

业绩增长放缓加剧了估值风险

——电子行业 2010 年年报及 2011 年 1 季报综述

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 5 月 4 日

联系人

陈志峰

022-28451979

chrisczf@126.com

子行业评级

半导体	中性
显示器件	中性
电光源	中性
光电子器件及其他	中性
电子元件及组件制造	中性
印刷电路板	中性
声电器件	中性
磁性材料	中性

重点品种推荐

大族激光	推荐
------	----

投资要点：

● 2010 年业绩增长飞快

2010 年，A 股电子板块实现总营业收入 2178.93 亿元，同比增长 33.67%，净利润 104.03 亿元，同比增长 98.13%；而同期沪深 300 板块营业收入 131028.33 亿元，同比增长 35.35%，净利润 14255.09 亿元，同比增长 35.29%。从子行业来看，10 年营业收入同比增长最快的子行业是磁性材料行业，同比增长 74.89%，营业利润同比增长最快的子行业是半导体行业，多数子行业营业利润同比增长快于营业收入同比增长，这也反映了整个电子行业盈利能力正在大幅改善。盈利能力改善最为明显的依然是半导体行业，主要原因是收益与前期的大量的技术人才的积累，另一方面产品加速更显换代和结构调整，使得产品的附加值有所提升。

● 一季度业绩增长放缓

今年一季度，A 股电子板块实现总营业收入 558.30 亿元，同比增长 21.42%，净利润 23.58 亿元，同比增长 20.29%；同期沪深 300 板块营业收入 558.30 亿元，同比增长 28.67%，净利润 4239.19 亿元，同比增长 23.72%。从子行业来看，一季度营业收入增长最快的子行业是磁性材料行业，营业利润增长最快的行业依然是半导体行业，10 个子行业中 6 个子行业营业利润同比增速低于营业收入同比增速，显示器件和光电行业出现了利润负增长。

● 板块估值相对沪深 300 的估值溢价率居高不下加剧风险

从我们统计的 BH 电子指数估值来看，目前电子行业估值为 47.12 倍，而同期沪深 300 指数仅有 13.76 倍，电子行业板块不具有估值优势，从细分子行业来看，半导体、照明、磁性材料估值相对较高，印刷电路板估值较低。从 BH 电子行业指数相对沪深 300 估值溢价率来看，目前电子板块估值溢价率为 342%，仍然处在历史高位。这种高估值以及高的溢价率，加大了行业的估值下行风险，而且从一季度业绩来看，行业今年实现 30% 以上的营收同比增长确定性较小。

投资策略：选择低估值高成长个股

我们按照今年净利润增和估值来作为选股依据，根据我们的预测，今年业绩增长较快的子行业是半导体和光电行业。我们认为在这两个子行业中，市盈率在 30 倍以下，净利润增速在 50% 以上的股票相对安全。我们推荐光电行业中的大族激光，公司 11 年市盈率为 27.95 倍，而公司一季度实现净利润同比增长 60.36%，未来业绩增长比较稳健。

目 录

1.行业年报和一季报分析.....	4
1.1 2010 年年报增长超预期.....	4
1.2 2011 年一季报增长放缓.....	5
2.行业个股业绩分析	7
2.1 公司年报数据	7
2.2 公司一季报数据.....	10
3. 行业增长放缓滋生估值风险.....	12
3. 投资建议	14

图 目 录

图 1: BH 电子行业个股估值情况 (截止到 5 月 6 日)	13
图 2: BH 电子行业个股估值情况 (截止到 5 月 6 日)	13

表 目 录

表 1: 电子板块主要营业数据	4
表 2: 电子板块成长性指标	5
表 3: 电子板块主要营业数据	6
表 4: 电子板块成长性指标	6
表 5: 2010 年年报电子行业个股主要财务数据	7
表 6: 2011 年一季度电子行业个股主要财务数据	10
表 6: 我们预计 11-12 年行业润增速	14

