

电子元器件行业 (2010-12-16)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主题性的投资机会依然会热点纷呈

——电子元器件行业 2011 年投资策略

投资要点:

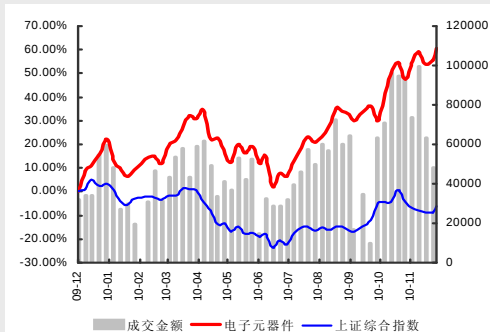
- **全球市场将回归正常增速** 经过 09 年以来的高速增长 2011 年全球行业的增速将从高速的复苏恢复到稳定增长的状态下, 明年的增速预计将大大低于 2010 年, 但是应能好于此前的正常水平。
- **投资机会依然较多** 国内电子元器件生产商在产业升级中, 积极研发和市场开拓, 国内上市公司业绩增长仍然值得期待, 未来的投资机会仍然较多。LED 照明市场的启动、新兴显示器件生机勃勃、新兴产业下功率器件、高端电容等、促消费下各种机遇涌现。
- **产业升级是抓住机遇的关键** 在我国经济增长转型的背景下, 我国电子产业面临巨大的市场机遇, 但是抓住这些机遇, 还是要取决于企业自身的研发开拓能力。实现产业升级, 从中低端产品向中高端进发, 提高产品的竞争力是抓住这些机遇的关键。这是我们需要重点关注的因素。
- **普涨之后的主题性机会** 一年多来电子元器件行业强势明显, 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围绕新兴消费和新兴产业带来的主题性的投资机会。
- **投资建议。** 我们下调电子元器件行业为“中性”的评级。虽然行业整体的评级下调, 但我们认为电子元器件板块仍然充满活力。我们把重点关注的相关主题性的投资机会。重点关注上市公司为: 三安光电 (600703)、水晶光电 (002273)、彩虹股份 (600707)、海康威视 (002415) 等。

行业评级

中性 (调低)

静态 PE (倍): 60.7
动态 PE (倍): 55.7

行业表现 (52 周)



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	13.00	11.75	60.34
相对表现	12.53	31.04	66.47

重点公司投资评价及盈利预测

公司	评级	EPS		
		09A	10E	11E
三安光电	强烈推荐	0.71	0.69	1.51
彩虹股份	推荐	-1.71	0.08	0.68
水晶光电	推荐	0.66	0.81	1.35
海康威视	推荐	1.57	2.01	2.56

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
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

请务必阅读正文之后的重要声明

目 录

一、全球行业增速回归.....	4
二、国内产业转型下的大发展.....	7
国内电子行业高速增长.....	7
国内投资加速.....	8
资本市场提供新动力.....	9
今年市场持续的亮点.....	10
未来投资机会仍然较多.....	11
三、新兴领域仍然高速增长.....	11
LED 照明市场的启动将要来临.....	12
新兴显示器件生机勃勃.....	14
新兴产业转型下电子产业的大机遇.....	15
促消费下各种机遇涌现.....	16
产业升级是抓住机遇的关键.....	16
四、主题性的机会依然会热点纷呈.....	17
业绩增长会有所下降.....	17
估值水平整体较高.....	17
普涨之后关注结构性机会.....	18
行业评级和重点上市公司.....	18

图表目录

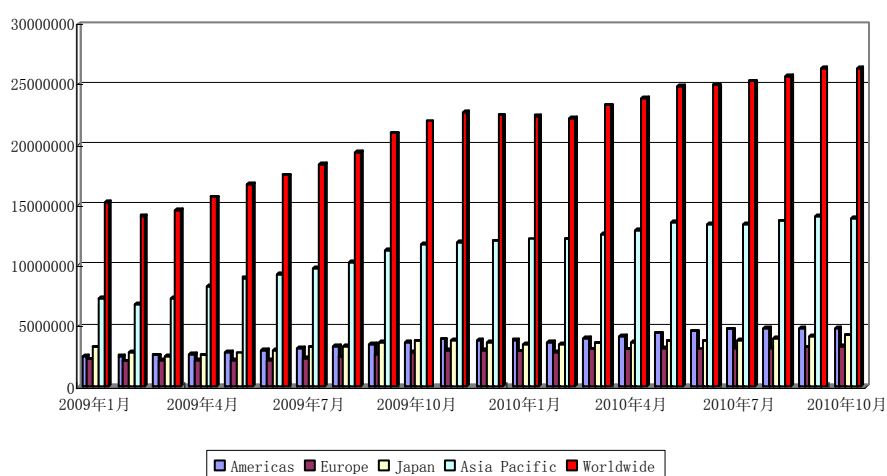
图 1 2009.1-2010.10 半导体市场销售情况（3 月移动平均）单位：千美元	4
图 2 截至 1996.1-2010.10 全球半导体市场销售及增速情况	5
图 3 北美半导体设备制造厂商 BB 值变动（单位：亿美元）	5
图 4 日本半导体设备制造厂商 BB 值变动（单位：百万日元）	5
图 5 截至 2007Q4-2010Q3 全球半导体产能利用率情况（单位：千片/周,%）	6
图 6 2007 年 Q4-2010Q3 集成电路产能及利用率情况（单位：千片/周,%）	6
图 7 2007 年 Q4-2010Q3 分立器件产能及利用率情况（单位：千片/周,%）	6
图 8 截至 2008Q1-2010Q2 全球半导体库存情况	7
图 9 2006 年来规模以上电子相关制造业工业增加值增速情况（单位：%）	8
图 10 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：%）	8
图 11 国内电子相关制造业完成投资情况（单位：亿元，%）	9
图 12 年初以来电子元器件相关融资规模（截至日 2010.9.15）	9
图 13 年初以来电子元器件行业、上证综指涨幅走势情况（截至日 2010.12.10）	11
图 14 年初以来分行业涨幅情况（单位：%）（加权平均，截至日 2010.12.10）	11
图 15 2009-2010 年台湾 LED 芯片厂商销售收入（单位：新台币百万元）	13
图 16 2009-2010 年台湾 LED 封装厂商销售收入（单位：新台币百万元）	13
图 17 iSuppli 公司对于 2009-2013 年平板电脑市场触摸系统的预测	14
图 18 iSuppli 公司对 2009-2014 年小尺寸 AMLCD 和 AMOLED 的出货量预测。	15
图 19 iSuppli 公司对 2009-2014 年中国功率 MOSFET 市场的预测	16
图 20 2008Q3 年-2010Q3 单季度电子元器件行业营业收入与增速（单位：亿元，%）	17
图 21 2008Q3 年-2010Q2 单季度电子元器件行业净利润（单位：亿元）	17
图 22 2005-2010 电子元器件、全部 A 股市盈率及比较	18
图 23 2005-2010 电子元器件、全部 A 股市净率及比较	18
表 1 2010 年来电子元器件上市公司及主营产品	9
表 2 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 2010.12.10）	17
表 3 重点上市公司估值指标情况及评级（单位：倍）	20

一、全球行业增速回归

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。我们可以看到虽然目前销售额保持高位，但是同比增速从三季度以来明显下降，到 10 月份已经下降至 20%左右水平。从地区来看亚太地区仍然是全球半导体主要的销售地区。

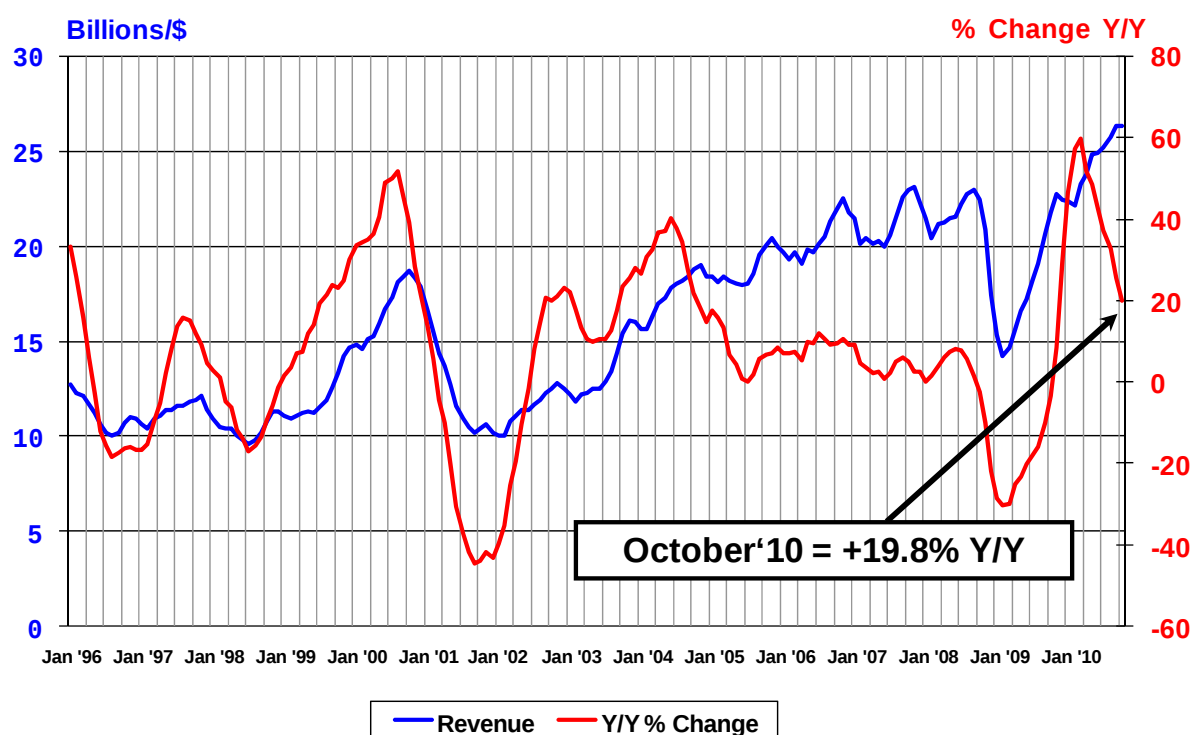
电子元器件行业自互联网泡沫破灭以来的调整周期较长，2008-2009 年又经过金融危机的冲击之后，行业调整充分，前期复苏的势头强劲。但是随着补库存的阶段渐渐进入尾声，我们预计 2011 年行业的高速增长将渐渐回落到正常的增速水平，全球半导体销售额增速预计在个位数。

图 1 2009.1-2010.10 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 1996.1-2010.10 全球半导体市场销售及增速情况



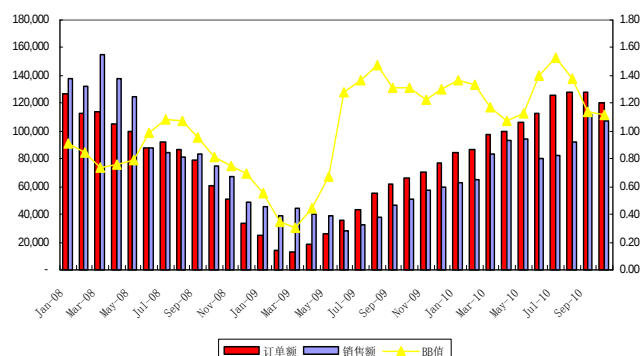
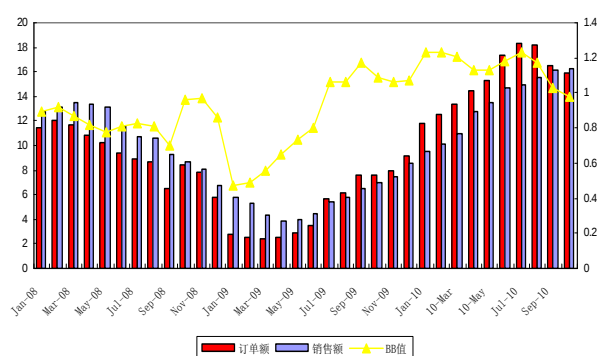
数据来源：SIA 爱建证券研究发展总部

BB 值回落 据最新数据 2010 年 10 月北美半导体设备制造商 BB 值为 0.98，在连续 15 个月高于 1 之后首度跌破 1。日本 10 月份半导体设备制造商 BB 值为 1.12，连续 17 个月保持在 1 以上，但是已连续 3 个月下滑。

半导体设备投资自 09 年二季度以来稳步增长虽然短期有所调整，同比增速仍在一倍以上，且高于行业景气高点。目前半导体设备订单出货比的持续高位运行，未来产能会在明年中以后会有大量释放。

图 3 北美半导体设备制造厂商 BB 值变动（单位：亿美元）

图 4 日本半导体设备制造厂商 BB 值变动（单位：百万日元）



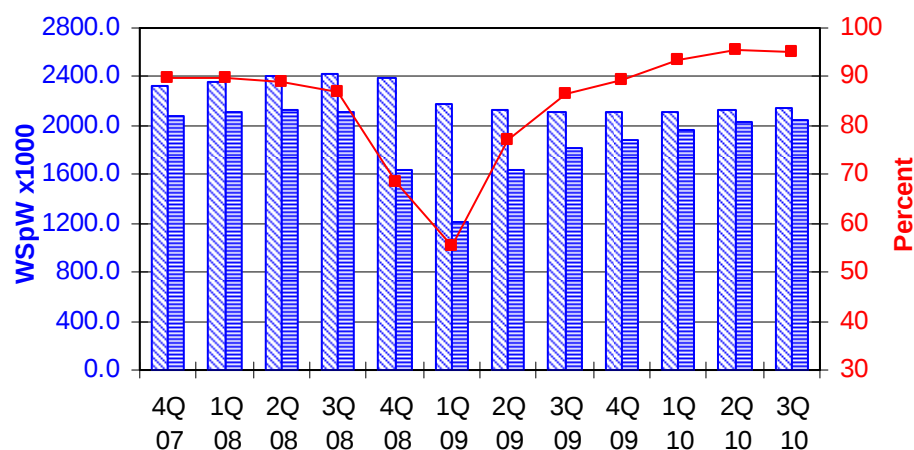
数据来源：SEMI 爱建证券研究发展总部

数据来源：SEAJ 爱建证券研究发展总部

产能利用率下降 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，三季度分别为 95.2% 和 93.3%。从趋势上看，集成电路和分立器件的产能利用率有所回落，出现下降趋势。

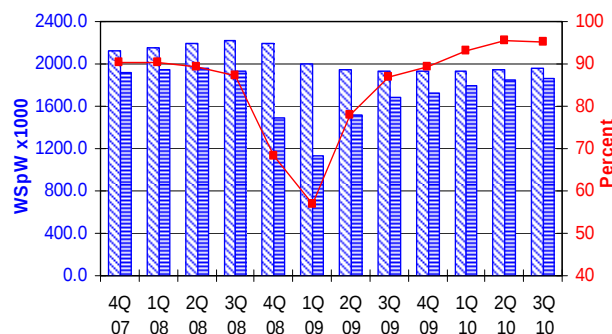
市场销售的旺盛促进了产能利用率的大幅回升，在收入回升的同时，产能的释放在有效降低企业成本，提升了企业的盈利能力。增强生产商的资本支出的信心，开始在产能上增加投资，全球产能有所增加，特别是分立器件的产能增加比较明显。产能利用率也下降比较明显。对于未来的盈利能力形成一定的压力。

图 5 截至 2007Q4-2010Q3 全球半导体产能利用率情况（单位：千片/周,%）



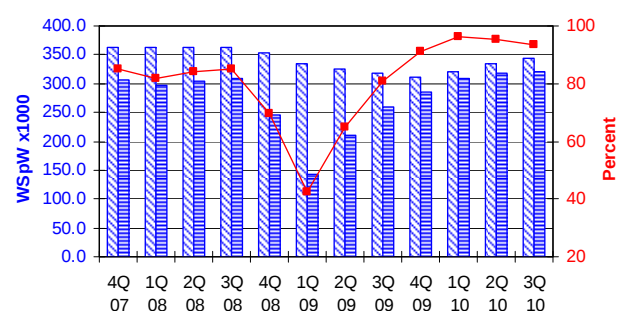
数据来源：SICAS 爱建证券研究发展总部

图 6 2007 年 Q4-2010Q3 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 7 2007 年 Q4-2010Q3 分立器件产能及利用率情况（单位：千片/周,%）

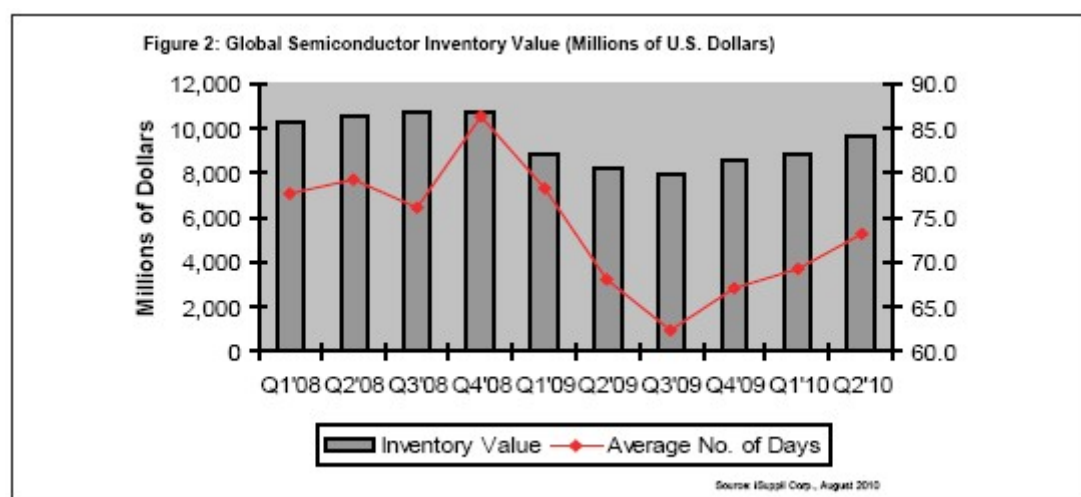


数据来源：SICAS 爱建证券研究发展总部

库存上升但仍在合理水平 据 iSuppli 分析芯片供应商报告显示库存不断上升， 第二季度报告期的上半段，大约 35 家半导体元件供应商的总体库存增至 96 亿美元，比第一季度的 89 亿美元劲升 9%，快于 3.2% 的季节性平均水平。同样，平均库存天数(DOI)也在增长，增加 4 天至 73.2 天，比第一季度的 69.3 天上升 6%。另 iSuppli 最新数据显示，全球芯片平均库存天数 DOI 由 10 年 2 季度的 74.4 天上升到 10 年 3 季度的 75.9 天，比同期季节性调整的平均水平高出 4.8%。

目前库存水平回升较快，补库存的趋势接近尾声，但是仍然保持在合理水平，对市场压力不大。

图 8 截至 2008Q1-2010Q2 全球半导体库存情况



数据来源：iSuppli 爱建证券研究发展总部

全球市场将回归正常增速 经过 09 年以来的高速增长，目前半导体销售额高位运行增速开始下滑，全球生产商的设备支出也开始减少，目前产能利用率维持在高水平但也呈下降趋势，库存水平上升但处于合理水平，这些因素综合预示着 2011 年全球行业的增速将从高速的复苏恢复到稳定增长的状态下，明年的增速预计将大大低于 2010 年，但是应能好于此前的正常水平。

二、国内产业转型下的大发展

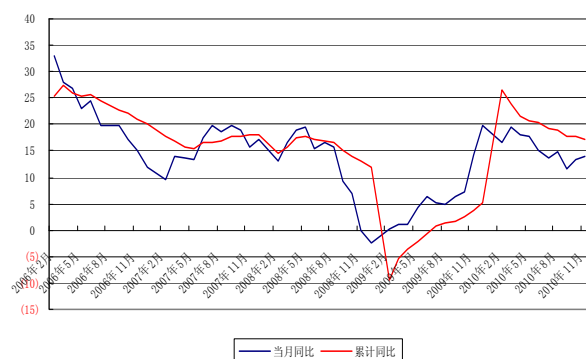
国内电子行业高速增长

1-10 月，规模以上电子信息制造业增加值增长 17.7%，高于工业平均水平 1.6 个百分点；实现销售产值 50589 亿元，增长 25.9%。10 月，全行业出口交

货值增长 21%，比 9 月提高 3 个百分点，特别是外资企业的出口拉动作用明显增强。10 月外资企业出口增长 21.7%，比 9 月提高 4.8 个百分点，贡献率 66%。1-10 月，电子信息产业出口依存度 58.6%，同比提高 1.1 个百分点。累计到 10 月底出口 4747 亿美元，同比增长 32.1%，占全国外贸出口 37.4%。其中，1-10 月，电子器件行业实现销售产值和出口交货值分别增长 42.6%和 44.4%，高出全行业平均增速 16.7 和 16 个百分点，对全行业生产和出口的贡献率 23%和 24%，成为拉动全行业增长的主要力量。其中，光电子器件行业增长最快，销售产值和出口交货值分别增长 46.6%和 47%，高于去年同期 32.2 和 31.1 个百分点。

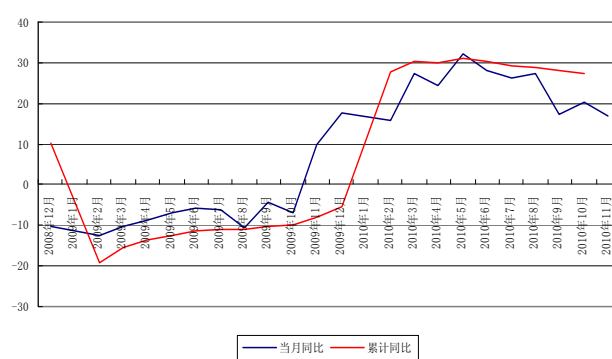
从目前的数据来看国内的电子元器件行业虽然仍保持同比高速的增长，但是从单月产值和投资的增速来看均有所下降。经过前期需求的释放增速的下降属于正常现象，符合我们增速渐渐归于正常的预期。电子信息产业在我国出口总额占比的加大，显示出我国产业转型效果显现。我国作为全球经济的发动机，内生的增长动力使得我国的电子行业具有比全球半导体行业更快的增速，预计 2011 年我国半导体行业的增速能够保持在 12%以上。

图 9 2006 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 10 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

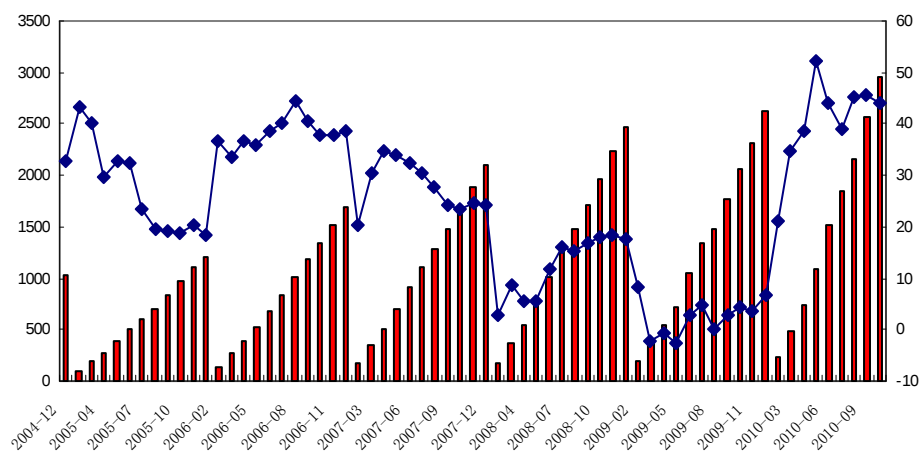
国内投资加速

随着行业的复苏，生产商的投资信心加强，电子相关的固定资产投资加速。目前增速水平处于 04 年来最好水平，截至到 10 月底，已完成投资达到 2961 亿元。

在产业转型的大背景下，国家政策积极支持新兴产业的发展。我国企业新兴领域积极拓展，我国的电子行业在从中低端制造向中高端发展。在良好的制造业基础上，我国电子产业面临良好的发展机遇，投资的增加为未来发展奠定

基础。

图 11 国内电子相关制造业完成投资情况（单位：亿元，%）

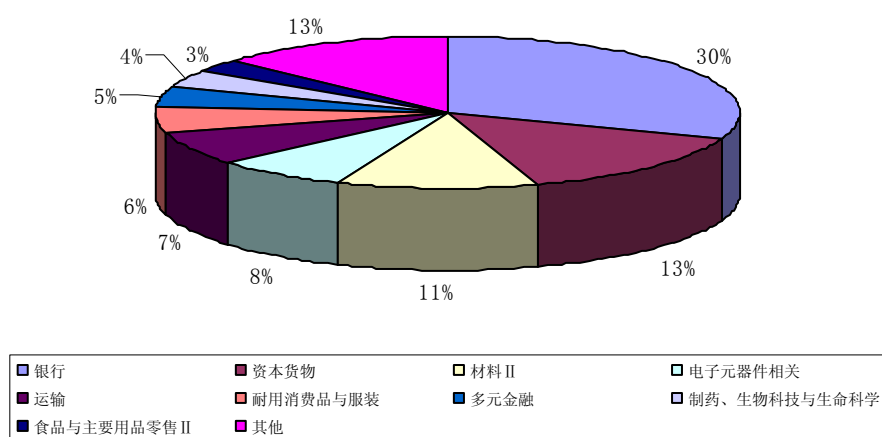


数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

资本市场提供新动力

2010 年电子元器件在证券市场的融资也非常突出，自年初以来的 A 股市场的融资总额 4953 亿元中，电子元器件 A 股融资额 685.14 亿元，占比在 8% 以上，在新兴领域中名列前茅。通过证券市场的融资一些具有高成长性的新兴公司如精密加工、芯片设计、光电材料等进入市场，同时原有上市公司也在投资进入新的领域或产业升级，这些都为行业板块业绩的增长提供动力。

图 12 年初以来电子元器件相关融资规模（截至日 2010.9.15）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

表 1 2010 年来电子元器件上市公司及主营产品

证券代码	证券简称	首发上市日期	主营产品类型
------	------	--------	--------

300046.SZ	台基股份	2010-01-20	半导体分立器件
002351.SZ	漫步者	2010-02-05	电声器件、其他消费电子产品
300053.SZ	欧比特	2010-02-11	电子测试和测量仪器、电子元器件、集成电路
002371.SZ	七星电子	2010-03-16	电子元器件、集成电路
002369.SZ	卓翼科技	2010-03-16	传输设备、电脑配件、交换设备、其他消费电子产品、卫星制造及应用
002388.SZ	新亚制程	2010-04-13	电子测试和测量仪器、电子设备及加工、电子元器件外衣、五金加工机械
002389.SZ	南洋科技	2010-04-13	高分子聚合物
300077.SZ	国民技术	2010-04-30	集成电路
300076.SZ	宁波GQY	2010-04-30	监控器材及系统
002402.SZ	和而泰	2010-05-11	电子设备及加工
300083.SZ	劲胜股份	2010-05-20	其他消费电子产品
300088.SZ	长信科技	2010-05-26	电子元器件
002436.SZ	兴森科技	2010-06-18	电子元器件、集成电路、专业咨询服务
002449.SZ	国星光电	2010-07-16	半导体分立器件、电子元器件、集成电路、显示设备、照明器具
002414.SZ	高德红外	2010-07-16	电子测试和测量仪器
002456.SZ	欧菲光	2010-08-03	光学辅材
300102.SZ	乾照光电	2010-08-12	半导体材料、半导体太阳能光伏
002463.SZ	沪电股份	2010-08-18	电子元器件
300111.SZ	向日葵	2010-08-27	半导体太阳能光伏
300115.SZ	长盈精密	2010-09-02	移动通讯设备与配件
002475.SZ	立讯精密	2010-09-15	电子元器件
002484.SZ	江海股份	2010-09-29	电子元器件
300128.SZ	锦富新材	2010-10-13	电子元器件
300131.SZ	英唐智控	2010-10-19	电子元器件
300139.SZ	福星晓程	2010-11-12	集成电路、系统集成服务
002504.SZ	东光微电	2010-11-18	半导体分立器件、电子元器件、集成电路
002506.SZ	超日太阳	2010-11-18	半导体材料、半导体太阳能光伏、低压电器类
002512.SZ	达华智能	2010-12-03	电子元器件

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部（截至 2010.12.12）

今年市场持续的亮点

2010 年以来 A 股市场调整，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一。

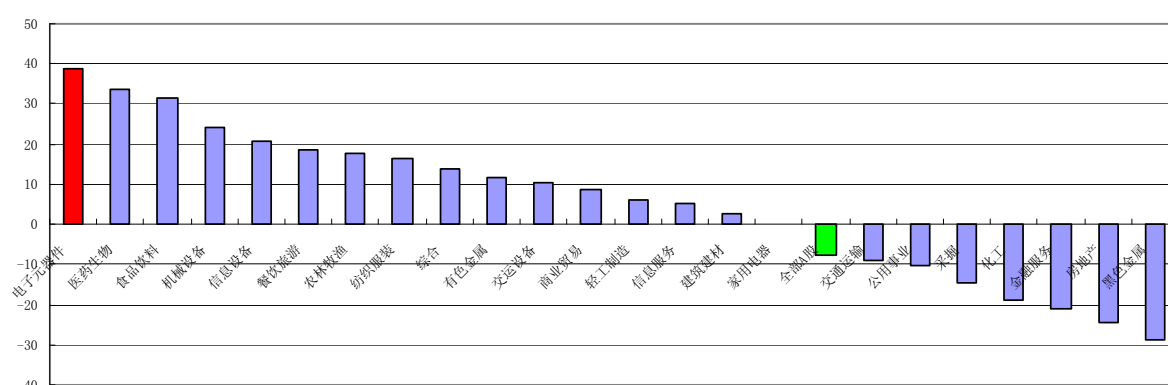
2010 年电子元器件在整个市场的表现突出，热点纷呈。这个和行业今年的高景气度符合，随着明年的行业增速的回归预计市场表现也开始回归，市场的焦点可能集中在一些增长确定，有超预期的细分领域中。

图 13 年初以来电子元器件行业、上证综指涨幅走势情况（截至日 2010.12.10）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 14 年初以来分行业涨幅情况（单位：%）（加权平均，截至日 2010.12.10）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

未来投资机会仍然较多

经历了 2010 年的高速发展，虽然未来行业增速会回归，但是国内电子元器件生产商在产业升级中，积极研发和市场开拓，国内上市公司业绩增长仍然值得期待，未来的投资机会仍然较多。

三、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。

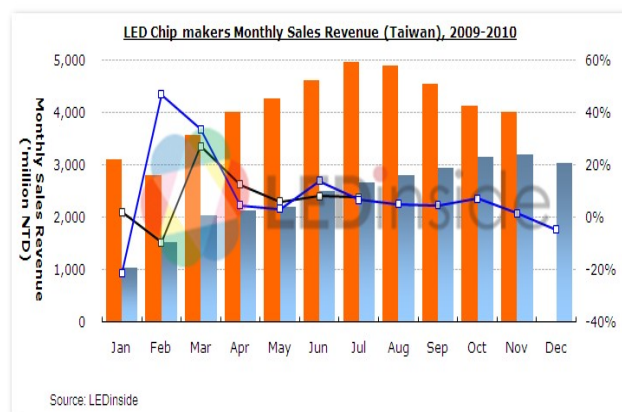
近年来新技术的发展起带动了新兴消费品的出现，移动互联网的兴起带动了智能终端的发展。具有代表性的有 iPhone 引领智能手机、iPad 领导的平板电脑潮流、Kindle 带动电子书消费、《阿凡达》带来 3D 消费的兴起、微软 Kinect 的提出等等。新兴消费品的出现为电子产品提供了新的广阔应用领域，对于电子元器件行业的会起到革命性的推动作用。如：触摸屏、电子纸、液晶显示相关材料、OLED、光电材料等等。国内消费的促进，将有力推动消费电子产品的需求，从而给相关产业带来良好的发展机遇。

我们认为新兴产业和新兴消费是仍然投资重点。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、新兴产业太阳能晶片、功率器件、光电器件等等。

LED 照明市场的启动将要来临

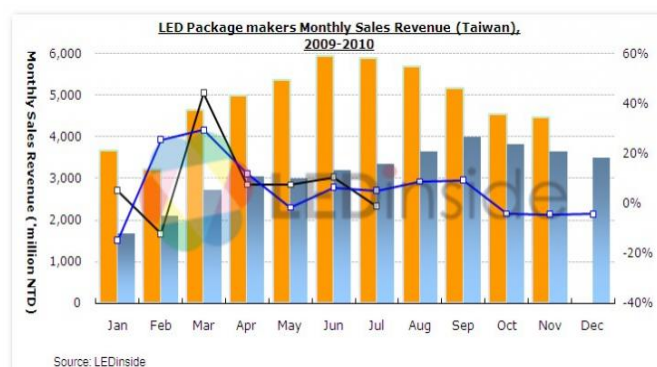
2010 年 LED 市场主要大尺寸的背光需求所主导，由于 CFL 面板价格的下降，压缩了 LED 背光面板的需求，LED 背光面板存在一定的压力，同时韩系面板厂 LED 库存水平偏高，因此 LED 产业面临短期的库存调整。不过面板厂商和电视机厂商已经开始通过降价促销来降低出清库存水平。同时随着电视销售旺季的到来预计，LED 的需求将有新的释放。LCD 电视面板厂商对于 LED 面板出货量成长期望很高，目前计划 2010 年第四季 LED 面板的市场渗透率达到 40%，且在 2011 年第二季. 超过 50%。领先的面板厂商主要有 Samsung, LG Display, AUO, Sharp 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 15 2009-2010 年台湾 LED 芯片厂商销售收入（单位：新台币百万元）



数据来源：LEDinside

图 16 2009-2010 年台湾 LED 封装厂商销售收入（单位：新台币百万元）



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。

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 的财政补贴政策和各企业对 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。

LEDinside 指出，目前每 1000 流明的 LED 照明价格成本约达 7-10 美元，随着成本持续下降，自 2011 至 2012 年起，LED 照明市场需求就会加速开展，预估到 2015 年，每千流明的照明成本可望降到 2-3 美元，届时全球光源将陆续改换成节能光源，并将省下 30% 以上的能源消耗。根据市场估计，2010 年 LED 照明渗透率约在 4%~5.5%，2011 年渗透率可望挑战 10%，发光效率也有机会再提升 20%，预计 2011 年市场规模增长在 50% 以上。

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 行业高速成长。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，加速了通用照明的普及进程，市场规模将迎来高速发展。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。

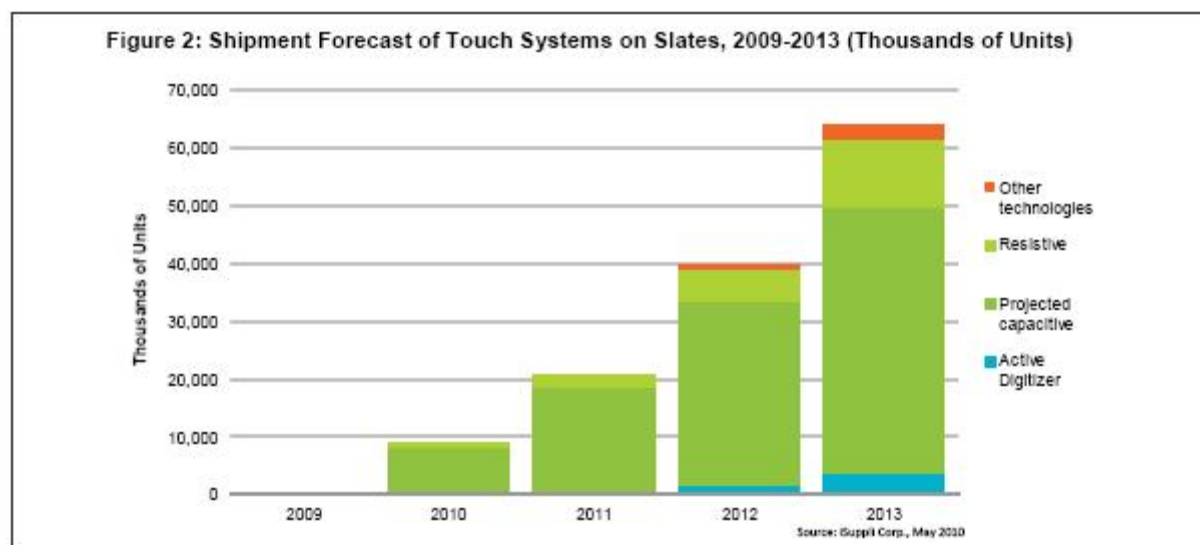
新兴显示器件生机勃勃

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。

今年以来 iPhone、iPad 的销售火爆导致电容式触摸屏供不应求。苹果公司披露，截止到 10 年第 3 季度 iPad 的出货量已经到 418.8 万台。iSuppli 预测，10 年、11 年、12 年出货将达 1380 万台、4370 万台、6330 万台。全球消费电子厂商应纷纷推出相应的智能终端。三星的 Galaxy Tab 平板电脑、戴尔 Streak 板已经在英美市场销售等等。据 iSuppli 分析，在 iPad 的带动下，slate 型平板电脑市场未来两年增长速度将是所有大批量电子终端产品中最快的。2011 和 2012 年全球 slate 型平板电脑出货量将分别剧增 267.3%和 75.8%。

电容式触摸屏的大量使用给触摸屏生产商提供了广阔市场空间，生产规模成了业绩决定因素。

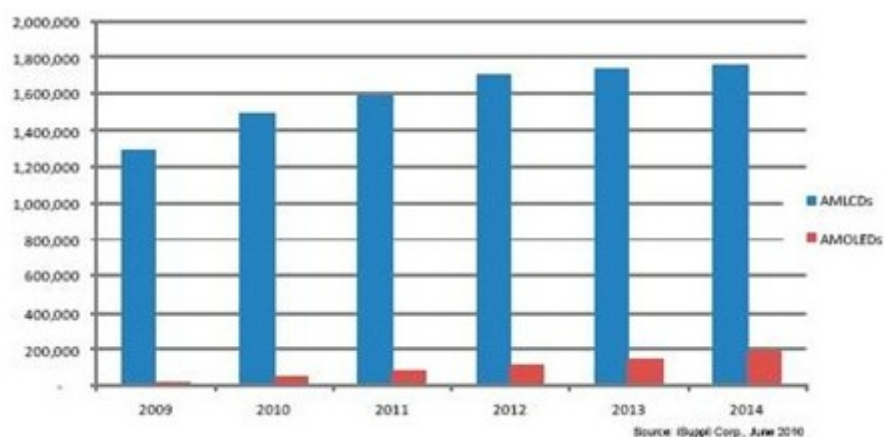
图 17 iSuppli 公司对于 2009-2013 年平板电脑市场触摸系统的预测



数据来源：iSuppli 爱建证券研究发展总部

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



数据来源: Displaysearch

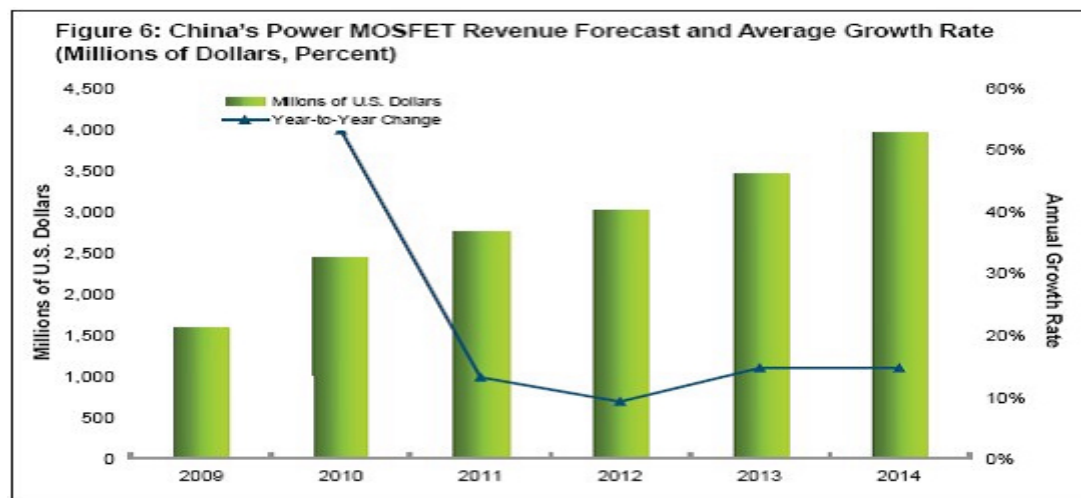
新兴产业转型下电子产业的大机遇

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、节能减排等等领域快速发展。风力和太阳能发电项目、汽车电子、LED 照明、高清电视、智能手机、轨道交通、智能电表等应用,国内功率器件行业特别是大功率器件将实现较快增长。

据 iSuppli 分析,由于 2010 年销售增长 50%以上,而且产量有限,英飞凌、意法半导体和飞兆半导体等主要供应商的某些功率 MOSFET 对中国市场实行配给,而且交货期拉长。2010 年中国功率 MOSFET 市场预计增长到 24 亿美元,比 2009 年的 16 亿美元增长 53%。2009 年功率 MOSFET 市场销售收入的主要来源是三个领域:数据处理占销售收入的 41%,消费电子占 25%,通信占 23%。由于政府继续支持通信产业,而且运营商保持对新通信网络的投资,包括有线与无线在内的通信产业,2010 年将创造 6.17 亿美元的功率 MOSFET 销售收入,高于 2009 年的 3.65 亿美元。相比之下,消费电子 2010 年将创造 5.7 亿美元的功率 MOSFET 销售收入。预计 2010 年汽车市场将创造 1.01 亿美元的功率 MOSFET 销售收入,比 2009 年劲增 64%。由于低电压应用的数量通常随着数据处理和通讯设备所使用的处理器等器件的数量增长,功率 MOSFET 的多数销售收入来自低电压 MOSFET。低电压 MOSFET 在 2009 年占该市场的 51%,iSuppli 公司认为,2011 年将继续占有最大份额 2009-2014 年整体 MOSFET 市场的复合年度增长率将达 20%。目前国内的功率器件制造,主要为晶闸管及其模块,只有小规模 IGBT 后道封装线,还不完全具备研发、制造管芯的能力及大功率 IGBT 的封装能力。目前国内企业在 IGBT 的研发上有一定的突破,

可以在低端产品上进入市场，后续的技术和产能一旦突破，进口替代空间巨大。功率器件、大功率电容、太阳能硅片等等受益于新兴产业的发展面临巨大的机遇。

图 19 iSuppli 公司对 2009-2014 年中国功率 MOSFET 市场的预测



数据来源：iSuppli

促消费下各种机遇涌现

在全球经济不确定的背景下，消费对于我国经济的发展越来越重要。国内市场的需求，也将是电子产业重要的拓展方向。政府开支、个人消费升级带来的消费需求涌现，如“平安城市”城市建设带来安防产品的需求、“三网融合”带来的视频产品的需求、数码单反相机、微型投影仪、音响产品、游戏产品等等。安防产品、电声器件、光电器件、传感器件、精密加工等等企业的市场潜力值得期待。

产业升级是抓住机遇的关键

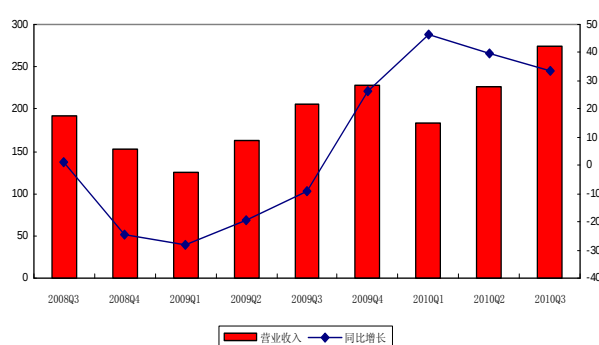
在我国经济增长转型的背景下，我国电子产业面临巨大的市场机遇，但是抓住这些机遇，还是要取决于企业自身的研发开拓能力。实现产业升级，从中低端产品向中高端进发，提高产品的竞争力是抓住这些机遇的关键。这是我们需要重点关注的因素。

四、主题性的机会依然会热点纷呈

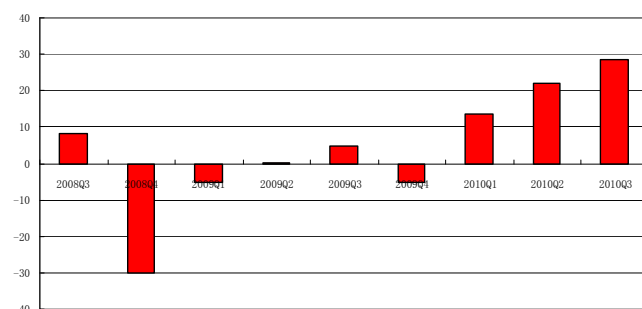
业绩增长会有所下降

从单季度数据来看,收入增速同比呈下降趋势,这个和行业整体趋势相同,利润 2009 年单季度出现亏损难以类比,总体上我们预计 2011 电子类上市公司的整体收入和利润增速也会有所下降。

图 20 2008Q3 年-2010Q3 单季度电子元器件行业营业收入与 图 21 2008Q3 年-2010Q2 单季度电子元器件行业净利润 (单位: 增速 (单位: 亿元, %) 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

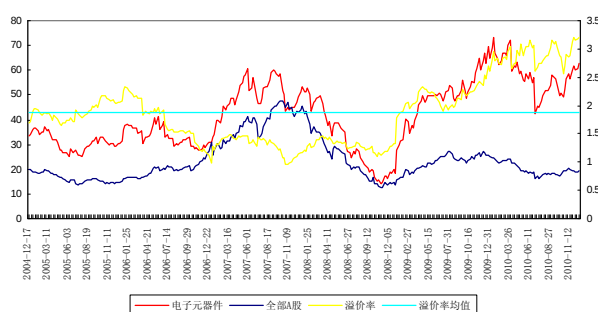
根据 WIND 统计,电子元器件整体市盈率 (TTM) 60.72 倍, 2010 年动态市盈率 55.65 倍, 从历史水平来看, 目前的绝对估值水平和相对估值水平都在高位, 随着行业增速的下降, 目前的估值水平应该有所下降, 因此行业整体的投资机会不大, 更多的是寻找主题性的机会。

表 2 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. 12. 10)

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	60.72	55.65	37.36	1.02	5.97
全部 A 股	19.03	17.53	14.57	1.15	2.86

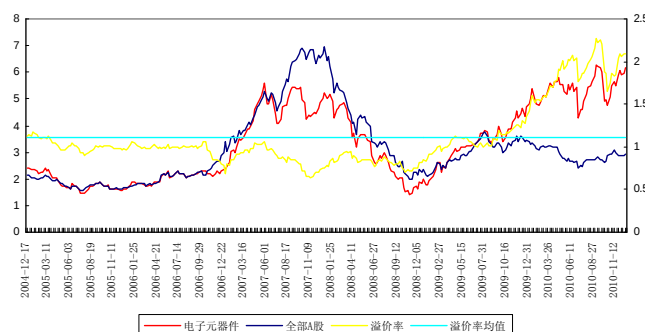
数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图 22 2005-2010 电子元器件、全部 A 股市盈率及比较



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 23 2005-2010 电子元器件、全部 A 股市净率及比较



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

普涨之后主题性机会

一年多来电子元器件行业强势明显，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围绕新兴消费和新兴产业带来的主题性的投资机会。

行业评级和重点上市公司

综合前面的分析，我们下调电子元器件行业为“中性”的评级。虽然行业整体的评级下调，但我们认为由于电子元器件板块的扩容，新兴的电子公司进入证券市场，电子元器件板块仍然充满活力。我们把重点关注前面所述的相关主题性的投资机会。重点关注的有：

LED 相关上市公司：将要进入原材料蓝宝石衬底的上市公司天通股份（600330）、水晶光电（002273）；上端外延片及芯片制造商三安光电（600703）、乾照光电（300102）；封装厂商国星光电（002449）；驱动芯片以及芯片制造商士兰微（600460）；

新型显示器件相关上市公司重点关注：ITO sensor 生产商莱宝高科（002106）、中小尺寸面板生产商深天马（000050）、玻璃基板及 OLED 生产商彩虹股份（600707）、以及长信科技（300088）、欧菲光（002456）、锦富新材（300128）等；

受益于新兴产业发展的相关公司：功率器件士兰微（600460）、华微电子（600360）、东光微电（002504）、中环股份（002129）；高端电容法拉电子

(600563)、江海股份(002484)等等,

大消费受益的上市公司:安防产品的海康威视(002415)、大华股份(002236)、高德红外(002414);电声器件的歌尔声学(002241)、光电器件的水晶光电(002273)、精密加工的劲胜股份(300083)、北斗推广受益的国腾电子(300101)等等

重点上市公司

三安光电(600703)

投资逻辑:

- 1、LED照明市场2011、2012年的带来行业的高速发展;
- 2、公司目前产能急剧扩张,天津三安项目已经正式投产,处于满产状态,天津项目年外延片产能将达85万片、芯片年产能将达200亿粒。芜湖项目有望从今年年底开始陆续投产,并在2011年底达产。
- 3、2011年公司扩产后将达到年产LED外延片500万片、芯片1500亿粒的产能规模,公司计划于2011年底前完成107台MOCVD的扩产任务,实现行业全球排名前五名的目标。

我们预计10-12EPS分别为0.69元、1.51、2.35元。给予“强烈推荐”评级。

水晶光电(002273)

投资逻辑:

- 1、公司传统产品快速增长。光学低通滤波器、红外截止滤光片,是数码相机、数码摄像机、可拍照手机、摄像头等产品的镜头核心元件。受益于消费升级成长潜力依然很大。
- 2、窄带滤波片有望爆发。微软Kinect推出11月在不到一个月时间内销售250万台,销售火爆预计明年至少销售2500万台。公司目前是该产品的两家供货商之一,明年有望大幅受益。
- 3、LED蓝宝石基底项目未来利润爆发点。公司投资建设年产360万片高亮度LED用蓝宝石衬底项目。预计年新增销售收入79200万元,净利润9926万元。
- 4、微投市场面临爆发可能。

我们预计10-12EPS分别为0.81元、1.35、2.01元。给予“推荐”评级。

彩虹股份(600707)

投资逻辑:

- 1、面板生产线的向国内转移。预计到2012年中国大陆面板产能将比2009年增长6.4倍,占全球产能的32%。
- 2、玻璃基板业务开始进入收获期。公司合计将拥有13条玻璃基板生

产线，产能合计 600 万片以上。

- 3、 开始布局 OLED 项目。公司的 PMOLED 生产线已经投入试运营。2010 年-2012 年间，总投资 94.2 亿元，分两次启动建设两条 4.5 代 AMOLED 生产线的建设，在 10 寸以下的产品市场达到和国际基本同步的技术水平和产业水平。其中第一条生产线建设已经启动预计 2012 年 4 月投产，第二条生产线则将于 2013 年投入投产。

我们预计 10-12EPS 分别为 0.03 元、0.68、1.25 元。给予“推荐”评级。

海康威视（002415）

投资逻辑：

1、国内综合实力最强安防视频系统供应商 公司在视频监控系统核心设备—DVR 和板卡领域，连续数年国内市场占有率排名第一，是全球主流的 DVR 和板卡生产厂家之一。公司的股东技术实力较强，同时中国电子科技集团作为大型央企，在大型项目的招投标中具有明显的竞争优势。

2、 国内市场仍是中短期主要增长动力。随着“平安城市建设”逐步向县、镇深入，其蕴藏了巨大的市场潜力。安防视频监控面临国内需求旺盛，作为行业的领先者，公司面临良好的市场机遇。

3、“重庆模式”的复制将推动业绩超预期。 重庆项目标志着公司从设备生产商和系统集成商向系统开发商的升级。同时为公司在物联网领域、喝数字化城市的开拓奠定基础。重庆项目的实施成功，将成为一个标杆项目，为公司在其它城市项目的复制打下良好的基础。从而为公司的业绩带来更多的超预期。

我们初步预计公司 2010-2012 年 每股业绩分别为 2.01、2.56、3.55 元。给予“推荐”评级。

表 3 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
三安光电	强烈推荐	0.71	0.69	1.51	58.73	60.43	27.62
彩虹股份	推荐	-1.71	0.08	0.68	-	244.00	28.71
水晶光电	推荐	0.66	0.81	1.35	76.06	61.98	37.19
海康威视	推荐	1.57	2.01	2.56	58.18	45.45	35.68

数据来源： 爱建证券研究发展总部（截至 2010.12.10）

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。