



电子元器件

2011.05.10

电子行业 10 年报和 11 年 1 季报业绩分析

 **魏兴耘**
 0755-23976213
 weixy1@gtjas.com
 S0880511010010

本报告导读：

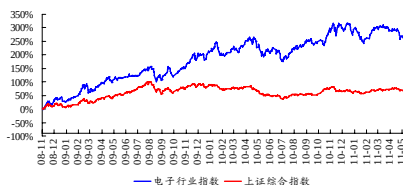
10 年行业业绩同比大幅增长，高速增长后营收增速逐季趋缓，净利润增速亦趋缓。
 11Q1 净利润增速同比大幅下降，预告过半数重点公司 2 季度业绩环比增速将超 50%。
摘要：

- **10 年营收同比大幅增长，增速逐季趋缓。**10 年电子类公司营收同比增长 52.0%，高于全部 A 股 16.4 个百分点。电子行业经历高速增长后，增速逐步回落，10Q4 同比增长 32.0%，11Q1 同比增长 24.2%，已低于同期全部 A 股 29.1% 的增幅。
- 从营收变动区间来看，10 年公司营收增速主要在 50%-100%，占比 49%。11Q1 营收增长 50% 以上的公司占比降至 36%。
- **10 年毛利率回升，11Q1 淡季因素凸显成本压力。**10 年电子行业毛利率为 20.8%，同比上升 0.6pt。10 年 1、2 季度毛利率分别为 19.0%、21.4%；而 3 季度环比下降 1.2pt，主要原因是成本上升、人民币升值及开工率高位下滑；4 季度虽然由于旺季需求及转嫁成本等措施，毛利率创下年度高点，但过半公司毛利率已较全年有所下降。11Q1，毛利率同比下降的公司占比达 56%，环比下降 3pt 以上的公司占比达 37%。
- **10Q4 期间费用率大幅上升，11Q1 略有改善。**10 年电子行业期间费用率同比下降 1.0pt。但是，10Q4 较全年上升了 1.4pt，其中管理费用率较全年上升 1.2pt。11Q1 期间费用率环比下降 1.0pt，其中，销售费用率、管理费用率环比分别下降 0.2pt、0.5pt。而财务费用率从 09 年以来保持下降趋势，09 年、10 年及 11Q1 分别为 0.9%、0.8% 及 0.7%。
- **净利润增速逐季趋缓，11Q1 降幅较大。**10 年电子行业净利润同比增长 89%，大幅高于全部 A 股 39% 的增幅。分季度来看，10Q1-4，电子行业净利润同比增幅为 348.4%、83.8%、65.4% 及 62.3%，11Q1 净利润增速同比下降 36.3pt 至 26.0%
- 从净利润变动区间来看，10 年公司净利润增速主要在 50% 以上，占比 62%；而 11Q1 增速在 30% 以下的公司占比达 56%。
- 虽然日本地震与海啸灾害可能影响 2 季度乃至全年的全球电子产业链，但随着销售旺季的临近，大部分电子企业仍看好 2 季度业绩环比上升。从 2 季度环比增速预期看，发布预告的 19 家重点公司中，14 家预增，另 5 家幅度区间在零至负增长之间。