1.行业年报和一季度报分析

1.1 2010 年年报增长超预期

2010 年，A 股电子板块实现总营业收入 2178.93 亿元，同比增长 33.67%，净利润 104.03 亿元，同比增长 98.13%；其中半导体板块实现收入 156.51 亿元，同比增长 45.17%，净利润 14.78 亿，同比增长 291.88%；显示器件板块现收入 1219.39 亿元，同比增长 25.86%，净利润 4.74 亿，同比增长 247.01%；照明板块现收入 79.39 亿元，同比增长 34.16%，净利润 12.83 亿，同比增长 64.21%；电子器件及其他板块现收入 86.81 亿元，同比增长 53.88%，净利润 16.87 亿，同比增长 36.86%；电子元件板块现收入 207.67 亿元，同比增长 40.11%，净利润 17.56 亿，同比增长 100.44%；印刷电路板板块现收入 130.38 亿元，同比增长 40.79%，净利润 11.41 亿，同比增长 34.30%；声电器件板块现收入 69.73 亿元，同比增长 40.11%，净利润 5.86 亿，同比增长 46.04%；磁性材料板块现收入 99.79 亿元，同比增长 74.89%，净利润 9.24 亿，同比增长 56.01%；光电板板现收入 129.25 亿元，同比增长 35.29%，净利润 10.74 亿，同比增长 132.31%。

表 1: 电子板块主要营业数据

板块名称	营业总收入(亿元)	归属母公司股东的净利润(亿元)	净利润率
BH 电子行业	2178.93	104.03	4.77%
BH 半导体	156.51	14.78	9.44%
BH 显示器件	1219.40	4.74	0.39%
BH 照明	79.39	12.83	16.16%
BH 电子器件及其他	86.81	16.87	19.43%
BH 电子元件	207.67	17.56	8.46%
BH 印刷电路板	130.38	11.41	8.75%
BH 声电器件	69.73	5.86	8.41%
BH 磁性材料	99.79	9.24	9.26%
BH 光电	129.25	10.74	8.31%
沪深 300	131028.33	14255.09	10.88%

资料来源: Wind 渤海证券研究所

整体来说去年电子行业的营收增长还是超出了我们的预期，我们去年预计电子行业营业总收入增长在 30%。去年行业营业收入大幅超出预期的原因是，经济复苏，带动下游消费趋于旺盛。随着 iPhone，Ipad 而来的掀起了全球智能手机和平板电脑消费热潮。去年联通 iPhone 4 上市后 3 个月销量 130 万，超过 3GS 十个月的销售量。而苹果 iPad 平板从上市第一天起就在市场上掀起了一场威力无边的

龙卷风，iPad 上市未及首月销量即突破 100 万部，上市之后 58 天 iPad 销量更是一举突破 200 万部。

表 2：电子板块成长性指标

板块名称	营业总收入合计 (同比增长率%)	营业利润合计 (同比增长率%)	利润总额合计(同 比增长率%)	归属母公司股东的净利 润合计(同比增长率%)
BH 电子行业	33.67	110.23	78.16	98.13
BH 半导体	45.17	339.85	264.06	291.88
BH 显示器件	25.86	99.51	106.74	247.01
BH 照明	34.16	39.77	67.55	64.21
BH 电子器件及其他	53.88	35.60	35.38	36.86
BH 电子元件	40.11	110.69	90.43	100.44
BH 印刷电路板	40.79	35.92	38.20	34.30
BH 声电器件	57.05	46.59	49.38	46.08
BH 磁性材料	74.89	37.28	41.58	56.01
BH 光电	35.29	145.78	119.21	132.31
沪深 300	35.35	35.51	35.81	35.29

资料来源：Wind 渤海证券研究所

从子行业来看，10 年营业收入同比增长最快的子行业是磁性材料行业，同比增长 74.89%，营业利润同比增长最快的子行业是半导体行业，多数子行业营业利润同比增长快于营业收入同比增长，这也反映了整个电子行业盈利能力正在大幅改善。盈利能力改善最为明显的依然是半导体行业，主要原因是收益与前期的大量的技术人才的积累，另一方面产品加速更显换代，使得产品的附加值有所提升。

1.2 2011 年一季度报增长放缓

今年一季度，A 股电子板块实现总营业收入 558.30 亿元，同比增长 21.42%，净利润 23.58 亿元，同比增长 20.29%；其中半导体板块实现收入 41.15 亿元，同比增长 28.80%，净利润 3.73 亿，同比增长 32.75%；显示器件板块现收入 309.61 亿元，同比增长 14.05%，净利润 0.50 亿，同比增长-11.46%；照明板块现营业收入 20.81 亿元，同比增长 35.05%，净利润 3.77 亿，同比增长 27.54%；电子器件及其他板块现收入 19.88 亿元，同比增长 23.96%，净利润 3.35 亿，同比增长 9.66%；电子元件板块现收入 57.23 亿元，同比增长 33.51%，净利润 3.89 亿元，同比增长 32.12%；印刷电路板板块现收入 33.28 亿元，同比增长 18.57%，净利润 2.83 亿，同比增长 24.23%；声电器件板块现收入 17.42 亿元，同比增长 42.75%，净利润 1.68 亿，同比增长 46.42%；磁性材料板块现收入 28.89 亿元，同比增长 64.45%，净利润 1.66 亿，同比增长 31.36%；光电板板块现收入 30.03 亿元，同比增长 23.93%，净利润 2.18 亿，同比增长-15.84%。

表 3: 电子板块主要营业数据

板块名称	营业总收入(亿元)	归属母公司股东的净利润(亿元)	净利润率
BH 电子行业	558.30	23.58	4.22%
BH 半导体	41.15	3.73	9.05%
BH 显示器件	309.61	0.50	0.16%
BH 照明	20.81	3.77	18.11%
BH 电子器件及其他	19.88	3.35	16.86%
BH 电子元件	57.23	3.89	6.79%
BH 印刷电路板	33.28	2.83	8.49%
BH 声电器件	17.42	1.68	9.62%
BH 磁性材料	28.89	1.66	5.74%
BH 光电	30.03	2.18	7.27%
沪深 300	36833.09	4239.19	11.51%

资料来源: Wind 渤海证券研究所

今年一季报显示,电子行业营业收入增长速度放缓,不仅低于沪深 300 板块的平均增长速度,还低于去年全年行业平均增长速度。我们分析增速放缓的主要原因,一方面是因为去年行业增长较快,基数较大。另一方面是经济基本面上,目前经济复苏基本已经达到金融危机前的水平了,未来的高增长需要靠新的突破来支持,当前抗通胀是政策的主旋律,我们预计全年电子行业依赖消费驱动型高增长有很强的不确定性,能否实现高增长取决于今年抗通胀的成果。

表 4: 电子板块成长性指标

板块名称	营业总收入合计 (同比增长率%)	营业利润合计(同 比增长率%)	利润总额合计(同 比增长率%)	归属母公司股东的净利润 合计(同比增长率%)
BH 电子行业	21.42	18.51	21.29	20.29
BH 半导体	28.80	38.22	44.44	32.75
BH 显示器件	14.05	-32.54	8.39	-11.46
BH 照明	35.05	37.92	29.53	27.54
BH 电子器件及其他	23.96	13.37	12.67	9.66
BH 电子元件	33.51	35.64	33.98	32.12
BH 印刷电路板	18.57	27.4	24.56	24.23
BH 声电器件	42.75	18.96	41.86	46.42
BH 磁性材料	64.45	28.03	23.7	31.36
BH 光电	23.93	-21.78	-16.98	-15.84
沪深 300	28.67	25.58	25.33	23.72

资料来源: Wind 渤海证券研究所

从子行业来看,一季度营业收入增长最快的子行业是磁性材料行业,营业利润增长最快的行业依然是半导体行业,10 个子行业中 6 个子行业营业利润同比增速低于营业收入同比增速,显示器件和光电行业出现了利润负增长。

2.行业个股业绩分析

2.1 公司年报数据

2010 年年报中 101 家电子行业上市公司,仅有 3 家出现了营业收入同比负增长,营业收入同比翻倍的公司有 5 家,营业利润出现同比负增长的公司有 20 家,营业利润同比翻番的公司有 25 家。

中环股份、歌尔声学、横店东磁营收收入增长幅度较大,最主要的一个共同原因是基数低。中环股份去年在 IGBT 太阳能等项目上投入较大,产品开发受到了市场认可,业绩有一个明显爆发增长。歌尔声学业绩大幅增长主要是下游消费旺盛带动的。横店东磁一方面受磁性材料整个行业景气度提升的影响,另一方面得益于公司在太阳能领域的投资建设受益。

