

电子元器件行业中期策略报告

行业研究报告

评级：中性

触摸屏产业加大发展，应用广阔

重点推荐公司

公司名称	投资评级
士兰微 (600460)	增持
长信科技 (300088)	增持
得润电子 (002055)	增持
阳光照明 (600261)	增持
汉威电子 (300007)	增持

投资要点:

● 电子行业增幅回落，保持平稳的增长。

2011年，电子行业增长速度相对于2010年的高速增长有所回落，保持持续平稳的增长。半导体行业年度增速由2010年32%的增幅回落至个位数。2011年上半年以来，电子行业基本面缺乏催化剂，一季度、二季度处于行业淡季，经营业绩表现不佳，随着下半年的到来，迎来销售旺季，新型互联网、消费电子终端产品需求提升，下半年将带来更好的业绩表现。

● 估值调整后，进入相对安全的区域。新一代信息技术产业仍是关注重点。

行业估值年初以来持续调整，相对2010年末的高位，目前平均估值回落到30倍附近，进入相对安全区域，估值风险得到一定的释放。认为与新一代信息技术产业紧密关联的子行业——新型显示、物联网、LED行业将在下一阶段有重点表现。主要源于下游消费电子的大幅增长刺激的元器件增长，以及国际化进口替代需求。

● 坚定看好触摸屏子行业。

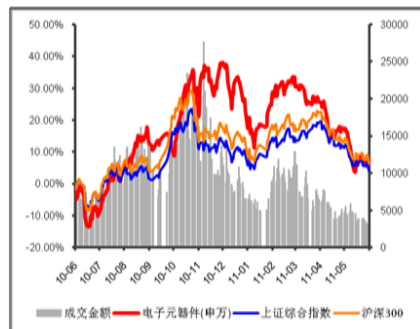
爆发式的终端智能手机和平板电脑的增长，使得新型显示器件中触摸屏的应用广阔。据市场研究机构拓璞预测，预估2011年全球触控面板出货量达9.5亿片，年增率估计34%。

● 物联网子行业发展步伐加快，带来整个产业链的发展。

看好随着国家《物联网发展指导意见》推出后第三、四季度物联网子行业的进一步发展。根据赛迪顾问预计，2010年中国物联网产业市场规模将达到2000亿元，至2015年，中国物联网产业规模将达到7500亿元，年复合增长率将超过30%。物联网产业政策和专项资金推出、关键技术的突破，对物联网新兴产业构成极大利好。物联网应用已进入市场，使统一的物联网建设成为可能。传感器处于物联网产业链的上游，将是整个物联网产业中需求量最大和最基础的环节。

● LED照明是LED产业下一步最广泛的应用。

随着技术不断进步和成本的下降，LED的应用大幅扩大，LED芯片的主要应用除手机、TV背光外，LED照明将是下一步最广泛的应用所在。2011年背光用LED预计将增长105%。据“十二五”规划，半导体LED照明2015年芯片国产化率将达70%，产业规模将达到5000亿元。



电子元器件研究小组

证书编号 S0120209080060

联系人

许俊

8621-68761616-8560

xujun@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际中心26楼

<http://www.tebon.com.cn>

请务必阅读正文后的免责声明部分

● **连接器市场增长可期。**

预计 2010-2015 年期间，随着国内汽车电子、通信、计算机各行业需求的扩大，国内连接器将保持增长，复合增长率达 15.47%。2011 年下半年电子行业增速加快，终端电子产品需求加大，将刺激连接器市场带来一定的增长。

● **第三、四季度趋势趋于乐观。**

预计第三、四季度电子元器件产业的营业收入逐步回升，趋势趋于乐观，行业逐步恢复增长，在触摸屏、物联网、连接器、LED 照明等结构性需求的推动下，第三、四季度将有所表现，给予行业中性的评级。

盈利预测								
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	EPS (元)		PE		PB	投资 评级
		2011-6-21	2011E	2012E	2011E	2012E		
600460	士兰微	16.43	0.81	1.10	22.50	16.30	4.22	增持
300088	长信科技	18.75	0.79	1.16	24.17	16.46	3.92	增持
002055	得润电子	17.87	0.62	0.91	29.90	21.10	3.72	增持
600261	阳光照明	17.42	0.66	0.90	28.90	22.00	5.80	增持
300007	汉威电子	16.28	0.65	1.02	29.80	22.40	3.66	增持

目 录

1. 行业回归平稳增长	5
1.1 据周期性判断，行业仍处于景气周期中	5
1.2 产业资本支出仍处高位	5
1.3 半导体设备的 BB 值趋势，显示下半年趋向好转	6
1.4 综合判断，2011 年产业增速稳定在 4.6—8.8%	7
1.5 上半年来电子行业表现	8
1.5.1 半年来板块收益比较、动态 PE、PB	8
1.5.2 电子元器件板块历史估值和溢价比较	10
1.6 第 3-4 季度旺季效应推动，下半年逐步释放需求	11
2. 重点子行业分析及投资机会	14
2.1 触摸屏产业发展需求强劲，坚定看好	14
2.1.1 触摸屏需求扩大，复合增长率达 96.3%	14
2.1.2 电子终端产品需求驱动触摸屏产业强劲发展	15
2.1.3 重点推荐公司：长信科技	16
2.2 物联网的发展正加大步伐	17
2.2.1 产业增长率超 30%	18
2.2.2 物联网建设纳入“十二五规划”重点发展	18
2.2.3 基础的传感器将催生万亿市场	19
2.2.4 核心技术正逐步突破，控制芯片、元器件等提供商空间广阔	20
2.2.5 重点推荐公司：汉威电子	21
2.3 背光源和照明市场是推动 LED 市场发展的强大动力	21
2.3.1 LED 应用领域进一步扩大，市场规模扩大	21
2.3.2 LED 照明产业先室内后商用推广发展	24
2.3.3 LED 产业具有明显优势，是“节能环保”战略型产业	25
2.3.4 重点推荐公司：士兰微、阳光照明	25
2.4 连接器市场潜力巨大	27
2.4.1 连接器广泛应用中各行业，呈不断增长态势	27
2.4.2 产业集中度不断提升，新市场也在培育	28
2.4.3 重点推荐公司：得润电子	29
行业评级	31
股票评级	31

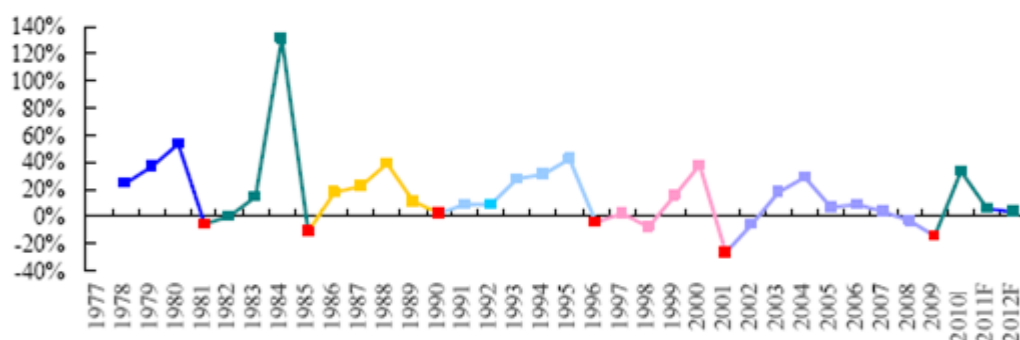
图表 1: 全球半导体历年销售额增速	5
图表 2: 产业资本支出 (亿美元)	6
图表 3: 北美半导体设备的 BB 值趋势比较	7
图表 4: 2011 年半导体行业增速预测	7
图表 5: A 股板块半年收益比较 (区间涨跌幅)	8
图表 6: A 股 11 年板块动态 PE	9
图表 7: 电子元器件子板块动态 PE	9
图表 8: A 股板块 PB 值	10
图表 9: 电子元器件子板块 PB	10
图表 10: 电子元器件板块历史估值与溢价比较	11
图表 11: 2008 年 Q1—2011 年 Q2 半导体集成电路产量年度累计	12
图表 12: 2008 年 Q2—2011 年 Q1 计算机产销率及库存	12
图表 13: 全球智能手机 2010—2014 年增长幅度	13
图表 14: 全球半导体产业历年销售旺季均在 3-4 季度	13
图表 15: 全球标牌与专业市场触摸屏显示器出货量	15
图表 16: 国内平板电脑 2010—2015 年出货量	15
图表 17: 全球手机 2005—2011 季度出货量	16
图表 18: 全球智能手机 2010—2014 年增长幅度	16
图表 19: 2009—2013 年传感器市场规模	19
图表 20: 国内 2009 年传感器应用四大领域占比图表	20
图表 21: 高亮度 LED 全球市场规模 2009—2014 年	22
图表 22: 2008-2010 年中国 LED 显示屏市场规模与增长(销售额)	23
图表 23: 2008-2015 年中国 LED 显示屏驱动芯片市场规模与预测(销售额: 亿元)	23
图表 24: 2007—2012 年全球 LED 照明市场规模 (百万美元)	24
图表 25: 2009 年全球连接器下游市场占有率	27
图表 26: 全球连接器市场规模与中国市场规模	28
图表 27: 2007-2010 年前五大电子连接器厂商市场份额	29

