

2011-2-9

电子元器件

维持

中性

业绩公告喜忧兼具，维持中性评级

◇行业月度评论

◆一月电子行业跑输大盘

在1月份，大盘沪深300指数下跌1.7%，电子元器件行业指数走势在1月与沪深300指数类似，但上涨幅度小于大盘，下跌幅度大于大盘，从而总体下跌10.4%，跑输大盘近九个百分点。

◆一月业绩公告兼具喜忧

在1月份，共有40家电子行业公司发布2010年业绩公告，其中，28家业绩偏正面或好于之前的预期，12家偏负面或差于之前预期。我们认为，1月份的业绩公告兼具喜忧，不算乐观。我们判断，虽然行业在2010年前三季度增长强劲，但在高通货膨胀背景下，不少公司一方面面临原材料价格上涨和劳动力成本上升的压力，另一方面缺乏对下游客户的议价能力，从而给利润增长带来了负面影响。

◆行业指标显示行业景气度持续下滑

北美半导体设备行业景气度在2010年下半年一直处于下滑状态，订单出货比在12月跌至0.90。在2010年12月，全球半导体出货金额为252亿美元，比10月下降了4%，同比增速由3月的60%高点持续下滑至12月的12%。日本半导体设备行业景气度在2010年下半年一直处于下滑状态，订单出货比在12月继续下滑至1.07。日本平板显示设备行业在2010年下半年一直处于不景气状态，订单出货比由11月的0.97跌至12月的0.74。北美印刷电路板行业订单出货比在12月为0.96，小于1的景气点。我们维持之前的判断，在今年第一季度，电子行业收入同比增速将下滑，且下滑趋势可能在第二季度进一步持续。

◆下调尚未见底，维持中性评级

电子元器件行业指数在2010年12月下调了10.4%，但相对全部A股，电子元器件行业的估值仍处于较高的水平，在2011年1月底，电子元器件行业市盈率为53.0，是全部A股的2.8倍。我们认为，过去两个月的下调还没有完全释放行业高估值的风险。我们对行业未来三个月的走势持谨慎态度，维持中性评级。

◆建议关注年报行情和十二五规划

未来三个月，我们建议重点关注有四季度及全年业绩支撑，但前期涨幅较小、估值仍相对便宜的个股，随着四季度预期的逐渐落实，这类股票将有望存在补涨行情。电子行业公司股价自2010年12月中旬以来普遍有所下调，有些下调幅度较大的公司也值得关注。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。我们也建议关注有高送转股预期的公司。本月，我们推荐华天科技、高德红外、水晶光电和乾照光电。

分析师：

赵磊(执业证书编号：S0930510120025)

021-22169176

zhaol@ebsecn.com

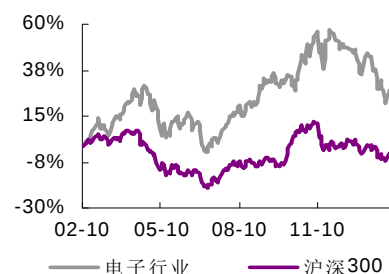
联系人：

蒯剑

021-22169311

kuaijian@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

估值风险有待进一步释放，维持中性评级
..... 2010-12-13

明年上半年重视挖掘抗周期个股、年中迎来景气度拐点
..... 2010-12-13

行业缺乏短期上涨动力，维持中性评级
..... 2010-12-03

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
002185	华天科技	12.78	0.21	0.31	0.47	买入
002414	高德红外	28.56	0.46	0.58	0.98	买入
002273	水晶光电	42.30	0.51	0.77	1.51	买入
300102	乾照光电	73.65	0.71	1.17	2.31	买入

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。

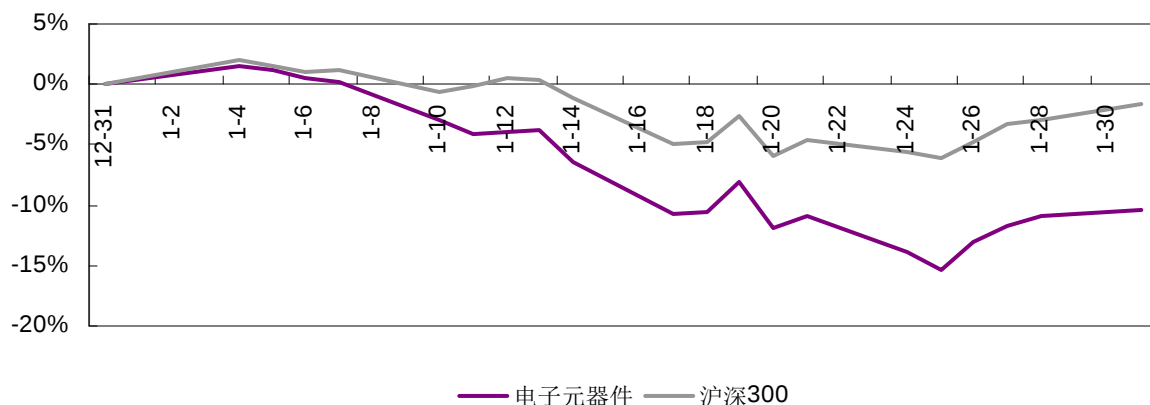
敬请参阅最后一页之重要声明。

一、 一月电子行业跑输大盘

在 1 月份，大盘沪深 300 指数下跌 1.7%，而电子元器件指数下跌 10.4%，跑输大盘近九个百分点。在 1 月的第一周，大盘基本高于 12 月收盘点位，在第二周则围绕 12 月收盘价震荡，之后大幅下跌至-6%的低点并在最后几个交易日开始上涨，最后收于-1.7%。电子元器件行业指数走势在本月与沪深 300 指数类似，但上涨幅度小于大盘，下跌幅度大于大盘，从而总体跑输大盘近九个百分点，下跌 10.4%。

图表 1 一月电子行业跑输大盘近九个百分点

1 月大盘及电子行业涨跌幅



资料来源：Wind、光大证券研究所

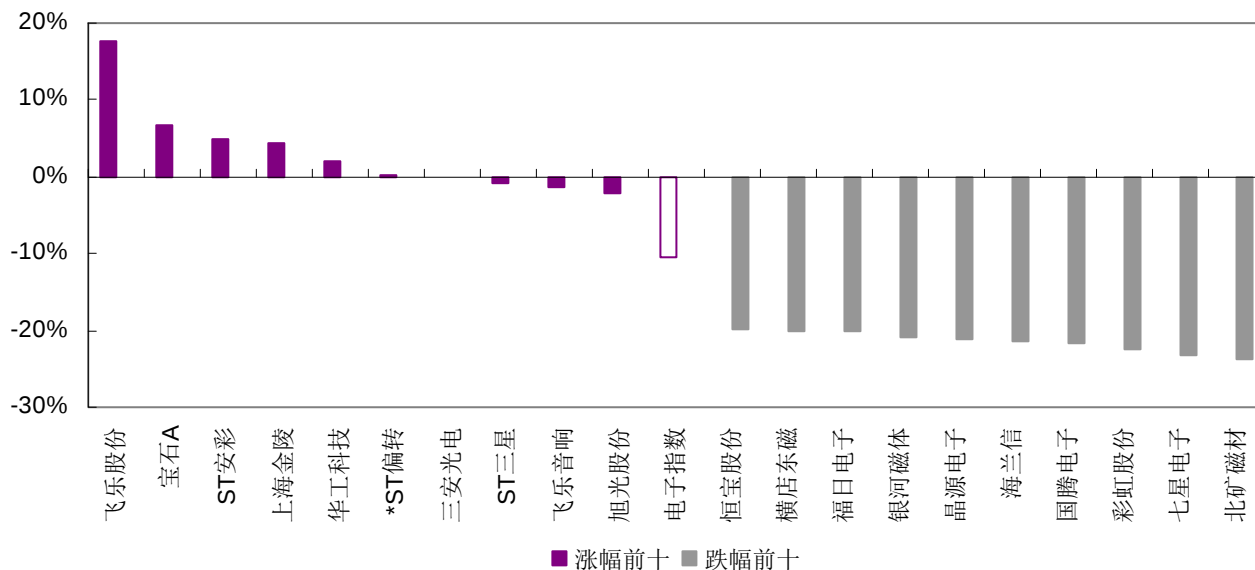
二、 重组预期股票回报较好，概念股跌幅较大

在 1 月，电子行业公司股票普遍下跌，仅有六只股票取得了正收益，飞乐股份延续 12 月的强劲走势再次上涨 18%，位居全行业榜首，另外两家上海的国资企业上海金陵和飞乐音响也位居行业涨幅前十之列，与 12 月上海国资企业股价强势上涨类似，原因可能是随着广电电子重组方案的公布，市场对于上海国资企业的其它重组方案存在一定的预期。ST 安彩、*ST 偏转和 ST 三星等三家 ST 公司涨幅也在行业前十名，可能也与资产重组预期有关。

在过去几个月有不错表现的不少概念股出现了较大幅度的下跌，包括：银行卡迁移概念的恒宝股份，磁材概念的横店东磁、银河磁体和北矿磁材，船联网概念的海兰信和卫星导航概念的国腾电子。

图表 2：重组预期股票回报较好，概念股跌幅较大

1 月电子行业增幅、跌幅前十公司



资料来源：Wind、光大证券研究所

三、 一月业绩公告兼具喜忧

在 1 月份，共有 40 家电子行业公司发布 2010 年业绩预告、快报或年报，其中，28 家业绩偏正面或好于之前的预期，12 家偏负面或差于之前预期。考虑到 82% 的电子行业公司在 2010 年前三季度取得了净利润的同比增长，我们认为 1 月份的业绩发布兼具喜忧，不能算是乐观。

在 2010 年（尤其是下半年）的高通货膨胀背景下，行业内不少公司一方面面临原材料价格上涨和劳动力成本上升的压力，另一方面缺乏对下游客户的议价能力，从而给利润增长带来了负面影响。通富微电、新嘉联、天津普林、超华科技等公司都受到了这种影响。

相反的，法拉电子、远望谷、德润电子、水晶光电和南洋科技等公司则宣布超出市场或公司之前预测的业绩公告。

图表 3：业绩公告兼具喜忧

1 月电子行业公司 2010 年度业绩公告表

公司	影响	最新预测	之前预测	注释
ST 三星	正面	净利润为 3000-4000 万元，每股收益 0.0335-0.0446 元。	净利润 1200-1600 万元，每股收益 0.0134-0.0178 元。	1.STN 关闭，亏损额减少；2.公司压缩管理费用支出，实际发生的管理费用比预计管理费用下降。
法拉电子	正面	净利润增长 100%。		超过市场预期的 85% - 90%

ST 安彩	正面	净利润约 3000 万元。	去年净亏损 11 亿元。CRT 玻壳产品价格比上年有所上涨，公司采取有效措施大力降低成本，CRT 业务与上年同期相比大幅减亏；光伏玻璃项目正式投产后，实现预期效益。
台基股份	正面	净利润将为 7990.50 万元—8903.70 万元，增长 75%—95%。	1、主营业务保持良好发展势头，产品结构和市场结构进一步优化，销售收入和毛利率保持一定幅度增长。2、上市募集资金到位，存款利息大幅度增加。3、收到政府上市奖励和补贴资金。
银河电子	负面	营业收入达到 8.6 亿元，增长 43%，净利润增长 12%，达到 7,400 万元，每股收益 1.05 元。	净利润低于市场普遍预期的 8000 万元以上。
生益科技	正面	营业收入增长 52%，达到 55 亿元，净利润增长 68%，达到 5.3 亿元，每股收益 0.56 元。	业绩与市场预期相当。（1）产品市场恢复，公司销售量增加以及销售价格随市场变化和成本上涨压力相应提升；（2）产品退税率上调，本期出口产品承担的税金成本下降；（3）收到各项政府补助资金增加。
华工科技	正面	净利润增长 50% - 100%，达到 2.3 - 3 亿元	1、产品销量上升及新产品推出，2010 年经营性利润同比增长 60%以上。2、上半年，公司出售长江证券股票 6,331,000 股，在扣除成本、相关税费及所得税后产生利润 7555 万元。3、子公司出售持有锐科公司部分股权，实现投资收益 4334 万元（扣除相应所得税后净收益为 3684 万元）。
远望谷	正面	净利润增长 50% - 80%。20% - 50%	受益于国家产业政策的大力推动及公司主营业务目标市场需求增长，公司四季度销售收入、对外投资的项目年度销售业绩增长幅度均超过预期。
得润电子	正面	营业收入 9.7 亿元，增长 49%；实现净利润 6,500 万元，增长 107%。	好于我们的预期 5,950 万元。
华天科技	负面	净利润增长 55%--85% 40%--55%	第四季度，黄金和铜的均价明显高于前三季度，主要原材料金丝、框架采购成本上升较多，导致 2010 年第四季度以至全年净利润增长幅度低于预期
水晶光电	正面	净利润增长 50% - 70% 30% - 50%	传统产品增长超预期。

三安光电	负面	销售收入 8.6 亿元，增长 83%，净利润 4.2 亿元，增长 133%。	低于市场预期，近半净利润来自政府补贴。
铜峰电子	正面	将扭亏为盈	去年亏损约 1 亿元。
广电电子	正面	净利润上升 150%	出售所持申银万国 4569.60 万股股份。
飞乐股份	正面	净利润增长约 900%	1、出售长期投资股权以及资产处置获得收益。 2、采用权益法核算的联营公司贡献的投资收益比去年同期有较大幅度的增加。
南洋科技	正面	净利润增长 10 - 30% 30-50%，达到 5,390-6,220 万元。	
莱宝高科	正面	150-160%，达到 120 - 150% 44,164-45,931 万元	被认定为国家级高新技术企业，2010 年所得税税率将由 22% 降至 15%。
福日电子	负面	营业收入 13.4 亿元，增长 36%；净亏损 7,000 万元	连续两年亏损，2009 年净亏 1.4 亿元。
华微电子	正面	净利润为 7,900 万—8,500 万元	上年同期为 2,600 万元。增长的原因是报告期内，面对市场环境的回暖，公司结合市场环境优化资源配置、降低外购成本，深入挖潜提升产能。
奥普光电	正面	净利润增长 15 - 10 - 15% 20%，达到 4,664—4,867 万元。	第四季度公司毛利率相对较高的光电测控仪器类产品收入高于预计金额所致。
华映科技	正面	净利润将为 3.46 - 3.65 亿元	2009 年净利润仅为 810 万元。
横店东磁	正面	营业收入 30 亿元，增长 122%，净利润 3.6 亿元，增长 123%，每股收益 0.88 元。	
光电股份	正面	净利润增长 500%以上	2009 年净利润 950 万元，主要原因是重组。
天通股份	正面	净利润为 8,000—9,000 万元	2009 年为 -2.9 亿元。原因是：受整体经济形势好转、电子行业回暖等影响，母公司市场销售较好，同时，公司通过调整产品结构，毛利率有所提高。
长电科技	正面	净利润增长 760%~800%	半导体行业景气指数持续高涨，公司集成电路封测和分立器件制造产销两旺，新业务也有较快增长。

天津普林	负面	亏损 1,500 万元 -2,000 万元	净亏损额不超过 1,000 万元	根据 2010 年战略发展规划, 公司对产品和客户结构进行了较大的调整, 受此影响, 第四季度订单量未达到预期水平; 同时, 第四季度的黄金和铜等有色金属价格明显高于前三季度, 原材料采购成本上升较多; 另外, 受人民币兑美元、欧元不断升值的影响, 出口业务结算产生了大量的汇兑损失。
福晶科技	正面	营业收入为 1.9 亿元, 增长 60%; 净利润 6,100 万元, 增长 49%。		市场需求复苏并逐步增长, 公司加大市场开拓力度特别是加强激光光学和通讯光学产品的推广, 公司在现有经营场地有限的情况下合理安排投入和组织生产, 使募投项目产能逐步释放。由于产品结构变化、员工增加、人民币升值等因素, 利润增长幅度低于营业收入增长幅度。
实益达	负面	净利润增长 300% - 330%	400%-430%	应收账款计提和外汇交易亏损。
欧菲光	负面	0%-5%	5%-25%	1、公司在南昌投资成立全资子公司, 由于该子公司是在第四季度投资并建设, 导致公司运营费用增加, 且在本报告期末尚未产出利润。 2、苏州子公司募投项目截止到报告期末尚未产出利润。 3、上市路演宣传等费用 785 万元直接入当期损益降低了利润。
超华科技	负面	净利润下降 30% ~ 50%	增减-30% ~ 10%	材料成本大幅上升, 人工成本上升
京东方	负面	-21 亿元至-19 亿元	-14 亿元至-13 亿元	1、2010 年下半年以来, 特别是第四季度, 公司为迅速适应市场变化, 抓住平板电脑市场机遇, 加大了第 5 代生产线小尺寸改造力度, 增加了费用支出。 2、公司第 6 代生产线于 2010 年 9 月试产, 11 月投入量产。由于产能处于爬坡期, 产生一定亏损。
蓉胜超微	正面	1,700 万元 ~ 1,850 万元	1,400 - 1,550 万元	
银河磁体	正面	营业收入达到 3.3 亿元, 增长 33%, 净利润为 5400 万元, 增长 32%。		
通富微电	负面	13,800 ~ 14,300 万元	15,300 ~ 15,800 万元	1. 由于四季度集成电路行业增速阶段性放缓, 市场需求有所下降, 收入规模未出现预期增长; 2. 由于四季度黄金平均价格一直处于高位, 同时公司产品价格未同步上调, 导致公司成本增加。

新嘉联	负面	减少 40% ~ 50 %	增长-30%~5%	公司业务以出口为主，人民币升值以及 2010 年上半年的欧元危机都使公司蒙受汇兑损失；劳动力成本上升以及部分原材料价格上升也使公司毛利率受损；此外，第四季度的经营业绩也逊于公司管理层原先的预计；公司在资产负债表日对全部存货实施减值测试，将计提存货跌价准备，计入当期损益。
漫步者	负面	营业收入 7.2 亿元，增长 5.7%，净利润 9,900 万元，下降 9%。		营业收入增长主要原因是公司出口收入的增长所致；利润下降的主要原因是公司原材料和人工成本上升。
北矿磁材	正面	净利润 300~700 万元。		(1) 公司主营业务市场销售较好，毛利增加；(2) 公司通过近几年技术创新及技术改造，产品结构调整逐渐到位，盈利能力较强的中高端产品所占比例加大。
彩虹股份	正面	净利润 400 ~ 800 万元		因彩管综合售价同比略有升高，公司努力加大营销力度，实现扭亏为盈。
宝石 A	正面	净利润约 20 万元		去年亏损 3,244 万元。公司积极整合资源，开拓市场，增加订单；收回石家庄宝石电真空玻璃有限公司应收款项，冲回已计提坏账增利 700 万元；控股子公司石家庄宝石彩色玻壳有限责任公司本年度获得财政贴息 1474 万元。
东光微电	正面	净利润增长 30% - 60%，达到 3,000 - 3,700 万元		

资料来源：公司公告、光大证券研究所整理

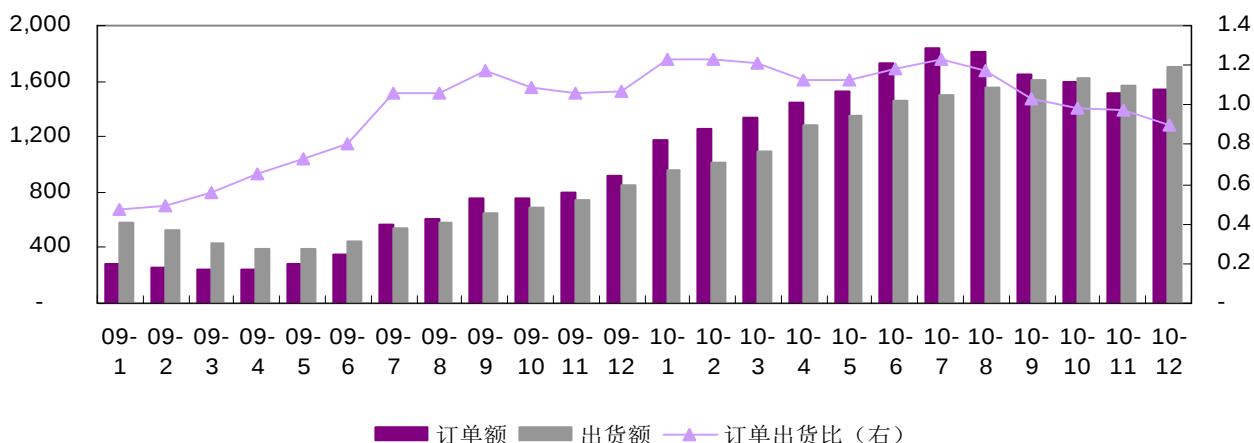
四、 行业指标显示行业景气度持续下滑

4.1 北美半导体设备行业景气度继续下滑

北美半导体设备行业景气度在 2010 年下半年一直处于下滑状态：订单出货比自 7 月达到高点 1.23 后，连续 5 个月下滑，并在 10 月跌破 1 的景气点，在 11 月为 0.96，在 12 月跌至 0.90。订单金额自 7 月的 18.4 亿美元高点下滑至 11 月的 15.1 亿美元，在 12 月略微上涨至 15.3 亿美元。

图表 4：北美半导体设备行业景气度继续下滑

北美半导体设备订货出货比图（百万美元）



资料来源：SEMI、光大证券研究所

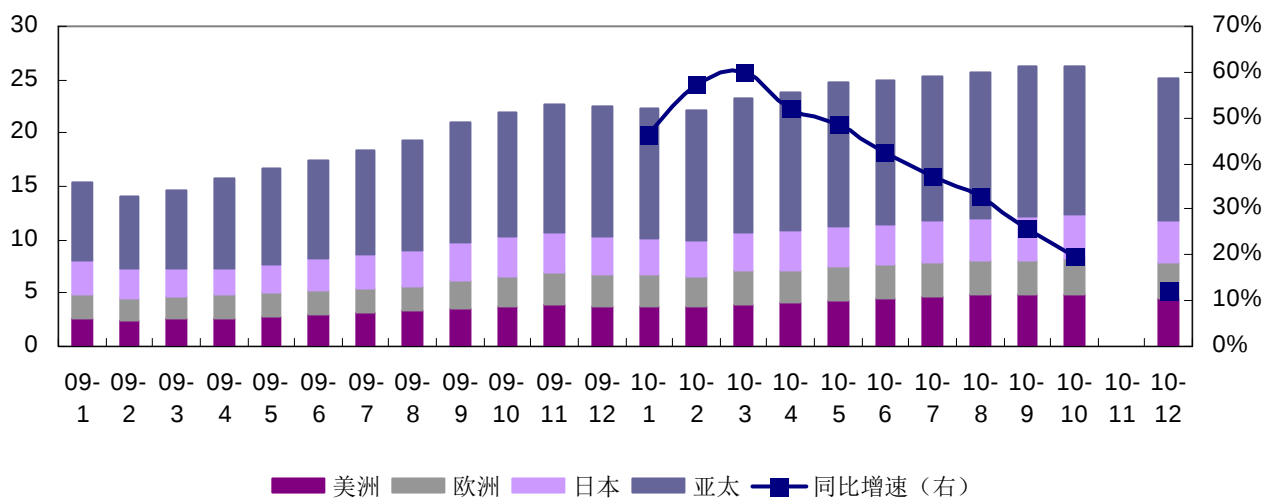
我们维持在行业 12 月度报告中的判断，2011 年第一季度的半导体设备行业收入同比增速将大幅下滑，且下滑趋势可能在第二季度进一步持续，直至二季度末或三季度初见底。

4.2 全球半导体出货金额出现环比下滑

在 2010 年 12 月，全球半导体出货金额为 252 亿美元，比 10 月的 262 亿美元下降了 4%，同比增速由 3 月的 60% 高点持续下滑至 10 月的 20% 和 12 月的 12%，其中，最大市场亚太区同比增速再次低于全球平均，在 12 月跌至 11%。

图表 5：全球半导体出货金额出现环比下滑

全球半导体三个月平均出货金额图（十亿美元）



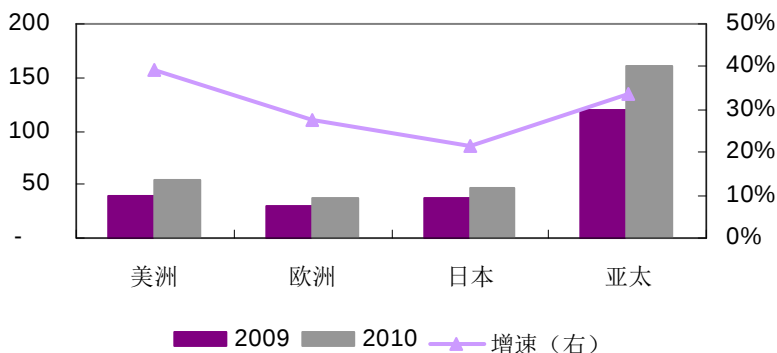
资料来源：SIA、光大证券研究所

4.3 2010 年全球各区域半导体市场健康

在 2010 年全年,全球半导体市场出货金额为 2,980 亿美元,比 2009 年增长了 32%,其中,北美市场增长了 39%,位居四大区域之首。

图表 6: 2010 年各区域半导体市场健康

2010 年四大主要区域半导体出货金额图 (十亿美元)



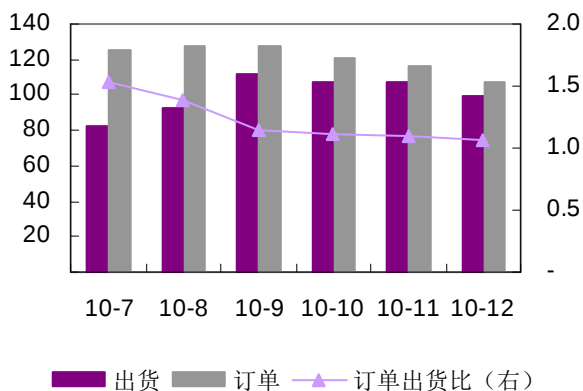
资料来源: SIA、光大证券研究所

4.4 日本半导体和平板显示设备行业景气度下滑

日本半导体设备行业景气度在 2010 年下半年一直处于下滑状态: 订单出货比已自 7 月连续 5 个月下滑, 在 12 月为 1.07。订单和出货金额则自 9 月的高点 1,280 亿日元和 1,121 亿日元分别下跌 17%和 11%至 12 月的 1,068 亿日元和 994 亿日元。

图表 7: 日本半导体设备行业景气度下滑

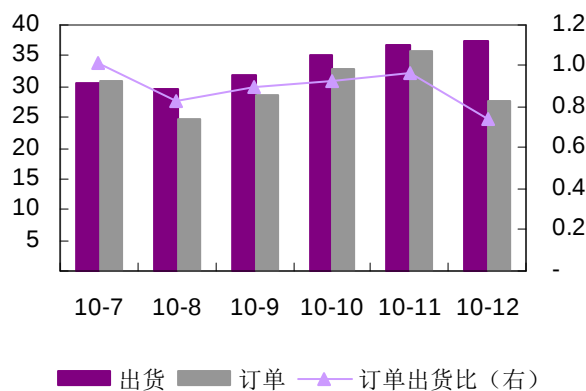
日本半导体设备行业出货和订单图 (十亿日元)



资料来源: SEAJ、光大证券研究所

图表 8: 日本平板显示设备行业景气度下滑

日本平板显示设备行业出货和订单图 (十亿日元)



资料来源: SEAJ、光大证券研究所

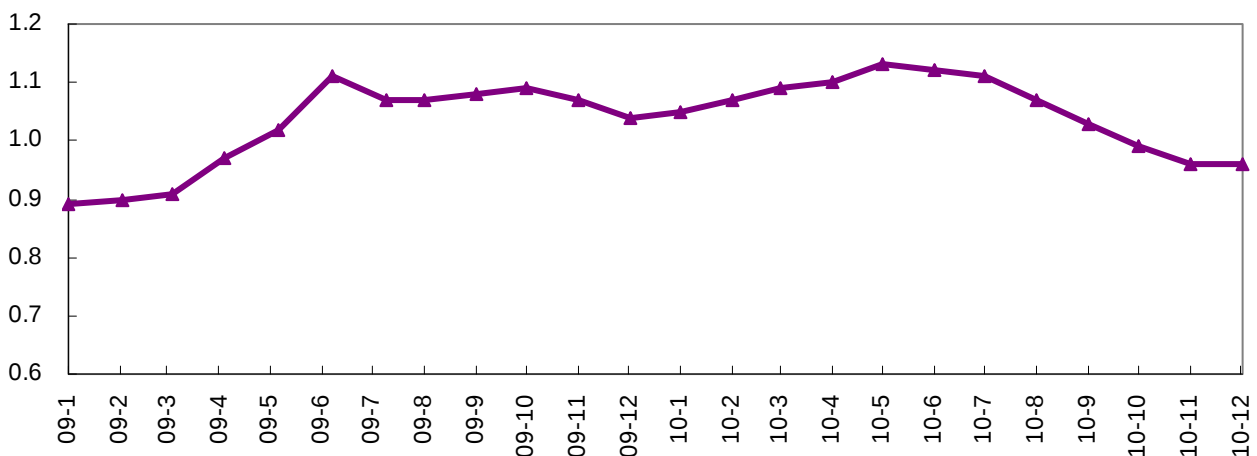
日本平板显示设备行业在 2010 年下半年一直处于不景气状态。虽然在 9-11 月间出现了景气度上升的势头，但是在 12 月这种势头出现了大的转折，订单出货比由 11 月的 0.97 跌至 0.74。订单金额也在 12 月环比下降 22%至 276 亿日元。

4.5 北美印刷电路板行业持续不景气

在 2010 年 12 月，北美印刷电路板行业订单出货比为 0.96，与 11 月相同，小于 1 的景气点。

图表 9：北美印刷电路板行业持续不景气

北美印刷电路板订单出货比图



资料来源：IPC、光大证券研究所

五、 下调尚未见底，维持中性评级

如上文所述，电子行业在 2010 年前三季度业绩增长强劲，但在 1 月份发布的 2010 年业绩预测公告、快报和年报中，有 30%的公司业绩偏负面（亏损、同比下滑或低于预期）。

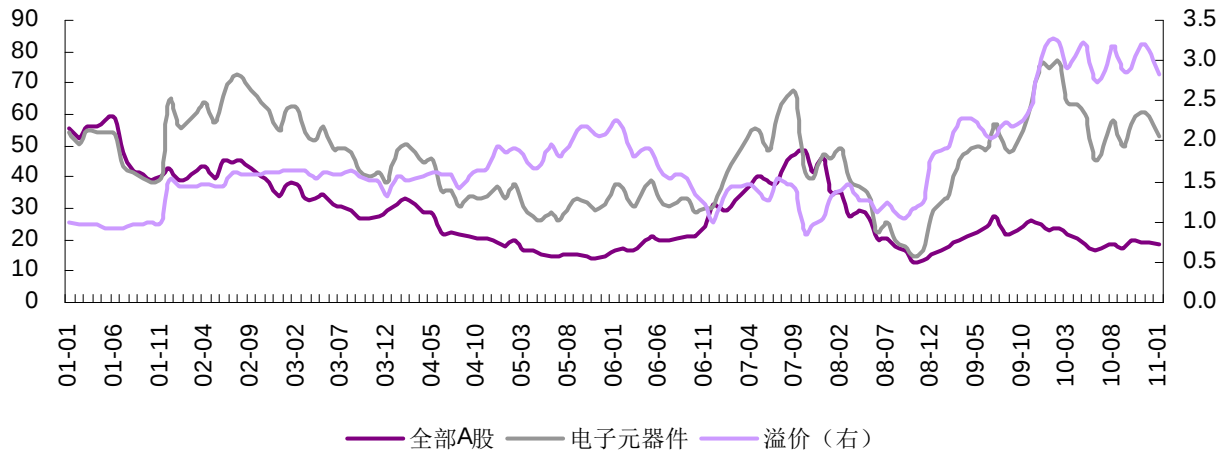
在第四季度，半导体设备、半导体产品、印刷电路板等多项行业指标都显示公司对未来增长缺乏信心，行业景气度正在日益下滑。

电子元器件行业指数在 2010 年 12 月和 2011 年 1 月分别下调了 0.5%和 10.4%，但相对全部 A 股，电子元器件行业的估值仍处于较高的水平，据万德的统计数据，在 2011 年 1 月底，全部 A 股的过去 12 个月市盈率（TTM）为 18.7，而电子元器件行业市盈率为 53.0，是全部 A 股的 2.8 倍。我们认为，过去两个月的下调还没有完全释放行业高估值

的风险。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进一步的回调。

图表 10：电子元器件估值水平仍然较高

全部 A 股和电子元器件行业估值对比图



资料来源：Wind、光大证券研究所

在电子元器件行业景气度下滑的背景下，不少公司在 2010 年全年业绩增长不如市场之前的预期，行业当前估值明显高于大盘及历史均值水平，并且在未来一个季度行业缺乏显著的上涨动力，我们对行业未来三个月的走势持谨慎态度，维持中性评级。

六、 重点关注子行业和个股

未来三个月，我们建议重点关注有四季度及全年业绩支撑，但前期涨幅较小、估值仍相对便宜的个股。我们认为随着四季度预期的逐渐落实，这类股票将有望存在补涨行情。电子行业公司股价自 2010 年 12 月中旬以来普遍有所下调，有些下调幅度较大的公司也值得关注。

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。我们也建议关注有高送转股预期的公司，按照高收益、高公积金、高未分配利润和低股本的条件，我们认为乾照光电和七星电子的送转股预期较高。

在上个月，我们推荐华天科技、大立科技、国星光电和水晶光电，

这三支股票在 1 月份的变化幅度分别为-11%、-6.8%、-8.9%和-15%。我们继续推荐华天科技和水晶光电。此外，乾照光电和高德红外在未来三个月也有望领先行业指数。

华天科技：公司具有成本优势和客户优势。增发扩产将使公司规模 3 年翻倍，加上原有产线的增长，预计未来三年内涵式利润年均增速 35%~40%。公司近期公告收购昆山西钛微电子。西钛微电子主要采用具有全球领先水平的 TSV 技术为基础的晶圆级封装方式从事超大规模集成电路封装，并生产手机、笔记本电脑及车载影像系统等使用的微型摄像头模组等光电子器件。公司已建成每月 2,000 片左右影像传感器封装产能，实现了 TSV 技术晶圆级封装方式的产业化，为目前全球唯一实现使用 TSV 技术进行晶圆级封装量产并且良品率达到 95%以上的厂商。公司目前订单需求远超出实际产能，亟待扩产。华天的注资将成为公司大规模扩产的起点，未来增长前景令人炫目。由于西钛微电子的 TSV 等先进封装技术在世界居于领先水平，将引领未来全球封装业的产业升级，因此决不能仅仅将其视为传统制造业，而应视作引导我国半导体产业革命的驱动力量，其意义绝不亚于我国在半导体设计等其他领域取得的关键突破。理当享受先进制造业的估值。考虑参股西钛后公司带来的业绩贡献，我们预计公司 2011 年 EPS 为 0.48 元，2012 年 0.76 元。其中西钛未来数年复合增速将超过 100%。我们认为公司的合理估值为 2012 年 25 倍，合理价值 19 元，建议买入。

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。

乾照光电：公司主要生产红黄光 LED 芯片和三结聚光太阳能电池芯

片。2010 年，厦门厂一直处于满产状态，扬州厂也于 2010 年开工生产，截止 2010 年底，扬州厂已有 5 台 MOCVD 设备达产，公司 LED 芯片总产能约为 2009 年底的两倍。2010 年，公司的营业收入达到近 3 亿元，比 2009 年增长 54%；净利润达到近 1.4 亿元，同比增长 64%；按当前 1.18 亿总股本计算，每股收益为 1.17 元。我们估计，公司当前月产能达到 25 亿粒小尺寸四元系红黄光 LED 芯片，已超过台湾晶元的 20 亿粒的红黄光芯片月产能。公司在 2011 年有望新增 12-15 台 MOCVD 设备，产能在 2011 年底将超过当前的 2 倍。我们公司的营业收入和净利润在 2010 年至 2012 年将分别年均增长 88%和 82%。公司的高成长令我们给予 2011 年收益 45 倍的市盈率，对应股价 104.60 元。公司股价自 11 月下旬的 97.47 元的高位已下调 23%，当前股价 73.65 元距我们的目标价 104.60 元还有近 40%的空间，建议低谷买入。

七、 行业公司主要公告及点评

苏州固锔：收购明锐光电

苏州固锔拟以 360 万美元(约 2,400 万元人民币)收购明锐光电 100%的股权，以引进 MEMS-CMOS 三维集成制造平台技术及八吋晶圆级封装技术。截止至 2010 年 11 月，明锐光电净资产为 5.5 万美元，净亏损-6.7 万美元；此外，公司还拥有帐外自有资产价值约 100 万美元的设备。收购之后，公司将在苏州成立 MEMS 设计服务公司，并主要服务欧美和日本市场，将对明锐光电的 MEMS 专利技术实行产业化，做强做大晶圆级封装，并实现公司在封装技术的升级。公司预计明锐光电在 2011-2013 年的营业收入分别为 1,500、3,300 和 6,300 万元，净利润分别为-130、1200 和 3300 万元，假定与公司现有业务没有显著协同效应，该收购在 2011-2013 年对公司每股收益贡献分别为 0、0.04 和 0.12 元。

欧菲光：发行数亿元短期融资券

欧菲光拟发行 4 亿元短期融资券；拟使用 1 亿元超募资金在南昌投资设立全资子公司，专注于光学及光学薄膜等系列光学产品；将为全资子公司苏州欧菲光提供不超过 2.5 亿综合授信担保，为全资子公司南昌欧菲光提供不超过 15.5 亿综合担保。

综艺股份：转让南通兆日微电子股权，产生 3700 万元收益

4 日，综艺股份宣布将持有的南通兆日微电子有限公司 48%的股权以 4,980 万元全部转让给参股公司北京神州龙芯集成电路设计有限公司，预计可产生收益 3,700 万元。

华映科技：投资大尺寸液晶模组

华映科技(闽闽东)宣布拟投资生产 10.1 英寸以上(含 10.1 英寸)

液晶模组。首期拟由控股子公司华映视讯利用现有设备进行改造生产 10.1 英寸液晶模组产品。投资预算不高于人民币 500 万元，规划产能为 200 万片/月。

长盈精密：变更项目地点

5 日，长盈精密宣布变更 LED 支架和手机滑轨项目的实施地点由昆山至东莞。东莞松山湖是当前深圳公司搬迁的热点地区，中兴、华为、中电集团等都将在松山湖设厂，本次变更对公司短期业绩不会有重大影响。

新嘉联：转让子公司股权

6 日，新嘉联宣布拟以 270 万元转让控股子公司新力光电 18% 的股权。截止 2010 年 11 月 30 日，新力光电的净资产为 1602.28 万元，2010 年 1-11 月，新力光电的销售额为 2332.30 万元，净利润为 28.43 万元。股权转让后，公司占 33% 的股权。

上海贝岭：转让知识产权

6 日，上海贝岭宣布拟以 2,098 万元向上海华虹集成电路有限责任公司转让非挥发性存储器产品业务相关无形资产（知识产权）。

顺络电子：增发获批

8 日，顺络电子宣布非公开发行股票的申请获证监会有条件审核通过。

劲胜股份：再次计划扩产，获九项专利

劲胜股份宣布拟使用 2.1 亿元超募资金，用于本公司原有生产地所在的长安镇内上角工业园和长实科技园区扩产项目，新增消费电子产品精密结构件产能共 5500 万套/年；大幅上调高管薪酬；获一项发明专利及八项实用新型专利。

沪电股份：将整体搬迁

沪电股份与昆山政府签订搬迁补偿协议，公司将在 2016 年底前完成整体搬迁，将造成 7.7 亿元损失，将获政府 8.1 亿元补偿。

广电电子：受让股权

广电电子拟受让广电信息子公司广联电子 100% 股权、广电通信 100% 股权和广电光显技术 95% 股权。广联电子产品包括电子产品（数字、模拟电路）和音频视频、通信及网络类产品。广电通信的业务包括：雷达、通信设备、信标机、汽车防盗反劫报警器、应用电视、电话机、直放机、发光二极管显示屏及户内外综合显示系统、家用电器、办公用品的设计、开发、加工、产销，公共安全防范工程服务。广电光显的业务包括：光电子显示产品、电子电器产品、家用视听设备、仪器仪表及

部配件的设计与销售，数字背投电视机、终端显示器、光显组合机控制器的生产及上述产品的技术开发、技术服务、技术咨询、技术培训，各类货物及技术的进出口业务。

生益科技：增发获批

生益科技非公开发行股票的申请获得证监会无条件通过。

上海金陵、飞乐音响：受益华鑫证券合资公司

上海金陵和飞乐音响股东上海仪电由于参股公司华鑫证券与摩根斯坦利合资而获得相当于人民币 8.5 亿元的等值美元的补偿金，华鑫证券各股东按其各自持有的华鑫证券股比分享，或归华鑫证券直接享有，届时各方将另行签订相关书面协议。

漫步者：建设全球营销网络

漫步者增资全资子公司爱德发国际有限公司 955 万元用于建设全球营销网络。

中环股份：增资 24 亿元，签订近 12 亿元订单

中环股份拟非公开发行 6,000 - 10,000 万股，募集资金规模预计不超过 24 亿元。中环股份子公司环欧公司拟与常州灵晶、宁波天琪重新签订《太阳能单晶硅供应-采购长期合同》，环欧将在 2011 年 2 月至 2011 年 12 月向宁波天琪供应 3.8 亿元太阳能单晶硅，向常州灵晶供应 7.8 亿元太阳能单晶硅。

华天科技：收购西钛微电子

华天科技拟以 7,720,044.65 美元受让昆山西钛微电子科技有限公司 19.300% 的股权。之后，公司将出资 25,579,422.72 美元认购昆山西钛微电子科技有限公司新增的 13,955,456.34 美元注册资本，本次股权转让和增资后公司持有其 35% 的股权。

三安光电：收到 9,000 万元设备补贴

三安光电收到 15 台 MOCVD 设备进度补贴款 8,952 万元和贴息补助资金 1,000 万元；拟以自有资金 300 万美元投资参股美国 CRYSTAL，占该公司总股本的 15.79%。

歌尔声学：申请 8 亿元综合授信额度

歌尔声学拟申请综合授信额度 8 亿元，拟对全资子公司歌尔电子有限公司（美国）、歌尔电子（芬兰）有限公司各增加投资 300 万美元。

东晶电子：完成募集 2.9 亿元

东晶电子完成非公开发行，募集资金 2.9 亿元。

广州国光：进入微声领域

广州国光拟与三名自然人共同投资设立公司，生产微型电声元件、微型震动马达等微型电子元器件，微型娱乐音频配套产品。公司以现金出资 2,925 万元，其余三方以机器设备评估后作价出资 1,575 万元。本次微型电声电子元件项目预计一年建成并逐步投产，达产后年产能规模达到 1 亿只。公司拟对全资子公司国光电子增资人民币 6,000 万元，投入铝壳锂离子电池产能的建设和市场开发。

七星电子：调整项目地点

七星电子将原定在本项目生产厂房内生产的部分本项目产品，包括流量计和对净化等级要求较低的用于太阳能行业的清洗机、扩散炉等产品的总成车间（共计 4,100 m²，涉及相关主要设备及部分仪器、工具，价值共计 2,584.08 万元），调整到公司现有的位于北京市朝阳区酒仙桥东路 1 号的 M3 和 M4 标准厂房。将 IC 研发中心调整到新建的本项目厂房内。本次变更对募集资金的投资总额、建设内容、产品及收益情况没有影响。

锦富新材：拟收购蓝思科技

锦富新材就收购象禾持有的蓝思科技 100% 股权与象禾投资签署《收购意向书》。本次交易的总价款暂定为人民币 6,200 万元。

深天马：继续推进收购上海天马

深天马拟继续推进定向发行股份购买上海天马微电子有限公司 70% 股权的重大资产重组。

中航电测：收购上海耀华

中航电测拟出资 2,880 万元的收购上海耀华 45% 股份。上海耀华是国内最大的称重仪表开发生产商，为衡器及工业自动化领域提供专业称重仪表，其汽车衡市场占有率达 80% 以上，销售产值列中国衡器行业称重仪表企业第一位。

光电股份：确定与小原合资公司细节

光电股份确定与小原公司成立合资公司的投资金额和持股比例。公司将出资 765 万美元，占注册资本金额的 51%；小原公司出资 735 万美元，占注册资本金额的 49%。

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	过去一月	投资评级	
				09A	10E	11E	09A	10E	11E	涨幅	涨幅	上次	本次
002185	华天科技	234	12.78	0.21	0.31	0.47	61.8	41.7	27.4	10%	-9%	买入	买入
002414	高德红外	75	28.56	0.46	0.58	0.98	62.2	49.2	29.1	-13%	-10%	买入	买入
002273	水晶光电	66	42.30	0.51	0.77	1.51	82.8	54.9	28.1	6%	-16%	增持	买入
300102	乾照光电	30	73.65	0.71	1.17	2.31	103.4	63.0	31.8	-15%	-12%	增持	买入

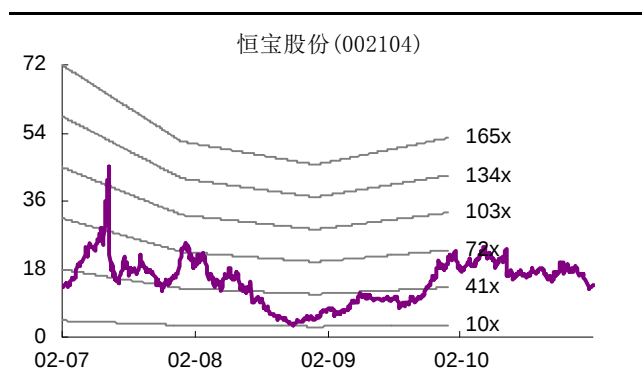
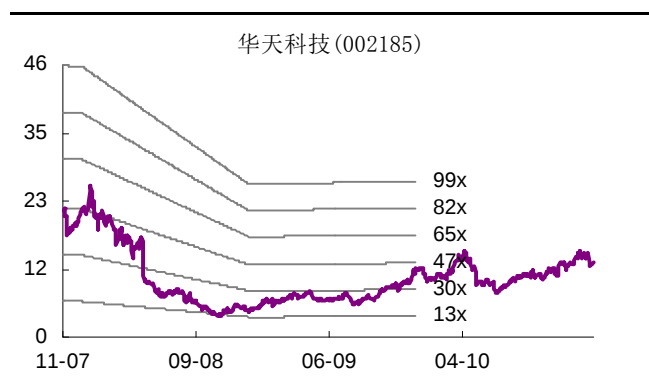
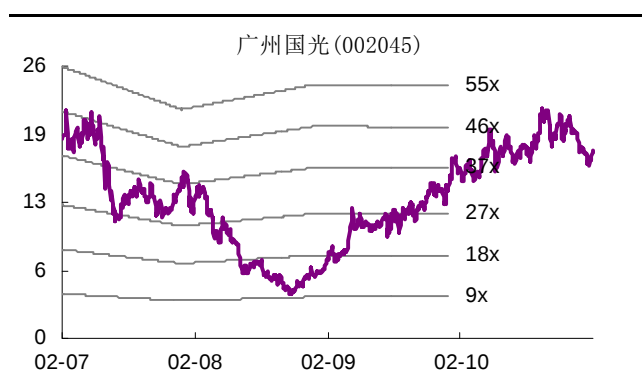
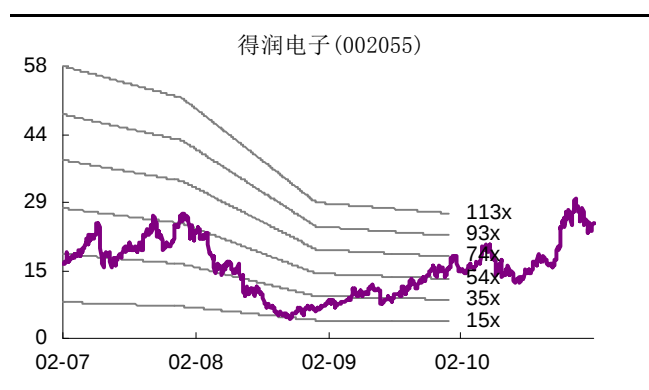
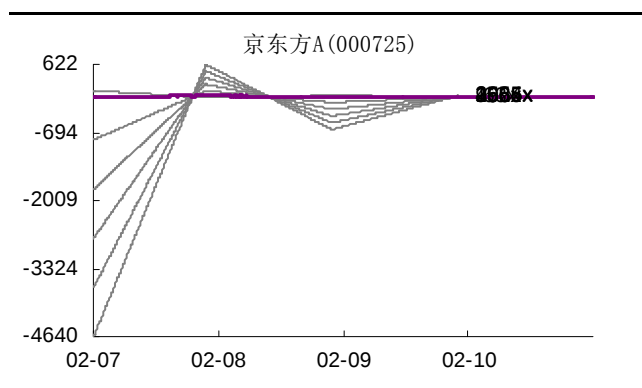
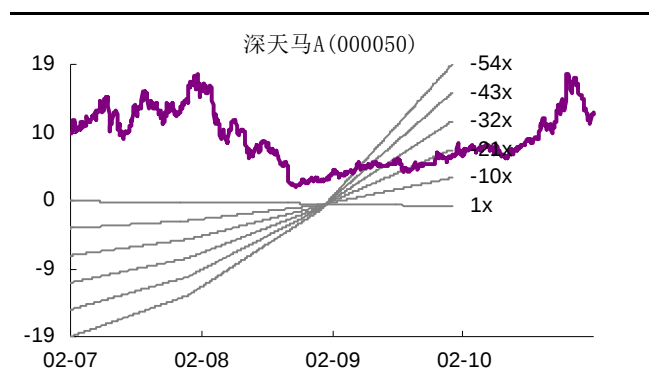
注：投资评级乃针对未来股价 6~12 个月做出，因此可能与 3 个月推荐标的存在差异

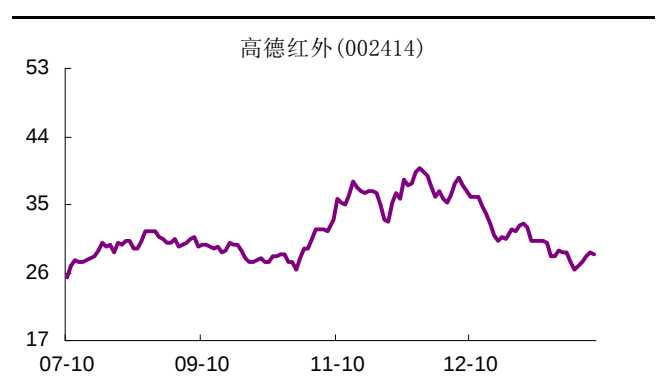
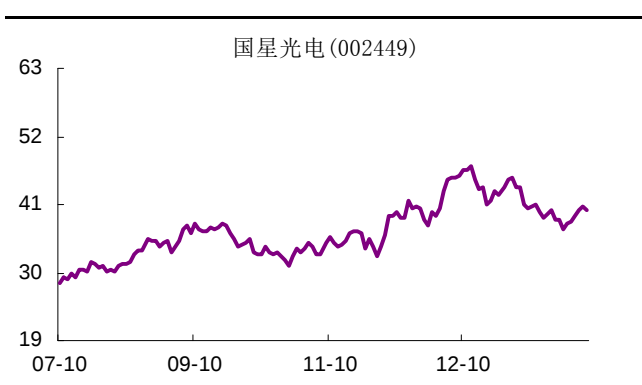
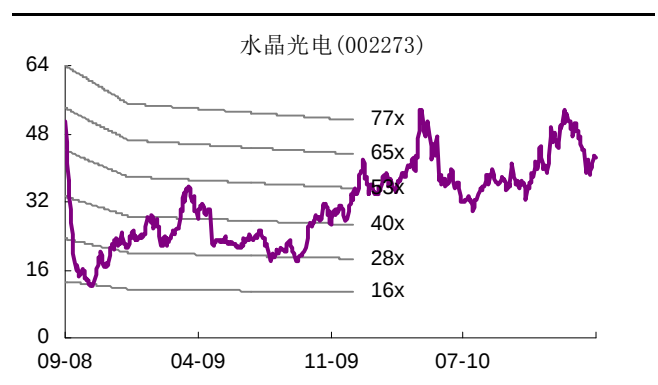
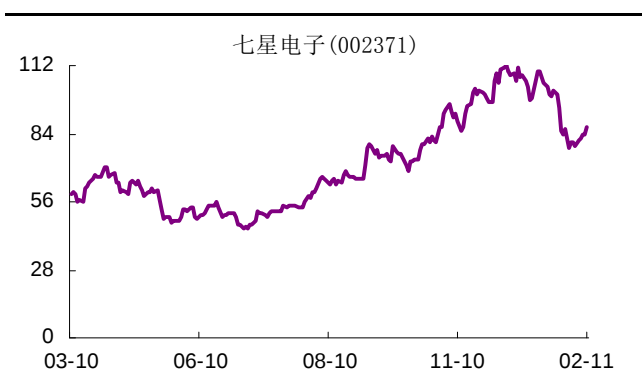
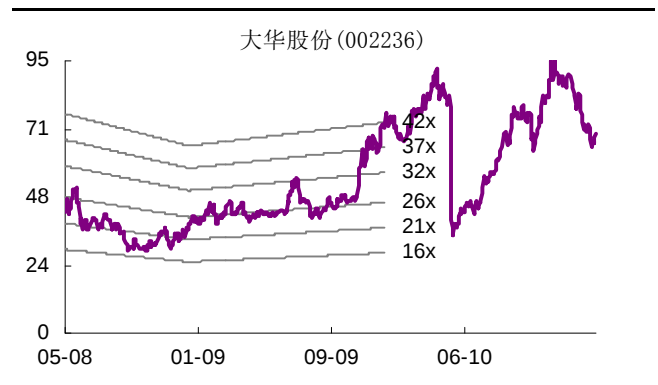
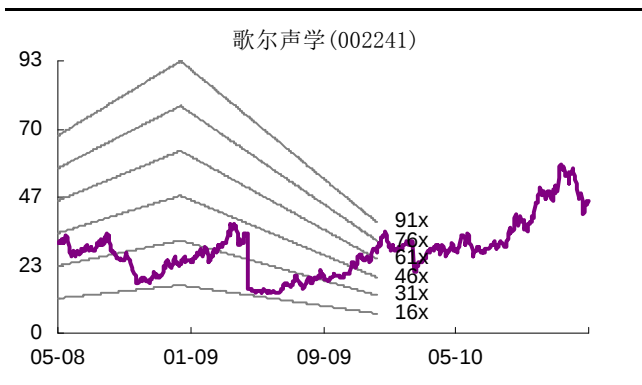
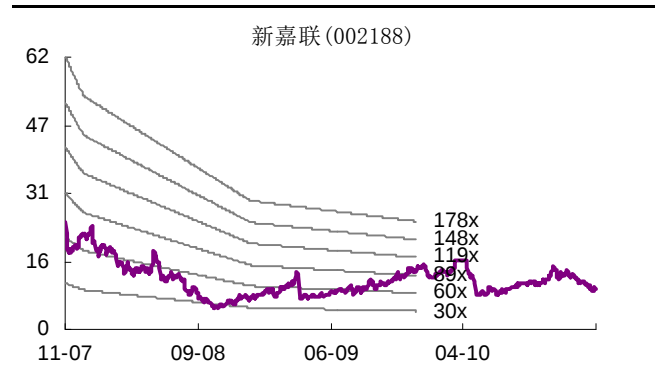
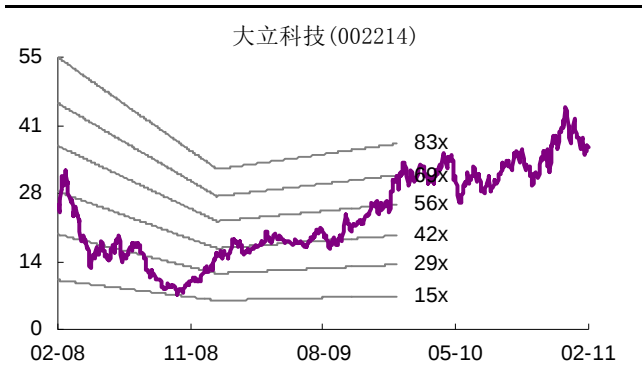
行业重点上市公司评级与估值指标

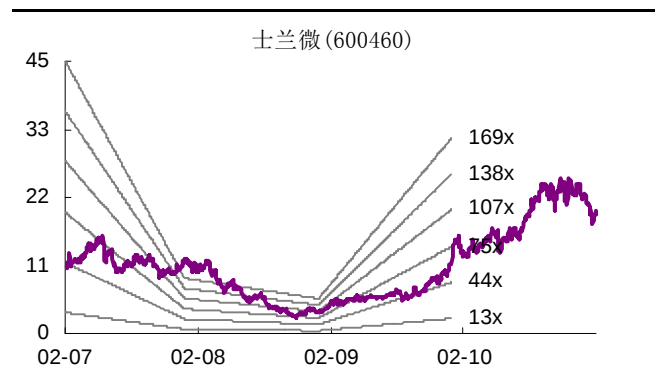
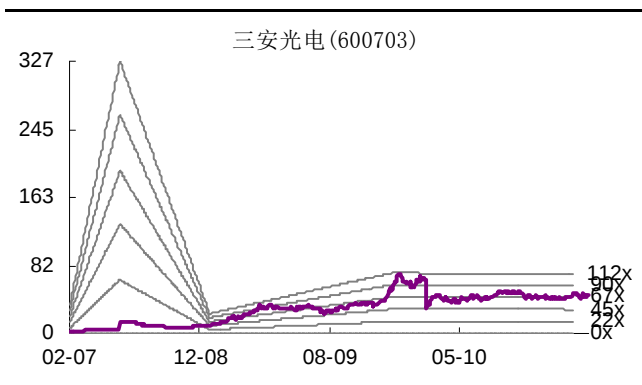
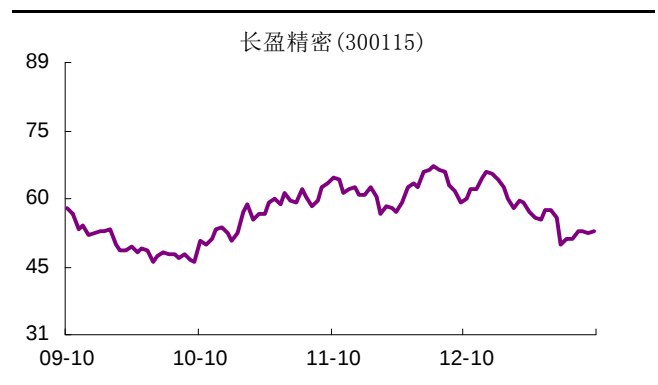
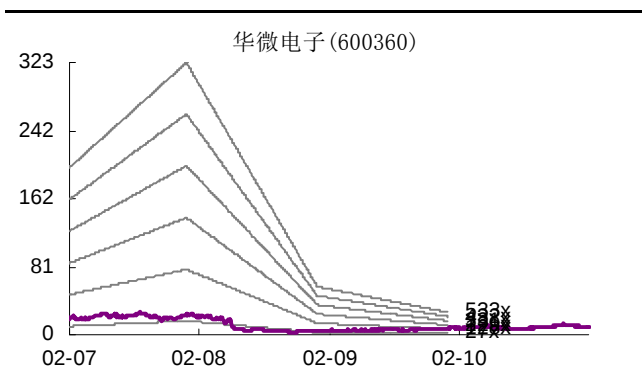
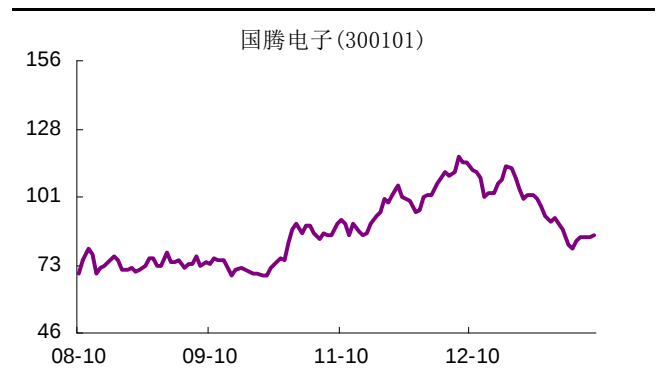
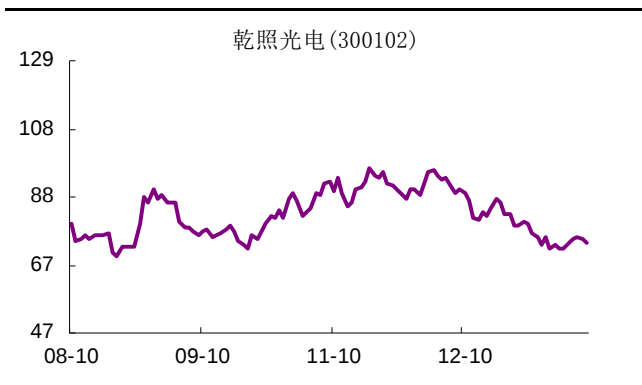
证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
				09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
000725	京东方 A	5917	2.97	0.00	-0.17	0.06	673.6	-17.6	47.1	1.86	1.36	1.91		增持
000823	超声电子	288	14.63	0.25	0.34	0.43	57.8	42.7	33.7	4.13	3.88	3.25	增持	增持
002045	广州国光	204	17.52	0.40	0.48	0.71	44.3	36.5	24.7	5.27	2.95	2.53	增持	增持
002055	得润电子	171	24.51	0.18	0.34	0.53	135.4	72.1	46.3	13.25	11.19	9.01		买入
002104	恒宝股份	276	13.87	0.21	0.26	0.30	65.1	54.1	46.0	11.22	9.53	8.11	增持	增持
002188	新嘉联	113	9.37	0.11	0.13	0.19	87.6	72.9	48.8	4.46	4.27	3.99		中性
002214	大立科技	62	37.10	0.45	0.65	1.15	81.9	57.1	32.3	10.04	8.35	6.97	增持	增持
002236	大华股份	49	69.45	0.84	1.41	1.91	82.7	49.1	36.4	11.70	8.93	7.17		增持
002241	歌尔声学	90	44.99	0.27	0.76	1.11	169.3	58.9	40.5	19.31	14.38	11.14		买入
002371	七星电子	17	86.00	0.76	1.18	1.43	112.7	72.6	60.1	19.27	6.33	5.72		中性
002449	国星光电	55	40.25	0.53	0.75	1.04	75.3	53.3	38.9	19.66	4.15	3.75	买入	买入
300101	国腾电子	18	84.98	0.57	1.19	1.33	149.1	71.5	63.7	38.97	7.14	6.66		增持
300115	长盈精密	22	53.18	0.63	1.12	1.85	84.3	47.4	28.8	16.88	3.75	3.39		增持
600360	华微电子	434	9.23	0.05	0.21	0.37	184.9	44.0	24.9	3.19	2.87	2.76	买入	买入
600460	士兰微	404	19.91	0.18	0.57	0.74	112.8	35.1	26.9	10.65	5.33	4.63	中性	中性
600703	三安光电	217	46.00	0.27	0.75	1.44	167.6	60.9	31.9	20.67	5.26	9.74		中性
002138	顺络电子	166	23.83	0.32	0.83	1.17	75.4	28.9	20.3	8.84	4.86	4.09		中性
002025	航天电器	330	11.92	0.31	0.42	0.55	38.1	28.4	21.7	3.28	2.61	2.28	增持	增持

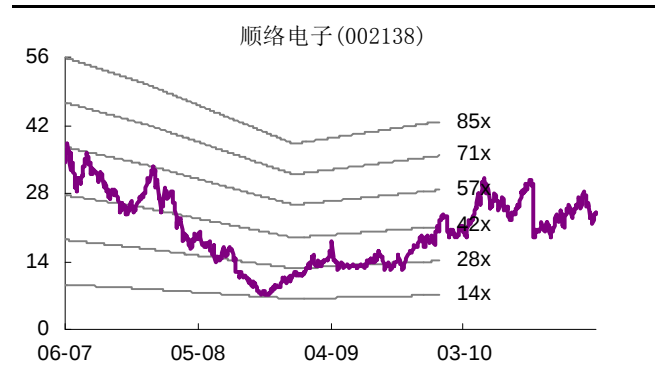
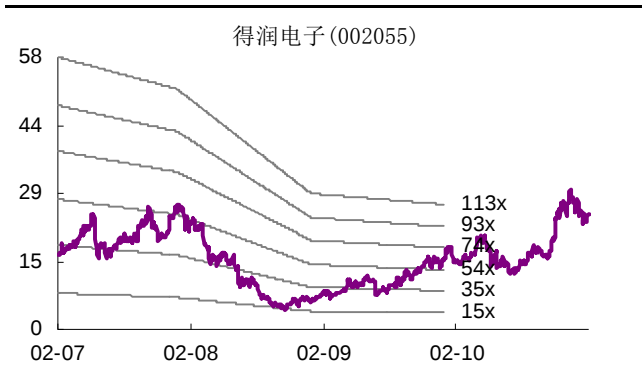
资料来源：光大证券研究所

上市公司 PE Band 图









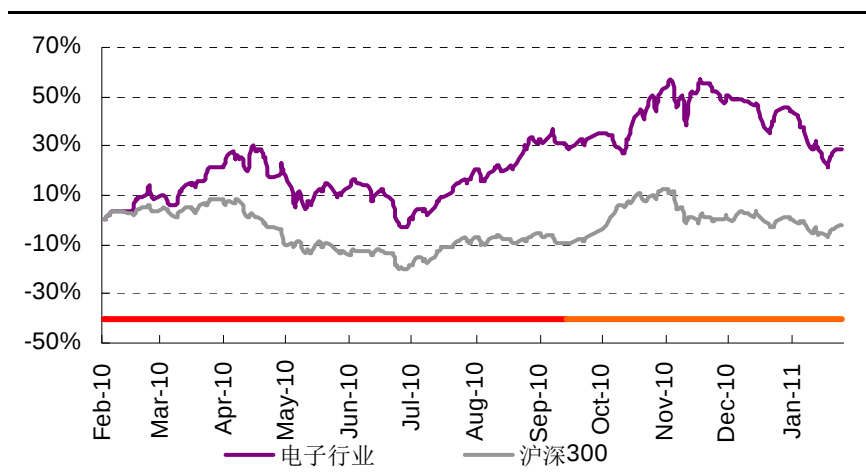
资料来源：光大证券研究所

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

电子行业



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-08-12	增持
2009-11-25	增持
2010-09-20	增持
2010-09-20	中性
2010-10-11	中性
2010-11-08	中性
2010-12-03	中性
2010-12-13	中性
2010-12-31	中性

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。

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@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

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相一致的投资决策。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。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。