



2019Q3 仍处低位，四板块业绩依旧亮眼，三板块盈利显著改善

2019.11.06

强烈推荐

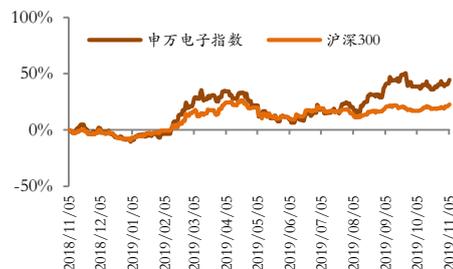
电子行业

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 2019Q3 季报披露情况:

- **声学器件涨幅最大，涨幅前五个股中四家净利润高速增长。**市场表现上看，电子板块年初至今（2019/11/01）上涨 53.46%，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，其中声学器件涨幅最大。个股涨幅前五排行榜中，四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分立器件产业链排名靠前。**估值上看，电子板块当前（2019/11/01）整体市盈率 36 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 8 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，声学器件、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、分立器件产业链低估幅度较大。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。
- **2019Q3 电子板块盈利能力进一步改善。**行业分析上看 2019Q3 电子板块整体营收 5933.64 亿元，同比增长 4.87%，归母净利润 300.55 亿元，同比增长 10.16%，可见整体电子板块营收稳步增长，盈利能力显著改善。从营收、利润及毛利上看，15 个板块中 2019Q3 营收增长及盈利能力较好板块有：**声学器材、连接器结构件、安防产业链、集成电路等**；利润较大下降板块主要有：**面板产业链、设备材料、被动元件产业链等**。其中，**连接器结构件、声学器件、PCB、安防产业链四大板块营收和盈利持续增长，LED 产业链、电子零部件制造、锂电池产业链三大板块盈利能力显著改善。**
- **利润端分化明显，以板块间分化为重。**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 27 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）、LED 产业链（4 家）、设备材料（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%，集中在被动元件（10 家）、LED 产业链（10 家）、电子零部件制造（9 家）、集成电路（4 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。62 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、行业景气度高所致。112 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，包括蓝思科技（300433.SZ）、深南电路（002916.SZ）、沪电股份（002463.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、三安光电（600703.SH）、欣旺达（300207.SZ）、汇顶科技（603160.SH）、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

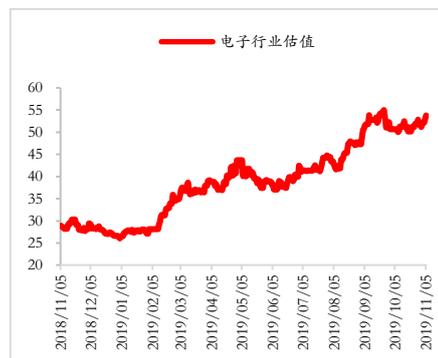
行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
沪深 300	4.94	10.08	2.29
申万电子	4.22	24.01	18.48
创业板指	5.27	13.62	5.51

行业估值走势



行业估值

当期估值	53.73
平均估值	38.75
一年最高	55.00
一年最低	26.03

相关报告

广证恒生-电子行业专题报告-2019 年半年度报告分析总结-2019Q2 板块盈利能力显著改善，估值仍处低位-20190910



目录	1
图表目录	3
<b>1. 市场表现：仍在估值低位，业绩为股价主驱动要素</b>	<b>4</b>
1.1 电子整体：年初至今涨幅 53.46%，仍处在估值低位	4
1.2 细分板块：声学器件涨幅最大，LED 产业链涨幅最小	5
1.3 业绩为王，涨幅前五中 4 家净利润高速增长	5
<b>2. 行业分析：2019Q3 盈利能力改善显著，板块间业绩分化明显</b>	<b>6</b>
2.1 2019Q3 营收稳步增长，盈利能力显著改善。	6
2.2 细分板块：声学器材业绩表现最好，面板产业链最差。	7
<b>3. 重点公司分析</b>	<b>13</b>
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：112 家企业增速低于 0，62 家增速超 30%	14
3.2.1 增速超 500%	15
3.2.2 增速 100%-500%（包含 500%）	15
3.2.3 增速 50%-100%（包含 100%）	16
3.2.4 增速 30%-50%（包含 50%）	16
3.2.5 增速 10%-30%（含 30%）	16
3.2.6 增速 0-10%（包含 10%）及增速低于或等于 0%	16
<b>4. 投资建议</b>	<b>16</b>
<b>5. 风险提示</b>	<b>16</b>



## 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 (1/11/2019) 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 (1/11/2019) 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: 电子各板块企业数量.....	7
图表 8: LED 产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	8
图表 9: 面板产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	8
图表 10: 连接器结构件营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	8
图表 11: 声学部件营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	9
图表 12: 安防产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	9
图表 13: PCB 产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	9
图表 14: 设备材料营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	10
图表 15: 锂电池产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	10
图表 16: 电子零部件制造营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	11
图表 17: 磁性材料营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	11
图表 18: 被动元件产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	12
图表 19: 分立器件产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	12
图表 20: 集成电路产业链营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	12
图表 21: 光学器件营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	13
图表 22: 分销厂商营收利润增长情况 (单位: 亿元).....	13
图表 23: 电子板块企业营收利润增长情况.....	13
图表 24. 扣非净利润增速排序企业个数.....	14



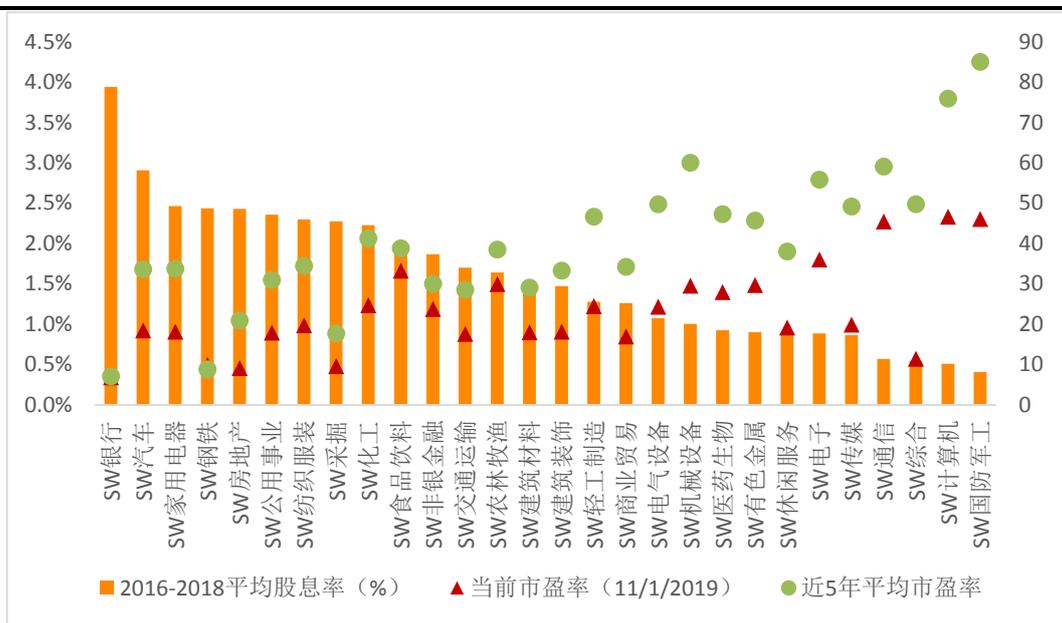
# 1. 市场表现：估值仍然偏低，业绩为股价主驱动要素

## 素

### 1.1 电子整体：年初至今涨幅 53.46%，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 11 月 1 日，电子板块当前市盈率 36 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 8 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（2019/11/01）涨跌幅角度，电子板块上涨 53.46%，位列申万 28 行业第 3 名。

