

2010 年 9 月 7 日

2010 年半年报分析

上半年景气火爆，未来谨防回落

评级：中性

投资要点：

■ **2010 年上半年行业景气火爆。**2010 年上半年电子元器件行业景气高位运行，元器件厂商在传统淡季普遍出现了火爆的经营态势，经营业绩出现显著增长。2010 年上半年的高增长固然有 2009 年同期处于景气低位的原因，但行业的恢复速度确实超出市场预期。2010 年二季度大多数 A 股电子元器件上市公司的盈利水平已经远超金融危机前的水平。全球半导体月度销售额也在二季度连续创出新高。

■ **二季度在一季度基础上显著增长。**在对一季报进行分析时，我们曾指出，需求“恢复”和金融海啸期间产能削减对电子元器件行业“淡季不淡”有重要作用。2010 年二季度这种作用体现得更为明显，A 股电子元器件上市公司的业绩在一季度基础上显著增长。与以前年度相比，2010 年二季度电子元器件上市公司环比增长明显好于 2008 年的季节性变化，略逊于需求开始出现快速恢复的 2009 年二季度（行业景气 2009 年一季度见底）。在 2010 年一季度淡季不淡前提下，二季度的增长显得尤为可贵。

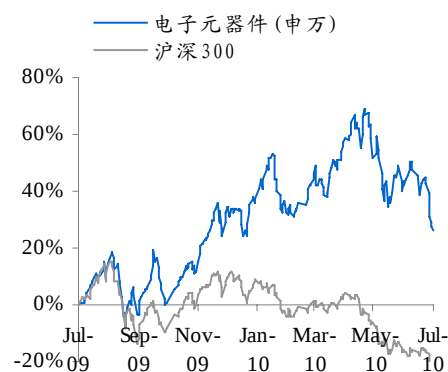
■ **三季度行业将继续增长。**从目前来看，2010 年三季度行业仍将持续增长，景气继续维持在高位运行。一方面，全球半导体设备 BB 值持续大于 1，预示未来半导体仍将维持增长趋势；另一方面，根据 A 股电子元器件上市公司业绩预告，多数公司三季度仍会实现业绩环比增长，增长情况与往年三季度相当，旺季特征仍有显现。

■ **谨防未来景气回落。**产能削减和需求快速恢复共同造就了上半年的火爆景气，为 2010 年是景气大年奠定基调。展望未来，供给和需求两方面的变动都有可能造成行业景气回落：供给方面，资本支出快速增长，产能释放将缓解目前供给紧张的局面；需求方面，欧美经济缺乏增长动力的局面没有本质改变，革命性的技术创新难有突破、摩尔定律作用减弱，这些因素都限制了半导体需求的增长。在经历了 2010 年的高景气之后，正常情况下可以预期，2011 年难以延续 2010 年的增长态势。在此预期下，大多数电子元器件上市公司 2011 年的业绩增长难以匹配目前的估值水平，维持行业“中性”评级。

分析师	孙聪
执业证书编号	S0600210080001
联系电话	0512-62938651
邮箱	sunc@gsjq.com.cn

联系人	李雅娜
联系电话	021-63122950
邮箱	liyn@gsjq.com.cn

电子元器件行业与沪深 300 走势对比



相关研究报告

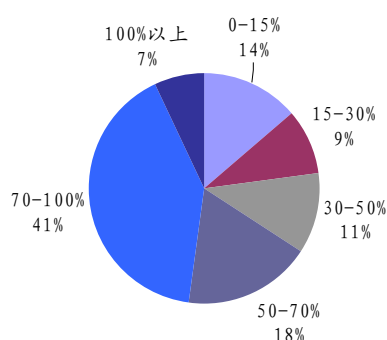
2010 年 6 月 18 日

业绩成长空间难以支持当前估值——
电子元器件行业 2010 年中期投资策略
2010 年 5 月
元器件行业 09 年报及 10 一季报数据统计

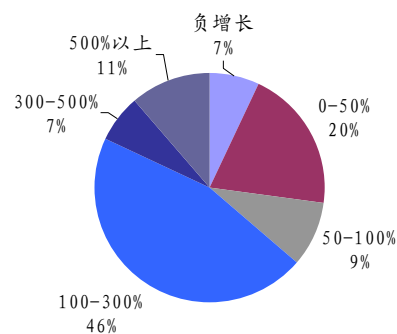
1. 2010 年上半年行业景气火爆

2010 年上半年电子元器件行业景气高位运行，元器件厂商在传统淡季普遍出现了火爆的经营态势，经营业绩出现显著增长。对样本公司进行统计，2010 年上半年 A 股电子元器件上市公司的各项盈利指标比 2009 年同期实现了大幅增长（图表 1 至图表 4）。

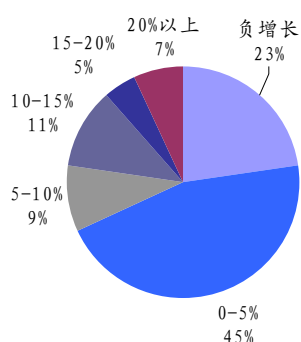
图表 1：样本公司 1H10 营收同比增幅分布



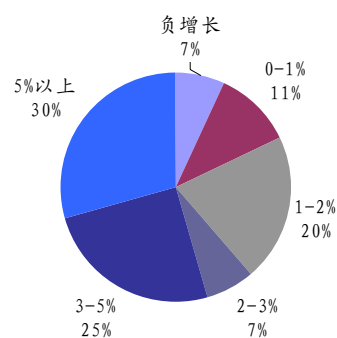
图表 2：样本公司 1H10 净利润同比增幅分布



图表 3：样本公司 1H10 毛利率同比变动分布



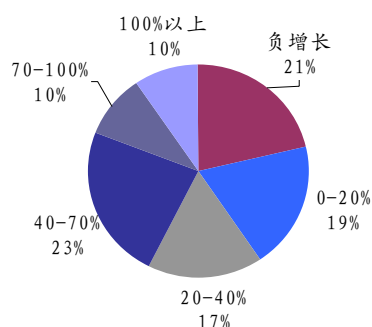
图表 4：样本公司 1H10 ROE 同比变动分布



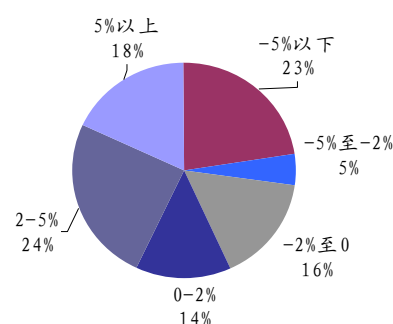
资料来源：WIND 资讯，东吴证券研究所

2010 年上半年的高增长固然有 2009 年同期处于景气低位的原因，但行业的恢复速度确实超出市场预期，市场调研机构在上半年不断上调全球半导体市场 2010 年的成长预测。2010 年二季度大多数 A 股电子元器件上市公司的盈利水平已经远超金融危机前的水平（图表 5 至图表 6）。全球半导体月度销售额也在二季度连续创出新高（图表 7）。

图表 5: 样本公司 2Q10 比 2Q08 营收增幅分布

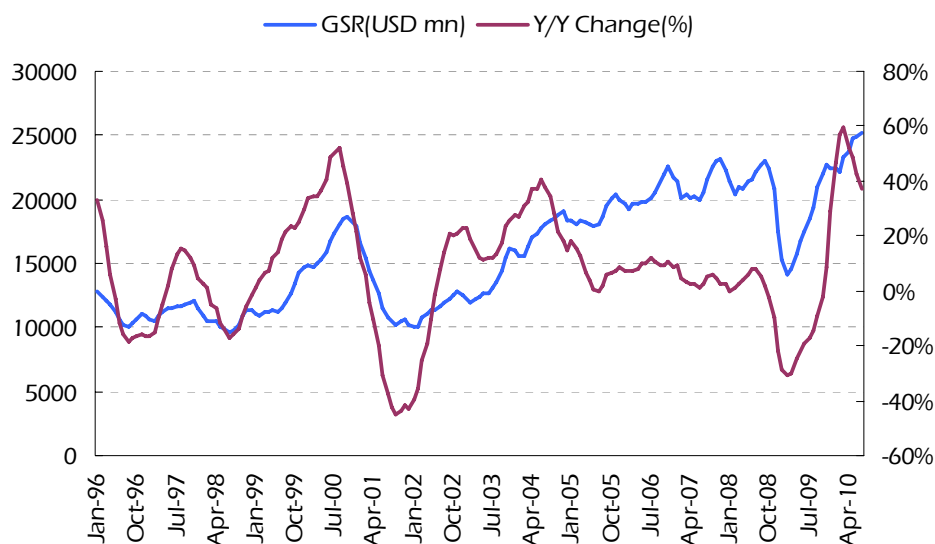


图表 6: 样本公司 2Q10 比 2Q08 毛利率变动分布



资料来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所

图表 7: 全球半导体月度销售额以及增长率

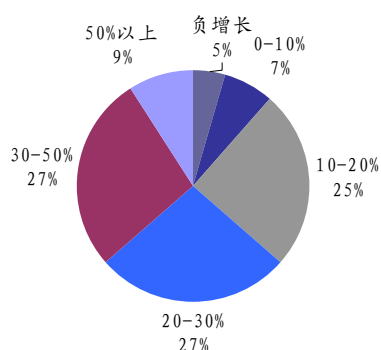


资料来源: SIA, 东吴证券研究所

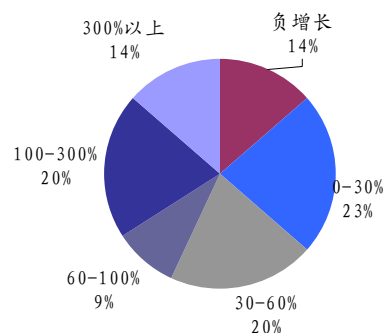
在对一季报进行分析时, 我们曾指出, 需求“恢复”和金融海啸期间产能削减对电子元器件行业“淡季不淡”有重要作用。2010 年二季度这种作用体现得更为明显, A 股电子元器件上市公司的业绩在一季度基础上显著增长(图表 8 至图表 11)。

与以前年度相比, 2010 年二季度电子元器件上市公司环比增长明显好于 2008 年的季节性变化, 略逊于需求开始出现快速恢复的 2009 年二季度(行业景气 2009 年一季度见底)。在 2010 年一季度淡季不淡前提下, 二季度的增长显得尤为可贵。

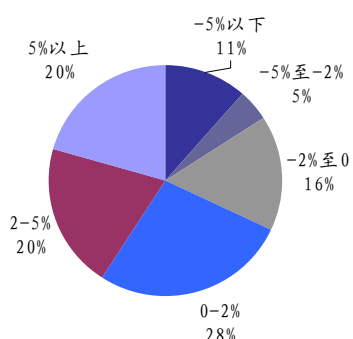
图表 8: 样本公司 2Q10 营收环比增幅分布



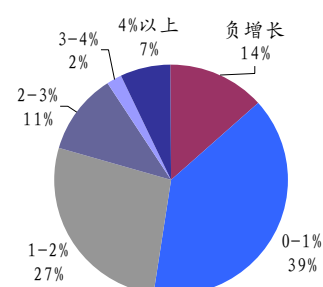
图表 9: 样本公司 2Q10 净利润环比增幅分布



图表 10: 样本公司 2Q10 毛利率环比变动分布



图表 11: 样本公司 2Q10 ROE 环比变动分布



资料来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所

图表 12: 近 3 年样本公司二季度经营情况环比变动

营收环比变动	公司比例			毛利率环比变动	公司比例		
	2Q2008	2Q2009	2Q2010		2Q2008	2Q2009	2Q2010
负增长	11.36%	4.55%	4.55%	-5%以下	13.64%	6.82%	11.36%
0-10%	15.91%	6.82%	6.82%	-5%至-2%	13.64%	6.82%	4.55%
10-20%	25.00%	13.64%	25.00%	-2%至 0	11.36%	6.82%	15.91%
20-30%	13.64%	11.36%	27.27%	0-2%	38.64%	22.73%	27.27%
30-50%	27.27%	25.00%	27.27%	2-5%	11.36%	18.18%	20.45%
50%以上	6.82%	38.64%	9.09%	5%以上	11.36%	38.64%	20.45%

资料来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所

图表 13: 2Q10 盈利指标环比增长居前的公司一览 (单位: %、百分点)

营收环比增幅前 10			净利润环比增幅前 10		毛利率环比变动前 10		ROE 环比变动前 10	
1	歌尔声学	87.70	深天马 A	623.97	华东科技	16.46	歌尔声学	4.82
2	超华科技	80.57	旭光股份	619.08	中环股份	16.34	华东科技	4.47
3	利达光电	71.68	上海贝岭	502.03	莱宝高科	8.32	拓邦股份	4.11
4	中环股份	61.66	利达光电	466.03	风华高科	7.32	利达光电	3.59
5	旭光股份	44.43	有研硅股	330.33	深天马 A	6.86	生益科技	2.89
6	三安光电	41.39	中环股份	328.68	利达光电	6.76	深天马 A	2.89

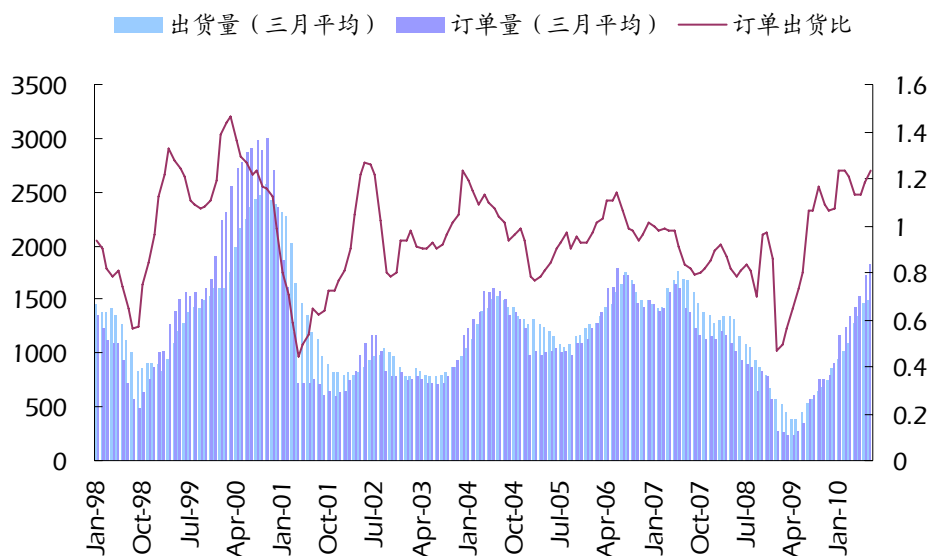
7	实益达	40.64	铜峰电子	239.10	上海贝岭	6.61	中环股份	2.76
8	横店东磁	39.57	歌尔声学	167.29	顺络电子	6.13	士兰微	2.49
9	有研硅股	38.29	超华科技	166.70	华天科技	5.83	风华高科	2.44
10	宇顺电子	36.40	宇顺电子	150.05	士兰微	3.99	中科三环	1.93

资料来源：WIND 资讯，东吴证券研究所

2. 三季度行业将继续增长

在经历了上半年的淡季不淡后，我们担心下半年行业景气低于预期（我们在中期策略里对此有所阐述）。但从目前来看，2010年三季度行业仍将继续增长，景气继续维持在高位运行。一方面，全球半导体设备 BB 值持续大于 1，预示未来半导体仍将维持增长趋势；另一方面，根据 A 股元器件上市公司业绩预告，多数公司三季度仍会实现业绩环比增长，增长情况与往年三季度相当，旺季特征仍有显现。

图表 14：北美半导体设备订单出货比



资料来源：SEMI，东吴证券研究所

图表 15：近 3 年样本公司三季度净利润环比变动

净利润环比变动	3Q2008		3Q2009		3Q2010	
	公司数量	比例	公司数量	比例	公司数量	比例
负增长	18	42.86%	11	25.00%	6	20.00%
0-20%	6	14.29%	7	15.91%	9	30.00%
20-40%	6	14.29%	5	11.36%	6	20.00%
40-70%	4	9.52%	8	18.18%	6	20.00%
70-100%	2	4.76%	6	13.64%	0	0.00%
100%以上	6	14.29%	7	15.91%	3	10.00%
合计	42	100.00%	44	100.00%	30	100.00%

资料来源：WIND 资讯，公司公告，东吴证券研究所

图表 16：样本公司 2010 年 1-9 月业绩同比增长率前 10 位

证券简称	公告日期	1-9 月业绩	YoY	1-9 月 EPS	3Q/2Q Chg
长电科技	2010-8-28	17335.84	15600%	0.23	5.74%
风华高科	2010-8-10	16385.08	765%	0.24	-49.32%
士兰微	2010-7-29	18987.29	300%	0.47	-2.36%
歌尔声学	2010-8-19	19954.13	260%	0.55	38.67%
通富微电	2010-8-13	11300.13	246%	0.33	5.18%
实益达	2010-8-26	2891.51	180%	0.11	1.43%
莱宝高科	2010-8-21	26677.15	150%	0.62	17.69%
中科三环	2010-8-21	13184.70	150%	0.26	11.91%
苏州固锟	2010-7-30	5653.57	130%	0.20	-9.56%
横店东磁	2010-8-25	25832.91	130%	0.63	67.59%

资料来源：公司业绩预告，东吴证券研究所

注：基期亏损的公司不在比较范围内

图表 17：样本公司 3Q10 业绩环比增长率前 10 位

证券简称	公告日期	1-9 月业绩	YoY	1-9 月 EPS	3Q/2Q Chg
得润电子	2010-7-31	2795.71	50%	0.16	197.60%
新嘉联	2010-8-26	1646.18	5%	0.11	144.39%
康强电子	2010-8-14	5370.93	80%	0.28	104.49%
横店东磁	2010-8-25	25832.91	130%	0.63	67.59%
超华科技	2010-8-14	2755.22	10%	0.20	53.88%
宇顺电子	2010-8-20	3678.73	20%	0.50	52.30%
长城开发	2010-8-16	33185.02	100%	0.25	45.09%
长城开发	2010-8-31	33185.02	100%	0.25	45.09%
华天科技	2010-7-30	10997.64	115%	0.29	40.27%
歌尔声学	2010-8-19	19954.13	260%	0.55	38.67%

