

证券研究报告—深度报告

IT 硬件与设备

电子行业海外营收分析专题报告

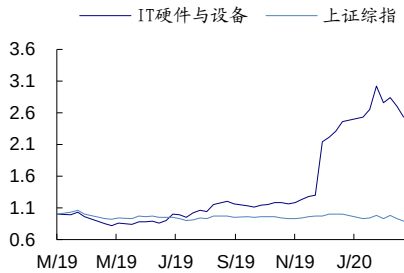
超配

(维持评级)

2020 年 03 月 30 日

一年该行业与上证综指走势比较

行业专题



相关研究报告:

《半导体行业专题系列研究十六: 大陆晶圆制造崛起及国家大基金二期助力, 半导体设备及材料企业迎来投资契机》——2020-03-23
《国信证券-电子行业-半导体数据库系列: 二月全球半导体景气度专题》——2020-03-18
《2020 年 3 月投资策略: 精选优质大赛道, 寻找确定性及低预期方向》——2020-03-09
《半导体专题研究系列十三: 存储芯片的价格周期拐点已经出现》——2020-02-24
《2 月大尺寸面板价格点评: 供需紧张加剧, 大尺寸面板价格加速上涨》——2020-02-24

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821
E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

证券分析师: 高峰

电话: 010-88005310
E-MAIL: gaofeng1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070004

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

电子行业海外营收分析专题

● 高度全球化的电子产业链, 海外营收比重普遍较大

本篇报告对电子行业各细分板块的海外营收占比进行了定量分析。由于电子行业的全球化分工属性, 以及中国已经成为世界最大的消费电子终端生产国。电子行业普遍海外营收占比较大。其中偏中下游的子行业如零部件及组装、半导体封装及设计、面板制造、LED 照明、PCB 等板块海外营收占比相对较高; 功率半导体、被动元件、泛半导体材料及装备、LED 芯片、激光加工设备等偏上游子行业海外营收则占比不高。

● 受疫情影响短期需求下滑, 不改变优质公司的长期成长性

短期海外需求受到疫情影响, 随着 5G 通信网络持续落地, 国产替代的加速推进, 国内半导体扶持力度的增强, 电子行业的长期成长逻辑并未改变。传统领域行业集中度持续提升, 企业竞争力持续增强, 中国产业升级的过程中, 一批电子优质龙头有望脱颖而出, 成为世界级的龙头公司, 并在新技术领域不断突破并引领市场。

● 短期关注内需驱动, 长期看好 5G、可穿戴、半导体细分龙头

受疫情影响, 大部分电子行业短期下游需求受到一定冲击, 继续关注新基建、国产替代、以及下游需求以国内政策主导需求为主的相关公司。从更长的时间角度看, 疫情影响最终会消失, 中国各个细分电子行业的优质龙头公司竞争力持续增强, 短期的需求波动, 并不会影响优秀公司的长期成长逻辑。

● 持续看好中国电子产业链长期成长, 维持板块“超配”评级

5G 换机潮在疫情恢复后将是确定性的需求, 看好消费电子产业链的产期投资价值, 重点推荐立讯精密, 歌尔股份, 信维通信, 长信科技、东山精密、工业富联等, 以及顺络电子、光弘科技、联创电子、电连技术等。半导体重点推荐: 汇顶科技、鼎龙股份、卓胜微、圣邦股份、兆易创新等。通信基站推荐: 生益科技、深南电路、飞荣达等; 面板关注京东方 A、TCL 科技等, 维持板块“超配”评级。

● 风险提示。全球疫情影响范围扩大, 下游需求恢复不达预期; 国内企业复工受阻, 产能释放不达预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
002475	立讯精密	买入	35.41	189408	0.88	1.20	40.24	29.51
002241	歌尔股份	买入	15.53	50396	0.39	0.68	39.82	22.84
603160	汇顶科技	买入	258.30	117799	4.52	7.48	57.15	34.53
300782	卓胜微	买入	444.00	44400	4.99	7.66	88.98	57.96
603986	兆易创新	买入	244.11	78368	2.59	3.39	94.25	72.01
002938	鹏鼎控股	买入	30.82	71238	2.32	2.98	24.46	19.63
600183	生益科技	买入	27.50	62595	2.35	3.02	42.97	33.95
300088	长信科技	买入	9.12	22180	0.37	0.47	24.65	19.40
002158	汉钟精机	买入	12.37	6618	0.46	0.65	26.89	19.03
300054	鼎龙股份	买入	14.08	13819	0.32	1.63	352.00	34.34

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

投资摘要

关键结论与投资建议

我们对整个电子行业的细分板块的海外营收进行了统计，得出以下结论：由于电子行业的全球化属性，以及中国已经成为世界最大的消费电子终端生产国。电子行业普遍海外营收占比较大。其中消费电子零部件及组装、半导体封装及设计、面板制造、LED 照明、PCB、等板块海外营收占比普遍较高。而功率半导体、被动元件、泛半导体材料及装备、LED 芯片、激光加工设备等海外营收占比不高。此外建议关注新基建、国产替代、以及下游需求以内需为主的标的：生益科技、深南电路、顺络电子、飞荣达、三安光电、扬杰科技。

核心假设或逻辑

第一，疫情在全球快速蔓延，已经波及 100 多个国家和地区，伴随着海外市场疫情的恶化，以及海外贸易及物流的受阻，海外营收占比较大的公司可能受到一定影响，特别是北美、欧洲、东亚等地的需求。