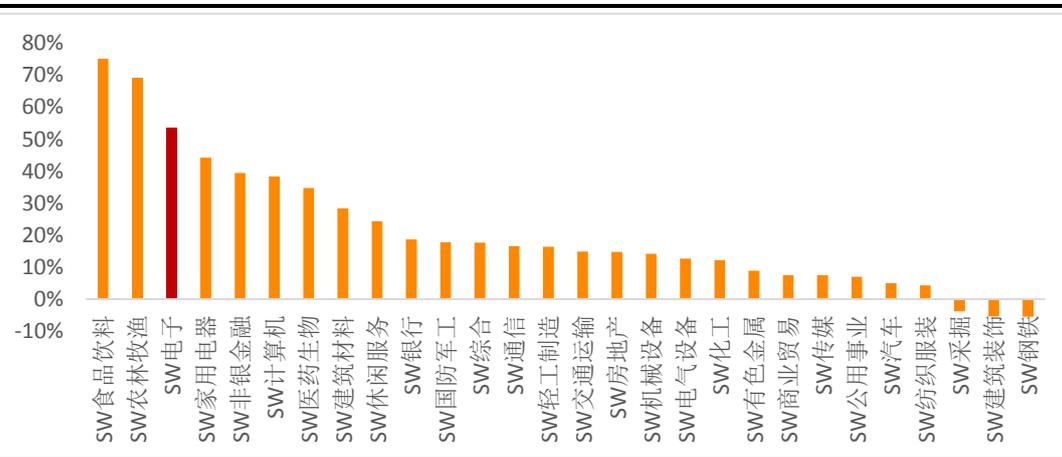
图表 1: SW 申万各行业平均股息率、当前市盈率与近 5 年平均市盈率



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 (2019/11/01) 涨跌幅



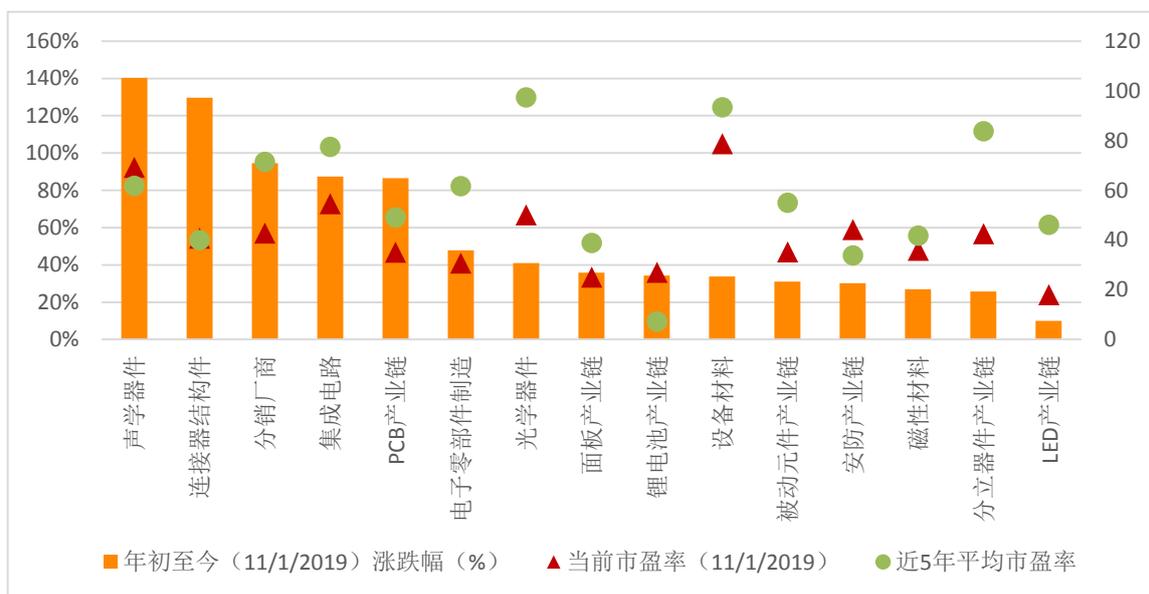
资料来源：Wind、广证恒生

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：声学器件涨幅最大，LED 产业链涨幅最小

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，**声学器件涨幅最大，LED 产业链涨幅最小**，我们按涨幅降序一次排列为：声学器件（140.18%）、连接器结构件（129.64%）、分销厂商（94.51%）、集成电路（87.38%）、PCB 产业链（86.57%）、电子零部件制造（47.79%）、光学器件（41.06%）、面板产业链（35.80%）、锂电池产业链（34.29%）、设备材料（33.75%）、被动元件产业链（31.12%）、安防产业链（30.20%）、磁性材料（26.95%）、分立器件产业链（25.67%）及 LED 产业链（10.00%）。从市盈率上看，连接器结构件、磁性材料当前估值（2019.11.01）较为公允，声学器件、锂电池产业链、安防产业链当前估值（2019.11.01）高于近 5 年平均估值，其余板块均处在低估状态，光学器件、分立器件产业链低估幅度较大。

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 4 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**圣邦股份（312.57%）、领益智造（307.60%）、韦尔股份（275.50%）、闻泰科技（255.89%）、金运激光（254.37%）**。涨幅前五公司中，圣邦股份、领益智造、闻泰科技与金运激光 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 (11/1/2019) 涨幅前五

证券代码	证券简称	年初至今涨跌幅	驱动要素
300661.SZ	圣邦股份	312.57%	营收同比增长 22.74%，归母净利润同比增长 66.05%
002600.SZ	领益智造	307.60%	归母净利润同比增长 696.62%
603501.SH	韦尔股份	275.50%	增资豪威科技，CIS 为新增长动能
600745.SH	闻泰科技	255.89%	营收同比增长 98.74%，归母净利润同比增长 413.19%
300220.SZ	金运激光	254.37%	营收同比增长 6.75%，归母净利润同比增长 64.87%

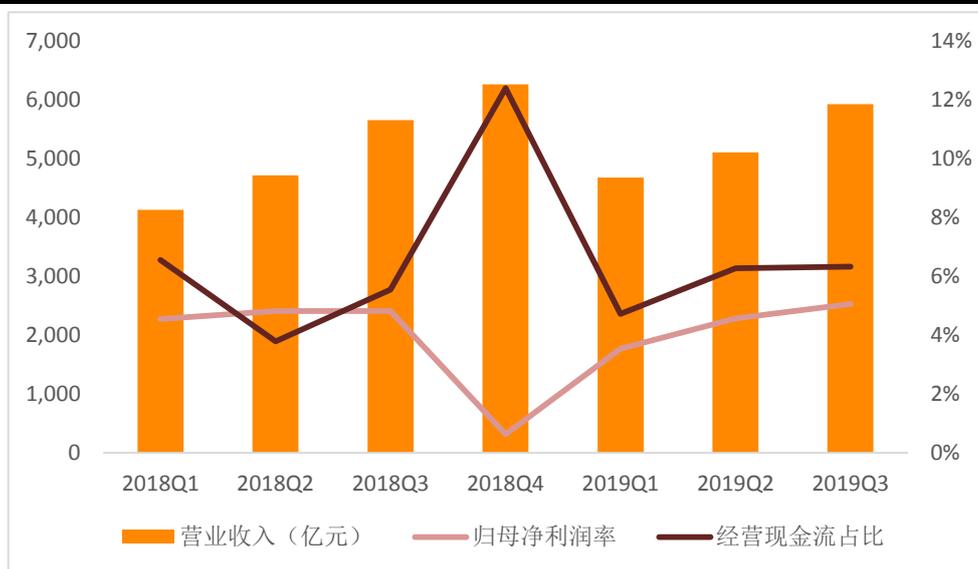
资料来源：Wind、广证恒生

## 2. 行业分析：2019Q3 盈利能力进一步改善，板块间业绩分化明显

### 2.1 2019Q3 营收稳步增长，盈利能力进一步改善。

我们对 232 家企业进行统计分析，2019Q3 电子板块整体营收 5933.64 亿元，同比增长 4.87%，归母净利润 300.55 亿元，同比增长 10.16%，环比增长 28.34%，盈利能力进一步改善。经营现金流 375.92 亿元，同比增长 19.67%，2019 年 Q1-Q3 毛利率逐季提升，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 2019Q2 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 2019Q3 5.07%。2019Q3 电子板块存货为 3236.15 亿元，同比增长 0.92%。应收帐款 4972.6 亿元，同比增长 9.49%。

