

电子元器件

署名人: 王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 王国勋

执业证书编号: S0960110110068

0755-82026707

参与人: 李超

执业证书编号: S0960210070012

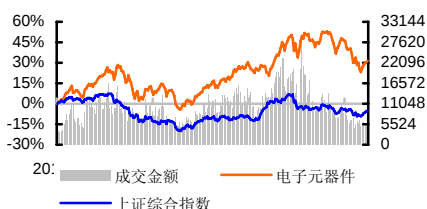
评级调整: 首次

行业基本资料

上市公司家数	71
总市值 (亿元)	4052
占 A 股比例 (%)	1.13%
平均市盈率 (倍)	193.72

行业表现

(%)	1M	3M	6M
电子元器件	-9.75	-9.39	17.59
上证综合指数	-0.32	-8.35	6.12



相关报告

《莱宝高科-国内电容式触摸屏行业龙头, 未来增长确定》2011-1-24

《长信科技-ITO 导电玻璃产能快速扩张, 电容式触摸屏项目进展顺利》2011-1-13

电子元器件行业

看好

新年看好触摸屏、红外和连接器

投资要点:

- **行业动态:** 电子行业逐渐步入正常增长轨道: 1) 费城半导体指数从高点开始回落; 2) 半导体设备厂商的订单/出货比开始回落, 北美 BB 值四季度连续三月跌破 1; 3) 全球半导体销售收入增幅放缓。
- **行业估值:** 截止 2011 年 2 月 1 日, 电子行业板块从最高峰已下降近 15%, 主要由于前期涨幅过大, 公司估值相对较高。经过这一轮回调, 部分优质公司估值水平已经下降到合理区间, 同时这类优质公司高成长性仍能保持, 迎来较好投资机会。
- **投资建议:** 我们仍然看好高成长性细分行业和公司, 具体如下: 电容式触摸屏行业 (长信科技+莱宝高科)、红外热像仪 (高德红外)、连接器 (得润电子)。
- **电容式触摸屏:** 随着苹果示范效应, 带动众多知名厂商纷纷进入智能手机和平板电脑时代, 从而带动上游关键部件电容式触摸屏行业快速发展, 我们预计未来几年电容式触摸屏行业未来几年复合增长率将超过 50%。通过详细分析 2011 年全球电容式触摸屏行业供求关系, 我们预计 2011 年全球大尺寸电容式触摸屏将达到供求平衡, 而小尺寸电容式触摸屏仍将供不应求, 按全球各主要厂商中小尺寸规划产能计算, 只能满足约 70% 市场需求。触摸屏行业重点推荐长信科技和莱宝高科。
- **红外热像仪:** 红外热像仪行业市场空间广阔, 我们始终认为这类市场空间大的新兴行业一旦启动, 受益最大的总是其龙头公司, 就像之前 LED 行业的三安光电和触摸屏行业的莱宝高科。我们认为在红外热像仪行业, 高德红外是绝对龙头企业, 未来将最大受益于红外热像仪市场的启动, 同时经过此轮回调, 高德红外估值已经比大立科技便宜。
- **连接器:** 连接器行业重点推荐得润电子。

风险提示:

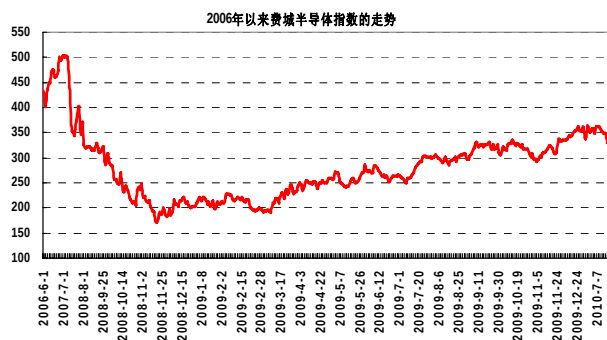
- 行业景气度低于预期。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
002106	莱宝高科	0.41	1.06	1.83	2.63	133.06	51.77	29.98	20.86	强烈推荐
300088	长信科技	0.48	0.96	1.44	2.36	95.02	47.54	31.78	19.44	强烈推荐
002414	高德红外	0.46	0.55	1.07	1.46	62.17	35.70	26.69	19.28	推荐
002055	得润电子	0.18	0.34	0.73	1.23	135.40	71.32	33.69	19.90	推荐

