投资策略

行业研究

证券研究报告

推荐 （维持）

风险评级：中风险

2020 年 5 月 13 日

电子行业 2019 年报及 2020 年一季报业绩综述

疫情打断行业复苏节奏，关注高景气度细分龙头

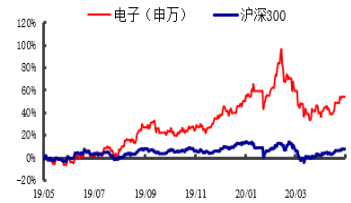
魏红梅
SAC 执业证书编号
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

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	推荐
半导体	推荐
印刷电路板	推荐
被动元件	推荐
显示面板	推荐
安防	推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

- **整体业绩：2019年电子板块景气度逐季提升，但疫情打断行业复苏节奏。**在5G手机、通讯设备和高性能服务器的多重驱动下，电子行业从19Q3开始复苏，行业步入上行周期。电子行业2019年营业收入同比增长6.24%，归母净利润同比增长26.64%，毛利率、净利率亦有所提升，印证行业景气上行；但突发的新冠疫情打断了行业复苏节奏，电子行业企业Q1面临复工推迟问题，下游需求亦出现萎缩，导致1Q20业绩同比下滑。具体来看，SW电子板块1Q20实现营业收入营业收入4,564.33亿元，同比下降3.96%，实现归母净利润153.11亿元，同比下降10.88%。

- **细分板块业绩：板块业绩分化，可穿戴、半导体Q1业绩表现较好。1）消费电子：**受疫情影响国内Q1智能手机出货量同比大幅下滑，但智能手表、TWS等可穿戴设备仍维持较高增速，由于Q1疫情以国内为主，并未在海外大规模扩散，因此Q1消费电子板块营收、利润仍实现同比增长；**2）半导体：**全球半导体板块自19Q3开始复苏，而国内半导体企业在国产替代加持下，业绩增速快于全球平均水平。受5G通信建设、消费电子、HPC等下游需求和自主可控加速的双重拉动，国内半导体板块1Q20营收同比+15.67%，利润同比+96.29%，行业在疫情影响下仍维持较高景气度；**3）PCB：**板块1Q20营收同比+3.78%，归母净利润同比+21.81%。其中，深南、沪电等通信PCB企业充分受益下游5G建设加速和服务器需求增长，业绩保持较快增长；鹏鼎、东山等苹果产业链企业下游订单饱满，Q1疫情尚未扩散至海外，对下游需求影响尚未体现，因此板块Q1利润实现同比正向增长；**4）被动元件：**19Q4起以MLCC为代表的被动元件行业景气回升，下游需求激增导致厂商产能吃紧，产品价格有所上调。被动元件板块1Q20营收同比+19.08%，利润同比下降8.97%，但环比19Q4实现大幅改善；**5）显示面板：**大尺寸面板价格在经历近两年的下跌后于19Q4开始企稳反弹，但新冠疫情对下游电视销售造成较大冲击，面板价格从4月开始重拾跌势。以京东方、TCL为代表的面板龙头在行业下行周期逆势扩张份额，营业收入实现同比增长，但由于面板价格仍处于历史底部，因此1Q20归母净利润同比大幅下滑；**6）安防：**贸易摩擦对安防板块负面影响逐步减弱，海康、大华等安防龙头不断推进精细化管理，主要业务进展顺利，业务结构不断优化，在疫情影响下1Q20归母净利润仅出现小幅下滑，生产经营保持稳健。

- **投资建议：维持推荐评级。**预计海外疫情将对板块Q2业绩造成一定冲击，但电子板块经历前期回调后，板块风险已充分释放，当前估值低于历史平均水平，具备较高战略配置价值。建议关注估值合理的高景气细分领域龙头企业，如立讯精密（002475）、歌尔股份（002241）、信维通信（300136）、鹏鼎控股（002938）、长信科技（300088）、北方华创（002371）、飞荣达（300602）等。

- **风险提示：**疫情持续导致下游需求不如预期，5G推进节奏不如预期等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

目 录

1. 板块业绩综述 5
1.1 电子行业整体业绩 5
1.2 二级子板块业绩 6
2. 细分板块分析 7
2.1 消费电子：手机出货量受疫情影响大幅下滑，5G 终端占比迅速提升 7
重点公司跟踪 9
2.2 半导体：行业景气度延续，营收、利润同比增长 10
重点公司跟踪 18
2.3 印刷电路板：板块业绩同比增长，通信、消费电子 PCB 龙头表现出色 19
重点公司跟踪 21
2.4 被动元件：被动元件景气回升，Q1 业绩环比改善 22
重点公司跟踪 23
2.5 面板：面板价格反弹难以持续，主要厂商业绩不佳 23
重点公司跟踪 25
2.6 安防：Q1 业绩好于悲观预期，安防龙头经营稳健 25
重点公司跟踪 27
3. 投资策略 27
风险提示 28

插图目录

图 1：2019Q1-2020Q1 电子行业业绩正增长企业占比（%） 5
图 2：2019Q1-2020Q1 电子板块营收、净利润增速（%） 5
图 3：2019Q1-2020Q1 电子行业毛利率、净利率（%） 6
图 4：2016Q1-2020Q1 电子行业毛利率、净利率（%） 6
图 5：2012Q3-2020Q1 全球智能手机出货情况 7
图 6：2013Q1-2020Q1 国内智能手机出货情况 8
图 7：2019/07-2020/03 国内 5G 手机出货量及占比 8
图 8：2015Q4-2019Q4 消费电子行业营收情况 8
图 9：2015Q4-2019Q4 消费电子行业归母净利润情况 8
图 10：2016Q1-2020Q1 消费电子行业营收情况 9
图 11：2016Q1-2020Q1 消费电子行业归母净利润情况 9
图 12：2015Q4-2019Q4 消费电子行业毛利率、净利率（%） 9
图 13：2016Q1-2020Q1 消费电子行业毛利率、净利率（%） 9
图 14：全球半导体月度销售额（2014/01-2020/03） 11
图 15：北美半导体设备制造商月度出货额（2014/01-2020/03） 11
图 16：2015Q4-2019Q4 半导体行业营收情况 12
图 17：2015Q4-2019Q4 半导体行业归母净利润情况 12
图 18：2016Q1-2020Q1 半导体行业营收情况 12
图 19：2016Q1-2020Q1 半导体行业归母净利润情况 12
图 20：2015Q4-2019Q4 半导体行业毛利率、净利率（%） 12

图 21：2016Q1-2020Q1 半导体行业毛利率、净利率（%） 12
图 22：2015Q4-2019Q4 半导体封测行业营收情况 13
图 23：2015Q4-2019Q4 半导体封测行业归母净利润情况 13
图 24：2016Q1-2020Q1 半导体封测行业营收情况 13
图 25：2016Q1-2020Q1 半导体封测行业归母净利润情况 13
图 26：2015Q4-2019Q4 半导体封测行业毛利率、净利率（%） 14
图 27：2016Q1-2020Q1 半导体封测行业毛利率、净利率（%） 14
图 28：2015Q4-2019Q4IC 设计行业营收情况 14
图 29：2015Q4-2019Q4IC 设计行业归母净利润情况 14
图 30：2016Q1-2020Q1IC 设计行业营收情况 14
图 31：2016Q1-2020Q1IC 设计行业归母净利润情况 14
图 32：2015Q4-2019Q4IC 设计行业毛利率、净利率（%） 15
图 33：2016Q1-2020Q1IC 设计行业毛利率、净利率（%） 15
图 34：2015Q4-2019Q4 半导体设备行业营收情况 16
图 35：2015Q4-2019Q4 半导体设备行业归母净利润情况 16
图 36：2016Q1-2020Q1 半导体设备行业营收情况 16
图 37：2016Q1-2020Q1 半导体设备行业归母净利润情况 16
图 38：2015Q4-2019Q4 半导体设备行业毛利率、净利率（%） 16
图 39：2016Q1-2020Q1 半导体设备行业毛利率、净利率（%） 16
图 40：2015Q4-2019Q4 半导体材料行业营收情况 17
图 41：2015Q4-2019Q4 半导体材料行业归母净利润情况 17
图 42：2016Q1-2020Q1 半导体材料行业营收情况 17
图 43：2016Q1-2020Q1 半导体材料行业归母净利润情况 17
图 44：2015Q4-2019Q4 半导体材料行业毛利率、净利率（%） 18
图 45：2016Q1-2020Q1 半导体材料行业毛利率、净利率（%） 18
图 46：2015Q4-2019Q4PCB 行业营收情况 20
图 47：2015Q4-2019Q4PCB 行业归母净利润情况 20
图 48：2016Q1-2020Q1PCB 行业营收情况 20
图 49：2016Q1-2020Q1PCB 行业归母净利润情况 20
图 50：2015Q4-2019Q4 PCB 行业毛利率、净利率（%） 20
图 51：2016Q1-2020Q1 PCB 行业毛利率、净利率（%） 20
图 52：2015Q4-2019Q4 被动元件行业营收情况 22
图 53：2015Q4-2019Q4 被动元件行业归母净利润情况 22
图 54：2016Q1-2020Q1 被动元件行业营收情况 22
图 55：2016Q1-2020Q1 被动元件行业归母净利润情况 22
图 56：2015Q4-2019Q4 被动元件行业毛利率、净利率（%） 23
图 57：2016Q1-2020Q1 被动元件行业毛利率、净利率（%） 23
图 58：液晶电视面板价格走势（美元/片） 24
图 59：液晶电视面板价格环比增减（美元/片） 24
图 60：2015Q4-2019Q4 面板行业营收情况 24
图 61：2015Q4-2019Q4 面板行业归母净利润情况 24
图 62：2016Q1-2020Q1 面板行业营收情况 24
图 63：2016Q1-2020Q1 面板行业归母净利润情况 24
图 64：2015Q4-2019Q4 面板行业毛利率、净利率（%） 25
图 65：2016Q1-2020Q1 面板行业毛利率、净利率（%） 25

图 66：2015Q4-2019Q4 安防行业营收情况 26
图 67：2015Q4-2019Q4 安防行业归母净利润情况 26
图 68：2016Q1-2020Q1 安防行业营收情况 26
图 69：2016Q1-2020Q1 安防行业归母净利润情况 26
图 70：2015Q4-2019Q4 安防行业毛利率、净利率（%） 27
图 71：2016Q1-2020Q1 安防行业毛利率、净利率（%） 27

表格目录

表 1：电子行业细分板块 2019Q4 营收、归母净利润同比增速 6
表 2：电子行业细分板块 2020Q1 营收、归母净利润同比增速 6
表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2020/5/12） 28

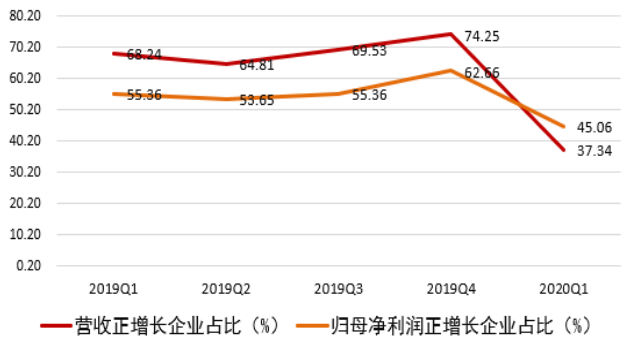
1. 板块业绩综述

1.1 电子行业整体业绩

2019 年电子行业景气度逐季上行，但疫情打乱行业复苏节奏。我们就申万分类标准下电子行业的 233 家上市公司（剔除 B 股和数据不全公司）展开研究，统计电子板块个股 2019 年第四季度和 2020 年第一季度的业绩情况。统计发现，2019 年电子行业景气度逐季上行，营收、净利润正增长企业数量占比逐季提高；然而，于 19Q4 开始突然出现的新冠疫情打断了行业复苏节奏，电子板块 1Q20 业绩同比下滑；1Q20 电子板块实现营收正向增长的企业占比仅为 37.34%，实现归母净利润正向增长的企业占比为 45.06%，相比前一季度分别降低了 36.90 和 17.60 个百分点。

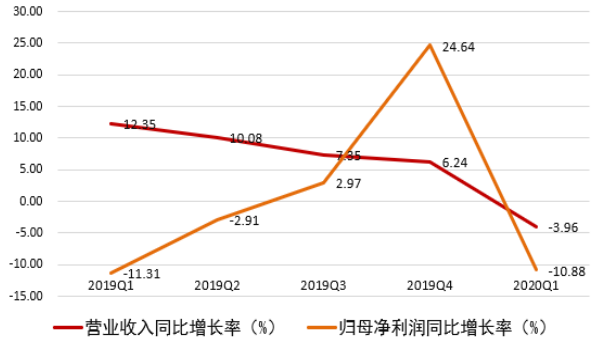
从板块整体来看，SW 电子板块 19Q1-Q4 营收增长幅度逐季减缓但仍维持同比正向增长，而归母净利润同比增长速度增长速度逐季扩大。从 19 年下半年开始，消费电子、5G 通信和 HPC 成为拉动电子板块的三驾马车，三者共同推动电子板块进入上行周期。然而，受新冠疫情影响，国内电子板块春节后复工推迟，且下游需求出现萎缩，行业上行周期中断，板块今年一季度营收、净利润增速由正转负。具体来看，电子行业 2019 年第四季度实现营业收入 6,546.08 亿元，同比增长 6.24%，实现营业收入归属上市公司股东的净利润 139.95 亿元，同比增长 26.64%；2020 年第一季度实现营业收入 4,564.33 亿元，同比下降 3.96%，实现归属上市公司股东的净利润 153.11 亿元，同比下降 10.88%。

图 1：2019Q1-2020Q1 电子行业业绩正增长企业占比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

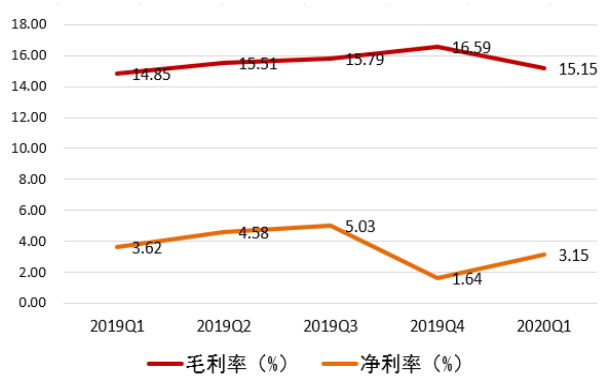
图 2：2019Q1-2020Q1 电子板块营收、净利润增速（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

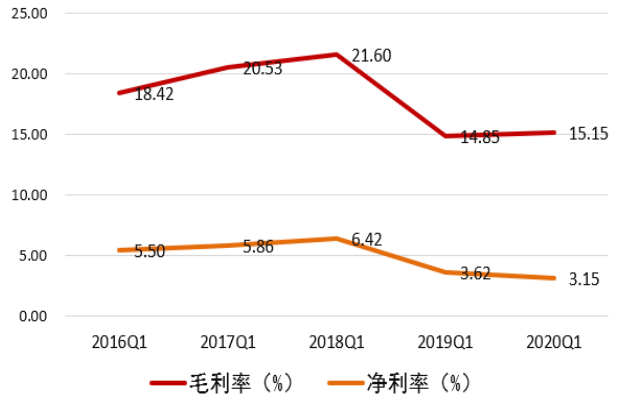
盈利能力方面，随着电子行业景气上行，电子板块 2019 年毛利率逐季恢复，净利率在 Q1-Q3 逐季提高，但 Q4 受部分企业资产减值影响，，板块净利率有所下滑。受疫情影响，电子板块 1Q20 毛利率、净利率下滑幅度较大，数值接近近年低点。具体来看，电子板块 1Q20 毛利率为 15.15%，同比增长 0.30 个百分点，环比下降 1.44 个百分点；板块 1Q20 净利率为 3.15%，同比下降 0.47 个百分点，环比增长 0.51 个百分点。

图 3：2019Q1-2020Q1 电子行业毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 4：2016Q1-2020Q1 电子行业毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 二级子板块业绩

二级子行业比较：半导体持续景气，其他子行业业绩同比下滑。2019 年第四季度和 2020 年第一季度，电子行业子板块业绩分化较大，半导体板块景气度持续而其他二级子行业业绩出现同比下滑。受下游 5G、消费电子、HPC 等多股合力拉动和国产替代加速的双重影响，半导体板块板块持续景气，19Q4 营收同比增长 18.59%，归属上市公司股东的净利润同比增长 244.74%，20Q1 营收同比增长 15.67%，归属上市公司股东的净利润同比增长 96.29%，两个季度营收、归母净利润增速在各二级行业中均位列第一。

与半导体板块景气度较高不同，电子行业其他子版块受疫情影响较大，1Q20 利润端出现不同程度下滑。其中，SW 电子制造指数表现相对较强，Q1 营收端同比增长 7.47%，利润端同比下滑 2.76%，主要系国内疫情扩散，手机销售同比下滑所致；SW 其他电子板块 20Q1 营收同比下滑 3.63%，归属上市公司股东的净利润同比下滑 16.82%；受主要体育赛事推迟举行、下游电视销售不畅等多重因素影响，今年一季度 SW 光学光电子板块归母净利润同比下滑 77.72%，为受疫情影响最大的板块。

表 1：电子行业细分板块 2019Q4 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	18.59	1	244.74	1
元件	14.77	2	-85.92	5
光学光电子	-9.08	4	-21.68	4
其他电子	-12.02	5	-3.63	3
电子制造	13.62	3	7.47	2

资料来源：Wind，东莞证券研究所

表 2：电子行业细分板块 2020Q1 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	15.67	1	96.29	1
元件	-11.14	4	10.18	2

光学光电子	-21.68	5	-77.72	5
其他电子	-3.63	3	-16.82	4
电子制造	7.47	2	-2.76	3

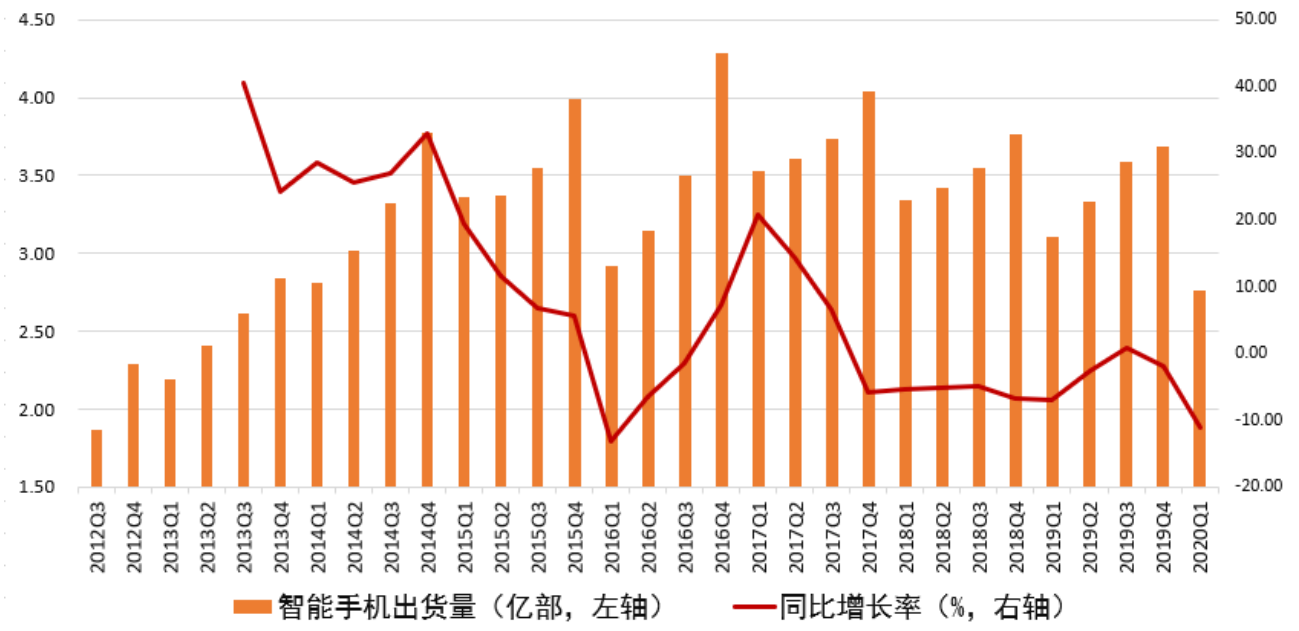
资料来源：Wind，东莞证券研究所

2. 细分板块分析

2.1 消费电子：手机出货量受疫情影响大幅下滑，5G 终端占比迅速提升

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，同比分别下降 5.83%、5.38%、5.11%、4.80%、6.82%、6.95%和 2.57%，出货了连续 7 个季度同比下滑。19Q3 和 19Q4 全球智能手机单季度出货量分别为 3.58%和 3.69%，相比上年同期分别变动 0.87%和-1.86%，下滑幅度有所放缓；然而，受疫情影响，智能手机下游销售受阻，1Q20 全球智能手机出货量同比下降 11.70%，其中中国、美国和西欧为同比降幅最大的国家或地区。

图 5：2012Q3-2020Q1 全球智能手机出货情况

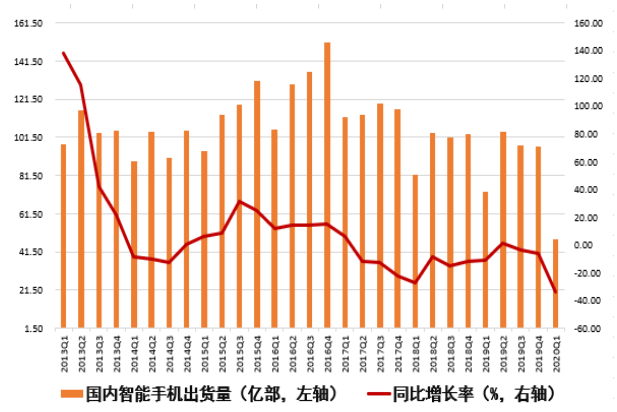


数据来源：IDC，东莞证券研究所

国内方面，受疫情影响，国内 Q1 大部分手机门店处于关闭状态，智能手机线下销售受阻，Q1 出货量大幅下滑。2020Q1 国内智能手机出货量约为 4,817 万部，同比下降 34.08%，，为历年来单季度最大同比降幅，单季度出货量亦为 2013 年以来新低。

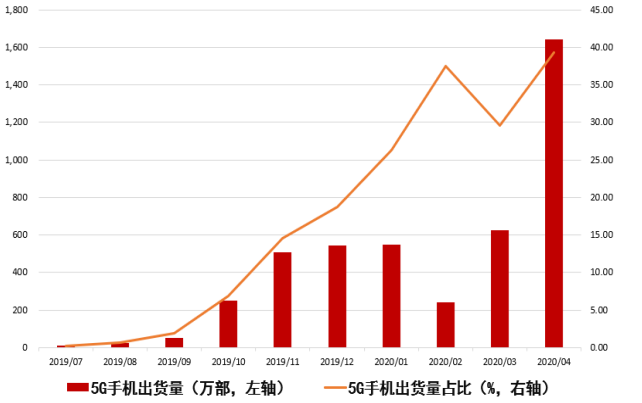
5G 手机出货占比迅速提高。自国内首款 5G 手机于去年 7 月开售以来，5G 手机成为各大厂商的竞争焦点，，各家手机厂商纷纷推出支持 5G 信号的手机新品，5G 产品占比迅速提高。根据工信部数据，今年 1-3 月国内上市新机型数量共有 89 款，其中 5G 手机手机型号共有 43 款，占比接近一半；从出货量角度看，今年 1-3 月国内 5G 手机累计出货量为 4,68.67 万部，占手机总出货量比重为 29.20%。而 2020 年 4 月国内手机市场总体出货量 4,172.8 万部，同比增长 14.2%，其中 5G 手机出货量 1,638.2 万部，占同期手机出货量的 39.3%。随着国内 5G 建设加速推进，我们预计手机厂商将加快推广 5G 手机，预计全年全球 5G 手机出货占比有望超过 40%，带动全球智能手机市场从疫情影响中复苏。

图 6：2013Q1-2020Q1 国内智能手机出货情况



资料来源：工信部，东莞证券研究所

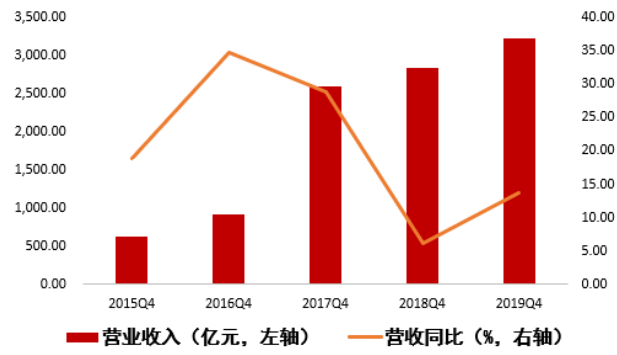
图 7：2019/07-2020/03 国内 5G 手机出货量及占比



资料来源：工信部，东莞证券研究所

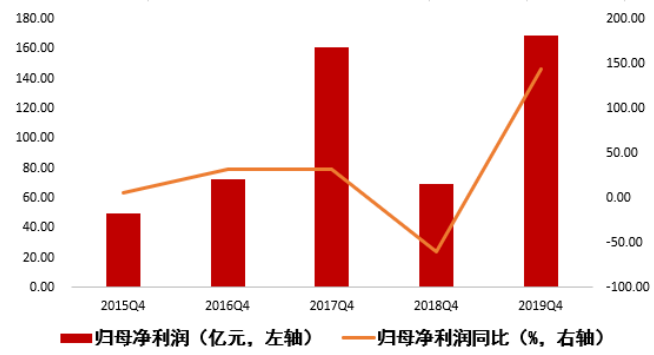
板块业绩：选取申万电子行业下光学元件、电子系统组装、电子零部件制造三个三级子行业的公司作为消费电子板块代表，统计消费电子板块 19Q4 和 20Q1 的业绩表现。受可穿戴设备持续景气、iPhone 11 热销和 5G 手机持续渗透拉动影响，SW 消费电子板块景气度较高，19Q4、20Q1 均实现同比正向增长。具体而言，消费电子板块 19Q4 实现营业收入 3,218.21 亿元，同比增长 13.80%，实现归属上市公司股东的净利润 168.63 亿元，同比增长 143.22%；板块 20Q1 实现营业收入 2,005.45 亿元，同比增长 6.54%，实现归属上市公司股东的净利润 85.01 亿元，同比增长 1.65%。受疫情影响，SW 电子板块 1Q20 同比增速相比 4Q19 有所收窄，但 Q1 疫情以国内为主，尚未向海外进行大规模扩散，因此 Q1 板块营收、归母净利润仍维持正向增长。

图 8：2015Q4-2019Q4 消费电子行业营收情况



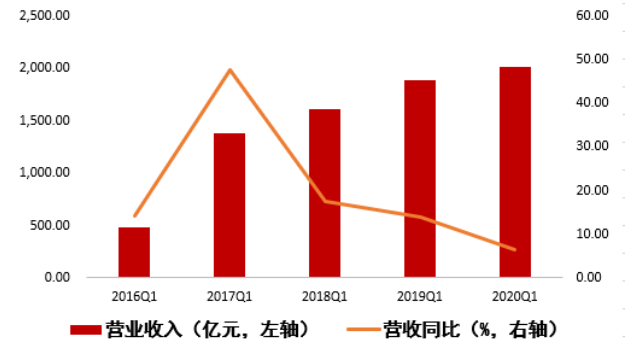
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 9：2015Q4-2019Q4 消费电子行业归母净利润情况



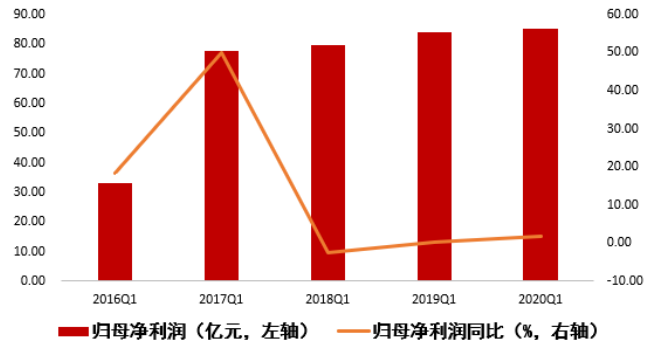
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 10：2016Q1-2020Q1 消费电子行业营收情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

