

谨慎推荐 (维持)

电子行业 2018 年报及 2019 年一季报业绩综述

风险评级：中风险

下游需求疲软，板块业绩分化

2019 年 5 月 12 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340118060023

电话：0769-22110619

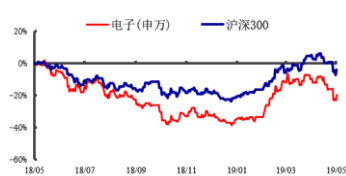
邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

细分行业评级

消费电子	谨慎推荐
半导体	谨慎推荐
印刷电路板	谨慎推荐
被动元件	谨慎推荐
显示面板	谨慎推荐
安防	谨慎推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

无

■ **下游需求疲软，板块业绩下行。**受国际贸易争端、智能手机销量下滑、部分行业景气低迷等多方面因素的影响，电子行业2018年和2019年第一季度整体业绩疲软，营收净利增速下行。2018年电子板块营收19529.66亿元，同比增长14.88%，增速为近十年来最低值；2018年电子板块归母净利润为670.56亿元，同比减少22.01%，为近年来首次出现负增长；2019Q1电子板块营收/归母净利润增速分别为12.35%和-11.67%，业绩未见明显改善。

■ **细分行业业绩分化，板块内部景气不一。**报告期内，电子行业各子行业业绩分化明显，其中消费电子、半导体、显示面板和安防板块整体业绩承压，而PCB和被动元件板块行业景气度较高，业绩表现相对较好。各子板块具体表现：**1) 消费电子：**智能手机逐渐饱和，5G换机周期尚未开始，板块整体增长乏力；**2) 半导体：**受全球半导体景气度回落的影响，封测、设计板块多数企业业绩出现同比负增长，屏下指纹成为为数不多的亮点；而半导体设备板块国产替代需求强烈，充分受益国内晶圆厂建厂潮流，下游订单饱满，营收/净利增速亮眼；**3) 印刷电路板：**国产替代趋势持续，行业景气度较高，企业业绩表现较优，5G到来给行业带来新增机遇；**4) 被动元件：**充分受益MLCC涨价趋势，18全年板块业绩大幅增长；19Q1MLCC价格回落，板块盈利能力有所减弱；**5) 显示面板：**国内外面板大厂仍处于产能调整期，液晶面板价格下行对面板厂商业绩造成较大影响，但今年以来面板价格略有回暖，行业有望触底回升；**6) 安防：**板块在18年实现逆势增长，但今年以来安防项目招标进程明显放缓，板块业绩出现下滑。

■ **维持谨慎推荐评级。**2019年电子行业企业整体仍面临较大压力，一方面国际贸易形式仍存在较大不确定性，另一方面国内电子零部件市场也面临智能手机市场饱和、人力成本上升等多方面的挑战，短期内5G不会大规模商用，手机换机潮仍需等待。投资策略上，建议把握三条主线：**1) 关注业绩稳定的龙头型公司**，推荐标的：立讯精密（002345），北方华创（002371.SZ）；**2) 把握行业的确定性趋势，精选处于高景气细分行业的优质公司**，推荐标的：汇顶科技（603160.SH），顺络电子（002138.SZ）；**3) 关注细分行业的边际改善**，推荐标的：京东方A（000725.SZ）。

■ **风险提示：**国际摩擦加剧，下游需求不及预期，人力成本持续上升。

目 录

1. 行业整体情况	5
1.1 行业整体业绩	5
1.2 申万行业比较	8
2. 细分板块分析	10
2.1 消费电子：智能手机出货乏力，企业业绩同比下滑	10
重点公司跟踪	12
2.2 半导体：景气度回落，板块业绩分化	13
重点公司跟踪	20
2.3 印刷电路板：产业转移+5G 推动，行业持续高景气	20
重点公司跟踪	22
2.4 被动元件：充分受益被动原价涨价趋势	22
重点公司跟踪	24
2.5 面板：面板价格下行，厂商业绩承压	24
重点公司跟踪	26
2.6 安防：一季度中标数据不佳，业绩同比回落	26
重点公司跟踪	27
3. 投资策略	27
风险提示	31

插图目录

图 1：2014-2018 年电子行业业绩增速 (%)	5
图 2：2015Q1-2019Q1 电子行业业绩增速 (%)	5
图 3：2017、2018 年企业归母净利润增速 (%)	6
图 4：2018Q1、2019 年 Q1 企业归母净利润增速 (%)	6
图 5：2014-2018 年电子行业毛利率、净利率 (%)	6
图 6：2015Q1-2019Q1 电子行业毛利率、净利率 (%)	6
图 7：2014-2018 年电子行业销售费用率、财务费用率、管理费用率（含研发支出） (%)	7
图 8：2018 年申万一级行业营收增速 (%)	8
图 9：2018 年申万一级行业归母净利润增速 (%)	8
图 10：2019 年第一季度申万一级行业营收增速 (%)	9
图 11：2019 年第一季度申万一级行业归母净利润增速（不含通信行业，%）	9
图 12：2014-2018 年消费电子企业企业营收情况	11
图 13：2014-2018 年消费电子企业企业营收情况	11
图 14：2015Q1-2019Q1 消费电子企业企业营收情况	11
图 15：2015Q1-2019Q1 消费电子企业企业归母净利润情况	11
图 16：2014-2018 年消费电子行业毛利率、净利率 (%)	11
图 17：2015Q1-2019Q1 消费电子行业毛利率、净利率 (%)	11
图 18：2009-2018 年全球单季度智能手机出货情况	12
图 19：2009-2018 年全球单季度智能手机出货情况	12
图 21：北美半导体设备制造商每月出货情况	14

图 22: 2014-2018 年半导体行业营收情况.....	15
图 23: 2014-2018 年半导体行业营收情况.....	15
图 24: 2015Q1-2019Q1 半导体行业营收情况.....	15
图 25: 2015Q1-2019Q1 半导体行业归母净利润情况	15
图 26: 2014-2018 年半导体行业毛利率、净利率 (%)	15
图 27: 2015Q1-2019Q1 半导体行业毛利率、净利率 (%)	15
图 28: 2014-2018 年半导体行业政府补助增长情况	16
图 29: 2014-2018 年半导体行业政府补助占营收比重	16
图 30: 2014-2018 年封测企业营收情况.....	17
图 31: 2014-2018 年封测企业营收情况.....	17
图 32: 2015Q1-2019Q1 封测企业营收情况.....	17
图 33: 2015Q1-2019Q1 封测企业归母净利润情况	17
图 34: 2014-2018 年封测企业毛利率、净利率 (%)	17
图 35: 2015Q1-2019Q1 封测企业毛利率、净利率 (%)	17
图 36: 2014-2018 年 IC 设计企业营收情况.....	18
图 37: 2014-2018 年 IC 设计企业营收情况.....	18
图 38: 2015Q1-2019Q1 IC 设计企业营收情况.....	18
图 39: 2015Q1-2019Q1 IC 设计企业归母净利润情况	18
图 40: 2014-2018 年 IC 设计企业毛利率、净利率 (%)	19
图 41: 2015Q1-2019Q1 IC 设计企业毛利率、净利率 (%)	19
图 42: 2014-2018 年半导体设备企业营收情况	19
图 43: 2014-2018 年半导体设备企业营收情况	19
图 44: 2015Q1-2019Q1 半导体设备企业营收情况	19
图 45: 2015Q1-2019Q1 半导体设备企业归母净利润情况	19
图 46: 2014-2018 年半导体设备企业毛利率、净利率 (%)	20
图 47: 2015Q1-2019Q1 半导体设备企业毛利率、净利率 (%)	20
图 48: 2014-2018 年 PCB 行业营收情况.....	21
图 49: 2014-2018 年 PCB 行业营收情况.....	21
图 50: 2015Q1-2019Q1 PCB 行业营收情况.....	21
图 51: 2015Q1-2019Q1 PCB 行业归母净利润情况	21
图 52: 2014-2018 年 PCB 行业毛利率、净利率 (%)	21
图 53: 2015Q1-2019Q1 PCB 行业毛利率、净利率 (%)	21
图 54: 2014-2018 年被动元件行业营收情况.....	22
图 55: 2014-2018 年被动元件行业营收情况.....	22
图 56: 2015Q1-2019Q1 被动元件行业营收情况	23
图 57: 2015Q1-2019Q1 被动元件行业归母净利润情况	23
图 58: 2014-2018 年被动元件行业毛利率、净利率 (%)	23
图 59: 2015Q1-2019Q1 被动元件行业毛利率、净利率 (%)	23
图 60: 液晶电视面板价格走势 (美元/片)	24
图 61: 液晶电视面板价格同比变动百分比 (%)	24
图 62: 2014-2018 年显示面板行业营收情况.....	25
图 63: 2014-2018 年显示面板行业营收情况.....	25
图 64: 2015Q1-2019Q1 显示面板行业营收情况	25
图 65: 2015Q1-2019Q1 显示面板行业归母净利润情况	25
图 66: 2014-2018 年被动元件行业毛利率、净利率 (%)	25

图 67: 2015Q1-2019Q1 被动元件行业毛利率、净利率 (%)	25
图 68: 2014-2018 年安防行业营收情况	26
图 69: 2014-2018 年安防行业营收情况	26
图 70: 2015Q1-2019Q1 安防行业营收情况	26
图 71: 2015Q1-2019Q1 安防行业归母净利润情况	26
图 72: 2014-2018 年安防行业毛利率、净利率 (%)	27
图 73: 2015Q1-2019Q1 安防行业毛利率、净利率 (%)	27
图 74: 申万电子与沪深 300 指数走势 (截至 2019/05/08)	28
图 75: 电子行业细分板块走势 (截至 2018/05/08)	29
图 76: 申万电子近五年市盈率 (TTM) 走势	29
图 77: 申万电子行业细分板块近五年市盈率 (TTM) 走势	29

表格目录

表 1: 电子行业头部企业、中小企业财务指标比较	7
表 2: 电子行业细分板块 2018 年业绩情况和区间股价表现 (2018/1/1-2018/12/31)	10
表 3: 电子行业细分板块 2019 年一季度业绩情况和区间股价表现 (2019/1/1-2019/3/31)	10
表 4: 不同利润增速区间公司市场表现 (2018/1/1-2018/12/31)	30
表 5: 不同利润增速区间公司市场表现 (2010/1/1-2019/03/31)	31
表 6: 重点公司盈利预测及投资评级 (2018/05/10)	31

1. 行业整体情况

1.1 行业整体业绩

板块整体业绩疲软，营收净利增速下行。我们对申万分类标准下电子行业的全部 231 家上市公司（剔除 B 股）展开分析，发现 2018 年以来电子行业整体业绩较为疲软，营收、归母净利润增长幅度均大幅放缓，业绩增速处于近年来的最低点。从营收角度看，电子行业 2018 年营收规模为 19529.66 亿元，同比增长 14.88%，增速相比 17 年的 35.67% 下降了 20.79 个百分点，19Q1 电子板块营收同比增长 12.35%，与 18Q1 基本持平；从归母净利润角度来看，电子行业 2018 年归母净利润规模为 670.56 亿元，同比减少 22.01%，低于 17 年 10.45% 的利润增速，为近年来首次出现负向增长；今年一季度板块归母净利润增速为 -11.67%，2018 年同期利润增速为 1.73%。

图 1：2014-2018 年电子行业业绩增速 (%)

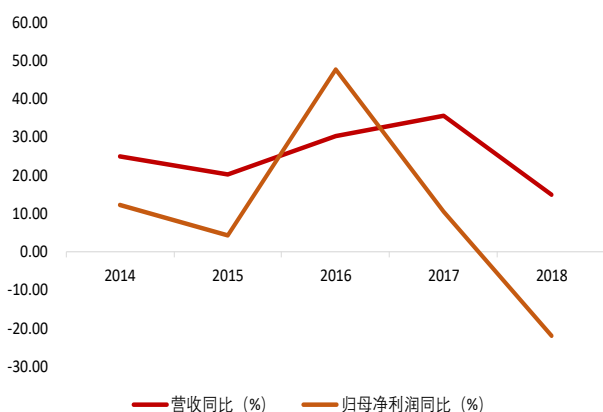
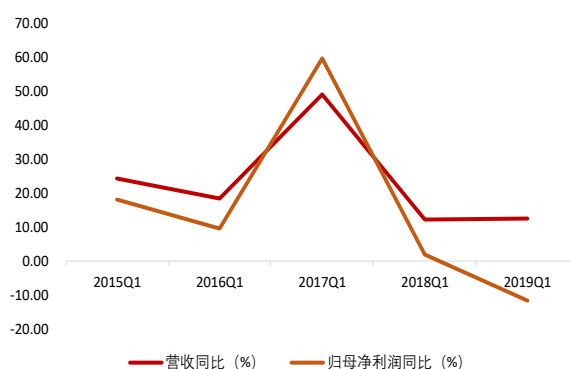


图 2：2015Q1-2019Q1 电子行业业绩增速 (%)

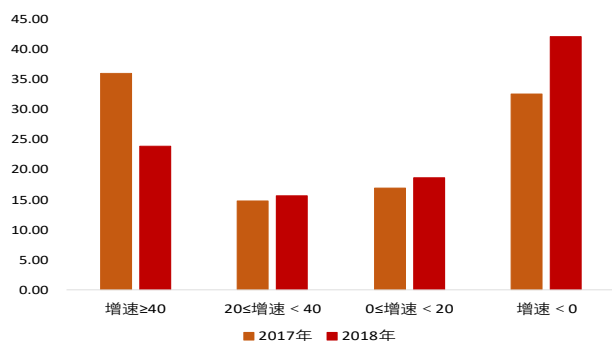


资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

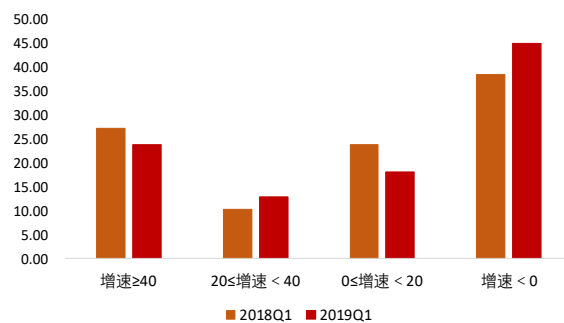
个股业绩普遍下滑，业绩高增长企业占比减少。我们对电子行业上市公司 2018 年和 2019 年第一季度的利润增速区间进行统计，发现个股业绩普遍出现下滑，板块内部高增长企业占比减少，而亏损企业家数增多：2018 年约有 42% 的电子企业归母净利润录得正向增长，2019Q1 约有 55% 的企业实现利润同比增长，而在 2017 年和 2018Q1 这一数值分别为 67.5% 和 61%，利润增速为正的企业占比减少；具体到各增速区间，高增长企业（归母净利润同比 $\geq 40\%$ ）占比降低，从 17 年的 35.93% 下降至 18 年的 23.81%，而中低增速企业（ $0 \leq$ 归母净利润同比增速 ≤ 40 ）占比增多，从 17 年的 31.6% 增加至 18 年的 34.2%。

图 3：2017、2018 年企业归母净利润增速（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

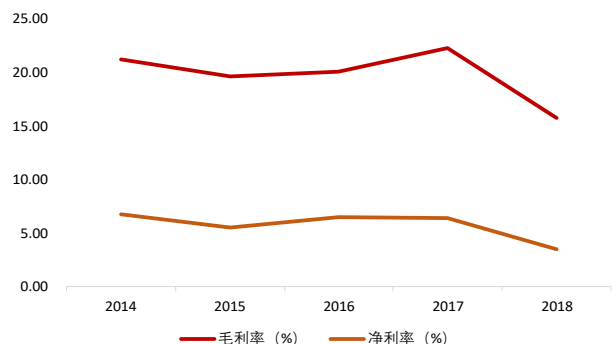
图 4：2018Q1、2019 年 Q1 企业归母净利润增速（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

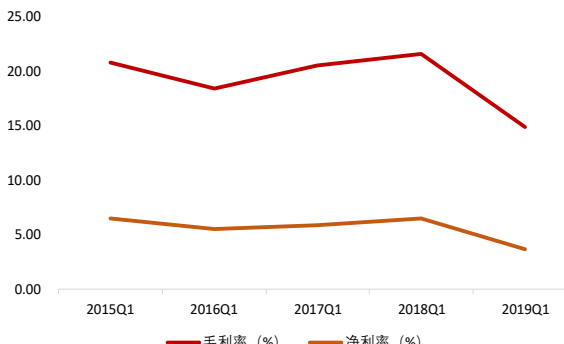
板块盈利能力有所下滑，毛利/净利指标达近年低点。去年年初以来，受中美贸易摩擦、全球智能手机出货持续放缓、半导体行业景气度反转等多重因素的影响，电子行业下游需求不振，手机元器件、存储芯片和显示面板等多种产品价格出现下跌，板块盈利能力有所下降。18 年电子行业综合毛利率为 15.78%，相比 17 年的 22.34%下降了 6.56 个百分点，行业综合净利率为 3.42%，相比 17 年的 6.36%下降 2.95 个百分点，盈利能力处于十年来的最低点；19Q1 电子行业毛利率持续下降，为 14.84%，而净利率小幅回升至 6.43%，而去年同期两项指标分别为 21.60%和 6.43%。

图 5：2014-2018 年电子行业毛利率、净利率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

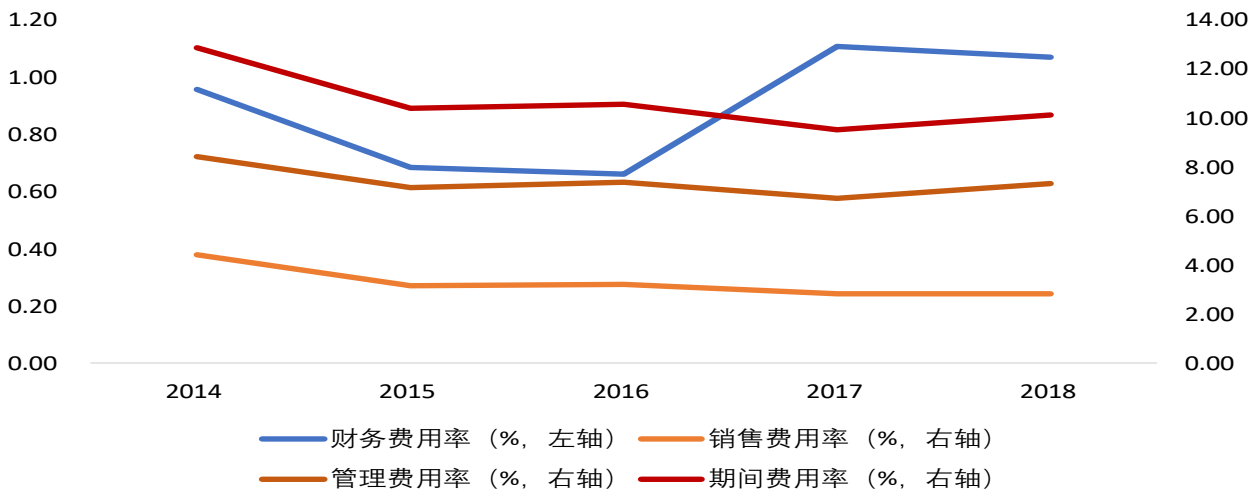
图 6：2015Q1-2019Q1 电子行业毛利率、净利率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

费用控制良好，期间费用率保持稳定。2018 年电子板块财务费用率为 1.07%，较 2017 年降低了 0.04 个百分点；销售费用率为 2.83%，与 2017 年基本持平；由于企业加大研发投入等因素，板块的管理费用率（含研发支出）达到 7.34%，相比 2017 年增加了 0.62 个百分点。综合来看，2018 年电子板块期间费用占营收比重为 10.16%，相比 2017 年提高了 0.61 个百分点，整体保持稳定。

图 7：2014-2018 年电子行业销售费用率、财务费用率、管理费用率（含研发支出）（%）



数据来源：wind，东莞证券研究所

头部公司业绩较佳，规模效应明显。我们选取 2018 年末总市值排名电子行业前 20% 的 46 家公司作为头部企业的代表，将其他电子行业企业作为中小企业代表，并比较头部企业和中小企业 2018 年的各项财务数据。通过比较发现，头部企业的各项业绩指标均优于中小企业：业绩增长方面，头部企业的营收、归母净利润平均增速明显高于中小企业，盈利能力方面，头部企业的毛利率和净利率表现更优；费用控制方面，头部企业期间费用（不含研发支出）占营业收入比重为 7.16%，低于中小企业的 7.76%。此外，头部企业合计研发支出占营收比重为 4.77%，接近中小企业的两倍。与中小企业相比，电子行业头部企业具备更为雄厚的技术研发实力和规模生产能力，在生产效率、营运管理和议价能力上更具优势，并通过规模化生产有效降低成本，因此业绩表现更佳。

表 1：电子行业头部企业、中小企业财务指标比较

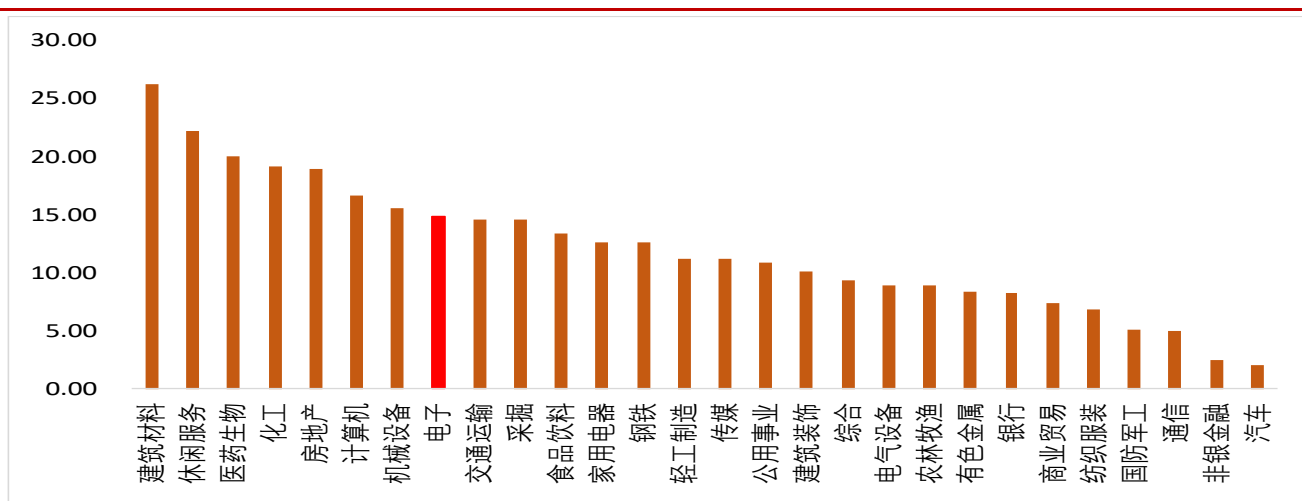
指标	头部企业	中小企业	差值
家数	46	185	--
平均市值（亿元）	650.69	42.86	--
营收（合计）同比增长率	17.87%	10.05%	7.82%
归母净利润（合计）同比增长率	-3.51%	-105.30%	101.79%
综合毛利率	18.02%	12.76%	5.26%
综合净利率	5.74%	-0.09%	5.83%
期间费用占营收比重（不含研发支出）	7.16%	7.76%	-0.60%
研发支出占营收比重	4.77%	2.42%	2.35%

资料来源：wind，东莞证券研究所

1.2 申万行业比较

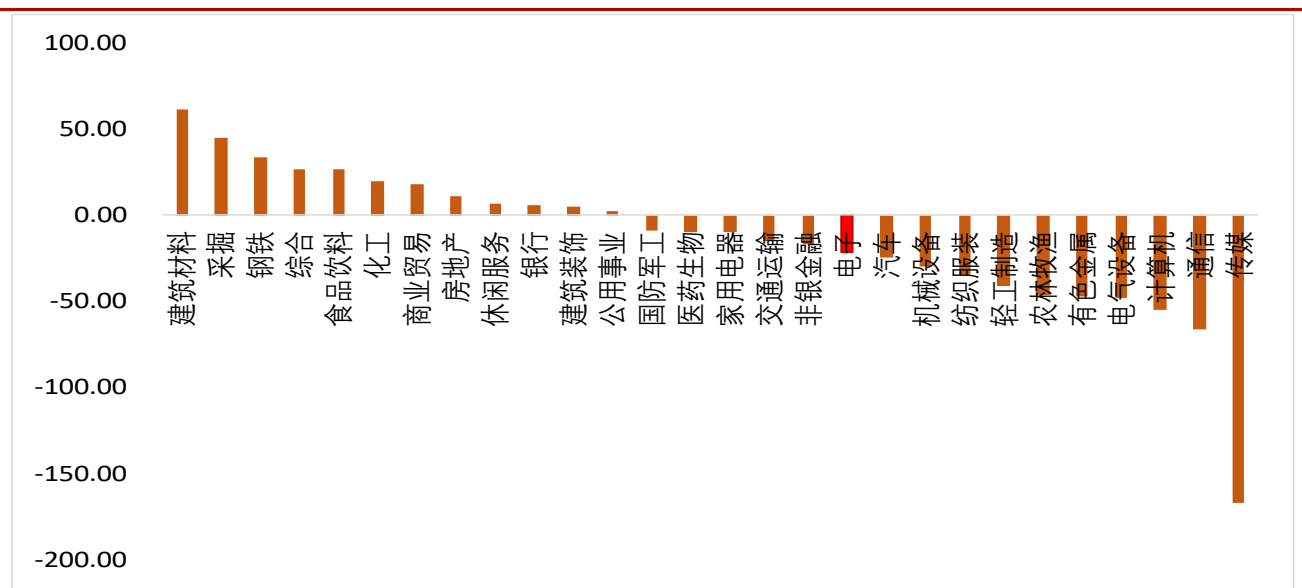
申万一级行业比较: 营收表现尚可但利润增速靠后。电子板块 2018 年营收增速为 14.88%，在 28 个申万一级行业中排名第 8，高于 A 股所有上市公司 11.49% 的平均增速；行业 19Q1 营收同比增长 12.35%，在 28 个行业中排名第 14 位，同期所有 A 股企业营收平均增长 10.93%；从利润端来看，电子板块利润增速同比下滑明显，18 年归母净利润同比下滑 22.01%，在所有行业中排名第 18 位，19Q1 归母净利润同比下滑 11.67%，在所有行业中排名第 21 位，A 股所有上市企业 18 年和 19Q1 归母净利润平均增速分别为-1.90%和 9.39%。

图 8：2018 年申万一级行业营收增速 (%)



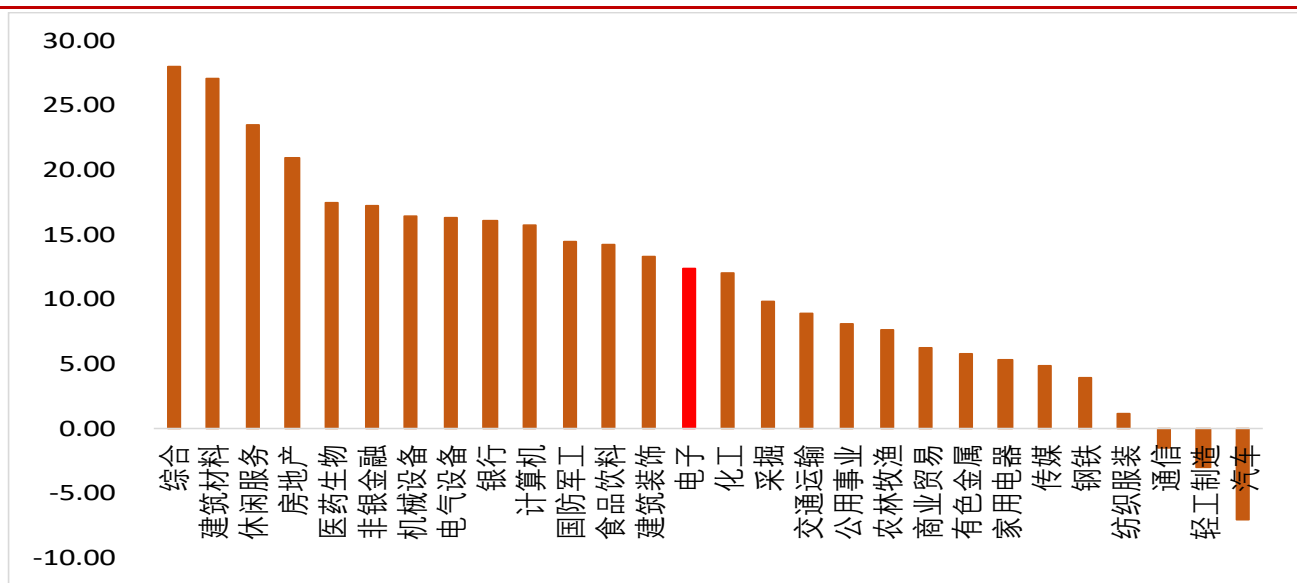
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 9：2018 年申万一级行业归母净利润增速 (%)



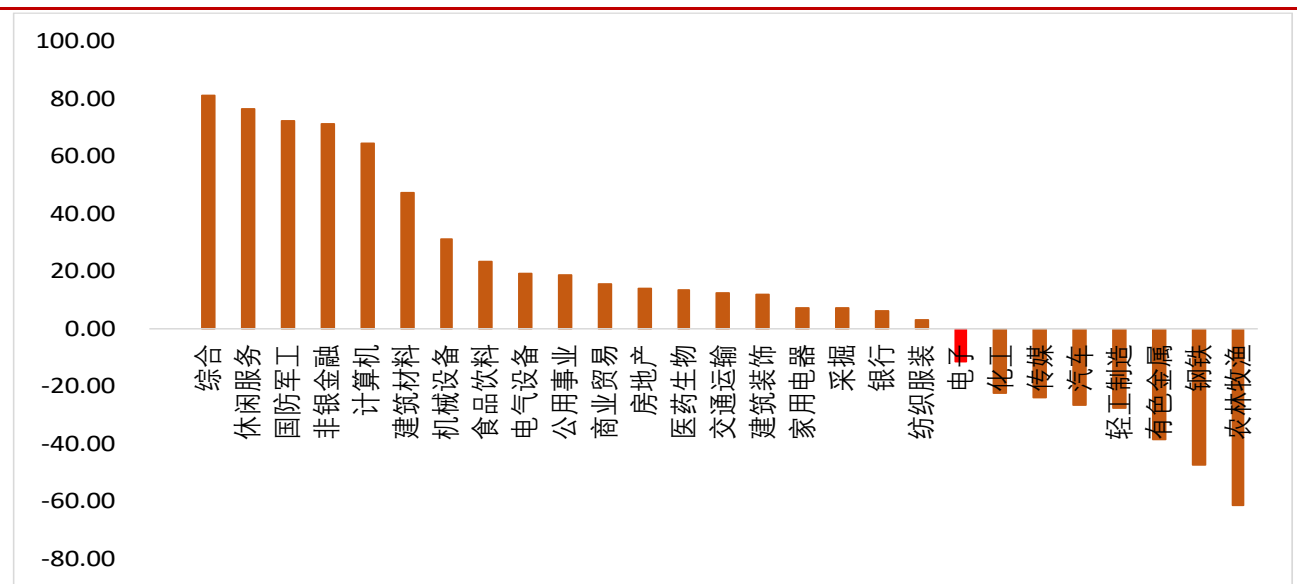
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 10：2019 年第一季度申万一级行业营收增速（%）



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 11：2019 年第一季度申万一级行业归母净利润增速（不含通信行业，%）



数据来源：wind，东莞证券研究所

细分领域比较：业绩分化明显，部分子版块表现亮眼。电子行业各子版块在报告期内的业绩表现差异较大，内部分化明显。受显示面板和 LED 照明器件价格下行影响，光学光电子行业业绩表现不佳，2018 年和 19Q1 归母净利润同比增速分别为-78.91%和-49.01%，在五个细分行业中排名垫底；半导体行业受全球半导体景气状况不佳的影响业绩开始回落，2018 年归母净利润同比下降 45.22%，19Q1 同比增长 14.34%，环比有所改善；印刷电路板和被动元件是电子行业业绩表现最佳的子版块，受益 PCB 行业高景气度和 MLCC 等被动元件涨价趋势，SW 元件板块 2018 年归母净利润增速高达 29.07%，盈利能力大幅增强；虽然 MLCC 价格在 2018 年 8 月见顶后开始下修，但元件板块 2019 年第一季度的归母净利润仍同比增长 10.32%，相比 17 年同期的 1.15%大幅提升。

表 2：电子行业细分板块 2018 年业绩情况和区间股价表现（2018/1/1-2018/12/31）

指数名称	营收同比	排名	归母净利润同比	排名	指数涨跌幅	排名
申万电子	14.88%	--	-22.01%	--	-42.36%	--
半导体	10.26%	4	-45.22%	4	-40.60%	2
其他电子（剔除 ST 保千）	8.41%	5	2.58%	2	-40.78%	3
元件	14.57%	3	29.07%	1	-22.86%	1
光学光电子	15.38%	2	-78.91%	5	-49.93%	5
电子制造	19.58%	1	-15.45%	3	-42.38%	4
全部 A 股	11.48%	--	-1.90%	--	-24.59%	--

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 3：电子行业细分板块 2019 年一季度业绩情况和区间股价表现（2019/1/1-2019/3/31）

指数名称	营收同比	排名	归母净利润同比	排名	指数涨跌幅	排名
申万电子	12.35%	--	-11.67%	--	41.06%	--
半导体	-2.78%	5	14.34%	1	53.70%	1
其他电子（剔除 ST 保千）	7.02%	4	-13.63%	4	33.37%	4
元件	25.30%	1	10.32%	2	31.97%	5
光学光电子	10.32%	3	-49.01%	5	41.12%	3
电子制造	13.75%	2	7.99%	3	42.97%	2
全部 A 股	10.93%	--	9.39%	---	23.93%	--

资料来源：wind，东莞证券研究所

2. 细分板块分析

2.1 消费电子：智能手机出货乏力，企业业绩同比下滑

我们选取立讯精密、歌尔股份、蓝思科技、欣旺达、长盈精密、合力泰、水晶光电、欧菲光、硕贝德、信维通信、环旭电子和德赛电池这 12 家企业作为消费电子企业代表，统计发现消费电子板块在 18 年和 19Q1 业绩增长乏力，营收、利润增速均出现较大滑坡。从营收角度看，12 家消费电子企业 18 年营收规模为 2357.88 亿元，同比增长 21.99%，相比 17 年 38.48% 的营收增速下滑明显，19Q1 板块营收增速有所改善，同比增长 28.85%，高于去年同期的 15.86%；从利润角度看，消费电子板块 18 年实现归母净利润 89.06 亿元，同比减少 25.18%，为近五年首次出现利润下滑，而这 12 家企业在 17 年的利润增速高达 37.68%；19Q1 板块归母净利润同比减少 22.10%，降幅略有收窄。

图 12：2014-2018 年消费电子企业营业收入情况

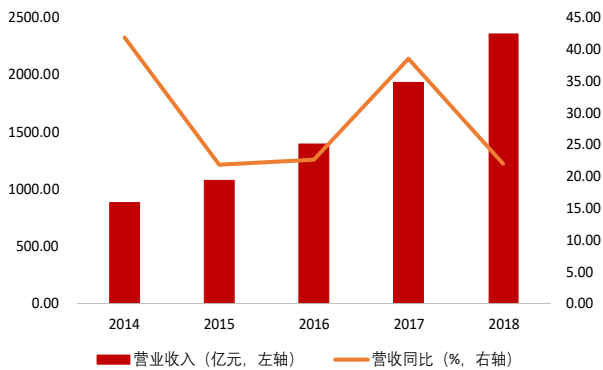
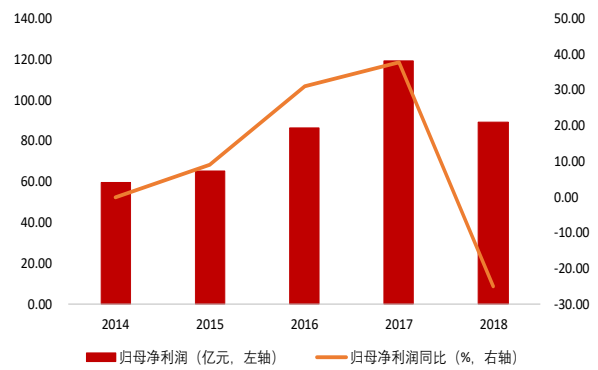


图 13：2014-2018 年消费电子企业归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

图 14：2015Q1-2019Q1 消费电子企业营业收入情况

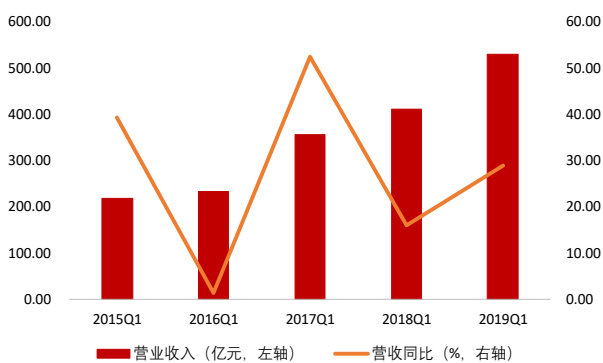
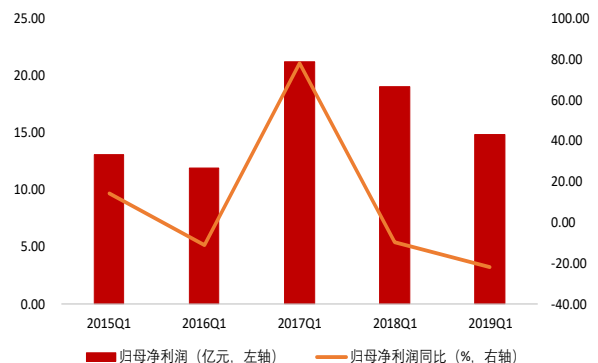


图 15：2015Q1-2019Q1 消费电子企业归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力下滑明显。从过往数据看，2014-2017 年消费电子行业的综合毛利率稳定在 17% 到 18% 的水平，而销售净利率在 6% 到 7% 之间小幅波动。但从 2018 年以来，消费电子行业盈利能力出现较大退步，毛利率/净利率滑坡明显。2018 年消费电子企业销售毛利率为 16.70%，销售净利率为 3.81%，相比 2017 年分别下降 1.30 和 2.39 个百分点。一季度是消费电子的传统淡季，消费电子企业 19Q1 的毛利率和净利率分别下滑至 14.65% 和 2.85%。

图 16：2014-2018 年消费电子行业毛利率、净利率 (%)

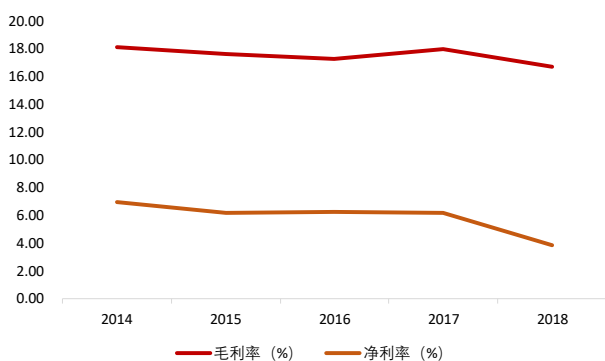
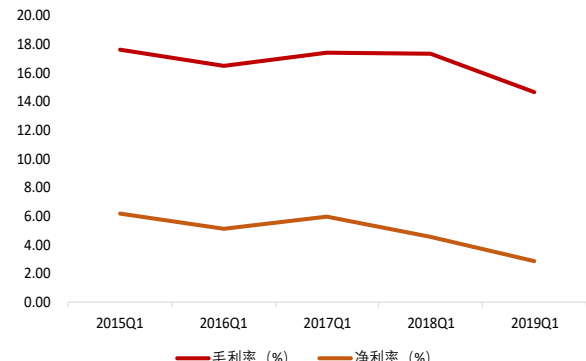


图 17：2015Q1-2019Q1 消费电子行业毛利率、净利率 (%)

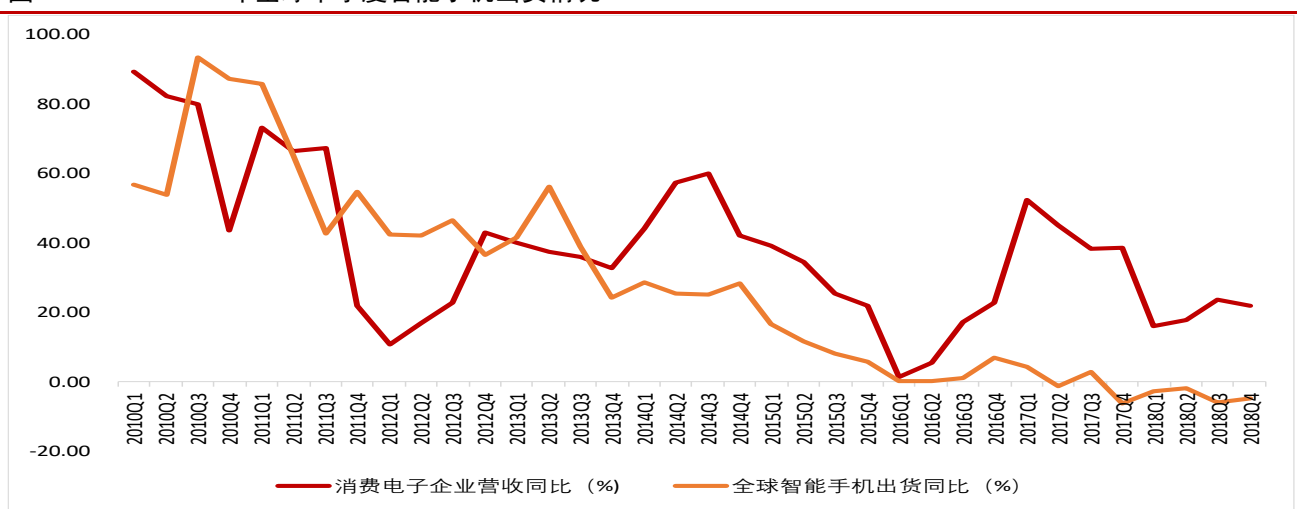


资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

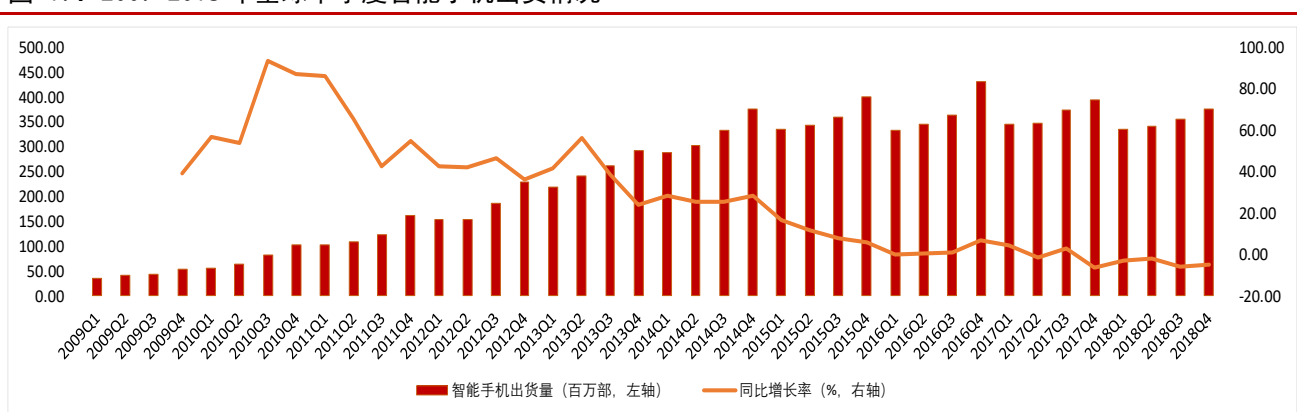
智能手机出货放缓是企业业绩下行的主要原因。作为消费电子行业最重要的下游领域，智能手机出货量对消费电子企业业绩起到决定性作用。通过梳理过往业绩发现，在大多数时期，消费电子企业营收增速与智能手机出货情况关系密切，二者呈同向变动关系。全球智能手机市场从 2017 年下半年开始进入存量创新时代，用户渗透率趋于饱和，出货速度逐步放缓。从 2017 年第四季度至 2018 年第四季度，全球智能手机单季出货量分别为 3.95、3.34、3.42、3.55 和 3.75 亿部，同比分别减少 6.30%、2.90%、1.80%、6.00% 和 4.90%，连续五个季度出货同比下滑。在 5G 换机周期尚未正式开始，而现有创新力度不足以拉动手机出货实现正向增长的情况下，智能手机出货维持疲软态势，手机零部件厂商所获订单数大幅减少，业内竞争日趋激烈。因此。消费电子板块 2018 年以来业绩表现不佳，盈利能力大幅减弱。

图 18：2009-2018 年全球单季度智能手机出货情况



数据来源：IDC, wind, 东莞证券研究所

图 19：2009-2018 年全球单季度智能手机出货情况



数据来源：IDC, 东莞证券研究所

重点公司跟踪

立讯精密：公司在 2018 年实现营业收入 358.50 亿元，同比增长 57.06%，实现归母净利润 27.23 亿元，同比增长 61.05%；公司 2019 年一季度实现营业收入 90.19 亿元，同比增长 66.90%，实现归母净利润 6.16 亿元，同比增长 85.04%，业绩维持快速增长。公司业

绩增长原因：1.公司 2018 年导入 LCP 天线、无线充电模组、线性马达等多款新品并已实现量产；2.AirPods 销售火爆增厚公司业绩。

信维通信：公司在 2018 年实现营业收入 47.07 亿元，同比增长 37.04%，实现归母净利润 9.88 亿元，同比增长 11.11%；公司 2019 年一季度实现营业收入 10.94 亿元，同比增长 26.92%，实现归母净利润 2.41 亿元，同比增长 14.85%，业绩实现稳健增长。公司业绩增长原因：公司在产品结构上从单一天线产品向泛射频领域布局，围绕终端大客户需求，为客户提供以射频技术为核心的一体化解决方案，有效提升了产品附加值并增强了客户粘性。

