

元器件行业 2010 年日常报告

评级：增持 维持评级

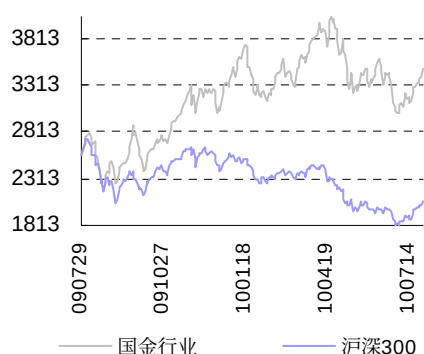
行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

估值差距缩窄，Q3 景气持续推动股价反弹

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	48.84
市场优化平均市盈率	29.70
国金元器件指数	3494.79
沪深 300 指数	2863.72
上证指数	2633.66
深证成指	10825.17
中小板指数	5902.62



投资建议

- **行业策略：**前期我们对行业看法谨慎基于行业间板块估值差距过大，特别是相对于周期类行业的估值水平。随着**板块估值差距缩窄**，更重要的是，半导体行业**Q3 景气向上仍将持续**，我们认为估值较低的优质半导体股价将继续反弹。
- **推荐组合：**我们优先选择估值相对较低，高成长确定的股票：法拉电子、莱宝高科、顺络电子与欧比特，其中**法拉电子估值最有优势**。其次考虑业绩弹性较大的公司，如，士兰微、得润电子和华微电子等也有机会；若 LED 板块出现活跃，我们认为士兰微与国星光电为首选。

行业观点

- **半导体行业依然面临良好环境：**1、半导体库存依然保持较低水平；2、全球设备出货量并未出现大幅增长；3、半导体企业态度谨慎，现金流相对较好，抗风险能力强。
- **创新替代并未停止，我们认为 2010 年依然是半导体新繁荣的开始：**1、技术附加值与寿命显著提升；2、新生力量成为电子产品潮流的引领者；3、未来依然还有更多的创新产品不断涌现；这些都是行业出现新的繁荣初期的重要表征。
- **“创新源头在美国，创新制造在中国”：**技术差距在缩小，大部分终端制造在中国，本土市场扶持以及中国经济体最为健康，这使得本土半导体企业将迎来新一轮中高端订单转移，我们需要重视这种投资机会。

相关报告

1. 《季报超预期继续推动个股股价上行》，2010.4.5
2. 《景气向上长周期下的中国科技股投资机会》，2010.3.19
3. 《节能灯与国产 3G 手机市场成为投资的最大亮点》，2010.2.3

风险提示

- 我们需要担心估值上升过快带来板块调整的风险。

程兵

分析师 SAC 执业编号：S1130208120262
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

图表1：行业内重点公司投资评级（人民币）

股票名称	收盘价 (元)	已上市流通A股 (百万股)	10EPS (元)	EPS 11%10	11EPS (元)	12EPS (元)	10PE	11PE	PB	投资 评级	是否完成 股权激励
法拉电子	25.64	225.00	0.900	31.33%	1.182	1.569	28.49	21.69	5.39	买入	无
莱宝高科	30.09	405.84	0.735	34.42%	0.988	1.316	40.94	30.46	7.36	买入	高管持股
顺络电子	28.29	2167.29	0.653	49.16%	0.974	1.388	43.32	29.05	13.73	买入	已完成
欧比特	26.65	25.00	0.528	41.10%	0.745	1.004	50.47	35.77	4.76	买入	高管持股
广州国光	18.19	204.49	0.635	34.02%	0.851	1.152	28.65	21.37	5.50	买入	已完成
得润电子	14.75	170.58	0.382	63.61%	0.625	0.988	38.61	23.60	7.80	买入	无
士兰微	19.39	404.08	0.624	31.75%	0.822	1.121	31.09	23.60	9.15	买入	无
华微电子	7.59	410.29	0.201	65.17%	0.332	0.457	37.76	22.86	2.59	买入	否
长电科技	11.97	745.18	0.282	39.01%	0.392	0.512	42.45	30.54	5.23	买入	现金激励
生益科技	9.13	956.66	0.450	38.44%	0.623	0.821	20.29	14.65	3.73	买入	现金激励
国星光电	31.66	44.00	0.69	33.48%	0.921	1.159	45.88	34.38	3.53	未评级	高管持股
大华股份	56.81	48.62	1.348	39.89%	1.886	2.514	42.14	30.13	9.36	未评级	已完成
水晶光电	34.85	66.15	0.841	36.81%	1.150	1.462	41.44	30.29	8.94	未评级	

来源：国金证券研究所

行业景气有望继续向好，半导体公司股价有望继续反弹

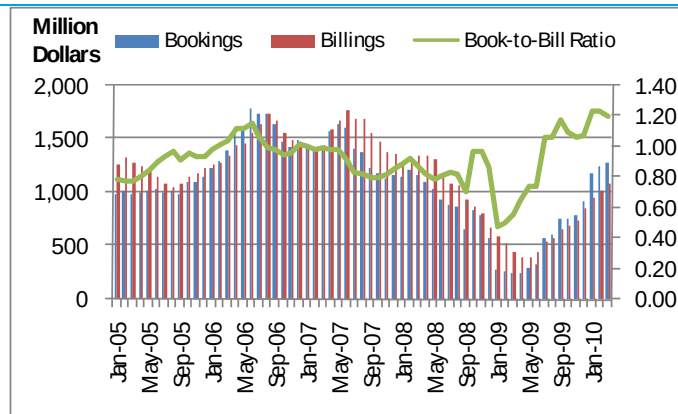
全球半导体行业依然面临着良好的经营环境

■ 全球行业依然拥有良好的经营环境。

- 1、全球半导体库存数据依然维持低位。iSuppli 称，半导体供应商的芯片库存仍保持在异常低的水平，库存周转天数似乎要远远低于财务报告中显示的水平。第一季度全球半导体库存价值相当于 257.3 亿美元，仅较此前一个季度增长 1%，较上年同期仅增长 0.2%。预计第二季度库存价值增长 3.3%，至 266 亿美元，延续 2010 年初以来的缓慢增长趋势。
- 2、业者谨慎态度使得产能扩张十分有限。如图表 15、16 所示，北美、日本 5 月份半导体设备出货总额均保持较低水平。而设备 BB 值出现环比下降态势。
- 3、创新产品依然火爆热销。美国苹果于当地时间 2010 年 6 月 22 日宣布，该公司的平板电脑“iPad”上市 80 天销量达到了 300 万台。而新上市的 iPhone 4 更是头 3 日销量超 170 万；

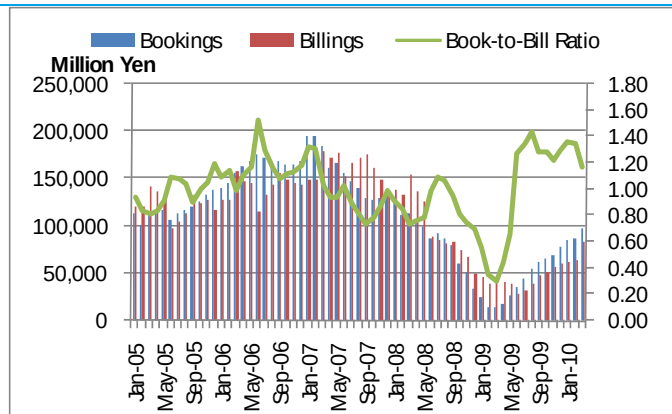
下半年全球半导体行业经营情况依然良好，风险点在于宏观经济波动对消费信心的影响

图表2：北美半导体设备BB 值与月度总额



来源：国金证券研究所整理，Semi

图表3：日本半导体设备BB 值与月度总额



- 台湾大部分半导体公司与大陆公司 7 月份月度数据依然向好。大陆优质半导体公司 Q3 业绩有望继续超预期，如果 9 月份订单持续向好！
- 我们通过上下游调研对法拉电子、莱宝高科、顺络电子、欧比特、广州国光、长电科技、通富微电与华天科技等估值表所列公司经营情况进行跟踪，数据显示这些企业 7 月份营收仍好于 6 月份，大部分企业保持满产状态。同时，旺季效应推动 8 月份订单好于 7 月份。

从逻辑上分析，2010 年将是全球半导体进入全新繁荣的开始

长期来看，行业将进入新一轮繁荣，半导体行业未来依然是投资热点

- 逻辑 1、技术附加值已经回到高附加值的水平，并在较长时期维持。
 - 如电容式触摸屏，自 2007 年市场开始启动到现在，一直维持着 40% 以上毛利率水平，同时市场保持爆发式增长。这种情况也可以在 LED 技术、大功率电容、IGBT 等技术上看到。

图表4：中国企业已经能够拥有高附加值的制造技术并能量产

技术	用途	毛利率	净利润率	中国公司现状
IGBT	家电节能、智能电网与高铁建设等	40%~60%	30%~45%	大功率IGBT (6500V/120A) 株洲时代电气公司已经实现量产
LED	新一代光源	40%以上	25%以上	三安光电规模已经具备与台湾企业竞争能力
电容式触摸屏技术	人机互动性更强的显示技术	50%以上	30%以上	莱宝、南玻已经实现技术突破，并初步量产
大功率电容	新能源汽车、新能源领域等	45%以上	35%以上	法拉电子已经实现技术突破，并与比亚迪进行战略合作
BGA等封装技术	集成电路（12寸晶圆）封装技术	35%以上	20%以上	长电科技、太极实业等已经实现 BGA封装技术量产

来源：国金证券研究所整理

- 逻辑 2、新生力量引领着终端电子产品的发展方向。
 - 相信现在谈到手机的潮流趋势，不会再有人谈 Nokia、sumsang 等企业，更多是谈 Apple，或是 RIM；而电脑领域也是如此。
- 逻辑 3、有更多的创新产品将会不断涌现。
 - 电子书、iPad、iPhone、3D 电视，不停都有创新产品出现。试想，当 iPhone 卖到 1 亿部的时候，行业将是什么样的繁荣？

图表5：iPad 上市首日排队中的美国民众



来源：国金证券研究所

图表6：iPhone4 代



图表7：Bio-Arm，大脑控制机械已不再遥远



来源：国金证券研究所

图表8：Bio-Arm，自动控制精度已超你我想象



图表9：仿生机器人，人类能力的延拓



来源：国金证券研究所

技术差距在缩小、大部分终端产品制造在中国，中国大陆企业将分享创新产品的制造盛宴

图表10：AI，机器人不在是低级的自动控制



选股策略：“创新源头在美国，制造在中国”

- 我们需要重视中国半导体企业在这轮行业繁荣的投资机会，这体现在中国大陆企业有望成为全球创新的制造基地。
 - 事实上，我们已经看到了很多企业在国外半导体企业平等的拿到技术创新的优质订单，如 iPhone 的订单、爱默生风力发电机电控系统订单、三星 3D 电视用的 3D 眼镜代工订单等等，这种变化凸显了中国企业在后次债后新的发展机遇。
- 这种现象可归结于：因素 1、本土企业技术差距的缩小。
 - 如图表 11，中国半导体行业在这几年的产业发展中，不断涌现优秀的半导体企业，这些企业重视技术研发，追求技术附加值，从而使得这些企业与国外企业的技术差距在不断的缩小。在次债危机后，这些企业成功拿到高附加值的订单。

图表11：中国企业已经能够拥有高附加值的制造技术并能量产

技术	用途	毛利率	净利润率	中国公司现状
IGBT	家电节能、智能电网与高铁建设等	40%~60%	30%~45%	大功率IGBT (6500V/120A) 株洲时代电气公司已经实现量产
LED	新一代光源	40%以上	25%以上	三安光电规模已经具备与台湾企业竞争能力
电容式触摸屏技术	人机互动性更强的显示技术	50%以上	30%以上	莱宝、南玻已经实现技术突破，并初步量产
大功率电容	新能源汽车、新能源领域等	45%以上	35%以上	法拉电子已经实现技术突破，并与比亚迪进行战略合作
BGA等封装技术	集成电路（12寸晶圆）封装技术	35%以上	20%以上	长电科技、太极实业等已经实现BGA封装技术量产

来源：国金证券研究所

- 因素 2：中国经济体率先在“次债危机”中复苏，加快了中国半导体企业的产能复苏，从而导致中国企业订单周期相比国外企业更快。
 - 借助于“4 万亿”积极财政政策以及中国政府债务结构健康，中国经济体率先在次债危机后率先复苏，这种现象为中国半导体企业提供了良好的发展信心，从而推动这些企业相比竞争对手提前恢复产能。

- 这种产能恢复给中国半导体企业带来极大好处。从订单交货周期来看，中国企业一般能够在 2 周之内完成订单交货，而国外同行一般都需要 2~3 个月。而“次债危机”也超预期的企稳，从而导致了终端企业不得不将原先在国外供应链的订单转移至中国企业。

法拉电子估值优势最为明显

- 法拉电子：中报预增显示公司 2010 年 EPS 必在 0.90 以上。考虑到竞争对手将逐步退出传统市场（相当于 3 倍法拉产能），法拉未来有望保持复合 30%以上增长，而未来新能源订单高速放量更成为公司良好的股价催化剂。目前公司以成为所有半导体股票中股值最便宜的公司。
- 我们已经看到比亚迪将与戴姆勒公司合资设立新能源汽车制造品牌（各占 50%股权，比亚迪以电池电机技术换取戴姆勒整车制造技术），这无疑为比亚迪新能源汽车发展铺平了道路。
- 而从月度经营情况跟踪来看，我们认为公司 7、8 月份订单有望保持继续保持饱满状态，公司 Q3EPS 有望在 0.26 元以上，环比仍将保持 10%左右增长！

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 10%—20%；
持有：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -10%—10%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 10%—20%；
卖出：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
持有：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室