

电子元器件行业研究小组

分析师: 唐月 tangyue@ccnew.com

执业证书编号: S0730512030001

联系人: 贾建虎 jiajh@ccnew.com

021-50588666-8037

中低端智能机和超级本是需求增长点

——电子元器件 2013 年投资策略

证券研究报告-行业策略

同步大市（维持）

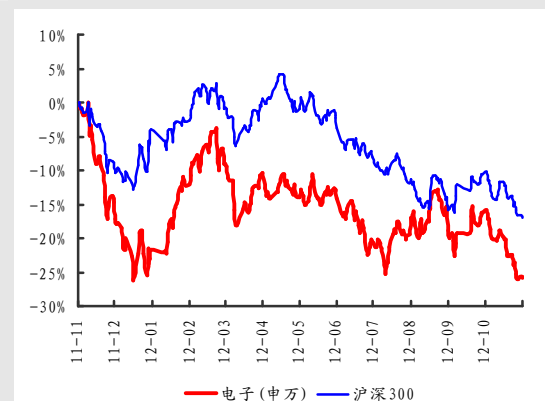
发布日期: 2012 年 11 月 23 日

盈利预测和投资评级

股票简称	12EPS	13EPS	12PE	评级
欧菲光	1.53	2.15	25.39	增持
歌尔声学	1.07	1.69	32.93	增持
丹邦科技	0.39	0.61	28.56	买入
顺络电子	0.40	0.51	31.08	增持

注: 股价为 2012 年 11 月 20 日收盘价

电子元器件行业相对沪深 300 指数表现



相关研究

电子元器件行业 2012 年度投资策略: “瘦身型” 元器件将穿越去库存周期……11 年 12 月 09 日

电子元器件行业 2012 年度下半年投资策略: 从低端制造迈向技术制高点……12 年 06 月 08 日

联系人: 张杨

电话: 021-50588666-8137

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

报告关键要素:

预计 13 年电子行业整体呈弱复苏态势, 在 Win8 助力下, 超级本将成为需求生力军, 部分细分元器件如大尺寸触控面板、高端电路板、固态硬盘等将受益; 智能手机和平板电脑竞争趋烈, 中低端市场将成为争夺热点, 利好低成本技术方案和国产元器件, 具备规模优势和成本控制力的元器件企业将在洗牌中胜出。

投资要点:

- **行业景气度低, 智能终端依然是 12 年成长最快的细分产品。** 智能手机、平板电脑延续高增长态势, 利润向高端品牌集中, 部分上游企业受益。受宏观经济影响, 个人电脑、功能手机销量下滑, 元器件企业整体增速和盈利能力较差, 尤其是周期性明显的通用元器件、基础材料等子行业。
- **13 年, 超级本和 Windows8 系统将对行业产生重要影响。** 超级本跨界平板电脑, 兼顾办公和娱乐需求, 预计销量将快速增长, 从而带动大尺寸触控面板、超薄高强度机壳、高端电路板等细分元器件需求。Win8 系统将贯通智能手机、平板电脑、超级本三种终端, 更适用于未来“云计算”网络模式, 预计在移动终端市场份额将有所上升。
- **预计 13 年智能手机和平板电脑竞争趋向激烈, 中低端市场将成为热点。** 高端品牌强调差异化, 在触控屏、摄像头等人机界面采用更高端技术; 中低端领域消费者更重视性价比, 成本控制对品牌商至关重要, 一方面利好薄膜结构触控屏等低成本技术方案, 一方面利好国产元器件企业。
- **元器件企业的竞争壁垒从技术转向市场。** 智能终端技术已逐步成熟, 主要品牌商的市场份额难有大幅变化, 其对上游的采购份额趋向稳定。具有规模效应的元器件企业更容易获得份额增长和开拓新客户, 也能够通过规模生产和中西部布局来降低成本, 从而巩固竞争优势。
- **13 年投资策略: 维持行业“同步大市”投资评级, 重点关注细分产品机会。** 行业整体处于弱复苏进程, 超级本等新兴产品带来结构性机会, 建议重点关注欧菲光、歌尔声学、丹邦科技、顺络电子等。
- **风险提示:** 超级本等新型电子产品市场销售低于预期; 智能手机、平板电脑竞争加剧, 产业链盈利水平下降。

目录

1. 12 年智能终端延续高成长态势	4
1.1. 智能终端和移动网络相互促进	4
1.2. 智能终端延续高增长态势	4
1.3. 传统电子产品销量下滑，元器件整体增速较低	4
2. 13 年智能手机将渗透中低端市场	5
2.1. 智能手机竞争将日趋激烈	5
2.2. 高端智能手机以差异化提升品牌价值	6
2.3. 控制成本保障中低端品牌高成长	7
3. 13 年超级本技术成熟，市场启动	8
3.1. 步入云时代，智能终端将更加丰富	8
3.2. 更便捷的办公体验激活超级本市场	8
3.3. WIN8 系统将使智能终端更加统一	9
4. 跟随智能终端，元器件将呈现结构性增长	10
4.1. 差异化或低成本策略使触控屏两极分化	10
4.2. 超级本等新产品拉动专用元器件需求	12
4.3. 市场趋向集中，规模效应和客户资源是重要竞争力	14
4.4. 国产元器件将受益于中低端市场	15
5. 13 年投资策略	16
5.1. 维持行业“同步大市”投资评级	16
5.2. 重点公司	16
6. 风险提示	17
重要声明	18
免责条款	18
转载条款	18

图 1: 08-12 年单季度全球智能手机销量及占比 (亿部)	4
图 2: 11-12 年单季度全球平板电脑出货量及同比增速	4
图 3: 09-13 年全球智能手机出货量统计及预测	5
图 4: 新产品渗透率和扩散速度曲线	5
图 5: 11-16 年不同地区手机市场份额及出货量增速预测	6
图 6: 12 年新公布高端智能机配置对比	7
图 7: 12 年 2 季度不同价格区间国产智能手机占比	7
图 8: 智能手机时间分配占比 (12 年 9 月调查)	8
图 9: 平板电脑时间分配占比 (12 年 9 月调查)	8
图 10: 12-16 年超级本出货量预测	9
图 11: 09-15 年手机用高分辨率屏幕占比预测	10
图 12: 11-13 年手机用 OLED 面板出货量预测	10
图 13: 11-15 年中小尺寸电容式触控面板出货量预测	11
图 14: 11-15 年大尺寸电容式触控面板出货量预测	11
图 15: 12 年台湾地区不同技术方案触控面板出货量占比	12
图 16: 12 年全球固态硬盘出货量统计	13
图 17: 07-12 年日本高端柔性电路板销量及增速 (千平米)	13
图 18: 09-15 年各类 WiFi 设备销量及增速预测 (百万部)	14
图 19: 09-15 年 WiFi 设备销售额及增速预测	14
图 20: 苹果 iPhone 系列产品 BOM 成本及在零售价中占比	15
图 21: 电子元器件板块动态市盈率 (整体法、剔除负值)	16
表 1: 超级本区别于笔记本的特性和所需元器件	12
表 2: 重点推荐公司估值表	17

1. 12 年智能终端延续高成长态势

1.1. 智能终端和移动网络相互促进

智能手机催生了移动互联网，微信、手机微博、手机电商、位置服务等新兴应用已被广泛使用；反过来，消费者积极参与移动互联，也促使智能手机更快替换功能手机。

据 Strategy Analytics 数据，12 年 3 季度末，全球智能手机用户数达到里程碑式的 10.4 亿人，比年初增长 46.89%。

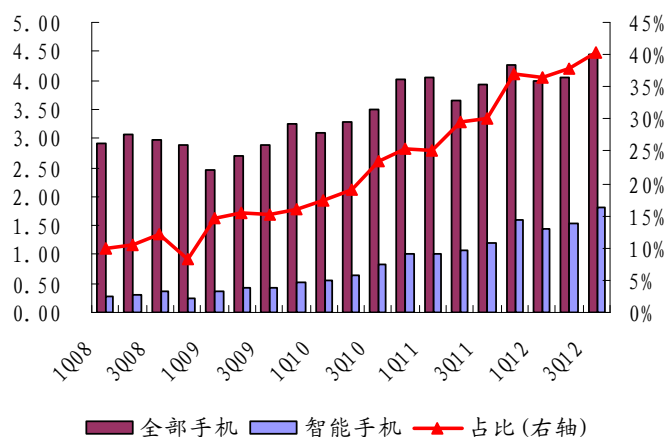
1.2. 智能终端延续高增长态势

12 年是智能终端高歌猛进的一年。智能手机、平板电脑等产品维持高增长态势，对功能手机和个人电脑的替代效应明显。

据 IDC 统计，12 年 3 季度，全球智能手机出货量为 1.80 亿部，同比增长 45.3%，在全部手机中的渗透率达到 40.43%。

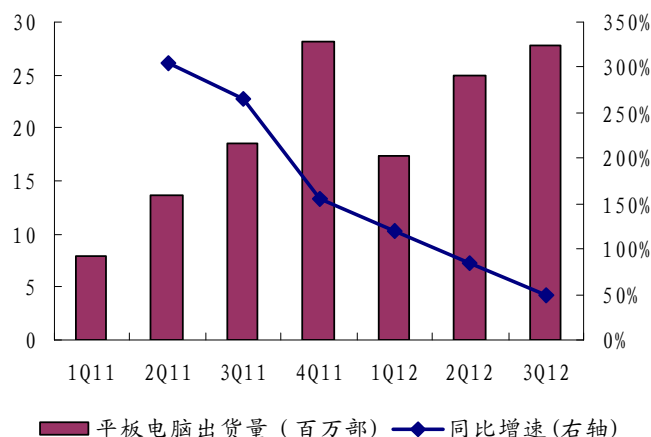
平板电脑新产品涌现，打破 iPad 一家独大局面。据 IDC 统计，12 年 3 季度，全球平板电脑出货量为 2780 万部，同比增长 49.5%。其中苹果 iPad 系列出货量为 1400 万部，占比为 50.4%，比去年同期下滑 9.3 个百分点。

图 1：08-12 年单季度全球智能手机销量及占比（亿部）



资料来源：中原证券研究所、IDC

图 2：11-12 年单季度全球平板电脑出货量及同比增速



资料来源：中原证券研究所、IDC

1.3. 传统电子产品销量下滑，元器件整体增速较低

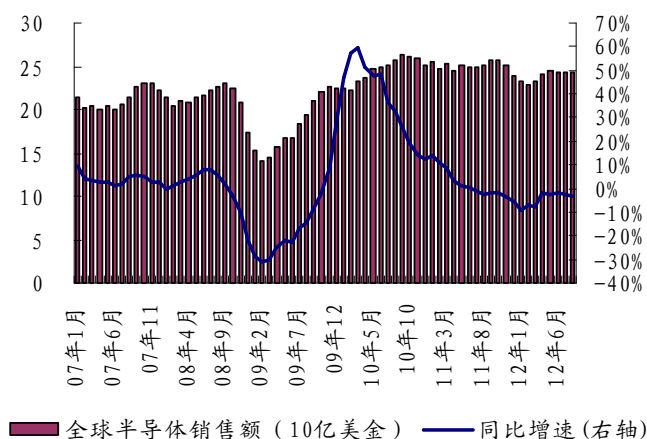
受宏观经济低迷和新产品挤出影响，传统电子产品整体销量并不乐观。据 Gartner 数据，12 年第 3 季度，全球个人电脑销量为 8750 万部，同比下滑 4.8%，IDC 统计第 3 季度全球手机销量为 4.45 亿部，同比增长 12.9%。

受此影响，电子元器件整体景气度较低。以全球半导体器件销量为指标，WSTS 数据表明，8 月份全球半导体销售额为 243 亿美元，同比下滑 3.11%。

行业投资也趋向谨慎，据 Semi 统计，8 月份北美地区半导体设备 BB 值（出货订单比）为 0.84，连续第三个月低于 1.0 的荣枯水平。

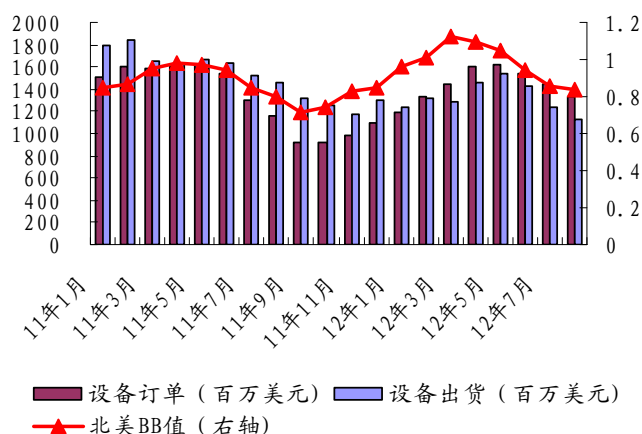
由于智能终端在整机产品中占比提高，其对产业的带动作用日益明显，且预计 13-14 年超级本将带动个人电脑销量。因而预测全球电子产业整体景气度将呈现弱复苏态势。根据 WSTS 预测，12 年全球半导体销售额将达到 3010 亿美元，同比增长 0.4%，但 13-14 年的增长率则提高到 7.2% 和 4.4%。

图 3：07-12 年月度全球半导体销售额及同比增速



资料来源：中原证券研究所、WSTS

图 4：11-12 年月度北美地区半导体设备 BB 值



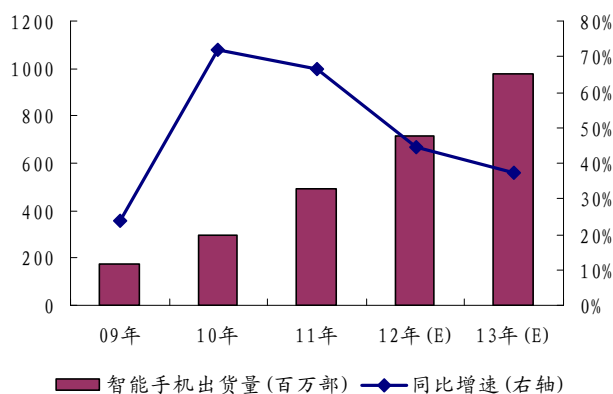
资料来源：中原证券研究所、Semi

2. 13 年智能手机将渗透中低端市场

2.1. 智能手机竞争将日趋激烈

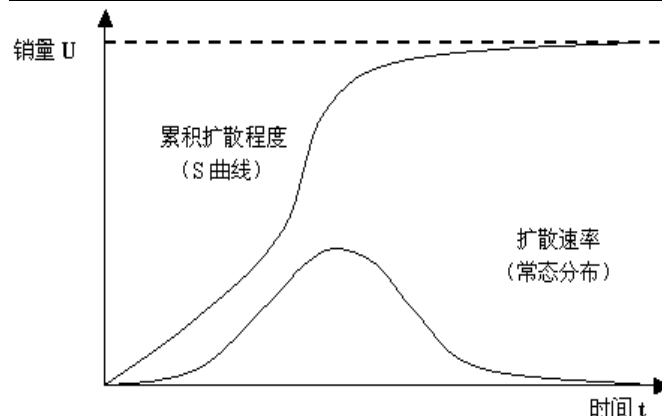
伴随智能手机渗透率提高，其销量增速将有所放缓。据 Canaccord Genuity 预测，12 年智能手机销量约为 7.14 亿部，同比增长 44.4%，而 13 年销量预测为 9.79 亿部，增速将进一步下滑至 37.1%。

图 3：09-13 年全球智能手机出货量统计及预测



资料来源：中原证券研究所、Canaccord Genuity

图 4：新产品渗透率和扩散速度曲线

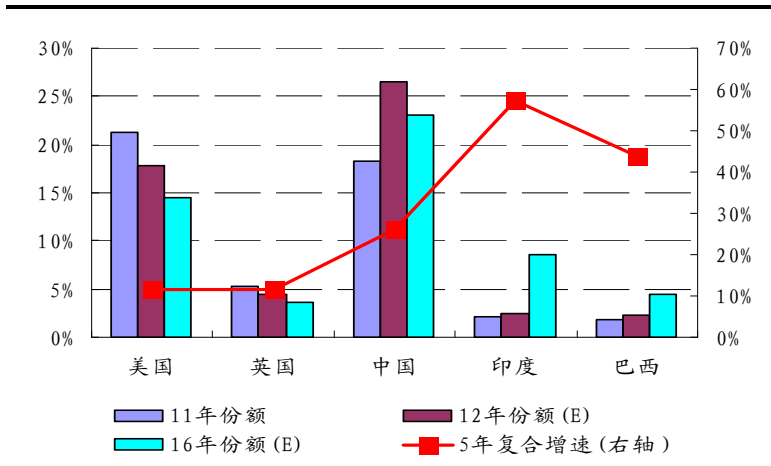


资料来源：中原证券研究所、公开资料

高端智能手机市场将逐步饱和。根据创新产品扩散理论,新产品在渗透率达到 50%以前,其使用者主要为相对高端用户。IDC 数据显示 12 年 3 季度智能手机渗透率已达到 40.4%,因而可以预测 13 年高端智能手机市场将逐步饱和,该领域未来增量主要来自于换机需求。

13 年中低端智能手机将成为争夺热点。中等及以下收入群体将成为智能手机下一个主要市场,中等收入国家的市场份额将快速上升。据 IDC 数据,11 年美国是智能手机最大市场,占比约为 21.3%,预计 16 年将下降到 14.5%;而中国、印度和巴西市场份额则快速增长,至 16 年合计达到 35.9%,5 年出货量复合增速分别为 26.2%、57.5%和 44%。在供给方面,中低端智能手机品牌来源于传统手机企业、电脑企业、互联网企业、服务商等多方面,终端品牌竞争更加激烈。

图 5: 11-16 年不同地区手机市场份额及出货量增速预测



资料来源：中原证券研究所、IDC

2.2. 高端智能手机以差异化提升品牌价值

高端智能手机以品牌价值保持消费者黏性,根据 comScore 调查,iPhone5 前三天销售量之中,83%来源于苹果老款智能手机用户,这一比例高于 iPhone4 和 iPhone4S 的 77%和 73%。

保持用户粘性和品牌价值的关键是提供差异化甚至独一无二的产品,差异化主要体现在屏幕和摄像头等人机交互的外设部分。仍以 iPhone5 为例,其不同与前代产品的特征主要体现在加长的高分辨率屏幕、in-cell 触控屏、800 万摄像头、更薄厚度、更轻重量等消费者可直观体会到的部分,运算性能仅有略微提高。对比 Nokia 新发布的 Lumia920,该款手机更加强化了摄像头功能,采用 PureView 技术的拍照效果直追专业相机,像素点是 870 万,屏幕尺寸则上升到 4.5 英寸,分辨率与 iPhone5 基本相当。

差异化还体现在一些新增功能上,比如 NFC (Near Field Communication) 通讯技术、无线充电等。

图 6: 12 年新公布高端智能机配置对比

	Apple iPhone 5	Samsung Galaxy S3 LTE	Nokia Lumia 920	HTC ONE X
外观				
价格	16G/32G/64G \$649.99/\$749.99/\$849.99	16G \$549.99	32G €590	16G \$499.99
主屏幕	4 英寸	4.8 英寸	4.5 英寸	4.7 英寸
分辨率	1136×640 像素	1280×720 像素	1280×768 像素	1280×720 像素
手机尺寸	123.8×58.6×7.6mm	136.6×70.6×8.6mm	130.5×70.8×10.7mm	134.4×69.9×8.9mm
手机重量	112g	133g	185g	130g
CPU	Apple A6	三星 Exynos 4412	高通 骁龙 MSM8960	Nvidia Tegra3
频率	1060MHz	1433MHz	1536 MHz	1536 MHz
核数	双核	四核	双核	四核
RAM	1G	1G	1G	1G
LTE	支持 LTE FDD	支持 LTE FDD	支持 LTE FDD	支持 LTE FDD

资料来源：中原证券研究所、公开资料

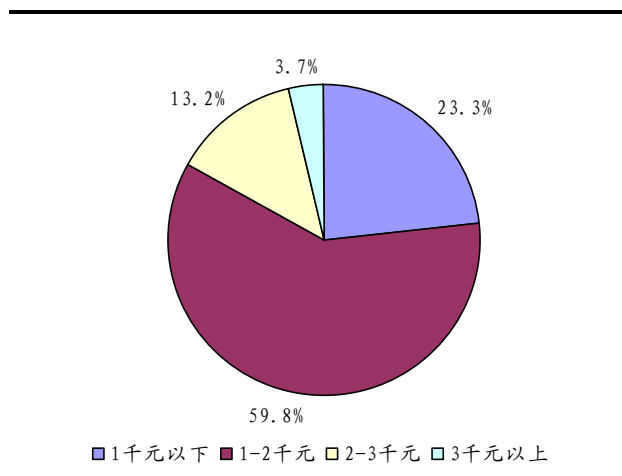
2.3. 控制成本保障中低端品牌高成长

伴随智能手机从高端用户向中低端市场渗透，12 年低价智能手机实现快速增长。以中国市场为例，12 年以低价产品为主流的国产智能手机呈现爆发式增长，根据 Canalsys 数据，第 3 季度中国市场智能手机出货量约为 5000 万部，其中国产品牌开始占据重要地位，联想、酷派、中兴和华为分别排名第二至第四位，市场份额合计在 40%以上。

中低端智能手机将弱化品牌区分，而更加强调性价比和工具属性。根据易迅数据，12 年 2 季度销售的国产手机中，价格在千元以下的占比为 23.3%，价格在 1 千元到 2 千元之间的占比为 59.8%，3 千元及以上的占比仅为 3.7%。

预计 13 年中低端智能手机将以低廉价格、较高性能为卖点，市场需求将保持高增长态势。但中低端品牌众多，能够杀出红海的关键是成本控制力，在设计上采用低成本技术方案，在零配件选择上，既要考虑性能也要考虑价格，在推广和渠道建设方面，则需要提高资金效率。

图 7: 12 年 2 季度不同价格区间国产智能手机占比



资料来源：中原证券研究所、易迅

3. 13 年超级本技术成熟，市场启动

3.1. 步入云时代，智能终端将更加丰富

移动互联网、物联网和传统互联网的融合，将使网络内容极大丰富，采用“云计算”模式是发展趋势。云模式将计算资源集中在服务端，联网终端更加强调人机界面和便携性，而弱化本地计算能力，从而呈现“薄型化”特征，即屏幕更大、而厚度更薄。

智能终端将向三大方向发展：一是更加友好便捷的人机界面和强大联网功能。如高分辨率、色彩丰厚的大屏幕；快捷方便的触控输入、语音输入；随时随地联网等。

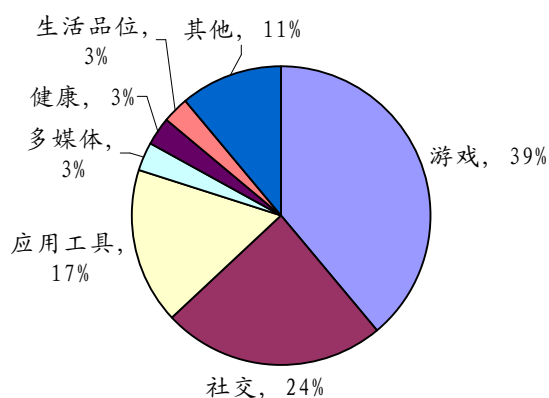
二是内容、服务和硬件的结合。智能终端促使了各类移动应用软件，后续内容和服务收入将是未来 5 年的下一座金矿，Google、亚马逊等重量级企业介入终端品牌竞争，将使内容、服务与硬件的结合更加紧密。

三是智能终端更加多样化。让消费者在更加便携和更优界面之间自主选择，智能终端从屏幕尺寸区分，将从智能手机、平板电脑发展到超级本、智能电视、Project Glass 等更多品种。

3.2. 更便捷的办公体验激活超级本市场

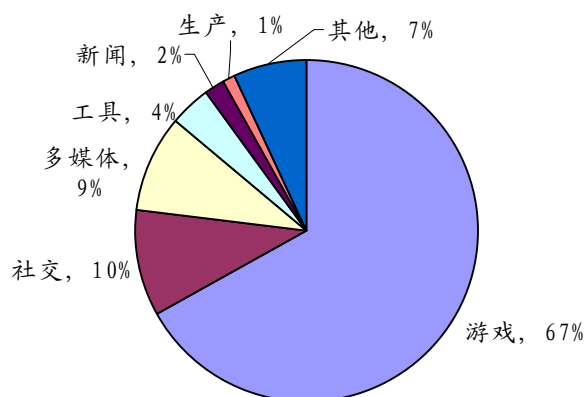
目前，主流平板电脑以娱乐功能为主，据 flurry 在 12 年 9 月份的统计，平板电脑用于游戏的时间占比为 67%，而用于生产办公的时间占比仅为 1%。在办公领域，消费者依然以笔记本电脑和台式机为主，从未来趋势看，办公电脑整合智能终端的各类使用体验将是升级方向，超级本应运而生。

图 8：智能手机时间分配占比（12 年 9 月调查）



资料来源：中原证券研究所、Flurry Analytics

图 9：平板电脑时间分配占比（12 年 9 月调查）



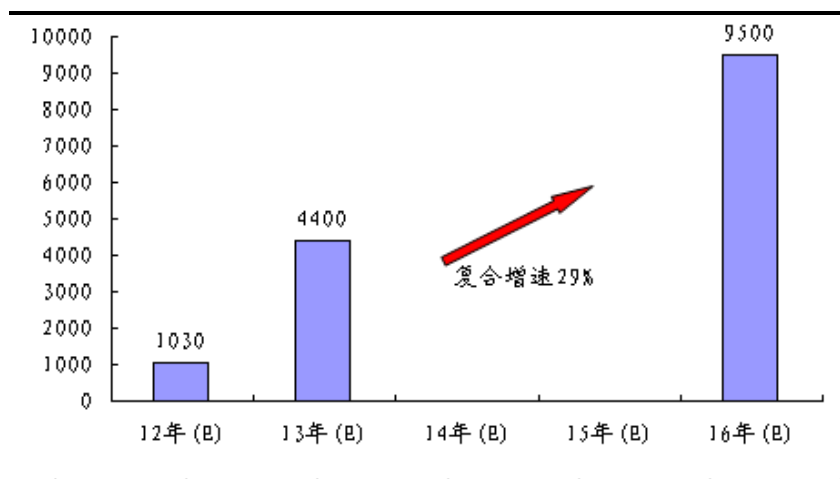
资料来源：中原证券研究所、Flurry Analytics

触控屏和以触控功能为基础的 Windows8 操作系统是超级本移植平板电脑用户体验的基础；在硬件设计方面，部分超级本可以较为方便转换为平板电脑形式，如联想的 Yoga 和华硕的太极超级本。从用户角度来看，超级本继承了平板电脑多数优点，包括轻薄化、快速开机、超长待机时间等；触控屏方面，由于超级本多数配备键盘，可能会使触控体验劣于平板电脑。

在办公需求上，Win8 系统以原有 Windows 操作体验为基础，针对办公文档的处理功能远强于目前的平板电脑，超级本将结合原有笔记本使用体验和触控模式，更容易打动原有设备以办公为主的用户；而能够转换为平板电脑形式也能部分兼顾娱乐功能。

12 年超级本尚处于摸索阶段，且价格较高，因而销量低于预期。但预计 13 年加载 Win8 系统的超级本将快速打开市场。根据 iSuppli 预测，12 年超级本销量为 1030 万台，13 年将快速增长到 4400 万台，16 年则为 9500 万台，13-16 年复合增速约为 29.2%。

图 10: 12-16 年超级本出货量预测



来源：中原证券研究所、iSuppli

3.3. Win8 系统将使智能终端更加统一

12 年 10 月，微软发布了 Windows 8 操作系统，Windows 8 适用于 X86 芯片，为超级本的大规模上市解决了最后一个障碍。同时微软还发布了加载 Windows RT 的平板电脑 Surface，以及 Windows Phone 8 操作系统，这两种系统都适用于 ARM 芯片，配合诺基亚、HTC、三星、联想等品牌商，Windows 操作系统将在智能手机和平板电脑领域占有一席之地。

虽然目前支持 Win8 系统的应用软件依然少于 iOS 和 Android 系统，但 office 软件在一定程度上可以弥补不足。从长期趋势来看，Win8 系列操作系统适用于三种智能终端，面向对象的操作模式更类似于个人电脑体验，在未来“云计算”网络下，不同终端对共享对象和数据的处理方式一致，更加开放的模式将使 Win8 具备较强竞争力。借助云服务，用户可以实现 Office 文件的实时同步，比如，使用 Surface RT 平板电脑写一篇 Word 文档并随时

保持到 skyDrive 中，而这些文档，用户可以在手机、平板、桌面电脑中使用云服务来进行读取或继续编辑。

4. 跟随智能终端，元器件将呈现结构性增长

新型智能终端能够超越普通手机、笔记本电脑，跟内部的元器件性能和优秀设计两者密不可分。在硬件方面，触控屏、固态硬盘、20nm 工艺集成电路等新型元器件是智能终端的诞生基础，也受其市场拉动而实现了快速增长，随着智能终端渗透率提高，电子产业将逐步走出景气低谷。

4.1. 差异化或低成本策略使触控屏两极分化

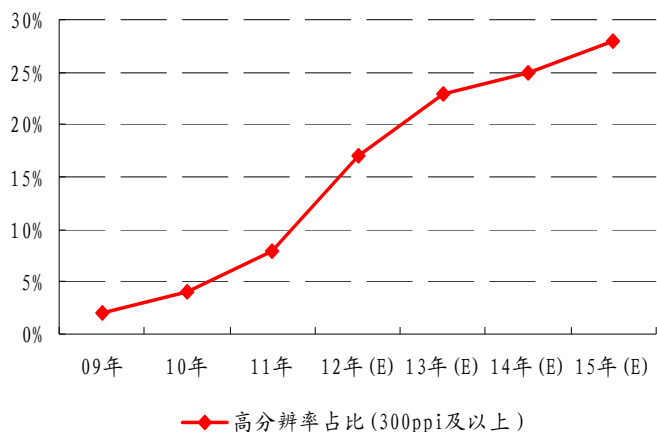
加载触控功能的屏幕是电子产品主要人机界面，也是重要成本来源。以苹果 iPhone4、iPhone4S、iPhone5 系列产品为例，触控屏成本分别约为 15 美金、15 美金和 18 美金，在整体成本中占比分别为 13.4%、11.3%和 10.7%。屏幕对用户体验至关重要，是不同品牌体验差异化的重要部分，三星的大尺寸 OLED 屏是用户最推崇的特色之一。

4.1.1. 高分辨率大尺寸屏幕迎合消费者需求

在显示方面，中小尺寸液晶面板的主流分辨率达到 300ppi 以上，伴随智能手机对功能机的进一步替代，高分辨率液晶面板的需求将进一步提高。消费者对大屏幕手机的追捧，也对提升面板需求有所助益。据 DisplaySearch 预测，12 年全球智能手机销售量将超过 6 亿部，其中，屏幕尺寸在 4 寸及以上的占比约为 20%；屏幕分辨率超过 300 ppi 的占比约为 17%，大幅超越 11 年 8%的比例。

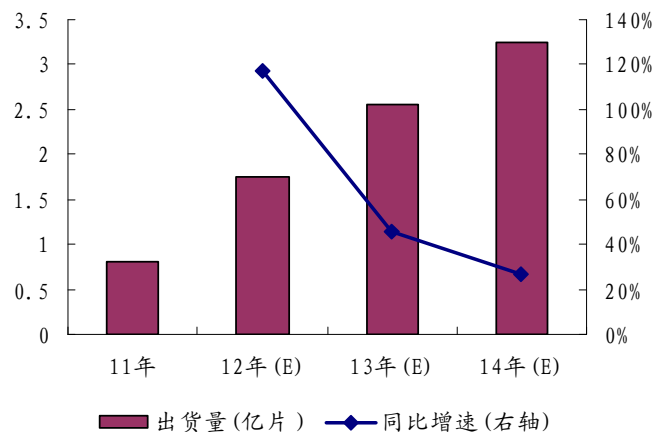
OLED 屏幕相对液晶面板具有高对比度、节电、快速响应等优点，因而在手机屏幕中的渗透率将逐步提升。台湾拓璞产业研究所预测，13 年手机用 OLED 面板出货量将达到 2.55 亿片，同比增长 46%。

图 11：09-15 年手机用高分辨率屏幕占比预测



资料来源：中原证券研究所、DisplaySearch

图 12：11-13 年手机用 OLED 面板出货量预测

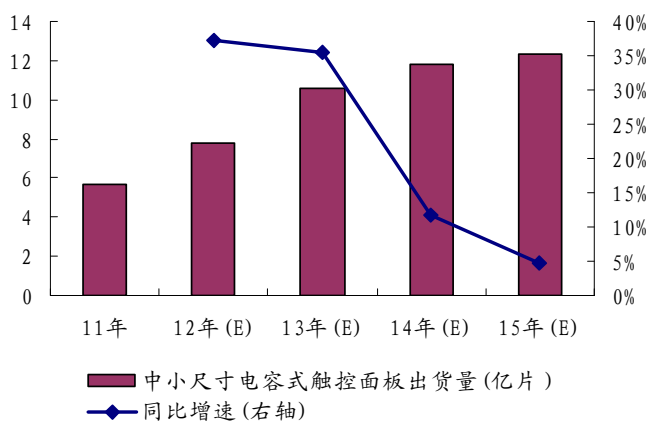


资料来源：中原证券研究所、拓璞产业研究所

4.1.2. 触控面板两极分化，薄膜结构产品快速增长

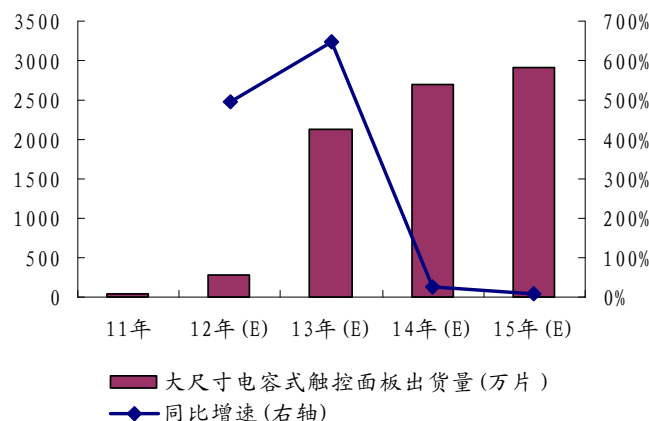
触控功能已成为智能终端标准配置，受智能手机增速下降影响，预计13年中小尺寸触控面板增速将放缓，而超级本将使大尺寸触控面板出现爆发式增长。据 Displaybank 预测，13年中小尺寸电容式触控面板出货量约为10.6亿片，同比增长35.4%，增速略有下滑；大尺寸电容式触控屏出货量约为2130万片，同比增长6.5倍。

图 13: 11-15 年中小尺寸电容式触控面板出货量预测



资料来源：中原证券研究所、Displaybank

图 14: 11-15 年大尺寸电容式触控面板出货量预测



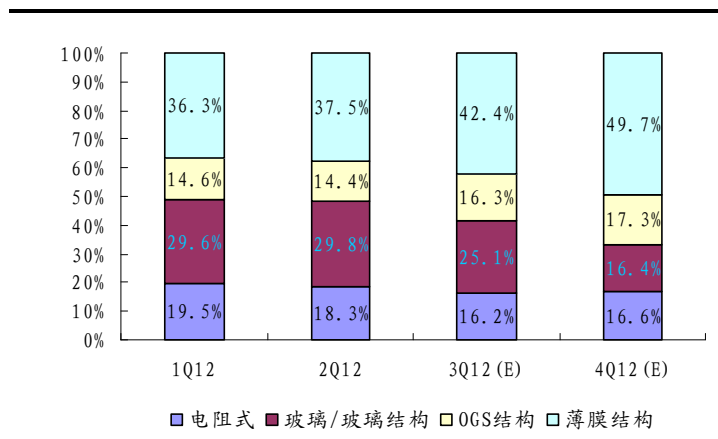
资料来源：中原证券研究所、Displaybank

电容式触控面板最早批量采用的技术方案是玻璃/玻璃结构，但传感器层增加了屏幕厚度和整机重量，且成本较高，因而将逐步被更轻薄、成本更低的技术方案所取代。据 Digitimes 预测，12年4季度台湾地区玻璃/玻璃触控面板的占比将从1季度的29.6%大幅下降至16.4%。

目前较为成熟的新型触控技术方案包括内嵌式(In-Cell/on-Cell)、OGS和薄膜结构触控屏三大类。In-Cell等内嵌式方案将触控层集成到液晶面板内部，对显示屏厚度和效果影响最小，已被苹果 iPhone5 率先批量采用，预计13年高端智能手机采用 in-Cell/on-Cell 方案的比例将进一步增长。

中低端智能手机更多采用薄膜式触控屏，它的成本低于传统玻璃/玻璃结构，且厚度较薄、重量更轻。根据 Digitimes 预测，12年4季度台湾地区生产的薄膜式触控面板为3400万片，在所有触控面板中的占比达到49.7%，比1季度提高13.4个百分点。预计13年部分平板电脑和超级本也将采用薄膜式触控屏，因而需求仍将保持高速增长态势。

图 15: 12 年台湾地区不同技术方案触控面板出货量占比



来源：中原证券研究所、拓璞产业研究所

4.2. 超级本等新产品拉动专用元器件需求

展望 13 年，新产品以超级本最为突出，为实现轻薄化、快速开机、超长待机时间、触控操作等功能，超级本需要加载一些新型元器件，包括大尺寸触控面板、超薄高强度机壳、大容量 SSD 固态硬盘、HDI 和柔性电路板等。

表 1: 超级本区别于笔记本的特性和所需元器件

	普通笔记本	超级本	实现超级本特性
屏幕	普通 LCD 屏幕	超薄触控屏幕	触控操作、轻薄化
机壳	塑料、合金冲压	一体化机壳、新材料冲压	轻薄化（1.8cm 厚度/1.5kg 重量）
硬盘	磁盘，每 GB 约 0.075 美金	固态硬盘，每 GB 价格约 1-2 美金	省电、快速开机和存储、轻薄化
处理器	Intel 酷睿系列 CPU	Intel Sandy/Ivy bridge CPU	省电、较长待机和续航时间
主要电路板	8 层电路板	10 层 HDI 电路板	轻薄化
连接件	金属连接件	采用柔性电路板替代部分连接器	轻薄化

来源：中原证券研究所、公开资料

4.2.1. 超薄高强度机壳

超薄型笔记本电脑和部分智能手机，由于厚度限制，为使整体结构强度达到要求，将会采用一体化金属机壳或新材料冲压机壳代替笔记本电脑的塑料机壳。采用一体化金属机壳的主要有苹果公司的智能手机和 Macbook Air 系列产品，此外，三星、华硕、宏碁等品牌商也推出了采用该技术的超级本产品。

受生产效率影响，生产一体化金属机壳所需的 CNC 机床产能有限。以 Macbook Air 所需的 unibody 机壳为例，每台 CNC 机床每小时产出仅约 3 件，而使用塑模机每小时可生产 90 件塑料机壳。为弥补 CNC 产能不足并降低成本，采用冲压工艺和新型材料成为一体化机壳的替代方案，新材料包括加入玻纤的塑料或者处理后的铝材等。

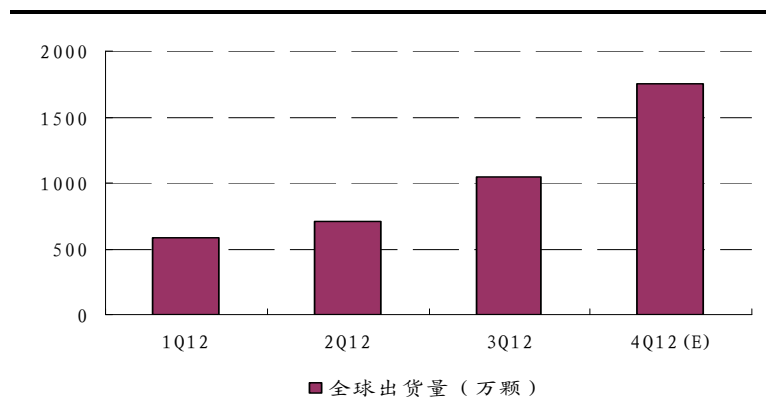
超级本兴起将拉动 CNC 设备和新型材料需求，具备较多 CNC 设备和优质客户资源的加工企业将受益，使用冲压工艺的生产企业也值得关注。

4.2.2. 大容量固态硬盘

在个人消费领域，目前固态硬盘主要用于智能手机和平板电脑等新产品，市场需求快速增长。根据 iSuppli 数据，2012 年上半年全球固态硬盘出货量为 1290 万颗，下半年进入旺季，仅第 3 季度出货量就达到 1050 万颗，预计全年出货量为 4100 万颗，同比增长 69%。

预计 13-14 年，智能手机和平板电脑继续维持高增长态势，而超级本将成为需求生力军，固态硬盘整体出货量增速将维持高位。

图 16: 12 年全球固态硬盘出货量统计

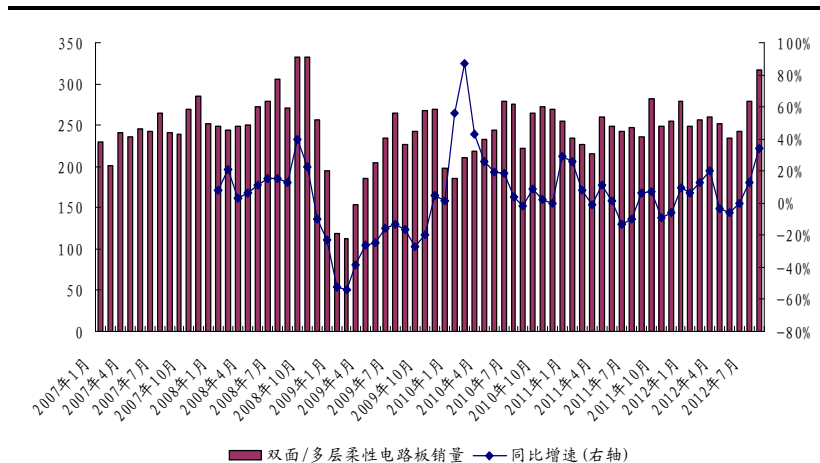


来源：中原证券研究所、iSuppli

4.2.3. HDI 和柔性电路板

HDI 和柔性电路板能够减少占用电子产品内部空间并部分替代内部连接器，在电子产品“轻薄化”趋势下，其用量明显增加。在智能终端带动下，高端柔性电路板销量增长较快，据日本统计局数据，12 年 8 月日本双面和多层柔性电路板共销售 31.7 万平方米，同比增长 34.32%，销量增速呈现上升趋势。

图 17: 07-12 年日本高端柔性电路板销量及增速（千平方米）



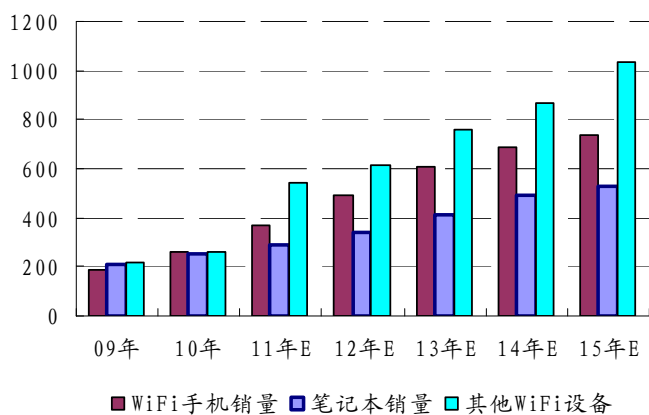
来源：中原证券研究所、日本统计局

4.2.4. WiFi 无线模块

WiFi 无线网络日益被广泛应用，除了家庭和办公环境，国内电信运营商积极建设 WiFi 网络，使其成为“智慧城市”的重要部分。加载 WiFi 模块的除笔记本电脑之外，还新增了智能手机、平板电脑和智能电视等新产品，整体需求呈现快速增长态势。

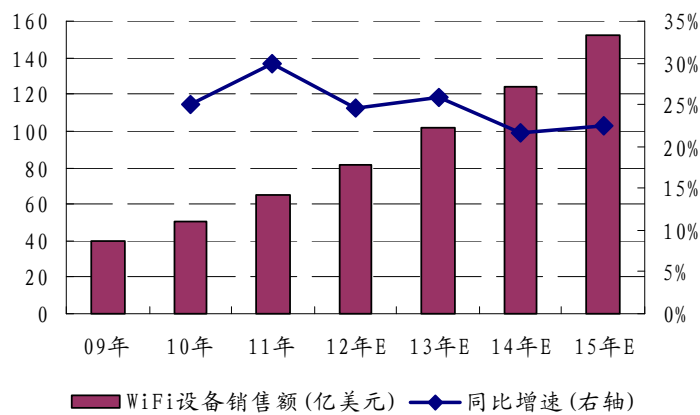
据 IDC 预测，12 年全球 WiFi 设备销售额为 81 亿美金，至 15 年将增长到 152 亿美金，复合增速约 23.34%。从终端设备来看，平板电脑等新型电子产品将接力智能手机带动 WiFi 模块需求，ABI 预测，至 15 年加载 WiFi 的手机出货量约为 7.4 亿部，而平板电脑、电子书等其他 WiFi 设备销量将达到 10.4 亿部，5 年复合增速约 24.41%。

图 18: 09-15 年各类 WiFi 设备销量及增速预测 (百万部)



资料来源：中原证券研究所、ABI Research

图 19: 09-15 年 WiFi 设备销售额及增速预测



资料来源：中原证券研究所、IDC

4.3. 市场趋向集中，规模效应和客户资源是重要竞争力

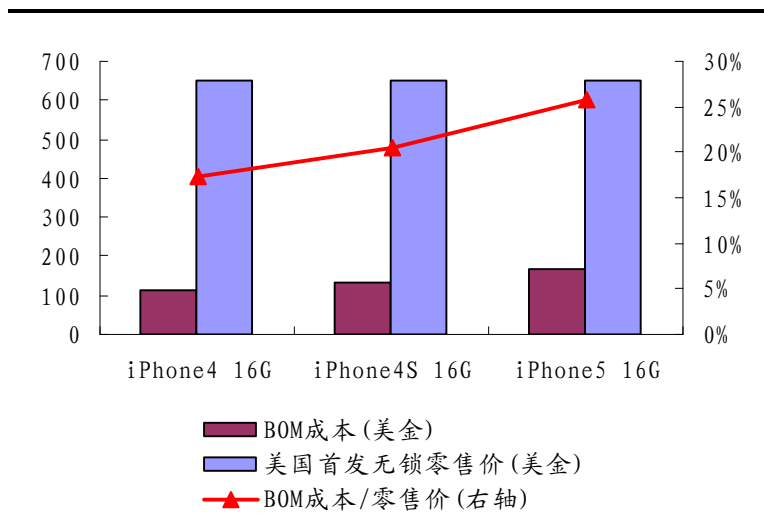
我国电子信息产业集中于制造环节，技术门槛相对较低，但规模效应和客户资源带来的市场门槛日益突出。近年来，电子产品投放市场的时间窗口越来越短，苹果、三星的新款产品首发三个月的销量甚至超过 2000 万部，在保障产品质量的前提下，三个月的新产品投放窗口要求元器件和整机制造企业必须具备充足的产能，因而产能规模和产品质量成为国内电子类公司开拓大客户的基础。

元器件制造企业的增长来源于两方面：一是现有客户的终端产品销量增长和订单比例提升；二是开拓新客户。目前智能终端市场集中度较高，据 IDC 数据，12 年第 3 季度，三星和苹果智能手机销量分别为 5630 万部和 2690 万部，合计市场份额达到 46.3%。因而元器件企业为开拓新客户而新增的产能往往呈现台阶式提升，短期内造成折旧费用大幅上升，业绩波动剧烈。

高端客户资源提高元器件企业成长性并降低业绩波动，但盈利水平可能面临下滑。高端客户带给元器件企业的好处显而易见，首先，苹果、三星等高端品牌的产品附加值较高，为上游企业提供的利润空间相对丰厚；其次，高端产品销量增长较快，上游企业随之成长，产能投入的回报具有较强确定性。

性。但随着智能手机、平板电脑等产品竞争趋向激烈，未来高端客户采购元器件的价格水平可能面临下滑。以苹果 iPhone 系列产品为例，iPhone4、iPhone4S 和 iPhone5 在美国地区首次发生的无锁 16G 版本零售价均为 649 美金，但根据 Techinsight 数据，其 BOM 成本分别为 112 美金、132.5 美金和 167.5 美金，在零售价中的占比逐步提高，一定程度上将影响苹果和其供应商的利润空间。

图 20：苹果 iPhone 系列产品 BOM 成本及在零售价中占比



来源：中原证券研究所、Techinsight、公开资料

销量较大的中低端品牌则为元器件企业提供成长空间。中低端品牌采购元器件虽然价格较低，但未来下降空间几乎没有。中低端市场空间打开则带来销量大幅增长，“以价换量”策略虽然导致品牌商竞争积累，但整体上利好上游元器件企业。

4.4. 国产元器件将受益于中低端市场

预计 13 年智能终端竞争激烈，向中低端市场渗透将使成本控制成为竞争关键。除了采用低成本技术设计方案之外，在部分成熟硬件上使用国产元器件将是品牌商节省成本的重要手段。国内企业具有人力成本优势，伴随品牌商竞争加剧，产能向国内转移将会提高国内元器件企业的订单比例，从而保障其业绩成长性。

在智能终端需求量较大的元器件中，片式被动元件如电阻、电感、电容、电路板等较为成熟，国内企业在技术指标和可靠性上已达到可批量使用的程度，其他元器件如液晶面板和触控面板、集成电路封装等也均部分实现国产化，这些元器件的生产企业将受益中低端智能手机和国产品牌的崛起。

由于我国东部沿海人力成本上升显著，压缩了企业利润空间；而智能终端类产品主要采用空运方式，因而整机制造向中西部转移已成为趋势。这一趋势也将影响上游企业，一方面，整机制造的转移将拉动生产设备的需求，另一方面，也带动元器件企业向中西部转移，从而节省人力成本，提高盈利能力。

5. 13 年投资策略

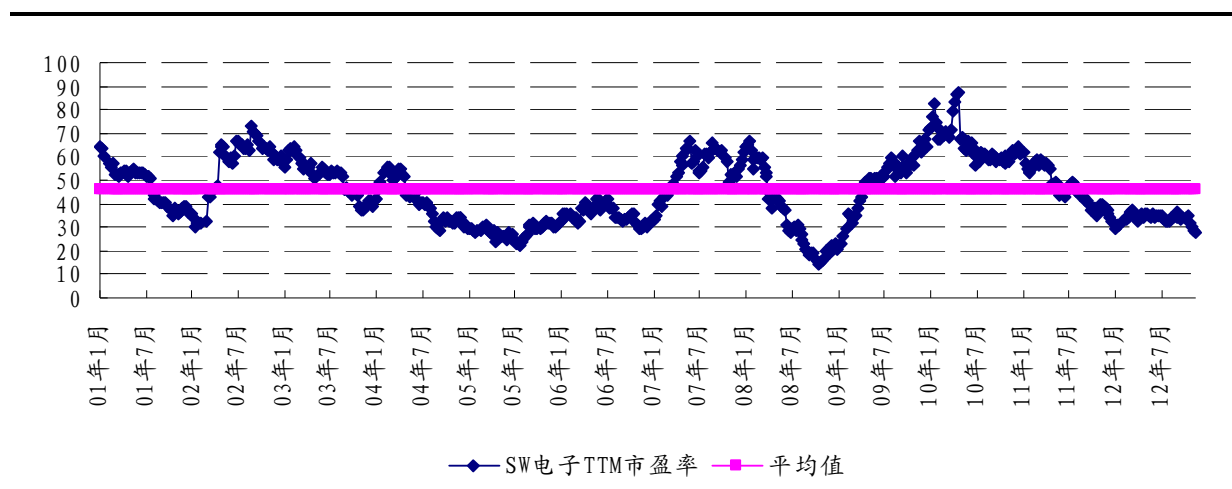
预计 13 年电子行业呈弱复苏态势，新型智能终端和相关专用元器件将保持较快增长，关注超级本和 win8 对行业的整体带动效应。

5.1. 维持行业“同步大市”投资评级

12 年，受宏观经济影响，电子产品整体需求出现小幅下滑，智能终端增长较快且品牌分化明显，利润向少数企业集中。以制造环节为主的我国电子产业受周期性影响较大，多数企业净利润出现明显下滑。目前板块整体市盈率处于相对高位，01 年-12 年 11 月申万电子元器件板块平均 TTM 市盈率（整体法、剔除负值）为 45.65 倍，按 11 月 16 日收盘价计算，目前板块 TTM 市盈率为 27.61 倍，对比目前行业净利润增速，估值水平较高，维持行业“同步大市”投资评级。

预计 13 年板块整体盈利状况将有所好转。Win8 发布将促进超级本快速成长，并和智能手机、平板电脑一起带动元器件需求，行业整体将呈现弱复苏态势。

图 21：电子元器件板块动态市盈率（整体法、剔除负值）



资料来源：中原证券研究所、Wind

5.2. 重点公司

预计 13 年智能终端将迈向更大尺寸，超级本将成为行业生力军，带动元器件整体需求，特别是不同于传统笔记本的零部件需求，如高强度超薄机壳、大尺寸触摸屏、高端电路板、固态硬盘等。

预计 13 年智能手机和平板电脑竞争将趋向激烈，并从高端市场向中低端渗透。在此背景下，高端品牌采用差异化竞争维护品牌价值，而中低端品牌则强调硬件性能和低廉价格。上游元器件企业的竞争壁垒从技术转向市场，具有规模效应和成本优势的企业将在洗牌中胜出。

A 股中，重点推荐欧菲光、歌尔声学、丹邦科技、顺络电子等。

表 2：重点推荐公司估值表

公司		EPS			股价（元）		PE（倍）	
代码	简称	11 年摊薄	12 年（E）	13 年（E）	11 月 20 日	11 年	12 年（E）	13 年（E）
002456.SZ	欧菲光	0.11	1.53	2.15	38.84	353.09	25.39	18.07
002241.SZ	歌尔声学	0.62	1.07	1.69	35.24	56.84	32.93	20.85
002618.SZ	丹邦科技	0.34	0.39	0.61	11.14	32.76	28.56	18.26
002130.SZ	顺络电子	0.25	0.40	0.51	12.43	49.72	31.08	24.37
PE 均值（倍）						123.1	29.29	20.39

来源：中原证券研究所、公司公告

6. 风险提示

超级本等新型电子产品进展低于预期；智能手机、平板电脑竞争加剧，产业链盈利水平下降。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属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业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。