

电子元器件

2009 年 11 月 11 日

## 行业景气处于高点，关注细分行业

### 电子元器件行业 11 月动态跟踪报告

#### 投资要点：

- 全球半导体销售额 8 月、9 月继续攀升，分别为 191 亿美元和 206.4 亿美元，环比分别提高了 4.9% 和 8.1%，同比降幅分别为 13.1% 和 10.0%，同比降幅明显收窄。9 月份的销售高于预期，考虑到季节因素，10 月和 11 月将成为年度的销售高点，12 月收入会略有下降。
- 三季度主要芯片代工厂产能利用率提高至 9 成，芯片库存指标有所回落，但仍在警戒水平。主要半导体代工厂三季报抢眼，半导体厂商对未来预期明显转向乐观，设备投资增加。9 月北美半导体设备 B/B 值预估 1.17，连续三个月高于 1。SIA 和 iSuppli 调高今明两年半导体增速，分别预测 2010 年增长 10.2% 和 13.7%。
- 国内电子元件和电子器件行业 9 月累计工业销售值分别为 -2.8% 和 -2.1%，较 8 月继续回升。累计出口交货值 9 月分别为 -12.9% 和 -2.7%，也保持继续回升之势。
- 从我们了解 10 月份的行业内公司情况订单和生产情况非常好，11 月部分企业已经有所回落，旺季向淡季过渡已经开始，预计 12 月会略有下滑，因此，四季度行业收入、利润环比大幅增长可能性较小。受今年上半年基数较低影响，2010 年上半年同比将大幅提高，下半年随着经济的复苏，同比增长仍然值得期待。
- 目前行业市盈率在各行业中处于较高水平，从历史 PE 水平看，也处于较高水平，因此维持行业“中性”的投资评级。细分行业我们看好触摸屏行业，相关公司我们建议重点关注：莱宝高科、超声电子、华东科技。其他重点关注的公司有：航天电器、歌尔声学、生益科技、广电运通、恒宝股份和广州国光等。

研究员：孙华

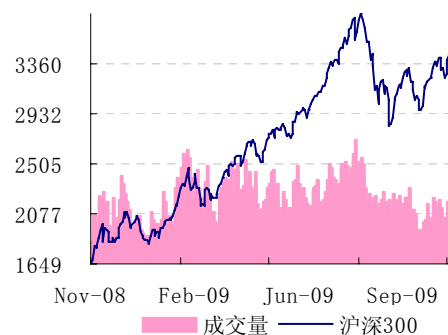
电话：025-84457777-217

E-mail: sunhua2316@sina.com

地址：南京市，中山东路 90 号

#### 行业评级：中性

#### 市场走势



#### 相关研究

09 年二季度投资策略报告

2009/3/21

09 年三季度投资策略报告

2009/6/21

09 年四季度投资策略报告

2009/9/22

#### 重点公司

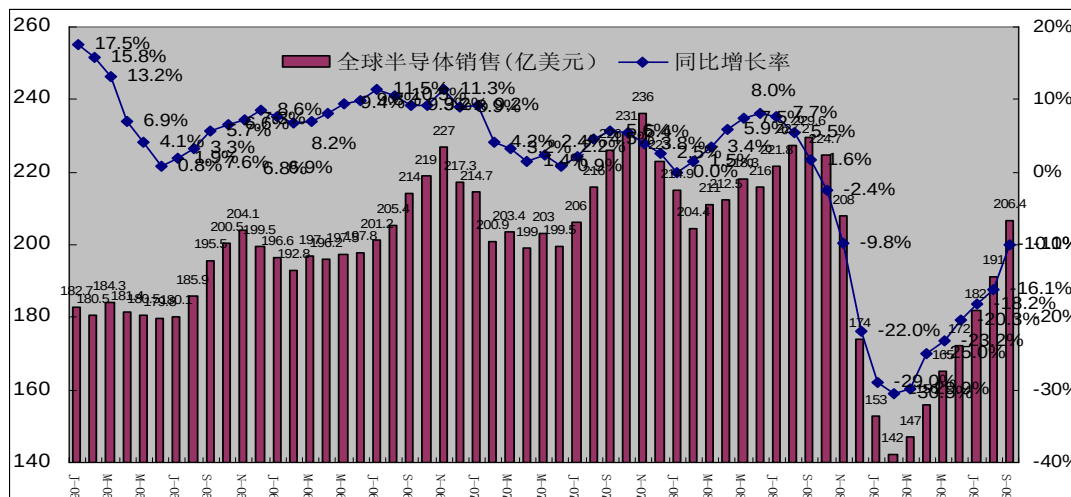
| 股票名称 | 11/10<br>收盘价 | EPS (元) |      |      |      | P/E  |      |      |      | 投资评级 |
|------|--------------|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|      |              | 08A     | 09E  | 10E  | 11E  | 08A  | 09E  | 10E  | 11E  |      |
| 超声电子 | 8.11         | 0.25    | 0.27 | 0.35 | 0.43 | 32.5 | 30.3 | 23.2 | 18.7 | 推荐   |
| 莱宝高科 | 17.8         | 0.64    | 0.48 | 0.69 | 0.81 | 27.6 | 37.0 | 25.7 | 21.9 | 推荐   |
| 生益科技 | 9.9          | 0.14    | 0.35 | 0.46 | 0.54 | 73.0 | 28.4 | 21.7 | 18.4 | 推荐   |
| 航天电器 | 11.42        | 0.30    | 0.35 | 0.44 | 0.54 | 38.4 | 32.6 | 25.7 | 21.0 | 推荐   |
| 广电运通 | 29.64        | 0.97    | 1.11 | 1.45 | 1.68 | 30.6 | 26.6 | 20.4 | 17.6 | 推荐   |

## 一、全球半导体行业各项指标继续向好，复苏势头明确

### 1. 8-9 月全球半导体销售额继续攀升，9 月销售额略超预期

半导体月度销售额如我们的预期，8 月、9 月继续攀升，分别为 191 亿美元和 206.4 亿美元，环比分别提高了 4.9% 和 8.1%，同比降幅分别为 13.1% 和 10.0%，同比降幅明显收窄。9 月份的销售额高于预期，考虑到季节因素，10 月和 11 月将成为年度的销售高点，12 月收入会略有下降。

图 1：05 年 1 月-09 年 9 月月度全球半导体销售额及同比增长

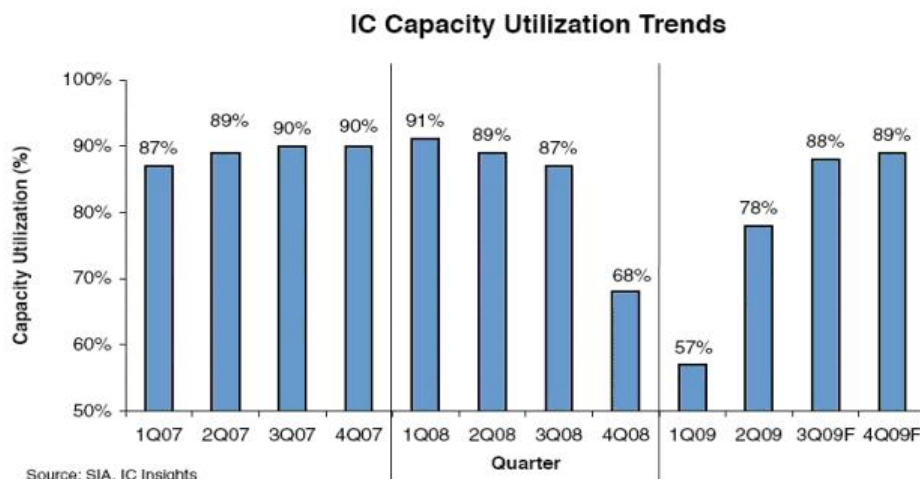


数据来源：SIA

### 2. 产能利用率继续回升

国际半导体产能统计协会三季度数据尚未公布，不过从我们台积电、台联电和中芯国际等三大代工厂公布的三季度财报看，第三季度三家公司收入环比都提高了 21% 左右。其中联电与中芯国际的产能利用率都已回升到九成，继二季度大幅度回升后，三季度继续回升。我们估计目前台积电产能利用率在 90% 以上，部分高端制程产能利用率可能接近 100%。而 IC Insight 在 9 月中旬估计三季度整体产能利用率在 88%，四季度将达到 89%。

图 2：IC Insight 对 09 年 Q3 和 Q4 全球半导体行业产能利用率的预测



数据来源：IC Insight

### 3. 三季度半导体库存指标有所降低

iSuppli 目前尚没有最新的半导体库存数据公布,但是 Gartner 认为 2009 年第三季半导体库存指数(DASI)将持续下滑,从过去四季以来超过 1.21 的“库存极度过剩”程度,降至“库存警戒区”内(即 DASI 指数介于 1.10~1.20)。

表 1: Gartner 半导体库存指数 DASI 含义

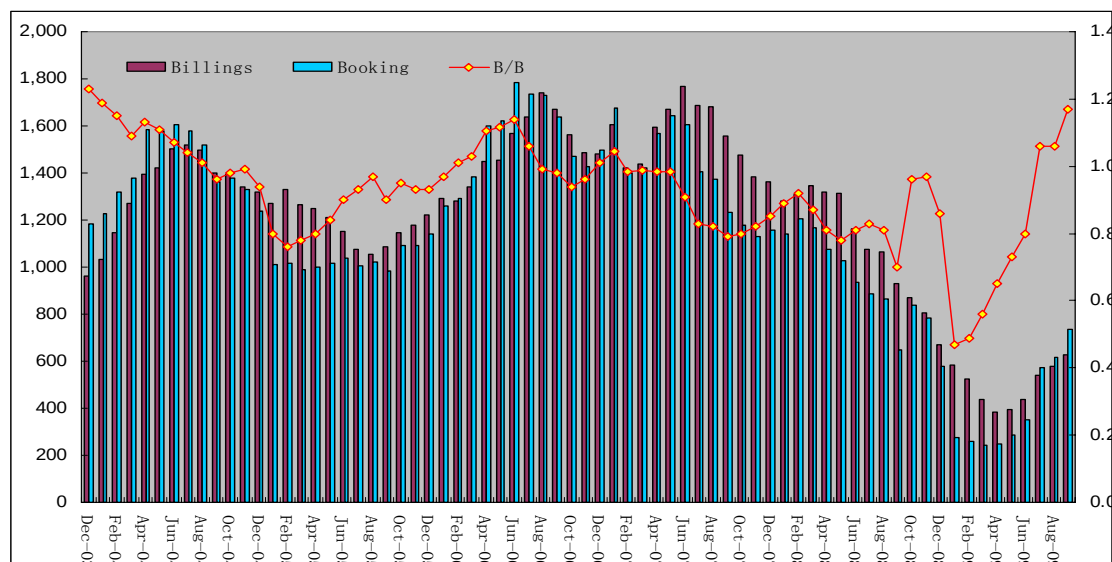
| DASI 指数区间 | <0.90  | 0.90~0.95 | 0.95~1.10 | 1.10~1.20     | >1.20  |
|-----------|--------|-----------|-----------|---------------|--------|
| 指标含义      | 库存严重短缺 | 库存温和短缺    | 正常库存水准    | 存货温和超额供给(警戒区) | 库存极度过剩 |

数据来源: Gartner

### 4. 订单出货比 9 月份预估值为 1.17, 连续 3 月超过 1

根据国际半导体设备材料产业协会(SEMI)的最新 Book-to-Bill 订单出货报告, B/B 值自 09 年 1 月份创出 0.47 的低点回升后,已经连续 8 个月上升,最近三个月都在 1 以上,9 月份预估值达到 1.17。表明业界对未来看法乐观,投资力度逐步加大。以台湾芯片厂商为例,台积电今年不断调高资本支出计划,目前又将全年预算额提高到 27 亿美元,较一个多月前公布数据提高 4 亿美元,下半年资本支出将达 23 亿美元。相信未来业者信心还可能进一步增强,B/B 可能持续在 1 以上运动。

图 3: 03-09 年 8 月北美半导体制造设备 B/B 值



数据来源: SEMI

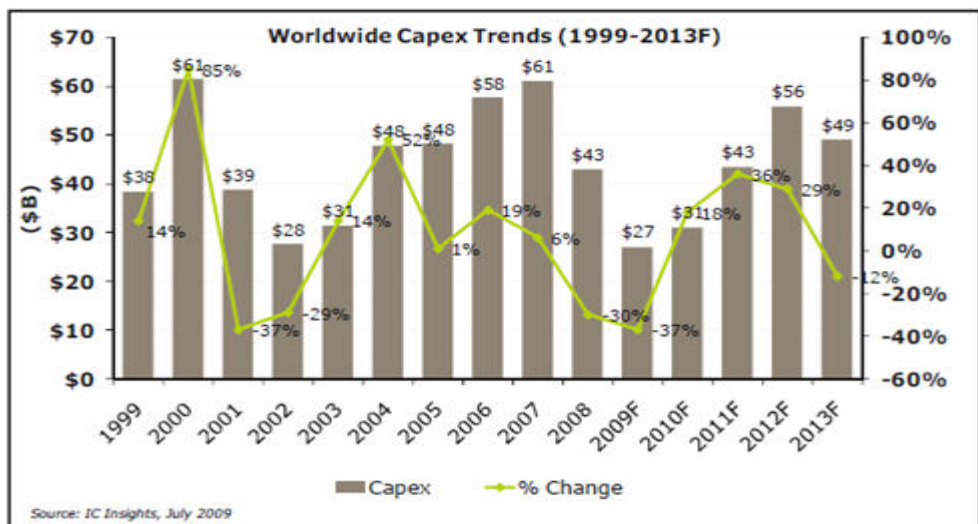
### 5. 内存价格持续反弹, 行业资本支出有望继续恢复

根据集邦科技的调查,今年第三季,DDR3 在计算机中应用比例提高,需求量激增,DDR3 合约价在第三季大涨 36%,现货价也在合约价的带动下上涨 24%。DDR2 受 DDR3 合约价格带动,合约价格也有上涨,且国际 DRAM 大厂转进 DDR3 相当积极,导致 DDR2 出货量减少,部

份 PC OEM 厂商亦已逆向操作增加 DDR2 的库存水位,使得本季 DDR2 合约价涨幅高达 31%、现货价格涨幅亦高达 30%。第三季各 DRAM 厂商营收较第二季成长幅度约在 15 至 55%之间。其中,三星(Samsung)以及力晶(Powerchip),第三季营收成长皆达 50%以上,远优于市场平均。2009 年第三季全球 DRAM 产业营收为 57.19 亿美元,与今年第二季相比,上涨了 40.7%。

由于内存价格持续上涨,刺激了厂商的产量恢复,预计四季度收入环比仍有增长。iSuppli 甚至预期 2010 年内存供应可能会有不足之忧。各厂商资本支出明显增加,预期 2010 年全球资本支出将结束两年来的负增长,开始回升。

图 4: 全球半导体行业资本支出预测



资料来源: IC Insight

## 6. 主要业者营收继续恢复, 三季度财报抢眼

三星电子日前发布的 2009 财年第三季度财报显示,在芯片和液晶面板价格反弹拉动下,三星电子净利润由去年同期的 1.22 万亿韩元(约合 10.18 亿美元)增长至 3.72 万亿韩元(约合 31 亿美元),创下该成立以来的最高纪录。

表 2: 三大代工厂 Q309 收入、净利润及增长情况

| 最新/之前      | 09Q3 收入 | Q/Q   | Y/Y   | 09Q3 净利润 |
|------------|---------|-------|-------|----------|
| 台联电 (亿新台币) | 274     | 21.1% | 10.7% | 60.9     |
| 台积电 (亿新台币) | 899     | 21%   | -3%   | 305.5    |
| 中芯国际 (亿美元) | 3.234   | 21%   | -14%  | -0.69    |

数据来源: 公司公告

主要芯片代工厂联电(UMC)、中芯国际(SMIC)、台积电(TSMC)等,都陆续公布了优于预期的第三季财报成绩。联电第三季营收为新台币 274.1 亿元,与上季的新台币 226.3 亿元相比成长 21.1%,较去年同期的新台币 247.5 亿元成长约 10.7%。联电净利润为新台币 60.9 亿元好于今年同期-14 亿元的水平。

台积电第三季销售额为 899 亿台币,净利润为 305.5 亿台币。09 年第三季销售额较第二季成长 21%,同比仍减少 3%;第三季净利润较前一季成长 25%,与去年同期相较则持平。展望第四季,台积电预期营收将持平或小幅成长,达到 900 亿-920 亿台币规模。台积电董

事长张忠谋表示，对第四季看法乐观，即使较第三季疲弱，但也不会下滑太多。同时预估今年全球半导体市场将衰退 17%，明年则为至少成长 5%，而且晶圆代工将优于整体半导体产业。

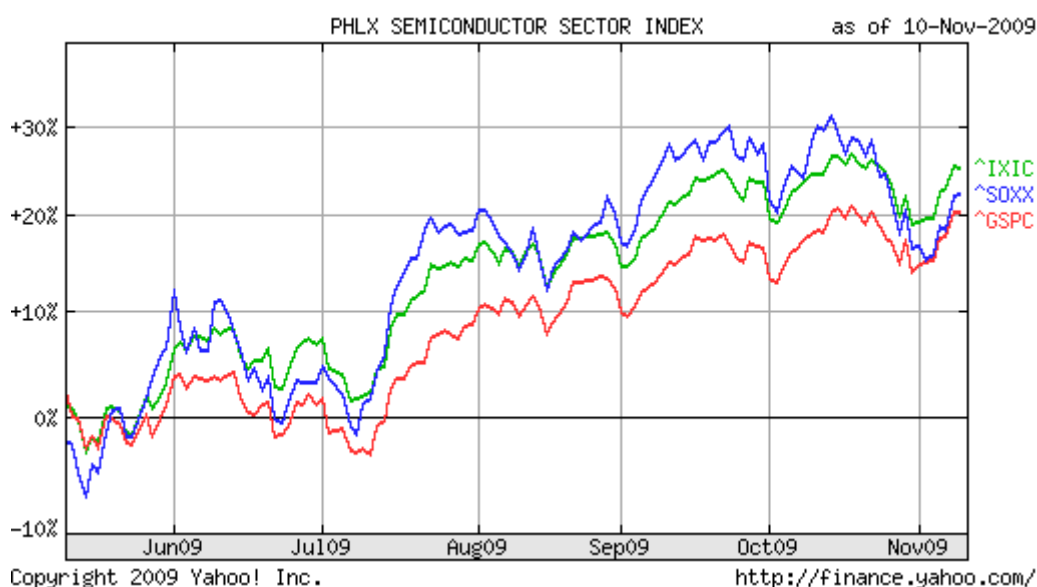
中芯国际 09 年第三季营收为 3.234 亿美元，较上一季成长 21%，却较去年同期衰退 14%；该公司第三季仍有 6900 万美元净亏损。中芯第三季产能利用率进步到 87%，该数字在第二季为 75%，在去年第三季为 91%。展望第四季，中芯预期营收规模将达 3.298 亿美元至 3.396 亿美元间，季成长率 2%-5%。

## 7. iSuppli、SIA 调高了半导体行业 09 年增长预测

iSuppli 公司最新预测 09 年全球半导体衰退 16.2%，2010 年增长 13.7%；其中中国市场 09 年下滑-6.38%，2010 年增长 17.8%。

SIA 日前也调高预测，认为 2009 年全球半导体销售额将为 2197 亿美元，较 2008 年减少 11.6%，明年增长 10.2%，达到 2421 亿美元，2011 年将增长 8.3%至 2623 亿美元。

图 5：费城半导体指数(SOXX)与标准普尔及纳斯达克半年走势对比



数据来源：雅虎财经网站

## 二、09 年三季度国内电子制造业持续恢复

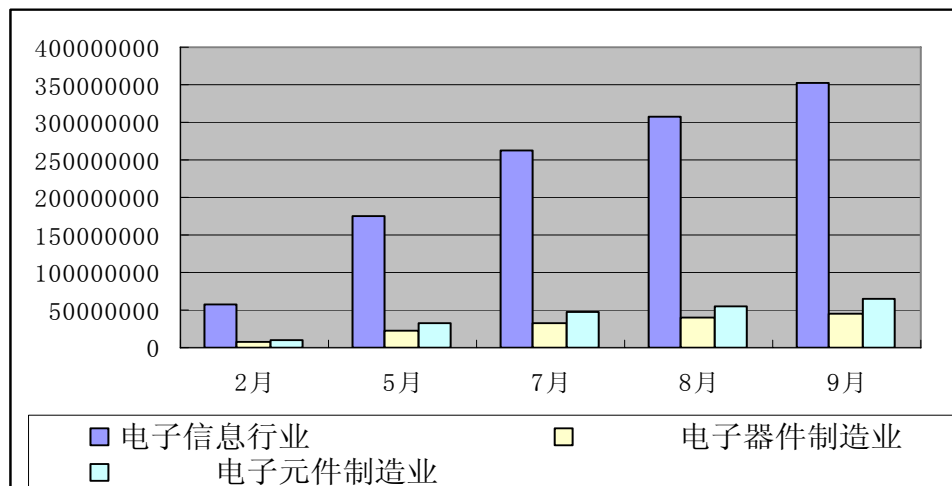
### 1. 9 月电子元器件行业累计工业销售产值及累计出口交货值继续回升

9 月电子信息产业累计销售产值增速继续回升，从 8 月的-2%回升至-1.8%。其中电子元件累计销售值从上月的-4%回升至-2.8%；电子器件累计销售值从上月的-3.4%回升至

-2.1%。

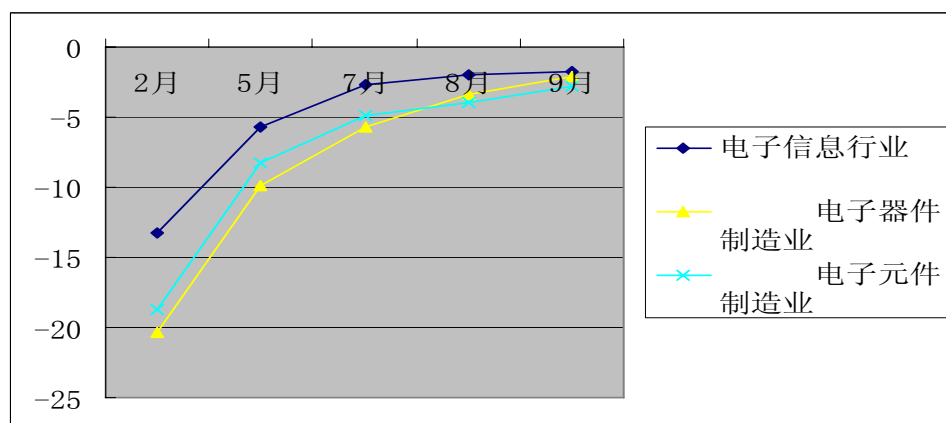
9月电子信息产业累计出口交货值也呈现继续小幅回升之势，从8月份的-11.3%回升至-10.6%。其中电子元件累计出口交货值从8月的-14%回升至-12.9%；电子器件从8月的-3.9%回升至-2.7%。

图6：09年2-9月累计工业销售产值（单位：万元）



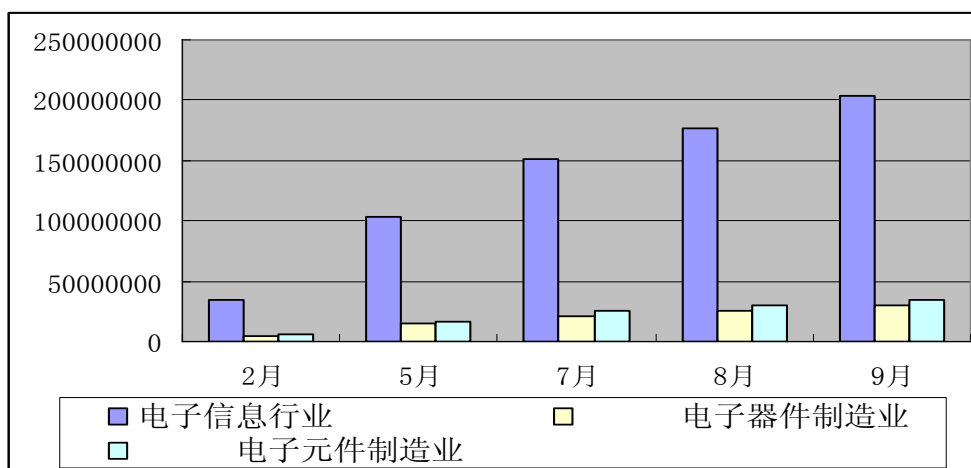
资料来源：国研网

图7：09年2-9月累计工业销售产值增幅（单位：%）



资料来源：国研网

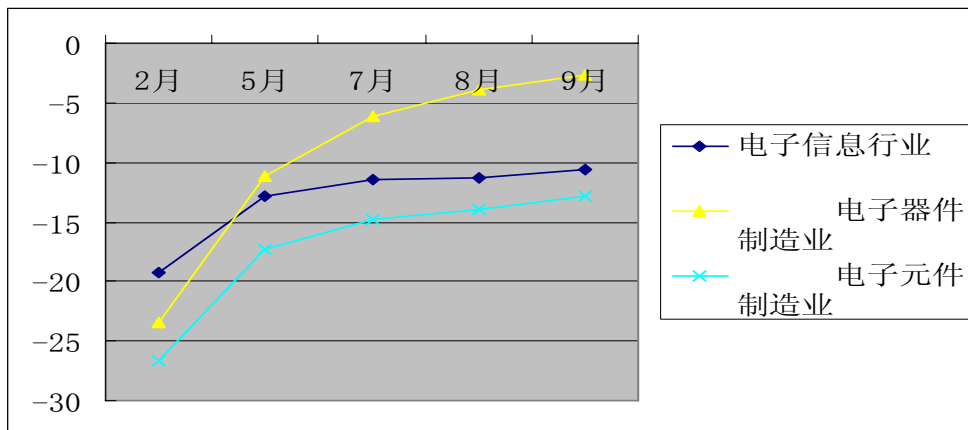
图8：09年2-9月电子信息及元器件行业累计出口交货值（单位：万元）





数据来源：国研网

图 9： 09 年 2-9 月电子信息行业及元器件累计出口交货值同比增速（单位：%）



数据来源：国研网

## 2. 三季度上市公司业绩回升明显

我们选取 47 家电子元器件上市公司（剔除 CRT 行业上市公司和数据明显异常值）取各个公司的平均值，可以明显看到三季度毛利率水平继二季度回升后继续回升，从 16.5%回升至 18.8%。营业收入三季度环比增长 13.2%，营业利润环比增长 63.7%，净利润环比增长 116.5%。其中盈利公司家数也逐季度增加。三季度在收入增长的带动下，盈利增长明显。各个公司加总的扣非后净利润从二季度的-385 万元提高至 1077 万元。

表 3：三季度元器件上市公司盈利情况

|              | 09Q1                         | 09Q2 | 09Q3  |
|--------------|------------------------------|------|-------|
| 毛利率 (%)      | 12.5                         | 16.5 | 18.8  |
| 盈利家数         | 21                           | 32   | 34    |
| 扣非后净利润总额(万元) | -1566                        | -385 | 1077  |
| Q3           | 营业收入环比增速 营业收入利润环比增长率 净利润环比增速 |      |       |
| 公司平均值 (%)    | 13.2                         | 63.7 | 116.5 |

资料来源：Wind 资讯 注：扣非后净利润总额较低是因为个别公司大幅亏损所致。

## 3. 10 月可能是多数公司 09 年的景气高点，2010 年景气值得看好

从我们了解到的 10 月情况看，下游行业受下游消费旺季需求拉动增长较好，但 11 月份消费旺季拉动效应已经有所放缓，下游厂商谨慎备货心理较明显，下单已有减速之势。因为 12 月需求一般会季节性放缓，因此，本年度景气高点可能出现在 10 月份，因此，预计四季度收入环比大幅增长的可能性不大，持平或者小幅增长的可能性较大。

出口对于国内电子信息行业仍然是一个重要的指标。国际货币基金组织十月发布的最新报告称：全球衰退正在结束，但未来复苏势头疲弱。主要依据是，首先带动当前一轮反弹的政策力量将逐渐减弱；其次，虽然实体经济和金融力量逐步积聚，但从目前情况看消

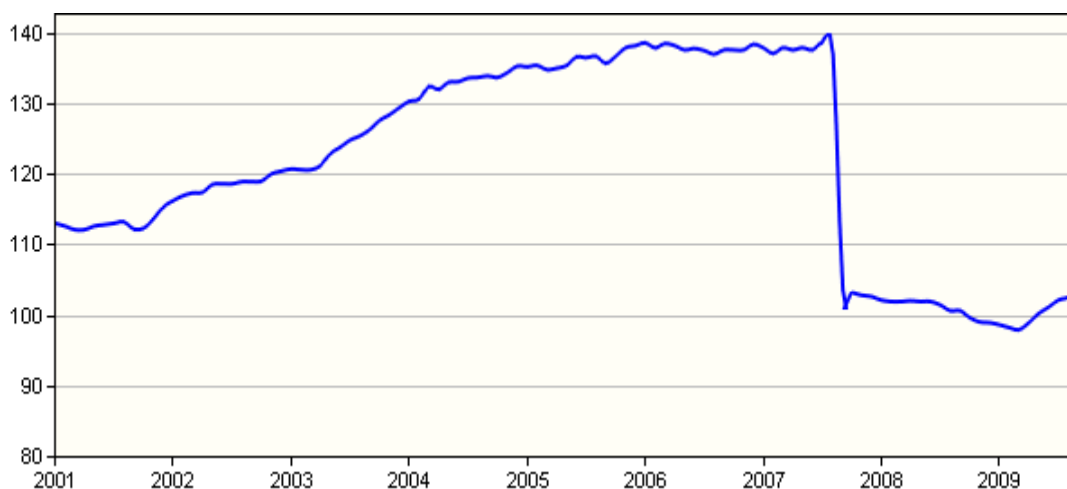
费和投资只是缓慢恢复，加之库存重建逐步完成。因此，复苏是温和的。报告预测 2009 年全球经济下滑约 1%，2010 年将扩张约 3%，较今年七月份的预测调高。

从目前美国经济各项指标看，目前最值得关注的是美国的失业率仍然处于高位，并不支持消费水平的大幅度回升。

美国劳工部 6 日公布，2009 年 10 月非农业就业人数较 9 月减少 190,000 人，连续第 22 个月下滑，超出此前减少 175,000 人的预期；失业率自前月的 9.8% 攀升至 10.2%（预期为 9.9%），为 18 个月来第 17 度上扬，创下 1983 年 4 月以来新高。劳工部同时还对一些数据进行的修正：9 月非农业就业人数减幅自初估的 263,000 人修正至 219,000 人，8 月非农业就业人数减幅自 201,000 人修正至 154,000 人。部份经济学家认为就业人数减幅下修而临时工聘用人数增加的现象可能意味着美国失业率可能在未来几个月止稳。

我们对 2010 年行业景气度仍然持乐观态度，虽然目前美国的失业率仍高，但如果动态的看待这一问题，也许目前已经到了谷底区域，临时工雇用人数上身也可能就是失业率下降的开始。因为，ISM 制造业采购经理人指数、领先指标持续向好，表明美国经济尤其是制造业将持续回暖，对失业率有很好的正面影响，一旦失业率下降又会带个消费者较为明确的预期，消费也会逐步回升。金融危机中而被压抑的需求，Windows7 新操作系统催生的温和换机需求，有望逐步释放出来。如果下半年美国经济恢复到一定水平，进入消费旺季后很有可能出现危机过后的一个消费高峰。因此，我们仍看好 2010 年行业的景气度。

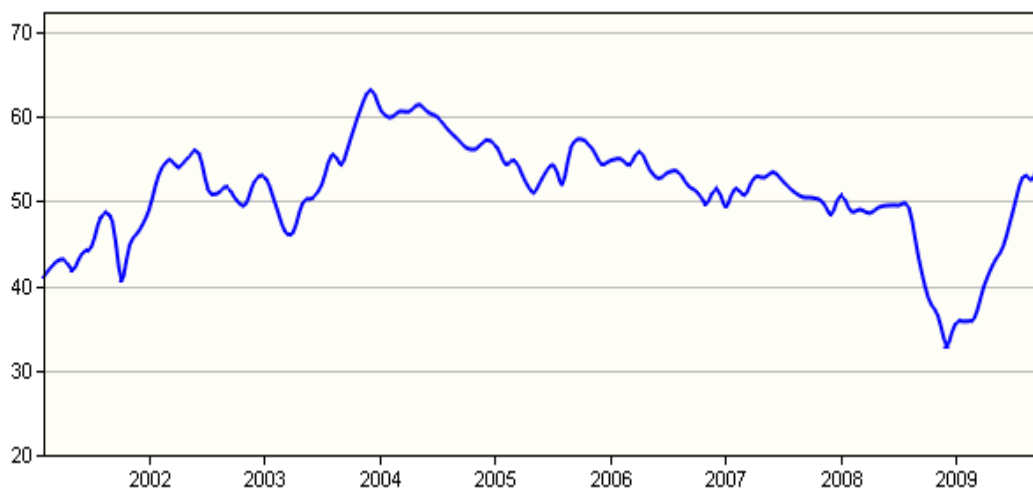
图 10： 美国领先指标（截止 9 月）



数据来源：XQ 全球赢家

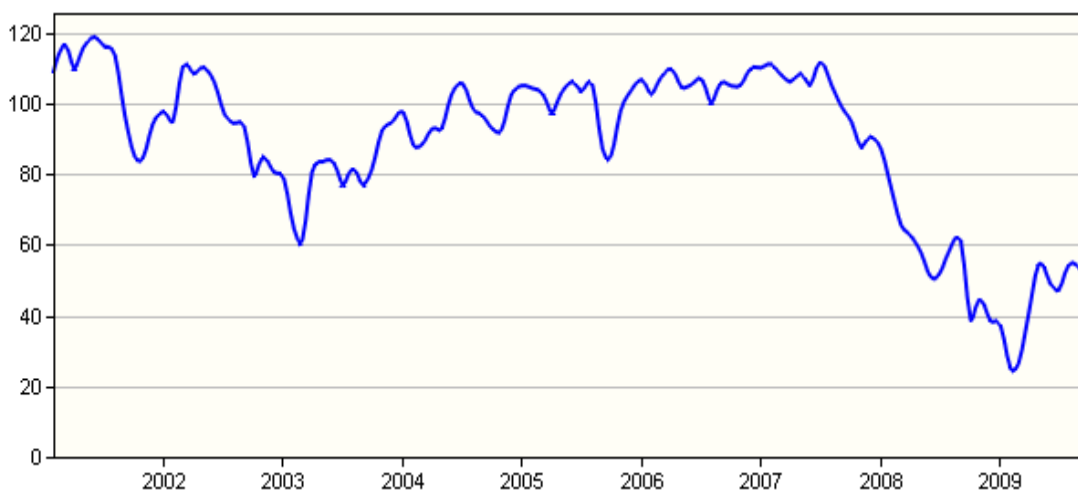
图 11： 美国 ISM 制造业采购经理人指数（截止 10 月）





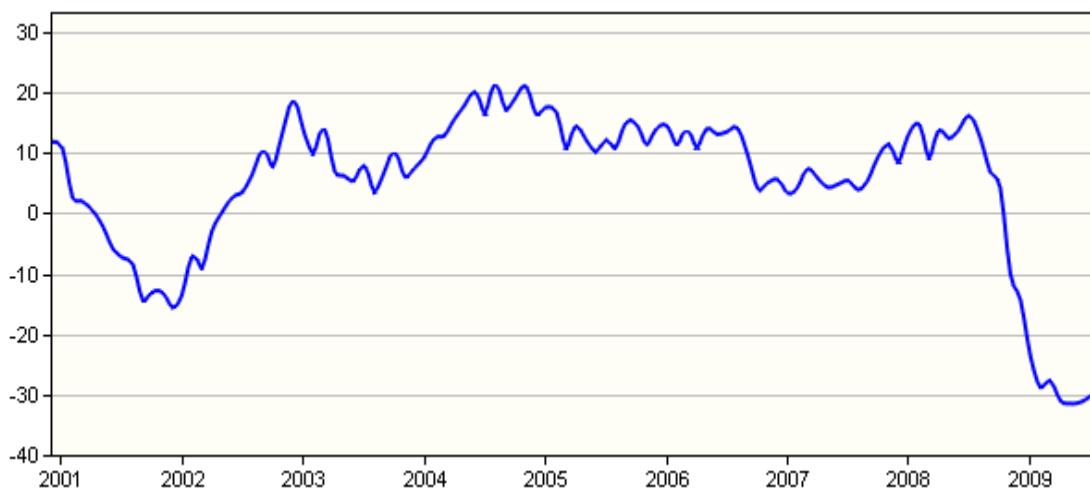
数据来源：XQ 全球赢家

图 12： 美国消费者信心指数（截止 10 月）



数据来源：XQ 全球赢家

图 13： 美国进口同比增速（截止 9 月）



数据来源：XQ 全球赢家

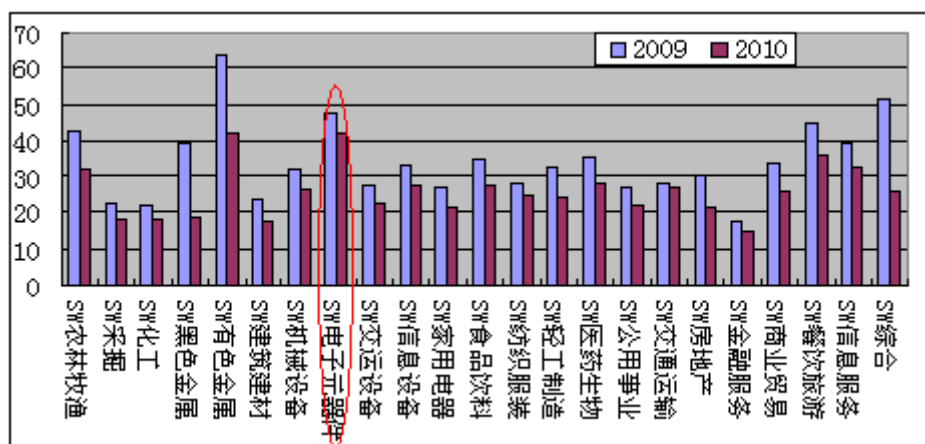
### 三、行业估值水平较高，细分行业仍有机会

#### 1. 目前行业估值水平较高

从行业的估值水平看，目前在所有行业中 PE 水平处于较高位置，根据 Wind 资讯申万行业分类法剔除负值后，2009 年和 2010 年预测动态市盈率分别为 47.7 和 42.5 倍，排名

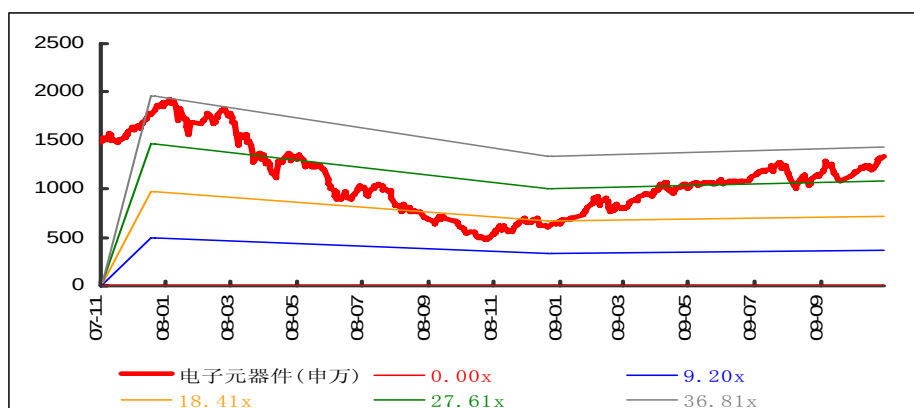
前列。较高的估值水平虽然部分源于个别每股收益较低而造成的高市盈率，但是从我们重点跟踪的上市公司看，09 年动态市盈率大多数也在 30-35 倍，2010 年动态市盈率在 25-30 倍，估值不低。从历史的估值水平看，目前行业 PE 水平也处在近两年来的高点。加之我们上文提高四季度行业已经进入行业旺季的高点，10 月可能已经出现年内的顶点。因此，我们维持行业“中性”的投资评级。

图 14： 申万各行业 09 年和 2010 年动态市盈率对比



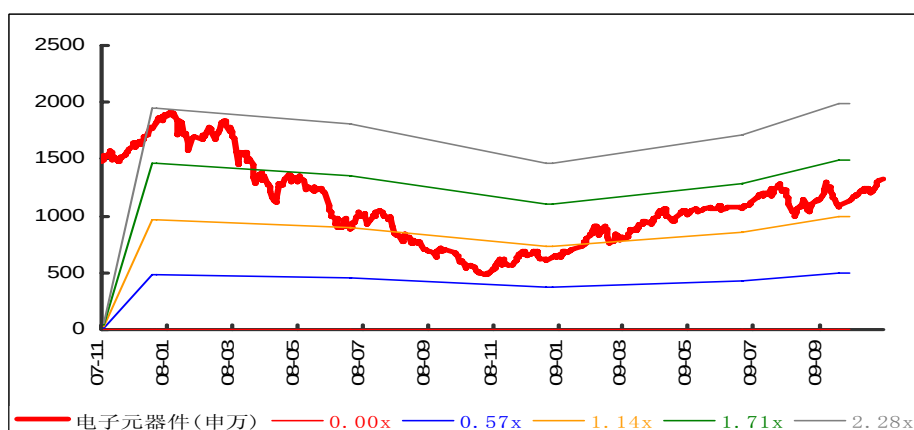
资料来源：Wind 资讯

图 15： 申万电子元器件 PE-Band



资料来源：Wind 资讯

图 16： 申万电子元器件 PB-Band

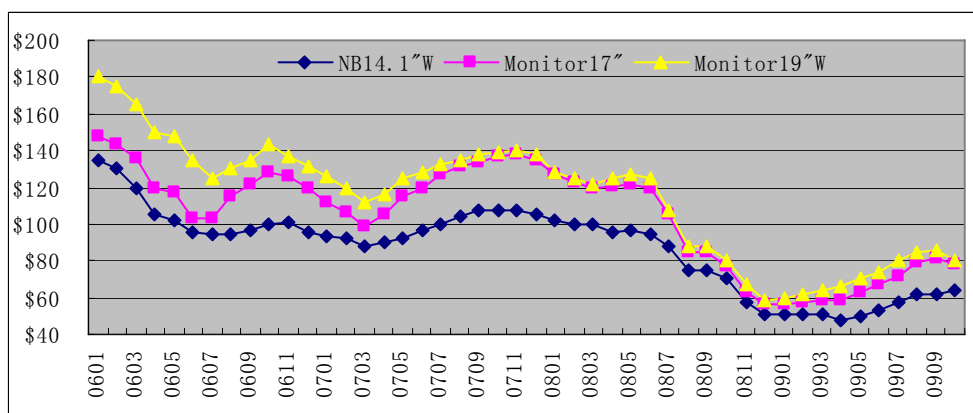


资料来源：Wind 资讯

## 2. 关注细分行业机会

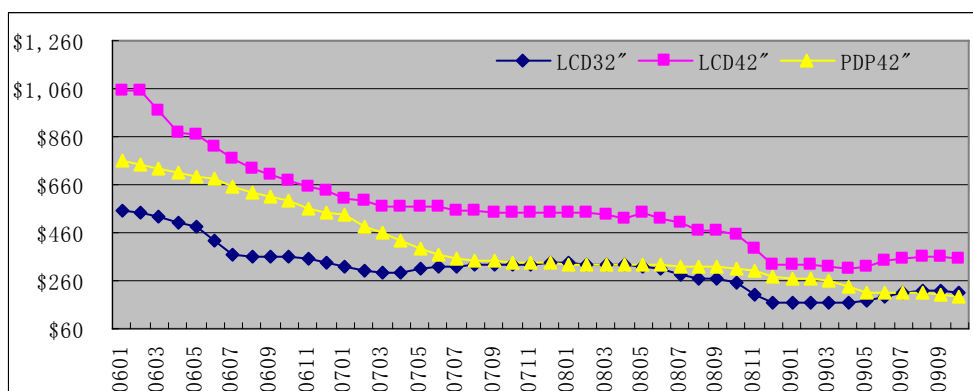
我们在三季度报告中预计大尺寸液晶显示面板价格上涨将进入尾声，原因是上游原材料的制约逐步消除，几家大厂的新世代线产能逐步释放供应宽松，而需求逐步转淡，以及库存水位逐步上升。十月份大尺寸面板价格如期出现松动，价格开始回落。相关上市公司如京东方 A（000725）业绩将受比较大影响，公司三季度由于面板价格较好，已经进入盈亏平衡，但 10 月面板价格的下跌，将再次给公司造成亏损。虽然公司不久前 4.5 代线已经量产，6 代线和 8.5 代线将相继建成，长期趋势向好，但面板价格走势无疑决定着公司股票的投资时点。目前面板价格的调整还刚刚开始，估计至少要到明年二季度面板价格才有可能出现回升。因此，如果没有特别事件的影响，我们建议暂时回避面板类公司。

图 17：显示器液晶面板价格走势



资料来源：DisplaySearch

图 18：电视液晶面板价格走势



资料来源：DisplaySearch

虽然同样属于显示器行业，触摸屏行业却有望给相关的上市公司带来新的利润增长。由于触摸屏在手机中的渗透率不断提高，以及在其他消费电子产品如 MP3、数码相机、数码摄录机、游戏机等产品中的运用不断增加，需求值得看好。其中触摸屏产品的结构性变化也给相关的公司带来新的机会，比如从传统电阻式触摸屏到平面电阻式触摸屏，以及高端电容式触摸屏的应用都为相关公司带来新机会。触摸屏产品的发展必然推动对上游原材料的需求，也给相关公司带来机会。A 股上市公司中触摸屏相关的上市公司有华东科技

(000727)、莱宝高科(002106)和超声电子(000823)。

电声器件方面，由于国内相关公司在成本上的优势和技术上不断提升带来产品的高端化，产业和订单的转移仍将继续，重点公司是广州国光(002045)和歌尔声学(002241)。

此外，物联网概念股如恒宝股份(002104)、长电科技(600584)、航天信息(600271)等也值得继续关注。

#### 四、重点公司

目前我们建议重点关注的股票有莱宝高科、华东科技、超声电子、航天电器、广电运通、生益科技、广州国光、歌尔声学、恒宝股份、长电科技。

莱宝高科(002106)：公司募集资金项目 2.5 英寸空盒线目前月产量已经超过 2 万片，四季度有望实现盈利，2010 年将贡献业绩。最值得关注的是公司的触摸屏项目，公司已经掌握了电容式及电阻式触摸屏材料的主要技术，走在国内前列。由于公司此前有中试线，客户产品的认证工作已经进行。目前设备已经全部到货，年底有望安装调试完毕，一旦投产可以迅速提升产量。触摸屏产品 2010 年需求看好，原因是 2010 年触摸屏最大的需求手机的出货量将有 10% 的增长，而在 MP3、DC、DV 等数码电子产品中的出货会大大提升。此外，由于 Windows7 支持触摸屏技术，因此，PC 对触摸屏的需求会大幅增长。虽然 PC 用触摸屏有多种技术可以实现，但电阻或者电容式仍将是最具吸引力的实现方式。由于 PC 的尺寸更大，一片 PC 触摸屏对上游材料的需求面积是一块 2 英寸手机屏需求的 20 倍到 50 倍。因此，PC 一旦大量应用触摸屏，对上游原材料的需求将会倍增。公司 2010 年业绩增长明确，而且触摸屏未来的需求增长趋势明显，公司作为触摸屏材料的供应商，未来受益明确，我们维持“推荐”投资评级。

华东科技(000727)：子公司华睿川是国内触摸屏主要厂商之一，07 年曾经因为触摸屏热卖而备受资本市场关注。从中报看公司的触摸屏产品价格下滑，毛利率下降，上半年小幅亏损。原因在于公司 07 年普通电阻式触摸屏热卖后产品升级未能迅速完成，平面电阻式及高档电容式产品未能大规模出货。最新情况：公司已经基本掌握了平面电阻式触摸屏产品的生产技术，目前产量已经达到 10 万片每月。公司触摸屏总体的产能是 150 万片/月。随着产品的进一步成熟，公司将加大该类产品出货量。2010 年华睿川很可能出现 2007 年的大规模盈利。此外公司的基本面也在发生重大变化：公司通过购并有望成为国内最大的石英晶体谐振器供应商，估计未来晶体谐振器产业的收入将超过 4 亿。为收购南京中电熊猫信息产业集团有限公司下属相关磁性材料资产，切入磁性材料产业，公司将投资设立全资子公司“南京中电熊猫磁性材料有限公司”。我们判断上述标的资产应该是金宁电子集团有限公司，该公司 08 年收入为 5.16 亿元，估计净利润在 3000-4000 万左右。上述购并将改变公司主营业务不突出、盈利能力不强的局面，购并完成后基本面将发生较大变化。预测公司 2009 年业绩仍将亏损 2000 左右，2010 年盈利有望超过 5000 万，每股收益 0.14 元，虽然从市盈率上看较高，但业绩大幅增长，基本面有较大变化，加上触摸屏概念，我们建议重点关注。

超声电子（000823）：公司是国内 PCB 行业龙头，是国内少数掌握 HDI 板技术的公司之一。目前 HDI 板产能 28 万平米/年，其中一阶 HDI 板 16 万平米/年，二阶（含三阶）12 万平米。上半年受金融危机影响，公司高阶 HDI 板产能利用率大约在 50%，三季度订单结构向好，10 月份一阶基本满产，二阶产能利用率接近 9 成，四季度 HDI 需求有望保持在高位。经过 2009 年各大运营商对 3G 网络的投入，2010 年随着国内 3G 应用有望加速，对 3G 手机的需求将大幅提高，将直接拉动公司 HDI 产量。此外，公司目前已经具备了批量供应触摸屏的能力，其产品不但包括电阻式也包括投射式电容式触摸屏，而且电容式触摸屏由于采用了自主研发的新结构和工艺，结构更简单、成本更低。公司正打算增加投资以扩大触摸屏的产能。公司电容式触摸屏产品的研发成功获得了国内高端触摸屏发展的先机，随着高端触摸屏在智能手机上的广泛运用，将成为公司业绩新的增长。预计公司 09-11 年每股收益 0.27 元、0.35 元和 0.43 元，维持“推荐”的投资评级。

生益科技（600183）：公司是国内最大的印制电路板用覆铜板和粘结片厂商，排名国内第一，全球第四。进入三季度后逐步转旺，目前公司产能已经满载，根据我们对下游的了解，公司 10 月上旬产品提价 5%。公司三季度由于原材料价格上涨，毛利率有所下降，但 10 月份提价后，毛利率将恢复。四季度后期行业将转入淡季，公司产能利用率可能出现小幅波动。我们预计 2009 年-2011 公司每股收益为 0.35 元、0.46 元和 0.54 元。目前公司股价在元器件行业中处于估值洼地，我们维持“推荐”的投资评级。

航天电器（002025）：公司主要产品为继电器、电连接器和微特电机，产品主要供应军工国防。继电器和连接器四季度军品订单旺盛，增长良好。连接器民品苏州基地通过提高机加工等内部配套能力，将大幅降低成本和提高供货能力，未来盈利增长值得看好。林泉电机的电机业务目前仍在整合之中，随着整合的完成和厂房限制的解决，利润有望在 2010 年开始释放。公司的石油电机由于在油田中的使用非常成功，国内的供应资质已经获得，2010 年有望批量出货。我们公司具有技术上的核心竞争力、管理优秀，未来发展看好。2010 年业绩增长因素多，目前在军工股中估值明显偏低，维持“推荐”的投资评级。

广电运通（002152）：公司国内 ATM 机的主要厂商之一，广电运通产品已进入农、中、建、交、邮储、招商等国有和城市商业银行，并已逐步替代进口。由于 ATM 机可以节约运营成本，而国内 ATM 机保有量依旧不高，前各大银行仍在增加 ATM 机数量。6 月工行宣布提高异地存取款等多项业务资费标准，将提高 ATM 机的盈利能力，一定程度上将刺激银行加大投放力度。公司 ATM 机维护费用在经历免费维护期后也将会有明显的增长。此外公司在城市地铁售票系统 AFC 上也有较强的竞争能力，而未来几年正是高铁、地铁、城际列车发展的高峰，该业务有望快速增长。公司在 ATM 机和 AFC 上的竞争实力表明公司在金融、公用事业专用系统设备方面具备了较强竞争力，公司未来业务有望保持较快增长。我们维持“推荐”的投资评级。

歌尔声学（002241）：我们认为国外大客户对公司的订单转移还会继续，公司具备优秀的产品创新、成本控制能力，拥有丰富的产品线和众多的优质客户资源。新产品如数字式麦克风、笔记本用扬声器出货良好，对缤特力的蓝牙耳机销售也大幅增加，2010 年蓝牙耳机收入有望接近 7 亿元。2010 年除了诺基亚以外还有诸多大客户的新产品有望放量，产品



包括手机/笔记本声学模组、短距离无线通讯模组（蓝牙、WiFi、GPS 功能）等。此外，公司最近还收购了一家 LED 厂商，有望在当地政府的支持下，进入 LED 行业。公司 2010 年增长较为明确。我们维持“推荐”的投资评级。

恒宝股份（002104）：公司主要产品为各类银行卡、通讯 SIM 卡、密码卡等，目前公司高端智能卡如 PSAM 卡和牡丹交通卡的规模推广正在推广中，2010 年有望放量。此外，3G 类高端 SIM 卡随着国内 3G 用户的增长，将继续放量。此外，目前由于目前普通 SIM 卡不支持移动运营商推广的手机支付功能，如果推广该业务，必须换成带有 FRID 的射频卡，公司已经具备该产品的生产能力，该业务的推广也会给公司的 SIM 卡带来新的增长。从中长期看，银行磁条卡和传统逻辑加密卡已经无法适应当前金融、公共事业对账户安全的需求，必然向高端的 CPU 卡过度，而高端卡的研发和生产恰恰是公司的强项。我们看好公司未来的增长，维持“推荐”评级。

航天信息（600271）：公司是国内增值税专用发票防伪税控系统的唯一指定提供商，在业内享有垄断地位。我们认为公司在这块核心业务上仍然有望继续增长，主要理由是国家未来会把更多的纳税主体纳入该体系，以保障国家税收的监控和收取。我们认为公司的优势主要有两项一是在税控防伪系统上的技术优势，这可以使公司可以发展出多方面的产品比如：网络、软件和系统集成，IC 卡，FRID 系统，税控收款机等等。而公司另一项优势在于遍布全国的销售服务网络，因此，公司未来可以拓展除增值税税控系统外的大量产品。公司 3 季报实现 0.54 元，全年有望实现 0.71 元，目前市盈率偏低，我们维持“推荐”的投资评级。

表 4：电子元器件行业重点上市公司盈利预测和投资评级

| 简称   | 11.10 股价 | EPS  |        |      |      | PE    |         |      |      | 投资评级 |
|------|----------|------|--------|------|------|-------|---------|------|------|------|
|      |          | 2008 | 2009   | 2010 | 2011 | 2008  | 2009    | 2010 | 2011 |      |
| 航天信息 | 18.43    | 0.60 | 0.71   | 0.80 | 0.93 | 30.7  | 25.9    | 22.9 | 19.8 | 推荐   |
| 生益科技 | 9.9      | 0.14 | 0.35   | 0.46 | 0.54 | 73.0  | 28.4    | 21.7 | 18.4 | 推荐   |
| 超声电子 | 8.11     | 0.25 | 0.27   | 0.35 | 0.43 | 32.5  | 30.3    | 23.2 | 18.7 | 推荐   |
| 广电运通 | 29.64    | 0.97 | 1.11   | 1.45 | 1.68 | 30.6  | 26.6    | 20.4 | 17.6 | 推荐   |
| 长城开发 | 13.72    | 0.36 | 0.29   | 0.43 | 0.51 | 38.1  | 48.1    | 32.1 | 26.9 | 推荐   |
| 长电科技 | 6.58     | 0.12 | 0.04   | 0.14 | 0.17 | 52.7  | 150.5   | 48.3 | 38.4 | 观望   |
| 航天电器 | 11.42    | 0.30 | 0.35   | 0.44 | 0.54 | 38.4  | 32.6    | 25.7 | 21.0 | 推荐   |
| 莱宝高科 | 17.8     | 0.64 | 0.48   | 0.69 | 0.81 | 27.6  | 37.0    | 25.7 | 21.9 | 推荐   |
| 中环股份 | 8.18     | 0.29 | (0.07) | 0.17 | 0.26 | 27.9  | (110.6) | 48.9 | 31.7 | 观望   |
| 歌尔声学 | 20.4     | 0.51 | 0.42   | 0.78 | 1.04 | 39.9  | 49.0    | 26.3 | 19.7 | 推荐   |
| 有研硅股 | 10.42    | 0.34 | (0.21) | 0.17 | 0.27 | 30.9  | (49.4)  | 60.9 | 38.8 | 观望   |
| 华微电子 | 6.59     | 0.11 | 0.04   | 0.16 | 0.22 | 61.5  | 184.8   | 41.5 | 30.0 | 观望   |
| 横店东磁 | 14.82    | 0.36 | 0.39   | 0.46 | 0.52 | 40.7  | 37.7    | 32.2 | 28.3 | 观望   |
| 士兰微  | 8.97     | 0.03 | 0.17   | 0.20 | 0.27 | 267.3 | 52.2    | 45.2 | 33.3 | 观望   |
| 法拉电子 | 16.87    | 0.44 | 0.51   | 0.59 | 0.66 | 38.7  | 33.0    | 28.4 | 25.5 | 推荐   |
| 三安光电 | 36.29    | 0.19 | 0.67   | 0.76 | 0.96 | 193.6 | 54.4    | 47.8 | 37.6 | 观望   |
| 广州国光 | 13.76    | 0.35 | 0.43   | 0.49 | 0.59 | 39.0  | 32.4    | 27.9 | 23.3 | 推荐   |
| 中航光电 | 17.93    | 0.42 | 0.46   | 0.62 | 0.71 | 42.9  | 38.9    | 29.0 | 25.4 | 推荐   |
| 恒宝股份 | 13.25    | 0.28 | 0.31   | 0.45 | 0.54 | 48.0  | 43.0    | 29.4 | 24.7 | 推荐   |
| 顺络电子 | 17.08    | 0.35 | 0.44   | 0.55 | 0.65 | 0.7   | 38.8    | 31.1 | 26.2 | 推荐   |

资料来源：华泰证券研究所



## 华泰证券行业投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

## 免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。