

行业显好转迹象，明显复苏仍需时日

电子行业 7 月报

报告关键点：

- 行业逐月好转，但基础仍不稳固
- 投资首选业绩稳定增长、估值具安全边际公司

报告摘要：

- **细分行业逐月好转，基础仍不稳固。**全球半导体销售额连续3月环比回升，北美半导体设备企业订单连续三个月环比增长，6月BB值已回升至0.77，但同比下滑仍然严重，半导体企业的投资意愿仍然处于历史低位；从PCB行业来看，北美PCB企业订单出货比（BB值）连续4个月回升，出货量的变化来看，硬板同比降幅仍然超过30%，软板则保持微降的态势，日本和台湾PCB企业同比降幅均有所收窄。液晶面板方面，全球液晶面板销售额连续5个月环比增长，6月同比降幅收窄到14%，继液晶电视、笔记本电脑之后，液晶显示器面板出货量在6月份首次实现了同比增长；需求的持续旺盛使得LED企业迅速走出了金融危机带来的冲击，以台湾企业为例，6月份台湾LED芯片企业实现了0.9%的同比增长，而LED封装企业更是实现了7.7%的同比增长，随着下半年LED背光笔记本占比的继续快速提升以及LED TV、照明灯具市场的启动，LED企业有望取得更快的增速。
- **日本电子业略有好转，国内产业整体回升趋势并不稳固。**5月份日本电子业产值同比下滑仍高达34.8%，但相较前四个月降幅有所收窄，日本主要电子元器件产品出口额呈现快速恢复态势，被动元件、连接器、分立器件和半导体出口降幅均由年初的超过50%收窄到40%以内。我国电子信息产业，尽管近几个月产业连续出现一些回暖迹象，但总体处于低位调整阶段，产业整体回升的趋势并不稳固，而且由于国际市场并无明显好转迹象，未来产业发展形势依然不容乐观。
- **海外电子指数相对表现优于A股。**年初以来国内电子元器件板块相对沪深涨幅仅为3.67%。而从韩国、中国台湾和美国的情况来看，电子和半导体今年以来的涨幅均优于市场，并且近期表现更为突出。年初以来台湾电子指数相对市场涨幅为16.2%，韩国电子指数相对市场涨幅为82.6%，美国费城半导体指数相对标普500指数涨幅接近4倍，相对NASDAQ指数涨幅为69.5%。
- **电子板块整体机会仍然不大。**由于国内电子元器件上市公司缺乏行业代表性，且规模普遍偏小、核心竞争力缺失，很难出现整体性行情，难以有海外电子股那样超越市场的表现，因此我们判断未来1个月内电子板块难以超越大盘，维持行业同步大市-A的投资评级。考虑到未来全球经济逐步复苏的概率比较大，因此在市场依然维持强势特征的情况下，电子元器件板块中也会有一些公司的表现在未来1个月可能会超越市场。
- **投资策略。**未来1-2月我们认为对电子板块的投资主要采取以下思路：首先，在市场整体估值水平继续抬升的情况下，优先选择前期涨幅较小，且业绩保持相对稳定，估值偏低具有较大安全边际的公司，青岛软控、莱宝高科、广州国光是值得重点关注的公司。其次，考虑到行业复苏的基础并不稳固，通胀预期对成本的抬升也可能削弱电子公司业绩回升的力道，基于行业复苏背景下的投资业应当选择那些具有较强竞争力，业绩处于明显好转趋势下，且估值水平尽管偏高但仍在相对合理区间的公司，建议关注顺络电子、歌尔声学、超声电子、法拉电子、佛山照明、恒宝股份。最后，新业务和新兴产业可能带来的爆发性增长是化解估值风险的最有效因素，因此一些估值虽然较高但具有新产品拓展潜力的部分公司也存在较大机会，建议关注拓邦电子、大立科技和得润电子。

