

弱势震荡 等待旺季支撑

——电子行业 8 月份月报

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 8 月 8 日

联系人

陈志峰

022-28451979

chrisczf@126.com

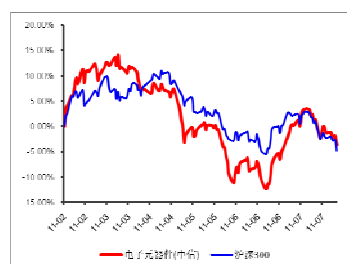
子行业评级

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

最近半年行业相对走势



相关研究报告

无

投资要点：

● 6 月全球半导体营收相比 5 月份出现负增长

6 月份全球半导体营收总额相比 5 月份增长了-1.50%，5 月份全球总的营收额达 250.40 亿美元。各区域中，美国半导体营收总额为 46.00 亿美元，欧洲为 31.70 亿美元，日本为 33.10 亿美元，亚洲为 136.10 亿美元。同比增长方面，全球半导体营收总额相比去年同期增长-0.5%，各地区中仅日本出现负增长，美国同比增长 0.7%，欧洲地区同比增长 2.6%，日本同比-11.8%，亚洲地区同比增长 1.5%。6 月份北美半导体设备 BB 值为 0.94，已经是连续 9 个月低于 1，日本半导体设备 BB 值为 0.96，连续 4 个月低于 1。

● 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，全球大尺寸 TFT 液晶显示器方面，6 月份供应商营收为 63.48 亿美元，同比去年同期增长率为-13.87%，相比 5 月份增长率为-3.11%。中小尺寸方面，6 月份供应商营收为 8.17 亿美元，相比去年同期增长 25.11%。

● PCB 行业硬板低迷 软板旺盛

6 月份北美印刷电路板硬板 BB 值为 0.98，已经是连续 9 个月低于 1；北美印刷电路板软板 BB 值为 1.13，继续 4 月 5 月后首次高于 1。PCB 板出货量同比增长情况来看，硬板从 10 年 4 月份开始就出货量同比增长就持续下滑，软板增长态势比较好，同比增长保持着整体震荡向上的态势。6 月份相比 5 月份，硬板的同比增长有所抬升，软板的同比增长有所下滑，但我们判断软板震荡向上，硬板震荡回落的整体趋势仍将不会改变。

● 预计 7 月份行业经营仍然保持增长态势

1-6 月，电子器件、电子元件行业销售产值同比增长 28.5%和 23.1%，比行业平均水平高 6.7 和 1.3 个百分点，对行业增长的贡献率超过四成。其中光电器件仍是增长最快的领域(增长 40.3%)。我们预计 7 月份行业增长速度会有所下滑，电子器件的同比增速可能在 23%左右，元件的同比增速 20%左右，全行业的高速增长点依然集中在 LED、液晶面板等领域。

● 弱势振荡 等待旺季支撑

截止至 7 月 29 日全部 A 股的 TTM 剔除负值后的估值为 16.48 倍，BH 电子行业的 TTM 剔除负值后的估值为 47.73 倍，估值基本已经回归历史均线附近。电子行业相对全部 A 股的溢价率为 284%，估值溢价率依然处在历史高位。电子行业不具估值优势，维持行业的中性判断。建议选择估值较低并且业绩成长较为确定的个股，暂时规避概念股，旺季效益明显的个股可列入重点观察范围。个股推荐方面，我们给予英唐智控、福星晓程推荐投资评级。

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.....	9
4. 电光源行业月度发展情况.....	错误! 未定义书签。
5. 预计 4 月行业仍然维持增长态势.....	12
6. 维持行业中性评级	12
7. 选择估值较低的个股规避估值下行风险.....	15

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.....	5
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.....	6
图 5：我国 LCD 电视销量情况.....	7
图 6：LCD 面板价格走势.....	7
图 7：全球 TFT 供应商营收情况（百万美元）.....	8
图 8：北美硬板 PCB 订单出货比 BB 值.....	10
图 9：北美软板 PCB 订单出货比 BB 值.....	10
图 10：我国电光源产量（万只）.....	11
图 11：我国荧光灯白炽灯产量（万只）.....	11
图 12：4 月份行业涨跌幅排名.....	12
图 13 近 1 年电子行业 TTM 估值走势.....	13

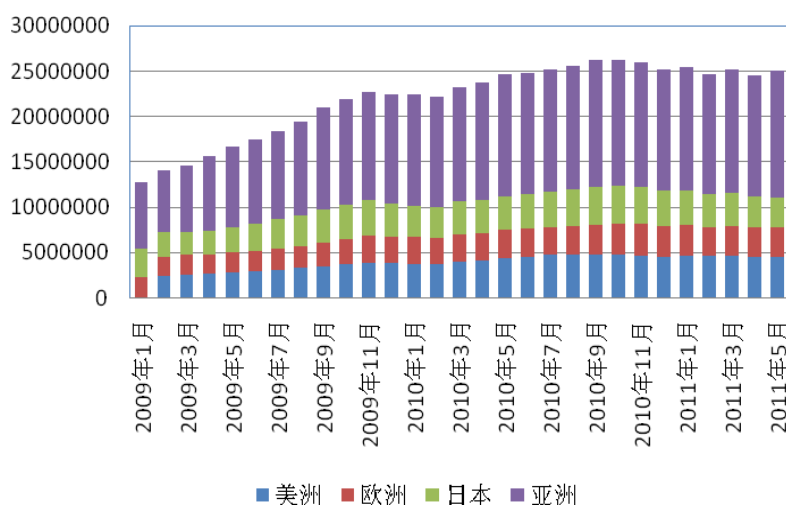
表 目 录

表 1：2011 年 4 月 1 日-4 月 30 日电子板块个股月涨跌榜.....	14
表 2：月度股票池.....	16

1. 半导体行业月度发展情况

6 月份全球半导体营收总额相比 5 月份增长了-1.50%，5 月份全球总的营收额达 250.40 亿美元。各区域中，美国半导体营收总额为 46.00 亿美元，欧洲为 31.70 亿美元，日本为 33.10 亿美元，亚洲为 136.10 亿美元。同比增长方面，全球半导体营收总额相比去年同期增长-0.5%，各地区中仅日本出现负增长，美国同比增长 0.7%，欧洲地区同比增长 2.6%，日本同比-11.8%，亚洲地区同比增长 1.5%。

图 1：全球各地区半导体营收总额（千美元）



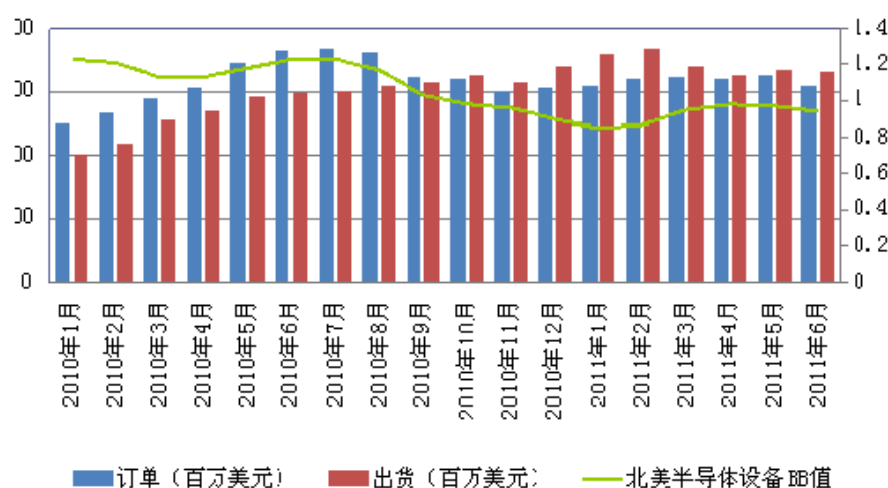
资料来源：SIA 渤海证券研究所

半导体营收增已经明显进入了稳定增长时期，基本可以判断全球半导体营收增长方面已经进入了稳定增长通道。未来横向整合将是行业的主旋律。亚太地区作为新兴地区，在技术进步更新方面，有较大的风险，业绩增长方面具有很大的不确定性。

6 月份北美半导体设备 BB 值为 0.94，已经是连续 9 个月低于 1，相比 5 月份 0.97 减小 0.03。6 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%。

北美半导体设备景气度稳中有降，订单峰值在去年 7 月份高点后逐渐回落，出货量方面，在今年 2 月份后逐渐回落。

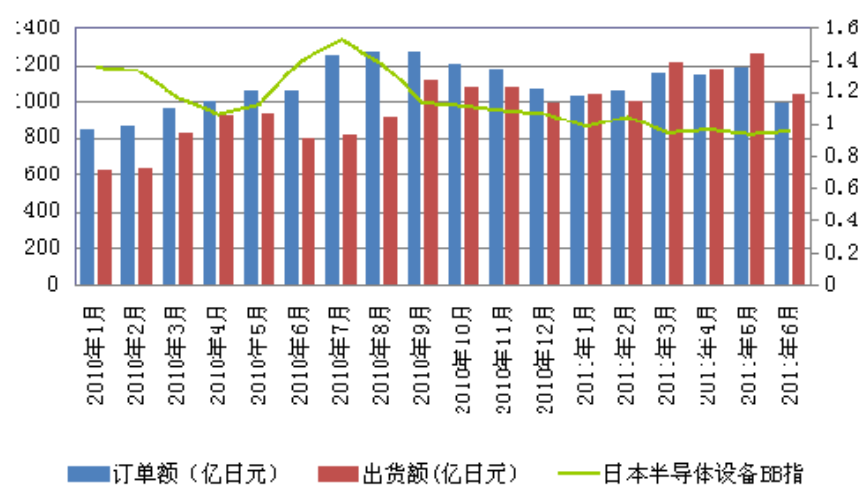
图 2：北美半导体设备 BB 值



资料来源：SEMI 渤海证券研究所

6 月份日本半导体设备 BB 值为 0.96，连续 4 个月低于 1。6 月份 BB 值相比 5 月份 0.94 增长了 0.02。订单方面，6 月份订单量为 997.8 亿日元，而相应的出货量为 1042.92 亿日元。订单量相比前一个月减少了 16.26%，出货量相比前一个月减少了 17.39%。

图 3：日本半导体设备 BB 值



资料来源：SEAJ 渤海证券研究所

日本半导体设备订单高点则出现在 2010 年的 8 月份，出货量高点出现在今年的 5 月份，整体来看日本的订单出货情况波动比北美要大。今年 5 月订单和出货值均有所回升。我们判断主要原因是因为地震引起的一些波动。

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，产能扩张供给充裕加速产品价格下行产品更替和工艺升级。

图 4：我国集成电路产量以及同比增长情况



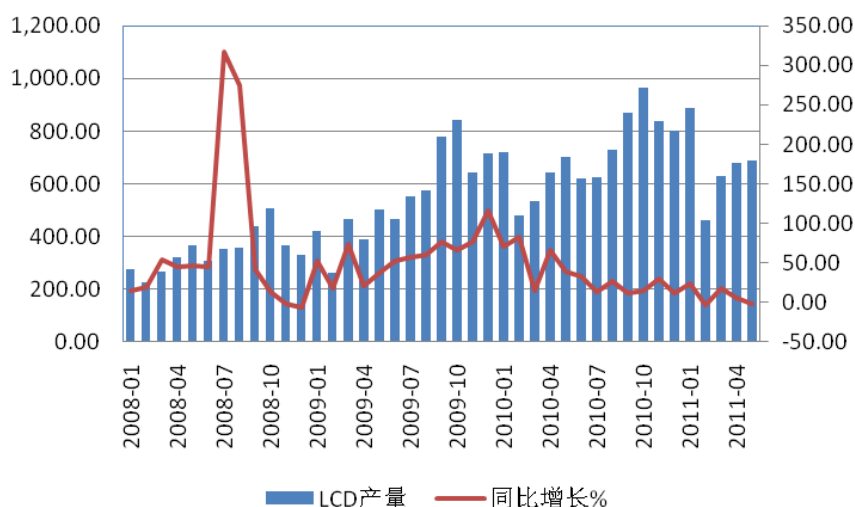
资料来源：国家统计局 渤海证券研究所

6 月份国内集成电路产量为 72.78 亿块，相比去年同期增长 24.32%。相比 5 月份 69.75 亿块增长 4.34%。主要是产业转移加上本土企业成长带来的产量上的逐步提升。

2. 显示器件行业月度发展情况

5 月份国内 LCD 电视销量为 690.1 万台，相比去年同比增长-1.78%，5 月份的销量相比 4 月份的 681 万台，增长了 1.34%。上半年 5 个月中有 3 个月出现了同比正向增长，而且增长幅度较大，2 个月同比负增长。

图 5：我国 LCD 电视销量情况

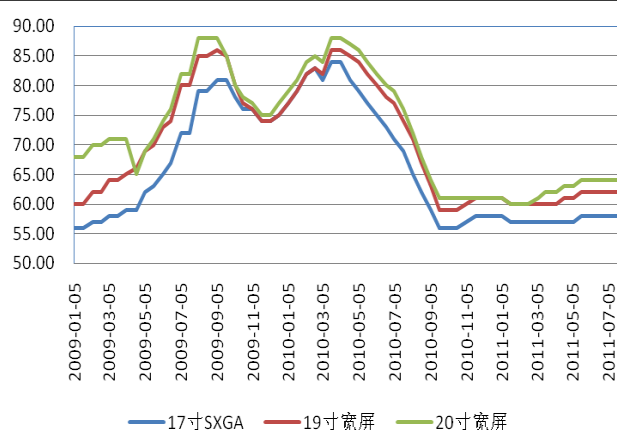


资料来源：国家统计局 渤海证券研究所

价格方面，液晶显示器面板价格处在历史地位整理阶段，5、6、7 月份的价格相比 3、4 月份的价格稍微反弹升高了 1 美元/片。

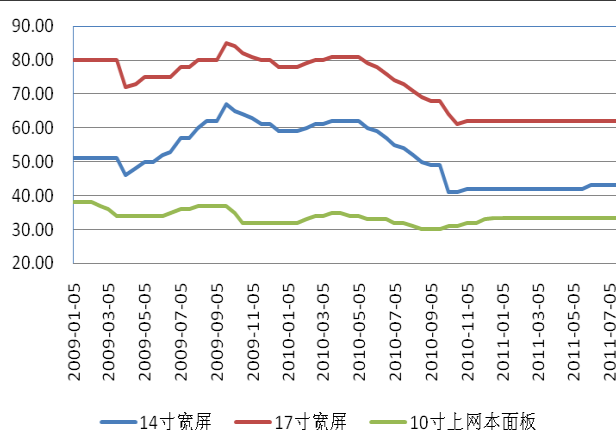
笔记本面板价格 14 寸和 17 寸的价格处在历史底部，14 寸笔记本面板的价格在 5 月份有所反弹。10 寸上网本面板价格从年初到现在一直没有变化，保持在 33.5 美元的价格位上。

图 6：液晶显示器面板价格走势（美元）



资料来源：Wind 渤海证券研究所

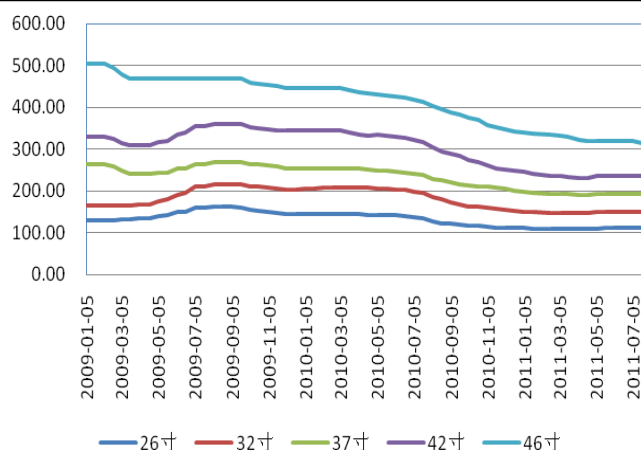
图 7：笔记本面板价格走势（美元）



资料来源：Wind 渤海证券研究所

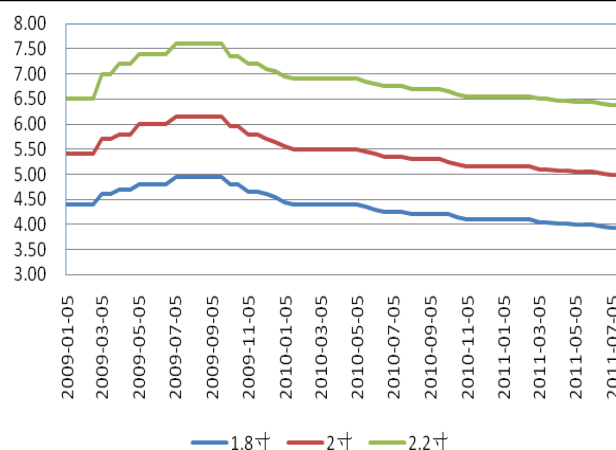
液晶电视面板的价格则持续下滑，5 月份相比 3 月份 26 寸、32 寸 37 寸的价格均上了了 3 美元/片，42 寸的 5 月相比 3 月则涨了 5 美元/片。唯有 46 寸高清的在近几个月调价中是降价的。

图 8：液晶电视面板价格走势（美元）



资料来源：Wind 渤海证券研究所

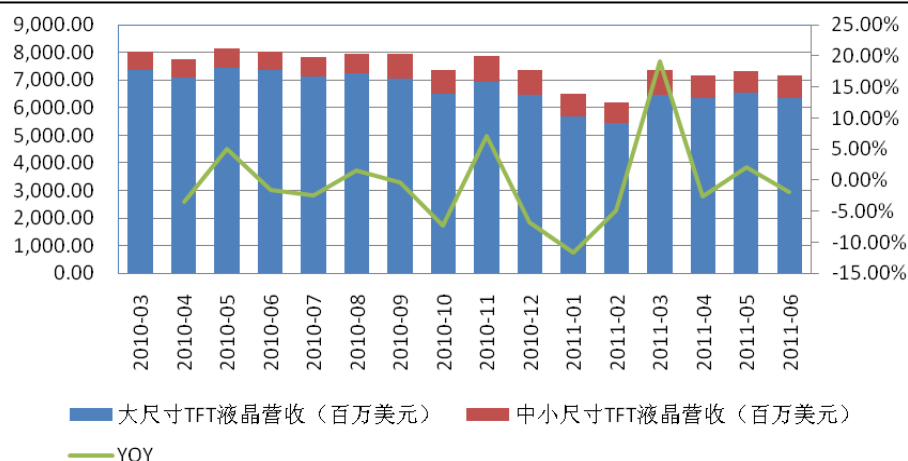
图 9：手机面板价格走势（美元）



资料来源：Wind 渤海证券研究所

手机面板价格持续下滑，1.8、2、2.2 寸手机面板 7 月份的报价相比年初分别下降了 4.88%、3.11%、2.44%。

图 10：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

液晶面板价格持续下滑，影响了企业的整体营收状况。大尺寸液晶营收占据了主要份额，全球大尺寸 TFT 液晶显示器方面，6 月份供应商营收为 63.48 亿美元，同比去年同期增长率为-13.87%，相比 5 月份增长率为-3.11%。中小尺寸方面，6 月份供应商营收为 8.17 亿美元，相比去年同期增长 25.11%。

表 1：国内电视厂商 5 月份库存水平

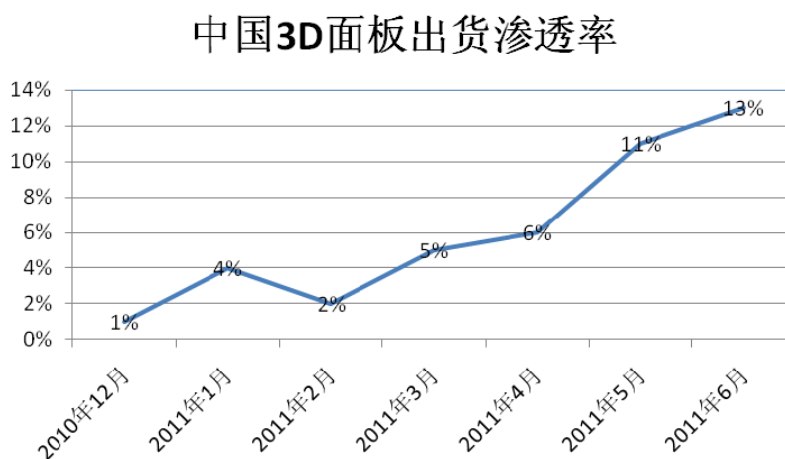
品牌	库存（周）	状态	环比
长虹	5	正常	+1week
海尔	3	正常	-0.5week

海信	5.5	正常	-2week
康佳	5.4	正常	+0.5week
创维	7.2	偏高	+2week
TCL	4.3	正常	+1week
TTL	5.2	正常	+0.5week

资料来源：群智咨询(Sigmaintell) 渤海证券研究所

从前几大电视品牌厂商 5 月份库存方面来看，除了创维 7.2 周的库存值略微偏高以外，其他品牌商的库存都处在正常水平。环比变化方面，海尔和海信库存环比分别下降 0.5 周和 2 周。

图 11：中国 3D 面板出货渗透率走势



资料来源：群智咨询(Sigmaintell) 渤海证券研究所

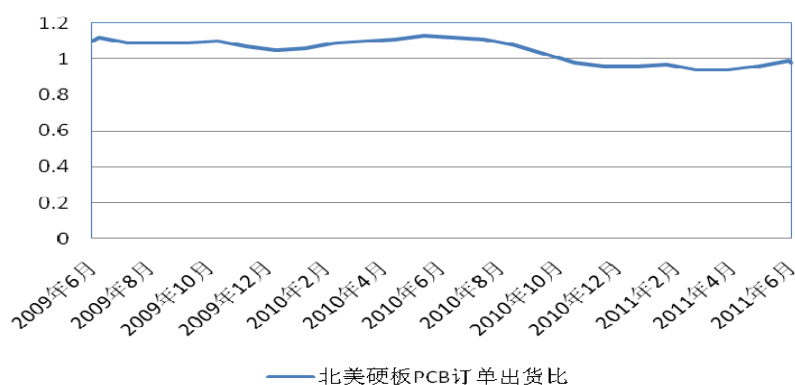
3D 面板出货量方面渗透率正在逐步提升，5 月份出货量为 36 万片，预计 6 月份的渗透率为 13%相比 5 月份 11%提升 2%。

随着 3D 技术的逐步成熟，生产 3D 面板成本将会逐步下降，3D 面板价格下降将会迎来更多的出货量，未来 3D 面板的渗透率还将快速提升。

3. 印刷电路板行业月度发展情况

6 月份北美印刷电路板硬板 BB 值为 0.98，已经是连续 9 个月低于 1。相比前一个月 0.99 小幅回落了 0.01。

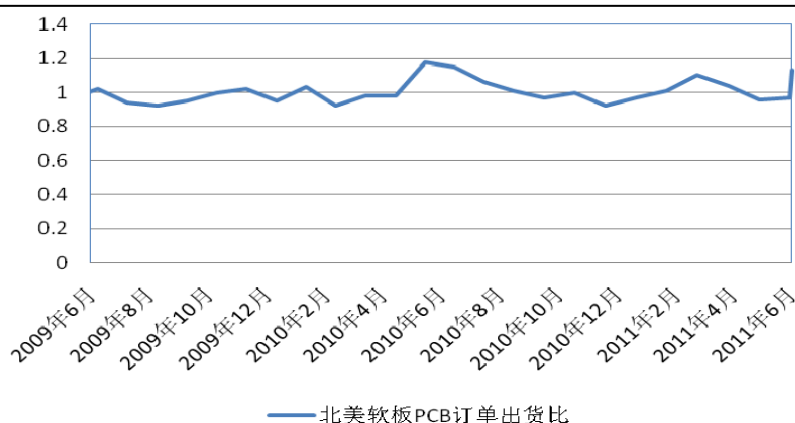
图 12：北美硬板 PCB 订单出货比 BB 值



资料来源：IPC 渤海证券研究所

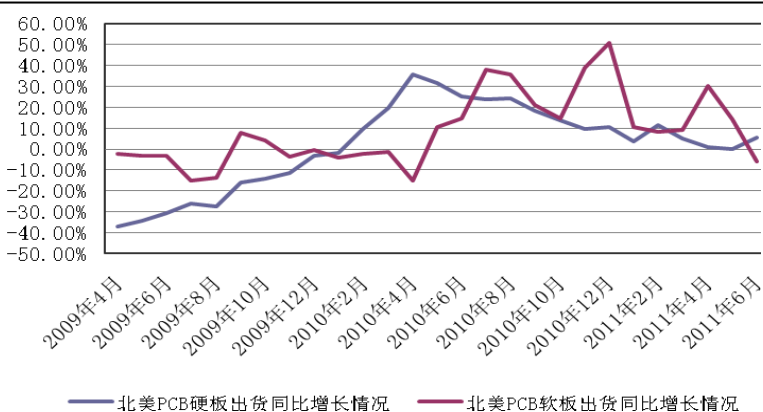
6 月份北美印刷电路板软板 BB 值为 1.13，继续 4 月 5 月后首次高于 1。软板景气度走高主要是因为平板电脑、智能手机、液晶电视等产品出货量增长拉动。

图 13：北美软板 PCB 订单出货比 BB 值



资料来源：IPC 渤海证券研究所

图 14：PCB 板出货量同比增长情况

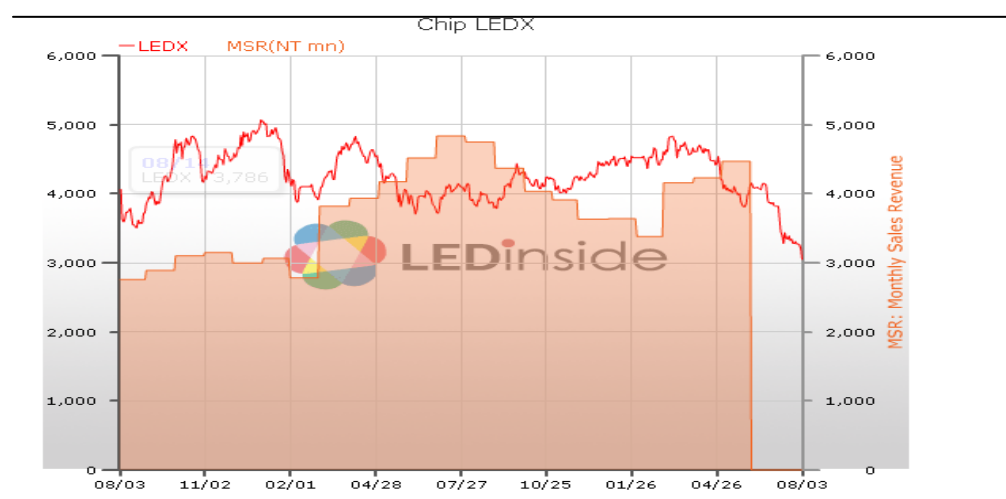


资料来源：IPC 渤海证券研究所

PCB 板出货量同比增长情况来看，硬板从 10 年 4 月份开始就出货量同比增长就持续下滑，软板增长态势比较好，同比增长保持着整体震荡向上的态势。6 月份相比 5 月份，硬板的同比增长有所抬升，软板的同比增长有所下滑，但我们判断软板震荡向上，硬板震荡回落的整体趋势仍将不会改变。

4. LED 行业月度发展情况

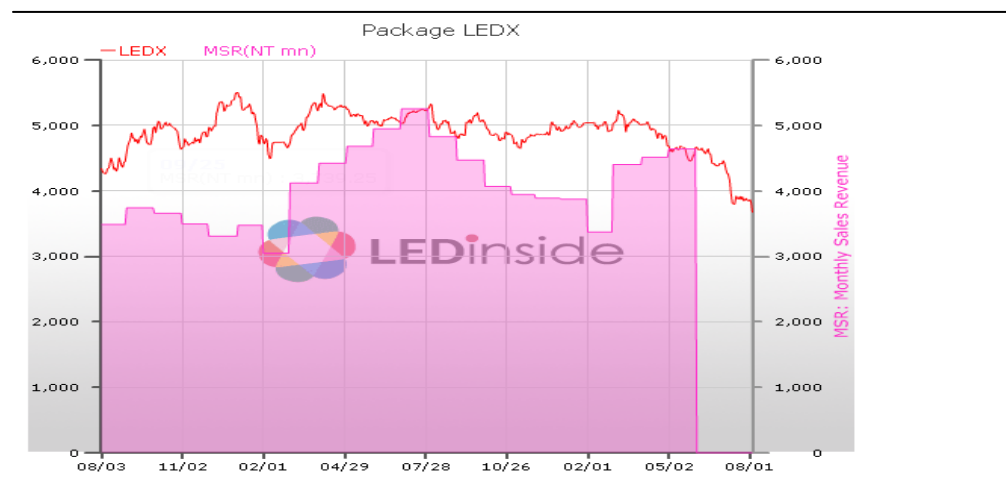
图 15: LED 芯片信心指数走势



资料来源: LEDinside 渤海证券研究所

从近两年的 LED 芯片信心指数走势来看，目前信心指数正处在历史低位，今年 4 月份以来，上游的芯片信心指数出现了加速下滑的趋势，主要也是由于价格下滑，引发上游芯片产品降价预期。

图 16: LED 封装指数走势



资料来源: LEDinside 渤海证券研究所

封装指数景气度方面同样也是降到了两年来的历史低位。终端产品价格下降，而且随着各厂商大规模投资，使得整个产业的竞争变得更加激烈。最终表现在封装环节上就是封装指数跌入两年来的历史低位。

5. 预计 7 月行业仍然维持增长态势

6 月份,通信设备、计算机、电子器件、电子元件销售产值分别增长 29.1%、15.8%、24.8%和 21.9%，比 5 月提高 19.9、4.1、2.7 和 4 个百分点，其中通信设备成为增速回升最快的行业，电子器件、电子元件排名第二第三。

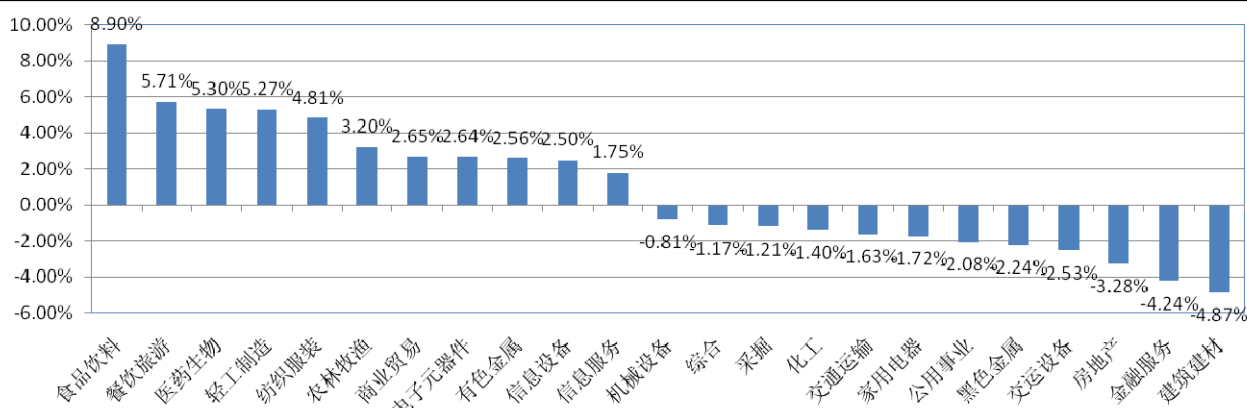
1-6 月，电子器件、电子元件行业销售产值同比增长 28.5%和 23.1%，比行业平均水平高 6.7 和 1.3 个百分点，对行业增长的贡献率超过四成。其中光电器件仍是增长最快的领域(增长 40.3%)。

截止到 6 月底,全行业共生产手机 50471 万台,增长 16.3%;移动通信基站 4106.7 万信道,增长 68.1%;程控交换机 1455.6 万线,增长 25.6%。微型计算机 14496.5 万台,增长 27.4%，其中笔记本电脑增长 21.6%，占比达 74.3%；数码相机 3843 万台,下降 3.6%。彩色电视机 5028 万台,增长 0.3%，其中液晶电视增长 10.0%，占比达 74.5%。集成电路 405.5 亿块,增长 25.2%；发光二极管(LED)392.8 亿只,增长 26.4%；液晶显示模组 4.1 亿套,增长 19.9%。

我们预计 7 月份行业增长速度会有所下滑，电子器件的同比增速可能在 23%，元件的同比增速 20%左右,全行业的高速增长点依然集中在 LED、液晶面板等领域。

6. 维持行业中性评级

图 17：7 月份各行业指数涨跌幅排名



7 月份申万电子元器件指数上涨了 2.64%，在 23 个行业中排名第 7。BH 电子指数上涨了 4.27%，沪深 300 下降了 2.37%，行业跑赢了大盘。各子行业中 BH 电子器件及其他上涨幅度最大，单月涨幅为 12.37%，BH 显示器件指数下跌幅度最大，单月跌幅达-1.16%。

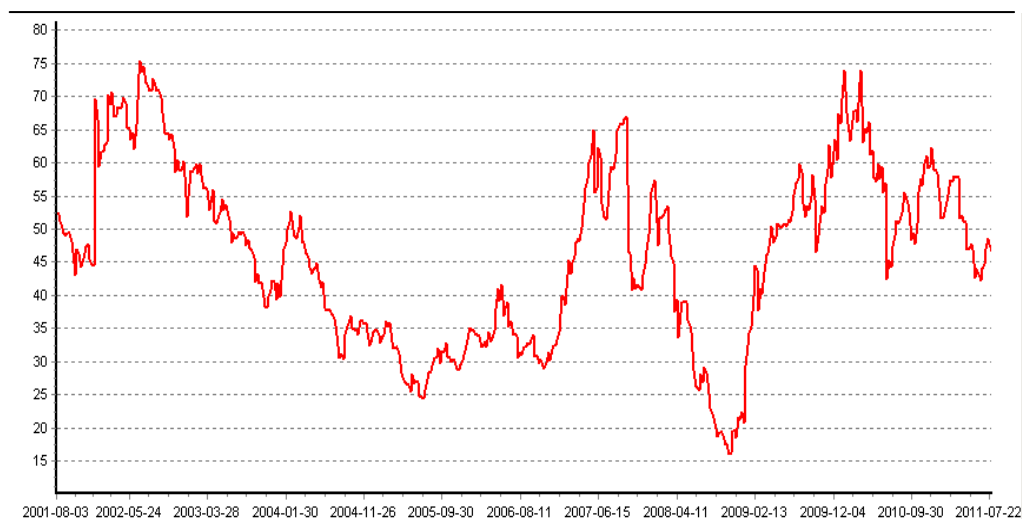
表 2: 2011 年 7 月 1 日-7 月 31 日区间指数涨跌幅

板块名称	成份区间涨跌幅(总市值加权平均)%
沪深 300	-2.37
BH 电子	4.27
bh 半导体	1.65
BH 显示器件	-1.16
BH 照明	5.35
BH 电子器件及其他	12.37
BH 电子元件	5.54
BH 印刷电路板	2.16
BH 声电器件	4.54
BH 磁性材料	10.53
BH 光电	-0.75

资料来源: wind 渤海证券研究所整理

从目前电子行业 TTM 剔除负值后的估值走势来看，电子行业估值经过 10 年下半年的疯狂上涨达到高峰之后，再经过今年年初的估值回调，目前估值已经接近到历史均值位置。

图 18 : 2001 年至 2011 年 7 月 31 日电子行业 TTM 估值走势



资料来源: wind 渤海证券研究所 注: 剔除负值

截止到 11 年 7 月 29 日 BH 电子行业的 TTM 剔除负值后的估值为 47.73 倍，估值基本已经回归历史均线附近。

图 19：2001 年至 2011 年 7 月 31 日电子行业 TTM 估值走势



资料来源：wind 渤海证券研究所 注：剔除负值

7 月 29 日全部 A 股的 TTM 剔除负值后的估值为 16.48 倍，BH 电子行业相对全部 A 股的溢价率为 284%，估值溢价率依然处在历史高位。并且电子行业的同比增长经过去年的疯狂增长之后，今年同比增速趋于缓和，放缓的增长速度不足以支撑这么高的市盈率，所以我们认为估值风险还没有完全释放。所以电子行业不具估值优势，维持行业的中性判断。

表 3：2011 年 7 月 1 日-7 月 31 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%
000970.SZ	中科三环	29.82	002456.SZ	欧菲光	-14.30
300219.SZ	鸿利光电	26.38	000725.SZ	京东方 A	-8.79
002414.SZ	高德红外	25.45	002388.SZ	新亚制程	-8.22
002475.SZ	立讯精密	25.07	002119.SZ	康强电子	-7.51
300115.SZ	长盈精密	22.42	002199.SZ	东晶电子	-7.24
300127.SZ	银河磁体	21.66	002134.SZ	天津普林	-6.90
600207.SH	ST 安彩	19.14	002449.SZ	国星光电	-6.51
002415.SZ	海康威视	17.46	600288.SH	大恒科技	-6.32
002326.SZ	永太科技	17.22	600651.SH	飞乐音响	-5.97
300102.SZ	乾照光电	15.75	600360.SH	华微电子	-5.35

资料来源：wind 渤海证券研究所整理

从 7 月份的涨跌幅前十大排名来看，涨幅较高的主要有业绩增长靓丽的稀土磁性材料以及一些连接器相关个股，红外安防产品相关个股。稀土磁性材料相关个股涨幅靠前的主要原因是国家近期实施严密的稀土调控政策，使得稀土钕铁硼的原材料价格在短短一年多的时间内翻了 4 倍多，而相应的烧结钕铁硼的价格也出现了疯狂涨价，同步上涨翻了 6 倍，产品的价格上涨，提升了稀土磁性材料相关公司的盈利水平。

跌幅榜整体跌幅不是很大，欧菲光主要是由于公司处在转型期，业绩出现短暂下滑使得股价下跌，京东方下跌的原因主要是因为液晶面板价格持续低迷。国星光电主要是因为 LED 价格下降速度过快稀释了公司的毛利，使得公司盈利能力下降。

7. 股票池跟踪与点评

表 4: 11 年 7 月重点股票池

上市公司	公司代码	推荐日收盘价	截止日收盘价	区间涨跌幅
		2011-7-1	2011-7-31	
300131.SZ	英唐智控	19.98	19.40	-1.77%
300139.SZ	福星晓程	55.47	54.94	-0.97%
电子指数				4.53%
沪深 300				-2.37%

资料来源: wind 渤海证券研究所

我们中期股票池中推出的两只股票都是负收益，英唐智控 7 月跌幅为-1.77%，福星晓程 7 月跌幅为-0.97%，跑赢了大盘，但没有跑赢行业。

8. 弱势振荡 等待旺季支撑

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（海外大的半导体生产公司已经开始并购整合），需求趋缓，技术改进（半导体生产工艺制程正在向 22 纳米进军）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。

我们认为行业整体性的机会较小，目前行业仍然处在弱势振荡之中，我们建议选择估值较低并且业绩成长较为确定的个股，暂时规避概念股，另外旺季效益明显的个股也可列入重点观察范围内。

据媒体报道澳大利亚和美国的稀土矿已经列入了开采日程表，预计国外稀土矿开采将会缓解供不应求的局面，有利于国内稀土价格回归常态。原材料价格趋于稳定后可以大大减弱了企业因为原材料大幅波动而不敢接单的担忧，趋使稀土磁性材料企业盈利稳健提升，我们建议密切关注稀土磁性材料子行业。个股推荐方面，我们维持英唐智控、福星晓程推荐评级。

表 5: 8 月股票池

证券代码	证券简称	投资建议	EPS			收盘价	PE		
			2010	2011E	2012	2011-8-1	2010	2011	2012
300131	英唐智控	推荐	0.66	0.64	0.96	19.41	29.41	30.33	20.22
300139	福星晓程	推荐	1.10	1.89	2.51	53.82	48.93	28.48	21.44
平均值							39.17	29.41	20.83

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。

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

吴慧

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.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