

主题研究

科技中国系列二：新三板电子 - 见微知著，深度掘金

观点聚焦

投资建议

新三板电子板块呈现出成长潜力高和估值水平低的特点，具备较高的投资吸引力。面对众多细分行业，建议结合五大标准进行深度掘金。

理由

新三板电子 vs. 新三板 TMT：电子盈利能力居中，估值为最低。TMT 在规模、流动性、和股权价值上位居新三板第一。其中电子行业的挂牌家数占 TMT 的三分之一，2014 营收/净利润规模贡献了 TMT 的 36.1%/30.8%。以近三年平均毛利率看，电子维持 28%、低于轻资产的软件和传媒，但高于同为制造的通信。以 2014 静态市盈率看，电子(32.0x)<传媒(35.5x)<通信(36.3x)<软件(45.3x)。

新三板电子 vs. A 股电子：新三板电子成长潜力大，相对 A 股估值折价一半以上。1) 新三板公司业绩波动性较大，我们以 2012~14 三年营收复合增速看，新三板电子(7%)低于 A 股电子(19%)，但新三板电子毛利率整体高于 A 股电子。我们判断新三板电子大多是拥有创新技术的新公司，尚处于积极推广产品和拓展客户的导入期，未来有望享受较高的增长；A 股电子经过多年发展，已经步入快速爬升阶段，相比更成熟。2) 以 2014 年静态市盈率来衡量，A 股电子(90x)>新三板电子做市标的(45x)>新三板电子协议转让标的(25x)，新三板电子的低估值具有投资吸引力。

掘金新三板电子众多细分行业：新三板电子公司目前有 250 家，远高于 A 股电子板块(158 家)。本报告中对新三板细分行业和对应标的进行了梳理(P12~21)，根据主题具体划分为：安防、智能家居、半导体、消费电子、LED、物联网、汽车电子、金融电子和智能制造等。同 A 股电子一样，优选个股(cherry picking)而非板块一概而论仍是最佳策略。

盈利预测与估值

五大筛选标准：1) 行业与业务特色；2) 财务与转板潜力；3) 大股东支持；4) 市场关注度高、流动性强；5) 重视研发、技术驱动。

建议关注**华岭股份**(晶圆测试和成品测试)、**德鑫物联**(新三板物联网第一标的)、**基康仪器**(精密传感器，物联网+智能制造)、**利尔达**(无线传感网智能应用产品模块)、**金东唐**(测试治具和自动化测试设备)、**中瀛新**(安防解决方案提供商)。

风险

新三板公司规模较小，业绩波动大，缺乏以往的追踪记录；制度推进低于预期。

分析员

陈勤意

SAC 执证编号：S0080514080007

SFC CE Ref: BAT983

Erica.Chen@cicc.com.cn

联系人

宗佳颖

SAC 执证编号：S0080114080046

Jiaying.Zong@cicc.com.cn

相关研究报告

- 科技中国系列一：中国制造 2025 落地，电子引领创新和智能制造 (2015.05.20)



目录

新三板电子 vs. 新三板 TMT：电子板块占据重要地位	4
TMT 在新三板中占据主导地位	4
TMT 子行业中电子板块占据重要地位	5
新三板电子 vs. A 股电子	8
新三板的电子行业比 A 股存在明显流动性折价	8
新三板的电子行业呈现明显两极分化格局	9
掘金新三板电子细分行业	12
安防	12
智能家居	13
半导体	15
消费电子	16
LED	18
其他分类：物联网、汽车电子、智能制造、金融电子	20
新三板电子个股筛选	22
五大标准筛选标的：业务特色、大股东支持、财务与转板潜力、流动性、技术投入	22

图表

图表 1：TMT 板块挂牌公司数目位居第一	4
图表 2：TMT 板块拥有最多的做市转让公司	4
图表 3：TMT 板块股权价值总和最高	4
图表 4：TMT 板块 2014 年业绩增速位居新三板第一	4
图表 5：TMT 板块子行业中电子公司数量占 31%	5
图表 6：TMT 板块中 2014 年电子行业的收入和净利润	5
图表 7：TMT 子板块销售毛利率对比	5
图表 8：TMT 子板块净利润率对比	5
图表 9：TMT 子板块 ROE 对比	6
图表 10：TMT 子板块净利润率对比	6
图表 11：TMT 子板块总资产周转率对比	6
图表 12：TMT 子板块权益乘数（总资产/总权益）对比	6
图表 13：TMT 子板块总市值对比	6
图表 14：TMT 子板块 2014 年静态市盈率对比	6
图表 15：TMT 子板块日均成交额对比	7
图表 16：TMT 子板块换手率对比	7
图表 17：A 股与新三板电子公司数量比较	8
图表 18：A 股与新三板电子公司平均市值比较	8
图表 19：A 股与新三板电子公司 2014 年市盈率比较	8
图表 20：A 股与新三板电子公司 2014 年净盈率比较	8
图表 21：电子行业：A 股与新三板 2014 年平均营收规模比较	9
图表 22：电子行业：A 股与新三板 2014 年平均净利润规模比较	9
图表 23：电子行业：A 股与新三板营业收入增速比较	9
图表 24：电子行业：A 股与新三板归母净利增速比较	9
图表 25：电子行业：A 股与新三板公司毛利率比较	10
图表 26：电子行业：A 股与新三板公司净利率比较	10



图表 27: 电子行业: A 股与新三板公司销售费用率比较	10
图表 28: 电子行业: A 股与新三板公司管理费用率比较	10
图表 29: 电子行业: A 股与新三板公司财务费用率比较	10
图表 30: 电子行业: A 股与新三板公司 ROE 比较	10
图表 31: 电子行业: A 股与新三板公司权益乘数比较	11
图表 32: 电子行业: A 股与新三板公司总资产周转率比较	11
图表 33: 安防产业链与新三板对应标的	12
图表 34: 安防: 新三板标的梳理	13
图表 35: 全球智能家居市场规模及预测	13
图表 36: 中国智能家居市场规模及预测	13
图表 37: 智能家居产业链与新三板对应标的	14
图表 38: 智能家居: 新三板标的梳理	14
图表 39: 全球集成电路产业规模预测	15
图表 40: 我国集成电路产业规模	15
图表 41: 半导体产业链与新三板对应标的	16
图表 42: 半导体: 新三板标的梳理	16
图表 43: 全球智能互联设备出货量预计	17
图表 44: 全球可穿戴设备销售额	17
图表 45: 消费电子产业链与新三板对应标的	17
图表 46: 消费电子: 新三板标的梳理	18
图表 47: 2012~2017 年背光 LED 芯片和照明 LED 芯片销售额及预测	19
图表 48: LED 产业链与新三板对应标的	19
图表 49: LED: 新三板标的梳理	20
图表 50: 汽车电子简易产业链与新三板对应标的	20
图表 51: 汽车电子: 新三板标的梳理	20
图表 52: 物联网架构可分为三层: 感知层、网络层和应用层	21
图表 53: 物联网: 新三板标的梳理	21
图表 54: 工业 4.0+智能制造: 新三板标的梳理	21
图表 55: 金融电子: 新三板标的梳理	21
图表 56: 新三板电子个股筛选	22
图表 57: 截至目前成功转板的新三板公司	23
图表 58: 大股东支持一: PE/VC 直接投资	23
图表 59: 大股东支持二: 主板上市公司直接持股	24
图表 60: 大股东支持三: 实际控制人为国家或地方国资委	24
图表 61: 财务情况与转板潜力: 符合创业板 IPO 的新三板公司梳理 (一)	25
图表 62: 财务情况与转板潜力: 符合创业板 IPO 的新三板公司梳理 (二)	26
图表 63: 流动性强: 日均成交额位于前五十位的新三板电子公司	27
图表 64: 技术驱动: 2014 年研发/营收比例位于前五十位的新三板电子公司	28



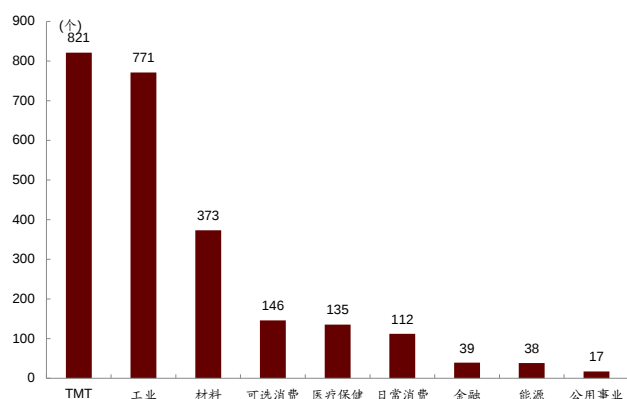
新三板电子 vs. 新三板 TMT：电子板块占据重要地位

TMT 在新三板中占据主导地位

新三板起源于“股权代办转让系统”，自 2006 年，中关村科技园区的股份公司转入此系统进行试点，新三板正式在我国诞生。由于挂牌条件较沪深两市更为宽松，且陆续并入上海张江、武汉东湖、天津滨海等多个高新区的股份公司，新三板被定位为“中国的纳斯达克”。交易形式上，挂牌公司以协议转让方式为主，2014 年 7 月，新三板引入做市商制度，提高挂牌公司的流动性和定价水平。

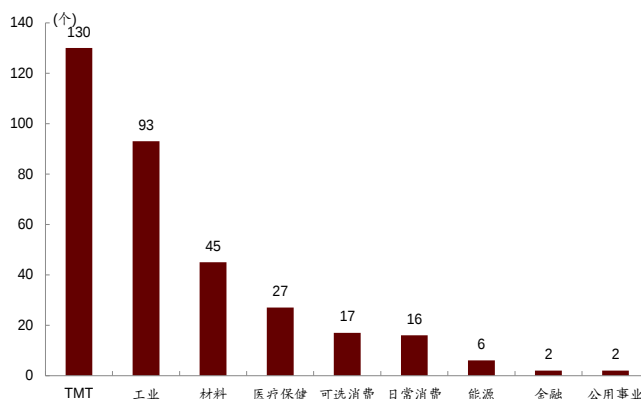
TMT 板块在规模、流动性、和股权价值上位居新三板第一。截止 2015 年 5 月 25 日，依据 Wind 行业分类统计，TMT 板块在新三板的挂牌公司数目达 821 家，位列第一；而在做市转让的 338 家公司中，TMT 板块拥有 130 家，占 38.4%，位居第一，具有最高的流动性。而从价值角度看，TMT 板块在新三板享有最高的股权价值，占总股权价值的比例高达 30.5%，这不仅与其庞大的可交易规模有关，更代表投资者对板块前景和成长性的看好。2014 年，TMT 板块的业绩年增速高达 35.0%，遥遥领先于其他行业。

图表 1：TMT 板块挂牌公司数目位居第一



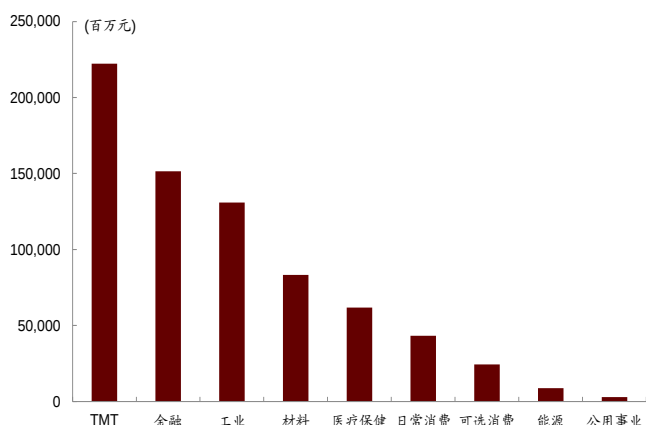
资料来源：Wind，中金公司研究部 注：Wind 可选消费中的二级行业“媒体”与三级行业“综合消费者服务”（教育）被纳入 TMT 中

图表 2：TMT 板块拥有最多的做市转让公司



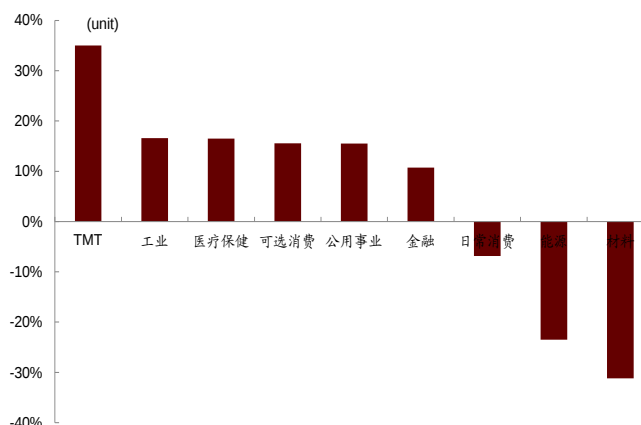
资料来源：Wind，中金公司研究部 注：Wind 可选消费中的二级行业“媒体”与三级行业“综合消费者服务”（教育）被纳入 TMT 中

图表 3：TMT 板块股权价值总和最高



资料来源：Wind，中金公司研究部 注：Wind 可选消费中的二级行业“媒体”与三级行业“综合消费者服务”（教育）被纳入 TMT 中

图表 4：TMT 板块 2014 年业绩增速位居新三板第一



资料来源：Wind，中金公司研究部 注：Wind 可选消费中的二级行业“媒体”与三级行业“综合消费者服务”（教育）被纳入 TMT 中



TMT 子行业中电子板块占据重要地位

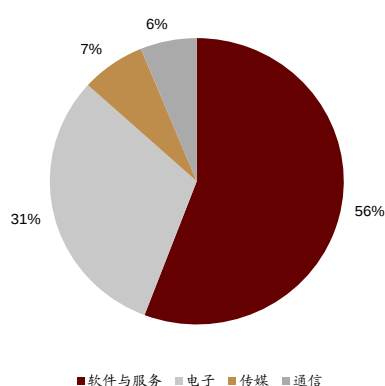
电子公司在平均经营规模上优于整个 TMT 板块。截止 2015 年 5 月 25 日，在挂牌的 TMT 公司中，属于电子板块的有 250 家，占 TMT 挂牌总数的三分之一。从收入规模分析，电子板块在 2014 年营业收入总额为 258.9 亿元，仅次于软件与服务行业的 301.6 亿元，占 TMT 板块的 36.1%，说明电子板块公司在平均经营规模上优于整个 TMT 板块。净利润方面，电子板块在 2014 年归母净利润总额为 17.4 亿元，占 TMT 板块的 30.8%。

