

新产品新技术将推动电子行业成长

—— 电子行业 11 月月报


东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

- **部分细分市场有所企稳。**9 月份全球半导体销售额为 257.6 亿美元，同比下滑 1.7%，环比增长 2.7%。**北美半导体设备 BB 值**为 0.74，连续 12 个月低于 1。**日本半导体 BB 值**为 0.83，连续 7 个月低于 1。不过北美、日本半导体制造设备 BB 值环比均实现小幅回升。**北美硬板 BB 值**为 0.99，**软板 BB 值**为 0.97，**PCB 整体**为 0.99。台湾 **IC 制造** 10 月营收同比下滑 13.14%，**IC 设计**营收同比下滑 2.62%，**IC 封测**营收同比下滑 6.45%，跌幅较上月均有所收窄。台湾 **LCD 面板**业持续低迷，10 月营收延续前六个月的下滑态势，同比下滑 11.20%。当前面板价格跌无可跌，11 月以来各类型面板价格均保持稳定。10 月 **LED 芯片**营收连续五个月负增长，同比下滑 27.36%。**LED 封装**营收同比下滑 11.31%。**LED 导线架**营收连续十二个月下滑，同比下滑 2.31%。**LED 背光模组** 10 月营收同比下滑 33.35%。
- **智能手机同比增速放缓。**据 Gartner 数据，三季度全球手机出货量达到 4.405 亿部，同比增长 5.61%。据 IDC 数据，全球智能手机出货量达 1.181 亿部，同比增长 42.6%。虽然全球手机与智能手机出货量同比均为增长，但是同比增速有所放缓。台湾 **智能手机供应链** 10 月营收同比增幅 16.88%。**触控面板**营收同比增长 24.45%。10 月台湾 **PCB 行业**整体营收较为稳健，营收同比增长 14.03%。**PCB 组装**同比下滑 10.11%，环比下滑 11.95%。**PCB 原材料**价格有所走低，连累行业营收同比下滑 5.50%。**软板**行业表现较好，整体营收同比走升 31.55%。**连接器**行业营收同比增长 5.66%。**被动元件** 10 月营收进一步萎缩，同比下滑 27.28%。
- **行情回顾：**本期间（10.10-11.10）全球主要电子指数跌多涨少。A 股电子元器件指数上涨 5.34%，纳斯达克指数上涨 2.30%，费城半导体指数上涨 3.12%，台湾电子元器件指数下跌 0.72%，恒生资讯科技行业指数下跌 3.24%。
- **建议关注成长性确定的品种。**看好 Ultrabook 在明年特别是明年下半年的放量。我们预计英特尔的 Ivy bridge 处理器将于明年上半年上市，产业链的优化配置和规模效应将大幅降低 Ultrabook 的成本，届时其售价有望降到 700-800 美元。加上预计明年下半年推出的 Win8 将首次全面支持触摸屏，预计触摸屏行业未来将新增笔记本和 PC 市场需求，预期届时可能将利好**莱宝高科（未评级）**和**长信科技（未评级）**；我们建议关注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、长盈精密（未评级）、信维通信（未评级）**等；以及行业处于高成长期、短期催化剂众多的电子支付行业个股如**新国都**，

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

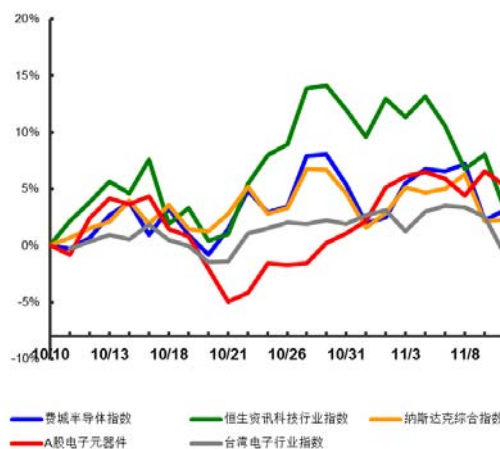
行业

电子

报告发布日期

2011 年 11 月 30 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
卓翼科技	0.37	0.55	0.95	33.16	18.24	买入
海兰信	0.58	0.66	0.98	45.33	29.92	买入
新国都	0.51	0.67	1.07	33.36	22.35	买入
航天信息	0.98	1.09	1.37	23.63	25.76	买入
科大讯飞	0.63	0.6	0.88	64.33	38.60	买入
恒生电子	0.35	0.46	0.62	29.33	13.49	买入
江海股份	0.54	0.73	1.02	28.66	20.92	增持
四维图新	0.58	0.69	0.94	34.77	23.99	增持
中航电测	0.42	0.6	0.75	32.68	19.61	增持

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申明。

目 录

一、行业动态：	3
1.1 半导体行业营收情况：连续两月环比正增长	3
1.2 北美 PCB 行业概览：软板 BB 值大幅下滑	4
1.3 终端市场发展情况：智能手机增速放缓	5
1.4 LCD 面板行业营收情况：价格企稳	8
二、台湾电子行业月度营收情况	10
2.1 台湾 IC 行业月度营收：同比回升	10
2.2 台湾 LED 行业月度营收：跌幅收窄	11
2.3 智能手机供应链营收情况：环比增速放缓	12
三、全球市场分析：	14
3.1 全球电子指数纵览：涨跌互现	14
3.2 电子板块 A 股个股表现（10.10-11.10）	15
四、重大新闻回顾	16
张忠谋 3 度下修半导体成长率 库存调整动作将在年底结束	16
汽车半导体库存达到三年来最高值	17
液晶电视面板厂商 2012 年出货目标成长 19%	18
联想首超戴尔成全球第二大 PC 厂商 惠普仍居首	19
五、投资策略：	21
5.1 电子板块整体估值	21
5.2 细分子行业	22
5.3 关注行业增长确定领域：Ultrabook 产业链、移动终端产业链和电子支付	22
5.4 重点关注个股近期表现	23
附录：东方电子细分行业指数构成	25

一、行业动态：

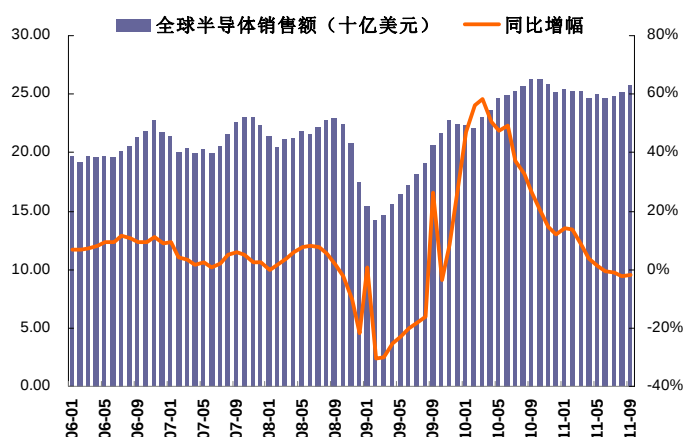
1.1 半导体行业营收情况：连续两月环比正增长

据SIA统计,9月份全球半导体销售额为257.6亿美元,相比去年同期的262.1亿美元,同比下滑1.7%。较8月250.8亿美元,环比上升2.7%,连续两个月环比正增长。

分区域来看,9月份北美半导体销售额为46.1亿美元,同比下滑3.7%。欧洲半导体销售额为31.3亿美元,同比下滑3.1%。日本市场虽然同比表现较差,销售额为38.0亿美元,同比下滑9.3%。不过环比增长4.2%,环比增幅居各地区之首。亚太地区销售额为14.22亿美元,同比增长4.1%,表现相对亮眼。

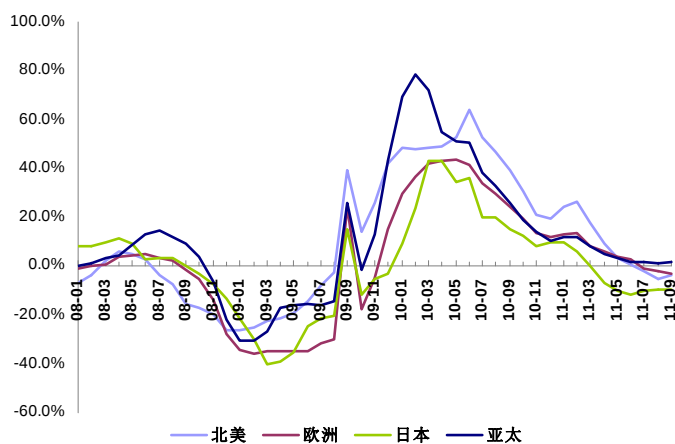
正如我们之前判断,八九月份总归是传统旺季,虽然没有往年火热,但是环比始终还是会实现正增长。全球各地区在同比数据继续下挫的同时,环比数据接连两月向好。考虑到去年四季度全球半导体销售额环比数据较差,基期作用下,我们推测四季度全球半导体销售数据同比增速有望结束四个月的下行态势,首次回归正增长。

图 1：全球半导体销售额



资料来源：SIA，东方证券研究所

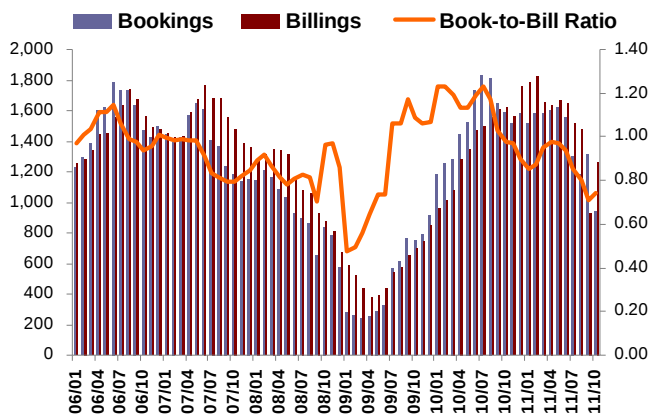
图 2：全球分区域半导体销售额同比增长情况



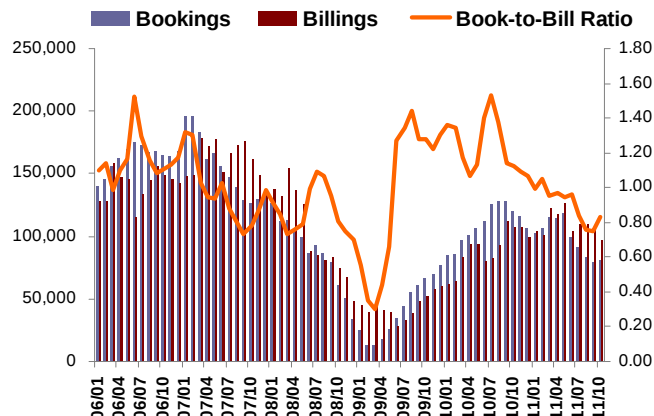
资料来源：SIA，东方证券研究所

北美半导体制造设备景气度有所好转,10月份BB值为0.74,连续13个月低于1。继接连5个月环比走低后,北美半导体制造设备BB值环比增长0.03点。10月份订单量为9.39亿美元,环比下滑28.48%,较去年同期大幅下滑41.07%。10月份出货量为12.66亿美元,同比下滑21.95%,环比增长36.64%。