电子元器件

上次评级

同步大市-A

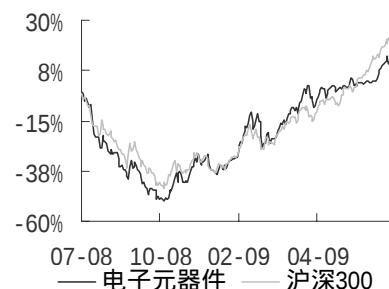
同步大市-A

报告日期

2009-07-28

首选股票	目标价	评级
002073 青岛软控	27	买入-A
002139 拓邦电子	25	增持-A
002241 歌尔声学	18	增持-A

12 个月行业表现



研究员

侯利

010-66581625

行业分析师

houli@essence.com.cn

前期研究成果

电子：随“新”而动

2009-06-17

电子：防御为主，关注去产能化带来的机会

2009-03-19

电子设备：立足内需，关注创新

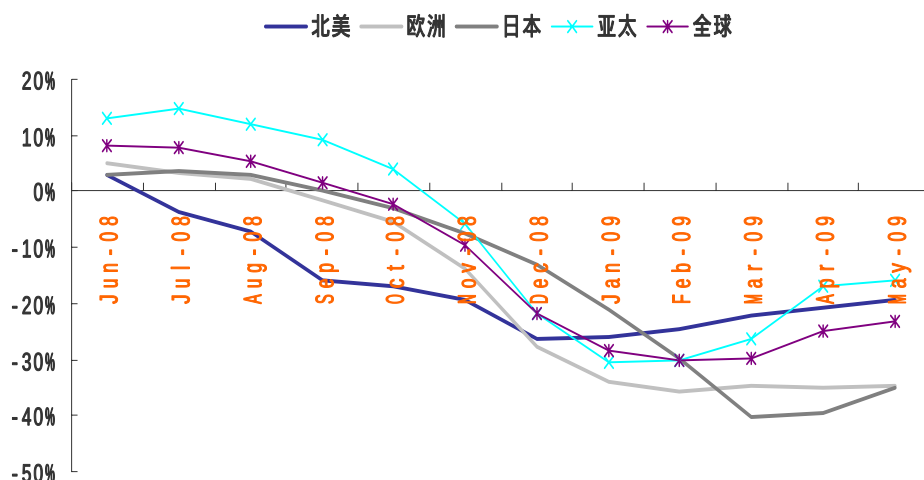
2009-02-19

1. 全球主要细分行业缓慢复苏

1.1. 半导体业

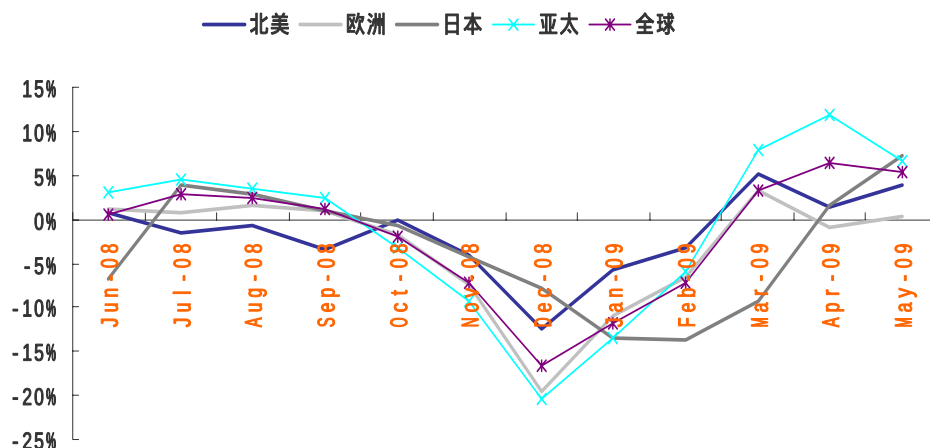
美国半导体工业协会（Semiconductor Industry Association，SIA）统计的数字（英文发布资料）显示，2009 年 5 月全球半导体销售额为 164.9 亿美元（3 个月移动平均值，以下相同），比上月增长 5.4%。继 3、4 月份之后，销售额已连续 3 个月比上月增加。相对于上月的增长率日本比 4 月份的增长 6.4% 下降了 1 个百分点，但此次四个地区的销售额均比上月增加。这是自 08 年 5 月以来时隔 1 年首次实现全面增加。从 09 年 5 月各地区销售额的环比增长率来看，日本最高，达到 7.2%。另外，09 年 5 月全球销售额比上年同月减少 23.2%，形势依然十分严峻。日本比上年同月减少 35.1%，降幅同样在四个地区中最大。

图 1 全球主要区域半导体月度销售额同比变化



数据来源：SIA 安信证券研究中心

图 2 全球主要区域半导体月度销售额环比变化

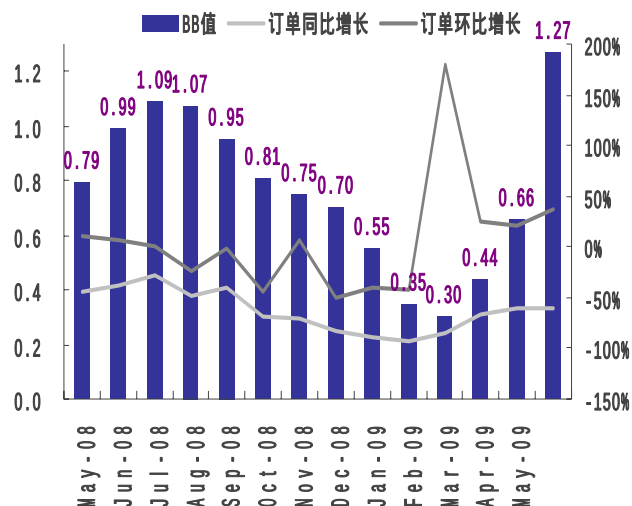


数据来源：SIA 安信证券研究中心

从半导体设备企业订单和 BB 值来看，无论北美还是日本企业，订单环比近几个月均出现了增长，其他中日本企业已经连续 4 个月环比增长，北美半导体设备企业订单连续三个月环比增长，6 月份环比增长 12.4%。从订单出货比来看，日本已经由三月份的 0.3 回升到 5 月的 0.66，而北美则连续五个月回升，6 月已经回升到 0.77。不过尽

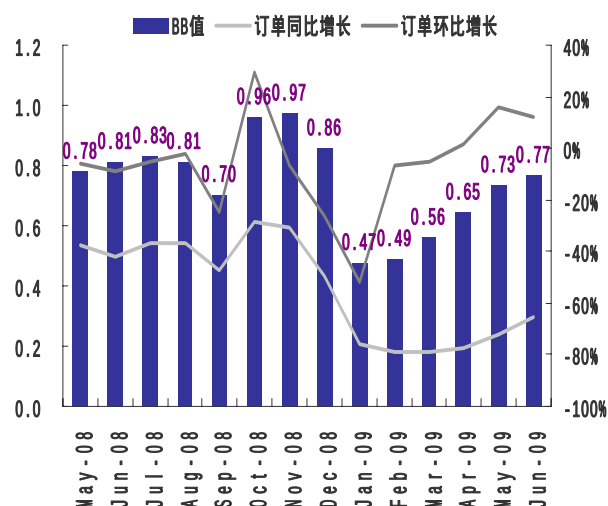
管半导体设备企业订单量有所回升,但同比下滑仍然严重,半导体企业的投资意愿仍然处于历史低位。北美半导体设备企业订单量 6 月同比仍下滑高达 65.2%,日本尽管环比连续 3 月回升,但 6 月份订单同比下滑仍然超过 60%。如此低迷的设备订单表明,尽管全球半导体行业已经避免了继续下滑的局面,销售和投资均出现了一定的恢复,但企业对未来市场需求仍呈谨慎态度。全球半导体行业仍然处于比较困难的阶段。

图 3 日本半导体设备企业订单及 BB 值变化情况



数据来源：SEAJ 安信证券研究中心

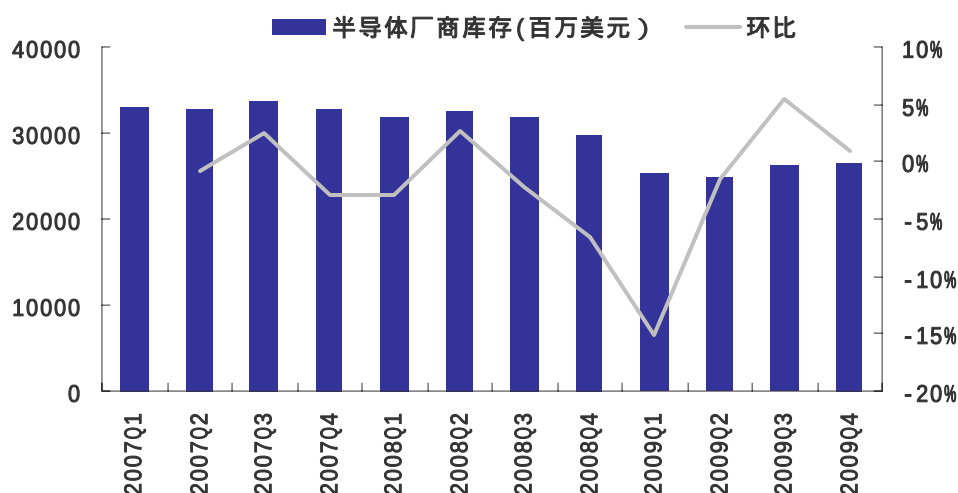
图 4 北美半导体设备企业订单及 BB 值变化情况



数据来源：SEMI 安信证券研究中心

从库存来看,根据 iSuppli 的最新数据,在 2008 年第三和第四季度分别下滑 2.2%和 6.6%之后,全球半导体制造商库存量又在今年第一和第二季度分别下滑 15.1%和 1.5%。在连续四个季度的回落后已降至适当的水平,为下半年库存重建及推动销售铺平了道路。第二季度末,芯片库存已降至 249 亿美元,而去年第二季度的高峰额为 326 亿美元。iSuppli 预计半导体库存将于第三季度增长 5.5%,第四季度预计增长 1%,年终达到 265 亿美元,对于需求而言仍属适中。

图 5 全球半导体厂商库存及环比变化



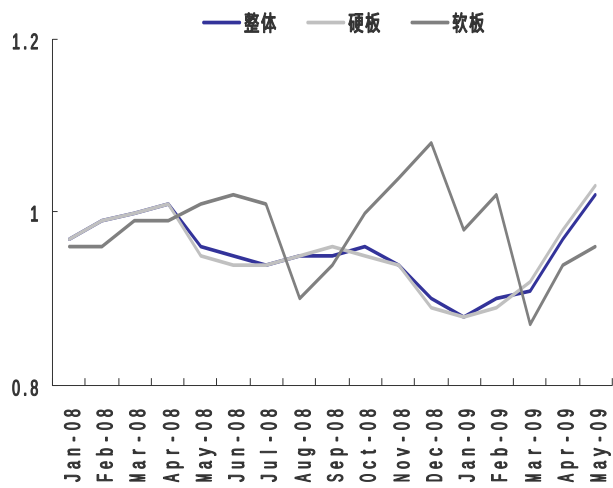
数据来源：iSupply 安信证券研究中心

1.2. PCB 行业

从 PCB 行业来看,北美 PCB 企业订单出货比 (BB 值) 连续 4 个月回升,5 月份整体和硬板均已回升到 1 以上。但从出货量的变化来看,硬板同比降幅仍然超过 30%,5 月份为 34.2%,软板则保持微降的态势。由于 PCB 产能转移的趋势比较明显,北美的数据难以反映行业整体全貌,我们认为日本和台湾的数据可能更有说服力。首先看

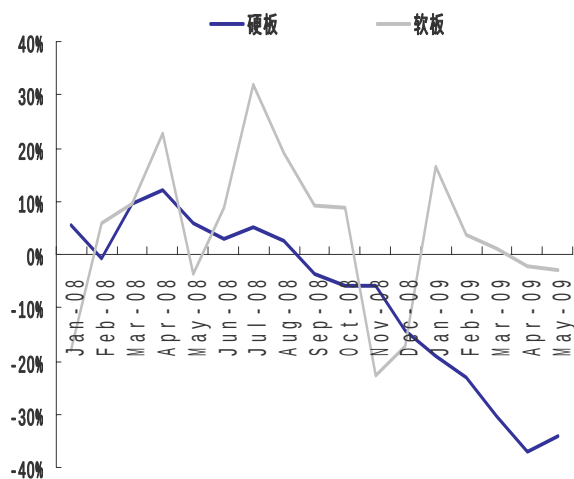
台湾,根据 TPCA 的统计,台湾 PCB 上市公司销售额在经历了 2-4 月份 3 个月环比增长后,5 月份受淡季因素影响出现-1%的降幅,6 月份又重新实现环比 6.9%的增长。同比降幅也收窄到 20%以下,6 月份同比下降 17.2%,回升态势比较明显。而日本 PCB 产业产值 3-5 月连续 3 个月环比增长,同比降幅有所收窄,但 5 月份仍下滑了 34.5%。我们认为台湾企业复苏更明显的主要原因是受大陆内需拉动的影响更明显一些。

图 5 北美 PCB 企业 BB 值变化趋势



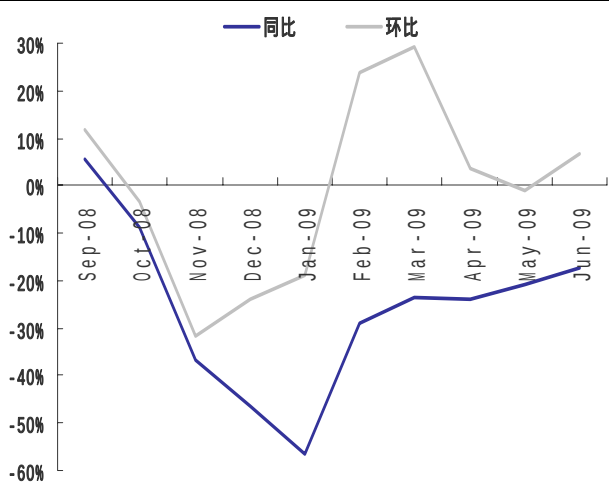
数据来源：IPC 安信证券研究中心

图 6 北美 PCB 企业硬板和软板出货量变化趋势



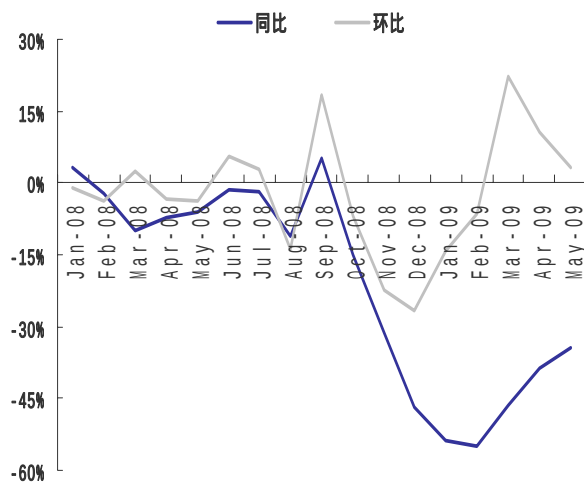
数据来源：SEAJ 安信证券研究中心

图 7 台湾上市 PCB 企业销售额变化趋势



数据来源：TPCA 安信证券研究中心

图 8 日本 PCB 行业产值变化趋势

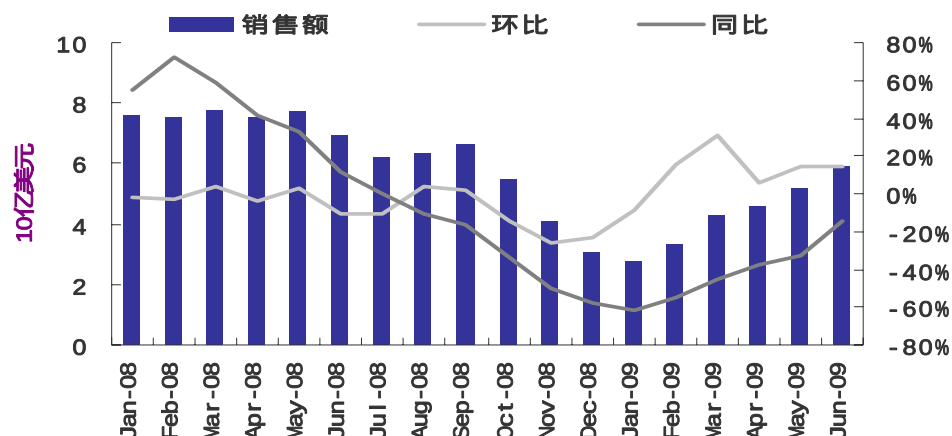


数据来源：JPCA 安信证券研究中心

1.3. 显示器件

在 TFT-LCD 面板方面,受液晶电视热销和面板价格反弹的带动,全球液晶面板销售额连续 5 个月环比增长,6 月份销售额达到 59 亿美元,同比降幅收窄到 14%。从大尺寸面板出货量来看,继液晶电视、笔记本电脑之后,液晶显示器面板出货量在 6 月份首次实现了同比增长,三大类液晶面板出货量增速均出现加速上扬的势头。尤其是液晶电视面板,6 月份同比增速高达 57%。我们认为,随着全球经济触底逐步复苏,加之液晶电视对 CRT 电视的替代呈加速态势,液晶电视面板出货量仍将能够维持比较高的增速,而上网本的热销也将使笔记本用面板出货量继续保持同比增长,显示器用面板出货量能否持续保持增长将取决于经济复苏的力道,对此我们保持谨慎乐观。