1. 行业回归平稳增长

1.1 据周期性判断，行业仍处于景气周期中

半导体行业一直为周期性循环发展，从 1977 年到现在一共经历了共 6 轮周期性循环，每轮循环一般会持续约 4-6 年的时间。其中，景气周期的长短受前一轮周期底部高低的影响。经 SIA 统计，2001 年全球半导体产业的降幅为 6 轮周期的最低点，在随后的 2002-2008 年六年间产业迎来了一轮较长的景气周期。本轮周期启动之前，2008 年末 2009 年初，产业受到了猛烈的冲击，可以看到产业的降幅接近 20% 左右，但还是略次于 2001 年的最低点，在此基础上，本轮周期有较大概率持续较长时间的景气周期。2010 年产业开始强势复苏，增速达到了 28.6%--33%，2011 年整个行业仍处于景气周期中，但增速相比 2010 年有所下降。

图表 1：全球半导体历年销售额增速



资料来源：SIA、德邦证券研究所

1.2 产业资本支出仍处高位

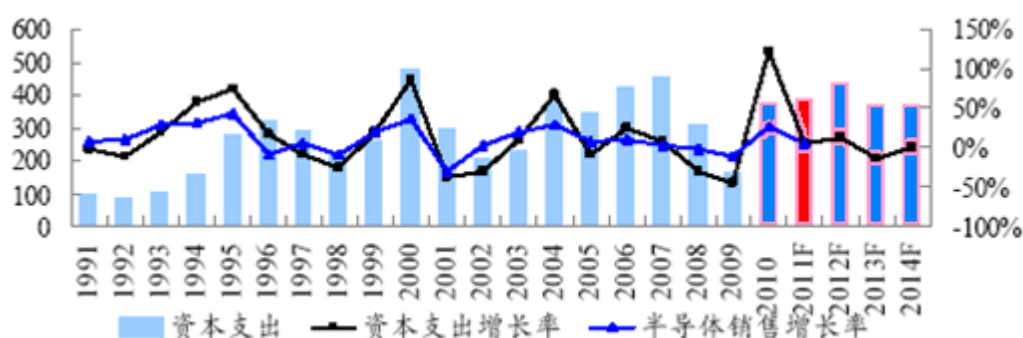
经统计，半导体销售额的增速与产业的资本支出增速具有较强的相关性，历史上在行业景气时也始终伴随着资本的高位支出。在行业景气时，各大厂商会具有投资并扩大产能的动力，但另一方面，过度的资本支出将导致因为产能盲目扩张，将行业更快的带

入弱势市场，如 2000 年，资本支出增速达到 67.2%，之后行业快速下跌。

在本轮景气周期中，在 2009 年，资本支出达到最低点，而 2010 年达到高位的资本支出，使得 2010 年的增速也达到了一个高位。综合各因素来看，2010 年的资本支出也并无过热的现象，2011 年的资本支出将维持合理的高位，半导体行业将进入稳定的增长周期。

预计全球半导体资本支出在本轮周期 2012 年以前仍将维持增长趋势，2011 年、2012 年预计将达 386.97 亿美元、432.66 亿美元。2013 年、2014 年虽然有所回落，仍有望继续维持较高资本开支。

图表 2：产业资本支出（亿美元）

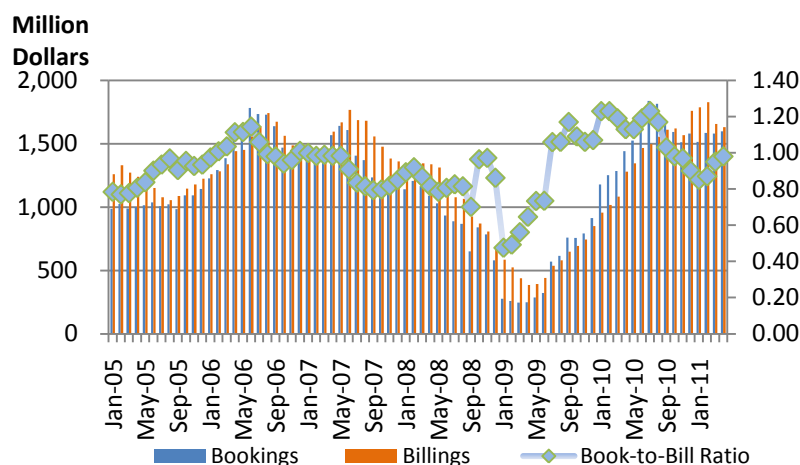


资料来源：Gartner、德邦证券研究所

1.3 半导体设备的 BB 值趋势，显示下半年趋向好转

据 SEMI 统计，半导体设备的 BB 值已经连续第四个月出现了增长。4 月北美半导体 BB 值为 0.98，比上月增长了 0.03，创下 6 个月来的新高，日本半导体设备的 BB 值也表现出小幅度的拉升，四月为 0.97，比上月增长了 0.02，统计数据充分显示半导体产业景气度下半年正逐渐趋向好转。

图表 3：北美半导体设备的 BB 值趋势比较



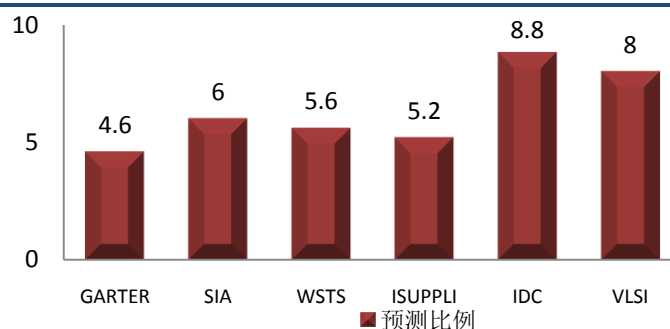
资料来源：SEMI、德邦证券研究所

1.4 综合判断，2011 年产业增速稳定在 4.6—8.8%

随着下半年的到来，新型互联网、消费电子终端产品需求提升，将迎来销售旺季，带来更好的业绩表现。根据行业周期性的循环，以及资本支出、半导体设备的 BB 值等预测，2011 年电子行业全年预计保持平稳的增长，增长速度相对于 2010 年的高速增长有所回落。

伴随市场需求的增加，2010 年行业产能的逐步释放，行业增速相比 2010 年有一个幅度的下降，趋于平稳增长。据 Garter、SIA、WSTS、Isuppli、IDC、VLSI 等相关机构统计，2010 年的增幅达到 28.6%--33%之间，预计 2011 年的增幅在 4.6%--8.8%之间。2011 年半导体增速各机构预测如下。

图表 4：2011 年半导体行业增速预测（%）



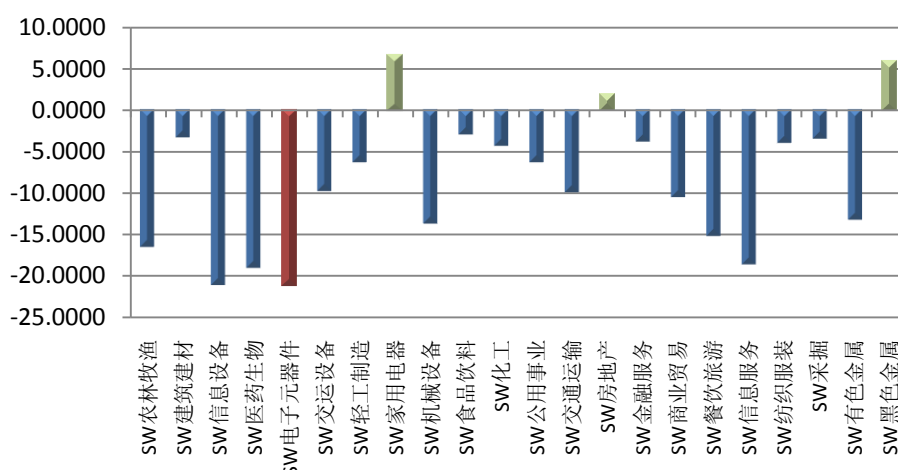
资料来源：Garter/SIA/WSTS 机构预测、德邦证券研究所

1.5 上半年来电子行业表现

1.5.1 半年来板块收益比较、动态 PE、PB

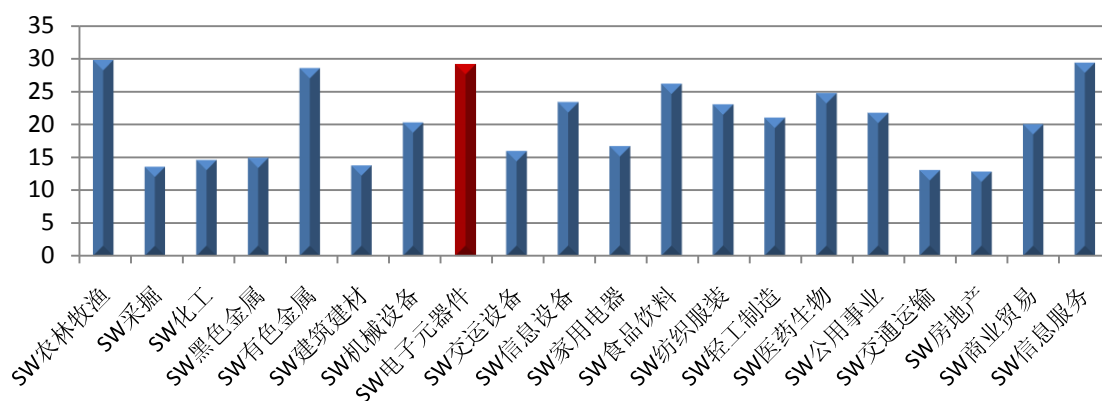
2011 年上半年以来，电子行业基本面缺乏催化剂，且一季度、二季度处于行业淡季，经营业绩表现不佳，经统计，5 月跌幅为 8%，截止到 2011 年 6 月 23 日，2011 年以来累计跌幅 21.1%，电子元器件板块的 PE 值进一步下降，目前动态 PE 接近 29.05 倍。

图表 5：A 股板块半年收益比较（区间涨跌幅）



资料来源：WIND、德邦证券研究所

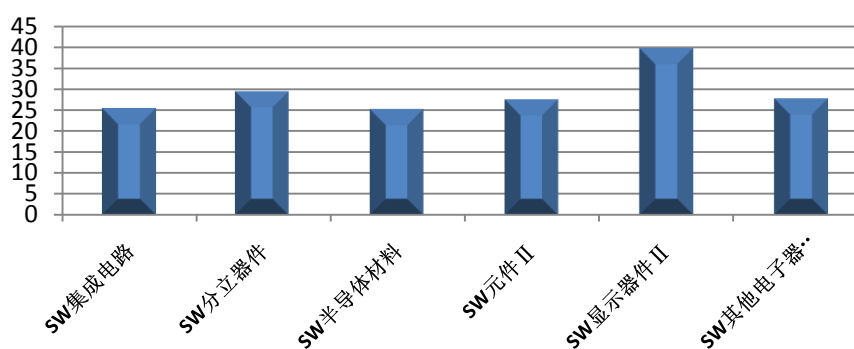
图表 6：A 股 11 年板块动态 PE（预测市盈率（整体法），截止时间为 2011 年 6 月 23 日）



资料来源：WIND、德邦证券研究所

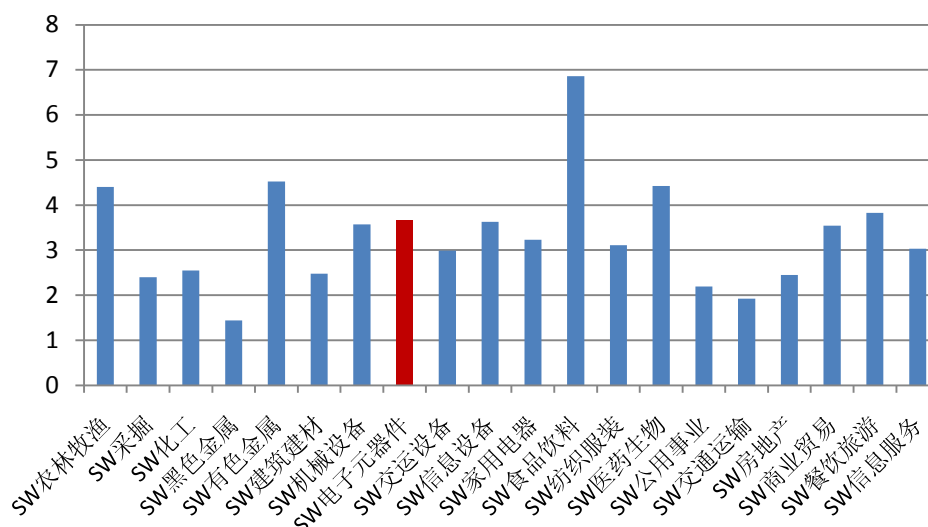
电子元器件子行业动态中，半导体材料及集成电路子板块的动态 PE 已经接近 25 左右，而显示器件子行业的动态 PE 相对较高，达到 35 左右。

图表 7：电子元器件子板块动态 PE（预测市盈率（整体法），截止时间为 2011 年 6 月 23 日）



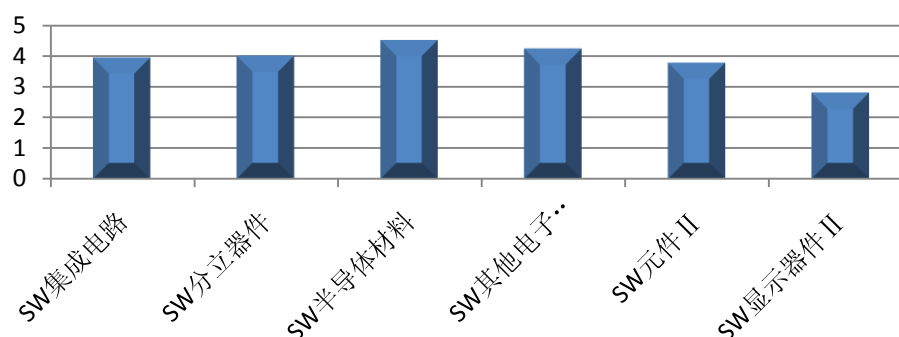
资料来源：WIND、德邦证券研究所

图表 8: A 股板块 PB 值（市净率（整体法），截止时间为 2011 年 6 月 23 日）



资料来源：WIND、德邦证券研究所

图表 9: 电子元器件子板块 PB（市净率(整体法)，截止时间为 2011 年 6 月 23 日）



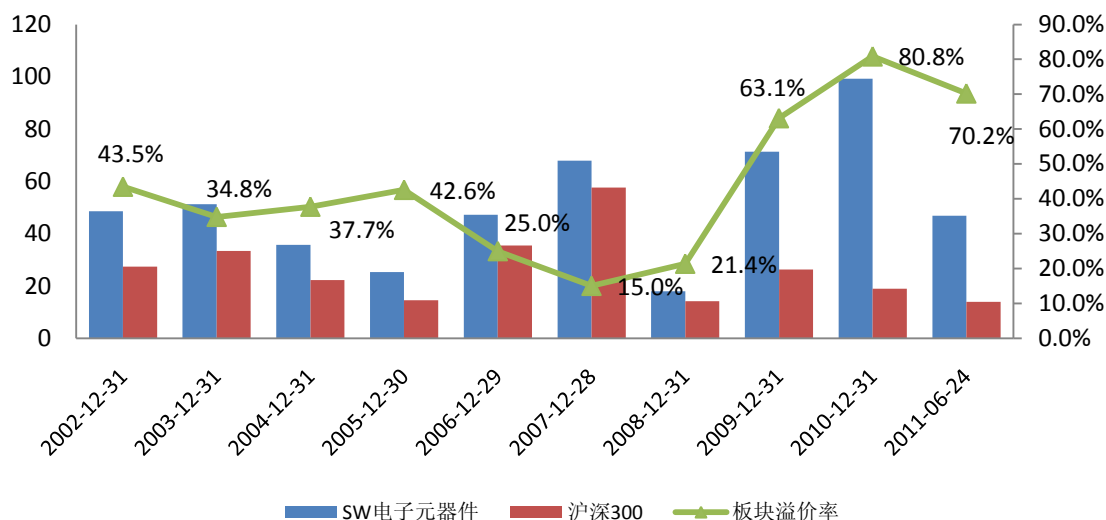
资料来源：WIND、德邦证券研究所

1.5.2 电子元器件板块历史估值和溢价比较

从板块历史估值和溢价比较来看，目前电子元器件板块 PE 已处于 2002 年以来板块平均 PE 以下，行业进入相对安全边际。但 2011 年溢价水平仍相对较高，为 70.2%，相对 2010 年 80.8% 的溢价水平有所降低。

