

谨慎推荐（维持）

电子行业 2019 年三季度报业绩综述

风险评级：中风险

前三季度继续承压，Q3 业绩明显复苏

2019 年 11 月 11 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：刘梦麟

SAC 执业证书编号：

S0340119070035

电话：0769-22110619

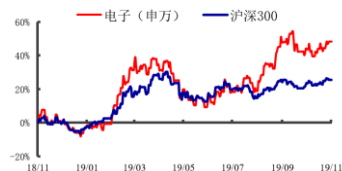
邮箱：liumenglin

@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

- **整体业绩：**收入端继续承压，利润增速同比转正，Q3业绩边际改善明显。2019年前三季度电子板块营收同比增长7.34%，增速相比去年同期降低10.27个百分点，板块归母净利润同比增长2.77%，相比去年同期提高6.20pct，增速实现由负转正；板块前三季度毛利率、净利率分别为15.48%和2.84%，相比去年同期分别降低0.26和0.91个百分点，均为近年低点；电子板块第三季度毛利率为15.79%，同比提升0.14pct，环比提升0.30pct，单季度净利率为5.04%，同比提升0.13pct，环比提升0.49pct，业绩边际改善明显。
- **细分行业比较：**板块业绩进一步分化，消费电子、半导体板块边际改善明显。1) **消费电子：**受益各手机厂商5G手机放量和TWS产品持续热销，消费电子板块前三季度归母净利润同比增长21.35%，增速相比19Q3提升明显；2) **半导体：**受全球半导体景气度影响，前三季度国内半导体企业业绩继续承压，营收/利润增速相比去年同期有所下滑；但从第三季度开始，全球半导体行业景气度已有回暖迹象，板块Q3营收同比增长16.68%，增速同比提高8.87pct，归母净利润同比增长2.05%，增速同比提高17.96pct，复苏信号明显；3) **印刷电路板：**报告期内印刷电路板行业营收同比增长10.63%，归母净利润同比增长20.90%，板块毛利率、净利率相比去年同期保持稳定。其中，以沪电股份、深南电路为代表的通信PCB企业和以鹏鼎控股、东山精密为代表的消费电子PCB企业业绩表现出色，而其他细分领域PCB企业业绩相对一般；4) **被动元件：**受行业景气低迷的影响，报告期内被动元件板块业绩增速大幅回落，企业业绩继续承压。前三季度板块归母净利润同比下降24.80%，增速相比去年同期下降70.69pct，第三季度板块归母净利润同比下降50.71%，下滑幅度进一步扩大；5) **安防：**贸易摩擦对板块业绩的边际影响逐步减弱，板块前三季度营收同比增长15.22%，归母净利润同比增长10.55%，分季度来看，前三季度板块营收、净利润表现逐季改善，第三季度板块营业收入同比增长18.70%，相比去年同期提高1.95个百分点，归母净利润同比增长19.27%，相比去年同期提高7.01个百分点。
- **投资建议：**维持谨慎推荐评级。当前处于4G、5G交替节点，电子板块上下游正发生重大变化，建议关注直接受益5G推进的高景气度细分领域、半导体国产化进程以及被动元件、显示面板等领域的边际改善。建议关注立讯精密（002475.SZ）、信维通信（300136.SZ）、飞荣达（300602.SZ）、欣旺达（300207.SZ）、长电科技（600584.SH）、北方华创（002371.SZ）和鹏鼎控股（002938.SZ）等标的。
- **风险提示：**国内5G建设不如预期，5G手机出货不如预期。

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 | 6 |
| 2. 细分板块分析 | 8 |
| 2.1 消费电子：Q3 智能手机出货增速转正，企业业绩改善明显 | 8 |
| 重点公司跟踪 | 11 |
| 2.2 半导体：整体业绩仍然承压，Q3 出现明显回暖 | 11 |
| 重点公司跟踪 | 18 |
| 2.3 印刷电路板：通信、消费电子 PCB 业绩表现出色 | 19 |
| 重点公司跟踪 | 20 |
| 2.4 被动元件：被动元件价格回落，板块利润同比负向增长 | 21 |
| 重点公司跟踪 | 22 |
| 2.5 面板：行业景气度持续低迷，厂商业绩表现不佳 | 22 |
| 重点公司跟踪 | 24 |
| 2.6 安防：贸易摩擦影响减弱，逐步走出景气低谷 | 25 |
| 重点公司跟踪 | 26 |
| 3. 投资策略 | 26 |
| 风险提示 | 27 |

插图目录

| | |
|--|----|
| 图 1：2015-2019 年前三季度电子行业业绩增速（%） | 5 |
| 图 2：2015Q3-2019Q3 电子行业业绩增速（%） | 5 |
| 图 3：2018、2019 年前三季度企业归母净利润增速（%） | 6 |
| 图 4：2019 年第二、三季度企业归母净利润增速（%） | 6 |
| 图 5：2015-2019 前三季度电子行业毛利率、净利率（%） | 6 |
| 图 6：2015Q3-2019Q3 电子行业毛利率、净利率（%） | 6 |
| 图 7：2019 年前三季度 28 个申万一级行业营收增速（%） | 7 |
| 图 8：2019 年前三季度 28 个申万一级行业归母净利润增速（%） | 7 |
| 图 9：2012Q3-2019Q3 全球智能手机出货情况 | 9 |
| 图 10：2015-2019 年前三季度消费电子行业营收情况 | 10 |
| 图 11：2015Q3-2019Q3 消费电子行业营收情况 | 10 |
| 图 12：2015-2019 年前三季度消费电子行业归母净利润情况 | 10 |
| 图 13：2015Q3-2019Q3 消费电子行业归母净利润情况 | 10 |
| 图 14：2015-2019 年前三季度消费电子行业毛利率、净利率（%） | 10 |
| 图 15：2015Q3-2019Q3 消费电子行业毛利率、净利率（%） | 10 |
| 图 16：北美半导体设备制造商每月出货情况（2014 年 1 月-2019 年 9 月） | 12 |
| 图 17：2015-2019 年前三季度半导体行业营收情况 | 13 |
| 图 18：2015Q3-2019Q3 半导体行业营收情况 | 13 |
| 图 19：2015-2019 年前三季度半导体行业归母净利润情况 | 13 |
| 图 20：2015Q3-2019Q3 半导体行业归母净利润情况 | 13 |

| | |
|--|----|
| 图 21: 2015-2019 年前三季度半导体行业毛利率、净利率 (%) | 13 |
| 图 22: 2015Q3-2019Q3 半导体行业毛利率、净利率 (%) | 13 |
| 图 23: 2015-2019 年前三季度封测行业营收情况 | 14 |
| 图 24: 2015Q3-2019Q3 封测行业营收情况 | 14 |
| 图 25: 2015-2019 年前三季度封测行业归母净利润情况 | 14 |
| 图 26: 2015Q3-2019Q3 封测行业归母净利润情况 | 14 |
| 图 27: 2015-2019 年前三季度封测行业毛利率、净利率 (%) | 15 |
| 图 28: 2015Q3-2019Q3 封测行业毛利率、净利率 (%) | 15 |
| 图 29: 2015-2019 年前三季度 IC 设计企业营收情况 | 15 |
| 图 30: 2015Q3-2019Q3 IC 设计企业营收情况 | 15 |
| 图 31: 2015-2019 年前三季度 IC 设计企业归母净利润情况 | 15 |
| 图 32: 2015Q3-2019Q3 IC 设计企业归母净利润情况 | 15 |
| 图 33: 2015-2019 年前三季度 IC 设计企业毛利率、净利率 (%) | 16 |
| 图 34: 2015Q3-2019Q3 IC 设计企业毛利率、净利率 (%) | 16 |
| 图 35: 2015-2019 年前三季度 IC 设备企业营收情况 | 17 |
| 图 36: 2015Q3-2019Q3 IC 设备企业营收情况 | 17 |
| 图 37: 2015-2019 年前三季度 IC 设备企业归母净利润情况 | 17 |
| 图 38: 2015Q3-2019Q3 IC 设备企业归母净利润情况 | 17 |
| 图 39: 2015-2019 年前三季度 IC 设备企业毛利率、净利率 (%) | 17 |
| 图 40: 2015Q3-2019Q3 IC 设备企业毛利率、净利率 (%) | 17 |
| 图 41: 2015-2019 年前三季度 PCB 行业营收情况 | 19 |
| 图 42: 2015Q3-2019Q3 PCB 行业营收情况 | 19 |
| 图 43: 2015-2019 年前三季度 PCB 行业归母净利润情况 | 19 |
| 图 44: 2015Q3-2019Q3 PCB 行业归母净利润情况 | 19 |
| 图 45: 2015-2019 年前三季度 PCB 行业毛利率、净利率 (%) | 20 |
| 图 46: 2015Q3-2019Q3 PCB 行业毛利率、净利率 (%) | 20 |
| 图 47: 2015-2019 年前三季度被动元件行业营收情况 | 21 |
| 图 48: 2015Q3-2019Q3 被动元件行业营收情况 | 21 |
| 图 49: 2015-2019 年前三季度被动元件行业归母净利润情况 | 21 |
| 图 50: 2015Q3-2019Q3 被动元件行业归母净利润情况 | 21 |
| 图 51: 2015-2019 年前三季度被动元件行业毛利率、净利率 (%) | 22 |
| 图 52: 2015Q3-2019Q3 被动元件行业毛利率、净利率 (%) | 22 |
| 图 53: 液晶电视面板价格走势 (美元/片) | 23 |
| 图 54: 液晶电视面板价格同比变动百分比 (%) | 23 |
| 图 55: 2015-2019 年前三季度显示面板行业营收情况 | 23 |
| 图 56: 2015Q3-2019Q3 显示面板行业营收情况 | 23 |
| 图 57: 2015-2019 年前三季度显示面板行业归母净利润情况 | 23 |
| 图 58: 2015Q3-2019Q3 显示面板行业归母净利润情况 | 23 |
| 图 59: 2015-2019 年前三季度面板行业毛利率、净利率 (%) | 24 |
| 图 60: 2015Q3-2019Q3 面板行业毛利率、净利率 (%) | 24 |
| 图 61: 2015-2019 年前三季度安防行业营收情况 | 25 |
| 图 62: 2015Q3-2019Q3 安防行业营收情况 | 25 |
| 图 63: 2015-2019 年前三季度安防行业归母净利润情况 | 25 |
| 图 64: 2015Q3-2019Q3 安防行业归母净利润情况 | 25 |
| 图 65: 2015-2019 年前三季度安防行业毛利率、净利率 (%) | 26 |

| | |
|---|----|
| 图 66: 2015Q3-2019Q3 安防行业毛利率、净利率 (%) | 26 |
|---|----|

表格目录

| | |
|---|----|
| 表 1: 电子行业细分板块 2019 年前三季度营收、归母净利润同比增速 | 8 |
| 表 2: 电子行业细分板块 2019 年第三季度营收、归母净利润同比、环比增速 | 8 |
| 表 3: 重点公司盈利预测及投资评级 (2018/11/11) | 26 |

1. 行业整体情况

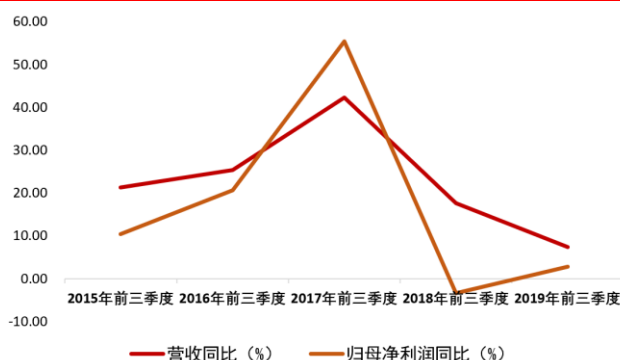
1.1 行业整体业绩

营收增速同比放缓，利润增速由负转正。我们将申万分类标准下电子行业的 232 家上市公司（剔除 B 股和数据不全公司）作为电子板块的代表，统计今年前三季度的业绩情况。研究发现，2019 年前三季度电子板块整体业绩仍然承压，营收增速相比去年同期进一步下滑，且前三季度收入增速逐季放缓；报告期内板块利润端表现有所改善，归母净利润增速由负转正，但增速仍处于近年来较低水平。

营收方面，电子行业 2019 年前三季度实现营业收入 15,804.09 亿元，同比增长 7.34%，增速相比去年同期降低了 10.27 个百分点；其中，板块 Q1 营收同比增长 12.35%，Q2 营收同比增长 7.92%，Q3 营收同比增长 3.07%，营收增速逐季放缓；

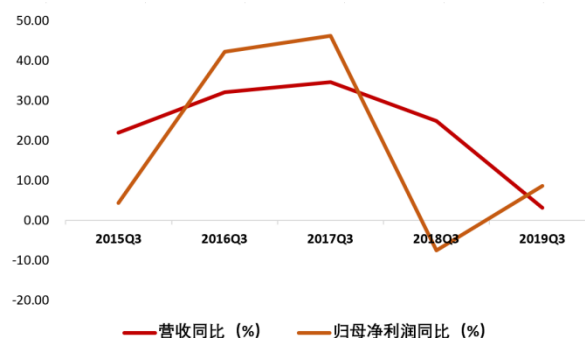
归母净利润方面，电子行业 2019 年前三季度实现归母净利润 711.61 亿元，同比增长 2.77%，增速由负转正，相比去年同期提升了 6.20pct；其中，电子行业今年一季度归母净利润同比下降 11.67%，Q2 归母净利润同比增长 2.65%，Q3 归母净利润同比增长 8.60%，利润端表现逐季改善。

