



破而后立，分化在即

中性维持

投资要点:

- 电子行业增速放缓，固定资产投资加快但需求乏力;
- 行业处在产业升级的关键时期，长期发展空间仍然巨大;
- 下半年行业分化大势所趋，估值回落但仍有业绩下调担忧;

报告摘要:

- 行业整体持续增长的背后是增速的下滑。年初以来行业维持较高增速，销售产值同比增长 23%，包括 LED、平板显示等在内的光电器件成为拉动行业增长的重要力量。但增速低于去年同期的 32%。出口依赖度降低，内销增速大于出口增速。
- 电子产业的固定资产投资增速明显加快。在我国政策支持大力发展战略新兴产业以及海外产能转移的背景下，电子行业固定资产投资高速增长。今年前 4 个月，电子信息产业固定资产投资始终保持 70% 以上的增速。LED、新型显示器件、太阳能电池成为投资热点。
- 消费电子产品需求增速在降低。继 2010 年恢复性反弹之后，今年的增速下滑已在情理之中。消费电子的创新和发展，已经逐步从追求性能和功能，开始向追求应用和体验转变。作为以制造业为典型业态的电子元器件行业，有望承接更多的国际订单和产能转移。然而，短期较难接过应用创新的接力棒。
- 电子行业处在产业升级的关键时期。电子行业顺应了产业信息化的主旋律，并具有产业链内部向上延伸的动力和需要，从而降低对外依存度。具体看好 LED、激光装备等细分领域。
- 风险提示：人民币升值；原材料、劳动力成本上升；行业竞争日趋激烈风险。
- 投资建议：在行业整体下跌了 21% 之后，估值已经大幅回落，但市场仍担心业绩下调。我们判断下半年的两极分化即将到来。建议选择资金充沛，现金流良好，盈利模式创新，业绩增长明确，估值比较安全的标的。推荐组合如下：

推荐股票	股价 (元)	总股本 (亿股)	EPS 2011E	EPS 2012E	EPS 2013E	PEG	评级
得润电子	17.36	2.03	0.61	0.92	1.31	0.45	买入
莱宝高科	27.14	6.00	1.26	1.66	2.14	0.34	买入
歌尔声学	21.19	7.52	0.62	0.95	1.24	0.46	买入
兴森科技	21.94	2.23	0.84	1.22	1.81	0.51	买入
乾照光电	28.77	2.95	1.04	1.51	1.94	0.45	买入

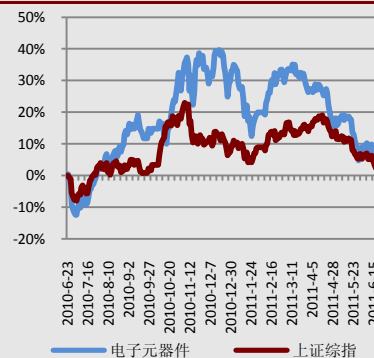
电子行业分析师

李坤阳 (S1180511030001)

电话: 010-8808 5151

Email: Likunyang@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数 (家)	122
总市值 (亿元)	6074
流通市值 (亿元)	3807
重点公司 (家)	24
重点公司市值/行业总市值	30%

相关研究

电子行业 2011 年年度策略：技术和需求才是试金石，2010.12.4

目录

一、电子行业增速放缓，投资加快但需求乏力	3
(一) 电子行业整体保持增长，增速明显放缓	3
(二) 电子产业的固定资产投资增速明显加快	4
(三) 主要消费电子产品需求增速在降低	5
二、电子行业处在产业升级的关键时期	7
(一) 信息化是产业升级的主旋律	7
(二) 向产业链上游突破空间大	7
(三) 行业对外依存度逐步降低	9
三、把握行业生态的多样性和复杂性，分化大势所趋	10
四、电子行业普遍面临的主要挑战	10
(一) 人民币持续升值为电子行业的出口造成压力	10
(二) 原材料和劳动力成本上升	10
(三) 行业竞争日趋激烈风险	11
五、估值大幅回落，市场仍担心业绩下调	11
六、投资建议和组合推荐	12

插图

图 1: 我国电子信息制造业销售产值（单位：亿元）	3
图 2: 我国电子信息制造业出口交货值（单位：亿元）	3
图 3: 2010 年至 2011 年 4 月电子信息固定资产投资增长情况	4
图 4: 电子信息固定资产投资细分领域的情况	5
图 5: 2011 年 1-4 月电子行业固定资产投资分领域增速	5
图 6: 手机产量同比增长 44%（单位：台）	6
图 7: 笔记本电脑产量稳健增长（单位：台）	6
图 8: 显示器产量同比降低（单位：台）	6
图 9: 集成电路产量同比增速达到 42%（单位：台）	6
图 10: 2011 年以来内销增速开始大幅好于出口	9
图 11: 2011 年年初以来，电子元器件行业跌幅居前	11
图 12: 板块市盈率对比：电子元器件行业整体 PE 达到 46 倍	12

