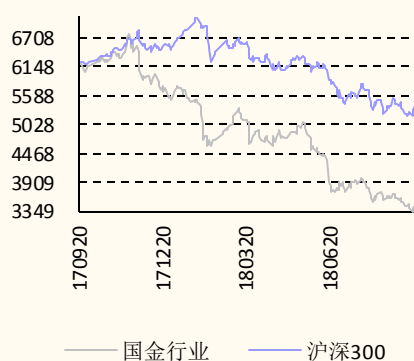


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金器件指数	3448.15
沪深300指数	3312.48
上证指数	2730.85
深证成指	8248.12
中小板综指	8392.20



相关报告

- 1.《麒麟 980 芯片提升华为手机销售动能，国内封测大厂纷纷布局 5G...》，2018.9.14
- 2.《思源电气转战存储器领域，台积电双董再论半导体产业趋势-【半导...】》，2018.9.6
- 3.《半导体行业 2018 上半年大盘点，封测领域有人欢喜有人愁-【半...】》，2018.8.30
- 4.《比特大陆芯片新增视频功能，可重构芯片架构引领物联网时代-【半...】》，2018.8.23
- 5.《韦尔股份将成中国传感器霸主，闪存行业新架构出炉-【半导体周报...】》，2018.8.16

## MCU 行业开启新周期，传感器龙头韦尔股份再出手

### 本周重点

- MCU 出货量暴涨背后的投资逻辑
- 拟竞买挂牌转让项目，对资产购买方案不产生重大影响

### 核心观点

- 全球微控制器 MCU (Microcontroller Unit) 市场经历了从 2014 到 2016 连续三年增速下滑之后迎来复苏，尤其是在 2016 年各大 MCU 厂商完成去库存之后，2017 年下游系统集成商不断增长的采购需求拉动 MCU 行业出货量激增 22%。随着先进制程工艺的进步提升 MCU 处理性能和降低制造成本，推动 MCU 价格进一步下降，MCU 的应用范围不断拓宽，随之而来就是对于 MCU 的需求出现爆发式增长，从而带动整个行业进入新一轮的高景气周期。预计未来三年物联网终端设备的增加将进一步刺激对于 MCU 需求的增长，叠加 8 寸晶圆厂产能趋紧的趋势下未来 MCU 价格很难下跌。预计未来行业销售额应该会继续高速上涨，国内 MCU 产业链有望受益。
- 瑞滇投资拟通过云南产权交易所公开挂牌转让其持有的芯能投资 100% 的股权、芯力投资 100% 的股权。韦尔股份拟参与竞买芯能投资、芯力投资 100% 股权。若本次竞买成功，公司将新增间接持有北京豪威 10.55% 股权，有利于公司顺利推进收购北京豪威股权的重大资产重组交易。同时上市公司合并报表范围将增加芯能投资及芯力投资两家公司。若本次竞买失败，也不会影响公司控股北京豪威，故此，我们认为本次股权转让竞买成功与否不会对公司购买北京豪威资产造成重大影响。

### 投资建议

- 建议关注：恩智浦 NXP（全球 MCU 龙头），华虹半导体（8 寸晶圆代工厂），兆易创新（32 bit MCU 设计厂商），韦尔股份

### 风险提示

- 物联网和车用电子行业对于 MCU 的需求增长不及预期。
- 韦尔股份本次竞买能否成功具有不确定性。公司后续需视本次竞买情况对公司本次重大资产重组的方案进行相应调整。

樊志远 分析师 SAC 执业编号：S1130518070003  
(8621)61038318  
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

宋敬祎 联系人  
songjingyi@gjzq.com.cn

范彬泰 联系人  
fanbintai@gjzq.com.cn

## 内容目录

一、行业观察 .....	3
【事件一】微控制器 MCU 出货量暴涨背后的投资逻辑 .....	3
【事件二】拟竞买挂牌转让项目，对资产购买方案不产生重大影响 .....	7
二、行情回顾 .....	8
三、A 股重要公告总结 .....	9
四、半导体行业公司限售股份解禁情况 .....	10
五、半导体产业重点公司估值数据跟踪 .....	11

## 图表目录

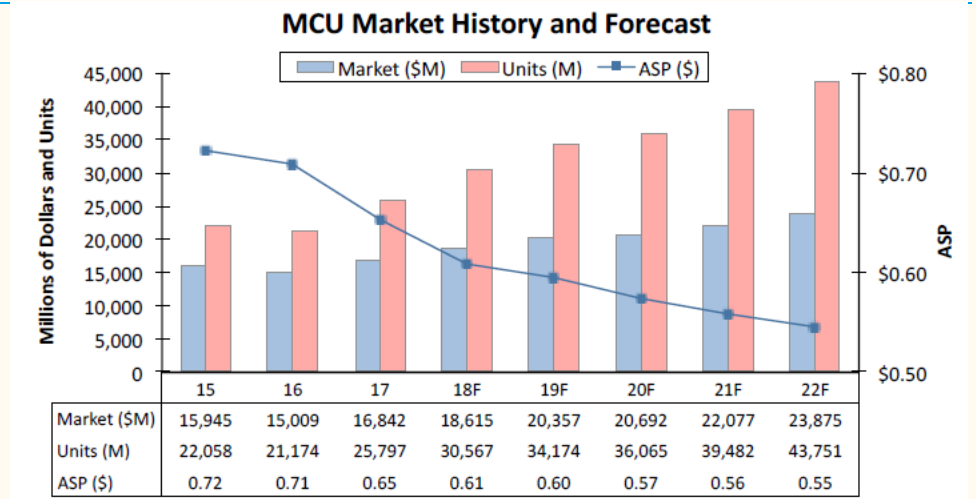
图表 1: MCU 市场规模、出货量和平均价格变化及预测 .....	3
图表 2: MCU 市场规模和出货量数额及增速变动趋势 .....	4
图表 3: 智能卡 (Smart Card) 和通用型 (General MCU) 销量和销售额变动趋势 .....	4
图表 4: 各类型通用型 MCU 的出货量增长趋势 .....	5
图表 5: MCU 市场规模，出货量和平均价格变动 .....	5
图表 6: 不同 Bit MCU 的类型 .....	5
图表 7: 各大 MCU 厂商 32 bit MCU 产品交期趋势 .....	6
图表 8: 2015-2016 全球 MCU 市场格局 .....	6
图表 8: 2017 年度交易标的财务数据 .....	7
图表 9: 本周半导体走势排名 (%) .....	9
图表 10: 半导体板块涨幅前十 .....	9
图表 11: 半导体板块跌幅前十 .....	9
图表 12: 半导体行业公司限售股份解禁日期及比例 .....	11
图表 13: 半导体产业重点公司估值数据跟踪 .....	11

## 一、行业观察

### 【事件一】微控制器 MCU 出货量暴涨背后的投资逻辑

2018年9月13日，半导体产业知名咨询机构 IC insights 对于 2018 年 MCU 出货量增速上调至 18%，预计全球范围内出货量有望超过 300 亿。2018 年 MCU 市场规模上升 11%，达到历史最高水平 186 亿美金，2019 年同比增长 9% 行业规模突破 200 亿美金。该咨询机构同时上调未来 5 年行业销售额复合增速至 7.2%，出货量复合增速至 11.1%，预估 2022 年 MCU 全球市场规模有望接近 240 亿美金。

图表 1: MCU 市场规模、出货量和平均价格变化及预测

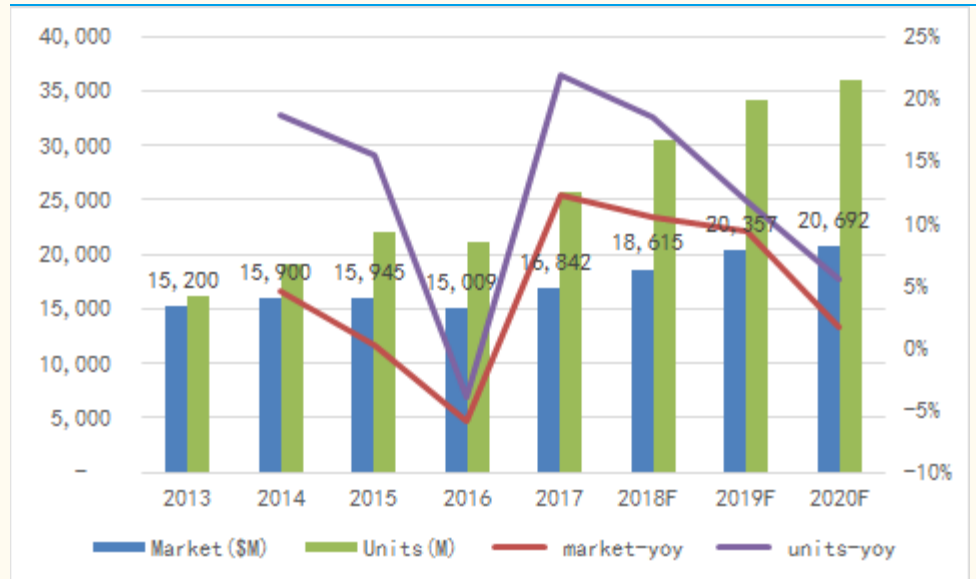


来源：IC insights, 国金证券研究所

### 【点评】

- 行业去库存周期结束，MCU 出货量强劲复苏。全球微控制器 MCU (Microcontroller Unit) 市场经历了从 2014 到 2016 连续三年增速下滑之后迎来复苏，尤其是在 2016 年各大 MCU 厂商完成去库存之后，2017 年下游系统集成商不断增长的采购需求拉动 MCU 行业出货量激增 22%，销售额增速也从 2016 年-6% 增长至 12%，预计 MCU 行业迎来新一轮强势上涨周期。

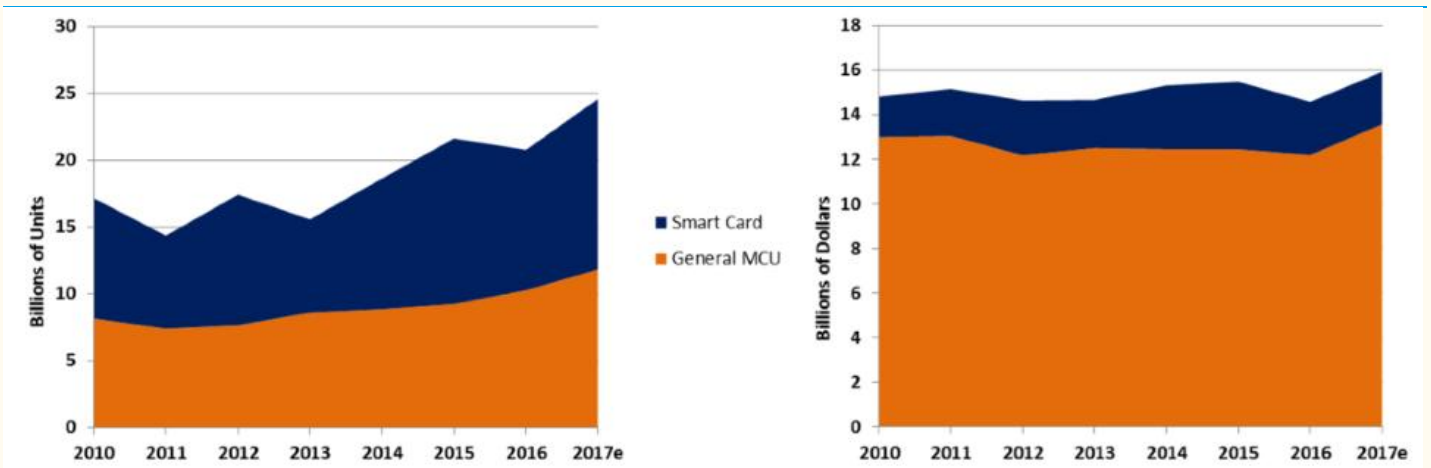
图表 2: MCU 市场规模和出货量数额及增速变动趋势



来源: IC insights, 国金证券研究所

MCU 按照产品类型可以分为智能卡型 (smart card) 和通用型 (general MCU), 2017 年智能卡型 MCU 占总出货量的 40%, 通用型 MCU 占比为 60%, 2018 年预计通用型 MCU 占比预计继续上升至 68%。从销售额来看, 智能卡型 MCU 占比较低, 仅为 12%, 通用型 MCU 占据 88% 的比例。2012-2014 年智能卡业务出货量一直保持快速增长, 增速超过 40%, 2016 年出货量遭遇了较大的滑坡, 但是 2017 年在物联网终端设备大幅增长的刺激下智能卡型 MCU 出货量重回高速增长, 而且通用型 MCU 出货量也上涨了 21%, 共同拉动行业出货量增速高达 22%。

图表 3: 智能卡 (Smart Card) 和通用型 (General MCU) 销量和销售额变动趋势

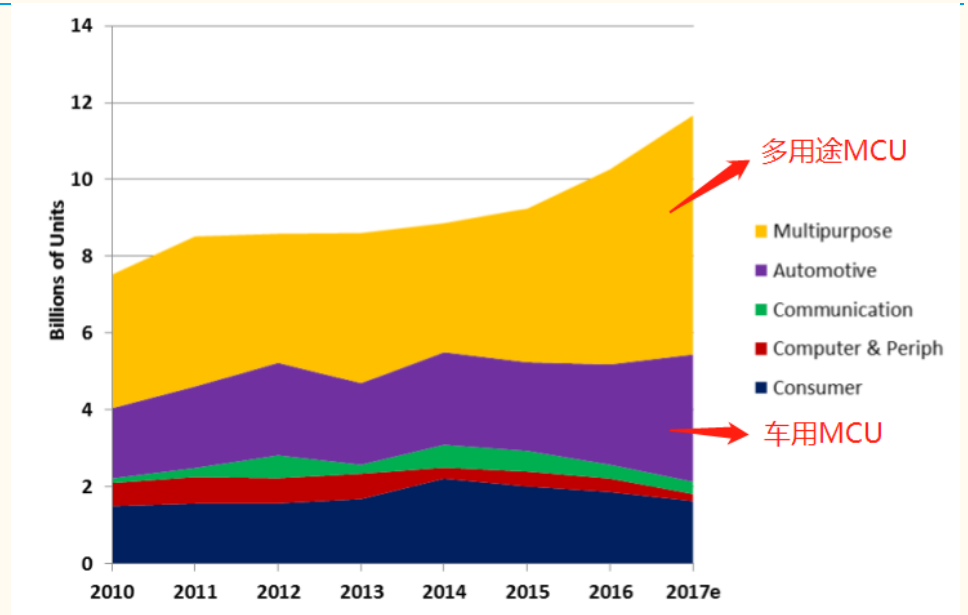


来源: SIA/WSTS, Semico Research Corp, 国金证券研究所

- **MCU 价格下降开启新一轮高景气周期, 车载电子和物联网终端需求大增带动 32bit MCU 高速增长。**2017 年中多用途 MCU 出货量增长超过 20%, 占到总的 MCU 出货量比例超过 50%, 车用 MCU 也从 2016 年 13% 的成长增至 2017 年的 26%。过去 5 年内通用型 MCU 出货量增长不及智能卡市场, 行业出货量增速只有 5.6%, 但是 32 位 MCU 出货量复合增速达到 19.6%, 主要受益于下游智能家居, 安防监控, 物联网终端和车载电子的需求旺盛。随着先进制程工艺的进步提升 MCU 处理性能和降低制造成本, 推动 MCU 价格进一步下降, MCU 的应用范围可以不断拓宽, 随之而来就是对于 MCU 的需求出现爆发式增长, 从而带动整个行业进入新一轮的高

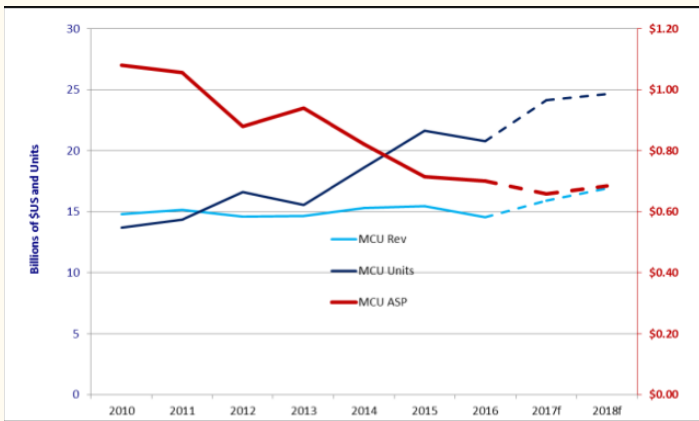
景气周期，2017 年只是一个开始，预计未来三年物联网终端设备的增加将进一步刺激对于 MCU 需求的增长。

图表 4：各类型通用型 MCU 的出货量增长趋势



来源：SIA/WSTS, Semico Research Corp, 国金证券研究所

图表 5：MCU 市场规模，出货量和平均价格变动



来源：SIA/WSTS, Semico Research Corp, 国金证券研究所

图表 6：不同 Bit MCU 的类型

4位	计算器、车用仪表、车用防盗装置、呼叫器、无线电话、CD播放器、LCD驱动控制器、儿童玩具、磅秤、充电器、胎压计、温湿度计、遥控器
8位	电表、马达控制器、电动玩具机、呼叫器、传真机、电话录音机、键盘及USB
16位	移动电话、数码相机及摄录放影机
32位	智能家居、物联网、电机及变频控制、安防监控、指纹辨识、触控按键、Modem、GPS、STB、工作站、ISDN电话、激光打印机与彩色传真机等
64位	高阶工作站、多媒体互动系统、高级电视游乐器、高级终端机等

来源：公开资料整理, 国金证券研究所

- **8 寸晶圆厂产能持续趋紧，MCU 市场迎来量价齐升。** MCU 的生产主要由 8 寸晶圆厂代工，从供给端来看，8 寸晶圆厂产能供给不断趋紧。首先由于各大晶圆厂都处在从 8 寸厂向 12 寸厂转移的周期，SEMI 的数据显示从 2008 年开始截止 2016 年，全球关闭的 8 寸晶圆厂数量达到 37 座，而且同时有 15 座晶圆厂从 8 寸转移至 12 寸，造成全球 8 寸厂产能吃紧。此外 8 寸晶圆厂大多建厂较早，大量设备处于更换周期，但是由于二手设备市场资源供给不足，其中蚀刻机，光刻机和测量设备都难以获得，进一步限制 8 寸厂产能的增长。而从需求端来看，车用电子控制器（ECU）和物联网终端设备对于 MCU 的需求不断上涨，从分销商富满电子的统计数据也

显示现在市场需求较大的 32bit MCU 交货期不断延长，所以在供需关系趋紧的趋势下未来 MCU 价格很难下跌。

图表 7：各大 MCU 厂商 32 bit MCU 产品交期趋势

制造商	目前交期	交期趋势	备注
Cypress	22-24	延长	
Microchip	12-16	稳定	传统 PIC 器件交期稳定 - Atmel 器件交期延长。
NXP Semiconductors	40	延长	Kinetis 交期延长至 40 周，传统 NXP LPC 稳定在 20 周
Renesas	24-26	延长	平均交期为 26 周，但 Synergy 稳定在 16 周
STMicroelectronics	30 周	延长	整体上 30 周，以下系列除外

来源：富昌电子，国金证券研究所

- 行业新一轮上升周期开启，国内 MCU 产业链有望充分受益。2016 年 MCU 行业去库存周期结束，随着 2017 年下游需求开始增长，行业新的补库存周期开始。虽然下游物联网和汽车电子带动下新的 MCU 需求不断释放，但是 8 寸晶圆厂产能短期很难快速增长，所以预计未来广泛应用在物联网终端的 32bit MCU 的缺货行情仍将延续，我们预计 MCU 行业销售额应该会继续上涨。从 MCU 全球产业格局来看，2016 年全球市场份额排名前五的厂商分别为恩智浦 NXP (19%)，瑞萨 Renesas (16%)，微芯 Microchip (14%)，三星 Samsung (12%) 和意法半导体 ST (10%)，CR5 集中度超过 70%，如此高的行业集中度也是由于近几年 MCU 行业出现了多起并购所致。低端 MCU 产品如 4bit，8bit 和 16bit MCU 国内自给率较高，但是高端产品如 32bit MCU 市场基本还是被美日欧等传统半导体 IDM 巨头垄断。近年来国内厂商开始以产品价格优势进入 32bitMCU 市场，如 A 股上市公司兆易创新基于 ARM CortexM 技术的 MCU 芯片受到了市场的欢迎。在商业模式上国内的 MCU 厂商以 Fabless 为主，与传统 IDM 大厂一体化设计制造模式有所区别，兆易创新这样的公司只负责产品设计，芯片制造则由专业晶圆代工厂完成，例如在香港上市的华虹半导体以 8 寸厂产能为主，更加受益 MCU 行业的快速增长。因此在 MCU 新周期开启之后国内的 MCU 产业链上的公司如兆易创新和华虹半导体也将迎来高成长阶段。

图表 8：2015-2016 全球 MCU 市场格局

2016 Rank	Company	2015	2016	% Change	% Marketshare
1	NXP*	1,350	2,914	116%	19%
2	Renesas	2,560	2,458	-4%	16%
3	Microchip**	1,355	2,027	50%	14%
4	Samsung	2,170	1,866	-14%	12%
5	ST	1,514	1,573	4%	10%
6	Infineon	1,060	1,106	4%	7%
7	Texas Instruments	820	835	2%	6%
8	Cypress***	540	622	15%	4%

来源：IC insights，国金证券研究所

注：\*2015年12月NXP收购飞思卡尔，\*\*2016年4月Microchip收购Atmel，\*\*\*2015年3月Cypress合并了Spansion的全年营收

- **投资建议：**华虹半导体（8寸产能为主的晶圆代工厂），兆易创新（32bit MCU设计厂商）
- **风险提示：**物联网和车用电子行业对于MCU的需求增长不及预期

**【事件二】拟竞买挂牌转让项目，对资产购买方案不产生重大影响**

瑞滇投资拟通过云南产权交易所公开挂牌转让其持有的芯能投资100%的股权、芯力投资100%的股权。韦尔股份拟参与竞买芯能投资、芯力投资100%股权。

**【点评】**

**交易标的基本情况：**

本次竞买项目的交易标的为芯能投资及芯力投资的100%股权，芯能投资与芯力投资为持股型公司，芯能投资有限公司主要资产为北京豪威6.31%股权，芯力投资主要资产为北京豪威4.24%股权。芯能投资及芯力投资2017年度主要财务数据如下：

**图表 9：2017 年度交易标的财务数据**

单位：万元						
公司名称	营业收入	利润总额	净利润	资产总额	负债总额	所有者权益
芯能投资	-	-37.13	-37.13	54,431.56	-	54,431.56
芯力投资	-	-19.51	-19.51	36,814.26	-	36,814.26

来源：公司公告 国金证券研究所

**本次竞买对上市公司的影响**

若本次竞买成功，公司将新增间接持有北京豪威10.55%股权，目前公司持有北京豪威3.92%股份，合计公司将持有北京豪威14.47%股份，有利于公司顺利推进收购北京豪威股权的重大资产重组交易。同时上市公司合并报表范围将增加芯能投资及芯力投资两家公司。

若本次竞买失败，参照前期发行股份购买资产预案公告，假设其他条件保持不变，公司拟收购北京豪威股权份额将从96.08%降低到85.53%。若购买资产交易完成，目前公司拥有北京豪威3.92%股份，合计公司将持有北京豪威89.45%股权，公司仍将控股北京豪威。

故此，我们认为本次股权转让竞买成功与否不会对公司购买北京豪威资产造成重大影响。

**公司重大资产重组方案背景**

根据韦尔股份2018年8月15日公告，公司拟以发行股份的方式购买北京豪威96.08%股权（对价145.10亿）、思比科42.27%股权（对价2.34亿）以及视信源79.93%股权（对价2.54亿），定增价33.88元/股。

本次购买资产发行股份数量合计 4.43 亿股，本次交易完成后，上市公司总股本将增加至 8.99 亿股。同时公司拟采取询价的方式向不超过 10 名符合条件的特定投资者非公开发行股份，募集配套资金不超过 20 亿元。

### 盈利预测

我们维持公司之前的盈利预测，不考虑并购，预计 2018/2019 年公司归母净利润为 3.63 亿元，5.18 亿元；考虑并购，假设从明年开始并表，若 100%持有北京豪威股权，预计 2019-2020 年归母净利润为 11.1 亿、14.2 亿元。若 89.45%持有北京豪威股权，预计 2019-2020 年归母净利润为 10.06 亿、12.74 亿。维持买入评级。

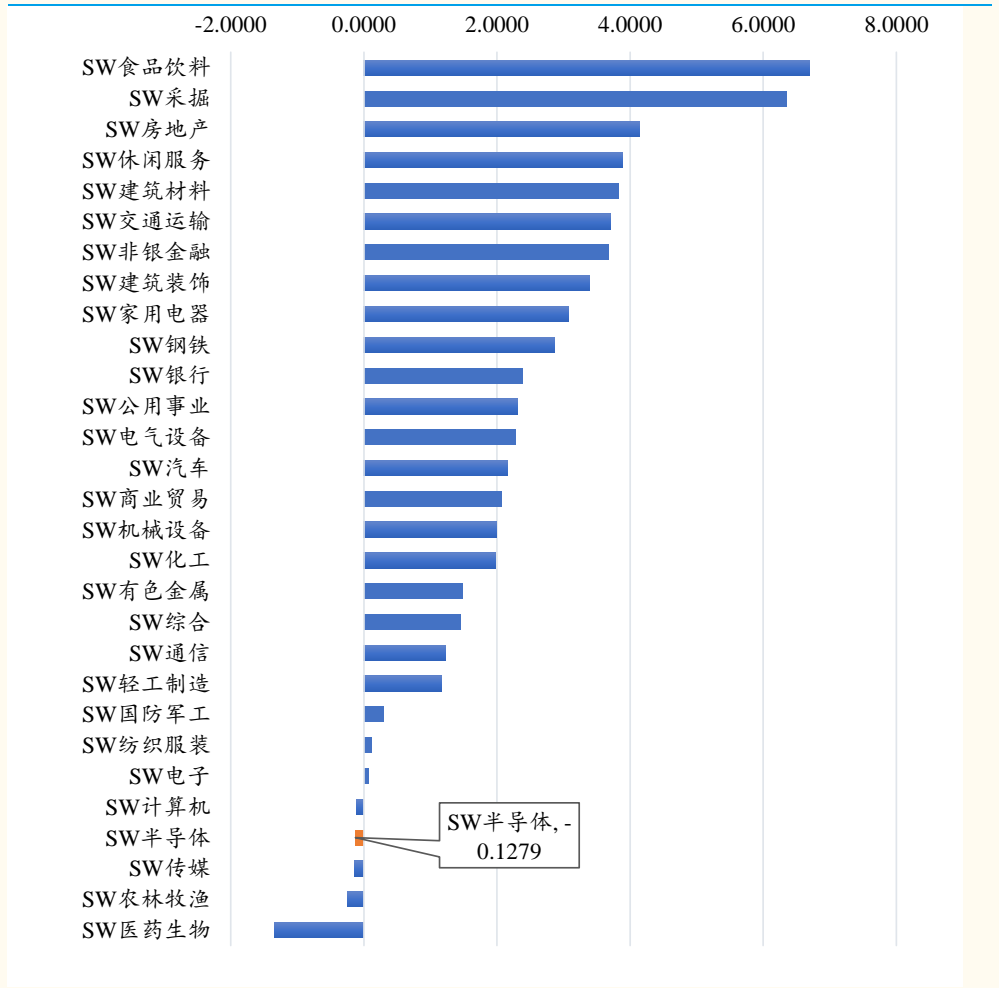
### 风险提示

公司本次竞买能否成功具有不确定性。公司后续需视本次竞买情况对公司本次重大资产重组的方案进行相应调整。

## 二、行情回顾

- 截止本周三收盘，本周 A 股上涨 2.31%，沪深 300 上涨 3.48%，电子板块上涨 0.07%，半导体板块下跌 0.13%。
- 涨跌幅榜分别为：国民技术+12.93%，全志科技+3.42%，圣邦股份+3.41%，纳思达+1.43%，北京君正+1.08%；韦尔股份-11.35%，捷捷微电-6.80%，晶方科技-4.72%，润欣科技-4.25%，国科微-4.19%

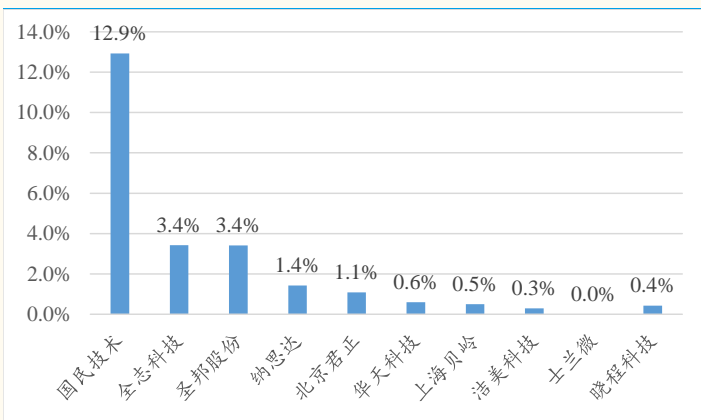
图表 10: 本周半导体走势排名 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

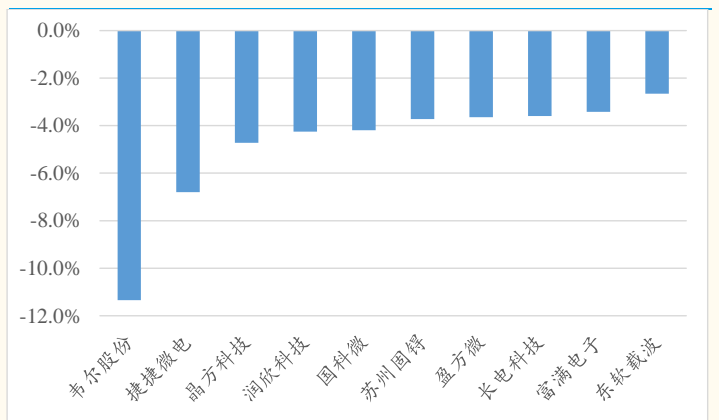
■ 本周半导体板块涨跌幅排名

图表 11: 半导体板块涨幅前十



来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 半导体板块跌幅前十



来源: wind, 国金证券研究所

三、A股重要公告总结

### 【汇顶科技】董事减持股份进展公告

截至减持计划公告披露日（2018年7月3日），公司董事杨奇志先生持有深圳市汇顶科技股份有限公司（以下简称“公司”）股票 4,377,300 股，约占公司总股本 456,910,757 股的 0.96%。2018年7月3日，杨奇志先生拟于自2018年7月24日起的6个月内，通过集中竞价交易方式减持不超过公司总股本的 0.11%，减持价格将按照减持实施时的市场价格确定。减持计划的进展情况：2018年9月10日至2018年9月17日期间，杨奇志先生通过集中竞价方式累计减持公司股份 264,771 股，占目前公司总股本的 0.058%，截至本公告披露日（2018年9月18日），杨奇志先生的减持数量已过半，本次减持计划尚未实施完毕。

### 【汇顶科技】2018年股票期权激励计划(草案)

公司为了进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才决定推出股票期权激励计划，本激励计划激励对象为公司高级管理人员、中层管理人员、核心技术（业务）人员以及公司董事会认为应当激励的其他员工（不包括独立董事、监事），激励对象共计 307 人。

本激励计划拟授予股票期权 1000.00 万份，占本激励计划草案公告时公司股本总额 45,691.0757 万股的 2.19%。其中首次授予 800.00 万份，占本激励计划草案公告时公司股本总额 45,691.0757 万股的 1.75%；预留 200.00 万份，占本激励计划草案公告时公司股本总额 45,691.0757 万股的 0.44%，预留部分占本次授予权益总额的 20%

### 【华天科技】关于投资南京集成电路先进封测产业基地项目的进展公告

2018年第一次临时股东大会同意公司在南京浦口经济开发区投资建设南京集成电路先进封测产业基地项目。近日，负责南京集成电路先进封测产业基地项目建设和运营的项目公司已完成工商登记注册，并取得南京市浦口区市场监督管理局颁发的营业执照。

### 【韦尔股份】关于公司拟参与竞买深圳市芯能投资有限公司,深圳市芯力投资有限公司 100%股权的议案

2018年9月18日，根据云南产权交易所公开信息显示，云南城投全资子公司瑞滇投资拟通过云南产权交易所公开挂牌转让其持有的芯能投资 100%的股权、芯力投资 100%的股权。

## 四、半导体行业公司限售股份解禁情况

图表 13: 半导体行业公司限售股份解禁日期及比例

证券代码	证券简称	解禁股份性质	限售解禁日期	总股本亿股	本期解禁数量亿股	解禁占比
600198.SH	*ST大唐	定向增发机构配售股份	2019-05-13	8.82	0.05	0.58%
603005.SH	晶方科技	首发原股东限售股份	2019-04-18	2.33	0.03	1.29%
300474.SZ	景嘉微	首发一般股份, 首发机构配	2019-04-01	2.71	2.00	73.85%
601908.SH	京运通	定向增发机构配售股份	2019-03-22	19.95	0.01	0.06%
002156.SZ	通富微电	定向增发机构配售股份	2019-01-23	11.54	1.81	15.70%
300373.SZ	扬杰科技	股权激励限售股份	2019-01-23	4.72	2.34	49.55%
600460.SH	士兰微	定向增发机构配售股份	2019-01-14	13.12	0.65	4.95%
002180.SZ	纳思达	股权激励限售股份	2018-12-24	10.64	0.52	4.86%
600584.SH	长电科技	定向增发机构配售股份	2018-11-26	13.60	0.51	3.78%
300604.SZ	长川科技	首发原股东限售股份	2018-06-25	1.48	0.14	9.16%
603986.SH	兆易创新	首发原股东限售股份	2018-06-21	2.84	0.01	0.39%

来源: wind, 国金证券研究所

## 五、半导体产业重点公司估值数据跟踪

图表 14: 半导体产业重点公司估值数据跟踪

产业	新应用	证券代码	证券简称	人民币 价格	发行总股本 亿股	人民币 市值 亿元	美金 市值 亿美元	2019E 每股收益	2020E 每股收益	2019E 市盈率	2020E 市盈率	2019E 市销率	2020E 市销率
<b>系统行业</b>	<b>平均</b>									15.57	11.79	1.98	1.56
系统	安防	002415.SZ	海康威视	27.87	92.27	2,571.64	402.06	1.61	2.03	17.33	13.70	3.75	2.93
系统	安防	002236.SZ	大华股份	13.97	28.99	404.96	63.31	1.29	1.70	10.83	8.23	1.24	0.93
系统	打印机, IC	002180.SZ	纳思达	25.42	10.64	270.36	42.27	1.37	1.89	18.55	13.45	0.95	0.81
<b>制造行业</b>	<b>平均</b>									25.41	20.49	4.28	3.47
半导体 IDM	功率, LED	600703.SH	三安光电	15.67	40.78	639.09	99.92	1.23	1.56	12.77	10.05	4.57	3.52
半导体 IDM	功率, MEMS	600460.SH	士兰微	10.00	13.12	131.21	20.51	0.24	0.30	41.55	33.24	3.12	2.56
半导体 IDM	功率	600360.SH	华微电子	6.14	7.52	46.15	7.21	0.26	0.33	23.63	18.58	1.80	1.42
半导体 IDM	功率, 电力	300623.SZ	捷捷微电	29.51	1.80	53.04	8.29	1.25	1.47	23.67	20.07	7.64	6.37
<b>封测行业</b>	<b>平均</b>									17.61	13.33	1.42	1.09
半导体封测	逻辑	600584.SH	长电科技	12.36	16.03	198.12	30.97	0.72	1.00	17.20	12.30	0.59	0.50
半导体封测	DRAM	600667.SH	太极实业	6.26	21.06	131.85	20.61	0.37	0.45	17.13	13.95	0.72	0.59
半导体封测	逻辑	002185.SZ	华天科技	5.03	21.31	107.19	16.76	0.36	0.44	14.05	11.36	1.01	0.83
半导体封测	逻辑	002156.SZ	通富微电	8.90	11.54	102.68	16.05	0.50	0.65	17.62	13.70	0.99	0.83
半导体封测	逻辑	603005.SH	晶方科技	17.11	2.34	40.08	6.27	0.78	1.11	22.05	15.37	3.81	2.69
<b>设计行业</b>	<b>平均</b>									35.83	27.44	7.58	5.74
半导体设计	3D感测, 指纹, 触控	603160.SH	汇顶科技	83.15	4.57	379.92	59.40	2.47	3.19	33.69	26.05	7.73	
半导体设计	功率	300373.SZ	扬杰科技	21.68	4.72	102.39	16.01	0.99	1.27	21.92	17.13	4.00	3.09
半导体设计	功率, 电源	603501.SH	韦尔股份	42.02	4.56	191.53	29.94	1.12	1.41	37.42	29.73	2.79	2.31
半导体设计	存储, 记忆体	603986.SH	兆易创新	90.36	2.85	257.20	40.21	3.14	4.57	28.75	19.79	6.02	4.22
半导体设计	军用	300474.SZ	景嘉微	44.30	2.71	119.97	18.76	0.72	0.95	61.91	46.54	23.80	17.80
半导体设计	安防	300613.SZ	富瀚微	115.85	0.45	52.50	8.21	4.32	5.58	26.84	20.75	6.38	4.90
半导体设计	安防, 导航	300053.SZ	欧比特	10.66	7.02	74.85	11.70	0.36	0.49	29.30	21.91	5.38	4.21
半导体设计	显示屏驱动IC	300327.SZ	中颖电子	21.49	2.31	49.65	7.76	1.02	1.46	20.97	14.76	4.03	2.92
半导体设计	存储	002049.SZ	紫光国微	37.71	6.07	228.83	35.78	0.80	0.96	47.32	39.15	6.90	5.34
半导体设计	电源管理, 模拟芯	300661.SZ	圣邦股份	95.48	0.79	75.82	11.85	1.91	2.47	50.11	38.62	8.82	6.86
<b>设备行业</b>	<b>平均</b>									50.65	36.55	7.73	5.66
半导体设备与材料	半导体装备	002371.SZ	北方华创	47.27	4.58	216.50	33.85	0.82	1.23	57.58	38.41	4.43	3.17
半导体设备与材料	封测	300604.SZ	长川科技	41.70	1.48	61.82	9.67	0.82	1.18	50.91	35.19	14.04	9.82
半导体设备与材料	高纯溅射靶材	300666.SZ	江丰电子	44.80	2.19	98.00	15.32	0.56	0.72	80.72	61.99	9.88	7.58
半导体设备与材料	集成电路抛光垫	300054.SZ	鼎龙股份	7.13	9.61	68.52	10.71	0.53	0.67	13.39	10.60	2.59	2.07
<b>A股半导体产业</b>	<b>平均</b>									30.66	23.25	5.27	3.93
<b>产业</b>	<b>新应用</b>	<b>证券代码</b>	<b>证券简称</b>	<b>港币 价格</b>	<b>发行总股本 亿股</b>	<b>港币 市值 亿港元</b>	<b>美金 市值 亿美元</b>	<b>2019E 每股收益</b>	<b>2020E 每股收益</b>	<b>2019E 市盈率</b>	<b>2020E 市盈率</b>	<b>2019E 市销率</b>	<b>2020E 市销率</b>
光学模组	车用相机	2382.HK	舜宇光学	94.95	10.97	1,041.60	132.76	4.67	6.24	17.77	13.29	2.75	2.23
IDM, system	功率器件	3898.HK	中车电气	44.90	11.75	527.79	67.27	2.82	3.15	13.89	12.46	2.77	2.46
半导体晶圆代工		0981.HK	中芯国际	8.66	50.52	437.49	55.76	0.03	0.06	32.46	18.58	11.07	8.99
半导体晶圆代工		1347.HK	华虹半导体	16.74	10.41	174.24	22.21	0.19	0.21	11.33	10.24	16.69	14.22
<b>港股半导体产业</b>	<b>平均</b>									18.86	13.64	8.32	6.97

产业	新应用	证券代码	证券简称	2019E	2020E	2019E	2020E	未来2年营收复合增长率 (%)	毛利率 (%)	营业利润率 (%)	净现金/权益 (%)
				市净率	市净率	净资产收益率	净资产收益率				
<b>系统行业</b>	<b>平均</b>			<b>3.95</b>	<b>3.09</b>	<b>25.55</b>	<b>26.32</b>				
系统	安防	002415.SZ	海康威视	5.21	4.07	30.58	30.21	27.95	44.50	22.54	11.77
系统	安防	002236.SZ	大华股份	2.47	1.94	23.51	24.09	31.67	36.52	12.75	-30.24
系统	打印机, IC	002180.SZ	纳思达	4.18	3.27	22.57	24.64	15.75	37.94	1.77	-144.48
<b>制造行业</b>	<b>平均</b>			<b>2.97</b>	<b>2.70</b>	<b>12.93</b>	<b>14.07</b>	<b>26.31</b>	<b>36.41</b>	<b>24.75</b>	<b>10.52</b>
半导体 IDM	功率, LED	600703.SH	三安光电	2.41	2.00	19.04	20.22	29.07	48.88	49.18	21.22
半导体 IDM	功率, MEMS	600460.SH	士兰微	4.14	3.85	10.28	11.40	23.85	26.69	4.29	-15.78
半导体 IDM	功率	600360.SH	华微电子	1.95	1.83	8.34	9.85	25.39	20.97	6.95	1.91
半导体 IDM	功率, 电力	300623.SZ	捷捷微电	3.37	3.11	14.09	14.83	26.94	49.10	38.58	34.71
<b>封测行业</b>	<b>平均</b>			<b>1.75</b>	<b>1.58</b>	<b>10.15</b>	<b>12.04</b>	<b>24.16</b>	<b>17.17</b>	<b>4.84</b>	<b>-28.38</b>
半导体封测	逻辑	600584.SH	长电科技	1.92	1.74	11.56	14.78	18.80	12.37	0.53	-135.93
半导体封测	DRAM	600667.SH	太极实业	1.83	1.66	10.47	11.63	23.56	11.39	3.74	-18.19
半导体封测	逻辑	002185.SZ	华天科技	1.60	1.42	11.54	12.72	23.03	16.34	7.32	-10.35
半导体封测	逻辑	002156.SZ	通富微电	1.50	1.38	8.48	9.73	26.10	17.07	2.94	-22.00
半导体封测	逻辑	603005.SH	晶方科技	1.91	1.71	8.67	11.34	29.32	28.68	9.67	44.57
<b>设计行业</b>	<b>平均</b>			<b>6.16</b>	<b>5.11</b>	<b>18.13</b>	<b>19.25</b>	<b>36.20</b>	<b>41.59</b>	<b>18.07</b>	<b>24.28</b>
半导体设计	3D感测, 指纹, 触控	603160.SH	汇顶科技	7.75	6.20	22.71	22.11	19.10	39.65	6.17	33.75
半导体设计	功率	300373.SZ	扬杰科技	3.41	2.92	15.79	17.29	31.99	33.15	21.37	-10.28
半导体设计	功率, 电源	603501.SH	韦尔股份	10.55	8.66	23.02	22.28	68.89	28.13	9.53	-7.06
半导体设计	存储, 记忆体	603986.SH	兆易创新	8.65	6.17	32.60	32.87	45.14	37.87	22.43	19.55
半导体设计	军用	300474.SZ	景嘉微	7.46	6.63	12.61	14.67	28.31	78.69	33.67	27.85
半导体设计	安防	300613.SZ	富瀚微	4.08	3.44	15.22	16.26	35.37	42.31	17.44	47.92
半导体设计	安防, 导航	300053.SZ	欧比特	2.96	2.68	10.70	12.50	37.28	41.13	18.45	34.58
半导体设计	显示屏驱动IC	300327.SZ	中颖电子	4.65	3.69	22.41	25.35	34.05	42.68	22.41	37.69
半导体设计	存储	002049.SZ	紫光国微	5.48	4.92	11.97	12.83	34.63	27.04	12.62	8.98
半导体设计	电源管理, 模拟芯片	300661.SZ	圣邦股份	6.59	5.80	14.31	16.35	27.20	45.28	16.58	49.83
<b>设备行业</b>	<b>平均</b>										
半导体设备与材料		002371.SZ	北方华创	5.43	4.76	10.18	13.25	48.27	38.67	11.94	-14.66
半导体设备与材料	封测	300604.SZ	长川科技	9.59	7.61	19.39	22.15	56.47	61.47	23.86	48.31
半导体设备与材料	高纯溅射靶材	300666.SZ	江丰电子	12.91	10.79	15.80	16.98	34.30	28.73	9.12	-6.29
半导体设备与材料	集成电路抛光垫	300054.SZ	鼎龙股份	1.59	1.45	11.92	13.57	24.81	36.04	21.32	19.08
<b>A股半导体产业</b>	<b>平均</b>			<b>4.75</b>	<b>3.99</b>	<b>16.07</b>	<b>17.46</b>	<b>31.82</b>	<b>35.82</b>	<b>15.66</b>	<b>1.02</b>
<b>产业</b>	<b>新应用</b>	<b>证券代码</b>	<b>证券简称</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2019E</b>	<b>毛利率</b>	<b>营业利润率</b>	<b>净现金/权益</b>
				<b>市净率</b>	<b>市净率</b>	<b>净资产收益率</b>	<b>净资产收益率</b>	<b>营收增速 %</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>
光学模组	车用相机	2382.HK	舜宇光学	6.06	4.58	39.81	39.78	30.47	19.37	12.65	-1.62
IDM, system	功率器件	3898.HK	中车电气	2.14	1.85	15.39	14.65	15.53	38.01	17.06	18.77
半导体晶圆代工		0981.HK	中芯国际	0.99	0.98	3.36	4.24	14.87	25.44	3.38	-28.18
半导体晶圆代工		1347.HK	华虹半导体	1.04	0.99	9.35	9.56	12.88	32.87	19.14	16.64
<b>港股半导体产业</b>	<b>平均</b>			<b>2.56</b>	<b>2.10</b>	<b>16.98</b>	<b>17.06</b>	<b>18.44</b>	<b>28.92</b>	<b>13.06</b>	<b>1.40</b>

来源: wind, 国金证券研究所

### 公司投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
- 中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

### 行业投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%;
- 减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH