

日期: 2013 年 11 月 29 日

行业: 电子元器件



倪济闻

021-53519888-1986



nijiwen@shzq.com

执业证书编号: S0870512060001

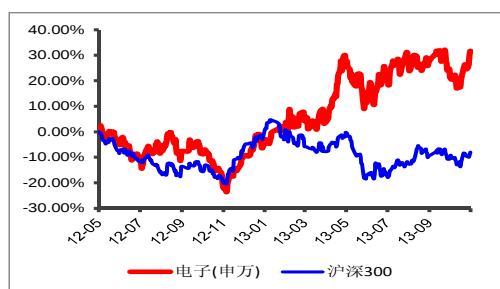
电子元件制造业收入利润增长(13年1~9月)

销售收入(亿元)	9,970
同比增长	7.90%
利润(亿元)	398.69
同比增长	19.46%

电子器件制造业收入利润增长(13年1~9月)

销售收入(亿元)	10,028.95
同比增长	12.02%
利润(亿元)	390.21
同比增长	29.64%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



大消费下需求景气 盈利能力提升

——2014年电子行业投资策略

主要观点:

智能移动终端进入高速成长期，关注国产化与低估值个股

从总体上看，电子行业仍然保持着 15%左右的增速，其中以智能手机和智能电视为主的消费品需求增速喜人，美国增速恢复至 20%左右。结合 18 届三中全会精神，我们提高对国产技术的关注度。并且结合产业的现实状况，发现在个别领域我国技术已具备进口替代水平，并在价格上有所优势。预计，未来很长一段时间将出现进口与国产的 2/8 切换。

京东方作为国产面板技术的龙头，终于开始实现盈利

作为显示面板的龙头企业，经过近几年的国家持续补贴，京东方已经完成了较全面的产品与生产线布局。通过今年上半年的出货量提升来看，公司切换产能以适应市场需求的能力也比较好，具备了规模效应。未来我们长期看好该公司在盈利能力上的不断提升。

投资建议:

由于今年个股涨幅普遍较高，行业整体估值处于 41 倍，而行业发展仅能提供 20%左右的增速。未来行业估值回调风险较大，对于业绩不能实现预期的企业，可能会出现“双杀”。建议关注低估值，实际基本面持续改善的企业。建议关注半导体产业的上游，概念上具备国产化能力的企业。重点推荐：京东方 A、得润电子和北京君正。

股票代码	公司名称	股价	EPS				PE				投资评级
			2012A	2013E	2014E	2015E	2012A	2013E	2014E	2015E	
601231	环旭电子	23.13	0.64	0.74	0.93	1.20	36.15	31.26	24.87	19.28	谨慎增持
300088	长信科技	17.12	0.42	0.67	0.80	0.95	41.16	25.55	21.40	18.02	谨慎增持
300128	锦富新材	13.68	0.35	0.30	0.50	0.66	38.81	45.60	27.36	20.73	谨慎增持
002236	大华股份	42.50	0.61	0.94	1.25	1.50	69.57	45.21	34.00	28.33	谨慎增持
600703	三安光电	22.77	0.56	0.81	1.10	1.35	40.59	28.11	20.70	16.87	谨慎增持
000725	京东方 A	2.16	0.02	0.15	0.27	0.32	113.15	14.40	8.00	6.75	增持
300115	长盈精密	35.19	0.73	0.91	1.50	1.85	48.43	38.67	23.46	19.02	谨慎增持
002273	水晶光电	17.99	0.39	0.45	0.71	0.94	45.64	39.98	25.34	19.14	谨慎增持
000049	德赛电池	65.90	1.05	1.60	2.10	2.50	62.78	41.19	31.38	26.36	谨慎增持
002241	歌尔声学	39.18	0.60	0.85	1.30	1.76	65.81	46.09	30.14	22.26	谨慎增持
002138	顺络电子	18.09	0.37	0.48	0.65	0.90	48.49	37.69	27.83	20.10	谨慎增持
002456	欧菲光	47.40	0.69	1.22	1.68	2.23	68.66	38.85	28.21	21.26	谨慎增持
002055	得润电子	10.23	0.25	0.30	0.38	0.46	41.54	34.10	26.92	22.24	增持
300223	北京君正	30.33	0.46	0.26	0.30	0.36	65.89	116.65	101.10	84.25	增持

资料来源: Wind 资讯以 11 月 28 日收盘价计

目 录

一、 电子行业概况	4
1. 半导体行业景气度持续提升	4
2. 面板需求疲软，智能电视逆势成长	7
3. 更快，更方便，更持久的移动终端成为百姓新宠	8
4. LED 消费需求持续提升	9
二、 电子行业市场表现	11
1. A 股市场表现抢眼	11
2. 电子板块估值偏高，上游板块估值达到 75 倍	12
3. 电子板块市盈率处于历史中位	12
三、 行业发展趋势判断	13
1. 穿戴设备开始进入百姓生活	13
2. 电子行业的高估值开始需要确认，寻找估值低，业绩稳，符合行业 发展方向的公司	14
四、 重点公司推荐	14
1. 得润电子（002055.SZ）	14
2. 北京君正（300223.SZ）	15
3. 京东方 A（000725.SZ）	16
4. 重点关注上市公司盈利预测与评级	17

图

图 1: 北美半导体设备订单回暖	4
图 2: 日本半导体设备订单创年内新高	4
图 3: 全球半导体月度销售额创 2011 年以来新高	4
图 4: 美洲半导体销售额维持高增长	5
图 5: 欧洲半导体销售额走出衰退	5
图 6: 日本半导体销售额恢复增长	5
图 7: 亚太半导体销售额持续增长	5
图 8: DRAM 颗粒现货价格恢复常态 (单位: 美元)	6
图 9: FLASH 颗粒现货价格稳步下降 (单位: 美元)	6
图 10: 13 年一季度 DRAM 市场份额-海力士成长快	6
图 11: 13 年三季度 NAND 市场份额-三星与东芝扩张快	6
图 12: 台积电月营业收入微降 (单位: 十亿新台币)	7
图 13: 联发科月营业收入创新高 (单位: 十亿新台币)	7
图 14: 大尺寸液晶面板整体销售低迷 (单位: 十亿美元)	7
图 15: 大尺寸 LCD TV 面板出货量保持稳定 (单位: 百万片)	7
图 16: 大尺寸 LCD 显示器面板出货量微跌 (单位: 百万片)	8
图 17: 大尺寸笔记本面板出货量维持稳定 (单位: 百万片)	8
图 18: 智能手机出货量快速增长 (百万部)	8
图 19: 平板电脑出货量增速放缓 (百万台)	8
图 20: 固态硬盘售价微升 (单位: 美元)	9
图 21: 台湾两大 LED 生产商营业收入增长迅速 (单位: 亿新台币)	10
图 22: LED 平均售价反弹 (单位: 美元/千流明)	10
图 23: 申万一级行业指数表现-电子第四	11
图 24: 申万电子行业指数表现-集成电路第一	11
图 25: 香港资讯科技指数与恒生指数比较-大幅跑赢恒生指数	11
图 26: 台湾电子指数与台湾加权指数比较-跑输台湾加权	11
图 27: A 股电子行业指数与沪深 300 比较-大幅跑赢 300	12
图 28: 费城半导体指数与道琼斯美国指数比较-与大盘同步	12
图 29: A 股各板块估值比较-电子排名第二	12
图 30: 电子行业子版块估值比较-总体估值过高	12
图 31: 电子板块市盈率与 A 股全体比较-处于历史中位	13
图 32: 电子板块相对 A 股溢价率-处于历史高位	13
图 33: 穿戴设备概念产品	14
图 34: 得润电子 (002055.SZ) 市值、估值与业绩比较	15
图 35: 北京君正 (300223.SZ) 市值、估值与业绩比较	16
图 36: 京东方 A (000725.SZ) 市值、估值与业绩比较	17

表

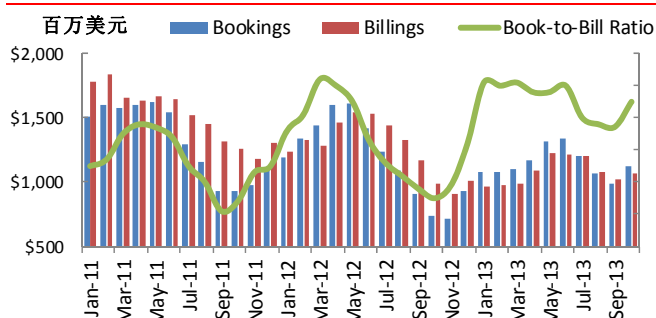
表 1: 得润电子 (002055.SZ) 盈利预测简表	15
表 2: 北京君正 (300223.SZ) 盈利预测简表	16
表 3: 京东方 A (000725.SZ) 盈利预测简表	17
表 4: 重点关注公司盈利预测与评级	17

一、 电子行业概况

1. 半导体行业景气度持续提升

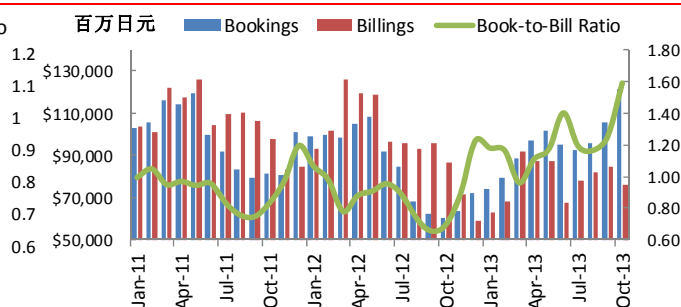
SEMI 最新公布的 2013 年 10 月北美与日本半导体设备订单出货比双双环比上升, 表明下游半导体生产企业扩产欲望回升。北美在经过 7、8 和 9 月订单下降后, 10 月出现了较明显的回暖。环比增长 15%。而日本半导体行业则持续了自年初以来的持续增长, 并在 10 月创出了 11 年以来的新高。说明国际市场在经济复苏的大背景下, 电子产业的产能扩张恢复明显, 以弥补近两年产能扩张滞后的供需矛盾。

图 1: 北美半导体设备订单回暖



数据来源: SEMI、上海证券研究所整理

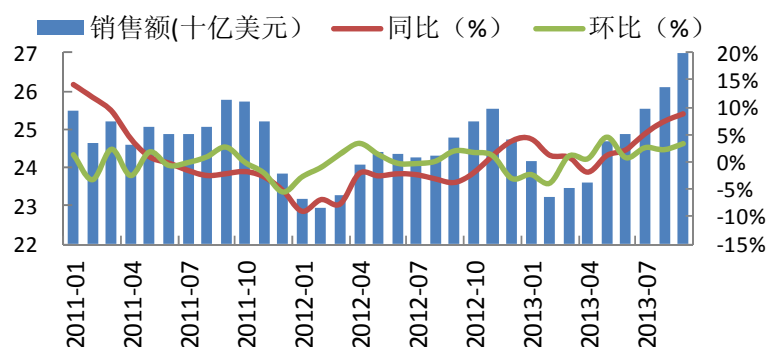
图 2: 日本半导体设备订单创年内新高



数据来源: SEMI、上海证券研究所整理

半导体市场需求总体持续增长、美亚强劲、日欧复苏。根据 SIA 的最新数据, 截至 2013 年 9 月, 全球半导体产业的月销售额达到 269.7 亿美元, 连续 9 个月增长, 同比增长 8.78%, 环比增长 3.33%。有较好的持续性。预计, 即将公布的 10 月的销售额将继续创新高, 同比增速有望实现 10% 以上。

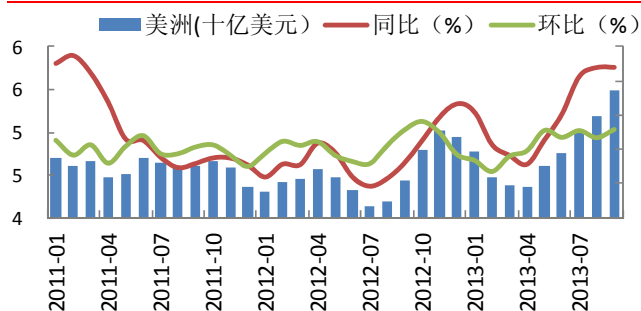
图 3: 全球半导体月度销售额创 2011 年以来新高



数据来源: Wind、上海证券研究所整理

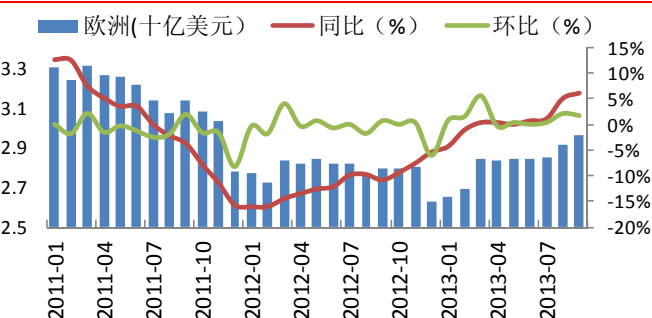
从美、欧、日、亚四个主要市场的销售数据来看, 行业增长主要依赖于美、亚需求的增长, 而欧、日的复苏也为行业增加了活力。

图 4: 美洲半导体销售额维持高增长



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

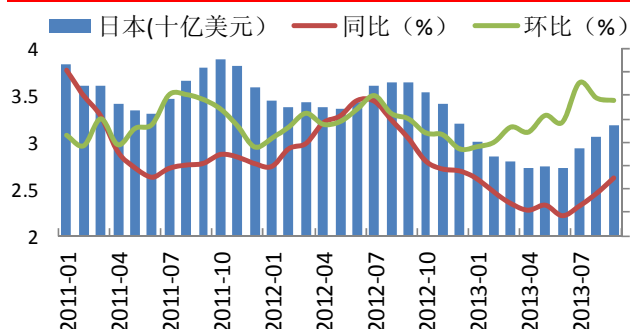
图 5: 欧洲半导体销售额走出衰退



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

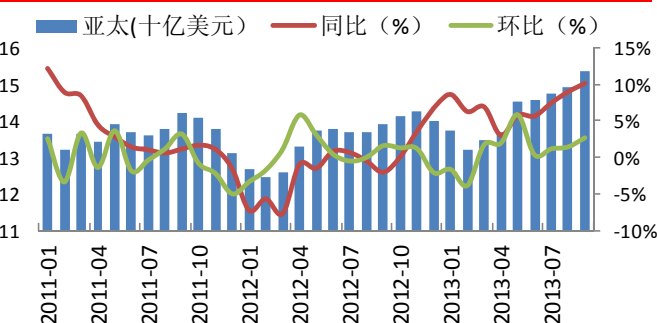
我们判断持续的增长仍将保持到明年中期, 而传统的跨年淡季可能在今年也将保持较好的增长。

图 6: 日本半导体销售额恢复增长



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

图 7: 亚太半导体销售额持续增长



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

存储芯片价格保持景气。受到 9 月 4 日无锡海力士工厂爆炸的影响, 导致内存颗粒价格最大涨幅达到 46.25%。而随着 10 月初的逐步复产, 内存价格随即开始回归正常。虽然, 10 月 21 日网上传海力士再次起火, 并且内存价格在随后的 10 日内产生了 10% 左右的涨幅, 但是价格恢复的较快。通过, 这次事件可以看出, 内存需求与产能处于高度景气状态。

无锡海力士 (SK Hynix) 是全球第二大 DRAM 生产商, 并且其产量爬坡的很快, 市场占有率在一季度已经提升至 26.5%。

闪存 (U 盘、固态硬盘均属于该类), 在春节后也迎来了一波 6 个月左右的价格涨幅, 其主要原因是受到智能移动终端 (手机、平板电脑或超级本) 的需求增长, 所导致的产能紧张的情况, 随着 5 月分开始的厂商积极扩产, 从而使得价格在 7 月分开始得到了一定的控制而恢复正常。

图 8: DRAM 颗粒现货价格恢复常态 (单位: 美元)

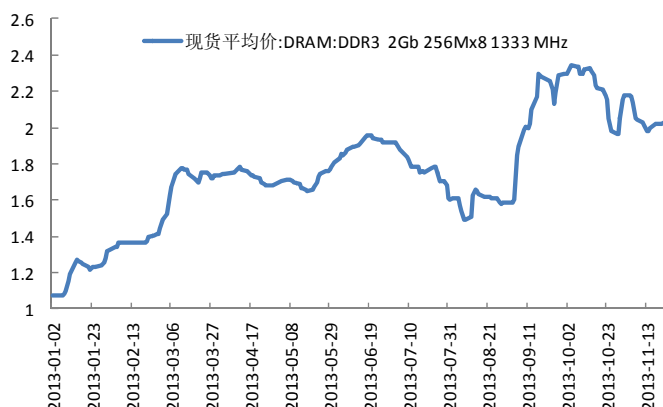
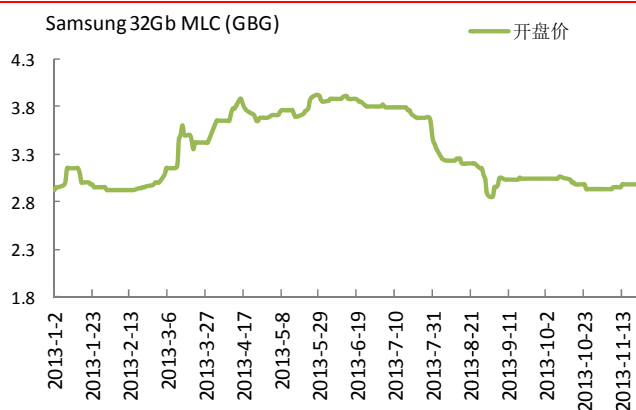


图 9: FLASH 颗粒现货价格稳步下降 (单位: 美元)



数据来源: ChinaFlashMarket, 上海证券研究所整理

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

由于目前高端智能手机中的存储普遍采用 2G(DRAM)+16G(NAND), DRAM 主要负责运行时的内存所需, 而 NAND 主要负责存储内容充当硬盘的角色。目前, 主流生产厂商均已 DRAM+NAND 配置其产能。而从超级本的流行和完美的体验度来看, 我们认为固态硬盘必将获得飞速发展, 存储的成长空间要远大于内存的需求。相对来说 NAND 的增速要超过 DRAM。

图 10: 13 年一季度 DRAM 市场份额-海力士成长快

Figure-1 1Q13 Global Branded DRAM Revenue Ranking						Unit: Million US\$
Ranking	Company	Revenue			Market Share	
		1Q13	4Q12	QoQ	1Q13	4Q12
1	Samsung	2,594	2,886	-10.1%	37.8%	42.0%
2	SK Hynix	1,819	1,721	5.7%	26.5%	25.1%
3	Elpida	946	968	-2.3%	13.8%	14.1%
4	Micron	891	720	23.8%	13.0%	10.5%
5	Nanya	264	241	9.3%	3.8%	3.5%
6	Winbond	118	118	0.5%	1.7%	1.7%
7	Powerchip	60	37	62.0%	0.9%	0.5%
	Others	178	173	3.1%	2.6%	2.5%
	Total	6,870	6,864	0.1%	100.0%	100.0%

Note 1: 4Q12 USD\$1:KRW\$1,090; USD\$1:JPY\$81.21; US\$1:TWD\$29.14
 Note 2: 1Q13 USD\$1:KRW\$1,086; USD\$1:JPY\$92.25; US\$1:TWD\$29.49
 Source: DRAMeXchange, May, 2013

图 11: 13 年三季度 NAND 市场份额-三星与东芝扩张快

Table-1 3Q13 Sales Ranking of Branded NAND Flash makers				
Company	Revenue (US\$M)		Market Share (%)	
	3Q13	QoQ (%)	3Q13	2Q13
Samsung	2,413.1	10.5%	38.4%	37.8%
Toshiba	1,812.6	9.2%	28.9%	28.7%
SK Hynix	883.3	5.1%	14.1%	14.6%
Micron	697.0	2.8%	11.1%	11.7%
Intel	475.5	15.0%	7.6%	7.2%
Total	6,281.8	8.8%	--	--

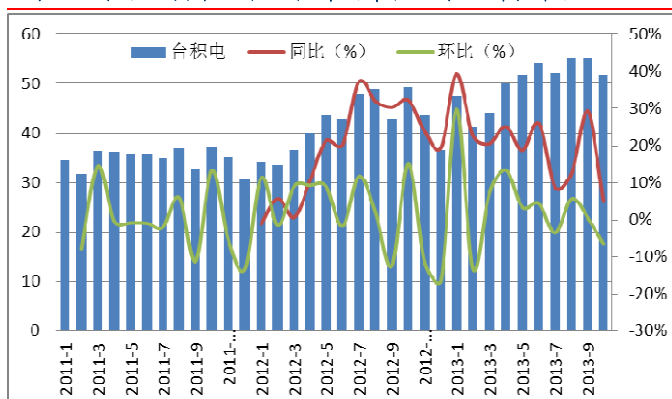
Note 1: 2Q13 USD/JPY=1:98.7; USD/KRW=1:1,122
 Note 2: 3Q13 USD/JPY=1:98.9; USD/KRW=1:1,109
 Source: DRAMeXchange, Nov., 2013

数据来源: DRAMeXchange, 上海证券研究所整理

数据来源: DRAMeXchange, 上海证券研究所整理

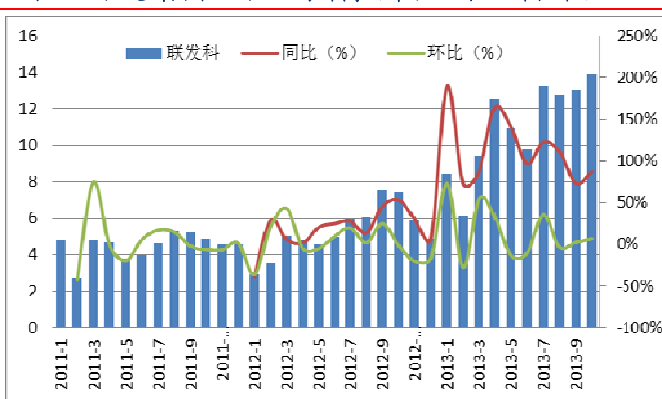
移动通讯带动芯片需求旺盛。从台积电与联发科的营收增长不难看出, 芯片需求旺盛。而联发科与台积电在芯片客户市场区别在于, 台积电偏向于高端主流生产商, 而联发科偏向与中端生产商。由于台积电的产能限制, 目前月销售额只能维持在 500 亿新台币的水平。我们认为受到苹果去三星化的不断深入, 台积电可能在此方面获益而实现销量的突破。联发科, 由于在国内市场连续获得订单, 并且中低端移动设备有新的应用品种 (如 360wifi 和穿戴设备) 等, 市场成长较好。

图 12: 台积电月营业收入微降 (单位: 十亿新台币)



数据来源: 公司公告, 上海证券研究所整理

图 13: 联发科月营业收入创新高 (单位: 十亿新台币)



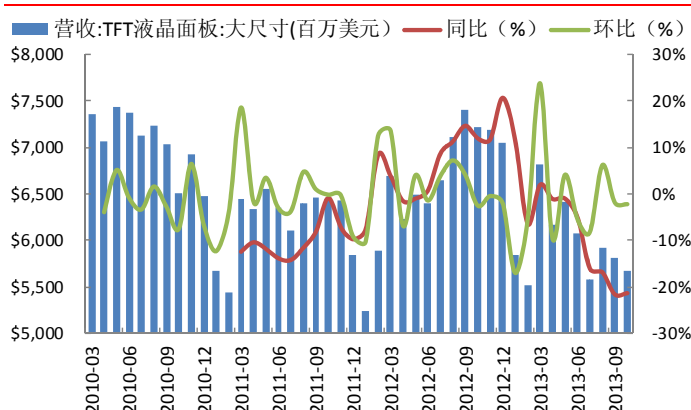
数据来源: 公司公告, 上海证券研究所整理

2. 面板需求疲软, 智能电视逆势成长

受到移动终端消费习惯的改变, 大尺寸正在逐渐衰退。大尺寸液晶面板、大尺寸显示器和大尺寸笔记本的出货量均呈现持续下降的态势。唯独电视 LCD 面板的出货量在 9 月出现了 5% 左右环比增幅, 但是由于去年的高增速, 同比仍然下跌。

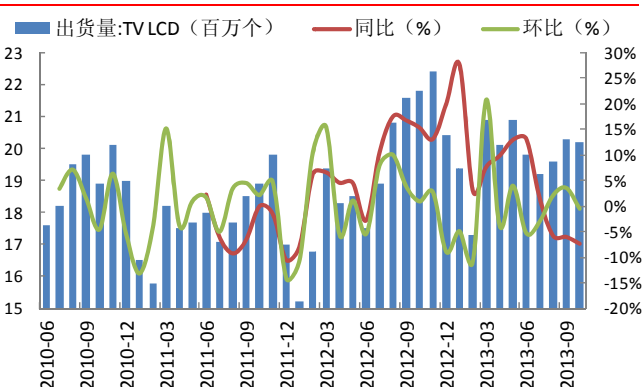
由于消费习惯的改变, 人们获取信息的时间由静态更多转向动态, 以适应日益繁忙的生活。人们更多的时间将眼球关注与便于携带的屏幕, 而非静态的桌上的屏幕。正是桌上屏幕的关注度下降, 也会使得其更新换代的需求下降。

图 14: 大尺寸液晶面板整体销售低迷 (单位: 十亿美元)



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

图 15: 大尺寸 LCD TV 面板出货量保持稳定 (单位: 百万片)

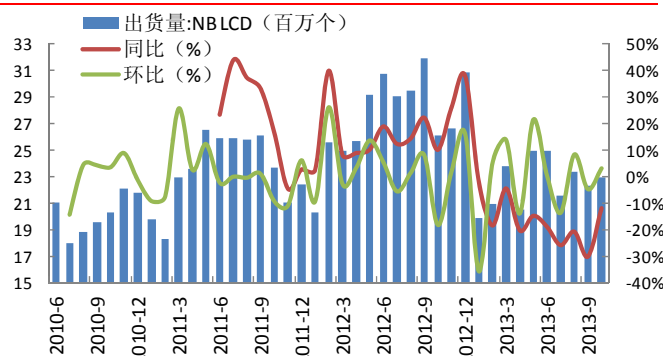
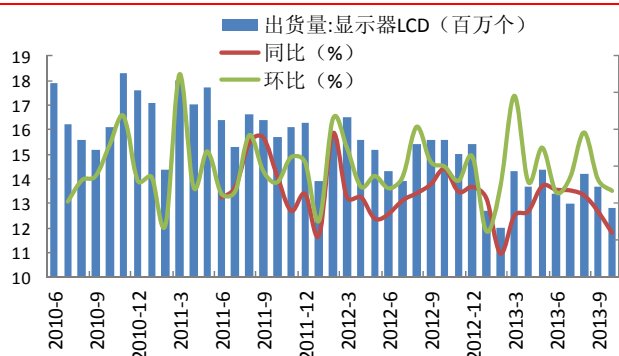


数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

不同的是, 由于网络视频商进入机顶盒与智能电视应用软件的市场, 大大丰富了电视节目的内容, 人们更多的从电脑中获取视频转向从智能电视中观赏, 并且要求屏幕更大, 视觉效果更佳 (如 3D 和 4K) 等。由于随着网络带宽的拓展, 视频数据的大流量被得以实现, 人们可以

在同样的成本下最求更高的观影体验, 高端智能电视的需求将越来越大, 而上个时代的电视将在未来 3~5 年内被全面替换。

图 16: 大尺寸 LCD 显示器面板出货量微跌 (单位: 百万片) 图 17: 大尺寸笔记本面板出货量维持稳定 (单位: 百万片)



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

3. 更快, 更方便, 更持久的移动终端成为百姓新宠

在经过了 11 年爆发式增长之后, 智能手机进入了成熟的快速增长期。自 2012 年以来, 单季度出货量持续保持 50% 左右的增长, 三季度全球智能手机出货量达到 2.58 亿部。

平板电脑在去年四季度达到峰值的 5250 万台后, 略有回落, 而今年三季度则恢复增长至 4760 万台。我们认为, 苹果平板电脑的发布与竞争厂商同期推出产品对社会消费选择的诱导有很大的关系。预计今年四季度, 平板电脑仍将会有 10% 以上的同比增长。

图 18: 智能手机出货量快速增长 (百万部)

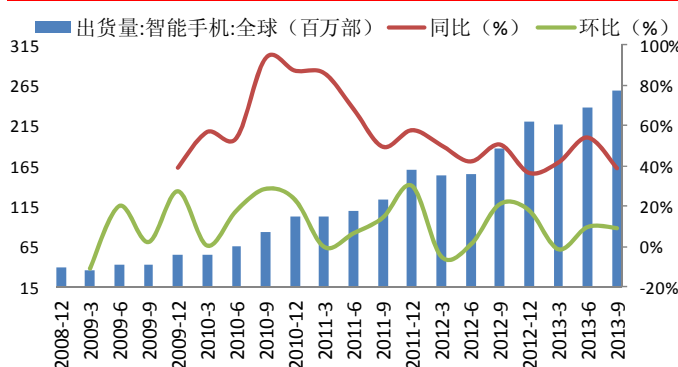
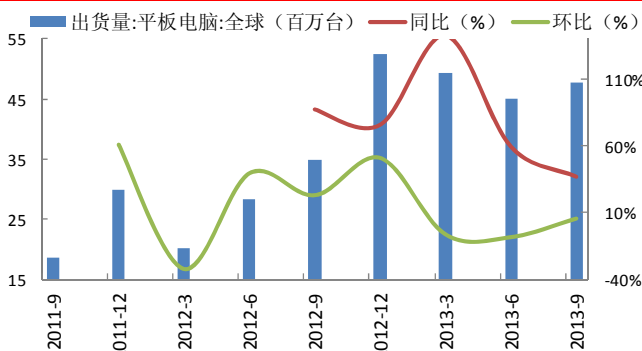


图 19: 平板电脑出货量增速放缓 (百万台)



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

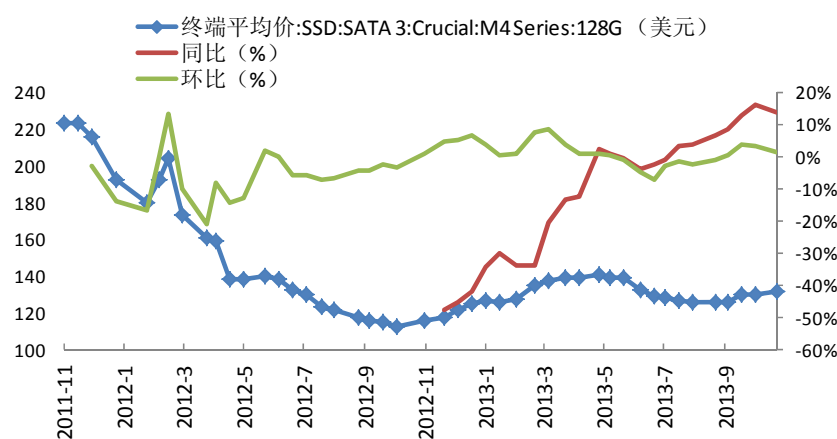
数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

从笔记本电脑发展至平板电脑, 从平板电脑又演化至超级本, 我们认为人们一直在追求着“无处不在的计算处理能力”。而以前实现这一目标很大的障碍在与存储技术的瓶颈, 比如磁头硬盘的质量、抗震和耗电均限制了电脑的可携带性; 而光驱的必要性使得笔记本电脑的空间无法缩小。而在苹果的启发下, 用高效 wifi 取代光驱, 用固态硬盘

取代磁头硬盘，则完美的客服了以上困难。这些技术的更新，让我们发现平板电脑从娱乐越来越接近商务电脑的能力，也就是现在的超级本。

固态硬盘价格维持高位。通过 2012 年的快速降价过程，固态硬盘已经受到市场的仍可与广泛应用，而其需求量的扩张超过了产业界的预期，产能的严重不足限制了价格的继续下降。按照摩尔定律，没 18 个月，累计产量翻番，成本下降一半，固态硬盘目前的价格应该在 100 美元以下。我们预计明年固态硬盘将再有一次降幅，并且在市场中向主流存储设备发展的趋势更加明显。

图 20: 固态硬盘售价微升 (单位: 美元)



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

4. LED 消费需求持续提升

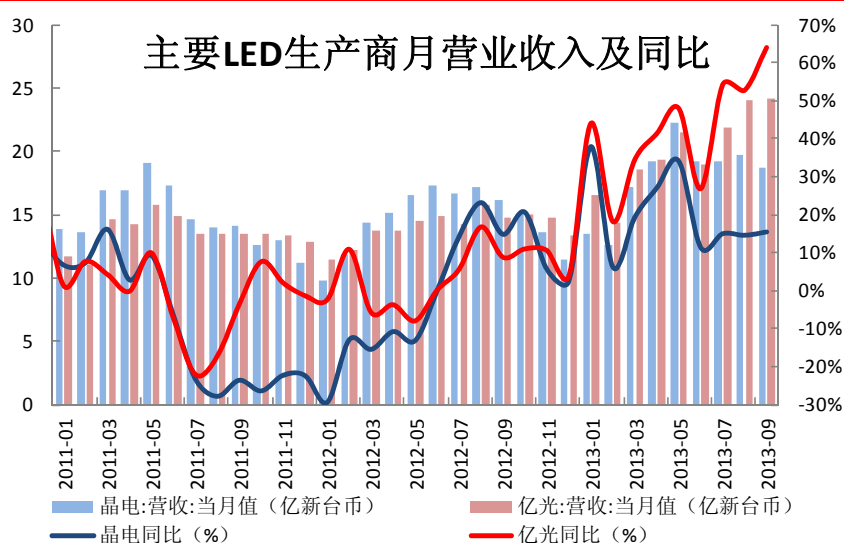
LED 在通用照明领域实现突破，通用照明开始全面切换至 LED 技术，存量更换也开始使用 LED。

从台湾两家 LED 生产商的收入来看也佐证了需求的上升。亿光的 9 月销售额达到 24.13 亿新台币，同比增长 48.17%，持续创出新高，出现了淡季不淡的情况。

晶电则在 5 月份创出 22.23 亿新台币的历史高点后，出现回落，同时被亿光超越。

但是在市场全面上涨的同时，我们不得不承认 LED 芯片厂商的增收不增利的情况仍然普遍存在。我们认为这是行业成熟发展的初期，充分竞争的结果，而在这段时期能够较好组织研发，持续推出新产品，保证产品质量的公司最终将在竞争当中胜出，而最终收获寡头垄断的利润。这个过程将于节能灯的发展非常相似，而品牌与质量将是企业发展的重点。

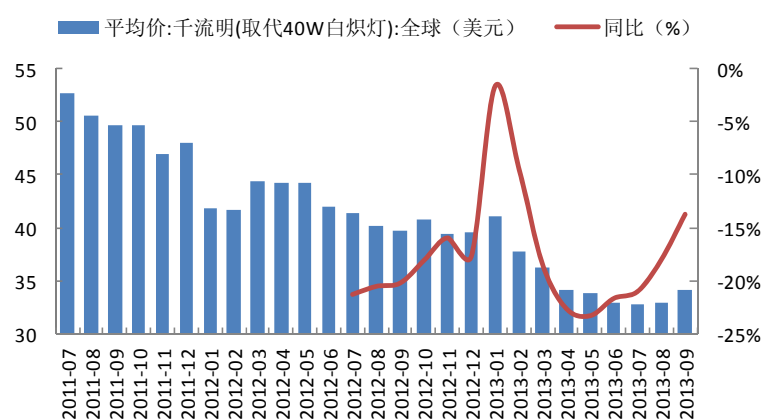
图 21: 台湾两大 LED 生产商营业收入增长迅速 (单位: 亿新台币)



数据来源: 环保部, 上海证券研究所整理

LED 的价格已经从年初的 41.10 美元/千流明, 下降至目前的 34.20 美元/千流明, 下降 16.78%。目前, 市场中一个 18W 的 LED 灯泡价格在 60~80 之间, 相当于 18W LED 流明的 30W 节能灯售价在 20~30 之间。LED 节点在 50% 左右, 寿命在节能灯的 2~3 倍左右, 维护成本也大大降低, 经济上已经完全具有竞争力。目前, 在大面积的广告推动下, 改变的是人们的消费习惯, 接受度会不断上升。而产能的扩张会对上游芯片制造和设备制造行业带来切实的利好, 或许在明年后, 产能规模的放大和价格降幅的缩小, 会为上游 LED 企业带来真正的利润。

图 22: LED 平均售价反弹 (单位: 美元/千流明)



数据来源: 电监会, 上海证券研究所整理

二、 电子行业市场表现

1. A 股市场表现抢眼

图 23: 申万一级行业指数表现-电子第四

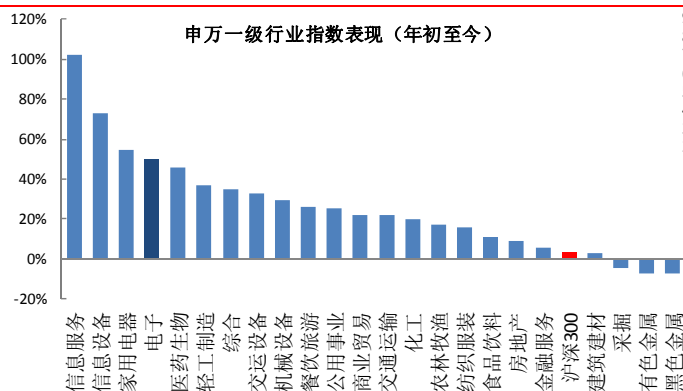
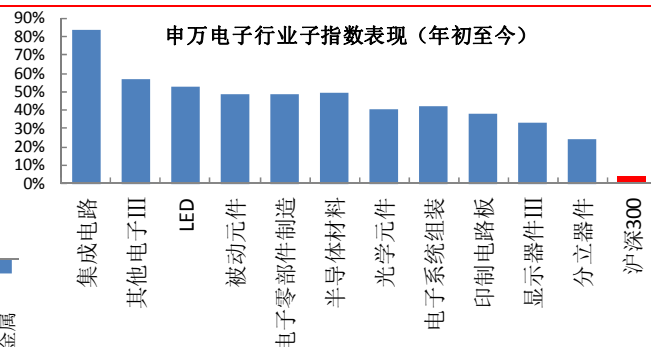


图 24: 申万电子行业指数表现-集成电路第一



数据来源: 电监会, 上海证券研究所整理

数据来源: 电监会, 上海证券研究所整理

年初至今电子行业板块涨幅达到 50%, 表现抢眼。而电子行业板块中, 集成电路及 LED 板块涨幅居前, 分别达到 83.40% 和 52.78%, 跑赢行业指数。

图 25: 香港资讯科技指数与恒生指数比较-大幅跑赢恒生指数

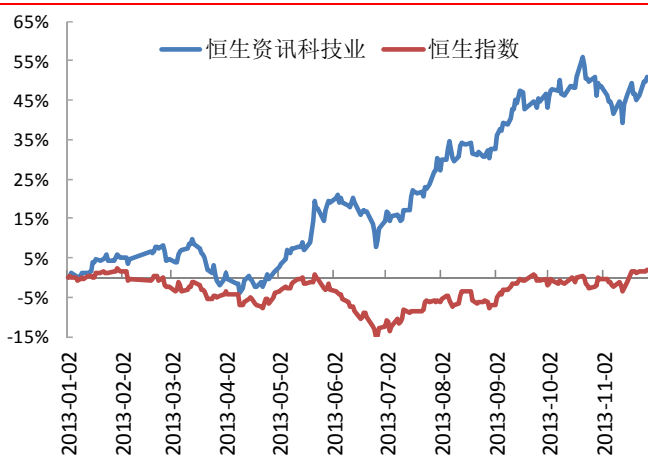
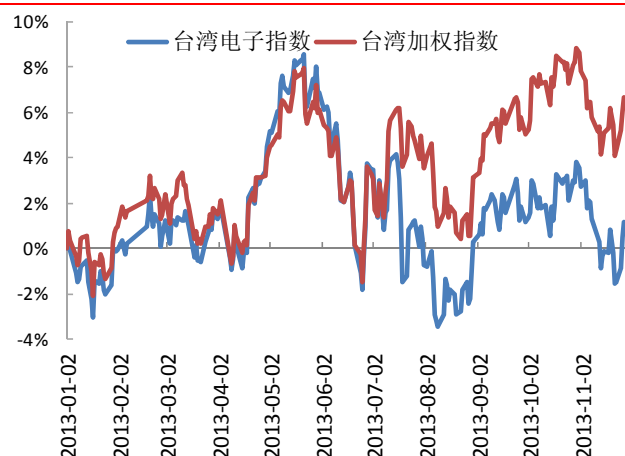


图 26: 台湾电子指数与台湾加权指数比较-跑输台湾加权



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

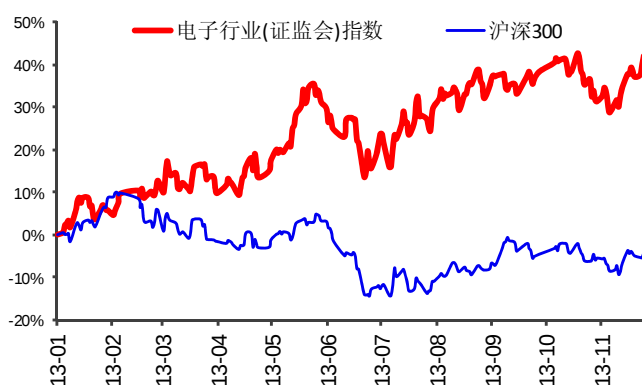
数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

海外市场关注度不同, 香港资讯科技指数上涨超 50%, 而恒生指数则未见涨幅。台湾则在上半年基本与大盘同起伏, 但下半年明显落后大市 5% 左右, 电子指数总体涨幅在 1.2%。

而美国则呈现了系统性上涨的机会, 年初至今增长了 27.59%, 与道琼斯美国指数的 24.14% 的涨幅接近。

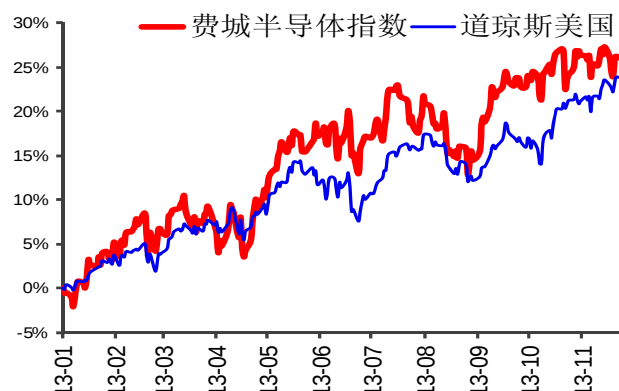
A 股则电子大幅跑赢沪深 300 指数, 较年初上涨了 42.02%, 同期沪深 300 则下跌了 4.35%, 跑赢大市 46.37%。

图 27: A 股电子行业指数与沪深 300 比较-大幅跑赢 300



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

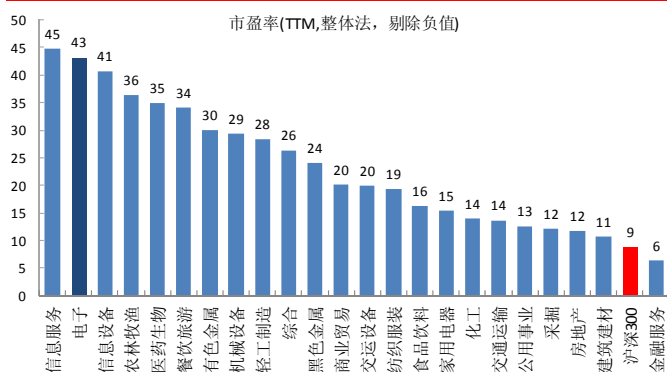
图 28: 费城半导体指数与道琼斯美国指数比较-与大盘同步



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

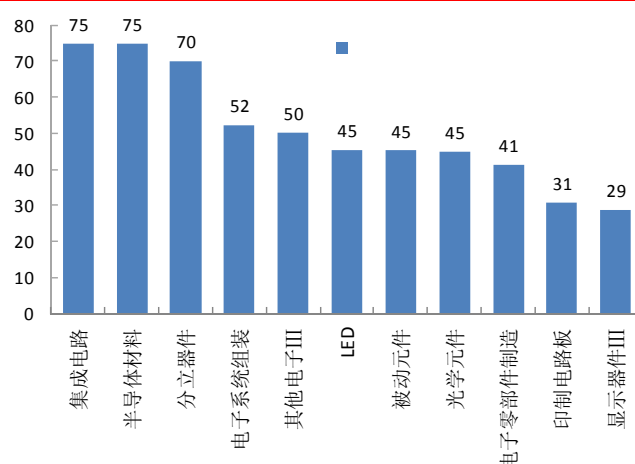
2. 电子板块估值偏高, 上游板块估值达到 75 倍

图 29: A 股各板块估值比较-电子排名第二



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

图 30: 电子行业子板块估值比较-总体估值过高



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

以整体法平均比较, 电子板块的估值偏高, 达到 43.25 倍, 仅低于信息服务板块的 45.77 倍。其中, 集成电路、半导体材料和分立器件相对在子板块中估值最高, 达到了 70 倍以上。仅有电子零部件制造、印制电路板及显示器件等子板块在行业平均估值一下。

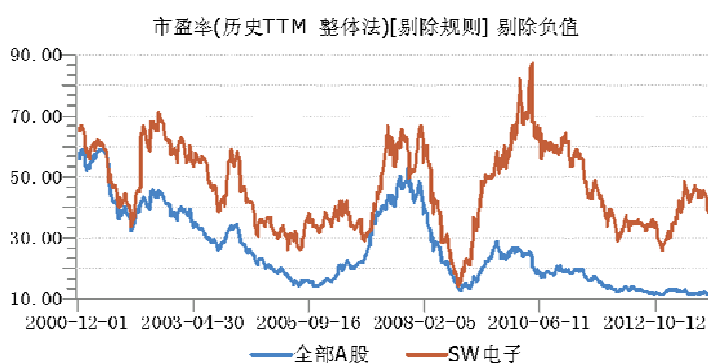
3. 电子板块市盈率处于历史中位

电子板块自 2001 年以来市盈率在 14.49 倍至 87.28 倍之间波动, 算术平均市盈率在 46.28 倍, 中值在 44.54 倍。目前 (2013-11-27), 电子板块市盈率在 43.25 倍。

由于 A 股总体市盈率受到银行股的影响, 整体估值下移。相对溢价不断创新高。但我们认为随着银行的盈利能力下降, 估值将出现反弹,

而相对溢价会由于 A 股总体市盈率的上移而恢复到 2~3 倍的正常区间。

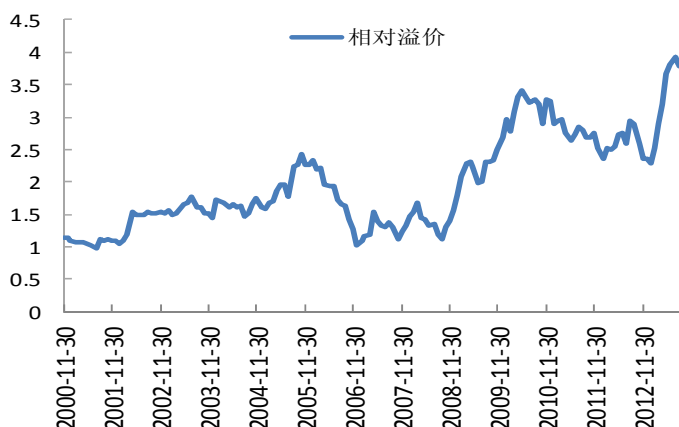
图 31: 电子板块市盈率与 A 股全体比较-处于历史中位



数据来源: Wind 资讯

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

图 32: 电子板块相对 A 股溢价率-处于历史高位



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

三、 行业发展趋势判断

1. 穿戴设备开始进入百姓生活

智能手机的成长加速期已经过去, 目前应该处于高速平稳增长期, 而相应的股票也已经充分展现了该有的 PE 估值。高端智能手机具有市场下沉和衍生所带来的高速成长。智能手机将互联网移动起来, 让我们无处不在互联网上, 那么接下来就该是把剩下的信息与网络互联。包括健康信息、运动信息和周围环境信息的上传互联网, 也包括互联网信息直接投射在真实世界中, 比如谷歌眼镜。

相对与谷歌眼镜类的穿戴设备可能在技术上门槛较高, 离成熟期较远, 相对而言智能手表等设备的成本和技术门槛比较低, 更容易被市场先接受。其中, 低功耗芯片、无线连接模组和感知芯片 (或体感芯片)

等值的我们在近期关注。应用软件则值的我们在中期关注。长期来看，仍然是系统集成商拥有最大的话语权，因为他们现有产品已经拥有了稳定的客户群体，最终会在产业链中获取最大价值。

图 33: 穿戴设备概念产品



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

2. 电子行业的高估值开始需要确认，寻找估值低，业绩稳，符合行业发展方向的公司

在智能手机存量已经具有规模效应并且持续成长的市场中，我们更应关注智能手机的软件与应用层面。而硬件则更应该关注与智能手机相匹配，实现部分功能外置化，以更好的服务人们“更快、更方便、更持久”的需求。所以，我们认为部分中国本土芯片商，可能在高端技术门槛上还有一定距离，但是当应用开始横向发展，物联网成为了可能，低配置芯片有了更广泛的用途。那么我们就应该对其价值重估。

四、 重点公司推荐

1. 得润电子（002055.SZ）

得润电子在 2006 年 7 月上市，融资 1.32 亿元，上市首日市值 10 亿元。公司主要生产家用电器所需连接器，当时产能 5000 万套，年产量 4400 万套，营业收入 5.5 亿元，募投项目欲将其中 2250 万套产能扩产至 3480 万套，计划 2008 年底投产，实现 6230 万套的产能，2009 年公司营业收入达到 6.54 亿元。

2010 年，公司与泰科电子（美国连接器龙头）合作，进入内存及 CPU 连接器产业，占到营业收入的 8%。2010 年中启动的非公开发项目在 2011 年 3 月增发成功，融资 6 亿元，增发后市值接近 46 亿元。募集资金投向已经启动的 CPU 连接器、DDR 连接器、LED 底座和汽车线束等项目，合计项目预期收入 10 亿元，净利润 1.47 亿元。

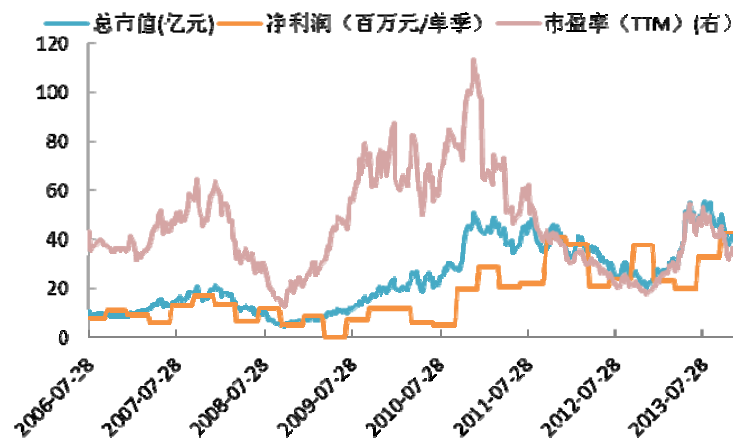
2012 年公司启动了对 China Auto Electronics Group Limited 旗下的连接

器及线束整体业务收购项目，但由于超过计划的 180 天时间而终止。

2013 年前三季度营业收入在 13.87 亿元，净利润 0.96 亿元。

2013 年 7 月 20 日拟以 1.12 亿收购华麟技术 70% 的股权，柔性电路板成为公司未来重点发展方向。正在审计与评估天津飞乐的收购项目。

图 34: 得润电子 (002055.SZ) 市值、估值与业绩比较



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

2013 年全年业绩有望实现 15%~20% 的成长。公司正积极探索新的成长空间。智能电视的热销为公司奠定了稳定增长的良好安全边际，而柔性电路板与汽车连接器均有可能在明年出现突破。可穿戴设备的概念将可能是公司的估值进入历史高估区。如果，汽车连接器能够实现量产的话，那么公司有望再一次进入两年翻倍的一个快速成长期。

表 1: 得润电子 (002055.SZ) 盈利预测简表

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,553.93	1976.51	2569.42	3211.72
年增长率 (%)	2.92%	27.19%	30.00%	25.00%
归属于母公司的净利润	105.05	125.39	156.84	190.31
年增长率 (%)	-12.52%	22.83%	25.08%	21.34%
每股收益 (元)	0.25	0.30	0.38	0.46
PER (X)	40.92	34.1	26.92	22.24

注: 有关指标按最新总股本为 4.145 亿股和 2013 年 11 月 28 日收盘价计算

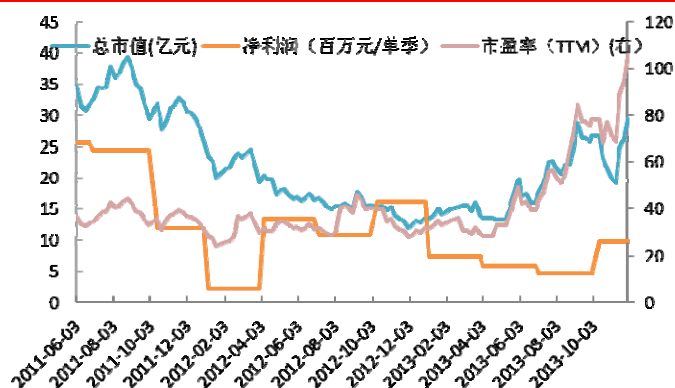
2. 北京君正 (300223.SZ)

公司致力于研发设计和销售 MIPS 技术下的计算芯片，其特点是能耗低、体积小，与其竞争的技术有 ARM，比较具有代表意义的芯片是中国龙芯，也是基于 MIPS 架构开发的。公司芯片生产 45nm 和 65nm 均是找台积电代工，而去年联发科进入平板电脑市场，由于其占领了生态链，所以公司在平板电脑市场受到了竞争。公司传统业务主要服务于 MP4 和电子书，该部分下游客户的市场受到 ipad 的冲击导致出货量较低。

公司认为未来穿戴设备芯片将不具备很强的生态性, 而公司的低功耗将具备一定的竞争力。

在教育电子设备领域, 公司的客户有步步高、诺亚舟等, 在 2013 年收入中占比近一半, 明年在互联网教育发展的趋势下, 有望获得较好的出货量。

图 35: 北京君正 (300223.SZ) 市值、估值与业绩比较



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

表 2: 北京君正 (300223.SZ) 盈利预测简表

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	106.93	141.15	173.85	204.36
年增长率 (%)	-36.44	32.00	23.17	17.55
归属于母公司的净利润	47.88	26.70	31.70	37.78
年增长率 (%)	-25.50	-44.23	18.73	19.18
每股收益 (元)	0.46	0.26	0.30	0.36
PER (X)	65.89	118.14	99.50	83.49

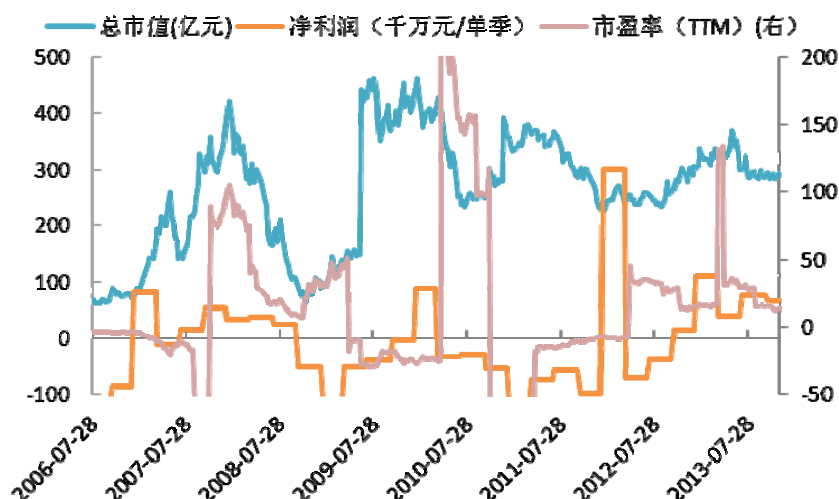
注: 有关指标按最新总股本为 1.04 亿股和 2013 年 11 月 28 日收盘价计算

3. 京东方 A (000725.SZ)

公司固定资产投资在 2012 年开始逐步缩小, 使得折旧成本在持续上升的营业收入中占比下降。由于公司的面板技术趋于成熟且具有规模, 主流智能电视生产商订货弥补了传统显示器面板销量下滑的局面。而公司中小尺寸屏幕的快速增长, 使得公司全年业绩有望实现 6 倍的增长。

公司看点在于: 第一, 未来智能电视在北美和中国销售的增速。第二, 未来高端智能手机出货量的持续增长。目前, 已经进入第一批大屏智能手机更新换代时间, 与新增用户的叠加, 可能会带来可观的市场增量。

图 36: 京东方 A (000725.SZ) 市值、估值与业绩比较



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

表 3: 京东方 A (000725.SZ) 盈利预测简表

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	25,772	39,351	46,719	55,551
年增长率 (%)	102.27	52.69	18.72	18.90
归属于母公司的净利润	258	1,992	3,643	4,367
年增长率 (%)	-53.98	671.80	82.87	19.86
每股收益 (元)	0.02	0.15	0.27	0.32
PER (X)	113.68	14.66	8.02	6.69

注: 有关指标按最新总股本为 135.21 亿股和 2013 年 11 月 28 日收盘价计算

4. 重点关注上市公司盈利预测与评级

表 4: 重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	公司名称	股价	EPS				PE				投资评级
			2012A	2013E	2014E	2015E	2012A	2013E	2014E	2015E	
601231	环旭电子	23.13	0.64	0.74	0.93	1.20	36.15	31.26	24.87	19.28	谨慎增持
300088	长信科技	17.12	0.42	0.67	0.80	0.95	41.16	25.55	21.40	18.02	谨慎增持
300128	锦富新材	13.68	0.35	0.30	0.50	0.66	38.81	45.60	27.36	20.73	谨慎增持
002236	大华股份	42.50	0.61	0.94	1.25	1.50	69.57	45.21	34.00	28.33	谨慎增持
600703	三安光电	22.77	0.56	0.81	1.10	1.35	40.59	28.11	20.70	16.87	谨慎增持
000725	京东方 A	2.16	0.02	0.15	0.27	0.32	113.15	14.40	8.00	6.75	增持
300115	长盈精密	35.19	0.73	0.91	1.50	1.85	48.43	38.67	23.46	19.02	谨慎增持
002273	水晶光电	17.99	0.39	0.45	0.71	0.94	45.64	39.98	25.34	19.14	谨慎增持
000049	德赛电池	65.90	1.05	1.60	2.10	2.50	62.78	41.19	31.38	26.36	谨慎增持
002241	歌尔声学	39.18	0.60	0.85	1.30	1.76	65.81	46.09	30.14	22.26	谨慎增持
002138	顺络电子	18.09	0.37	0.48	0.65	0.90	48.49	37.69	27.83	20.10	谨慎增持
002456	欧菲光	47.40	0.69	1.22	1.68	2.23	68.66	38.85	28.21	21.26	谨慎增持
002055	得润电子	10.23	0.25	0.30	0.38	0.46	41.54	34.10	26.92	22.24	增持
300223	北京君正	30.33	0.46	0.26	0.30	0.36	65.89	116.65	101.10	84.25	增持

资料来源: Wind 资讯以 11 月 28 日收盘价计



分析师承诺

分析师倪济闻

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。