资料来源：公司业绩预告，东吴证券研究所

注：基期亏损的公司不在比较范围内

3. 谨防未来景气回落

产能削减和需求快速恢复共同造就了上半年的火爆景气，为 2010 年是景气大年奠定基调。展望未来，供给和需求两方面的变动都有可能造成行业景气回落：供给方面，资本支出快速增长，产能释放将缓解目前供给紧张的局面；需求方面，欧美经济缺乏增长动力的局面没有本质改变，革命性的技术创新难有突破、摩尔定律作用减弱，这些因素都限制了半导体需求的增长。

在经历了 2010 年的高景气之后，正常情况下可以预期，2011 年难以延续 2010 年的增长态势。在此预期下，大多数电子元器件

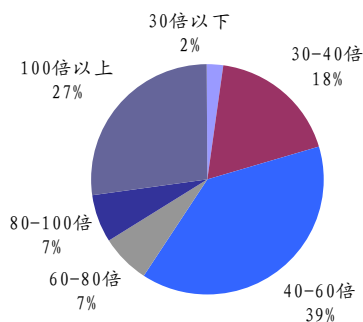
件上市公司 2011 年的业绩增长难以匹配目前的估值水平，维持行业“中性”评级。

图表 18：全球半导体历次周期高点与低点月销售额比较（经验数据以作参考）

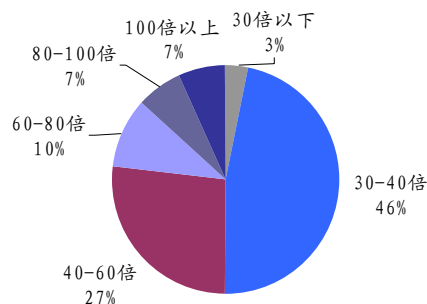
周期	低点时间	低点月销售额	高点时间	高点月销售额	高点/低点
1981-1985	1981 年 8 月	744.64	1984 年 11 月	2317.30	3.11
1985-1990	1985 年 10 月	1695.81	1989 年 4 月	4191.83	2.47
1990-1996	1990 年 2 月	3808.28	1995 年 11 月	13188.13	3.46
1996-2002	1996 年 8 月	10071.08	2000 年 10 月	18649.36	1.85
2002-2005	2002 年 1 月	10018.15	2004 年 11 月	19034.95	1.90
2005-2009	2005 年 6 月	17958.32	2008 年 9 月	22958.76	1.28
2009 至今	2009 年 2 月	14228.42	2010 年 7 月	25242.59	1.77

资料来源：SIA，东吴证券研究所

图表 19：按半年度业绩估算样本股 2010PE



图表 20：按 1-9 月业绩预告估算样本股 2010PE



资料来源：WIND 资讯，东吴证券研究所

图表 21：2010 年业绩增长、2010 年 PE 排名居前的样本公司一览

按半年报业绩年化估算					按 1-9 月业绩预告年化估算			
2010 年净利润增幅前 10			2010 年 PE 前 10 低		2010 年净利润增幅前 10		2010 年 PE 前 10 低	
1	利达光电	1023.03%	生益科技	16.32	利达光电	1229.10%	华天科技	27.82
2	长电科技	801.71%	法拉电子	30.06	长电科技	896.53%	顺络电子	33.46
3	实益达	496.71%	风华高科	33.56	实益达	530.95%	康强电子	33.57
4	风华高科	322.28%	华天科技	34.08	风华高科	281.33%	航天电器	34.68
5	华微电子	232.16%	航天电器	36.95	士兰微	230.39%	福晶科技	35.97
6	士兰微	211.87%	顺络电子	37.83	歌尔声学	166.38%	通富微电	36.19
7	联创光电	155.60%	广州国光	37.93	通富微电	150.16%	横店东磁	36.62
8	通富微电	134.17%	通富微电	38.66	中科三环	138.99%	广州国光	36.78
9	三安光电	124.29%	士兰微	39.28	横店东磁	112.17%	士兰微	37.08
10	苏州固锬	106.12%	福晶科技	40.62	莱宝高科	101.35%	风华高科	37.16

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

注：基期亏损的公司不在比较范围内

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.dwjq.com.cn>