

电子制造

三季度高增长延续，未来行业景气度乐观

2020年11月11日

—— 电子行业 2020 三季度报业绩总结

行业评级：强于大市（维持）

分析师：魏大千

执业证书号：S1030520090003

联系电话：0755-23602373

邮箱：weidq@csc.com.cn

核心观点：

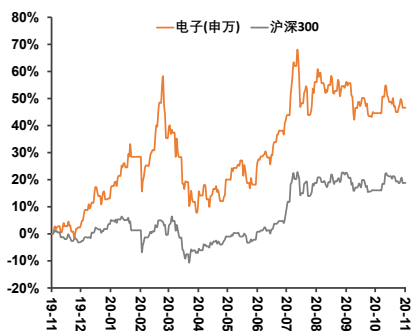
1. 电子行业三季度边际大幅改善，第三季度归母净利润同比增长 41%。A 股上市公司中按申万行业分类，电子行业第三季度营业收入同比增长 13%，第三季度归母净利润同比增长 41%；前三季度营业收入同比增长 7%，前三季度归母净利润同比增长 26%。从行业整体来看，2020Q3 业绩整体边际大幅改善，在 2020Q1 季度受疫情影响的情况下，连续两个季度业绩环比大幅上涨，部分细分赛道增长动力强劲。我们认为，经过上半年全球疫情影响、宏观经济下滑等多方面因素，整体产业链受到了较大的冲击，从 Q3 季度来看，国内产业链复苏好于预期。具体体现在以下三方面：一是三季度需求快速回暖，国内产能恢复好于全球，导致国内公司订单景气度较高；二是供给端产能有所下降，中小企业受到疫情影响有部分产能退出，导致行业集中度进一步提升，行业龙头实现份额提升；三是半导体及消费电子等主要下游需求来自国内，因此一定程度上国内需求带动了全球产业链复苏。
2. 半导体 2020Q3 国内产业链景气度显著高于全球，三季度加速增长。2020Q3 单季度整体共实现营收 419.96 亿元，同比增长 58%，归母净利润 46.48 亿元，同比增长 190%。营业收入与归母净利润同时延续了 20Q2 的加速增长势头。上游设计增速较快，各环节比例进一步优化。上半年，我国集成电路产业销售额达到 3539 亿元，同比增长 16.1%。其中，我国设计上半年销售额为 1490.6 亿元，同比增长 23.6%。制造上半年销售额为 966 亿元，同比增长 17.8%；封测上半年销售额为 1082.4 亿元，同比增长 5.9%。集成电路产业三个产业环节的比例更加优化。各环节比例逐步从过去“大封测、小制造、小设计”，到现在的“大设计、中封测、中制造”的方向演进。
3. 电子制造 20Q3 下游需求迅速复苏，产业链库存提升带来需求预期。2020Q3 单季度共实现营收 2845.43 亿元，同比增长 19%，归母净利润 204.63 亿元，同比增长 28%。主要原因为 1) 全球电子产业进入周期性向上拐点，5G 换机潮叠加半导体资本开支见底，供需端均出现了向好变化；2) H1 季度库存见底，Q3 季度库存回补需求显著，加之相关元器件价格上涨，带动部分公司盈利提升。
4. 风险提示。贸易摩擦升级、半导体发展不及预期、消费电子不及预期、新基建不及预期。

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告：

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

电子（801080.SI）与沪深 300 对比表现



行业数据与预测

Wind 资讯

| 电子（可比口径） | 2020Q3 |
|-----------|--------|
| 整体收入增速（%） | 5.67 |
| 整体利润增速（%） | 24.39 |
| 综合毛利率（%） | 16.54 |
| 综合净利率（%） | 5.23 |
| 行业 ROE（%） | 7.50 |
| 平均市盈率（倍） | 52.01 |
| 平均市净率（倍） | 4.24 |
| 资产负债率（%） | 53.29 |

请务必阅读文末重要声明及免责条款

目 录

| | |
|---|-----------|
| 一、2020Q3 国内产业链景气度提升，盈利能力有所改善 | 4 |
| 1、行业整体综述：2020Q3 边际大幅改善 | 4 |
| 2、行业横向对比：部分产能向国内转移，半导体与消费电子持续景气 | 5 |
| 3、收入与利润：2020Q3 营收利润持续大幅增长 | 7 |
| 4、盈利能力：2020Q3 盈利能力大幅改善，细分领域加速增长 | 8 |
| 5、子行业对比：半导体加速增长，电子制造增速持平 | 9 |
| 二、重点细分子行业：半导体国内景气度较高，5G 换机需求消费电子回暖 | 10 |
| 1、半导体：受益于国产替代及国内产能提升，国内产业链景气度较高 | 10 |
| 2、电子制造：Q3 季度消费电子产业链景气度提升 | 12 |
| 三、各细分板块重点公司情况更新 | 14 |
| 1、立讯精密：业绩符合预期，产业链持续扩张 | 14 |
| 2、生益科技：产品结构不断优化，业绩符合预期 | 15 |
| 3、海康威视：创新业务增速显著，现金流大幅改善 | 16 |
| 4、洲明科技：MiniLED 带动新一轮景气周期 | 17 |
| 四、风险提示 | 18 |
| 1、中美贸易摩擦升级 | 18 |
| 2、半导体景气度不及预期 | 18 |
| 3、消费电子需求不及预期 | 18 |
| 4、新基建投资不及预期 | 18 |

图表目录

| | |
|---|----|
| Figure 1 电子行业 2020Q3 营业收入增长与下滑家数比例 | 4 |
| Figure 2 电子行业 2020Q3 营业收入增长与下滑中位数 | 4 |
| Figure 3 2020 年三季度营业收入增速最快的 5 家公司 | 4 |
| Figure 4 电子行业 2020Q3 归母净利润增长与下滑家数比例 | 5 |
| Figure 5 电子行业 2020Q3 归母净利润增长与下滑中位数 | 5 |
| Figure 6 2020 年三季度归母净利润增速最快的 5 家公司 | 5 |
| Figure 7 2020Q3 申万电子二级行业与各申万一级行业营业收入增速对比 | 6 |
| Figure 8 2020Q3 申万电子二级行业与各申万一级行业归母净利润增速对比 | 6 |
| Figure 9 电子行业前三季度营业收入及增速 | 7 |
| Figure 10 电子行业前三季度归母净利润及增速 | 7 |
| Figure 11 电子行业历史 Q3 营业收入及增速 | 7 |
| Figure 12 电子行业历史 Q3 归母净利润及增速 | 7 |
| Figure 13 电子行业单季度营业收入及增速 | 8 |
| Figure 14 电子行业单季度归母净利润及增速 | 8 |
| Figure 15 电子行业总体毛利率及净利率 | 8 |
| Figure 16 电子行业总体三项费用率 | 8 |
| Figure 17 电子行业 ROE 分解 | 9 |
| Figure 18 电子行业净现比 | 9 |
| Figure 19 20Q2 与 20Q3 电子二级行业营收增速 (%) | 9 |
| Figure 20 20Q2 与 20Q3 电子二级行业归母净利润增速 (%) | 9 |
| Figure 21 20Q2 与 20Q3 电子二级行业毛利率对比 (%) | 10 |
| Figure 22 20Q2 与 20Q3 电子二级行业净利率对比 (%) | 10 |
| Figure 23 半导体整体营业收入及增速 | 11 |
| Figure 24 半导体整体归母净利润及增速 | 11 |
| Figure 25 半导体历史 Q3 营业收入及增速 | 11 |
| Figure 26 半导体历史 Q3 归母净利润及增速 | 11 |
| Figure 27 半导体单季度营业收入及增速 | 11 |
| Figure 28 半导体单季度归母净利润及增速 | 11 |
| Figure 29 半导体总体毛利率及净利率 | 12 |
| Figure 30 半导体总体三项费用率 | 12 |
| Figure 31 半导体 ROE 分解 | 12 |
| Figure 32 半导体净现比 | 12 |
| Figure 33 电子制造整体营业收入及增速 | 13 |
| Figure 34 电子制造整体归母净利润及增速 | 13 |

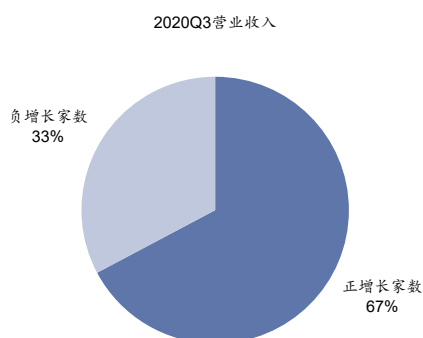
| | |
|------------------------------------|----|
| Figure 35 电子制造历史 Q3 营业收入及增速 | 13 |
| Figure 36 电子制造历史 Q3 归母净利润及增速 | 13 |
| Figure 37 电子制造单季度营业收入及增速 | 13 |
| Figure 38 电子制造单季度归母净利润及增速 | 13 |
| Figure 39 电子制造总体毛利率及净利率 | 14 |
| Figure 40 电子制造总体三项费用率 | 14 |
| Figure 41 电子制造 ROE 拆解 | 14 |
| Figure 42 电子制造净现比 | 14 |

一、2020Q3 国内产业链景气度提升，盈利能力有所改善

1、行业整体综述：2020Q3 边际大幅改善

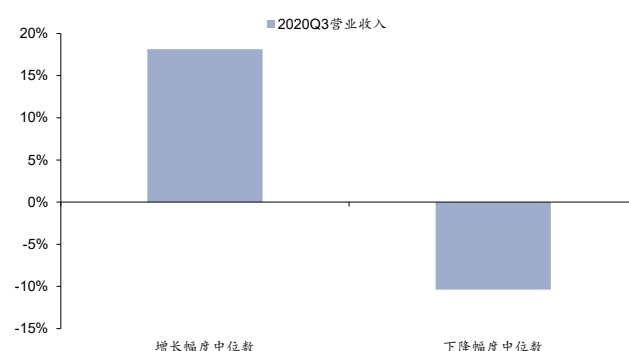
三季度电子行业边际大幅改善，单三季度营收同比增长 13%。截止 2020 年三季度，A 股上市公司中按申万行业分类，电子行业共有 296 家公司发布 2020 年半年报。电子行业第三季度营业收入同比增长 13%；前三季度营业收入同比增长 7%，实现正向增长的有 199 家，增长幅度的中位数为 18.4%，占比为 67%；同比下滑的有 97 家，下滑幅度的中位数为 10.37%，占比为 33%。从行业整体来看，2020Q3 业绩整体边际大幅改善，在 2020Q1 季度受疫情影响的情况下，连续两个季度业绩环比大幅上涨，部分细分赛道增长动力强劲。

Figure 1 电子行业 2020Q3 营业收入增长与下滑家数比例



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 电子行业 2020Q3 营业收入增长与下滑中位数



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 2020 年三季报营业收入增速最快的 5 家公司

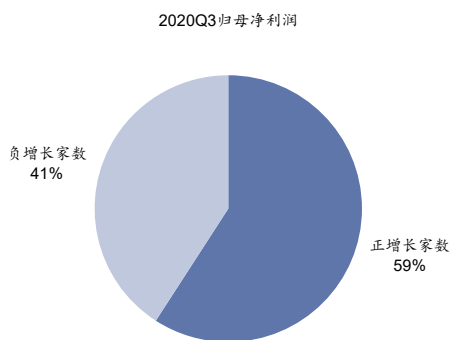
| 公司代码 | 公司简称 | 营业收入 (亿元) | 营收增速 (%) | 归母净利润 (亿元) | 归母增速 (%) | 净利率 (%) | ROE (平均) | 二级行业 名称 |
|-----------|------|--------------|-------------|---------------|-------------|------------|-------------|------------|
| 300223.SZ | 北京君正 | 12.28 | 409.82 | 0.22 | -65.46 | 1.82 | 0.48 | 半导体 |
| 688002.SH | 睿创微纳 | 10.78 | 167.89 | 4.65 | 359.43 | 43.15 | 18.13 | 半导体 |
| 688536.SH | 思瑞浦 | 4.55 | 145.17 | 1.63 | 285.22 | 35.78 | 11.77 | 半导体 |
| 603005.SH | 晶方科技 | 7.64 | 123.90 | 2.68 | 416.45 | 35.08 | 12.71 | 半导体 |
| 002214.SZ | 大立科技 | 8.18 | 106.90 | 3.39 | 270.03 | 41.51 | 26.76 | 其他电子 II |

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

电子行业 2020 年前三季度归母净利润同比增长 26%，单三季度归母净利润同比增长 41%；其中实现正向增长的有 175 家，增速中位数为 41.4%，占比 59.12%；同比下滑的有 121 家，下滑幅度的中位数为 43.21%，占比为

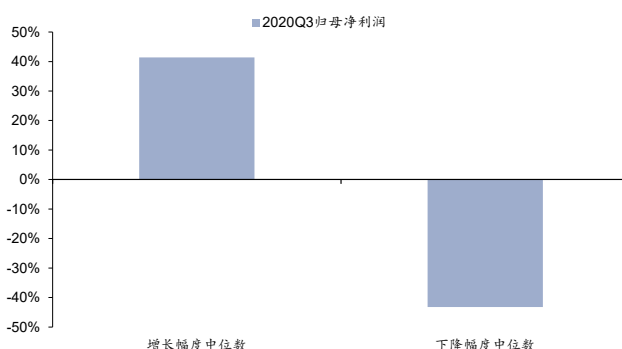
40.88%。

Figure 4 电子行业 2020Q3 归母净利润增长与下滑家数比例



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 5 电子行业 2020Q3 归母净利润增长与下滑中位数



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 6 2020 年三季报归母净利润增速最快的 5 家公司

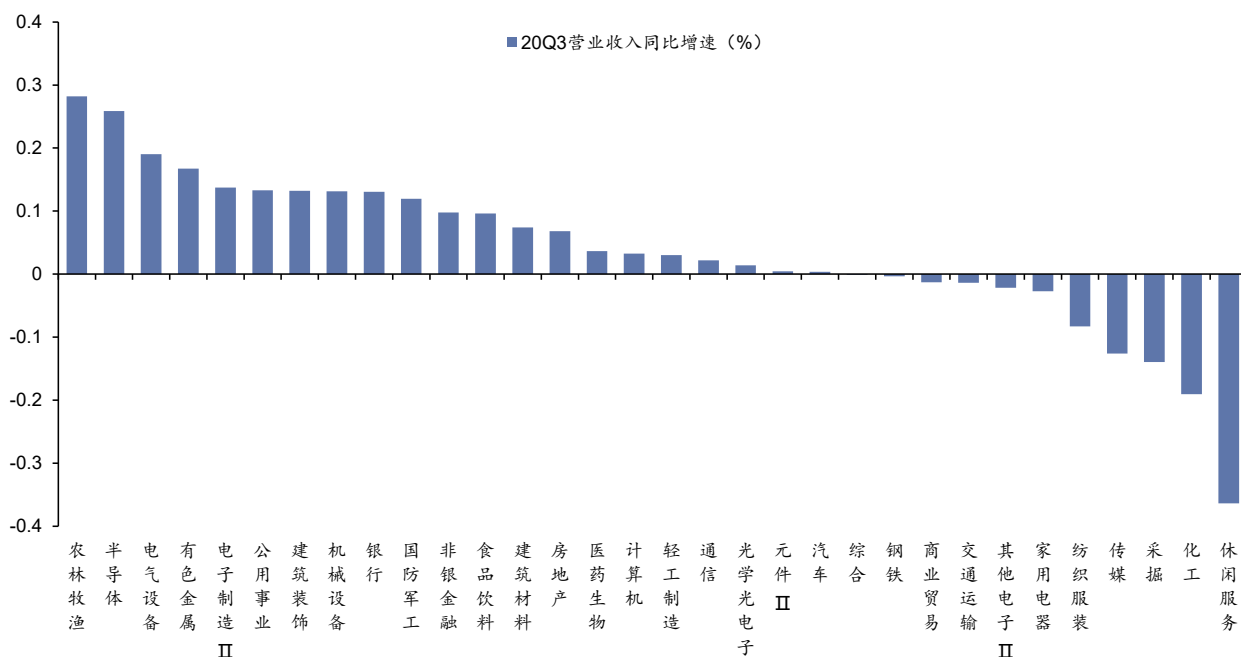
| 公司代码 | 公司简称 | 营业收入 (亿元) | 营收增速 (%) | 归母净利润 (亿元) | 归母增速 (%) | 净利率 (%) | ROE (平均) | 二级行业 名称 |
|-----------|------|--------------|-------------|---------------|-------------|------------|-------------|------------|
| 603501.SH | 韦尔股份 | 139.69 | 48.51 | 17.27 | 1177.75 | 12.22 | 19.17 | 半导体 |
| 002156.SZ | 通富微电 | 74.20 | 22.55 | 2.62 | 1057.95 | 3.99 | 4.21 | 半导体 |
| 600584.SH | 长电科技 | 187.63 | 15.85 | 7.64 | 520.17 | 4.08 | 5.92 | 半导体 |
| 603005.SH | 晶方科技 | 7.64 | 123.90 | 2.68 | 416.45 | 35.08 | 12.71 | 半导体 |
| 300256.SZ | 星星科技 | 51.09 | 40.36 | 1.15 | 415.91 | 1.74 | 6.06 | 电子制造 |

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

2、行业横向对比：部分产能向国内转移，半导体与消费电子持续景气

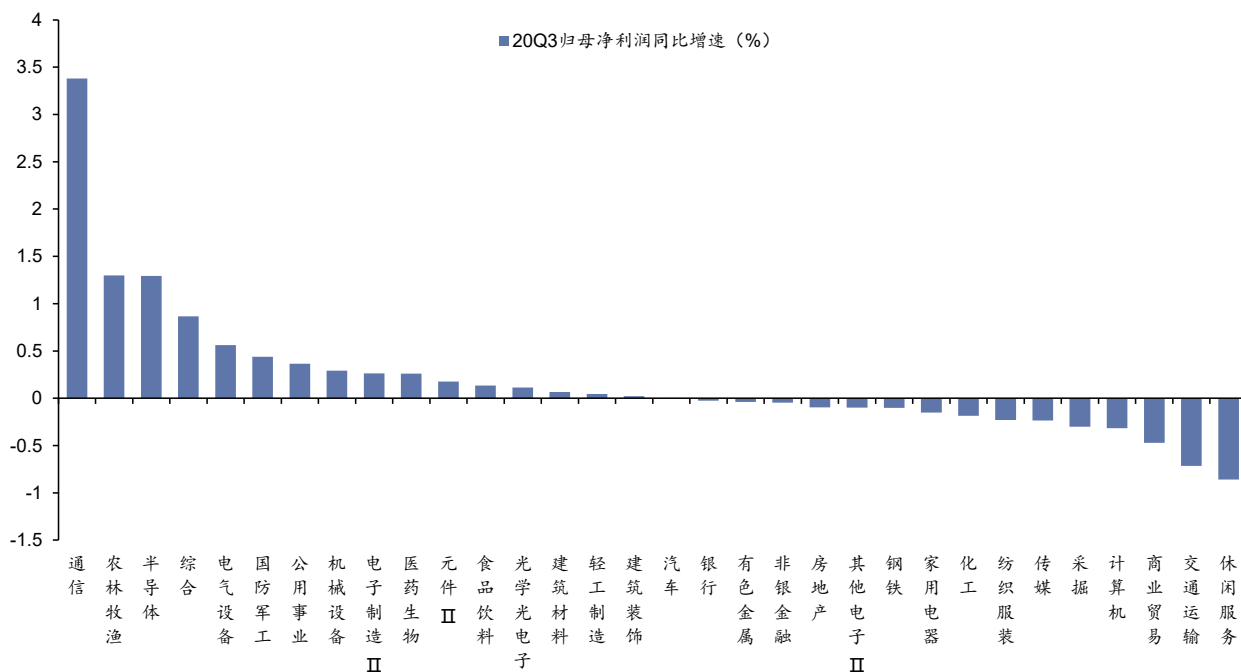
按照申万电子二级行业拆分增速来看，与其他申万一级行业进行比较。国内经济基本面边际大幅改善，制造业在三季度持续景气，国内产能利用率显著高于国外，造成部分订单进一步向国内转移，Q3 季度整体较 Q2 有大幅改善。从 20Q3 各行业的营业收入来看，电子二级行业中半导体 (+26%)、电子制造 (+14%)、光学光电子 (+1%) 均保持正向增长，半导体与电子制造相比其他一级行业增长幅度排名靠前。

Figure 7 2020Q3 申万电子二级行业与各申万一级行业营业收入增速对比



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 8 2020Q3 申万电子二级行业与各申万一级行业归母净利润增速对比

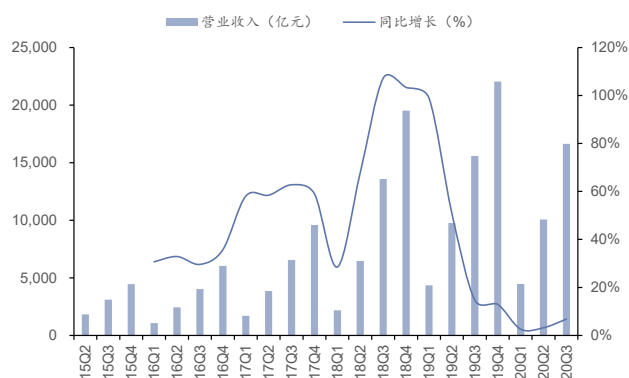


资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

3、收入与利润：2020Q3 营收利润持续大幅增长

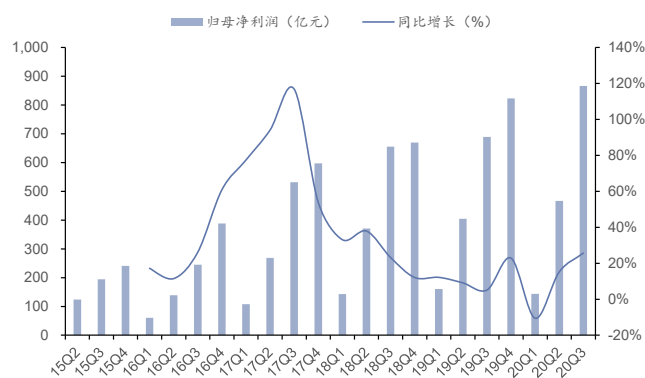
20Q3 营收增速环比提升，归母净利润同比提升好于预期。2020 前三季度整体共实现营收 16629.69 亿元，同比增长 7%，归母净利润 866.37 亿元，同比增长 26%；2020Q3 单季度共实现营收 6556.44 亿元，同比增长 13%，归母净利润 399.73 亿元，同比增长 41%。2020 三季度营收和利润均有大幅边际改善，单季度归母净利润连续两个季度同比增速超过 30% 以上，伴随利润率的提升，盈利质量也有所提升。我们认为，经过上半年全球疫情影响、宏观经济下滑等多方面因素，整体产业链受到了较大的冲击，从 Q2Q3 季度来看，国内产业链复苏好于预期。**具体体现在以下三方面：**一是三季度需求快速回暖，国内产能恢复好于全球，导致国内公司订单景气度较高；二是供给端产能有所下降，中小企业受到疫情影响有部分产能退出，导致行业集中度进一步提升，行业龙头实现份额提升；三是半导体及消费电子等主要下游需求来自国内，因此一定程度上国内需求带动了全球产业链复苏。

Figure 9 电子行业前三季度营业收入及增速



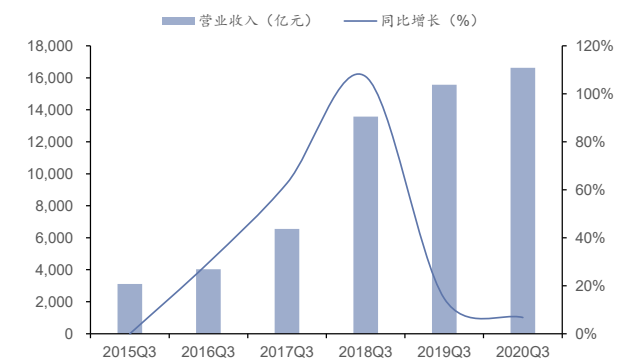
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 10 电子行业前三季度归母净利润及增速



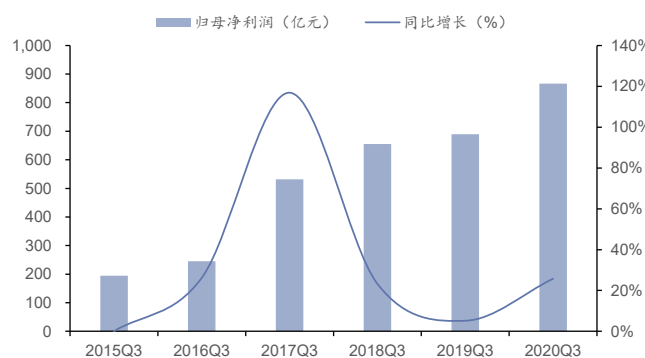
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 11 电子行业历史 Q3 营业收入及增速



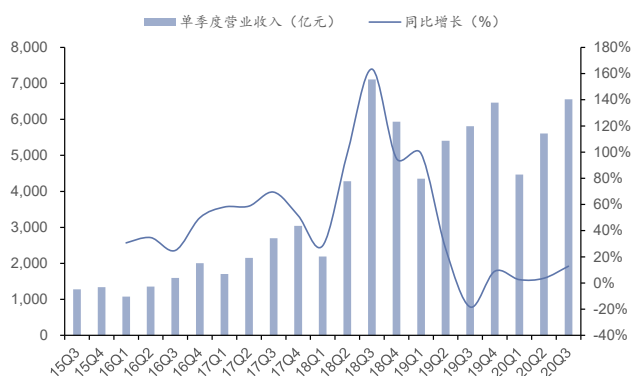
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 12 电子行业历史 Q3 归母净利润及增速



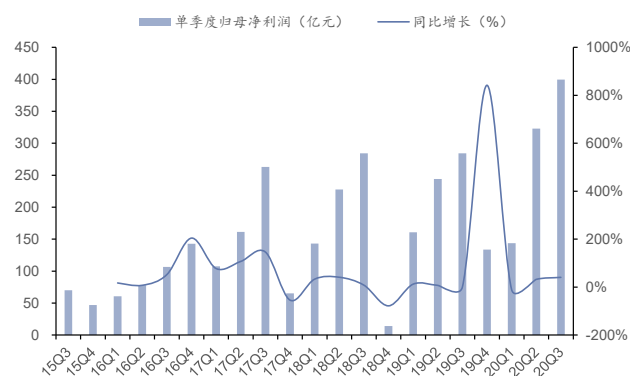
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 13 电子行业单季度营业收入及增速



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 14 电子行业单季度归母净利润及增速

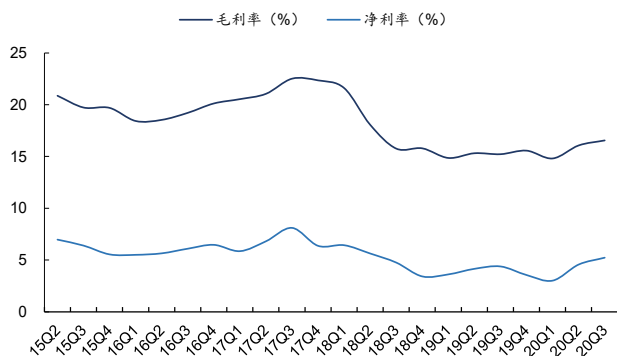


资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

4、盈利能力：2020Q3 盈利能力大幅改善，细分领域加速增长

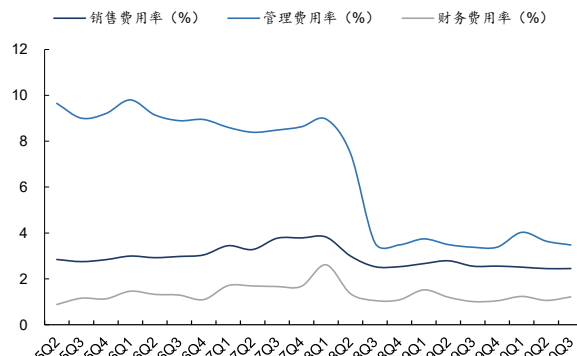
2020Q3 利润率提升显著。2020Q3 单季度电子行业毛利率为 17.15%，相比去年同期增加 1.62pcts，较 Q2 季度环比提升 0.11pcts；净利率为 6.24%，相比上年同期提升 1.29pcts，较 Q2 季度环比提升 0.46pcts。2020Q3 电子行业整体期间费用率为 10.91%，相比去年同期上升 0.33pcts。整体而言，由于额外抗疫开支，各项费用均有所提升，Q3 季度受到相关产品价格上涨，盈利能力显著提升。2020Q3 经营性现金流净额为 1143.15 亿元，相比上年同期增长 23%，净现比由去年同期的 2.094 下降至 2020Q3 的 1.57。整体而言，2020Q3 电子行业景气度持续回暖，上市公司经营情况大幅改善。部分产品产能紧缺导致企业提前备货，部分龙头企业的业绩高增长有望持续到明年一季度。

Figure 15 电子行业总体毛利率及净利率



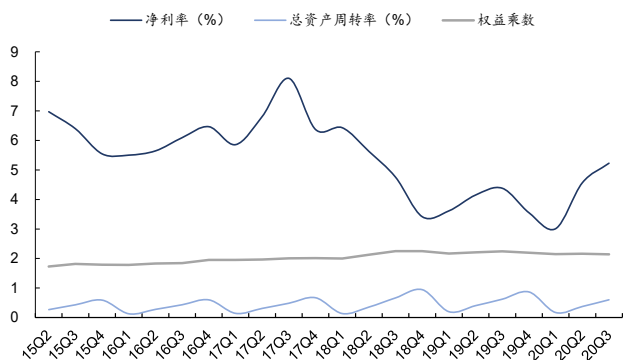
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 16 电子行业总体三项费用率



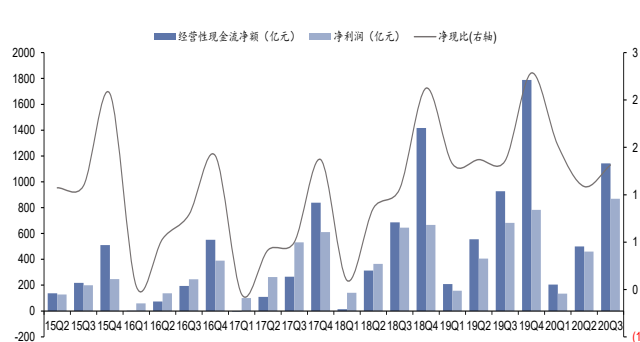
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 17 电子行业 ROE 分解



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 18 电子行业净现比

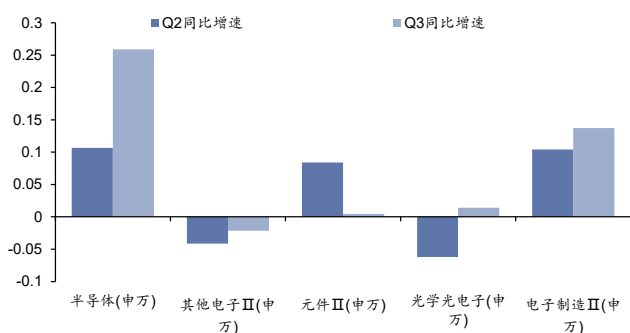


资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

5、子行业对比: 半导体加速增长, 电子制造增速持平

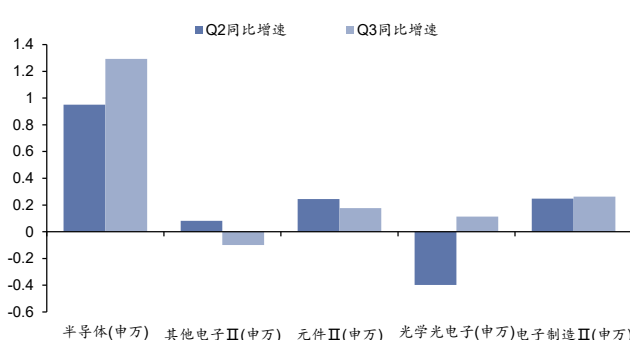
半导体 2020Q3 加速增长。按申万二级子行业分类, 从营业收入增速的角度来看, 二级行业半导体与电子制造 Q3 加速增长, 其他电子板块下降收窄, 光学元件增速由负转正; 从归母净利润来看, 半导体 Q3 季度保持高速增长, 光学光电子增速由负转正。从毛利率来看, 2020Q3 半导体板块处于二级行业中最高为 26.52%, 同比与环比均有所提升, 其余子行业相比去年同期小幅波动。从净利率来看, 半导体、元件较为突出, 2020Q3 净利率分别为 9.96%、7.85%, 其中半导体净利率提升显著, 相比去年同期上升 4.25pcts。对于半导体等细分行业, 国内需求驱动了全球产业链增长, 国内龙头公司更加受益于国产替代的持续落地。

Figure 19 20Q2 与 20Q3 电子二级行业营收增速 (%)



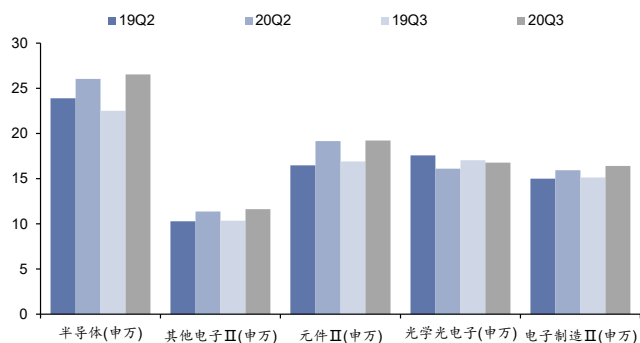
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 20 20Q2 与 20Q3 电子二级行业归母净利润增速 (%)



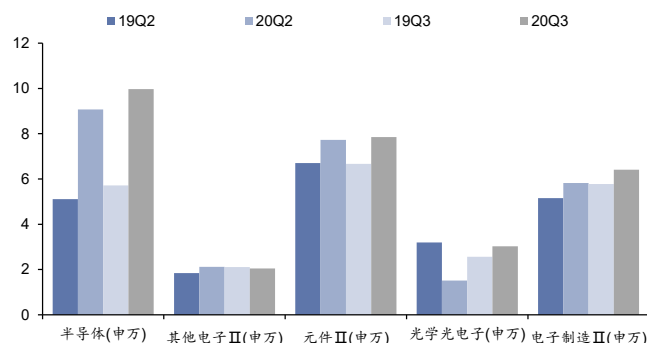
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 21 20Q2 与 20Q3 电子二级行业毛利率对比 (%)



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 22 20Q2 与 20Q3 电子二级行业净利率对比 (%)



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

二、重点细分子行业：半导体国内景气度较高，5G 换机需求消费电子回暖

1、半导体：受益于国产替代及国内产能提升，国内产业链景气度较高

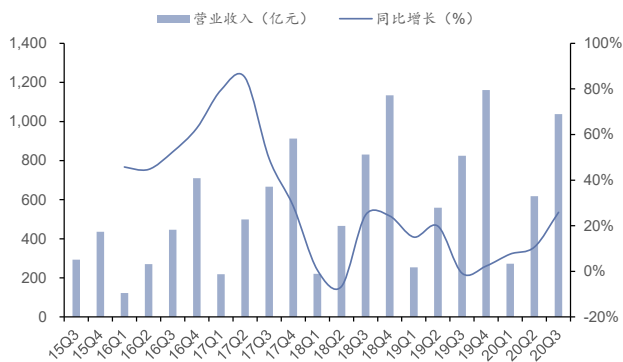
2020Q3 国内产业链景气度显著高于全球，三季度加速增长。2020Q3 单季度整体共实现营收 419.96 亿元，同比增长 58%，归母净利润 46.48 亿元，同比增长 190%。营业收入与归母净利润同时延续了 20Q2 的加速增长势头。

上游设计增速较快，各环节比例进一步优化。根据中国半导体行业协会统计数据，上半年，我国集成电路产业销售额达到 3539 亿元，同比增长 16.1%。其中，我国集成电路设计行业上半年销售额为 1490.6 亿元，同比增长 23.6%。制造行业上半年销售额为 966 亿元，同比增长 17.8%；封测行业上半年销售额为 1082.4 亿元，同比增长 5.9%。集成电路产业三个产业环节的比例更加优化。上半年，设计业占比 42.12%，制造业占比 27.30%，封测业占比 30.58%。各环节比例逐步从过去“大封测、小制造、小设计”，到现在的“大设计、中封测、中制造”的方向演进。

全球半导体增速主要源于国内。根据赛迪数据，预计 2020 年我国集成电路产业规模有望达到 8766 亿元，同比增长 15.92%。其中，集成电路设计行业全年规模预计达 3690 亿元，同比增长 20.5%；制造行业全年规模预计达 2547 亿元，同比增长 18.5%；封测行业全年规模预计达 2529 亿元，同比增长 7.6%。上半年全球半导体销售额达到 2085 亿美元，同比增长 4.5%。而根据中国海关数据，上半年我国集成电路进口额达 1546 亿美元，同比增长 12.2%。在

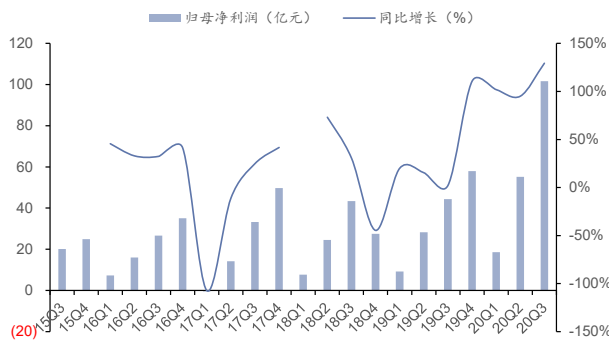
全球手机、PC、电视等应用均受到疫情影响情况下，由于中国比较早地走出新冠肺炎疫情影响，经济恢复比较快，中国半导体需求量稳步上升，带动了全球半导体的增长。

Figure 23 半导体整体营业收入及增速



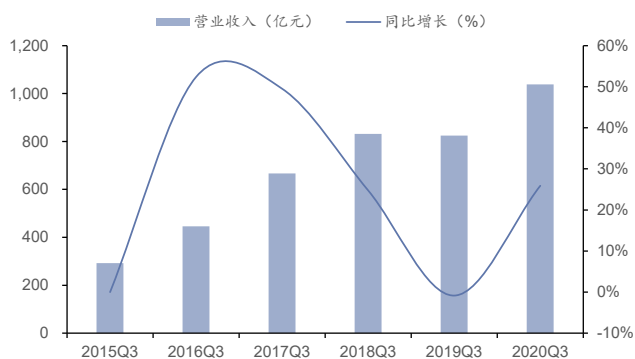
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 24 半导体整体归母净利润及增速



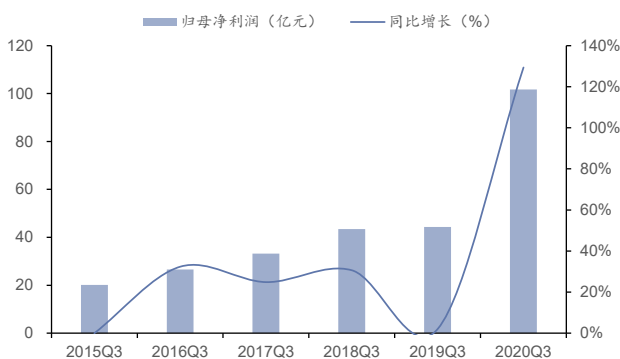
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 25 半导体历史 Q3 营业收入及增速



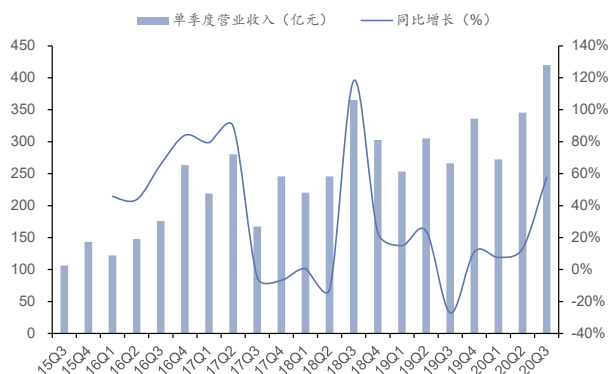
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 26 半导体历史 Q3 归母净利润及增速



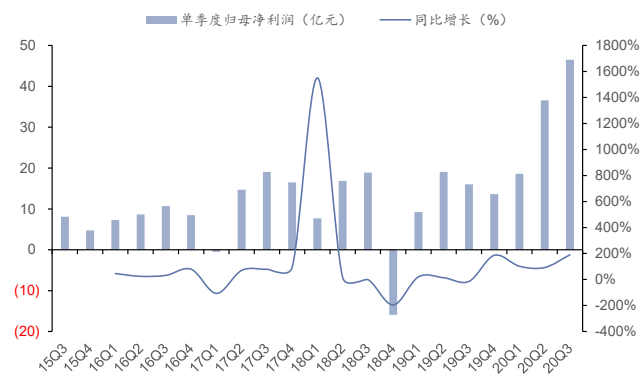
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 27 半导体单季度营业收入及增速



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 28 半导体单季度归母净利润及增速

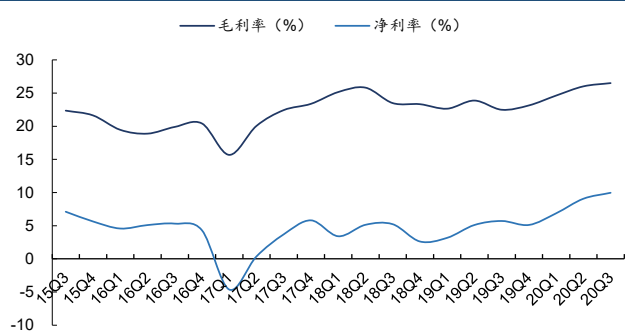


资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

2020Q3 利润率显著提升，盈利能力进一步改善。2020Q3 半导体行业毛利率为 26.94%，相比去年同期提高 3.78pcts，环比下降 0.06pcts；净利率为

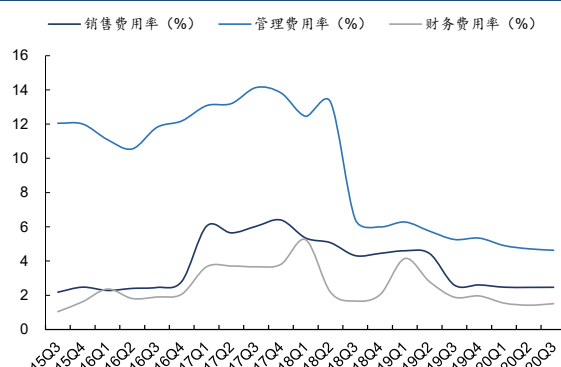
11.35%，相比上年同期提高 4.25pcts，环比提升 0.69pcts。2020Q3 半导体行业整体费用率为 15.59%，相比去年同期下降 0.47pcts。主要原因为 Q2 季度国内复工复产好于预期，产业链库存回补明显，国内半导体供需两旺，部分产品价格上涨。2020Q3 经营性现金流净额为 107.67 亿元，相比上年同期增加 64.61%，2020Q3 半导体行业盈利情况在利润率方面大幅提升，受益于国内产业链持续高度景气。

Figure 29 半导体总体毛利率及净利率



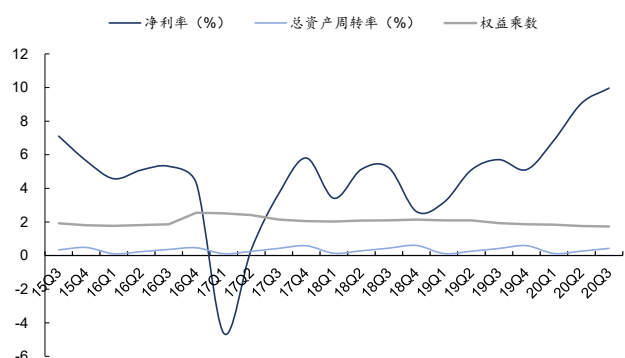
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 30 半导体总体三项费用率



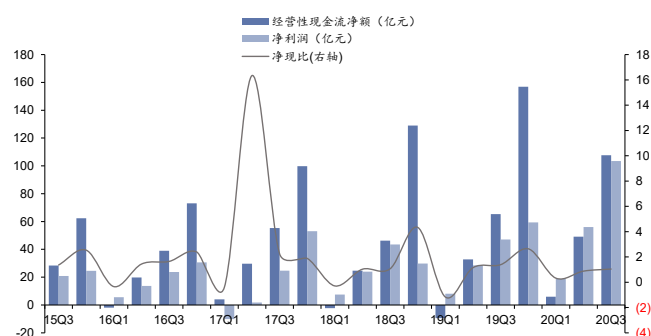
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 31 半导体 ROE 分解



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 32 半导体净现比



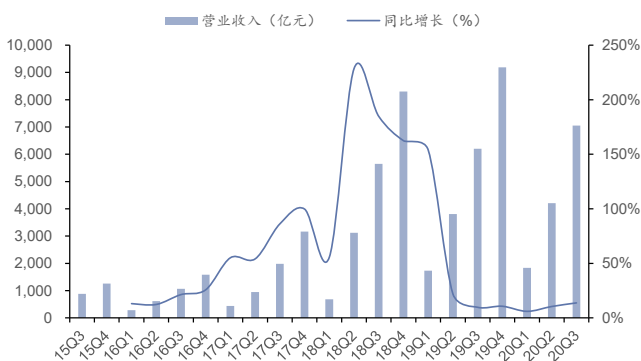
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

2、电子制造：Q3 季度消费电子产业链景气度提升

20Q3 下游需求迅速复苏，产业链库存提升带来需求预期。2020Q3 单季度共实现营收 2845.43 亿元，同比增长 19%，归母净利润 204.63 亿元，同比增长 28%；从前三季度来看，共实现营业收入 7048.73，同比增长 14%，归母净利润 446.59，同比增长 26%。受到三季度消费电子旺季影响，产业链景气度提升，主要原因为 1) 全球电子产业进入周期性向上拐点，5G 换机潮叠加半导体资本开支见底，供需端均出现了向好变化；2) H1 季度库存见底，

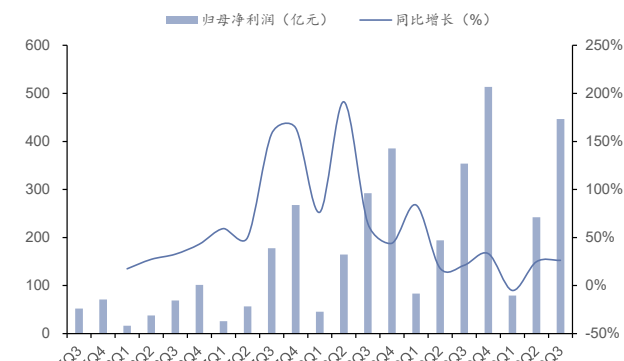
Q3 季度库存回补需求显著，加之相关元器件价格上涨，带动部分公司盈利提升。

Figure 33 电子制造整体营业收入及增速



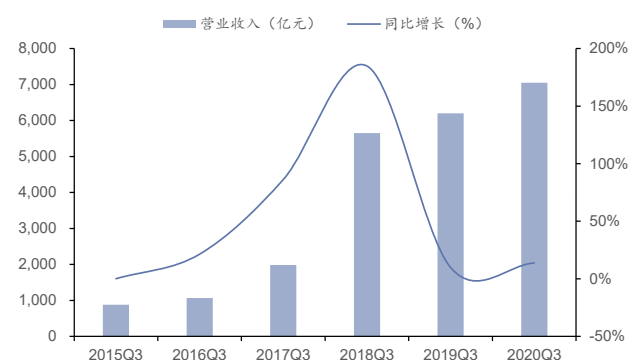
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 34 电子制造整体归母净利润及增速



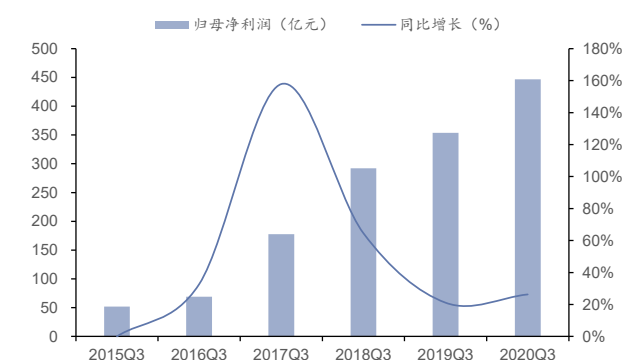
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 35 电子制造历史 Q3 营业收入及增速



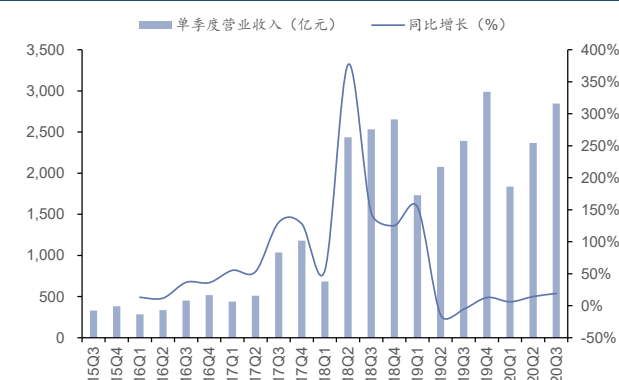
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 36 电子制造历史 Q3 归母净利润及增速



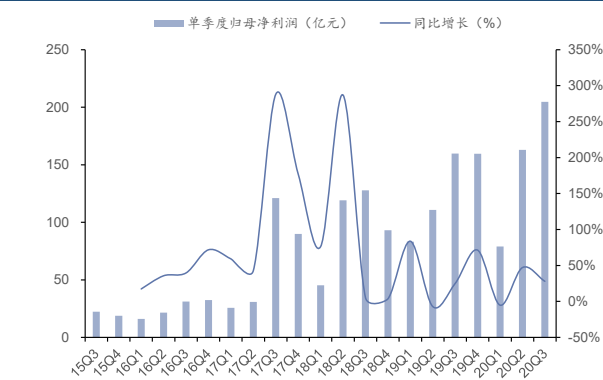
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 37 电子制造单季度营业收入及增速



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 38 电子制造单季度归母净利润及增速

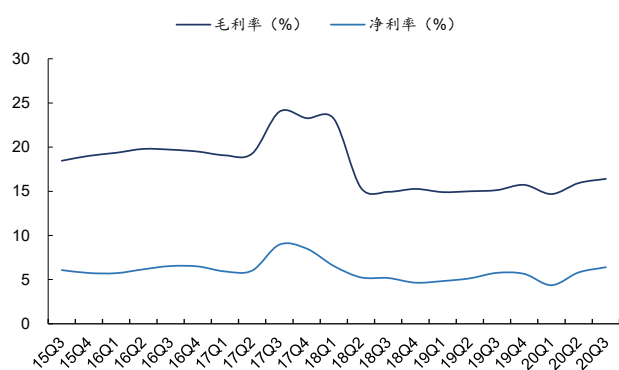


资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

2020Q3 利润率有所改善。2020Q3 单季度电子制造行业毛利率为 17.06%，相比去年同期上升 1.14pcts，净利率为 7.25%，相比上年同期提升 0.34pcts。2020Q2 电子制造行业整体期间费用率为 9.81%，其中销售费用率为 1.99%，相比去年同期下降 0.05pcts，管理费用（不含研发费用）率为 2.26%，相比

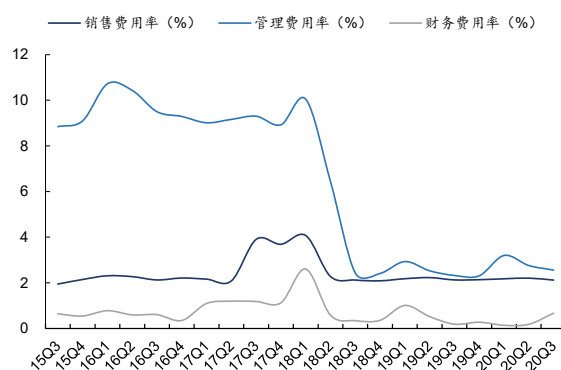
去年同期上升 0.27pcts，财务费用率为 1.39%，相比去年同期提升 1.73pcts。2020Q3 经营性现金流净额为 205.79 亿元，相比上年同期下降 0.5%，2020Q 电子制造行业盈利能力略有提升，费用率略微下降，经营性现金流与去年同期保持持平。

Figure 39 电子制造总体毛利率及净利率



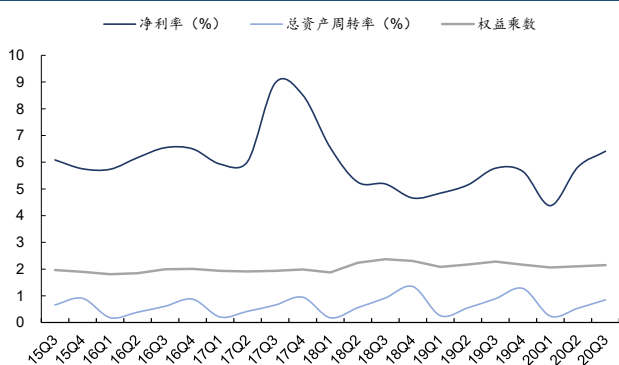
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 40 电子制造总体三项费用率



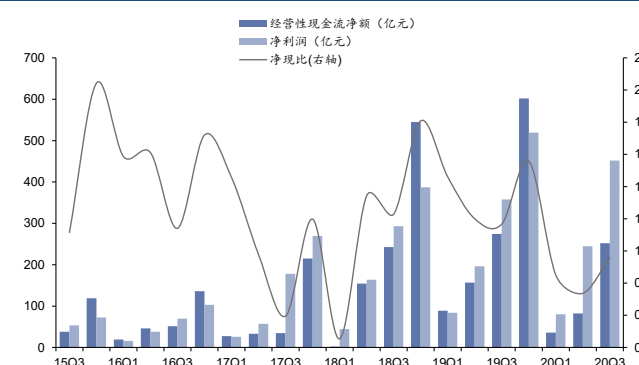
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 41 电子制造 ROE 拆解



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 42 电子制造净现比



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

三、各细分板块重点公司情况更新

1、立讯精密：业绩符合预期，产业链持续扩张

2020 前三季度业绩符合预期，受益于消费电子保持快速增长。公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营收 595.28 亿元，同比增长 57.33%，实现归母净利润 46.8 亿元，同比增长 62.06%，其中单三季度实现营收 230.76 亿元，同比增长 40.75%，实现归母净利润 21.42 亿元，同比增长 54.54%。2020 第三季度毛利率为 22.35%，同比增加 0.28pcts，净利率为 9.56%，同比增加 0.58pcts。公司预计 2020 年归母净利润位于 70.7-73.1 亿元，同比增长

50-55%。

5G 换机需求带动消费电子持续高增长，可穿戴业务进展顺利。公司可穿戴业务进展顺利，产品品质、良效率表现优异；精密系统封装工艺持续高水平发挥，产品出货情况如预期顺利进展。公司目前在 AirPods 份额中占比超过 60%，根据存量 iPhone 计算，目前 AirPods 渗透率不足 15%，生态进一步完善，2020 年 AirPods 出货量有望达到 1 亿台，同比增长 50% 以上。新品 iWatch、MagSafe 等新品发布有望进一步增厚公司利润。

存货受产能扩大有一定增加，龙头公司边界不断扩张，未来成长持续看好。基于公司新产品量产及境外产能扩大等因素，存货相较出现一定增长，新品料件备料增加约 27 亿元，新品成品备库存增加约 24 亿元，境外产能扩大增加库存约 17 亿元。根据公司销售计划，新品料件备料及成品库存预计将于今年 10-11 月完成销售。全资子公司拟以不超过 9200 万美元现金增资印度立讯，旨在提升印度立讯的运营能力和产能，有利于公司降低国际贸易形势变化风险。

风险提示：大客户集中风险，新品导入不及预期。

2、生益科技：产品结构不断优化，业绩符合预期

2020 前三季度业绩符合预期。2020 年前三季度公司实现营业收入 106.9 亿元，同比增长 12.88%；归母净利润 13.03 亿元，同比增长 24.99%；Q3 单季度公司实现营业收入 38.11 亿元，同比增长 8.98%；归母净利润 4.77 亿元，同比增长 15.36%；2020 前三季度毛利率 27.73%，同比增加 0.92pcts；净利率 13.15%，同比增加 1.3pcts。公司前三季度业绩符合预期，受益于 5G 建设高频高速板载需求量增大，盈利能力持续改善。

Q3 业绩稳健增长，高频高速覆铜板持续景气。报告期内销售费用较上年同期下滑 32.53%，主要系本期执行新收入准则，公司将作为合同履约成本的运输费列报于营业成本。投资收益较上年同期增长 217.51%，主要是本期将已收购的广东绿晟环保股份有限公司并纳入合并范围，股权公允价值高于账面价值的差额确认投资收益所致。另一方面，公司产品结构进一步优化，低端 CCL 产线部分关停，高频高速覆铜板的产能占比提升。与此同时，江西新厂达产，设计产能为年产覆铜板 3000 万平方米、粘结片 5600 万米，满产后

预计年销售收入 32 亿元人民币。整体看，结构优化导致盈利能力提升。

生益电子技术不断提升，分拆上市有望提升公司估值。子公司生益电子近年增速亮眼，在多层板工艺上不断突破，对标行业龙头仍有业绩提升空间。此次分拆生益电子赴科创板上市，有利于生益科技更加专注于主业覆铜板和粘结片的设计、生产和销售，增强公司及所属子公司的盈利能力和综合竞争力。中期来看，高频高速 PCB 在 5G 建设中（SA 改造、服务器平台）仍有巨大市场空间。

风险提示：5G 建设不及预期，高频 CCL 发展不及预期。

3、海康威视：创新业务增速显著，现金流大幅改善

2020 年前三季度归母净利润同比增长 5.13%，业绩平稳增长。2020 年前三季度营业收入 420.21 亿元，同比增长 10.36%；归母净利润 84.39 亿元，同比增长 5.13%；净利率 20.41%，同比增加 0.09pcts。其中 2020Q3 单季度公司实现营业收入 177.5 亿元，同比增加 11.53%；归母净利润 38.15 亿元，同比增长 0.12%。

EBG 业务及创新业务为公司三季度增速主因，经营性现金流大幅改善。公司 20Q3 业绩较 Q2 季度增速放缓，与去年同期基本持平，增速的主因来自 EBG 快速增长，未来头部企业数字化转型需求稳健；其次 PBG 在 Q2 增速由负转正，Q3 季度持续回升，部分细分领域的政府投入有所恢复，整体向好；创新业务 Q3 季度实现营收 44 亿，同比增长 50%，是主要增长点之一。本币升值带来一定的汇兑损失，203Q 汇兑损失带来的财务费用为 5 亿元，去年同期汇兑收益为 4 亿元。热成像测温业务环比快速回落，疫情带来的增量在前三季度已基本兑现。受销售回款增加所致，经营性现金流净额同比提升 883.95%。

AI 与机器人等创新业务持续落地，看好公司未来数字化与智能化转型。公司不断升级产品与解决方案，在创新业务（海康汽车技术、海康微影、海康存储）中彰显成效。与此同时，公司启动智能家居业务的分拆上市筹备工作，机器人、汽车电子、智慧存储、海康微影等业务持续快速发展，海康消防、海康睿影等新创业务加入创新业务板块，创新业务的发展梯队逐渐形成，传统业务与创新业务协同发展，为公司成长打开新的空间。

风险提示：行业增速放缓风险，创新业务不及预期。

4、洲明科技：MiniLED 带动新一轮景气周期

LED 市场规模稳步发展，Mini/Micro LED 有望贡献行业增量。国产替代致各环节成本不断降低，各环节集中度不断提升。上游环节，进口设备出现国产替代，设备及原材料成本降低是主要因素；中游环节，封装产能与集中度趋向头部企业；下游环节 Mini LED & Micro LED 均需要一定研发实力，有利于 LED 下游企业建立技术壁垒。更小间距显示屏成为未来的趋势，Mini LED 和 MicroLED 产品的问世为行业发展提供了新的成长机会，根据预测，2018-2020 年我国 MiniLED 市场规模可达到年化 175%左右的增长，2020 年 MiniLED 市场规模将达 22 亿元，增速高于全球，国内市场有更大发展空间。

公司为 LED 显示领军企业，显示与照明双轮驱动，有望在小间距领域持续突破。公司深耕 LED 显示解决方案，承揽多处标志性工程，在技术研发上不断创新，2019 年 2 月量产 MiniLED0.9 显示屏，市场份额占据行业第二，引领行业发展。2020 年，新冠肺炎疫情对行业有所影响，但 Mini LED 产业成熟，进入上升阶段。近年景观照明业务增速显著，2020 上半年需求见底，展望下半年，伴随新基建、5G 落地，景观照明与智慧路灯业务有望带动新一轮增长。

存量与增量齐头并进，下游行业有望迎来复苏。超小间距（点间距 \leq P1.1）产品由于目前出货基数较低，未来成长动能最大，预估 2019-2023 年的 CAGR 为 58%。具体下游细分领域，预计到 2022 年，交通枢纽及体育场馆有望超 250 亿元，智慧路灯市场有望超 2000 亿元，下游新领域扩展，有望持续为公司带来业绩增量。

风险提示：下游需求复苏不及预期，MiniLED 渗透率不及预期，行业竞争风险加剧。

四、风险提示

1、中美贸易摩擦升级

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

2、半导体景气度不及预期

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

3、消费电子需求不及预期

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

4、新基建投资不及预期

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

分析师声明

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

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

投资评级标准

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

免责声明

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

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

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

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