

证券研究报告—深度报告

电子元器件

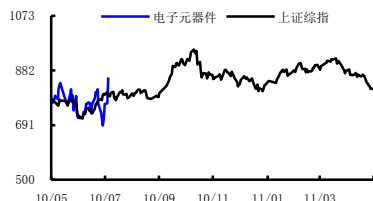
电子行业 2011 年中期投资策略

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 6 月 9 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源: 国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

《2011 年中国(深圳)消费电子展: 新型移动终端是主角、新技术崭露头角》——2011-4-11

《电子行业 2011 年投资策略: 中国电子产业加速升级才刚起步》——2010-12-22

《新兴产业系列专题报告之二: LED 行业专题深度研究: 点亮光明的未来-LED 产业步入黄金发展期》——2010-8-14

《2009 年中国半导体市场年会纪要》——2009-3-2

证券分析师: 段迎晟

电话: 0755-82130761-1835

E-mail: duanyingsheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120014

联系人: 欧阳仕华

电话: 0755-82151833

E-mail: ouyangshih@guosen.com.cn

行业半年度投资策略

重点关注下游需求旺盛的细分子行业

● 行业从景气高位回归, 估值修复是此轮调整的主因

行业经过 2010 年超高速增长, 由于基数较高 2011 年行业增速将放缓, 行业整体性快速增长的趋势有所减弱。由于前期行业增速较快, 市场给予了电子元器件行业较高的估值。此轮调整我们认为是行业估值的一次正常修复, 而不是行业景气度下滑导致业绩下滑引起的。目前行业相对于整个 A 股市场的估值水平已经回到历史均值附近。未来估值水平的提升将取决于行业公司业绩的增长。

● 资本扩张带来的折旧压力将影响企业盈利能力

电子行业主要细分子行业的人均成本普遍上升 20%-25% 左右。市场普遍认为, 近期大部分企业产品毛利率下降的主要原因是人力成本的上升。不过我们发现, 相比人力成本上升, 固定资产的扩张对行业毛利率影响更大, 即固定资产扩张快的细分子行业毛利率相对下降比较快。

● 电子行业终端需求市场表现各异, 智能手机及平板电脑需求火爆

提前进入全球产业链配套体系的细分子行业将会较早享受产业转移过程。我们建议重点关注下游终端需求旺盛的手机及平板电脑上有相关产业链企业以及产品结构发生较大变化整体盈利有较大幅度提升的企业。

国内触摸屏生产企业有能力进入领先企业的供应链体系中, 重点关注莱宝高科、长信科技; 3C 产品国内需求持续增加, 而且连接器和结构件的产业也在向中国大陆转移, 关注长盈精密、立讯精密、劲胜股份、得润电子; 光伏产业大规模投资, 设备厂商最为受益, 关注关键设备厂商大族激光、七星电子; LED 芯片产业扩产迅速, 重点关注预计投资建设上游 LED 芯片蓝宝石衬底生产厂商东晶电子。

● 给予电子行业“谨慎推荐”的投资评级。

国内电子产业将长期受益于国际产能转移, 未来几年仍将获得持续的发展, 鉴于行业的高成长性和目前的估值水平, 给予“谨慎推荐”评级。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (百万元)	昨收盘 (元)	EPS		PE 2011E	投资评级
				2011E	2012E		
002106	莱宝高科	161.39	26.88	1.28	1.82	21.02	推荐
300088	长信科技	57.64	35.63	1.51	2.76	23.60	推荐
002008	大族激光	118.02	16.95	0.69	0.93	24.59	推荐
600563	法拉电子	48.69	21.64	1.32	1.57	16.39	推荐
300115	长盈精密	40.61	23.61	0.88	1.25	26.83	推荐
002475	立讯精密	77.56	29.75	1.40	2.40	21.25	推荐
002199	东晶电子	20.32	16.09	0.56	0.65	28.73	谨慎推荐

资料来源: 公司资料和国信证券预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

景气度从高位回归是此轮行业估值调整的主因	3
半导体销售额同比增速不断下降，行业进入平稳期	3
此轮电子行业指数调整主要来源于前期高估值的合理修复	3
去库存成为行业下一阶段的主要目标	4
库存天数接近 08 年以来高点，行业前景取决于下游需求增长	4
行业产能利用率仍旧保持在高位	4
半导体设备 B/B 回落，行业资本扩张趋缓	5
下游终端需求表现各异，智能手机、平板电脑等新型消费电子需求火爆	5
传统 PC 市场需求疲软，平板电脑需求强劲	6
手机出货量高速增长，智能手机渗透率不断提升	6
人力成本和资本扩张影响行业盈利能力	6
各细分行业的人力成本上升及资本扩张情况差异较大	6
关注进口替代和技术进步的高成长性细分行业及公司	7
触摸屏全面介入全球触控产业链，重点关注莱宝高科、长信科技、超声电子	8
电子零部件受益于消费升级和进口替代，关注长盈精密、立讯精密、劲胜股份	8
光伏设备需求激增：关注具备先发优势的大族激光	9
电感、电容等直接受益于全球产能转移，关注法拉电子、顺络电子、南洋科技	10
LED 行业：建议重点关注上游原材料衬底生产企业东晶电子	10

图表目录

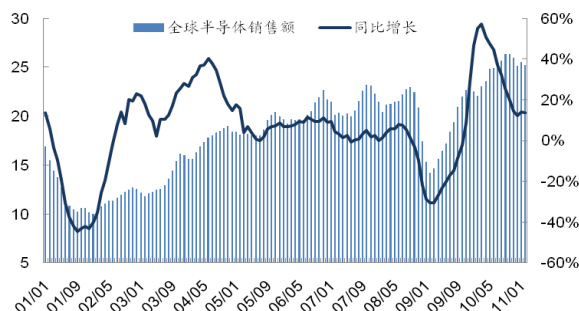
图 1：全球半导体销售额变化趋势（单位：十亿美元）	3
图 2：亚太地区半导体销售额变化趋势（单位：十亿美元）	3
图 3：主流研究机构对 11 年行业销售额增长的预测	3
图 4：电子元器件指数与上证综合指数比较	3
图 5：电子元器件行业与上证综合指数相对 PE 走势	4
图 6：电子元器件行业与上证综合指数相对 PB 走势	4
图 7：全球半导体库存天数变化情况	4
图 8：全球半导体产能利用率情况	4
图 9：北美半导体设备订单销售比月度指标（B/B 值）	5
图 10：北美半导体设备订单及销售额（单位：百万美元）	5
图 11：日本半导体设备订单销售比月度指标（B/B 值）	5
图 12：日本半导体设备订单及销售额（单位：百万日元）	5
图 13：全球 PC(除平板电脑之外)出货量（单位：百万台）	6
图 14：全球平板电脑出货量预测（单位：百万台）	6
图 15：全球手机出货量变化趋势（单位：亿部）	6
图 16：全球智能手机出货量变化趋势（单位：百万部）	6
图 17：2011 年 1Q 主要细分行业人均成本、固定资产扩张与销售毛利率的变化情况	7
图 18：触摸屏行业重点上市公司所在产业链位置	8
图 19：蓝宝石晶片加工过程	11

景气度从高位回归是此轮行业估值调整的主因

半导体销售额同比增速不断下降，行业进入平稳期

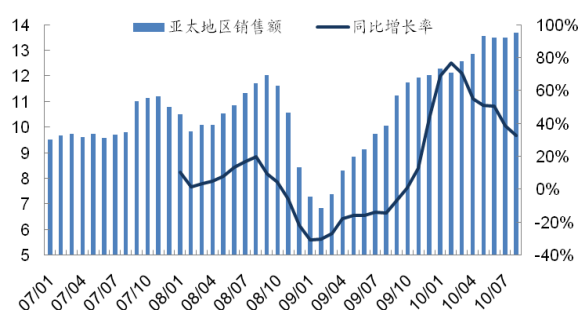
09 年金融危机时期行业销售额基数较低以及金融危机后下游需求迅速释放，带动 10 年半导体行业销售额同比高速增长。到 10 年 1 季度，半导体销售额已经基本恢复到 08 年金融危机之前的高点。10 年 1 季度后，由于前期基数较高以及下游需求平稳增长，行业销售额同比增速不断下滑。目前行业已经进入从 10 年的高速增长进入一个平稳增长期。

图 1：全球半导体销售额变化趋势（单位：十亿美元）



资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

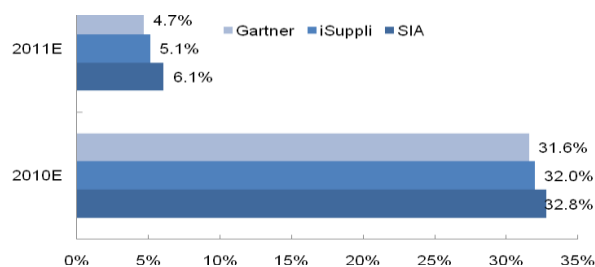
图 2：亚太地区半导体销售额变化趋势（单位：十亿美元）



资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

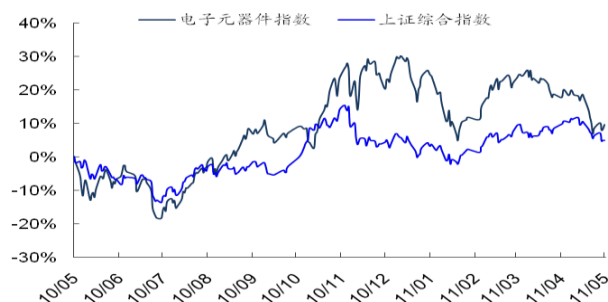
2010 年电子行业销售额同比增速高达 31.6%。由于 10 年同期基数较高，11 年行业销售额同比增速回归到正常的平稳增长已经是行业的共识。

图 3：主流研究机构对 11 年行业销售额增长的预测



资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

图 4：电子元器件指数与上证综合指数比较



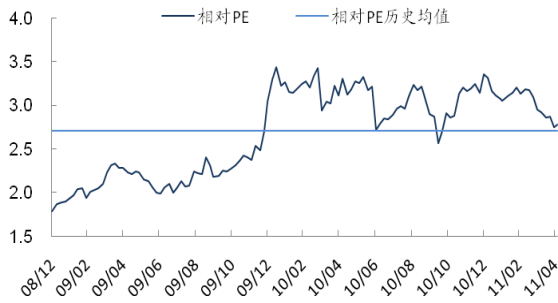
资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

此轮电子行业指数调整主要来源于前期高估值的合理修复

此轮电子元器件行业指数调整较多，近一个季度跑输大盘近 5 个百分点。其中除电子行业本身增速放缓原因之外，另外一个主要原因是市场对前期的高估值进行一个修复。

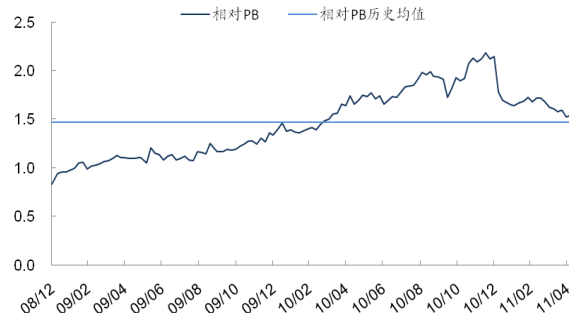
截止到 2011 年 5 月 20 日，电子元器件行业相对于上证综合指的数估值水平已经从前期的低点 3.4 回落到历史均值(2.7)附近。与此同时，相对 PB 也从前期的低点 2.2 附近回落到历史均值 1.5 附近，显示出市场对行业前期估值较高的合理回归。

图 5：电子元器件行业与上证综合指数相对 PE 走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：电子元器件行业与上证综合指数相对 PB 走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

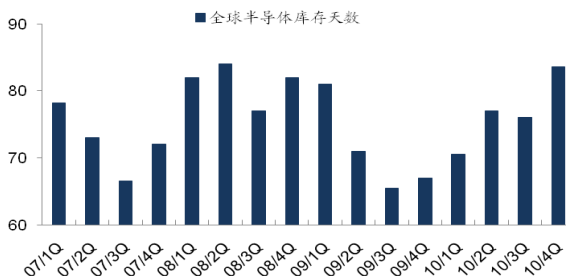
去库存成为行业下一阶段的主要目标

库存天数接近 08 年以来高点，行业前景取决下游需求增长

当行业缺乏革命性技术革新的时候，库存调整成了半导体行业景气程度的重要指标和影响因素。在景气程度较差时，主要厂商都会将库存保持在较低的位置以减小需求萎缩对经营的影响。在景气程度较高时，生产厂商会将库存保持在较高的位置以保证供应并追求市场份额。根据 iSuppli 数据，截止 10 年 4 季度末半导体供应商的库存天数为 83.6 天，较 10 年 3 季度增加了 5.5 天，创下了 08 年 2 季度以来的最高水平。

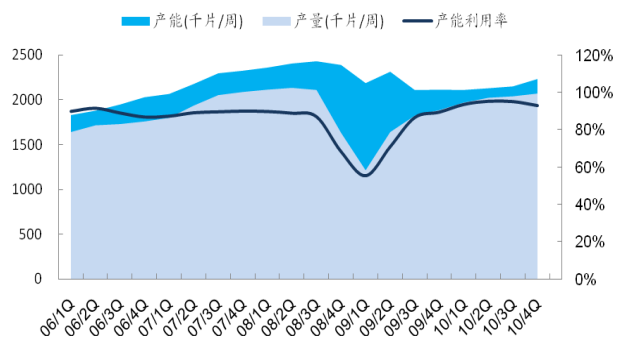
较高的库存水平表示半导体供应商对于行业下游的需求前景预期较为乐观。但是从行业销售额增速放缓的角度来看，下游市场能否消化目前的库存将是行业下一个阶段需要关注的重点，同时去库存将是行业企业下一个阶段的工作重点。

图 7：全球半导体库存天数变化情况



资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

图 8：全球半导体产能利用率情况



资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

行业产能利用率仍旧保持在高位

半导体行业从 09 年下半年起整体上处于产能紧张的状态。主要原因是金融危机时期下游许多需求被抑制住了。宏观经济从金融危机中恢复的初级，下游被抑制的需求迅速释放使得行业处于供不应求状态，从而带动行业产能利用率从 09 年 1 季度的 55.58% 不断提高，10 年全年产能利用率都保持在 90% 以上。

