

电子元器件行业

中性（维持）

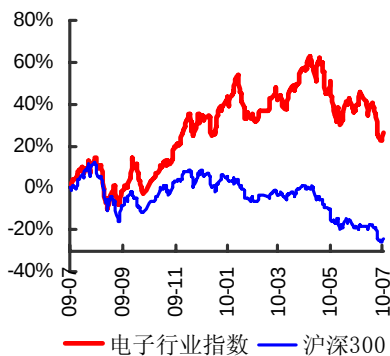
2010 年 07 月 08 日

相关研究：

《整体估值偏高，重点关注战略性新兴产业：电子元器件行业 2010 年投资策略》

《反弹结束，即将迎来漫长复苏期——电子元器件行业 09 年下半年投资策略》

电子行业一年市场表现：



分析师：

王田

Tel: 010-82190379

E-mail: wangtian@sxzq.com

联系人：

张小玲

Tel: 0351-8686990

E-mail: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

E-mail: mengjun@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路富海大厦 808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

行业景气面临回落，政策刺激或再起波澜

——电子元器件行业 2010 年下半年投资策略

行业研究/深度研究

投资要点：

“调结构”调出电子行业大行情。2009 年 9 月 1 日大盘阶段性触底以来，电子行业走出了一波壮观的大行情，至 2010 年 4 月 22 日电子行业指数最高涨幅达到 78%，而同期沪深 300 指数涨幅仅为 12%。电子行业大幅超越大盘指数一方面是行业本身基本面超预期，而最重要的是市场对国家调整经济结构、发展战略性新兴产业的高度认同。

电子行业基本面不断超预期。从 2009 年 4 季度开始到 2010 年 2 季度，电子行业呈现出了高景气的态势，大大超出市场预期。2010 年 4 月全球半导体收入达到 236 亿美元，刷新了 2007 年 11 月创下的 231 亿美元的销售记录，表明全球半导体市场已经完全从金融危机的衰退中恢复，并且开始步入新一轮景气上升周期。

产能缩减需求旺盛造就行业超景气。2010 年 1 季度全球半导体晶圆总产能较 08 年 3 季度顶峰时缩减 18.5%，而随着全球经济逐步回暖、下游回补库存、延期消费需求释放和旺季效应叠加以及新型电子产品的热销，产能利用率不断提升并达到历史较高水平，在一定程度上造成上游电子元器件供不应求、价格上涨，行业景气得以维持。

4 季度后产能释放，行业景气将有所回落。2010 年 1 季度北美半导体设备订单大幅增长，作为 6 个月左右的领先指标，今年 4 季度设备订单将转化为有效产能，因此从 4 季度开始到明年上半年，半导体产能将逐步开始释放，行业景气度将出现逐步回落的过程。

旺季依然旺、景气可持续。在金融危机中压抑的消费需求得到释放后，电子产品的消费需求将回到正常轨道，智能手机、电子书等新型产品将继续保持畅销，在旺季效应的推动下，今年 3、4 季度行业高景气状况仍可以持续。

政策刺激将引发电子行业“再起波澜”？下半年对电子行业最具有“刺激作用”的事件将是战略性新兴产业政策和“新 18 号文件”的正式出台。电子行业作为这两个政策受益最大的行业，政策的出台将为相关上市公司带来实质性的利好，如果 3 季度行业整体估值水平能够回落到合理水平，政策的出台可能是电子行业下一波上涨的最大动因。

行业评级：中性。下半年电子行业的景气状态仍可以维持，但从 4 季度开始新增产能将陆续开出，2011 年产能将大面积释放，行业景气面临放缓风险。行业整体估值仍在历史高位，未来估值水平下调仍将持续，我们暂时维持行业的“中性”评级。

投资主线及重点股票推荐。投资主线有三条：一是“消费”，二是“升级”，三是“节能”，这三条主线都是围绕国家经济结构调整和转型展开。我们重点推荐在消费电子领域被誉为“国内多媒体音箱第一品牌”的漫步者（002351）以及“国内视频监控行业龙头”海康威视（002415）。

风险提示：旺季消费不及预期、产能供给超出预期。



目 录

1. 行业表现回顾及原因分析.....	4
1.1 重要事件触发.....	4
1.2 国家经济发展战略推动.....	8
1.3 行业基本面支持.....	9
2. 行业景气还能持续吗?	13
2.1 产能何时恢复到金融危机前水平	13
2.2 需求是否会依然旺盛.....	15
2.3 “政策刺激”——投资机会?	17
2.4 估值泡沫还能否持续.....	19
3. 投资思路.....	20
3.1 行业评级：中性.....	20
3.2 投资主线及重点股票推荐	21

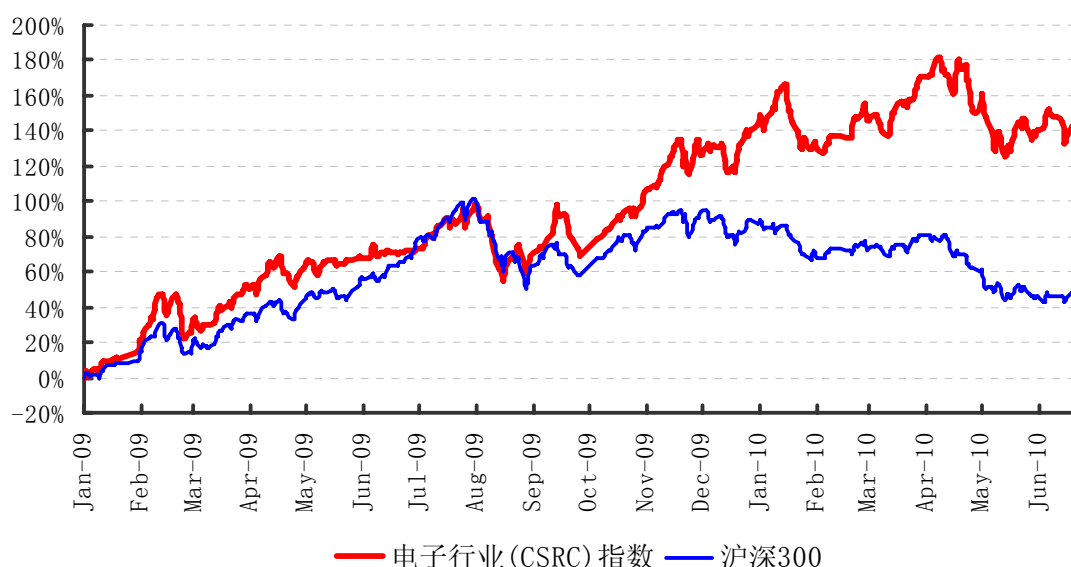
图表目录

图 1 近 1 年半电子行业指数与大盘涨幅对比	4
图 2 IBM “智慧地球”概念	5
图 3 物联网体系架构	6
图 4 “物联网概念股”集体飙涨	7
图 5 全球半导体销售收入增长情况	10
图 6 机构上调 2010 年半导体收入预测	10
图 7 2010 年半导体销售收入的预测	10
图 8 北美半导体设备订单出货比	11
图 9 全球半导体晶圆产能利用率情况	12
图 10 全球电子行业超预期增长的逻辑	13
图 11 半导体设备增长领先产能增长约两个季度	14
图 12 全球半导体设备资本支出预测	14
图 13 全球半导体销售额：Q409 旺季更旺，Q110 淡季不淡	15
图 14 全球手机销售增长情况	16
图 15 全球PC销售增长情况	16
图 16 电子元器件行业绝对市盈率（TTM）	20
图 17 电子元器件行业相对市盈率	20
表 1 首批 28 家创业板上市首日涨幅统计	7
表 2 战略性新兴产业政策出台重要事件回顾	17
表 3 “新 18 号文件”出台重要事件回顾	18
表 4 重点上市公司估值及投资评级	21

1. 行业表现回顾及原因分析

2009 年 1-7 月，电子行业基本保持与大盘同步的涨幅，2009 年 7 月货币政策转向迹象出现，7 月 29 日股市暴跌，自此进入震荡下跌趋势之中，4 月中旬房地产调控政策出台后更是出现连续暴跌走势。从 2009 年 1 月 1 日至 2010 年 6 月 25 日一年半时间，沪深 300 指数上涨 46%，而同期电子行业指数上涨幅度高达 140%，涨幅远超大盘，特别是 2009 年 9 月 1 日大盘阶段性触底以来，电子行业走出了一波壮观的大行情，至 2010 年 4 月 22 日电子行业指数最高涨幅达到 78%，而同期沪深 300 指数涨幅仅为 12%。我们认为电子行业涨幅远超大盘，一是市场对于一些重大事件的敏锐反应，二是市场对国家经济结构转型战略的高度认同，三是市场对电子行业基本面的强烈看好。

图 1 近 1 年半电子行业指数与大盘涨幅对比



资料来源：Wind 资讯 山西证券研究所

1.1 重要事件触发

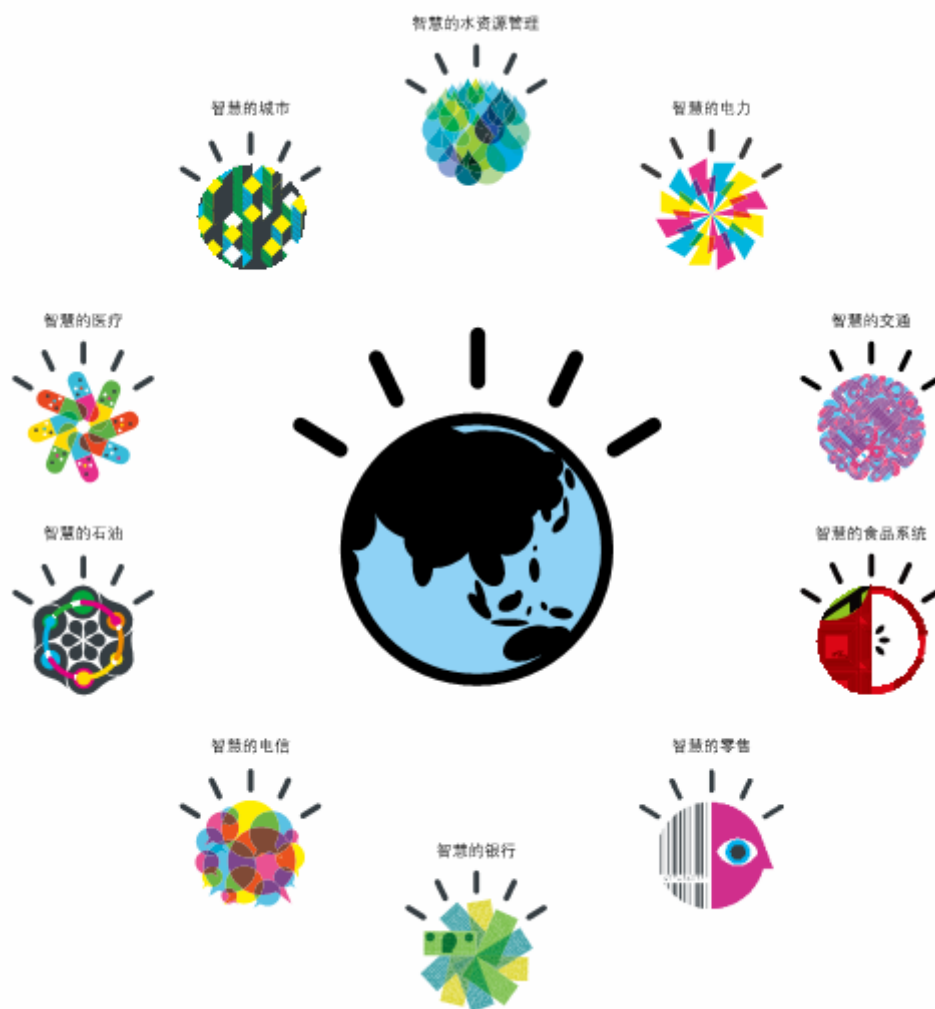
1.1.1 “物联网”引发科技股狂潮

(1) IBM 提出“智慧地球”构想

2009 年 1 月 28 日，奥巴马就任美国总统后，与美国工商业领袖举行了一次“圆桌会议”，会上 IBM 首席执行官彭明盛首次提出“智慧地球”这一概念，建议新政府投资新一代的智慧型基础设施，其主要内容是将感应器嵌入和

装备到电网、铁路、建筑、大坝、油气管道等各种物体中，形成物物相联，然后通过超级计算机和云计算将其整合，实现社会与物理世界融合，其实质就是我们所说的“物联网”。由于“智慧地球”概念提出时正值金融危机时期，因此奥巴马认同了这个构想，并将之上升为美国国家战略，这一概念的提出也成为“物联网”在国内兴起的开始。

图2 IBM “智慧地球”概念



资料来源：IBM 山西证券研究所

(2) 温总理提出“感知中国”构想，“物联网”概念广为人知

2009年8月7日，温家宝总理在考察中科院无锡微纳传感网工程技术研发中心时，提出了把传感网络中心设在无锡、辐射全国的想法。温家宝总理指出“在传感网发展中，要早一点谋划未来，早一点攻破核心技术”，“在国家重大科技专项中，加快推进传感网发展”，“尽快建立中国的传感信息中心，或

者叫‘感知中国’中心”。由此，“感知中国”构想被正式提出，“物联网”这一概念开始被大众所熟知。

图3 物联网体系架构

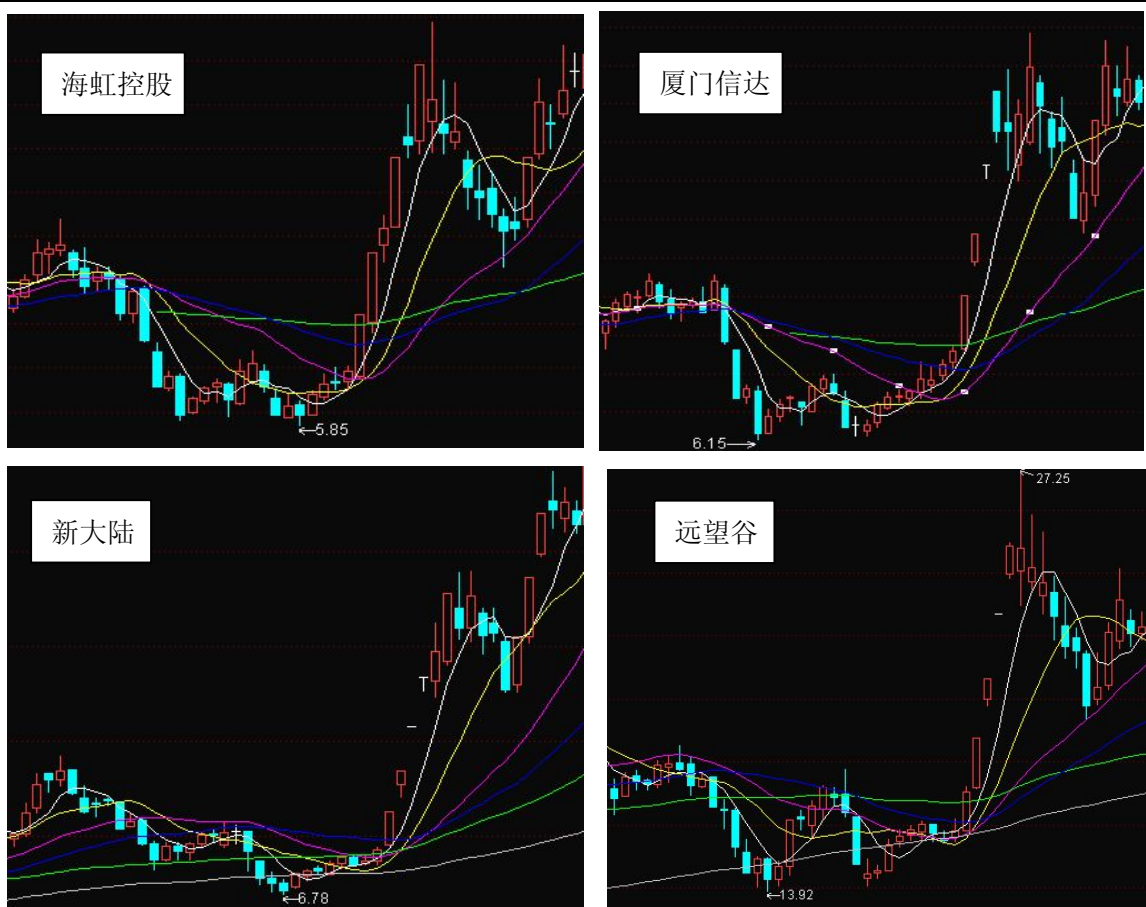


资料来源：山西证券研究所

（3）海虹控股飙涨，“物联网概念股”横空出世

自2009年9月9日至16日，短短6个交易日，老牌科技股海虹控股大涨56%，进而引起A股市场连锁反应，新大陆、厦门信达等物联网概念股紧随其后开始集体飙涨，“物联网概念”横空出世。

图4 “物联网概念股”集体飘涨



资料来源：山西证券研究所

1.1.2 创业板“十年磨一剑”，科技股热情再次激发

创业板经过 10 年筹备，终于在 2009 年 10 月 23 日正式开板，标志着创新型经济在资本市场率先起航。10 月 30 日创业板首批 28 家公司集体挂牌上市，市场火爆程度超出预期，截至收盘所有创业板股票平均涨幅超过 100%，其中金亚科技（200028）涨幅超过 200%。创业板的开板大大的激发了市场对具备高成长性高科技股的热烈追捧。

表 1 首批 28 家创业板上市首日涨幅统计

证券代码	证券简称	首发上市日期	上市首日涨跌幅 %
300028.SZ	金亚科技	2009-10-30	209.73
300009.SZ	安科生物	2009-10-30	194.59
300005.SZ	探路者	2009-10-30	152.88
300027.SZ	华谊兄弟	2009-10-30	147.76
300014.SZ	亿纬锂能	2009-10-30	140.44
300025.SZ	华星创业	2009-10-30	128.89

300021.SZ	大禹节水	2009-10-30	128.79
300003.SZ	乐普医疗	2009-10-30	118.62
300006.SZ	莱美药业	2009-10-30	116.97
300013.SZ	新宁物流	2009-10-30	106.41
300016.SZ	北陆药业	2009-10-30	99.33
300022.SZ	吉峰农机	2009-10-30	98.93
300019.SZ	硅宝科技	2009-10-30	96.87
300024.SZ	机器人	2009-10-30	88.82
300010.SZ	立思辰	2009-10-30	87.50
300017.SZ	网宿科技	2009-10-30	87.08
300011.SZ	鼎汉技术	2009-10-30	86.51
300015.SZ	爱尔眼科	2009-10-30	85.36
300001.SZ	特锐德	2009-10-30	84.87
300023.SZ	宝德股份	2009-10-30	84.08
300008.SZ	上海佳豪	2009-10-30	82.77
300020.SZ	银江股份	2009-10-30	82.00
300007.SZ	汉威电子	2009-10-30	80.41
300012.SZ	华测检测	2009-10-30	77.97
300026.SZ	红日药业	2009-10-30	77.50
300002.SZ	神州泰岳	2009-10-30	77.41
300018.SZ	中元华电	2009-10-30	76.20
300004.SZ	南风股份	2009-10-30	75.84
平均涨幅			106.23

资料来源：山西证券研究所

1.2 国家经济发展战略推动

(1) 保增长、调结构，“战略性新兴产业”浮出水面

2008 年发端于美国的金融危机席卷全球，实体经济也受到严重冲击，对以出口为导向的中国经济也产生巨大影响。2008 年 11 月 5 日国务院召开常务会议出台刺激经济的十项措施，初步匡算在 2010 年底之前需投资约 4 万亿元。2008 年 12 月，中央经济工作会议确定 2009 年经济发展总基调：保增长、扩内需、调结构。此次会议将保增长作为重点，以确保中国经济和社会的稳定。2009 年中国经济在国家政策的强力推动下实现了较快恢复和增长，2009 年 12 月，中央经济工作会议确定 2010 年中国经济由“保增长”向“调结构”转变，以推动经济发展方式转变和经济结构调整作为未来各项工作的重点，而发展战略性新兴产业就是实现这种调整和转变的具体思路。

2009年9月21日、22日，温家宝总理在国务院召开的三次战略性新兴产业发展座谈会上听取了经济和科技专家的意见和建议；2009年11月3日上午温家宝总理在人民大会堂向首都科技界发表了题为《让科技引领中国可持续发展》的讲话中强调，科学选择新兴战略性产业非常重要，选对了就能跨越发展，选错了将会贻误时机。我国发展新兴战略性产业，具备一定的比较优势和广阔的发展空间，完全可以有所作为。并提出要大力发展新能源、节能环保、电动汽车、物联网、微电子和光电子器件、新材料、生物医药、空间海洋等新兴产业，而这些新兴产业中有一半都与电子信息产业密切相关。温家宝总理的这次讲话标志着“科技股时代”已经到来，从市场层面来看，电子行业指数就在11月3日当天突破8月6日的前期高点，开始了新一波上涨，截至2010年4月22日，电子行业指数此波上涨最高涨幅达到43.69%，而同期沪深300指数涨幅为-5.9%。

（2）降低碳排放，发展低碳经济已成全球共识

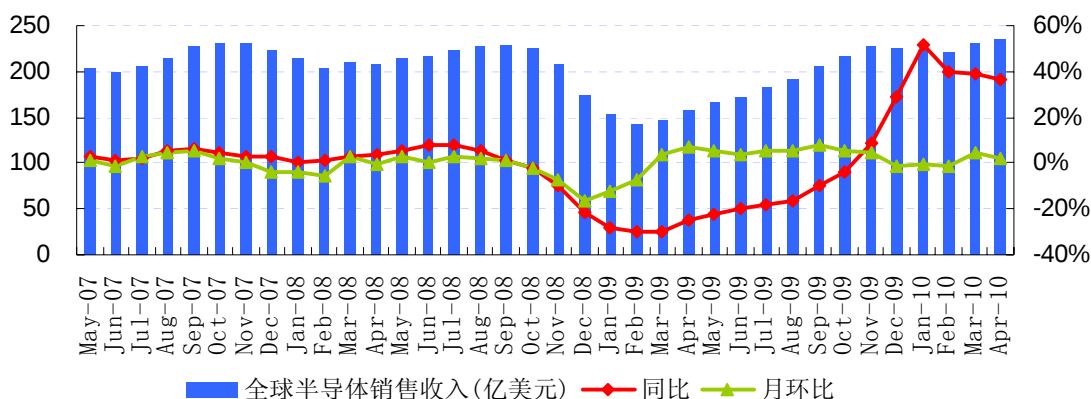
全球气候变暖日益成为世界各国高度重视的问题，发展低碳经济也逐步成为各国应对气候问题的唯一选择。发展新能源技术、开展节能减排工作也成为中国政府应对气候变化所提出的重要战略。而电子信息技术在新能源和节能减排中起到了关键作用，而电子信息产业本身也属于低碳经济的重要组成部分，因此在国家政策的支持和推动下，相关上市企业将迎来发展的良机。

1.3 行业基本面支持

（1）半导体销售额创历史新高，机构连续提高预测值

根据SIA 2010年6月1日公布的数据，2010年4月全球半导体销售额达到236亿美元，刷新了2007年11月创下的231亿美元的销售额记录，这一数据表明全球半导体市场已经完全从金融危机的衰退中恢复，并且步入新一轮景气上升周期。

图5 全球半导体销售收入增长情况



资料来源：SIA 山西证券研究所

出于对全球半导体市场未来将继续保持景气的乐观判断，各大市场研究机构纷纷于近期提高了对2010年全球半导体销售额的预测。6月10日SIA修正其对2010年半导体销售额增长的预测，由上次预测的10.2%上调至28.4%；iSuppli和Gartner也分别将2010年增长率由21.5%和19.9%上调至31%和27.1%。SIA和WSTS两家机构对未来两年半导体销售额的增长给予了较为一致的乐观判断，其中SIA预测2011年和2010年全球半导体销售额将分别增长6.3%和2.9%，分别达到3087亿美元和3178亿美元。

图6 机构上调2010年半导体收入预测

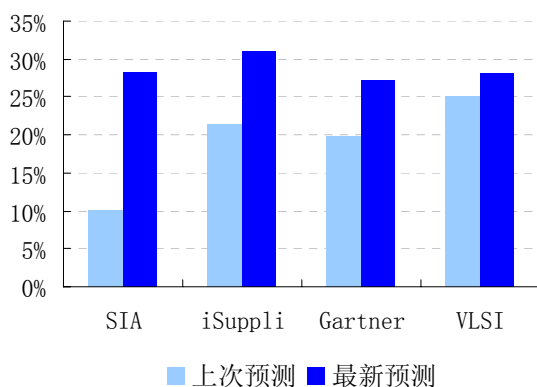
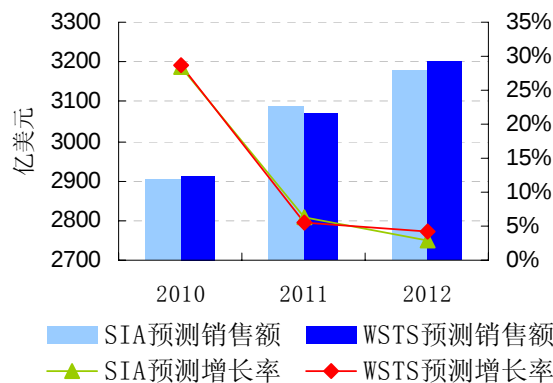


图7 2010年半导体销售收入的预测



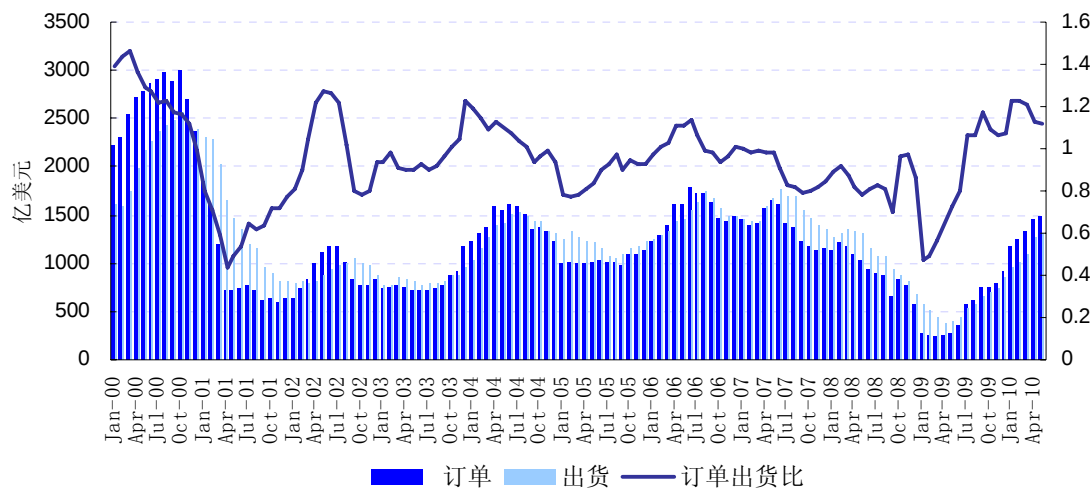
资料来源：山西证券研究所整理

（2）半导体订单出货比表明行业景气度持续提升

2010年6月17日，SEMI公布了5月份北美半导体设备制造商订单出货比报告，5月份北美半导体设备制造商订单额为14.8亿美元，订单出货比为1.12，意味着该月每出货价值100美元的产品可获得价值112美元的订单。自2009

年7月起至2010年5月，北美半导体设备订单出货比已连续11个月大于1，而且订单额出货额持续增长，表明半导体行业在持续恢复并逐步进入景气阶段。

图8 北美半导体设备订单出货比

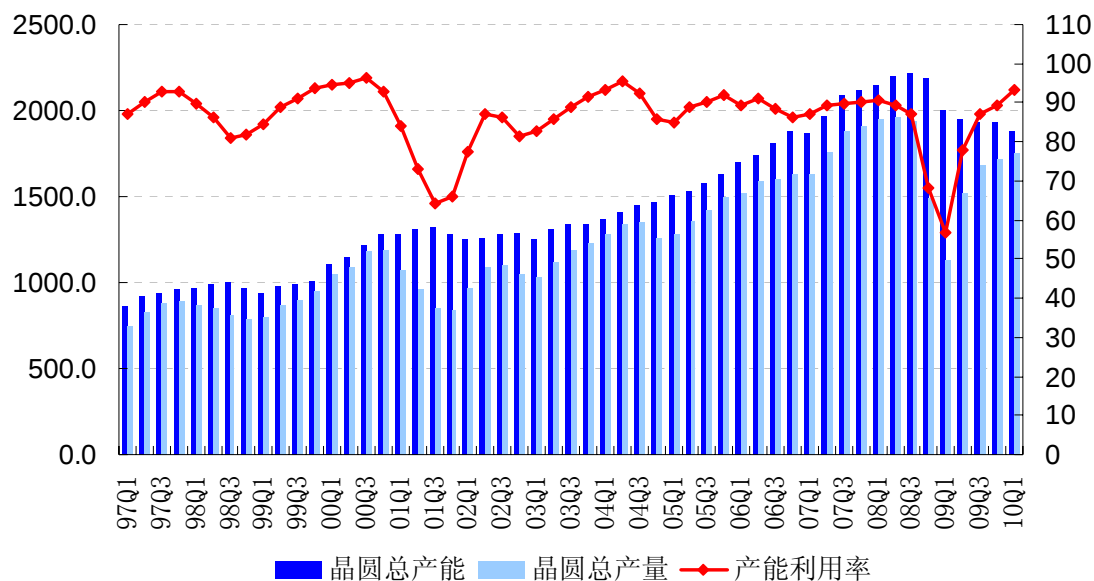


资料来源：SEMI 山西证券研究所

（3）产能缩减，产能利用率提升

受全球金融危机影响，全球半导体晶圆产能连续6个季度持续缩减。根据SICAS最新统计数据，2010年1季度全球半导体晶圆总产能较08年3季度顶峰时缩减18.5%，而晶圆产量自2009年1季度探底后持续回升。产能的缩减和产量的增长造成了产能利用率的持续提升，从2009年1季度的56.8%一直攀升至2010年1季度的93.2%，这一数据已经接近产能利用率的历史最高水平。因此从供给角度来看，“去产能化”的不断进行为电子行业的持续回暖起到了良好的促进作用。

图 9 全球半导体晶圆产能利用率情况

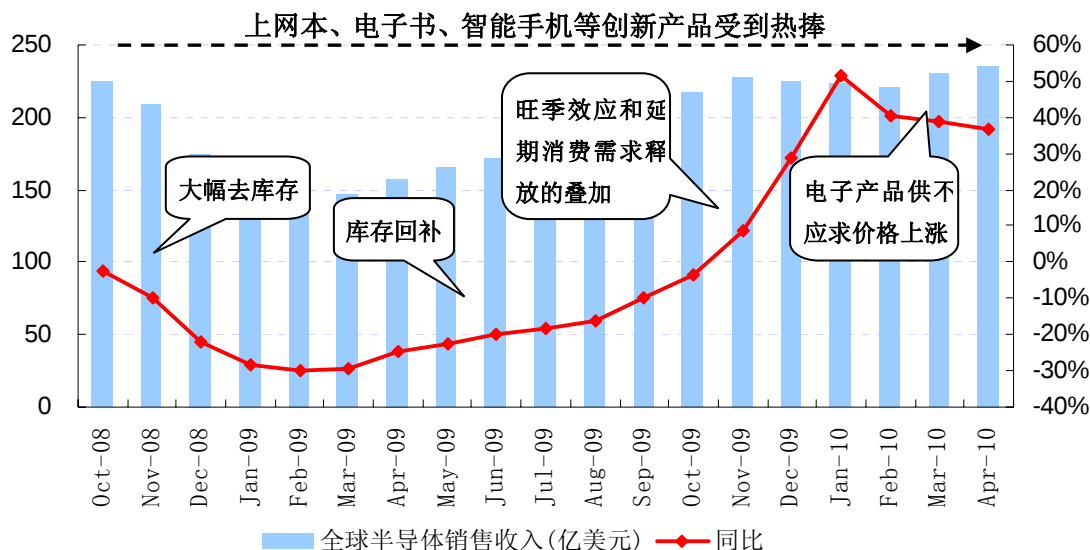


资料来源：SEMI 山西证券研究所

（4）电子行业超预期增长的逻辑

自 2009 年 1 季度全球电子行业触底以来，连续六个季度持续回升，进入 2010 年更是出现“淡季不淡”的高景气状况，我们认为电子行业超预期增长的逻辑是：（1）大幅去库存后的库存回补；（2）旺季效应和延期消费需求的叠加；（3）创新产品受到热捧（如上网本、电子书等）；（4）产能连续缩减、需求持续旺盛造成电子元器件产品供不应求价格大幅上涨。

图 10 全球电子行业超预期增长的逻辑



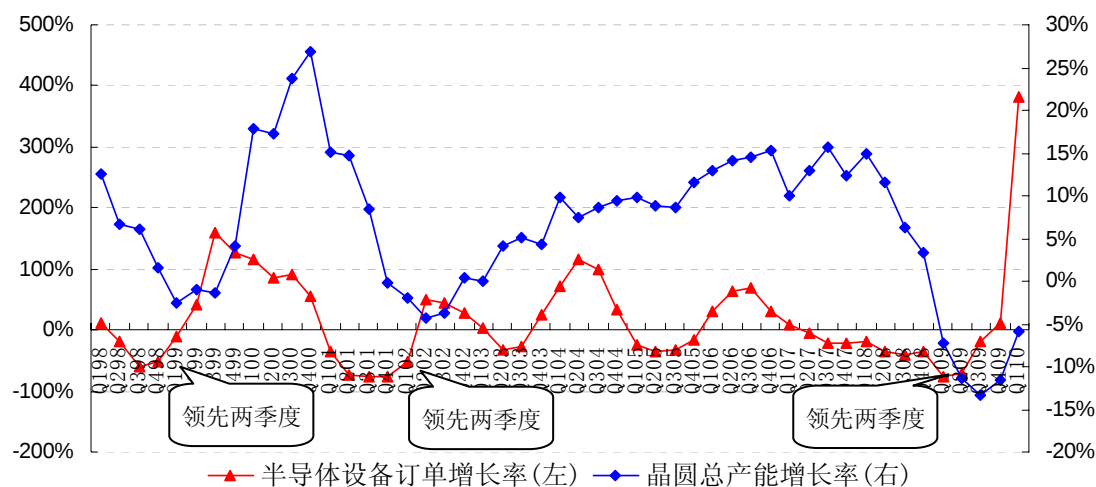
资料来源：山西证券研究所

2. 行业景气还能持续吗？

2.1 产能何时恢复到金融危机前水平

产能的增长是由于电子厂商认为行业景气将继续，因而持续增加设备资本投入所造成的，因此半导体设备订单的变动情况可以提前反应产能的变动。根据我们对北美半导体设备订单和全球晶圆产能增长率的对比分析，晶圆厂商从设备订购到形成产能的时间大概在 6 个月左右时间。根据 SEMI 的统计数据，2010 年 1 季度北美半导体设备订单额大幅增长 381.46%，增速创有统计数据以来的新高，绝对值也接近 06、07 年时的景气水平，预计今年 2 季度半导体设备订单仍将保持较高增长。按照产能在两个季度后形成来推算，预计半导体新增产能将会在今年 4 季度开始释放，明年 1 季度产能会继续保持增长。

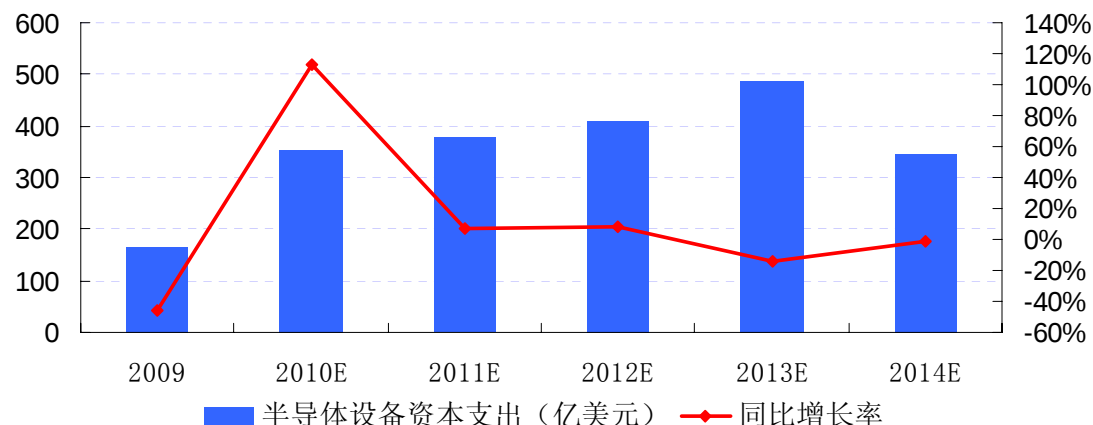
图 11 半导体设备增长领先产能增长约两个季度



资料来源: SEMI SICAS 山西证券研究所

根据市场研究机构 Gartner6 月 10 公布的研究报告,2010 年全球半导体设备支出有望达到 354 亿美元,较 2009 年的 166 亿美元强劲增长 113.2%,但 2011 年设备支出增幅将大幅放缓至 6.6%。2010 年的设备支出将在 2011 年形成有效产能,供不应求的局面将得到缓解。

图 12 全球半导体设备资本支出预测



资料来源: Gartner 山西证券研究所

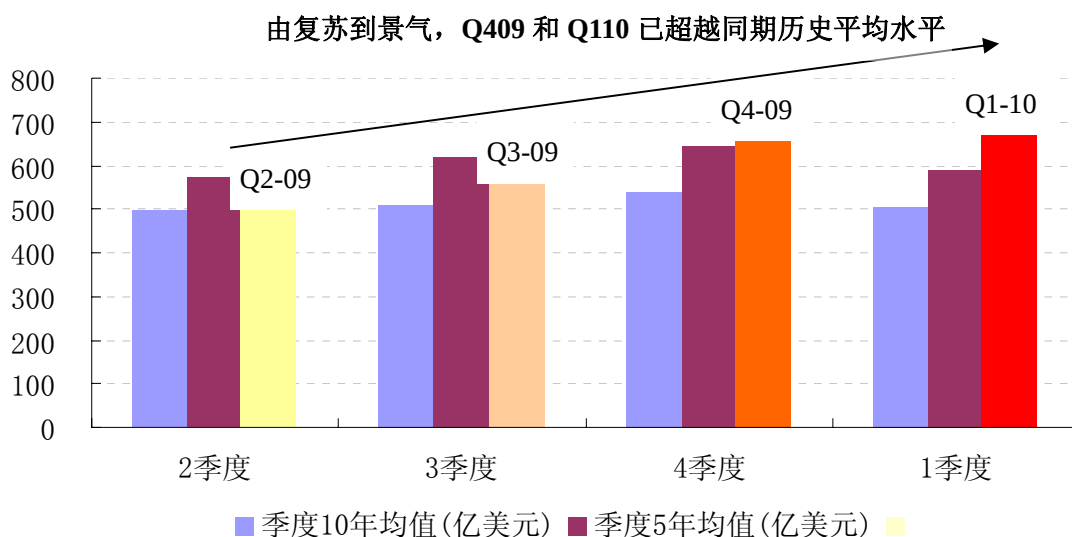
因此,我们认为今年三季度全球电子行业在产能依然偏紧的情况下,产能利用率仍将保持在高位,随着第四季度新增产能的陆续释放,供不应求的局面将有所缓解,但在旺季效应的带动下,电子行业仍将保持高景气的状态。从 2011

年开始，虽然新增产能的持续增长可能会对整个行业的景气上行产生一定的负面作用，但总体上电子行业的高景气状态仍然能够维持。

2.2 需求是否会依然旺盛

09 年 4 季度和 10 年 1 季度全球电子行业经历了前所未有的高景气度，呈现了“旺季更旺，淡季不淡”的繁荣景象。那么，今年下半年这种景气状态还能否持续，智能手机、上网本、电子书等新型电子消费产品的火爆还能否继续？旺季效应是否能够显现？

图 13 全球半导体销售额：Q409 旺季更旺，Q110 淡季不淡



资料来源：SIA 山西证券研究所

根据 IDC 的最新手机市场统计报告，由于智能手机市场的强劲推动和全球经济的复苏，2010 年 1 季度全球手机出货量同比增长 21.7%，达到 2.949 亿部。全球智能手机 1 季度销量达到 5470 万部，同比增长 56.7%，也明显高于上季度 38% 的增长率。目前智能手机已占到全球手机总出货量的 18.8%，相比全年同期的 14.4% 已有进一步的提升。

IDC 最新的 PC 市场统计报告显示，2010 年 1 季度，由于消费者和企业 PC 需求大增，全球 PC 同比增长 24.2%，达到 7913.4 万台，台式机和笔记本电脑均出现强劲增长。1 季度上网本出货量为 480 万部，仅增长 33.6%，而 2009 年 1 季度的涨幅曾高达 872%。IDC 认为，随着经济的复苏，消费者将更加注重产品的价值而不是价格，因此上网本的发展基本上已经见顶。

图 14 全球手机销售增长情况

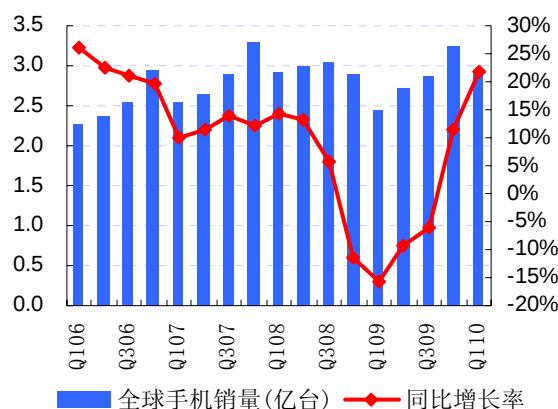
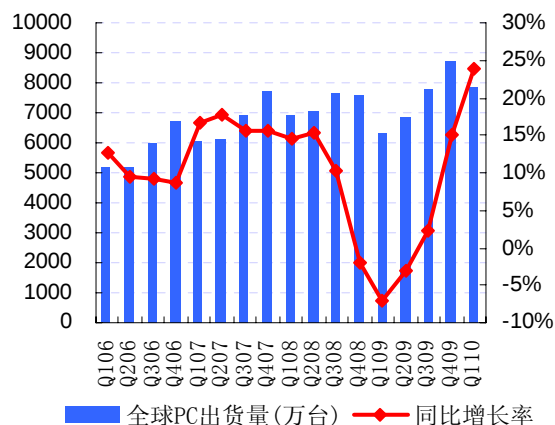


图 15 全球 PC 销售增长情况



资料来源：IDC 山西证券研究所整理

电子书是近两年来快速崛起的新型消费电子产品，其未来的增长空间很大。根据台湾市场研究公司 Digitimes Research 的统计，2008 年全球电子书阅读器销量约 70 万台，而 2009 年达到 382 万台，同比大幅增长 445%，预计 2010 年销量将达到 930 万台，同比增幅为 143%。从近两个季度来看，Digitimes Research 的数据显示，一季度全球电子书阅读器出货量为 143 万部，二季度仅为 74 万部，虽然较一季度出现大幅下滑，但并不意味着电子书阅读器市场会疲软。市场研究机构 iSuppli 对 2010 年电子书阅读器的销量更为乐观，预计将达到 1200 万台，到 2012 年将达到 1800 万台。对中国市场而言，市场研究公司 DisplaySearch 的一份报告中预测，2010 年中国电子书阅读器销量将从 2009 年的 80 万台跃升至 300 万台，达到全球市场的 20%。因此我们有理由相信，在电子书阅读器这个快速增长的市场中，中国市场未来的发展空间将更大，发展速度也将更快。

总之，在金融危机期间被极度压抑的消费需求彻底释放之后，电子消费品的需求将恢复到正常的增长轨道。上网本的增长高峰虽然已过，但 PC 的将仍然保持平稳增长，而智能手机在移动互联网逐步繁荣的情况下，将在未来几年中加速增长。另外电子书阅读器等新型消费电子产品也层出不穷，这类产品将为市场不断创造出新的市场需求。因此我们认为，虽然电子行业下游需求有所放缓，但随着下半年消费旺季的到来，消费电子产品仍将保持较为旺盛的需求。

2.3 “政策刺激”——投资机会？

(1) 发展战略性新兴产业——下一个“4万亿刺激计划”

2009年11月3日，国务院总理温家宝在对首都科技界发表的讲话上，提出了中国要发展新能源、节能环保、电动汽车、新材料、新医药、生物育种和信息产业等七大战略性新兴产业的重要发展战略，这一产业发展战略能否顺利实施事关中国经济转型战略的成败。在2008年金融危机深重时，国家及时出台了“4万亿计划”和“十大产业调整和振兴规划”，确保了2009年经济的平稳回升和发展，而“调结构”也成为“保增长”之后长期的经济发展战略，发展战略性新兴产业正式在这一背景下提出的，而且这一发展战略将成为未来中国经济结构调整和转型背景下的一项长期发展战略。

根据目前推进战略性新兴产业的进度，预计今年三季度就会出台《国务院关于加强培育战略性新兴产业的决定》和《战略性新兴产业发展“十二五”规划》草案，这些国家政策以及随后各地政府政策细则的出台，将预示着国家对战略性新兴产业将进入实质性政策支持阶段，相关企业将在贷款、税收等方面得到实质性的优惠和扶持。

表2 战略性新兴产业政策出台重要事件回顾

时间	重要事件
2009年9月21日、22日	国务院总理温家宝主持召开三次新兴战略性新兴产业发展座谈会，听取经济、科技专家的意见和建议。在会上，温家宝强调，发展新兴战略性新兴产业，是中国立足当前渡难关、着眼长远上水平的重大战略选择，要以国际视野和战略思维来选择和发展新兴战略性新兴产业。
2009年11月3日	国务院总理温家宝在首都科技界大会上，详细解释了新能源、节能环保、电动汽车、新材料、新医药、生物育种和信息产业等七大战略性新兴产业。
2010年2月初	由国家发改委牵头的战略性新兴产业总体思路研究部际协调小组正式成立，标志着我国正式启动加快培育战略性新兴产业发展思路研究工作。
2010年3月8日	国家发改委副主任张晓强在出席全国政协提案办理协商会时透露，由发改委、工信部、财政部等多部门起草的《国务院关于加强培育战略性新兴产业的决定》代拟稿力争6月前递交国务院，而《战略性新兴产业“十二五”规划》最快将在9月出台。
2010年2~4月	战略性新兴产业总体思路研究部际协调小组陆续完成湖南、浙江、辽宁、广东、上海等地的区域调研
2010年5月19日	上海证券报记者了解到，《战略性新兴产业发展“十二五”规划》有望在8月完成初稿，初稿中关于战略新兴产业的方向将被细化到11个产业。中国工程院人士接受记者采访时表示，“我们计划在8月将

研究结果上报发改委，之后，还将由发改委、工信部、财政部组成战略新兴产业起草小组进行审核，才能最终形成《战略性新兴产业发展“十二五”规划》草案。”

2010 年 6 月 21 日	《瞭望》新闻周刊从权威人士处了解到，即将在今年三季度召开的中国共产党第十七届中央委员会第五次全体会议，将集中听取、讨论和审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要的建议》(以下简称“十二五”规划)，而“十二五”规划的主基调是“加快经济方式转变”。
2010 年 6 月 27 日	2010 中国绿色工业论坛上，工信部副部长苗圩透露，按照计划，国务院将在两个月内出台一个发展战略新兴产业的决定，而战略性新兴产业总体规划和若干专项规划将在年底前出台。

资料来源：山西证券研究所整理

(2) 新 18 号文件——软件和集成电路产业的“重磅级”政策

2000 年 6 月 24 日，《鼓励软件和集成电路产业发展的若干政策》（国发[2000]18 号文件，即业界所称的“18 号文”）的出台，对我国软件和集成电路产业的发展起到了很大的促进作用，但由于美国政府的干涉，政策中对集成电路企业享受的增值税“即征即退”政策于 2005 年 4 月 1 日取消。此后，业界一直翘首企盼的“新 18 号文”迟迟没有出台。根据工信部相关负责人透露，新 18 号文草案目前已上报国务院，而且此次新 18 号文件将加大对集成电路产业的扶持力度，并且将可享受优惠的集成电路产业延伸至相关材料、装备、仪器仪表等领域。

我们认为，新 18 号文的出台将再次成为促进软件和集成电路产业发展的“重磅级”政策，相关行业和企业将迎来新的发展机遇。

表 3 “新 18 号文件”出台重要事件回顾

时间	重要事件
2000 年 6 月 24 日	国务院颁布《鼓励软件和集成电路产业发展的若干政策》即“旧 18 号文”，该文件规定：对在国内市场销售的芯片产品征收 17% 的增值税，但对芯片企业税赋达到 6% 的增值税实行即征即退，后加入补充条款，包括对部分芯片企业税赋达到 3% 的增值税实行即征即退以及其他优惠政策。
2004 年 7 月 14 日	中美在日内瓦正式签署“中美关于中国集成电路增值税问题的谅解备忘录”，根据备忘录内容，中国集成电路企业享受的“即征即退”增值税政策将于 2005 年 4 月 1 日取消。
2007 年 8 月 1 日	国家发改委、信息产业部、国家海关总署和国家税务总局发布了第一批国家鼓励的集成电路企业名单，94 家半导体产业制造企业榜上有名，作为第一批通过审核认定的企业，这些公司将享受四部门给与的包括研发基金、税收优惠、人才培养、融资等多方面优惠。

2008 年 12 月 5 日	工业和信息化部软件服务业司副司长郭建兵在“2008 中国信息产业经济年会”上透露，工信部软件司将尽快制定和出台鼓励软件服务业发展的政策措施。这一表态意味着软件业界呼吁多时的延长“新 18 号文”政策将很快出台。
2009 年 6 月 11 日	第十三届中国国际软件博览会上，发改委及工信部相关负责人透露，即将于 2010 年底到期的《鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策》的延续政策(业内称“新 18 号文”)已经起草完毕，已有的优惠政策在 2012 年前不会改变。
2010 年 5 月 24 日	工信部电子信息司司长肖华在深圳举行的中外平板显示与彩电产业 CEO 峰会上表示，新 18 号文件正在制订当中，并已拟出征求意见稿，相对于原 18 号文件，对集成电路产业的优惠政策更多一些。
2010 年 6 月 2 日	工信部部长李毅中在第十四届中国国际软件博览会上透露，新 18 号文的草案已经上报国务院。
2010 年 6 月 23 日	商务部服务贸易司副司长林哲莹在中国软件创新论坛暨投融资论坛上透露，支持软件产业发展的“新 18 号文”正在酝酿当中，而商务部也正在做相应的规划，准备将软件出口和服务外包的内容纳入到国家的“十二五”规划当中。

资料来源：山西证券研究所整理

因此我们认为，如果三季度电子板块整体估值水平能够回落到较为合理的水平，一旦战略性新兴产业及“新 18 号文件”相关政策出台，可能刺激电子行业走出一波较为非常可观的行情。

2.4 估值泡沫还能否持续

电子元器件行业目前无论是绝对市盈率还是对市场整体的相对市盈率仍然处于历史较高水平。从绝对 PE 来看，电子元器件行业的市盈率在 2 月份创下 2002 年 8 月以来的新高，目前虽然已从高位回落，但仍处于较高水平；而从相对 PE 来看，目前电子元器件行业与 A 股整体的相对 PE 不仅屡创新高，而且目前已经达到 3 倍以上的水平，而历年相对 PE 的平均水平仅为 1.5 倍左右。虽然在国家经济结构调整和转型的大背景下，电子元器件行业理应享受一定的估值溢价，但我们认为目前的估值水平仍存在一定泡沫，因此电子元器件行业目前面临估值进一步下调的可能。虽然存在估值压力，但我们看好电子元器件行业在经济转型中发挥的重要作用，在市场调整结束之后，高成长的电子元器件类股票仍然是较好的投资标的。



图 16 电子元器件行业绝对市盈率（TTM）

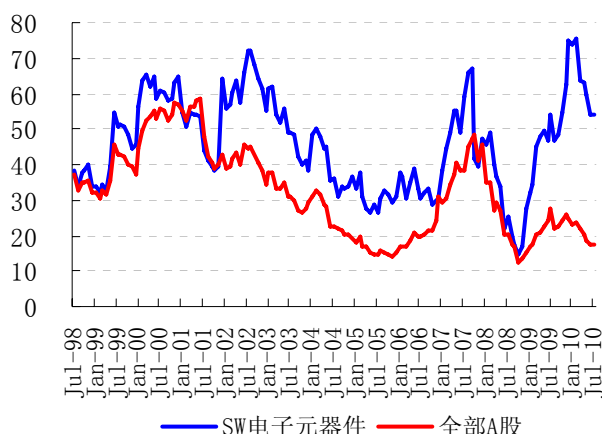
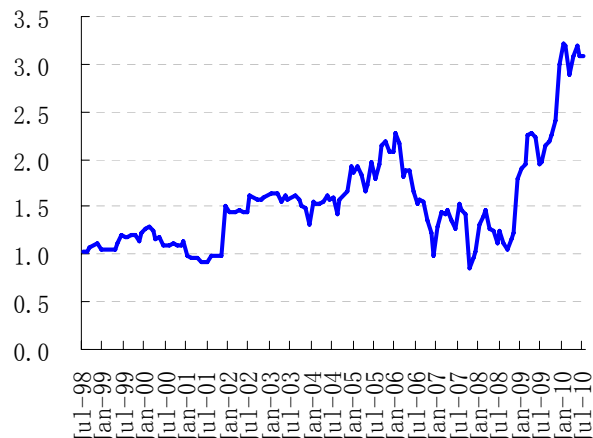


图 17 电子元器件行业相对市盈率



资料来源：Wind 资讯 山西证券研究所

3. 投资思路

3.1 行业评级：中性

在国家进行经济结构转型的过程中，电子元器件行业本身也在经历同样的过程。电子信息产业在过去 30 年我国实行的出口导向战略中发挥了巨大的作用，但中国出口的电子信息产品技术含量较低，产品附加值不高，仅仅是依靠较低的劳动力成本来维持相对的竞争优势，但随着国内劳动力成本的日益提高，以及美国等发达国家高负债高消费模式的不可持续，中国的电子信息产业已经走到一个必须进行产业升级和转型的时刻，这一转型将是产业发展的一个历史性机遇。因此作为电子信息产业重要组成部分的电子元器件行业在未来很长一定时期内将迎来高速成长的机遇。

受全球金融危机影响，被延期的电子产品消费需求在 09 年 4 季度及 10 年 1 季度集中释放，在产能不断缩减的情况下，电子行业在 10 年上半年甚至出现了供不应求的状况。但随着电子厂商设备投入的增加，10 年 4 季度开始，产能将开始陆续开出，同时下游消费需求也将回归至正常轨道，因此我们认为下半年行业仍将呈现“供需两旺”的局面，但 2011 年产能的大面积释放将带来一定的压力。由于目前电子元器件行业的估值泡沫仍然在挤压过程中，我们认为行业估值调整时间至少还需要持续一个季度，因此我们暂时维持行业的“中性”评级。下半年重点关注那些位于“微笑曲线”两端，在国家经济转型背景下具有持续增长潜力的上市公司。

3.2 投资主线及重点股票推荐

国家经济结构调整和转型是电子行业未来迎来良好发展机遇的大背景。经济结构调整和转型的重点一是拉动经济由投资和出口向消费转型，二是由低附加值劳动密集型向高附加值资本技术密集型转型，三是由高污染高耗能向低碳节能转型，而电子电子信息产业在这“三个转型”中发挥着非常重要的作用。首先，电子产品的消费是消费中非常重要的一部分；其次，电子信息产业本身就是资本密集型、高科技、高附加值的产业；最后，电子信息技术是节能环保和新能源产业中不可或缺的一部分。总之电子信息产业将成为未来战略性新兴产业的核心，也将成为经济结构转型的中坚力量。

因此对电子行业来说，未来主要的投资线索有三个：一是与消费紧密相关的消费电子及相关元器件上市公司，如漫步者（002351）、广州国光（002045）、莱宝高科（002106）和法拉电子（600563）；二是与内需和附加值提升相关的子行业和上市公司，如安防行业的海康威视（002415）和大华股份（002236）；三是与节能环保相关的子行业和上市公司，如生产功率器件的华微电子（600360）和台基股份（300046）、钕铁硼磁性材料行业的中科三环（000970）和宁波韵升（600366）

我们重点推荐在消费电子领域被誉为“国内多媒体音箱第一品牌”的漫步者（002351）以及“国内视频监控行业龙头”海康威视（002415）

表 4 重点上市公司估值及投资评级

证券代码	证券简称	市盈率			投资评级
		2009	2010E	2011E	
002351.SZ	漫步者	43.26	29.76	22.37	买入
002045.SZ	广州国光	41.23	26.24	20.27	增持
002106.SZ	莱宝高科	59.11	35.03	26.42	增持
600563.SH	法拉电子	40.68	28.05	22.42	增持
002415.SZ	海康威视	47.24	35.94	26.57	买入
002236.SZ	大华股份	52.67	35.26	26.06	增持
600360.SH	华微电子	127.81	27.77	16.93	增持
300046.SZ	台基股份	45.19	36.16	29.12	增持
000970.SZ	中科三环	72.73	32.05	26.23	增持
600366.SH	宁波韵升	7.37	30.21	19.97	增持

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。