



维持

中性

行业增长放缓，维持中性评级

◇行业月度评论

◆二月电子行业跑赢大盘

在2月份，大盘沪深300指数上涨5.3%，电子元器件指数上涨11.9%，跑赢大盘近七个百分点。2月仅有15个交易日，沪深300指数仅有一天收盘价低于1月底收盘价，电子元器件指数则一直高于1月底收盘价。在春节后，两个指数的走势也是基本一致，但电子指数的上涨幅度大于大盘。

◆行业增速放缓趋势显著

截止2月28日，共有74家电子行业公司发布2010年业绩快报或年报，全部实现了营业收入的增长。比较2010年前三季度和全年的营业收入增长，增速大于30%的公司比例降低，从75%以上降至70%以下；净利润增长的放缓更加显著，增速大于30%的公司比例从约75%降至约55%。在2010年下半年的通货膨胀背景下，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。

◆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月和12月分别为0.96和0.90，并在1月跌至0.85。我们维持在过去几个月行业月度报告中的判断，2011年第一季度的半导体设备行业收入同比增速正大幅下滑，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。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6个月下滑，在12月为1.07，并在2011年1月跌破1的景气度。

◆估值高位震荡，维持中性评级

电子行业在2010年前三季度业绩增长强劲，但从74家已发布业绩快报和年报的公司来看，全年的增长速度比前三季度已有所放缓。在第四季度和今年一月，半导体、印刷电路板等多项行业指标都显示行业景气度正在日益下滑。电子元器件行业指数在2011年1月下调了10.4%，但在二月又上涨了12%，相对全部A股，电子元器件行业的估值仍处于高位，在2011年2月底，电子元器件行业市盈率是全部A股的3倍。我们认为，行业仍处于高位震荡的阶段，高估值的风险仍然存在。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新一轮的回调。我们对行业未来三个月的走势持谨慎态度，维持中性评级。

◆本月推荐华天科技、乾照光电和长城开发

电子行业公司股价自2010年12月中旬以来普遍有所下调，并从今年1月下旬开始反弹，有些下调幅度较大但反弹力度不足的公司值得关注。

本月，我们推荐华天科技、乾照光电和高德红外。

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：

新18号文颁布，集成电路领域设计公司收益最为明显

.....2011-02-11
业绩公告喜忧兼具，维持中性评级

.....2011-02-09
估值风险有待进一步释放，维持中性评级

.....2010-12-31

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
300102	乾照光电	73.65	0.71	1.17	2.31	买入
000021	高德红外	28.98	0.46	0.58	0.98	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。

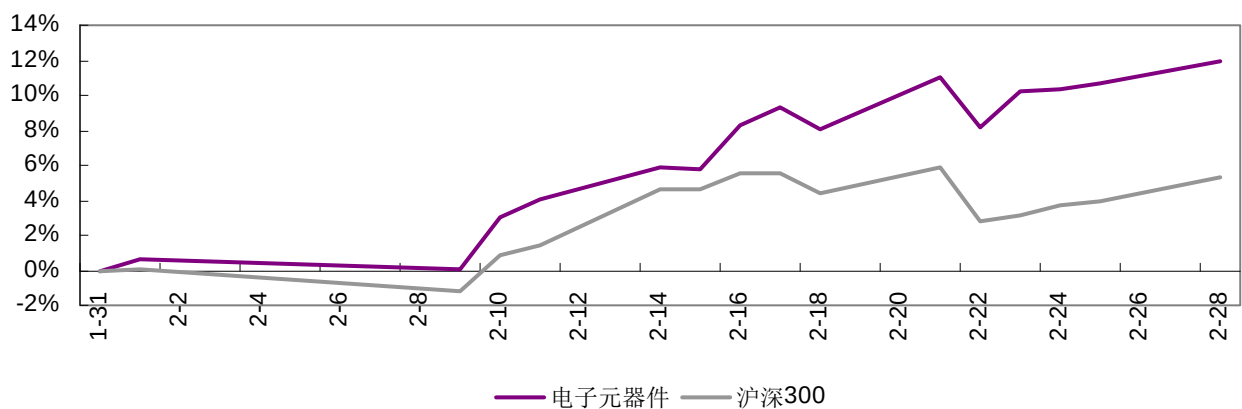
敬请参阅最后一页之重要声明。

一、 二月电子行业跑赢大盘

在 2 月份，大盘沪深 300 指数上涨 5.3%，电子元器件指数上涨 11.9%，跑赢大盘近七个百分点。2 月仅有 15 个交易日，沪深 300 指数仅有一天收盘价低于 1 月底收盘价，电子元器件指数则一直高于 1 月底收盘价。在春节后，两个指数的走势也是基本一致，但电子指数的上涨幅度大于大盘。

图表 1 二月电子行业跑赢大盘近七个百分点

1 月大盘及电子行业涨跌幅

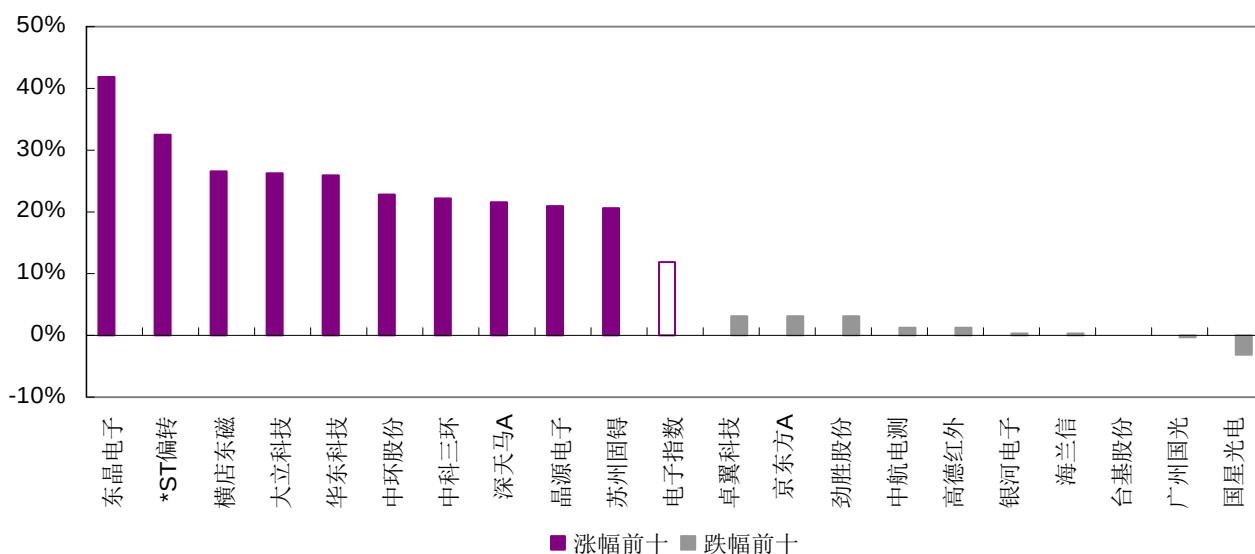


资料来源：Wind、光大证券研究所

二、 绝大多数个股取得正收益

在 1 月，电子行业公司股票普遍上涨，仅有两只股票取得了负收益，东晶电子由于公告进入 LED 蓝宝石衬底业务而上涨 42%，位居全行业榜首；由于资产重组预期，*ST 偏转涨幅再次在行业前十名；磁材股横店东磁和中科三环也再次位居涨幅前十，根据过去几个月的规律，这两只股票在 3 月可能将面临较大的回调压力。

图表 2：2 月电子行业增幅、跌幅前十公司



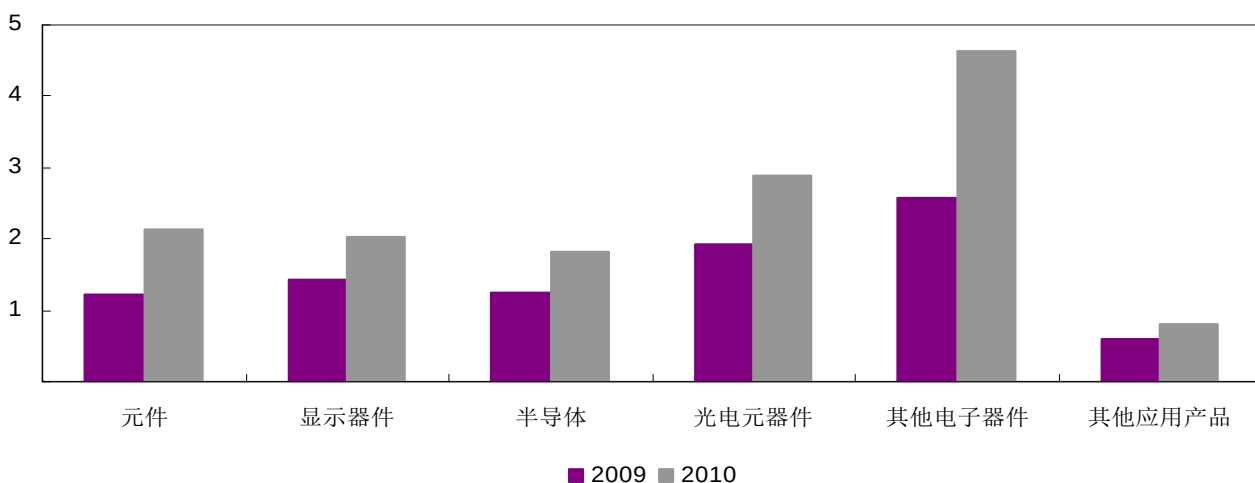
资料来源：Wind、光大证券研究所

三、 行业增速放缓趋势显著

截止 2 月 28 日，共有 74 家电子行业公司发布 2010 年业绩快报或年报，全部实现了营业收入的正增长。以这 74 家公司为统计范围，我们发现，其它电子器件子行业（包括磁材、连接器和精密结构件）增速最快，高达 80%，元件子行业位居第二，实现了 73% 的增长。

图表 3：其他电子器件和元件子行业增长最快

电子各子行业 2009 和 2010 年营业收入对比图（十亿元）



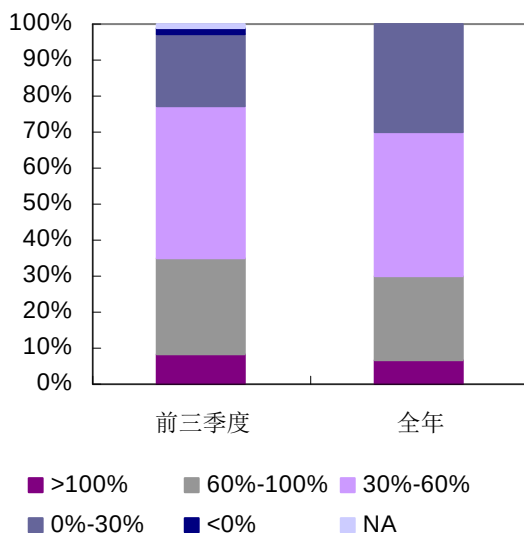
资料来源：Wind、光大证券研究所整理

在 74 家公司中，歌尔声学、横店东磁等五家公司的营业收入增长超过 100%，三安光电、长盈精密等 17 家公司的增长介于 60% - 100%，30 家增长在 30% - 60%。10 家公司实现了净利润的翻番以上，5 家公司的净利润负增长。

比较 2010 年前三季度和全年的营业收入增长，增速大于 30% 的公司比例降低，从 75% 以上降至 70% 以下；净利润增长速度的放缓更加显著，增速大于 30% 的公司比例从约 75% 降至约 55%。在 2010 年下半年的通货膨胀背景下，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。

图表 4：营业收入全年增长相对前三季度趋缓

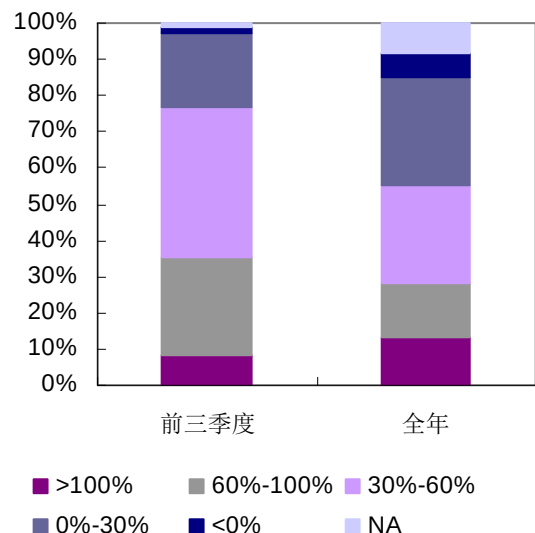
2010 年前三季度和全年营业收入增长公司数量分布图



资料来源：Wind、光大证券研究所

图表 5：净利润全年增长相对前三季度趋缓

2010 年前三季度和全年净利润增长公司数量分布图



资料来源：Wind、光大证券研究所

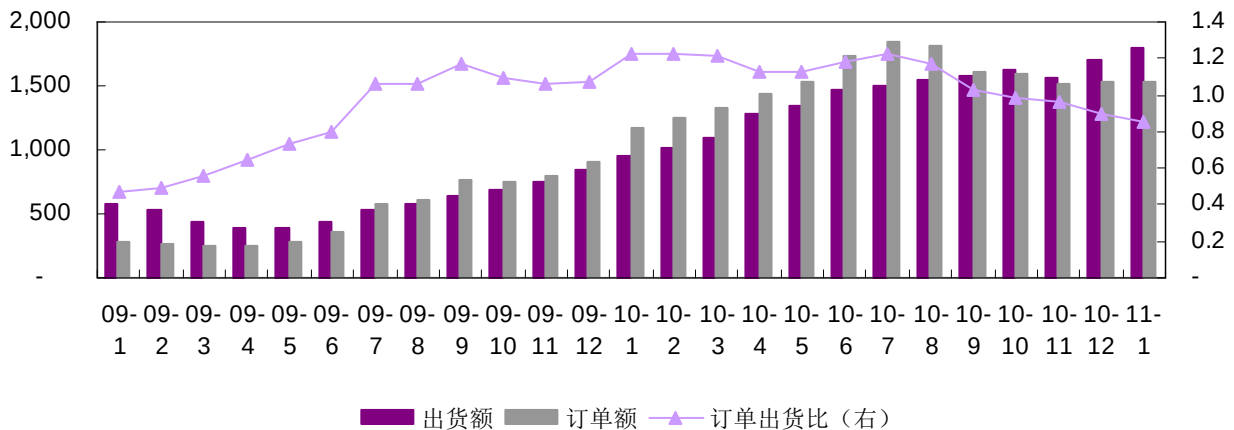
四、 行业指标显示行业景气度持续下滑

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 月和 12 月分别为 0.96 和 0.90，并在 1 月跌至 0.85。

图表 6：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

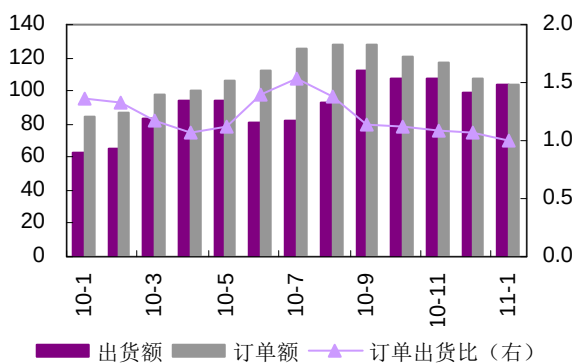
我们维持在过去几个月行业月度报告中的判断，2011 年第一季度的半导体设备行业收入同比增速正大幅下滑，且下滑趋势可能在第二季度进一步持续，直至二季度末或三季度初见底。

4.2 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 6 个月下滑，在 12 月为 1.07，并在 2011 年 1 月跌破 1 的景气度。订单金额则自 9 月的高点 1,280 亿日元下跌至 1 月的 1,034 亿日元。

图表 7：日本半导体设备行业景气度下滑

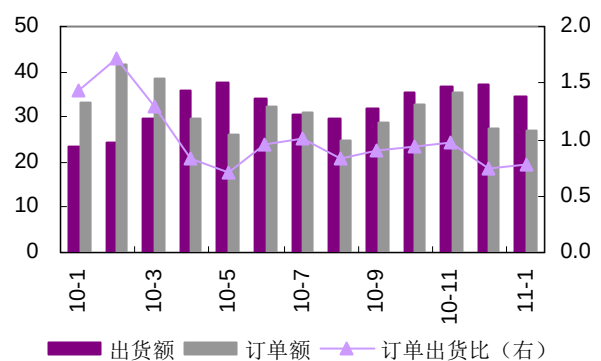
日本半导体设备行业出货和订单图（十亿日元）



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，订单出货比一直在 1 以下，并在 2010 年 12 月和 2011 年 1 月分别为 0.74 和 0.78。

五、 估值高位震荡，维持中性评级

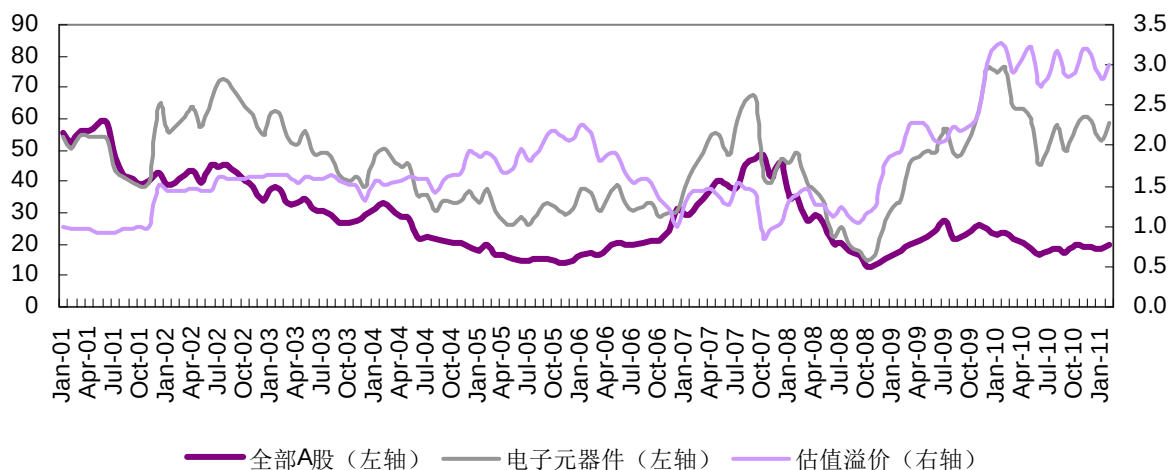
如上文所述，电子行业在 2010 年前三季度业绩增长强劲，但从 74 家已发布业绩快报和年报的公司来看，全年的增长速度比前三季度已有所放缓。

在第四季度和今年一月，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 2011 年 1 月下调了 10.4%，但在二月又上涨了 12%，相对全部 A 股，电子元器件行业的估值仍处于高位，据万德的统计数据，在 2011 年 2 月底，全部 A 股的过去 12 个月市盈率 (TTM) 为 19.7，而电子元器件行业市盈率为 58.9，是全部 A 股的 3 倍。我们认为，行业仍处于震荡的阶段，高估值的风险仍然存在。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新一轮的回调。

图表 9：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，并从今年 1 月下旬开始反弹，有些下调幅度较大但反弹力度不足的公司也值得关注。

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，我们认为乾照光电的送转股预期较高。

在上个月，我们推荐华天科技、高德红外、乾照光电和水晶光电，这四支股票在 2 月份的涨幅分别为 18.40%、1.30%、11.9%和 8.50%。本月，我们推荐华天科技、乾照光电和高德红外。

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。

乾照光电：红黄光 LED 芯片的龙头企业。公司的固定资产、劳动力、厂房等资源利用效率高；产品质量稳定，议价能力强，毛利率高；风险小：红黄光产品增长空间高于市场预期，专注于红黄光对公司业绩不构成重大风险，可在 LED 和 CPV 产品之间轻易实现转化，能有效抵御 LED

市场可能出现的产能过剩风险。我们估计，公司在年初的月产能为 25 亿粒小尺寸四元系红黄光 LED 芯片，公司在 2011 年有望新增 12-15 台 MOCVD 设备，产能在 2011 年底将超过年初的 2 倍。我们预计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 元的高位已下调至 83.80 元，距我们的目标价 104.60 元还有 25% 的空间，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。

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 涨幅	过去一月 涨幅	投资评级	
				09A	10E	11E	09A	10E	11E			上次	本次
002185	华天科技	234	14.80	0.21	0.31	0.47	61.8	41.7	27.4	20%	18%	买入	买入
300102	乾照光电	30	73.65	0.71	1.17	2.31	103.4	63.0	31.8	-19%	-2%	增持	买入
002414	高德红外	1318	28.98	0.46	0.58	0.98	63.1	50.0	29.6	-28%	1%	买入	买入

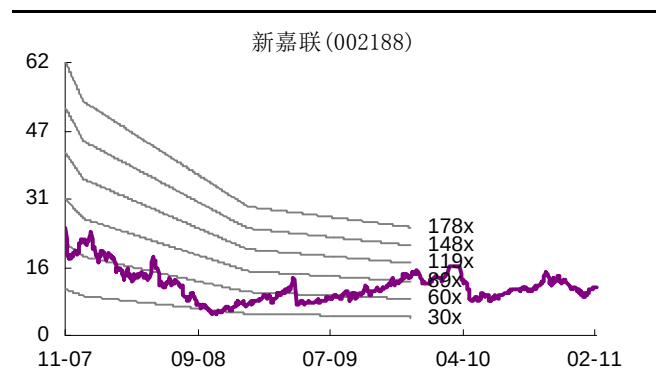
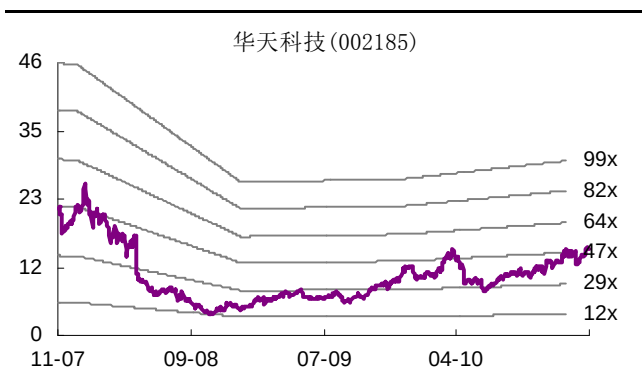
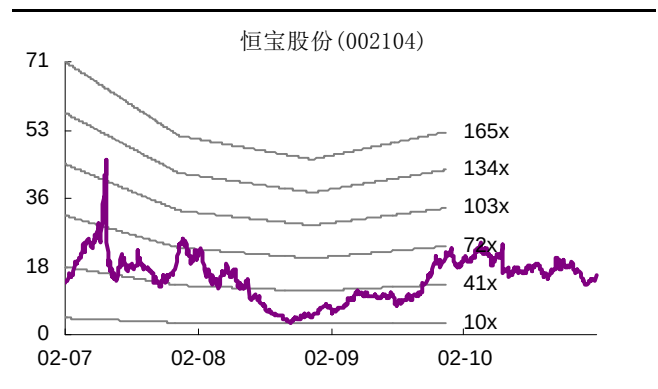
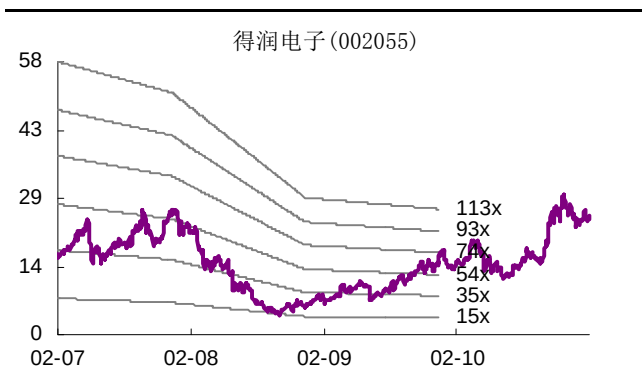
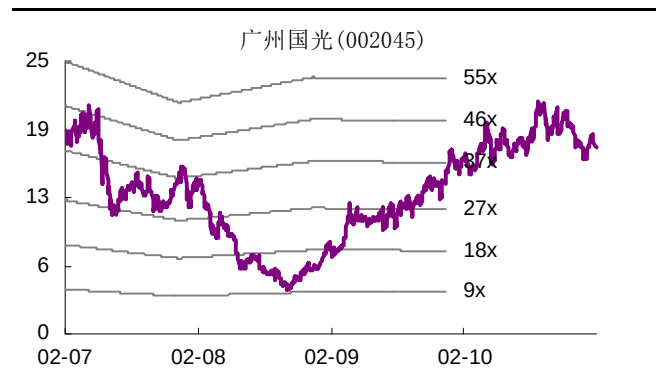
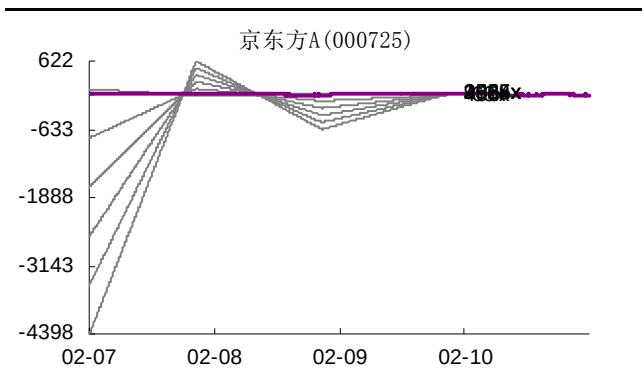
注：投资评级乃针对未来股价 6~12 个月做出，因此可能与 3 个月推荐标的存在差异

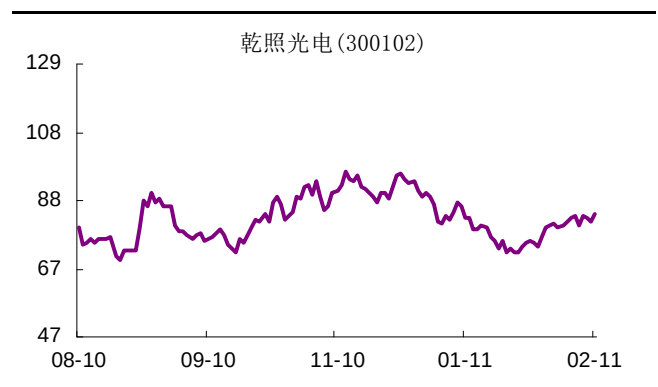
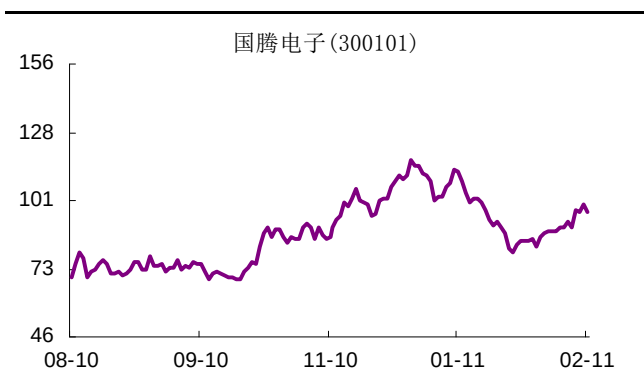
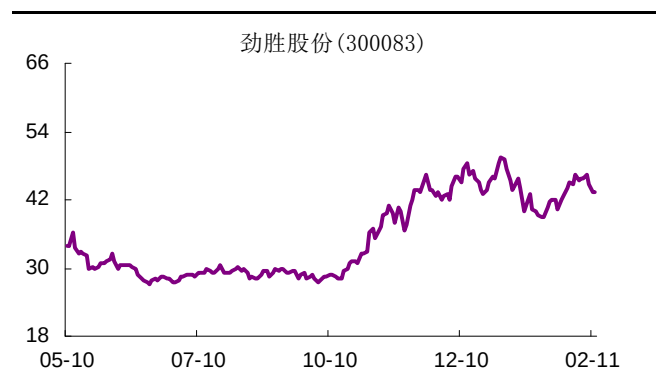
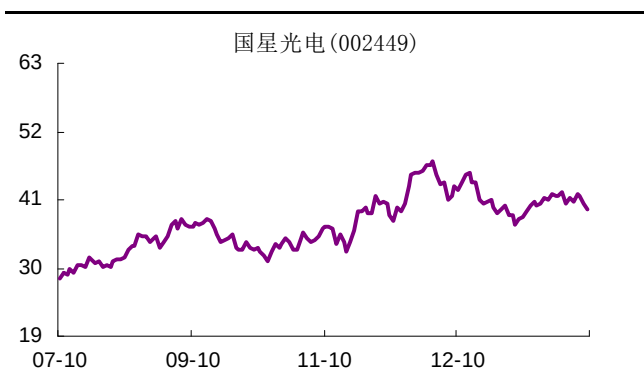
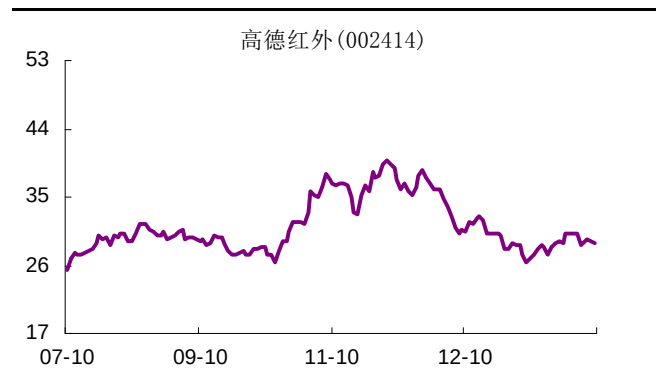
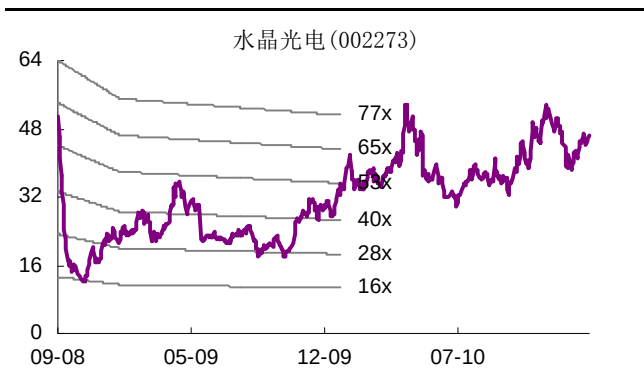
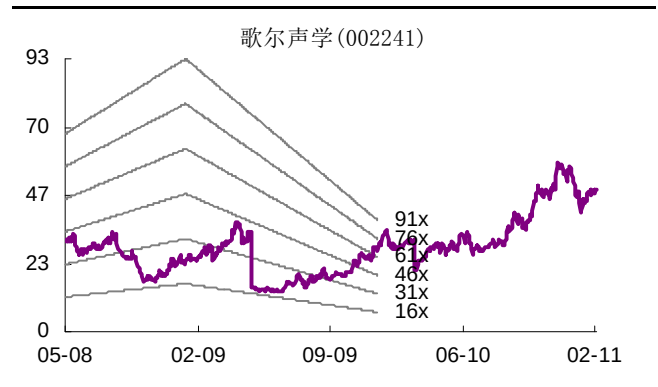
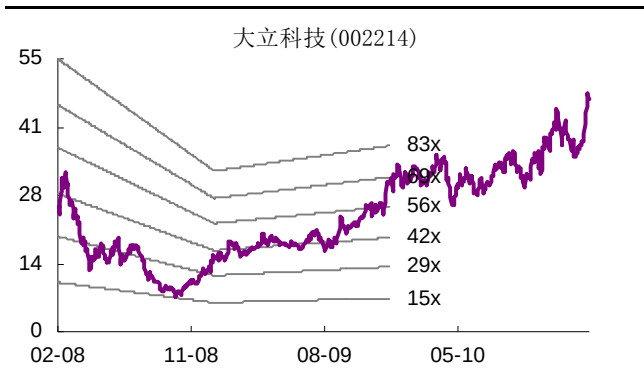
行业重点上市公司评级与估值指标

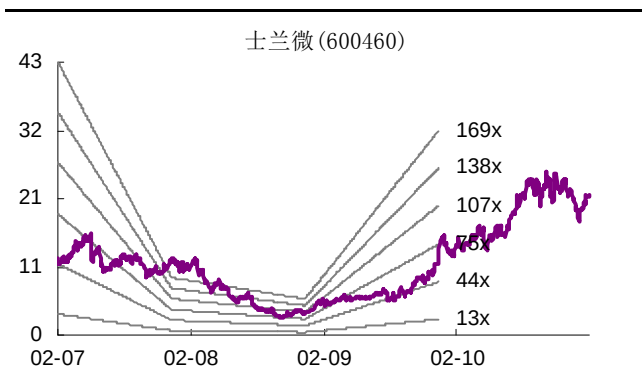
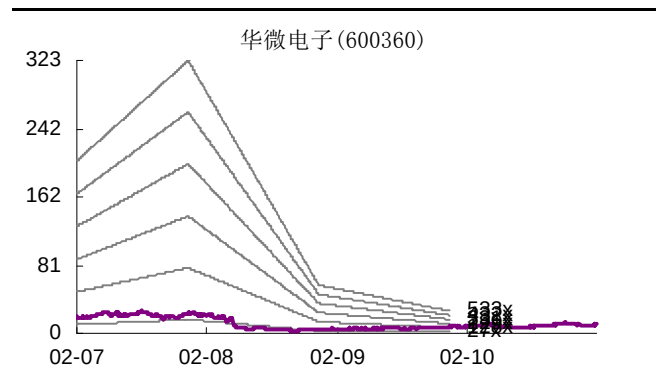
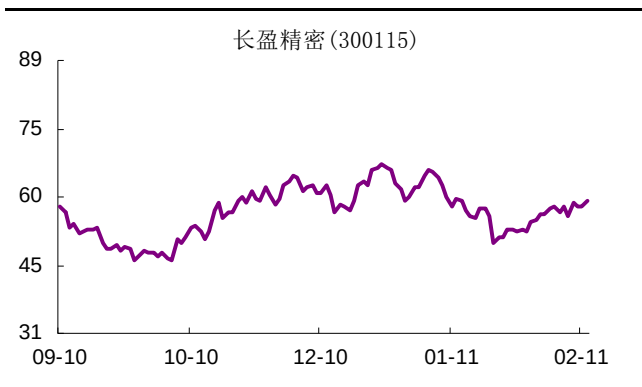
证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
				09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
000725	京东方 A	5917	3.07	0.00	-0.17	0.06	696.3	-18.2	48.7	1.92	1.41	1.97	增持	增持
002045	广州国光	204	17.36	0.40	0.48	0.71	43.9	36.2	24.5	5.22	2.92	2.51	买入	增持
002055	得润电子	171	25.29	0.18	0.34	0.53	139.7	74.4	47.7	13.67	11.55	9.30	增持	买入
002104	恒宝股份	276	15.62	0.21	0.26	0.30	73.4	60.9	51.8	12.64	10.74	9.13	增持	增持
002185	华天科技	234	14.80	0.21	0.30	0.46	71.6	49.3	32.3	6.03	5.40	3.12	买入	买入
002188	新嘉联	113	10.86	0.11	0.13	0.19	101.5	84.5	56.5	5.16	4.95	4.63	中性	中性
002214	大立科技	71	46.91	0.45	0.65	1.15	103.5	72.2	40.8	12.69	10.56	8.82	增持	增持
002241	歌尔声学	90	48.38	0.27	0.73	1.13	182.0	65.9	42.7	20.77	11.03	9.09	买入	增持
002273	水晶光电	66	46.44	0.51	0.77	1.51	90.9	60.3	30.8	12.47	11.30	8.74	增持	买入
002449	国星光电	55	39.52	0.53	0.69	1.04	74.0	52.4	38.2	19.30	4.07	3.68	买入	买入
300083	劲胜股份	25	43.35	0.70	0.75	1.59	62.0	45.6	27.3	17.83	3.50	3.17	-	买入
300101	国腾电子	18	95.90	0.57	1.19	1.33	168.2	80.7	71.9	43.97	8.06	7.51	增持	增持
300102	乾照光电	30	83.80	0.71	1.17	2.31	117.6	71.7	36.2	43.97	5.85	5.14	增持	买入
300115	长盈精密	22	59.13	0.63	1.12	1.85	93.8	52.8	32.0	18.77	4.17	3.77	-	增持
600360	华微电子	434	10.75	0.05	0.21	0.37	215.4	51.2	29.1	3.72	3.35	3.22	买入	买入
600460	士兰微	404	22.13	0.18	0.57	0.74	125.4	39.0	29.9	11.84	5.93	5.14	中性	中性

资料来源：光大证券研究所

上市公司 PE Band 图







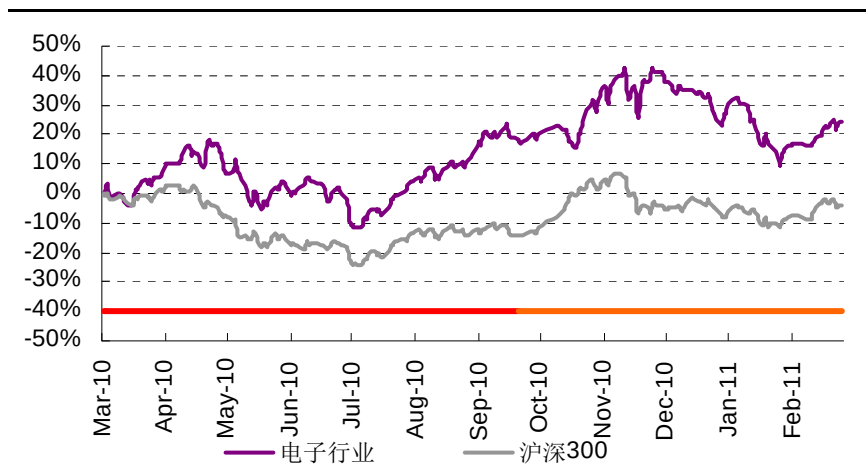
资料来源：光大证券研究所

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
2009-11-25	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
2011-02-09	中性
2011-02-11	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。