去年业绩同比负增长的公司广光电电子、彩虹股份、金龙机电。广电电子业绩负增长的主要原因是公司经营的小尺寸平板显示器出现了明显的亏损,技术和成本都不占优势,并且小尺寸平板显示器的价格下滑的比较厉害。彩虹股份主要是面临一个产品升级,暂时无法释放投资收益。金龙电机的原因是公司产品正在逐步打开市场,需要一个定的时间被市场仍可。

表 5: 2010 年年报电子行业个股主要财务数据

证券代码	证券简称	营业总收入 (百万元)	营业总收入(同 比增长率)%	营业利润 (百万元)	营业利润(同比增 长率)%
002129.SZ	中环股份	1308.63	135.08	141.45	243.06
002241.SZ	歌尔声学	2644.67	134.70	342.63	204.72
002056.SZ	横店东磁	3000.66	122.22	422.65	133.62
002137.SZ	实益达	1329.94	115.84	23.00	135.45
300162.SZ	雷曼光电	206.10	102.77	42.90	88.88
600366.SH	宁波韵升	1929.38	93.49	207.00	-73.43
002141.SZ	蓉胜超微	983.44	92.51	16.75	2108.69
600207.SH	ST 安彩	1260.65	86.22	48.00	104.42
300088.SZ	长信科技	483.09	84.74	129.87	96.15
600703.SH	三安光电	862.61	83.42	291.19	95.57
002106.SZ	莱宝高科	1146.34	80.17	525.92	138.95
002273.SZ	水晶光电	331.82	76.55	107.07	67.25
300128.SZ	锦富新材	768.31	75.15	114.59	58.65
002475.SZ	立讯精密	1010.55	72.83	144.07	61.14
300115.SZ	长盈精密	476.42	72.59	103.30	68.60
002415.SZ	海康威视	3605.48	71.57	986.07	49.77

002045.SZ	广州国光	1757.40	68.65	119.52	-1.70
002456.SZ	欧菲光	618.17	65.78	56.57	1.23
002119.SZ	康强电子	1039.73	64.12	63.62	54.53
002245.SZ	澳洋顺昌	1217.12	62.16	136.12	120.18
002139.SZ	拓邦股份	891.19	61.23	81.35	83.28
300131.SZ	英唐智控	371.72	61.02	32.10	14.43
002222.SZ	福晶科技	186.00	60.49	71.69	46.94
000536.SZ	华映科技	3024.10	60.41	551.68	42.32
002436.SZ	兴森科技	803.89	60.00	150.55	56.35
002008.SZ	大族激光	3109.09	59.41	322.61	1470.70
600330.SH	天通股份	1278.80	58.78	70.25	124.50
600563.SH	法拉电子	1208.60	58.64	302.27	98.24
600460.SH	士兰微	1518.83	58.23	268.43	351.34
000050.SZ	深天马 A	3454.21	57.69	86.43	123.02
600110.SH	中科英华	1124.80	56.85	26.70	25.89
600071.SH	凤凰光学	1464.01	56.67	93.59	11.86
300102.SZ	乾照光电	297.13	54.39	141.24	61.68
600980.SH	北矿磁材	331.97	54.20	5.76	113.41
300029.SZ	天龙光电	452.30	52.63	106.46	42.77
600584.SH	长电科技	3616.24	52.60	253.46	520.81
002134.SZ	天津普林	560.76	52.47	-22.90	-684.80
600183.SH	生益科技	5486.20	51.60	615.93	70.70
600888.SH	新疆众和	1605.86	51.59	278.93	44.55
000970.SZ	中科三环	2365.78	51.05	281.00	204.67
300077.SZ	国民技术	702.37	50.77	146.58	67.86
002185.SZ	华天科技	1161.24	49.37	122.70	43.65
002055.SZ	得润电子	973.22	48.86	78.04	99.33
002079.SZ	苏州固锟	818.62	47.48	87.94	129.22
000020.SZ	深华发 A	745.58	46.69	14.58	75.65
600237.SH	铜峰电子	759.11	42.75	31.22	128.59
000795.SZ	太原刚玉	740.96	41.84	3.45	181.34
600206.SH	有研硅股	668.50	40.71	7.34	115.91
002289.SZ	宇顺电子	744.76	40.09	33.46	-14.66
002449.SZ	国星光电	877.47	39.74	171.60	29.29
002388.SZ	新亚制程	509.81	39.58	30.78	-18.32
002156.SZ	通富微电	1727.11	39.52	112.28	56.86
000988.SZ	华工科技	2024.05	38.37	324.52	72.93
002371.SZ	七星电子	810.25	37.94	113.77	69.93
002138.SZ	顺络电子	449.15	37.77	110.74	50.03
600203.SH	*ST 福日	1341.22	36.29	-89.96	40.71
002189.SZ	利达光电	448.14	36.03	11.81	243.97
300065.SZ	海兰信	180.46	35.11	26.15	10.41
300127.SZ	银河磁体	331.74	33.12	59.64	28.05
600839.SH	四川长虹	41711.81	32.60	288.04	-58.03