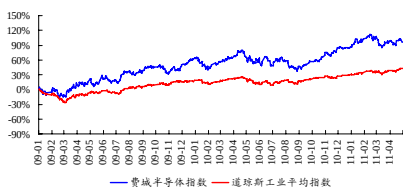
细分行业评级

新型消费电子	增持
低碳/节能型元器件	增持
传统电子元器件	中性

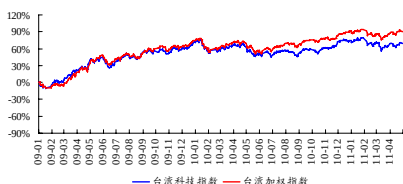
电子行业与上证综指走势对比



费城半导体指数与道琼斯指数走势对比



台湾科技指数与台湾加权指数走势对比



相关报告

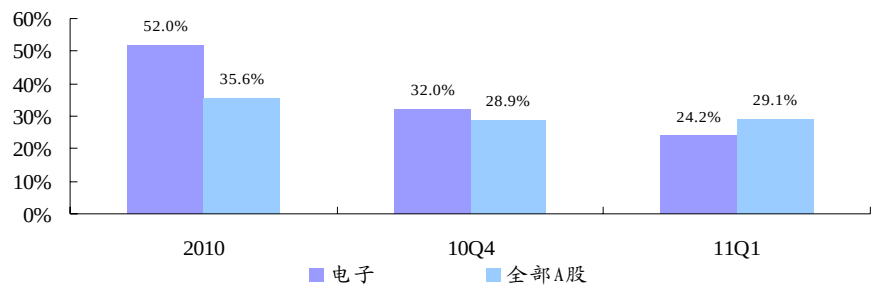
- 电子元器件：《电子元器件行业每周数据追踪》
 2011.04.25
- 电子元器件：《电子元器件行业每周数据追踪》
 2011.04.18
- 电子元器件：《电子元器件行业每周数据追踪》
 2011.04.11
- 电子元器件：《电子元器件行业每周数据追踪》
 2011.03.22
- 电子元器件：《电子元器件行业每周数据追踪》
 2011.03.14

1. 10 年营收同比大幅增长 增速逐季趋缓

我们选取了 39 家电子元器件重点公司来监测电子元器件行业 10 年和 11 年 1 季度的业绩情况。10 年电子类公司合计营收同比增长 52.0%，较全部 A 股 35.6% 的增幅高出 16.4 个百分点。

分季度来看，电子行业经历高速增长后，增速逐步回落，10 年第 4 季度同比增长 32.0%，较全年增速下降 20.0 个百分点；同期全部 A 股同比增幅为 28.9%，较全年增速下降 6.7 个百分点，下降幅度低于由高速增长回落的电子行业，但整体增速仍低于电子行业。11 年第 1 季度延续增速趋缓趋势，同比增长 24.2%，小于全部 A 股 29.1% 的增幅。

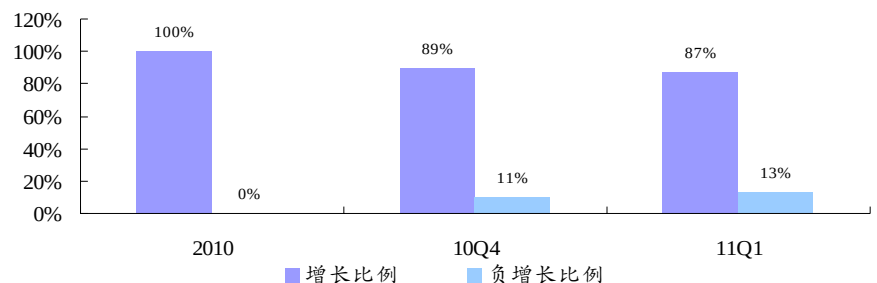
图 1：电子公司营收增速下滑速度快于全部 A 股



数据来源：国泰君安证券研究

从营收增减的变动情况来看，电子类公司的营收从全部增长逐步出现部分公司负增长。10 年 100% 的电子类公司营收实现同比增长，但 10 年 4 季度负增长的公司已有 11% 的比例，下滑的趋势延续至 11 年 1 季度，首季营收负增长的公司占比为 13%。

图 2：11Q1 电子公司营收延续增速下降趋势

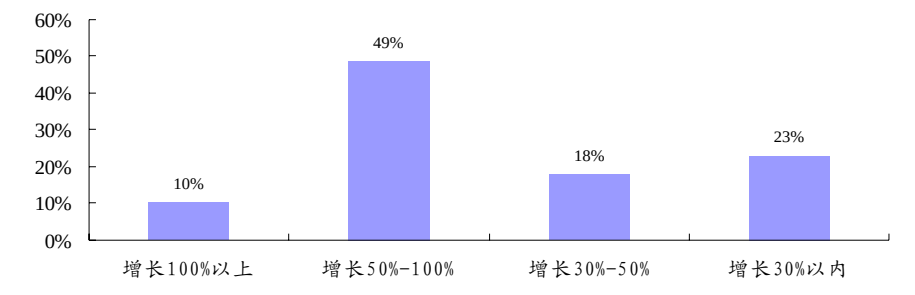


数据来源：国泰君安证券研究

从营收变动的区间来看，10 年电子类公司的营收增速主要集中在 50%-100%，公司占比达 49%。10 年 4 季度营收增速已有趋缓，增长 50%-100% 的公司占比下降至 26%，而 34% 的公司 4 季度营收同比增长 30%-50%。11 年 1 季度延续增速减缓趋势，营收变动最大区间为 30% 以内的增长，公司占比 30%；在行业回归稳定增长的背景下，企业间分化已现端倪，部分竞争优势明显的企业依然有优异表现，增长 100% 以上

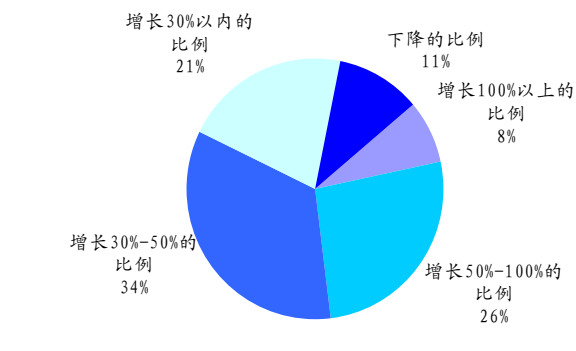
的公司比例环比上升 2 个百分点；而同比下降的企业占比亦环比上升了 2 个百分点。

图 3：10 年营收的主要变动区间为 50%-100%的增长



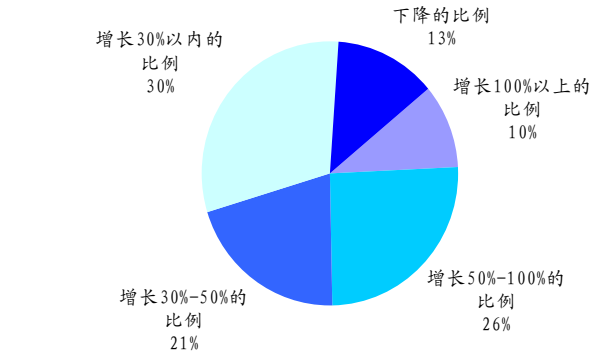
数据来源：国泰君安证券研究

图 4：10Q4 营收变动最大区间为 30%-50%的增长



数据来源：国泰君安证券研究

图 5：11Q1 营收变动最大区间为 30%以内的增长

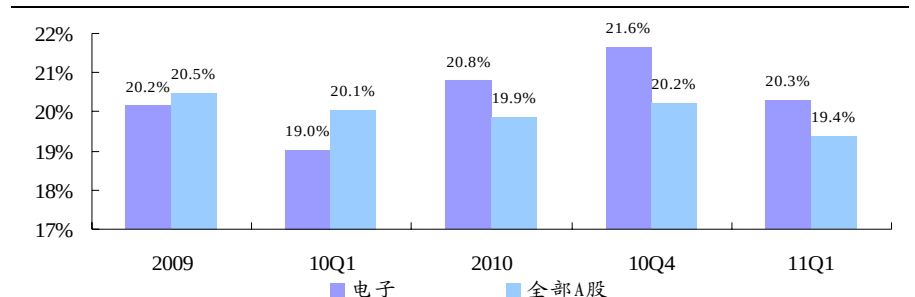


数据来源：国泰君安证券研究

2. 10 年毛利率回升 11Q1 淡季因素凸显成本压力

10 年电子类公司平均毛利率回升，10Q4 与 11Q1 大致体现季节性因素。10 年电子类公司的平均毛利率为 20.8%，同比上升 0.6 个百分点。而 10 年全部 A 股的平均毛利率为 19.9%，同比下降 0.6 个百分点。10 年 4 季度，电子类公司的平均毛利率提升至 21.6%，高于 10 年电子类公司平均毛利率 0.8 个百分点；11 年 1 季度电子类公司的平均毛利率环比下降 1.3 个百分点至 20.3%，略低于去年全年 0.5 个百分点，但同比上升 1.3 个百分点。10 年 2 季度以后电子行业平均毛利率一直保持高于全部 A 股平均水平。

