

电子元器件行业 2010 年投资策略

估值和景气度齐升，业绩和成长并重

优于大势

维持评级

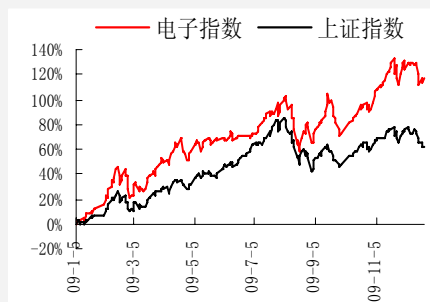
信息技术/电子元器件

2009 年 12 月 23 日

投资要点:

- 截止到 2009 年 10 月份，全球半导体月度销售额同比降幅已经连续 7 个月收窄。而行业的领先指标 BB 值也已经连续数月维持在高位。由于需求转暖和 2008 年底相对较低的基数，全球半导体月度销售额同比增速在年底转正应该没有悬念，行业已经明显走向复苏。
- 值得注意的是，设备订单额虽然环比增长，但同比仍处在低位，这表明行业的资本支出仍然温和，暂无产能大幅扩张之虞。基于这种情况，一旦下游需求大幅好转，终端产品制造商将迎来发展的“黄金时期”。
- 在国家经济刺激政策的推动下，国内经济状况日趋好转，电子元件行业也受益较大。目前整个行业的营收、盈利能力和进出口情况均不同程度好转，行业向上的趋势已经确立。
- 电子元器件的种类较多，应用十分广泛，手机、PC、消费电子、汽车电子、医疗电子、工业电子等众多领域都是其重要下游。2009 年下半年以来，电子元器件的终端需求持续回暖，而终端产品也日趋多样化，行业的发展前景更加看好。
- 基于元器件行业仍处在景气周期的上行阶段和行业短期内相对整个资本市场的估值有所偏高的现实，我们认为电子元器件行业的投资策略应该是业绩和成长并重，即努力寻找估值相对较低，并具有较好的成长性的投资标的。
- 基于我们的研究，广电运通、横店东磁、广州国光、莱宝高科、恒宝股份等上市公司值重点关注。
- 风险：行业复苏的趋势向好，但是过程可能有所反复；如果原材料价格大幅波动，将对行业产生不利影响。

走势图



重要公司

评级

广电运通	推荐
横店东磁	推荐
广州国光	推荐
莱宝高科	谨慎推荐
恒宝股份	谨慎推荐

分析师: 潘喜峰

TEL: (8621)6337 7000-269

FAX: (8621)6337 3209

Email: xifengpan@sohu.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

目 录

一、全球半导体市场已经迎来景气周期上行阶段	3
1.1 销售额同比降幅持续收窄，行业复苏迹象明显	3
1.2 先行指标显示行业前景看好	3
1.3 主流研究机构对行业的发展趋于乐观	4
二、终端产品“百花齐放”，需求有望持续回暖	5
2.1 手机市场恢复情况好于预期，新兴市场仍将是增长主力	5
2.2 WINDOWS7 有望带来 PC 换机潮，上网本仍将维持强劲增长	6
2.3 消费类电子“寒意犹存”，但不乏亮点和希望	7
2.3.1 液晶电视逆势增长，一枝独秀	7
2.3.2 电子纸有望异军突起	8
2.3.3 DVD 录像机和视频游戏机发展前景看好	8
2.4 新能源汽车给汽车电子带来新的希望	9
2.5 医疗电子发展潜力巨大	9
2.6 安防产品前景看好	10
三、国内市场：内需拉动强劲，出口持续复苏	11
3.1 营收已经触底回升	11
3.2 盈利能力加速复苏	12
3.3 终端需求好于预期	13
3.4 进出口情况持续好转	14
3.5 国内市场的增速仍将高于全球平均水平	17
四、行业投资策略：业绩和成长并重	18
4.1 电子指数明显跑赢大盘	18
4.2 行业估值水平快速升高	18
4.3 投资策略：业绩和成长并重	19
4.3.1 广电运通（002152）被低估的 ATM 行业龙头	19
4.3.2 横店东磁（002056）或将演绎“磁材王者归来”	19
4.3.3 广州国光（002045）厚积薄发，实而不华	20
4.3.4 莱宝高科（002106）技术优势和新产品保障公司持续成长	20
4.3.5 恒宝股份（002104）未来“卡世界”的先行者	20

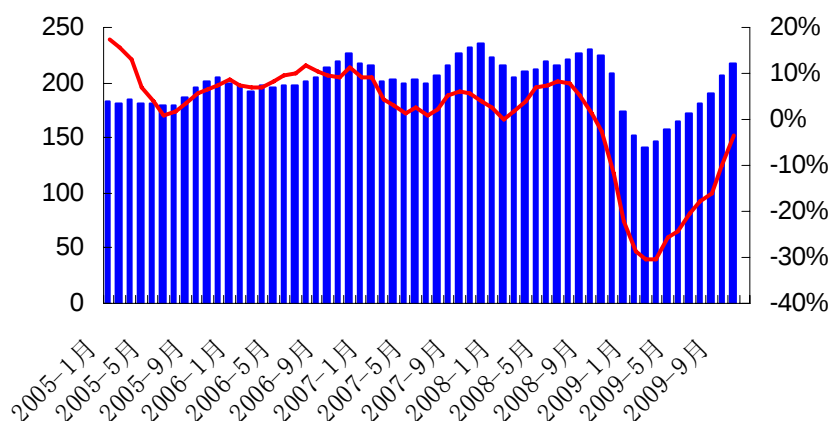
一、全球半导体市场已经迎来景气周期上行阶段

1.1 销售额同比降幅持续收窄，行业复苏迹象明显

行业周期和经济周期的叠加作用使全球半导体行业在 2009 年一季度感受到了“彻骨的寒意”。但黎明总是在最黑暗的时刻悄悄到来，2009 年二季度，行业迎来了转机。截止到 2009 年 10 月份，全球半导体月度销售额的同比降幅已经连续 7 个月收窄。尤其是 2009 年 10 月份，全球半导体月度销售额已经达到 216.9 亿美元，同比降幅已经收窄至 3.47 个百分点。由于需求转暖和 2008 年底相对较低的基数，全球半导体月度销售额同比增速在年底转正应该没有悬念，行业已经明显走向复苏。

图 1.1 全球半导体销售额及增长率

单位：亿美元



资料来源：SIA、东北证券金融与产业研究所整理

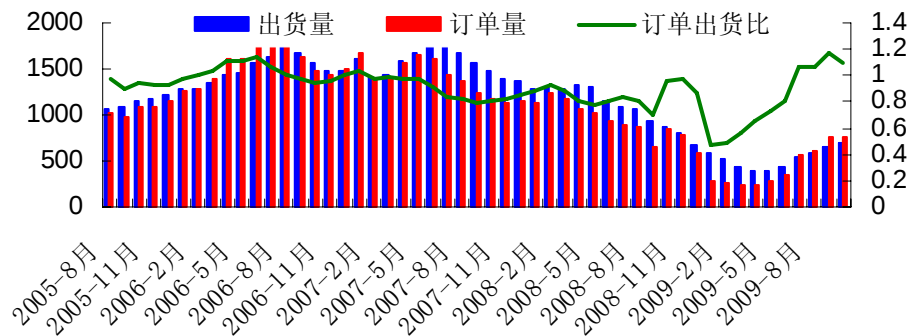
1.2 先行指标显示行业前景看好

国际半导体设备和材料行业协会 SEMI 公布了 2009 年 10 月份半导体行业的重要先行指标北美半导体设备制造商 BB 值（订单出货比、Book-to-Bill）报告。按三个月移动平均数统计，10 月份北美半导体设备制造商的出货额为 689.9 亿美元，订单额为 756.2 亿美元，订单出货比为 1.1，连续 4 个月运行在 1 以上。而根据 SEAJ 公布的数据显示，10 月份日本半导体设备制造商的出货量为 520.56 亿日元，订单额为 664.2 亿日元，BB 值为 1.28，连续 5 个月运行在 1 以上。

作为行业的领先指标，设备订单出货比一般提前几个月反映行业的发展趋势。设备订单出货比连续高于 1 表明行业下游需求的回暖是真实的，行业正在稳步复苏。值得注意的是，设备订单额虽然环比增长，但同比仍处在低位，这表明半导体厂商对未来持谨慎乐观的态度，行业的资本支出仍然温和，暂无产能大幅扩张之虞。基于这种情况，一旦下游需求大幅好转，终端产品制造商将迎来发展的“黄金时期”，因此行业 2010 年的前景看好。

图 1.2 北美半导体设备市场订单出货比情况

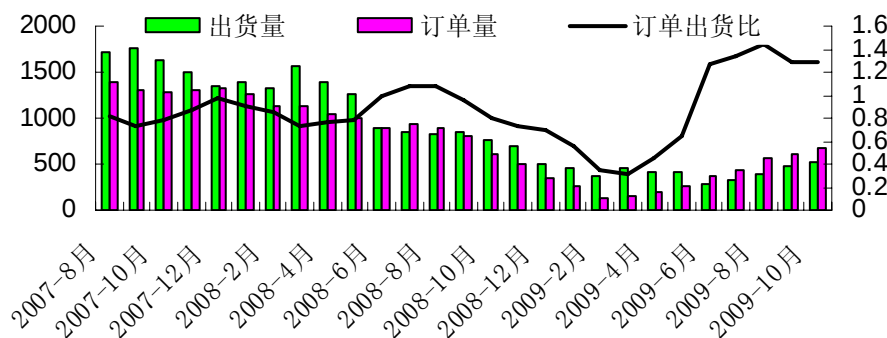
单位: 百万美元



资料来源: SEMI、东北证券金融与产业研究所整理

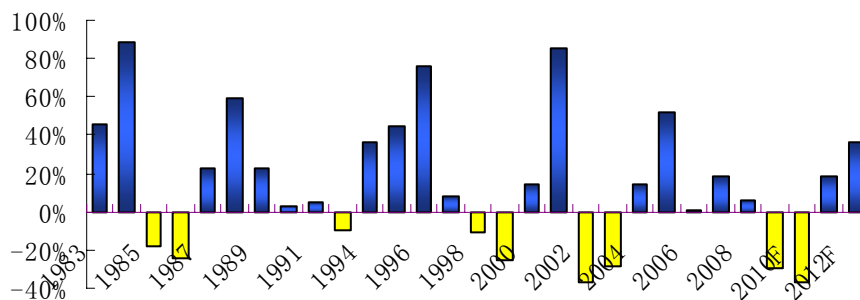
图 1.3 日本制半导体制造设备市场订单出货比情况

单位: 亿日元



资料来源: SEAJ、东北证券金融与产业研究所整理

图 1.4 全球半导体年度设备投资变化

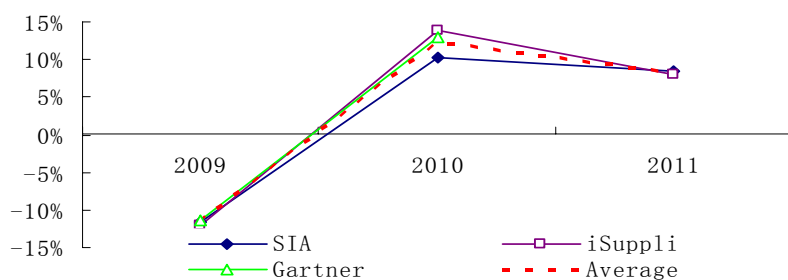


资料来源: IC insights、东北证券金融与产业研究所整理

1.3 主流研究机构对行业的发展趋于乐观

市场研究公司 Gartner 在 12 月份上调了 2009 年全球半导体市场增速的预测值, 由 10 月份的下滑 17% 调整至下滑 11.4%。市场研究公司 SIA 在今年 7 月份曾预测 2009、2010、2011 年全球半导体市场的增速分别为 -21.3%、6.5%、6.5%, 但是 11 月份, 该机构也将预测数据大幅调高到至 -11.6%、10.2% 和 8.4%。伴着全球半导体的市场的转暖, 市场几大主流研究机构对行业的发展正逐步趋于乐观。

图 1.5 主流研究机构对行业的预测比较



资料来源：SIA、iSuppli、Gartner、东北证券金融与产业研究所整理

二、终端产品“百花齐放”，需求有望持续回暖

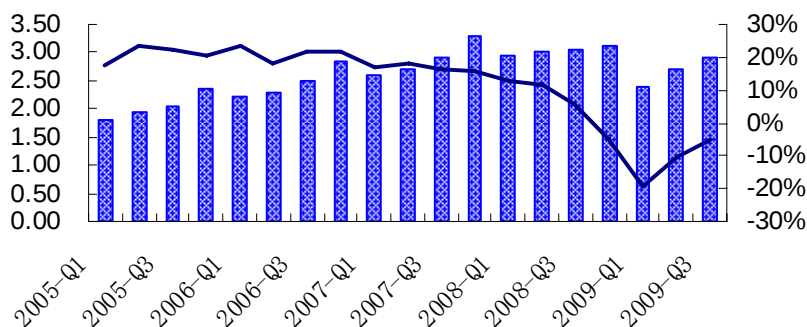
电子元器件的种类较多，应用十分广泛，手机、PC、消费电子、汽车电子、医疗电子、工业电子等众多领域都是其重要下游。而在这些领域中尤以手机、PC 和消费类电子市场对行业的影响最大。2009 年下半年以来，电子元器件的终端需求持续回暖，而终端产品的日趋多样化也使行业的发展前景更加被看好。

2.1 手机市场恢复情况好于预期，新兴市场仍将是增长主力

金融危机严重地影响了人们的可支配收入，成熟市场中移动设备的更换周期被迫从 12 个月延长到了 18 个月。全球手机销量同比增速在 2009 年一季度跌到了最低谷，市场也一度趋于悲观，但是此后两个季度的连续回升却超出了人们的预期。根据 IDC 的预测，四季度全球手机的销售量将实现同比正增长。2010 年，全球手机的出货量将同比增长 11.6%。

图 2.1 全球手机分季度出货量及增长率

单位：亿部



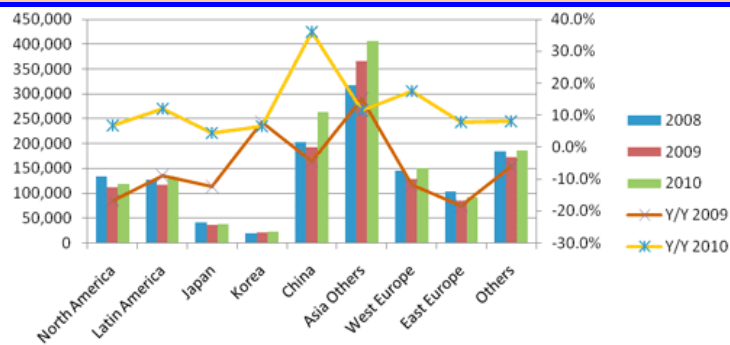
资料来源：IDC、东北证券金融与产业研究所整理

Gartner 发布的最新预测也表明移动设备在西欧市场的销售好于预期。该机构预测 2009 年第三季度，灰色市场的销售加速将推动全球移动设备的销量达到 12.14 亿台，比 2008 年下降 0.67%，好于该机构今年 9 月份做出的下降 3.7% 的预测数据。Gartner 预测 2010 年全球移动设备的销售将比 2009 年增长 9%，并且随着定价更合理的智能手机和较短周期的引入，全球范围内的更换周期将在两年内恢复到正常水平，智能手机的销售量将

占 2009 年移动设备整体销售的 14%，比 2008 年增长 23.6%，到 2013 年，将增长到 38%。另据拓朴产业研究预测，亚太（日本除外）和拉美等新兴市场将是撑起 2010 年全球手机出货成长的重要支柱。其中，中国和印度市场仍将是拉动行业增长的两大主力。尤其是印度市场目前则正处在高速成长阶段，2010 年其手机渗透率将达到 65.4%，手机用户数将达 7.62 亿户，增长潜力很大。

