

# 2024年1月 行业展望

## 电子元器件行业

### 中国电子元器件行业展望，2024年1月

2023年电子元器件下游需求整体延续了弱化态势，逆全球化及地缘政治危机等因素加大经营风险，行业内企业收入有所下滑，但消费电子需求回暖、汽车电子及人工智能发展为电子元器件需求带来增长机会，中国政府持续稳定的政策支持及国内广阔的市场空间亦可为行业发展提供支撑。

行业	未来 12~18 个月展望
电子元器件行业	稳定
其中：半导体	稳定弱化
光学光电子	负面改善
印刷电路板	稳定
电子零部件制造	稳定

#### 目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	10
结论	15
附表	16

#### 联络人

作者  
 企业评级部  
 杨锐 027-87339288-288  
 ryang@ccxi.com.cn  
 贾晓奇 027-87339288-276  
 xqjia@ccxi.com.cn  
 李喆 027-87339288-260  
 zhli@ccxi.com.cn  
 王都 027-87339288-211  
 dwang.anthony@ccxi.com.cn

其他联络人  
 龚天璇 010-66428877  
 txgong@ccxi.com.cn



#### 摘要

- 受地缘政治危机延续、经济复苏动力不足、美元加息及全球通货膨胀带来的消费力减弱等因素影响，2023年电子元器件下游需求整体延续了弱化态势，但下半年开始呈现一定分化，消费电子需求经过上半年持续下滑后，下半年需求展现企稳迹象；展望2024年，汽车电子需求伴随电动汽车发展将稳步增长，数字经济及人工智能浪潮为电子元器件需求增长注入动力。
- 国内外需求不足叠加竞争激烈导致行业整体经营效益下滑，其中，各细分行业的经营表现呈现分化，半导体产业伴随存储市场价格率先企稳回升，行业整体在三季度出现复苏信号，但终端需求回暖程度仍存在一定不确定性，预计半导体企业业绩形成彻底改善仍需一定时间；光学光电子产业存在产能过剩且重点应用于消费领域，使得消费力不足年份业绩承压明显，随着供给侧减产效果显现及后续需求回暖，有望推动产业链逐步企稳；PCB行业通过加快运营周转、调整产品结构等措施应对短期经营压力，但因其产品应用领域多元化程度高，PCB产业业绩波动幅度相对小于其他子行业；电子零部件产业经营稳健，整体收入保持小幅增长。
- 财务方面，样本企业总体盈利及经营获现水平均有所下滑，偿债指标小幅弱化，但仍在可控范围内。各子行业财务表现仍有一定差异，其中，半导体产业链业绩波动最为明显，去库存压力大，后续经过充分的调整周期有望逐渐走出低谷；光学光电子行业中规模占比最高的面板企业经营业绩随短期供需关系结构性改善而逐步修复；其他子行业财务状况短期扰动对其信用水平的影响不大。

## 一、 分析思路

电子信息制造业产业链复杂冗长，上游涵盖化学原材料、电子元器件及组件等，中游通过制造加工将不同的组件装配形成整机，下游涉及通信设备、消费电子、汽车电子、智能家居、工业控制、军事安防等多个领域，应用范围十分广阔。

电子元器件行业<sup>1</sup>的信用基本面分析，以下游市场需求为起点，结合各细分领域竞争环境和供应能力来判断价格走势和企业竞争实力。同时，由于我国电子元器件企业参与全球竞争，国际贸易政策的变化对中国电子元器件产品进出口影响较大，因而将国际贸易环境及国内外产业政策作为重要考量因素，纳入到行业整体发展和信用基本面分析框架中进行综合判断。

## 二、 行业基本面

### 下游需求

受地缘政治危机延续、经济复苏动力不足、美元加息及全球通货膨胀带来的消费力减弱等因素影响，**2023**年电子元器件下游需求整体延续了弱化态势，但下半年开始呈现一定分化，消费电子需求经过上半年持续下滑后，下半年需求展现企稳迹象；展望**2024**年，汽车电子需求伴随电动汽车发展将稳步增长，数字经济及人工智能浪潮为电子元器件需求增长注入动力。

电子元器件行业下游应用领域广泛，包括通信设备、消费电子、汽车电子、工业控制、军事安防、人工智能等多个领域。**2023**年下游行业需求整体延续了**2022**年态势，但下半年开始呈现一定分化趋势。以手机和计算机为代表的传统消费电子应用需求延续疲软态势，对全行业需求冲击较大，但三季度后已有复苏信号；通信设备和数据中心需求保持增长，AI浪潮引领行业变革带动了新的需求增长点，数字化转型带动下的工业及物联网应用需求稳定增长，新能源汽车市场加速发展抵消部分消费端市场的下滑，并为长期需求增长提供支撑。

通信领域，**2023**年我国5G基础设施建设继续保持高速增长，5G网络建设及用户渗透率等方面均居全球领先地位。根据工信部数据，截至**2023**年10月末，我国累计建成5G基站321.5万个，其中，**2023**年1~10月新增5G基站90.3万个，新增数超过**2022**年同期，5G基站占比由**2022**年10月末的20.9%增至28.1%。在5G网络布局初具成效的背景下，5G行业规模化应用的兴起将是未来5G技术发展的关键，物联网、自动驾驶、人工智能、政企数字化转型及云计算等需求将带来巨大的市场增量空间；此外，**2023**年3月，OpenAI发布的GPT-4掀起了**2023**年的人工智能浪潮，具备多模态理解和多类型内容生成的能力的GPT-4，开启AI应用的新纪元，也催生了面向各行业的数百个AI大模型的出现，对算力基础设施提出了更大需求，数据中心作为重要的算

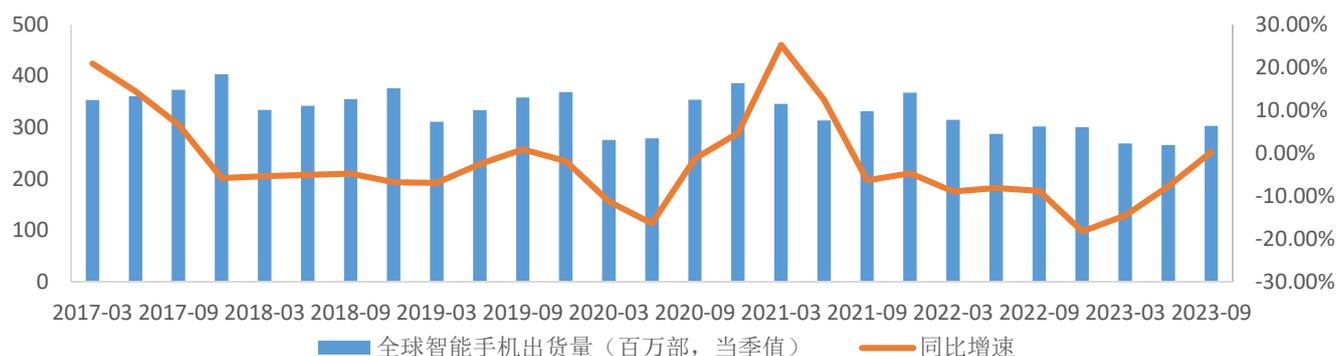
<sup>1</sup> 本文中的电子元器件行业属于中诚信国际电子行业中的二级子行业，涵盖半导体、光学光电子、印刷电路板、电子零部件制造及其他电子元器件等三级子行业，其中，光学光电子又主要包括模组、半导体显示和LED三大类。