表格

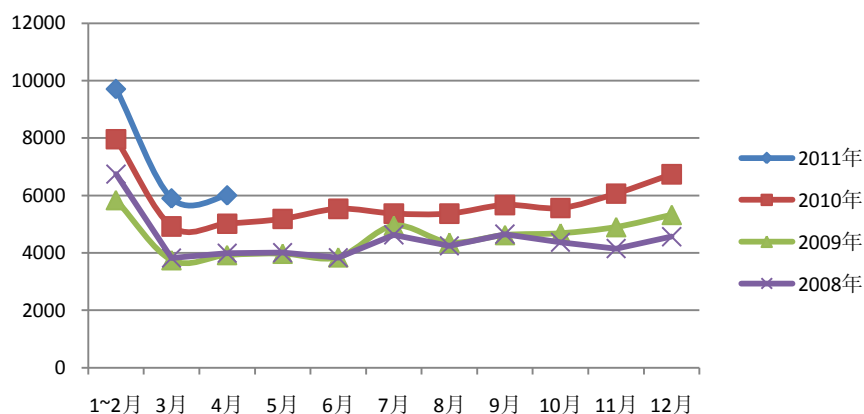
表 1: 十二五规划建议中关于“现代产业体系”涉及电子行业的重要内容	7
表 2: 我国现阶段重点培育和发展的七大战略新兴产业中涉及电子信息行业的部分	7
表 3: 激光加工设备对制造业的替代和升级	8
表 4: 重点推荐上市公司及对应估值水平	12

一、电子行业增速放缓，投资加快但需求乏力

（一）电子行业整体保持增长，增速明显放缓

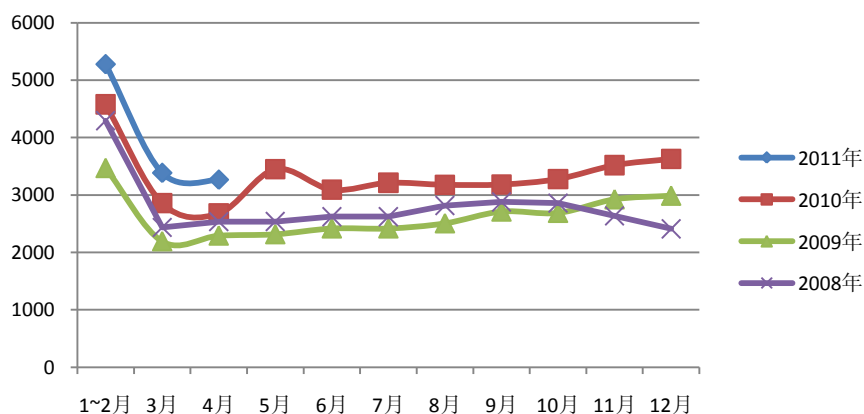
行业整体持续增长的背后是增速的下滑。2011 年 1~4 月，我国规模以上电子信息制造业增加值增长 15.1%，比工业平均水平高 0.9 个百分点；实现销售产值 21608 亿元，同比增长 23.0%。相比 2010 年的同比 32% 的增速，增速放缓明显。同期，出口交货值实现 11931 亿元，同比增长 17.9%，但比 2010 年的同比增速 27% 降低了 9 个百分点。

图 1：2008 年至今我国电子信息制造业销售产值（单位：亿元）



资料来源：工业与信息化部，宏源证券研究所

图 2：2009 年至今我国电子信息制造业出口交货值（单位：亿元）



资料来源：工业与信息化部，宏源证券研究所

电子器件行业增速最快，光电器件成为重要增长点。1~4 月实现销售产值 3575 亿元，同比增长 31.8%；出口交货值 2274 亿元，同比增长 26.9%，比行业平均水平高 8.8 和 10.8 个百分点。光电器件成为拉动行业增长的重要力量，销售产值增速达到 42.2%。其中生产

LED 222.2 亿只，同比增长 24.6%；液晶显示模组 2.7 亿套，同比增长 24.8%；集成电路 261 亿块，同比增长 32.1%。

电子元件行业生产、出口、效益稳步增长。1~4 月实现销售产值和出口交货值 3982 亿元和 2099 亿元，分别增长 25.4%和 22.7%，比行业平均水平高 2.4 和 6.6 个百分点。一季度实现利润 107 亿元，同比增长 17.4%，略高出行业平均水平。

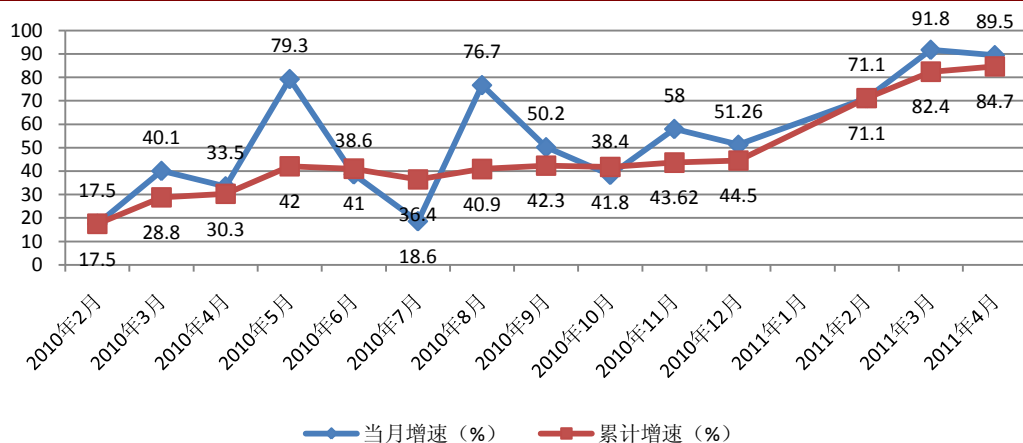
（二）电子产业的固定资产投资增速明显加快

在我国政策支持大力发展战略新兴产业以及海外产能转移的背景下，电子行业固定资产投资高速增长。今年前 4 个月，电子信息产业固定资产投资始终保持 70%以上的同比增速，投资规模持续扩大，投资结构继续调整。2011 年 1~4 月，电子信息产业 500 万元以上项目完成投资 2168 亿元，投资规模接近去年上半年的水平，同比增长 84.7%，增速高于去年同期 54.3 个百分点，高于同期工业投资 60.1 个百分点。其中，4 月份完成投资 728.2 亿元，同比增长 89.5%，增速高于去年同期 56 个百分点。前 4 个月，新增固定资产 846.6 亿元，同比增长 93.7%，增速高于去年同期 14.6 个百分点。

投资集中在电子元件、电子器件、信息机电等领域。今年以来，电子信息产业新开工项目 2170 个，同比增长 57.1%，高于去年同期增速 26.9 个百分点。1~4 月，电子器件、电子元件和信息机电行业投资额为 560、388 和 494 亿元，分别增长 75.8%、81.8%和 145.8%，合计占全行业比重达 66.5%。

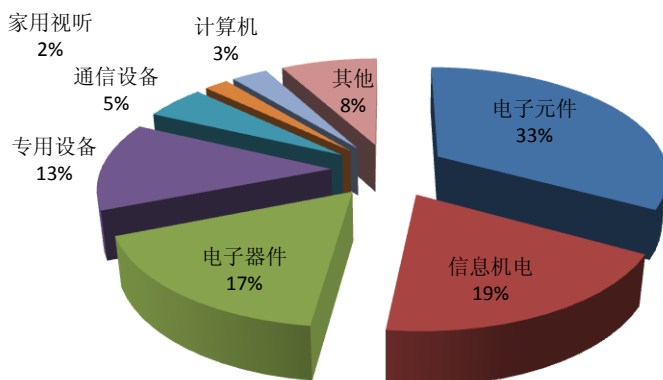
光电器件和新能源电池成为拉动行业投资快速增长的重要力量，投资额均超过 300 亿元，增速均达 90%以上，其中 LED、新型显示器件、太阳能电池成为投资热点。

图 3：2010 年至 2011 年 4 月电子信息固定资产投资增长情况



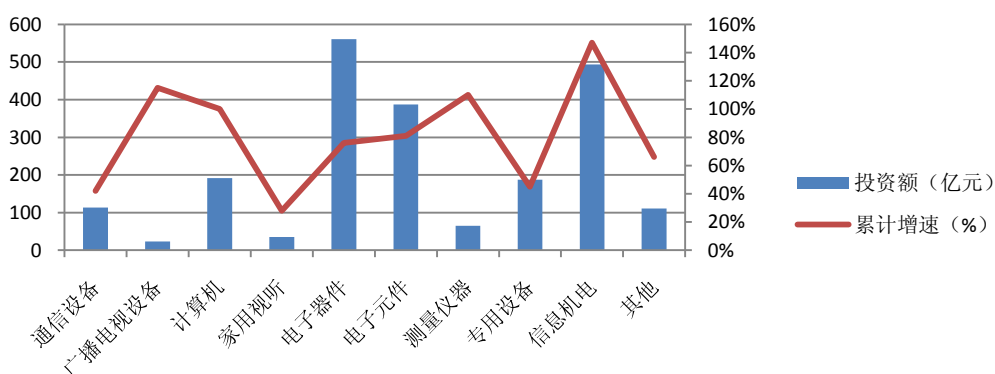
资料来源：工信部，宏源证券研究所

图 4: 电子信息固定资产投资细分领域的情况



资料来源: 工信部, 宏源证券研究所

图 5: 2011 年 1-4 月电子行业固定资产投资分领域增速



资料来源: 工信部, 宏源证券研究所

（三）主要消费电子产品需求增速在降低

消费电子产品一直以来是电子元器件的下游主要应用领域。在继 2010 年消费电子需求恢复性反弹之后，今年的增速下滑已在情理之中。消费电子的创新和发展，已经逐步从追求性能和功能，开始向追求应用和体验转变。消费电子的电池续航瓶颈成为终极问题。作为以制造业为典型业态的电子元器件行业，有望承接更多的国际订单和产能转移。然而，短期较难接过应用创新的接力棒。

具体看，手机仍然是增长最突出的消费电子产品。手机智能化进程中，人们日常生活中的大部分功能都将集成到手机上。今年以来，手机产量同比大幅增长，增速加快，环比却呈降低态势。2011 年 1~5 月份手机产量同比增长了 44%，高于 2010 年同期 35.6% 的增速。智能手机的渗透率提高 2010 年以来手机产量大增的主要动力。但由于 2010 年下半年基数较高，下半年手机产量增速下滑几乎成为必然。

笔记本电脑增速明显下滑，笔记本电脑逐渐进入稳健成长期。2011 年 1~5 月份笔记

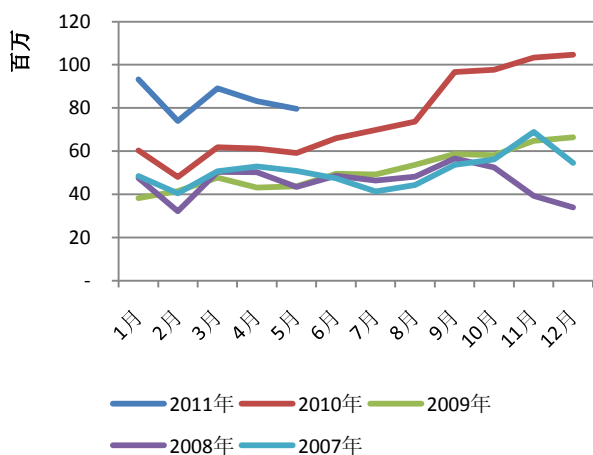
本产量同比增长了 17.45%，明显低于 2010 年同期 53.5% 的增速。

显示器的产量近年没有明显的增长。显示器子行业进入成熟期，产品利润率在下滑。随着大陆地区面板产能的释放，平板显示产品向大陆地区转移，还将带来一轮产量和销售的增长。

集成电路延续了高增长的态势。2011 年 1~5 月集成电路产量同比增长了 42.77%，和去年同期 48.8% 的增速基本持平。

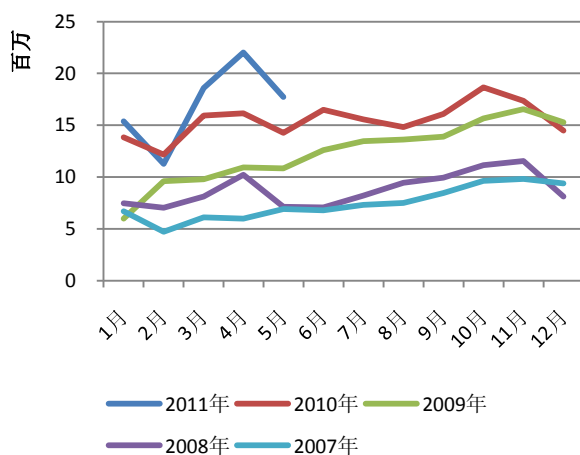
另外，电子行业的增长还受益于下游家电下乡政策的推动。今年 1~4 月，家电下乡产品销售 3951.5 万台，实现销售额 944.3 亿元，同比分别增长 91% 和 128%。

图 6: 手机产量同比增长 44% (单位: 台)



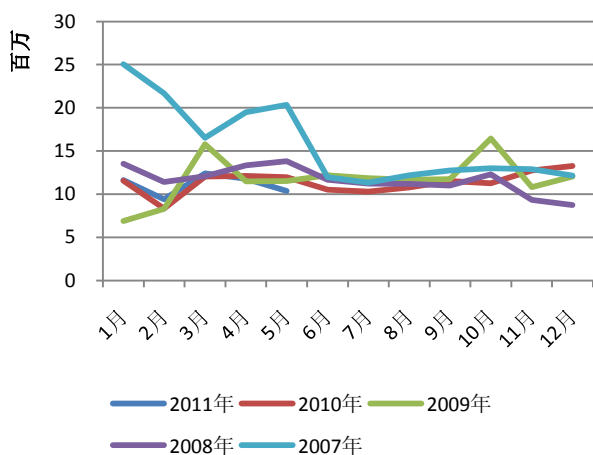
资料来源: 国家统计局, 宏源证券研究所

图 7: 笔记本电脑产量稳健增长 (单位: 台)



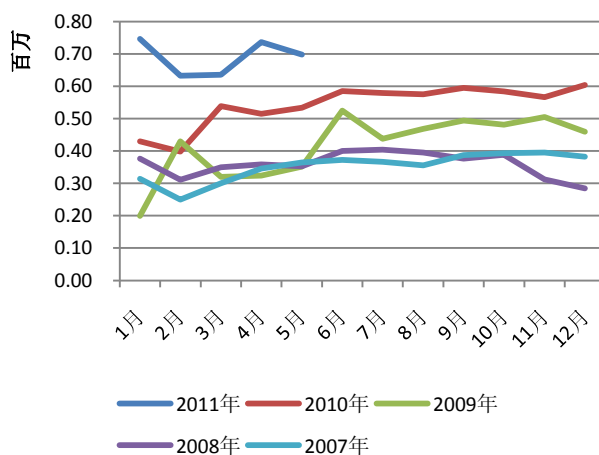
资料来源: 国家统计局, 宏源证券研究所

图 8: 显示器产量同比降低 (单位: 台)



资料来源: 国家统计局, 宏源证券研究所

图 9: 集成电路产量同比增速达到 42% (单位: 台)



资料来源: 国家统计局, 宏源证券研究所

二、电子行业处在产业升级的关键时期

（一）信息化是产业升级的主旋律

电子信息行业仍然具备持续发展的潜在动力。这是因为电子行业是战略新兴产业的重要组成部分，与我国“十二五”规划重点发展领域息息相关。在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》中，第四条“发展现代产业体系，提高产业核心竞争力”提出：“适应市场需求变化，根据科技进步新趋势，发挥我国产业在全球经济中的比较优势，发展结构优化、技术先进、清洁安全、附加值高、吸纳就业能力强的现代产业体系。”

表 1：十二五规划建议中关于“现代产业体系”涉及电子行业的重要内容

发展重大技术装备政策，提高基础工艺、基础材料、**基础元器件**研发和系统集成水平。

强化核心关键技术研发，突破重点领域，积极有序发展**新一代信息技术**、节能环保、新能源、生物、**高端装备制造**、**新材料**、**新能源汽车**等产业，加快形成先导性、支柱性产业，切实提高产业核心竞争力和经济效益。

推进**物联网**研发应用。

发展海洋经济，制定和实施**海洋发展战略**，提高海洋开发、控制、综合管理能力。

资料来源：宏源证券研究所整理

表 2：我国现阶段重点培育和发展的七大战略新兴产业中涉及电子信息行业的部分

战略新兴产业	涉及内容
节能环保	高效节能技术装备及产品，实现重点领域关键技术突破，示范推广先进环保技术装备及产品；
新一代信息技术	推进三网融合、促进物联网、云计算的研发和示范应用。着力发展集成电路、新型显示、高端服务器等核心基础产业；
生物	加快先进医疗设备、医用材料等生物医学工程产品的研发和产业化，促进规模化发展。
高端装备制造	干支线飞机为主的航空装备、卫星及应用产业的发展，城市轨道交通建设；大力发展海洋工程装备；强化基础配套能力，积极发展以数字化、柔性化及系统集成技术为核心的智能制造装备。
新能源	太阳能、风能、核能等；
新材料	大力发展稀土功能材料、高性能膜材料、特种玻璃、功能陶瓷、半导体照明材料等新型功能材料。
新能源汽车	着力突破动力电池、驱动电机和电子控制领域关键核心技术。

资料来源：国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定，国发〔2010〕32 号

（二）向产业链上游突破空间大

电子行业的产业链上游代表着高壁垒、高利润、高附加值。我国在许多领域都具备向上游突破的潜力，比如 LED、激光装备等细分领域。

我们仍然看好 LED 上游的衬底材料、外延和芯片的制造等环节。谁控制了上游谁就

有绝对的话语权和利润空间。整个 LED 行业涉及的技术领域广泛，技术工艺多样化，上下游之间的差异巨大，上游环节进入壁垒大大高于下游环节。上游和下游是典型的技术或资本密集的“三高”产业——高难度、高投入、高风险，在某些环节技术难度极大、工艺精度要求极高、对技术和设备的依赖极强，而处于产业链下游的封装和应用环节壁垒很低，属于劳动密集型产业，而且竞争较为充分。在 LED 产业链中，LED 外延片与芯片约占行业 70% 的利润，LED 封装约占 20%，而 LED 应用大概占 10%。从需求端看，在节能减排、低碳经济及政策扶持的背景下，随着 LED 技术突破和价格降低，液晶电视和笔记本电脑等中大尺寸液晶显示器背光源、汽车及室内照明用途的不断扩大，全球 LED 市场继续保持增长。

激光设备属于重点发展的高端装备之一，可以本质改善传统加工制造业，应用极其广泛。激光加工具备精细加工、速度快、无工具损耗、加工范围广、功率密度高等优势。能够生产大功率激光器、高端激光加工设备的企业是具备核心竞争力和长期发展潜力的。

激光加工设备的发展直接带动工业整体制造水平的提高。激光与原子能、半导体、计算机齐名，是二十世纪人类的四项重大发明之一。自 1960 年全球第一个激光器出现以来，以激光器为基础的激光工业在全球发展势头迅猛，现在已经广泛地应用于工业生产、通讯、信息处理、医疗卫生、军事、文化教育以及科研等方面，目前全球产值达 100 亿美元。

表 3：激光加工设备对制造业的替代和升级

行业分类	激光设备	应用特征
电子	激光打标机，激光打孔机	利用激光设备信息化和微加工的特点，实现在 PCB、集成电路、太阳能、LED 等关键部件制造上的激光打标，打孔、切割和焊接、修调等工艺
	激光切割机，激光焊接机	
	激光调阻机，激光划片机	
汽车	激光切割机，激光焊接机	利用激光的高能量密度和数控装置相结合，实现规模化和非标准加工工艺，替代或升级传统的焊接、切割设备
	激光打孔机，激光热处理机	
航天	激光焊接机	利用高功率的激光束，可解决有色金属难以焊接的难题
钢铁冶金	激光热处理机，激光毛化设备	利用激光加热金属钢铁材料表面实现热处理、毛化及不同材质的拼接
	激光焊接机	
精密仪器	激光焊接机	利用激光的微加工特点，实现精密仪器零件的焊接、修调和打标工艺
	激光打标机，激光打孔机	
服装	激光打标机，激光切割机	全过程由计算机控制，加工复杂图案相对传统加工方式优势更加明显
包装	激光打标机	采用激光飞行打标，替代传统油墨喷印，环保、标记清晰、牢固；软包装撕口的制造；
	激光切割机	

资料来源：宏源证券研究所

虽然长期以来，发达国家占据了激光技术和设备的制高点。但是，我国激光产业开始进入快速发展阶段。主要有以下原因：

1. 国家政策支持：国家提出重点发展七大战略性新兴产业，伴随着电子、高铁、工程机械、军工、新能源等行业的快速发展，激光设备需求必将大增。
2. 应用广度扩展：激光产业应用领域很广，其市场空间还远没有达到“天花板”，还将会出现更多的细分市场。
3. 产品规格升级：我国的激光装备产品还将从中低端向中高端发展。

4. 新技术不断涌现：随着光纤激光器，超快激光器，超短激光器的出现，柔性加工和冷加工的时代已经到来；

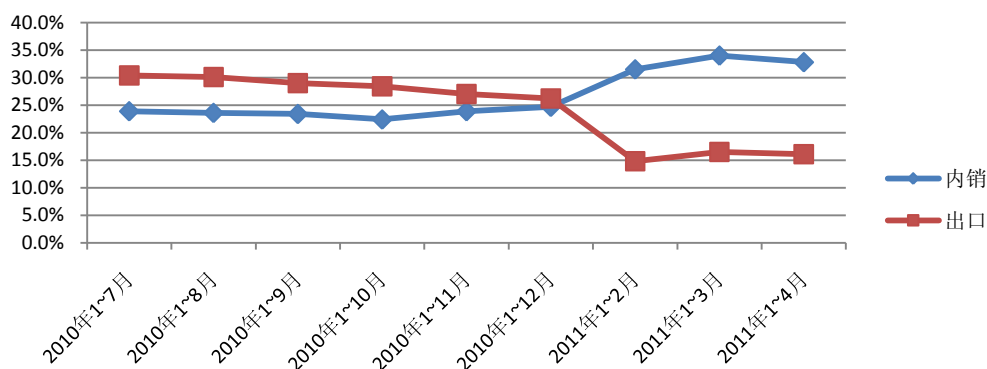
我们认为未来我国激光加工行业将出现以下特点：

1. 增长速度快。超过发达国家历史上的发展水平。日本从 1985 年到 2005 年冲床逐步被激光设备替代。2005 年，我国冲床和激光设备的比例大致处于日本 80 年代的水平。日本 20 年的发展历程，我们可能压缩一半，10 年内就可以达到。
2. 大功率激光切割设备将呈爆发式增长。高端大功率数控激光切割机以高切割速度、高精度和大切割幅面为特征。
3. 激光标记设备将继续保持稳步增长。
4. 激光焊接技术与装备继续增长。激光焊接主要应用包括：移动通讯，如手机电池的焊接，还有电容、电器、仪器仪表元器件的焊接、金刚石锯片的激光焊接、激光焊接钢板三个方面。
5. 先进固体激光器成为行业发展热点。先进固体激光器具有光电转换效率高，性能可靠、寿命长，输出光束质量好等特点。

（三）行业对外依存度逐步降低

内销对行业的贡献率不断增强，出口依存度继续下降。1~4 月，规模以上电子信息制造业实现内销产值 9676.5 亿元，同比增长 32.8%，内销对全行业增长的贡献率达 59.1%。内销增速比出口增速高出 16.7 个百分点，产业出口依存度(55.2%)比去年同期下降 3.3 个百分点。同时，内外资企业项目开工情况呈现不同态势。内资企业新开工项目增长 71.2%，港澳台企业和外资企业新开工项目分别增长 8.7%和 3%。

图 10：2011 年以来内销增速开始大幅好于出口



资料来源：工信部，宏源证券研究所

依存度的降低说明我国电子行业正在做大，国内市场销售好于出口。但要真正做强还得回到往上游突破的问题上。电子行业具备国际化、分工细、产业链长的特点。比如日本企业大都处在产业链的最上游，产品定位高端。日本企业生产了全球半导体的 21%，光学器件的 49%，图像感应器的 57%、微控制器的 40%。韩国我国电子行业要摆脱关键环节对海外的依赖，真正具有研发实力、管理能力、国际化的企业。

三、把握行业生态的多样性和复杂性，分化大势所趋

电子行业生态环境具有多样性和复杂性，不存在某种一贯的、制胜的经营模式。我们需要寻求的不仅仅是具备技术创新的企业，还包括具备管理创新、生产创新、盈利模式创新的企业。

多品种、小批量、高效率成为电子行业发展的重要特征。“短小轻快省”是电子产品发展的不变方向。电子产品的成本和价格降低也是不可避免的。这使得研发、生产、经营、销售的节奏都在加快。海外企业的本土化，也加剧了竞争的激烈程度。

行业内部分化即将到来。由于我国电子行业尚处在快速发展阶段，企业数量众多，实力参差不齐。在行业生产环境日趋糟糕的情况下，行业分化不可避免。

具备全球影响力的企业将在行业分化的过程中出现。随着参与国际化竞争的深入，中国大陆的电子行业必然会出现具备绝对龙头地位、拥有国际化竞争实力的企业。这样的企业可以参考日本索尼、松下等，韩国三星、LG，台湾的台积电、鸿海等。

四、电子行业普遍面临的主要挑战

（一）人民币持续升值为电子行业的出口造成压力

上文提到，我国电子行业出口依存度在降低。但由于我国电子产品附加值较低，降价空间小，因此电子产品出口企业竞争将加剧，盈利能力受损。电子行业进口的主要产品生产线设备、零部件以及上游关键材料。我国对这类产品的需求弹性小，因此进口方面受益人民币升值并不明显。我们看好市场需求在本土，国内产业链上游配套完善，下游具备消费基础和增长空间的领域，并注意规避受人民币升值影响较大的投资标的。

（二）原材料和劳动力成本上升

全球宏观经济变化具有不确定性，金属和化工原材料价格波动巨大。

特别是突发天灾造成的上游材料供应短缺，如果短期无法弥补，将对我国电子加工制造业造成不可控的负面影响。

我国人工成本处在上升通道成为客观事实。“十二五”规划建议指出：“要完善收入分配制度，合理调整国民收入分配格局，着力提高城乡中低收入居民收入，增强居民消费能力...努力提高居民收入在国民收入分配中的比重，提高劳动报酬在初次分配中的比重...健全扩大就业增加劳动收入的发展环境和制度条件，促进机会公平。逐步提高最低工资标准，保障职工工资正常增长和支付。”这些内容对提高人民生活水平、促进经济长期平稳较快发展、全面建设小康社会等具有深远的意义。

我国电子制造业劳动力成本优势正在丧失。考虑到我国具备完善的产业配套环境，产业集群和规模效应开始显现，技术水平的提高，人工成本的上升有利于改善电子行业的产业结构，未来发展重在现代化并提高核心竞争力。

（三）行业竞争日趋激烈风险

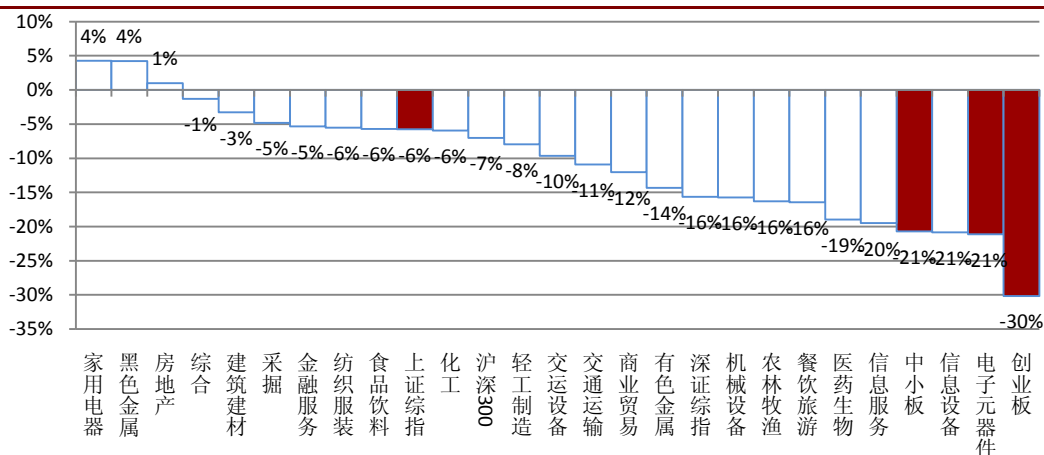
任何一款新产品的高盈利能力都以某种壁垒为基础。但理论上没有无法突破的比例。壁垒的打破、供应的增加、竞争的加剧将直接导致价格战和毛利率的下降。这也往往成为企业的所面临的核心风险，并转变为投资者所面临的巨大挑战。

五、估值大幅回落，市场仍担心业绩下调

今年以来，电子行业整体估值水平回落明显。2011 年年初，电子板块的估值水平处在历史高位。行业整体静态市盈率达到接近 100 倍（剔除负值），在所有行业中排第一位。这与行业处在历史上盈利水平最好的时期是对应的，并远远高于 A 股整体估值，甚至高于创业板、中小板股票的估值水平。

市场再次验证了物极必反的道理。整个 2010 年，电子元器件板块整体上涨了 39%，排名两市所有所有所有行业第一。然而，从 2011 年年初到目前为止，电子元器件行业整体下跌了 21%，在所有行业中跌幅居前，大幅落后于上证综指。

图 11：2011 年年初以来，电子元器件行业跌幅居前

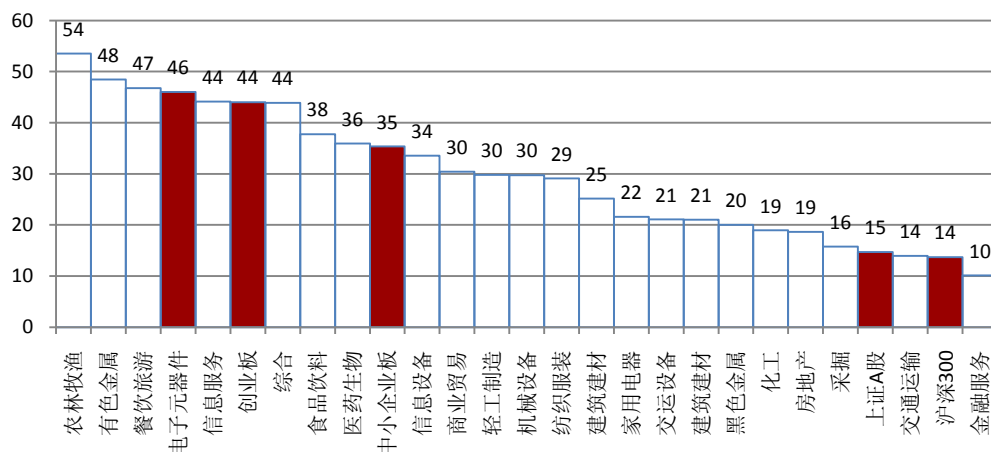


资料来源：宏源证券研究所

与此同时，市场依旧在担心业绩下调风险。行业利空袭来，估值水平就像踩在棉花上。两市电子元器件行业共有上市公司 122 家，合计总市值 6000 亿元人民币，平均市值约 50 亿元，属于典型的中小盘集中的板块。当前沪深 300 的整体静态市盈率为 14 倍，而中小板和创业板分别为 35 倍和 44 倍，电子元器件行业市盈率 46 倍。参考电子行业 2011 年 29 倍的动态市盈率，则隐含了 2011 年全年业绩 58% 的净利润增速，然而一季报整体的增长仅为 35%，全年业绩低于预期的可能性很大。

下半年出现两极分化的预期明确。我们判断，在流动性匮乏和通胀预期居高难下的背景下，以中小市值公司为主的电子元器件行业，业绩增速的下滑已经成为事实。板块整体上难以复制去年的表现。经历了上半年的大幅回调，投资者对电子行业的认识正在回归理性。考虑到同期 A 股整体估值的下移，电子元器件行业没有形成明显的低估状态。

图 12: 板块市盈率对比: 电子元器件行业整体 PE 达到 46 倍



资料来源: Wind, 宏源证券研究所

六、投资建议和组合推荐

根据我们的分析, 业绩分化将成为下半年的特征。建议选择资金充沛, 现金流良好, 盈利模式创新, 业绩增长明确, 估值比较安全的公司。具备机会的子行业: LED、激光装备、高端元器件、研发服务等, 其下游分别对应着节能照明、高端装备、消费电子、产业升级等需求。

重点推荐: 得润电子、莱宝高科、歌尔声学、兴森科技, 乾照光电。

表 4: 重点推荐上市公司及对应估值水平

证券代码	证券简称	最新评级	收盘价	总股本	流通股	每股收益(元)				CAGR	动态 PE(倍)				PEG
		2011-6-23	2011-6-23	(亿股)	(亿股)	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E	
002055.sz	得润电子	买入	17.36	2.03	1.71	0.35	0.61	0.92	1.31	63.8%	50.09	28.46	18.87	13.25	0.45
002106.sz	莱宝高科	买入	27.14	6.00	5.75	1.05	1.26	1.66	2.14	64.2%	25.80	21.54	16.35	12.68	0.34
002241.sz	歌尔声学	买入	21.19	7.52	5.13	0.74	0.62	0.95	1.24	74.8%	28.80	34.18	22.31	17.09	0.46
002436.sz	兴森科技	买入	21.94	2.23	1.66	1.09	0.84	1.22	1.81	51.0%	20.21	26.12	17.98	12.12	0.51
300102.sz	乾照光电	买入	28.77	2.95	0.74	1.16	1.04	1.51	1.94	61.5%	24.76	27.66	19.05	14.83	0.45

资料来源: 宏源证券研究所

分析师简介:

李坤阳: 电子行业研究员, 清华大学硕士, 3 年证券从业经验, 2010 年加盟宏源证券研究所。

覆盖上市公司: 长电科技、乾照光电、士兰微、彩虹股份、兴森科技、水晶光电、华工科技、大族激光等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%~+20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。