

## 电子设备、仪器和元件行业

2018-9-2

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

# 电子行业 2018 年半年报综述： Q2 不同程度回暖，看好下半年景气

### 报告要点

#### ■ 行业整体：收入端稳健成长，盈利能力稍有削弱

截至 2018 年 8 月 31 日，213 家电子行业上市公司 18 年半年报全部公布。我国电子企业在供应链核心环节参与程度提升，在全球市场中话语权增强，但由于下游市场暂未出现革命性创新，对于上游零部件的增量需求开始分化。今年上半年，电子行业上市公司收入仍然保持较好增速，虽然增速较前几年趋缓，但仍然实现同比增长 19.53%；归母净利润同比增长 11.14%，与去年上半年 74.74% 的同比增幅和今年营收端增速比较，盈利能力稍有削弱。

#### ■ 细分领域：Q2 不同程度回暖，基础元器件表现优异

从细分板块看，各个板块 18 年 H1 营收同比增速均超过 15%，其中被动器件、半导体与面板营收增速超过 20%；被动器件板块归母净利润实现同比增长 42.34%，PCB 与 LED 板块归母净利润增速虽低于营收，但仍保持在 15% 左右，而消费电子、半导体盈利能力有所下降，面板板块则下降 26.76%。从季度维度看，除面板板块受价格影响二季度表现不佳外，其余板块均处于逐季回暖状态。

#### ■ 财务指标：需求端不振与汇率波动影响较大，费用指标有所提升

从财务指标看，电子板块在 2018 年上半年虽然保持实现营收与归属净利润双双增长，但归母净利润增速回落，与 16 年情况近似。上半年，电子行业整体毛利率为 20.57%，同比下降 0.72 个百分点，但仍然处于近五年来较高水平；期间费用率有所上升，主要是受汇率影响财务费用增加；销售净利率水平为 6.42%，同比下降 0.47 个百分点。

#### ■ 下阶段展望：长短期趋势确立，电子零部件持续受益

从短期维度看，电子产业随旺季来临，年内处于逐季好转状态，下游需求与备货均在三季度释放，下半年业绩不必悲观；从长线维度看，5G 商用化时间点临近，推进 PCB、射频器件、新材料等产业链发展，因此基础元器件板块的业绩已在今年提前反映。目前看，短期虽并未出现类似智能手机渗透前期的大级别机遇，但我国电子产业的供应实力已逐步得到证明，处于优质赛道的核心企业仍然值得期待。标的推荐：**消费电子**（大族激光、东山精密、蓝思科技、欧菲科技、立讯精密）；**LED**（三安光电、华灿光电、利亚德）；**半导体**（三安光电、北方华创、兆易创新、精测电子、至纯科技）；**PCB**（东山精密、景旺电子、胜宏科技）；**被动器件**（艾华集团、法拉电子、顺络电子）；**显示**（京东方 A）。

**风险提示：** 1. 消费电子下游出货量、创新不及预期；  
2. 集成电路技术节点突破不及预期。

分析师 莫文宇

☎ (8621) 61118752

✉ mowmy@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514090001

分析师 杨洋

☎ (8621) 61118752

✉ yangyang4@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070012

分析师 王平阳

☎ (8621) 61118752

✉ wangpy2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517050002

分析师 谢尔曼

☎ (8621) 61118752

✉ xieem@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518070003

### 相关研究

《5G 趋势下电子零部件持续受益》2018-8-26

《新技术持续涌现，关注创新趋势》2018-8-19

《信用风险防范下重点行业的危与机——电子行业》2018-8-14

## 目录

电子行业 18 年半年报整体情况 .....	3
电子行业各子行业概况 .....	5
消费电子：往事随风东流去，扬帆踏浪续前行 .....	5
半导体：下游需求增长+国产化推进，快马再加鞭 .....	7
LED：传统需求景气度有所回落，盈利能力依旧强劲 .....	8
基础元器件：在分散的需求中孕育确定性增量机遇 .....	9
面板：淡季低点抵抗能力提升，全年“V”型结构 .....	10
附录：电子企业三季度业绩预告（截至 20180901） .....	12

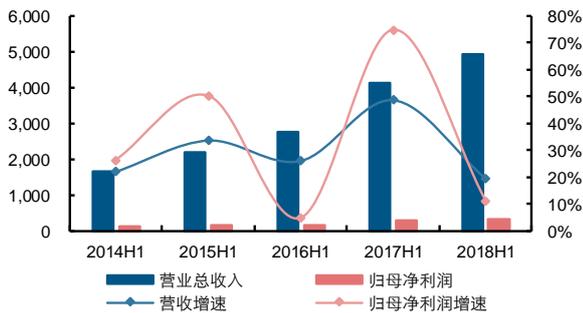
## 图表目录

图 1：电子行业整体营收、归母净利润及增速(亿元).....	3
图 2：各细分领域 18 年上半年营收、归母净利润情况（亿元） .....	3
图 3：各细分领域近 5 个季度营收及 Q2 单季度环比、同比变化(亿元) .....	3
图 4：各细分领域近 5 个季度归母净利润 Q2 环比、同比变化(亿元).....	3
图 5：中信电子元器件指数估值变化 .....	4
图 6：消费电子板块营收与归母净利润变化（亿元） .....	5
图 7：消费电子板块毛利率与净利率变化 .....	5
图 8：中国智能手机市场月度出货数据 .....	5
图 9：消费电子板块期间费用率情况 .....	6
图 10：LED 板块营收与归母净利润变化（亿元） .....	8
图 11：LED 板块毛利率和净利率变化 .....	8
图 12：基础元器件板块营收与归母净利润变化（亿元） .....	9
图 13：基础元器件板块毛利率与净利率变化 .....	9
图 14：TV 面板价格变化（美元） .....	11
图 15：手机面板价格变化（美元） .....	11
图 16：面板板块营收与归母净利润变化（亿元） .....	11
图 17：面板板块毛利率与净利率变化 .....	11
表 1：电子行业各财务指标（%） .....	4
表 2：消费电子板块企业财务情况（亿元） .....	6
表 3：半导体产业 2017 年报与 2018H1 业绩状况（亿元） .....	7
表 4：半导体产业主要公司财务情况（亿元） .....	8
表 5：LED 板块企业财务情况（亿元） .....	9
表 6：基础元器件板块企业财务情况（亿元） .....	10
表 7：面板板块企业财务情况（亿元） .....	12
表 8：电子企业半年报业绩预告（截至 20180901） .....	12

## 电子行业 18 年半年报整体情况

截至 2018 年 8 月 31 日, 213 家电子行业上市公司(按照中信电子元器件 CI005025 作为划分依据) 18 年半年报全部公布。在统计板块整体营收与归母净利润总计额时, 我们按照中信电子板块当期纳入标的的财报为基础, 因此财务指标总额的变化包含了成分股数量增加的影响<sup>1</sup>。今年上半年, 电子行业上市公司收入仍然保持较好增速, 虽然增速较前几年趋缓, 但仍然实现同比增长 19.53%; 归母净利润同比增长 11.14%, 与去年上半年 74.74% 的同比增幅和今年营收端增速比较, 盈利能力稍有削弱。

图 1: 电子行业整体营收、归母净利润及增速(亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 2: 各细分领域 18 年上半年营收、归母净利润情况(亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

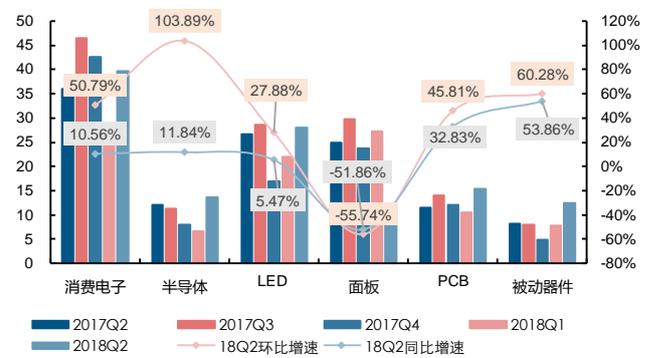
我国电子企业在全球供应链中话语权进一步增强, 但受下游需求影响整体增速有所减缓。从细分板块看, 各个板块 18 年上半年营收同比增速均超过 15%, 其中被动器件、半导体与面板板块营收增速超过 20%; 被动器件板块实现归母净利润同比增长 42.34%, PCB 与 LED 板块归母净利润增速虽低于营收增速, 但仍然保持在 15% 左右, 而消费电子、半导体板块盈利能力有所下降, 面板板块则下降 26.76%。从季度维度看, 除面板板块受价格影响二季度表现不佳外, 其余板块均处于逐季回暖状态, 其中被动器件、消费电子与 LED 单二季度营收环比增速较快, 分别为 30.57%、28.69%、27.14%; 半导体、被动器件、消费电子与 PCB 单二季度归母净利润环比增速为 103.89%、60.28%、50.79% 与 45.81%。我国电子企业在供应链核心环节参与程度提升, 在全球市场中话语权增强, 但由于下游市场暂未出现革命性创新, 对于上游零部件的增量需求开始分化。

图 3: 各细分领域近 5 个季度营收及 Q2 单季度环比、同比变化(亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 4: 各细分领域近 5 个季度归母净利润 Q2 环比、同比变化(亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

<sup>1</sup> 2018 年 6 月底中信电子元器件指数共有 213 只成分股, 比 17 年 6 月底新增 20 家。

需求端不振与汇率波动对板块影响较大，费用指标有所提升。从财务指标看，电子板块在 2018 年上半年虽然保持实现营收与归属净利润双双增长，但归母净利润增速回落，与 16 年情况近似。上半年，电子行业整体毛利率为 20.57%，同比下降 0.72 个百分点，但仍然处于近五年来较高水平；期间费用率有所上升，主要是受汇率影响财务费用增加；销售净利率水平为 6.42%，同比下降 0.47 个百分点。

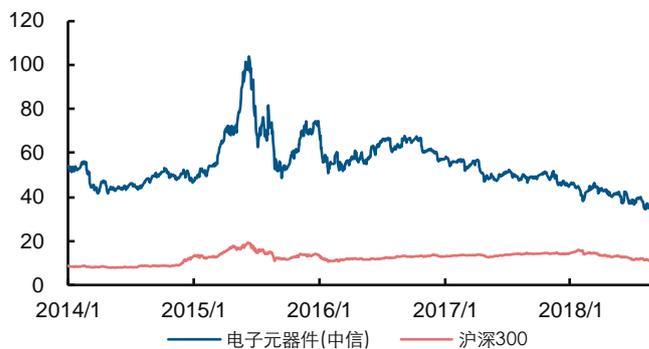
表 1：电子行业各财务指标（%）

指标名称	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1
营收同比增速	22.04	33.73	26.08	48.81	19.53
归母净利润同比增速	26.24	50.16	4.62	74.74	11.14
毛利率	20.02	20.49	19.03	21.29	20.57
销售费用率	3.36	3.27	3.35	3.53	3.52
管理费用率	8.58	8.95	8.99	8.48	8.69
财务费用率	0.96	1.03	1.27	1.66	1.72
期间费用率	12.91	13.26	13.61	13.67	13.93
营业利润率	6.42	7.25	5.20	7.40	7.63

资料来源：Wind，长江证券研究所

从估值角度看，截至 2018 年 8 月 28 日中信电子元器件板块电子板块市盈率（历史 TTM 整体法）为 36.84 倍，处于近五年来的低位水平。

图 5：中信电子元器件指数估值变化



资料来源：Wind，长江证券研究所

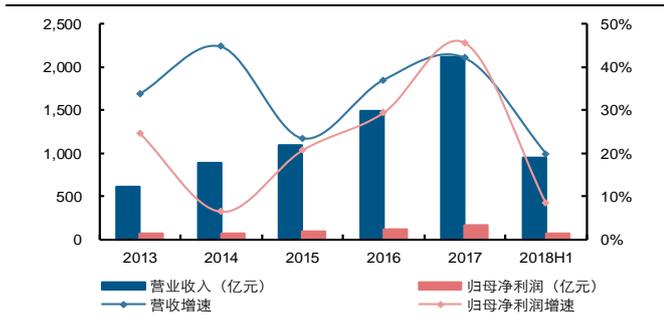
整体而言，从短期维度看，电子产业随旺季来临，年内处于逐季好转状态，下游需求与备货均在三季度释放，下半年业绩不必悲观；从长线维度看，5G 商用化时间点临近，推进 PCB、射频器件、新材料（化合物半导体、陶瓷、玻璃等）等产业链发展，因此基础元器件板块的业绩已在今年提前反映。而下游硬件方面，短期虽并未出现智能手机渗透前期的大级别机遇，但我国电子产业的供应实力已逐步得到证明，处于优质赛道的核心企业仍然值得期待。

## 电子行业各子行业概况

### 消费电子：往事随风东流去，扬帆踏浪续前行

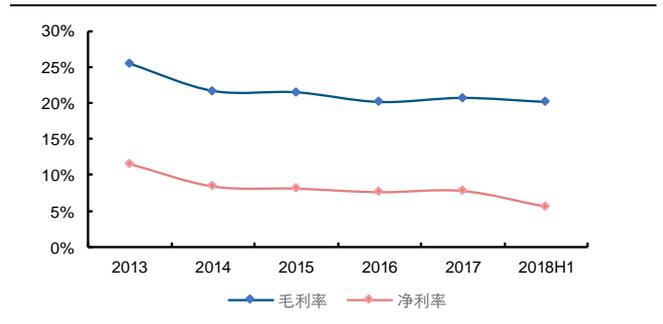
2018年是苹果 iPhone X 创新渗透最快的一年，上半年全球智能手机出货略有下滑，中国市场用户换季周期上升，但 ASP 的显著提升带来了市场规模的良好增长。**消费升级的趋势使得高附加值的创新零部件得以快速普及，而下半年苹果旺季备货顺利，廉价终端有望深度刺激销量，使得供应链企业摆脱淡季增长疲软。**

图 6：消费电子板块营收与归母净利润变化（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

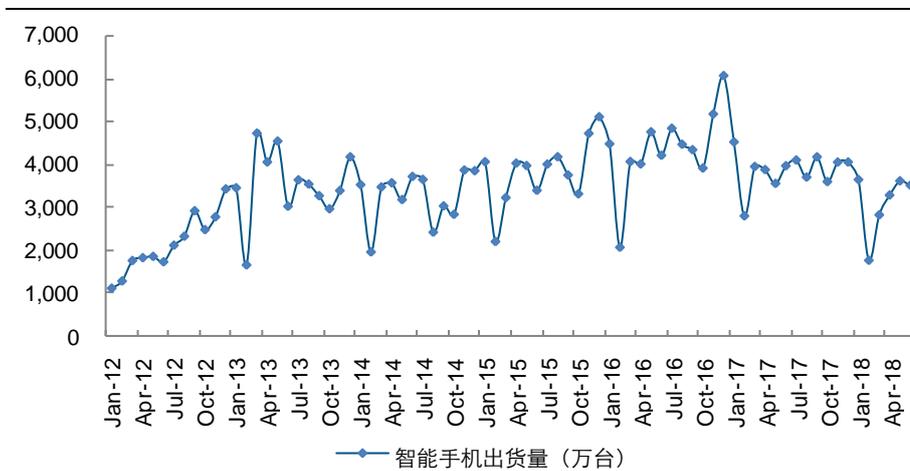
图 7：消费电子板块毛利率与净利率变化



资料来源：Wind，长江证券研究所

上半年中国市场处于去库存阶段，但二季度出货数据环比一季度出现明显改善，印证了我们在电子板块一季度综述中的判断。整体来说，消费电子板块上半年实现营业收入 947.63 亿元，同比增长 19.82%，实现归母净利润 66.05 亿元，同比增长 8.35%。

图 8：中国智能手机市场月度出货数据



资料来源：工信部，长江证券研究所

从个股角度看，处于创新升级赛道的龙头企业如大族激光、欧菲科技、蓝思科技、立讯精密等，上半年依靠安卓阵营华为 P 系列、小米系列、OPPO R 系列、vivo X 系列新机热销实现了稳健增长。

表 2: 消费电子板块企业财务情况 (亿元)

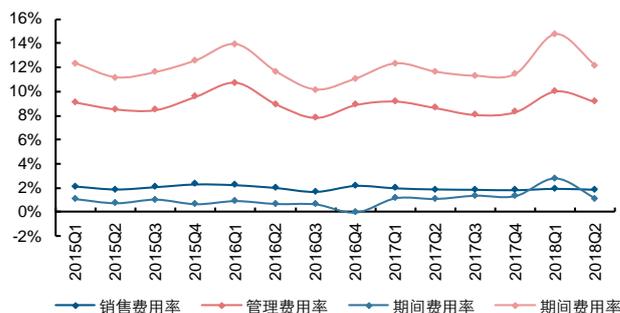
证券代码	证券简称	2017H1 营 收	2018H1 营 收	2017 年 Q2 营收	2018 年 Q2 营收	2017H1 归 母净利润	2018H1 归 母净利润	2017 年 Q2 归母净利润	2018 年 Q2 归母净利润
300115.SZ	长盈精密	36.97	36.24	18.15	19.79	3.53	0.91	1.52	0.61
002008.SZ	大族激光	55.36	51.07	40.14	34.15	9.14	10.19	7.63	6.54
002456.SZ	欧菲科技	151.21	182.56	89.28	106.98	6.20	7.44	4.30	4.48
300136.SZ	信维通信	14.32	18.26	7.14	9.64	4.03	4.37	1.99	2.27
300433.SZ	蓝思科技	86.61	108.93	45.53	63.99	3.11	4.58	0.90	3.48
002635.SZ	安洁科技	8.61	14.66	4.33	8.48	1.67	2.37	0.77	1.34
002241.SZ	歌尔股份	99.74	84.26	54.48	43.81	7.19	4.45	4.20	2.61
000049.SZ	德赛电池	46.68	63.13	23.79	33.34	1.14	1.33	0.45	0.57
300207.SZ	欣旺达	54.70	75.52	32.54	40.18	1.82	2.21	1.10	1.06
603626.SH	科森科技	7.77	8.81	4.69	4.33	0.57	0.75	0.37	0.23
002217.SZ	合力泰	60.94	85.02	36.97	48.48	5.10	6.98	3.03	4.07
002036.SZ	联创电子	21.63	21.98	14.87	12.93	0.83	0.96	0.72	0.74
002045.SZ	国光电器	13.93	16.69	7.17	7.86	0.34	0.14	0.16	0.02
002273.SZ	水晶光电	9.40	9.03	4.85	5.34	1.54	2.56	0.89	1.98
002475.SZ	立讯精密	82.87	120.26	43.54	66.22	6.82	8.26	3.81	4.93
300679.SZ	电连技术	6.75	6.02	3.56	3.28	1.85	1.23	0.89	0.58
002600.SZ	领益智造	74.43	98.17	40.11	55.41	1.34	-5.81	0.76	-9.88
300408.SZ	三环集团	13.08	17.77	6.32	9.70	4.30	5.52	1.98	3.00
000988.SZ	华工科技	20.31	27.42	11.04	14.77	1.76	1.81	1.21	1.20

资料来源: Wind, 长江证券研究所

我们梳理了消费电子板块业务毛利率与净利率的最新变化, 显示中报消费电子板块整体毛利率为 20.09%, 净利率为 5.65%, 相比 17 年年报数据 (毛利率 20.67%, 净利率 7.81%), 毛利率基本持平, 在上半年淡季下难能可贵, 显示出出货量整体下滑背景下创新零部件的盈利能力。

净利率方面有明显下滑, 一方面与上半年汇率波动有较大关联, 消费电子企业多为出口型企业, 外币资产较多, 中报普遍汇兑损益较高; 另一方面, 固定资产较重的企业淡季稼动率低, 高固定成本抑制净利率表现。我们认为, 就全年来看, 消费电子板块有望保持长期稳健的盈利性, 三季度存在向上修复趋势。

图 9: 消费电子板块期间费用率情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 半导体：下游需求增长+国产化推进，快马再加鞭

受益于下游需求的持续增长，2018 年上半年度，世界半导体产业销售额为 2393.5 亿美元，同比增长 20.4%，再创历史新高，中国半导体产业也保持快速发展。根据美国半导体产业数据，2018H1 中国半导体产业销售额达到 747.7 亿美元，同比增长 22.5%。

2018 年上半年，A 股 57 家（剔除扰动较大的纳思达和汇顶科技）半导体产业链上市公司 2018H1 合计实现营收 657.06 亿元，同比增长 27.71%，实现归母净利润 42.49 亿元，同比增长 18.83%，行业净利率水平由 2017 年的 5.98% 增加到 6.47%，盈利能力得到明显提升。

厂务、分立器件和设备三个细分领域是营收规模增长最快的三个领域，增速分别是 44.05%、39.26% 和 38.77%。设备、分立器件是净利润规模增速最快的两个领域，增速分别是 86.45%、38.34%。

表 3：半导体产业 2017 年报与 2018H1 业绩状况（亿元）

板块	2017 营收	2017 净利	营收 YOY	净利 YOY	2018H1 营收	2018H1 净利	营收 YOY	净利 YOY	2018H1 净利率
制造封测	426.28	14.33	25.42%	58.16%	212.56	4.73	11.19%	-30.92%	2.23%
材料	239.78	19.33	29.18%	27.77%	145.71	11.03	36.02%	19.71%	7.57%
厂务	141.84	5.95	18.55%	34.38%	92.75	3.26	44.05%	19.52%	3.52%
设计	125.14	3.05	21.67%	-77.85%	65.76	5.08	34.08%	10.24%	7.72%
设备	84.32	9.46	43.26%	54.65%	51.86	7.52	38.77%	86.45%	14.50%
分立器件	109.19	10.72	25.82%	25.92%	66.83	7.31	39.26%	38.34%	10.94%
存储	38.59	6.77	32.72%	32.15%	21.60	3.55	24.17%	17.13%	16.43%
合计	1,165.1	69.63	26.27%	12.02%	657.06	42.49	27.71%	18.83%	6.47%

3

资料来源：Wind，长江证券研究所

厂务和设备板块受益于建厂潮落地，业绩从 2017 年开始加速好转。作为国内半导体设备龙头，北方华创 2018H1 营收 13.95 亿元，同比增长 33.44%，实现归母净利润 1.19 亿元，同比增长 125.44%，呈现高速增长态势；长川科技 2018H1 营收和归母净利增速分别为 76.79% 和 47.64%。厂务领域，太极实业 2018H1 实现营收和归母净利增速 44.83% 和 22.85%，亚翔集成营收和归母净利增速分别为 43.88% 和 25.96%。

分立器件板块受益于涨价与下游需求的持续向好，板块 2018H1 营收和净利均实现了高速增长，增速分别为 39.26% 和 38.24%。行业代表性公司富满电子和韦尔股份表现优异，富满电子 2018H1 营收增长 28.62%，归母净利润 0.38 亿元，同比增长 75.17%。韦尔股份芯片设计业务收入 4.18 亿元，同比增长 37.73%。

存储器板块代表性公司兆易创新，是国内利基型存储器 NOR flash 和 SLC NAND 的龙头，公司 2018H1 实现营收 11.07 亿元，同比增长 17.88%，实现归母净利 2.35 亿元，同比增长 31.00%。此外，公司 DRAM 产品正处在加速研发阶段，未来值得期待。

表 4：半导体产业主要公司财务情况（亿元）

证券代码	证券简称	2017 年 H1	2018 年 H1	2018 年 H1	2017 年 H1	2018 年 H1	2018 年 H1	细分板块
		营收	营收	营收同比变化	归母净利润	归母净利润	归母净利润同比变化	
002185.SZ	华天科技	33.12	37.86	14.30%	2.55	2.10	-17.46%	制造封测
600584.SH	长电科技	103.22	113.03	9.50%	0.89	0.11	-87.80%	制造封测
600667.SH	太极实业	53.05	76.84	44.83%	1.67	2.05	22.85%	厂务
603929.SH	亚翔集成	9.75	14.03	43.88%	0.81	1.02	25.96%	厂务
300373.SZ	扬杰科技	6.87	8.77	27.75%	1.35	1.56	15.17%	分立器件
300623.SZ	捷捷微电	2.07	2.59	25.37%	0.73	0.84	15.00%	分立器件
603501.SH	韦尔股份	9.15	18.95	107.26%	0.59	1.56	164.90%	分立器件
300671.SZ	富满电子	1.93	2.48	28.62%	0.22	0.38	75.17%	分立器件
300327.SZ	中颖电子	3.12	3.82	22.31%	0.62	0.80	29.11%	设计
300661.SZ	圣邦股份	2.25	2.84	26.25%	0.33	0.41	26.02%	设计
300236.SZ	上海新阳	2.32	2.51	8.50%	0.35	-0.19	-154.06%	材料
300666.SZ	江丰电子	2.50	2.96	18.11%	0.21	0.25	19.48%	材料
002371.SZ	北方华创	10.45	13.95	33.44%	0.53	1.19	125.44%	设备
300604.SZ	长川科技	0.65	1.16	76.79%	0.17	0.25	47.64%	设备
603986.SH	兆易创新	9.39	11.07	17.88%	1.79	2.35	31.00%	存储

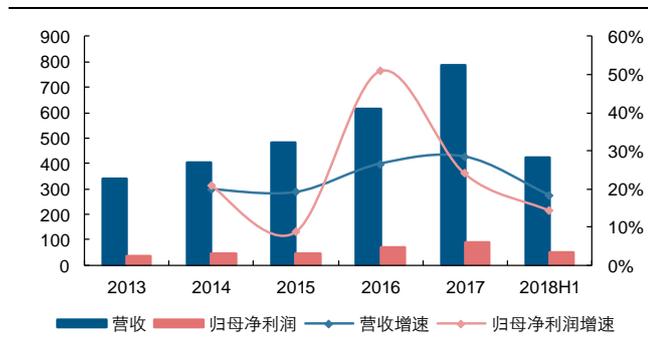
资料来源：Wind，长江证券研究所

受智能手机以及挖矿机芯片需求下滑的影响，封测制造公司 2018H1 业绩承压。该领域代表性公司为国内封测龙头长电科技，长电科技 2018H1 实现营收 113.03 亿元，同比增长 9.50%，实现归母净利润 0.11 亿元，同比下滑 87.80%。华天科技营收同比增长 14.30%，归母净利润同比下滑 17.46%。

## LED：传统需求景气度有所回落，盈利能力依旧强劲

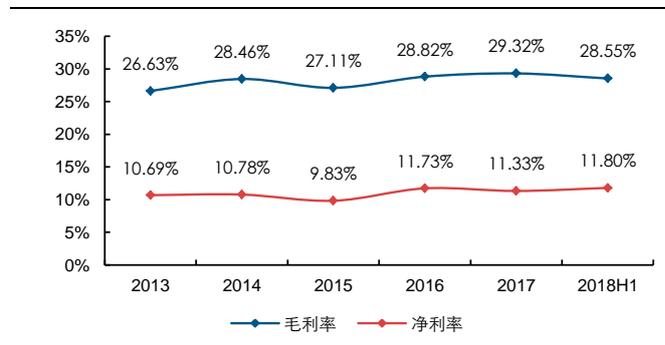
LED 板块 2018 年上半年实现营收 424.07 亿元，同比增长 18.43%；实现归母净利润 50.04 亿元，同比增长 14.34%；毛利率水平由 2017 年的 29.32% 略微下滑至 28.55%，净利率则由 11.33% 上升至 11.80%，盈利能力依然强劲。