图 1：2015-2019 年前三季度电子行业业绩增速（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 2：2015Q3-2019Q3 电子行业业绩增速（%）



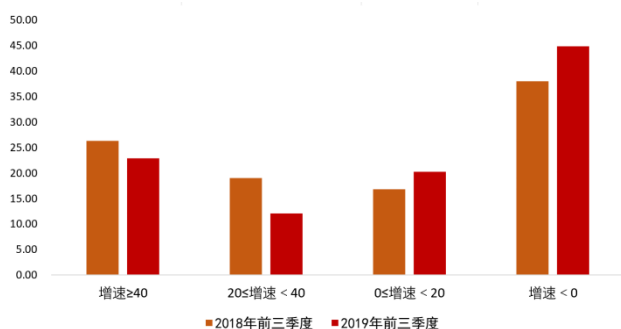
资料来源：wind，东莞证券研究所

利润高增长企业占比减少，但 Q3 环比 Q2 有所改善。我们对电子行业 232 家上市公司今年前三季度归母净利润增速进行统计，发现高增长个股占比相比去年同期有所减少，而同比负增长企业数量增多。具体来看，今年前三季度共有 128 家企业利润实现同比正向增长，占比 55.17%，而去年同期这一数值为 62.07%。具体到各增速区间，利润高增长个股（利润增速 $\geq 40\%$ ）占比 22.84%，相比去年同期降低 3.45pct，利润增速位于 $[20\%, 40\%)$ 个股占比 12.07%，相比去年同期降低 6.90pct；利润增速位于 $[0\%, 20\%)$ 个股占比 20.26%，相比去年同期提高 3.45pct，而利润负增长企业占比高达 44.83%，相比去年同期提升了 6.90 个百分点，业绩负增长企业明显增多。

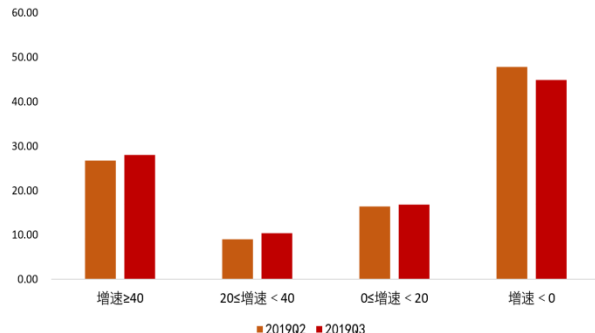
从第三季度看，Q3 电子板块企业环比 Q2 有所改善。具体而言，今年第三季度电子行业利润高增长企业（归母净利润增速同比 $\geq 40\%$ ）达到 65 家，相比 Q2 增加 3 家，占比 28.02%，利润增速位于 $[20\%, 40\%)$ 的企业有 24 家，环比 Q2 增加 3 家，占比 10.24%，利

润增速位于 $[0\%,20\%)$ 的企业有 39 家, 环比 Q2 增加 1 家, 占比 16.81%, 而利润负增长企业为 104 家, 环比减少 7 家, 占比 44.83%, 业绩负增长企业数量有所减少。

图 3: 2018、2019 年前三季度企业归母净利润增速 (%) 图 4: 2019 年第二、三季度企业归母净利润增速 (%)



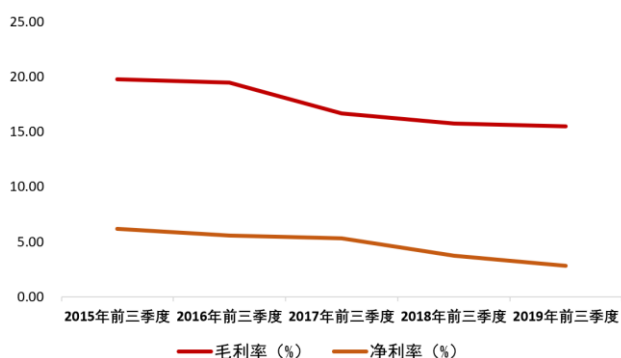
资料来源: wind, 东莞证券研究所



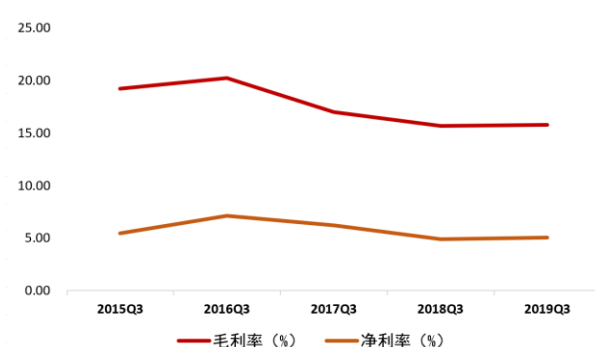
资料来源: wind, 东莞证券研究所

毛利率、净利率同比继续下行, 但环比有所改善。从 2018 年年初以来, 受中美贸易摩擦、智能手机出货放缓、半导体景气度下行、面板价格周期性下跌等多重因素影响, 电子行业下游需求不振, 板块盈利能力下降。报告期内, 电子板块毛利率、净利率同比继续下滑, 但 Q3 环比有所改善。今年前三季度, 电子行业整体毛利率为 15.48%, 相比去年同期降低 0.26 个百分点, 板块整体净利率为 2.84%, 相比去年同期降低 0.91 个百分点。分季度来看, 今年 Q3 电子板块单季度毛利率为 15.79%, 相比去年同期提升 0.14 个百分点, 环比 Q2 提升 0.30 个百分点, Q3 电子板块单季度净利率为 5.04%, 相比去年同期提升 0.13 个百分点, 环比 Q2 提升 0.49 个百分点, 盈利能力出现边际改善。

图 5: 2015-2019 前三季度电子行业毛利率、净利率 (%) 图 6: 2015Q3-2019Q3 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

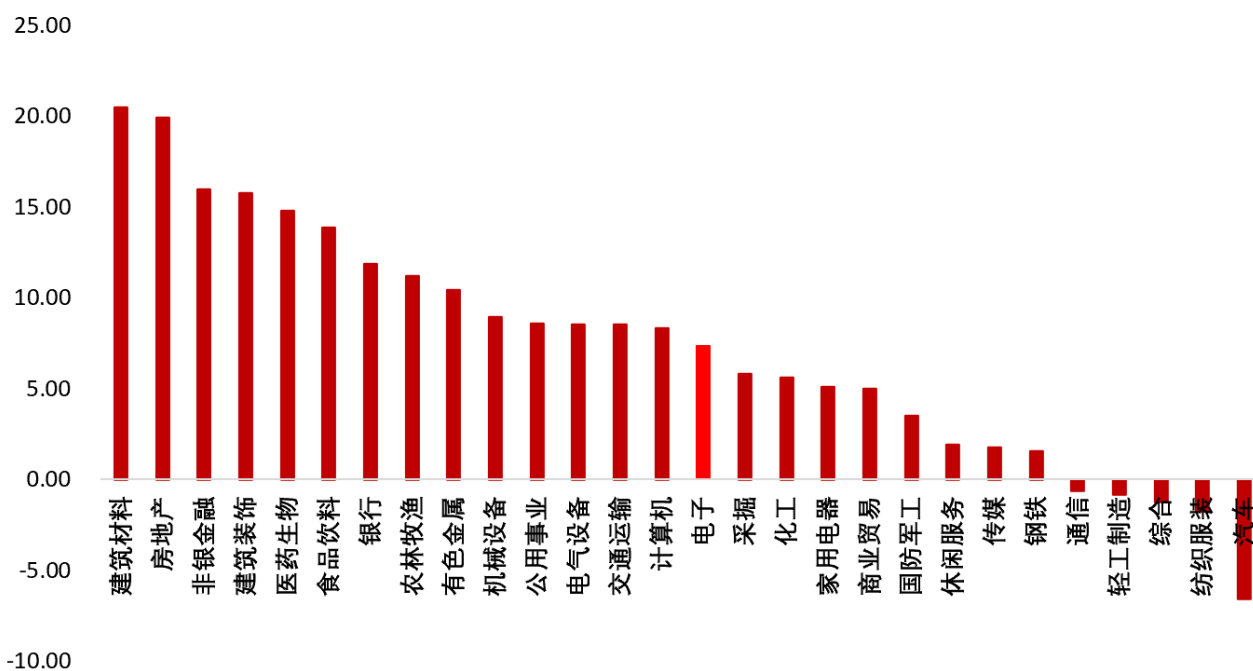
1.2 申万行业比较

申万一级行业比较: 前三季度板块整体表现平平, 营收、利润增速均低于 A 股平均水平。从收入端看, 电子板块 2019 年前三季度营收增速为 7.34%, 在 28 个申万一级行业中排名第 15, 同期全部 A 股营收平均增速为 8.64%; 第三季度板块营业收入同比增长 3.07%, 环比 Q2 增长 16.30%, 同比增速在 28 个行业中排名第 17 位。

从利润端看, 电子行业前三季度归母净利润同比下滑 3.22%, 利润增速在 28 个一级行业

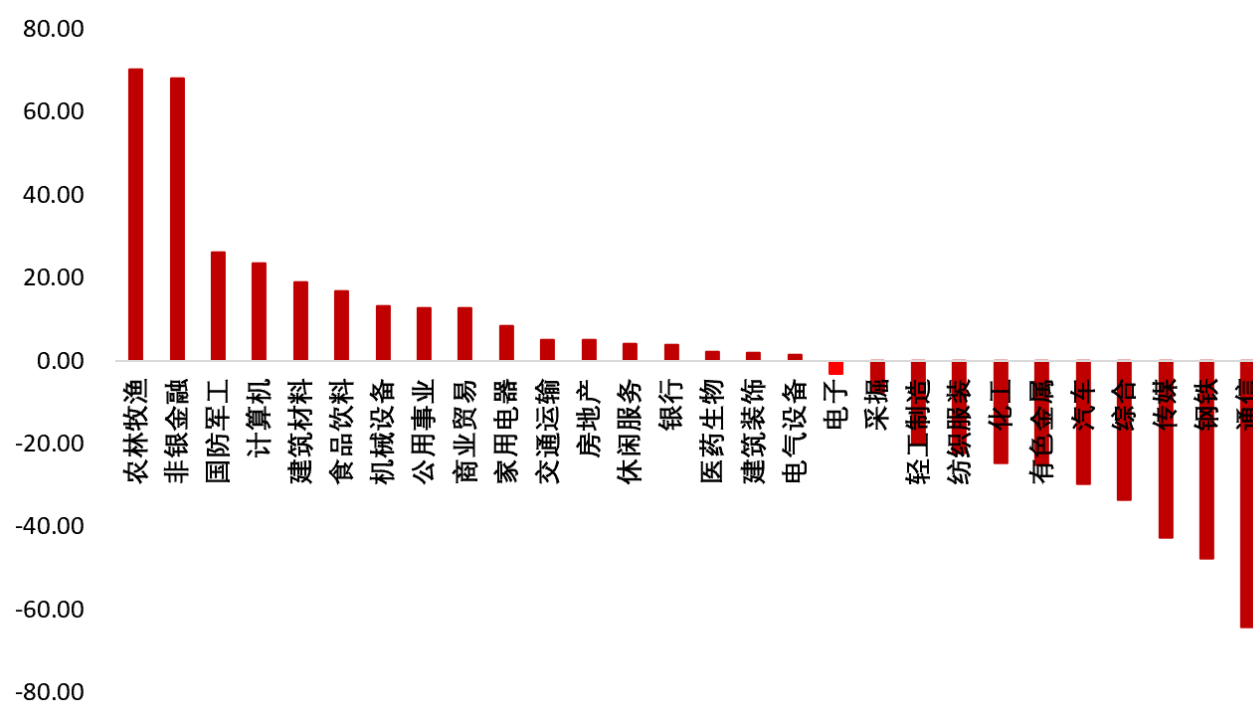
中排名第 18 位，同期全部 A 股利润平均增速为 6.73%；第三季度公司板块利润同比增长 8.60%，环比 Q2 增长 33.24%，同比增速在 28 个行业中排名第 11 位。

图 7：2019 年前三季度 28 个申万一级行业营收增速（%）



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 8：2019 年前三季度 28 个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

二级行业比较：板块业绩进一步分化，电子制造、半导体板块表现亮眼。今年前三季度，电子板块各细分领域业绩表现差异较大，板块之间业绩进一步分化。受液晶显示面板景气度持续低迷影响，光学光电子行业业绩表现不佳，今年前三季度营业收入同比仅增长 0.35%，归母净利润同比下滑 38.37%，对应 Q3 同比下滑 41.43%，在五个二级行业中均排名垫底；受全球半导体景气反转和国内半导体国产替代加速影响，半导体板块今年前三季度营业收入同比增长 9.72%，归母净利润同比增长 7.79%，其中第三季度营收同比增长 16.68%，环比增长 27.75%，归母净利润同比增长 2.05%，环比大增 53.21%，业绩边际改善明显；受益 TWS 耳机热销和多款手机新品发布，SW 电子制造板块前三季度营收同比增长 10.38%，归母净利润同比增长 27.29%，在所有二级板块中排名第一；对应 Q3 营收同比增长 4.81%，环比 22.99%，归母净利润同比增长 31.64%，环比 62.15%，盈利能力大幅增强，业绩边际改善显著。

