

布局三季度报高增长个股

——电子行业 10 月月报

研究结论

- 市场低迷，大部分细分行业营收萎缩。8 月份全球半导体销售额同比下滑 2.2%，环比微涨 0.7%。北美半导体设备 BB 值为 0.80，连续 11 个月低于 1；日本半导体 BB 值为 0.76，连续 6 个月低于 1。北美硬板 BB 值为 0.96，软板 BB 值为 1.40，PCB 整体为 1.02。三口径出货量与订单量均有所向好。台湾 IC 制造 9 月份营收同比下滑 24.45%；IC 设计营收同比下滑 12.70%，已是连续第 14 个月下滑；IC 封测营收同比下滑 13.56%。LCD 面板业持续低迷，9 月份营收延续前五个月的下滑态势，同比下滑 11.72%。当前面板价格跌无可跌，除液晶电视面板价格继续下滑外，其他类型面板价格均保持稳定。9 月，LED 芯片营收连续四个月负增长，同比下滑 28.09%。LED 封装营收同比下滑 13.77%，不过较 8 月份下滑 24.04% 有所收窄。LED 导线架营收连续十一个月下滑，同比下滑 28.84%。LED 背光模组营收有所回稳，微增 0.24%，同比下滑 28.79%。
- 虽新品发布空档期，智能手机供应链表现依旧较好。智能手机供应链 9 月营收同比增幅 40.06%，在所有应用供应链中增长最为强劲。但 9 月环比增速为-5.84%，有所放缓。触控面板营收环比大幅反弹，达 43.62%，同比上涨 96.82%。9 月台湾 PCB 行业整体营收稳中见风险，营收同比增长 14.03%，环比增速为-0.12%。PCB 组装同比增长 2.29%，环比下滑 5.22%。PCB 原材料价格有所走低，连累行业营收同比下滑 4.84%。软板行业表现较好，整体营收同比走升 19.15%。连接器行业营收再度下滑，同比减少 6.18%。被动元件 9 月营收进一步萎缩，同比下滑 29.21%。
- 行情回顾：本月全球主要电子指数跌多涨少。A 股电子元器件指数下跌 6.92%，纳斯达克指数上涨 2.84%，费城半导体指数上涨 2.18%，台湾电子元器件指数下跌 2.26%，恒生资讯科技行业指数下跌 5.61%。
- 三季度业绩预告一览：截止 10 月 12 日，A 股电子板块中，已有 65 家企业发布业绩预测报告。其中 44 家预计三季度将取得正收益，19 家企业预增幅度超过 50%。预告中增长幅度最大的是中环股份，预减幅度最大的是欧菲光。
- 关注行业成长性确定和短期有业绩催化剂的品种。我们继续推荐行业高成长性确定的智能移动终端产业链个股如卓翼科技（买入）、长盈精密（未评级）、欣旺达（未评级）。行业处于高成长期、短期催化剂众多的电子支付行业个股新国都（买入）。从 8 月份起国内液晶电视出货量良好，预期会带动相关 LED 厂商业绩表现，建议关注瑞丰光电（未评级）。同时推荐行业供需结构良好、前景广阔、且近期跌幅较大的磁性材料行业个股宁波韵升（未评级）、中科三环（未评级）。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

周军

执业证书编号：S0860210060004

联系人

施敏佳

8621-63325888-7518

张乐

8621-63325888-6098

郑青

8621-63325888-6092

黄盼盼

8621-63325888-6077

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

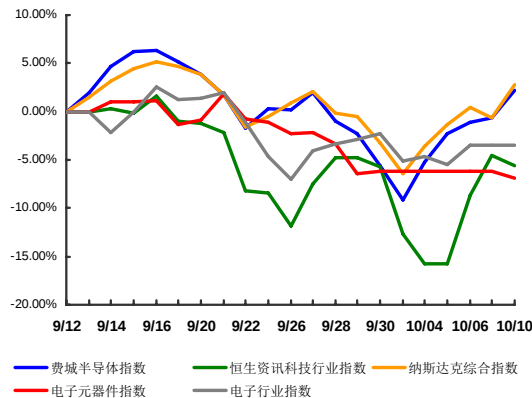
行业

电子

报告发布日期

2011 年 10 月 13 日

全球电子指数表现对比



重点公司盈利预测及投资评级

	10EPS	11EPS	12EPS	11PE	股价	评级
恒生电子	0.35	0.46	0.62	30.2	13.90	买入
航天信息	0.98	1.14	1.44	23.8	27.08	买入
新国都	0.51	0.76	1.17	26.9	20.45	买入
卓翼科技	0.37	0.55	0.83	29.8	16.38	买入
深天马 A	0.13	0.26	0.45	35.5	9.22	买入
江海股份	0.54	0.75	1.12	31.4	23.57	增持
中航电测	0.42	0.6	0.75	32.8	19.65	增持
四维图新	0.58	0.73	1.03	33.8	24.65	增持
科大讯飞	0.63	0.6	0.88	54.3	32.58	买入

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

一、行业动态：	3
1.1 半导体行业营收情况：旺季表现疲软	3
1.2 全球 PCB 行业概览：旺季行情有所体现	4
1.3 LCD 面板行业营收情况：价格有望企稳	5
二、台湾电子行业月度营收情况	7
2.1 台湾 IC 行业月度营收：环比再次下跌	7
2.2 台湾 LED 行业月度营收：跌幅收窄	8
2.3 智能手机供应链营收情况：增长较快，静待新产品投放	9
三、全球市场分析：	12
3.1 全球电子指数纵览：涨跌互现	12
3.2 电子板块 A 股个股表现（9.11-10.10）	13
四、重大新闻回顾	14
Gartner 预计全球半导体销售额将急速放慢	14
Gartner：半导体库存正处于令人担忧的水准	14
三星：明年半导体成长放缓 PC 市场非常困难	15
苹果带起的半导体产业风潮	16
Nielsen 市场调查显示 Android 份额上升至 43%	20
依循 3GS 更新模式的 iPhone 4S 大卖可期	21
五、投资策略：	23
5.1 电子板块整体估值：继续下移	23
5.2 三季度业绩预测公告总结：符合我们前期策略	23
5.3 细分子行业：PCB 表现最好，分立器件最差	25
5.4 关注行业增长确定领域：移动终端产业链、电子支付、磁性材料	26
5.5 重点推荐个股近期表现	26
附录：东方电子细分行业指数构成	29

一、行业动态：

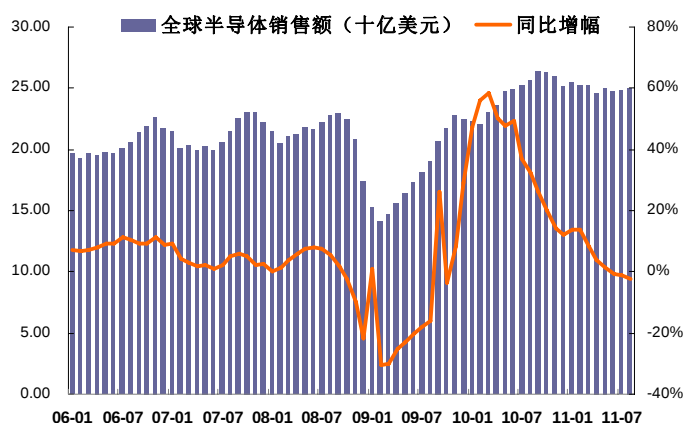
1.1 半导体行业营收情况：旺季表现疲软

据SIA统计,8月份全球半导体销售额为250.3亿美元,相比去年同期的256.0亿美元,同比下滑2.2%,较7月248.5亿美元环比上升0.7%。

分区域来看,8月份,北美半导体销售额为45.6亿美元,同比下滑5.3%。欧洲半导体销售额为30.6亿美元,同比下滑2.0%。日本市场表现最差,销售额为36.5亿美元,同比下滑9.4%,不过环比增长5.3%,扭转了连续4个月负增长态势。亚太地区销售额为13.76亿美元,同比增长1.0%,表现相对亮眼。

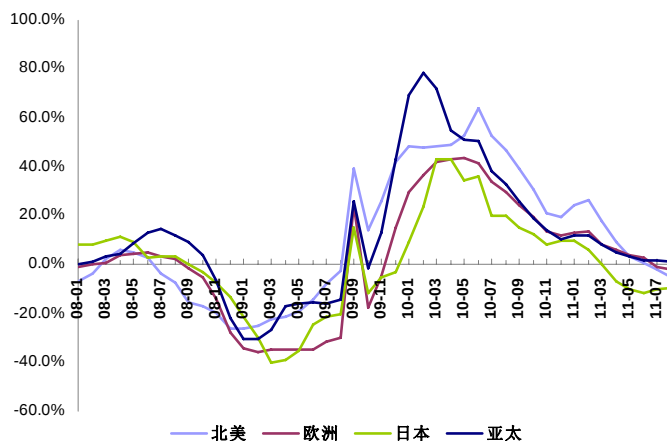
八九月份对电子行业来说可谓金八银九,八月份全球半导体销售额虽然同比仍为负增长,但是环比的确扭负为正,不过增长力度显然相当疲软。在需求基本面没有得到根本改变前,9月份市场表现恐怕也难以令人满意。

图 1：全球半导体销售额



资料来源：SIA，东方证券研究所

图 2：全球分区域半导体销售额同比增长情况

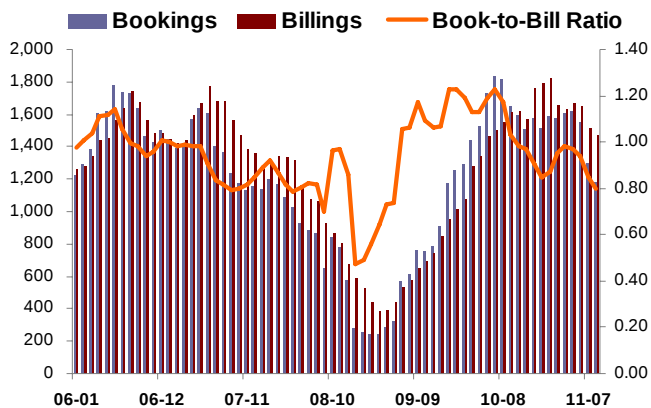


资料来源：SIA，东方证券研究所

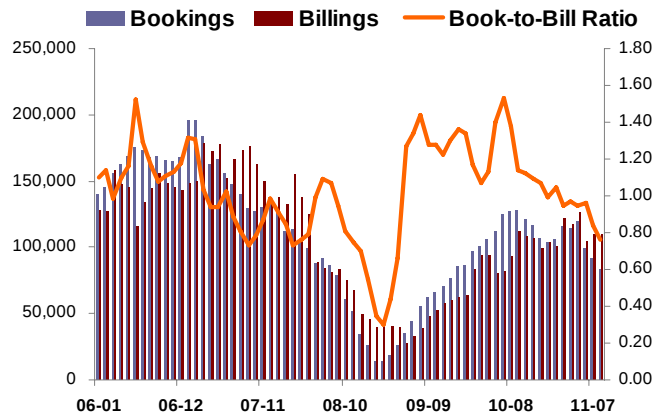
北美半导体制造设备景气度一路走低,8月份BB值为0.80,较7月份0.85减少了0.05,已是连续11个月低于1,连续4个月环比走低。8月份订单量为11.9亿美元,环比萎缩8.7%,较去年同期大幅下滑34.8%。8月份出货量为14.7亿美元,同比下滑5.1%,环比下降26.8%。

日本半导体制造设备8月份BB值为0.76,较7月份的0.84下跌了0.08,连续6个月低于1。8月份半导体出货量达832.0亿日元,同比下降34.73%,环比下滑9.3%。8月订单量触底反弹,达到1099.6亿日元,环比微涨0.1%,同比上涨18.87%。

Gartner最新报告预测明年资本支出将下滑高达19%。考虑两年的高资本支出后,行业内产能已经积蓄过多。全球经济前景不明朗,消费需求难见复苏,供需失衡压力仍将延续。预计未来全球半导体出货量同比增速将继续放缓,但是BB值还需观察半导体制造厂商订单投放欲望。

图 3：北美半导体设备 BB 值（百万美元）


资料来源：SIA，东方证券研究所

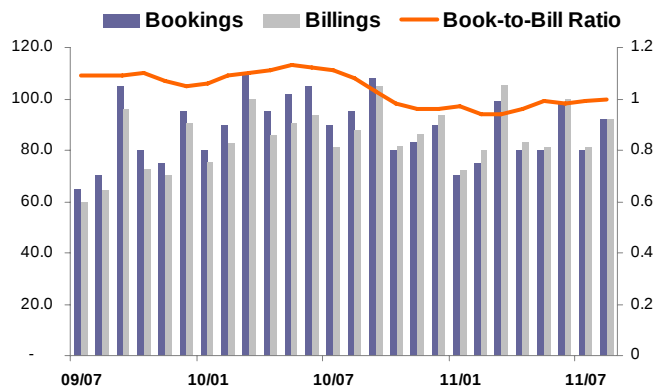
图 4：日本半导体设备 BB 值（百万日元）


资料来源：SIA，东方证券研究所

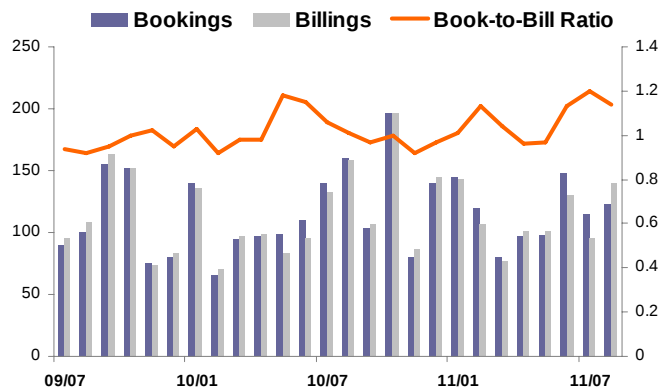
1.2 全球 PCB 行业概览：旺季行情有所体现

据 IPC 10 月统计，8 月北美硬板 PCB 出货量同比下滑 4.2%，环比上升 13.7%，订单量同比下滑 6.5%，环比增长 15.4%，BB 值上升 0.01 点至 1.00。

8 月北美软板 PCB 出货量同比下滑 6.5%，环比增长 14.0%，订单量同比下滑 21.4%，环比微涨 3.2%，BB 值下降 0.06 点至 1.14。

图 5：北美硬板 PCB 订单量与出货量指数及 BB 值


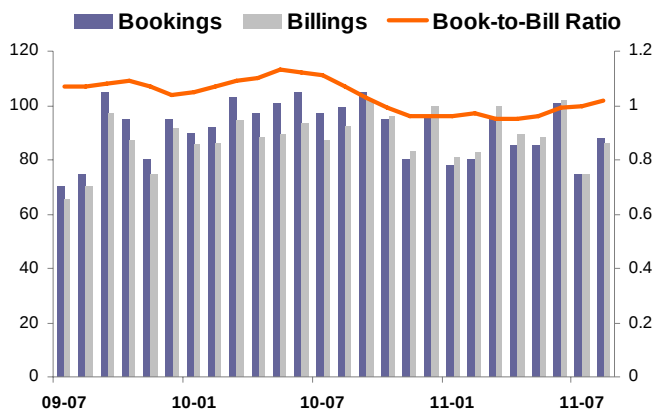
资料来源：SIA，东方证券研究所

图 6：北美软板 PCB 订单量与出货量指数及 BB 值


资料来源：SIA，东方证券研究所

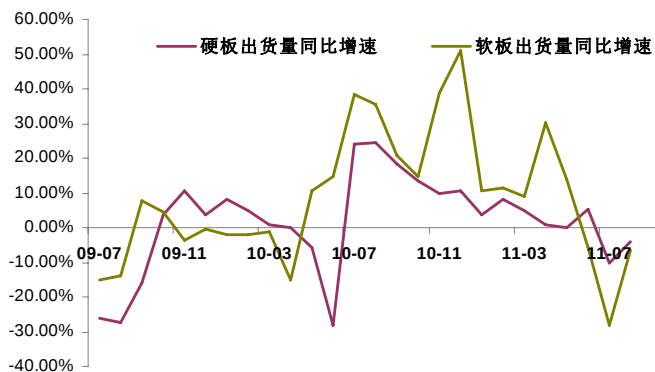
8月PCB行业整体BB值微涨0.01至1.02，整体出货量与订单量同比增速双双为负，不过跌幅有所收窄。总体而言，尽管PCB行业关键指标硬板BB值有所向好，我们认为行业前景依旧不明朗，仍需留待四季度进一步观察。

图7：北美PCB整体出货量、订单量及BB值



资料来源：SIA，东方证券研究所

图8：北美硬板软板PCB出货量同比增速

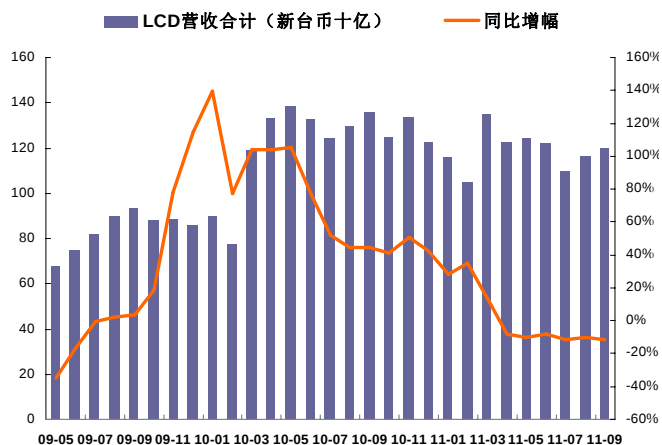


资料来源：SIA，东方证券研究所

1.3 LCD 面板行业营收情况：价格有望企稳

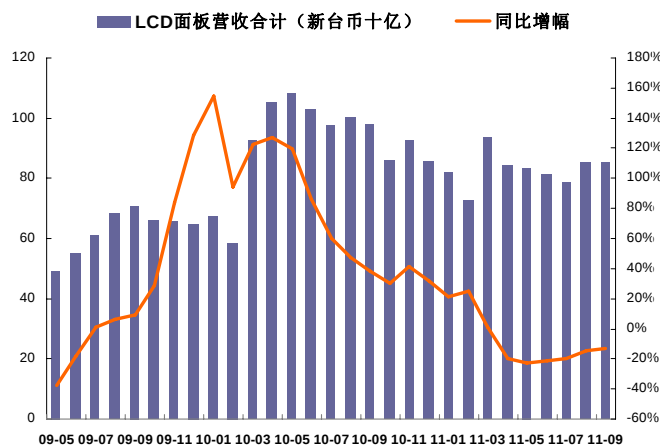
台湾LCD行业9月营收延续前五个月的下滑态势，同比下滑11.72%。LCD面板业表现同样低迷，9月营收同比下滑12.89%。考虑到面板价格已经跌至成本价附近，未来继续深跌可能性不大，同比下滑幅度有望收窄，但就此断定行业即将好转还为时尚早，还需耐心等待终端需求复苏。

图9：台湾LCD行业月度营收情况



资料来源：TEJ，东方证券研究所

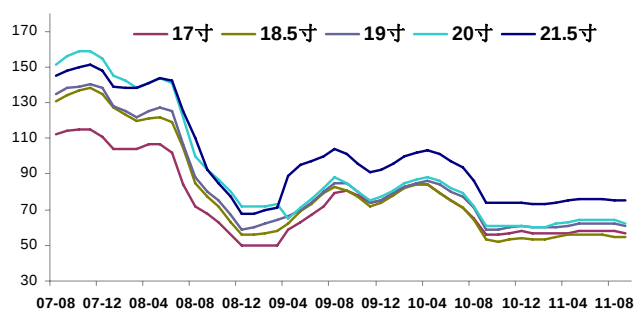
图10：台湾LCD面板月度营收情况



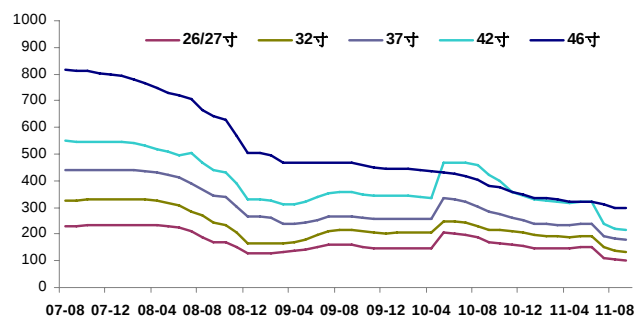
资料来源：TEJ，东方证券研究所

液晶电视面板价格延续一年多的下行趋势，10月各尺寸面板最新价格与9月份相比均出现不同程度的下跌。跌幅最大的是40到42寸的LED液晶电视面板，跌幅为7美元每片，跌幅最小的是小尺寸26寸液晶电视面板，跌幅为1美元每片。液晶显示器面板9月价格基本维持不变。

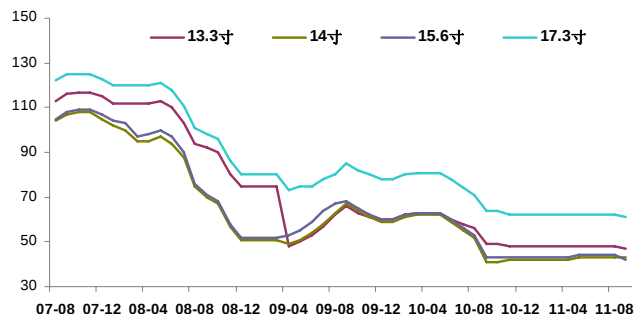
去年11月份到今年10月，除8月份笔记本面板价格出现松动迹象外，各尺寸笔记本面板价格没有发生任何变动，手机面板价格下滑势头8月得以止住后，各尺寸手机面板价格也未再次出现变化。

图 11：液晶电视面板价格走势（美元/片）


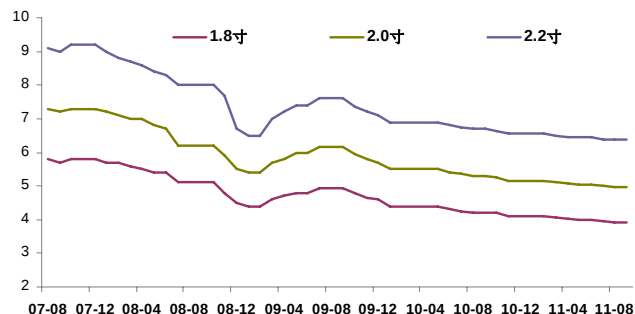
资料来源：DisplaySearch，东方证券研究所

图 12：液晶显示器面板价格走势（美元/片）


资料来源：DisplaySearch，东方证券研究所

图 13：笔记本面板价格走势（美元/片）


资料来源：DisplaySearch，东方证券研究所

图 14：手机面板价格走势（美元/片）


资料来源：DisplaySearch，东方证券研究所

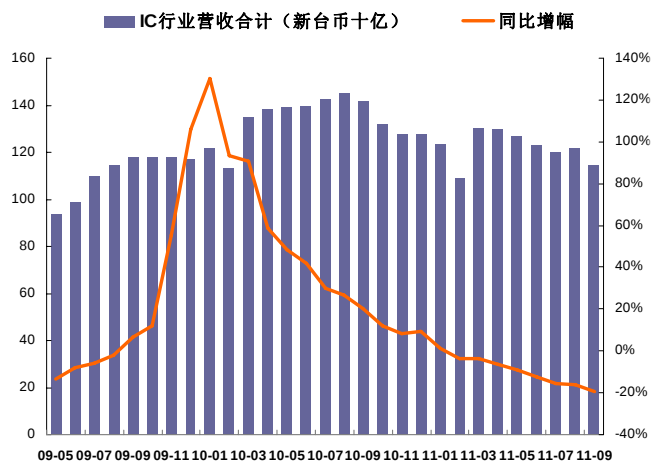
价格降到成本价附近时，单纯的价格竞争已经不在厂商的博弈策略里面，目前各面板企业、电视企业主要开始向另外两条方向拓展展开差异化竞争：一是使用更新的技术，如 OLED；二是开放新的产品，如互联网电视，3D 电视。