力基础设施，成为未来电信运营商资本开支的重要增量方向，进而带动以服务器、存储、数据中心芯片等为主的IT算力设备及相关核心元器件的成长。从全球数据中心资本开支来看，受较高的债务成本、企业支出削减、收入放缓的影响，通用服务器和存储部署放缓，全球数据中心资本开支增速下降，根据Dell'Oro Group数据预计，2023年全球数据中心资本开支支出增长4%，其中微软、谷歌和甲骨文增加了对数据中心的投资，但亚马逊和Meta等其他云服务提供商则削减了数据中心的资本支出；展望2024年，生成式AI等新的AI应用以及AI大模型的算力需求将成为全球数据中心资本支出的关键驱动力，预计数据中心资本支出将有较大幅度增长。从中国市场来看，2022年，政府大力促进数字经济发展，“东数西算”工程于2月启动实施，我国IDC市场规模保持增长，2022年，我国数据中心业务收入1,900亿元，近五年年均复合增长率达到30.0%，2023年市场规模有望达到2,470亿元。此外，数据中心资本支出超60%投入在云业务上，从全球和中国的云资本开支来看，企业选择缩减IT开支以应对宏观经济波动对云服务市场产生一定影响，但强劲的云服务需求正在削弱这种影响。根据Canalys数据，2023年第三季度全球云基础设施服务支出同比增长16%至735亿美元；中国大陆的云基础设施服务支出在第三季度同比增长18%至92亿美元，占全球云支出的约12%，企业数字化转型的长期需求依然存在，云资本支出在阶段性放缓后进入相对稳定的发展阶段。

消费电子领域，主要包括智能手机、个人电脑及可穿戴产品等。2023年以来，受地缘政治危机延续、经济复苏动力不足、美元加息及全球通货膨胀带来的消费力减弱等因素影响，消费者信心不足，消费电子市场需求整体延续疲软态势，但不同品类市场需求趋势有所分化。智能手机方面，自2021年下半年起，疫情带来的消费电子热潮开始消退后，2023年全球智能手机出货量延续下滑态势，根据IDC季度数据加总，2023年前三季度全球智能手机出货量同比下降7.45%至8.37亿台，但厂商改善库存的效果初步显现，单季度同比降幅持续收窄，叠加三季度各厂商推出新品，三季度出货量在2021年下半年后首次出现同比增长。从区域市场来看，中低端产品为主的非洲和拉美市场首先迎来复苏，根据Canalys数据显示，2023年第三季度，非洲地区智能手机连续两个季度实现强势复苏，该地区的智能手机出货量仍同比增长12%至1,790万部，拉美地区智能手机市场在连续六个季度下滑后迎来强劲的复苏，出货量同比大增17%至3,180万部；受益于智能手机厂商改善其库存水平和提升渠道活动，市场下跌趋势放缓，2023年第三季度，东南亚地区智能手机市场下滑4%至2,300万部，中国智能手机市场出货连续两个季度下跌幅度放缓，同比下滑5%至6,670万部，跌幅均收窄至个位数。从不同手机品牌和各机型市场表现来看，经过2023年前两个季度的下跌，得益于新产品推出，苹果和小米在三季度迎来出货量同比正增长；受库存消化情况及在新兴市场表现不及其他品牌厂商影响，三星连续三个季度出货量同比下滑，但其全球智能手机市场占有率仍维持第一位，占比19.70%，其次为苹果和小米，占比分别为17.70%和13.70%；同时，得益于业务布局调整与产品结构、开拓新兴市场以及渠道商补库存，传音超越vivo进入手机市占率前五。此外，随着屏幕、铰链等技术方案日益成熟，折叠屏将不断实现机身减薄减重，向轻薄化趋势发展以及软件生态的完善，折叠屏手机成为高端手机市场重要的增长点，IDC数据显示，2023年第三季度，中国折

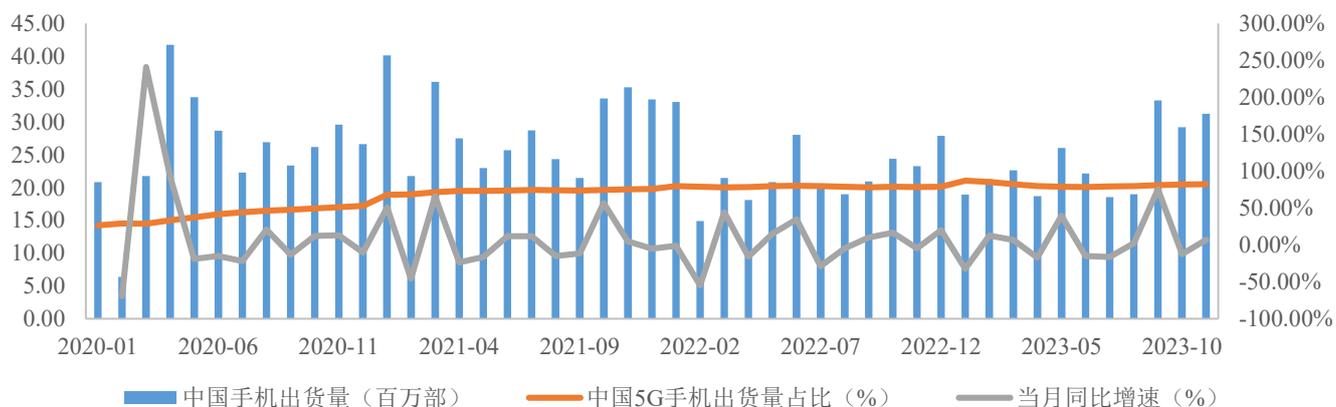
叠屏手机市场延续快速增长趋势，出货量达到196万部，同比增长90.4%。总体来看，智能手机作为消费电子领域最重要的应用终端之一，连续多个季度下跌之后，有望在2023年四季度迎来拐点，叠加库存消化接近尾声、中高端手机进入换机周期、休闲娱乐、智能出行等使用场景的恢复使得消费者对于智能手机的需求增加等因素，预计2024年智能手机市场出货量将重新迎来增长。

图1：近年来全球智能手机出货量情况



数据来源：IDC, iFind, 中诚信国际整理

图2：近年来中国智能手机出货量情况



数据来源：工信部, iFind, 中诚信国际整理

可穿戴设备主要包括可听戴设备、智能手表、智能手环等。自2011年起走进消费者视野，随着底层技术逐步完善、产品形态不断丰富及市场需求释放，可穿戴设备成为消费电子市场新的增长点，但经过多年市场渗透率快速攀升后，2022年全球可穿戴设备出货量增速由正转负。在产品渗透率仍未饱和的新兴市场，手环等低端基础产品需求快速攀升，同时小品牌和新兴品类快速发展，为可穿戴市场带来新鲜感。根据IDC数据显示，2023年三季度全球可穿戴出货量1.5亿台，同比增长2.6%，尽管增长较为温和，但依然是2021年以来三季度最高出货量。从产品端来看，基础手表成为2023年可穿戴腕带设备的潮流前沿，兼顾潮流与技术且价格合适，成为高价位智能手表的短期替代，同时对功能较少的手环类产品带来冲击。基础手表的兴起带来了新兴市场需求的飙升，Canalys预计，2023年可穿戴腕带设备的总销量为1.86亿台，增长2%，增长的主要动力来源于新兴市场，其基础手表的出货量大幅增长22%。个人智能音频

方面，全球个人智能音频设备出货量连续6个季度下滑，根据Canalys数据，2023年第三季度，全球个人智能音频设备出货量同比下跌3%至1.1亿部，TWS和无线头戴式耳机是主要增长的产品类别，其中TWS逐渐取代无线颈挂式的影响，无线头戴式耳机的出货量首次超过无线颈挂式。从区域市场来看，IDC数据显示，2023年第三季度中国可穿戴设备市场出货量为3,470万台，同比增长7.5%，整体市场持续增长，正在进入稳定复苏状态；印度市场基础手表的亮眼表现继续为全球市场增长带来动能，继续保持全球第二大智能手表市场。总体来看，可穿戴设备将在新兴市场继续渗透，AI功能的介入亦将带动一部分需求，预计2024年可穿戴设备将保持增长态势，不同成熟度和消费特点的区域市场将为可穿戴设备发展带来差异化机会。

图3：近年来全球可穿戴装备出货量情况



数据来源：IDC，中诚信国际整理

图4：2022年四季度以来全球TWS耳机市场出货量



数据来源：Canalys，中诚信国际整理

计算机领域，2023年，PC市场继续受制于消费者和企业采购放缓的低迷需求，全球PC出货量延续下滑趋势，但第三季度全球PC市场出现积极信号，下滑程度收窄，在宏观经济环境略有改善的情况下，库存修正显有成效，整个行业的厂商都表现更为审慎乐观的情绪。根据Canalys数据显示，2023年第三季度，全球PC出货量为6,560万台，同比下滑7%，但较二季度回升了8%。本季度的出货量创下近一年内的最低跌幅，预计第四季度市场将增长5%。尽管2023年全年PC出货量仍将下降，但得益于宏观经济环境的改善、Windows软件更新引领新一轮换机周期，继ChatGPT等生成式AI模型的井喷式增长之后，AI将对PC行业带来变革，具有AI功能的PC将带动PC需求增长，预计2024年PC出货量将恢复增长。

图5：2018年以来全球PC及平板电脑出货量情况（百万台、%）



汽车电子领域, 电动汽车、自动驾驶、先进驾驶辅助系统(ADAS)、智能座舱等仍然是行业发展的主流方向, 并拉动汽车电子需求快速增长。从全球电动汽车市场发展来看, 中国市场起步较早, 新能源车销量及渗透率均居世界前列, 根据中国汽车工业协会数据, 2023年1~10月, 国内新能源汽车产销分别完成735.2万辆和728万辆, 同比分别增长33.9%和37.8%, 新能源车渗透率达到30.4%, 累计渗透率首次突破30%。海外市场方面, 根据Insideevs和Argonne数据, 2023年1~9月, 欧洲新能源汽车销量223.4万辆, 同比增长32%, 渗透率约23%, 美国2023年1~10月, 新能源汽车销量110.8万辆, 同比增长53.6%, 渗透率为8.7%。考虑到近年来各国陆续出台税收抵免优惠以及对燃油车和混合动力汽车的远期禁售等政策, 新能源汽车将保持较高的增长速度, 同时, 基于电动汽车的单车电子元器件价值量亦将提升, 电动化发展将有利于以功率器件和功率半导体、微控制器、电源管理芯片和传感器等为代表的车用半导体、电池、车载面板、摄像头、PCB和MLCC等关键电子元器件需求增长。但中诚信国际关注到, 目前全球车用半导体主要由欧美厂商供应, 中高端摄像头、PCB和被动元件主要由欧洲、日韩和中国台湾厂商供应, 同时, 汽车厂商对关键零部件的稳定性、安全性、使用环境和使用寿命等要求更高, 认证周期较之消费电子产品更长, 国产供应商导入难度更大, 加之美国《通胀削减法案》中对于享受补贴的新能源车的关键物料和部件来源及组装地点等设定相关限制, 国产厂商或无法共享部分海外市场的增长红利。

此外, 由于通胀压力及经济下行压力加大影响人们的消费预期, 叠加产品内容缺乏对用户有效的吸引力, 根据IDC数据预测, 2023年全年AR/VR头显设备出货量为810万台, 同比下降8.4%, 目前元宇宙概念仍处于孵化期, 从终端产品到内容仍存在很大进步空间。2024年2月, 苹果公司产品Vision Pro头显上市销售, 预计将重新掀起一波热度, AR/VR头显设备出货量将有所增长, 但AR/VR头显设备高昂的平均销售价格仍将是出货量增长的重要阻碍。国内市场方面, 根据IDC预测, 2023年, 中国AR市场全年出货预计24万台, 同比增长133.9%, 其中一体式AR出货预计3.5万台, 分体式AR出货预计20.5万台, 2024年AR出货预计将持续高速增长, 增速预计达101.0%。

整体来看, 2023年以来, 以手机和个人电脑为代表的消费电子产品需求疲弱导致市场下滑, 但下半年起消费电子产品需求出现企稳迹象, 大数据和云计算、工业及物联网应用、新能源汽车等下游需求成长抵消了部分消费电子市场的下滑。人工智能对各行业带来的变革、AR/VR设备新产品的推出以及新一轮换机周期的到来等因素为电子元器件下游需求的复苏带来乐观情绪, 但基于疲弱的全球经济预期和谨慎的厂商扩产策略, 电子元器件下游需求反弹的力度和持续性仍有待关注。

## 经营状况

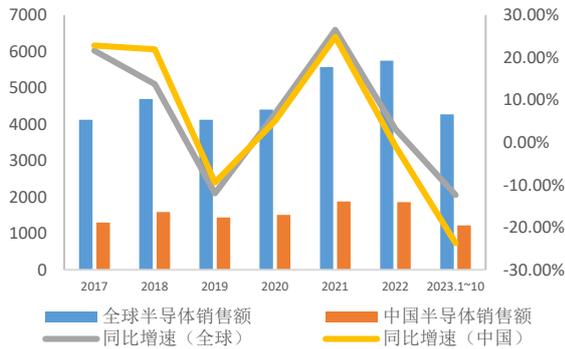
国内外需求不足叠加竞争激烈导致行业整体经营效益下滑, 其中, 各细分行业的经营表现呈现分化,

半导体产业伴随存储市场价格率先企稳回升，行业整体在三季度出现复苏信号，但终端需求回暖程度仍存在一定不确定性，预计半导体企业业绩形成彻底改善仍需一定时间；光学光电子产业存在产能过剩且重点应用于消费领域，使得消费力不足年份业绩承压，随着供给侧减产效果显现及后续需求回暖，有望推动产业链逐步企稳；PCB产业通过加快运营周转、调整产品结构等措施应对短期经营压力，但因其产品应用领域多元化程度高，PCB产业业绩波动幅度相对小于其他子行业；电子零部件产业经营稳健，整体收入保持小幅增长。

中国作为全球电子信息制造大国，经过多年平稳快速发展，主要电子信息产品的产量居全球前列，中国制造产品持续出口至海外，带动国内电子元器件行业不断发展壮大。2023年以来，受地缘政治危机延续、经济复苏动力不足、美元加息及全球通货膨胀带来的消费力减弱等因素影响，海外需求持续下降，中国规模以上电子信息制造业出口交货值自2020年以来首次出现负增长，根据海关总署数据，电子元件（统计范围包括印刷电路、二极管及类似半导体器件、集成电路等）出口金额同比增速由2022年1~11月的8.4%降至2023年1~11月的-10.2%。受上述影响，电子元器件各细分行业内企业经营效益均有所下滑，但不同细分行业在竞争格局及供需关系上有所差异，行业的经营表现呈现分化。

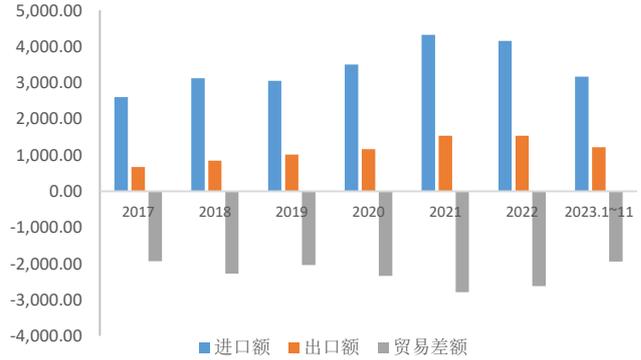
半导体产业方面，受产业周期变化及地缘政治因素等综合影响，全球半导体产业自2022年下半年起出现下滑，2023年延续下滑趋势，并在上半年达到高峰，但随着下半年存储市场价格回升，行业整体下滑趋势有所企稳，并在三季度恢复增长，根据WSTS数据，2023年1~10月，全球半导体销售额同比下滑12.36%至4,272.74亿美元，基于主要下游市场需求的持续修正，WSTS预计2023年和2024年全球半导体销售额分别为5,150.95亿美元和5,759.97亿美元，在2024年销售额回升至2022年水平。对于中国大陆企业而言，经过过去十多年的技术追赶，在封测环节已实现较好的自主能力；在设计环节已有企业达到国际领先水平，但部分企业由于美国制裁无法推出自主产品；在制造环节的自给能力逐步增强，但与国内市场需求相比仍有较大产能和技术缺口；在支撑产业链环节，中国大陆厂商竞争力相对薄弱，但在各个细分产品领域不断突破，未来发展仍需产业生态各个环节的通力协作。总体而言，中国大陆半导体供需矛盾仍较为突出，核心产品存在进口依赖但依赖度将不断下降。从数据上来看，目前中国半导体市场需求占全球比重约33%，但中国大陆晶圆制造产能占比约10%，与广阔的市场需求相比，中国大陆半导体制造产能缺口仍较大，受此影响，半导体已成为中国第一大进口商品，且近年来贸易逆差规模总体呈扩大态势，根据海关总署数据，2023年1~11月，中国集成电路进口金额和贸易差额分别为3,166.24亿美元和-1,945.24亿美元。此外，基于中国半导体产业发展现状及美国对中国高端半导体技术和人才的出口限制不断升级，中国大陆企业在主流高端半导体技术和产品方面的突破及产能扩充将面临更大的困境，新器件、新材料、新工艺，微纳系统集成，芯片架构创新或将成为未来三大主要创新方向，同时，国内资源整合和产业集中度的提升或将有助于增强中国企业的全球竞争力，庞大的国内市场空间也可为中国半导体产业发展提供支撑。

图 6: 近年来全球和中国半导体销售情况 (亿美元、%)



数据来源: WSTS, SIA, iFind, 中诚信国际整理

图 7: 近年来我国集成电路进出口规模 (亿美元)



数据来源: 海关总署, iFind, 中诚信国际整理

光学光电子产业中最具代表性的细分领域包括面板、模组和LED，近年来上述子行业均面临着不同程度的产能过剩。具体来看，**LED方面**，LED产业链整体承压下行，根据中国照明电器协会数据，近年我国照明产品占全球出口份额的60%左右，2023年我国照明产品出口总额约563亿美元，同比下降约7%，外需疲软对LED行业产生一定冲击，但产品结构有较明显变化，LED电光源出口占比提升，而传统普通照明用产品出口占比继续下降，这也使得掌握先进LED技术的厂商具备相对更高的抗风险能力，且存在结构性业务机会。**模组**厂商竞争愈发激烈，在下游需求持续弱化的背景下，模组厂商订单长期处于严重不足状态，产能利用率总体偏低，内生性资金来源甚至不足以覆盖生产及运营等刚性成本，而下游对模组端持续的压价导致模组企业盈利微小，甚至部分企业为了维持企业正常周转而亏本接单，恶性循环使得企业信用风险攀升，相关厂商亟需寻求转型破解当期的困局。**面板**方面，液晶电视、PC及智能手机是面板主要的下游应用方向。2022年以来国际局势动荡、全球通胀等因素影响终端客户消费预期，终端厂商去库存进一步加大出货压力，面板价格承压；其中，大尺寸面板供求不平衡的问题更突出，价格降幅大于小尺寸面板，多个尺寸面板价格跌破现金成本线，面板厂商经营业绩面临较大挑战，但从2023年二季度开始，随着头部面板厂商调整稼动率及部分低效产能加速出清，叠加库存消化，大尺寸面板价格有所回升，截至2023年11月末，各主流尺寸的电视面板平均价格均较2022年末上幅25~50%。2022年以来在手机、PC等个人移动终端产品需求低迷背景下，中小尺寸面板价格延续下降趋势但整体波动幅度低于大尺寸面板，2023年第三季度消费电子产品出货量出现环比改善迹象，但需求向上游中小尺寸面板传导需要一定时间，中小尺寸面板企稳回升存在一定的滞后性。随着中国大陆高世代产线陆续释放产能，全球面板产能进一步向中国大陆集聚，目前我国显示面板产业规模位居全球第一。京东方和TCL华星已在大尺寸LCD领域建立起显著竞争优势，在中小尺寸面板领域，三星、京东方和深天马市场份额排名全球前三。中国大陆厂商在面板显示领域的市场地位居全球前列且技术实力逐步增强。

**印刷电路板产业方面**，PCB应用领域广泛且行业集中度分散，过去多年PCB市场增速均保持稳定，但受益于5G、云计算等新兴技术发展及2021年“宅经济”时期对通讯、计算机等领域

强劲需求的刺激，带动相关厂商加快对封装基板等高端产品产能投入，2023年以来随着产能集中释放，叠加封装基板市场需求遇冷，短期内导致PCB产业增速放缓。但该行业产线资产投入金额较小，相关厂商已基于目前的市场形势做出调整投资节奏或终止封装基板扩产的计划，有助于产业供需关系的改善，并持续加快运营周转、优化产品结构。此外，PCB产业业绩的波动幅度较其他电子元器件细分领域要小。**电子零部件制造产业方面**，在外部环境不确定因素影响下，行业增速有所放缓，但目前制造及技术研发能力高、大客户满意度更高的厂商，能够争取到来自核心客户更多的产品供货品类及更大市场份额，在此基础上，行业集中度呈现上升趋势，且叠加部分厂商拓展新的产品应用领域，行业空间进一步扩大，为相关厂商业绩稳健增长提供良好基础。

图 8：2020 年以来主要大中尺寸面板价格走势（美元/片）

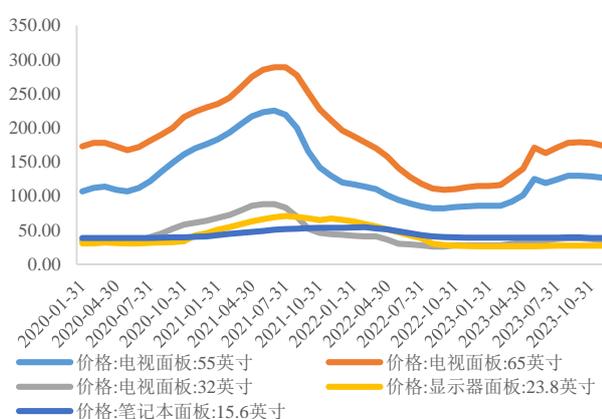
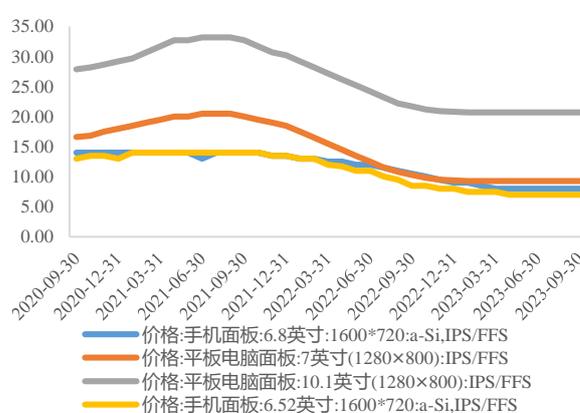


图 9：近年中小尺寸面板价格走势（美元/片）



数据来源：群智咨询，Omdia，中诚信国际整理

整体来看，2023年以来行业周期下行叠加地缘政治危机延续、经济复苏动力不足、美元加息及全球通货膨胀带来的消费力减弱等因素影响，我国主要电子元器件的出口自2020年以来首次出现负增长，伴随竞争激烈导致企业经营效益下滑，但不同细分行业的经营表现呈现分化。同时，在国家政策支持及企业持续投资下，中国大陆企业在面板领域的市场份额不断增长，半导体自主供应能力有所提升，但各产业链环节对进口的依赖程度仍然较大，高端产品制造研发和产能扩充受海外国家政策影响较大，企业资源有效整合和产业链通力合作有助于中国电子元器件厂商竞争力的提升。

## 政策影响

我国电子元器件行业中先进技术的发展仍受到部分发达国家的政策限制与打压，内生增长成为未来一段时期内国内相关企业提升供应能力和市场竞争力的主要方式，同时，良好的政策环境及金融支持也为关键技术突破及加速国产化替代进程等方面提供有力支持。

目前，我国正处于由电子工业大国向电子工业强国的转型过程中，在部分关键环节和领域已实现全球领先的技术和产品布局，但整体而言，我国电子元器件产品附加值仍不高，自产自用或出口产品仍以中低端为主，大多数中高端技术被国外厂商垄断，核心IC、基础电子材料、

设备等仍存在进口依赖，与国际先进水平存在差距，未来产品研发、技术升级投入及产出效益有待提升。在目前逆全球化趋势下，全球电子元器件厂商通过并购重组及属地化产能布局以降低供应链风险，同时，新兴应用市场处于需求爆发的前期阶段。受中美贸易摩擦及“去中化”海外产业联盟等影响，发达国家对中国的高端技术出口限制不断升级，中国企业进行海外资产并购的难度大幅增加，内生增长仍是未来一段时期内国内电子元器件企业提升供应能力和市场竞争力的主要方式。

国际政策方面，我国仍持续面临部分发达国家在高科技领域的限制与打压，2023年8月9日，美国总统拜登签署关于科技投资的行政令，在包括半导体、量子计算和人工智能在内的所谓敏感高科技领域，限制美国对中国投资与交易。国内产业政策方面，电子信息制造业是国民经济的战略性、基础性、先导性产业，2023年以来，国家及地方各级政府进一步出台了一系列电子信息制造领域的相关支持政策。其中，2023年6月，工业和信息化部、教育部、科学技术部等五部门近日印发《制造业可靠性提升实施意见》提出，聚焦机械、电子、汽车等重点行业，对标国际同类产品先进水平，补齐基础产品可靠性短板，提升整机装备可靠性水平，壮大可靠性专业人才队伍，形成一批产品可靠性高、市场竞争力强、品牌影响力大的制造业企业。同时，国务院常务会议审议通过《加大力度支持科技型企业融资行动方案》，引导金融机构统筹做好融资支持与风险防范。此外，国家集成电路产业投资基金二期（以下简称“大基金二期”）积极响应国家战略及资本助力新兴产业发展，2023年大基金二期进一步提升设备与材料领域的投资比重，同年11月17日国家集成电路产业投资基金股份有限公司宣布大基金三期正式启动，拟募资规模为3,000亿元，投资方向聚焦算力芯片和存储芯片领域。持续有力的政策及金融支持将加快电子行业逐步突破“卡脖子”环节，加速国产化替代进程，增强我国电子信息产业链安全。

### 三、行业财务表现

#### 样本企业概述

中诚信国际选取电子元器件行业的发债企业及有公开信用评级的上市公司作为样本企业，剔除存在母子公司关系及发生债券违约的企业，样本企业共计82家。从细分行业来看，半导体企业20家、电子零部件制造企业9家、光学光电子企业23家、PCB企业15家、其他电子元器件企业15家。由于电子元器件细分行业较多，不同细分领域的样本企业在财务表现方面也存在较为明显的差异。

#### 盈利能力

2023年以来电子元器件样本企业收入和利润双降，资产减值对利润侵蚀程度有所加深。受市场行情转换，半导体样本企业持续调整过剩库存且业绩增速由正转负；模组盈利水平弱且后续修复难度大；大尺寸面板价格逐步回升缓解了半导体显示企业的经营压力，有望拉动光学

**光电子行业业绩改善；电子零部件制造样本企业盈利状况好于其他子行业，但持续性待观察。**

**营业总收入方面**，2023年前三季度，全球经济复苏承压、市场需求不振等因素对电子元器件行业规模扩大带来挑战，样本企业营业总收入同比下降1.16%至9,556.45亿元。其中，印制电路板、半导体和其他电子元器件样本企业收入降幅分别为-5.39%、-4.54%和-4.09%，仅电子零部件样本企业收入增速为正，主要得益于部分企业加大开拓对核心大客户的产品供货品类和份额所致，但增速亦较上年同期明显下降。光学光电子行业的市场行情已连续多年下行，2023年前三季度该板块样本企业收入略有下降，降幅同比收窄。

**毛利率方面**，2023年前三季度，电子元器件样本企业的营业毛利率同比减少2.89个百分点至18%，主要受半导体产业链回调及光学光电子中的面板价格下降影响，相关行业样本企业利润空间被压缩。其中，光学光电子行业中的模组类样本企业营业毛利率均值很低，为4.10%。**从期间费用来看**，电子元器件样本企业费用控制能力较稳定，受收入减少及研发支出加大综合影响，期间费用率略增至11.26%。从结构来看，由于电子元器件企业需通过持续的研发投入构筑长期竞争优势，样本企业研发费用总体保持增长且占期间费用的比重均值为50.20%。分行业来看，由于行业技术壁垒高、研发人才及材料设备等资金投入更大，以及研发资本化比例低于其他子行业，半导体行业平均研发费用率最高。而其他子行业研发投入力度随经营压力加大而有所收缩，当期印制电路板、光学光电子和电子零部件制造样本企业研发费用占期间费用的比率均有所下降。

**净利润方面**，2023年前三季度，样本企业净利润同比下降39.18%至257.97亿元，跌幅较大。具体来看，各子行业盈利下滑幅度有所差别，半导体样本企业净利润降幅最大，同比减少58.49%至100.03亿元，主要受下游去库存导致半导体产品量价齐跌影响，叠加资产减值压力加大及上年同期为高基数，但三季度以来半导体行业逐步触底，部分产品价格开始回升，预计将为半导体企业业绩改善带来正面作用；光学光电子样本企业净利润亏损缺口减小，其中，大尺寸面板价格回升带动面板厂商盈利有所修复；LED和模组行业竞争激烈，盈利能力持续下滑，尤其是模组厂商连续亏损，其技术壁垒低、产业链控制力弱且可替代性较强，或将存在行业出清的情况。由于封装基板市场需求疲软并陷入供过于求状态，业绩大幅下滑，导致当期PCB样本企业净利润同比下降30.57%至47.79亿元，盈利波动幅度为近三年最大，但由于过去盈利积累的基础较好，短期利润减少对其影响可控。2023年前三季度，因部分侧重消费类产品的企业订单减少较多，其他电子元器件样本企业净利润下降39.65%至17.17亿元，电子零部件样本企业利润降幅最小，仅-12.50%，主要受益于核心客户品牌及产品竞争力强、差异化程度较高，抗风险能力较强，订单及盈利水平受市场环境影响较小。

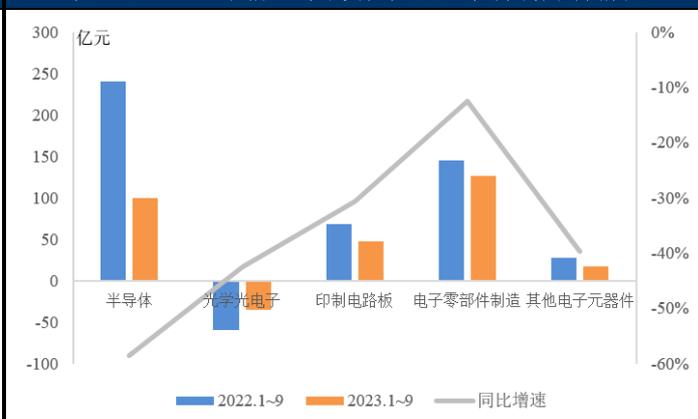
**从盈利指标来看**，2023年前三季度，电子元器件行业样本企业EBIT利润率均值同比下降5.64个百分点至1.37%，降幅同比扩大，其中，唯一EBIT利润率均值为负的子行业是光学光电子，该指标为-9.05%，主要系面板为重资产投入属性，折旧摊销大对利润侵蚀较明显，以及模组和LED企业盈利承压，部分企业计提大额资产减值所致；此外，EBIT利润率降幅最大的为半

导体行业，半导体周期性波动较剧烈，当期同比下降11.06个百分点至5.11%。但2023年第三季度以来，随着产业链库存逐步出清见底，多个细分领域市场行情出现复苏迹象，行业样本企业盈利水平环比有所改善。

图 10：分行业样本企业收入及盈利能力情况



图 11：2023 年前三季度样本企业净利润变动情况



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图 12：近年来分行业样本企业研发费用率情况



图 13：近年来分行业样本企业主营业务盈利能力变动情况



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

## 获现能力

行业样本企业经营活动净现金流总体小幅下降，但降幅远低于净利润降幅，其中，PCB和电子零部件和LED样本企业经营获现水平逆势增长，半导体样本企业库存增加较多占用经营性资金，现金流出现近三年首次负增长，面板企业得益于严格的账期管理要求，其经营获现能力维持良好状态，模组企业无法实现正向经营性现金净流入，存在一定流动性压力。

获现能力方面，2023年前三季度样本企业经营活动净现金流合计为1,134.47亿元，同比下降6.77%，远低于盈利降幅，且各子行业样本企业均能形成正向的内生性资金来源为业务运营提供支持。其中，得益于业务规模扩大及备货、人工等经营性支出增长控制得当，电子零部件样本企业的经营获现能力大幅提升；PCB样本企业在部分企业加快回款的影响下经营活动净现金流同比提升15.25%。半导体行业样本企业经营活动净现金流同比减少19.49%，为近三年首次负增长，除了受收入规模下降的影响外，也由于当期部分企业因产能爬坡或为上游分担库存压力等原因增加库存导致经营性现金流出增加较多。光学光电子样本企业经营活动净现

金流同比下降15.11%，其中，面板样本企业降幅为16.89%，主要系上年同期大多数企业收到一次性大额留抵税返还，得益于其严格的账期管理要求，总体经营获现水平保持良好；模组样本企业经营活动净现金流进一步下降且为负，主要原因系回款速度放缓、多数订单成本倒挂从而无法获得正向的经营性净现金流；通过提升运营效率、消化库存并控制产能释放规模等措施，LED样本企业经营获现水平取得较为明显的改善，增速为93.19%；其他电子元器件样本企业经营活动净现金流同比下降17.13%，降幅高于净利润降幅，主要系该子行业使用票据贴现结算的企业较多，受相关会计处理方式变化<sup>2</sup>影响所致。

图 14：近年来分行业样本企业主要流动资产情况



图 15：近年来分行业样本企业资本开支情况

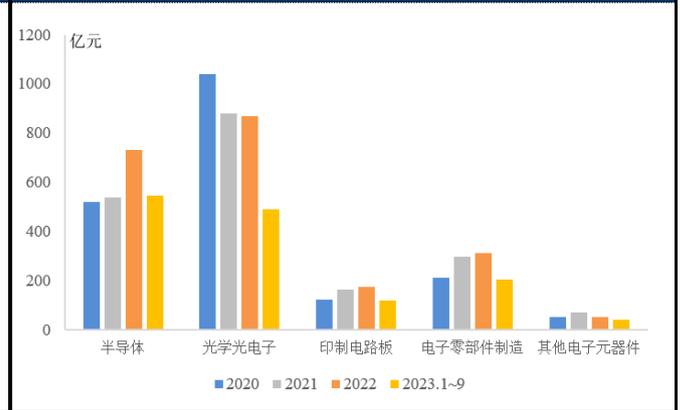


图 16：近年来分行业样本企业经营活动净现金流情况

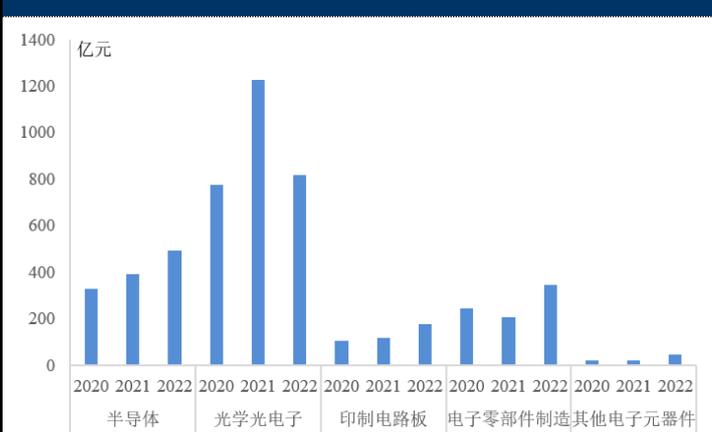
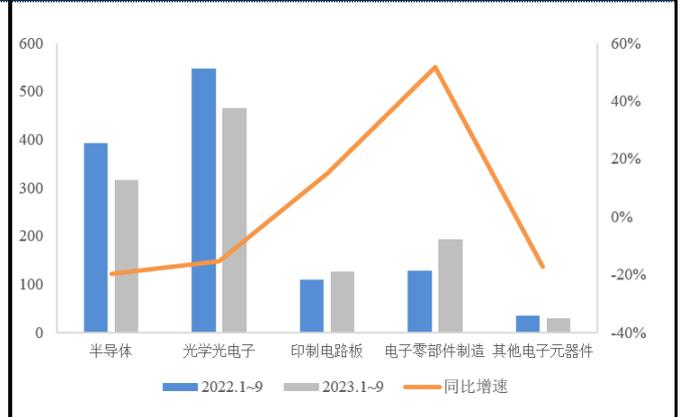


图 17：2023 年前三季度分行业样本企业经营活动净现金流变动情况



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

## 偿债能力

电子元器件行业多数样本企业资本开支力度下降使得总债务增速放缓，经营业绩下滑导致样本企业偿债指标总体有所弱化。其中，半导体企业财务弹性大且在良好的政策及融资环境加持下，偿债能力良好；具有领先行业地位的半导体显示样本企业融资渠道顺畅，偿债风险可控，同时大尺寸产品价格回升有望带动光学光电子中的面板企业偿债能力提升；模组类样本

<sup>2</sup> 根据 2022 年 8 月 24 日中国人民银行和中国银行保险监督管理委员会审签发《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》中相关要求，公司取得财务公司的承兑汇票只能在银行贴现，贴现票据不能终止确认，导致企业经营活动现金流量净额减少。

企业仍面临较大的债务接续压力。

资本开支方面，2023年前三季度，全行业样本企业资本开支同比减少10.58%至1,401.61亿元，其中，由于市场环境不明朗且现有产能较充足，厂商出于谨慎性考虑，投资节奏有所放缓，光学光电子样本企业资本开支降幅较为明显，达25.60%；在国产化替代加速推进及中美半导体产业博弈的背景下，为不断升级现有工艺技术平台及增强产能规模优势，半导体行业样本企业资本开支仍保持大幅增长，增量主要来自制造环节。其他电子元器件样本企业资本开支小幅增长，主要系部分生产应用于工控、汽车电子等领域产品的企业，因业务放量而有扩产需求所致。除此之外，其他子行业资本开支规模同比均有不同程度的下降。

从债务情况来看，电子元器件样本企业大部分资本开支力度削减导致债务增速放缓，截至2023年9月末，电子元器件样本企业总债务同比增长6.14%至7,657.84亿元。其中，以面板为主的光学光电子样本企业债务绝对值最大，占全行业总债务的58.92%，但由于投资节奏拉长，期末光学光电子样本企业总债务增速仅0.75%。半导体和电子零部件样本企业因项目建设等资本开支规模延续正增长，期末总债务增速在15%以上，高于其他子行业。从债务结构来看，2023年9月末短期债务占比小幅下降至35.48%，其中，模组类样本企业短期债务占比约85%，债务结构亟需改善，半导体和面板类样本企业短债占比较低，债务期限结构与长期的项目建设需求匹配度高。截至2023年9月末，电子元器件样本企业平均资产负债率和总资本化比率分别为45.79%和32.84%，分别同比上升2.32个百分点和2.62个百分点，总体财务杠杆适中，但其中模组类样本企业平均总资本化比率约70%，且同比上升较快，债务风险明显高于其他子行业。

偿债能力方面，2023年前三季度，样本企业经营活动净现金流对短期债务覆盖倍数的平均值为0.56倍，由于各细分行业的经营获现水平在不同程度受到宏观经济下行及消费市场需求疲软影响而弱化，该指标较2022年末降幅较为明显。同期，样本企业货币资金对短期债务覆盖倍数的平均值为1.29倍，覆盖倍数小幅下降但仍表现良好。具体来看，半导体样本企业偿债指标弱化最为明显，尽管自身内生性资金来源对偿债的保障作用有限，但半导体企业的发展充分受益于现有国内良好的政策及融资环境，且多数企业自有资金垫较厚、财务弹性大，债务风险较低。PCB产业成熟度较高，企业经营稳健度较高，近年扩产节奏较为保守，经营积累带来的资金储备总体保持增长，因此，2023年1~9月，PCB样本企业货币资金对短期债务的覆盖能力小幅提升，经营性净现金流对短期债务的平均覆盖倍数降幅最小，同比减少3.14个百分点至0.66倍。电子零部件样本企业因业务规模扩张较快且库存对资金的占用加大，经营活动净现金流对短期债务的平均覆盖能力下降至0.45倍，低于其他子行业，但该类企业经营发展普遍围绕关键大客户进行，具有一定技术及制造壁垒，产线定制化程度高，短期被客户替代的可能性较小，因而该类样本企业的偿债有可持续发展的业务提供较有力的支撑，短期偿债能力仍处于可控范围。光学光电子行业中的模组类样本企业偿债指标弱，当期经营活动净现金流、货币资金对短期债务的平均覆盖倍数分别为-0.02倍和0.29倍；半导体显示样本企业偿债能力对外部融资能力的影响大，已占据行业领先地位的面板企业仍能保持较强的偿债

能力，同时，大尺寸产品价格回升有望带动面板企业偿债指标有所优化。

图 18：分行业样本企业资本结构情况



图 19：分行业样本企业债务结构及偿债能力情况



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

#### 四、结论

电子元器件行业作为现代社会应用场景最广泛的产业之一，行业规模发展有着良好的市场基础，但技术更迭快又使得行业波动性较强。2023年在宏观环境复杂因素增多、经济复苏动力不足的背景下，电子元器件下游需求总体延续了弱化态势，主要企业盈利及经营获现水平下降，进而偿债指标有所减弱，大多数企业投资策略变得谨慎，但政策及金融支持为稳住行业发展提供有力支持，同时，伴随着消费电子需求逐步企稳及汽车电子、人工智能等行业快速发展，有助于行业总体信用状况仍维持稳定，预计未来12~18个月内电子元器件行业总体信用质量不会发生重大变化。但其中部分细分子行业表现有所分化，半导体产业方面，尽管在2023年三季度以来存储等细分市场产品价格率先企稳回升，出现复苏信号，但终端需求回暖程度仍存在一定不确定性，预计半导体企业业绩形成彻底改善仍需一定时间，未来一段时间半导体子行业的信用质量仍将延续“稳定弱化”。光学光电子产业方面，市场行情在连续多年下行后，随着下游需求复苏，大尺寸面板价格回升推动行业内企业经营业绩企稳，下滑收窄，考虑到面板产业在光学光电子行业中规模权重占比高，未来一段时间光学光电子子行业的信用质量较“负面”状态将有所改善，但仍需关注持续其中流动性压力较大的模组类企业的信用水平变化。电子零部件制造、印刷电路板子行业信用风险整体可控。

## 附表一：样本企业财务数据

证券名称	所属行业分类	营业收入 (亿元)		EBIT / 营业总收入		净利润 (亿元)		总资本化比率		带息债务 (亿元)		货币资金/短期债务	
		2022	2023.1-9	2022	2023.1-9	2022	2023.1-9	2022	2023.9	2022	2023.9	2022	2023.9
生益科技	印制电路板	180.14	123.48	10.48	8.56	16.32	8.88	25.00%	25.47%	50.98	52.61	1.01	0.79
华正新材	印制电路板	32.86	24.97	1.60	-1.14	0.41	-0.29	63.07%	65.64%	28.98	31.66	0.29	0.30
景旺电子	印制电路板	105.14	77.52	11.71	10.93	10.81	6.88	30.71%	35.35%	36.74	47.83	1.00	1.64
世运电路	印制电路板	44.32	33.49	10.19	11.59	4.01	3.53	27.29%	30.11%	12.26	14.37	5.85	4.37
金百泽	印制电路板	6.52	4.66	4.35	5.46	0.33	0.26	1.88%	3.37%	0.12	0.23	22.52	11.39
四会富仕	印制电路板	12.19	9.71	20.65	18.05	2.26	1.57	5.26%	24.02%	0.68	4.63	2.60	50.04
南亚新材	印制电路板	37.78	22.93	0.18	-5.90	0.45	-1.09	16.43%	26.03%	5.26	8.68	1.37	0.76
中富电路	印制电路板	15.37	9.31	6.20	2.89	0.97	0.29	18.84%	16.79%	2.62	2.28	1.03	1.08
超声电子	印制电路板	66.73	40.73	8.38	4.40	4.97	1.57	28.69%	27.44%	20.37	19.42	2.22	2.63
东山精密	印制电路板	315.80	225.01	9.82	7.20	23.67	13.33	49.26%	50.42%	159.29	176.49	0.64	0.76
兴森科技	印制电路板	53.54	39.88	10.98	4.39	4.87	1.58	29.86%	34.86%	29.93	43.95	0.69	1.56
蒙达技术	印制电路板	58.71	43.06	13.92	10.33	6.75	4.07	28.80%	26.30%	22.14	26.98	1.65	1.52
深南电路	印制电路板	139.92	94.61	12.80	9.38	16.40	9.08	24.47%	24.11%	39.70	40.32	0.69	0.25
弘信电子	印制电路板	27.92	24.57	-9.48	-10.05	-3.22	-2.70	44.86%	50.03%	16.71	17.86	0.73	0.59
明阳电路	印制电路板	19.69	12.36	11.08	7.24	1.82	0.80	20.29%	33.12%	4.75	9.32	4.56	6.54
泰晶科技	其他电子元件	9.16	5.96	23.66	12.25	1.90	0.76	1.03%	0.63%	0.19	0.11	18.87	17.72
风华高科	其他电子元件	38.74	32.40	5.77	-0.08	3.39	1.19	11.43%	17.86%	15.51	26.26	6.10	4.43
艾华集团	其他电子元件	34.45	25.75	15.52	15.06	4.49	3.19	25.31%	22.81%	11.51	10.63	0.27	0.34
商路电子	其他电子元件	56.41	40.29	3.88	2.18	1.32	0.34	44.13%	46.07%	13.58	15.07	0.32	0.43
福蓉科技	其他电子元件	22.54	14.20	20.77	20.12	3.91	2.45	10.69%	29.29%	2.24	8.12	3.69	732.11
科森科技	其他电子元件	34.24	19.12	4.84	-8.39	0.87	-1.60	31.98%	32.07%	14.59	13.91	0.44	0.59
春秋电子	其他电子元件	38.45	23.35	5.41	1.81	1.34	-0.09	29.24%	34.80%	11.51	15.20	0.52	1.03
福立旺	其他电子元件	9.27	7.00	16.89	8.06	1.66	0.53	17.91%	42.16%	3.21	11.41	0.59	2.10
得润电子	其他电子元件	77.55	50.37	-2.17	1.60	-3.09	-0.23	33.45%	29.87%	16.10	11.95	0.83	0.41
拓邦股份	其他电子元件	88.75	63.61	7.27	5.26	5.82	3.75	26.32%	27.29%	20.79	23.47	0.99	1.44
瀛通通讯	其他电子元件	7.25	5.51	-13.80	-3.34	-1.18	-0.29	32.68%	37.72%	4.46	5.41	3.10	1.26
和而泰	其他电子元件	59.65	54.87	9.70	6.83	5.07	3.49	24.39%	24.56%	15.86	16.91	0.79	0.61
兴瑞科技	其他电子元件	17.67	14.87	13.20	13.73	2.18	1.89	9.40%	24.64%	1.30	4.85	7.03	6.40
海能实业	其他电子元件	23.86	14.05	16.36	7.42	3.26	1.08	30.60%	34.30%	6.89	8.92	1.12	1.79
胜蓝股份	其他电子元件	11.70	9.44	5.02	7.55	0.55	0.70	30.60%	33.20%	4.68	5.66	2.79	1.56
士兰微	半导体	82.82	68.99	16.91	-1.03	10.48	-1.88	40.97%	41.06%	56.02	58.20	0.64	0.70
长电科技	半导体	337.62	204.30	10.27	5.74	32.31	9.74	24.26%	25.63%	78.92	89.15	0.53	1.08
闻泰科技	半导体	580.79	444.12	4.66	7.11	13.60	21.00	36.98%	34.84%	214.85	206.56	0.83	0.57
韦尔股份	半导体	200.78	150.81	8.81	5.42	9.58	3.60	41.41%	40.71%	127.94	124.53	0.53	0.89
立昂微	半导体	29.14	20.13	27.76	12.43	6.69	1.37	38.39%	38.93%	61.20	61.69	4.12	2.34
沪硅产业	半导体	36.00	23.90	11.31	8.00	3.45	1.90	12.41%	13.79%	27.70	32.36	19.49	11.71
钜泉科技	半导体	7.10	4.76	26.68	23.79	2.00	1.18	0.21%	0.24%	0.04	0.05	157.34	44.51
力合微	半导体	5.04	4.48	15.52	20.37	0.75	0.81	6.60%	25.31%	0.58	3.28	6.29	14.95
芯海科技	半导体	6.18	2.84	-1.47	-29.88	0.03	-0.88	30.79%	29.12%	4.88	3.99	4.47	11.79
银河微电	半导体	6.76	5.23	15.88	14.08	0.86	0.50	24.34%	25.26%	4.13	4.43	4.06	2.22
宏微科技	半导体	9.26	11.35	8.85	9.21	0.79	0.85	28.85%	44.98%	3.92	9.46	0.75	1.00
中芯国际	半导体	495.16	330.98	26.71	6.80	146.54	48.01	23.12%	23.97%	606.43	692.40	8.07	3.73
紫光国微	半导体	71.20	56.42	40.56	38.31	26.40	20.32	19.04%	16.73%	22.99	22.55	7.76	3.52
华天科技	半导体	119.06	80.68	9.51	1.60	10.23	0.97	27.81%	33.05%	73.96	93.43	1.14	1.10
国民技术	半导体	11.95	7.60	1.79	-44.96	-0.19	-3.66	42.08%	53.69%	12.67	17.82	0.74	0.76

富瀚微	半导体	21.11	13.49	19.64	13.24	3.78	1.78	21.04%	19.53%	6.69	6.52	8.31	12.14
捷捷微电	半导体	18.24	14.26	21.00	10.75	3.55	1.29	36.54%	37.96%	24.37	26.41	1.44	1.03
江丰电子	半导体	23.24	18.52	15.10	10.10	2.37	1.73	9.59%	16.23%	4.23	8.07	7.07	9.07
江波龙	半导体	83.30	65.79	0.65	-16.57	0.73	-8.83	16.76%	36.41%	13.37	33.90	1.77	0.97
华微电子	半导体	19.53	12.65	7.71	7.72	0.60	0.23	46.73%	47.35%	28.47	29.23	0.95	0.89
飞乐音响	光学光电子	33.34	13.90	11.97	2.79	3.06	0.12	33.53%	27.94%	12.50	9.66	9.62	3.35
彩虹股份	光学光电子	89.67	86.06	-24.05	7.61	-26.62	3.08	47.24%	44.67%	177.21	162.25	1.09	1.03
华体科技	光学光电子	4.33	4.99	-16.28	13.45	-0.77	0.60	23.93%	21.85%	2.70	2.56	3.36	3.33
晨丰科技	光学光电子	11.62	8.90	-2.41	3.46	-0.59	0.09	43.27%	55.67%	8.56	14.50	0.75	0.74
深天马 A	光学光电子	314.47	247.00	2.92	-4.49	1.08	-17.99	55.26%	57.74%	373.77	399.60	0.89	0.92
TCL 科技	光学光电子	1,665.5	1,331.0	2.88	6.57	17.88	55.68	55.30%	54.35%	1,634.7	1,728.4	1.25	1.09
华映科技	光学光电子	23.50	8.09	-43.94	-123.08	-12.23	-10.97	49.73%	55.85%	40.15	37.45	0.68	0.41
京东方 A	光学光电子	1,784.1	1,265.1	1.20	0.63	-17.37	-13.96	42.55%	43.59%	1,496.3	1,502.1	2.65	2.46
联创电子	光学光电子	109.35	70.90	2.89	-1.96	0.65	-3.61	60.67%	65.93%	70.98	82.30	0.49	0.42
合力泰	光学光电子	119.08	41.46	-28.21	-76.69	-33.93	-32.70	65.44%	73.20%	123.48	87.06	0.22	0.15
水晶光电	光学光电子	43.76	35.49	12.39	12.39	5.95	4.51	5.06%	6.05%	4.54	5.67	5.93	3.70
维信诺	光学光电子	74.77	41.19	-30.92	-73.62	-26.02	-31.18	47.63%	59.69%	138.24	179.56	0.58	0.40
国星光电	光学光电子	35.80	26.52	3.25	2.79	1.21	0.81	27.20%	26.27%	14.03	13.53	1.73	1.60
欧菲光	光学光电子	148.27	108.19	-35.78	-1.40	-56.96	-3.66	68.22%	67.30%	85.18	75.99	0.47	0.32
木林森	光学光电子	165.17	127.48	2.15	4.55	1.98	3.57	29.88%	20.81%	57.43	36.08	0.79	1.29
长信科技	光学光电子	69.87	62.96	10.47	5.69	7.12	3.56	17.05%	23.98%	17.98	27.95	1.12	0.55
洲明科技	光学光电子	70.76	50.69	1.02	3.80	0.52	1.82	34.84%	32.41%	24.59	22.85	0.78	0.82
利亚德	光学光电子	81.54	60.23	5.36	8.74	2.86	4.53	23.56%	20.54%	25.18	22.53	1.24	1.89
聚飞光电	光学光电子	22.62	18.49	9.57	11.21	1.94	1.81	29.10%	30.14%	12.01	12.93	0.90	0.69
华灿光电	光学光电子	23.55	19.85	-6.44	-31.57	-1.47	-5.68	35.71%	27.34%	34.89	29.38	0.47	1.00
隆利科技	光学光电子	12.52	7.14	-29.92	-0.51	-3.30	0.01	31.47%	20.52%	3.55	2.75	1.31	1.42
联创光电	光学光电子	33.14	24.69	10.68	16.91	3.27	3.91	27.96%	28.53%	16.31	18.26	1.36	1.05
凯盛科技	光学光电子	46.23	43.50	8.46	4.53	2.24	1.37	41.29%	46.02%	31.42	38.25	0.39	0.51
环旭电子	电子零部件制造	685.16	430.57	5.29	3.84	30.60	13.93	35.56%	35.32%	86.91	89.16	1.54	1.15
蓝思科技	电子零部件制造	466.99	338.08	7.25	5.62	25.20	16.59	30.00%	25.26%	190.19	152.12	1.18	1.82
朗科智能	电子零部件制造	17.41	10.05	5.24	3.59	0.72	0.47	28.20%	29.89%	4.30	4.82	6.33	4.30
精研科技	电子零部件制造	25.08	16.26	-10.76	6.64	-2.63	1.11	31.45%	21.58%	8.68	5.51	0.31	0.56
奋达科技	电子零部件制造	29.43	22.30	3.89	13.34	0.75	2.42	27.04%	31.86%	8.20	11.03	2.58	2.73
佳禾智能	电子零部件制造	21.72	18.08	7.93	7.98	1.74	1.55	10.40%	5.19%	2.83	1.39	3.29	3.94
歌尔股份	电子零部件制造	1,048.9	739.48	1.55	1.12	17.91	8.74	34.51%	37.81%	159.46	191.12	0.96	1.03
英力股份	电子零部件制造	13.72	10.55	-0.95	-2.78	-0.29	-0.29	29.83%	38.07%	4.94	6.96	0.54	0.30
立讯精密	电子零部件制造	2,140.2	1,558.7	5.46	5.78	104.91	82.75	33.34%	42.03%	293.99	485.48	1.16	1.03

注：因部分数据不可得，故上表中带息债务不包括中诚信国际债务计算公式中的调整项。

## 附表二：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。

作者	部门	职称
杨 锐	企业评级部	资深分析师
贾晓奇	企业评级部	高级分析师
李 喆	企业评级部	分析师
王 都	企业评级部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司  
 地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号  
 银河 SOHO5 号楼  
 邮编：100010  
 电话：(86010) 66428877  
 传真：(86010) 66426100  
 网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING  
 CO.,LTD  
 ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,  
 Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District, Beijing  
 PRC,100010Beijing,PRC.100010  
 TEL: (86010) 66428877  
 FAX: (86010) 66426100  
 SITE: <http://www.ccxi.com.cn>