

2010-12-3

电子元器件

维持

中性

行业缺乏短期上涨动力，维持中性评级

◇ 行业月度评论

◆ 电子元器件行业 11 月跑赢大盘

电子元器件行业在本月前三周的走势与大盘相似，前两周较为平稳地持续上行，在第三周急速下行，跌破 10 月收盘价。在第四周，电子行业与大盘走势有了分化，电子行业指数持续走高，取得了全月近 4% 的收益率，而大盘则在 3,100 至 3,230 之间震荡，使得收益率徘徊在 -4.5% 至 -8% 之间，最终终于 -7% 的收益率。

◆ 上涨动力各有不同，下跌不乏高估值的调整

在 11 月份，股价涨幅前十名的公司行业分布较为分散，增长的动力也各有不同，包括资产注入、触摸屏和连接器等。在 10 月份，磁性材料概念公司都处在电子行业涨幅的前列。如我们在 10 月末 11 月初指出，磁材公司的股价已处于高位，这些股票在 11 月大多出现了不同程度的回调。在 10 月上涨 21% 的长电科技在 11 月也下挫 11%，跌幅在行业排名第七位。

◆ 行业估值高，维持中性评级

电子行业在前三季度业绩增长强劲，但我们认为本轮行业的高度景气已趋尾声，前三季度，尤其是上半年的高增长难以在短期再现，11 月的股价上涨给行业带来更大的估值压力。如果缺乏催化因素，行业整体有可能在未来一段时间出现一定的回调。

基于行业当前估值明显偏离大盘及历史均值水平，且我们认为在未来一个季度行业缺乏足够的上涨动力，因此我们对行业未来一个季度的走势持谨慎态度，依然给予行业中性评级。未来行业重新恢复上涨趋势的最大动力来自于年报（一季报）的超预期、高送转以及十二五规划细则的出台。

◆ 重点关注行业和个股

未来三个月，我们建议重点关注市场热点，有四季度及全年业绩支撑，但前期涨幅一般的个股。我们认为随着四季度预期的落实，这类股票将有望存在补涨行情。我们重点看好红外热像仪子行业相关公司。未来半年，我们认为十二五规划的进一步明确将给某些子行业带来一些机会，建议投资者关注节能减排相关的 LED 行业、核高基相关的半导体行业和物联网行业。在上个月，我们推荐华天科技、航天电器和得润电子，这三支股票在 11 月份的变化幅度分别为 6.8%、-4.6% 和 42%。得润电子涨幅较大，短期进一步上涨的空间较小，我们不建议投资者继续追高。我们继续推荐华天科技和航天电器。此外，高德红外和水晶光电在未来三个月也有望领先行业指数。

分析师：

赵磊（执业证书编号：S0930209110229）

021-22169176

zhaol@ebsecn.com

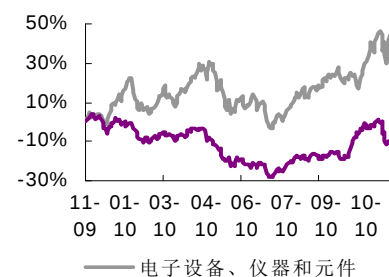
联系人：

蒯剑

021-22169311

kuaijian@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

传统行业增长不输新兴行业

..... 2010-11-8

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
002273	水晶光电	45.15	0.51	0.77	1.27	增持
002025	航天电器	14.02	0.31	0.42	0.53	增持
002185	华天科技	11.85	0.21	0.37	0.51	买入
002414	高德红外	37.35	0.46	0.56	0.67	增持

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

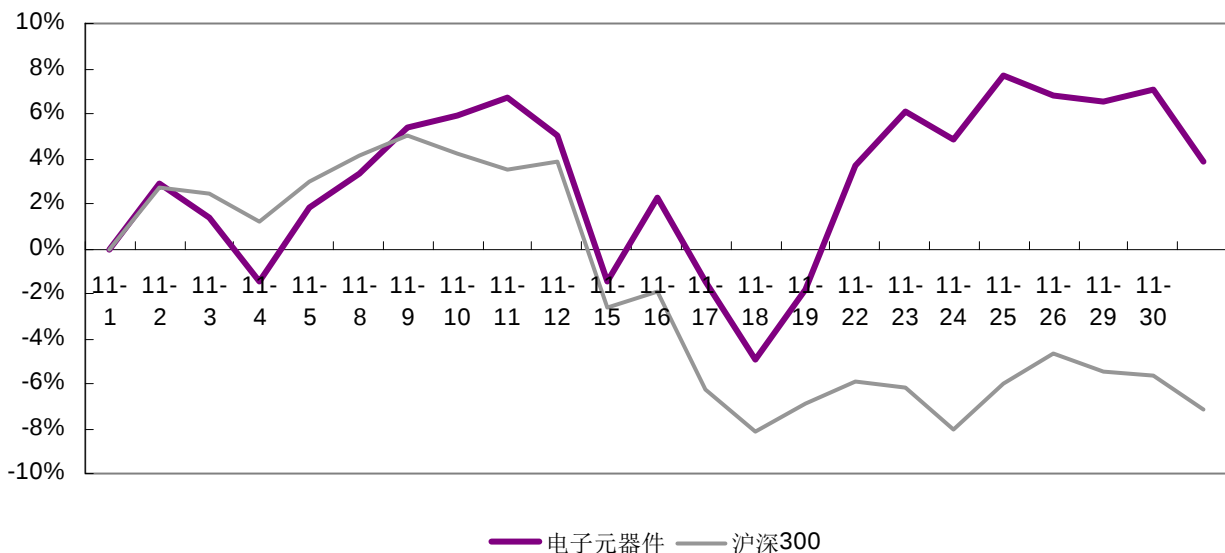
敬请参阅最后一页之重要声明。

电子元器件行业 11 月跑赢大盘

在 11 月份，由于持续的高通货膨胀，市场对于国家收紧货币政策有一定的担忧，从而使得大盘的整体收益率为 -7%。电子元器件行业在本月前三周的走势与大盘相似，都是在前两周较为平稳地持续上行，在第三周急速下行，跌破 10 月收盘价。在第四周，电子行业与大盘走势有了分化，电子行业指数持续走高，取得了全月近 4% 的收益率，而大盘则在 3,100 至 3,230 之间震荡，使得收益率徘徊在 -4.5% 至 -8% 之间。

图表 1：电子元器件行业 11 月份跑赢大盘

电子行业与大盘走势对比图



资料来源：Wind、光大证券研究所

上涨动力各有不同，下跌不乏高估值的调整

在 11 月份，股价涨幅前十名的公司行业分布较为分散，增长的动力也各有不同，包括资产注入、触摸屏和连接器等。

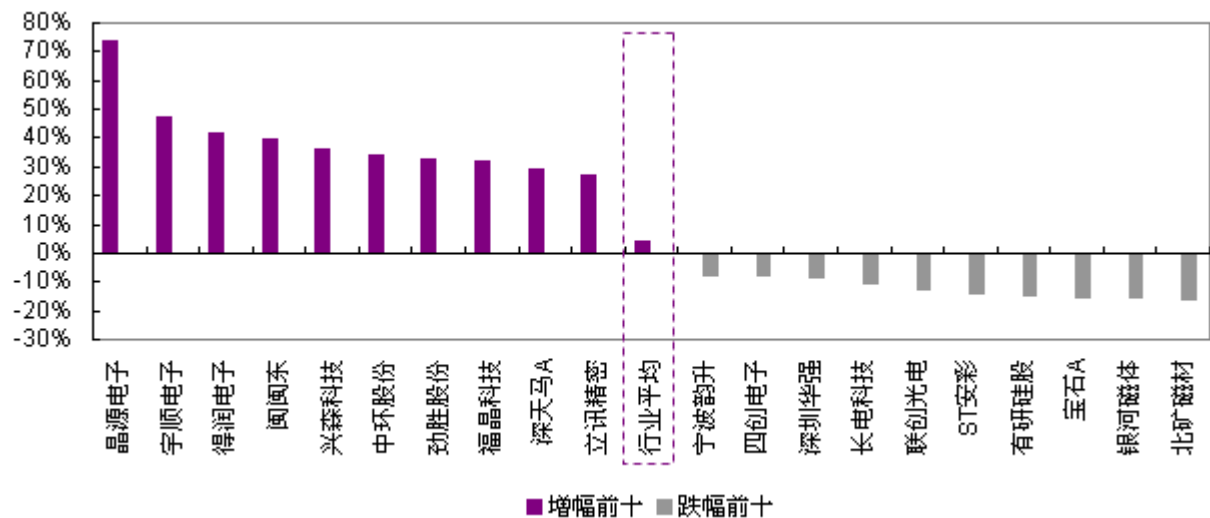
涨幅最大的晶源电子是由于同方微电子的资产注入大幅提高了公司的盈利预期，同时，公司的主营业务由压电石英晶体等较为传统的产品转变为 IC 卡等新兴产品，成长潜力大大增加，也获得了较高的估值。

相对于莱宝高科、超声电子等其它触摸屏概念公司，宇顺电子和闽闽东的股价在 10 月表现一般，仅分别变动 11% 和 -1%。在 11 月份，随着莱宝高科、超声电子等一线触摸屏概念公司估值风险的增加，宇顺电子和闽闽东受到了市场的青睐，股价分别大幅上涨 61% 和 43%。

得润电子是我们自 10 月底开始推荐的公司,公司的传统业务是家电用连接器,已尝试开拓非家电业务多年,即将进入收获期,DDR 连接器业务将放量,并有望获得泰科的更多订单,公司打算增发扩产,完全达产后最大可能贡献每股收益 1 元。

图表 2: 11 月股价涨幅前十公司行业分布较为分散、跌幅前十不乏 10 月涨幅靠前公司

11 月电子行业增幅、跌幅前十公司



资料来源: 光大证券研究所

在 10 月份,横店东磁、宁波韵升和北矿磁材等磁性材料概念公司都处在电子行业涨幅的前列。我们在 10 月末 11 月初指出,磁材公司的股价已处于高位,这些股票在 11 月大多出现了不同程度的回调,其中,北矿磁材、银河磁体和宁波韵升都在跌幅的前十名。在 10 月上涨 21%的长电科技在 11 月也下挫 11%,跌幅在行业排名第七位。

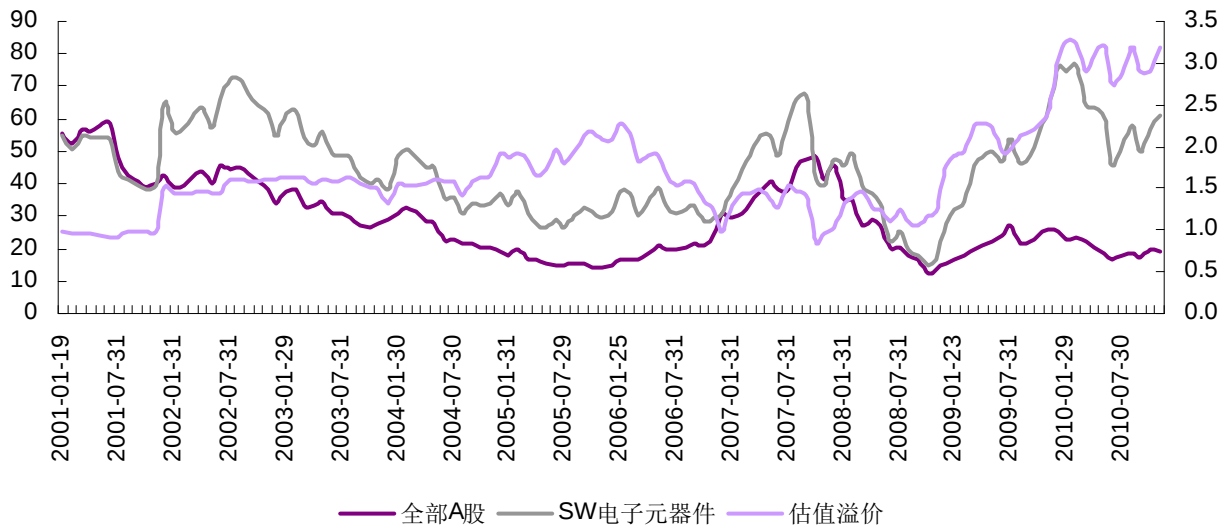
行业估值高,维持中性评级

电子行业在前三季度业绩增长强劲,但我们认为本轮行业的高度景气已趋尾声,前三季度,尤其是上半年的高增长难以在短期再现,11 月的股价上涨给行业带来更大的估值压力。如果缺乏催化因素,行业整体有可能会在未来一段时间出现一定的回调。

基于行业当前估值明显偏离大盘及历史均值水平,且我们认为在未来一个季度行业缺乏足够的上涨动力,因此我们对行业未来一个季度的走势持谨慎态度,依然给予行业中性评级。未来行业重新恢复上涨趋势的最大动力来自于年报(一季报)的超预期、高送转以及十二五规划细则的出台。

图表 3：电子元器件行业估值处于十年来极高水平

电子元器件行业与市场总体 TTM 市盈率比较



资料来源：光大证券研究所

重点关注子行业和个股

未来三个月，我们建议重点关注市场热点，有四季度及全年业绩支撑，但前期涨幅一般的个股。我们认为随着四季度预期的落实，这类股票将有望存在补涨行情。我们重点看好红外热像仪子行业相关公司。

未来半年，我们认为十二五规划的进一步明确将给某些子行业带来一些机会，建议投资者关注节能减排相关的 LED 行业、核高基相关的半导体行业和物联网行业。

在上个月，我们推荐华天科技、航天电器和得润电子，这三支股票在 11 月份的变化幅度分别为 6.8%、-4.6%和 42%。得润电子涨幅较大，短期进一步上涨的空间较小，我们不建议投资者继续追高。我们继续推荐华天科技和航天电器。此外，高德红外和水晶光电在未来三个月也有望领先行业指数。

华天科技：公司的质优价廉正逐渐被投资者所接受，其在（除传统 IC 领域外）其他领域（如 RF、WIFI 等领域）的市场拓展正成为市场关注的热点。我们认为投资华天科技的最大理由是其业绩高增长的确定性及可预测性，该确定性将在极大程度上降低投资风险，使得公司成为攻守兼备的良好品种。

航天电器：自新型石油电机业务进展不达预期以来，公司已逐渐淡出大部分投资者的重点关注视野，估值在业内处于偏低水平。但我们认为公司与上汽集团合作的汽车用电机业务已构成公司下一个看点。汽车

电机业务落实之日(或被市场认可之日),将是公司价值重新被发现之时。

高德红外:国内的红外热像仪行业仍处于起步阶段,在军用和民用领域都将有很好的增长前景。红外热像仪在我国军方的应用还非常少,相比于驻伊美军人均 1.7 台的渗透率还有很大的增长空间。民用产品的制造成本已降至 1 万元以内,有望随着成本的进一步下跌而在安防、建筑等领域获得更广泛的应用。做为国内的行业龙头,公司有望在行业的蓬勃发展中获得收益。今年前三季度,公司收入同比增长仅 4%,净利润同比增长仅 2%,是电子行业增长最慢的公司之一,但由于 1.9 亿元的海外订单大部分还未完成,之前的低增长其实是给了第四季度和明年高增长的机会。

水晶光电:公司的晶圆级红外截止滤光片,能比传统类型产品减少 30%-50%的生产成本,将受益于 3G 手机的普及。普通光学低通滤波器的增长空间主要来自于替代日本产品。单反光学低通滤波器业务有望在三年内扩大至现有规模的 2-3 倍。公司不断在相关领域研发新产品,如:微型投影设备、LED 蓝宝石衬底、聚光太阳能产品、光通信产品和微软 Kinect 用窄带滤光片等,并希望新业务的总收入在 3-5 年后超过现有产品收入。其中,公司将投资 1.1 亿元建设高亮度 LED 用蓝宝石衬底生产线,将于两年后达产,届时年产能将达到 360 万片。该项目有望给公司带来 7.9 亿元的年销售收入和近 1 亿元的净利润。公司也已进入微软 Kinect 的供应链。

行业公司主要公告及点评

中环股份:全资子公司获 864 万元国家补助资金

2010 年 11 月 1 日,公司全资子公司天津市环欧半导体材料技术有限公司的 IGBT 及光电子器件用区熔单晶硅材料研发和产业化项目已被列入电子信息产业振兴和技术改造项目 2010 年第二批中央预算内投资计划,并获得国家补助资金 864 万元。此项资金主要用于“IGBT 及光电子用区熔单晶硅材料研发和产业化”项目的基建和设备采购。

长城开发:拟出售昂纳光通信 2529.3 万股股份

公司全资子公司开发香港在近期打算减持部分昂纳光通信的股份。开发香港原本持有昂纳光通信 32.7%的股份,开发香港和第一大股东 O-Net Holdings 将减持股份以引入战略投资者。减持后,开发香港将持有 27%的股份。本次减持将使公司投资收益增加约 1.07 亿元,折合每股收益 8 分。另一方面,减持将在未来给公司的对联营企业的投资收益带来非常有限的负面影响,假设昂纳光通信一年的净利润为 1 亿元,我们估计这对公司由于减持而引起的投资收益影响为 500 万元,对应每股

收益少于 1 分。

横店东磁：拟投资 14.51 亿元建设太阳能项目

横店东磁将开展 14.51 亿元的太阳能项目，其中 500MW 大规格晶体硅太阳能电池片及 250MW 组件项目报批总投资 10.97 亿元，全部投产后将实现年销售收入 66.25 亿元，年利润总额 5.84 亿元。100MW 太阳能多晶硅片及 13 万只坩锅投资项目总投资为 3.54 亿元，全部投产后将实现年销售收入 11.05 亿元，年利润总额 1.51 亿元。随着项目的投产，公司将形成垂直一体化的光伏产业链，从而规避多晶硅价格波动的风险，规模上也将在国内光伏企业中占据一席之地，可以充分分享光伏产业发展带来的效益。

飞乐音响：退出 IC 卡业务，进军汽车 LED 照明

飞乐音响拟转让上海长丰智能卡有限公司 26.64% 股权给公司第一大股东上海仪电控股（集团）公司，本次股权转让完成后，公司将不再持有长丰公司股权。公司将集中资源专注于发展照明产业。

飞乐音响拟以 7,875 万元收购上海圣阑实业有限公司的 35% 股权，从而成为成为圣阑实业的第一大股东。该收购有利于公司快速进入汽车 LED 照明业务。

海康威视：设立重庆子公司承接社会公共视频信息管理系统

海康威视拟使用超募资金 17.5 亿元承接重庆市社会公共视频信息管理系统建设项目，并以其中的 2 亿元设立重庆全资子公司，具体负责项目的实施运营工作。通过 2-3 年的建设，该项目将新建各类镜头数约 8 万个，改造各类镜头数约 1.5 万个，将形成一个覆盖整个重庆市的接入能力不低于 50 万个视频镜头的社会公共视频信息管理系统。我国安防视频监控目前渗透率不高，未来市场需求巨大，公司在重庆的运营模式将为公司带来先行优势和建立行业标杆的地位。

立讯精密：拟以 1.5-1.8 亿元收购博硕科技（江西）75% 股权

立讯精密拟以 1.5 至 1.8 亿元收购博硕科技（江西）有限公司的 75% 股权。博硕科技主要生产电线电缆、AC POWER 产品和电脑周边连接设备等。

兴森科技：公告首期股权激励计划

公司拟授予激励对象 180 万份股票期权，其中首次授予股票期权 162 万份，预留股票期权 18 万份。每份股票期权拥有在可行权日以预先确定的行权价格和行权条件购买 1 股本公司人民币普通股的权利，涉及标的股票数量为 180 万股，占当前公司股本总额 1.2 亿股的 1.6%。首次授予的期权的行权价格为 60 元。主要行权条件：2012-2015 年相

对于 2009 年的净利润增长率分别不低于 140%、190%、250%、320%。
2012-2015 年各年加权平均净资产收益率不低于 10%。

此次股权激励覆盖人数占到员工总数的 7%左右，覆盖面比较广，长达 6 年的行权期限和 27%的复合增速体现了公司管理层对于公司未来发展的信心。

未来三个月重点推荐公司盈利预测与评级

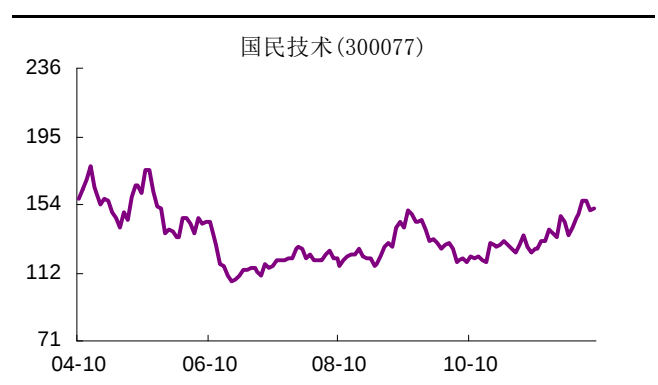
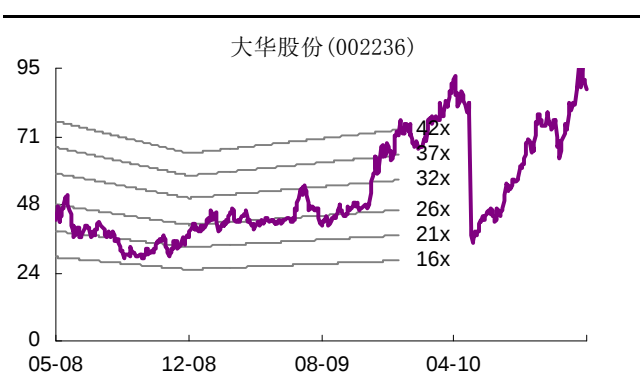
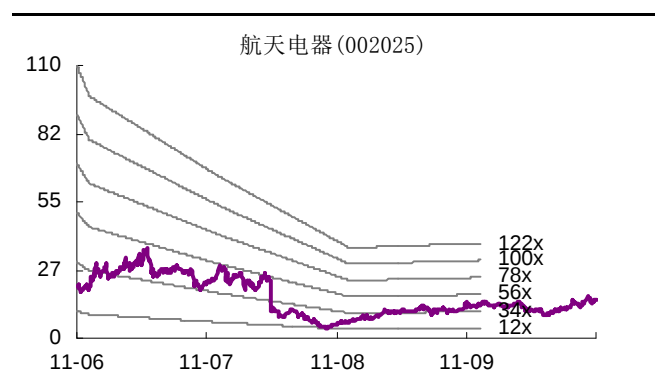
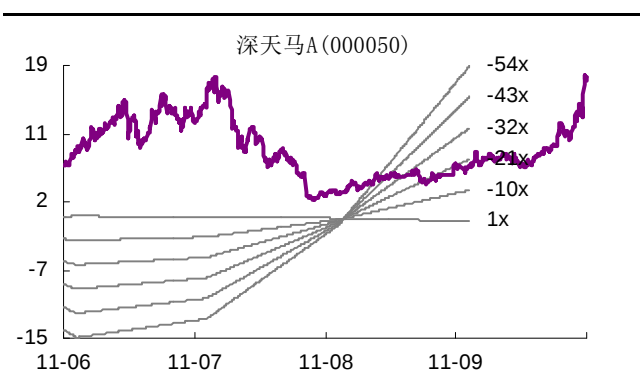
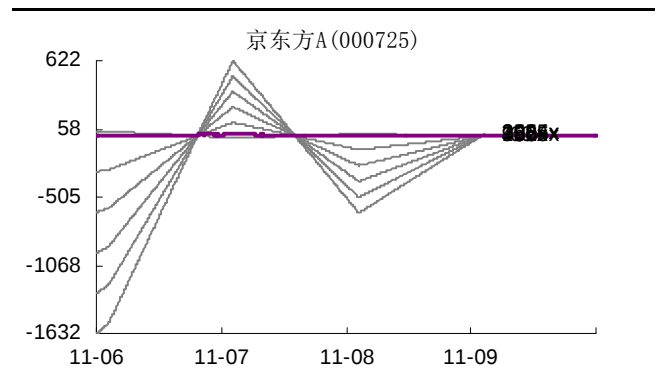
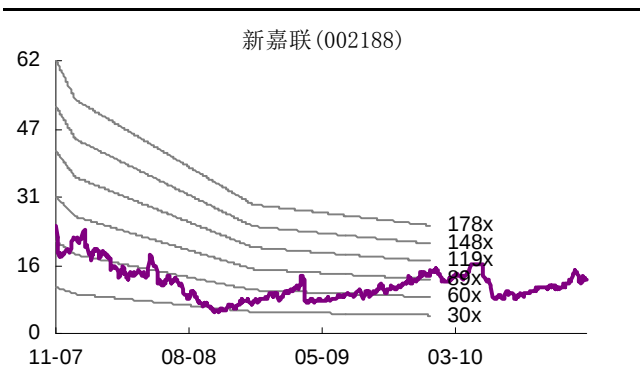
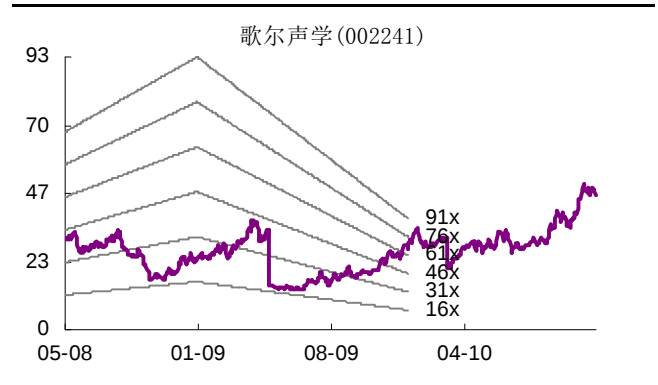
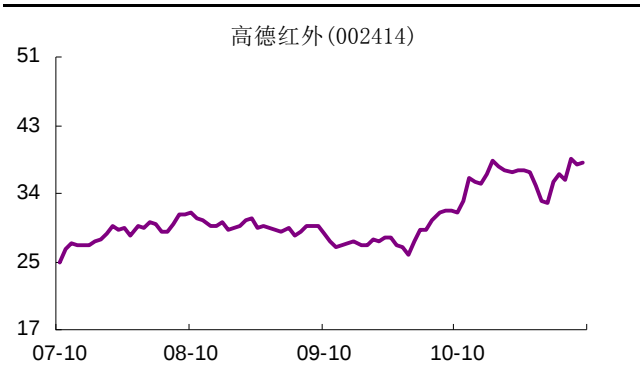
证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	EPS(元)			P/E(x)			过去三月 涨幅	过去一月 涨幅	投资评级	
				09A	10E	11E	09A	10E	11E			上次	本次
002185	华天科技	234	11.85	0.21	0.37	0.51	57.3	31.7	23.0	13.3%	6.8%	买入	买入
002025	航天电器	330	14.02	0.31	0.42	0.53	44.9	33.4	26.7	17%	-4.6%	增持	增持
002414	高德红外	75	37.35	0.46	0.56	0.67	81.3	66.8	56.0	29.6%	21.2%	-	增持
002273	水晶光电	66	45.15	0.51	0.77	1.27	88.4	58.6	35.7	24.1%	17%	增持	增持

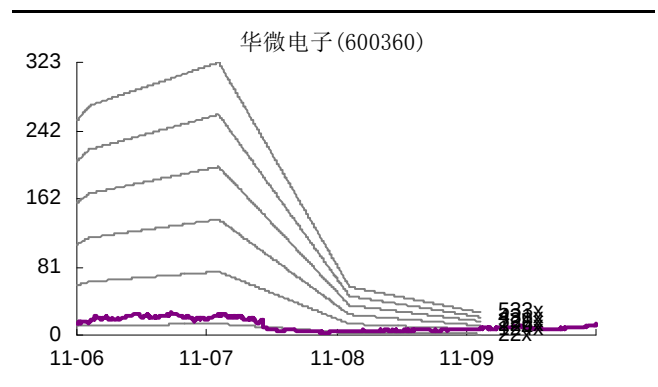
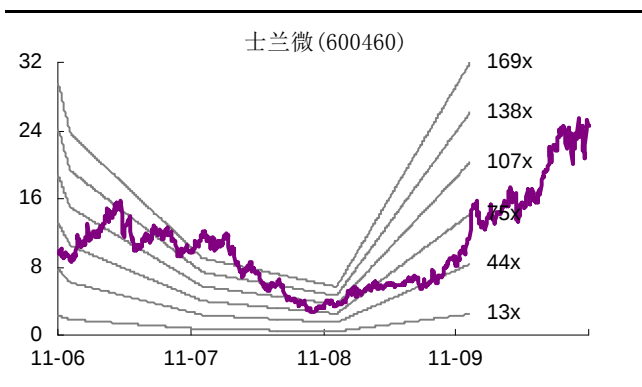
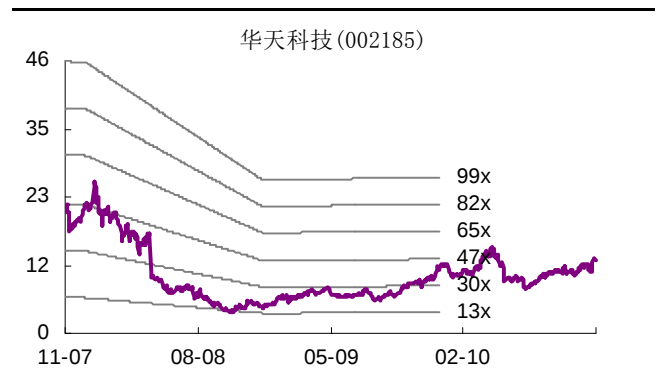
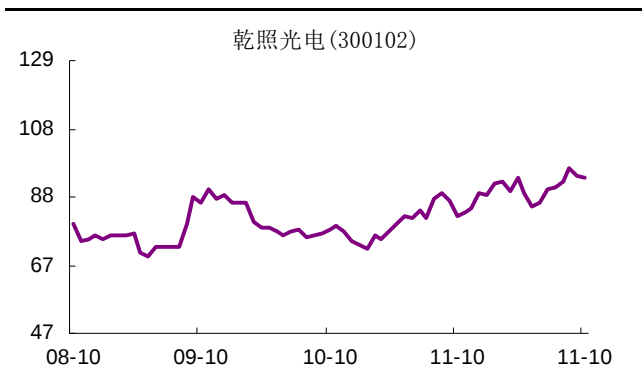
注：投资评级乃针对未来股价 6~12 个月做出，因此可能与 3 个月推荐标的存在差异

行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
				09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
002449	国星光电	55	38.50	0.53	0.75	1.04	72.1	51.0	37.2	18.80	3.97	3.59	增持	增持
002273	水晶光电	66	45.15	0.51	0.77	1.27	88.4	58.6	35.7	12.12	10.98	8.90	增持	增持
002138	顺络电子	166	24.06	0.32	0.83	1.17	76.1	29.1	20.5	8.92	4.91	4.12	-	中性
002104	恒宝股份	276	17.75	0.21	0.26	0.30	83.4	69.2	58.8	14.36	12.20	10.37	增持	增持
002055	得润电子	171	25.50	0.18	0.34	0.53	140.9	75.0	48.1	13.78	11.64	9.37	-	买入
600703	三安光电	217	42.29	0.27	0.93	1.44	154.1	45.5	29.3	19.00	11.88	8.95	-	中性
000823	超声电子	288	16.11	0.25	0.34	0.43	63.6	47.0	37.1	4.55	4.27	3.58	增持	增持
002241	歌尔声学	90	50.30	0.27	0.76	1.11	189.3	65.8	45.3	21.59	16.08	12.45	-	买入
002236	大华股份	49	89.50	0.84	1.41	1.91	106.6	63.3	46.9	15.08	11.51	9.24	-	增持
002188	新嘉联	113	13.01	0.11	0.13	0.19	121.6	101.2	67.7	6.19	5.93	5.54	-	中性
000725	京东方 A	5917	3.41	0.01	-0.17	0.06	568.5	-20.2	54.1	1.57	1.57	2.19	-	增持
000050	深天马 A	312	15.45	-0.36	0.15	0.26	-43.1	101.6	59.4	7.75	7.20	6.58	-	中性
300077	国民技术	27	143.13	1.07	1.80	2.52	133.2	79.4	56.8	70.19	5.73	5.20	-	-
300102	乾照光电	30	88.90	0.71	1.18	2.32	124.8	75.5	38.3	46.64	6.20	5.45	增持	增持
002185	华天科技	234	11.85	0.21	0.37	0.51	57.3	31.7	23.0	4.83	4.25	3.59	买入	买入
600460	士兰微	404	22.89	0.18	0.57	0.74	129.7	40.3	30.9	12.25	6.13	5.32	中性	中性
600360	华微电子	434	11.21	0.05	0.20	0.36	224.6	54.9	30.9	3.88	3.68	3.49	买入	买入

资料来源：光大证券研究所





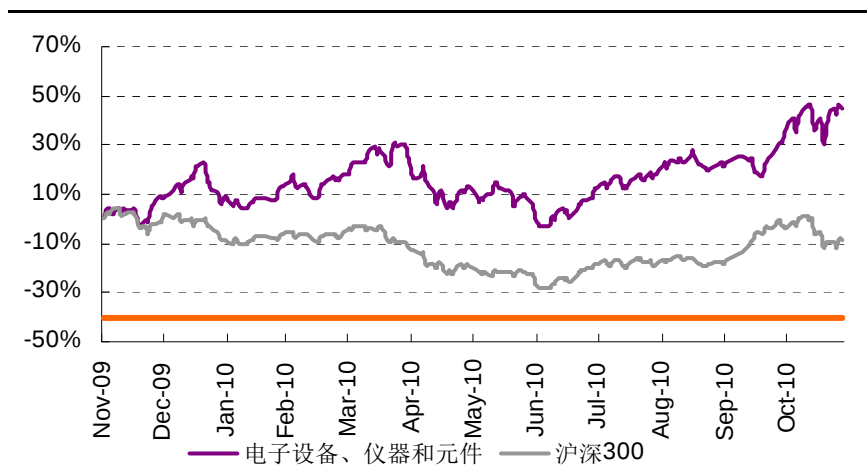
资料来源：光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

电子设备、仪器和元件



日期	行业评级
2008-09-08	中性
2008-11-09	中性
2008-12-21	中性
2009-02-03	中性
2009-08-12	增持
2010-09-20	中性
2010-11-08	中性

资料来源：光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风

险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。