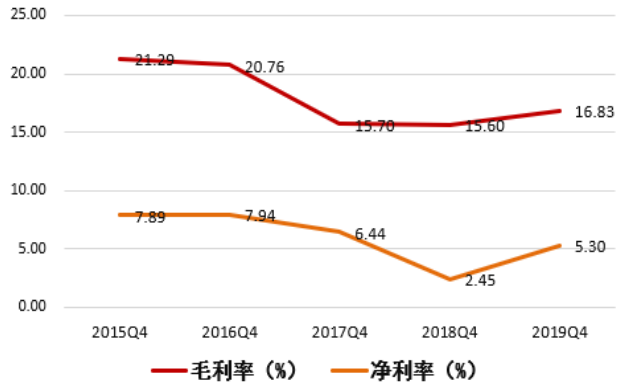
图 11：2016Q1-2020Q1 消费电子行业归母净利润情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

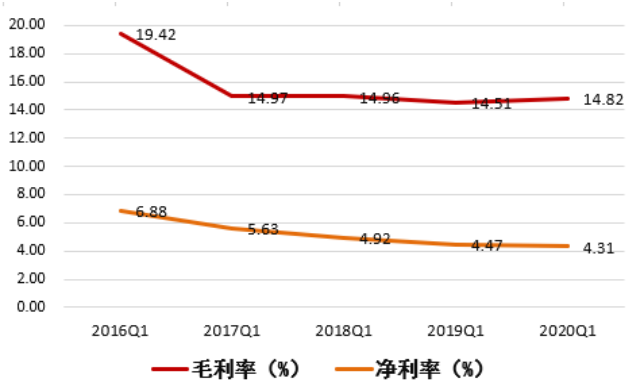
盈利能力：19Q4 盈利能力边际改善明显，Q1 毛利率维持稳定。从 2018 年以来，受智能手机出货量持续下滑影响，消费电子企业下游订单数减少，盈利能力下滑，毛利率、净利率滑坡明显。从去年 Q3 以来，消费电子板块景气度出现明显边际改善，盈利能力开始上行。具体而言，消费电子板块 19Q4 整体销售毛利率为 16.83%，相比上年同期提高 1.23pct，，销售净利率为 5.30%，相比上年同期提高 2.85pct，盈利能力边际改善明显；板块 1Q20 销售毛利率为 14.82%，相比上年同期提高 0.31pct，销售净利率为 4.31%，相比上年同期下降 0.16pct，盈利能力在疫情影响下仍维持稳定。

图 12：2015Q4-2019Q4 消费电子行业毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 13：2016Q1-2020Q1 消费电子行业毛利率、净利率（%）



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 年第四季度实现营业收入 246.80 亿元，同比增长 79.90%，实现归属上市公司股东的净利润 18.26 亿元，同比增长 71.39%；2020 年第一季度实现营业收入 165.13 亿元，同比增长 83.10%，实现归属上市公司股东的净利润 9.82 亿元，同比增长 59.40%。公司业绩增长原因：1）AirPods 销售持续火爆，公司占优高端产品主要份额，受益平均售价提升+良率提高；2）其他各项业务进展顺利，公司份额有所提高。

信维通信（300136.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 15.59 亿元，同比增长 15.61%，实现归属上市公司股东的净利润 1.92 亿元，同比增长 52.85%；2020 年第一季度实现营

业收入 10.45 亿元，同比下降 4.55%，实现归属上市公司股东的净利润 0.63 亿元，同比下降 73.99%。公司业绩变动原因：2019 年下半年随着消费电子旺季到来，各产线稳步出货，新增项目逐渐放量，良率逐步提高，因此 Q4 业绩实现同比增长 1Q20 受疫情影响，公司业绩出现同比下滑，生产经营阶段性承压。公司业绩下滑原因如下：①疫情影响公司复工进程，公司全面复工生产时间由以往两个半月减少至一个半月；②新增员工生产熟练度不够影响生产效率；③部分客户订单出货有所调整；④供应商开工率不足，原材料成本增加导致物料成本上升；⑤研发费用同比大幅增长，影响公司盈利表现。

歌尔股份（002241.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 110.13 亿元，同比增长 32.65%，实现归属上市公司股东的净利润 2.96 亿元，同比增长 2,464.56%；2020 年第一季度实现营业收入 64.74 亿元，同比增长 13.47%，实现归属上市公司股东的净利润 2.94 亿元，同比增长 44.73%。公司业绩增长原因：TWS 热销贡献较高业绩弹性，智能手表市场快速增长贡献业绩增量。

长信科技（300088.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 13.79 亿元，同比下降 44.49%，实现归属上市公司股东的净利润 1.33 亿元，同比增长 28.39%；2020 年第一季度实现营业收入 13.49 亿元，同比下降 18.61%，实现归属上市公司股东的净利润 1.93 亿元，同比增长 13.18%。公司业绩变动原因：公司 19 年营收变动主要系结算模式变化所致，公司利润实现快速增长主要源于以智能手表为代表的的可穿戴设备市场高速增长。公司下游订单饱满，产品良率高，精细化管理卓有成效，报告期内业绩实现同比增长。

飞荣达（300602.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 9.41 亿元，同比增长 124.41%，实现归属上市公司股东的净利润 0.91 亿元，同比增长 118.27%；2020 年第一季度实现营业收入 5.79 亿元，同比增长 57.59%，实现归属上市公司股东的净利润 0.43 亿元，同比增长 6.21%。公司业绩增长原因：散热产品导入三星客户且份额持续提升；5G 通讯基站业务开始放量，并实现对国内头部客户突破；外延并购及增资子公司，协同效应良好。

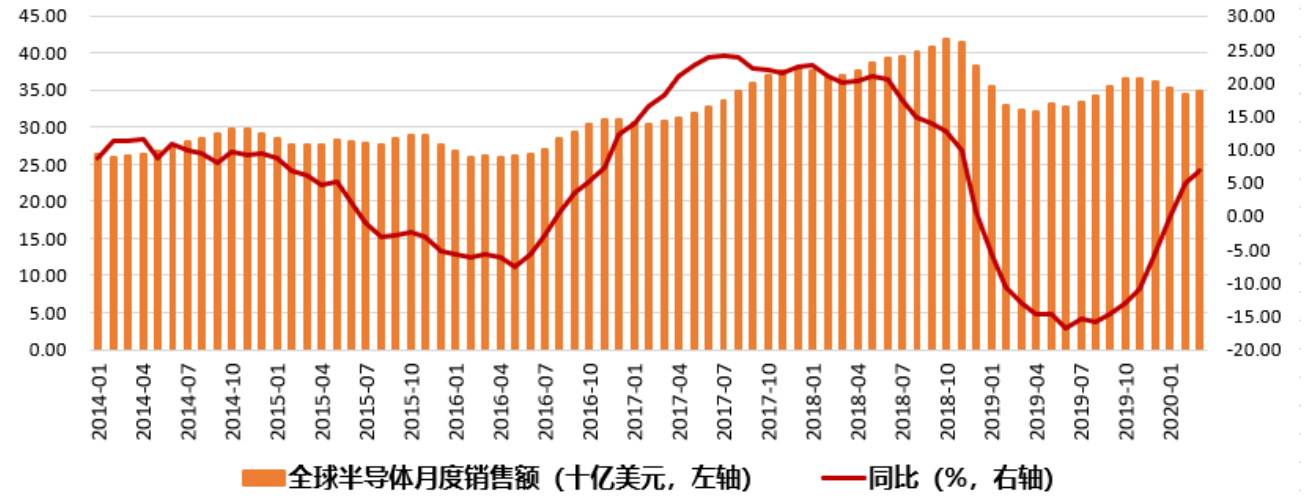
欣旺达（300207.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 75.01 亿元，同比增长 3.71%，实现归属上市公司股东的净利润 2.49 亿元，同比下降 8.58%；2020 年第一季度实现营业收入 51.98 亿元，同比增长 11.00%，实现归属上市公司股东的净利润-1.03 亿元，同比下降 176.79%。公司业绩变动原因：疫情对公司 Q1 生产经营造成较大影响，导致公司无法正常复工，Q1 生产市场明显减少；防疫护具、加班补贴等疫情防护相关成本也在一定程度上侵蚀公司一季度利润；股权激励费用及汇兑损失导致成本费用增加。

2.2 半导体：行业景气度延续，营收、利润同比增长

全球半导体景气上行，Q1 销售、出货金额同比正向增长。半导体板块具有周期性特征，上游龙头厂商资本开支和下游应用领域景气程度共同决定板块周期波动。2019 年第三季度以来，在 5G 手机、通讯基站和高性能服务器的多重拉动下，半导体行业景气度开始逐步复苏，行业产值增速由负转正。虽然 Q1 受疫情影响下游需求有所抑制，但由于产业链条传导具有时滞，且远程办公催生了个人 PC、平板需求，因此半导体板块 1Q20 产

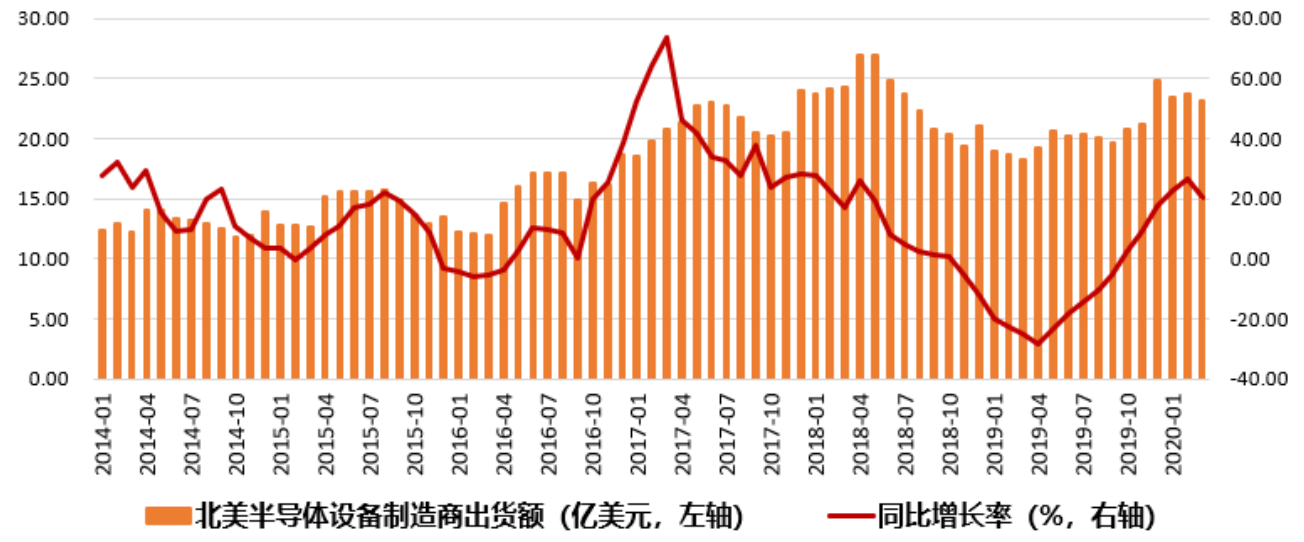
值仍实现同比正向增长。具体来看，今年 1-3 月全球半导体月度销售额分别为 353.9、345.0 和 348.5 亿美元，同比分别变动-0.30%、5.00%和 6.90%，Q1 全球半导体销售额合计 1,047.4 亿美元，相比去年同期增长 4.10%；今年 1-3 月北美半导体设备制造商出货金额分别为 23.40、23.75 和 23.13 亿美元，同比分别变动 22.70%、26.60%和 20.10%，20Q1 北美半导体设备制造商出货金额合计 70.28 亿美元，相比去年同期增长 25.72%。

图 14：全球半导体月度销售额（2014/01-2020/03）



数据来源：SIA，东莞证券研究所

图 15：北美半导体设备制造商月度出货额（2014/01-2020/03）

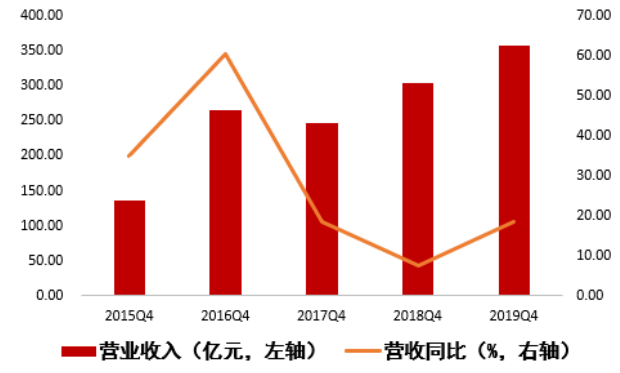


数据来源：SEMI，东莞证券研究所

板块业绩：选取申万电子行业下二级子行业—SW 半导体行业上市公司作为半导体板块代表，统计半导体行业 19Q4 和 20Q1 的业绩表现。统计发现，受下游 5G、消费电子、HPC 等多重拉动和国产替代加速的双重影响，国内半导体行业上市公司整体业绩表现良好，19Q4、20Q1 营收、归母净利润均实现同比正向增长。具体而言，半导体板块 19Q4 实现营业收入 357.22 亿元，同比增长 18.59%，实现归属上市公司股东的净利润 18.19 亿元，同比增长 244.74%；板块 20Q1 实现营业收入 304.04 亿元，同比增长 15.67%，实现

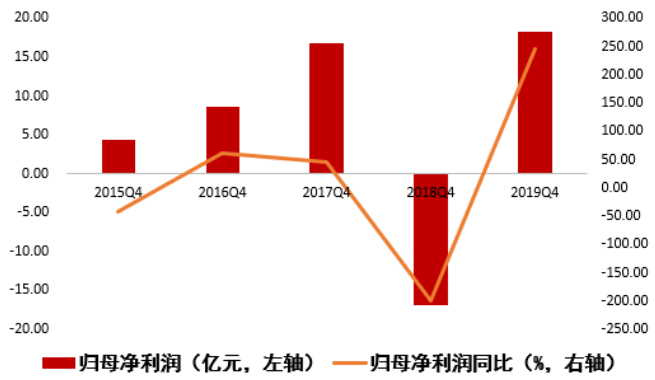
归属上市公司股东的净利润 23.58 亿元，同比增长 96.29%。

图 16：2015Q4-2019Q4 半导体行业营收情况



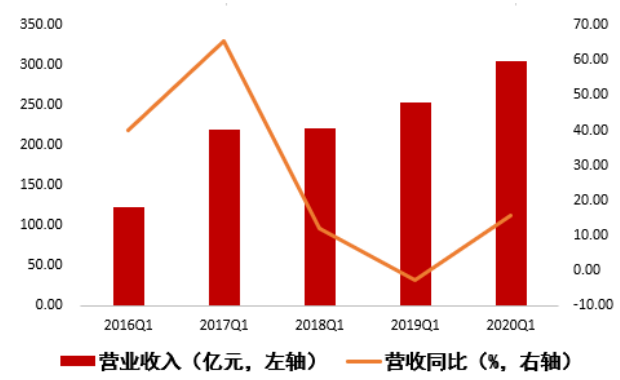
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 17：2015Q4-2019Q4 半导体行业归母净利润情况



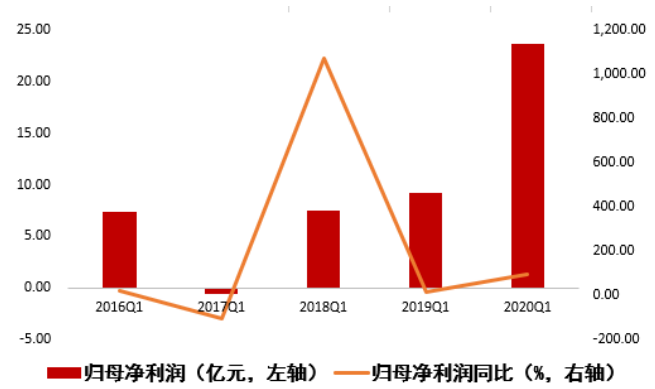
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 18：2016Q1-2020Q1 半导体行业营收情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 19：2016Q1-2020Q1 半导体行业归母净利润情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力：毛利率、净利率同比大幅改善。半导体行业从 19Q3 开始进入上行周期，下游需求趋于旺盛，企业盈利能力改善明显。具体而言，半导体板块 19Q4 整体销售毛利率为 25.84%，相比上年同期提高 2.97pct，销售净利率为 4.71%，相比上年同期提高 9.57pct；20Q1 整体销售毛利率为 26.03%，相比上年同期提高 3.38pct，销售净利率为 7.83%，相比上年同期提高 4.66pct。

图 20：2015Q4-2019Q4 半导体行业毛利率、净利率（%）

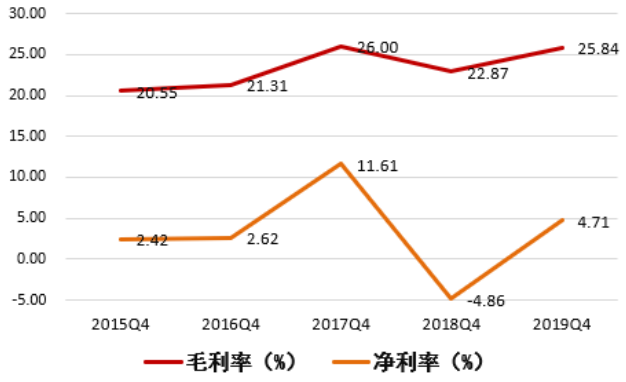
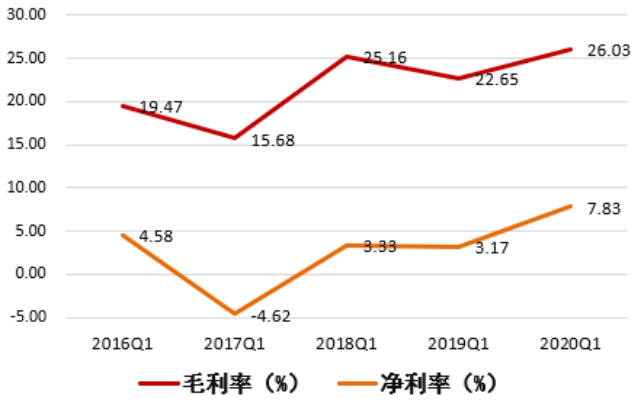


图 21：2016Q1-2020Q1 半导体行业毛利率、净利率（%）

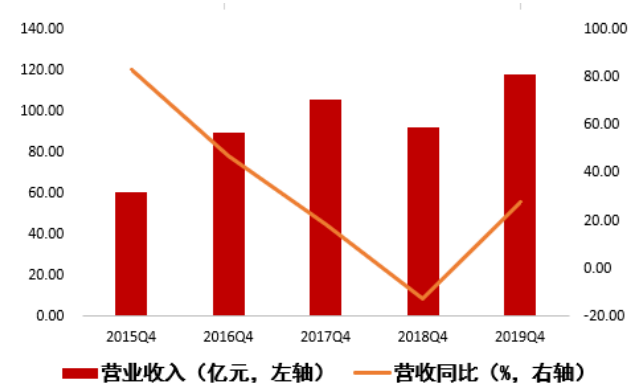


资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

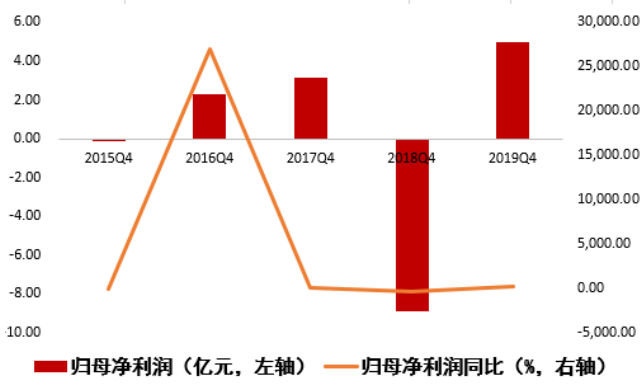
半导体封测：选取长电科技、华天科技、通富微电和晶方科技四家企业作为国内封测企业的代表，统计半导体封测行业 19Q4 和 20Q1 的业绩表现。统计发现报告期内半导体封测企业受益行业景气上行和国内客户转单，整体订单处于供不应求状态，业绩实现同比快速增长。具体而言，半导体封测板块 19Q4 实现营业收入 117.58 亿元，同比增长 27.57%，实现归属上市公司股东的净利润 4.93 亿元，同比增长 155.49%；板块 20Q1 实现营业收入 97.57 亿元，同比增长 22.50%，实现归属上市公司股东的净利润 2.47 亿元，同比增长 409.56%。

图 22：2015Q4-2019Q4 半导体封测行业营收情况



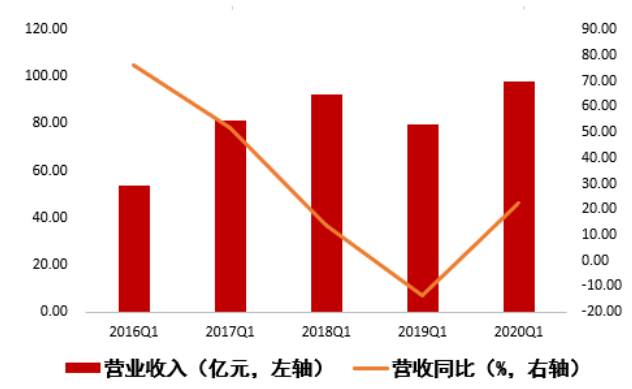
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 23：2015Q4-2019Q4 半导体封测行业归母净利润情况



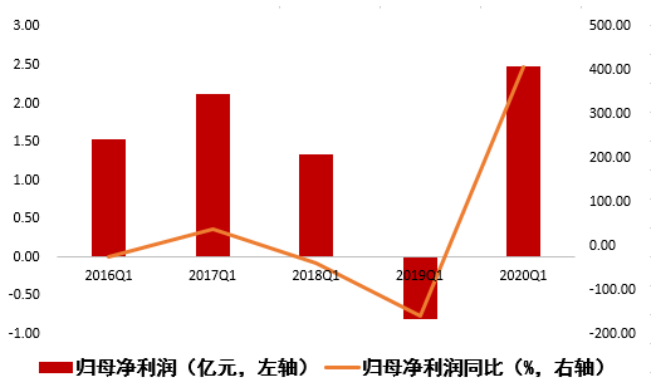
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 24：2016Q1-2020Q1 半导体封测行业营收情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

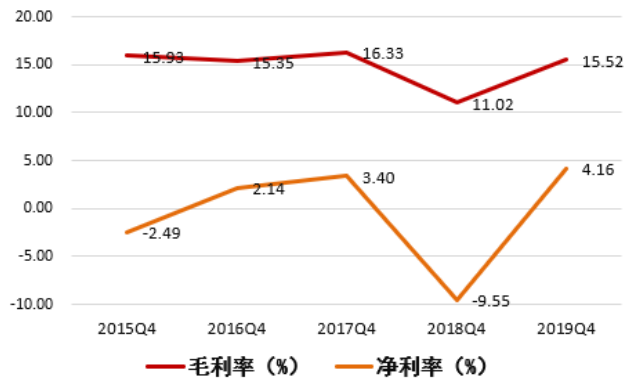
图 25：2016Q1-2020Q1 半导体封测行业归母净利润情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

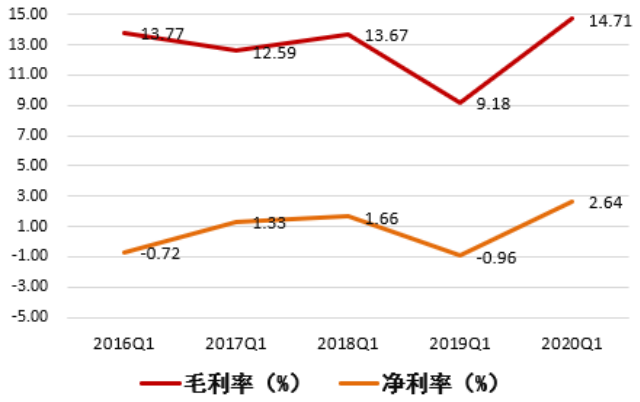
盈利能力：同比扭亏为盈，毛利率、净利率达近年来高点。盈利能力方面，封测板块 19Q4 毛利率和净利率分别为 15.52%、4.16%，相比上年同期分别提高 4.50pct 和 13.71pct；板块 20Q1 毛利率和净利率分别为 14.71%和 2.64%，相比上年同期分别提高 5.53pct 和 3.60pct，毛利率、净利率均为近年高点。

图 26：2015Q4-2019Q4 半导体封测行业毛利率、净利率(%)



资料来源：Wind，东莞证券研究所

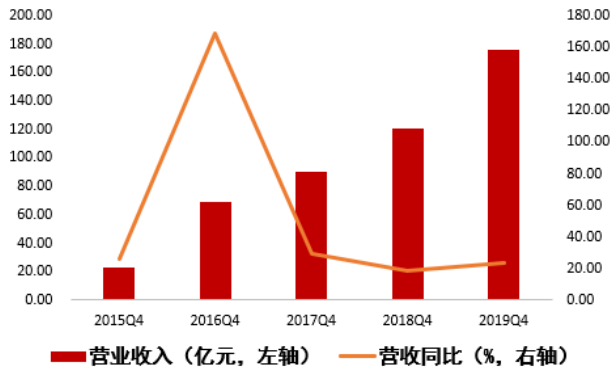
图 27：2016Q1-2020Q1 半导体封测行业毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

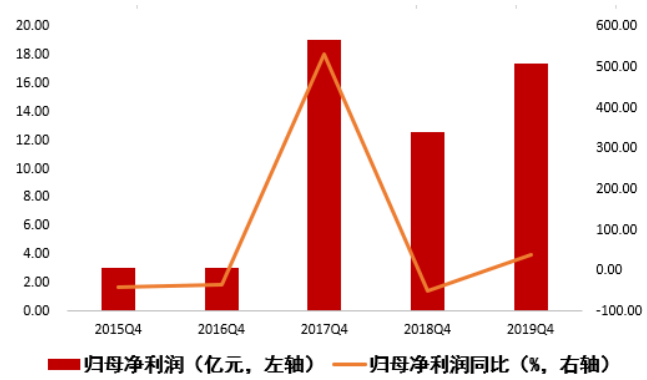
IC 设计：选取全志科技，汇顶科技，兆易创新，富瀚微，中颖电子，圣邦股份，富满电子，北京君正，韦尔股份，纳斯达，紫光国微，澜起科技，卓盛微，乐鑫科技和晶晨股份这 15 家企业作为 IC 设计版块代表，统计半导体设计行业 19Q4 和 20Q1 的业绩表现。统计得出半导体设计板块 19Q4 实现营业收入 175.20 亿元，同比增长 23.89%，实现归属上市公司股东的净利润 17.36 亿元，同比增长 37.91%；板块 20Q1 实现营业收入 143.03 亿元，同比增长 16.42%，实现归属上市公司股东的净利润 15.71 亿元，同比增长 48.79%，营收、净利润均实现正向增长。

图 28：2015Q4-2019Q4IC 设计行业营收情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 29：2015Q4-2019Q4IC 设计行业归母净利润情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 30：2016Q1-2020Q1IC 设计行业营收情况

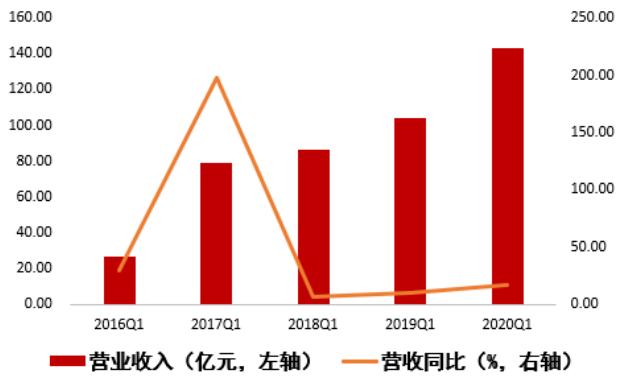
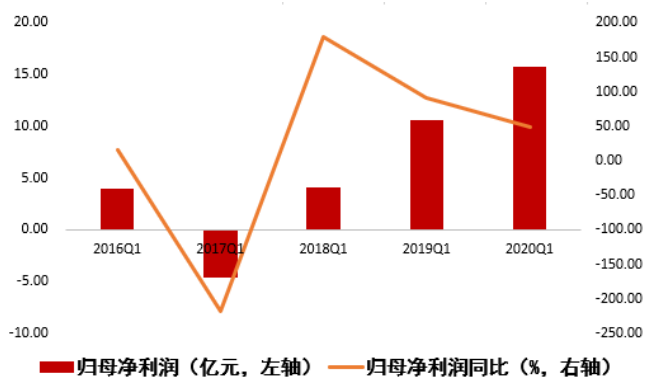


图 31：2016Q1-2020Q1IC 设计行业归母净利润情况



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：IC 设计板块 19Q4 毛利率和净利率分别为 37.77%和 9.68%，相比上年同期分别下降 0.41pct 和 3.90pct，板块 20Q1 毛利率和净利率分别为 40.00%和 10.85%，相比上年同期分别提高 0.69pct 和 1.80pct。

图 32：2015Q4-2019Q4IC 设计行业毛利率、净利率（%）

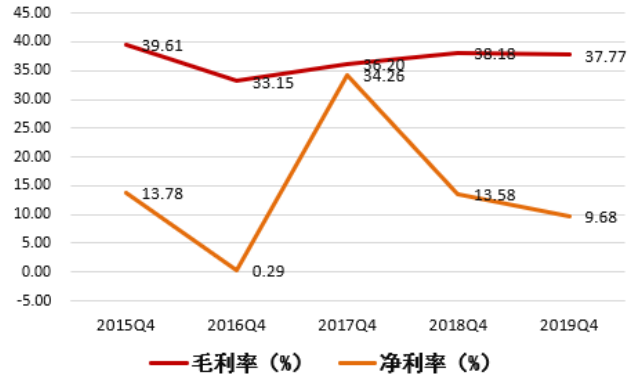
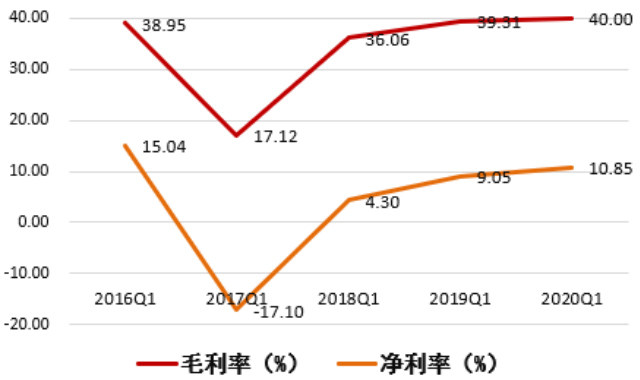


图 33：2016Q1-2020Q1IC 设计行业毛利率、净利率（%）

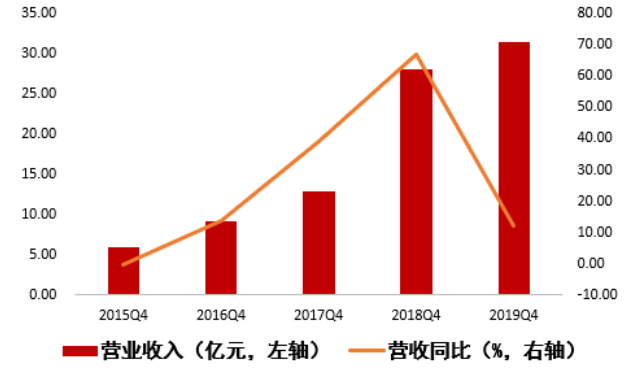


资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

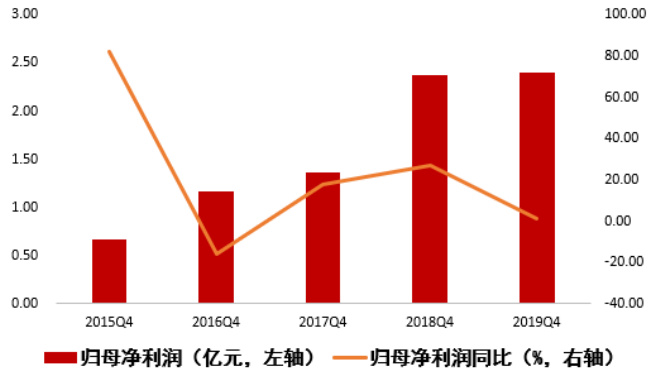
半导体设备：选取北方华创、至纯科技、长川科技、中微公司与精测电子作为半导体设备企业代表，统计半导体设计行业 19Q4 和 20Q1 的业绩表现。统计发现半导体设备板块 19Q4 实现营业收入 31.34 亿元，同比增长 12.15%，实现归属上市公司股东的净利润 2.39 亿元，同比增长 1.21%；板块 20Q1 实现营业收入 18.81 亿元，同比增长 11.02%，实现归属上市公司股东的净利润 0.49 亿元，同比下降 61.60%。Q1 利润同比下滑原因：部分企业精测电子、长川科技因研发投入加大、固定资产折旧等因素，Q1 净利润同比出现较大幅度下滑。

图 34：2015Q4-2019Q4 半导体设备行业营收情况



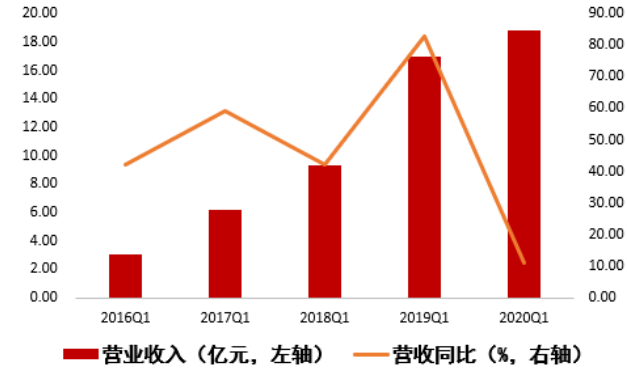
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 35：2015Q4-2019Q4 半导体设备行业归母净利润情况



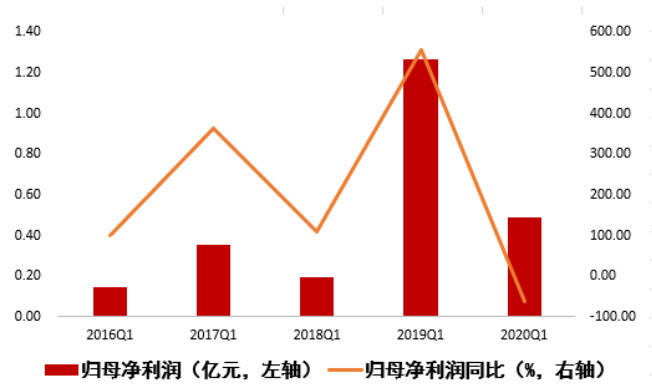
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 36：2016Q1-2020Q1 半导体设备行业营收情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

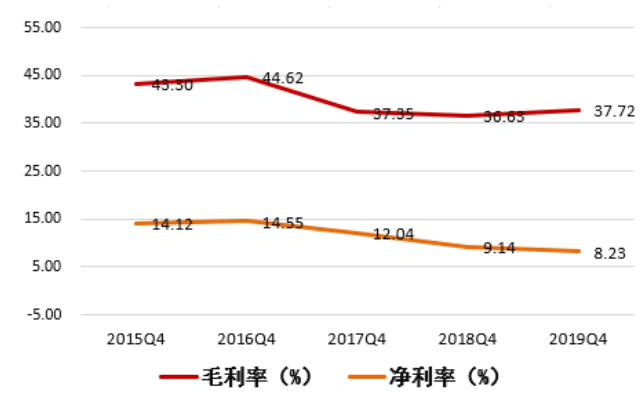
图 37：2016Q1-2020Q1 半导体设备行业归母净利润情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

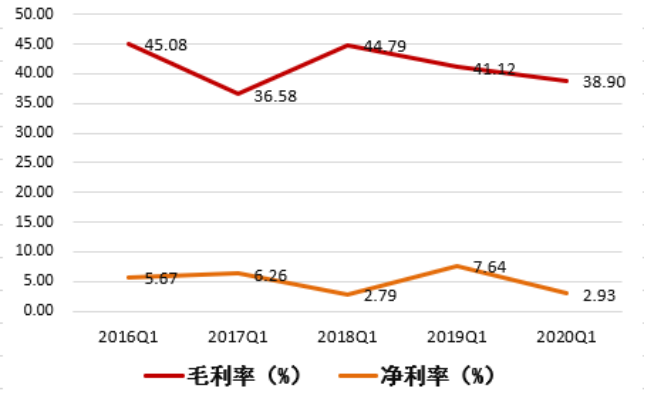
盈利能力：半导体设备板块 19Q4 毛利率和净利率分别为 37.72%和 8.23%，相比上年同期分别变动 1.09pct 和-0.91pct，板块 20Q1 毛利率和净利率分别为 38.90%和 2.93%，相比上年同期分别下降 2.22pct 和 4.71pct，板块盈利能力有所下降。

图 38：2015Q4-2019Q4 半导体设备行业毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 39：2016Q1-2020Q1 半导体设备行业毛利率、净利率（%）

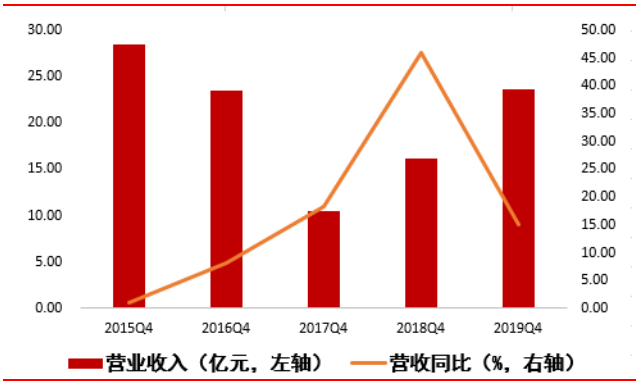


资料来源：Wind，东莞证券研究所

半导体材料：选取 SW 半导体行业下三级子行业——SW 半导体材料作为 A 股半导体材料板块待办，统计半导体材料行业 19Q4 和 20Q1 的业绩表现。统计得出半导体材料板块 19Q4 实现营业收入 23.58 亿元，同比增长 15.19%，实现归属上市公司股东的净利润 1.79

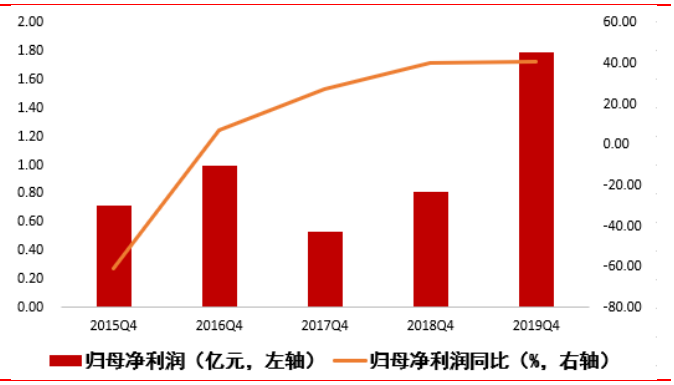
亿元，同比增长 40.99%；板块 20Q1 实现营业收入 18.61 亿元，同比增长 19.08%，实现归属上市公司股东的净利润 1.30 亿元，同比下降 1.54%。受益行业景气和部分材料国产替代加速，半导体材料板块 Q1 营收实现同比增长；但在疫情影响下部分企业面临复工受阻、交付延迟、运输成本上升等困境，因此 Q1 净利润同比下滑。

图 40：2015Q4-2019Q4 半导体材料行业营收情况



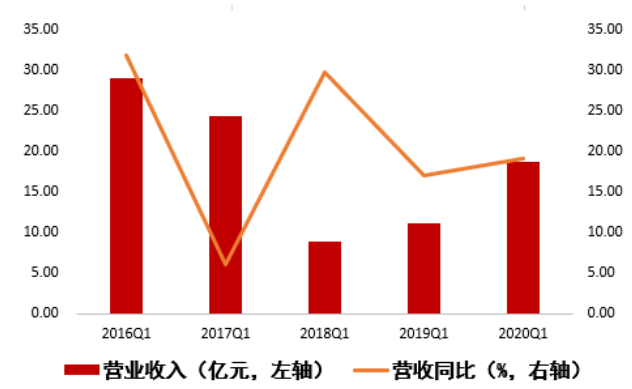
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 41：2015Q4-2019Q4 半导体材料行业归母净利润情况



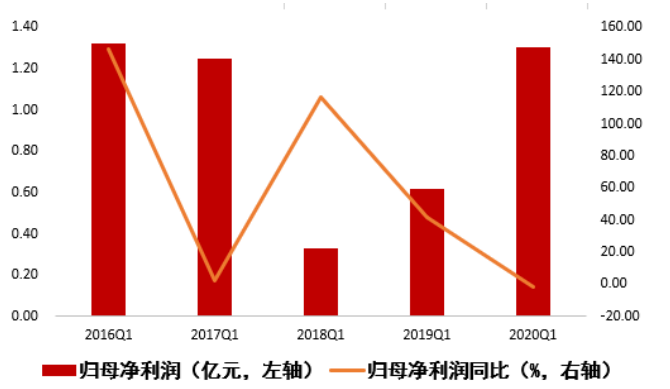
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 42：2016Q1-2020Q1 半导体材料行业营收情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

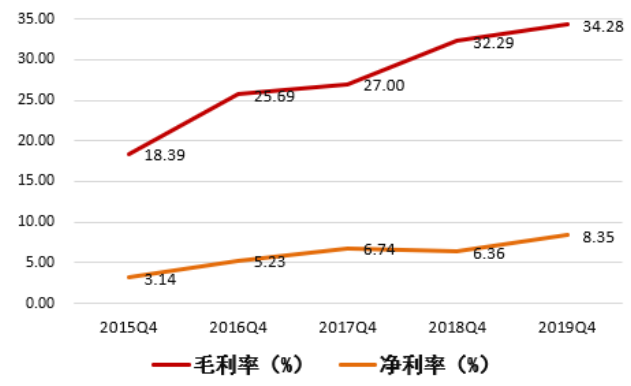
图 43：2016Q1-2020Q1 半导体材料行业归母净利润情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

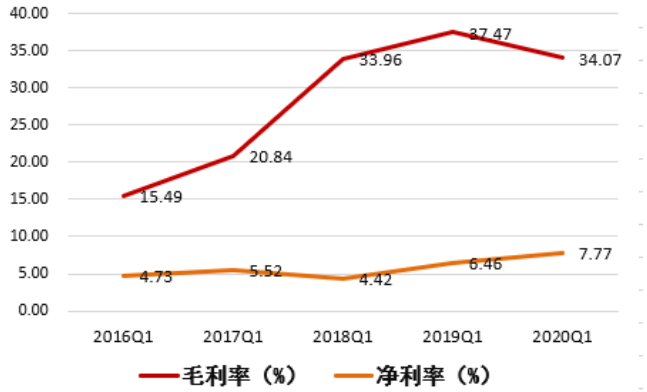
盈利能力：半导体材料行业 19Q4 毛利率和净利率分别为 34.28%和 8.35%，相比上年同期分别提高 1.99pct 和 1.99pct，板块 20Q1 毛利率和净利率分别为 34.07%和 7.77%，相比上年同期分别变动-3.40pct 和 1.31pct，净利率实现同比增长。

图 44：2015Q4-2019Q4 半导体材料行业毛利率、净利率(%)



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 45：2016Q1-2020Q1 半导体材料行业毛利率、净利率（%）



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 年第四季度实现营业收入 73.30 亿元，同比增长 27.02%，实现归属上市公司股东的净利润 2.71 亿元，同比增长 128.28%；2020 年第一季度实现营业收入 57.08 亿元，同比增长 26.43%，实现归属上市公司股东的净利润 1.34 亿元，同比增长 387.61%，业绩实现扭亏为盈。公司业绩增长原因：新管理团队入驻后，公司战略调整成效显著，产品结构持续改善，产能利用率显著提升，同时受益下游景气度较高，公司业绩实现扭亏为盈。

华天科技（002185.SZ）： 公司 2019 年第四季度实现营业收入 19.97 亿元，同比增长 27.80%，实现归属上市公司股东的净利润 1.19 亿元，同比增长 90.95%；2020 年第一季度实现营业收入 16.92 亿元，同比下降 1.12%，实现归属上市公司股东的净利润 0.63 亿元，同比增长 276.13%。公司业绩增长原因：半导体封测产业持续景气，行业回暖带动公司盈利能力回升，公司订单饱满，产能布局加快，市场份额实现扩张。

汇顶科技(603160.SH)：公司 2019 年第四季度实现营业收入 17.95 亿元，同比增长 32.40%，实现归属上市公司股东的净利润 6.05 亿元，同比增长 42.78%；2020 年第一季度实现营业收入 13.51 亿元，同比增长 10.27%，实现归属上市公司股东的净利润 2.05 亿元，同比下降 50.58%。公司业绩变动原因：公司一季度研发费用 4.13 亿元，同比大幅增长 97.8%，拖累公司盈利表现；超薄光学指纹产品提前量产，良率相对较低造成成本偏高。

北方华创(002371.SZ)：公司 2019 年第四季度实现营业收入 13.22 亿元，同比增长 8.10%，实现归属上市公司股东的净利润 0.90 亿元，同比增长 37.82%；2020 年第一季度实现营业收入 9.38 亿元，同比增长 32.49%，实现归属上市公司股东的净利润 0.26 亿元，同比增长 33.01%。公司业绩增长原因：公司业绩保持高速增长，主要受益于以中芯国际为代表的的龙头晶圆厂大幅扩产，公司工艺设备不断成熟迭代，在手订单数增加。

中微公司(688012.SH)：公司 2019 年第四季度实现营业收入 7.29 亿元，同比增长 9.97%，实现归属上市公司股东的净利润 0.54 亿元，同比下降 15.96%；2020 年第一季度实现营

业收入 4.13 亿元，同比增长 9.65%，实现归属上市公司股东的净利润 0.26 亿元，同比增长 89.47%。公司业绩变动原因：公司充分受益国产替代趋势，目前高端刻蚀设备已运用于国际龙头企业 65nm 到 7nm 芯片生产线上，现已开发出的 5nm 刻蚀设备已获得国际知名客户的批量订单；MOCVD 设备应用持续拓展，已在某先进客户验证成功，业绩保持稳健增长。

精测电子（300567.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 5.13 亿元，同比增长 0.43%，实现归属上市公司股东的净利润 0.50 亿元，同比下降 49.50%；2020 年第一季度实现营业收入 3.04 亿元，同比下降 32.66%，实现归属上市公司股东的净利润 0.06 亿元，同比下降 92.27%。公司业绩下降原因：疫情对武汉企业办公时长产生影响，导致公司 Q1 营收同比下滑；报告期内研发费用同比大幅增加，影响公司盈利水平。

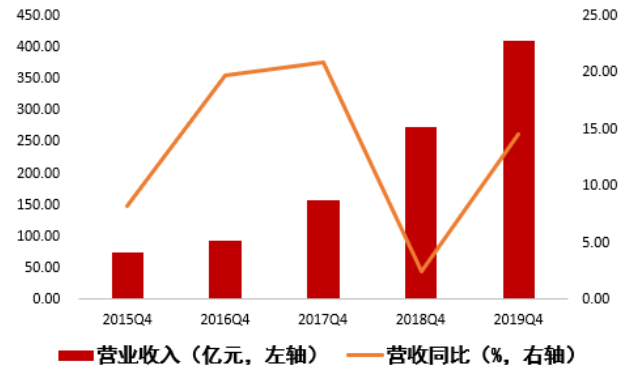
澜起科技（688008.SH）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 3.53 亿元，同比下降 30.23%，实现归属上市公司股东的净利润 1.89 亿元，同比增长 9.10%；2020 年第一季度实现营业收入 4.96 亿元，同比增长 22.49%，实现归属上市公司股东的净利润 2.63 亿元，同比增长 16.50%。公司业绩变动原因：公司内存接口芯片产品平均销售单价有所提升，毛利率、净利率有所成长；疫情催生线上办公、娱乐游戏需求，带动服务器需求提升，进而带动内存接口芯片需求增加。

卓胜微（300782.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 5.28 亿元，同比增长 339.18%，实现归属上市公司股东的净利润 1.75 亿元，同比增长 596.74%；2020 年第一季度实现营业收入 4.51 亿元，同比增长 148.75%，实现归属上市公司股东的净利润 1.52 亿元，同比增长 263.41%。公司业绩增长原因：公司持续推进与下游终端客户合作，国产替代趋势下市场份额进一步扩大；射频模组、滤波器等新产品的推出有效增强了公司竞争力。

2.3 印刷电路板：板块业绩同比增长，通信、消费电子 PCB 龙头表现出色

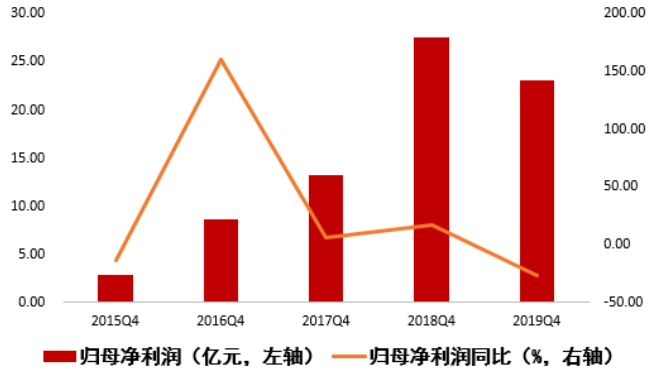
板块业绩：选取申万电子行业下三级子行业—SW 印刷电路板行业上市公司作为半导体板块代表，统计半导体行业 19Q4 和 20Q1 的业绩表现。统计发现，PCB 板块 19Q4 实现营业收入 409.24 亿元，同比增长 14.60%，实现归属上市公司股东的净利润 23.03 亿元，同比下降 27.03%；板块 20Q1 实现营业收入 272.71 亿元，同比增长 3.78%，实现归属上市公司股东的净利润 20.00 亿元，同比增长 21.81%。板块业绩变动原因：方正科技、东山精密等企业在报告期内出现较大幅度资产减值，拖累板块整体盈利；而 Q1 疫情尚未扩散到海外，鹏鼎、东山等苹果产业链企业订单需求饱满，且深南、沪电等企业受益下游 5G 通信和服务器 PCB 需求旺盛，带动板块 20Q1 归母净利润实现同比正向增长。

图 46：2015Q4-2019Q4PCB 行业营收情况



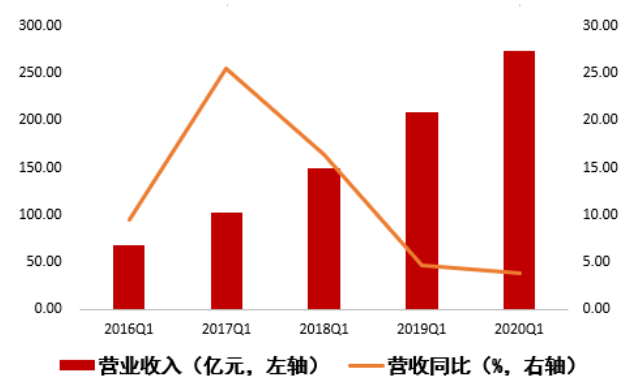
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 47：2015Q4-2019Q4PCB 行业归母净利润情况



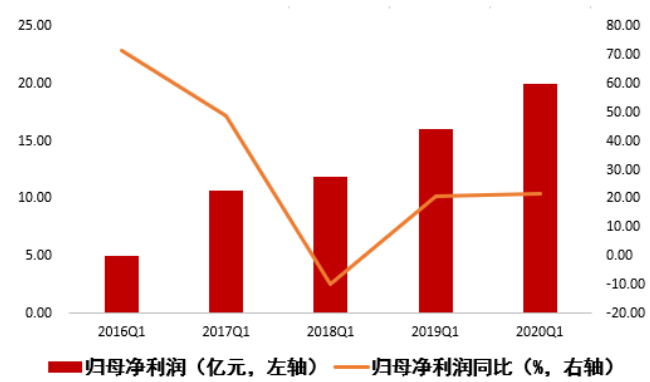
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 48：2016Q1-2020Q1PCB 行业营收情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

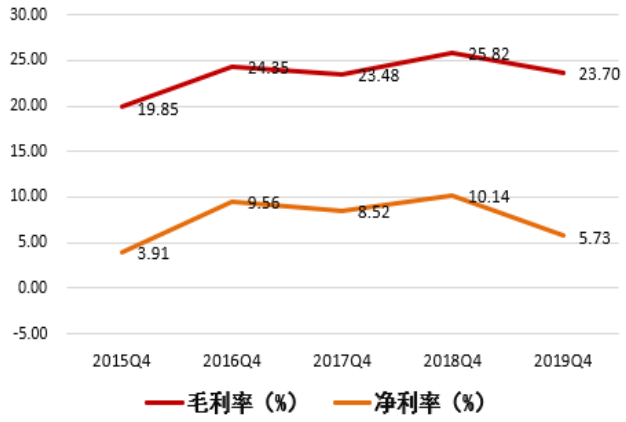
图 49：2016Q1-2020Q1PCB 行业归母净利润情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

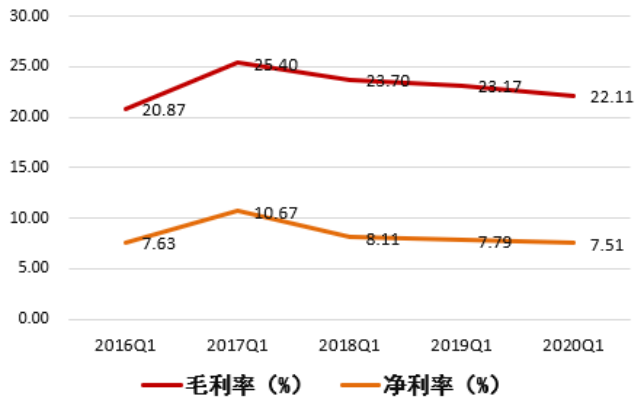
盈利能力：印刷电路板行业 19Q4 毛利率和净利率分别为 23.70%和 5.73%，相比上年同期分别下降 2.12pct 和 4.41pct，板块 20Q1 毛利率和净利率分别为 22.11%和 7.51%，相比上年同期分别下降 1.06pct 和 0.28pct。

图 50：2015Q4-2019Q4 PCB 行业毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 51：2016Q1-2020Q1 PCB 行业毛利率、净利率（%）



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 年第四季度实现营业收入 28.66 亿元，同比增长 26.52%，实现归属上市公司股东的净利润 3.65 亿元，同比增长 62.89%；2020 年第一季度实现营业收入 24.98 亿元，同比增长 15.47%，实现归属上市公司股东的净利润 2.77 亿元，同比增长 48.19%，业绩维持高速增长。公司业绩增长原因：国内 5G 建设加速，叠加服务器建设加速，增加通信 PCB、服务器 PCB 板需求，PCB 层数和加工难度增加有效提升 ASP，公司毛利率同比提高。

沪电股份（002463.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 21.18 亿元，同比增长 28.53%，实现归属上市公司股东的净利润 3.55 亿元，同比增长 89.47%；2020 年第一季度实现营业收入 15.81 亿元，同比增长 16.01%，实现归属上市公司股东的净利润 2.14 亿元，同比增长 31.68%。公司业绩增长原因：受益 5G 推进+数据中心建设，企业通讯板市场需求旺盛。疫情催生远程办公需求，服务器下游需求回暖。公司黄石一厂高端产品资源整合良好，高端产能占比提高。

鹏鼎控股（002938.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 92.77 亿元，同比增长 8.03%，实现归属上市公司股东的净利润 12.22 亿元，同比增长 1.09%；2020 年第一季度实现营业收入 39.69 亿元，同比下降 6.31%，实现归属上市公司股东的净利润 3.08 亿元，同比增长 66.33%。公司业绩变动原因：公司非 iPhone 业务增长强劲，此外苹果于 Q1 发布的 iPhone 新品也对淡季业绩形成正向刺激，受益下游需求拉动（TWS、iPhone SE2、iPad 等）产能利用率实现同比提升。

东山精密（002384.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 71.84 亿元，同比增长 11.93%，实现归属上市公司股东的净利润-1.86 亿元，同比下降 238.81%；2020 年第一季度实现营业收入 51.31 亿元，同比增长 14.23%，实现归属上市公司股东的净利润 2.08 亿元，同比增长 4.43%。公司业绩变动原因：受益大客户软板份额持续提升，叠加 iPhone SE2 新机备货，公司订单维持饱满，业绩实现同比增长。

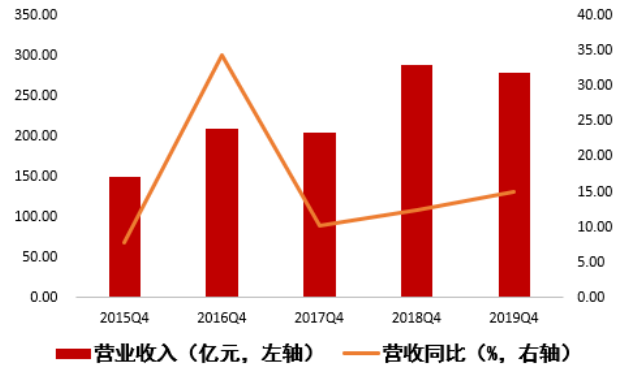
胜宏科技（300476.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 12.08 亿元，同比增长 34.26%，实现归属上市公司股东的净利润 1.04 亿元，同比增长 72.52%；2020 年第一季度实现营业收入 9.54 亿元，同比增长 22.85%，实现归属上市公司股东的净利润 1.04 亿元，同比增长 22.75%。公司业绩增长原因：公司 2 月份产能利用率位于 60%-70%水平，但 3 月份达到满产状态，复工延迟对公司业绩影响较小，而显卡、HDI 等下游业务增速较高，催生上游 PCB 需求，因此公司业绩同比上升。

华正新材（603186.SH）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 5.37 亿元，同比增长 11.44%，实现归属上市公司股东的净利润 0.24 亿元，同比增长 53.94%；2020 年第一季度实现营业收入 4.12 亿元，同比下降 6.84%，实现归属上市公司股东的净利润 0.18 亿元，同比增长 18.87%。公司业绩变动原因：5G 建设持续推进加大覆铜板需求，公司不断深耕覆铜板业务，净利润同比增长，毛利率有所提高。

2.4 被动元件：被动元件景气回升，Q1 业绩环比改善

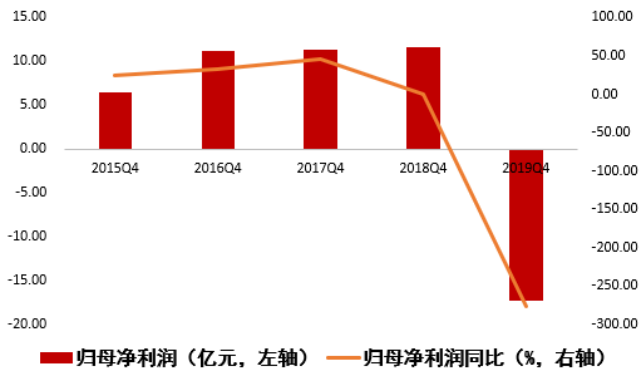
业绩情况：选取申万电子行业下三级子行业“被动元件”行业的所有公司作为被动元件板块代表，统计被动元件行业 19Q4 和 20Q1 的业绩表现。统计发现，PCB 板块 19Q4 实现营业收入 278.20 亿元，同比增长 15.02%，实现归属上市公司股东的净利润-17.21 亿元，同比下降 275.67%；板块 20Q1 实现营业收入 200.50 亿元，同比增长 19.08%，实现归属上市公司股东的净利润 9.08 亿元，同比下降 8.97%。板块业绩变动原因：板块内上市公司厦门信达广电业务出现亏损，且部分供应链业务出现逾期及涉诉事项，因此 2019 年第四季度亏损 23.45 亿元，导致被动元件板块 Q4 业绩大幅亏损。若剔除厦门信达影响，则被动元件板块 19Q4 实现归母净利润 5.84 亿元，同比下降 41.95%，主要系 18Q4 被动元件价格处于高位所致；19Q4 起，以 MLCC 为代表的被动元件景气回升，因此板块 20Q1 利润环比 19Q4 有所改善。

图 52：2015Q4-2019Q4 被动元件行业营收情况



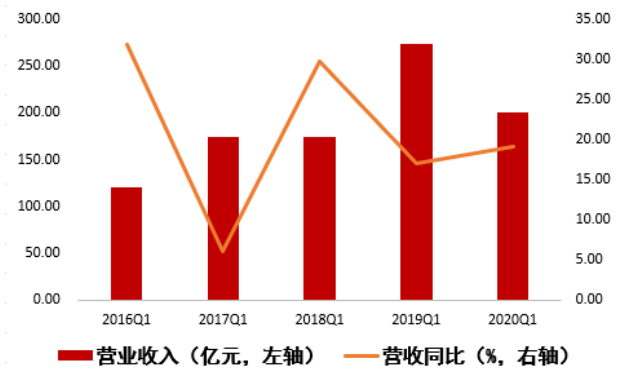
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 53：2015Q4-2019Q4 被动元件行业归母净利润情况



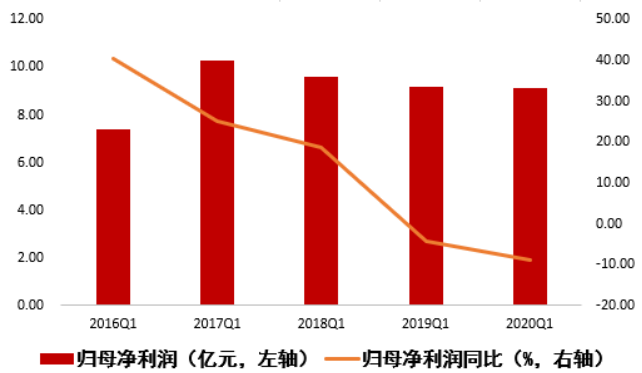
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 54：2016Q1-2020Q1 被动元件行业营收情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

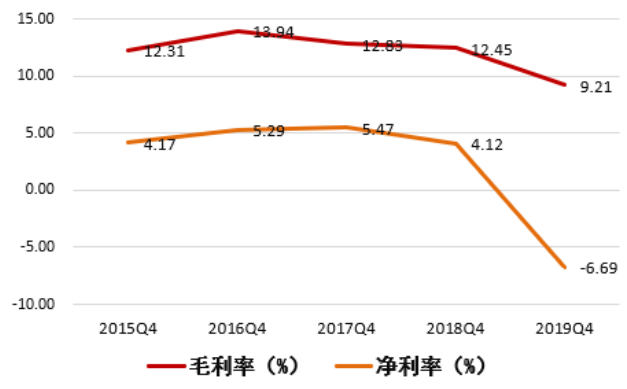
图 55：2016Q1-2020Q1 被动元件行业归母净利润情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

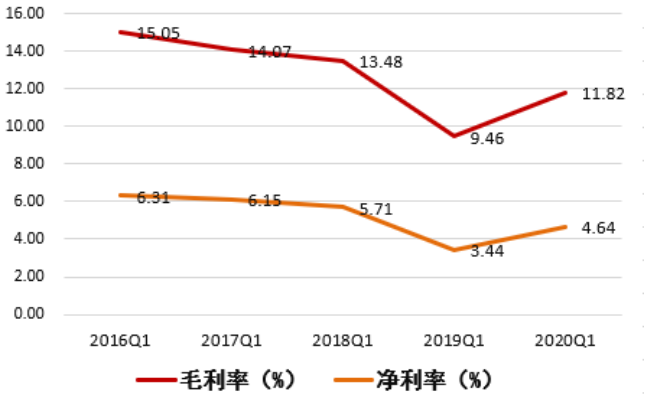
盈利能力：被动元件行业 19Q4 毛利率和净利率分别为 9.21%和-6.69%，相比上年同期分别下降 3.24pct 和 10.81pct，板块 20Q1 毛利率和净利率分别为 11.82%和 4.64%，相比上年同期分别增长 2.36pct 和 1.20pct，毛利率、净利率同比略有回升但仍低于近五年平均水平。

图 56：2015Q4-2019Q4 被动元件行业毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 57：2016Q1-2020Q1 被动元件行业毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

重点公司跟踪

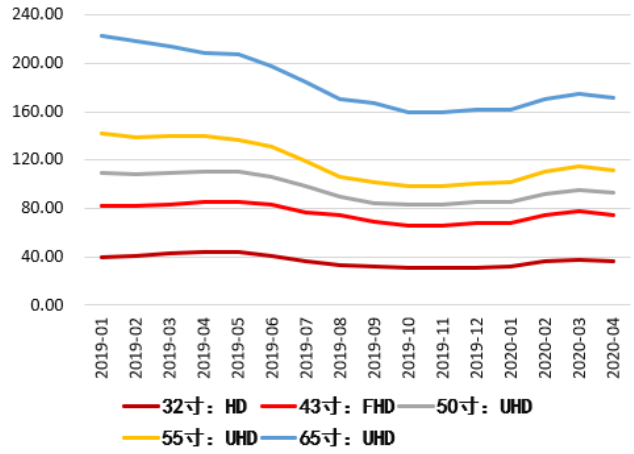
顺络电子（002138.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 7.62 亿元，同比增长 24.43%，实现归属上市公司股东的净利润 1.05 亿元，同比下降 10.50%；2020 年第一季度实现营业收入 6.03 亿元，同比增长 10.68%，实现归属上市公司股东的净利润 0.94 亿元，同比增长 12.60%。公司业绩变动原因：公司 19 年 5G 手机、通讯设备、汽车电子等产品市场开拓顺利，营收同比大幅增长，但受研发投入大幅增加、汇兑收益和股权收益减少等因素影响，全年净利润有所下滑；下游 5G 终端备货拉动电感、滤波器的市场需求，公司相关订单保持增长，因此 20Q1 营收、净利润均有所提高。

风华高科（000636.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 9.06 亿元，同比下降 15.23%，实现归属上市公司股东的净利润-0.15 亿元，同比下降 111.26%；2020 年第一季度实现营业收入 6.98 亿元，同比下降 18.05%，实现归属上市公司股东的净利润 1.25 亿元，同比下降 20.67%。公司业绩变动原因：19 年 MLCC 产品跌价去库存影响企业业绩表现，但 MLCC 从 19Q3 起去库存接近尾声，行业景气开始复苏，公司 20Q1 净利润、毛利率、净利率等业绩和盈利能力指标环比 19Q4 大幅提升。

2.5 面板：面板价格反弹难以持续，主要厂商业绩不佳

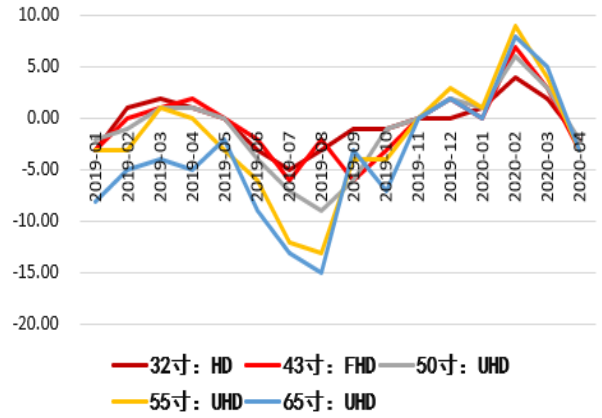
面板价格跟踪：疫情影响下游需求，面板价格反弹难以持续。面板行业周期属性较强，其价格于 2017 年见顶并开始进入下行通道，截至 19 年末大尺寸液晶面板价格已跌破部分厂商现金成本线。随着以 LG、三星为代表的韩企相继宣布退出液晶面板产线，叠加 2020 体育大年拉动下游电视销售的预期，面板行业供需格局有所改善，大尺寸液晶面板价格从 19Q4 开始企稳反弹；然而，新冠肺炎疫情影响下电视销售同比大幅减少，进而影响上游面板需求，大尺寸液晶面板价格从今年 4 月开始重拾跌势。2020 年 4 月，32 寸、43 寸、50 寸、55 寸和 65 寸液晶面板平均价格分别为 36、75、93、112 和 172 美元/片，相比上月分别下降 2、3、2、3 和 3 美元/片。

图 58：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

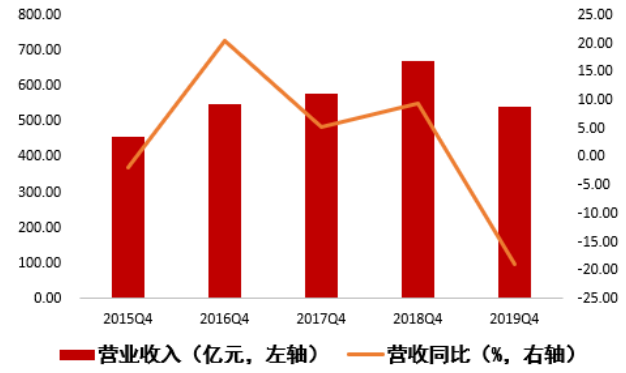
图 59：液晶电视面板价格环比增减（美元/片）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

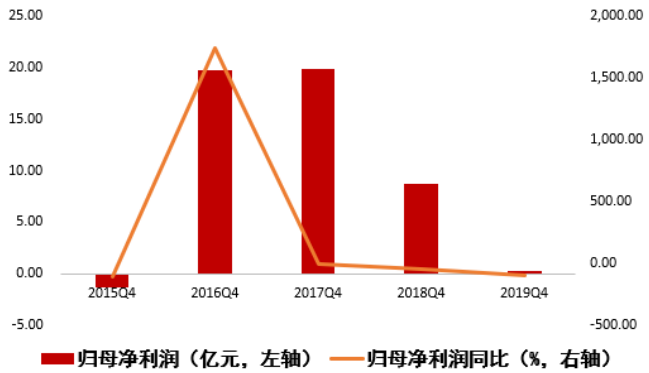
业绩情况：选取京东方 A、TCL 科技、深天马和维信诺作为面板行业的企业代表，统计面板行业 19Q4 和 20Q1 的业绩表现。统计发现，面板行业 19Q4 实现营业收入 541.19 亿元，同比下降 18.97%，实现归属上市公司股东的净利润 0.27 亿元，同比下降 97.13%；板块 20Q1 实现营业收入 465.97 亿元，同比下降 26.26%，实现归属上市公司股东的净利润 10.19 亿元，同比下降 41.20%。报告期内行业业绩下滑主要系面板价格处于历史低位，且反弹幅度有限所致。

图 60：2015Q4-2019Q4 面板行业营收情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 61：2015Q4-2019Q4 面板行业归母净利润情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 62：2016Q1-2020Q1 面板行业营收情况

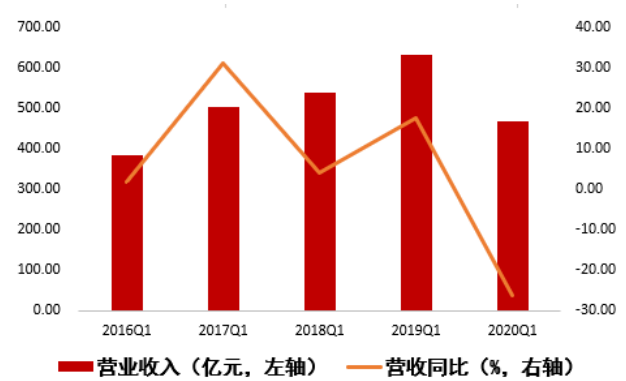
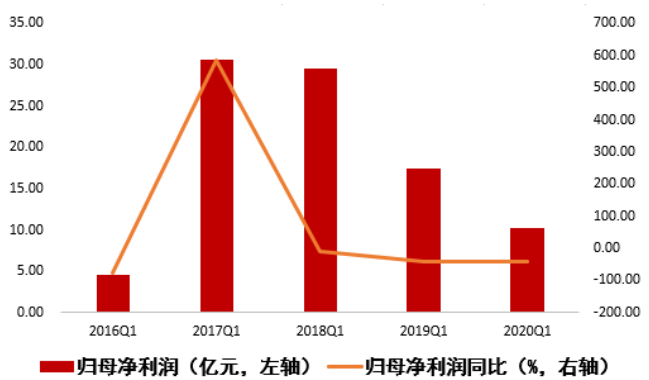