二、台湾电子行业月度营收情况

2.1 台湾 IC 行业月度营收：环比再次下跌

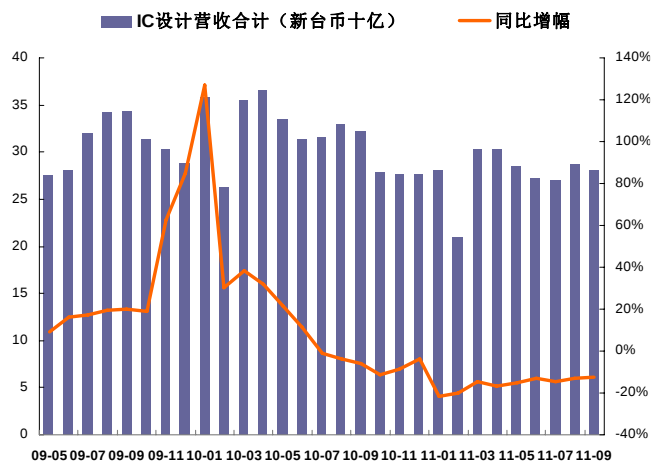
台湾 IC 行业（含 IC 设计、制造、封测）整体表现低迷，9 月份合计营收达 1146.69 亿新台币，同比下降 19.17%，环比下滑 5.83%。

图 15：台湾 IC 产业月度营收情况



资料来源：TEJ，东方证券研究所

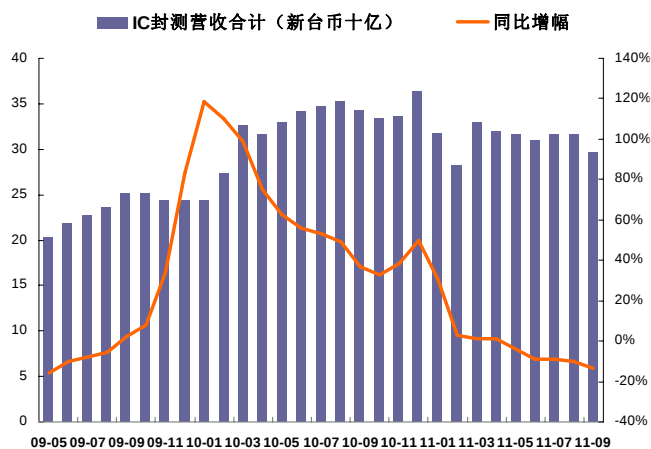
图 16：台湾 IC 设计月度营收



资料来源：TEJ，东方证券研究所

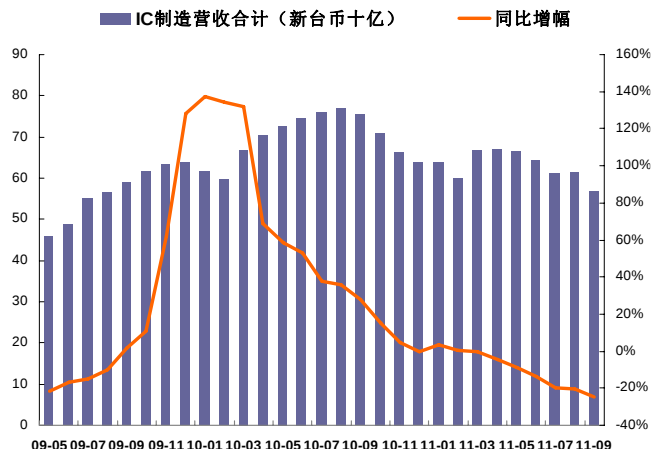
细分领域看，上月环比企稳态势没能延续到本月，各细分领域环比均再次走低。IC 制造营收 569.34 亿新台币，同比走低 24.45%，环比下滑 7.42%。IC 设计业收 281.53 亿新台币，同比下滑 12.70%，环比走低 1.75%。IC 封测营收 295.82 亿新台币，同比下滑 13.65%，环比走低 6.44%。

图 17：台湾 IC 封测月度营收



资料来源：TEJ，东方证券研究所

图 18：台湾 IC 制造月度营收

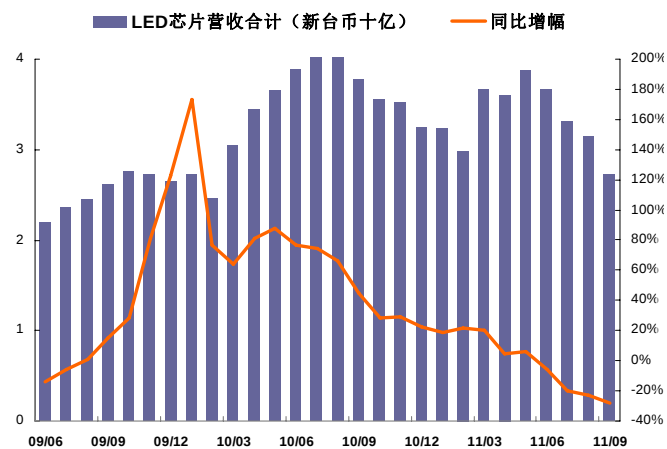


资料来源：TEJ，东方证券研究所

2.2 台湾 LED 行业月度营收：跌幅收窄

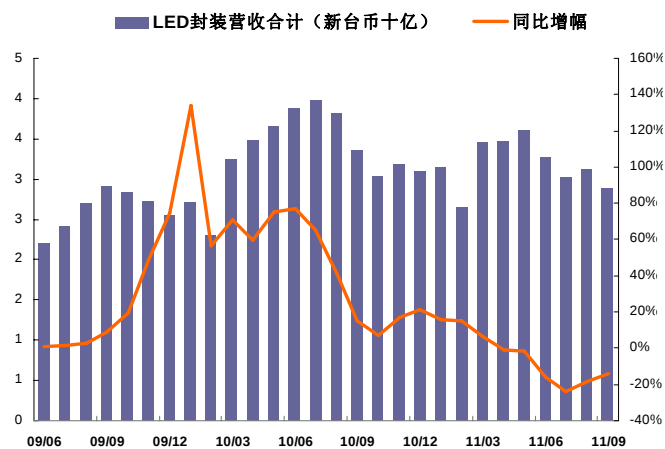
台湾 LED 行业 9 月营收压力依旧较大，但是跌幅有所收窄。LED 芯片连续四个月出现负增长，9 月营收同比下滑 28.09%。由于下游厂商投产趋于保守，LED 封装企业营收继续下滑，同比下滑 13.77%，跌幅虽有所收窄。LED 导线架行业营收连续 11 个月下滑，9 月份同比下滑 28.79%。随着面板增速下滑趋势放缓，LED 背光模组营收一改 3 个月负增长颓势，9 月营收达环比微增 0.24%。同比增速依然下滑，达-28.79%。

图 19：台湾 LED 芯片产业营收情况



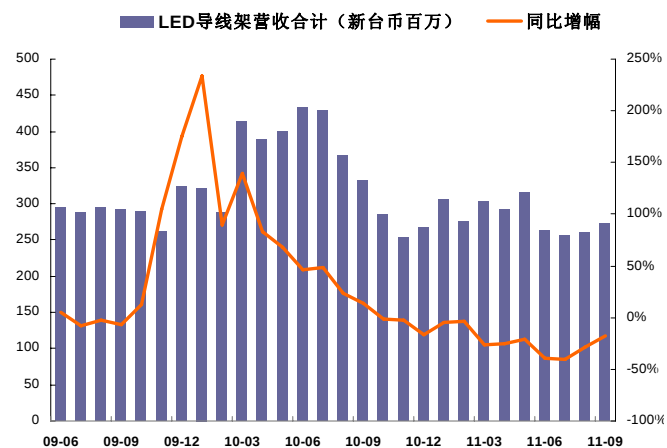
资料来源：TEJ，东方证券研究所

图 20：台湾 LED 封装产业营收情况



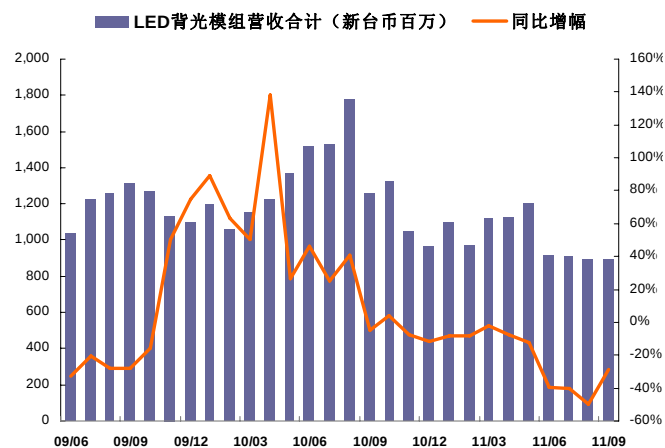
资料来源：TEJ，东方证券研究所

图 21：LED 导线架产业营收情况



资料来源：TEJ，东方证券研究所

图 22：LED 背光模组产业营收情况



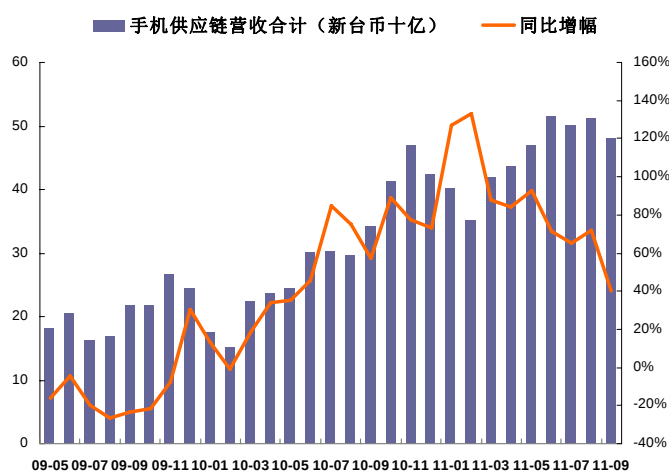
资料来源：TEJ，东方证券研究所

2.3 智能手机供应链营收情况：增长较快，静待新产品投放

智能手机供应链企业 9 月表现相对亮眼，同比增幅 40.06%，不过新产品发布青黄不接，环比增幅有所放缓。

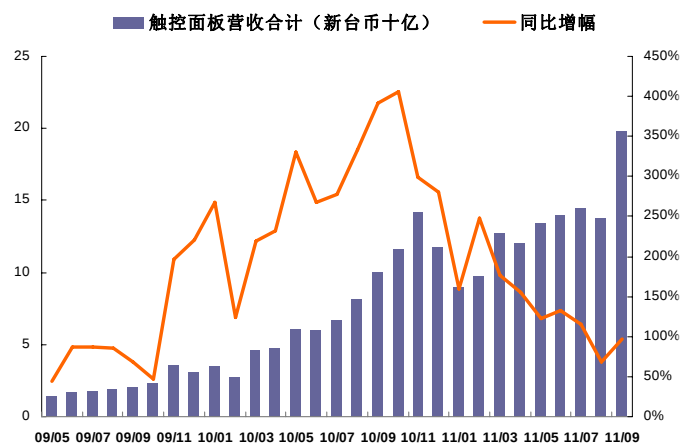
触控面板同比增速虽然继续回落，但是环比表现抢眼，一举扭转过去几月阴跌态势，环比增长 43.62%。主要是由于 TPK 宸鸿 9 月营收成长幅度优于预期，9 月合并营收达到 170.58 亿元，较上月成长 53.7%，比去年同期成长 139.7%，主要受惠于台币兑美元汇率由 8 月份的 29.005 元贬值为 30.480 元。若以美元计算营收，9 月合并营收比上月成长 15.4%，第三季营收比上季成长 3.9%。

