

复苏持续，估值偏高

——2010 下半年电子元器件行业投资策略报告

电子元器件行业 评级：中性（调低）

深度报告

2010 年 7 月 5 日 星期一

TMT 小组

袁 琨（证书编号：S0630210040002）

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

电子元器件行业

联系人：顾颖

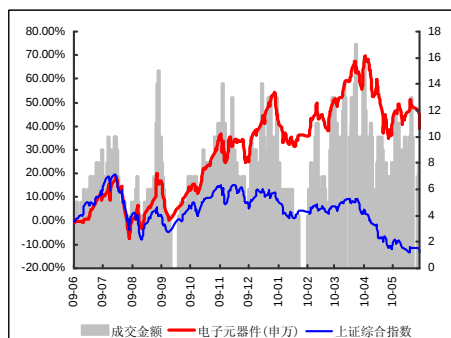
021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业指数

	1 个月	3 个月	6 个月
绝对涨幅 (%)	1.69	-3.88	12.58
相对涨幅 (%)	4.24	12.43	30.1

行业相对上证综指走势图



相关报告:

1.《本地市场刺激需求，国际市场产业转移》

2007 年 12 月 28 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

3.《复苏行情下自下而上精选个股》 2008 年 12 月 20 日

4.《一半看复苏行情，一半看新兴增长》

2009 年 12 月 8 日

投资要点

- **4 月全球半导体月度销售额超过 07 年 11 月最高水平。**4 月全球半导体销售额为 236 亿美元，环比增长 2.2%，同比增长 50.4%，前四个月销售额则同比大幅增长了 54.2%。强劲复苏的表现还有：产能利用率大幅提高到 93.6%；BB 值连续 10 个月在 1 以上；库存处于历史低位。各大机构对 2010 年增速预测大幅调高到 30%左右。复苏原因包括：电子终端需求的强劲复苏、危机恐惧导致产能的削减和较低的库存等。
- **国内电子行业恢复良好。**我国规模电子业今年 1-5 月同比增长在 20%以上，均在同期全国工业之上。出口淡季不淡，1-5 月同比增长 30.9%。5 月仍比上月增长 7.4%，处于历史高位。计算机、笔记本、手机和集成电路等出口和内需都维持良好增长，恢复历史高位。家电下乡 5 月份再创月度新高达到 126 亿元，较上月环比分别增长 26%。1-5 月累计销售额 543.5 亿元，比 09 年同期增长 3 倍和 4 倍。
- **收入恢复，但估值较高。**今年以来元器件涨幅和目前估值都在第一。2010 年电子预测 PE 值为 39.2，而上证综指 13.2，整体估值并不便宜。电子板块的 PE 与大盘基差一般在 10-20，而目前两者基差为 37.5，处于历史高位，面临较大调整风险。上市公司收入恢复良好，同比增速很高，部分源于去年的低基数，环比增速虽为正，但有所下降。
- **投资策略和重点推荐。**电子行业虽呈现强劲复苏，但涨幅已经透支了大部分基本面因素，我们给予行业中性评级，着重自下而上挖掘个股。建议关注以下几个方向：行业复苏滞后类；新材料和新能源类；产业转移类；内需类。重点推荐：重点推荐的品种包括：生益科技、大族激光、横店东磁、深天马、漫步者。

目 录

1. 全球市场复苏强劲	4
1.1 复苏强劲，创月度销售新高	4
1.2 各大机构预测	5
1.3 产能利用率快速反弹到 93.6%，接近历史最好水平	6
1.4 BB值 2010 年 4 月为 1.13，显示复苏	7
1.5 库存维持在低位	7
2. 国内市场位于高景气区间	8
2.1 行业增速跃居全国工业之上	8
2.2 出口淡季不淡，1-5 月电子出口同比增长 30.9%	9
2.3 家电下乡等政策继续拉动电子消费	9
2.4 重点产品情况	11
3. 投资策略	12
3.1 电子元器件板块涨幅和估值	12
3.2 收入和毛利率恢复较明显	14
3.3 投资策略与逻辑	15

图 1. 1996-2010 年 4 月全球半导体行业增速（单位：10 亿美元）	4
图 2. 2008 年 7 月-2010 年 4 月各地区月度收入同比增速	5
图 3. 2008 年 7 月-2010 年 4 月各地区月度收入环比增速	5
图 4. 半导体行业产能利用	6
图 5. 1991-2010 年 4 月 BB 值变化情况	7
图 6. 2008 年 5 月-2010 年 4 月 BB 值变化情况	7
图 7. 全球半导体行业季度库存金额和环比增速	8
图 8. 2009-2010 年 5 电子业与全国工业增加值月度增速	8
图 9. 2009-2010 年 5 电子业与全国工业增加值累计增速	8
图 10. 2009 年 2 月-2010 年 4 月电子信息产品出口金额和增速	9
图 11. 2010 年 1-4 月各类电子产品出口额和同比增长	9
图 12. 2009-2010 年 5 月家电下乡月度销售额（单位：亿元）	10
图 13. 2009 年 1-12 月家电下乡占全国销量比例	10
图 14. 2010 年 1-4 月规模以上电子制造业内销占比	10
图 15. 2002-2010 年 5 月计算机产量和增速	11
图 16. 2005-2010 年 5 月笔记本电脑产量和增速	11
图 17. 2001-2010 年 5 月手机产量和增速	11
图 18. 2001-2010 年 5 月集成电路月度产量和增速	11
图 19. 2010 年 1 月 1 日到 6 月 20 日各板块涨跌幅	12
图 20. 2010 年 6 月 20 日各板块 2010 年预测 PE 值	12
图 21. 1994-2010 年申万电子元器件板块和上证综指 PE 基差	13
图 22. 2007 年-2010 年 14 家公司季度收入同比增速	14
图 23. 2007 年-2010 年季度收入同比增速平均值	14
图 24. 2007 年-2010 年主要公司季度收入环比增速	14
图 25. 2007 年-2010 年季度收入环比增速平均值	14
 表 1. 全球各大机构预测	6
表 4. 重点公司盈利预测和估值	16

1. 全球市场复苏强劲

1.1 复苏强劲，创月度销售新高

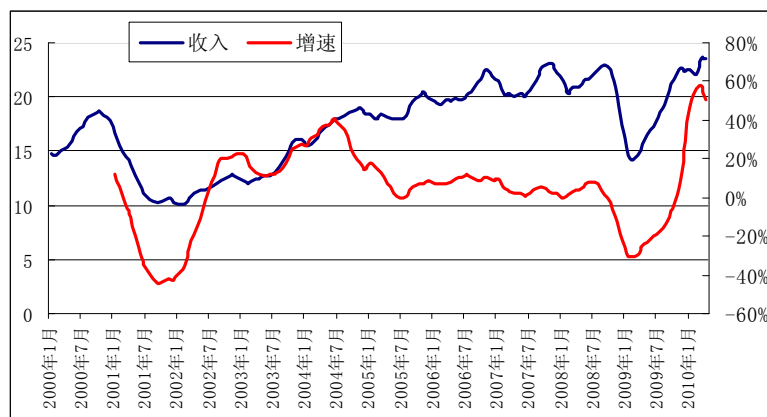
2010 年 4 月全球半导体月度销售额超过 2007 年 11 月最高水平。

根据 SIA 的统计，2010 年 4 月全球半导体销售额为 236 亿美元，环比 3 月增长 2.2%，而同比去年 4 月增长 50.4%，月度销售额已经超过 2007 年 11 月最景气的顶点。2010 年前四个月销售总额达到 926 亿美元，相比 2009 年前四个月的 601 亿美元，大幅增长了 54.2%。

强劲复苏的原因包括：危机后电子终端需求强劲复苏；2009 年危机后产能的削减，导致目前产能利用率大幅提高（93.6%）；库存目前处于历史低位；当然还有 2009 年初的基数过低的因素。

分领域来看，计算机和通讯（约占全球 60% 的芯片需求）增速较强，计算机的全年增速预计能超过 15%，手机也将有较高的个位数增长。目前看来全球 3G 通讯拉动效应巨大，另外企业、汽车、工业市场这些较滞后于消费电子的复苏也比较好。当然电子行业的持续复苏还和全球经济发展情况紧密相关，需要密切关注如欧元区的经济二次探底等风险。

图 1. 1996-2010 年 4 月全球半导体行业增速（单位：10 亿美元）



资料来源：SIA

亚太与美国复苏强于日本与欧洲

本轮经济危机后的复苏反弹，美国最先进入衰退，但最早复苏。亚太和美国的复苏力度强于欧洲与日本。美国自 2009 年 12 月到 2010 年 4 月，同比增速基本维持在 47% 的水平，这与纳斯达克 2009 年的强劲走势相符。亚太的复苏是几大地区中最强的，2009 年底同比增速达到 43%，之后继续上升 2010 年 2 月达到 78.6% 的最高水平，4 月份有所回落到

55%；而亚太的环比增速在 2010 年 4 月达到最高水平 12%。相比之下日本与欧洲的复苏较晚也较弱。2009 年以后日元的升值给日本电子的出口带来巨大压力，同时欧洲的危机也正在影响其复苏进程。

图 2. 2008 年 7 月-2010 年 4 月各地区月度收入同比增速

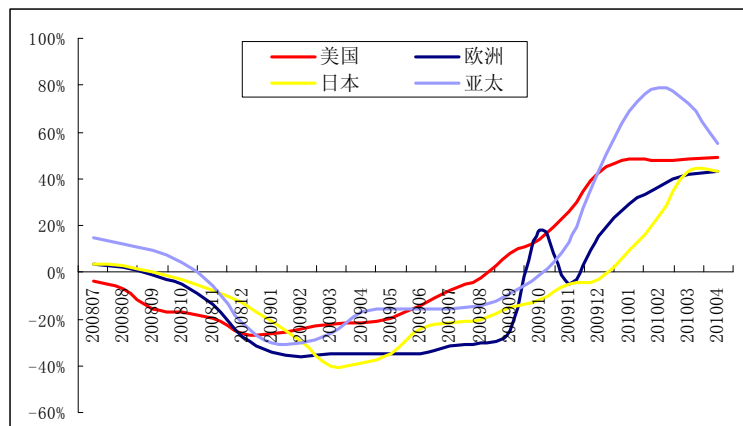
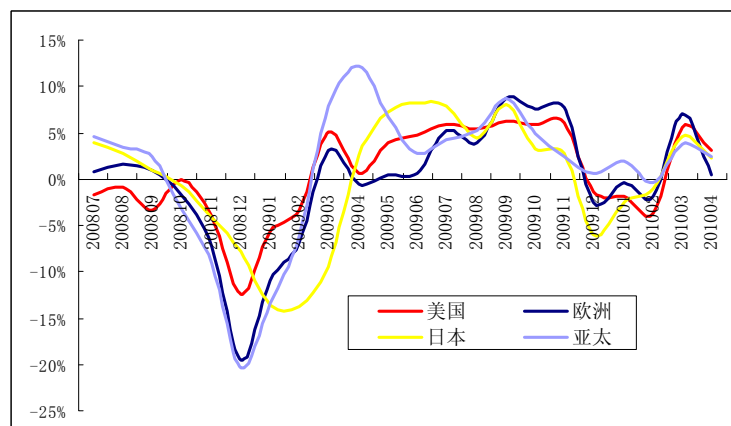


图 3. 2008 年 7 月-2010 年 4 月各地区月度收入环比增速



资料来源：SIA

1.2 各大机构预测

大幅调高 2010 年预测，增速在 25%以上。

2009 年底，包括 SIA、iSuppli 和 Gartner 等机构都预测 2010 年全球电子行业增长率在 10%多。而到了 5、6 月份，随着半导体行业复苏强劲，各家机构都大幅上调 2010 年增长率到 20-30%之间。

SIA 于 6 月 10 日预测 2010 年的半导体行业收入规模将达到 2905 亿美元，同比 2009 年增长 28.4%。而 2011 年和 2012 年将分别同比增长 6.3%和 2.9%；达到 3087 和 3178 亿美元。2010 年前四个月全球各地区半导体行业的复苏都很强劲，不过由于去年初的基数过低，下半年的同比增速将有所放缓。年初较低的库存使得产业开始复苏，目前库存情况还是较低。

iSuppli 于 5 月 6 日大幅调高最新预测, 2010 年全球半导体销售额为 3003 亿美元，增长达 31%，将超过最近的 2007 年 2740 亿美元的年度最高记录 9%。半导体上一次增长超过 30%是在 2000 年的网络泡沫时代，增速达 36.7%。而今年的如此高的增速更多的因素包括：消费者对于电子产品的需求、合理的库存和低产能。

iSuppli 认为分类业务中最大的推动单元为 DRAM，2010 年增长可达 77%。其它类芯片今年增长超过 30%的有 NAND Flash，模拟电路，分立器件, LED 及 FPGA。预计在 2010 年全球 PC、手机、LCD TV 及其它电子产品将达到创记录销售额，达到 1.55 万亿美元，与 2009 年的 1.4 万亿美元同比增长 10.4%。

Gartner 预计 2010 年全球半导体收入为 2900 亿美元，同比增长从一季度的 19.9% 调升到 27.1%。Gartner 调高了个人计算机、手机、汽车和部分消费电子产品的收入预期。个人计算机和手机市场将占到 2010 年全球半导体市场增长的 40%。在过去的 5 个季度，半导体环比增长强劲，远高于季节性因素，且产能趋紧。Gartner 认为半导体产业景气将延续至 2014 年。2011 年的市场销售预测将超过 3000 亿美元。

表 1. 全球各大机构预测

机构	2010 增速	2010 年总收入（亿美元）	预测时间
SIA	28.4%	2905	2010.6
Gartner	27.1%	2900	2010.6
iSuppli	31%	3003	2010.5

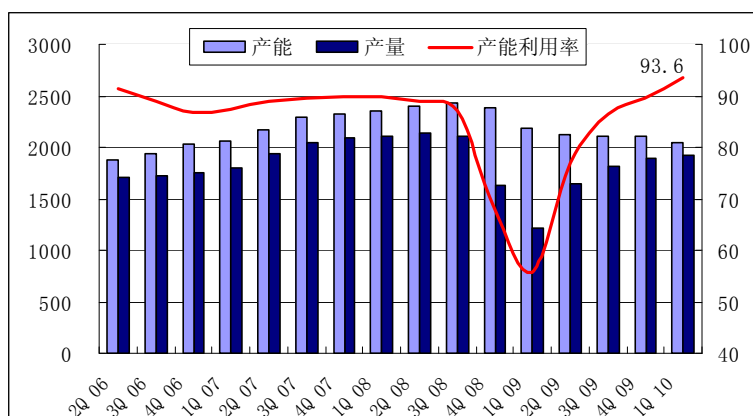
资料来源：各大机构，东海证券研究所

1.3 产能利用率快速反弹到 93.6%，接近历史最好水平

全球半导体行业在 2008 年底的金融危机后，产能利用率迅速下降，2009 年一季度达到谷底，目前已经恢复到历史最好水平。产能利用率从 2008 年 3 季度开始从 90% 逐渐回落，2009 年一季度的谷底的 55.6%，随后迅速抬升，二、三季度依次为 77%、86.5%，2010 年一季度恢复到 93.6%，该数字已经趋近于最好年份的情况。特别是代工企业 Foundry 的产能利用率更是从 09 年谷底的 50.1% 恢复到 95.1%。对于资本密集型的电子企业来说，产能利用率的提升意味着利润情况的快速好转。

产能利用率的迅速回升有两方面原因，一方面危机以后很多厂家削减产能，2009 全年都保持在较低水平，大家对于危机后复苏保持谨慎态度。另一方面随着下游消费电子如 3G 应用、笔记本、平板电脑、手机等恢复，实际利用产能迅速提升造成利用率上升很快。

图 4. 半导体行业产能利用率



1.4 BB值 2010 年 4 月为 1.13，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，随后逐月上升，2009 年 7 月恢复到 1 以上，之后的连续 10 个月保持在 1 以上，2010 年 4 月最新统计为 1.13。一般来说订单出货比大于 1 显示了设备采购开始回暖，行业对后期的相对乐观预期。

2010 年 4 月的三个月平均订单（booking）为 14.4 亿美元，环比 2010 年 3 月的 13.3 亿美元上升 8.1%，同比 2009 年 4 月非常糟糕的 2.49 亿美元更是大幅上升 478.7%。2010 年 4 月的三个月平均出货（billing）为 12.8 亿美元，环比 2010 年 3 月的 11 亿美元上升 16.2%，同比 2009 年 4 月的 3.85 亿大幅上升 231.7%。订单与出货同时上升显示了电子行业的持续复苏，这与去年的情况大相径庭。

图 5. 1991-2010 年 4 月 BB 值变化情况

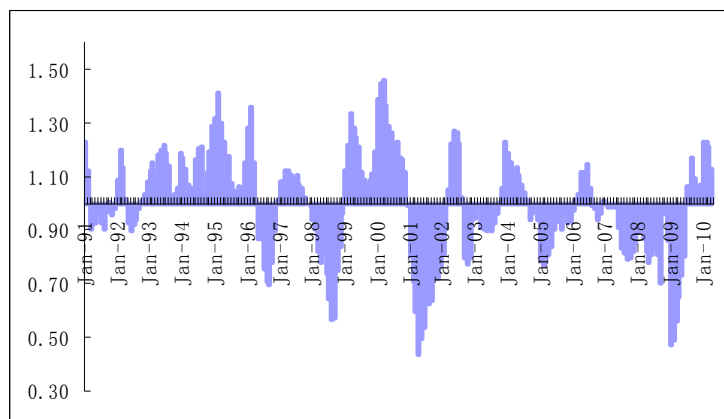
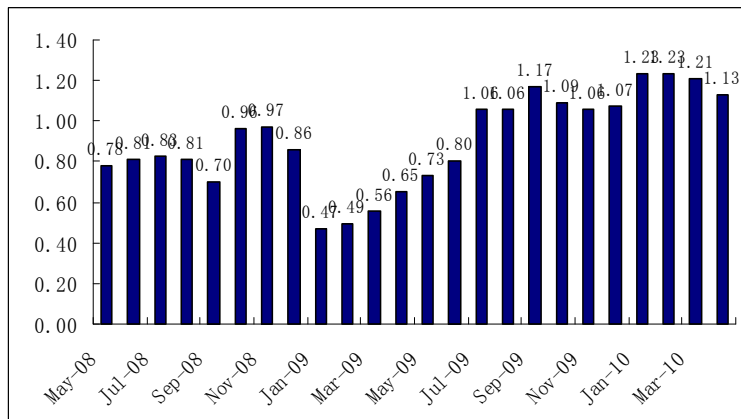


图 6. 2008 年 5 月-2010 年 4 月 BB 值变化情况



注：BB 值采用北美主要半导体设备商 3 个月平均订单和出货比例，是半导体景气先行指标（大于 1 为景气）。

资料来源：Semi

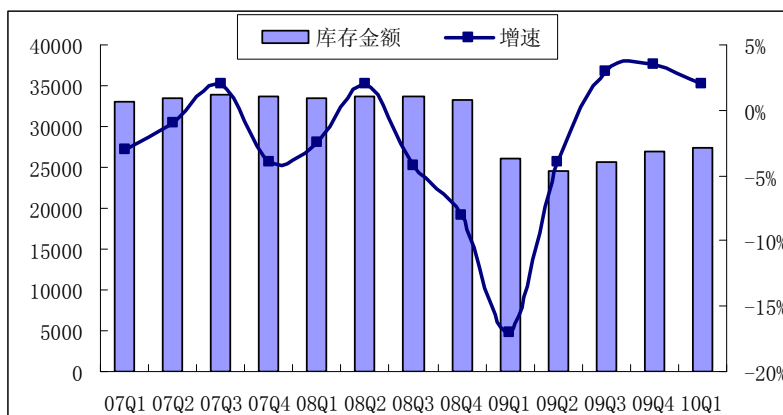
1.5 库存维持在低位

由于 2009 年的金融危机影响，使得电子行业很多厂商缩减产能，然而危机对电子行业的影响似乎没有想象的巨大，随着消费电子等需求的恢复，2009 年二季度开始了一波半导体正向周期，目前库存处在较低水平。

Isuppli 统计，2009 年第四季度全球半导体供应商的库存合计 268 亿美元，仅比第三季度的 256 亿美元增加 4.6%。如不计英特尔，只微增 1.6%。而同比 2008 年四季度的 314 亿美元，更是减少 14.5%。2009 年第四季度，半导体供应商的库存天数 (DOI) 持稳在 68.3 天，比经季节调整的历史平均水平低 6%。2010 年一季度库存天数则为 71 天。

目前供应链库存处于历史低位，而厂商也没有大量增加产量的迹象。Isuppli 预测 2010 年会明显增长，但资本支出预计保持在远低于 2007 年的水平。这轮衰退是由于突然需求下降，而非超额库存。这与 2000 年网络泡沫的情况不同，2000 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。在 2000 年泡沫之后，供应链上的厂商对库存的控制都比较谨慎和敏感。

图 7. 全球半导体行业季度库存金额和环比增速



资料来源: iSuppli

2. 国内市场位于高景气区间

2.1 行业增速跃居全国工业之上

我国电子信息产业 2009 年 10 月份开始加速增长，2009 年 10 月、11 月、12 月保持高速增长，并在 2009 年 12 月至 2010 年 1 月超过全国工业月度增速，进入高景气区间。2010 年 1-2 月，3 月，4 月，5 月规模以上电子信息制造业工业增加值同比增长分别为 26.4%，24%，21.7%，20.8%，均在同期全国工业增加值同比增长 20.7%，19.5%，19.1%，18.5% 之上。两者增速略有下滑，但仍处于高位。

图 8. 2009-2010 年 5 电子业与全国工业增加值月度增速

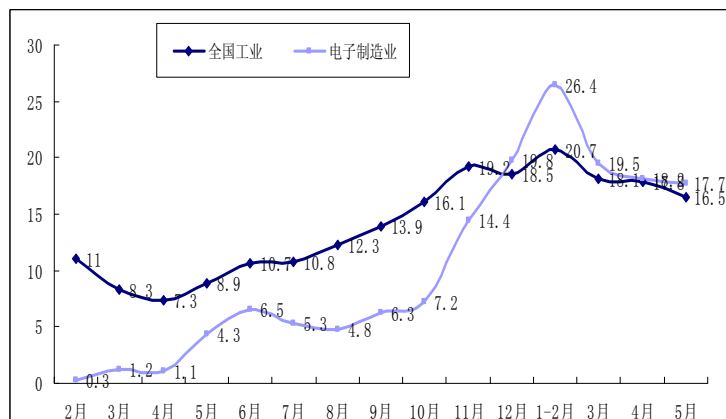
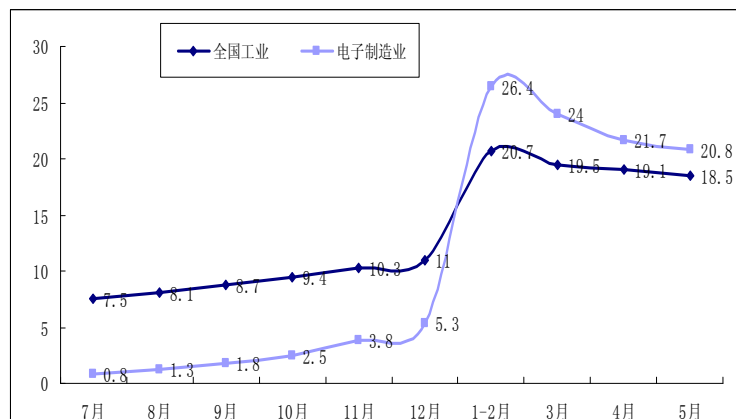


图 9. 2009-2010 年 5 电子业与全国工业增加值累计增速



资料来源: 工信部

2.2 出口淡季不淡，1-5 月电子出口同比增长 30.9%

2010 年 5 月份，中国电子制造业出口交货值 2877 亿元，同比增长 32%，比上月增长 7.4%。1-5 月，电子制造业出口交货值增长 30.9%，比 2008 年同期增长 14.5%，目前处于月度出口额高位。1-4 月产业出口依存度为 58.2%，比去年同期下降 0.2 个百分点，但与一季度相比提高 0.5 个百分点，显示出口继续走强。一季度作为行业出口淡季，今年却呈现淡季不淡的特点。

从产品类别看，中游行业的基础产品增速更突出。1-4 月，电子元件出口 219 亿美元，同比增长 53.2%；电子器件出口 186 亿美元，同比增长 74.1%；电子材料出口 16 亿美元，同比增长 52.1%；这三个行业出口增速明显高于全行业平均水平，显示海外对中游行业的基础产品需求更加突出。

出口的前几大产品保持增长。5 月手机、彩电、计算机出口额分别增长 33.7%、46%和 68.3%，出口额比上月均有不同程度提高，集成电路出口同比增长 90.2%，1-4 月便携式电脑出口额累计 264 亿美元，同比增长 51.5%。

图 10. 2009 年 2 月-2010 年 4 月电子信息产品出口金额和增速

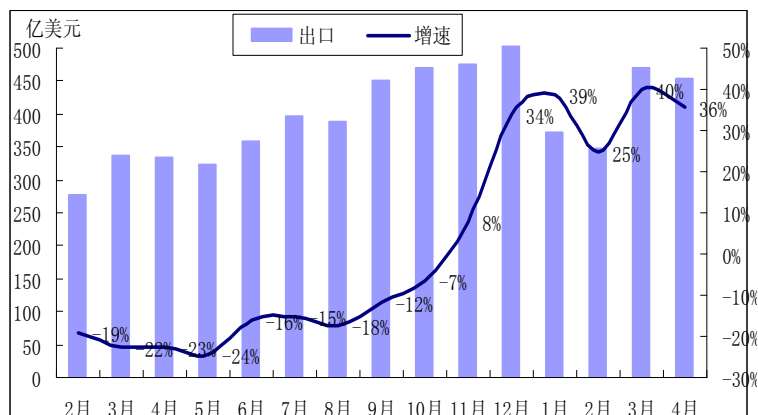
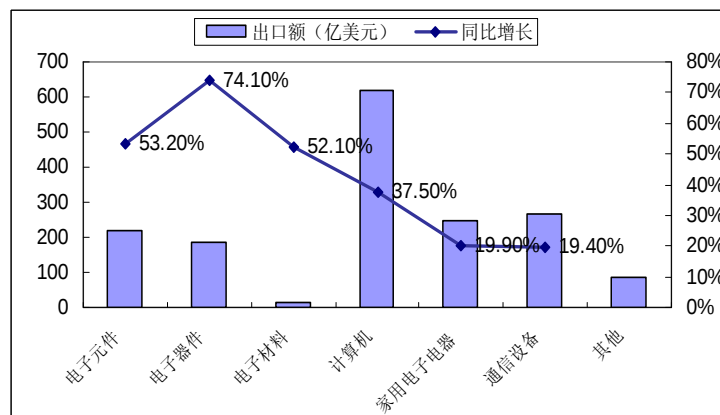


图 11. 2010 年 1-4 月各类电子产品出口额和同比增长



资料来源：工信部

2.3 家电下乡等政策继续拉动电子消费

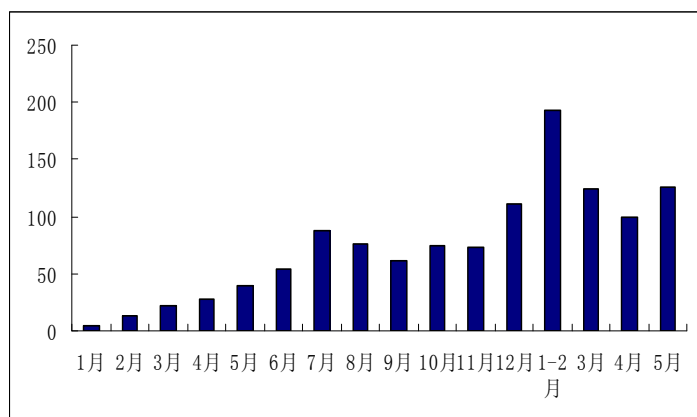
内销保持增长。1-4 月，规模以上电子信息制造业内销保持增长，内销产值 7489 亿元，同比增长 32.1%，略高于外销增速 30.9%。出口交货值 10414 亿元，同比增长 30.9%，比 2008 年同期增长 12.7%。产业出口依存度(58.2%)比去年同期下降 0.2 个百分点，但比一季度提高 0.5 个百分点。4 月份随着外销增长，内销占比略有下降。

家电下乡政策持续发挥拉动作用，5 月创新高。2010 年前 5 个月家电下乡政策对于内销

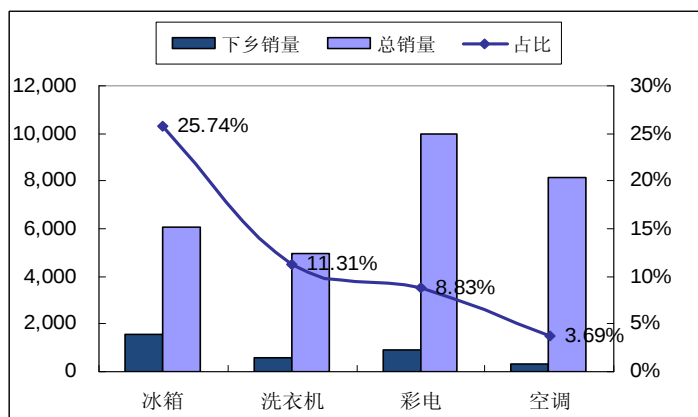
市场的推动效果持续显现。经家电下乡信息系统统计，1-5 月累计销售 2658.7 万台，销售额 543.5 亿元，比 09 年同期增长 3 倍和 4 倍。家电下乡产品销售额还在 5 月份创下月度新高，达 126 亿元，较上月环比分别增长 26%。

随着商务部 6 月 2 日召开的全国家电以旧换新工作会议上，将家电以旧换新政策推广实施期定为今年 6 月 1 日至明年 12 月 31 日，并在原 9 个试点省市基础上增加 19 个实施省市，将进一步刺激家电消费的力度。预计 2010 年 3、4 季度在家电下乡政策持续推进下，对电子行业的拉动将持续。

图 12. 2009-2010 年 5 月家电下乡月度销售额（单位：亿元） 图 13. 2009 年 1-12 月家电下乡占全国销量比例

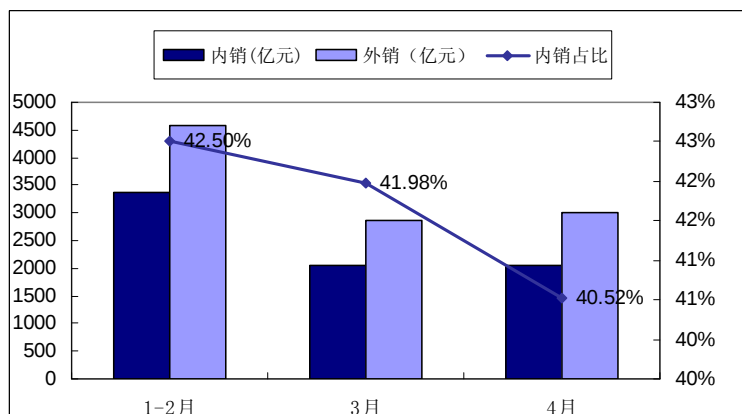


资料来源：家电下乡信息管理系统



资料来源：家电下乡信息管理系统

图 14. 2010 年 1-4 月规模以上电子制造业内销占比



资料来源：工信部

2.4 重点产品情况

计算机、笔记本、手机、集成电路等恢复到月度产量高位。我国计算机产量从2009年1月的最低点715万台逐月增加，特别是2009年5月后增速恢复到二位数，2010年5月的产量为1807万台，同比增长42.18%。2010年前5月累计产量8891万台，同比增长59.75%，比08年同期增长62.27%。

笔记本电脑也类似，2009下半年恢复40%以上高速增长，虽然目前同比增速有所下降，5月为32%。2010年前5月累计产量7236万台，同比增长50.28%，比08年同期增长81.08%。手机在2009年5月份后恢复同比增长，2010年前5月累计产量2.9亿部，同比09年增长35.59%，比08年同期增29.74%。集成电路2010年前5月累计2.4亿片，同比增长48.81%，比08年同期增38.09%，产量创历史高位。

图 15. 2002-2010 年 5 月计算机产量和增速

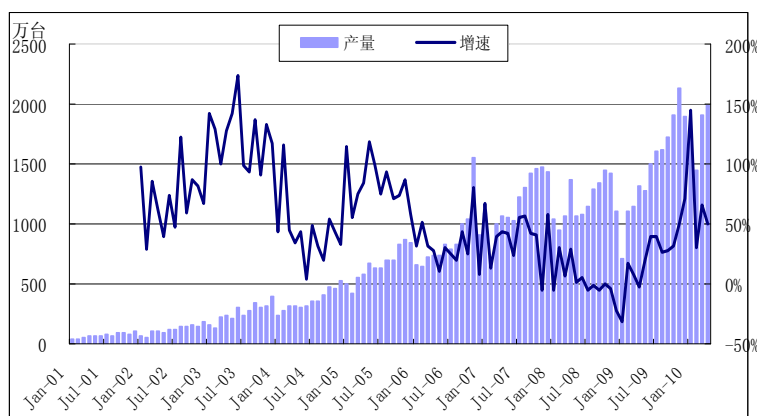


图 16. 2005-2010 年 5 月笔记本电脑产量和增速

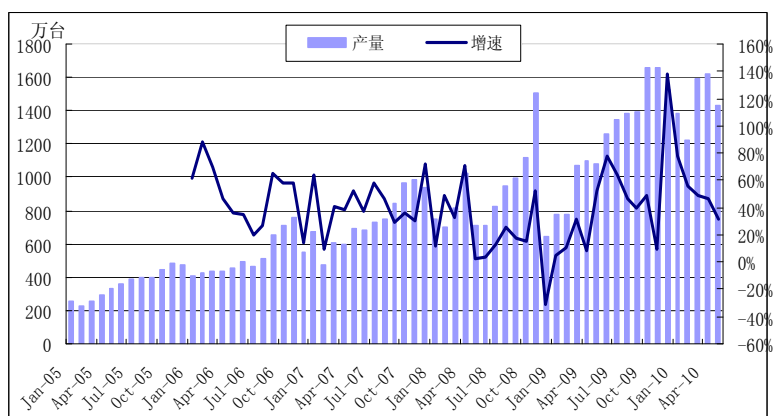


图 17. 2001-2010 年 5 月手机产量和增速

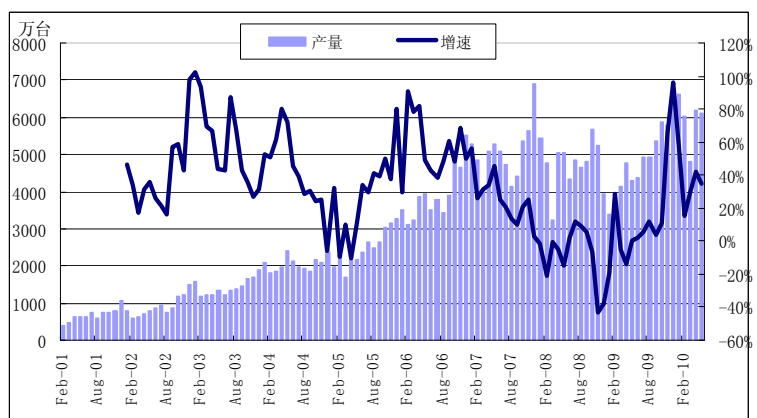
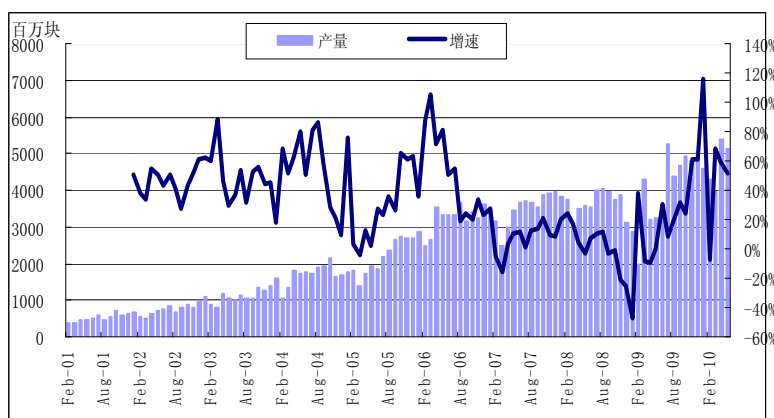


图 18. 2001-2010 年 5 月集成电路月度产量和增速



资料来源: Wind

3. 投资策略

3.1 电子元器件板块涨幅和估值

今年以来跌幅最小，-7.5%。

2010年1月1日到7月5日，申万电子元器件板块（按照流通市值计算）跌幅最小，为-7.5%，而同期上证综指成分跌幅为26.33%。电子元器件板块在经历了2009年大幅反弹后，今年依旧表现出强烈的抗跌性。一方面是由于全球和国内的电子行业见底复苏强劲；另一方面也是因为2009年以来的行情主要围绕流通市值较小的股票；同时内需和科技类股的持续走强，也显示了资本市场对于未来经济结构转型的预期。

估值较高，2010年预期PE为39.23。

截止2010年7月5日的价格来看目前估值，申万电子元器件板块2010年预测PE值为39.23，位居各板块第一，而上证综指成分的2010预测PE为13.24。总体来看，即便考虑到今后几年的高增长性，电子元器件板块的整体估值并不便宜。

图 19. 2010 年 1 月 1 日到 7 月 5 日各板块涨跌幅

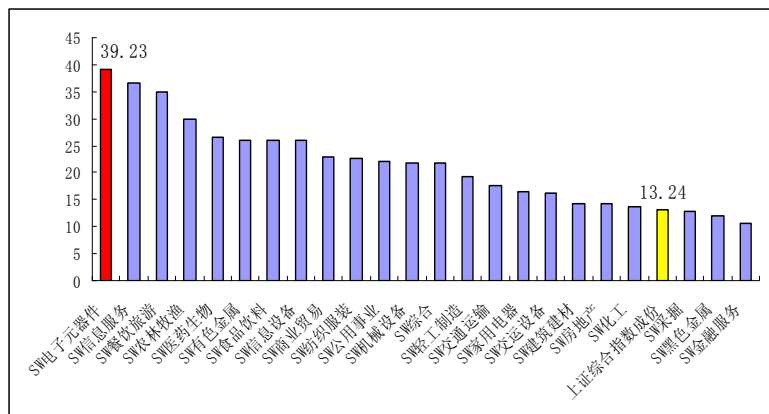
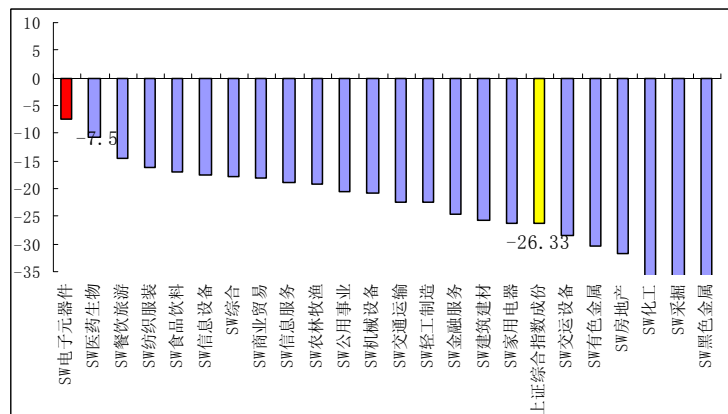


图 20. 2010 年 7 月 5 日各板块 2010 年预测 PE 值



资料来源: wind

目前电子板块和大盘的 PE 基差高达 37.5，为历史高位

我们统计了从 1994 年到 2010 年的申万电子元器件板块的 PE 和同期上证综指的 PE，这里的 PE 取得是 TTM 方法。从两者的 PE 的基差，我们可以从历史规律来分析电子板块目前估值的高低。

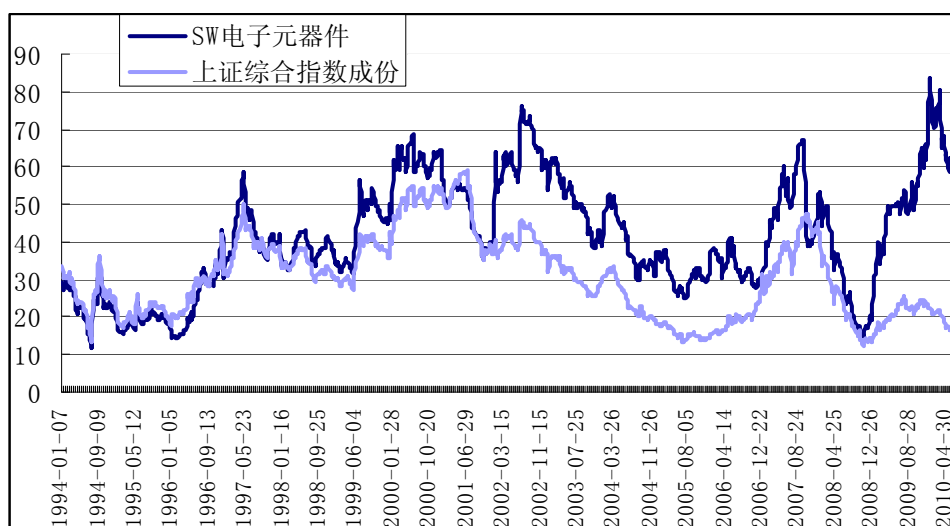
1994 年到 2001 年期间，电子板块和大盘的 PE 基本相同，这可能和中国股市的发展初期板块特征不明显有关。2002 年之后电子元器件板块 PE 估值都比大盘要高。电子板块 PE 基本在 25-50 之间，其中两次达到最高点 70 以上，一次是在 2002 年网络泡沫期间高达

70 以上，而另一次在 2010 年初更是在 80 以上。而大盘的 PE 估值一般在 15-40 间。电子板块的 PE 大部分时间比大盘高 10-20 左右。

电子板块和大盘基差过大时，也是市场泡沫较大面临调整之时。2006 年-2008 年后电子板块和大盘 PE 基差最大的时候在 2007 年 8 月，电子板块 PE 为 66，大盘为 43，两者基差 22，此时离大盘见顶 2 个月，随后市场暴跌。在 2008 年底两者 PE 几乎相同，随后市场大幅反弹，电子板块 PE 不断走高，2010 年 1 月的时最高达 83 左右，而大盘只有 22，两者基差曾高达 60。目前电子板块 PE 为 52.8，大盘为 15.3，两者基差为 37.5，仍处于历史高位。

从最近两次牛市行情的起源点来看，此时电子板块和大盘的 PE 基差几乎为 0。2006 年后电子板块有两次 PE 估值和大盘的 PE 接近，第一次是 2006 年末时，两者 PE 在 30 左右，随后开始了 2007 年波澜壮阔的牛市，但是此间电子板块并没跑过大盘，涨幅最好的是有色煤炭等板块（2007 年 1 月-10 月电子涨幅 119%，有色 367%，大盘 169%）。而第二次是 2008 年末时，两者 PE 都在 15 左右，此后 2009 年的行情中电子板块却远远跑赢大盘（2009 年 1 月-目前电子涨幅 156%，大盘 61%）。当然这次行情的原因包括经济转型预期，以及小盘股的炒作行情。虽然 PE 相近时不一定是市场走好的起点，但是这两次市场走好却都是在电子股和大盘的 PE 相近之时，也许我们可以等待市场回落，当电子股和大盘的 PE 估值相近时，且市场整体处于较低估值时，可能是市场见底的一个信号。

图 21. 1994-2010 年中万电子元器件板块和上证综指 PE 基差



资料来源: wind, 注: PE 采用 TTM 方法计算

3.2 收入和毛利率恢复较明显

A 股电子板块公司与国际市场的整体情况一致。由于电子板块的公司差异性加大，我们选取了电子板块中 14 家具有代表性的公司包括研究季度同比和环比的情况。

从 2009 年 3 月的最低点开始，季度收入同比增速连续 5 个季度上升，2010 年一季度 14 家公司同比增速算术平均值高达 93%。而从季度收入环比增速来看，电子行业的季度特征明显。一般来说，第二季度的环比增速最高，这是由于一季度淡季的原因，而三、四季度环比增速有所下降，虽然经常增速还在 0 以上。2009 年第二季度的环比增速也是最高，14 家公司算术平均环比增速高达 48%，而后环比增速逐渐走低，2010 年一季度为 2.15%。所以虽然同比增速如此之高，从目前的环比增速有所下降看，我们还是理解为危机谷底后的强劲的恢复性增长。

图 22. 2007 年-2010 年 14 家公司季度收入同比增速

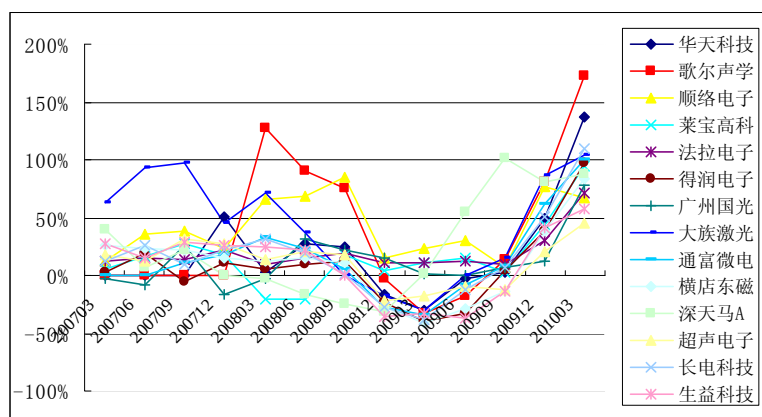


图 23. 2007 年-2010 年季度收入同比增速平均值

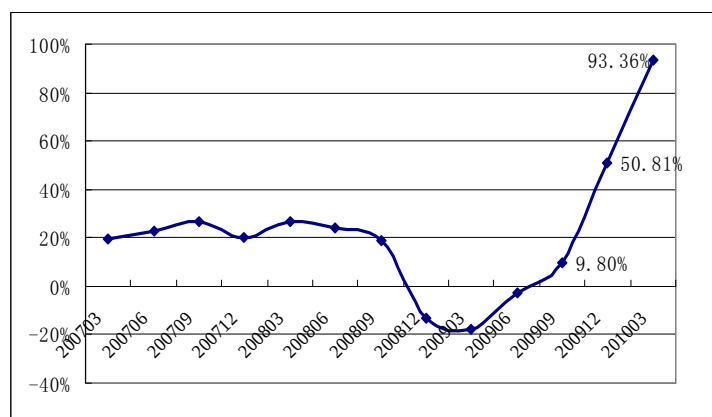


图 24. 2007 年-2010 年主要公司季度收入环比增速

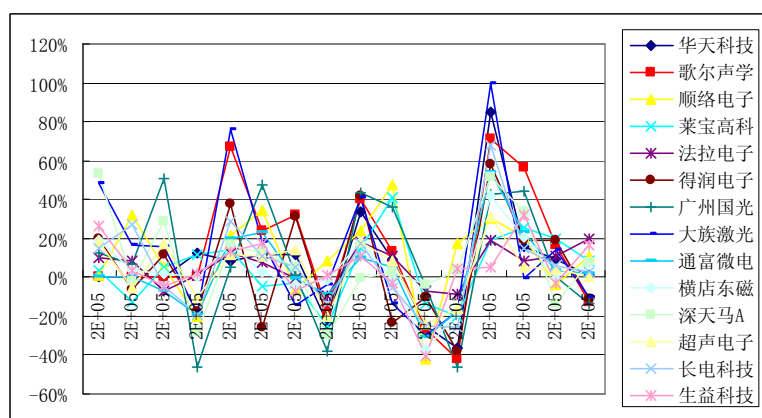
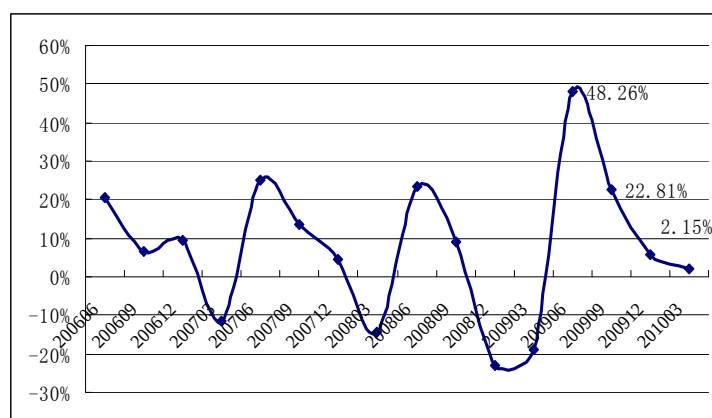


图 25. 2007 年-2010 年季度收入环比增速平均值



资料来源：wind

在我们更大范围统计的 55 家电子类公司中,有 10 家的 2010 年一季度收入创了历史季度新高,6 家接近历史新高。传统类细分领域大型公司如生益科技和横店东磁等一季度收入也接近历史高点。在原来传统的一季度淡季有这样的出色成绩,也显示了电子产业的强劲恢复,原本景气的二季度收入表现应该更好。这也和国际市场的半导体收入目前创了历史月度销售新高相符合。不过从恢复性角度看,目前似乎已经到了末期,后期的持续增长,更要取决于经济面和行业本身的增长。

3.3 投资策略与逻辑

行业评级: 中性

电子行业目前还呈现强劲复苏的迹象,2010 年的同比增长率我们预计在 25%-30%之间。目前的订单出货比已经连续 10 个月高于 1,产能利用率高达 93.6%,库存也处于相对低位,二季度应该也表现出众。不过目前电子板块的涨幅已经透支了大部分基本面因素,目前的 2010 年预期 PE 估值高达 39 倍,和大盘估值的历史基差显示行业也处在估值高位,后市面临一定的调整压力。我们给予行业中性的评级,着重自下而上挖掘个股。

投资逻辑:

2010 年下半年我们建议关注以下几个方向:

行业复苏滞后类;新材料和新能源类;产业转移类;内需类。

首先、行业复苏滞后类公司。在电子行业复苏的过程中,部分公司属于复苏滞后类,我们建议关注大族激光。激光设备类所在的行业具有一定的复苏滞后,大族激光则是国内激光行业龙头,激光打标、焊接以及 PCB 等众多领域都在复苏过程中,另外激光也是新兴设备类行业。同时生益科技经过这一阶段的调整,估值有所降低,逐渐具有投资价值。

第二、新材料和新能源类公司。该类公司的未来的高成长性能支持其高估值。我们建议关注横店东磁,该公司磁性材料全球排名第一,受益复苏;另外公司在太阳能领域发展单晶硅电池形势良好。红外热像仪领域我们建议关注大立科技,未来国产化进程和军工行业发展将带来发展。另外半导体照明未来发展前景广阔,虽然目前估值较高,建议关注 LED 行业的士兰微和三安光电。

第三、产业转移类公司。相比而言中国还是全球成本较低的制造基地,部分产业还存在转移机会。一季度三家封装类公司季度收入均创新高,显示半导体行业的复苏和转移,建议关注华天科技和通富微电。另外我们推荐顺络电子和深天马,顺络在电感领域以良好的性价比和服务优势取代日韩系厂商,而深天马在小尺寸液晶的领域拓展情况良好,

今年是盈亏转折点。

第四、内需类公司。我们建议关注广州国光和漫步者，两者均是音响制造商，广州国光原来外销为主，未来将大力发展国内音响市场，而漫步者本来内需为主。

上述重点关注的公司中部分公司由于短期估值过高，我们建议等待其估值回归。目前重点推荐的品种包括：生益科技、大族激光、横店东磁、深天马、漫步者。

表 2. 重点公司盈利预测和估值

证券代码	证券简称	收盘价	09EPS	10EPS	11EPS	09PE	10PE	11PE	PB	评级
600183.SH	生益科技	7.4	0.33	0.45	0.55	22.4	16.4	13.5	3.9	增持
002008.SZ	大族激光	11.21	0.0043	0.39	0.46		28.7	24.4	4	买入
002056.SZ	横店东磁	14.48	0.4	0.55	0.69	36.2	26.3	21.0	2.8	买入
002214.SZ	大立科技	27.5	0.45	0.64	0.95	61.1	43.0	28.9	8.3	中性
600703.SH	三安光电	42.3	0.71	0.62	0.98	59.6	68.2	43.2	14.5	中性
600460.SH	士兰微	15.82	0.19	0.35	0.49	83.3	45.2	32.3	7.2	中性
002185.SZ	华天科技	7.5	0.27	0.34	0.47	27.8	22.1	16.0	3.6	增持
002156.SZ	通富微电	12.66	0.17	0.35	0.48	74.5	36.2	26.4	4.4	中性
002138.SZ	顺络电子	22.46	0.5	0.69	0.89	44.9	32.6	25.2	5.7	增持
000050.SZ	深天马 A	7.49	-0.36	0.07	0.2		107.0	37.5	3.4	增持
002241.SZ	歌尔声学	26.85	0.42	0.52	0.74	63.9	51.6	36.3	12.2	中性
002045.SZ	广州国光	16.4	0.44	0.64	0.87	37.3	25.6	18.9	3.9	增持
600584.SH	长电科技	10.29	0.03	0.24	0.35		42.9	29.4	5.3	中性
000823.SZ	超声电子	9.64	0.25	0.37	0.47	38.6	26.1	20.5	3.3	增持
600563.SH	法拉电子	21.48	0.53	0.78	0.97	40.5	27.5	22.1	5.3	增持
002106.SZ	莱宝高科	24.32	0.54	0.76	1.04	45.0	32.0	23.4	6.2	增持
002055.SZ	得润电子	12.13	0.24	0.38	0.42	50.5	31.9	28.9	7.3	中性
002351.SZ	漫步者	32.6	0.99	1.08	1.43	32.9	30.2	22.8	3.3	增持

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](http://www.longone.com.cn)

电话: (86-21) 50586660 转 8614

传真: (86-21) 50586660 转 8638

邮编: 200122