

2019年中报分析：行业逐步触底，把握国产替代和5G发展主线

2019年09月05日

【投资要点】

- 回顾电子行业19年中报，共计实现营业收入9721.89亿元，同比增长10.17%，实现归母净利润394.38亿元，同比下滑3.28%；分季度来看，除去季节因素导致的波动，营收环比增速低于去年同期，净利润由于一季度基数偏低，因此有较高的环比增速38.02%；Q2毛利率和净利率分别为15.20%和4.50%，相比Q1出现了明显的回升，行业整体盈利能力有所回暖；行业管理费用率（加回研发费用）为7.14%，相比去年同期提升了0.46pct，财务费用率和销售费用率基本与上年同期持平；19H1资产减值损失占比相比去年同期有一定程度下降，其中坏账损失和存货跌价损失有一定程度的转回；上半年行业应收账款为4585.45亿元，增速为8.0%，同比出现较大幅度下滑；行业ROE为4.02%，主要是受到净利润的拖累逐年下滑。
- 分板块来看，半导体板块营收与去年同期基本持平，集成电路板块虽然营收下滑，净利润增速仍有提升，主要是汇顶科技贡献了板块内近半数利润；元件板块保持稳定增长，其中印刷电路板板块表现亮眼，利润增速为26.74%，高于营收增速11.72%，板块内沪电股份、深南电路等公司都保持较高增速；光学光电子板块，营收虽然保持增长，但是利润端下滑明显，行业内产能过剩，还需要等待产能出清和景气周期来临；电子制造板块保持了稳定的增长，利润贡献占比行业的47%，立讯精密、和而泰、硕贝德等都有较好表现；其他电子板块实现营收1989.85亿元，同比增长6.25%，净利润则出现下滑，相比去年同期下降9.85%，在激光企业中华工科技表现最为亮眼，净利润增速达到了87.21%。

【配置建议】

- 建议关注半导体板块，国产替代将是未来几年的主旋律，国内厂商在技术方面持续追赶，正在逐步进入主流供应链，未来成长空间巨大。
- 建议关注PCB板块，由于环保限产+5G建设，通信PCB行业高景气，封装基板打破国外垄断，国产替代潜力大。
- 电子行业在19Q2盈利能力开始出现回升的迹象，随着下半年消费电子旺季来临，整体行业将向好发展，因此我们上调行业评级至“强于大市”。

【风险提示】

- 新产品研发及验证进度不及预期；
- 消费电子市场发展不及预期；
- 贸易环境持续恶化。

强于大市（上调）

东方财富证券研究所

证券分析师：卢嘉鹏

证书编号：S1160516060001

联系人：危鹏华

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《2019Q2 电子基金持仓分析：电子超配幅度跌至低点，集成电路配置意愿提升》

2019.07.26

《2018 年我国覆铜板行业整体稳定发展，高端产品供给不足》

2019.07.17

《载波通信行业深度研究：电网二轮改造带动量价齐升，智能家居应用蓄势待发》

2019.07.01

《2019 国际全触与显示展开幕，关注产业链新机遇》

2019.06.28

《三大运营商竞相发布 5G 战略规划，5G 应用有望提前到来》

2019.06.27

正文目录

1. 电子行业 2019 年中报回顾.....	4
1.1. 收入及利润.....	4
1.2. 毛利率及净利率.....	5
1.3. 费用率.....	5
1.4. 资产减值损失.....	6
1.5. 营运能力.....	6
1.6. 商誉.....	7
1.7. 现金流.....	7
1.8. 杜邦分析.....	8
2. 子板块分析.....	9
2.1. 板块总览.....	9
2.2. 半导体板块.....	9
2.3. 元件板块.....	10
2.4. 光学光电子板块.....	11
2.5. 电子制造板块.....	12
2.6. 其他电子.....	13
3. 投资建议.....	14
4. 风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 电子行业 19 年半年度营业总收入.....	4
图表 2: 电子行业 19 年半年度归母净利润.....	4
图表 3: 电子行业总收入 (分季度)	4
图表 4: 电子行业归母净利润 (分季度)	4
图表 5: 电子行业毛利率及净利率 (半年度)	5
图表 6: 电子行业毛利率 (分季度)	5
图表 7: 电子行业净利率 (分季度)	5
图表 8: 电子行业三项费用率 (半年度)	6
图表 9: 电子行业资产减值损失占比 (半年度)	6
图表 10: 电子行业应收账款及周转率.....	7
图表 11: 电子行业应付账款及周转率.....	7
图表 12: 电子行业商誉期末值.....	7
图表 13: 电子行业经营性现金净流量.....	8
图表 14: 电子行业现金流量.....	8
图表 15: 杜邦分析 (半年度)	8
图表 16: 19H1 年度各板块收入占比.....	9
图表 17: 19H1 各板块归母净利润占比.....	9
图表 18: 半导体板块营收.....	9
图表 19: 半导体板块利润.....	10
图表 20: 半导体板块重点关注公司.....	10
图表 21: 元件板块营收.....	10
图表 22: 元件板块利润.....	11
图表 23: 元件板块重点关注公司.....	11

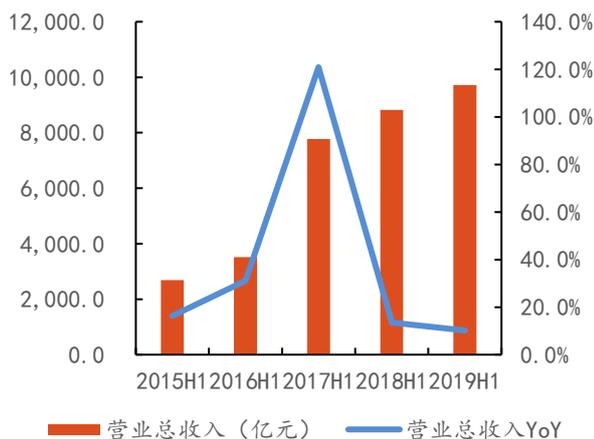
图表 24: 光学光电子板块营收.....	11
图表 25: 光学光电子板块利润.....	12
图表 26: 光学光电子板块重点关注公司.....	12
图表 27: 电子制造板块营收.....	12
图表 28: 电子制造板块利润.....	12
图表 29: 电子制造板块重点关注公司.....	13
图表 30: 其他电子板块营收.....	13
图表 31: 其他电子板块利润.....	13
图表 32: 其他电子板块重点关注公司.....	13

1. 电子行业 2019 年中报回顾

1.1. 收入及利润

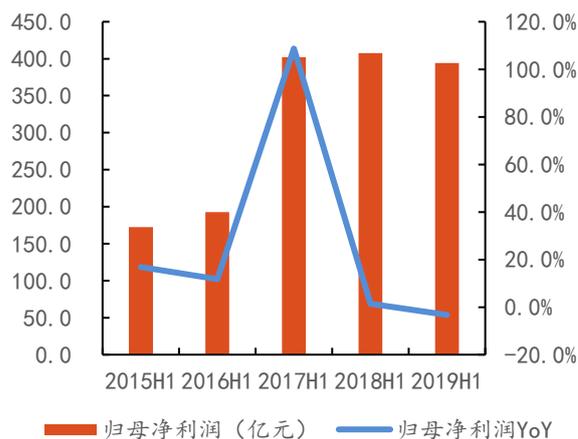
2019 年 H1 电子行业实现营业总收入共计 9721.89 亿元，相比去年同期增长 10.17%；在利润端来看，上半年电子行业实现归母净利润共计 394.38 亿元，同比下降 3.28%，相比 2019 年一季度下滑幅度有所缩窄。

