



电子元器件

2011.09.06

电子行业 11 年中报业绩分析

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

本报告导读：

上半年电子行业营收和净利润均实现同比增长，2 季度毛利率和期间费用率环比均有所改善，存货周转率低于历史均值。3 季度业绩预报告环比增长与减少家数相当。

摘要：

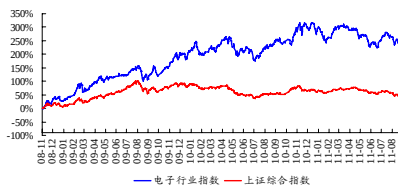
- 上半年营收保持增长，2 季度增速有所加快。11 年上半年电子行业营收同比增 24.70%，低于全部 A 股 2.51pt。2 季度营收同比增速达 25.20%，较上一季度增幅提升 3.32pt，而同期全部 A 股营收同比增速下降了 3.32pt 至 25.65%。
- 从营收同比变动的区间来看，11 年上半年电子类公司营收增长 30% 以内的占比 44%。其中，2 季度该增幅区间扩大至 55%。
- 上半年毛利率同比下滑，2 季度有所改善。11 年上半年电子行业毛利率为 18.79%，同比下降 0.54pt，而同期 A 股毛利率同比下降 0.84pt。受原材料价格等成本因素上涨的影响，1 季度电子行业毛利率仅为 17.94%；随着调价转嫁成本等措施的有效实施，2 季度毛利率环比提升 1.53pt 至 19.47%。
- 上半年存货周转率低于历史均值。11 年上半年电子行业整体存货周转率为 2.23 次，低于历史均值的 2.33 次，近 10 年中高于 02、05、09 年三年同期的周转率；同期 A 股整体存货周转率较历史均值低 0.14 次。
- 上半年期间费用率同比上升，11Q2 环比略有改善。11 年上半年电子行业期间费用率同比上升 0.40pt。由于营收维持增加并且企业加强费用控制，2 季度期间费用率环比降 0.07pt，其中，销售费用率、管理费用率环比分别下降 0.17、1.03pt；但随着募投项目的不断推进，财务费用率环比上升 1.13pt。
- 上半年净利润同比实现增长，2 季度环比增速较快。11 年上半年电子行业净利润同比增长 12.45%，低于全部 A 股 23.79% 的增幅。2 季度在营收、毛利率、期间费用率方面均有改善，净利润环比增长 90%；同期全部 A 股净利润环比增长 7%。
- 2 季度整体法的净利润同比增速较上一季上升 16.92pt，而算术平均的净利润同比增速较上一季下降 7.47pt；2 季度净利润同比负增长占比已达 38%，较上一季度增加了 11pt。
- 前 3 季度净利润同比变动的主要区间为增减 30% 以内。行业有 51 家公司在中报里预计了前 3 季度的净利润同比增速。以增速中值来看，净利润同比增减 30% 以内的公司占比达 53%；净利润同比增长的公司占比 59%。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

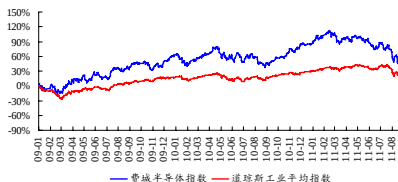
细分行业评级

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

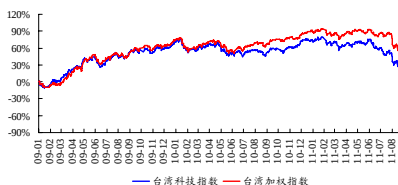
电子行业与上证综指走势对比



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》

2011.08.31

元器件：《(更新版)稀土限产 长期看好钕铁硼磁材成长空间》

2011.08.18

电子元器件：《电子元器件行业每周数据追踪》

2011.08.14

电子元器件：《电子元器件行业每周数据追踪》

2011.08.08

电子元器件：《电子元器件行业每周数据追踪》

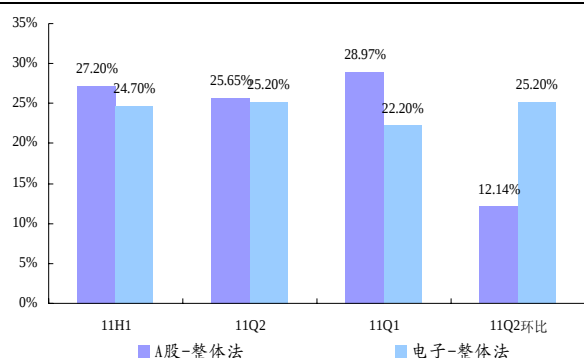
2011.07.31

1. 上半年营收保持增长 2 季度增速有所加快

11 年上半年电子类公司合计营收同比增长 24.70%，较全部 A 股 27.20% 的增幅低 2.51 个百分点。1 季度营收同比增长 22.20%；2 季度营收同比增速有所加快达 25.20%，较 1 季度提升 2.99 个百分点，而同期全部 A 股营收同比增速下降了 3.32 个百分点至 25.65%。2 季度电子行业营收环比增长 25.20%，高于同期全部 A 股环比增速 12.14 个百分点。

从算术平均法的角度来看，11 年上半年电子行业营收同比增长 27.53%；其中，1、2 季度同比增速分别为 28.82%、28.52%。

图 1：上半年电子行业营收增速逐季回升(整体法)



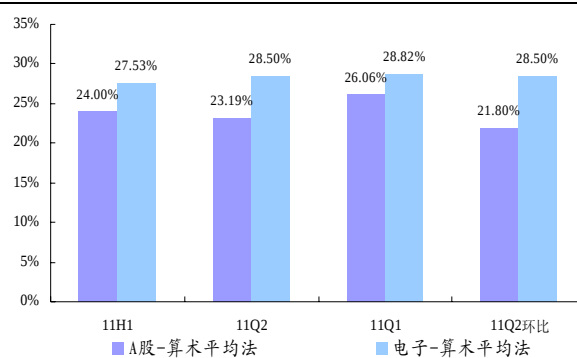
数据来源：国泰君安证券研究

注：我们把增速以整体法与算术平均法两种方式来计算。若不作说明，文中均为分析整体法的结果；算术平均的结果是为了减少行业内部大型企业的影响，而作的参考。

注：在以算术平均法计算时，把增速高于 100% 的值与低于 -100% 的值分别取为 100% 与 -100%，以剔除部分偏离过大值的影响。

以下如不做说明，均以此方法计算。

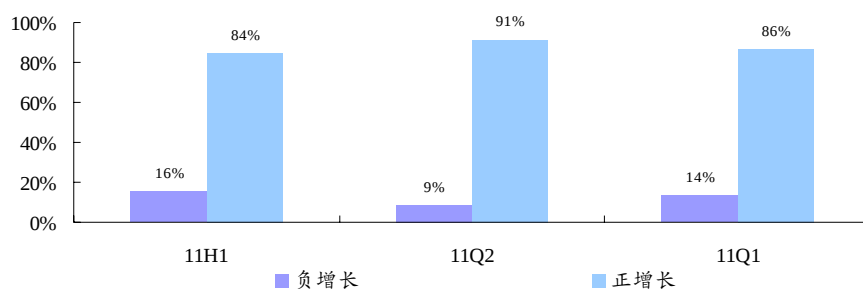
图 2：上半年电子行业营收增速逐季回升(平均法)



数据来源：国泰君安证券研究

11 年上半年，84% 的电子公司营收同比实现正增长。与 11 年 1 季度相比，2 季度营收同比实现正增长的电子公司比重从 86% 小幅上升至 91%。

图 3：2 季度营收同比正增长的电子公司占比上升

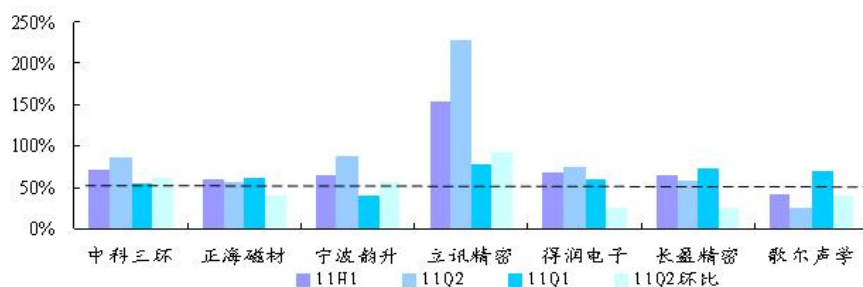


数据来源：国泰君安证券研究

分行业来看，部分行业和公司的业绩依然保持快速增长态势。其中，钕铁硼磁材类上市公司行业整体增长较快。立讯精密、得润电子、长盈精

密、歌尔声学等精密制造核心企业以及受益智能电网建设的东软载波等低压电力线载波通信芯片细分市场龙头亦保持快速发展。

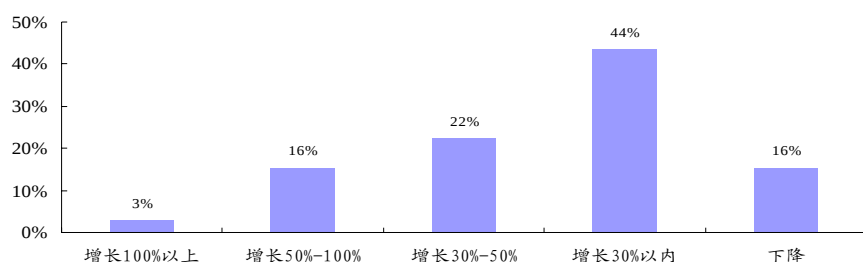
图 4：部分公司依然保持快速增长 磁性材料行业整体增长较快



数据来源：国泰君安证券研究

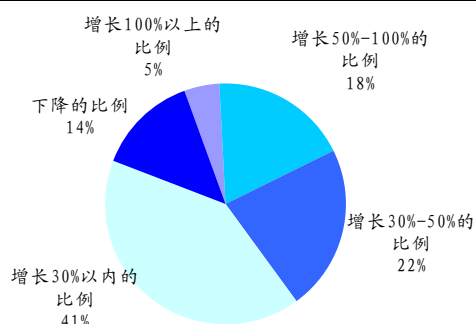
从营收同比变动的区间来看，11年上半年电子类公司的营收变动主要区间在增长30%以内，占比44%。其中，1季度增幅主要区间为增长30%以内，占比41%；2季度该增幅区间扩大至55%，过半数电子公司实现了稳定增长。

图 5：上半年营收同比变动主要区间为增长30%以内



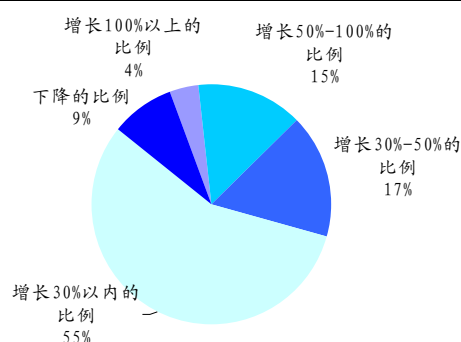
数据来源：国泰君安证券研究

图 6：11Q1 营收增幅主要区间为 30%以内



数据来源：国泰君安证券研究

图 7：11Q2 营收增幅 30%以内的公司占比过半



数据来源：国泰君安证券研究

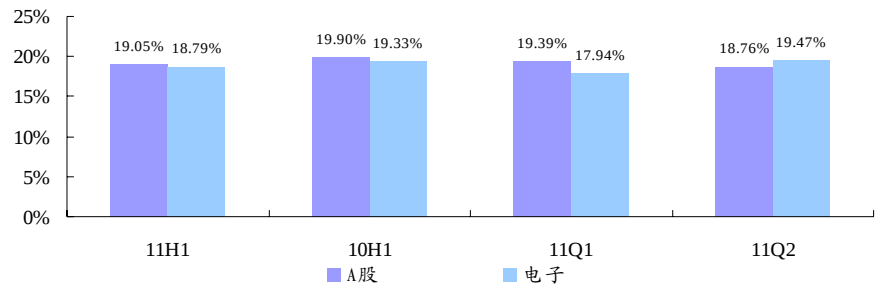
2. 上半年毛利率同比下滑 2 季度毛利率有所改善

11年上半年电子类公司毛利率下滑，平均毛利率为18.79%，同比下降0.54个百分点。而11年上半年A股平均毛利率为19.05%，同比下降0.84个百

分点。

分季度来看，11年1季度由于原材料价格等成本因素上涨的影响，电子类公司平均毛利率在1季度仅为17.94%，较10年上半年低1.39个百分点。2季度，随着调价转嫁成本等措施的有效实施，行业毛利率环比提升了1.53个百分点至19.47%；而同期A股平均毛利率则同比下滑了0.63个百分点至18.76%。

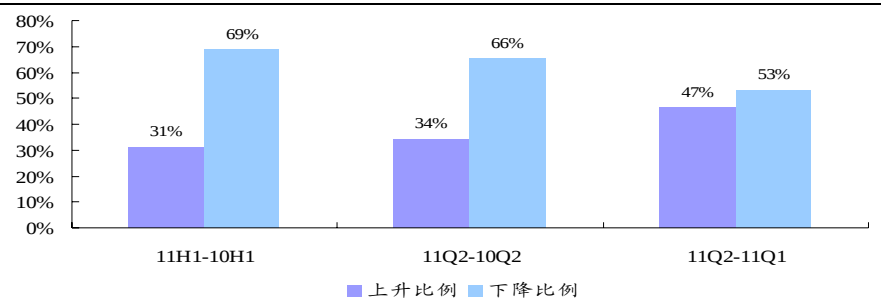
图 8：2季度电子类公司毛利率回升 同期A股整体毛利率下滑



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，11年上半年电子行业有69%的公司毛利率同比下滑。其中，2季度毛利率同比下滑的公司占比为66%，毛利率环比下滑的公司占比也有53%；而同期整体毛利率水平有所改善。显现出企业盈利能力逐步出现分化，具备核心竞争力、拥有较好议价能力的部分核心企业，在经营成本上升的背景下才能获得较好的盈利水平。

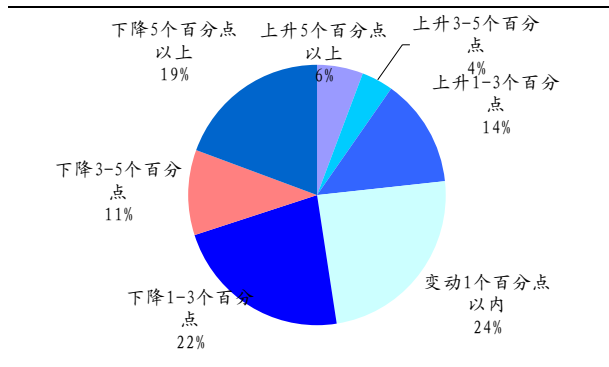
图 9：电子行业毛利率下降的公司数量占比较大



数据来源：国泰君安证券研究

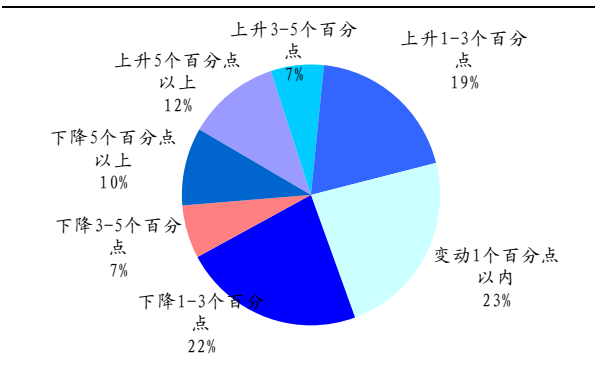
表现在波动程度上，上半年电子类公司毛利率同比变动-3至1个百分点的公司为46%，而同比下降5个百分点以上的公司达19%。11年2季度，毛利率环比变动的主要区间虽然仍在-3至1个百分点，占比45%；而环比下降5个百分点以上的公司占比降至10%，环比上升5个百分点以上的公司则上升至12%。

图 10: 上半年电子行业毛利率同比变动情况



数据来源: 国泰君安证券研究

图 11: 11Q2 电子行业毛利率环比情况

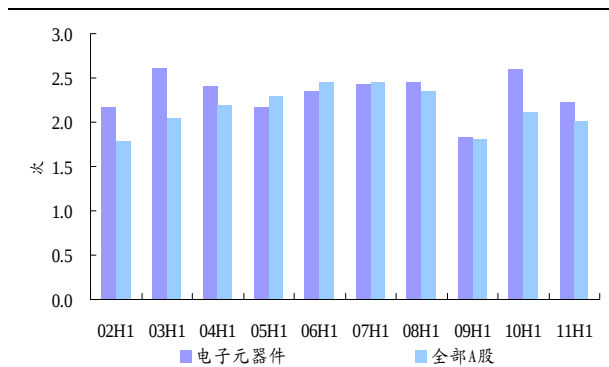


数据来源: 国泰君安证券研究

3. 上半年存货周转率低于历史均值

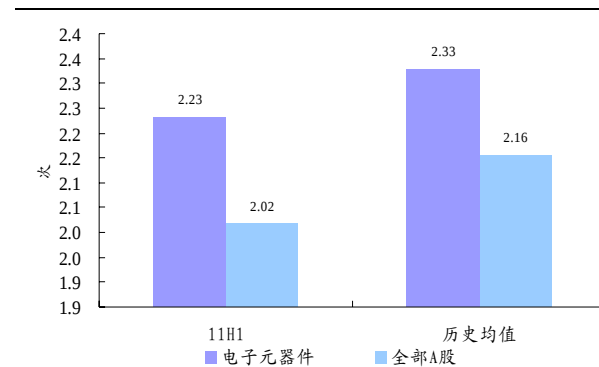
11年上半年, 电子行业整体存货周转率为2.23次, 低于历史均值0.09次, 近10年中高于02、05、09年三年同期的周转率。上半年, A股整体存货周转率亦较历史均值低0.14次。

图 12: 上半年电子行业存货周转率处同期较低水平



数据来源: 国泰君安证券研究

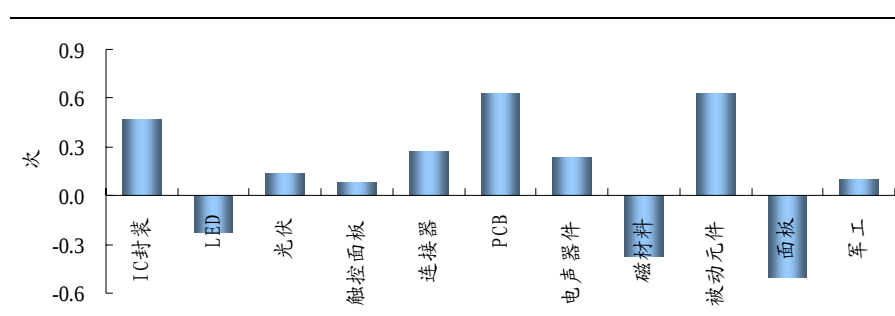
图 13: 上半年电子行业存货周转率低于历史均值



数据来源: 国泰君安证券研究

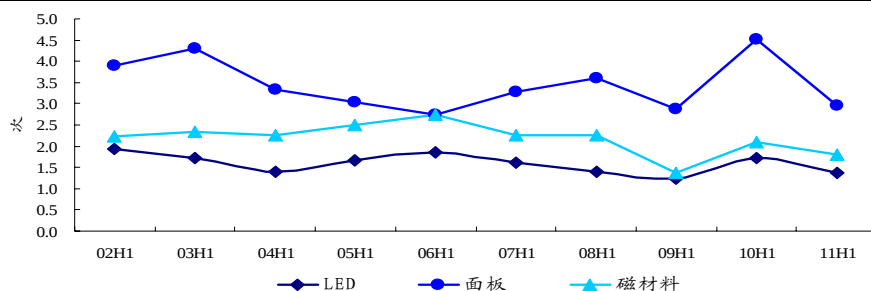
细分行业来看, 上半年 LED、磁材料、面板行业存货周转率低于其行业历史均值。历史来同期来看, LED、面板行业存货周转率接近 09 年上半年的历史低点; 磁材料行业高于 09 年上半年的历史低点。

图 14: LED、磁材料、面板等细分行业存货周转率低于历史均值



数据来源: 国泰君安证券研究

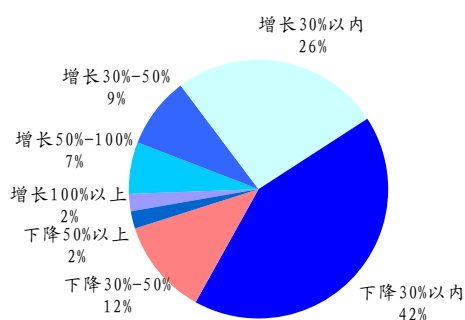
图 15: LED、磁材料、面板行业存货周转率处于历史低位



数据来源：国泰君安证券研究

从波动程度上来看，上半年电子类公司存货周转率较历史均值变动的主要区间为增减30%以内，占比达68%，下降公司占比为57%。若从同比变动的角度来看，主要区间仍为增减30%以内，占比72%，下降公司占比64%。

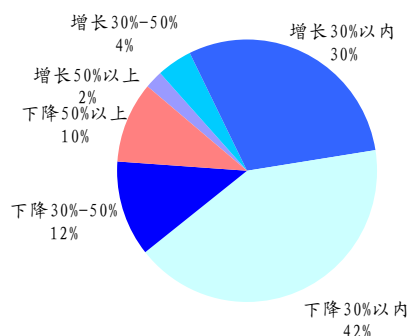
图 16:上半年电子行业存货周转率较历史均值变动



数据来源：国泰君安证券研究

注：较历史均值变动幅度=与历史均值差/历史均值；同比变动幅度=同比变动量/历史均值。

图 17: 上半年电子行业存货周转率同比变动幅度



数据来源：国泰君安证券研究

4. 上半年期间费用率同比上升 11Q2 环比略有改善

营收保持增长，规模效应略有改善。上半年电子行业平均销售费用率为2.77%，较去年同期下降0.08个百分点；同期全部A股平均销售费用率为3.26%，相比去年同期下降0.29个百分点。其中，2季度电子行业、全部A股平均销售费用率分别环比下降0.17、0.24个百分点。

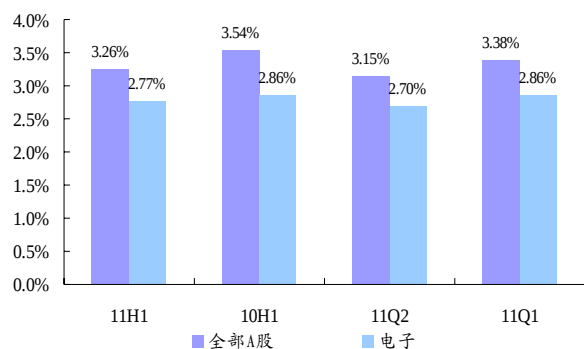
受人工成本上升等因素影响，上半年电子行业管理费用率同比上升0.98个百分点至8.47%。而同期全部A股管理费用率同比下降0.16个百分点至3.93%。其中，2季度企业逐步改善成本上升带来的压力、营收保持增长亦起到摊薄作用，电子行业管理费用率环比下降1.03个百分点。

受持续加息周期以及多数进行过股权融资的影响，上半年电子行业财务费用率同比下降0.49个百分点；但随着募投项目的不断投入，2季度行业财务费用率环比上升了1.13个百分点。

综合来看，电子行业受人力成本大幅上涨、营收增速略有减缓等因素的影响较大，11年上半年期间费用率合计上升0.40个百分点，而同期全部

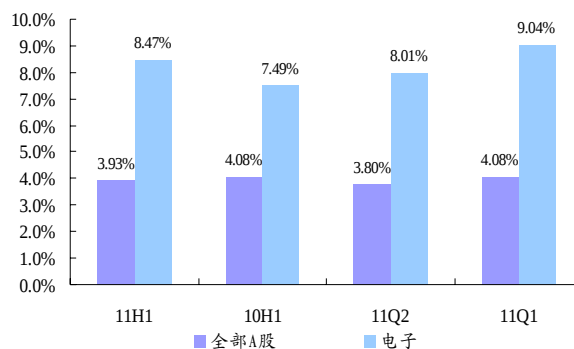
A股期间费用率合计同比下降0.57个百分点。在销售维持增加的情况下电子类公司加强了费用控制，逐步消化成本影响，11年2季度销售费用率与管理费用率合计环比下降1.20个百分点，期间费用率环比下降0.07个百分点。

图 18:上半年电子行业销售费用率略有改善



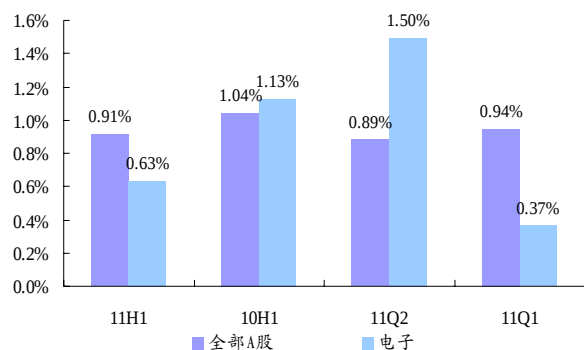
数据来源：国泰君安证券研究

图 19: 上半年电子行业管理费用率同比上升



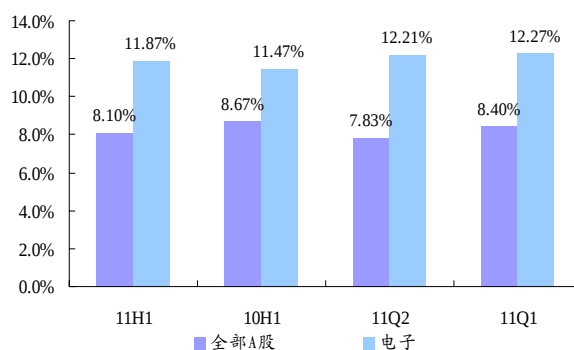
数据来源：国泰君安证券研究

图 20: 上半年电子行业财务费用率同比续降



数据来源：国泰君安证券研究

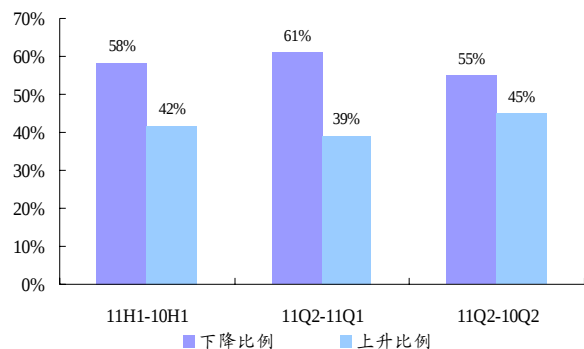
图 21: 上半年电子行业期间费用率略有上升



数据来源：国泰君安证券研究

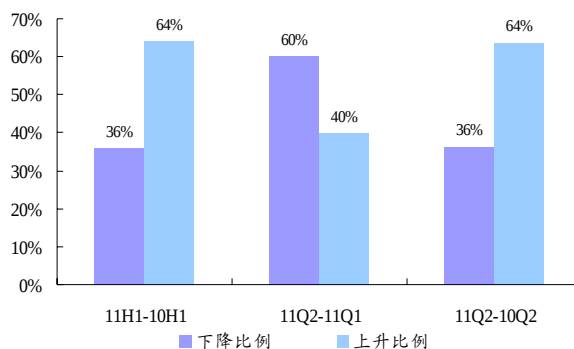
从公司分布数量来看，电子行业11年上半年销售费用率同比下降的公司比重为58%，管理费用率同比下降的公司比重为36%，期间费用率同比下降的公司为51%。2季度电子行业各项期间费用率环比下降的公司比重为52%，其中，销售费用率、管理费用率环比下降的公司占比分别为61%、60%；财务费用率环比上升的公司占比达79%。

图 22:销售费用率下降的公司占比较多



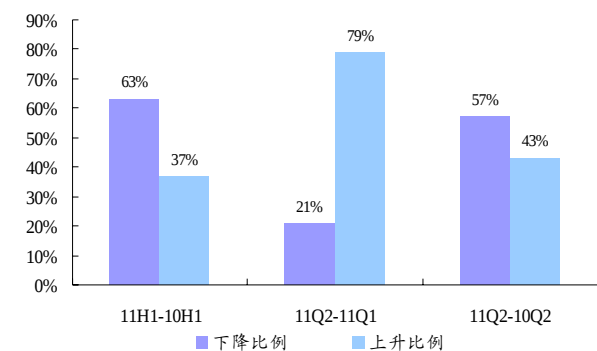
数据来源：国泰君安证券研究

图 23:管理费用率2季度环比下降的公司占比较多



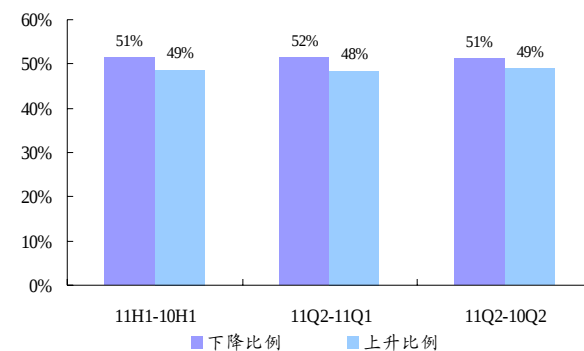
数据来源：国泰君安证券研究

图 24:财务费用率 2 季度环比上升的公司占比较多



数据来源: 国泰君安证券研究

图 25:期间费用率下降的公司占比略多



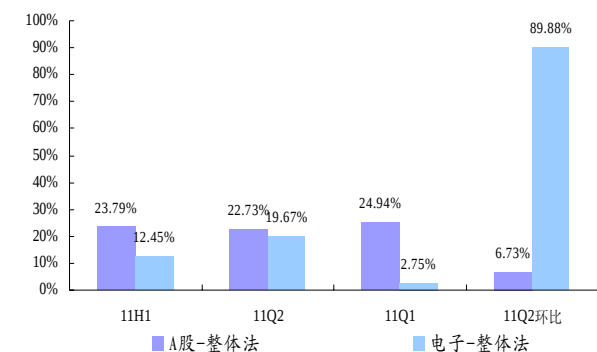
数据来源: 国泰君安证券研究

5. 上半年净利润同比实现增长 2 季度增速回升较快

盈利方面, 11 年上半年电子类公司净利润同比增长 12.45%, 低于全部 A 股 23.79% 的增幅。分季度来看, 11 年 2 季度净利润同比增长 19.67%, 较上一季度上升 16.92 个百分点; 但 2 季度净利润算术平均的同比增速较上一季度下降 7.47 个百分点。11 年 2 季度全部 A 股净利润同比增幅较上一季度下跌 2.21 个百分点。

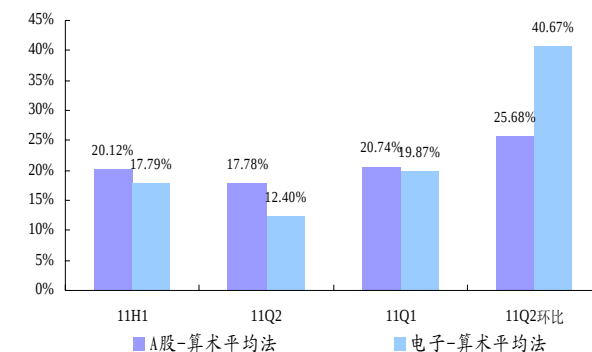
与 11 年 1 季度相比, 2 季度电子行业在营收、毛利率、期间费用率方面均有较好的优化, 使得净利润环比实现了 89.88% 的增长。

图 26: Q2 电子行业净利润同比增速提升 (整体法)



数据来源: 国泰君安证券研究

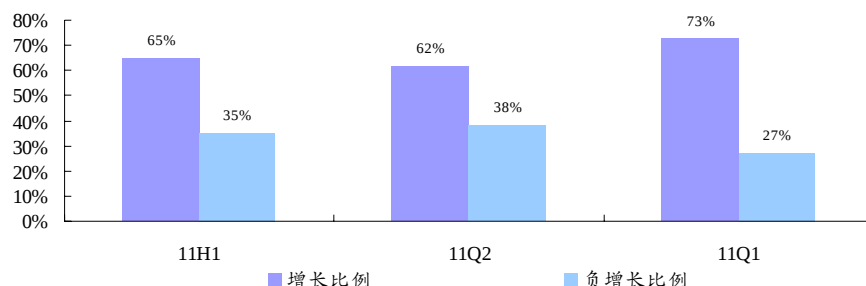
图 27: Q2 电子行业净利润同比增速下降 (平均法)



数据来源: 国泰君安证券研究

从净利润同比增减的变动情况来看, 净利润增长的公司数量略有下降。11 年上半年电子类公司净利润同比增长的公司占比 65%。其中, 11 年 1 季度净利润同比增长的公司占比为 73%, 11 年 2 季度净利润同比增长的公司占比下降至 62%, 但实现增长的公司数量仍占多数。

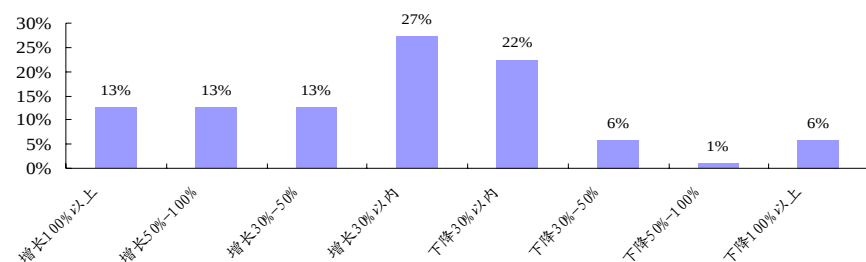
图 28: 净利润同比增长的公司占比略有减少



数据来源: 国泰君安证券研究

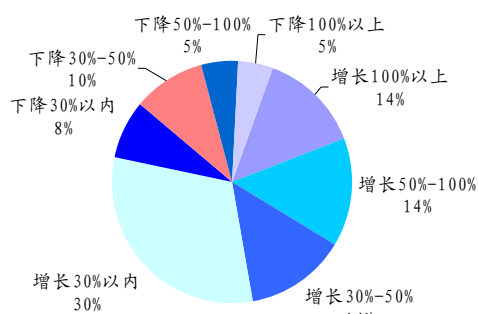
从净利润变动的区间来看, 11 年上半年净利润变动主要区间为增减 30% 以内, 占比达 49%。其中, 11 年 1、2 季度净利润变动的主要区间均为增长 30% 以内。负增长公司占比增加, 企业盈利能力逐步出现分化; 2 季度净利润同比负增长占比已达 38%, 较上一季度增加了 11 个百分点。

图 29: 11 年上半年净利润变动主要区间为增减 30% 以内



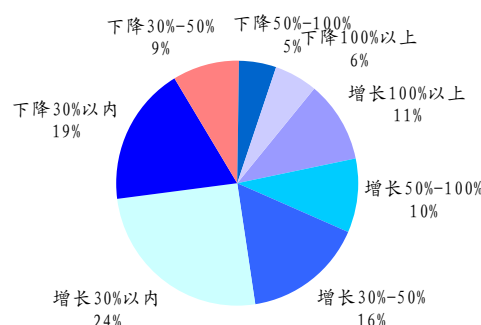
数据来源: 国泰君安证券研究

图 30: 11Q1 净利润变动主要区间 30% 以内的增长



数据来源: 国泰君安证券研究

图 31: 11Q2 净利润变动主要区间 30% 以内的增长



数据来源: 国泰君安证券研究

6. 前3季度净利润同比变动主要区间为增减30%以内

电子行业有51家公司在中报中预告了1-9月的净利润同比增速变动范围。以增速中值来看, 预计前3季度净利润同比变动的主要区间为增减30%以内, 占比达53%; 净利润同比增长的公司占比59%。

从3季度环比增速的预期看, 以增速中值来看, 净利润变动的主要区间

为增减30%以内，占比达46%；净利润环比增长的公司占比48%。

表 1：电子公司11年3季度业绩预测

代码	证券简称	11Q1-3 净利润增速			11Q3 环比变化		
		下区间	上区间	中值	下区间	上区间	中值
002129.SZ	中环股份	470%	520%	495%	-8%	16%	4%
002055.SZ	得润电子	120%	170%	145%	46%	124%	85%
002134.SZ	天津普林	100%	187%	144%	-218%	154%	-32%
000970.SZ	中科三环	100%	150%	125%	-4%	51%	23%
002475.SZ	立讯精密	100%	130%	115%	-36%	-5%	-20%
600654.SH	飞乐股份	110%	-	110%	-49%	-	-49%
002241.SZ	歌尔声学	65%	95%	80%	15%	63%	39%
600366.SH	宁波韵升	50%	100%	75%	114%	241%	177%
002371.SZ	七星电子	60%	90%	75%	-23%	19%	-2%
002389.SZ	南洋科技	50%	80%	65%	-6%	55%	25%
002369.SZ	卓翼科技	40%	60%	50%	4%	43%	23%
002484.SZ	江海股份	30%	50%	40%	-18%	19%	1%
002273.SZ	水晶光电	30%	50%	40%	-9%	35%	13%
002137.SZ	实益达	30%	50%	40%	-78%	-44%	-61%
002179.SZ	中航光电	25%	40%	33%	-15%	13%	-1%
002139.SZ	拓邦股份	10%	40%	25%	77%	175%	126%
002436.SZ	兴森科技	10%	30%	20%	-39%	3%	-18%
002106.SZ	莱宝高科	10%	30%	20%	-77%	-38%	-58%
002025.SZ	航天电器	5%	30%	18%	-55%	0%	-28%
002463.SZ	沪电股份	10%	20%	15%	-5%	19%	7%
002587.SZ	奥拓电子	0%	30%	15%			
002185.SZ	华天科技	0%	30%	15%	-45%	18%	-13%
002222.SZ	福晶科技	0%	30%	15%	-28%	57%	14%
002079.SZ	苏州固锝	0%	30%	15%	-14%	82%	34%
002141.SZ	蓉胜超微	0%	30%	15%	-69%	-21%	-45%
002351.SZ	漫步者	-10%	20%	5%	-37%	54%	8%
002138.SZ	顺络电子	-10%	20%	5%	36%	153%	95%
002504.SZ	东光微电	-15%	15%	0%	-78%	-13%	-45%
002579.SZ	中京电子	-10%	10%	0%			
002600.SZ	江粉磁材	-20%	10%	-5%			
002402.SZ	和而泰	-20%	10%	-5%	-52%	32%	-10%
002388.SZ	新亚制程	-20%	10%	-5%	-75%	-20%	-48%
002414.SZ	高德红外	-30%	10%	-10%	-98%	-37%	-67%
002049.SZ	晶源电子	-30%	10%	-10%	-68%	64%	-2%
002008.SZ	大族激光	-20%	0%	-10%	-39%	15%	-12%
002449.SZ	国星光电	-20%	-5%	-13%	-14%	35%	10%
002288.SZ	超华科技	-29%	1%	-14%	-86%	-27%	-56%
002289.SZ	宇顺电子	-30%	0%	-15%	-67%	13%	-27%
002056.SZ	横店东磁	-30%	0%	-15%	105%	297%	201%
002045.SZ	广州国光	-30%	0%	-15%	-21%	72%	25%
002156.SZ	通富微电	-30%	0%	-15%	-1%	110%	55%
002214.SZ	大立科技	-50%	-20%	-35%	-7%	77%	35%

002199.SZ	东晶电子	-50%	-20%	-35%	-95%	22%	-37%
600330.SH	天通股份	-	-50%	-50%	-	41%	41%
000727.SZ	华东科技	-62%		-62%	-3700%		-3700%
002189.SZ	利达光电	-100%	-70%	-85%	-64%	31%	-16%
002188.SZ	新嘉联	-127%	-100%	-113%	100%	260%	180%
000725.SZ	京东方 A	-133%	-112%	-122%	-101%	-64%	-82%
002456.SZ	欧菲光	-169%	-143%	-156%	63%	105%	84%
600203.SH	*ST 福日	扭亏为盈		-	-189%	-	-189%
600083.SH	*ST 博信	扭亏为盈		-	-755%	-	-755%

数据来源：国泰君安证券研究

注：统计前3 季度净利润同比变化时，剔除2 家扭亏的ST 公司；统计3 季度净利润环比变化时，再剔除3 家无统计数据的新上市公司。

作者简介:**魏兴耘:**

执业资格证书编号: S0880511010010

电话: 0755-23976213

邮箱: 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):

执业资格证书编号: S0880110120074

电话: 021-38674744

邮箱: 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

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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		