

# 电子

2018年09月02日

## 中报总结：被动元器件高景气，消费电子持续改善

增持（维持）

证券分析师 谢恒

执业证号：S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ **电子行业整体表现：**2018年上半年受益智能机 ASP 同比上升以及被动元器件高景气，电子上市公司营业收入和归母净利润分别为 6436 亿元和 393 亿元，同比增长 14.63% 和 1.43%；18Q2 营收和归母净利润分别为 3479 亿元和 218 亿元，同比增长 14.29% 和下降 2.21%。其中被动元件和 PCB 板块维持较高景气度；双摄继续渗透下光学板块实现较快增长；受益大陆半导体资本支出大幅增加、功率半导体需求旺盛，半导体公司业绩也持续改善。盈利能力方面，18H1 毛利率 18.09%，18Q2 为 18.01%，整体均有下滑，其中被动元件、光学和半导体板块同比改善。

### ■ 子板块分析

#### 电子元件：下游需求旺盛，PCB 和被动元件保持高景气度

18Q2 元件板块收入、归母净利润同比增长 13.12%、40.04%。其中 PCB 板块收入同比增长 16.88%，归母净利润同比增长 32.27%，随着产能释放，规模效应逐渐显现，产线自动化程度提高也带动生产效率、良率进一步改善。未来在 5G 基站建设、云计算驱动下，通讯板需求将十分旺盛；被动元件板块营收和归母净利润同比增长 10.61%、51.19%，由于扩产产能短期无法释放，我们预计下半年被动元件将继续保持高景气。

#### 光学：双摄继续渗透，板块营收、利润都实现快速增长

18Q2 光学元件板块收入和归母净利润同比增长 18.24%、22.02%，主要受益双摄渗透率进一步提升，毛利率也大幅改善，下半年随着三摄、结构光推广，我们持续看好光学创新浪潮给光学元件带来的量价齐升。

#### 显示器件：面板价格下滑影响利润，下半年企稳盈利能力改善有望改善

18Q2 显示器件板块收入同比增长 14.42%，受面板价格下滑影响，归母净利润同比下滑 55.51%，随着价格企稳，下半年盈利状况有望改善。

#### LED：木林森收购并表带动板块增长，看好未来新需求拉动

在木林森收购并表带动下，18Q2 LED 板块收入和归母净利润同比增长 19.12%、6.25%，未来看好汽车照明、Micro/Mini LED 等新需求拉动。

#### 半导体：受益大陆晶圆建厂潮，国家大力扶持下半年半导体迎来发展良机

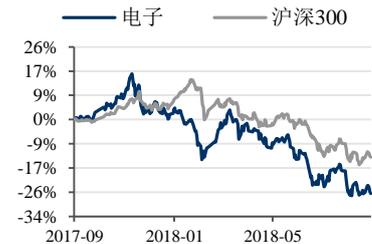
受益大陆半导体资本支出大幅增加、功率半导体需求旺盛，以及纳思达整合顺利等因素，18Q2 板块业绩持续改善，营收、归母净利润同比增长 7.73%、22.59%。在大陆晶圆建厂潮带动以及国家大力支持下，国产半导体公司迎来发展良机。

#### 电子制造：利润改善，坚定看好下半年消费电子的复苏行情

18Q2 电子制造板块收入、归母净利润同比增长 15.85%、4.63%，Q1 利润增速为 -9.07%，Q2 环比改善，与我们之前“消费电子见底”的观点一致。随着核心器件 OLED 屏和存储芯片的价格松动，叠加下半年备货旺季，我们判断 A 股消费电子公司将迎来量价齐升和利润率改善的旺季行情，我们继续坚定看好下半年消费电子的复苏行情。

■ **风险提示：**面板行业持续低迷；LED 芯片、被动元件等产能过剩。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《电子：云计算和 5G 基站成为 PCB 需求新拉动》2018-08-26
- 2、《电子：5G 带动信息消费，电子迎来黄金成长》2018-08-12
- 3、《电子：苹果成长驱动将由价向量切换，被动元器件继续景气》2018-08-05

## 内容目录

1. 电子行业整体表现 .....	4
1.1. 智能机 ASP 提升、被动元器件高景气驱动营收增长，利润受显示板块影响 .....	4
1.2. 盈利能力小幅下滑，费率出现改善 .....	5
1.3. 三季度业绩预告汇总 .....	7
2. 子板块分析 .....	9
2.1. 电子元件：下游需求旺盛，PCB 和被动元件保持高景气度 .....	9
2.2. 光学：双摄继续渗透，板块营收、利润都实现快速增长 .....	11
2.3. 显示器件：面板价格下滑影响利润，下半年企稳盈利能力改善有望改善 .....	12
2.4. LED：木林森收购并表带动板块增长，看好未来新需求拉动 .....	13
2.5. 半导体：受益大陆晶圆建厂潮，国家大力扶持下半导体迎来发展良机 .....	14
2.6. 电子制造：利润改善，坚定看好下半年消费电子的复苏行情 .....	16
3. 风险提示 .....	17

## 图表目录

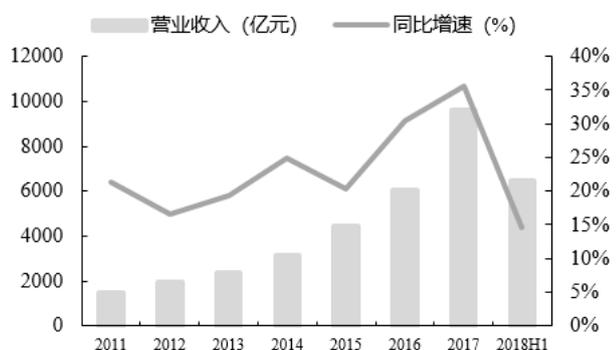
图 1: 2011-2018H1 电子行业营业收入变化 .....	4
图 2: 2011-2018H1 电子行业归母净利润变化 .....	4
图 3: 2014Q2-2018Q2 电子行业营业收入变化 .....	4
图 4: 2014Q2-2018Q2 电子行业归母净利润变化 .....	4
图 5: 2011-2018H1 电子行业利润率变化 .....	5
图 6: 2011-2018H1 电子行业三项费率变化 .....	5
图 7: 2014Q2-2018Q2 电子行业利润率变化 .....	5
图 8: 2014Q2-2018Q2 电子行业三项费率变化 .....	5
图 9: 电子行业 2018H1 毛利率改善前 30 家公司 (%) .....	6
图 10: 电子行业 2018 年三季度报净利润预告 .....	7
图 11: 元件板块季度收入及同比增速 .....	9
图 12: 元件板块季度净利润及同比增速 .....	9
图 13: 元件板块利润率变化 .....	10
图 14: 2018Q2 元件各子板块情况 .....	10
图 15: 光学板块季度收入及同比增速 .....	11
图 16: 光学板块季度归母净利润及同比增速 .....	11
图 17: 光学板块利润率变化 .....	11
图 18: 显示器件板块季度收入及同比增速 .....	12
图 19: 显示器件板块季度归母净利润及同比增速 .....	12
图 20: 显示器件板块利润率变化 .....	13
图 21: LED 板块季度收入及同比增速 .....	13
图 22: LED 板块季度归母净利润及同比增速 .....	13
图 23: LED 板块利润率变化 .....	14
图 24: 半导体板块季度收入及同比增速 .....	14
图 25: 半导体板块季度归母净利润及同比增速 .....	14
图 26: 半导体板块利润率变化 .....	15
图 27: 2018 年第二季度 SW 半导体各子板块财务摘要 .....	15
图 28: 电子制造板块季度收入及同比增速 .....	16
图 29: 电子制造板块季度净利润及同比增速 .....	16
图 30: 电子制造板块利润率变化 .....	17

## 1. 电子行业整体表现

### 1.1. 智能机 ASP 提升、被动元器件高景气驱动营收增长，利润受显示板块影响

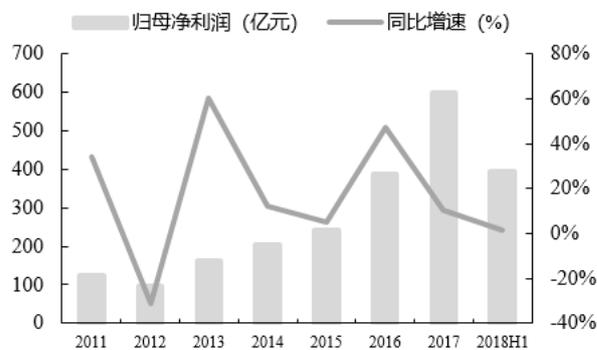
截止 2018 年 8 月 31 日，按照申万分类的电子行业上市公司已全部公布 2018 年中报：220 家公司 2018H1 营业收入和归母净利润分别为 6436 亿元和 393 亿元（剔除已不属于 SW 电子行业的坚瑞沃能和猛狮科技），同比分别增长 14.63% 和 1.43%；2018Q2 营业收入和归母净利润分别为 3479 亿元和 218 亿元，同比分别增长 14.29% 和下降 2.21%。

图 1：2011-2018H1 电子行业营业收入变化



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 2：2011-2018H1 电子行业归母净利润变化



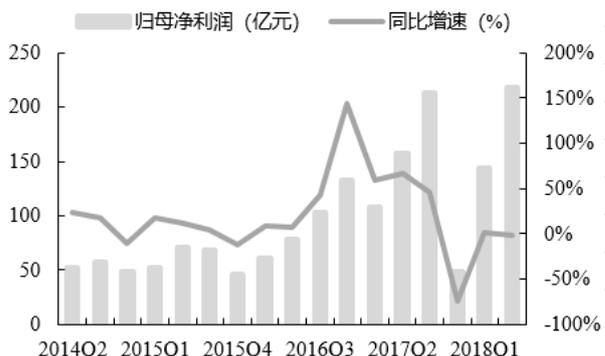
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：2014Q2-2018Q2 电子行业营业收入变化



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 4：2014Q2-2018Q2 电子行业归母净利润变化



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2018 年第二季度，消费电子终端单机 ASP 同比大幅提升驱动电子行业营收增长。根据 IDC 数据，2018Q2 全球智能机出货量为 3.42 亿部，同比微幅下降 1.8%，但是根据 GFK 数据，2018Q2 智能机 ASP 同比增长 15.36% 至 368 美元，主要得益于智能机创新

加速，一方面三摄、屏下指纹、结构光开始在高端旗舰应用，另一方面，Notch 屏、双摄等创新升级向中低端机型不断渗透，以双摄为例，2018 年发布的红米 Note 5、魅蓝 e3、小米 6X 等中低端新机都属于广角加长焦的双摄配置。另外，原材料涨价与缺货并存，被动元器件保持高景气度，MLCC 电容和芯片电阻供不应求，涨价幅度剧烈；随着产能逐渐释放，内资 PCB 公司营收规模也不断扩大。

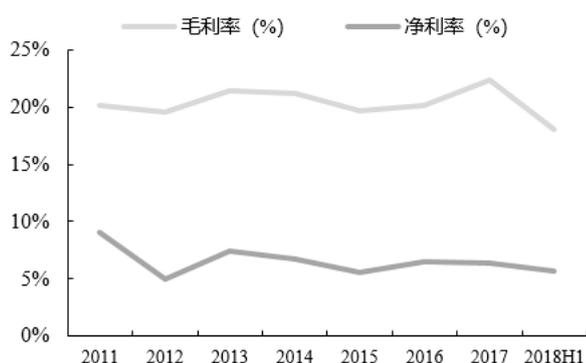
2018Q2 电子行业整体净利润出现小幅下滑主要是受显示器件板块的影响。进入下半年消费电子行业旺季，大中小尺寸面板价格已经企稳，我们认为，随着苹果和国产新机发布，以及三摄、结构光、屏下指纹等应用的渗透，电子行业整体营收、利润都有望得到改善。

## 1.2. 盈利能力小幅下滑，费率出现改善

盈利能力方面，2018H1 电子行业毛利率和净利率分别为 18.09%和 5.67%，同比分别下降 2.95 和 1.14 个百分点，2018Q2 毛利率和净利率分别为 18.01%和 5.61%，同比分别下降 3.35 和 1.92 个百分点。

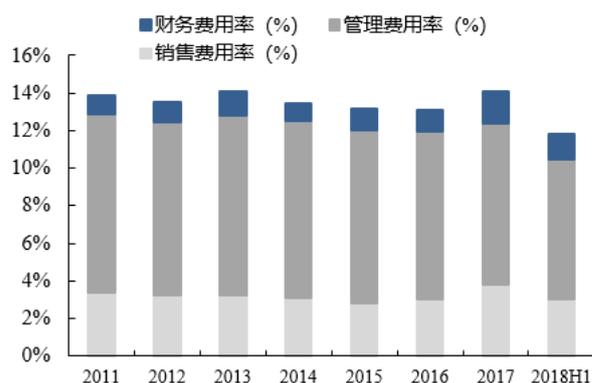
费率方面，2018H1 电子行业期间费用率为 11.81%，同比下降 1.54 个百分点，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 3.00%、7.46%和 1.35%，同比分别下降 0.28、0.92 和 0.34 个百分点。2018Q2 期间费用率在连续 3 个季度上升后首次下降，同比改善 1.69 个百分点至 11.31%，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率同比分别下降 0.08、0.64、0.97 个百分点。

图 5：2011-2018H1 电子行业利润率变化



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

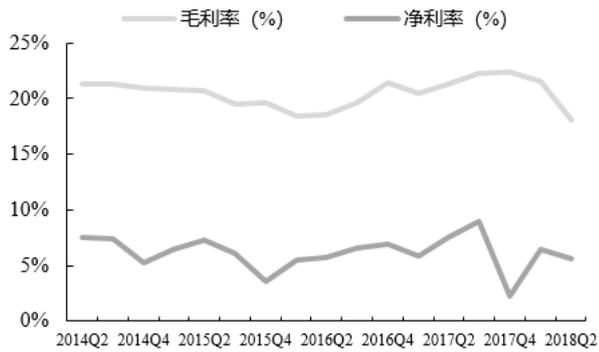
图 6：2011-2018H1 电子行业三项费率变化



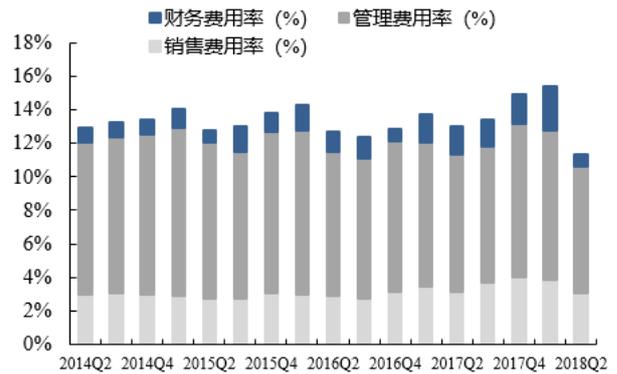
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 7：2014Q2-2018Q2 电子行业利润率变化

图 8：2014Q2-2018Q2 电子行业三项费率变化



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

以下是电子行业上市公司 2018H1 毛利率改善前 30 名公司情况:

图 9: 电子行业 2018H1 毛利率改善前 30 名公司 (%)

证券代码	证券简称	2015	2016	2017	2018H1	18H1 改善
002180.SZ	纳思达	40.31	35.66	26.59	37.94	17.06
300076.SZ	GQY 视讯	37.84	28.57	31.55	52.94	15.28
000636.SZ	风华高科	18.66	20.04	23.77	35.58	13.41
600707.SH	彩虹股份	-24.71	-4.38	12.26	12.47	12.17
300282.SZ	三盛教育	19.68	22.26	25.59	34.69	12.02
603678.SH	火炬电子	28.28	26.37	25.70	35.70	9.81
603501.SH	韦尔股份	19.26	20.12	20.54	28.13	8.98
002618.SZ	丹邦科技	37.31	36.99	36.37	47.09	7.80
000733.SZ	振华科技	20.08	16.56	14.94	22.83	7.16
300602.SZ	飞荣达	32.73	30.57	26.85	30.65	6.81
002289.SZ	宇顺电子	9.42	7.40	3.69	10.37	6.59
300136.SZ	信维通信	30.00	29.14	36.43	37.77	6.58
300088.SZ	长信科技	12.38	9.28	9.98	14.64	6.40
002600.SZ	领益智造	8.61	9.76	10.35	16.44	6.17
300408.SZ	三环集团	49.75	47.91	48.60	52.34	6.06
300671.SZ	富满电子	29.80	28.32	28.61	33.62	5.79
002579.SZ	中京电子	16.34	17.25	17.03	21.39	5.68
300460.SZ	惠伦晶体	25.78	20.49	21.30	21.84	5.64
002214.SZ	大立科技	51.04	48.95	53.48	57.28	5.03
300077.SZ	国民技术	35.65	32.10	29.00	34.34	4.95
300390.SZ	天华超净	26.08	22.59	21.78	24.37	4.19
300301.SZ	长方集团	25.95	20.99	26.92	27.30	4.08
002056.SZ	横店东磁	23.77	24.90	23.15	25.07	4.04
300319.SZ	麦捷科技	21.71	18.71	14.63	17.51	3.45
600152.SH	维科技术	9.85	9.21	18.00	16.79	3.27

002189.SZ	利达光电	14.96	13.36	16.17	17.51	3.20
002449.SZ	国星光电	22.62	21.56	23.67	24.75	3.17
002456.SZ	欧菲科技	12.84	11.48	13.76	15.26	3.17
300747.SZ	锐科激光	23.08	35.76	46.60	50.79	3.03
002463.SZ	沪电股份	11.72	15.67	17.94	21.54	2.96

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 1.3. 三季度业绩预告汇总

电子行业共有 85 家上市公司公布 2018 年三季度业绩预告，其中业绩预增的公司有 62 家，占比 72.9%，业绩预减及亏损的公司 23 家，占比 27.1%。