第二，我们详细统计了各个电子细分领域的海外营收占比情况，其中消费电子零部件及组装、半导体封装及设计、面板制造、LED 照明、PCB、等板块海外营收占比普遍较高。而功率半导体、被动元件、泛半导体材料及装备、LED 芯片、激光加工设备等海外营收占比不高。

第三，继续关注新基建、国产替代、以及下游需求以内销为主的相关公司。从更长的时间角度去看，疫情的影响最终会消失，中国各个细分电子行业的优质龙头公司竞争力持续增强，短期的需求波动，并不会影响优秀公司的长期成长逻辑。

与市场预期不同之处

我们针对电子各个细分板块的海外营收进行统计，针对疫情可能造成的下游海外需求的下滑进行了分析，我们认为电子产业链作为高度全球化的产业之一，中国电子制造企业普遍海外营收占比较大。受到疫情冲击之下，短期的需求下滑并没有改变中国电子行业优质公司的长期成长逻辑。短期建议关注海外营收占比小，受疫情冲击不大的优质标的。

股价变化的催化因素

第一，全球疫情得到有效控制，下游需求恢复超预期。

第二，国内企业复工进展顺利，产能有序恢复。

核心假设或逻辑的主要风险

第一，全球疫情影响范围扩大，下游复工以及需求恢复不达预期。

第二，国内企业复工受阻，产能释放不达预期。

内容目录

消费电子海外营收影响分析	5
海外疫情影响扩大，冲击消费电子供应链	5
半导体板块海外营收影响分析	9
封测、设计环节海外营收占比大	9
LED 板块海外营收影响分析	10
LED 下游海外营收占比大，LED 上游海外占比相对较小	10
面板产业链海外营收影响分析	11
海外需求放缓，TV 面板出货量及出货面积双降	11
PCB 产业链海外营收影响分析	13
PCB 企业海外依存度较高，PCB 上游原材料海外营收较小	13
功率半导体海外营收影响分析	14
功率半导体海外依存度普遍不高，	14
被动元件海外营收影响分析	14
被动元件海外依存度普遍不高，内销依然是主流	14
激光加工板块海外营收影响分析	15
激光加工产业链以国内客户为主，海外营收占比不高	15
国信证券投资评级	18
分析师承诺	18
风险提示	18
证券投资咨询业务的说明	18

图表目录

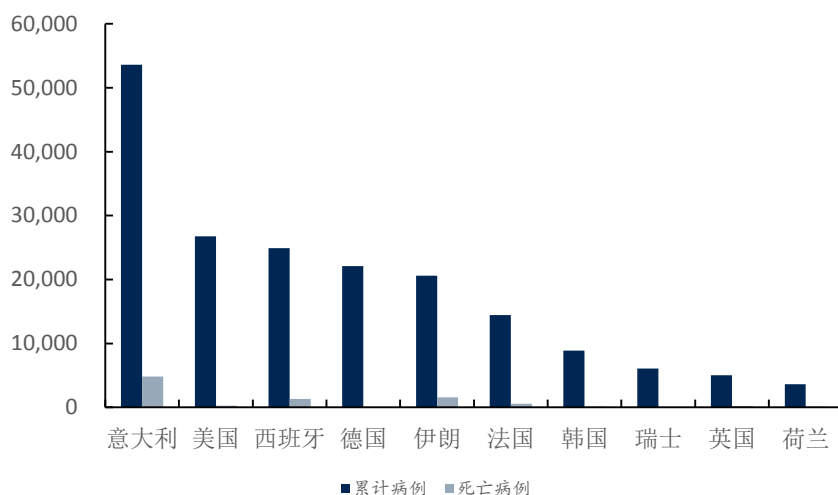
图 1: 海外疫情严重的国家	5
图 2: 全球智能手机销量占比（按区域划分）	6
图 3: 19 年亚太地区智能手机品牌份额情况	6
图 4: 19 年北美地区智能手机品牌份额情况	6
图 5: 19 年欧洲地区智能手机品牌份额情况	6
图 6: 全球 LCD 需求分类占比测算	12
图 7: 全球 TV 出货量情况（按地区分类）	12
表 1: 消费电子零部件及组装海外营收占比超过 30% 的公司统计	7
表 2: 消费电子零部件及组装海外营收占比低于 20% 的公司统计	8
表 3: 主要半导体板块海外营收情况	9
表 4: 半导体板块海外营收占比超过 30% 的公司	9
表 5: 主要 LED 公司海外营收情况	10
表 6: LED 板块海外营收占比超过 30% 的公司	10
表 7: 面板产业链海外营收占比情况	11
表 8: 全球各地区 TV 面板出货量（百万片）	12
表 9: 按应用划分大尺寸 LCD 出货面积预测（百万平米）	12
表 10: PCB 板块海外收入情况	14
表 11: 功率半导体板块海外收入情况	14
表 12: 被动元件板块海外收入情况	15
表 13: 被动元件板块海外收入情况	15

消费电子产业链海外营收影响分析

海外疫情影响扩大，冲击消费电子供应链

根据人民日报的数据，截至北京时间 3 月 22 日 12 时，除中国外，184 个国家和地区累计确诊 222707 例，累计死亡 9629 例。除中国以外，感染人数较多的主要国家有意大利、美国、德国、西班牙、伊朗等。涵盖北美、欧洲、东亚等地。

图 1：海外疫情严重的国家



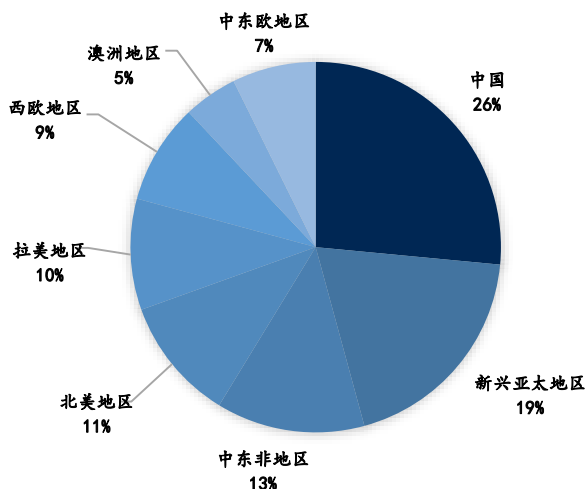
资料来源:人民日报, 国信证券经济研究所整理

疫情在全球快速蔓延，已经波及 100 多个国家和地区，根据 Sea-Intelligence 近期发布的报告，自新冠肺炎疫情暴发以来，全球贸易已减少了超过 35 万个集装箱，其中西北欧、美西北、美东、非洲、东南亚、澳新等航线上停航运力占比超过 50%。

由于消费电子的供应链主要集中在大陆，伴随着国内疫情的影响逐步减弱，以及复工的稳步推进，供给端有所恢复。而伴随着海外市场疫情的恶化，以及海外贸易及物流的受阻，海外营收占比较大的公司可能受到一定影响。根据 Counterpoint 的数据，按照地区统计智能手机的市场占有率。其中华为亚洲占比最高，苹果则在北美占比最高，三星在欧洲占比最高。亚洲整体疫情控制强于欧洲和美洲。

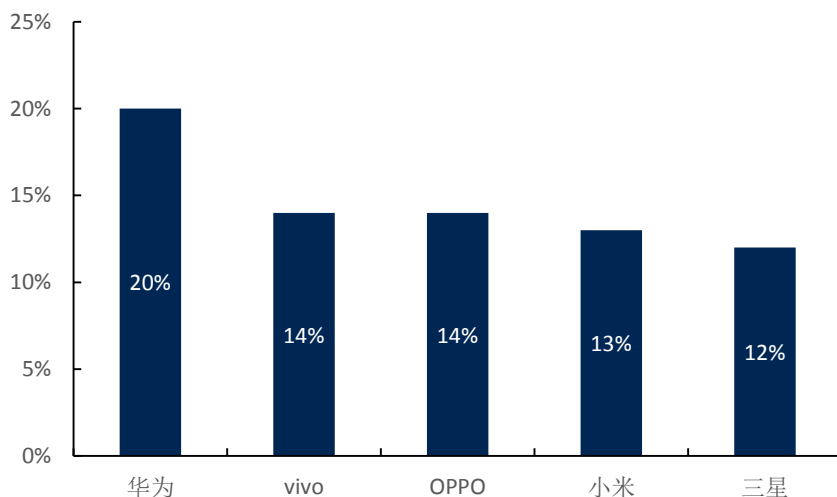
根据 GFK 数据，全球智能机市场，中东非地区、新兴亚太地区、中东欧地区销量同比持续增加，2019 年，中国智能手机销量占全球市场份额的 26%。

图 2：全球智能手机销量占比（按区域划分）



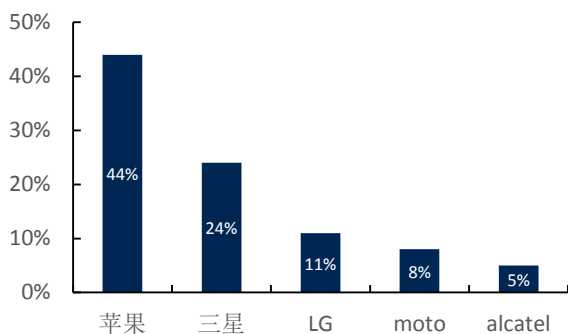
资料来源:GfK，国信证券经济研究所整理

图 3：19 年亚太地区智能手机品牌份额情况



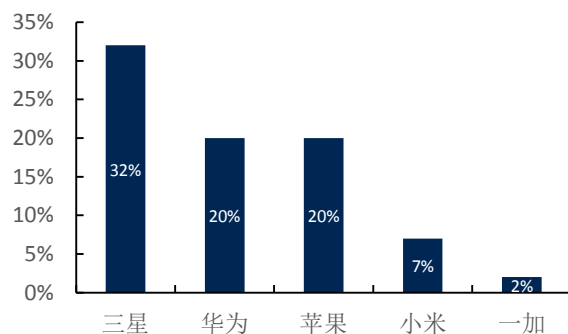
资料来源:Counterpoint，国信证券经济研究所整理

图 4：19 年北美地区智能手机品牌份额情况



资料来源:Counterpoint，国信证券经济研究所整理

图 5：19 年欧洲地区智能手机品牌份额情况



资料来源:Counterpoint，国信证券经济研究所整理

我们将主要消费电子公司近三年来海外营收占比较大的公司进行统计，得出下表。

表 1: 消费电子零部件及组装海外营收占比超过 30%的公司统计

证券代码	证券简称	2016 年海外营收占比	2017 年海外营收占比	2018 年海外营收占比
688036.SH	传音控股	93.4%	97.9%	98.1%
002925.SZ	盈趣科技	93.8%	96.5%	95.9%
300822.SZ	贝仕达克	95.8%	95.3%	93.8%
002475.SZ	立讯精密	84.7%	85.3%	89.7%
300787.SZ	海能实业	90.1%	84.6%	87.1%
300793.SZ	佳禾智能	74.4%	79.4%	86.1%
002241.SZ	歌尔股份	76.0%	85.9%	80.6%
300131.SZ	英唐智控	41.8%	59.3%	71.4%
300433.SZ	蓝思科技	85.2%	81.0%	71.4%
603890.SH	春秋电子	72.8%	66.2%	67.1%
002859.SZ	洁美科技	72.2%	67.9%	65.0%
002782.SZ	可立克	72.7%	64.1%	64.0%
000049.SZ	德赛电池	69.5%	63.2%	63.3%
002681.SZ	奋达科技	54.6%	66.4%	61.2%
002402.SZ	和而泰	64.3%	67.7%	57.3%
601231.SH	环旭电子	89.2%	58.8%	57.2%
002922.SZ	伊戈尔	54.9%	60.2%	56.7%
002635.SZ	安洁科技	89.6%	57.4%	56.4%
002947.SZ	恒锦达	57.4%	62.8%	56.3%
002139.SZ	拓邦股份	58.0%	50.2%	56.2%
002885.SZ	京泉华	57.8%	48.6%	55.8%
300686.SZ	智动力	1.4%	26.7%	53.6%
002866.SZ	传艺科技	30.9%	48.8%	52.3%
300136.SZ	信维通信	56.2%	52.8%	51.4%
002861.SZ	瀛通通讯	34.7%	58.6%	50.8%
002660.SZ	茂硕电源	27.8%	36.0%	49.1%
002655.SZ	共达电声	49.0%	43.8%	46.6%
002976.SZ	瑞玛工业	43.1%	40.4%	44.3%
002045.SZ	国光电器	58.9%	45.1%	43.9%
002600.SZ	领益智造	21.7%	13.1%	43.0%
002937.SZ	兴瑞科技	0.0%	0.0%	42.5%
300543.SZ	朗科智能	40.1%	36.5%	41.7%
300207.SZ	欣旺达	21.6%	36.7%	40.3%
300322.SZ	硕贝德	11.7%	20.5%	38.8%
002236.SZ	大华股份	38.2%	36.4%	36.5%
000021.SZ	深科技	46.5%	34.6%	32.9%
002970.SZ	锐明技术	31.3%	27.6%	32.7%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

根据工信部的数据，中国已成为全球最大的消费电子产品生产国、出口国和消费国，2018 年，中国手机、计算机和彩电产量占到全球总产量的 90%、90% 和 70%以上，均稳居全球首位。中国 2018 年中国市场智能手机、台式计算机 (PC)、彩电出货量分别占到全球的 27.8%、20%、20%。

从上表来看，电子零部件及组装产业链的部分公司海外营收占比较大，主要是由于全球手机品牌的零部件及组装环节都集中在中国，而消费电子终端品牌的销售则大部分在海外。例如苹果产业链的立讯精密、歌尔股份、德赛电池等海外营收占比普遍较大。

安防产业链的海康海外营收占比在 30%以下，大华的海外营收占比相对较大海外业务占比达到 37%，主要是大华的海外扩张路线更加明确，除北美以外海外营收占比持续提升，而两家公司在疫情较重的美国市场，市场份额占比较小。但在其他地区市场份额

同时也统计了近三年来海外营收占比在 20% 以内的公司，通过下表可以看出，部分电子零部件及组装公司由于下游客户主要以国内为主，海外营收占比较小。典型代表公司如华为产业链标的：飞荣达、电连技术、光弘科技等。

表 2：消费电子零部件及组装海外营收占比低于 20% 的公司统计

证券代码	证券简称	2016 年海外营 收占比	2017 年海外营 收占比	2018 年海外营 收占比
300256.SZ	星星科技	14.5%	15.7%	18.4%
300602.SZ	飞荣达	30.2%	22.8%	17.9%
603633.SH	徕木股份	12.9%	14.3%	17.1%
600478.SH	科力远	35.3%	25.5%	15.8%
600745.SH	闻泰科技	3.0%	0.1%	12.7%
002881.SZ	美格智能	0.4%	7.7%	12.2%
300647.SZ	超频三	10.1%	9.6%	11.2%
300679.SZ	电连技术	12.2%	10.2%	10.2%
300735.SZ	光弘科技	6.4%	16.0%	9.3%
300083.SZ	劲胜智能	14.8%	14.1%	8.0%
002369.SZ	卓翼科技	25.0%	18.3%	6.3%
300279.SZ	和晶科技	5.3%	3.5%	3.5%
603629.SH	利通电子	1.1%	2.5%	2.8%
002850.SZ	科达利	0.3%	0.9%	2.0%
002888.SZ	惠威科技	2.4%	2.2%	2.0%
300227.SZ	光韵达	3.8%	2.8%	1.8%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