002484.SZ	江海股份	812.48	32.15	87.22	15.23
002402.SZ	和而泰	431.09	31.90	40.89	20.08
000733.SZ	振华科技	2909.08	31.80	39.81	-19.12
002463.SZ	沪电股份	2995.10	31.12	375.96	7.89
002188.SZ	新嘉联	363.99	30.80	2.50	-86.42
000823.SZ	超声电子	2983.35	30.02	233.33	40.81
002504.SZ	东光微电	208.71	28.74	28.50	27.54
002528.SZ	英飞拓	484.00	28.46	110.22	30.20
000725.SZ	京东方 A	8025.29	28.42	-2320.26	-77.75
000532.SZ	力合股份	255.90	27.59	35.94	-29.56
600064.SH	南京高科	2681.49	26.91	403.62	19.98
300046.SZ	台基股份	267.42	26.54	95.31	79.61
000413.SZ	宝石 A	78.35	26.30	-9.14	71.81
002179.SZ	中航光电	1521.21	26.08	206.51	57.54
600261.SH	阳光照明	2170.44	24.52	96.81	-22.28
002199.SZ	东晶电子	305.99	23.39	24.56	18.92
002527.SZ	新时达	501.97	23.15	85.13	34.59
000636.SZ	风华高科	2033.94	21.91	238.85	439.79
600288.SH	大恒科技	3960.97	20.83	122.33	251.28
002049.SZ	晶源电子	348.69	20.69	47.51	21.98
002214.SZ	大立科技	258.44	20.64	44.18	5.03
000727.SZ	华东科技	662.38	19.94	-60.26	10.68
000100.SZ	TCL 集团	51869.88	17.10	-157.53	-126.67
002025.SZ	航天电器	677.51	15.93	140.21	34.62
600171.SH	上海贝岭	588.07	14.74	18.16	109.55
000541.SZ	佛山照明	1956.07	14.57	313.75	17.86
600651.SH	飞乐音响	1488.12	13.37	106.63	29.74
300053.SZ	欧比特	175.89	10.89	31.44	-15.04
000990.SZ	诚志股份	3140.18	10.82	16.14	-64.52
002338.SZ	奥普光电	200.75	10.59	52.82	10.87
002076.SZ	雪莱特	352.22	8.56	7.22	-51.35
002288.SZ	超华科技	208.77	8.43	21.79	-39.71
600363.SH	联创光电	1200.28	7.85	47.94	37.66
300139.SZ	福星晓程	236.08	6.96	64.80	-13.43
002414.SZ	高德红外	377.39	6.66	157.29	4.91
600360.SH	华微电子	1147.96	6.25	104.02	832.22
002351.SZ	漫步者	718.88	5.68	117.57	-13.09
002326.SZ	永太科技	511.03	3.70	66.44	-1.35
600602.SH	广电电子	524.83	-7.51	151.87	432.29
600707.SH	彩虹股份	1151.62	-12.09	-5.14	99.29
300032.SZ	金龙机电	249.27	-23.82	46.58	-29.41

资料来源: Wind 渤海证券研究所

2.2 公司一季报数据

今年一季度，营业收入出现同比负增长的公司有 16 家，相比去年报中的 3 家增加较多，而营业利润出现负增长的公司有 49 家，去年年报中仅有 20 家公司出现营业利润负增长。

一季报中业绩增长较好的是中环股份、欧菲光、天龙光电。中环股份延续去年超近期的行情，一季度业绩同比增长依然较快。欧菲光主要得益于触摸屏市场需求增长，天龙光电是做拉晶炉起家的，受半导体行业增长带动，业绩增长较快，另外公司正在攻克 MOCVD 设备，一旦能形成量产未来的业绩弹性将显著提升。