图 23：台湾手机供应链企业月度营收



资料来源：TEJ，东方证券研究所

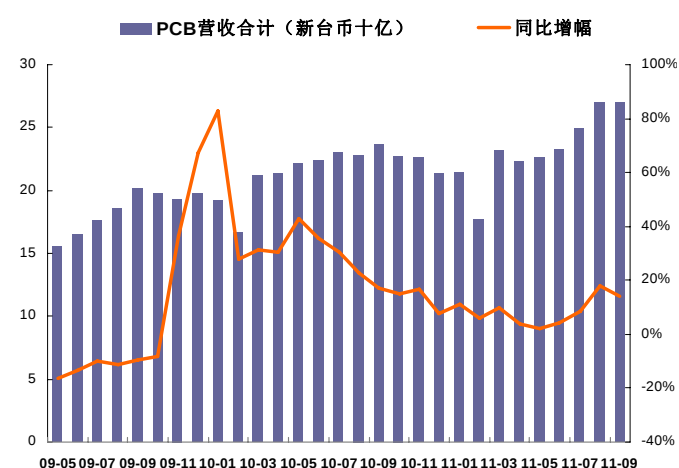
图 24：台湾触控面板企业月度营收



资料来源：TEJ，东方证券研究所

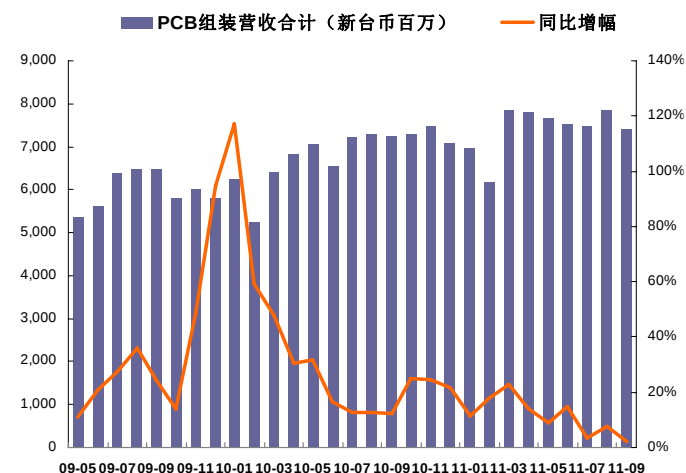
受消费市场需求不明朗影响,台湾 PCB 产业 9 月份营收合计 269.30 亿新台币,同比增长 14.03%,环比微跌 0.12%。PCB 组装业 9 月份营收合计为 74.35 亿新台币,同比增长 2.29%,环比再次负增长 5.22%。

图 25: 台湾 PCB 产业月度营收情况



资料来源: TEJ, 东方证券研究所

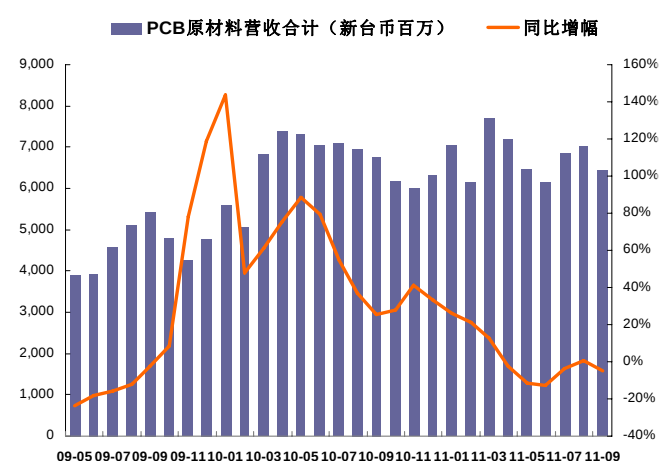
图 26: 台湾 PCB 组装月度营收情况



资料来源: TEJ, 东方证券研究所

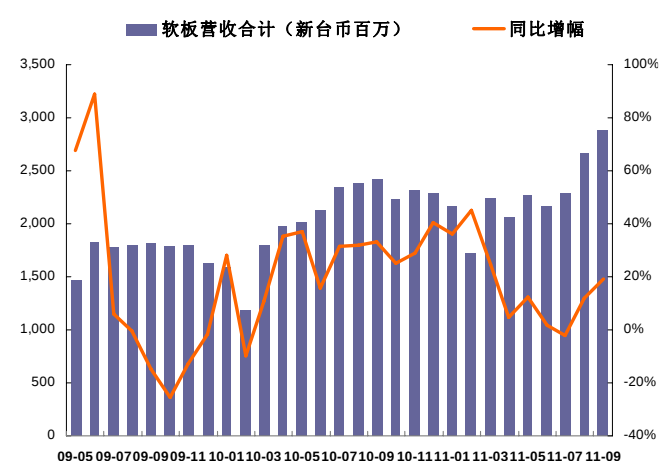
7 月份后,台湾 PCB 产商下单趋于谨慎,玻纱布、镀铜板价格降低。受此影响,台湾 PCB 原材料产业 9 月份营收合计 64.48 亿新台币,环比小跌 8.13%,同比下滑 4.84%。受益于智能终端高速增长,软板产业 9 月份实现营收 28.81 亿新台币,同比增长 19.15%,环比增长 8.21%,在行业普遍不景气的情况下,依旧保持着整体稳步向上的态势。

图 27: 台湾 PCB 原材料产业营收情况



资料来源: TEJ, 东方证券研究所

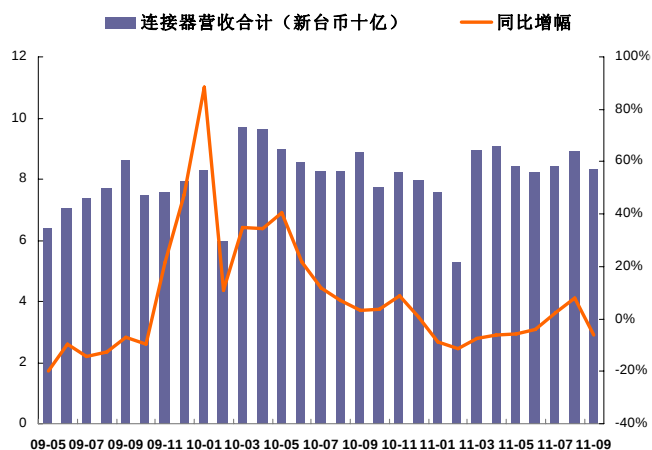
图 28: 台湾软板产业营收情况



资料来源: TEJ, 东方证券研究所

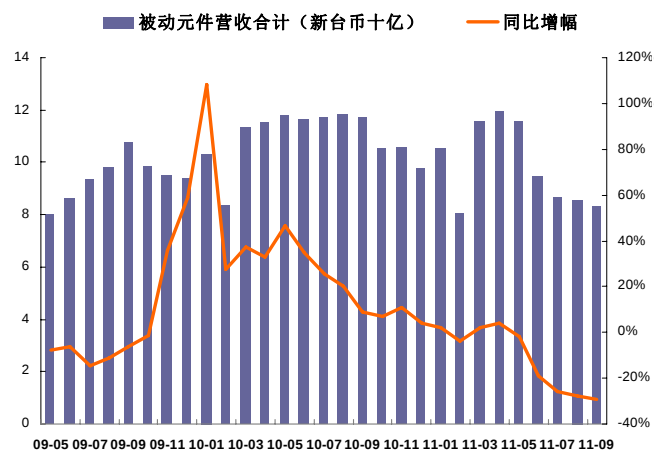
连接器行业 9 月份营收同比降低 6.18%，环比下滑 6.54%，而被动元件 9 月营收下滑较大，同比下滑 29.21%，较 8 月份 27.59%继续扩大降幅。

图 29：台湾连接器产业月度营收



资料来源：TEJ，东方证券研究所

图 30 台湾被动元件产业月度营收



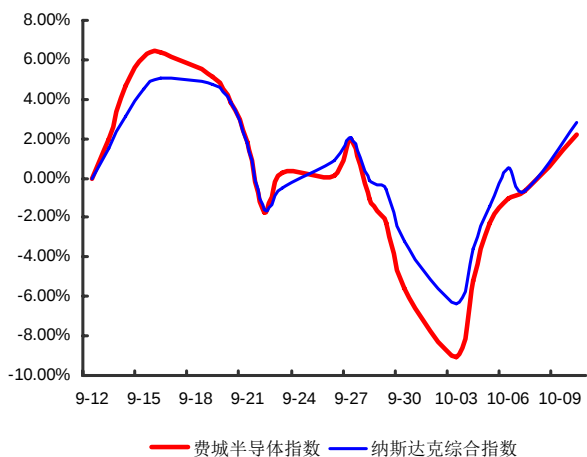
资料来源：TEJ，东方证券研究所

三、全球市场分析：

3.1 全球电子指数纵览：涨跌互现

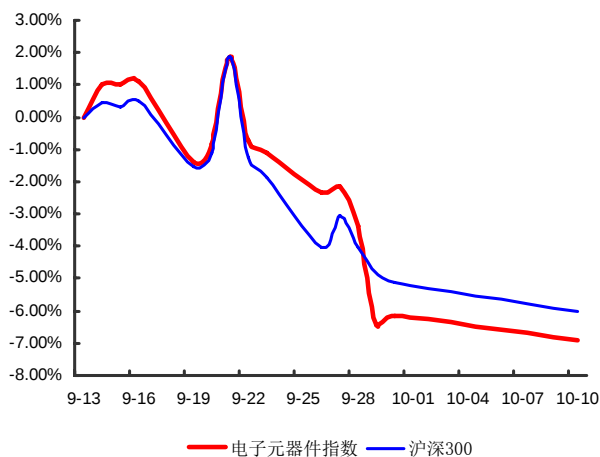
本月全球主要电子指数跌多涨少。A 股电子元器件指数下跌 6.92%，纳斯达克指数上涨 2.84%，费城半导体指数上涨 2.18%，台湾电子元器件指数下跌 2.26%，恒生资讯科技行业指数下跌 5.61%

图 31：费城半导体指数和纳斯达克综合指数走势对比



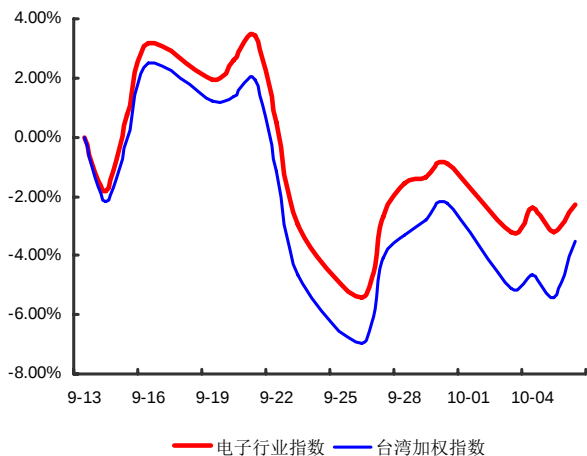
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 32：A 股电子元器件指数和沪深 300 指数走势对比



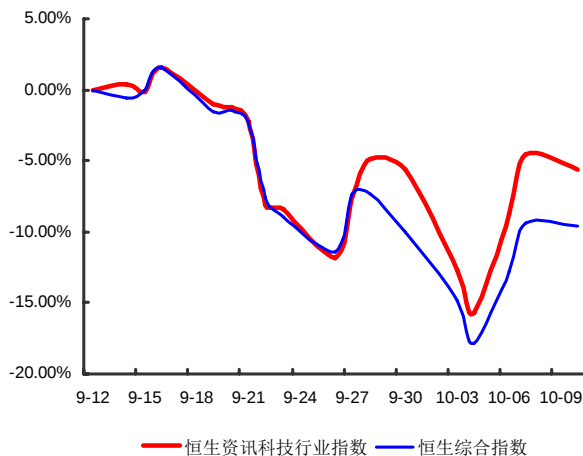
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 33：台湾电子行业指数和台湾加权指数走势对比



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 34：恒生资讯科技行业指数和恒生综合指数走势对比

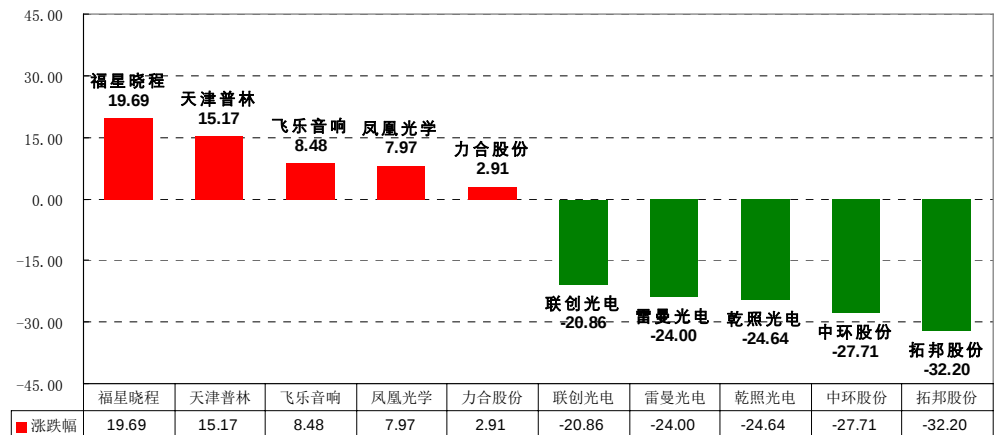


资料来源：Wind，东方证券研究所

3.2 电子板块 A 股个股表现（9.11-10.10）

本期间 A 股电子行业个股中，福星晓程，天津普林，飞乐音响，凤凰光学，力合股份居涨幅前 5 位；拓邦股份，中环股份，乾照光电，雷曼光电，联创光电居跌幅前 5 位。丹邦科技，星星科技，东光微电，光韵达，超华科技居换手率前 5 位。

图 35：电子行业个股涨跌前 5 名



来源：Wind，东方证券研究所

表 1：电子行业个股换手率前 5 名

换手率前 5 名	丹邦科技	星星科技	东光微电	光韵达	超华科技
换手率 (%)	-16.82	-20.03	2.44	-10.02	-6.41
涨跌幅度 (%)	372.55	199.95	151.83	124.87	120.86

来源：Wind，东方证券研究所

四、重大新闻回顾

Gartner 预计全球半导体销售额将急速放慢

(来源: C114, 2011/09/15)

内容:

Gartner 发布报告称, 2011 年全球半导体销售额已经放慢, 总营收约为 2990 亿美元, 比 2010 年下降了 0.1%。这项新的报告比 Gartner 今年第二季度作出的预测有所变化, 此前 Gartner 预测全球半导体销售额今年会上涨 5.1%。

Gartner 公司研究副总裁 Bryan Lewis 表示: “有三个关键因素改变了我们的短期预测: **库存过剩, 制造业产能过剩, 经济疲软导致需求下滑**。半导体公司第三季度的计划是低于季度平均水平的, 制造商第三季度的计划也从平缓调至下滑。比较典型的是, 由于返校和假期我们会看到第三季度有 8-9% 的增长, 但供应链仍然显示出重要的下滑, 半导体相关的库存量仍然在提高。”

Gartner 对 PC 生产量的增长预期也在下调, 上个季度, Gartner 预计 PC 产量增长率为 9.5%, 目前 Gartner 将其下调为 3.4%, Gartner 同时也下调了手机生产量增长预测, 第二季度预期增长率为 12.9%, 最新预测的增长率为 11.5%。

由于 PC 需求和价格的下滑, 使 DRAM 受到严重影响, 预测 2011 年将下滑 26.6%。NAND flash 闪存和数据处理 ASIC 是今年增长最快的, 约为 20%, 这主要受益于智能手机和平板电脑的强劲需求。

Gartner: 半导体库存正处于令人担忧的水准

(来源: 电子工程专辑, 2011/09/22)

内容:

国际研究暨顾问公司 Gartner 表示, 半导体的存货天数(DOI)预计将于第三季达到令人担忧的高水准, 消费者与企业的支出可能较预期疲弱。Gartner 预期, 半导体产业将于 2011 年末展开库存修正。

Gartner 资深分析师 Gerald Van Hoy 表示, 「半导体产业进入 2011 年第三季时的库存水准略微偏高, 但由于经济不振, 目前的库存水位显然过高, 产业界必须控制产量的增加, 并采取措施以降低累积的库存。我们预期, 接下来几季都将进行库存调整, 而使产量和销售量于 2012 年第二季时恢复大略平衡的状态。」

Gartner 首席分析师 Peter Middleton 表示, 「目前的库存修正乃出于晶圆代工产能过剩导致平均销售价格(ASP)低于趋势水准的时间延伸。超量库存有助于缓解日本震灾带来的冲击, 然而, 现在应该采取行动让库存维持在合理水准, 以因应趋于疲弱的总体经济。」

Gartner 分析师指出, 半导体产业接下来几季会进行温和的库存修正, 这会降低 2011 年下半年及 2012 年初对半导体生产的需求。OEM 厂商可控制的半导体库存比重已开始增加; 然而, 仍然接近历史低点, 这有助于减少订单修正对半导体厂商销售上的冲击。

Gartner 的结论获得 Gartner 半导体供应链追踪库存指数(GIIST)的支持, 2011 年第三季的 DOI 指数为 1.12, 达到警戒水准。

在 GIIST 中, 库存天数(DOI)指数高于 1.10 代表库存过高, 平均销售价格可能面临下降的压力。若指数低于 0.95, 显示库存水准低, 零组件可能将实施配销, 以及开始出现重复下单

GIIST 是检视半导体产业情势的数据之一。此一指数确定整个供应链的「正常」库存水位, 并与当前水准做比较, 以评估产业趋势。它为生产过程中的每一阶段量测出正常的库存水准, 以确保产品与生产管理流程的顺畅, 避免库存短缺或过剩。

三星：明年半导体成长放缓 PC 市场非常困难

(来源: DIGITIMES, 2011/09/30)

内容：

三星电子(Samsung Electronics)装置解决方案事业部社长权五铉来台参加第 8 届行动解决方案论坛, 针对 2012 年半导体产业景气, 他认为, 全球经济景气不确定因素相当大, 即使行动装置等应用需求增加, 但整体半导体产业成长将放缓, 三星 2012 年资本支出将集中在具技术竞争力的产品上, 晶圆代工会锁定高阶制程产品, PC DRAM 产能降至 30%, NAND Flash 市场则是后势看好。

权五铉对于 2012 年半导体景气释出非常保守讯息, 他明白指出, PC 市场非常困难, 记忆体市场是每家业者都很辛苦, 而三星在记忆体领域策略方向, 会朝向行动装置和伺服器市场转型, 包括 Mobile RAM 和伺服器 DRAM 等产品, 以三星目前在标准型记忆体产能配置上, Mobile RAM、伺服器 DRAM、利基型记忆体等合计产能比重已达 70%。

事实上, 三星 PC DRAM 产能比重已降至 30%, 内部转型避开 PC DRAM 策略早已启动, 尽管三星对于 PC 市场看法保守, 但对于 NAND Flash 产业后势看法则相对乐观, 尤其是固态硬盘(SSD)、内嵌式记忆体等, 三星将着重与其他业者强化合作关系。半导体业者则认为, 三星后续加码投资重点, 应会放在 NAND Flash 晶片及先进 20 奈米制程 DRAM 晶片。

在晶圆代工领域权五铉表示, 三星会着重于先进制程技术, 尤其看好应用处理器(AP)产品, 三星于 2005 年才进入晶圆代工领域, 虽然制程技术不断提升=但目前策略并不会所有领域通吃, 会着重选择在行动应用相关产品上, 协助客户创造最大价值。

三星 2011 年持续加码投资新 12 吋晶圆厂 Line 16, 扩大 NAND Flash 产能, 并持续推动 DRAM 技术转进最先进 30 及 20 奈米制程, 然面对 2012 年半导体产业成长趋缓, 业界相当关心三星 2012 年资本支出规划是否会踩煞车。权五铉对此指出, 三星内部对于资本支出仍密切研讨中, 尤其是 9、10 月密集与客户讨论投资方向, 虽然目前暂无具体金额, 但大方向会集中在具技术竞争力的领域上。

权五铉强调, 虽然 2012 年半导体产业成长速度会放缓, 但仍非常看好手机等行动装置晶片和零组件需求成长, 只是难敌整体大环境不确定性, 整体来看, 三星 2012 年不论是技术研发资源和产品规划方向, 都会紧贴着行动装置应用。

另外，三星规模虽不断扩大，然过去鲜少进行购并，权五铉指出，未来如果在技术上有需要，不排除会启动购并机制，强化三星核心技术竞争力。另外，针对三星与苹果(Apple)之间敏感的专利权诉讼问题，以及双方竞合关系，权五铉则三缄其口，仅表示客户问题应由客户自己来回答，他并不方便评论。

苹果带起的半导体产业风潮

(来源: DIGITIMES, 2011/10/06)

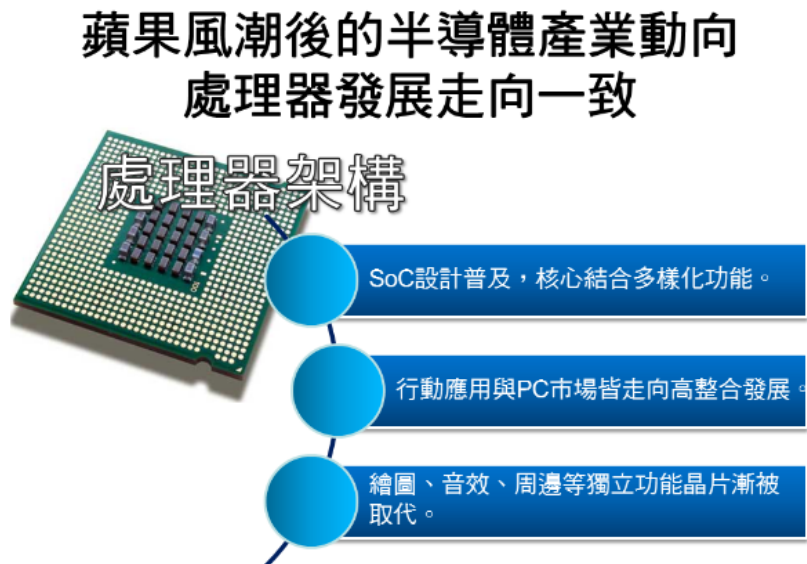
内容：

苹果(Apple)在行动系统的耕耘，使其在产业占有绝对的重要地位，包含行动影音娱乐、行动通讯，以及目前的 PC 产业，苹果都以其独特的产品思维，吸引了无数消费者的目光。

由于苹果在市场上的强势，使得苹果以外的厂商初期面对苹果产品，几乎都无招架之力，少部分初期走抄袭苹果路线的产品也都落寞而终。但各家厂商也开始从核心学习苹果的思维，从产品设计逻辑、硬体架构到半导体领域，真正的苹果化产品现身后，也终于开始扭转苹果独大的地位。

