

半导体

政策驱动+成长拐点，迎接半导体板块投资机遇

分析师 郑震湘

电话:

邮箱: zhengzx@r.qlzq.com.cn

S0740517080001

联系人 余凌星

电话:

邮箱: shelx@r.qlzq.com.cn

投资要点

- **9月5日国家科技体制改革和创新体系建设领导小组第一次会议召开，审议了《关于弘扬科学精神转变作风改进学风的若干意见》，会议指出要充分认识科技体制改革和创新体系建设的重要性，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，外部发展环境发生深刻变化，科技创新能力将是决定综合国力和国际竞争力的关键因素。会议要求抓紧研究制定国家中长期科技发展规划的有关准备工作。要认真总结历次中长期科技发展规划的实施情况，深刻分析我国科技发展现状，全面研判世界未来科技发展趋势，坚持全球化视野，体现改革开放精神，突出战略导向作用，引导未来科技发展。**
- **科技强国、科技创新推动力度加强！**国家领导继续强调充分认识科技体制改革和创新体系建设的重要性，强调科技创新能力将是决定综合国力和国际竞争力的关键因素，科技立国的战略地位。充分体现国家发展高科技产业的决心，核心技术是国之重器，大力发展自主可控的决心不会动摇！
- **大基金二期持续推进中！**集网微统计，自去年9月份以来，大基金在二级市场投资布局的标的有长电科技、雅克科技、汇顶科技、巨化股份、晶方科技、华宏半导体、通富微电、景嘉微、中芯国际、太极实业、国科微等11家。大基金的二期募资规模将超越第一期，主要以大陆国家战略和新兴行业进行投资规划，工信部发言人称，大基金二期将会适当加大对于IC设计业的投资，并聚焦中国政府支持的国家战略和新兴行业领域为主，譬如智慧汽车、智慧电网、人工智能、物联网、5G等领域进行投资规划。
- **上周SW半导体板块整体下跌2.32%，仅周五下跌2.34%，主要受上周五川普强调美方即将实施对中国2000亿美元进口商品规模的新关税措施，并放话加码2670亿美元影响。**我们认为，国内半导体行业经过近几年的积累和发展，大基金引路、地方政府和社会资本持续投入使得我国集成电路产业实力显著增强；同时经济的转型和核心科技的推进，中国开始进入以科技创新发展为推动力的新经济周期，中国也将由人口红利、工程师红利切入科技红利的科技企业高质量发展周期。在此背景下，贸易争端使得国内芯片行业企业迎来政策红利和市场红利的发展良机，国产芯片的替代进程将不断加快。
- **半导体板块科技红利拐点加强，业绩进一步加速增长，Q2增速较Q1显著回暖。**继一季报之后，半年报在存储、功率半导体、设备、材料、设计等领域均保持高速增长，继续延续我们产业逻辑体系。关键战略品种下半年陆续突破，华为麒麟980cpu、景嘉微GPU、smic 14nm、合肥长鑫DRAM、长江存储NAND等重要产品下半年陆续推出，超产业预期！
- **近期全球半导体板块发生系统性回调，过去一年半间明星标的应用材料、阿斯麦、意法半导体、美光等为代表连续回调，台股环球晶、旺宏、华邦电等亦大幅下跌。**我们从供需逻辑出发，推动过去两年全球半导体历史高景气的核心逻辑“硅片剪刀差+第四次硅含量提升”仍然成立，短期部分元器件产业链确实存在overbook、库存提升，同时受消费级及虚拟货币矿机需求不振影响（这两点我们在去年以来的报告随笔中持续提示）的现象。但是从中长期来看，供给方面12寸晶圆缺货长单锁定、8寸产能核心设备停产前置，产能释放有限且可跟踪；需求方面短期确实正在经历消费电子及矿机需求疲软的阵痛，第四次硅含量提升的核心驱动汽车、物联网、5G以及AI底层技术正在逐步加速渗透、拉动新一轮半导体产值提升。
- **核心推荐及逻辑。**集成电路作为战略性最高行业，继续加大力度、少说多做，韩国模式作为重要参考模式，中国人建立完整的、具有独立自主核心技术的半导体工业体系，存储器芯片战略进程唯有更快前行，推动制造、设备、材料等突破。我们在市场最底部坚定推荐，继续看好半导体板块成长！**建议关注：龙头：兆易创新，白马组合：三安光电、北方华创、中芯国际（港股）、华虹半导体（港股）、景嘉微、扬杰科技、士兰微、圣邦股份、精测电子，中小市值组合：至纯科技、晶瑞股份、富满电子。半导体领域我们还建议关注：全志科技、长川科技、中环股份、中颖电子。推荐消费电子行业：立讯精密、新纶科技、东山精密、蓝思科技、欧菲科技等；安防板块：海康威视、大华股份；PCB行业：景旺电子、崇达技术、胜宏科技、深南电路；被动元器件：三环股份、火炬电子、顺络电子、艾华股份等；显示板块：三利谱等。**
- **风险提示：国产化进展不达预期、行业下游需求不达预期。**

内容目录

周观点：政策驱动+成长拐点，迎接半导体板块投资机遇	- 3 -
科技强国、科技创新推动力度持续加强	- 3 -
关键战略品种持续突破，市场扰动助力推进国产化进程	- 5 -
近期全球半导体板块系统性回调，供需逻辑未破迎配置良机	- 6 -
核心推荐及逻辑	- 6 -
风险提示	- 9 -

周观点：政策驱动+成长拐点，迎接半导体板块投资机遇

科技强国、科技创新推动力度持续加强

- 9月5日国家科技体制改革和创新体系建设领导小组第一次会议在北京召开。中央政治局委员、国务院副总理、国家科技体制改革和创新体系建设领导小组组长刘鹤主持召开会议，审议了《关于弘扬科学精神转变作风改进学风的若干意见》。
- **科创能力是关键因素，抓紧制定科技发展规划。**会议指出要充分认识科技体制改革和创新体系建设的重要性，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，外部发展环境发生深刻变化，**科技创新能力将是决定综合国力和国际竞争力的关键因素。**会议要求抓紧研究制定国家中长期科技发展规划的有关准备工作。要认真总结历次中长期科技发展规划的实施情况，深刻分析我国科技发展现状，全面研判世界未来科技发展趋势，坚持全球化视野，体现改革开放精神，突出战略导向作用，引导未来科技发展。
- **科技强国、科技创新推动力度加强！**国家领导继续强调充分认识科技体制改革和创新体系建设的重要性，强调科技创新能力将是决定综合国力和国际竞争力的关键因素，科技立国的战略地位。充分体现国家发展高科技产业的决心，核心技术是国之重器，大力发展自主可控的决心不会动摇！
- **两会国家把集成电路放在加快制造强国建设需推动的五大产业首位、实体经济的第一位。**从国务院发布实施了《国家集成电路产业发展推进纲要》以来，国家到地方对半导体板块的支持力度不断加大，从**战略地位、资本支持、税收优惠政策**等方面给予立体式支持。

图表 1：集成电路在政府工作报告共出现七次，第一次为 2001 年

年份	重点工作	具体表述	排位
2001年	(四) 大力推进产业结构优化升级	重点支持建设高速宽带信息网络、关键 集成电路 、新型运载火箭等重大高技术工程，形成我国高新技术产业的群体优势和局部强势。加快发展信息产品制造业，提高自主开发能力和系统集成能力。	2
2002年	(三) 积极推进经济结构调整和经济体制改革	继续抓好信息网络、新型电子元器件、 集成电路 、软件、新材料和中药现代化等高新技术产业化重大专项的组织实施。推进国民经济和社会信息化。	6
2006年	(四) 加快发展各项社会事业	在科技方面，加强了国家创新体系、基础研究和基础设施建设。 集成电路 芯片设计开发、第三代移动通信、高性能复合材料、高档数控机床研制等重大科技专项取得重要进展。	1
2014年	(六) 以创新支撑和引领经济结构优化升级	设立新兴产业创业创新平台，在新一代移动通信、 集成电路 、大数据、先进制造、新能源、新材料等方面赶超先进，引领未来产业发展。	2
2015年	(四) 协调推动经济稳增长和结构优化	新兴产业和新兴业态是竞争高地。要实施高端装备、信息网络、 集成电路 、新能源、新材料、生物医药、航空发动机、燃气轮机等重大项目，把一批新兴产业培育成主导产业。	3
2017年	(四) 以创新引领实体经济转型升级	加快培育壮大新兴产业。全面实施战略性新兴产业发展规划，加快新材料、新能源、人工智能、 集成电路 、生物制药、第五代移动通信等技术研发和转化，做大做强产业集群。	4
2018年	(一) 深入推进供给侧结构性改革	加快制造强国建设。推动 集成电路 、第五代移动通信、飞机发动机、新能源汽车、新材料等产业发展，实施重大短板装备专项工程，发展工业互联网平台，创建“中国制造2025”示范区。	1

来源：历年政府工作报告，中泰证券研究所

- 集微网统计，自去年9月份以来，大基金在二级市场投资布局的标的有长电科技、雅克科技、汇顶科技、巨化股份、晶方科技、华宏半导体、通富微电、景嘉微、中芯国际、太极实业、国科微等11家，涉及的产业链包括设计、制造、封测、材料等环节，总共“出手”15次，撬板资金近250亿元。
- 大基金二期持续推进中！大基金的二期募资规模将超越第一期，主要以大陆国家战略和新兴行业进行投资规划，工信部发言人称，大基金二期将会适当加大对于IC设计业的投资，并聚焦中国政府支持的国家战略和新兴行业领域为主，譬如智慧汽车、智慧电网、人工智慧、物联网、5G等领域进行投资规划。
- 核“芯”技术、战略至高点。继两会“集成电路、实体第一”，两会院士、中央财经会议继续定调“切实提高关键核心技术创新能力”，新一轮科技革命和产业变革正在重构全球创新版图、重塑全球经济结构。中国人建立完整的、具有独立自主核心技术的半导体工业体系、以韩国模式为参

考，存储器芯片战略进程唯有更快前行，推动制造、设备、材料等突破，并且就像我们一直强调的，立体式的多样性支持核心技术突破，不会随中美贸易摩擦而改变，集成电路作为核心技术基础，战略至高点。

关键战略品种持续突破，市场扰动助力推进国产化进程

- 上周 SW 半导体板块整体下跌 2.32%，仅周五下跌 2.34%，主要受上周五川普强调美方即将实施对中国 2000 亿美元进口商品规模的新关税措施，并放话加码 2670 亿美元影响。我们认为，国内半导体行业经过近几年的积累和发展，大基金引路、地方政府和社会资本持续投入使得我国集成电路产业实力显著增强；同时经济的转型和核心科技的推进，中国开始进入以科技创新发展为推动力的新经济周期，中国也将由人口红利、工程师红利切入科技红利的科技企业高质量发展周期。在此背景下，贸易争端使得国内芯片行业企业迎来政策红利和市场红利的发展良机，国产芯片的替代进程将不断加快。
- 半导体板块科技红利拐点加强，业绩进一步加速增长，从已披露中报来看，半导体板块仍呈现良好成长性。11 家已披露公司中上半年营收增速同比超 30% 的有 4 家、其余 7 家营收增速均超过 10%，业绩增速同比超 30% 的有 5 家、超 10% 的达到 10 家。其中兆易创新、北方华创、长川科技、晶瑞股份等四家公司上半年及 Q2 单季度业绩同比/环比增速超过 30%!
- Q2 增速较 Q1 显著回暖，继一季报之后，半年报在存储、功率半导体、设备、材料、设计等领域均保持高增长，继续延续我们产业逻辑体系：
 - 设计：A 股半导体设计类公司 18H1 整体表现良好成长性，Q2 增速显著回暖。
 - 功率半导体：营收业绩稳健增长，国产替代有望全面加速。
 - 设备：龙头高速增长，上游扩产订单充足。
 - 封测：消费电子需求疲软叠加成本传导，利润率承压。
 - 材料：关注核心材料国产突破。
- 关键战略品种下半年陆续突破，华为麒麟 980cpu、景嘉微 GPU、smic 14nm、合肥长鑫 DRAM、长江存储 NAND 等重要产品下半年陆续推出，超产业预期!
- 全球首款采用 7nm 手机芯片麒麟 980 正式亮相。9 月 5 日，华为新一代旗舰移动平台麒麟 980 正式亮相国内，麒麟 980 是全球首款采用 7nm 制程工艺的手机芯片，集成了 69 亿晶体管（麒麟 970 为 55 亿），性能相比麒麟 970 提升 75%，功耗下降 58%，芯片面积不到 100 平方毫米，在能耗比和单位面积性能两个维度上均完成了飞跃。
- 景嘉微 JM7200 GPU 流片测试顺利。景嘉微 9 月 3 日公告，下一款图形处理芯片“JM7200”已完成流片、封装阶段工作，目前已经顺利完成基本的功能测试，测试结果符合设计要求。JM7200 芯片继承了 JM5400 芯片的高可靠、低功耗的优点，性能得到显著的提升，不仅可以满足更高性能的嵌入式系统的要求，还可用于台式计算机、笔记本计算机等桌面系统的显示要求。目前下一代 GPU JM7200 顺利流片、封装和测试，公司新品有望加速打开国产计算机 GPU 市场新一轮增长空间。

- **中芯国际 14nm 工艺明年量产。**目前最新的 14nm FinFET 制程已接近研发完成阶段，试产良率达到 95%，2019 年有望顺利实现正式量产的目标，同时中芯国际力争用 10 年时间进入第一梯队。根据此前规划，预计将于 2019 年实现 14nm 制程的量产，并最终达成每月量产 3.5 万片的目标。此次 14nm FinFET 制程试产良率达到 95%，标志着 14nm 制程技术获得重大突破，19 年实现量产的目标有望顺利实现。
- **合肥长鑫睿力 DRAM 项目进展顺利。**合肥长鑫睿力 DRAM 项目整体推进顺利有序，年底前有望实现从 0 到 1 的研发突破！7 月 16 日合肥长鑫召开首次投片大会在合肥召开，结构片流片顺利结束从产业经验来看意味着设备联调顺利、前期结构设计合理，但并不进行电学性能测试，年底前大概率实现 10% 的 19nm DDR4 DRAM 研发良率突破、明年起开始产能爬坡！
- **长江存储国内首批 32 层 3D NAND 将于 4Q18 量产。**根据人民网报道、紫光集团联席总裁刁石京 8 月 4 日介绍，中国首批拥有自主知识产权的 32 层 3D NAND 将于今年第四季度在长江存储实现量产。刁石京介绍，目前芯片生产设备正在进行安装调试，今年第四季度，32 层三维闪存芯片将在一号芯片生产厂房进行量产。此外，64 层 3D NAND 研发也在有序推进，计划 2019 年实现量产。根据长江存储规划，至 2023 年，基地产能将达到每月 30 万片，并形成设计、测试、封装、制造、应用等上下游集群。

近期全球半导体板块系统性回调，供需逻辑未破迎配置良机

- **近期全球半导体板块发生系统性回调，过去一年半间明星标的应用材料、阿斯麦、意法半导体、美光等为代表连续回调，台股环球晶、旺宏、华邦电等亦大幅下跌。**我们从供需逻辑出发，推动过去两年全球半导体历史高景气的核心逻辑“硅片剪刀差+第四次硅含量提升”仍然成立，短期部分元器件产业链确实存在 overbook、库存提升，同时受消费级及虚拟货币矿机需求不振影响（这两点我们在去年以来的报告随笔中持续提示）的现象。但是从中长期来看，供给方面 12 寸硅晶圆缺货长单锁定、8 寸产能核心设备停产前置，产能释放有限且可跟踪；需求方面短期确实正在经历消费电子及矿机需求疲软的阵痛，第四次硅含量提升的核心驱动汽车、物联网、5G 以及 AI 底层技术正在逐步加速渗透、拉动新一轮半导体产值提升。
- **设备方面，全球范围内目前至少 32 座晶圆厂在建、按照平均月产能 7.2 万片来看，对应约 2000 亿美金的设备需求（应用材料口径数据），而未来三年接近 60% 新建晶圆厂落户中国大陆，我们继续建议重点关注晶圆厂资本开支对龙头设备厂商的营收拉动、以及国内设备厂商北方华创、中微半导体、至纯科技、精测电子、长川科技的国产化机遇。**

核心推荐及逻辑

■ 重点关注关键赛道精选核心公司、核心卡脖子产业突击手：

- **存储芯片：**兆易创新、长江存储
- **数字芯片：**GPU：景嘉微；CPU：中科曙光；AP：全志科技；
- **模拟芯片：**韦尔股份（停牌中）、圣邦股份、富满电子
- **功率器件：**扬杰科技、士兰微、华微电子
- **化合物半导体：**三安光电
- **设备：**北方华创、精测电子、至纯科技、长川科技
- **材料：**晶瑞股份、中环股份、江丰电子
- **封测：**通富微电
- **港股：**中芯国际、华虹半导体

■ 龙头：

- **【兆易创新】：**二季度从产业来看 NOR、NAND 单月出货量环比、同比均显著增长，从代工厂华力微、中芯国际来看中大容量占比显著提升，迈出产品结构升级第一步；同时大客户导入节奏继续加快；SLC NAND 市场极度紧缺，北京厂 SLC NAND 预计近期开始大批量投片。同时合肥 DRAM 战略项目 6 月份已经开始正式流片，整体来看进展有序，预计年底实现 10%良率突破，并在明年陆续进行良率和产能的爬坡。

■ 白马组合：

- **【三安光电】：**目前 LED 芯片产业呈现产能向大陆转移、行业集中度提升两大趋势，三安通过扩产提升份额+创新技术研发，技术进步加规模优势带动成本下降，从而抵消短期价格波动对毛利率影响。预计公司今明两年通过持续扩产，占据全球绝对领先地位，行业格局日趋稳定龙头强者恒强！从普通照明、背光源、装饰到汽车照明、mini LED/microLED，公司通过产品技术研发持续提升产品附加值。此外从 LED 到化合物半导体，有望进一步打开成长空间！
- **【北方华创】：**近期公司产品在多晶硅刻蚀、PVD、单片退火、立体氧化炉及清洗设备已经达到 28nm 制程要求，17 年累计流片量大幅提升！部分细分领域 14nm 已经开始验证。长期公司产品布局齐全，重要节点加速突破，与客户持续建立战略关系，成长为半导体设备巨头的潜质渐显。随着国内中芯国际、长江存储、合肥长鑫、华虹半导体等项目的落地、扩产，公司硅刻蚀、PVD、清洗、氧化炉等设备陆续取得订单，未来 3 年有望继续迎来放量；
- **【中芯国际】（港股）：**中芯国际是国内先进制程代工绝对龙头，从产业了解目前公司 14nm 研发进展超预期，关注后续客户 demo 产品导入研发进展，有望提起实现风险试生产及规模化量产。同时今年 28nm 产品结构预计进行改善，进一步提升 high k 产品占比；
- **【华虹半导体】（港股）：**我们看好 8 寸景气度持续性，公司硅片与 sumco、信越锁量锁价，受益下游 mosfet、sj、igbt、pmic 等持续提升，公司有望通过产品结构改善、有序调价获益！华虹 8 寸厂的发展空间主要在于 FAB 3，目前有 1 万多片扩产空间，2-3 年三个 8 寸厂目标 11-12 亿美金营收；无锡厂预计明年年中建成，下半年 move in，年底形成 1 万片产能，后续三年持续产能爬坡；
- **【景嘉微】：**公司作为 A 股唯一图形处理芯片设计公司，研发力量雄厚，

背靠国防科大，并积极与国内外算法公司展开新技术合作。首款具备自主知识产权的图形处理芯片 JM5400 开始应用，新一代 28nm 制程芯片 JM7200 产业化在即，性能大幅提升。产业大基金联合湖南地方产业基金联手支持公司研发投入，在政策支持、技术研发与下游广阔空间下公司民用产业化进程有望加速推进；

- **【扬杰科技】**：公司十年磨一剑、营收体量十年稳健成长！2017 年延续此前三年稳健增长趋势，2018 年增长动能主要来自产量投放、结构提升双轮驱动，内生方面 4 寸、6 寸、小信号封装继续产能释放中，同时公司此前已经完成 MOSFET 工艺平台开发。此外公司有望受益下游终端巨头国产芯片加速导入；
 - **【士兰微】**：士兰微深耕功率半导体 IDM，有望率先实现白电国产替代。士兰作为国内少有的 IDM 模式厂商，长期积累实现高压集成电路、IGBT 功率器件、IPM 智能功率模块突破，短期有望实现白电空冰洗功率模块国产替代，长期来看工控、光伏逆变、汽车功率模块三大方向有望打开更大成长空间。电动化趋势下，电机逆变器、充电模块带来功率器件用量数倍增长。通过持续重磅加码，未来数年公司有望迎来产能持续释放，进入快速成长期。公司现有 5 寸、6 寸、8 寸厂各一座，其中 5/6 寸线产能稳定，8 寸线正处于产能爬坡阶段，8 寸代工景气大趋势下有望迅速迎来利用率提升、客户导入和产品结构提升；
 - **【圣邦股份】**：国内模拟芯片龙头企业，今年有望实现从信号链+电源品类向 AD/DA 的延伸，产品料号未来三年稳定增长。同时国内大客户导入加速，优质团队持续引进补强业务版图；
 - **【精测电子】**：业绩持续高增速，面板到半导体布局步步为营。面板检测方面公司主要服务京东方的 Module 段和 Cell 段，从公司 Q2 公告来看陆续中标京东方/华星光电宏观缺陷检查机、手动模组测试机、模组检查机等中前道市场逐步打开成长空间。半导体检测方面公司 6 月 19 日设立上海子公司是继携手 IT&T 之后再次加码半导体检测之举，此前合资公司主要定位存储器等检测，此次上海子公司将通过构建研发团队及外延等加快布局，从面板到半导体检测有望复制新的精测。
- **中小市值组合：**
- **【至纯科技】**：国内高纯工艺系统设备龙头企业，2017 年半导体营收占比 57%，公司业绩换挡半导体。随着下游大陆晶圆厂建造掀起热潮，对半导体设备的资本投入增加，高纯工艺系统在固定资产投资中占到 5-8%，至纯有望获益。同时泛半导体行业景气度也不断提升，面板、光伏、LED 投资不断增加，也有望带动高纯工艺市场。至纯进军清洗设备制造，向前道设备延伸，完善自身半导体设备产销体系；
 - **【晶瑞股份】**：根据年报，高纯试剂方面公司双氧水已达到国际最高纯度 G5 水平，产品水平可控制在 5PPT 以下，实现国际垄断突破，目前在华虹、长存、中芯国际等下游上线评估、验厂审核顺利进展中。9 万吨/年电子级硫酸项目有望明年投产、后年放量。此外根据公司公告，全资子公司苏州瑞红光刻胶研发项目近期正式通过 02 专项验收，i 线正胶和厚膜胶即将全面实现规模量产，248nm 产业化奠定基础；
 - **【富满电子】**：模拟芯片领域近 20 年玩家，目前产品涵盖电源管理、LED 控制/驱动及 MOSFET 芯片，上半年受益 MOSFET 行业高景气以及 LED

大客户顺利切入，公司连续两季度业绩高速增长。电源管理方面营收保持稳定增长，无线充电产品逐步研发量产。除研发外向下整合产业链，整合封测环节，有效大幅降低封装成本提升盈利能力。我们预计在国家产业政策扶持、地方政府支持下未来富满电子这类企业进行封装扩产在设备购置、税收上能够享受大幅优惠，未来有望顺利扩产、进一步提升品控及交货能力！

■ **同时我们建议关注：**

- **【全志科技】：**上半年公司产品线扩充初见成效，智能音箱、扫地机器人、智能家电等智能硬件逐步放量，其中 R 系列进入多家音箱产品、OTT 套片产品包带动传统业务增长；同时车载前后装产品进展，2018 CES 公司发布第一颗通过车规验证的座舱处理器 T7，目标实现数字仪表盘、车载娱乐、360 环视等综合应用，目前主攻前装与众泰、凯迪拉克等深度合作进展顺利，后装有望提供套片解决方案，前后装市场打开新一轮成长空间！
- **【长川科技】：**设备产线全面，国内重点客户逐步开始突破。公司生产的测试机包括大功率测试机（CTT 系列）、模拟/数模混合测试机（CTA 系列）等；分选机包括重力下滑式分选机、平移式分选机等。目前，公司生产的集成电路测试机和分选机产品已获得长电科技、华天科技、通富微电、士兰微、华润微电子、日月光等多个一流集成电路企业的使用和认可。
- **【中环股份】：**从光伏硅片向半导体硅片延伸，联手有研、晶盛机电，目前半导体 8 寸硅片进展顺利，12 寸硅片有望突破。
- **【中颖电子】：**在锂电池管理及 MCU 销售带动下也有 25%-33% 的良好成长。

风险提示

- **行业下游需求不达预期：**受下游消费电子淡季的影响，下游终端智能手机销售不及预期。
- **产业项目进展不达预期：**大多数项目属于首次研发，存在着很多不确定性的问题，产业项目进展可能会不及预期。

投资评级说明：

	评级	说明
--	----	----

股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。