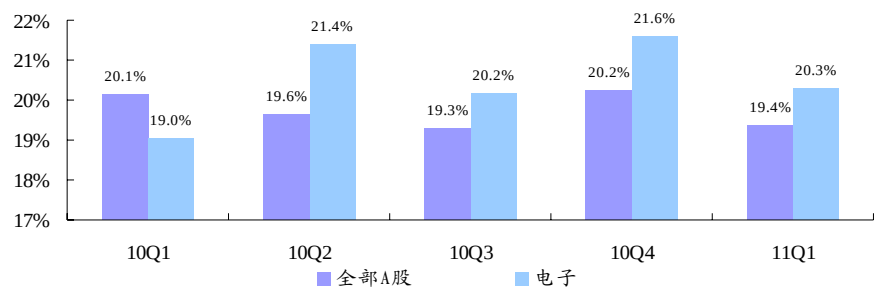
图 6：10 年电子行业毛利率回升 11Q4 与 11Q1 更多体现季节性因素



数据来源：国泰君安证券研究

分季度看10年至今电子行业毛利率走势。10年上半年，下游需求大幅增长，开工率在2季度达到历史高点，行业毛利率持续提升；10年3季度开始，原材料价格及人力成本上升、人民币持续升值，同时，新增产能逐步释放致开工率有所下滑，致10Q3毛利率环比下滑1.2个百分点；4季度后随着部分具备竞争优势的企业实施转嫁成本等应对措施，加之旺季需求使得毛利率大幅环比回升1.4个百分点，至11Q1淡季需求使毛利率环比下跌了1.3个百分点。

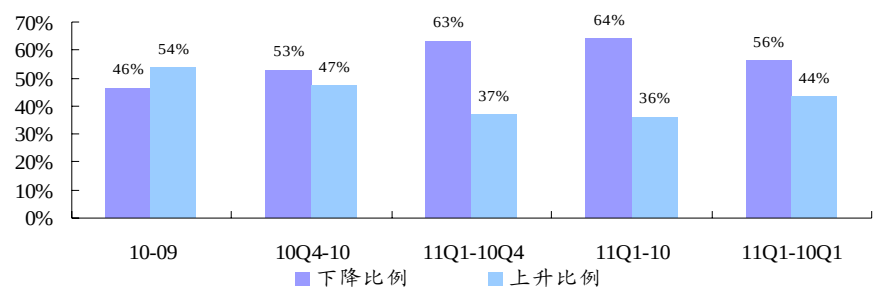
图 7：10年至今电子行业毛利率波动情况



数据来源：国泰君安证券研究

从毛利率变动的公司数量来看，10年电子行业有54%的公司毛利率实现同比上升。而在行业毛利率高点的4季度，较全年出现下降的公司占比达53%，成本上升带来的压力已在过半公司中显现。而1季度淡季需求使得趋势更为明显，环比下降的公司占比达63%，并且同比下降的公司占比也达到56%。

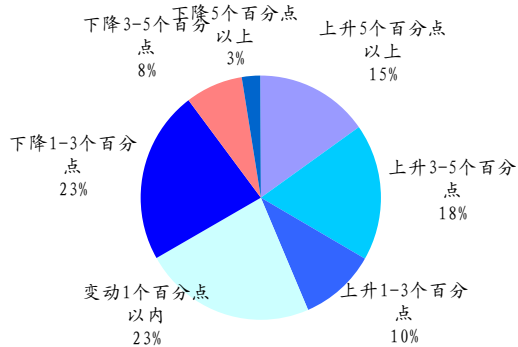
图 8：电子行业毛利率下降的公司数量有所增加



数据来源：国泰君安证券研究

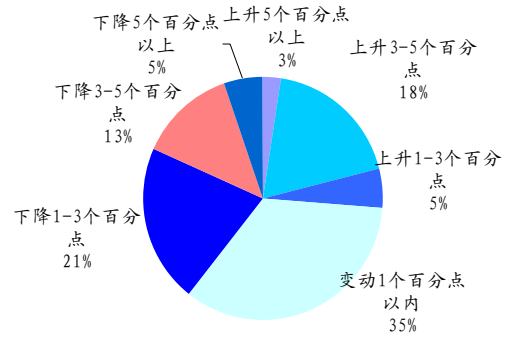
表现在波动程度上，电子类公司10年毛利率同比变动1个百分点以内的公司及同比下降1-3个百分点的公司占比均达23%；10年4季度毛利率较10全年毛利率变动的主要区间在1个百分点以内，旺季需求抵消部分成本上升压力；11年1季度毛利率环比变动的主要区间虽然仍在1个百分点以内，但环比下降3个百分点以上的公司占比达37%，LED等部分细分行业原材料及人力成本上升、产能释放压力逐步加大，同时，季节性需求下降也凸显了上述不利因素。

图 9: 10 年相对于 09 年毛利率变动



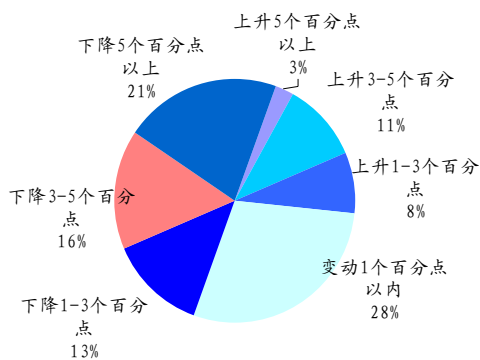
数据来源：国泰君安证券研究

图 10: 10Q4 相对于 10 年毛利率变动



数据来源：国泰君安证券研究

图 11: 11Q1 相对于 10Q4 毛利率变动



数据来源：国泰君安证券研究

3. 10Q4 期间费用率大幅上升 11Q1 略有改善

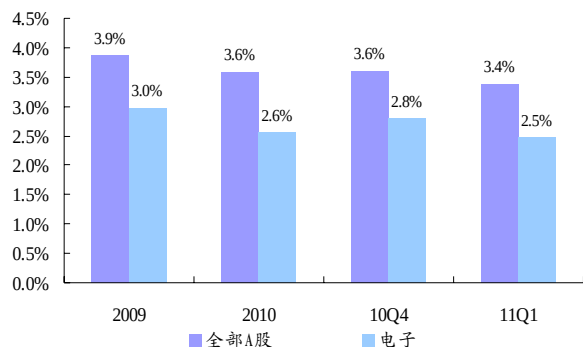
开工率仍维持高位，新增产能逐步释放提升规模效应，10年电子行业平均销售费用率为2.6%，同比下降0.4个百分点，11年1季度销售费用率较10年全年下降0.1个百分点。A股平均销售费用率亦逐步下降，11年1季度为3.4%，较10年全年下降0.2个百分点。

电子行业产品出货旺盛，但人力成本上升使得公司管理费用率出现波动。10年电子行业平均管理费用率为7.0%，同比下降0.5个百分点。但10年4季度、11年1季度管理费用率较10年全年分别上升1.2、0.7个百分点。A股平均管理费用率略有波动，但整体趋势仍逐步下降，11年1季度为4.1%，较10年全年下降0.2个百分点。

由于信贷利率自10年10月金融危机后首次加息以来，已进入加息周期。A股平均财务费用率自10年4季度后开始上升；而电子类公司在近两年多数进行过股权融资，募集资金的利息收入使得财务费用率持续下降。

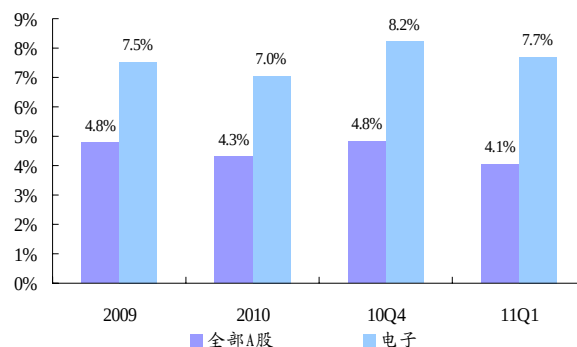
综合来看，与09年相比，10年电子类公司期间费用率合计下降1.0个百分点，由于人力成本大幅上升，10年4季度较10年全年上升1.4个百分点。11年初以来，在销售维持增加的情况下继续加强费用控制，逐步消化成本影响。与10年4季度相比，11年1季度期间费用率合计下降1.0个百分点，较10年全年略升0.4个百分点。

图 12:电子行业销售费用率下降



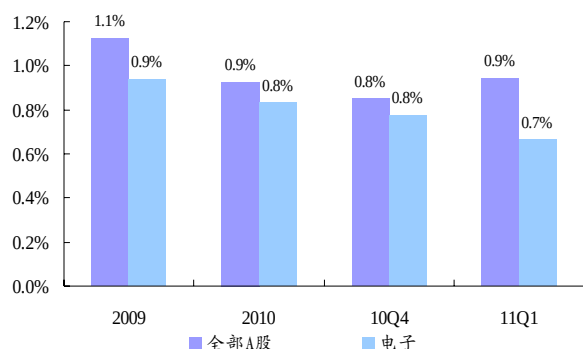
数据来源：国泰君安证券研究

图 13:电子行业管理费用率出现波动



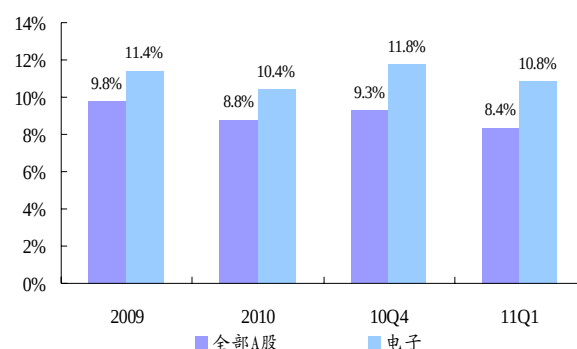
数据来源：国泰君安证券研究

图 14:电子行业财务费用率下降



数据来源：国泰君安证券研究

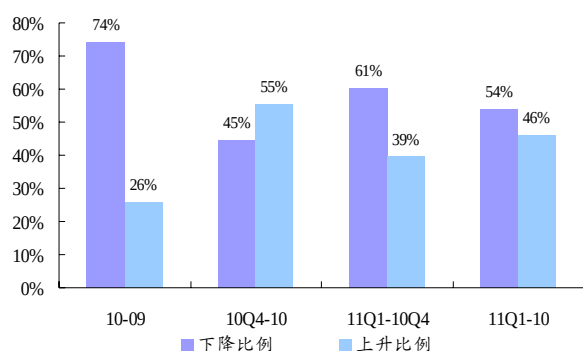
图 15:电子行业期间费用率出现波动



数据来源：国泰君安证券研究

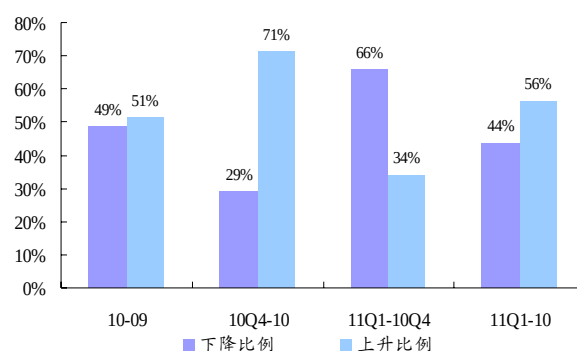
从公司分布数量来看，电子行业10年销售费用率同比下降的公司比重为74%，管理费用率同比下降的公司比重为49%，期间费用率同比下降的公司达62%。经历10年4季度费用率上升后，11年1季度，电子行业各项期间费用率环比下降的公司比重均得到提升，合计占比达63%，其中，销售费用率、管理费用率环比下降的公司占比分别为61%、66%。

图 16:11Q1 销售费用率下降的公司占比提升



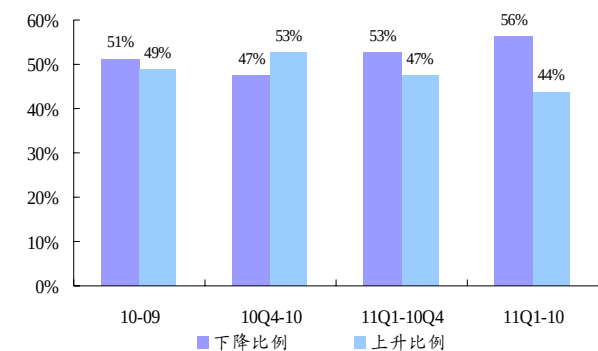
数据来源：国泰君安证券研究

图 17: 11Q1 管理费用率下降的公司占比提升



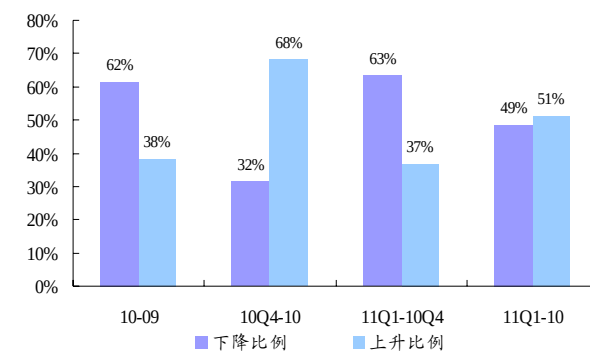
数据来源：国泰君安证券研究

图 18: 11Q1 财务费用率下降的公司占比提升



数据来源：国泰君安证券研究

图 19: 11Q1 期间费用率下降的公司占比提升



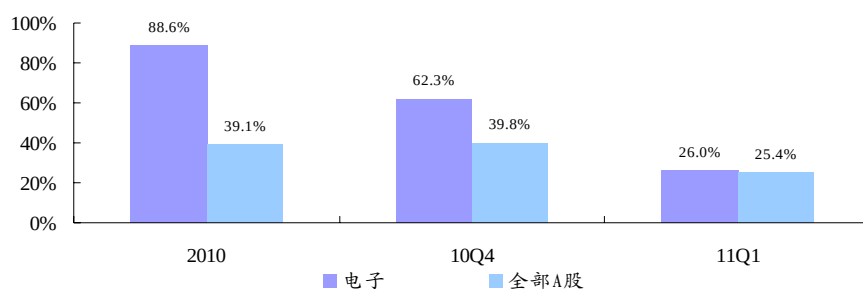
数据来源：国泰君安证券研究

4. 净利润增速趋缓 1 季度降幅较大

盈利方面，10 年电子类公司净利润同比增长 88.6%，大幅高于全部 A 股 39.1% 的增幅。分季度来看，10 年 4 季度净利润同比增长 62.3%，11 年 1 季度净利润同比增长 26.0%，已跌至接近全部 A 股净利润增长水平。

经历高速增长后，营收增速逐季趋缓使得净利润增速亦逐季趋缓。即使在 10 年 4 季度，毛利率创下年内高点，净利润同比增速仍较 10 年 3 季度下降了 3 个百分点。尤其在 11 年 1 季度淡季因素凸显成本压力，抵消期间费用率的改善程度，净利润同比增速较上季度大幅下降 36.3 个百分点至 26.0%。

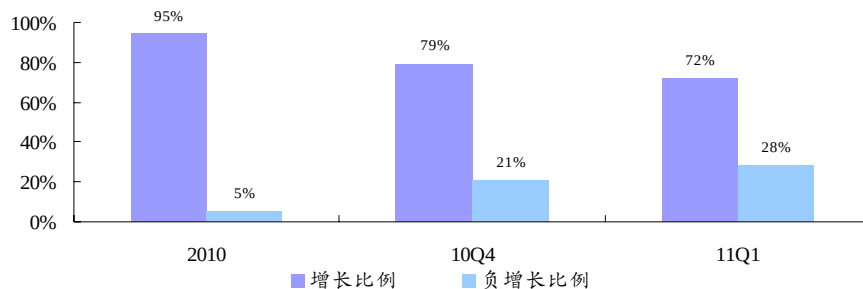
图 20: 净利润同比增速逐季趋缓



数据来源：国泰君安证券研究

从净利润增减的变动情况来看，净利润增长的公司数量逐渐下降。10 年电子类公司净利润同比增长的公司占比达 95%，10 年 4 季度净利润同比增长的公司占比下降为 79%，11 年 1 季度净利润同比增长的公司占比进一步下降到 72%，但仍保持在较高比例的增长数量。

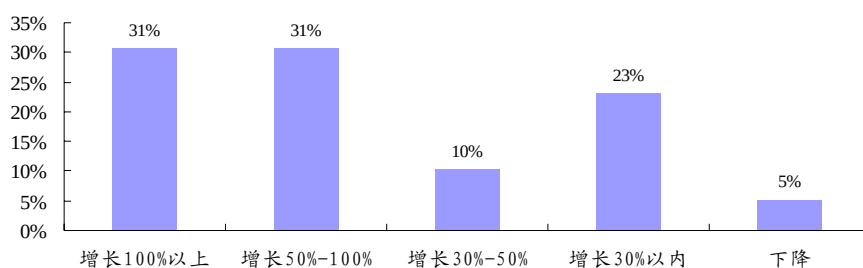
图 21: 11Q1 电子公司营收延续增速下降趋势



数据来源：国泰君安证券研究

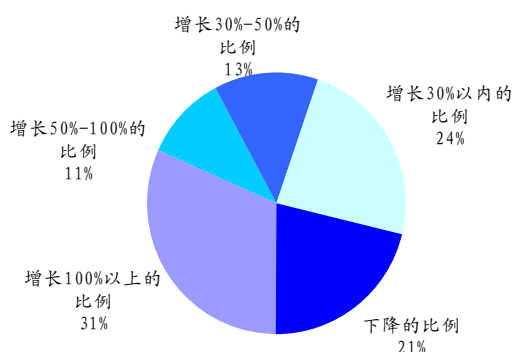
从净利润变动的区间来看，净利润增速逐步趋缓。10 年电子类公司的净利润变动的主要区间集中在 50%以上的高速增长。10 年 4 季度，净利润变动的最大区间仍为 100%以上的增长，但增速在 50%-100%的公司占比较 10 年下降 20 个百分点，与此同时净利润下滑的公司占比提高 16 个百分点。而 11 年 1 季度，净利润变动的主要区间集中在增长 30%以下（包括下降的比例）。

图 22: 10 年净利润的主要变动区间为 50%以上高速增长



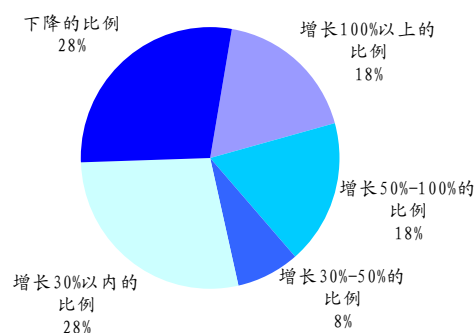
数据来源：国泰君安证券研究

图 23: 10Q4 净利润变动最大区间 100%以上增长



数据来源：国泰君安证券研究

图 24: 11Q1 净利润变动主要区间在增长 30%以下



数据来源：国泰君安证券研究

5. 过半重点公司2季度业绩预报环比增速超50%

电子行业有48家公司在1季报中预告了1-6月的净利润同比增速变动范围，其中包括19家重点电子公司。

虽然日本地震与海啸灾害可能影响2季度乃至全年的全球电子产业链，

但随着销售旺季的临近，大部分电子企业仍看好2季度业绩环比上升。从2季度环比增速的预期看，重点电子公司中，14家为预增，另5家幅度区间包含了零增长；且以预增的下限计算，超过半数的重点公司环比增速在50%以上。

表 1：电子行业部分公司 11 年中期业绩前瞻

代码	证券简称	11H1 业绩预告		11Q1EPS(元)	11Q2EPS(元)		11Q2 环比变化	
		下区间	上区间		下区间	上区间	下区间	上区间
002214.SZ	大立科技	-30%	0%	-0.07	0.17	0.21	351%	416%
002449.SZ	国星光电	-25%	-10%	0.12	0.13	0.18	11%	54%
002045.SZ	广州国光	-40%	-20%	0.04	0.11	0.16	153%	271%
002456.SZ	欧菲光	-30%	-5%	0.03	0.05	0.09	80%	179%
002138.SZ	顺络电子	0%	30%	0.11	0.14	0.21	29%	98%
002129.SZ	中环股份	1100%	1150%	0.17	0.21	0.22	23%	32%
002056.SZ	横店东磁	10%	40%	0.13	0.20	0.29	54%	123%
002179.SZ	中航光电	20%	30%	0.07	0.13	0.15	93%	118%
002273.SZ	水晶光电	20%	50%	0.25	0.19	0.30	-26%	18%
002055.SZ	得润电子	200%	250%	0.10	0.07	0.10	-26%	3%
002371.SZ	七星电子	30%	60%	0.33	0.56	0.76	68%	130%
002025.SZ	航天电器	5%	30%	0.10	0.08	0.12	-19%	24%
002436.SZ	兴森科技	50%	60%	0.26	0.37	0.42	46%	63%
002106.SZ	莱宝高科	50%	80%	0.29	0.25	0.36	-14%	23%
002475.SZ	立讯精密	50%	70%	0.16	0.28	0.34	81%	118%
002008.SZ	大族激光	55%	75%	0.10	0.15	0.19	55%	88%
002241.SZ	歌尔声学	70%	90%	0.16	0.29	0.34	86%	119%
002351.SZ	漫步者	-20%	20%	0.19	0.10	0.25	-48%	28%
002414.SZ	高德红外	-30%	10%	0.01	0.15	0.25	1707%	2797%

数据来源：Wind 资讯，国泰君安证券

作者简介:**魏兴耘:**

S0880511010010

0755-23976213

weixy1@gtjas.com

厦门大学经济学博士，国泰君安证券电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2010 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

熊俊（贡献作者）:

S0880110120074

021-38674744

xiongjun008732@gtjas.com

毕业于北京航空航天大学机械学院，工学硕士；2010 年 7 月进入国泰君安，从事电子行业的研究

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		