DIGITIMES Research 认为，在苹果思维蔓延到各厂商对其产品技术架构与应用方向之后，将更加带动整体产业的发展，虽然短期冲击在所难免，但长久来看，也不啻是对产业过去僵化的创新过程带来警讯，并且鞭策了产业进化的脚步。就苹果对处理器、储存、感测等半导体技术的影响，我们甚至可以说，苹果虽然淘汰了不少旧有产业的玩家，也同时带动了整体产业的革新与发展。

图 36：苹果对处理器的影响



资料来源: DIGITIMES、东方证券研究所

在处理器应用领域方面，iPhone 到 iPad，以及最近的 MacBook Air，我们都可以看到处理器快速走向高度整合的 SoC 架构，行动应用中的 SoC 虽在苹果推出 iPhone 前已经存在，但苹果对于功能整合上的要求，却也同时成为业界的基本条件。

PC 应用中，MacBook Air 带起轻薄风潮，而其采用的处理器是整合了 GPU 的架构。

未来英特尔(Intel)、超微(AMD)也将更积极往整合型单一晶片处理架构前进。

x86 处理器与 ARM 架构处理器将会更为一致，同样都会整合必备功能于单一晶片。

图 37：苹果对 GPU 的影响



资料来源：DIGITIMES、东方证券研究所

行动处理器中的 GPU 架构在苹果 iPhone 现身前，其重要性非常低，单纯提供 GPU IP 授权的厂商营收也非常有限。但 iPhone 推出后，方使业界正视 GPU 在行动应用上的重要性。

iPhone 的使用者介面设计采用完全的 3D 设计，借由 GPU 的帮助，可达到非常流畅的程度。

由于整合高效能 GPU，iPhone 的 3D 游戏画面效果惊人，几乎已经达到家用机的程度。

后起的各个行动平台也都复制苹果的作法，不仅强调 3D 的 UI 设计，也对行动平台的 3D 游戏应用非常重视，连带强化了 GPU 在各个不同行动平台上的重要性。

2012 年，新型的行动 GPU 架构也都开始强调 GPGPU 的功能。

借由 OpenCL、CUDA 等标准的支援，让 GPU 在行动装置上的发挥空间更广大，甚至可取代部分 CPU 的运算功能。

图 38：苹果对 GPU 的影响

蘋果風潮後的半導體產業動向 半導體儲存漸成主流



资料来源：DIGITIMES、东方证券研究所

苹果在行动应用上，抢先业界导入内建大容量快闪记忆体的设计，后进的竞争者也都纷纷仿效，甚至打出相较于苹果，增加可外插记忆卡的设计，在储存架构上意图取得优势地位。

由于智慧型手机的销售量在苹果产品的带动下不断飙升，也连带增加了业界对快闪记忆体的需求。

至于 MacBook Air 导入基于快闪记忆体的 SSD 储存体系虽非首创，但其成功的销售表现，也让 PC 产业称羡不已，甚至推出仿效 Macbook Air 设计概念的 Ultrabook，同样也是将 SSD 列为标准储存配备，DIGITIMES Research 认为 PC 厂的做法也将提升整体产业对于 SSD 储存应用的需求。

图 39：苹果对 GPU 的影响

蘋果風潮後的半導體產業動向 行動裝置採用大量感測元件



资料来源：DIGITIMES、东方证券研究所

苹果 iPhone 为因应愈形复杂的操控模式，率先采用多点触控面板、MEMS 加速度计、MEMS 陀螺仪、磁力计等感测元件，引领智慧型手机人机介面创新，而 iPad 的操控体验更堪称是强化操控环境的平板装置代表性产品。

行动装置基于为数众多的應用程式，用途不再局限于传统语音通话，举凡触控面板、MEMS 加速度计等早已是业界普遍采用的感测元件，加入 MEMS 陀螺仪、磁力计、气压计等元件更能让應用程式功能得到完全发挥。

图 40：苹果对半导体行业的影响

蘋果風潮後行動與PC應用 半導體產業發展趨勢預測



资料来源：DIGITIMES、东方证券研究所

苹果对于半导体产业的影响，DIGITIMES Research 认为可归为三大类。

首先，处理器架构方面，包含行动应用处理器以及 PC 处理器，都将走向更高的整合度，PC 市场方面，独立的附加晶片市场将明显受到排挤。

其次，结合 3D UI 与 3D 游戏，行动平台与 PC 平台对 GPU 的性能需求都不断成长，尤其在行动平台，游戏业者推出的各类型 3D 游戏都将推动半导体厂商对其 GPU 架构的性能追求。

DIGITIMES Research 认为主流嵌入式 GPU 效能每年都将以超过 2 倍以上的效能成长幅度持续进化。

在储存方面，半导体储存已经统治了行动设备的储存需求，消费者对储存空间的需求也不断成长，内建 32GB 将成为 2012 年的储存容量标准，DIGITIMES Research 认为，2014 年前此标准将达到 64GB。

PC 储存应用方面，SSD 产品的效能与功耗拥有绝对优势，虽然价格下降幅度不如 HDD，但接受程度也不断提升，在 MacBook Air 与 Ultrabook 把 SSD 列为标准储存架构之后，更将加速其市场规模的成长。

感测元件方面，输入装置采用多点触控面板、MEMS 加速度器、MEMS 陀螺仪等感测元件借以取代传统键盘配置强化操控体验，并加入磁力计、气压计等环境感测元件借以因应各类应用程式所需。

感测元件将成行动装置配备标准，基于单一装置更多样化的感测需求，各种功能感测元件整合为单晶片将成为后续产品设计趋势。

Nielsen 市场调查显示 Android 份额上升至 43%

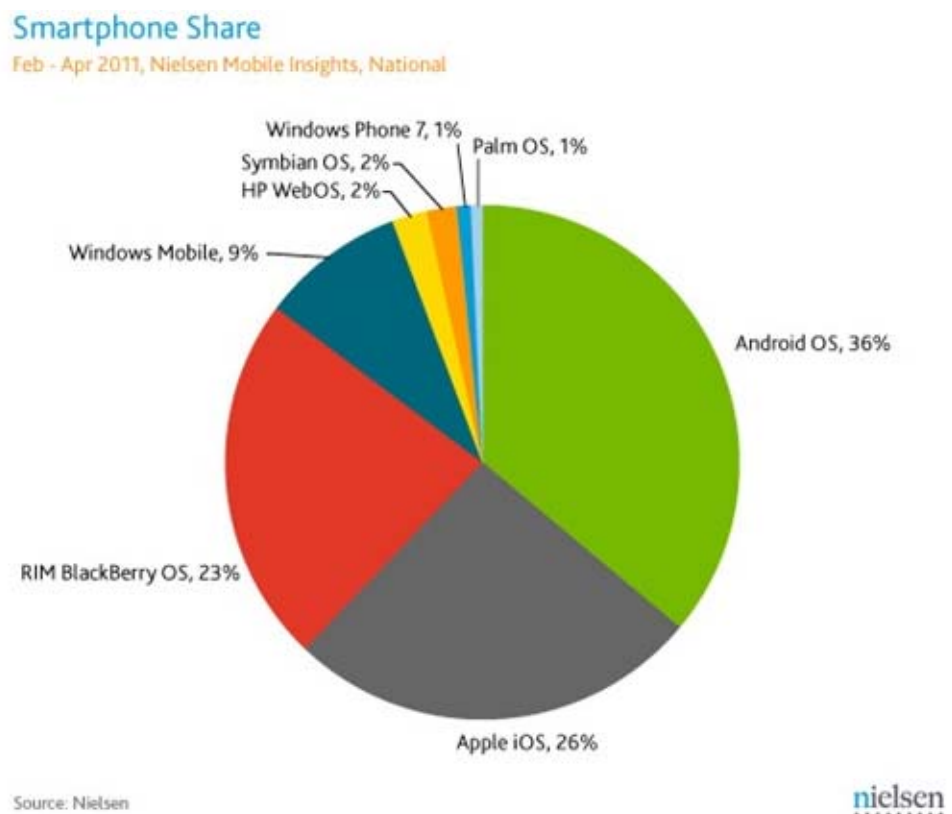
(来源：钜亨网，2011/09/27)

内容：

9 月 27 日消息，市场调查公司尼尔森 (Nielsen) 发布数据显示，Google Android 平台的市场份额继续攀升，占整个市场的 43%。

数据显示，截止到 8 月底，Android 市场份额达到 43%，比 7 月份的 40% 增长 3%，苹果 iPhone 保持平稳，市场份额连续两个月维持在 28%，微软 Windows Phone (被归为“其它”类) 则由 13% 下降至 11%，黑莓市场份额下跌了一个百分点至 18%。

图 41：2011 年 8 月份全球智能手机各操作系统市场份额



资料来源：Nielsen、东方证券研究所

报告还指出，在过去三个月中，选择购买 Android 平台手机的用户高达 56%，有 28% 的消费者选择了购买 iPhone，9% 的买家选择了黑莓，6% 的买家选择了“其它” (主要是 Windows

Phone)。同时，还有一部分买家在等待预计 10 月份推出的 iPhone 5 和 Windows Phone 7.5 (芒果)，整个夏天都保持了观望。

尼尔森表示，随着 iPhone 5 和 Windows Phone 7.5 (芒果) 的推出，苹果和微软的市场份额可能出现增长，Android 市场份额则可能出现下滑。尤其是 Sprint 推出新款 iPhone，将直接影响到 Android 平台。此前 Android 平台在 Sprint 处于垄断地位。

智能手机已经成为美国手机市场的主流，拥有智能手机的用户总数已经超过 43%。尼尔森预计，随着 iPhone 5、Galaxy S II、Windows Phone 7.5 等手机或平台的推出，今年美国智能手机用户总数将超过 50%。

依循 3GS 更新模式的 iPhone 4S 大卖可期

(来源：DIGITIMES, 2011/10/07)

内容：

苹果在美国时间 10 月 4 日发表依循 3GS 模式升级硬件、在外型与 iPhone 4 并无二致的 iPhone 4S，内在的硬件设计及规格对于相机、处理器及行动通讯支持方面有着明显提升及改变，硬件效能上着重运算及连网速度的提升。

图 42：iPhone 4S 预计销售量

蘋果 iPhone 4S 仍可吸引眾多用戶 4Q'11 單季 iPhone 出貨將逼近 3,000 萬支大關



资料来源：DIGITIMES、东方证券研究所

对广大且多数对 iOS 平台与机种忠诚度高的既有 iPhone 用户来说，iPhone 4S 是最好的 1 支 iPhone，一旦电信合约期满或是能提早续约，iPhone 4S 将是新机采购首选。

一般电信绑约期为 18~24 个月，绝大多数 iPhone 3G 或 3GS 用户在 iPhone 4S 上市时已约满，会是采购 iPhone 4S 的主力客群。

由于 iPhone 4 发售至 2011 年底已逾 1 年半，有不少 iPhone 4 用户已符合提早续约资格，对这类用户有部分仍会选择采购 iPhone 4S。苹果提供用户购买 iPhone 4S 可以旧款 iPhone 4 折抵购机费用，最高达 200 美元，此作法亦将吸引 iPhone 4 用户升级购买 iPhone 4S。

Sprint、中国电信及 KDDI 此 3 家首次发售 iPhone 的大型电信业者，将是 iPhone 新用户的最大来源，这类新用户多数亦会选择 iPhone 4S。

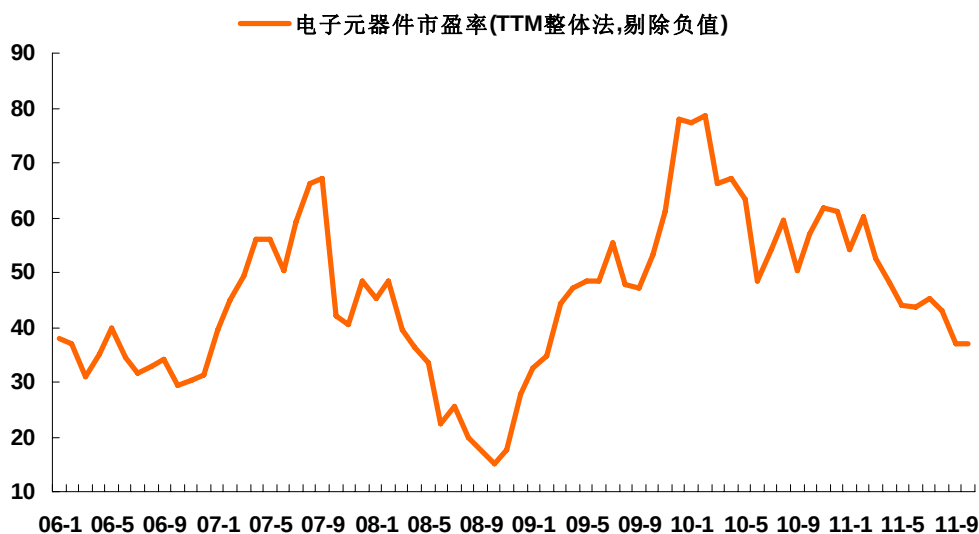
DIGITIMES Research 预估在 iPhone 4S 迅速于全球开卖的拉货效应带动下，iPhone 整体出货在第 4 季将逼近 3,000 万支大关。

五、投资策略：

5.1 电子板块整体估值：继续下移

整体上看，A股电子板块的估值最近5年来最高85倍，最低15倍，目前A股电子板块的整体估值已从去年年底的60倍调整到了如今的37倍，调整幅度位居A股所有行业第二位。虽然整体估值仍有下行风险，但我们可以寻找细分子行业中增速明显估值相对较低的子板块。

图 43：2006.1-2011.10 电子元器件板块市盈率(TTM 整体法,剔除负值)



来源：Wind，东方证券研究所

5.2 三季度业绩预测公告总结：符合我们前期策略

截止10月12日，A股电子板块中，已有65家企业发布业绩预测报告。其中44家预计三季度将取得正收益，19家企业预增幅度超过50%。预告增长幅度最大的是中环股份，预减幅度最大的是欧菲光。我们认为业绩预测公告符合我们之前的投资策略。那就是成长性确定的智能移动终端产业链（卓翼科技（买入）、长盈精密（未评级）、歌尔声学（未评级）等）、供需结构好的磁性材料宁波韵升（未评级）、中科三环（未评级）等。

表 2：2011 年电子板块三季度业绩预测一览表

代码	名称	预告类型	业绩预告摘要 2011 三季度	净利润变动 (%)	去年同期每股收益	业绩预告日期
002129.SZ	中环股份	预增	增长 470%~520%	520	0.10	11/8/8
000722.SZ	*ST 金果	扭亏	净利润约 6000 万元	241	-0.16	11/8/11
002134.SZ	天津普林	扭亏	净利润约 0 万元~500 万元	187	-0.02	11/8/17
002055.SZ	得润电子	预增	增长 120%~170%	170	0.18	11/7/30
300183.SZ	东软载波	预增	净利润约 11,616 万元~13,200 万元,增长 120%~150%	150		11/9/29
002475.SZ	立讯精密	预增	增长 100%~130%	130	0.42	11/7/14
002161.SZ	远望谷	预增	增长 80%~120%	120	0.15	11/8/29
600654.SH	飞乐股份	预增	增长 110%以上	110	0.04	11/10/12
600703.SH	三安光电	预增	增长 110%以上	110	0.42	11/10/11
002241.SZ	歌尔声学	预增	增长 65%~95%	95	0.51	11/8/19
002341.SZ	新纶科技	预增	增长 70%~90%	90	0.47	11/8/20
002371.SZ	七星电子	预增	增长 60%~90%	90	0.99	11/8/12
300115.SZ	长盈精密	预增	净利润约 11,070 万元~12,410 万元,增长 65%~85%	85	0.78	11/9/27
002389.SZ	南洋科技	预增	增长 50%~80%	80	0.61	11/7/28
300014.SZ	亿纬锂能	预增	净利润约 5550 万元~6250 万元,增长约 60%~80%	80	0.26	11/9/19
002506.SZ	超日太阳	预增	增长 50%~70%	70	0.79	11/8/8
300088.SZ	长信科技	预增	净利润约 12650 万元~12950 万元,增长 62%~66%	66	0.62	11/10/10
002369.SZ	卓翼科技	预增	增长 40%~60%	60	0.48	11/8/20
002137.SZ	实益达	略增	增长 30%~50%	50	0.10	11/8/26
002273.SZ	水晶光电	略增	增长 30%~50%	50	0.61	11/8/16
002384.SZ	东山精密	略增	增长 0%~50%	50	0.42	11/8/27
002484.SZ	江海股份	略增	增长 30%~50%	50	0.39	11/8/24
002512.SZ	达华智能	略增	增长 20%~50%	50	0.38	11/8/19
002179.SZ	中航光电	略增	增长 25%~40%	40	0.28	11/8/31
002005.SZ	德豪润达	略增	净利润约 22389 万元~29106 万元,增长 0%~30%	30	0.69	11/8/20
002025.SZ	航天电器	略增	增长 5%~30%	30	0.25	11/8/16
002076.SZ	雪莱特	略增	增长 10%~30%	30	0.07	11/8/24
002079.SZ	苏州固锔	略增	增长 0%~30%	30	0.19	11/8/30
002106.SZ	莱宝高科	略增	增长 10%~30%	30	0.63	11/8/2
002141.SZ	蓉胜超微	略增	净利润约 1222 万元~1528 万元,增长 0%~30%	30	0.09	11/8/20
002185.SZ	华天科技	略增	增长 0%~30%	30	0.26	11/8/9
002222.SZ	福晶科技	略增	增长 0%~30%	30	0.23	11/8/9
002436.SZ	兴森科技	略增	增长 10%~30%	30	0.78	11/8/23
002587.SZ	奥拓电子	略增	增长 0%~30%	30		11/8/17

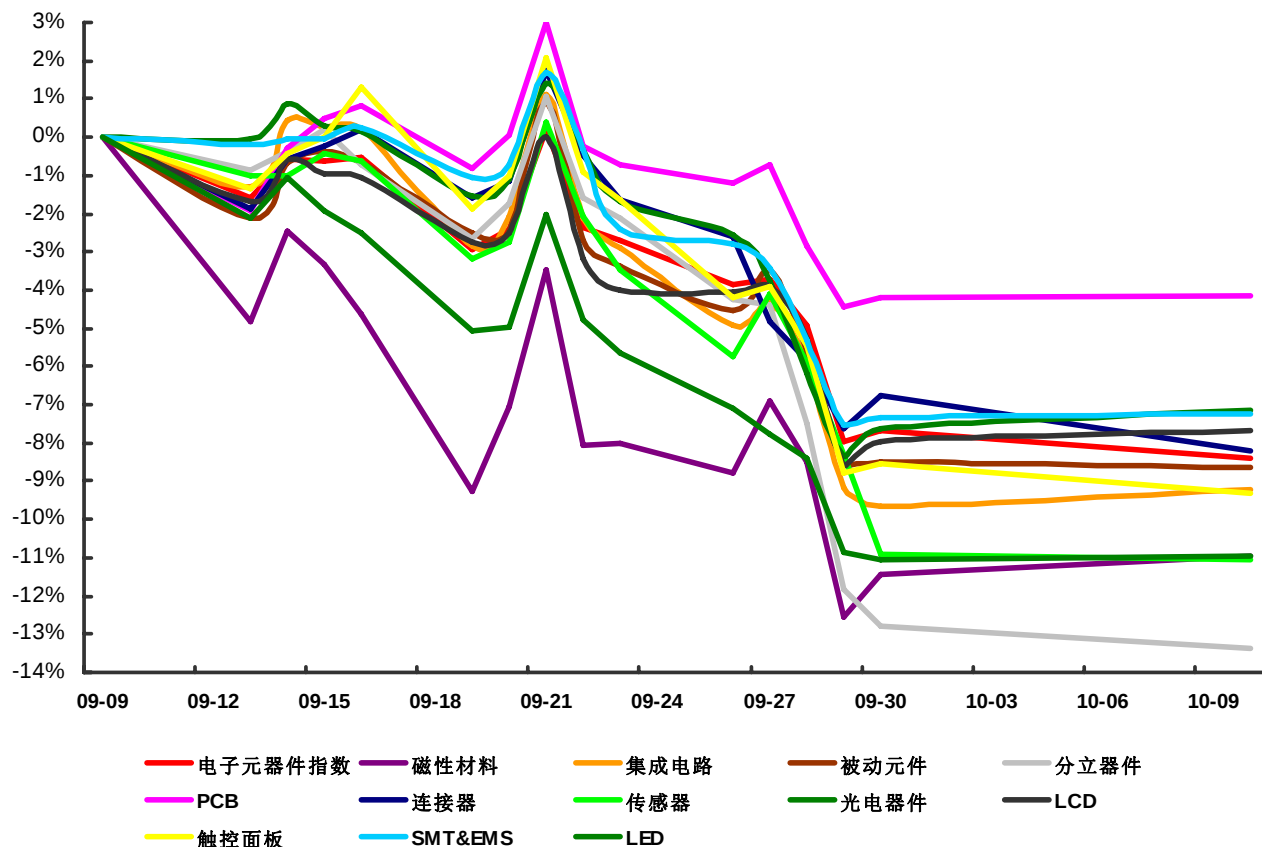
002138.SZ	顺络电子	续盈	增减变动-10%~20%	20	0.40	11/7/15
002351.SZ	漫步者	续盈	增减变动幅度为-10%~20%	20	0.53	11/8/17
002463.SZ	沪电股份	略增	增长 10%~20%	20	0.35	11/8/5
000697.SZ	*ST 偏转	续亏	净利润约-2670 万元,增长 18.66%	19	-0.18	11/8/25
002119.SZ	康强电子	续盈	增减变动幅度为-15%~15%	15	0.24	11/8/16
002504.SZ	东光微电	续盈	增减变动幅度为-15%~15%	15	0.30	11/8/26
002547.SZ	春兴精工	续盈	增减变动幅度为-15%~15%	15		11/8/30
000068.SZ	ST 三星	续亏	净利润约-4300 万元~-3700 万元	14	-0.05	11/8/11
002579.SZ	中京电子	续盈	增减变动幅度为-10%~10%	10		11/8/12
002139.SZ	拓邦股份	略减	下降 0%~10%	-10	0.32	11/10/10
002388.SZ	新亚制程	续盈	增减变动幅度为-20%~10%	-20	0.18	11/8/19
002402.SZ	和而泰	续盈	增减变动幅度为-20%~10%	-20	0.55	11/7/23
002008.SZ	大族激光	略减	下降 0%~20%	-20	0.46	11/8/22
002449.SZ	国星光电	略减	下降 5%~20%	-20	0.50	11/8/22
002288.SZ	超华科技	续盈	增减变动幅度为-29%~1%	-29	0.13	11/8/18
002049.SZ	晶源电子	续盈	增减变动幅度为-30%~10%	-30	0.26	11/8/11
002414.SZ	高德红外	续盈	增减变动幅度为-30%~10%	-30	0.24	11/8/9
002045.SZ	广州国光	略减	下降 0%~30%	-30	0.35	11/8/29
002056.SZ	横店东磁	略减	下降 0%~30%	-30	0.60	11/8/27
002156.SZ	通富微电	略减	净利润约 8,198 万元~11,712 万元,下降 0%~30%	-30	0.34	11/8/12
002289.SZ	宇顺电子	略减	下降 0%~30%	-30	0.34	11/8/23
600071.SH	凤凰光学	预减	下降 50%以上	-50	0.21	11/8/19
002199.SZ	东晶电子	略减	下降 20%~50%	-50	0.22	11/7/29
002214.SZ	大立科技	略减	下降 20%~50%	-50	0.36	11/8/17
300077.SZ	国民技术	预减	净利润约 6,300 万元~7,000 万元,下降 50%~60%	-60	1.33	11/10/1
000727.SZ	华东科技	续亏	净利润约-1,800 万元,下降 62.10%	-62	-0.04	11/8/27
000038.SZ	*ST 大通	预减	净利润约 50 万元~100 万元,下降 91.65%~95.82%	-96	0.12	11/8/13
002189.SZ	利达光电	预减	下降 70%~100%	-100	0.07	11/8/16
002188.SZ	新嘉联	首亏	净利润约-300 万元~0 万元	-127	0.07	11/8/30
000725.SZ	京东方 A	续亏	净利润约-230,000 万元~-210,000 万元	-133	-0.12	11/8/30
002456.SZ	欧菲光	首亏	净利润约-2,700 万元~-1,700 万元	-169	0.41	11/8/26