日本半导体制造设备10月份BB值为0.83,较9月份的0.75大幅上升0.08。10月份半导体订单量达811.9亿日元,同比下降32.57%,环比增长28.48%。10月出货量小幅下滑,为975.9亿日元,环比微跌8.32%,同比下滑9.26%。

图 3：北美半导体设备 BB 值（百万美元）


资料来源：SEMI，东方证券研究所

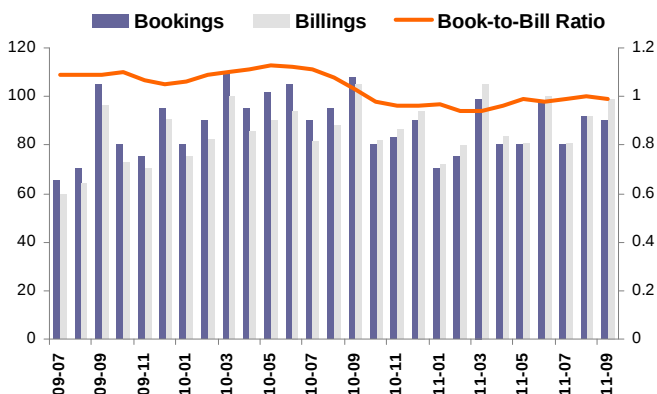
图 4：日本半导体设备 BB 值（百万日元）


资料来源：SEMI，东方证券研究所

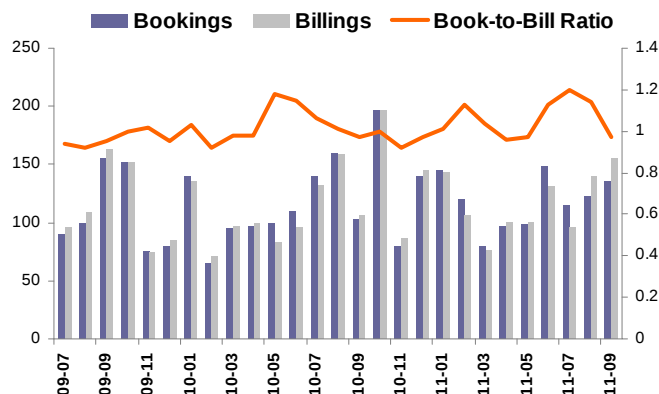
1.2 北美 PCB 行业概览：软板 BB 值大幅下滑

据 IPC 11 月统计，9 月北美硬板 PCB 出货量同比下滑 13.1%，环比增加 3.5%。订单量同比下滑 19.9%，环比下滑 8.9%，BB 值下滑 0.01 点至 0.99。

9 月北美软板 PCB 出货量同比下滑 0.7%，环比增长 20.1%，订单量同比下滑 1.8%，环比微涨 9.9%，BB 值下降 0.17 点至 0.97。

图 5：北美硬板 PCB 订单量与出货量指数及 BB 值


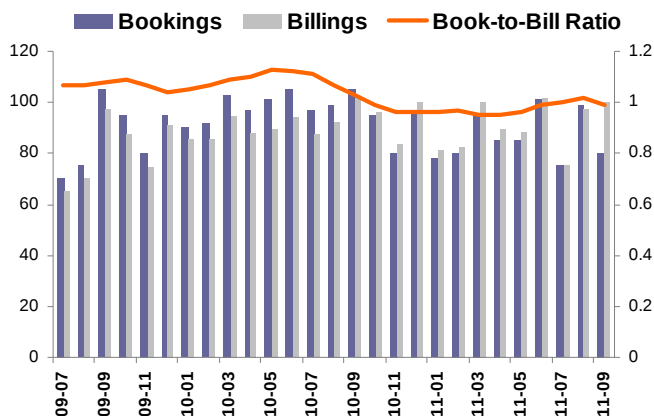
资料来源：IPC，东方证券研究所

图 6：北美软板 PCB 订单量与出货量指数及 BB 值


资料来源：IPC，东方证券研究所

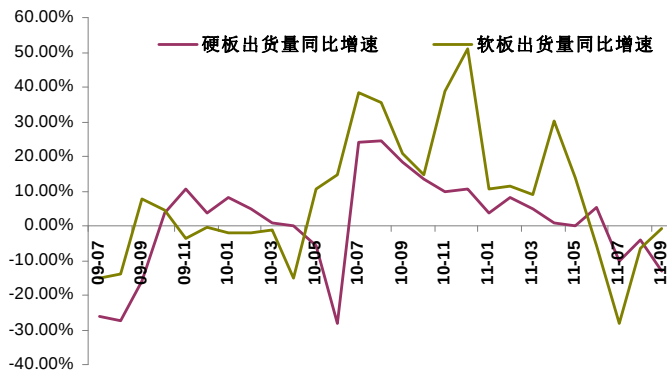
9 月 PCB 行业整体 BB 值微跌 0.03 至 0.99。全球经济前景不明朗，硬板出货量增速再度下滑，软板出货量则受益于智能终端大规模出货，同比增速继续回升。

图 7：北美 PCB 整体出货量、订单量及 BB 值



资料来源：IPC，东方证券研究所

图 8：北美硬板软板 PCB 出货量同比增速

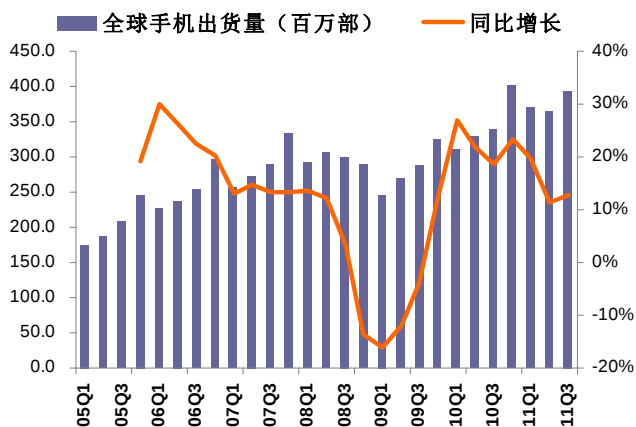


资料来源：IPC，东方证券研究所

1.3 终端市场发展情况：智能手机增速放缓

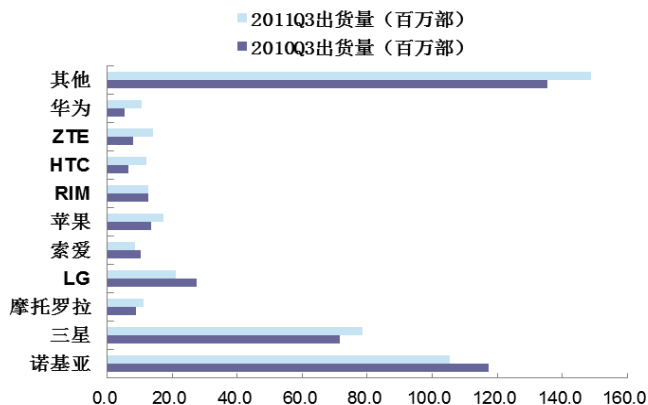
根据 Gartner 统计，全球手机出货量在今年三季度达到 4.405 亿部，同比增长 5.61%，较二季度的 4.282 亿部环比增长 2.87%。从手机品牌商来看，诺基亚、LG、索爱品牌出货量同比下滑比较明显。HTC 和 ZTE、华为受益于中低端智能手机市场成长，出货量均大幅提升。HTC 出货量达到 1201 万部，同比增长 86.32%。国内手机厂商中兴出货量达到 1411 万部，同比增长 80.47%。华为出货量迅速增加，三季度出货量增速达到 94.74%，季度出货量达到 1067 万台。三星三季度出货量依旧居于全球第二，实现小幅增长。苹果三季度处于新旧手机交接的空窗期，出货量增速较二季度大幅下滑。增速放缓为 28.26%，全季度出货量为 1730 万台。

图 9 全球手机出货量



资料来源：Gartner，东方证券研究所

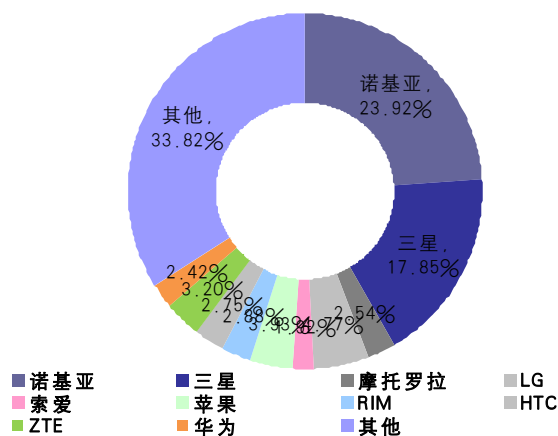
图 10 三季度手机品牌全球出货量对比



资料来源：Gartner，东方证券研究所

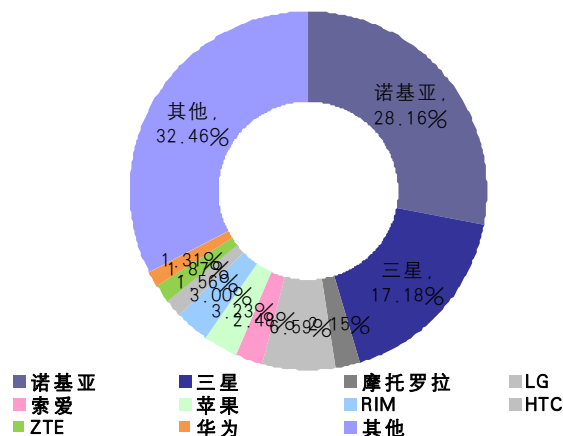
从出货量份额对比来看，诺基亚市场份额继续下滑，从去年三季度 28.16% 下滑至今年三季度的 23.92%。HTC 和中兴的市场份额上升较快，其中 HTC 市场份额从 1.56% 增长为 2.75%，中兴从 1.87% 增长到 3.20%，RIM 市场份额基本保持稳定。

图 11：11Q3 全球手机品牌出货量份额



资料来源：Gartner，东方证券研究所

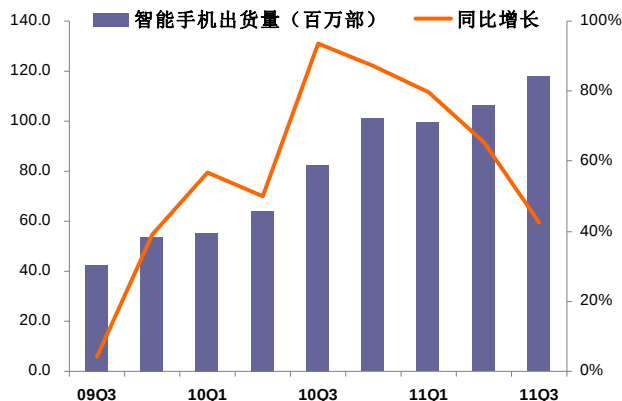
图 12：10Q3 全球手机品牌出货量份额



资料来源：Gartner，东方证券研究所

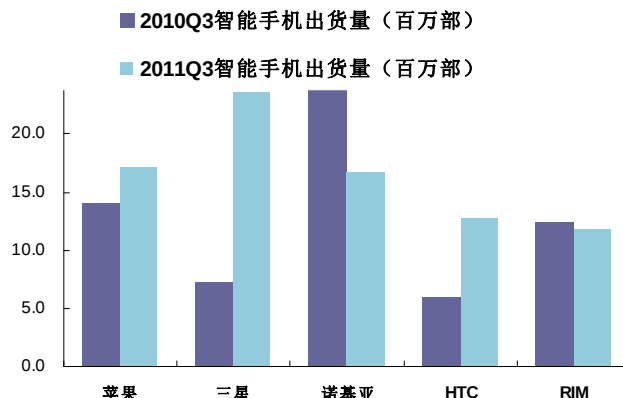
智能手机成为全球手机出货量增长的主要贡献力量，根据 IDC 统计，全球智能手机 2011 年三季度出货量达到 1.181 亿部，较去年同期的 0.828 亿部同比增长 42.6%，但同比增幅自 10 年三季度的 91.4% 高水平持续下滑。从智能手机品牌出货量来看，2011 年三季度，苹果和三星超过诺基亚，成为全球智能手机市场的冠亚军，与去年三季度相比，三星和 HTC 的出货量均出现大幅增长，RIM 微涨 10.7%，苹果增长 21.3%，而诺基亚出货量同比下滑 30.4%。

图 13：全球智能手机出货量



资料来源：IDC，东方证券研究所

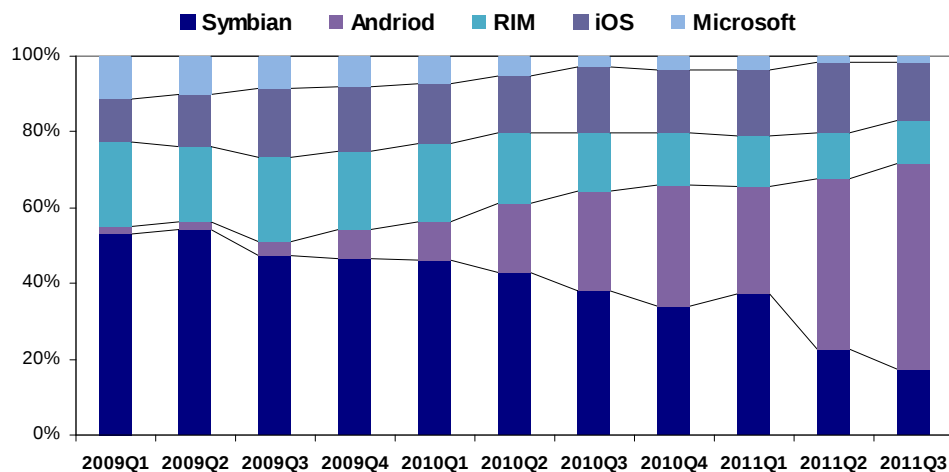
图 14：二季度手机品牌全球出货量对比



资料来源：IDC，东方证券研究所

从手机操作系统看，今年三季度诺基亚的 Symbian 系统市场份额下滑为第二位，占有率为 16.9%。Andriod 系统手机市场份额占 52.5%，为第一大手机操作系统。苹果的 iOS 三季度占有率为 16.6%；RIM 手机系统占有率为 11.0%。微软手机系统今年三季度仅占 1.5%份额。

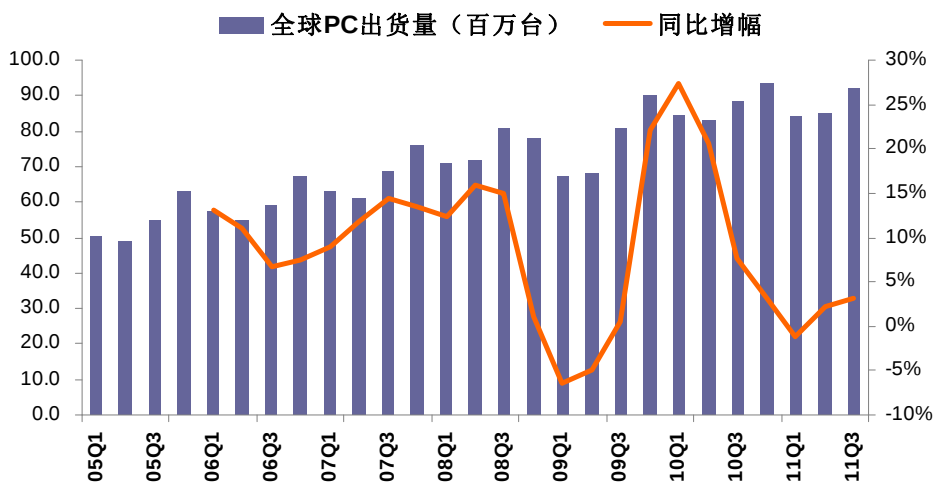
图 15：手机操作系统市场占有率对比



资料来源：Gartner，东方证券研究所

全球 PC 市场由于受平板电脑的冲击，出货量增长缓慢。今年三季度出货量为 9179 万台，同比增长仅 3.20%，市场仍显疲弱。全球 PC 市场环比出现好转，增长 7.73%，为 10 年以来最好数据。

图 16：全球 PC 出货量增长情况

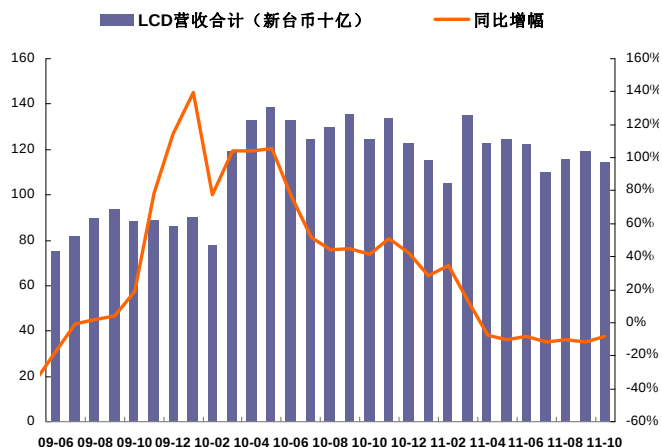


资料来源：Gartner，东方证券研究所

1.4 LCD 面板行业营收情况：价格企稳

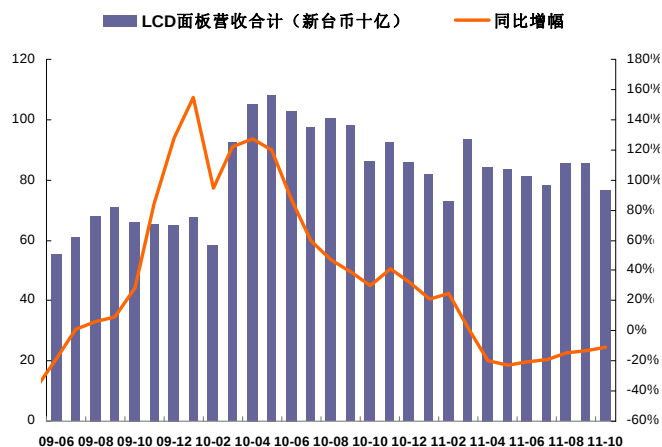
L 台湾 CD 行业 10 月营收延续前六个月的下滑态势，同比下滑 8.10%。LCD 面板业表现同样低迷，10 月营收同比下滑 11.20%。

图 17：台湾 LCD 行业月度营收情况



资料来源：TEJ，东方证券研究所

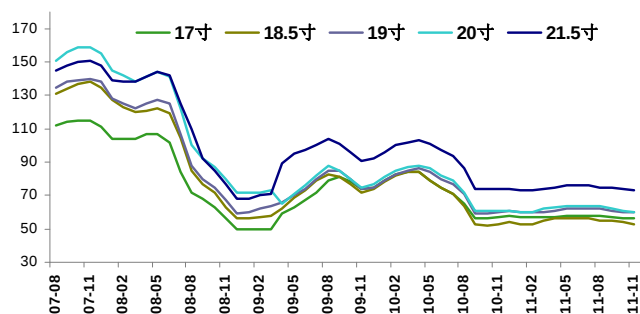
图 18：台湾 LCD 面板月度营收情况



资料来源：TEJ，东方证券研究所

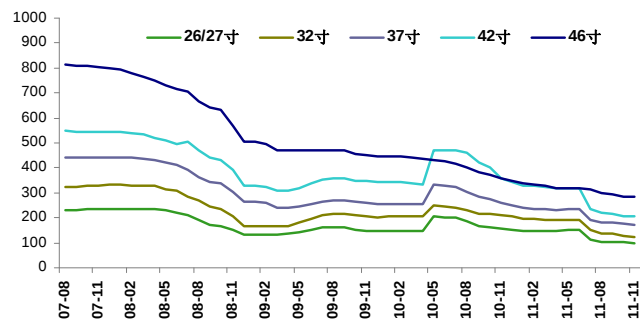
液晶电视面板价格有所回稳，11 月各尺寸面板最新价格与 10 月份相比均未出现变化。目前各尺寸面板价格已经逼近成本价，不可能继续深跌。考虑到目前全行业的产能以及需求，预计明年上半年前面板价格也不大可能出现回升。

图 19：液晶电视面板价格走势（美元/片）



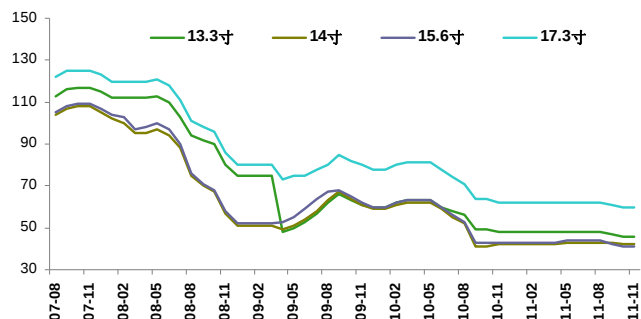
资料来源：DisplaySearch，东方证券研究所

图 20：液晶显示器面板价格走势（美元/片）



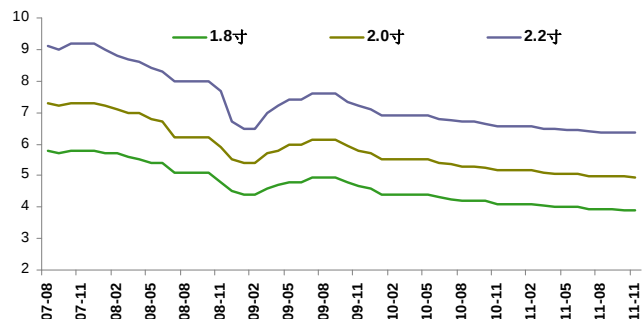
资料来源：DisplaySearch，东方证券研究所

图 21：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 22：手机面板价格走势（美元/片）



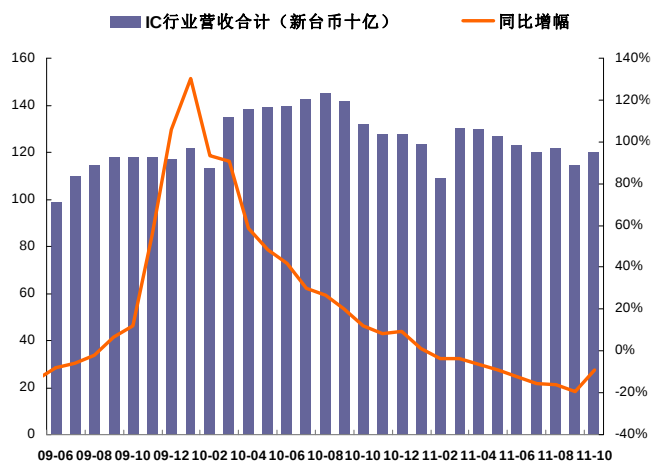
资料来源：DisplaySearch，东方证券研究所

二、台湾电子行业月度营收情况

2.1 台湾 IC 行业月度营收：同比回升

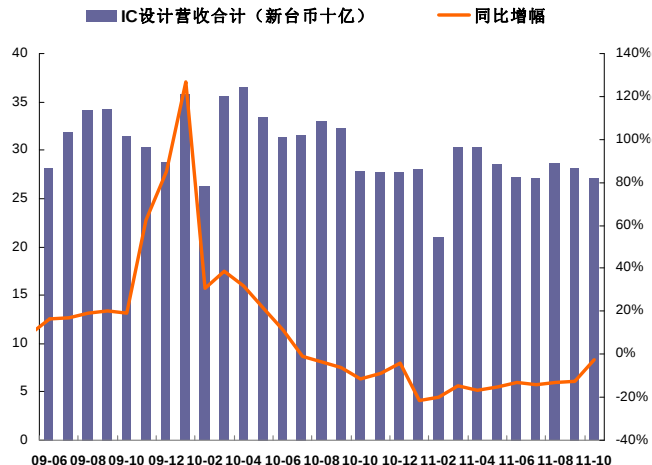
台湾 IC 行业（含 IC 设计、制造、封测）10 月整体表现有所回升，10 月份合计营收达 1199.63 亿新台币，同比下降 9.24%，环比增长 4.62%。

图 23：台湾 IC 产业月度营收情况



资料来源：TEJ，东方证券研究所

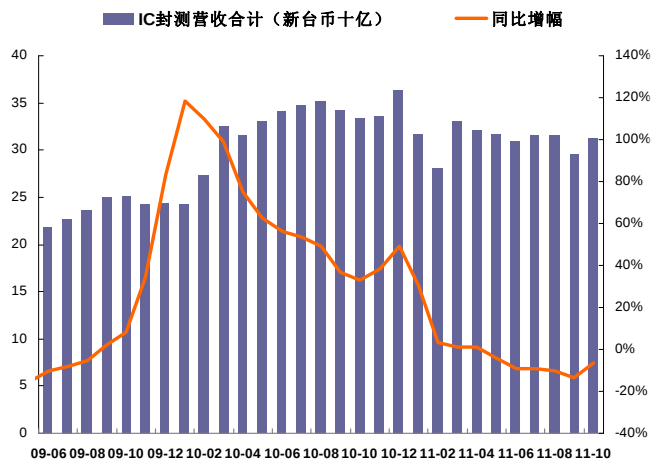
图 24：台湾 IC 设计月度营收



资料来源：TEJ，东方证券研究所

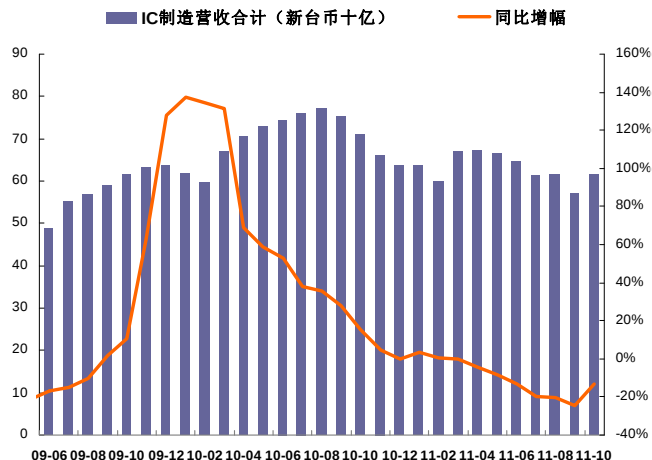
细分领域除 IC 设计外，其他产业各环节环比均取得正增长。IC 制造 10 月营收 616.26 亿新台币，同比走低 13.14%，环比增长 8.24%。IC 设计业 10 月营收 270.95 亿新台币，同比下滑 2.62%，环比走低 3.76%。IC 封测 10 月营收 312.42 亿新台币，同比下滑 6.45%，环比增长 5.61%。

图 25：台湾 IC 封测月度营收



资料来源：TEJ，东方证券研究所

图 26：台湾 IC 制造月度营收

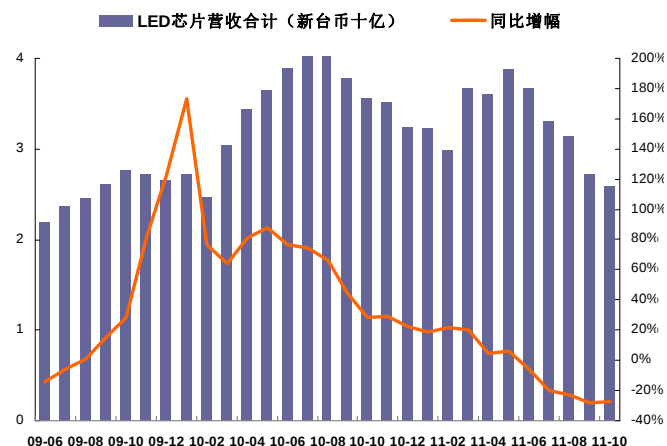


资料来源：TEJ，东方证券研究所

2.2 台湾 LED 行业月度营收：跌幅收窄

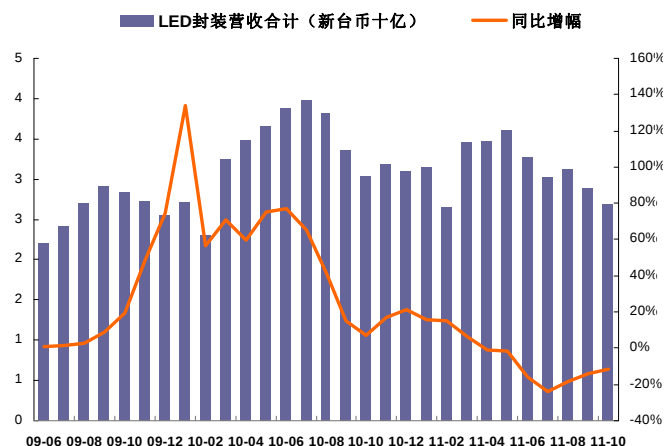
台湾 LED 行业 10 月营收压力依旧较大，但是环比跌幅有所收窄。LED 芯片连续五个月出现负增长，10 月营收同比下滑 27.36%，环比下跌 5.01%。LED 封装企业营收同比继续下滑，跌幅为 11.31%，不过跌幅有所收窄。LED 导线架行业 10 月份营收同比下滑 2.31%，环比继续上升。LED 背光模组 10 月营收同比增速依然下滑，达-33.35%。环比增速经过短暂的回稳以后再次负增长，为-1.32%。

图 27：台湾 LED 芯片产业营收情况



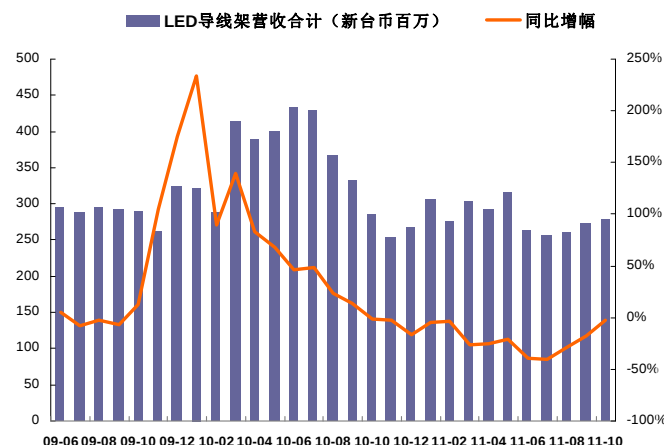
资料来源：TEJ，东方证券研究所

图 28：台湾 LED 封装产业营收情况



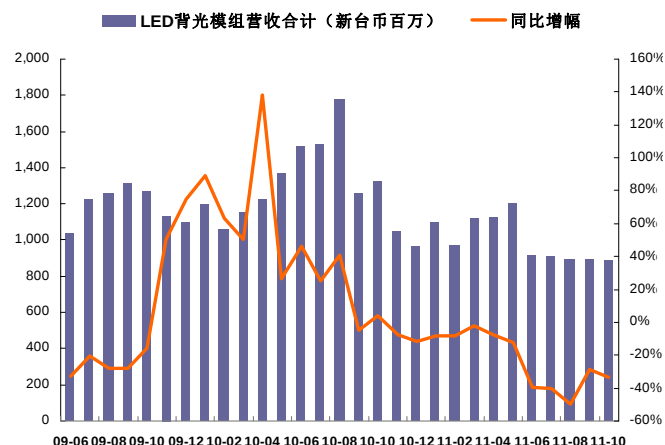
资料来源：TEJ，东方证券研究所

图 29：LED 导线架产业营收情况



资料来源：TEJ，东方证券研究所

图 30：LED 背光模组产业营收情况

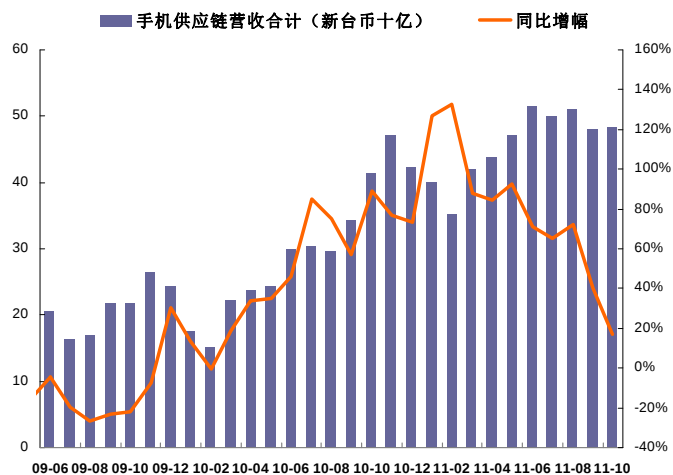


资料来源：TEJ，东方证券研究所

2.3 智能手机供应链营收情况：环比增速放缓

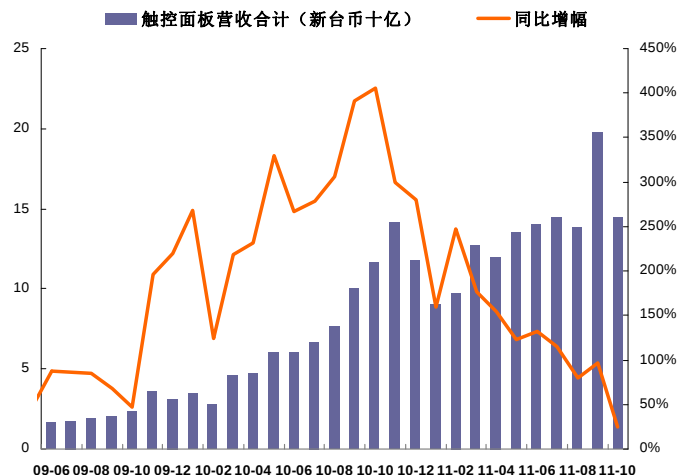
智能手机供应链企业 10 月营收同比增幅 16.88%，环比增幅有所回稳，为 0.43%。触控面板增速继续回落，同比增长 24.45%，环比负增长 26.86%。

图 31：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

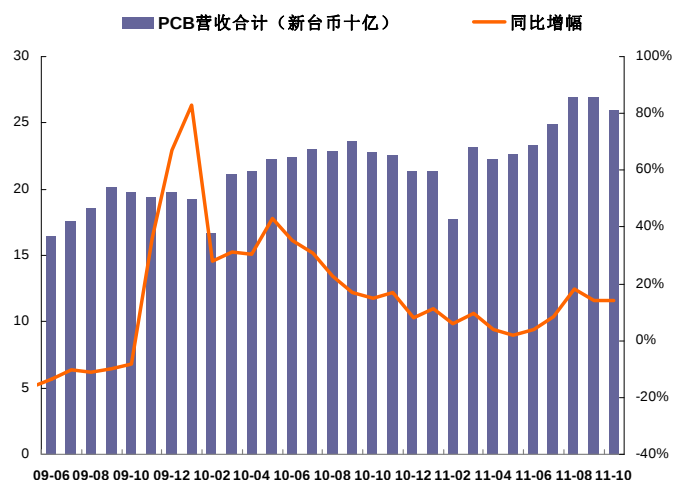
图 32：台湾触控面板企业月度营收



资料来源：TEJ，东方证券研究所

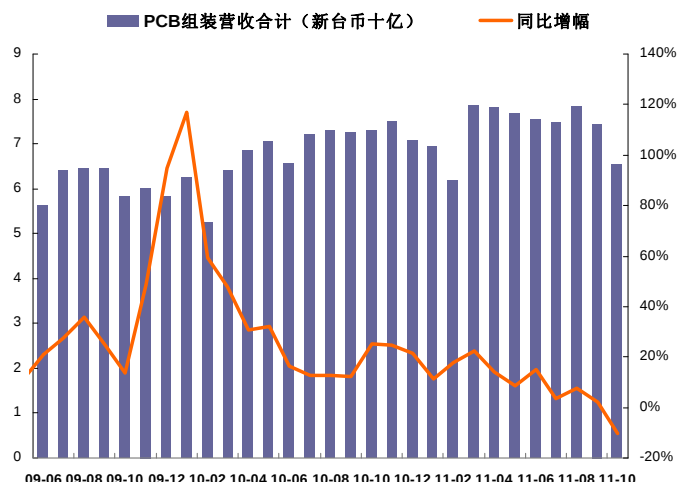
台湾 PCB 产业 10 月份营收合计 269.30 亿新台币，环比微跌 0.12%，同比增长 14.03%。PCB 组装业 10 月份营收合计为 65.46 亿新台币，同比下滑 10.11%，环比再次负增长 11.95%。

图 33：台湾 PCB 产业月度营收情况



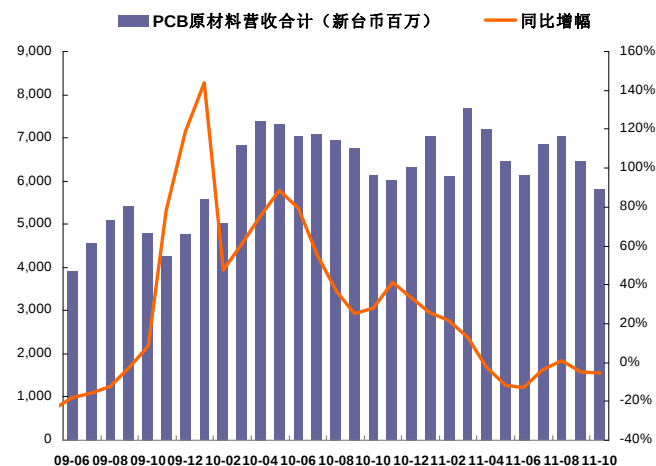
资料来源：TEJ，东方证券研究所

图 34：台湾 PCB 组装月度营收情况

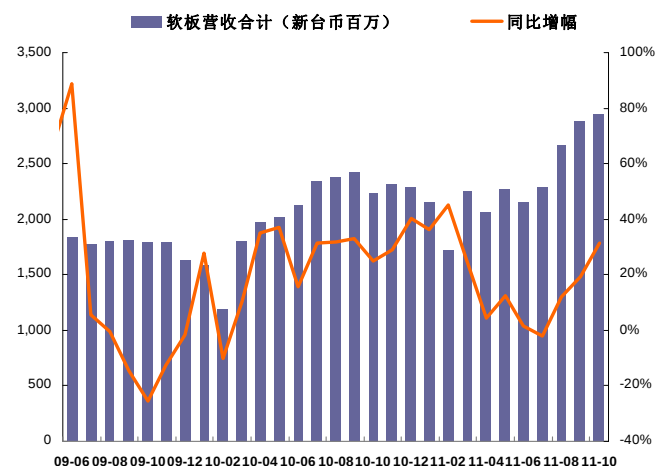


资料来源：TEJ，东方证券研究所

PCB 上游关键原材料玻纱布、镀铜板价格降低。受此影响，台湾 PCB 原材料产业 10 月份营收合计 58.15 亿新台币，环比下跌 9.82%，同比下滑 5.50%。软板产业表现较好，10 月份实现营收 29.45 亿新台币，同比增长 31.55%，环比增长 2.22%。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。

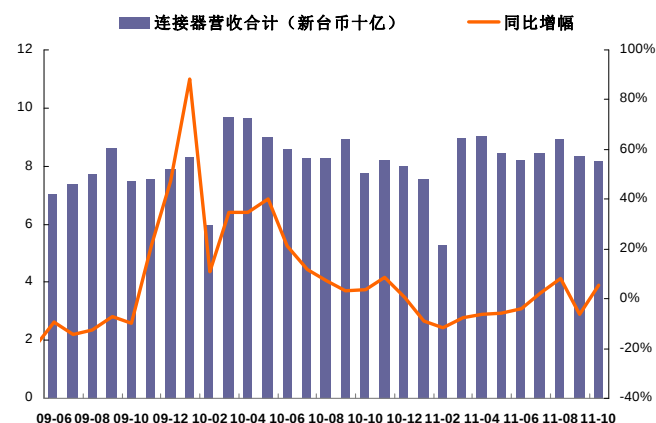
图 35：台湾 PCB 原材料产业营收情况


资料来源：TEJ，东方证券研究所

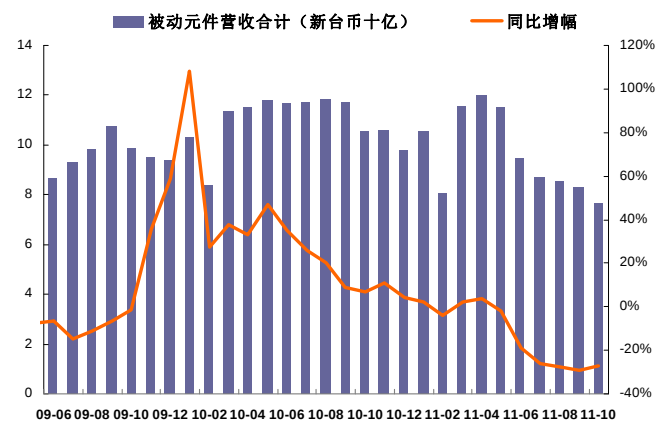
图 36：台湾软板产业营收情况


资料来源：TEJ，东方证券研究所

连接器行业 10 月份营收同比增长 5.66%，环比下滑 1.88%，达 81.90 亿新台币。被动元件 10 月营收继续大幅下滑至 76.43 亿新台币，同比下滑 27.28%，环比下滑 7.84%。

图 37：台湾连接器产业月度营收


资料来源：TEJ，东方证券研究所

图 38 台湾被动元件产业月度营收


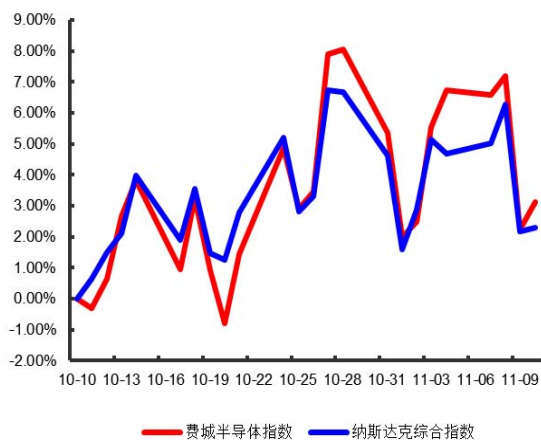
资料来源：TEJ，东方证券研究所

三、全球市场分析：

3.1 全球电子指数纵览：涨跌互现

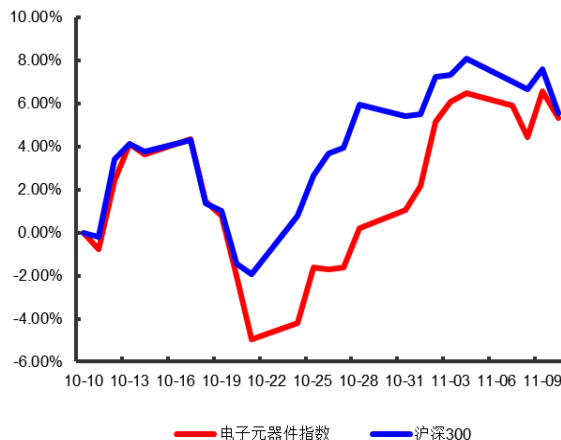
本期间（10.10-11.10）全球主要电子指数跌多涨少。A 股电子元器件指数上涨 5.34%，纳斯达克指数上涨 2.30%，费城半导体指数上涨 3.12%，台湾电子元器件指数下跌 0.72%，恒生资讯科技行业指数下跌 3.24%。

图 39：费城半导体指数和纳斯达克综合指数走势对比



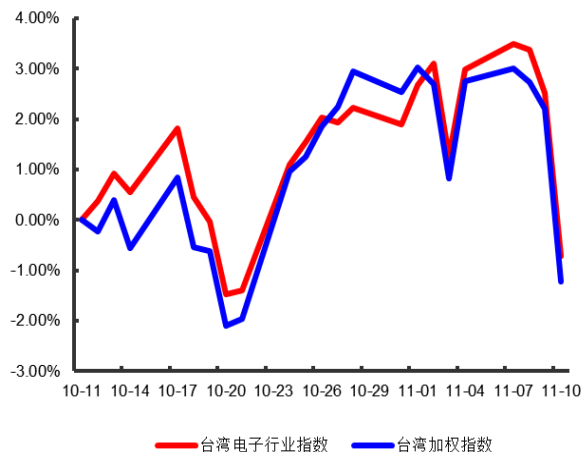
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 40：A 股电子元器件指数和沪深 300 指数走势对比



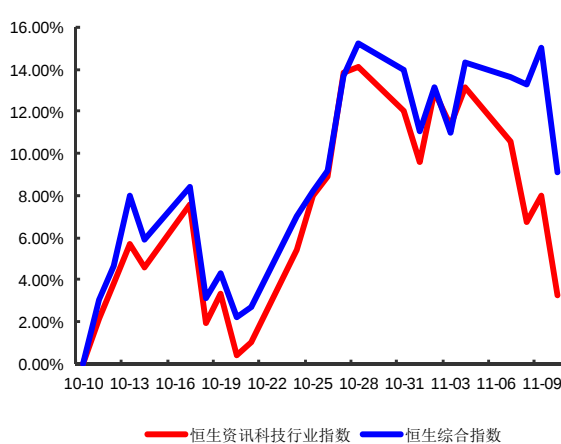
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 41：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 42：恒生资讯科技行业指数和恒生综合指数走势对比

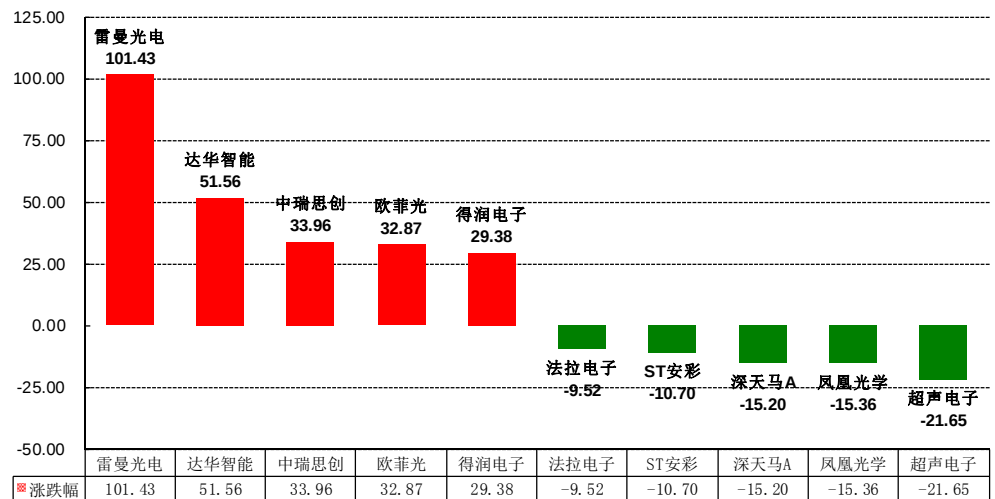


资料来源：Wind，东方证券研究所

3.2 电子板块 A 股个股表现（10.10-11.10）

本期间 A 股电子行业个股中，雷曼光电，达华智能，中瑞思创，欧菲光，得润电子居涨幅前 5 位；超声电子，凤凰光学、深天马 A、ST 安彩、法拉电子居跌幅前 5 位。联建光电、丹邦科技，雷曼光电、瑞丰光电、达华智能居换手率前 5 位。

图 43：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	联建光电	丹邦科技	雷曼光电	瑞丰光电	达华智能
换手率 (%)	843.82	597.35	550.22	363.06	293.66
涨跌幅度 (%)	13.05	28.15	101.43	21.11	51.56

来源：Wind，东方证券研究所

四、重大新闻回顾

张忠谋 3 度下修半导体成长率 库存调整动作将在年底结束

(来源: DIGITIMES, 2011/10/28)

内容:

台积电董事长张忠谋 27 日在法说会中, 第 3 次下修 2011 年全球半导体产业产值成长率至 1%, 张忠谋表示, 受到大环境影响, 台积电已将年初预估 5% 成长率, 4 月下修到 4%, 如今再下修到 1%。至于全球晶圆代工市场仍有逾 4% 年增率, 而台积电 2011 年营收更有 9% 增幅可期。展望 2012 年, 预期全球半导体产业成长率仍有 3~5%, 而台积电将比这平均值再多出几个百分点。

张忠谋表示, 感觉到产业链客户在第 3 季所启动库存调整动作, 应会在 2011 年底告一段落, 但由于 2012 年第 1 季是全球晶圆代工市场传统淡季, 因此, 目前很难判断客户是否会在下一季就回来下单。

张忠谋指出, 这波客户库存调整动作与 2008、2009 年期间有一点像, 但不若当时状况之差, 虽然客户仍非常保守, 但在抓到一个新的市场需求动力后, 订单就可望瞬间回来, 而观察产业链目前库存天数都已下降到正常水准, 第 4 季库存天数更将进一步降到季节性水准以下 7~8 天, 库存调整动作将在年底前结束。

针对是否改口 2012 年没春燕说法, 张忠谋并未正面回答, 仅表达已提前预测 2012 年景气展望。其实根据张忠谋先前对全球半导体产业中长期成长率将介于 4~6% 基本假设来看, 2012 年成长 3~5% 预估值, 大概只能算是中下水准, 张忠谋虽预期产业链库存调整将告一段落, 但因还没看到春燕踪影下, 不愿轻易松口说好, 不过, 在产业链库存天数已达历史低点水准, 加上全球经济纷扰也可望慢慢告一段落, 身为全球景气领先指标的台积电, 要想看到燕子, 应该只是时间早晚问题而已。

表 2: 半导体大佬看景气

企業家	看景氣	泰國水災
台積電董事長張忠謀	半導體產業庫存調整年底結束, 明年3、4月開始新的循環	對供應鏈沒有顯著影響
旺宏董事長吳敏求	本季編碼型快閃記憶體景氣保守	競爭對手在泰國封測協力廠產線受影響, 有利旺宏出貨
力成董事長蔡篤恭	未來一、二季DRAM價格將會平穩下來	硬碟缺貨, 將推升儲存型快閃記憶體需求
TPK宸鴻總經理孫大明	訂單能見度佳, 觸控革命才剛開始	對供應鏈沒有顯著影響
台達電執行長海英俊	對明年展望樂觀	旗下泰達幾乎沒受到此次泰國水災衝擊, 並未影響出貨
和碩執行長程建中	對和碩明年營收表示樂觀	硬碟在第四季中期供應無虞

资料来源: 各公司法说会、东方证券研究所

汽车半导体库存达到三年来最高值

(来源：半导体制造, 2011/10/31)

内容：

据 IHS iSuppli 公司的半导体库存报告，汽车半导体供应商的库存最近达到 2008 年以来的最高水平，但由于全球经济形势持续存在不确定性，汽车制造商缩减需求，估计库存存在第三季度已经下降。

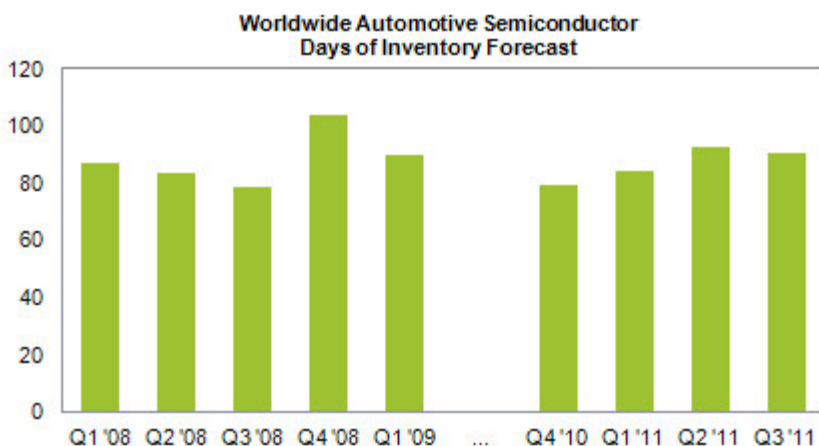
第二季度，汽车半导体供应商的库存天数升至 92.7 天，这是得到全面确认的最新数据。第二季度库存天数比第一季度的 84.4 天增加了 8.3 天，达到了 2008 年第四季度以来的最高水平。2008 年第四季度，库存天数超过了百年纪录，高达 104.2 天。预计第三季度库存天数小幅下降至 90.4 天，这仍将是连续 11 个季度以来的第三高水平。

第二季度库存较高，意味着当季供应过剩。但是，这种情况符合关于汽车终端市场 OEM 厂商的营业收入年增长预测。尤其是，9 月美国汽车销量同比增长 10%。

在目前负面经济消息频传之际，这些强劲的销售数据让汽车半导体供应商感到宽慰。欧洲金融危机久拖不决，已经影响到各领域的公司股票，包括汽车领域。由于金融市场持续动荡，年底的汽车供应链可见度下降，近期半导体厂商保持谨慎。

然而，IHS 公司发现汽车半导体供应商普遍比较积极乐观。例如，美国飞思卡尔半导体对于汽车市场的长期增长充满信心，宣布在苏格兰建立一个研发中心，开发面向汽车的微控制器、网络 and 工业应用。

图 44：全球汽车半导体库存



资料来源：iSuppli、东方证券研究所

德国半导体供应商英飞凌在汽车半导体领域占有最大份额，同样对其汽车制造领域的客户销售前景满怀希望。英飞凌第二季度汽车营业收入环比增长 5%，同比增长 23%，来自欧洲和亚洲车厂的需求非常强劲。

第二季度欧美厂商的汽车半导体库存持平于第一季度，但瑞萨电子等日本供应商却把过多的库存带进了第三季度。IHS 公司认为，这可能是由于日本厂商终于恢复了地震前的产量水平，提高半导体库存是为了满足日本客户恢复生产的需求。

顶级汽车半导体供应商还包括法国和意大利合资的意法半导体，以及荷兰恩智浦半导体。对于这些供应商来说，未来几个季度实现增长几乎不成问题。尤其让其感到鼓舞的是，由于燃料效率标准日益提高、各国推行电子轮胎压力监测系统安全措施、车内娱乐信息系统多媒体化，以及与联网汽车相关的高科技特点，汽车中的半导体含量呈现增长趋势。

但 IHS 公司认为，第二季度供应过剩，也许第三季度继续保持这种局面，近期难以评估其影响。这是因为，各汽车半导体供应商的情况相差悬殊，而且各厂商不一定从事同一种器件。例如，飞思卡尔与瑞萨是汽车微型元件领域中的主要供应商，而英飞凌在分立半导体领域占有很大份额。产品和终端市场也因地区、车型和功能而有所不同。功能主要分为安全性、传动系统和信息娱乐等几大块。

目前，汽车半导体供应商期望较长期内需求增长，消化目前及未来的过多。预计供应商第三季度也会降低开工率以压低库存，从而帮助库存恢复到比较适当的水平。

液晶电视面板厂商 2012 年出货目标成长 19%

(来源: DisplaySearch, 2011/11/02)

内容:

2011 年全球液晶电视市场面临库存过高压力，造成面板厂商出货无法快速提升。而持续供过于求与产能过剩也让电视面板价格跟面板的产能利用率一样不断向下调整。根据 DisplaySearch 最新的 MarketWise - LCD Industry Dynamics (液晶面板供应链每月动态报告) 显示，2011 年(今年)台湾、日本、韩国以及中国大陆的液晶电视面板厂商出货预计为 2 亿零 7 百 80 万片，相较于 2010 年 2 亿 2 千万片衰退了 6%，这也将是自液晶产业发展以来第一次面板的年出货数量较前一年度下滑，另一方面也代表了液晶电视面板在今年整年度的库存调整状况。

然而，随着发展中国家的市场崛起、新机种与新规格的推出、终端市场在年底销售旺季的新一波降价促销以及液晶电视品牌对于 2012 年的销售目标设定等等，预计 2012 年的液晶电视市场将有机会反弹；相对的面板厂商也开始设定其 2012 年面板出货目标。DisplaySearch 最近观察到，2012 年台湾、日本、韩国以及中国大陆的液晶电视面板厂商出货目标设定为 2 亿 4 千 7 百 30 万片，估计较 2011 年成长 19%。

而在各液晶电视面板厂商的部分，三星与新奇美最为积极，明年目标均为年成长 19% 到 20%，三星的积极出货目标与其自有品牌三星电视的市场扩展与三星面板在中国大陆的积极促销有关；而友达与 LG Display 则设定成长 8% 目标；另外中国大陆的新进面板厂商京东方、华星光电与中电熊猫等也都在 2012 年随着其大世代线的量产设下了相当积极的出货目标；而一些生产较小尺寸液晶电视面板的厂商如华映与龙腾等则会在 2012 年逐步退出电视面板市场；此外 Sharp 与 Panasonic LCD 则因应其生产线与产品的调整，降低其 2012 年面板出货目标而专注在 60 寸以上大尺寸以及手持式装置面板。另 Sharp 与 Panasonic LCD 预计会

在 2012 年大幅调整其面板生产策略而与台湾的面板厂商如友达、奇美等有更多采购与策略合作。

DisplaySearch 将在 11 月 8 日即将登场的 DisplaySearch 台湾智能电视与平板电视供应链论坛(Taiwan Smart TV Conference)中针对各个液晶电视面板厂商的 2012 年策略与客户组合调整进行全面性的分析。

DisplaySearch 大中华区副总经理谢勤益表示：“2012 年积极出货目标代表了主要品牌在经历 2011 年整年的库存调整后对于 2012 年的景气与买气回复更具信心；而许多品牌也将逐渐配合其 2012 年出货目标而逐步增加库存进货，这将对于面板价格扮演稳定的作用。此外，为因应不同市场的需求，电视面板厂商开发了许多新的尺寸与规格产品，例如 39 寸,50 寸,43 寸,48 寸,72 寸等等,以及低成本的直下式 LED Backlight,或者较低亮度以及较厚的机构设计的产品吸引以成本为导向的发展中国家的消费者，而 2011 年的 3D, LED 等高端面板降价也为 2012 年的整机降价进行了铺路。这些都将成为 2012 年的面板出货带来新的刺激作用。”

表 3：2012 年主要液晶电视面板厂商出货目标 (单位:百万)

Supplier	2009 (Actual)	2010 (Actual)	2011 (Estimate)	2012 (Forecast)	2010 Y/Y Growth (Actual)	2011 Y/Y Growth	2012 Y/Y Growth
AUO	26.4	34.5	32.4	35.0	30%	-6%	8%
BOE	1.6	0.7	2.2	11.0	-59%	237%	400%
CEC-Panda	NA	NA	0.2	4.0	NA	NA	1513%
China Star	NA	NA	0.0	10.0	NA	NA	24900%
Chimei Innolux	32.8	44.5	42.0	50.0	36%	-6%	19%
CPT	4.3	7.1	2.2	0.3	68%	-69%	-86%
Infovision	1.2	2.5	0.9	0.0	114%	-63%	-100%
LG Display	36.5	51.5	52.6	57.0	41%	2%	8%
Panasonic LCD	5.4	8.8	10.0	7.0	63%	13%	-30%
Samsung	40.9	49.9	50.2	60.0	22%	1%	20%
Sharp	13.8	21.4	15.0	13.0	55%	-30%	-13%
Total	162.8	220.9	207.8	247.3	36%	-6%	19%

资料来源：DisplaySearch、东方证券研究所

谢勤益接着表示：“另外，2012 年各个面板厂商的出货目标也跟其客户也就是液晶电视品牌与代工厂商的价值链调整息息相关。换言之，经过了 2011 年电视市场的成长不如预期以及所有厂商的财务压力之后，明年的价值链关系将全面调整。尤其是日本品牌如 Sony,Panasonic,Sharp 甚至 Toshiba 等都将大幅调整其面板供货商以及供应比重，以及释放更多委外代工的订单。而另一方面，中国大陆研议中的面板半成品进口关税的上调，也会对供应关系造成影响，关税如果上调，对于中国大陆本土面板厂商的出货将更具扶持作用，而台湾跟韩国的面板厂商也将被迫采取因应措施。”

联想首超戴尔成全球第二大 PC 厂商 惠普仍居首

(来源：新浪科技，2011/10/13)

内容：

10月13日消息，市场研究公司 Gartner 周三公布报告称，第三季度惠普 PC 销售量比去年同期增长 5.3%，联想则超越戴尔，首次成为全球第二大 PC 生产商。

报告显示，第三季度惠普在全球 PC 市场上所占份额为 17.7%，略高于去年同期的 17.3%。惠普将在 10 月底以前决定是出售、保留还是分拆 PC 部门，华尔街分析师原本预计惠普在时机尚未成熟时宣布可能分拆 PC 部门将促使部分消费者不再购买该公司的产品。

联想第三季度全球份额为 13.5%，高于去年同期的 11.1%，超出戴尔的 11.6%，主要由于与日本 NEC 联手出售笔记本计算机，且采取了积极的营销措施。

表 4：2011 年三季度全球各品牌厂商 PC 出货量

Company	3Q11 Shipments	3Q11 Market Share (%)	3Q10 Shipments	3Q10 Market Share (%)	3Q10-3Q11 Growth (%)
HP	16,231,528	17.7	15,419,654	17.3	5.3
Lenovo	12,352,194	13.5	9,867,917	11.1	25.2
Dell	10,676,360	11.6	10,829,115	12.2	-1.4
Acer Group	9,686,853	10.6	12,612,822	14.2	-23.2
Asus	5,693,146	6.2	4,802,481	5.4	18.5
Others	37,146,785	40.5	35,420,559	39.8	4.9
Total	91,786,865	100.0	88,952,547	100.0	3.2

资料来源：Gartner、东方证券研究所

PC 销售量的增长速度正在放缓，原因是消费者日益转向智能手机和 Apple iPad 等平板计算机，且经济失速导致公司在技术硬件方面的支出承压。在第三季度中，美国 PC 销售量仅同比增长 1.1%，至 1780 万台；虽然这一增长表现不佳，但却是 PC 销售量 3 个季度以来首次增长。惠普第三季度在美国市场上的销售量同比增长 15.1%。

Gartner 指出：“虽然有可能分拆 PC 部门，但惠普给出了‘业务如常’的表象，这种举措看来起到了效果。”

虽然 PC 销售市场前景黯淡，但中国等新兴市场仍是少见的亮点。Gartner 称：“PC 行业的表现一直都不及正常的季节性。不出所料地，成熟市场上返校季节的 PC 销售表现令人失望，证实个人消费者 PC 市场仍旧疲弱。iPad 和智能手机等非 PC 设备流行，导致消费者在 PC 领域的支出减少。”

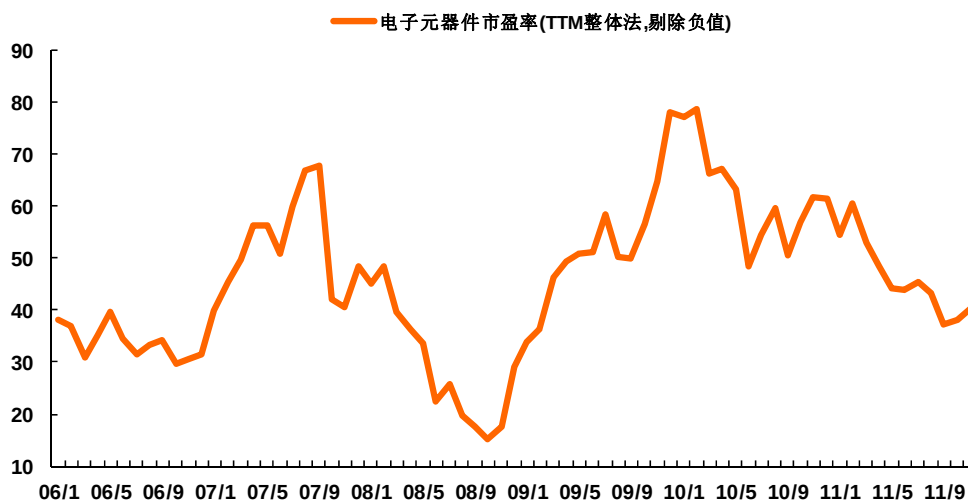
Gartner 还指出：“由于 PC 市场增长速度放缓的缘故，厂商之间的合并交易已经成为更加明显的行业发展趋势。在这个季度中，联想最近与 NEC 合并及其收购德国电子厂商 Medion 的交易，以及惠普称其可能分拆或出售 PC 部门，都强调表明了这种趋势。”

五、投资策略：

5.1 电子板块整体估值

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40倍。整体估值依然偏高，但我们可以从中挑选一些增速较快的子行业。

图 45：2006.1-2011.11 电子元器件板块市盈率(TTM 整体法,剔除负值)

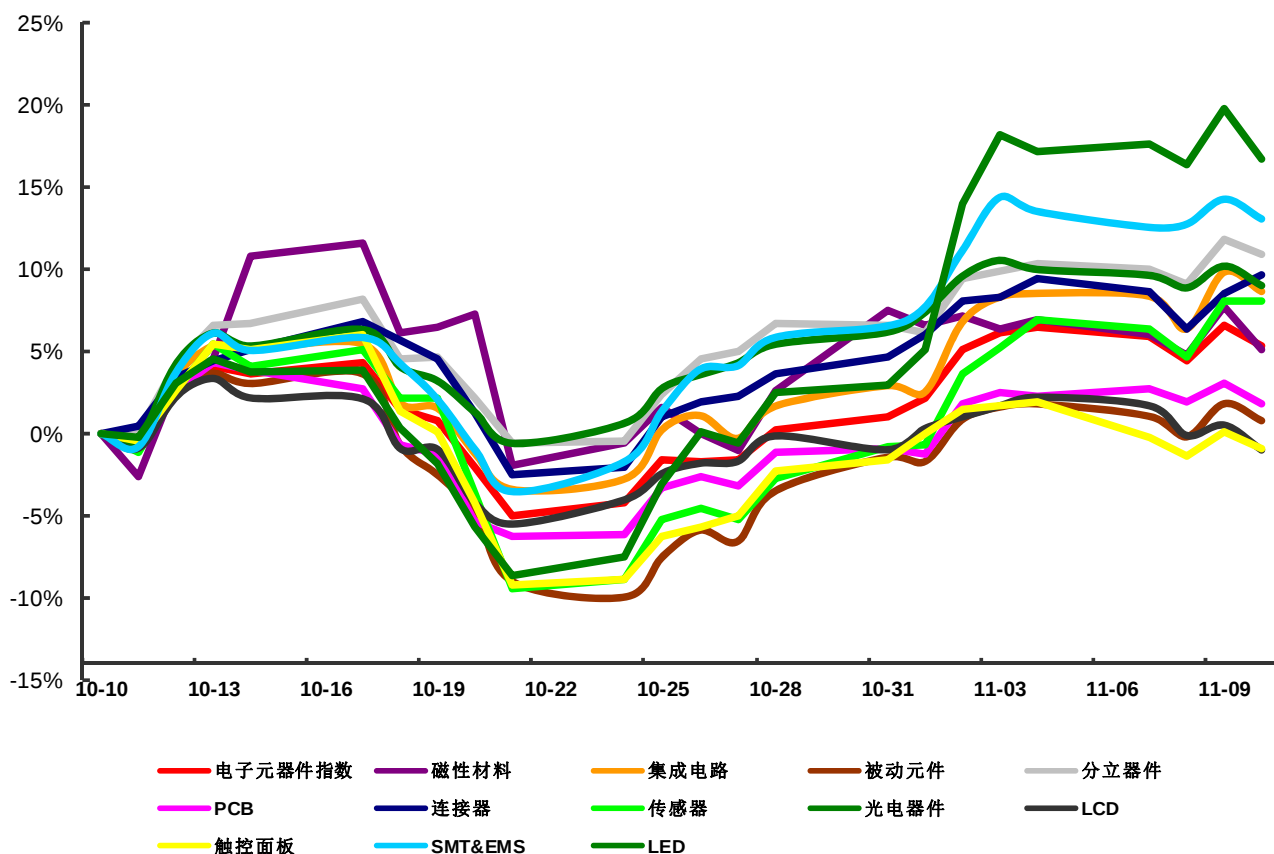


来源：Wind，东方证券研究所

5.2 细分子行业

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 LED 表现最好，上涨 16.75%，LCD 表现最差，下跌-0.99%。这十二个细分子板块的指数成分构成请参见附录。

图 45：电子细分子行业本月涨跌情况（10.10-11.10）



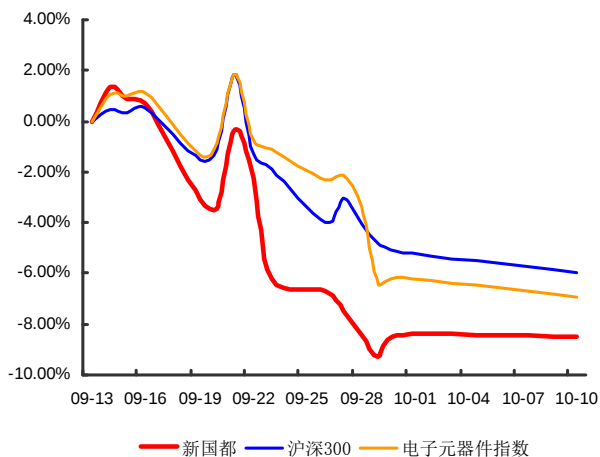
资料来源：Wind、东方证券研究所

5.3 关注行业增长确定领域：Ultrabook 产业链、移动终端产业链和电子支付

看好 Ultrabook 在明年特别是明年下半年的放量。我们预测英特尔的 Ivy bridge 处理器将于明年上半年上市，届时产业链的优化配置和规模效应将大幅降低 Ultrabook 的成本，届时其售价有望降到 700-800 美元。加上预计明年下半年推出的 Win8 将首次全面支持触摸屏，预计触摸屏行业未来将新增笔记本和 PC 市场需求，届时将利好莱宝高科（未评级）和长信科技（未评级）；同时我们维持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、长盈精密（未评级）、信维通信（未评级），以及行业处于高成长期、短期催化剂众多的电子支付行业个股如新国都。

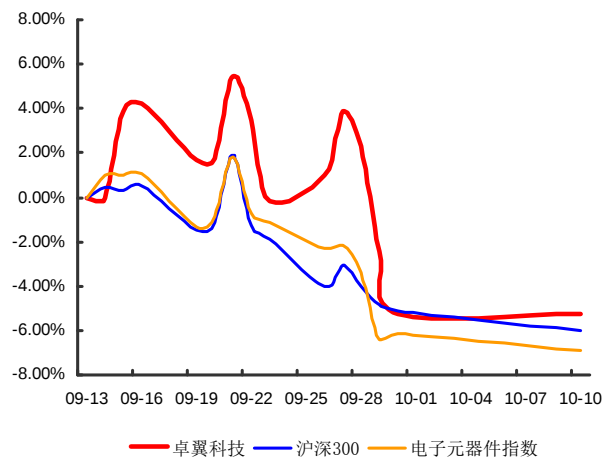
5.4 重点关注个股近期表现

图 46：新国都行情表现（9.10-10.10）



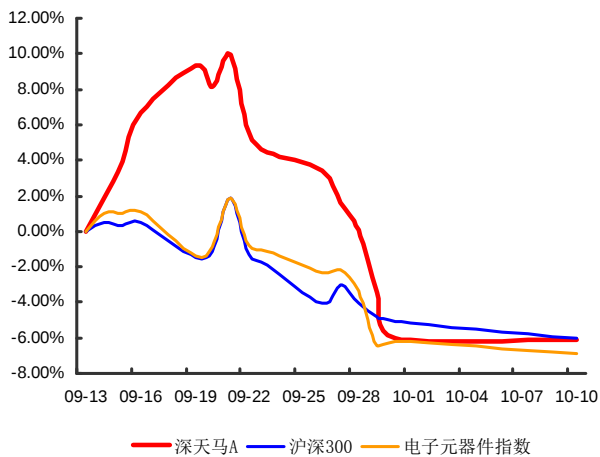
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 47：卓翼科技行情表现（9.10-10.10）



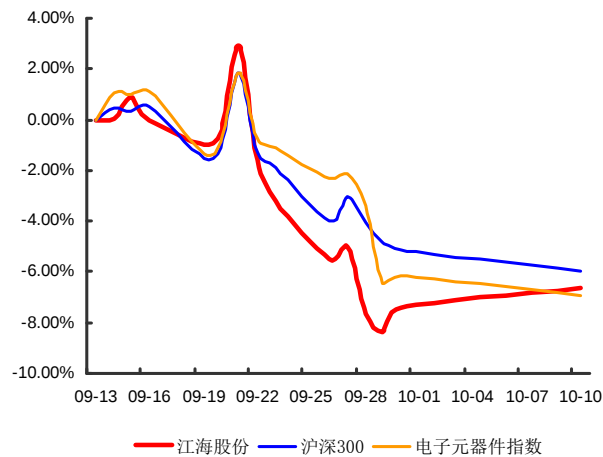
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 48：深天马 A 行情表现（9.10-10.10）



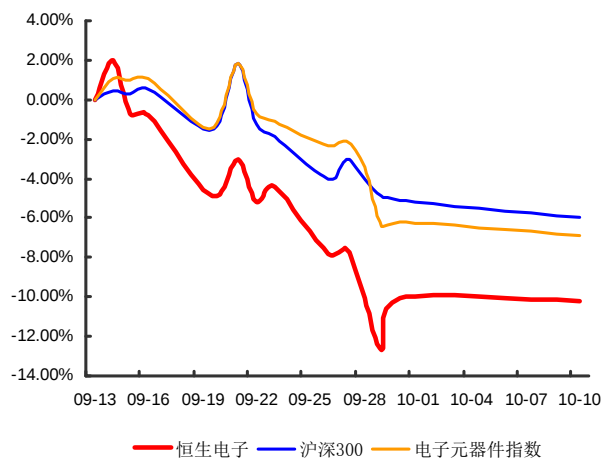
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 49：江海股份行情表现（9.10-10.10）



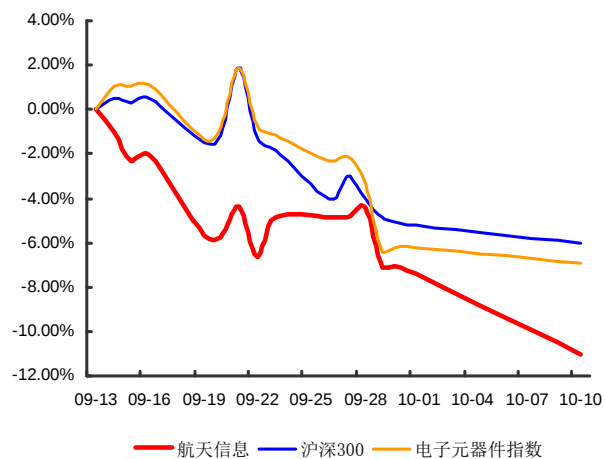
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 50：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 51：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	光电器件	凤凰光学	600071.SH		联建光电	300269.SZ
被动元件	科达股份	600986.SH		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	磁性材料	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		北矿磁材	600980.SH			
	丹邦科技	002618.SZ		天通股份	600330.SH			

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2011年三季报，东证资管持有信维通信（300136.SH）股票4684583股，占总股本3.52%；

截止本报告发布之日，本公司或东证资管仍持有信维通信（300136.SH）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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