

元器件行业研究周报

评级：增持 维持评级

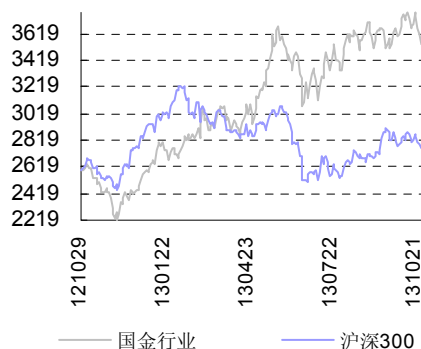
行业研究周报

长期竞争力评级：高于行业均值

预期过高引起股价回调，看好苹果产业链

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	53.12
市场优化平均市盈率	11.75
国金元器件指数	3543.72
沪深 300 指数	2368.56
上证指数	2132.96
深证成指	8379.61
中小板指数	5971.78



相关报告

- 1.《近场支付多样化,NFC 方案有待进一步加速》，2013.10.24
- 2.《苹果产业链仍为热点,关注 3 季报业绩》，2013.10.14
- 3.《苹果产业链回调依然是重点》，2013.10.7

程兵 分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

邵洁 联系人
(8621)61038220
shaojie@gjzq.com.cn

马鹏清 联系人
(8621)61038324
mapq@gjzq.com.cn

投资策略:

- **板块下跌并非成长证伪，更多来自于市场过高预期修正：**我们需要强调短期电子调整并非行业景气转坏，而是因为市场给予电子股过高预期以及前期板块普遍上涨 100% 而带来修正。从三季度总结来看，行业持续增长，盈利能力持续改善，显示行业景气持续好转。我们依然对明年电子景气持续看好！
- **iPad mini2 与 iPad air 销量有望超预期，Q4 电子景气将继续向好，从而引发板块反弹：**我们认为 Q4 苹果新产品销量将超预期，从而带动电子景气持续向好；短期电子股普遍调整 20~40%，估值水平已回落至 2014 年 25 倍以内，特别是成长逻辑依然存在的电子股，市场有望在 Q4 出现反弹。
- **建议重视苹果产业链以及成长可证实个股：**我们认为汽车电子与连接器、LED 照明、可穿戴式设备等热点将是明年重要投资方向，短期苹果销量将超预期引发供应链股价反弹。继续推荐得润电子（汽车连接器+可穿戴式设备 FPC）、聚飞光电（LED 照明）、长盈精密（智能机金属外观兼+支架）、立讯精密、锦富新材（苹果产业链）与兴森科技（IC 载板）；

市场回顾:

- **强势股回调，行业多数下跌，电子跑输大盘：**沪深 300 指数过去一周上涨 0.7%，电子下跌 2.56%，跑输 A 股指数，本周沪深 300 收于 2384.96 点，上证指数收于 2149.56，电子行业表现劣于大市。
- **歌尔/长盈/法拉跑赢行业：**近期我们推荐苹果产业链超跌带来的机会，推荐个股基本企稳，组合中歌尔声学-1.6%，长盈精密 0.1%，法拉电子-0.9%跑赢行业，得润电子-6.5%低于行业平均增速。
- **全球电子元器件指数表现：**过去一周，国金电子指数下跌 2.56%，表明 A 股调整仍在继续，恒生资讯科技业下跌 0.98%，费城半导体指数上涨 1.83%，台湾半导体指数上涨 1.74%。

行业要闻点评:

- **最新北美半导体 BB 连降三月至 0.97：**10 月 22 日，SEMI 公布了最新北美半导体 BB 值，最近值为 0.97。BB 值从今年 7 月开始下降，至今已经连降三月。BB 值是半导体行业的先行指标，连续三个月下降一般可以确认行业景气的阶段性下行。
- **大多数太阳能公司预计太阳能行业需求明年大幅增加：**德意志银行则预计大多数公司预计明年的全球光伏安装量将达到 45GW 到 50GW。在新型市场与美国市场需求（主要在南非及繁荣的中东市场）驱动太阳能行业发展。龙头企业带动中国和日本市场将在 2014 年继续强劲增长。
- **供给短缺，原料可能涨价：**太阳能公司预计 2014 年供应短缺将影响一部分市场，尤其是太阳能电池和硅片市场。多晶硅也将出现短缺，这种局面可能导致多晶硅价格将在 2014 年下半年以前从目前的 18 美元/千克上涨到至少 20 美元/千克。A 股光伏概念股：包括晶盛机电、隆基股份、航天机电、中环股份、阳光电源等等。

- **照明需求强劲，产值有望增 5 成：** LED 照明增长有望加速。LEDinside 估计，2014 年 LED 照明市场产值为 353 亿美元，较 2013 年增长 47.8%，2014 年 LED 照明渗透率也将提升至 32.7%。其中球泡灯及灯管渗透率分别达 20%与 15%；预估仍须新增 250 台 MOCVD 机台产能。除了持续提升良率、机台运转天数与运转次数以外，预估 LED 芯片大厂 2014 年也可能采取并购小厂以取得 MOCVD 机台的方式扩增产能，小厂将面临淘汰。
- **智能机单季度出货量刷新新纪录：** 3 季度全球智能机出货量 2.58 亿部，刷新 2 季度单季度 2.37 亿部的记录，IDC 对 12 年 3 季度数据进行了部分修正，增速有所下滑，同比增长 38.8%。智能机出货量的增长驱动手机整体增速达到 5%，智能机渗透率超过 55%左右。我们看好 4 季度智能机销售情况，预计增速依然在 40%左右，预计全年智能机出货量超过 10 亿部的概率较高，甚至可能小幅超出市场预期。

图表1：国金电子2013年全年投资策略与投资标的

全年电子行业观点：

行业：2013年是电子景气小年，非苹果阵营绝地反击推动技术创新全面扩散，从而推动相关公司业绩超预期概率增大。

投资策略：电子板块是寻找成长股最佳领域，**拥有技术创新公司今年将获得30倍估值**。给予行业“增持”评级，建议投资者超配电子。

每次下跌都是最佳买入机会。重视超级本、非苹果智能机、LED照明与新能源领域。

超级本与非苹果智能机关注触摸屏、铝镁合金支架与外观件、PCB与被动元器件方向；

投资标的：

方向	产业链	子行业观点	相关公司	推荐公司	备注
非苹果智能机	触摸屏	2013年行业需要继续保持38%增长，供给缺口达7000万（以4寸计）；非苹果智能机与超级本大屏是亮点；重视OGS技术，以上上游材料突破	莱宝、长信、欧菲光、深天马、华映科技、宇顺电子（触控模组）；星星科技（盖板玻璃）；万顺股份、苏大维格（ITO膜）；博云科技（ITO靶材）	莱宝、长信（OGS）；万顺股份	欧菲光给予“增持”评级
	铝镁合金外观件+支架	消费电子用铝镁合金支架与外观件趋势已成，2013年是快速替代期，两年行业增速超45%；压铸+精密加工将是非苹果阵营主流技术，产能扩张迅速者占优势	宜安科技、嘉瑞国际（以笔记本外壳为主，主要客户为联想）	宜安科技	
	高端PCB	非苹果智能机与超级本崛起带来高端PCB市场需求，特别是软板、高阶HDI板等	丹邦科技（软板）、兴森科技（小批量板）	兴森科技	
	镜头	800万像素摄像头将成为未来手机主流配置，行业有望保持快速增长态势；大陆进口替代趋势明显，部分产业链技术已经突破，如蓝玻璃	水晶光电（蓝玻璃、模组）；歌尔声学、欧菲光（镜头模组）	水晶光电	
	移动天线	移动终端智能化推动移动天线未来几年复合增速在20~30%；天线设计需要定制化、工程经验，具有较强进入壁垒；行业高度集中，与大品牌协同效应较强，具有较高议价能力；	信维通信、硕贝德、生路通信、环旭电子	环旭电子、信维通信、硕贝德	
	芯片与核心部件高端封装国产化	1、全球手机方案公司每年提供高端封装需求高达30亿美元，未来国产化替代空间巨大；2、本土手机核心芯片与部件厂家快速成长，如展讯、海思等，为这些部件高端封装提供条件；3、本土封装企业也拥有高端封装能力。	长电科技、欧菲光、歌尔声学、水晶光电（镜头COB）	长电科技、歌尔声学、水晶光电、欧菲光	
	连接器与精密结构件	连接器国产化替代趋势已成。得润通过收购意大利帕拉蒂以及德国科世合作切入奥迪、大众、博世等供应链；宜安、长盈、嘉瑞等通过三星、联想进入金属外观件市场；立讯通过B to B以及Lighting接头进入超精密结构市场	得润电子、宜安科技、长盈精密、立讯精密，嘉瑞国际，巨腾国际等	得润电子、宜安科技、长盈精密、立讯精密、嘉瑞国际	
LED照明	被动元器件	非苹果智能机增速依然能够保持15%以上；2013年是超级本与非苹果平板爆发增长年，被动元器件市场有望实现进口替代	顺络电子、麦捷科技	顺络电子	
	MO源	MO源有望先于芯片进入供小于求状态，乐观看2013年6、7月份可见；大陆MO源技术突破已实现，拥有本土化优势	南大光电	南大光电	需待行业反转
	芯片	乐观来看，2013年6月份LED芯片出现供需反转的概率增大，重视龙头企业三安光电；	三安光电、德豪润达、乾照光电、士兰微	三安光电、德豪润达	需待行业反转
	封装与终端	合同能源管理模式出现将推动LED照明市场高速增长，从而带动LED需求繁荣；下游供需情况良好，受益程度最深	瑞丰光电、聚飞光电、兆驰股份（国金家电覆盖）、勤上光电	聚飞、瑞丰、兆驰	
新能源	灯具代工	飞利浦规划LED灯2015年占比由目前10%提升至50%，重视飞利浦代工链	阳光照明（飞利浦代工，国金家电覆盖）、兆驰股份（国金家电覆盖）	阳光照明	
	功率半导体		华微电子、台基股份、东光微电		
	被动元器件		江海股份、法拉电子（薄膜电容）	法拉、江海	