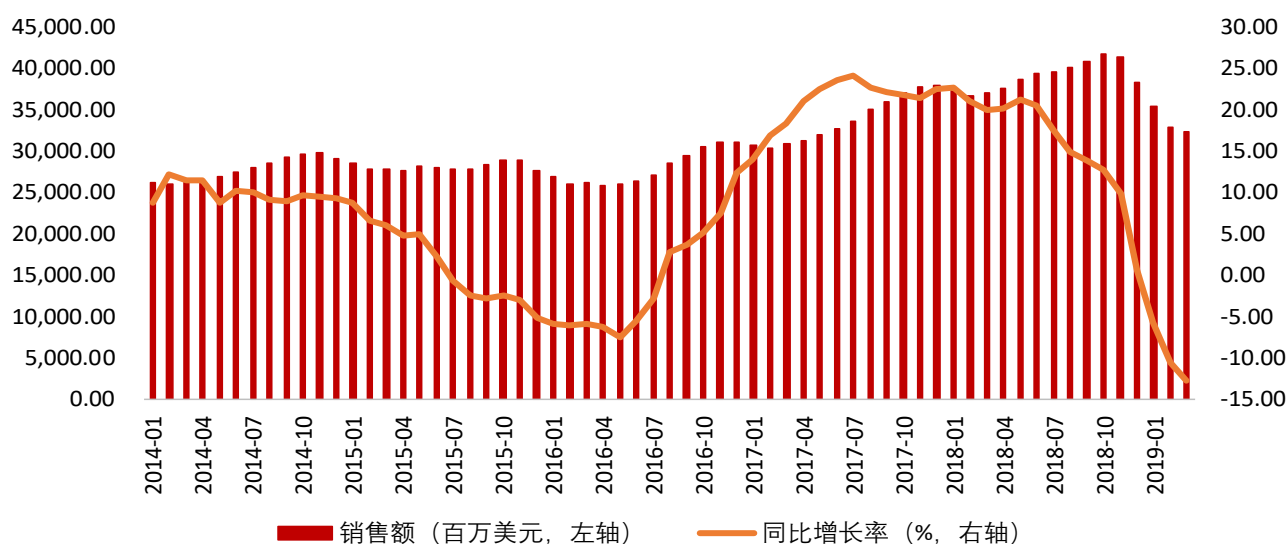
歌尔股份：公司在 2018 年实现营业收入 237.51 亿元，同比下滑 6.99%，实现归母净利润 8.68 亿元，同比下滑 59.44%；公司 2019 年一季度实现营业收入 57.05 亿元，同比增长 41.02%，实现归母净利润 2.03 亿元，同比增长 10.56%，一季度业绩实现同比正向增长。公司业绩变动原因：智能手机电声方面创新趋缓，电声器件 ASP 提升有限，同时智能手机出货下滑拖累企业盈利，因此 2018 年业绩同比下滑；今年以来公司智能无线耳机业务和智能穿戴业务进展顺利，良率提升较快，利润贡献增加，因此一季度业绩实现同比正向增长。

欣旺达：公司在 2018 年实现营业收入 203.38 亿元，同比增长 44.81%，实现归母净利润 7.01 亿元，同比增长 28.99%；公司 2019 年一季度实现营业收入 46.83 亿元，同比增长 32.49%，实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 15.94%。公司业绩增长原因：1.消费电池业务推进顺利，手机电池和笔记本电脑电池均处于业绩上升通道，订单持续增长；2.动力电池导入大客户顺利，目前已开始小批量供应。

2.2 半导体：景气度回落，板块业绩分化

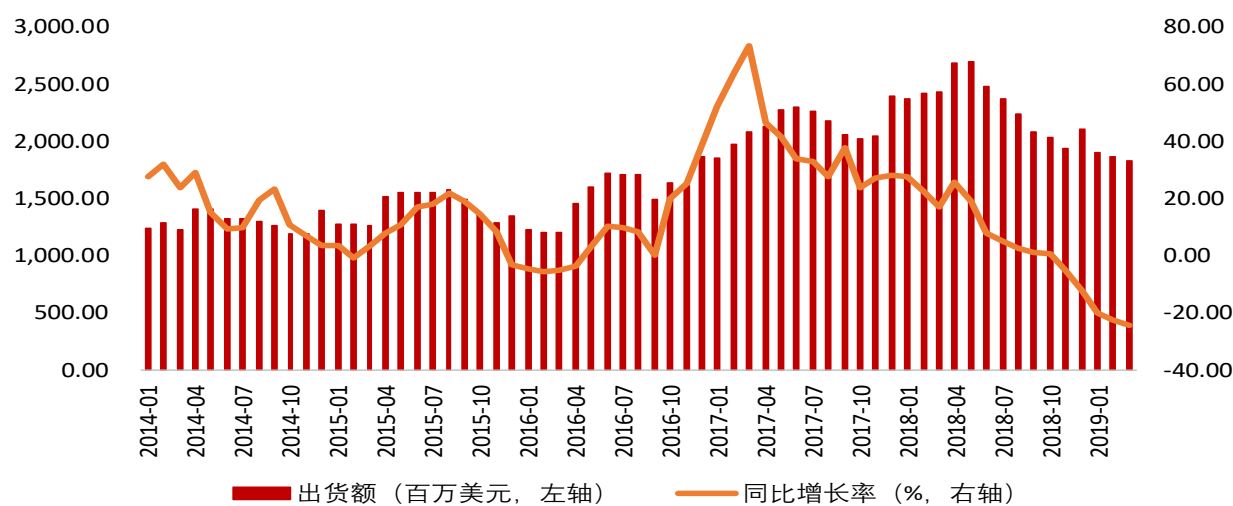
半导体景气度自去年二季度开始回落。受全球贸易摩擦、智能手机饱和、数字货币市场剧烈波动等多重因素的影响，在经历了近两年的快速增长后，全球半导体行业从 18 年第二季度开始出现销售额以及半导体设备出货额同比增速明显放缓，行业开始进入下行周期。以半导体设备商出货情况为例，北美半导体设备制造商月出货额于 18 年 5 月见顶，随后开始逐月减少。从 18 年 11 月至 19 年 3 月，北美半导体设备制造商出货金额连续五个月同比下滑，下滑幅度分别为 5.30%、12.30%、20.00%、22.70%和 24.60%，有逐月扩大趋势。下游需求不振影响了半导体行业的供求关系，目前三星、英特尔等行业巨头仍处于消化库存阶段，存储芯片价格跌跌不休，行业复苏仍需时日。

图：全球半导体每月销售情况



数据来源：SEMI，东莞证券研究所

图 20：北美半导体设备制造商每月出货情况



数据来源：SEMI，东莞证券研究所

行业周期波动影响板块业绩。在全球半导体景气下行的大背景下，国内半导体行业业绩承压，营收/利润增速双双下行。18 年半导体行业营收规模为 1134.03 亿，同比增长 10.26%，归母净利润规模为 27.53 亿元，同比下降 45.22%；19Q1 半导体行业营收和归母净利润增速分别为-2.78%和 14.34%，利润实现同比正向增长，但利润增幅相比 18Q1 明显收窄。

图 21：2014-2018 年半导体行业营收情况

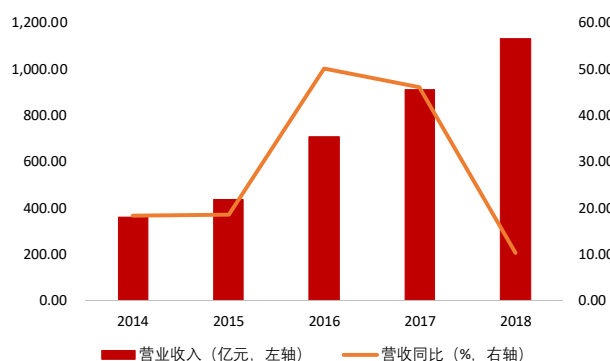
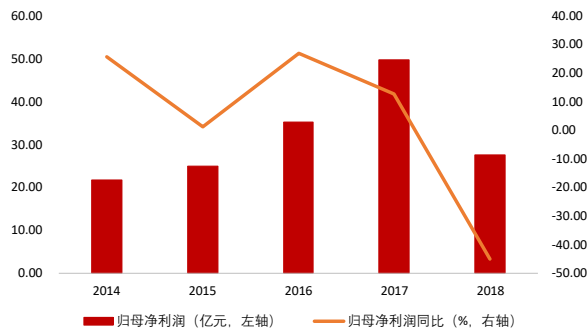


图 22：2014-2018 年半导体行业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

图 23：2015Q1-2019Q1 半导体行业营收情况

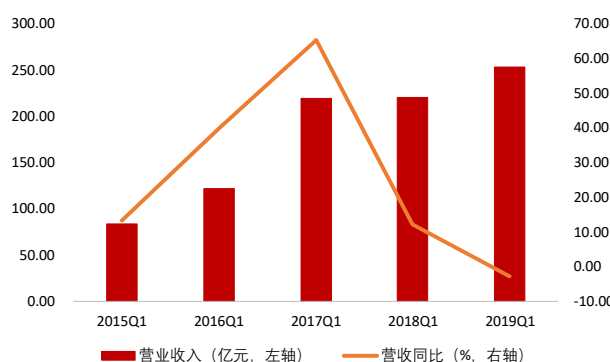
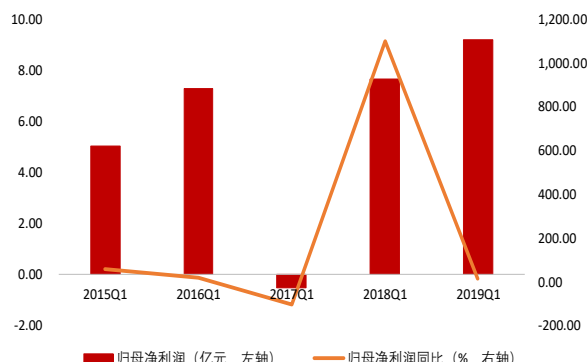


图 24：2015Q1-2019Q1 半导体行业归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，2018 年半导体行业综合毛利率为 23.33%，与 17 年基本持平，行业净利率为 2.62%，大幅低于 17 年的 5.81%；19Q1 行业毛利率为 22.65%，净利率为 3.17%，相比去年同期分别降低 2.51 和 0.24 个百分点。

图 25：2014-2018 年半导体行业毛利率、净利率 (%)

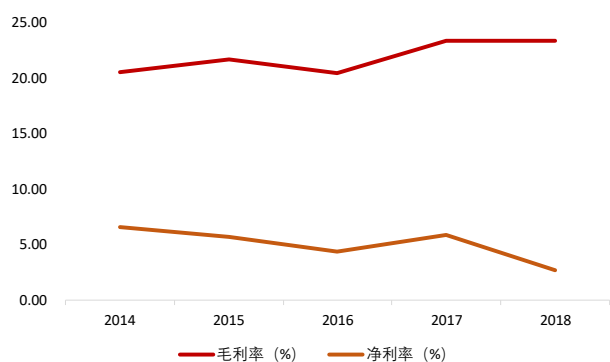
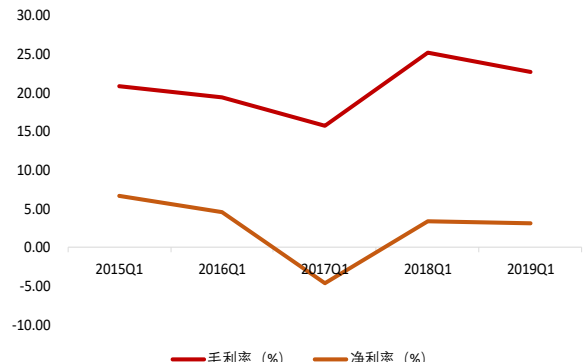


图 26：2015Q1-2019Q1 半导体行业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

政府补助占营收比重有所降低。半导体产业是信息时代国家综合实力的标志，具备较高的技术壁垒和资金壁垒，高额政府补助是行业的特征之一。近年来，国家政策不断向半导体行业倾斜，政府从土地、税收、资金等多个层面对半导体产业进行扶持。通过统计发现，近年来半导体行业的政府补助金额处于上升趋势，但其占行业营收的比重却在逐年降低，反映行业内企业对政府补贴的依赖减小，自主盈利能力正逐步增强。

图 27：2014-2018 年半导体行业政府补助增长情况

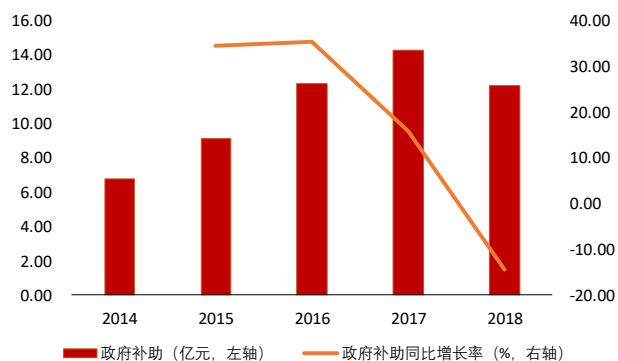
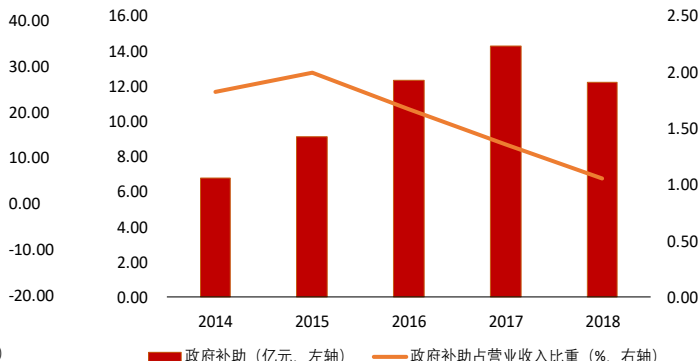


图 28：2014-2018 年半导体行业政府补助占营收比重



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

板块内部景气不一，细分行业分化明显。报告期内半导体行业总体增长乏力，但各细分板块业绩出现分化，部分子行业表现亮眼。受智能手机出货趋缓和挖矿机芯片需求下滑等因素影响，半导体封测和 IC 设计板块产能利用率降低，大部分企业业绩表现一般；但随着产业资本不断流入半导体行业，晶圆建厂潮也带动了半导体设备的采购需求，半导体设备销售额呈快速增长态势，设备厂商业绩较佳。中长期来看，半导体设备仍存在较大的国产替代空间，业绩增速有望持续。

封测：我们选取长电科技、通富微电、华天科技、晶方科技作为封测企业的代表，发现封测行业业绩与半导体行业景气度具有极高的相关性。17 年是全球半导体的景气高点，封测行业的利润增速也达到最高值，18 年行业景气度反转，下游需求萎缩导致封测厂商产能利用率下滑，封测板块业绩承压。18 年半导体封测行业营收规模为 387.67 亿元，仅同比增长 1.98%，行业归母净利润为-3.51 亿元，同比下降 133.27%；19Q1 封测板块营收和归母净利润同比增速分别为-13.43%和-159.67%，业绩降幅持续扩大。

图 29：2014-2018 年封测企业营收情况

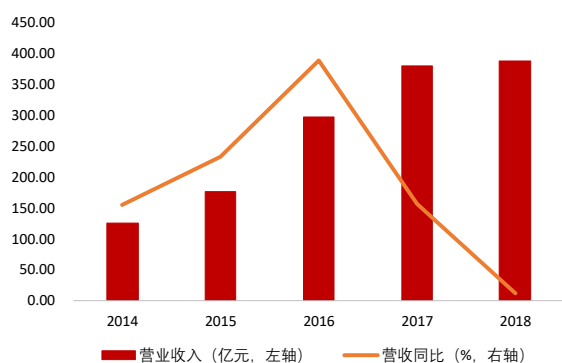
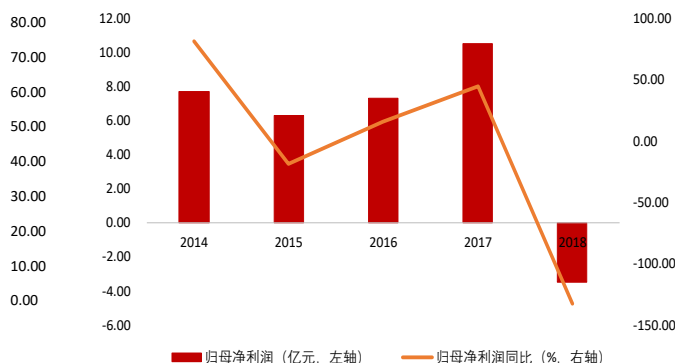


图 30：2014-2018 年封测企业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

图 31：2015Q1-2019Q1 封测企业营收情况

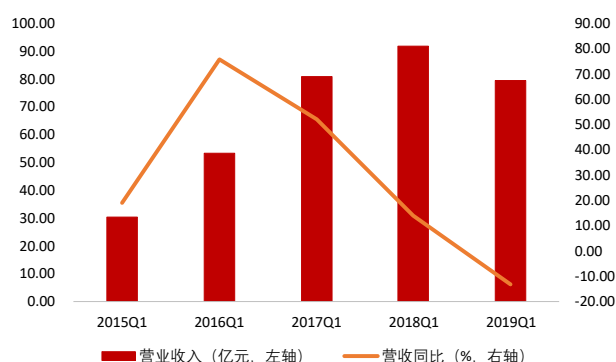
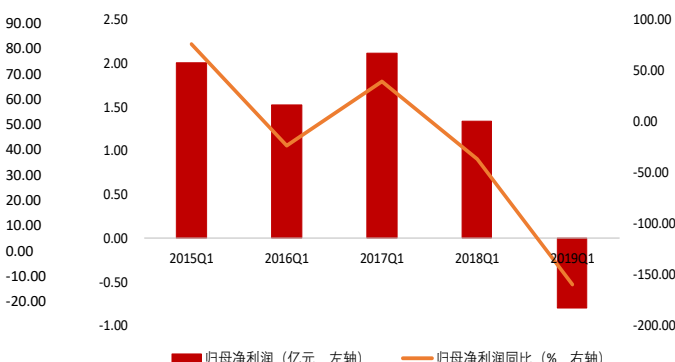


图 32：2015Q1-2019Q1 封测企业归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，封测板块 2018 年毛利率和净利率分别为 13.40%和-0.70%，2017 年分别为 13.75%和 2.40%；19Q1 行业毛利率和净利率分别为 9.18%和-0.96%，相比 18 年同期全面下滑。目前来看，国内封装业上市公司仍主要面向中低端市场，向先进封装转型转型不够充分，产业优势不够突出，具备较强可替代性，因此业绩受行业景气影响较大。

图 33：2014-2018 年封测企业毛利率、净利率 (%)

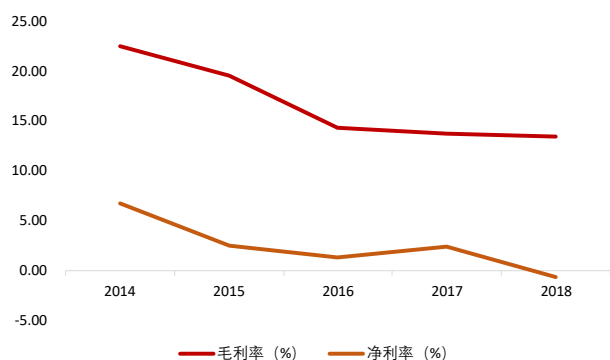
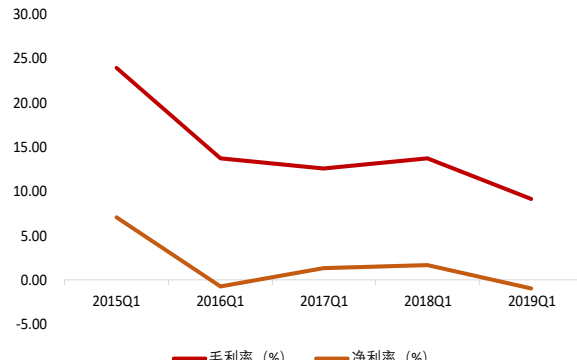


图 34：2015Q1-2019Q1 封测企业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

IC 设计：我们选取全志科技、汇顶科技、兆易创新、富瀚微、中颖电子、圣邦股份、富满电子、北京君正、韦尔股份、纳斯达克、紫光国微这十一家企业作为 IC 设计企业代表，统计得出 11 家企业 2018 年营业收入合计 381.79 亿元，同比增长 9.83%，归母净利润合计为 30.97%，同比增长 0.99%；2019Q1 IC 设计行业营收合计 90.67 亿元，同比增长 8.67%，归母净利润合计 7.15 亿元，同比增长 98.78%。其中，得益于屏下指纹的快速渗透，汇顶科技报告期内业绩实现数倍增长，19 年第一季度实现归母净利润 7.42 亿元，同比增幅高达 2039.95%，为设计板块整体业绩增长贡献了较大弹性。大部分 IC 设计公司业绩受全球半导体周期影响较大，剔除汇顶科技的影响后，IC 设计行业 18 年归母净利润同比增长 8.01%，19Q1 归母净利润同比下滑 11.58%。

图 35：2014-2018 年 IC 设计企业营收情况

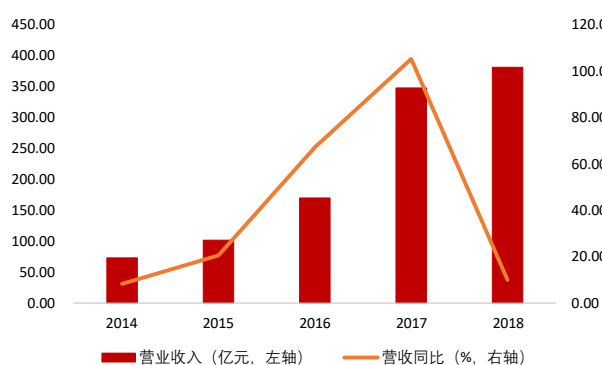
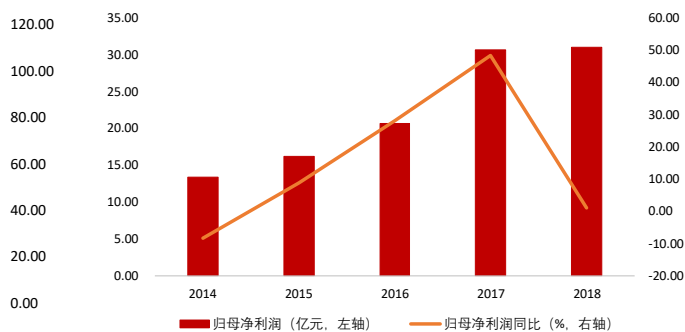


图 36：2014-2018 年 IC 设计企业归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

图 37：2015Q1-2019Q1 IC 设计企业营收情况

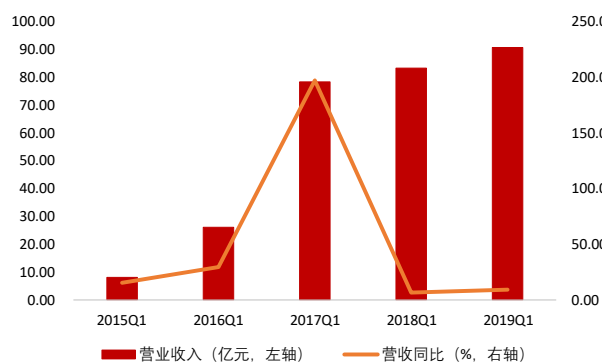
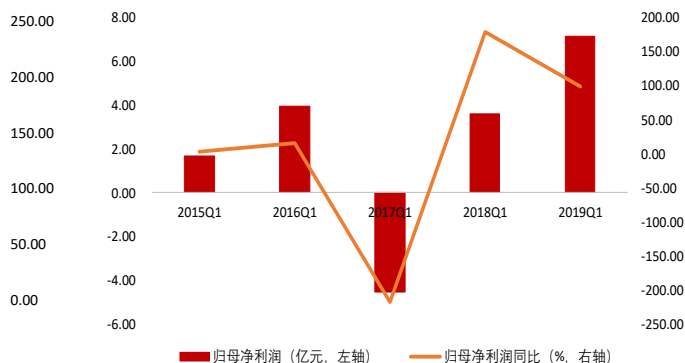


图 38：2015Q1-2019Q1 IC 设计企业归母净利润情况

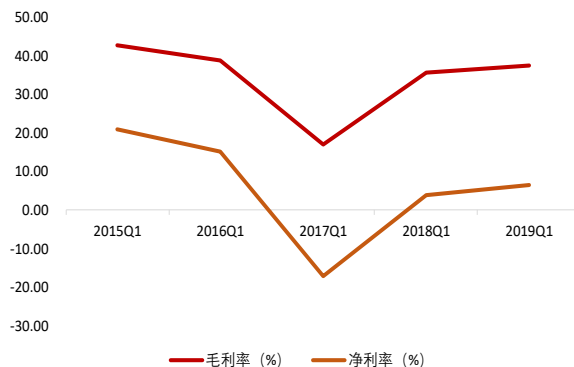
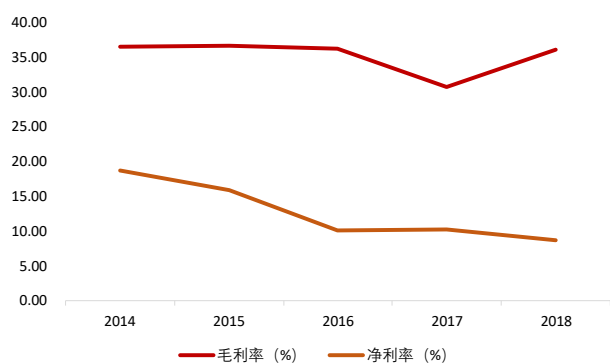


资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，半导体设计板块 2018 年毛利率和净利率分别为 36.08%和 8.68%，对比 17 年分别为 30.79%和 10.15%小幅下滑；19Q1 板块毛利率和净利率分别为 37.65%和 6.58%，相比 18 年同期的 35.61%/3.83%大幅提升。剔除汇顶科技对板块业绩的贡献后，行业 19Q1 的毛利率和净利率分别为 33.93%/2.32%，同比分别下滑 1.24/1.54 个百分点。

图 39：2014-2018 年 IC 设计企业毛利率、净利率 (%) 图 40：2015Q1-2019Q1 IC 设计企业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

半导体设备：选取北方华创、至纯科技和长川科技作为半导体设备企业代表，统计得出 3 家企业 2018 年营业收入合计 42.14 亿元，同比增长 52.04%，归母净利润合计为 3.03 亿元，同比增长 34.40%；19Q1 半导体设备行业营业收入同比增长 31.01%，归母净利润同比增长 26.54%，整体业绩保持平稳较快发展。设备板块业绩增长主要来自国内晶圆建厂潮带来的增量需求，在全球半导体产业向大陆转移的大趋势下，半导体设备企业有望在芯片国产化浪潮中持续进步。

图 41：2014-2018 年半导体设备企业营收情况

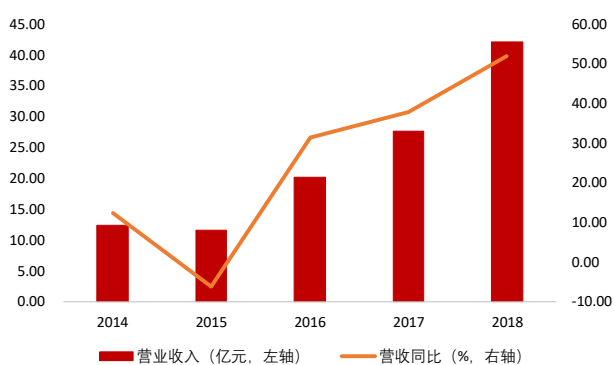
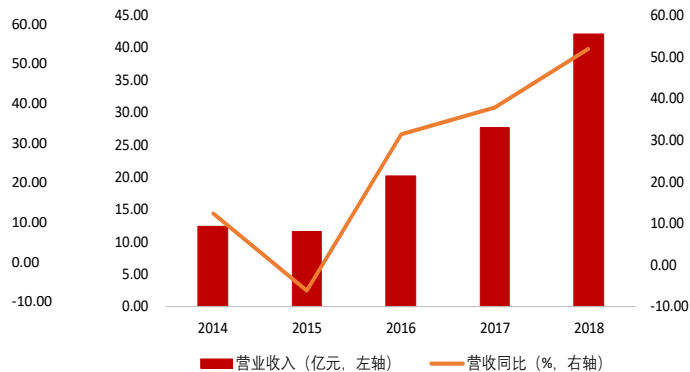


图 42：2014-2018 年半导体设备企业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

图 43：2015Q1-2019Q1 半导体设备企业营收情况

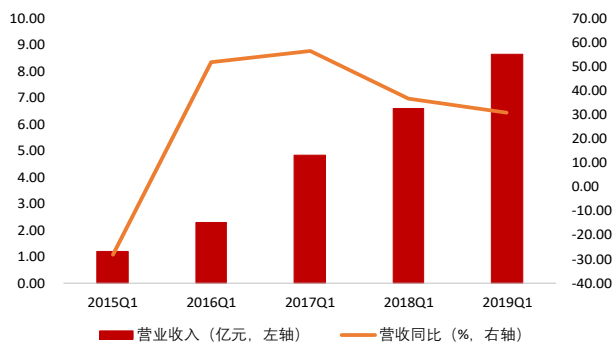
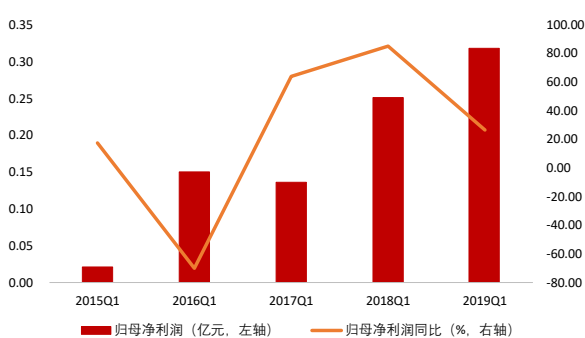


图 44：2015Q1-2019Q1 半导体设备企业归母净利润情况

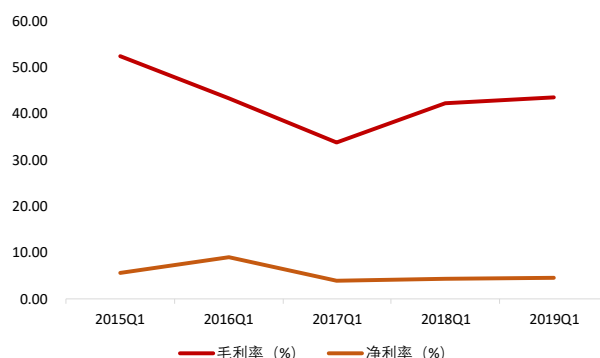
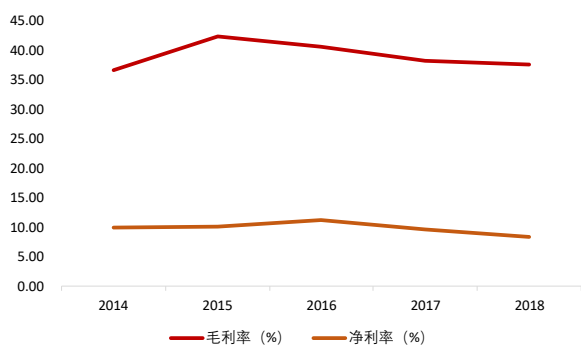


资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，半导体设备行业盈利能力总体保持稳定，18 年行业毛利率/净利率分别为 37.63%和 8.32%，同比下降 0.61 和 1.3 个百分点；19Q1 行业盈利能力有所改善，毛利率和净利率分别为 43.54%和 4.47%，相比 18 年同期分别提高 1.27 和 0.31 个百分点。

图 45: 2014-2018 年半导体设备企业毛利率、净利率 (%)图 46: 2015Q1-2019Q1 半导体设备企业毛利率、净利率 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

重点公司跟踪

北方华创: 公司 2018 年实现营业收入 33.24 亿元, 同比增长 49.53%, 实现归母净利润 2.34 亿元, 同比增长 86.05%; 公司 2019 年一季度实现营业收入 7.08 亿元, 同比增长 30.51, 实现归母净利润 0.20 亿元, 同比增长 29.65%。公司业绩增长原因: 受益进口替代, 半导体设备投资额持续上升; 公司业务结构优化, 高毛利设备占比提升。

汇顶科技: 公司 2018 年实现营业收入 37.21 亿元, 同比增长 1.08%, 实现归母净利润 7.42 亿元, 同比下降 16.29%; 公司 2019 年第一季度实现营业收入 12.25 亿元, 同比增长 114.39%, 实现归母净利润 4.14 亿元, 同比增长 2039.35%。公司业绩变动原因: 公司是屏下指纹识别龙头, 屏下指纹识别渗透率提升带动光学屏下指纹芯片销量占比提升, 实现业绩超预期增长。

长电科技: 公司 2018 年实现营业收入 238.56 亿元, 与 2017 年持平, 归母净利润为-9.39 亿元, 同比下跌 373.58%; 2019 年第一季度公司实现营业收入 45.15 亿元, 同比下降 17.77%, 实现归母净利润-0.47 亿元, 同比下降 985.90%。公司业绩下滑原因: 中美贸易摩擦、矿机需求下滑、智能手机出货乏力导致公司收入增长乏力; 公司计提商誉减值准备和坏账准备导致资产减值损失较大。

2.3 印刷电路板: 产业转移+5G 推动, 行业持续高景气

近年来全球 PCB 产业向大陆转移趋势明显, 大陆 PCB 行业增速高于全球平均水平, 产值份额持续提升, 国内 PCB 上市企业竞争力不断增强。2018 国内印刷电路板行业上市公司营收规模为 958.70 亿元, 同比增长 14.52%, 归母净利润规模为 93.66 亿元, 同比增长 27.58%, 营收利润保持平稳较快发展; 19Q1 PCB 上市企共计实现营业收入 208.85 亿元, 同比增长 4.72%, 共计实现归母净利润 16.00 亿元, 同比增长 20.88%, 利润增速相比 18

年同期大幅提高。

图 47：2014-2018 年 PCB 行业营收情况

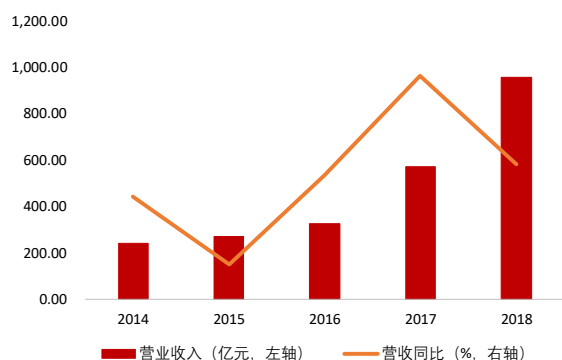
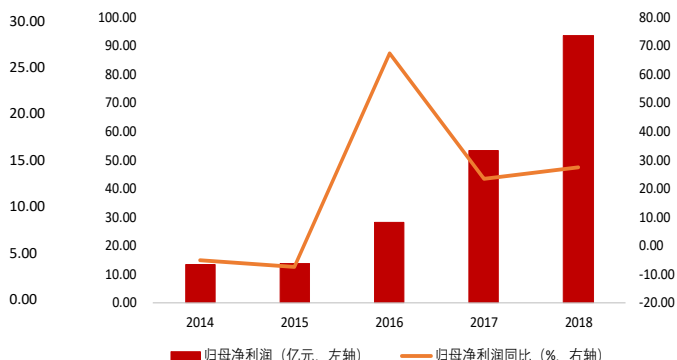


图 48：2014-2018 年 PCB 行业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

图 49：2015Q1-2019Q1 PCB 行业营收情况

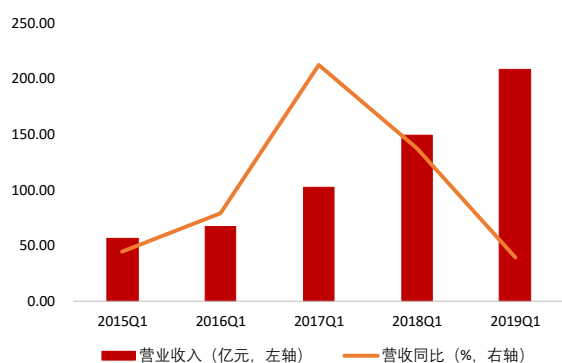
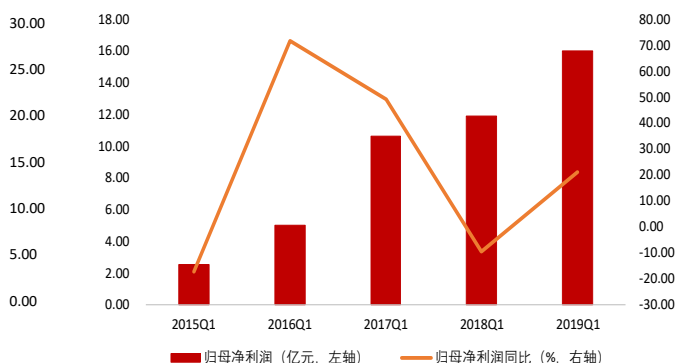


图 50：2015Q1-2019Q1 PCB 行业归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

行业盈利能力不断增强。得益于行业集中度提高和工艺技术优化，国内 PCB 行业近年来的毛利率和净利率不断提升，盈利能力有所增强。PCB 行业 2018 销售毛利率为 23.64%，销售净利率为 9.93%，与 2017 年基本持平，高于行业近五年的平均水平（近五年 PCB 行业平均毛利率和净利率分别为 21.52%和 7.86%）。19Q1 行业毛利率和净利率分别为 23.17%和 7.79%，相比 18 年同期小幅回落，但总体仍保持稳定。

图 51：2014-2018 年 PCB 行业毛利率、净利率 (%)

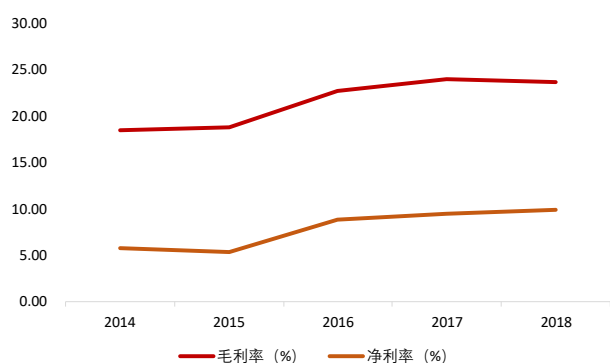
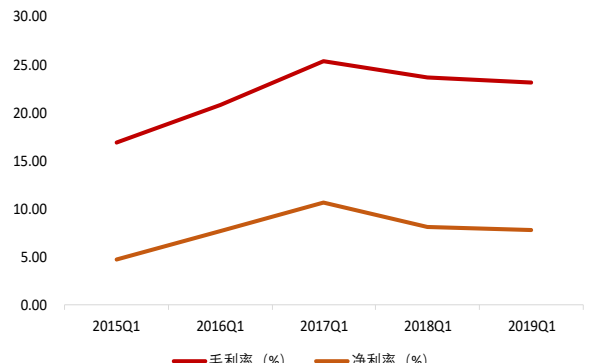


图 52：2015Q1-2019Q1 PCB 行业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

下游需求稳健，看好 5G 带来的投资机遇。PCB 行业下游领域众多，涵盖通信、汽车电子和消费电子等多个领域，受单一行业影响较小，下游需求相对稳健。其中，通信行业是印刷电路板应用最广的下游领域，5G 网络将承载更大的带宽流量，对高速高频 PCB 和覆铜板的需求量将会大幅增加，通信 PCB 有望迎来量价齐升。随着 5G 商用化进程的逐步推进，通信 PCB 将成为行业未来增长的核心推动力，行业有望维持高景气状态。

重点公司跟踪

东山精密：公司 2018 年实现营业收入 198.25 亿元，同比增长 28.82%，实现归母净利润 8.11 亿元，同比增长 54.14%；公司 2019 年第一季度实现营业收入 44.92 亿元，同比增长 26.44%，实现归母净利润 1.99 亿元，同比增长 31.39%。公司业绩增长原因：1.各项业务推进顺利，中高端产品份额有所提高；2.报告期内收购 Multek 向硬性 PCB 进军，带来并表利润。

深南电路：公司 2018 年实现营业收入 76.02 亿元，同比增长 33.68%，实现归母净利润 86.97 亿元，同比增长 54.1455.61%；公司 2019 年第一季度实现营业收入 21.63 亿元，同比增长 46.39%，实现归母净利润 1.87 亿元，同比增长 59.54%。公司业绩增长原因：下游通信设备及 IDC 需求旺盛，推动南通工厂 PCB 产能快速提升；产品结构不断优化，高毛利产品占比提高，产品实现量价齐升。

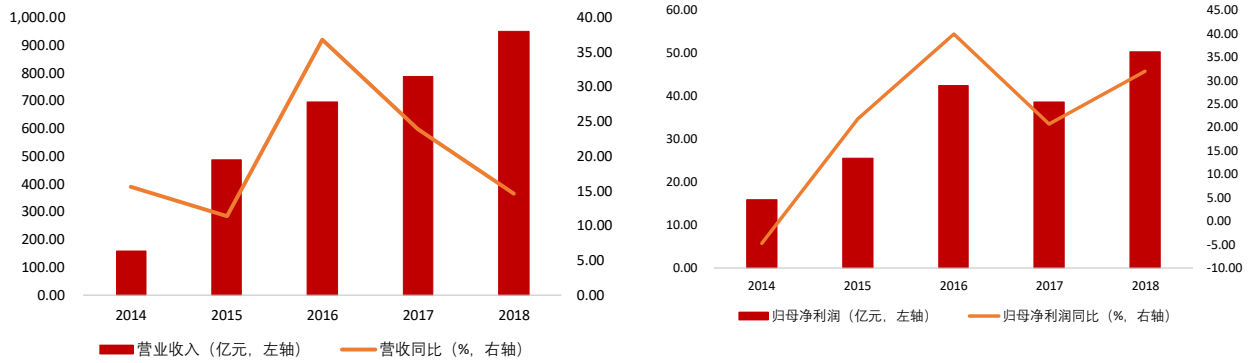
景旺电子：公司 2018 年实现营业收入 49.86 亿元，同比增长 18.93%，实现归母净利润 8.03 亿元，同比增长 21.66%；公司 2019 年第一季度实现营业收入 13.16 亿元，同比增长 33.57%，实现归母净利润 1.84 亿元，同比增长 17.68%。公司业绩增长原因：通信业务需求向好，公司产能持续释放，新产能建设稳步推进。

2.4 被动元件：充分受益被动原价涨价趋势

国内企业充分受益被动元件涨价周期。受益于日系企业产能退出带来的供给端持续收缩，全球中低端 MLCC 价格在 18 年 1 至 3 季度保持上涨态势，极大增厚了国内元件行业企业业绩。2018 年被动元件行业合计实现营业收入 950 2.03 亿元，同比增长 14.62%，实现归母净利润 50.38 亿元，同比增长 31.94%；但随着各大产商产能调整基本到位，被动元件价格于 2018 年 8 月见顶后开始下跌，行业内企业业绩增速有所回落。今年一季度，SW 被动元件行业度营业收入合计 272.84 亿元，同比增加 47.49%，但行业归母净利润仅为 9.17 亿元，同比减少 4.28%。

图 53：2014-2018 年被动元件行业营收情况

图 54：2014-2018 年被动元件行业营收情况

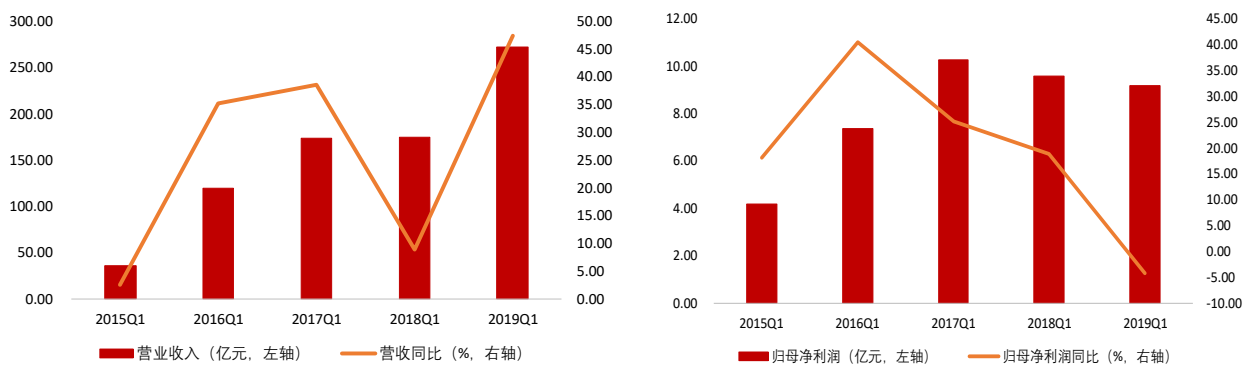


资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 55: 2015Q1-2019Q1 被动元件行业营收情况

资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 56: 2015Q1-2019Q1 被动元件行业归母净利润情况

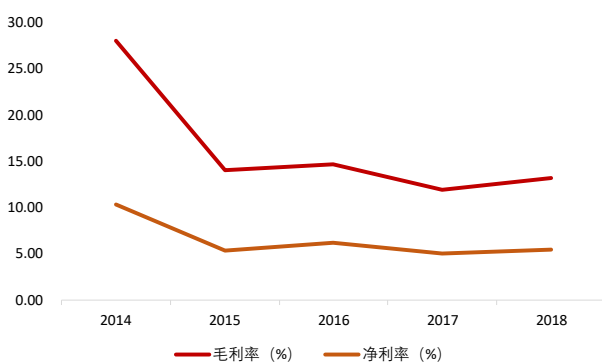


资料来源: wind, 东莞证券研究所

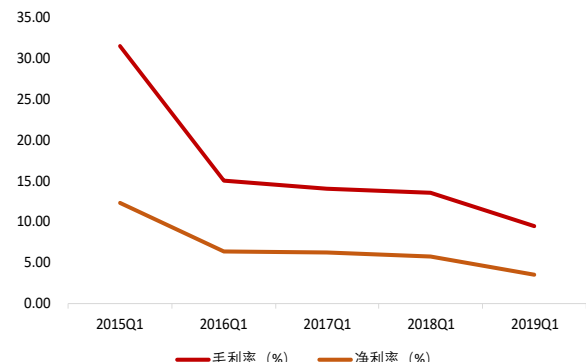
资料来源: wind, 东莞证券研究所

盈利能力方面,被动元件行业企业的盈利能力与被动元件价格关系密切。18 年前三季度被动元件涨价潮提振了整个行业的盈利水平,18 年全年行业毛利率和净利率分别为 13.16% 和 5.41%, 同比分别增长 1.24 和 0.37 个百分点; 今年以来行业内企业受被动原价格下滑的影响, 盈利能力又大幅减弱。19Q1 SW 被动元件行业毛利率和净利率分别为 9.46% 和 3.44%, 相比去年同期分别下降 4.02 和 2.27 个百分点。

图 57: 2014-2018 年被动元件行业毛利率、净利率 (%) 图 58: 2015Q1-2019Q1 被动元件行业毛利率、净利率 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所



资料来源: wind, 东莞证券研究所

重点公司跟踪

风华高科：公司 2018 年实现营业收入 45.80 亿元，同比增长 36.51%，实现归母净利润 10.17 亿元，同比增长 312.06%；公司 2019 年第一季度实现营业收入 8.52 亿元，同比增长 1.19%，实现归母净利润 1.57 亿元，同比增长 35.11%。公司业绩增长原因：下游领域对 MLCC 的需求量迅速提升拉动 MLCC 价格上涨。

顺络电子：公司 2018 年实现营业收入 23.62 亿元，同比增长 18.84%，实现归母净利润 4.79 亿元，同比增长 40.23%；公司 2019 年第一季度实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 10.70%，实现归母净利润 0.84 亿元，同比下降 17.71%。公司业绩变动原因：1.在报告期内实现了市场领域的拓展，电感产品涵盖通讯、汽车电子、物联网等多个领域；2.大客户份额持续提升，业绩平稳增长；2.公司 2018 年一季度转让参股公司股权获得了股权转让税后净收益 2550 万元，因此今年一季度归母净利润负向增长，但扣非净利润同比增长 6.36%。

三环集团：公司 2018 年实现营业收入 37.50 亿元，同比增长 19.82%，实现归母净利润 13.19 亿元，同比增长 21.72%；公司 2019 年第一季度实现营业收入 7.47 亿元，同比下降 7.39%，实现归母净利润 2.29 亿元，同比下降 9.03%。公司业绩变动原因：2018 年前三季度行业需求景气产品涨价幅度较大，第四季度产品价格回落影响企业业绩，此外陶瓷指纹盖板业务受到屏下指纹等新趋势影响，需求相对疲软。

2.5 面板：面板价格下行，厂商业绩承压

显示面板价格持续下行，面板厂商面临业绩压力。面板行业具有较强的周期性，其价格于 17 年筑顶并开始进入下行通道，18 年国际贸易摩擦、世界杯需求弱于预期、电视制造商低价去库存等多重因素的影响，液晶面板价格进一步下探，截至 2018 年 12 月，32 寸、40 寸、43 寸、49 寸和 55 寸液晶面板平均价格分别为 43、72、85、111 和 145 美元，相较年初平均价格分别下降 32.8%、24.2%、19.0%、20.7%和 17.6%。今年以来液晶面板价格继续在低位徘徊，但中小尺寸面板价格已开始小幅上涨，大众尺寸面板价格跌幅同比有所收窄，面板企业有望迎来行业拐点。

图 59：液晶电视面板价格走势（美元/片）

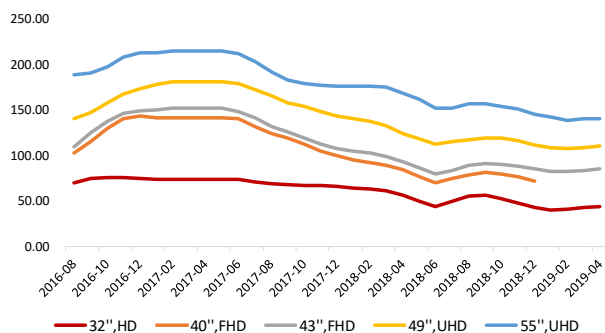
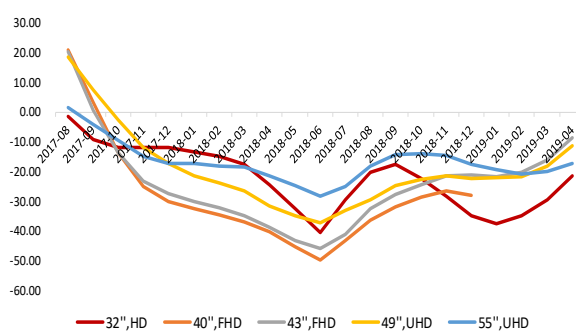


图 60：液晶电视面板价格同比变动百分比（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

我们选取京东方、深天马、维信诺和 TCL 集团作为面板行业的企业代表，发现面板价格下跌对行业业绩造成了较大影响。2018 年国内面板厂商全球份额持续提升，行业营业收入合计 2411.59 亿元，同比增长 5.2%；但面板价格拖累了行业内企业的利润增速，18 年面板企业归母净利润合计 78.64 亿元，同比下跌 30.65%；19Q1 面板企业的归母净利润进一步下滑，单季度营业收入同比增长 17.50%，但行业归母净利润却同比减少了 42.35%。跌幅有所扩大。

图 61：2014-2018 年显示面板行业营收情况

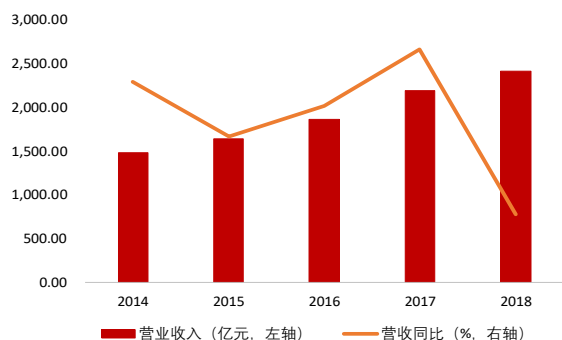
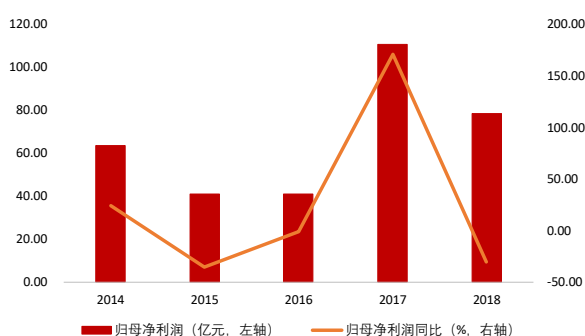


图 62：2014-2018 年显示面板行业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

图 63：2015Q1-2019Q1 显示面板行业营收情况

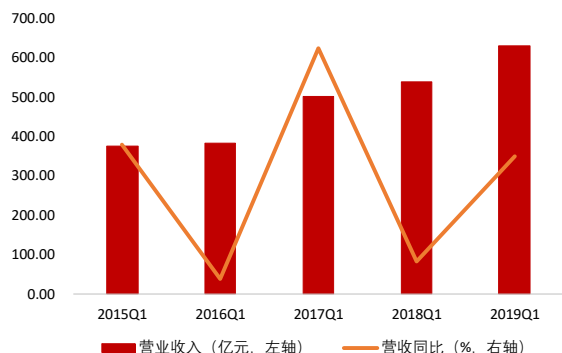
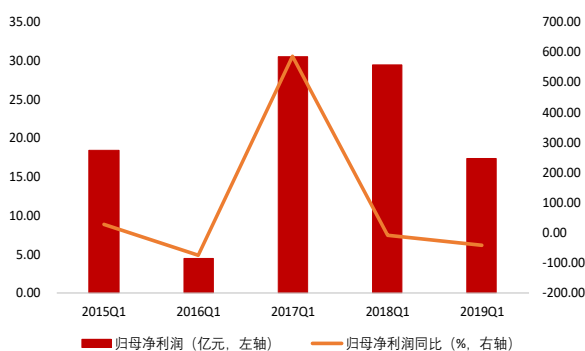


图 64：2015Q1-2019Q1 显示面板行业归母净利润情况

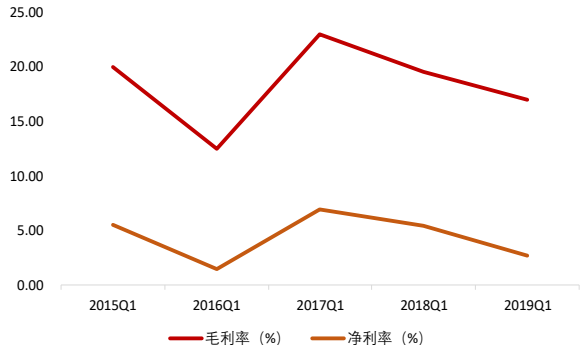
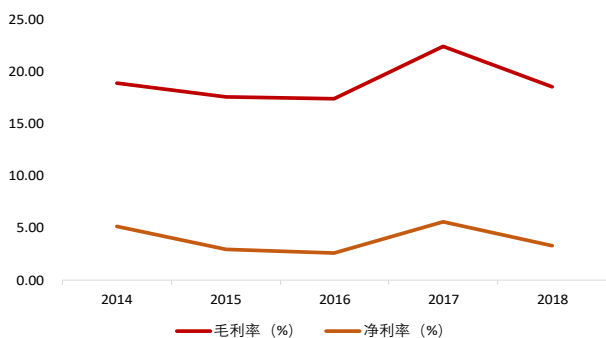


资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，面板厂商的毛利率和净利率均出现同比下滑。18 年行业毛利率/净利率分别为 18.62%和 3.30%，相比 17 年分别降低 3.87 和 2.27 个百分点，19Q1 行业毛利率/净利率分别为 17.01%和 2.68%，相比 18 年第一季度分别降低 2.42 和 2.75 个百分点。

图 65：2014-2018 年被动元件行业毛利率、净利率 (%) 图 66：2015Q1-2019Q1 被动元件行业毛利率、净利率 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

重点公司跟踪

京东方 A: 公司 2018 年实现营业收入 971.09 亿元, 同比增长 3.53%, 实现归母净利润 34.35 亿元, 同比下降 54.61%; 公司 2019 年第一季度实现营业收入 264.54 亿元, 同比增长 22.66%, 实现归母净利润 10.52 亿元, 同比下降 47.90%。公司业绩变动原因: 报告期内公司液晶面板出货增加, 市场占有率提升, 因此营业收入实现正向增长; 但是液晶面板价格下跌影响了企业的盈利能力, 因此归母净利润同比负向增长。

深天马 A: 公司 2018 年实现营业收入 289.12 亿元, 同比增长 21.35%, 实现归母净利润 9.26 亿元, 同比下降 15.17%; 公司 2019 年第一季度实现营业收入 69.27 亿元, 同比增长 5.46%, 实现归母净利润 2.89 亿元, 同比下降 35.40%。公司业绩变动原因: 报告期内公司主营业务进展顺利, 产品结构不断改善, 中高端产品占比提升, 因此营收实现同比增长; 但 2018 年对子公司应收货款全额计提坏账准备对企业利润影响较大, 此外智能手机需求不振也加剧了行业竞争, 拖累面板价格, 因此公司归母净利润同比负向增长。

2.6 安防: 一季度中标数据不佳, 业绩同比回落

我们选取海康威视和大华股份作为安防行业的企业代表, 发现在国内经济增速放缓和国际贸易摩擦反复的大环境下, 2018 安防行业实现营业收入 735.03 亿元, 同比增长 20.99%; 实现归母净利润 138.82 亿元, 同比增长 17.75%, 两家企业业绩均实现逆势增长; 今年以来, 政府安防项目招标进程放缓, 招标金额同比下滑明显, 行业景气度短期承压, 企业业绩开始下滑。今年一季度, 安防行业实现营业收入 142.90 亿元, 同比增长 10.07%, 实现归母净利润 18.52 亿元, 同比下降 12.27%, 对比 18Q1 33.95%/19.45%的营收/归母净利润增速分别下降 23.88/31.72 个百分点。

图 67: 2014-2018 年安防行业营收情况

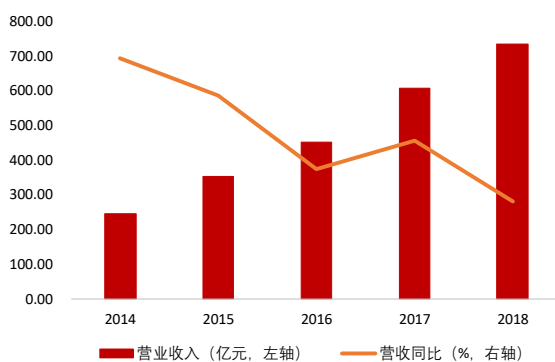
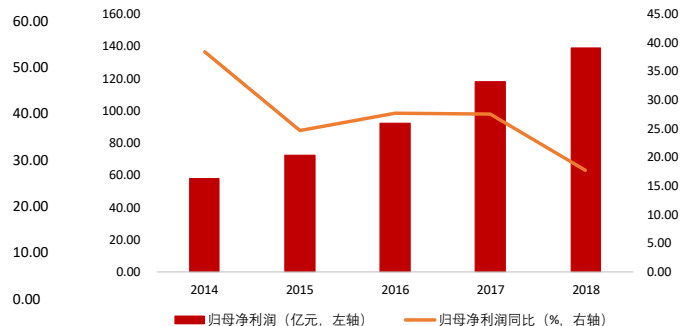


图 68: 2014-2018 年安防行业归母净利润情况

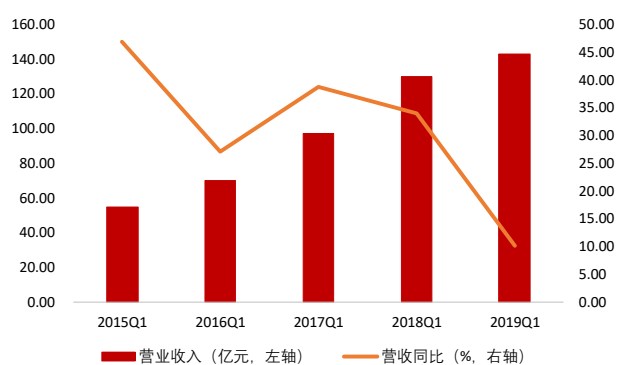


资料来源: wind, 东莞证券研究所

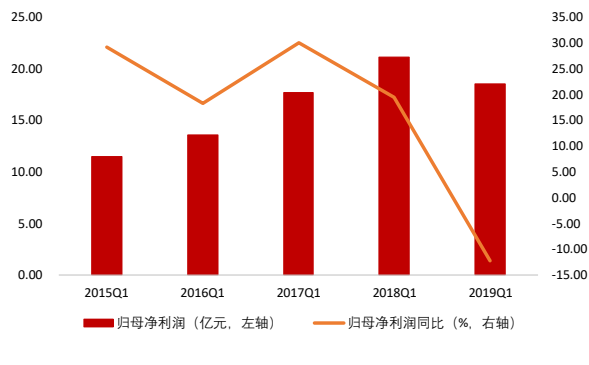
资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 69: 2015Q1-2019Q1 安防行业营收情况

图 70: 2015Q1-2019Q1 安防行业归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

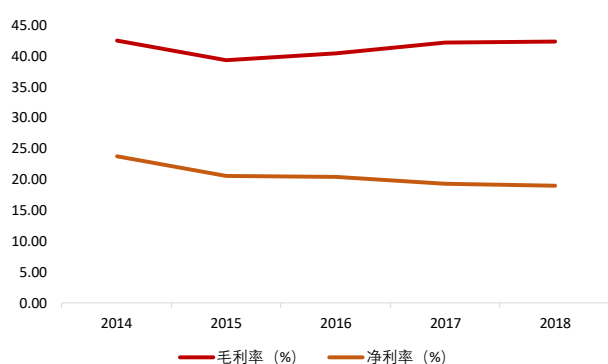


资料来源：wind，东莞证券研究所

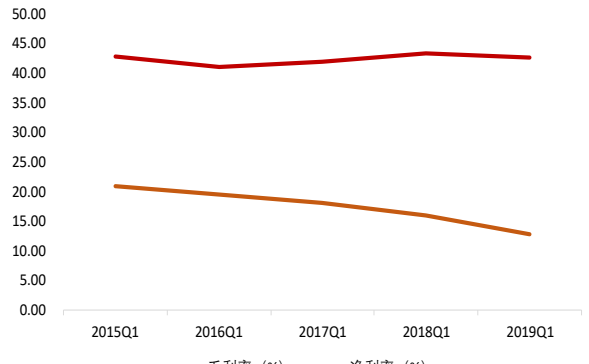
盈利能力方面，安防行业 18 年毛利率和净利率分别为 42.38%和 19.01%，与 2017 年基本持平，19Q1 的毛利率和净利率分别为 42.58%和 12.76%，毛利率基本保持稳定但净利率下滑较多，盈利能力有所减弱。

图 71：2014-2018 年安防行业毛利率、净利率 (%)

图 72：2015Q1-2019Q1 安防行业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所



资料来源：wind，东莞证券研究所

重点公司跟踪

海康威视：公司 2018 年实现营业收入 498.37 亿元，同比增长 18.93%，实现归母净利润 113.53 亿元，同比增长 20.64%；公司 2019 年第一季度实现营业收入 99.42 亿元，同比增长 6.17%，实现归母净利润 15.36 亿元，同比下降 15.41%。公司业绩变动原因：外部环境面临挑战，18 年营收增速有所减缓，但营运效率提高和费用控制得当使得公司总体经营保持平稳，全年利润符合预期；19 年以来受政府采购放缓等因素影响，公司业绩同比回落。

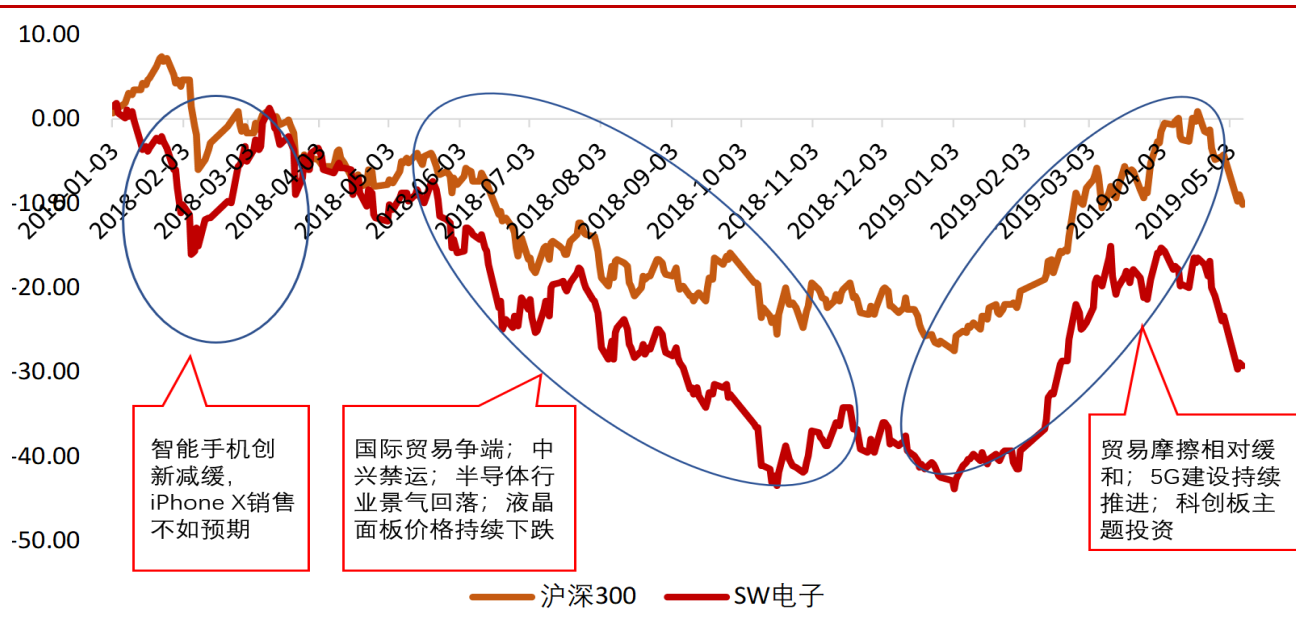
3. 投资策略

行情回顾：2018 年初至 2019 年 5 月 8 日，申万电子行业指数下跌 29.28%，跑输沪深 300 指数 19 个百分点，跌幅在 28 个 SW 一级行业中排名第三，走势相对较弱。分时间

段来看，受国际贸易摩擦、智能手机出货放缓、部分子行业景气度回落等因素的影响，SW 电子 2018 年表现不佳，全年跌幅高达 42.36%，在所有行业中排名第一；2019 年以来，电子板块带动大盘启动反弹行情，春节后一个月累计涨幅高达 17.29%，仅次于计算机行业的 20.98%，在所有行业中排名第二，同期跑赢大盘 10.31 个百分点。随后，电子行业指数进入震荡调整阶段，上涨趋势有所放缓。

具体来看，2018 年电子行业指数相对大盘有两轮快速下跌：第一轮下跌从 17 年 11 月持续 18 年 2 月，在经历了将近一年的快速上涨后，受 iPhoneX 销量不如预期的影响，指数走势相对大盘出现回落；第二轮下跌从 18 年 3 月底延续至 11 月，受中美贸易摩擦的影响，A 股市场全线下挫，电子板块对国际贸易和国际合作的依赖性较强，受贸易摩擦打击较大，加上中兴事件对 TMT 板块造成严重冲击，指数出现大幅回调。

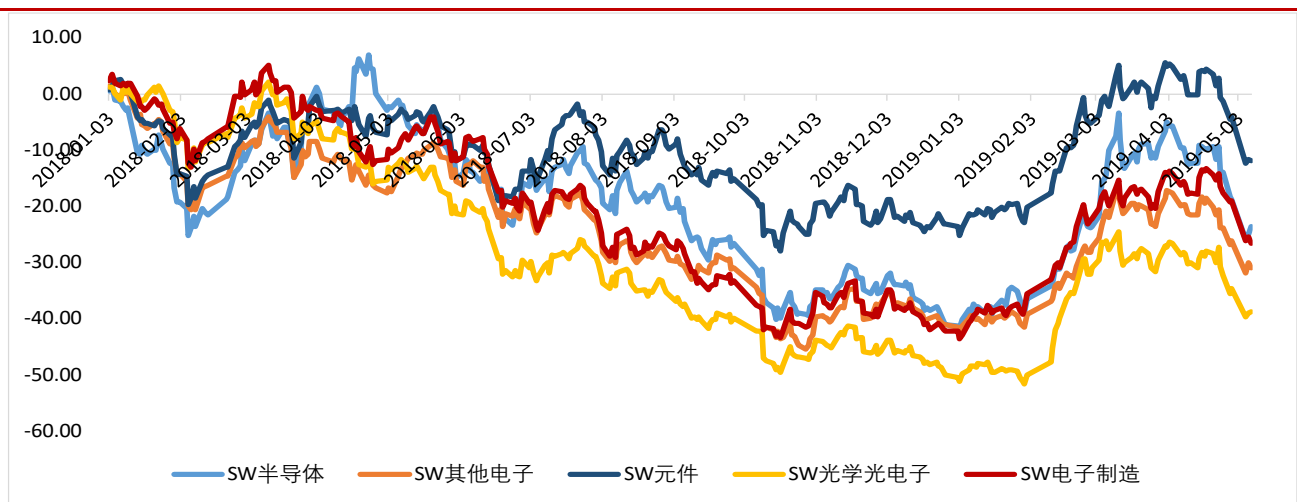
图 73：申万电子与沪深 300 指数走势（截至 2019/05/08）



数据来源：wind，东莞证券研究所

从细分板块股价表现看，电子板块各细分行业走势分化较为明显，股价表现与企业业绩相关性较强。其中元件版块作为业绩表现最佳的细分板块，其股价表现在五个二级行业中最为强势，2018 年初至今年 5 月 8 日指数下跌 11.48%，大幅跑赢行业指数；而业绩表现不佳的光学光电子行业同期下跌 38.66%，股价表现在五个子行业中排名垫底；半导体板块今年第一季度业绩有所改善，叠加科创板的催化效应，指数今年以来上涨 29.56%，涨幅在五个子版块中排名第一。

图 74：电子行业细分板块走势（截至 2018/05/08）



数据来源：wind，东莞证券研究所

估值：今年以来出现估值修复行情，仍处历史较低位置。电子板块估值在 18 年大幅回调，今年以来有所修复，但处于近五年的较低位置。截至 2019 年 5 月 8 日，电子板块市盈率（TTM）为 28 倍，而行业最近五年的市盈率均值为 48 倍，当期市盈率仍处于历史底部区域。

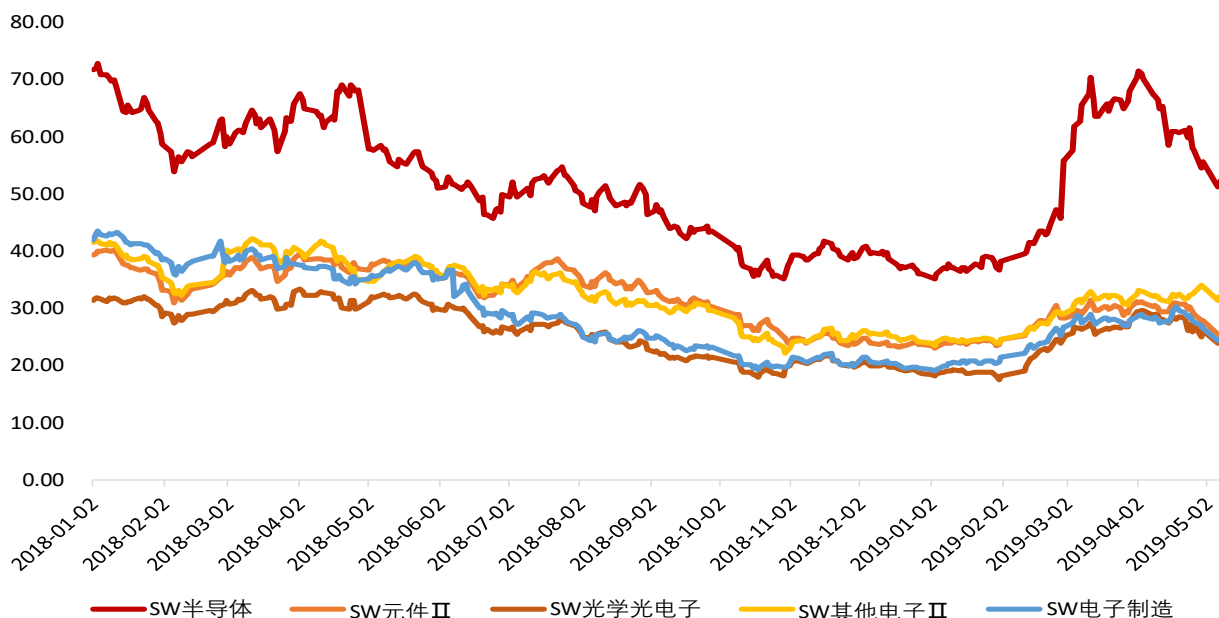
图 75：申万电子近五年市盈率（TTM）走势



数据来源：wind，东莞证券研究所

具体到各细分板块，SW 半导体行业整体估值较高，目前市盈率为 52.7 倍，相比年初降低 26.47%；元件板块目前市盈率为 25.5 倍，相比年初降低 35.25%；光学光电子目前市盈率为 24.3 倍，相比年初降低 22.8%；其他电子行业目前市盈率为 31.7 倍，相比年初降低 23.7%；受智能手机出货疲软的影响，电子制造行业估值下降最为明显，当前市盈率为 24 倍，相比年初降低 42.6%。

图 76：申万电子行业细分板块近五年市盈率（TTM）走势



数据来源：wind，东莞证券研究所

公司股价与业绩走势相关性显著。我们对公司业绩与同期股价表现的关系进行梳理，发现公司股价表现与企业业绩具有明显的相关性：利润高速增长的企业对外界扰动的防御能力更强，股价表现更优。以 2018 年为例，2018 年归母净利润同比增长超过 40% 的企业有 55 家，全年股价平均下跌 18.37%，同期表现好于大盘；而对 97 家归母净利润负增长的企业而言，它们全年股价跌幅高达 42.63%，表现远远落后于大盘和行业指数。

表 4：不同利润增速区间公司市场表现 (2018/1/1-2018/12/31)

归母净利润增速区间	公司家数	家数占比	股价平均涨跌幅
利润增速 ≥ 40	55	23.81%	-18.37%
$20 \leq$ 利润增速 < 40	36	15.58%	-26.86%
$0 \leq$ 利润增速 < 20	43	18.61%	-27.55%
利润增速 < 0	97	41.99%	-42.63%

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 5：不同利润增速区间公司市场表现 (2010/1/1-2019/03/31)

归母净利润增速区间	公司家数	家数占比	股价平均涨跌幅
利润增速 ≥ 40	55	23.81%	42.39%
$20 \leq$ 利润增速 < 40	30	12.99%	39.71%
$0 \leq$ 利润增速 < 20	42	18.18%	33.03%
利润增速 < 0	104	45.02%	37.55%

资料来源：wind，东莞证券研究所

维持谨慎推荐评级。2019 年电子行业企业整体仍面临较大压力，一方面国际贸易形势仍存在较大不确定性，另一方面国内电子零部件市场也面临智能手机市场饱和、人力成本上升等多方面的挑战，短期内 5G 不会大规模商用，手机换机潮仍需等待。投资策略上，建议把握三条主线：**1）关注业绩稳定的龙头型公司**，推荐标的：立讯精密（002345），北方华创（002371.SZ）；**2）把握行业的确定性趋势，精选处于高景气细分行业的优质公司**，推荐标的：汇顶科技（603160.SH），顺络电子（002138.SZ）；**3）关注细分行业的边际改善**，推荐标的：京东方 A（000725.SZ）。

表 6：重点公司盈利预测及投资评级 (2018/05/10)

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
002475	立讯精密	24.78	0.66	0.96	1.29	37.55	25.81	19.21	推荐	维持
000725	京东方 A	3.50	0.10	0.12	0.19	35.00	29.17	18.42	谨慎推荐	维持
300136	信维通信	25.05	1.01	1.38	1.73	24.88	18.15	14.48	谨慎推荐	维持
002384	东山精密	16.05	0.50	0.89	1.34	32.10	18.03	11.98	推荐	维持
002415	海康威视	29.80	1.24	1.43	1.65	24.03	20.84	18.06	谨慎推荐	维持
603160	汇顶科技	133.13	1.65	3.65	3.8	80.68	36.47	35.03	推荐	首次
002138	顺络电子	19.13	0.59	0.75	1.05	32.42	25.51	18.22	推荐	首次
002371	北方华创	69.50	0.51	0.85	1.1	136.22	81.76	63.18	谨慎推荐	首次
300408	三环集团	19.65	0.76	0.95	1.16	25.86	20.68	16.94	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

风险提示

国际摩擦加剧，下游需求不及预期，人力成本持续上升。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任, 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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn