

## 业绩重要么

■**回顾 2014, 展望 2015:** 14 年电子行业市场表现有两个特征: 1. 走势全行业最末, 但业绩增速并不逊色, 前三季度业绩增速仍在全行业前十名。2. 白马股表现较弱, 而没业绩讲故事的小票涨幅不小, 个股行情与业绩相关性极弱, 是 2010 年以来最特殊的一年。

**为什么 10、13 年电子行业股价与业绩明显正相关, 核心解释是 10、13 年年初估值水平低。**白马股估值由 14 年的 25 倍杀到 15 年 20 倍以下, 15 年年初估值处于历史最低水平, 因此 15 年的电子行情走势将类似 10、13 年。行情开展将围绕业绩为核心, 有业绩有估值的白马和中小市值公司都有大机会。

■**2015 行情“向左走, 向右走”? 业绩为王!**本轮电子行情将由业绩确定高增长估值低的白马成长及拐点确定的中小市值带动, 投资核心要素回归业绩为王。苹果产业链将是业绩最确定的行情主线, 视频大时代三大核心关键领域“显示屏与光学、虚拟现实、摄像头”相关公司将始终强势。顺应新的市场风格, 继续坚定推荐估值低业绩增长好的白马股, 以及兼具业绩和估值的中小市值公司。

■**白马股低估值极具投资价值:** 15 年年初电子股平均估值已为 10 年以来历史最低, 18 家白马电子股 14 年初平均估计约 25 倍, 在估值错杀和业绩成长的共振下, 15 年初白马股估值已经低于 20 倍。即便美国成熟市场, 前二十大电子股每年年初平均估值也在 20 倍以上。

■**15 年创新与成长的方向: 苹果产业链是业绩最确定的行情线, 大视频行业引领行业创新。**从人的需求看, 娱乐、工作、社交、支付、教育和医疗等依然存在诸多痛点和发展空间。从交互形式来看, 从人机连接到人和人的连接, 实现随时随地的显示、传感、控制, 用视频代替文字和语音。视频大时代是 2015 年的核心主题, 主要行情将围绕视频时代三大核心关键领域显示屏与光学、虚拟现实、摄像头等展开, 而非整体行业。其他领域, 继续关注军工的空间争夺战、汽车电子、上游电子材料和设备。

■**投资标的:** 估值角度, 15 年估值 20 倍以下的歌尔声学、海康威视、欣旺达、金龙机电、聚飞光电、大华股份、大族激光、法拉电子、德赛电池; 估值 25 倍以下的长盈精密、立讯精密、得润电子、中航光电、三安光电、顺络电子、华天科技等都有回归合理估值水平的需求。创新角度, 最大的机会围绕视频的三个领域, 显示屏和光学领域, 推荐金龙机电、利达光电和聚飞光电; 摄像头领域推荐海康威视、晶方科技、硕贝德和得润电子; 虚拟现实领域推荐歌尔声学、利达光电。苹果产业链积极关注金龙机电、欣旺达、德赛电池、环旭电子、立讯精密等。军工电子也是 15 年需重点关注板块。

■**风险提示: 系统性风险, 小盘股被错杀**

本报告版权属于安信证券股份有限公司。  
各项声明请参见报告尾页。

投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票	目标价	评级
002241 歌尔声学	43.50	买入-A
002008 大族激光	30.50	买入-A
300207 欣旺达	46.00	买入-A
300032 金龙机电	35.00	买入-A
300322 硕贝德	19.88	买入-A
002189 利达光电	39.20	买入-A
300346 南大光电	53.00	买入-A
002415 海康威视	28.00	买入-A

### 行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-15.98	-49.68	-39.72
绝对收益	-1.82	-6.78	19.88

**赵晓光** 分析师

SAC 执业证书编号: S1450514030002  
zhaoxg@essence.com.cn  
021-68766193

**郑震湘** 分析师

SAC 执业证书编号: S1450514060005  
zhengzx@essence.com.cn  
021-68763580

**邵洁** 分析师

SAC 执业证书编号: S1450514080002  
shaojie@essence.com.cn

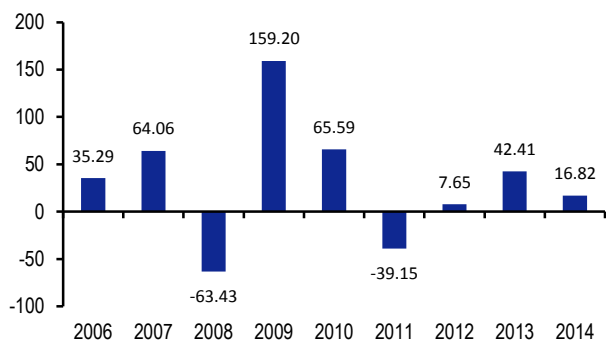
### 相关报告

电子元器件: 板块开门红, 白马成长引领板块	2015-01-12
电子元器件: CES: 虚拟显示时代到来	2015-01-07
电子元器件: 电子行业的 2015 年: 向左走、向右走?	2015-01-05

## 1. 回顾 2014，市场表现与业绩成长并不匹配

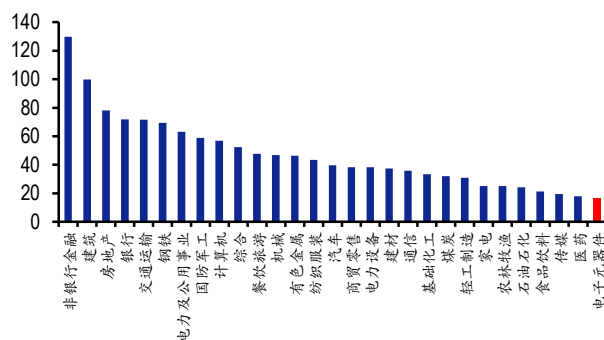
14 年电子行业行情表现不佳。2014 年电子行业全年涨幅 16.82%，在 29 个行业中排行倒数第一，严重跑输沪深 300 指数（涨幅 51.66%），勉强跑赢创业板指数（涨幅 12.83%），在 TMT 四个行业中表现明显落后（计算机涨幅 56.98%，通信 35.93%，传媒 19.57%）。

图 1：06-14 年电子行业涨跌幅（%）



数据来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：2014 年各行业涨跌幅排名（%）



数据来源：Wind，安信证券研究中心

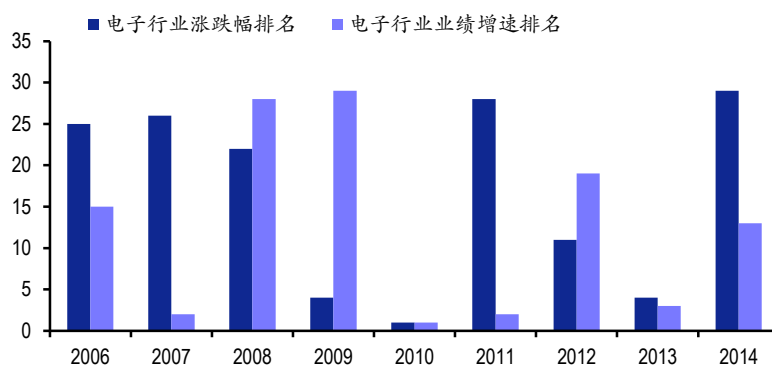
相比全市场最差的行情走势，电子行业业绩成长并没有出现特别大的问题，按照 14Q3 各行业净利润增速，电子行业排在第 9 名，位于中上游。

历史上看，电子行业在全行业中涨跌幅排名和业绩增速排名也并非总是完全对应，涨跌幅情况领先业绩情况约一年。比如 2009 年电子行业业绩增速垫底，反而处于涨幅榜第四位，但第二年（2010 年）业绩增速快速攀升达到第一位。再比如 2011 年电子行业业绩增速在全行业中排行第二，但当年行情表现却为涨幅榜倒数第二，而第二年（2012 年）电子行业业绩增速也快速下滑到第十九名。

电子行业的业绩增速排名和涨跌幅排名的不一致，说明了电子股在过去的一年并不是丢失了成长性，而是由于投资者对手机行业等增速的放缓产生过度担忧从而对估值作出的过激反应，导致了整体估值中枢的下移。但我们认为硬件的创新从来都不会停止，在渗透期基本结束后，结构性的创新依然不会停止。

我们的观点是 15 年行情一定是“向左走，向右走”的分化，主要行情将围绕视频时代三大核心关键领域显示屏与光学、虚拟现实、摄像头等展开，而非整体行业。人的娱乐、工作、社交、支付、教育和医疗等六大需求，还有很多痛点未能满足，以虚拟现实为代表的新一代计算平台正在崛起，创新永无止境。2015 年创新与成长还有很多可以挖掘的方向，我们将在后文详细论述。

图 3：电子行业每年涨跌幅排名与业绩增速排名对比（排名越小越好）

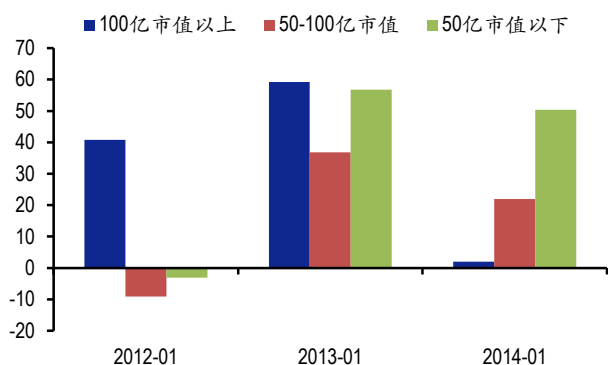


数据来源：Wind，安信证券研究中心

## 2. 白马被错杀，业绩是否不重要？

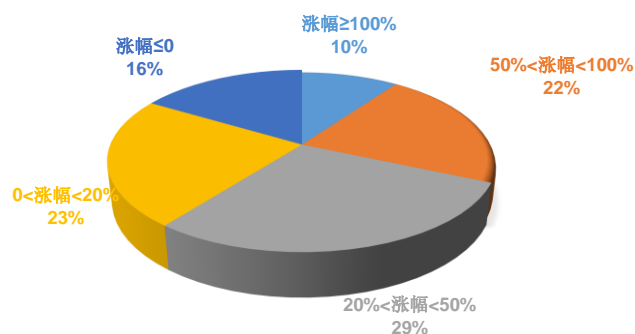
个股行情除了和业绩相关，和资金偏好，流动性等都有关系。年初低估值的个股在过去几年跑赢的概率很高，这业绩在全年投资的考量中占比仍然很大。我们将电子行业 151 家公司按照年初市值分类，2014 年 100 亿市值以上的 14 家公司平均涨幅 2.03%，为三年来最低，且严重跑输于 50-100 亿市值组（36 家公司，平均涨幅 22.00%）和 50 亿市值以下组（102 家公司，平均涨幅 50.36%）。与此相对应的是，2012 年、2013 年 100 亿市值以上的大市值公司涨幅都在行业内领先，2014 年小票三年来首次跑赢大票。

图 4：2014 年大市值个股首次跑输小市值个股



数据来源：Wind，安信证券研究中心

图 5：2014 年个股涨跌幅分布



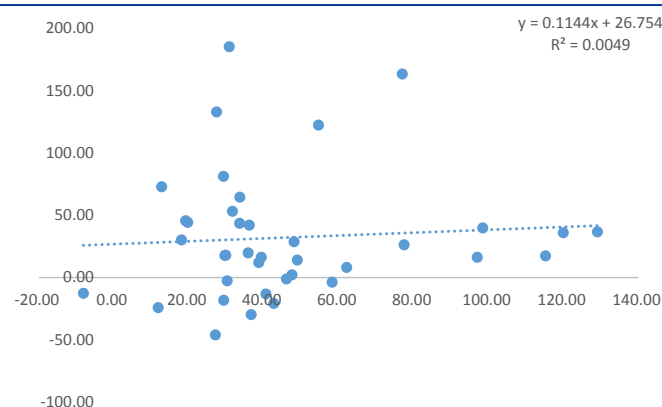
数据来源：Wind，安信证券研究中心

从个股走势分布来看，14 年涨幅 ≤ 0 的有 25 家公司，占全部电子行业上市公司的 16.45%；0 < 涨幅 < 20% 的有 35 家公司，占 23.03%；20% < 涨幅 < 50% 的有 44 家公司，占 28.95%；50% < 涨幅 < 100% 的有 33 家公司，占 21.71%；涨幅 ≥ 100% 的有 15 家公司，占 9.87%。

显示即便在电子行业整体走势不佳的一年，个股仍然有较多机会，但从涨幅最好的十五家公司来看（雷曼光电、英唐智控、艾派克、艾比森、航天科技、利亚德、利达光电、康尼机电、国睿科技、东方网力、凤凰光学、金运激光、东光微电、\*ST 合泰、晶盛机电），主要的上涨逻辑包括新股、军工、重组以及各类概念，依靠业绩成长的相对较少。

那么电子行业上市公司股价上涨和业绩成长是否有相关性，业绩到底重不重要，我们做回归分析研究。首先看 2014 年，我们的数据显示，所有个股全年涨跌幅情况与其预期业绩增速相关性极低。

图 6：2014 年个股涨跌幅与预期净利润增速回归分析

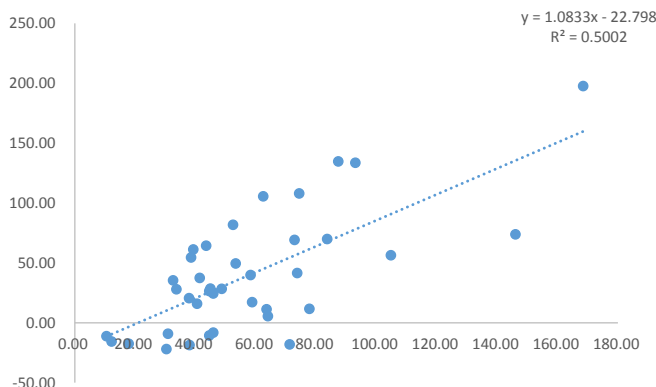


数据来源：Wind，安信证券研究中心

但这一结论只满足 2014 年，相对的 2010 年和 2013 年，电子行业个股走势和其净利润增

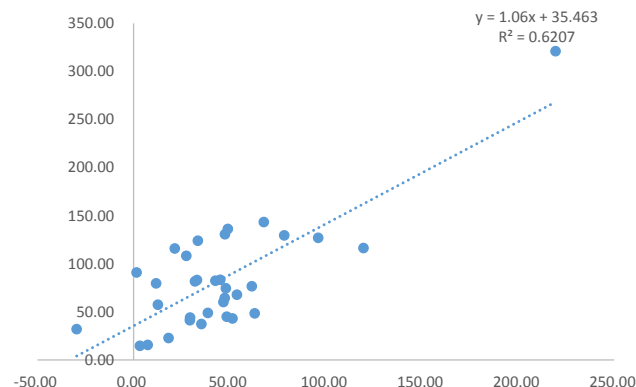
速具有明显的正相关关系，且相关性较强。而2011年、2012年，电子行业个股走势和净利润增速相关性相对较弱。但我们可以说，大部分年份业绩增速都是电子行业个股走势的重要驱动力之一，2014年反而是一种极端情况。（具体数据请参考每张图右上角，y为个股涨跌幅，x为预期业绩增速）。

图 7：2010 年个股涨跌幅与预期净利润增速回归分析



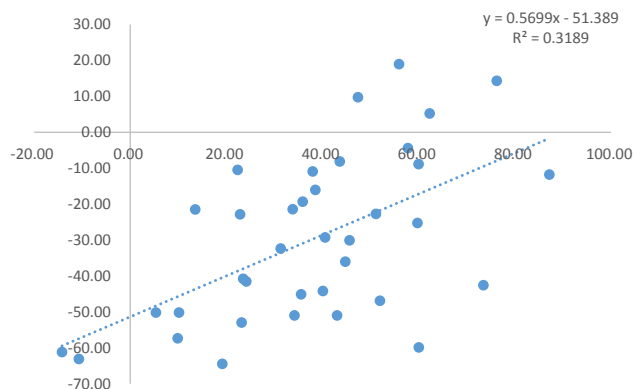
数据来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：2013 年个股涨跌幅与预期净利润增速回归分析



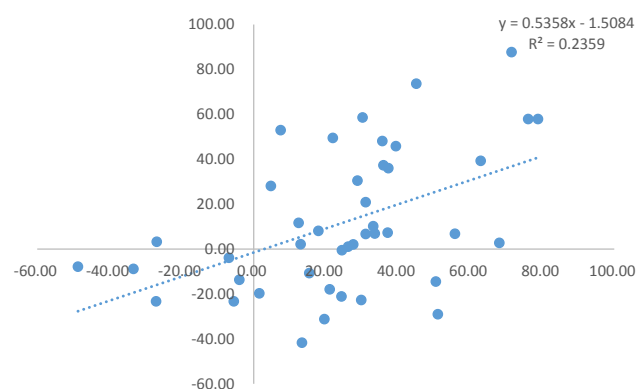
数据来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：2011 年个股涨跌幅与预期净利润增速回归分析



数据来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：2012 年个股涨跌幅与预期净利润增速回归分析



数据来源：Wind，安信证券研究中心

我们注意到 2010 年（排行第一）、2013 年（排行第四）都是电子行业在全行业中相对表现较强的年份，2011（排行第二十八）、2012 年（排行第十一）都是电子行业表现较弱的年份，而 2014 年（排名第二十九，垫底）是电子行业历史表现最差的一年。另一方面，2010、2013 年电子股年初估值水平显著低于其他几年，表明在估值较低的时候，投资者最看重业绩，而在估值处于中高位的阶段，市场的注意力就会分散。

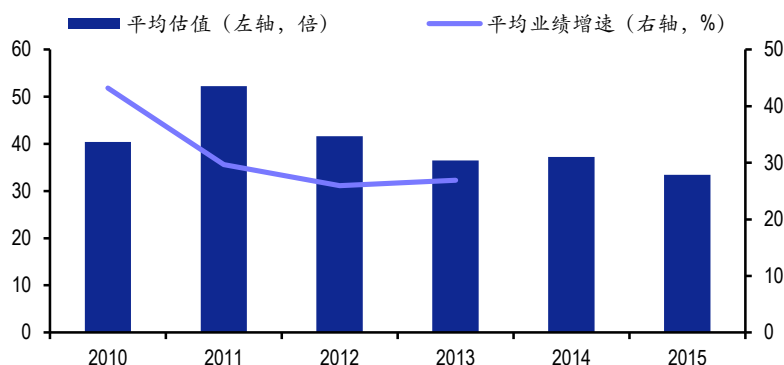
因此 2014 年作为较为特殊的一年，电子行业这种股价表现与业绩相关性几乎没有的局面很难再次复制。那么 2015 年情况会是怎样呢？我们认为 2015 年电子行业的行情一定是结构化的而非整体性的。但对于白马股和有业绩的中小市值公司，尤其是那些顺应创新发展方向的公司，其股价市场表现的核心驱动力一定是业绩，而非故事和概念，这将是和 2014 年最大的不同。

### 3. 估值分析：2015 年还有杀估值的空间么？

2014 年电子行业走势的一个显著特征是杀估值，全行业的估值中枢下移，因而导致在业绩成长尚可的情况下，整体走势不佳。那么 2015 年是否还有继续杀估值的空间？我们下面进行研究。

首先，我们统计 151 家电子公司历年年初估值（X 年 1 月 1 号股价/X 年最终 EPS，2014、2015 年盈利预测按照 Wind 一致预期计算），则 2010-2015 年这六年，电子行业 152 家上市公司（剔除负值和特异值）年初平均估值分别为 40.42 倍、52.24 倍、41.63 倍、36.51 倍、37.23 倍、33.41 倍。总体来看，电子行业个股年初平均估值水平呈下降趋势，2015 年初已经处于历史最底部。

图 11：电子行业全部公司历年年初平均估值和业绩增速

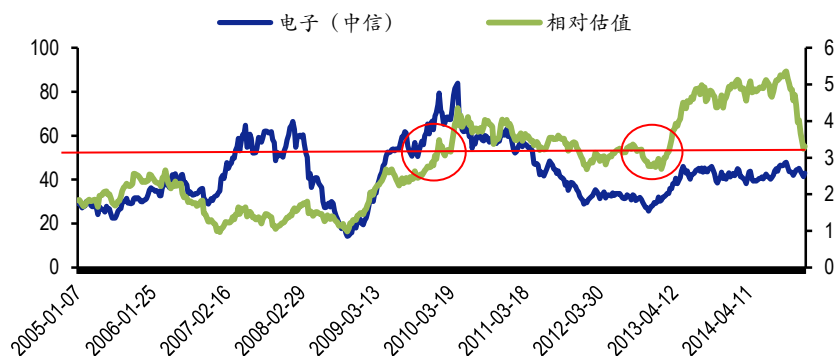


数据来源：Wind，安信证券研究中心

接下来，我们只看 18 家市值相对较大、市场覆盖比较深入的公司，也就是白马公司的年初估值情况，根据我们的测算 2014 年年初白马电子股的平均估值水平为 25.21 倍，而 2015 年初白马电子股的平均估值水平为 19.23 倍。

电子行业 2014 年杀估值的结果是，白马股估值由 25 倍下杀到 20 倍，已经低于长期估值中枢，进一步下杀空间基本没有。纵向比较，2015 年初估值已经是历史上最低，也低于 2013 年电子行情启动时估值 21.45 倍。横向比较，美股市值前 20 大电子白马股的 06-13 年历年年初估值的平均水平也在 20 倍，作为新兴市场中国电子股的估值理应较美股有一定溢价。综上所述，我们认为目前电子白马股的估值已经处于极有吸引力的区间，进一步下杀估值的可能性很小。

图 12：电子行业相对估值（TTM）接近 2010、2013 年初位置



数据来源：wind，安信证券研究中心

从相对估值来看，在大盘蓝筹连续大幅上涨后，电子行业的相对估值（TTM）已经下降到历史均值附近，且极为接近 2010 年、2013 年初位置。综合考虑，我们认为 2015 年电子行业行情发展将接近 2010、2013 年的情况，这三年的共同特征就是年初估值水平较低，因此业绩成为行情发展的主线，个股走势与其业绩相关性较强。

我们认为白马股的经营实力，技术创新能力，管理层的前瞻和执行力都将引领白马公司在接下来的时间继续超越行业中的其他公司，在电子行业的智能手机逐渐达到饱和的时

候，电子行业中强者更强的整合趋势会愈加明显，白马股在年初低估值和持续的高增长情况下更具投资价值。

表 1：2010-2015 年电子白马股年初平均估值表

单位	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年		2015 年		年初估值 (倍)	
	年初估值 (倍)	年初估值 (倍)	年初估值 (倍)	年初估值 (倍)	年初总市值 (亿元)	全年盈利预测 (亿元)	年初估值 (倍)	年初总市值 (亿元)		全年盈利预测 (亿元)
三安光电	34.94	32.15	19.48	19.07	923.16	44	20.98	898.43	64	14.04
法拉电子	15.16	22.05	14.88	11.69	535.47	17.8	30.08	374.43	24	15.60
大族激光	20.05	26.96	11.08	15.57	357.97	14.5	24.69	340.30	17.5	19.45
恒宝股份		64.80	31.94	20.39	212.97	7.3	29.17	326.71	12.5	26.14
顺络电子	25.79	67.19	23.94	26.46	468.54	13	36.04	256.87	17	15.11
中航光电	35.45	37.44	32.48	22.34	182.96	6.9	26.52	230.28	10.5	21.93
华天科技	27.67	66.04	24.03	14.85	223.61	7.8	28.67	195.40	11	17.76
大华股份	18.58	30.97	19.77	22.88	141.95	7.5	18.93	168.58	10.7	15.75
歌尔声学	24.00	38.91	19.89	24.47	77.17	3.3	23.38	108.82	4.5	24.18
金龙机电		79.55	68.78		97.40	3.5	27.83	93.55	4.8	19.49
海康威视		31.84	20.12	20.38	71.54	3	23.85	87.06	4.2	20.73
欧菲光			11.08	14.10	66.80	3	22.27	86.30	4	21.57
长盈精密		34.95	33.53	31.17	51.10	3.3	15.48	64.85	3.9	16.63
立讯精密		37.82	34.58	29.73	53.65	1.8	29.80	64.69	3.3	19.60
江海股份		47.01	27.62	17.95	56.56	2.2	25.71	64.65	3.1	20.85
欣旺达			42.60	38.15	47.92	2.4	19.97	62.52	4	15.63
环旭电子				21.23	42.04	1.6	26.27	49.19	2.2	22.36
聚飞光电				14.19	43.54	1.8	24.19	48.32	2.5	19.33
总计	25.20	44.12	27.24	21.45			25.21			19.23

数据来源：Wind，安信证券研究中心

注：为保证可比性，盈利预测均为近期 Wind 一致预期，可能与安信电子预测并不完全一致

表 2：2006-2013 年美股市值前二十大电子白马股年初平均估值表

单位	代码	2015 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	平均估值 (倍)
		年初总市值 (亿美元)	年初估值 (倍)	年初估值 (倍)	年初估值 (倍)	年初估值 (倍)	年初估值 (倍)	年初估值 (倍)	年初估值 (倍)	年初估值 (倍)	
苹果	AAPL.O	6473.61	30.46	20.85	35.88	33.28	21.12	14.52	11.97	13.52	22.70
英特尔	INTC.O	1754.62	29.29	16.74	29.31	25.79	10.11	9.37	9.26	13.40	17.91
IBM	IBM.N	1587.81	13.63	14.05	12.14	12.73	12.15	13.49	12.89	12.00	12.88
思科	CSCO.O	1422.34	18.85	22.63	20.40	22.45	14.44	14.98	12.97	12.01	17.34
高通	QCOM.O	1235.81	28.68	18.91	20.38	48.54	24.66	21.58	17.38	18.28	24.80
惠普	HPQ.N	736.02	13.11	15.43	15.60	15.90	10.53	7.22		10.45	12.60
EMC	EMC.N	605.18	26.53	16.82	28.95	32.95	24.94	17.93	19.51	17.58	23.15
德州仪器	TXN.O	564.75	11.80	15.72	23.37	22.20	11.92	15.07	19.81	22.37	17.78
艾默生	EMR.N	428.18	16.65	8.28	18.49	18.59	19.92	13.82	19.45	24.67	17.48
美光科技	MU.O	375.82	20.16				4.32	37.20		19.34	20.25
伊顿	ETN.N	322.54	10.49	11.06	13.38	27.61	37.14	10.78	20.96	19.43	18.86
应用材料	AMAT.O	304.39	19.01	15.03	25.56		19.89	7.26	125.70	83.16	42.23
诺基亚	NOK.N	294.36	14.33	7.91	27.13	37.64	15.71				20.54
康宁	GLW.N	293.93	16.37	13.62	7.18	14.98	8.48	7.01	10.74	12.71	11.39
TE											
Connectiv ity Ltd	TEL.N	257.22			10.30		14.24	10.50	14.02	17.74	13.36
西部数据	WDC.O	257.05	7.12	5.23		21.17	5.64	9.97	10.45	12.26	10.26
安华高科	AVGO.O	256.84					16.54	12.78	13.82	23.84	16.74
博通	BRCM.O	256.51	43.48	83.04	65.38		21.69	17.26	26.28	40.62	42.54
希捷科技	STX.O	217.61	10.52	12.06			4.42	13.48	5.92	11.75	9.69
平均		928.66	19.44	18.59	23.56	25.68	15.68	14.12	21.94	21.40	20.05

数据来源：Wind，安信证券研究中心

#### 4. 2015 年机会在哪些领域?

这一波 A 股大行情的主导者是传统行业大盘蓝筹股，但如果大国崛起没有核心产业特别是新兴产业作为支撑，是虚幻和没有根基的，好的时候是制造财富效应，一旦往下波动带来的财富洗劫效应是致命的，股市对经济反作用也会更明显。我们认为新兴产业跟周期一样，第一波炒预期结束，也要进入业绩阶段。因此，今年会非常像 2010，2013 年，业绩和股价呈现正相关。**这时候成长的配置，是白马还是小市值不是核心，业绩增速才是核心。**只是市场搞不清楚小市值的业绩，第一波干了白马而已。**白马也会分化，小市值也会分化。**

从成长和创新的视角，娱乐、工作、社交、支付、教育和医疗六大主体需求都还存在诸多痛点，只要消费者需求还有空间，创新就有空间，就会有新的机会出现，而不管这种机会是否通过智能手机的载体实现，创新永不止步。从人的需求看，在人人互动范畴，社交、教育、医疗等需求在垂直闭环体系范畴内还有一个重要的漏洞，即没有把人和人更好地连接。或者说，过去移动互联网的发展是通过文字和语音的连接，但视频的连接并未实现。而在人机连接的范畴，如何实现随时随地的显示、随时随地的传感、随时随地的控制，是主流硬件厂商的最大发展空间。视频和图片包含的信息远超出文字，正因为如此，instagram 用户数轻松超过 twitter。

要实现人和人的连接，可以推导出视频大时代的开始，主要通过三个层次：

**其一，显示屏。**2009 年开始炒智能电视，炒了五年大家发现子虚乌有。没有成功不代表没有未来，而是大家把方向搞错了。一个新的时代，必须是巨头引领，而非屌丝引领。从这一点，智能电视和可穿戴非常类似。在苹果手表发布前，所有的可穿戴都是跑龙套的，只有苹果，才能紧密围绕健康医疗和移动支付两个平台，围绕人和人的更好连接，将可穿戴做起来；同样的道理，在苹果等巨头做电视前，智能电视还停留在将人和内容的连接，只有社交属性的人和人的连接才有指数级的复制性增长。智能电视实现的应该是更好的智能办公、智能社交、智能教育和智能医疗。2014 年 ces 展这种趋势刚开始显现，2015 年开始成长主流同时，随着中国在电子材料和设备领域的追赶，显示屏上游产业链具备发展机会。我们更想强调的不是显示屏本身，而是显示屏背后的大光学技术的发展机遇，比如 3D 显示、比如玻璃作为手机外壳的趋势，比如各类传感器配合光学技术的使用。

**其二，摄像头。**从华为荣耀 6plus 开始，2015 年越来越多手机厂商开始采用双摄像头方案，双摄像头更像人的眼睛，甚至比人的两只眼睛更出色，可以完成不同的功能。举例而言，可以一只眼睛配路黑白一只眼睛配路彩色，在夜晚很黑的情况下，能拍摄到非常清晰的图片，同时两个摄像头实现的定位，可以更好地实现人对设备的控制，这是人工智能的雏形，未来手机就像人脑，两个摄像头是两个眼睛，对现实世界进行数据采集和分析。

摄像头产业链获得整体机会，如摄像头模组、摄像头传感器、摄像头驱动马达、摄像头软板等。无论是手机摄像头还是家居摄像头，最重要的其实不是摄像头本身，而是摄像头背后的视频处理、视频分析、视频压缩的技术，而这背后是云计算和大数据的支撑。

这也是海康威视能同时获得 BAT 高度重视的原因。

**其三，虚拟显示。**目前投资者对虚拟现实半信半疑，如果虚拟显示只是为了玩游戏看电影，其影响只是局部性的，那么虚拟现实也就没有什么意义。但如果从人和人连接的角度看虚拟显示的未来，我们非常看好。充足的证明表明，谷歌、亚马逊、facebook、微软等互联网巨头都将虚拟显示作为下一个浪潮的重要筹码，其实苹果也在布局，只是我们没看到。只有有了虚拟显示、才有虚拟现实。才能通过头盔、投影或者各种形态，实现人和人的互动，从而实现虚拟办公、虚拟社交、虚拟教育和虚拟医疗。

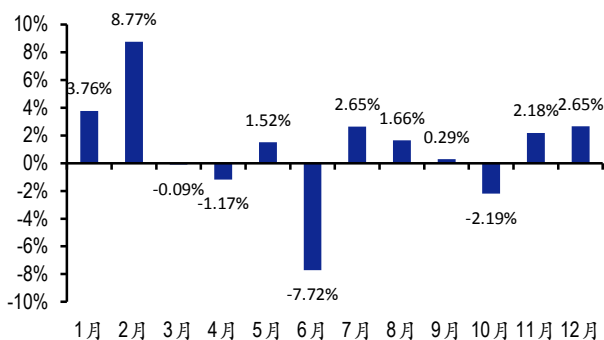
## 5. 推荐个股：兼具业绩、估值与创新

电子板块一季度具备相对收益及绝对收益，苹果产业链为市场一季度最确定高增长板块之一、坚定配置。从历史来看，一季度电子板块具备明显的相对收益及绝对收益，从2006年底发动的大行情来看，2007年初电子板块也有明显相对收益，单季度指数涨幅超30%，而个股涨幅部分翻倍，2014年底蓝筹行情，电子板块抽血严重、超跌行情，而在机构持仓及估值均进入历史低点下，建议坚定配置电子板块。而从一季报情况来看，电子苹果产业链将有望迎来历史最好的一个季度，苹果4季度手机销量接近7000万台，而目前订单持续到一季度末，供应商产能将持续满产，一季报将成为最确定高增长的板块。

从苹果的角度来讲，三年中兴，2014年只是布局的第一年，从2015年开始苹果的iwatch可穿戴产品将会成为下一个引爆点，随着iTV等更多兼顾视频会议，智能家居的产品推出，我们可以预见未来的智能时代苹果仍将用自己的“文理双全”的互联网思维获得先发优势，和平板一样获得不可撼动的江湖地位。

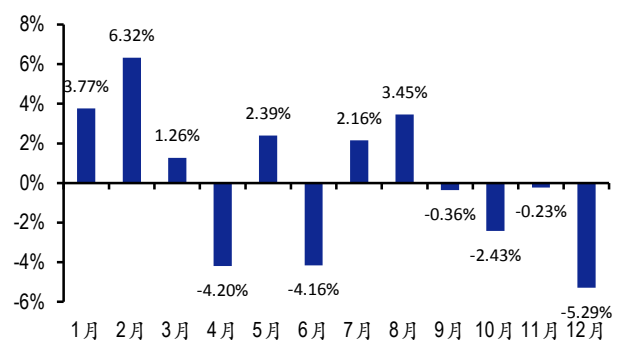
从产业链个股来看，我们首推的几个新世代苹果产业链公司不仅是去年客户开拓上获得成就，其代表的技术前瞻、管理层执行力和敏锐的行业嗅觉都高于行业平均，在过去的2012-2014年我们也可以看到只有苹果产业链中的确定性领先者才能有穿越周期的机会。无论是欣旺达、金龙机电、立讯精密、歌尔声学还是利达光电等其他公司，其所针对的产业链机遇都是伴随用户痛点而来，会有不断提高的空间和过程。

图 13：电子行业 2005-2014 年每月平均收益（绝对）



数据来源：Wind，安信证券研究中心

图 14：电子行业 05-14 年每月平均收益(相对沪深 300)



数据来源：Wind，安信证券研究中心

**估值角度**，低估值的白马以及有业绩有估值的中小市值公司都有机会。15年估值20倍以下的金龙机电、欣旺达、歌尔声学、海康威视、大华股份、德赛电池、大族激光、法拉电子、聚飞光电；15年估值25倍以下的中航光电、三安光电、得润电子、顺络电子、华天科技、长盈精密、立讯精密、江海股份等都有回归合理估值水平的需求。

**创新角度**，最大的机会围绕视频的三个领域。显示屏和光学领域，推荐金龙机电、利达光电和聚飞光电；摄像头领域推荐海康威视、晶方科技、硕贝德和得润电子；虚拟现实领域推荐歌尔声学、利达光电。在随时随地显示之外，随时随地传感和控制的标的如金龙机电、歌尔声学、晶方科技等。苹果产业链积极关注金龙机电、欣旺达、德赛电池、环旭电子、立讯精密等。

**其他领域**，最看好围绕空间争夺战带来的军工电子机会，首推大立科技、中航光电和振华科技，重点关注欧比特。汽车电子的超级电容今年开始进入元年，关注江海股份、铜峰电子和法拉电子。以及由集成电路设计向下游延伸，民企参与“一带一路”建设的福星晓程等。



表 3: 电子行业重点公司估值表 (截止 2015 年 1 月 9 日)

	证券代码	证券简称	收盘价	预测 EPS (元)			PE			评级	
				2013 adjusted	2014	2015	2016	2014	2015		2016
苹果 产业链	002241.SZ	歌尔声学	26.72	0.86	1.17	1.74	2.40	22.84	15.36	11.13	买入-A
	002008.SZ	大族激光	16.27	0.52	0.68	0.98	1.30	23.93	16.60	12.52	买入-A
	002475.SZ	立讯精密	31.44	0.41	0.90	1.35	1.82	34.93	23.29	17.27	买入-A
	300032.SZ	金龙机电	20.30	0.06	0.66 (备考)	1.40	1.96	30.76	14.50	10.36	买入-A
	300207.SZ	欣旺达	27.72	0.32	0.82	1.52	2.53	33.80	18.24	10.96	买入-A
	601231.SH	环旭电子	31.91	0.52	0.69	1.10	1.40	46.25	29.01	22.79	暂无
	000049.SZ	德赛电池	31.92	1.00	1.39	1.85	2.52	22.96	17.25	12.67	买入-A
消费电子	300115.SZ	长盈精密	18.80	0.43	0.60	0.88	1.42	31.33	21.36	13.24	买入-A
	002436.SZ	兴森科技	31.00	0.51	0.65	1.08	1.62	47.69	28.70	19.14	买入-A
	300322.SZ	硕贝德	20.72	0.17	0.39	0.71	1.46	53.13	29.18	14.19	买入-A
	000413.SZ	东旭光电	7.67	0.14	0.32	0.46	0.65	23.97	16.67	11.80	买入-A
	300346.SZ	南大光电	31.15	0.60	0.50	1.01	1.10	62.30	30.84	28.32	买入-A
	002189.SZ	利达光电	22.33	0.05	0.27	0.98	1.16	82.70	22.79	19.25	买入-A
	002690.SZ	美亚光电	37.23	0.62	0.85	1.13	1.49	43.80	32.95	24.99	买入-A
半导体	603005.SH	晶方科技	41.21	0.68	1.10	1.54	2.02	37.46	26.76	20.40	买入-A
	600584.SH	长电科技	11.13	0.01	0.25	0.40	0.61	44.52	27.83	18.25	暂无
军工	002179.SZ	中航光电	24.10	0.53	0.72	0.96	1.20	33.47	25.10	20.08	买入-A
	002214.SZ	大立科技	21.02	0.15	0.26	0.71	1.13	80.85	29.61	18.60	买入-A
	000733.SZ	振华科技	14.19	0.21	0.35	0.46	0.58	40.54	30.85	24.47	买入-A
安防	002415.SZ	海康威视	26.38	0.75	1.12	1.63	2.25	23.55	16.18	11.72	买入-A
	002236.SZ	大华股份	25.20	0.97	1.21	1.81	2.52	20.83	13.92	10.00	暂无
	300367.SZ	东方网力	86.76	0.86	1.13	1.65	2.19	76.78	52.58	39.62	暂无

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;
- 同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;
- 落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

赵晓光、郑震湘、邵洁分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034