

电子元器件行业 (2010-9-21)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

普涨之后关注结构性的投资机会

——电子元器件行业 2010 年第四季度投资策略

投资要点:

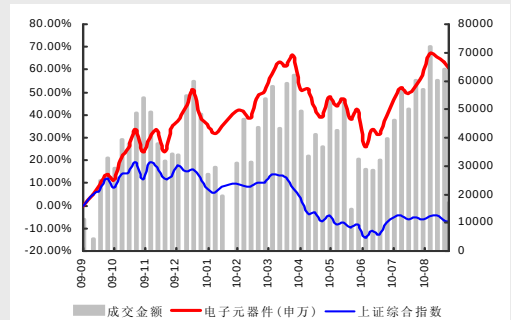
- **增速渐渐回归** 电子行业在经过多年调整之后,行业调整充分,前期复苏的势头强劲。但是随着补库存的阶段渐渐进入尾声,行业的高速增长将渐渐回落到正常的增速水平。从目前的数据来看国内的电子元器件行业虽然仍保持同比高速的增长,但是从单月产值和投资的增速来看均有所下降。经过前期需求的释放增速的下降属于正常现象,符合我们增速渐渐归于正常的预期。虽然行业增速开始渐渐步入正常轨道,但是由于电子行业今年的业绩增长确定,预计市场的强势仍然能够延续。
- **新兴领域将保持高速增长** 综合全球以及国内的经济、政策和市场环境,我国电子元器件行业的复苏基础坚实,后续动力更加强劲。在新兴产业崛起和新兴消费品的普及的驱动下,我们认为作为有良好发展前景的 LED、LCD、OLED 以及触摸屏、智能终端相关电子元器件和功率半导体行业的成长更加确定。
- **普涨之后关注结构性机会** 在经过一年多来的强势之后,电子元器件行业在今年后续时间里仍然有望保持强势,但是随着行业增速开始归于正常,超预期因素渐渐减少,一些不利因素也开始出现,如人民币升值给给行业利润带来的压力,行业整体的估值压力开始显现。行业整体的投资机会减小,我们更加关注确定性的新兴消费和新兴产业带来的结构性的投资机会。
- **投资建议**综合前面的分析,我们维持电子元器件行业“**强于大势**”的评级。重点关注 LED 相关上市公司重点关注产业链上端外延片及芯片制造商;新型显示器件相关上市公司;智能终端的相关电子产业;功率半导体子行业。重点关注上市公司为:生益科技(600183)、深天马(000050)、彩虹股份(600707)、士兰微(600460)等。

行业评级

强于大势(维持)

静态 PE (倍): 56.4
动态 PE (倍): 47.3

行业表现 (52 周)



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	11.49	50.53	60.57
相对表现	4.7	40.45	67.32

重点公司投资评价及盈利预测

公司	评级	EPS		
		09A	10E	11E
生益科技	强烈推荐	0.33	0.59	0.68
彩虹股份	推荐	-1.71	0.08	0.68
深天马	推荐	0.03	0.17	0.35
士兰微	推荐	0.19	0.61	0.86

朱志勇

电话: 021-32229888*3510

邮箱: zhuzhiyong@ajzq.com

证书编号: S0820209120022

相关报告

行业复苏下重点关注低碳和消费的投资机会

——电子元器件行业 2010 年第二季度投资策略

新兴产业和新兴消费齐头并进

——电子元器件行业 2010 年下半年投资策略

目 录

一、增速渐渐回归.....	4
全球电子行业景气依然较高.....	4
国内电子行业增速下降.....	6
今年市场持续的亮点.....	7
强势将得以延续.....	8
二、新兴领域仍然高速增长.....	9
LED 短期调整长期无忧.....	9
新兴显示屏前景明朗.....	11
智能终端消费旺盛.....	12
新兴产业转型下电子产业的大机遇.....	13
小结.....	13
三、结构性的机会值得关注.....	14
业绩增长基本确立.....	14
估值水平整体较高.....	14
普涨之后关注结构性机会.....	15
行业评级和重点上市公司.....	15

图表目录

图 1 2009-2010 年 7 月半导体市场销售情况（3 月移动平均）单位：千美元	4
图 2 截至 1996-2010 年 7 月全球半导体市场销售及增速情况	5
图 3 截至 2007Q3-2010Q2 全球半导体产能利用率情况（单位：千片/周，%）	5
图 4 2007 年 Q3-2010Q2 集成电路产能及利用率情况（单位：千片/周，%）	6
图 5 2007 年 Q3-2010Q2 分立器件产能及利用率情况（单位：千片/周，%）	6
图 6 北美半导体设备制造厂商 BB 值变动（单位：亿美元）	6
图 7 日本半导体设备制造厂商 BB 值变动（单位：百万日元）	6
图 8 2007 年来规模以上电子相关制造业工业增加值增速情况（单位：%）	7
图 9 2009 年来规模以上电子相关制造业出口交货值增速情况（单位：%）	7
图 10 年初以来电子元器件行业、上证综指涨幅走势情况（截至日 2010.9.15）	8
图 11 年初以来分行业涨幅情况（单位：%）（加权平均，截至日 2010.9.15）	8
图 12 2009-2010 年台湾 LED 芯片厂商销售收入（单位：新台币百万元）	10
图 13 2009-2010 年台湾 LED 封装厂商销售收入（单位：新台币百万元）	10
图 14 LED 照明市场预期	11
图 15 iSuppli 公司对 2009-2014 年小尺寸 AMLCD 和 AMOLED 的出货量预测。	12
图 16 3G 用户渗透率预测	13
图 17 2008Q3 年-2010Q2 单季度电子元器件行业营业收入与增速（单位：百万元，%）	14
图 18 2008Q3 年-2010Q2 单季度电子元器件行业净利润及增速（单位：亿元，%）	14
表 1 电子元器件行业（剔除负值整体法计算）估值指标情况（单位：倍）（截至 2010.9.21）	14
表 2 重点上市公司估值指标情况及评级（单位：倍）	17

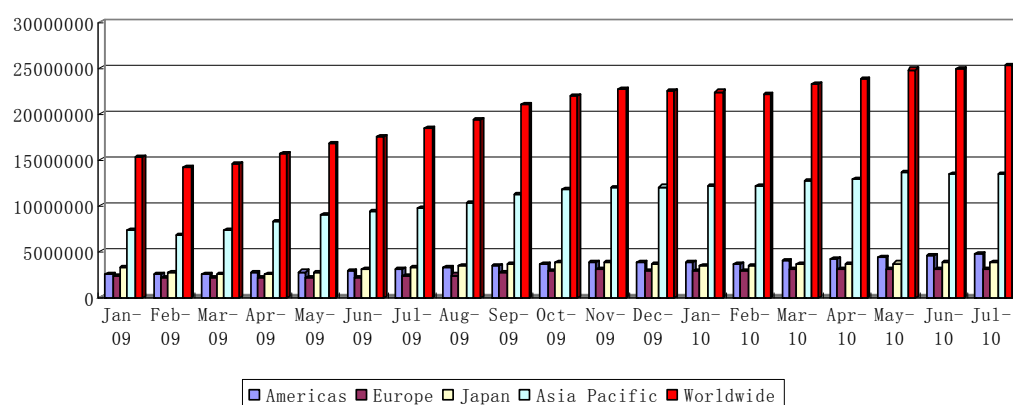
一、增速渐渐回归

全球电子行业景气依然较高

销售高位运行增速下降 根据全球半导体市场销售数据来看，自 2009 年一季度销售开始见底回升，目前销售保持高位运行。在各区域市场中亚太市场举足轻重，是全球半导体的主要市场。与历史数据比较，目前销售数据已经恢复且好于危机前水平创下历史新高。不过值得注意的是随着库存水平的上升，产品需求的释放，增速下降明显。

电子元器件行业自互联网泡沫破灭以来的调整周期较长，2008-2009 年又经过金融危机的冲击之后，行业调整充分，前期复苏的势头强劲。但是随着补库存的阶段渐渐进入尾声，行业的高速增长将渐渐回落到正常的增速水平。

图 1 2009-2010 年 7 月半导体市场销售情况（3 月移动平均）单位：千美元

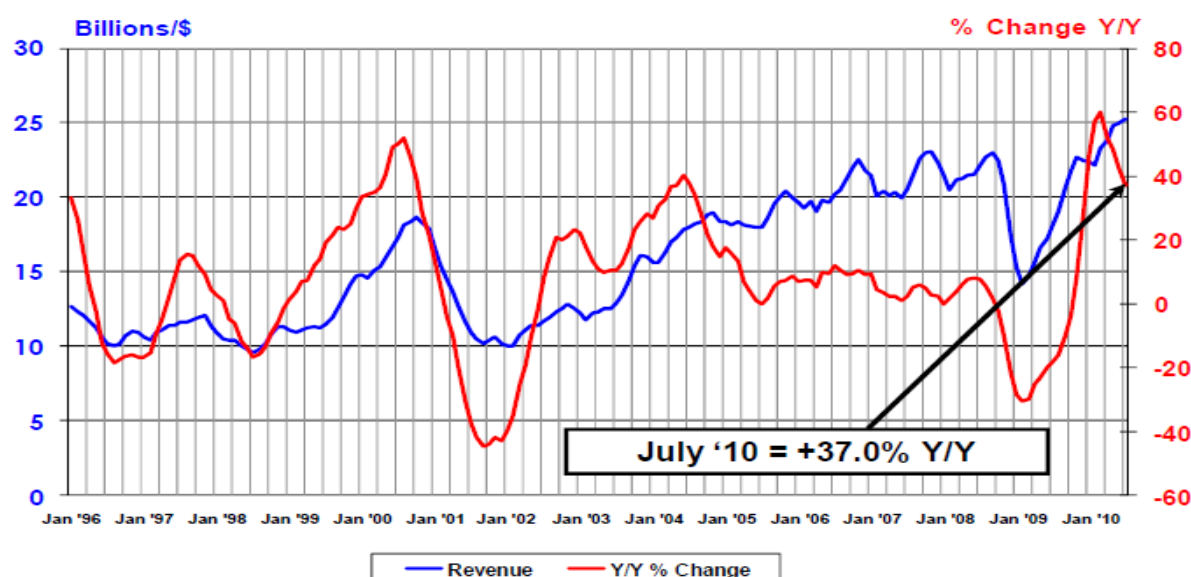


数据来源：SIA 爱建证券研究发展总部

图 2 截至 1996-2010 年 7 月全球半导体市场销售及增速情况

Worldwide Semiconductor Revenues

Year-to-Year Percent Change



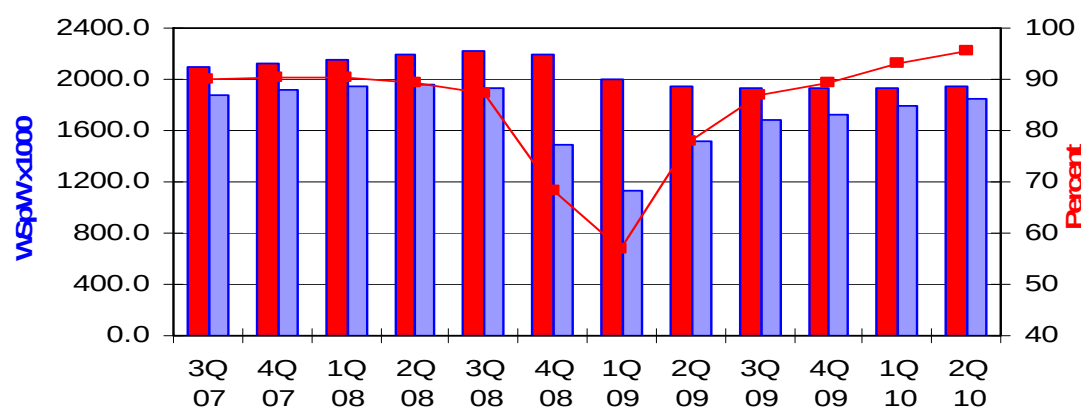
Source: WSTS

数据来源: SIA 爱建证券研究发展总部

产能利用率保持高位运行 从厂商的产能开工率来看,也保持相同的趋势。自 2009 年一季见底回升,目前维持高位,接近满产状态。分产品看,集成电路和分立器件的产能利用率,二季度分别为 95.6%和 95.2%。从趋势上看,集成电路的产能利用率仍然呈上升趋势,而分立器件的产能利用率有所回落,但整体的上仍呈上升趋势。

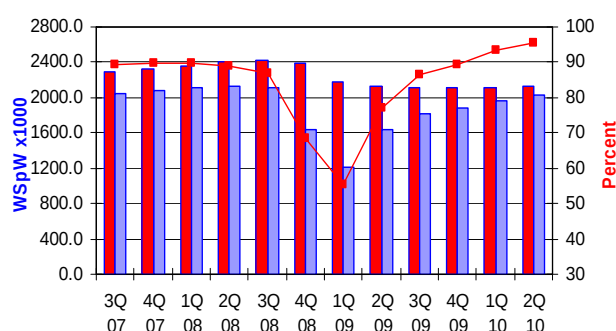
市场销售的旺盛促进了产能利用率的大幅回升,在收入回升的同时,产能的释放在有效降低企业成本,提升了企业的盈利能力。

图 3 截至 2007Q3-2010Q2 全球半导体产能利用率情况 (单位: 千片/周,%)



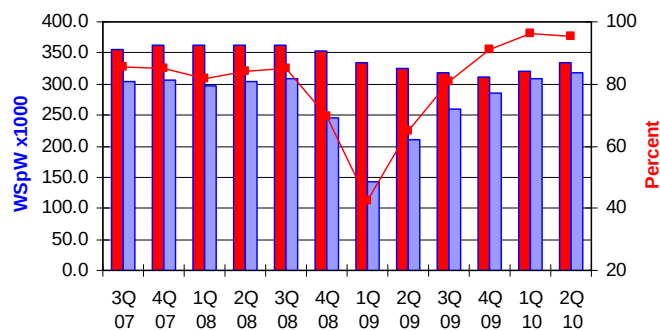
数据来源: SICAS 爱建证券研究发展总部

图 4 2007 年 Q3-2010Q2 集成电路产能及利用率情况（单位：千片/周，%）



数据来源：SICAS 爱建证券研究发展总部

图 5 2007 年 Q3-2010Q2 分立器件产能及利用率情况（单位：千片/周，%）

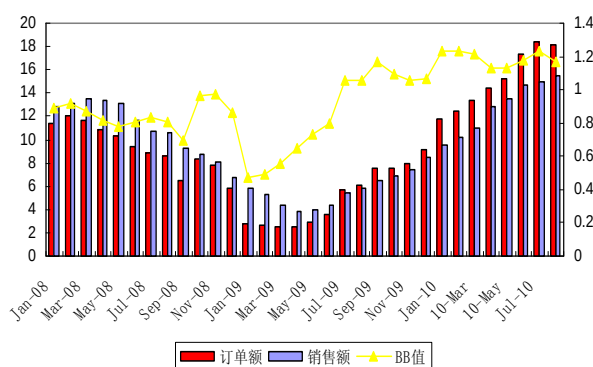


数据来源：SICAS 爱建证券研究发展总部

BB 值依然向好 据最新数据 2010 年 8 月北美半导体设备制造商 BB 值为 1.11，连续 14 个月高于 1，但比值开始逐渐下降。日本 8 月份半导体设备制造商 BB 值为 1.38，连续 15 个月保持在 1 以上，但是在连续上涨 4 个月后又开始了下滑。

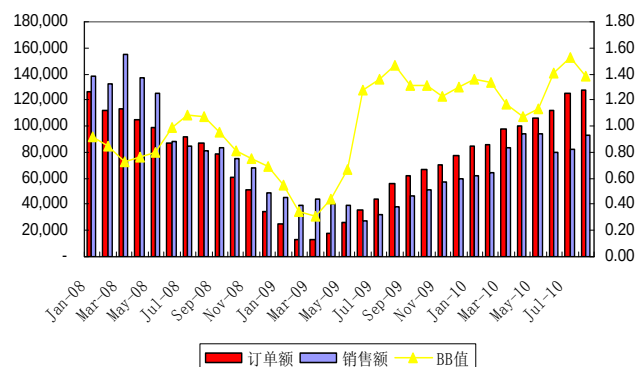
半导体设备订单出货比的持续高位运行，反映了 2010 年产业景气的持续性，虽然比值下降，但是订单额仍然维持高位。预计在今年剩下的时间里能得到持续。

图 6 北美半导体设备制造厂商 BB 值变动（单位：亿美元）



数据来源：SEMI 爱建证券研究发展总部

图 7 日本半导体设备制造厂商 BB 值变动（单位：百万日元）



数据来源：SEAJ 爱建证券研究发展总部

国内电子行业增速下降

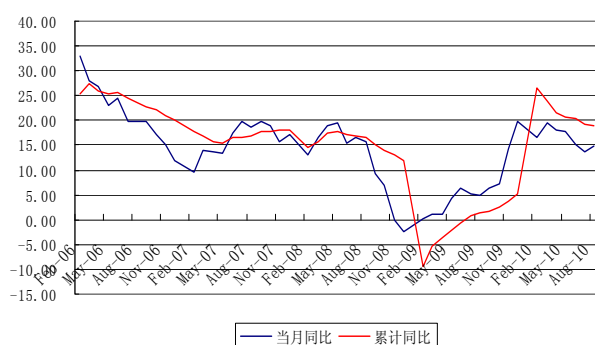
从国内数据来看电子行业同样保持着良好的运行态势。工业增加值和出口交货值延续复苏的势头，同比保持快速增长。2010 年 1-7 月，规模以上电子

信息制造业增加值增长 19.3%，比同期工业水平高 2.3 个百分点。其中 7 月份增长 13.8%，比 6 月下降 1.3 个百分点。实现销售产值 33838 亿元，同比增长 27.6%，比 2008 年同期增长 24.3%。

1-7 月，我国电子信息产品进出口额达到 5427 亿美元，同比增长 40.2%，占全国外贸进出口总额的 33.6%；其中出口 3135 亿美元，同比增长 37.3%，比 2008 年同期增长 7.5%，占全国外贸出口 36.9%；进口 2292 亿美元，同比增长 44.5%，比 2008 年同期增长 7.5%，占全国进口 29.9%。1-7 月，电子元、器件销售产值分别增长 31.1%和 47.1%，出口交货值分别增长 31.0%和 49.3%，均高于行业平均水平。其中集成电路行业销售产值和出口交货值分别增长 48%和 45.7%，扭转了去年大幅下滑(-13.9%、-15.1%)的局面。2010 年 1-7 月，电子信息产业 500 万元以上项目累计完成固定资产投资 2875 亿元，同比增长 36.4%，增速比上半年低 4.6 个百分点，但比去年同期高 18.3 个百分点。其中，7 月份完成投资 513 亿元，比 6 月减少 25.3%，比去年同期增长 18.6%。新增固定资产 1004 亿元，同比增长 56.4%，高于去年同期增速 43.5 个百分点。

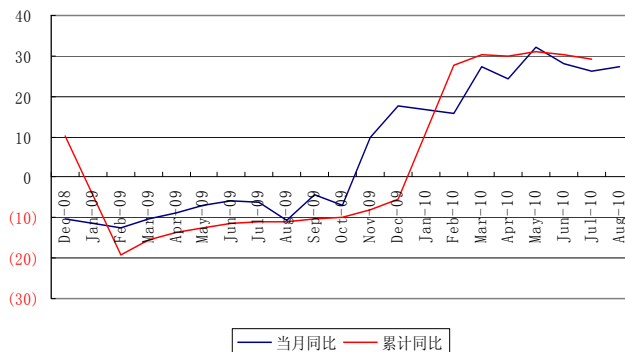
从目前的数据来看国内的电子元器件行业虽然仍保持同比高速增长，但是从单月产值和投资的增速来看均有所下降。经过前期需求的释放增速的下降属于正常现象，符合我们增速渐渐归于正常的预期。

图 8 2007 年来规模以上电子相关制造业工业增加值增速情况（单位：%）



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图 9 2009 年来规模以上电子相关制造业出口交货值增速情况（单位：%）



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

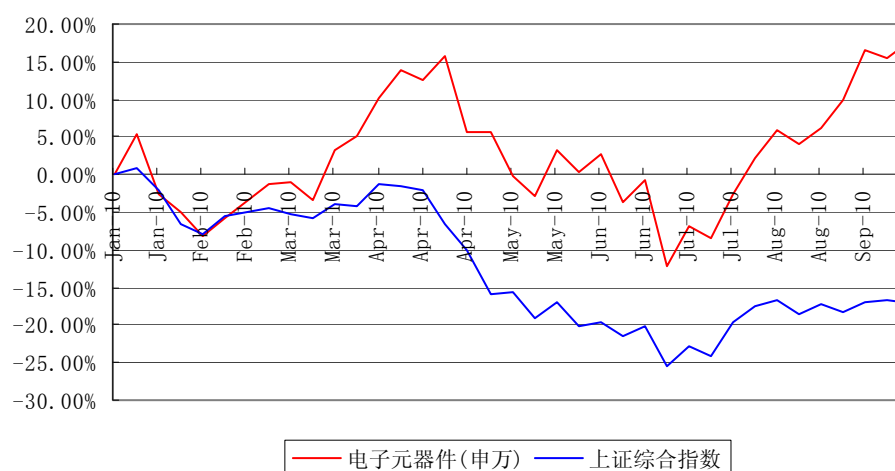
今年市场持续的亮点

2010 年以来 A 股市场调整，上证综指下跌幅度很大。在这个弱市当中，电子元器件却保持着强势，涨幅远高于上证综指。在行业的涨幅排列中，我们可以看到，电子元器件行业的整体涨幅位于第二仅次于医药行业。

自 2009 年下半年以来，电子行业复苏势头明显。2010 年电子行业的依然

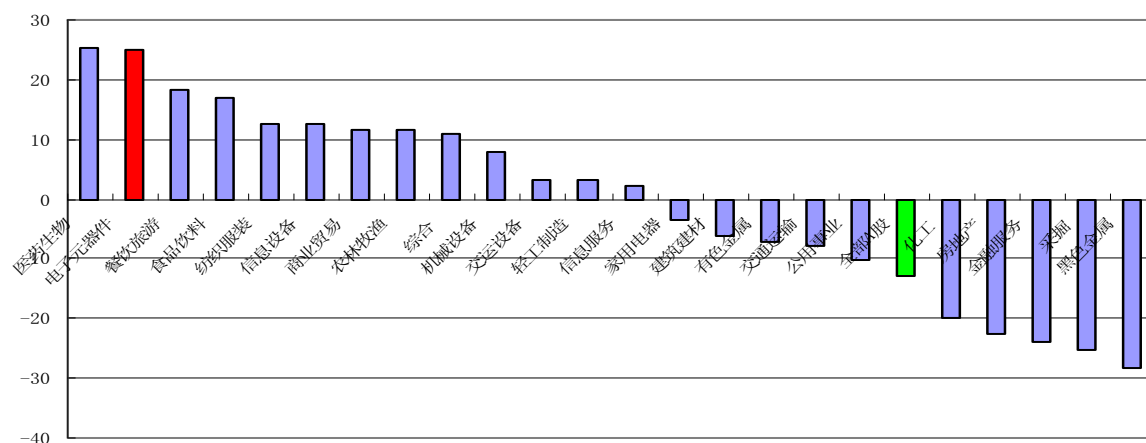
维持较高景气度，电子元器件产品产销量和开工率表现良好，并呈现出淡季不淡的局面。市场的表现是行业景气回升的体现。行业的整体向好是电子元器件的市场表现的基础。从目前行业的运行情况看，行业的景气度依然有保持高位运行的趋势。电子元器件强于整体市场的趋势应能得到延续。

图 10 年初以来电子元器件行业、上证综指涨幅走势情况（截至日 2010.9.15）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 11 年初以来分行业涨幅情况（单位：%）（加权平均，截至日 2010.9.15）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

强势将得以延续

电子行业在经过多年调整之后，行业调整充分，前期复苏的势头强劲。但是随着补库存的阶段渐渐进入尾声，行业的高速增长将渐渐回落到正常的增速

水平。从目前的数据来看国内的电子元器件行业虽然仍保持同比高速增长，但是从单月产值和投资的增速来看均有所下降。经过前期需求的释放增速的下降属于正常现象，符合我们增速渐渐归于正常的预期。虽然行业增速开始渐渐步入正常轨道，但是由于电子行业今年的业绩增长确定，预计市场的强势仍然能够延续。

二、新兴领域仍然高速增长

今年以来电子行业景气度很高，随着需求的释放和库存的增加，预计行业的增速将回归正常，同时产品的价格也将趋于稳定。大部分上市公司的业绩增速也将归于正常。但是一些符合国际和国内环境的细分产品的高速增长将会延续，这是我们值得重点关注的领域。

2010 年我国经济的经济以调结构，促内需为主线，大力发展新兴产业。如物联网、新能源、节能环保、智能电网以及高铁建设等等。电子元器件作为现代产业的发展的基础在各领域的得到广泛应用，如 LED 芯片、功率器件、传感器件、电力电容、磁性材料、控制芯片等等都面临巨大发展机遇。新兴领域的开拓和发展为电子行业的发展带来了广阔的发展空间。电子行业作为未来产业的重要支柱，将会受到国家政策的大力扶持。

近年来新技术的发展起带动了新兴消费品的出现，移动互联网的兴起带动了智能终端的发展。具有代表性的有 iPhone 引领智能手机、iPad 领导的平板电脑潮流、Kindle 带动电子书消费、《阿凡达》带来 3D 消费的兴起等等。新兴消费品的出现为电子产品提供了新的广阔应用领域，对于电子元器件行业的会起到革命性的推动作用。如：触摸屏、电子纸、液晶显示相关材料、OLED 等等。国内消费的促进，将有力推动消费电子产品的需求，从而给相关产业带来良好的发展机遇。

我们认为新兴产业和消费是投资重点。重点关注的子行业有：LED、新型显示器件、移动智能终端相关元器件、新兴产业相关的芯片与分立器件等等。

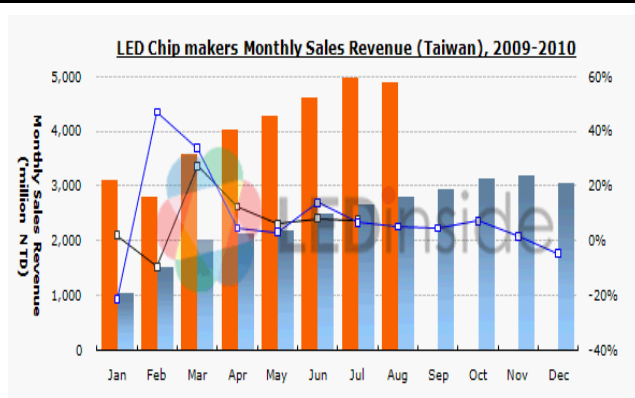
LED 短期调整长期无忧

根据产业研究机构 LEDinside 统计，2010 年 8 月台湾上市上柜 LED 厂商营收总额约 105.93 亿元，相较 2010 年 7 月份营收 108.53 亿元下滑

2.4%(YoY+64%)。其中 LED 芯片厂 8 月营收总额为 48.9 亿元，较 7 月份下滑 1.6%;LED 封装厂商 8 月份营收 57.0 亿，较 7 月下滑 3%。LED 产业终结了近半年以来营收持续创新高的成长趋势。

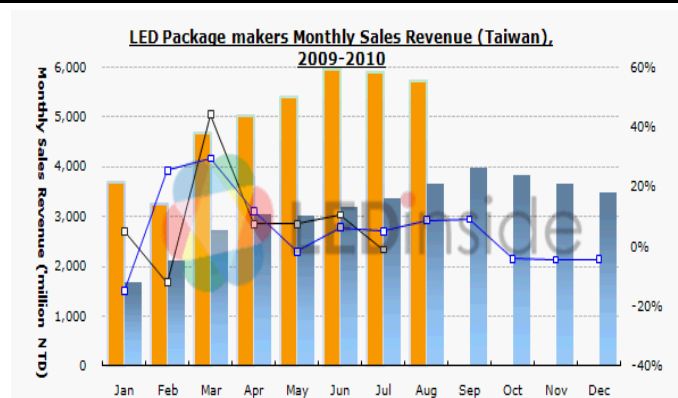
2010 年 LED 市场主要伟大尺寸的背光需求所主导，由于 CFL 面板价格的下降，压缩了 LED 背光面板的需求，LED 背光面板存在一定的压力，同时韩系面板厂 LED 库存水平偏高，因此 LED 产业面临短期的库存调整。不过面板厂商和电视机厂商已经开始通过降价促销来降低出清库存水平。同时随着电视销售旺季的到来预计，LED 的需求将有新的释放。LCD 电视面板厂商对于 LED 面板出货量成长期望很高，目前计划 2010 年第四季 LED 面板的市场渗透率达到 40%，且在 2011 年第二季. 超过 50%。领先的面板厂商主要有 Samsung, LG Display, AUO, Sharp 和 Chimei Innolux。值得注意的是，Samsung 和 Sharp 预计 2010 年第四季的 LED 液晶电视面板出货量就将超过 CCFL 面板的出货量。

图 12 2009-2010 年台湾 LED 芯片厂商销售收入（单位：新台幣百万元）



数据来源：LEDinside

图 13 2009-2010 年台湾 LED 封装厂商销售收入（单位：新台幣百万元）



数据来源：LEDinside

LEDinside 预估 2010 年到 2011 年将是 LED 商用照明快速成长与普及的二个年头，而 LED 在家用照明的应用起飞则要等到 2011、2012 年后，特别是 2012 年是个关键年。2010 年 LED 光源在照明市场的渗透率可望达到 3.7%，从 2009 年到 2013 年将有 32% 的年复合成长率。

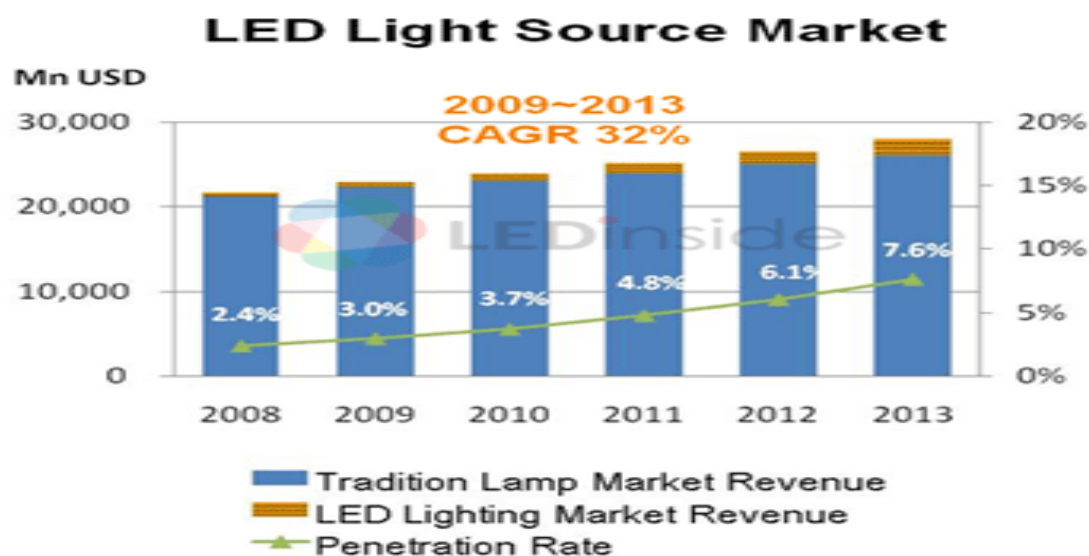
日前，Philips 与美国 LED 大厂 Cree 签订交叉授权合约，加速 LED 照明市场扩张。LED 照明为 Philips 绿能产业未来发展主要重点之一，Philips 将投资 10 亿欧元于绿能产品研发，预计至 2015 年 LED 照明营收占其照明事业部将达 50%，2020 年将进一步提升至 75%。

国内 LED 投资如火如荼，预计中国在未来几年规划增加的 MOCVD 台数超过 1200 台，其中 2010 年规划增加的 MOCVD 数量超过 300 台。政府对 MOCVD 的财政补贴政策 and 各企业对 LED 行业巨大的市场前景的看好，这两因素促使了各企

业计划大量引进 MOCVD。

随着背光渗透率的提高以及政府采购和商业照明的推广，双轮驱动 LED 行业高速增长。由于行业的高速增长引发厂商的投资，从而在技术和成本上推动 LED 的普及，加速了个人照明的普及进程。虽然短期 LED 的需求面临调整，但是我们依然乐观看好 LED 行业的发展前景，通用照明市场启动的时间越来越近。

图 14 LED 照明市场预期



数据来源：LEDinside

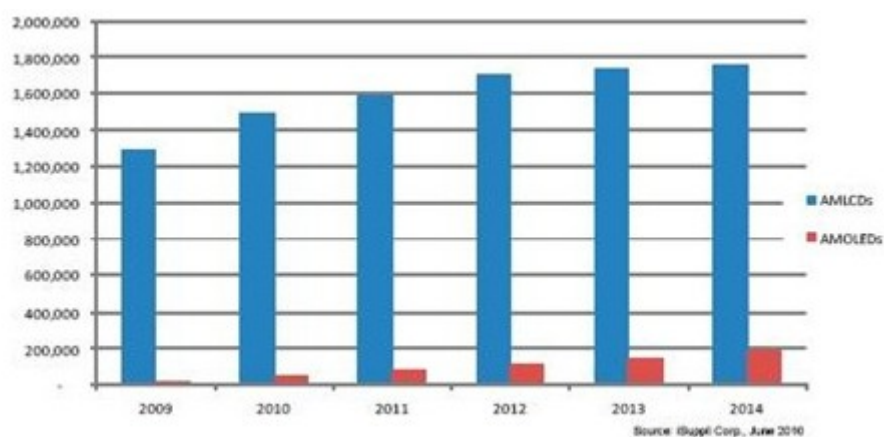
数

新兴显示屏前景明朗

随着液晶电视的普及以及智能手机、电子书、平板电脑和 3D 等新产品的流行，相关液晶显示和触摸屏需求爆发增长。从而给相关上游的电子元器件产业带来巨大的产品需求，相关企业的业绩将有大幅提升的机会。

在 LCD 开始大范围普及的时候，新型的显示材料 OLED 也开始起步。特别是 AMOLED 在中小尺寸的应用推广，开始加速。2009 年 AM-OLED 应用于手机的渗透率 1.9%，约当需求量 2300 万支，今年可望提高到 4.2%，约当需求量 5700 万支，年增率 153%。据群益投顾预估，明年 AM-OLED 手机需求达 1 亿 5300 万支，年增 139%，渗透率达 10.8%。OLED 产品作为未来显示材料之一，它的起步值得我们关注。由于国内企业在 OLED 与国际先进水平差距较小，国内企业在 OLED 的推广中，应能获得较好的收益。

图 15 iSuppli 公司对 2009-2014 年小尺寸 AMLCD 和 AMOLED 的出货量预测。



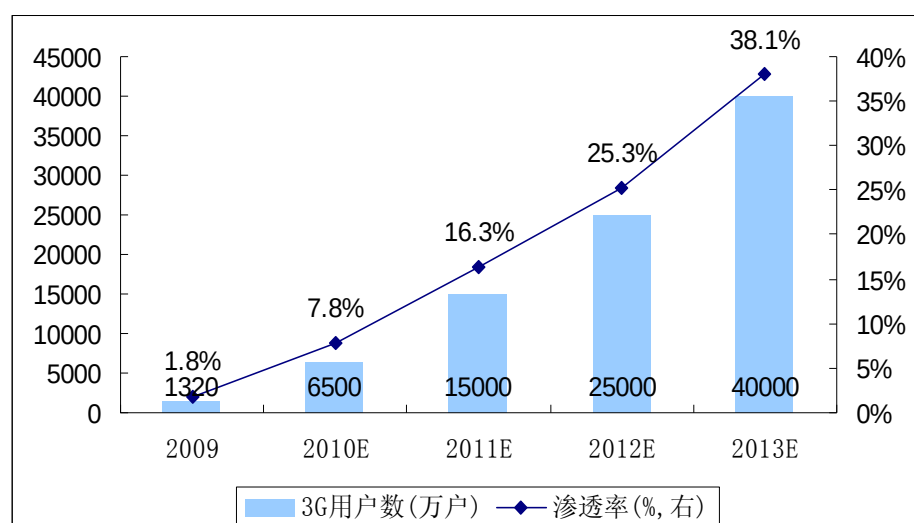
数据来源: Displaysearch

智能终端消费旺盛

移动通信行业近年的快速发展推动用户快速增长,带动通信卡市场增长迅速。2006-2008 年通信卡行业复合增长 30%以上。2008 年通信卡销量近 7.5 亿张。未来几年预计通信卡销量过 8 亿张。电信重组后,三大运营商 09 年处于 3G 推广初期,预计未来 3 年国内 3G 用户市场启动。我们预计 2009-2011 年国内 3G 用户渗透率从 2%上升到 15%左右。3G 通信卡销售价格较 2G 高 2-3 倍,毛利率较高。未来市场前景广阔。3G 市场的发展推动智能手机行业快速增长。预计 09 年全球手机销量 10.8 亿部,其中智能手机 1.8 亿部,增长 16.7%。而在全球最大的手机市场中国,2008 年手机总增长量只有 6%到 7%,智能手机这个细分市场却取得了 20%的增长。根据计世资讯预计,国内智能手机市场的增长在 2009 年会达到 30%,2012 年智能手机的市场份额将占国内手机市场的 40%。

随着 3G 的推广,智能终端等市场普及加快将带动相关电子产业的发展 SIM 卡的封装、电声器件、传感器件、PCB 等等上游产业都将从中受益。

图 16 3G 用户渗透率预测



数据来源：爱建证券研究发展总部

新兴产业转型下电子产业的大机遇

新兴产业转型下，我国在新兴的领域的投资加大。高速铁路、智能电网的投资额巨大。我国将不断加大对高速铁路的投入建设力度，今年计划投入 7000 亿元加快高速铁路的建设进度。根据国网公司提出的建设计划，今年将完成智能电网发展规划制定工作，2011 年至 2015 年进入全面建设阶段；2016 年至 2020 年为引领提升阶段。预计至 2020 年，国家电网公司用于坚强智能电网的总投资累计将达 26000 亿元。同时节能环保以及新能源的推广。这些将为控制芯片、功率器件、电力电容等带来巨大市场空间。

我国促内需，调结构的政策和良好的经济环境是国内电子产业快速发展的的基础。芯片封测、电子元件以及分立器件等基础元器件子行业在复苏环境下应能充分受益。

小结

综合全球以及国内的经济、政策和市场环境，我国电子元器件行业的复苏基础坚实，后续动力更加强劲。在新兴产业崛起和新兴消费品的普及的驱动下，我们认为作为有良好发展前景的 LED、LCD、OLED 以及触摸屏、智能终端相关电子元器件和功率半导体行业的成长更加确定。

三、结构性的机会值得关注

业绩增长基本确立

在经过 1 季度收入增速的高点后，2 季度电子元器件行业的收入增速，开始有所下降。但是利润增速仍然同比大幅上升。由于去年 1、2 季度基数较低，因此上半年增速很高，预计下半年增速应有所回落。不过从全年看今年电子行业的业绩增长基本确立，且增幅较大。

图 17 2008Q3 年-2010Q2 单季度电子元器件行业营业收入与增速（单位：百万元，%）

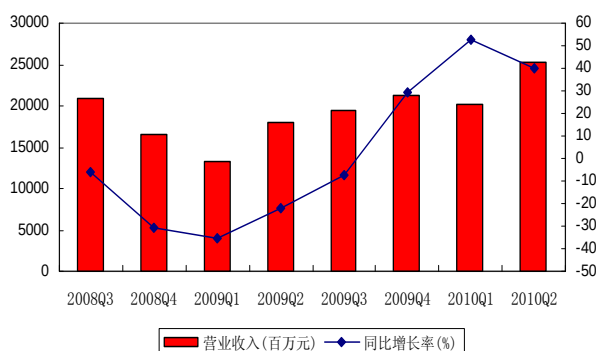
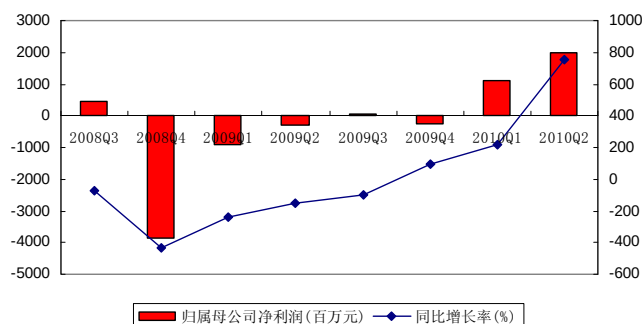


图 18 2008Q3 年-2010Q2 单季度电子元器件行业净利润及增速（单位：亿元，%）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

估值水平整体较高

根据 WIND 统计,电子元器件整体市盈率 (TTM) 56.48 倍, 2010 年动态市盈率 47.3 倍, 目前的绝对估值水平和相对估值水平都在高位, 随着行业增速的下降, 目前的估值水平应该有所下降, 因此行业整体的投资机会不大, 更多的是寻找结构性的机会。

表 1 电子元器件行业 (剔除负值整体法计算) 估值指标情况 (单位: 倍) (截至 2010.9.21)

板块名称	市盈率 (TTM, 整体法)	预测市盈率 (整体法) 2010	预测市盈率 (整体法) 2011	预测 PEG (算术平均) 2010	市净率 (整体法) 最新报告期
电子元器件	56.48	47.3	33.44	1.19	5.22
全部 A 股	17.93	15.91	13.22	1	2.72

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

普涨之后关注结构性机会

在经过一年多来的强势之后，电子元器件行业在今年后续时间里仍然有望保持强势，但是随着行业增速开始归于正常，超预期因素渐渐减少，一些不利因素也开始出现，如人民币升值给行业利润带来的压力，行业整体的估值压力开始显现。行业整体的投资机会减小，我们更加关注确定性的新兴消费和新兴产业带来的结构性的投资机会。

行业评级和重点上市公司

综合前面的分析，我们维持电子元器件行业“强于大势”的评级。重点关注我们前面所述的相关子行业的上市公司有：LED 相关上市公司重点关注产业链上端外延片及芯片制造商三安光电(600703)、乾照光电(300102)；新型显示器件相关上市公司重点关注：莱宝高科(002106)、深天马(000050)、彩虹股份(600707)等；智能终端的相关电子产业发展：长电科技(600584)、歌尔声学(002241)等等；功率器件、电容、基础元件：士兰微(600460)、华微电子(600360)、法拉电子(600563)等等，由于前期涨幅较大，在重点关注的上市公司中我们调出了长电科技(600584)调入深天马(000050)。

生益科技(600183)

2010 年上半年实现营业收入 266,671.43 万元，比上年同期增加 72.14%；营业利润 35,266.36 万元，比上年同期增加 160.08%；归属母公司净利润 29,989.41 万元，比上年同期增加 159.93%，EPS0.31 元。

公司目前产能开足实现满产满销，总销量超过了去年的同期。随着需求的增长，原材料的价格也大幅上升，原材料价格的上升又推动了覆铜板的价格大幅上升，从而推动销售额大幅上升并令公司获取了较好的收益。其中硅微粉的增长尤其明显。公司近期公布非公开发行股票的预案，募集资金将用于投资建设松山湖第一工厂（第四期）软性光电材料产研中心项目、高性能刚性覆铜板和粘结片技术改造项目（松山湖第一工厂第五期）和 LED 用高导热覆铜板项目（松山湖第一工厂第六期）。公司作为国内第一、全球第四的覆铜板生产厂商，市场地位以及优势明显。在行业复苏以及新兴电子消费品不断涌现的背景下，产品的市场需求呈现出多样化。公司的募投项目，正是适应市场需求，提升公司的竞争力以及巩固市场地位，并提供后续发展动力。

我们预计 2010-2012 年收入分别为 57.26 亿元、67.57 亿元、86.49 亿元，净利润分别为 5.63 亿元、6.47 亿元、8.47 亿元，未考虑增发摊薄股本对应

EPS 分别为 0.59 元、0.68 元、0.91 元, 维持“强烈推荐”评级。

彩虹股份 (600707)

2010 年上半年, 公司销售彩管 430.14 万只, 比上年同期增长了 24.56%, 实现销售收入 70287.25 万元, 比上年同期增长 21.78%, 实现归属于母公司的净利润 1098.87 万元, 实现了公司经营业绩的扭亏为盈。

公司咸阳玻璃基板保持在 70%左右的成品率水平, 以此计算, 公司玻璃基板业务的毛利率将达到 50%左右。咸阳 TFT 液晶玻璃基板生产线项目一期项目处于试生产阶段, 咸阳二期、张家港、合肥玻璃基板生产线建设项目开始进入设备安装阶段, OLED 一期项目厂房施工已全面完成, 动力设备开始调试, 公司生产线将于 2010 年 4 季度至 2011 年 4 季度逐步释放产能, 预计到 2011 年末, 公司将拥有 13 条玻璃基板生产线。

我们预计 2010-2011 年 EPS 分别为 0.08 元、0.68 元, 我们认为对应 11 年 EPS 25-30 倍 PE。目标价区间 17-20.4 元, 给予“推荐”评级。

深天马 (000050)

2010 上半年, 公司实现主营收入 14 亿元, 同比增长 63%, 归属于母公司的净利润约为 4500 万元, 折合 EPS 为 0.078 元。

2009 年深天马共出货各类型中小尺寸显示屏 1.22 亿片, 出货量位居全球第八位。上海天马的 4.5 代 TFT 线月产 3 万张 TFT 面板 (良品率在 95%以上)。公司定向增发收购上海天马 4.5 代 TFT 线剩余 70%权益的方案已获通过, 上海天马的并标将对大大增强公司的盈利能力。成都天马和武汉天马全部达产后公司的产能将跃居全球前三位。公司目前处于业绩爆发的前期。今年 8 月公司公告, 控股子公司上海天马拟投资建设 4.5 代 AMOLED 中试线, 月产 25 万片, 项目总投资约 4.92 亿元。公司在制造 AMOLED 上具有较大的先发优势。公司未来持续增长能力强。

我们预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.17 元、0.35 元、0.78 元。给予“推荐”评级。

士兰微 (600460)

公司上半年实现营业收入 70060 万元, 较去年同期增加 98.45%; 实现营业利润 13352 万元, 较去年同期增加 840.16%; 实现利润总额 13771 万元, 较去年同期增加 499.79%; 实现归属于母公司股东的净利润 11948 万元, 较去年同期增加 602.48%。

公司产品线较多有电源和功率驱动、数字音视频、MCU、混合信号与射频、安防监控、分立器件、LED 器件七条产品线。LED、芯片制造与设计三大主业发展良好, 产品与国家政策扶持方向一致。随着行业的复苏, 公司三大主营业

务集成电路、分立器件芯片和 LED 器件芯片的销售额均保持了增长的态势，主营业务盈利水平得到较大幅度的改善。从增长情况看公司的 LED 产品体现了行业的高速增长，收入增速 191.94%，而集成电路以及器件则回升石头明显。6 月份士兰集成圆片月产出已接近 10.5 万片，达到历史最高产出记录。今年上半年，子公司杭州士兰明芯科技有限公司已将 LED 管芯的生产能力提高至 550KK/月。

我们预计 2010-2012 年销售收入分别为 14.90 亿元、20.56 亿元、26.93 亿元，净利润分别为 2.47 亿元、3.46 亿元、4.60 亿元，对应 EPS 分别为 0.61 元、0.86 元、1.14 元。

表 2 重点上市公司估值指标情况及评级（单位：倍）

公司	评级	EPS（元）			PE（倍）		
		09A	10E	11E	09	10E	11E
生益科技	强烈推荐	0.33	0.59	0.68	30.9	17.1	15
彩虹股份	推荐	-1.71	0.08	0.68	-	239.3	28.1
深天马	推荐	0.03	0.17	0.35	35.0	61.8	30.0
士兰微	推荐	0.19	0.61	0.86	11.5	35.9	25.5

数据来源：爱建证券研究发展总部（截至 2010.9.21）

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。