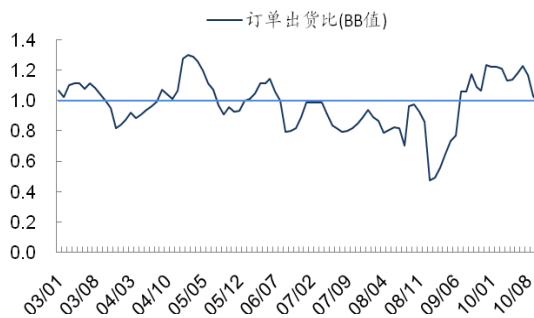
目前行业下游需求没有下降的迹象，同时考虑到折旧因素，我们预计 11 年行业产

能利用率仍将保持在 90%左右的高位。

半导体设备 B/B 回落，行业资本扩张趋缓

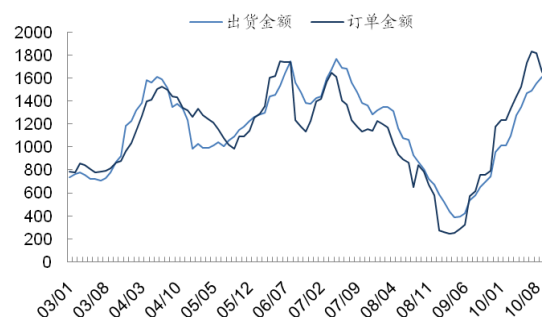
从领先的行业资本扩张指标来看，北美半导体设备订单销售比（B/B 值）从 2009 年 7 月起连续 15 个月处于行业景气度平衡点 1.0 以上。不过从近期的行业情况来看，截止 2011 年 3 月，北美半导体设备 B/B 值已经连续 5 个月处于行业景气度平衡点 1.0 以下。B/B 值数据显示，经过 2010 年行业的资本快速扩张之后，目前行业产能扩张已经趋缓。日本半导体设备销售的情况同美国类似，B/B 指标虽然还处于 1.0 以上，不过已经有所下降。

图 9：北美半导体设备订单销售比月度指标（B/B 值）



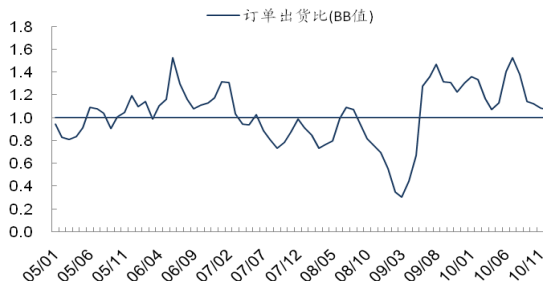
资料来源：SEMI，国信证券经济研究所整理

图 10：北美半导体设备订单及销售额（单位：百万美元）



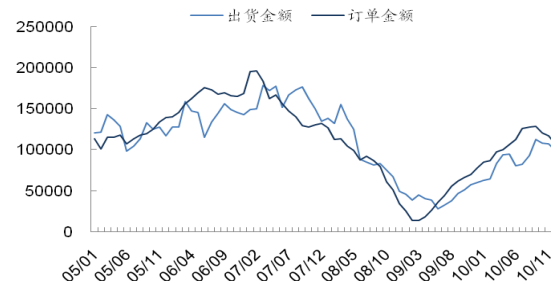
资料来源：SEMI，国信证券经济研究所整理

图 11：日本半导体设备订单销售比月度指标（B/B 值）



资料来源：SEAJ，国信证券经济研究所整理

图 12：日本半导体设备订单及销售额（单位：百万日元）



资料来源：SEAJ，国信证券经济研究所整理

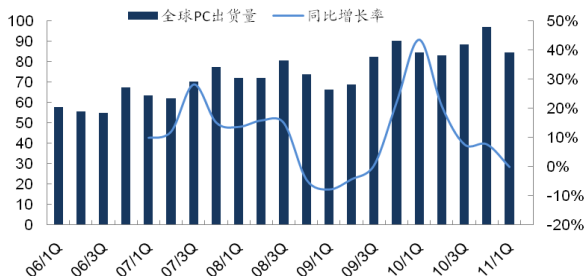
根据我们的判断，行业经过 09 年下半年以来的产能扩张之后供需情况已经从前期的供不应求向供过于求转变。资本扩张速度放缓表明企业已经逐步意识到市场需求增速放缓。考虑到新建生产线设备折旧因素影响，以及上游原材料涨价、人力成本提高等负面因素，厂商仍将会把产能利用率水平维持在较高的水平。在行业下游需求没有较大变化的背景下，行业新一轮去库存化将是行业下一个阶段需要关注的重点。

下游终端需求表现各异，智能手机、平板电脑等新型消费电子需求火爆

传统 PC 市场需求疲软，平板电脑需求强劲

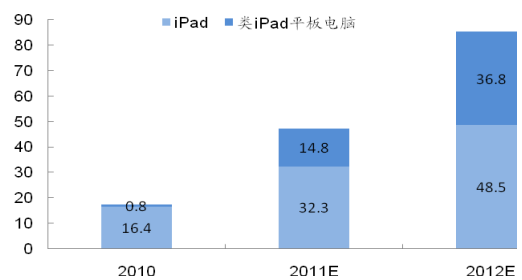
2011 年 1 季度，全球传统 PC 的出货量为 8425 万台，同比下降 1.1%。全球 PC 出货量经过此前连续 6 个季度(09 年 3 季度至 10 年 4 季度)的同比增长之后，首次出现下滑。下游需求疲软是传统 PC 电脑出货量出现同比下滑的主要原因。大部分原来的 PC 购买者转移至购买新型移动消费电子平板电脑，从而导致消费者对传统 PC 的需求出现下滑。与之形成鲜明对比的是 iPad 等平板电脑需求旺盛。

图 13: 全球 PC(除平板电脑之外)出货量 (单位: 百万台)



资料来源: Gartner, 国信证券经济研究所整理

图 14: 全球平板电脑出货量预测 (单位: 百万台)

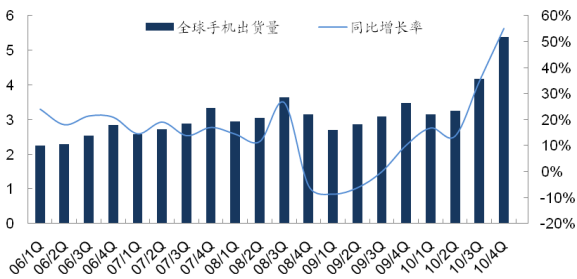


资料来源: TRI, 国信证券经济研究所整理

手机出货量高速增长，智能手机渗透率不断提升

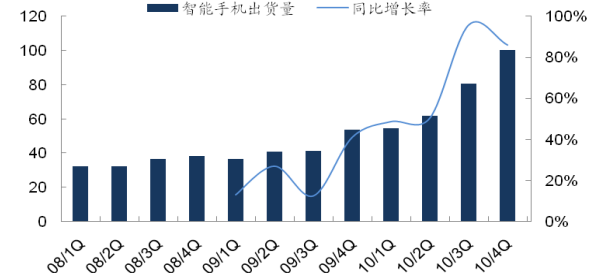
全球手机出货量呈高速增长态势。10 年 4 季度全球手机出货量同比增速达到 55.20%，其中新型移动终端的智能手机同比增速更是高达 86.18%。iPhone 为代表的智能手机综合了语音通话、视频、商务通信以及游戏等各种功能，一经推出就受到消费者的热捧。随着 3G 网络的不断完善，智能手机的需求仍将保持较高的水平，与手机相关的上游产业链将直接受益。

图 15: 全球手机出货量变化趋势 (单位: 亿部)



资料来源: Gartner, 国信证券经济研究所整理

图 16: 全球智能手机出货量变化趋势 (单位: 百万部)



资料来源: Gartner, 国信证券经济研究所整理

人力成本和资本扩张影响行业盈利能力

各细分行业的人力成本上升及资本扩张情况差异较大

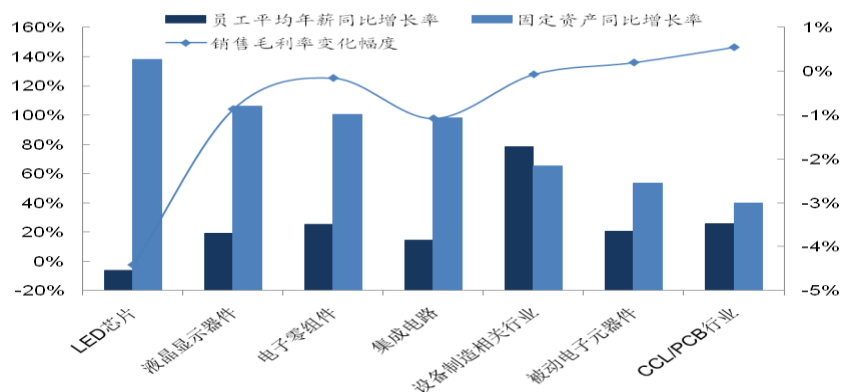
通过对 2011 年 1Q 电子元器件行业主要细分行业固定资产、人工成本以及销售毛利率同比变化情况的分析，我们发现各细分行业的人力成本均有上升，主要细分子行业的人均成本普遍上升 20%-25% 左右，同时主要的细分子行业固定资产都有增加。不过由于市场对各细分行业的前景看法不同，主要厂商对人力成本上升的容忍

程度和资本扩张的力度表现各异。例如，出于对市场前景看好，LED 芯片、液晶显示器件和手机电子零组件等行业的资本扩张比较快。

构成公司主营业务成本主要包括原材料、设备折旧等制造费用、人工成本等费用。市场普遍认为，近期大部分企业产品毛利率下降的主要原因是人力成本的上升。我们发现，相比人力成本上升，固定资产的扩张对行业毛利率影响更大，即固定资产扩张快的细分行业毛利率相对下降比较快。这主要是因为资本扩张可以从两个方面导致业务毛利率的下降：一个是设备折旧增加，另外一个产能扩张导致产品供过于求带来产品价格的下降。

例如，2011 年 1 季度，LED 芯片、液晶显示器和电子零组件等三个细分行业固定资产的平均增长率分别为 138.25%、106.05%和 100.43%；员工薪酬平均同比增长率分别为-6.02%、19.01%和 25.48%，三个细分子行业销售毛利率的平均增加幅度分别为-4.42%、-0.86%和-0.15%。同时被动电子元器件和 CCL/PCB 等三个细分行业的固定资产平均增长率分别为 53.62%和 39.69%；人工成本平均增长率分别为 20.76%和 25.95%；销售毛利率平均增加幅度分别为 0.2%和 0.55%。可以看出，固定资产增加相对于人工成本的上升对毛利率的影响更大。

图 17：2011 年 1Q 主要细分行业人均成本、固定资产扩张与销售毛利率的变化情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

关注进口替代和技术进步的高成长性细分行业及公司

我们策略的核心观点是：重点关注下游需求旺盛，具备较强技术竞争力和产能快速释放的企业；产品结构发生较大调整，盈利能力更强的产品能够快速实现量产的企业。这类企业业绩增长将超出行业平均增长幅度，战胜超景气周期回落带来的负面影响。

