

有望进入长景气周期

行业评级

增持/ 维持评级

相关研究

<春江水冷鸭先知——CCL 行业变冷之思考>20080313

<家电下乡推动内需消费，增强确定性>20081201

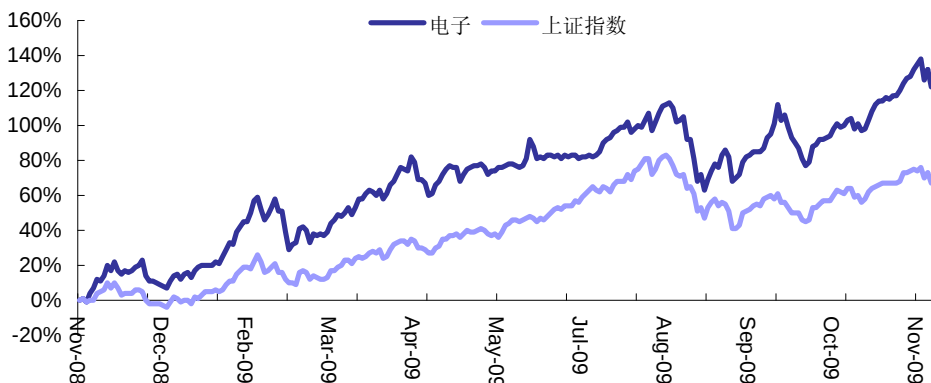
<人民币贬值有利于电子元器件行业复苏>20081204

<御寒过冬：静等行业复苏>20081231

<复苏拐点向景气拐点的演绎>20090619

- 行业趋势继续向好，目前正处在一个长景气周期之中。
- 从需求上看，PC 是推动本轮景气的最主要原因。Gartner 的最新预测是 PC 出货量 09 年同比增加 2.8%，10 年同比增加 12.6%。在电子行业的需求结构中，计算机的占比为 39%、消费电子的占比为 21%、手机的占比为 19%，PC 需求旺盛无疑对整个电子行业具有决定性的作用。同时，国内需求中的家电、3G 及高端的通讯终端目前也呈现较好的增长态势。
- 更为重要的是，08 年底金融危机给电子实体经济带来了巨大的冲击，这种冲击加速了行业的洗牌，促使部分落后产能永久退出。而有限的新增产能、库存向正常年度水平恢复的趋势，为未来的行业复苏奠定较好的基础。这是造成第三季度企业毛利率大幅上升的主要原因，也是我们判断行业处在景气周期之中的主要依据。
- 但电子行业月度、季度具有周期性。11 月份电子行业进入淡季，直至 3 月份开始回暖。一般而言，电子行业公司上半年和下半年净利的比例是 4:6，甚至是 3:7，周期性比较明显。目前处在复苏拐点向景气拐点的梯形演绎的过程，预计在 10 年 3 月将形成景气拐点，真正步入景气周期。
- 当前的电子元器件估值为 51 倍，历史平均水平为 46 倍，对上证 A 股指数的估值溢价为 1.91，超过历史平均水平 1.66。针对行业估值偏高情形，综合考虑淡季效应和明年的乐观预期，我们认为，自上而下，如果不出现系统性风险，周期性较强的电子股可以继续持有，但已经不适合增持；自下而上，在未来应用前景较为巨大的子行业，依然存在较好的标的。
- 新技术的应用改变我们的生活方式，同时也给电子行业带来了活力。手机支付、微型投影、电子书、物联网，以及前期我们充分推荐的 RFID、超级电容或电池、红外热像仪等子行业，大多处在生命周期的导入期和成长期之间的阶段，未来发展前景较为乐观，建议投资者密切关注。

最近 52 周股价表现



分析师
 卢山
 +755-82492953
 lushan@lhqz.com

趋势判断：

行业趋势继续向好，目前正处在一个长景气周期之中

行业趋势继续向好，目前正处在一个长景气周期之中。

从需求上看，电脑是推动行业景气的最主要原因。Gartner 的最新预测是 PC 出货量 09 年同比增加 2.8%，10 年同比增加 12.6%。Intel 的 CEO 预测，09 年 PC 需求和 08 年持平，10 年 PC 需求预计将增长 12%-18% 之间。

在电子行业的需求结构中，计算机的占比为 39%、消费电子的占比为 21%、手机的占比为 19%，PC 需求旺盛无疑对整个电子行业具有决定性的作用。

行业存在周期性

国内需求中的家电、3G 以及高端的通讯终端目前也呈现较好的增长趋势。

更为重要的是，08 年底金融危机给电子实体经济带来了巨大的冲击，这种冲击加速了行业的洗牌，促使部分落后产能永久退出。这是造成第三季度很多企业毛利率大幅上升的主要原因，也是我们判断行业处在景气周期之中的主要依据。

电子书、微型投影、手机支付、物联网、超级电容或电池等等的应用，层出不穷，精彩纷呈

同时我们认为，电子行业月度、季度具有周期性。从 11 月份开始，电子行业进入淡季，直至 3 月份开始回暖。一般而言，电子行业公司上半年和下半年净利的比例是 4:6，甚至是 3:7，周期性比较明显。目前处在复苏拐点向景气拐点的梯形演绎的过程中。预计在 10 年 3 月将形成景气拐点，真正步入景气周期。

针对当前电子行业估值偏高情形，我们认为，自上而下，如果不出现系统性风险，周期性较强的电子股可以继续持有，但已经不适合增持；自下而上，未来应用前景非常巨大的子行业，依然是较好的选择标的。

建议密切关注有很大应用前景的子行业

新技术的应用继续改变我们的生活方式，同时也给电子行业带来了活力。手机支付、微型投影、电子书、物联网，以及前期我们充分推荐的 RFID、超级电容或电池、红外热像仪等子行业，大多处在生命周期的导入期和成长期之间的阶段，未来发展前景较为乐观，建议投资者密切关注。

景气度研判

景气指标：半导体出货量

半导体行业处在整个电子产业供应链的顶端，是所有产业的必需品，具有明显的先导性。其对其它子行业的先导时间不等，大致平均为 2 个月。

行业呈阶梯形复苏

从表 1 来看，至 9 月份，半导体的出货量为今年的最好水平，但和去年同比依然为负值。这符合我们今年 6 月做出的判断：自 3 月复苏拐点出现以来，行业呈阶梯形复苏，今年尚难达到景气拐点。

表 1、全球半导体销售收入环比出现改善												十亿美元	%
09年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
收入	153.4	142.1	146.7	156.4	166.2	172.4	181.5	190.7	206.4				
同比	-28.6	-30.2	-29.9	-25.1	-22.57	-20.08	-18.17	-16.03	-10.10				
环比	-11.9	-7.3	3.3	6.4	5.7	3.7	5.3	5.1	8.2				
08年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
收入	214.7	203.5	209.4	208.8	214.6	215.7	221.9	227.1	229.6	224.9	208.7	174.1	
同比	0.0	1.0	2.8	4.1	5.7	8.0	7.7	5.5	1.6	-2.3	-9.7	-21.9	
环比	-3.6	-5.2	2.9	-0.3	2.8	0.5	2.9	2.4	1.1	-2.0	-7.2	-16.6	

资料来源：SIA，联合证券研究所整理。

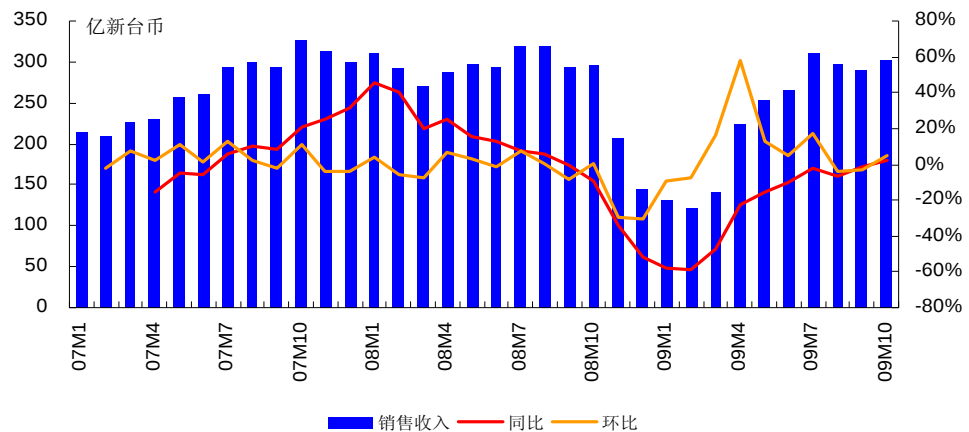
预测机构不断向上调整 半导体出货量的预测

今年 11 月中旬 Gartner 预计，今年全球芯片业销售额将比去年的 2550 亿美元下滑 11.4%，远好于此前预期的下滑 17%，而 09 年 6 月 5 日，SIA 的预测是同比下降 21.3%。

台积电 10 月份数据反映芯片需求旺盛

SIA 的数据公布比较滞后，我们用最大的芯片代工厂台积电的数据作为佐证。图 1 显示，10 月份行业依然保持很高的景气度。

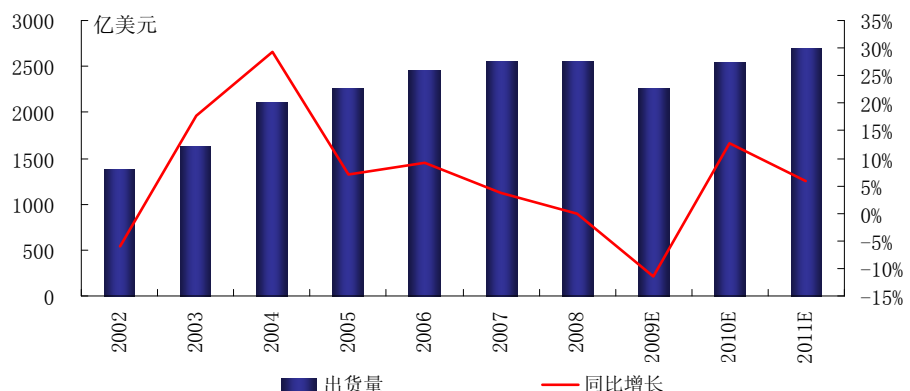
图 1、台积电的销售收入及增长率



数据来源：SIA,联合证券研究所整理。

Gartner 预测 10 年销售额预计将比今年增长 13%，至 2550 亿美元，等同于 2008 年的水平。图 2 是 Gartner 的最新预测：

图 2、全球半导体销售收入及预测



数据来源：Gartner,联合证券研究所整理。

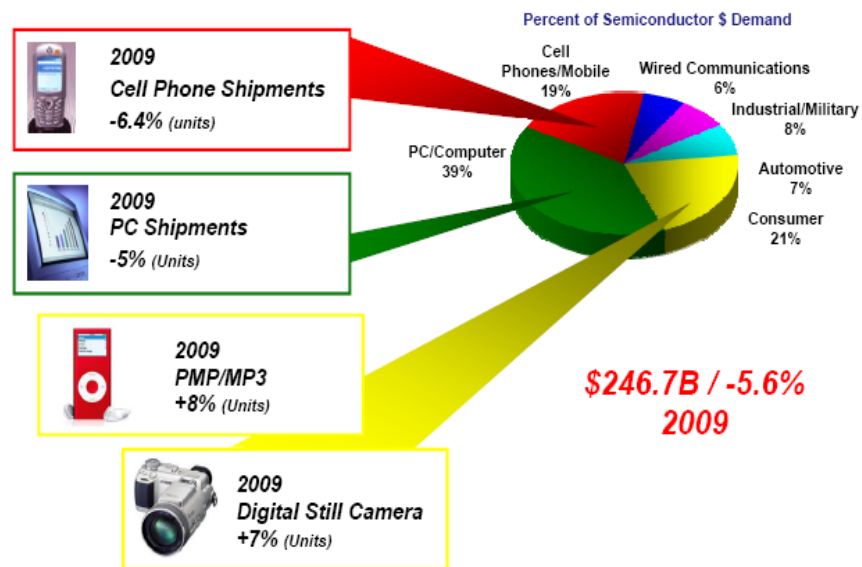
供需平衡：决定未来景气度趋势

需求

重点讨论计算机、手机、消费电子、汽车电子以及新型电子的需求

根据 IDC 的预测，09 年电子行业的需求主要还是来自于手机、计算机、消费电子、汽车电子，其中手机的占比为 19%、计算机的占比为 39%、消费电子的占比为 21%、汽车电子占 7%，以下我们逐一分析计算机、手机、消费电子、汽车电子以及新型电子等终端产品的需求情况。

图 3、电子行业的出货量及增长率



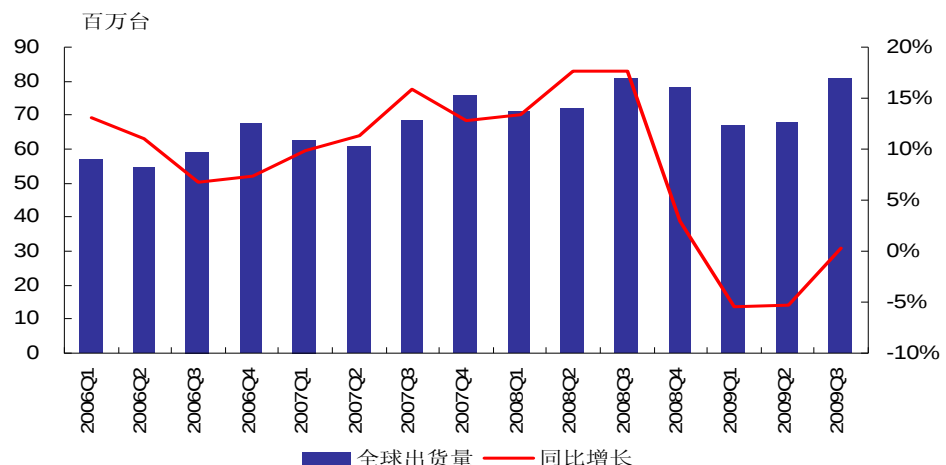
数据来源：IDC，联合证券研究所整理。

PC 需求旺盛

三季度全球 PC 的出货量恢复到历史最好水平

PC 市场是受金融危机影响最小的领域。分析其原因，我们认为，金融危机带来的企业倒闭或紧缩，以及失业率的上升，反而促使企业和个人加强学习，而电脑就是一个必备的学习工具。

图 4、全球 PC 出货量及同比增长

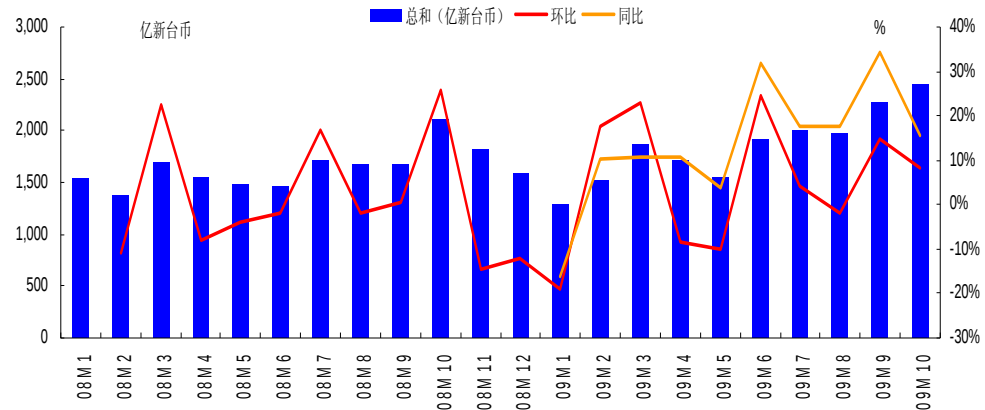


数据来源：IDC，联合证券研究所整理。

从代工厂角度观察，10月份的销售收入为历史的最高点

我们采集了全球笔记本电脑四大代工厂广达、仁宝、纬创、英业达的销售数据，并把他们的收入加总，月度比较，10月份的销售收入为历史的最高点，显示电脑行业需求旺盛。

图 5、四大代工厂销售收入总和的月度比较



数据来源：IDC，联合证券研究所整理。

Gartner 今年以来屡次调高 PC 出货量的预测，PC 的情况持续好于预期。

表 2、Gartner 今年以来对 PC 出货量的预测

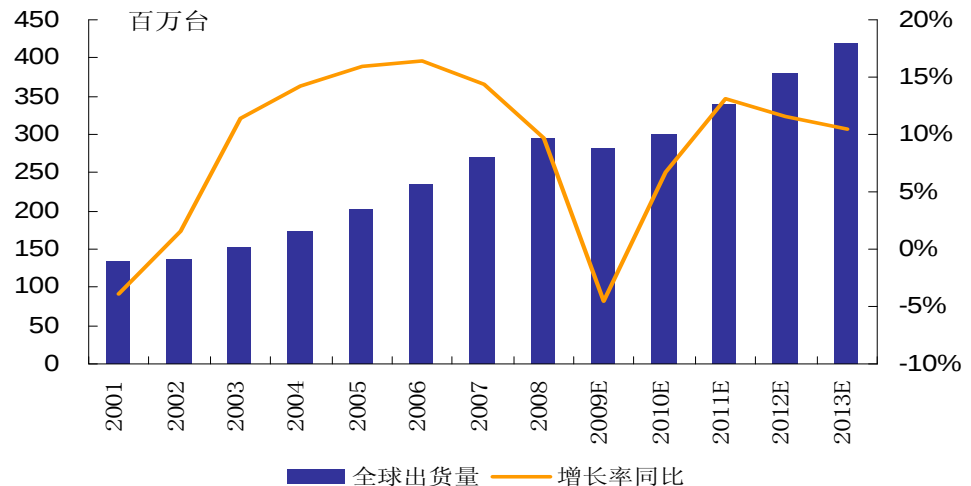
发布预测时间	3 月	5 月	6 月	9 月	11 月
全年增幅	-9.20%	-6.60%	-6%	-2%	2.8%

数据来源：Gartner，联合证券研究所整理。

Intel 的 CEO Paul Otellini 也较乐观，他在 11 月 18 日认为，10 年 PC 需求预计将增长 12%-18%，并认为今年 PC 的销售情况和去年持平。

图 6 是 IDC 对全球 PC 出货量的预测，10 年 PC 出货量有 10% 左右的增长，11 年的增长速度为 13%。

图 6、全球 PC 出货量

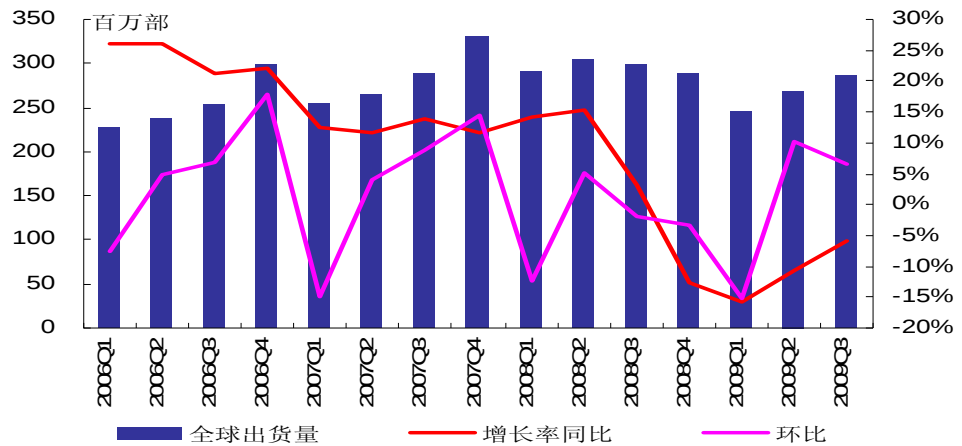


数据来源：IDC，联合证券研究所整理。

手机：智能手机和国内 3G 手机拉动

手机的需求和金融危机的蔓延呈现较强的相关性。

图 7、全球手机出货量及增长率

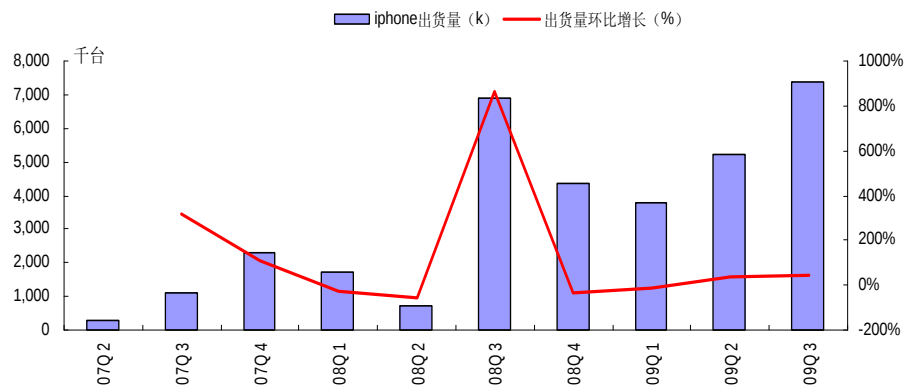


数据来源：IDC，联合证券研究所整理。

手机行业正发生较大的演变。智能手机和 3G 手机将迅猛发展

目前手机行业正发生较大的演变。其中智能手机的发展迅速，手机已经从纯粹的通话功能向信息、网络、支付等综合功能演变。我们以 Apple 公司为例，图 8 显示智能手机的需求在快速增长。

图 8、Apple 公司的手机出货量月度比较



数据来源：apple 财报，联合证券研究所整理。

同时，中国的手机正处于 3G 迅速推广应用的时期。

表 3、我国三大运营商 3G 的推广计划

运营商	3G 业务推出规划	投资计划
中国移动	2009 年上半年 38 个城市全面商用；2009 年实现全国 238 个城市 TD 网络覆盖	2009 年 588 亿
中国电信	2009 年 3 月，100 个城市开通 3G 服务；2009 年实现全国 280 个城市 CDMA EVDO 网络覆盖	09-11 年 800 亿
中国联通	2009 年 5 月，55 个城市开通 3G 服务；2009 年实现 335 个城市 WCDMA 网络覆盖	09 年 385 亿元

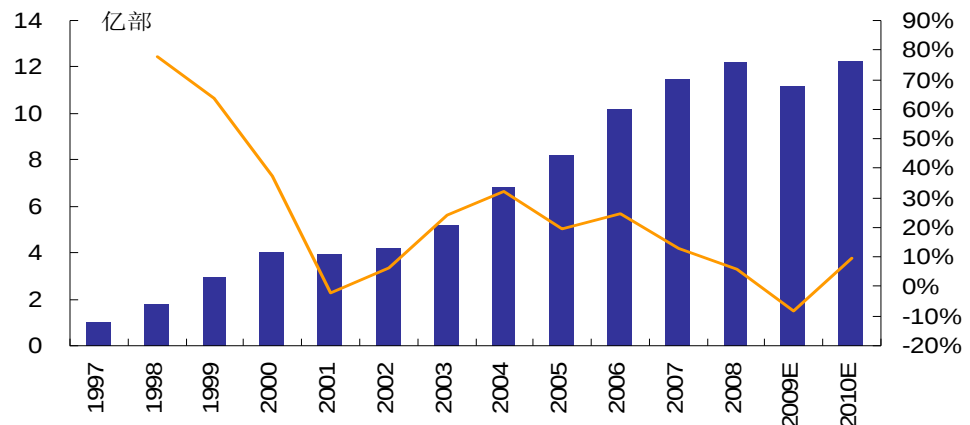
数据来源：联合证券研究所整理。

三家运营商对三年内计划实现的用户数确立了目标，中国电信、中国移动和中国联通都明确表示希望用户数在 3 年内发展 5000 万用户。按此计算，至 2011 年，3G 的用户数量将达到 1.5 亿户，保守估计，我们认为会有 1 亿左右的用户数。

因此，我们认为，手机行业明年有望进入一个较好的增长年度。Gartner 也认为，手机业已在 2009 年第一季度见底，应可在明年第一季度显示出可持续的复苏，成为电子行业中首个复苏的领域。鉴于智能手机的人气以及新兴市场(尤其是中国)的需求，Gartner 预测 09 年手机产量将仅下滑 8%，好于 5 月份预期的下滑 12%。

图 9 是 IDC 对全球手机出货量的预测，10 年出货量有 10%左右的增长。

图 9、全球手机出货量及增长率



数据来源：IDC，联合证券研究所。

消费电子：家电下乡卓有成效

全球来看，消费电子行业依旧比较低迷，但我国的情况独树一帜，家电下乡刺激了我国的消费市场。其中 LCD 作为消费升级的产品，尤其得到市场的欢迎。

表 4 是华泰联合研究所家电行业提供的数据：

表 4、09 年 1-9 月我国城市市场主要彩电品牌零售增长情况

	零售量同比	零售额同比
液晶电视：		
海信	171%	79%
创维	183%	74%
康佳	131%	53%
TCL	166%	67%
长虹	135%	51%
全部彩电：		
海信	20%	29%
创维	20%	27%
康佳	2%	9%
TCL	13%	14%
长虹	11%	14%

资料来源：中怡康,联合证券研究所

我国 LCD 电视正呈现
高速增长的态势

可以明显看出，我国 LCD 电视正呈现高速增长的态势，并有效消除了 CRT 电视迅速萎缩的不利影响。

进一步研究 LCD 面板的价格趋势。经历了 08 年价格的大幅跳水，09 年初开始，价格开始趋稳。目前的价格较为稳定，10 月份价格有所下降。

图 10、今年以来 LCD19" 价格变化

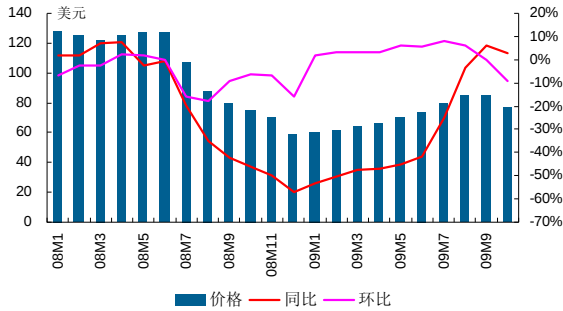
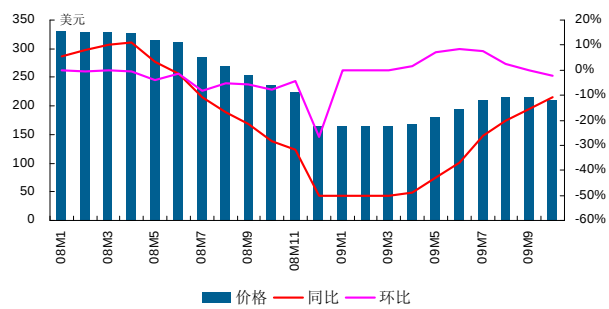


图 11、今年以来 LCD32" 价格变化



资料来源：Displaysearch, 联合证券研究所整理。

尽管我国的情况比较乐观，但 09 年消费电子业大多数领域的整体销售都同比持平或下滑。Gartner 认为，虽然 LCD TV 和蓝光播放器的销售有所增长，但到明年第二季度都几乎不会有所增长，直到 2011 年第一季度才有可能恢复到经济衰退前的水平。

汽车电子：汽车行业的核心竞争力

汽车电子已经成为汽车厂家的核心竞争力。目前在油耗显示、ABS、ASR、EBA、ESP、安全气囊、侧气帘、车内温湿度控制、CD/DVD 播放机、GPS 导航仪、电动门窗、电动后视镜、电动座椅记忆调节、LED 车灯、自适应巡航等，都在使用电子产品。电子产品目前在整车成本中所占比例普遍为 23%-30%，在高档豪华轿车上更是占到 50%-60%。

市场调研机构 Strategy Analytics 预计，在 2013 年汽车电子的规模将达 290 亿美元。到 2010 年，约有 14 亿套不同的汽车电子系统生产使用，平均每辆汽车中的电子技术含量将达到 283 美元，高端车为 550 美元~600 美元，年平均增长速度为 9.6%。

随着中国经济的快速增长，中国汽车电子市场蕴藏着巨大的发展潜力。

供给

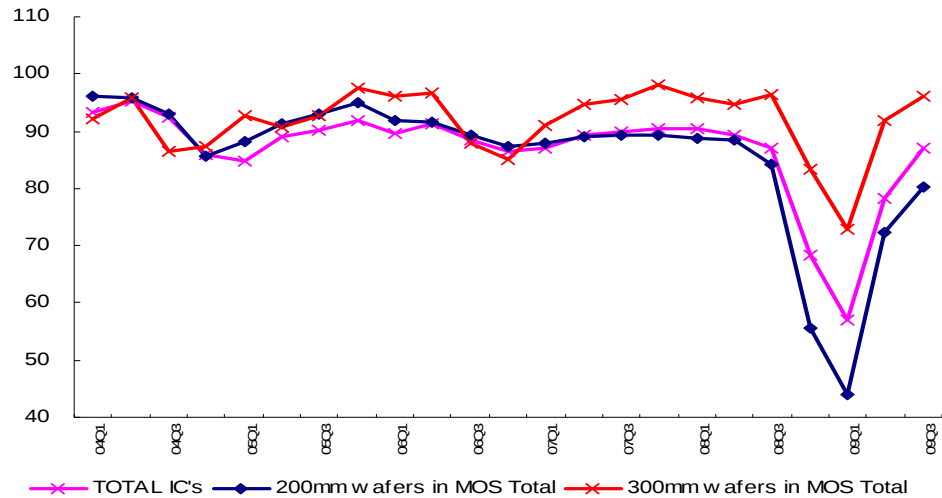
产能利用率

产能利用率是判断行业供需平衡最主要的指标。

目前的产能利用率已经
恢复到历史正常水平

历史上芯片的产能利用率基本维持在 90% 的水平。去年四季度，芯片产能利用率出现大幅下滑。到了 09 年一季度，产能利用率降低至 56.8%，严重偏离正常值。不过，产能利用率在 09 年的 2 季度和 3 季度迅速恢复到正常水平。

图 12、芯片产能利用率情况



数据来源: sicas, 联合证券研究所整理.

从结构上看, 高端 (300mm) 的产能利用率下降较慢, 但恢复最快, 体现出行业中先进产能的竞争力比落后产能的竞争力强, 特别是在实体经济出现较大波动的时候。

产能利用率的正常恢复意味着行业已经转暖。

产能

产能可以分为两块, 一块是已有产能, 一块是新增产能。

部分产能永久退出

去年的金融危机, 导致一大批珠三角和长三角的电子企业倒闭、或削减部分产能。其中倒闭企业的产能基本为永久退出的产能, 在趋势没有相当明朗的情况下, 基于谨慎的态度, 削减的产能恢复也很缓慢。

新增产能谨慎

在基本面没有彻底明朗之际, 新的投资行为还是非常谨慎。

表 5、全球半导体 B/B 值										亿美元		
09 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月 E			
订单	2.77	2.58	2.46	2.53	2.88	3.52	5.72	6.15	7.33			
出货	5.84	5.26	4.38	3.90	3.92	4.41	5.38	5.80	6.25			
B/B	0.47	0.49	0.56	0.65	0.73	0.77	1.06	1.06	1.17			
08 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
订单	11.41	12.05	11.66	10.90	10.29	9.34	8.89	8.67	6.50	8.40	7.84	5.79
出货	12.79	13.11	13.45	13.37	13.13	11.60	10.77	10.65	9.27	8.71	8.07	6.72
B/B	0.89	0.92	0.87	0.82	0.78	0.81	0.83	0.81	0.70	0.96	0.97	0.86
07 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
订单	14.46	13.98	14.20	15.68	16.42	16.08	14.06	13.71	12.35	11.77	11.31	11.56
出货	14.48	14.23	14.36	15.95	16.70	17.68	16.86	16.82	15.57	14.78	13.83	13.62
B/B	1.00	0.98	0.99	0.98	0.98	0.91	0.83	0.82	0.79	0.80	0.82	0.85

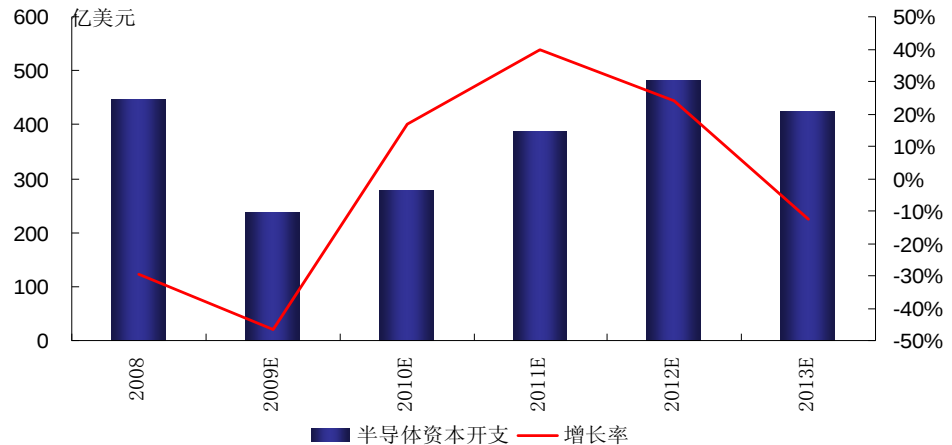
数据来源: IDC, 联合证券研究所.

由表 5 可见, 新增订单和出货情况与 08 年初和 07 年相比, 还有较大的差距。不过环比来看, B/B 值从今年 1 月份开始回升, 从 7 月份开始已经为 1

以上。

图 13 是 Gartner 资本开支的预测。最少在 10 年，大规模的资本开支还不会出现。

图 13、全球半导体资本开支及预测



数据来源：Gartner，联合证券研究所。

部分产能的退出和有限的产能增加为未来实体经济的复苏提供了较好的基础。

库存

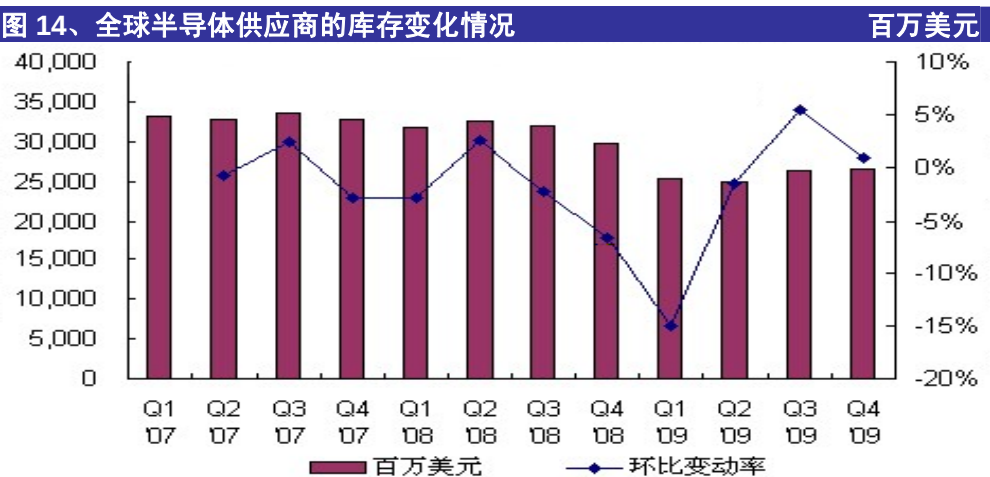
从 05 年 1 月到 08 年 10 月，整个半导体行业增长率基本在个位数波动，行业处于一个相对平衡的时期，库存天数基本保持在 30-40 天。

库存有向正常年度的水平恢复的趋势

去年年底随着金融危机向实体经济的蔓延，企业首先采取的措施就是清库存。因此，去年四季度库存已经降低到较低水平，今年一、二季度库存进一步下降。随着电子行业旺季的来临，三、四季度行业的库存有所增加，但依然保持在一个谨慎的水平。

图 14 是 iSuppli 公司对于全球芯片厂商的半导体库存预测：

图 14、全球半导体供应商的库存变化情况



数据来源：iSuppli，联合证券研究所整理。

库存弹性会放大实体经济的需求

谨慎的库存增加了需求的弹性。如果明年的需求是有限的增加，库存有向正常值回复的趋势，则在实体经济中将会放大景气度。

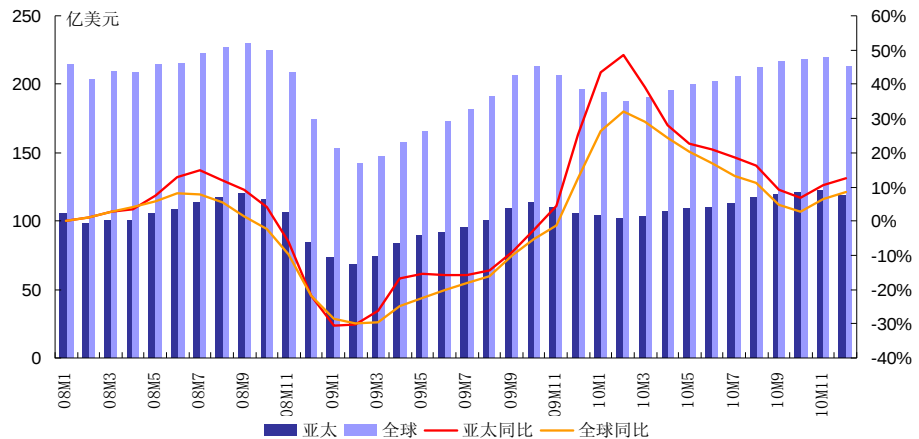
推论

我们用产能利用率的平衡情况来判断未来行业的景气度

我们认为，行业剧减情况下我们用产能利用率的回升来判断行业景气拐点比较科学。从行业的定价原则上看，只有在产能利用率基本达到平衡的情况下，行业才有议价能力，行业的景气才会出现。

图 15 是我们按照中性情形预测出来的到明年年底的半导体出货量。

图 15、全球半导体的出货量及预测

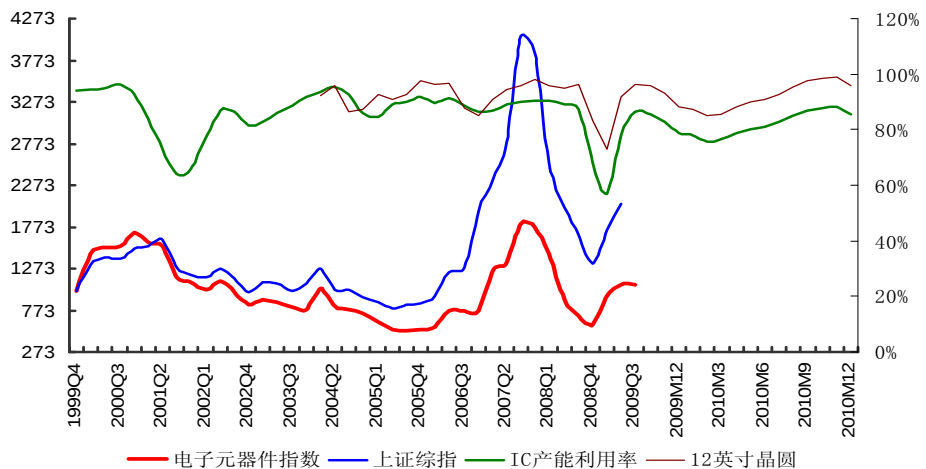


数据来源：wind，联合证券研究所。

到明年 3 月份产能利用率就从 75% 持续上行，到明年 9 月份有部分结构的产能有可能不足，而高阶产能如 12 英寸晶圆会持续维持在 90% 以上

按照图 15 半导体的出货量，我们来预测芯片的产能利用率，如图 16 所示。在基本不考虑新的产能开出的情况下，到明年 3 月份产能利用率就从 75% 持续上行，到明年 9 月份有部分结构的产能有可能不足，而高阶产能如 12 英寸晶圆会持续维持在 90% 以上。

图 16、芯片产能利用率及其预测



数据来源：联合证券研究所整理。

综上所述，我们认为，在需求缓慢增长的情形下，供给方面的因素，如部分产能的退出、有限的新增产能、库存向正常年度水平恢复的趋势，也为未来的行业复苏奠定较好的基础。

我们预计，明年行业将会迎来进一步的景气，产能利用率维持在 80%以上，此轮景气拐点的最终确认可能是在明年的 3 月份。

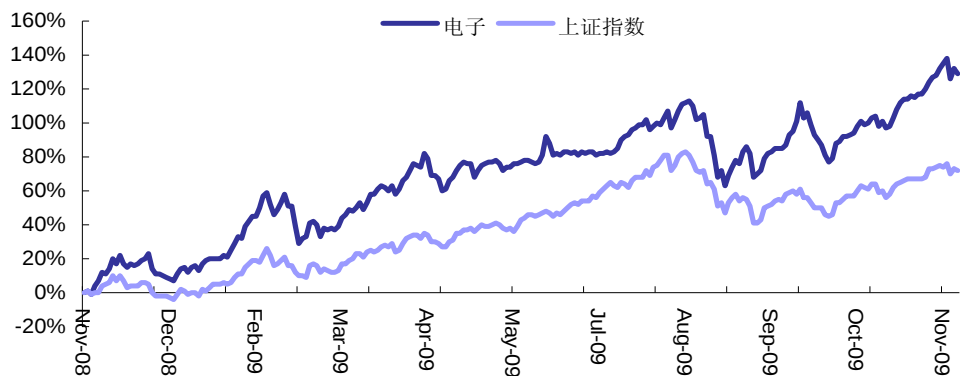
估值、行情演绎和策略

估值和估值溢价

即便考虑到估值溢价，当前的估值水平依然偏高

我们从 99 年开始计算，到目前为止，电子元器件的平均估值（剔除负值）为 46.4 倍，上证 A 股的估值为 30.27 倍；以 09 年 11 月 23 日为基准，电子元器件的估值为 51.33 倍，上证 A 股的估值为 22.71 倍。电子元器件的估值高于历史平均水平，而上证 A 股的估值低于历史平均水平。

图 17、电子指数与上证指数的比较

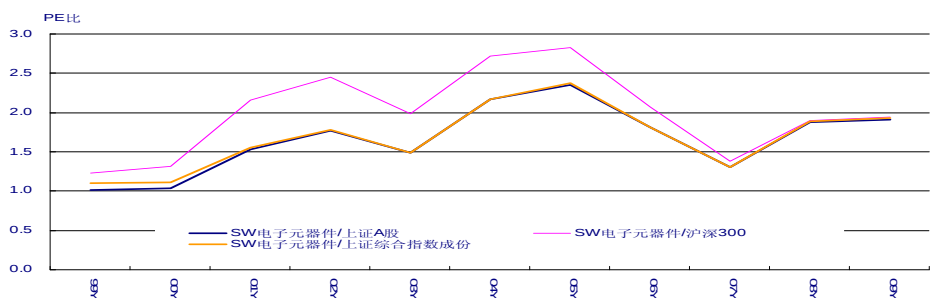


数据来源：wind，联合证券研究所。

由图 17 可以看出，今年有 2 个阶段电子指数明显强于大盘，第一阶段为 08 年年底到 09 年 3 月份，第二阶段为 09 年的 7 月份到现在。

历史上电子元器件行业对标准指数均存在估值溢价，这主要是电子行业的成长性带来的，但不同年度估值溢价也有不同，图 18 显示自 99 年以来电子元器件行业相对于三种指数的估值溢价。

图 18、我国电子元器件指数与半导体出货量的关系



数据来源：WIND,联合证券研究所整理。

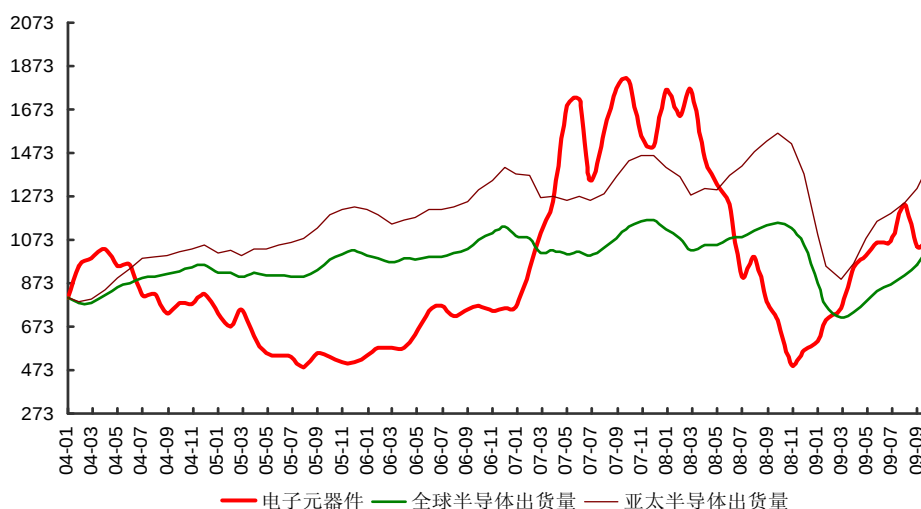
当前电子指数对上证 A 股的估值溢价为 1.91，已经超出了历史的平均水平，电子股的估值已经不便宜

电子元器件行业对上证 A 股的估值溢价平均为 1.66 倍，对沪深 300 为 2 倍，对上证综指为 1.68 倍。其中 05 年的估值溢价最大，从 01 年开始 07 年估值溢价最小。

当前电子指数对上证 A 股的估值溢价为 1.91，已经超出了历史的平均水平，电子股的估值已经不便宜。

我们再来分析电子股指数和电子行业的先导指标的关系。

图 19、我国电子元器件指数与半导体出货量的关系



数据来源：WIND,SIA,联合证券研究所整理。

从图 19 我们可以看出，电子元器件指数与亚太半导体的出货量（或全球半导体的出货量）呈现较强的相关性，而且指数总是先行于出货量的指标，先行的时间在 1-6 个月。

电子行业投资策略

综上所述，我们认为当前电子行业的估值较高。从估值的角度上看，自上而下，如果不出现系统性的风险，考虑到明年较为乐观的行业景气度，周期性较强的电子股可以继续持有，但已经不适合增持。

目前比较适合的策略是自下而上，选择未来应用前景较为巨大的子行业，作为我们的投资标的

因此，目前比较适合的策略是自下而上，选择未来应用前景较为巨大的子行业，作为我们的投资标的。

用明年全年的角度看，基于我们对明年行业景气度较为乐观的预期，我们依然看好明年的电子股的行情。认为在实体经济景气度较高的年度，可以选择弹性较大的周期类的电子股。

当今科学日新月异，电子行业新的应用精彩纷呈。其中，手机支付、微型投影、电子书、物联网，以及前期我们充分推荐的 RFID、超级电容或电池、红外热像仪等子行业，大多处在生命周期的导入期和成长期之间的阶段，未来发展前景较为乐观，建议投资者密切关注。

手机支付

明年极有可能是移动支付大规模推广的元年

明年极有可能是移动支付大规模推广的元年。以国民技术为代表的国内芯片设计企业已经成功解决了手机支付的技术问题，其 RF-SIM 技术在手机支付的实现技术方案中表现优异，并且完全是自主知识产权。中移动已经全面接受了此技术方案。

从 09 年 9 月 1 日开始，中移动已经在 10 省市开展了手机支付的试点，目前又扩大了 8 个省市，预计明年将会进一步大规模展开。东信和平已经实现 2 千万多元销售额，长电科技当前的月出货量在 100 万片左右，恒宝股份也在和中国电信合作，目前已经有了 1 千万多元销售额。

手机支付产业链的上游为芯片组公司，中游是设备商和系统集成商，下游为运营商和服务提供商。涉及的公司有东信和平、恒宝股份、长电科技、高阳科技、上海复旦、国民技术等等。距离消费者越近，利润越高。

微型投影

微型投影极有可能成为手机的标准配置

微型投影最有可能实现的应用是成为手机的标准配置。如果能在手机上实现投影，将会使手机突破屏幕的限制，诸如手机电视、销售演示等新的功能将会开发出来。

如果实现投影的成本控制在 200 元以下，并且性能稳定，那么微型投影就极有可能成为手机的标准配置。按每年约出产 12 亿部新的手机计算，其市场前景不可限量。

从实现技术上看，目前有可能实现商业化的是 DLP 和 Lcos 两种。DLP 是 TI 公司的专利，Lcos 的技术出自于台湾奇景光电。DLP 技术门槛高，为三通道投影模式，质量好，价格昂贵；Lcos 为单通道模式，价格低廉。

目前市场可见的产品有三星推出的内建微投影功能手机 W7900，其用的是 DLP 芯片；在水晶光电的参股 49% 的公司杭州晶景光电和深圳雅图公司，我们已经看到了具备商品化能力的微型投影组件，其用的是 Lcos 芯片。

电子书

电子书 E-book 将带来阅读的革命

电子书 E-book 即将带来阅读的革命，其和纸质书籍的关系有些类似于广播和电视的关系。电子书有着智能搜索、截取、复制等传统书籍所没有的新功能，在技术取得初步突破后其成长将会非常迅速。

欧美日市场由亚马逊和 Sony 占据，份额比例大约为 3: 1，内容资源服务是其竞争的关键所占；国内市场，汉王以深挖细分市场为主要竞争策略，已占据绝对优势。

E-book 产业链中，上游的 E-paper 基材生产，技术壁垒高，全世界仅有 4 家厂商，其中能够量产的只有一家，即 E-ink，但 SiPix 公司的 Microcup 技术未来同样具有竞争力。行业中游为 E-paper 模组生产，产能主要在台湾，尤其是元太，占据全球一半以上市场份额。下游是亚马逊、Sony、汉王等。

国内上市公司中，莱宝高科也具备 E-paper 上游材料的技术积累。

物联网

物联网中的数据采集环节将率先受惠

其实物联网并不是过于虚拟的概念，只是实现的时间会比较长，产业链中受益的子行业有先有后。在这个全球起步差距不大的行业，我国将会建立自己的标准，并主导这个行业，当前正在规划和设计之中。

网络物联网又称传感网，指的是将各种信息传感设备，如射频识别(RFID)装置、红外感应器、全球定位系统、激光扫描器等种种装置与互联网结合起来而形成的一个巨大网络。

涉及 RFID 业务的公司无疑是最正宗的物联网公司，比如远望谷、新大陆、航天信息。视频安防业务也是物联网业务的典型代表，标的公司有大华股份。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。