

元器件：行业仍处于周期低点 08 年难有起色 09 年或有转机 中性（维持）

元器件 2008 年 10 月 6 日

赵磊（执笔）  
010-66045547

组长：邹高  
zhaol@txsec.com

事件描述：

截至2008年9月30日，天相元器件行业共有32家公司发布了2008年三季度业绩预告。我们经过对这些数据进行分析，结合今年前三季度行业运行的一些特点，我们对行业前三季度的表现做了一些总结，并对上市公司3季度及全年业绩做出了一定预测。

评论：

1、天相元器件类公司共有58家，在已披露08年前三季度业绩预告的32家公司里，有15家公司业绩同比预增（其中两家公司去年同期亏损，今年前3季度扭亏），6家公司预平，9家公司预降，还有2家公司预亏。

图表1：元器件行业上市公司2008年前三季度业绩预告统计

类型	预增					预平	预降	预亏
	扭亏	>=100%	30%~100%	<=30%	合计			
家数	2	2	5	6	15	6	9	2

数据来源：公司公告 天相投顾整理

在预增的公司中，预计增幅最大的几家公司分别是：拓邦电子（002139）、科力远（002197）、歌尔声学（002241）、中环股份（002129）、大华股份（002236）等。

图表2：天相元器件行业上市公司2008年前三季度业绩预增的公司

代码	公司名称	所处子行业	预告类型	幅度
002139	拓邦电子	控制器	预增	420~450%
600478	科力远	能源材料	预增	>=150%
002241	歌尔声学	电声器件	预增	60~90%
002129	中环股份	半导体	预增	50~80%
002236	大华股份	安防设备	预增	30~60%
002197	证通电子	加密设备	预增	30~50%
002179	中航光电	连接器	预增	<=50%
002025	航天电器	连接器	预增	<=30%
002045	广州国光	电声器件	预增	<=30%
002049	晶源电子	压电晶体	预增	<=30%
002056	横店东磁	磁性材料	预增	<=30%
002214	大立科技	光学仪器	预增	<=30%
002218	拓日新能	太阳能电池	预增	<=30%
600703	ST三安	节能照明	预盈	扭亏，且有大幅增长
600980	北矿磁材	磁性材料	预盈	扭亏，950-1000 万元

数据来源：公司公告 天相投顾整理

而在业绩预降的9家公司中，有5家公司的下降幅度预计超过30%，4家公司预计降幅在30%以内。其中预计下降幅度最大的有华东科技（000727）、雪莱特（002076）、苏州固锴（002079）、康强电子（002119）和蓉胜超微（002141）等公司。

图表3：天相元器件行业上市公司2008年前三季度业绩预平、预降或预计亏损的公司

代码	公司名称	所处子行业	预告类型	幅度
002055	得润电子	连接器	预平	≤30%
002156	通富微电	半导体	预平	≤30%
002188	新嘉联	扬声器	预平	≤30%
002199	东晶电子	压电晶体	预平	≤30%
002138	顺络电子	被动元件	预平	基本持平或小幅增长
002185	华天科技	半导体	预平	基本持平
000727	华东科技	压电晶体	预降	50~100%
002076	雪莱特	节能照明	预降	30~60%
002079	苏州固锴	半导体	预降	30~50%
002119	康强电子	半导体	预降	20~50%
002141	蓉胜超微	其他	预降	30~50%
002134	天津普林	电路板	预降	≤30%
002137	实益达	电路板	预降	≤30%
002189	利达光电	光学器件	预降	≤30%
002222	福晶科技	激光晶体	预降	≤30%
000636	风华高科	被动元件	预亏	亏损6500万至9000万
600817	ST宏盛	半导体	预亏	—

数据来源：公司公告 天相投顾整理

- 2、**上市公司内生性增长增速放缓。**元器件类企业多为外向型企业，产品出口占比较高。在2007~2008年美元持续贬值的压力下，各家企业的出口压力增大，使得主营业务收入增速相比前一年有明显下降。另一方面，由于有色金属、化工产品、人力资源等价格在过去的一年里快速上升，使得各上市公司的成本压力骤增，亦对上市公司的盈利能力造成了一定影响，公司内生性增长明显放缓。例外的公司是拓邦电子（002139），由于公司07年基数相对较小，且08年产品结构经过较大调整，毛利率高的HID灯安定器产品收入毛利占比迅速提升，因此公司08年业绩获得较快增长，我们预计公司全年业绩同比增长将超过100%。而另一家上市不久的企业大华股份（002236）处于安防设备制造领域，在国内尚处于高速发展期，因此今年前三季度和全年大华股份的业绩同比也将实现较快增长。
- 3、**外延式增长对净利润增长有较大贡献。**经过我们观察发现，在预增幅度靠前的公司中，有更多的公司采用了外延式的扩张方式，这种扩张对这些上市公司在2008年前三季度的业绩增长有很大贡献。例如：科力远（600478）在今年3月底通过向大股东定向增发收购了大股东的二次电池资产；歌尔声学（002241）在2007年9月收购潍坊歌尔75%的股权（占公司07年毛利的26%）；中环股份（002129）于今年5月向大股东定向增发收购了子公司环欧公司被大股东持有的31%的股权（环欧公司原69%的股权07年贡献上市公司净利润的60%）；证通电子（002197）在2007年下半年收购了控股子公司的少数股东股权等。我们认为，在上市公司内生性增长增速放缓的前提下，不少公司将资产收购作为扩大公司规模，完善公司产业链，提高企业盈利能力与综合竞争力的重要手段。我们预期这种同行业、相近行业或产业链上下游的收购行为在未来仍将陆续出现。

4、**产业升级的发展目标任重而道远。**我国的电子元器件产业起步较晚，产品结构相对比较落后，高端产品还主要依赖进口。但我国元器件产业的结构升级一直在进行中，各企业（以大企业为主）通过淘汰落后产能，建设新生产线的方式来提升企业产品结构，提高产品附加值。因此汇改以来受到出口放缓的不利影响（出口产品以中低端为主），更多国内企业加快了产业升级的步伐，以图挤占高端产品的国内市场，从进口替代中受益，这也已经成为国内元器件产业发展的大趋势。但从实际情况来看，国内电子产品制造业在产业升级的路上虽然有所进展，但仍将是一个长期的过程，这个努力任重而道远。我们认为在08年表现明显，且09年这种表现仍将明显持续的上市公司主要有华微电子（600360）、长电科技（600584）、横店东磁（002056）等。

5、**各子行业表现出一定差异性。**从电子元器件所属的各个子行业来看，不同的子行业在2008年表现出一定的差异性。通过上市公司的08年半年报及3季度的业绩预告来看，如下几种类型的公司业绩增速明显高于行业平均水平。事实上，这几种类型的公司也是我们在09年比较看好的。

➤ 一是新兴行业。例如与安全相关的安防、金融信息化等（所属上市公司有大华股份、证通电子等），又如微电声领域（所属上市公司有歌尔声学、新嘉联等），再如新型光学器件（大立科技）等。这些子行业的共同特点是在国内发展的时间不长，目前规模并不大，但发展空间广阔，上市公司规模也不大，因此上市公司很容易通过收购兼并、新建生产线等方式高速扩张。

➤ 二是居于产业链上端，议价能力较强的硅材料制造业（所属上市公司有中环股份、有研硅股等）。在原材料价格高位运行的大环境下，位于产业链上游的企业通常具有更强的产业集中度和议价能力，将能充分受益于下游的快速发展；

➤ 三是带有军工背景但正在大力开拓民用市场的企业（如中航光电、航天电器等）。军工背景使得这些公司具有良好的技术优势和大股东的支持，在07、08年军用市场萎缩的情况下，如果这些企业能够在民用市场领域做出突破，将能极大地降低公司经营风险，抵御军用市场的周期性波动。而当军用市场一旦复苏，这些企业又可以获得更大的发展空间。事实上，目前军用连接器、继电器市场正有复苏的迹象。

也有一些行业的增长速度有所减缓，甚至出现阶段性亏损。比较突出就是液晶面板行业。在去年四季度达到行业最高点后，液晶面板价格有所下降，但今年1、2季度仍维持在高位，京东方等面板厂商也实现了较大的盈利。但今年6月以来面板价格大幅下降，行业在今年3季度又将出现较大亏损。此外，还有一些行业仍未走出阶段性低估，如PCB行业。被动元件行业等。由于原材料铜等的价格上涨并运行在高位，同时美国经济增速放缓抑制了出口需求，PCB行业已在行业周期的低估运行了1年。虽然目前的状况相比08年初已经有所好转，但行业何时能真正走出低潮仍需要观察。

6、**08年下半年元器件板块上市公司业绩表现仍难以令人满意。**2008年下半年，国内电子元器件行业在经受了出口增速下降，原材料价格上涨等不利因素的影响，仍将持续上半年的疲软势头，业绩表现仍将难以令人满意。

按照我们的盈利预测，我们预计天相元器件板块08年3季度及全年的收入的平均增长在10%以内，相对于2007年全年的同比增速16%有所下降，这主要是由于出口增速下降造成的。

由于京东方所处的液晶面板行业周期性过强，且能对行业的统计数据产生过大影响，因此如果不考虑



京东方以及ST宏胜（宏胜科技）等异常企业，我们预计08年3季度元器件板块净利润应与去年同期持平或略有增长；08年全年业绩表现或稍强于3季度，但净利润增速预计也在10%以内。而2007年全年，去除异常情况，板块净利润同比增长20%左右。这说明08年全年元器件板块业绩整体增速大大低于07年水平。

我们认为08年板块（扣除经营异常）业绩增速有所下降的主要原因除了前面提到的出口增速减缓、原材料价格上涨等因素之外，还有一个原因就是少数公司由于在股票二级市场投资较大，今年前三季度股市大幅下挫可能给这些公司带来了较大的投资亏损（或是出现较大的公允价值损失）。这样的企业可能包括风华高科（000636）、飞乐股份（600654）等企业。

## 7、08年4季度及09年我们需要重点关注以下几类子行业和具有以下特点的公司。

我们依然重点看好半导体板块（包括集成电路和分立器件以及硅材料制造），此外，我们还看好军工背景板块和一些新兴行业。前面我们已经对军工背景企业和新兴行业做了介绍，最后我们再重点介绍一下半导体产业的看点。

虽然美国次贷危机造成美国经济疲软，继而引发对电子产品需求增速减缓，对中国半导体产业造成一定影响，但我们认为这种来自美国的影响不会改变国内半导体行业快速增长的现状，08年下半年及09年，我国优势半导体企业仍将维持较高的发展速度。我们预计国内半导体产业的收入增速未来三年复合增长率在15%以上，利润增速在25%以上。

我们看好国内半导体产业的主要理由有：

- 1) 国内下游需求的高速增长。虽然美国这个重要市场的需求增速减缓，但国内市场的高速增长在一定程度上对总需求做出了弥补。尤其是汽车电子、照明电子等新兴领域未来数年对半导体器件需求的年均增速均在30%左右，将成为拉动半导体产业发展的重要动力。
- 2) 国内半导体产业结构的优化升级。我国半导体器件产业目前还处于低端水平，产业结构提升空间十分广阔。07年我国IC产品均价同比平均提升7.4%；国内半导体上市公司平均综合毛利率从04年的21.1%上升到07年的23.6%。08年受人民币对美元的升值影响毛利率难以上升，但从长期来看，更高的毛利率和附加值、以及更强的盈利能力是该行业发展的必然趋势。
- 3) 逐渐加强的进口替代。近年国内产业结构向高端发展满足了更多的国内高端需求，我国半导体产品的自给率在逐年提升，国内企业因此能更多地从国内需求增长中受益。我国半导体产品的自给率从04年的20.8%上升到07年的24.5%，我们预期到2012年这一比例将超过30%。

我们建议重点关注如下几类半导体上市公司：

- 1) 产品结构升级趋势明显，毛利率稳中有升，盈利能力逐年增强的企业，如长电科技（600584）；
- 2) 产能预期大幅扩张，具备长期竞争力，且能从进口替代过程中受益的企业，如华微电子（600360）；
- 3) 位于产业链上游，具有一定议价能力，能从下游需求的高速扩张中受益的企业，如中环股份（002129）、有研硅股（600206）。

## 8、部分重点公司及长期投资价值较高的公司盈利预测及评级

这里我们列出了元器件行业内部分关注度较高的上市公司及从中长期来看投资价值较高的上市公司的盈利预测与评级。更多公司的盈利预测与评级请参考“天相重点公司盈利预测及评级”。

图表4：天相元器件行业部分上市公司盈利预测及评级

代码	简称	主业	2008年EPS	2009年EPS	2010年EPS	PE/G	投资评级
002129	中环股份	半导体	0.36	0.51	0.66	0.37	增持
600206	有研硅股	半导体	0.34	0.41	0.51	1.01	增持
600360	华微电子	半导体	0.25	0.34	0.44	1.03	增持
600584	长电科技	半导体	0.27	0.38	0.48	0.35	增持
002056	横店东磁	磁性材料	0.50	0.62	0.77	0.68	增持
600183	生益科技	电路板	0.40	0.44	0.60	1.99	中性
600563	法拉电子	被动元件	0.49	0.57	0.68	3.11	中性
002138	顺络电子	被动元件	0.67	0.84	1.01	0.72	中性
002236	大华股份	安防	1.61	2.13	2.59	0.73	中性
002025	航天电器	连接器	0.34	0.46	0.60	0.65	增持
002179	中航光电	连接器	0.68	0.87	1.10	0.58	增持
002055	得润电子	连接器	0.36	0.47	0.57	0.85	中性
002214	大立科技	光学器件	0.45	0.60	0.85	0.64	增持
002218	拓日新能	太阳能	0.45	0.62	0.85	1.09	中性
002241	歌尔声学	电声器件	0.97	1.30	1.61	0.72	中性
002045	广州国光	电声器件	0.43	0.50	0.61	0.80	增持
002106	莱宝高科	液晶	0.66	0.96	1.21	0.58	增持

数据来源：公司公告 天相投顾整理

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+ )5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

### 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

### 天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014