

波动中寻找机会

——电子行业 11 月份月报

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 11 月 6 日

联系人

陈志峰

010-68784235

chrisczf@126.com

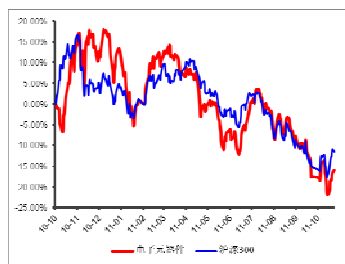
子行业评级

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

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：

● 8 月全球半导体营收环比增长 0.7%，同比增长-2.21%

8 月份全球半导体营收总额相比 7 月份环比增长了 0.7%，8 月份全球总的营收额达 250.32 亿美元。各区域中，美国半导体营收总额为 45.62 亿美元，欧洲为 30.56 亿美元，日本为 36.51 亿美元，亚洲为 137.62 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 2.21%，各地区中日本连续两个月同比降幅最大，8 月同比下降 9.40%，美国同比下降 5.3%，欧洲地区同比增长 2.0%，只有亚洲保持同比增长态势，8 月同比增长 1.0%。

● 全球液晶面板价格持续低迷，供应商连续 9 个月同比负增长

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。9 月份全球 TFT 供应商营收为 73.35 亿美元，同比增长了-8%，环比增长了 0%。同比连续 9 个月负增长。

● PCB 行业硬板低迷 软板宽幅震荡

9 月份北美印刷电路板硬板 BB 值为 0.99，已经是继 8 月份回到 1 之后又一次下降到 1 以下。相比前一个月 1 小幅回落到 0.01。北美印刷电路板软板 BB 值为 0.97，继 6、7、8 月份连续高于 1 之后首次降到 1 以下。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。近期国际经济动荡不定，欧洲债务危机迟迟得不到解决，对未来经济增长衰退产生担忧，行业景气度 BB 值回落在情理之中。

● 预计 8 月份行业经营仍然保持增长态势

1-8 月，电子器件行业实现销售产值 7774 亿元，同比增长 29.1%；出口交货值 4964 亿元，同比增长 24.5%，分别高出行业平均水平 6.8 和 9.5 个百分点，位居行业之首。电子元件行业生产小幅回升，8 月，电子元件行业销售产值增长 20.8%，比 7 月提高 1.7 个百分点；出口交货值增长 9.7%。1-8 月，实现销售产值 8748 亿元，增长 22.4%；出口交货值 4392 亿元，增长 12.0%，比一季度增速回落 14.6 个百分点。

● 高估值溢价率抑制市场表现

截止至 10 月 31 日 BH 电子行业的 TTM 剔除负值后的估值为 38.3 倍，估值已经降到了历史均值 46.67 均线以下。但是电子行业相对全部 A 股的溢价率为 269.66%，依然处在历史高位，不具备相对估值优势，行业营业利润同比负增长，表明行业盈利状况不佳，维持行业的中性判断。我们建议多关注技术性指标，长线投资者可以选择一些长期增长比较稳健的个股，底部波段建仓。短线投资者可以选择一些公司质地较好的超跌个股，配合大盘做一些波段操作。个股推荐方面，我们维持福星晓程推荐评级。

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 9 月行业仍然维持增长态势.....	11
6. 维持行业中性评级	12
7. 股票池跟踪与点评	14
8. 波动中寻找机会	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 16：10 月份各行业指数涨跌幅排名	12
图 17：2001 年至 2011 年 10 月 31 日 BH 电子行业 TTM 估值走势	13

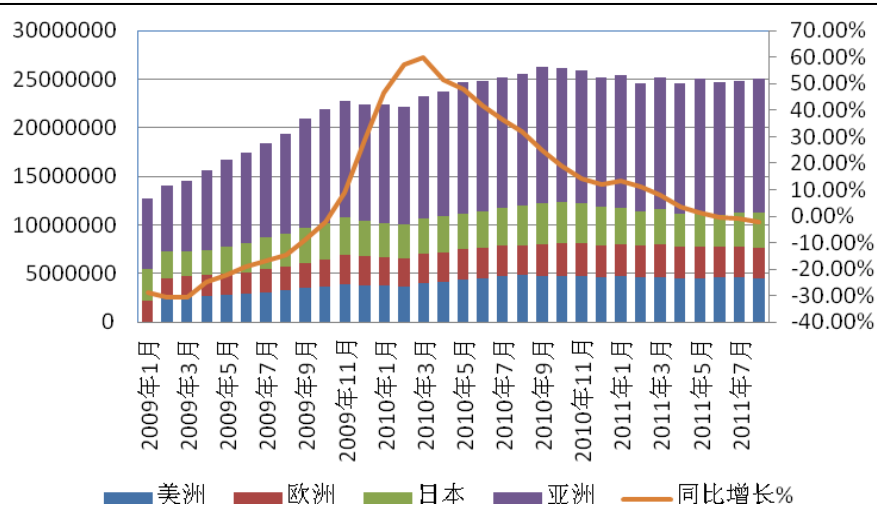
表 目 录

表 1：前三季度营业收入增长前五名	11
表 2：2011 年 10 月 1 日-10 月 31 日区间指数涨跌幅	12
表 3：2011 年 10 月 1 日-10 月 31 日电子板块个股月涨跌榜	14
表 4：11 年 10 月重点股票池	14
表 5：11 月股票池	15

1. 半导体行业月度发展情况

8 月份全球半导体营收总额相比 7 月份环比增长了 0.7%，8 月份全球总的营收额达 250.32 亿美元。各区域中，美国半导体营收总额为 45.62 亿美元，欧洲为 30.56 亿美元，日本为 36.51 亿美元，亚洲为 137.62 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 2.21%，各地区中日本连续两个月同比降幅最大，8 月同比下降 9.40%，美国同比下降 5.3%，欧洲地区同比增长 2.0%，只有亚洲保持同比增长态势，8 月同比增长 1.0%。

图 1：全球各地区半导体营收总额（千美元）



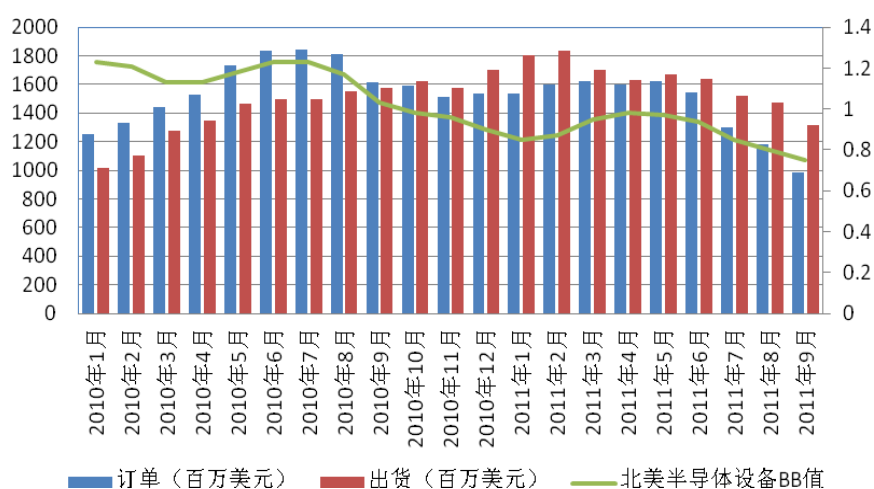
资料来源：SIA 渤海证券研究所

半导体营收增长已经明显进入了稳定期，同比增速已经降到零线以下，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。

9 月份北美半导体设备 BB 值为 0.75，已经是连续 12 个月低于 1，相比 8 月份 0.80 减小 0.05。9 月份订单量为 9.85 亿美元，相应的出货量为 13.14 亿美元。订单量环比减少 16.87%，出货量环比减少了 10.92%。

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。订单额急剧下降，表面企业对未来前景担忧，担心过多的投资导致产能过剩。

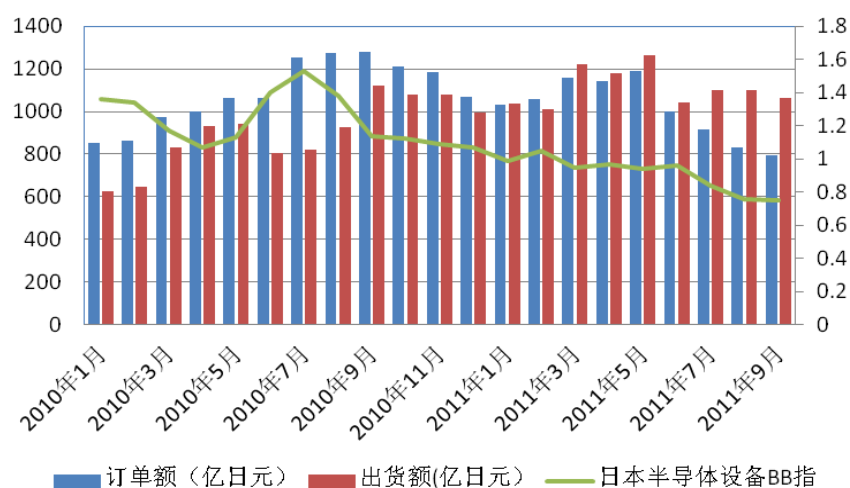
图 2：北美半导体设备 BB 值



资料来源：SEMI 渤海证券研究所

9 月份日本半导体设备 BB 值为 0.75，连续 7 个月低于 1。9 月份 BB 值相比 8 月份 0.76 减小了 0.01。订单方面，9 月份订单量为 795 亿日元，而相应的出货量为 1065 亿日元。订单量环比减少 4.44%，出货量环比减少 3.15%。

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，及次高点出现在今年 5 月份，今年 5 月的订单次高点主要是因为地震影响所致，是非周期奇点。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。

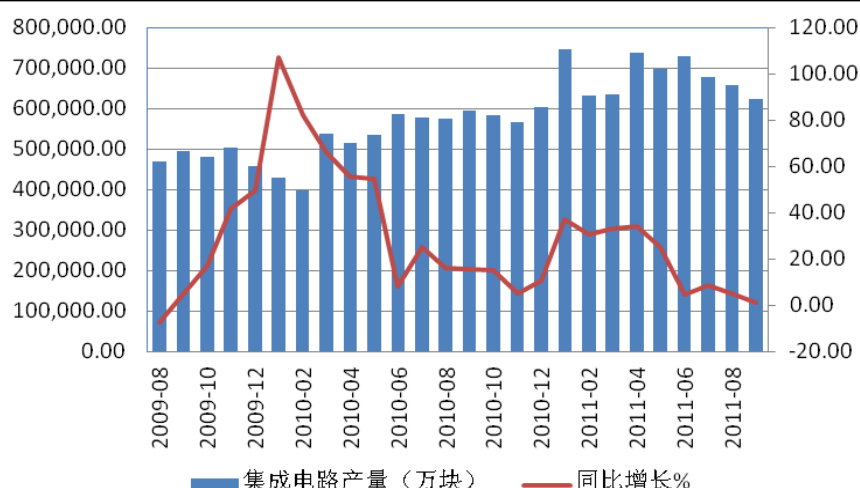
不管是北美还是日本半导体设备订单出货比基本都以进入回调期，就半导体设备方面，大规模的扩张，超级景气供不应求的时代基本告一段落，未来半导体设备

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。DRAM 价格持续下滑，产能过剩严重，企业赢利堪忧，是半导体制造业的缩影。

工艺升级方面，台积电近期开出了 22nm 的制程工艺，但是由于价格昂贵，目前只有一线品牌以及联合开发的一些芯片设计公司可以下单。

图 4：我国集成电路产量以及同比增长情况



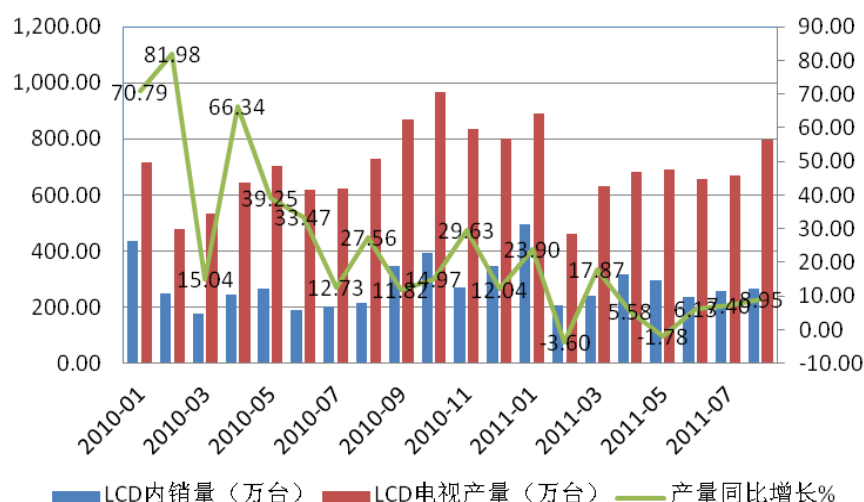
资料来源：国家统计局 渤海证券研究所

9 月份国内集成电路产量为 62.48 亿块，相比去年同期增长 8.41%。相比 8 月份 65.81 亿块减小了 5.01%。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

8 月份国内 LCD 电视产量为 796.46 万台，相比去年同比增长 8.95%，相比 7 月份 669.40 万台环比增长了 18.98%。

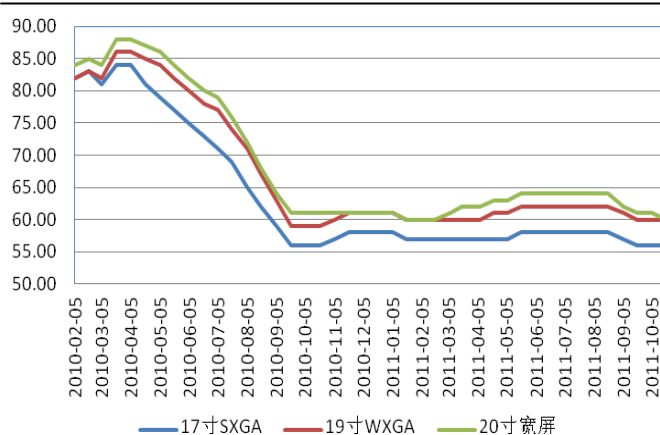
图 5：我国 LCD 电视产量



资料来源：国家统计局 渤海证券研究所

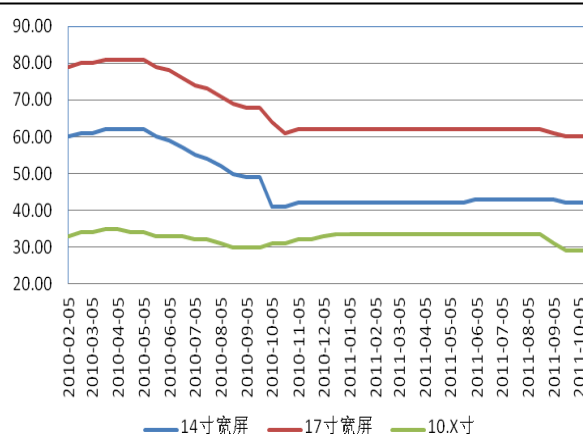
面板价格方面，10 月份价格继续下滑，液晶显示器面板价格 20 寸下调 1 美元，17 寸和 19 寸价格不变；笔记本面板价格在 9 月调价之后本月价格没有遭遇下调；液晶电视面板价格方面比较惨淡，本月初和月末均遭到了连续下调，26 寸、32 寸、37 寸、42 寸、46 寸液晶电视面板分别下调了 2 美元、7 美元、4 美元、6 美元、5 美元；手机面板价格方面也是遭到了连续下调，1.8 寸、2 寸、2.2 寸价格相比 8 月末均下调了 0.03 美元。

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

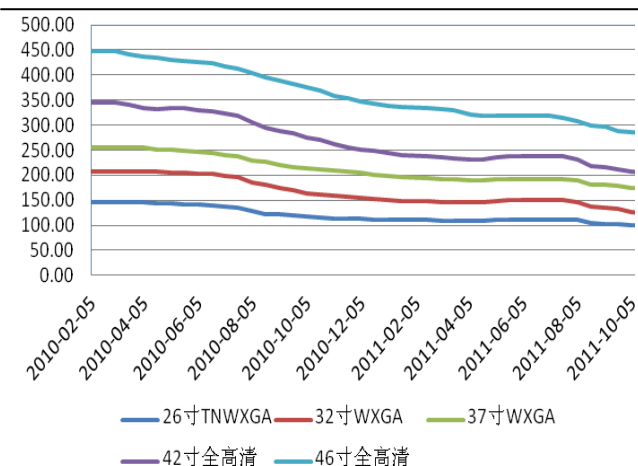
图 7：笔记本面板价格走势（美元）



资料来源：Displaysearch 渤海证券研究所

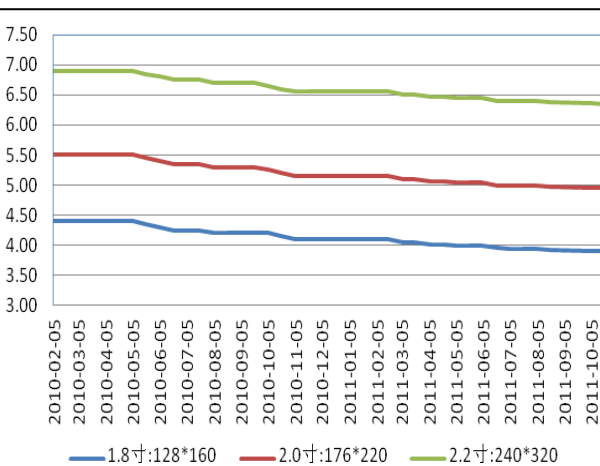
价格持续下滑必然压缩 FTF-LCD 企业利润，台湾企业已经有财报显示大额亏损，国内企业盈利状况也不佳。

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

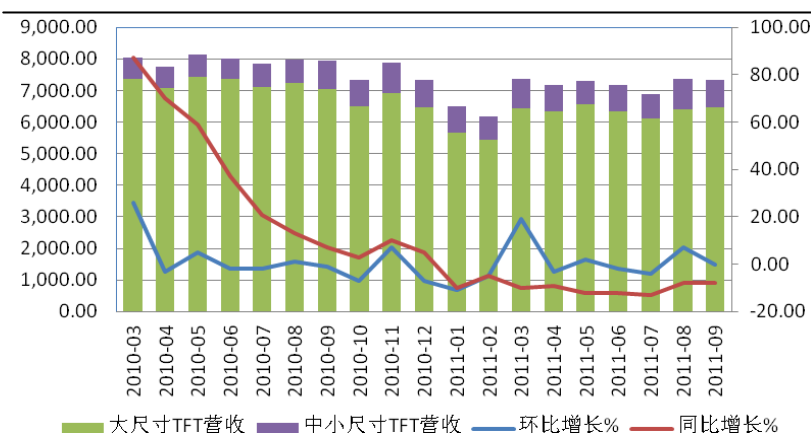
图 9：手机面板价格走势（美元）



资料来源：Displaysearch 渤海证券研究所

企业营收方面，9 月份全球 TFT 供应商营收为 73.35 亿美元，同比增长了-8%，环比增长了 0%。同比连续 9 个月负增长，主要原因有两个方面，第一价格下滑降低了企业的利润和营收，另外全球经济不景气，需求疲软拖累供应商营收。

图 10：全球 TFT 供应商营收情况（十亿美元）

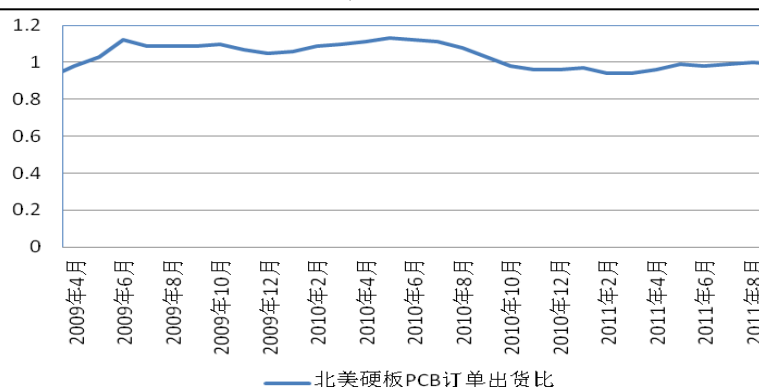


资料来源：Display Search 渤海证券研究所

3. 印刷电路板行业月度发展情况

9 月份北美印刷电路板硬板 BB 值为 0.99，已经是继 8 月份回到 1 之后又一次下降到 1 以下。相比前一个月 1 小幅回落到 0.01。

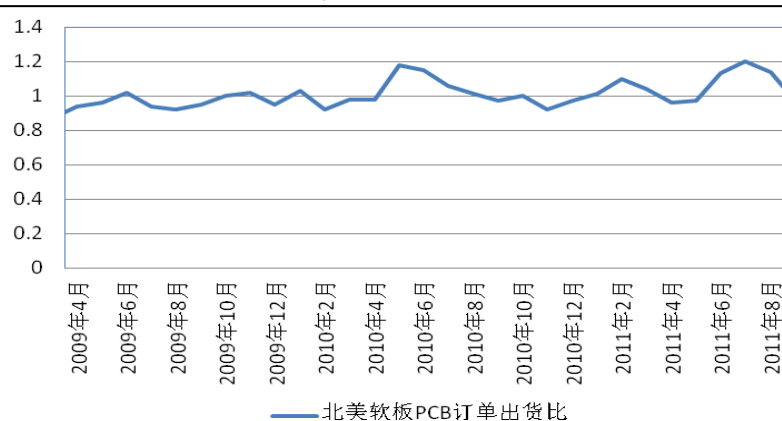
图 11：北美硬板 PCB 订单出货比 BB 值



资料来源：IPC 渤海证券研究所

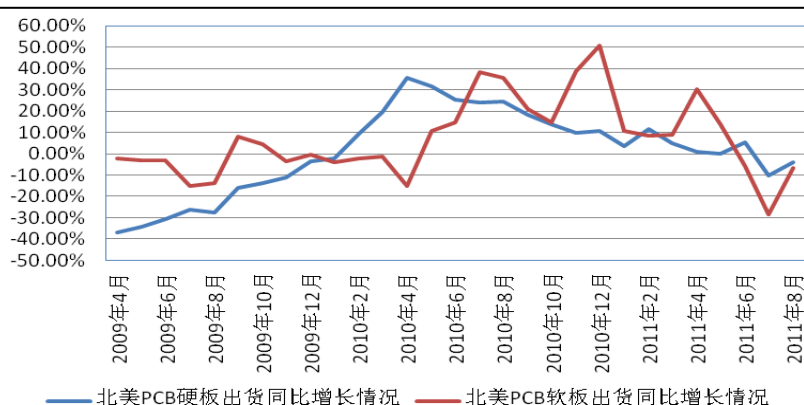
9 月份北美印刷电路板软板 BB 值为 0.97，继 6、7、8 月份连续高于 1 之后首次降到 1 以下。软板景气度走高主要是因为平板电脑、智能手机、液晶电视等产品出货量增长拉动。近期国际经济动荡不定，欧洲债务危机迟迟得不到解决，对未来经济增长衰退产生担忧，行业景气度 BB 值回落在情理之中。