图 10：电子行业 2018 年三季度净利润预告

证券代码	证券简称	同比下限 (%)	同比上限 (%)	同比中值 (%)	变动类型
300458.SZ	全志科技	2,051.39	2,499.59	2,275.49	预增
002579.SZ	中京电子	588.39	637.56	612.98	预增
000636.SZ	风华高科	316.40	338.32	327.36	预增
002369.SZ	卓翼科技	296.78	346.37	321.58	预增
300076.SZ	GQY 视讯	203.34	222.47	212.91	扭亏
002180.SZ	纳思达	169.03	194.67	181.85	扭亏
002414.SZ	高德红外	110.00	150.00	130.00	预增
002005.SZ	德豪润达	110.01	140.04	125.03	扭亏
002463.SZ	沪电股份	103.83	140.89	122.36	预增
002189.SZ	利达光电	90.14	134.50	112.32	预增
002371.SZ	北方华创	80.00	130.00	105.00	预增
002384.SZ	东山精密	67.30	102.40	84.85	预增
002913.SZ	奥士康	46.98	86.98	66.98	预增
300476.SZ	胜宏科技	50.00	79.98	64.99	预增
002782.SZ	可立克	47.81	72.44	60.13	预增
002106.SZ	莱宝高科	35.54	82.46	59.00	预增
002587.SZ	奥拓电子	31.97	72.13	52.05	预增
002156.SZ	通富微电	20.00	70.00	45.00	预增
002859.SZ	洁美科技	30.00	60.00	45.00	预增
002273.SZ	水晶光电	30.00	50.00	40.00	略增
002449.SZ	国星光电	20.00	60.00	40.00	预增
002456.SZ	欧菲科技	30.00	50.00	40.00	略增
300207.SZ	欣旺达	25.00	55.00	40.00	预增
002138.SZ	顺络电子	30.00	45.00	37.50	略增
002745.SZ	木林森	31.88	40.98	36.43	略增
002217.SZ	合力泰	30.21	40.45	35.33	略增
002036.SZ	联创电子	20.00	50.00	35.00	略增

002049.SZ	紫光国微	20.00	50.00	35.00	略增
002724.SZ	海洋王	12.36	57.31	34.84	预增
002866.SZ	传艺科技	16.00	52.00	34.00	预增
002475.SZ	立讯精密	25.00	35.00	30.00	略增
002815.SZ	崇达技术	20.00	40.00	30.00	略增
002841.SZ	视源股份	20.00	40.00	30.00	略增
002402.SZ	和而泰	10.00	40.00	25.00	略增
002415.SZ	海康威视	15.00	35.00	25.00	略增
002484.SZ	江海股份	10.00	40.00	25.00	略增
002618.SZ	丹邦科技	0.00	50.00	25.00	略增
002139.SZ	拓邦股份	5.00	35.00	20.00	略增
002222.SZ	福晶科技	0.00	40.00	20.00	略增
002436.SZ	兴森科技	10.00	30.00	20.00	略增
002916.SZ	深南电路	10.00	30.00	20.00	略增
002008.SZ	大族激光	0.00	30.00	15.00	略增
002056.SZ	横店东磁	0.00	30.00	15.00	略增
002119.SZ	康强电子	10.00	20.00	15.00	略增
002214.SZ	大立科技	0.00	30.00	15.00	略增
002288.SZ	超华科技	0.00	30.00	15.00	略增
002635.SZ	安洁科技	0.00	30.00	15.00	略增
002881.SZ	美格智能	-10.74	38.84	14.05	续盈
002289.SZ	宇顺电子	2.34	23.27	12.81	续亏
002025.SZ	航天电器	5.00	20.00	12.50	略增
002885.SZ	京泉华	-6.19	21.95	7.88	续盈
002179.SZ	中航光电	0.00	15.00	7.50	略增
002236.SZ	大华股份	0.00	15.00	7.50	略增
002547.SZ	春兴精工	-20.00	30.00	5.00	续盈
002845.SZ	同兴达	-10.76	14.39	1.82	续盈
002808.SZ	苏州恒久	-20.00	20.00	0.00	续盈
002888.SZ	惠威科技	-15.00	15.00	0.00	续盈
002185.SZ	华天科技	-20.00	10.00	-5.00	续盈
002389.SZ	南洋科技	-20.00	10.00	-5.00	续盈
002925.SZ	盈趣科技	-20.00	0.00	-10.00	略减
002876.SZ	三利谱	-30.00	5.00	-12.50	续盈
002055.SZ	得润电子	-30.00	0.00	-15.00	略减
002655.SZ	共达电声	-40.00	10.00	-15.00	续盈
002729.SZ	好利来	-40.00	10.00	-15.00	续盈
002855.SZ	捷荣技术	-40.00	10.00	-15.00	续盈
002861.SZ	瀛通通讯	-30.00	0.00	-15.00	略减
002079.SZ	苏州固锟	-50.00	0.00	-25.00	略减
002241.SZ	歌尔股份	-40.00	-20.00	-30.00	略减
002636.SZ	金安国纪	-45.00	-15.00	-30.00	略减
002922.SZ	伊戈尔	-46.59	-37.69	-42.14	略减

002351.SZ	漫步者	-60.00	-30.00	-45.00	预减
002388.SZ	新亚制程	-67.03	-34.06	-50.55	预减
002660.SZ	茂硕电源	-72.90	-34.96	-53.93	预减
002850.SZ	科达利	-75.00	-45.00	-60.00	预减
002141.SZ	贤丰控股	-90.20	-40.20	-65.20	预减
002902.SZ	铭普光磁	-79.25	-56.78	-68.02	预减
002045.SZ	国光电器	-90.00	-70.00	-80.00	预减
300709.SZ	精研科技	-85.26	-81.01	-83.14	预减
002600.SZ	领益智造	-168.34	-120.32	-144.33	首亏
300708.SZ	聚灿光电	-180.82	-175.43	-178.13	首亏
002161.SZ	远望谷	-220.01	-170.01	-195.01	续亏
002076.SZ	雪莱特	-295.33	-204.18	-249.76	首亏
002199.SZ	东晶电子	-356.15	-173.69	-264.92	续亏
002134.SZ	天津普林	-632.52	-290.68	-461.60	续亏
002077.SZ	大港股份	-1,328.37	-1,123.64	-1,226.01	首亏

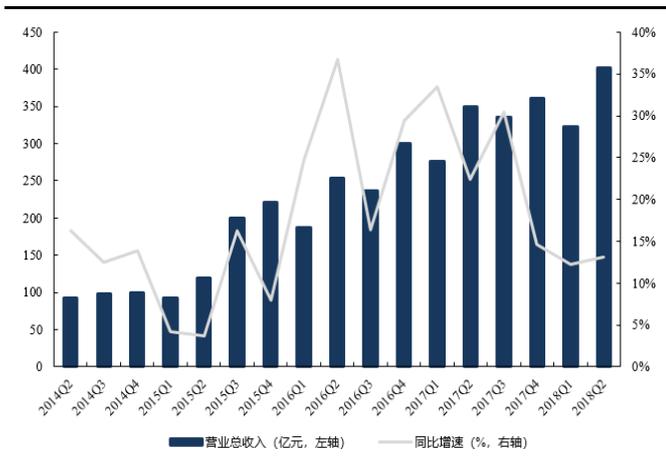
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 2. 子板块分析

