

估值进入下行通道 优选低估值业绩增长确定个股

——电子行业 5 月份月报

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 5 月 4 日

联系人

陈志峰

022-28451979

chrisczf@126.com

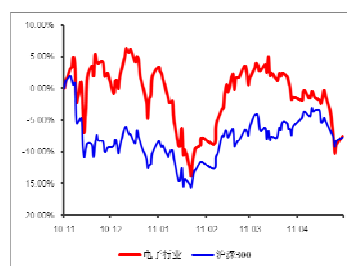
子行业评级

半导体	中性
显示器件	中性
电光源	中性
光电子器件及其他	中性
电子元件及组件制造	中性
印刷电路板	中性
声电器件	中性
磁性材料	中性

重点品种推荐

英唐智控	推荐
福星晓程	推荐
大族激光	推荐

最近半年行业相对走势



相关研究报告

无

投资要点：

● 北美半导体设备 BB 值低于 1，日本半导体 BB 又一次跌破 1

3 月份北美半导体设备 BB 值为 0.95，连续 6 个月低于 1，相比 2 月份 BB 值 0.87 增长了 0.08。3 月份订单量为 16.20 亿美元，相应的出货量为 17.00 亿美元。订单量相比前一个月仅增长 1.55%，出货量相比前一个月降低了 7.59%；日本半导体设备 BB 值为 0.95，2 月份突破 1 之后又一次低于 1。3 月份订单量为 1158.62 亿日元，而相应的出货量为 1220.37 亿日元。订单量相比前一个月下增长了 9.52%，出货量相比前一个月增长 20.92%。

● 全球液晶面板价格持续低迷，供应商营收负增长

LCD 面板价格依旧低迷，从 2010 年 9 月份以来一直停留在底部区域，截止到 4 月 20 日，17 寸 SXGA、19 寸 WXGA、20 寸宽屏面板报价分别为 57 美元、61 美元、63 美元，这三种尺寸的面板价格走势越来越接近。3 月份全球 TFT 液晶显示器供应商营收为 73.57 亿美元，同比增长下降 8.51%。相比上个月增长 19.08%。3 月份中小尺寸 TFT 液晶显示器供应商营收为 9.12 亿美元，大尺寸 TFT 液晶显示器供应商营收为 64.45 亿美元。

● PCB 行业景气度维持在正常水平

2 月份北美印刷电路板硬板 BB 值为 0.94，已经是连续 5 个月低于 1。相比前一个月 0.97 小幅回落 0.03。2 月份北美印刷电路板软板 BB 值为 1.1，相比前一个月 1.01 上涨了 0.09。PCB 硬板和软板都维持在不旺不淡的状态，主要原因是原材料和人力成本波动较大，产品结构由原来的普通单双面板向多层 HDI 板转移。导致 PCB 产业景气度一直维持在正常水平。

● 预计 4 月份行业经营仍然保持增长态势

一季度电子器件行业增长较快，一季度实现销售产值 2631 亿元，同比增长 35.6%；出口交货值 1678 亿元，同比增长 31.0%，比行业平均水平高 11.9 和 14.5 个百分点。一季度行业有力增长点主要是在光电子器件、LED、液晶显示模组、集成电路等领域，我们预计 4 月份行业增长速度会有所下滑，主要增长点依然集中在 LED、液晶显示模组等领域。

● 关注估值下行风险，优选低估值业绩增长确定的个股规避风险

4 月份电子行业平均动态市盈率为 46.38 倍，相比 3 月份动态市盈率 56.62 倍下跌了 18.09%。虽然 4 月份的市盈率下降了一些，但是部分公司的一季报已经开始出现增长疲软的迹象，货币紧缩政策以及加息迭代效应正在推动成本高涨，为未来的业绩高增长蒙上一层阴影。短期来看电子行业的估值仍然不具有吸引力，我们维持行业的中性投资评级。个股推荐方面，我们给予英唐智控、福星晓程、大族激光推荐投资评级。

目 录

1. 半导体行业月度发展情况.....	4
2. 显示器件行业月度发展情况.....	6
3. 印刷电路板行业月度发展情况.....	7
4. 电光源行业月度发展情况.....	8
5. 预计 4 月行业仍然维持增长态势.....	9
6. 维持行业中性评级	10
7. 选择估值较低的个股规避估值下行风险.....	11

图 目 录

图 1：全球各地区半导体销售额（十亿美元）.....	4
图 2：北美半导体设备 BB 值回归常态.....	4
图 3：日本半导体设备 BB 值小幅度震荡.....	5
图 4：我国集成电路产量以及同比增长情况.....	5
图 5：我国 LCD 电视销量情况.....	6
图 6：LCD 面板价格走势.....	6
图 7：全球 TFT 供应商营收情况（百万美元）.....	7
图 8：北美硬板 PCB 订单出货比 BB 值.....	7
图 9：北美软板 PCB 订单出货比 BB 值.....	8
图 10：我国电光源产量（万只）.....	8
图 11：我国荧光灯白炽灯产量（万只）.....	9
图 12：4 月份行业涨跌幅排名.....	11
图 13 近 1 年电子行业 TTM 估值走势.....	11

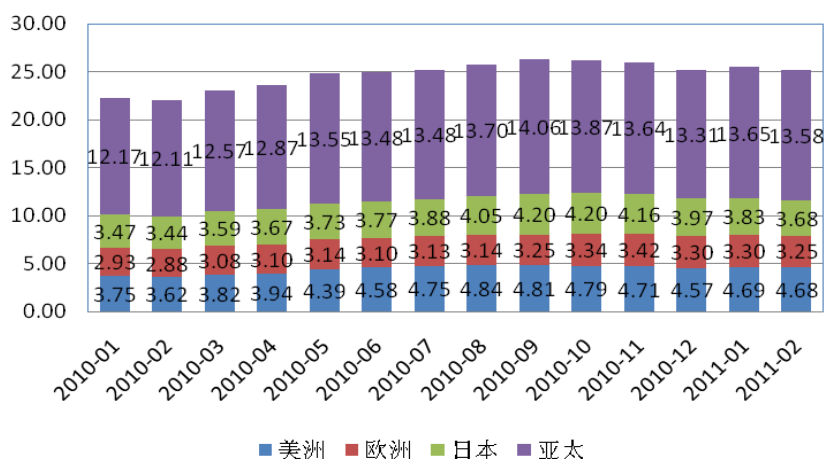
表 目 录

表 1：2011 年 4 月 1 日-4 月 30 日电子板块个股月涨跌榜.....	10
表 2：月度股票池.....	12

1. 半导体行业月度发展情况

2 月份全球半导体销售额相比一月份整体均有不同程度的回落，主要原因是 2 月份有效工作时间较短。同比增长方面，美洲增长最快达 29.28%，基本还能延续去年行业平均增长水平，欧洲增长 12.84%，日本增长 6.97%，亚太增长 12.14%。

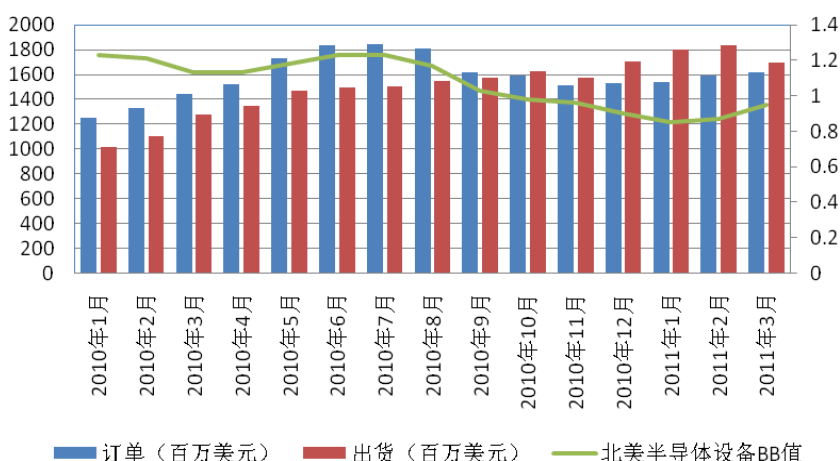
图 1：全球各地区半导体销售额（十亿美元）



资料来源：Wind 渤海证券研究所

3 月份北美半导体设备 BB 值为 0.95，连续 6 个月低于 1，相比 2 月份 BB 值 0.87 增长了 0.08。3 月份订单量为 16.20 亿美元，相应的出货量为 17.00 亿美元。订单量相比前一个月仅增长 1.55%，出货量相比前一个月降低了 7.59%。

图 2：北美半导体设备 BB 值回归常态

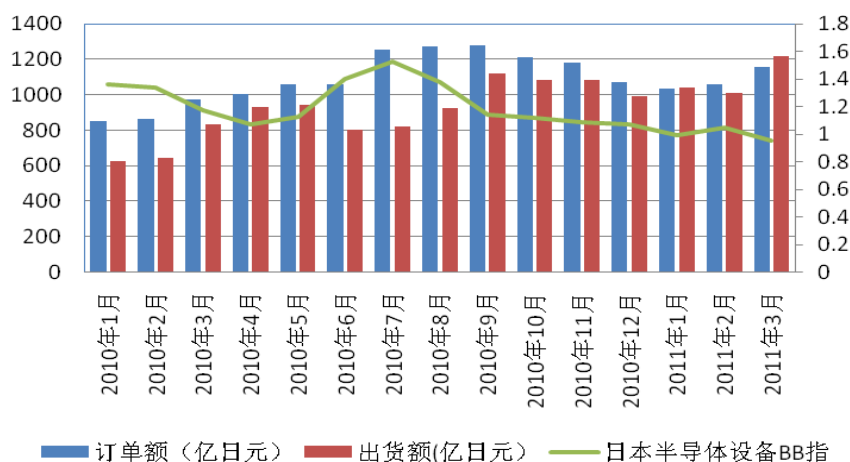


资料来源：SEMI 渤海证券研究所

3 月份日本半导体设备 BB 值为 0.95，2 月份突破 1 之后又一次低于 1。3 月份订

单量为 1158.62 亿日元，而相应的出货量为 1220.37 亿日元。订单量相比前一个月下增长了 9.52%，出货量相比前一个月增长 20.92%。

图 3：日本半导体设备 BB 值小幅度震荡

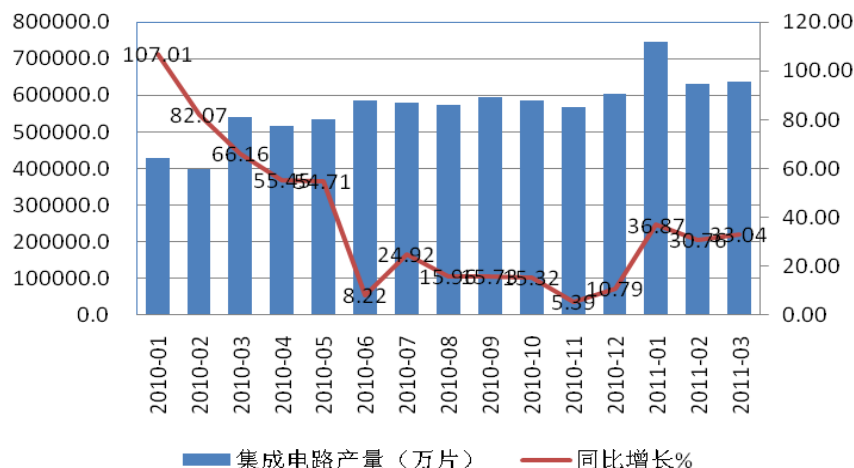


资料来源：SEAJ 渤海证券研究所

不管是北美还是日本半导体设备订单出货比基本都以进入回调时期，就半导体设备方面，大规模的扩张，超级景气供不应求的时代基本告一段落，未来半导体设备 BB 值将会继续维持在 1 上下小幅波动。而订单量和出货量增长方面，北美半导体设备订单量和出货量增长基本比较平稳。而日本的半导体设备的订单量和出货量增长波动就比较大。

我们认为半导体设备产能扩展，较长一段时期的订单和出货量高增长的作用将会逐步显现，传导到产业链下游，一方面加速了下游产品结构优化和刺激产业加速升级，使得行业的竞争激烈程度加剧。另一方面，供给充裕加速产品价格下行。

图 4：我国集成电路产量以及同比增长情况



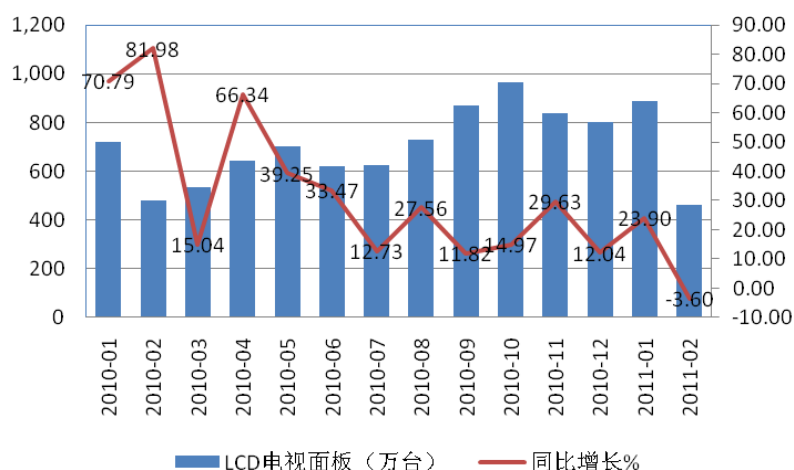
资料来源：国家统计局 渤海证券研究所

国内集成电路发展状况相比国际要乐观一些。3 月份国内集成电路产量为 63.59 亿块，相比去年同期增长 33.04%。相比 2 月份 63.21 亿块增长 0.6%。其主要原因是由于经济复苏，行业处在高景气运行状态，行业同比增长较快。

2. 显示器件行业月度发展情况

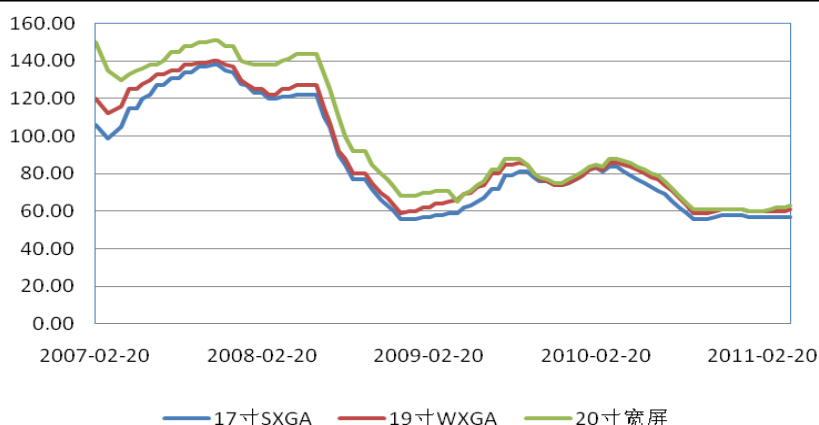
2 月份国内 LCD 电视销量为 461 万台，同比增长-3.6%，2 月份的销量相比 1 月份的 890 万台，下降幅度也比较大，降幅达 48.2%。主要原因是 2 月份有效时间比较短，国内有春节假期在里面，所以 2 月份销量一直低于其他月份。

图 5：我国 LCD 电视销量情况



资料来源：国家统计局 渤海证券研究所

图 6：LCD 面板价格走势

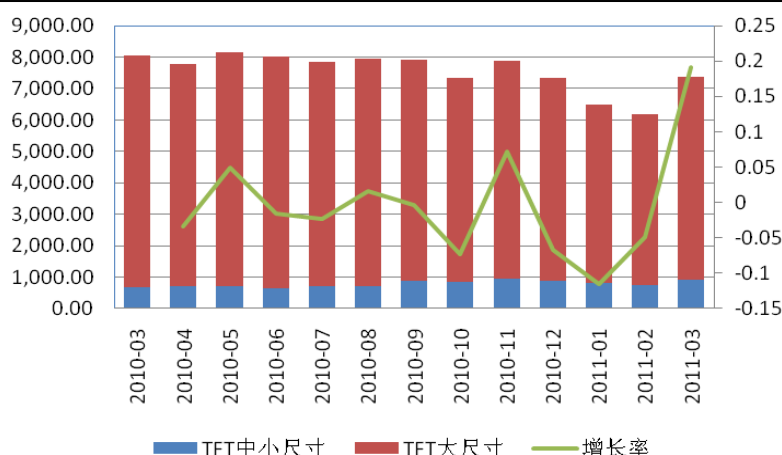


资料来源：Wind 渤海证券研究所

LCD 面板价格依旧低迷，从 2010 年 9 月份以来一直停留在底部区域，截止到 4 月 20 日，17 寸 SXGA、19 寸 WXGA、20 寸宽屏面板报价分别为 57 美元、61

美元、63 美元，这三种尺寸的面板价格走势越来越接近。

图 7：全球 TFT 供应商营收情况（百万美元）

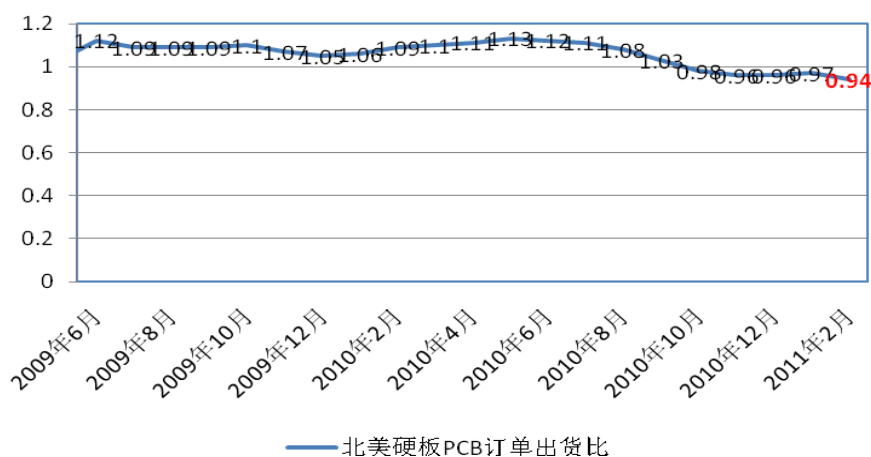


资料来源：Display Search 渤海证券研究所

3 月份全球 TFT 液晶显示器供应商营收为 73.57 亿美元，同比增长下降 8.51%。相比上个月增长 19.08%。3 月份中小尺寸 TFT 液晶显示器供应商营收为 9.12 亿美元，大尺寸 TFT 液晶显示器供应商营收为 64.45 亿美元。

3. 印刷电路板行业月度发展情况

图 8：北美硬板 PCB 订单出货比 BB 值

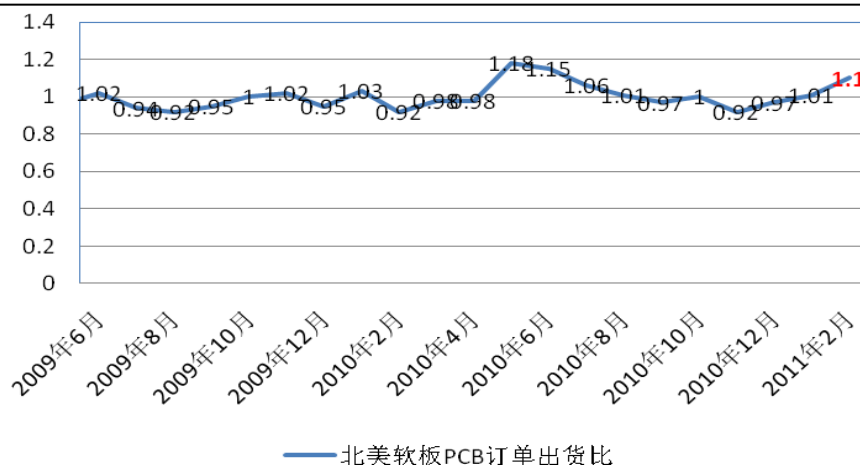


资料来源：IPC 渤海证券研究所

2 月份北美印刷电路板硬板 BB 值为 0.94，已经是连续 5 个月低于 1。相比前一个月 0.97 小幅回落 0.03。印刷电路板景气度走低，主要是来自行业的未来增长的担忧。原材料价格大幅上涨，PCB 行业又是劳动密集型行业，人力成本大幅上

涨给行业的增长蒙上一层阴影。由于目前电子产品更新换代比较快，生产设备折旧加速。订单方面正从大批量订单逐步转向中小批量多批次模式转移。产品升级方面，由原来的单层双层普通板向多层 HDI 板以及特种功能板升级。

图 9：北美软板 PCB 订单出货比 BB 值

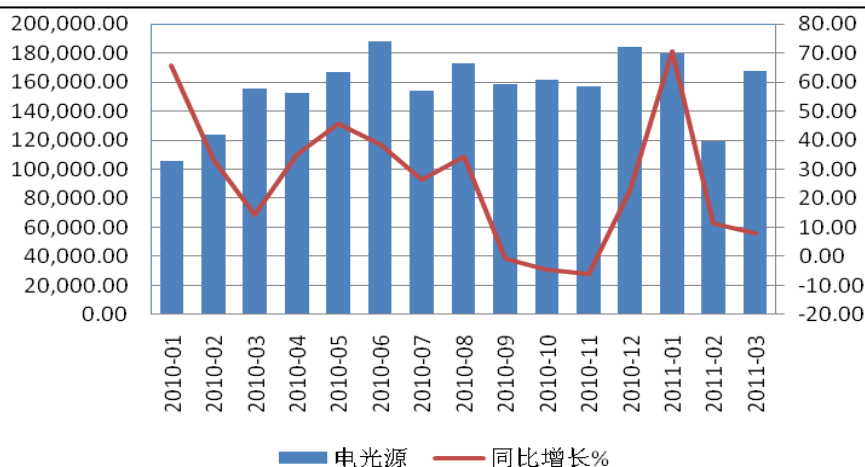


资料来源：IPC 渤海证券研究所

2 月份北美印刷电路板软板 BB 值为 1.1，相比前一个月 1.01 上涨了 0.09。软板行业景气度走势相对比较平稳。其原因是软板需求相比硬板要小的多，由于软板有一定的专有性，需求弹性相对较小。我们预计未来 PCB 软板 BB 值将继续保持在 1.0 上下震荡。但行业的盈利情况会随人力成本的上涨而小幅下滑。

4. 电光源行业月度发展情况

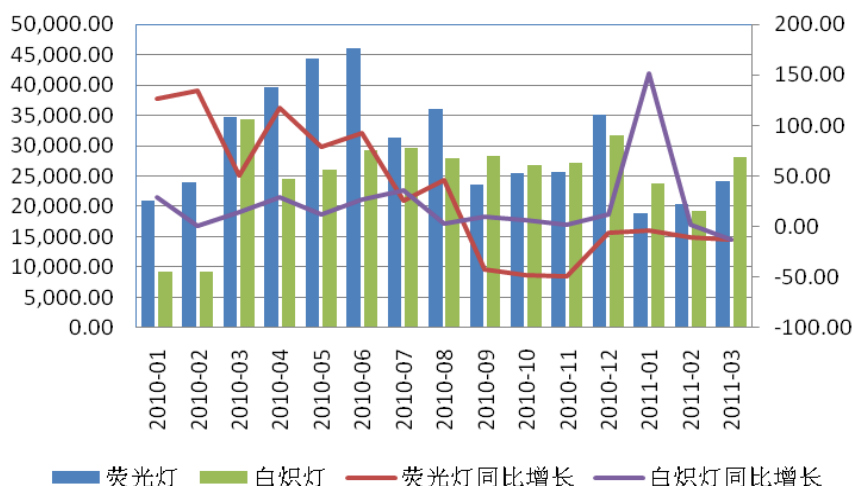
图 10：我国电光源产量（万只）



资料来源：国家统计局 渤海证券研究所

3 月份我国电光源产量为 16.78 亿块，相比去年同期增长 8.07%，而比 2 月份产量增长 40.75%。

图 11：我国荧光灯白炽灯产量（万只）



资料来源：国家统计局 渤海证券研究所

由于白炽灯存在耗电量量大，发光效率低，寿命短等众多缺点，在照明领域，白炽灯占比正在萎缩。荧光灯作为一种节能灯，具有耗电小，发光效率比白炽灯高，正在逐步替代白炽灯。3 月份荧光灯的产量为 2.41 亿只，相比去年同期增长下降 12.62%，而白炽灯 3 月份的产量为 2.81 亿只，同比增长下降 13.42%。

5. 预计 4 月行业仍然维持增长态势

一季度电子器件行业增长较快，一季度实现销售产值 2631 亿元，同比增长 35.6%；出口交货值 1678 亿元，同比增长 31.0%，比行业平均水平高 11.9 和 14.5 个百分点。光电器件行业成为拉动行业增长的重要力量，行业销售产值增速达到 46.7%；生产发光二极管(LED)151.5 亿只，同比增长 24.2%；液晶显示模组 2 亿套，同比增长 25.2%。集成电路 191 亿块，同比增长 33%。

电子元件行业保持平稳增长，一季度实现销售产值和出口交货值 2838 亿元和 1522 亿元，分别增长 27.3%和 26.6%。

出口方面一季度，电子元件和电子器件分别出口 191 和 179 亿美元，同比增长 22.5%和 32.1%；高于全行业平均水平 2 和 11.6 个百分点。从主要产品看，集成电路出口 74 亿美元，同比增长 12.3%，液晶显示板出口 67 亿美元，同比增长 18.6%。

基于行业基本面判断，目前行业增长放缓，但是还没有衰退，而且市场有众多热点支撑，如 LED 绿色照明、触摸屏、高端装备等。国家出台的新 18 号文件，对行业也是强力扶持。

我们预计 4 月份行业增长速度会有所下滑，主要增长点依然集中在 LED、液晶显示模组等领域。

6. 维持行业中性评级

表 1：2011 年 4 月 1 日-4 月 30 日电子板块个股月涨跌榜

证券代码	证券简称	周涨幅%	证券代码	证券简称	周跌幅%
000100.SZ	TCL 集团	28.92	002214.SZ	大立科技	-31.60
002338.SZ	奥普光电	21.89	300077.SZ	国民技术	-28.74
002475.SZ	立讯精密	20.69	300162.SZ	雷曼光电	-24.37
002079.SZ	苏州固锴	15.17	002045.SZ	广州国光	-23.13
002076.SZ	雪莱特	7.62	300131.SZ	英唐智控	-23.01
600839.SH	四川长虹	4.80	600330.SH	天通股份	-20.86
600888.SH	新疆众和	4.64	002456.SZ	欧菲光	-19.92
002119.SZ	康强电子	3.28	002414.SZ	高德红外	-19.31
300053.SZ	欧比特	2.93	300139.SZ	福星晓程	-19.05
300102.SZ	乾照光电	1.81	002449.SZ	国星光电	-18.95

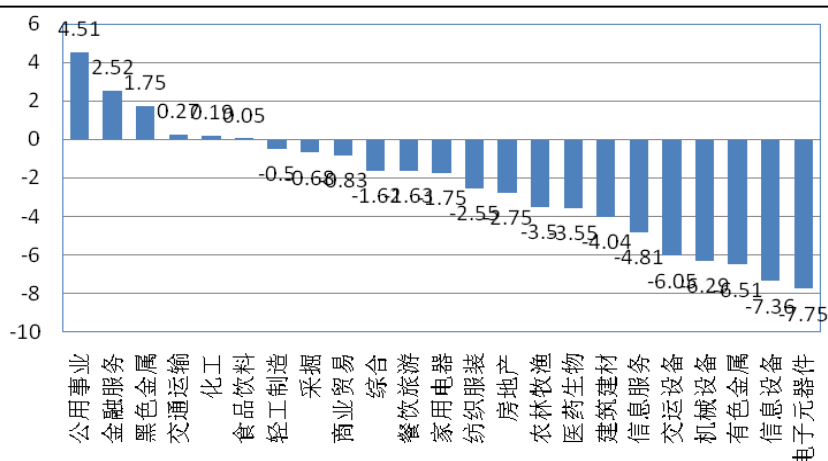
资料来源：wind 渤海证券研究所整理

在本月涨跌幅榜中，涨幅最大的 TCL 集团，主要原于公司公告披露投资参股苏州三星液晶显示器，以及 TCL 新疆产业园项目传言，传言说：公司将于近期择机签订投资开发世界第一大稀土矿--新疆南部拜城县特大型稀有金属铈钽矿，预测铈矿资源储量超过 10 万吨，钽矿资源储量超过 1 万吨，另外还有铪等其他稀有的稀土金属。但是公司近期发布了澄清公告，没有签订相关稀土矿产开采协议。涨幅榜中靠前的还有苏州固锴，股价上涨主要是因为公司发布了收购美国 MIRADIANC（明锐光电公司）100%股权。

在跌幅榜中，大立科技跌幅达 31.6%，主要是因为公司重组方案经过多次努力，但仍未就资产重组预案达成一致。公司决定终止筹划本次重大资产重组事宜。

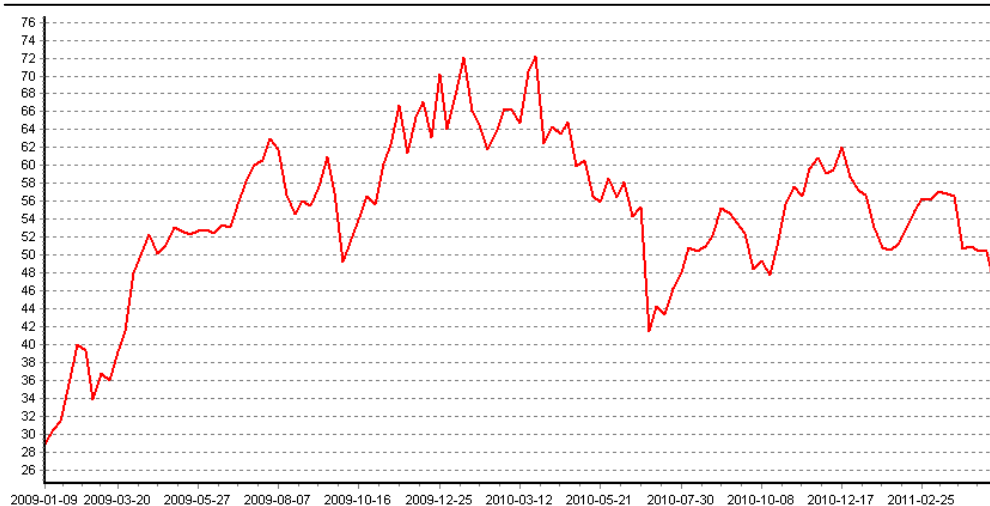
4 月份在整个电子行业中，跌多涨少，在申万一级行业排名中，电子行业指数上个月表现最差，下跌了 7.75%。主要是因为市场目前进入了一个谨慎时期，目前电子行业的估值相对大盘的溢价率较高，市场对行业前景担忧情绪浓重，所以短期电子行业面临较大的估值回调压力。

图 12：4 月份行业涨跌幅排名



资料来源：wind 渤海证券研究所整理

图 13 近 1 年电子行业 TTM 估值走势



资料来源：wind 渤海证券研究所 注：剔除负值

4 月份电子行业平均动态市盈率为 46.38 倍，相比 3 月份动态市盈率 56.62 倍下跌了 18.09%。目前整个行业动态市盈率仍然处在历史高位，虽然 4 月份的市盈率下降了一些，但是部分公司的一季报已经开始出现增长疲软迹象，货币紧缩政策以及加息迭代效应正在推动成本高涨，为未来的业绩高增长蒙上一层阴影。短期来看电子行业的估值仍然不具有吸引力。考虑到实体经济运行增长趋缓，我们维持行业的中性投资评级。

7. 选择估值较低的个股规避估值下行风险

继去年行业高增长之后，市场普遍对今年行业成长性持谨慎的态度，而且目前电

子行业估值也处在历史高位。整个行业面临巨变，需求趋缓，技术改进的局面并行，另外人力成本上升以及人民币升值对行业出口构成了一定的负面影响。

上月股票池中，英唐智控下跌了 23.52%，大族激光下跌了 12.56%，电子行业指数下跌了 7.75%，跑输了行业。英唐智控股价大幅下跌的主要原因是公司去年年报和今年一季报中收入结构显示，智能检测产品的销售低于市场预期，很多新开发的客户都在产品试用阶段，订单放量还需时日。大族激光下跌幅度较大的原因是前期涨幅过大，跟随指数下跌股价有个强烈回调的需求。

我们认为行业整体性的机会较小，目前行业仍然处在估值下行通道中，我们建议选择估值较低业绩成长较为确定的个股，暂时规避概念股。个股推荐方面，我们维持英唐智控和大族激光的推荐评级，给予福星晓程推荐评级。

表 2: 月度股票池

证券代码	证券简称	投资建议	EPS			收盘价	PE		
			2010	2011E	2012	2011-4-30	2010	2011	2012
300131	英唐智控	推荐	0.66	0.64	0.96	17.17	26.02	26.83	17.89
002008	大族激光	推荐	0.54	0.69	0.91	18.80	34.81	27.25	20.66
300139	福星晓程	推荐	1.10	1.89	2.51	49.74	45.22	26.32	18.82
平均值							35.35	26.80	19.12

资料来源: wind 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

机构销售部经理

022-28451995

13502040941

zhuyanjun@bhq.com

谢晓冬

022-28451849

13820872805

actionfish@live.cnxiexd@bhq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分