

2011-04-06

电子行业

维持

中性

行业指标止跌，景气拐点尚未到来

◇ 行业月度评论

◆三月电子行业跑输大盘

在3月份，大盘沪深300指数上涨0.5%，电子元器件指数下跌4.4%，跑输大盘近五个百分点。电子指数价格在本月大多数时间都低于2月的收盘价，在3月3日达到2,017的局部低点后反弹至3月14日和16日的两个高点2,105和2,103，随后下滑，在31日跌至3月最低点1,987。

◆行业第四季度增速放缓

截止3月31日，共有93家电子行业公司发布2010年业绩快报或年报。以这93家公司为统计范围，在第四季度，行业综合营业收入的增速由前三季度的53%下降至33%，综合净利润的增速则由745%降至456%。

◆行业指标止跌不能判断行业景气度将回升

北美半导体设备订货出货比、日本半导体设备订货出货比和日本平板显示设备订货出货比等行业指标显示二月的景气度已止跌。我们认为，行业增速恢复的趋势还不明显，不能由此判断行业的景气度已好转。我们维持在过去几个月行业月度评论中的判断，2011年第一季度电子行业的景气度不会有大的改善，且在第二季度可能还会有下滑的趋势，二季度末或三季度初将是景气度回升的开始。

◆估值高位震荡，维持中性评级

相对全部A股，电子元器件行业的估值尚处于高位，全部A股的过去12个月市盈率（TTM）为18.8，而电子元器件行业市盈率为57.4，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继续出现回调。

◆本月推荐华天科技、水晶光电和国星光电

电子行业公司股价自2010年12月中旬以来普遍有所下调，从今年1月下旬开始反弹，并从3月中旬又开始下调，有些反弹力度不足并且下调幅度较大的公司也值得关注。本月，我们推荐华天科技、水晶光电和国星光电。

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
002185	华天科技	13.22	0.21	0.30	0.46	买入
002273	水晶光电	40.00	0.51	0.83	1.39	买入
002449	国星光电	34.07	0.53	0.69	1.04	买入

分析师:

赵磊(执业证书编号: S0930510120025)

021-22169176

zhaol@ebsecn.com

联系人:

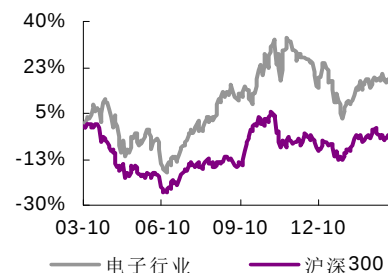
蒯剑

021-22169311

kuaijian@ebsecn.com

实习生胡誉镜对本报告也有贡献。

行业与上证指数对比图



相关报告:

银行卡迁移时间表灵活性大，短期业绩贡献存在不确定性

.....2011-03-21

行业增长放缓，维持中性评级

.....2011-03-01

新18号文颁布，集成电路领域设计公司收益最为明显

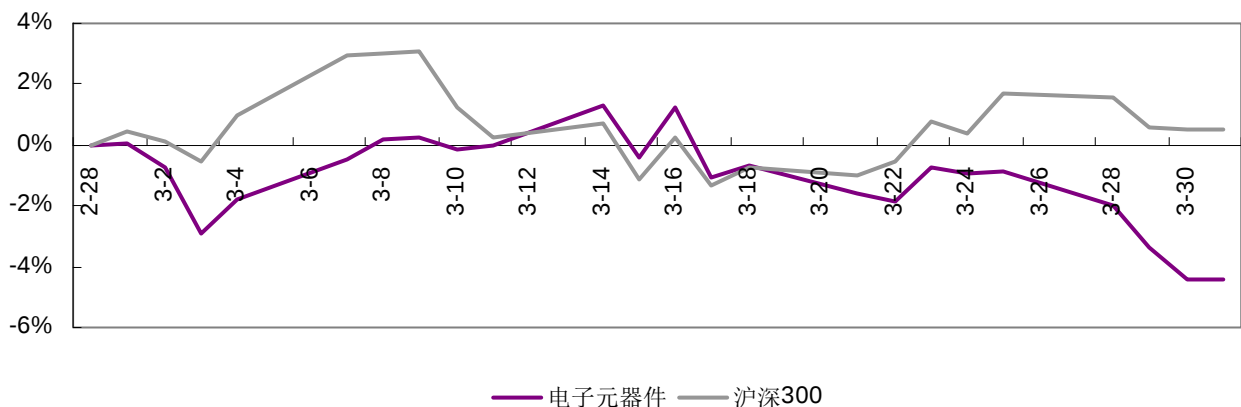
.....2011-02-11

一、 三月电子行业跑输大盘

在3月份,大盘沪深300指数上涨0.5%,电子元器件指数下跌4.4%,跑输大盘近五个百分点。电子指数价格在本月大多数时间都低于2月的收盘价,在3月3日达到2,017的局部低点后反弹至3月14日和16日的两个高点2,105和2,103,随后下滑,在31日跌至3月最低点1,987。