彩虹股份和大立科技一季度营收同比增长下降幅度较大，主要原因是下游需求趋于疲软，彩虹股份正面临产品升级和转型，业绩释放节奏比较缓慢，大立科技主要是因为公司之前一直在做重组，一季度公布重组失败，影响了公司的正常运营。

表 6：2011 年一季度电子行业个股主要财务数据

证券代码	证券简称	营业总收入 (百万元)	营业总收入(同 比增长率)%	营业利润 (百万元)	营业利润(同比增 长率)%
002129.SZ	中环股份	625.49	250.05	123.77	1170.30
002456.SZ	欧菲光	235.94	131.85	7.70	-29.44
300029.SZ	天龙光电	142.22	128.63	47.77	272.62
002056.SZ	横店东磁	964.19	126.93	55.26	-0.44
300131.SZ	英唐智控	92.46	96.21	2.51	22.74
600703.SH	三安光电	275.86	82.68	87.06	90.42
002475.SZ	立讯精密	337.83	77.49	35.71	43.70
300115.SZ	长盈精密	159.87	72.60	35.33	75.56
000795.SZ	太原刚玉	206.24	70.17	2.12	165.62
002241.SZ	歌尔声学	612.01	69.67	66.79	104.07
000020.SZ	深华发 A	229.26	66.26	3.73	-31.96
300128.SZ	锦富新材	229.07	63.06	34.40	37.73
000536.SZ	华映科技	1030.47	60.69	114.28	-24.00
002055.SZ	得润电子	309.23	59.77	24.12	199.39
300088.SZ	长信科技	127.12	57.69	43.15	124.37
000050.SZ	深天马 A	1016.77	55.24	6.74	155.32
002137.SZ	实益达	365.22	54.48	15.78	122.69
000970.SZ	中科三环	677.65	53.67	48.45	32.30
002273.SZ	水晶光电	89.42	51.39	33.58	49.26
002371.SZ	七星电子	248.59	50.04	30.51	49.91
600888.SH	新疆众和	459.91	48.38	81.94	45.52
002388.SZ	新亚制程	122.92	47.52	2.91	-34.77
300102.SZ	乾照光电	70.51	47.30	38.29	70.96

002045.SZ	广州国光	415.46	46.88	12.18	-67.56
002179.SZ	中航光电	424.91	46.03	31.50	39.53
600651.SH	飞乐音响	442.43	44.53	47.40	95.75
600203.SH	*ST 福日	414.83	43.99	-16.20	-2.27
600330.SH	天通股份	312.64	40.37	19.61	602.95
002449.SZ	国星光电	247.94	39.78	33.15	-9.05
600366.SH	宁波韵升	553.81	39.24	60.92	8.05
000541.SZ	佛山照明	519.15	38.66	81.29	143.63
002245.SZ	澳洋顺昌	359.14	37.12	48.02	39.36
002141.SZ	蓉胜超微	276.46	37.03	2.28	79.29
002119.SZ	康强电子	270.02	36.97	4.05	-75.11
000988.SZ	华工科技	561.18	35.85	76.88	-54.51
002484.SZ	江海股份	215.40	35.63	23.03	45.60
300046.SZ	台基股份	60.17	35.46	17.38	58.31
002415.SZ	海康威视	929.91	35.30	280.82	30.48
600110.SH	中科英华	275.12	34.61	9.89	25.68
002076.SZ	雪莱特	83.59	34.53	3.30	32.43
002138.SZ	顺络电子	136.66	34.51	26.34	2.41
300065.SZ	海兰信	35.60	34.35	2.31	-21.51
002008.SZ	大族激光	728.20	32.57	83.24	76.97
002527.SZ	新时达	99.37	32.31	13.14	193.64
002326.SZ	永太科技	151.03	31.40	23.18	58.24
000733.SZ	振华科技	814.26	30.95	16.36	10.39
002106.SZ	莱宝高科	294.25	30.56	149.00	83.52
002288.SZ	超华科技	46.39	28.43	2.50	-31.09
002289.SZ	宇顺电子	177.78	27.66	6.18	3.06
600584.SH	长电科技	948.00	26.70	52.53	5.21
002436.SZ	兴森科技	196.18	25.11	35.34	57.13
600237.SH	铜峰电子	209.02	23.76	17.68	424.28
600183.SH	生益科技	1468.20	23.32	179.19	29.85
600563.SH	法拉电子	327.42	23.25	84.99	34.59
002025.SZ	航天电器	202.89	22.74	40.55	18.49
600206.SH	有研硅股	166.95	21.16	2.34	538.03
002189.SZ	利达光电	100.40	20.55	-6.47	-67.64
300127.SZ	银河磁体	94.44	20.28	16.23	2.78
600839.SH	四川长虹	10537.79	19.46	83.77	26.53
600071.SH	凤凰光学	323.13	19.37	4.01	-79.05
600288.SH	大恒科技	822.42	16.87	1.85	-38.48
002402.SZ	和而泰	112.84	15.96	10.67	-12.25
002079.SZ	苏州固锝	209.83	15.15	25.39	21.27
002139.SZ	拓邦股份	195.71	15.07	14.76	21.92
000727.SZ	华东科技	149.23	14.97	-16.44	29.12
002185.SZ	华天科技	288.45	14.69	29.66	3.81
002463.SZ	沪电股份	751.95	14.45	80.47	2.80

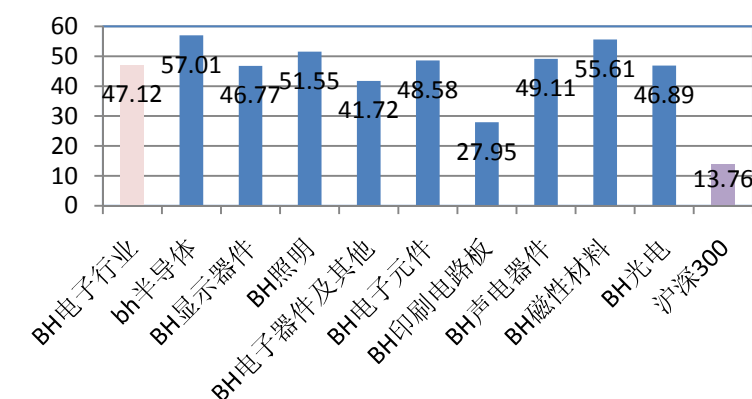
300139.SZ	福星晓程	47.25	14.26	12.03	11.85
000823.SZ	超声电子	738.57	13.83	60.93	60.15
600980.SH	北矿磁材	80.50	13.44	-1.60	62.06
600261.SH	阳光照明	483.76	12.73	19.90	-55.46
600207.SH	ST 安彩	321.41	12.71	18.07	211.13
000100.SZ	TCL 集团	13373.99	12.23	263.19	275.46
000636.SZ	风华高科	507.01	11.26	26.02	-23.50
300162.SZ	雷曼光电	40.78	10.49	4.84	-48.88
600363.SH	联创光电	283.27	10.00	12.72	-48.42
002222.SZ	福晶科技	44.80	9.89	20.67	38.88
002338.SZ	奥普光电	49.79	9.72	12.93	33.40
002351.SZ	漫步者	204.47	9.16	34.61	-0.22
600602.SH	广电电子	123.54	8.77	48.45	819.31
002134.SZ	天津普林	126.72	8.00	-0.15	-119.38
600460.SH	士兰微	324.01	7.86	44.41	-15.08
000725.SZ	京东方 A	1969.65	4.01	-759.78	-115.45
300053.SZ	欧比特	42.84	2.72	12.45	11.63
000532.SZ	力合股份	51.38	0.72	1.51	-20.73
600360.SH	华微电子	235.88	-3.03	13.44	-45.62
600171.SH	上海贝岭	132.29	-3.53	0.31	-88.52
002156.SZ	通富微电	370.39	-4.43	3.01	-90.83
002049.SZ	晶源电子	75.40	-7.36	11.72	-7.57
300077.SZ	国民技术	170.89	-8.98	39.06	-28.50
300032.SZ	金龙机电	57.81	-9.04	12.44	-2.45
002504.SZ	东光微电	39.32	-15.01	6.45	-17.04
002188.SZ	新嘉联	67.26	-19.04	-2.19	-150.65
000413.SZ	宝石 A	10.83	-20.21	-6.71	-3.42
000990.SZ	诚志股份	637.70	-26.28	3.60	30.89
002528.SZ	英飞拓	66.01	-30.71	7.46	-64.84
600064.SH	南京高科	407.04	-33.25	75.47	22.21
002199.SZ	东晶电子	46.12	-37.21	5.58	-15.90
002214.SZ	大立科技	17.92	-48.63	-7.02	-470.76
600707.SH	彩虹股份	87.47	-77.70	-25.00	-2089.73

资料来源: Wind 渤海证券研究所

3. 行业增长放缓滋生估值风险

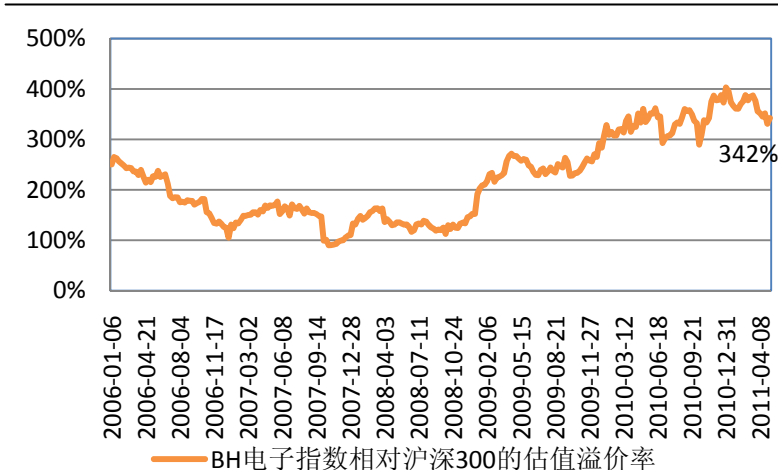
根据今年一季度业绩判断,行业中营收负增长的公司数目变多,高增长的公司几乎都放慢了增长速度,整体同比增长下降,表明今年行业的景气度有所下滑,加大了市场对行业全年高增长的担忧。

图 1: BH 电子行业个股估值情况 (截止到 5 月 6 日)



资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 2: BH 电子行业个股估值情况 (截止到 5 月 6 日)



资料来源: Wind 渤海证券研究所

从我们统计的 BH 电子指数估值来看, 目前电子行业估值为 47.12 倍, 而同期沪深 300 指数仅有 13.76 倍, 电子行业板块不具有估值优势, 从细分子行业来看, 半导体、照明、磁性材料估值相对较高, 印刷电路板估值较低。

从我们统计的 BH 电子行业指数相对沪深 300 估值溢价率来看, 目前电子板块估值溢价率为 342%, 仍然处在历史高位。

这种高估值以及高的溢价率, 加大了行业的估值下行风险, 而且从一季度业绩来看, 行业今年实现 30% 以上的营收同比增长确定性较小, 但是净利润同比增长应该在 40% 左右。

表 7: 我们预计 11-12 年行业润增速

板块名称	归属母公司净利润增速%		
	2011Q1	2011E	2012E
BH 电子行业	20.29	40	45
BH 半导体	32.75	55	60
BH 显示器件	-11.46	35	40
BH 照明	27.54	45	45
BH 电子器件及其他	9.66	30	35
BH 电子元件	32.12	30	35
BH 印刷电路板	24.23	20	20
BH 声电器件	46.42	20	20
BH 磁性材料	31.36	30	35
BH 光电	-15.84	45	55
沪深 300	23.72	22	21

资料来源: Wind 渤海证券研究所

3. 投资建议

我们按照今年净利润增和估值来作为选股依据, 根据我们的预测, 今年业绩增长较快的子行业是半导体和光电行业。我们认为在这两个子行业中, 市盈率在 30 倍以下, 净利润增速在 50%以上的股票相对安全。我们推荐光电行业中的大族激光, 公司 11 年市盈率为 27.95 倍, 而公司一季度实现净利润同比增长 60.36%, 未来业绩增长比较稳健。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

机构销售部经理

022-28451995

13502040941

zhuyanjun@bhqz.com

谢晓冬

022-28451849

13820872805

actionfish@live.cnxiexd@bhqz.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分