



2019Q2 板块盈利能力显著改善，估值仍处低位

2019.09.11

强烈推荐

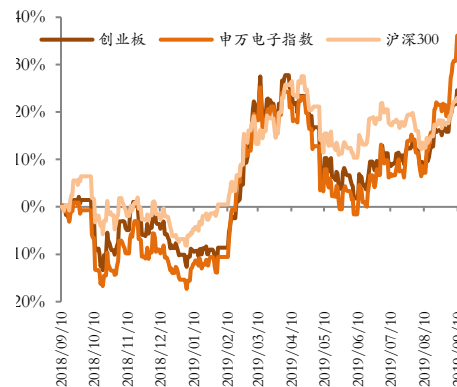
电子行业

肖明亮(分析师) 李峥嵘(研究助理)
电话: 020-88832290
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn li.zhengrong@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001 A1310118080006

我们从市场表现与估值、行业、个股三维度分析电子行业 2019Q2 季报披露情况:

- **连接器结构件涨幅最大，涨幅前五个股中三家净利润高速增长。**市场表现上看，电子板块年初至今(10/9/2019)上涨 58.90%，位列申万 28 行业第 3 名。我们对电子行业 232 家企业进行产业链划分，电子各板块从年初至今均处于上涨状态，其中连接器结构件涨幅最大。个股涨幅前五排行榜中，三家归母净利润高速增长，同比增速超过 50%。
- **估值下降幅度上光学器件与设备材料排名靠前。**估值上看，电子板块当前(10/9/2019)整体市盈率 41 倍，近五年平均市盈率 56 倍，估值下降幅度位列申万 28 行业第 10 名。从产业链划分上看，连接器结构件、磁性材料当前估值较为公允，锂电池产业链、安防产业链当前估值高于近 5 年平均估值，其余板块均处在低估状态，光学器件、设备材料低估幅度较大。从近 3 年平均股息率角度，电子板块平均为 0.88%，位列申万 28 行业第 23 名。
- **2019Q2 电子板块盈利能力显著改善，资产减值风险降低。**行业分析上看 2019Q2 电子板块整体营收 5113.9 亿元，同比增长 8.39%，归母净利润 234.19 亿元，同比增长 2.87%，可见整体电子板块营收稳步增长，盈利能力显著改善。产减值损失 40.95 亿元，同比下降 24.75%，经历 2018Q4 高额减值，2019Q2 显示减值风险显著降低。从营收、利润及毛利上看，15 个板块中 2019Q2 营收同比下降板块有：设备材料、面板产业链、LED 产业链、磁性材料、分立器件产业链；利润同比下降板块有：设备材料、LED 产业链、磁性材料、被动元件产业链、分立器件产业链、光学器件、分销厂商；**营收增长及盈利能力较好板块有：连接器结构件、安防产业链、PCB 产业链等。**
- **利润端分化明显，以板块间分化为主。**个股分析上看，我们通过营收增速与扣非归母净利润两维度分析。其中 24 家企业上半年营收与归母净利润同比增速均大于 30%，集中在电子零部件制造(6 家)、锂电池产业链(3 家)、集成电路(3 家)；57 家企业营收与归母净利润同比增速均小于 0%，集中在设备材料(5 家)、面板产业链(6 家)、集成电路(5 家)、被动元件(8 家)、LED 产业链(11 家)。可见电子子版块间业绩分化明显，集成电路板块表现出内部业绩分化。
- **业务结构优化及产品价格承压下降是业绩变化主因。**我们按照扣非归母净利润进行排序，并总结业绩变化原因。63 家企业利润高速增长(大于 30%)企业主要受产品结构优化、市场需求强劲、精控成本费用所致。117 家企业利润下降(小于 0%)主要系：1) 加大 5G 等新领域投入，期间费用增加；2) 行业竞争加剧，产品毛利率降低；3) 主营产品价格承压下降；4) 受汇率影响，利润下降。
- **投资标的：**基于个股业绩分化，我们重点关注市场需求稳健及深耕大客户相关龙头企业，包括深南电路(002916.SZ)、沪电股份(002463.SZ)、立讯精密(002475.SZ)、顺络电子(002138.SZ)、大族激光(002008.SZ)等企业。
- **风险提示：**贸易摩擦风险、新技术快速迭代风险、公司基本面不及预期风险

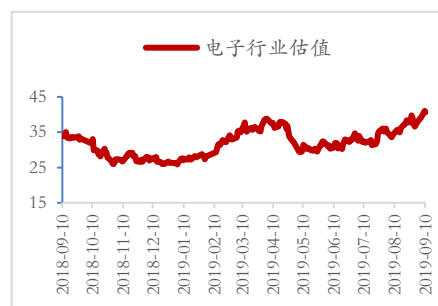
行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
沪深 300	8.96	6.45	8.25
申万电子	25.03	28.11	13.27
创业板指	14.43	16.00	4.28

行业估值走势



行业估值

当期估值	40.69
平均估值	31.95
一年最高	41.03
一年最低	25.87

相关报告

广证恒生-电子行业专题报告-2018 年行业三季度分析总结-行业毛利率及净利润略降，个股业绩分化明显-20181106



目录

目录.....	2
图表目录.....	3
1. 市场表现：仍在估值低位，业绩为股价主驱动要素.....	4
1.1 电子整体：年初至今涨幅 58.90%，仍处在估值低位.....	4
1.2 细分板块：连接器结构件涨幅最大，光学器件、设备材料低估幅度较大.....	5
1.3 业绩为王，涨幅前五中 3 家净利润高速增长.....	5
2. 行业分析：2019Q2 盈利能力改善显著，板块间业绩分化明显.....	6
2.1 2019Q2 盈利能力显著改善，资产减值风险显著降低.....	6
2.2 细分板块：连接器结构件业绩表现最好，LED 产业链最差.....	7
3. 重点公司分析.....	13
3.1 整体公司分析：利润端分化明显，以板块间分化为主.....	13
3.2 扣非归母净利润排序：117 家企业增速低于 0，63 家增速超 30%.....	13
3.2.1 增速超 500%.....	14
3.2.2 增速 100%-500%（包含 500%）.....	14
3.2.3 增速 50%-100%（包含 100%）.....	14
3.2.4 增速 30%-50%（包含 50%）.....	15
3.2.5 增速 10%-30%（含 30%）.....	15
3.2.6 增速 0-10%（包含 10%）及增速低于或等于 0%.....	15
4. 投资建议.....	15
5. 风险提示.....	15



图表目录

图表 1: SW 申万各行业平均股息率、当前市盈率与近 5 年平均市盈率.....	4
图表 2: SW 申万各行业年初至今 (10/9/2019) 涨跌幅.....	4
图表 3. 电子各细分产业链涨跌幅、当前市盈率及近 5 年平均市盈率.....	5
图表 4: 个股年初至今 (10/9/2019) 涨幅前五.....	5
图表 5: 电子板块归母净利润与经营现金流占比情况.....	6
图表 6: 电子板块整体营收与利润情况 (单位: 亿元).....	7
图表 7: 电子板块整体资产减值损失情况 (单位: 亿元).....	7
图表 8: 电子各板块企业数量.....	8
图表 9: LED 产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	8
图表 10: 面板产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	8
图表 11: 连接器结构件营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	9
图表 12: 声学部件营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	9
图表 13: 安防产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	9
图表 14: PCB 产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	10
图表 15: 设备材料营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	10
图表 16: 锂电池产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	10
图表 17: 电子零部件制造营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	11
图表 18: 磁性材料营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	11
图表 19: 被动元件产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	11
图表 20: 分立器件产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	12
图表 21: 集成电路产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	12
图表 22: 光学器件营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	12
图表 23: 分销厂商营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	13
图表 24: 电子板块企业营收利润增长情况.....	13
图表 25. 扣非净利润增速排序企业个数.....	14

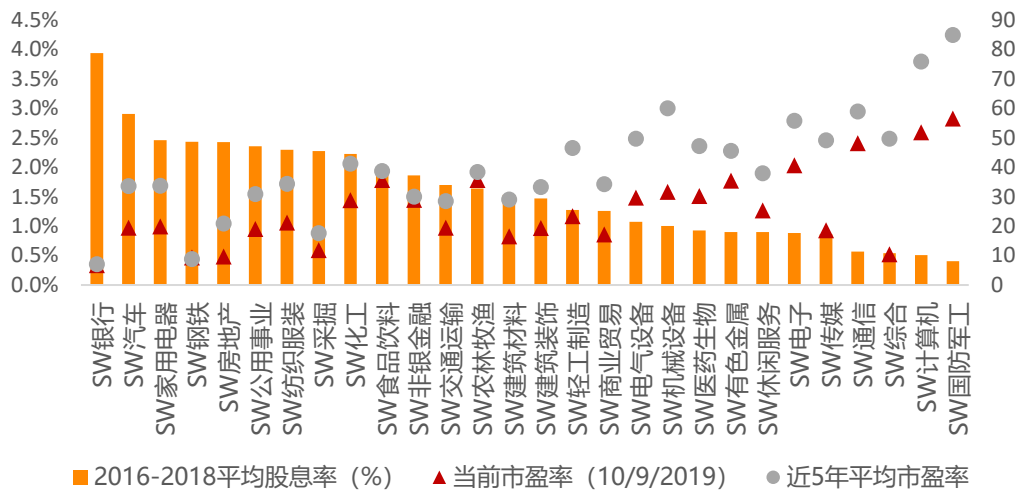


1. 市场表现：仍在估值低位，业绩为股价主驱动要素

1.1 电子整体：年初至今涨幅 58.90%，仍处在估值低位

首先，我们探究电子板块相比申万其他行业市场表现情况。截至 2019 年 9 月 10 日，电子板块当前市盈率 41 倍，近五年平均市盈率 56 倍，估值下降幅度位列申万 28 行业第 10 名。从近 3 年平均股息率角度，电子板块平均为 0.88%，位列申万 28 行业第 23 名。从年初至今（2019.09.10）涨跌幅角度，电子板块上涨 58.90%，位列申万 28 行业第 3 名。

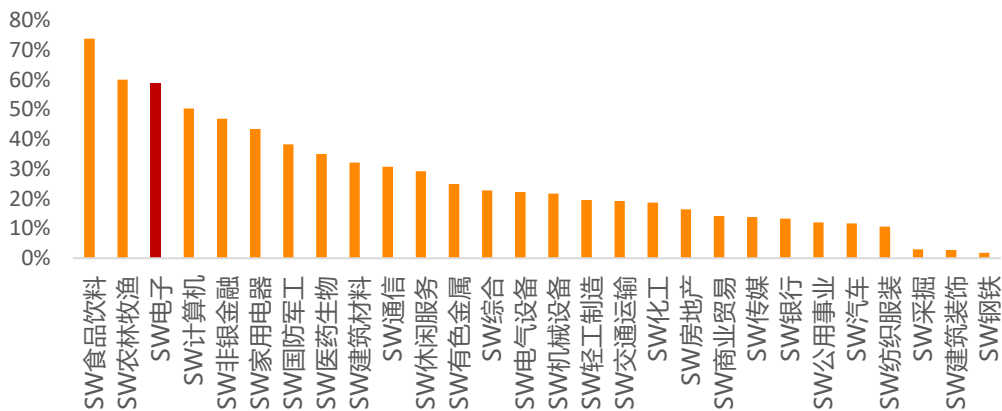
图表 1: SW 申万各行业平均股息率、当前市盈率与近 5 年平均市盈率



资料来源：Wind、广证恒生

注：市盈率采用 TTM、中值（下文同）；近 5 年平均市盈率依 2014-2018 每年年末市盈率计算（下文同）

图表 2: SW 申万各行业年初至今（10/9/2019）涨跌幅



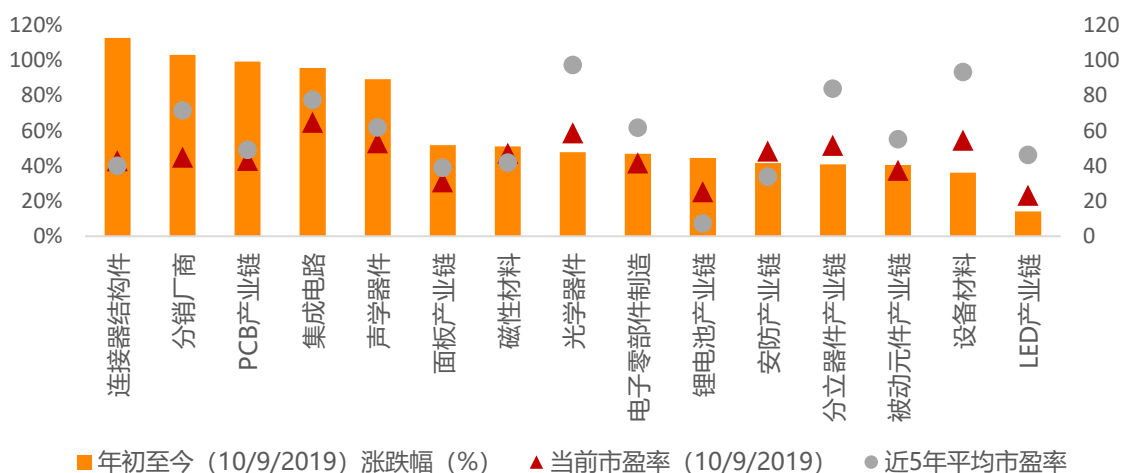
资料来源：Wind、广证恒生

注：区间涨跌幅采用流通市值加权平均（下文同）

1.2 细分板块：连接器结构件涨幅最大，光学器件、设备材料低估幅度较大

其次，我们对电子行业 232 家企业进行产业链划分，并分析各产业链市场表现。从年初至今涨跌幅角度，电子板块各细分板块均处于上涨状态，**连接器结构件涨幅最大，LED 产业链涨幅最小**，我们按涨幅降序一次排列为：连接器结构件(112.79%)、分销厂商(103.06%)、PCB 产业链(99.33%)、集成电路(95.60%)、声学器件(89.30%)、面板产业链(51.82%)、磁性材料(51.11%)、光学器件(47.86%)、电子零部件制造(46.87%)、锂电池产业链(44.59%)、安防产业链(41.53%)、分立器件产业链(40.97%)、被动元件产业链(40.48%)、设备材料(36.18%)及 LED 产业链(14.05%)。从市盈率上看，连接器结构件、磁性材料当前估值(2019.09.10)较为公允，锂电池产业链、安防产业链当前估值(2019.09.10)高于近 5 年平均估值，其余板块均处在低估状态，光学器件、设备材料低估幅度较大。

图表 3. 电子各细分产业链涨跌幅、当前市盈率及近 5 年平均市盈率



资料来源：Wind、广证恒生

1.3 业绩为王，涨幅前五中 3 家净利润高速增长

最后，我们统计电子板块个股涨幅前五个股，分别为**卓胜微 (308.33%)、博通集成 (302.40%)、金溢科技 (287.88%)、金运激光 (259.49%)、领益智造 (244.30%)**。涨幅前五公司中，卓胜微、金溢科技、金运激光 3 家归母净利润同比增速均为 50% 以上，表现出高速增长态势。

图表 4: 个股年初至今 (10/9/2019) 涨幅前五

证券代码	证券简称	年初至今涨跌幅	驱动要素
300782.SZ	卓胜微	572.77%	营收同比增长 99.08%，归母净利润同比增长 119.52%
603068.SH	博通集成	434.17%	ETC 政策驱动下芯片出货量爆发
002869.SZ	金溢科技	319.32%	营收同比增长 46.23%，归母净利润同比增长 1263.68%
300220.SZ	金运激光	299.61%	营收同比增长 4%，归母净利润同比增长 51%
002600.SZ	领益智造	288.00%	重组负面影响出尽

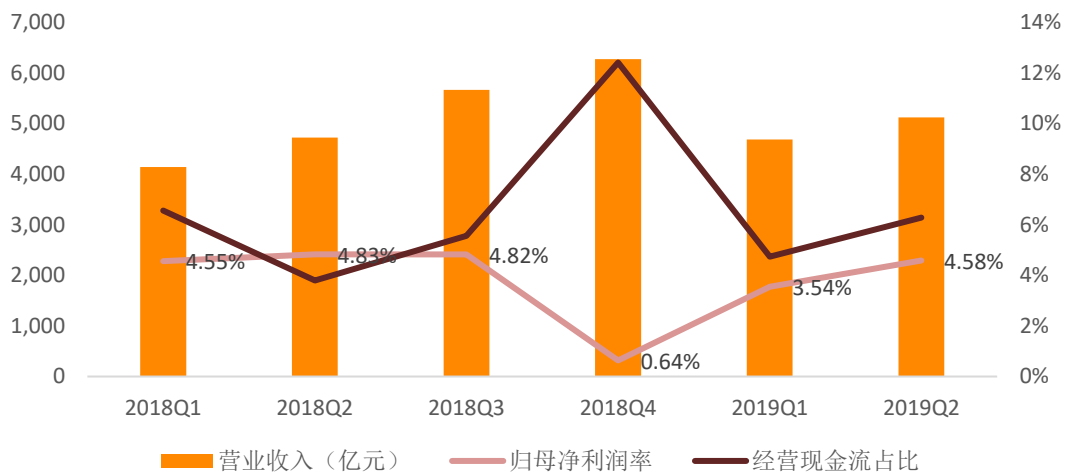
资料来源：Wind、广证恒生

2. 行业分析：2019Q2 盈利能力改善显著，板块间业绩分化明显

2.1 2019Q2 盈利能力显著改善，资产减值风险显著降低

我们对 232 家企业进行统计分析，2019Q2 电子板块整体营收 5113.9 亿元，同比增长 8.39%，归母净利润 234.19 亿元，同比增长 2.87%，经营现金流 321.18 亿元，同比增长 79.84%，可见电子板块整体营收与利润水平稳步增长，现金流状况得到提升。对比 2019Q1 增速情况，盈利能力改善显著，归母净利润率从 2018Q4 0.64% 恢复至 2019Q2 4.58%。2019Q2 电子板块存货为 2943.04 亿元，同比增长 2.29%。应收账款 4420.03 亿元，同比增长 8.03%。资产减值损失 40.95 亿元，同比下降 24.75%，经历 2018Q4 高额减值，2019Q2 显示减值风险显著降低。

图表 5: 电子板块归母净利润与经营现金流占比情况



资料来源：Wind、广证恒生

注：营业收入及归母净利润以合计数计算，单位为亿元（下同）；经营现金流占比为经营现金流占营收比重

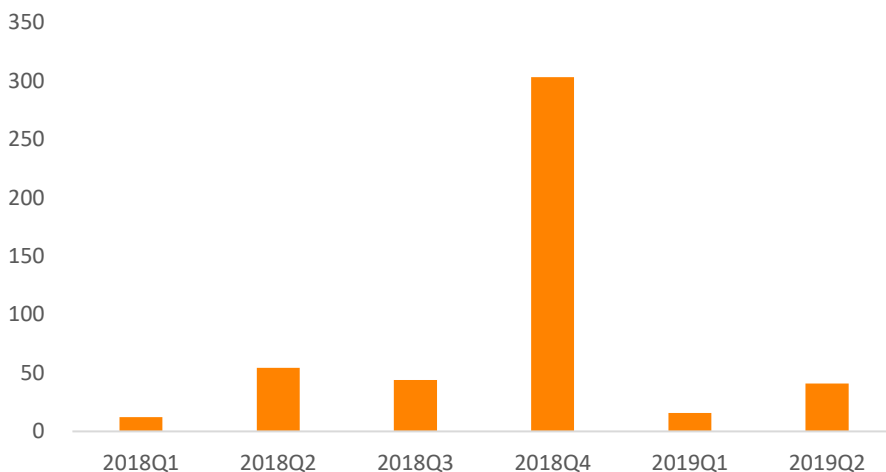
图表 6: 电子板块整体营收与利润情况 (单位: 亿元)

科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
营业收入	4,134.42	4,717.93	5,657.99	6,269.55	4,679.79	5,113.90
同比增长					13.19%	8.39%
归母净利润	188.24	227.66	272.83	39.84	165.66	234.19
同比增长					-12.00%	2.87%
经营现金流	271.1752	178.9516	314.1235	777.5230	221.2581	321.1769
同比增长					-18.41%	79.48%
毛利率 (%)	15.99	16.05	15.70	15.95	14.98	15.42
存货	2677.98	2877.08	3206.68	2929.79	2928.73	2943.07
同比增长					9.36%	2.29%
应收帐款	3503.75	4091.35	4541.56	4610.80	3008.30	4420.03
同比增长					-14.14%	8.03%

资料来源: Wind、广证恒生

注: 存货与应收帐款以合计数计算, 单位为亿元, 下同

图表 7: 电子板块整体资产减值损失情况 (单位: 亿元)



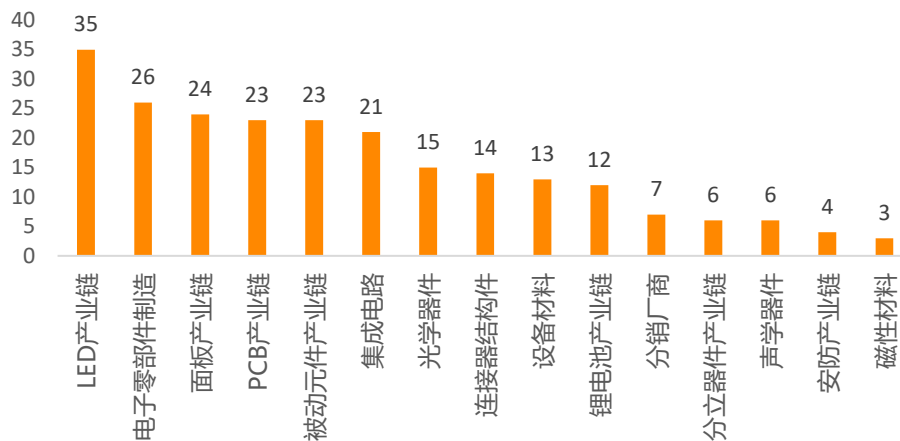
资料来源: Wind、广证恒生

2.2 细分板块: 连接器结构件业绩表现最好, LED 产业链最差

我们对电子 232 家企业进行产业链划分为 15 个板块, 分别为 LED 产业链(35 家)、PCB 产业链(23 家)、安防产业链(4 家)、被动元件(23 家)、磁性材料(3 家)、电子零部件制造(26 家)、分立器件(6 家)、分销厂商(7 家)、光学器件(15 家)、集成电路(21 家)、锂电池产业链(12 家)、连接器结构件(14 家)、面板产业链(24 家)、设备材料(13 家)、声学器件(6 家)。