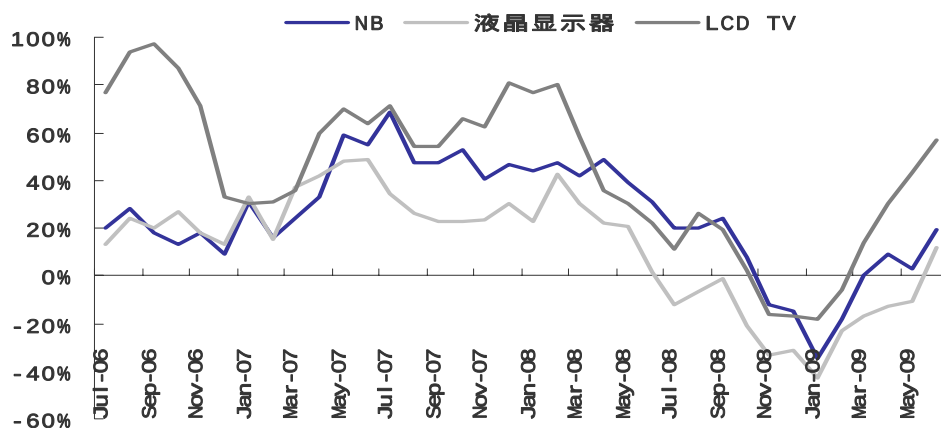
图9 TFT-LCD 面板销售额及增长率月度变化趋势



数据来源：Displaysearch 安信证券研究中心

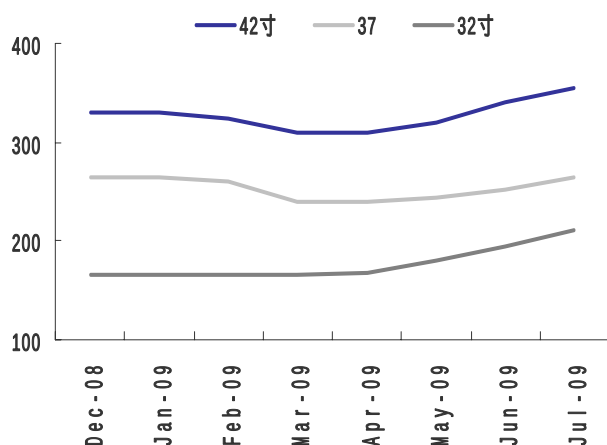
从面板价格来看，由于面板商产能短缺情况较为严重，各尺寸面板价格均连续4个月有不同程度上涨，并且在6、7月价格涨幅有所扩大。随着下半年面板厂商产能利用率恢复到正常水平和部分新建产能的达产，预计供给短缺的状况将有所缓解，价格的过快上涨也在一定程度上对下游终端企业带来较大成本压力，终端的提价将可能对需求的迅猛增长产生一定的抑制，因此下半年供需矛盾将得到一定程度缓解，面板价格或许在继续微幅上涨1-2个月后将保持稳定。

图10 各类大尺寸液晶面板出货量同比增长变化趋势



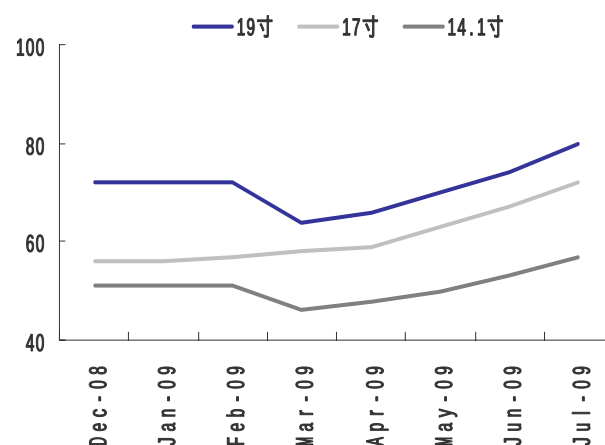
数据来源：Displaysearch 安信证券研究中心

图11 主要尺寸液晶电视面板价格走势



数据来源：displaysearch 安信证券研究中心

图12 PC用液晶面板价格走势



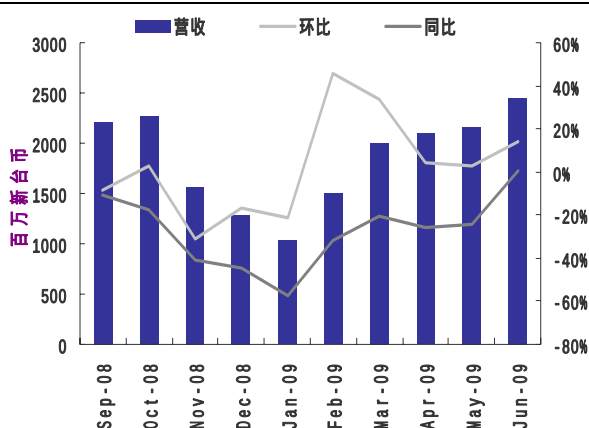
数据来源：displaysearch 安信证券研究中心

1.4. LED 行业

由于 LED TV 与 LED NB 需求崛起，二季度 LED 芯片供不应求，使得第二季度白光 LED 价格较去年呈现平稳，LED 产业研究机构 LEDinside 表示，2009 年下半年需要观察韩系 LED 厂商上游芯片产能能否顺利量产，以及台系 LED 芯片厂商扩产进度，估计供给吃紧情况将延续到 2009 年底才得以缓解。由于 LED 芯片供给吃紧，甚至出现部分规格的 LED 芯片有价格调涨的状况，近期 LED 在大尺寸背光应用与 LED 照明方面需求最为旺盛。

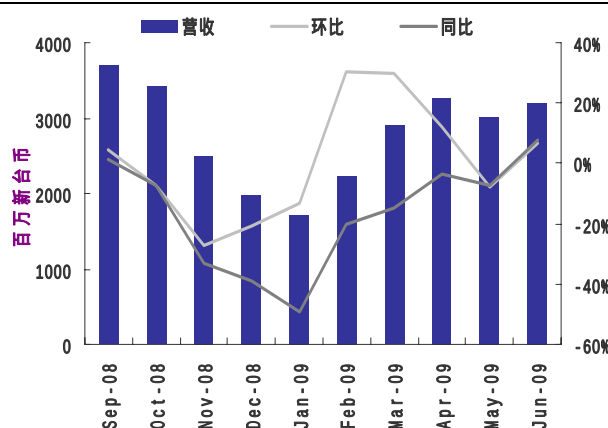
LED 白光在 NB 应用方面，NB 品牌厂商导入 LED 背光的态度相当积极，LEDinside 调查显示，第二季度 LED NB 背光的渗透率大幅度提升至 42%，NB 下半年机种几乎都导入 LED 背光，下半年用于 NB 规格 LED 需求将持续增加。需求的持续旺盛使得 LED 企业迅速走出了金融危机带来的冲击，以台湾企业为例，6 月份台湾 LED 芯片企业实现了 0.9% 的同比增长，而 LED 封装企业更是实现了 7.7% 的同比增长。随着下半年 LED 背光笔记本占比的继续快速提升以及 LED TV、照明灯具市场的启动，LED 企业有望取得更快的增速。

图 13 台湾 LED 芯片公司营收及增长情况



数据来源：LEDinside 安信证券研究中心

图 14 台湾 LED 封装企业营收及增长情况



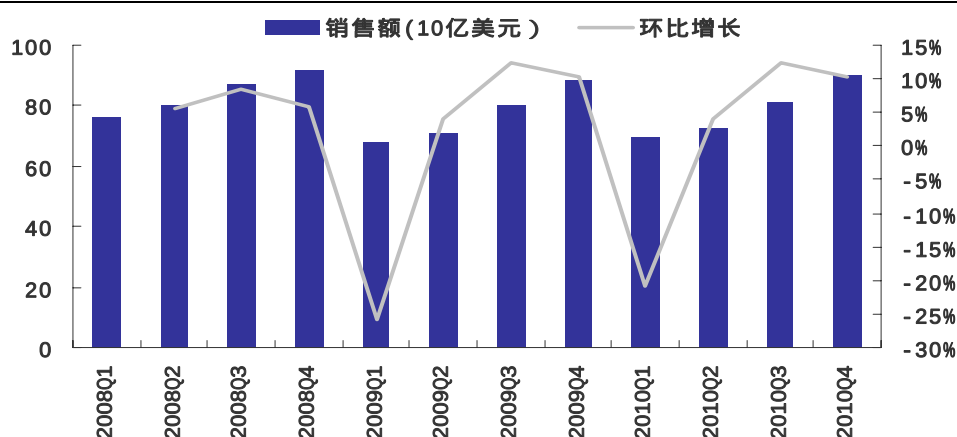
数据来源：LEDinside 安信证券研究中心

2. 消费电子复苏带动主要经济体电子产业缓慢复苏

2.1. 消费电子市场呈见底回升态势

根据 iSuppli 初步估计，第二季度全球消费电子设备营业收入增至 711 亿美元，比第一季度时的 683 亿美元增加 4.2%。这比第一季度的情况有了重大改善，iSuppli 预计第三和第四季度营业收入将继续实现环比增长，分别上升 12.5% 和 10.2%。虽然这种增长势头令人振奋，但从 2009 年全年情况来看，该产业仍将萎缩。iSuppli 预测，由于全球经济危机以及关键产品的价格大幅下跌的影响，2009 年全球消费电子营业收入将下降到 3076 亿美元，比 2008 年时的 3352 亿美元减少 8.2%。

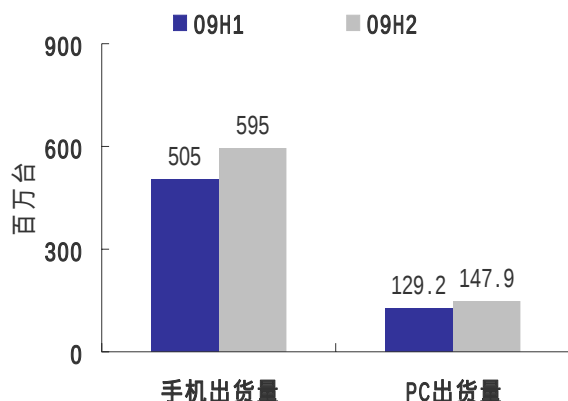
图 15 全球消费电子销售额及环比变化趋势



数据来源：iSuppli 安信证券研究中心

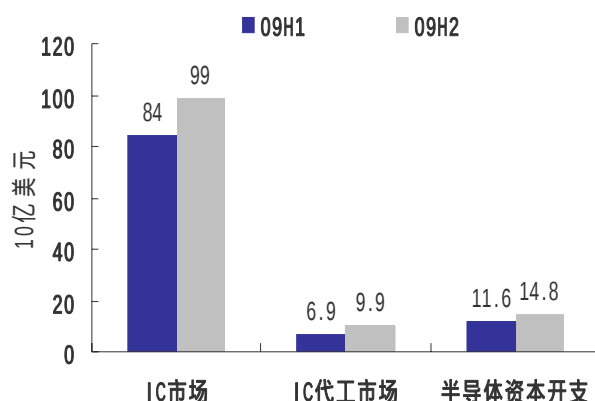
市场研究机构 IC insight 也预测下半年手机和 PC 出货量高于上半年，这将带动 IC 市场继续回升，半导体企业的资本开支也将有望较上半年增长超过 15%。

图 16 下半年手机和 PC 出货量预测



数据来源：IC insight 安信证券研究中心

图 17 下半年 IC 市场和半导体资本开支预测

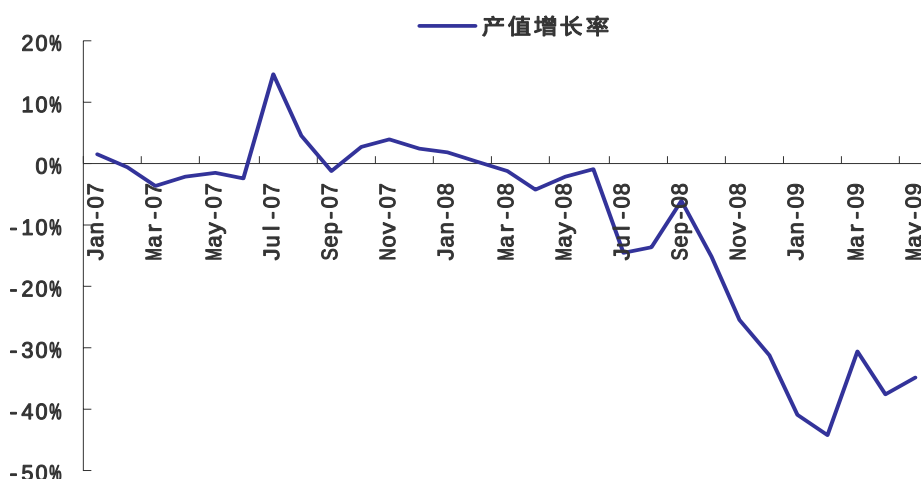


数据来源：IC insight 安信证券研究中心

2.2. 日本电子业下滑程度减轻，主要元器件出口逐步恢复中

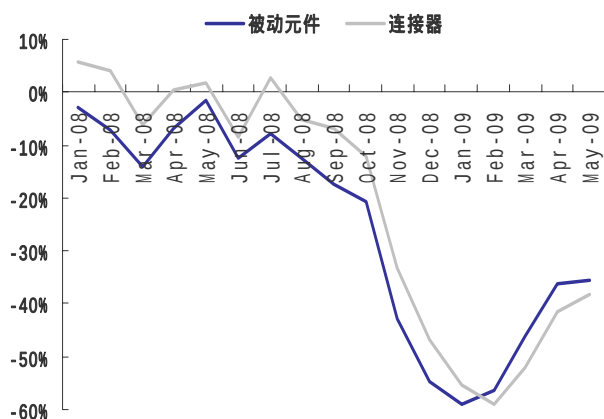
5 月份日本电子业产值同比下滑仍高达 34.8%，但相较前四个月降幅有所收窄，1-5 月份电子业产值同比下滑 39.7%。主要电子元器件产品出口额呈现快速恢复态势，被动元件、连接器、分立器件和半导体出口降幅均由年初的超过 50% 收窄到 40% 以内。

图 18 日本电子业产值同比增长变化



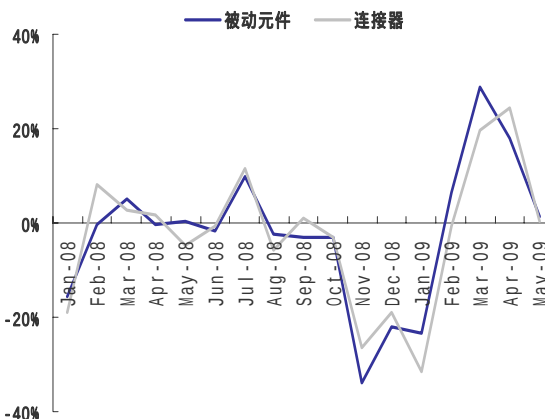
数据来源：JEITA 安信证券研究中心

图 19 日本被动元件和连接器出口额同比增长变化



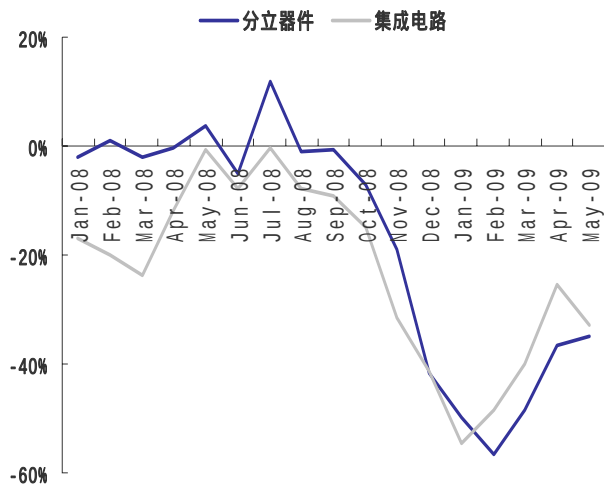
数据来源：JEITA 安信证券研究中心

图 20 日本被动元件和连接器出口额环比变化



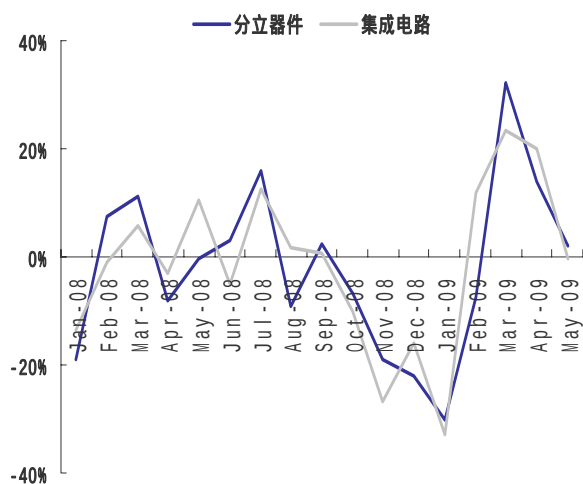
数据来源：JEITA 安信证券研究中心

图 21 日本分立器件和集成电路出口额同比增长变化



数据来源：JEITA 安信证券研究中心

图 22 日本分立器件和集成电路出口额环比变化



数据来源：JEITA 安信证券研究中心

2.3. 国内电子信息产业出现回暖迹象，未来形势仍难言乐观

电子制造业增加值同比下降 0.6%，其中 5、6 月份增速分别达到 4.3%和 6.5%。电子计算机整机产量同比增长 10.9%，其中笔记本电脑增长 25.5%。受 3G 建设拉动，移动通信基站设备增长 1.94 倍。出口降幅减缓，5、6 两个月，电子制造业出口交货值同比分别下降 7.1%和 5.8%，降幅分别比一季度收窄 8.4 和 9.7 个百分点。

上半年，全国电子信息产业 500 万元以上项目累计完成投资 1675.7 亿元，同比增长 17.3%，增幅低于去年同期和一季度 7.5 和 3.4 个百分点，6 月当月完成投资 495.4 亿元,同比增长 19.2%;1-6 月，新增固定资产 518.3 亿元，同比增长 27.8%，增幅高于 1-5 月 5.6 个百分点。

具体到电子元器件行业，电子器件行业累计完成投资 358.5 亿元，同比下降 7.8%,降幅比 1-5 月收窄 8.6 个百分点，其中半导体分立器件和集成电路行业投资下滑较为严重，同比下降 14.2%和 39.1%;电子元件行业累计完成投资 361.1 亿元，同比增长 2.7%，增幅与 5 月持平,但比去年同期下降 30.6 个百分点。

总体来看，我国电子信息产业下行趋势依然明显，尽管近几个月产业连续出现一些回暖迹象，但总体处于低位调整阶段，产业整体回升的趋势并不稳固，而且由于国际市场并无明显好转迹象，未来产业发展形势依然不容乐观。

3. 海外电子指数相对表现优于国内

从年初到 7 月 24 日截止，A 股申万电子元器件板块涨幅与沪深 300 指数基本相同，但电子板块主要是在 5 月份以前表现优于沪深 300 指数，5 月份以后电子元器件板块 9.7%的涨幅表现远远落后于沪深 300 指数 36.7%的涨幅，年初以来国内电子元器件板块相对沪深涨幅仅为 3.67%。而从韩国、中国台湾和美国的情况来看，电子和半导体今年以来的涨幅均优于市场，并且近期表现更为突出。年初以来台湾电子指数相对市场涨幅为 16.2%，韩国电子指数相对市场涨幅为 82.6%，美国费城半导体指数相对标普 500 指数涨幅接近 4 倍，相对 NASDAQ 指数涨幅为 69.5%。

4. 投资策略

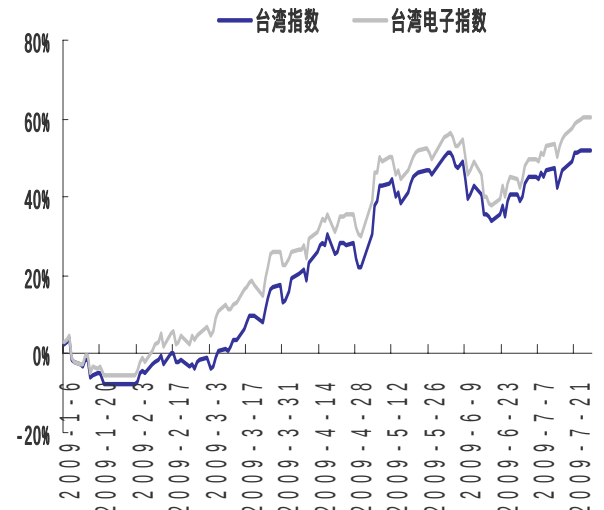
由于国内电子元器件上市公司缺乏行业代表性，且规模普遍偏小、核心竞争力缺失，因此在目前市场风格仍然偏向大盘股的情况下，很难出现整体性行情，难以有海外电子股那样超越市场的表现，因此我们判断未来 1 个月内电子板块难以超越大盘，维持行业同步大市-A 的投资评级。

图 22 2009 年 A 股电子板块和沪深 300 涨幅比较



数据来源：wind 安信证券研究中心

图 23 2009 年台湾电子指数与市场涨幅比较



数据来源：bloomberg 安信证券研究中心

不过由于未来全球经济逐步复苏的概率比较大，且从电子细分行业近期的数据来看，也呈现持续的复苏特征。因此市场依然维持强势特征的情况下，电子元器件板块中也会有一些公司的表现在未来 1 个月可能会超越市场。未来 1-2 月我们认为对电子板块的投资主要采取以下思路：

首先，在市场整体估值水平继续抬升的情况下，对风险的控制将日益重要，因此优先选择前期涨幅较小，且业绩保持相对稳定，估值偏低具有较大安全边际的公司。青岛软控、莱宝高科、广州国光是值得重点关注的公司。

其次，考虑到行业复苏的基础并不稳固，且恢复到金融危机前的水平需要较长的时间，通胀预期对成本的抬升也可能削弱电子公司业绩回升的力道，因此估值水平明显偏高的公司在此背景下业绩的恢复也难以化解估值风险，因此基于行业复苏背景下的投资应当选择那些具有较强竞争力，业绩处于明显好转趋势下，且估值水平尽管偏高但仍在相对合理区间的公司。这类公司我们建议关注顺络电子、歌尔声学、超声电子、法拉电子、佛山照明、恒宝股份。

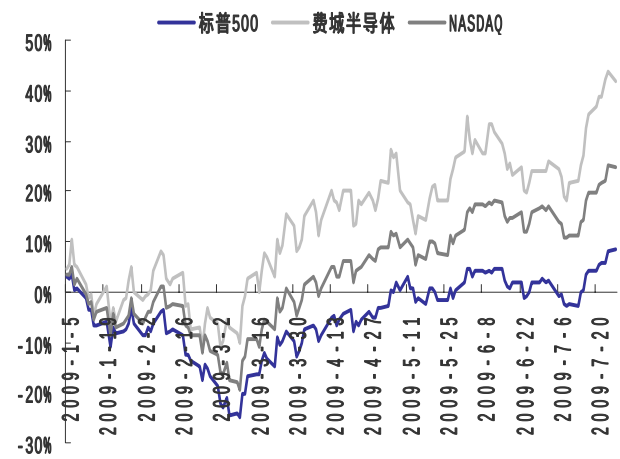
最后，新业务和新兴产业可能带来的爆发性增长是化解估值风险的最有效因素，因此一些估值虽然较高但具有新产品拓展潜力的部分公司也可以给予一定的关注。这类公司中我们建议关注拓邦电子、大立科技和得润电子。

图 24 2009 年韩国电子指数与市场涨幅比较



数据来源：bloomberg 安信证券研究中心

图 25 费城半导体与标普、NASDAQ 指数涨幅比较



数据来源：bloomberg 安信证券研究中心

作者简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作 4 年，2007 年 5 月加盟安信证券。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

张勤

021-68763879

周蓉

010-66581676

马正南

010-66581668

王远洋

0755-82558087

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

李国瑞

021-68763872

南方

021-68765206

李昕

010-66581689

潘琳

0755-82558268

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034