

电子元器件

王海军

0755-82026707

wanghaijun@cjis.cn

评级调整： 维持

行业基本资料

上市公司家数	63
总市值(亿元)	1551
占A股比例(%)	1.07%
平均市盈率(倍)	64.03

行业表现

(%)	1M	3M	6M
电子元器件	-2.36	37.44	29.53
上证综合指数	0.85	22.57	5.63



相关报告

《短期 DRAM 价格反弹近 100%，行业复苏幅度不会太大》 2009-2-4

电子元器件行业 09 年 2 季度投资策略

中性

不以物喜，不以己悲

投资要点：

- 电子行业相关公司股价经过前期的上涨存在估值压力。截至到 3 月 20 日收盘价，我们关注的 52 家上市公司 2009 年平均 P/E 已经达到 37.84 倍、平均 P/B 达到 4 倍以上，部分个股的估值水平已经远远超过平均水平。
- 股价已经基本反映了未来 6-12 个月的预期。经过 09 年 1 季度的去库存化、国际国内各种刺激因素的多重影响，08 年底的市场悲观预期发生一些转变。受益手机（包括山寨式）、NETBOOK（上网本）市场的增长而在二月份出现的急单，台湾及大陆的覆铜板、印刷电路板行业相关公司的开工率呈现上升的趋势，使得市场以现在的情形为假设采取简单的线性回归方法做出预期判断而对电子行业过于乐观。
- 电子两大主要子行业—半导体和 TFT 行业的先行指标不乐观。1) 半导体指标。费城半导体指数自 2008 年 11 月份以来一直在 200 点上下徘徊；订单出货比 SEMI-B/B 值从去年 12 月的 0.86 降到 2 月份的 0.48，创 1997 年以来的历史低点；DRAM1G800M 规格芯粒价格从 08 年 12 月中旬的历史最低点 0.62 美元上涨接近 100%达到 2 月 4 日的 1.23 美元/粒，但之后开始下滑，截至 3 月 20 日，价格为 0.80 元，相对历史低点上涨 29%，回调之幅度达到 70%；2) TFT 先行指标。领先价格指标 1-2 个月的 MCI 信心指数，从 2008 年 11 月中旬的 3822.4 的历史低点上升到现在的 4809 点，上涨幅度 25%；各种尺寸的 TFT 面板价格出现企稳，但大尺寸最近 3 个月呈现小幅下降趋势，上网本对应尺寸的面板价格呈现小幅下降。
- 对于电子行业目前及未来的状况，我们坚持：不悲观不乐观、不以物喜不以己悲。注意行业时机的把握，提醒投资者密切关注各种先行指标的变化，从变化中提前寻求投资机会，尤其是在行业低谷，需要更加关注电子市场的现实变化，而不是仅仅停留在指标跟踪上。
- 投资策略：现在的时点介入电子公司则投资收益/风险比相对较低，建议关注未来增长确定性相对较高、基本面和公司治理优秀的公司，如果有市场调整的机会，待股价调整到合理价值区间内进行投资。
- 上网本的驱动力可以期待？半导体子行业是否能从 2008 年 11 月以后走出底部逐渐抬高的趋势？既是否可能存在价格反弹后随开工率提升导致短期供需失衡出现回落，但回落的低点不击穿前期的低点，以此反复，逐渐走高。—此思路供参考。
- 关注远望谷（002161）的中长期投资机会。我们前期成功推荐的重点公司目前价格已经合理，短期向上的空间不大，目前远望谷估值较低，中长期投资机会显现。

股票代码	股票名称	07EPS	08EPS	09EPS	10EPS	07PE	08PE	09PE	10PE	投资评级
600703	三安光电	2.92	0.21	0.52	0.70	7.77	107.32	42.20	30.19	无评级
002161	远望谷	0.42	0.44	0.86	1.27	50.57	49.23	24.96	16.90	推荐
002214	大立科技	0.38	0.40	0.52	0.68	43.19	40.85	31.42	24.03	推荐
002230	科大讯飞	0.50	0.70	0.87	1.10	57.65	41.18	33.16	26.14	推荐
002253	川大智胜	0.50	0.58	0.70	1.02	57.22	49.33	40.87	28.05	推荐

正文目录

一、前期成功推荐的公司及相关报告	3
1.1 三安光电 (600703)	3
1.2 大立科技 (002214)	3
二、未来可关注远望谷 002161 的中长期机会	4
三、半导体、TFT 子行业分析	5
3.1 半导体子行业	5
3.2 TFT 液晶面板子行业	8
四、上网本 (NETBook) 能助推行业前行?	10
4.1 何为上网本?	11
4.2 上网本的容量有多大?	11
4.3 上网本各组件的供应商情况	11
五、电子行业 2 季度投资策略	12
5.1 目前估值水平位于高位	12
5.2 寻求市场调整下的行业成长空间大、增长确定的公司	13

图表目录

图 1: 公司股价走势及相关报告	3
图 2: 公司股价走势及相关报告	4
图 3: 公司股价走势及相关报告	4
图 4: 2005 年以来 DRAM 价格走势图 (美元)	5
图 5: 08 年 11 月 4 日以来的 DRAM 价格走势 (美元)	5
图 6: 2006 年以来费城半导体指数走势	5
图 7: 08 年 11 月以来费城半导体指数走势	5
图 8: SEMI-订单出货比 B/B 降到 2 月份的 0.48 历史低点	6
图 9: 2008 年全球半导体销售额出现同比下滑 3.34%	6
图 10: 2008 年国内半导体销售额首次出现负增长	7
图 11: 2008 年台湾地区半导体销售额同比下滑 5.5%	8
图 12: 全球半导体资本开支 08 同比下滑 30%	8
图 13: 全球半导体库存同比增加 60.56%	8
图 14: 领先 TFT 面板价格数据 1-2 个月的 MCI 信心指数 2006 年以来的走势	9
图 15: 领先 TFT 面板价格数据 1-2 个月的 MCI 信心指数 2008 年 8 月 8 日以来的近期走势	9
图 16: 小尺寸液晶面板的价格走势 (单位: 美金)	10
图 17: 中、大尺寸液晶面板的价格走势 (单位: 美金)	10
图 18: 全球上网本的出货量及预测 (单位: 万)	11
图 19: 国内上网本的出货量及预测 (单位: 万)	11
表 1: 世界半导体预测机构对未来 2-3 年的销售预测情况统计表	7
表 2: 截至 09 年 3 月 20 日收盘的 52 家 TMT 公司 09 年平均估值水平	12

一、前期成功推荐的公司及相关报告

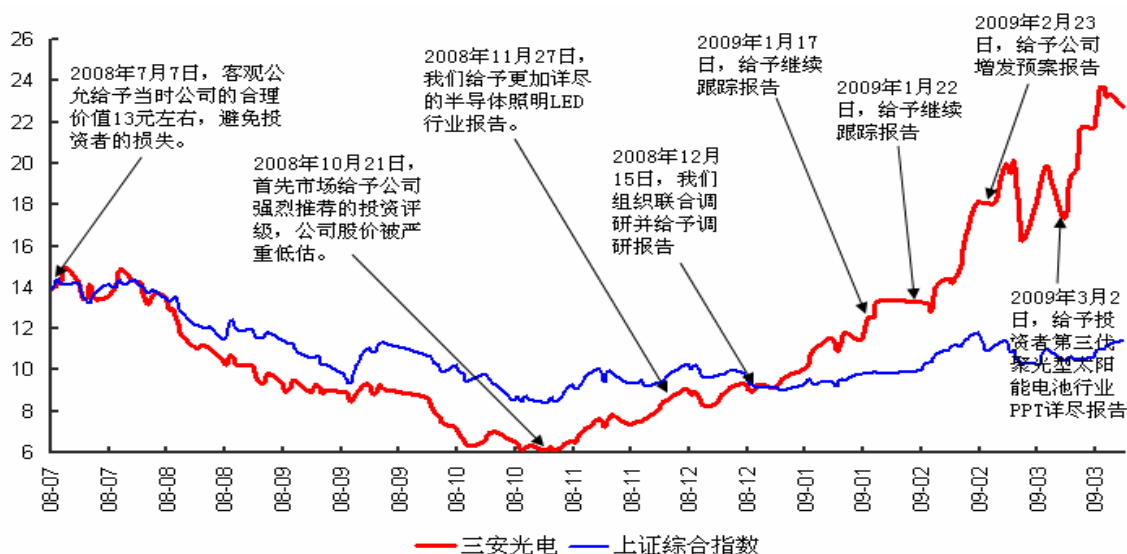
1.1 三安光电（600703）

我们在 2008 年 7 月 7 日，公司借壳 S*ST 天颐成功后的复牌日，本着客观、公允、负责的分析，认为公司当时的合理价值为 13 元左右，从而避免了给投资者带来的接近 53% 损失。

2008 年 10 月 21 日，公司股价跌到 6.55 元，我们在市场上首先给出公司价值被严重低估、并给予强烈推荐的投资评级；2008 年 11 月 27 日，我们推出更加详尽的半导体 LED 照明行业报告；2008 年 12 月 15 日，我们组织了对公司的联合调研并推出联合调研报告；09 年 1 月 17 日，我们继续给予跟踪报告；09 年 1 月 22 日，我们继续给予公司跟踪报告；09 年 2 月 23 日我们给予公司增发预案的点评报告；2009 年 3 月 2 日，我们给予关于 LED 行业和聚光型太阳能电池行业的详细 PPT 报告。截至 3 月 2 日，公司股价达到 17 元左右。

短期看，我们认为公司目前股价已相对合理，中长期关注公司聚光型太阳能电池的实际进展。

图 1：公司股价走势及相关报告



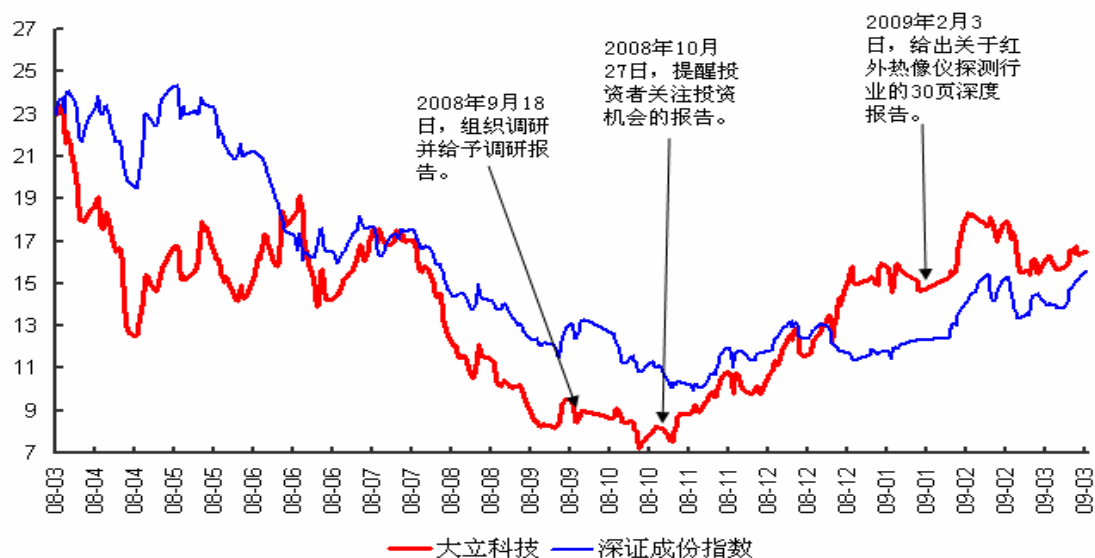
资料来源：中投证券研究所

1.2 大立科技（002214）

我们在 2008 年 9 月 18 日，组织调研公司，并首先给出公司股价被低估的调研推荐报告，当时公司股价为 8.22 元；2008 年 10 月 27 日，我们再次提醒投资者给予关注公司投资机会的报告；2009 年 2 月 3 日，我们给出关于红外探测行业的深度行业报告，并就大立科技和 FLIR 公司进行了详细的对比。

公司目前股价合理，关注红外热像仪核心器件—焦平面探测器的产业化进展。

图 2: 公司股价走势及相关报告



资料来源: 中投证券研究所

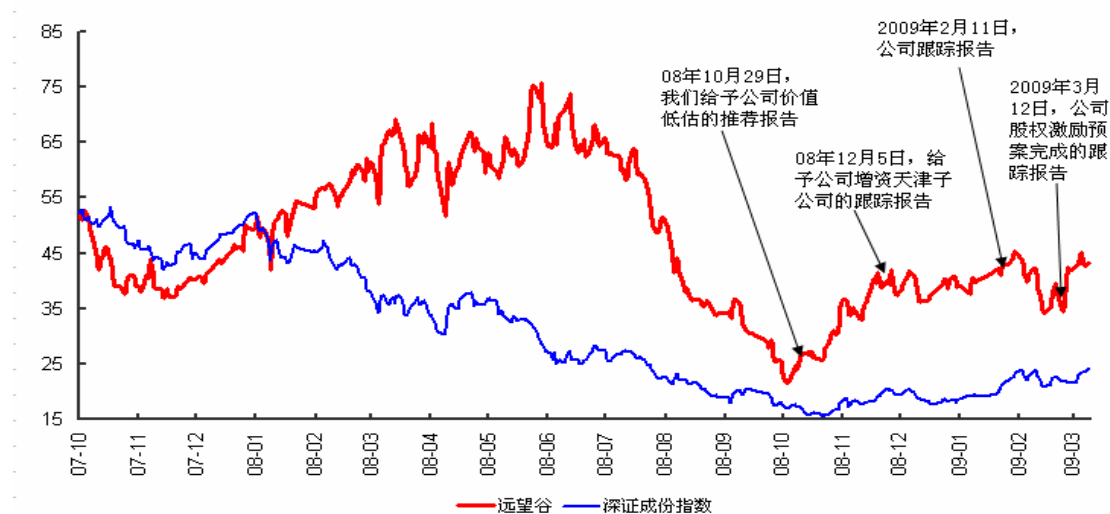
二、未来可关注远望谷 002161 的中长期机会

2007 年我们成功推荐了远望谷公司, 并得到市场的认可。

2008 年 10 月 29 日, 公司股价调整到 13 元附近, 我们首先给予公司强烈推荐的评级, 认为公司股价存在价值低估的投资机会; 2008 年 12 月 5 日, 我们给予公司增资天津子公司给予点评报告; 2009 年 2 月 11 日, 我们给予公司年报跟踪报告; 2009 年 3 月 12 日, 我们给予公司关于股权激励预案的分析报告, 看好公司及 RFID 行业未来的发展前景。

公司目前股价为 21 元左右, 对应 09 年 P/E 为 25 倍, 远低于整个行业 09 年平均 35 倍的估值, 并且公司未来成长相对确定, 短期价值 26 元左右。

图 3: 公司股价走势及相关报告



资料来源: 中投证券研究所

三、半导体、TFT 子行业分析

3.1 半导体子行业

DRAM 价格出现较大幅度回落

DRAM1G-800M 芯粒的价格出现较大幅度的回落，从 08 年 12 月中旬的历史最低点 0.62 美元上涨接近 100% 达到 2 月 4 日的 1.23 美元/粒，但之后开始下滑，截至 3 月 20 日，价格为 0.80 元，相对历史低点上涨 29%，回调之幅度达到 70%。

其中可能的原因为：库存消化到一定的程度，随着价格的短期上涨，厂商开始提升产能利用率，导致供给和需求的平衡短期被打破，如果没有下游新的需求驱动力出来，则整个行业的复苏还需要假以时日。

图 4：2005 年以来 DRAM 价格走势（美元）

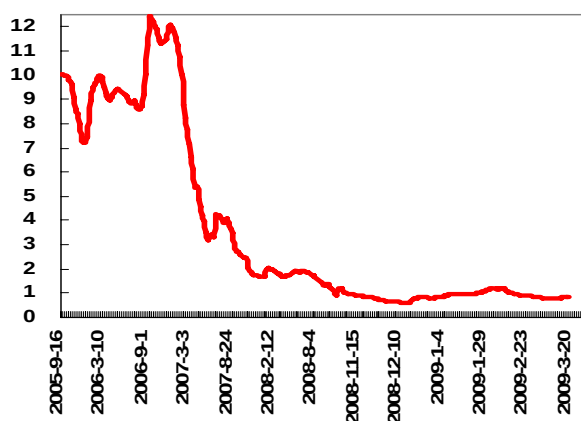
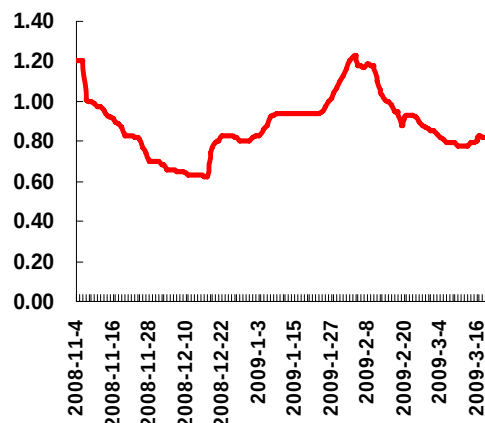


图 5：08 年 11 月 4 日以来的 DRAM 价格走势（美元）



资料来源：中投证券研究所

费城半导体指数 08 年 11 月以来在 200 点上下徘徊

图 6：2006 年以来费城半导体指数走势

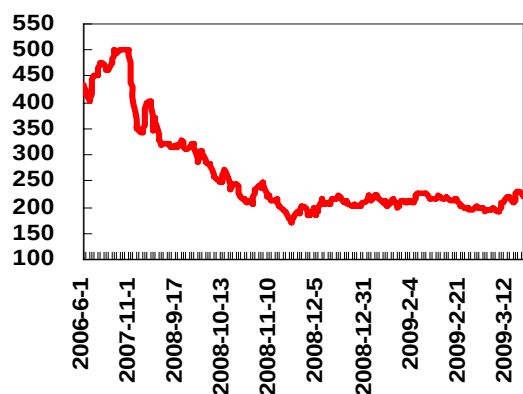
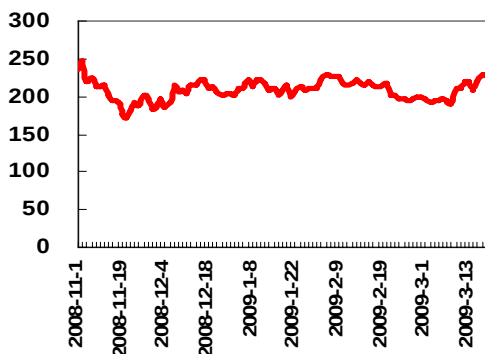


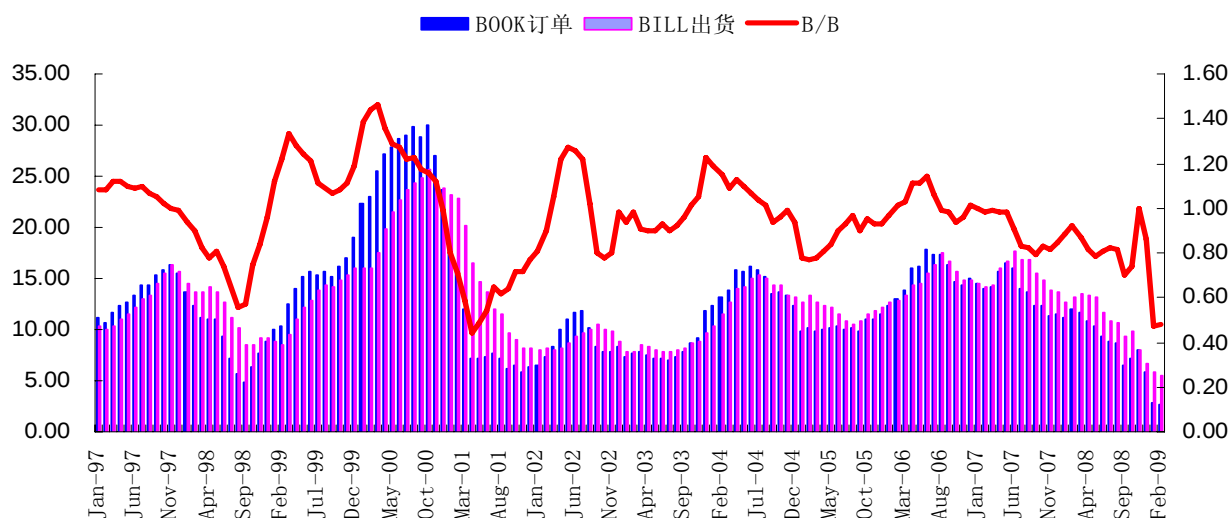
图 7：08 年 11 月以来费城半导体指数走势



资料来源：中投证券研究所

截至 2009 年 2 月份的全球半导体订单出货比 B/B 值突降到历史低点

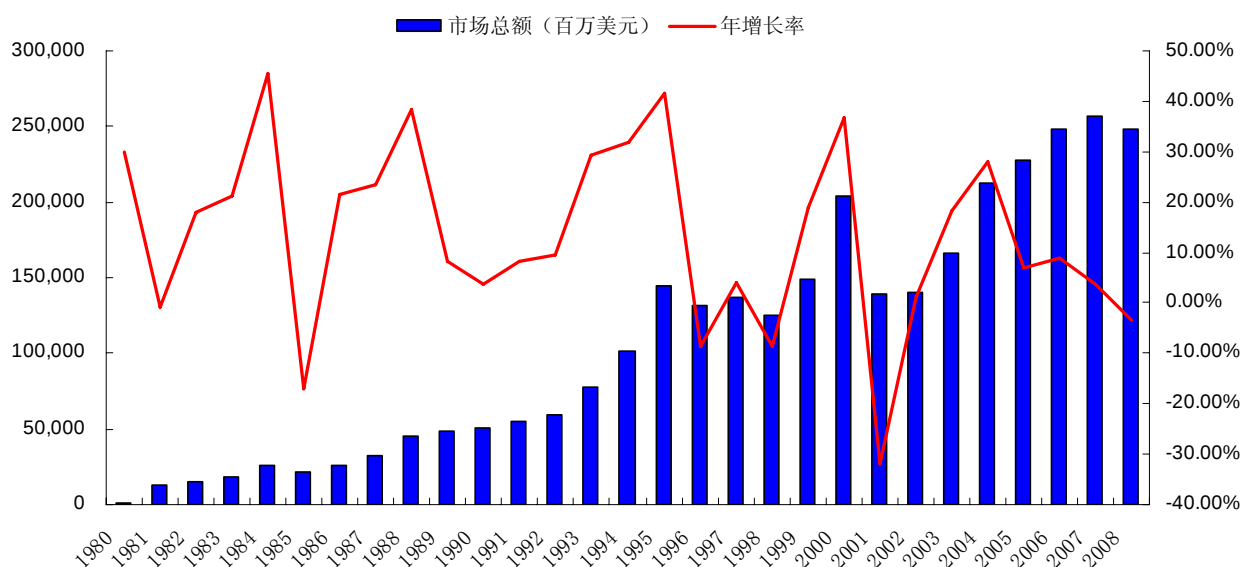
图 8: SEMI-订单出货比 B/B 降到 2 月份的 0.48 历史低点



资料来源：中投证券研究所

2008 年全球半导体销售额同比下降 3.34%，09 年 1 月份同比下滑 28.64%

图 9: 2008 年全球半导体销售额出现同比下滑 3.34%



资料来源：中投证券研究所

2009 年 1 月份的全球半导体销售额为 15.32Billions 美元，同比 2008 年 1 月下滑 28.64%，环比 2008 年 12 月下滑 12%。

1 月份的 15.32Billions 美元销售中，美洲占比 16.64%、欧洲 14.82%、日本 21.08%、亚太 47.45%。

世界半导体各预测机构对未来 2-3 年进行了预测，如下表。

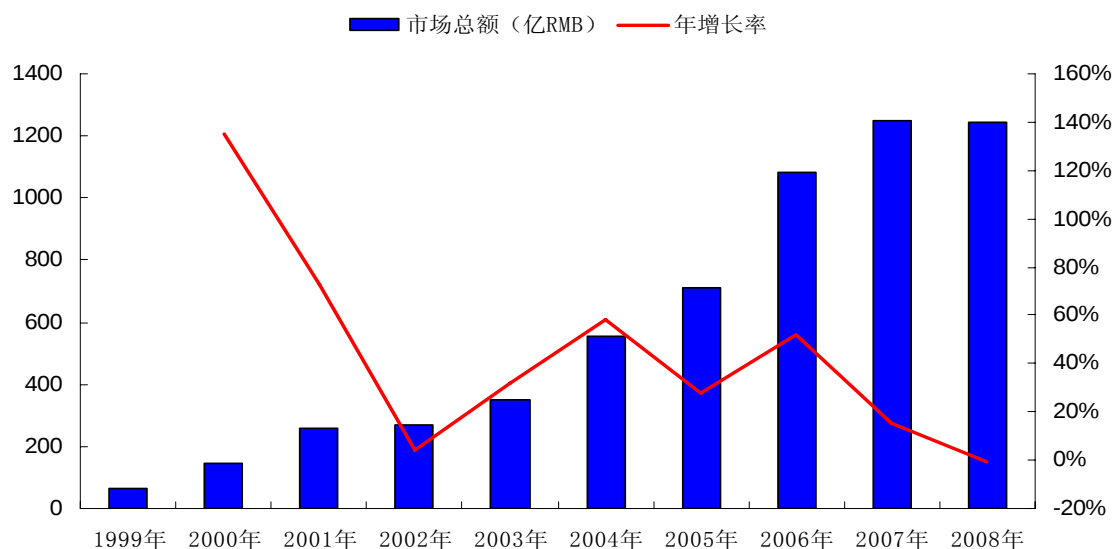
表 1: 世界半导体预测机构对未来 2-3 年的销售预测情况统计表

预测机构	预测时间	2008 年年	2009 年	2010 年	2011 年
		预测数	预测数	预测数	预测数
WSTS	2008-11-18	2.5%	-2.2%	6.5%	
	2008-5-15	4.7%	5.8%	8.8%	
SIA	2008-11-19	2.2%	-5.6%	7.4%	7.5%
	2008-6-12	4.4%	6.0%	8.4%	6.0%
Isuppli	2008-11-19	-2.0%	-3.6%		
	2008-9-16	3.5%	5.2%		
Gartner	2008-12-12	-4.4%	-8.2%		
	2008-11-16	2.0%	4.8%		
实际数据	2009-2-25	-3.34%			

资料来源：中投证券研究所

2008 年中国国内半导体销售额同比下滑幅度为 0.40%，首次负增长

图 10: 2008 年国内半导体销售额首次出现负增长

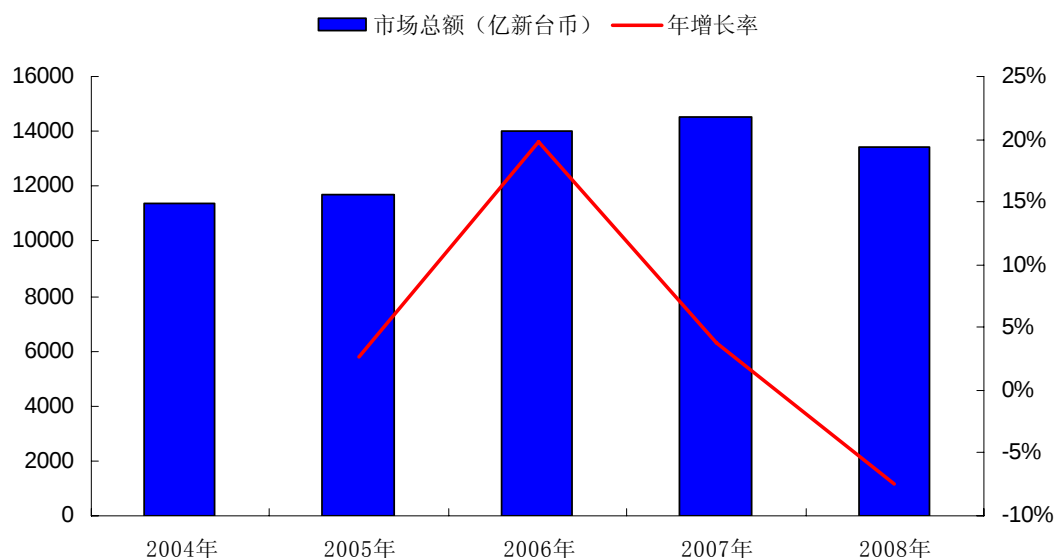


资料来源：中投证券研究所

2008 年国内半导体实际增长-0.40%跟 Isuppli 预测数 0.1%基本吻合，Isuppli 预测国内 2009 年半导体销售额同比下滑 5.5%个百分点左右。

2008 年台湾半导体销售额同比下滑幅度为 7.3%

图 11: 2008 年台湾地区半导体销售额同比下滑 5.5%



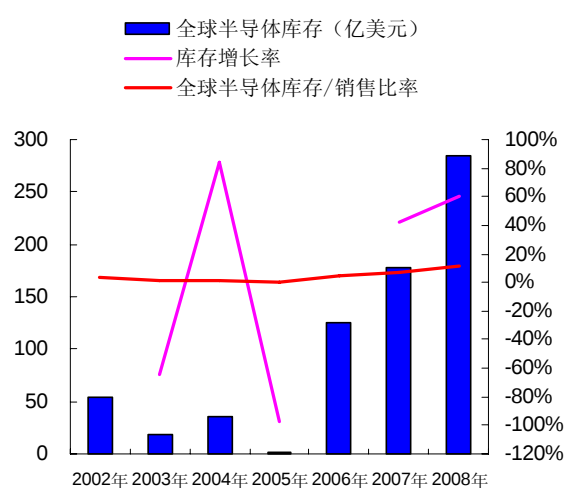
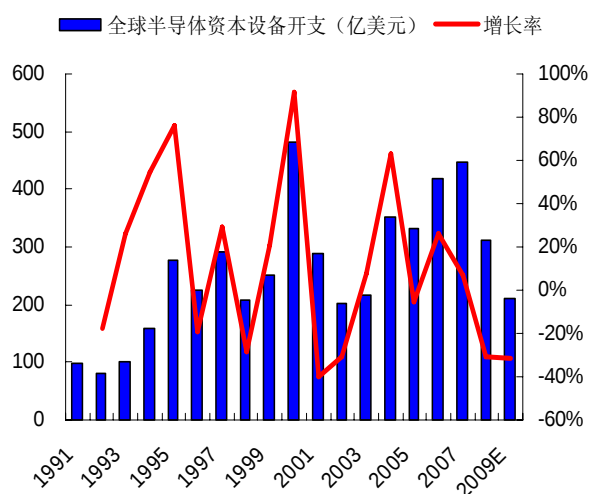
资料来源：中投证券研究所

台湾半导体权威机构工业研究院预测台湾 2009 年半导体销售额同比 2008 年下滑 25% 左右。

08 年全球半导体资本开支同比下滑 30%，库存同比增加 60.56%

图 12: 全球半导体资本开支 08 同比下滑 30%

图 13: 全球半导体库存同比增加 60.56%



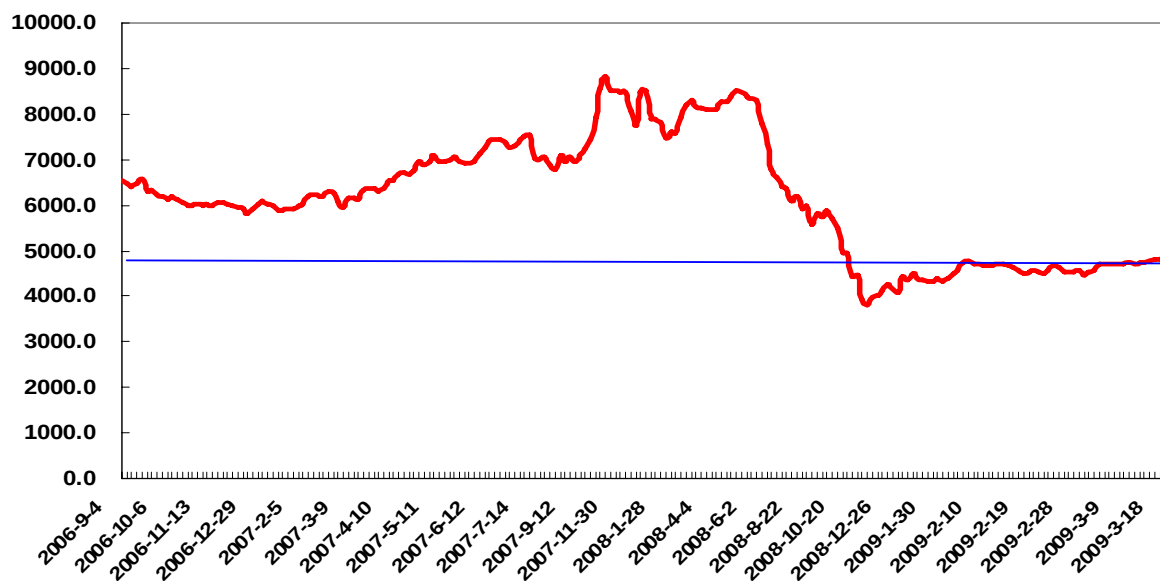
资料来源：中投证券研究所

3.2 TFT 液晶面板子行业

TFT-MCI 指数

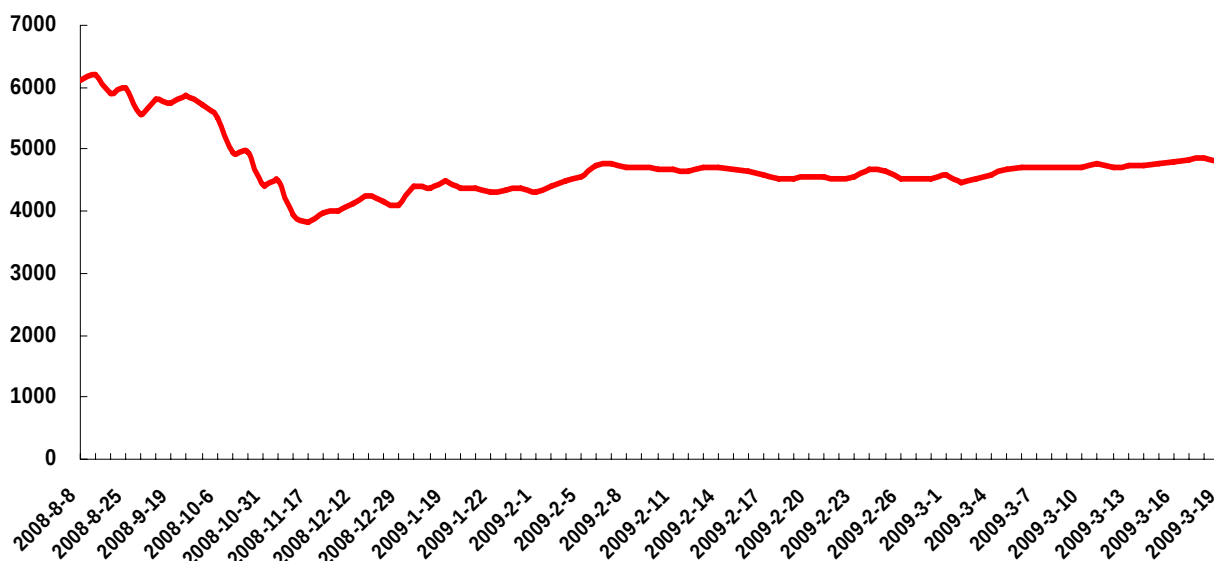
领先价格指标 1-2 个月的 MCI 信心指数，从 2008 年 11 月中旬的 3822.4 的历史低点上升到现在的 4809 点，上涨幅度 25%。

图 14: 领先 TFT 面板价格数据 1-2 个月的 MCI 信心指数 2006 年以来的走势



资料来源: 中投证券研究所

图 15: 领先 TFT 面板价格数据 1-2 个月的 MCI 信心指数 2008 年 8 月 8 日以来的近期走势



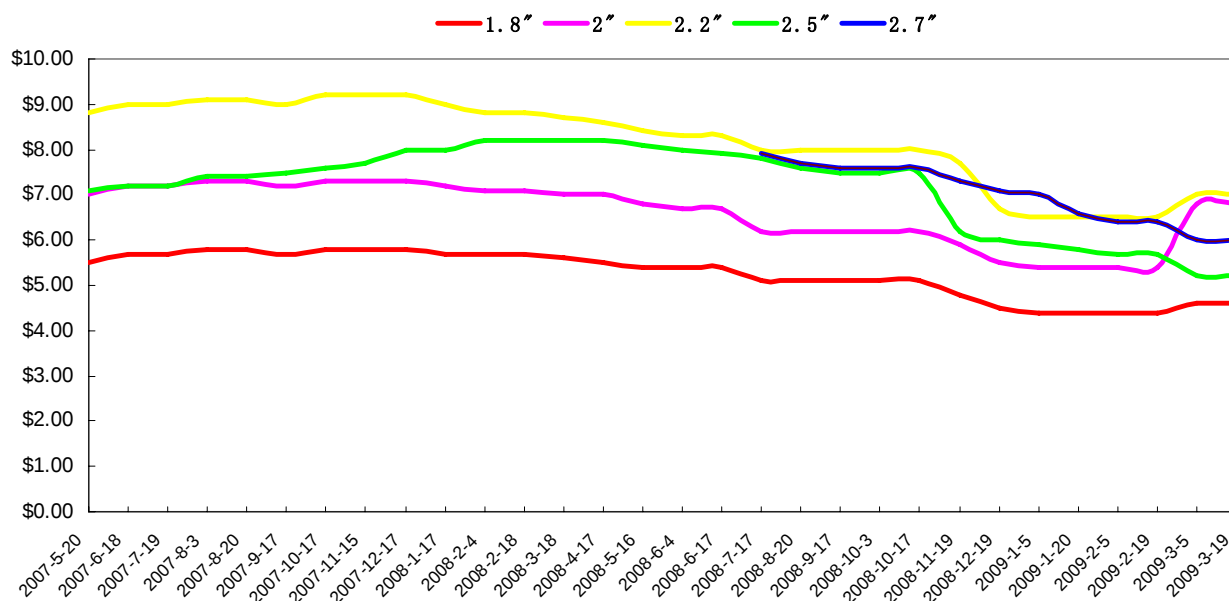
资料来源: 中投证券研究所

各种尺寸面板价格走势

各种尺寸的 TFT 面板价格出现企稳, 但大尺寸最近 3 个月呈现小幅下降趋势, 上网本对应尺寸的面板价格呈现小幅下降。

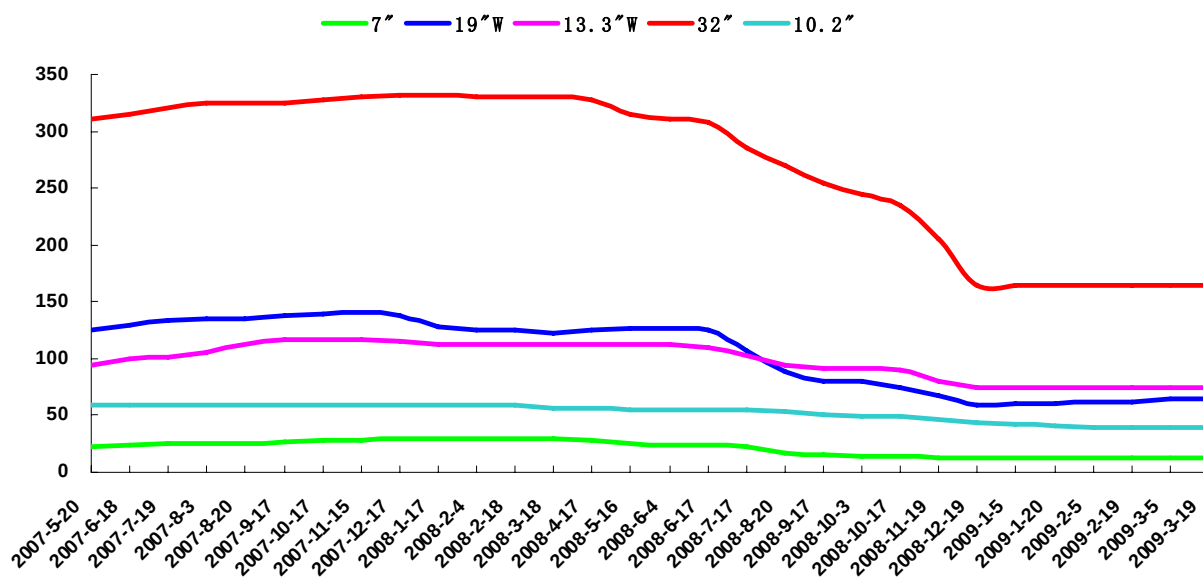
各种小、中大尺寸面板价格具体走势图如下:

图 16: 小尺寸液晶面板的价格走势 (单位: 美金)



资料来源: 中投证券研究所

图 17: 中、大尺寸液晶面板的价格走势 (单位: 美金)



资料来源: 中投证券研究所

四、上网本 (NETBook) 能助推行业前行?

进入 2009 年第二季度, 台湾半导体厂商的急单迅速增加, 台湾厂商普遍提高产能利用率, 台积电和联电几乎同时停止了员工的无薪休假。

我们通过综合分析, 一部分得益于国内大陆的投资及家电下乡的驱动, 另

外一方面，我们认为比较重要的是各种形式的上网本（包括山寨式）市场突然增大，使得半导体市场增加了一些需求。

为此，我们对上网本（NETBook）进行一些尝试的分析，以享投资者参考。

4.1 何为上网本？

简单而言，“上网本”是一个功能不完全的笔记本电脑，大小为 8-12 英寸大小，即和一本书的大小相当。“上网”是核心应用，Wi-Fi 无线宽带是核心功能。但需要注意的是，国内 Wi-Fi 无线宽带的接入环境并不完善，如果周围没有 Wi-Fi 服务，“上网本”也无所作为。

笔记本目前有 WIFI、GPRS、CDMA 等几种无线数据传输模式来上网，后两者由中国电信和中国联通来实现，前者电信或网通有所参与，但不多主要是自己拥有接入互联网的 WIFI 基站（其实就是 WIFI 路由器等）和笔记本用的 WIFI 网卡。要说基本概念是差不多的，通过无线形式进行数据传输。

4.2 上网本的容量有多大？

图 18：全球上网本的出货量及预测（单位：万）

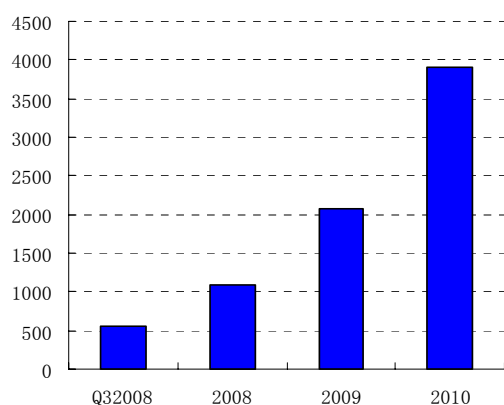
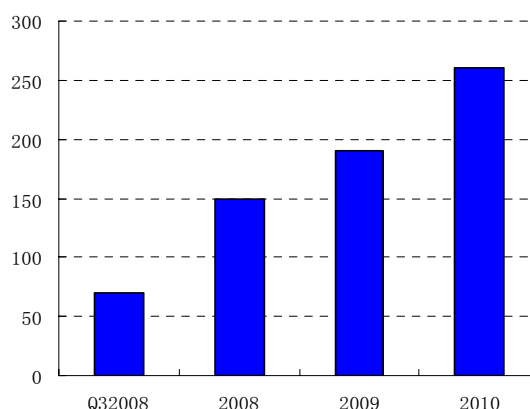


图 19：国内上网本的出货量及预测（单位：万）



资料来源：中投证券研究所

按照出货额来计算，预计全球 2008 年、2009 年、2010 年出货额分别为 25 亿美金、47 亿美金、83.57 亿美金，上网本将带动部分半导体相关产业的需求，比如拉动部分覆铜板和 PCB 板的需求。

4.3 上网本各组件的供应商情况

- 1) CPU 芯片供应商：威盛（C7）、英特尔凌动（ATOM）、AMD（Yukon）等。
- 2) 元件：香港联强国际、金龙、宏通集团代理。
- 3) 台湾的设计公司：创自诚、合强迪讯、顶星、普威亚等
- 4) 国内整机生产厂商：万利达（1999 年 10 月推出）、DELL、HP、三星、联想、清华同方、神舟、长城电脑等。

五、电子行业 2 季度投资策略

现在的时点介入电子公司则投资收益/风险比相对较低, 建议关注未来增长确定性相对较高、基本面和公司治理优秀的公司, 如果有市场调整的机会, 待股价调整到合理价值区间内进行投资。

5.1 目前估值水平位于高位

截至 2009 年 3 月 20 日收盘价, 我们关注的 52 家 TMT 公司的 09 年平均市盈率达到 37 倍以上。

表 2: 截至 09 年 3 月 20 日收盘的 52 家 TMT 公司 09 年平均估值水平

证券代码	证券简称	Q308 BPS	08 年 BPS	Q308 P/B	08 年 P/B	3 月 20 日 收盘价	08 年 EPS	09 年 EPS	08 年 P/E	09 年 P/E
600360.SH	华微电子	2.88		1.86	#DIV/0!	5.37	0.12	0.14	44.75	38.91
600563.SH	法拉电子	4.14	4.23	2.31	2.26	9.55	0.43	0.36	22.21	26.53
002106.SZ	莱宝高科	4.66	4.84	2.53	2.44	11.80	0.64	0.55	18.44	21.45
002138.SZ	顺络电子	5.30	5.29	2.60	2.60	13.77	0.45	0.50	30.60	27.54
002179.SZ	中航光电	5.14	5.34	3.80	3.66	19.54	0.63	0.78	31.02	25.05
000988.SZ	华工科技	3.00	2.29	2.34	3.06	7.01	0.15	0.24	46.73	29.83
600183.SH	生益科技	2.27	2.15	2.81	2.97	6.38	0.16	0.18	39.88	35.44
002129.SZ	中环股份	3.06	3.13	2.64	2.58	8.08	0.30	0.34	26.93	23.76
002052.SZ	同洲电子	2.61	2.68	3.62	3.53	9.45	0.39	0.57	24.23	16.58
002214.SZ	大立科技	3.28		4.94	#DIV/0!	16.20	0.41	0.52	39.51	31.15
002197.SZ	证通电子	4.24	4.58	4.96	4.59	21.01	0.74	0.90	28.39	23.34
002008.SZ	大族激光	2.91	2.81	2.80	2.90	8.15	0.21	0.29	38.81	28.10
002161.SZ	远望谷	2.96		7.17	#DIV/0!	21.23	0.44	0.86	48.25	24.69
600271.SH	航天信息	4.79		4.98	#DIV/0!	23.84	0.92	1.12	25.91	21.29
600478.SH	科力远	2.22	2.23	7.47	7.44	16.59	0.13	0.18	127.62	92.17
002152.SZ	广电运通	4.22	4.66	7.13	6.46	30.10	1.15	1.39	26.17	21.65
002236.SZ	大华股份	10.37	10.87	4.39	4.19	45.57	1.65	1.96	27.62	23.25
002241.SZ	歌尔声学	6.41	6.76	4.60	4.36	29.49	1.14	1.35	25.87	21.84
002230.SZ	科大讯飞	4.68		6.15	#DIV/0!	28.76	0.72	0.89	39.94	32.34
600703.SH	三安光电	1.92	1.95	12.14	11.95	23.31	0.21	0.52	111.00	44.83
600986.SH	科达股份	3.49		3.79	#DIV/0!	13.24	0.06	0.09	220.67	147.11
002025.SZ	航天电器	3.23	3.32	2.76	2.69	8.92	0.30	0.34	29.73	26.24
002139.SZ	拓邦电子	3.04	3.13	4.52	4.39	13.75	0.37	0.59	37.16	23.31
002153.SZ	石基信息	5.22	5.82	10.84	9.73	56.61	1.38	1.72	41.02	32.91
600588.SH	用友软件	4.01	4.51	5.73	5.09	22.94	0.77	0.91	29.83	25.33
002177.SZ	御银股份	2.66	2.78	4.79	4.59	12.77	0.41	0.55	31.15	23.22
002194.SZ	武汉凡谷	4.08	4.42	5.30	4.89	21.60	0.77	0.98	28.05	22.04
002268.SZ	卫士通	5.07	5.40	4.34	4.07	22.00	0.51	0.65	43.14	33.85
002119.SZ	康强电子	2.76	2.67	2.05	2.12	5.65	0.03	0.03	188.33	188.33

002055.SZ	得润电子	2.77	2.86	2.80	2.72	7.77	0.33	0.38	23.55	20.45
000823.SZ	超声电子	3.37		2.22	#DIV/0!	7.48	0.28	0.32	26.71	23.38
000050.SZ	深天马 A	2.50		1.73	#DIV/0!	4.32	0.14	0.16	30.00	27.00
002079.SZ	苏州固得	1.71	1.70	3.07	3.08	5.24	0.06	0.07	87.33	74.86
002134.SZ	天津普林	2.95	2.89	2.07	2.12	6.12	0.14	0.16	43.71	38.25
002199.SZ	东晶电子	3.75	3.83	3.54	3.47	13.28	0.35	0.37	37.94	35.89
002273.SZ	水晶光电	5.57	5.73	4.39	4.27	24.45	0.32	0.36	76.41	67.92
600206.SH	有研硅股	3.61		2.57	#DIV/0!	9.30	0.21	0.23	44.29	40.43
600330.SH	天通股份	2.69		1.56	#DIV/0!	4.20	0.05	0.04	84.00	105.00
600584.SH	长电科技	2.20		1.98	#DIV/0!	4.36	0.13	0.14	33.54	31.14
000997.SZ	新大陆	1.68		4.12	#DIV/0!	6.90	0.10	0.09	69.00	76.67
002151.SZ	北斗星通	3.00	3.15	7.90	7.52	23.70	0.50	0.65	47.40	36.46
002148.SZ	北纬通信	4.75	4.90	3.48	3.38	16.54	0.44	0.59	37.59	28.20
002231.SZ	奥维通信	3.39	3.56	2.59	2.47	8.78	0.18	0.19	48.78	46.21
002253.SZ	川大智胜	6.79	7.21	3.83	3.61	26.01	0.58	0.67	44.84	38.92
002261.SZ	拓维信息	6.43	6.69	4.73	4.55	30.44	0.99	1.28	30.82	23.84
600289.SH	亿阳信通	3.87	3.87	3.46	3.47	13.42	0.23	0.27	58.35	49.70
600410.SH	华胜天成	3.21	3.34	3.90	3.74	12.50	0.43	0.52	28.83	24.04
600570.SH	恒生电子	2.03	2.13	7.37	7.01	14.94	0.45	0.56	33.20	26.68
600485.SH	中创信测	2.35	2.61	6.75	6.08	15.88	0.41	0.51	38.73	31.14
600797.SH	浙大网新	1.80		2.45	#DIV/0!	4.42	0.14	0.16	31.57	27.63
600460.SH	士兰微	1.88		2.73	#DIV/0!	5.14	0.09	0.08	57.11	64.25
000063.SZ	中兴通讯	9.91	10.61	3.56	3.33	35.30	1.23	1.48	28.70	23.85
600050.SH	中国联通	2.70		1.99	#DIV/0!	5.37	0.20	0.26	26.85	20.65
平均 P/B			4.16	#DIV/0!			平均 P/E		44.65	37.84

资料来源：中投证券研究所

5.2 寻求市场调整下的行业成长空间大、增长确定的公司

我们认为主题概念的投资机会开始于 2009 年 1 月份，经过 1 个多月的主题概念市场后，我们认为基本面是根基，必须要回到关注有基本面支撑、未来行业和公司增长相对明确的投资标的。

虽然在现在这个时候我们不建议继续买入大多数电子类公司，但可以关注基本面优质、所处行业成长空间广阔的公司，等待市场一旦调整到合理的价值区间可进行中长期投资。

(1) 三安光电：有基本面支撑的 LED 绿色照明、聚光太阳能新能源公司

公司目前对应的 09 年估值水平接近 40 倍，股价短期上行的空间不大，建议：若调整则择时关注。

我们预测公司 2009、2010 年的 EPS 分别为 0.52 元、0.68 元（按照 2.9619 亿股总股本计算），公司目前股价为 23 元左右，对应 09-10P/E 为 44、33.8 倍。

（2）大立科技：传统盈利模式支撑公司稳定增长，期待核心器件量产

公司是国内唯一可能成功实现红外热像仪核心器件—焦平面探测器量产的公司。

公司传统盈利模式是购买国外的核心器件—焦平面探测器进行后续加工进行国内、外销售，此模式支撑公司稳定增长。

公司的焦平面探测器如果产业化成功，则公司的发展空间值得期待。

我们预测公司 2009-2010 年的 EPS 为 0.52、0.68 元，公司目前股价为 16 元左右，分别对应 09-10 年的 P/E 为 30 倍、23.5 倍，短期估值合理。

（3）科大讯飞：国内语音合成和语音识别这一朝阳行业的龙头

公司 08 年的畅言有声教具业务预计有 3000 万左右的销售，安徽省大概有 3 万左右的英语老师，而语文老师数量为英语老师数量的 3-5 倍，并且以后可以从教师应用面扩展到学生应用面，市场容量将继续扩大。

公司未来的平台发展已确定：（A）软件+服务；（B）软件+应用

公司未来新产品和新市场的开拓在稳步进行中，公司电信级语音服务将受益于国内 3G 电信重组，公司提供联通的全国各省份，提供中国移动全国的 9 个省份，预计将提供中国电信的全国全部省份，公司采用优先保障的策略进行电信级业务的扩张。

公司未来将继续在受限领域进行语音识别技术的成功应用，譬如代替呼叫中心目前繁琐的查询过程，通过用户说出查询的项目直接进入需查找的菜单；以后手机上网时由于屏幕和输入网址的不方便，直接通过语音识别的方式直接进入要进入的网站的模式。。。。。

我们预计公司 09-10 年的 EPS 分别为 0.87、1.10 元，公司目前股价为 28 元左右，对应 09-10 年的 P/E 为 32 倍、25 倍，短期估值合理。

（4）川大智胜：受益国内空管自动化国产化率提高及地面智能交通发展

公司最近几年的销售净利润增长没有市场预期快的主要原因，公司当期发生的开发费用是没有按照产品交货时间分段计入费用而是一次性计入，导致公司净利润增长没有预期的快，但我们认为未来随着市场的进一步开拓，公司未来的费用将呈现下降的趋势，盈利提高的空间在增大。

公司收入结构中，50%左右的市场来自军工。公司未来将受益于国内空管自动化的国产化渗透率及机场的改扩建投资。十一五期间民航机场投资达到 1200 亿元左右，其中 50 亿投入到空管系统，民航总局在十一五期间新建成都、西安、沈阳、乌鲁木齐四个区域空中交通管制中心，同时升级华北、华东、华南三个大区的空管自动化系统。

公司目前已经进入国内小型空管自动化领域，中大型产品处于研制之中，公司的塔台模拟机已经处于应用阶段，未来存在加快发展的空间。

我们预计公司 09-10 年 EPS 为 0.70、1.02 元，公司目前股价 28 元左右，分别对应 09-10 年 P/E 为 40 倍、28 倍，短期估值合理。

(5) 远望谷：从 RFID 行业发展空间、公司成长性及估值来看，建议关注

公司股权激励预案完成后，将为公司未来快速成长打下良好的基础。

食品安全问题已经引起国家的高度重视并将在全国进行畜牧业溯源系统的建设，公司的天津全资子公司将在 2009 年获得畜牧业溯源系统的快速增长，而这一业务在 2008 年是没有。

公司的畜牧业溯源系统业务将成为铁路业务之后的第二大收入来源，公司的产品结构日趋合理，说明公司前期的项目培育已经取得阶段性的成果。

公司经过 08 年的投入年，未来两年将是投入的收获年。

我们预计公司 09-10 年的 EPS 为 0.86、1.27 元，公司目前的股价为 21 元左右，分别对应 09-10 年 P/E 为 24.4 倍、17.5 倍，建议投资者重点关注 RFID 行业及远望谷公司的中长期发展机遇。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

王海军: 中投证券研究所电子行业分析师, 工学学士、工商管理硕士, 6 年电子行业工作经历, 2007 年进入中投证券研究所。

主要研究覆盖公司: 远望谷, 三安光电, 大立科技, 科大讯飞, 川大智胜, 航天信息, 同洲电子, 科力远, 华微电子, 法拉电子, 莱宝高科, 生益科技, 顺络电子, 证通电子, 广电运通, 中环股份, 中科三环。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100031	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 66276939	传真: (021) 62171434