### 2.1. 电子元件：下游需求旺盛，PCB 和被动元件保持高景气度

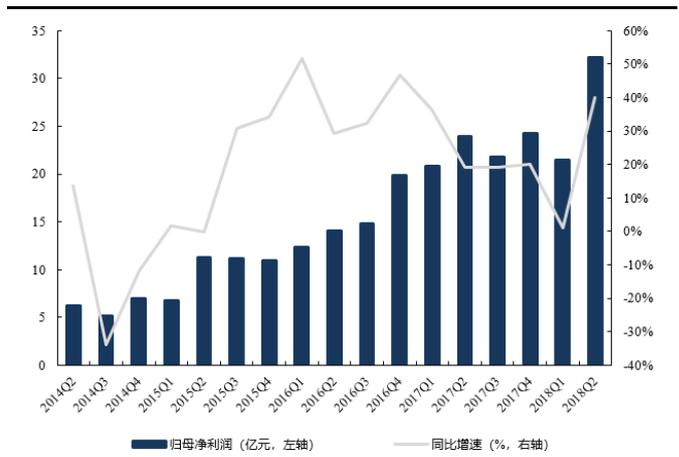
2018 年上半年电子元件板块总营收 724.58 亿元，同比增长 12.72%；2018 年第二季度营业收入 401.40 亿元，同比增长 13.12%；2018 年上半年归母净利润 53.70 亿元，同比增长 21.37%；2018 第二季度归母净利润 32.21 亿元，同比增长 40.04%。

图 11：元件板块季度收入及同比增速



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

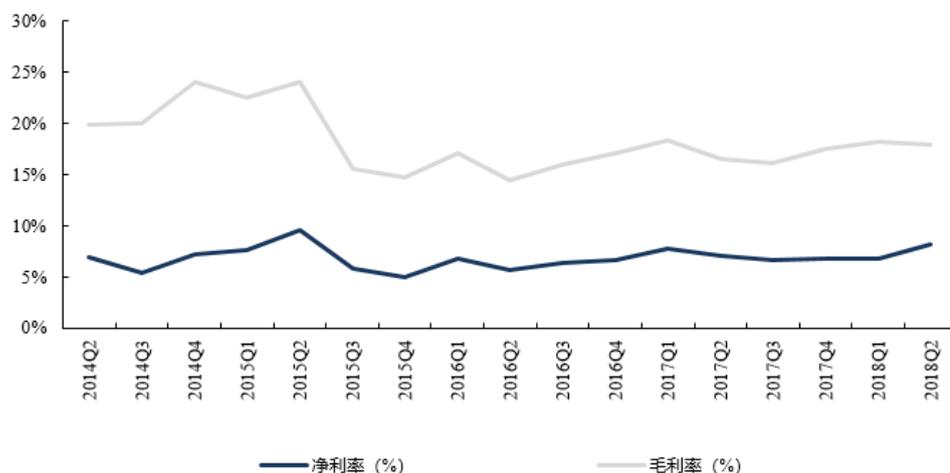
图 12：元件板块季度净利润及同比增速



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2018 年上半年毛利率 18.00%，同比提高 0.59 个百分点；2018 年第二季度毛利率 17.85%，同比增加 1.27 个百分点，环比减少 0.34 个百分点。2018 年上半年销售净利率 7.59%，同比提高 0.14 个百分点；2018 年第二季度销售净利率 8.22%，同比增加 1.15 个百分点，环比增加 1.41 个百分点，环比改善。

图 13：元件板块利润率变化



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

电子元件主要包含 PCB 和被动元件两个子板块。

从 2018 年第二季度来看，PCB 行业营业总收入 166 亿元，同比继续增长 16.88%，主要受益于下游需求旺盛，胜宏科技、景旺电子以及其他 PCB 厂商的产能得到进一步释放；归母净利润 18 亿元，同比增长 32.27%；销售净利率为 11.14%，同比增加 1.33 个百分点，环比增加 3.03 个百分点。归母净利润同比增速明显高于营收增速的原因在于产能释放下的规模效应逐渐显现，同时产线自动化程度提高后人工成本下降，产品良率得到进一步提升。未来随着 5G 建设，宏、微基站数量将大幅增加，附加价值更大的高速高频材料也将更为广泛运用，同时云计算应用场景不断增加，数据中心建设带来存储和服务器 PCB 的需求持续上扬，整个 PCB 板块增长动能十分强劲。

2018 年第二季度被动元件景气度持续提升，台湾、日本和韩国方面涨价通知不断，板块继续保持增长势头，营业收入 235 亿元，同比增长 10.61%；归母净利润 14 亿元，同比增长 51.19%；净利率为 6.16%，同比增加 0.50 个百分点，环比增加 0.46 个百分点。考虑到扩产产能基本要在 19 年初逐渐释放，而汽车电子、物联网等新兴应用不断拉动需求，以及消费电子功能应用丰富化，我们预计被动元件高景气度有望持续。

图 14：2018Q2 元件各子板块情况

子板块	营业收入 (亿元)	营收增速 (%)	净利润 (亿元)	净利润增速 (%)	净利率 (%)
PCB	166	16.88%	18	32.27%	11.14%
被动元件	235	10.61%	14	51.19%	6.16%

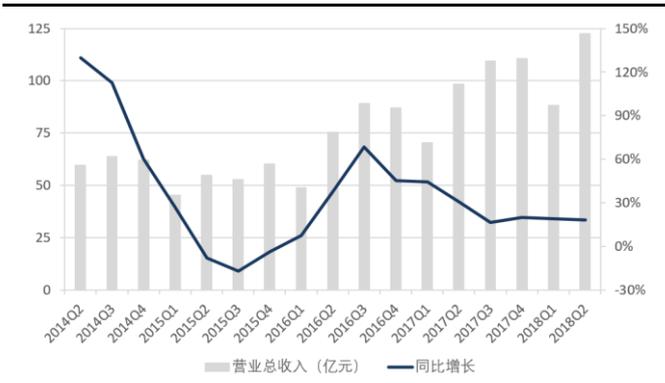
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 2.2. 光学：双摄继续渗透，板块营收、利润都实现快速增长

