

高估值溢价率抑制市场表现

——电子行业 9 月份月报

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 9 月 7 日

联系人

陈志峰

022-28451979

chrisczf@126.com

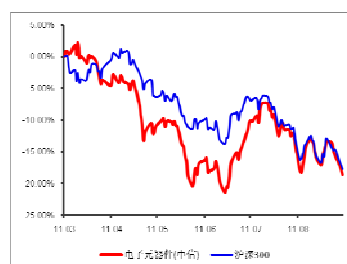
子行业评级

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：

● 7 月全球半导体营收相比 6 月份出现负增长

7 月份全球半导体营收总额相比 6 月份减少了 0.1%，7 月份全球总的营收额达 248.50 亿美元。各区域中，美国半导体营收总额为 46.40 亿美元，欧洲为 31.30 亿美元，日本为 34.70 亿美元，亚洲为 136.20 亿美元。同比增长方面，全球半导体营收总额相比去年同期减少了 1.1%，各地区中日本同比降幅最大，同比下降 10.3%，美国同比下降 2.0%，欧洲地区同比增长 0.7%，亚洲地区同比增长 1.5%。

● 全球液晶面板价格持续低迷，供应商营收负增长

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。7 月份全球 TFT 供应商营收 72 亿美元，同比去年同期增长率为 -12%，环比增长为 -2%，其中大尺寸供应商营收为 61.10 亿美元，中小尺寸供应商营收为 7.78 亿美元。

● PCB 行业硬板低迷 软板宽幅震荡

7 月份北美印刷电路板硬板 BB 值为 0.99，已经是连续 10 个月低于 1。相比前一个月 0.98 小幅增长了 0.01；北美印刷电路板软板 BB 值为 1.20，继 5 月份后连续两个月高于 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。7 月份相比 6 月份，硬板的同比增长小幅下滑，软板的同比增长下滑比较明显，但我们判断软板宽幅震荡向上，硬板震荡回落的整体趋势仍将不会改变。

● 预计 8 月份行业经营仍然保持增长态势

1-7 月，电子器件、电子元件行业销售产值同比增长 29.1% 和 19.1%。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 40.7%，对行业增长的贡献率达 79%。全行业共生产发光二极管(LED)491.6 亿只，增长 31.0%；液晶显示模组 4.8 亿套，增长 19.7%；集成电路 457 亿块，增长 18.3%。

● 高估值溢价率抑制市场表现

截止至 8 月 31 日全部 A 股的 TTM 剔除负值后的估值为 15.1 倍，BH 电子行业的 TTM 剔除负值后的估值为 42.85 倍，估值基本已经降到了历史均线 46.80 倍以下，但是电子行业相对全部 A 股的溢价率为 284%，依然处在历史高位。电子行业相比其他行业不具估值优势，维持行业的中性判断。考虑到大盘点位处在历史底部，我们建议关注技术性指标，选择一些前景比较明朗的增长比较确定的个股，配合大盘的点位进行波段操作以博取一定的收益。个股推荐方面，我们维持英唐智控、福星晓程推荐评级。

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.....	8
4. LED 行业月度发展情况.....	10
5. 预计 8 月行业仍然维持增长态势.....	11
6. 维持行业中性评级	11
7. 股票池跟踪与点评	14
8. 高估值溢价率抑制市场表现.....	14

图 目 录

图 1：全球各地区半导体营收总额（千美元）	4
图 2：北美半导体设备 BB 值	5
图 3：日本半导体设备 BB 值	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 电视产量	7
图 6：液晶显示器面板价格走势（美元）	7
图 7：笔记本面板价格走势（美元）	7
图 8：液晶电视面板价格走势（美元）	8
图 9：手机面板价格走势（美元）	8
图 10：全球 TFT 供应商营收情况（十亿美元）	8
图 11：北美硬板 PCB 订单出货比 BB 值	9
图 12：北美软板 PCB 订单出货比 BB 值	9
图 13：PCB 板出货量同比增长情况	9
图 14：LED 芯片信心指数走势	10
图 15：LED 封装指数走势	10
图 16：8 月份各行业指数涨跌幅排名	12
图 17：2001 年至 2011 年 8 月 31 日 BH 电子行业 TTM 估值走势	13

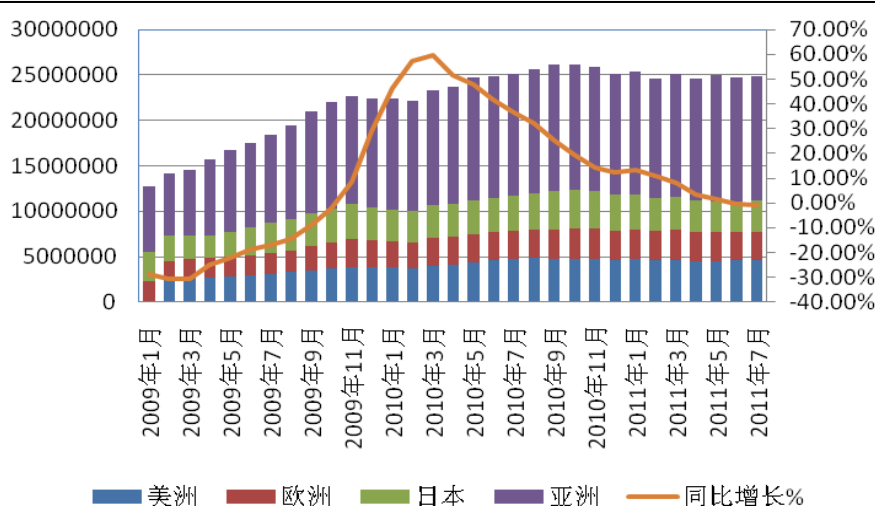
表 目 录

表 1：2011 年 8 月 1 日-8 月 31 日区间指数涨跌幅	12
表 2：2011 年 8 月 1 日-8 月 31 日电子板块个股月涨跌榜	14
表 3：11 年 8 月重点股票池	14
表 4：9 月股票池	15

1. 半导体行业月度发展情况

7 月份全球半导体营收总额相比 6 月份减少了 0.1%，7 月份全球总的营收额达 248.50 亿美元。各区域中，美国半导体营收总额为 46.40 亿美元，欧洲为 31.30 亿美元，日本为 34.70 亿美元，亚洲为 136.20 亿美元。同比增长方面，全球半导体营收总额相比去年同期减少了 1.1%，各地区中日本同比降幅最大，同比下降 10.3%，美国同比下降 2.0%，欧洲地区同比增长 0.7%，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）



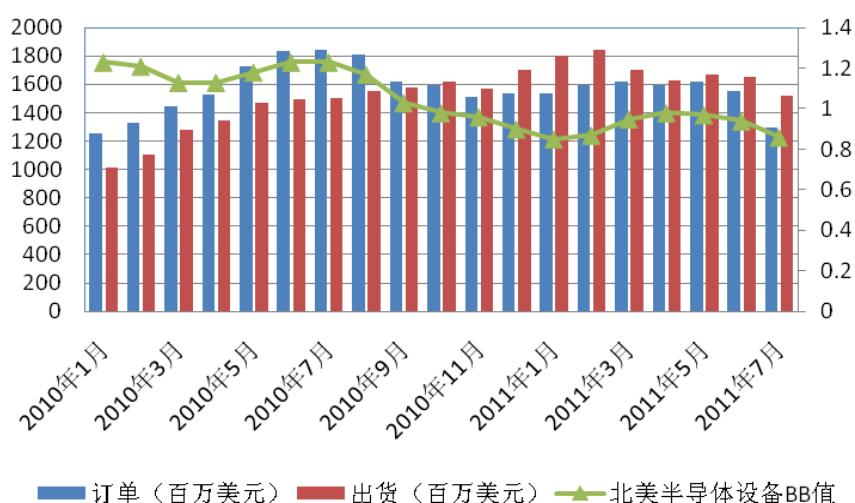
资料来源：SIA 渤海证券研究所

半导体营收增长已经明显进入了稳定增长时期，同比增速已经降到零线附近，未来横向整理将是行业的主旋律。收购兼并成为了释放风险的主要手段，亚太地区作为新兴地区，在制造服务方面有较大的优势，但是由于前期大规模投资，在需求疲软的背景下维持较高的产能利用率有一定的压力。需要技术创新，来创造新的增长点，释放风险。

7 月份北美半导体设备 BB 值为 0.86，已经是连续 10 个月低于 1，相比 6 月份 0.94 减小 0.08。6 月份订单量为 12.98 亿美元，相应的出货量为 15.16 亿美元。订单量相比前一个月减小了 15.83%，出货量相比前一个月降低了 7.56%。

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。

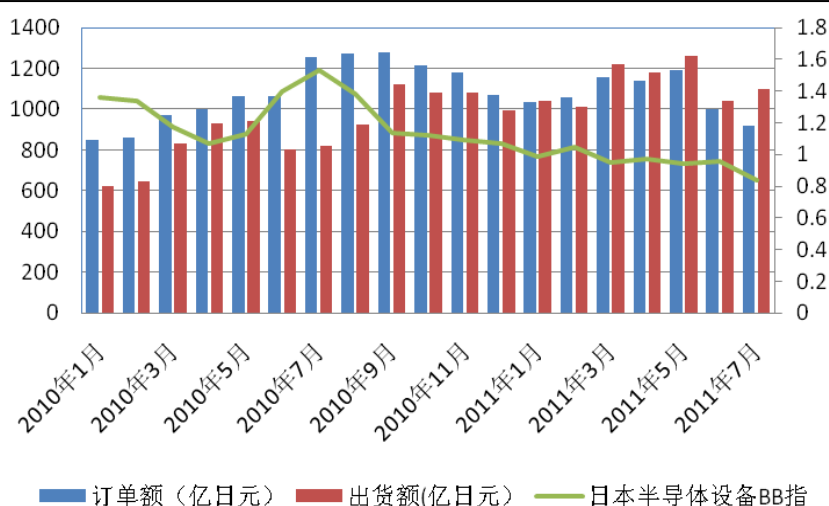
图 2：北美半导体设备 BB 值



资料来源：SEMI 渤海证券研究所

7 月份日本半导体设备 BB 值为 0.84，连续 5 个月低于 1。7 月份 BB 值相比 6 月份 0.96 减小了 0.12。订单方面，7 月份订单量为 917.45 亿日元，而相应的出货量为 1098.15 亿日元。订单量相比前一个月减少了 8.1%，出货量相比前一个月增加了 5.3%。

图 3：日本半导体设备 BB 值



资料来源：SEAJ 渤海证券研究所

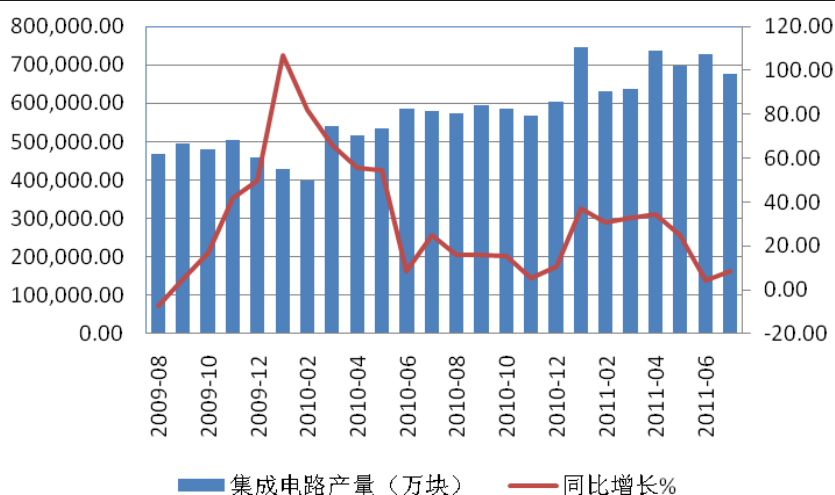
日本半导体设备订单高点则出现在 2010 年的 8 月份，出货量高点出现在今年的 5 月份，整体来看日本的订单出货情况波动比北美要大。今年 5 月订单和出货值均有所回升。我们判断主要原因是因为地震引起的一些波动。

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



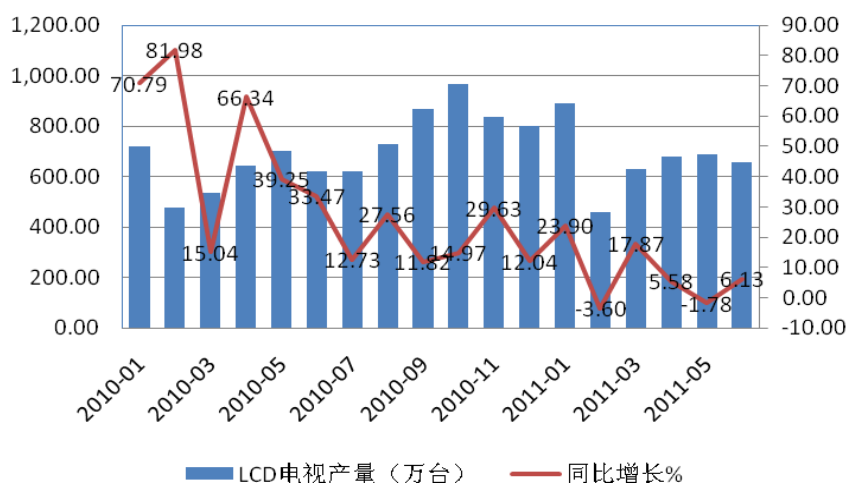
资料来源：国家统计局 渤海证券研究所

7 月份国内集成电路产量为 67.78 亿块，相比去年同期增长 8.41%。相比 6 月份 72.78 亿块减小了 6.87%。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

6 月份国内 LCD 电视产量为 658 万台，相比去年同比增长 6.13%，6 月份的销量相比 5 月份的 690.1 万台，减小了 4.65%。上半年 6 个月中有 4 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 电视产量