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	2019Q3
营业收入	4,134.42	4,717.93	5,657.99	6,269.55	4,679.79	5,113.90	5933.64
同比增长					13.19%	8.39%	4.87%
归母净利润	188.24	227.66	272.83	39.84	165.66	234.19	300.55
同比增长					-12.00%	2.87%	10.16%
经营现金流	271.1752	178.9516	314.1235	777.5230	221.2581	321.1769	375.92
同比增长					-18.41%	79.48%	19.67%
毛利率 (%)	15.99	16.05	15.70	15.95	14.98	15.42	15.70
存货	2677.98	2877.08	3206.68	2929.79	2928.73	2943.07	3236.15
同比增长					9.36%	2.29%	0.92%
应收帐款	3503.75	4091.35	4541.56	4610.80	3008.30	4420.03	4972.60
同比增长					-14.14%	8.03%	9.49%

资料来源: Wind、广证恒生

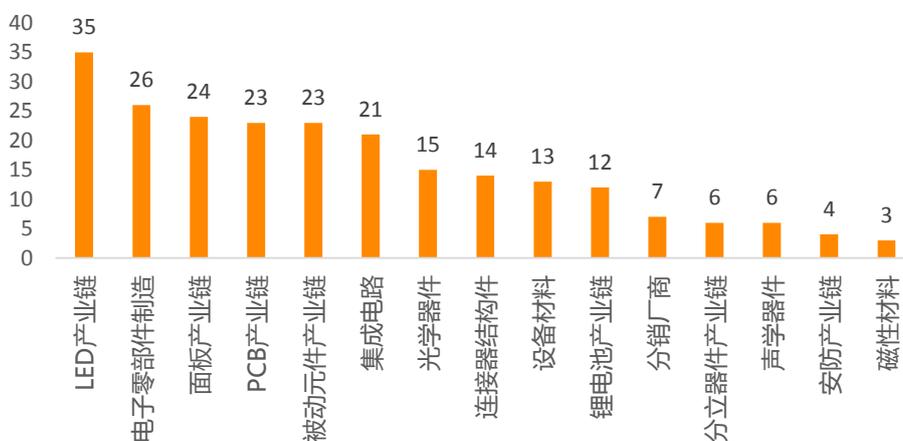
注: 存货与应收帐款以合计数计算, 单位为亿元, 下同

## 2.2 细分板块: 四板块业绩依旧亮眼, 三板块盈利显著改善。

我们对电子 232 家企业进行产业链划分为 15 个板块, 分别为分别为 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 2019Q3 营收增长及盈利能力较好板块有: **声学器材、连接器结构件、安防产业链、集成电路等**; 利润同比下降板块有: **面板产业链、设备材料、LED 产业链、被动元件产业链等**。其中, **连接器结构件、声学器件、PCB、安防产业链四大板块营收和盈利持续增长, LED 产业链、电子零部件制造、锂电池产业链三大板块盈利能力显著改善**。接下来对电子各板块进行分析。

图表 7: 电子各板块企业数量



资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 LED 产业链整体回暖, 营收方面和盈利能力改善显著。**营业收入 304.7 亿元, 同比增长 1.3%; 归母净利润 15.29 亿元, 同比下降 33.65%; 经营现金流 35.05 亿元, 同比增长 13.2%。毛利率 25.74%, 同比下降 1.34pct。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。2019Q3 营收、归母净利润和毛利率环比改善明显, 营收环比增长 5.38%, 归母净利润环比增长 233.84%, 毛利率提升 0.15pct。

**图表 8: 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	2019Q3
LED 产业链 (35 家)	营业收入	228.17	295.76	300.79	322.68	267.48	289.14	304.70
	同比增长					17.23%	-2.24%	1.30%
	归母净利润	22.90	30.26	23.05	(27.99)	17.51	4.58	15.29
	同比增长					-23.51%	-84.86%	-33.65%
	经营现金流	6.72	23.92	30.96	52.05	5.95	34.47	35.05
	同比增长					-11.54%	44.08%	13.20%
	毛利率 (%)	26.48	26.87	27.08	26.11	25.68	25.59	25.74

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 面板产业链整体表现有所下滑。**营业收入 836.32 亿元, 同比下降 10.94%。归母净利润 7 亿元, 同比下降 54.3%。经营现金流 104.01 亿元, 同比下降 8.45%。毛利率 12.82%, 同比下降 3.94pct。对比 2019Q2 增速状况, 营收端增速持续下降, 盈利能力减弱。

**图表 9: 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	2019Q3
面板产业链 (24 家)	营业收入	743.20	838.75	939.01	1,010.92	844.12	753.86	836.32
	同比增长					13.58%	-10.12%	-10.94%
	归母净利润	36.78	27.86	15.31	(30.12)	19.08	36.29	7.00
	同比增长					-48.13%	30.25%	-54.30%
	经营现金流	93.47	69.55	113.61	175.82	94.72	118.69	104.01
	同比增长					1.34%	70.64%	-8.45%
	毛利率 (%)	18.13	16.05	16.76	18.56	16.23	14.85	12.82

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 连接器结构件在营收方面、现金流方面、盈利能力均持续增长。**营业收入 382.61 亿元, 同比增长 30.02%。归母净利润 30.32 亿元, 同比增长 74.48%。经营现金流 26.93 亿元, 同比增长 39.71%。毛利率 21.30%, 同比持平。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持续提升。