表 1：电子行业细分板块 2019 年前三季度营收、归母净利润同比增速

| 指数名称 | 营收同比 (%) | 排名 | 归母净利润同比 (%) | 排名 |
|-------|----------|----|-------------|----|
| 半导体 | 9.72 | 3 | 7.79 | 2 |
| 元件 | 13.98 | 1 | 4.03 | 4 |
| 光学光电子 | 0.35 | 5 | -38.37 | 5 |
| 其他电子 | 6.07 | 4 | 4.56 | 3 |
| 电子制造 | 10.38 | 2 | 27.29 | 1 |

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 2：电子行业细分板块 2019 年第三季度营收、归母净利润同比、环比增速

| 指数名称 | 营收同比 (%) | 营收环比 (%) | 归母净利润同比 (%) | 归母净利润环比 (%) |
|-------|----------|----------|-------------|-------------|
| 半导体 | 16.68 | 27.75 | 2.05 | 53.21 |
| 元件 | 5.27 | 7.92 | -5.93 | 16.16 |
| 光学光电子 | -5.84 | 10.04 | -41.43 | -39.17 |
| 其他电子 | 5.89 | 8.45 | 25.91 | 51.50 |
| 电子制造 | 4.81 | 22.99 | 31.64 | 62.15 |

资料来源：wind，东莞证券研究所

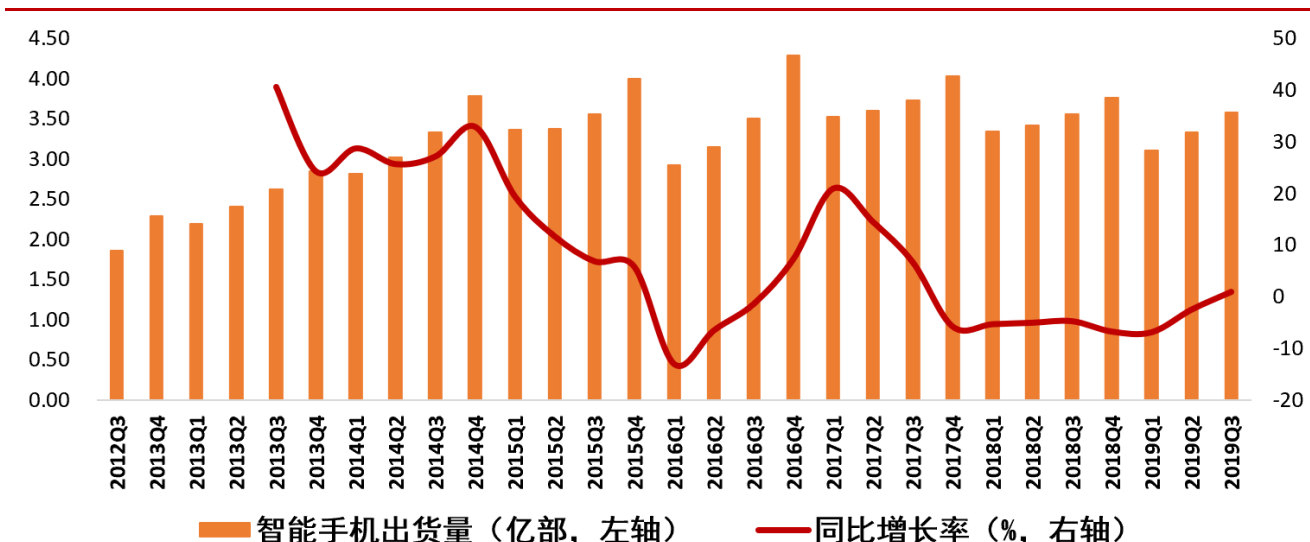
2. 细分板块分析

2.1 消费电子：Q3 智能手机出货增速转正，企业业绩改善明显

智能手机出货数据跟踪：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起决定性作用。全球智能手机市场从 2017 年下半年开始进入存量创新时代，用户渗透趋于饱和，出货速度逐渐放缓。根据 IDC 数据，从 2017Q4 至 2019Q2，全球智能手机单季出货量分别为 4.04、3.34、3.42、3.55、3.76、3.11、和 3.33 亿部，同比分别减少 5.83%、5.38%、5.11%、4.80%、6.82%、6.95%和 2.57%，连续 7 个季度出货量同比下滑。今年第三季度全球智能手机出货量为 3.58 亿部，同比增长 0.87%，近 7 个季度以

来首次实现同比正向增长。未来随着 iPhone11 系列手机持续热销和安卓阵营 5G 手机新品驱动，全球智能手机市场有望继续回暖。

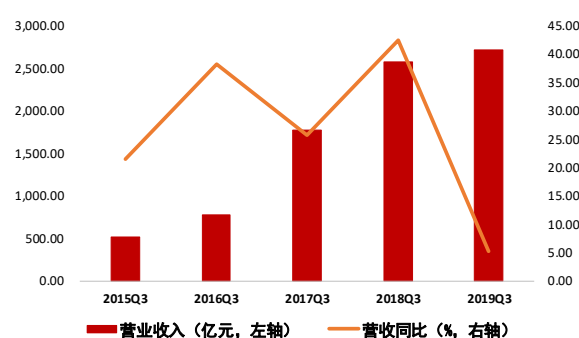
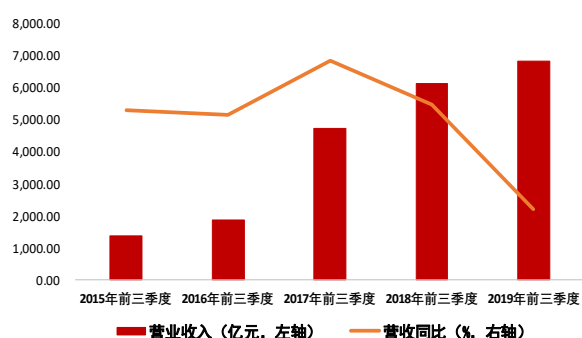
图 9：2012Q3-2019Q3 全球智能手机出货情况



数据来源：IDC，东莞证券研究所

前三季度整体业绩承压，但 Q3 利润增长明显提速。我们选取申万电子行业下光学元件、电子系统组装、电子零部件制造三个三级子行业的公司作为消费电子板块代表，统计消费电子板块今年前三季度的业绩表现。统计发现消费电子板块在今年前三季度实现营业收入 6,840.88 亿元，同比增长 11.06%，实现归母净利润 379.08 亿元，同比增长 21.35%，营收增速相比去年同期有所收窄，但归母净利润增速由负转正；具体到第三季度，消费电子板块单季度实现营业收入 2,724.20 亿元，同比增长 5.24%，增速相比去年同期降低了 37.31 个百分点；实现归母净利润 180.46 亿元，同比增长 26.28%，增速相比去年同期提高了 22.12 个百分点，单季度利润增速明显提升。

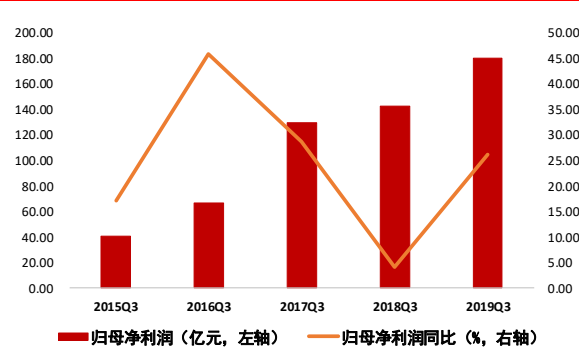
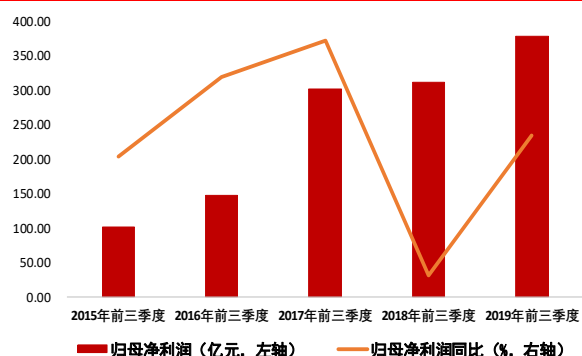
图 10：2015-2019 年前三季度消费电子行业营收情况 图 11：2015Q3-2019Q3 消费电子行业营收情况



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 12：2015-2019 年前三季度消费电子行业归母净利润图 13：2015Q3-2019Q3 消费电子行业归母净利润情况

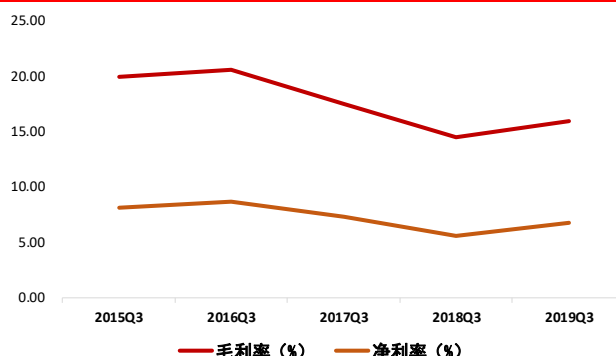
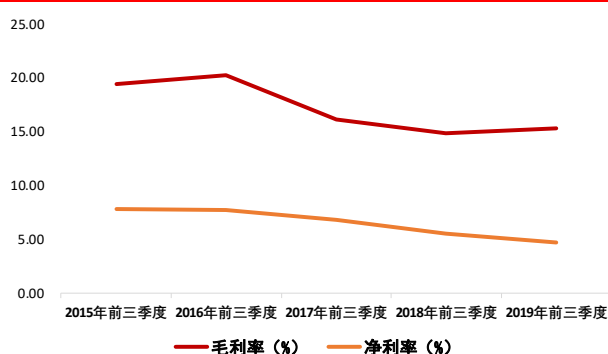


资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

板块毛利率企稳，净利率环比改善。从 2018 年以来，受智能手机出货量持续下滑影响，消费电子企业下游订单数减少，盈利能力减弱，毛利率/净利率滑坡明显。今年前三季度，消费电子板块综合毛利率为 15.28%，相比去年同期提高了 0.37 个百分点，净利率为 4.68%，相比去年同期降低 0.84 个百分点。分季度来看，今年第三季度全球智能手机出货量实现 7 个季度以来首次同比正向增长，消费电子板块毛利率为 15.98%，净利率为 6.71%，相比去年同期分别提升 1.46 和 1.13 个百分点，环比 Q2 分别提升 1.33 和 1.59 个百分点，盈利能力边际改善明显。

图 14：2015-2019 年前三季度消费电子行业毛利率、净利图 15：2015Q3-2019Q3 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

重点公司跟踪

立讯精密 (002475.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 378.36 亿元, 同比增长 70.93%, 实现归母净利润 28.88 亿元, 同比增长 74.26%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 163.95 亿元, 同比增长 62.24%, 实现归母净利润 13.86 亿元, 同比增长 66.74%。公司业绩变动原因: 1) 苹果 TWS 无线耳机 AirPods 销售火爆, 带动公司盈利增长; 2) 无线充电、马达等新品导入顺利, 推动公司 Q3 营收、净利润创历史单季新高。

信维通信(300136.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 35.75 亿元, 同比增长 6.45%, 实现归母净利润 8.28 亿元, 同比下降 3.97%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 16.20 亿元, 同比增长 5.73%, 实现归母净利润 4.59 亿元, 同比增长 8.06%。公司业绩变动原因: 1) 报告期内公司完成常州、越南等地厂房的建设与搬迁, 工厂产能开始陆续释放; 2) 公司主要客户出货顺利带动各项业务下半年逐步放量, 公司业绩于 Q3 开始进入收获期, 盈利能力大幅增强。

歌尔股份 (002241.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 241.31 亿元, 同比增长 56.23%, 实现归母净利润 9.85 亿元, 同比增长 15.04%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 105.59 亿元, 同比增长 50.38%, 实现归母净利润 4.61 亿元, 同比增长 12.13%。公司业绩变动原因: TWS 耳机高速增长推动公司实现业绩反转。

飞荣达(300602.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 16.75 亿元, 同比增长 84.72%, 实现归母净利润 2.59 亿元, 同比增长 115.08%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 7.65 亿元, 同比增长 115.68%, 实现归母净利润 1.04 亿元, 同比增长 104.82%。公司业绩变动原因: 5G 推进顺利催生电磁屏蔽和导热需求, 公司在基站端、终端均有卡位, 前期布局产品放量增长带动盈利能力提升, 营收、归母净利润同比大幅增长。