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

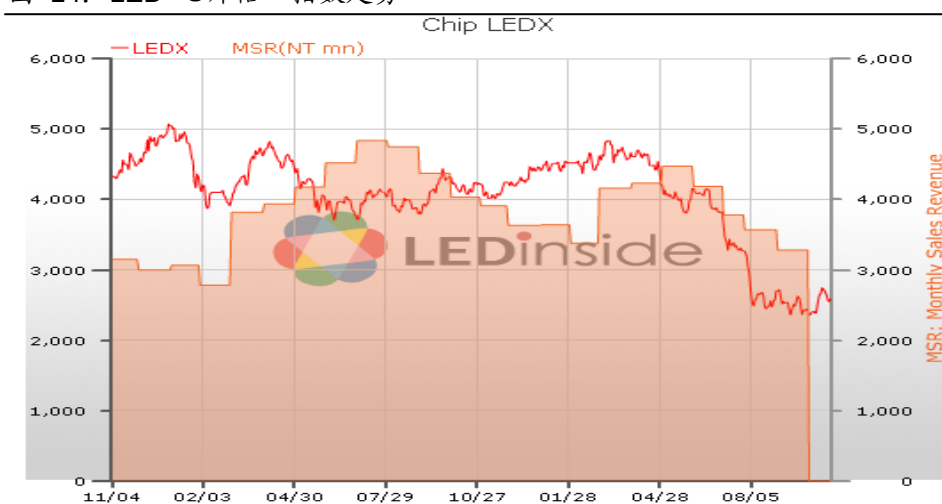


资料来源：IPC 渤海证券研究所

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，软板下降拐点出现在 10 年底。9 月份相比 8 月份，硬板和软板的同比增长都小幅反弹，软板的波动性比硬板大一些，源于软板消费电子领域应用结构占比大一些，而消费电子需求波动性有比较大。

4. LED 行业月度发展情况

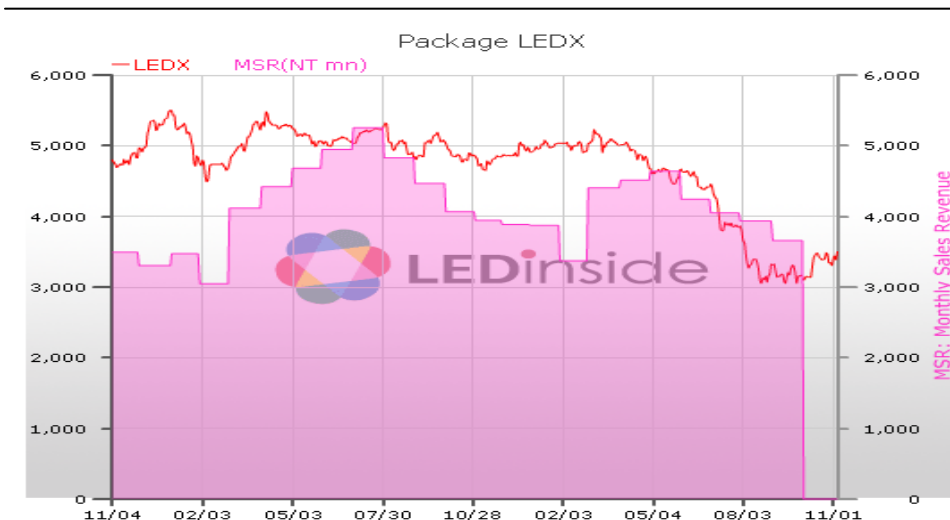
图 14: LED 芯片信心指数走势



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，整个产业趋势都是通过降低产业链各个环节的成本来提振市场需求

5. 预计 9 月行业仍然维持增长态势

电子器件行业产销增速位居行业之首。1-8 月，电子器件行业实现销售产值 7774 亿元，同比增长 29.1%；出口交货值 4964 亿元，同比增长 24.5%，分别高出行业平均水平 6.8 和 9.5 个百分点，位居行业之首。光电器件成为拉动行业增长的重要力量，销售产值增长 39.4%，对行业增长贡献率 76%。1-8 月生产发光二极管(LED)569.5 亿只，增长 32.7%；液晶显示模组 5.6 亿套，增长 20.3%；集成电路 523 亿块，增长 16.4%。

电子元件行业生产小幅回升，出口继续保持个位增长。8 月，电子元件行业销售产值增长 20.8%，比 7 月提高 1.7 个百分点；出口交货值增长 9.7%。1-8 月，实现销售产值 8748 亿元，增长 22.4%；出口交货值 4392 亿元，增长 12.0%，比一季度增速回落 14.6 个百分点。

我们在上个月中预计 8 月份行业增速会略微下滑，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。实际运营下来，器件产值增速 29.1%快于我们 27%的预测增速，元件增速 22.4%快于我们 19%的预测增速。

我们预计 9 月份行业增长速度将会有一定的下滑，预计电子器件产值增速在 25%左右，电子元件的产值增速 21%左右。

根据 wind 统计的财务数据来看，前三季度，电子行业上市公司中实现营业收入为 1020.5 亿元，同比增长 24.08%；营业利润 67.35 亿元，同比增长-6.98%。毛利率方面，行业平均销售毛利率为 19.96%，相比去年同期减少了-0.84%。ROE 为 3.13%，相比去年同期 4.32%减少了 1.19%。

表 1: 前三季度营业收入增长前五名

		营业收入(万元)			营业利润(万元)		
代码	名称	本期	上年同期	增长率(%)	本期	上年同期	增长率(%)
002475.SZ	立讯精密	180,574.53	62,489.08	188.97	29,935.65	9,089.46	229.34
002129.SZ	中环股份	224,621.85	88,902.99	152.66	25,926.66	7,032.44	268.67
600703.SH	三安光电	116,893.27	60,907.02	91.92	34,209.05	21,089.37	62.21

300256.SZ	星星科技	36,967.12	19,359.70	90.95	4,744.99	3,827.69	23.96
002055.SZ	得润电子	110,435.94	64,989.88	69.93	9,937.00	4,209.40	136.07

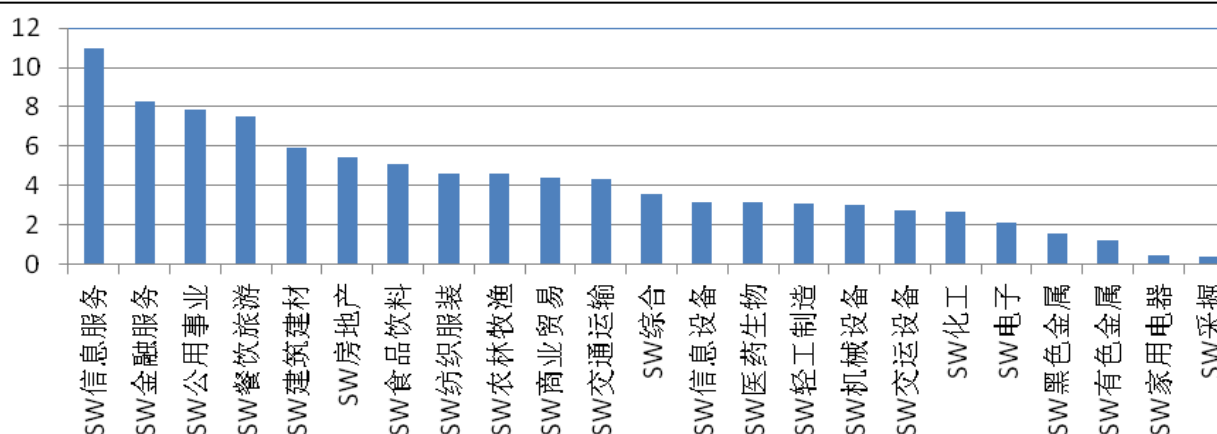
资料来源: WIND 渤海证券研究所

我们预计全年电子行业营业收入同比增长在 24% 左右, 净利润同比增长为 -8%。
 主要原因是劳力成本上升, 企业毛利率下滑, 部分子行业产能过剩问题比较严重。

6. 维持行业中性评级

10 月份申万电子元器件指数上涨了 2.09%, 在 23 个行业中排名第 19。我们自己的 BH 电子指数上涨了 2.43%, 沪深 300 上涨 4.89%, 行业跑输了大盘。各子行业中 BH 电子器件及其他子行业上涨幅度最大, 单月涨幅为 7.05%, BH 印刷电路板指数下跌幅度最大, 单月跌幅为 -4.26%。其他子行业均呈现不同程度的上涨, 涨幅也比较大, 我们分析主要原因是超跌反弹的结果。

图 16 : 10 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

表 2: 2011 年 10 月 1 日-10 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	4.89
BH 电子	2.43
bh 半导体	3.06
BH 显示器件	2.37
BH 照明	0.08
BH 电子器件及其他	7.05
BH 电子元件	1.46
BH 印刷电路板	-4.26
BH 声电器件	5.30
BH 磁性材料	4.08

BH 光电

0.77

资料来源: wind 渤海证券研究所整理

图 17 : 2001 年至 2011 年 10 月 31 日 BH 电子行业 TTM 估值走势

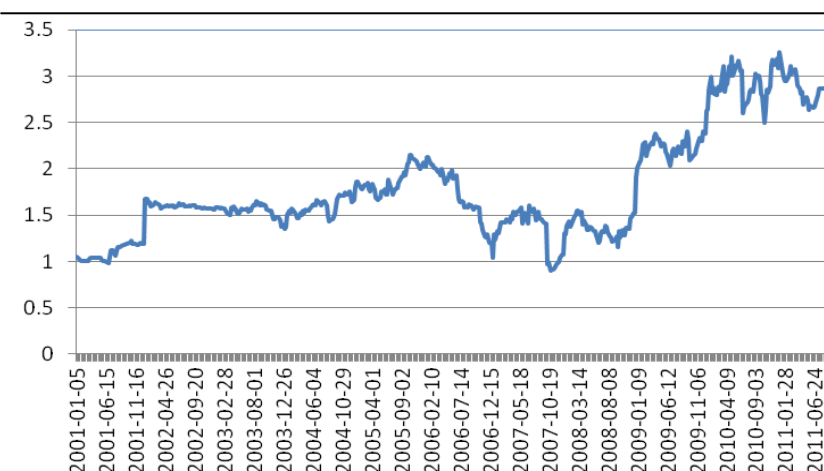


资料来源: wind 渤海证券研究所 注: 剔除负值

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, 目前估值已经降到了历史均值位置以下。

截止到 11 年 10 月 31 日 BH 电子行业的 TTM 剔除负值后的估值为 38.3 倍, 估值已经降到了历史均值 46.67 均线以下。

图 18 : 2001 年至 2011 年 10 月 31 日电子行业相对全部 A 股的估值溢价率



资料来源: wind 渤海证券研究所 注: 剔除负值

10 月 31 日全部 A 股的 TTM 剔除负值后的估值为 13.25 倍, BH 电子行业相对全部 A 股的溢价率为 269.66%, 估值溢价率较上个月有所下降, 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, 行业营业利润同比负增长, 表明行业盈利状况不佳, 维持行业的中

性判断。

表 3: 2011 年 10 月 1 日-10 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%
300127.SZ	银河磁体	33.60	000823.SZ	超声电子	-21.01
300162.SZ	雷曼光电	31.73	000050.SZ	深天马 A	-17.51
300088.SZ	长信科技	22.03	002214.SZ	大立科技	-16.99
002055.SZ	得润电子	21.37	600071.SH	凤凰光学	-12.82
300139.SZ	福星晓程	18.14	002179.SZ	中航光电	-10.89
002137.SZ	实益达	15.51	300102.SZ	乾照光电	-10.08
600261.SH	阳光照明	15.14	000727.SZ	华东科技	-9.45
002402.SZ	和而泰	15.09	600207.SH	ST 安彩	-8.84
300131.SZ	英唐智控	14.34	002326.SZ	永太科技	-8.50
002527.SZ	新时达	14.33	600563.SH	法拉电子	-8.24

资料来源: wind 渤海证券研究所整理

从 10 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, 其中雷曼光电涨幅居前, 主要是因为公司跟中超合作, 签订了显示屏大合同。福星晓程主要是因为公司跟加纳 ECG 签订了降线损大合同。

从跌幅榜来看, 整体下跌幅度都不大, 主要是行业连续下跌之后风险得到了一定的释放之后, 跌幅收窄所致。

7. 股票池跟踪与点评

表 4: 11 年 10 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
		2011-9-30	2011-10-31	
300131.SZ	英唐智控	16.88	19.30	14.34%
300139.SZ	福星晓程	53.32	62.99	18.14%
BH 电子指数				2.43%
沪深 300				4.89%

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均取得较高的收益, 英唐智控 10 月上涨了 14.38%, 福星晓程 10 月上涨了 18.14%。

8. 波动中寻找机会

目前由于国家政策短期还看不到放松的迹象, 货币流通性难以改善, 紧缩政策将

持续压制市场表现，电子行业跟随大盘出现了较大幅度的下跌，在下探过程中又会阶段性反弹特征。

上市公司的经验业绩方面，经过的 2010 年的疯狂盈利之后，今年开局就不是很好，1-9 月份，虽然营收同比增长维持在 25% 左右，但是营业利润出现了大幅下滑，同比出现负增长，外面大环境以及内在增长都缺乏动力，导致市场一度看空电子行业。过于悲观的预期，使得电子行业跟随大盘一路下跌，年初至今跌幅超过 20%，在 23 个子行业中排名靠后。

估值溢价率方面，电子行业估值溢价率一直居高不下，虽然电子行业的高成长性，有利于提振整体估值，但是在市场下跌的熊市中，高估值行业往往不会占据优势。另外对未来经济的担忧，需求疲软也抑制了未来的估值预期。所以电子行业的高估值溢价率会压制行业的表现。

在这种形势下，我们建议多关注技术性指标，长线投资者可以选择一些长期增长比较稳健的个股，底部波段建仓，以博得较长时期的低成本。等待行情好转，估值和业绩双升带来的上涨行情收益。短线投资者可以选择一些公司质地较好的超跌个股，配合大盘做一些波段操作。个股推荐方面，我们维持福星晓程推荐评级。

表 5：11 月股票池

证券代码	证券简称	投资建议	EPS			收盘价	PE		
			2010	2011E	2012		2010	2011E	2012E
300139	福星晓程	推荐	1.10	1.71	2.23	62.99	57.26	36.84	28.25
	平均值						57.26	36.84	28.25

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@bhzq.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