图表 1: 三月电子行业跑输大盘五个百分点

3月大盘及电子行业指数走势图

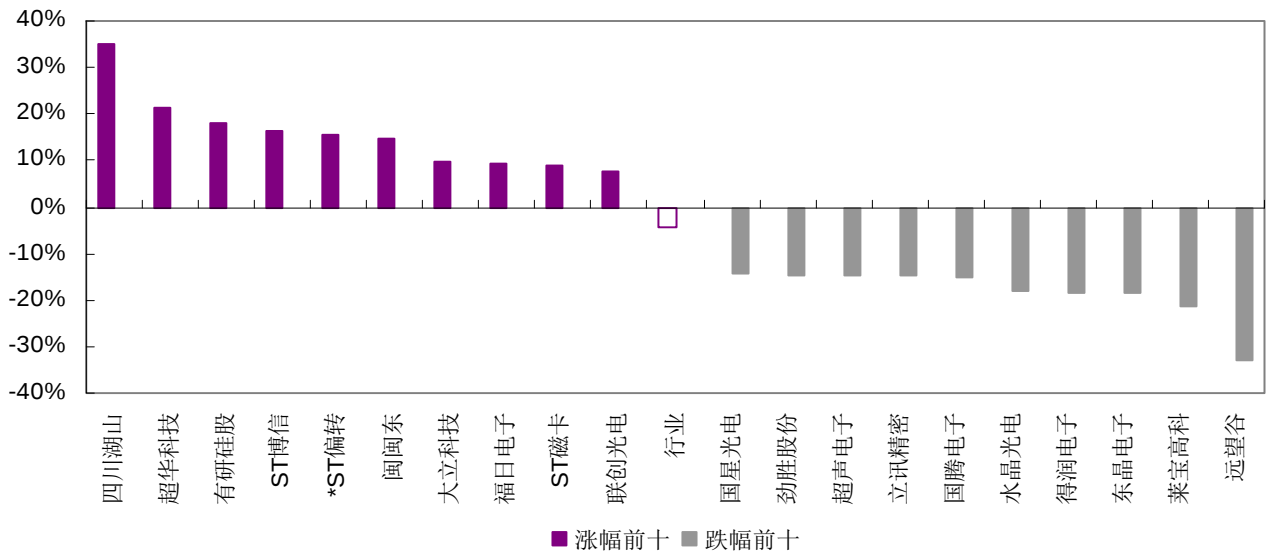


资料来源: Wind、光大证券研究所

二、 业绩与股价走势出现偏差

在3月,个股的业绩与股价走势出现了较大的偏差:涨幅前十的企业多数最近业绩表现欠佳,而跌幅前十的多数基本面较为扎实,并且股价在过去几个月有不错的表现。超华科技和有研硅股的上涨出现在3月的最后几天,与市场上炒作日本地震概念相关;劲胜股份、立讯精密、水晶光电和莱宝高科的下落可能是因为市场担忧日本地震引起手机存储器供应紧张,影响智能手机的出货,从而给这些公司的销售带来压力。

图表 2：3 月电子行业增幅和跌幅前十的公司



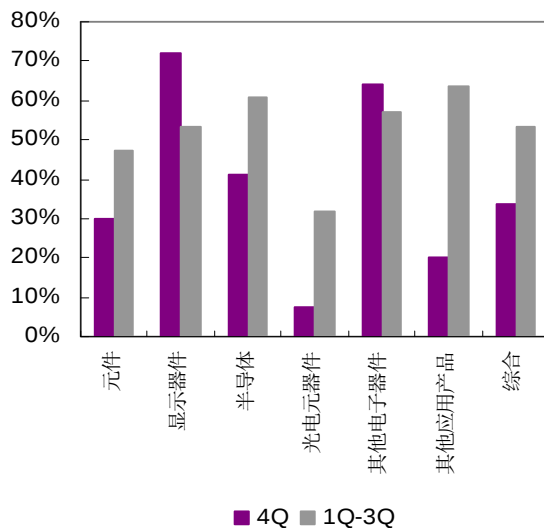
资料来源：Wind、光大证券研究所

三、 行业第四季度增速放缓

截止 3 月 31 日，共有 93 家电子行业公司发布 2010 年业绩快报或年报。以这 93 家公司为统计范围，在第四季度，行业综合营业收入的增速由前三季度的 53%下降至 33%，综合净利润的增速则由 745%降至 456%。

图表 3：营业收入第四季度增长相对前三季度趋缓

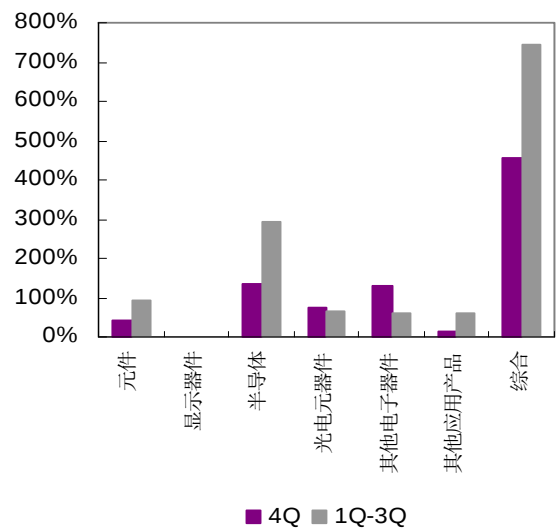
2010 年前三季度和第四季度收入增长率对比图



资料来源：Wind、光大证券研究所

图表 4：净利润第四季度增长相对前三季度趋缓

2010 年前三季度和第四季度净利润增长率对比图



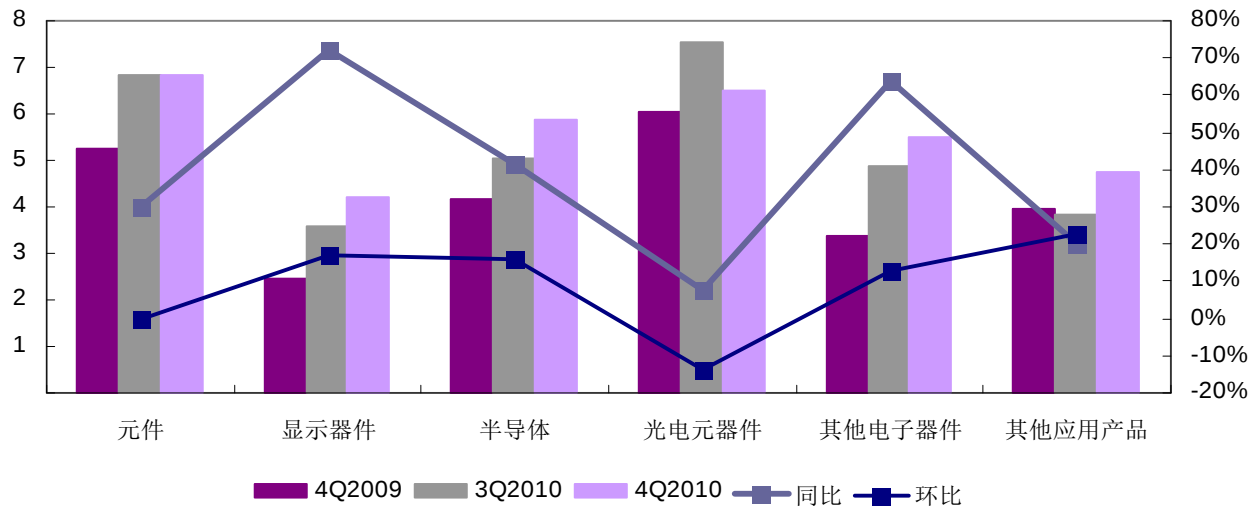
注：显示器件子行业在 2009 年前三季和第四季净利润均为负。

资料来源：Wind、光大证券研究所

显示器件和其他电子器件子行业的营业收入同比增长最快，分别为72%和64%。93家公司中，在第四季度，中环股份、新华光、三安光电、横店东磁、广电电子、宁波韵升、恒宝股份、立讯精密八家公司的营业收入同比增长超过100%，海康威视、水晶光电、歌尔声学、大华股份、莱宝高科、雷曼光电等公司的增长介于60%–100%，东光微电等16家公司的同比增长为负。

图表 5：显示器件和其他电子器件子行业增长最快

电子各子行业 2010 年第四季度营业收入增长图（十亿元）

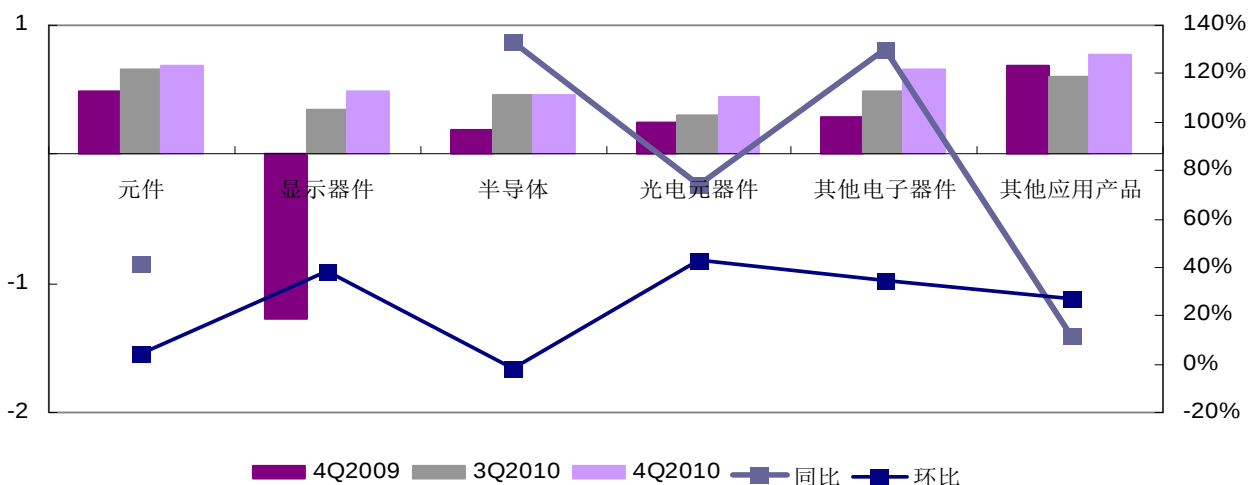


资料来源：Wind、光大证券研究所整理

在各子行业中，半导体和其他电子器件行业的净利润增长最快，在130%以上。

图表 6：半导体和其他电子器件子行业增长最快

电子各子行业 2010 年第四季度净利润增长图（十亿元）



资料来源：Wind、光大证券研究所整理

四、 行业指标止跌不能判断行业景气度将回升

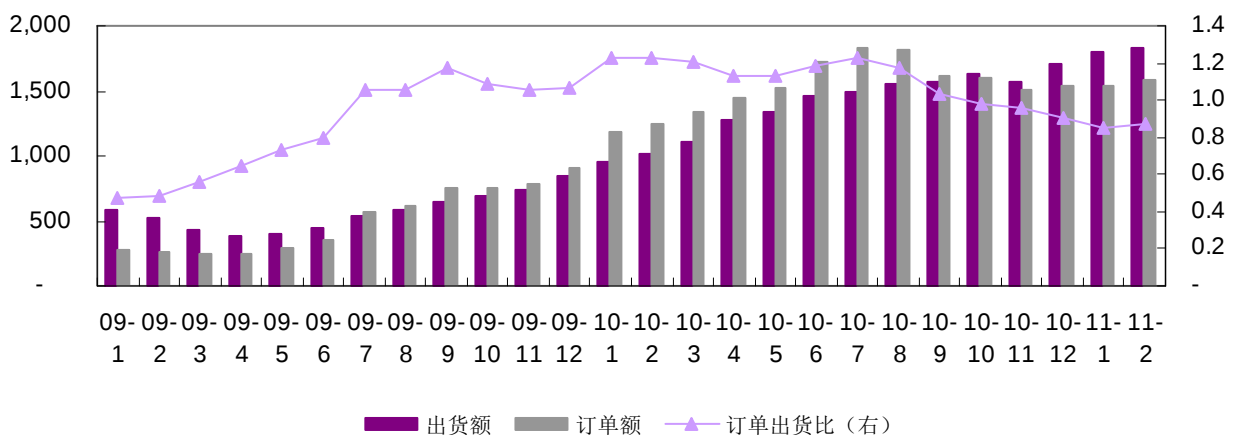
北美半导体设备订货出货比、日本半导体设备订货出货比和日本平板显示设备订货出货比等行业指标在二月已止跌。我们认为，行业增长速度恢复的趋势还不明显，不能由此判断行业的景气度已好转。我们维持在过去几个月行业月度评论中的判断，2011 年第一季度电子行业的景气度不会有大的改善，且在第二季度可能还会有下滑的趋势，二季度末或三季度初将是景气度回升的开始。

4.1 北美半导体设备行业景气度止跌

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，在 10 月跌破 1 的景气点，在 2010 年 11 月、12 月和 2011 年 1 月分别为 0.96、0.90 和 0.85，2 月则停止下跌并略微上涨至 0.87。

图表 7：北美半导体设备订货出货比指标止跌

北美半导体设备订货出货比图（百万美元）



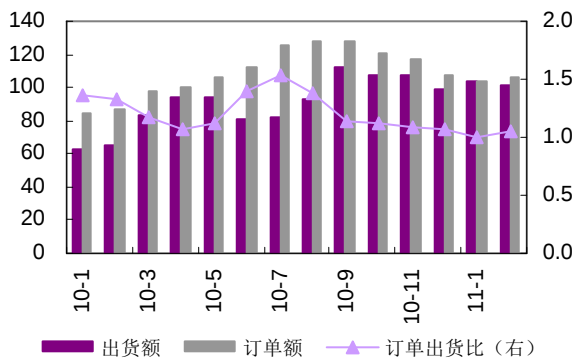
资料来源：SEMI、光大证券研究所

4.2 日本半导体和平板显示设备行业景气度止跌

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，在 2011 年 1 月跌破 1 的景气度，在 2 月略微反弹至 1.05。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，在 2 月也有所上升。

图表 8: 日本半导体设备订单出货比止跌

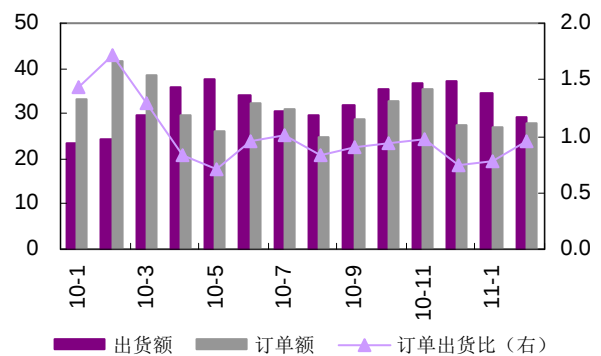
日本半导体设备行业出货和订单图 (十亿日元)



资料来源: SEAJ、光大证券研究所

图表 9: 日本平板显示设备订单出货比止跌

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, 在 2010 年 12 月和 2011 年 1 月分别为 0.74 和 0.78, 在 2 月也出现反弹, 回升至 0.95。

五、 估值高位震荡, 维持中性评级

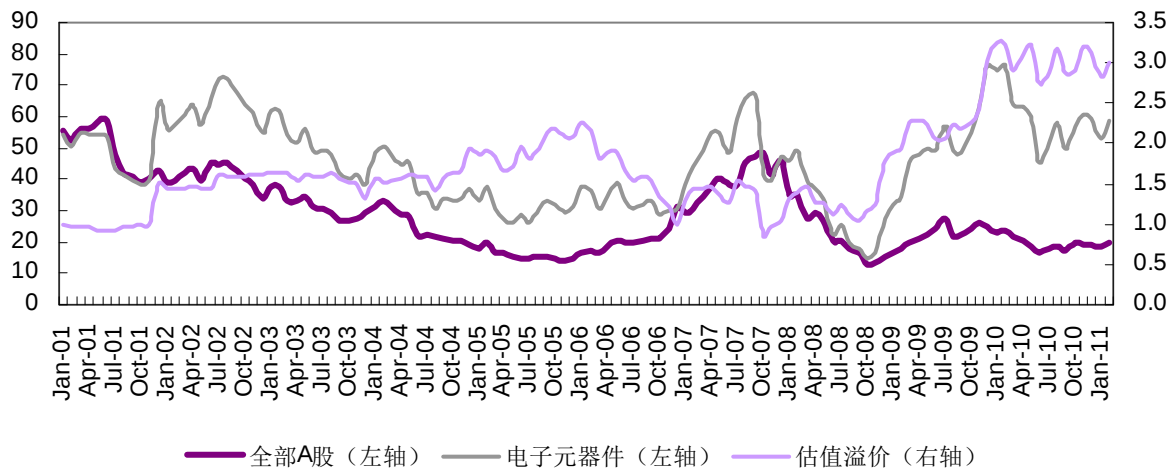
如上文所述, 电子行业在 2010 年前三季度业绩增长强劲, 但从 93 家已发布业绩快报和年报的公司来看, 第四季度的行业整体增长速度比前三季度已有所放缓。

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, 行业景气度已下滑。行业景气度在二月有所上涨, 但幅度较小, 我们认为行业景气度反转上涨的拐点尚未到来。三月中旬的日本地震将可能带来某些半导体、被动元器件、光学元器件等电子产品零部件的缺货, 从而影响行业的景气度。

电子元器件行业指数在 2011 年 1 月下调了 10.4%, 在 2 月上涨了 12%, 并在 3 月下调了 4.4%, 相对全部 A 股, 电子元器件行业的估值尚处于高位, 据万德的统计数据, 在 2011 年 3 月底, 全部 A 股的过去 12 个月市盈率 (TTM) 为 18.8, 而电子元器件行业市盈率为 57.4, 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继续出现回调。

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，从今年 1 月下旬开始反弹，并从 3 月中旬又开始下调，有些反弹力度不足并且下调幅度较大的公司也值得关注。

未来半年，我们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。

在上个月，我们推荐华天科技、乾照光电和高德红外，这三支股票在 2 月份的涨幅分别为-10.8%、-1.0%和-10.7%。本月，我们推荐华天科技、国星光电和水晶光电。

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。

国星光电:国内贴片式 LED 封装器件的龙头企业,具有技术领先的优势,拥有 5 项方面专利。随着 LED 成本的降低,公司的优势产品 - 高端的贴片式封装器件将逐步替代低端的直插式器件,从而给公司带来业绩增长的机遇。照明业务也在 2010 年取得了 8,000 万元的收入,今年有望翻番,随着 LED 照明在明年的起步,照明业务将迎来高增长。芯片子公司将添置 20 台 MOCVD 设备,主要做大功率照片芯片,首要用于满足内部封装需求,将自 2012 年开始逐渐达产。我们判断,芯片生产能力将增厚公司的净利润率由当前的约 20%至近 30%。预计公司 2011 - 2013 年的营业收入和净利润分别年均增长 31%和 51%,每股收益分别为 1.04、2.00 和 2.38 元,给予买入评级。

水晶光电:我们认为,市场过分关注公司的微投、蓝宝石衬底等新产品的爆发时点,而忽略了红外截止滤光片和光学低通滤波器等传统业务的高成长业绩。在红外截止滤光片领域,公司有望继续扩大市场份额由当前的 20%左右至 30%以上。同时,由于采用双镜头的 3G 手机的增长,红外截止滤光片市场的增速远快于手机市场整体。公司的光学低通滤波器产品存在替代日本公司产品机会。在单反相机用光学低通滤波器领域,公司在 2010 年实现了高增长,今年随着产能的进一步扩张,该项业务有望继续翻番。蓝宝石衬底已开始批量生产,并送样至主流厂商,当前的月产能为 2 万片,并有望在下半年达到 10 万片,公司也将结合自己的光学加工优势,推出高端的图形化(PSS)产品。公司也是微软 Kinect 窄带滤光片的两个供应商之一,将受益于 Kinect 出货的增长。我们预测公司未来三年的每股收益分别为 1.39、2.32 和 3.52 元,目标价 55 元,买入评级。

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	13.22	0.21	0.30	0.46	64	44	29	-4%	-10%	买入	买入
002449	国星光电	55	34.07	0.53	0.69	1.04	64	49	33	-23%	-14%	买入	买入
002273	水晶光电	66	40.00	0.51	0.83	1.39	80	48	29	-24%	-17%	买入	买入

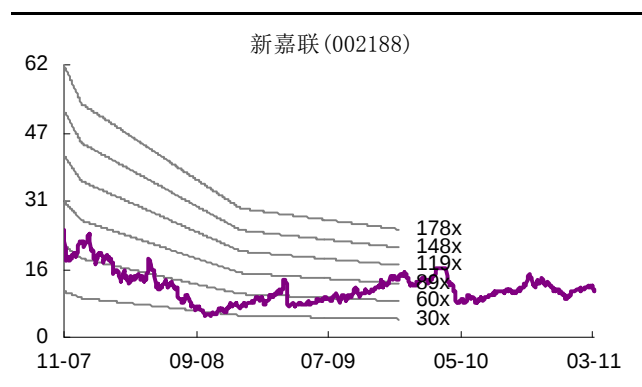
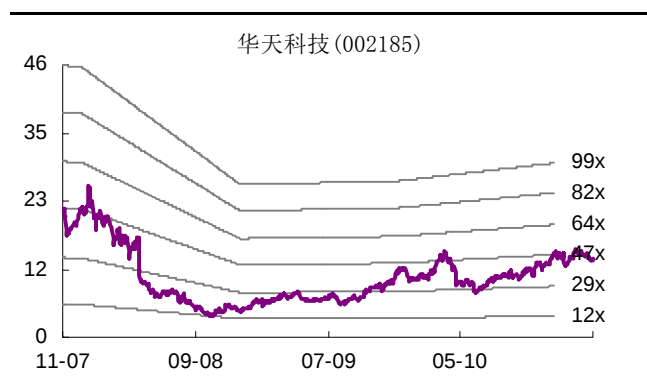
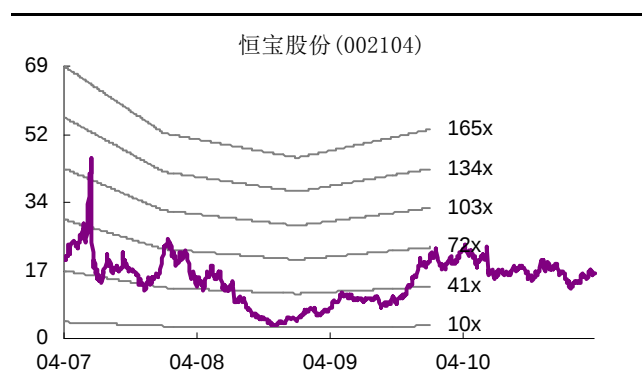
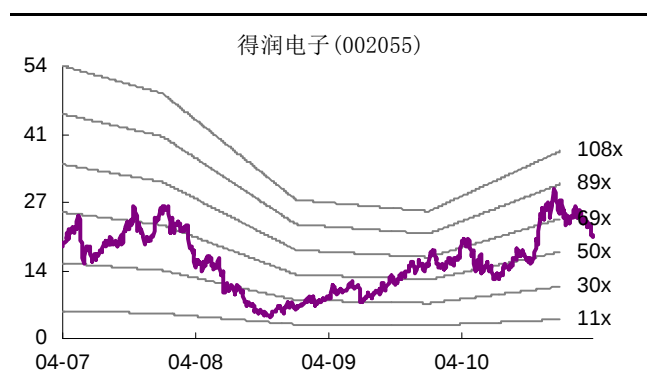
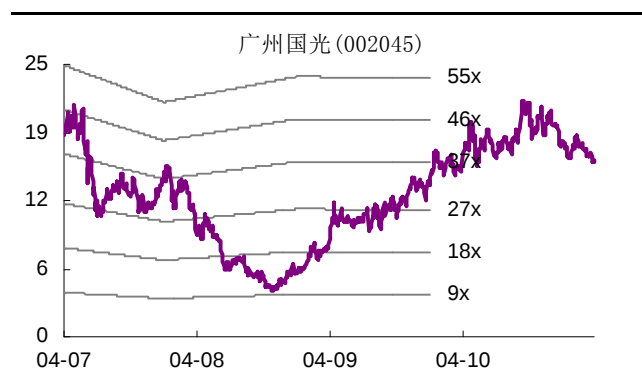
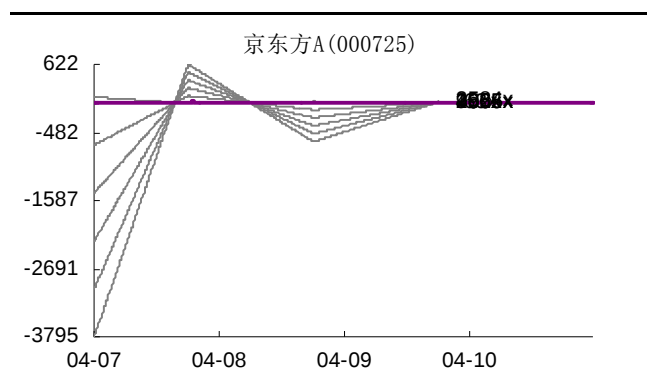
注：投资评级乃针对未来股价 6~12 个月做出，因此可能与 3 个月推荐标的存在差异

行业重点上市公司评级与估值指标

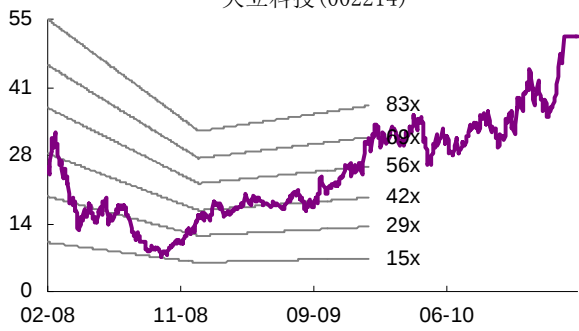
证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
				09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
000725	京东方 A	5917	3.22	0.00	-0.17	0.06	730.3	-19.1	51.1	2.01	1.48	2.07	增持	增持
002045	广州国光	204	15.96	0.40	0.48	0.71	40.3	33.3	22.5	4.80	2.69	2.31	买入	增持
002055	得润电子	171	20.83	0.16	0.35	0.53	133.9	60.1	39.3	13.10	9.62	7.73	买入	买入
002104	恒宝股份	276	16.26	0.21	0.26	0.30	76.4	63.4	53.9	13.15	11.18	9.50	增持	增持
002188	新嘉联	113	10.85	0.11	0.13	0.19	101.4	84.4	56.5	5.16	4.95	4.62		中性
002214	大立科技	71	51.54	0.45	0.65	1.15	113.8	79.3	44.8	13.95	11.60	9.69	增持	增持
002241	歌尔声学	90	44.86	0.27	0.73	1.13	168.8	61.1	39.6	19.26	10.23	8.43	增持	增持
002414	高德红外	75	26.14	0.46	0.47	0.88	56.9	55.6	29.7	17.31	-	2.89	买入	买入
300083	劲胜股份	25	37.36	0.70	0.75	1.47	53.5	49.8	25.4	15.37	-	2.84	买入	买入
300101	国腾电子	18	81.41	0.57	0.81	1.33	142.8	100.3	61.1	37.33	7.93	6.38	增持	增持
300102	乾照光电	30	83.97	0.71	1.16	2.42	117.9	72.4	34.7	44.06	-	5.33	买入	买入
300115	长盈精密	22	57.83	0.63	1.06	1.80	91.7	54.6	32.1	18.36	-	3.78	增持	增持
600360	华微电子	434	9.81	0.05	0.21	0.37	196.5	46.7	26.5	3.39	3.05	2.93	买入	买入
600460	士兰微	404	20.30	0.18	0.59	0.76	115.0	34.4	26.7	10.86	-	4.49	中性	增持
600183	生益科技	957	11.41	0.33	0.56	0.68	34.5	20.4	16.7	4.90	-	3.31	增持	增持
300162	雷曼光电	14	36.75	0.32	0.58	1.08	115.0	63.4	34.1	38.03	-	3.02	增持	增持
002475	立讯精密	44	43.46	0.43	0.67	1.25	101.9	64.9	34.8	23.22	-	4.07	增持	增持

资料来源：光大证券研究所

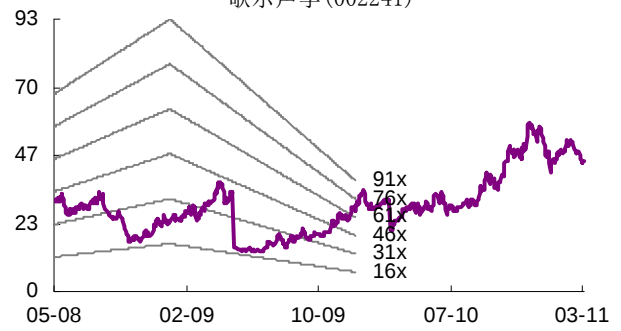
上市公司 PE Band 图



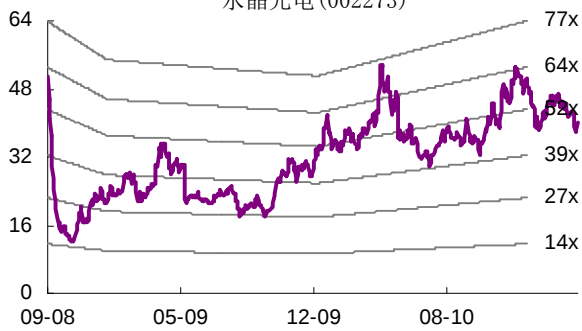
大立科技 (002214)



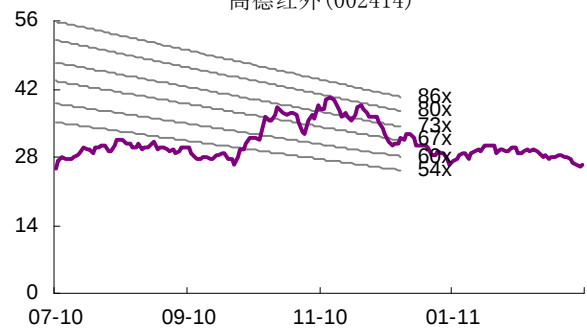
歌尔声学 (002241)



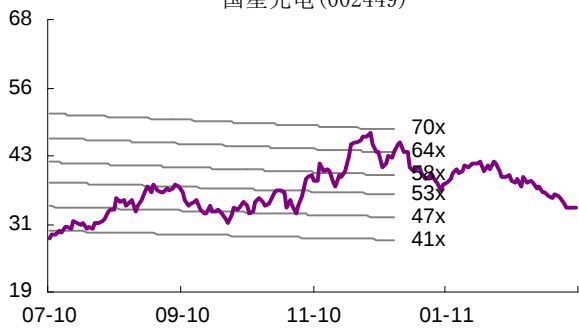
水晶光电 (002273)



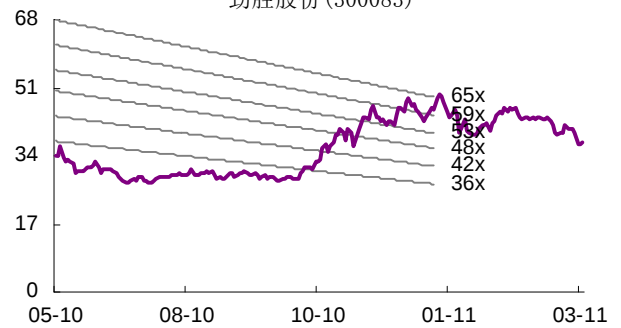
高德红外 (002414)



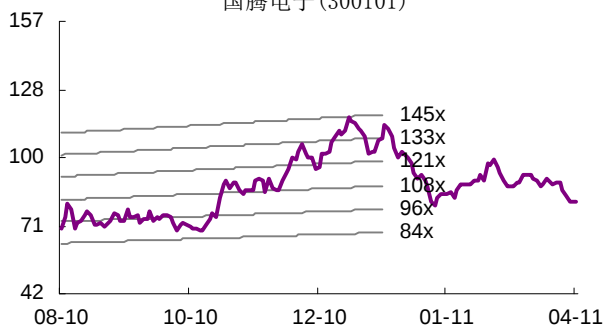
国星光电 (002449)



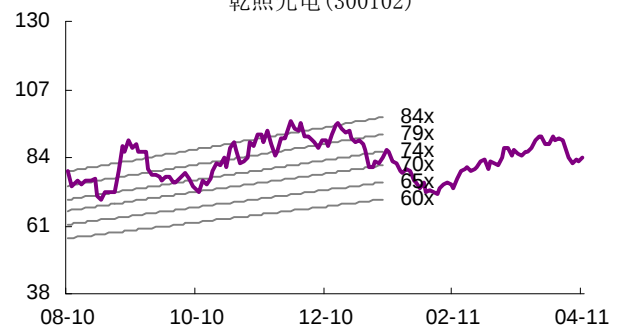
劲胜股份 (300083)

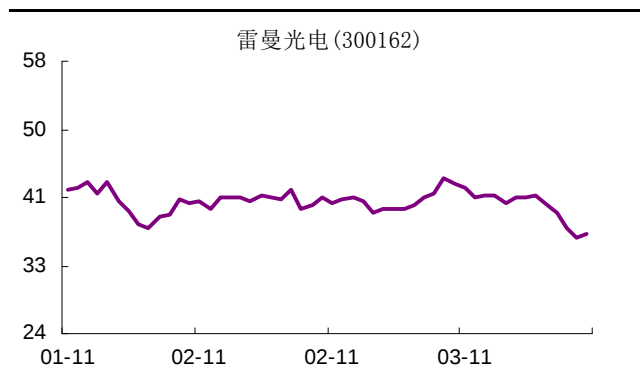
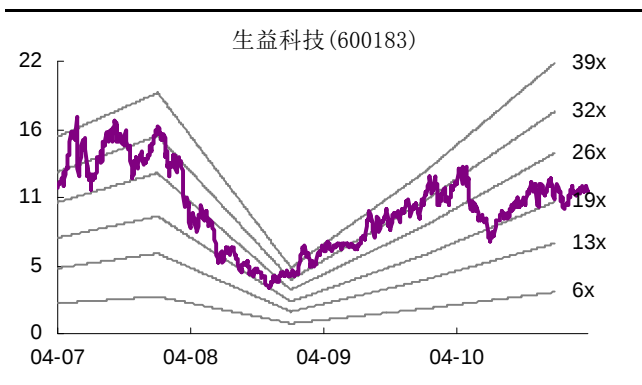
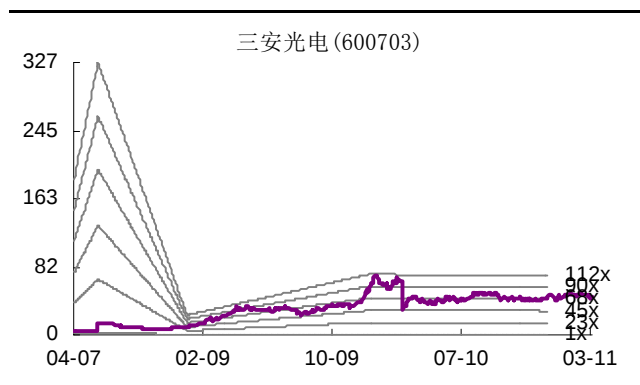
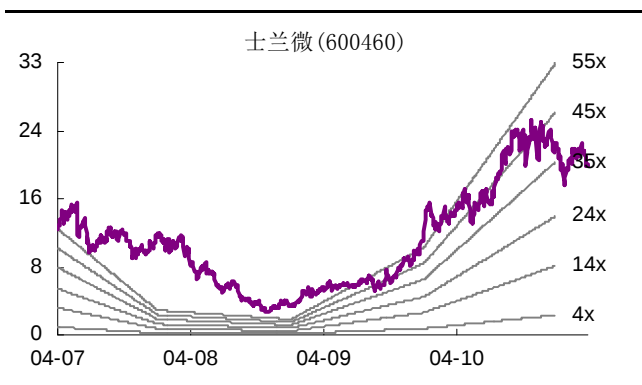
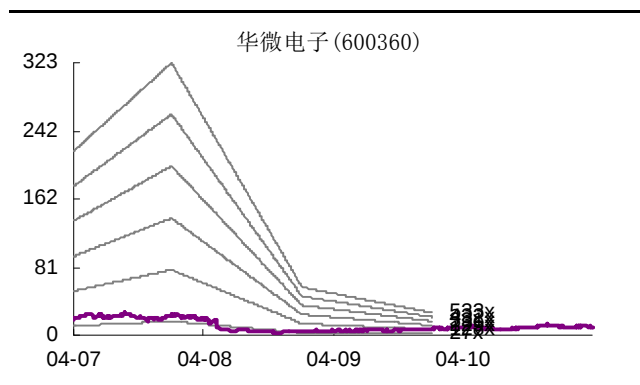
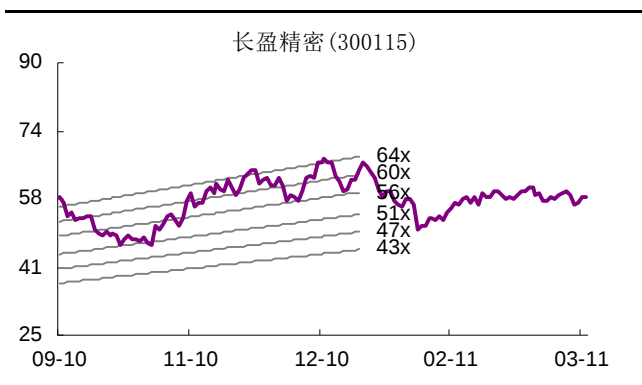


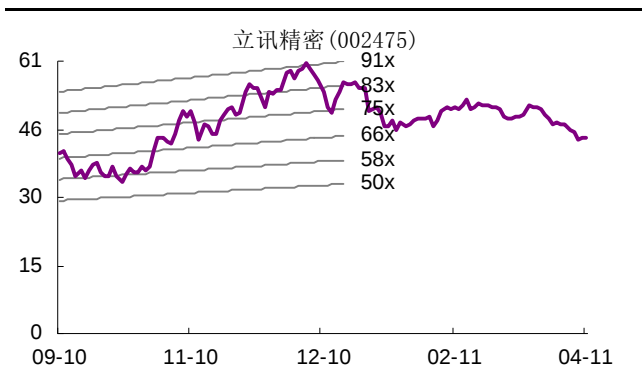
国腾电子 (300101)



乾照光电 (300102)







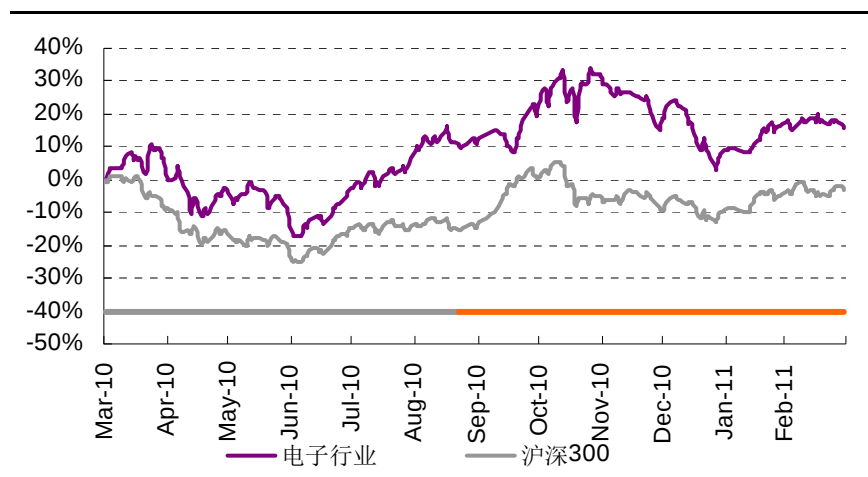
资料来源：光大证券研究所

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
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
2011-03-01	中性
2011-03-21	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（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。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发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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（以下简称“本公司”）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。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容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。