1.68	323.24	134.98	24.11
	300661.SZ	圣邦股份	7.92	38.45	1.76	69.76	1.93	88.23	0.30	91.29	172.81	38.97
	601231.SH	环旭电子	372.04	10.89	12.62	6.98	76.13	-1.50	1.91	-14.25	33.12	1.12

资料来源：Wind，川财证券研究所，注：数据截至 2020.5.8

3、光学电子：行业整体触底，等待移动光学市场机遇

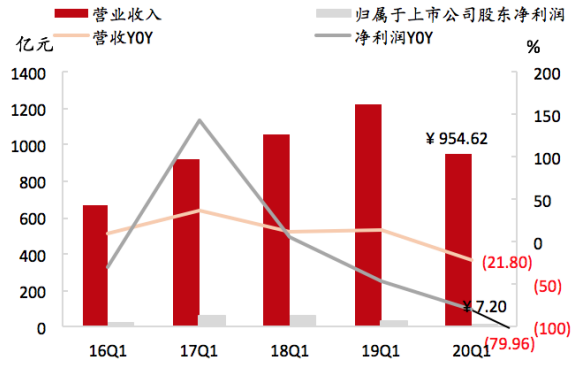
光学电子行业整体触底，伴随多摄时代来临，手机屏幕显示重视程度加剧，光学市场或触底回升。2019 年光学电子板块实现营业收入 5037 亿元，同比减少 2.47%；归属于上市公司股东净利润 57 亿元，同比减少 7.01%。毛利率与净利率分别为 23.41%、7.42%。2020 年 Q1 光学电子板块营业收入下降 21.80%，归属于上市公司股东净利润下降 79.96%；毛利率与净利率分别为 14.98%、-0.48%。

图 61：光学电子板块营收与归母净利润（年度）



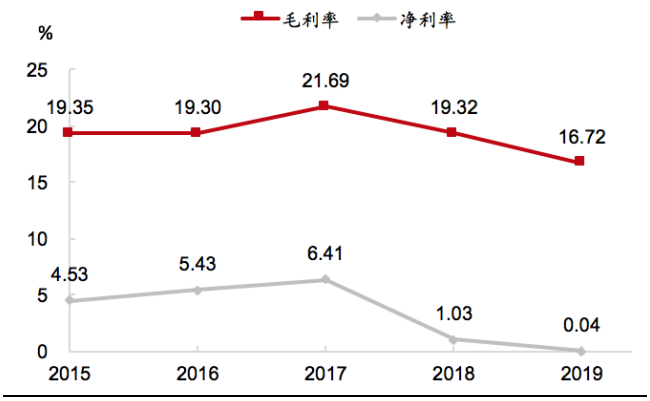
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 62：光学电子板块营收与归母净利润（季度）



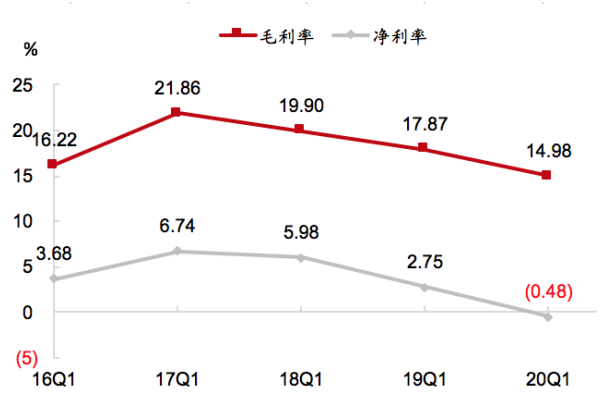
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 63：光学电子板块毛利率与净利率（年度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 64：光学电子板块毛利率与净利率（季度）