注：以 Wind 行业分类为依据，我们将 TMT 分为电子、通信、软件与服务、传媒。

我们定义的新三板电子行业：包含信息技术中的“半导体与半导体生产设备”和“技术硬件与设备”（剔除“通信设备”）。

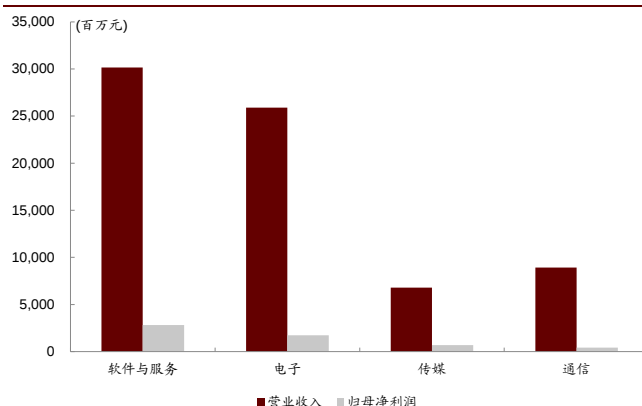
另外，我们定义下文中的通信行业包括“通信设备”和“电信服务”行业；软件与服务按照 Wind 分类不做调整；传媒包括可选消费中的“媒体”和“综合消费者服务”（教育）。

图表 5：TMT 板块子行业中电子公司数量占 31%



资料来源：Wind，中金公司研究部

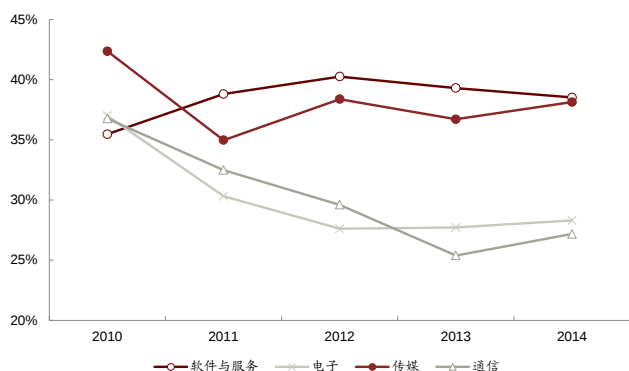
图表 6：TMT 板块中 2014 年电子行业的收入和净利润



资料来源：Wind，中金公司研究部

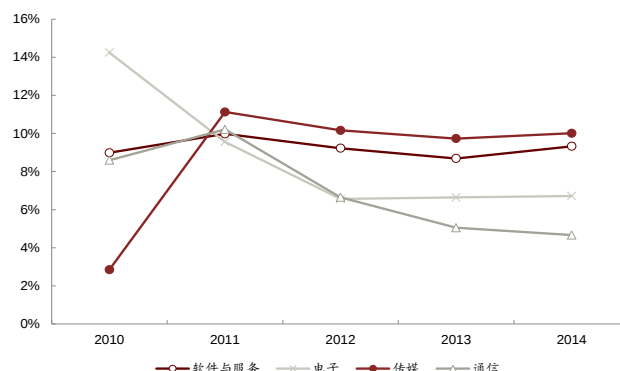
电子板块毛利率低于软件、传媒，但强于通信。电子板块近三年的平均毛利率稳定在 28%，低于轻资产的传媒和软件与服务板块，而高于同为制造业的通信板块。期间费用上，电子板块公司在 2014 年为 21%，与通信行业相当，低于传媒和软件与服务板块，显示出较强的费用控制能力。净利率方面，最近三年电子板块稳定在 7%，盈利能力居中。

图表 7：TMT 子板块销售毛利率对比



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 8：TMT 子板块净利润率对比



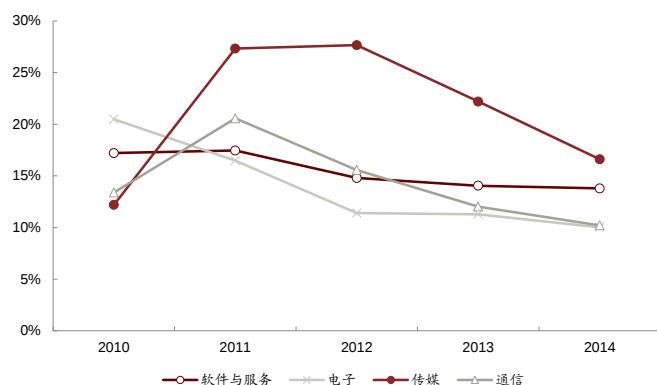
资料来源：Wind，中金公司研究部

电子板块 ROE 下降源于周转与杠杆双降。TMT 板块的各子行业 ROE 自 2011 年以来都呈现下滑趋势，这与日益激烈的竞争和恶化的宏观环境相关。其中电子行业的 ROE 自 2011 年的 16.5% 下降至 2014 年的 10.0%，并被软件与服务行业赶超，主要受两方面因素影响：1) 挂牌的电子行业平均权益乘数从 2012 年的 1.95 倍下降到 2014 年的 1.85 倍，判断源于新三板公司举债能力较弱，更多偏向权益募资；2) 电子行业的总资产周转



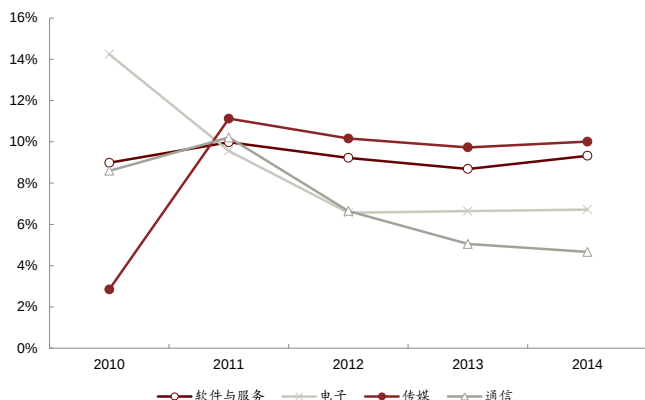
率自 2011 年的 1.43 次下降到 2014 年的 0.86 次，资产利用效率的下降反映出近年板块投资和资产增加幅度超过了销售的增长。

图表 9: TMT 子板块 ROE 对比



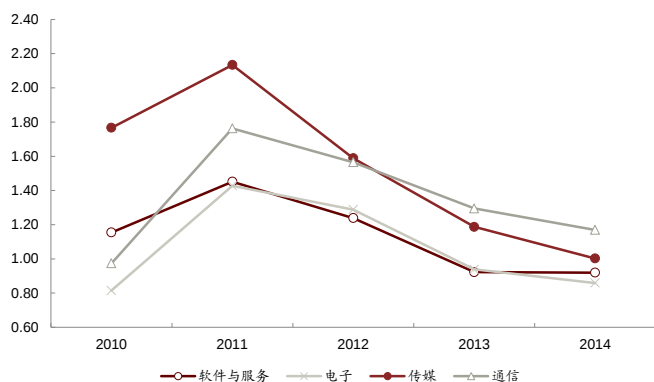
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 10: TMT 子板块净利润率对比



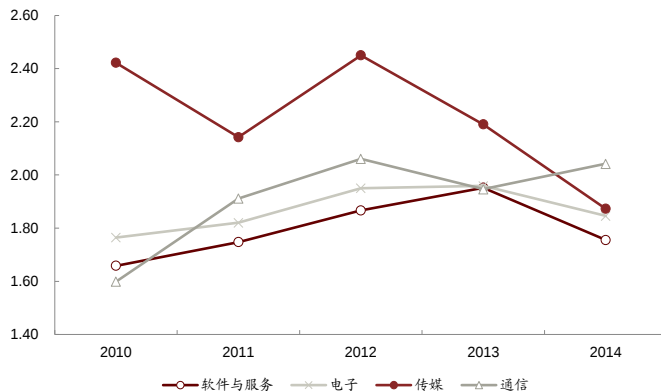
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 11: TMT 子板块总资产周转率对比



资料来源: Wind, 中金公司研究部

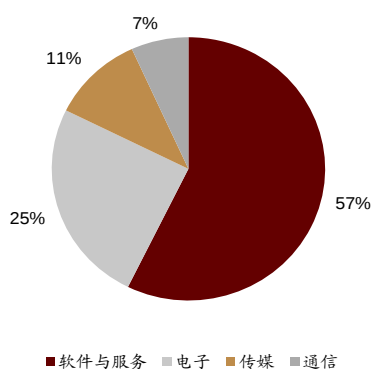
图表 12: TMT 子板块权益乘数 (总资产/总权益) 对比



资料来源: Wind, 中金公司研究部

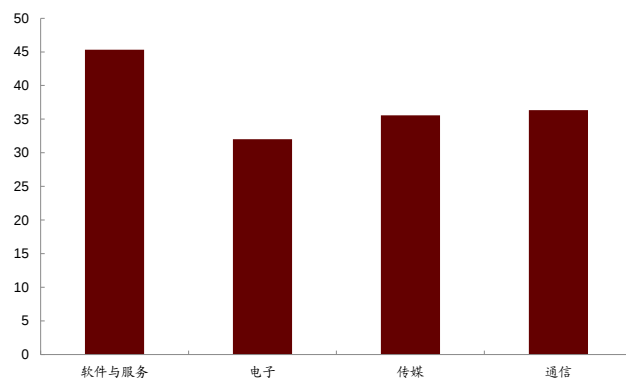
电子板块在新三板 TMT 公司中估值偏低。截止 2015 年 5 月 25 日，电子板块市值为 557 亿元，占 TMT 总市值的 25%，仅次于软件与服务行业。电子板块的日均成交额为 4,308 万元，当日换手率为 0.3%，在新三板 TMT 子行业中均处于适中水平。但在估值方面，电子板块 2014 年静态市盈率约为 32 倍，在四个子板块中最低，显示出较强的投资价值。

图表 13: TMT 子板块总市值对比



资料来源: Wind, 中金公司研究部

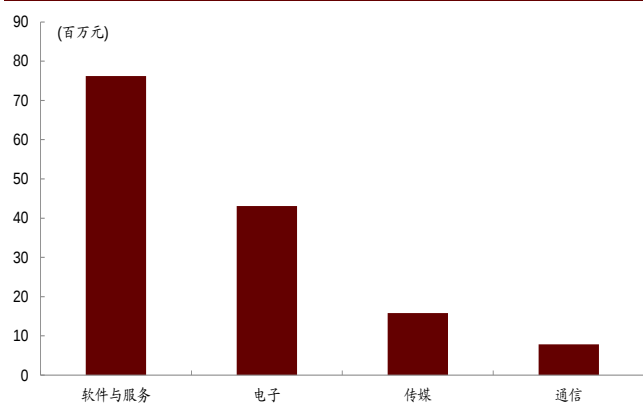
图表 14: TMT 子板块 2014 年静态市盈率对比



资料来源: Wind, 中金公司研究部

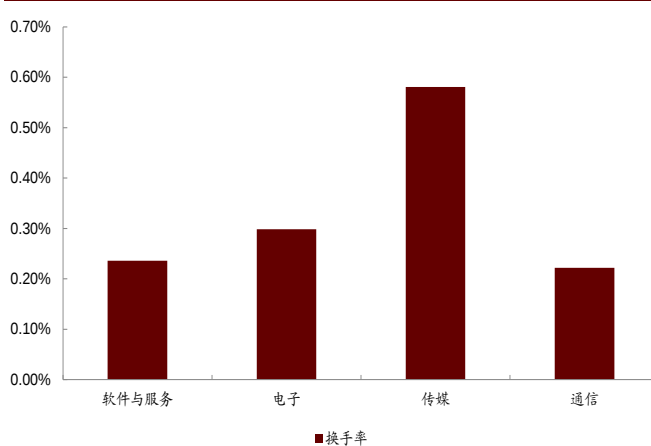


图表 15: TMT 子板块日均成交额对比



资料来源: Wind, 中金公司研究部 注: 日均成交金额为 2015 年 5 月 25 日至一年以前的年成交额平均值

图表 16: TMT 子板块换手率对比



资料来源: Wind, 中金公司研究部 注: 换手率为 2015 年 5 月 25 日



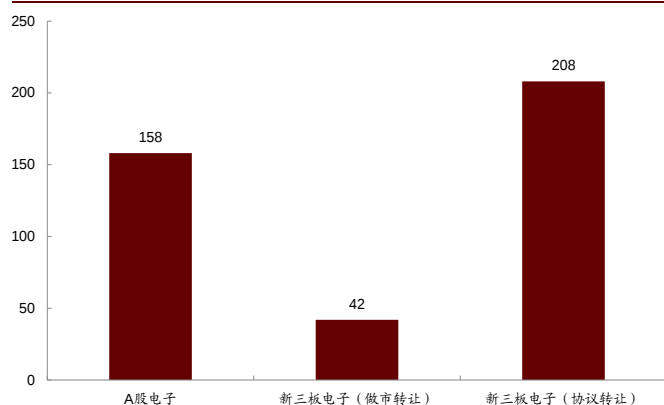
新三板电子 vs. A 股电子

新三板的电子行业比 A 股存在明显流动性折价

电子板块受益于新三板的融资便利。我们将 A 股的 CS 电子元器件一级行业与新三板的电子行业中的做市转让、协议转让类公司做了对比, 截止 2015 年 5 月 25 日, A 股电子板块拥有 158 家上市公司, 数量远低于新三板的 250 家挂牌电子公司 (包括做市转让与协议转让两类), 这主要源于新三板的低准入门槛: 1) 无资产规模要求; 2) 无盈利能力要求; 3) 无股本总额下限。这就为新兴类的产业, 尤其是电子行业带来了极大的融资便利。

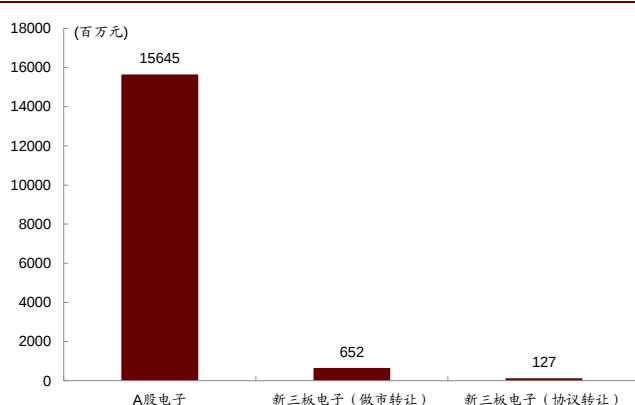
新三板电子行业相对 A 股估值折价一半以上。从平均市值的角度看, A 股电子行业公司的平均市值为 156.5 亿元, 而新三板中做市转让企业平均市值为 6.5 亿元, 协议转让企业市值为 1.3 亿元, 规模远小于上市公司。分析三个板块的估值, 截止 2015 年 5 月 25 日, A 股电子行业的 2014 年静态市盈率为 90 倍, 做市转让公司的 2014 年静态市盈率为 45 倍, 是 A 股的一半, 而协议转让公司由于流动性最差, 市盈率为 25 倍。而从市净率的角度而言, 做市转让类电子公司的 2014 年市净率为 2.4 倍, 而 A 股电子行业市净率高达 6.3 倍。

图表 17: A 股与新三板电子公司数量比较



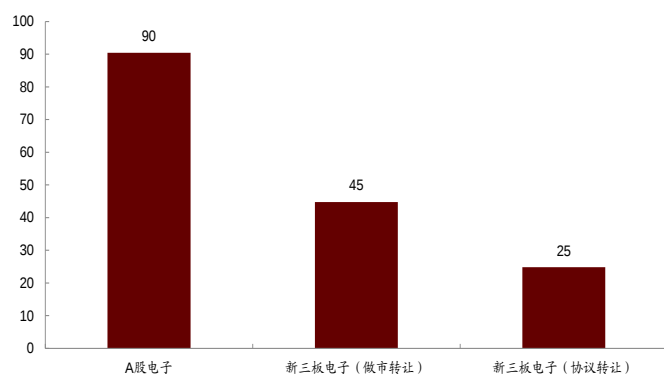
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 18: A 股与新三板电子公司平均市值比较



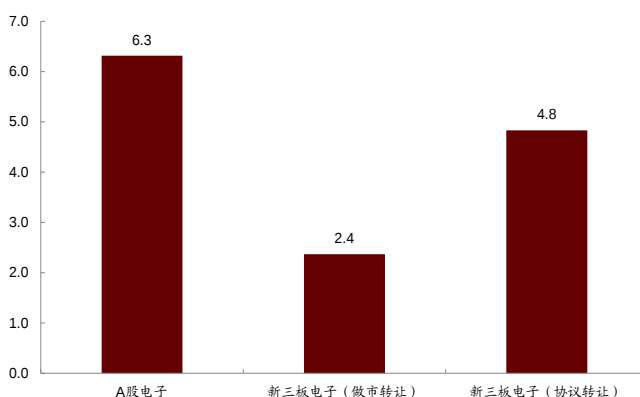
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 19: A 股与新三板电子公司 2014 年市盈率比较



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 20: A 股与新三板电子公司 2014 年净盈率比较



资料来源: Wind, 中金公司研究部



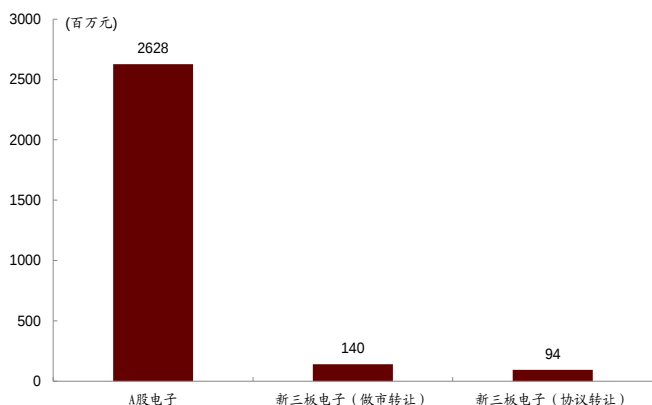
新三板的电子行业呈现明显两极分化格局

新三板电子企业处于初创期特征明显，收入增速慢于 A 股。2014 年，电子板块按营收总规模增速排序，依次为 A 股（24%），协议转让（10%），做市转让（3%）；平均规模上，2014 年，电子板块在 A 股的上市公司的平均收入规模为 26.3 亿元，分别是新三板做市转让和协议转让的 18.8 倍和 27.9 倍。我们以营收 2012~14 三年复合增速看，新三板电子（7%）< A 股电子（19%），可见新三板的电子企业多处于行业的初创期，在产品或者客户的获取上还处于导入阶段，因此收入增长上较 A 股公司略有逊色。

做市转让企业盈利能力最强。按照归属于母公司股东的净利润总额增速排序，做市转让类公司最高（10%），A 股次之（8%），协议转让最低（4%），这主要源于做市企业具有较强的盈利能力。具体而言，近三年做市转让公司的平均毛利率稳定在 32% 的水平，高于协议转让的 26% 和 A 股的 21%，这与新三板挂牌企业的产品和服务属于稀缺性的新兴产业，享有较高的毛利水平有关。而在净利润率方面，做市转让公司近三年稳定在 10%，高于 A 股 7% 的平均水平，而协议转让类公司的净利润率仅为 5%，盈利能力显著低于做市转让企业；新三板的电子公司两级分化趋势明显。

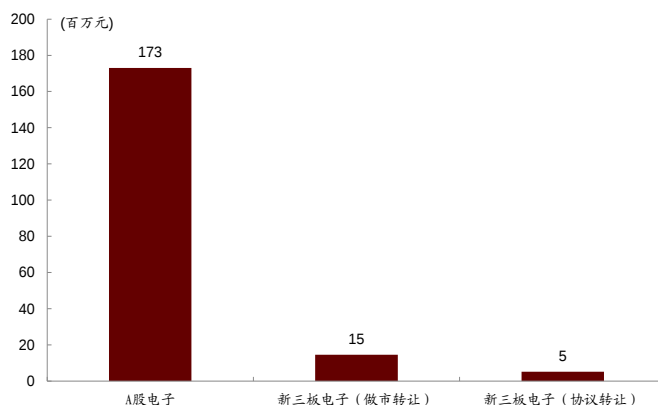
做市转让新三板电子公司拥有高盈利和低估值，更具投资价值。

图表 21：电子行业：A 股与新三板 2014 平均营收规模比较



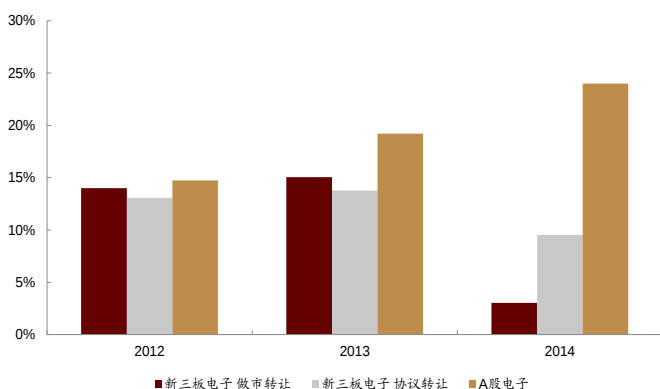
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 22：电子行业：A 股与新三板 2014 平均净利润规模比较



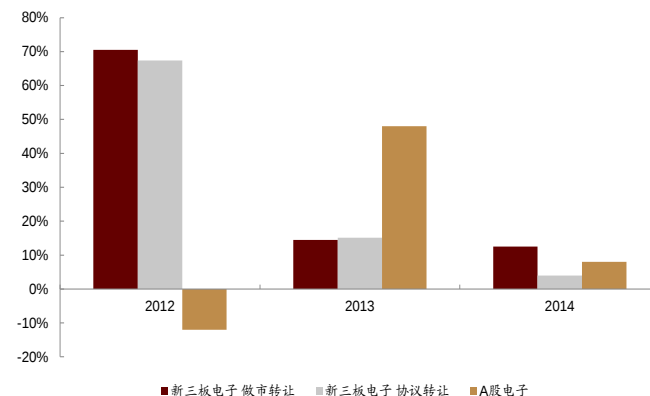
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 23：电子行业：A 股与新三板营业收入增速比较



资料来源：Wind，中金公司研究部

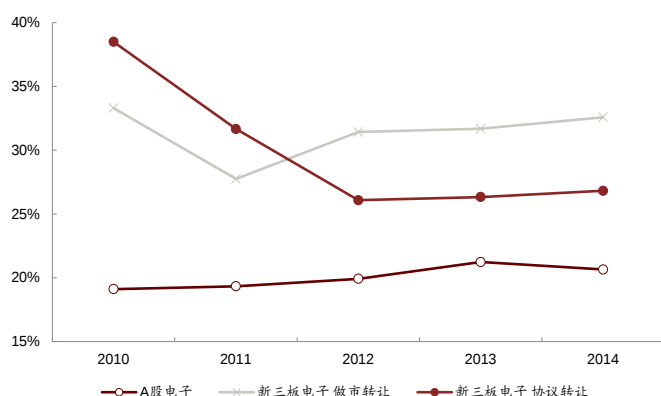
图表 24：电子行业：A 股与新三板归母净利增速比较



资料来源：Wind，中金公司研究部

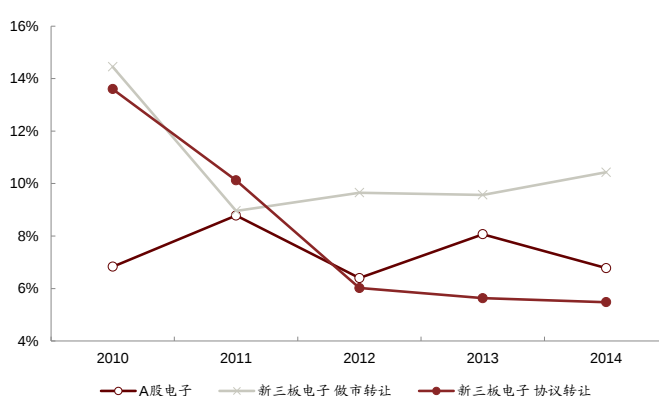


图表 25：电子行业：A 股与新三板公司毛利率比较



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 26：电子行业：A 股与新三板公司净利率比较

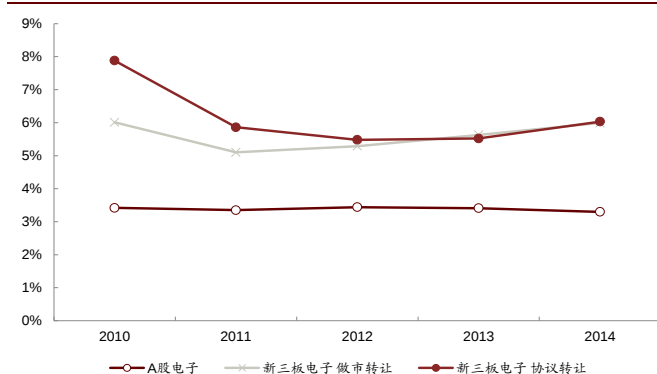


资料来源：Wind，中金公司研究部

新三板企业尚不具有规模效益。从期间费用率看，A 股电子板块的平均销售费用率、管理费用率及财务费用率分别为 3.3%、8.7%和 1.0%，低于新三板做市转让公司分别为 2.7 个百分点、5.1 个百分点和 0.5 个百分点；低于协议转让公司 2.7 个百分点、5.5 个百分点、和 0.1 个百分点，新三板的电子公司由于规模较小，无法体现规模经济。

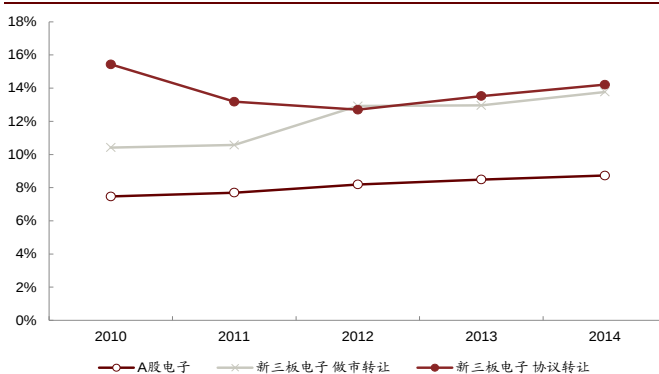
做市转让企业拥有最高的 ROE。受高盈利能力的带动，2014 年，电子行业中，做市转让企业平均 ROE 为 12.8%，高于协议转让企业 10.1%和 A 股上市企业 8.5%的均值，主要归功于高盈利能力的影响。而协议转让企业平均 ROE 高于 A 股上市公司，主要原因是总资产周转率高达 0.93 次，运营效率较 A 股公司更高。

图表 27：电子行业：A 股与新三板公司销售费用率比较



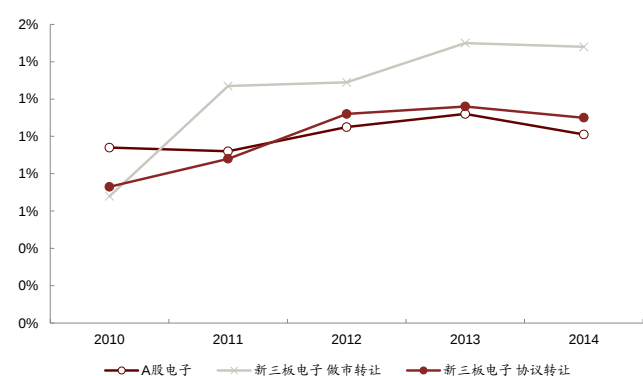
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 28：电子行业：A 股与新三板公司管理费用率比较



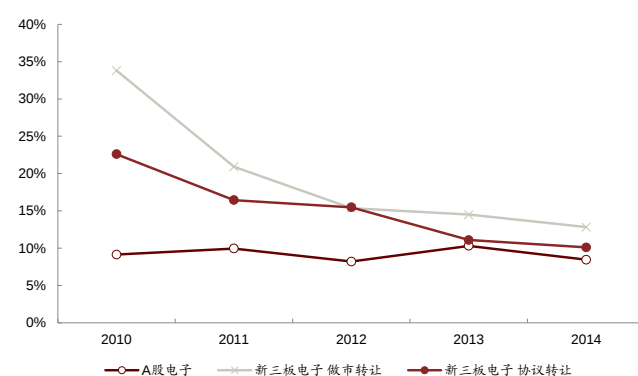
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 29：电子行业：A 股与新三板公司财务费用率比较



资料来源：Wind，中金公司研究部

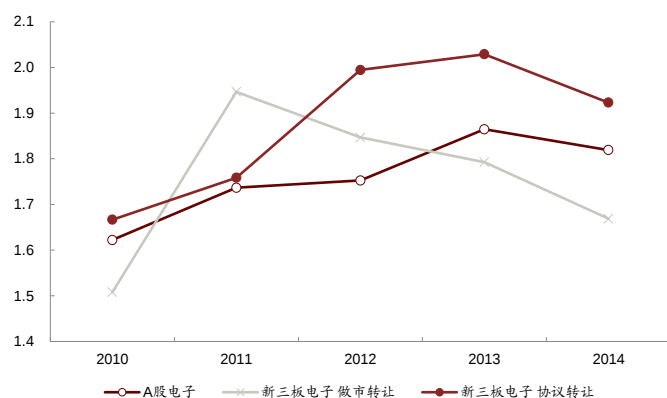
图表 30：电子行业：A 股与新三板公司 ROE 比较



资料来源：Wind，中金公司研究部

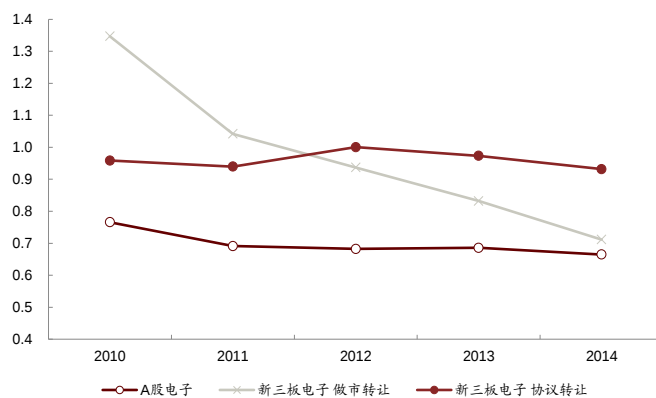


图表 31：电子行业：A 股与新三板公司权益乘数比较



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 32：电子行业：A 股与新三板公司总资产周转率比较



资料来源：Wind，中金公司研究部



掘金新三板电子细分行业

安防

根据 IHS 数据, 全球视频监控市场 2014 年规模约 153 亿美元, 2012~16 预期复合增长率约 11.5%。中国作为全球最大单一市场, 2014 年视频监控市场规模约 58 亿美元, 2012~16 预期复合增长率约 17.5%, 增长动力持续强劲, 未来发展趋势维持高清化、智能化、系统化不变。

国家安全红利驱动中国安防不断增长

政策支持不断加强: 一方面, 2015 年第三批国家智慧城市试点公布反应政府投资的热情。加上前两批公布的 193 个城市, 目前我国的智慧城市试点已接近 300 个。有望在未来五年带来接近 3 万亿市场规模, 直接推动国内视频监控的成长。另一方面, 九部委出台意见, 提出到 2020 年基本实现“全域覆盖、全网共享、全时可用、全程可控”的公共安全视频监控建设联网应用。强调安防与互联网的融合, 大数据量的应用对安防厂商的要求也会越来越高。

中国安防市场上升空间仍很大: 视频监控产值占全球各国平均 GDP 约 4%, 但中国占比仅约 0.2%。随着 GDP 水平的上升, 人均安防产品销售额也将不断增加。

新三板安防企业更加小而专

根据我们的梳理, 新三板安防领域约有 20 家公司, 其中天跃科技总市值(10.4 亿)和 2014 年营收规模(2.6 亿)最大, 但中瀛新 2014 年净利润(1,865 万元)超过天跃科技居于首位, 净利润率为 22.9%、领先其他安防厂商。

与主板安防企业相比, 新三板中的安防企业营收和利润规模都较小, 基本是科技含量较高、自主创新能力较强、处在初创期的高科技公司。相对于主板厂商的规模优势, 这些厂商的策略偏重于利用新三板平台, 借助资本力量而专注于某些领域, 以应对安防行业集中度不断提升的挑战。

图表 33: 安防产业链与新三板对应标的



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 34：安防：新三板标的梳理

证券代码	公司	业务简述	市值 (百万元)	2014静态 P/E	营收(百万元) 2014	营收增速 2014	净利润(百万元) 2014	净利润增速 2014
831598.OC	热像科技	红外热像仪	-	-	21.2	65%	0.2	n.m.
430107.OC	朗铭科技	摄像机	17	154.4	13.0	-44%	0.1	-93%
430198.OC	微创光电	摄像机	595	39.0	78.2	11%	15.3	19%
430349.OC	安威士	新进入视频监控, IPC小批量生产	-	-	40.3	2%	3.7	-23%
831431.OC	东南光电	监控摄像机及监控镜头	-	-	13.1	10%	1.0	2390%
430487.OC	佳信捷	摄像机+存储+智能分析	470	n.m.	102.0	-25%	-26.9	-674%
430675.OC	天跃科技	摄像机+存储+银行业系统解决方案	1,042	60.4	264.0	14%	17.2	42%
831061.OC	中瀛鑫	摄像机+存储+智能交通/平安城市解决方案	554	29.7	81.5	8%	18.7	7%
831499.OC	立元通信	摄像机+存储	-	-	69.2	14%	7.9	113%
430014.OC	恒业世纪	消防行业监控解决方案	348	27.6	148.6	-9%	12.6	-16%
430109.OC	中航讯	移动(车载)视频监控解决方案	142	n.m.	7.3	-53%	-2.0	-18%
430154.OC	中科通达	智能交通安防解决方案	325	58.5	71.2	0%	5.6	-32%
430155.OC	康辰亚奥	面向司法/监狱行业的安防对讲系统	-	n.m.	30.8	-1%	-2.1	-28%
430160.OC	三泰晟驰	钢铁行业解决方案	26	7.9	16.0	12%	3.3	-15%
430168.OC	博维仕	电力能源行业安全监控系统	240	45.3	44.4	-5%	5.3	-18%
430500.OC	亚奥科技	高速公路监控及动力环境监测系统	-	-	86.6	19%	6.0	-31%
430509.OC	银利智能	ATM等金融设备及银行自助设备监控系统	60	52.5	30.8	5%	1.1	n.m.
831334.OC	竞天科技	智能交通安防解决方案	177	1,996.6	144.2	-22%	0.1	-97%
831464.OC	创高安防	安防电子报警器	750	79.9	68.3	9%	9.4	-37%
832214.OC	太川股份	楼宇可视对讲	-	-	79.3	21%	8.1	-19%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

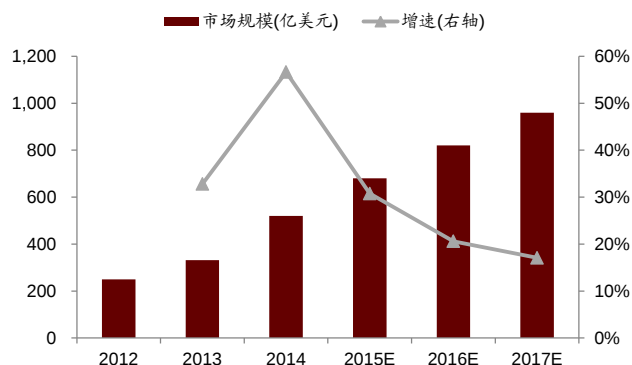
智能家居

广阔市场步伐渐行渐近，但缺乏统一平台

Strategy analytics 数据显示，2013 年全球智能家居市场规模约 320 亿美元，到 2018 年将达到千亿美元级，五年复合增长率为 25%。中国智能家居市场未来将维持高速增长，艾瑞咨询测算中国智能家居将从 2014 年的 304 亿元规模，增长至 2017 年的 988 亿元，复合增长率高达 48%，前景广阔。

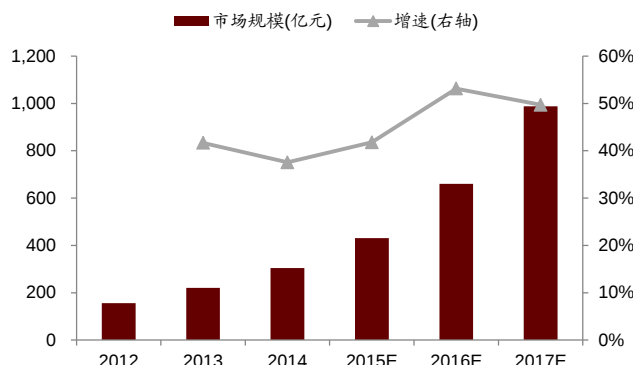
作为智能浪潮下的蓝海市场，众多业者纷纷布局这一领域，主要参与者包括智能软硬件厂商、家电厂商、互联网巨头、通信运营厂商等。但目前面临的难题主要在于缺乏统一的平台及真正刺激用户需求的产品。

图表 35：全球智能家居市场规模及预测



资料来源：iMedia，中金公司研究部

图表 36：中国智能家居市场规模及预测



资料来源：iMedia，中金公司研究部



智能家居单品领先, 家居控制和家用安防居多

根据我们的梳理, 新三板智能家居领域约有 18 家公司(未包含安防公司), 其中利尔达为行业领头羊, 总市值(20.3 亿)、营业收入(2014 年 10.6 亿)和净利润(2014 年 4,039 万)均为最高; 但净利润率仅为 3.8%, 盈利能力仍有待提高。

从新三板智能家居公司看出, 目前推出的主要都是单品类的智能家居产品。具体可分为节能、家居控制、照明、家电、影音、监控和家用安防六大内容, 分布在家居控制和家用安防的厂商最多。

图表 37: 智能家居产业链与新三板对应标的



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部 备注: 安防此处不再赘述。

图表 38: 智能家居: 新三板标的梳理

证券代码	公司	业务简述	市值 (百万元)	2014静态 P/E	营收(百万元) 2014	营收增速 2014	净利润(百万元) 2014	净利润增速 2014
430083.OC	中科联众	节能环保智能应用解决方案	197	33.6	61.3	51%	5.9	54%
430292.OC	威控科技	酒店家居智能化控制器	-	n.m.	10.3	-1%	-0.1	-886%
430349.OC	安威士	智能门锁	-	-	40.3	2%	3.7	-23%
430387.OC	旌旗电子	智能水表电表等	497	48.7	180.1	11%	10.2	-23%
430484.OC	求实智能	智能家居、智能酒店模块	422	39.7	64.8	4%	10.6	1%
430516.OC	文达通	对讲、智能门锁	274	56.4	63.1	8%	4.9	14%
430569.OC	安尔发	可视对讲、无线可视门铃	110	126.9	6.8	63%	0.9	909%
430470.OC	哲达科技	电动调节阀	645	n.m.	190.1	-17%	-5.8	-173%
830986.OC	伊科耐	智能照明控制系统	-	-	8.2	-25%	0.2	-92%
831080.OC	立思股份	水蓄冷智能控制系统	-	n.m.	15.9	-18%	-3.6	-813%
831167.OC	鑫汇科	家用电器和健康电子产品系统方案	-	-	201.2	-27%	5.6	-59%
831586.OC	高奇电子	智能厨房电器系统	-	n.m.	33.6	19%	-1.2	84%
831661.OC	金马科技	客房智能控制器	-	-	16.2	12%	0.5	-67%
831927.OC	瑞奥物联	智能锁	-	-	7.3	62%	0.6	875%
832110.OC	雷特科技	LED控制器(LED智能照明系统软硬件中枢)	-	-	28.3	56%	9.9	218%
832149.OC	利尔达	无线传感网智能应用产品模块	1,995	49.4	1,057.7	10%	40.4	25%
832214.OC	太川股份	可视对讲	-	-	79.3	21%	8.1	-19%
830903.OC	复展科技	智能LED照明控制	88	37.4	32.6	40%	2.3	88%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



半导体

全球步入平稳发展，产能持续向中国大陆转移

2014 年全球半导体市场规模达 3,331 亿美元，同比增长 9%，为近四年增速最高，随着行业集中度不断提升，预计全球将步入稳定发展阶段。预估今年整体半导体产业的同比增长约 4%，略低于先前的 5%，主要源于：1) 全球大环境景气成长力道恐不如预期的强劲。2) 智能手机与 PC 端需求也不如预期。

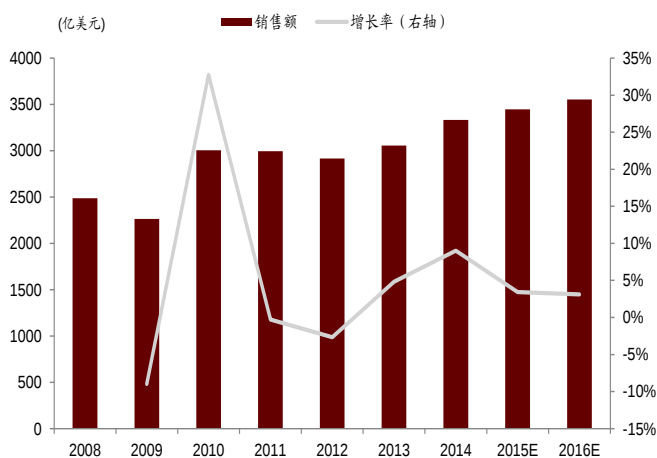
2014 年我国集成电路产业销售收入同比增长 20%，远高于全球平均增速。中国迅速增长的市场主要受益于：1) 中国是消费电子制造大国；2) 国家信息安全战略的实施；3) 国家产业政策支持，推动全球半导体产业逐渐向中国大陆转移。

上升至国家战略高度，产业基金推动并购整合持续

最新发布的《中国制造 2025》指出，半导体位于十大突破领域之首，重点关注：1) 芯片领域突破：信息安全+芯片国产化；2) 传感器是构建物联网的基础；3) 封测自主化，关注高密度封装及三维微组装。

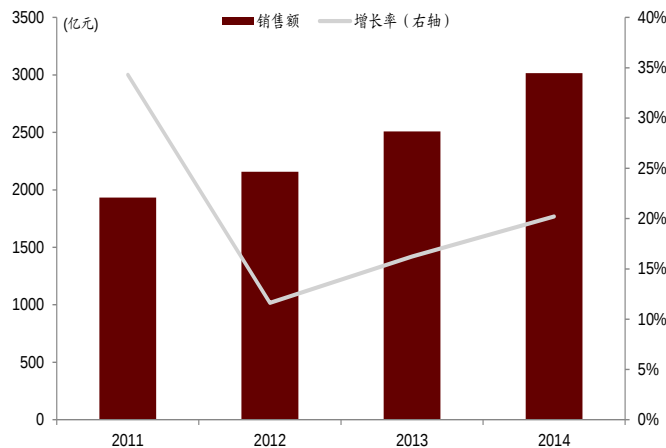
目前国际集成电路产业基金一期总规模预计达 1,387.2 亿元，超募 187.2 亿元。在产业基金的推动下，国内龙头企业陆续启动收购、重组，预计 2015 年起将迎来五年的基金密集投资期，以收购整合的形式不断增强中国半导体产业的综合实力和技术水平。

图表 39：全球集成电路产业规模预测



资料来源：全球半导体贸易统计 WSTS，中金公司研究部

图表 40：我国集成电路产业规模



资料来源：中国半导体行业协会 CSIA，中金公司研究部

华岭股份表现突出

根据我们的梳理，新三板半导体领域约有 19 家公司，从新三板半导体整体看，盈利性相对都不高。从分布看，数量最多的是 IC 设计公司，但封测公司的综合实力相对更强。

华岭股份在新三板半导体公司中脱颖而出，总市值最大，并以 30.6% 的高净利润率位于净利润首位(2014 年 2,499 万元)。



图表 41：半导体产业链与新三板对应标的



资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 42：半导体：新三板标的梳理

证券代码	证券简称	业务简述	市值 (百万元)	2014静态 P/E	营收(百万元) 2014	营收增速 2014	净利润(百万元) 2014	净利润增速 2014
430025.OC	石晶光电	石英晶体	215	275.2	75.4	2%	0.8	-62%
430094.OC	确实科技	IC 成品测试、集成电路晶圆测试	248	47.7	49.3	-1%	5.2	-22%
430139.OC	华岭股份	晶圆测试(CP)和成品测试(FT)	893	35.7	81.6	11%	25.0	41%
430239.OC	信诺达	集成电路封装测试设备	116	377.3	50.1	170%	0.3	-91%
430276.OC	晟矽微电	MCU 产品	285	46.8	95.2	31%	6.1	-5%
430368.OC	明波通信	移动终端基带芯片	10	43.1	20.2	21%	0.2	n.m.
430512.OC	芯朋微	电源管理类 IC 产品	660	44.2	162.6	3%	14.9	-19%
430552.OC	亚成微	数模混合 IC 及系统产品的设计	144	58.8	28.0	36%	2.5	108%
430670.OC	东芯通信	4G/LTE 终端基带芯片	425	n.m.	0.2	136%	-0.7	-95%
830845.OC	芯邦科技	移动存储控制芯片	870	76.4	127.5	32%	11.4	670%
830855.OC	盈谷股份	单晶硅生长炉	929	263.1	97.9	84%	3.5	n.m.
830976.OC	电通微电	IC 测试与封装	-	-	62.7	21%	1.7	-52%
831007.OC	汉咏股份	集成电路芯片	-	-	18.0	32%	1.5	384%
831034.OC	红光股份	半导体(分立器件、集成电路)封装测试	-	n.m.	125.4	0%	-4.8	-478%
831089.OC	金东唐	测试治具和自动化测试设备产品	70	5.2	55.0	47%	13.5	145%
831394.OC	南麟电子	集成电路产品和功率晶体管产品	-	-	47.6	-16%	3.4	-30%
831789.OC	英诺迅	射频微波集成电路芯片设计	-	n.m.	17.4	-17%	-0.5	-114%
832042.OC	高健实业	Microchip 的分销商	-	-	76.1	31%	0.5	n.m.
832193.OC	宏晶科技	音视频主控芯片设计	-	-	15.4	104%	2.4	80%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

消费电子

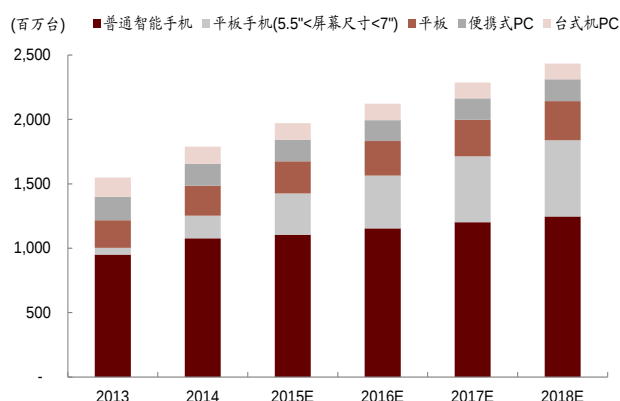
下游需求分化，下一代亮点看可穿戴

消费电子的特性之一是下游向上游传递，目前看下游需求呈现出明显的分化趋势：1) 高端智能手机趋于饱和；2) 平板和笔记本面临下降趋势；3) 大尺寸智能手机需求不断上升；4) 可穿戴设备将成为消费电子下一代亮点，有望在 Apple Watch 带领下在 2015 年正式与我们贴近。

目前看来，可穿戴产品单价不低于主流智能机，且对技术要求更高，即在同等价位下，可穿戴产品的零部件利润率有机会高于智能手机。因而，零部件厂商仍存在加大的利润空间。

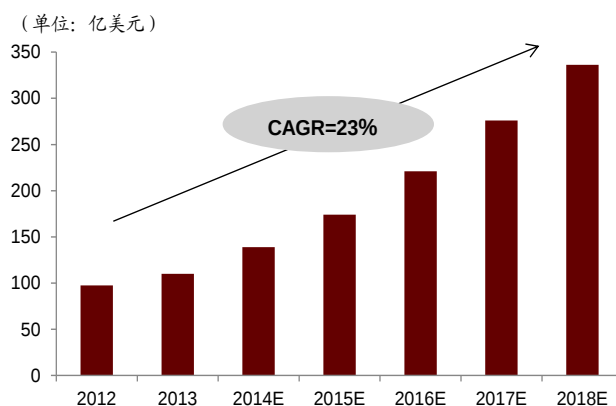


图表 43：全球智能互联设备出货量预计



资料来源：IDC，中金公司研究部

图表 44：全球可穿戴设备销售额



资料来源：IHS，中金公司研究部

上游零部件厂商优势互现

根据我们的梳理，新三板消费电子领域约有 35 家公司，主要集中在上游零部件行业，进一步划分为被动元件、电路板、电池、电声器件、触摸屏、连接器、光学零部件、无线通讯模块及其他。

以零部件厂商看，主营触摸屏的业际科技以 12.7 亿位列营业收入第一位；但净利润规模最大的则是主营电池模组的方林科技(5,440 万元)；盈利能力最强的则是武汉蓝电，专注于电池测试，2014 年净利润率高达 48.8%。

图表 45：消费电子产业链与新三板对应标的

上游零部件		中游加工	下游整机厂商
被动器件	430400.OC 日望电子	ODM/OEM	手机等移动终端
	430503.OC 昌盛股份		
	831433.OC 川东磁电		
	831474.OC 科特新材		
	831622.OC 攀特电陶		
电路板	832491.OC 奥迪威	分销商	可穿戴
	430525.OC 英诺尔		
	430606.OC 金鹏源康		
	830908.OC 普诺威		
	831861.OC 柏承科技		
电池	430432.OC 方林科技	其他	电脑
	830779.OC 武汉蓝电		
	831437.OC 天劲股份		
	832162.OC 超思维		
	430401.OC 声威电声		
电声	830886.OC 太尔科技	其他	其他消费电子
	831582.OC 井利电子		
	831603.OC 金润和		
	831510.OC 特思达		
	831966.OC 业际光电		
触摸屏	831274.OC 瑞可达	其他	其他消费电子
	831741.OC 信音电子		
	831790.OC 凯昶德		
	430594.OC 盈光科技		
	430619.OC 格纳斯		
连接器	831422.OC 奥根科技	其他	其他消费电子
	430635.OC 展唐科技		
	830982.OC 中易腾达		
	430590.OC 晶宝股份		
	831455.OC 粤林股份		
光学	831816.OC 兴锐科技		
	832059.OC 欧密格		
	832386.OC 深凯瑞德		
	831354.OC 话机世界		
	831619.OC 五舟科技		

资料来源：公司资料，中金公司研究部



图表 46: 消费电子: 新三板标的梳理

	证券代码	公司	业务简述	市值 (百万元)	2014静态 P/E	营收(百万元) 2014	营收增速 2014	净利润(百万元) 2014	净利润增速 2014
被动元件	430400.OC	日望电子	钽电解电容器	44	123.8	12.3	2%	0.4	-75%
	430503.OC	昌盛股份	电阻	-	-	52.2	18%	5.3	17%
	831433.OC	川东磁电	温敏产品	-	-	123.4	-9%	2.5	-60%
	831474.OC	科特新材	热敏电阻	-	n.m.	31.0	-17%	-1.4	225%
	831622.OC	攀特电陶	电子功能陶瓷材料及电声器件的研发、	-	-	65.0	-22%	17.5	-37%
	832491.OC	奥迪威	敏感元器件和传感器	-	-	220.2	22%	36.0	46%
电路板	430525.OC	英诺尔	精密柔性电路板FPC	-	-	65.6	-4%	4.4	36%
	430606.OC	金鹏源康	FPC, FPCA	-	-	264.9	23%	8.9	7%
	830908.OC	普诺威	印制电路板PCB	843	273.1	124.1	-10%	3.1	-58%
	831861.OC	柏承科技	PCB HDI二阶线路板	391	n.m.	461.0	-4%	-35.9	-16%
电池	430432.OC	方林科技	锂电池模组	1,149	21.1	398.3	13%	54.4	41%
	830779.OC	武汉蓝电	电池测试	-	-	19.2	30%	9.4	75%
	831437.OC	天劲股份	锂电池、锂电芯	-	-	318.1	38%	23.1	77%
	832162.OC	超思维	锂电池模组	-	-	93.2	36%	3.1	-24%
电声	430401.OC	声威电声	扬声器、音箱	-	-	66.0	16%	1.0	1491%
	830886.OC	太尔科技	手机及电脑耳机	323	527.9	51.7	-23%	0.6	-88%
	831582.OC	井利电子	扬声器, 主要用于电视机	-	-	157.1	3%	4.1	45%
	831603.OC	金润和	手机耳机, 蓝牙耳机	-	-	21.3	41%	0.5	-16%
触摸屏	831510.OC	特思达	中大尺寸触摸屏及触控整体解决方案	18	n.m.	23.0	5%	-1.9	731%
	831966.OC	业际光电	手机及平板电脑触摸屏	-	-	1,265.6	17%	48.4	121%
连接器	831741.OC	信音电子	NB电源连接器	-	n.m.	669.0	-9%	-13.2	-698%
	831274.OC	瑞可达	连接器	-	-	173.3	47%	19.0	114%
	831790.OC	凯昶德	HDMI 高清数据线和苹果lightning 数据	777	25.4	281.5	22%	30.5	20%
	831741.OC	信音电子	NB电源连接器	-	n.m.	669.0	-9%	-13.2	-698%
光学	430619.OC	格纳斯	光学元件热压成型制造商	186	81.5	77.7	-7%	2.3	-78%
	430594.OC	盈光科技	是滤光片产品、精密模具	-	n.m.	10.1	17%	-1.5	-949%
	831422.OC	奥根科技	光学零件、光学镜头	-	n.m.	20.3	2%	-0.8	699%
无线通讯模块	430635.OC	展唐科技	无线通讯模块	516	n.m.	532.6	-53%	-58.3	-426%
	830982.OC	中易腾达	以蓝牙为主的近距离无线通信模组	79	8.7	88.1	69%	9.1	3%
其他	430590.OC	晶宝股份	谐振器、压电晶体、频率元件, 对标;	139	39.7	42.7	3%	3.5	32%
	831455.OC	粤林股份	电脑机箱, 电源供应器	760	47.2	135.7	-21%	16.1	-5%
	831816.OC	兴锐科技	手机塑胶按键和手机硅胶按键	229	23.9	106.5	22%	9.6	23%
	832059.OC	欧密格	手机用LED背光源器件	-	-	72.1	-28%	1.9	-48%
中下游	832386.OC	深凯瑞德	主要以消费电子ODM与OEM为主	-	-	205.0	12%	6.9	428%
	831354.OC	话机世界	分销商	772	294.9	2,619.0	7%	2.6	-89%
	831619.OC	五舟科技	服务器和存储产品	-	-	90.2	32%	1.7	-14%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

LED

照明步入高速成长期, 但降价压力仍大

虽然用于显示器背光模组的LED芯片需求预计将有所下降, 但随着LED照明销量的增长, LED芯片的总出货量仍将有所提高。LED芯片需求已经以背光模块为主, 转型至以高度成长的照明为重心的。2013年全球LED照明芯片销售额达11亿美元, 到2017年预计将达到34亿美元。

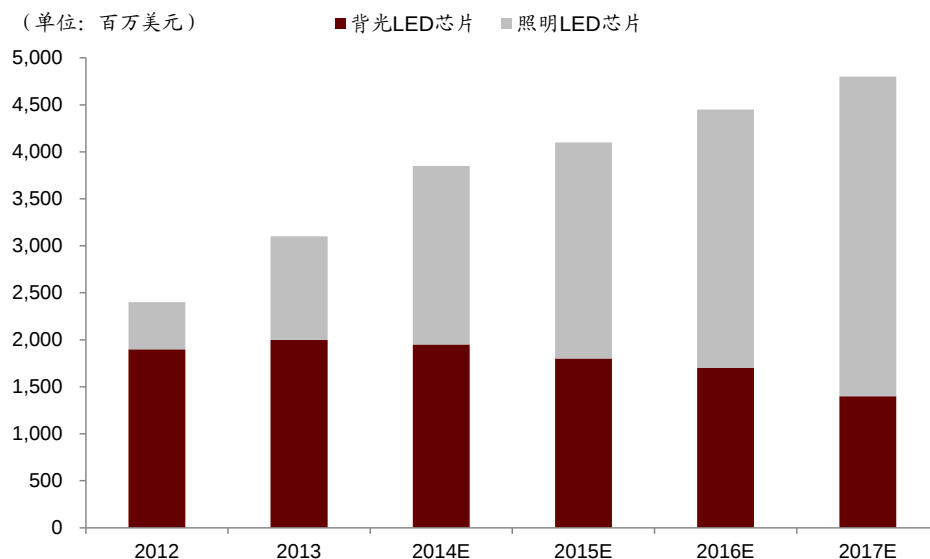
LED背光需求递延: 受电视厂供应链调整以及更改设计影响, 今年LED背光需求递延一个月, 背光产品渗透率已高, 成长趋缓, 全年背光产值可能与去年持平。

今年LED照明步入高速成长期, 有望首次超过背光规模。但由于大陆厂商带头的降价压力, 我们判断今年全年LED跌幅至少30%, 不利于LED产业链。



图表 47: 2012~2017 年背光 LED 芯片和照明 LED 芯片销售额及预测

LED 芯片需求正从以背光模块为主，转型至以高度成长的照明为重心。



资料来源: DisplaySearch, 中金公司研究部

LED 厂商获利能力承压

根据我们的梳理, 新三板 LED 领域约有 26 家公司, 主要集中在中下游, 即以封装及 LED 应用为主。其中有 6 家公司 2014 年净利润亏损, 占比为 23%, 体现出 LED 行业面临获利能力持续承压的挑战。

主营户外照明的九洲光电营收规模最大, 2014 年实现 4.3 亿元销售, 但净利润亏损 1.0 亿元, 盈利能力弱。净利润最多的是凯昶德, 主要经营 SMT LED 支架, 2014 年实现 3,052 万元, 净利润率为 10.8%。

图表 48: LED 产业链与新三板对应标的



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 49: LED: 新三板标的梳理

证券代码	公司	业务简述	市值 (百万元)	2014静态 P/E	营收(百万元) 2014	营收增速 2014	净利润(百万元) 2014	净利润增速 2014
430552.OC	亚成微	LED照明驱动IC及智能照明驱动IC	144	58.8	28.0	36%	2.5	108%
831504.OC	中晟光电	MOCVD设备	-	-	30.7	167%	3.1	n.m.
430344.OC	鼎晖科技	LED封装	320	n.m.	61.4	0%	-1.7	-280%
430568.OC	光箭电子	LED应用为主, 第二业务为LED封装	400	18.5	210.2	-7%	21.6	-14%
430654.OC	聚科照明	贴片式SMD、COB、大功率光源器件	322	110.3	45.2	24%	2.9	40%
831432.OC	优尼科	中小尺寸液晶显示屏后段加工(薄化及镀膜)	-	n.m.	39.4	10%	-6.7	-253%
831790.OC	凯昶德	SMD LED支架	777	25.4	281.5	22%	30.5	20%
430378.OC	山本光电	电子背光源	-	-	206.0	33%	4.4	-46%
430382.OC	元亨光电	LED灯具和LED显示屏	222	9.4	305.2	11%	23.6	6%
430404.OC	瑞腾科技	专业LED照明产品	-	n.m.	23.0	30%	-0.6	-638%
430461.OC	视威科技	彩色液晶监视器	-	-	63.5	23%	7.8	19%
430561.OC	齐普光电	LED显示屏	-	-	216.7	7%	9.5	-3%
430637.OC	菱博电子	液晶大屏幕	22	1.0	250.8	36%	21.6	29%
830959.OC	爱珂照明	LED灯具	-	-	20.1	-14%	1.5	652%
831280.OC	兴恒隆	节能户外照明	-	-	70.9	11%	7.4	42%
831361.OC	胜龙股份	LED 显示应用系统	-	-	7.1	-4%	0.3	3%
831524.OC	康耀电子	ITO导电玻璃	927	126.9	91.5	9%	7.3	-46%
832016.OC	奥伦德	背光LED产品	-	-	118.7	1%	5.3	-3%
832163.OC	巨潮科技	液晶显示模组产品	-	-	165.6	69%	15.0	250%
430189.OC	七彩亮点	LED地埋灯, LED商业照明等	-	-	13.5	-1%	0.5	-19%
830867.OC	全华光电	LED工业照明, LED景观照明	14	44.4	12.6	51%	0.3	-57%
830995.OC	九洲光电	LED户外照明	572	n.m.	431.4	-24%	-103.4	-4855%
831033.OC	朗星照明	电器机械及器材制造业中的LED应用户	113	97.2	50.5	-26%	1.2	-38%
831078.OC	斯科电气	大功率LED产品	-	n.m.	8.0	-22%	-1.5	-559%
430033.OC	彩讯科技	大屏幕显示	203	n.m.	137.6	-4%	-9.1	1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

其他分类: 物联网、汽车电子、智能制造、金融电子

图表 50: 汽车电子简易产业链与新三板对应标的



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 51: 汽车电子: 新三板标的梳理

证券代码	证券简称	业务简述	市值 (百万元)	2014静态 P/E	营收(百万元) 2014	营收增速 2014	净利润(百万元) 2014	净利润增速 2014
430162.OC	聚利科技	ETC产品、车载设备产品	1,092	22.4	274.9	37%	48.8	51%
430427.OC	飞田通信	GPS车载终端	629	74.6	60.3	5%	8.4	-3%
430562.OC	安运科技	车载无线终端	386	25.7	76.8	56%	15.0	110%
430570.OC	蓝星科技	嵌入式娱乐应用终端	572	n.m.	39.8	-1%	-9.9	-1188%
830871.OC	天元晟业	汽车故障诊断仪, OBD模块	-	-	6.3	34%	0.1	-16%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 52：物联网架构可分为三层：感知层、网络层和应用层



资料来源：映翰通招股说明书，中金公司研究部

图表 53：物联网：新三板标的梳理

证券代码	公司	业务简述	市值 (百万元)	2014静态 P/E	营收(百万元) 2014	营收增速 2014	净利润(百万元) 2014	净利润增速 2014
430074.OC	德鑫物联	非接触智能卡、双界面智能卡、智能标签倒贴片封装的设备	1,357	43.3	175.3	45%	31.3	99%
430490.OC	旭龙物联	条码扫描器	159	28.8	28.2	25%	5.5	61%
430522.OC	超弦科技	嵌入式系统软硬件产品及工业物联网产品	463	59.0	45.3	12%	7.8	-15%
430597.OC	博安通	射频线缆及天线	198	248.9	44.1	-21%	0.8	-87%
832423.OC	德卡科技	RFID产品	-	-	72.5	35%	8.8	232%
830879.OC	基康仪器	精密传感器	1,450	40.0	192.6	5%	36.3	18%
430519.OC	博控科技	温度传感器	84	n.m.	16.8	-4%	-0.9	-184%
430234.OC	翼捷股份	安全仪器仪表、消防报警产品及传感器	275	15.4	60.6	11%	17.9	58%
832442.OC	思必拓	移动信息化整体解决方案	-	n.m.	-	-100%	-	-100%
430095.OC	航星股份	基于紫外光谱法城市污水在线监测	157	50.4	91.7	19%	3.1	2%
430642.OC	映翰通	提供机器设备间通信系统解决方案	320	73.7	65.0	12%	4.3	-30%
831073.OC	瑞恒科技	移动信息化领域的ICT应用技产品	192	14.9	132.0	41%	12.9	n.m.
831762.OC	和达科技	水利物联网	-	-	58.3	28%	10.1	103%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 54：工业 4.0+ 智能制造：新三板标的梳理

证券代码	公司	业务简述	市值 (百万元)	2014静态 P/E	营收(百万元) 2014	营收增速 2014	净利润(百万元) 2014	净利润增速 2014
430074.OC	德鑫物联	非接触智能卡、智能标签倒贴片封装的设备	1,357	43.3	175.3	45%	31.3	99%
430402.OC	吉事达	激光应用领域领先的设备	90	n.m.	35.5	-22%	-1.6	-132%
430592.OC	凯德自控	工业自动化、系统集成	249	46.0	212.3	5%	5.4	23%
830817.OC	鼎炬科技	高性能伺服控制器	-	-	9.3	-52%	0.0	-73%
830879.OC	基康仪器	传感器	1,450	40.0	192.6	5%	36.3	18%
831089.OC	金东唐	测试治具和自动化测试设备产品	70	5.2	55.0	47%	13.5	145%
831435.OC	行健智能	切割机器人、板焊接机器人	-	-	15.7	11%	3.5	163%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 55：金融电子：新三板标的梳理

证券代码	公司	业务简述	市值 (百万元)	2014静态 P/E	营收(百万元) 2014	营收增速 2014	净利润(百万元) 2014	净利润增速 2014
430305.OC	维珍创意	ATM机架和防护罩	1,760	69.7	69.3	71%	25.2	89%
430058.OC	意诚信通	IC等智能卡	82	17.3	93.1	-11%	4.7	-69%
832212.OC	汇茂科技	ATM用触控显示设备	-	-	61.5	56%	3.6	n.m.
430130.OC	卡联科技	POS终端	1,291	40.9	99.0	33%	31.6	31%
831279.OC	和乔科技	POS终端	-	-	32.7	-84%	0.1	-100%
831509.OC	中科英泰	POS终端	-	-	86.7	24%	11.8	245%
430152.OC	思创银联	银联行业解决方案、银联网 银自助机	575	77.3	103.3	72%	7.4	853%
430232.OC	桦清股份	税务信息化终端应用服务商	498	50.1	114.7	5%	9.9	n.m.
430296.OC	平安力合	银行用排队机	351	40.0	100.3	0%	8.8	349%

资料来源：公司资料，中金公司研究部



新三板电子个股筛选

个股筛选层面上，我们主要依据以下五项标准：1) 行业及业务特色；2) 财务优异与转板潜力；3) 大股东强势支持；4) 市场关注度高、流动性强；5) 重视研发、技术驱动。第一项标准以智能家居、安防、半导体、消费电子、物联网、汽车电子、智能制造汇总的行业股票池，及后四个标准分别构成的股票池进行筛选。

其中华岭股份、德鑫物联、基康仪器、亚奥科技、利尔达、金东唐重复 4 次领先，光莆电子、中瀛鑫、元亨光电、中科通达、维珍创意、创高安防等 24 家公司重复 3 次，文达通、武汉蓝电等 59 家公司重复 2 次，另有 104 家公司出现 1 次。

图表 56：新三板电子个股筛选

证券代码	证券简称	业务特色	大股东支持	财务与转板潜力	流动性	研发能力	业务简述
430139.OC	华岭股份	√	√	√	√		晶圆测试(CP)和成品测试(FT)
430074.OC	德鑫物联	√	√	√	√		电子标签设备
830879.OC	基康仪器	√	√	√	√		野外安全监测仪器
430500.OC	亚奥科技	√	√	√		√	高速公路监控及动力环境监测系统
832149.OC	利尔达	√		√	√	√	集成电路/电容/电阻/二极管等
831089.OC	金东唐	√	√	√	√		IC测试设备
430568.OC	光莆电子	√	√	√			LED应用，LED封装
831061.OC	中瀛鑫	√		√	√		摄像机+存储+智能交通/平安城市解决方案
430382.OC	元亨光电	√		√	√		LED灯具和LED显示屏
430154.OC	中科通达	√			√	√	智能交通综合管理平台
430305.OC	维珍创意	√		√	√		ATM机架和防护罩
831464.OC	创高安防	√		√	√		智能家居套件及物联网全系列传感器

资料来源：Wind，公司资料，中金公司研究部

五大标准筛选标的：业务特色、大股东支持、财务与转板潜力、流动性、技术投入

行业及业务特色

行业景气和业务特色是筛选的首要考量，建议关注我们对安防、智能家居、消费电子、半导体、LED、物联网、汽车电子、智能制造等细分行业的划分和梳理。

大股东支持

我们认为强势的股东可以为新三板公司带来更多资源和机会，此类股东主要有三类：一是创投或私募投资的公司，详见图表 58；二是由上市公司直接持股的公司，详见图表 59；三是由国家或地方国资委实际控制的公司，详见图表 60。

财务优异与转板潜力

截至目前，共有八家新三板公司成功转板，其中包含六家 TMT 公司，电子公司为三家。



图表 57：截至目前成功转板的新三板公司

证券代码	证券简称	退市日期	退市时股价(元)	Wind一级分类	Wind二级分类
430023.OC	佳讯飞鸿	2011-4-20	9.80	信息技术	技术硬件与设备
430030.OC	安控科技	2014-1-9	12.10	信息技术	技术硬件与设备
430045.OC	东土科技	2012-8-29	13.00	信息技术	技术硬件与设备
430001.OC	世纪瑞尔	2010-12-6	9.99	信息技术	软件与服务
430008.OC	紫光华宇	2011-9-28	11.00	信息技术	软件与服务
430007.OC	久其软件	2009-7-29	15.00	信息技术	软件与服务
430006.OC	北陆药业	2009-9-30	5.50	医疗保健	制药、生物技术与生命科学
400003.OC	粤传媒5	2007-8-27	20.90	可选消费	媒体 II

资料来源：Wind，中金公司研究部

创业板是 A 股中上市条件最宽松的，因而也是新三板实现转板的最佳途径。

创业板 IPO 条件于 2014 年 5 月 16 日进行修订，最新要求为：1) 发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司；2) 最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于 1,000 万元；或者最近一年盈利，最近一年营业收入不少于 5,000 万元(净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据)；3) 最近一期期末净资产不少于 2,000 万元，且不存在未弥补亏损；4) 发行后股本总额不少于 3,000 万元。

我们依照上述标准对新三板电子公司共 250 家公司进行筛选。在满足最近一期期末净资产不少于 2,000 万元(条件 A)的前提下，满足：1) 最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于 1,000 万元(条件 B)的有 103 家。2) 最近一年盈利，最近一年营业收入不少于 5,000 万元(条件 C)的有 37 家。3) 同时达到以上条件 B 及 C 的共有 23 家公司。综上，符合创业板 IPO(条件 A&B，或条件 A&C)的新三板电子公司有 117 家。具体详见图表 61 和 62 所示。

市场关注高、流动性强

新三板主要有三种交易方式，协议转让、作市转让和竞价转让。新三板市场的流动性将进一步提升。充分的流动性能够帮助资本流动加快、增强公司融资能力。我们选取了交易比较活跃的公司，图表 63 是近一月内日均成交额前五名的公司。

重视研发、技术驱动

新三板电子公司大多是位于初期的高科技企业，公司成长核心动力来自于技术驱动。我们以 2014 年研发费用占营收的比例为标准，选取了最重视研发投入的前五十名公司，具体参见图表 64。

图表 58：大股东支持一：PE/VC 直接投资

知名 PE/VC	证券代码	证券简称	持股比例	市值(百万元)	2014 营收 (百万元)	2014 净利润 (百万元)	业务简述
深创投	831086.OC	星城石墨	15.0%	-	56.8	5.6	锂电池负极材料
深创投	430500.OC	亚奥科技	7.0%	-	86.6	6.0	高速公路监控及动力环境监测
九鼎投资	430432.OC	方林科技	4.5%	1,149	398.3	54.4	锂电池模组
九鼎投资	830995.OC	九洲光电	13.1%	572	431.4	-103.4	LED 户外照明
九鼎投资	831852.OC	东研科技	15.9%	517	317.7	35.6	网络传输设备
复星创投	430021.OC	海鑫科金	5.9%	749	364.6	59.3	生物特征识别和智能监控
达晨创投	430568.OC	光莆电子	7.6%	400	210.2	21.6	LED 应用和 LED 封装
达晨创投	832491.OC	奥迪威	14.4%	-	220.2	36.0	敏感元器件和传感器

资料来源：公司资料，中金公司研究部



图表 59：大股东支持二：主板上市公司直接持股

证券代码	证券简称	上市公司 股东	上市公司 代码	持股比例	备注	市值 (百万元)	2014营收 (百万元)	2014净利润 (百万元)	业务简述
430139.OC	华岭股份	上海复旦	1385.HK	50.3%	控股股东	893	81.6	25.0	晶圆测试(CP)和成品测试(FT)
430382.OC	元亨光电	大族激光	002008.SZ	34.0%	控股股东	222	305.2	23.6	LED灯具和LED显示屏
430019.OC	新松佳和	机器人	300324.SZ	46.4%	控股股东	824	90.4	9.2	嵌入式处理器板
430025.OC	石晶光电	中原特钢	002423.SZ	36.2%	第2大股东	215	75.4	0.8	石英晶体材料和石英晶体
430305.OC	维珍创意	市北高新	600604.SH	18.2%	第2大股东	1,760	69.3	25.2	ATM机架和防护罩
430470.OC	哲达科技	金智科技	002090.SZ	3.4%	第6大股东	645	190.1	-5.8	智能流体产品，如电动调节阀

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 60：大股东支持三：实际控制人为国家或地方国资委

证券代码	证券简称	实际控制人	第一大股东	No.1股东持 股比例	市值(百万元)	2014营收 (百万元)	2014净利润 (百万元)	业务简述
430009.OC	华环电子	国家教育部	清控创业投资有限公司	56%	530	210.4	15.7	通信传输和接入设备
430025.OC	石晶光电	国务院国资委	南方工业资产管理公司	62%	215	75.4	0.8	石英晶体材料和石英晶体
430094.OC	确实科技	中国电子信息产业集团	中国华大集成电路设计集团	45%	248	49.3	5.2	IC 成品测试、集成电路晶圆测试
430233.OC	星原丰泰	北京市国资委	北京自动化技术研究院	51%	106	23.2	-4.5	高频模块开关电源
830790.OC	希迈气象	长春市国资委	长春汇泽投资有限公司	31%	248	31.3	8.2	气象仪器整机、传感器及仪表
831786.OC	威思顿	烟台市国资委	东方电子股份有限公司	30%	-	600.0	59.8	能源计量管理系统解决方案
830995.OC	九州光电	绵阳市国资委	四川九州电器集团	52%	572	431.4	-103.4	LED户外照明

资料来源：公司资料，中金公司研究部



图表 61: 财务情况与转板潜力: 符合创业板 IPO 的新三板公司梳理 (一)

证券代码	证券简称	营业收入(百万元)			净利润(百万元)			2014净资产 (百万元)	总市值 (百万元)	业务简述
		2013	2014	2014YoY	2013	2014	2014YoY			
430009.OC	华环电子	172.26	210.44	22%	15.15	15.69	3.6%	132.81	530	通信传输和接入设备
430014.OC	恒业世纪	163.98	148.56	-9%	15.08	12.62	-16.3%	99.26	348	消防应急专用通信系统
430019.OC	新松佳和	80.00	90.41	13%	7.40	9.22	24.7%	84.04	824	计算机产品
430021.OC	海鑫科金	330.75	364.63	10%	50.20	59.34	18.2%	360.13	749	人脸识别方案及技术
430022.OC	五岳鑫	44.66	51.96	16%	12.51	16.27	30.1%	85.99	33	图像扫描阅读机
430055.OC	达通通信	20.21	20.94	4%	6.89	7.64	11.0%	55.71	596	应用系统融合解决方案
430058.OC	意诚信通	104.79	93.14	-11%	15.20	4.74	-68.8%	68.93	82	IC等智能卡
430074.OC	德鑫物联	121.25	175.35	45%	15.74	31.35	99.1%	237.33	1,357	电子标签设备
430083.OC	中科联众	40.62	61.31	51%	3.80	5.86	54.4%	43.28	197	移动存储系统, 智能家居控制器主板
430075.OC	中讯四方	88.15	139.15	58%	12.36	18.71	51.4%	269.23	914	滤波器
430139.OC	华岭股份	73.28	81.60	11%	17.74	24.99	40.8%	160.51	893	晶圆测试(CP)和成品测试(FT)
430130.OC	卡联科技	74.34	98.97	33%	24.14	31.55	30.7%	146.26	1,291	POS终端
430152.OC	思创银联	60.03	103.33	72%	0.78	7.44	852.9%	83.26	575	身份证阅读器、银联行业解决方案
430162.OC	聚利科技	201.04	274.93	37%	32.35	48.80	50.8%	187.99	1,092	车载设备, 计价器, ETC系统系列产品
430168.OC	博维仕	46.84	44.44	-5%	6.49	5.31	-18.2%	35.01	240	数字主机、红外摄像机
430198.OC	微创光电	70.24	78.21	11%	12.88	15.28	18.7%	63.15	595	视频监控产品
430215.OC	必可测	42.43	37.94	-11%	8.01	6.76	-15.6%	48.97	154	超声、红外等检测设备
430234.OC	翼捷股份	54.73	60.62	11%	11.32	17.87	57.9%	43.90	275	安全仪器仪表、消防报警产品及传感器
430276.OC	晟矽微电	72.63	95.23	31%	6.38	6.09	-4.6%	46.23	285	专用芯片, MCU
430289.OC	华索科技	94.04	120.42	28%	15.97	18.60	16.5%	84.72	642	自动化过程仪表、多功能数字显示表
430297.OC	金硕信息	62.12	46.35	-25%	7.31	5.52	-24.5%	51.50	343	教育信息化系统
430305.OC	维珍创意	40.59	69.29	71%	13.34	25.24	89.3%	118.39	1,760	ATM机架和防护罩
430328.OC	北京希电	75.10	113.14	51%	4.32	8.87	105.5%	48.50	150	列车通讯系统
430330.OC	捷世智通	86.72	125.14	44%	6.47	16.90	161.2%	109.22	904	IC设计, 存储卡
430338.OC	银音科技	165.77	152.51	-8%	17.61	16.17	-8.1%	57.49	543	机房设备
430378.OC	山本光电	155.18	205.96	33%	8.07	4.39	-45.6%	91.89	-	电子背光源
430382.OC	元亨光电	275.58	305.22	11%	22.14	23.57	6.4%	112.16	222	LED灯具和LED显示屏
430387.OC	旌旗电子	162.95	180.12	11%	13.19	10.20	-22.7%	105.10	497	智能电表电表等
430422.OC	永继电气	458.36	524.19	14%	32.35	52.40	62.0%	268.70	1,100	断路器
430427.OC	飞田通信	57.14	60.26	5%	8.66	8.44	-2.5%	59.99	629	GPS车载终端
430432.OC	方林科技	351.18	398.29	13%	38.62	54.40	40.9%	234.62	1,149	锂电池
430453.OC	恒锐科技	35.82	37.29	4%	17.87	13.56	-24.1%	54.58	459	公安系统图像处理、模式识别
430461.OC	视威科技	51.83	63.53	23%	6.52	7.78	19.2%	52.50	-	彩色液晶监视器等
430469.OC	必控科技	24.69	36.13	46%	3.94	9.72	146.3%	40.53	712	电磁兼容
430471.OC	豪威尔	47.20	44.81	-5%	10.56	8.94	-15.3%	47.21	215	IC设计
430484.OC	求实智能	62.07	64.82	4%	10.55	10.64	0.9%	78.46	422	智能家居酒店模块
430500.OC	亚奥科技	72.95	86.64	19%	8.69	6.00	-31.0%	91.70	-	高速公路监控及动力环境监测系统
430511.OC	远大股份	69.34	60.02	-13%	19.03	5.39	-71.7%	104.72	409	基础教育阶段实验用传感器
430512.OC	芯朋微	158.30	162.56	3%	18.45	14.93	-19.1%	112.83	660	电源管理类IC产品
430518.OC	嘉达早教	299.49	314.56	5%	37.04	35.23	-4.9%	301.65	1,035	早教设备
430522.OC	超弦科技	40.36	45.33	12%	9.21	7.84	-14.9%	39.56	463	转存器、嵌入式主板、显卡、电子硬盘
430528.OC	欧丽信大	86.63	100.55	16%	16.86	19.18	13.8%	104.36	96	报警控制控制系统
430545.OC	星科智能	84.03	100.86	20%	10.24	11.17	9.1%	105.20	612	教学设备, 教育培训
430546.OC	乐彩科技	32.11	56.86	77%	0.41	1.67	303.5%	23.76	64	打印机
430547.OC	畅想高科	39.35	38.70	-2%	6.98	6.85	-1.9%	28.91	-	信息管理平台、读卡器、检测设备
430553.OC	海红技术	97.16	95.92	-1%	4.97	14.78	197.6%	80.44	361	配电设备
430556.OC	雅达股份	158.44	167.39	6%	37.99	46.20	21.6%	280.66	1,128	电力测控系统
430561.OC	齐普光电	202.25	216.67	7%	9.75	9.46	-3.0%	43.16	-	LED显示屏
430568.OC	光箭电子	225.18	210.19	-7%	25.28	21.61	-14.5%	208.04	400	LED应用, LED封装
430562.OC	安运科技	49.27	76.81	56%	7.17	15.04	109.8%	43.62	386	车载无线终端
430606.OC	金鹏源康	215.90	264.93	23%	8.35	8.93	6.9%	79.21	-	FPC
430637.OC	菱博电子	184.67	250.79	36%	16.74	21.62	29.2%	70.51	22	液晶大屏幕
430675.OC	天跃科技	232.03	264.04	14%	12.12	17.25	42.3%	148.16	1,042	安防摄像机
830771.OC	华灿电讯	376.46	703.95	87%	24.99	71.53	186.3%	284.77	1,813	基站天线
430751.OC	赛格微	39.81	69.33	74%	-5.65	2.34	-141.3%	23.90	-	通信射频器件
830779.OC	武汉蓝电	14.73	19.21	30%	5.37	9.37	74.6%	27.41	-	电池测试设备
830780.OC	永鹏科技	245.92	343.27	40%	-4.49	10.29	-329.0%	58.11	198	网络测试产品
830815.OC	蓝山科技	422.79	507.00	20%	69.31	82.24	18.7%	524.69	3,063	无源光网络设备
830845.OC	芯邦科技	96.84	127.51	32%	1.48	11.40	670.4%	143.35	870	移动存储控制芯片
830819.OC	致生联发	59.75	121.11	103%	4.60	14.43	213.5%	65.03	1,050	视频会议系统
830879.OC	基康仪器	184.10	192.64	5%	30.78	36.28	17.8%	337.22	1,450	野外安全监测仪器
830982.OC	中易腾达	52.26	88.10	69%	8.82	9.11	3.2%	52.70	79	以蓝牙为主的近距离无线通信模组
831002.OC	飞鱼星	71.11	75.17	6%	13.72	13.12	-4.4%	79.37	137	路由器
831008.OC	百华悦邦	375.52	397.63	6%	30.74	28.77	-6.4%	146.20	305	手机维修和软件服务业务
831055.OC	三优光电	68.18	94.82	39%	4.17	6.13	47.1%	45.01	-	光电半导体激光器、探测器, 光通信有源器件
831061.OC	中藏鑫	75.30	81.55	8%	17.42	18.65	7.1%	93.25	554	摄像机+存储+智能交通/平安城市解决方案
831073.OC	瑞恒科技	93.43	132.02	41%	-1.15	12.90	-1217.2%	61.09	192	移动信息终端
831085.OC	博冠股份	165.08	156.66	-5%	14.39	15.75	9.4%	29.30	527	光学镜头
831086.OC	星城石墨	62.47	56.83	-9%	8.14	5.63	-30.8%	70.24	-	锂电池负极材料
831089.OC	金东唐	37.28	54.96	47%	5.51	13.52	145.2%	27.18	70	测试治具和自动化测试设备产品
831167.OC	鑫汇科	276.13	201.16	-27%	13.64	5.56	-59.2%	52.79	-	家用电器和健康电子产品系统方案服务商
831196.OC	恒扬科技	146.46	106.18	-27%	25.22	6.41	-74.6%	82.29	-	分流器、网络流量监控
831274.OC	瑞可达	117.67	173.35	47%	8.88	19.04	114.4%	104.72	-	连接器 传感器等
831305.OC	海希通讯	219.87	181.28	-18%	8.39	15.82	88.5%	164.12	-	无线遥控设备
831284.OC	迈科智能	850.58	1,254.68	48%	77.14	108.93	41.2%	266.89	3,660	机顶盒
831354.OC	话机世界	2,454.99	2,619.04	7%	24.89	2.62	-89.5%	214.27	772	手机连锁销售
831310.OC	航嘉电子	42.41	56.74	34%	6.99	9.96	42.5%	41.87	-	封装代工

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部 备注: 黄色标注的是同时满足条件A&B&C的公司, 灰色标注的是满足A&B, 或者满足A&C的公司



图表 62: 财务情况与转板潜力: 符合创业板 IPO 的新三板公司梳理 (二)