预计随着下半年第 3-4 季度行业旺季效应的显现，行业整体效益得到提升，PE 会进一步下降。

图表 10：电子元器件板块历史估值与溢价比较



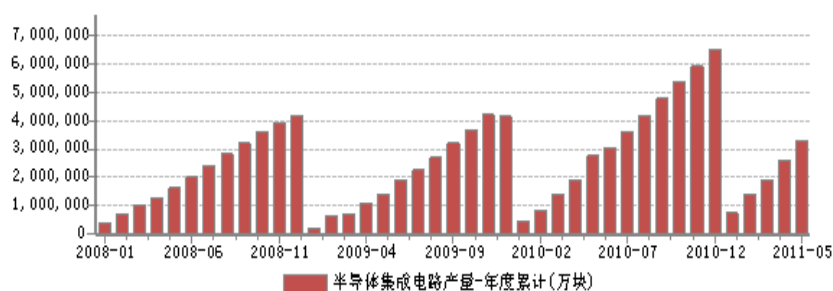
资料来源：WIND、德邦证券研究所

采用市盈率（整体法），财务数据取上年年报，剔除负值。

1.6 第 3-4 季度旺季效应推动，下半年逐步释放需求

上半年以来，由于日本地震影响，以及一二季度淡季等行业季节周期的影响，半导体企业半年经营业绩表现一般，缺乏亮点，下半年行业随“销售旺季”效应将逐步释放需求，前期由地震对某些关键原材料、器件造成的影响逐步消失，相反由日本地震造成的订单回流、某些产业逐步向大陆转移，这些因素也会推动大陆半导体企业的第 3-4 季度的景气经营。

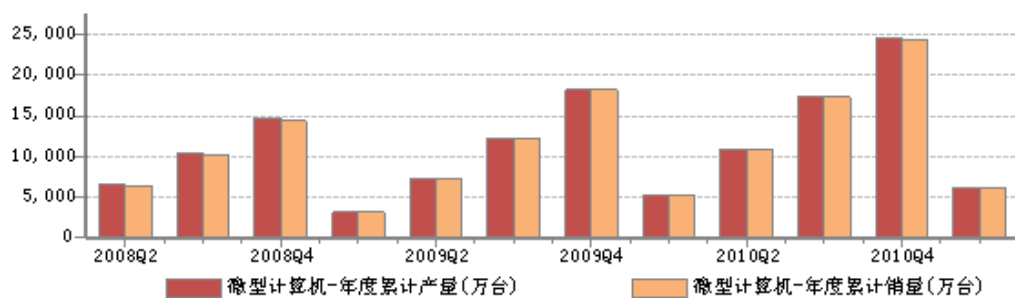
图表 11: 2008 年 Q1—2011 年 Q2 半导体集成电路产量年度累计



数据来源: 同花顺 iFind

资料来源: 同花顺 IFIND、德邦证券研究所

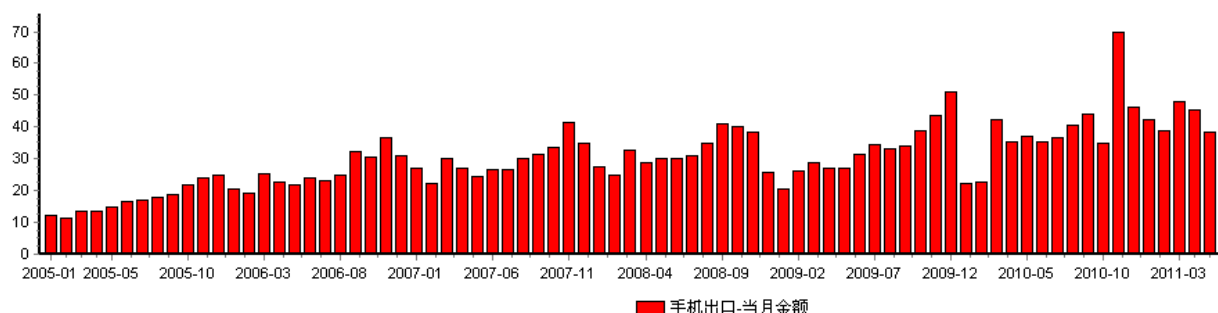
图表 12: 2008 年 Q2—2011 年 Q1 计算机产销率及库存



数据来源: 同花顺 iFind

资料来源: 同花顺 IFIND、德邦证券研究所

图表 13: 2005 年 Q1—2011 年 Q1 手机出口金额

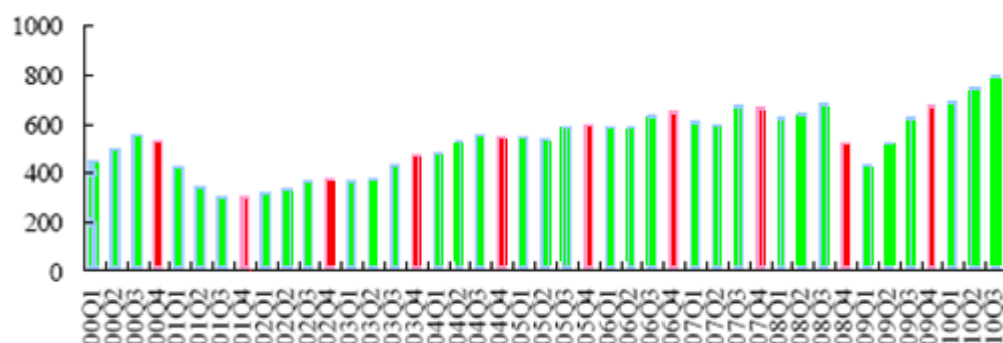


数据来源: Wind资讯

资料来源: WIND、德邦证券研究所

在终端电子产品的销售特点中，发现下游电子终端产品如 PC、手机、液晶电视等在 4 季度均是各年度销售高点。从下图可以看出，下游终端销售旺季的拉动，使得全球半导体产业亦具有销售旺季的特点。

图表 14: 全球半导体产业历年销售旺季均在 3-4 季度



资料来源: WSTS、德邦证券研究所

2. 重点子行业分析及投资机会

2.1 触摸屏产业发展需求强劲，坚定看好

随着新技术及新应用的产生，新兴消费电子表现强劲，释放出很强的需求量。触摸屏作为平板电脑、智能手机终端、电子学习器、游戏终端等的重要组成元器件，必将大幅增长。主要的新兴消费电子终端产品中平板电脑、智能手机、互联网电视、LED 电视等具有较强的市场表现力。

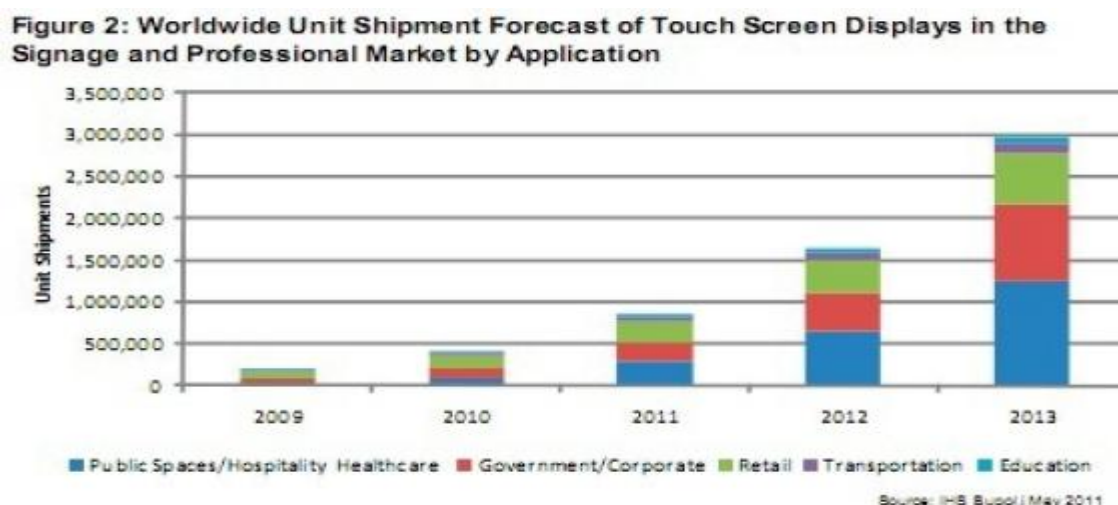
在未来的 3 至 5 年，为配合新一代移动通信、下一代互联网等各类新兴业务的应用，整个电子终端产品涉及到的上下游行业，包括芯片、触摸屏、连接器、PCB、光学器件、声器件机壳等产业，都将增长迅速。

2.1.1 触摸屏需求扩大，复合增长率达 96.3%

iSuppli 公司的研究显示，未来三年标牌与专业市场的触摸屏显示器出货量将增长六倍以上，到 2013 年接近 300 万块。且在公共场所、酒店娱乐、医疗保健、政府、公司零售、运输交通和教育等领域的应用，正逐步展开。

全球标牌与专业市场的触摸屏显示器出货量预计 2013 年达到 297 万块，而 2010 年是 404999 块，如下图表表所示。2009-2013 年该市场的复合年度增长率将高达 96.3%。

图表 15: 全球标牌与专业市场触摸屏显示器出货量

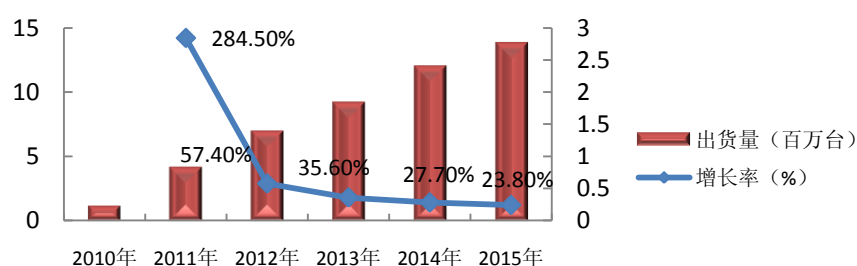


资料来源: ISUPPLI 2011、德邦证券研究所

2.1.2 电子终端产品需求驱动触摸屏产业强劲发展

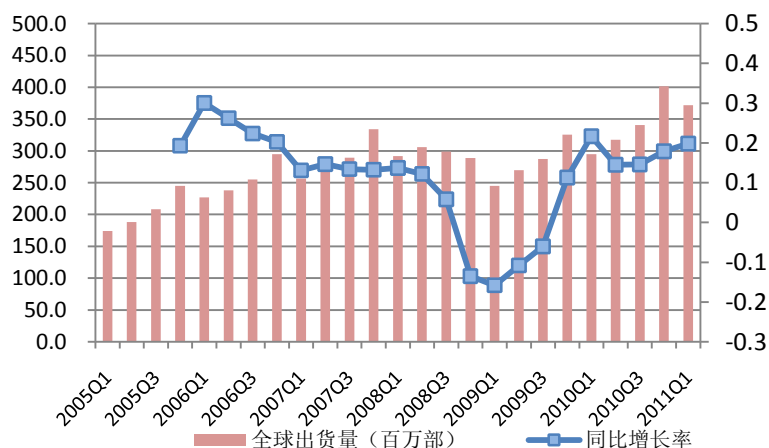
据统计,苹果公司 2011 年第二季度财报显示其 iPhone 销量达到 1865 万部,同比增长 113%;据 TEJ 统计,2011 年 3 月份台湾智能手机供应链同比增长 84%。据 Gartner 分析,2011 年全球平板电脑销量将达约 7000 万台,同比增 296%,其中苹果 iPad 系列约 5000 万台;2012 年将达约 1 亿台,同比增 55%。国内平板电脑 2010-2015 年一直保持较高的增速,刺激触摸屏产业的不断增长。

图表 16: 国内平板电脑 2010—2015 年出货量



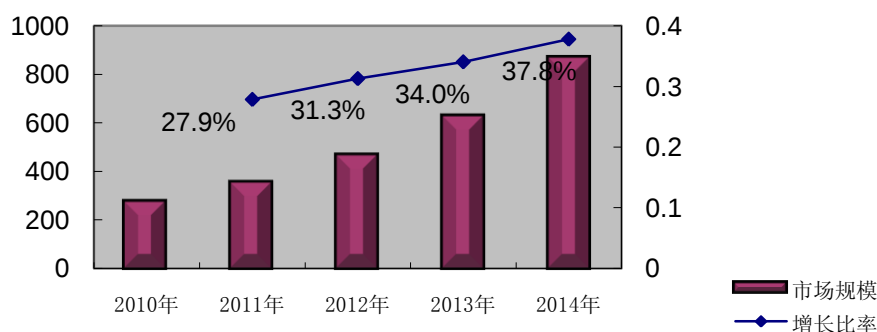
资料来源: IDC、德邦证券研究所

图表 17：全球手机 2005—2011 季度出货量



资料来源：IDC、德邦证券研究所

图表 18：全球智能手机 2010—2014 年增长幅度



资料来源：Garter、德邦证券研究所

2.1.3 重点推荐公司：长信科技

推荐逻辑：

公司 2011 年上半年实现了营业收入、净利润的大幅度增长，主要源于公司产能的快速扩张。公司目前有 11 条生产线满负荷的运转，有效保证了产能的释放。2010 年 6 月份募投项目中的两条触摸屏用 ITO 导电玻璃生产线投入生产，年产能达 600 万片，另

一条生产线于 2011 年 4 月份投入生产。

公司利用超募资金 3.3 亿元投产小尺寸触摸屏项目，预计年产 2000 万片，目前已完成小尺寸触摸屏的布局，利用资金 1.9 亿元建设大尺寸触摸屏（7-10 英寸）项目，预计 2011 年 4 季度开始投产大尺寸的触摸屏产品，年产 500 万片。

随着电子行业在下半年的需求回升，触摸屏市场的快速增长，公司在第四季度产能的逐步释放，预计公司在 2011 年业绩增长具有确定性，看好公司未来的高速增长。预计公司 2011-2013 年，每股收益分别为 0.79、1.16 和 1.78 元，对应目前动态 PE 为 24.17、16.46 和 10.73 倍，给予“增持”投资评级。

长信科技 盈利预测	2009	2010	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	262	483	811	1111
毛利率	37.6%	39.6%	38%	41%
增速 (%)	23.3%	84.7%	67.9%	37%
EPS (元)	0.64	0.93	0.79	1.16

风险提示：新增触摸屏产能无法达预期释放，下游终端电子产品需求放缓等风险。

2.2 物联网的发展正加大步伐

物联网其应用非常广泛，涉及物流、医药、食品，家居等各行业，可通过各种信息传感设备及装置，运用传感技术，通信技术，以及数据处理技术，远程感知和控制物品，并与互联网结合形成网络。

智能电网的发展，智能物流、智能医疗等智能网络，都是物联网的应用。由于手机上网及电子商务等业务迅速丰富，由移动运营商、内容服务商、设备提供商、商家、终端用户构成一个强大的业务运营链条，支持各种业务运用。如网络银行业务正呈现大幅度的增长、手机移动支付业务就是未来用手机终端进行账务支付的一种增值服务方式，中国移动与中广传播推动的移动电视业务也将快速发展，这些新内容、新业务的出现，是物联网与新型互联网应用的结合，将大大拉动如智能电网卡、金融 USBKEY 安全芯片、手机视频点播、手机移动支付、RFID 等业务的大范围应用。

随着技术和标准的成熟，物联网应用已实际进入市场，在各行业已经开始应用，随着硬件成本的逐步降低，应用面将越来越广泛。

2.2.1 产业增长率超 30%

目前物联网的发展正处于发展初期，但已进入发展导入期。根据赛迪顾问预计，2010 年中国物联网产业市场规模将达到 2000 亿元，至 2015 年，中国物联网产业规模将达到 7500 亿元，年复合增长率将超过 30%。

2.2.2 物联网建设纳入“十二五规划”重点发展

物联网被纳入“十二五规划”重点发展产业。2009 年 8 月，温家宝总理提出“感知中国”，物联网作为五大新兴战略性新兴产业之一，已被工信部、发改委等部委纳入“十二五”的专题规划中。

“十二五”期间，我国将发展宽带融合安全的下一代国家基础设施，推进物联网的应用。物联网将会在智能电网、智能交通、智能物流、智能家居、环境与安全检测、工业与自动化控制、医疗健康、精细农牧业、金融与服务业、国防军事十大领域重点部署。

日前，工信部电子信息司在北京召开了“基于物联网应用的传感器产业发展战略研讨会”，电子信息司刁石京副司长表示，当前调整产业结构、转变发展方式是国家产业发展战略的主轴，应当在需求牵引、市场化推进的总方针下，注重关键技术和市场领域的应用，务实推动物联网和传感器产业的发展。

近日，工信部和财政部下发《关于做好 2011 年物联网发展专项资金项目申报工作的通知》。《通知》明确指出，2011 年物联网发展专项资金将重点支持物联网关键核心技术及重点产品的研发和产业化，同时支持开展重点领域的应用示范和推广。根据《通知》，四类项目将获得专项资金重点支持。技术研发类项目方面，专项资金将重点支持智能传感器、超高频和微波 RFID、传感器网络和节点等感知技术。

2.2.3 基础的传感器将催生万亿市场

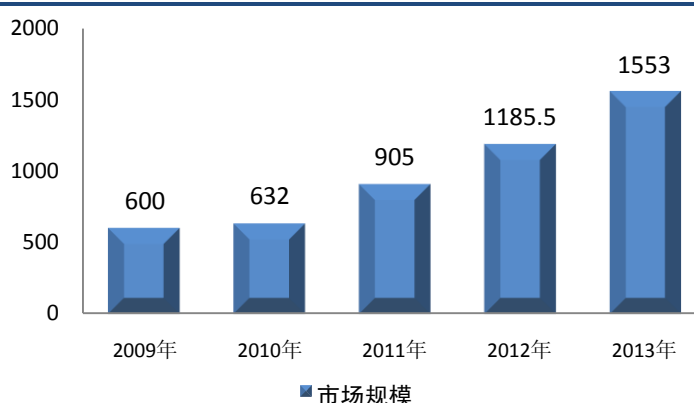
传感器是物联网感知和采集信息的基础，通过传感器的采集和识别信息，传感器将信息传输到中间的传输网络，再输出具体的内容应用。物联网的三个层次分为“底层的传感网络，中间的传输网络，上层的内容应用”。物联网产业链上下游为传感器研发厂商、网络运营商以及提供应用软件和工具的系统集成商。

为采集信息，需要在每一个需要识别和管理的物体上都安装传感器，如压力传感器、光电传感器、红外传感器、汽车传感器等，可以想象，物联网的应用将带动一个需求量巨大的传感器市场。

国内传感器市场需求巨大，但国内传感器行业发展水平落后，尤其是高端的需求主要依赖于进口。近几年，我国形成了长三角为主，以及珠三角、等部分城市的布局，已建立了较完整的敏感元件与传感器产业，产业规模稳步增长。2009 年国内传感器产业规模接近 600 亿元。中国传感产业研究中心主任表示“未来几年主要靠进口的局面尚不能扭转，但 3 年后国产芯片占有率可达 30%”。

据中国电子信息产业发展研究院微电子研究所预测，2011 年中国传感器市场规模将达到 905 亿元，研究机构贝叶思预计 2010 年我国传感器市场销售额将达到 632 亿元，未来五年，国内传感器市场平均销售增长率将达 31%。

图表 19：2009—2013 年传感器市场规模（亿元）

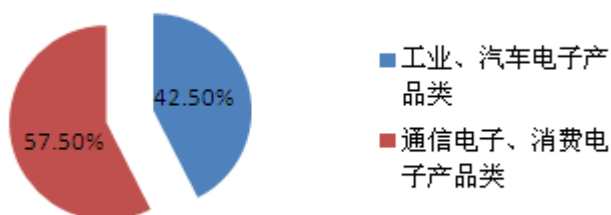


资料来源：传感研究中心，电子信息产业发展研究院、德邦证券研究所

传感器可实现将物理量转化为数字信号量，在各领域都需要使用传感器，下游应用覆盖工业检测、航空航天、医疗、环境保护、安防、通信、汽车等人类社会的各行各业，

其中，工业电子设备和汽车电子用传感器占整个市场的 50%。2009 年中国传感器应用四大领域为工业及汽车电子产品、通信电子产品、消费电子产品专用设备，其中工业和汽车电子产品占市场份额的 42.5%。

图表 20：国内 2009 年传感器应用四大领域占比图表



资料来源：电子信息产业发展研究院、德邦证券研究所

2.2.4 核心技术正逐步突破，控制芯片、元器件等提供商空间广阔

物联网大多数领域的核心架构、核心技术、各产品接口及各种技术标准已经展开研发之中，日前，物联网核心网络建设项目可行性论证会传出消息，物联网核心网络建设项目的规划及设计工作已完成，核心网络建设工作将于 2012 年一季度全面展开。2013 年底完成成网工作。

随着在技术和标准的逐步突破，将大大降低物联网解决方案的成本，迎来物联网的大规模产业化应用。

物联网的应用主要涉及控制芯片、电子元器件、通信设备、软件及系统集成行业，对于具有自主知识产权的 IC 芯片设计、封装、各种元器件提供商、以及具有技术壁垒的通信设备硬件提供商、软件及系统集成商都具有广阔的发展空间。

2.2.5 重点推荐公司：汉威电子

公司依托传感器、RFID 等核心器件，开发出的数据采集系统，用于工业生产及民用安监等领域。看好气体检测行业的发展前景，以及公司在行业内的核心竞争力，随着国家物联网政策的大力支持，在我国装备制造业的升级和改造，居民消费类设备升级的需求带动下，公司在钢铁、矿山、石化等领域都有广泛的市场应用。且去年，公司在燃气安监领域取得了很好的收入，随着居民燃气使用安全装备的升级改造，有望爆发式的增长。

2011 年第一季度公司收入比同期增长 80.7%,毛利率也呈持续上升的趋势。预计下一阶段产能逐步释放后，收入会有更大的增长。

预计公司 2011 年-2012 年 EPS 分别为 0.65 元、1.02 元。对应 2011--2012 年 PE29.8，22.4 倍，给予“增持”评级。

汉威电子 盈利预测	2009	2010	2011E	2012E
营业总收入（百万元）	127	173	295	473
增速（%）	30.4%	37%	70.5%	60.3%
毛利率	59.4%	53.1%	62%	58%
EPS（元）	0.68	0.35	0.65	1.02

风险提示：国家传感网络及装备制造、升级的进程低于预期。

2.3 背光源和照明市场是推动 LED 市场发展的强大动力

LED 产业是具有发展潜力的“新兴产业”之一。近几年，随着应用的不断延伸，市场规模增长迅速。国家对此产业的扶持也非常大。“十二五”规划中，国家将“节能环保”纳入战略型新兴产业的首位，为 LED 产业创造了很好的发展机会。

2.3.1 LED 应用领域进一步扩大,市场规模扩大

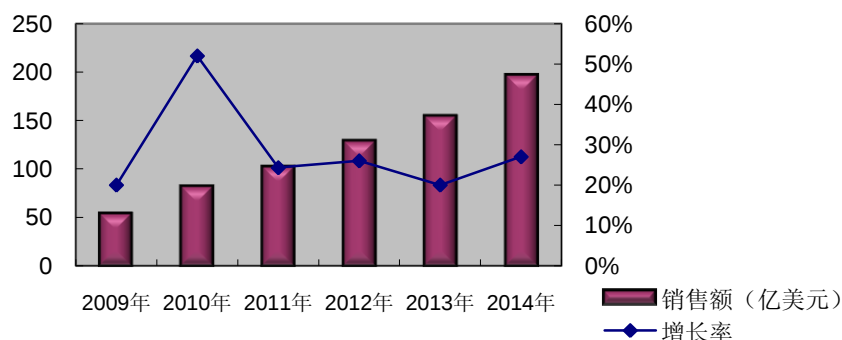
LED 应用在手机/TV/笔记本背光源、显示屏、汽车灯、照明灯等方面，未来几年，

在屏幕显示、汽车电子、家庭/室外照明等方面需求广泛，背光源及高功率的照明应用将是其发展的主要方向。随着成本的下降，应用的领域进一步扩大。

2010 年国内 LED 产业投资规模达到 300 亿元。投资主要集中在中上游环节，投资有过热的趋势。超过 1/3 的传统照明企业已经进入或准备进入。

据 Strategies Unlimited 统计,从 2003 年—2009 年期间,全球 LED 产值以超过 20% 的年增长率增长。受金融危机影响,在 2008 年期间增速有所减缓。据 Strategies Unlimited 预测,2010 年高亮度 LED 市场将达到 82 亿美元,实现 2003 年以来 53% 的最大增速。2011 年 LED 市场将达到 102 亿美元,同比增长 24%。2014 年全球高亮度 LED 市场规模将达到 196 亿美元,2009 年至 2014 年的年均复合增长率为 29.5%。2014 年全球高亮度 LED 的市场规模将是 2009 年的 3.6 倍。

图表 21: 高亮度 LED 全球市场规模 2009—2014 年

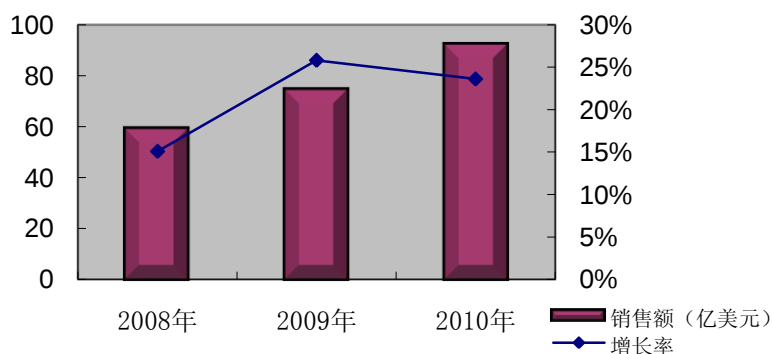


资料来源: Strategies Unlimited、德邦证券研究所

2.3.1.1 LED 显示屏

据 CCID 统计,2008-2010 年,LED 显示屏市场销售量和销售额逐年扩大。虽然在 2008 年,受到外部环境的影响,LED 显示屏市场增长率有所下滑。但是,从 2009 年到 2010 年,随着上海世博会、广州亚运会等重大活动的召开,LED 显示屏市场规模迅速增长。2010 年,中国 LED 显示屏销售金额达到 92.1 亿元,同比增长 23.6%。

图表 22： 2008-2010 年中国 LED 显示屏市场规模与增长率

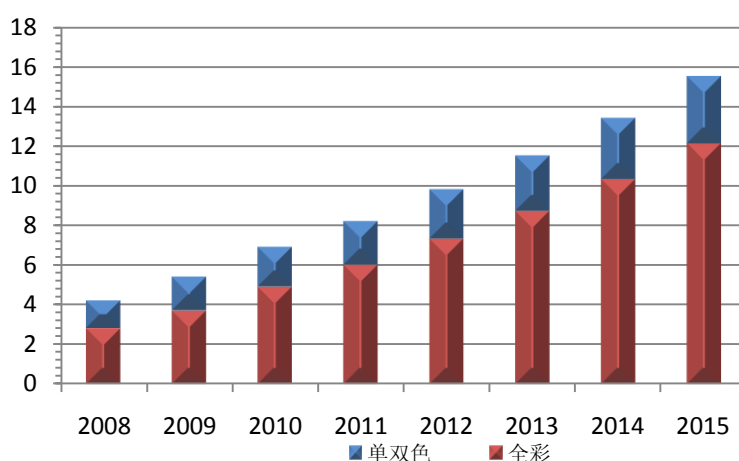


资料来源：赛迪顾问 2011、德邦证券研究所

2.3.1.2 LED 驱动芯片

根据下游应用领域,LED 显示屏驱动芯片可划分为单双色显示驱动芯片和全彩显示驱动芯片。在节能概念的带动,以及下游 LED 显示屏应用产业大幅度增长的情况下,LED 显示驱动芯片市场将保持稳定高速的增长。2010 年,中国 LED 全彩显示驱动芯片销售额达到 4.90 亿元,同比增长 31.40%,中国 LED 单双色显示驱动芯片销售额达到 22 亿元,同比增长 17.4%。2011 年,中国 LED 全彩显示驱动芯片销售额达到 6.0 亿元,同比增长 22.0%。

图表 23： 2008-2015 年中国 LED 显示屏驱动芯片市场规模预测(销售额：亿元)



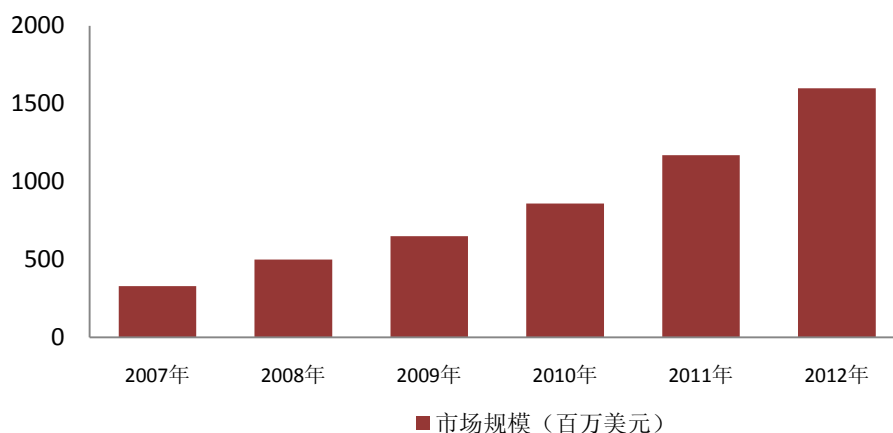
资料来源：赛迪顾问 2011、德邦证券研究所

2.3.2 LED 照明产业先室内后商用推广发展

因 LED 低碳环保的优点，其应用将越来越广泛。据 PHILIPS 预计，在 2010-2020 年 10 年间，全球照明市场规模将以平均 6% 的速度增长，2011 年市场规模为 708—786 亿美元。LED 照明在全球通用照明市场占有的比例 2015 年将达到 50%，2020 年达到 20%。

全球 LED 照明产业受限于 LED 价格较高、产业标准未定、技术尚未成熟等问题，2007 年市场规模仅为 3.3 亿美元。IEK 预计，随着 LED 技术的不断提升及应用领域的不断扩展，预计 2012 年 LED 照明市场规模将达到 16 亿美元，2007-2012 年复合增长率达 37%。

图表 24：2007—2012 年全球 LED 照明市场规模（百万美元）



资料来源：Strategies Unlimited、台湾工研院 IEK、德邦证券研究所

就国内市场而言，中国政府推出的“十城万盏”试点示范应用工程将极大拉动 LED 照明市场。根据 863 计划新材料领域专家组透露，“十二五”规划半导体照明工程到 2015 年芯片的国产化率将达到 70%，产业规模达到 5000 亿元。

影响 LED 大范围进军普通照明市场的几个问题在于价格、发光效率、显色性等指标方面。2010 年中国室内照明市场也仍处于初期的预热阶段，规模都很小。随着各项指标参数的改进，功率型白光 LED 在发光效率等指标参数上逐步改进，预计 2012 年室内照明市场启动。2007 年-2010 年中国室内照明用 LED 销售额年均复合增长率达到 158.5%。

2.3.3 LED 产业具有明显优势，是“节能环保”战略型产业

“十二五规划”中列出的七大战略性新兴产业中，“新一代信息技术”列于第二位，指出“新一代信息技术产业重点发展新一代移动通信、下一代互联网、三网融合、物联网、云计算、集成电路、新型显示、高端软件、高端服务器和信息服务”。并表示要加强政策支持和引导，设立战略性新兴产业发展的专项资金和产业投资基金，从而推动创新型企业的发展。规划中提到的“新显示”涵盖 LED 显示及照明器件等，符合“节能环保”概念，LED 产业将推动整个节能环保产业的发展。

2.3.4 重点推荐公司：士兰微、阳光照明

推荐逻辑：

士兰微：

专业从事集成电路以及半导体微电子相关产品的设计、生产与销售的 IDM 企业，包括集成电路、分立器件和 LED 业务。在集成电路及器件方面有着稳定的增长。且公司已经开始逐步外延进入功率模块封装和 LED 封装两项业务，在 LED 领域，具有蓝绿光芯片的核心技术优势。且正在寻求进入白光照明领域。

公司在去年共订购了 8 台 MOCVD 设备，现在已经到了 5 台，正在进行调试中。预计投入正常的运行后将增加公司生产外延片的比例，预计该比例将由目前的 50% 上升到 75%，3 月份 LED 芯片的出货量为 7 亿颗以上，预计在 8 月份将达 11 亿颗以上。

公司在 LED 照明方面的白光芯片也得到了客户的认证，预计 2012 年增速超 40%。

预计公司 2011 年-2012 年 EPS 分别为 0.81 元、1.1 元。对应 2011--2012 年 PE22.5，16.3 倍，给予“增持”评级。

士兰微 盈利预测	2009	2010	2011E	2012E
营业总收入（百万元）	960	1518	1992	2586
增速（%）	2.87%	58.2%	31.2%	29.8%
毛利率	27.39%	37.8%	33.8%	32.3%

EPS (元)	0.19	0.59	0.81	1.1
---------	------	------	------	-----

风险提示：LED 业务进展及新产品开发低于预期。

阳光照明：

LED 照明是照明行业最重要的发展趋势之一，作为第三代照明光源，LED 节能照明产品是目前照明行业的主要产品。公司率先取得“节能认证”，荣获国内首张 LED 照明产品节能认证证书，作为节能照明产业具有较强的自主创新能力，在节能技术与产品开发方面，不断创新和突破。微汞环保节能灯与 LED 节能灯产品均为符合行业发展趋势的高毛利率产品。

公司在 2010 年实现收入 21.7 亿元，净利润 1.8 亿元，分别同比增长 24.5% 和 51%，实现扣除非经常性损益净利润 1.68 亿元，增长 72%，分别完成年初目标的 102% 和 123%，对应 EPS0.73 元。2011 年第一季度，公司实现净利润 4692.29 万元，基本每股收益为 0.188 元。

公司是目前我国最大的节能灯出口基地，公司的产品已获得了美国 UL、FCC、ENERGY STAR、北欧五国等近 40 项国际标准认证，产品远销 40 多个国家和地区。目前公司加快了对国内销售渠道的建设，布点销售网点近 3000 家，产品覆盖商业照明、办公照明等领域，2010 年国内实现销售 7.8 亿元，增速达到 42%，占总收入比重升至 36%。未来几年，配合国家“节能环保”规划，照明行业必将经历节能灯替代白炽灯、LED 灯替代节能灯的发展阶段。公司凭借多年在节能灯产品领域积累的技术优势，一定会有较好的市场表现。

预计公司 2011 年-2012 年 EPS 分别为 0.66 元、0.90 元。对应 2011--2012 年 PE28.9，22 倍，给予“增持”评级。

阳光照明 盈利预测	2009	2010	2011E	2012E
营业总收入（百万元）	1743	2170	2812	3824
增速（%）	-7.81%	24.52%	29.5%	35.9%
毛利率	18.7%	18.2%	19%	18.3%
EPS（元）	0.48	0.72	0.66	0.9

风险提示：节能灯、LED 代替方案的进度以及 LED 项目市场的发展速度。

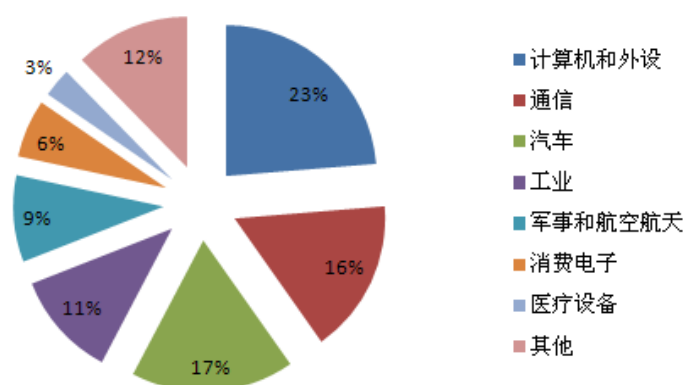
2.4 连接器市场潜力巨大

连接器广泛地应用于各行各业，是组成电路系统的基础元器件之一。连接器对电信号进行传输，实现相应的功能。连接器元件广泛应用于 PC、手机/基站通信行业、汽车行业、消费电子、军工等行业。

2.4.1 连接器广泛应用中各行业，呈不断增长态势

国内连接器市场增长迅速，已经逐步改变了原有台湾及进口厂商独占的格局。由于国内的生产成本低，国外很多大厂商将连接器的生产基地移到国内，如 TYCO、BERG 等厂商，使得国内连接器厂商不断得到扩大，且随着国内在电子产品、消费电子、汽车电子等需求的不断提升，对于连接器的需求逐步扩大。

图表 25：2009 年全球连接器下游市场占有率

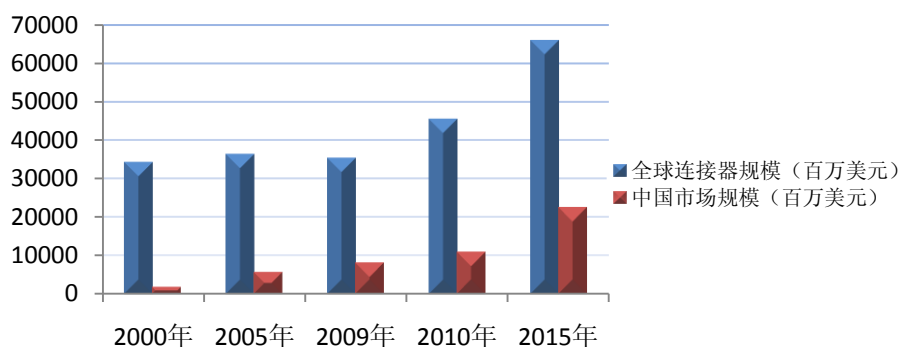


资料来源：中商情报网、德邦证券研究所

连接器市场受下游电子行业的周期性影响比较大，近几年国内的发展都超过了平均

水平。据 BISHOPP&ASSOCIATE 机构统计，2000-2010 年高速增长，电子连接器的复合增长率达 19.34%，大大高于世界平均幅度 2.8%。且在 2010 年，国内的连接器市场规模达 108.3 亿美元。预计 2010-2015 年期间，随着国内汽车电子、通信、计算机能行业需求的扩大，国内连接器将保持增长，复合增长率达 15.47%。

图表 26：全球连接器市场规模与中国市场规模



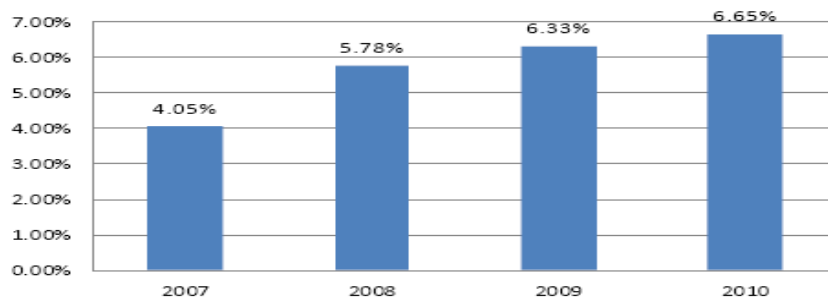
资料来源：Bishop & Associate、德邦证券研究所

2.4.2 产业集中度不断提升，新市场也在培育

由于全球电子制造产能不断向中国内地转移，导致国内连接器市场迅速增长。集中在消费类电子产品、手机、PC 产品以及军事、工业控制等领域需求量增大，拉动了连接器市场的整体需求。从整个应用地域分布来看，亚洲尤其是中国将成为连接器增长最快的市场。

国内连接器厂家的产业集中度从 2007-2010 年以来不断升高，据中国电子行业协会统计，前五大电子连接器的厂商市场份额由 2007 年的 4.05% 提升到 2010 年的 6.65%。在 1000 家左右的连接器厂家中，开始规模不大，随着国内需求的逐步增大，国内几大连接器厂商越来越具有规模化优势，从产品成本、研发实力、品质等方面都得到了有力的认证，从而加速了厂商的不断扩大规模，提升了产业的集中度。

图表 27：2007-210 年前五大电子连接器厂商市场份额



资料来源：中国电子行业协会网站、德邦证券研究所

连接器的新兴市场表现在新兴行业，如轨道交通、风能、太阳能、医疗、智能电网、新能源汽车等；其次是由成熟行业技术升级带来的新市场，如服务器是成熟市场产品，因为视频和网络等游戏业务对服务器提出新的要求，对电源管理、节能和互联提出新的要求，从而带来产品更新的需求。

2.4.3 重点推荐公司：得润电子

推荐逻辑：

公司主要生产电子连接器等产品。连接器的种类主要分为家用电器连接器，汽车电子连接器和电脑连接器三种品类。公司目前的重点在电脑连接器产品，其 CPU 连接器和 DRAM 链接器具有独特的优势，并获得了全球范围内的一系列认证。与世界最大的电气、电子元件制造商和服务商——泰科 (TYCO) 公司达成战略合作伙伴关系。公司在通讯连接器方面已得到大厂商中兴通讯的认证。且智能手机方面的连接器产品也在认证中。在汽车连接器方面也与奇瑞等汽车品牌提供商建立了合作发展。

2011 年一季度，公司实现营业收入 3.09 亿元，同比增长 60%；净利润 2007 万元，同比增长 225%；每股收益 0.11 元。公司同时预告了 2011 年 1-6 月业绩同比增长 200%~250%，目前公司已进入快速发展的通道。

智能手机、电脑等终端产品的快速增长将推动连接器产品的快速增长，从而带动公司业务的快速增长。公司在保持传统产品增长的同时，也积极布局新产品，公司新产

品包括计算机连接器以及汽车连接器、LED 支架等产品。其中，DDR3 内存连接器已经量产、CPU 连接器预计年底量产，LED 支架、汽车连接器等都在积极开发和量产准备中，其中汽车连接器已经与下游的汽车厂商建立了良好的合作关系。CPU 的产能预计达到每月 200 万只。汽车连接器等高端消费连接器产品的量产将显示公司正逐步向高端市场发展。

我们持续看好下游家电、电子消费品等市场的需求增长，并看重公司在连接器市场的龙头地位，坚定公司将在电脑连接器、汽车连接器、LED 支架等新产品上创造更大的业绩，这将是未来快速发展的推动力。

预计公司 2011 年-2012 年，EPS 分别为 0.62 元、0.91 元。对应 2011 年-2012 年 PE29.9，21.1 倍，给予“增持”评级。

得润电子 盈利预测	2009	2010	2011E	2012E
营业总收入（百万元）	653	973	1465	2002
增速（%）	-9.82%	48.9%	50.6%	37%
毛利率	18.35%	18.65%	19.1%	19.2%
EPS（元）	0.24	0.35	0.62	0.91

风险提示：铜、塑胶等原材料上涨的风险、市场竞争的风险。新产品不能按预期达产的风险。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作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作出任何形式的担保。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前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。