半导体板块海外营收影响分析

封测、设计环节海外营收占比大

半导体行业 2018 年海外业务收入 502 亿人民币，占半导体行业总营收 1130 亿元的约 44.48%，占比相对较高。海外业务营收超过 10 亿的约 9 家，其中海外业务较大的公司有长电科技、通富微电等。

表 3：主要半导体板块海外营收情况

证券代码	证券简称	海外营收 2016/12/31	海外营收 2017/12/31	海外营收 2018/12/31
600584.SH	长电科技	157.39	194.97	189.06
002156.SZ	通富微电	38.77	53.67	62.20
002185.SZ	华天科技	33.74	43.57	41.09
688099.SH	晶晨股份	11.49	16.90	22.83
603986.SH	兆易创新	12.25	17.36	19.48
603501.SH	韦尔股份	10.08	10.14	14.49
688008.SH	澜起科技	5.36	6.63	11.07
300458.SZ	全志科技	8.50	7.98	9.28
002079.SZ	苏州固锟	5.65	7.72	7.06
603893.SH	瑞芯微	3.84	3.11	6.77
300666.SZ	江丰电子	3.30	3.88	4.73
603068.SH	博通集成	2.92	2.61	4.52
300782.SZ	卓胜微	3.09	4.05	4.23
300661.SZ	圣邦股份	3.36	3.40	3.70
603005.SH	晶方科技	4.00	4.50	3.27
300327.SZ	中颖电子	2.36	2.80	2.88
688123.SH	聚辰股份	1.45	1.62	2.04
300139.SZ	晓程科技	1.74	0.99	1.12
000670.SZ	*ST 盈方	2.46	1.48	0.95

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

在 50 家半导体公司中，约 19 家海外营收占比超 30%，约 15 家海外营收占比超过 50%。其中如封测环节例如长电科技、通富微电、华天科技等公司 2018 年海外营收占比均较高。

表 4：半导体板块海外营收占比超过 30%的公司

证券代码	证券简称	海外营收占比 2016/12/31	海外营收占比 2017/12/31	海外营收占比 2018/12/31
688099.SH	晶晨股份	99.98%	99.99%	96.35%
000670.SZ	*ST 盈方	51.54%	61.27%	92.31%
603986.SH	兆易创新	82.27%	85.55%	86.73%
002156.SZ	通富微电	84.44%	82.33%	86.12%
603068.SH	博通集成	55.71%	46.14%	82.70%
600584.SH	长电科技	82.17%	81.73%	79.25%
300782.SZ	卓胜微	80.26%	68.42%	75.50%
300666.SZ	江丰电子	74.58%	70.49%	72.79%
300139.SZ	晓程科技	77.33%	71.66%	68.24%
300458.SZ	全志科技	67.89%	66.46%	67.97%
300661.SZ	圣邦股份	74.39%	63.97%	64.64%
688008.SH	澜起科技	63.49%	54.05%	62.95%
603005.SH	晶方科技	78.07%	71.51%	57.83%
002185.SZ	华天科技	61.62%	62.16%	57.70%
603893.SH	瑞芯微	29.55%	24.88%	53.25%
688123.SH	聚辰股份	47.28%	46.99%	47.13%
300327.SZ	中颖电子	45.61%	40.78%	38.02%
002079.SZ	苏州固锟	47.61%	41.63%	37.47%
603501.SH	韦尔股份	46.65%	42.16%	36.55%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

LED 板块海外营收影响分析

LED 下游海外营收占比大，LED 上游海外占比相对较小

LED 板块 2018 年整体直接海外营收总计约 403.53 亿元，占总营收 1052.81 亿比例约 38%。32 家 LED 企业中，海外业务海外营收超过 10 亿的 13 家，占比约 40%。其中木林森等灯具类终端企业，具有较高的海外营业收入额。

表 5: 主要 LED 公司海外营收情况

证券代码	证券简称	海外营收 2016/12/31	海外营收 2017/12/31	海外营收 2018/12/31
002745.SZ	木林森	5.30	11.64	103.83
600261.SH	阳光照明	38.64	43.73	45.30
603303.SH	得邦照明	27.58	32.15	30.32
600651.SH	飞乐音响	31.11	27.09	26.87
300296.SZ	利亚德	18.09	23.64	24.98
300232.SZ	洲明科技	11.69	17.20	21.57
002005.SZ	*ST 德豪	24.03	20.94	19.16
000541.SZ	佛山照明	12.19	14.89	16.43
200541.SZ	粤照明 B	12.19	14.89	16.43
300389.SZ	艾比森	9.52	12.67	15.84
300219.SZ	鸿利智汇	5.15	10.50	13.55
300162.SZ	雷曼光电	3.72	5.00	5.73
300632.SZ	光莆股份	1.86	3.29	5.16
300301.SZ	长方集团	3.87	5.25	5.12
300582.SZ	英飞特	2.77	2.51	4.06
300808.SZ	久量股份	3.81	3.52	3.44
002076.SZ	雪莱特	1.74	2.88	2.43

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

LED 板块总体直接海外营收占比约 38%，其中约 16 家公司营收占比超过 30%，占比约 50%，约 6 家营收占比超过 50%，占比约 19%。其中终端品牌的灯具及各类 LED 应用企业海外出口比例较高。

表 6: LED 板块海外营收占比超过 30%的公司

证券代码	证券简称	海外营收占比 2016/12/31	海外营收占比 2017/12/31	海外营收占比 2018/12/31
002745.SZ	木林森	9.60%	14.25%	57.84%
600261.SH	阳光照明	87.95%	86.80%	80.65%
603303.SH	得邦照明	85.52%	79.75%	75.90%
600651.SH	飞乐音响	43.34%	49.76%	81.38%
300296.SZ	利亚德	41.32%	36.53%	32.43%
300232.SZ	洲明科技	66.94%	56.76%	47.68%
002005.SZ	*ST 德豪	59.34%	49.82%	47.88%
000541.SZ	佛山照明	36.20%	39.18%	43.22%
200541.SZ	粤照明 B	36.20%	39.18%	43.22%
300389.SZ	艾比森	81.66%	81.88%	79.75%
300219.SZ	鸿利智汇	22.80%	28.40%	33.85%
300162.SZ	雷曼光电	66.04%	77.63%	78.06%
300632.SZ	光莆股份	58.12%	66.43%	66.64%
300301.SZ	长方集团	24.13%	30.01%	32.53%
300582.SZ	英飞特	42.31%	32.84%	42.10%
300808.SZ	久量股份	42.67%	40.69%	39.65%
002076.SZ	雪莱特	21.37%	28.08%	42.99%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

面板产业链海外营收影响分析

海外需求放缓，TV 面板出货量及出货面积双降

我们统计了三年来面板产业链的海外营收占比情况，从下表可以看出面板制造及模组等中下游环节由于其下游客户多为海外公司，因此普遍海外营收占比较大。代表公司：长信科技、京东方 A、TCL 科技等。

同时偏上游的材料和装备环节，由于其客户多为国内面板厂商，因此海外营收占比普遍较小，反映出中游制造领域国内竞争实力已经相对较强，此外由于上游材料和装备环节仍处于国产替代持续提升的渗透期，其下游需求相对刚性。代表公司：东旭光电、sunnypol 等。

表 7：面板产业链海外营收占比情况

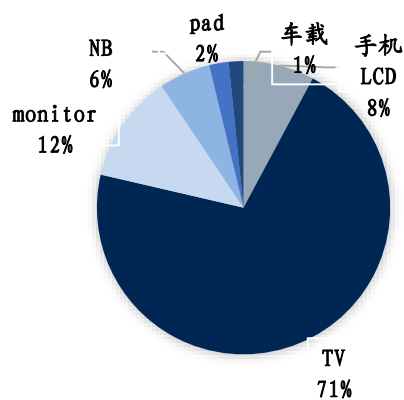
证券代码	证券简称	2016 年	2017 年	2018 年
002106.SZ	莱宝高科	91.6%	95.7%	95.9%
002952.SZ	亚世光电	81.6%	75.4%	79.5%
000536.SZ	华映科技	89.9%	79.0%	74.1%
002387.SZ	维信诺	0.0%	0.0%	71.9%
300120.SZ	经纬辉开	9.0%	37.1%	68.7%
300088.SZ	长信科技	84.6%	85.6%	57.1%
000725.SZ	京东方 A	47.0%	53.4%	54.8%
200725.SZ	京东方 B	47.0%	53.4%	54.8%
300032.SZ	金龙机电	25.5%	45.5%	50.8%
000100.SZ	TCL 科技	44.6%	48.8%	49.5%
002036.SZ	联创电子	37.7%	43.8%	44.0%
600552.SH	凯盛科技	24.3%	45.9%	40.2%
002289.SZ	*ST 宇顺	12.0%	32.4%	35.6%
300128.SZ	锦富技术	58.5%	50.8%	35.6%
002955.SZ	鸿合科技	8.1%	23.8%	34.1%
600707.SH	彩虹股份	13.4%	5.4%	31.8%
000727.SZ	华东科技	17.7%	18.8%	29.0%
000045.SZ	深纺织 A	38.6%	25.4%	25.9%
200045.SZ	深纺织 B	38.6%	25.4%	25.9%
000050.SZ	深天马 A	50.1%	40.6%	25.5%
002217.SZ	合力泰	20.8%	14.1%	18.1%
603773.SH	沃格光电	11.7%	17.5%	18.0%
002845.SZ	同兴达	16.8%	9.6%	17.7%
300319.SZ	麦捷科技	25.7%	23.6%	17.7%
688181.SH	八亿时空	25.4%	11.1%	11.9%
300331.SZ	苏大维格	0.5%	14.9%	11.4%
002841.SZ	视源股份	12.2%	12.4%	10.8%
002876.SZ	三利谱	10.3%	13.8%	10.4%
688007.SH	光峰科技	13.9%	17.2%	10.1%
688299.SH	长阳科技	4.8%	1.8%	2.1%
000413.SZ	东旭光电	0.0%	0.2%	1.3%
200413.SZ	东旭 B	0.0%	0.2%	1.3%
300545.SZ	联得装备	0.7%	0.9%	0.6%
600666.SH	*ST 瑞德	0.1%	0.1%	0.1%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

从下游面板的需求来看，70%的需求面积来自 TV，而中国占据全球 TV 销量的 25%，其次为北美、亚太、西欧、拉美等地区。受到疫情影响，IHS 预计 2020 年，液晶电视面板出货量预计将下降 10%，液晶电视面积出货量将下降 3%。这是史上第一次出现出货面积下降。我们预计对全年供需造成的影响可能导致面板价格涨幅走弱甚至下滑，但从长周期角度来看，整体供给端的拐点已经到

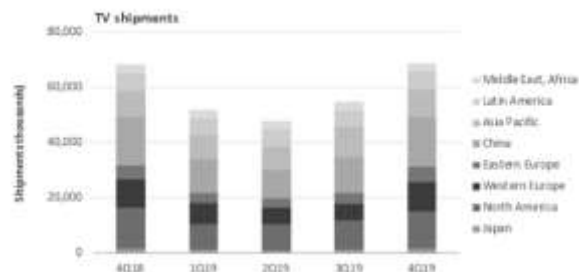
来，需求的短期大幅波动并不影响中国面板厂竞争力持续提升。

图 6：全球 LCD 需求分类占比测算



资料来源：群智咨询，IHS，国信证券经济研究所预测

图 7：全球 TV 出货量情况（按地区分类）



资料来源：IHS，国信证券经济研究所预测

表 8：全球各地区 TV 面板出货量（百万片）

	2019 年	2020 (F)	YOY
中国大陆	137.3	150.7	9.80%
韩国	74.8	42.3	-43.50%
台湾	67.5	56.6	-13%
日本	7.6	6.1	-20%
总和	287.2	257.6	-10.20%

资料来源：IHS，国信证券经济研究所预测

表 9：按应用划分大尺寸 LCD 出货面积预测（百万平米）

	2019 年	2020 (F)	YOY
LCD TV	162.9	158.2	-3%
monitor	22.3	25.2	13%
NB	10.9	11.2	3%

资料来源：IHS，国信证券经济研究所预测

PCB 产业链海外营收影响分析

PCB 企业海外依存度较高，PCB 上游原材料海外营收较小

整体来看，2018 年 PCB 板块上市公司海外收入整体占比水平较高，达到 52.8%。其中海外收入占比较高的公司分别为：明阳电路、崇达技术、鹏鼎控股，其海外收入占比均超过 70%以上。海外收入占比较低的公司分别为：方邦股份、超华科技、广东骏亚，其海外收入占比均在 10%以下。

部分主要以海外客户为主的公司如明阳电路、崇达技术等占比比较高，同时以苹果为主要客户的公司如鹏鼎控股、东山精密也相对较高。通信 PCB 中生益科技、深南电路、华正新材等相对占比较低，分别为 24%、36%和 27%。

PCB 上游原材料企业则海外收入占比较低，随着整体 PCB 产业向大陆转移，国内 PCB 原材料企业首先突破了国内 PCB 下游客户，并随着国内 PCB 企业的快速扩产趋势下高速增长。

表 10：PCB 海外板块营收情况

证券代码	证券简称	2016 年海外营收占比	2017 年海外营收占比	2018 年海外营收占比
300739.SZ	明阳电路	92.74%	91.77%	91.33%
603328.SH	依顿电子	81.64%	88.76%	89.05%
603920.SH	世运电路	90.06%	88.83%	89.02%
002815.SZ	崇达技术	75.95%	73.67%	72.80%
002938.SZ	鹏鼎控股	62.85%	64.28%	70.34%
002384.SZ	东山精密	45.17%	63.67%	69.71%
002913.SZ	奥士康	56.02%	52.24%	58.54%
002436.SZ	兴森科技	54.90%	61.07%	56.10%
002463.SZ	沪电股份	62.03%	58.73%	55.26%
002134.SZ	天津普林	60.71%	55.42%	54.57%
300476.SZ	胜宏科技	49.36%	50.28%	46.69%
603228.SH	景旺电子	39.27%	40.67%	40.60%
002916.SZ	深南电路	33.04%	36.53%	35.88%
002579.SZ	中京电子	25.71%	23.56%	28.85%
603186.SH	华正新材	24.50%	23.46%	26.99%
600183.SH	生益科技	32.26%	26.71%	23.82%
603936.SH	博敏电子	15.02%	10.80%	12.14%
300657.SZ	弘信电子	17.06%	12.91%	9.86%
603386.SH	广东骏亚	17.62%	14.04%	9.16%
002636.SZ	金安国纪	5.08%	4.27%	5.78%
002288.SZ	超华科技	2.63%	2.09%	2.04%
002618.SZ	丹邦科技	97.45%	95.02%	0.00%
688020.SH	方邦股份	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

功率半导体海外营收影响分析

功率半导体海外依存度普遍不高，下游需求分散

整体来看，2018 年功率半导体板块上市公司海外收入整体占比水平适中，达到 18.2%；其中，海外收入占比最高的三家公司分别为：扬杰科技，华润微，其海外收入占比均超过 20%以上，整体来说比例并不高。海外收入占比最低的三家公司分别为：士兰微，台基股份，斯达半导，其海外收入占比均在 10%以下。

功率半导体行业板块整体对海外市场依存度一般，海外市场出口影响整体适中且分化，这主要是由于功率半导体下游应用行业较为分散所导致的。海外收入占比的高低主要取决于功率半导体下游的主要市场分布情况，例如照明，光伏，家电等下游行业对于海外市场依赖度明显较高，工控、LED 以及轨交等行业则明显主要依赖于国内市场。

表 10：功率半导体板块海外收入情况

证券代码	证券简称	2016 年海外营收占比	2017 年海外营收占比	2018 年海外营收占比
002079.SZ	苏州固锟	47.61%	41.63%	37.47%
300373.SZ	扬杰科技	31.16%	29.17%	28.50%
688396.SH	华润微	19.46%	22.84%	21.88%
600360.SH	华微电子	23.20%	17.33%	15.75%
300623.SZ	捷捷微电	9.65%	10.90%	10.73%
603290.SH	斯达半导	6.42%	6.39%	4.90%
300046.SZ	台基股份	2.73%	3.00%	3.38%
600460.SH	士兰微	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源:wind，国信证券经济研究所整理

被动元件海外营收影响分析

被动元件海外依存度普遍不高，内销依然是主流

我们梳理了 A 股被动元件公司 2018 年海外收入情况：

整体来看，2018 年功率半导体板块上市公司海外收入整体占比水平适中，达到 20%；其中，海外收入占比最高的三家公司分别为：法拉电子，其海外收入占比均超过 30%以上。海外收入占比较低的公司分别为：风华高科等，其海外收入占比均在 10%以下。

我们认为，被动元件行业板块整体对海外市场依存度一般，海外市场出口影响整体适中且分化，这主要是由于被动元件本身种类分散，下游应用广泛所导致的。我们认为被动元件板块整体情况较为复杂，必须综合考虑企业下游行业需求的组成以及海外企业的竞争和复工情况，难以得到统一的判断依据。

表 11：被动元件板块海外收入情况

证券代码	证券简称	2016 年海外营收占比	2017 年海外营收占比	2018 年海外营收占比
300460.SZ	惠伦晶体	29.23%	35.41%	66.96%
002222.SZ	福晶科技	61.24%	58.44%	58.75%
600563.SH	法拉电子	34.34%	35.30%	34.41%
002199.SZ	东晶电子	39.18%	36.76%	33.96%
002484.SZ	江海股份	30.48%	31.18%	31.94%
002138.SZ	顺络电子	23.73%	22.85%	22.79%
603738.SH	泰晶科技	20.92%	32.30%	22.75%
300408.SZ	三环集团	20.69%	17.16%	21.60%
600237.SH	铜峰电子	22.66%	21.07%	20.58%
603989.SH	艾华集团	14.88%	18.42%	18.98%
000636.SZ	风华高科	13.84%	10.50%	9.07%
603678.SH	火炬电子	2.69%	2.06%	3.56%
300726.SZ	宏达电子	0.48%	0.94%	0.16%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

激光加工板块海外营收影响分析

激光加工产业链以国内客户为主，海外营收占比不高

我们梳理了 A 股激光加工板块公司 2018 年海外收入情况：

整体来看，2018 年激光加工板块上市公司海外收入整体占比水平较低，达到 13%；其中，海外收入占比较高的公司为：杰普特，其海外收入占比均超过 30% 以上。海外收入占比较低的公司分别为：柏楚电子、帝尔激光，其海外收入占比均在 5% 以下。

由于激光加工行业本身较为分散但是业务相似，因此我们以大族激光，华工科技以及锐科激光这三家龙头公司作为代表进行分析。我们可以看到这三家公司海外收入占比十分有限，主要仍然以国内直接客户为主。但是同时，激光加工行业与宏观经济相关性极强，需要密切关注国内基建和消费电子大客户需求。

表 12：被动元件板块海外收入情况

证券代码	证券简称	2016 年海外营收占比	2017 年海外营收占比	2018 年海外营收占比
002222.SZ	福晶科技	61.24%	58.44%	58.75%
300220.SZ	金运激光	39.37%	47.84%	49.27%
688025.SH	杰普特	12.47%	48.84%	31.25%
000988.SZ	华工科技	14.37%	17.81%	14.88%
002008.SZ	大族激光	10.96%	7.27%	10.94%
300747.SZ	锐科激光	6.96%	6.36%	5.04%
300776.SZ	帝尔激光	3.37%	22.86%	4.95%
300227.SZ	光韵达	3.76%	2.80%	1.82%
688188.SH	柏楚电子	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

第一，海外疫情扩散，致下游需求不达预期。

第二，可穿戴设备创新升级不达预期，可穿戴设备出货量不达预期

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
002475	立讯精密	买入	35.41	0.53	0.88	1.20	66.81	40.24	29.51	11.4
002241	歌尔股份	买入	15.53	0.26	0.39	0.68	59.73	39.82	22.84	3.3
603160	汇顶科技	买入	258.30	1.63	4.52	7.48	158.47	57.15	34.53	28.7
300782	卓胜微	买入	444.00	1.60	4.99	7.66	277.50	88.98	57.96	94.0
603986	兆易创新	买入	244.11	1.26	2.59	3.39	193.74	94.25	72.01	41.3
002938	鹏鼎控股	买入	30.82	1.20	2.32	2.98	25.68	24.46	19.63	4.0
600183	生益科技	买入	27.50	0.47	2.35	3.02	58.51	42.97	33.95	9.2
300088	长信科技	买入	9.12	0.30	0.37	0.47	30.40	24.65	19.40	4.5
002158	汉钟精机	买入	12.37	0.38	0.46	0.65	32.55	26.89	19.03	3.6
300054	鼎龙股份	买入	14.08	0.28	0.32	1.63	45.42	352.00	34.34	3.7

数据来源：wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备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。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032