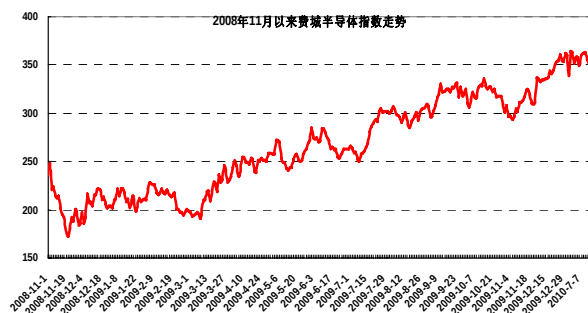
一、电子行业逐渐步入正常增长轨道

1.1 费城半导体指数从高点开始回落

图表 1：2006 年以来费城半导体指数走势



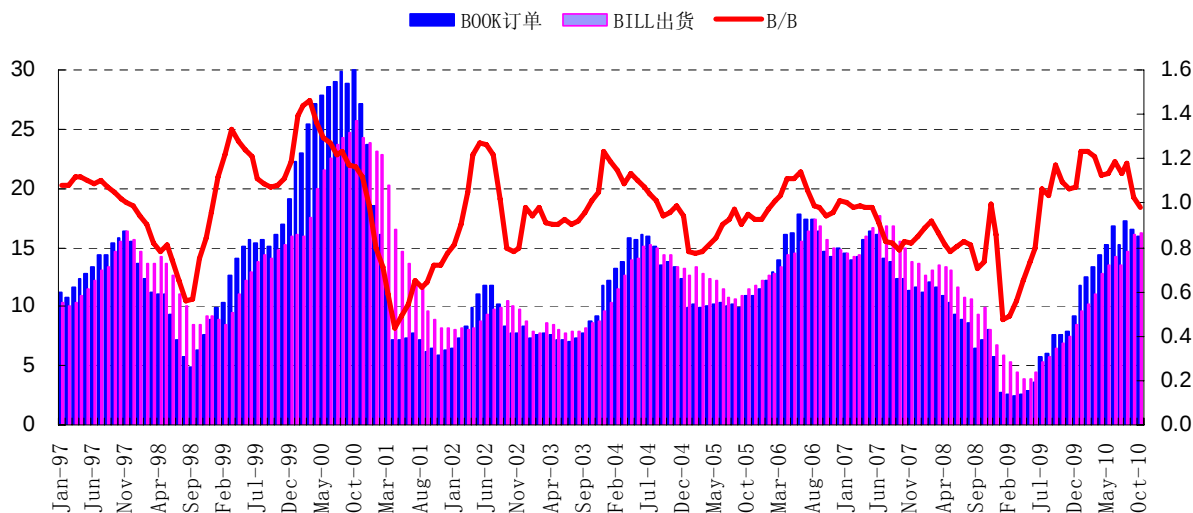
图表 2：2008 年 11 月以来费城半导体指数走势



资料来源：中投证券研究所

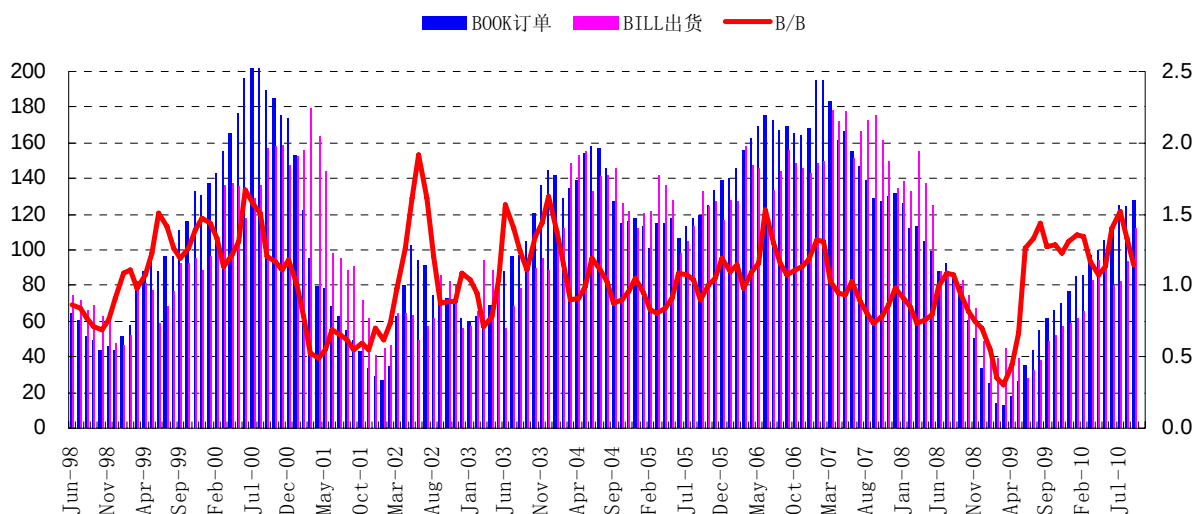
1.2、半导体设备厂商的订单/出货比开始回落， 北美 BB 值四季度连续三月跌破 1

图表 3：2009 年以来北美半导体设备制造商 BB 值



资料来源：SEMI，SEAJ，中投证券研究所

图表 4：2009 年以来日本半导体设备制造商 BB 值

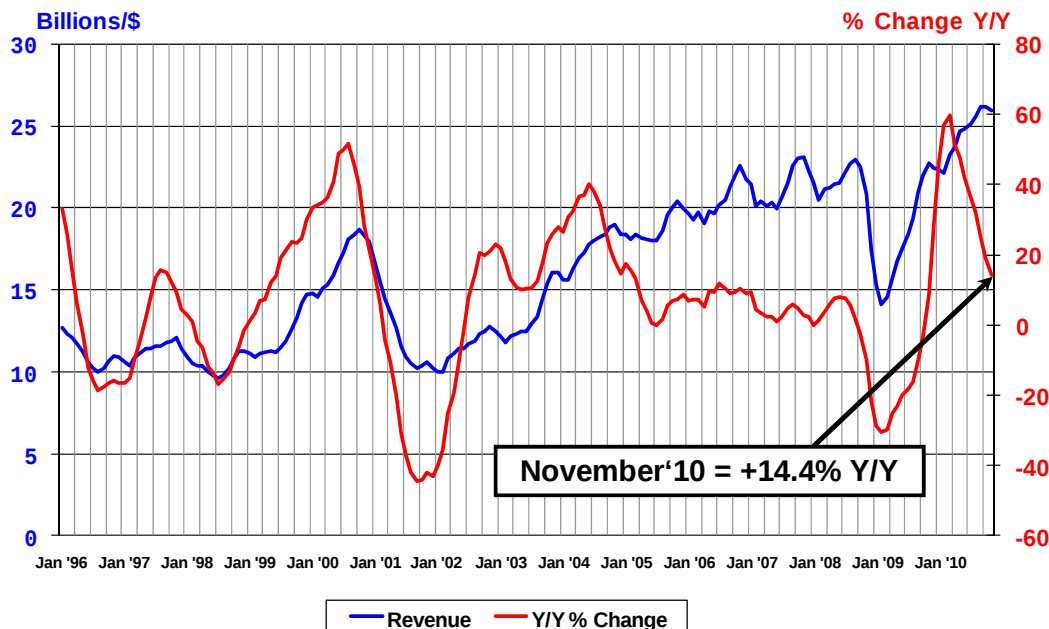


资料来源：SEMI，SEAJ，中投证券研究所

1.3、全球半导体销售收入增幅放缓

2010 年 11 月全球半导体销售收入为 260 亿美元，环比下降 0.9%；同比增长 14.4%。

图表 5：1996 年 1 月 ~ 2010 年 11 月全球半导体销售收入情况



资料来源：SIA，WSTS，中投证券研究所

二、行业估值

截止 2011 年 2 月 1 日，电子行业板块从最高峰已下降近 15%，主要由于前期涨幅过大，公司估值相对较高。经过这一轮回调，部分优质公司估值水平已经下降到合理区间，同时这类优质公司高成长性仍能保持，迎来较好投资机会。

我们仍然看好高成长性细分行业和公司，具体如下。

三、投资建议

3.1、电容式触摸屏行业：长信科技+莱宝高科

苹果公司公布亮丽财报：苹果 2011 年 Q1 营收 267 亿美元，同比增长 71%，净利润 60 亿美元，同比增长 77.5%；iPhone 销售量达到 1600 万台，iPad 销量达到 730 万台。随着苹果示范效应，带动众多知名厂商纷纷进入智能手机和平板电脑时代，从而带动上游关键部件电容式触摸屏行业快速发展，我们预计未来几年电容式触摸屏行业未来几年复合增长率将超过 50%。

通过详细分析 2011 年全球电容式触摸屏行业供求关系，我们预计 2011 年全球大尺寸电容式触摸屏将达到供求平衡，而中小尺寸电容式触摸屏仍将供不应求。按全球各主要厂商中小尺寸规划产能计算，只能满足约 70%市场需求。

3.1.1、莱宝高科

公司技术优势明显，未来公司竞争优势将进一步强化，公司投资价值将不断体现：目前对于苹果产品的高标准，国内厂商中只有莱宝能够达到

公司中小尺寸电容式触摸屏产能已经达到 15~16 万/片月，保守估计 2011 年公司中小尺寸电容式触摸屏产能将达到 180 万片；我们认为公司大尺寸电容式触摸屏提前投产是大概率事件，我们预计 2011 年公司大尺寸电容式触摸屏产能将达到 400 万片。

电容式触摸屏虽然属于制造业，但其本质上是轻资产，技术壁垒较高行业。对于已经掌握行业内核心技术的莱宝高科，未来产能不是瓶颈，我们预计随着下游需求的持续火爆，公司将持续扩产。

公司技术储备多，如高亮度电纸书、OLED 上游材料等等，未来随着这些市场的逐渐起步，这些技术储备将为公司带来持续的价值。

我们预计公司 2010~2012 年 EPS 分别为 1.06、1.83、2.63 元，目前股价对应于 2011 年 PE 仅为 26.28 倍，按 2011 年 40~45 倍 PE 计算，公司合理股价区间为 73.2~82.35，给予强烈推荐评级。

3.1.2、长信科技

公司立足于 ITO 导电玻璃，利用超募资金 3.3 亿元进军电容式触摸屏。从技术储备角度分析，我们看好公司能够成为国内莱宝和南玻之后第三家实现电容式触摸屏量产的公司：1) 公司技术储备与莱宝进军电容式触摸屏时相近；2) 公司电容式触摸屏项目所采购设备与莱宝相同；3) 公司发展战略与莱宝相同：研发一代、储备一代、规划一代。

目前公司电容式触摸屏项目进展顺利：预计 2011 年 3 月份镀膜和光刻设备全部到位，8~9 月份将真正实现量产。我们认为 2011 年和 2012 年公司小尺寸电容式触摸屏产能将分别达到 20 万片/年，80 万片/年。

公司为国内 ITO 导电玻璃行业龙头，市场份额达到 25%，高端产品 STN-ITO 市场份额达到 21%，主要客户为索尼、比亚迪、深天马和超声电子等。

我们预计 2011 年和 2012 年，公司将持续扩张产能，其中 TN-ITO 产品产能将分别达到 2000 万片、2000 万片/年；STN-ITO 产品销量将分别达到 1400 万片/年、1600 万片/年；TP-ITO 产品产能将达到 320 万片/年、460 万片/年。

我们预计公司 2010~2012 年 EPS 分别为 0.96、1.44、2.36 元，以 2011 年 45 倍~50 倍 PE 计算，未来 6~12 月的合理价格区间为 64.8~72 元。

3.2、红外热像仪：高德红外

红外热像仪行业市场空间广阔，我们始终认为这类市场空间大的新兴行业一旦启动，受益最大的总是其龙头公司，就像之前 LED 行业的三安光电和触摸屏行业的莱宝高科，我们认为在红外热像仪行业，高德红外是绝对龙头企业，未来将最大受益于红外热像仪市场的启动，同时经过此轮回调，高德红外估值已经比大立科技便宜。

军用红外热像仪市场空间巨大：全球军用红外热像仪市场空间可达 2000 亿元；中国军用红外热像仪市场空间可达 230 亿元。

民用红外热像仪市场需求潜在增长点多：民用红外热像仪应用领域广，未来潜在增长点多，其中我们较为看好交通夜视、视频监控等领域。

高德“guide”——中国红外热像仪领路者：高德取名英文单词 guide，意为向导、领路者。2003 年非典疫情爆发，公司凭借优秀的产品、迅速的市场反映和得力的市场推广，一举占领国内检测检测测温市场，市场份额高达 95%。高德以非典为契机，进入高速发展阶段，2006~2008 年公司营业收入年复合增长率超过 40%，我们认为红外热像仪行业仍然处于发展初期，未来公司仍能保持高速增长。

公司以 FLIR 为榜样，朝着“系统+品牌”前进：借鉴 FLIR 公司成功的经验，近年来公司致力于掌握上游关键部件如焦平面探测器和光学镜头等，并凭借优秀的光、机、电、人工智能图像处理一体化技术，进一步研制和推广更高技术层次的综合光电系统产品，同时致力于提升高德在全球的品牌影响力。

公司未来增长动力主要来源于系统级军品+民品大规模推广：未来几年公司将更多的向军方供应整套红外系统，并且随着未来公司越来越多军方在研项

目的定型,我们认为公司军用红外系统销量将高速增长;随着市场对视频监控和车载夜视越来越高的要求,民用非测温类红外热像仪市场需求也将稳定增长,甚至有出现爆发性增长的可能,一旦市场爆发,公司将是最大受益者。

我们预测公司 2010~2012 年 EPS 分别为 0.55、1.07、1.46 元。公司作为国内红外热像仪的领路者,未来将最大受益于红外热像仪产业巨大市场空间的释放。我们给予公司推荐的投资评级,以 2011 年 40 倍 PE 计算,未来 6-12 月的目标价格为 42.8 元。

3.3、连接器:得润电子

传统家电行业连接器有望稳定增长。公司传统产品主要是广泛用于彩电、冰箱、空调、洗衣机等家电行业的线束和连接器。公司通过与康佳、海尔、长虹等家电巨头组建合资公司建立起了长期战略合作关系。目前这块业务订单比较稳定,增长主要来自新产品和新客户的开发。

DDR 连接器产能年内有望翻倍,成为短期业绩增长的主要动力。目前公司 DDR 产能在 500 万件/月左右,出货量维持在 400-500 万件/月。由于该项目是非公开增发募投项目,我们分析公司拿到证监会批文后如果近期能顺利增发,二季度产能可以达到 800 万件/月、最大可以满足 1000 万件/月的出货量要求。最近几年,全球笔记本电脑销售增长强劲,以平均每台笔记本电脑用 2 只 DDR 连接器计算,2009 年的市场需求量即高达 3.6 亿颗、平均 3000 万只/月。目前全球 DDR 连接器主要生产厂商有富士康和泰科,公司 DDR 这块业务主要是为泰科代工,我们分析下游需求不是问题。

CPU 连接器估计年内可以量产,成为业绩快速增长的另一推力。同样作为非公开增发募投项目、以及为泰科代工的另一重要产品,目前用于 Intel 公司新一代笔记本 CPU 的 Socket-rPGA989 连接器还未实现量产,月出货不足 50 万只。我们分析随着工艺的的稳定以及资金的到位,产能有望达到 200 万只/月。目前,rPGA989 接口的 CPU 年出货量接近 1.8 亿只,预计 2015 年市场规模可以达到 4 亿只,未来 3~5 年将保持高速增长。目前,rPGA989 连接器的供货商主要是泰科电子和富士康,因此我们对下游需求同样持乐观态度。

LED 与汽车连接器项目仍在培育中,是未来增长的希望所在。LED 连接器目前开始小批量供货,汽车连接器与线束也打入了奇瑞、江淮汽车的供应链,这两个项目目前仍在投入和培育过程中。

首次给予“推荐”评级,目标价格 31.5 元。我们预测公司 2010-2012 年净利润分别为 6000 万、1.27 亿和 2.15 亿,年均增长 90%,每股收益分别为 0.34、0.62 和 1.05 元(考虑增发股本)。首次给予“推荐”评级,6-12 个月目标价 31.5 元/股、对应 2012 年 30 倍 PE。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

王国勋, 中投证券研究所电子行业分析师, 复旦大学微电子系学士, 复旦大学微电子系硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 7 年微电子专业学历背景+2 年电子行业从业经验。

李超, 电子行业分析师, 南京大学管理学硕士, 拥有大型合资通信设备公司多年实业经验。2008.7-2010.10 任中投证券研究所交通运输行业分析师, 先后挖掘了铁龙物流、现代投资、楚天高速、澳洋顺昌等个股的投资机会, 获今日投资 2009 年“交通运输行业最佳分析师入围奖”。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434