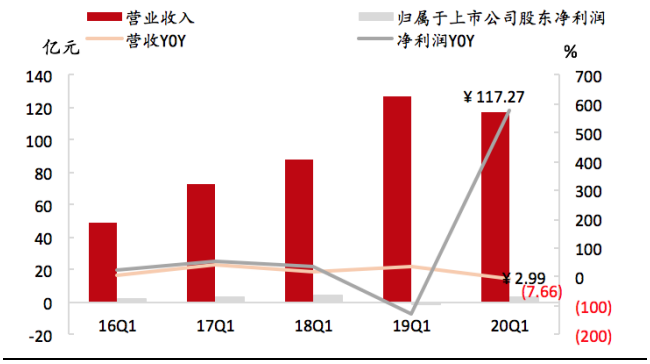


资料来源：Wind，川财证券研究所

3.1 光学元件：手机光学升级，AR/VR 开拓蓝海市场

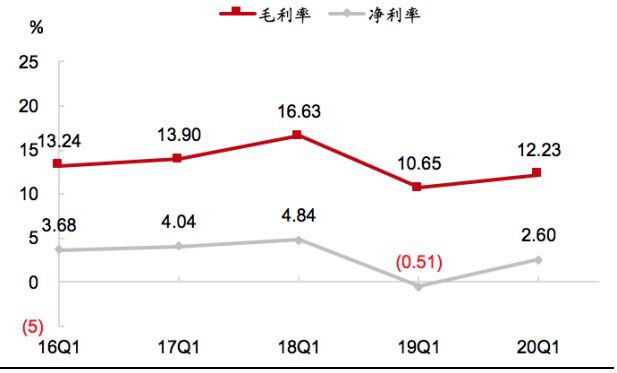
随着光学时代来临，摄影摄像向四摄、五摄方向发展，3D 深度摄像头加快应用，提升光学元件单机数量与 ASP。据 Counterpoint Research 预测，2019 年三摄渗透率将达到 15%，2021 年达到 50%。此外，5G 高速率将推动 AR/VR 市场落地，据赛迪预计，中国虚拟现实市场在 2020 年将达到 279 亿元，同比增速 89%。目前 VR 投资中硬件技术工具占比 70%，AR/VR 发展将拉动光学模组、感应组件、ODM 代工商的需求。2020 年 Q1 光学元件子板块营业收入减少 7.66%，但归属于上市公司股东净利润转亏为盈；毛利率与净利率分别为 12.23%、2.60%。

图 65：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 66：光学元件毛利率与净利率

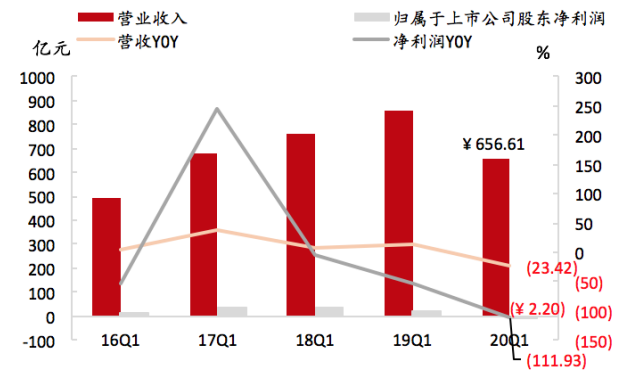


资料来源：Wind，川财证券研究所

3.2 显示器件：市场新机频发，屏幕升级已成明确趋势

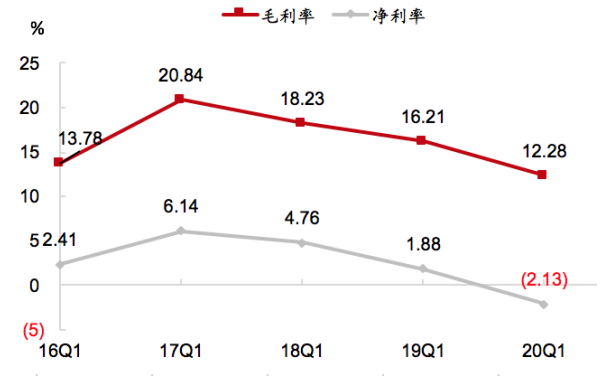
显示器件子板块此前供给过剩，价格处于低位，相关公司处亏损状态。2020 年 Q1 显示器件子板块营业收入减少 23.42%，归属于上市公司股东净利润由正转负；毛利率与净利率分别为 12.28%、-2.13%。需求端，伴随市场新机频发，更大厂商对屏幕投入力度加大，高端新机均以 90Hz、120Hz 为标准配置；且 AR/VR 在 5G 时代的逐步发展成熟，更高性能的屏幕显示将助于完善使用体验，拉动高端显示需求。供给端，韩国面板厂加速退出，国内京东方、华星光电将于面板行业占据头部优势，待产能出清完成后，国内面板厂商收益率有望明显提升。

图 67：显示器件营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

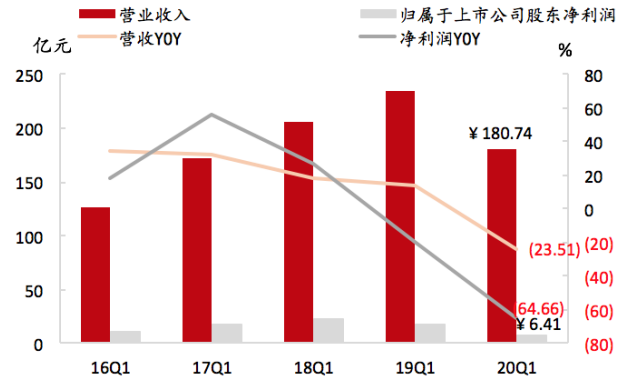
图 68：显示器件毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

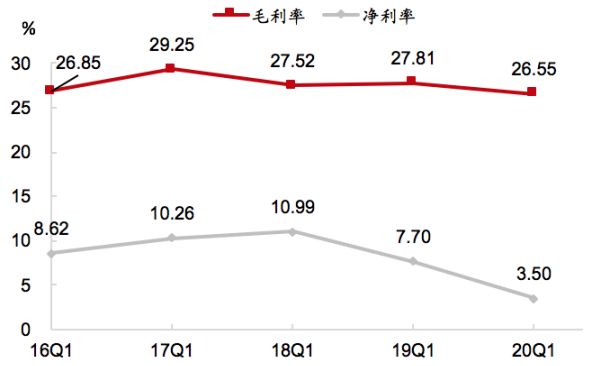
LED 板块亏损严重主要由于上游芯片产能供给过剩，同业竞争加剧，企业利润受损；以及宏观经济疲软，下游需求缩窄，LED 商业照明、LED 小间距显示屏等需求放缓。2020 年 Q1 LED 子板块营业收入减少 23.51%，归属于上市公司股东净利润减少 64.66%；毛利率与净利率分别为 26.55%、3.50%。

图 69：LED 营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 70：LED 毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 71：光学电子板块优质个股

子板块	股票代码	公司简称	2019营业收入（亿元）	2019营收YOY（%）	2019归母净利润（亿元）	2019归母净利润YOY（%）	2020Q1营业收入（亿元）	2020Q1营业收入YOY（%）	2020Q1归母净利润（亿元）	2020Q1归母净利润YOY（%）	PE	PB
光学元件	300790.SZ	宇瞳光学	8.17	22.05	0.71	17.66	3.08	27.85	0.29	22.76	51.24	4.91
	002189.SZ	中光学	16.69	3.56	0.79	6.53	5.45	-17.91	0.24	-45.47	28.03	1.70
	002273.SZ	水晶光电	20.66	26.43	3.60	-11.18	9.19	25.75	2.00	35.02	44.33	6.40
	002456.SZ	欧菲光	378.94	21.67	1.81	-86.88	143.06	10.98	1.60	-74.79	-26.00	0.67
显示器件	002841.SZ	视源股份	130.01	8.32	14.14	66.32	57.97	0.22	8.49	82.79	48.69	3.21
	000100.SZ	TCL科技	588.18	-28.48	25.77	3.52	150.36	-49.40	4.85	-46.34	12.14	0.46
	002387.SZ	维信诺	18.84	102.45	-0.60	60.35	7.68	68.80	-2.36	-40.17	119.62	9.60
	000725.SZ	京东方A	857.22	23.40	18.52	-45.18	306.83	18.05	1.84	-54.49	61.31	1.20
	002036.SZ	联创电子	42.68	20.59	2.24	22.42	15.98	19.15	1.02	17.38	37.39	1.93
LED	300303.SZ	聚飞光电	18.50	7.41	2.54	85.96	7.03	17.85	1.08	99.85	20.95	1.98
	600703.SH	三安光电	53.32	-16.60	11.52	-55.57	19.45	-12.41	2.69	-63.63	30.87	7.58

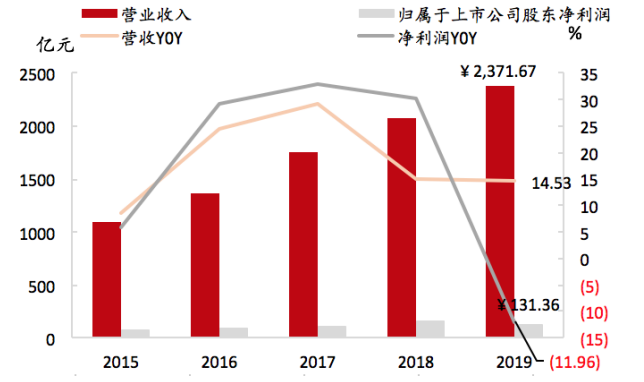
资料来源：Wind，川财证券研究所，注：数据截至 2020.5.8

4、电子元件：被动元件利润下滑，PCB 得以新基建业绩稳健

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；

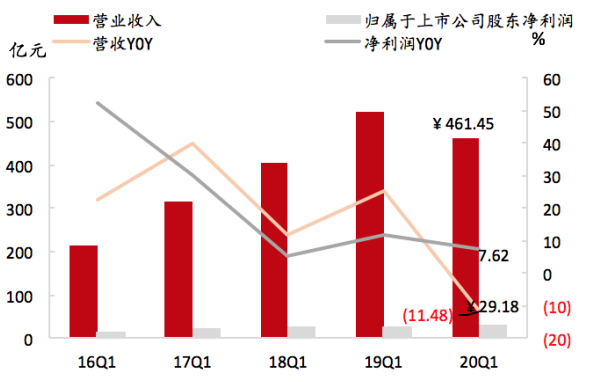
而 PCB 相关公司受新基建需求拉动，仍维持稳健业绩表现。2019 年电子元件板块实现营业收入 2372 亿元，同比增长 14.53%；归属于上市公司股东净利润 131 亿元，同比减少 11.96%。毛利率与净利率分别为 17.06%、5.58%。2020 年 Q1 电子元件板块营业收入减少 11.48%，归属于上市公司股东净利润增长 7.62%；毛利率与净利率分别为 17.58%、6.48%。

图 72：电子元件板块营收与归母净利润（年度）



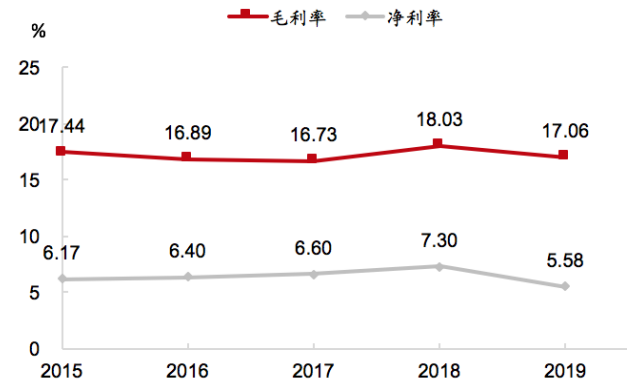
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 73：电子元件板块营收与归母净利润（季度）



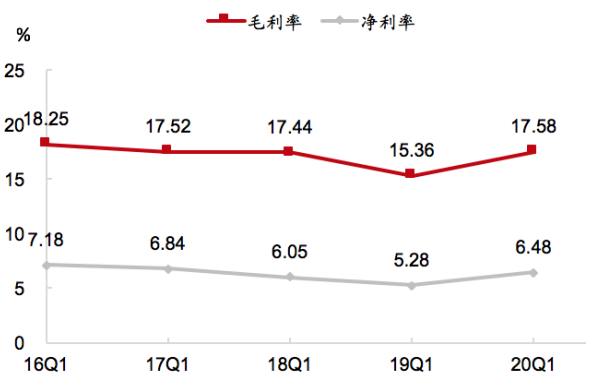
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 74：电子元件板块毛利率与净利率（年度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 75：电子元件板块毛利率与净利率（季度）

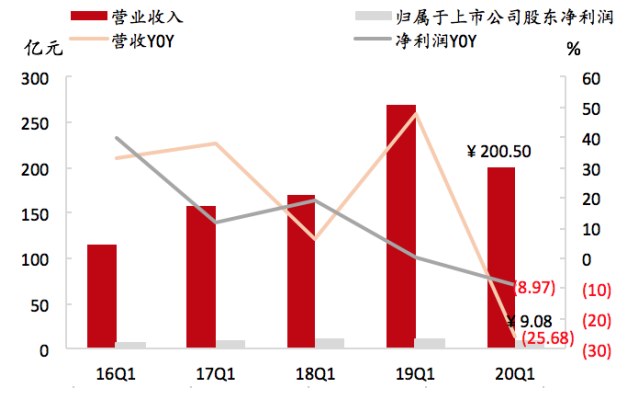


资料来源：Wind，川财证券研究所

被动元件板块营收增长，但整体利润下滑明显，主要原因一是 18 年被动元件涨价，利润基数较高；二是被动元件技术要求较低，产品使用范围广，下游宏观需求疲软下产能利用率下降。2020 年 Q1 被动元件板块营业收入同比减少 25.68%，归属于上市公司股东净利润同比减少 8.97%；毛利率与净利率分别

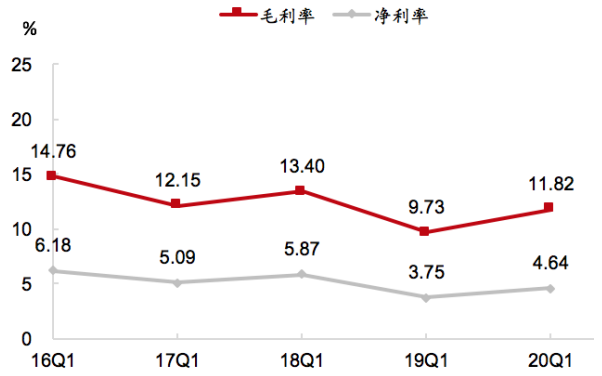
为 11.82%、4.64%。

图 76：被动元件营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

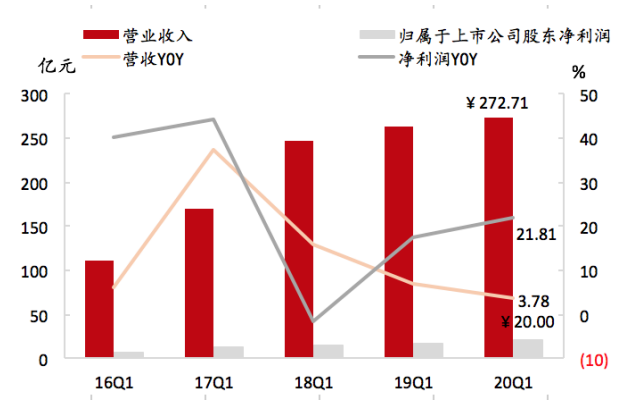
图 77：被动元件毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

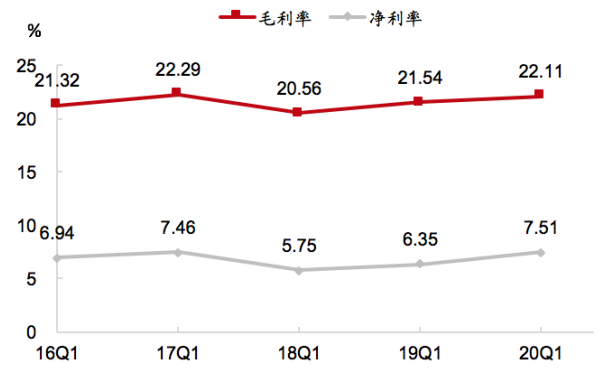
新基建受国家战略推动，进一步加速发展，未来 5G 全面商用将带动通讯、人工智能、物联网等终端需求提升，PCB 板块首先受益，业绩依旧保持稳健。2020 年 Q1 PCB 板块营业收入同比增长 3.78%，归属于上市公司股东净利润增长 21.81%；毛利率与净利率分别为 22.11%、7.51%。

图 78：PCB 板块营收与归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 79：PCB 板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 80：电子元件板块优质个股

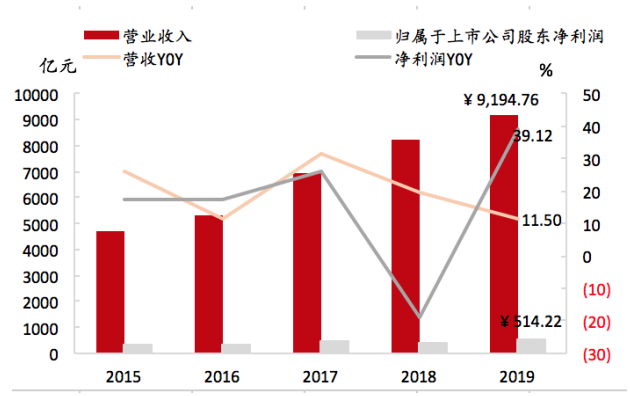
子板块	股票代码	公司简称	2019营业收入（亿元）	2019营收YOY（%）	2019归母净利润（亿元）	2019归母净利润YOY（%）	2020Q1营业收入（亿元）	2020Q1营业收入YOY（%）	2020Q1归母净利润（亿元）	2020Q1归母净利润YOY（%）	PE	PB
PCB	002463.SZ	沪电股份	71.29	29.68	12.06	111.41	15.81	28.53	2.14	31.68	36.89	5.75
	002916.SZ	深南电路	105.24	38.44	12.33	76.80	24.98	26.52	2.77	48.19	44.17	4.86
	002579.SZ	中京电子	20.99	19.16	1.49	82.31	4.08	12.89	0.20	37.94	39.81	2.56
	002938.SZ	鹏鼎控股	266.15	2.94	29.25	5.54	39.69	8.03	3.08	66.33	35.65	4.00
	002436.SZ	兴森科技	38.04	9.51	2.92	35.95	8.61	21.07	0.39	5.84	44.98	3.35
	600183.SH	生益科技	132.41	10.52	14.49	44.81	30.72	25.40	3.39	36.09	38.63	3.82
	300657.SZ	弘信电子	24.60	9.40	1.80	52.94	4.06	-7.97	-0.30	-235.36	42.93	2.94

资料来源：Wind，川财证券研究所，注：数据截至 2020.5.8

5、电子制造：受疫情影响相对明显，静待需求恢复

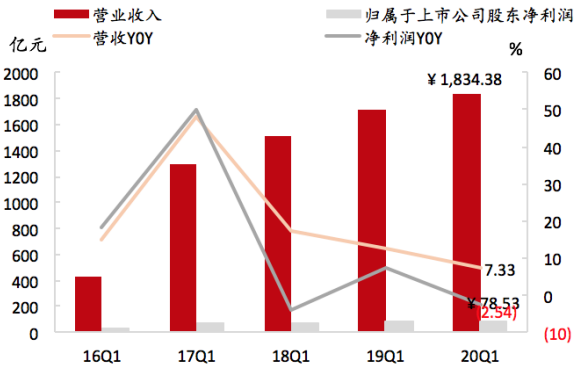
电子制造覆盖范围广泛，技术难度相对较低，投入成本相对较少，依赖部分工人投入。2019 年以来受智能手机及其他智能穿戴装备的更新迭代，下游零部件厂商受益明显。2019 年电子制造板块实现营业收入 9195 亿元，同比增长 11.50%；归属于上市公司股东净利润 514 亿元，同比增长 39.12%。毛利率与净利率分别为 15.72%、5.66%。

图 81：电子制造板块营收与归母净利润（年度）



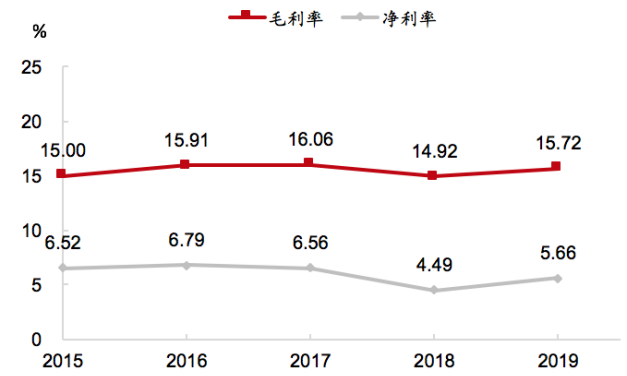
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 82：电子制造板块营收与归母净利润（季度）



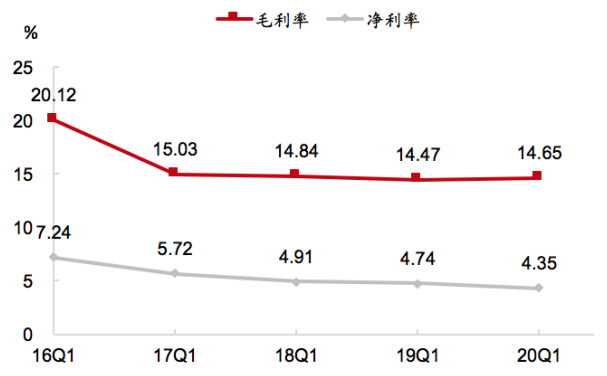
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 83：电子制造板块毛利率与净利率（年度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

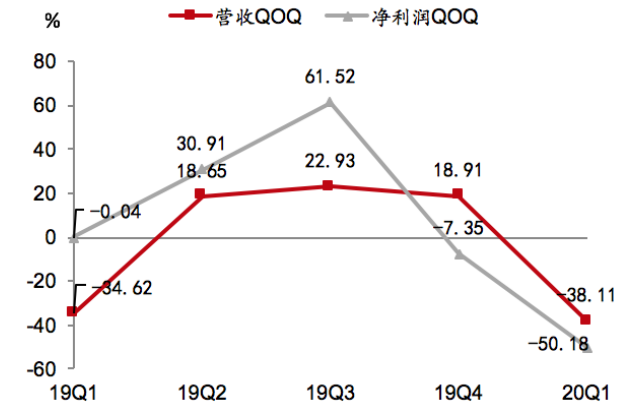
图 84：电子制造板块毛利率与净利率（季度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

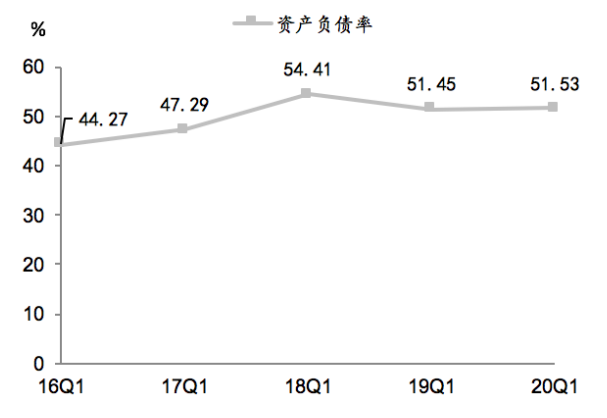
疫情期间，工厂复工推迟，供应链受限，2020 年 Q1 电子制造板块营业收入增长 7.33%情况下，归属于上市公司股东净利润同比下降 2.54%，环比下降 50.18%；毛利率与净利率分别为 14.65%、4.35%。板块内公司存货周转与变现速度也有所下降，Q1 存货周转率为 1.25，净现比为 0.45，低于 1。

图 85：电子制造板块营收与归母净利润环比变化



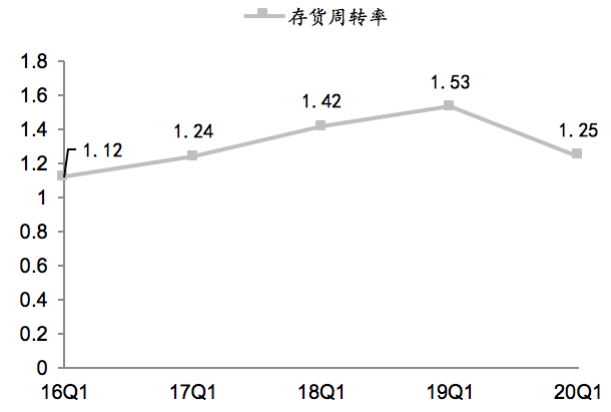
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 86：电子制造板块资产负债率变化（季度）



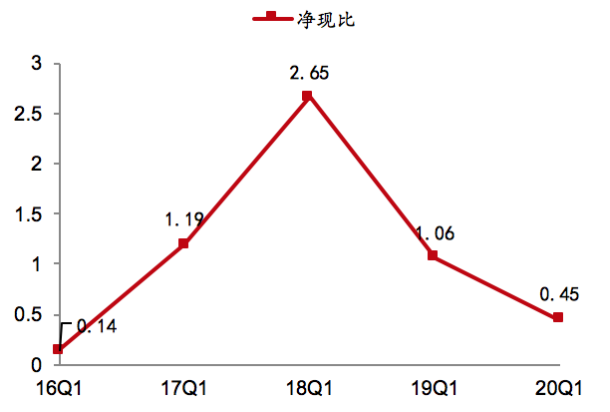
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 87：电子制造板块存货周转率变化（季度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 88：电子制造板块净现比变化（季度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 89：电子制造板块优质个股

子板块	股票代码	公司简称	2019营业收入（亿元）	2019营收YOY（%）	2019归母净利润（亿元）	2019归母净利润YOY（%）	2020Q1营业收入（亿元）	2020Q1营业收入YOY（%）	2020Q1归母净利润（亿元）	2020Q1归母净利润YOY（%）	PE	PB
电子制造	002600.SZ	领益智造	239.16	6.29	18.94	378.60	53.79	19.41	0.65	-89.22	41.82	3.27
	002660.SZ	茂硕电源	12.48	-6.72	0.67	126.01	2.03	-1.94	0.07	1067.14	-11.34	1.92
	600745.SH	闻泰科技	415.78	139.85	12.54	1954.37	113.40	211.35	6.35	1379.54	136.64	3.69
	002655.SZ	共达电声	9.84	22.31	0.31	44.35	2.25	42.17	-0.05	-470.85	143.48	5.37
	300602.SZ	飞荣达	26.15	97.27	3.51	115.90	5.79	124.41	0.43	6.21	43.10	6.20
	300322.SZ	硕贝德	17.50	1.58	0.93	48.84	3.23	3.45	0.06	-67.57	74.17	4.79
	002475.SZ	立讯精密	625.16	74.38	47.14	73.13	165.13	79.90	9.82	59.40	49.39	3.79
	002351.SZ	漫步者	12.43	41.13	1.23	130.01	3.07	65.31	0.49	77.71	167.41	12.54
	300793.SZ	佳禾智能	22.57	67.58	1.21	9.39	3.22	95.27	-0.07	-489.25	62.49	4.14
	002241.SZ	歌尔股份	351.48	47.99	12.81	47.58	64.74	32.65	2.94	44.73	64.87	1.99
	601231.SH	环旭电子	372.04	10.89	12.62	6.98	76.13	-1.50	1.91	-14.25	33.12	1.12
	002415.SZ	海康威视	576.58	15.69	124.15	9.36	94.29	11.13	14.96	-2.59	25.53	5.48
	300115.SZ	长盈精密	86.55	0.34	0.84	117.92	17.55	-5.25	0.83	91.54	326.52	1.84
	601138.SH	工业富联	4086.98	-1.61	186.06	10.08	800.54	-2.02	18.68	-35.01	20.93	0.88
	300433.SZ	蓝思科技	302.58	9.16	24.69	287.56	69.50	10.75	8.83	1010.53	84.35	1.96
	002861.SZ	瀛通通讯	11.08	23.58	0.71	10.44	2.37	23.76	0.04	-31.19	64.33	3.75
	300136.SZ	信维通信	51.34	9.07	10.20	3.25	10.45	15.61	0.63	-73.99	46.10	8.93

资料来源：Wind，川财证券研究所，注：数据截至 2020.5.8

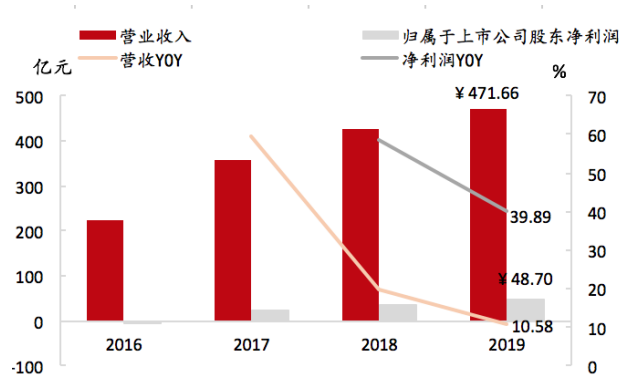
6、科创板电子：公司盈利质量过关，毛利率高企

当前科创板上市企业中归属电子行业的企业共有 18 家，板块内公司整体盈利质量较高，毛利率与净利率相比主板内电子企业呈现出更加优异的成绩。2019 年科创板电子公司实现营业收入 472 亿元，同比增长 10.58%；归属于上市公司股东净利润 49 亿元，同比增长 39.89%。毛利率与净利率分别为 31.11%、

10.67%。

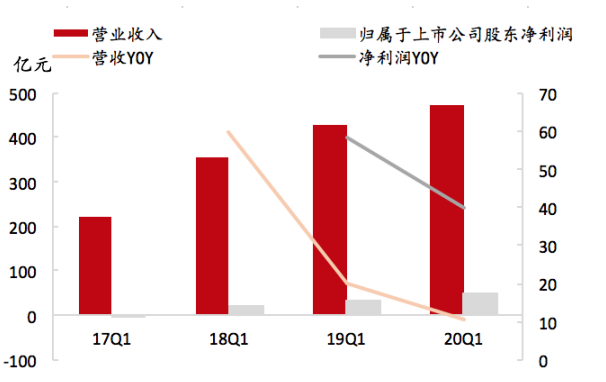
科创板电子企业技术研发程度较高，部分公司在细分领域全球排名靠前，优质企业疫情下受扰动较小。2020 年 Q1 营收与净利率均保持高速增长，科创板电子公司营业收入同比增长 10.58%，归属于上市公司股东净利润同比增长 39.89%；毛利率与净利率略有下滑，分别为 31.11%、10.64%。

图 90：科创板电子营收与归母净利润（年度）



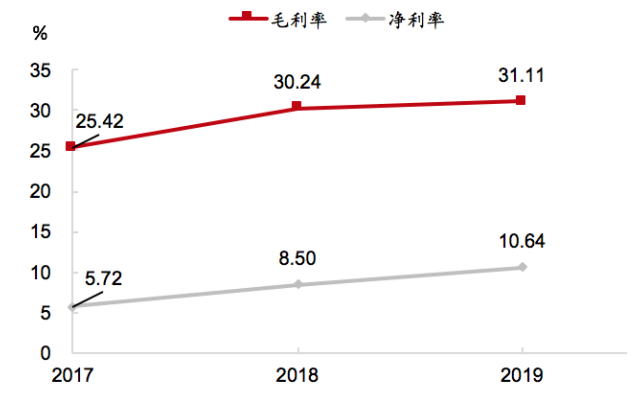
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 91：科创板电子营收与归母净利润（季度）



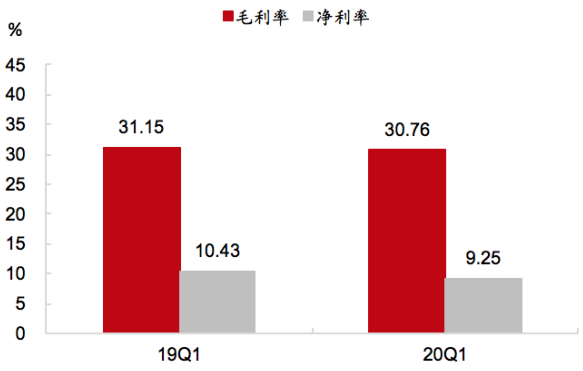
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 92：科创板电子毛利率与净利率（年度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 93：科创板电子毛利率与净利率（季度）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 94：科创板电子公司优质个股

股票代码	公司简称	2019营业收入（亿元）	2019营收YOY（%）	2019归母净利润（亿元）	2019归母净利润YOY（%）	2020Q1营业收入（亿元）	2020Q1营业收入YOY（%）	2020Q1归母净利润（亿元）	2020Q1归母净利润YOY（%）	PE	PB	所属板块
688007.SH	光峰科技	19.79	42.82	1.86	5.36	3.07	55.89	0.13	-52.16	65.41	7.13	显示器件
688181.SH	八亿时空	4.30	9.23	1.10	-3.68	1.34	25.54	0.39	32.44	0.00	0.00	显示器件
688299.SH	长阳科技	9.10	31.72	1.43	60.99	1.74	10.30	0.35	116.75	36.09	5.53	显示器件
688002.SH	睿创微纳	6.85	78.25	2.02	61.44	2.31	33.45	0.85	265.87	91.74	27.61	集成电路
688008.SH	澜起科技	17.38	-1.13	9.33	26.60	4.96	-30.23	2.63	16.50	88.22	42.79	集成电路
688018.SH	乐鑫科技	7.57	59.49	1.59	68.83	1.24	58.50	0.09	-66.86	107.01	19.97	集成电路
688099.SH	晶晨股份	23.58	-0.48	1.58	-44.06	4.03	-11.33	-0.39	-184.92	95.46	9.09	集成电路
688123.SH	聚辰股份	5.13	18.78	0.95	24.95	1.00	49.77	0.20	26.47	99.36	18.44	集成电路
688368.SH	晶丰明源	8.74	13.97	0.92	13.54	1.82	34.56	0.03	-75.56	65.18	6.75	集成电路
688396.SH	华润微	57.43	-8.42	4.01	-6.68	13.82	0.00	1.14	450.35	0.00	0.00	集成电路
688025.SH	杰普特	5.68	-14.80	0.65	-30.75	0.93	-17.12	0.07	-57.39	48.40	6.53	激光设备
688010.SH	福光股份	5.80	5.06	0.92	0.85	1.09	12.00	0.14	-15.42	73.97	11.44	光学元件
688036.SH	传音控股	253.46	11.92	17.93	172.80	56.45	23.91	3.55	-5.03	20.26	1.54	电子制造
688012.SH	中微公司	19.47	18.77	1.89	107.51	4.13	9.97	0.26	89.47	248.65	26.28	半导体设备
688019.SH	安集科技	2.85	15.16	0.66	46.45	0.96	11.31	0.24	426.00	117.68	25.30	半导体材料
688020.SH	方邦股份	2.92	6.18	1.29	9.82	0.63	15.08	0.35	37.72	59.61	25.58	半导体材料
688126.SH	沪硅产业-U	14.93	47.71	-0.90	-902.40	4.19	0.00	-0.54	-576.49	0.00	0.00	半导体材料
688138.SH	清溢光电	4.80	17.74	0.70	12.18	1.23	18.89	0.17	12.67	61.44	9.87	半导体材料
688233.SH	神工股份	1.89	-33.25	0.77	-27.80	0.17	-75.16	0.02	-94.59	0.00	0.00	半导体材料

资料来源：Wind，川财证券研究所，注：数据截至 2020.5.8

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：000000000857