

## 行業點評

### 電子元器件：消費電子功能件“結構調整+技術創新”——兩個維開闢廣闊前景

終端產品持續升級，消費電子功能件借力增長。功能性器件是消費電子中實現特定功能的產品（區別於結構件起到支撐和保護作用），主要包括黏貼、散熱、密封、遮罩、導熱、緊固、標籤等終端內部材料，常見的功能性器件產品有單雙面膠、保護膜、電磁遮罩件、導熱件、絕緣片、標識產品、緊固件等。全球消費電子行業雖已進入平穩發展期，但技術升級的趨勢凸顯，並且技術有望進一步向下滲透，消費電子功能件將借力技術的升級與滲透趨勢呈現需求與種類的高增長。

行業特點：上游議價能力弱，下游多方位發展孕育巨大市場。精密功能件的行業上游為不銹鋼、銅、鋁，矽膠、膠帶等加工原材料，絕大多數上游原材料在市場上非常普遍，從事該類材料的生產廠家較多，競爭相對較為激烈，所以功能件成本端壓力較小。功能件的下游連接通訊行業和消費電子領域的終端產品如智慧手機，市場滲透率逐步提高，產品種類日漸豐富，平板電腦和智慧穿戴設備有望成為新一輪主導，中上游產業鏈將受益此機遇迎增長潮。

行業趨勢一：行業集中度持續提升，功能件廠商強者恒強。隨著消費電子產品滲透率提高，行業競爭日益激烈。以智慧手機為例，各個廠商在成本，管道，技術方面展開全面競爭，使小廠商生存空間受到擠壓，市場佔有率逐漸下降，行業集中度提升。手機市場的結構性調整將為上游供應鏈優秀廠商帶來發展機會，中小供應商的退出使得產業集中度提升，優秀廠商獲得更多市場份額並獲得更多資源，同時，行業競爭性的下降有利於大廠商形成規模效應，降低成本，同時在定價端擁有更多靈活性，行業的盈利能力有望進一步提升。

行業趨勢二：消費電子終端技術升級，功能件有望價量齊升。在產業鏈進行結構性調整的同時，下游終端產品進一步謀求便攜化，多功能化，簡約化，美觀化的構造設計，逐步顯示出集中技術升級的趨勢。在無線充電，OLED屏，Sip封裝模組，玻璃外觀+金屬中框，雙攝等技術的引領下，中游功能件產品面臨更大的需求，更精密的製作工藝，更定制化的產品服務，更複雜的組合加工步驟。2017年蘋果手機引入無線充電，OLED屏等技術，將帶動磁性材料功能件，以及粘貼件，散熱件需求增長。憑藉蘋果，三星等消費電子龍頭企業的輻射作用，技術創新有望進一步下沉，功能件價量齊升指日可待。

行業“增持”評級，關注優勢企業。功能件將受益於行業調整與下游產品技術升級實現業績放量已經是行業內大多數人所認同的事實，在此，我們建議關注安潔科技（002635）、智動力（300686），同時密切關注在模切件有所佈局的光電龍頭歐菲光（002456）等。

風險提示：終端產品技術升級和下沉力度不及預期。

## 電子元器件：曲面玻璃勢如破竹

外觀件創新成為重要手機創新的戰場。手機外觀件經歷了從塑膠、金屬、玻璃/陶瓷的升級過程。在當前手機同質化嚴重的時代，各廠商都力爭在功能和外觀件進行創新，但功能創新漸遇瓶頸，因此外觀件創新成為重要的戰場！

四輪驅動，曲面玻璃加速普及。（1）隨著柔性AMOLED屏的發展，需要3D蓋板與之完美貼合，3D玻璃蓋板是最佳選擇。（2）5G時代的毫米波對信號抗干擾性要求增加、無線充電技術採用電磁波傳輸能量，都要求手機外殼不能有電磁遮罩性，金屬背板將會被摒棄，玻璃蓋板因具有良好的電磁穿透性有望成為新寵兒。

（3）全面屏對於手機內部元件的淨空間壓縮使得天線設計難度增加，需要與後置蓋板一體化設計，傳統的金屬背板+天線白帶的設計將會被逐漸拋棄，可實現背板+天線一體化的無中斷點的非金屬背板機會增加，因此玻璃和陶瓷手機背板有望逐漸替代金屬背板。（4）廠商為了去同質化，吸引消費者眼球，爭相採用高顏值的曲面玻璃手機外殼。曲面玻璃因具有輕薄、潔淨、防眩光、耐候性強以及弧面帶來的流光溢彩美感，有利於廠商追求差異感。

蘋果、三星兩大巨頭帶領+無線充電+5G時代將會助力後置曲面玻璃登上巔峰時刻。目前的現狀是主流手機廠商多採用前置2.5D玻璃蓋板+金屬機身的配置，2016年三星率先推出了雙3D玻璃的Galaxy S7edge、Galaxy Note 7，開啟了雙曲面玻璃的先河，眾多國內廠商紛紛效仿。蘋果在其十周年產品iPhoneX同樣採取雙曲面玻璃的配置，鑒於蘋果和三星兩大巨頭的引領，雙曲面玻璃時代處於加速催熟時期，同時無線充電對於無電磁遮罩的曲面玻璃也是重要推力，尤其到2020年，5G時代對於無電磁遮罩的後置蓋板需求迫切，屆時後置曲面玻璃蓋板登上巔峰時刻。

3D玻璃加速滲透，市場規模有望迅速擴容。玻璃市場規模逐年增長，增長點如下：隨著曲面玻璃的加速滲透，手機採用玻璃的方式從前置玻璃蓋板過渡到雙面玻璃蓋板，採用玻璃類型從2D玻璃逐漸過渡到2.5D和3D曲面玻璃。具體表現為：從產量上看，2D玻璃、2.5D玻璃和3D都在逐年增加；從產值上，2.5D玻璃和3D逐年增加，而2D玻璃逐年下降（2D玻璃成本價格下降）。從不同類型玻璃占比來看，2.5D玻璃趨於平穩，3D玻璃正在侵蝕2D玻璃占比。

行業“增持”評級，關注優勢企業：曲面玻璃取代金屬外殼是行業比較確定的一個大趨勢。在此，我們建議關注曲面玻璃龍頭藍思科技（300433）、歐菲光（002456）、合力泰（002217）、曲面玻璃設備廠商智慧松德（300173）、華映科技（000536）、水晶光電（002273）、正達光電（3149.TW）、凱盛科技（600552）。

風險提示：iPhoneX銷量不及預期，3D玻璃產能不及預期。

## 電子元器件：聲學的新生命力：規格升級、無線耳機、智能音箱

電聲器件升級永不停歇，從30億美元向100億美元收入規模邁進。電聲器件持續升級永不停歇，整體趨勢是越小、越好、越多。下一輪電聲器件大升級（年市場需求規模從30億美元到100億美元）的帷幕剛剛拉開，信噪比、諧振、防水、立體音效都是改進的大方向，器件價值量會持續提升，長期看未來聲學器件將進入與感測器、晶片多技術融合的智慧化時代。

無線耳機&智能音箱強勢來襲，重塑聲學生命力。蘋果2016年底推出近場語音交互智慧無線耳機，極大提升耳機附加值和技術壁壘；同時今年推出的智慧音箱主打音質主題，採用了MIC陣列和揚聲器陣列，亦為聲學器件開闢了新的市場空間。

Airpods開啟智慧耳機時代，我們認為未來將會帶領其他手機品牌取消耳機介面，加速無線耳機替代進程。未來手機的一大發展方向為無介面，例如無耳機介面、無線充電等，2016年底蘋果率先推出了Airpods藍牙無線耳機，以此來追求極致音質、適應廣泛應用場景和配合未來手機升級。Airpods 不同於以往的耳機，用耳機收納盒可快速實現無線充電，設計上採用獨特的W1晶片+三個感測器的結構，實現外觀和技術的全面創新。Airpods具有快速連接設備、清晰捕捉聲音、實現語音交互、超長使用時間的優勢，同時使Airpods成功躋身智慧可穿戴設備家族，並且未來有望開啟人工智慧的大門。

各大互聯網廠商爭相發佈音箱，搶先佈局未來智慧家居生活。智慧音箱是將智慧語音交互系統與普通音箱相結合的產物，可以進行語音點播歌曲、上網購物、獲取天氣預報資訊、對智慧家居設備進行控制。智慧音箱最主要的是語音交互技術，涉及到聲學設計、遠場拾音、語音收集、語音辨識、語義理解等眾多技術。

Amazon echo採用環形6+1的7個麥克風陣列、1個高頻+1個低頻揚聲器的組合，Homepod由6個麥克風組成麥克風陣列，7個高頻+1個低頻揚聲器組成的揚聲器陣列，主打高品質的音訊體驗，進一步挖掘聲學市場空間。隨著Amazon echo、Google Home、Homepod等發展進一步成熟對海外市場的拓展，以及國內的智慧音箱產品語音辨識技術提高、相容性提高等，我們認為中國的智慧音箱市場和智慧家居產品將會快速發展起來。

我們認為，電聲器件的龍頭企業歌爾股份的電聲器件業務升級空間依舊廣闊、多個新應用領域空間正在打開、作為龍頭優先受益無線耳機&智慧音箱大潮。公司除了“舊的”電聲器件持續升級外，“新的”智慧耳機&智慧音箱業務蓄勢待發，電聲器件、智慧耳機&智慧音箱等多領域空間打開，公司增長再提速！

風險提示：iPhone8銷量不及預期。

## 免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。