从营收、利润及毛利上看, 15 个板块中 2019Q2 营收同比下降板块有: 设备材料、面板产业链、LED 产业链、磁性材料、分立器件产业链; 利润同比下降板块有: 设备材料、LED 产业链、磁性材料、被动元件产业链、分立器件产业链、光学器件、分销厂商; 营收增长及盈利能力较好板块有: 连接器结构件、安防产业链、PCB 产业链等。接下来对电子各板块进行分析。

图表 8: 电子各板块企业数量



资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 LED 产业链整体营收 289.14 亿元, 同比下降 2.24%; 归母净利润 4.58 亿元, 同比下降 84.86%; 经营现金流 34.47 亿元, 同比增长 44.08%。毛利率 25.59%, 同比下降 1.28pct。从行业情况来看, 上游芯片产能过剩明显, GII 预计 2019 年 LED 芯片供需比为 1.2, 芯片价格同比下降 16%。中游封装企业大规模扩产, 2019 年供需比预计为 1.4, 封装器件产品价格下降。LED 上中游产能进一步向龙头企业集中, 产品价格下降在毛利率与利润上也有所体现。

图表 9: LED 产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
LED 产业链 (35 家)	营业收入	228.17	295.76	300.79	322.68	267.48	289.14
	同比增长					17.23%	-2.24%
	归母净利润	22.90	30.26	23.05	(27.99)	17.51	4.58
	同比增长					-23.51%	-84.86%
	经营现金流	6.72	23.92	30.96	52.05	5.95	34.47
	同比增长					-11.54%	44.08%
	毛利率 (%)	26.48	26.87	27.08	26.11	25.68	25.59

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 面板产业链整体营收 753.86 亿元, 同比下降 10.12%。归母净利润 36.29 亿元, 同比增长 30.25%。经营现金流 118.69 亿元, 同比增长 70.64%。毛利率 14.85%, 同比下降 1.2pct。对比 2019Q1 增速状况, 盈利能力明显改善, 但是营收端增速下降。

图表 10: 面板产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
面板产业链 (24 家)	营业收入	743.20	838.75	939.01	1,010.92	844.12	753.86
	同比增长					13.58%	-10.12%
	归母净利润	36.78	27.86	15.31	(30.12)	19.08	36.29
	同比增长					-48.13%	30.25%
	经营现金流	93.47	69.55	113.61	175.82	94.72	118.69
	同比增长					1.34%	70.64%
	毛利率 (%)	18.13	16.05	16.76	18.56	16.23	14.85

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 连接器结构件整体营收 315.01 亿元，同比增长 24.58%。归母净利润 20.59 亿元，同比增长 669.56%。经营现金流 39.29 亿元，同比增长 2005.32%。毛利率 21.35%，同比增长 1.8pct。连接器结构件无论是在营收增速、盈利能力以及现金流方面均有大幅提升。

图表 11: 连接器结构件营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
连接器结构件 (14 家)	营业收入	198.82	252.86	294.28	332.65	253.24	315.01
	同比增长					27.37%	24.58%
	归母净利润	12.67	2.68	17.38	(32.35)	17.84	20.59
	同比增长					40.87%	669.56%
	经营现金流	30.80	1.87	19.28	14.49	26.41	39.29
	同比增长					-14.25%	2005.32%
	毛利率 (%)	22.11	19.55	21.38	20.81	20.68	21.35

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 声学部件整体营收 97.34 亿元，同比增长 65.07%。归母净利润 5.64 亿元，同比增长 76.70%。经营现金流 14.84 亿元，同比增长 199.29%。毛利率 16.06%，同比下降 5.15pct。声学部件在营收增速、净利润及现金流方面有很大提升，但毛利率水平有所下降。

图表 12: 声学部件营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
声学器件 (6 家)	营业收入	55.18	58.97	90.13	102.13	71.82	97.34
	同比增长					30.16%	65.07%
	归母净利润	2.14	3.19	3.90	(1.07)	2.47	5.64
	同比增长					15.38%	76.70%
	经营现金流	3.84	4.96	-2.90	19.61	7.29	14.84
	同比增长					89.60%	199.29%
	毛利率 (%)	21.28	21.21	18.78	16.13	17.28	16.06

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 安防产业链整体营收 209.52 亿元，同比增长 15.18%。归母净利润 36.52 亿元，同比增长 14.90%。经营现金流 35.11 亿元，同比增长 47.37%。毛利率 45.37%，同比增长 4.73pct。安防产业链在营收增速、盈利能力及现金流方面均保持稳步提升。

图表 13: 安防产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
安防产业链 (4 家)	营业收入	133.57	181.90	186.66	253.65	147.09	209.52
	同比增长					10.12%	15.18%
	归母净利润	21.41	31.79	37.87	49.43	18.88	36.52
	同比增长					-11.82%	14.90%
	经营现金流	(51.48)	23.83	37.47	93.91	(49.63)	35.11
	同比增长					3.59%	47.37%
	毛利率 (%)	42.99	40.64	42.47	42.08	42.23	45.37

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 PCB 产业链整体营收 295.61 亿元，同比增长 16.62%。归母净利润 29.28 亿元，同比增长 33.54%。

经营现金流 40.19 亿元，同比增长 62.19%。毛利率 23.05%，同比增长 2.2pct。PCB 板块无论在营收增速、盈利能力以及现金流方面均有很大提升。

图表 14: PCB 产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
PCB 产业链 (23 家)	营业收入	234.96	253.48	323.90	333.20	253.76	295.61
	同比增长					8.00%	16.62%
	归母净利润	14.75	21.93	35.41	28.72	17.99	29.28
	同比增长					21.96%	33.54%
	经营现金流	45.03	24.78	23.50	72.95	40.93	40.19
	同比增长					-9.10%	62.19%
	毛利率 (%)	20.65	20.85	22.89	24.05	21.78	23.05

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 设备材料整体营收 92.87 亿元，同比下降 0.01%。归母净利润 6.65 亿元，同比下降 40.01%。经营现金流-0.48 亿元，同比下降 115.48%。毛利率 23.07%，同比下降 6.12pct。设备材料在营收增速、盈利能力及现金流方面均有下降。

图表 15: 设备材料营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
设备材料 (13 家)	营业收入	62.04	92.89	87.18	83.48	72.41	92.87
	同比增长					16.72%	-0.01%
	归母净利润	7.04	11.08	9.84	(15.01)	2.97	6.65
	同比增长					-57.74%	-40.01%
	经营现金流	(14.14)	3.12	(3.78)	29.59	(8.31)	(0.48)
	同比增长					41.22%	-115.48%
	毛利率 (%)	29.75	29.19	30.03	25.15	25.97	23.07

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 锂电池产业链整体营收 187.63 亿元，同比增长 25.42%。归母净利润 8.57 亿元，同比增长 5.09%。经营现金流由负转正 14.16 亿元。毛利率 16.63%，同比增长 0.05pct。

图表 16: 锂电池产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
锂电池产业链 (12 家)	营业收入	122.89	149.60	187.06	215.14	154.41	187.63
	同比增长					25.65%	25.42%
	归母净利润	6.74	8.16	15.97	8.68	6.08	8.57
	同比增长					-9.84%	5.09%
	经营现金流	3.14	(9.48)	14.37	22.83	1.61	14.16
	同比增长					-48.68%	/
	毛利率 (%)	16.54	16.58	15.81	16.87	15.74	16.63

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 电子零部件制造整体营收 1192.11 亿元，同比增长 13.2%。归母净利润 39.69 亿元，同比增长 0.07%。经营现金流-42.91 亿元，同比下降 38.91%。毛利率 8.34%，同比下降 1.84pct。电子零部件制造营收平稳增长，而毛利率略有下降。

图表 17: 电子零部件制造营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
电子零部件制造 (26家)	营业收入	963.44	1053.13	1556.37	1663.81	1047.21	1192.11
	同比增长					8.70%	13.20%
	归母净利润	34.65	39.66	60.60	70.39	37.31	39.69
	同比增长					7.66%	0.07%
	经营现金流	198.12	(70.25)	14.97	180.17	83.65	(42.91)
	同比增长					-57.78%	38.91%
	毛利率 (%)	10.41	10.18	9.64	11.25	9.79	8.34

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 磁性材料整体营收 27.86 亿元, 同比下降 1.8%。归母净利润 2.99 亿元, 同比下降 9.61%。经营现金流由负转正 6.37 亿元。毛利率 22.89%, 同比下降 1.76pct。磁性板块营收及盈利能力有所下降, 但现金流得到明显改善。

图表 18: 磁性材料营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
磁性材料 (3家)	营业收入	24.90	28.37	26.97	32.27	24.63	27.86
	同比增长					-1.09%	-1.80%
	归母净利润	1.82	3.31	3.01	2.80	1.95	2.99
	同比增长					6.79%	-9.61%
	经营现金流	3.10	(0.11)	3.30	3.95	4.00	6.37
	同比增长					29.22%	/
	毛利率 (%)	23.06	24.65	24.27	21.14	21.38	22.89

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 被动元件产业链整体营收 307.06 亿元, 同比增长 17.35%。归母净利润 14.58 亿元, 同比下降 14.68%。经营现金流 16.45 亿元, 同比下降 24.43%。毛利率 11.08%, 同比下降 3.78pct。

图表 19: 被动元件产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
被动元件 产业链 (23家)	营业收入	197.52	261.67	290.06	319.28	298.72	307.06
	同比增长					51.23%	17.35%
	归母净利润	11.80	17.09	20.49	13.43	11.79	14.58
	同比增长					-0.11%	-14.68%
	经营现金流	(51.49)	21.77	20.37	67.12	(49.66)	16.45
	同比增长					-3.55%	-24.43%
	毛利率 (%)	14.47	14.86	14.83	13.58	10.72	11.08

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 分立器件板块整体营收 16.49 亿元, 同比下降 0.84%。归母净利润 1.9 亿元, 同比下降 22.63%。经营现金流 1.62 亿元, 同比下降 6.16%。毛利率 25.74%, 同比下降 1.75pct。

图表 20: 分立器件产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
分立器件 产业链 (6家)	营业收入	15.25	16.63	16.65	17.31	14.43	16.49
	同比增长					-5.41%	-0.84%
	归母净利润	1.64	2.46	2.32	0.68	1.43	1.90
	同比增长					-12.90%	-22.63%
	经营现金流	1.03	1.73	3.07	5.14	2.47	1.62
	同比增长					139.09%	-6.16%
	毛利率 (%)	27.23	27.49	28.96	26.82	26.30	25.74

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 集成电路产业链整体营收 247.99 亿元, 同比上升 5.25%。归母净利润 13.41 亿元, 同比增长 17.65%。经营现金流 38.90 亿元, 同比增长 30.49%。毛利率 24.14%, 同比上升 0.98pct。集成电路产业链营收增速、盈利能力及现金流均有提升。

图表 21: 集成电路产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
集成电路 产业链 (21家)	营业收入	216.97	235.61	243.57	252.92	211.14	247.99
	同比增长					-2.69%	5.25%
	归母净利润	4.75	11.40	11.93	(13.63)	6.36	13.41
	同比增长					33.91%	17.65%
	经营现金流	(6.69)	29.81	20.16	70.51	(8.04)	38.90
	同比增长					-20.26%	30.49%
	毛利率 (%)	22.02	23.16	22.54	22.58	21.87	24.14

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 光学器件整体营收 175.09 亿元, 同比上升 24.19%。归母净利润 8.73 亿元, 同比下降 18.87%。经营现金流 12.25 亿元, 同比增长 11.26%。毛利率 16.72%, 同比下降 2.92pct。

图表 22: 光学器件营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
光学器件 (15家)	营业收入	104.46	140.99	168.72	180.19	143.25	175.09
	同比增长					37.13%	24.19%
	归母净利润	5.91	10.76	10.95	(15.13)	0.35	8.73
	同比增长					-94.00%	-18.87%
	经营现金流	(9.55)	11.01	3.29	19.29	1.94	12.25
	同比增长					/	11.26%
	毛利率 (%)	19.60	19.64	18.36	12.68	13.37	16.72

资料来源: Wind、广证恒生

2019Q2 分销厂商整体营收 906.31 亿元, 同比上升 5.71%。归母净利润 4.77 亿元, 同比下降 21.06%。经营现金流-7.75 亿元, 同比下降 118.27%。毛利率 7.81%, 同比上升 0.51pct。

图表 23: 分销厂商营收利润增长情况 (单位: 亿元)

板块	科目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
分销厂商 (7家)	营业收入	833.06	857.32	946.64	1149.90	876.08	906.31
	同比增长					5.16%	5.71%
	归母净利润	3.24	6.05	4.82	1.01	3.64	4.77
	同比增长					12.34%	-21.06%
	经营现金流	19.25	42.45	16.47	(49.91)	67.92	(7.75)
	同比增长					252.74%	-118.27%
	毛利率 (%)	7.04	7.30	7.45	6.64	6.96	7.81

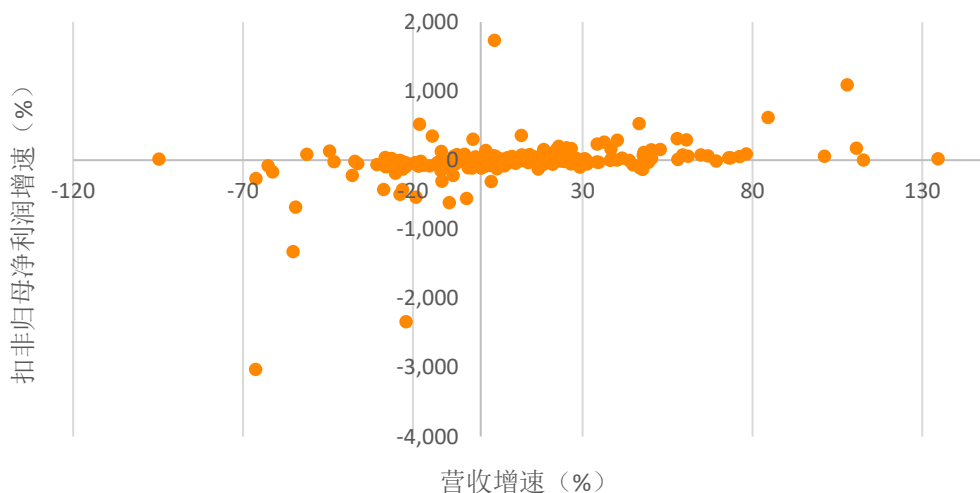
资料来源: Wind、广证恒生

3. 重点公司分析

3.1 整体公司分析: 利润端分化明显, 以板块间分化为

利润端业绩分化明显。我们对 232 家企业进行统计分析。剔除安洁科技 230,132.56%归母净利润增速, 智动力 4196.54%归母净利润增速, 彩虹股份 621.78%营收增速, 我们做出营收增速及归母净利润增速散点图如下所示, 可以看出业绩分化明显, 50%企业扣非归母净利润同比增速大于 0, 50%同比增速小于 0。

图表 24: 电子板块企业营收利润增长情况



资料来源: Wind、广证恒生

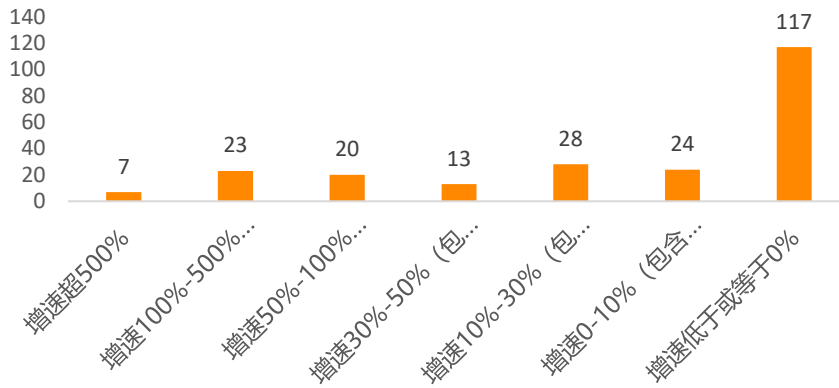
电子产业子版块间业绩分化明显, 集成电路表现出内部业绩分化。我们再将营收结合统计, 其中 24 家企业上半年营收与归母净利润同比增速均大于 30%, 集中在电子零部件制造(6家)、锂电池产业链(3家)、集成电路(3家); 57 家企业营收与归母净利润同比增速均小于 0%, 集中在设备材料(5家)、面板产业链(6家)、集成电路(5家)、被动元件(8家)、LED 产业链(11家)。可见电子子版块间业绩分化明显, 集成电路板块表现出内部业绩分化。

3.2 扣非归母净利润排序: 117 家企业增速低于 0, 63 家增速超 30%

我们按照 2019 年半年报扣非净利润增速进行排序分类分析。如图所示, 增速超 500%企业共 7 家, 增速 100%-500%之间企业共 23 家企业, 增速 50%-100%之间企业共 20 家, 增速 30%-50%之间共 13 家, 增

速 10%-30%之间企业共 28 家，增速 0%-10%之间共 24 家，增速低于 0%共 117 家企业。

图表 25. 扣非净利润增速排序企业个数



资料来源：Wind、广证恒生

3.2.1 增速超 500%

增速超 500%企业共 7 家，分别为卓翼科技、安洁科技、科达利、汇顶科技、长方集团、智动力及精研科技。利润高增速主要因素统计如下：1) 前期基数较小（智动力、精研科技上年同期扣非归母净利润小于 0）；2) 业务结构优化，营收高速增长；3) 持有控股子公司股权比例上升，子公司业绩并入。卓翼科技、安洁科技扣非净利润增幅大主要系非经常性损益影响同比下降所致。科达利上半年扣非归母净利润 0.12 亿元，同比增长 527.95%，主要系两方面影响：1) 锂电池结构件收入增长；2) 公司各生产基地产能逐步释放，利润水平整体提升。汇顶科技上半年扣非归母净利润 9.62 亿元，同比增长 1090.74%，主要系手机市场屏下指纹商用规模扩大，公司高毛利屏下指纹产品销售增加所致。长方集团上半年扣非归母净利润 0.3 亿元，同比增长 1734.85%，主要系两方面影响：1) 前期基数较小；2) 公司控股子公司长方集团康铭盛（深圳）科技有限公司 99.96%的业绩并入公司，提升公司整体业绩。智动力扭亏盈利 0.42 亿元，同比增长 4196.45%，系两方面影响：1) 前期基数较小；2) 新增结构性电子器件与光学件生产，营收大幅增加。精研科技扭亏盈利 0.5 亿元，同比增长 617.09%，主要系两方面影响：1) 前期基数较小；2) 主要客户需求增加，带动营收增长。

3.2.2 增速 100%-500% (包含 500%)

增速 100%-500%之间企业共 23 家，利润增长主要因素统计如下：1) 产品结构优化；2) 需求增加，营收高速增长；3) 收购或增持股份，子公司纳入合并报表范围。闻泰科技扭亏盈利 1.38 亿元，同比增长 171.43%，主要系通讯业务国际一线品牌客户出货量增长，带动营收大幅提升所致。东山精密上半年扣非归母净利润 2.71 亿元，同比增长 160.94%，主要系两方面影响：1) 公司前期投入产能释放，销量增加；2) 子公司 Multek 纳入报表合并范围。沪电股份上半年扣非归母净利润 4.53 亿元，同比增长 168.16%，主要系企业通讯市场板和办公工业设备板营收增长较快所致。铭普光磁上半年扣非归母净利润 721.09 万元，同比增长 125.71%，主要系公司策略性减少部分低毛利产品的销售。

3.2.3 增速 50%-100% (包含 100%)

增速 50%-100%之间企业共 20 家，利润增长主要因素统计如下：1) 精控成本费用；2) 市场需求强劲带动营收增长。立讯精密上半年实现扣非归母净利润 14.24 亿元，同比增长 87%，主要系三方面影响：1) 管控运营费用；2) 去年上半年较多新产品投产，基数较小；3) AirPods 销量较好，公司组装占主要份额。歌尔股份上半年实现扣非归母净利润 4.17 亿元，同比增长 56.69%，主要系智能无线耳机与智能穿戴业务拓展，营收贡献增加。深南电路上半年扣非归母净利润 4.39 亿元，同比增长 68.54%，主要系公司印制电



路板、封装基板、电子装联三项业务稳步增长所致。

3.2.4 增速 30%-50% (包含 50%)

增速 30%-50%之间企业共 13 家。利润增长原因统计如下：1) 产品结构优化，营收增加；2) 精控成本费用。棚鼎控股上半年实现扣非归母净利润 5.25 亿元，同比增长 46.11%，主要系两方面影响：1) 自动化水平提升，生产成本降低；2) 优化产品结构，拓展消费电子及计算机用板业务。长盈精密上半年实现扣非归母净利润 0.89 亿元，同比增长 49.83%，主要系智能电子产品精密小件、新能源汽车连接系统及模组等业务营收快速增长所致。德赛电池上半年扣非归母净利润 1.61 亿元，同比增长 34%，主要系制造能力和质量管控水平提升，亏损下降。

3.2.5 增速 10%-30% (含 30%)

增速 10%-30%之间企业共 28 家，此处营收在正常范围内暂不统计因素。

3.2.6 增速 0-10% (包含 10%) 及增速低于或等于 0%

增速 0%-10%之间共有 24 家企业，增速低于 0%共有 117 家企业。增速下降原因统计如下：1) 加大 5G 等新领域投入，期间费用增加；2) 行业竞争加剧，产品毛利率降低；3) 主营产品价格承压下降；4) 受汇率影响，利润下降。大族激光上半年扣非归母净利润 3.36 亿元，同比下降 57.17%，主要系三方面影响：1) 消费电子业务周期性下滑，2) 市场竞争激烈导致产品毛利率降低；3) PCB 设备受中美贸易摩擦影响，大客户要求延迟交付。欧菲光上半年扣非归母净利润 62.90 亿元，同比下降 99.33%，主要系三方面影响：1) 智能手机行业景气度下降，竞争加剧；2) 传统触控产品、低端摄像头模组和电容式指纹识别模组价格承压；3) 触控显示事业群产能利用率季节性偏低。

4. 投资建议

基于个股业绩分化，我们重点关注市场需求稳健及深耕大客户相关龙头企业，包括深南电路(002916.SZ)、沪电股份(002463.SZ)、立讯精密(002475.SZ)、顺络电子(002138.SZ)、大族激光(002008.SZ)等企业。

5. 风险提示

贸易摩擦风险、新技术快速迭代风险、公司基本面不及预期风险



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。