

电子元器件行业 2012 年度策略报告

行业研究报告

评级：中性

新型互联网应用推动需求，
压力与机遇并存

重点推荐公司

公司名称	投资评级
长盈精密（300115）	买入
长信科技（300088）	买入
汉威电子（300007）	买入
阳光照明（600261）	增持
士兰微（600460）	买入

投资要点：

● 2011 年电子行业增幅回落，保持个位数的增长。

2011 年，受国际经济形势的影响，电子产品需求下滑，电子行业增长速度相对于 2010 年的高速增长出现回落，半导体行业 2011 年度增速由 2010 年 32% 的增幅回落至个位数，ISUPPLI 预计 2011 年半导体销售额增速为 2.9%。

● 电子行业第四季度去库存阶段后，预计 2012 年第二季度逐步恢复。

2011 年以来，电子行业整体表现平淡，企业经营业绩表现不佳，基本面缺乏亮点，一季度、二季度处于行业淡季，下半年三、四季度，也没有迎来销售旺季。由于经济不振，目前的库存水位仍然过高，正处于降库存阶段。我们预期，接下来 2011 年第四季及 2012 年第一季都将进行库存调整，而使产量和销售量于 2012 年第二季时恢复大致平衡的状态。

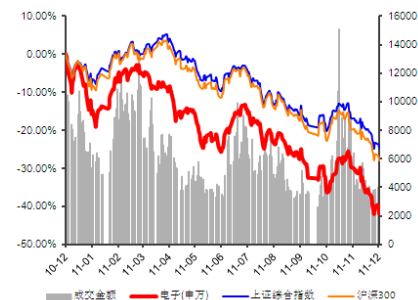
● 估值回落调整后，接近历史平均值，相对 PE 仍偏高。新一代信息技术产业仍是关注重点。

行业估值年初以来持续调整，相对 2010 年末的高位，目前平均估值回落到 30 倍附近，估值风险得到一定的释放，进入相对安全区域。认为与新一代信息技术产业紧密关联的产业——智能手机及平板电脑产业链、LED 照明行业将在下一阶段有重点表现。

● 预计 2012 年中，智能手机及平板电脑产业链仍将保持较快的增速，与产业链相关配套的触摸屏、连接器、电声器件、电池产品等子行业将随之有较快的增长。随着新型移动互联网的兴起，智能手机及平板电脑的需求不断提升。IDC 预计 2012 年平板电脑会有超过 50% 的增速，据 Digitimes Research 统计，2011 年全球智能手机出货量将达到 4.62 亿部，与 2010 年的 2.88 亿部相比增长 60%。终端电子产品需求加大，将刺激连接器、触摸屏、电声器件等子行业市场带来一定的增长。

● 2012 年第二季度开始，LED 照明应用逐步大面积展开。

LED 照明将是下一步最广泛的应用所在。2011 年背光用 LED 预计将增长 105%。据“十二五”规划，半导体 LED 照明 2015 年芯片国产化率将达 70%，产业规模将达到 5000 亿元。看好产业链下游，特别是未来的 LED 照明市场。根据 DisplaySearch 最新数据，LED 的背光需求将于 2013 年达到峰值，继而需求将转向照明，预估 2011 年照明 LED 使用量将较 2010 年成长 20%。



电子元器件研究小组
李项峰
证书编号 S0120511030002

联系人
许俊
8621-68761616-8560
xujun@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

请务必阅读正文后的免责条款部分

高工 LED 产业研究所的数据也指出，虽然 LED 应用企业的毛利率有所下降，但整体生产规模增长较快，特别是景观照明和普通照明产品。

● **物联网发展步伐加快，从传感器等上游入手，推动整个产业链的发展。**
2011 年 12 月，国家发布《物联网“十二五”发展规划》，规划提出要建立完善的物联网产业链，培育和发展 10 个产业聚集区，100 家以上骨干企业。根据赛迪顾问预计，至 2015 年，中国物联网产业规模将达到 7500 亿元，年复合增长率将超过 30%。物联网产业政策和专项资金推出、关键技术的突破，对物联网新兴产业构成极大利好。物联网应用已进入实际应用阶段，传感器处于物联网产业链的上游，将是整个物联网产业中需求量最大和最基础的环节。

● **重点公司盈利预测。**

盈利预测								
股票 代码	名称	收盘价 (元)	EPS (元)		PE		PB	投资 评级
		2012-12-12	2011E	2012E	2011E	2012E		
300115	长盈精密	34.3	0.89	1.33	38.4	25.6	4.6	买入
300088	长信科技	16.2	0.73	1.06	22.1	15.2	3.2	买入
300007	汉威电子	13.6	0.45	0.58	30.2	23.4	3.1	买入
600460	士 兰 微	10.3	0.49	0.73	21.1	14.1	2.4	买入
600261	阳光照明	18.4	0.61	0.84	30.2	22.0	5.4	增持

正文目录

1. 行业景气回落，回归平稳增长	5
1.1 据周期性判断，行业仍处于景气周期中	5
1.2 产业资本支出减缓，但仍处高位	6
1.3 半导体设备的 BB 值连续 13 个月低于 1	7
1.4 去库存将维持一段时期	9
1.5 综合判断，预计 2012 年产业维持个位数的增长	10
1.6 2011 年电子行业表现及回顾	11
1.6.1 2011 年全球电子指数走势	11
1.6.2 国内电子行业各领域境况	12
1.6.3 板块收益、动态 PE、PB 比较	15
1.6.4 电子元器件板块历史估值和溢价比较	17
2. 投资策略	18
2.1 智能终端产业链保持高增速	18
2.1.1 智能手机成为手机增长的主要动力	19
2.1.2 后 PC 时代，平板电脑保持快速增长的势头	21
2.1.3 触摸屏产业发展有动力有压力	25
2.1.3.1 智能电子终端驱动触摸屏产业全球需求扩大，复合增长率达 96.3%	25
2.1.3.2 触摸屏面临 15%-20%的降价压力	27
2.1.3.3 触摸屏技术的创新是未来的趋势	28
2.1.4 移动通信终端带来精密连接器市场潜力巨大	29
2.1.4.1 连接器广泛应用中各行业，呈不断增长态势	30
2.1.4.2 中国的连接器市场已经成为全球 3C 领域最重要的市场	31
2.1.4.3 移动通信终端智能化带来的需求高增长	31
2.1.5 重点推荐公司	32
2.2 物联网的应用已实际进入市场应用	34
2.2.1 产业增长率超 30%	34
2.2.2 物联网建设纳入“十二五规划”重点发展	34
2.2.3 核心技术正逐步突破，控制芯片、元器件等提供商空间广阔	36
2.2.4 基础的传感器将催生万亿市场	36
2.2.5 RFID 具有广阔的应用前景	38
2.2.6 重点推荐公司	38
2.3 新兴产业政策推动 LED 产业发展	40
2.3.1 LED 应用领域进一步扩大,市场规模扩大	40
2.3.2 LED 产业是“十二五”规划“节能环保”战略型产业	40
2.3.3 发布《淘汰白炽灯路线图》促进 LED 产业发展	41
2.3.4 产业正处于调整中，中上游投资过热，看好下游照明应用企业	41
2.3.5 预计 2012 年一季度后 LED 照明应用加速	43
2.3.6 重点推荐公司	44
一、行业评级	46
二、股票评级	46

图表目录

图表 1: 全球半导体历年销售额增速	5
图表 2: 全球半导体月度销售额及增速	6
图表 3: 2009 年~2015 年全球半导体资本设备支出预测(单位: 百万美元)--- 2011 年 6 月统计	7
图表 4: 全球半导体资本设备支出 (亿美元) ---据图表 3---2011 年 6 月数据统计	7
图表 5: 北美半导体设备的 BB 值趋势	8
图表 6: 日本半导体设备的 BB 值趋势	8
图表 7: 全球半导体库存天数 截止时间为 2011 年 Q3	9
图表 8: 市场调研机构 ISUPPLI 对半导体销售额增长预期	10
图表 9: 费城半导体指数 (SOX) 与道琼斯指数(DJI)走势 截止时间为 2011 年 12 月 12 日	11
图表 10: 台湾电子零组件指数(TWSEECI)与台湾加权指数(TWSE)比较 截止时间为 2011 年 12 月 12 日	12
图表 11: 沪深 300 与申万电子行业指数 截止时间为 2011 年 12 月 12 日	12
图表 12: 2011 年 1-10 月国内电子行业固定资产投资情况	13
图表 13: A 股 2011 年板块收益比较 (区间涨跌幅) 截止时间为 2011 年 12 月 12 日	15
图表 14: 电子元器件子板块收益比较 (区间涨跌幅) 截止时间为 2011 年 12 月 12 日	15
图表 15: A 股 11 年板块动态 PE (预测市盈率 (整体法), 截止时间为 2011 年 12 月 12 日)	16
图表 16: 2011 年电子元器件子板块动态 PE (预测市盈率 (整体法), 截止时间为 2011 年 12 月 12 日)	16
图表 17: A 股板块 PB 值 (市净率 (整体法), 截止时间为 2011 年 12 月 12 日)	17
图表 18: 电子元器件板块历史估值与溢价比较	17
图表 19: 2005-2010 年全球智能手机/平板电脑/笔记本/台式 PC 销量预测 2011 年 2 月	18
图表 20: 2008-2015 年全球智能手机销量及增速预测	19
图表 21: 2006--2012 年中国智能手机出货量预测	20
图表 22: 2011 年 2 月中国智能手机市场品牌关注比例分布	21
图表 23: 平板电脑与手机、笔记本电脑的优缺点比较	22
图表 24: 2009--2015 年全球平板电脑出货量预测	23
图表 25: 2010-2015 国内平板电脑出货量预测	24
图表 26: 2011 年第三季度国内平板电脑品牌出货量与市场份额	25
图表 27: 全球标牌与专业市场触摸屏显示器出货量	26
图表 28: 2012 年全球触控面板需求量预测	27
图表 29: 触控技术的不断创新	29
图表 30: 全球连接器市场规模与中国市场规模	30
图表 31: 全球连接器下游市场占有率 (2009 年)	30
图表 32: 2005—2014 年中国移动通信终端和数码产品精密连接器市场规模及增长情况	32
图表 33: 2009—2013 年传感器市场规模 (亿元)	37
图表 34: 国内 2009 年传感器应用四大领域占比图表	37
图表 35: 高亮度 LED 全球市场规模 2009—2014 年	40
图表 36: 2008—2012 年国内 LED 产业规模	42
图表 37: 2007—2012 年全球 LED 照明市场规模 (百万美元)	43
图表 38: 国内白炽灯产量 (亿只) 及增速、荧光灯产量 (亿只) 及增速	44

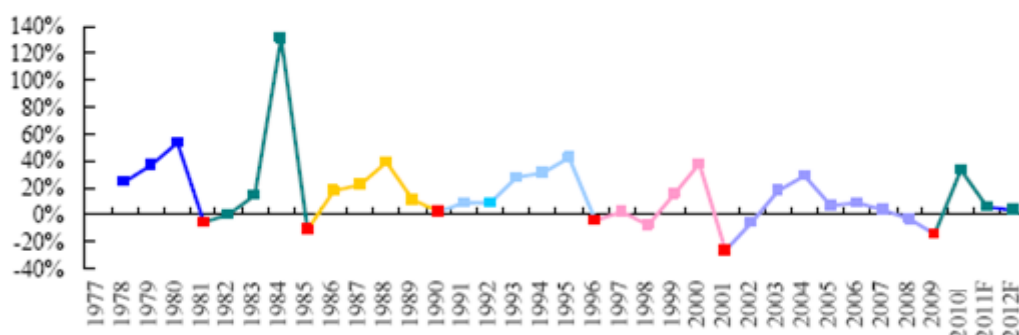
1. 行业景气回落，回归平稳增长

1.1 据周期性判断，行业仍处于景气周期中

半导体行业一直为周期性循环发展，从 1977 年到现在一共经历了共 6 轮周期性循环，每轮循环一般会持续约 4-6 年的时间。其中，景气周期的长短受前一轮周期底部高低的影响。经 SIA 统计,2001 年全球半导体产业的降幅为 6 轮周期的最低点，在随后的 2002-2008 年六年间产业迎来了一轮较长的景气周期。本轮周期启动之前，2008 年末 2009 年初，受金融危机影响，产业受到了猛烈的冲击，可以看到产业的降幅接近 20% 左右，但还是略次于 2001 年的最低点，在此基础上，本轮周期有较大概率持续较长时间的景气周期。

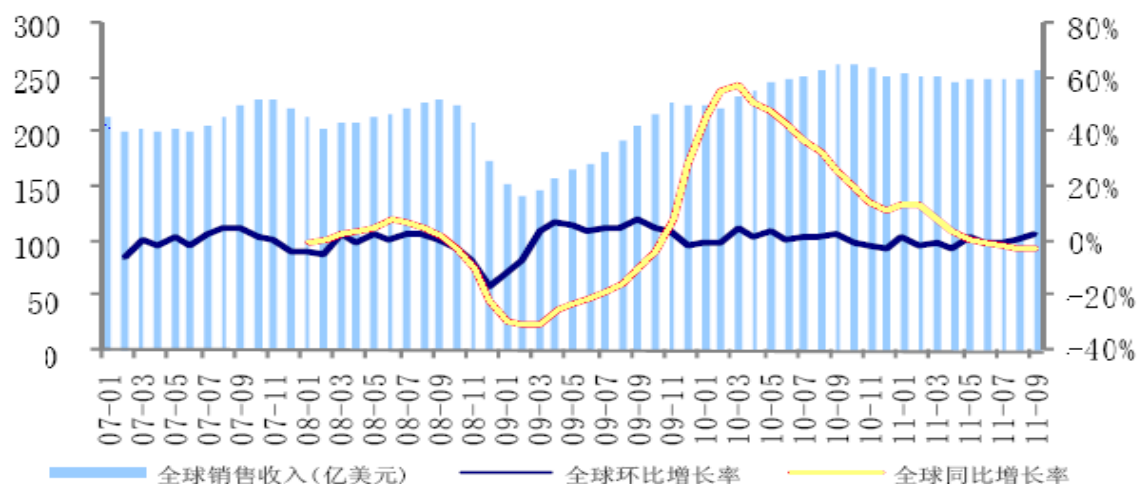
2010 年产业开始强势复苏，增速达到了 28.6%--33%，2011 年，虽然因经济疲软导致需求下滑，产能过剩，行业库存过剩，半导体销售额增速下降，市场研究机构 ICInsights 在上个月也将 2011 年半导体产业成长率预测值，由 10%调降为 5%；Gartner 的 2011 年半导体产业成长率预测值，则是由 6.2%调整为 5.1%。此外 Semiconductor Intelligence 则是将原先预测的 2011 年半导体市场 9%成长率，降低为 4%。但是，2011-2012 年整个行业仍处于景气周期中，增速相比 2010 年较大回落。

图表 1：全球半导体历年销售额增速



资料来源：SIA、德邦证券研究所

图表 2：全球半导体月度销售额及增速



资料来源：SIA、德邦证券研究所

1.2 产业资本支出减缓，但仍处高位

经统计，半导体销售额的增速与产业的资本支出增速具有较强的相关性，历史上在行业景气时也始终伴随着资本的高位支出。在行业景气时，各大厂商会具有投资并扩大产能的动力，但另一方面，过度的资本支出将导致因为产能盲目扩张，将行业更快的带入弱势市场，如 2000 年，资本支出增速达到 67.2%，之后行业快速下跌。

在本轮景气周期中，在 2009 年，资本支出达到最低点，而 2010 年达到高位的资本支出，使得 2010 年的增速也达到了一个高位。综合各因素来看，2010 年的资本支出也并无过热的现象。2011 年的资本支出维持合理的高位，半导体行业将进入稳定的增长周期。

国际研究暨顾问机构 Gartner 于 2011 年 11 月 3 日发布最新展望报告指出，由於全局经济景气不振导致电子产品超量库存和需求疲弱，半导体资本支出显著下滑，2012 年全球半导体资本设备支出预计为 352 亿美元，较 2011 年 435 亿美元衰退 19.2%。

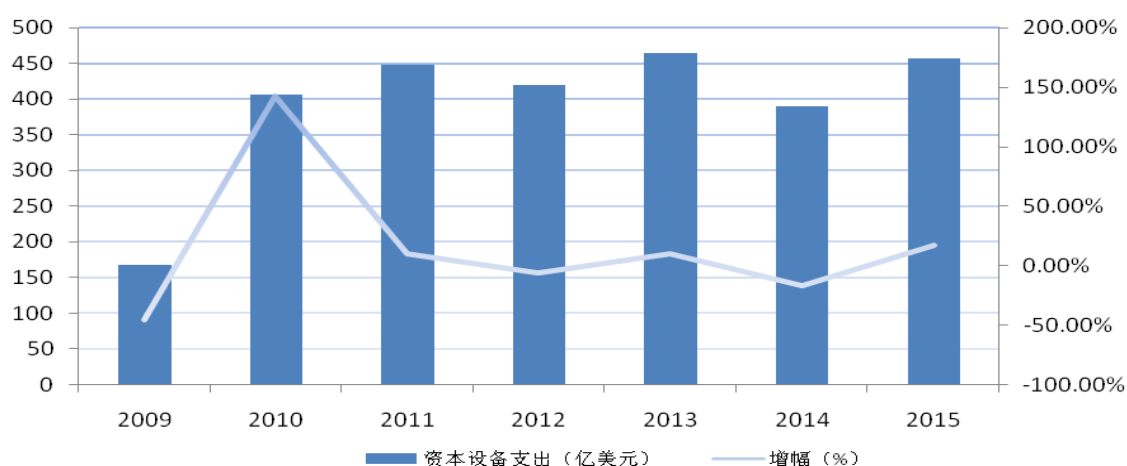
Gartner 预期，此资本支出减缓的趋势将自 2011 年接下来的时间直至 2012 年上半年。到 2012 年年中，随着市场回温和消费者因经济趋稳而恢复消费，供需将趋于平衡，DRAM 和晶圆代工等产业将开始增加支出以满足需求的增长。下一波成长预期会出现在 2013 年，届时资本支出将增加 18.4%。

图表 3： 2009 年～2015 年全球半导体资本设备支出预测(单位：百万美元)---- 2011 年 6 月统计

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
半导体资本开支	25876.3	56154.3	62838.0	61178.1	66605.3	56532.8	64257.8
增幅 (%)	-41.2	117.0	11.9	-2.6	8.9	-15.1	13.7
资本设备	16742.5	40639.1	44765.1	42052.3	46477.4	38925.5	45675.9
增幅 (%)	-45.4	142.7	10.2	-6.1	10.5	-16.2	17.3
晶圆设备	12884.2	31624.7	35332.6	34180.0	37097.5	31188.7	35780.6
增幅 (%)	-46.8	145.5	11.7	-3.3	8.5	-15.9	14.7
封装和组装设备	2708.5	6154.6	6373.9	5386.5	6333.3	5422.7	6827.2
增幅 (%)	-32.3	127.2	3.6	-15.5	17.6	-14.4	25.9
自动测试设备	1149.8	2859.8	3058.6	2485.9	3046.5	2314.1	3068.0
增幅 (%)	-53.0	148.7	6.9	-18.7	22.6	-24.0	32.6
其他支出	9133.7	15515.1	18072.9	19125.8	20128.0	17607.2	18581.9
增幅 (%)	-31.8	69.9	16.5	5.8	5.2	-12.5	5.5

资料来源：Gartner、德邦证券研究所

图表 4： 全球半导体资本设备支出（亿美元）----据图表 3----2011 年 6 月数据统计



资料来源：Gartner、德邦证券研究所

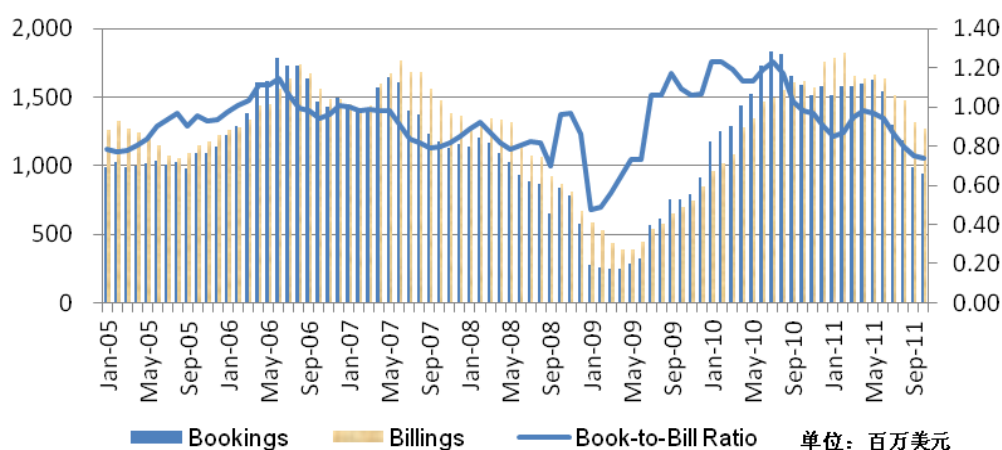
1.3 半导体设备的 BB 值连续 13 个月低于 1

由于欧洲等国际经济问题的影响，行业在 3 季度出现旺季不旺的现象，下游需求也未出现改善，4 季度半导体行业仍然呈现下滑的态势。据 SEMI 统计，半导体设备的

BB 值已经连续第 13 个月低于 1，10 月北美半导体设备订单出货比 0.74，上月 9 月的修正值为 0.71，虽然 BB 值略微有所上升，但是总体数值仍然处于低点。10 月的 BILLINGS 值（出货额度）为 12.66 亿美元，同比下降了 22.0%，环比下降了 3.7%；10 月 BOOKINGS(订单额度)为 9.39 亿美元，同比下降 41.1%，环比下降 4.5%。

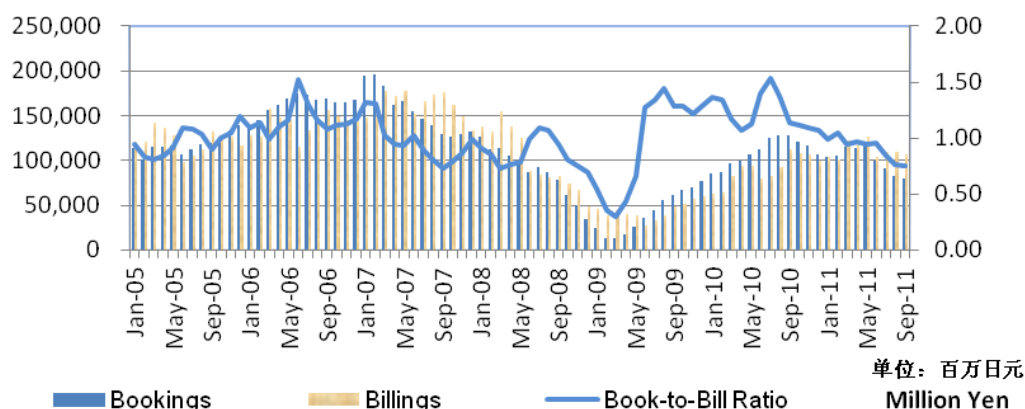
随着国际经济形势欠佳，以及各大半导体大厂资本支出的保守，处于低位的北美 BB 值也许在下月还会有下降的可能，乐观估计 2012 年第二季度才会出现回升，重新回到 1.0 的数值。

图表 5：北美半导体设备的 BB 值趋势



资料来源：SEMI、德邦证券研究所

图表 6：日本半导体设备的 BB 值趋势



资料来源：SEMI、SEAJ、德邦证券研究所

1.4 去库存将维持一段时期

由于半导体厂商第三季销售的疲弱，加上第四季的财务预测不佳，预期库存修正正在展开。Gartner 分析师认为，库存修正将持续冲击营收表现至今年年底，甚至更久，直到 2012 年重现连续涨幅为止。根据 Gartner 最新报告，半导体供应链的效率比率——库存天数(DOI)，是衡量厂商产品售出前持有库存的平均天数。此指数一路攀升至 2011 年第三季，库存修正措施虽有助回复正常库存水位，却会冲击半导体厂商营收。

Gartner 半导体供应链追踪库存指数(GIISST)在 2011 年第三季达 1.16，较 Gartner 9 月公布的 1.12 上升，已进入警戒区。在半导体供应链追踪库存指数(GIISST)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。

据 SIA 统计显示，2011 年 2 季度，全球半导体库存天数为 83.4 天，达到自 2008 年金融危机以来的最高值。因全球电子行业高企的库存，全球范围内行业正处于去库存的阶段过程中，国内电子行业投资增速仍处较高水平，但已开始逐月回落，国内电子类公司三季度平均库存创同比新高。预计明年 2 季度才能完成去库存过程。

图表 7：全球半导体库存天数 截止时间为 2011 年 Q3



资料来源：SIA、德邦证券研究所

1.5 综合判断，预计 2012 年产业维持个位数的增长

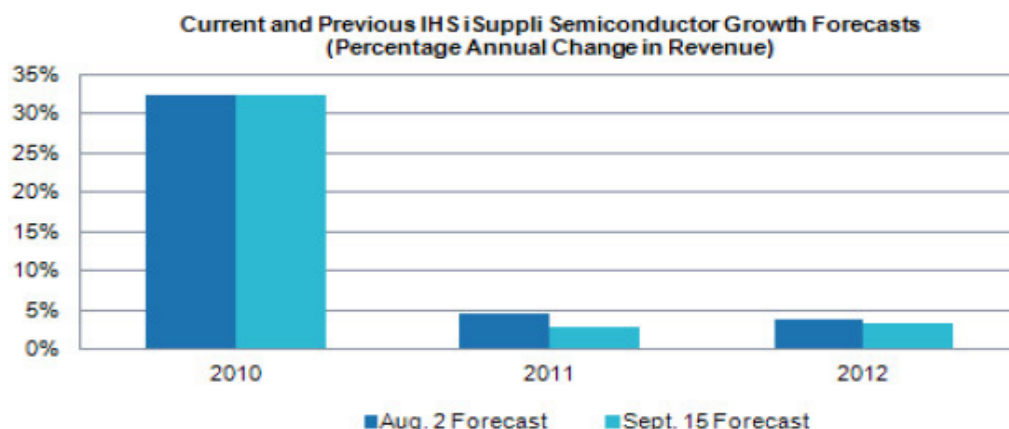
● 市场机构纷纷调低 2011 年增速

市场研究机构 IHS iSuppli 于 9 月 21 日将今年半导体销售额增长预期从 4.6% 调整至 2.9%。提出销售额将微增 2.9% 至 3133 亿美元，仍高于 2010 年的 3045 亿美元。SEMI 预计，全球集成电路制造工厂扩大产能的步伐将放缓。并将 2011 年 5 月预测的 9.3% 的增速降至 6.8%。

市场研究机构 IC Insights 基于全球经济景气衰弱，调低了对 2011 年半导体产业营收预测数据。该机构将原先对全球半导体产业 2011 年营收成长率的 10% 预测值，下调为 5%；此外将 2011 年 IC 出货成长率由原先预测的 10%，下调为 4%。

国际大厂台积电和台湾工研院等纷纷下调了 2011 年全年半导体行业的增速。

图表 8：ISUPPLI 对半导体销售额增长预期



资料来源：ISUPPLI、德邦证券研究所

● 2012 年增速维持是个位数

随着 2012 年国际经济形势的逐步好转，消费信心指数的恢复，伴随行业去库存的完成，电子行业会逐步复苏。根据行业周期性的循环，以及资本支出、半导体设备的 BB 值等预测，2012 年电子行业全年预计保持平稳的增长，增长速度相对于 2010 年的高速增长有较大的回落。

据 Gartner 表示，由于对日益恶化的宏观经济预期，已经下调了 2012 年半导体的增

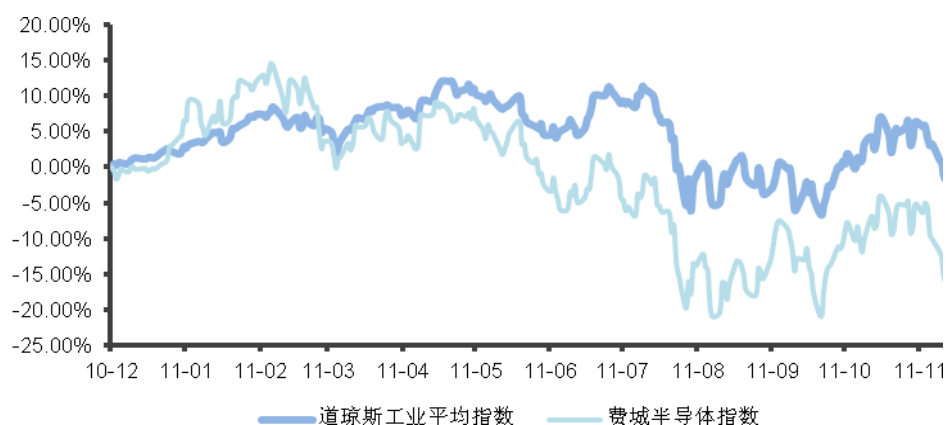
长预测，从 8.6%降至 4.6%。由于美国经济的二次衰退可能性上升，销售预期也进一步恶化，Gartner 正在密切监控 IT 和消费者方面的销售趋势，看有无显著的衰退迹象。

Semico 于 9 月份下调了今年半导体市场预估值，由原先预估的成长 6%下调至衰退 1.4%。该机构并预期，半导体市场将在明年 2012 年反弹 8%。

1.6 2011 年电子行业表现及回顾

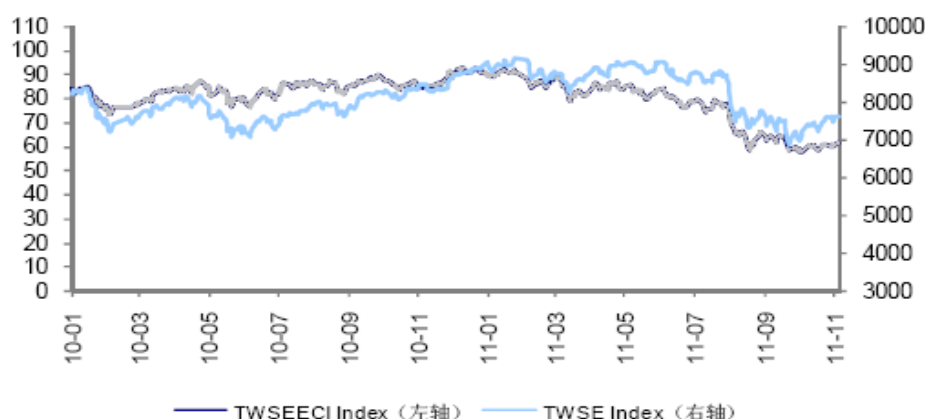
1.6.1 2011 年全球电子指数走势

图表 9：费城半导体指数（SOX）与道琼斯指数(DJI)走势 截止时间为 2011 年 12 月 12 日



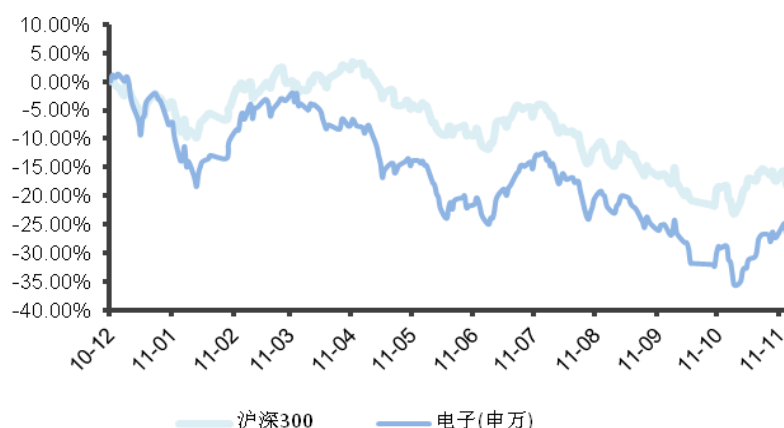
资料来源：WIND、德邦证券研究所

图表 10: 台湾电子零组件指数(TWSEECI)与台湾加权指数(TWSE)比较 截止时间为 2011 年 12 月 12 日



资料来源: WIND、德邦证券研究所

图表 11: 沪深 300 与申万电子行业指数 截止时间为 2011 年 12 月 12 日



资料来源: WIND、德邦证券研究所

1.6.2 国内电子行业各领域境况

国内电子行业状况相对好于国际, 总体而言, 除智能手机及平板电脑及相关产业链保持增长外, 其他表现疲软。由于近年兴起的智能手机及平板电脑等本土优秀品牌企业如华为、中兴、联想等公司的快速成长, 一定程度上, 大大拉动了国内的本土零组件企业需求。

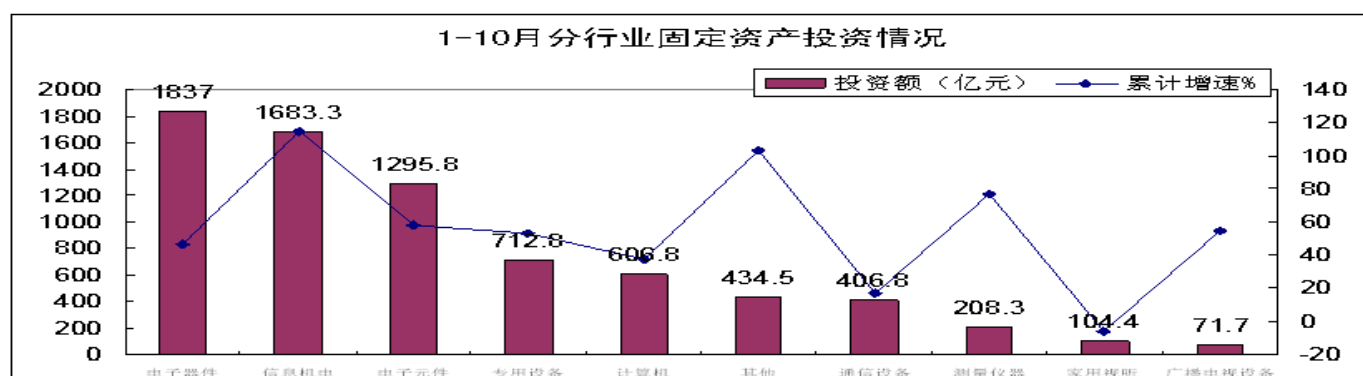
- 固定资产投资规模扩大, 但 10 月份高位回落

2011 年 1-10 月，电子信息产业固定资产投资持续高速增长，500 万元以上项目完成固定资产投资 7361 亿元，同比增长 60.1%，增速高于工业投资 33.5 个百分点。但从 9 月份开始，投资增速开始回落，9、10 月份分别同比增长 35.6%和 44.4%，8 月份增速为 70.8%，故增速低于 8 月份 35.2 和 26.4 个百分点，同时 10 月份完成投资 869.5 亿元，环比下降 2.3%。

由于各地在太阳能电池和多晶硅领域投资密集，前 10 个月电子信息机电和信息化学行业分别完成投资 1683 和 393 亿元，同比增长 114.7%和 105.8%，成为电子信息产业中投资增长最快的领域。电子元、器件行业分别完成投资 1296 和 1837 亿元，同比增长 58.2%和 46.5%，二个领域投资占全行业的 43%。整机行业今年以来投资增长放缓，其中视听行业完成投资 104 亿元，同比下降 6.1%，比重(1.4%)下降 1 个百分点;通信设备行业完成投资 407 亿元，同比增长 17.2%，比重(5.5%)下降 2 个百分点;计算机行业在平板电脑等新产品带动下，在整机行业中增长相对较快，完成投资 607 亿元，同比增长 37.7%，但仍低于全行业 22.4 个百分点，比重(8.2%)下降 1.4 个百分点。

图表 12：2011 年 1-10 月国内电子行业固定资产投资情况

2010-2011 年 1-10 月部分行业完成投资增速对比情况(%)						
	全行业	电子器件	电子元件	电子计算机	家用视听	通信设备
2010 年	41.8	56.7	25	93.8	51.6	12.6
2011 年	60.1	46.5	58.2	37.7	-6.1	17.2



资料来源：工信部、德邦证券研究所

● 各领域呈现淡季表现，指标同比及环比出现一定程度的下滑

一般而言，电子行业平均库存周转天数呈明显的季节性变化，一季度为最高值，而后逐季回落。而从 2011 年 3 季度统计数据来看，扣除数据异常的 ST 股，电子行业平均库存周转天数达 127 天，同比增长达 19%，基本达到了历年最高值。显示去库存压力较大。

IC 制造及 IC 封装领域：

IC 行业为电子产业的上游产业，呈现出淡季表现，各项指标同比下滑。有效反映出其下游需求的疲软。8 月份 IC 制造同比下降 18.6%，相比 7 月增速提升了 1.5%；IC 封测同比下降 5.8%，相比 7 月增速提升了 2.2%。10 月份 IC 制造同比上升 9.26%，相比 9 月增速回升 28.79%；10 月 IC 封测同比下降 2.57%，相比 9 月增速回升 2.91%。可以看到，IC 领域有了一定的转好迹象。作为处于电子产业上游的先行指标，IC 行业状况的好转，反映出下游需求略微好转。

面板行业：

面板行业价格不断走低，景气度继续下滑。下游电视需求随圣诞，春季来临有望有所改善。

第三季度电视面板在国内十一黄金周的需求带动下，推升 8 月电视面板出货总量到 1,679 万片，月增幅达 6.9%。10 月 TFT-LCD 同比下降 5.16%，相比 9 月增速回升 7.44%；STN-LCD 面临价格下滑压力，以及主要厂商下调第 4 季度的预期，同比下滑了 18.26%，相比 9 月份增速下滑 15.75%，下滑明显。预计随着国外圣诞、国内春节消费季的来临，下游电视需求将略有改善，面板价格有望止跌回升。

LED 行业：

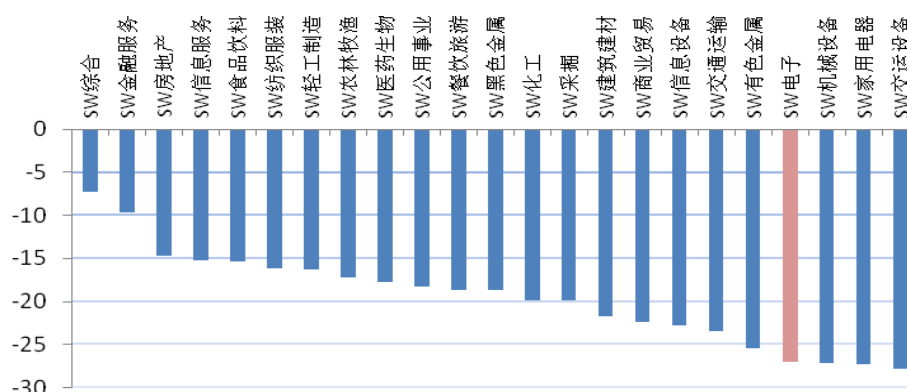
由于 LED 行业背光应用需求不佳，目前欧美的照明需求变弱，经销商正在积极去库存调整，LED 产业链价格下行调整的压力较大。

10 月 LED 及光组件同比下滑 14.79%，相比 9 月减少 0.87%。市场在第四季度出台了相应的补贴政策，对 LED 的投资发展具有相应的触动。预计国内 LED 照明在 2012 年将有一定规模的启动。

1.6.3 板块收益、动态 PE、PB 比较

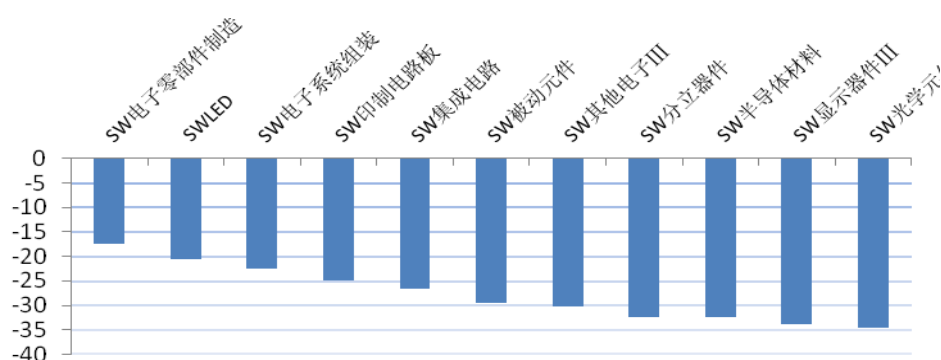
2011 年以来，电子行业基本面缺乏催化剂，且一季度、二季度处于行业淡季，经营业绩表现不佳，三、四季度旺季不旺。经统计，截止到 2011 年 12 月 12 日，2011 年以来累计跌幅 26.94%，电子元器件板块的 PE 值进一步下降，目前动态 PE 接近 27.56 倍。

图表 13：A 股 2011 年板块收益比较（区间涨跌幅）截止时间为 2011 年 12 月 12 日



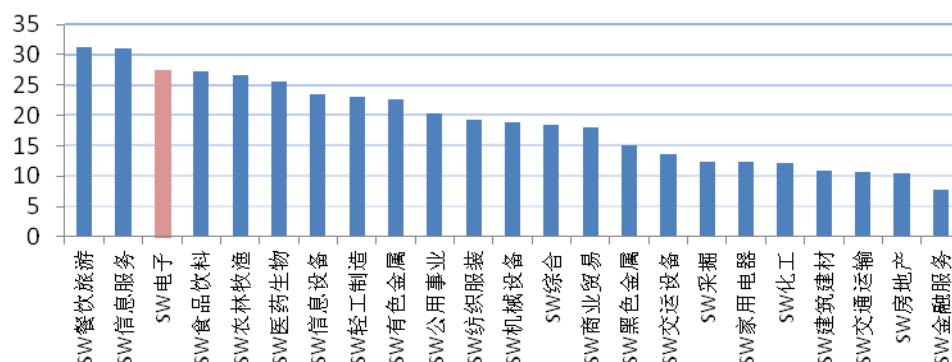
资料来源：WIND、德邦证券研究所

图表 14：电子元器件子板块收益比较（区间涨跌幅）截止时间为 2011 年 12 月 12 日



资料来源：WIND、德邦证券研究所

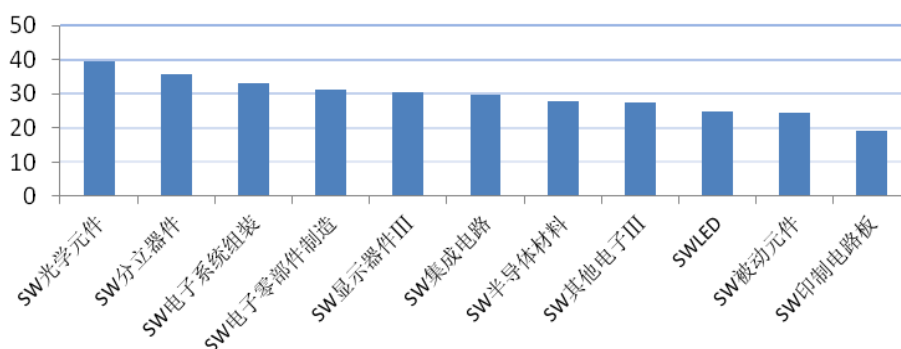
图表 15: A 股 11 年板块动态 PE (预测市盈率 (整体法), 截止时间为 2011 年 12 月 12 日)



资料来源: WIND、德邦证券研究所

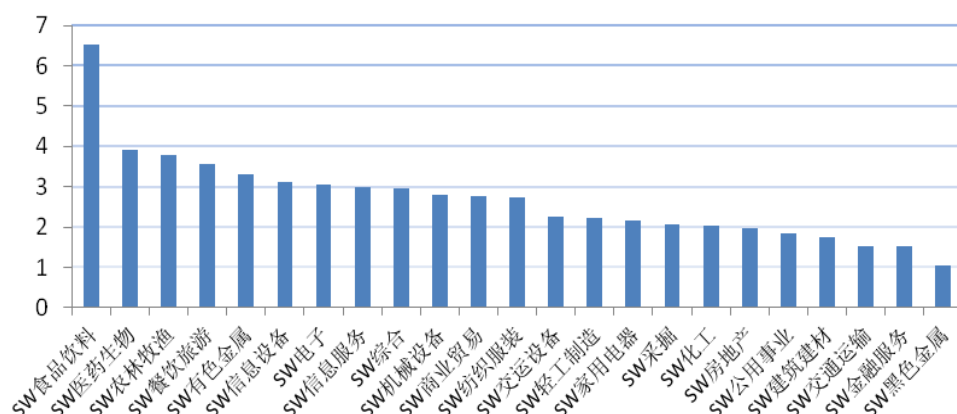
电子元器件子行业中, SW 印制电路板的动态 PE 达 19.04 倍, SWLED 子板块的动态 PE 已经接近 25 倍左右, 而光学元件子行业的动态 PE 相对较高, 达到 39.67 左右。

图表 16: 2011 年电子元器件子板块动态 PE (预测市盈率 (整体法), 截止时间为 2011 年 12 月 12 日)



资料来源: WIND、德邦证券研究所

图表 17: A 股板块 PB 值 (市净率 (整体法), 截止时间为 2011 年 12 月 12 日)

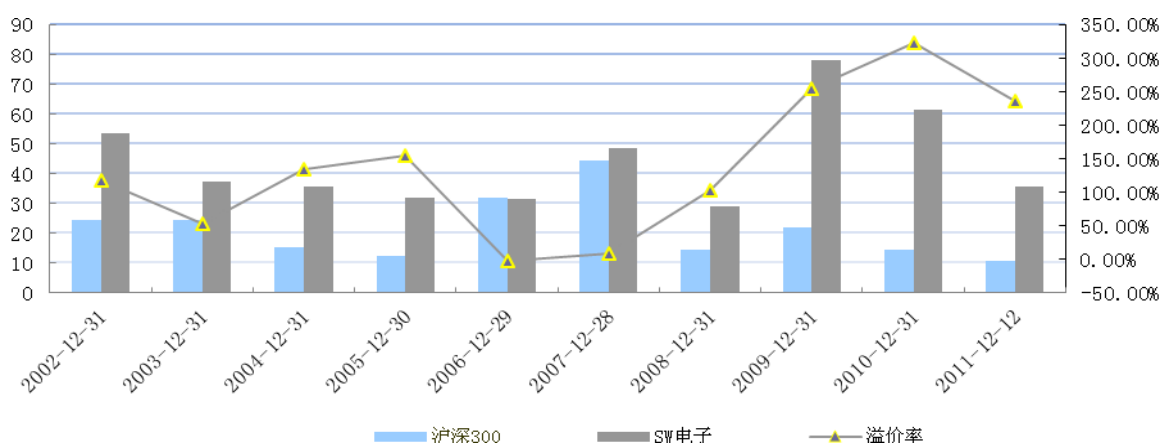


资料来源: WIND、德邦证券研究所

1.6.4 电子元器件板块历史估值和溢价比较

从板块历史估值和溢价比较来看, 目前电子元器件板块 PE 已处于 2002 年以来板块平均 PE 以下, 行业进入相对安全边际。但 2011 年溢价水平仍相对较高, 溢价率为 236.5%, 相对 2010 年 322.1% 的溢价水平大幅降低。预计随着 2012 年行业整体效益的提升, PE 会进一步下降。

图表 18: 电子元器件板块历史估值与溢价比较



资料来源: WIND、德邦证券研究所

采用市盈率(TTM,整体法), 剔除负值。

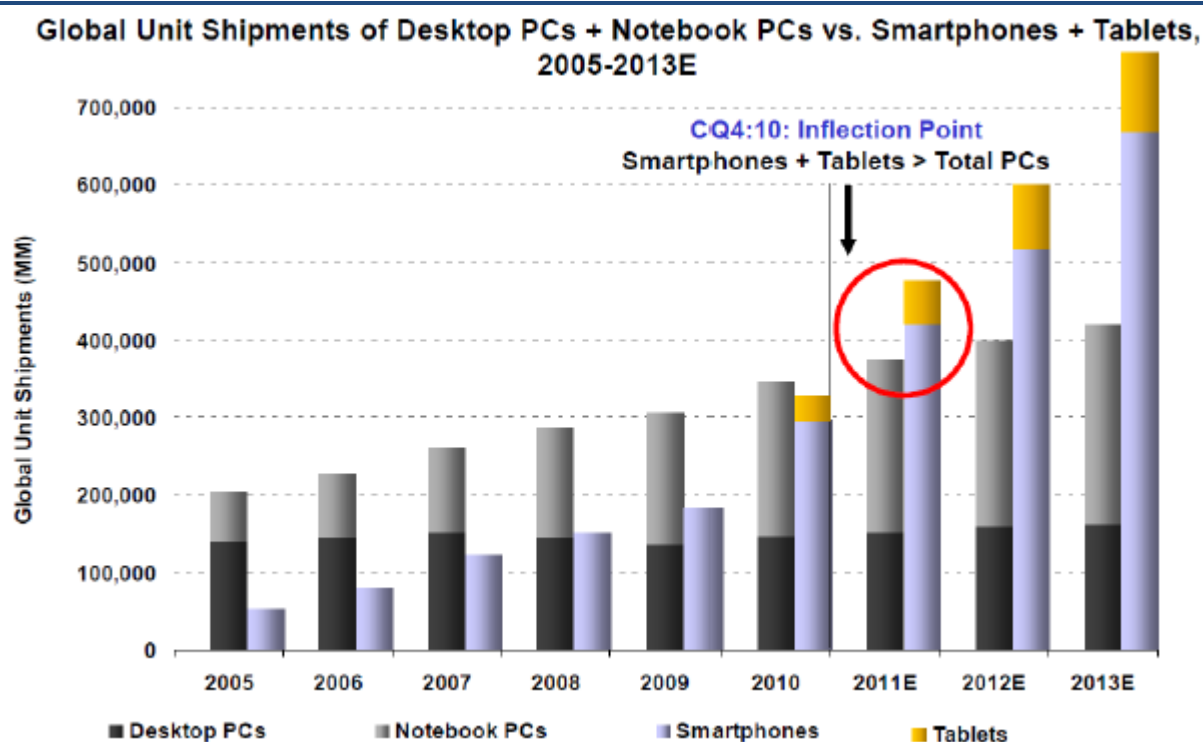
2. 投资策略

2.1 智能终端产业链保持高增速

新型移动互联网的迅猛发展迅速改变了人们的生活方式，从而带动智能终端市场如智能手机、平板电脑的极大需求。预计未来 3 年，智能终端将保持复合增长率达 30% 以上的增速。平板电脑和智能手机产业链表现尤其突出，可以看到在 2011 年，全球智能手机和平板电脑的总销量已经超过了笔记本电脑及台式 PC 的总和。

在此产业链上的企业在前三个季度的经营中表现出了较好的业绩。产业链将有效带动与平板电脑和智能手机相关配套的连接器、触摸屏、电声器件等子行业的发展。

图表 19：2005-2010 年全球智能手机/平板电脑/笔记本/台式 PC 销量预测 2011 年 2 月



资料来源：KPCB、德邦证券研究所

2.1.1 智能手机成为手机增长的主要动力

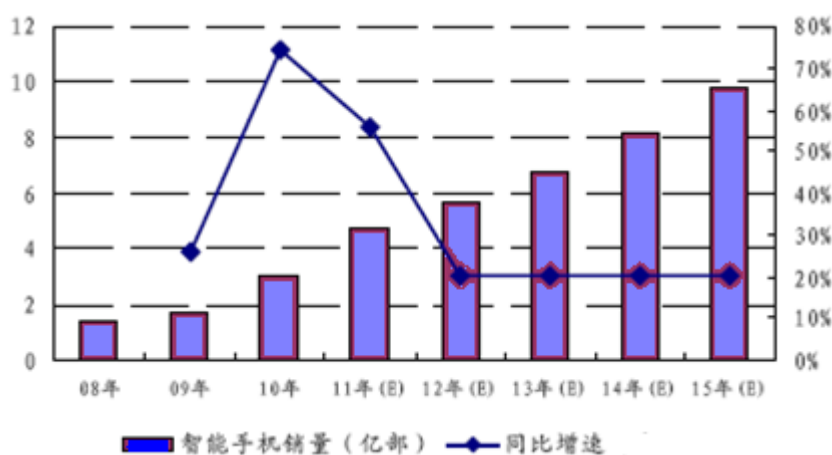
2010 年以来，智能手机成为各大厂商产品布局的重点，2006-2014 年智能手机增长迅速。智能手机领域成为竞争最激烈的市场区域。

在北美和欧洲市场，智能手机渗透率最高，分别达到 63%和 51%。亚太地区的渗透率为 19%，非洲和中东地区渗透率为 18%，拉丁美洲渗透率为 17%。

据市场调研机构 The Nielsen Company 最新发布的 2011 年 8-10 月抽样调查数据，美国整体智能机渗透率从 2009 年第 3 季的 18% 攀升至 2011 年第 3 季的 44%；18-24 岁、25-34 岁年龄层的智能机渗透率分别达到 53%、64%。就个别厂商来说，宏达电美国 Q3 智能机市占率逾 20%，仅次于苹果的 28.6%。

IDC 预测，2011 年全年智能手机的增速预计在 55%左右。至 2015 年智能手机销量，将达到 9.82 亿部，年均复合增速约为 20.1%。

图表 20：2008-2015 年全球智能手机销量及增速预测



资料来源：IDC、德邦证券研究所

● 智能手机超过功能手机

IDC 预测，自 2011 年第 2 季度，西欧市场智能手机的出货量首度超过功能手机，2 季度全球手机出货量 3.65 亿部，同比增长 11.3%，环比下降 1.9%。其中功能手机出货量环比下降 4%，出现了自 2009 年第三季度以来的首次下滑。手机市场需求已经发生了改变，预计功能手机未来需求增速不会超过 1.1%。且 2 季度智能手机出货量 1.07 亿部，

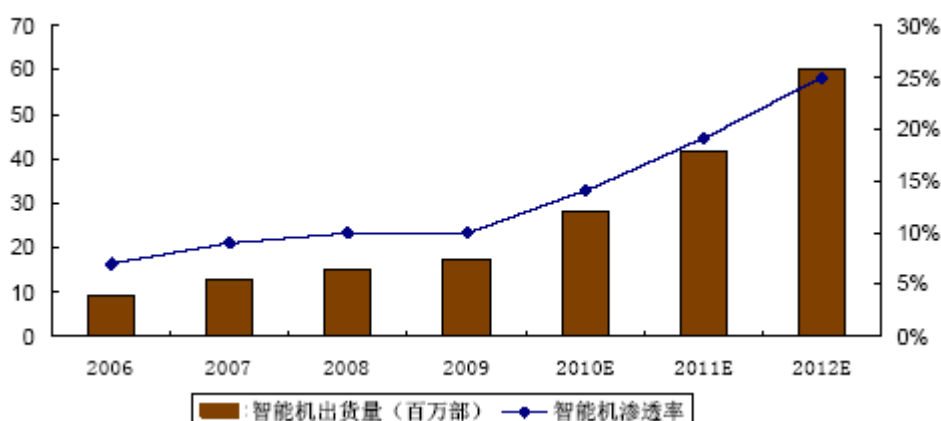
同比增长 65.4%，环比增长 64.4%，连续第三个季度销量过亿，成为手机增长的主要动力。

今年第三季度全球销售给最终用户的手机数量是 4.405 亿部，同比增长 5.6%。其中智能手机销售量为 1.15 亿部。第三季度智能手机销售量占全部手机销售量的比例从第二季度的 25%提高到了 26%。

● 国内智能手机竞争激烈，低端智能机是重点

在以互联网为主导的新兴经济的发展带动下，未来低端智能机的前景广阔。根据 iSuppli 的一项最新数据显示，智能手机的销售份额已经从 2009 年的 15.8%升到今年的 32.5%，预计将在 2015 年飙升至 54.4%。同时据 iSuppli 预计，在智能手机中，今年低端机型的销量达到了 4.78 亿部，预计在 2015 年将达到 10.3 亿部，2015 年前低端手机的销量将预计以 115.4%的复合年均增长率增长，而中高端智能机同期的复合年均增长率则为 16.4%。

图表 21： 2006--2012 年中国智能手机出货量预测



资料来源：Thinkbank, 德邦证券研究所

数据显示，今年 1-9 月份，全国移动电话用户累计净增 9330.2 万户，达到 95230.5 万户。移动电话用户中，3G 用户净增 5540.6 万户，用户规模突破 1 亿户，达到 10245.7 万户。同期移动通信收入累计完成 5296.5 亿元，同比增长 13.9%，在电信主营业务收入中所占的比重从上年同期的 69.61%上升到 72.13%。3G 网络已覆盖所有城市和县城以及部分乡镇。

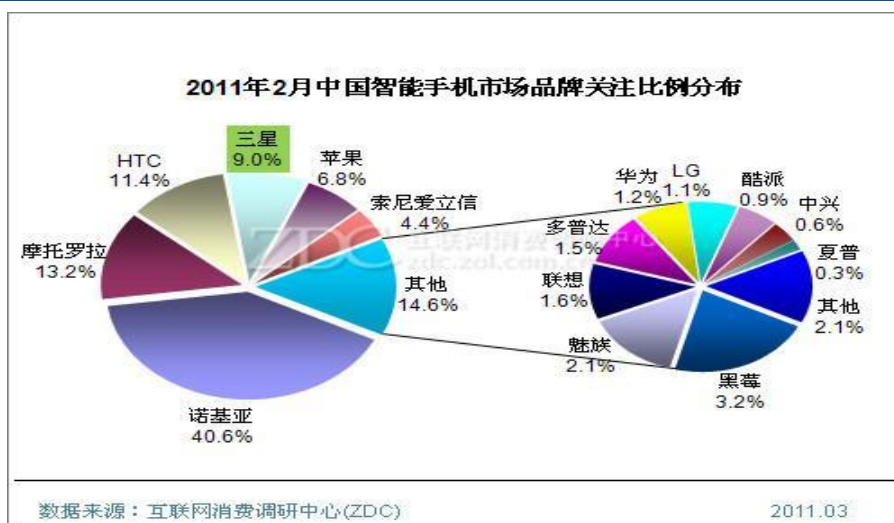
随着 3G 用户的快速提升，基于 3G 网络的移动互联网应用也在加速普及。中国移

动手机视频服务正逐渐成为移动增值业务的重要组成部分，近 5 年来每年用户增长率超过 150%。而随着智能手机大量预装应用软件，包括视频、LBS（基于位置的服务）、游戏以及阅读在内的移动互联网应用需求也在快速扩张。

千元智能机市场的提升可以快速打开 3G 的市场应用，所以电信运营商在其中的力度可见一斑。从联想智能手机产品线的销量来看，千元智能机短期爆发效应非常明显，相对于某些高端产品一年 100 万台的销量，千元智能机 2-3 个月就能达到。值得注意的是，在 3G 用户达到 1.02 亿户的同时，其中 TD-SCDMA 用户也达到了 4316 万户，占比超过 40%。随着 TD 用户在 3G 用户中的比例不断攀升，包括联想在内的终端巨头也开始在未来智能手机产品线中平衡各种制式的产品。

中国智能手机市场上，诺基亚、摩托罗拉、HTC 位居前三甲，且用户关注比例均在 10% 以上。国内厂商以华为、中兴等为主。华为和中兴也将成为全球智能手机市场的两个后起之秀。特别需要指出的是，预计华为今年将会在智能手机出货量上增长 400%。

图表 22：2011 年 2 月中国智能手机市场品牌关注比例分布



资料来源：ZDC、德邦证券研究所

2.1.2 后 PC 时代，平板电脑保持快速增长的势头

移动互联网的发展，使得以服务应用为主导的平板电脑正迅速蚕食传统 PC 市场份额，甚至有专家认为后 PC 时代已经到来。随着移动设备需求稳步增长，平板电脑的性价比将会继续提升，同时平板电脑等软硬件的设计也将提升，这些因素将推动明年全球

平板电脑的出货激增。

据市场调研机构 IDC 的预计，到 2015 年，使用移动设备上网的数量将超过使用台式 PC 和其他固定线路设备上网的人数。相比之下，通过 PC 上网的用户人数将首次出现停滞，并开始缓慢下降。这种转变将从美国开始，西欧和日本紧随其后。

市场调研公司 Gartner 预计，今年全球媒体平板电脑的销量可能达到 6360 万台，比 2010 年的 1760 万台增长 261.4%，这一数据略微低于今年早些时候的预计。Gartner 4 月份对今年平板电脑销量的预期为 6980 万台。Gartner 预计，平板电脑的销量一直到 2015 年都将保持快速增长的势头，届时全球平板电脑总销量预计将达到 3.263 亿台。

Gartner 的最新报告也显示，平板电脑产品将会在 2014 年之前占有全球 PC 市场份额的 10%，销量将突破 2 亿台。苹果公司生产的 iPad 今年的销量预计将达到 4670 万台，占全球平板电脑总销量的 73%。

美国市场研究公司 IDC 12 月 15 日发布报告称，今年第三季度全球平板电脑销售渠道出货量达到 1810 万台，环比增长 23.9%，同比增长 264.5%，但较该公司 1920 万台的预期低了 5.8%。尽管第三季度出货量略低于预期，但 IDC 仍然将第四季度的预期从 6250 万台上调至 6330 万台。

苹果第三季度仍然引领全球平板电脑市场，出货量达到 1110 万台，高于第二季度的 930 万台。该公司的全球市场份额则从第二季度的 63.3% 下滑至 61.5%。惠普第三季度推出了 TouchPad 平板电脑，随后又放弃了这款产品。该产品第三季度销量为 90.3354 万台，全球份额为 5%，落后于三星的 5.6%。

图表 23：平板电脑与手机、笔记本电脑的优缺点比较

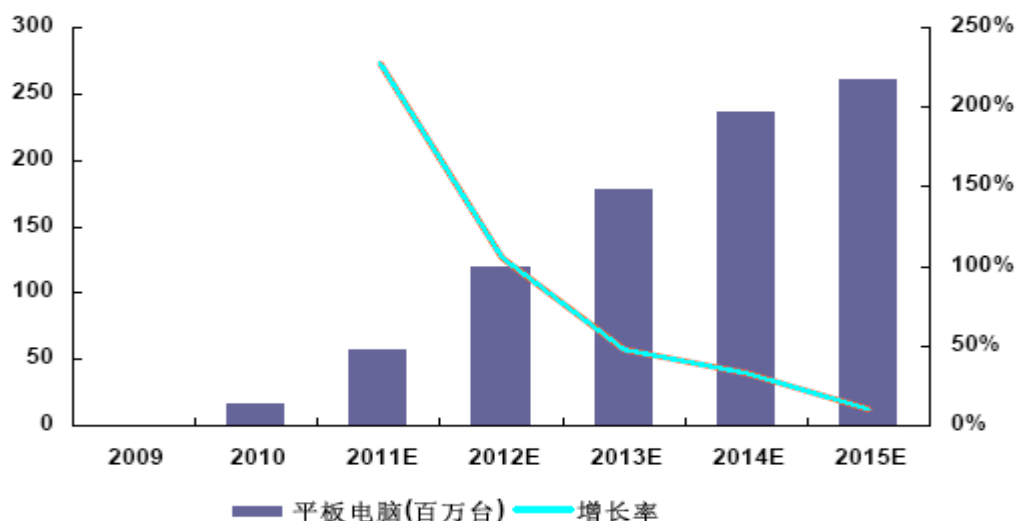
平板电脑与手机、笔记本电脑的优缺点对比		
	相比较于手机	相比较于笔记本电脑
优点	• 更高的处理器性能	• 更出色的移动性
	• 更大的屏幕尺寸及屏幕分辨率	• 更长的续航时间
	• 应用程序功能更复杂	• 更友好的人机交互界面
	• 更易用的输入方式	• 较少受环境和场合限制，更多元化的应用方式
	• 更适于阅读和浏览、观看数字内容	
缺点	• 相对手机尺寸和便携性较差	• 整体性能不足，不能实现 PC 级别的性能体验
	• 系统比手机复杂，仍存在一些技术门槛	• 不适用于复杂的内容创建工作，如文档和图形处理

资料来源：ZDC

2011.04

资料来源：ZDC、德邦证券研究所

图表 24： 2009--2015 年全球平板电脑出货量预测



资料来源：ISUPPLI、德邦证券研究所

●Kindle fire 及 NOOK 出现给平板电脑市场带来变革

亚马逊 Kindle fire 和巴诺书店 Nook Tablet 给平板电脑市场带来了改革，他们的成功将证明，除了 iPad 之外，用户还渴望其他产品。预计，平板电脑在 2012 年也将在消费市场之外获得更多进展，尤其是在企业和教育市场上。

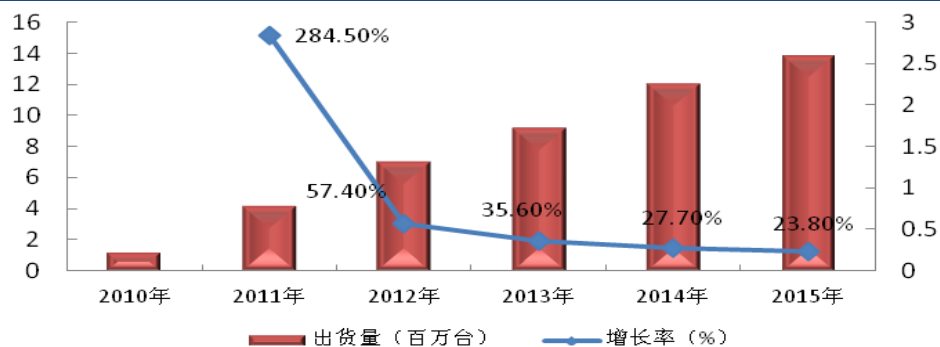
随着新产品推出和主要厂商的不断降价，如“亚马逊推出的 79 美元入门级 Kindle 和 99 美元触摸屏 Kindle，都将引发竞争对手的新一轮降价，并有效刺激消费者，提高低价平板电脑的销量。

●国内平板电脑增长快速，竞争激烈：

IDC 发布报告，2011 年第一季度中国多媒体平板设备市场总出货量达到 85.5 万台，与 2010 年第四季度相比增长仅为 5.3%，低于预期水平。从 2011 年第一季度的销售情况来看，苹果 iPad 是“绝对主力”，市场份额达 60%；三星排名第二，仅占 3%左右的份额；其他前十名的厂商实力较为接近；剩余小品牌以及山寨市场目前占据约 22%的份额。

中国市场今年二季度平板电脑的出货量为 144.14 万台，比第一季度增长 68.6%。除苹果外，三星、华硕、摩托罗拉、联想四家占据了 13%左右的份额。

图表 25：2010-2015 国内平板电脑出货量预测



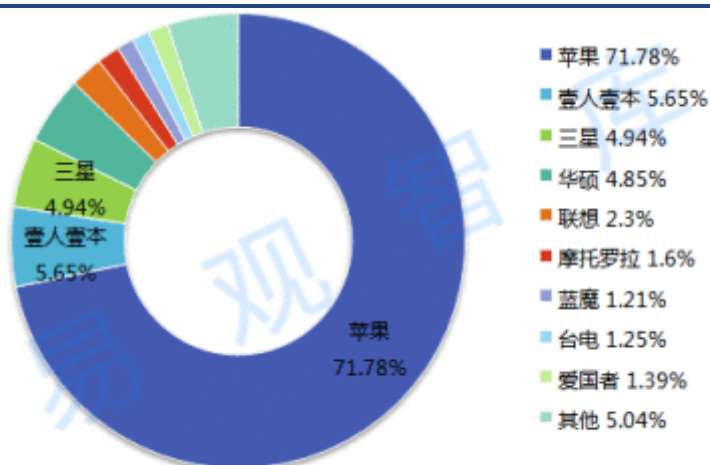
资料来源：IDC、德邦证券研究所

到目前为止，国内已经有 1000 家厂商进军平板电脑。就中国市场而言，平板电脑的竞争将更加充分，品牌也会更多样。除了苹果外，目前，汉王、三星、戴尔、惠普等企业纷纷抢滩平板电脑市场。据不完全统计，中国市场上已出现约 30 个品牌的平板电脑（不含山寨品牌）。惠普已推出 Web OS 平板电脑产品，联想推出乐 Pad，戴尔已经将其 5 英寸平板机 Streak 推向市场，RIM 也发售了 PlayBook，而三星早在去年就推出了 Galaxy Tab。未来 3 到 5 年，平板电脑还将逐渐占据 PC 市场份额。

Display Search 为此将中国市场今年的平板电脑出货量预期提升至 1000 万台，占据今年中国 PC 总出货量的 10%。苹果目前依旧是中国平板电脑市场的领先品牌，联想、宏基和三星等厂商也在积极拓展这一领域。

根据 EnfoDesk 易观智库最新数据显示，2011 年第 3 季度中国平板电脑市场，苹果市场份额环比下降 3.39%，跌至 71.78%；壹人壹本市场份额爬升至 5.65%；三星环比上扬 10.76%，以 4.94% 市场份额位居第三。

图表 26：2011 年第三季度国内平板电脑品牌出货量与市场份额



资料来源：易观智库、德邦证券研究所

2.1.3 触摸屏产业发展有动力有压力

随着新技术及新应用的产生，新兴消费电子表现强劲，释放出很强的需求量。触摸屏作为平板电脑、智能手机终端、电子学习器、游戏终端等的重要组成部分，必将大幅增长。主要的新兴消费电子终端产品及应用中平板电脑、智能手机、互联网电视、LED 电视等具有较强的市场表现力。

在未来的 3 至 5 年，为配合新一代移动通信、下一代互联网等各类新兴业务的应用，整个电子终端产品涉及到的上下游行业，包括芯片、触摸屏、连接器、PCB、光学器件、声器件等产业，都将增长迅速。

2.1.3.1 智能电子终端驱动触摸屏产业全球需求扩大，复合增长率达 96.3%

在智能手机和平板电脑的双重刺激下，2011 年成为全球触控面板产业需求量井喷的一年，全球触控面板需求量达 9.5 亿片，年增长幅度逾三成，其中，包括中国大陆、台湾、韩国在内的主要电容式触控面板成长幅度都超过 50%。

根据 Display Search，最新出版触控面板市场分析报告，2011 年全球触控面板产值

将达 134 亿美元，同时预估 2017 年产值将以倍数成长，6 年后营收有机会达 239 亿美元。

● 触控面板目前主要应用于手机及平板电脑

从出货量来看，全球有三分之二触控面板应用于手机，是最主要的应用。根据 Display Search 最新统计，2011 年手机触控面板出货量预计达 8 亿 6,800 万片，年增长率为 68%。

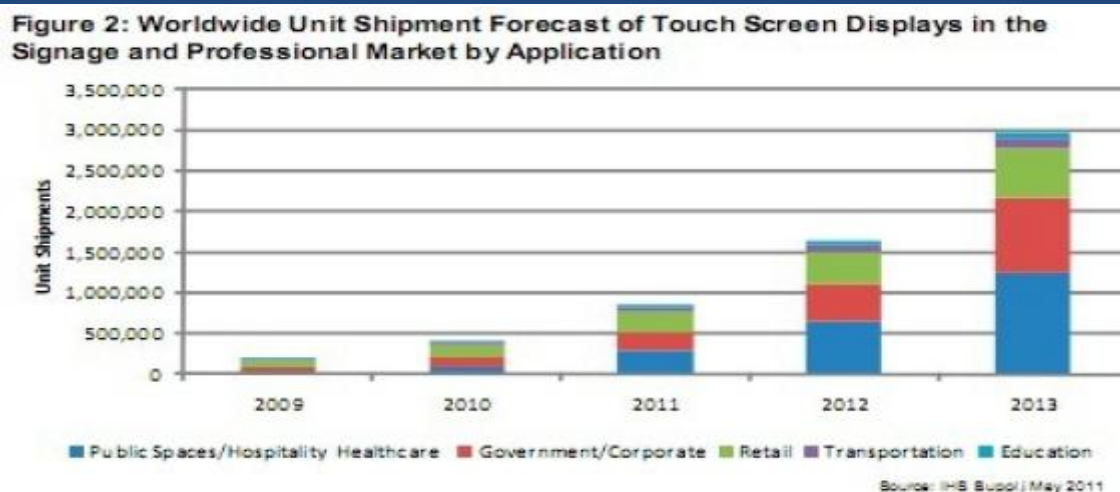
在平板电脑方面，2010 年触控面板出货量约 2,600 万片，是触控面板成长最快的领域，Display Search 预计该市场持续成长，2011 年将会超过 7,200 万片出货规模，到了 2012 年将超过 1 亿片。据 Gartner 分析，2011 年全球平板电脑销量将达约 7000 万台，同比增 296%，其中苹果 iPad 系列约 5000 万台；2012 年将达约 1 亿台，同比增 55%。国内平板电脑 2010-2015 年一直保持较高的增速，将会刺激触摸屏产业的不断增长。

接下来几年，包括笔记型计算机、AIOPC、与车用显示器也会提高触控面板的使用率，到时候拥有高穿透率、低功耗、多点触控与较佳手势识别的触控技术将会居于领先地位。

iSuppli 公司的研究显示，未来三年标牌与专业市场的触摸屏显示器出货量将增长六倍以上，到 2013 年接近 300 万块。且在公共场所、酒店娱乐、医疗保健、政府、公司零售、运输交通和教育等领域的应用，正逐步展开。

全球标牌与专业市场的触摸屏显示器出货量预计 2013 年达到 297 万块，而 2010 年是 404999 块，如下图表表所示。2009-2013 年该市场的复合年度增长率将高达 96.3%。

图表 27：全球标牌与专业市场触摸屏显示器出货量

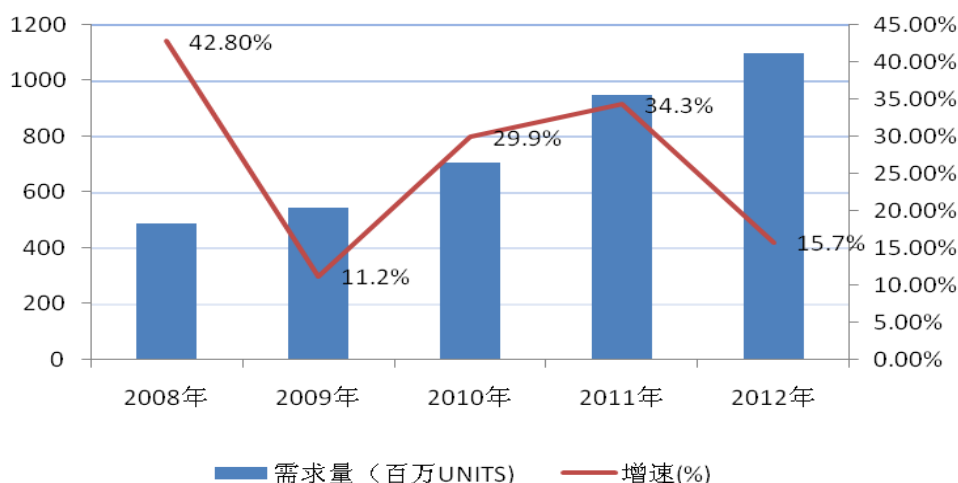


资料来源：ISUPPLI 2011、德邦证券研究所

2.1.3.2 触摸屏面临 15%-20%的降价压力

全球触控面板市场需求量年增长幅度在 2010 年为 29.9%，2011 年的增速为 34.3%，2012 年，受国际经济形势影响，全球电子行业在第一、二季度仍处于去库存阶段，消费电子需求信心恢复也仍需要经历一段时间，消费者对平板电脑的需求将渐趋回稳。预计增速回落至 15.7%。

图表 28：2012 年全球触控面板需求量预测



资料来源：拓璞产业研究所、德邦证券研究所

触摸屏市场竞争日趋激烈，且不断有新的竞争者从各自的背景切入此行业，试图在智能手机、平板电脑盛宴中分一杯羹。下游业者也加速对上游的整合，更是为行业竞争格局添加了变数。拓璞产业研究所上海子公司研究员张之烦表示，2011 年业界产能不断扩充，势必为 2012 年的市场成长造成一定负担，届时小幅的供过于求和价格竞争将在所难免，预计 2012 年触控面板平均售价将超过 15%的跌幅，而市场过于竞争，中小型电阻式触控面板厂商通过整并，产业格局将走向大者恒大的态势。

拓璞指出，2011 年中国大陆触控面板产业经历了从电阻式迈向电容式产业升级期的阵痛。2012 年，大陆即将大幅释放电容式触摸屏的产能，预计提升电容式市占率达 5%~8%左右。过去中国大陆上百家中小触控面板生产企业存活的基础是依赖于山寨市场巨大的需求，但随着电阻式触控面板市占率和毛利的逐步降低，尚未做好体制和产品调

整的部份中小企业势必宣告破产，或被强势业者并购。不过，这反倒有希望促中国大陆触控面板产业更加健康发展。

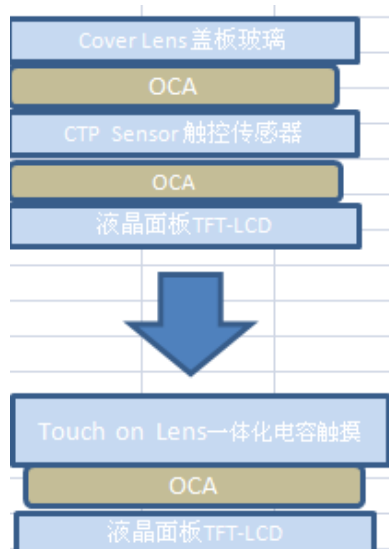
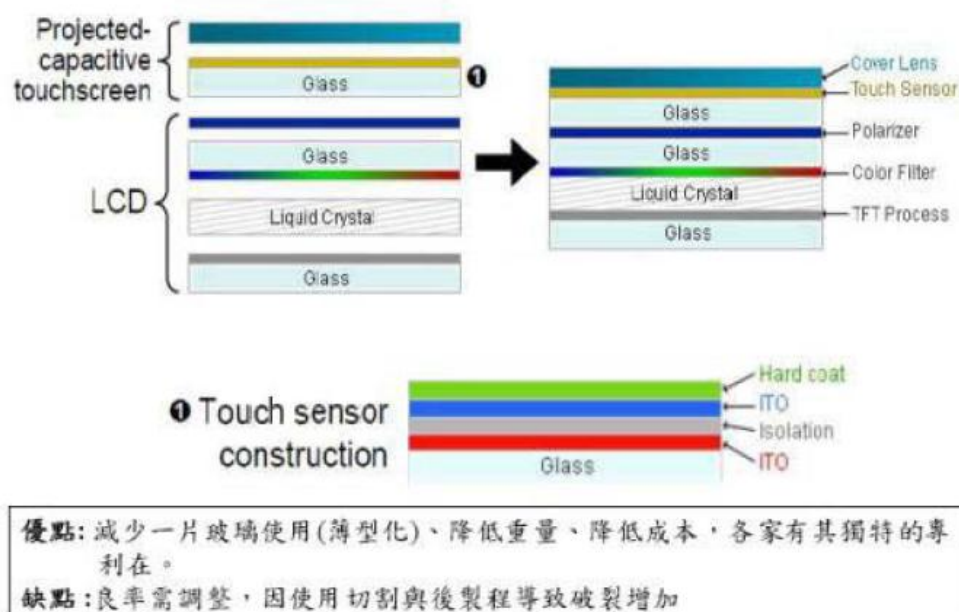
在产业链整合方面，2011 年大陆触控面板产业在莱宝高科、长信科技、南玻等龙头企业的带领下，已布局触摸屏、玻璃基板、ITO 玻璃等中上游材料，2012 年中国大陆触控面板产业将渐入正轨，成为全球触控面板产业的新兴生力军。

2.1.3.3 触摸屏技术的创新是未来的趋势

技术创新推动技术不断向前发展，也是公司得以生存和发展的竞争优势，能够保证公司未来业绩不断成长。从 2010 年触控面板产值分析，投射电容已成为领先技术，以 2011 年为例，Display Search 预估投射电容出货成长将超过 100%，同时占有 70%触控产值。业界在投射电容式面板的各种技术比拼已悄然展开，此趋势在 2012 年将愈演愈烈，新技术在终端产品的大幅应用下不断推陈出新。不管是 Touch On Lens、On-Cell 还是 In-Cell 技术，都顺应了 ICT 产业更轻、更薄、更绿色的潮流，其大面积的应用，除了需要技术的成熟以及成本的下降外，还需要诸如 iPhone 之类有绝对影响力的终端产品的支撑和推广。

由于移动终端要求具有更薄、更轻的发展趋势，而一体化电容式触摸屏顺应了这种发展趋势。一体化电容式触摸屏（Touch on Lens）在盖板玻璃（Cover Lens）上直接制作电容式触摸屏传感器（CTP Sensor），是单片玻璃触控技术，与现有两片玻璃基板的电容式触摸屏模组相比具有较多的优点。通过减少使用一片玻璃基板和 OCA 胶，使得结构更加简单，降低了重量，更加薄型化，而且通过省掉生产良品率最低的贴合工序，可以提高产品良品率水平，降低生产成本。

图表 29：触控技术的不断创新



资料来源：拓璞产业研究所、德邦证券研究所

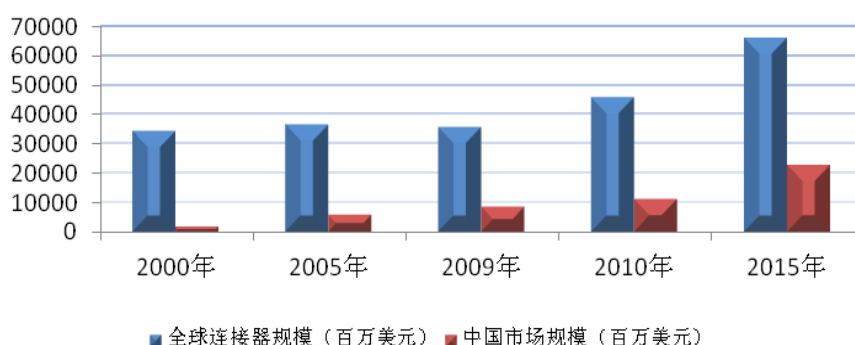
2.1.4 移动通信终端带来精密连接器市场潜力巨大

连接器广泛地应用于各行各业，是组成电路系统的基础元器件之一。连接器对电信号进行传输，实现相应的功能。连接器元件广泛应用于 PC、手机/基站通信行业、汽车行业、消费电子、军工等行业。

2.1.4.1 连接器广泛应用中各行业，呈不断增长态势

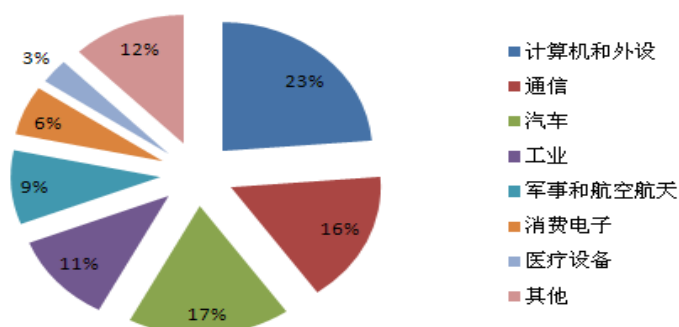
连接器市场受下游电子行业的周期性影响比较大，近几年国内的发展都超过了平均水平。据 BISHOPP&ASSOCIATE 机构统计，2000-2010 年高速增长，电子连接器的复合增长率达 19.34%，大大高于世界平均幅度 2.8%。且在 2010 年，国内的连接器市场规模达 108.3 亿美元。预计 2010-2015 年期间，随着国内汽车电子、通信、计算机能行业需求的扩大，国内连接器将保持增长，复合增长率达 15.47%。

图表 30：全球连接器市场规模与中国市场规模



资料来源：Bishop & Associate、德邦证券研究所

图表 31：全球连接器下游市场占有率（2009 年）



资料来源：中商情报网、德邦证券研究所

国内连接器市场增长迅速，已经逐步改变了原有台湾及进口厂商独占的格局。由于国内的生产成本低，国外很多大厂商将连接器的生产基地移到国内，如 TYCO、BERG 等厂商，使得国内连接器厂商不断得到扩大，且随着国内在电子产品、消费电子、汽车

电子等需求的不断提升，对于连接器的需求逐步扩大。

2.1.4.2 中国的连接器市场已经成为全球 3C 领域最重要的市场

从过去 10 年全球连接器的市场发展变化趋势来看，中国的连接器市场已经成为全球 3C 领域最重要的市场，在北美、欧洲、日本的连接器市场中，汽车和工业是主要市场应用，而中国市场的计算机和通讯市场却占据了 80% 的市场份额。尤其是在经历了金融危机之后，可以看到，连接器行业由北美、欧洲、日本向中国和亚太地区转移的趋势更加明显化，尤其是在经历了 2009 年行业大幅下滑之后，2010 年连接器行业有了较强劲的恢复，从北美、欧洲和日本市场的数据显示却都没有恢复到 2008 年前的规模，而中国和亚太其他地区却保持了较大幅度的增长。这种趋势的变化，说明连接器行业正逐步向中国及亚太地区的转移，大大推动了整个国内连接器的发展。

2005 年以来，随着全球移动通信终端和数码产品市场的需求大幅度增长，全球精密连接器市场也呈现出了迅速上升的趋势。移动通信终端和消费电子产业的繁荣也直接驱动连接器产品需求的增长。

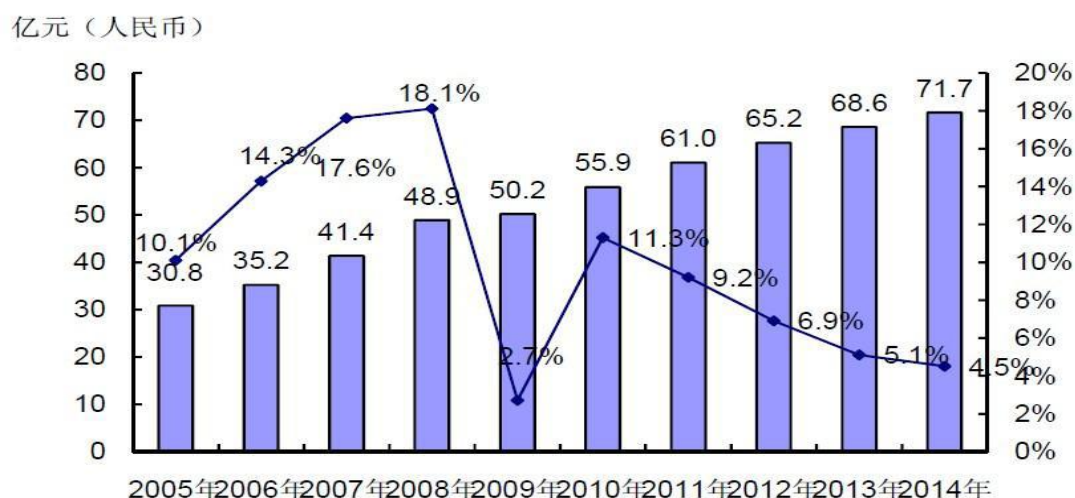
2.1.4.3 移动通信终端智能化带来的需求高增长

随着移动通信终端和消费电子产品的多功能化、智能化，产品不断创新、产品性能也不断提升，带动了产品的精密连接器需求大范围增加，产品性能呈多功能化发展，促使对精密连接器产品的需求呈快速增长。

以移动通信终端市场中的手机市场为例，一般具备简单功能的普通手机对精密连接器的需求量为 3-4 个，而具备摄像、音乐、视频功能的中、高端智能手机对精密连接器的需求通常达到 8-12 个，并且对精密连接器的技术要求也越来越高。

作为全球手机制造和研发的中心，中国的手机产量还将保持较快的增长速度，特别是全球 3G 应用将进一步带动中、高端手机的销售，具有高附加值的精密连接器产品将随着中、高端手机销量的增长而需求量大增。2009 年我国数码产品连接器市场规模达到 50.2 亿元，同比增长 2.7%。未来五年，我国移动通信终端和消费电子产品市场精密连接器市场将恢复良好增长态势，预计 2014 年规模将达到 71.7 亿元。

图表 32： 2005—2014 年中国移动通信终端和数码产品精密连接器市场规模及增长情况



资料来源：赛迪顾问、德邦证券研究所

2.1.5 重点推荐公司

长信科技：

公司目前有 11 条生产线满负荷的运转，有效保证了产能的释放。2010 年 6 月份募投项目中的两条触摸屏用 ITO 导电玻璃生产线投入生产，年产能达 600 万片，另一条生产线于 2011 年 4 月份投入生产。

公司在小尺寸和大尺寸触摸屏项目上均有布局。公司利用超募资金 3.3 亿元投产小尺寸触摸屏项目，预计年产 2000 万片，目前已完成小尺寸触摸屏的布局。公司通过股权注入设立的上海腾信光电有限公司，再度加大了在大尺寸触摸屏产品上的投入。上海腾信在技术、工艺及人才方面拥有资源优势，将月产 5 代（1100mm*1300mm）触摸屏 SENSOR 2 万片，初步计划将于 2012 年 7 月 1 日正式投产。投资参股 5 代 TP-SENSOR 企业，有效完善了公司在 TP-SENSOR 产品方面的产品结构。

公司目前的触摸屏产品正处于客户开模阶段，行业内较多知名客户正在开发中，预计先期给超声、宇顺等老客户公司供货。随着电子行业的需求回升，触摸屏市场的快速增长，并随着公司产品良率进一步提高，公司在 2012 年第一季度开始逐步释放产能，能够在 2012 年业绩中快速增长，并且公司在 TFT 减薄技术上已有相当的积累、并积极在一体化电容屏整合项目上进行储备，看好公司未来的高速增长。

预计公司 2011-2013 年,每股收益分别为 0.73、1.06 和 1.39 元,公司当前股价为 16.16,对应目前动态 PE 为 22.1、15.2 和 11.6 倍,维持“买入”投资评级。

风险提示: 新增触摸屏产能无法达预期释放,下游终端电子产品需求放缓等风险。

长盈精密:

手机及通信连接器是公司主要的战略发展产品之一,尤其看好公司在智能手机产品上的精密连接器产品增长,虽然在经济形势低迷的情况下,公司仍然抓住了智能手机需求增长带来的机会,获得了业绩的大幅增长。

公司是三星、华为、中兴等国内外知名大客户的重要供应商,目前华为、中兴等客户在中低端智能手机领域占有的市场份额逐步提高。据估计,公司在对华为和中兴的连接器产品上占有 50%以上的供货比例,在高端精密手机连接器方面的占比更高。据 Digitimes Research 预计,华为和中兴将成为全球智能手机市场的两个后起之秀,预计华为今年将会在智能手机出货量上增长 484.4%,中兴在智能手机出货量上增长 330.3%。

公司正在开发的大客户 MOTO, LG 等正在认证过程中。

公司减少了电磁屏蔽件产品的扩产数量,由年产 5.6 亿只调整到年产 2.38 亿只,而增加了扩产 5 亿只手机及移动通信终端连接器产品的投入,预计 2012 年 3 月完成此募投项目。并将原定由全资子公司广东长盈精密技术有限公司在东莞松山湖国家级高新技术产业开发区年产 1800 万只手机滑轨项目调整为年产 6700 万只手机及移动通信终端精密金属结构件。

高端智能手机和平板电脑外观金属化的趋势逐步加强,公司在精密金属加工领域也具有丰厚的经验,可以在产能和产品档次上适应国际大品牌的需求。

预计公司 2011-2013 年 EPS0.891 元、1.338 元、1.889 元,公司当前股价为 34.27 元,对应 2011-2013 年 PE 分别为 38.4 倍/25.61 倍/18.14 倍,维持“买入”投资评级。。

风险提示: 公司产能扩产不及预期的风险;铜等原材料价格快速变化的风险;公司产品增速低于预期的风险;

2.2 物联网的应用已实际进入市场应用

物联网其应用非常广泛，涉及物流、医药、食品，家居等各行业，可通过各种信息传感设备及装置，运用传感技术，通信技术，以及数据处理技术，远程感知和控制物品，并与互联网结合形成网络。智能电网的发展，智能物流、智能医疗等智能网络，都是物联网的应用。

由于手机上网及电子商务等业务迅速丰富，由移动运营商、内容服务商、设备提供商、商家、终端用户构成一个强大的业务运营链条，支持各种业务运用。如网络银行业务正呈现大幅度的增长、手机移动支付业务就是未来用手机终端进行账务支付的一种增值服务方式，中国移动与中广传播推动的移动电视业务也将快速发展，这些新内容、新业务的出现，是物联网与新型互联网应用的结合，将大大拉动如智能电网卡、金融 USBKEY 安全芯片、手机视频点播、手机移动支付、RFID 等业务的大范围应用。

随着技术和标准的成熟，物联网应用已实际进入市场，在各行业已经开始应用，随着硬件成本的逐步降低，应用面将越来越广泛。

2.2.1 产业增长率超 30%

从产业和技术支撑的角度来看，物联网产业链条中所涉及的元器件、传感器、系统集成水平还有较大的提升空间，但在各行业信息化需求日益迫切、应用水平不断提高的推动下，以各种形式出现的物联网方案和应用已经逐渐推广开来。

目前物联网的发展正处于发展初期，但已进入发展导入期，物联网目前也是一个广阔的市场。根据赛迪顾问预计，2010 年中国物联网产业市场规模将达到 2000 亿元，2011 年中国物联网产业市场规模将达到 2500 亿元，至 2015 年，中国物联网产业规模将达到 7500 亿元，年复合增长率将超过 30%。

2.2.2 物联网建设纳入“十二五规划”重点发展

物联网被纳入“十二五规划”重点发展产业。2009 年 8 月，温家宝总理就提出“感知中国”，物联网作为五大新兴战略性新兴产业之一，已被工信部、发改委等部委纳入“十

“十二五”的专题规划中。工信部主管部门领导近日也明确提出“物联网发展是方向，这个目标绝不动摇”。

“十二五”期间，我国将发展宽带融合安全的下一代国家基础设施，推进物联网的应用。物联网将会在智能电网、智能交通、智能物流、智能家居、环境与安全检测、工业与自动化控制、医疗健康、精细农牧业、金融与服务业、国防军事十大领域重点部署。

2011 年 6 月，工信部电子信息司在北京召开了“基于物联网应用的传感器产业发展战略研讨会”，电子信息司刁石京副司长表示，当前调整产业结构、转变发展方式是国家产业发展战略的主轴，应当在需求牵引、市场化推进的总方针下，注重关键技术和市场领域的应用，务实推动物联网和传感器产业的发展。

7 月，工信部和财政部下发《关于做好 2011 年物联网发展专项资金项目申报工作的通知》。《通知》明确指出，2011 年物联网发展专项资金将重点支持物联网关键核心技术及重点产品的研发和产业化，同时支持开展重点领域的应用示范和推广。根据《通知》，四类项目将获得专项资金重点支持。技术研发类项目方面，专项资金将重点支持智能传感器、超高频和微波 RFID、传感器网络和节点等感知技术。

12 月，《物联网“十二五”发展规划》正式印发。《规划》明确，将加大财税支持力度，增加物联网发展专项资金规模，加大产业化专项等对物联网的投入比重，鼓励民资、外资投入物联网领域。

根据《规划》，到 2015 年，我国要在核心技术研发与产业化、关键标准研究与制定、产业链条建立与完善、重大应用示范与推广等方面取得显著成效，初步形成创新驱动、应用牵引、协同发展、安全可控的物联网发展格局。

具体来看，要攻克一批物联网核心关键技术，在感知、传输、处理、应用等技术领域取得 500 项以上重要研究成果；研究制定 200 项以上国家和行业标准；推动建设一批示范企业、重点实验室、工程中心等创新载体，为形成持续创新能力奠定基础。

同时，要形成较为完善的物联网产业链，培育和发展 10 个产业聚集区，100 家以上骨干企业，一批“专、精、特、新”的中小企业，建设一批覆盖面广、支撑力强的公共服务平台，初步形成门类齐全、布局合理、结构优化的物联网产业体系。

《规划》还提出，到 2015 年，物联网要在经济和社会发展领域广泛应用，在重点行业和重点领域应用水平明显提高，形成较为成熟的、可持续发展的运营模式，在 10 个重点领域完成一批应用示范工程，力争实现规模化应用。

2.2.3 核心技术正逐步突破，控制芯片、元器件等提供商空间广阔

物联网大多数领域的核心架构、核心技术、各产品接口及各种技术标准已经展开研发之中，日前，物联网核心网络建设项目可行性论证已进行，物联网核心网络建设项目的规划及设计工作已完成，核心网络建设工作将于 2012 年一季度全面展开。2013 年底完成成网工作。

随着在技术和标准的逐步突破，将大大降低物联网解决方案的成本，迎来物联网的大规模产业化应用。

物联网的应用主要涉及控制芯片、电子元器件、通信设备、软件及系统集成行业，对于具有自主知识产权的 IC 芯片设计、封装、各种元器件提供商、以及具有技术壁垒的通信设备硬件提供商、软件及系统集成商都具有广阔的发展空间。

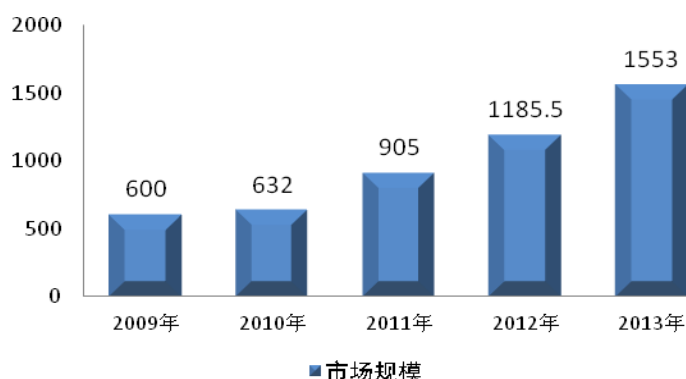
2.2.4 基础的传感器将催生万亿市场

传感器是物联网感知和采集信息的基础，通过传感器的采集和识别信息，传感器将信息传输到中间的传输网络，再输出具体的内容应用。物联网的三个层次分为“底层的传感网络，中间的传输网络，上层的内容应用”。物联网产业链上下游为传感器研发厂商、网络运营商以及提供应用软件和工具的系统集成商。

为采集信息，需要在每一个需要识别和管理的物体上都安装传感器，如压力传感器、光电传感器、红外传感器、汽车传感器等，可以想象，物联网的应用将带动一个需求量巨大的传感器市场。

据中国电子信息产业发展研究院微电子研究所预测，2011 年中国传感器市场规模将达到 905 亿元，研究机构贝叶思预计 2010 年我国传感器市场销售额将达到 632 亿元，未来五年，国内传感器市场平均销售增长率将达 31%。

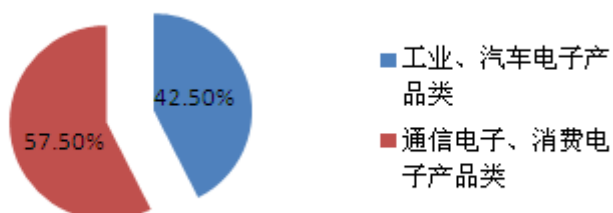
图表 33：2009—2013 年国内传感器市场规模（亿元）



资料来源：传感研究中心，电子信息产业发展研究院、德邦证券研究所

传感器可实现将物理量转化为数字信号量，在各领域都需要使用传感器，下游应用覆盖工业检测、航空航天、医疗、环境保护、安防、通信、汽车等人类社会的各行各业，其中，工业电子设备和汽车电子用传感器占整个市场的 50%。2009 年中国传感器应用四大领域为工业及汽车电子产品、通信电子产品、消费电子产品专用设备，其中工业和汽车电子产品占市场份额的 42.5%。

图表 34：国内 2009 年传感器应用四大领域占比图表



资料来源：电子信息产业发展研究院、德邦证券研究所

目前，我国传感器行业发展落后，国内传感器需求，尤其是高端需求严重依赖进口，国产化缺口巨大，目前传感器进口占比 80%，传感器芯片进口占比达 90%。近几年，我国形成了长三角为主，以及珠三角、等部分城市的布局，已建立了较完整的敏感元件与传感器产业，产业规模稳步增长。2009 年国内传感器产业规模接近 600 亿元。中国传感产业研究中心主任表示“未来几年主要靠进口的局面尚不能扭转，但 3 年后国产芯片占有率可达 30%”。

当前，汽车、物流、煤矿安监、安防、RFID 标签卡领域的传感器市场增长较快：

汽车传感器市场潜在规模达 57 亿只，是目前的 14 倍以上；物流传感器市场潜在规模达 100 多亿，是目前的十几倍；煤矿安检传感器市场潜在规模达数百亿元；安防传感器市场的规模增速将和安防行业的产值增速同步，“十二五”规划我国安防行业产值年均增长 20%；RFID 标签卡进入市场开拓期，未来 5 年年均增长 21%左右。

2.2.5 RFID 具有广阔的应用前景

自从有计算机以来，就需要传感器把模拟信号转换成数字信号，计算机才能处理，而我国的基础大规模集成电路的生产线基本都依靠进口。例如 RFID 标签，这也是一种传感器技术，RFID 技术是融合了无线射频技术和嵌入式技术的综合技术，RFID 在自动识别、物品物流管理上有着广阔的应用前景。但 RFID 的芯片核心技术主要掌握在国外厂家手里。

RFID 是无线射频识别技术的简称。RFID 感知主要包括标签和终端设备两部分，终端设备通过无线讯号读写标签中的信息，能够实现高速、无接触式物体标记和识别。RFID 标签无需电源，具有成本低廉、方便易用的优点。物联网中非常重要的一项技术是 RFID 电子标签技术，RFID 是快速读写、长期跟踪管理，是最有发展前途的信息技术之一。具有一次可同时识别多个标签，抗污染能力和耐久性强，穿透性和无屏障阅读、可重复使用等优点。

RFID 产业链主要包括标签、终端设备、软件、系统集成四部分。目前系统集成商通常涵盖了终端软件环节，标签生产商负责部分芯片系统软件 COS，单独生产软件的企业很少。因而从产值规模来看，据中国 RFID 产业联盟统计，四者占比分别为 11.5%、33.8%、25.7%、和 29%。

目前 RFID 在证照防伪、电子支付、出入控制领域应用最多，而物流、仓储是较新的应用领域。据工信部统计，2010 年 RFID 在证照防伪、电子支付、出入控制、物流、仓储各领域中的市场占比分别为 45.2%、24.9%、15.9%、7.6%和 6.4%。

2.2.6 重点推荐公司

汉威电子：

公司产品包括气体传感器、气体检测仪器仪表及数据采集及监控系统方案。公司拥有从气体传感器-气体检测仪器仪表-数据采集及监控系统的完整产业链，是国内唯一一家以传感器为主营业务的上市公司，且是国内少数能自主研发和生产中高端传感器的厂商。

公司依托传感器及核心器件，开发出的数据采集系统，用于工业生产及民用安监等领域。公司在钢铁、矿山、石化等领域都有广泛的应用。看好气体检测行业的发展前景，以及公司在行业内的核心竞争力，随着国家物联网政策的大力支持，在我国装备制造业的升级和改造，以及居民消费类设备升级的需求带动下，民用及工业用户对气体安全检测设备的需求会逐步增多。且去年，公司在燃气安监领域取得了很好的收入，随着居民燃气使用安全装备的升级改造，有望爆发式的增长。

公司也是国内少数能生产电化学类传感器和红外光学类传感器的厂家，公司重点加大了在红外、激光技术的研究及开发力度，逐步将近年来储备的红外、激光技术转化为产品。上述系列产品具有产品优势，有利于公司和行业竞争者形成不对称竞争，有助于公司对未来市场的开拓。

未来几年国内每年各行业使用红外原理气体检测仪器仪表的需求量将达到 170 万台(套)，市场容量约为 68 亿元;使用电化学原理的气体检测仪器仪表的需求量将达 400 万台(套)，市场容量约为 56 亿元。公司的传感器 3-5 年内将实现 5 亿元的收入。

公司已获得 EN50194 产品在海外的认证，这将增加公司产品在海外的销售额。公司将继续积极推进外销产品的认证工作。公司的出口产品主要分布在欧洲以及中东等地区，对外出口的产品以酒精检测仪和家用报警器等民用气体检测仪器仪表为主，获得了广大客户的良好评价。随着用户的逐步认可，销量也正在快速增长。

公司加强了对已经逐步形成竞争优势的行业物联网应用产品的配套完善，从传感器—仪表—系统等配套产品，逐步扩大了行业物联网应用的范围，并在已经形成的解决方案中不断丰富产品和方案，为后期更好的服务客户打好基础。

预测 2011-2013 年 EPS0.45 元、0.58 元、0.75 元，公司当前股价为 13.6 元,对应 2011-2013 年 PE 分别为 30.2 倍/23.4 倍/18.1 倍，买入评级。

风险提示：国家传感网络及装备制造、升级的进程低于预期；公司在传感器项目开发无法达预期的风险。

2.3 新兴产业政策推动 LED 产业发展

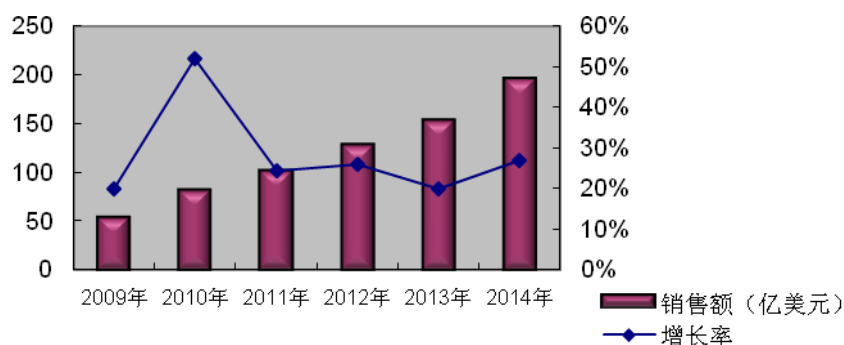
LED 产业是具有发展潜力的“新兴产业”之一。近几年，随着应用的不断延伸，市场规模增长迅速。国家对此产业的扶持也非常大。“十二五”规划中，国家将“节能环保”纳入战略型新兴产业的首位，为 LED 产业创造了很好的发展机会。

2.3.1 LED 应用领域进一步扩大,市场规模扩大

LED 应用在手机/TV/笔记本背光源、显示屏、汽车灯、照明灯等方面，未来几年，在屏幕显示、汽车电子、家庭/室外照明等方面需求广泛，背光源及高功率的照明应用将是其发展的主要方向。随着成本的下降，应用的领域进一步扩大。

据 Strategies Unlimited 统计，从 2003 年—2009 年期间,全球 LED 产值以超过 20%的年增长率增长。受金融危机影响，在 2008 年期间增速有所减缓。据 Strategies Unlimited 预测，2010 年高亮度 LED 市场将达到 82 亿美元，实现 2003 年以来 53%的最大增速。2011 年 LED 市场将达到 102 亿美元，同比增长 24%。2014 年全球高亮度 LED 市场规模将达到 196 亿美元，2009 年至 2014 年的年均复合增长率为 29.5%。2014 年全球高亮度 LED 的市场规模将是 2009 年的 3.6 倍。

图表 35：高亮度 LED 全球市场规模 2009—2014 年



资料来源：Strategies Unlimited、德邦证券研究所

2.3.2 LED 产业是“十二五”规划“节能环保”战略型产业

“十二五规划”中列出的七大战略性新兴产业中，“新一代信息技术”列于第二位，

指出“新一代信息技术产业重点发展新一代移动通信、下一代互联网、三网融合、物联网、云计算、集成电路、新型显示、高端软件、高端服务器和信息服务”。并表示要加强政策支持和引导，设立战略性新兴产业发展的专项资金和产业投资基金，从而推动创新型企业的发展。规划中提到的“新显示”涵盖 LED 显示及照明器件等，符合“节能环保”概念，LED 产业将推动整个节能环保产业的发展。

2.3.3 发布《淘汰白炽灯路线图》促进 LED 产业发展

2011 年 10 月 4 日在北京召开中国逐步淘汰白炽灯路线图新闻发布会，会上，发改委介绍了国家发展改革委、商务部、海关总署、国家工商总局、国家质检总局联合印发的《关于逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯的公告》。在会上公布的路线图和此前发改委发布的相关征求意见稿内容基本一致，并确定了中国白炽灯淘汰的五个阶段。

从现在到明年的 9 月 30 日为过渡期，2012 年 10 月 1 日首先是 100 瓦及以上普通照明白炽灯进入淘汰期，2014 年 60 瓦及以上普通照明白炽灯将禁止进口和销售，此后 2015 年 10 月 1 日至 2016 年 9 月 30 日为中期评估期，2016 年 10 月 1 日 15 瓦及以上普通照明白炽灯停售。预计通过实施路线图，预计可新增照明电器行业产值约 80 亿元人民币、新增就业岗位约 1.5 万个，形成年节电 480 亿千瓦时、年减少二氧化碳排放 4800 万吨的能力。

可以看出，中国正式发布的白炽灯替代路线图，表明中国将与欧美等国家一样，已进行白炽灯淘汰的实际行动，因此对于白炽灯的替代性光源产品节能灯、LED 照明产品相关产业的长期发展产生长期利好。

目前，LED 行业整体处于低迷的时期，国家的相关扶持政策，以及将发布的 LED 照明产品补贴政策，将有效提振产业的信心。

2.3.4 产业正处于调整中，中上游投资过热，看好下游照明应用企业

2011 年 LED 产业一直处于调整过程中，整体处于产能释放而需求不足阶段，整个

产业链中，中上游投资过热，据高工 LED 产业研究所(GLII)的检测数据，截至今年 5 月，2011 年国内新增蓝宝石衬底项目达到 12 个，计划总投资额达 196.2 亿元。与此形成鲜明对比的是，今年以来其市场价格却一路走低，相比之下上游投资过热。LED 蓝宝石衬底投资过热最严重，外延芯片次之，封装产能相对过剩，LED 应用整体表现较好。受多重因素影响，LED 芯片、封装、应用价格自年初来连续下跌，前七个月的平均跌幅超过 20%。蓝宝石衬底大幅度到接近 10 美元的位置，中低端的 LED 封装成品则出现了超过 40%的跌价，LED 照明产品也出现了 30%的跌价。

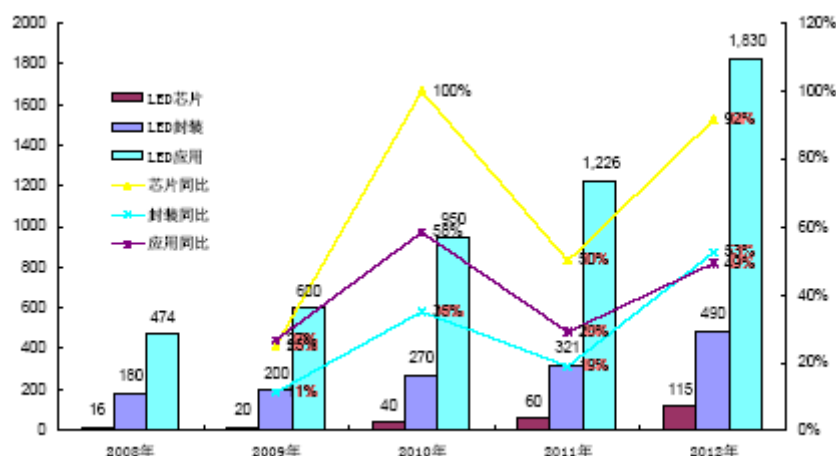
产业的各个环节因产能释放都在经历价格下降，库存调整的阶段。由于各个产业环节产能释放速度的差异，不同产业目前处于不同景气阶段，其中，封装业中小公司运营困难，处于淘汰弱者的严酷竞争状态，其毛利率已处于底部区域并将维持；芯片业的产能释放过程较慢，其调整进程略慢于封装领域，价格仍存在一定压力。

由于 LED 行业面临投资过度、供需结构失衡、产品价格快速下跌、毛利率下滑、行业整体增速放缓的共同问题，4 季度订单情况未见明显好转，行业景气仍然偏清淡，但 LED 照明仍是行业的结构性亮点。

看好产业链下游，特别是未来的 LED 照明市场。根据 DisplaySearch 最新数据，LED 的背光需求将于 2013 年达到峰值，继而需求将转向照明，预估 2011 年照明 LED 使用量将较 2010 年成长 20%。

高工 LED 产业研究所的数据也指出，虽然 LED 应用企业的毛利率有所下降，但整体生产规模增长较快，特别是景观照明和普通照明产品。“得益于销售规模的增长，整体盈利状况好于 2010 年，亏损企业比例将大幅度减少。”

图表 36：2008—2012 年国内 LED 产业规模



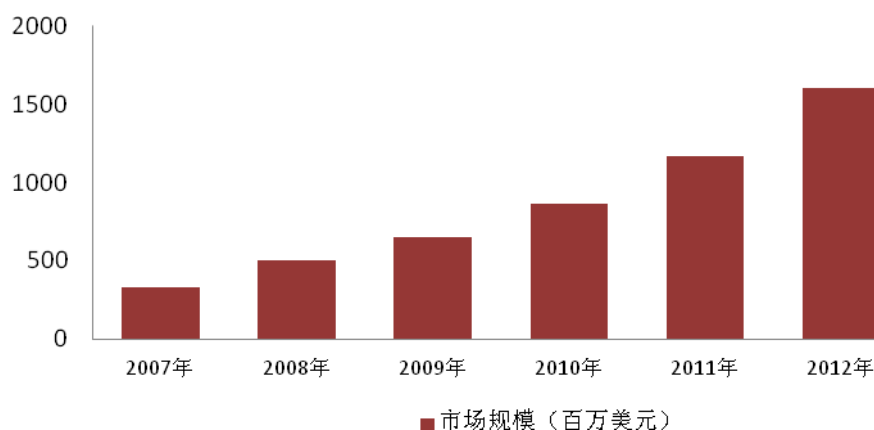
资料来源：高工 LED、德邦证券研究所

2.3.5 预计 2012 年一季度后 LED 照明应用加速

因 LED 低碳环保的优点，其应用将越来越广泛。据 PHILIPS 预计，在 2010-2020 年 10 年间，全球照明市场规模将以平均 6% 的速度增长，2011 年市场规模为 708—786 亿美元。LED 照明在全球通用照明市场占有的比例 2015 年将达到 50%，2020 年达到 20%。

全球 LED 照明产业受限于 LED 价格较高、产业标准未定、技术尚未成熟等问题，2007 年市场规模仅为 3.3 亿美元。IEK 预计，随着 LED 技术的不断提升及应用领域的不断扩展，预计 2012 年 LED 照明市场规模将达到 16 亿美元，2007-2012 年复合增长率达 37%。

图表 37：2007—2012 年全球 LED 照明市场规模（百万美元）

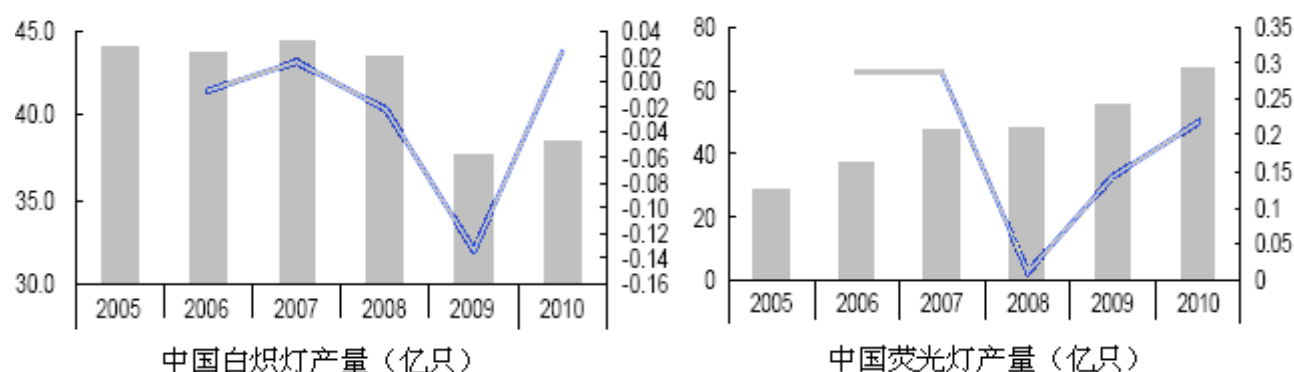


资料来源：Strategies Unlimited、台湾工研院 IEK、德邦证券研究所

就国内市场而言，中国政府推出的“十城万盏”试点示范应用工程将极大拉动 LED 照明市场。根据 863 计划新材料领域专家组透露，“十二五”规划半导体照明工程到 2015 年芯片的国产化率将达到 70%，产业规模达到 5000 亿元。

2010 年中国照明市场产销总值约 2,600 亿元，2009 年约 2,300 亿。中国在电光源领域是全球照明产品的生产基地，节能灯占全球市场份额的 80%，白炽灯占全球市场份额的 1/3，可以看出照明对于中国厂商而言是规模化，且进入大容量市场的机遇。

图表 38: 国内白炽灯产量(亿只)及增速、荧光灯产量(亿只)及增速



资料来源: 高工研究院(LED)、德邦证券研究所

2011 年, 随着价格的下降, 目前 LED 灯管出厂价可以到 7-8 元/瓦, 在商业应用领域, LED 照明灯已经具有明显的经济性; 但由于全球经济增长乏力, 消费信心受到抑制; LED 照明普及速度还是低于年初普遍预期的水平, 预计在 2012 年第 1 季度后, LED 产品价格下跌速度减缓, LED 照明应用将加速。

影响 LED 大范围进军普通照明市场的几个问题在于价格、发光效率、显色性等指标方面。2010 年中国室内照明市场也仍处于初期的预热阶段, 规模都很小。随着各项指标参数的改进, 功率型白光 LED 在发光效率等指标参数上逐步改进, 预计 2012 年室内照明市场会逐步启动。2007 年-2010 年中国室内照明用 LED 销售额年均复合增长率达到 158.5%。

2.3.6 重点推荐公司

士兰微:

专业从事集成电路以及半导体微电子相关产品的设计、生产与销售的 IDM 企业, 包括集成电路、分立器件和 LED 业务。在集成电路及器件方面有着稳定的增长。且公司已经开始逐步外延进入功率模块封装和 LED 封装两项业务, 在 LED 领域, 具有蓝绿光芯片的核心技术优势。且正在寻求进入白光照明领域。

因公司具有半导体经验, 故其在 LED 工艺稳定性方面在国内处于领先地位, 且外延技术也具有较好的水平, 随着市场需求恢复, 公司白光照明芯片和高端显示类封装成品会逐步上量。

公司在去年共订购了 8 台 MOCVD 设备，现在已经到了 5 台，正在试产阶段中。预计投入正常的运行后将增加公司生产外延片的比例，预计该比例将由目前的 50% 上升到 75%，3 月份 LED 芯片的出货量为 7 亿颗以上，因外延片采购比例上升和产品降价的原因，毛利率下降较多。

公司在 LED 照明方面的白光芯片也得到了客户的认证，预计 2012 年增速超 40%。

预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.49 元、0.73 元，公司目前股价为 10.32 元，对应 2011--2012 年 PE21.1，14.1 倍， 给予“买入”评级。

风险提示：LED 业务进展及新产品开发低于预期，LED 照明需求低于预期的风险。

阳光照明：

LED 照明是照明行业最重要的发展趋势之一，作为第三代照明光源，LED 节能照明产品是目前照明行业的主要产品。公司率先取得“节能认证”， 荣获国内首张 LED 照明产品节能认证证书，作为节能照明产业具有较强的自主创新能力，在节能技术与产品开发方面，不断创新和突破。微汞环保节能灯与 LED 节能灯产品均为符合行业发展趋势的高毛利率产品。

公司是目前我国最大的节能灯出口基地，公司的产品已获得了美国 UL、FCC、ENERGY STAR、北欧五国等近 40 项国际标准认证，产品远销 40 多个国家和地区。目前公司加快了对国内销售渠道的建设，布点销售网点近 3000 家，产品覆盖商业照明、办公照明等领域。未来几年，配合国家“节能环保”规划，照明行业必将经历节能灯替代白炽灯、LED 灯替代节能灯的发展阶段。

公司是竞争激烈的节能灯领域龙头企业，目前正从代工型向品牌供应商转化，前段时间国家颁发的白炽灯禁用的政策，对公司而言是最直接的受益者，2012 年应有较快的增长，公司通过其在渠道能力、供应链管理方面的优势，能够顺利实现转型。公司凭借多年在节能灯产品领域积累的技术优势，一定会有很好的市场表现。

预计 2011-12 年 EPS 预计为 0.61 元、0.84 元，公司目前股价为 18.46 元，对应 2011--2012 年 PE 为 30.2，22 倍， 给予“增持”评级。

风险提示：节能灯、LED 代替方案的进度以及 LED 项目市场的发展速度。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作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作出任何形式的担保。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前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。