电子设备行业数据解读

2019年三季报分析：业绩逐步回暖，关注具备增长空间板块

2019 年 11 月 06 日

【投资要点】

- 回顾电子行业三季报表现，2019 年前三季度电子行业营业总收入为 15831.69 亿元，同比增长 7.96%，归母净利润为 713.84 亿元，同比增长 2.52%，增速仍处于较低水平；分季度来看，业绩表现为逐季回升的态势，19Q3 营收环比增速为 17.44%，净利润增速为 36.22%；单三季度毛利率及净利率分别为 15.8%和 5.05%，已经回升到较高水平；行业三费均出现一定程度下降，控费能力有所提升，三费占比相比去年同期下滑 0.33pct；前三季度资产减值损失共计 9.02 亿元，去年同期为 10.97 亿元，略有下降；行业融资性现金净流量为 475.38 亿元，去年同期为 1061.12 亿元，出现较大幅度下滑；行业净资产收益率为 7.02%，受到净利润下滑的影响，低于去年同期水平。
- 从电子行业细分板块来看，半导体板块营收 872.10 亿元，同比增长 14.91%，净利润为 56.06 亿元，同比仅增长 3.13%；元件板块营收同比增长 16.71%，较为稳定，但是被动元件板块由于电子元器件价格仍未出现反转，净利润同比大幅下滑 23.02%，风华高科、顺络电子净利润都出现一定程度下滑；光学光电子板块依旧表现不佳，营收共计 3722.48 亿元，小幅增长 0.54%，但是净利润同比大幅下滑 38.46%；电子制造板块稳定增长，板块内歌尔股份、立讯精密等受益于 TWS 耳机的发展，业绩增长亮眼；其他电子板块实现营收 3100.6 亿元，同比增长 6.11%，净利润为 61.58 亿元，小幅增长 4.52%。

【配置建议】

- 建议关注半导体板块，近期备受关注的集成电路产业基金二期落地，意味着国家对半导体行业的支持力度将进一步加大，板块内公司是实现半导体国产化的中坚力量，受到的政策和资金支持也将提升。
- 建议关注 TWS 耳机产业链，TWS 耳机是目前消费电子领域不可多得的亮点之一，智能手机厂商以及传统耳机制造商均开始大力布局，未来具备数倍的增长空间。

【风险提示】

- 产品研发进度不及预期；
- 大基金二期投资进度不及预期；
- TWS 耳机市场竞争加剧。

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

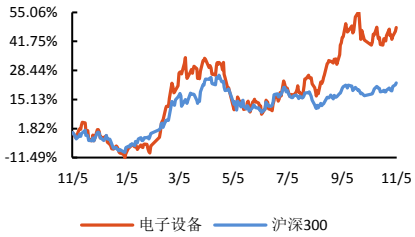
证券分析师：卢嘉鹏

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

《2019 年中报分析：行业逐步触底，把握国产替代和 5G 发展主线》 2019.09.05

《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

正文目录

1. 电子行业 2019 年三季报回顾 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. 子版块分析 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 年前三季度营业总收入 4
图表 2：电子行业 19 年前三季度归母净利润 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（前三季度） 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（前三季度） 6
图表 9：电子行业资产减值损失占比（前三季度） 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（前三季度） 8
图表 16：2019 年前三季度各版块收入占比 9
图表 17：2019 年前三季度各版块归母净利润占比 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

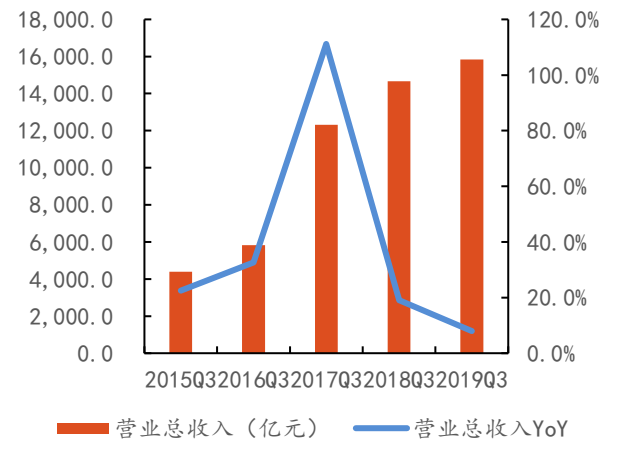
图表 24：光学光电子板块营收 11
图表 25：光学光电子板块利润 12
图表 26：光学光电子板块重点关注公司 12
图表 27：电子制造板块营收 12
图表 28：电子制造板块利润 12
图表 29：电子制造板块重点关注公司 13
图表 30：其他电子板块营收 13
图表 31：其他电子板块利润 13
图表 32：其他电子板块重点关注公司 13

1. 电子行业 2019 年三季报回顾

1.1. 收入及利润

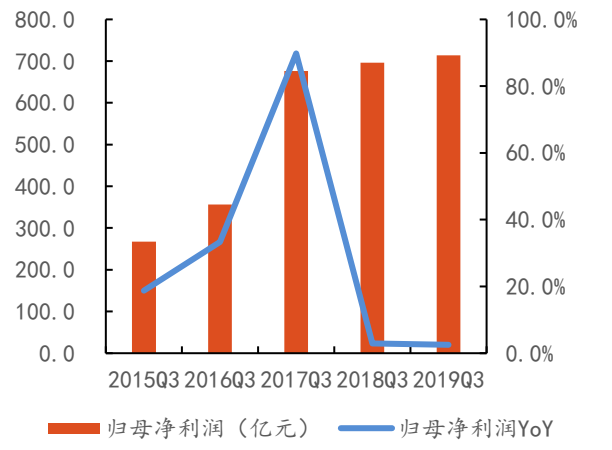
2019 年前三季度电子行业实现营业总收入共计 15831.69 亿元，相比去年同期增长 7.96%；在利润端来看，前三季度电子行业实现归属上市公司净利润共计 713.84 亿元，同比上涨 2.52%。

图表 1：电子行业 19 年前三季度营业总收入



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

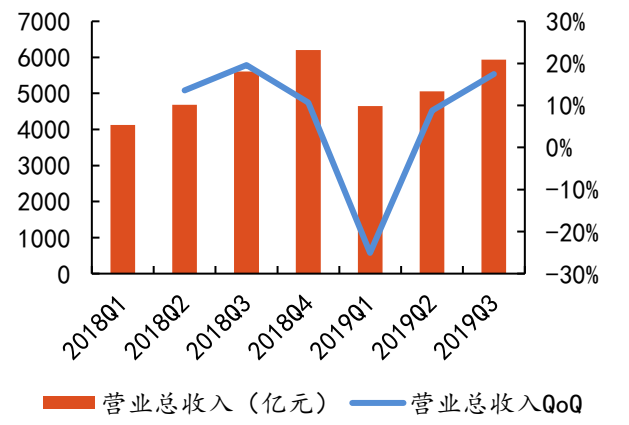
图表 2：电子行业 19 年前三季度归母净利润



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

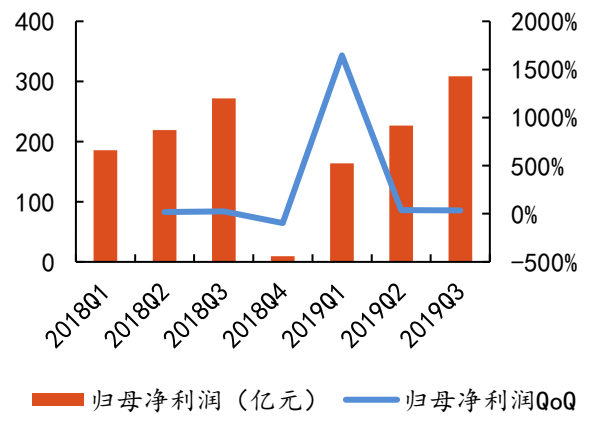
分季度来看，电子行业全年业绩表现为逐季上升的态势，下半年营收一般会高于上半年度，其中 2019Q3 环比增速为 17.44%，去年同期增速为 19.59%；从分季度归母净利润来看，2019Q3 归母净利润环比增速为 36.22%，保持了继二季度以来的较高增速，相比去年同期 24.03%的增速提升了 12.19pct。

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）

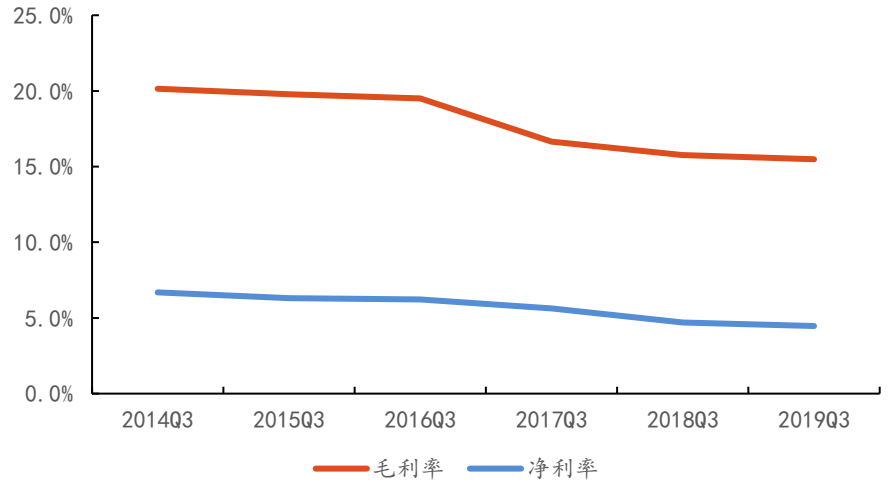


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.2. 毛利率及净利率

2019 年前三季度电子行业毛利率为 15.49%，净利率为 4.47%，已经连续五年保持同比下滑的态势，相比去年同期毛利率及净利率下滑 0.26pct 及 0.24pct。

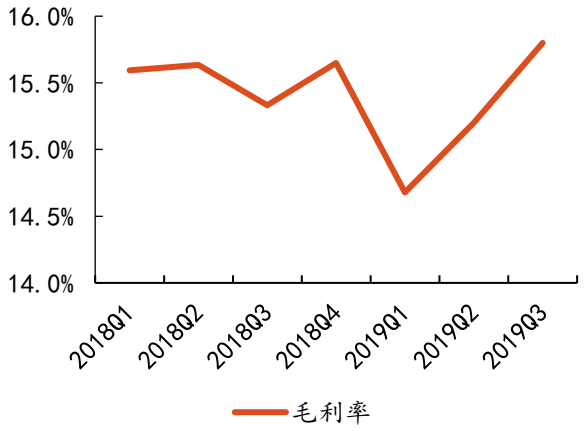
图表 5：电子行业毛利率及净利率（前三季度）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

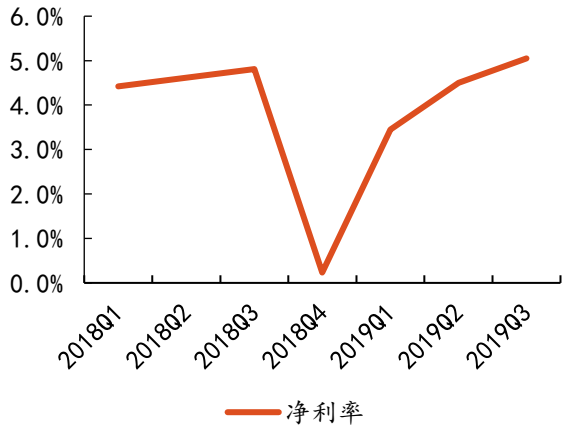
分季度来看，电子行业毛利率自 2019Q1 开始回暖，到 2019Q3 达到 15.8%，高于去年同期水平，净利率表现相似，自 2018Q4 逐季上升，到 2019Q3 达到 5.05%，高于去年同期 0.24pct。

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）

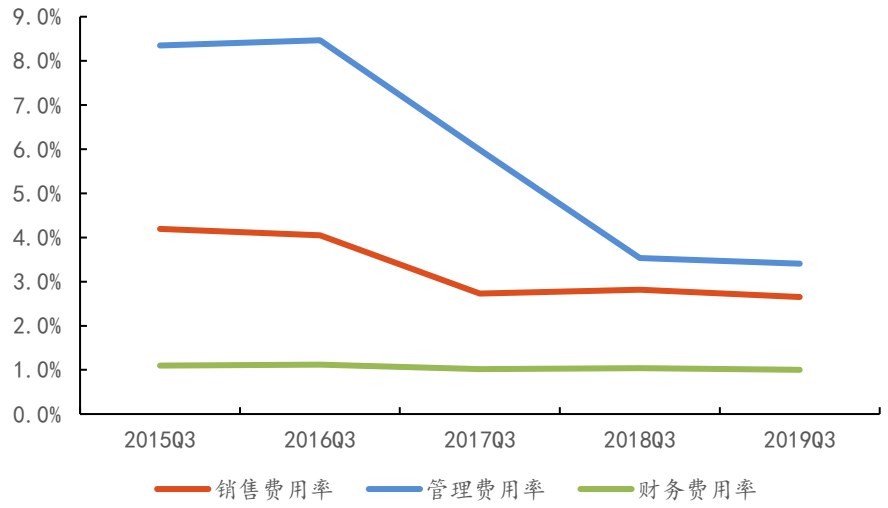


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.3. 费用率

2019 年前三季度电子行业销售费用率为 2.65%，相比去年同期下降了 0.17pct；财务费用率为 1.00%，相比去年同期下降 0.04pct；管理费用率为 3.41%，，相比去年同期下降了 0.12pct。

图表 8：电子行业三项费用率（前三季度）

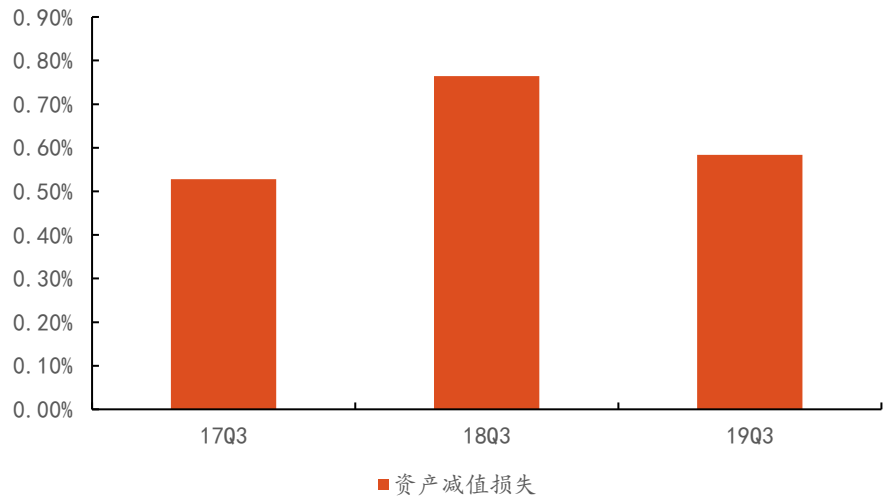


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.4. 资产减值损失

2019 年前三季度电子行业资产减值损失共计 9.02 亿元，资产减值损失占比为 0.58%，去年同期资产减值损失为 10.97 亿元，占比为 0.76%，同比下降了 0.18pct。

图表 9：电子行业资产减值损失占比（前三季度）



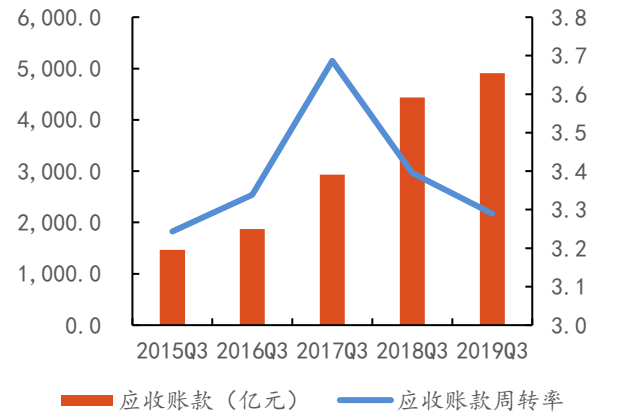
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.5. 营运能力

2019 年前三季度电子行业应收账款总额为 4909.53 亿元，相比去年同期增速为 10.8%，去年同期增速为 51.0%，增速出现较大幅度的下滑，占流动资产

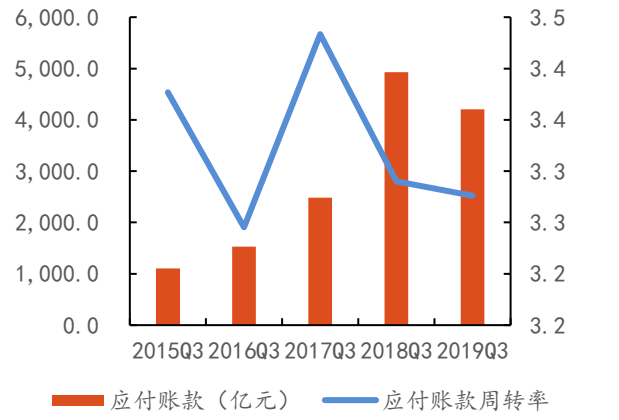
比例持续上升达到了 34.23%，应收账款周转率为 3.29，相比去年同期 3.40 有所下降。从应付账款来看，2019 年前三季度应付账款总额为 4204.31 亿元，去年同期应付账款为 4930.91 亿元，相比有较大幅度的下降，应付账款周转率为 3.28，与去年同期基本持平。

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

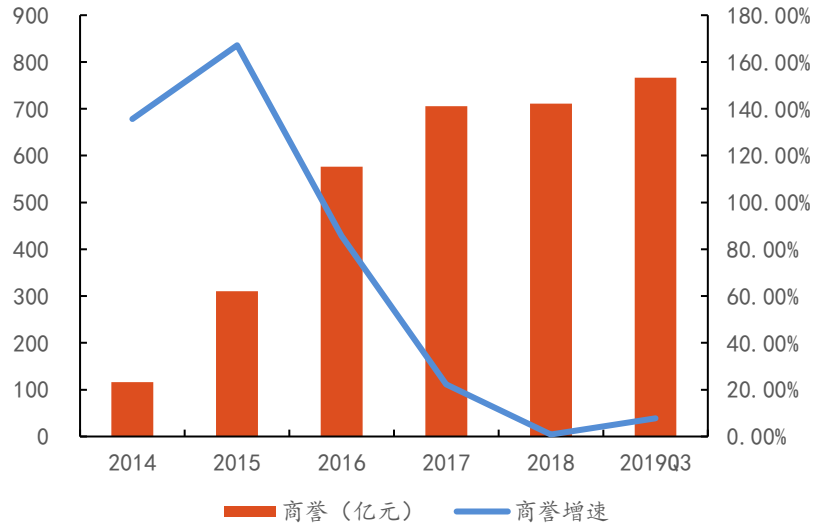


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.6. 商誉

截至 2019 年第三季度，整体电子行业商誉总值为 766.79 亿元，相比 2018 年末出现小幅度上涨，整体商誉规模在经历 2014 年、 2015 年以及 2016 年的大幅上涨后，逐渐趋于稳定。

图表 12：电子行业商誉期末值



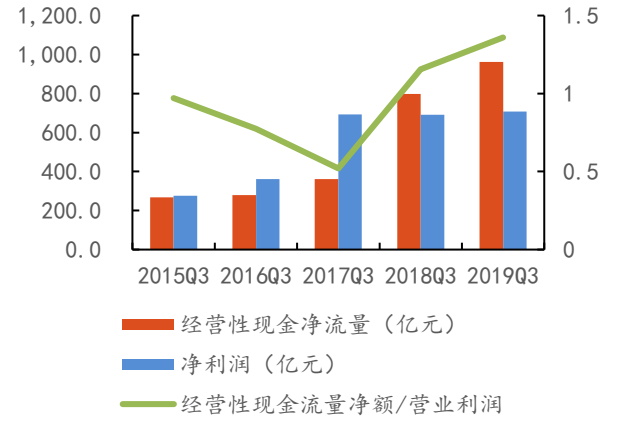
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.7. 现金流

2019 年前三季度电子行业经营性现金净流量为 961.47 亿元，经营性现金

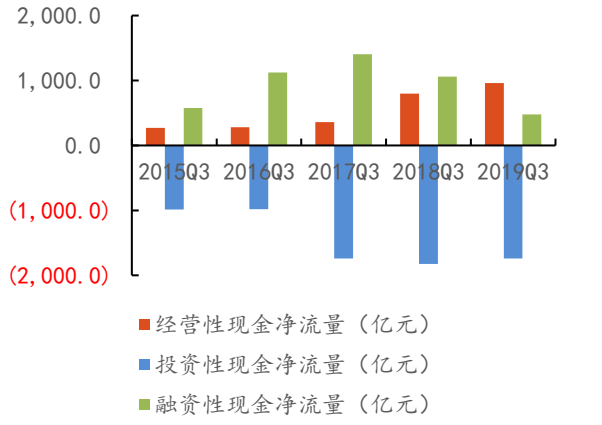
流量净额与营业利润比值为 1.36，去年同期为 1.16；投资性现金净流量表现为净流出 1740.13 亿元，去年同期为 1826.48 亿元，变动幅度不大；融资性现金净流量为 475.38 亿元，去年同期为 1061.12 亿元，有较大幅度的下降。

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

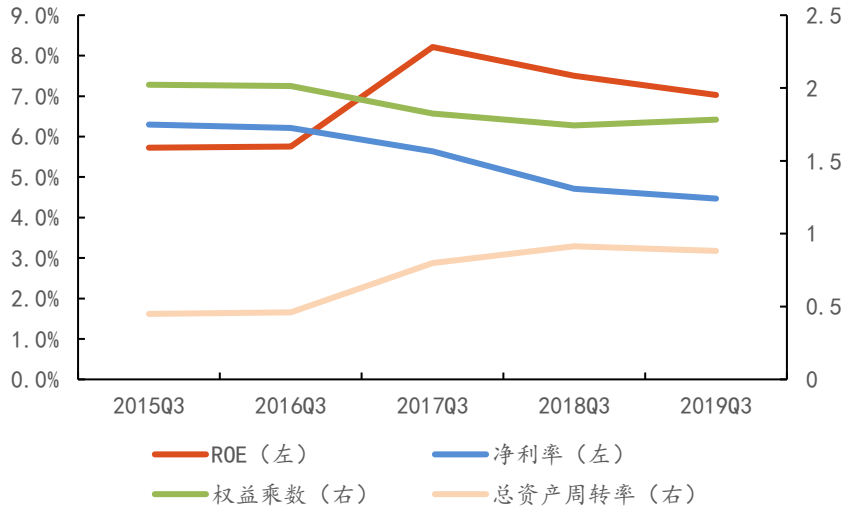


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.8. 杜邦分析

我们对行业净资产收益率进行了拆解，2019 年前三季度电子行业净资产收益率为 7.02%，相比去年同期下降 0.48pct，可将其拆解为净利率 4.47%，权益乘数 1.78，总资产周转率为 0.88，净资产收益率下降的主要原因是净利率的下降。

图表 15：杜邦分析（前三季度）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

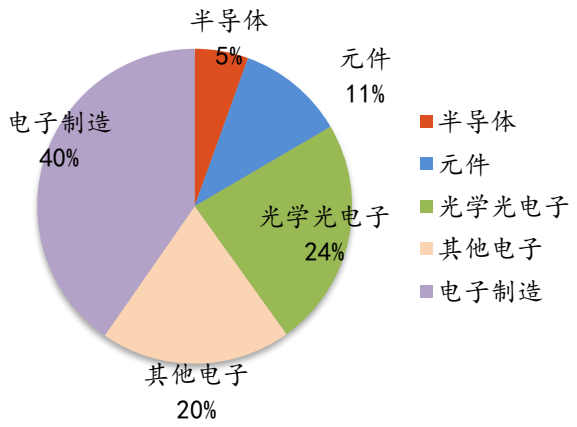
2. 子版块分析

2.1. 板块总览

申万电子板块包括半导体、元件、光学光电子、其他电子以及电子制造五个子版块，截至 2019 年三季度电子制造板块占比营收占比最高，占到整个电子行业营收的 40%，其次是光学光电子板块占比 24%，其他电子板块占比 20%，半导体板块营收占比最低仅为 5%。

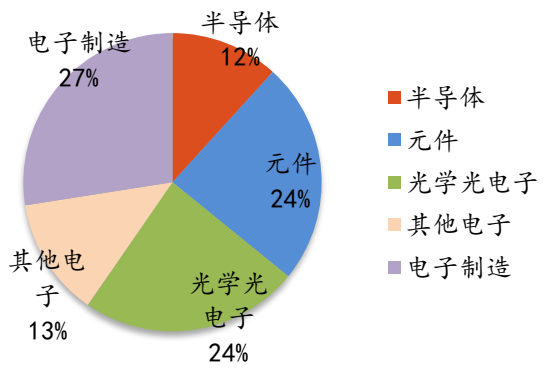
从各版块归母净利润来看，电子制造板块利润占比 27%，远低于其营收占比；光学光电子贡献利润占比为 24%，与其营收占比持平；元件板块营收占比 24%；其他电子板块占比 13%；半导体板块占比 12%，远高于其营收占比。

图表 16：2019 年前三季度各版块收入占比



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 17：2019 年前三季度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

2019 年前三季度半导体板块共实现营收 872.10 亿元，相比去年同期增长 14.91%，集成电路板块营收为 773.31 亿元，占到整个板块收入的 88.67%，在前三季度集成电路板块营收同比增长 15.56%，是拉动半导体板块增长的主要力量；分立器件板块营收为 48.81 亿元，同比增长 3.38%较为稳定；半导体材料板块营收 49.97 亿元，增速为 17.56%，依旧跑赢板块增速。

图表 18：半导体板块营收

半导体板块	19Q3 营收（亿元）	营收增速
集成电路	773.31	15.56%
分立器件	48.81	3.38%
半导体材料	49.97	17.56%

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 2019 年前三季度贡献 46.72 亿元的净利润，同比上升 4.79%，低于营收增速；分立器件板块实现净利润 4.97 亿元，同比下

滑 15.75%，市场需求疲弱，盈利能力依旧未出现好转；半导体材料板块实现净利润 4.37 亿元，同比增长 12.67%，保持稳步增长态势。

图表 19：半导体板块利润

半导体板块	19Q3 净利润（亿元）	净利润增速
集成电路	46.72	4.79%
分立器件	4.97	-15.75%
半导体材料	4.37	12.67%

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

	19Q3 营收（亿元）	19Q3 营收增速（%）	19Q3 净利润(亿元)	19Q3 净利润增速（%）
紫光国微	24.89	45.48	3.64	26.15
北方华创	27.37	30.24	2.63	32.46
中颖电子	5.97	5.47	1.24	5.02
扬杰科技	14.10	3.00	1.47	-38.21
捷捷微电	4.65	15.29	1.36	2.40
圣邦股份	5.34	22.74	1.20	65.57
士兰微	22.24	0.52	-0.43	-153.86
博通集成	7.80	113.66	1.64	123.52
汇顶科技	46.78	97.77	17.12	437.22
韦尔股份	94.06	39.93	3.79	65.48
兆易创新	22.04	28.04	4.49	22.39

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

2.3. 元件板块

元件板块包括印刷电路板以及被动元件板块，2019 年前三季度元件板块共实现营业收入 1753.07 亿元，同比增长 16.71%；从净利润来看，整个板块实现净利润 115.06 亿元，仅同比微幅增长 4.83%。

其中印制电路板板块实现营业收入共计 935.67 亿元，同比增长 10.66%；被动元件板块实现营收 817.40 亿元，相比去年同期增长 24.51%。

图表 21：元件板块营收

元件板块	19Q3 营收（亿元）	营收增速
印制电路板	935.67	10.66%
被动元件	817.40	24.51%

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

从利润来看，印制电路板板块增速略有下滑，上半年同比增速为 26.74%，截至三季度板块同比增速下降至 10.66%，利润增速保持在 20.89%；被动元件板块增速依旧保持在 20%以上，但是由于被动元器件价格仍未出现反转，净利

润同比大幅下滑 23.20%。

图表 22：元件板块利润

元件板块	19Q3 净利润（亿元）	净利润增速
印刷电路板	84.36	20.89%
被动元件	30.70	-23.20%

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

	19Q3 营收（亿元）	19 年 Q3 营收增速（%）	19Q3 净利润（亿元）	19 年 Q3 净利润增速（%）
风华高科	23.87	-32.02	3.60	-59.80
顺络电子	19.31	10.38	3.02	-17.49
兴森科技	27.51	5.66	2.54	27.90
沪电股份	50.10	30.18	8.51	122.13
崇达技术	27.77	0.17	3.90	-9.83
深南电路	76.58	43.50	8.68	83.16
鹏鼎控股	173.37	0.40	17.02	8.97
生益科技	94.70	5.53	11.22	30.81
景旺电子	45.35	24.52	5.87	-6.56
依顿电子	22.63	-6.27	4.41	-7.75
火炬电子	17.27	19.72	2.95	16.91

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

2.4. 光学光电子板块

光学光电子板块包括显示器件、LED 以及光学元件三个板块，2019 年前三季度实现营业收入 3722.48 亿元，同比增长 0.54%，利润仍旧有较大幅度下滑，相比去年同期下降 38.46%。

从细分板块来看，显示器件营收共计 2511.44 亿元，同比下滑 3.43%，LED 板块营收为 753.60 亿元，小幅增长 3.30%，光学元件板块表现较好，同比增长 22.88%。

图表 24：光学光电子板块营收

光学光电子板块	19Q3 营收（亿元）	营收增速
显示器件	2511.44	-3.43%
LED	753.60	3.30%
光学元件	457.44	22.88%

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

从利润端来看，各版块盈利能力仍未出现明显好转，显示器件板块净利润同比下滑 22.20%，LED 板块利润下滑-53.01%，光学元件板块利润下滑 51.08%。

图表 25：光学光电子板块利润

光学光电子板块	19Q3 净利润（亿元）	净利润增速
显示器件	66.57	-22.20%
LED	35.50	-53.01%
光学元件	11.33	-51.08%

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

	19Q3 营收（亿元）	19 年 Q3 营收增速（%）	19Q3 净利润（亿元）	19 年 Q3 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 2019 年前三季度实现营业收入共计 6383.44 亿元，同比上涨 10.47%，实现净利润为 367.75 亿元，同比增长 27.24%。

图表 27：电子制造板块营收

电子制造板块	19Q3 营收（亿元）	营收增速
电子系统组装	4125.14	3.44%
电子零部件制造	2258.30	26.12%

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	19Q3 净利润（亿元）	净利润增速
电子系统组装	236.62	13.95%
电子零部件制造	131.14	61.15%

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

	19Q3 营收（亿元）	19 年 Q3 营收增速（%）	19Q3 净利润（亿元）	19 年 Q3 净利润增速（%）
大华股份	164.28	9.30	18.30	16.14
歌尔股份	241.34	56.23	9.85	16.78
东山精密	163.69	22.09	8.87	30.83
和而泰	26.55	38.80	2.54	30.32
海康威视	398.39	17.86	80.94	10.16
立讯精密	378.36	70.96	30.25	83.63
洁美科技	6.56	-34.55	0.96	-53.11
盈趣科技	26.02	29.02	6.53	8.32
信维通信	35.75	6.45	8.34	-3.26
硕贝德	12.90	0.92	1.06	82.89
闻泰科技	218.74	98.74	5.18	421.72

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 2019 年前三季度实现营业收入 3100.60 亿元，同比增长 6.11%，净利润为 61.58 亿元，同比小幅增长 4.52%。

图表 30：其他电子板块营收

其他电子板块	19Q3 营收（亿元）	营收增速
其他电子	3100.60	6.11%

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	19Q3 净利润（亿元）	净利润增速
其他电子组装	61.58	4.52%

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

	19Q3 营收（亿元）	19 年 Q3 营收增速（%）	19Q3 净利润（亿元）	19 年 Q3 净利润增速（%）
华工科技	38.78	-3.71	4.60	84.83
大族激光	69.44	-19.78	5.84	-64.72
锐科激光	14.18	30.72	2.93	-20.96

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，备受关注的集成电路产业基金二期在不久前落地，意味着国家对半导体行业的支持力度将进一步加大，板块内公司是实现半导体国产化的中坚力量，受到的政策和资金支持也将提升。

建议关注 TWS 耳机产业链，TWS 耳机是目前消费电子领域不可多得的亮点之一，智能手机厂商以及传统耳机制造商均开始大力布局，未来具备数倍的增长空间。

4. 风险提示

产品研发进度不及预期；

大基金二期投资进度不及预期；

TWS 耳机市场竞争加剧。

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。