



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011 年 10 月 24 日

电子元器件

研究部

赵晓光

分析师，SAC 执业证书编号：

S0080511060002

zhaoxg@cicc.com.cn

智能手机和精密制造产业链调研纪要

行业近况：

本周我们调研智能手机和精密制造上下游产业链，调研对象包括国际电子商情资深专家、国内最大触摸屏 IC 厂商、富士康多位采购、显示行业资深专家（前期完成对三星和 LG 的调研）、苹果核心供应商、智能手机厂商如宇龙酷派、白牌手机行业资深人士，以及莱宝高科、立讯精密、长盈精密、得润电子等上市公司，调研信息丰富，总结如下。

行业景气判断

三星、LG、手机行业人士都认为行业向上周期从明年二季度开始明确，此前预计是今年 4 季度，但全球经济复苏低于预期，近期电子展成交量下降明显。目前产业链库存水平到安全水平，但不排除若全球经济恶化出现的极端恐慌性清库存可能，如出现这种状况使风险提前释放，景气向上周期会提前到明年一季度。去产能化正在进行，从上半年开始陆续有中小厂商的倒闭。

智能手机、ultrabook、智能电视和技术创新的方向

智能手机需求维持景气，明年二季度前环比、同比持续增长，9 月份宇龙将今年 1000 万台目标提升到 1500 万台，华为和中兴今年将实现 1800 万台和 1500 万台的目标。在全球手机 45 亿台存量下，2009-2011 年出货量 8 亿部，随着智能手机 ASP 下降到 700-800 空间，需求会进一步触发。国内市场预计销售达到 1 亿台、国内手机的出口预计达到 0.5 亿台。传统下游决定上游的局面得到反转，上游元器件厂商议价能力增强。

2G 向 3G 过渡中，智能手机行业格局相比传统手机行业有较大改变，智能手机厂商苹果和三星成为赢家，windows phone 能否成功对诺基亚至关重要。对于国内手机厂商，未来将是华为、中兴和联想的时代，特别是华为掌握的芯片优势将是最大赢家。传统手机行业的赢家如龙旗、天语等衰退明显，相关供应商上市公司传统业务三季度受到业绩影响较大，传统山寨机行业被消灭，这也是山寨机产业链供应商业绩低于预期的原因，3D 手机技术成熟，未来将成为智能手机行业一大亮点。

Ultrabook 将成为明年大的亮点，随着 22nm 工艺提前量产，Intel 将加速推动，预计明年年中可以推出。Intel 对国内供应商期望很高，将提供 3 亿美元基金资助相关厂商的研发。Ultrabook 的成功要看 windows8 能否进一步开放。Ultrabook 如能成功，将改变连接器特别是金属件和触摸屏产业的供需结构。

智能电视方面，随着 3D 电视价格下降，明年 3D 电视将有大规模增长，近期国内电视厂商在二三线城市推广顺利，达到 20% 渗透率，明年会更高。随着 Android3.0 系统的成熟，智能电视明年会进入密集推广期，苹果、google、三星、索尼都会借助奥运会的机会加大创新力度。近期电子展中，智能电视开始替代智能手机成为最大亮点。

经济不景气下，娱乐和游戏反而需求增加，某全球智能机顶盒厂商今年销量同比增长 2.5 倍，该厂商反应与 08 年状况相似。3D+体感游戏的结合是未来游戏产业的亮点。能介入到游戏机产业链的厂商会有机会。

未来技术创新仍旧围绕人机交互，在输入和输出领域展开。未来的赢家也将是介入到输入和输出技术创新的厂商。创新分三类，技术创新、成本创新和应用创新。中国厂商的优势仍将在成本创新上。少数厂商能跟随消费电子巨头进行技术创新和应用创新。

苹果产品进展和新产品进展

9 月份在外界盛传 iPhone5 推出之时，我们准确预测 iPhone4s 的发布时间和情况，验证我们产业链上下游研究的准确性。最近与苹果多家全球核心供应商交流，对苹果产品进展做如下预测：

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

- iPhone4 销量从 3 月 3kk 到顶峰后逐步回调，三季度销量低于预期与 iPhone4s 换机需求的抑制有关。10 月开始代工厂商月出货量达 4kk。核心供应商（占 20-25%份额）10-12 月 forecast 为 280 万、260 万、430 万，9 月份出货量为 250 万。12 月销量拉升与圣诞节消费有关。iPhone4s 带动下苹果四季度将环比增长明显。
- iPad 下一代产品将在 2 个月左右发布，新一代产品是为应对 intel 的 ultrabook 的高端产品，新一代 iPad 不是 iPad3，应该是 iPad2pro 商务版。因此在新一代产品发布前的 10-11 月份，iPad2 的销量将有所回调。
- 两个渠道显示 iPhone5 已经结束打样进入试产阶段，iPhone5 会有重大变革，从外观到零配件设计。按照打样到量产时间测算，预计明年 6 月份推出，但有说法认为会提前。iPhone5 可能会采用金属外壳。
- 富士康对苹果产业链的 key parts 产品没有权力规定价格和份额，都是在每个季度末苹果一对一谈判的，一般一年下降 10%。目前供应商价格稳定，没有外界传言的价格砍价。

触摸屏技术创新进展和莱宝高科情况

与几位触摸屏行业资深专家交流，特别是从三星和 LG 反馈的信息丰富。

- 国际大厂在产品厚度上需求苛刻，未来 Touch on lens 将成为主流方案，三星下一代 galaxy 产品已经明确采用 Touch on lens，在 OLED 上采用 x 轴-y 轴方案。Incell 很难在三年内成为主流，原因有三，其一，目前号称在 incell 进展最快的 LG 目前未能量产，良率更无从谈起，公司更多是基于市场策略推广 incell。其二，incell 的良率概念和触摸屏的良率概念是不一样的，如果做触摸屏厂商 70%良率能盈利那么做 incell 必须良率 90%以上才能盈利，因为 incell 做坏后损失的不仅仅是触摸屏，连 TFT 也将一起报废，因此对 incell 良率要求很高，LG 工程师认为 incell 良率只有到 90%它们才会量产。其三，做 incell 的目的无非是降低成本、降低厚度，如果 touch on lens 能实现部分效果，incell 带来的边际效果就不会那么明显，特别是在成本上不会带来明显的成本节约。Touch on lens 带来的不仅是材料成本的节约，更是工艺成本的显著节约。
- 一个被市场忽略的结论是，由于各种新技术将得到推广，触摸屏产业链在产能扩张上速度放缓，未来唯有持续走在全球触摸屏技术创新前沿的厂商才将受益。莱宝高科无疑是其代表。在玻璃方案和膜方案的竞争中，未来玻璃方案无论在成本上还是在性能上都将胜出。
- 虽然 LG 拿 ips 与三星的 oled 抗衡，但 OLED 将是未来方向，目前三星在 OLED 技术隐私上控制严格，唯有能与三星在 OLED 上合作的厂商才有机会。
- 莱宝高科在 touch on lens 上进展快于预期。除了与苹果的合作延续外，预计公司与三星下一代产品将展开密切合作，而这两家正是全球技术创新的两大巨头。公司近期将开始与 IC 厂商展开合作，一般情况下，触摸屏厂商都是在爬坡期结束后才会展开与驱动 IC 厂商的合作，显示公司 touch on lens 进展情况很理想。Touch on lens 的意义在于将改变触摸屏产业链结构，一方面莱宝高科将摆脱下游模组厂的控制，另一方面公司的市场空间将从 16 元的 sensor 延伸到 60 元的模组，传统模组厂的利润将转移到 sensor 厂商上。此外，公司小尺寸和大尺寸触摸屏目前已经接近满产，公司认为价格下降幅度不大。三季度业绩波动后四季度将环比显著增长。公司在 ips 的进展理想。

精密制造产业链最新进展

对精密制造产业链调研进一步确认我们对精密制造产业链的信心，手机行业人士也认为连接器是其供应链中被砍价最少、生存状况最好的。这批公司前三季度保持 80-160%的增长速度。未来无论是智能手机、ultrabook 还是智能电视，对精密制造行业的技术创新力度是最大的。而利用资本市场的优势进行人才整合和产业链整合是它们未来发展超预期的因素。

- 歌尔声学无疑仍旧是精密制造龙头老大，也是所有厂商中最为优质的。目前立讯精密、长盈精密、得润电子都在通过歌尔声学介入苹果、三星的连接器业务。公司四季度维持景气状态，明年除了受益苹果下一代 iPhone、iPad 耳机类业务外，索尼 PS4 游戏机、三星智能电视、苹果智能电视都是公司将全方位介入的领域，除了声学领域的电视扬声器会超预期，在摄像头、游戏机组件、智能电视组件上都将贡献成长力道。歌尔声学的自动化设备能力是连接器几家公司最为羡慕和赞赏的。
- 得润电子 CPU 和 DDR 产品成功开拓后，泰科将全方位与公司展开合作，而 FCI 为代表的其他欧美厂商也将加大产能转移力度。不考虑外延式增长，预计公司 2011-2012 年净利润分别为 1.25 亿元、1.92 亿元，是四家公司中估值最安全的。公司各类新业务如 HDMI、LVDS、FFC、USB 等盈利能力显著超过传统业务。未来将有一批国际化人才加盟得润电子。
- 长盈精密受益智能手机行业维持高景气状态，金属件业务是公司最大亮点，公司将介入 ultrabook 金属类业务，此外 iPhone5 可能用金属外壳。如果 ultrabook 大量采用金属件，将导致明年行业供需失衡。

- 立讯精密除了受益苹果系列产品外，在 usb3.0 上将占据较高份额，明年 intel 全面推广 usb3.0。此外公司在汽车、通讯设备的开拓将快于市场预期。
- 手机天线行业属性好，市场关注度较高。唯一的问题在于天线需要工程师一对一制作，因此扩产较难，相关公司成长性受此影响将很难释放。塑料件业务技术壁垒低，供应商被替代成本低，因此行业属性不好。
- 维持看好歌尔声学、得润电子、长盈精密、立讯精密。随着近期回调估值回落，投资价值显现，维持推荐评级。对于其他精密制造公司，未来成长确定性和盈利稳定性较弱，未来强者恒强趋势进一步明确。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED