

复苏行情下自下而上精选个股

——电子元器件行业 2009 下半年投资策略报告

电子元器件行业 评级：中性（维持）

深度报告

2008 年 07 月 02 日 星期四

TMT 小组

袁 珩

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

电子元器件行业

联系人：顾颖

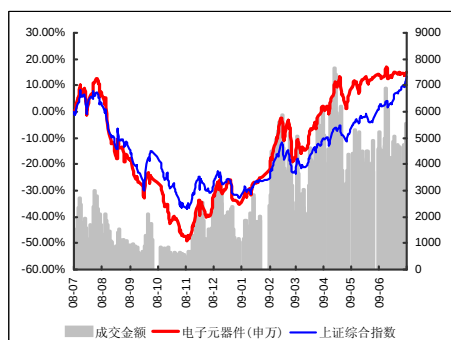
021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业指数

	1 个月	3 个月	6 个月
绝对涨幅 (%)	2.4	15.4	86.6
相对涨幅 (%)	-10.4	-10.2	6.2

行业相对上证综指走势图



相关报告：

1. 《行业整体偏淡，着重个股选择》

2009 年 12 月 18 日

2. 《精选高增长内需型公司，应对外部各方压力》 2008 年 6 月 20 日

投资要点

- **全球电子市场 2009 年一季度开始触底，逐步回稳。**4 月同比下降 25%，但环比增加 6.4%。分地区情况看：美国最先进入衰退，但最先反弹谷底最浅；日本情况最差，复苏最晚；亚太复苏最强劲。各大机构预测 2009 年减速 20%多，2010 年恢复增长。目前的产能利用率虽然从 90%下降到 60%，但订单出货比先行指标从 0.47 回升到 0.74，库存也在低位。
- **中国市场也在一季度触底，出口下降。**1-4 月我国规模以上电子业产值同比下降 7.1%，比 1-3 月回升 2.1 个百分点，但低于全国工业平均增速 7.3 个百分点，可见电子行业的压力。1-4 月总电子产品出口同比下降 24.15%，前四个月规模以上制造业出口占比 58.8%，而去年为 63.6%，不过 5 月的数据回升到 63.5%，出口回稳。
- **主要产品方面：**手机计算机无论在全球还是中国都呈现减速态势。上网本一枝独秀，成为“冬日中的棉袄”，而传统台式机下降厉害，目前笔记本电脑已经超过台式机销量。
- **A 股市场电子板块的估值，**无论从历史比较、板块间同比还是和外盘比较，估值都属于高位。我们对于行业持“中性”评级，采取“自下而上精选个股”的方法。四个方向选个股：上游设备滞后类、新兴高增长类、经济危机后继续受益产业转移类、基本面良好类等待估值回落。推荐：大族激光、大立科技和得润电子。

□ 目录

1. 2009 上半年全球市场	4
1.1 2009 年一季度开始触底	4
1.2 各大机构纷纷调低预测, 2009 年为负增长	5
1.3 主要产品情况: PC和手机	6
1.4 产能利用率和BB值	9
1.5 库存降低明显	10
2. 2009 上半年的中国市场	11
2.1 一季度触底	11
2.2 出口负增长, 但逐渐回稳	12
2.3 外资减速、东部减速	13
2.4 主要产品情况	13
3. 投资策略	14
3.1 与历史相比——从一季度开始与大盘的基差扩大	14
3.2 与其他板块比较	15
3.3 与国外的比较——估值较高	16
3.4 投资策略与逻辑	16
图 1. 1996-2009 年全球半导体行业增速	4
图 2. 各地区月度收入同比增速 (取三个月移动平均)	5
图 3. 各地区月度收入环比增速情况 (取三个月移动平均)	5
图 4. 1994-2008 年全球计算机年度产量和增速	7
图 5. 2008-2009 季度全球计算机月度产量和增速	7
图 6. 笔记本销量与上网本占比预测	8
图 7. 2008 年各类电脑销量占比	8
图 8. 2000-2008 年度全球手机销量和增长率	9
图 9. 2007-2009 季度全球手机销量和增长率	9
图 10. 半导体行业产能利用率	9
图 11. 北美半导体订单出货比	10
图 12. 全球半导体行业季度库存天数	11
图 13. 全球半导体行业季度库	11
图 14. 08 年 7 月-09 年 4 月规模以上电子制造业与全国工业销售产值月度增速对比	11
图 15. 2008 年 9 月-2009 年 3 月规模以上制造业出口交货值月度增速情况	13
图 16. 2002-2009 年计算机月度产量和同比增速	14
图 17. 2002-2009 年集成电路月度产量和同比增速	14
图 18. 2002-2008 年电子元器件板块和大盘静态PE比较	15
图 19. 2009 年 1 月 1 日到 7 月 1 日以来各板块涨跌幅	15
图 20. 2009 年 7 月 1 日各板块 09 年预测PE值	15
图 21. 投资策略图	17
表 1. 全球各大机构预测	6
表 2. GARTNER对 2009 年全球IT开支预测	6
表 3. 各大机构对于手机市场的预测	8

表 4 电子行业出口占比变化.....	12
表 5 电子行业 1-4 月各产品出口额变化.....	12
表 6 2009 年 1-4 月各地区规模以上电子信息制造业发展情况.....	13
表 7. 世界各市场电子类股票比较.....	16
表 8. 重点公司盈利预测和估值.....	18

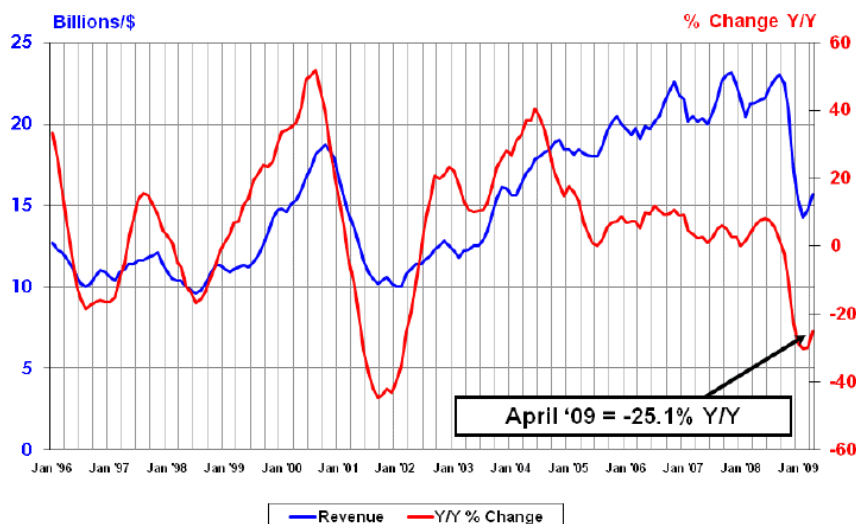
1. 2009 上半年全球市场

1.1 2009 年一季度开始触底

全球半导体行业 2009 年 4 月的收入达到 156 亿美元，环比 3 月的 147 亿美元的收入增长 6.4%，但同比去年 4 月 209 亿美元的收入，还是大幅下降 25%。（这里取的数据都是三个月移动平均）。同比的下降幅度几乎靠近 2001 年网络泡沫破灭时的情况。不过 4 月份的环比 6.4% 的增速还是超越了大多数人的预期，这是由于终端需求市场和补库存两方面所驱动。但未来的情况仍旧不明晰，这几个月的环比增长也有一定季节性的因素。

细分市场情况——计算机、手机好于预期，数字电视等部分消费电子尚可，但汽车电子、企业电子支出和其他消费电子疲软。 SIA 称个人计算机的增长超过预期，并把计算机 09 年的销量从原来的下降 12% 调整为下降 6%。同时对于手机的 09 年销量的预测也更加乐观，从下降 15% 调整到下降 7%。计算机和手机占电子市场约 60% 的份额，是最重要的两大需求。汽车电子市场占据整个电子市场 7% 左右的份额，但依旧疲软。企业方面的信息设备支出，在经济不好的时候将会延迟，使得更换周期变得更长。而消费电子呈现出结构性分化：一方面数字电视和手持式游戏机比较旺销，但其他方面的消费电子则会收缩。

图 1. 1996-2009 年全球半导体行业增速



资料来源：SIA

美国最先进入衰退，最先反弹，谷底最浅；日本情况最差，复苏最晚；亚太复苏最强劲。

我们可以从下图看到，美国的电子市场最先进入衰退，08 年 7 月其他地区同比还在增长的

时候，美国的同比增长率为-3.8%，随后逐步下滑到12月最高峰-26.22%。但美国也最先开始复苏，整个谷底的下降深度最浅，目前同比增速为-21.52%，环比增速0.59%。日本的情况最糟糕，由于对外出口的依赖度以及日元升值带来的恶劣影响，日本的同比降幅逐月扩大，09年3月达到极值-40.19%，4月份有所趋稳，同比增速-38.99%，环比增速2.59%。日本是下跌幅度最大，最晚见底的地区。亚太地区在危机前是增速最高的地区，08年7月的同比增速还有14.8%，远高于全球的7.68%。下半年随全球一起滑落，09年1月达到同比最大降幅-30.49%，亚太是继美国后第二个见底的地区。而后反弹力度也最为强劲，09年4月亚太地区同比降幅最小为-17.05%，环比12.17%。

电子行业在美国、日本等股市的比重远高于中国。新经济后的高科技板块也占据了这些国家经济很大的比重。这次经济危机中，我们似乎可以看到虽然源头是由美国引起，但美国也是衰退最早，最先走出底部的地区，而且总的跌幅也是最小。相反，日本欧洲等地情况要差得多，特别是日本在出口和日币升值的双重打击下，受伤严重。亚太地区的原有的经济活力使得他的反弹力度也很强。

图 2. 各地区月度收入同比增速（取三个月移动平均）

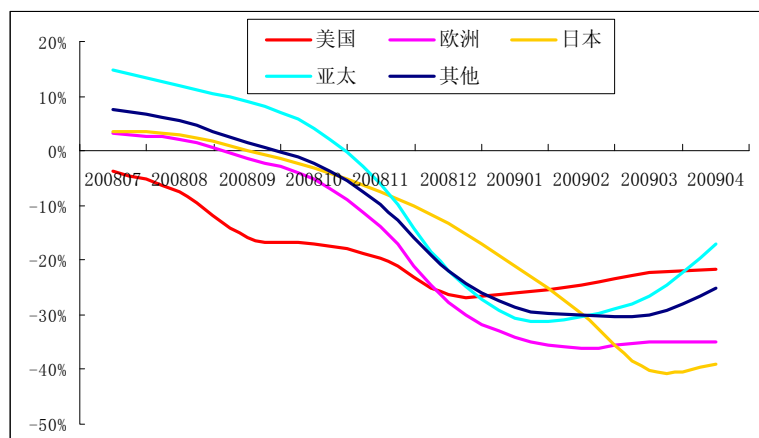
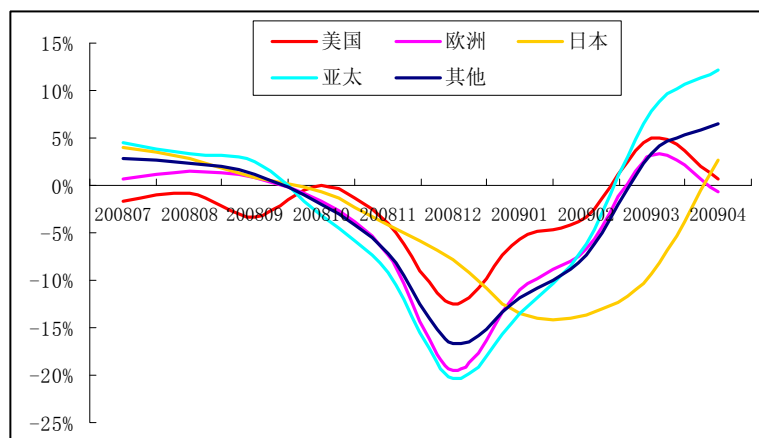


图 3. 各地区月度收入环比增速情况（取三个月移动平均）



资料来源：SIA

1.2 各大机构纷纷调低预测，2009 年为负增长

09 年下降 21%左右，未来两年同比增长。

SIA 和 WSTS 均预测 2009 年全球电子行业同比下降 21%多。SIA 在 09 年 6 月份发布预测 2009 年的收入将为 1956 亿美元，而相比 2008 年的收入则有 2486 亿美元。销售一直要到 2010 年才能增长，预计 2010 年收入 2083 亿美元，同比增长 6.5%，2011 年达到 2219

亿美元，同比增长 6.5%。WSTS 对于未来两年的预测稍高于 SIA。

Gartner 最新 6 月的预测 2009 年电子行业同比下降 22.4%达到 2550 亿美元，而第一季度时 Gartner 的预测为下降 24.1%。Gartner 认为 09 年第一季度也是最差的谷底，二季度将有 4.9%的增速。但是需求的不足仍然使半导体行业充满变数，在 2001 的网络泡沫后，半导体行业下降了 32.5%，行业花了 4 年时间才重新回到 2000 年的规模，所以这次也可能需要到 2013 年才能回到 2008 年的规模。不过 Gartner 对中国市场表示乐观。

表 1. 全球各大机构预测

机构	2009	2010	2011	预测时间
SIA	-21.3%	6.5%	6.5%	2009.06
WSTS	-21.6%	7.3%	8.9%	2009.06
Gartner	-22.4%			2009.06
iSuppli	-22.8%	12.9%	10.0%	2009.06

资料来源：各大机构，东海证券研究所

全球 IT 开支预计下降。

Gartner 在 3 月表示 2009 年全球 IT 开支预计将下降接近 3.8%，从 2008 年的 3.4 万亿美元下降到 3.2 万亿美元。开支下降的严重程度将超过 2001 年网络泡沫破灭时下降 2.1%的水平。接受调查的全球 IT 机构都表示要减少预算，而消费者也将减少可自由支配的个人开支。Gartner 下调了全部四个关键市场的预期，包括：硬件、软件、IT 服务和电信。

表 2. Gartner 对 2009 年全球 IT 开支预测

分类	09 年金额	08 年金额	下降幅度
计算机硬件开支	3243	3810	-14.9%
软件开支	2226	2219	0.3%
IT 服务开支	7961	8095	-1.7%
电信开支	18900	19500	-2.9%

资料来源：Gartner

1.3 主要产品情况：PC和手机

个人计算机

预测计算机 2009 年同比下降，2010 年增长。Gartner 在 6 月 25 日调整了对于 PC 市场的

预测,认为2009年PC出货量将会下降6%,达到2.74亿台,而此前5月中旬的预测值是-6.6%,三月预测是-9.2%,目前的预计显然要比前几个月乐观许多,2010年将达到10.3%的同比增长。

一季度同比下降6-7%,中国占比一半。全球电脑09年一季度的销量Gartner的数据是6720万台,同比下滑6.5%,IDC的数据是6346万台,同比减少7.1%;iSuppli的数据是6650万台,同比下滑8.1%。排名前卫的依次为惠普(19.8%)、戴尔(13.1%)、宏碁(13%)和联想(6.6%)。中国电脑制造已经占全球电脑出货量的46%-49%,这一比例在2008年还只有40%左右。

图4. 1994-2008年全球计算机年度产量和增速

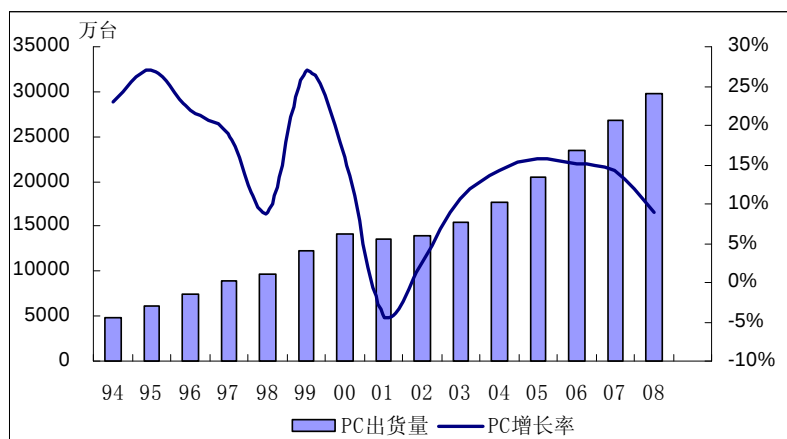
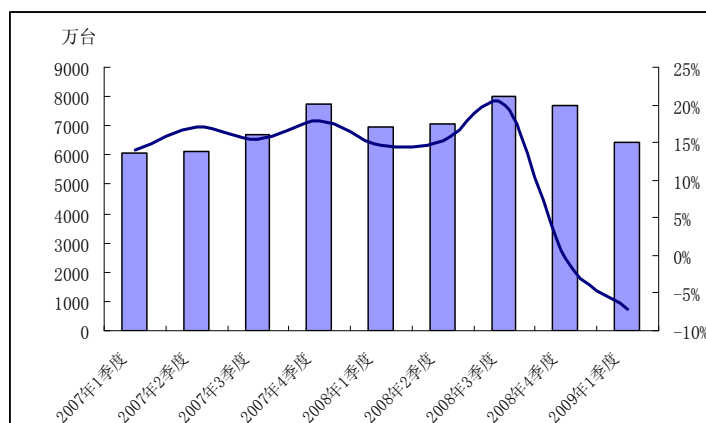


图5. 2008-2009 季度全球计算机月度产量和增速



资料来源: IDC、东海证券研究所

上网本一支独秀——“冬日中的棉袄”，台式机下降厉害。分类产品中Gartner预计09年台式机的出货量下降15.7%；笔记本电脑出货量会达到1.49亿台，数量有4.1%的增速，上网本似乎成为经济危机中不多的亮点，Displaysearch称上网本扮演很重要的角色，如果没有上网本，笔记本电脑市场从2008年第一季度至今将会下滑19%，而不是现在的3%。Gartner预测09年的销量将达到2100万台，2010年达到3000万台。目前笔记本包含上网本的量（54%）已经超过了台式机的量（46%），而上网本要占目前笔记本15-20%左右。DisplaySearch称09年一季度全球上网本的出货量达近600万台。上网本在拉美和欧洲，中东以及亚洲市场的销量最好，第一季度约有45%的上网本都在这些地区销售。而在北美的销量最低仅有26%。

扁平化时代，增量不增收。虽然笔记本的量在上网本的拉动下，09年有望正数增4.1%长，但是09销售金额却会下降12.8%，这主要是上网本为代表的笔记本电脑价格大幅下降的影响。我们认为上网本的突起原因在于：3G时代从大手机到小电脑的融合，移动运营商的定制销售；文档处理上网等简易需求的增速，吸引学生群体和商务人士的第二台

电脑需求；电子设备价格的下降，即使连苹果这类也要开始降价促销。

图 6. 笔记本销量与上网本占比预测

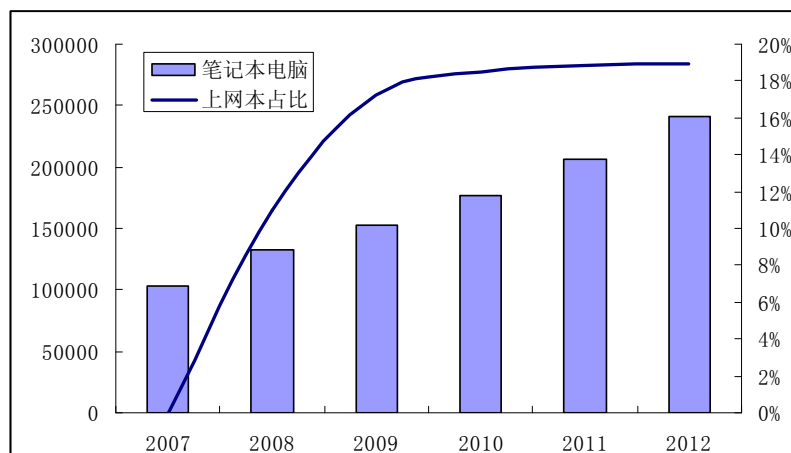
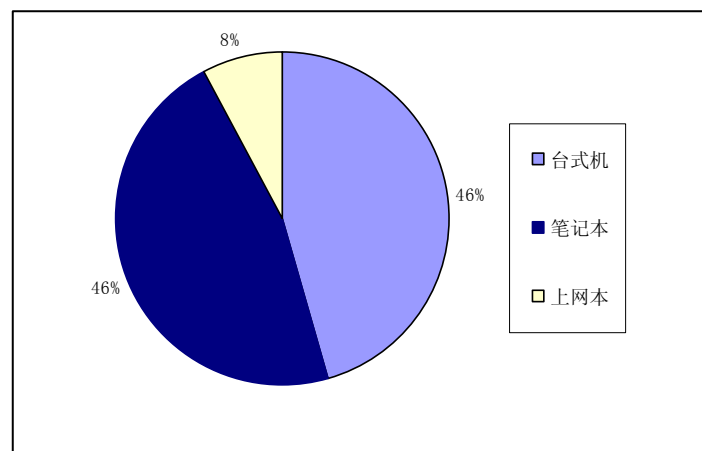


图 7. 2008 年各类电脑销量占比



资料来源：IDC、Displaysearch、Gartner

手机市场

09 年预计减速。手机已经发展成为类似快速消费品，但是经济危机的打击下，消费者换机时间将会延长。Gartner 估计即使在亚太地区，消费者平均换机时间从以前的 4 个月延长到 8 个月。几家主流机构对于 2009 年手机销量的预测都是下滑，幅度从 4%到 12%不同，其中 IDC 与 SIA 的预测中值在 7-8%左右。

从高增速滑落，08 年四季度到 09 年一季度触底。手机市场的高速增长在 2004 和 2005 年，曾经达到 20%-30%，之后逐渐滑落，其实在 06 和 07 年增速已经趋缓。2008 在经济危机打击下，全年增长率仅在 3-4%之间。季度的同比增速在二季度后直线滑落，从 13%到-15%。IDC 公布 09 年第一季度全球手机出货量为 2.45 亿部，同比下降 15.8%，环比下降 11.6%。也和大多数电子情况类似，08 年四季度到 09 年一季度是行业最痛苦的时候。不过，智能手机出货量却增加了 4.0%。但是相比去年的情况，智能手机增速也是放缓，同比增长率在 08 年二季度、三季度分别是 15.7%和 11.5%。我们认为即使已经触底，手机行业在短期内也很难回到高速增长 04-05 年时期，市场应该是一个缓慢恢复的过程。

表 3 各大机构对于手机市场的预测

机构	预测情况
IDC 预测	2009 年手机销量下降 8.3%，智能手机增长 3.4%
iSuppli 预测	2009 年三四季度开始恢复增长，全年销量下降 12%，金额减少 18%
Gartner 预测	2009 年全球手机销量将下滑 4%，2010 年全球手机销量也很难出现回升
SIA 预测	2009 年手机销量下降 7%。

资料来源：各大机构、东海证券研究所

图 8. 2000-2008 年度全球手机销量和增长率

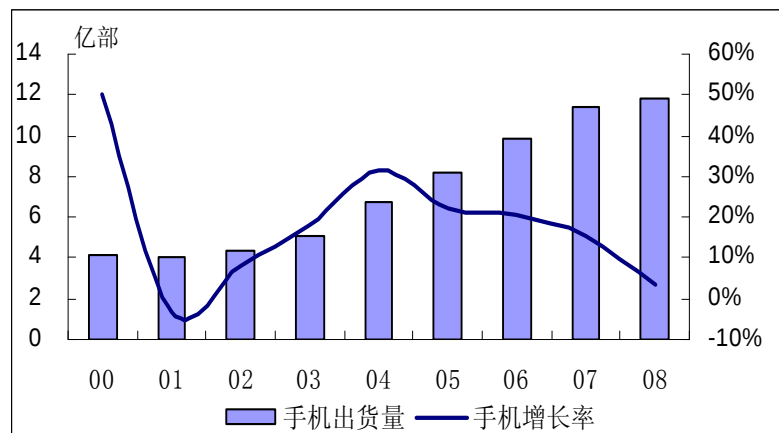
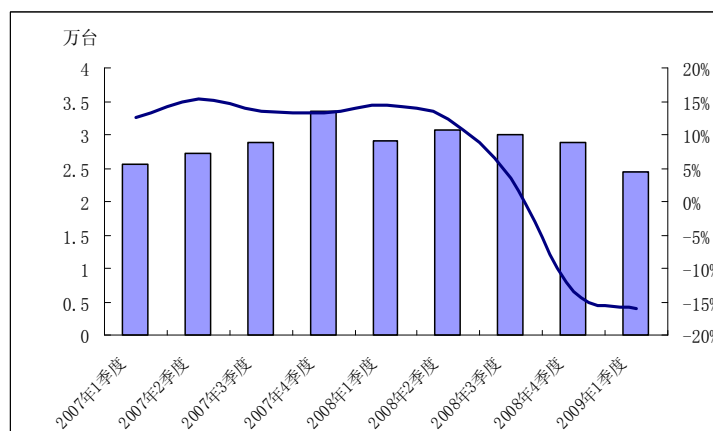


图 9. 2007-2009 季度全球手机销量和增长率

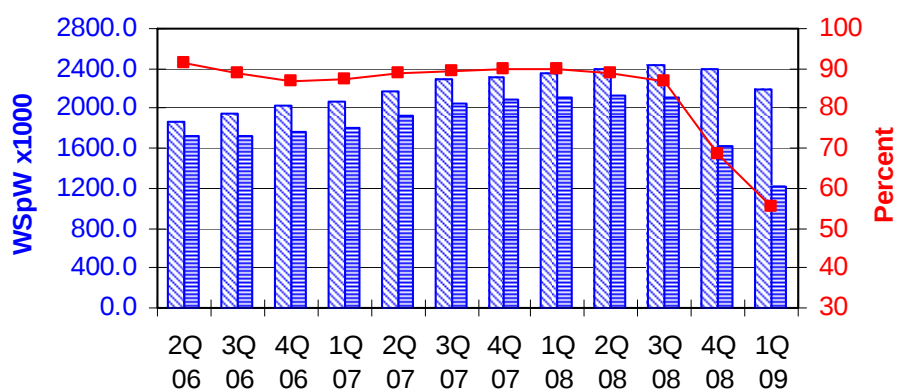


资料来源：IDC、东海证券研究所

1.4 产能利用率和 BB 值

全球半导体行业产能利用率从 2008 年 3 季度的接近 90% 逐渐回落，09 年 1 季度为不到 60%。对于资本密集型电子企业来说，产能利用率低下意味着动力成本、折旧的保持，而收入不足利润率走低，很多企业在这样的产能利用率下将面临亏损。

图 10. 半导体行业产能利用率

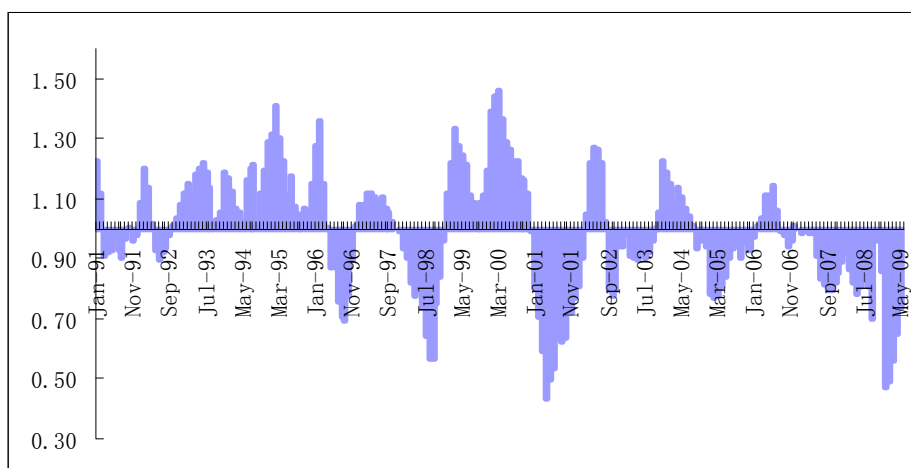


资料来源：SICAS

订单出货比 (BB 值) 从 09 年 1 月的 0.47 逐步，回升到 5 月预测值 0.74，显示复苏。次贷危机爆发以后，BB 值从 08 年上半年的 0.8-0.9，逐步回落，09 年 1 月谷底为 0.47，滞后逐月上升，2-4 月依次为 0.49、0.56、0.65，5 月的预测值为 0.74。显示了设备采

购开始回暖，行业对后期的相对乐观预期。BB 值采用北美主要半导体设备商（约占全球 50%）3 个月平均订单和出货的比例。是全球半导体景气程度先行指标（大于 1 为景气）。图中我们可以看到历史上两次较大 BB 值的下降在 98 年和 00 年的网络泡沫破裂时期，而本次危机对电子行业的打击和 00 年的网络泡沫相当。

图 11. 北美半导体订单出货比



资料来源：Semi

1.5 库存降低明显

库存下降，但库存天数上升，需求跟不上。iSuppli 统计半导体行业的库存从 2008 年二季度开始降低，其中第四季度降低 6%，2009 年一季度又降低 4%，目前为 290 亿美元。然而半导体库存天数（DOI）还在增长，目前达到 80 天，虽然还没有触及 2001 年的网络泡沫的数目。这主要是因为库存的降低抵不上收入的降低，终端需求没有跟上。很多厂商只能降低产能利用率，以便调整供应量来适应较低的市场需求。

库存下降调整快速，有别互联网泡沫时代的情况。不过现在半导体行业的情况和 2001 年的网络泡沫有很大区别。2001 时候供应链管理系统并不成熟，厂商没有能预计到互联网泡沫的破裂而持有大量库存。目前的厂商库存管理都非常敏感，在 2008 年下半年已经开始大量削减库存，所以未来一旦需求开始恢复，行业收入的弹性也相对好。

图 12. 全球半导体行业季度库存天数

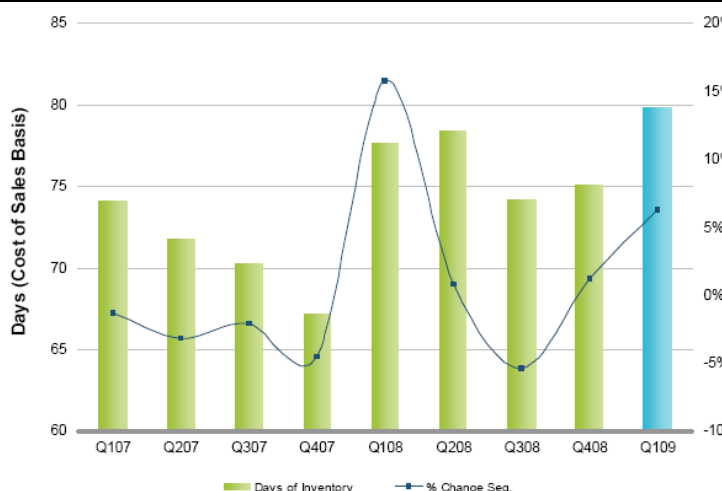
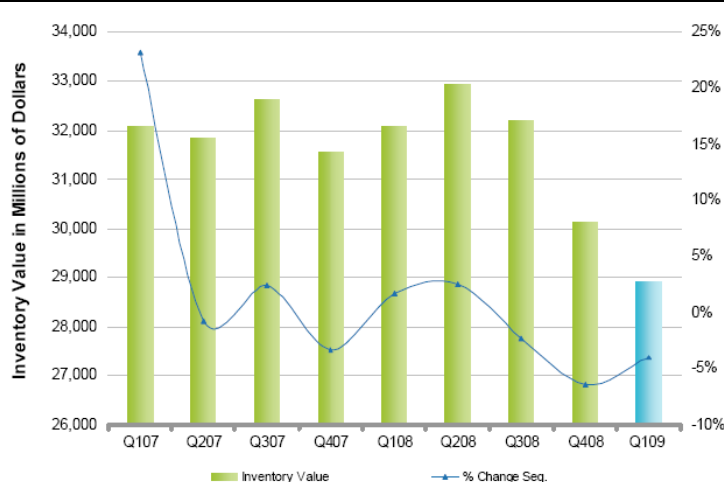


图 13. 全球半导体行业季度库存



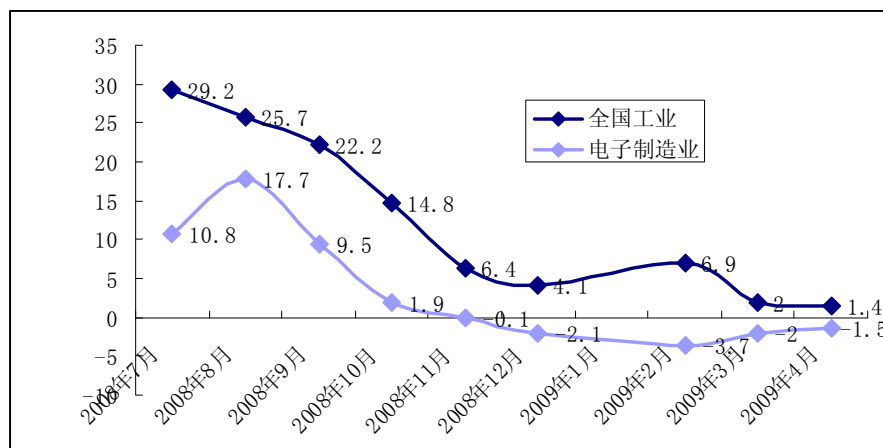
资料来源: isuppli

2. 2009 上半年的中国市场

2.1 一季度触底

我国电子信息产业一季度触底，降幅逐月放缓，但仍在低位。09 年 1-4 月，我国规模以上电子信息制造业销售产值同比下降 7.1 个百分点，比 1-3 月回升 2.1 个百分点，比同期全国工业平均增速 (0.18%) 低 7.3 个百分点，二者差距比上月缩小 1.8 个百分点。同比增速从下图可以看出是逐月回升的，4 月同比下降 1.5%，3 月同比下降 2.0%，2 月同比下降 3.7%。最新 5 月份的电子制造业增加值同比增长 4.3%，增幅分别比一季度和 4 月份回升 9.6 和 3.2 个百分点。

图 14. 08 年 7 月-09 年 4 月规模以上电子制造业与全国工业销售产值月度增速对比



资料来源: 工信部

2.2 出口负增长，但逐渐回稳

进出口增幅继续呈现负增长。1-4 月，电子信息产品累计出口 1207.2 亿美元，同比下降 24.15%，低于全国外贸出口增幅 3.65 个百分点，占全国外贸出口额的 35.8%。规模以上电子信息制造业的统计数据显示 2009 年 1-4 月实现出口交货值 7948.3 亿元，出口占总销售比 58.8%，而 2008 年 1-4 月出口占比为 63.6%。不过出口占比最小是 2009 年 4 月为 58.12%，5 月的数据回升到 63.5%，显示了出口有回稳迹象。从月度出口同比增速上看，2009 年 2 月的是最低点为-12.8%，目前 5 月已经回升到-7.1%。

统计数据上看，全行业的出口数据降幅要大于规模以上制造业的数据，可能是由于众多中小出口企业的情况更为糟糕。分行业看，十一个小行业出口交货值继续呈负增长，其中电子计算机、电子元件、电子器件行业降幅分别比 1-3 月回升 0.8、3.2 和 3.8 个百分点。分类产品上，液晶、印刷电路等情况较差。

表 4 电子行业出口占比变化

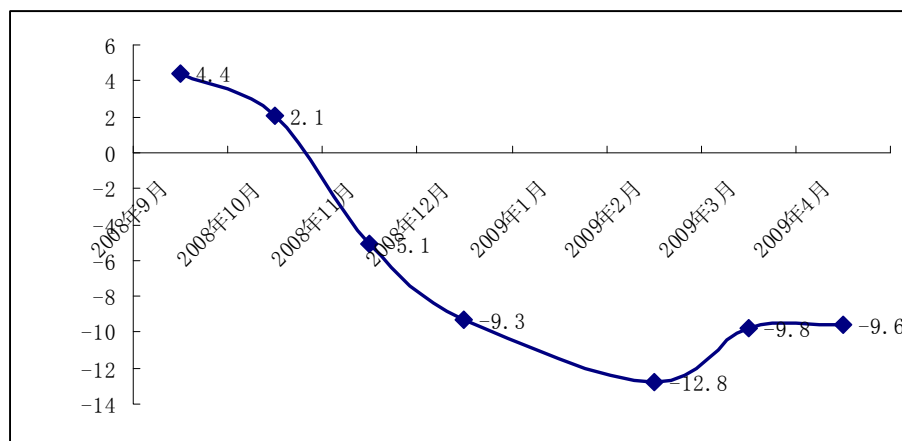
时间	出口占比
2008 年 1-4 月	63.60%
2009 年 1-4 月	58.80%
2009 年 2 月	60.88%
2009 年 3 月	58.48%
2009 年 4 月	58.12%
2009 年 5 月	63.50%

表 5 电子行业 1-4 月各产品出口额变化

产品名称	出口额（亿美元）	同期增长
便携式电脑	174.60	-9.11%
手机	102.59	-9.95%
液晶显示板	43.48	-45.26%
彩色电视机	32.22	-18.62%
处理器及控制器	30.83	-19.67%
硬盘驱动器	23.34	-12.26%
印刷电路	22.16	-31.99%
存储器	19.05	-25.45%
闪速存储器	14.17	-12.41%
数字照相机	13.81	-34.76%

资料来源：工信部

图 15. 2008 年 9 月-2009 年 3 月规模以上制造业出口交货值月度增速情况



2.3 外资减速、东部减速

内资情况好于外资。09 年 1-4 月，三资企业制造业销售产值 10114.7 亿元，同比下降 11.2%，低于平均增速 4.1 个百分点，占全行业比从年初的 75.6%下降到 74.9%，而去年年底为 77.3%；内资制造业收入增长 7.4%，高出平均增速 14.5 个百分点。

东部减速，中西部增长。09 年 4 月东部地区产值下降 2.6%，降幅比 3 月减少 1.5 个百分点；而中西部地区销售产值分别增长 14.5%、13.1%。

表 6 2009 年 1-4 月各地区规模以上电子信息制造业发展情况

	销售产值	累计增速	当月增速
东部	12481.8	-8.4	-2.6
中部	638.9	9.4	14.5
西部	401.7	16.7	13.1

资料来源：工信部

2.4 主要产品情况

我国的计算机产量在 2009 年 1 月达到最低谷 715 万台，同比去年 1039 万台降低 31%。通常下半年是计算机行业旺季，然而 08 年第四季度同比 07 年就下降了 8.8%。不过 09 年 4、5 月份情况似乎要乐观许多，产量已经恢复到约 1300 万台每月。09 年 3-5 月同比增速有 7%，显示了计算机该产品的回稳。

集成电路方面情况也类似，08 年第四季度触及底部，从 08 年 12 月的 28 亿片逐渐恢复

到 09 年 5 月 35 亿片，今年 2-5 月同比去年 2-5 月增长 3.7%。

图 16. 2002-2009 年计算机月度产量和同比增速

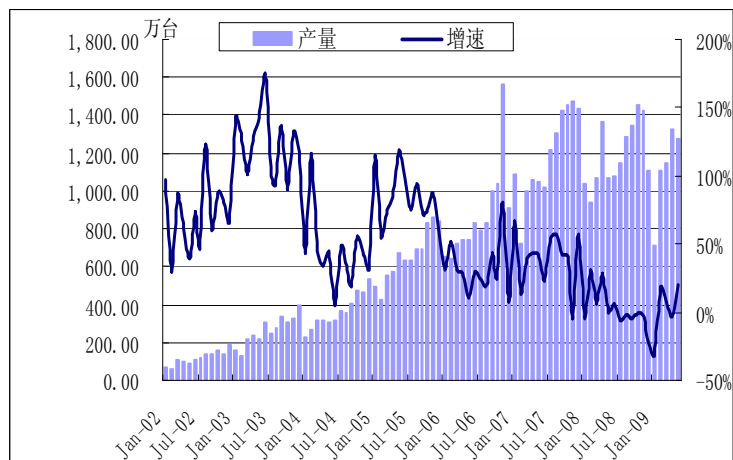
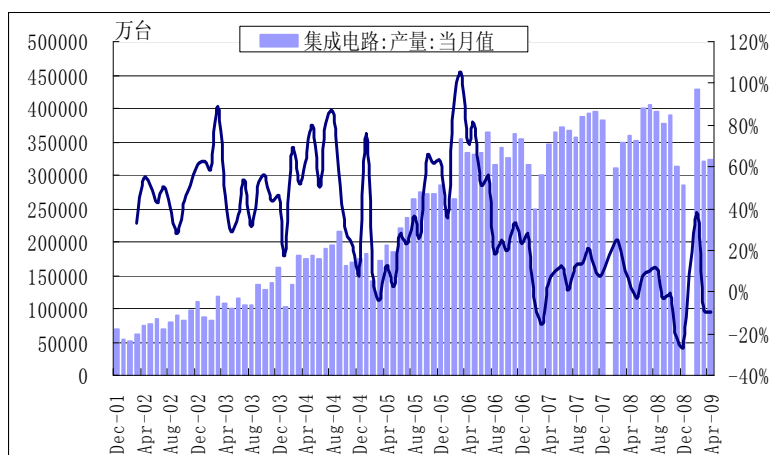


图 17. 2002-2009 年集成电路月度产量和同比增速



资料来源：wind

3. 投资策略

3.1 与历史相比——从一季度开始与大盘的基差扩大

我们分析申万电子元器件板块和上证综合指数的历史静态 PE 值。从 2002 年开始到目前，基本上电子元器件板块估值一直在大盘之上，平均 PE 比大盘高 15 左右。在 2008 年 10 月底的时候，两者的基差最小，正如我们在 09 年策略报告中提到的，此时电子板块存在板块整体低估的投资价值，因为从历史来看这个板块含有科技成分享有一定溢价。从 2008 年 11 月 1 日到 2009 年 2 月 15 日期间，大盘涨幅为 34%，而申万电子板块的涨幅有 80%，远远超过大盘。此后两者的基差又开始扩大目前为 24，而本身电子板块的估值也处于历史较高值，电子板块相对大盘的不再有估值优势。

图 18. 2002-2008 年电子元器件板块和大盘静态 PE 比较



资料来源: wind

注: 此处计算 PE 采用 wind 的整体法 (市值加权法), PE 基于上年年报。

3.2 与其他板块比较

2009 年 1 月 1 日以来, 电子板块的涨幅 86%, 位于申万 23 个板块的前列, 比同期上证综指成分涨幅 78%要高。而目前估值来看, 电子板块 09 年预测 PE 值为 37, 也是处于各板块前列, 同期上证综指成分的预测 PE 为 22。总体来看, 电子板块并不便宜。

图 19. 2009 年 1 月 1 日到 7 月 1 日以来各板块涨跌幅

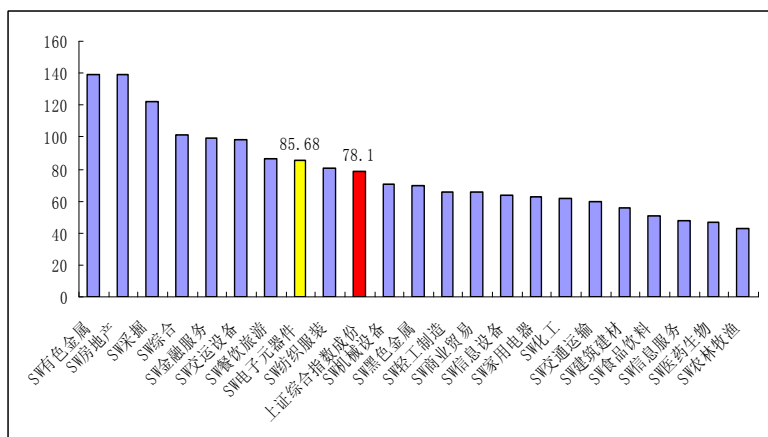
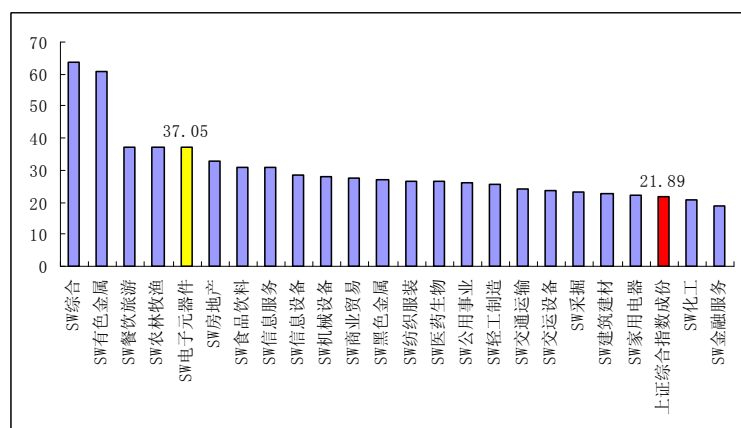


图 20. 2009 年 7 月 1 日各板块 09 年预测 PE 值



资料来源: wind

3.3 与国外的比较——估值较高

我们比较世界各地的电子类股票与中国 A 股市场的电子类股票。由下表可见，2009 年 6 月 19 日美国日本的 PE 分别为 17.21 和 18.17，而台湾香港则在 13 左右。相比而言 A 股市场的 PE 是最高的，在 47 左右。由于 08 年下半年的业绩很差，采用 TTM 法的计算 PE 有所偏高，不过各地区都选择该方法，具有一定的同比性。由于样本数据的选取上，我们选择该国家各个股票市场的电子类股，包括计算机硬件和元器件两块，排除无数据和 PE 为负的公司。因为很多国家并没有细分这两大块，而很多公司也同时做这两大业务。美国样本数 204，日本样本数 82，台湾样本数 258，香港样本数 33。中国样本数采用申万电子元器件板块，剔除负值。

美日的 PE 比台湾高，主要是由于美日包含更多技术类和下游的公司如 Cisco，IBM 等，而台湾着重制造类，制造类的估值较低。而香港市场另一个原因由于港股对技术类公司的厌恶所致。在 PB 和 PS 方面，A 股也是最高的市场。总体来说，A 股市场的电子板块估值较贵。

表 7. 世界各市场电子类股票比较

	PE	PB	PS
美国	17.21	2.68	1.50
日本	18.17	1.16	0.65
台湾	13.97	1.96	0.82
香港	13.20	1.48	0.42
中国(申万电子元器件)	47.81	3.67	3.14

注：数据采用 2009 年 6 月 19 日 Bloomberg 上该国家所以股票市场上的计算机硬件设备类和元器件类股票，排除 PE 为负和 PB，PS 无数据股票，基本包含各市场前 30 大公司。计算方法采用 wind 整体法（市值加权法），PE 采用 TTM 方法。

3.4 投资策略与逻辑

目前 A 股市场的电子行业整体估值不低。我们从三方面的比较：和历史比较、和其他板块比较、和外盘比较，都得出以上结论。我们维持行业“中性”评论。

下半年我们的策略还是“自下而上的个股精选”，主要包括四个方向。首先、选择相对涨幅不大，上游的设备类公司。大多数的电子公司都处于产业链中游，而设备类公司属于产业链上游，滞后于产业的复苏，是复苏的最后一波。典型代表是大族激光，同时该公司也属于新兴激光行业。无论从行业的角度，还是公司竞争力的角度，都是非常优秀的，回归价值只是时间的问题。第二、选择高增长新兴行业，此类公司能够支持其高估值。典型代表是大立科技，未来的红外焦平面探测器国产化将带来爆发式的增长。第三、选择经济危机后继续受益于产业专业的公司。毕竟中国还是全球成本最低的制造基地，有的行业还有大量转移的机会。典型代表是得润电子，该公司所处的连接器行业在国内集中度低，层次也较低，未来中高端国外产业的转移存在基础。第四、选择基本面良好的龙头公司，但目前这些公司的估值低估的并不多，等待其调整的时候介入。

图 21. 投资策略图

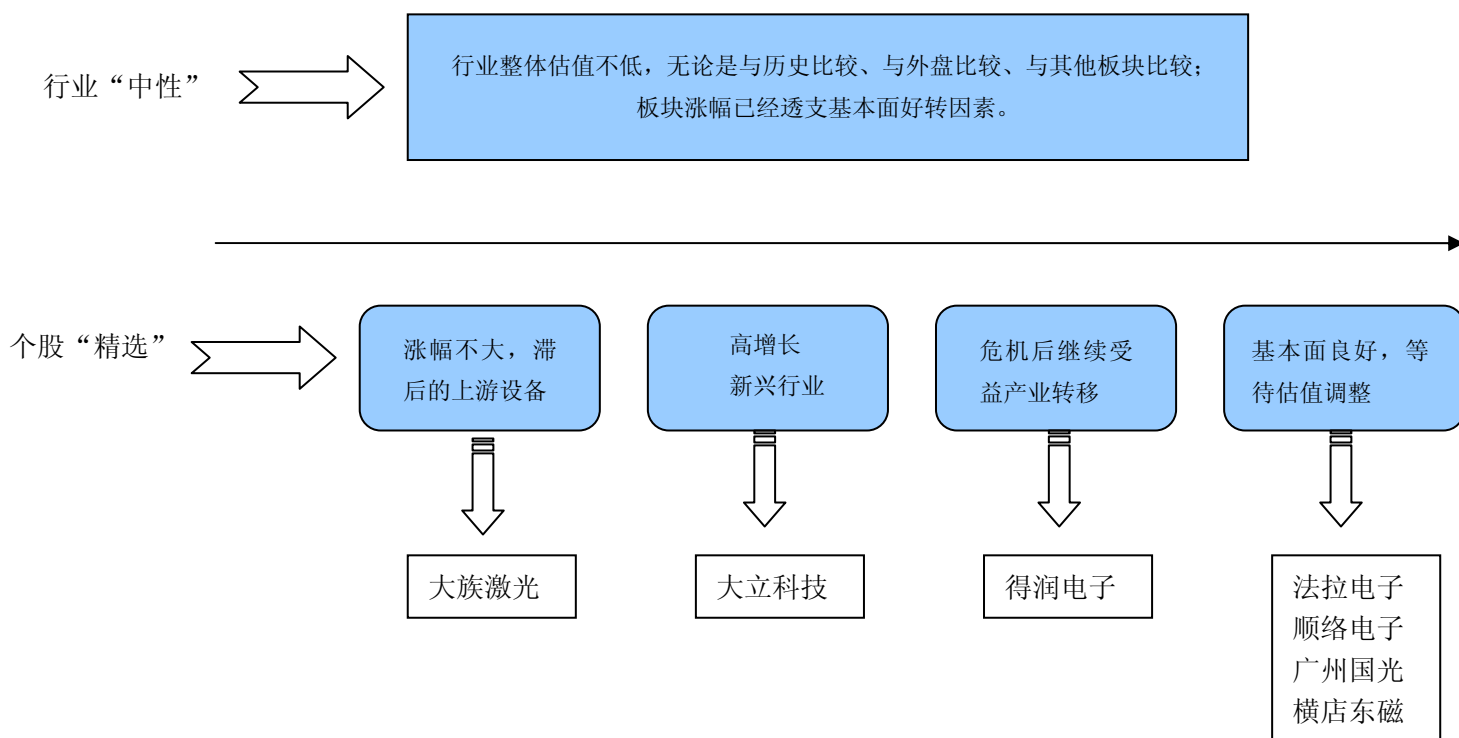


表 8. 重点公司盈利预测和估值

证券代码	证券简称	收盘价	EPS		PE		PB 最新	评级
			2009E	2010E	2009E	2010E		
002008.SZ	大族激光	8.31	0.32	0.46	26.0	18.1	3.0	买入
002214.SZ	大立科技	17.12	0.52	0.64	32.9	26.8	5.1	增持
002055.SZ	得润电子	7.56	0.28	0.34	27.0	22.2	3.5	增持
002106.SZ	莱宝高科	13.11	0.62	0.82	21.1	16.1	2.9	增持
002138.SZ	顺络电子	13.25	0.43	0.56	30.8	23.7	3.4	增持
002056.SZ	横店东磁	12.13	0.30	0.42	39.9	28.7	2.2	增持
600183.SH	生益科技	6.85	0.23	0.33	29.2	20.7	3.1	增持
600563.SH	法拉电子	10.06	0.40	0.48	25.2	21.0	2.4	增持
002045.SZ	广州国光	10.53	0.51	0.63	20.7	16.8	2.7	中性
002241.SZ	歌尔声学	13.78	0.62	0.81	22.1	17.0	4.3	中性
600584.SH	长电科技	4.87	0.11	0.18	42.6	27.4	2.3	中性
000823.SZ	超声电子	7.1	0.26	0.34	27.7	21.0	2.1	中性

附注:

分析师简介及跟踪范围:

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3 年行业工作经验, 2007 年 6 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、青岛软控、恒生电子、长电科技、大族激光、歌尔声学、法拉电子、华微电子、广电运通、得润电子、中科三环等。

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
- 中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
- 回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
- 增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
- 中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
- 减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路 989 号中达广场 13 楼

网址：Http: //www. longone. com. cn

电话：（86-21）50586660 转 8959

传真：（86-21）50586660 转 8973

邮编：200122