

方正证券研究所证券研究报告

电子行业研究报告

年度行业投资策略报告
2015.01.14 推荐

电子行业

TMT 首席分析师：段迎晟
执业证书编号：S1220514060002
E-mail: duanyingsheng@foundersc.com

联系人：孙远峰
Email: sunyuanfeng@foundersc.com

分析师：文仲阳
执业证书编号：S1220514070005
Email: wenzhongyang@foundersc.com

联系人：刘刚
Email: liugang1@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	141
总股本(亿股)	1014.04
销售收入(亿元)	2191.71
利润总额(亿元)	192.62
行业平均 PE	72.63
平均股价(元)	10.92

电子行业相对指数表现



相关研究

旺季巩固发展机会，创新推动市场扩容
面板产业进入新阶段，应加速上游材料和
高端产品的发展

请务必阅读最后特别声明与免责条款

投资要点

※主要观点

大陆电子产业，国家政策扶持坚定，结构深度调整加速，生产和融资环境不断完善，全球产能转移和进口替代仍将是未来一段时间的主旋律。半导体全产业链，互联网金融及移动支付等领域优质企业具高成长性，国家积极推动和新兴市场强势需求，驱动摆脱束缚跨周期成长，凸显比较优势。

半导体全产业链迎来黄金机遇期，将从封测，到全产业链纵深发展。国家扶持下面板，LED 和通信设备等领域已实现高速发展，且部分赶超国际先进水平，半导体作为产业分支多，应用领域广泛，导致其发展更具备长效性和可持续性。大力度且持续的投入是保持技术领先的前提，2013 年全球投资额排名前 5 家公司共投 2445 亿，本轮国家扶持仅占比其约 50%；各细分领域集中度仍旧较低，2013 年全球设计/制造/封测，前 3 位企业集中度分别达到 39.4%，65.5%和 40.0%，分别高于大陆前 3 位约 14 个，32 个和 26 个百分点。无论从投入力度，发展空间和进口替代必要性来看，大陆各产业环节的龙头企业，将通过持续投入、技术领先、产能规模和创新能力等优势不断提升集中度，跻身国际一流，产品市场增量巨大。

移动支付，是互联网支付在移动互联网和物联网时代的特殊形式；二维码标签线下到线上引流，营销和核销，有资讯传递，电子商品，电子票务和物流管理等主要应用，紧抓“新兴市场+成熟产品”的绝好市场契机，构建信息识别和电子支付领域高成长产品。未来二维码是 O2O 模式中最成熟和安全的“接口”，与互联网内容相关性最强，B2B2C O2O 营销平台，集合销售，营销渠道，资源和管理等；食品溯源等物流管理步入物联网核心领域；“哑终端”到“智能终端”飞跃，具备网络服务和运维创新空间。

LED 创新运营模式，智能终端/材料等细分领域仍具备高成长机会。

※风险提示

全球宏观经济环境恶化，电子行业景气度降低，以及大陆电子产品国产化进度缓慢和产业升级不达预期的风险。

※重点推荐个股

半导体全产业链：长电科技（600584）、国民技术（300077）、南大光电（300346）、士兰微（600460）、硕贝德（300322）、环旭电子（601231）、北京君正（300223）；**移动支付：**新大陆（000997）、证通电子（002197）；**LED 及创新：**雷曼光电（300162）、长方照明（300301）、联建光电（300269）；**新终端/材料：**得润电子（002055）、丹邦科技（002618）、长盈精密（300115）和金龙机电（300032）。

目录

1. 企业具跨周期发展弹性，发掘跨周期高成长标的	4
2. 半导体：将从封测，到全产业链纵深发展	5
2.1. 国家扶持：从“撒胡椒面”，到“有的放矢”	5
2.2. 定位“战略新兴”：进口替代和企业集中度，存在巨大空间	6
2.3. 产业环境日趋成熟，子行业龙头“蓄势待发”	8
2.3.1. 封测发展最早，设计弹性最大，制造/设备门槛最高	8
2.3.2. 子行业龙头是重中之重，未来孕育“世界级企业”	10
3. 移动支付：将从硬件，到网络服务和运维创新	10
3.1. 移动支付，第三方支付在移动互联网/物联网时代的特殊形式	10
3.2. 二维码“扫描”，带来的移动近场支付庞大市场空间	12
3.3. 贯通线上线下，具备网络服务和运维创新空间	13
4. LED：将从产品，到商业模式创新	15
4.1. 摆脱产业划分束缚，跨界寻求最贴近市场的发展路径	15
5. 智能设备：将从终端，到高端细分和智能网络	16
5.1. 金属结构件持续渗透，高端规模产能极具机会	16
5.2. 可穿戴及其模式有望明朗，焕发新品市场	16
5.3. 物联网逐步落地，传感器迎来增量市场	17
6. 个股推荐	18
◆ 半导体全产业链	18
6.1. 长电科技（600584）：智能终端沐浴下，培育长电向阳花	18
6.2. 国民技术（300077）：技术厚积薄发，国产化铸就设计龙头	19
6.3. 南大光电（300346）：依托特种气体通用技术，挺进大半导体材料领域	20
6.4. 士兰微（600460）：优势产品集群，业绩稳步提升	21
6.5. 硕贝德（300322）：重投半导体封装，建业务和业绩新增长点	22
6.6. 环旭电子（601231）：大型设计制造服务商，可穿戴增加发展动力	23
6.7. 北京君正（300223）：专注低功耗处理器，开辟便携设备市场	24
◆ 互联网金融及移动支付	25
6.8. 新大陆（000997）：移动支付软硬件一体化龙头，数据运维和服务提振发展预期	25
6.9. 证通电子（002197）：智能 POS 龙头踏浪而来	26
◆ LED 及商业模式创新	27
6.10. 雷曼光电（300162）：插翼足球传媒，独辟 LED 成长之蹊径	27
6.11. 长方照明（300301）：预收康铭盛，构建中下游渠道品牌优势	28
6.12. 联建光电（300269）：内生外延兼顾，挺进双向互动传媒领域	29
◆ 新型智能终端及材料	30
6.13. 得润电子（002055）：挺进汽车电子等高端领域，市场突破值得期待	30
6.14. 丹邦科技（002618）：材料专家打通上下游，PI 膜助力跨越式发展	31
6.15. 长盈精密（300115）：金属外壳拉升公司业绩高速增长，自动化设备揭开未来新篇章	32
6.16. 金龙机电（300032）：线性马达、显示触控双引擎驱动公司长期成长	33
7. 风险提示	34

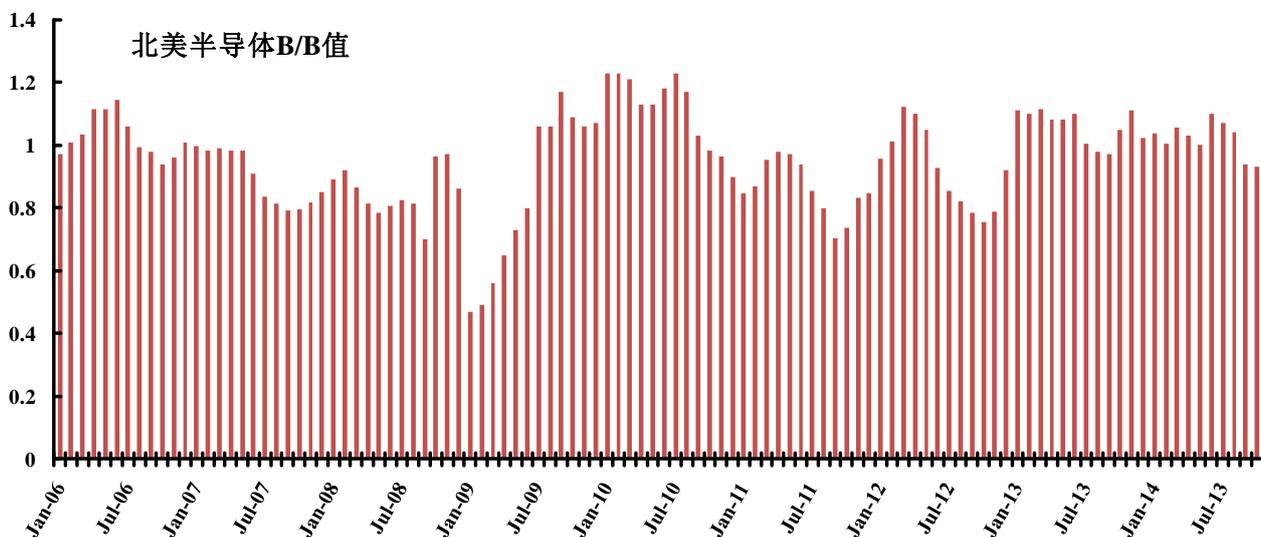
图表目录

图表 1 2006~2014 年北美半导体 BB 值	4
图表 2 2014 年 6 月国家集成电路产业发展推进纲要制定的发展目标	5
图表 3 历史上其他国家强力扶持半导体产业，实现快速发展的实例	6
图表 4 2013 年大陆和全球产业链各环节集中度，市场份额和研发投入汇总情况	7
图表 5 2013 年全球半导体企业投资排名前 10 位以及投资额对比情况	8
图表 6 2013 年大陆前 10 大集成电路制造企业排名及其营收情况	9
图表 7 2013 年大陆前 10 大集成电路封装企业排名及其营收情况	9
图表 8 2010~2017 年中国大陆第三方互联网交易规模和同比增长率	11
图表 9 2010~2017 年全球移动支付市场规模及其同比增长率	11
图表 10 2009~2016 年大陆移动支付市场规模及其同比增长率	11
图表 11 移动支付主要分类和各类模式特点	12
图表 12 购物现场支付各种模式比较优势分析	13
图表 13 融合销售/渠道/营销资源/管理的二维码综合生态环境	错误！未定义书签。 14
图表 14 LED 应用产品销售渠道的基本模式剖析	14
图表 15 显示屏企业创新提供健全的综合传媒服务和构建高准入门槛的模式实例	15
图表 16 智能终端部分旗舰机型轻薄化演变历程	16
图表 17 手机中 MEMS 传感器、陀螺仪和执行器	17
图表 18 2016 年 MEMS 器件应用市场占比	17

1. 企业具跨周期发展弹性，发掘跨周期高成长标的

总体看，2014 年全球半导体行业景气度持续向好，2013 年 10 月到 2014 年 8 月连续 11 个月 B/B 值大于 1。2014 年 9 月和 10 月 B/B 值分别为 0.94 和 0.93，虽然出现下滑，但只要是短期幅度有限的下滑，仍是可接受的，一方面由于设备采购提前于订单释放，过去 2013 年 Q4 到 2014 年 Q3 创下记录的同时，基本满足订单需求，2014 年 Q4 调整亦属正常，着眼全年设备投资需求仍很强烈，另一方面 9 月的三个月平均订单额和出货金额的绝对值，分别达到 11.7 亿美元和 12.5 亿美元，仍同比增长约 18.1% 和 22.5%，需求仍很旺盛。全球经济逐步复苏，电子景气度高于过去 2 年。

图表 1 2006~2014 年北美半导体 BB 值



资料来源：SEMI，方正证券研究所

2015 年，半导体全产业链深度发展，互联网金融创新推动移动支付从硬件销售到服务和运维创新，LED 应用产品持续放量且商业模式逐步创新，4G 时代移动互联网及其终端保持高速发展，以及军工领域战略投入，相关电子产品持续创新，庞大的市场需求拉动各子行业纵深发展，电子行业仍具备高成长性预期。

电子行业分支较多，热点层出不穷，单纯从制造角度来看，在日本、韩国、中国和台湾四个地区的竞争中，中国大陆处在不断上升的势头，消费电子零组件已经逐步处于全球领先地位，LED、平板显示和 IC 设计/制造/封装等领域也处于超速追赶的过程中。2015 年，国际领先的品牌企业，迎合市场需求，不断开拓创新产品，推动行业从概念，到产品，再到产业链，进入新的跨周期发展时期，逐步实现全产业链配套健全和成熟发展，不断推进国产化进程加速。

2. 半导体：将从封测，到全产业链纵深发展

半导体集成电路（芯片），是直接参与国际竞争的高附加值半导体产品，是各类电子产品和设备的最核心组件之一，通常标志电子产业综合发展水平，亦是各国技术屏蔽较为严重的产品类别。伴随国家长期对半导体产业的支持，以及相关企业的日趋成熟，未来大陆半导体产业将进入高速发展通道，从消费，到通信，再到工业电子，逐步摆脱国外企业制约，走独立自主创新发展路线。

半导体（芯片和分立器件）是极具战略意义的“基础产品”，面对逐步成熟的产业环境，高端半导体产品自给率不足 10%，这导致国家层面驱动本土发展的最核心内动力，既关乎产业健康发展，更决定国家信息安全，2013 年大陆外贸进口总额约 19502 亿美元，其中集成电路进口额超过 2300 亿美元，连续数年成为进口额最大商品。

2.1. 国家扶持：从“撒胡椒面”，到“有的放矢”

大陆正在摆脱“缺屏少芯”的行业困局，逐步从深层次优化电子产业环境和调整产业结构。国家将重点扶持和发展半导体产业链策略进入实际操作阶段，过去数十年来的政策资金扶持，在制造薄弱的基础上，存在投资体系不健全，以及企业主导的“产学研”体系驱动力不够等诸多问题。

我们认为，政策实施不会重复过去“撒胡椒面”式的扶持，而是要有重点的扶持子行业龙头，加速进入国际先进行列，更重要的是，创建适应国际化发展趋势，且行之有效的专项运行机制，把资金转换成企业的“创新能力”和人才的“有序培养”，未来 3~5 年是集成电路产业奠定国际地位的关键时期，

图表 2 2014 年 6 月国家集成电路产业发展推进纲要制定的发展目标

领域	行业细分环节	具体目标
2015 年，体制机制创新，融资平台和政策环境，收入超过 3500 亿元	设计	移动智能终端、网络通信等部分重点领域集成电路设计技术接近国际一流水平
	制造	32/28nm 制造工艺实现规模量产
	封测	中高端封装测试销售收入占封装测试业总收入比例达到 30% 以上
	设备和材料	65-45nm 关键设备和 12 英寸硅片等关键材料在生产线上得到应用
2020 年，与国际水平差距缩小，收入年均增速>20%，企业可持续发展能力大幅增强	设计	移动智能终端、网络通信、云计算、物联网、大数据等重点领域集成电路设计技术达到国际领先水平，产业生态体系初步形成
	制造	16/14nm 制造工艺实现规模量产
	封测	封装测试技术达到国际领先水平
	设备和材料	关键装备和材料进入国际采购体系，基本建成技术先进、安全可靠的产业体系
2030 年	全行业	产业链主要环节达到国际先进水平，一批企业进入国际第一梯队，实现跨越发展

资料来源：工信部网站，方正证券研究所

追溯半导体发展历史，国家的支持已经证明是“后来居上”的最主要成功动因，核心原因在于：

- 1) 高端产能具备较大投资额且需要长期有效投入；
- 2) 产业分支过多，且应用领域宽泛导致发展纵深较长，即便是业界人员也经常感觉“隔行如隔山”，市场自主调节需要较长过程；
- 3) 材料、设备和制造等核心环节成本回收周期较长，社会资本难于承担多重风险；
- 4) 行业具备资本密集和技术密集特点，资本和人才都需要高层次统筹规划和协同发展。

足见，国家层面，特别是新一届政府的重视和推动下，行业发展迎来“黄金机遇期”。

图表 3 历史上其他国家强力扶持半导体产业，实现快速发展的实例

国际实例	具体目标和内容
美国	二十世纪八九十年代，实施 3 个半导体产业计划，成就半导体行业霸主地位
新加坡	对特许（Chartered）半导体直接投资数十亿美元，成就国际代工领先地位
韩国	对三星电子长期有效扶持，二十世纪九十年代投入 266.5 亿美元，直至九十年代中后期才初见成效
台湾	投资运作工业研究院，购买美国技术，消化和在创新，并由政府主导，几家大企业参与共同成立了台积电（TSMC）和联电（UMC），是政府主导和民营化运作结合的成功范例

资料来源：方正证券研究所

2.2. 定位“战略新兴”：进口替代和企业集中度，存在巨大空间

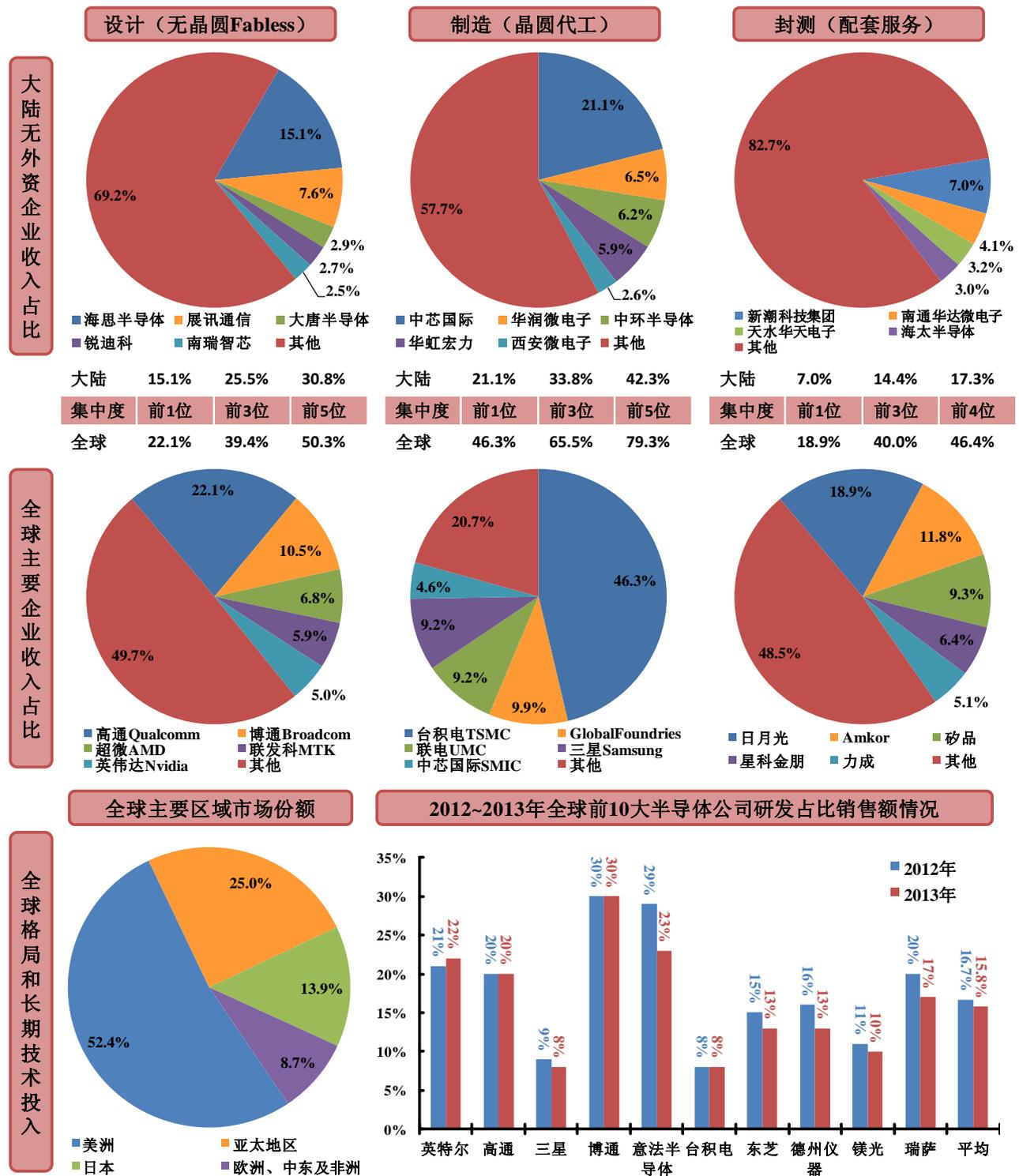
客观的讲，着眼全球半导体产业属于“伪夕阳”产业，全行业市场年同比增速是个位数，但对于大陆而言，半导体产业一方面顺承智能终端，物联网，4G 通信，智能家居和汽车电子等新兴领域的“全球制造重任”，占据大部分高弹性增量市场；另一方面超过 2300 亿美元的年进口产品替代空间，结合未来国家强有力的扶持，综合导致大陆市场特性是“战略新兴”位置。

本土行业呈现出快速增长趋势，2013 年大约 124 家企业销售额超过 1 亿元，企业数量同比增长 26.5%，更重要的是，124 家企业总销售额达到 707.7 亿元，占比全行业销售额 80.9%，同比 2012 年提升 1.8 个百分点；高成长细分应用领域成长更加突出，2013 年功率器件，模拟电路，导航，消费类，通信和多媒体领域，销售额同比增长率分别达到 162.1%，112.9%，81.0%，75.2%，62.8%和 52.4%，而全球半导体同期增速仅 4.8%，本土行业呈现出非常强劲的增长动力。

半导体企业一直是全面参与国际竞争，“第 1 吃肉，第 2 喝汤，第 3 受伤”是充分竞争的结果，优质企业市场集中度较高。大陆企业仍处于产能和技术优势相对分散的阶段，回顾 2013 年数据，全球范

国内设计，制造和封测排名前3位的企业集中度分别达到39.4%，65.5%和40.0%，分别高于大陆约14个，32个和26个百分点，未来行业比肩国际水平，龙头企业将通过技术领先、产能规模和创新能力强等优势不断提升集中度，产品市场增量巨大。

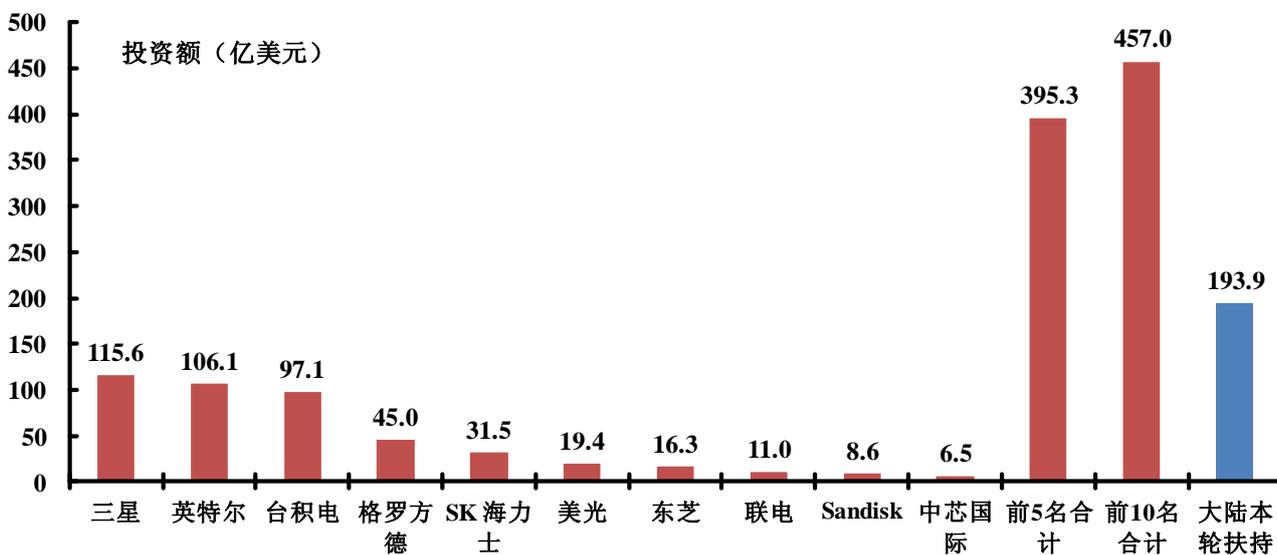
图表 4 2013 年大陆和全球产业链各环节集中度，市场份额和研发投入汇总情况



资料来源: IHS, Gartner 和 IC Insights, 方正证券研究所

除此之外，大力度且持续的投入是保持技术领先的前提，纵观 2012~2013 年全球前 10 位半导体公司，研发投入占比销售额高达 16%，英特尔、高通和博通等顶级企业研发投入比例高至 20%~30%，与此同时，2013 年全球资产投资额排名前 5 家公司分别是三星、英特尔、台积电、格罗方德和 SK 海力士，分别达到 715 亿元、656 亿元、601 亿元、278 亿元和 195 亿元，合计 2445 亿元，本轮半导体扶持政策预计 1200 亿元（占比不足前 5 大投资额公司年度综合的 50%），绝对数额巨大，但相对全球领先企业，未来的投资和扶持仍有很长的路要走，由此可见，未来大陆龙头企业凭借固有优势，获得资金，政策和市场的认可和持续支持，行业追赶的过程中，扮演主力军角色。

图表 5 2013 年全球半导体企业投资排名前 10 位以及投资额对比情况



资料来源：IC Insights，方正证券研究所

2.3. 产业环境日趋成熟，子行业龙头“蓄势待发”

大陆产业环境配套日益成熟，整机的旺盛制造需求与芯片深度协同，不论是市场增量还是进口替代，都给有技术和市场积累的子行业龙头构建了良好的赶超环境。

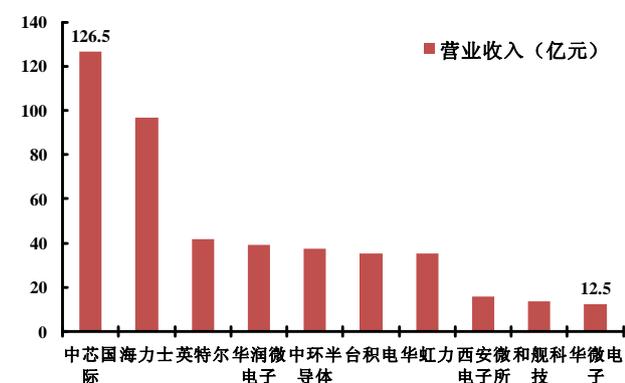
2.3.1. 封测发展最早，设计弹性最大，制造/设备门槛最高

设计部分，除了展讯和锐迪科之外，芯片设计环节大陆已经拥有华为海思，全志，瑞芯微，大唐半导体，士兰微，华大和格科微等初具规模的出色公司。

制造部分，大陆未来将构建以中芯国际为中心的高端半导体制造工艺能力，着力打造 12 英寸产线，从 65nm 和 45nm 工艺，提升至 28nm，

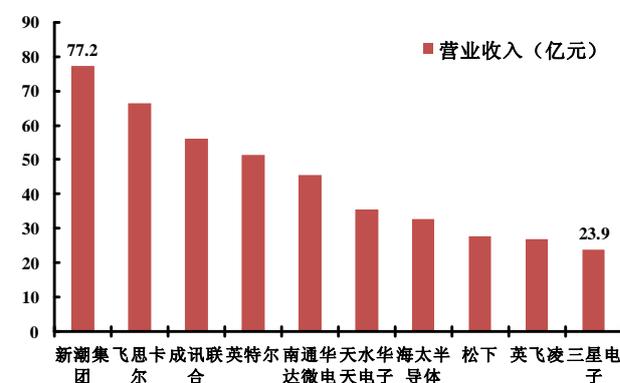
20nm 及其以下工艺高端产线，配合逐步成熟的高端设计能力，2012 年中芯国际和华宏宏力作为本土最大的晶圆代工厂，分居全球第 4 位和第 9 位，未来将持续提升市场占有率，除了中芯国际和华虹之外，芯片制造环节大陆已经拥有武汉新芯，中航微电子，天津中环，华润微电子和南瑞智芯等，设备和材料环节拥有七星电子，中微半导体，芯源微电子，中科信电子，有研硅股，上海新傲，宁波江丰等具备发展潜力的公司。领先的半导体制造能力（含制造设备），不仅将有力配合和促进设计和封装环节的发展，更将推动核心设备国产化进程。

图表 6 2013 年大陆前 10 大集成电路制造企业排名及其营收情况



资料来源：方正证券研究所

图表 7 2013 年大陆前 10 大集成电路封装企业排名及其营收情况



资料来源：方正证券研究所

封装部分，相比半导体其他子行业，大陆封测行业发展较早，产值占比较大，国家一直通过专项、政策和资金进行长期有效的扶持，公司作为大陆封测旗帜企业，长期具有行业标杆作用，受益最大。大陆封测产业集群效应显现，本土企业发展迅速。大陆是全球第一大 IC 消费市场，产业结构封测占比最高。封测企业分成外资和内资两大部分，外资企业方面，英特尔、三星和 TI 等全球前 20 大半导体企业均投资建设的封测基地，有助于人才交流和产业环境建设；内资方面，以长电科技为首，凭借国家政策和资金支持，产能扩充明显，技术纵深增强，IEK 预估 2013 年中国大陆超过台湾，成为全球第一大封测设备采购区域，占比约 3 成。芯片封装环节（包括通用芯片和零组件封装）大陆已经拥有长电科技，华天科技，通富微电，晶方科技，科阳光电，华润安盛和华进半导体等初具规模的出色公司。

我们认为，设计弹性最大（更依赖高端人才），制造门槛最高（更仰仗投入资金），以及封装发展最早（更依靠产业环境），鉴于全球半导体后进地区最早实现本土化和爆发超越的是封装环节，过去局限于重点关注封装环节公司，未来更要重点关注具备市场影响力的

设计端公司（爆发顺序从消费，到通信，到汽车电子，再到医疗和工业电子）和

2.3.2. 子行业龙头是重中之重，未来孕育“世界级企业”

除了封测环节初步具备国际竞争力外，设计和制造环节几乎多数以来国外企业，使得大陆产业链对各环节协调发展有很大的需求，本轮扶持政策之前，产业环境已经具备了一定基础，“十一五”以来设计企业快速成长，具备一定人才积累，近年来跨过的兼并重组频繁发生，全方位构建“人才，设备，环境”的行业气候。

我们认为，未来不仅会出现世界级企业，更会在产业链协同发展方面取得本质的进步，在材料/设备、设计、制造和封测中都会孕育出有领导能力的优势企业，预计或将包括国民技术（设计）、长电科技（封测）、南大光电（材料）、士兰微（IDM）、北京君正（设计）、上海新阳（材料）、扬杰科技（制造/器件）和七星电子（设备）。

3. 移动支付：将从硬件，到网络服务和运维创新

互联网金融，以依托于支付、云计算、社交网络以及搜索引擎等互联网工具，实现资金融通、支付和信息中介等业务的一种新兴金融，现阶段已经体现出第三方支付，P2P 网贷，众筹，网络理财和其他信息服务等业态，国家已经把互联网金融提升到战略发展高度，迎来长效健康发展的历史机遇。我们认为，第三方互联网支付将是互联网金融领域中，发展较为确定，模式较为规范，受众较为广泛和市场较为活跃的方向之一。

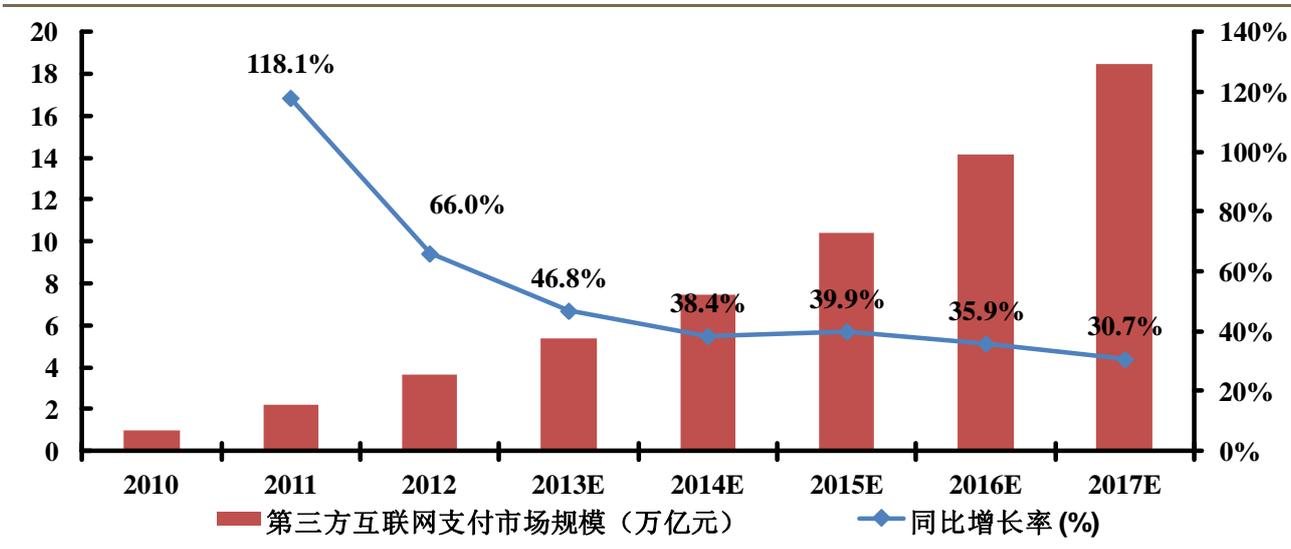
3.1. 移动支付，第三方支付在移动互联网/物联网时代的特殊形式

互联网与其衍生的服务，一直是唇齿相依，共存共生，相互繁荣。PC 时代，互联网建设成熟，推动第三方互联网支付长足发展；智能手机时代，移动互联网兴起，移动支付将焕发前所未有的活力。第三方支付互联网支付，通过互联网，在第三方独立机构的平台上完成交易，阿里巴巴的支付宝，就是最典型的第三方支付互联网支付平台；移动支付，是采用手机等智能终端，通过互联网或者近距离无线通信方式完成的支付行为。我们认为，移动支付，可视为第三方支付互联网支付在移动互联网和物联网时代的特殊表现形式，亦是 PC 到手机，鼠标到手指，线上到 OTO，以及固网到移动的转化过程中，最典型的演变结果。

通过第三方支付互联网渠道，进行购物、订票、基金申购和缴费等操作已经不足为奇，据 iResearch 在 2014 年 1 月最新数据显示，2013 年大陆第三方支付互联网支付的交易规模达到 5.37 万亿元，同比增长约

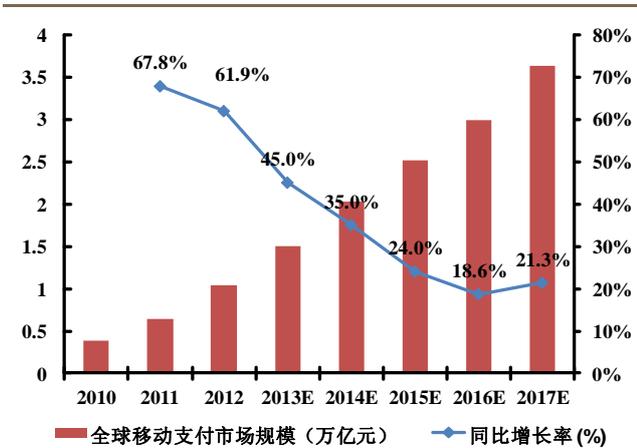
46.8%，2017 年交易规模将突破 18 万亿，2014~2017 年交易规模维持高速增长，复合增长率将达到约 35.4%。

图表 8 2010~2017 年中国大陆第三方互联网交易规模和同比增长率



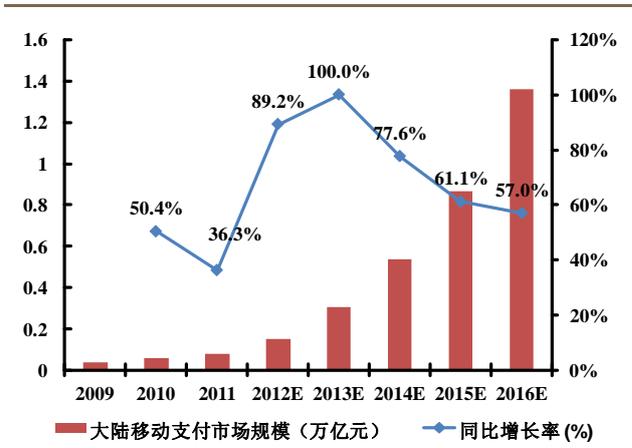
资料来源: iResearch, 方正证券研究所

图表 9 2010~2017 年全球移动支付市场规模及其同比增长率



资料来源: 前瞻产业研究, 方正证券研究所

图表 10 2009~2016 年大陆移动支付市场规模及其同比增长率



资料来源: 前瞻产业研究, 方正证券研究所

伴随智能手机渗透率达到 50%，以及 3G/4G 网络建设成熟和访问速度的提升，用户使用手机的习惯开始向支付等高服务附加值领域转换，从 2012~2013 年开始，移动支付的用户和市场规模，相对移动互联网建设速度，实现超速发展，更重要的是，由于大陆在支票、金融 IC 卡和信用卡等支付方式方面，相对全球发达地区发展滞后，中国大陆用户“跳跃式”选择更加简洁高效的移动支付方式进行消费，导致大陆移动支付用户数和市场规模发展更加迅速。根据前瞻产业研究的最新数据，2016 年中国大陆移动支付市场规模达到约 1.36 万亿，占比全球总规模的 45.5%，2013~2016 年大陆移动支付

规模复合增长率将达到约 65%，高于全球约 39.3 个百分点，全球移动支付发展是扩散式的，而中国大陆是爆炸式的。

移动支付的主体，包括运营商，金融机构和第三方服务企业，在不同的支付模式中，各个主体充当不同的角色。在移动运营商和金融机构争相主导移动电子支付产业链，且合作比较困难的形势下，第三方支付平台作为中立一方，可充分利用移动运营商和银行两者的优势，推动移动电子支付市场的繁荣。2013 年 Q3 Enfodesk 最新数据显示，大陆第三方支付企业交易规模占比最高的前 3 个企业分别是阿里巴巴（支付宝），腾讯（财付通）和好易联，交易额占比分别达到约 46.6%，18.5% 和 8.4%。为了构建更加具有客户粘性的增值服务，市占率较高的主要产品均在不断丰富自身平台内容，逐步在金融理财，场景构建，旅游和保险等领域挖掘机会。

图表 11 移动支付主要分类和各类模式特点

分类	内容	模式	优势	劣势
远程支付	将非面对面的网上银行和网上购物搬到手机上，可以不受时空限制完成银行转账，还款等服务，以及购物、缴费等等功能	客户端 (O2O 模式)	可移植性强、网络资源消耗与服务器负载较低、界面友好、保密性高	终端支持、为不同终端编译不同的版本支持
		浏览器 (网页)	交互性强、应用越来越广泛	响应速度较慢、安全性相对低
		运营商短信	业务实现简单、短信应用广泛	安全/交互性差、操作繁琐、响应时间不确定
近场支付 (现场支付)	指手机利用 RFID 射频和扫描等技术方式，和自动售货机、POS 终端、汽车停放收费表等终端设备之间的本地化通讯，通过手机完成面对面的现场交易	二维码		
		NFC		
		声波	安全性高、速度快、存储量大、互动性强	成本高、基础设施投入大、需要终端支持
		蓝牙		
		红外线		

资料来源：方正证券研究所

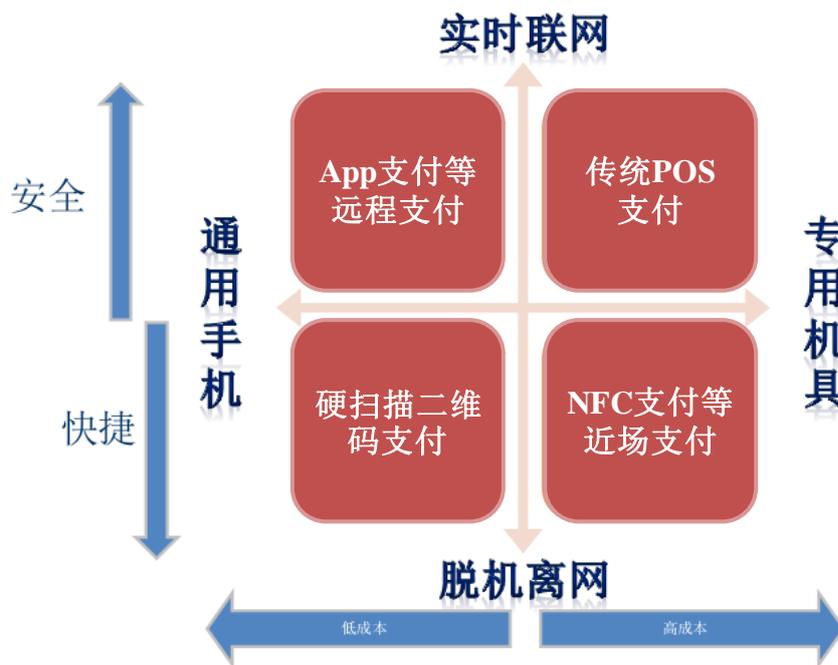
3.2. 二维码“扫描”，带来的移动近场支付庞大市场空间

二维码扫描识别产品以及 POS 支付终端已经具备成熟的技术和产品能力，已经在彩票、发票和运营商范围内得到认可和推广，更重要的是，面对移动进场支付对二维码识读器具潜在的巨大市场需求，二维码的电子标签线下到线上引流，电子凭证线上到线下营销和核销，可以有资讯传递，电子商品，电子票务和物流管理等主要应用，紧抓“新兴市场+成熟产品”的绝好市场契机，构建信息识别和电子支付领域高成长产品。

二维码 POS 机及其扫描设备市场，将迎来指数增长时期。鉴于二维码扫描 POS 机与一维码相关设备具有兼容性，配合市场需求，将比较容易推广和普及。二维码硬扫描，识别度高，扫描速度快，实际

体验与刷普通卡并无区别；人口基数和消费习惯等综合因素，使得中国大陆为首的亚太地区是 POS 机出货量最高的地区，亦说明未来二维码扫描改造空间最大；二维码扫描枪等部件，国产产品具有独立知识产权和完善的售后服务，极具性价比优势，易于与互联网公司进行先发深度合作。

图表 12 购物现场支付各种模式比较优势分析



资料来源：方正证券研究所

3.3. 贯通线上线下，具备网络服务和运维创新空间

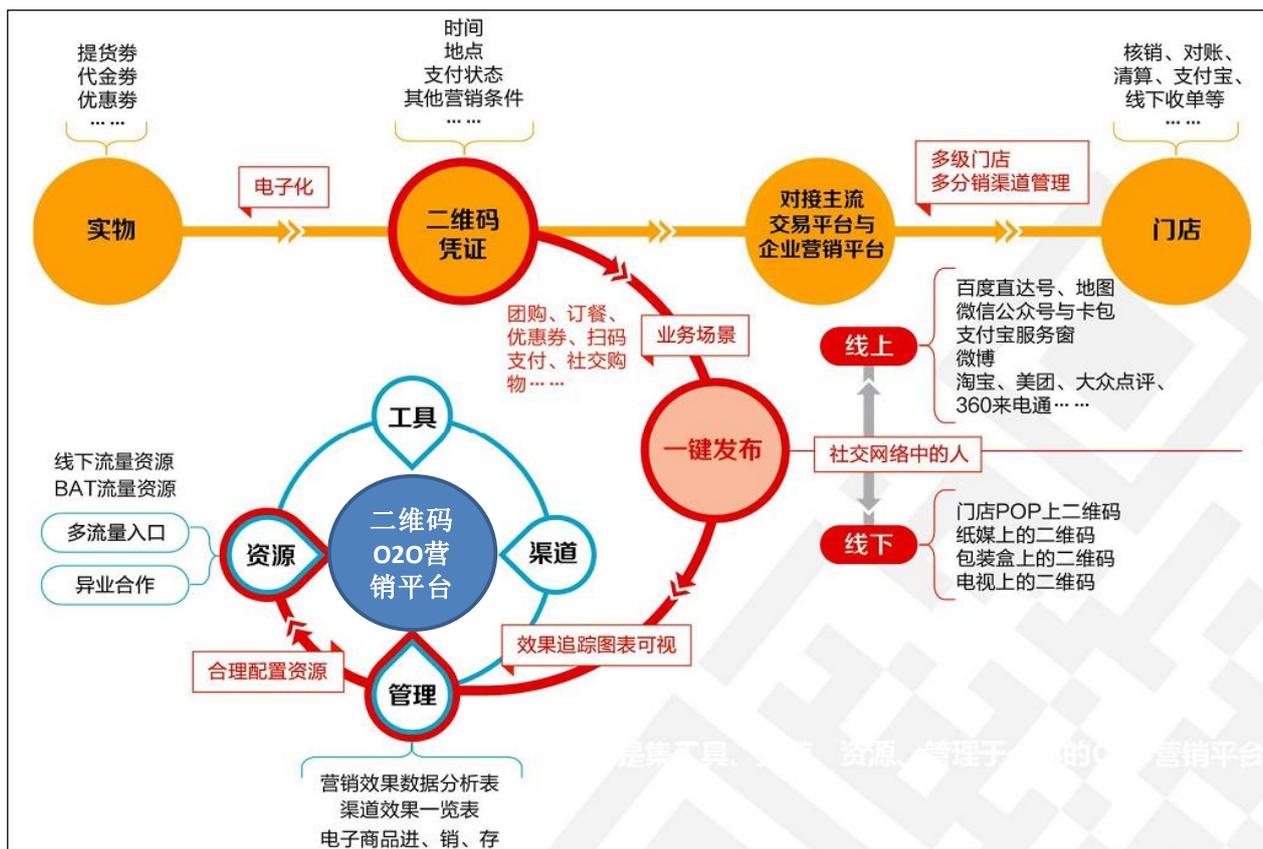
二维码，实现“线下到线上引流”，是 O2O 模式中最成熟和安全的“接口”，线下营销和核销，现阶段在资讯传递，电子商品，电子票务和物流管理等方面已显现较大发展潜力，未来更具网络服务和运维创新空间，可预见的模式包括：

- 1) **B2B2C 的二维码 O2O 业务营销平台**，集合销售工具，营销渠道，营销资源和营销管理等，例如商家商品/服务/卡券等绑定二维码，做 O2O 营销，更能提供营销和支付工具，是整个营销行为数据化，便于统计，管理和分析，最终形成拥有海量数据与资源，各平台角色与平台用户合作共赢的生态环境，可以贯通通信、石油石化、金融保险、餐饮食品、零售、媒体广告、互联网和教育培训等与普通用户息息相关的日常应用场景。
- 2) **食品溯源等物流管理**，步入物联网核心领域。智能追溯是集产品研发制造、软件开发和系统集成为一体的复杂系统，提供行业用

户物联网中全过程追踪，追溯，预警信息服务的综合信息服务平台和电子商务平台，以及相匹配的电子支付平台。

3) “哑终端”到“智能终端”的飞跃。目前单纯的 POS 终端或者集成二维码支付环境的终端，仍仅是完成单纯的支付行为，未来真正的智能化支付终端，或将存在交互界面，融合物流跟踪，商户管理，商户和用户信息互通，以及 App 内嵌等综合功能。

图表 13 融合销售/渠道/营销资源/管理的二维码综合生态环境



资料来源：方正证券研究所

图表 14 LED 应用产品销售渠道的基本模式剖析



资料来源：方正证券研究所

4. LED：将从产品，到商业模式创新

通用照明和小间距显示屏仍将是 LED 领域，未来极具空间的市场，与此同时，市场整合加剧，从“比拼价格”到“角逐价值”。LED 企业具备“做大做强”的政策背景和市场根基，未来 1~2 年营收规模超过 10 亿元的企业将悉数登场，长期来看，大陆具备产生营收超过 100 亿企业的客观基础，与此同时，预计未来 1~2 年 LED 行业将处于兼并重组频繁发生的“整合期”，这亦是 LED 行业从“各自为战”到“共生共荣”的转化过程，有益于全行业健康发展。

图表 15 显示屏企业创新提供健全的综合传媒服务和构建高准入门槛的模式实例

<p>知识产权使用</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 赛事冠名、指定称号使用 ✓ 运动员群体肖像使用、视觉资料使用 <ul style="list-style-type: none"> • 赛事称谓使用：赛事的宣传推广、广告投放、新闻发布、公关活动、电视转播、媒体报道 • 参赛队球星肖像使用：用于以赛事为主题进行品牌传播和市场推广（如赛事海报，宣传册，比赛套票等） • 影像资料使用：与本次赛事活动相关的影像资料，用于企业宣传 	<p>媒体广告回报</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 电视广告，球场LED广告 ✓ 现场广告、官网、相关印刷品广告   	<p>公关推广活动</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 参与赛事主办方各种活动，或利用赛事主题自行举办推广活动 <ul style="list-style-type: none"> • 参与由赛事组委会组织的与赛事相关的各类子活动，并进行品牌传播、市场推广和产品促销 • 以赛事为主题自行组织各种品牌传播、市场推广、产品促销、礼品赠送及客户回报活动 • 通过网络、平面、广播、短信等方式组织与赛事相关的观众互动活动 	<p>特别贵宾礼遇</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 观赛包厢票务、纪念品、餐饮等 <ul style="list-style-type: none"> • 赞助企业嘉宾新闻发布会主席台就座；为新闻发布会致辞、接受专访；代表团全程观赛款待；获得赛前球队公开训练门票，比赛当天门票，贵宾包厢。 • 赞助企业获得参赛方两支俱乐部的签名球衣、签名比赛用球、签名赛事海报每队，并有权使用上述签名球衣、用球、赛事海报等用于商业推广活动 
---	---	--	--

资料来源：方正证券研究所

LED 应用产品企业，要么拓展渠道和构建品牌，要么独辟蹊径寻求蓝海细分市场，才能突出重围实现企业价值，一段时间内，单纯提升硬件性能或将难于贡献“边际收益”，我们认为，具备商业模式创新的 LED 企业将转型成功，并开辟崭新的盈利模式。

4.1. 摆脱产业划分束缚，跨界寻求最贴近市场的发展路径

LED 产业链可以按照材料，外延芯片，封装和应用产品，进行划分，这种相对固化的模式将在未来一段时间有本质改善，例如封装延伸至显示屏，再延伸到租赁，传媒和运维服务；照明延伸进入智能家居，甚至特种行业物联网应用；应用产品销售延伸进入电商，甚至 OTO 渠道等等，归根结蒂，需要基于销售“硬件”形成的产品、客户和市场优势，进而发展贴近市场最活跃需求的高弹性业务，最成功的实例就是雷曼光电，“插翼足球传媒，独辟 LED 成长之蹊径”。

5. 智能设备：将从终端，到高端细分和智能网络

智能终端，品牌和供应链集中度的提升和产能的转移，仍是看好板块儿的逻辑，部分零组件供需关系刚刚开始调整，或者即将开始，例如指纹识别，双摄像头、金属结构件、面板等；产品将不局限于模组，将向上游材料发展；终端将从手机和平板，向穿戴设备和各物联网传感终端延伸，应用领域将不局限于消费电子，将向智能家居，汽车电子和新能源领域拓展。

智能终端作为用户连接移动互联网的“触角”，将在用户“螺旋上升”的应用诉求推动下，持续推出创新性高性价比产品，未来各智能终端将在操作系统、核心芯片、多媒体组件和结构件等四个维度上，存在长效高速发展机会。结合现有技术和产能积累，在半导体，多媒体和结构件相关核心零组件方面，大陆企业将充分发挥成本、速度和规模等“制造”和“服务”综合优势，承接全球产能转移，从被动满足客户产品需求，到主动推进客户产品发展的方向上演进和升级，充分分享智能终端的高速发展红利。

5.1. 金属结构件持续渗透，高端规模产能极具机会

在中高端产品中，芯片、屏幕和摄像头等硬件组件的性能已获得大幅提升，并呈现“高配置，标配化”的趋势，产品部分卖点回归到，以精密金属结构件为中心的“材料领域”。未来用户选择购买手机考虑的因素中，外观已经成为硬件特性中排序最高的因素，更重要的是，如果用户将选择范围确定为中高端机型，各种结构件提供的产品综合质感体验，更是决定产品是否畅销的关键，轻薄和美观是驱动结构件金属化的主要动力，结构件侧重于原材料加工的模具设计和工序优化，所需技术相对稳定，一定时期内无技术替代风险，具备优质客户积累和规模化产能的企业，将承接全球产能转移，实现高速健康发展。

图表 16 智能终端部分旗舰机型轻薄化演变历程

早期机型	新近机型	厚度变化 (mm)		厚度优化	早期机型	新近机型	厚度变化 (mm)		厚度优化
Galaxy S1	Galaxy S4	9.9	7.9	20.2%	Galaxy Note	Galaxy Note 2	9.65	8.3	14.0%
iPhone 3GS	iPhone 5	12.3	7.6	38.2%	华为 P1	华为 P6	7.69	6.18	19.6%
小米 M1	小米 M3	11.9	8.1	31.9%	联想 K800	联想 K900	10.85	6.9	36.4%
iPad	iPad 4	13.4	9.4	29.9%	Kindle fire	Kindle fire	11.2	10.3	8.0%
乐 Pad A2107	乐 Pad A3000	11.5	11	4.3%	MediaPad 10 Link	MediaPad 10 FHD	9.9	8.8	11.1%

资料来源：方正证券研究所

5.2. 可穿戴及其模式有望明朗，焕发新品市场

可穿戴设备迎来百花齐放，大规模产品化时期，智能手表、健康手环、智能眼镜和耳机等产品概念多样，类型丰富，涉足企业众多，

由于具备手机和平板的技术、品牌和市场基础，或将取得更加快速的发展。可穿戴设备与用户的行为习惯，社会行为，环境变化和健康管理等相关，其设计和制造环节更加考究，供应量企业或将获得更高的产品附加值。据 IDC 最新预测数据，2014 年全球可穿戴设备出货量将达 1900 万部，同比增长约 200%，且 2018 年将达 1.1 亿部，2013~2018 年出货量复合增长率将达 78.4%，与此同时，Gartner 预测，在 2015 年将会有 50% 的智能手环用户，转而投向智能手表的怀抱。

Apple watch 推出，预计 Android 阵营将加大跟进速度，可穿戴设备本身不仅是智能终端产品，更是数据采集端口，最终服务于庞大的数据服务，其中包括运动，医疗和监控等等应用，或将焕发更高层次的大数据和云平台服务需求。

5.3. 物联网逐步落地，传感器迎来增量市场

伴随智能硬件的多样化和逐步普及，以及相关传感芯片的成熟和性价比提升，智能家居，汽车电子，工业控制，公共事业和交通运输等领域领域将逐步普及智能硬件设备，Gartner 预测，2015 年全球将有 49 亿个智能硬件设备被广泛的应用在各行各业中，与此同时，IDC 预测，未来 5 年内，日常生活中各种设备和装置都会被安置传感器和智能芯片。

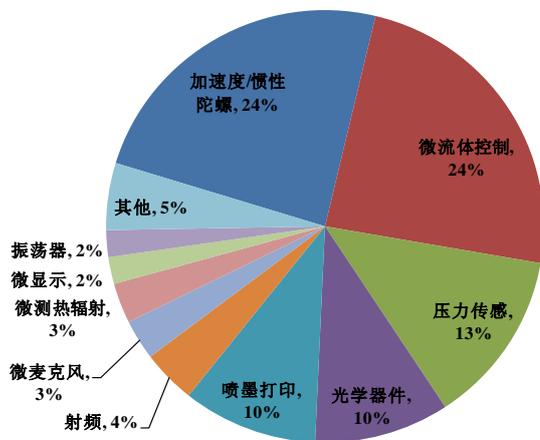
传感器驱动 MEMS 芯片高速发展，孕育半导体器件发展的新机会。智能设备功能逐步放量，是 MEMS 器件发展的最大驱动力，MEMS 惯性传感器和麦克风市场规模持续增长，振荡器和射频 MEMS 器件高速发展，亦增加了很多温度、距离和压力传感器器件的需求，据 Yole Development 预测，2013~2018 年 MEMS 器件出货量和市场规模的复合增长率将分别达到 20.3% 和 12.7%。

图表 17 智能终端中 MEMS 传感器、陀螺仪和执行器



资料来源：方正证券研究所

图表 18 2016 年 MEMS 器件应用市场占比



资料来源：方正证券研究所

6. 个股推荐

◆ 半导体全产业链

6.1. 长电科技（600584）：智能终端沐浴下，培育长电向阳花

大陆半导体处于战略新兴发展周期的关键时期，历史上封测环节是后进区域，全产业链率先实现赶超的环节。相比半导体其他子行业，大陆封测行业发展较早，产值占比较大，公司作为大陆封测旗帜企业，长期具有行业标杆作用，受益最大。

公司 2013 年已进入世界集成电路封测行业第 6 名，是企业规模唯一进入世界封测排名前十的中国大陆封测企业。中芯国际与公司合作属于“水到渠成”，公司已形成 8 英寸 Bumping 中道工序量产能力，并依托长电先进在 12 英寸中道工序产线上进行的长期研究和生产调试，具备全球稀缺，国内唯一的中道工序及其配套产品的大规模生产和测试能力。2014 年前三季度实现营业收入 47.06 亿元，比上年同期增长了 22.98%，归属于母公司所有者的净利润 1.27 亿元，比上年同期增长 1099.17%。

公司拟以 7.8 亿美元的总价格，收购新加坡上市公司 STATS ChipPAC Ltd.（星科金朋）所有发行股份，收购提议不包括星科金朋的两家台湾子公司，即星科金朋拥有 52% 股权的 STATS ChipPAC Taiwan Semiconductor Corporation 与星科金朋拥有 100% 股权的 STATS ChipPAC Taiwan Co., Ltd.，Gartner 预测，2013 年星科金朋和长电科技营收分别达到 15.99 亿美元和 8.50 亿美元，市场占有率分别达到 6.4% 和 3.4%，假设公司收购星科金朋成功，按照 2013 年的情况，合计营收和市占率分别达到 24.49 亿美元和 9.8%，仅次于排名前 2 位的日月光和艾克尔，超过排名第 3 位的矽品，未来公司整合成功，结合国家扶持、进口替代和新兴高端产能的释放，未来公司有望成为业界顶尖封测大厂。

看好公司长期发展逻辑，先进产能+高端订单，预计依托政策和资金扶持，通过内生和外延并重的方式，持续提升战略位置，保持 2013 年 Q3 以来持续推荐评级，具备长期投资价值。

※风险提示

半导体行业景气度不达预期，国内半导体产业调整进度迟缓，以及公司核心大客户市场拓展不达预期的风险。

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年公司净利润为 2.68/3.69/4.94 亿元，对应 EPS 为 0.27/0.37/0.50 元，同比增长 2311.9%/37.6%/33.9%，给定“强烈推荐”评级。

6.2. 国民技术（300077）：技术厚积薄发，国产化铸就设计龙头

公司是国内专业从事超大规模信息安全芯片和通讯芯片产品设计以及整体解决方案研发和销售的国家级高新技术企业，主要产品包括安全芯片和通讯芯片。我们认为，在互联网金融及支付，和高速通信芯片国产化极强的诉求推动下，金融 IC 卡芯片、RCC 移动支付业务和 4G 多模 PA 等业务，未来具有很大市场空间，给予公司发展很大的弹性。

金融 IC 卡芯片，2014 年 9 月再次获得银联标识产品企业资质认证办公室颁发的《银联卡芯片产品安全认证证书》，该证书的获得表明公司自主研发的另一款芯片也已符合《银联卡芯片安全规范》，能够满足金融应用的高安全要求。公司金融 IC 卡芯片目前正在配合相关卡商与银行开展应用测试。此外，公司加大营销力度，争取在社保卡、居民健康卡等其他智能卡领域取得一定的成果。

RCC 移动支付技术，为我国自主研发的近距离通信技术，在安全性、应用便捷性等方面均具有优势，基于卡的 RCC 技术更易形成好的产业链条件，易于推广。2014 年 9 月，海南省农村信用社联合社、中国联通在海南成功发布了国内第一张加载金融信息的 RCC 手机支付卡，这是公司 RCC 移动支付技术继深圳、哈尔滨、青岛、包头、绵阳等地推广之后的又一次规模化应用，也是 RCC 在金融领域的首次应用。2014 年 8 月，工信部宣布就 2.45G/13.56MHz 双频 POS 技术的两项国家标准计划征求意见；10 月，工信部对《手机支付基于 2.45GHz RCC 技术的非接触射频接口技术要求》等 9 项通信行业标准进行了报批公示。这代表了国家对自主研发的 RCC 移动支付技术的肯定与支持，将有利于推动 RCC 技术商用环境的建设。

PA（功率放大器，Power Amplifier）产品，目前已完成了 2G 和 3G PA 产品的全系列化，正处于商用推广阶段。在研的产品主要是 LTE PA，与公司承担的国家科技重大专项同步进行，对 PA 方面已有的业务架构和组织进行了相应调整，整合研发、产品和营销等资源，以加强研发和业务建设。

可信计算芯片，符合 TPM 2.0 新一代可信计算国际标准芯片，已经开始小批量生产和交付，为市场提供了构建在安全云环境下的具备国际、国密算法的唯一一款可信计算安全芯片

※风险提示

半导体景气度不达预期，以及国内进口替代调整进度迟缓的风险。

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年净利润 0.18/0.96/1.93 亿元，EPS 为 0.07/0.35/0.71 元，给定“推荐”评级。

6.3. 南大光电（300346）：依托特种气体通用技术，挺进大半导体材料领域

公司是大陆鲜有的上游材料细分领域中的顶尖企业，具有十几年的技术和团队积累，目前时点来看，依靠高毛利产品的爆发，公司 15 年业绩将进入高速增长期，同时公司依托现有工艺和技术能力，将进入“大半导体”领域，打开数倍于原有业务的市场空间。

高毛利三甲基镓产能释放，业绩拐点初现。公司原有业务结构将获得本质优化（2014 年前三季度毛利率分别为 37.81%，40.25% 和 50.63%），将带来公司较大的业绩爆发潜力；陶氏化学出现质量问题后，部分国际大客户急需寻找高质量供应商，并且找到公司，因此公司 2014 年以来三甲基镓一直处于供不应求的状态；基于旺盛的订单需求，公司从 2014 年初便积极扩产跟进大客户需求，14 年初三甲基镓产能不到 40 公斤/月，目前已经达到约 90 公斤/月以上，预计 2015 年三甲基镓年平均产能有望实现同比增长 300% 以上；2014 年 H1，三甲基镓和三甲基铟毛利率分别达到 66.56% 和 10.32%，相差超 56 个百分点，且三甲基镓售价较高，其良好的市场销售情况将驱动公司产品结构本质优化，带来较大的利润空间和业绩弹性。

MO 源生成技术，于特种气体业务具有较强的通用性，且相关批文认证周期较长，公司已贯通提纯、蒸馏、精炼和清洗等核心流程，在打造安徽打造特种气体产业园的同时，已经开始向砷烷和磷烷等半导体核心上游气体材料布局发展，砷烷和磷烷有毒，且比较难于制备，国内市场需求旺盛，且产品毛利较高，公司具备高端制备技术进而承接该 02 专项，未来若延伸拓展至其他半导体气体，实则是水到渠成的过程；从发展空间角度，切入大半导体气体材料领域，将面对数倍于原有 MO 源的市场空间，预计可高达 300 亿元以上。

公司依托国家扶持项目，积极布局特种气体，并着力侧重集成电路（IC）支撑领域，《高纯四（二甲氨基）钛的研发》，研发目标是为今后产业化提供工艺和技术保障，高纯四（二甲氨基）钛是重要的 IC 制程气体，适用于化学蒸气薄膜沉积法（CVD）制备氮化钛薄膜，目前已实现小批量供货。中芯国际作为制造领域的龙头，正在积极寻求上游材料产业链配套企业，也在专项中积极寻求有实力的公司作为长期战略合作伙伴，公司的发展路径与本土产业龙头需求，具备较高的契合度，未来发展值得期待。

※风险提示

半导体行业景气度不达预期，以及新产品产能释放不达预期的风险。

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年净利润 0.50/1.04/1.48 亿元，EPS 为 0.50/1.03/1.47 元，给定“推荐”评级。

6.4. 士兰微（600460）：优势产品集群，业绩稳步提升

业界之外，有种“谈 IDM 色变”的现象，我们认为，虽然传统大型 IDM 企业正在逐步减少，仅存例如 Intel 等巨头，但是其他知名公司，例如 TI，ADI 和 ST 等均保存专有制造产线，用以制造定制产品，提高特种性能，满足高端用户啊，从业界角度，专用产线够成功的“IDM”模式是极具产品和市场优势的，特别是在新能源，电源管理和功率器件领域。

公司专注于半导体集成电路和器件的设计、制造和封测，以及高亮度 LED 芯片制造和封装，经历 16 年的发展，已是国内 IDM 模式企业中，规模最大，积累最深厚的企业，始终坚持核心电源管理电路和分立器件，以 IDM 模式量产出货，很大程度提升产品品质，降低成本和优化良率。公司包括士兰微电子总部、士兰集成、士兰明芯、士兰美卡乐和士兰成都制造工厂等核心部门和全资子公司，以此架构为基础，形成四大类主流产品，包括集成电路，分立器件芯片，功率器件成品和 LED 产品。2014 年前三季度实现营业收入 13.86 亿元，比上年同期增长了 18.66%，归属于母公司所有者的净利润 1.26 亿元，比上年同期增长 60.81%，扣非后归属母公司股东的净利润 8139.21 万元，同比增长 131.01%，盈利能力大幅提升，业绩改善明显。

公司优势产品逐步集中，广受市场认可。相比原有相对分散的产品布局，公司已经形成电源管理（AC-DC 转换器、LED 照明驱动和电机功率模块）、MOS 功率器件成品和 LED 封装产品等高市场占有率的核心系列产品，凭借 IDM 模式优势，加快对智能功率模块、IGBT、LED 芯片、电源驱动 IC、MEMS 传感器件等新产品的开发，大力推进系统创新和技术整合，不断提升产品的附加值，在创造良好经济效益的同时，积极创造社会效益，产品逐步形成高性价比和高稳定性的市场优势，伴随行业景气度改善，快速充斥市场，业绩改善迅速。

我们认为，在国家政策和相关产业基金侧重于配套制造领域的背景下，预计公司将通过产线升级，产品优化和新品开拓等方式，实现进一步快速发展，未来将是公司业绩长效健康发展和战略位置逐步提升的关键时期。

※风险提示

行业景气度降低，新产品开拓不达预期，以及产品价格降低的风险。

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年净利润 1.88/2.83/3.7 亿元，EPS 为 0.15/0.23/0.30 元，给定“推荐”评级。

6.5. 硕贝德（300322）：重投半导体封装，建业务和业绩新增长点

公司传统主营业务为无线通信终端天线的研发、生产和销售，4G时代无论从天线制式，数量和质量方面均提出新的较高要求，专业化天下企业行业地位将获得进一步体现。公司围绕中兴、TCL、联想和三星等大客户进行市场拓展，保持较好发展势头，特别是在无线充电和基于 NFC 天线的移动支付市场需求驱动下，配合良好客户基础，亦为未来提供了良好的发展空间。

2014 年前三季度实现营业收入 5.93 亿元，比上年增长 82.43%，归母净利润 4377.65 万元，比上年增长 109.07%。2014 年 6 月，公司公布股票期权与限制性股票激励计划，以 2013 年业绩为基准，2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年净利润较 2013 年增长不低于 30%，50%，130%和 200%。

公司积极投入控股子公司科阳光电（股权占比 56.76%），布局面对终端零组件应用的半导体高端封装领域，并于 2014 年 1 月增资昆山凯尔光电（股权占比 61.8%），正式进入了摄像头模组封装领域，预计两个控股子公司未来将体现积极协同效应。公告显示，公司自有资金投资科阳光电，拟利用其现有在建厂房，建设一条年产能超过 12 万片的半导体集成电路封装生产线，打造一个国内领先的半导体集成电路 3D 先进封装平台，预计有望 2014 年底或次年初实现量产。

公司投资行为适逢半导体 3D 封装发展的高潮期，有利于公司拓展业务范围，培育新的业绩增长点，增强公司市场综合竞争力。在晶圆级封装影像传感，特别是国产机型魅族旗舰机 MX4 pro 采用指纹识别和华为荣耀 6 plus 采用平行双摄像头设计之后，预计未来终端若干核心零组件产品将逐步采用 3D 封装作为芯片级封装形式，公司有望紧抓增量市场机会，值得期待。

我们认为，以公司传统业务的客户和市场基础，积极投入高端半导体封装，预计有望构建新的业务领域和业绩增长点，公司半导体封装业务值得关注。

※风险提示

核心大客户市场需求不达预期，公司新产品开发和市场拓展不达预期的风险。

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年净利润 0.69/1.25/1.99 亿元，EPS 为 0.31/0.56/0.89 元，给定“推荐”评级。

6.6. 环旭电子（601231）：大型设计制造服务商，可穿戴增加发展动力

2014 年前三季共实现营业收入 110.9 亿元，同比增长 9.93%，营业收入随着主要客户新产品推出呈现逐季增长的趋势；实现净利润 5.08 亿元，净利润同比增长 28.04%。整体而言，公司现有业务营业收入增长，获利稳定。第三季度单季净利润未能如本年度前两季度持续增长，主要原因是受到新投资扩产的环维电子（上海）有限公司人员及设备逐渐到位增加的成本及费用影响。

公司持续透过强化核心零组件产品及整机产品的纵向垂直整合，增强客户粘性，进而巩固和提升公司在供应链中的战略地位，开发新技术及新产品并拓展市场，将微小化技术再次升级，并结合以人性、运用为自体开发的完整解决方案，整合软件、硬件能力，以差异化创造产品附加价值及利润，持续广纳两岸优秀研究发展人才，组建高素质优秀团队、提升管理水平，打造高端制造的能力，公司积极履行社会责任，持续关注环保安全卫生方面的问题，推动绿色产品。

公司精选通讯类产品、消费电子类产品、电脑类产品、存储类产品、工业类产品、汽车电子类产品及其他类产品的下游产业，具备良好前景和成长性，不仅拥有专业设计制造各类电子产品（涵盖电子零组件、零配件和整机）及系统组装的综合实力，而且具备战略性精选细分领域和整合产品的能力。制造服务商成为下游品牌客户（尤其是国际大型品牌商）合格供应商的难度很大，但是一旦成为该等客户的合格供应商，将会长时间保持合作关系。目前公司已经与许多国际一流的大型电子产品品牌商，如苹果（Apple）、友达光电（AUO）、联想（Lenovo）、英特尔（Intel）、摩托罗拉（Motorola）、法雷奥（VALEO）、Honeywell、IBM 等，建立了长期稳定的供应链合作关系。公司不仅拥有全球采购的经验和资源、面向全球的产品配送及售后服务网络，通过合格供应商管理、VMI 体系和库存物料管理制度，完善供应链管理系统，并依据客户需求及时、高效地采购各种原材料，对市场作出快速响应。

我们认为，在现有业务基础上，伴随国外大客户 2015 年智能手表等核心可穿戴设备上市，公司将通过 SiP 核心技术，以及新近募投的产线，增加业绩弹性和提升行业位置，看好公司长期发展空间。

风险提示

宏观经济环境恶化，可穿戴市场拓展不达预期的风险。

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年净利润 7.51/12.88/16.39 亿元，EPS 为 0.69/1.18/1.51 元，给定“推荐”评级。

6.7. 北京君正（300223）：专注低功耗处理器，开辟便携设备市场

公司专注 MIPS 架构处理器（取得 MIPS 架构授权的公司，国内仅有龙芯和公司），开辟便携设备新兴市场，特别是在智能穿戴市场没有软件兼容性问题（智能手表和手机通过蓝牙或者 wifi 连接，将手机上的信息推送给手表，手表不需要运行手机上的软件，因此，只要手表上安装的软件没有兼容性问题，就不会出现问题），伴随产品定义成熟和市场渗透率提升，有望提升公司产品市场占有率，与此同时，由于处理器具备较强的通用性，亦可以应用于消费电子外的很多领域。

公司产品主要应用于教育电子、消费电子和移动互联网市场，教育电子主要包括学生平板、学习机、点读机等；移动互联网市场主要包括平板电脑和智能手机等，但存在软件兼容性问题；消费电子目前包括的比较杂，有生物识别、WIFI 音响，还有可穿戴产品等。

仅从 MIPS 和 ARM 的架构而言，二者在性能、功耗上是类似的，公司产品的低功耗性能主要是来自芯片设计的细节和经验积累，在同样的工艺下，公司 CPU 和 ARM 的核相比功耗是对方的 1/3 到 1/4，公司提供给客户的是整体的 Turnkey 方案，整体的功耗还会有所优化，公司客户果壳，其二代产品待机时间可以达到 18 天。

公司产品不仅仅是具有低功耗的优势，在产品面积、性能、技术支持、服务等方面，都有独特优势，现阶段市场对低功耗要求更为明显，与此同时，公司自主知识产权产品极具成本优势。

M200（星科金朋封装）是针对可穿戴市场的产品，其综合性能高于前序产品 JZ4775，目前已经开始给客户id提供样品，预计 2015 年初可以量产，智能手表和眼镜都能使用，目前手表客户中已经发布产品的有果壳、智器、映趣、土曼、云狐、锐动等等。未来针对可穿戴市场，不仅拘泥于手表，智能眼镜方案已在设计中，公司客户宏天科技已经发布了他们的智能眼镜产品——CLOUD-I。

我们认为，公司一方面紧跟消费类市场，特别是智能穿戴类等便携设备市场，另一方面关注行业市场，积极寻找一些稳定的行业市场客户，公司资金充足，并且主要考虑半导体行业内的内生外延机会，看好公司未来围绕自主知识产权处理器的市场拓展空间。

风险提示

宏观经济环境恶化，移动近场支付市场拓展不达预期的风险。

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年净利润 0.02/0.44/1.12 亿元，EPS 为 0.01/0.42/1.08 元，给定“推荐”评级。

◆ 互联网金融及移动支付

6.8. 新大陆（000997）：移动支付软硬件一体化龙头，数据运维和服务提振发展预期

公司提供专业化的信息识别、电子支付、移动通信支撑、高速公路信息化的服务和产品。公司经历近 20 年的发展和积累，现阶段，公司信息识别和电子支付产品具备较高的市场份额和品牌影响力，在自动识别条形码、电子凭证和溯源应用等业务上排名大陆第 1 位，在金融 POS 产品和高速公路信息化等领域排名大陆前 3 位。

公司在信息识别方面，发展了国际先进水平的二维码技术、成为国际上少数掌握二维码核心技术的厂商之一；在金融支付领域（POS 机等），为包括工、农、中、建在内的十余个知名金融机构提供信息服务和解决方案，成为国内为数不多的集端末产品与应用为一体的金融 IT 服务商。支付方面，公司 POS 机应用于银行、银联、第三方支付等领域，拥有较好的客户满意度。预计目前 POS 机行业每年有 30% 左右的增长，公司在 POS 机的技术研发领域具备较大优势。此外，公司收购完成的北京亚太通讯公司是从事 POS 运维及服务，可以提高客户的效益，也将给支付公司业务带来很大的协同效应。

扫码，本质上只是一个触点或工具，本身不存在安全性问题。在监管部门出台的相关行业标准监管下，可通过完善扫码流程、机制解决，如在扫码设备上，通过安全监测、软件升级、设置密码等途径避免支付隐患。

我们认为，二维码 POS 机软/硬扫描是移动支付重要手段，第三方互联网公司竞争将使公司受益，公司是二维码独家芯片供应商的垄断格局，比银联 POS 机多家供应商竞争更有利。公司二维码扫描识别产品以及 POS 支付终端已经具备成熟的技术和产品能力，已经在彩票、发票和运营商范围内得到认可和推广，更重要的是，面对移动近场支付对二维码识读器具潜在的巨大市场需求，公司或将紧抓“新兴市场+成熟产品”的绝好市场契机，构建信息识别和电子支付领域高成长产品，预计未来通过并购重组与自身经营相结合，可以更快地切入新技术、新市场或扩大经营规模。

风险提示

宏观经济环境恶化，移动近场支付市场拓展不达预期的风险。

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年净利润 2.81/4.38/5.92 亿元，EPS 为 0.54/0.84/1.14 元，给定“强烈推荐”评级。

6.9. 证通电子(002197): 智能 POS 龙头踏浪而来

1) 移动支付浪潮催生 POS 智能化

随着移动支付行业标准、受理环境、应用场景、应用内容等基础条件的逐步成熟,移动支付,尤其是近场支付将会在今年迎来市场的爆发式增长。传统的 POS 机不再适用,大量的适用于第三方支付和银联的智能化 POS 机将会高速增长。

2) POS 龙头踏浪而来

我们认为公司作为 POS 机行业的龙头,积极布局多种新型 POS 机,未来必将伴随移动支付的浪潮快速成长。

公司的智能 POS 机已经起步。智能 POS 就是搭载操作系统的 POS。实现前端(电商、O2O 平台)、商家、后台(企业软件、金融、供应链服务)三者的连接,帮助商家和平台补缺 O2O 的最终一环。公司的其他产品,如小额支付领域的 MPOS、适用于第三方支付公司的二维码 POS、EPOS、金融 POS 也都会随着近场支付的成长快速出货。

3) 超级柜台刚刚起步,银行更换动力强劲。

目前超级柜台已覆盖个人开卡、电子银行签约、账户挂失、密码重置、个人结售汇、理财签约购买等 8 类 52 项产品的服务。在超级柜台上交易,繁琐的签名、打印、回单、交易有了大大缩减。目前超级柜台刚刚起步,银行更换动力很强,未来将明显拉升公司业绩。

4) 加密键盘业务仍有提升空间。

公司做为国内 ATM 加密键盘的绝对龙头企业,占据了国内市场 36% 的份额。加密键盘业务资质要求较高,公司护城河明显。海外龙头日立、NCR 等已是公司客户,目前公司在给 NCR 小规模供货,如能大量切换到公司的产品,公司的加密键盘业务仍有较大提升空间。

※风险提示

移动支付业务不达预期的风险。

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年的营收为 9.87、13.35、16.7 亿元;归母净利润为 0.86、1.21、1.56 亿元,对应 EPS 为 0.33、0.46、0.6 元,同比增长 56%、40%、29%。公司处于移动支付行业启动前期,给予“强烈推荐”评级。

◆ LED 及商业模式创新

6.10. 雷曼光电（300162）：插翼足球传媒，独辟 LED 成长之蹊径

2014 年前三季度，实现营业收入为 3.14 亿元，同比增长 34.95%，归属于上市公司普通股股东的净利润为 2513.06 万元，同比增长 53.53%，扣非后归属母公司股东的净利润 2283.15 万元，同比增长 154.13%，公司业绩符合我们的预期，业绩拐点初步确立。

国务院发布关于加快发展体育产业促进体育消费若干意见，**2025 年体育产业总规模超过 5 万亿元**，成为推动经济社会持续发展的重要力量，**参照欧美等发达地区数据，预计体育营销和服务规模将达到 5000 亿量级**，促进体育产业和体育消费发展的明晰政策，将进一步释放产业发展红利，触发沉睡已久的“第一大球”商业价值。

公司掌握的资源和足球产业中所处的**上游位置**，决定行业定位和利润空间难于复制，与此同时，公司在联赛中角色，不仅是赞助商，更是**服务商和商务开发运营商**，已形成健全的工作体系和服务流程，以及赛场运维方面的默契性共识，建立了较高品牌信誉和准入门槛，预计 2017 年后较大概率将保持与中超密切合作，与此同时，公司现已逐步布局中甲联赛，并已介入 12 个俱乐部的商务运营开发。未来高弹性的足球传媒收入具备可持续性。

伴随公司与中超和中甲两大联赛的密切合作，到目前为止在中国的 32 支足球俱乐部中，公司赞助的数目为 28 支，占中国顶级足球俱乐部的 90%。中甲联赛虽然还处于低谷期，但往往处于低谷期才意味着更大的机会，以往中甲足球俱乐部都是各自为政，无法进行资源的有效配置，但公司通过建立中甲足球俱乐部的商务联盟，进行整体的商务开发，能够扩大中甲联赛的影响力，公司获得的中甲联赛商务开发权益包括每年 240 场球赛中每场球赛 30 分钟的广告权益、比赛球票 logo 广告、背景板广告宣传等一系列的商务开发权益。

我们认为，公司已经历过深度调整，伴随 LED 产品与足球传媒共赢共生和相得益彰，以及 LED 行业兼并重组的整合趋势，公司具备内生发展动力和外延发展的主客观优势，未来促进公司基本面和业绩长期健康发展。

※风险提示

全球宏观经济不景气，LED 产品市场需求不达预期，公司内生和外延发展进程相对行业较慢，以及足球传媒价值不达市场预期的风险。

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年净利润为 0.41/0.96/1.28 亿元，EPS 为 0.31/0.71/0.96 元，给定“推荐”评级。

6.11. 长方照明（300301）：预收康铭盛，构建中下游渠道品牌优势

公司专注于 LED 照明光源和 LED 照明灯具等两类核心产品，**照明光源方面**，预计封装月产能将在 2014 年年初 3000kk 基础上，年底提升至 5000~6000kk，光源产能和产量位居大陆第 1 梯队，自建配套极具性价比优势，同时积极布局高毛利 RGB 背光产品丰富产品线；**照明灯具方面**，年初融合“同宇家居”和“东汉商业”两个品牌，将“长方”照明将作为重点品牌发展，并通过与省广股份合作等方式积极拓展渠道，2013 年照明销售额突破 1.5 亿元，成效显著。

LED 行业将迎频繁整合期，行业位置突出的企业，将通过内生和外延迅速扩大规模，提升盈利能力。公司拟以现金及发行股份方式，购买康铭盛 60% 股权，进入移动照明领域，由于历史上两个公司合作已久，管理和产品具备了解和信任基础，将加速整合过程和体现综合优势，**更重要的是，公司将通过康铭盛核心团队，获得照明等快消品方面的强势市场运作和营销能力：**康铭盛已是国内移动照明细分领域排名第 1 位的企业（影星陈建斌代言），具备突出的品牌影响力；企业内控和市场拓展极具优势，是大陆 B2C 模式营销的成功典范之一，在采购、生产、市场和销售整个链路具备独特高效成本管控和渠道拓展优势；3) 未来若康铭盛团队逐步参与公司照明产品全流程业务，将对母公司照明市场拓展起到非常积极的作用。

我们认为，收购后，公司将在渠道、品牌和生产能力等获得突破：

- 1) **渠道协同效应。**康铭盛具备 10 年 LED 消费品渠道，国际国内渠道均衡，公司的通用照明产品和康铭盛的移动照明产品均属 LED 照明产品，其中超过 70% 的渠道可以共享。
- 2) **品牌共建，优势互补。**康铭盛 2014 年和 2015 年预计营收 8.5 亿元（2013 年公司照明收入的 5.3 倍）和 10.9 亿元，且毛利保持在 21% 以上，净利润率 10% 左右。预计移动照明产品市场空间超过 200 亿元，灯具将与“长方”品牌形成合力，共同推进品牌知名度。
- 3) **产能扩充空间和产业拓展。**康铭盛在江西拥有丰富的生产用地，可以提供更高性价比的生产环境；由于移动照明多数采用锂电池供电，预计或将向锂电池模组方面拓展，进一步提升市场竞争优势

※风险提示

LED 照明等应用市场需求不达预期，以及收购后内部整合和市场拓展不达预期的风险。

※业绩预测和估值指标

不考虑收购，预计 14/15/16 年公司净利润为 0.92/1.34/1.75 亿元；**若考虑收购**，假设仅按康铭盛承诺业绩估计，且按增发上限计算全面摊薄 EPS，估计 15/16 年净利润为 1.97/2.52 亿元，对应 EPS 为 0.62/0.80 元，“强烈推荐”评级。

6.12. 联建光电（300269）：内生外延兼顾，挺进双向互动传媒领域

公司将以开放的姿态，吸纳更多优质的 LED 媒体资源，取得更多客户资源，从而进一步扩大公司 LED 媒体资源库，打造户外传播品牌。2014 年 1-9 月，公司实现营业收入 63,454.99 万元，较上年同期增长 48.69%，实现归属于上市公司普通股股东的净利润 7,620.75 万元，较上年同期增长 308.18%。

LED 显示屏板块方面，微密小间距产品及公司海外市场开拓均取得较好成绩，微密小间距 LED 显示产品销售合同额近 1.5 亿元，预计 2014 年小间距产品合同额较去年将增长一倍以上，2014 年 1-9 月，LED 显示海外合同额占比 33%，较上年同期提升 7 个百分点。

LED 屏资源交给分时传媒运营后，分时传媒对这个联播网的推广要有一个过程，目前联播网已经上了一汽马自达、东风雪铁龙等广告。并购的协同效应的显现会有一个过程，相信联播网的营销会越来越好。分时传媒除了保持现有业务的发展以外，未来还将主要从两个方面促进分时的进一步发展，增加户外媒体资源，拉动收入规模的进一步扩大；输出品牌管理模式，与中小型广告公司建立合作关系，利用分时传媒先进的品牌管理模式，创收的同时扩大分时传媒品牌影响力。分时传媒 2014 年 5-9 月实现净利润超 5000 万元，得益于其积极调整公司客户结构，增加电商等新客户类型。

外延式发展计划方面，公司于 2014 年 9 月发布重大资产重组方案，拟现金及发行股份购买易事达 100% 股权及友拓公关 100% 股权并募集配套资金，以期成为国内最大的 LED 传播设备制造商并进入公关传播以及数字服务行业，奠定大户外传媒集团的基础。收购易事达后，公司 LED 显示屏产量居国内第一，成为国内最大的 LED 显示屏制造商，并且还将进一步增强公司海外业务总体的拓展能力，将在产能建设、业务资源、客户资源、技术研发、市场推广、员工培训、供应链资源、库存材料等方面进一步优化资源配置；收购友拓公关后，将进入公关传播以及数字服务行业，将从原本单向的广告投放传播提升为线上、线下双向互动传播，通过公关业务和广告业务相结合，更好的为品牌客户提供全方位的服务，还将从分时传媒原有的酒类、汽车等行业的客户群基础上，新增友拓公关服务的快速消费品和电子等行业的客户群。

※风险提示

全球宏观经济不景气，传媒业务不达市场预期的风险。

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年净利润为 1.11/2.01/2.69 亿元，EPS 为 0.64/1.16/1.55 元，给定“推荐”评级。

◆ 新型智能终端及材料

6.13. 得润电子（002055）：挺进汽车电子等高端领域，市场突破值得期待

公司主要业务情况，家电目前占比大约为 50%左右，其他新业务占比都有一定的提升，FPC、汽车业务分别超过 10%，LED、电脑分别约占 10%。预计未来新的业务项目占比会进一步的提升，看好公司未来在汽车电子、高端连接器和线束，以及 FPC 领域的发展空间和潜力。伴随公司营收规模的持续增长，以及高附加值产品的占比提升和传统产品规模效应显现，预计业绩将呈现明显转变。

始终立足于新产品，跟进市场和客户的具体需求，进行新产品的研发和应用工作，以适应市场的快速发展，更好地满足客户需求。

1) **汽车连接器及线束类产品**，本身是连接器应用中最大的一块领域，其他消费类电子的增速开始放缓，随着新能源汽车、汽车智能化等发展，以及车联网技术产品和应用环境逐步成熟，带来了很多新的机会，市场空间很大；汽车领域有独特的发展特殊，公司业务已经经营很长时间，目前主要有三个方面：子公司合肥得润汽车业务，主要供应国内自主品牌；合资公司科世得润，主要供应外资高端品牌，科世得润获 ABS 认证是对其技术能力、制造能力等综合实力的认可，打破了竞争对手在这个领域的垄断（ABS 线束是一种高端特殊线束，技术含量高，对安全性能要求很高）需要在技术和生产上具备更强的实力；意大利 Plati 有部分汽车电子业务。看好汽车领域前景，以及公司持续业务拓展后的市场空间。

2) **USB Type-C 产品已经完成开发，目前处于客户认证阶段，亦看好其未来发展空间。**

3) 公司的家电业务发展成熟，保持稳定的增长，随着智能家电、智能家居的发展，存在新的发展机会，公司预计有着良好的发展空间。

4) LED 连接器，选择优质的客户进行合作，控制风险，目前业务发展较快，规模有所扩大，后续会根据市场和客户的需求持续扩张产能，同时也将加强新产品的研发，为客户提供更多的配套产品服务。

※风险提示

终端产品景气度下滑，汽车电子等新兴领域拓展不达预期的风险

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年净利润为 1.40/2.23/3.18 亿元，EPS 为 0.34/0.54/0.77 元，给定“推荐”评级。

6.14. 丹邦科技（002618）：材料专家打通上下游，PI 膜助力跨越式发展

公司持续发挥，COF 封装基板用高端 2L-FCCL、FPC 用 3L-FCCL 和低端 2L-FCCL 等中上游关键材料的自产优势，产品具备较高技术壁垒和资金壁垒，产品品质良好、成本优势突出，市场竞争力较强，保持主营业务产品构成稳定，产品综合毛利率仍处较高水平。

2014 年前三季度，实现营收 3.06 亿元，同比增长 60.05%，产品综合毛利约 44.12%，归属于上市公司普通股股东的净利润为 5673.55 万元，同比增长 57.26%，扣非后归属母公司股东的净利润 5096.76 万元，同比增长 82.96%。

从行业发展角度，微电子高端封装不断向便携化，轻巧化和高集成度化发展，其所使用材料将是高端封装发展的基础。柔性封装基板要求基材轻薄、布线密度大、线间距小，且需杜绝短路与误动作现象，因此只能选择 PI 膜及其改性薄膜。PI 膜具备极为重要的行业发展地位，是目前能够实际应用的最耐高温的高分子材料，耐高温达 400℃ 以上，长期使用温度范围-200~300℃，具备高绝缘性能，同时兼顾良好的机械柔性，综合特性其他材料难以比拟，在业界一度享有“黄金膜”的美誉。

现阶段，2014 年募投项目产能的投放争取至少达到 60%，目前正在按照计划正常进行中；PI 膜项目预计的建设期是两年，现正处在基础设施建设及设备采购、安装等阶段。公司目前预计是明年 5 月底能够达到预定可使用状态，PI 膜项目的主要市场在国内，公司也会利用自身的技术优势逐步开拓国外市场；PI 膜虽然折旧成本高（设备较贵），一公斤原材料成本约 200 元，售价价格 1000 元左右，剩下的就是折旧，所以利润率比较高；PI 膜除了可用于柔性板和微电子领域及绝缘材料之外，其他用途包括，成膜之前做成粉末状 PI 原料，改性后可以用做 3D 打印材料；做成透明的，有望应用于显示屏面板，或太阳能电池背板。

我们认为，未来 3 年公司主业随着产品拓展、产能扩充和客户渗透，将实现跨越式发展，且成长空间比较大，具长期投资价值。

※风险提示

终端产品景气度下滑，项目进度不达预期，以及量产 PI 膜导致 PI 膜价格下滑的风险

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年净利润为 0.83/1.61/2.26 亿元，EPS 为 0.46/0.88/1.23 元，给定“推荐”评级。

6.15. 长盈精密（300115）：金属外壳拉升公司业绩高速增长，自动化设备揭开未来新篇章

金属外壳需求高速增长，产能供不应求。外壳材料中，碳纤、液态金属、凯夫拉、陶瓷的性能都强于金属，远超塑料，但成本高，尚未大规模量产。而金属凭借着优异的综合性能、合理的成本和产能，在下游应用产品的带动下，即将迎来爆发式增长。14 年的市场规模为 97 亿美金，YoY 92%，12-16 年复合增长率为 66%。14 年各大厂商对 CNC 机台的扩产计划，使 CNC 达到 52,600 台，但仍无法满足整个市场的需求。我们预计高端产能不足将会持续，因为：高精度 CNC 机台生产厂商有限，价格昂贵；苹果的需求持续增长，台厂没有空余产能，其他品牌需求缺口长期存在；长三角现存金属机壳产能技术差、单厂机台数量少，无法对高端产能造成威胁。

金属机壳业务持续扩产，即将迎来爆发式增长。长盈对 CNC 机台进行了超前布局，占据先发优势，后进厂商很难超越。长盈还对金属机壳的产能进行了垂直整合，相对于其他模具、表面处理等环节需要外包的公司，在成本、毛利、产品质量、良率、交货周期等方面优势非常明显。这些优势使某国际化品牌、三星、中华酷联、小米、Oppo、金立、LG、步步高等几乎所有智能手机品牌都成为了长盈的客户。15 年公司的机台数量将达到 3000 台，产能的持续扩张和客户需求的不断增加，将使公司的金属机壳业务迎来爆发式增长。

高端连接器取得突破，市场空间广阔。公司的 BTB 连接器取得突破性进展，产能从 1 条线到 20 多条线，公司布局多年，随着智能手机轻薄化，公司抓住 BTB 电源模块需求大增，日本供应商扩产慢的机会，一举占领市场，靠的还是公司模具和自动化设备的能力。其他品类的 BTB 连接器也有机会突破，公司客户的进口替代、降低成本的需求强烈，在客户强烈的需求下，公司的 BTB 连接器将会迎来快速出货。

模具、自动化设备揭开未来新篇章。公司过去在连接器是后进入者，靠着公司的模具和自动化设备的定制能力，公司在屏蔽件、CNC、BTB 等领域取得了后发优势，未来在金属外观件领域公司还会有进一步的发展。

※风险提示

金属结构件和高端连接器市场拓展不达预期，以及业绩不达预期的风险。

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年净利润为 3.67/5.28/7.5 亿元，EPS 为 0.71/1.02/1.45 元，给定“推荐”评级。

6.16. 金龙机电（300032）：线性马达、显示触控双引擎驱动公司长期成长

与利达光电合作，进军蓝宝石超硬膜市场。近日公司与利达光电就智能终端用超硬膜签订合作意向协议，拟于 2015 年 1 月 20 日之前共同成立合资公司。公司将利用金龙的面板前道加工能力，并于 2015 年 3 月在利达新厂区建成月产 300 万片的生产线。15 年 9 月共建设月产 600 万片的产线，3 年内筹划形成月产 1000 万片产能。利达掌握类蓝宝石超硬无反光薄膜的制造技术，本次合作双方将充分发挥协同效应，通过优势互补与资源整合，合资合作规模化生产和销售智能终端触屏用类蓝宝石超硬薄膜面板，成为全球类蓝宝石超硬薄膜面板的主要供应商。

线性马达是未来的发展趋势，市场空间广阔。线性马达具有启动速度快、震动具有指向性、能形成复杂的震动、不易磨损、功耗低、噪音小、薄等优点，全方位的超越传统马达。我们预计未来线性马达或将被 iPhone 6 和其他智能终端大规模采用，发展空间广阔。预计，2014 年线性马达的市场空间将达到 35 亿人民币，2015 年将达到 87 亿，同比增长 151%，14-16 年的复合增长率将达到 100%。

2014 年业绩反转，马达、显示触控双引擎驱动公司长期成长。2013 年公司归母扣非净利 328 万。分业务来看，盖板产线陆续转固投产，设备陆续完成调试，业绩效果释放不是很明显；公司传统马达业务受到整个行业影响，价格较低、毛利尚可；公司又计提了应收账款减值损失 1100 万，导致 2013 年成为公司历史上是最惨的一年。

2014 年，公司各项业务的布局都已经基本完成，情况开始逆转。首先公司回归马达传统的优势领域，预计线性马达将切入国际客户产业链，进度处于领先地位，打开未来业绩想象空间；其次显示触控一体化布局初见成效，盖板拿到三星供应商资格，业绩弹性开始体现；触控业务稳定成长；加上收购博一（LCM 业务）、甲艾 9700 万业绩承诺，公司今年业绩将有亮眼表现。此前在传统马达行业产值不高的时候，管理层一直在积极探索其他领域，摊子铺的较大，经历了几年忍耐期。今年线性马达新产品启动，公司回归传统优势主业，增长空间打开。同时经过前些年的布局，显示触控一体化产业链已经成型，每块业务都在今年进入了增长期，并能形成协同效应。未来在马达、显示触控双引擎的驱动下，公司将持续快速增长。

※风险提示

新产品市场拓展不达预期，以及业绩不达预期的风险。

※业绩预测和估值指标

预计 14/15/16 年净利润为 2.04/3.45/4.66 亿元，EPS 为 0.60/1.01/1.36 元，给定“推荐”评级。

7. 风险提示

全球宏观经济不景气，LED 应用产品市场需求不达预期，面对激烈的国际竞争半导体集成电路市场拓展不达预期，智能终端重点品牌新品创新和市场拓展速度不达预期，以及电子行业景气度降低的风险。

电子行业分析师介绍

段迎晨：方正证券电子、计算机行业首席分析师，华南理工大学工学学士，中山大学 MBA，2009-2014 年新财富最佳分析师，超过 10 年实业工作经验，业内人脉广泛，善于产业链调研和行业跟踪。

孙远峰：方正证券电子行业高级分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近 3 年电子实业工作经验，2013~2014 年新财富团队成员。

文仲阳：方正证券电子行业分析师，新西兰奥克兰理工大学金融学士，英国杜伦大学金融硕士。曾任私募基金 ETF 产品交易员，2013~2014 年新财富团队成员。

刘刚：方正证券电子行业分析师，南昌大学工学学士，东北大学工学硕士，曾任航天研究所研发主管，北大纵横管理咨询公司项目经理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com