



年度行业策略报告

20 Dec 2010 | 14 pages

电子元器件行业

追寻景气周期初期的结构性投资机会

——电子元器件行业 2011 年策略

徐昊

执业证书编号: S1230210030004

86-21-64718888

zsyj@stocke.com.cn

本报告导读:

- 2011年全球半导体行业稳定增长可期
- 寻找结构性投资标的是11年投资主线

投资要点:

■ 2010 年元器件行业新一轮景气周期之始

通过对历史数据的分析可看出,全球半导体产业的景气度与全球经济的景气状况密切相关。以近十几年的时间维度来看,半导体行业销售增速的波峰波谷与全球 GDP 增速的峰谷均重合得较好。在全球经济 09 年触底反弹,二次探底风险大幅降低的情况下,半导体行业在经过 10 年的大幅反弹之后,行业将以一个较稳定的增速步入下一个周期的景气阶段。

■ 2011 年元器件行业稳定增长可期

尽管 10 年半导体市场增幅超过 30%,但在产能方面的投资整体来说是相对谨慎的。据 Semi 预测数据显示全球半导体产能在 10 年、11 年增速均为 8%、12 年为 9%左右。从业界各国际咨询机构对明年半导体行业增速的预测来看,明年的产能增速将略高于行业需求增速,半导体行业的总体产能利用率有望保持稳定。整个半导体行业在经历了 09 年的萧条及 10 年的爆发性回升之后,11 年之后有望步入新一轮景气周期的上升期。业界各著名咨询机构给出的 11 年增长预期大致介于 5% - 9%之间。

■ 10 年行业高速增长部分消化高估值压力

10 年截至到 12 月 17 日,元器件板块以 41%的涨幅列所有板块第二,大幅跑赢沪深 300 指数。但同期的板块 PE 从年初的 75.89 下降到了 12 月 17 日的 63.32,降幅近 16.6%,可见估值的下降,主要是通过业绩的改善来消化。

■ 11 年策略: 把握结构性的投资机会

从行业及板块自身的状况来看,并不具备支撑元器件板块再次领涨的条件。半导体设备 BB 值见顶回落、11 年行业的增速有大幅放缓的趋势,上市公司业绩成长性仍有待观察;板块的估值 10 年一直处于历史高位,往上突破的压力较大。我们给予 11 年元器件板块中性的评级。但是在经过全球性经济危机的洗礼之后,一大批创新应用、产品、技术等出现带动了相关产业链的迅猛发展。触摸屏、LED、LCD-TV 等领域的应用才刚刚开始,还有很大的成长空间。在一个步入稳定增长的行业中寻找结构性的投资标的是 11 年元器件板块的主要思路。

■ 投资建议

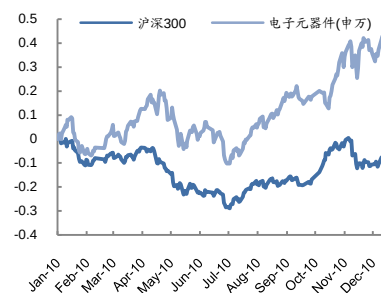
我们重点跟踪的新应用新技术方向的公司如 LED 板块的士兰微、浙江阳光、水晶光电;新型显示方向的彩虹股份、莱宝高科;产业转移方向的顺络电子、东光微电和广州国光。

细分行业评级

元器件行业	中性
LED、OLED	买入
触摸屏	买入
IC、分立器件	中性

公司推荐

士兰微	买入
彩虹股份	买入
水晶光电	买入
浙江阳光	买入
莱宝高科	买入
顺络电子	买入
东光微电	买入
广州国光	买入



报告撰写人: 徐昊

数据支持人: 袁佳平



正文目录

1. 元器件行业 2011 年仍处景气上行期	4
1.1. 2010 年——新一轮景气周期之始	4
1.2. 下游需求快速反弹后，增速回落趋于稳定	5
1.3. 产能稳步扩张	8
1.4. 11 年行业稳定增长可期	10
2. 上升的轨迹中把握结构性投资主线	10
2.1 10 年业绩改善消化高估值压力	10
2.2 11 年元器件板块投资策略	12
3. 重点跟踪公司情况	12
3.1 士兰微 (600460)	13
3.2 东光微电 (002504)	13
3.3 彩虹股份 (600707)	13
3.4 顺络电子(002138)	13
3.5 莱宝高科 (002106)	13



图表目录

图 1: 半导体产业景气与全球经济景气高度相关	4
图 2: 国内IC产业销售额 (亿人民币)	5
图 3: 半导体产品结构	5
图 4: 半导体下游行业应用	5
图 5: 全球PC月出货量 (百万台)	6
图 6: 全球PC IC市场	6
图 7: 国内PC月产量 (万台)	6
图 8: 国内笔记本月产量 (台)	6
图 9: 全球手机出货量 (百万台)	7
图 10: 国内手机月产量 (台)	7
图 11: 美国智能手机市场渗透率	7
图 12: 中国智能手机市场渗透率	7
图 13: 北美半导体设备BB值走势	8
图 14: 全球IC产能利用率 (8 英寸)	8
图 15: 全球分立器件产能利用率 (6 英寸)	8
图 16: 全球半导体产能总体利用率 (8 英寸)	9
图 17: 全球半导体产能分布及产能增速情况	9
图 18: 2010 年新建产能细分领域	9
图 19: 11 年半导体行业增速预测	10
图 20: 板块区间涨跌排名 (10 年 1.1-12.17)	10
图 21: A股元器件PE、PB走势	11
图 22: A股元器件板块PE 溢价率	11
图 23: A股元器件板块PB 溢价率	11
表 1: 2010 年全球十大半导体商销售预估排名 (百万美元)	4
表 2: 2011 年电子板块跟踪个股	12



1. 元器件行业 2011 年仍处景气上行期

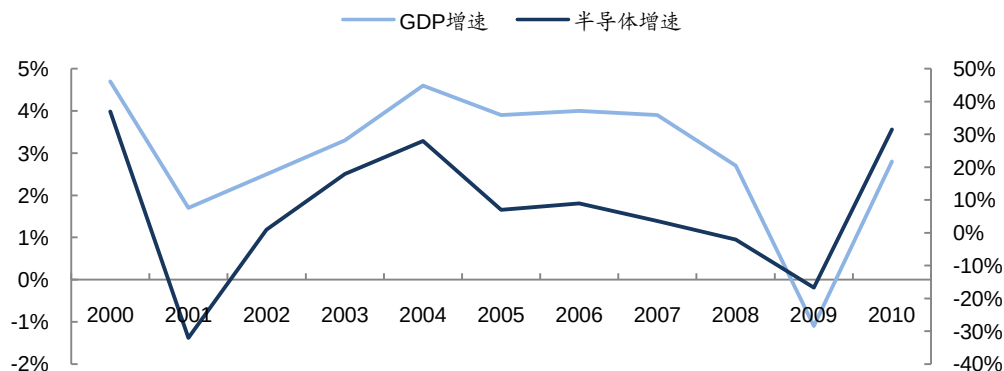
1.1. 2010 年——新一轮景气周期之始

在度过了全球性经济危机之后，2010 年全球半导体市场经历了爆发性的反弹，据业界著名咨询公司 Gartner 预测，2010 年全球半导体行业收入将首次超过 3000 亿美元，同比增速将达到近十几年来

的新高，增幅超过 30%。

10 年行业销售的快速反弹，其驱动因素主要来自 PC 和智能手机市场的快速增长，据 IC Insights 预测 10 年 PC 及智能手机的出货量较 09 年将分别增长 18%及 21%。

图 1: 半导体产业景气与全球经济景气高度相关



资料来源: IC Insights, 浙商证券研究所

根据 IC Insights 的统计数据显示，全球半导体产业的景气度与全球经济的景气状况密切相关。从近十几年的时间维度来看，半导体行业销售增速的波峰波谷与全球 GDP 增速的峰谷均重合得较好。在全球经济 09 年触底反弹，二次探底风险大幅降低的情况下，半导体行业在经过 10 年的大幅反弹之后，行业将以一个较稳定的增速步入下一个周期的景气阶段。

表 1: 2010 年全球十大半导体商销售预估排名 (百万美元)

Rank	Company	Revenue	YoY	Market Share
1	Intel	41,430	24.6%	13.8%
2	Samsung	28,256	59.8%	9.4%
3	Toshiba	12,376	28.9%	4.1%
4	Texas Instruments	12,356	35.2%	4.1%
5	Renesas Electronics	10,368	128.3%	3.5%
6	Hynix	10,350	71.5%	3.4%
7	S T	10,290	20.9%	3.4%
8	Micron Technology	8,884	113.0%	3.0%
9	Qualcomm	7,167	11.8%	2.4%
10	Infineon Technologies	6,680	42.7%	2.2%
	Others	152,156	22.4%	50.7%
	Total	300,313	31.5%	100.0%

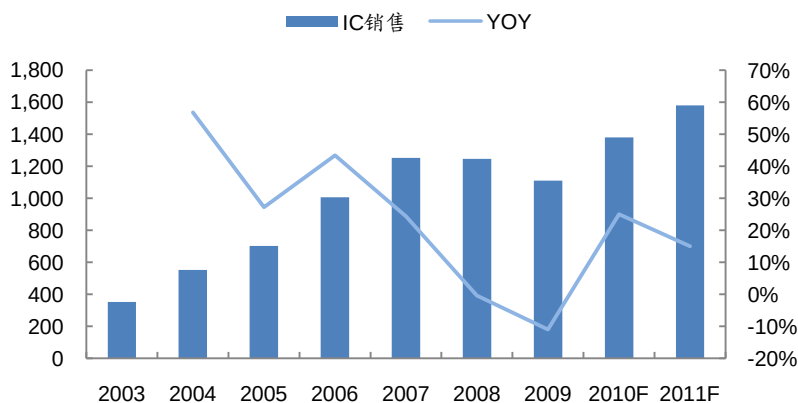
资料来源: Gartner, 浙商证券研究所



半导体行业的集中度较高，10 年全球十大半导体公司总体销售的市占率接近 50%。在 2010 年全球前十大半导体商的排名中，Intel 的销售额连续第 16 年位居第一，但由于上网本市场的表现差强人意，Intel 的整体市占率较 09 年略有下降。而内存业务占据 Samsung 销售额的 80%，由于 DRAM 和 NAND 闪存市场的蓬勃发展，公司的营收增长较快。

受全球半导体产业景气的回升、内需市场的双重拉动下，国内 IC 产业销售收入快速增长。上半年的增速高达 35%，下半年增速虽有所放缓，但全年增速估计将在 25%-30% 之间，销售收入有望达到 1,380 亿元。

图 2：国内 IC 产业销售额（亿人民币）



资料来源：CSIA，浙商证券研究所

1.2. 下游需求快速反弹后，增速回落趋于稳定

半导体产品可分别集成电路 IC、光电器件、分立器件以及传感器等几类。而在其下游应用中，计算机、消费电子和手机通讯等几类的占比最大。

图 3：半导体产品结构

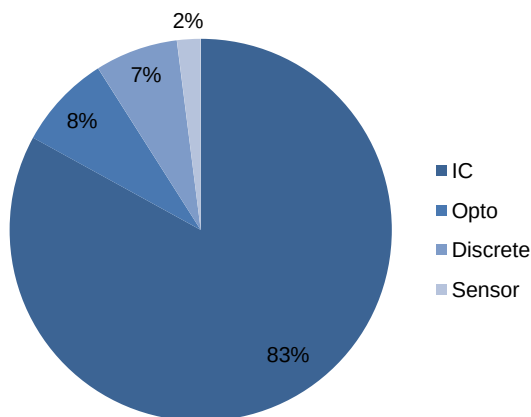
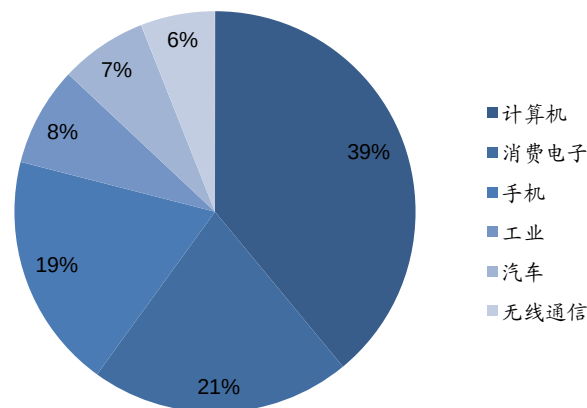


图 4：半导体下游行业应用



资料来源：SIA，浙商证券研究所



受益于亚系品牌机销量大增的推动，全球 PC 出货量自 2010 年 Q1 开始就出现井喷性恢复增长。据 iSuppli 统计，10 年 Q1-Q3 全球 PC 出货量分别达到 8150 万台、8260 万台、8810 万台，同比增速分别为 22.8%、22.9%、10.3%。进入第三季后，虽然业界有来自台湾主板企业的预警信息，但全球 PC 出货量仍保持了环比 7% 的增速。而全年增速有望达到 17%，其中增速较快的为笔记本电脑，而台式机的销量增速较为平缓。而据 Gartner 预测，11 年全球 PC 市场仍将保持较快的速度增长，11 年全球 PC 出货量有望首次超过 4 亿台，同比增速约 15.9%。

PC 市场仍然是半导体最大的应用领域，占半导体总产值的比重超过 30%。而根据 IC Insights 的报告 10 年 PC 总出货量将达到 3.5 亿台，同期的 PC IC 产值将突破 814 美元，同比大增 34%。预计到 2014 年，PC IC 市场规模将达到 1012 亿美元。同时由于笔记本电脑、上网本等移动 PC 的电源管理要求高于台式机，此类电脑的 IC 成本更高。笔记本电脑出货量于 2009 年首度超越台式机，达到 1.57 亿台，而同期台式机的出货量为 1.4 亿台。

图 5：全球 PC 月出货量（百万台）

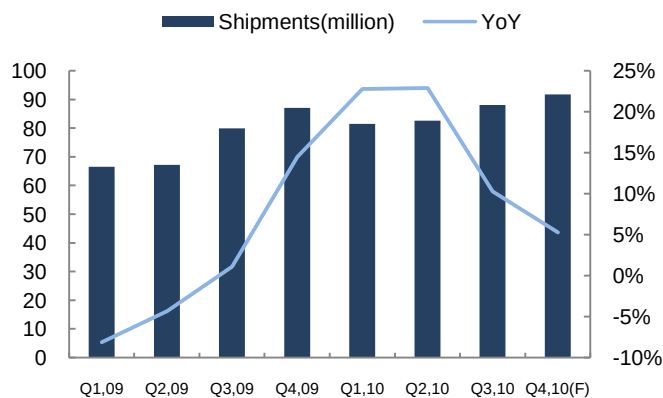
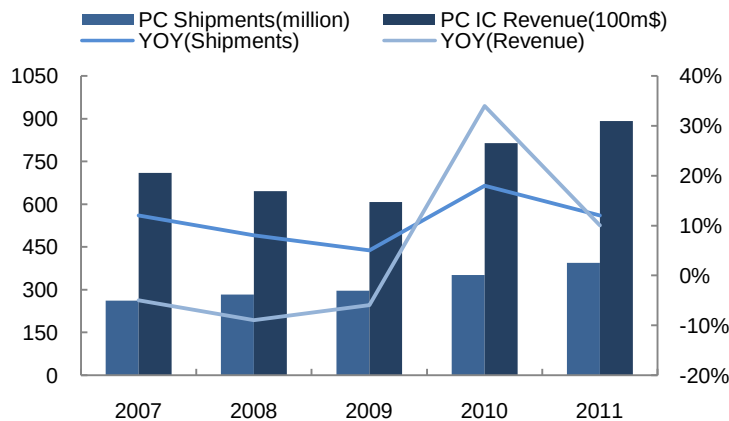


图 6：全球 PC IC 市场



资料来源：iSuppli, IC Insights, 浙商证券研究所

10 年国内 PC 产量增速更大幅超过全球均值。Q1-Q3 台式机产量增速分别达到 71.7%、41.7%、18.8%，预计全年的增速将达到 32.2%。而国内笔记本产量的增速则分别为 65.1%、36.6%、13.4%，全年增速预计将达到 26.4%。

图 7：国内 PC 月产量（万台）

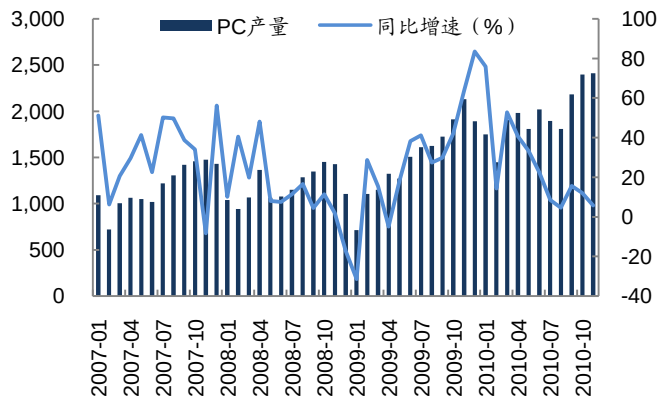
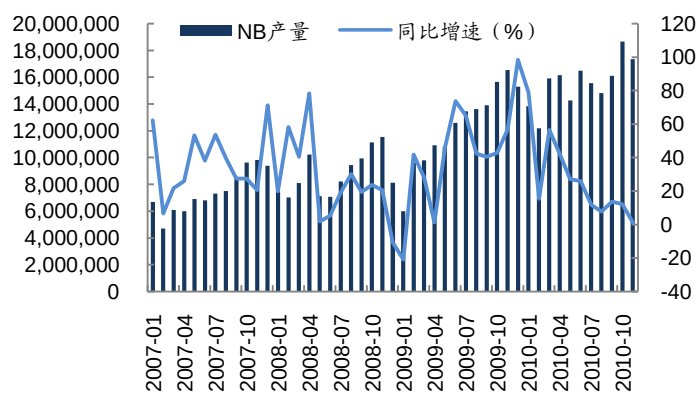


图 8：国内笔记本月产量（台）



资料来源：WIND, 浙商证券研究所



09 年全球手机市场略有收缩。10 年，受智能手机需求的拉动，Q1 全球手机出货量达 2.92 亿台，较 09 年同期大幅增长近 20%。其中智能手机销量达 5470 万台，同比增长了 56.7%，录得 06 年以来最快的增速。而 Q2 全球手机出货量同比增速也达到了 12.6%。

国内手机产量的增速也远远高于全球出货量的增长速度。09 年 12 月单月增速创近年新高 102%。10 年 Q1-Q3 手机出货量同比增速分别为 33.6%、36.7%、48.7%，全年产量增速将达到约 45%。

图 9：全球手机出货量（百万台）

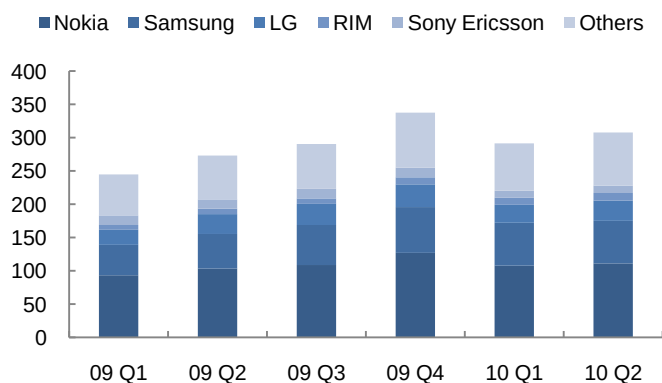
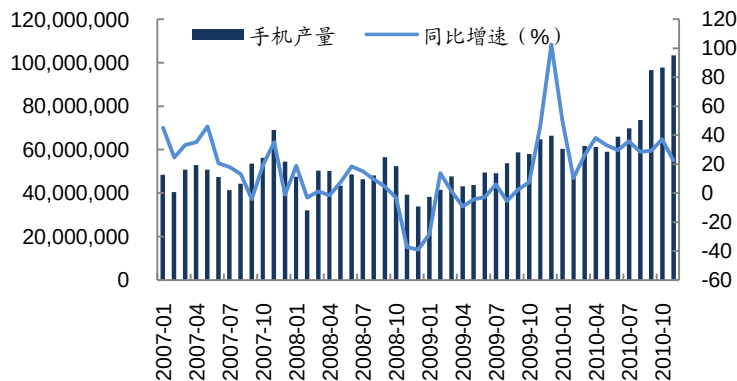


图 10：国内手机月产量（台）



资料来源：Strategy Analytics, 浙商证券研究所

09 年随着 Google、Dell 等其它领域的领先企业进入手机市场，该领域的竞争将更加激烈。而 Apple iphone4 的推出让高端智能手机具有更广泛的终端用户认知度。随着中国 3G 用户的渗透率逐渐提升、3G 资费的大幅下调、数据业务的比重将逐渐增大，从而进一步提升智能手机出货量的比重。在手机的功能上，触摸屏、GPS 等应用将超越传统的音乐、拍照等受到更多的关注。

图 11：美国智能手机市场渗透率

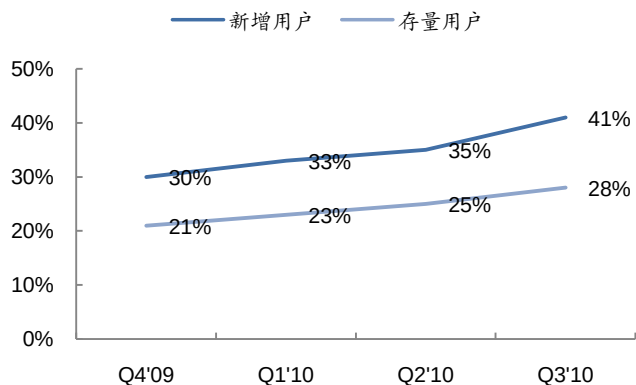
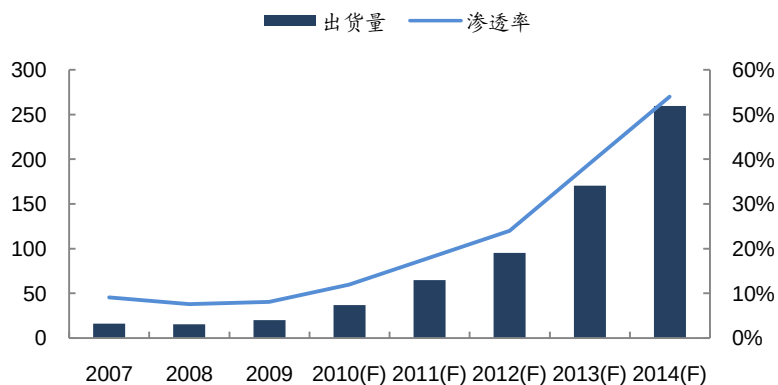


图 12：中国智能手机市场渗透率



资料来源：AC Nielson, IDC, 浙商证券研究所

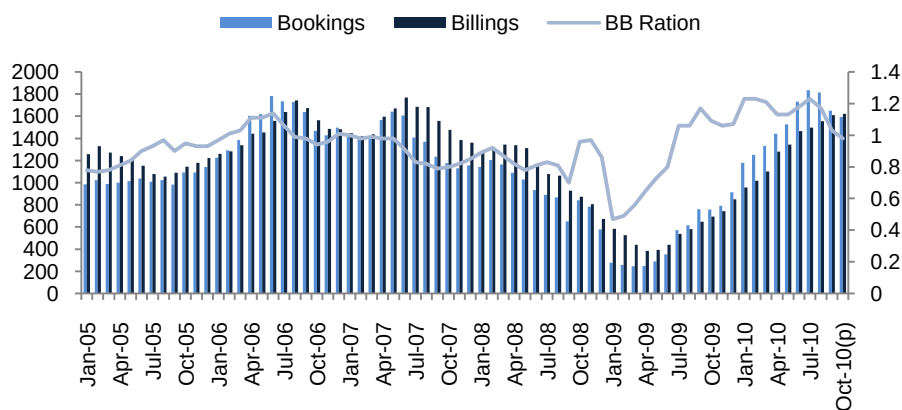


1.3. 产能稳步扩张

2009 年，全球半导体产业以前所未有的幅度削减产能、裁员重组。进入 2010 年后，情况发生了明显的变化，半导体投资也得到了迅速的回升，10 年 7、8 月份的单月订单已经创下了历史新高，半导体行业的固定资产投资明显趋于活跃。

北美半导体设备 BB 值自 09 年 7 月开始大于 1, 反应出行业整体的回暖、在外界需求回升的刺激下，半导体厂商愿意增加投资扩充产能。从 09 年 7 月开始至 10 年 9 月连续长达 15 个月内北美半导体设备 BB 值均保持大于 1 的水平。10 年 10 月后，BB 值开始回落至 1 下方。

图 13: 北美半导体设备 BB 值走势



资料来源: Semi, 浙商证券研究所

09 年初半导体行业的产能利用率降至低谷，此后 09 年下半年产能利用率逐渐回升。10 年全球半导体行业的产能利用率一直保持在较高的水平。进入第三季度以后，产能利用率开始出现回落。

IC 产能的利用率略高于分立器件 2 个点。

图 14: 全球 IC 产能利用率（8 英寸）

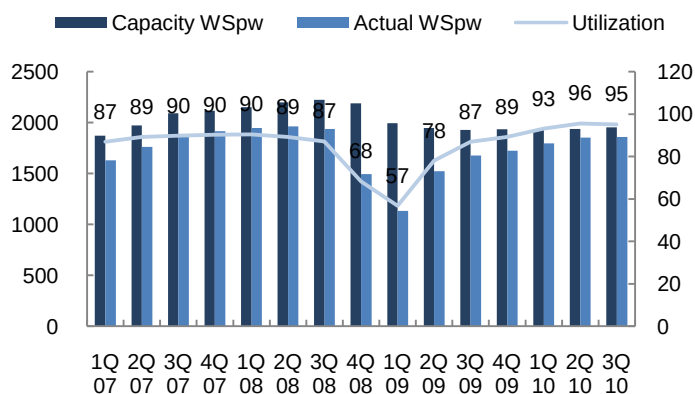
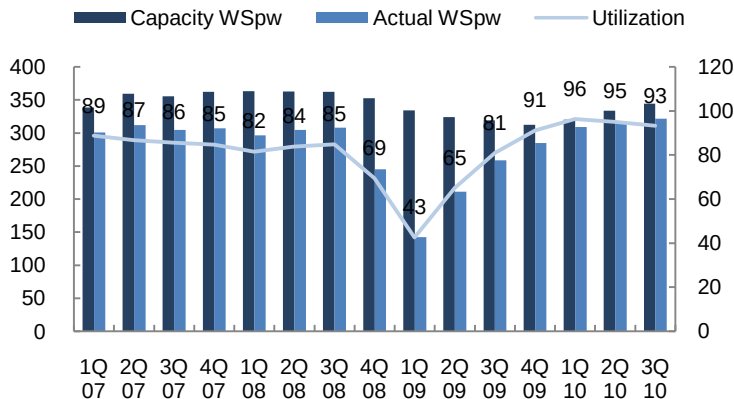


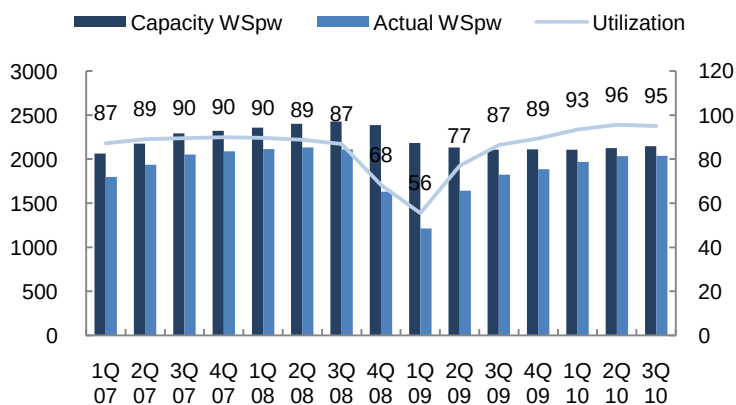
图 15: 全球分立器件产能利用率（6 英寸）



资料来源: SICAS, 浙商证券研究所



图 16: 全球半导体产能总体利用率 (8 英寸)



资料来源: SICAS, 浙商证券研究所

尽管 10 年半导体市场增幅超过 30%，但在产能方面的投资整体来说是相对谨慎的。据 Semi 预测数据显示 11 年全球半导体产能增长仅为 8%，而在 2003 年-2007 年间，产能增速一直保持在两位数。从长期来看，IC 市场的增速将保持在 11% 左右，其产能增速也将保持该水平。

据 Semi 预测，10 年、11 年产能增速均为 8%、12 年为 9% 左右。从业界各国际咨询机构对明年半导体行业增速的预测来看，明年的产能增速将略高于行业需求增速，半导体行业的总体产能利用率有望保持稳定。

图 17: 全球半导体产能分布及产能增速情况

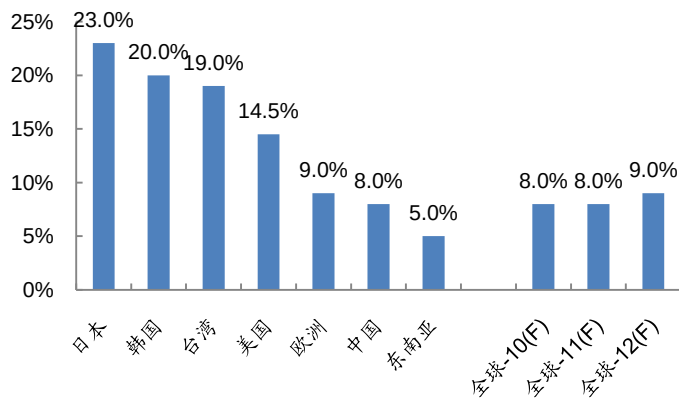
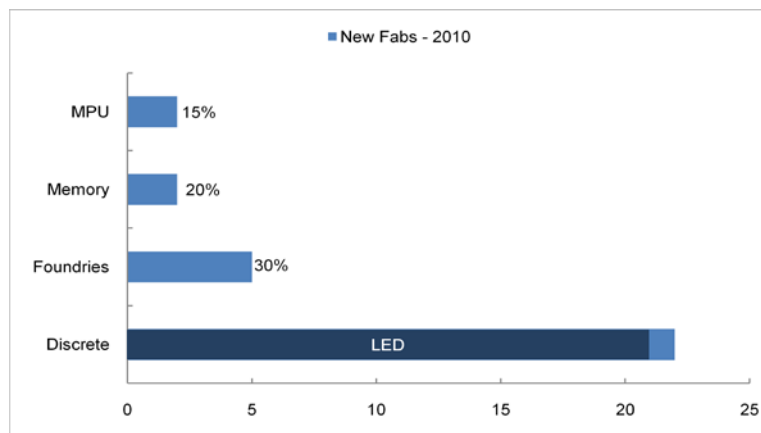


图 18: 2010 年新建产能细分领域



资料来源: Semi, 浙商证券研究所

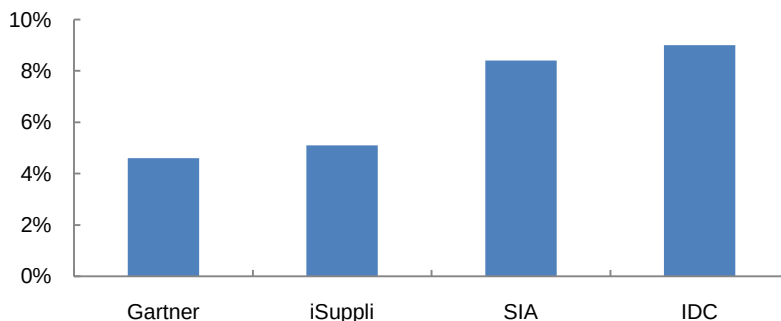
从细分领域来看，自 04 年开始，LED 产能始终保持两位数的增速。在 2010 分立器件领域新建的 22 个工厂中，21 个为 LED 工厂，其中超过一半位于中国。



1.4. 11 年行业稳定增长可期

整个半导体行业在经历了 09 年的萧条及 10 年的爆发性回升之后, 11 年之后有望步入新一轮景气周期的上升期。业界各著名咨询机构给出的 11 年增长预期大致介于 5% - 9% 之间。

图 19: 11 年半导体行业增速预测



资料来源: WIND, 浙商证券研究所

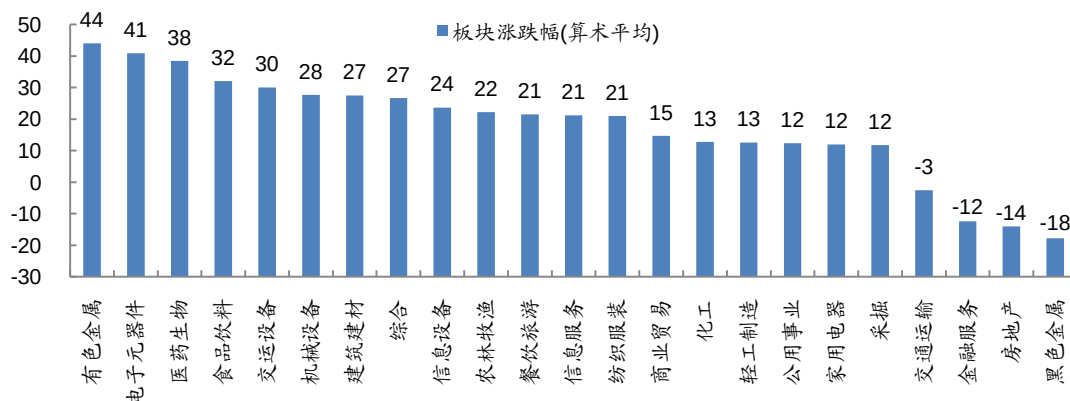
IDC 的报告预计 2011 年全球半导体销售收入将增长 9%, 而 2011-2015 年的复合增速将达到 6%。其中占比最大的计算机半导体子行业的增长率在 2011 年将回落至 7%, 2010-2015 年复合增速将达到 6%。以手机为主体的通信半导体子行业的增长率在 2011 年销售收入增长率为 9%、2010 年到 2015 年的复合增长率为 5%。在以电子书、LCD/LED 电视及平板电脑等新兴应用带动下, 2011 年消费半导体的增速仍可保持相对较快的 10%, 而 10-15 年的复合增速据 IDC 预计为 5%。汽车及工业半导体销售收入 2011 年增速预计将为 13%, 10-15 年的复合增速则为 10%。

2. 上升的轨迹中把握结构性投资主线

2.1 10 年业绩改善消化高估值压力

10 年截至到 12 月 17 日, 元器件板块以 41% 的涨幅列所有板块第二, 大幅跑赢沪深 300 指数。

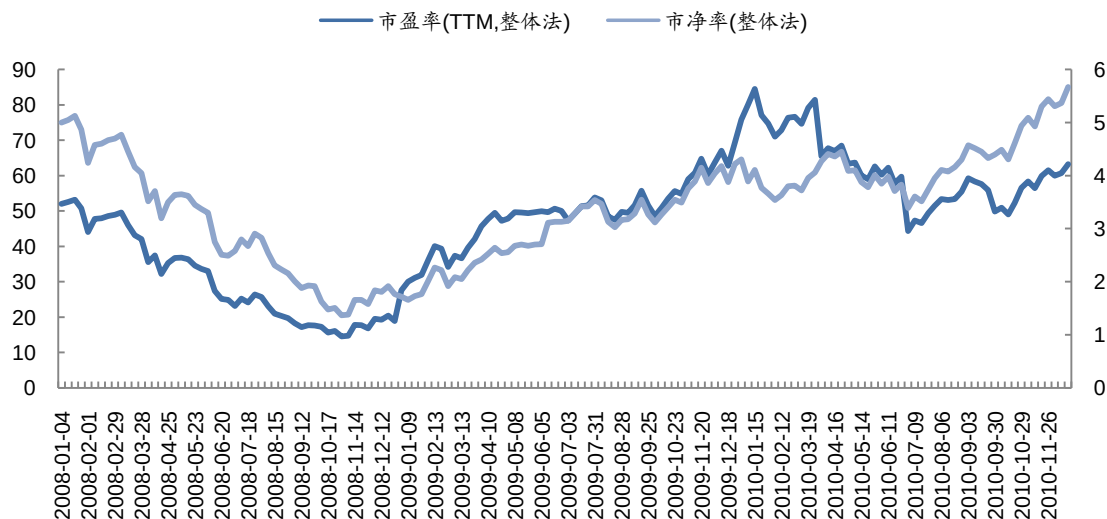
图 20: 板块区间涨跌排名 (10 年 1.1-12.17)



资料来源: WIND, 浙商证券研究所



图 21: A 股元器件 PE、PB 走势



资料来源: WIND, 浙商证券研究所

我们通过 WIND 终端选择 TTM 整体法并剔除负值来计算板块的市盈率,截至 2010 年 12 月 17 日, A 股 SW 元器件板块的市盈率为 63.32, 而 A 股整体的市盈率仅为 19.54, 元器件板块的 PE 溢价率高达 224%。同整体法计算板块市净率, 则 12 月 17 日元器件板块市净率为 5.67, A 股整体市净率为 2.94, PB 溢价率为 92.9%。

图 22: A 股元器件板块 PE 溢价率

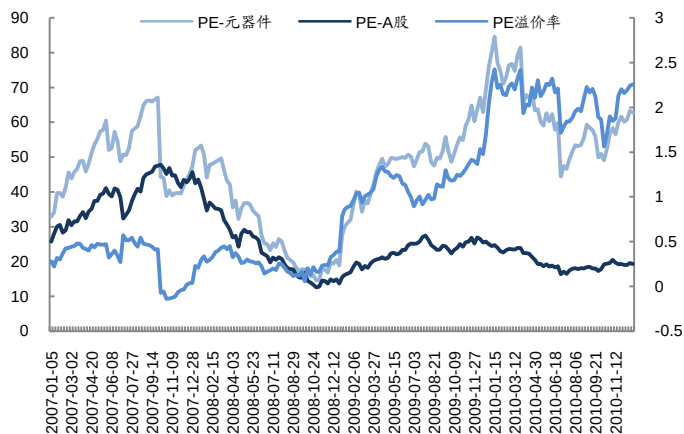
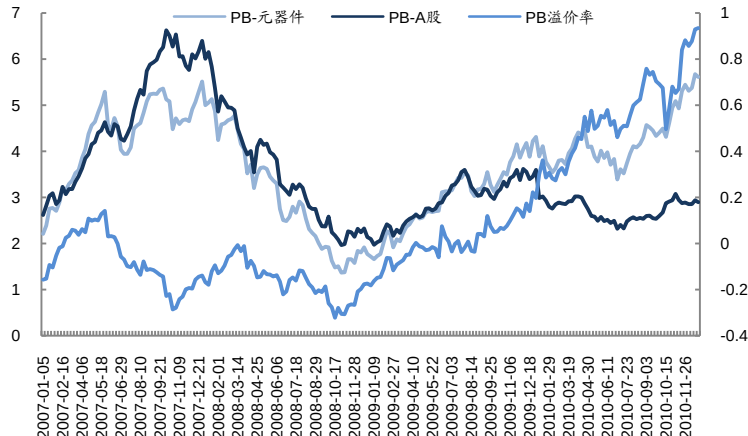


图 23: A 股元器件板块 PB 溢价率



资料来源: Semi, 浙商证券研究所

PE 溢价率从 10 年初就一直在大于 200% 的高位运行, 远远高于 07 年-10 年间的均值 95%。板块 PE 从年初的 75.89 下降到了 12 月 17 日的 63.32, 降幅近 16.6%, 而同期股价涨幅高达 41%, 可见估值的下降, 主要是通过业绩的改善来消化。

但 10 年以来板块 PB 持续升高。截至 12 月, 元器件板块的 PB 已经达到近几年的高点。



2.2 11 年元器件板块投资策略

从行业及板块自身的状况来看，并不具备支撑元器件板块再次领涨的条件。半导体设备 BB 值见顶回落、11 年行业的增速有大幅放缓的趋势，上市公司业绩成长性仍有待观察；板块的估值 10 年一直处于历史高位，往上突破的压力较大。我们给予 11 年元器件板块中性的评级。

但是在经过全球性经济危机的洗礼之后，一大批创新应用、产品、技术等出现带动了相关产业链的迅猛发展。触摸屏、LED、LCD-TV 等领域的应用才刚刚开始，还有很大的成长空间。同时，金融危机期间，海外的半导体产能略有收缩，出于成本竞争等方面的考虑，半导体产能向中国转移的趋势仍在继续，EMS、ODM 的市场将稳步增长。

在一个步入稳定增长的行业中寻找结构性的投资标的是 11 年元器件板块的主要思路。我们重点跟踪的新应用新技术方向的公司如 LED 板块的士兰微、浙江阳光、水晶光电；新型显示方向的彩虹股份、莱宝高科；产业转移方向的顺络电子、东光微电和广州国光。

3. 重点跟踪公司情况

根据以上所述思路，以下列出了我们重点跟踪公司的相关情况。

表 2：2011 年电子板块跟踪个股

投资思路	主题	个股	股价	EPS			PE			评级
				10 年	11 年	12 年	10 年	11 年	12 年	
新应用与 产业升级	新型显示	彩虹股份	19.2	0.05	0.70	1.10	479	27	17	买入
		莱宝高科	65.7	0.93	1.51	2.12	71	43	33	买入
	LED	士兰微	24.5	0.62	0.84	1.07	40	29	23	买入
		浙江阳光	40.5	0.75	1.06	1.50	54	38	27	买入
		水晶光电	52.6	0.79	1.26	1.72	67	42	31	买入
产业转移	片式元件	顺络电子	25.3	0.55	0.83	1.10	46	30	23	买入
	功率器件	东光微电	29.9	0.35	0.50	0.64	86	60	47	买入
	电声音响	广州国光	19.2	0.50	0.79	1.05	38	24	18	买入

资料来源：浙商证券研究所



3.1 士兰微 (600460)

IC 设计专家 低调的 LED 芯片领跑者

✍ 徐昊

执业证书编号: S1230210030004

☎ 86-21-64718888-1805

✉ zsyj@stocke.com.cn

本报告导读:

- 单领先的IC设计专家、IDM彰显技术实力
- 低调的LED芯片市场领跑者
- LED增发项目、新生产基地打开成长空间

投资要点:

■ 领先的 IC 设计专家, IDM 彰显技术实力

公司是国内第一家在主板上市集成电路芯片设计企业,也是国内 IC 设计类的领先企业,在 CSIA 2008 中国十大 IC 设计企业排名中列第四。公司拥有 SOC、BiCMOS、BCD 平台,近 50%的 IC 业务有能力通过 IDM 模式提供,设计与制造相结合是公司的核心竞争力之一。公司拥有电源与功率驱动、混合信号与射频、数字音数频、MCU、分立器件等产品,目前产能为月产器件 7-8 万片、芯片 2-3 万片,总产能 10.5 万片/月。公司今年新购置一条 6 英寸芯片生产线,设计产能在 3-5 万片/月,达产后总产能有望达到 15 万片/月。新产能的释放、功率器件新品的上市有望促进营收的增长和毛利率的提升。

■ 低调的 LED 芯片市场领跑者

公司在 LED 芯片方面的实力尚未为市场关注,据赛迪的报告称 2009 年公司 LED 芯片销售额列行业第三,仅次于三安光电和大连路美。公司目前拥有 8 台 MOCVD 设备,年产能为 LED 芯片 60 亿颗、外延片 15 万片,下游市场主要应用于户内外全彩屏。

■ LED 增发项目、成都生产基地打开成长空间

公司已于 9 月完成增发,共定向发行 3000 万股,募集近 6 亿元资金投入高亮度 LED 芯片项目。项目建设期 12 个月,11 年底达产后将新增 LED 芯片月产能 6 亿粒、外延片 4.75 万片,LED 总产能将达到月产芯片 11 亿粒、外延片 6 万片。预计新增年销售收入 3.53 亿元,净利润 1.21 亿元,新增 EPS 0.28 元。公司在三季报公布同时发布公告将于成都成立四川士兰公司,注册资本 2 亿元,2 年内完成出资,主营范围设计 IC、分立器件以及 LED 等业务。

■ 投资建议

预计 10-12 年公司摊薄后 EPS 为 0.62 元、0.84 元和 1.07 元,对应 PE 分别为 40、29、33 倍。公司估值相对于其它 LED 上市企业仍具有优势,且后期业绩有超预期可能,我们维持公司“买入”评级。

财务摘要	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	960	1517	2123	2866
(+/-) %	2.9%	58%	40%	35%
EBITDA(百万元)	227	437	535	658
(+/-) %	24.9%	92.9%	22.4%	23.0%
净利润(百万元)	76	269	365	462
(+/-) %	499.8%	255.7%	35.6%	26.7%
摊薄 EPS(元)	0.19	0.62	0.84	1.07

评级: 买入

当前价格: ¥ 22.93

单季度业绩	元/股
1Q/2010	0.11
2Q/2010	0.17
3Q/2010	0.19
4Q/2009	



相关报告

士兰微 (600460): 单季营收再创新高 增发拓宽发展空间

——2010 年 10 月 24 日

士兰微 (600460): 看好公司 LED 业务前景 静等分立器件业务爆发

——2010 年 8 月 30 日

报告撰写人: 徐 昊

数据支持人: 袁佳平



3.2 东光微电 (002504)

深耕功率器件细分市场

徐昊

执业证书编号: S1230210030004

86-21-64718888-1805

zsylj@stocke.com.cn

本报告导读:

- 国内半导体功率器件领域较有优势的企业之一
- 通讯防护功率器件领域市场占有率多年来排名第一
- 功率器件领域的进口替代空间巨大

投资要点:

■ 半导体功率器件领域的优势企业

公司是国内半导体功率器件领域较有优势的企业之一,尤以功率分立器件产品见长,产品涵盖四大系列:防护功率器件、VDMOS、可控硅、1300X等,产品广泛应用于网络通信设备、数码电子、节能灯、家电、摩托车及汽车电子等领域。09年公司实现营业收入1.62亿元,净利润2316万元。

■ 功率器件的进口替代空间巨大

分立器件在半导体行业占比较小,约10%左右,而功率器件则是比重最大的一类分立器件,08年占51.6%。国内的分立器件市场主要由国外厂商占据,08年市场份额达到83.6%,进口替代空间非常巨大,但同时技术壁垒也较高。功率器件主要包括三类:整流器、晶闸管、功率三极管。以MOSFET、IGBT为代表的功率三极管是发展速度最快、市场空间最大的产品,如08年MOSFET国内销售达237亿元,占比28.8%。

■ 较强的竞争优势

1) 技术与研发优势。公司不做代工,坚持自主创新并以IDM模式运营,在多项产品领域实现进口替代,如固体放电管、VDMOS等。2) 市场品牌优势。公司以分立功率器件见长,在通讯用防护器件市场占有率有绝对优势地位,市场占有率高达80%。3) 成本优势。由于公司以IDM模式运营,并依靠公司设备的国产化来降低了产品的成本。

■ 募投项目打开成长空间

10年IPO拟投入3个方向:1) 目前防护器件年产能为1.3亿只,募投将新建1条4英寸半导体防护功率器件生产线,达产后将新增防护功率器件年产能2.22亿只。2) 目前VDMOS产品年产能1亿只,募投技改后新增产能1.4亿只。3) 现有封装能力为1.3亿只/年,募投将新建一条半导体封装线,建成后将新增封装能力6.5亿只/年。公司目前的四大系列产品总产能为4.3亿只/年,IPO项目达产后总体产能将达到7.92亿只/年。且封装产能基本自给,从而能实现IDM。

■ 投资建议

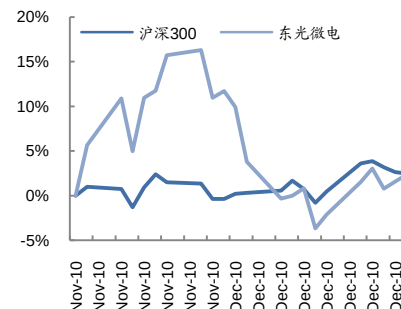
预计公司10年-12年摊薄后每股收益分别0.35元、0.50元、0.64元,对应PE分别为86x、60x、47x,我们给予公司“买入”评级。

财务摘要	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	162	219	291	378
(+/-) %	11.7%	35.0%	33.0%	30.0%
EBITDA(百万元)	55	67	80	98
(+/-) %	30.8%	21.5%	20.6%	21.7%
净利润(百万元)	23	38	53	68
(+/-) %	17.1%	63.7%	40.0%	28.6%
摊薄EPS(元)	0.22	0.35	0.50	0.64

评级: 买入

当前价格: ¥29.9

单季度业绩	元/股
1Q/2010	
2Q/2010	0.14
3Q/2010	0.22
4Q/2009	



相关报告

报告撰写人: 徐昊

数据支持人: 袁佳平



3.3 彩虹股份 (600707)

业务转型 重塑显示技术民族品牌

✍ 徐昊

执业证书编号: S1230210030004

☎ 86-21-64718888-1805

✉ zsyj@stocke.com.cn

本报告导读:

- 显示技术领域的国家队
- 进入产业链的核心价值环节
- 转型后收获期悄然而至

投资要点:

■ 显示技术领域的国家队

公司是显示技术领域的唯一央企,其传统业务是 CRT 电视彩色显像管,目前有 4 条生产线产能为 1100 万只,是我国最大、世界第二的彩管企业。由于新兴显示技术的崛起,传统 CRT 彩管业务逐渐萎缩。目前公司主业开始由 CRT 彩管转向液晶显示面板玻璃基板以及生物发光二极管 (OLED)。

■ 进入产业链的核心价值环节

液晶玻璃基板及 OLED 都是技术壁垒很高的领域,长期以来被以康宁为代表国外公司垄断。公司的产品具有自主知识产权,是国内第一家、全球第五家具有液晶玻璃基板量产能力的企业,也是国内第一家、全球第二家具有 4.5 代 AMOLED 生产线的企业。

■ 转型后的收获期正悄然而至

在产能方面,公司目前已投产和在建的玻璃基板生产线共 13 条,其中 4 条 6 代线、9 条 5 代线,12 年达产后产能将达到年产 5 代玻璃基板 623 万片,6 代玻璃基板 171 万片。自 10 年 9 月开始,公司位于咸阳、合肥、张家港三地的生产线陆续点火,目前已有 4 条生产线实现点火,到 11 年预计贡献 7 条线产能,其中 5 条 5 代线,2 条 6 代线,12 年全部达产。预计从 11 年第二季度开始,公司玻璃基板产品开始对下游客户开始大批量供货。

■ 第三代显示技术的领跑者

OLED 方面,今年 11 月 8 日,公司 PMOLED 点火投入运营,达产后可年产 1200 万片,同时在建 2 条 4.5 代 AMOLED,达产后可年产 2000 多万片。

■ 投资建议

预测公司 2010-2012 年 EPS 0.05 元、0.70 元和 1.10 元。对应上 12 月 17 日收盘价 19.2 元,PE 分别为 479X、27X、17X,我们给予公司“买入”评级。

财务摘要	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1310	1381	2910	3618
(+/-) %	-57%	5.4%	110.7%	24.0%
净利润(百万元)	-715	37	516	811
(+/-) %	-2448.3%	-105.2%	1300.0%	57.1%
摊薄 EPS (元)	-1.70	0.05	0.70	1.10
PE	N/M	479	27	17

评级: 买入

当前价格: ¥ 19.2

单季度业绩	元/股
1Q/2010	0.0045
2Q/2010	0.0149
3Q/2010	0.0161
4Q/2009	



相关报告

报告撰写人: 徐昊

数据支持人: 袁佳平



3.4 顺络电子(002138)

飞速扩张中的电感之王

✍ 徐昊

执业证书编号: S1230210030004

☎ 86-21-64718888-1805

✉ zsyj@stocke.com.cn

本报告导读:

- 行业龙头企业，科研优势明显
- 五大因素助推公司高速增长

投资要点:

■ 行业龙头企业，科研优势显著

公司是全球片式叠层电感行业的龙头企业，产品广泛应用于计算机、通讯和消费电子，客户集中于世界 500 强企业；公司片式电感和片式压敏电阻技术水平和竞争力突出，超越了台湾同类企业，并达到了日本同类企业的技术水平，特别在配料和银浆印刷技术方面公司全球领先；公司毛利率水平将稳中有升，预期 10 年、11 年和 12 年、公司总体毛利率水平较 09 年的 41.68% 分别提升至 47.44%、47.98% 和 47.15%。

■ 五大因素推动公司高速增长

世界经济逐步走出金融危机的阴影，迈入了复苏期；公司的产能扩张计划正在有条不紊地进行中；LTCC 等新产品的成功研制给公司的发展打下了坚实的基础；LED 等新杀手级应用的出现将扩大公司产品的应用范围；公司通过收购南方汇通下属微电子分公司成功地进入片式绕线电感领域，并计划挑战市场规模高达 3000 亿元的中国汽车电子市场。

■ 公司未来发展战略明确

公司处于战略转型期。未来公司的发展将从过去单一的片式叠层电感为主的成长模式转变为由片式叠层电感，片式绕线电感和 LTCC 产品为主的“三驾马车”的拉动模式，同时提升供应地位。预计 12 年片式绕线电感的营业收入总额将超越片式叠层电感。

■ 投资建议：买入

我们预期 10 年、11 年和 12 年，公司摊薄后的 EPS 分别为 0.79 元、1.46 元和 1.91 元，对应 PE 分别为 36 倍、20 倍和 15 倍。给予公司 11 年动态市盈率 30 倍，目标价位为 43.8 元，“买入”评级。

■ 投资建议

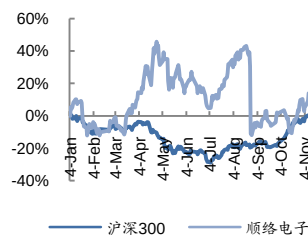
预计公司 10 年-12 年摊薄后每股收益分别 0.55 元、0.83、1.10 元，对应 PE 分别为 46x、30x、23x，我们给予公司“买入”评级。

财务摘要	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	326	492	800	1092
(+/-) %	30%	51%	62%	37%
净利润（百万元）	61	103	189	247
(+/-) %	46%	67%	84%	31%
摊薄 EPS（元）	0.22	0.55	0.83	1.10
PE	60	46	30	23

评级： 买入

当前价格： ¥25.3

单季度业绩	元/股
1Q/2010	0.11
2Q/2010	0.27
3Q/2010	0.40
4Q/2009	



相关报告

报告撰写人： 徐 昊

数据支持人： 袁佳平



3.5 莱宝高科 (002106)

立足 Apple 供应链 分享触摸屏盛宴

徐昊

86-21-64718888-1805

zsyl@stocke.com.cn

执业证书编号: S1230210030004

本报告导读:

- 公司是新时代显示产业链上游综合实力较强的优势企业
- 中小尺寸达产、中大尺寸扩产进度提速，超市场预期

投资要点:

■ 新时代显示产业链上的优势企业

公司在新时代显示方向有较强的技术实力与储备，公司目前拥有成熟的 ITO 导电玻璃、CF 彩色滤波片、电容式触摸屏等制造技术，并在电子纸、OLED 等方面具有储备。公司切入目前最吸金的 Apple 公司的产业链，触摸屏业务得以快速增长，成为拉动公司业绩高速增长的最强大的动力。

■ 产能扩张速度超预期

受益于 iPhone 的热销，公司在中小尺寸触摸屏的产能迅速扩张。公司在三季报中声称，募资投入的触摸屏项目业已达产，该项目产能达到 6 万片/月。同时，年产约 83 万片的触摸屏技改项目也提前实现投产近达产，公司在中小尺寸触摸屏的产能已达到年产约 155 万片。

预计将受益于 iPad，公司在中大尺寸产能储备上也非常积极。此外，三季报同期公司发布的报告声称，公司将在 5 月宣布的建设年产 400 万片中大尺寸触摸屏（10 寸）项目的基础上，再自行投资新增 400 万片产能，达产后中大尺寸触摸屏产能将达到 800 万片。

■ 触摸屏市场仍将保持快速增长

智能手机、平板电脑及其它数码电子消费将支持触摸屏的快速增长。据 Displaysearch 预测，2010 年触摸屏的出货量将由 09 年的 6 亿只增长到 8 亿，大增增长 31.8%，销售规模达到 62 亿美元。而 11 年出货量将在此基础上，再增长 23.3%，出货量达到约 10 亿只。

■ 投资建议

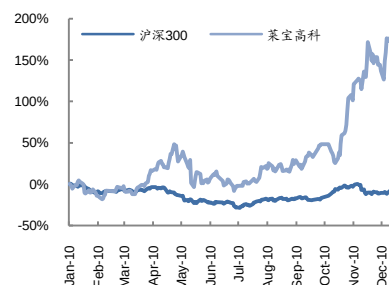
预计公司 10 年-12 年摊薄后每股收益分别 0.98 元、1.49 元、1.94 元，我们给予公司“买入”评级。

财务摘要	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	636	1177	1766	2295
(+/-) %	18.1%	85%	50%	30%
净利润（百万元）	180	424	641	834
(+/-) %	-16%	135%	51%	30%
摊薄 EPS（元）	0.54	0.98	1.49	1.94
PE	123	67	44	34

评级： 买入

当前价格： ¥ 65.66

单季度业绩	元/股
1Q/2010	0.14
2Q/2010	0.22
3Q/2010	0.27
4Q/2009	



相关报告

报告撰写人： 徐 昊

数据支持人： 袁佳平



浙商证券

浙商证券研究服务团队

客户服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

客户服务

楼小飞

+86 21 6471 6569

louxiaofei@stocke.com.cn

客户服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

客户服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaiheng@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟到

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

建筑建材行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

旅游行业

王禾

+86 21 6471 8888-1740

wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn



浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司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。我公司的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。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621) 64718888

传真：(8621) 64718888

浙商证券网址：www.stocke.com