来源：国金证券研究所整理

图表2：覆盖公司EPS预测和推荐逻辑

证券代码	覆盖公司	收盘价 20131111	EPS国金预测				PE国金预测				投资评级	投资逻辑
			2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015		
002635.SZ	安洁科技	33.19	1.56	0.88	1.32	1.72	21.33	37.72	25.14	19.30	增持	石墨散热膜天线业务拓展，切入联想供应链
600563.SH	法拉电子	18.05	1.08	1.30	1.54	1.83	16.78	13.94	11.70	9.86	买入	已过业绩谷底，新能源汽车也将带动薄膜电容的增长
002106.SZ	莱宝高科	13.16	0.23	0.64	1.04	1.32	56.14	20.66	12.68	9.99	增持	OGS触摸屏技术和单层ITO互容技术
002273.SZ	水晶光电	18.50	0.59	0.60	0.79	0.93	31.20	30.60	23.30	19.85	买入	蓝玻璃应用由苹果向非苹果渗透趋势确定，谷歌视频眼镜微投技术放彩
002138.SZ	顺络电子	16.70	0.39	0.50	0.68	0.91	42.93	33.33	24.67	18.31	买入	与高通深入合作，片式电感元件规模进入全球前三行列
002436.SZ	兴森科技	18.95	0.67	0.58	1.04	1.32	28.09	32.50	18.20	14.41	买入	进入HDI、FPC、IC载板等中高端PCB市场
300328.SZ	宜安科技	15.34	0.35	0.69	1.01	1.32	43.33	22.36	15.16	11.60	买入	镁铝合金金属支架和外件趋势，产能扩张，业绩弹性大
300115.SZ	长盈精密	32.82	0.74	0.85	1.38	1.89	44.64	38.48	23.73	17.41	买入	公司切入三星智能手机机壳供应链，并购扩大规模
300088.SZ	长信科技	16.73	0.62	0.66	0.91	1.10	26.93	25.35	18.38	15.21	买入	一体化触摸屏5代线
002055.SZ	得润电子	9.55	0.25	0.36	0.41	0.46	38.82	26.83	23.35	20.94	买入	切入奥迪和一汽汽车连接器
601231.SH	环旭电子	19.90	0.65	0.67	0.80	0.95	30.62	29.66	24.94	21.06	增持	移动智能设备持续放量，SSD硬盘逐步放量，穿戴设备提升估值
000733.SZ	振华科技	7.71	0.23	0.32	0.38	0.44	33.52	24.48	20.24	17.60	买入	军工需求提升以及新能源电池储备提升公司长期价值
600584.SH	长电科技	5.75	0.01	0.16	0.33	0.50	479.17	36.39	17.27	11.43	买入	切入基带、PA封装以及相机模组封装
002117.SZ	东港股份	11.78	0.34	0.45	0.70	0.90	34.48	26.18	16.83	13.09	买入	新产能释放遇金融IC卡逐步放量，金保卡切入，新增税务订单，试点金保卡
300057.SZ	万顺股份	12.82	0.31	0.54	0.77	1.00	41.92	23.74	16.65	12.81	增持	ITO导电膜材料突破国际垄断，产能扩张
300136.SZ	信维通信	15.66	(0.20)	0.10	0.89	1.07	(79.49)	156.60	17.60	14.64	增持	拥有LDS技术，并购北京莱尔德，订单将要放量
002475.SZ	立讯精密	25.20	0.22	0.70	1.06	1.25	115.60	35.90	23.71	20.22	买入	公司拥有连接器多细分产品，切入苹果Lighting连接器
300207.SZ	欣旺达	18.42	0.13	0.53	0.75	1.04	142.79	34.49	24.56	17.68	买入	产能释放，国产品牌带动业绩提升
002241.SZ	歌尔声学	35.82	1.10	0.93	1.40	2.20	32.56	38.52	25.59	16.28	买入	未来增长确定，游戏与镜头模组支撑新一轮增长
002402.SZ	和而泰	14.18	0.26	0.40	0.67	0.91	54.10	35.47	21.17	15.59	买入	多元化与产业转移加速

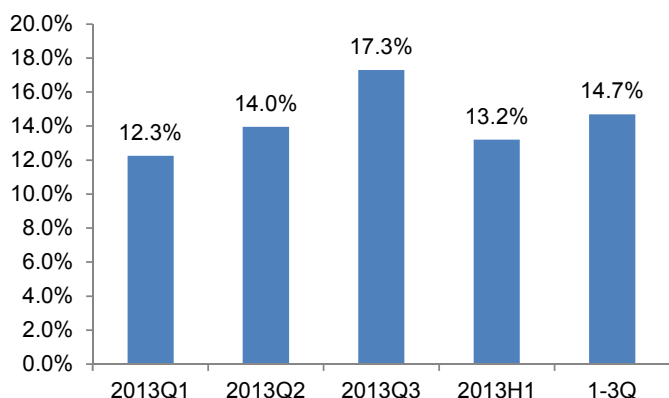
来源：国金证券研究所

预期过高导致股价回调，电子基本面好转持续

3季度电子业绩持续改善，景气依然好转

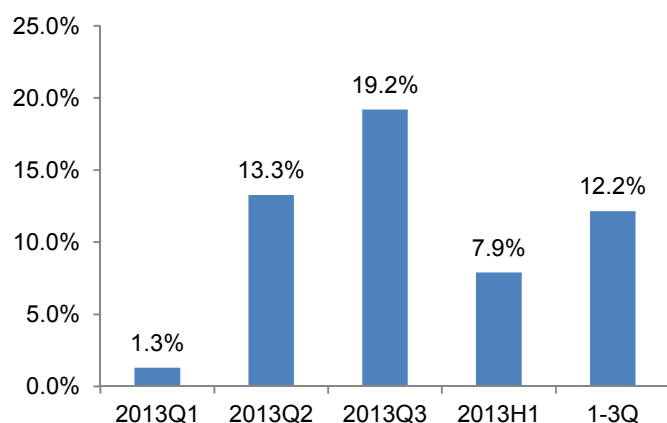
- 我们认为电子景气改善的态势依然得到延续，不过正如我们去年年底预测，本年度为电子景气小年，而非超级景气年份，电子经营好转的幅度可能低于市场预期，但基本面好转的态势并未发展根本性变化。电子行业3季报整体情况也基本符合我们的预期。
- 3季度整体电子应收规模持续好转，考虑到显示器件去年同期逐步扭亏，剔除其影响，单季度收入增速达到17.3%，较2季度14%的增速提升3.3个百分点，其中PCB、磁性材料、分立器件、电声器件、设备材料、功率半导体代工等收入情况好与2季度。
- 获利持续改善，剔除显示器件的影响，3季度单季度净利润增速达到19.2%，好于2季度13.3%的增长情况，其中LED、PCB、磁性材料、安防、传感器、精密结构件、集成电路、半导体封测、功率器件、智能卡等表现显著由于2季度。尤其功率半导体、智能卡、集成电路封测、LED、安防等改善幅度都在10个百分点以上

图表3: 3 季度收入增速小幅提升 (剔除显示器件)



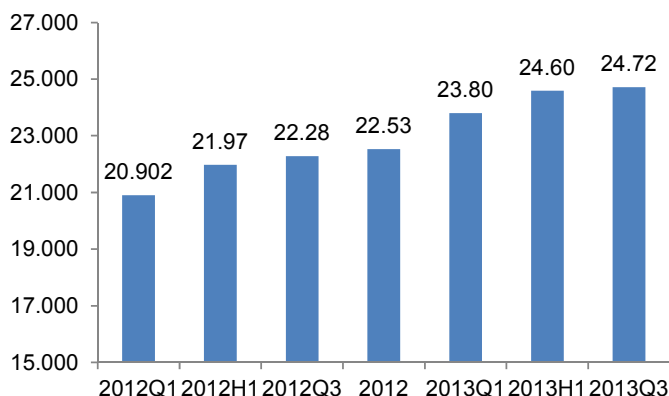
来源: 国金证券研究所, iFind

图表4: 3 季度净利润增速提升显著 (剔除显示器件)



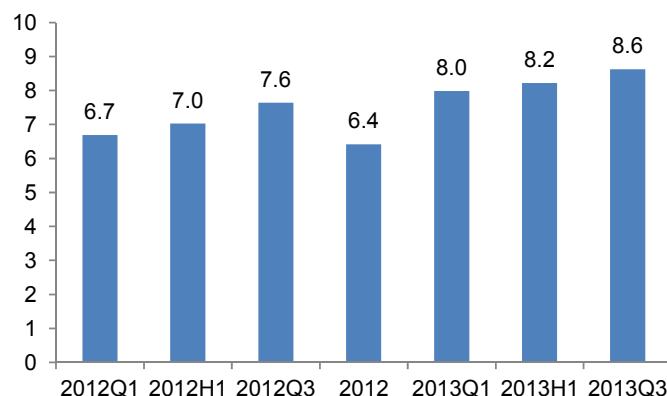
- **盈利能力持续好转**, 毛利率与净利率延续同比改善的态势, 剔除显示器件的影响, 前三季度毛利率达到 24.7%, 较去年同期提升超过 2 个百分点, 净利率也有约 1 个百分点的提升。

图表5: 电子毛利呈现逐季改善态势



来源: 国金证券研究所, iFind

图表6: 净利率同样有所好转



- **ROE 水平提升 1.5 个百分点**: 盈利能力的改善直接反映在 ROE 水平的提升, 前三季度 ROE 整体水平接近 9 个百分点, 全年超过 10% 确定性较高, ROE 水平的提升是推升电子股价最根本的因素。

图表7：电子元器件ROE变动水平

	2012H1	2012Q3	2012	2013H1	2013Q3
剔除显示器件	4.76	7.50	9.60	4.48	8.97
整体	3.29	5.63	7.00	4.18	6.76
LED	4.59	6.54	7.68	4.34	6.96
PCB	4.01	5.77	6.83	2.99	5.60
磁性材料	8.63	11.24	9.76	4.02	6.15
安防	6.94	11.55	19.73	8.22	13.90
分立器件	3.78	6.18	8.33	3.83	5.20
传感器	3.03	4.73	6.29	2.32	3.74
显示器件	-1.10	0.04	-1.10	3.23	5.13
精密结构件	5.10	8.35	10.99	5.05	8.38
电声元件	3.92	8.38	12.77	7.41	12.52
设备材料	2.73	6.55	4.81	2.69	4.37
集成电路设计	3.81	6.15	8.26	3.72	5.80
封装测试	1.84	2.49	2.77	2.36	3.30
功率半导体	2.27	2.50	2.99	1.59	2.38
智能卡	3.67	5.40	8.55	3.97	7.05
代工	7.36	13.29	18.71	6.14	9.63

来源：国金证券研究所，iFind

- 汇总部分上市公司对于3季报的盈利预测，与实际盈利进行对比，基本上所有的上市公司盈利均在预测区间之内，符合企业的经营目标，其中磁性材料、智能卡、集成电路、安防、显示器件等高于区间中值，超出市场预期。

图表8：中报部分公布近利润区间的公司盈利情况

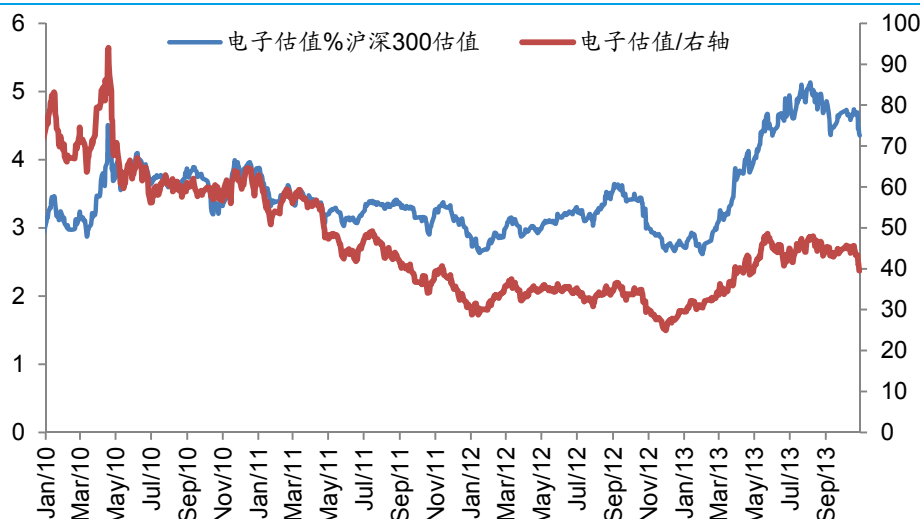
行业	实际利润	公司预测值		
		预测中值	Q3下限	Q3上限
LED	238.1	238.6	211.6	265.6
PCB	343.7	395.8	326.4	465.1
磁性材料	199.5	182.6	157.6	207.6
安防	2,479.4	2,432.7	2,234.4	2,631.1
分立器件	348.1	356.2	316.0	396.5
传感器	38.0	41.3	32.7	49.8
显示器件	1,720.1	1,709.8	1,618.9	1,800.8
精密结构件	631.6	673.8	594.6	753.0
电声元件	914.6	940.6	872.8	1,008.4
设备材料	551.8	607.8	504.4	711.1
集成电路设计	189.9	175.0	160.0	190.0
封装测试	194.4	195.7	174.6	216.9
功率半导体	33.7	35.8	31.9	39.8
智能卡	158.0	140.4	121.0	159.8
代工	71.1	80.8	69.7	91.9

来源：国金证券研究所，Wind

市场预期过高造成股价回落，4季度延续好转态势

- 年内电子股区间最大涨幅普遍超过 45%，实现翻倍的股票也不在少数，特别是智能卡、LED、触摸屏、电池模组、穿戴式设备概念等。我们认为驱动股票上涨的根本的逻辑在于电子企业基本面的改善。
- 年初电子相对沪深 300 相对估值仅为 2.7 左右，低于 10 年以来 3.4 的平均水平，电子股估值修复本身能够提升 25% 左右的股价提升空间。
- 而 ROE 经营的持续好转才是驱动电子股大幅上扬，甚至翻倍的核心驱动力量。前三季度电子 ROE 水平持续同比好转（参见图表 7），8.9% 的 ROE 水平（剔除显示器件），较去年同期好转接近 20%，ROE 水平的提升能够驱动股价提升至少 20% 左右。

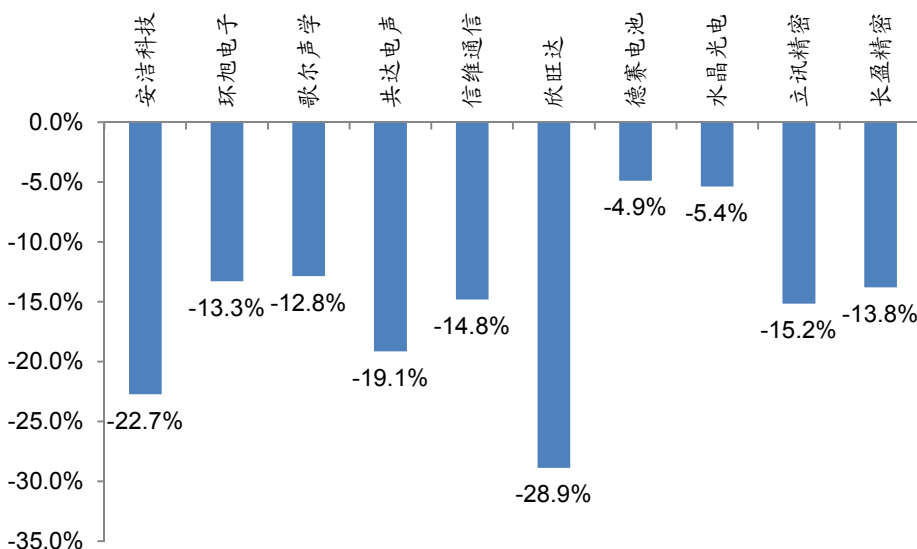
图表9：年初电子对沪深 300 相对估值处于较低水平



来源：国金证券研究所，Wind

- 近期电子股普遍回调较多，板块性回调 8-9 个百分点，苹果产业链回调在 10-20%，我们认为本次回调主要还是市场预期过高造成，特别是苹果产业链受到 5C 低预期影响非常明显，而非基本面发生恶化，电子股 4 季度将延续持续好转的态势。

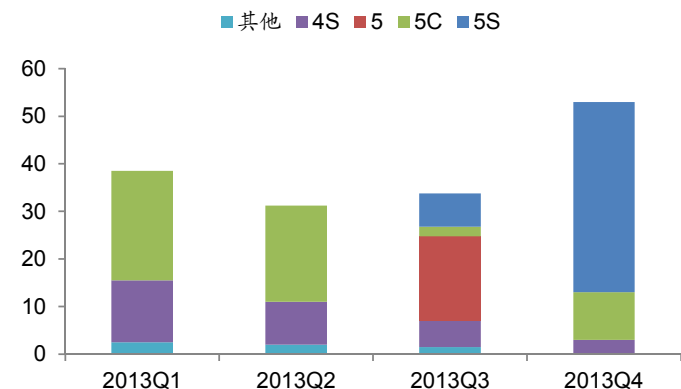
图表10：苹果产业链 10 月以来回调明显



来源：国金证券研究所，iFind

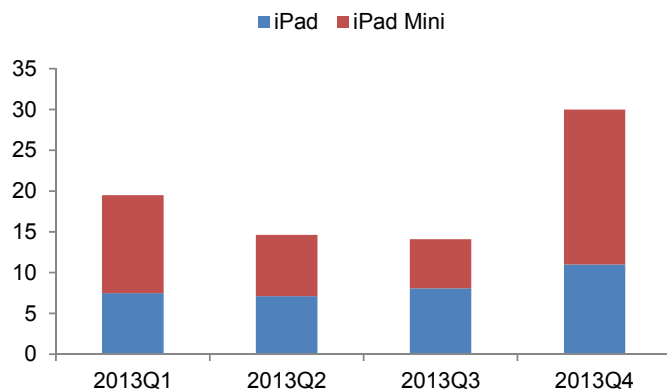
- 我们认为 4 季度苹果产业链有望超出市场预期，一方面 iPhone 在经历 3 季度销售低谷之后，有望 4 季度有望实现销售的回升，特别是在苹果公司调整 5S 与 5C 生产比例的情况下，整体销售的策略都有了显著的调整；另一方面新发售的 iPad 系列产品，无论是 iPad Air 还是 mini 2 都有不错的改进与升级，特别是 iPad mini 2，分辨率调整之后预计仍将延续前代产品热卖局面。
- 根据我们产业链调研情况，我们认为 4 季度 iPhone 出货量将超过 5300 万台，iPad 整体出货量预计在 2800-3000 万台，同比将会出现大幅提升，带动整体产业链回升。