图表 1：电子行业 19 年半年度营业总收入



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

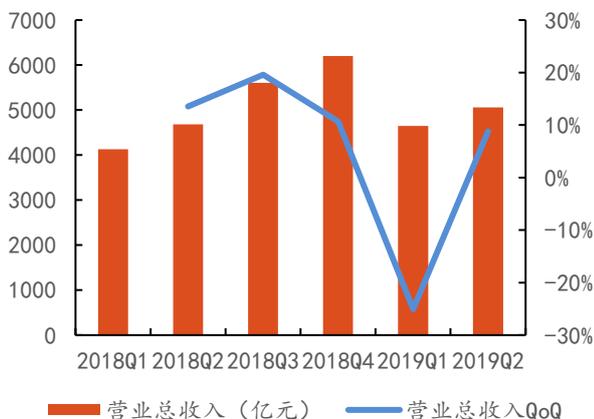
图表 2：电子行业 19 年半年度归母净利润



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

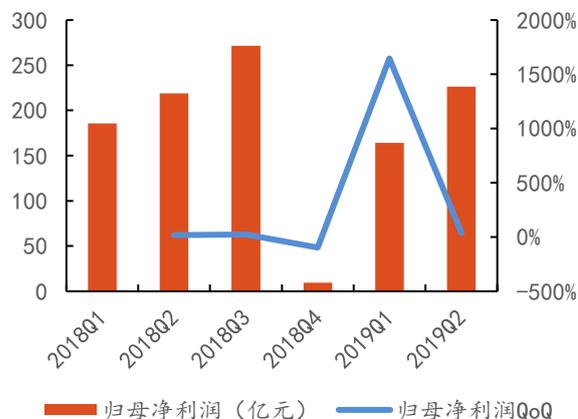
分季度来看，电子行业在全年分季度表现为营收逐季上升，其中 2019Q2 环比增速为 8.79%，略低于去年同期增速 13.57%；从分季度归母净利润来看，2018Q4 由于电子行业公司出现了较多的计提减值准备的情况，影响了整体净利润表现，2019Q2 归母净利润环比增速为 38.02%，表现好于去年同期 17.90%的增速。

图表 3：电子行业总收入（分季度）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 4：电子行业归母净利润（分季度）

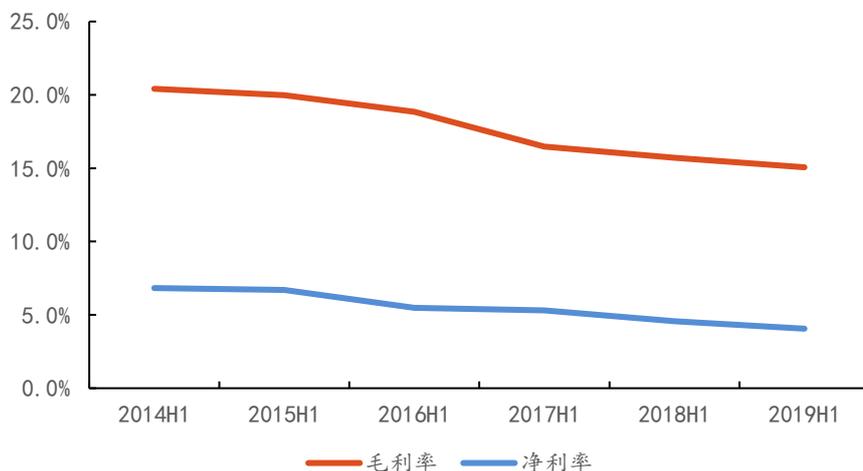


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.2. 毛利率及净利率

2019Q2 电子行业毛利率及净利率水平依旧同比下滑, 延续了一季度的整体态势, 2019H1 毛利率为 15.06%, 相比去年同期下滑 0.65pct, 净利率为 4.06%, 同比下滑 0.52pct;

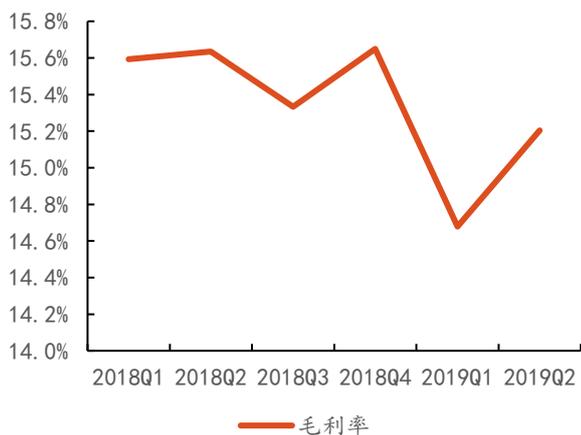
图表 5: 电子行业毛利率及净利率 (半年度)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

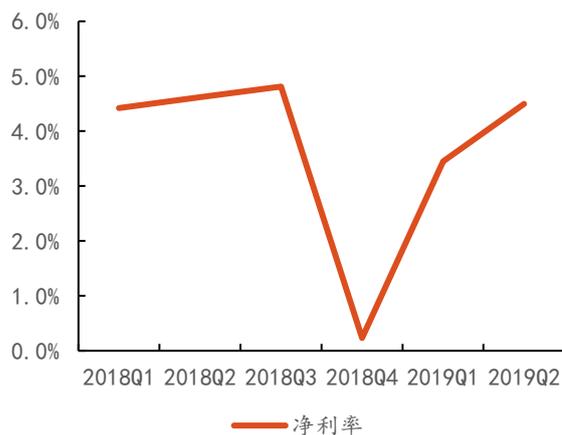
分季度来看 2018Q4 及 2019Q1 为行业盈利能力的最低点, 从 2019Q2 表现来看, 单季度毛利率及净利率分别为 15.20% 和 4.50%, 环比出现较大幅度回升, 行业整体表现回暖。

图表 6: 电子行业毛利率 (分季度)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 7: 电子行业净利率 (分季度)

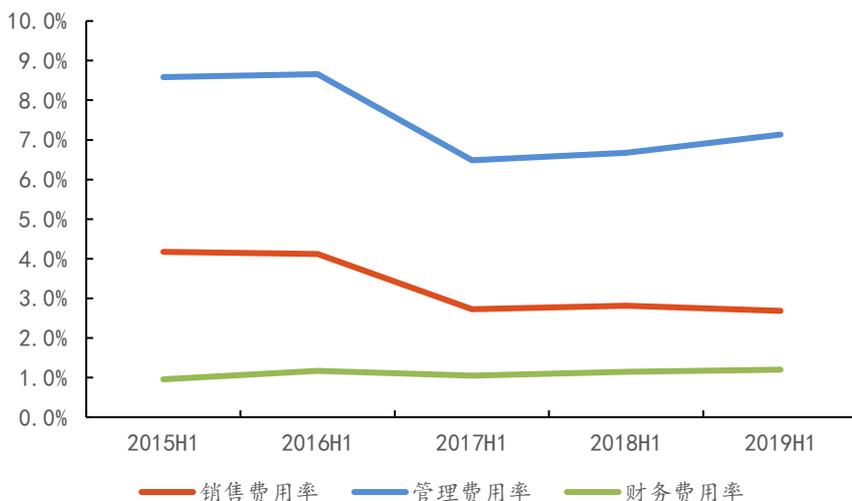


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.3. 费用率

2019H1 电子行业销售费用率为 2.69%, 略低于去年同期的 2.81%; 财务费用率为 1.20%, 也保持与同期相近水平; 扣除研发费用后的管理费用率为 3.51%, 将研发费用加回后, 管理费用率为 7.14%, 相比去年提升了 0.46pct。

图表 8：电子行业三项费用率（半年度）

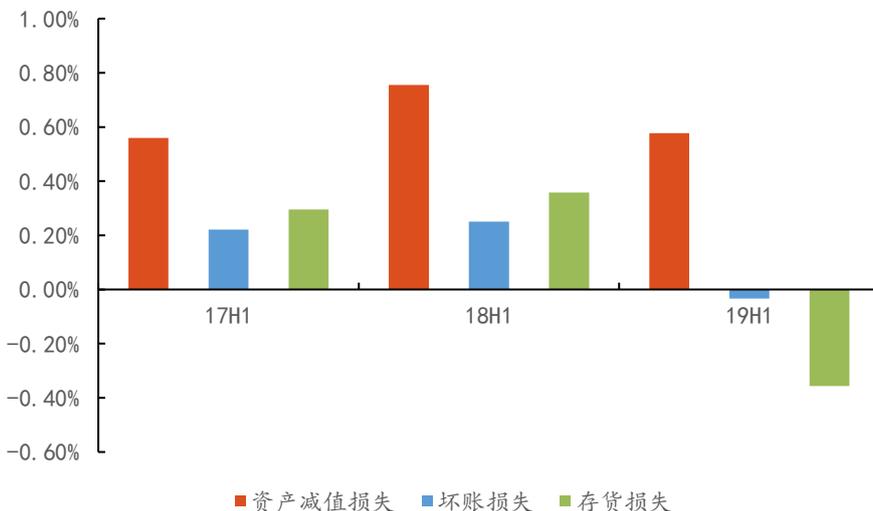


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.4. 资产减值损失

2019H1 电子行业整体资产减值损失占到收入的比例为 2.04%，相比去年同期下降 0.18pct，其中坏账损失以及存货损失出现了一定程度的转回，表明整体市场环境有所趋于向好。

图表 9：电子行业资产减值损失占比（半年度）



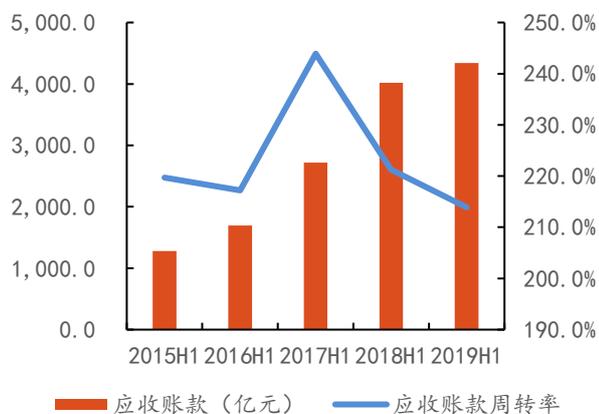
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.5. 营运能力

2019H1 电子行业应收账款总额为 4585.45 亿元，相比去年同期增速为 8.0%，增速出现较大幅度的下滑，相比去年增速下滑 39.8pct，占流动资产比例逐年

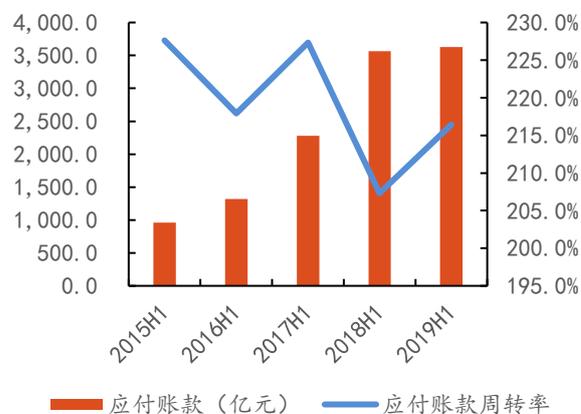
上升至 33.42%，应收账款周转率为 2.14，相比去年同期 2.21 有所下降。从应付账款来看，2019H1 应付账款总额为 3629.80 亿元，相比去年有小幅上升，应付账款周转率相比去年同期的 2.07，小幅上升至 2.16。

图表 10: 电子行业应收账款及周转率



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 11: 电子行业应付账款及周转率

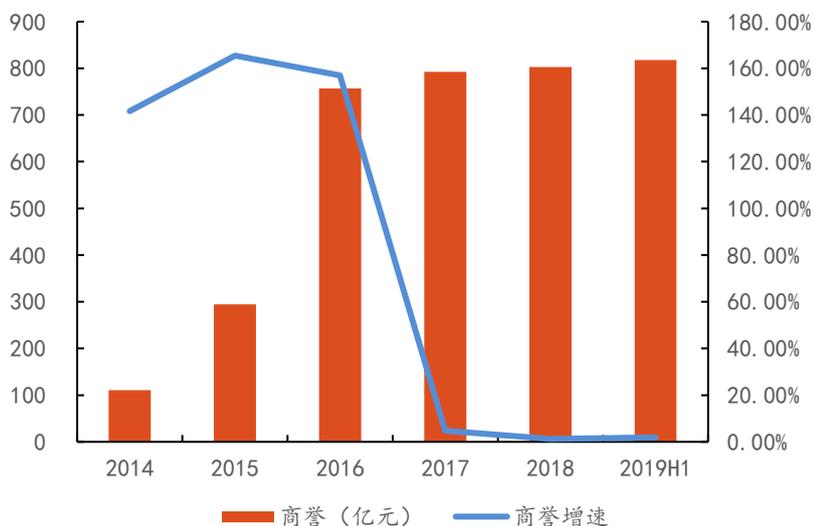


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.6. 商誉

截至 2019H1，整体电子行业商誉总值为 817.81 亿元，相比 2018 年末小幅上涨，可以看到从 2016 年以来，整体商誉趋于平稳。

图表 12: 电子行业商誉期末值



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.7. 现金流

2019H1 电子行业经营性现金净流量为 560.02 亿元，经营性现金流量净额与营业利润比值上升至 1.41，去年同期仅为 1.15；投资性现金净流量表现为净流出 1117.09 亿元，与去年同期有所减少；融资性现金净流量为 186.86 亿

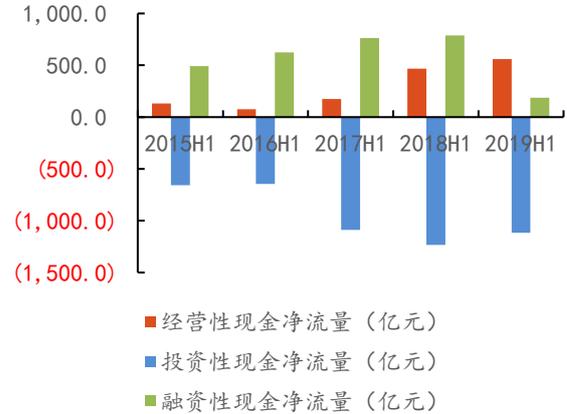
元，相比去年同期有较大幅度下降。

图表 13: 电子行业经营性现金净流量



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 14: 电子行业现金流量

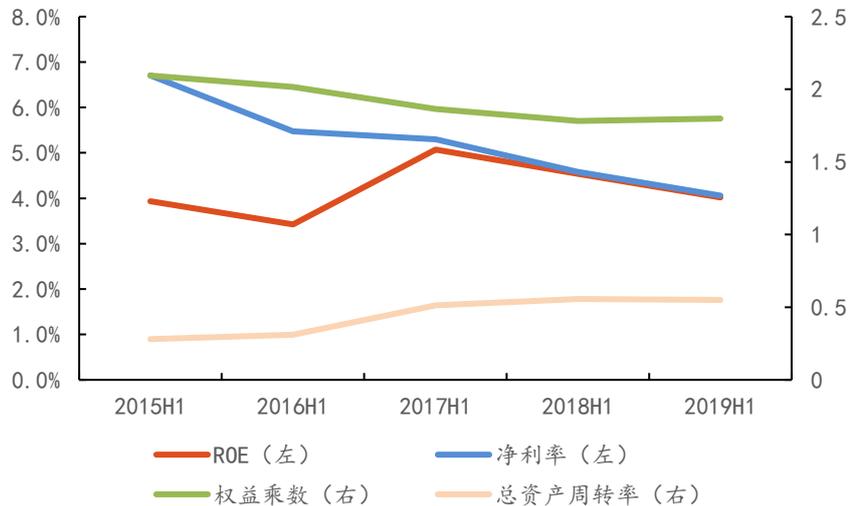


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.8. 杜邦分析

我们对行业净资产收益率进行了拆解, 19H1 电子行业净资产收益率为 4.02%, 呈现持续下滑的态势, 是近五年来最低水平, 可将其拆解为净利率 4.06%, 权益乘数 1.80, 总资产周转率为 0.55, ROE 的大幅下降主要原因是净利率的下降。

图表 15: 杜邦分析 (半年度)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

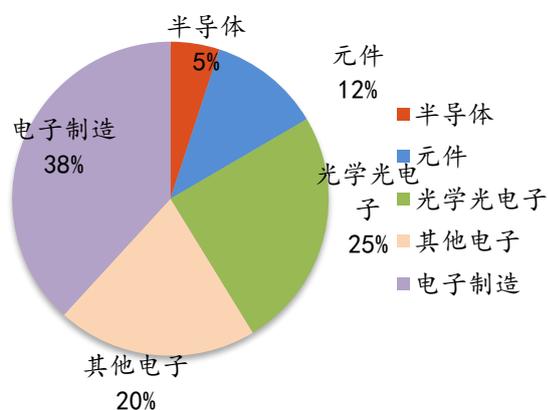
2. 子版块分析

2.1. 板块总览

申万电子板块被分别为半导体、元件、光学光电子、其他电子以及电子制造五个子版块，2019H1 电子制造板块占比最大，占到整个电子行业营收的 38%，光学光电子排名第二占比 25%。

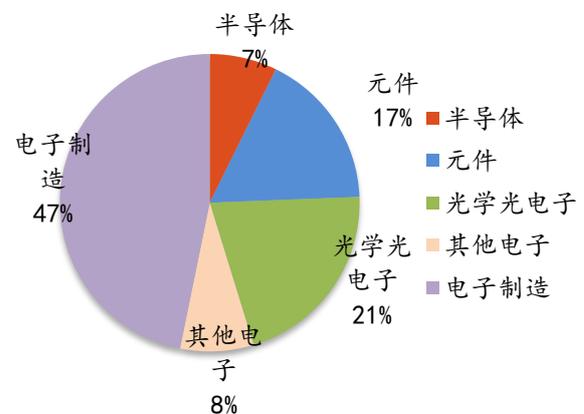
从利润端来看，电子制造贡献了行业 47%的利润，光学光电子贡献利润占比为 21%，其他电子虽然营收占比 20%，但是利润占比仅为 8%。

图表 16: 19H1 年度各版块收入占比



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 17: 19H1 各版块归母净利润占比



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2.2. 半导体板块

2019H1 半导体板块营收为 488.48 亿元，与去年同期基本持平，其中集成电路板块收入占比最高，占到整个板块收入的 90%左右，但是可以看到集成电路板块收入出现下滑，在上半年度下滑 0.35%；分立器件营收为 30.04 亿元，同比下滑 3.14%；半导体材料板块收入占比较小，营收仅为 30.81 亿元，但是增速高于整体板块。

图表 18: 半导体板块营收

半导体板块	19H1 营收 (亿元)	营收增速
集成电路	427.63	-0.35%
分立器件	30.04	-3.14%
半导体材料	30.81	10.65%

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

从利润来看，集成电路板块在 19H1 贡献 23.19 亿元的净利润，利润占比仅为 80.77%，同比上升 19.48%；分立器件板块实现净利润 2.97 亿元，同比下滑 21.17%；半导体材料板块实现净利润 2.55 亿元，同比小幅增长 3.39%。

图表 19: 半导体板块利润

半导体板块	19H1 净利润 (亿元)	净利润增速
集成电路	23.19	19.48%
分立器件	2.97	-21.17%
半导体材料	2.55	3.39%

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 20: 半导体板块重点关注公司

	19H1 营收 (亿元)	19H1 营收增速 (%)	19H1 净利润 (亿元)	19H1 净利润增速 (%)
紫光国微	15.59	48.05	1.92	60.94
北方华创	16.55	18.63	1.56	15.84
中颖电子	3.89	1.87	0.84	8.55
扬杰科技	8.91	1.50	0.84	-47.09
捷捷微电	2.86	10.43	0.85	2.11
圣邦股份	2.96	3.99	0.60	47.01
士兰微	14.40	0.22	0.03	-94.80
博通集成	3.00	23.79	0.55	4.22
汇顶科技	28.87	107.91	10.17	806.05
韦尔股份	15.50	-18.25	0.14	-90.45
兆易创新	12.02	8.63	1.87	-20.35

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2.3. 元件板块

元件板块分为印刷电路板以及被动元件板块, 2019H1 元件板块共实现营业收入 1119.42 亿元, 同比增长 22.58%; 从净利润来看, 整个板块实现净利润 67.41 亿元, 同比增长 13.23%。

2019H1 印刷电路板板块实现营业收入 570.20 亿元, 同比增长 11.72%; 被动元件板块实现营收 549.22 亿元, 相比去年同期增长 36.33%。

图表 21: 元件板块营收

元件板块	19H1 营收 (亿元)	营收增速
印刷电路板	570.20	11.72%
被动元件	549.22	36.33%

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

从利润来看, 印刷电路板板块在依旧表现亮眼, 上半年同比增速为 26.74%; 被动元件板块上半年虽然营收保持较高增速, 但是净利润出现了下滑, 同比减少 6.34%, 主要原因是被动元器件价格的下滑。

图表 22: 元件板块利润

元件板块	19H1 净利润 (亿元)	净利润增速
印刷电路板	44.65	26.74%
被动元件	22.76	-6.34%

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 23: 元件板块重点关注公司

	19H1 营收 (亿元)	19 年 H1 营收增速 (%)	19H1 净利润 (亿元)	19 年 H1 净利润增速 (%)
风华高科	16.14	-22.44	3.02	-28.13
顺络电子	12.17	7.77	1.98	-13.50
兴森科技	17.66	4.39	1.56	40.25
沪电股份	31.22	26.72	4.78	143.40
崇达技术	18.51	2.02	2.65	-5.56
深南电路	47.92	47.90	4.71	67.43
鹏鼎控股	93.39	-1.49	6.09	41.60
生益科技	59.73	2.85	6.77	19.94
景旺电子	28.52	25.37	4.05	3.60
依顿电子	14.47	-4.05	2.66	2.90
火炬电子	10.61	12.70	2.17	23.84

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2.4. 光学光电子板块

光学光电子板块分为显示器件、LED 以及光学元件三个板块, 在 19H1 实现营收 2405.48 亿元, 同比增长 4.18%, 利润表现为持续下滑的态势, 上半年下滑-37.82%。