2018 年上半年光学元件板块总营收 211 亿元，同比增长 18.61%，归母净利润 11.23 亿元，同比增长 27.23%。

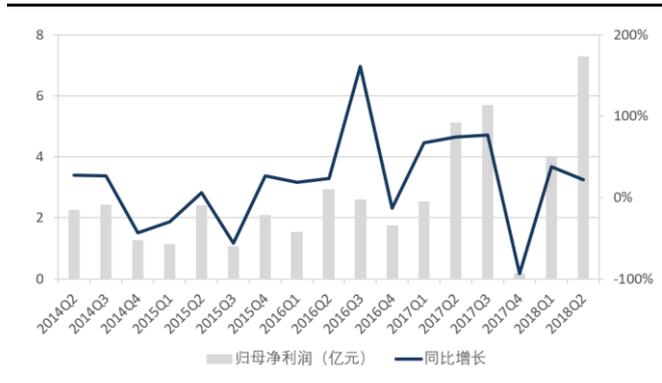
2018 年二季度光学元件板块营收 123 亿元，同比增长 18.24%，归母净利润 7.28 亿元，同比增长 22.02%。主要受益于双摄进一步渗透，以欧菲科技为代表的模组厂营收和盈利方面均实现了快速增长，预计下半年三摄和结构光的渗透将持续带动行业增长。

图 15：光学板块季度收入及同比增速



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

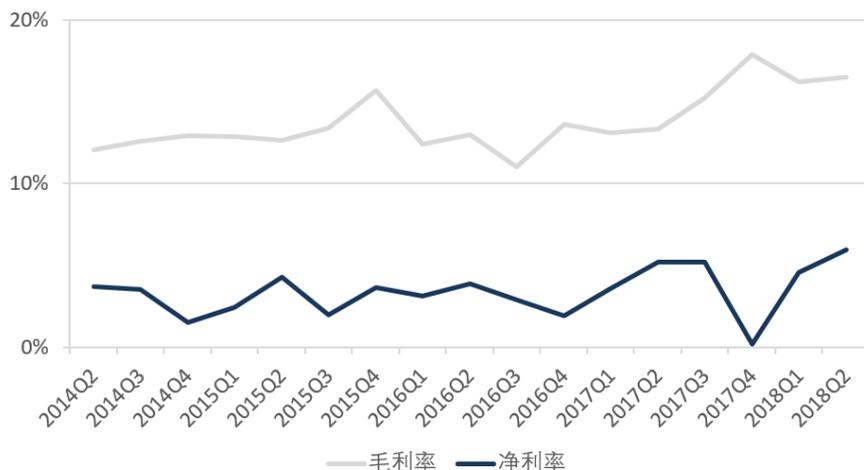
图 16：光学板块季度归母净利润及同比增速



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2018 年上半年光学元件板块毛利率 16.38%，同比改善 3.16 个百分点，净利率为 5.37%，同比改善 0.82 个百分点。2018 年 Q2 光学元件毛利率 16.49%，同比改善 3.2 个百分点，环比改善 0.27 个百分点，净利率为 5.96%，同比改善 0.75 个百分点，环比改善 1.43 个百分点。

图 17：光学板块利润率变化



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 2.3. 显示器件：面板价格下滑影响利润，下半年企稳盈利能力改善有望改善

2018 年上半年显示器件营业总收入 1051 亿元，同比增长 13.64%，归母净利润 49 亿元，同比减少 33.54%。

2018 年二季度显示器件营业总收入 563 亿元，同比增长 14.42%，主要是受益于京东方、天马等国产面板厂商保持较高份额，以及上游厂商东旭光电等快速增长。受面板价格持续下行的影响，2018 年二季度板块归母净利润 17 亿元，同比减少 55.51%，但从 6 月开始 32 寸、43 寸及 55 寸液晶电视面板、中小尺寸面板价格企稳并呈现回升态势，加之面板厂商积极调整产品结构及产能利用率，我们判断下半年面板厂商盈利状况有望得到改善。

图 18：显示器件板块季度收入及同比增速



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 19：显示器件板块季度归母净利润及同比增速

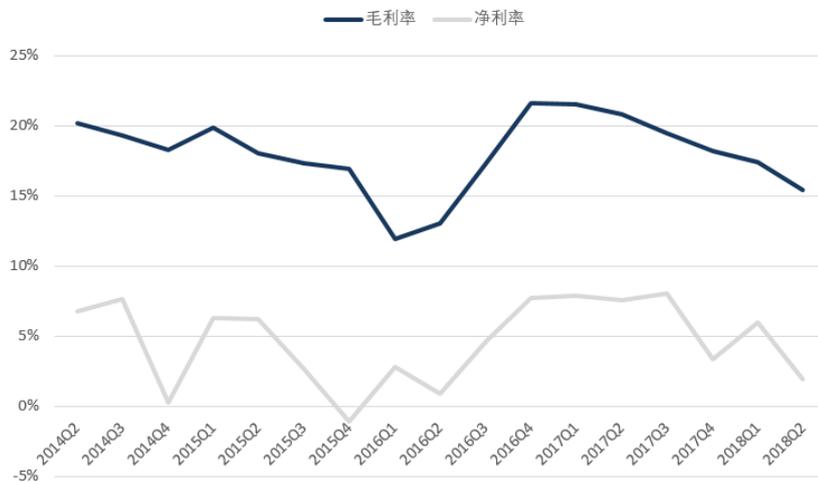


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2018 年上半年显示器件板块整体毛利率为 16.40%，同比下滑 4.81 个百分点，净利率为 3.86%，同比下滑 3.90 个百分点；2018 年第二季度显示器件毛利率为 15.43%，同

比下滑 5.44 个百分点，环比下滑 1.96 个百分点，净利率为 1.96%，同比下滑 5.64 个百分点，环比下滑 4.01 个百分点。

图 20：显示器件板块利润率变化



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 2.4. LED：木林森收购并表带动板块增长，看好未来新需求拉动

2018 年上半年 LED 板块营业总收入 467 亿元，同比增长 18.61%，归母净利润 53 亿元，同比减少 14.68%。

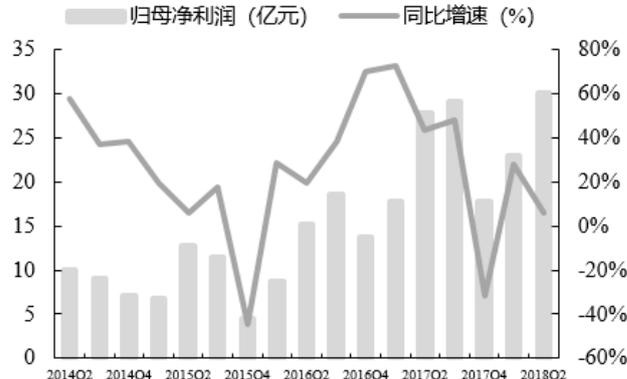
由于木林森收购 LEDVANCE 并表，以及下游应用厂商利亚德、洲明科技收入快速增长，LED 板块 2018 年二季度营业收入 261 亿元，同比增长 19.12%，归母净利润 30 亿元，同比增长 6.25%，主要受到 LED 芯片价格下滑的影响，利润增速放缓。未来随着下游汽车照明、小间距 LED、Micro/Mini LED 等需求拉动，行业有望保持稳定增长。

图 21：LED 板块季度收入及同比增速



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

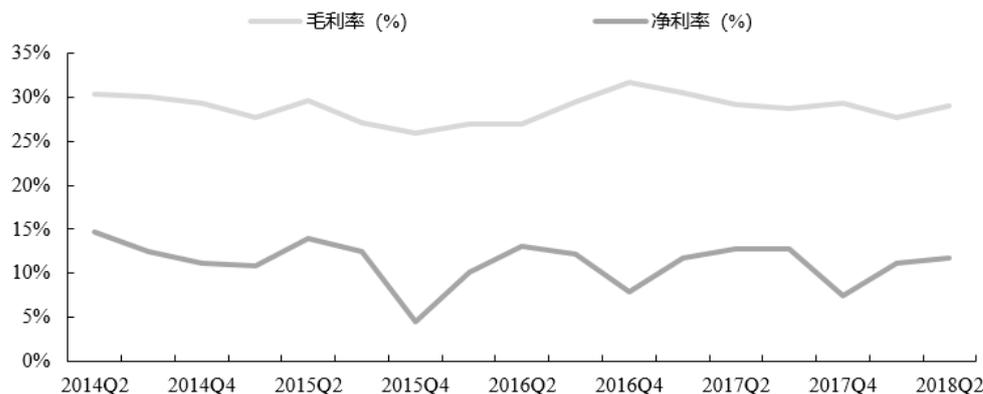
图 22：LED 板块季度归母净利润及同比增速



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2018 年上半年 LED 板块整体毛利率为 28.39%，同比下滑 1.06 个百分点，净利率为 11.44%，同比下滑 0.65 个百分点；2018 年第二季度毛利率为 28.96%，同比下滑 0.15 个百分点，环比改善 1.28 个百分点，净利率为 11.68%，同比下滑 1.05 个百分点，环比改善 0.55 个百分点。

图 23: LED 板块利润率变化

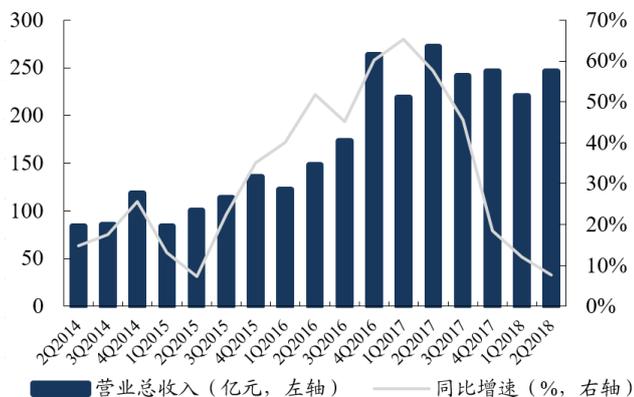


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 2.5. 半导体: 受益大陆晶圆建厂潮, 国家大力扶持下半导体迎来发展良机

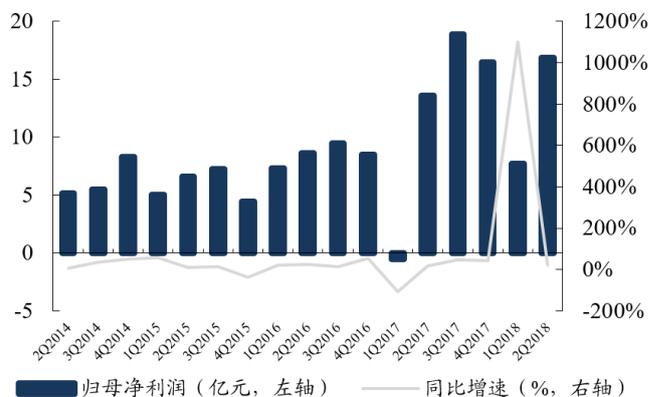
2018 年上半年, 半导体板块实现稳步增长, 总营收 466 亿元, 同比增长 9.70%。其中 2018 年第二季度总营收 246 亿元, 同比增长 7.73%。2018 年上半年实现归母净利润 24.5 亿元, 其中第一季度实现同比扭亏为盈, 大幅增长, 而第二季度业绩持续改善, 归母净利润 16.9 亿元, 增长 22.59%。

图 24: 半导体板块季度收入及同比增速



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

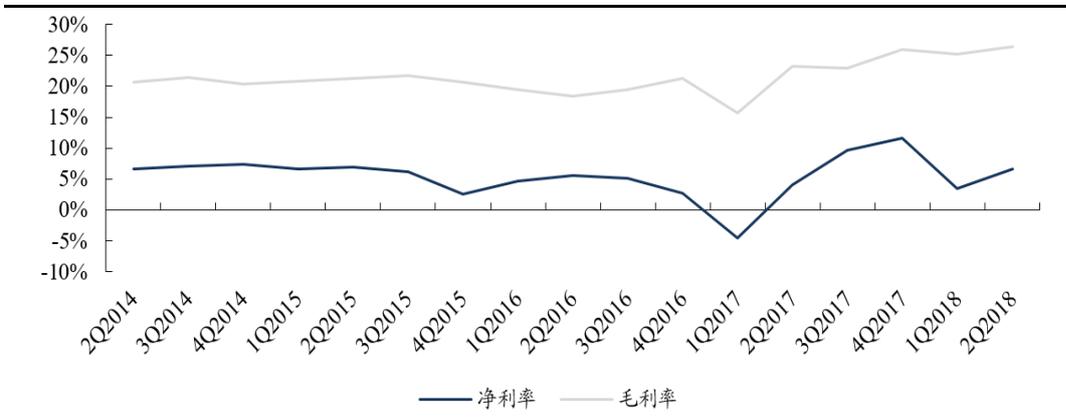
图 25: 半导体板块季度归母净利润及同比增速



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

2018 年上半年，半导体板块整体毛利率为 25.83%，同比大幅提升 5.78 个百分点，净利率为 5.14%，同比大幅提升 4.77 个百分点；2018 年第二季度毛利率为 26.43%，同比提升 3.22 个百分点，净利率为 6.68%，同比提升 2.69 个百分点。

图 26：半导体板块利润率变化



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

按申万行业分类，半导体板块包括集成电路、分立器件、半导体材料三类，其中二季度营收增幅最大的是半导体材料，同比增长 31.8%。据 IC Insights 预测，2018 年中国大陆 IC 资本支出 110 亿美元，同比增长约 39%。该板块中以国内半导体设备龙头北方华创为代表的上游企业，受益国内集成电路项目投资加大力度，设备订单陆续交付，2018 年二季度营收、净利润大幅增长。长期来看，随着国内晶圆产线建设半导体领域采购增加，以及中芯国际 14nm 量产等需求推动，国内半导体设备、材料行业未来空间广阔。

营收增幅第二大的是分立器件，受下游工控、汽车等新兴需求拉动，以及 6 寸、8 寸晶圆厂产能供给不足，2018 年 MOSFET、二极管、电源管理 IC 等分立器件持续涨价，景气行情预计延续到 2019 年以后。国内分立器件龙头扬杰科技、华微电子、捷捷微电子均有一定受益，营收、净利润稳步增长。建议关注国内功率半导体厂商在 MOSFET、IGBT、SiC 等中高端器件的布局，以及向汽车电子等新兴市场的渗透。

集成电路板块，封测三巨头长电科技、通富微电、华天科技外延并购效果初现，营收稳步增长。利润方面，主要得益于打印机耗材 SoC 龙头纳思达整合顺利，Q2 归母净利润 2.27 亿，带动板块利润快速增长。另外，韦尔股份受益分销业务增长迅速，二季度归母净利润同比大增 394.27%，未来完成豪威收购后，设计实力将大幅增强，对整个半导体板块也将产生深刻影响。

图 27：2018 年第二季度 SW 半导体各子板块财务摘要

子板块	营业收入 (亿元)	营收增速 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
SW集成电路	217.1	6.19	13.3	20.16	26.14	5.84
SW分立器件	16.1	13.87	2.2	16.52	26.73	14.47
SW半导体材料	12.5	31.80	1.3	77.15	31.02	11.33

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

根据 WSTS 预测, 2018 年全球半导体市场规模将达到 4771 亿美元, 同比增长 15.7%, 其中亚太地区将达到 2892 亿美元, 同比增长 16.3%, 略高于全球平均增速。受益全球半导体行业高度景气, 国内上市公司业绩也将保持稳步增长。

## 2.6. 电子制造: 利润改善, 坚定看好下半年消费电子的复苏行情

2018 年上半年电子制造板块总营收 3119 亿元, 同比增长 15.53%, 归母净利润 164 亿元, 同比增长 0.45%。

2018 年 Q2 电子制造板块营收 1660 亿元, 同比增长 15.85%, 这主要得益于智能机 ASP 同比大幅提升, 根据苹果财报, iPhone 二季度 ASP 同比增长 19.6% 至 724 美元。2018 年 Q2 电子制造板块归母净利润 93 亿元, 同比增长 4.63%, Q1 增速为 -9.07%, Q2 增速环比改善, 与我们之前“消费电子见底”的观点一致, 随着核心器件 OLED 屏和存储芯片的价格松动, 叠加下半年备货旺季, 我们判断 A 股消费电子公司将迎来量价齐升和利润率改善的旺季行情, 我们继续坚定看好下半年消费电子的复苏行情。

图 28: 电子制造板块季度收入及同比增速



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

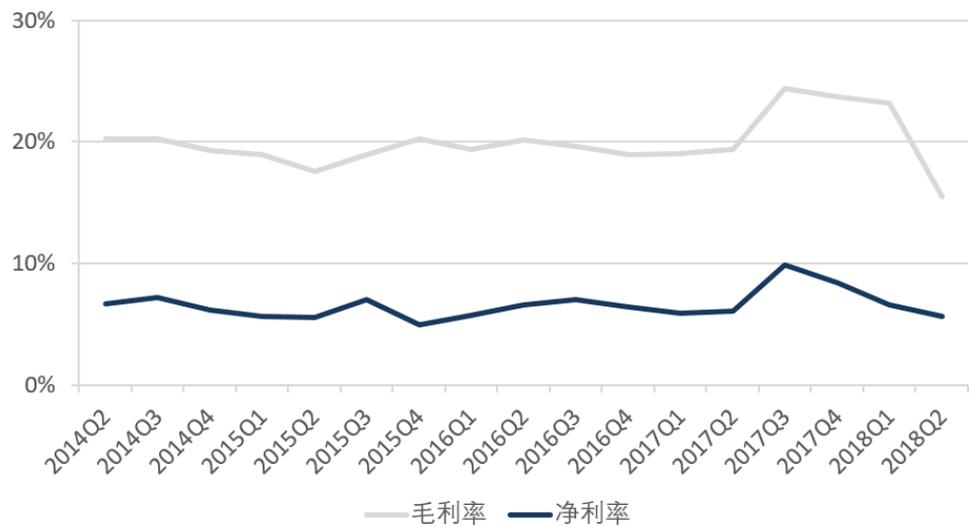
图 29: 电子制造板块季度净利润及同比增速



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

2018 年上半年电子制造领域毛利率 15.36%, 同比下降 3.91 个百分点, 净利率为 5.25%, 同比下降 0.77 个百分点。其中 2018 年 Q2 电子制造领域整体毛利率 15.52%, 同比下降 3.86 个百分点, 净利率为 5.59%, 同比下降 0.5 个百分点。

图 30：电子制造板块利润率变化



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 3. 风险提示

**面板行业持续低迷：**面板行业供过于求，增长空间有限，尤其是大尺寸面板价格持续下滑，如果面板行业供需格局仍未明显改善，会拖累电子行业整体营收、净利增速。

**LED 芯片、被动元件等产能过剩：**由于 LED、被动元件等持续保持高景气度，供应商扩产比较积极，如果产能释放较快，LED 芯片和被动元件价格会出现较大幅度的下滑。

## 免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