图表11：手机出货量情况



来源：国金证券研究所，Bloomberg

图表12：平板出货量情况



图表13：新款 iPad 硬件变动情况

	iPad mini	ipadmini2	ipad4	ipad Air
发布时间	2012年10月	2013年10月	2012年10月	2013年10月
外观				
颜色	银色、黑色	银色、灰色	银色、黑色	银色、灰色
长度 (mm)	200	200	241.2	241.2
宽度 (mm)	134.7	134.7	185.7	176
厚度 (mm)	7.2	7.5	9.4	7.5
重量 (g)	312	331	662	454
屏幕				
类型	IPS 屏幕，防指纹的抗脂涂层	Retina 显示器，防指纹的抗脂涂层	Retina 显示器，防指纹的抗脂涂层	Retina 显示器，防指纹的抗脂涂层
像素	1024×768	2048×1356	2048×1536	2048×1356
对角线 (英寸)	7.85	7.85	9.70	9.7
PPI	163	326	264	264
屏长度 (mm)	160	160	197	197
屏宽度 (mm)	120	120	148	148
屏占比	70.84%	70.84%	65.05%	68.64%
芯片、内存				
处理器	32位双核A5	64位双核A7	32位双核A6X	64位双核A7
内存 (MB)	512	1024	1024	1024
协处理器	无	M7	无	M7
摄像头				
前置 (百万像素)	120	120	120	120
后置 (百万像素)	500	500	500	500
镜头	isight	isight	isight	isight
光圈	f/2.4 光圈	f/2.4 光圈	f/2.4 光圈	f/2.4 光圈
拍照功能	面部识别，内置防抖，自动曝光，自动对焦，HDR	面部识别，内置防抖，自动曝光，自动对焦，HDR	面部识别，内置防抖，自动曝光，自动对焦，HDR	面部识别，内置防抖，自动曝光，自动对焦，HDR

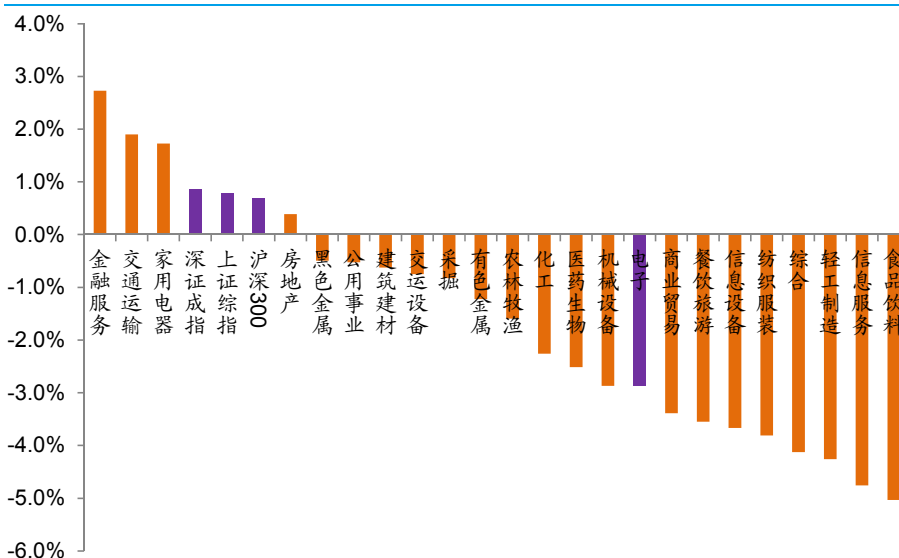
来源：国金证券研究所

市场回顾

强势股回调，行业多数下跌，电子跑输大盘

- 沪深 300 指数过去一周上涨 0.7%，电子下跌 2.56%，跑输 A 股指数，本周沪深 300 收于 2384.96 点，上证指数收于 2149.56，电子行业表现劣于大市。

图表14：A 股行业周涨跌幅排名



来源：iFinD 国金证券研究所

歌尔/长盈/法拉跑赢行业

- 近期我们推荐苹果产业链超跌带来的机会，推荐个股基本企稳，组合中歌尔声学-1.6%，长盈精密 0.1%，法拉电子-0.9%跑赢行业，得润电子-6.5%低于行业平均增速。

图表15：电子个股本周涨跌幅排名

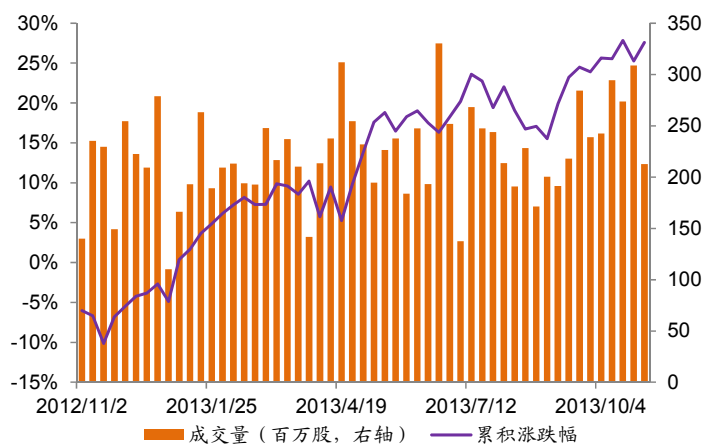
电子涨幅 前十名	300319.SZ	麦捷科技	25.12%	电子跌幅 前十名	300128.SZ	锦富新材	-17.33%
	300096.SZ	易联众	13.32%		002351.SZ	漫步者	-16.18%
	002384.SZ	东山精密	10.05%		300162.SZ	雷曼光电	-13.66%
	300183.SZ	东软载波	4.41%		002618.SZ	丹邦科技	-13.57%
	002056.SZ	横店东磁	3.92%		002654.SZ	万润科技	-13.52%
	002389.SZ	南洋科技	3.35%		002436.SZ	兴森科技	-12.47%
	600707.SH	*ST彩虹	3.30%		002117.SZ	东港股份	-11.23%
	300317.SZ	珈伟股份	3.19%		600171.SH	上海贝岭	-10.37%
	000725.SZ	京东方A	2.37%		300241.SZ	瑞丰光电	-10.16%
	002236.SZ	大华股份	1.91%		300207.SZ	欣旺达	-10.15%

来源：iFinD 国金证券研究所

全球电子元件指数表现

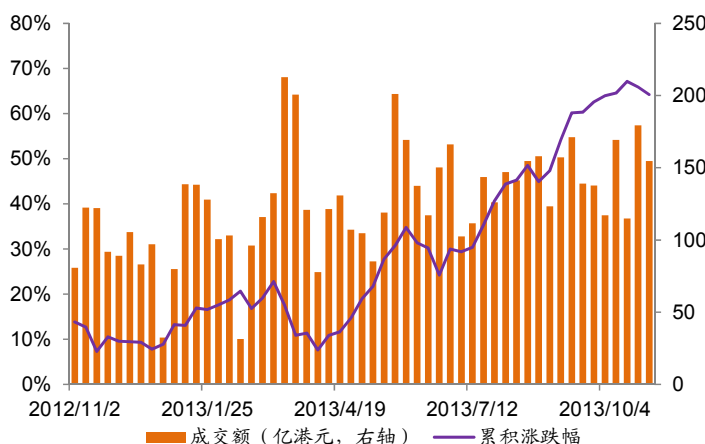
- 本周全球主要电子指数涨跌互现，大陆电子表现显著弱于全球主要电子指数表现。
- 过去一周，国金电子指数下跌 2.56%，表明 A 股调整仍在继续，恒生资讯科技业下跌 0.98%，费城半导体指数上涨 1.83%，台湾半导体指数上涨 1.74%。

图表16: 费城半导体指数

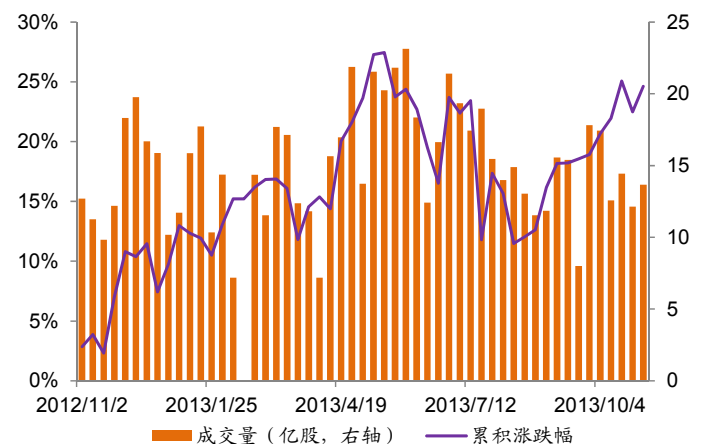


来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 恒生资讯科技行业指数

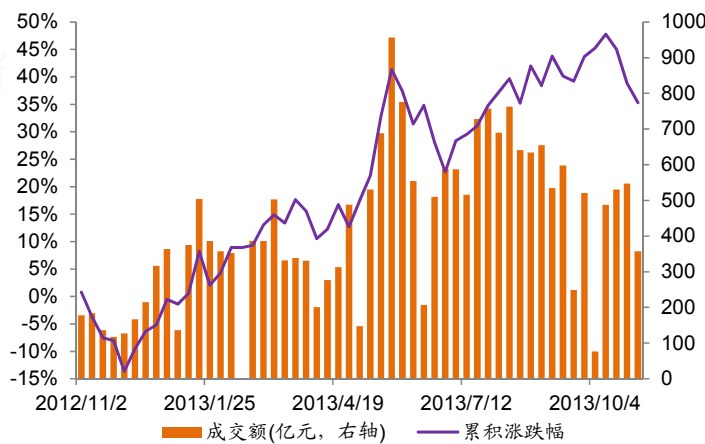


图表18: 台湾半导体指数



来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 国金电子指数



行业要闻点评

北美半导体 BB 值连降三月，最新值为 0.97

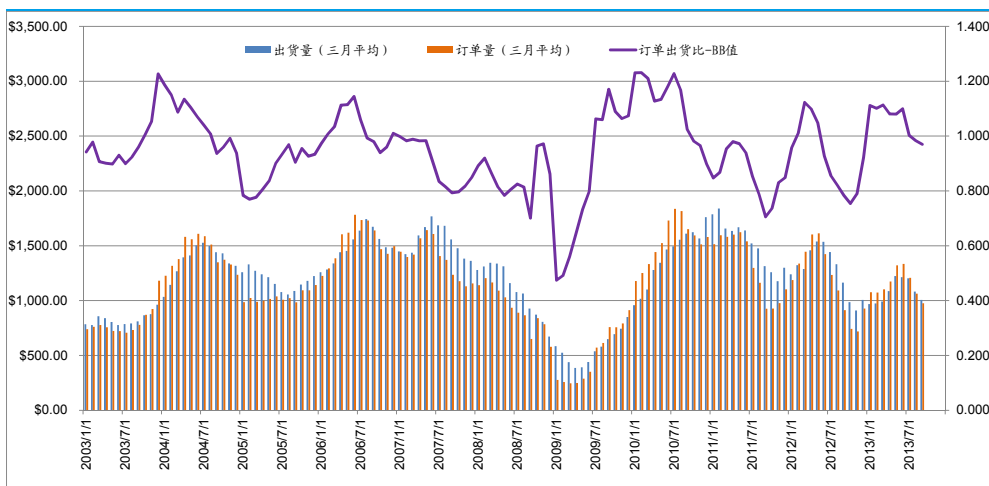
事件: 北美半导体 BB 值连降三月，最新值为 0.97

事件链接:

<http://finance.cnyes.com/Content/20131022/KHAWOJ0KH3O1Q.shtml>

- **最新北美半导体 BB 值为 0.97:** 10 月 22 日, SEMI 公布了最新北美半导体 BB 值, 最近值为 0.97。本期的订单和出货量分别为 975.3 百万美元和 1,005.60 百万美元, 环比分别下降 8% 和 7%。
- **BB 值已经连降三月:** 本轮 BB 值从去年 10 月达到最低的 0.75 之后开始触底反弹, 至今年三月达到最高的 1.113, 之后有所反复, 从今年 7 月开始下降, 至今已经连降三月。
- **预示行业景气度可能下行:** BB 值是半导体行业的先行指标, 连续三个月下降一般可以确认行业景气的阶段性下行。

图表20: 北美半导体BB值



来源: iFinD 国金证券研究所

事件: 太阳能行情 2014 年转好

事件链接:

<http://www.semipv.com/a/news/cydt/22477.html>

太阳能行情 2014 年转好

- **大多数太阳能公司预计太阳能行业需求明年大幅增加:** 德意志银行则预计大多数公司预计明年的全球光伏安装量将达到 45GW 到 50GW。虽然欧洲将继续处于重组时期,在新型市场与美国市场(主要在南非及繁荣的中东市场)诞生强大的太阳能行业。受到英利及天合光能等中国太阳能行业等领头羊企业的推动,中国和日本市场将在 2014 年继续强劲增长。
- **中国和日本会出现爆发:** 日本的光伏价格保持稳定,日本装机容量在 2014 年 Q1 将出现爆发式增长,而中国将逐步增加,也许在 Q4 装机容量能占到全球出货量的 35%。到 2013 年年底,人们普遍感觉中国在 2013 年将会安装 8 到 9GW,而不是之前预计的 5 到 6GW。而装机量的增加部分归因于中国西部装机容量迅速上马安装,因为从 2014 年开始,光伏补贴将将从 1 元/千瓦时下降到 0.9 元/千瓦时。而 2014 年,预计中国的光伏安装量将达到 12GW 到 15GW。
- **供给短缺,原料可能涨价:** 太阳能公司预计 2014 年供应短缺将影响一部分市场,尤其是太阳能电池和硅片市场。多晶硅也将出现短缺,这种局面可能导致多晶硅价格将在 2014 年下半年以前从目前的 18 美元/千克上涨到至少 20 美元/千克。
- **A 股光伏概念股:** 包括晶盛机电、隆基股份、航天机电、中环股份、阳光电源等等。

LED 照明需求强劲,明年产值成长近 5 成

- **照明需求强劲,产值有望增 5 成:** LED 下游照明市场正在逐步打开。随着照明价格的下跌,LED 照明增长有望加速。根据全球市场研究机构 TrendForce 旗下绿能事业处 LEDinside 估计,2014 年 LED 照明市场产值为 353 亿美元,较 2013 年成长 47.8%,2014 年 LED 照明渗透率也将提升至 32.7%。其中球泡灯及灯管渗透率分别达 20%与 15%。
- **芯片产能需提高,小厂将被淘汰:** 为满足 2014 年新增球 LED 泡灯与灯管市场需求,预估仍须新增 250 台 MOCVD 机台产能。除了持续提升良率、机台运转天数与运转次数以外,预估 LED 芯片大厂 2014 年也可能采取并购小厂以取得 MOCVD 机台的方式扩增产能,小厂将面临淘汰。

事件: 太阳能行情 2014 年转好

事件链接:

<http://www.chinairn.com/news/20131016/112254283.html>

事件：Record Smartphone Shipments Grow the Market 38.8% in the Third Quarter of 2013, Making Way For A Strong Holiday Quarter

事件链接：

<http://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prUS24418013>

3 季度智能机出货量同比增长 38.8%

- **智能机单季度出货量刷新纪录：**3 季度全球智能机出货量 2.58 亿部，刷新 2 季度单季度 2.37 亿部的记录，IDC 对 12 年 3 季度数据进行了部分修正，增速有所下滑，同比增长 38.8%。智能机出货量的增长驱动手机整体增速达到 5%，智能机渗透率超过 55% 左右。
- **看好 4 季度智能机销售情况：**我们看好 4 季度智能机销售情况，预计增速依然在 40% 左右，预计全年智能机出货量超过 10 亿部的概率较高，甚至可能小幅超出市场预期。

图表21：13 年 3 季度智能机出货量情况

Vendor	3Q13 Unit Shipments	3Q13 Market Share	3Q12 Unit Shipments	3Q12 Market Share
Samsung	81.2	31.4%	57.8	31.0%
Apple	33.8	13.1%	26.9	14.4%
Huawei	12.5	4.8%	7.1	3.8%
Lenovo	12.3	4.7%	6.9	3.7%
LG	12.0	4.6%	7.0	3.8%
Others	106.6	41.3%	80.5	43.2%
Total	258.4	100.0%	186.2	100.0%

来源：国金证券研究所，IDC

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

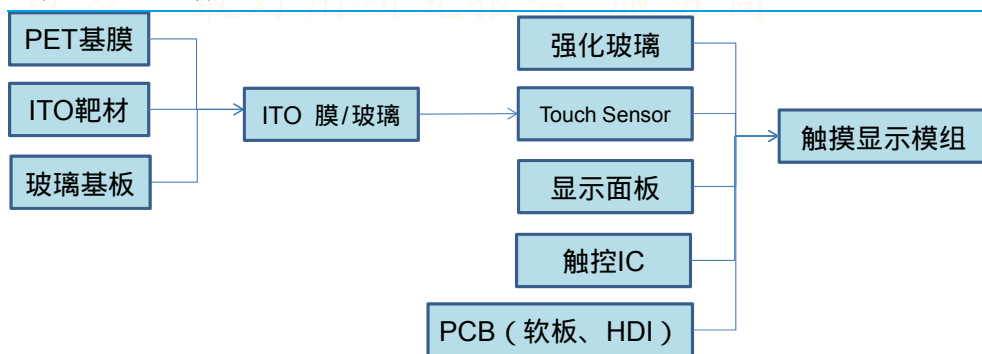
重点专题报告回顾：

一、《触摸屏行业景气度高，投资微笑曲线两端——触摸屏行业专题报告》；

■ 报告要点：

- **2013 年触摸屏景气依然较高：**我们预测 13 年需求继续增长 38% 左右，超级本与非苹果手机繁荣导致目前产能依然不足，按照经济切割尺寸和触摸屏片数来估算，大屏的供给小于需求约 7000 万片。
- **大屏、非苹果智能机市场、OGS 技术、产业链一体化以及上游材料国产化是投资重点：**1、超级本触摸屏大屏存在供给缺口。目前只有 OGS 技术和 GF2 技术可以实现大尺寸的触摸屏。非苹果阵营的高端智能机在 2013 年将会绝地反击，国产非苹果阵营最适用的为 OGS 技术。2、全贴合趋势明显，国内具有产业链一体化优势的企业具有规模优势和规避市场风险优势 3、由于上游材料目前稀缺，细分行业处于朝阳期，毛利率高于其他产业链环节，附加值高。
- **重点推荐莱宝高科、长信科技与万顺股份：**莱宝高科（一体化触摸屏+触摸屏模组）、长信科技（大尺寸触摸屏）和万顺股份（国内 ITO 膜主要生产生产者）。

图表22：触摸屏产业链图



来源：国金证券研究所整理

图表23：触摸屏产业链投资策略和投资标的

产业链	子行业观点	大陆企业	推荐公司	备注
PET基膜	国内尚无企业突破，目前仍是日本化工企业垄断			
ITO靶材	大部分仍是国外企业供应	博云新材		
玻璃基板/强化玻璃	Cover Lens是各种触摸屏技术都需要的表面保护环节，分为前段原材料和后段强化玻璃加工。后段强化玻璃目前订单景气度高，技术优势企业明显处于供小于求的状态，但随着深广地区中小企业进入，竞争将更为激烈。2013年触摸屏强化玻璃增长率也可达到38%以上。	彩虹集团、星星科技、蓝思科技、宇顺电子	星星科技	
ITO膜	薄膜式触摸屏推动了ITO膜的需求，之前由日韩垄断，受益于东丽不扩产ITO膜，现在国内实现了ITO膜的突破。可供厂家明显供小于求。但是未来非ITO膜替代趋势明确。	万顺股份、康得新、苏大维格和欧菲光	万顺股份	
显示面板	显示面板行业同时是消费电子和液晶电视等的上游材料。出于产业链简化整合的考虑和争取话语权的考虑，面板厂商都开始进行内嵌式触摸屏的开发。未来技术趋势是On-Cell+AMOLED和In-Cell+TFT，但是目前技术还在研发进度中。2014-2015年会有较明朗的技术量产趋势。	京东方A、深天马A	深天马A	
PCB	PCB行业承接上游覆铜板和铜原料价格压力，高密度集成和高可靠性是指标。至2016年，行业整体复合增长率为7.5%。	沪电股份、超声电子	沪电股份	
触摸IC	大陆企业尚无突破			
模组厂商	具有产能规模，有触摸屏产业链一体化能力和掌握OGS，GF2等先进触摸屏技术的厂商可以在行业增长中首先受益。	莱宝高科、欧菲光、长信科技（正在洽商中）	莱宝高科、长信科技	欧菲光给予“增持”评级

来源：国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

二、《移动天线：经验与大品牌合作造就胜者——智能终端移动天线行业专题报告》；

■ 报告要点：

- **国产品牌智能机繁荣+产业转移推动本土天线行业需求快速增长：**1、移动终端智能化推动天线行业未来几年保持复合 20~30%增速增长；2、苹果创新力下降推动国产品牌手机发力，2013 年国产手机发货量将有望保持 30%以上增速增长，从而为本土天线企业带来更多需求；3、不论从规模上还是盈利能力上，本土天线企业都具备分享产业转移的能力；
- **天线需要多年工程实践经验和客户认证，有进入壁垒，且有议价能力：**移动天线具有定制化非标准化的特点是由移动终端的外观设计，网络制式和多种射频功能决定的，因此天线设计测试更重要的是工程经验积累。而下游实力厂商的资格认证门槛高且周期较长。这两方面决定了天线行业的进入壁垒。天线占终端成本价格比重不高，在 3%-4%左右，但天线又是保证终端通讯功能的关键器件，因此天线行业具有较强的议价能力。
- **与终端大品牌合作决定市场空间：**天线最主要的是得到终端客户的认证，切入大客户供应链。因此各天线厂商在全球都以靠近终端厂布局，独资为主，通过与终端厂商合作利用移动天线新技术，共同推动移动天线市场的发展，与终端厂商甚至存在交叉持股的现象。
- 我们推荐在行业中第一梯队，具有良好的研发测试能力，并进入国内外品牌终端客户供应商认证体系，可以形成规模生产的天线厂商，环旭电子、信维通信和硕贝德。

图表24：移动天线产业链



来源：信维通信招股说明书 国金证券研究所整理

图表25：移动天线产业链上公司

证券代码	证券名称	产业链环节	天线技术	天线产能	评级
300136.SZ	信维通信	天线设计，生产	LDS天线	LDS天线3600万只/年，高性能天线2.4亿支/年	买入
300322.SZ	硕贝德	天线设计，生产	NFC天线及手机天线	4680万只	买入
002446.SZ	盛路通信	天线生产	基站天线、微波天线、终端天线	移动终端天线1250万副	无评级
002369.SZ	卓翼科技	模组封装	Wifi模组封装		增持
601231.SH	环旭电子	模组封装	无线模组封装	1亿多只通讯模组	买入

来源：国金证券研究所

三、《连接器专题报告：电子精密制造尽享国产化盛宴》

■ 报告要点：

- **精密制造国产化发展空间巨大：**根据 Bishop 对于全球连接器市场预测，13 年全球增速有望达到 4.2%。中国连接器市场规模在过去 20 年的时间里面得到了快速的发展，平均年增长速度在 37% 左右，明显快于全球 5% 的行业平均增速。我国连接器市场，国产化率仅为 20%，三资厂商占比达到 80%，未来国产化率提升有望进一步打开国产厂商的增量空间。预计未来 5 年国产化率提升 5-10 个百分点左右，则国产厂商市场年均增速在 15-20% 左右。
- **连接器等精密制造下游应用广泛，造就细分行业龙头：**1) 在连接器方面我未来更看好汽车和消费电子领域的增长空间，智能化和功能多样化趋势带来更多精密制造需求。2) 具有模具设计能力并顺应小型化轻薄化趋势的细分行业龙头值得关注。
- **大者更大，立足技术和市场细分行业龙头更具投资价值：**1) 大者恒大，连接器下游应用广泛，地域和产品类型的不同，各细分领域龙头都有发展空间。2) 汽车连接器国产化突破刚刚起步，由于汽车连接器是劳动力密集型行业，劳动力占比很高。得润电子积累了技术和经验实力之后，管理成本和劳动力成本控制能力优势将逐渐体现，受益国产化进程会加快。3) 随着国产智能终端崛起，进一步带动本土连接器厂商跃起，立讯精密进入多种高端消费电子连接器品种，切入国际品牌供应链，长盈精密和宜安科技学习嘉瑞发展路径推动消费电子金属支架外观件趋势形成，未来受益渗透率提升。
- **推荐组合：**我们认为在细分行业中处于龙头领先地位，掌握先进技术，享有大客户认证平台的精密制造公司具有投资价值。推荐关注得润电子（汽车连接器龙头，切入奥迪 A3 和一汽大众供应链），长盈精密（金属结构件龙头供货苹果和三星），立讯精密（消费电子连接器龙头切入苹果 lighting 接头供应链），宜安科技（金属支架和外观件龙头有望供货联想）。

图表26：连接器分类应用市场空间

分类市场	百万美元		
	2012	2013	YOY
电脑周边	\$9,435	\$9,861	4.52%
商业设备	\$783	\$808	3.19%
仪器	\$1,154	\$1,194	3.47%
医疗	\$1,678	\$1,733	3.28%
工业	\$5,442	\$5,627	3.40%
汽车	\$10,179	\$10,811	6.21%
交通运输	\$2,025	\$2,110	4.20%
军工航天	\$3,260	\$3,310	1.53%
通信数据	\$7,843	\$8,236	5.01%
消费家电	\$2,594	\$2,679	3.28%
其他设备	\$2,656	\$2,679	0.87%
全球	\$47,049	\$49,048	4.25%

来源：国金证券研究所

四、《穿戴式智能设备专题报告：iWatch 引领穿戴式智能设备潮流》

■ 报告要点：

- **Google Glass 创造了穿戴式智能设备，但未必有先发优势：**我们看好穿戴式智能设备，但我们并不看好 Google Glass。虽然 Google Glass 是酷科技，但由于 Glass 类产品在侵犯隐私、引用场所受限、使用安全，特别是侵害健康等方面存在一定的风险，存在一定的负面抑制；
- **iWatch 将成为推动穿戴式智能设备潮流的最佳产品：**与 Google Glass 相比 iWatch 更容易打开市场空间，一方面 iWatch 定价或在中档手表价位水平，高科技产品更容易吸引用户青睐；另一方面公司在 Nano 产品上有过手表相关应用的经验，相对有利。而市场对于 iOS 配件类智能手表 Pebble 的认可程度也会反映到 iWatch 上面。与此同时 iWatch 不仅仅是 Watch，首先其可以实现 Pebble 作为 iOS 配件的全部功能，其次融合运动手表或者健康检测应用，并能通过相应的应用软件进行数据的分析；再次语音识别功能；另外可能支持地图与 GPS，增加户外应用；
- **穿戴式智能设备必将成为另一个颠覆性的消费电子产品：**理念上，穿戴式智能设备打破了手机与 PC 的界限，让智能设备可以以多样化的形式深入人类生活；技术上，穿戴式智能设备又将引发新一轮技术创新潮流，如传感技术、语音识别技术、可弯曲显示技术以及视窗技术等，推动这些技术在电子产品中获得广泛应用；最后，穿戴式智能设备还将引入更多功能，特别是医疗保健公司，从而推动消费电子产品全面渗透人类生活！随着产品逐步成熟，必然最终取代现有移动智能设备成为主流。
- **新产品推出带来苹果业绩增长：**下半年苹果将陆续推出 iPhone 5S，iPad 5，iPad mini 2 等一系列产品，提振市场需求，预计 iPhone 销量增长超过 20%，iPad 销量增速达到 34%，收入增长约 23.5% 左右；如果 iPhone Math 推出的传闻得到正式，至少带来 4900 万的销量，以 300 美元售价计算，至少带来 148 亿美元的收入；
- **iWatch 推出带来催化剂：**作为新一代的智能设备，iWatch 发布的消息同样会给市场带来震撼，考虑到其 13 年推出，14 年量产的时间表，短期内将带动 APPL 以及相应产业链估值的提升。
- **推荐 AAPL（苹果），重视其产业链投资机会：**国内苹果产业链主要集中在精密件与结构件（长盈精密、立讯精密）、电声器件（歌尔声学、共达电声）、功能器件（安洁科技）、无线通讯（环旭电子）、光学器件（水晶光电：蓝玻璃，锦富新材：背光模组中光学膜片）、电池模组（德赛电池）以及大族激光（达标焊接设备）等，重点关注同时受益本土化进程结构件与精密件厂商长盈精密与立讯精密；苹果收入占比较高的安洁科技与德赛电池，大资金配置需求环旭电子与歌尔声学；
- **重视前沿技术创新的投资机会，推荐科大讯飞（语音识别技术）、水晶光电（镜头）、关注汉威电子（传感技术）**

