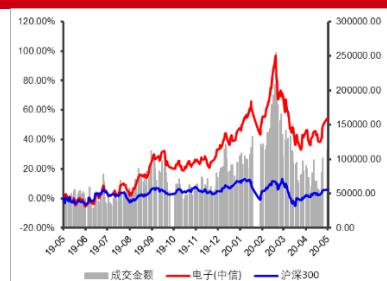


电子行业

看好

行业指数走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

贾俊超

执业证书编号：S0070517080001

电话：010-83991736

邮箱：jiajc@grzq.com

联系人

李彤格

电话：010-83991871

邮箱：litg@grzq.com

相关报告

电子整体受疫情冲击较小，半导体等细分行业绩亮眼

——电子行业 Q1 业绩点评

投资要点

- **电子整体受疫情影响小，细分行业差距大。** 电子行业 Q1 整体受疫情影响业绩有所下滑，但影响相对较小。2020 年一季度电子（中信）行业整体营业收入同比下降 6.09%，归母净利润同比下降 13.27%。电子行业整体归母净利润位列一级行业第六位，疫情相对影响小。若将电子行业与其他一级行业进行比较，电子行业排名相对靠前。从电子二级行业来看，细分行业分化明显。其中，半导体异军突起，营业收入与归母净利润快速增长。其中营业收入增长 23.44%，归母净利润增长 55.07%。消费电子与 PCB 也整体实现正增长，而面板以及 LED 行业则表现相对较弱，出现较大幅度的利润下滑。
- **消费电子：景气度延续，龙头公司表现优异。** 消费电子整体营收达到 6%，基本并未受到疫情影响。另外，归母净利润增速快于营收增速，除毛利率同比小幅提升外，本币贬值带来的汇兑收益也有一定程度影响。消费电子行业自去年三季度以来，景气度快速提升，核心原因在于各家厂商开始进行 5G 终端产品的备货，以获得先发优势，抢占 2020 年 5G 手机份额。另外 TWS 类产品快速放量，带来可穿戴设备新增长点。
- **半导体：业绩逆势增长，国产替代加速。** 半导体行业业绩快速增长。半导体 2020 年一季度营收达到 378 亿元，同比增长 23.44%，自 2017 年 Q1 以来，半导体行业持续实现连续三年的两位数增长，一季度营收规模也从 228 亿元增长至 378 亿元。半导体在中美贸易摩擦大背景下，国产替代加速，叠加技术成熟带来新增订单需求，半导体行业呈现出逆势增长的特性。当然，部分原因也包括相关公司并购因素。
- **PCB：Q1 表现理想，5G 通信及 FPC 需求旺盛。** PCB 行业在 Q1 表现较为理想。一季度 PCB 企业营收增长 3.92%，归母净利润同比增长 16.09%。整体来看，上市的 PCB 公司作为 PCB 行业的优质龙头企业，其增速显著快于行业平均。从下游需求看，虽

每日免费获取报告

1. 每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
2. 定期分享**华尔街日报、金融时报、经济学人**；
3. 和群成员切磋交流，对接**优质合作资源**；
4. 累计解锁**8万+行业报告/案例，7000+工具/模板**

申明：行业报告均为公开整理，权利归原作者所有，
小编整理自互联网，仅分发做内部学习。

限时领取【行业资料大礼包】，回复“2020”获取

手机用户建议先截屏本页，微信扫一扫

或搜索公众号**“有点报告”**

回复<进群>，加入每日报告分享微信群



(此页只为需要行业资料的朋友提供便利，如果影响您的阅读体验，请多多理解)

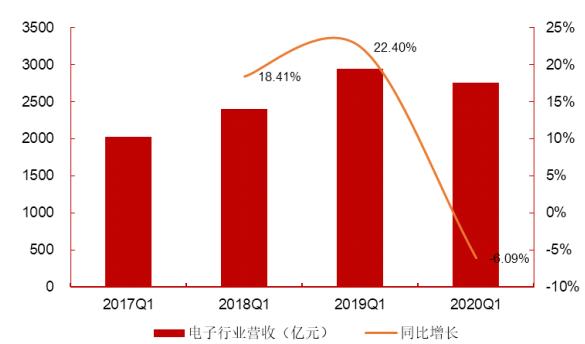
然部分需求如汽车等受疫情影响较大，但是如 5G 通信板、手机 PCB、FPC 等产品受益于终端创新导致的单价提升，下游需求稳中有升。

- **行业展望：短期仍未触底，长期关注创新。**从需求侧角度来看，全球宏观经济受到影响，已经开始传导至需求端。电子行业在 Q2 继续下修预期。由于海外疫情逐步进入爆发期，尤其是欧洲、美国、日本等主要经济体疫情快速增长，预计今年二季度是海外主要疫情防控的时间段，将在一定程度上影响消费电子等全球化特征显著的行业。长期看，5G 创新带动需求增长的逻辑依然持续。苹果首款 5G 手机预计于 10 月正式发布，其创新设计或将拉动终端换机需求，并且作为产业标杆，引领行业未来创新发展方向。光学、射频等细分行业创新力度较大，有望带来单机 ASP 的提升。
- **投资建议：**一季度电子行业受疫情影响，整体业绩有所下滑，但下滑幅度并不大，国内疫情爆发对电子行业影响有限。但细分行业分化显著，核心原因在于相关行业景气度依然较高，包括半导体、消费电子等受益于 5G 产品备货，需求良好。二季度疫情将对全球需求产生较大的影响，若全球疫情在 6 月份得到基本控制，那么预计 5G 创新带动景气度提升重新成为电子行业投资核心逻辑，建议关注后续 5G 创新带来快速成长的个股，如信维通信、水晶光电、欧菲光、韦尔股份、东山精密、歌尔股份等。
- **风险提示：**疫情在海外得不到控制，下游需求不及预期，终端创新不及预期。

1. 电子整体受疫情影响小，细分行业差距大

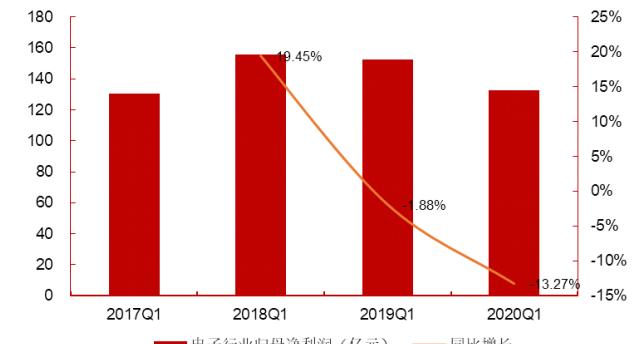
电子行业 Q1 整体受疫情影响业绩有所下滑，但影响相对较小。2020 年一季度电子（中信）行业整体营业收入同比下降 6.09%，归母净利润同比下滑 13.27%。由于疫情整体带来国内电子制造企业的开工推迟，导致 2 月份开工率大幅下滑，再叠加国内线下产品销量下降，对相关行业有一定影响。3 月份电子行业整体恢复较快，复工复产超预期，一定程度弥补了 2 月业绩下行。然而，3 月后半段疫情开始蔓延到全球，也为行业后续走势增添了不确定性。

图 1：Q1 电子行业营收变动



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

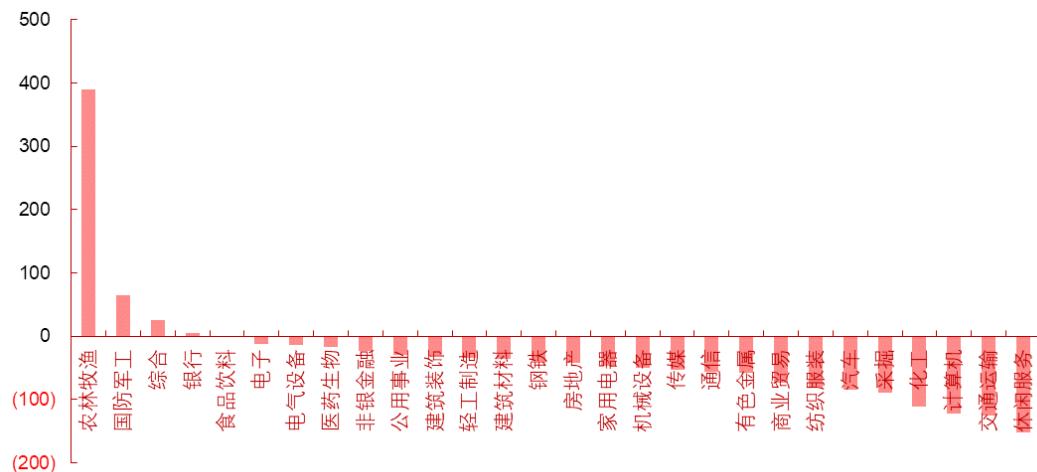
图 2：Q1 电子行业归母净利润变动



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

电子行业整体归母净利润位列一级行业第六位，疫情相对影响小。若将电子行业与其他一级行业进行比较，电子行业排名相对靠前。电子行业整体归母净利润下滑 13.27%，位列一级行业第六位。整体来看，28 个一级行业归母净利润中位数为-36.29%，电子行业表现超行业平均水平。因此，疫情对电子行业的相对影响偏弱，影响程度处在中小水平。主要有几方面原因：1. 电子行业是典型的全球化供应链，Q1 疫情对需求影响主要限于中国大陆地区，整体需求较传统内需行业影响小；2. 电子制造业在政府支持下复工迅速，3 月份产能快速打满，带来短期景气度提升。

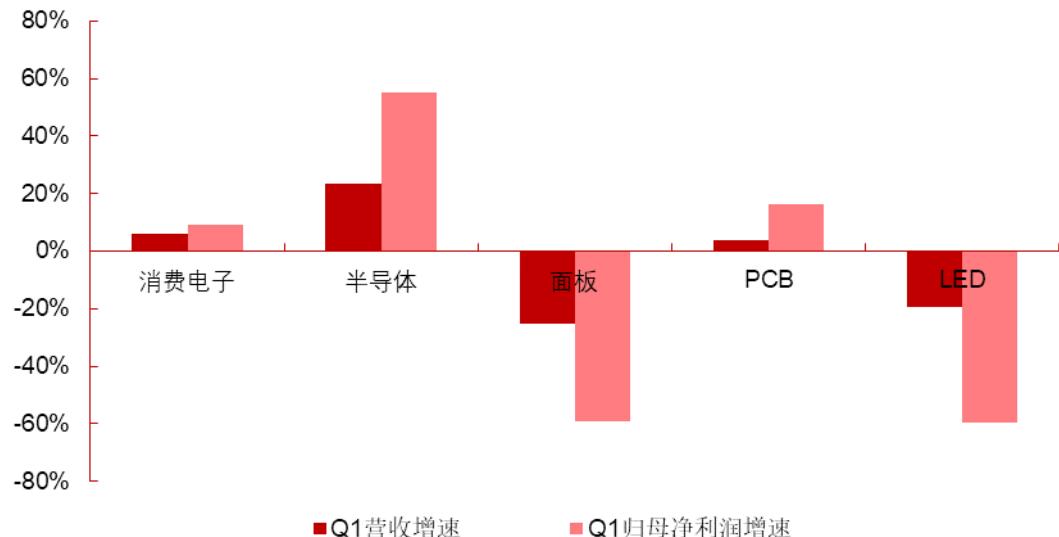
图 3：电子行业 Q1 归母净利润增速位列一级行业第六位



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

从电子二级行业来看，细分行业分化明显。其中，半导体异军突起，营业收入与归母净利润快速增长。其中营业收入增长 23.44%，归母净利润增长 55.07%。消费电子与 PCB 也整体实现正增长，而面板以及 LED 行业则表现相对较弱，出现较大幅度的利润下滑。半导体在中美贸易摩擦大背景下，国产替代加速，叠加技术成熟带来新增订单需求，半导体行业呈现出逆势增长的特性。而自去年下半年以来 5G 手机及基站等产品的拉货也延续至今年一季度，带来消费电子及 PCB 的小幅增长。而面板与 LED 行业本身处在景气周期底部，在疫情影响放大了业绩下滑，因此增速下降幅度大。

图 4：细分子行业分化较大



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

2. 消费电子：景气度延续，龙头公司表现优异

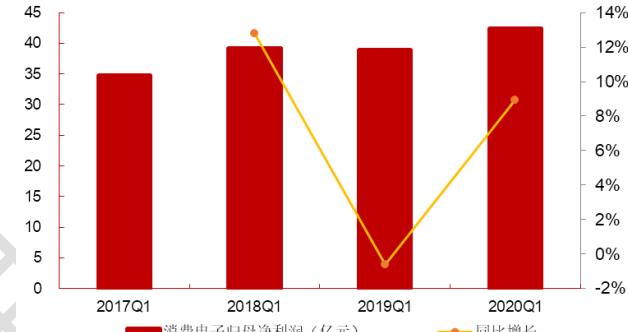
消费电子行业在疫情大背景下实现较为稳健的增长。消费电子整体营收达到 6%，基本并未受到疫情影响。另外，归母净利润增速达到 9%，快于营收增速，除毛利率同比小幅提升外，本币贬值带来的汇兑收益也有一定程度影响。消费电子行业自去年三季度以来，景气度快速提升，核心原因在于各家厂商开始进行 5G 终端产品的备货，以获得先发优势，抢占 2020 年 5G 手机份额。另外 TWS 类产品快速放量，带来可穿戴设备新增长点。国内疫情爆发初期，全球需求影响不大，而且对疫情未来判断偏短期，因此行业对未来需求的判断仍较为乐观，部分厂商由于供给带来存货下降，反而进行加单，因此导致了消费电子整体行业在 3 月反而经历了短期的景气度提升，

图 5：消费电子营收录得正增长



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

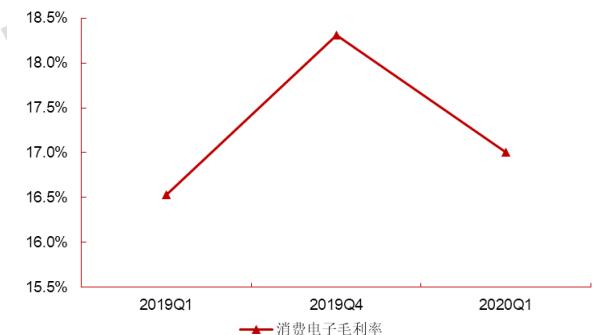
图 6：消费电子归母净利润增速快于营收



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

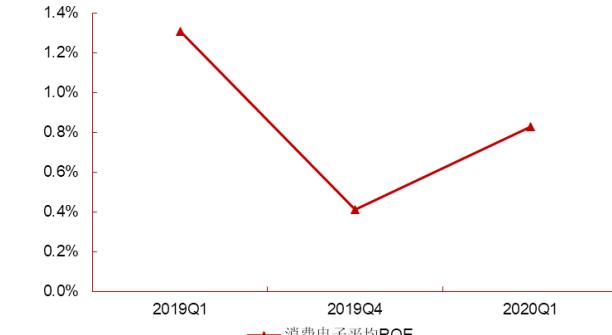
毛利率方面，公司 2020 年一季度平均毛利率为 17.01%，较去年同期上升 0.48 个百分点，而环比则下降 1.3 个百分点。另外，从行业平均 ROE 来看，2020 年一季度为 0.83%，较去年同期下降 0.5 个百分点。在净利润率提升的背景下，ROE 下降主要由于总资产周转率的下滑。

图 7：消费电子行业毛利率



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 8：消费电子行业平均 ROE



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

在单季归母净利润大于一亿的消费电子公司中，归母净利润增速较高的企业主要包括蓝思科技、欧菲光、立讯精密以及歌尔股份。蓝思科技受益于终端玻璃创新以及用量提升，而欧菲光则通过内部管控实现扭亏，且产品结构持续优化，立讯及歌尔则受益于Airpod等TWS产品的快速放量。

表 1：消费电子主要贡献正增长公司一季度业绩

	2020Q1 收入（亿元）	增速	2020Q1 归母净利润（亿元）	增速
蓝思科技	69.5026	44.60%	8.8291	1010.50%
欧菲光	97.6544	-8.36%	1.4083	154.89%
立讯精密	165.1328	83.10%	9.8187	59.40%
歌尔股份	64.7402	13.47%	2.9413	44.73%

数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

3. 半导体：业绩逆势增长，国产替代加速

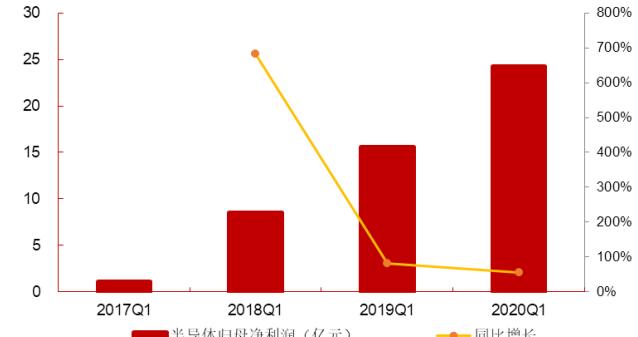
半导体行业业绩快速增长。半导体 2020 年一季度营收达到 378 亿元，同比增长 23.44%，自 2017 年 Q1 以来，半导体行业持续实现连续三年的两位数增长，一季度营收规模也从 228 亿元增长至 378 亿元。半导体在中美贸易摩擦大背景下，国产替代加速，叠加技术成熟带来新增订单需求，半导体行业呈现出逆势增长的特性。当然，部分原因也包括相关公司并购因素。

图 9：一季度半导体行业营收规模



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

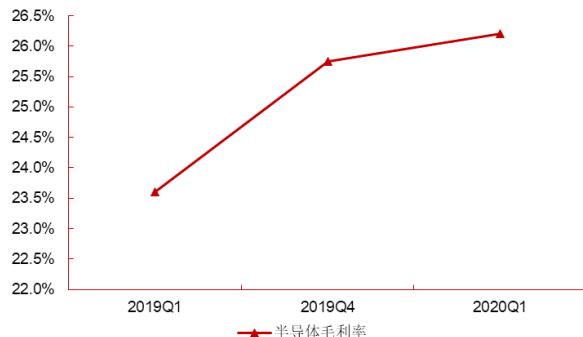
图 10：一季度半导体归母净利润规模



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

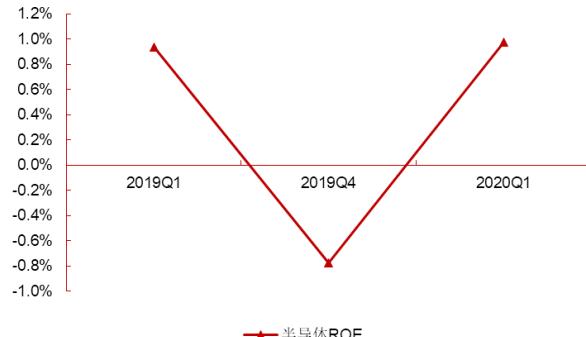
一季度，半导体整体毛利率较去年同期有一定程度的提升，从去年 Q1 的 23.6% 增长至今年的 26.21%，提升 2.6 个百分点，且环比亦有小幅上升，反映出半导体行业整体的盈利能力的提升。而 ROE 则于去年同期相当。

图 11：半导体行业毛利率变动



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 12：半导体行业平均 ROE 变动



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

主要贡献半导体业绩增长的企业包括晶方科技、韦尔股份、华润微、长电科技、兆易创新等。其中韦尔股份单季实现归母净利润 4.45 亿元，同比增长 771%。公司收购豪威科技后，新产品拓展顺利，顺利打入下游大客户供应链，开始逐步取代海外厂商的市场份额。另外，封测由于产能持续偏紧，晶方科技、长电科技等公司整体盈利能力显著提升。而兆易创新则受益于 Nor Flash 的涨价以及在新品类中的出货量快速提升，其业绩受疫情影响较小。

表 2：半导体行业主要贡献利润公司的 Q1 业绩情况

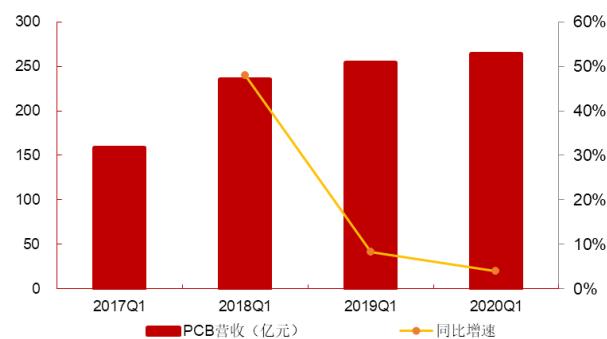
	2020Q1 营收 (亿元)	同比增速	2020Q1 归母净利润 (亿元)	同比增速
晶方科技	1.91	123.96%	0.62	1754.03%
韦尔股份	38.17	427.75%	4.45	771.57%
华润微	13.82	16.53%	1.14	450.41%
长电科技	57.08	26.43%	1.34	387.60%
兆易创新	8.05	76.51%	1.68	323.19%

数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

4. PCB：Q1 表现理想，5G 通信及 FPC 需求旺盛

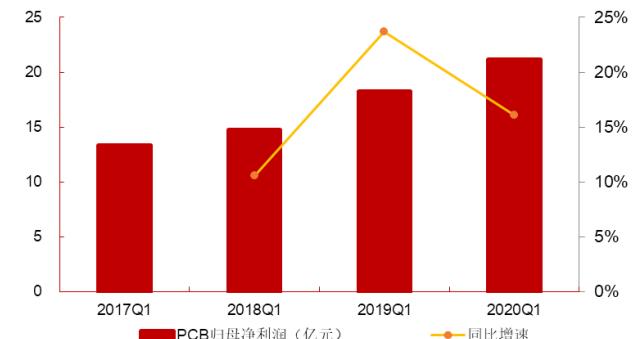
PCB 行业在 Q1 表现较为理想。一季度 PCB 企业营收增长 3.92%，归母净利润同比增长 16.09%。整体来看，上市的 PCB 公司作为 PCB 行业的优质龙头企业，其增速显著快于行业平均。从下游需求看，虽然部分需求如汽车等受疫情影响较大，但是如 5G 通信板、手机 PCB、FPC 等产品受益于终端创新导致的单价提升，下游需求稳中有升。

图 13: 各地区主要布局工厂的企业分布



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

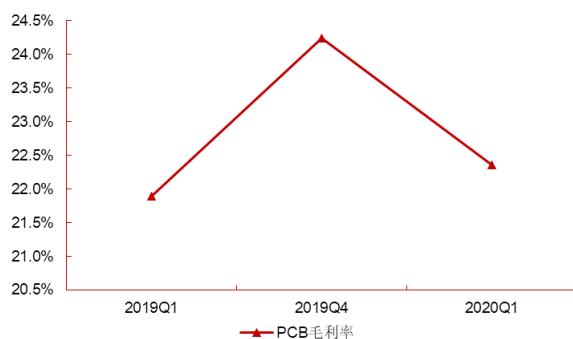
图 14: 国内对劳动力依赖较大厂商



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

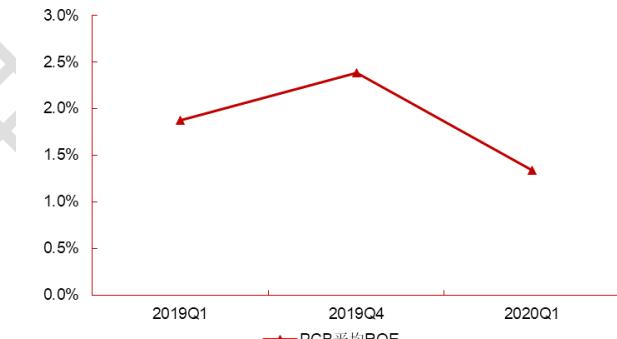
一季度 PCB 行业整体毛利率较去年同期略胜 0.5 个百分点，而同比则有所下滑，这与开工率较去年年末下降有关。另外 ROE 则有一定程度的下降，主要与周转率下降有一定关系。

图 15: 各地区主要布局工厂的企业分布



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 16: 国内对劳动力依赖较大厂商



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

主要为 PCB 贡献正增长的上市公司包括鹏鼎控股、深南电路、生益科技、沪电股份以及景旺电子。鹏鼎控股虽然营收增速下降，但是由于自身控费及管理能力提升，带来归母净利润的快速增长。深南电路、生益科技和沪电股份则充分受益于 5G 基站出货快速增长，营收以及利润增速均保持在两位数以上。

表 3：各地区主要布局工厂的企业分布

	Q1 营收（亿元）	同比增速	Q1 归母净利润（亿元）	同比增速
鹏鼎控股	39.69	-6.31%	3.08	66.33%
深南电路	24.98	15.47%	2.77	48.19%
生益科技	30.72	12.30%	3.39	36.09%
沪电股份	15.81	16.01%	2.14	31.68%
景旺电子	14.39	9.30%	2.22	20.50%

数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

4. 行业展望：短期仍未触底，长期关注创新

从 Q1 业绩表现来看，电子行业超市场预期，龙头企业业绩增速较快，整体看，由于 Q1 全球需求影响不大，而供给端在 3 月份复工顺利，以弥补此前生产，再加上行业本身在疫情前景气度较高（5G 新机及 iPhone SE 拉货），因此业绩表现良好。目前疫情在国内得到一定的控制，但海外开始蔓延。

从需求侧角度来看，全球宏观经济受到影响，已经开始传导至需求端。电子行业在 Q2 继续下修预期。由于海外疫情逐步进入爆发期，尤其是欧洲、美国、日本等主要经济体疫情快速增长，预计今年二季度是海外主要疫情防控的时间段，将在一定程度上影响消费电子等全球化特征显著的行业。高通近期也表示预计二季度手机销量或将同比下滑 30% 左右。从产业链端了解到，在 3 月行业普遍加单后，部分代工商以及上游元器件供应商发生部分砍单，因此导致 4 月及后续业绩可能面临一定的承压，预计随着海外疫情控制，且逐步恢复正常生产生活，整个消费电子的压力在二季度得以触底。

从各细分行业来看，消费电子行业预计智能手机出货量会有一定程度下滑，但是 5G 手机的渗透仍是相对较为确定的增长点，在一定程度上弥补智能手机的整体下滑。而新兴可穿戴设备如 TWS 耳机等进入快速渗透，因此预计景气程度恢复较快，虽短期需求有一定下降，但增速仍维持两位数增长，而各细分零组件受益于不同创新力度带来的正向影响。半导体行业受到终端需求影响，预计此前的高景气度可能会区域降温，但 5G 基站、云服务器等其他高景气子行业出货预期仍较为积极，另外海外地区持续转单，国产替代仍是半导体主要逻辑之一。PCB 领域，5G 基站及云服务器的终端景气度提振上游高多层 PCB 板的需求表现，也是短期 PCB 行业的主要增长逻辑，这部分业务受疫情影响较小，而汽车板、消费电子用 PCB 则受到一定程度影响。整体来看，电子行业各细分行业出现显著分化。

长期看，5G 创新带动需求增长的逻辑依然持续。苹果首款 5G 手机预计于 10 月正式发布，其创新设计或将拉动终端换机需求，并且作为产业标杆，引领行业未来创新发展方向。光学、射频等细分行业创新力度较大，有望带来单机 ASP 的提升。

5. 投资建议

一季度电子行业受疫情影响，整体业绩有所下滑，但下滑幅度并不大，国内疫情爆发对电子行业影响有限。但细分行业分化显著，核心原因在于相关行业景气度依然较高，包括半导体、消费电子等受益于5G产品备货，需求良好。二季度疫情将对全球需求产生较大的影响，若全球疫情在6月份得到基本控制，那么预计5G创新带动景气度提升重新成为电子行业投资核心逻辑，建议关注后续5G创新带来快速成长的个股，如信维通信、水晶光电、欧菲光、韦尔股份、东山精密、歌尔股份等。

6. 风险提示

疫情在海外得不到控制，下游需求不及预期，终端创新不及预期。

仅供内部使用、请勿外传

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

强烈推荐（Buy）：相对强于市场表现 20% 以上；
推荐（Outperform）：相对强于市场表现 5%~20%；
中性（Neutral）：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
谨慎（Underperform）：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，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、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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

国融证券股份有限公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。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。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。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

有点报告社群

分享8万+行业报告/案例、7000+工具/模版；
精选各行业前沿数据、经典案例、职场干货等。



截屏本页，微信扫一扫或搜索公众号“有点报告”
回复<进群>即刻加入