我们按照下面的逻辑来选择重点关注的细分子行业：

受益下游新型消费电子产品需求爆发性增长的上游元器件及零组件行业。例如受益于智能手机、平板电脑等移动通讯终端出货量快速增长的触摸屏、手机屏蔽件及连接器等子行业。

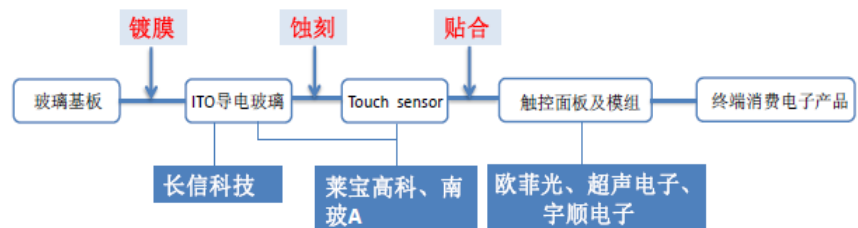
自身技术水平达到国际水平，受益于国际产能转移实现进口替代的细分子行业。例

如片式化程度、技术性能指标达到国际一流水平的薄膜电容器用电子薄膜、薄膜电容器以及片式电感等子行业；

触摸屏全面介入全球触控产业链，重点关注莱宝高科、长信科技、超声电子

iPhone 和 iPad 的市场成功使电容式触摸屏成为手机的主流应用，预计明年苹果仍将大幅扩产，预计 2011 年 iPhone 出货量达到 8930 万台，超过触摸屏手机市场份额的 10%，预计 2011 年 iPad 在产能提升之后将达到 3230 万的出货量，而其他主流电脑厂商也将陆续推出平板电脑等产品支持触摸屏的产品，预计明年平板电脑市场将达到 4710 万台的容量。

图 18：触摸屏行业重点上市公司所在产业链位置



资料来源：国信证券经济研究所整理

莱宝高科：公司在长期传统业务 ITO 导电玻璃和彩色滤光片(CF)的生产过程中积累了触摸屏感测元件(Touch Sensor)所需的两项关键技术镀膜技术和黄光光刻制程，为公司快速进入触摸屏领域奠定了坚实的基础。莱宝高科最早于 2008 年进入电容式触摸屏领域，专门生产前道的感测元件（Sensor）工序。由于前道感测元件工序的技术壁垒高于后道贴合工序，公司在触摸屏行业发展过程中一直享受着较高的利润率。

长信科技：公司传统业务为 ITO 导电玻璃，包括 TN/STN ITO 导电玻璃和触摸屏用 ITO 导电玻璃。公司近期通过 IPO 上市募集资金对主营产品导电玻璃进行较大规模的扩产，业绩增速较快。同时公司以触摸屏用 ITO 导电玻璃为切入点进入中小尺寸和中大尺寸触摸屏的生产，项目预计将在 2012 年上半年投产。新项目的投产为公司的持续成长提供了较强的保障。

超声电子：公司有长期从事 TN/STN 液晶模组经验，同时公司也拥有触摸屏的自主专利。公司目前触摸屏产能约为 100 万片/月(3.7 寸估算)，主要给联想、天语、中兴、TCL 等国内手机厂商供货，产品供不应求。公司 5 月 6 日发布非公开发行股票公告，预计募集 6 亿元资金扩产触摸屏产品，扩产项目预计 2012 年底投产。扩产后公司触摸屏产品产能将达到 600 万片/月，一跃成为全球主流的触摸屏生产企业。触摸屏业务将成为公司利润的主要来源。

电子零部件受益于消费升级和进口替代，关注长盈精密、立讯精密、劲胜股份

3C 产品是典型的受益于国内消费升级的产业，而连接器和结构件是靠工艺和模具精度竞争的产品，而且近几年正在进行明显的产能转移。国内厂商如立讯精密、长盈精密、得润电子、劲胜股份分别在各自领域有较强的优势。未来几年在各领域领先的连接器及结构件厂商将充分受益于市场增长，特别是手机终端强劲的需求。

立讯精密：公司是电脑连接器领先厂商，产品包括笔记本连接器、台式机连接器、

消费电子连接器、汽车连接器等。新产品 LVDS 今年就将为公司提供超过 2 亿元的收入。目前根据市场结构和公司的产品性能,主流的笔记本厂商都是公司的目标客户,预计笔记本连接器将成为公司超预期增长的业务。

公司今年 3 季度开始为微软 XBOX360 提供连接器,由于今年总体产能紧张,而微软的其他供应商并没有及时供货,所以公司占据了 XBOX 绝大多数的连接器份额。由于 XBOX 系列产品占据了太多产能,3 季度毛利有所下降,随着微软推出 Kinect,一个月销量超过 300 万,甚至超过当初 iPad 推出首月销量,预计今年 4 季度来自微软的订单会超过之前的预期。而汽车电子作为高端市场,公司目前通过 Delphi 进入这一领域,短期来看成长较慢,但是长期来看具备极大市场潜力,此外公司在 USB3.0 和 eDB 领域的技术储备也为市场启动带来空间。

长盈精密: 公司主要从事手机连接器和金属结构件,包括手机的各种连接器、手机电磁屏蔽件、滑盖手机用导轨以及 LED 支架,未来的成长主要来自于智能手机连接器和结构件的增长,以及更多高端客户的开拓。

长盈精密的复合屏蔽件的产品毛利在 60%左右。随着 3G 手机市场的爆发,复合电磁屏蔽器随之呈爆发之势,公司未来屏蔽器的产品比重将超过连接器,成为最大的产品收入构成。2010 年开始出货的高端连接器毛利率在 58%以上,上半年已占连接器销售收入的 15%,高端连接器的比重将进一步增加,提升连接器产品的盈利能力。另外,公司在客户开拓方面进展较快,在 2009 年 5 月取得三星供应商资格,2010 年上半年实现销售收入 2100 万元,占销售收入的 9.49%,预计公司全年对三星销售收入将超过 7000 万。

产能逐渐释放以及产品获得国际一线厂商认可之后,公司有望开拓更多的优质客户。鉴于公司的竞争主要是欧美企业,产品价格优势明显,产能扩张将支持公司的快速发展。

劲胜股份: 公司主要业务为手机、数据网卡以及 MP3/PM4 塑料外壳精密结构件的研发、生产和销售。近期通过项目建设已经把公司产品链扩展到医疗电子设备精密结构件、平板电脑外壳以及强化玻璃等领域。

公司主要客户包括三星、中兴、华为、夏普以及 TCL 等手机大厂。由于下游新型移动通讯终端如智能手机、平板电脑的旺盛需求,公司下游主要客户纷纷扩产。公司未来几年将受益于下游的旺盛需求。公司利用募集资金和超募资金快速扩产,11 年精密结构件产能有望达到 1.3 亿只/年,12 年将扩充到近 2 亿只。公司的产能扩充都是有针对性按照客户的需求来规划的,因此产能利用率将会保持在较高的水平。产能的扩充以及公司在新一轮扩张过程中的先发优势将保障公司的快速发展。

光伏设备需求激增: 关注具备先发优势的大族激光

电子设备由于技术和资金的壁垒相对较高,领先的设备厂商可以享受较高的盈利水平,传统上国内企业从事半导体设备还是以非核心设备为主,但是随着国内企业的技术进步,目前在一些领域凭借性价比优势已经占据了国内厂商的主流。随着 2010 年国内光伏产业的启动,太阳能电池生产线大规模投资,光伏设备生产厂商将充分受益。国内的光伏设备优势主要集中在扩散炉、等离子刻蚀机、清洗/制绒机、石英管清洗机和低温烘干炉,在管式 PECVD 和快速烧结炉领域有一定竞争力,而丝网印刷机、自动分拣机、平板式 PECVD 则还完全依赖进口。

大族激光: 公司传统上以激光设备为主,现在逐渐开展一些专业行业领域的设备,包括 PCB 设备、LED 封装设备、光伏设备等。公司的光伏设备有望业绩爆发,PCB

设备、大功率激光加工、LED 设备均成长性良好，是业绩触发因素。

公司光伏设备涉足产品主要为扩散炉和管式 PECVD。目前国内的太阳能设备生产线投资每年在 500 条线的规模，按照设备生产投资的规模效应预计公司的设计产能不会低于 50 条线，而扩散炉和 PECVD 设备的市场售价合计约 1000 万元左右，考虑到公司的扩产进度和价格下降因素，谨慎预测光伏设备 2011 年和 2012 年将为公司贡献收入约 2 亿和 4 亿元。

公司在 PCB 设备、激光钻孔设备、机械钻孔设备受益于国内 PCB 行业的快速发展以及进口替代带来的市场占有率的提升。公司的大功率激光切割设备增长迅速，作为钣金加工的重要设备，在汽车、航空、轮船领域都有重要应用，在国内制造产业升级的过程中，大功率激光切割设备有巨大市场空间。公司 LED 封装设备有固晶机、分光机和装带机。公司将有望明年生产出焊线机，则封装设备除了可用于 LED 封装之外，还可用于 IC 领域的封装，市场空间更为开阔。

公司作为国内稀有的高端设备制造商，各条设备生产线将直接受益于下游光伏、LED 等新兴产品的扩张以及随着自身产品品质的提升带来的进口替代。

电感、电容等被动元器件行业直接受益于全球产能转移，关注法拉电子、顺络电子、南洋科技

与手机上游电子零组件行业一样，中国大陆被动元件行业是最早进入全球供应链体系的细分子行业。目前国内部分企业的被动元件产品技术已经达到国际一流水平，基本上与欧美日厂商相当，高于台湾地区的水平。国内人力制造成本优势、就近配套优势和技术水平提升等一系列有利因素都将促进国内被动元器件企业参与国际产能转移，成为最具进口替代的能力的细分子行业。

法拉电子：公司主要产品为薄膜电容器和金属化膜，产能分别达到 50 亿只/年和 2600 吨/年，为国内乃至国际主要的交直流薄膜电容器生产企业。产品主要应用于下游节能灯、家用电器以及通讯设备等领域。公司新产品大功率电容器可以用于新能源汽车、风电、太阳能等新能源的逆变器领域，起交流/直流变化作用，未来将可能成为公司新的利润增长点。公司 09 年厂房搬迁后，产能瓶颈得到解决。同时公司将产品主要应用领域从 PCB 领域转向新能源领域，盈利能力快速成长。

顺络电子：国内主要的片式叠层电感、绕线式电感及 LTCC 生产企业。其技术水平已经超过台湾同类企业水平，与欧美国际一流水平相当。目前公司叠层电感、绕线式电感目前产能分别约为 150 亿只/年和 3 亿只/年。公司通过定向增发扩充产能之后，叠层电感和绕线式电感产能将分别达到 200 亿只/年和 10 亿只/年。公司新产品 LTCC、钽电容也将陆续放量，成为公司新的利润来源。

公司业已成为英特尔（Intel）、戴尔（Dell）、索尼（Sony）、松下（Panasonic）、夏普（Sharp）、日立（Hitachi）、三洋（Sanyo）、东芝（Toshiba）、汤姆逊（Thomson）、富士康、海信、创维、步步高、比亚迪等众多国内外知名企业的合格供应商。公司依托较高的产品技术水平和与下游优质客户的良好合作关系，公司将充分享受国际产能进一步向国内转移的过程，成为直接受益者。

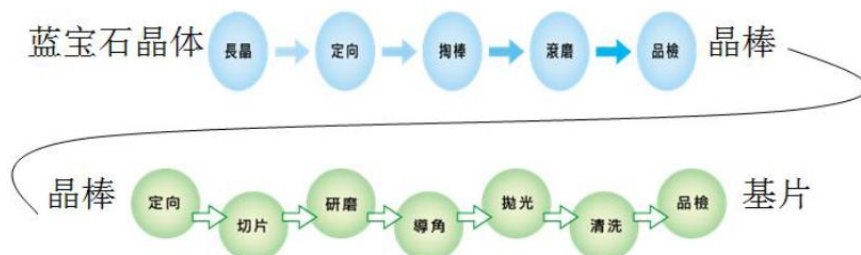
LED 行业：建议重点关注上游原材料衬底生产企业东晶电子

基于 LED 芯片生产企业 2010 年的大规模扩产，同时市场需求比厂商预期的进展更慢，导致芯片产能过剩的状态短期内无法改变。同时也造成了上游 MOCVD 设备和芯片衬底的短缺。目前国内还没有能够量产 MOCVD 设备的企业。对于 LED

芯片用衬底，国内上市公司中有水晶光电、天通股份和东晶电子有计划投资建设 LED 芯片衬底生产线，其中东晶电子投资规模最大，业绩弹性最高。

东晶电子：公司是国内领先的晶体元器件谐振器、振荡器生产厂商，产品长期供应给三星、松下、索尼等国际知名的无绳电话、打印机以及液晶电视厂商。公司在谐振器、振荡器领域积累了深厚的技术基础。

图 19：蓝宝石晶片加工过程



资料来源：国信证券经济研究所整理

由于 LED 芯片用蓝宝石晶片的加工工艺与公司原有的晶体元器件加工工艺有很强的相通性。公司拟设立子公司投资 12 亿元生产 LED 用蓝宝石晶片。其中一期投资 6 亿元，2012 年底之前完成一起投资后形成年产 220 万毫米蓝宝石晶棒和年产 300 万片 LED 用蓝宝石晶片的生产能力，可实现年销售收入 6.9 亿元，利润总额 2.05 亿元；二期项目投资 6 亿元，扩建后将新增年产 450 万片 LED 用蓝宝石晶片的的生产能力，预计新增销售收入 10.6 亿元，利润总额 3.2 亿元。

公司原有晶振产品毛利率大概为 30% 左右，新建的 LED 用蓝宝石晶片产品毛利率达到 60%-70%。未来新项目的投产将极大地提升公司的盈利能力，大幅提高公司业绩。

附表 1：重点公司盈利预测及估值

公司 名称	公司 代码	收盘价	EPS			P/E			BPS	P/B	评级
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E			
莱宝高科	002106	26.88	0.56	1.28	1.82	48	21	15	3.65	26.88	推荐
长信科技	300088	35.63	0.93	1.51	2.76	38	24	13	9.56	35.63	推荐
大族激光	002008	16.95	0.49	0.69	0.93	34	25	18	3.73	16.95	推荐
法拉电子	600563	21.64	1.00	1.32	1.57	22	16	14	5.53	21.64	推荐
南洋科技	002389	23.36	0.44	0.68	0.96	53	34	24	5.52	23.36	谨慎推荐
顺络电子	002138	19.54	0.48	0.74	1.04	41	26	19	5.07	19.54	谨慎推荐
长盈精密	300115	23.61	0.56	0.88	1.25	42	27	19	7.23	23.61	推荐
劲胜股份	300083	27.10	0.75	0.96	1.78	36	28	15	11.79	27.10	谨慎推荐
立讯精密	002475	29.75	0.51	1.40	2.40	58	21	12	6.39	29.75	推荐
士兰微	600460	15.83	0.60	0.80	1.05	26	20	15	3.89	15.83	推荐
超声电子	000823	12.42	0.36	0.51	0.63	35	24	20	3.87	12.42	谨慎推荐
东晶电子	002199	16.09	0.28	0.56	0.65	57	29	25	4.47	16.09	谨慎推荐
达华智能	002512	26.02	0.39	0.49	0.66	67	53	39	7.70	26.02	谨慎推荐
航天信息	600271	22.94	0.98	1.18	1.44	23	19	16	4.76	22.94	推荐
立思辰	300010	14.53	0.38	0.68	1.00	38	21	15	2.74	5.30	推荐

数据来源：国信证券经济研究所整理，注：收盘价为 5 月 30 日收盘价

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所整理团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
周 俊					
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343			郭 莹	010-88005303
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
		罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
		吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
		杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
		邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
欧阳仕华		高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
马 彦	010-88005304			邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		数量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566			李杨之	
潘小果	0755-82130843				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	