五、《金融 IC 卡专题报告：金融 IC 卡放量在即，制卡与芯片受益显著》

■ 报告要点：

- **金融 IC 卡未来快速放量，社保卡金融化进一步提升市场空间：**根据央行相应文件规定，金融 IC 卡将于 13 年普发，15 年实现普及，而 12 年新增银行卡中金融 IC 卡渗透率仅为 16%，未来 3 年内金融 IC 卡渗透率将快速上升，带来制卡量的快速增长，预计未来 3 年金融 IC 发卡量年均增超过 90%。与此同时，人社部与央行联合推动社保卡金融化功能，预计年均发卡量将超过 1.5 亿张，进一步加速升级过程。
- **预计金融 IC 卡快速放量带来卡片价格下降，我们认为主要还是原材料特别是芯片价格下降驱动，预计 13 年金融 IC 卡市场空间超过 10 亿元，13-15 年年均复合增长率依然超过 70%，同时制卡业毛利水平依然可以得到维持。**

- **招标规模大，主体相对分散，制卡行业整体受益：**由于快速放量，市场招标规模通常较大，从安全管理的角度来看，供应商选择通常在 5 家以上；除去银行整体招标外，金融社保卡招标通常由省级社保部门甚至地市级社保部门来进行，招标主体相对分散，除去行业龙头外，业务规模相对较小的版块也可以获得足够的订单，而较低的基数有利于业绩快速增长；
- **芯片环节迎来国产化进程：**金融 IC 卡与金融社保卡的快速放量能够带动芯片行业快速增长，由于相应的芯片关系到社会与国家的信息安全问题，未来存在国产化的必要；目前社保卡已经全部实现国产化，而同方国芯双面卡芯得到银联认证，打破外资芯片厂商垄断，未来国产化有望带来更快的增长速度。
- **支持终端改造完成，移动支付有望迎来快速增长：**12 年底银联已经推动 POS 与 ATM 等支持终端改造完成，移动支付硬件环境基本成熟，有望迎来快速放量。请关注我们后续移动近场支付专题报告。
- **注重金融 IC 卡芯片与制卡环节：**我们认为央行推动的磁体卡向 IC 卡升级过程，将会带动相应的制卡量未来几年内出现明显增长，加上社保卡附加金融功能，相应的芯片与制卡企业业务量有望获得显著的提升；同时芯片厂商还能够享受国内化带来的超速增长；而读取设备，或随着 Quick Pass 支付规模的提升逐步提升；系统集成环节也有望获得长期利好。
- **首推智能卡业务起步即遇行业快速放量，目前估值较低的东港股份，给予“买入”评级，推荐技术与份额领先的行业龙头企业恒宝股份，“买入”评级，持续关注制卡企业天喻信息、东信和平，均为“增持”评级；推荐得到银联双面卡认证，充分享受芯片国产化进程的同方国芯，“买入”评级，关注安全芯片内的领先者国民技术，静待下半年业绩反转，“增持”评级。**
- **芯片制造：**同方国芯，国民技术，大唐电信；**卡制造：**东信和平、恒宝股份、天喻信息、达华智能、天津磁卡、东港股份；**系统集成：**易联众，新开普，东软集团；**读卡器：**新国都、证通电子、新大陆、南天信息；

图表27：金融IC卡市场空间测算*

		2011	2012	2013E	2014E	2015E
新增银行卡	①	5.34	5.85	6.44	6.95	7.30
YoY		53.0%	9.6%	10.0%	8.0%	5.0%
新增金融IC卡渗透率	②	4.3%	16.0%	35.0%	60.0%	100.0%
金融IC卡增量	③=①*②	0.2	1.0	2.3	4.2	7.3
YoY			348%	119%	85%	75%
IC价格	④	12	10	9	8	7
金融IC卡市场空间	⑤=④*③	2.76	10.30	20.27	33.36	51.08
YoY			273.2%	96.8%	64.6%	53.1%

来源：国金证券研究所,中国人民银行，人社部 *红色方框为假设数据

六、《大尺寸触摸屏专题报告：金融 IC 卡放量在即,制卡与芯片受益显著》

■ 报告要点：

- **大尺寸触摸屏需求受到终端推动，下半年需求上升：**各 OEM 品牌商加大触控笔记本出货量，将触控渗透率在下半年提高到 20% 左右。一体机 2013 年出货量将达到 1890 万台，触控渗透率按 30% 测算，将达到 567 万台。平板依然实现高增长。总体测算，市场对于中尺寸的需求为 6700 万块，中大尺寸的需求为 15420 万块，超大尺寸的需求为 567 万块。
- **大尺寸触摸屏可实现技术有限：**OGS 与 Metal Mesh 适用于中大尺寸，电容式触摸屏受到 Touch Sensor 的导电性和边框，强化玻璃边缘加工和触控 IC 反应敏感度等多重因素影响，大尺寸工艺在上半年技术并没有重大突破。下半年随着触控比率在超极本和一体机机型上提高以及平板出货量的上升，终端设备起量将推动触摸屏产线跑量提高良率。超大尺寸非电容触摸屏不采用 Touch Sensor 结构，成本对于尺寸的敏感度不高，也可实现多点触摸。目前可以采用的主要是红外触摸屏和光学触摸屏。
- **一体机和触控 NB 市场具有爆发潜力：**随着 Windows 8 支持多点触控和触控 IC 厂商支持力度增加，2013 年一体机出货量将达到 1580 万台，触控品种达到 567 万台。Ultrabook 在 2012 年由于价格门槛和受到平板冲击等原因，出货量仅有 1300 万台。2013 年微软英特尔再次联手出力将触摸屏的价格和芯片功耗降低，实现超极本放量。
- **不同路径终将实现触控显示融合：**从大维度看，触控显示厂商未来趋势必然是融合。一体化触摸屏的不同技术实现方式就是面板和触控厂商的角力。面板和触控厂商在资金和技术上各有优势，在制程上有相似之处。我们认为未来 3-5 年，双方将加速整合。

七、《移动近场支付专题报告：受益终端改造完成，移动近场支付放量在即》

■ 报告要点：

- **支持终端改造完成，移动支付解决最大硬件支持问题：**金融 IC 卡开启了智能近场支付，而移动近场支付有望将智能支付进一步拓展；根据央行对于金融 IC 卡推广的要求，12 年底银联基本完成 POS 与 ATM 等终端 Quick Pass 改造，为移动近场支付用户放量创造了条件。而市场需求、支付平台兼容性、工具便利性、安全等问题或随着市场逐步拓展，得到进一步的提升或解决。
- **NFC-SWP 解决方案 14-15 年快速放量：**根据我们测算，13 年移动近场支付正式起步，用户量 14-15 年快速放量，同比增长 207%、124%；初始解决方案以 NFC-SWP 为主，其放量节奏基本与用户量增速放量节奏相同，14-15 年同比增长分别为 202%、102%。
- **NFC 手机渗透率迅速提升，终端解决方案占比逐步提升：**随着 NFC 功能逐渐成为手机的标准通讯模式之一，手机厂商为迎合消费者与运营商的需求，也将增加 NFC 通讯功能，并逐步参与到终端解决方案的合作中来。13-14 年 NFC 手机渗透率迅速提升，增速分别为 289%、92% 左右，17 年我国 NFC 手机渗透率有望达到 85%；NFC 手机终端解决方案占比也逐步提升，17 年新增用户中 NFC 终端解决方案逐步提升到 30% 左右的占比。
- **重视移动近场支付制卡与芯片厂商投资机会：**制卡环节首推移动支付业务领先恒宝股份，电信与联通方面成功经验有助于其在中移动业务拓展初期获得较多订单；另外关注天喻信息与东信和平；芯片环节首推双界面卡取得银联认证的芯片厂商同方国芯，充分畅享芯片国产化进程，另外关注国民技术；
- **重视 NFC 手机终端提升带来的芯片封测、天线、模组板块投资机会：**首推切入手机 PA 封装等业务领域，享受进口产能替代的长电科技，关注华天科技与通富微电；推荐布局 NFC 天线的片式电感、电容厂商顺

络电子，关注天线厂商信维通信与硕贝德；关注无线通信模组厂商环旭电子（大资金配置）。

八、《新机新技术，苹果三星产业链再受益》

■ 报告要点：

- **硬件变化更加多样**：临近柏林电子展，苹果、三星新机推出在即，经过总结我们认为手机、平板等产品在视、光、说、付、感等多个方面都有不同程度的革新与创新，其中包括指纹识别与蓝宝石按键的应用、摄像头分辨率的提升、iPad 屏幕与分辨率的改进、NFC 的应用等都是非常重要硬件改进计划，外形调整、彩色的引进以及语音识别技术的改良都有助于用户体验的提升。
- **廉价 iPhone 是苹果最大看点之一，改变营销模式**：中端品牌逐渐成为智能市场增长核心驱动要素，廉价 iPhone 推出契合该发展趋势；考虑到苹果可能停止生产 iPhone 5，随后也将逐步停止 iPhone 4S 的销售，因此 5S 销售并不会受到 5C 的冲击；旗舰级与入门机的组合更有利于苹果产品竞争开展。
- **Galaxy Gear 体现智能设备发展思路**：1) 腕部应用依然是穿戴式智能设备最好的切入点；2) 曲线屏幕设计，柔性屏幕是趋势，但仍需等待；3) 传感器应用是功能核心，惯性传感器、光线传感器、距离传感器、红外传感器以及健康医疗相关传感器都将广泛应用；4) 表链空间充分利用，镜头、扬声器，装下更多功能；5) Android 系统开放，但三星着手拉拢 App 应用开发，在穿戴式智能设备背景下，提前布局平台资源整合；

■ 投资建议

- 苹果三星新产品在硬件方面多有改进，能够有效提振产业链内的相关企业，**重点推荐新品产业链的新进入者，受益新品推出拥有更高业绩弹性的信维通信、长盈精密、立讯精密、欣旺达等。**
- 我们认为穿戴式智能设备的发展依然依赖于国际巨头带动，在产品导入期有实力直接切入国际巨头相应产品的行业包括连接器、电声、无线模组，可能也还有电池模组；穿戴式智能设备发展长期受益主要是传感器以及相应的挠性电路板版块，但短期内切入的难度较大；另外天线、镜头也是我们持续看好的版块。

九、《从摄像头模组切入，复制产业链转移模式》

■ 报告要点

- 智能终端高像素摄像头国内尚在突破期，长期看好产能转移：大陆手机产业链在今年已经基本布局完成，随着各厂商也在积极突破高像素摄像头环节，未来将完成整个智能终端设备产业链的布局。
- 智慧概念是未来几年城市发展的重要方向，其中包括交通、安防、智能家居和智能终端等，相应的概念提升了高像素摄像头的需求，落实在摄像头应用领域上主要包括汽车、智能家居和 3D 技术等。
- 从电池和触摸屏行业的发展路径来看，从模组行业切入是大陆厂商最具竞争力的实现产业转移的方式。相较于其他上游行业市场价值，模组市场价值高，有利于大陆厂商切入并迅速扩大市场份额。

■ 投资建议

- 复制电池模组和触摸屏模组的产能转移模式，借助大客户平台，大陆厂商迅速切入模组市场。其中摄像头模组良率、产能释放和项目 ROE 水平是衡量盈利弹性的关键。

- 上游行业实现垄断突破者可受益：目前国内已经突破垄断的上游环节有音圈马达和光学滤光片。
- 我们推荐舜宇光学，欧菲光和歌尔声学等切入摄像头模组的公司，建议关注水晶光电和金龙机电实现上游行业垄断突破的公司。

www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表28：移动近场子行业投资逻辑

移动近场支付子行业投资逻辑

行业观点：中移动与银联移动近场支付标准统一，银联完成POS与ATM改造，为移动近场支付用户放量提供了条件，13-17年移动支付客户复合年均增速在89%左右

投资策略 1、移动支付用户快速增长，13-17年符合增速接近89%；2、NFC手机渗透率率先提升，13年同比增长接近300%；3、移动近场支付初识以NFC-SWP解决方案为主，13年启动，14-15年快速放量，同比增长202%、102%；4、NFC终端解决方案占比逐步提升，17年新增用户解决方案或与NFC-SWP解决方案相当
重视制卡与芯片环节的投资机会，推荐恒宝股份（制卡），同方国芯（芯片）；
重视NFC手机终端放量带来的封测、天线、模组等投资机会，推荐长电科技（封测）；

投资标的：

产业链	上市公司	投资逻辑	投资评级
制卡	恒宝股份	行业龙头优势有望得到延续：传统磁条卡时代龙头，中标建行、中行等4大行IC主要供应商，入围多省的金保卡工程，报价原因失掉工行订单或因中小银行放量得到补充，龙头地位得到延续；同时公司传统SIM卡业务为电信与联通最大供应商，移动份额也稳步提升，且公司目前是联通与电信最大的移动近场支付产品供应商，接下来移动近场支付的放量有望给公司带来强劲的市场增长。13-15年EPS分别为0.42元、0.55元、0.68元，分别同比增长44.0%、32.8%、21.9%，目标价16.8元	买入
	东信和平	金融IC卡与移动支付卡双轮驱动：公司建行、工行等IC卡招标，通过多省份金保工程招标，相关业务有望得到快速拓展；手机轻薄或推动SIM卡小型化推进，未来移动支付快速放量推动SWP-SIM卡与智能SD卡快速增长。13-15年EPS分别为0.21元、0.26元、0.31元，股价相对较高，建议持续关注。	增持
	天喻信息	尽享金融IC化带来行业性增长：公司金融IC产能与市场规模处于中上游水平，业务中无磁条卡替换压力，且在银行IC招标中表现出色，获得包括工行、建行、农行、招行在内多家银行IC卡标准，入围海南、吉林等地金保项目。另外公司SWP-SIM与智能SD卡支付方案也将迎来快速放量，利好公司移动支付业务的快速增长。13-15年EPS分别为0.35元、0.49元、0.59元。建议持续关注。	增持
IC芯片	同方国芯	金融IC卡放量，芯片国产化公司受益显著：金融IC卡与金融社保卡放量非常显著，带动整个芯片制造行业放量；与此同时芯片国产化将进一步提升国内芯片厂商的业绩增长，公司已经取得了银联双界面卡芯片认证，打破外资厂商垄断，有望在金融IC卡业务中实现快速增长；从目前金融社保卡全部使用国产芯片来看，在国产芯片厂商技术逐步成熟的情况下，银联产品未来也有望实现全部国产化。13-15年EPS分别为0.92元、1.27元、1.59元，目标价37-41元	买入
	国民技术	静待业绩反转：国内唯一EMVCo认证芯片厂家，安全芯片生产方面具有一定的优势，新一代USBKEY产品的问世有望扭转前期利润下滑的趋势；4GTD-LTE射频终端有望放量，中移动招标公司中标份额靠前；公司2.4G移动支付解决方案仍可用于封闭系统如企业、学校等门禁、一卡通产品的拓展，市场空间更大，但需要培育过程。13-15年EPS分别为0.28元、0.37元、0.51元，建议长期关注。	增持
NFC天线	信维通信	信维通信并购带来规模效应、技术、客户等方面的良性轮转：公司收购莱尔德北京分公司，进一步提升公司产能（原有3600万只每年的LDS天线产能，现将近亿支），使得其可以承接大客户订单（目前已经切入RIM、三星供应链，上述公司均已推出NFC设备）；并购之后，公司获得了供应商资质，大幅缩短了认证的时间，加快客户覆盖度；同时莱尔德具备的LDS技术与研发能力大幅增强了公司的技术水平与研发能力。公司13-15年的盈利预测为0.408元，0.684元，0.889元	增持
	硕贝德	硕贝德是最早从事无线通信终端天线研发和制造的国内厂商之一，较早打破了外资厂商对这一市场的垄断。公司手机客户包括中兴、华为和三星（均已推出NFC设备），笔记本电脑天线客户为联想、戴尔和英特尔。公司的测试实力强，盈利能力也在行业前列。（国金通信覆盖）公司13-15年的盈利预测为0.510元，0.568元，0.689元	增持
	顺络电子	公司传统片式电感与电容产品切入高通、博通、联发科、Marvell等芯片厂商认证，进入下游一线终端品牌；产能扩张技术升级巩固行业龙头地位；增资上海德门，提升天线（尤其是NFC天线）实力，向下游扩张的村田模式发展思路清晰，预计年内实现2000万颗NFC天线/瓷片产能，带来约8000万的收入。公司13-15年的盈利预测为0.61元，0.84元，1.03元。	买入
芯片封装	长电科技	成功切入手机基带芯片、PA模块以及镜头模组等领域，分享智能机繁荣盛宴：公司利用12英寸晶圆封装技术，成功开拓了手机基带芯片、PA模块以及500万像素以上摄像头产品，成为国内为数不多实现手机核心芯片与部件高端封装技术服务提供者，未来将充分享受手机核心芯片与部件高端封装国产化盛宴；公司2013~2015年EPS分别为0.158、0.333和0.503元，目标价：9元	买入
模组	环旭电子	增长与催化剂共存：公司多元经营，企业稳定增长，ROE水平处于同行业大市值公司领先水平；无线模组与SSD硬盘年内放量的概率较大，带动业绩增长；Google Glass与iWatch等穿戴式设备具备无线通讯功能，带来股价催化作用。13-15年EPS预测为0.77元，0.92元，1.11元	买入

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；
持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net