



关注消费电子与产业链地位提升

今年全球半导体月度销售额保持环比增长，增幅开始回落

通过考察各国和地区的行业状况，可见电子元器件行业自“金融危机”以来恢复较快，销量持续增长，收入不断提高；部分地区电子（元器件）产品的月度或季度销售规模已经超过危机前的水平；库存虽有明显回升，但还处在比较合理的区间。全球半导体月度收入保持环比增长，但是同比增幅逐渐收窄，具有一定代表性。虽然明年行业的业绩增幅将明显低于今年，但是仍然具备多方面的发展机会。

消费电子产品成为拉动上游需求的重要因素

电子行业今年大幅增长，并非仅仅是原有需求的简单修复，还受到了新技术、新产品、新应用的拉动。以智能手机、平板电脑为代表的消费电子产品成为行业发展的重要推动力。移动通信的发展和宽带设施的建设，使电子行业的“移动、内容、融合”等方面发展趋势得到了体现，消费电子产品也进入高速发展期，并带动上游相关元器件产品销量增长。

大陆-台湾电子制造产业链蕴藏机会

台湾的电子代工业已经非常发达，例如，台商的笔记本出货量占全球近 90%。大陆在全球电子制造业同样地位重要，2009 年手机产量占全球约 50%。二者具有一定的互补性。台湾在部分高端电子产品的代工领域处于全球龙头地位。一些大陆企业在技术和工艺水平提升的前提下，有望进入主流产品供应链体系，从而带来业绩的较快增长。此外，一些规模相对较小的大陆企业受益产业转移，在代工领域有较大成长空间。

显示器件、LED、安防、节能、电子设备等领域具有发展潜力

我国已经在显示器件领域形成较为完整的产业链布局，集群效应将帮助企业降低成本，提高盈利能力。LED 产业虽然面临产能较快增长的局面，但是需求整体增长，具有先发优势的企业竞争力强，未来行业面临整合可能。安防、节能、电子设备等领域发展空间大，行业具有一定的独立性，相关企业的发展潜力较大。

关注“十二五”规划带来的发展动力

“十一五”规划为电子信息产业的发展起到了很好的促进作用。“十二五”期间，集成电路、LED、电力电子器件、物联网等方面企业仍将受益政策支持。

关注下述投资机会

虽然电子元器件明年行业增幅将低于今年，但是仍存在多样化的投资机会，关注下述几方面具有投资价值的公司：受益于政策支持、受益消费电子产品繁荣、融入大陆-台湾电子制造产业链、国内产业环境相对独立且具有发展空间、受益于行业成长。

电子元器件

维持

中性

刘珂昕

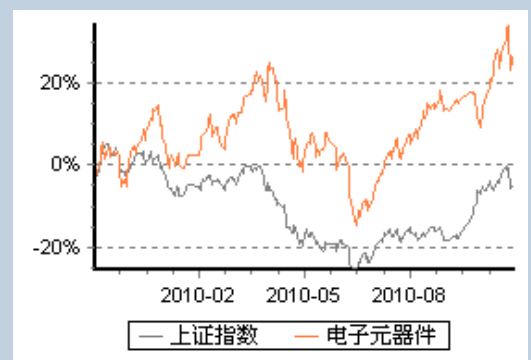
liukexin@csc.com.cn

010-85130590

执业证书编号：S1440209080388

发布日期：2010 年 12 月 13 日

股价表现





目 录

电子元器件行业：2009-2010 保持增长，今年同比增幅逐步下降	1
全球半导体收入具有代表性	1
台湾、日本、德国、美国等地行业走势有相似之处	1
台湾地区电子产品和电子零件销售保持增长	1
日本电子零部件出货接近危机前水平，库存近期上升较快，但未达危机前水平	2
德国电子行业企业未明显受到欧洲债务危机影响	3
美国零售业电子产品销售和库存变化：销量回升领先于库存增长	3
下游产品分析：计算机和手机销量恢复较快	6
小结	7
行业投资机会分析	8
视角一：下游应用—消费电子产品升级与繁荣	8
消费电子繁荣的基础：移动、宽带、内容、融合	8
消费电子代表产品：平板电脑与智能手机	10
视角二：大陆-台湾电子制造产业链，大陆企业产业链地位提升	13
我国大陆与台湾地区共同构成全球最重要电子制造业基地	13
台湾电子制造业在多个领域全球领先	14
对比案例：韩国 LED 产业相对封闭	14
我国部分企业产业链地位有明显提高	15
视角三：关注“十二五”规划对行业发展的促进作用	16
“十一五”规划回顾	16
“十二五”规划初瞻	18
视角四：子行业投资机会	19
大陆显示器件产业链将在“十二五”期间实现突破	19
LED 发展空间大	20
电子设备制造、安防红外、新能源（节能环保）、物联网等子行业具有持续发展能力	20
行业投资建议	21

图表目录

图 1：全球半导体销售收入走势	1
图 2：台湾地区贸易出口—电子产品	2
图 3：台湾地区贸易出口同比增长—电子产品（%）	2
图 4：台湾地区实际制造业生产指数—计算机及通信产品	2
图 5：台湾地区实际制造业生产指数—电子零件业	2
图 6：日本工业产值—电子零部件出货量指数（经季调）	2
图 7：日本工业产值—电子零部件库存指数（经季调）	2
图 8：IFO 德国电子行业企业景气指数	3
图 9：IFO 德国电子行业当月需求指数	3



图 10: IFO 德国电子行业库存评估指数.....	3
图 11: IFO 德国电子行业出口收益指数.....	3
图 12: 美国批发商电子产品销售额已经超过金融危机前高位	4
图 13: 美国批发商电子产品库存	4
图 14: 美国批发商电子产品库存变化滞后销售变化约 3-7 个月	5
图 15: 美国批发商电子产品库存销售比	5
图 16: 全球半导体收入 4 个季度滑动平均值	6
图 17: 全球计算机季度销量变化	6
图 18: 全球计算机销量 4 个季度移动平均值	6
图 19: 全球手机季度销量变化	7
图 20: 全球手机销量 4 个季度移动平均值	7
图 21: 电子元器件子行业、下游与地域分布	8
图 22: 全球 3G+用户数及渗透率预测.....	9
图 23: 消费电子推动力: 平台与应用(内容)的相互促进	9
图 24: 美国手机用户平均每天使用 40 分钟及其时间分配	10
图 25: 美 iPhone 用户平均每天使用 60 分钟及其时间分配	10
图 26: 不同类型的手机用户使用各种移动内容消费的比例	10
图 27: Tablet 处理器核心解决方案一览.....	11
图 28: 全球智能手机季度销量变化	11
图 29: iPhone 单季销量变化	12
图 30: 三星集团 LED 业务在韩国的供应链体系	15
图 31: 液晶面板市场成长动力分析	19
图 32: 高亮度 LED 市场规模及应用领域变化	20
表 1: 全球 Media Tablet 出货量预测	11
表 2: 台湾手机相关 PCB 大厂 10 月营收	12
表 3: 台湾宏达电 (HTC) 供应链	12
表 4: 1Q10-4Q10 台湾厂商笔记本出货量.....	13
表 5: 2009 年我国部分电子产品占全球比重.....	13
表 6: 2009 年、2010 年一体机 (All-in-one PC) 全球市场份额分布	14
表 7: 平板电脑组装供应链	14
表 8: “十一五”期间主要政策	16
表 9: “十五”、“十一五”期间与集成电路相关的产业政策	16
表 10: “十二五”规划部分受益行业和公司	18
表 11: 京东方 TFT-LCD 生产线布局	19
表 12: 2010 年 4 季度, 不同厂商的液晶电视面板两类背光源占比.....	20
表 13: 安防与红外等子行业部分关注公司	21
表 14: 重点上市公司业绩预测及投资评级	22



电子元器件行业：2009-2010 保持增长，今年同比增幅逐步下降

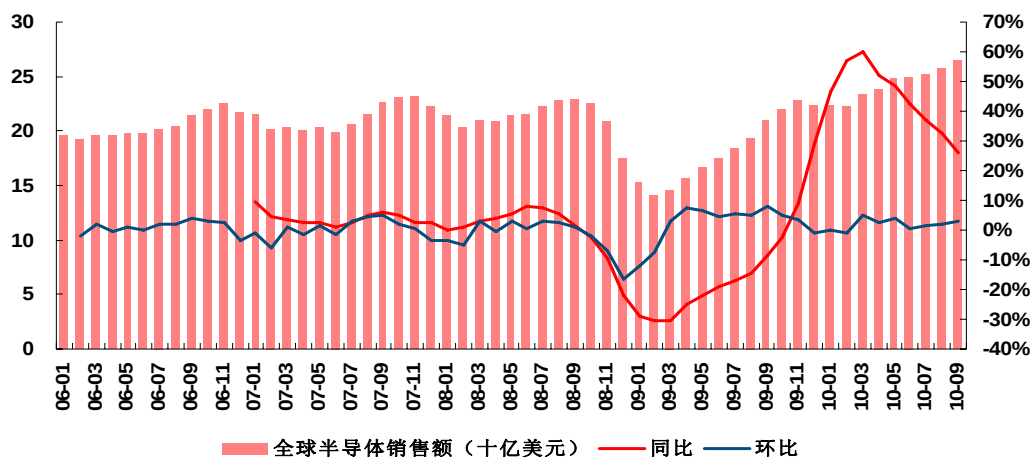
全球半导体收入具有代表性

全球半导体销售额变动趋势具有代表性。根据全球半导体销售额的 3 个月滑动平均数据，金融危机爆发后，2009 年 2 月单月销售额将至 141 亿美元，为 2003 年 9 月以来的最低值，同比降幅达到 30.64%。其后两大变化趋势比较明显。

(1) 单月销售收入保持增长：2009.2 至 2010.9，全球半导体的单月销售额基本保持了持续回升的走势：除了因季节性因素，在 2010 年 1、2 月份略有回落外，其余月份保持增长；2010 年 2 月至 9 月，连续 7 个月保持环比增长，环比增幅在 0.50%至 4.19%之间。其中，2010 年 3 月的销售额已经超过了历史最高点——2007 年 10 月，在今年 9 月份达到了 265 亿美元的新高。

(2) 销售收入同比增幅回落的趋势明显：单月销售收入的同比增幅在经历了 2009.11 至 2010.3 不断提高阶段之后，从 2010 年 4 月开始不断下滑，至 9 月份，同比增幅降至 26.24%。

图 1：全球半导体销售收入走势



资料来源：SIA，中信建投证券研发部

台湾、日本、德国、美国等地行业走势有相似之处

观察台湾、日本、德国、美国等国家和地区的电子行业情况，其变化表现出类似的趋势。

台湾地区电子产品和电子零件销售保持增长

台湾地区电子产品出口额在金融危机期间下降迅速，2009.1 同比下降 45.3%，超过了 2001 年初互联网泡沫破灭时的最高单月降幅。2009.2 之后，出口恢复迅速，2010.1 出口额同比增长 105.9%。此后走势与全球半导体销售额类似：绝对值基本保持增长并创出新高，但是增幅回落，2010.10 同比增长 24.7%。台湾电子零件业生产指数变化趋势也很相近。总的来看，台湾地区指标回升略早于全球半导体销售额数据，提前大约 2 个月。



图 2：台湾地区贸易出口—电子产品 单位：百万美元

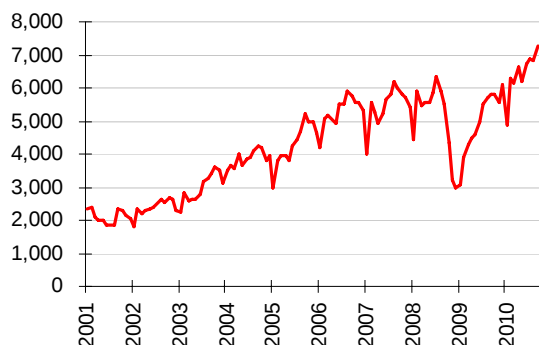


图 3：台湾地区贸易出口同比增长—电子产品（%）

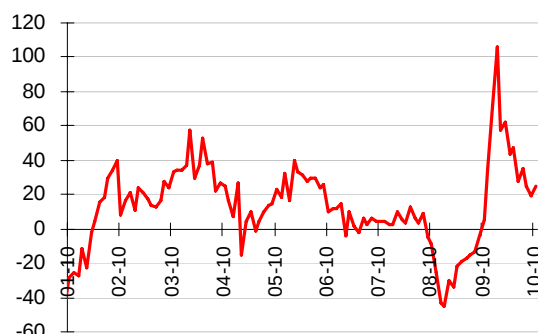


图 4：台湾地区实际制造业生产指数—计算机及通信产品

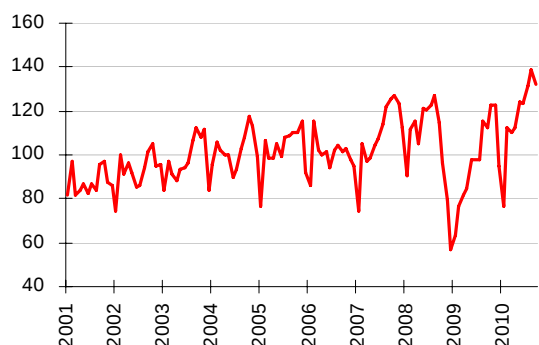
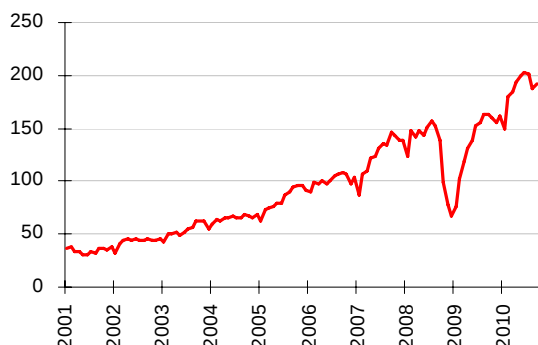


图 5：台湾地区实际制造业生产指数—电子零件业



资料来源：Bloomberg

日本电子零部件出货接近危机前水平，库存近期上升较快，但未达危机前水平

日本的电子零部件出货量指数变化与台湾地区既有相似之处又有所区别。相似之处在于金融危机之后，同样经过了比较快的回升过程。不同在于，回升时点相对较晚，2009.6 才开始明显回升，并且到 2010.9 仍然没有达到金融危机前的高点。2010 年下半年，日本电子零部件库存指数提升速度较快。

图 6：日本工业产值—电子零部件出货量指数（经季调）

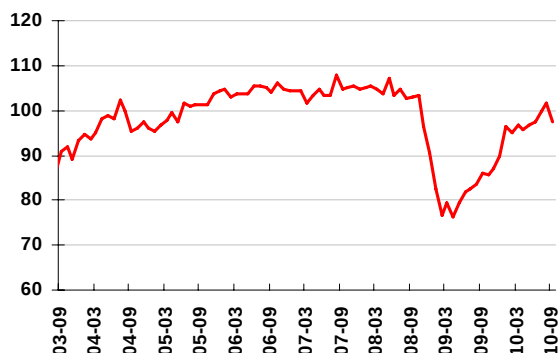
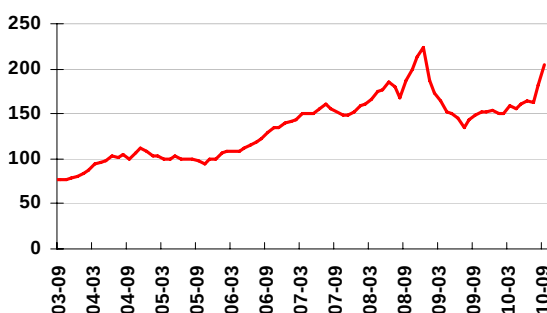


图 7：日本工业产值—电子零部件库存指数（经季调）



资料来源：Bloomberg，基准年度（base year）为 2005 年（2005 average=100）



德国电子行业企业未明显受到欧洲债务危机影响

从德国 IFO 电子行业系列指数来看，并没有明显受到欧洲债务危机的影响，德国电子行业企业景气指数从 2009 年下半年开始快速回升，至今已接近 2006、2007 年的较高水平。需求指数基本在高位震荡，库存评估指数仍处低位。出口收益指数在希腊等国债务危机爆发后有所下滑，但是 10 月份回升较快。

图 8：IFO 德国电子行业企业景气指数

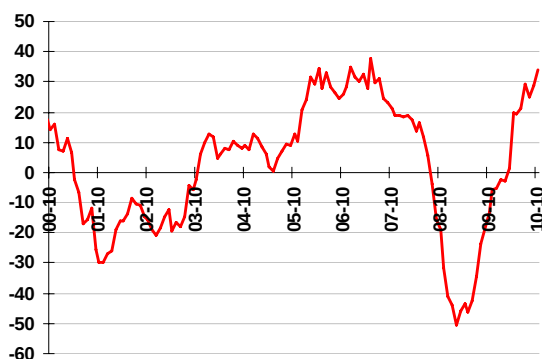


图 9：IFO 德国电子行业当月需求指数

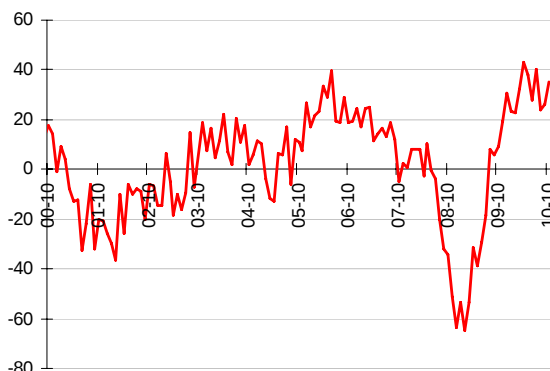


图 10：IFO 德国电子行业库存评估指数

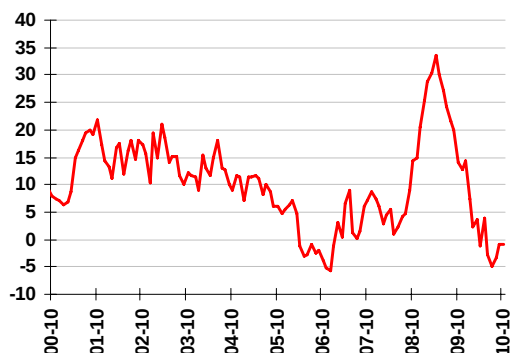
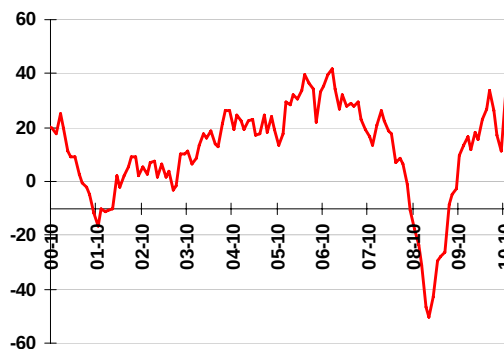


图 11：IFO 德国电子行业出口收益指数



资料来源：Bloomberg

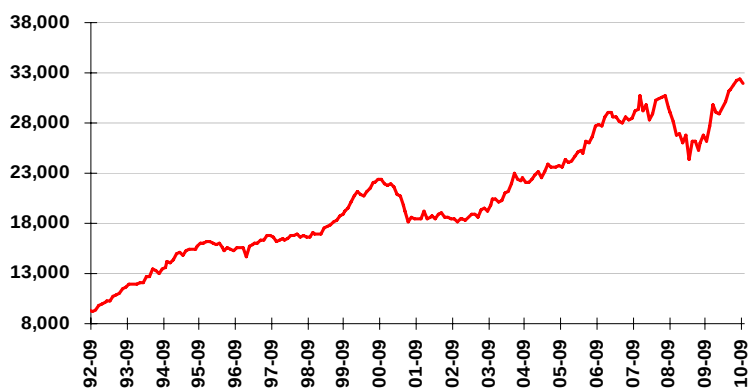
美国零售业电子产品销售和库存变化：销量回升领先于库存增长

我们再来观察美国批发商电子产品销售和库存变化情况，以此来从一个方面反映电子元器件下游需求的变化。

1992 年以来的 18 年间，美国商业批发商（merchant wholesaler）的电子产品销售规模（名义值）的不断提升。2008.7 达到金融危机前的高点—307.76 亿美元，金融危机使得销售额快速下降，2009.3 达到阶段性低点—243.47 亿美元，此后快速反弹，2010.4 月已经超过前期高点，至 2010.8，销售额已达 323.53 亿美元；2010.9 略有下降，为 319.38 亿美元。



图 12: 美国批发商电子产品销售额已经超过金融危机前高位 单位: 百万美元

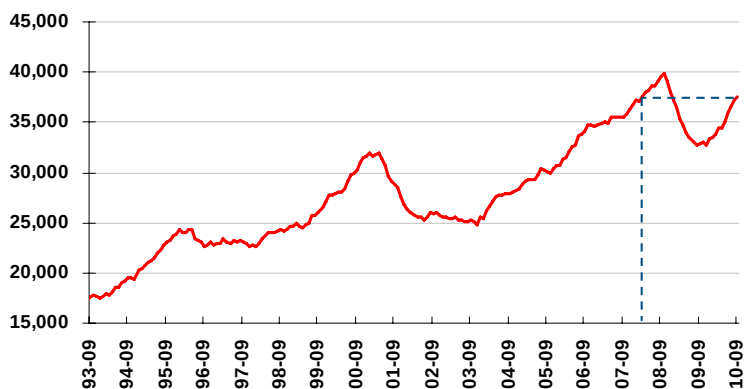


资料来源: 中信建投证券研发部整理

92年以来的数据显示,美国商业批发商的电子产品库存总量(名义值)保持上升趋势。1992.1 库存额为 157.52 亿美元, 2009.12 达到 332.98 亿美元, 是 1992 年初的 2.11 倍。2008.10, 库存额达到历史最高的 398.64 亿美元, 此后 10 个月库存持续下降, 至 2009.8 到达阶段性低点的 327.95 亿美元。从 2009.9 起, 库存开始进入上升通道, 至 2010.9, 库存额升至 375.13 亿美元, 已经接近 2008.3 的水平。

图 13: 美国批发商电子产品库存

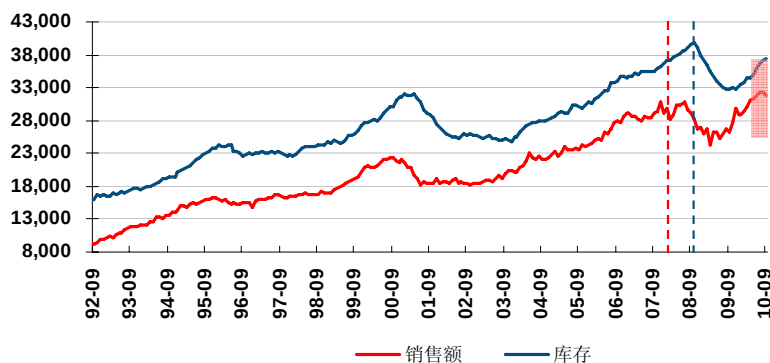
单位: 百万美元



资料来源: 中信建投证券研发部整理



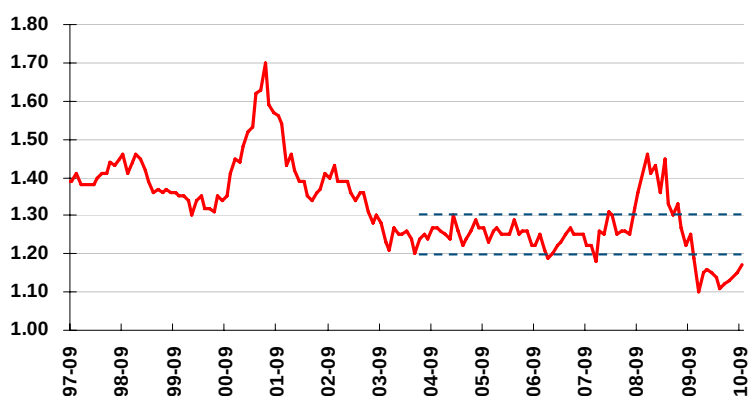
图 14：美国批发商电子产品库存变化滞后销售变化约 3-7 个月



资料来源：中信建投证券研发部整理

把美国批发商库存和销量变化图叠加在一起，可以看出库存变动滞后于销售变动 3-7 个月的时间。从 2009 年 7 月份起，销售额已经开始回升，但是库存仍然在低位徘徊。

图 15：美国批发商电子产品库存销售比



资料来源：中信建投证券研发部整理

我们把 2000 年 1 月至 2010 年 9 月的库存销售比变化划分为 3 个阶段：第一阶段，2000.1—2002.5 剧烈震荡。这一阶段，受互联网泡沫影响，美国批发商电子产品库存销售比从 2000 年 10 月开始迅速上升，2001 年 6 月达到了 1.7 的高位，此后一路快速下滑，于 2002 年 5 月降至阶段性最低点 1.34。第二阶段，2002.5—2008.8 小幅波动，相对稳定。从 2003 年 9 月份至 2008 年 8 月，库存销售比始终在 1.2—1.3 的区间徘徊。第三阶段，2008.9 至今，大幅震荡。2008 年 9、10 月份，随着全球金融危机的到来，电子产品销量的下降陡然推高库存销售比，2008 年 11 月份升至 1.46 的高位，此后由于金融危机，引发电子产业链继互联网泡沫之后又一轮大规模“去库存”，由于库存变动滞后于销售变动，库存销售比一路下滑，至 2009 年 11 月份达到了 1.10 的低点。此后，随着销售额和库存的回升，至 2010 年 9 月，库存销售比已经回升到 1.17，向 1.2-1.3 的正常区间接近的趋势明显。

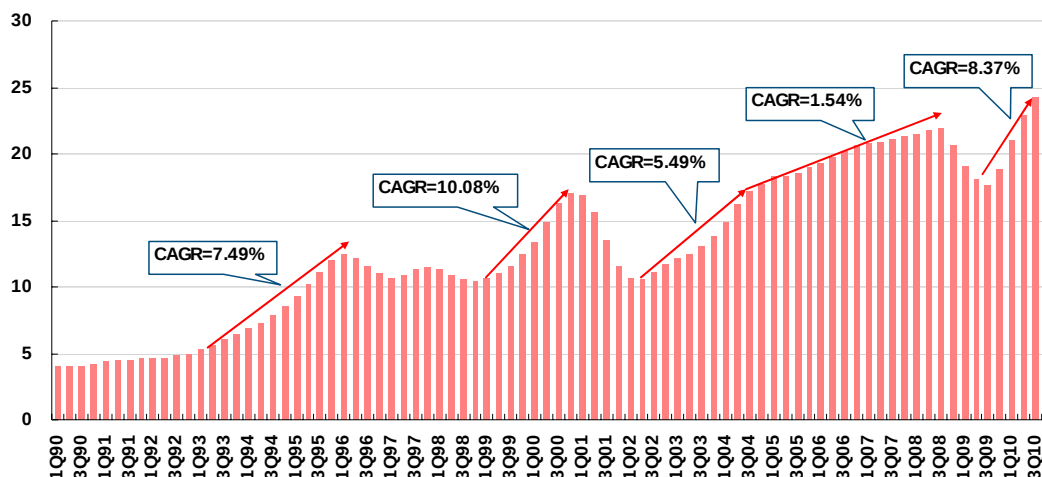
90 年代直至 2001 年，受 PC 和互联网普及等因素拉动，电子信息行业处于高速发展的阶段，销售快速增长，因此企业将库存比维持在大于 1.3 的高范围。2003-2008 年经过网络泡沫破灭后，电子行业进入平稳增长阶段，企业降低库存以加快资金流动，增强竞争力，同时库存及订单管理系统的发展也为低库存时代的来临提供了可



能；我们认为这一时期 1.2-1.3 的库存比属于该行业的正常波动范围。目前低于 1.2 下限的低库存比水平是由于金融危机后企业改持的相对谨慎态度，及库存变动固有的相对于销售变动的滞后因素引起，随着销售维持正常增长，库存比应能回升到 1.2-1.3 的正常波动范围。如果把全球半导体收入做 4 个季度移动平均，可以比较明显地印证前述的行业阶段性变化。

图 16：全球半导体收入 4 个季度滑动平均值

单位：十亿美元



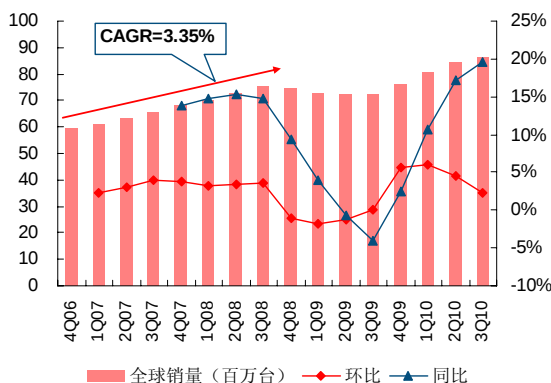
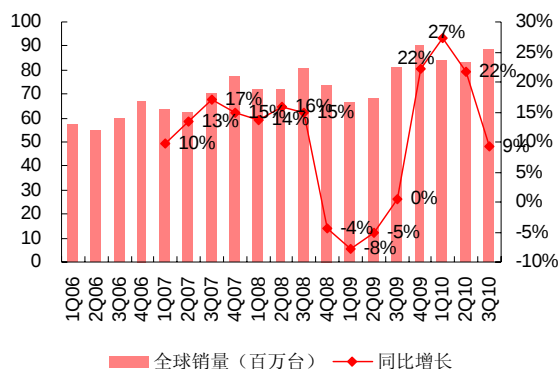
资料来源：SIA，中信建投证券研发部整理

下游产品分析：计算机和手机销量恢复较快

具体到电子产品，全球计算机和手机销量从 2009 年下半年起，回升势头明显。计算机的销量在 2009 年 4 季度到 2010 年 2 季度的 3 个季度里，连续保持了 20% 以上的同比增幅。手机销售更具后劲，今年 3 季度销量同比增幅高达 35%，在以 iPhone 为代表的智能手机的推动下，手机销售的后续走势有望改变金融危机前的较为沉闷的局面。如果仍然采用 4 个季度滑动平均来分析计算机和手机的销量变化，可以发现在金融危机前，二者的季度环比增长率都在 3%-3.5% 之间，年增率在 10%-15% 之间。金融危机的出现，打断了这个过程，因而也比较好理解今年的同比高增长局面。

图 17：全球计算机季度销量变化

图 18：全球计算机销量 4 个季度移动平均值



资料来源：Gartner，中信建投证券研发部整理



图 19：全球手机季度销量变化

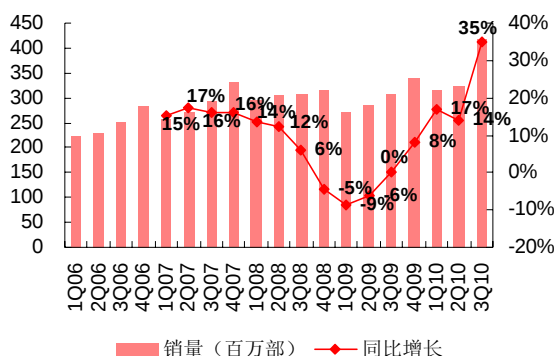
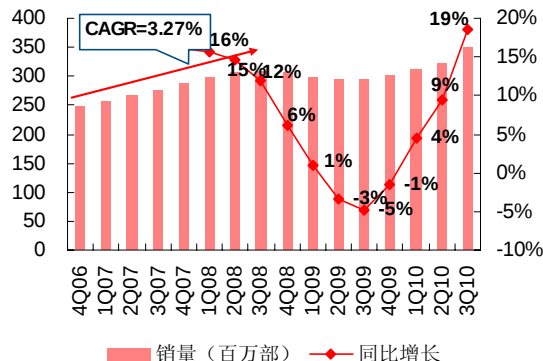


图 20：全球手机销量 4 个季度移动平均值



资料来源：Gartner，中信建投证券研发部整理

小结

综合前面的信息，我们得出的结论如下：

- 电子产品需求在金融危机后保持增长，销售额已经超过金融危机前的水平。美国批发商电子产品销售额超过金融危机前的水平；台湾地区电子产品出口额也超过了金融危机前的水平，创下新高。
- 电子产品需求的增长，带动上游电子元器件出货量持续上升，台湾地区的电子零件业生产指数已经超过金融危机前的水平。
- 电子产品和电子元器件的库存水平也在提升，但滞后于销量的增长。目前库存水平还未达到金融危机前的水平，尚处在一个比较合理的区间。
- 2010 年，电子产品和电子元器件维持了良好的状况，产品收入一方面保持环比增长，另一方面实现了同比高增长，但是同比增幅在下降，这在全球半导体收入、台湾地区电子产品出口额的同比增长变化趋势上都得到了反映。

基于上述基础，我们对明年电子行业运行状况表示谨慎乐观，行业仍然可以实现一定幅度的同比增长，但是增幅将比今年有明显下降。2011 年，行业需要面对可能的原材料价格上涨、人力成本上升、人民币升值等因素。但是行业对于应对此类情况已有一定经验，上述因素带来的影响不会出现 2008 年上半年那么大。正面的因素是消费电子产品日益成为行业增长的重要动力，我国大陆和台湾在全球电子制造业的地位不断提升，国内一些子行业具有相对独立的发展空间。



行业投资机会分析

从下图可以看出，电子元器件子行业较为繁杂，单纯从子行业的角度分析投资机会，较难阐述。我们从如下四个视角来分析 2011 年电子元器件行业存在的投资机会：

- 视角一：下游应用—消费电子
- 视角二：产业链—大陆-台湾电子制造产业链，大陆企业产业链地位提升
- 视角三：政策—“十二五”规划
- 视角四：子行业

图 21：电子元器件子行业、下游与地域分布

其 他	安防	红外	音响	电子设备	智能控制器			
显示器件	玻璃基板	偏振片	液晶	液晶面板	触摸屏			
元 件	被动元件	连接器	PCB	手机部件	光学器件	晶振	磁性部件	电声器件
半导体	集成电路	分立器件	电力电子	LED	硅片			
下游应用	PC (IT)	手机	消费电子	工业电子	航天军工			
产业分布	中国大陆	台湾	韩国	日本	美国	欧洲		
✓ 美国、欧洲：高端半导体（IDM、设计），电子终端产品（设计、销售） ✓ 日本、韩国：中高端电子元器件，电子终端产品（设计、制造、销售） ✓ 中国台湾：中高端电子元器件，电子终端产品，全球半导体、全球电子终端最主要代工基地 ✓ 中国大陆：中低端电子元器件，来（进）料加工，电子终端制造								

资料来源：中信建投证券研发部

视角一：下游应用—消费电子产品升级与繁荣

电子产品增长的逐步恢复，并非仅仅是原有需求的简单修复，还受到了新技术、新产品、新应用的拉动。以 PC 为例，2008 年 3 季度，笔记本销量超过台式机销量就是一个标志性的事件。上网本、超薄本增长较快，一体机的销售也伴随着 Windows 7 的推出而被看好。

消费电子产品未来将成为行业发展的重要推动因素。我们这里所指的消费电子产品，并非局限于多媒体播放设备之类的狭义消费电子产品，而是指广义上的概念。包括为越来越为普通消费者需求所带动的 PC（上网本、超薄本等）、移动终端（智能手机，iPad、其他 Tablet、GPS 等）、电视机（液晶电视、3D 电视、互联网电视）等。

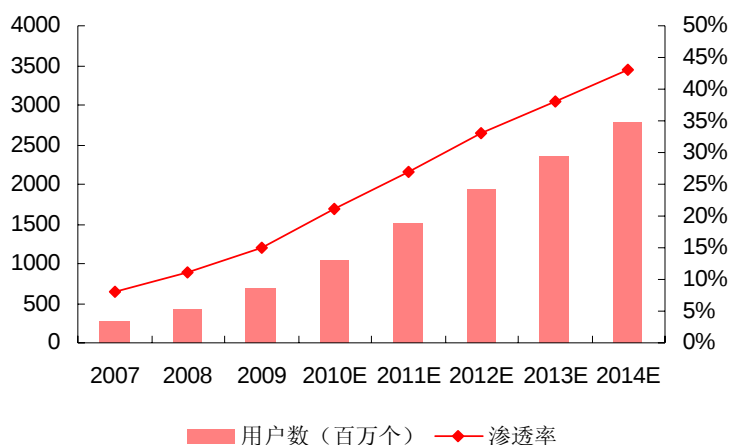
消费电子繁荣的基础：移动、宽带、内容、融合

回顾近 30 年电子产业，分别经历了 CPU 频率快速提升（摩尔定律）带来的计算机大规模应用、网络（互联网）普及带来网络设备应用两个快速发展阶段。时至今日，虽然一些厂商和专家认为摩尔定律仍在延续，但



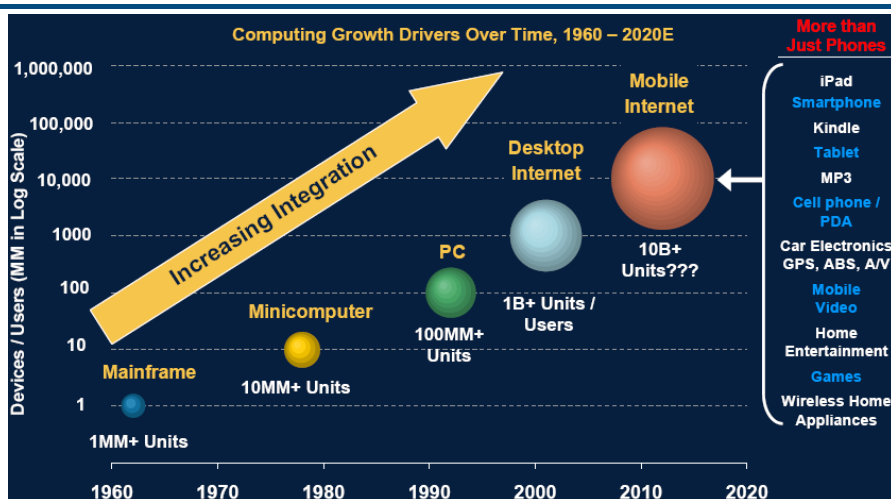
是 CPU 的升级更新确已放缓。很多半导体设计厂商虽然没有放弃开发更高集成度、更高工艺的芯片，但是将更多的注意力转而放在需求开发和产品功能的丰富上。在这种背景下，消费类电子产品在近几年得到了蓬勃的发展，开发者和消费者已经形成了良好的互动。如今，全球信息建设集中于宽带建设和移动通信网络升级，其中，我国 3G 网络建设和应用正处于发展初期，通信带宽处于提升期，这为消费电子产品市场的快速拓展提供了很好的条件。

图 22：全球 3G+ 用户数及渗透率预测



资料来源：Ovum Estimates, Morgan Stanley Research

图 23：消费电子推动力：平台与应用（内容）的相互促进



资料来源：ITU, Morgan Stanley Research

从对美国手机用户平均每天使用手机 40 分钟，其中 70% 的时间用于通话，数据业务（包括短信、邮件、音乐、游戏、互联网、其他）所占时间为 30%。iPhone 用户则有很大区别，他们平均每天使用 iPhone 约 60 分钟。其中通话时间仅占 45%，数据业务占 65%，反差很大。从中可以看出随着移动通信的发展，带宽的提高，移动终端功能的改进，手机用户的使用时间，以及时间的分配都出现了很大的变化。



图 24: 美国手机用户平均每天使用 40 分钟及其时间分配

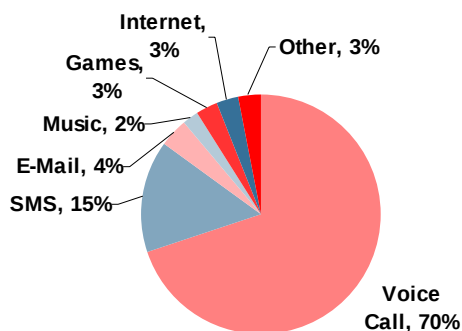
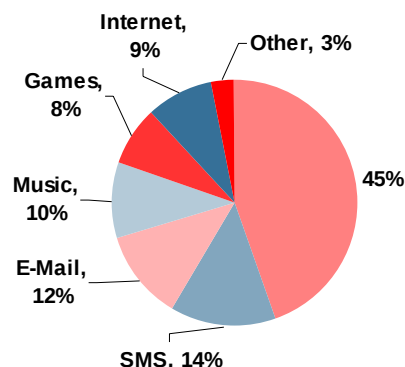
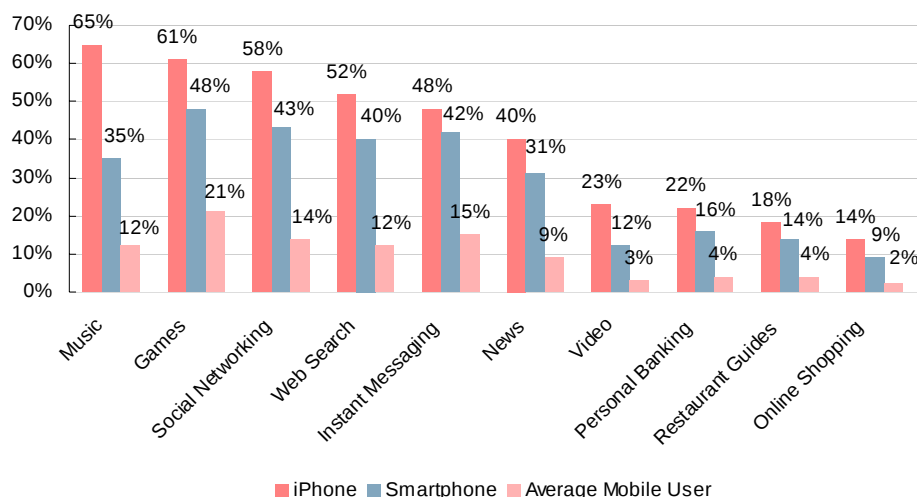


图 25: 美 iPhone 用户平均每天使用 60 分钟及其时间分配



资料来源: Apple, s, Morgan Stanley Research

图 26: 不同类型的手机用户使用各种移动内容消费的比例



资料来源: comScore Moblens

移动终端与内容 (Contents) 和应用 (Application) 形成了相互促进的局面。据统计, 不同移动终端销量达到 100 万部所用的大致时间出现了很大的差别: iPod、黑莓手机、上网本分别用了 360+、300+ 和 180 天, iPhone 只用了 74 天, 而 iPad 则只用了 28 天。

消费电子代表产品: 平板电脑与智能手机

平板电脑前景看好

Gartner 对平板电脑的出货量相当乐观。根据 Gartner 的预测, Media Tablet 的出货量在今后几年将保持高速增长。Gartner 对 Media Tablet 的定义是: Media tablets are slate devices that support touch and run a lightweight OS such as iOS, Android, WebOS or Meego. Examples of media tablets are the Apple iPad, Samsung Galaxy Tab and the Cisco Cius.



表 1: 全球 Media Tablet 出货量预测

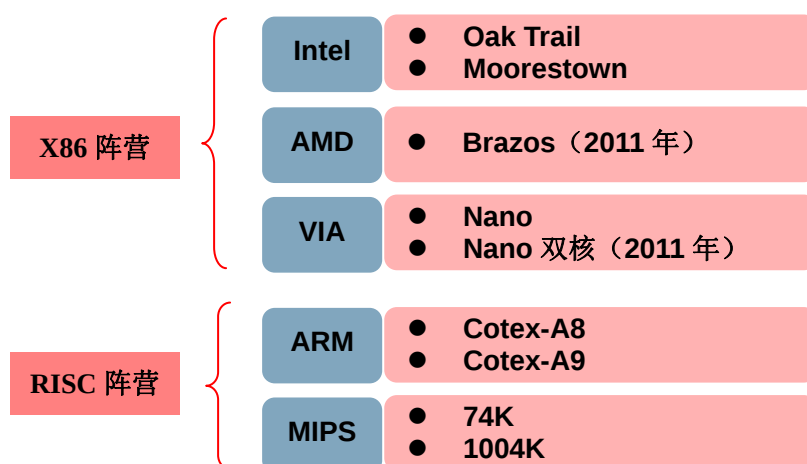
单位: 千台

	2010	2011	2012	2013
Media Tablets	19,490	54,781	103,425	154,150

资料来源: Gartner

基于 Tablet 的良好预期, 芯片类厂商也在加紧开发 Tablet 的解决方案。随着解决方案的不断增多, Tablet 的产品类型和档次也将得到很大的丰富, 可以适用于不同的人群。这也是一些市场人士看好 iPad-like 的原因之一。

图 27: Tablet 处理器核心解决方案一览

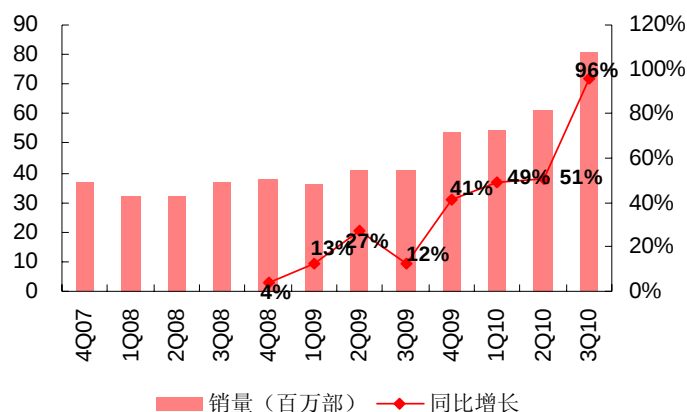


资料来源: Digitimes

智能手机销量增长迅速

移动设备的发展, 带来了手机 (智能手机) 等产业链上公司的发展机会。

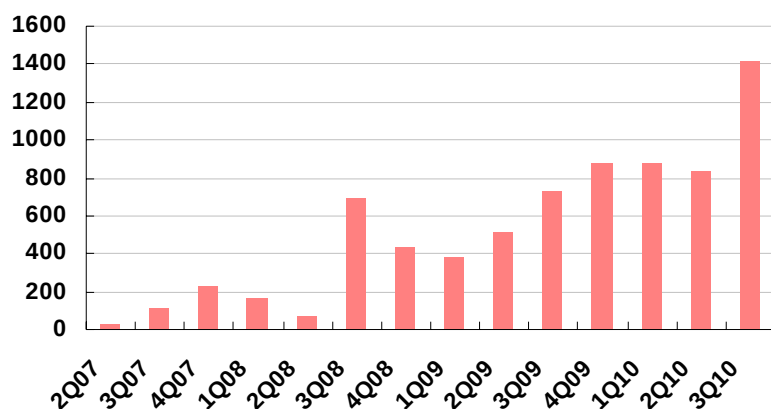
图 28: 全球智能手机季度销量变化



资料来源: Gartner



图 29: iPhone 单季销量变化



资料来源: 公司公开资料

智能手机销量的快速增长, 促使手机上游产品供应商业及提升。台湾手机相关 PCB 厂 3 季度表现良好。

表 2: 台湾手机相关 PCB 大厂 10 月营收

公司	10 月份营收 (亿台币)	月度环比	月度同比	1-10 月营收	同比增长
华通	23.18	+9.02%	+29.08%	181.68	+20.36%
楠梓电	3.69	-5.39%	+11.08%	34.77	+32.29%
耀华	13.75	+7.25%	+29.80%	103.09	+24.47%
欣兴	58.06	-1.59%	+36.20%	540.45	+57.23%
健鼎	38.36	-3.94%	+17.02%	351.28	+31.18%

资料来源: 媒体报道

消费电子产品涉及的上游行业众多, 以智能手机厂商宏达电为例, 其涉及的上游行业包括光学器件、微电声器件、PCB、触摸屏、触摸屏 IC、石英元件、通讯元件、机壳、天线等。

表 3: 台湾宏达电 (HTC) 供应链

光宝科	相机镜头模组
大立光	相机镜头模组
美律	扬声器、免持听筒
志丰	收送话器
耀华	PCB
嘉联益	PCB
胜华	触摸屏
介面	触摸屏
洋华	触摸屏
TPK 宸鸿	触摸屏
义隆电	触摸屏 IC
晶技	石英元件
璟德	通讯元件



可成 机壳
位速 机壳
启碁 天线

资料来源：媒体报道

针对消费电子涉及的上游产品，关注下述子行业所涵盖的部分公司在未来的表现：

- 触摸屏：莱宝高科、超声电子、宇顺电子、华东科技
- 显示屏（TFT-LCD、OLED）：莱宝高科、深天马 A、彩虹股份
- PCB（HDI、柔性板）：超声电子、生益科技
- 精密部件（屏蔽件、连接器、滑轨等）：劲胜股份、长盈精密、立讯精密、得润电子
- 光学元件：水晶光电、欧菲光
- 3D 眼镜等：歌尔声学

视角二：大陆-台湾电子制造产业链，大陆企业产业链地位提升

我国大陆与台湾地区共同构成全球最重要电子制造业基地

消费电子产品无疑已经进入了高速发展阶段。但是作为企业来说，只有进入到消费电子产品的产业链，才能搭乘上这艘“快船”。在这方面，我国大陆—台湾的产业链优势逐步得到体现。

首先，台湾的电子代工业已经非常发达，包括半导体代工、计算机、笔记本、智能手机等多个电子制造子行业的规模已经领先全球。举例来说，台湾厂商笔记本的出货量已经占全球的近 90%。

表 4：1Q10-4Q10 台湾厂商笔记本出货量

单位：千台

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
台湾厂商出货量	42,506	44,906	44,204	45,649
季度增长	(7.7%)	5.6%	(1.6%)	3.3%
年度增长	56.4%	36.4%	7.9%	(0.9%)
占全球市场份额	89%	91.2%	89.1%	89.1%

资料来源：Digitimes Research

根据统计，我国大陆的电子制造业也在全球占有很大的比重。2009 年手机产量占全球近 50%，计算机产量占全球的近 61%。这与台湾地区的数据应该并不矛盾，因为相当多的台湾电子制造企业都把部分工厂设在大陆。由此可见，大陆和台湾形成了电子制造业的较为完整的产业链，二者当前具有很强的互补性。

表 5：2009 年我国部分电子产品占全球比重

	2009 年		2008 年
	中国产量/收入	占全球比重	占全球比重
手机（亿部）	6.19	49.9%	44.7%
计算机（万台）	18215	60.9%	47.0%
彩电（万台）	9899	48.3%	43.9%



集成电路（亿美元） 283 12.9% 12.2%

资料来源：工信部

台湾电子制造业在多个领域全球领先

台湾电子制造业的发达还在其他众多新兴产品中得到了体现，例如一体机和平板电脑。一体机是未来计算机的重要组成部分。台湾地区一体机的生产已经占据全球的大部分市场份额。

表 6：2009 年、2010 年一体机（All-in-one PC）全球市场份额分布

Company	2009	2010
Quanta	65%	62%
Pegatron	9%	8%
Wistron	3%	4%
Foxconn	2%	3%
Flextronics	0%	2%
Compal	0%	2%
TPV-Inventa	0%	2%
Others	21%	17%

资料来源：媒体资料

随着 iPad 的销售获得成功，多家终端厂商计划推出平板电脑。根据台湾媒体的报道，其中多数平板电脑的代工仍然由台湾厂商来完成。

表 7：平板电脑组装供应链

品牌	推出时间	屏幕尺寸	代工厂
苹果 iPad	4 月	9.7	鸿海
优派 View Pad	11 月	7-10	富士康
戴尔 Streak	8 月	5	佳世达
RIM Black Pad	预计 2011 年一季度	7-10	广达
惠普 Slate	预计 2011 年一季度	7-10	英业达、鸿海
宏基	预计 2011 年一季度	7-10	仁宝
华硕	预计 2011 年一季度	7-10	评估中
摩托罗拉	预计 2011 年一季度	7-10	评估中
宏达电	预计 2011 年二季度	9	和硕
三星 Galaxy Tab	9 月	7	自制

资料来源：媒体资料

从上述两个表格所反应的数据可见，台湾地区在一一体机、Tablet 的代工业已经占据最重要地位。关联性和互补性特点鲜明大陆-台湾电子制造产业链将使国内相关企业受益。

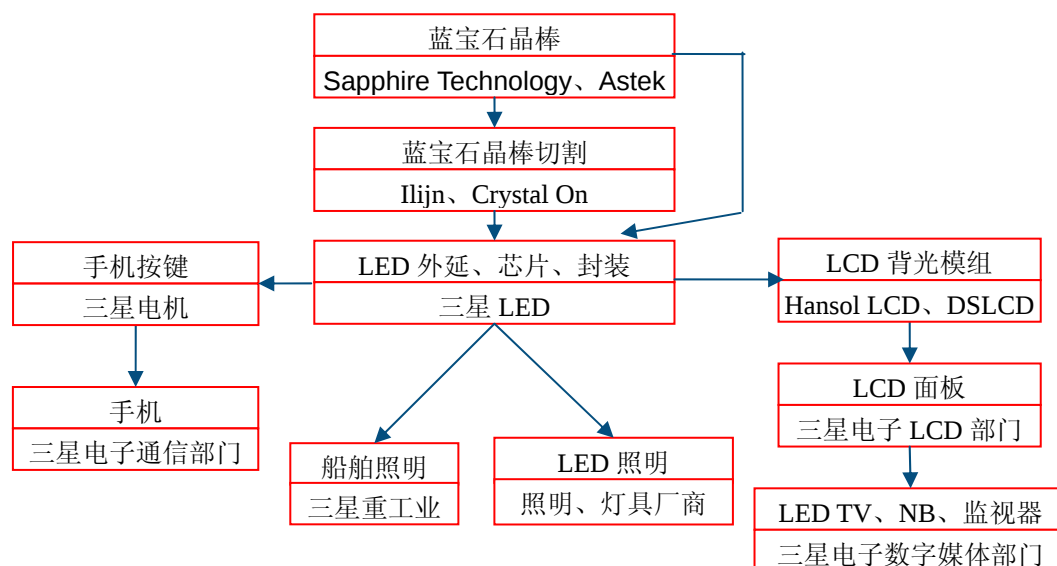
对比案例：韩国 LED 产业相对封闭

相比之下，韩国的产业链就比较封闭。Galaxy Tab 的销售业绩虽然不如 iPad，但是一个月内销售 60 万台的成绩，也非常可观。三星电子计划半年内销售 1,000 万台。从上表中可以看出，韩国的 Galaxy Tab 是由三星电



子自己生产的。韩国电子企业的供应链相对独立。下图为韩国三星 LED 的供应链体系。可以看到其产业链环节基本集中于三星电子自身及其他韩国国内企业。

图 30：三星集团 LED 业务在韩国的供应链体系



资料来源：三星集团，Digitimes

即便如此，韩国企业也无法忽略我国大陆市场。三星和 LG 都积极将大尺寸 LCD 面板生产线引入我国。

我国部分企业产业链地位有明显提高

大陆和台湾电子制造业的互补性，巩固了大陆和台湾作为全球电子制造业中心的地位，也为企业的发展带来了广阔的空间。莱宝高科成功进入苹果的产业链体系，成为大陆凭借核心技术和工艺成功进入主流消费电子产品代表，从而盈利能力加强。

➤ 大陆-台湾电子制造产业链规模大、覆盖范围广，市场空间大。

➤ 大陆企业的技术水平提升，在产业链中地位逐渐提高：一方面，可以借助大陆-台湾电子制造产业链的优势，扩大市场份额，提高销售规模；另一方面，可以进入核心产品供应链体系，并且提升在产业链中的地位，在附加值更高的环节占有一席之地，从而提高盈利能力。

➤ 典型范例：

（1）莱宝高科—触摸屏工艺先进（单层玻璃，双面镀膜，良品率高），进入 iPhone 供应链体系，对收入提升的贡献明显。向中大尺寸领域发展，符合产品发展潮流。

（2）长盈精密、劲胜股份、立讯精密、得润电子等：工艺水平提高，竞争力提升，进入手机、笔记本电脑、PC、LED 等增长较快的产品供应链体系，发展潜力大。



视角三：关注“十二五”规划对行业发展的促进作用

“十一五”规划回顾

表 8：“十一五”期间主要政策

政策主线	
颁布时间	政策
2006 年	《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）》
2006 年	《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》
2007.03.01	《信息产业“十一五”规划》
2009.04.15	《电子信息产业调整振兴规划》
专项规划与重大专项	
颁布时间	政策
2008.01.08	《集成电路产业“十一五”专项规划》
2008.01.08	《电子基础材料和关键元器件“十一五”专项规划》
2009	国家科技重大专项“核心电子器件、高端通用芯片及基础软件产品”
2009	国家科技重大专项“极大规模集成电路制造装备及成套工艺”
各省市“十一五”规划相关措施	
颁布时间	政策
2006.07.25	各省市信息产业“十一五”规划
2009.05.14	各省市电子信息产业调整和振兴规划纲要

资料来源：媒体公开资料，上市公司公开资料

“十五”至“十一五”，我国出台了一系列促进信息技术产业发展的政策措施，这些措施之中，有的是涵盖了包括集成电路在内的各信息技术产业的子行业，有些则是专门针对集成电路、电子元器件、电子材料等方面的专项规划。其中《鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》（18 号文）、《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）》、《信息产业“十一五”规划》、《集成电路产业“十一五”专项规划》、《电子基础材料和关键元器件“十一五”专项规划》、《电子信息产业调整振兴规划》成为串接系列政策措施的主线，是近 10 年促进集成电路产业发展的政策基础。“18 号文”对集成电路产业的发展起到了深远的影响。将在今年到期的“18 号文”，是否会延续，或者会有新版的相应政策，成为行业关注的焦点。

表 9：“十五”、“十一五”期间与集成电路相关的产业政策

时间	政策	主要内容
2000.06.24	《鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》（国发[2000]18 号）	在税收优惠、生产性原材料进口、集成电路技术和成套生产设备进口、设备折旧、知识产权保护等方面对集成电路产业进行大力扶持。
2000.11.12	《关于鼓励软件产业和集成电路产业发展有关税收政策问题的通知》	通过实施一系列的投融资政策、税收政策、产业政策、进出口政策、收入分配政策、人才吸引与培养政策等优惠政策，鼓励资金、人才等资源投向软件产业和集成电路产业。
2002.06.21	《国家产业技术政策》	“深亚微米集成电路、新型元器件”列入我国的重点产业技术发展方向。
2002 年 10 月	《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展税收政策的通知》	针对集成电路产业的税收优惠政策。



2005.03.23	《集成电路产业研究与开发专项资金管理暂行办法》	由中央财政预算安排，划拨专项用于支持集成电路产业研究与开发活动的资金，用于无偿资助集成电路企业的研发活动。
2005 年 12 月	《产业结构调整指导目录（2005 年本）》	将线宽 1.2um 以下大规模集成电路设计、制造、大规模集成电路装备制造和新型电子元器件制造列入鼓励发展的产业。
2006 年 2 月	《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）》	将核心电子器件、高端通用芯片及基础软件、极大规模集成电路制造技术及成套工艺确定为重大专项，并在科技投入、税收优惠、金融支持、知识产权保护等方面提出优惠措施。
2006 年 5 月	《信息产业科技发展“十一五”规划和 2020 年中长期规划纲要》	明确提出要重点发展集成电路技术。
2007.03.01	《信息产业“十一五”规划》	完善集成电路产业链，形成以设计业为龙头、制造业为核心、设备制造和配套产业为基础，较为完整的集成电路产业链。推动元器件产业结构升级。
2007.08.01	《关于发布第一批国家鼓励的集成电路企业名单的通知》	94 家企业（被确认为“第一批国家鼓励的集成电路企业”。
2007.10.05	《关于组织实施新型电力电子器件产业化专项有关问题的通知》	专项目标：提高新型电力电子器件技术和工艺水平，突破核心基础器件发展的关键技术，完善电力电子产业链，培育骨干企业。支持重点包 IGBT、MOSFET 的芯片设计、制造、封装测试和模块组装的产业化。
2008.01.08	《集成电路产业“十一五”专项规划》	继续落实和完善产业政策，着力提高自主创造新能力，推进集成电路产业链各环节协调发展。以应用为先导、优先发展集成电路设计业；积极发展集成器件制造（IDM）模式，鼓励新一代芯片生产线建设，推动现有生产线的技术升级；提升高密度封装测试能力；增强关键设备仪器和基础材料的开发能力。
2008.01.08	《电子基础材料和关键元器件“十一五”专项规划》	新型元器件产业：以片式化、微型化、集成化、高性能化、无害化为目标，突破关键技术，调整产品结构；促进产业链上下游互动发展，着力培育骨干企业，推动产业结构升级。大力发展新型半导体分立器件，重点发展半导体电力电子器件，包括 VDMOS，IGBT 等。
2009.04.15	《电子信息产业调整振兴规划》	快完善体制机制，改善投融资环境，培育骨干企业，扶持中小创新型企业，促进产业持续健康发展；加大财税、金融政策支持力度，增强集成电路产业的自主发展能力；实实现电子元器件产业平稳发展。

资料来源：媒体公开资料，上市公司公开资料

分析过去十年的政策，为我国半导体企业营造了良好的政策环境，在投融资、税收、产业技术、进出口、收入分配、人才吸引与培养、采购以及知识产权保护等方面给企业以有力支持。对我国半导体企业，包括集成电路和分立器件生产企业的发展，起到了明显的促进作用。

“十一五”期间，我国还启动了“核高基”和“极大规模集成电路制造装备及成套工艺”两个重大专项，其中“核高基”是指“核心电子器件、高端通用芯片及基础软件产品”。重大专项的实施，使重点企业直接得到了研发的资金支持，对于企业的发展推动力明显。

从我国集成电路产业发展的状况看，在经历了“十五”和“十一五”的发展和积累后，目前产业已具备一定实力，为“十二五”的快速发展奠定了坚实基础。从产业规模来看，我国集成电路产量和销售收入分别从 2005 年的 266 亿块、702 亿元，提高到 2009 年的 441 亿块、1110 亿元，预计 2010 年产量和销售收入接近翻一番。我国集成电路企业在设计、制造、封测、装备及仪器方面已积累相当基础。而且，企业实力得到明显提升。



“十二五”规划初瞻

十二五规划正在酝酿之中。2010年10月18日，中国共产党第十七届中央委员会第五次全体会议通过了《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的建议》（下文简称《建议》）。

该建议涵盖范围较广，与电子元器件相关的内容包括下述小节：

- （12）改造提升制造业
- （13）培育发展战略性新兴产业
- （16）全面提高信息化水平
- （27）增强科技创新能力。

具体分析，上述内容对电子元器件产业的重要意义体现在三个层次：

（1）将“新一代信息技术”列入七大战略性新兴产业。《建议》提出，“积极有序发展新一代信息技术、节能环保、新能源、生物、高端装备制造、新材料、新能源汽车等产业”。集成电路、新型显示作为“新一代信息技术”的重要组成部分，以及作为节能环保、新能源、高端装备制造的基础部件，将得到充分的重视。

（2）推进物联网及其他应用，包括实现“三网融合”，构建宽带、融合、安全的下一代国家信息基础设施等，都将对相关电子元器件的研发和应用起到促进作用。

（3）《建议》中提到“提高基础工艺、基础材料、基础元器件研发水平”，“发挥重大专项的引领支撑作用”，“在核心电子器件、极大规模集成电路、……等领域攻克一批核心关键技术”，明确提出发展基础和核心电子器件、极大规模集成电路。

同样在2010年10月18日，国务院发布了《国务院关于加强培育和发展战略性新兴产业的决定》，七大战略性新兴产业中，与电子元器件行业相关的有：

- 新一代信息技术产业：着力发展集成电路、新型显示……等核心基础产业。
- 新能源产业：开拓多元化的太阳能光伏光热发电市场；加快适应新能源发展的智能电网及运行体系建设。
- 新材料产业：大力发展稀土功能材料、特种玻璃、半导体照明材料等新型功能材料。
- 新能源汽车产业：着力突破……、电子控制领域关键核心技术。

表 10：“十二五”规划部分受益行业和公司

行业	公司
集成电路	欧比特、国民技术、福星晓程、长电科技、华天科技、通富微电
LED	乾照光电、士兰微、国星光电、三安光电
电力电子	华微电子、中环股份、东光微电、台基股份
物联网	汉威电子、中航电测、中瑞思创

资料来源：中信建投证券研发部

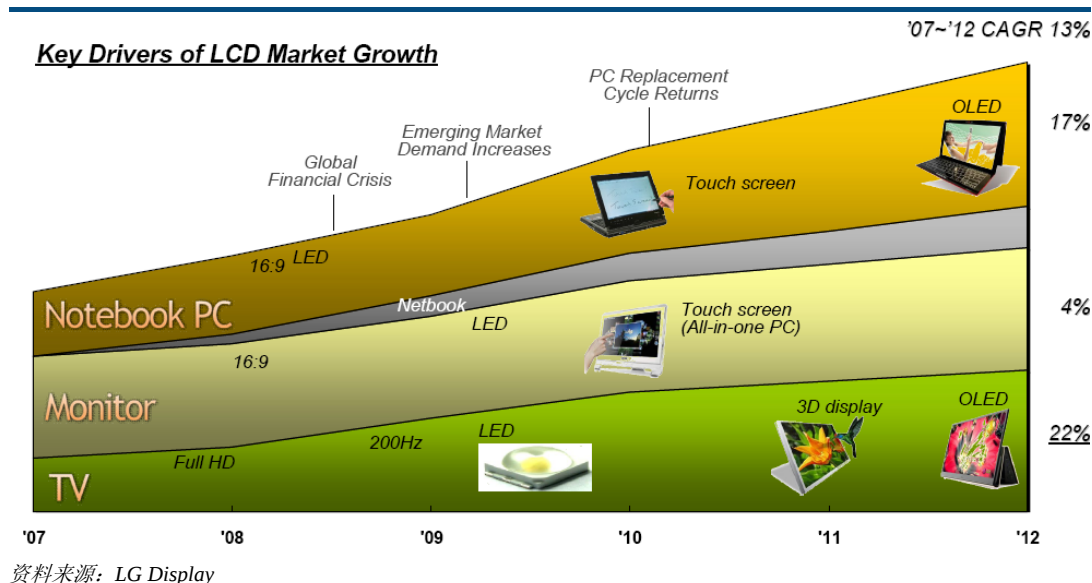


视角四：子行业投资机会

大陆显示器件产业链将在“十二五”期间实现突破

显示与触摸，是消费电子产品的一个重要功能模块。随着各类型消费电子产品的蓬勃发展。显示功能在未来的消费电子产品中的重要性越来越突出。一方面，显示产品全面进入液晶显示时代，TFT-LCD 得到了较为充分的普及；另一方面，LED 背光源、触摸功能、3D 显示等技术和应用促进了显示技术的升级换代，提升了市场规模，加快了市场的成长。长远来看，OLED 显示技术也在不断提升中，如果能克服良品率偏低、成本偏高的障碍，具有色彩亮丽等鲜明优点的 OLED 技术前景广阔。

图 31：液晶面板市场成长动力分析



我国重视显示器件产业的发展，把显示产业作为战略产业在政策上给予诸多支持。《电子信息产业调整和振兴规划》明确提出了“推进视听产业数字化转型，突破新型显示产业发展瓶颈，重点加强海峡两岸产业合作”的任务。各地方政府围绕《电子信息产业调整和振兴规划》，加快平板显示产业发展步伐，通过技术引进、对外合作等方式进行产业布局。尤其是 2009 年下半年以来，各地积极推动高世代液晶面板生产线项目投资建设，加快了我国构建完整平板显示产业链的步伐。2009 年 11 月 27 日，工信部下发《关于抑制产能过剩和重复建设引导平板玻璃行业健康发展的意见》，拟严格 TFT-LCD 行业市场准入，规范 TFT-LCD 企业的发展，以避免国内 TFT-LCD 企业的无序竞争，保证国内原有 TFT-LCD 优质企业的发展。在政策支持下，显示产业向我国转移的趋势明显。国内形成了京东方、深天马两家大尺寸、中小尺寸 TFT-LCD 面板龙头企业。

表 11：京东方 TFT-LCD 生产线布局

世代线	所在城市	项目实施主体	玻璃基板尺寸 (mm*mm)	应用产品	设计产能 (K/月)	量产时间
4.5 代线	成都	成都京东方	730 *920	14.1 英寸及以下移动与应用产品用 TFT-LCD 面板	30	2009 年 10 月
5 代线	北京	京东方光电	1,100*1,300	26 英寸及以下笔记本电脑、台式电脑显示器及液晶电视用 TFT-LCD 面板	100	2005 年 5 月



6 代线	合肥	合肥京东方	1,500 *1,850	37 英寸及以下液晶电视和台式电脑显示器用 TFT-LCD 面板	90	2010 年第 4 季度
8 代线	北京	京东方显示	2,200*2,500	55 英寸及以下大尺寸液晶电视用 TFT-LCD 面板	90	2011 年第 4 季度

资料来源：公司资料，中信建投证券研发部整理

在政策扶持和中央及地方各级政府的支持下，在企业的持续努力之下，我国 TFT-LCD 产业链不断完善，在玻璃基板、偏光片、液晶材料等方面都有所进展，“十二五”期间有望形成产业链的集群突破。

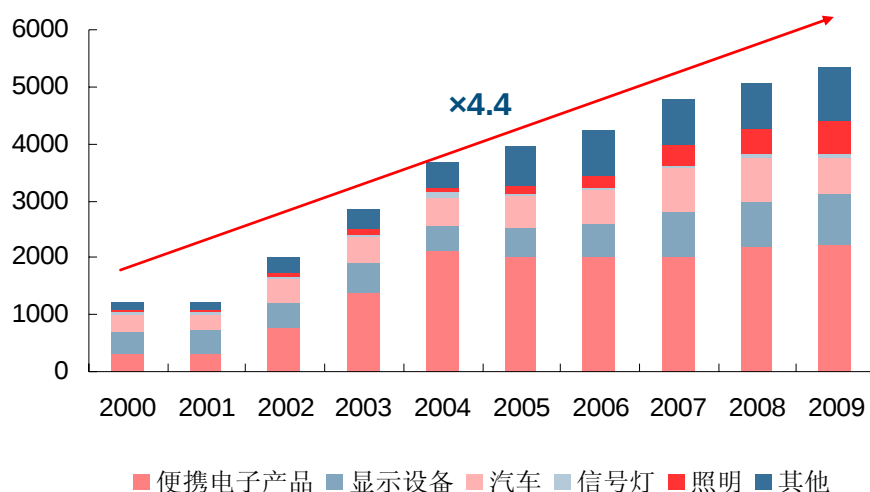
LED 等发展空间大

LED 产业作为最近几年新兴发展的产业，随着其应用领域的不断延伸，LED 的市场规模迅速扩大。据 Strategies Unlimited 统计，从 2003 年—2009 年全球 LED 产值以超过 20% 的年增长率增长。尽管 2009 年受全球金融危机影响，全球 LED 产业增速有所减缓，但是随着经济企稳回升，LED 产业迅速走出低谷。

据 Strategies Unlimited 预测，2010 年高亮度 LED 市场将达到 82 亿美元，实现 2003 年以来的最大增速，为 53%。2014 年全球高亮度 LED 市场规模将达到 196 亿美元，2009 年至 2014 年的年均复合增长率为 29.5%。也就是说，2014 年全球高亮度 LED 的市场规模将是 2009 年的 3.6 倍。背光源和照明市场将成为未来推动 LED 市场发展的强大动力。

图 32：高亮度 LED 市场规模及应用领域变化

单位：百万美元



资料来源：Strategies Unlimited

表 12：2010 年 4 季度，不同厂商的液晶电视面板两类背光源占比

背光源类型	AUO	奇美	中华映管	IPS Alpha	LGD	三星	夏普
LED	26.9%	26.9%	18.0%	6.5%	38.1%	58.3%	65.5%
CCFL/Other	73.1%	73.1%	82.0%	93.5%	61.9%	41.7%	34.5%

资料来源：Display Search

电子设备制造、安防红外、新能源（节能环保）、物联网等子行业具有持续发展能力

随着下游应用领域的迎来了一个相对较快的发展时期，以及我国对电子行业持续的政策扶持，电子元器件



行业受到广泛关注的领域还包括半导体（设计、芯片制造和封测），电子设备制造、安防、红外成像、新能源与节能环保、物联网等。

表 13：安防与红外等子行业部分关注公司

行业	公司
安防与红外	海康威视、大华股份、大立科技、高德红外
物联网	汉威电子、中航电测、中瑞思创
新能源（节能环保）	横店东磁、拓邦股份、法拉电子、江海股份
电子设备	七星电子

资料来源：中信建投证券研发部

行业投资建议

2009 年与 2010 年是近年来电子元器件板块相对表现最好的两个年度，超越绝大多数其他行业的股价走势，是以 2009 年以来业绩同比增长持续超预期为基础的。虽然有触摸屏、LED、OLED、安防、EMS 代工订单转移等子行业的概念或者实际业绩驱动，但是如果脱离了行业整体业绩高增长的客观情况，估值水平难以达到当前的高度。

展望明年，全球半导体收入的走势应该具有代表性：近几个月保持小幅环比增长，9 月份同比增幅虽然仍然达到了 26.24%，但是从 3 月至 9 月同比增幅下降的趋势明显。我们对于明年的电子行业基本面变化持谨慎乐观的态度：行业仍然保持增长，但是主要收入指标（如全球半导体收入）增幅回落到 10%-20%区间的概率比较大。我们认为行业景气难以出现大幅周期性下降的理由在于：一方面，金融危机之后的电子行业变化情况，说明电子产品需求仍然比较旺盛，从全球角度看，电子行业恢复速度快于整体经济，同时库存水平仍然在一个比较合理的范围之内；另一方面，消费电子产品的快速发展，移动（mobile）、内容（contents）、融合（convergence）等发展趋势驱动电子产品推陈出新，电子产品的升级与消费者需求形成了互相促进的局面。再有就是我国大陆和台湾在全球电子制造业的地位还在提升，而大陆工艺和技术水平的提高，可以使有些企业有效打入主流产品的供应链体系，从而获得超出行业水平的增长速度。

虽然对行业持谨慎乐观态度，但是 2011 年相比今年，同比增幅仍然会有明显的下降。同时，少数企业在今年的情况下所做出的业绩预测存在偏乐观的可能。在目前的估值水平已经达到近年来的高水平，因而行业整体难以复制 2009、2010 年的走势。个股分化在今年不明显，但是 2012 年可能会鲜明一些。就行业而言，基于本文前面的表述，我们认为存在以下机会：

1、受益于消费电子蓬勃发展与大陆-台湾电子制造产业链。我国大陆和台湾已经是全球电子制造业中心。其中蕴含的机会分为两类：（1）行业增长。今年，消费电子产品的增长趋势已经很明显，iPhone、iPad 是其中的代表。消费电子产品的品牌和档次在今后也会不断丰富，三星的 Galaxy Tab 销售的成功也说明了这一点。智能手机也在今年三季度的销量的同比高增长。具有核心技术，能进入消费电子产品供应链的企业可望维持高增长。（2）产业转移。随着大陆企业技术和工艺水平的提高，进入核心产业链体系的企业，业绩提升空间大。

2、受益于政策扶持。2011 年是“十二五”元年，“十二五”期间，我国对电子产业的支持只会大于“十一五”。这其中，我们认为显示器件（含 TFT-LCD 产业链）和半导体（含集成电路、电力电子器件、半导体设备、LED）产业受益最为明显。从另一个角度，半导体产业又包括设计、制造、封测等环节。我国半导体产业水平整体仍然低于国外，但是近年来进步明显，上市公司也在逐步增多，体量相对较小，如果在有些环节取得突破，



就能带来业绩的高增长。

3、国内产业环境相对独立，需求平稳上升的子行业也存在机会。比较突出的是安防与红外、电子设备制造、新能源（节能环保）、物联网。这些产业主要受国内市场需求拉动，分别涉及城市安全、城市建设、军队装备升级、电子行业装备升级等方面，市场潜力较大，行业内龙头企业将是主要受益者。

4、受益于行业成长。举例来说，LED 也是一个处在成长期的行业。虽然行业有对于 LED 价格下降的担心，但是 LED 需求在不断增长是事实。产能的扩张，可能的结果是行业的整合以及优胜劣汰，具有先发优势企业竞争力更强。

表 14：重点上市公司业绩预测及投资评级

股票代码	股票名称	每股收益（元）			市盈率（倍）			评级
		2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
300102	乾照光电	0.71	1.20	2.91	130.81	77.63	32.04	买入
002449	国星光电	0.53	0.79	1.22	72.78	49.40	31.87	增持
600460	士 兰 微	0.19	0.57	0.88	129.94	43.23	27.89	买入
002273	水晶光电	0.42	0.81	1.26	109.01	56.85	36.55	增持
002185	华天科技	0.21	0.35	0.47	478.89	48.30	35.56	增持
600584	长电科技	0.03	0.27	0.34	130.49	52.10	33.34	增持
002156	通富微电	0.15	0.37	0.58	252.02	58.69	36.00	增持
600360	华微电子	0.05	0.21	0.35	106.18	48.97	30.31	增持
002056	横店东磁	0.40	0.97	1.60	130.51	76.85	54.77	增持
002371	七星电子	0.93	1.49	2.02	153.40	67.62	43.76	增持
002106	莱宝高科	0.41	0.92	1.49	73.76	54.00	41.44	增持
000823	超声电子	0.25	0.35	0.55	68.45	49.05	36.42	买入
002415	海康威视	1.41	1.97	2.69	104.79	54.78	38.58	增持
002236	大华股份	0.84	1.85	2.79	84.23	57.28	39.05	增持
002214	大立科技	0.45	0.61	1.07	82.49	55.58	42.15	增持
002414	高德红外	0.46	0.69	0.95	98.32	55.34	38.07	增持
300115	长盈精密	0.63	1.11	1.74	130.81	80.05	43.90	增持
300083	劲胜股份	0.70	0.92	1.40	65.17	49.59	32.59	增持
002055	得润电子	0.18	0.35	0.55	141.97	73.43	46.73	增持



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

刘珂昕：国防科大信息与通信工程硕士，清华 MBA，电子元器件行业分析师。对国内外电子行业发展状况有深入研究，与公司分析相结合判断投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8610) 8513-0588

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8610) 6518-0322

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，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，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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、财务顾问或类似的金融服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。