证券代码	证券简称	营业收入(百万元)			净利润(百万元)			2014净资产 (百万元)	总市值 (百万元)	业务简述
		2013	2014	2014YoY	2013	2014	2014YoY			
831455.OC	粤林股份	172.41	135.69	-21%	17.01	16.11	-5.2%	144.37	760	电源、机箱
831437.OC	天劲股份	230.01	318.11	38%	13.04	23.07	76.9%	50.04	-	锂电池电芯
831464.OC	创高安防	62.67	68.34	9%	14.91	9.39	-37.0%	50.50	750	智能家居套件及物联网全系列传感器
831491.OC	佳奇王	40.36	61.38	52%	1.03	3.14	205.4%	21.57	-	音响、MP3
831499.OC	立元通信	60.58	69.18	14%	3.71	7.92	113.3%	39.71	-	摄像机、安防
831518.OC	波长光电	83.72	99.72	19%	8.17	10.34	26.5%	48.61	-	激光/红外光学元件、组件
831524.OC	康耀电子	83.63	91.45	9%	13.40	7.30	-45.5%	76.85	927	ITO导电玻璃
831565.OC	润成科技	198.08	124.81	-37%	38.58	9.95	-74.2%	283.95	775	煤矿电子产品
831622.OC	攀特电陶	83.38	64.98	-22%	27.56	17.45	-36.7%	80.74	-	电子功能陶瓷材料及电声器件
831631.OC	北邮国安	102.76	115.31	12%	7.41	9.53	28.6%	70.48	-	带接入整体解决方案
831734.OC	展通电信	47.39	58.24	23%	5.22	7.55	44.6%	43.73	-	光缆终端盒
831753.OC	艾博德	85.57	91.33	7%	12.27	7.73	-37.0%	34.58	5	触摸电视一体机
831762.OC	和达科技	45.66	58.27	28%	4.98	10.10	102.8%	21.93	-	GIS巡检和抄表管理系统, 智能排水与供水
831786.OC	威思顿	517.32	600.05	16%	52.47	59.81	14.0%	221.91	-	电力测控仪表
831790.OC	凯昶德	231.60	281.49	22%	25.41	30.52	20.1%	287.27	777	LED芯片支架, 高清多媒体信号传输类产品
831804.OC	绿宝石	103.47	99.16	-4%	16.48	7.87	-52.2%	45.38	-	铝电解电容器
831816.OC	兴锐科技	87.56	106.53	22%	7.84	9.61	22.5%	53.96	229	手机塑胶按键和手机硅胶按键
831839.OC	成都广达	116.68	204.72	75%	11.28	25.62	127.2%	110.53	869	广电通讯设备
831848.OC	合信达	79.79	81.27	2%	14.44	14.08	-2.5%	47.50	-	壁挂炉控制器
831852.OC	东研科技	253.66	317.71	25%	30.49	35.56	16.6%	271.76	517	网络传输设备
831881.OC	鑫聚光电	134.23	102.09	-24%	9.53	5.21	-45.3%	49.66	-	光学仪器相关
831954.OC	协昌科技	67.02	142.85	113%	0.04	3.56	9185.7%	54.21	-	电动车控制器、电机及相关部件等
831958.OC	健博通	150.63	170.10	13%	14.31	16.40	14.7%	156.25	-	基站天线
831962.OC	尚慧能源	92.34	104.51	13%	3.99	6.40	60.3%	44.58	-	光伏电站
831964.OC	储翰科技	30.27	140.70	365%	-1.31	4.79	-466.6%	32.48	-	光通信的光电器件
831966.OC	业际光电	1,080.89	1,265.55	17%	21.88	48.40	121.2%	200.76	-	触摸屏
832063.OC	鸿辉光通	470.27	486.98	4%	35.40	20.19	-43.0%	279.80	60	PLC光分路器
832074.OC	慧景科技	27.07	50.60	87%	6.34	11.22	77.0%	40.12	-	盆转换设备综合监测系统
832149.OC	利尔达	957.33	1,057.67	10%	32.36	40.39	24.8%	288.83	1,995	集成电路/电容/电阻/二极管等
832157.OC	龙华薄膜	245.49	256.76	5%	7.43	10.08	35.7%	97.15	-	薄膜/片材
832162.OC	超思维	68.58	93.24	36%	4.14	3.14	-24.2%	40.85	-	锂电池保护板
832163.OC	巨潮科技	98.22	165.62	69%	4.29	15.03	250.0%	73.74	-	显示器
832189.OC	科瑞达	25.20	30.99	23%	6.31	10.13	60.5%	38.55	-	水质分析仪器
832188.OC	科安达	87.46	117.60	34%	20.83	26.70	28.2%	160.30	918	轨道交通防雷产品
832214.OC	太川股份	65.57	79.31	21%	10.02	8.12	-19.0%	35.62	-	对讲机
832389.OC	睿思凯	21.12	57.24	171%	6.32	23.34	269.1%	52.26	-	遥控器,接收机,模块
832287.OC	金凯光电	210.71	253.58	20%	21.77	25.99	19.4%	159.75	-	复合材料
832423.OC	德卡科技	53.58	72.54	35%	2.65	8.79	232.1%	34.64	-	智能卡读写机具
832447.OC	森馥科技	49.85	52.55	5%	4.71	10.59	124.9%	38.65	-	电磁辐射检测等仪器仪表
832491.OC	奥迪威	179.80	220.19	22%	24.60	36.00	46.3%	180.10	-	敏感元器件和传感器

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部 备注: 黄色标注的是同时满足条件 A&B&C 的公司, 灰色标注的是满足 A&B, 或者满足 A&C 的公司



图表 63：流动性强：日均成交额位于前五十位的新三板电子公司

证券代码	证券简称	日均成交额 (百万元)	日均换手率	总市值 (百万元)	营业收入(百万元)		净利润(百万元)		业务简述
					2014	2014YoY	2014	2014YoY	
430234.OC	翼捷股份	53.35	52%	275	61	10.8%	18	57.9%	安全仪器仪表、消防报警产品及传感器
430065.OC	中海阳	28.56	38%	1,873	728	-30.2%	51	-22.3%	光伏发电
830819.OC	致生联发	12.09	0%	1,050	121	102.7%	14	213.5%	视频会议系统
430305.OC	维珍创意	10.23	17%	1,760	69	70.7%	25	89.3%	ATM机架和防护罩
830855.OC	盈谷股份	8.80	32%	929	98	83.9%	4	140.8%	单晶硅生长炉
830815.OC	蓝山科技	5.37	7%	3,063	507	19.9%	82	18.7%	无源光网络设备
430518.OC	嘉达早教	5.02	17%	1,035	315	5.0%	35	-4.9%	早教设备
831019.OC	博硕光电	4.40	9%	655	91	-22.4%	4	-44.2%	光伏单体测试仪
831002.OC	飞鱼星	4.81	29%	137	75	5.7%	13	-4.4%	路由器
430130.OC	卡联科技	4.21	10%	1,291	99	33.1%	32	30.7%	POS终端
830879.OC	基康仪器	3.82	26%	1,450	193	4.6%	36	17.8%	野外安全监测仪器
831008.OC	百华悦邦	3.79	6%	305	398	5.9%	29	-6.4%	手机维修和软件服务业务
430074.OC	德鑫物联	3.35	6%	1,357	175	44.6%	31	99.1%	电子标签设备
831354.OC	话机世界	3.50	62%	772	2,619	6.1%	3	-89.3%	手机连锁销售
430432.OC	方林科技	3.25	13%	1,149	398	13.4%	54	40.9%	锂电池
830771.OC	华灿电讯	2.93	10%	1,813	704	87.0%	72	186.3%	基站天线
831519.OC	百正新材	3.13	28%	310	221	8.7%	6	23.2%	电容薄膜，主要产品为基膜和金属化膜
831089.OC	金东唐	2.20	9%	70	55	47.4%	14	145.2%	IC测试设备
430289.OC	华索科技	2.04	24%	642	120	28.0%	19	16.5%	自动化过程仪表、多功能数字显示表
430075.OC	中讯四方	1.84	6%	914	139	57.8%	19	44.9%	滤波器
831061.OC	中瀛鑫	1.85	15%	554	82	8.3%	19	7.1%	摄像机+存储+智能交通/平安城市解决方案
430033.OC	彩讯科技	1.59	25%	203	138	-4.4%	-9	-1.5%	DLP LCD LED大屏
830982.OC	中易腾达	1.61	8%	79	88	68.6%	9	3.2%	以蓝牙为主的近距离无线通信模组
430328.OC	北京希电	1.53	11%	150	113	50.6%	9	105.5%	列车通讯系统
430382.OC	元亨光电	1.51	8%	222	305	10.8%	24	6.4%	LED灯具和LED显示屏
430619.OC	格纳斯	1.47	45%	186	78	-6.8%	2	-75.7%	光学元件热压成型制造商
832063.OC	鸿辉光通	1.46	20%	60	487	3.6%	20	-43.0%	PLC光分路器
832149.OC	利尔达	1.38	16%	1,995	1,058	10.5%	40	24.8%	集成电路/电容/电阻/二极管等
430296.OC	平安力合	1.43	1%	351	100	0.4%	9	348.7%	叫号器，排队器
831073.OC	瑞恒科技	1.47	37%	192	132	41.3%	13	1217.2%	移动信息终端
430338.OC	银音科技	1.28	10%	543	153	-8.0%	16	-8.1%	机房设备
831790.OC	凯昶德	1.27	5%	777	281	21.5%	31	20.1%	LED芯片支架，高清多媒体信号传输类
430553.OC	海红技术	1.27	6%	361	96	-1.3%	15	197.6%	配电设备
430569.OC	安尔发	1.20	3%	110	7	62.7%	1	909.1%	对讲机
830780.OC	永鹏科技	1.20	2%	198	343	39.6%	10	329.0%	网络测试产品
830903.OC	复展科技	1.14	13%	88	33	40.4%	2	87.8%	仪表、LED
430154.OC	中科通达	1.12	2%	325	71	0.1%	6	-32.4%	智能交通综合管理平台
430511.OC	远大股份	1.05	9%	409	60	-13.4%	5	-71.7%	基础教育阶段实验用传感器
831604.OC	世纪网通	1.06	38%	67	30	30.9%	5	368.2%	VOIP终端设备
831455.OC	粤林股份	0.98	7%	760	136	-21.3%	16	-5.2%	电源、机箱
430344.OC	鼎晖科技	0.51	1%	320	61	0.2%	-2	-279.5%	LED
830908.OC	普诺威	0.83	5%	843	124	-10.2%	3	-57.7%	FPC
430556.OC	雅达股份	0.80	6%	1,128	167	5.6%	46	21.6%	电力测控系统
830886.OC	太尔科技	0.81	10%	323	52	-23.3%	1	-88.2%	手机耳机
430330.OC	捷世智通	0.82	4%	904	125	44.3%	17	161.2%	IC设计，存储卡
430083.OC	中科联众	0.76	12%	197	61	50.9%	6	54.4%	移动存储系统，智能家居控制器主板
831753.OC	艾博德	0.75	60%	5	91	6.7%	8	-37.0%	触摸电视一体机
430038.OC	信维科技	0.67	13%	252	52	-21.1%	1	-62.8%	光纤测试仪表
430139.OC	华岭股份	0.63	2%	893	82	11.4%	25	40.8%	晶圆测试(CP)和成品测试(FT)
430368.OC	明波通信	0.61	24%	10	20	21.3%	0	105.4%	IC设计

资料来源：公司资料，中金公司研究部 备注：日均成交额与日均换手率均为一月内平均水平。



图表 64：技术驱动：2014 年研发/营收比例位于前五十五位的新三板电子公司

证券代码	证券简称	研发费用(百万元)		营业收入(百万元)		研发/营收(%)		业务简述
		2013	2014	2013	2014	2013	2014	
430516.OC	文达通	-0	5	58	63	0.0%	8.6%	对讲、智能门锁
430058.OC	意诚信通	2	6	105	93	1.9%	6.4%	IC等智能卡
430611.OC	长信股份	1	1	33	27	1.9%	5.6%	电信增值服务
430022.OC	五岳鑫	2	2	45	52	4.0%	4.6%	图像扫描阅读机
831279.OC	和乔科技	-	1	207	33	0.0%	2.2%	主要从事金融POS终端的研发、生产及销售
830845.OC	芯邦科技	-	3	97	128	0.0%	2.0%	移动存储控制芯片
832447.OC	森馥科技	-1	1	50	53	-1.6%	1.9%	电磁辐射检测等仪器仪表
832389.OC	睿思凯	0	1	21	57	1.4%	1.8%	遥控器,接收机,模块
430038.OC	信维科技	0	1	65	52	0.6%	1.8%	光纤测试仪表
831019.OC	博硕光电	8	2	117	91	7.2%	1.8%	光伏单体测试仪
830779.OC	武汉蓝电	0	0	15	19	0.5%	1.6%	电池测试设备
430294.OC	七环电气	-	1	31	36	0.0%	1.5%	矿山资产管理和通讯系统
831865.OC	凯瑞电气	-0	0	15	19	-0.5%	1.5%	防电气产品
430763.OC	爱科迪	0	0	42	16	0.1%	1.4%	卫星通信天线
831582.OC	井利电子	0	2	152	157	0.2%	1.3%	主是扬声器, 主要用于电视机
430154.OC	中科通达	0	1	71	71	0.0%	1.2%	智能交通综合管理平台
830986.OC	伊科耐	-	0	11	8	0.0%	1.2%	感应器、电源、网关
430512.OC	芯朋微	1	2	158	163	0.5%	1.1%	电源管理类IC 产品
430116.OC	中矿华沃	0	0	25	10	0.4%	0.9%	井下安全产品
430202.OC	星河科技	0	0	16	19	0.2%	0.9%	测试仪
430289.OC	华索科技	0	1	94	120	0.0%	0.9%	自动化过程仪表、多功能数字显示表
831661.OC	金马科技	0	0	15	16	0.7%	0.8%	酒店客房智能控制系统的研发、生产与销售
430427.OC	飞田通信	2	0	57	60	2.7%	0.8%	GPS车载终端
831305.OC	海希通讯	0	1	220	181	0.0%	0.8%	无线遥控设备
830932.OC	博扬超声	-	0	10	9	0.0%	0.8%	超声波流量计
430520.OC	世安科技	0	0	16	16	1.3%	0.7%	自动跟踪定位射流灭火装置
430500.OC	亚奥科技	1	1	73	87	0.7%	0.6%	高速公路监控及动力环境监测系统
832016.OC	奥伦德	-	1	117	119	0.0%	0.6%	LED
430461.OC	视威科技	1	0	52	64	1.0%	0.6%	彩色液晶监视器等
430568.OC	光莆电子	0	1	225	210	0.1%	0.6%	LED应用, LED封装
430453.OC	恒锐科技	0	0	36	37	0.0%	0.5%	公安系统图像处理、模式识别
831631.OC	北邮国安	-	1	103	115	0.0%	0.5%	带接入整体解决方案
831724.OC	信而泰	-	0	8	15	0.0%	0.5%	通信测试
831753.OC	艾博德	0	0	86	91	0.3%	0.5%	触摸电视一体机
831002.OC	飞鱼星	1	0	71	75	0.9%	0.4%	路由器
430330.OC	捷世智通	1	0	87	125	0.7%	0.4%	IC设计, 存储卡
832149.OC	利尔达	2	3	957	1,058	0.2%	0.3%	集成电路/电容/电阻/二极管等
430285.OC	锐创信通	0	0	4	11	0.4%	0.3%	服务器
831751.OC	虎符通信	-	0	13	25	0.0%	0.3%	工业控制类产品
430349.OC	安威士	0	0	39	40	0.4%	0.3%	门禁控制器, 智能门锁
831927.OC	瑞奥物联	0	0	4	7	0.2%	0.2%	智能锁
430316.OC	巨灵信息	0	0	5	7	0.5%	0.2%	云计算及物联网软件
430556.OC	雅达股份	1	0	158	167	0.8%	0.2%	电力测控系统
830982.OC	中易腾达	-	0	52	88	0.0%	0.2%	以蓝牙为主的近距离无线通信模组
832287.OC	金凯光电	-	1	211	254	0.0%	0.2%	复合材料
831280.OC	兴恒隆	-	0	64	71	0.0%	0.2%	LED
430198.OC	微创光电	-0	0	70	78	0.0%	0.2%	视频监控产品
831786.OC	威思顿	0	1	517	600	0.0%	0.2%	电力测控仪表
831464.OC	创高安防	-	0	63	68	0.0%	0.2%	智能家居套件及物联网全系列传感器
831034.OC	红光股份	0	0	126	125	0.2%	0.2%	IC测试与封装

资料来源：公司资料，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150323
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