图 63：2016Q1-2020Q1 面板行业归母净利润情况



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：显示面板行业 19Q4 毛利率和净利率分别为 13.28%和-1.25%，相比上年同期分别下降 7.26pct 和 2.87pct，板块 10Q1 毛利率和净利率分别为 12.89%和 0.32%，相比上年同期分别下降 4.12pct 和 2.36pct。

图 64：2015Q4-2019Q4 面板行业毛利率、净利率（%）

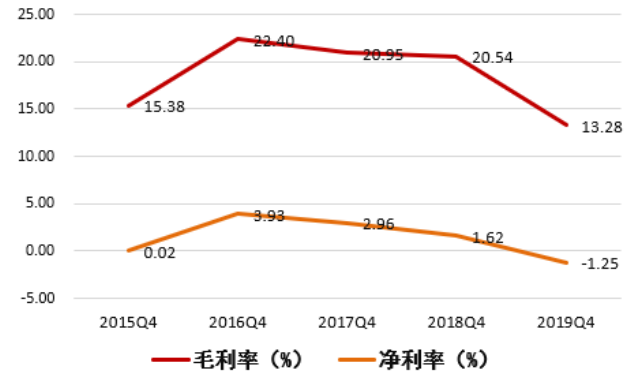
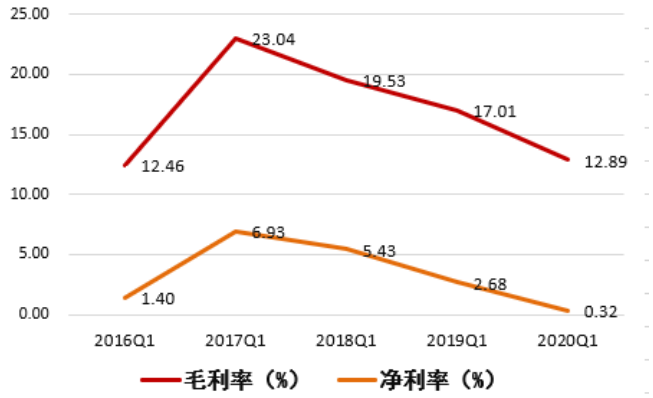


图 65：2016Q1-2020Q1 面板行业毛利率、净利率（%）



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 年第四季度实现营业收入 303.38 亿元，同比增长 9.74%，实现归属上市公司股东的净利润 0.66 亿元，同比下降 18.45%；2020 年第一季度实现营业收入 258.80 亿元，同比下降 2.17%，实现归属上市公司股东的净利润 5.67 亿元，同比下降 46.12%。公司业绩变动原因：面板价格下跌给公司业绩造成较大影响，虽然 Q1 面板价格出现复苏，但疫情对显示面板生产端和需求端均造成负面影响，因此公司 Q1 利润仍然同比下滑。公司在行业下行周期扩大生产，叠加韩系厂商产能逐步退出，公司市场份额实现逆势增长，因此 19Q4 营收实现同比正向增长，且 20Q1 收入降幅远小于利润降幅。

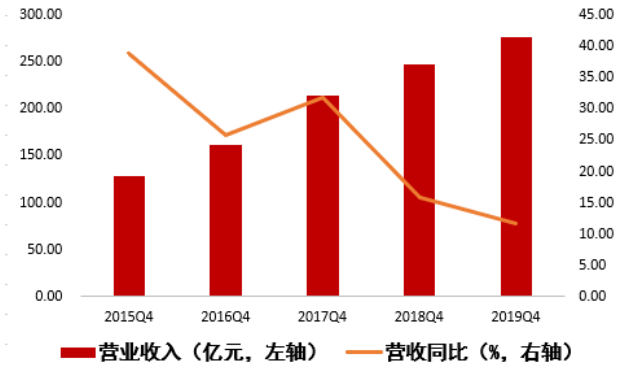
TCL 科技（000100.SZ）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 161.73 亿元，同比下降 48.06%，实现归属上市公司股东的净利润 0.40 亿元，同比下降 95.87%；2020 年第一季度实现营业收入 137.90 亿元，同比下降 53.49%，实现归属上市公司股东的净利润 4.08 亿元，同比下降 47.62%。剔除重组业务数据影响后，公司 2019 年实现营业收入 572.71 亿元，同比增长 18.72%，实现归母净利润 26.18 亿元，同比下降 16.98%；公司 20Q1 实现营业收入 137.42 亿元，同比增长 15.31%，实现归母净利润 4.08 亿元，同比下降 46.94%。公司业绩变动原因：随着产能释放，公司大尺寸市场份额持续提升，因此营业收入实现逆势增长；报告期内面板价格处于小幅反弹但仍处于历史低位，叠加新冠疫情对公司短期业绩造成影响，公司 19Q4 和 20Q1 归母净利润同比下滑。

2.6 安防：Q1 业绩好于悲观预期，安防龙头经营稳健

业绩情况：选取海康威视和大华股份作为安防行业的企业代表，统计安防行业 19Q4 和

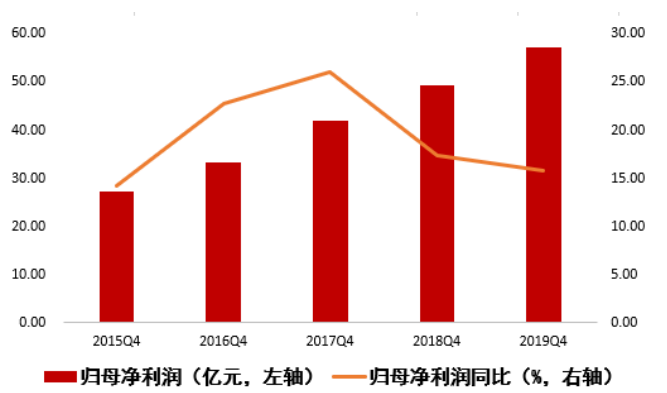
20Q1 的业绩表现。统计发现，安防板块 19Q4 实现营业收入 275.40 亿元，同比增长 11.64%，实现归属上市公司股东的净利润 56.98 亿元，同比增长 15.77%；板块 20Q1 实现营业收入 129.30 亿元，同比下降 9.52%，实现归属上市公司股东的净利润 18.14 亿元，同比下降 2.07%，整体经营保持稳健。板块业绩变动原因：贸易摩擦对安防板块边际影响减弱，海康、大华不断推进精细化管理，优化业务结构，各项主要业务推进顺利，虽然板块 Q1 业绩受疫情影响同比小幅下滑，但好于此前市场悲观预期，体现出安防龙头较强的抗风险能力。

图 66：2015Q4-2019Q4 安防行业营收情况



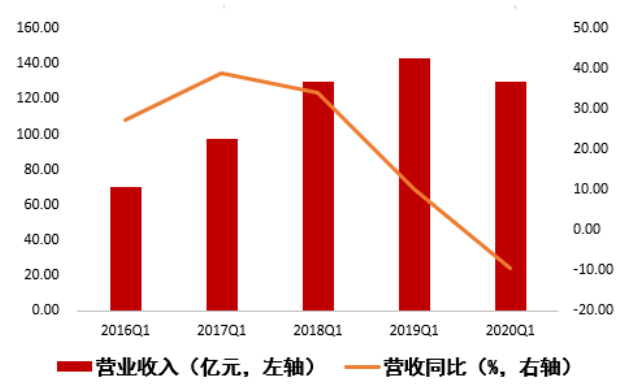
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 67：2015Q4-2019Q4 安防行业归母净利润情况



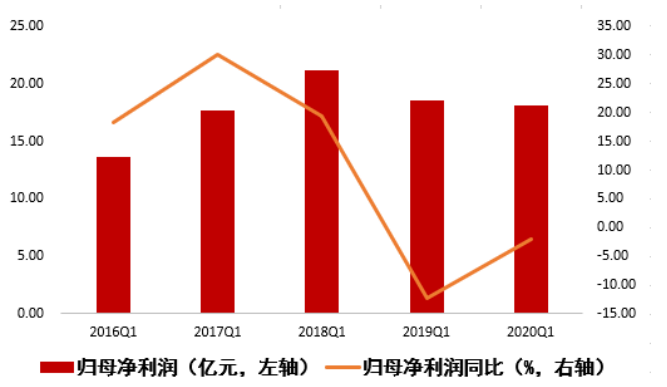
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 68：2016Q1-2020Q1 安防行业营收情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

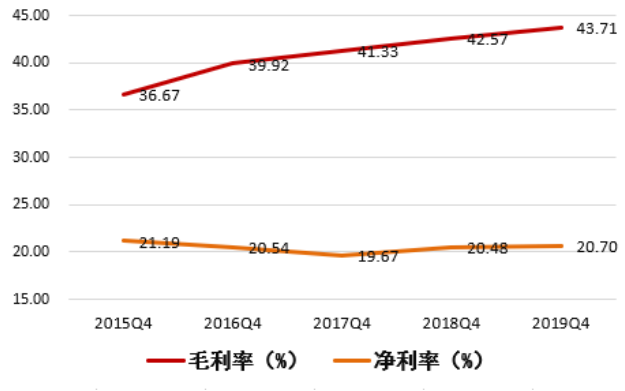
图 69：2016Q1-2020Q1 安防行业归母净利润情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

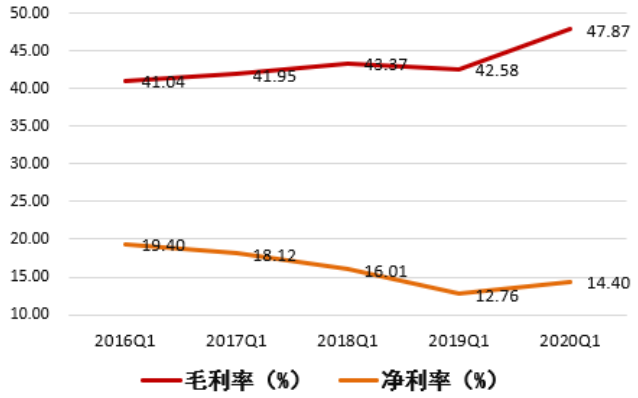
盈利能力：安防行业 19Q4 毛利率和净利率分别为 43.71%和 20.70%，相比上年同期分别提高 1.14pct 和 0.22pct，板块 20Q1 毛利率和净利率分别为 47.87%和 14.40%，相比上年同期分别提高 5.29pct 和 1.64pct。

图 70：2015Q4-2019Q4 安防行业毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 71：2016Q1-2020Q1 安防行业毛利率、净利率（%）



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 年第四季度实现营业收入 178.19 亿元，同比增长 11.13%，实现归属上市公司股东的净利润 43.87 亿元，同比增长 10.89%；2020 年第一季度实现营业收入 94.29 亿元，同比下降 5.17%，实现归属上市公司股东的净利润 14.96 亿元，同比下降 2.59%。公司业绩变动原因：受全球宏观经济放缓与贸易摩擦的影响，公司 19Q4 营收增速有所放缓，但公司在报告期内持续优化产品结构，提高营运效率并保持高水平研发投入，整体竞争力有所提升，经营业绩保持稳健。20Q1 受疫情影响下游安防采购进一步放缓，但红外测温需求爆发对公司业绩形成一定拉动作用，智能化转型不断渗透也有效提升了公司的盈利能力，因此公司营收、净利润保持相对稳定。

大华股份（002236）：公司 2019 年第四季度实现营业收入 97.21 亿元，同比增长 12.58%，实现归属上市公司股东的净利润 13.11 亿元，同比增长 35.73%，2020 年第一季度实现营业收入 35.02 亿元，同比下降 19.47%，实现归属上市公司股东的净利润 3.18 亿元，同比增长 0.50%。公司业绩变动原因：公司 2019 年持续提升以视频为核心的智能物联解决方案能力，进一步加强精细化管理并优化业务结构，实现营收、归母净利润的双重增长，得益于业务结构持续优化和营运效率不断提升，公司 19Q4 利润增速远高于营收增速，且毛利率、净利率同比明显提高；20Q1 受疫情爆发和宏观经济下行的影响，公司国内新增订单减少，因此 Q1 收入有所下滑；在红外检测产品需求爆发及智能化推进的驱动下，公司盈利能力持续提升，今年一季度毛利率为 49.23%，同比提升 11.78pct，叠加报告期内汇兑损失相比去年同期有所减少，公司 20Q1 净利润同比略有增长。

3. 投资策略

维持推荐评级。预计海外疫情将对板块 Q2 业绩造成一定冲击，但电子板块经历前期回调后，板块风险已充分释放，当前估值低于历史平均水平，具备较高战略配置价值。建议关注估值合理的高景气细分领域龙头企业，如立讯精密（002475）、歌尔股份（002241）、信维通信（300136）、鹏鼎控股（002938）、长信科技（300088）、北方华创（002371）、

飞荣达（300602）等。

表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2020/5/12）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
002475	立讯精密	47.66	0.88	1.23	1.63	54.16	38.75	29.24	推荐	维持
300136	信维通信	43.43	1.05	1.41	2.03	41.40	30.80	21.39	推荐	维持
002241	歌尔股份	21.34	0.40	0.61	0.81	53.35	34.98	26.35	推荐	首次
300088	长信科技	10.03	0.37	0.47	0.60	27.11	21.34	16.72	推荐	维持
300602	飞荣达	50.79	1.16	1.57	1.87	43.78	32.35	27.16	推荐	上调
002371	北方华创	154.15	0.67	1.00	1.48	229.80	154.15	104.16	推荐	维持
002916	深南电路	255.30	3.66	5.03	6.46	69.75	50.76	39.52	推荐	维持
002938	鹏鼎控股	43.13	1.27	1.41	1.71	33.96	30.59	25.22	推荐	维持
002384	东山精密	27.05	0.44	0.98	1.31	61.48	27.60	20.65	推荐	维持
002138	顺络电子	22.85	0.50	0.69	0.89	45.70	33.12	25.67	推荐	维持
000725	京东方 A	3.92	0.05	0.10	0.20	78.40	39.20	19.60	推荐	维持
000100	TCL 科技	4.83	0.20	0.25	0.35	24.32	19.32	13.80	推荐	首次
002415	海康威视	32.16	1.34	1.49	1.79	23.95	21.58	17.97	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

风险提示

疫情持续导致下游需求不如预期，5G 推进节奏不如预期等。

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