从细分板块来看, 占比最高的显示器件营收仅增长 0.83%, 而光学元件上涨了 29.85%

图表 24: 光学光电子板块营收

光学光电子板块	19H1 营收 (亿元)	营收增速
显示器件	1644.18	0.83%
LED	485.52	4.18%
光学元件	275.78	29.85%

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

从利润端来看, 子板块出现了不同程度的下滑, 其中光学元件板块下滑最大, 净利润同比下滑 64.69%, 主要是由于板块内欧菲光出现了较大规模的亏损。其次是 LED 板块净利润下滑 59.62%, 主要原因是 LED 芯片价格仍处于下降通道。

图表 25: 光学光电子板块利润

光学光电子板块	19H1 净利润 (亿元)	净利润增速
显示器件	56.83	-16.03%
LED	21.27	-59.62%
光学元件	4.30	-64.69%

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 26: 光学光电子板块重点关注公司

	19H1 营收 (亿元)	19 年 H1 营收增速 (%)	19H1 净利润 (亿元)	19 年 H1 净利润增速 (%)
深天马 A	145.95	4.43	6.44	-23.40
京东方 A	550.39	26.60	11.28	-60.13
水晶光电	11.47	26.99	1.60	-38.29
国星光电	16.26	-8.87	1.94	-12.71
欧菲光	235.88	29.21	0.37	-95.08
奥拓电子	4.99	-37.03	0.72	-12.38
木林森	93.87	34.26	3.97	-18.15
洲明科技	25.42	24.91	2.52	21.25
利亚德	40.51	12.19	5.46	-6.88
华灿光电	12.49	-23.02	-5.32	-269.62
三安光电	33.88	-18.82	8.83	-52.34

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2.5. 电子制造板块

电子制造板块在 2019H1 实现营业收入共计 3718.66 亿元, 同比上涨 14.73%, 利润增速为 18.80%。

图表 27: 电子制造板块营收

电子制造板块	19H1 营收 (亿元)	营收增速
电子系统组装	2389.59	9.30%
电子零部件制造	1329.07	25.97%

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 28: 电子制造板块利润

电子制造板块	19H1 净利润 (亿元)	净利润增速
电子系统组装	121.27	4.89%
电子零部件制造	63.36	59.22%

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 29：电子制造板块重点关注公司

	19H1 营收 (亿元)	19 年 H1 营收增速 (%)	19H1 净利润 (亿元)	19 年 H1 净利润增速 (%)
大华股份	108.07	10.11	12.05	10.64
歌尔股份	135.76	61.11	5.23	20.89
东山精密	99.79	38.37	4.03	54.56
和而泰	17.40	41.69	1.82	33.19
海康威视	239.23	14.60	42.24	2.83
立讯精密	214.41	78.29	15.53	97.37
洁美科技	3.82	-36.18	0.54	-48.64
盈趣科技	16.30	24.71	4.18	5.82
信维通信	19.54	7.05	3.74	-14.17
硕贝德	8.50	2.33	0.94	135.71
闻泰科技	114.34	110.71	2.22	226.37

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

2.6. 其他电子

其他电子板块在 2019H1 实现营业收入 1989.85 亿元，同比增长 6.25%，净利润则出现下滑，相比去年同期下降 9.85%。

图表 30：其他电子板块营收

其他电子板块	19H1 营收 (亿元)	营收增速
其他电子	1989.85	6.25%

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 31：其他电子板块利润

其他电子板块	19H1 净利润 (亿元)	净利润增速
其他电子组装	31.23	-9.85%

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 32：其他电子板块重点关注公司

	19H1 营收 (亿元)	19 年 H1 营收增速 (%)	19H1 净利润 (亿元)	19 年 H1 净利润增速 (%)
华工科技	25.54	-6.83	3.32	87.21
大族激光	47.34	-7.30	3.73	-63.35
锐科激光	10.12	34.75	2.27	-13.28

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

3. 投资建议

建议关注半导体板块，国产替代将是未来几年的主旋律，国内厂商在技术方面持续追赶，正在逐步进入主流供应链，未来成长空间巨大。

建议关注 PCB 板块，由于环保限产+5G 建设，通信 PCB 行业高景气，封装基板打破国外垄断，国产替代潜力大。

电子行业在 19Q2 盈利能力开始出现回升的迹象，随着下半年消费电子旺季来临，整体行业将向好发展，因此我们上调行业评级至“强于大市”。

4. 风险提示

新产品研发及验证进度不及预期；
消费电子市场发展不及预期；
贸易环境持续恶化。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。