

手机出货量回暖集中度提升 建议关注消费电子投资机会

推荐 维持评级

核心看点 (7.23-7.27)

一. 上周行业热点

Canalys: 2018Q2 中国智能手机市场出货量回升到 1 亿部以上, 华为市场份额增至 27% (新浪科技)

二. 最新观点

【手机产业链回暖趋势基本确定, 关注消费电子龙头业绩改善机会】

1、二季度持仓下降, 基金配置偏好细分领域龙头。2018Q2 主动非债型基金电子股持仓比例为 9.67%, 较 2018Q1 下降 1.39%, 维持 17Q3 高点以来的下降趋势; 18Q2 前 30 名重仓股持有市值占比从 18Q1 的 91.25% 继续提升至 92.04%。基金在重仓股标的的选择上偏好配置细分领域龙头, 在消费电子板块投资热度较高且有望持续, 半导体产业链投资热度有所降低, 但下滑趋势有望止住。

2、2018Q2 手机出货量回暖, 行业集中度上升, 消费电子龙头受益。2018Q2 中国智能手机市场出货量回升到 1 亿部以上; 前五大手机厂商市场份额上升到 90%。消费电子行业回暖趋势基本确定, 建议关注消费电子行业龙头边际改善的投资机会。标的上, 看好立讯精密、蓝思科技、合力泰及欧菲科技等。

3、ICInsights 报告指出, 2018 年全球半导体产值将首度突破 5000 亿美元大关, 预估增速 14%。全球半导体行业呈现出产业景气持续的特征, 并拉动全球电子系统行业景气度回升。考虑到我国的产业结构, 我们预计国内半导体产业未来两年的复合增速有望达到 30% 以上。继续坚定看好我国半导体产业的投资机会。

4、市场持观望情绪, 电子行业微幅下跌。上周电子行业跌幅 0.77%, 同期上证指数上涨 1.57%, 跑输大盘。我们认为在行业整体基本面向好的情况下, 指数下跌主要受市场风险偏好影响, 随着中美贸易战对市场情绪的影响逐渐减弱, 风险偏好如有回升有望带动板块快速反弹。

三. 核心组合上周表现

表 1. 核心组合上周表现

证券代码	证券简称	周涨幅(%)	绝对收益率(%)	证券代码
600667.SH	太极实业	0.94	-6.21	600667.SH
000725.SZ	京东方 A	4.0	-42.92	000725.SZ
002475.SZ	立讯精密	1.08	-17.61	002475.SZ
600703.SH	三安光电	-2.94	-28.13	600703.SH
002456.SZ	欧菲科技	-1.35	-27.94	002456.SZ

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师

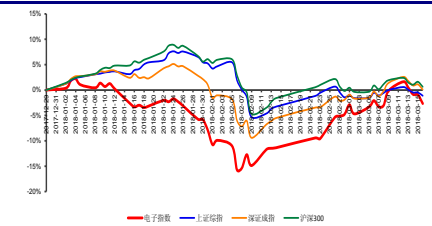
傅楚雄

☎: 010-66568393

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

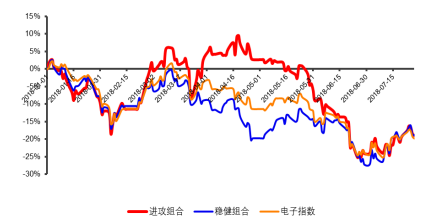
执业证书编号: S0130515010001

电子指数 2018 年度的表现



数据来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

推荐组合年初以来表现



数据来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

一. 最新研究观点

(一) 上周热点动态跟踪

表 2. 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
Canalys:2018Q2 中国智能手机市场出货量回升到 1 亿部以上, 华为市场份额增至 27%(新浪科技)	7月25日,市场调研机构 Canalys 发布了最新一期关于中国智能手机市场的跟踪报告。报告显示,2018 年第二季度中国智能手机市场出货量再度回升到了 1 亿部以上。位列中国智能手机市场前五的厂商分别是:华为(27%)、OPPO(21%)、vivo(20%)、小米(14%)、苹果(8%)。在五大中国手机厂商中,今年第二季度华为迎来了创纪录的增长,市场份额增长到了 27%。这是自 2011 年第二季度以来,中国智能手机厂商首次能够占据的最大市场份额。值得关注的是,报告中前五大手机厂商在中国的出货量市场份额如今已经上升到了 90%,而去年这个数字仍只是 73%。我们认为,智能手机市场 Q2 数据反映了中国智能手机市场已出现回暖,消费电子行业回暖趋势基本确定,和我们之前手机产业链边际改善的判断一致。每年第三季度是手机零部件备货的传统旺季,苹果和安卓品牌已做好新机型发售的充分准备,产业链回暖的推动下,消费电子板块有望实现反弹,建议关注消费电子板块机会。行业集中度提升的背景下,龙头企业将最受益于手机产业链回暖,建议关注消费电子行业龙头边际改善的投资机会。
集成电路产业高速发展,龙头企业持续受益(半导体行业协会)	工信部运行监测协调局副局长黄利斌在 7 月 24 日的发布会上表示,集成电路产业是国民经济和社会发展的先导性、支柱性行业。黄利斌介绍,我国集成电路产业呈现以下趋势:一是产业规模不断壮大,2017 年集成电路行业的销售额达到 5600 亿元,和 2012 年比翻了一番多;二是核心技术取得了突破,芯片设计水平提升了 2 代,制造工艺提升 1.5 代,像 32、28 纳米的工艺实现了规模化的量产;三是骨干企业的实力也在加强,像海思、紫光、展锐分别位列全球的第六和第十大芯片设计企业;四是产业投资大幅增长,今年上半年我国的集成电路产量达到了 850 亿块,同比增长 15%。我们认为,工信部的发言表明了国家坚定发展集成电路产业的政策思路得以延续,中国芯发展将持续受到政府强力及全方位的支持,未来两年行业有望达到 30% 左右的复合增速。我们继续坚定看好半导体产业投资机会。

资料来源:中国银河证券研究院整理

(二) 最新观点

【手机产业链回暖趋势基本确定,关注消费电子龙头业绩改善机会】

1、基金电子股持仓比例有所下降,偏好配置细分领域龙头。2018Q2 主动非债型基金电子股持仓比例为 9.67%,较 2018Q1 下降了 1.39%;基金在重仓股标的选择上偏好配置细分领域龙头。中短期看,随着安卓和苹果阵营密集发布新机型、手机出货量逐渐回暖、消费电子进入三季度的传统旺季,消费电子行业回暖趋势基本确定,我们认为基金对消费电子板块的配置热度有望持续甚至提升,有望提振消费电子板块。中长期来看,中国芯发展将持续受到政府强力及全方位的支持,未来两年行业有望达到 30%左右的复合增速,我们继续坚定看好半导体产业

投资机会；随着中美贸易战对市场情绪的影响逐渐减弱，基金对半导体产业链配置热情下滑的趋势有望止住甚至提升。

2、2018Q2 手机出货量回暖，行业集中度上升，消费电子龙头受益。7月25日，市场调研机构 Canalys 发布了最新一期关于中国智能手机市场的跟踪报告。报告显示，2018年第二季度中国智能手机市场出货量再度回升到了1亿部以上。位列中国智能手机市场前五的厂商分别是：华为（27%）、OPPO（21%）、vivo（20%）、小米（14%）、苹果（8%）。在五大中国手机厂商中，今年第二季度华为迎来了创纪录的增长，市场份额增长到了27%。这是自2011年第二季度以来，中国智能手机厂商首次能够占据的最大市场份额。值得关注的是，报告中前五大手机厂商在中国的出货量市场份额如今已经上升到了90%，而去年这个数字仍只是73%。我们认为，智能手机市场Q2数据反映了中国智能手机市场已出现回暖，消费电子行业回暖趋势基本确定，和我们之前手机产业链边际改善的判断一致。每年第三季度是手机零部件备货的传统旺季，苹果和安卓品牌已做好新机型发售的充分准备，产业链回暖的推动下，消费电子板块有望实现反弹，建议关注消费电子板块机会。行业集中度提升的背景下，龙头企业将最受益于手机产业链回暖，建议关注消费电子行业龙头边际改善的投资机会。细分领域上，我们建议关注旗舰机微创新相关的板块和标的。标的上，看好立讯精密、蓝思科技、合力泰及欧菲科技等。

3、ICInsights 报告指出，2018 年全球半导体产值将首度突破 5000 亿美元大关，预估增速 14%。与此同时，ICInsights 预测全球电子系统将扩增 5%至 1.6 兆美元，若是如此，那么电子系统平均半导体含量将来到 31.4%，将打破 2017 年 28.8%的最高纪录。报告指出半导体的价值不断提高，是产值年增长率超过电子系统市场的主因，今年半导体业又以记忆体价格涨幅最明显。今年手机与 PC 单位出货量均预估年减 1%，车用电子预估年增 3%，均远不及半导体。全球半导体行业呈现出产业高景气持续的特征，并拉动全球电子系统行业景气度回升；半导体产业在电子系统中的占比达到新高，在电子系统中的重要性也逐步提升。存储器的高景气度持续是半导体行业景气回升的重要推动力，与我们之前的判断一致。考虑到我国的产业结构，我们预计国内半导体产业未来两年的复合增速有望达到 30%以上。继续坚定看好我国半导体产业的投资机会。

从产业链传导的角度看，我们 2018 年看好硅片、晶元代工、封测环节的上市公司及半导体设备和存储器及新兴领域的设计公司，在当前时点结合产业传导、行业营收及估值情况，我们建议重点关注封测领域的投资机会，包括长电科技、华天科技、通富微电，此外我们也看好中环股份、晶盛科技、兆易创新、纳思达等的投资机会。

4、市场持观望情绪，电子行业微幅下跌。上周电子行业跌幅 0.77%，同期上证指数上涨 1.57%，跑输大盘。我们认为在行业整体基本面向好的情况下，指数下跌主要受市场风险偏好影响，随着中美贸易战对市场情绪的影响逐渐减弱，风险偏好如有回升有望带动板块快速反弹。

（三）核心组合

进攻型组合是以短期可能博得超额收益为选择标准，个股 β 值往往较高，弹性较大，短期或面临多种催化剂；稳健型组合是以长期可能博得超额收益为选择标准，个股往往属于低估值且成长空间较大的白马股。

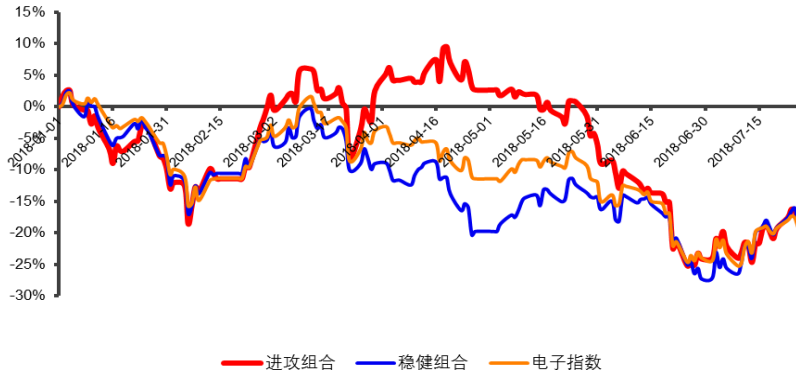
表 3.核心推荐组合及推荐理由

组合	证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	绝对收益率 (%)	入选时间
进攻型组合	002217.SZ	合力泰	全面屏模组龙头，将受益于消费电子产品升级及大客户的导入	6.29	-31.80	2017/11/12
	300323.SZ	华灿光电	LED 芯片龙头，拟收购美新半导体切入 mems 传感器领域	-2.19	-28.78	2017/12/12
	600584.SH	长电科技	半导体封测龙头，整合星科金朋进展顺利	0.41	-29.74	2017/11/12
	002129.SZ	中环股份	半导体材料龙头，显著受益于光伏行业的景气提升及单晶替代多晶	-1.15	-11.00	2018/3/20
	002036.SZ	联创电子	汽车电子业务进展顺利	-1.48	-33.89	2017/12/5
稳健型组合	600667.SH	太极实业	洁净工程和封测显著受益于半导体景气提升	0.94	-6.21	2017/11/12
	000725.SZ	京东方 A	液晶面板龙头，OLED 将成新增长动力	4.80	-42.92	2017/11/12
	002475.SZ	立讯精密	立足连接器，多方面拓展精密制造业务	1.08	-17.61	2018/2/2
	600703.SH	三安光电	LED 芯片龙头，布局化合物半导体	-2.94	-28.13	2017/12/12
	002456.SZ	欧菲科技	全面屏和摄像头模组龙头，深度受益于消费电子汽车电子升级	-1.35	-27.94	2017/11/12

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

年初以来，电子指数表现较差，整体跌幅为-19.82%。我们的进攻型组合年初至今的收益率为-18.94%，跑赢行业指数，夏普比率为-1.34；我们的稳健型组合年初至今的收益率为-18.92%，微幅跑赢行业指数，夏普比率为-1.35。

图 1.推荐组合以来的表现



资料来源：中国银河证券研究院整理

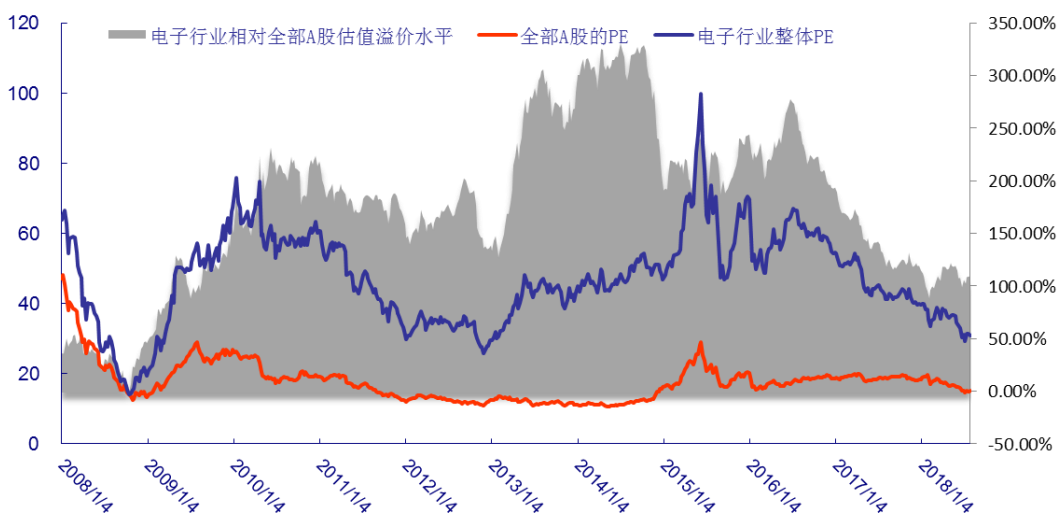
(四) 国内外行业及公司估值情况

1.国内估值及溢价分析

上周电子板块估值水平略微下降，但相比近期低点已上升超过 10%。截至 2018 年 7 月 27 日，电子行业最近一年的滚动市盈率为 30.88 倍（TTM 整体法，剔除负值），仍显著低于近 5 年（50.88 倍）及近 10 年（47.27 倍）以来的平均水平。

行业估值溢价角度，我们选取板块指数与全部 A 股的滚动市盈率（TTM 整体法，剔除负值）进行比较，全部 A 股滚动市盈率当前为 15.14 倍，目前行业整体估值溢价居于近 5 年来估值溢价的底部区域。

图 2.电子股估值及溢价分析

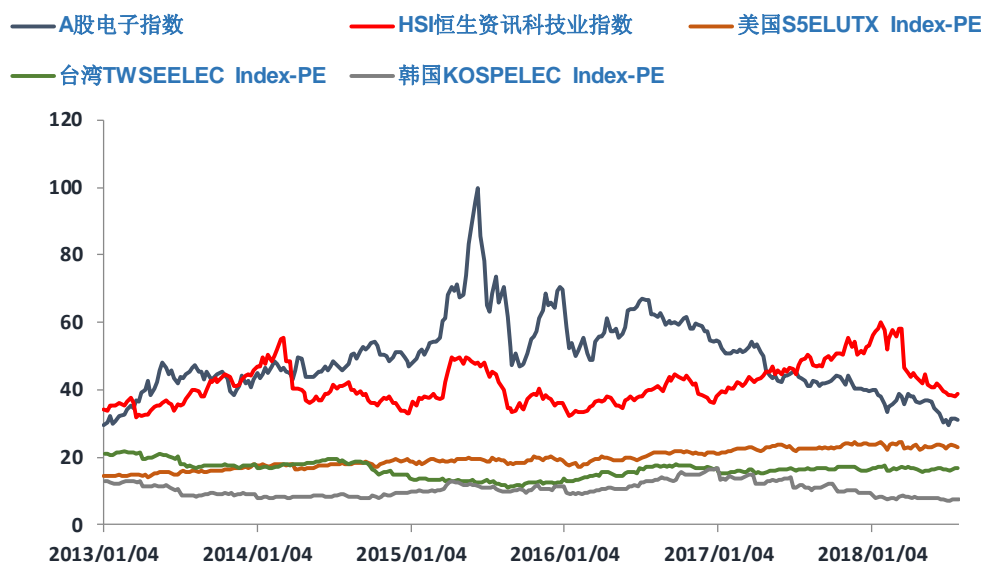


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 与其他国家或地区的估值比较

我们选取电子业发达的美国与中国台湾地区具有代表性的行业指数与 A 股的行业指数进行比较。

图 3. 各国电子板块 PE 比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

国内电子板块市盈率显著高于美国、台湾及韩国市场，但相对溢价率处于较低水平。以 2018 年 7 月 27 日收盘价计算，国内电子板块的 PE (TTM) 为 30.88 倍，低于香港资讯科技板块的 38.73 倍估值，但高于美国、韩国和台湾。同期美国电子科技板块为 23.09 倍，中国台湾电子板块为 16.85 倍，韩国的电子板块估值仅为 7.32 倍。我国电子板块 PE 显著高于美欧市场。但相较于电子行业发达的美国、韩国及中国台湾电子板块的估值溢价处于较低水平。

我们认为国内电子板块估值水平高于其他主流国家和地区的原因主要是我国的电子科技制造企业体量较小，整体的增长大幅超过可比国家或地区，更高的增长理应匹配更高的估值。这点和香港上市的大陆电子公司可以相互印证，我们的电子板块整体估值低于香港的资讯科技板块的整体估值，而重点公司估值水平基本相当。

3. 其他国家和地区的重点公司分析及比较

我们筛选全球市值在 500 亿美元以上的 6 家电子龙头公司。从收入角度看，17 年收入增速平均为 15.24%，中位数为 5.46%；从净利润角度看，17 年净利润增速平均为 -27.90%，中位数为 -1.76%。而其所对应的估值平均数为 17.20 倍，估值中位数为 18.57 倍。

表 1.国际电子龙头业绩增速与估值（截止 2018.07.27）

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率	
		Y17	Y16	Y17	Y16	TTM	当前市值
2330.TW	台积电	3.99%	9.56%	2.07%	12.38%	17.95	63399.78
AAPL.O	苹果	5.83%	-14.43%	4.66%	-7.73%	17.61	9386.93
INTC.O	英特尔	-6.93%	-9.67%	6.27%	7.28%	16.72	2221.89
NVDA.O	英伟达	82.89%	171.34%	43.61%	37.92%	40.43	1529.76
AVGO.O	博通	-195.86%	-236.44%	40.51%	94.02%	8.28	907.93
QCOM.O	高通	-56.77%	8.24%	-5.66%	-6.83%	-21.92	920.99
	均值	-27.81%	-11.90%	15.24%	22.84%	13.18	13061.21
	中位数	-1.47%	-0.71%	5.46%	9.83%	17.16	1875.82
	最大值	82.89%	171.34%	43.61%	94.02%	40.43	63399.78
	最小值	-195.86%	-236.44%	-5.66%	-7.73%	-21.92	907.93

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

我们也选取了市值超过一百亿港元的在香港上市交易的内地电子制造企业。A 股的电子行业估值和在香港上市交易的电子公司估值基本相当。

表 5.港股电子龙头业绩增速与估值（截止 2018.07.27）

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率	
		Y17	Y16	Y17	Y16	TTM	当前市值
0981.HK	中芯国际	-60.05%	42.33%	6.75%	28.61%	44.91	485.89
1347.HK	华虹半导体	12.75%	14.47%	13.82%	10.38%	25.42	287.79
0522.HK	ASMPACIFIC	94.36%	50.95%	23.59%	10.04%	13.92	386.02
2038.HK	富智康集团	-485.72%	-40.43%	95.47%	-16.23%	-2.32	96.31
	均值	-109.66%	16.83%	34.91%	8.20%	20.48	314.01
	中位数	-23.65%	28.40%	18.71%	10.21%	19.67	336.91
	最大值	94.36%	50.95%	95.47%	28.61%	44.91	485.89
	最小值	-485.72%	-40.43%	6.75%	-16.23%	-2.32	96.31

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

我国电子行业整体的估值比国际龙头公司估值要高，但整体的成长情况更好。

表 6.国内电子龙头公司的行业估值

	公司名称	股价（7月27日）	EPS2018E	PE（ttm）	PE2018E
002217.SZ	合力泰	8.28	0.56	20.50	14.79
600584.SH	长电科技	17.13	0.81	75.07	21.15
600667.SH	太极实业	7.55	0.26	34.93	29.04

600703.SH	三安光电	19.80	0.98	23.46	20.20
002129.SZ	中环股份	8.58	0.34	37.51	25.24
603690.SH	至纯科技	24.79	0.40	119.27	61.98
603986.SH	兆易创新	118.31	2.90	80.46	40.80
002185.SZ	华天科技	5.83	0.28	26.89	20.82
002180.SZ	纳思达	31.25	1.02	17.56	30.64
002156.SZ	通富微电	11.16	0.40	104.91	27.90
300316.SZ	晶盛机电	14.35	0.56	39.94	25.63
603929.SH	亚翔集成	20.97	1.21	29.94	17.33
002475.SZ	立讯精密	18.76	0.61	44.93	30.70
002456.SZ	欧菲科技	17.59	0.75	51.49	23.59
300136.SZ	信维通信	33.76	1.43	35.96	23.55
300433.SZ	蓝思科技	13.12	0.78	26.72	16.86
300115.SZ	长盈精密	11.43	0.91	25.95	12.51
000725.SZ	京东方 A	3.71	0.30	18.00	12.57
000050.SZ	深天马 A	14.44	0.85	30.50	16.94
000100.SZ	TCL 集团	3.00	0.28	13.79	10.71
300296.SZ	利亚德	13.34	0.72	25.28	18.62
002415.SZ	海康威视	34.94	1.28	31.40	27.36
002236.SZ	大华股份	19.62	1.08	23.82	18.22
002138.SZ	顺络电子	18.43	0.63	38.13	29.23
002384.SZ	东山精密	26.00	1.08	42.44	24.08
002036.SZ	联创电子	12.64	0.74	23.61	16.99
平均				30.86	20.14

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

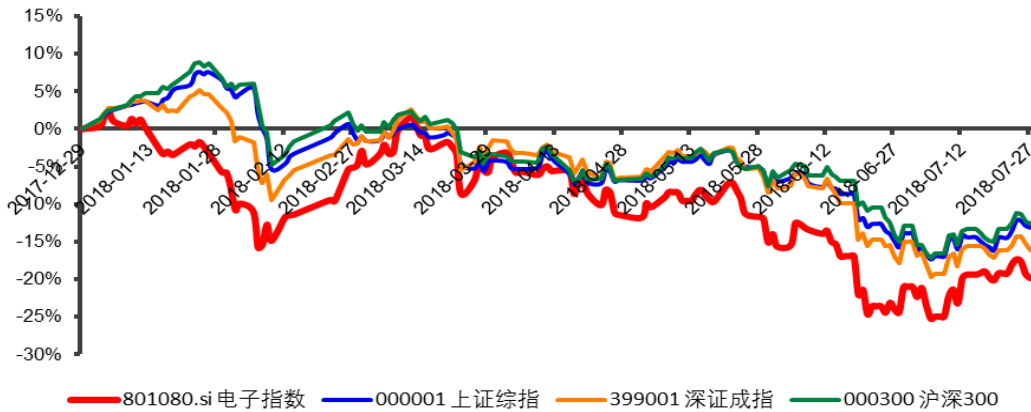
(五) 风险提示

手机等智能设备出货量不达预期; 半导体硅片生产厂商大幅扩产的风险; 政策落地不达预期。

附录

1. 行业数据跟踪

图 4. 电子指数 2018 年度的表现



资料来源：中国银河证券研究院整理

本周，电子指数下跌 0.77%。二级板块中，光学光电子涨幅最大，上涨 1.34%。行业中涨幅和跌幅居前的股票如下：

表 6. 本周行业涨跌幅居前的公司

周表现	个股名称及表现				
涨幅前五	风华高科	全志科技	东尼电子	安洁科技	三环集团
	27.04%	12.91%	9.82%	9.37%	7.36%
跌幅前五	国民技术	四创电子	东方网力	华阳集团	东晶电子
	-10.46%	-10.40%	-10.09%	-9.81%	-9.39%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2. 重要上市公司动态

(1) **【合力泰完成 2017 年第一期 2 号员工持股计划股票购买】**合力泰完成 2017 年第一期 2 号员工持股计划股票购买，通过二级市场集中竞价、大宗交易的购买方式共买入合力泰股票 0.56 亿股，占公司总股本 1.7928%，成交均价 8.49 元/股。其中大宗交易买入数量 0.54 亿股。

(2) **【信维通信发布 2018 年半年度报告】**深圳市信维通信股份有限公司发布 2018 年半年度报告，业绩同向增加。2018 年上半年，公司实现营业收入 18.26 亿元，同比增长 27.48%；实现营业利润 5.06 亿元，同比增长 42.81%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.37 元，同比增长 8.37%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 4.30 亿元，同比增长 38.78%。

(3) **【生益科技发布 2018 年半年度业绩快报】**报告期内公司实现营业总收入 58.09 亿元，

比上年同期增加 19.66%，实现利润总额 6.52 亿元，比上年同期增加 0.26%，实现归属于上市公司股东的净利润 5.33 亿元，比上年同期减少 1.25%。

(4)【**德赛电池发布 2018 年半年度业绩快报**】报告期内公司实现营业总收入 63.10 亿元，同比增长 35.17%；营业利润 2.18 亿元，同比增长 10.41%；利润总额 2.20 亿元，同比增长 11.11%；归属于上市公司股东的净利润 1.33 亿元，同比增长 16.49%；基本每股收益 0.6498 元，同比增长 16.49%；加权平均净资产收益率较上年同期减少 0.4 个百分点。

(5)【**深科技全资子公司收到政府补助**】深圳长城开发科技股份有限公司全资子公司重庆深科技有限公司于 2018 年 7 月 20 日收到重庆市渝北区政府产业发展扶持基金款共计 3.10 亿元，本次政府补助不具有可持续性。

(6)【**振华科技拟吸收合并贵州振华进出口有限公司**】振华科技拟吸收合并振华进出口有限公司，贵州振华进出口有限公司成立于 1994 年 4 月，注册资本为人民币 126 万元，为中国振华（集团）科技股份有限公司全资子公司。振华进出口在激烈的市场竞争中处于劣势，主营业务逐渐萎缩，企业发展难以为继。为了优化公司整体资产结构，聚集资源发展优势产业，公司拟对振华进出口进行吸收合并，并在吸收合并完成后对振华进出口予以注销。

(7)【**润欣科技公布持股 5%以上股东减持股票计划**】润欣科技公布持股 5%以上股东减持股票计划，持有上海润欣科技股份有限公司股份 0.19 亿股（占公司总股本比例 5.8954%）的股东上海磐石欣胜投资合伙企业（有限合伙）计划自六个月内通过大宗交易、集中竞价方式减持润欣科技股份不超过 0.19 亿股（即不超过公司总股本比例 5.8954%）。

(8)【**超频三完成收购个旧圣比和实业有限公司 49.5%股权过户**】深圳市超频三科技股份有限公司发布公告，完成公开摘牌受让个旧圣比和实业有限公司 49.5%股权的过户。圣比和于近日完成了工商变更登记，取得了个旧市市场监督管理局换发的《营业执照》，圣比和完成工商变更后，公司持有其 49.5%的股权，公司成为圣比和第一大股东。

(9)【**苏州安洁全资子公司对外投资设立孙公司**】苏州安洁科技股份有限公司全资子公司惠州威博精密科技有限公司拟以自筹资金投资设立全资孙公司惠州威博金属科技有限公司。威博金属拟注册资本 28,000 万元人民币；拟经营范围：手机、电脑、可穿戴技术产品及其他数码电子产品的精密配件；汽车配件、塑胶制品、五金制品；新材料的研究及开发；粉末冶金、液态金属、压铸及相关新工艺技术的研发与应用；物业租赁、物业服务；信息管理、信息咨询及信息技术服务；国内贸易；货物进出口。

3. 重点公司投资案件

【**合力泰**】公司的主营业务是触摸屏业务，并在此基础上积极拓展了全面屏、摄像头模组、玻璃盖板、生物识别模组、无线充电、FPC、全面屏等多领域等新兴业务。触控显示产品结构转向全面屏，综合单价和毛利率预期提升；摄像头业务随着产能释放以及双摄、车载等带动单价提升，将成为增长重要动力；无线充电材料端预计明年在国内国际上全面开花；手机配套的 FPC 业务国内领先，客户均为国内一线大厂，未来有望积极拓展国际客户；盖板玻璃实现全部自供，加码布局 3D 玻璃。我们预计公司 2018-2019 年每股收益分别为 0.56 元和 0.74 元，给予“推荐”评级。

【兆易创新】公司主要产品包括 NORFlash、NANDFlash 和 MCU 等，是全球 NORFLASH 的龙头企业之一。受益于 NORFLASH 行业供需失衡引起的产品涨价和公司的产能释放，公司业绩增长亮眼。公司与中芯国际深化合作，战略入股及生产合作协议使公司产能扩大，产品线向大容量转移有望使公司保持高竞争力；与合肥睿力合作布局 DRAM 领域，产品有望在今年取得重要突破；MCU 产品将受益于 5G 及物联网的发展，有望实现快速增长。拟收购思立微电子，切入指纹芯片领域，并有望产生协同效应以实现公司在人机交互领域的布局。公司产品线丰富，业绩弹性大，有望成为国内存储龙头，大基金入股凸显行业地位，中长期发展前景良好。预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 2.90 元、3.70 元，上调至“推荐”评级。

【纳思达】公司主营芯片业务及打印机耗材业务。原业务主体艾派克微电子发展持续保持较快发展；收购的美国利盟受益于美国税改，经营前景大幅向好，将带来较好的业绩弹性。公司在打印机芯片、耗材全产业链实现布局，作为行业龙头收购利盟后将扩大公司在全球的布局，看好公司中长期的发展。预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 1.02 元、1.41 元，给予“推荐”评级。

【长电科技】公司是国内半导体封装测试行业龙头企业，全球封测排名第三，收购星科金朋后整合顺利，协同效应明显，部分工厂逐渐扭亏为盈。受益全球半导体封测行业向大陆转移，业务覆盖国际半导体企业及半导体行业景气度提升，公司业绩显著好转。拟定增加码封测主业，进一步布局先进封装技术和产能。预计增发完成后，大基金成为控股股东，中芯国际成为二股东，凸显公司在我国封测行业的战略地位。公司中长期成长性良好，不考虑定增影响，预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.81 元、1.19 元，给予“推荐”评级。

【华天科技】公司是国内半导体封测龙头之一，目前按收入计算已进入全球封测委外前十。公司具备可观的传统封装产能，并掌握了行业 Flipclip、Fanout、TSVSiP 等前沿技术并具有一定的产能储备。公司封测业务将充分受益于半导体行业景气度及光学摄像头在消费电子领域的爆发。预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.28 元、0.34 元，给予“推荐”评级。

【通富微电】公司是国内半导体封测龙头企业之一，目前按收入计算已进入全球封测委外前十。公司在大基金支持下完成并购 AMD 槟城和苏州工厂，目前收入实现快速增长，并有望继续提升整合效率。公司在优质客户开拓方面也取得进展，导入了一系列知名企业。公司外资股东的股权通过转让给公司及大基金等机构完成退出，公司战略地位有望进一步提升。公司中长期成长性良好，预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.40 元、0.55 元，给予“推荐”评级。

【晶盛机电】公司是国内领先的硅晶体生长设备制造商，产品应用于光伏、半导体等行业。光伏业务深度受益单晶份额上升。随着单晶组件与多晶组件价差的接近，单晶在新增装机中占比迅速扩大，未来有望进一步提升。公司制造的半导体级单晶炉已经进入量产阶段，并成功开发 4-6 英寸、8-12 英寸两种规格半导体单晶硅滚圆机、单晶硅截断机等新产品，半导体设备产品线布局基本完成，预计半导体设备业务有望提速并为公司未来发展提供弹性。预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.56 和 0.74 元，给予“推荐”评级。

【至纯科技】公司是国内高纯工艺系统行业的领先型企业，为电子、生物医药等行业的先进制造业企业提供高纯工艺系统的整体解决方案，下游需求主要为医疗、光伏、半导体、LED 等领域。公司在半导体领域布局多年，目前半导体业务收入占比已经过半。我国半导体

产业快速发展，未来将迎来晶圆厂建成高峰。晶圆厂的生产离不开高纯工艺，公司作为细分领域龙头，有望充分受益。预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.40 和 0.53 元，给予“推荐”评级。

【中环股份】公司是我国半导体材料行业龙头企业，同时以单晶硅材料技术为基础，拓展新能源材料产业。目前公司光伏单晶产量已居世界前列，显著受益于光伏行业的景气提升及单晶替代多晶。公司在 02 专项中主导区熔单晶材料国产化，目前区熔单晶硅产量已居世界第三。公司已经形成一定的 8 寸半导体硅片产能，并积极布局 12 寸硅片。公司和中科院微电子所合作，未来还有望在化合物半导体领域取得突破。公司发展战略清晰，布局前瞻，有望受益于半导体材料的国产化替代。预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为元 0.34 元和 0.48 元，给予“推荐”评级。

【太极实业】公司传统业务是为工业等领域提供帘子布、帆布等涤纶化纤产品，业务发展稳健。携手国际内存龙头海力士打造半导体封测高端产线，设立太极半导体自主开拓新市场，内存封测业务充分受益半导体行业景气的显著提升，订单饱满，增长迅速。通过并购优质资产十一科技，公司成功进入洁净工程 EPC 总包和光伏电站设计与总包、投资、运营领域，并显著受益于近两年光伏的复苏及半导体、面板业务的发展，业绩贡献显著。预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.26、0.32 元，给予“推荐”评级。

【亚翔集成】公司是洁净室行业的龙头企业之一，目前业务专注于半导体、光电等领域。目前半导体和面板行业正处于大规模投资建厂时期，电子洁净室行业的发展将迎有望随之高速增长。洁净室行业的技术壁垒较高，集中度也较高，公司作为资质齐全的行业龙头，将充分受益于行业的高速发展，近期屡获订单显示业主对公司实力的认可。预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 1.21 元和 1.65 元，给予“推荐”评级。

【三安光电】公司传统主业是 LED 芯片业务，自 2016 年下半年起，LED 下游应用需求提升，公司作为全球 LED 芯片龙头企业深度受益。公司大手笔布局化合物半导体业务，5G 的到来会带来射频器件用量的大幅提升，并将拉动 GaN 和 GaAs 的需求，化合物半导体业务未来有望成为公司新的成长引擎。预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.98、1.22 元，给予“推荐”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

傅楚雄电子行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn



上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn