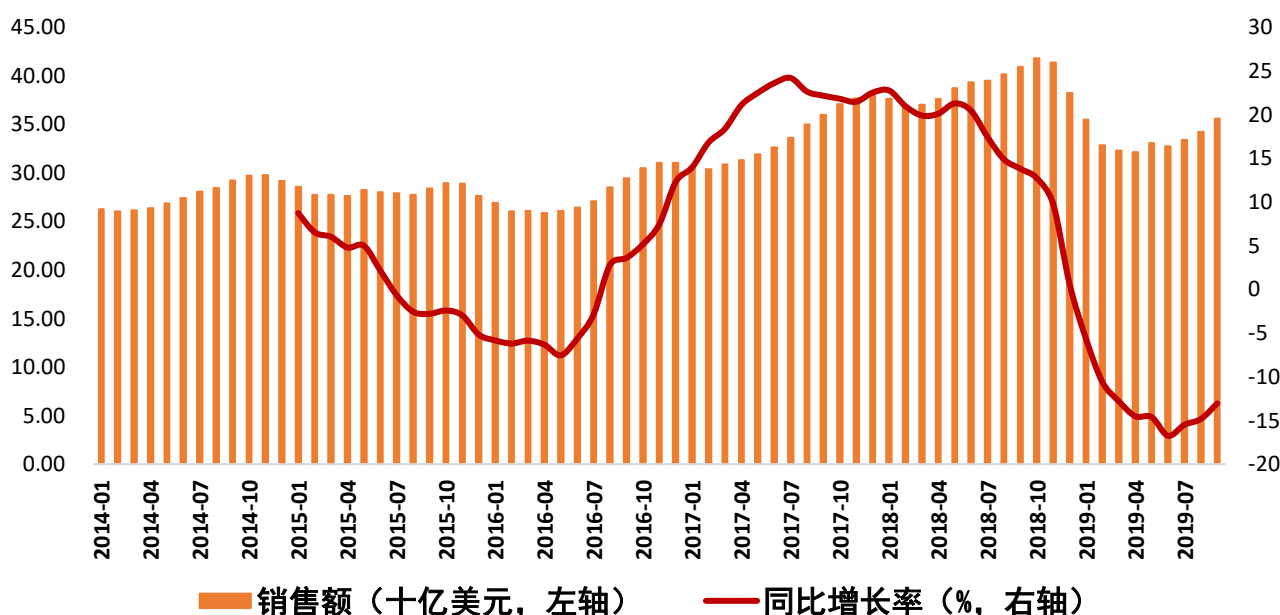
欣旺达(300207.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 177.39 亿元, 同比增长 35.36%, 实现归母净利润 5.02 亿元, 同比增长 16.99%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 68.83 亿元, 同比增长 23.94%, 实现归母净利润 2.73 亿元, 同比增长 31.24%。公司业绩变动原因: 1) 消费电池业务回暖带动公司毛利率回升, 动力电池业务受行业景气周期影响 Q3 出货量环比下滑; 2) 受费用增加、资产减值影响, 公司前三季度扣非后净利润同比下滑 4.04%。

2.2 半导体: 整体业绩仍然承压, Q3 出现明显回暖

全球半导体市场景气度继续低迷, 但下滑幅度有所放缓。今年 1 至 9 月全球半导体累计销售金额为 3010.66 亿美元, 相比去年同期下降 13.38%, 1-9 月销售额同比增长率均为负数; 今年 1-9 月全球半导体销售金额分别为 354.7、328.6、322.8、321.3、330.6、327.2、333.7、342.0 和 355.7 亿美元, 同比分别下降 5.66%、10.61%、12.80%、14.53%、14.62%、16.76%、15.50%、14.84%和 13.05%, 从 7 月份开始下滑速度有所放缓; 从 2018 年 11 月开始, 北美半导体设备制造商出货额连续 11 个月同比增速为负, 但同比降幅从今年 5 月

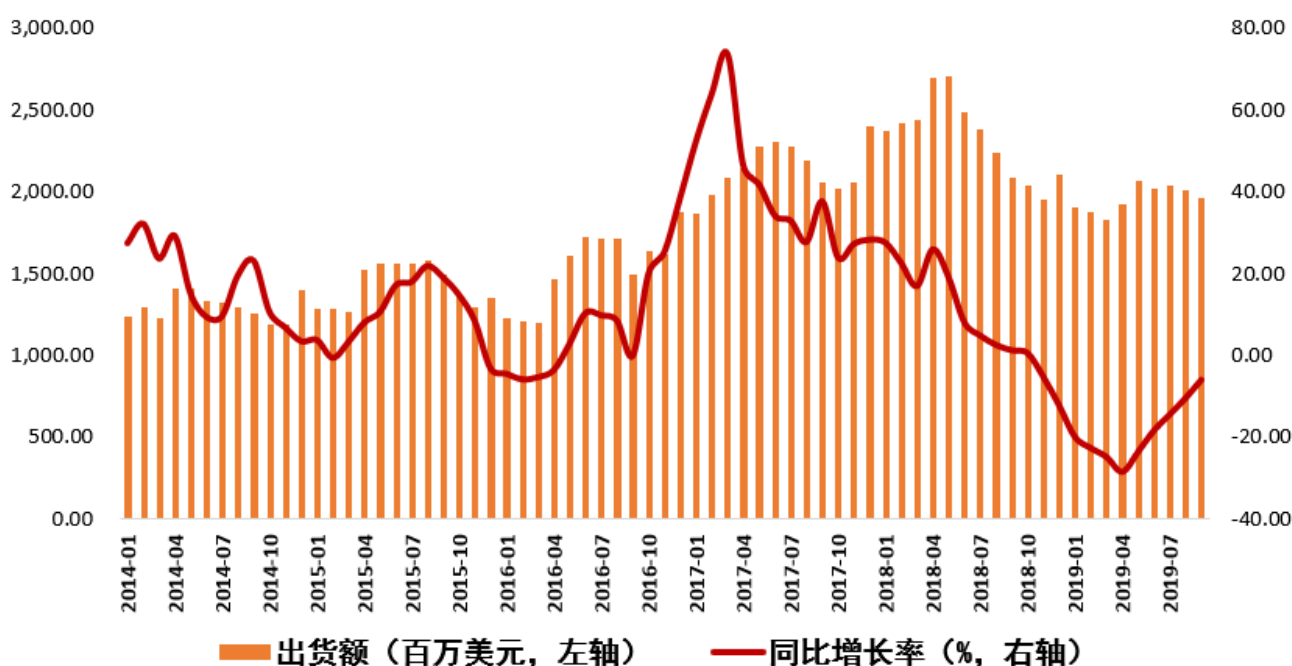
开始收窄：2019 年 4 月至 2019 年 9 月，北美半导体设备制造商出货金额分别为 19.22、20.65、20.13、20.34、20.02 和 19.54 亿美元，同比分别下降 28.50%、23.60%、18.40%、14.50%、10.50%和 6.00%，同比降幅逐月收窄，行业景气度开始逐步复苏。

图：全球半导体每月销售情况（2014 年 1 月-2019 年 9 月）



数据来源：SEMI，东莞证券研究所

图 16：北美半导体设备制造商每月出货情况（2014 年 1 月-2019 年 9 月）



数据来源：SEMI，东莞证券研究所

前三季度营收、利润增速下行，Q3 或为业绩拐点。在全球半导体景气下行的大背景下，报告期内上市半导体企业业绩持续承压，前三季度营收/净利润增速相比去年同期继续

下滑。今年前三季度半导体行业营收规模为 865.96 亿元，同比增长 9.72%，增速相比去年同期降低 1.55 个百分点；行业归母净利润规模为 55.37 亿元，同比增长 7.79%，增速相比去年同期降低 14.78 个百分点。分季度来看，受益全球行业景气复苏和国产替代进程加速，今年第三季度半导体行业营收、净利增速出现明显好转，板块 Q3 实现营业收入 335.94 亿元，同比增长 16.68%，增速同比提高 8.87pct；Q3 实现归母净利润 26.15 亿元，同比增长 2.05%，同比提高 17.96pct。

图 17：2015-2019 年前三季度半导体行业营收情况

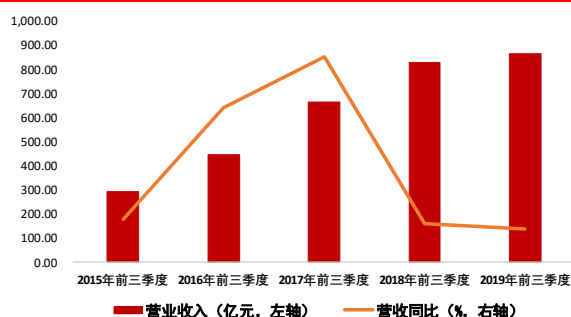
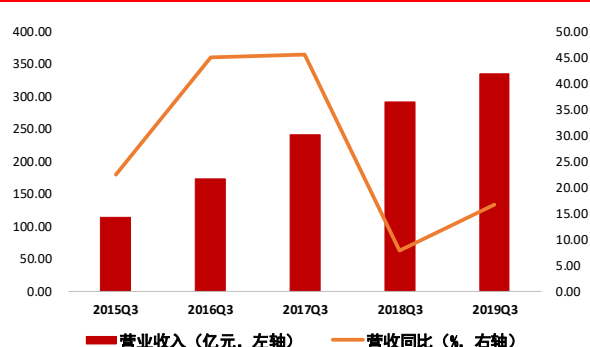


图 18：2015Q3-2019Q3 半导体行业营收情况



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 19：2015-2019 年前三季度半导体行业归母净利润情况

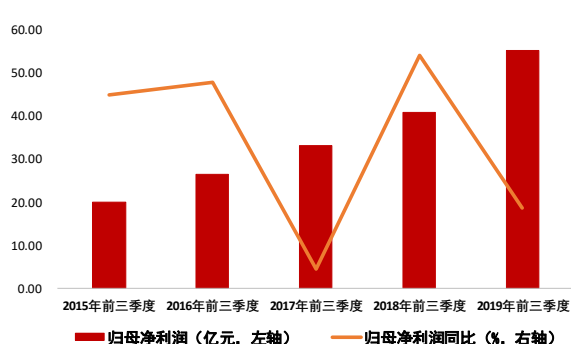
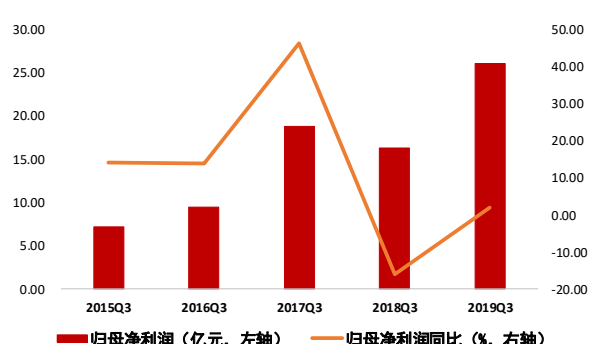


图 20：2015Q3-2019Q3 半导体行业归母净利润情况

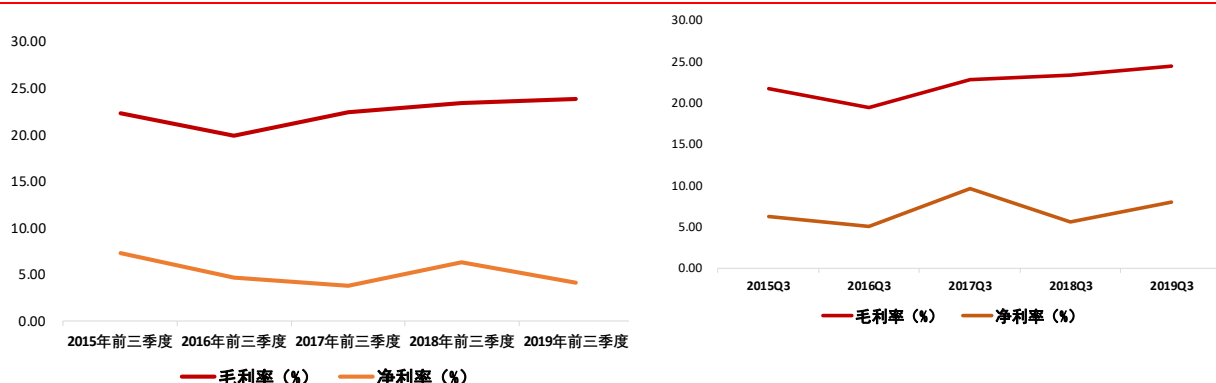


盈利能力方面，2019 年前三季度半导体板块综合毛利率为 23.89%，相比去年同期提高 0.39 个百分点，板块综合净利率为 4.06%，相比去年同期降低 2.24 个百分点。今年第三季度板块毛利率为 24.43%，相比去年同期提高 1.03pct，板块综合净利率为 7.96%，相比去年同期提高 2.32pct，盈利能力在 Q3 出现明显好转。

图 21：2015-2019 年前三季度半导体行业毛利率、净利率 (%)

图 22：2015Q3-2019Q3 半导体行业毛利率、净利率 (%)