图 10：LED 板块营收与归母净利润变化（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：LED 板块毛利率和净利率变化



资料来源：Wind，长江证券研究所

回顾 2018 年上半年，年初市场对行业的预期较为乐观，一季度时市场担心行业供给端新增产能后供给再次过剩，而在二季度，从产业了解到今年新增产能不多，市场再度转为担心需求端的不景气。从多家企业的中报情况来看，下游应用领域中占大比例的照明与背光整体需求相对疲软，显示类 LED 芯片的需求保持高速增长。

表 5: LED 板块企业财务情况 (亿元)

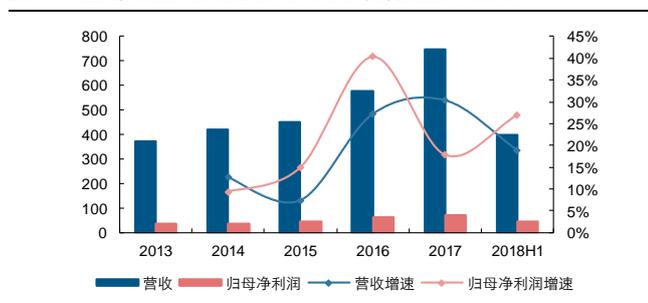
证券代码	证券简称	2017 年 H1 营收	2018 年 H1 营收	2018 年 H1 营收同比变化	2017 年 H1 归母净利润	2018 年 H1 归母净利润	2018 年 H1 归母净利润同比变化
600703.SH	三安光电	40.67	41.73	2.62%	15.15	18.53	22.32%
300323.SZ	华灿光电	11.93	16.22	35.97%	2.16	3.13	45.10%
300102.SZ	乾照光电	5.74	5.13	-10.66%	1.02	1.25	22.50%
002245.SZ	澳洋顺昌	15.11	19.83	31.23%	1.48	1.64	10.42%
002005.SZ	德豪润达	19.23	18.62	-3.20%	-0.67	0.20	-129.94%
300303.SZ	聚飞光电	8.15	11.25	38.13%	0.72	0.83	14.95%
002449.SZ	国星光电	15.97	17.84	11.72%	1.54	2.25	46.49%
002745.SZ	木林森	36.24	69.92	92.91%	3.06	4.84	58.11%
300241.SZ	瑞丰光电	7.87	7.37	-6.43%	0.44	0.69	54.46%
300296.SZ	利亚德	25.13	36.11	43.71%	3.71	5.86	57.92%
300232.SZ	洲明科技	12.20	20.35	66.80%	1.36	2.01	47.53%
600261.SH	阳光照明	24.03	27.71	15.32%	2.32	1.64	-29.35%
000541.SZ	佛山照明	20.24	20.65	2.02%	2.28	2.29	0.34%
603515.SH	欧普照明	30.10	35.28	17.21%	2.59	3.58	38.37%
300625.SZ	三雄极光	9.51	10.63	11.77%	0.89	0.94	6.15%
300219.SZ	鸿利智汇	16.26	19.25	18.40%	1.75	2.34	33.61%
300708.SZ	聚灿光电	3.08	2.70	-12.40%	0.56	-0.12	-122.25%
600651.SH	飞乐音响	26.21	15.55	-40.66%	1.13	-4.11	-463.15%
002638.SZ	勤上股份	8.65	6.53	-24.51%	0.82	0.83	0.98%
603303.SH	得邦照明	20.09	18.67	-7.07%	1.29	1.11	-13.83%
603679.SH	华体科技	1.67	2.73	63.54%	0.16	0.32	100.57%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 基础元器件: 在分散的需求中孕育确定性增量机遇

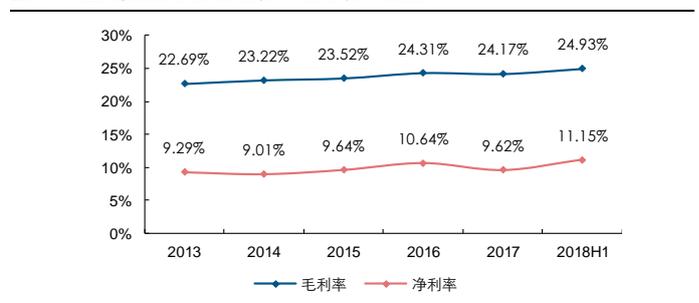
由于 PCB 与被动器件均属于下游客户分散、应用领域最为广泛的电子元器件, 我们将其归为基础元器件。基础元器件板块 2018 年上半年实现营收 397.33 亿元, 同比增长 18.90%; 实现归母净利润 44.31 亿元, 同比增长 26.99%; 毛利率水平由 2017 年的 24.17% 提升至 24.93%, 净利率则由 9.62% 大幅提升至 11.15%。

图 12: 基础元器件板块营收与归母净利润变化 (亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 基础元器件板块毛利率与净利率变化



资料来源: Wind, 长江证券研究所

PCB 产业依然处于全球产能向中国大陆集中的趋势中, 内资上市企业纷纷借助资本市场的力量快速扩张产能, 在国内环保限产小厂退出的历史机遇下行业集中度进一步提

升。被动器件行业仍然处于对日系厂商的进口替代进程之中，而且有加速的趋势。2018H1，因为原材料价格上涨以及行业供给结构变化导致供需失衡而带来的产品价格大幅上涨，大幅改善了企业的盈利能力，最突出的便是 MLCC 和芯片电阻。当前时点，可以重点关注铝电解电容器在 Q3 涨价给相应企业带来的业绩弹性。

表 6：基础元器件板块企业财务情况（亿元）

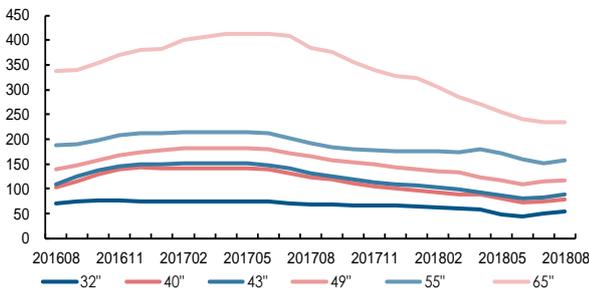
证券代码	证券简称	2017 年 H1 营收	2018 年 H1 营收	2018 年 H1 营收同比变化	2017 年 H1 归母净利润	2018 年 H1 归母净利润	2018 年 H1 归母净利润同比变化
603328.SH	依顿电子	15.66	15.09	-3.65%	2.53	2.59	2.52%
300476.SZ	胜宏科技	10.32	15.35	48.76%	1.15	2.00	74.36%
603228.SH	景旺电子	19.70	22.75	15.47%	3.16	3.91	23.82%
000823.SZ	超声电子	20.05	22.78	13.61%	0.96	0.77	-20.26%
002384.SZ	东山精密	61.21	72.12	17.83%	1.19	2.60	117.93%
002636.SZ	金安国纪	16.63	18.85	13.39%	2.62	1.75	-33.16%
600183.SH	生益科技	48.55	58.09	19.66%	5.40	5.33	-1.25%
002815.SZ	崇达技术	14.80	18.15	22.58%	2.03	2.80	38.15%
002463.SZ	沪电股份	21.46	24.64	14.78%	1.03	1.97	90.87%
002288.SZ	超华科技	6.26	7.11	13.50%	0.31	0.36	15.48%
002436.SZ	兴森科技	16.61	16.92	1.87%	1.05	0.96	-8.90%
300657.SZ	弘信电子	8.27	10.59	28.12%	0.39	0.44	12.10%
603989.SH	艾华集团	8.15	10.05	23.31%	1.55	1.31	-15.41%
600563.SH	法拉电子	8.03	8.38	4.32%	1.90	2.15	13.54%
002138.SZ	顺络电子	8.14	11.30	38.79%	1.74	2.26	30.20%
300408.SZ	三环集团	13.08	17.77	35.78%	4.30	5.52	28.37%
603678.SH	火炬电子	8.38	9.41	12.30%	1.16	1.76	51.17%
002484.SZ	江海股份	7.39	9.03	22.26%	0.88	1.09	24.15%
300319.SZ	麦捷科技	6.76	8.16	20.71%	0.43	0.60	38.88%
000636.SZ	风华高科	14.72	20.81	41.38%	1.12	4.14	270.40%

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 面板：淡季低点抵抗能力提升，全年“V”型结构

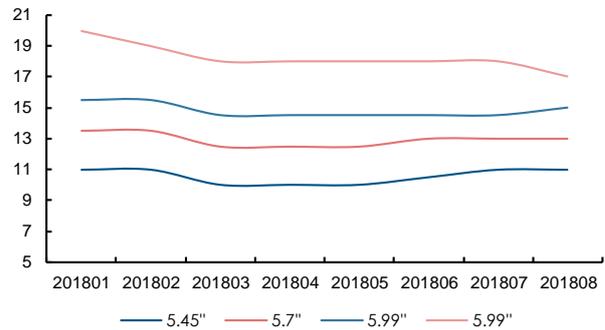
上半年，大尺寸面板价格处于下行周期，手机与 IT 类面板价格较为坚挺。自面板价格从去年三季度开始松动以来，液晶面板行业正式进入景气度下行周期，其中 65 英寸面板价格已连续下跌 11 个月，从高点的 413 美元下探至 250 美元以下，32 英寸面板价格则前期跌幅较小，从 5 月开始大幅下跌。全规格 TV 面板价格下跌给面板厂商带来经营压力，而产业链上下游环节业绩与面板投资相关，受面板价格影响较小。但是对于小尺寸面板来说，随着下半年手机备货来临，同时受到驱动芯片缺货影响，面板价格在 5 月份已经开始回暖。

图 14: TV 面板价格变化 (美元)



资料来源: IHS, 长江证券研究所

图 15: 手机面板价格变化 (美元)



资料来源: IHS, 长江证券研究所

**面板制造环节营收与净利润总额较大, 成为影响整个板块业绩的主要环节, 受价格波动影响大, 但较上一轮降价周期整体话语权增长。**面板板块 2018 年上半年实现营收为 738.50 亿元, 同比增长 22.22%; 实现归母净利润为 39.33 亿元, 同比下降 25.09%; 毛利率水平由 2017 年上半年的 25.94% 下降到 17.26%, 净利率水平由 9.08% 下降到 4.30%。去年上半年是面板价格的景气高点, 面板厂商的盈利水平也随之走高, 因此今年上半年归母净利率表现不尽如人意。但我国面板厂商在全球话语权不断增强, 一方面面板供应量不断提升, 从营收端看增幅仍有 20% 以上; 另一方面虽然价格处在下行周期, 但本土企业受价格影响的幅度比上一轮降价周期要小。

图 16: 面板板块营收与归母净利润变化 (亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 面板板块毛利率与净利率变化



资料来源: Wind, 长江证券研究所

**小尺寸面板业务优于大尺寸, 上下游企业正向成长居多。**京东方作为国内面板产业龙头, 通过不断优化产能结构, 减少面板降价带来的影响, 2018 年上半年实现营收 434.74 亿元, 归母净利润为 29.75 亿元, 并且出货面板近 4 亿片, 同比增长超 35%, 连续位居全球第一; 深天马 A 作为中小尺寸面板的龙头, 受益于全面屏趋势下 LTPS LCD 面板的需求提升, 2018 年上半年公司实现营业收入 139.76 亿元, 同比增长 47.30% (追溯调整); 实现归母净利润 8.40 亿元, 同比增长 10.26% (追溯调整)。而对于上下游厂商来说, 精测电子、沃格光电、联得装备等企业受益于国产化趋势, 表现优异。

表 7：面板板块企业财务情况（亿元）

证券代码	证券简称	2017 年 H1 营收	2018 年 H1 营收	2018 年 H1 营收同变化	2017 年 H1 归母净利润	2018 年 H1 归母净利润	2018 年 H1 归母净利润同比变化
000727.SZ	华东科技	29.56	21.72	-26.55%	-2.23	-9.55	328.51%
300567.SZ	精测电子	3.07	5.38	75.34%	0.52	1.17	123.70%
000725.SZ	京东方 A	446.05	434.74	-2.54%	43.03	29.75	-30.85%
000050.SZ	深天马 A	94.88	139.76	47.30%	7.62	8.40	10.26%
300225.SZ	金力泰	3.69	3.62	-1.98%	0.26	0.05	-79.25%
000413.SZ	东旭光电	46.41	111.30	139.80%	6.36	8.58	34.98%
600707.SH	彩虹股份	1.91	2.89	51.29%	-0.74	-1.34	81.00%
603773.SH	沃格光电	2.74	3.66	33.75%	1.00	1.19	18.82%
002876.SZ	三利谱	3.64	4.17	14.74%	0.31	0.28	-7.35%
300545.SZ	联得装备	2.08	2.93	40.78%	0.26	0.37	41.60%
300566.SZ	激智科技	2.91	3.58	22.80%	0.24	0.26	5.96%

资料来源：Wind，长江证券研究所

展望下半年，面板价格在旺季期间较为坚挺，柔性 OLED 处于爆发前期。下半年看，在旺季阶段（11 月前），下游整机出货处于高峰期，对于面板的需求旺盛，价格变化仍会较为积极。从长期看，国内优质面板企业抵御价格风险能力提升，有望在未来两三年进一步确立行业地位。柔性 OLED 领域，国内面板厂受益于地缘优势能更直观地感受到下游的强烈需求，若产能能有效开出，可将价格逐步降至合理范围，提升柔性 OLED 渗透率。

## 附录：电子企业三季报业绩预告（截至 20180901）

表 8：电子企业半年报业绩预告（截至 20180901）

证券代码	证券名称	2018 年半年报 EPS	2018 年 Q1-Q3 展望
002180.SZ	纳思达	0.30	净利润约 35000.00 万元~48000.00 万元
002005.SZ	德豪润达	0.01	净利润约 1000 万元~4000 万元
002156.SZ	通富微电	0.09	20.00%~70.00%
002841.SZ	视源股份	0.60	20.00%~40.00%
300207.SZ	欣旺达	0.16	25%~55%
300708.SZ	聚灿光电	-0.05	下降 175.43%~180.82%
002036.SZ	联创电子	0.17	20.00%~50.00%
002217.SZ	合力泰	0.22	30.21%~40.45%
002600.SZ	领益智造	-0.09	净利润约 -70909.79 万元~-21083.26 万元
002055.SZ	得润电子	0.11	下降 0%~30%
002185.SZ	华天科技	0.10	-20.00%~10.00%
002371.SZ	北方华创	0.26	80.00%~130.00%
002049.SZ	紫光国微	0.20	20.00%~50.00%
002463.SZ	沪电股份	0.12	103.83%~140.89%
002475.SZ	立讯精密	0.26	25.00%~35.00%
002273.SZ	水晶光电	0.30	30.00%~50.00%
002484.SZ	江海股份	0.13	10.00%~40.00%

002618.SZ	丹邦科技	0.03	0.00%~50.00%
002745.SZ	木林森	0.63	31.88%~40.98%
002845.SZ	同兴达	0.36	-10.76%~14.39%
002106.SZ	莱宝高科	0.08	35.54%~82.46%
002241.SZ	歌尔股份	0.14	下降20.00%~40.00%
000636.SZ	风华高科	0.46	316.40%~338.32%
002008.SZ	大族激光	0.95	0.00%~30.00%
002045.SZ	国光电器	0.03	下降70%~90%
002236.SZ	大华股份	0.37	0%~15%
002655.SZ	共达电声	-0.03	-40.00%~10.00%
002913.SZ	奥士康	0.72	46.98%~86.98%
002222.SZ	福晶科技	0.19	0%~40%
002681.SZ	奋达科技	0.10	0.00%~30.00%
002925.SZ	盈趣科技	0.87	下降0.00%~20.00%
002815.SZ	崇达技术	0.34	20.00%~40.00%
002876.SZ	三利谱	0.35	-30.00%~5.00%
002402.SZ	和而泰	0.15	10.00%~40.00%
002449.SZ	国星光电	0.36	20.00%~60.00%
002579.SZ	中京电子	0.11	588.39%~637.56%

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。