**图表 10: 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	2019Q3
连接器结构件 (14 家)	营业收入	198.82	252.86	294.28	332.65	253.24	315.01	382.61
	同比增长					27.37%	24.58%	30.02%
	归母净利润	12.67	2.68	17.38	(32.35)	17.84	20.59	30.32
	同比增长					40.87%	669.56%	74.48%
	经营现金流	30.80	1.87	19.28	14.49	26.41	39.29	26.93

	同比增长					-14.25%	2005.32%	39.71%
	毛利率 (%)	22.11	19.55	21.38	20.81	20.68	21.35	21.30

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 声学部件表现十分亮眼, 营收、盈利及现金流各方面均持续增长。**营业收入 129.99 亿元, 同比增长 44.22%。归母净利润 6.45 亿元, 同比增长 65.33%。经营现金流 13.31 亿元, 由负转正。毛利率 17.87%, 同比下降 0.91pct。声学部件在营收增速、盈利能力及现金流方面均有持续提升。

图表 11: 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	2019Q3
声学器件 (6 家)	营业收入	55.18	58.97	90.13	102.13	71.82	97.34	129.99
	同比增长					30.16%	65.07%	44.22%
	归母净利润	2.14	3.19	3.90	(1.07)	2.47	5.64	6.45
	同比增长					15.38%	76.70%	65.33%
	经营现金流	3.84	4.96	-2.90	19.61	7.29	14.84	13.31
	同比增长					89.60%	199.29%	/
	毛利率 (%)	21.28	21.21	18.78	16.13	17.28	16.06	17.87

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 安防产业链整体表现良好, 营收、归母净利润及毛利率均持续增长。**营业收入 220.34 亿元, 同比增长 18.05%。归母净利润 44.87 亿元, 同比增长 18.48%。经营现金流 9.44 亿元, 同比下降 74.81%。毛利率 45.06%, 同比增长 2.59pct。安防产业链在营收增速、盈利能力方面保持稳步提升, 但现金流方面有所下降。

图表 12: 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	2019Q3
安防产业链 (4 家)	营业收入	133.57	181.90	186.66	253.65	147.09	209.52	220.34
	同比增长					10.12%	15.18%	18.05%
	归母净利润	21.41	31.79	37.87	49.43	18.88	36.52	44.87
	同比增长					-11.82%	14.90%	18.48%
	经营现金流	(51.48)	23.83	37.47	93.91	(49.63)	35.11	9.44
	同比增长					3.59%	47.37%	-74.81%
	毛利率 (%)	42.99	40.64	42.47	42.08	42.23	45.37	45.06

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 PCB 产业链整体业绩表现保持高增长, 各个方面均持续增长。**营业收入 352.7 亿元, 同比增长 8.89%。归母净利润 40.84 亿元, 同比增长 15.34%。经营现金流 44.51 亿元, 同比增长 89.39%。毛利率 24.69%, 同比增长 1.8pct。PCB 板块无论在营收增速、盈利能力以及现金流方面均持续提升。

图表 13: 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	2019Q3
	营业收入	234.96	253.48	323.90	333.20	253.76	295.61	352.70

敬请参阅最后一页重要声明

证券研究报告

PCB 产业链 (23 家)	同比增长					8.00%	16.62%	8.89%
	归母净利润	14.75	21.93	35.41	28.72	17.99	29.28	40.84
	同比增长					21.96%	33.54%	15.34%
	经营现金流	45.03	24.78	23.50	72.95	40.93	40.19	44.51
	同比增长					-9.10%	62.19%	89.39%
	毛利率 (%)	20.65	20.85	22.89	24.05	21.78	23.05	24.69

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 设备材料盈利能力、现金流方面有所下降, 但营业收入明显改善。**营业收入 104.97 亿元, 同比增长 20.41%。归母净利润 5.2 亿元, 同比下降 47.19%。经营现金流由负转正 1.81 亿元。毛利率 21.89%, 同比下降 8.14pct。设备材料在营收增速有所上升, 但是在盈利能力、现金流方面有所下降。

**图表 14: 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	2019Q3
设备材料 (13 家)	营业收入	62.04	92.89	87.18	83.48	72.41	92.87	104.97
	同比增长					16.72%	-0.01%	20.41%
	归母净利润	7.04	11.08	9.84	(15.01)	2.97	6.65	5.20
	同比增长					-57.74%	-40.01%	-47.19%
	经营现金流	(14.14)	3.12	(3.78)	29.59	(8.31)	(0.48)	1.81
	同比增长					41.22%	-115.48%	/
	毛利率 (%)	29.75	29.19	30.03	25.15	25.97	23.07	21.89

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 锂电池产业链整体营业收入、净利润及毛利率均有显著改善。**营业收入 219.35 亿元, 同比增长 17.26%。归母净利润 15.12 亿元, 同比下降 5.29%, 环比增长 76.43%。经营现金流 16.66 亿元, 同比增长 15.89%。毛利率 18.3%, 同比增长 2.49pct。

**图表 15: 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	2019Q3
锂电池产业链 (12 家)	营业收入	122.89	149.60	187.06	215.14	154.41	187.63	219.35
	同比增长					25.65%	25.42%	17.26%
	归母净利润	6.74	8.16	15.97	8.68	6.08	8.57	15.12
	同比增长					-9.84%	5.09%	-5.29%
	经营现金流	3.14	(9.48)	14.37	22.83	1.61	14.16	16.66
	同比增长					-48.68%	/	15.89%
	毛利率 (%)	16.54	16.58	15.81	16.87	15.74	16.63	18.30

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 电子零部件制造整体营收增长、盈利能力和现金流方面均明显提升。**营收 1503.34 亿元，同比下降 3.41%，环比增长 26.11%。归母净利润 84.31 亿元，同比增长 39.14%。经营现金流 64.52 亿元，同比增长 331%。毛利率 10.81%，同比增长 1.17pct。电子零部件制造营收略有下降，但盈利能力和现金流方面明显改善。

图表 16: 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	2019Q3
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	1503.34
	同比增长					8.70%	13.20%	-3.41%
	归母净利润	34.65	39.66	60.60	70.39	37.31	39.69	84.31
	同比增长					7.66%	0.07%	39.14%
	经营现金流	198.12	(70.25)	14.97	180.17	83.65	(42.91)	64.52
	同比增长					-57.78%	38.91%	331.00%
	毛利率 (%)	10.41	10.18	9.64	11.25	9.79	8.34	10.81

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 磁性材料营业收入和现金流方面有所改善，盈利能力略有下滑。**营业收入 29.2 亿元，同比增长 8.28%。归母净利润 2.71 亿元，同比下降 9.66%。经营现金流 8.52 亿元，同比增长 158.46%。毛利率 21.95%，同比下降 2.32pct。磁性板块盈利能力有所下降，但营收和现金流得到明显改善。

图表 17: 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	2019Q3
磁性材料 (3 家)	营业收入	24.90	28.37	26.97	32.27	24.63	27.86	29.20
	同比增长					-1.09%	-1.80%	8.28%
	归母净利润	1.82	3.31	3.01	2.80	1.95	2.99	2.71
	同比增长					6.79%	-9.61%	-9.66%
	经营现金流	3.10	(0.11)	3.30	3.95	4.00	6.37	8.52
	同比增长					29.22%	/	158.46%
	毛利率 (%)	23.06	24.65	24.27	21.14	21.38	22.89	21.95

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 被动元件板块盈利能力和现金流方面有所下降，但整体营收维持增长。**营业收入 306.24 亿元，同比增长 5.58%。归母净利润 13.3 亿元，同比下降 35.07%。经营现金流 2.25 亿元，同比下降 88.95%。毛利率 11.86%，同比下降 2.97pct。被动元件板块盈利能力和现金流方面有所下降，但营收有所提升。

图表 18: 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	2019Q3
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	306.24
	同比增长					51.23%	17.35%	5.58%
	归母净利润	11.80	17.09	20.49	13.43	11.79	14.58	13.30
	同比增长					-0.11%	-14.68%	-35.07%
	经营现金流	(51.49)	21.77	20.37	67.12	(49.66)	16.45	2.25
	同比增长					-3.55%	-24.43%	-88.95%
	毛利率 (%)	14.47	14.86	14.83	13.58	10.72	11.08	11.86

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 分立器件板块营收增长、盈利能力和现金流方面均显著改善。**营业收入 19.3 亿元, 同比增长 15.92%。归母净利润 2.21 亿元, 同比下降 4.71%。经营现金流 3.36 亿元, 同比增长 9.67%。毛利率 27.12%, 同比下降 1.84pct。

图表 19: 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	2019Q3
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	19.30
	同比增长					-5.41%	-0.84%	15.92%
	归母净利润	1.64	2.46	2.32	0.68	1.43	1.90	2.21
	同比增长					-12.90%	-22.63%	-4.71%
	经营现金流	1.03	1.73	3.07	5.14	2.47	1.62	3.36
	同比增长					139.09%	-6.16%	9.67%
	毛利率 (%)	27.23	27.49	28.96	26.82	26.30	25.74	27.12

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 集成电路产业链整体保持高增长, 营业收入、净利润、现金流及毛利率均有亮眼表现。**营业收入 284.29 亿元, 同比上升 16.72%。归母净利润 20.27 亿元, 同比增长 69.89%。经营现金流 42.81 亿元, 同比增长 112.35%。毛利率 24.11%, 同比上升 1.57pct。集成电路产业链营收增速、盈利能力及现金流均持续提升。

图表 20: 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	2019Q3
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	284.29
	同比增长					-2.69%	5.25%	16.72%
	归母净利润	4.75	11.40	11.93	(13.63)	6.36	13.41	20.27
	同比增长					33.91%	17.65%	69.89%
	经营现金流	(6.69)	29.81	20.16	70.51	(8.04)	38.90	42.81
	同比增长					-20.26%	30.49%	112.35%
	毛利率 (%)	22.02	23.16	22.54	22.58	21.87	24.14	24.11

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 光学器件整体营业收入和现金流方面保持增长，盈利能力有所下降。**营业收入 189.76 亿元，同比上升 12.47%。归母净利润 7.5 亿元，同比下降 31.5%。经营现金流 19.04 亿元，同比增长 479.33%。毛利率 14.8%，同比下降 3.56pct。

图表 21: 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	2019Q3
光学器件 (15 家)	营业收入	104.46	140.99	168.72	180.19	143.25	175.09	189.76
	同比增长					37.13%	24.19%	12.47%
	归母净利润	5.91	10.76	10.95	(15.13)	0.35	8.73	7.50
	同比增长					-94.00%	-18.87%	-31.50%
	经营现金流	(9.55)	11.01	3.29	19.29	1.94	12.25	19.04
	同比增长					/	11.26%	479.33%
	毛利率 (%)	19.60	19.64	18.36	12.68	13.37	16.72	14.80

资料来源: Wind、广证恒生

**2019Q3 分销厂商整体营业收入维持增长，其他指标有所下降。**营收 1008.76 亿元，同比上升 6.56%。归母净利润 4.65 亿元，同比下降 3.52%。经营现金流-16.3 亿元，同比下降 198.99%。毛利率 7.75%，同比上升 0.3pct。

图表 22: 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	2019Q3
分销厂商 (7 家)	营业收入	833.06	857.32	946.64	1149.90	876.08	906.31	1008.76
	同比增长					5.16%	5.71%	6.56%
	归母净利润	3.24	6.05	4.82	1.01	3.64	4.77	4.65
	同比增长					12.34%	-21.06%	-3.52%
	经营现金流	19.25	42.45	16.47	(49.91)	67.92	(7.75)	(16.30)
	同比增长					252.74%	-118.27%	-198.99%
	毛利率 (%)	7.04	7.30	7.45	6.64	6.96	7.81	7.75

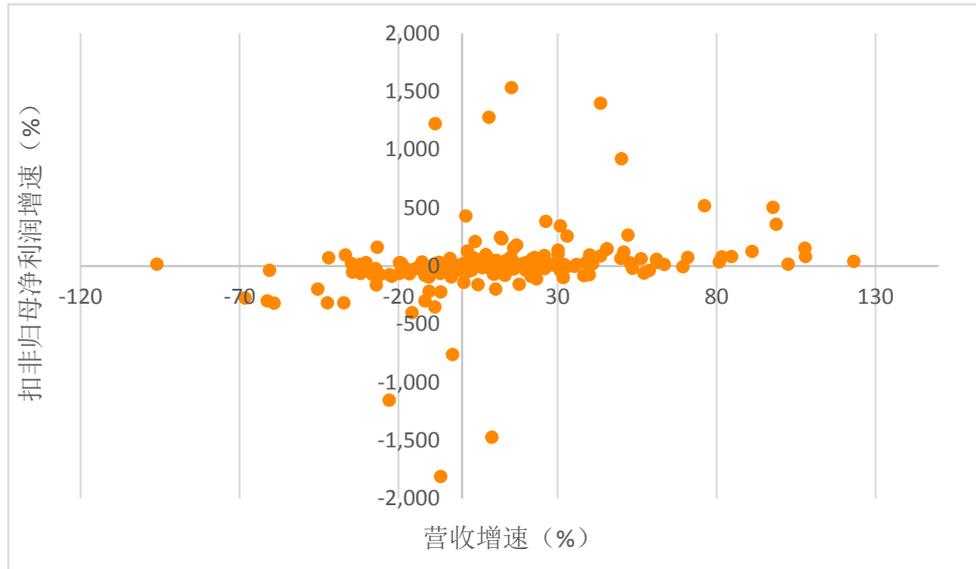
资料来源: Wind、广证恒生

## 3. 重点公司分析

### 3.1 整体公司分析: 利润端分化明显，以板块间分化为重

**利润端业绩分化明显。**我们对 232 家企业进行统计分析。剔除长方集团 8558.84% 归母净利润增速，彩虹股份 404.73% 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**，51.3% 企业扣非归母净利润同比增速大于 0，48.7% 同比增速小于 0。

图表 23: 电子板块企业营收利润增长情况



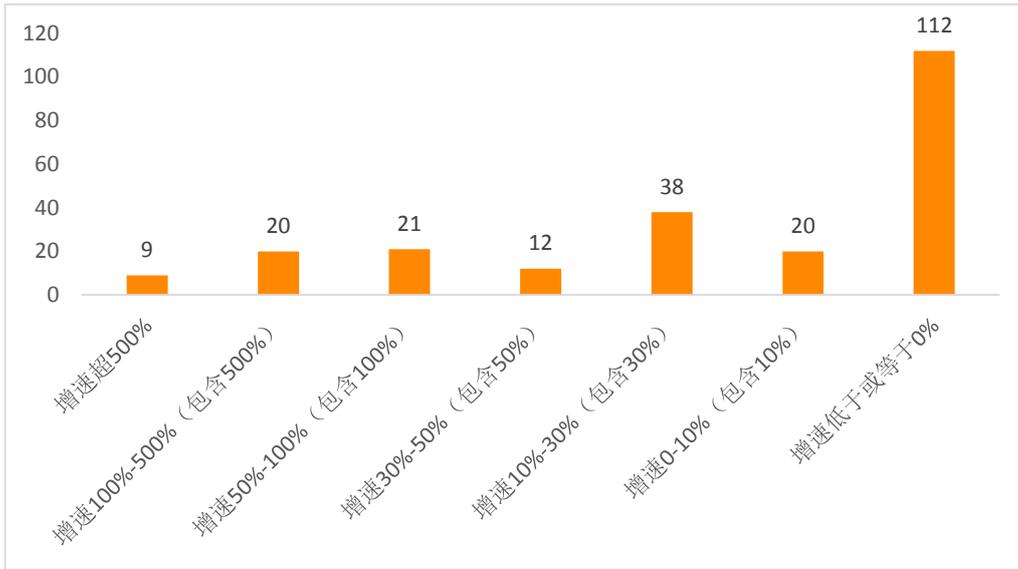
资料来源：Wind、广证恒生

电子产业子版块间业绩分化明显，电子零部件制造表现出内部业绩分化。我们再将营收结合统计，其中 27 家企业第三季度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）、LED 产业链（4 家）、设备材料（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%，集中在被动元件（10 家）、LED 产业链（10 家）、电子零部件制造（9 家）、集成电路（4 家）。可见电子子版块间业绩分化明显，电子零部件制造板块表现出内部业绩分化。

### 3.2 扣非归母净利润排序：112 家企业增速低于 0，62 家增速超 30%

我们按照 2019 年三季度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 9 家，增速 100%-500% 之间企业共 20 家企业，增速 50%-100% 之间企业共 21 家，增速 30%-50% 之间共 12 家，增速 10%-30% 之间企业共 38 家，增速 0%-10% 之间共 20 家，增速低于 0% 共 112 家企业。

图表 24. 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 **9** 家，分别为长方集团、共达电声、凯盛科技、蓝思科技、智动力、茂硕电源、北京君正、精研科技及汇顶科技。利润高速增长主要因素统计如下：**1) 前期基数较小（长方集团、凯盛科技等上年同期扣非归母净利润小于 0）；2) 公司转型升级，营收高速增长；3) 行业景气度高，盈利能力提升。**长方集团前三季度扣非归母净利润 0.33 亿元，同比增长 8559.81%，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。共达电声前三季度扣非归母净利润 0.19 亿元，主要系两方面影响：1) 公司吸收合并万魔声学，提升整体业绩；2) TWS 耳机市场爆发，公司净利润大幅增加。凯盛科技、蓝思科技前三季度扣非净利润扭亏并大幅增加主要系两方面影响：1) 5G 商用加速，大客户需求超预期 2) 产品价值提升，带动利润水平整体提升。智动力前三季度扣非归母净利润 0.62 亿元，同比增长 1272.49%，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。精研科技盈利 1.15 亿元，同比增长 517.75%，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。茂硕电源前三季度扣非归母净利润 0.4 亿元，同比增长 1223.74%，主要系两方面影响：1) 前期基数较小；2) 公司转型为电源行业技术公司，产品毛利率增长，盈利能力增强。北京君正前三季度扣非归母净利润 0.23 亿元，同比增长 922.79%，主要系两方面影响：1) 前期基数较小；2) 智能视频芯片业务发展迅速，各业务毛利率稳步增长。汇顶科技前三季度扣非归母净利润 16.21 亿元，同比增长 504.6%，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。

### 3.2.2 增速 100%-500% (包含 500%)

增速 100%-500%之间企业共 **20** 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) 产品毛利率大幅提升，盈利能力提高。**闻泰科技盈利 5.01 亿元，同比增长 358.4%，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。亿纬锂能前三季度扣非归母净利润 11.34 亿元，同比增长 265.86%，主要系两方面影响：1) 锂电池受 ETC、电表市场带动需求爆发，消费锂电高速增长；2) 毛利率显著提升，盈利能力提高。沪电股份前三季度扣非归母净利润 8.13 亿元，同比增长 136.71%，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。紫光国微前三季度扣非归母净利润 3.75 亿元，同比增长 146.94%，主要系集成电路设计业务和经营规模均保持了快速增长。

### 3.2.3 增速 50%-100% (包含 100%)

增速 50%-100% 之间企业共 **21 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。**深南电路前三季度扣非归母净利润 8.25 亿元，同比增长 87.07%，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。立讯精密前三季度实现扣非归母净利润 27.38 亿元，同比增长 74.03%，主要系三方面影响：1) 管控运营费用；2) 去年同期较多新产品投产，基数较小；3) AirPods 销量较好，公司组装占主要份额。歌尔股份前三季度实现扣非归母净利润 10.87 亿元，同比增长 62.33%，主要系智能无线耳机与智能穿戴业务拓展，营收贡献增加。

### 3.2.4 增速 30%-50% (包含 50%)

增速 30%-50% 之间企业共 **12 家**。利润增长原因统计如下：**1) 产品结构优化，营收增加；2) 行业景气度提升，毛利率提高。**木林森前三季度扣非归母净利润 2.3 亿元，同比增长 41.33%，主要系产品结构调整，毛利率上升，半导体封装业务整体触底回升。生益科技前三季度扣非归母净利润 8.25 亿元，同比增长 36.83%，主要系 5G 需求驱动下，行业景气度上升，公司 CCL 业务高频高速产品结构升级，产品结构上涨，毛利率提升。华正新材前三季度扣非归母净利润 0.67 亿元，同比增长 30.54%，主要系 1) 公司业务产品结构改善，带动毛利率提升。2) 5G 建设推进，客户订单需求增加。

### 3.2.5 增速 10%-30% (含 30%)

增速 10%-30% 之间企业共 **38 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 **20 家** 企业，增速低于 0% 共有 **112 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。**大族激光前三季度扣非归母净利润 5.14 亿元，同比下降 63.1%，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。欧菲光前三季度扣非归母净利润 1.52 亿元，同比下降 87.67%，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，包括蓝思科技 (300433.SZ)、深南电路 (002916.SZ)、沪电股份 (002463.SZ)、立讯精密 (002475.SZ)、三安光电 (600703.SH)、欣旺达 (300207.SZ)、汇顶科技 (603160.SH)、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。