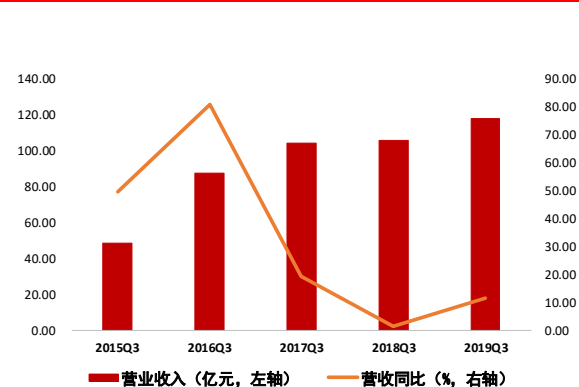
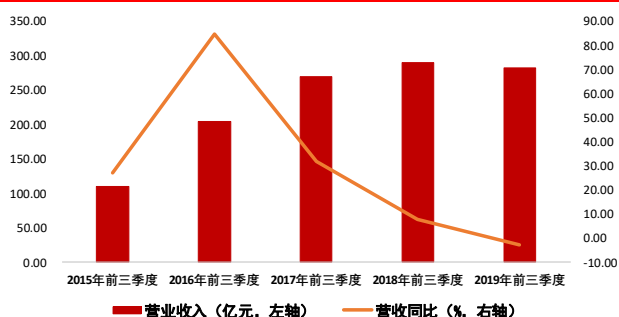
资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

封测: 我们选取长电科技、华天科技和通富微电三家企业作为国内封测企业的代表, 发现报告期内三家企业业绩增速继续下行, 归母净利润实现同比负向增长。具体而言, 2019 年前三季度封测板块营收规模为 283.57 亿元, 同比下降 2.64%, 归母净利润规模为-0.42 亿元, 同比下降 108.23%。Q3 封测板块实现营业收入 117.82 亿元, 同比增长 11.60%, 实现归母净利润 2.09 亿元, 同比增长 14.20%。行业第三季度业绩出现明显好转, 营收增速相比去年同期提高 10.35 个百分点, 利润增速也由负转正, 实现扭亏为盈。

图 23: 2015-2019 年前三季度封测行业营收情况

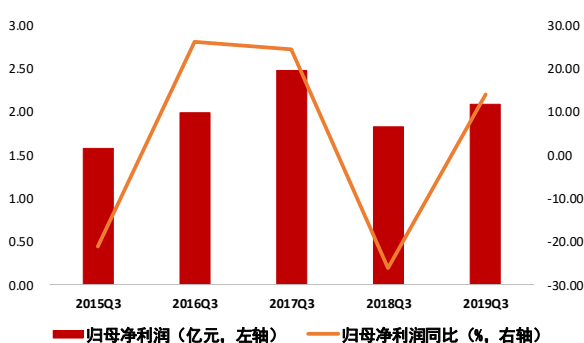
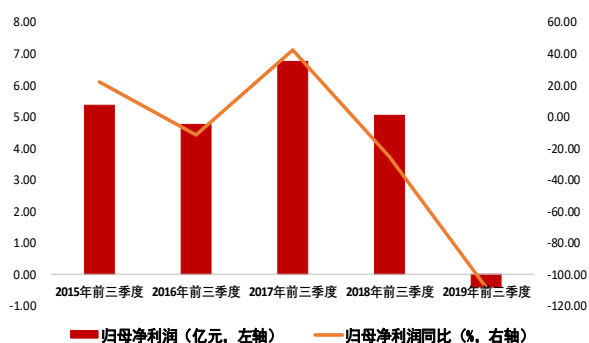
图 24: 2015Q3-2019Q3 封测行业营收情况



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 25: 2015-2019 年前三季度封测行业归母净利润情况 图 26: 2015Q3-2019Q3 封测行业归母净利润情况



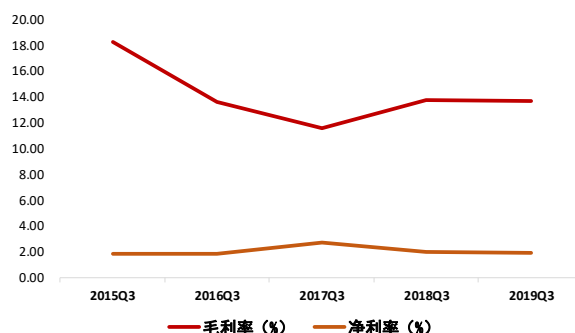
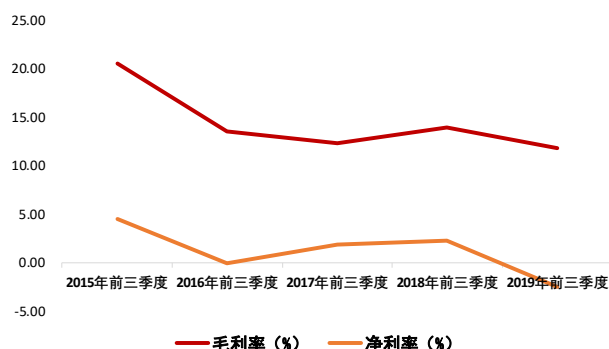
资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

盈利能力方面, 封测板块 2019 年前三季度毛利率、净利率分别为 11.82%和-2.48%, 相比去年同期分别下降 2.13 和 4.77 个百分点; 板块 Q3 毛利率和净利率分别为 13.68%和

1.90%，与去年同期基本持平。

图 27：2015-2019 年前三季度封测行业毛利率、净利率图 28：2015Q3-2019Q3 封测行业毛利率、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

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，澜起科技，卓盛微，乐鑫科技和晶晨股份这 15 家企业作为 IC 设计版块代表，统计得出 15 家企业 2019 年前三季度营业收入合计 434.29 亿元，同比增长 24.31%，归母净利润合计 52.28 亿元，同比增长 67.54%；分季度来看，今年三季度板块实现营业收入 164.66 亿元，同比增长 20.68%，实现归母净利润 22.92 亿元，同比增长 71.17%，环比增长 48.64%，利润增长进一步提速。

图 29：2015-2019 年前三季度 IC 设计企业营收情况

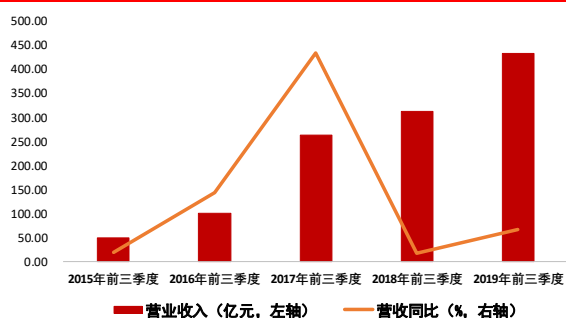
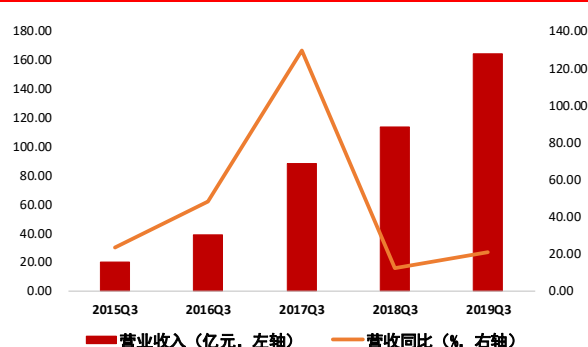


图 30：2015Q3-2019Q3 IC 设计企业营收情况

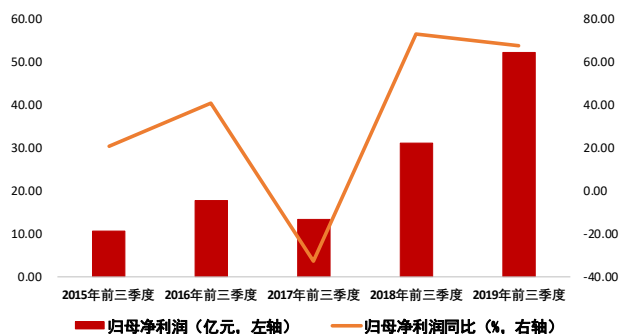


资料来源：wind，东莞证券研究所

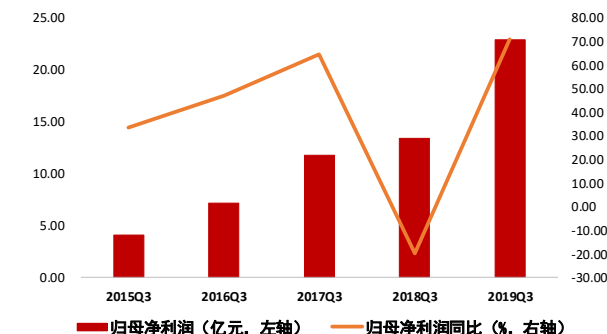
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 31：2015-2019 年前三季度 IC 设计企业归母净利润情况图 32：2015Q3-2019Q3 IC 设计企业归母净利润情况





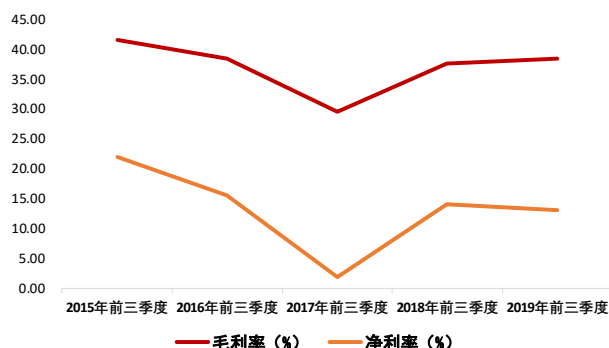
资料来源: wind, 东莞证券研究所



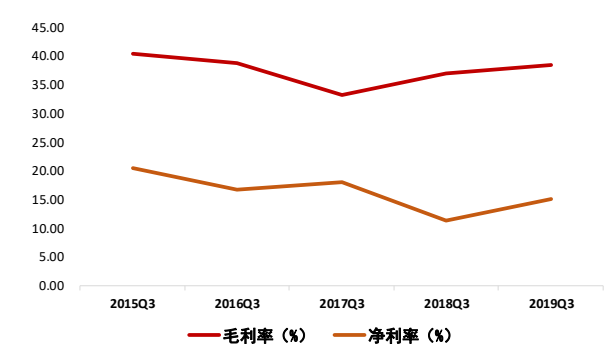
资料来源: wind, 东莞证券研究所

盈利能力方面, 报告期内半导体设计板块毛利率为 38.52%, 相比去年同期提高 0.91 个百分点, 板块净利率为 13.04%, 相比去年同期降低 1.04 个百分点, 报告期内盈利能力总体保持稳定; 其中, 板块第三季度单季毛利率为 38.60%, 同比提升 1.52 个百分点, 板块单季净利率为 15.15%, 同比大幅增加 3.80%, Q3 盈利能力明显提高。

图 33: 2015-2019 年前三季度 IC 设计企业毛利率、净利率图 34: 2015Q3-2019Q3 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、长川科技、中微公司与精测电子作为半导体设备企业代表, 统计得出 5 家企业 2019 年前三季度实现营业收入合计 62.07 亿元, 同比增长 39.54%, 实现归母净利润 6.50 亿元, 同比增长 45.77%, 增速相比去年同期的 45.27% 和 63.52% 有所回落, 但总体仍保持高增长状态; 今年第三季度板块实现营收 23.86 亿元, 同比增长 36.67%, 实现归母净利润 2.90 亿元, 同比增长 62.03%。综合来看, 受益国内晶圆建厂潮持续推进和半导体国产化进程加速, 半导体设备行业下游需求有望保持旺盛, 行业业绩增速有望持续。

图 35：2015-2019 年前三季度 IC 设备企业营收情况

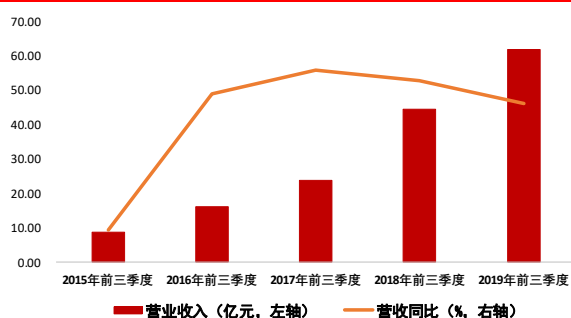
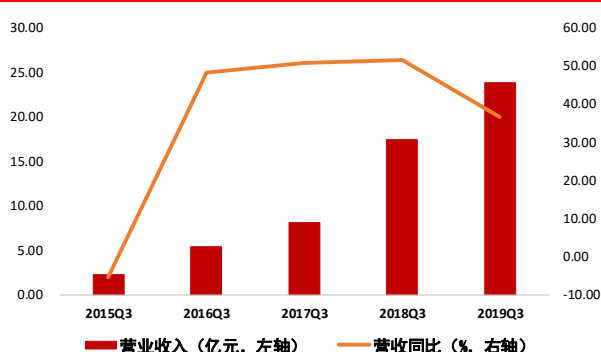


图 36：2015Q3-2019Q3 IC 设备企业营收情况



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 37：2015-2019 年前三季度 IC 设备企业归母净利润情况

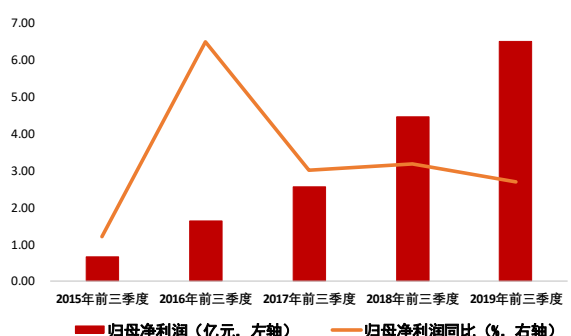
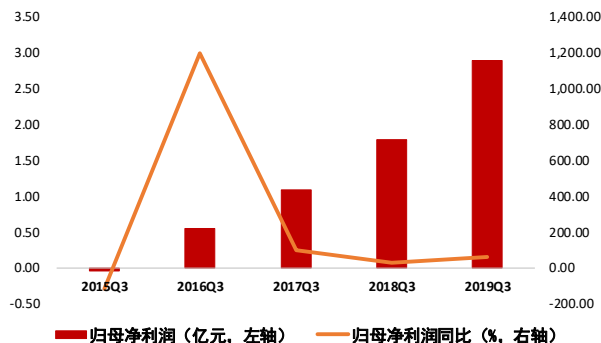


图 38：2015Q3-2019Q3 IC 设备企业归母净利润情况

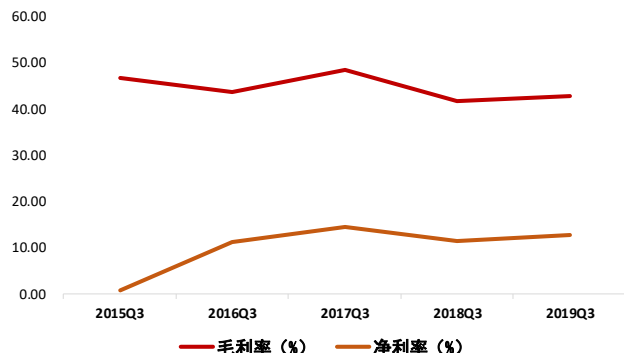
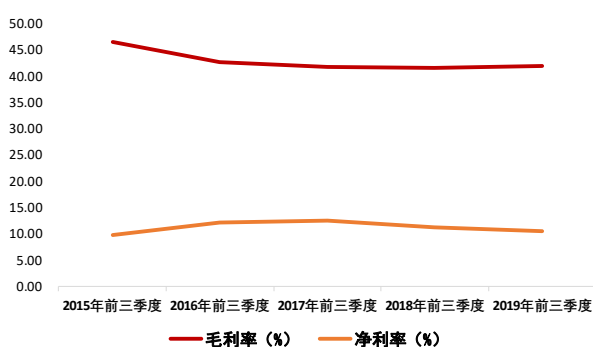


资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，报告期内半导体设备行业盈利能力保持稳定，前三季度板块毛利率为 42.03%，相比去年同期提升 0.31 个百分点，板块净利率为 10.42%，相比去年同期降低 0.87 个百分点；今年第三季度板块毛利率为 42.79%，净利率为 12.79%，相比去年同期的 41.83%和 11.48%均有所提升。

图 39：2015-2019 年前三季度 IC 设备企业毛利率、净利率图 40：2015Q3-2019Q3 IC 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

长电科技(600584.SH): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 161.96 亿元, 同比下降 10.45%, 实现归母净利润-1.82 亿元, 同比下降 1,140.91%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 70.47 亿元, 同比增长 3.91%, 实现归母净利润 0.77 亿元, 同比增长 1,064.53%。公司业绩变动原因: 受全球半导体行业景气低迷的影响, 公司上半年营收、归母净利润同比下滑, 但受益封测行业景气度提升和国产替代加速等因素, 公司第三季度下游订单数量增多, 单季度营业收入创历史新高, 迎来经营性业绩拐点。

华天科技(002185.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 61.07 亿元, 同比增长 9.85%, 实现归母净利润 1.68 亿元, 同比下降 48.81%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 22.67 亿元, 同比增长 27.86%, 实现归母净利润 0.82 亿元, 同比下降 29.88%。公司业绩变动原因: 受到行业周期性波动和中美贸易摩擦影响, 公司上半年产能利用率较低, 拖累公司整体毛利; 从第二季度起行业景气逐步复苏, 公司下游订单逐步恢复, 前三季度营收、利润、毛利率逐季改善。

汇顶科技(603160.SH): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 46.78 亿元, 同比增长 97.77%, 实现归母净利润 17.12 亿元, 同比增长 437.22%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 17.92 亿元, 同比增长 83.37%, 实现归母净利润 6.95 亿元, 同比增长 236.78%。公司业绩变动原因: 报告期内 OLED 屏下指纹识别渗透率持续提高, 公司作为屏下指纹芯片龙头持续受益。

北方华创(002371.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 27.37 亿元, 同比增长 30.24%, 实现归母净利润 2.19 亿元, 同比增长 30.09%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 10.82 亿元, 同比增长 53.17%, 实现归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 82.97%。公司业绩变动原因: 受 LED 行业景气度影响, 公司上半年业绩表现一般, 扣非后归母净利润出现大幅下滑; 从第三季度开始, 下游集成电路、光伏、平板显示等产线建设加大对泛半导体设备需求, 公司业绩迎来提振, 单季度营收、利润同比实现较快增长。

中微公司(688012.SH): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 12.18 亿元, 同比增长 24.75%, 实现归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 399.14%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 4.16 亿元, 同比下降 18.40%, 实现归母净利润 1.05 亿元, 同比增长 159.54%。公司业绩变动原因: 受益国内晶圆厂、存储厂开工建设叠加国产替代加速, 公司业绩实现逆势增长, Q3 毛利率明显提升。

精测电子(300567.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 14.38 亿元, 同比增长 63.59%, 实现归母净利润 2.20 亿元, 同比增长 15.37%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 5.07 亿元, 同比增长 48.67%, 实现归母净利润 0.63 亿元, 同比下降 14.59%。公司业绩变动原因: 公司自身产品品类拓展顺利, 叠加国内 OLED 产线投资规模扩大, 公司在收入端实现较快增长; 但公司 Q3 在半导体和新能源领域研发投入较大, Q3 研发费用率同比增加 4.97 个百分点, 拖累公司整体盈利。

圣邦股份(300661.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 5.34 亿元, 同比增长 22.74%,

实现归母净利润 1.20 亿元，同比增长 66.05%；其中，公司第三季度实现营业收入 2.38 亿元，同比增长 58.13%，实现归母净利润 0.60 亿元，同比增长 90.80%。公司业绩变动原因：1) 公司收购钰泰半导体，前三季度贡献投资收益 0.36 亿元，同比增长 122.57%；2) 以华为为代表的国产厂商国产替代力度加大，公司业务业务迎来增长。

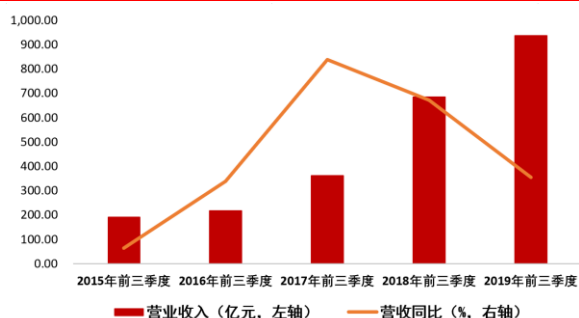
澜起科技(688008.SH): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 13.84 亿元，同比增长 10.64%，实现归母净利润 7.44 亿元，同比增长 31.99%；其中，公司第三季度实现营业收入 5.05 亿元，同比下降 6.81%，实现归母净利润 2.93 亿元，同比增长 18.64%。公司业绩变动原因：公司内存接口芯片逐步放量，DDR4 Gen2.0 和 Gen 2 Plus 产品占比提升有效提升了公司盈利能力。

卓胜微(300782.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 9.85 亿元，同比增长 123.80%，实现归母净利润 3.23 亿元，同比增长 135.03%；其中，公司第三季度实现营业收入 4.70 亿元，同比增长 159.08%，实现归母净利润 1.70 亿元，同比增长 150.99%。公司业绩变动原因：公司积极推进与现有客户的深度合作，叠加下游客户产品 Q3 新品释放，公司技术实力及销售规模逐步提升，业绩实现快速增长。

2.3 印刷电路板：通信、消费电子 PCB 业绩表现出色

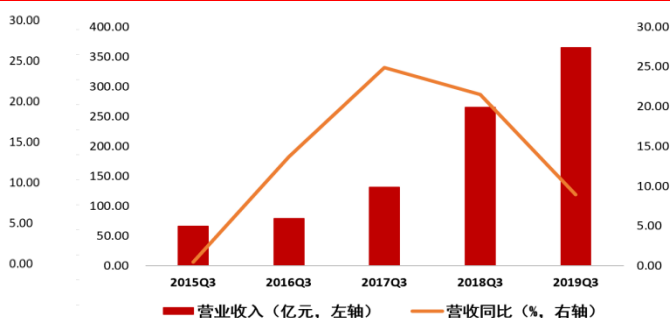
报告期内板块营收、净利润持续增长。选取申万电子行业下三级子行业“印刷电路板”行业的所有公司作为 PCB 板块代表，统计 PCB 板块前三季度业绩情况。受益国内 5G 建设持续推进和消费电子景气度好转，今年前三季度 PCB 行业营收、净利润均实现正向增长。报告期内 PCB 板块营收合计 935.67 亿元，同比增长 10.63%，归母净利润合计 84.36 亿元，同比增长 20.90%；第三季度板块实现营收 365.26 亿元，同比增长 8.93%，实现归母净利润 39.72 亿元，同比增长 14.95%。按细分行业看，以沪电股份、深南电路为代表的通信 PCB 企业和以鹏鼎控股、东山精密为代表的消费电子 PCB 企业业绩表现出色，而其他细分领域 PCB 企业表现相对一般。

图 41：2015-2019 年前三季度 PCB 行业营收情况



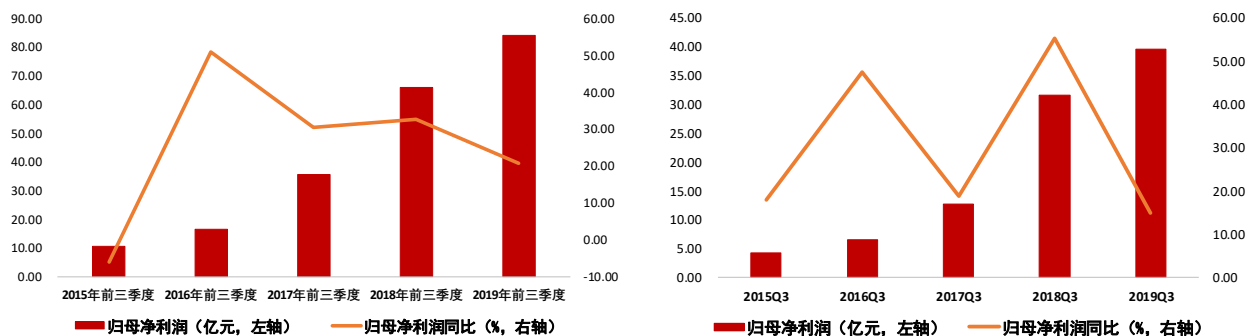
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 42：2015Q3-2019Q3 PCB 行业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 43：2015-2019 年前三季度 PCB 行业归母净利润情况 图 44：2015Q3-2019Q3 PCB 行业归母净利润情况

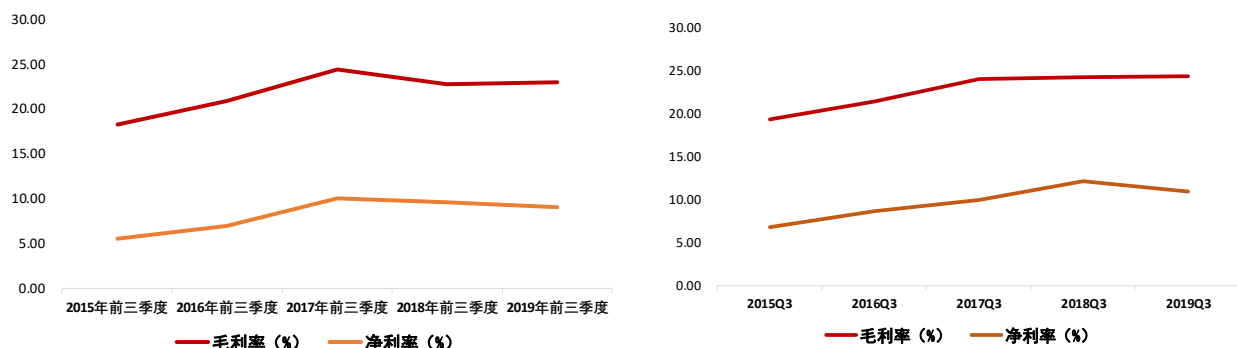


资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

盈利能力方面, 今年前三季度 PCB 板块毛利率为 23.03%, 相比去年同期提升 0.26 个百分点, 板块净利率为 9.08, 相比去年同期降低 0.49 个百分点; 分季度来看, 第三季度 PCB 板块销售毛利率为 24.37%, 相比去年同期提高 0.06 个百分点, 板块净利率为 10.98, 相比去年同期降低 1.18 个百分点。

图 45: 2015-2019 年前三季度 PCB 行业毛利率、净利率图 46: 2015Q3-2019Q3 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

重点公司跟踪

深南电路(002916.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 76.58 亿元, 同比增长 43.50%, 实现归母净利润 8.67 亿元, 同比增长 83.40%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 28.67 亿元, 同比增长 36.69%, 实现归母净利润 3.96 亿元, 同比增长 105.81%。公司业绩变动原因: 国内 5G 建设加速, 5G 基站增大对通信 PCB 需求, 通信 PCB 产能吃紧, 景气度延续。报告期内公司产能释放顺利, 高速订单出货提升明显, 业绩高速增长, 盈利能力稳步提升。

鹏鼎控股 (002938.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 173.37 亿元, 同比增长 0.40%, 实现归母净利润 17.02 亿元, 同比增长 8.97%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 79.99 亿元, 同比增长 2.71%, 实现归母净利润 10.93 亿元, 同比下降 3.43%。公司业绩变动原因: 配合大客户新机全面投产, 深度渗透安卓客户高端机型, 营收端表现良好; 公司 Q3 固定资产增长较多导致折旧增加, 公司利润同比下滑。

东山精密 (002384.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 163.69 亿元, 同比增长 22.09%, 实现归母净利润 8.88 亿元, 同比增长 31.14%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 63.90 亿元, 同比增长 3.15%, 实现归母净利润 4.86 亿元, 同比增长 16.45%。公司业绩变动原因: 公司于 2016 年成功收购 MFLX, 拓展消费电子高端 FPC 产线, 并成功切入苹果供应链。受益大客户 Q3 手机新品发布和销量超预期, 公司第三季度营收、利润实现同比增长, 盈利能力有所提升。

华正新材(603186.SH): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 14.89 亿元, 同比增长 20.83%, 实现归母净利润 0.78 亿元, 同比增长 36.74%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 5.41 亿元, 同比增长 20.26%, 实现归母净利润 0.33 亿元, 同比增长 24.24%。公司业绩变动原因: 国内 5G 建设加速推进, 带动高速高频覆铜板需求, 报告期内公司高端产品占比提升, 覆铜板产品结构进一步优化, 产品出货增长, 营收、净利同比提升。

2.4 被动元件：被动元件价格回落，板块利润同比负向增长

行业景气承压，企业业绩下滑。选取申万电子行业下三级子行业“被动元件”行业的所有公司作为被动元件板块代表，统计被动元件板块前三季度业绩情况。受被动元件价格下跌的影响，报告期内被动元件行业业绩增速大幅回落，行业内企业业绩承压。前三季度被动元件板块实现营业收入 817.40 亿元, 同比增长 18.09%, 板块实现归母净利润 30.70 亿元, 同比下降 24.80%; 第三季度板块实现营业收入 268.18 亿元, 同比增长 0.67%, 实现归母净利润 7.94 亿元, 同比下降 50.71%, 利润下降幅度有所扩大。

图 47：2015-2019 年前三季度被动元件行业营收情况

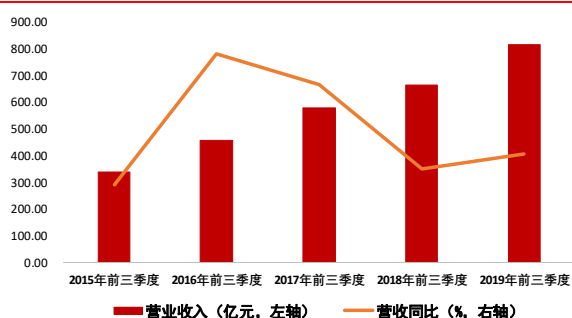
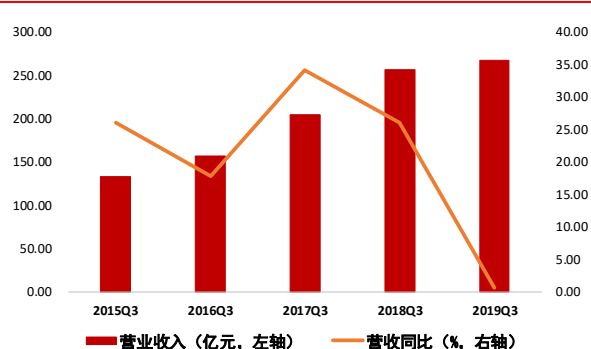


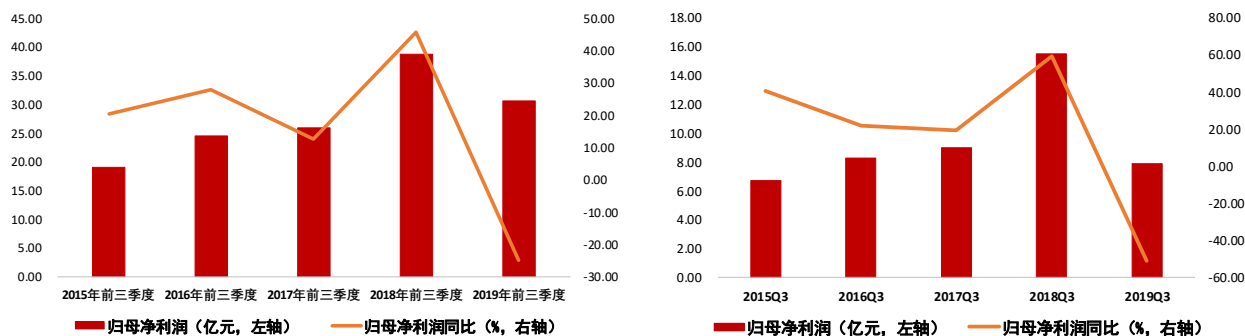
图 48：2015Q3-2019Q3 被动元件行业营收情况



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 49：2015-2019 年前三季度被动元件行业归母净利润情况图 50：2015Q3-2019Q3 被动元件行业归母净利润情况

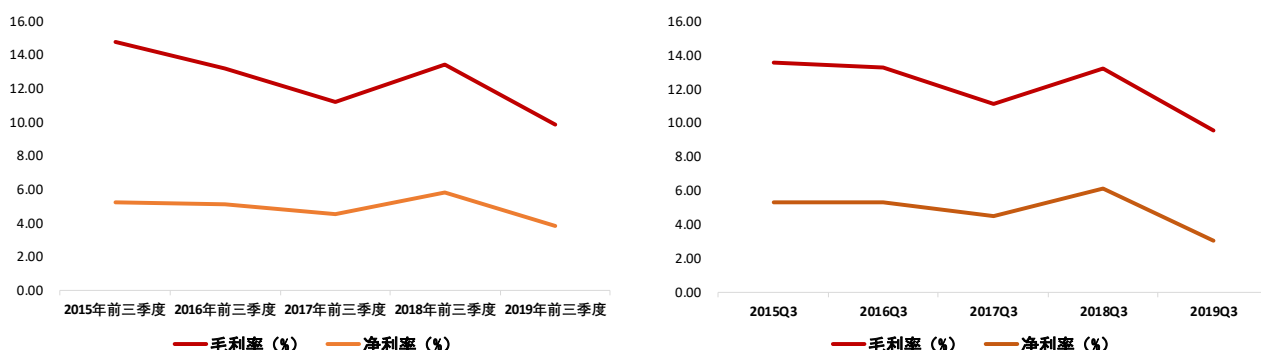


资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

盈利能力方面, 报告期内被动元件行业盈利能力明显下滑。前三季度板块毛利率为 9.89%, 相比去年同期下滑 3.57pct, 板块净利率为 3.82%, 相比去年同期下滑 2.00 pct; 第三季度板块毛利率为 9.56%, 相比 18Q3 下降 3.68pct, 板块净利率为 3.04%, 相比去年同期下降 3.07pct, 下滑幅度进一步扩大。

图 51: 2015-2019 年前三季度被动元件行业毛利率、净利率 (%) 图 52: 2015Q3-2019Q3 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

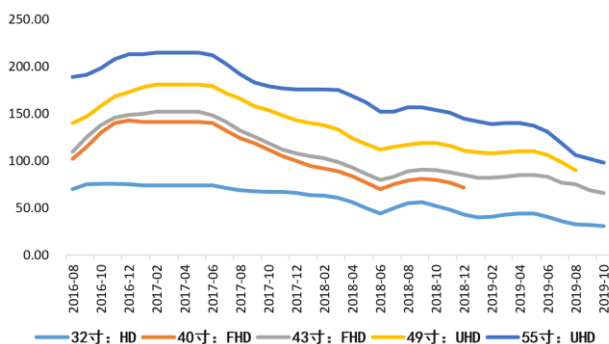
顺络电子(002138.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 19.31 亿元, 同比增长 10.38%, 实现归母净利润 2.97 亿元, 同比下降 17.87%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 7.14 亿元, 同比增长 15.14%, 实现归母净利润 1.02 亿元, 同比下降 24.70%。公司业绩变动原因: 1) 报告期内公司汽车电子及通讯业务开拓顺利, Q3 单季度营业收入创新高; 2) 被动元件景气度相比去年同期有较大滑落, 去年二、三季度因为被动元件价格上涨, 下游企业对电子元器件进行恐慌性备货, 今年行业去库存导致产品价格下滑, 拖累公司盈利表现。

2.5 面板: 行业景气度持续低迷, 厂商业绩表现不佳

面板行业景气度持续低迷, 价格拐点仍未到来。面板行业周期属性较强, 其价格于 2017

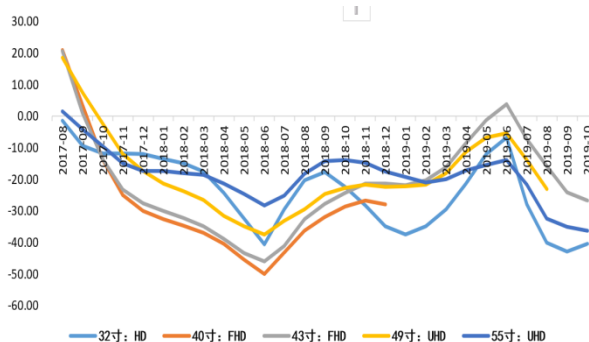
年见顶并开始进入下行通道，今年以来面板行业供求关系仍未见明显改善，面板价格进一步下探。截至今年 8 月，32 寸、43 寸、49 寸和 55 寸液晶面板平均价格分别为 33、75、90 和 106 美元，相比年初价格分别下降 23.26%、11.76%、18.92%和 26.90%，价格拐点仍未到来。

图 53: 液晶电视面板价格走势 (美元/片)



资料来源：wind，东莞证券研究所

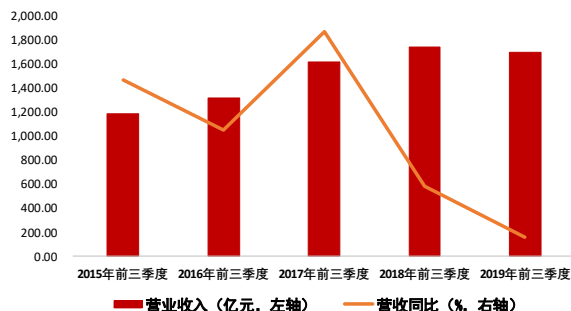
图 54：液晶电视面板价格同比变动百分比 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

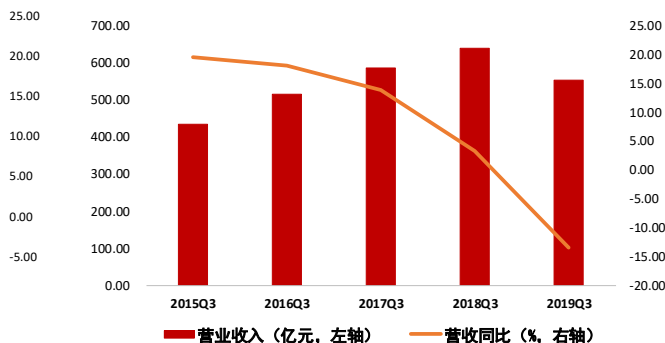
产品价格下跌，厂商业绩承压。我们选取京东方、深天马、维信诺和 TCL 集团作为面板行业的企业代表，统计面板行业前三季度业绩情况。**2019 年前三季度**，面板行业实现营业收入 1698.45 亿元，同比下降 2.60%，实现归母净利润 54.03 亿元，同比下降 22.07%；行业在第三季度实现营收 553.14 亿元，同比下降 13.47%，实现归母净利润 8.23 亿元，同比下降 47.71%，利润有加速下滑趋势。

图 55：2015-2019 年前三季度显示面板行业营收情况



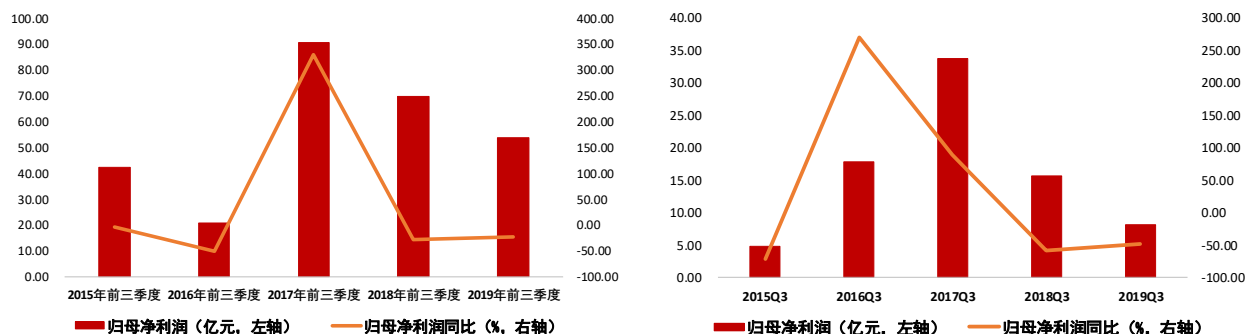
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 56：2015Q3-2019Q3 显示面板行业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 57:2015-2019 年前三季度显示面板行业归母净利润情图 58: 2015Q3-2019Q3 显示面板行业归母净利润情况

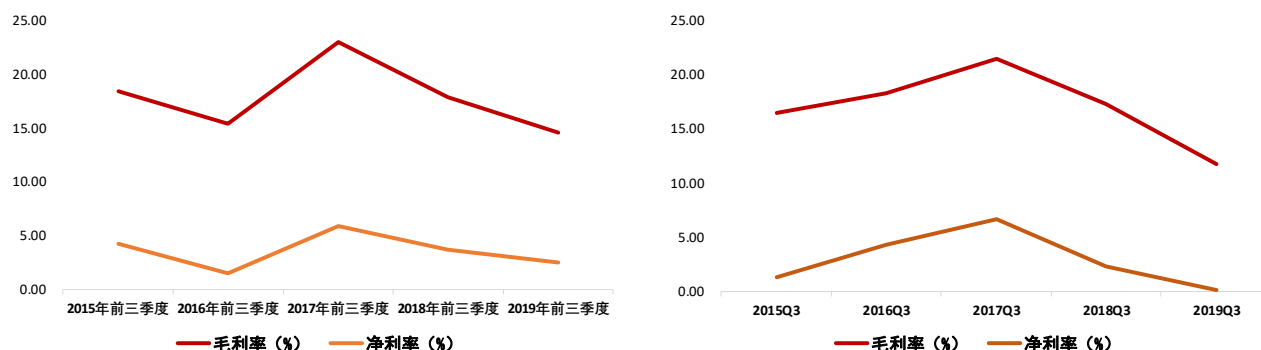


资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

盈利能力方面, 今年前三季度面板行业毛利率、净利率分别为 14.62% 和 2.46%, 相比去年同期分别降低了 3.27 和 1.24 个百分点, 19Q3 行业毛利率和净利率分别为 11.09% 和 0.09%, 相比去年同期分别降低 5.50 和 2.22 个百分点, 盈利能力持续承压。

图 59: 2015-2019 年前三季度面板行业毛利率、净利率图 60: 2015Q3-2019Q3 面板行业毛利率、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(000725.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 857.22 亿元, 同比增长 23.40%, 实现归母净利润 18.52 亿元, 同比下降 45.18%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 306.83 亿元, 同比增长 18.05%, 实现归母净利润 1.84 亿元, 同比下降 54.49%。公司业绩变动原因: 1) 报告期内公司出货量实现增长, 市占率进一步提升, 因此收入端实现同比增长; 2) 报告期内面板价格进一步下跌, 面板行业景气度持续探底, 影响公司盈利表现。

TCL 集团(000100.SZ): 公司 2019 年前三季度实现营业收入 588.18 亿元, 同比下降 28.48%, 实现归母净利润 25.77 亿元, 同比增长 3.52%; 其中, 公司第三季度实现营业收入 150.36 亿元, 同比下降 49.40%, 实现归母净利润 4.85 亿元, 同比下降 46.34%。公司业绩变动原因: 1) 剔除重组业务数据影响, 公司今年前三季度实现营收 411.6 亿元, 同比增长 19.2%, 实现归母净利润 25.8 亿元, 同比增长 19.3%, 公司产能扩大带动营收、利润同比增长; 2) Q3 大尺寸面板价格环比下跌, 公司毛利率略有下滑。

2.6 安防：贸易摩擦影响减弱，逐步走出景气低谷

贸易摩擦影响逐步减弱，前三季度营收、净利逐季改善。我们选取海康威视和大华股份作为安防行业的企业代表。2019 年前三季度安防板块实现营业收入 562.67 亿元，同比增长 15.22%，实现归母净利润 99.05 亿元，同比增长 10.55%，增速相比去年同期的 23.78% 和 10.55% 有所下滑；分季度来看，贸易摩擦对安防板块的影响逐步减弱，行业前三季度营收、净利润表现逐季改善。第三季度安防板块实现营业收入 215.37 亿元，同比增长 18.70%，相比 18Q3 提高 1.95 个百分点，实现归母净利润 44.49 亿元，同比增长 19.27%，相比 18Q3 提高 7.01 个百分点。

图 61：2015-2019 年前三季度安防行业营收情况

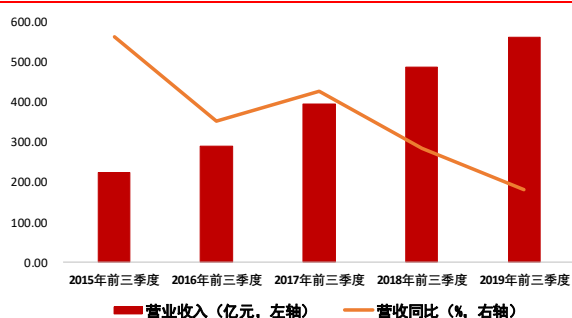
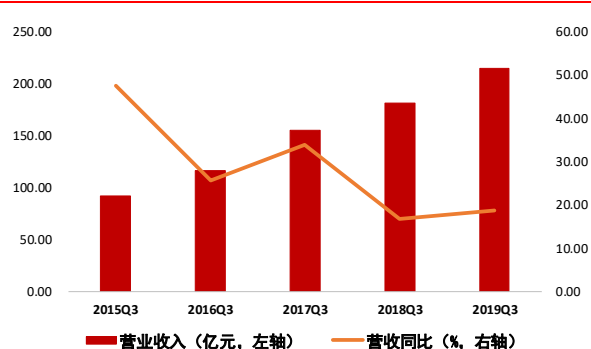


图 62：2015Q3-2019Q3 安防行业营收情况



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 63：2015-2019 年前三季度安防行业归母净利润情况

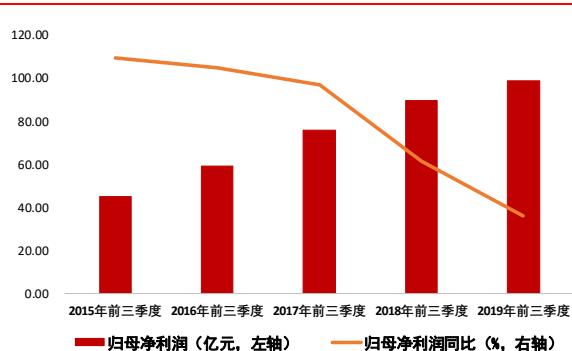
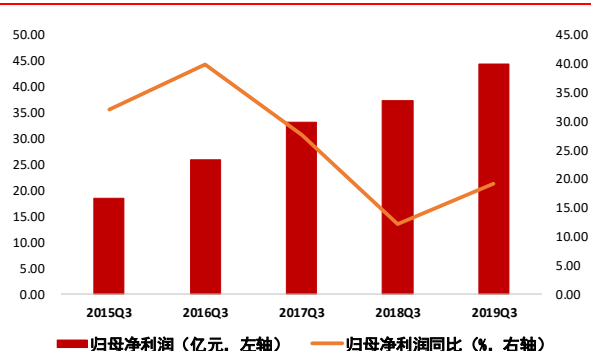


图 64：2015Q3-2019Q3 安防行业归母净利润情况

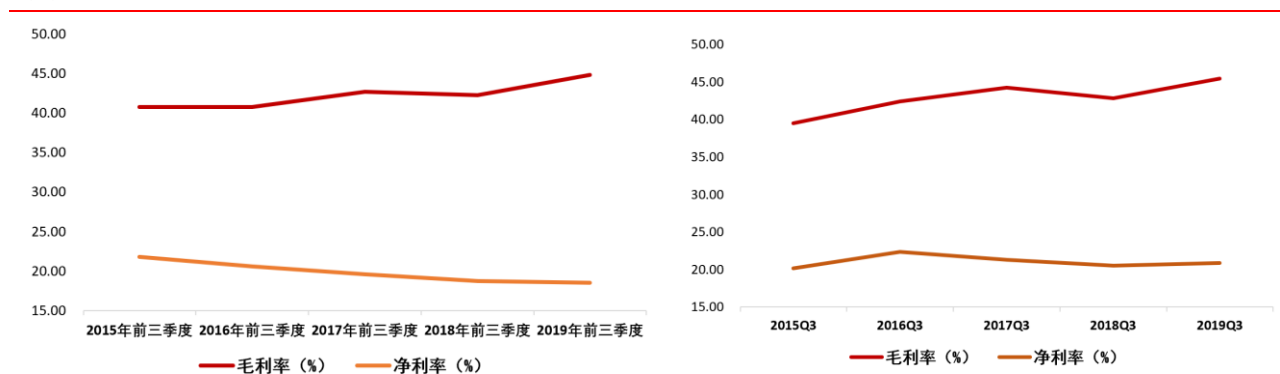


资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，安防行业今年前三季度毛利率为 44.84%，相比去年同期提高了 2.56 个百分点，净利率为 18.50%，与去年同期基本持平；板块第三季度毛利率为 45.44%，同比提升 2.59pct，净利率为 20.88%，同比提升 0.34pct，Q3 盈利能力边际改善明显。

图 65：2015-2019 年前三季度安防行业毛利率、净利率图 66：2015Q3-2019Q3 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 (002415.SZ)：公司 2019 年前三季度实现营业收入 398.39 亿元，同比增长 17.86%，实现归母净利润 80.27 亿元，同比增长 8.54%；其中，公司第三季度实现营业收入 159.16 亿元，同比增长 23.12%，实现归母净利润 38.11 亿元，同比增长 17.31%。公司业绩变动原因：国内业务方面，前三季度公司 EBG 和 SMBG 业务保持较好增长，PBG 业务受到宏观经济影响前三季度需求有所压抑。受贸易摩擦影响，公司年初以来物料供应受到一定限制，对公司产能造成一定影响，目前大部分美国供应商已恢复供货，上游原材料禁令影响正逐步减小。上游原材料供货恢复叠加下游需求回暖，公司前三季度营收、利润表现逐季改善，业绩实现同比增长。

3. 投资策略

当前处于 4G、5G 交替节点，电子板块上下游正发生重大变化，建议关注直接受益 5G 推进的高景气度细分领域、半导体国产化进程以及被动元件、显示面板等领域的边际改善。建议关注立讯精密 (002475.SZ)、信维通信 (300136.SZ)、飞荣达 (300602.SZ)、欣旺达 (300207.SZ)、长电科技 (600584.SH)、北方华创 (002371.SZ) 和鹏鼎控股 (002938.SZ) 等标的。

表 3：重点公司盈利预测及投资评级 (2018/11/11)

| 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 | 34.46 | 0.51 | 0.78 | 0.99 | 67.57 | 44.18 | 34.81 | 推荐 | 维持 |
| 300136 | 信维通信 | 43.09 | 1.01 | 1.17 | 1.46 | 42.79 | 36.83 | 29.51 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002241 | 歌尔股份 | 19.91 | 0.27 | 0.39 | 0.58 | 73.74 | 51.05 | 34.33 | 谨慎推荐 | 首次 |
| 300602 | 飞荣达 | 50.19 | 0.80 | 1.16 | 1.55 | 62.74 | 43.27 | 32.38 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 300207 | 欣旺达 | 15.15 | 0.48 | 0.53 | 0.78 | 31.56 | 28.58 | 19.42 | 谨慎推荐 | 维持 |

| 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 | | |
| 600584 | 长电科技 | 18.25 | -0.65 | 0.02 | 0.45 | -28.08 | 912.50 | 40.56 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002371 | 北方华创 | 69.88 | 0.51 | 0.75 | 1.05 | 136.97 | 93.17 | 66.55 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002938 | 鹏鼎控股 | 48.45 | 1.30 | 1.33 | 1.60 | 37.27 | 36.43 | 30.28 | 谨慎推荐 | 首次 |
| 002916 | 深南电路 | 155.88 | 2.49 | 3.60 | 5.10 | 62.60 | 43.30 | 30.56 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002138 | 顺络电子 | 22.94 | 0.59 | 0.54 | 0.73 | 38.88 | 42.48 | 31.42 | 推荐 | 维持 |
| 000725 | 京东方 A | 3.63 | 0.10 | 0.07 | 0.12 | 36.30 | 51.86 | 30.25 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002415 | 海康威视 | 34.40 | 1.24 | 1.38 | 1.67 | 27.74 | 24.93 | 20.60 | 推荐 | 维持 |

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

风险提示

国内 5G 建设不如预期, 5G 手机出货不如预期。

东莞证券研究报告评级体系：

| 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 | 科创板股票、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。本报告清晰准确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