图 2.2 不同地区的手机出货量与年增长率

单位：千部



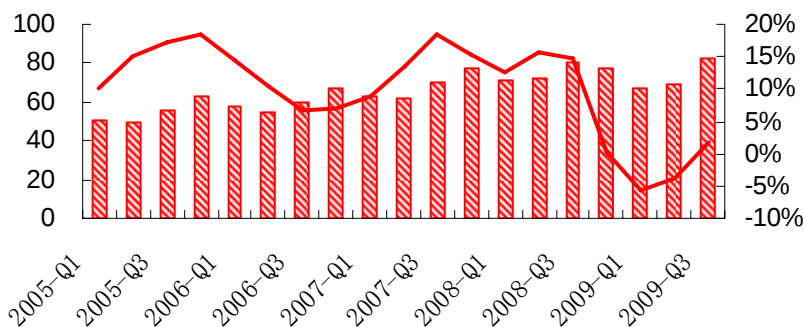
资料来源：DisplaySearch、东北证券金融与产业研究所整理

2.2 Windows7 有望带来 PC 换机潮，上网本仍将维持强劲增长

2009 年 3 季度，全球 PC 出货量同比增速已经转正，行业好转迹象明显。Gartner 预计，2010 年 3 季度全球 PC 市场将实现可持续的复苏。此外，IDC 也乐观地预计 2010 年全球 PC 的出货量将有 12.6% 的同比增长。

图 2.3 全球 PC 分季度出货量及增长率

单位：百万台



资料来源：IDC、东北证券金融与产业研究所整理

微软(Microsoft)新版操作系统 Windows7 的上市预期可望带来换机潮。研究机构集邦科技(DRAMEXchange)以 ODM 厂商的出货量预估台式机 2010 年的出货量将较 2009 年增长 2%~3%，笔记本电脑的情况较好，将增长 15-17%。整体而言，全球的 PC 出货量的年增长约为 9-10%。但是以新版操作系统普及的速度来看，估计今年因为 Windows 7 而产生的换机效应并不明显，但是明年第二季后还是有望给整个 PC 市场带来惊喜。

2009 年，上网本的表现让人眼前为之一亮。根据 DisplaySearch 的报告，2009 年第二季，全球笔记本电脑出货金额为 264.4 亿美元，环比增长 10%，同比下滑了 5%。除了上网本外，其它所有较大尺寸笔记本电脑的出货金额都较去年有所下滑。上网本第二季的出货金额超过了 30 亿美元，环比增长 37%，同比大幅增长 264%。同时据市场研究公司 Semico Research 预计，上网本市场仍将保持强劲的增长势头。2009 年到 2013 年，上网本发货量的综合年增长率将高达 31.3%，而用于上网本产品的半导体产品现有市场总量的综合年增长率也将高达 34.6%，2013 年将达 94 亿美元。上网本的高速成长无疑对半导体行业的复苏十分有利。

表一 Q2'08, Q1'09 与 Q2'09 全球 PC 出货金额与年成长率 单位：百万美元

Category	Q2'08	Q1'09	Q2'09	Y/Y
Mini-Notes/Netbook PC	\$845	\$2,241	\$3,072	264%
Ultraportable PCs	\$2,123	\$1,879	\$1,475	-31%
Portable PCs	\$22,687	\$17,670	\$19,726	-13%
Desktop Replacement PCs	\$2,213	\$2,123	\$2,086	-6%
All Portable PCs	\$27,868	\$23,912	\$26,359	-5%

资料来源：DisplaySearch、东北证券金融与产业研究所整理

2.3 消费类电子“寒意犹存”，但不乏亮点和希望

消费类电子产品在不同发展水平的国家有不同的内涵，在同一国家的不同发展阶段也有不同的内涵。在我国，消费类电子产品主要是指用于个人和家庭与广播、电视有关的音频和视频产品，主要包括：电视机、影碟机（VCD、SVCD、DVD）、录像机、摄录机、收音机、收录机、组合音响、电唱机、激光唱机（CD）等。2009 年，消费类电子市场的表现比较低迷，受经济危机影响较为严重。据 Gartner 预测，消费电子市场到 2010 年 2 季度之前基本不会实现增长，直到 2011 年 1 季度才有可能恢复至经济衰退前的水平。

2.3.1 液晶电视逆势增长，一枝独秀

液晶电视在消费类电子产品的表现可谓是“一枝独秀”，其发展前景仍然十分看好。DisplaySearch 关于 2009 年第三季度电视出货的调查显示，全球电视出货成绩较好，总出货量达 5490 万台，较 2008 年第三季成长 1%，自 2008 年第三季以来首次正增长。传统的 CRT 电视难改颓势，而液晶电视则长势喜人。2009 年第三季度全球液晶电视出货量超过 DisplaySearch 先前的预测，达到 3750 万台，同比增长率高达 38%。中国和日本的政策激励、价格持续下滑等都是促使液晶电视出货量高度增长的因素。全球范围来看，除了东欧之外，其他所有国家或地区均达到了二位数的年成长率。DisplaySearch 预计，2009 年，全球液晶电视出货可以达到 1.4 亿千台，全年将有 24% 的同比增长。

图 2.4 全球液晶电视出货量及增长率

单位: 亿台



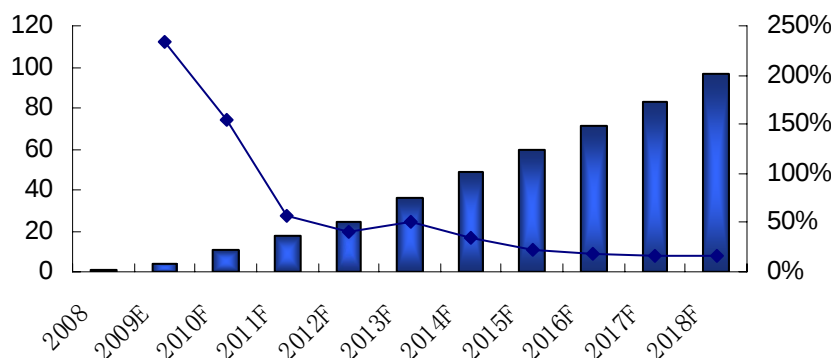
资料来源: DisplaySearch、东北证券金融与产业研究所整理

2.3.2 电子纸有望异军突起

2009 年, 电子书(E-book)无疑是金融危机下最红火的电子创新产品。实际上, 电子书只是众多电子纸(E-paper)技术的一环。针对成熟的平面显示器市场而言, 电子纸技术不仅新颖、充满创新与挑战, 更因为其省电与易读性的优点而逐渐进入主流消费市场, 再加上开发厂商针对像素反应速度、彩色化、可卷曲式基板、触控面板整合以及面板的大型化等方面的改进不断取得进展, 更让电子书的发展前景看好。DisplaySearch 预计电子纸面板的数量将由 2009 年的 2000 万片成长到 2015 年的 8 亿片。E-Paper 面板产值将由 2009 年的 4 亿美元成长到 2015 年的 60 亿美元, 并将在 2018 年接近百亿美元。在平面显示器领域, 电子纸已经成为继触控面板之后最耀眼的明星。

图 2.5 E-Paper Display (EPD)的市场需求与产值预测

单位: 亿美元



资料来源: DisplaySearch、东北证券金融与产业研究所整理

2.3.3 DVD 录像机和视频游戏机发展前景看好

除液晶电视和电子书外, DVD 录像机和视频游戏机的发展前景也比较看好。据市场研究机构 Semico Research 预计, 从 2009 年到 2013 年用于 DVD 录像机的半导体产品现有市场总量的综合年增长率为 21.7%, 2013 年将达 151 亿美元。同期 DVD 录像机的发货量综合年增长率将达 22.4%, 2013 年达到 1.61 亿台。该机构还预计, 从 2009 年到 2013

年用于视频游戏机的半导体产品现有市场总量的综合年增长率为 18.8%，2013 年将达 21 9 亿美元，同期视频游戏机发货量的综合年增长率将达 10.7%，2013 年达到 8580 万台。

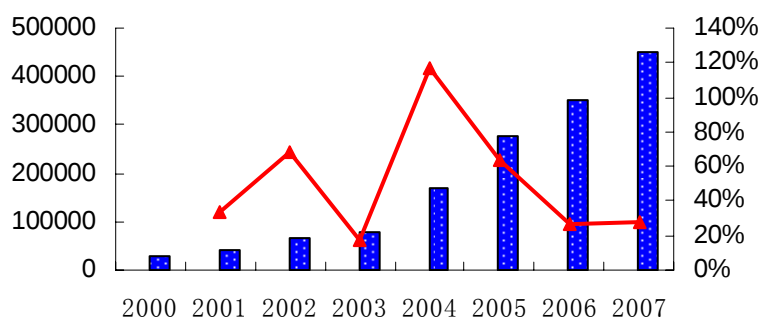
2.4 新能源汽车给汽车电子带来新的希望

金融危机重创了全球的汽车市场（中国市场除外），汽车电子市场自然也难以幸免。据 Databean 公司的分析师们预计，2009 年全球汽车半导体的市场将比 2008 年的 200 亿美元下滑 25%。未来也许还需要几年才能恢复到 2008 年的水平。到 2014 年，该市场规模将会超过 225 亿美元，相当于 2009 年到 2014 年的年复合增长率为 8.5%。Databean 还预计汽车电子占汽车总价值的比例将由现在的 13% 增加到 2012 年的 14.8%，微控制器、模拟电路及传感器等方面产品供应商将是最大的受益者。

新能源汽车的推广给汽车电子带来了巨大的增长潜力。新能源汽车产业链上的三大“关键环节”电池、电控和电机均离不开电子器件的支持。混合动力汽车（HEV）和电动汽车（EV）将会催生许多新的半导体应用需求，包括多路电池管理芯片（通常需要上百路的电池单体检测管理）、多路电池电压均衡控制、高电压监控、大电池检测、大型功率半导体器件以及众多高性能的 MCU 与 DSP，来对复杂的电池进行计量管理。MCU 和电源 IC 是新能源汽车半导体中占比例最大的两类产品，其中 MCU 占成本的比例高达 25%，电源 IC 占成本的比例也接近 20%。在新一代的电动汽车中，车用 IC 产品在汽车中的成本比例将由普通汽车的 13.2% 上升到 47%，商机十分巨大。

图 2.6 镍氢 HEV 汽车的全球销量和增长率

单位：辆



资料来源：东北证券金融与产业研究所整理

2.5 医疗电子发展潜力巨大

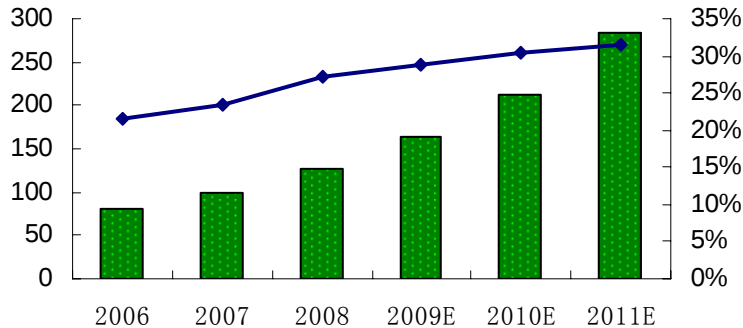
2008 年以来的全球经济危机引发了消费市场的大幅回落，但是医疗电子产品市场却呈现出逆势上升的态势。随着人民生活水平的提高，对医疗电子的需求由治疗为主转向预防为主的趋势明显。医疗电子产品在发展中国家的成长空间巨大。以中国为例，国家公布了新医改方案，拟投入 8500 亿元推进医改方案的实施，医疗产业的投入加大对医疗电子行业来说无疑是较大的利好。此外国家的《电子信息产业振兴规划》也强调要加强在医疗电子产业领域自主创新能力的建设。医疗电子产业在中国可以说是方兴未艾。

据赛迪顾问预测，未来三年，中国便携医疗电子市场年复合增长率将超过 30%，其市场规模从 2008 年的 127 亿元迅速扩大到 2011 年的 284 亿元。目前除了迈瑞以外，国

内本土的医疗器械生产厂家还很少，而国外厂家还远远没有占领市场的大多数份额，48%的市场还待开拓，因此国内医疗电子生产企业还有很大的发展潜力。

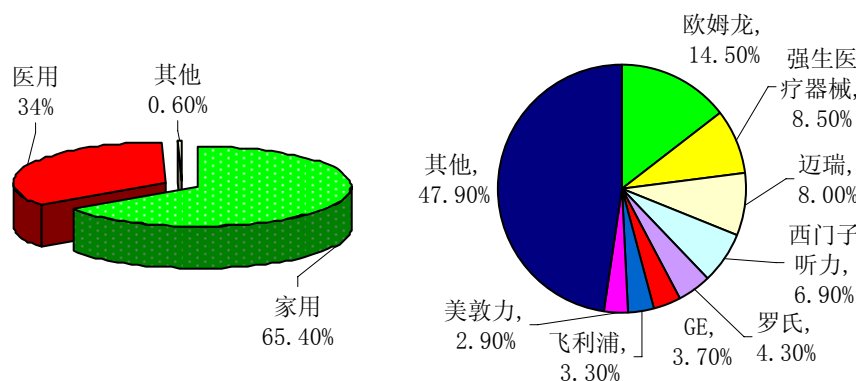
图 2.7 中国便携式医疗电子产品市场规模

单位：亿元



资料来源：赛迪顾问、东北证券金融与产业研究所整理

图 2.8 2008 年中国便携式医疗电子产品市场结构



资料来源：赛迪顾问、东北证券金融与产业研究所整理

2.6 安防产品前景看好

据 iSuppli 预测，由于政府投资以及消费者青睐住宅安全系统，中国安防和监视设备产业将经受住经济衰退的冲击，并在 2009 年达到 189 亿美元，同比增长 7.5%，到 2013 年，该市场将扩大到 265 亿美元，2008-2013 年的年复合增长率可达 8.6%。相比之下，2008 年全球安防市场的营业收入预计将萎缩 2%。

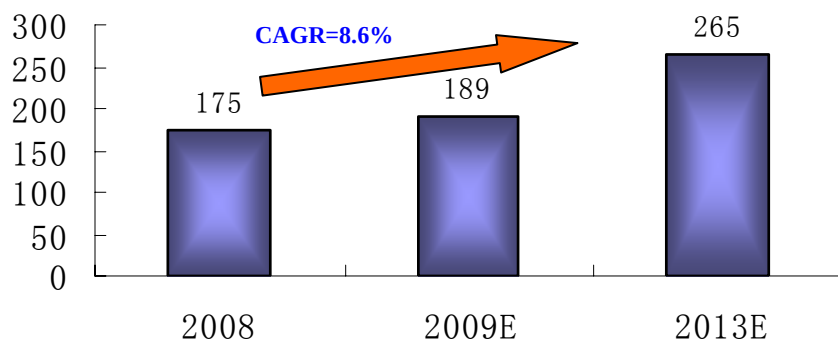
对安防产品的需求多种多样，涉及众多领域，包括制造、政府、金融、运输、教育、医疗保健、住宅和商业房地产等。在大多数发达国家，安防产品的主要消费者是政府、工业企业和单独的家庭。在中国，制造业及住宅和商业房地产是安防产品的三大市场，合计份额超过 55%。

2009 年，监控系统仍将是安防市场的最大单一领域，占总体营业收入的 27.2%。2009 年及以后，交通控制将是另一个增长领域。公共智能运输系统(ITS)被视为未来五年内最有希望的安防电子应用之一。2009 年，在中国销售的智能管理系统将创造 17 亿美元的营业收入，比 2008 年增长 9.2%。到 2013 年，住宅领域占中国安防与监控市场总体营

业收入的份额预计将上升到 23.3%，超过制造领域，成为安防和监控市场中最大的单一领域。随着中国消费者收入增加，对安防产品的需求将越来越大。

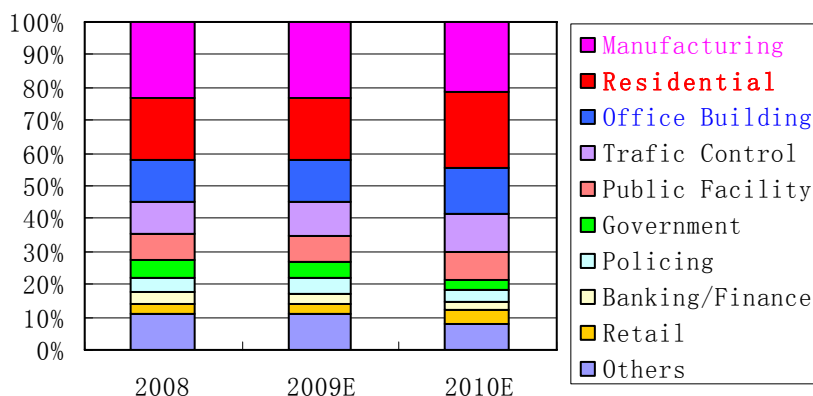
图 2.9 中国安防产业的市场规模稳定增长

单位：亿美元



资料来源：iSuppli、东北证券金融与产业研究所整理

图 2.10 中国安防产业的市场规模稳定增长



资料来源：iSuppli、东北证券金融与产业研究所整理

三、国内市场：内需拉动强劲，出口持续复苏

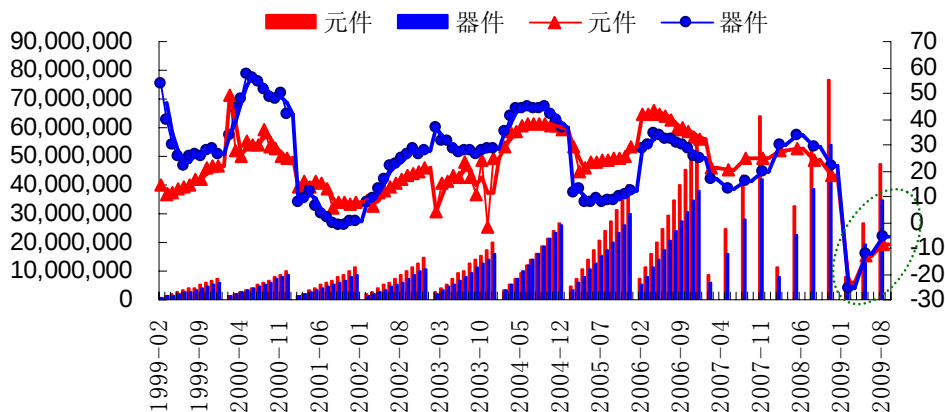
3.1 营收已经触底回升

国内电子元器件市场的运行情况和全球半导体市场的情况基本一致。元件和器件行业均在 2009 年一季度触底，此后连续反弹。截至到 2009 年 8 月份，元件的累计营收同比降幅已经收窄至-8.26 个百分点，器件的表现更好，同比降幅已经收窄至-5.49 个百分点。

具体来看，光电子器件的形势最好，营收同比增速在 2009 年 5 月份已经转正，截至到 8 月份，同比增速已经达到 9.55%。分立器件、集成电路、电子元件及组件和印刷电路板的情况基本相似，营收同比降幅逐月收窄，但还没有转正。电子真空器件的情况相对较差。整体来看电子元器件的各子行业均已触底反弹，复苏迹象明显。

图 3.1 电子元件和器件月度营收累计和同比增长率

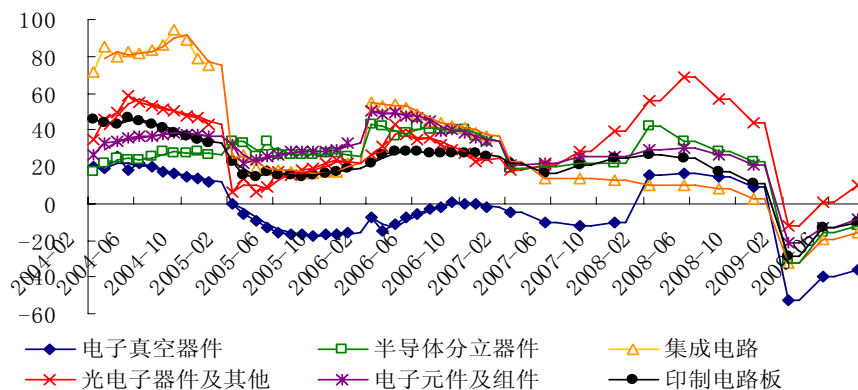
单位: 万元、%



资料来源: Wind、东北证券金融与产业研究所整理

图 3.2 电子元器件各子行业营收增长率

单位: %



资料来源: Wind、东北证券金融与产业研究所整理

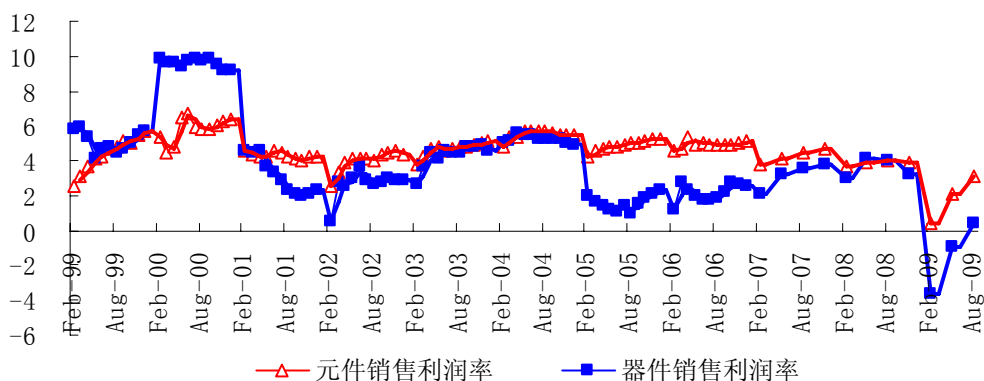
3.2 盈利能力加速复苏

截至到2009年8月份,元件销售利润率已经接近2008年上半年的水平。器件的表现相对差一些,但是也已经变负为正。电子元件和电子器件的销售利润率均已触底回升并转正表明行业的盈利能力正在恢复,最困难时期已经过去。在原材料价格处在低位、汇率稳定、税率较低和下游需求好转等有利条件的推动下,行业盈利能力的回升将具有可持续性。

具体来看,半导体分立器件的情况最好,其销售利润率虽然没能重返前期高点,但是已经达到近几年的平均水平,表现超出预期。光电子器件、电子元件及组件和印刷电路板的销售利润率的恢复速度也比较快。集成电路的情况相对较差,但是其销售利润率与最低点相比也有了较大幅度的反弹,转正也应该没有悬念。电子真空器件的表现最差,行业还处在亏损之中。总的来看电子元器件的各个子行业的盈利能力都在恢复之中,有的板块的表现甚至超出预期。

图 3.3 电子元件和器件销售利润率变化

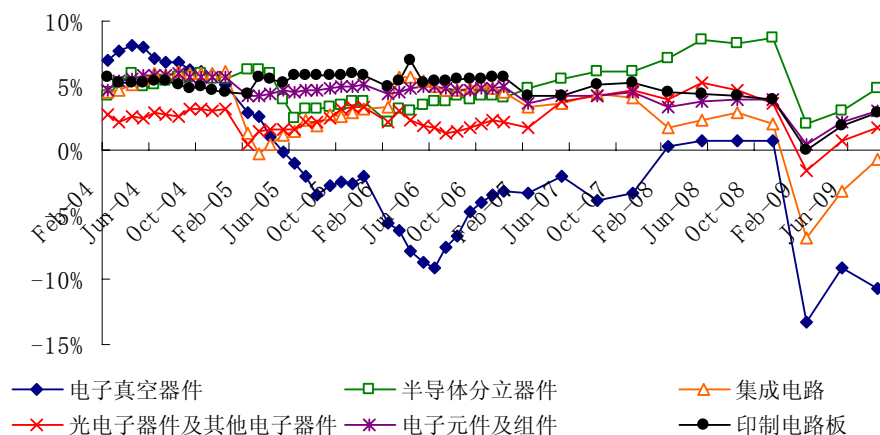
单位：%



资料来源：Wind、东北证券金融与产业研究所整理

图 3.4 电子元器件各子行业销售利润率

单位：%



资料来源：Wind、东北证券金融与产业研究所整理

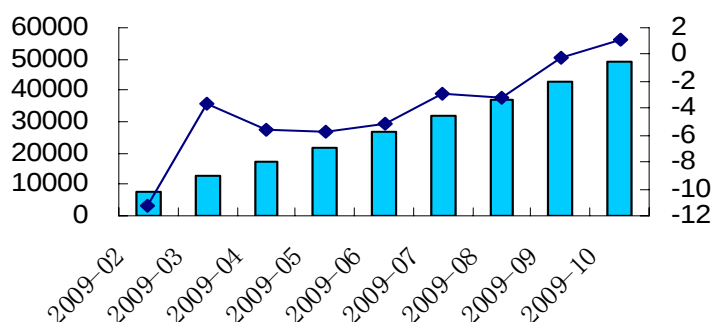
3.3 终端需求好于预期

在国家相关经济刺激政策的驱动下，国内电子产品终端市场的复苏情况超出预期。截至到 2009 年 10 月，手机的月度累计产量已达 49130.88 万部，同比增速为 1.1%，已经转正。电脑整机的月度累计产量为 14972.74 万台，同比增长 21%，笔记本电脑的需求旺盛。液晶电视的情况最好，部监测的重点企业的液晶电视产量为 3820.66 万台，同比增速高达 98.50%。

除了上述三大电子终端产品的市场表现超出预期之外，我国的汽车销量已经超过 1000 万辆、医疗体制改革也已经开展、新能源和节能减排也已经成为国家中长期的发展方向，所有这些都给电子元器件产业带来了生机，伴着全球经济的复苏，国内的电子元器件产业的景气上行是确定的和可持续的。

图 3.5 手机月度产量累计和同比增速

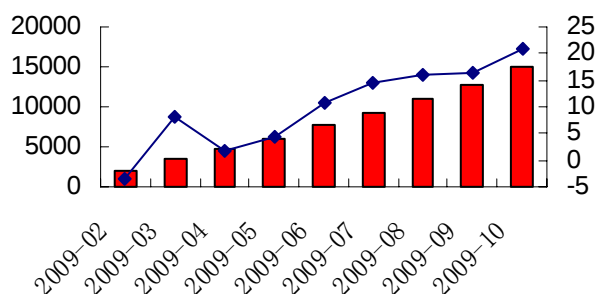
单位: 万部、%



资料来源: 国家统计局、东北证券金融与产业研究所整理

图 3.6 电脑整机月度产量累计和同比增速

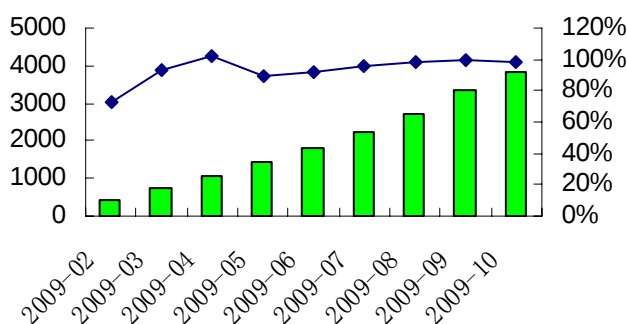
单位: 万台、%



资料来源: 国家统计局、东北证券金融与产业研究所整理

图 3.7 部监测重点企业液晶电视产月度产量累计和同比增速

单位: 万台、%

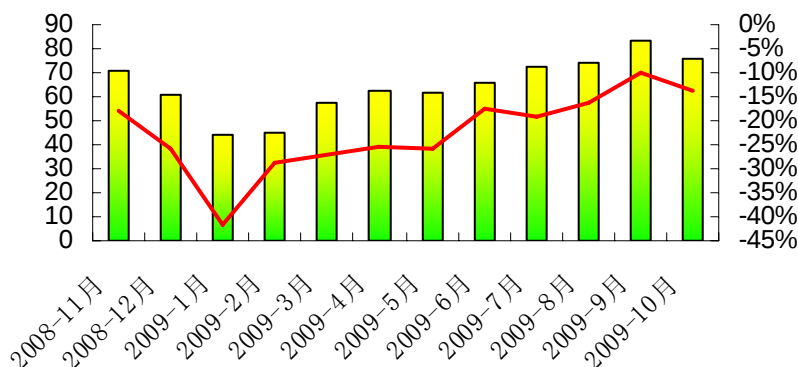


资料来源: 电子元器件产业网、东北证券金融与产业研究所整理

3.4 进出口情况持续好转

2008 年以来的金融危机和电子元器件行业的周期下行给国内电子产业的进出口贸易带来很大的冲击。2009 年一月份，月进出口贸易总额只有 44 亿美元，同比降幅高达 41.7%，行业感受到了“刺骨”的寒冷。但是此后，在各国的经济刺激政策的推动下，全球经济逐渐复苏，元器件的进出口贸易也迎来转机。2009 年 10 月份，元器件的月度进出口贸易总额已经达到 75.46 亿美元，同比降幅收窄至 -13.56%，虽然比 9 月份的情况略差，但是剔除国庆节假期的影响，实际情况还是相当不错。

图 3.8 2008 年 11 月-2009 年 10 月各月进出口贸易总额发展情况 单位: 亿美元、%

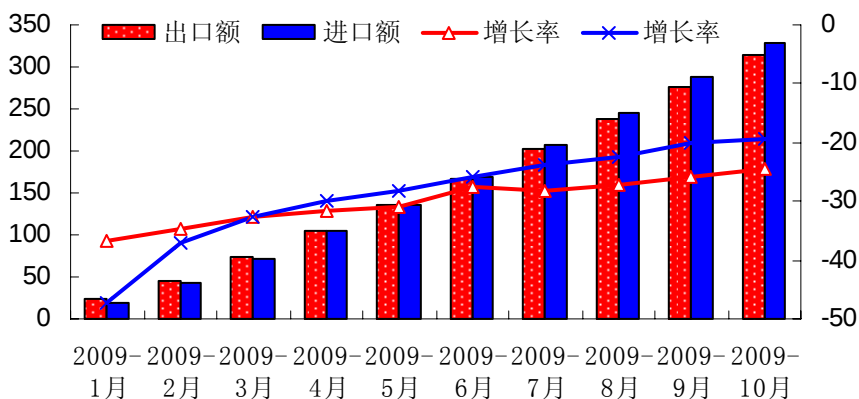


资料来源: 电子元器件产业网、东北证券金融与产业研究所整理

2009 年 1 到 10 月份, 电子元器件案的月度累计出口额为 313.86, 同比减少 24.49%, 月度累计进口额为 327.39, 同比减少-19.33%。把进出口额分开来看就会发现, 出口的情况不如进口的情况。进口的情况较好表明国内的需求比外需要好, 中国市场对世界经济的复苏起到了重要的拉动作用。

图 3.9 2009 年月度累计进出口额及增速

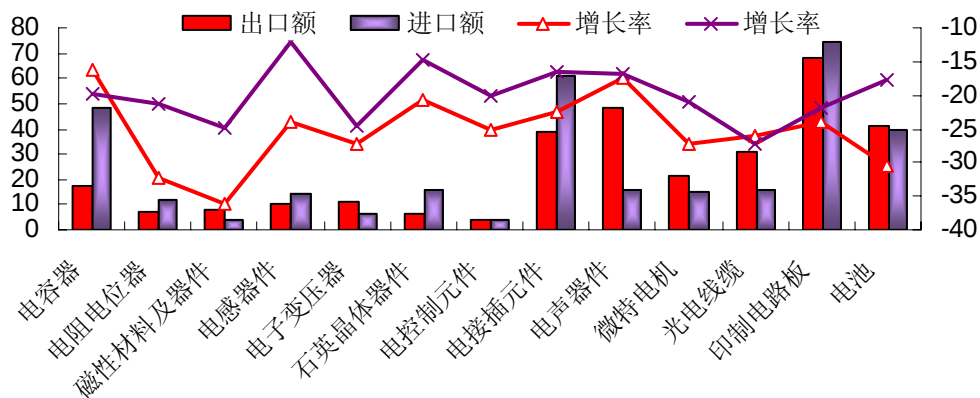
单位: 亿美元、%



资料来源: 电子元器件产业网、东北证券金融与产业研究所整理

从各个子行业的表现来看, 电容器、电声、石英晶体器件等行业的情况明显相对较好, 复苏较快。电感器件、电子变压器、电控制元件、印制电路板等行业表现略逊。磁性材料和器件、电池、电阻电位器等行业表现相对较差, 尤其是磁性材料和器件的出口额同比降幅还高达 36.01%。磁性材料及器件的出口情况较差和其下游主要为消费类电子产品有关。金融危机改变了欧美等发达国家国民的收入预期和消费习惯。消费品开支的压缩给消费类电子市场带来了较大的不利影响。消费类电子是国内复苏相对较慢的行业之一, 其原因就在于此。

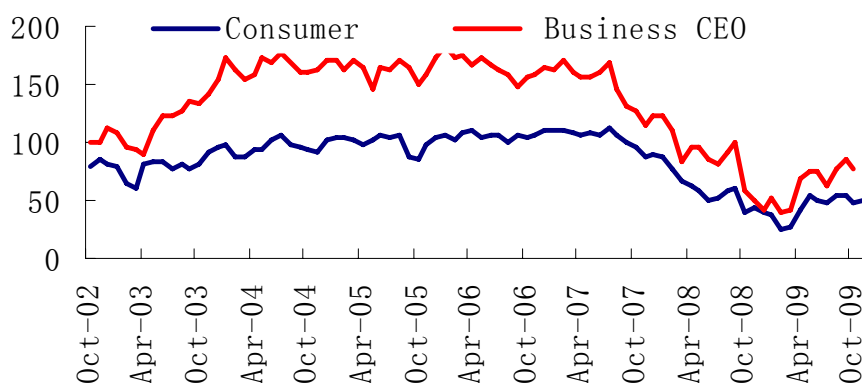
图 3.10 电子元器件各子行业 2009 年 1-9 月进出口额及增速 单位: 亿美元、%



资料来源: 电子元器件产业网、东北证券金融与产业研究所整理

在世界上各发达国家中, 美国无疑是消费能力最强大的国家。可以说我国的出口复苏程度与美国的消费水平的复苏情况关联度极大。2009 年 3 月底, 美国的消费者信心指数触底回升。2009 年 6 月底, 美国的人均收入增速和支出增速也同时迎来拐点, 掉头向上。更值得注意的是, 美国的人均支出增速已经在 10 月底转正, 明显超过了收入增速, 全球消费能力最强国的称号名副其实。美国的消费者信心指数、人均收入和支出增速全部迎来拐点, 这说明美国的经济已经真正企稳复苏。因此我们认为国内出口情况最坏的时光已经过去, 出口复苏的趋势仍将延续。而那些受出口打击最大, 复苏最慢的行业将是最值得关注的。

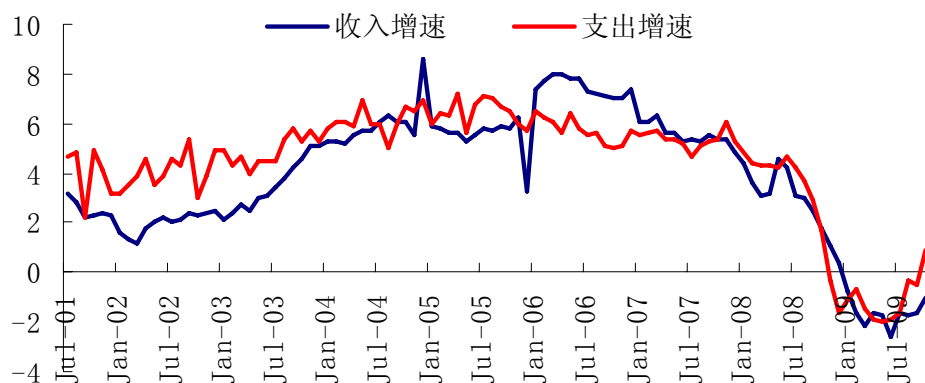
图 3.11 美国消费者信心指数变化



资料来源: Bloomberg、东北证券金融与产业研究所整理

图 3.12 美国人均收入和支出同比增速

单位: %

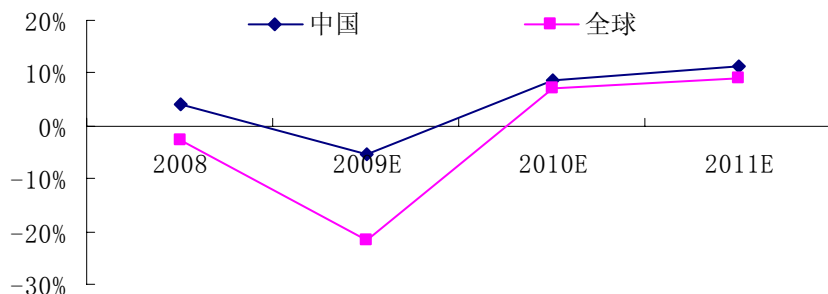


资料来源: Bloomberg、东北证券金融与产业研究所整理

3.5 国内市场的增速仍将高于全球平均水平

据 CSIA 预测, 今后两年内我国的集成电路市场增速都将超过全球平均水平。实际上, 在这次全球经济危机中, 我国的半导体产业也遭受到了巨大的考验。但是由于国内的巨大内需潜力和政府的经济刺激政策, 我国的半导体市场率先复苏, 并且其复苏速度一直高于全球平均水平。

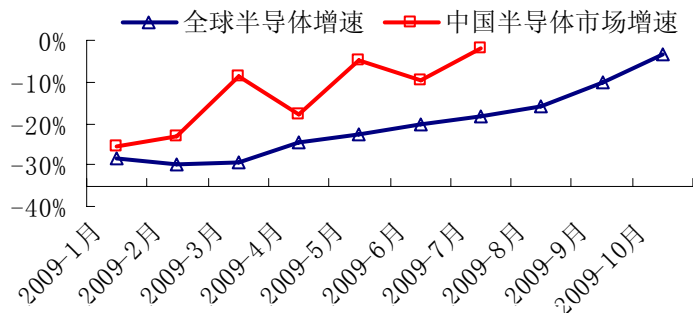
图 3.14 中国集成电路市场与全球市场增速比较



资料来源: CSIA、东北证券金融与产业研究所整理

图 3.13 全球和中国半导体市场增速比较

单位: %



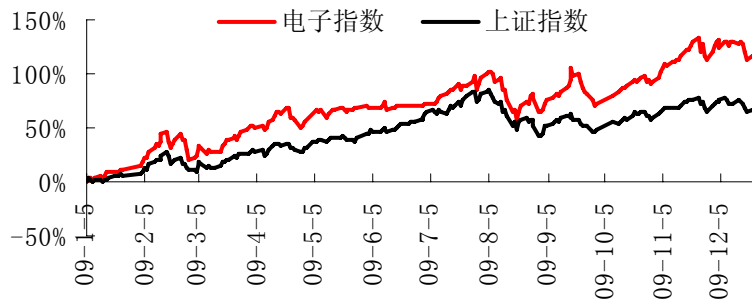
资料来源: CSIA、东北证券金融与产业研究所整理

四、行业投资策略：业绩和成长并重

4.1 电子指数明显跑赢大盘

2009年，电子指数一直跑赢上证指数。尤其是在10月份和11月份，电子指数明显和上证指数背离。截至到2009年12月22日，电子板块的平均收益率高出全部市场的平均收益率近一倍。

图 4.1 电子元器件指数和上证指数近一年的走势

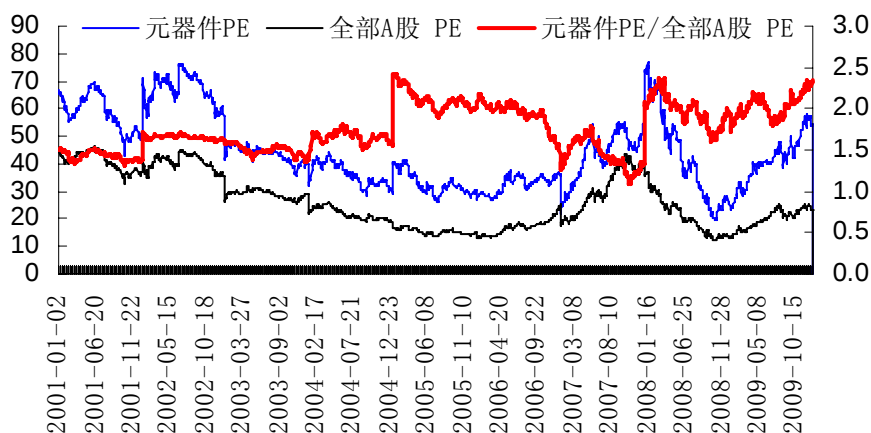


资料来源：CSIA、东北证券金融与产业研究所整理

4.2 行业估值水平快速升高

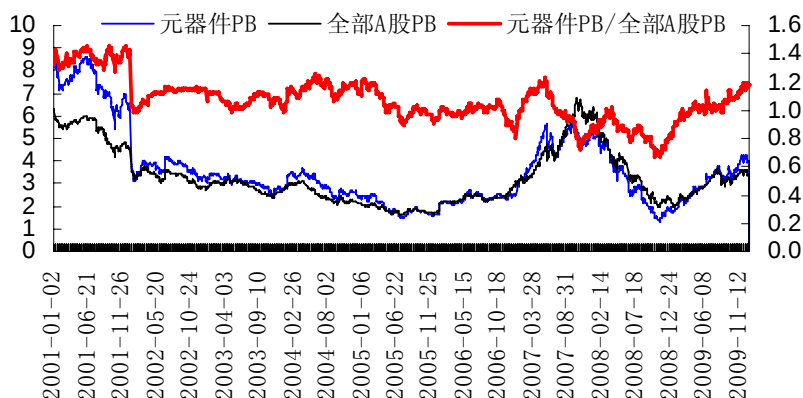
2009年12月22日，电子元器件行业的静态PE已经从2008年11月4日的最低点19.37倍回升到53.86倍，接近前期最高点的三分之二处，静态PB也回升到3.95倍，超过了近些年的平均水平。通过元器件行业的PE、PB和全部A股的PE、PB的比值可以直观的看出，当前电子元器件板块的估值水平相对整个资本市场来说已经十分接近历史高点，基本反映了对行业的乐观预期。由于行业虽然处在景气周期的上行阶段，但在短期内仍较难超越前期景气高点。因此，我们认为目前行业的估值水平有所偏高，有一定风险。元器件指数和上证指数的大幅背离也反映了这一点。

图 4.2 电子元器件行业和全部 A 股的 PE 变化趋势



资料来源：Wind、东北证券金融与产业研究所整理

图 4.3 电子元器件行业和全部 A 股的 PE 变化趋势



资料来源：Wind、东北证券金融与产业研究所整理

4.3 投资策略：业绩和成长并重

基于元器件行业仍处在景气周期的上行阶段和行业短期内相对整个资本市场的估值有所偏高的现实，我们认为电子元器件行业的投资策略应该是业绩和成长并重，即努力寻找估值相对较低，并具有较强的成长性的投资标的。基于我们的研究，下述公司值重点关注。

4.3.1 广电运通（002152）被低估的 ATM 行业龙头

（1）我国的 ATM 行业还处在快速发展阶段，未来成长空间仍然巨大。

（2）广电运通已经成为国内 ATM 市场的绝对龙头。近三年，公司 ATM 销售收入的年均复合增长率高达 67.66%，增长态势迅猛。

（3）公司产品现已成功进入农、中、建、交、邮储、光大、深发展等银行，用户分布广泛，发展潜力很大。尤其是建行市场，如果能有大的突破，公司业绩必将大幅增长。

（4）作为本土供应商，与全球主要竞争对手相比，公司拥有本土化、售后服务、政策和成本等多种优势。而国内市场占有率排名升到第一位后，公司的在位优势也将更加明显，竞争能力进一步加强。

（5）公司已经能够生产与 ATM 相关的全部关键硬件和软件。公司的核心模块正在推广使用之中，如能大面积推广，公司盈利能力将得到强有力的保障。

（6）预计公司在 09、10、11 年的每股收益分别为 1.11 元、1.40 元、1.61 元，给予“推荐”的投资评级。

4.3.2 横店东磁（002056）或将演绎“磁材王者归来”

（1）公司软硬磁铁氧体“两手抓，两手都很硬”；

（2）公司规模优势明显。2008 年公司的永磁铁氧体总产量达到 7.59 万吨，占全国 16.85% 和世界 8.98%，全球第一。公司软磁铁氧体产量达到 2.64 万吨，占全国 9.95% 和世界 5.2%，国内领先。

（3）公司技术优势明显，产品步入高端，盈利能力较强。

(4) 量产磷酸铁锂，建设太阳能电池片生产线，步入新能源领域。

(5) 预计公司 2009、2010、2011 年的 EPS 分别为 0.38、0.52、0.68 元，给与公司“推荐”的投资评级。

4.3.3 广州国光（002045）厚积薄发，实而不华

(1) 电声行业中唯有那些产品步入中高端、技术创新能力强、拥有规模和客户优势的公司才可能在角逐中胜出。

(2) 广州国光是国内最老牌的电声产品生产企业，成立至今一直从事电声产品的设计和生 产，是目前国内最为系统化、专业化、规模化的扬声器和音箱的设计生产企业。公司在国内电声行业内独树一帜，功力深厚。

(3) 在经济环境极为不利的 2008 年和 2009 年，公司的营收和利润均能实现增长，尤其是利润增速超过了营收增速，体现了公司较强的应对危机能力。

(4) 公司收购了美加音响和爱威音响两家质地较好的下游公司，正式进军国内音响市场，开始 OBM 之路。我们认为公司采用垂直整合的方式来开始自有品牌之路是十分明智之举，能起到事半功倍的效果，前景看好。

(5) 预计公司 2009、2010、2011 年的每股收益分别为 0.42、0.52、0.67 元，给与公司“推荐”的投资评级。

4.3.4 莱宝高科（002106）技术优势和新产品保障公司持续成长

(1) 液晶行业是一个上游主导型的行业，上游原材料生产商具有先天的优势。公司一直专注于液晶显示材料的研发和生产。因此，即使是在经济形势最严峻的时候，公司的盈利能力仍然远胜于下游组装类企业。

(2) ITO 导电膜技术是公司的核心竞争力。ITO 导电膜相关产品在液晶显示领域具有极其重要的应用，目前还没有被替代的可能。公司的这一核心竞争力使其始终走在行业的前列，并始终能够通过技术进步来适应行业的发展。

(3) 公司触摸屏项目准确的说是触摸屏材料项目，因此下游的电阻、电容技术之争对公司的影响有限。目前国内触摸屏生产商全部从国外进口 ITO 导电膜，成本居高不下。公司触摸屏材料产品将填补国内空白，有可能给公司业绩带来爆发性增长。

(4) 预计公司 2009 年、2010 年和 2011 年的每股收益分别为 0.48 元、0.72 元和 0.91 元，给与公司“谨慎推荐”评级。

4.3.5 恒宝股份（002104）未来“卡世界”的先行者

(1) 公司在银行卡领域具有较强的竞争力。公司银行卡产品的盈利能力强，需求稳定，是稳定公司业绩的基石。

(2) 银行卡的 EMV 迁移在国内虽然还没有明确的时间表，但这是必然趋势。一旦 EMV 迁移在国内加速，将给公司带来巨大的发展机会。

(3) 公司在通信卡领域也颇有建树。3G 建设为公司通信 IC 卡业务带来新的机会，而 IF-SIM 卡则更有可能给公司业绩带来大幅增长。

(4) 根据我们的预测,公司在 09、10、11 年的每股收益分别为 0.33、0.56、0.84 元
给予“谨慎推荐”的投资评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。