来源: Wind, 东方证券研究所

5.3 细分子行业：PCB 表现最好，分立器件最差

我们把 A 股电子行业分成如下几个板块：磁性材料、集成电路、被动元件、分立器件、PCB、连接器、传感器、光电器件、LCD、触控面板、SMT&EMS、LED。本月在电子行业中 PCB 表现相对最好，下跌 4.15%，分立器件表现最差，下跌 13.37%。这十二个细分子板块的指数成分构成请参见附录。

图 44：电子细分子行业本月涨跌情况（8.10-9.10）

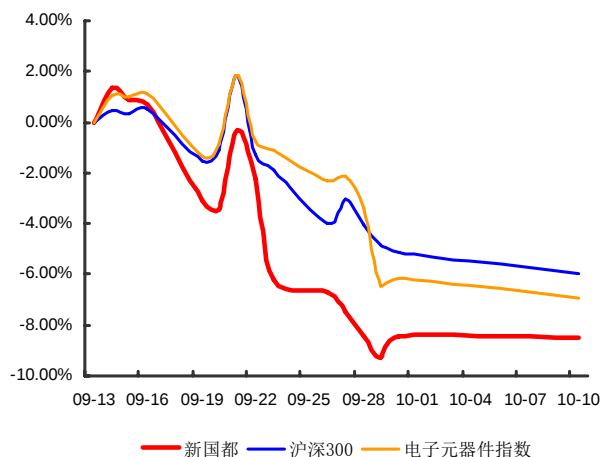


资料来源：Wind、东方证券研究所

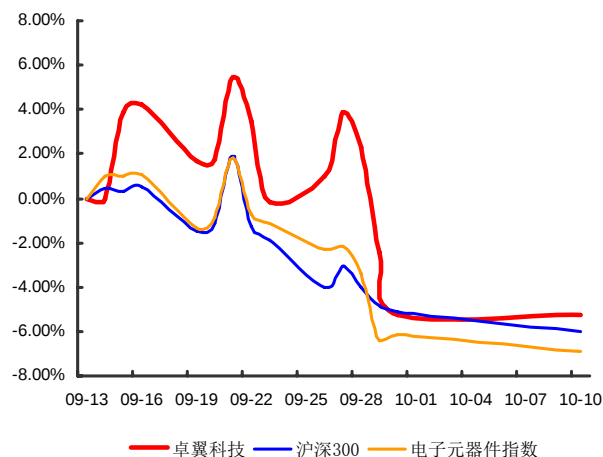
5.4 关注行业增长确定领域：移动终端产业链、电子支付、磁性材料

我们继续推荐行业高成长性确定的智能移动终端产业链个股如**卓翼科技**（买入）、**长盈精密**（未评级）、**欣旺达**（未评级）。行业处于高成长期、短期催化剂众多的电子支付行业个股**新国都**（买入）。从8月份起国内液晶电视出货量良好，预期会带动相关LED厂商业绩表现，建议关注**瑞丰光电**（未评级）。同时推荐行业供需结构良好、前景广阔、且近期跌幅较大的磁性材料行业个股**宁波韵升**（未评级）、**中科三环**（未评级）。

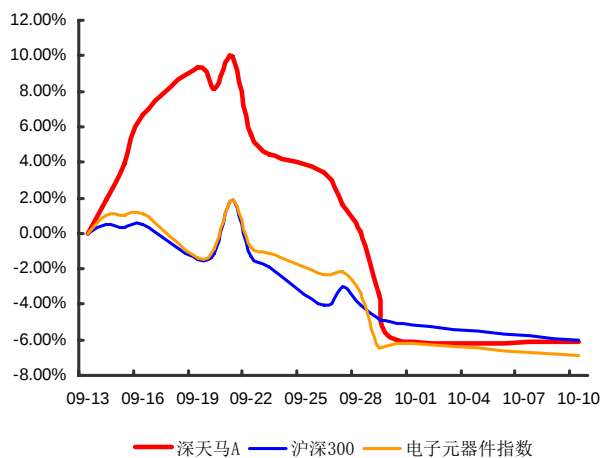
5.5 重点推荐个股近期表现

图 45：新国都行情表现（9.10-10.10）


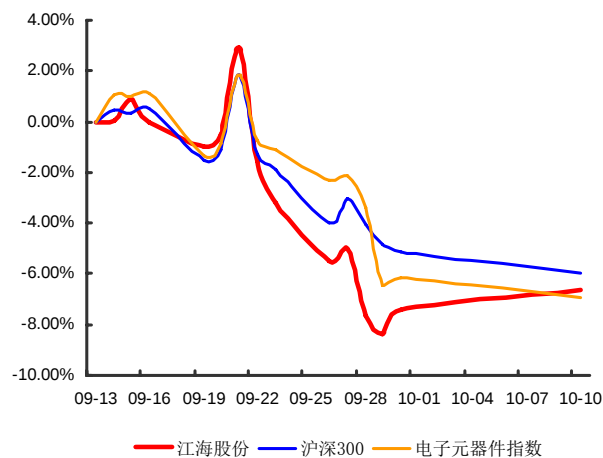
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 46：卓翼科技行情表现（9.10-10.10）


资料来源：Wind，东方证券研究所

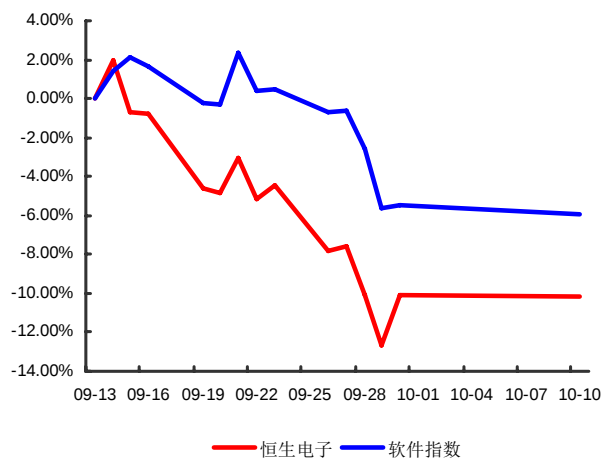
图 47：深天马 A 行情表现（9.10-10.10）


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 48：江海股份行情表现（9.10-10.10）


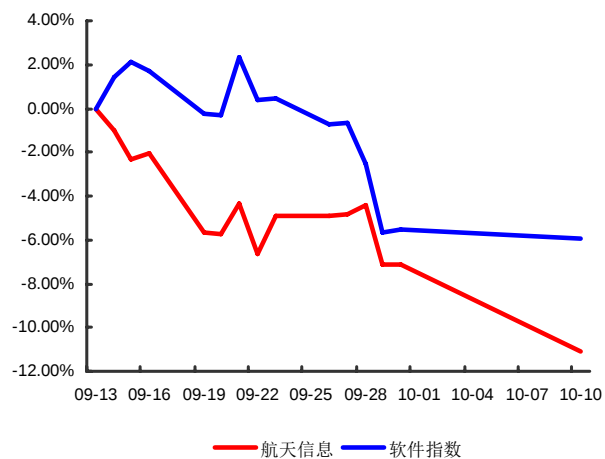
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 49：恒生电子行情表现（9.10-10.10）



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 50：航天信息行情表现（9.10-10.10）



资料来源：Wind，东方证券研究所

附录：东方电子细分行业指数构成

指数	证券简称	证券代码	指数	证券简称	证券代码	指数	证券简称	证券代码
集成电路	北京君正	300223.SZ	连接器	长盈精密	300115.SZ	LCD	深天马 A	000050.SZ
	东软载波	300183.SZ		立讯精密	002475.SZ		京东方 A	000725.SZ
	福星晓程	300139.SZ		劲胜股份	300083.SZ		锦富新材	300128.SZ
	国民技术	300077.SZ		劲嘉股份	002191.SZ		诚志股份	000990.SZ
	上海贝岭	600171.SH		毅昌股份	002420.SZ		深纺织 A	000045.SZ
	欧比特	300053.SZ		信维通信	300136.SZ		彩虹股份	600707.SH
	晶源电子	002049.SZ		胜利精密	002426.SZ	LED	三安光电	600703.SH
	通富微电	002156.SZ		金利科技	002464.SZ		乾照光电	300102.SZ
	华天科技	002185.SZ		得润电子	002055.SZ		联创光电	600363.SH
	长电科技	600584.SH		中航光电	002179.SZ		士兰微	600460.SH
	士兰微	600460.SH		航天电器	002025.SZ		长城开发	000021.SZ
	华微电子	600360.SH		汉威电子	300007.SZ		同方股份	600100.SH
分立器件	东晶电子	002199.SZ	传感器	远望谷	002161.SZ		国星光电	002449.SZ
	晶源电子	002049.SZ		华工科技	000988.SZ		雷曼光电	300162.SZ
	台基股份	300046.SZ		威尔泰	002058.SZ		鸿利光电	300219.SZ
	苏州固锟	002079.SZ		高德红外	002414.SZ		德豪润达	002005.SZ
	长电科技	600584.SH		中航电测	300114.SZ		瑞丰光电	300241.SZ
	东光微电	002504.SZ		凤凰光学	600071.SH		联建光电	300269.SZ
被动元件	科达股份	600986.SH	光电器件	水晶光电	002273.SZ		阳光照明	600261.SH
	法拉电子	600563.SH		福晶科技	002222.SZ	SMT&EMS	奥拓电子	002587.SZ
	铜峰电子	600237.SH		奥普光电	002338.SZ		洲明科技	300232.SZ
	江海股份	002484.SZ		利达光电	002189.SZ		长城开发	000021.SZ
	南洋科技	002389.SZ		大恒科技	600288.SH		卓翼科技	002369.SZ
	风华高科	000636.SZ		新嘉联	002188.SZ		兆驰股份	002429.SZ
PCB	顺络电子	002138.SZ		广州国光	002045.SZ		歌尔声学	002241.SZ
	生益科技	600183.SH		歌尔声学	002241.SZ	触控面板	雷柏科技	002577.SZ
	超华科技	002288.SZ		漫步者	002351.SZ		宇顺电子	002289.SZ
	超声电子	000823.SZ		横店东磁	002056.SZ		莱宝高科	002106.SZ
	方正科技	600601.SH		宁波韵升	600366.SH		长信科技	300088.SZ
	天津普林	002134.SZ		中科三环	000970.SZ		南玻 A	000012.SZ
	沪电股份	002463.SZ		银河磁体	300127.SZ		华映科技	000536.SZ
	超声电子	000823.SZ		正海磁材	300224.SZ		华东科技	000727.SZ
	兴森科技	002436.SZ		江粉磁材	002600.SZ		欧菲光	002456.SZ
	中京电子	002579.SZ	磁性材料	北矿磁材	600980.SH			
	丹邦科技	002618.SZ		天通股份	600330.SH			

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn