

电子行业的 2015 年：向左走、向右走？

■电子行业的 2015 年：向左走、向右走？

斗转星移，电子经历了 09-13 年五年的周期性牛市，在 2013 年中期达到高点，2013 年中期到 2014 年中期属于局部成长阶段，但大趋势看 2014 年是板块整体疲软，目前进入一个重要的节点，从谨慎和乐观的角度，各有各的逻辑，投资者莫衷一是。

谨慎与乐观的逻辑都各有各的道理，我们建议从消费者和创新周期角度进行思辨：

- 1、消费电子过去五十年的发展，离不开一条主线，即用户需求。
- 2、从大周期角度，产业发展符合五年一个周期的规律。

我们的分析要点：

- 1、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，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。
- 2、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。其二，摄像头。其三，虚拟显示。
- 3、在其他领域，如军工的空间争夺战、汽车电子、电子材料和设备，新的机会刚刚开始。

基于以上分析，我们结论如下：

- 1、随着估值下移到 20 倍区间，2015 年的电子产业投资有确定收益的机会，但一定是部分向左走、部分向右走的机会，跟随智能手机增速而成长的子行业机会只能是跌出来的，而新的产业趋势和技术趋势带动的机会是确定的。
- 2、1 月周期的行情继续延续，我们认为是配置向右走的电子股的好时机。行业在一季度的三个催化剂：ces 展的新技术和新产品、一季度业绩增速、苹果手表三月上市。下半年 facebook、索尼等虚拟显示产品的发布，会让市场看到虚拟显示的未来。
- 3、最大的机会是围绕视频的三个领域，如果聚焦推荐，在显示屏和光学领域，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；虚拟显示推荐歌尔声学、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、晶方科技等已在上述组合。
- 4、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、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。

■风险提示：系统性风险，小盘股被错杀

投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票	目标价	评级
300032 金龙机电	35.00	买入-A
002189 利达光电	39.20	买入-A
002415 海康威视	28.00	买入-A
603005 晶方科技	54.00	买入-A
002241 歌尔声学	43.50	买入-A
002214 大立科技	30.03	买入-A
002179 中航光电	21.60	买入-A
000733 振华科技	17.48	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-35.30	-52.74	-34.84
绝对收益	-9.49	-8.57	16.82

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

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

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

相关报告

- 电子元器件:大视频时代、硬件创新持续 2014-12-29
- 电子元器件:大视频时代，明年最大的主题 2014-12-23
- 电子元器件:创新、高增长、国家战略发展子板块 2014-12-22

1. 电子行业的 2015 年：向左走、向右走？

斗转星移，电子经历了 09-13 年五年的周期性牛市，在 2013 年中期达到高点，2013 年中期到 2014 年中期属于局部成长阶段，但大趋势看 2014 年是板块整体疲软，与医药、食品饮料等排名靠后。目前进入一个重要的节点，从谨慎和乐观的角度，各有各的逻辑，投资者莫衷一是。

从谨慎的角度，主要基于以下逻辑：

- 1、智能手机大的渗透周期结束，增速进入 10% 的区间，行业向下走
- 2、市场风格切换，成长压制将持续
- 3、创新速度低于预期，谷歌眼镜、蓝宝石等案例证明新技术出现速度低于市场预期
- 4、09-13 年的行情后，涨多了。随着周期股业绩趋势起来，从成长开始回归周期的本质。

从乐观的角度，主要基于以下逻辑：

- 1、硬件的重要性日益明显，硅谷巨头们都在切入硬件
- 2、智能手机以外看到新的成长
- 3、估值普遍下移，一批公司进入 2015 年 20 倍以下 pe 的区间
- 4、中国电子产业依然处于全球化扩张趋势，中国要成为全球竞争力大国，制造业特别电子行业至关重要。

各有各的道理，我们建议从消费者和创新周期角度进行思辨：

1、消费电子过去五十年的发展，离不开一条主线，即用户需求。我们不进行消费者需求的细化分析，即对心理需求和小众需求的分析，从大众角度，娱乐、工作、社交、支付、教育和医疗，是六大主体需求。各条需求进行细化分析，都会发现用户需求依然存在诸多痛点和发展空间，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。

2、从大周期角度，产业发展符合五年一个周期的规律。1995-1999 的台式电脑周期，1999-2004 的手机周期，2004-2009 的笔记本周期，2009-2013 的智能手机周期，2014-2019 是什么周期？从投资角度，由于投资的前瞻性特点和斜率的加速实现，周期往往会缩短到三年一个上升周期，2005-2007 电子行业第一轮进口替代上升周期，2008 年回调；2009-2010 年第二轮智能手机周期，2011 年回调；2012-2013 年第三轮全球扩张周期，2014 年调整。2015 年开始的周期是什么驱动？

我们的分析要点：

1、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。

2、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,可以一只眼睛配置黑白一只眼睛配置彩色,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。

3、在其他领域,如军工的空间争夺战、汽车电子、电子材料和设备,新的机会刚刚开始。

基于以上分析,我们结论如下:

- 1、随着估值下移到 20 倍区间,2015 年的电子产业投资有确定收益的机会,但一定是部分向左走、部分向右走的机会,跟随智能手机增速而成长的子行业机会只能是跌出来的,而新的产业趋势和技术趋势带动的机会是确定的。
- 2、1 月周期的行情继续延续,我们认为是配置向右走的电子股的好时机。行业在一季度的三个催化剂: ces 展的新技术和新产品(典型案例:2014 年 ces 展的无线充电引起超级电容的行情,预计今年是虚拟显示、传感器和双摄像头)、一季度业绩增速、苹果手表三月上市。下半年 facebook、索尼等虚拟显示产品的发布,会让市场看到虚拟显示的未来。
- 3、最大的机会是围绕视频的三个领域,如果聚焦推荐,在显示屏和光学领域,推荐金龙机电(2014 年四季度明确业绩拐点、进入苹果下一代触觉反馈马达产品,2015 年估值 17 倍)、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;虚拟显示推荐歌尔声学、利达光电(水晶光电涉及投行项目,目前不能进入推荐列表)。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、晶方科技等已在上述组合。
- 4、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。

■ 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、邵洁、郑震湘分别声明, 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
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	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