



本报告仅供天相投顾客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。

盈利能力增强，关注可持续发展个股—元器件行业 2013 年三季报综述

TMT/元器件

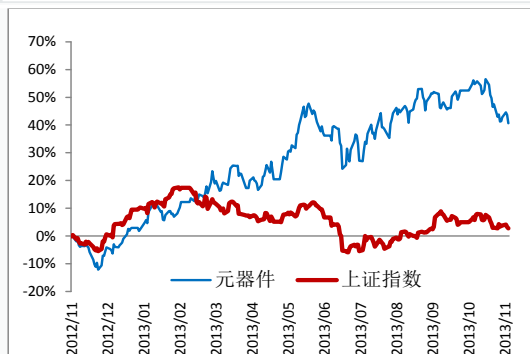
增持（维持）

报告日期：2013 年 11 月 14 日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅（%）
元器件指数	2212.08	-9.99%
天相流通指数	2823.88	-6.99%
上证指数	2087.94	-6.29%

行业指数近一年走势图



相关报告：

《关注智慧城市及信息消费领域的优质成长股—
元器件行业 2013 年半年报综述》

2013 年 9 月 9 日

《繁华尽处，安之若素；否之匪人，大往小来—2013
年电子元器件行业策略》

2012 年 12 月 19 日

《智慧城市专题—挖掘近两年的投资机会》

2005 年 5 月 22 日

证券分析师：朱岩

执业证书编号：A0140513090002

电话：010-66045728

邮箱：zhuyan@txsec.com

联系人：天相元器件组

电话：010-66045436

邮箱：zhouyi@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

投资要点：

- 2013年1-9月，元器件板块实现营业收入1765.76亿元，同比增长20.01%，板块综合毛利率22.27%，同比增长2.86个百分点；实现归属于母公司的净利润为127.05亿元，同比增长40.08%；实际所得税率为17.16%，同比下降4.57个百分点。
- 从单季度看，第三季度元器件板块的上市公司合计实现营业收入656.24亿元，同比增长17.03%，环比增长10.02%，第三季度合计实现净利润55.14亿元，同比增长40.43%，环比增长12.08%。
- **元器件行业盈利能力上升。**由于全球经济有所复苏以及国内智能移动终端国产化率提升、LED照明需求增加、光伏行业回暖以及液晶盈利增强，元器件行业毛利率、净利润率上升，期间费用率下降。2013前三季度，元器件行业的平均毛利率为22.27%，同比上升2.86个百分点；净利润率为7.75%，同比上升1.36个百分点；期间费用率为14.03%，同比上升0.73个百分点。元器件行业技术水平、高端产品占比都有所提升，成本控制力、费用控制力增强，整体盈利能力较去年同期明显增强。
- **各子行业分化明显。**智控、功能件、激光由于下游需求下降，产品价格下调以及新产品推出速度慢，利润下滑幅度较大；平安城市、智慧城市建设拉动安防产业高速增长；智能机、平板电脑引领的消费电子持续快速增长，使上游产业链相关行业受益；LED照明受益于产品价格下滑和政策支持，企业业绩增长。
- **主要投资策略：**关注具备下游需求持续支撑的板块。1) 安防受益于平安城市、城镇化、智慧城市建设，将保持高速增长势头；2) 智能移动终端快速增长，但增速下降趋势明显，重点关注业务扩展、细分领域技术替代取得进展的企业；3) LED受益于照明需求增加、政府政策支持整体保持上升势头，但行业产能过剩、企业分化严重，重点关注行业领头企业和成功实现业务扩展的企业。我们建议关注大华股份（002236）、海康威视（002415）、歌尔声学（002241）、劲胜股份（300083）、欧菲光（002456）、三安光电（600703）、聚飞光电（300303）。
- **风险提示：**宏观经济下滑风险，下游需求低于预期风险，行业竞争加剧风险。

正文目录

1.	元器件行业前三季度综述	3
1.1	上市公司样本分类	3
1.2	分板块主要经营指标分析-各板块分化明显	4
1.3	三季度盈利持续增长	6
2.	毛利率和期间费用率分析	8
3.	选股思路和投资建议	10

图表目录

图表 1:	元器件行业上市公司样本分类	3
图表 2:	2013 年 1~9 月元器件上市公司细分板块主要经营指标（单位：亿元）	4
图表 3:	2013 年 1~9 月元器件上市公司收入增速前十位的公司（单位：亿元）	5
图表 4:	2013 年 1~9 月元器件上市公司净利润增速前十位的公司（单位：亿元）	6
图表 5:	2013 年 1~9 月元器件细分板块单季度收入增速的情况（单位：亿元）	7
图表 6:	2013 年 1~9 月元器件细分板块单季度营业收入同比、环比变化情况	7
图表 7:	2013 年 1~9 月元器件细分板块单季度净利润同比、环比变化（单位：亿元）	8
图表 8:	2011 年 1~9 月元器件上市公司分板块毛利率和期间费用率分析	9
图表 9:	2013 年 1~9 月元器件上市公司分板块期间费用率分析	10
图表 10:	元器件板块重点推荐公司盈利预测及估值	12

1. 元器件行业前三季度综述

1.1 上市公司样本分类

截至 2013 年三季度末，按照天相二级行业类别划分，元器件行业共有 140 家 A 股上市公司，依据上市公司主营业务的差别，我们将其分为半导体、光电、电子零组件及材料和其他四个大类，并在此基础上细分为 23 个子板块。

图表 1：元器件行业上市公司样本分类

大类行业	细分板块	代码	简称	大类行业	细分板块	代码	简称	大类行业	细分板块	代码	简称
半导体 (23)	半导体 (23)	002049	同方国芯	光电 (47)	LED (17)	002449	国星光电	电子零组件及材料 (55)	安防 (5)	002236	大华股份
		300053	欧比特			002587	奥拓电子			002415	海康威视
		300077	国民技术			002638	勤上光电			002528	英飞拓
		300139	福星晓程			002654	万润科技			300155	安居宝
		300223	北京君正			002660	茂硕电源			300270	中威电子
		300327	中颖电子			300102	乾照光电		传感器 (2)	300007	汉威电子
		002079	苏州固锟			300162	雷曼光电			300114	中航电测
		002129	中环股份			300219	鸿利光电		电声器件 (4)	002045	国光电器
		002371	七星电子			300232	洲明科技			002188	新嘉联
		002504	东光微电			300241	瑞丰光电			002351	漫步者
		300042	朗科科技			300269	联建光电			002655	共达电声
		300046	台基股份			300296	利亚德		电子材料 (4)	002389	南洋科技
		600171	上海贝岭			300301	长方照明			300285	国瓷材料
		600206	有研硅股			300303	聚飞光电			300346	南大光电
		600360	华微电子			300323	华灿光电		功能件 (2)	300331	苏大维格
		600460	士兰微			600363	联创光电			002635	安洁科技
		601231	环旭电子			600703	三安光电		节能照明 (2)	300283	温州宏丰
		002119	康强电子		光伏 (4)	601012	隆基股份			002076	雪莱特
		002156	通富微电			600401	海润光伏		精密制造 (7)	300317	珈伟股份
		002185	华天科技			002218	拓日新能			002025	航天电器
		600584	长电科技			600770	综艺股份			002055	得润电子
		600667	太极实业			002137	实益达			002179	中航光电
		300184	力源信息			002134	天津普林			002241	歌尔声学
光电 (47)	液晶 (9)	000020	深华发 A	电子零组件及材料 (55)	PCB (10)	002288	超华科技	其他 (15)	视频显示 (2)	002475	立讯精密
		000045	深纺织 A			002436	兴森科技			300083	劲胜股份
		000050	深天马 A			002463	沪电股份			300115	长盈精密
		000536	华映科技			002579	中京电子		智控 (3)	002308	威创股份
		000555	*ST 太光			002618	丹邦科技			300076	宁波 GQY
		000725	京东方 A			002636	金安国纪			002139	拓邦股份
		002289	宇顺电子			600110	中科英华		其他 (15)	002402	和而泰
		300128	锦富新材			600183	生益科技			300131	英唐智控
		600203	福日电子			600601	方正科技			600817	ST 宏盛
	触摸屏 (6)	000823	超声电子		被动元件 (7)	000636	风华高科			000032	深桑达 A
		002106	莱宝高科			000733	振华科技			600602	仪电电子
		002456	欧菲光			002138	顺络电子			000532	力合股份
		300088	长信科技			002484	江海股份			300065	海兰信
		300256	星星科技			300319	麦捷科技			002141	蓉胜超微
		300282	汇冠股份			600237	铜峰电子			002388	新亚制程
	光学器件 (4)	002189	利达光电			600563	法拉电子			300351	永贵电器
		002273	水晶光电		压电晶体 (2)	000727	华东科技			300012	华测检测
		002338	奥普光电			002199	东晶电子			002197	证通电子
	红外 (2)	600184	光电股份		电池 (6)	000049	德赛电池			600353	旭光股份
		002214	大立科技			002580	圣阳股份			600654	飞乐股份
		002414	高德红外			300014	亿纬锂能			300032	金龙机电
	激光 (3)	000988	华工科技			300068	南都电源			600608	上海科技
		002222	福晶科技			300207	欣旺达			300259	新天科技
		300227	光韵达			600478	科力远				

资料来源：上市公司财报、天相投资分析系统

1.2 分板块主要经营指标分析-各板块分化明显

2013 前三季度，我们统计已披露 2013 年三季报的 138 家上市公司（剔除 2 家 ST 公司）合计实现营业收入 1765.76 亿元，同比增长 20.01%；合计营业成本为 1372.44 亿元，同比增长 15.75%；合计实现归属于母公司的净利润为 127.05 亿元，同比增长 40.08%；整个板块的综合毛利率为 22.27%，同比增加 2.86 个百分点。报告期内实现盈利的公司有 127 家。

此外，若剔除京东方 A，合计实现营业收入 1510.05 亿元，同比增长 17.52%；合计营业成本为 1177.15 亿元，同比增长 16.59%；合计实现归属于母公司的净利润为 115.49 亿元，同比增长 20.68%；整个板块的综合毛利率为 22.05%，同比增加 0.62 个百分点。

收入规模居前三位的是液晶、半导体和 PCB 板块。三个细分板块营业收入分别为 379.17 亿元、309.52 亿元、和 169.87 亿元，在整个元器件板块的收入占比分别为 21.47%、17.53%和 9.62%。

图表 2：2013 年 1~9 月元器件上市公司细分板块主要经营指标（单位：亿元）

细分板块	收入水平		成本		毛利率	期间费用率	净利润	
	收入(亿元)	同比增速	成本(亿元)	同比增速			净利润(亿元)	同比增速
PCB	166.83	4.88%	142.52	5.19%	14.57%	9.61%	8.69	11.36%
安防	111.73	43.75%	59.00	45.15%	47.19%	22.90%	24.94	46.98%
半导体	309.52	14.55%	257.65	13.65%	16.76%	12.00%	14.66	12.78%
被动元件	67.74	5.92%	51.11	3.65%	24.55%	15.00%	5.76	10.37%
触摸屏	109.69	55.39%	89.21	64.38%	18.66%	11.28%	6.91	1.45%
代工	5.16	-45.68%	5.00	-43.00%	3.14%	11.68%	-0.73	亏损
电池	84.82	11.36%	70.55	10.67%	16.82%	10.63%	4.69	41.45%
电声器件	24.52	3.04%	18.94	3.31%	22.76%	17.46%	1.26	扭亏
光学器件	17.84	-10.29%	13.23	-10.03%	25.84%	17.45%	1.70	69.44%
节能照明	7.35	27.55%	5.48	31.09%	25.45%	22.34%	0.23	67.17%
压电晶体	7.91	-2.85%	7.26	-0.74%	8.16%	19.96%	-0.79	增亏
液晶	379.17	32.40%	297.02	13.72%	21.67%	12.90%	26.73	扭亏
其他	68.51	9.32%	53.12	8.83%	22.47%	17.28%	5.99	9.42%
红外	3.92	17.87%	1.83	14.93%	53.34%	44.34%	0.78	2.74%
激光	15.23	-3.32%	10.66	-5.19%	30.01%	23.64%	1.47	-26.32%
LED	106.16	20.10%	76.29	18.94%	28.14%	16.13%	15.26	6.71%
光伏	60.06	3.82%	53.32	3.03%	11.22%	18.07%	-3.92	亏损
传感器	7.05	19.55%	4.64	25.82%	34.21%	26.06%	0.62	-17.78%
电子材料	7.79	4.49%	5.27	15.27%	32.34%	11.80%	1.48	-25.85%
功能件	8.97	-2.33%	6.82	3.23%	24.00%	10.78%	0.98	-35.24%
精密制造	169.87	37.17%	125.29	37.54%	26.24%	13.47%	17.88	27.42%
视频显示	8.92	-12.25%	4.22	-11.26%	52.72%	33.97%	2.04	-12.23%
智控	17.01	8.36%	14.02	9.39%	17.58%	15.27%	0.27	-64.24%
总计	1765.76	20.01%	1372.44	15.75%	22.27%	14.03%	136.88	45.51%

资料来源：上市公司财报、天相投资分析系统

从收入增速来看，在各细分板块中，排在前三位的板块分别是触摸屏、安防和精密制造板块。收入增速分别达到了 55.39%、43.75%和 37.17%。触摸屏行业收入增速高是由于智能手机、平板电脑销售维持高增速，智能移动终端低价化趋势增强引发

国内生产产商市场份额增加，欧菲光薄膜电容触摸屏销量大增以及长信科技产能释放。安防板块收入增速较高主要是由于政府采购增加和平安城市实施进程推进使安防产业景气持续。精密制造板块收入增加主要是由于大客户的成长、新产品增加以及产业链扩展。

净利润方面表现较好的板块是光学器件、节能照明和安防，净利润同比增幅分别达到 69.44%、67.17%、46.98%。光学器件净利润高增速是由于光电股份剥离了光伏资产，前三季度净利润扭亏，引发电器件细分板块净利润增长。节能照明净利润高速增长主要是由于 LED 照明需求快速增加。

从毛利率水平来看，综合毛利率最高的分别是红外、视频显示和安防。毛利率分别达到 53.34%、52.72%和 47.19%。原因主要在于红外板块军方订单占比大，产品定制化比例高。视频显示和安防系统的订单主要来源于政府机关和公用事业机构，这些机构客户对性能的高敏感度和对价格的相对低敏感度。

公司层面，前三季度营业收入实现同比增长的共有 98 家公司，增幅较大的分别是：欧菲光（134.1%，+33.09 亿元，新增收入主要由于触摸屏产能投产以及摄像头销量大幅增加。），宇顺电子（80.5%，+4.72 亿元，新增收入主要由于产能释放），劲胜股份（76.9%，+10.46 亿元，源于智能移动终端精密结构件订单增加）。

图表 3：2013 年 1~9 月元器件上市公司收入增速前十位的公司（单位：亿元）

排名	代码	名称	收入增速	收入增幅(亿元)
1	002456	欧菲光	134.06%	33.09
2	002289	宇顺电子	80.50%	4.72
3	300083	劲胜股份	76.95%	10.46
4	300014	亿纬锂能	75.62%	3.02
5	300207	欣旺达	64.94%	5.17
6	002129	中环股份	61.26%	9.83
7	002106	莱宝高科	57.55%	5.01
8	300317	珈伟股份	56.55%	1.58
9	002185	华天科技	56.44%	6.27
10	300065	海兰信	52.96%	0.80

资料来源：上市公司财报、天相投资分析系统

净利润实现同比增长或扭亏的共有 67 家公司，增幅较大的分别是：中环股份（3716.61%，+0.48 亿元，主要受益于光伏行业回暖以及单晶硅片出口增加），士兰微（390.75%，+0.64 亿元，主要源于集成电路销量增加及联营企业净利润增加和出售金融资产），珈伟股份（247.91%，+0.08 亿元，主要由于 LED 照明产品销量增加）。

图表 4：2013 年 1~9 月元器件上市公司净利润增速前十位的公司（单位：亿元）

排名	代码	名称	净利润增速	净利润增幅(亿元)
1	002129	中环股份	3716.61%	0.48
2	600460	士兰微	390.75%	0.64
3	300317	珈伟股份	247.91%	0.08
4	002141	蓉胜超微	164.01%	0.05
5	601012	隆基股份	163.57%	0.27
6	600360	华微电子	100.34%	0.19
7	002456	欧菲光	93.14%	1.82
8	300083	劲胜股份	85.93%	0.43
9	000050	深天马 A	84.49%	1.05
10	000532	力合股份	84.32%	0.25

资料来源：上市公司财报、天相投资分析系统

1.3 三季度盈利持续增长

2013 年第三季度，元器件板块的上市公司合计实现营业收入 656.24 亿元，同比增长 17.03%，环比增长 10.02%，第三季度合计实现净利润 55.14 亿元，同比增长 40.43%，环比增长 12.08%。营业收入增加的原因主要是由于去年同期受全球经济复苏放缓影响，下游应用需求疲软，库存高企，旺季不旺；今年三季度全球经济有所回升，半导体行业由下滑转为小幅增长，光伏行业回暖，LED 照明需求增加都使行业收入和利润有所上升。

此外，剔除京东方 A，2013 年第三季度，元器件板块的上市公司合计实现营业收入 571.04 亿元，同比增长 17.59%，环比增长 10.98%，第三季度合计实现净利润 37.73 亿元，同比增长 29.00%，环比增长 17.14%。三季度利润增速超过营收增幅，显示元器件板块整体成本控制力增强，竞争力上升。

从细分板块来看，2013 年第三季度，收入规模最大的三个细分板块是液晶、半导体和精密制造，营业收入分别为 141.84 亿元、110.30 亿元、和 66.33 亿元，在整个元器件板块的收入占比分别为 21.61%、16.81%和 0.11%。

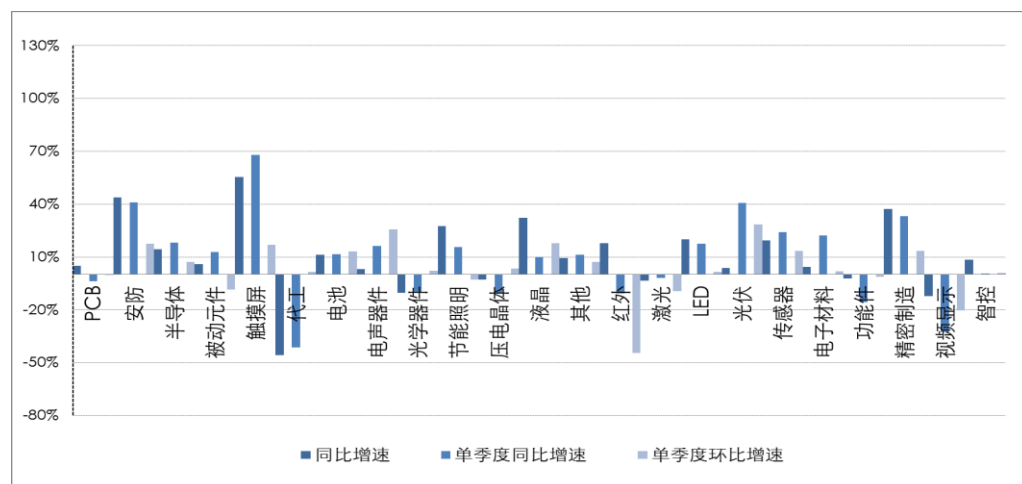
收入同比增速居前的三个细分板块是触摸屏、安防和光伏，收入增幅分别为 67.95%、40.98%、40.60%，营业收入同比分别增加 18.20 亿元、13.28 亿元、和 7.22 亿元。收入环比增速居前的三个细分板块是光伏、电声器件和液晶，收入增幅分别为 28.62%、25.55%、17.73%，营业收入同比分别增加 5.57 亿元、1.99 亿元和 21.36 亿元。在 23 个细分板块中，15 个板块收入同比增长，激光、PCB、光学器件、压电晶体、红外、功能件、视频显示、代工营业收入同比下滑；16 个板块收入环比增长，PCB、功能件、节能照明、被动元件、激光、视频显示、红外营业收入环比下滑。

图表 5：2013 年 1~9 月元器件细分板块单季度收入增速的情况（单位：亿元）

细分板块	单季度收入总量(亿元)			单季度增速比较	
	单季度收入	上季度收入	去年同期单季度收入	单季度同比增速	单季度环比增速
PCB	57.86	58.04	60.16	-3.83%	-0.32%
安防	45.69	38.83	32.41	40.98%	17.66%
半导体	110.30	102.86	93.34	18.17%	7.23%
被动元件	22.92	25.01	20.31	12.86%	-8.34%
触摸屏	44.99	38.46	26.79	67.95%	16.98%
代工	1.82	1.79	3.10	-41.32%	1.68%
电池	31.03	27.46	27.82	11.54%	13.01%
电声器件	9.77	7.78	8.41	16.17%	25.55%
光学器件	6.75	6.61	7.48	-9.76%	2.09%
节能照明	2.17	2.24	1.88	15.60%	-2.91%
压电晶体	2.73	2.64	3.05	-10.56%	3.55%
液晶	141.84	120.47	128.86	10.07%	17.73%
其他	24.86	23.20	22.36	11.18%	7.15%
红外	1.00	1.81	1.12	-10.62%	-44.60%
激光	5.01	5.53	5.10	-1.81%	-9.47%
LED	39.27	38.67	33.40	17.57%	1.55%
光伏	25.02	19.45	17.80	40.60%	28.62%
传感器	2.80	2.47	2.26	23.97%	13.32%
电子材料	2.73	2.67	2.23	22.11%	2.02%
功能件	2.92	2.95	3.45	-15.52%	-1.23%
精密制造	66.33	58.50	49.74	33.34%	13.39%
视频显示	2.62	3.28	3.88	-32.58%	-20.36%
智控	5.82	5.76	5.79	0.52%	1.02%
总计	656.24	596.50	560.76	17.03%	10.02%

资料来源：上市公司财报、天相投资分析系统

图表 6：2013 年 1~9 月元器件细分板块单季度营业收入同比、环比变化情况



资料来源：上市公司财报、天相投资分析系统

从净利润的同比增速来看，今年第三季度元器件板块的净利润为 55.14 亿元，同比上升 40.43%。元器件 23 个细分行业中，液晶、激光等 14 个板块利润同比增加，功能件、视频显示等 7 个板块净利润同比下降，压电晶体板块亏损增加、代工板块由盈转亏、光伏板块减亏。

从净利润环比增速来看，今年第三季度元器件板块整体净利润环比增加 12.08%。元器件 23 个细分行业中，10 个板块利润环比增加，9 个板块净利润环比下降，智控、节能照明实现扭亏，光伏、压电晶体减亏，代工板块增亏。

图表 7：2013 年 1~9 月元器件细分板块单季度净利润同比、环比变化（单位：亿元）

细分板块	本季度净利润	上季度净利润 (亿元)	去年同季度净利润 (亿元)	单季度净利润同比 增速	单季度净利润环 比增速
PCB	4.02	2.53	2.63	52.51%	58.89%
安防	10.73	8.45	7.07	51.62%	26.92%
半导体	5.15	5.50	4.23	21.87%	-6.28%
被动元件	1.92	2.22	1.70	12.72%	-13.63%
触摸屏	2.79	2.53	2.39	16.73%	10.14%
代工	-0.56	-0.19	0.01	亏损	增亏
电池	1.63	1.37	1.43	14.14%	18.76%
电声器件	0.41	0.48	0.36	13.56%	-13.90%
光学器件	0.46	0.89	0.75	-38.76%	-48.50%
节能照明	0.04	0.00	0.05	-32.52%	扭亏
压电晶体	-0.15	-0.31	-0.08	增亏	减亏
液晶	10.98	10.36	4.04	172.02%	5.99%
其他	2.18	2.53	1.63	34.41%	-13.58%
红外	0.17	0.48	0.16	2.81%	-65.48%
激光	0.88	0.35	0.35	150.92%	151.86%
LED	5.63	5.98	4.39	28.40%	-5.76%
光伏	-0.27	-1.98	-0.41	减亏	减亏
传感器	0.24	0.24	0.29	-16.92%	3.01%
电子材料	0.49	0.50	0.49	-0.86%	-2.35%
功能件	0.29	0.20	0.60	-51.71%	44.25%
精密制造	7.48	6.29	6.02	24.27%	18.96%
视频显示	0.46	0.82	0.91	-49.00%	-43.32%
智控	0.17	-0.04	0.25	-31.90%	扭亏
总计	55.14	49.20	39.27	40.43%	12.08%

资料来源：上市公司财报、天相投资分析系统

2. 毛利率和期间费用率分析

2013 前三季度，138 家样本公司的平均毛利率为 22.27%，同比上升 2.86 个百分点；期间费用率为 14.03%，同比上升 0.73 个百分点；净利润率为 7.75%，同比上升 1.36 个百分点。元器件行业技术水平、高端产品占比都有所提升，成本控制力、费用控制力增强。

实际所得税率为 17.16%，同比下降 4.57 个百分点。元器件 23 个细分行业中，实际所得税率下降的有 16 个板块，上升的有 7 个板块，大部分板块实际所得税率下降。由于元器件企业大部分为高新技术企业，是政府扶持的重点行业，在政府政策支持和税收优惠下，元器件企业负担有所下降。

图表 8：2011 年 1~9 月元器件上市公司分板块毛利率和期间费用率分析

细分板块	毛利率			期间费用率		实际所得税率	
	2013年1-9月	2012年1-9月	变化	2013年1-9月	2012年1-9月	2013年1-9月	2012年1-9月
PCB	14.57%	14.82%	-0.25%	9.61%	9.09%	15.98%	18.35%
安防	47.19%	47.70%	-0.51%	22.90%	23.85%	14.88%	16.10%
半导体	16.76%	16.10%	0.66%	12.00%	12.03%	20.13%	22.46%
被动元件	24.55%	22.89%	1.65%	15.00%	14.19%	16.06%	17.04%
触摸屏	18.66%	23.11%	-4.45%	11.28%	12.02%	20.71%	17.92%
代工	3.14%	7.69%	-4.55%	11.68%	5.40%	-2.15%	18.23%
电池	16.82%	16.31%	0.52%	10.63%	10.25%	25.34%	29.11%
电声器件	22.76%	22.96%	-0.20%	17.46%	16.55%	24.30%	26.55%
光学器件	25.84%	26.05%	-0.22%	17.45%	16.96%	17.99%	33.86%
节能照明	25.45%	27.47%	-2.01%	22.34%	25.51%	23.68%	-0.91%
压电晶体	8.16%	10.12%	-1.95%	19.96%	16.98%	-1.52%	-5.45%
液晶	21.67%	8.80%	12.87%	12.90%	11.94%	11.89%	-41.10%
其他	22.47%	22.12%	0.35%	17.28%	17.23%	18.79%	15.03%
红外	53.34%	52.15%	1.19%	44.34%	32.69%	2.24%	13.36%
激光	30.01%	28.63%	1.38%	23.64%	19.10%	26.73%	16.09%
LED	28.14%	27.44%	0.70%	16.13%	13.77%	19.35%	22.73%
光伏	11.22%	10.54%	0.68%	18.07%	15.88%	9.18%	11.02%
传感器	34.21%	37.49%	-3.28%	26.06%	25.73%	14.56%	14.96%
电子材料	32.34%	38.66%	-6.32%	11.80%	10.68%	15.77%	17.68%
功能件	24.00%	28.09%	-4.09%	10.78%	8.75%	17.58%	18.10%
精密制造	26.24%	26.44%	-0.20%	13.47%	12.65%	17.23%	18.02%
视频显示	52.72%	53.24%	-0.53%	33.97%	29.76%	10.74%	16.73%
智控	17.58%	18.36%	-0.78%	15.27%	12.40%	34.82%	19.75%
总计	22.27%	19.41%	2.86%	14.03%	13.30%	17.16%	21.73%

资料来源：上市公司财报、天相投资分析系统

元器件的大部分细分分子板块毛利率下降。毛利率同比下降主要是由于报告期内原材料价格高位运行，同时国内劳动力工资水平的普遍性上涨也在很大程度上拉低了毛利率水平，预计全年毛利率不会有太大改观。在 23 个细分板块中，只有 14 个板块毛利率水平同比下降，9 个板块同比上升。毛利率水平上升排在前 3 位的分别是液晶、被动元件和激光，毛利率同比分别上升 12.87、1.65 和 1.38 个百分点。其中只有液晶板块超过元器件整体毛利率增长幅度，是元器件毛利率上升的主要驱动力。液晶毛利率上升是由于在产线满产满销、开工率提升以及公司积极调整产品结构，5 代线全面转向中小尺寸屏、合肥 6 代线 50%产能投向移动产品、8 代线量产平板电脑屏，高毛利率的中小尺寸产品收入占比快速增加，拉动毛利率大幅增长。

毛利率下降幅度最大的板块是电子材料、触摸屏和功能件，降幅分别为 4.09、4.45 和 6.32 个百分点。电子材料板块毛利率、触摸屏板块毛利率下滑是由于市场竞争加剧，产品价格下滑以及部分企业导入低毛利率的业务所致。功能件板块毛利率下降是由于产品价格下降，人工成本上升，新产品推出进度慢。

整个元器件板块的期间费用率为 14.03%，同比上升了 0.73 个百分点。期间费用率最高的板块是红外、视频显示和传感器，期间费用率分别为 44.34%、33.97%和 26.06%。期间费用率最低的板块分别为 PCB、电池和功能件，期间费用率分别为 9.61%、10.63%和 10.87%。期间费用率变化较大的是红外、代工和激光，分别上升 11.65、4.54 和 4.21 个百分点。

图表 9：2013 年 1~9 月元器件上市公司分板块期间费用率分析

细分板块	销售费用率		管理费用率		财务费用率	
	2011年1-9月	2010年1-9月	2011年1-9月	2010年1-9月	2011年1-9月	2010年1-9月
PCB	2.38%	2.64%	5.48%	4.63%	0.59%	0.99%
安防	13.29%	12.86%	11.02%	10.69%	-2.08%	-0.22%
半导体	1.66%	1.99%	9.87%	9.61%	1.43%	1.88%
被动元件	3.03%	2.86%	7.90%	8.24%	0.74%	1.16%
触摸屏	1.52%	1.64%	8.00%	7.43%	0.44%	1.26%
磁性材料	2.36%	3.45%	8.33%	8.91%	1.27%	1.01%
电池	3.40%	3.64%	6.50%	5.76%	0.28%	0.98%
电声器件	3.28%	2.94%	7.66%	7.66%	2.07%	1.29%
光学器件	4.33%	4.09%	11.41%	9.73%	0.92%	0.98%
连接器	2.76%	3.76%	8.93%	10.76%	0.36%	0.77%
拼接墙系统	14.65%	16.32%	16.71%	18.95%	-2.26%	-0.75%
消费电子器件	3.03%	2.68%	8.38%	7.47%	-0.42%	-0.01%
压电晶体	2.44%	1.95%	10.58%	8.23%	2.14%	2.63%
液晶	2.29%	1.98%	9.90%	10.04%	1.39%	1.31%
其他	4.11%	3.93%	8.74%	8.67%	0.92%	0.86%
LED	3.97%	4.29%	9.58%	8.93%	0.01%	1.19%
传感器	10.17%	9.32%	14.84%	13.95%	-1.77%	0.38%
总计	3.28%	3.38%	8.72%	8.37%	0.82%	1.13%

资料来源：上市公司财报、天相投资分析系统

3. 选股思路和投资建议

元器件行业盈利能力有所提升，结合各细分子行业在的业绩表现及部分终端应用市场高速增长，建议可以通过以下思路选股：

1、安防在政府采购和平安城市的支撑下，其高景气仍然可以持续。我国从改革开放以来，城镇化进程很快，据国家统计局数据，我国城镇化水平由 978 年的 17.9% 上升到 2012 年的 52.6%，上升了 34.7 个百分点，但是仍远低于发达国家 80% 的平均水平。新一届中央政府高度重视城镇化发展，视其为内需增加的主要推动力，正在力求通过土地改革、户籍改革推动我国城镇化水平发展。随着国民经济发展，配套政策制度完善，我国城镇化将在较长时间维度里保持持续快速提升势头。城镇化导致城市人口大量增加、治安难度加大，为维护安定祥和的工作、居住、生活环境，消除安全隐患，政府持续加大对视频监控设备的采购力度。

我国平安城市项目构成中，视频监控占比为 28%，根据初步测算，未来 5 年平安城市的建设平均每年至少为前后端视频监控市场带来 160-200 亿元的需求增量。此外，在民用安防领域，中国安防展览网数据显示，2010 年我国民用安防市场约 140 亿元，占安防市场占比为 6%，远低于美国的 50% 和世界平均水平的 10%。我国人均安防产品的支出是英国的 1/9、美国的 1/7，韩国的 1/5，民用安防市场增长潜力巨大。

智慧城市对安防提供了新的发展动力。2012 年 6 月份，国务院发布了《关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》，明确提出要引导智慧城市建设

健康发展。2013 年 7 月，国家发展改革委、工信部等 8 部委联合起草了《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》，已提交国务院批复，有望年底政策出台。草案中提到围绕建设中国特色智慧城市这一主要目标，我国将发挥中央和地方两个积极性，重点推进 5 方面工作，启动 10 个领域智慧工程建设，组织 100 个城市开展试点示范。截至 2012 年 10 月，我国已有 95% 的副省级以上城市、76% 的地级以上城市，总计约 220 多个城市提出或正在建设智慧城市。《指导意见》出台将结束智慧城市目前规划混乱局面，使智慧城市政策真正落地，建设步伐稳步迈进。安防中的视频监控、出入口控制、防盗报警、楼宇对讲、电子巡更、公共广播是智慧城市功能的重要组成部分，智慧城市的推进，为安防行业发展提供了巨大的增长空间。

2、智能手机、平板电脑销量高速增长，渗透率快速提升。Canalys 发布报告称，2013 年第三季度全球智能手机出货量为 2.5 亿台，同比增长 44%。Gartner 预计 2013 年平板电脑销售增长 42.7%，出货量将达 1.84 亿台。智能移动终端的增长引发相关元件配套企业收入上升。劲胜股份凭借传统精密结构件的技术和客户优势，向金属材料碳纤维延伸，通过切入客户产品设计中，增强了客户粘性。同时公司布局 LDS 天线、强化光学玻璃，增加终端元件的多样性，提高了“一站式”供货能力。

由于智能手机低价化、国内生产厂商技术水平上升，国产智能手机厂家市场份额快速增加，其中华为、联想出货量已经进入全球前五名。智能手机降价现象将长期存在，迫于成本压力，国产智能手机厂商将加大相关元件国内采购份额，国内零配件生产商将从中受益。

此外由于基数变大，智能手机的高增速难以维持，新技术的导入将成为企业业绩发展的支撑点。ITO 薄膜由于制备工艺复杂、铜价格昂贵且资源日益减少（美国政府预测铜矿将在 2020 年左右枯竭），存在被替代需求。ITO 替代方案包括纳米金属网格、纳米金属蒸镀、有机透明导电膜、纳米碳管和石墨烯等。各种方案都有美、日、台等触摸屏大厂投入研发，但商业化应用仍以 Metal Mesh 为主。目前欧菲光已经实现纳米银金属网栅量产，产能达到 1.5KK/月，成为全球 ITO 替代领先者之一。

3、LED 行业快速发展。高工 LED 产业研究所(GLII)统计数据显示，2012 年中国 LED 行业总产值达 2059 亿元，同比增长 34%，2008 年到 2012 年行业平均复合增长率达到 33.36%。

我国 LED 产业由技术门槛较低的封装行业开始发展，2002 年以前芯片完全依赖进口。在政策支持和需求推动下，各生产企业开始采购 MOCVD，研发 LED 外延片生产技术。2012 年，我国 MOCVD 保有量增加到 917 台，数量接近 2010 年的 3 倍，总产能超过 2010 年 10 倍。依据国家半导体照明工程研发及产业联盟数据，至 2011 年我国芯片国产化率已达到 70%。在知识产权方面，到 2012 年 7 月，我国 LED 照明专利申请总量达到了 36682 件，比 2003 年增长了近 67 倍。其中发明专利 6163 件，占据专利申请总量的 16.8%；实用新型专利 20095 件，占据专利申请总量的 54.8%；外观专利 10424 件，占据专利申请总量的 28.4%。

整体而言，我国 LED 保持快速发展趋势，但是由于过量投资，产能急剧扩大，市场竞争加剧，各企业分化严重。在变化剧烈的市场环境中，拥有技术和规模优势的三安光电将占据有利地位。受益于 LED 照明渗透率提升和对台湾同类产品的替代，三安光电 LED 芯片需求旺盛，产能利用率回升。通过优化产品结构，扩大背光及照明用 LED 芯片产出，抵消了价格下降对公司盈利的负面影响，公司三季度毛利率提

升了 9.06 个百分点。同时通过积极实施产能扩张，公司 MOCVD 设备达到了 144 台，占据国内龙头地位。此外，积极实施业务扩展的聚飞光电发展前景光明。聚飞光电在巩固小尺寸背光 LED 传统优势的同时，大力拓展液晶电视背光源市场。受益于 Open Cell 快速增长以及家电大厂大尺寸背光模组采购向国内转单，公司成功进入创维、海信、长虹供应链，并通过彩讯等背光模组厂进入二线厂商供应链，公司前三季度大尺寸背光源营收增长了 244%。此外，聚飞光电开发了 1-3W LED 闪光灯系列产品，闪光灯业务有望成为其新的业绩增长点。

图表 10：元器件板块重点推荐公司盈利预测及估值

股票代码	公司简称	股价	2013年 EPS (F)	2014年 EPS (F)	2015年 EPS (F)	2013年 P/E	2014年 P/E	2015年 P/E
大华股份	002236	42.02	0.96	1.4	2.02	44	30	21
海康威视	002415	24.85	0.75	0.97	1.26	33	26	20
欧菲光	002456	42.2	1.21	1.74	2.38	35	24	18
劲胜股份	300083	17.05	0.68	0.96	1.38	25	18	12
歌尔声学	002241	34.88	0.92	1.31	1.62	38	27	22
聚飞光电	300303	20.6	0.61	0.77	0.91	34	27	23
三安光电	600703	19.69	0.78	0.98	1.25	25	20	16

资料来源：上市公司财报、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资评级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。

	投资评级	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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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,但不对所引用资料和数据本身的真实性、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对上市公司价值的判断,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判断不会发生任何变更。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: 100033
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: 100033
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 C 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: 深圳市深南大道 7002 号财富广场 B 座 160 电话: 0755-82709181 传真: 0755-83234800 邮编: 518040