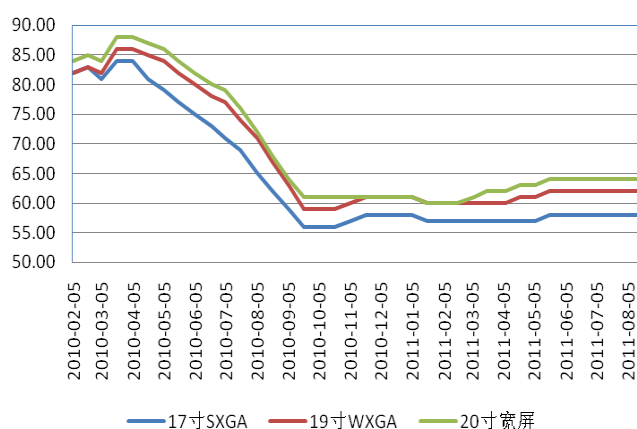


资料来源：国家统计局 渤海证券研究所

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、8 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。

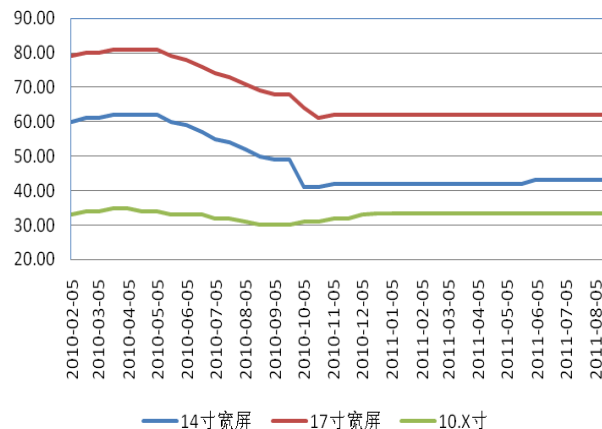
笔记本面板价格 14 寸和 17 寸的价格处在历史底部，14 寸笔记本面板的价格在 5 月份有所反弹。10 寸上网本面板价格从年初到现在一直没有变化，保持在 33.5 美元的价格位上。

图 6：液晶显示器面板价格走势（美元）



资料来源：Displaysearch 渤海证券研究所

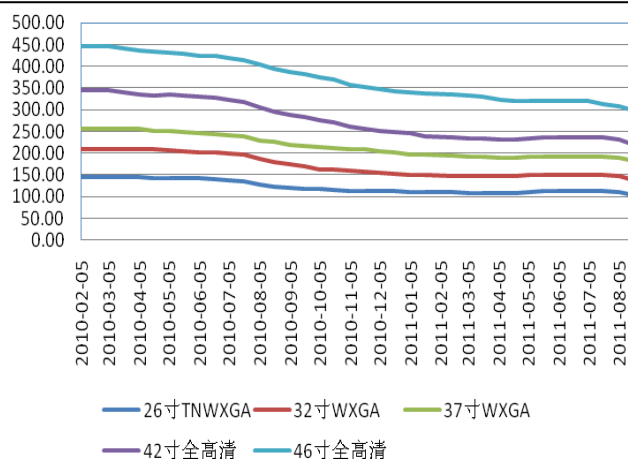
图 7：笔记本面板价格走势（美元）



资料来源：Displaysearch 渤海证券研究所

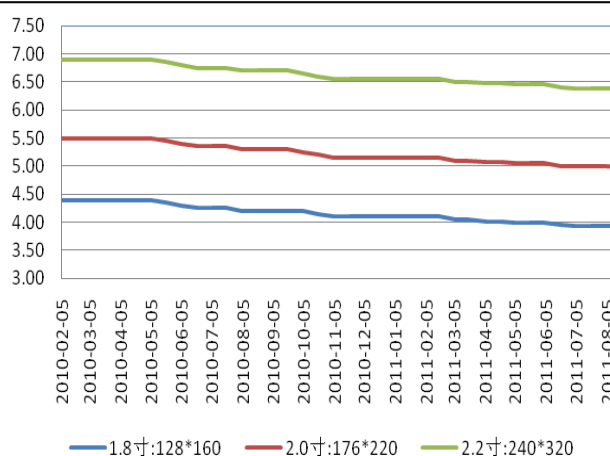
液晶电视面板的价格则持续下滑，8 月份相比 7 月份均有不同程度的降价，26 寸价格下降 8 美元、32 寸价格下降 9 美元、37 寸价格下降 9 美元、42 寸价格下降 18 美元、46 寸价格下降 15 美元。

图 8：液晶电视面板价格走势（美元）



资料来源：Displaysearch 渤海证券研究所

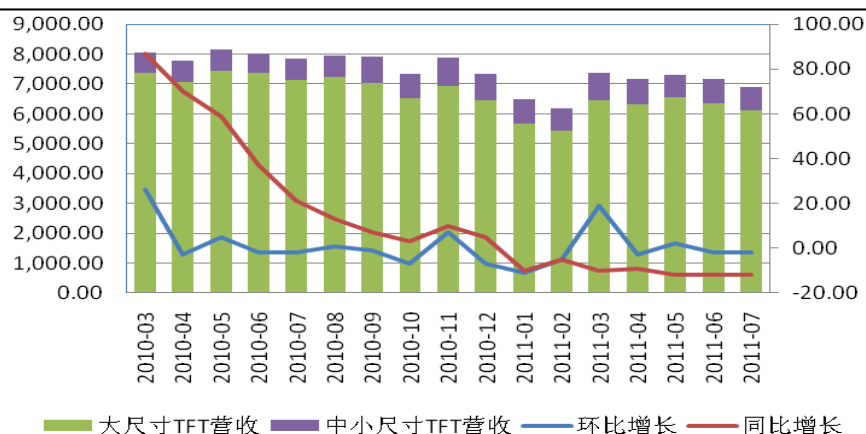
图 9：手机面板价格走势（美元）



资料来源：Displaysearch 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 8 月份的报价相比 7 月份各降了 1 美分。

图 10：全球 TFT 供应商营收情况（十亿美元）



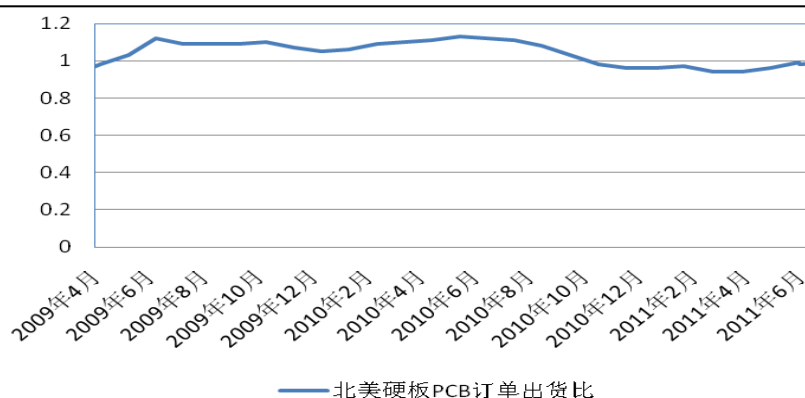
资料来源：Display Search 渤海证券研究所

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。7 月份全球 TFT 供应商营收 72 亿美元，同比去年同期增长率为-12%，环比增长为-2%，其中大尺寸供应商营收为 61.10 亿美元，中小尺寸供应商营收为 7.78 亿美元。

3. 印刷电路板行业月度发展情况

7 月份北美印刷电路板硬板 BB 值为 0.99，已经是连续 10 个月低于 1。相比前一个月 0.98 小幅增长了 0.01。

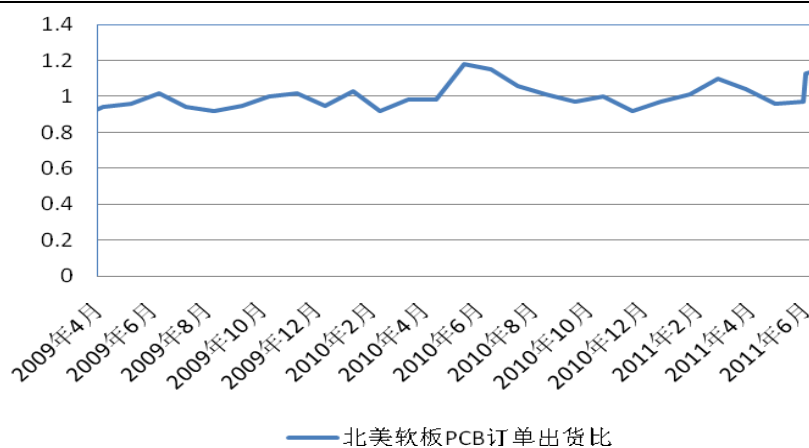
图 11：北美硬板 PCB 订单出货比 BB 值



资料来源：IPC 渤海证券研究所

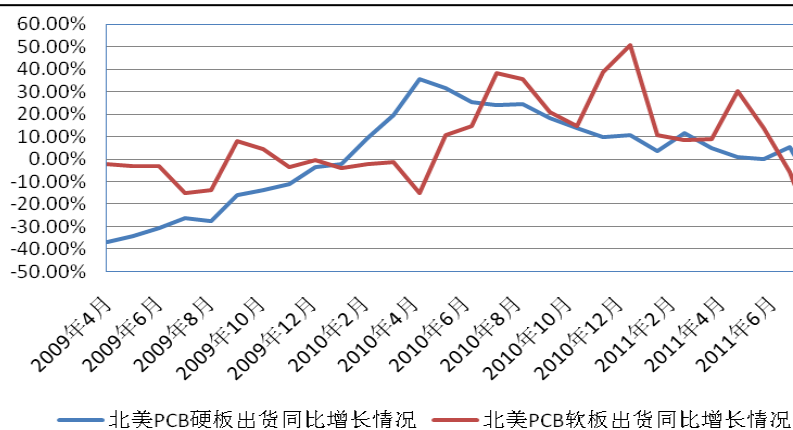
7 月份北美印刷电路板软板 BB 值为 1.20，继 5 月份后连续两个月高于 1。软板景气度走高主要是因为平板电脑、智能手机、液晶电视等产品出货量增长拉动。

图 12：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 13：PCB 板出货量同比增长情况

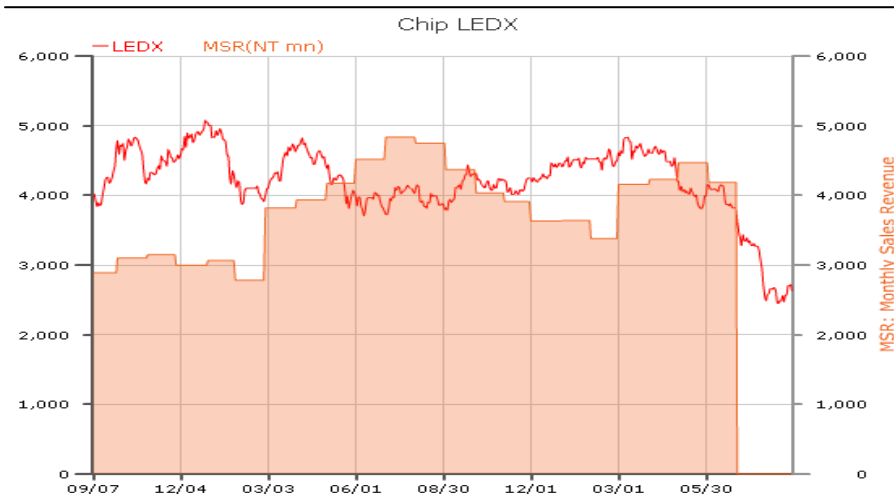


资料来源：IPC 渤海证券研究所

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。7 月份相比 6 月份，硬板的同比增长小幅下滑，软板的同比增长下滑比较明显，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

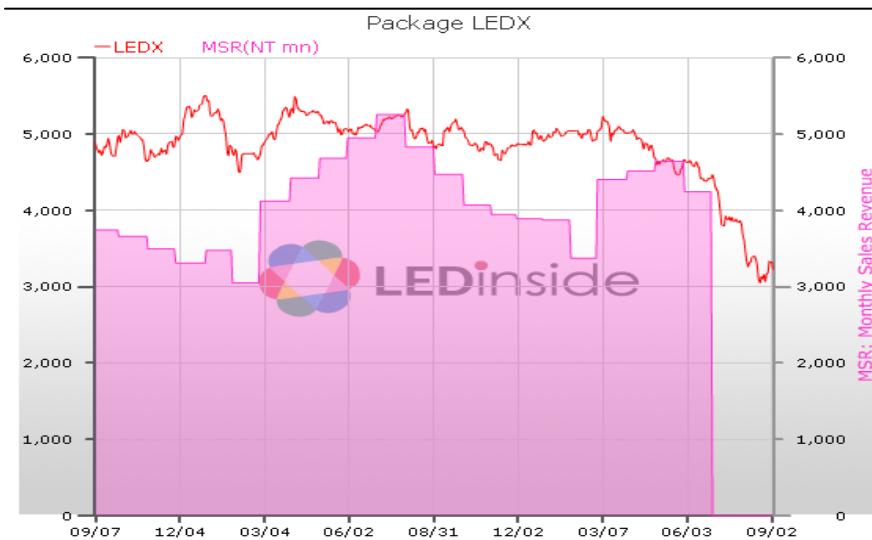
图 14: LED 芯片信心指数走势



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 15: 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 8 月行业仍然维持增长态势

电子器件行业增势明显，光电器件贡献突出。7 月，电子器件行业销售产值增长 29.1%，比 6 月提高 4.3 个百分点，增速位居主要制造行业首位。截止到 7 月底，实现销售产值 6663 亿元，同比增长 28.9%；出口交货值 4255 亿元，同比增长 23.9%，分别比行业平均水平高出 7.1 和 9.2 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 40.7%，对行业增长的贡献率达 79%。全行业共生产发光二极管(LED)491.6 亿只，增长 31.0%；液晶显示模组 4.8 亿套，增长 19.7%；集成电路 457 亿块，增长 18.3%。

电子元件行业增速回落，出口持续低迷。7 月，电子元件行业销售产值增长 19.1%，比 6 月回落 2.8 个百分点；截止到 7 月底，实现销售产值 7542 亿元，增长 22.3%。出口持续低迷，5、6、7 月连续保持个位数增长；截止到 7 月底，实现出口交货值 3783 亿元，增长 12.3%，比一季度增速回落 14.3 个百分点。

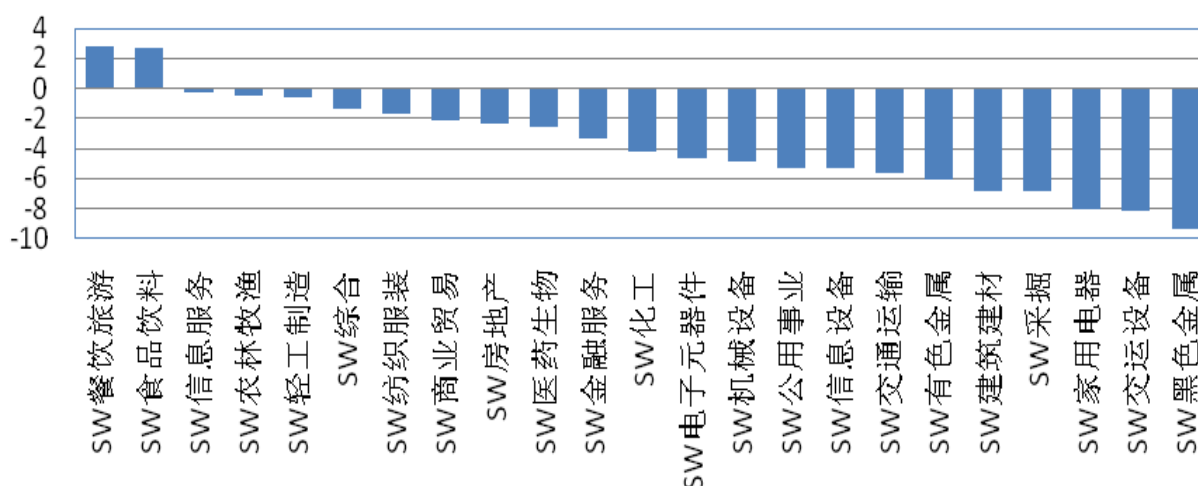
家用视听行业出现反弹，平板电视保持快速增长。7 月，家用视听行业销售产值和出口交货值分别增长 24.9%和 6.6%，比 6 月增速提高 9 和 5 个百分点，成为回升最快的行业。截止到 7 月底，销售产值和出口交货值分别增长 16.5%和 10.8%。全行业生产彩色电视机 5971 万台，增长 3.2%，其中液晶电视增长 11.6%，占比 74.5%；PDP 电视增长 55.1%，占比 2.2%。

我们在上个月中预计 7 月份行业增速会略微下滑，实际运营下来，器件产值增速 29.1%快于我们 23%的预测增速，元件增速 19.1%稍微低于我们 20%的预测增速。

我们预计 8 月份行业增长速度将会有继续下滑，电子器件的同比增速可能在 27%，元件的同比增速 19%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 16：8 月份各行业指数涨跌幅排名



资料来源：wind 渤海证券研究所整理

7 月份申万电子元器件指数下跌了 4.63%，在 23 个行业中排名第 13。我们自己的 BH 电子指数上涨了 4.27%，沪深 300 下降了 4.22%，行业跑输了大盘。各子行业中 BH 磁性材料上涨幅度最大，单月涨幅为 0.39%，BH 显示器件指数下跌幅度最大，单月跌幅达-9.28%。显示器件已经连续两个月份排名垫底，主要因为显示器件价格持续下滑，压制了生产企业的盈利能力。

表 1：2011 年 8 月 1 日-8 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	-4.22
BH 电子	-5.30
bh 半导体	-3.74
BH 显示器件	-9.28
BH 照明	-6.21
BH 电子器件及其他	-2.59
BH 电子元件	-5.21
BH 印刷电路板	-6.48
BH 声电器件	-5.64
BH 磁性材料	0.39
BH 光电	-6.05

资料来源：wind 渤海证券研究所整理

截止到 11 年 8 月 31 日 BH 电子行业的 TTM 剔除负值后的估值为 42.85 倍，估值已经降到了历史均值 46.80 均线以下。

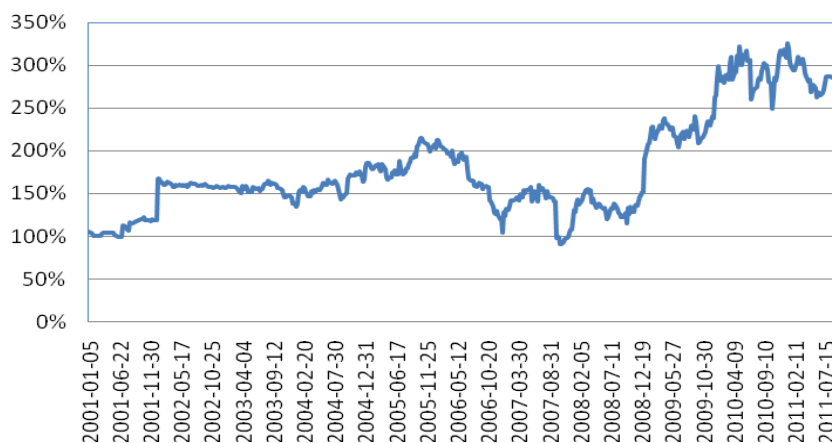
图 17：2001 年至 2011 年 8 月 31 日 BH 电子行业 TTM 估值走势



资料来源：wind 渤海证券研究所 注：剔除负值

从目前 BH 电子行业 TTM 剔除负值后的估值走势来看，电子行业估值经历了 10 年下半年的疯狂上涨达到高峰之后，再经历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 8 月 31 日电子行业相对全部 A 股的估值溢价率走势



资料来源：wind 渤海证券研究所 注：剔除负值

8 月 31 日全部 A 股的 TTM 剔除负值后的估值为 15.1 倍，BH 电子行业相对全部 A 股的溢价率为 284%，估值溢价率较上个月没有变化，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，今年企业业绩同比增速趋于缓迹象明显，放缓的增长速度不足以支撑这么高的市盈率和估值溢价率，所以我们认为行业的估值风险还没有完全释放。所以电子行业不具估值优势，维持行业的中性评级。

表 2: 2011 年 8 月 1 日-8 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%
300162.SZ	雷曼光电	21.31	002008.SZ	大族激光	-20.34
600366.SH	宁波韵升	20.81	600839.SH	四川长虹	-17.71
002049.SZ	晶源电子	20.15	002189.SZ	利达光电	-16.39
002528.SZ	英飞拓	18.27	002436.SZ	兴森科技	-15.97
002371.SZ	七星电子	13.70	002188.SZ	新嘉联	-15.68
002288.SZ	超华科技	11.15	002138.SZ	顺络电子	-15.57
300131.SZ	英唐智控	9.79	002106.SZ	莱宝高科	-14.84
002504.SZ	东光微电	8.72	300139.SZ	福星晓程	-14.07
002273.SZ	水晶光电	7.58	600064.SH	南京高科	-13.83
600353.SH	旭光股份	7.48	000532.SZ	力合股份	-13.63

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, 涨幅较高的主要有前期超跌反弹个股以及一些次新股, 还有就是中报披露比较晚的磁性材料相关股票。

由于行业整体都呈现下跌态势, 跌幅榜跌幅都比较大, 主要是一些正常波动较大的个股或者是行业风险较大的个股。

7. 股票池跟踪与点评

表 3: 11 年 8 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
		2011-8-1	2011-8-31	
300131.SZ	英唐智控	19.31	21.30	9.79%
300139.SZ	福星晓程	54.84	47.21	-14.07%
BH 电子指数				-5.30%
沪深 300				-4.22%

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中一支正收益一支负收益, 英唐智控 8 月上涨了 9.79%, 福星晓程 8 月下跌了 14.07%。

8. 高估值溢价率抑制市场表现

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，但是我们要关注宏观经济走向，抗通胀以及货币政策的节奏直接影响着市场走势，并且目前市场点位处在阶段性底部，行业个股不排除随着大盘来一波脱离基本面的强劲反弹。

我们建议关注技术性指标，选择一些前景比较明朗的增长比较确定的个股，配合大盘的点位进行大胆的波段操作以博取一定的收益。个股推荐方面，我们维持英唐智控、福星晓程推荐评级。

表 4：9 月股票池

证券代码	证券简称	投资建议	EPS			收盘价	PE		
			2010	2011E	2012	2011-9-1	2010	2011	2012
300131	英唐智控	推荐	0.66	0.64	0.96	21.40	32.42	33.44	22.29
300139	福星晓程	推荐	1.10	1.88	2.58	47.88	43.53	25.47	18.56
平均值							37.97	29.45	20.43

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