

市场情绪有所转暖 反弹优选龙头企业

核心看点 (09.17-09.21)

一. 上周行业热点

小米8屏幕指纹版搭载全球首款压感屏幕指纹技术(搜狐科技)

二. 最新观点

【市场情绪有所转暖，继续坚定推荐电子行业龙头】

1、小米8屏幕指纹版搭载全球首款压感屏幕指纹技术，延续消费电子微创新趋势。小米8屏幕指纹版搭载全球首款压感屏幕指纹解锁技术，解锁速度提升29%，延续消费电子微创新趋势，提升消费者的换机意愿，拉动行业边际改善。建议关注符合消费电子创新趋势的细分领域龙头，包括立讯精密、欧菲科技、汇顶科技，我们还看好合力泰及东山精密等。

2、PCB局部亮点出现，建议关注5G相关公司。9月19日，景旺电子公告拟收购珠海双赢51%股权，加码FPC高端产能，行业龙头提前布局高端产能，具备一定先导意义。随着5G逐步落地，建站建设带来的高速通信用PCB需求有望爆发，高速通信用PCB价格大概是普通PCB三倍，PCB行业有望实现量价齐升。建议关注PCB行业龙头企业，包括景旺电子、深南电路等。

3、三部门明确提高研发费用税前加计扣除比例有关政策，有望增厚电子行业净利润。2018年上半年电子行业研发投入占营收比重达5.25%，研发费用加计扣除政策能够直接增厚电子行业净利润。政策出台体现出国家支持科技创新的坚定创新，有利于提升电子行业整体长期竞争力。

4、市场情绪有所修复，继续推荐消费电子和半导体龙头。上周电子行业涨幅2.07%，市场情绪有所修复。我们维持风险偏好因素是影响行业市场表现主要因素的观点。市场情绪维持在较低位置，市场企稳情绪有望逐步修复。行业的基本面整体良好，截至9月21日，电子行业整体PE为26.02倍，估值较低，当前点位具有较好的风险收益比，建议加大行业的配置力度，继续推荐消费电子和半导体龙头。

三. 核心组合上周表现

表1.核心组合上周表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅(%)
600667.SH	太极实业	20%	2.09
000725.SZ	京东方A	20%	0.62
002475.SZ	立讯精密	20%	-4.33
600703.SH	三安光电	20%	5.34
002456.SZ	欧菲科技	20%	0.30

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

电子行业

推荐 维持评级

分析师

傅楚雄

☎: 010-66568393

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515010001

特此鸣谢

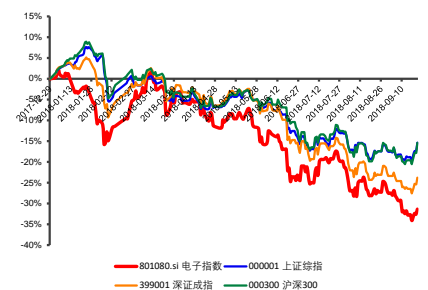
吴志强

☎: 010-83574659

✉: wuzhiqiang_yj@chinastock.com.cn

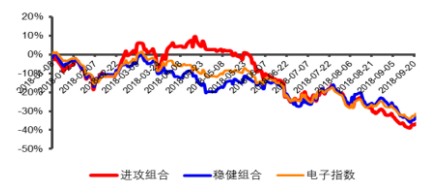
对本报告的编制提供信息

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
硅片再涨价 9%，12 寸晶圆单价将突破 110 美金(经济参考报)	根据经济参考报的报道，半导体硅晶圆的新产能要等到 2020 年下半年才会开出，明年全年仍会是供不应求市况，虽然硅晶圆厂与大客户陆续签订长约，价格协商也改为半年一次，但价格涨幅并没有因为时间拉长而缩小。以明年合约价走势来看，上半年调涨 7~9%，下半年也会有 5~7% 的涨幅，全年涨幅至少达 15% 左右，外界对于价格涨幅在明、后两年将逐步缩小的预期并不正确。包括环球晶、合晶等硅晶圆厂近期与半导体大厂针对明年上半年合约价进行协商，业界传出已有初步共识，2019 年上半年合约均价预估较今年下半年调涨 7~9%，12 寸硅晶圆平均单价来到 108~112 美元价位。我们认为，上游半导体硅晶圆就呈现供不应求情况，硅片价格上涨有望继续拉动全球半导体行业景气度回升。国内的 12 英寸硅片几乎全部依赖进口，短期看国内半导体企业成本端承压。长期看，国家发展晶圆制造产业势在必行，将加大半导体行业投资，助力国内企业突破电子级多晶硅、单晶硅生产的关键核心技术和工艺，从而促进整体产业迈向中高端，增强企业竞争力。
阿里将成立半导体公司研发芯片(新浪科技)	2018 年 9 月 19 日杭州云栖大会上，阿里巴巴首席技术官张建峰表示，阿里巴巴打算成立平头哥半导体有限公司，用于半导体研发。另外他透露，在明年 4 月份，阿里将推出第一个神经网络芯片，首批芯片将应用在阿里数据中心、城市大脑和自动驾驶等云端数据场景中。未来这款芯片将通过阿里云对外开放使用，使语音识别、图像识别等 AI 能力可以在云端使用。此外还有完全自主研发的 CK902 系列芯片等。达摩院还首次在全球模拟了 81 比特的随机量子电路，并建立了量子实验室，预计两三年内做出量子芯片。我们认为，目前大陆半导体产业高端产能不足，芯片自给率仅 14%，核心芯片领域对国外依赖程度较高，在贸易战背景下国家推动核心芯片国产替代势在必行，推动国内半导体行业尤其是芯片领域投资加码。在国内政策和资本的大力支持下，互联网企业也逐步进军半导体产业，为半导体产业注入新的发展动力，继续拉动半导体行业景气度回升。

资料来源：中国银河证券研究院整理

(二) 最新观点

【市场情绪有所转暖，继续坚定推荐电子行业龙头】

1、小米 8 屏幕指纹版搭载全球首款压感屏幕指纹技术，延续消费电子微创新趋势。9 月 19 日小米 8 发布屏幕指纹版，搭载全球首款压感屏幕指纹技术，解锁速度提升 29%，解锁成功率提升 8.8%。同时支持红外人脸识别。本次发布的指纹屏幕版舍弃了透明探索版的 3D 结构光人脸识别技术，采用了红外人脸识别，使得在黑暗条件下识别更加准确。规格参数方面，小米 8 屏幕指纹版延续 6.21 英寸三星 MAOLED 刘海屏，搭载骁龙 845 芯片，后置双 1200 万 AI 变焦双摄 (DxO 超百分)，前置 2000 万自拍美颜相机，支持双频 GPS 定位。我们认为，随着全面屏时代的到来，屏幕指纹解锁将成为最新指纹解锁发展的重要方向，屏幕指纹解锁的渗透

率的不断提升，延续消费电子微创新趋势，提升消费者的换机意愿，拉动行业边际改善。压感和光学屏幕指纹解锁有望带动屏幕指纹模组厂商出货量的稳步提升，建议关注符合消费电子创新趋势的细分领域龙头，包括立讯精密、欧菲科技、蓝思科技、汇顶科技等，我们还看好合力泰及东山精密等。

2、PCB 局部亮点出现，建议关注 5G 相关公司。9 月 19 日，景旺电子公告拟收购立讯精密持有的珠海双赢 51% 股权，加码 FPC 高端产能。我们认为，行业参与者提前布局高端产能，具备一定先导意义。随着 5G 逐步落地，建站建设带来的高速通信用 PCB 需求有望爆发，高速通信用 PCB 价格大概是普通 PCB 三倍，PCB 行业有望实现量价齐升。建议关注 PCB 行业龙头企业，包括景旺电子、深南电路等。

3、三部门明确提高研发费用税前加计扣除比例有关政策，增厚电子行业净利润。9 月 21 日，财政部、国家税务总局、科技部联合发布通知。根据通知，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，再按照实际发生额的 75% 在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的 175% 在税前摊销。2016 年以来，电子板块研发费用占营收比重逐步提升，2018 年上半年达到 5.25%，我们认为，研发费用加计扣除政策能够直接增厚电子行业净利润，高研发支出的大型电子企业直接受益明显。政策出台体现出国家支持科技创新的坚定创新，激励企业加大研发投入，有利于提升电子行业整体长期竞争力。

4、市场情绪有所修复，继续推荐消费电子和半导体龙头。我们维持风险偏好因素是影响行业市场表现主要因素的观点。市场情绪维持在较低位置，市场企稳情绪有望逐步修复。行业的基本面整体良好，截至 9 月 21 日，电子行业整体 PE 为 26.02 倍，估值较低，当前点位具有较好的风险收益比，建议加大行业的配置力度，继续推荐消费电子和半导体龙头。

(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

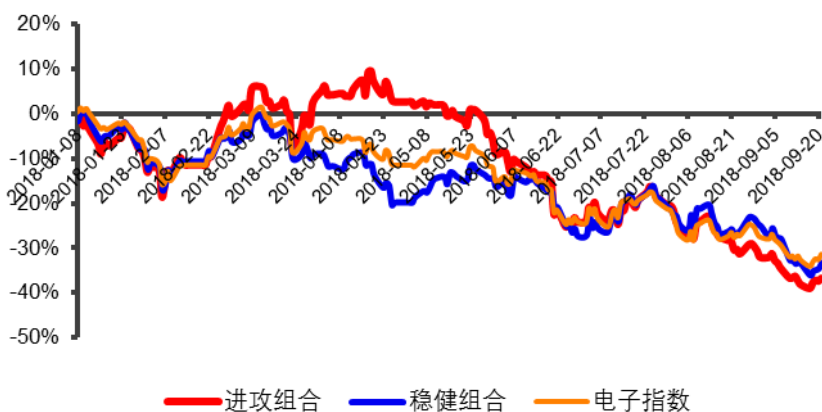
组合	证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	入选时间
进攻型组合	002217.SZ	合力泰	全面屏模组龙头, 将受益于消费电子产品升级及大客户的导入	0.00	2017/11/12
	300323.SZ	华灿光电	LED 芯片龙头, 拟收购美新半导体切入 mems 传感器领域	0.86	2017/12/12
	600584.SH	长电科技	半导体封测龙头, 整合星科金朋进展顺利	3.64	2017/11/12
	002129.SZ	中环股份	半导体材料龙头, 显著受益于光伏行业的景气提升及单晶替代多晶	5.02	2018/3/20
	002036.SZ	联创电子	镜头业务进展顺利	1.11	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	2.09	2017/11/12
	000725.SZ	京东方 A	液晶面板龙头, OLED 将成新增成长动力	0.62	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	-4.33	2018/2/2
	600703.SH	三安光电	LED 芯片龙头, 布局化合物半导体	5.34	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核汽车电子升级	0.30	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-31.30%。我们的进攻型组合年初至今的收益率为-36.73%, 跑输行业指数, 夏普比率为-1.66; 我们的稳健型组合年初至今的收益率为-33.23%, 跑输行业指数, 夏普比率为-1.60。

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回落。截至 2018 年 9 月 21 日, 电子行业最近一年的滚动市盈率为 26.02 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 显著低于近 5 年 (51.3 倍) 及近 10 年 (47.4 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 13.90 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

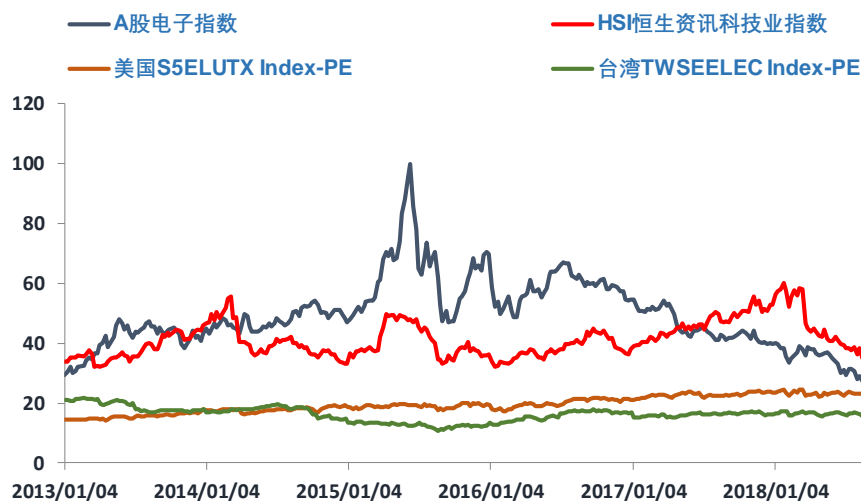


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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、中国香港地区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和中国台湾市场,但相对溢价率处于较低水平。以 2018 年 9 月 21 日收盘价计算,国内电子板块的 PE (TTM) 为 26.02 倍,低于香港资讯科技板块的 33.19 倍估值,但高于美国、中国台湾。同期美国电子科技板块为 23.30 倍,中国台湾电子板块为 15.67 倍。我国电子板块 PE 高于美欧市场,但相较于电子行业发达的美国和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

我们筛选全球具有代表性的 200 亿市值以上的 9 家电子龙头公司。从收入角度看，17 年收入增速平均为 14.25%，中位数为 16.57%；从净利润角度看，17 年净利润增速平均为 61.87%，中位数为 29.56%。而其所对应的估值平均数为 12.40 倍，估值中位数为 26.18 倍。

表 1.国际电子龙头业绩增速与估值（截止 2018.09.21）

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
AAPL.O	苹果	5.83%	-14.43%	4.66%	-7.73%	18.73	10512.82
INTC.O	英特尔	-6.93%	-9.67%	6.27%	7.28%	16.19	2151.49
2330.TW	台积电	3.99%	9.56%	2.07%	12.38%	19.20	2284.99
NVDA.O	英伟达	82.89%	171.34%	43.61%	37.92%	37.24	1601.78
AVGO.O	博通	-195.86%	-236.44%	40.51%	94.02%	8.79	1025.76
QCOM.O	高通	-56.77%	8.24%	-5.66%	-6.83%	-25.77	1082.73
NXPLO	恩智浦	777.22%	-83.80%	-3.66%	55.68%	33.17	322.75
MCHP.O	微芯科技	55.13%	-49.17%	18.89%	56.80%	161.76	194.92
AMD.O	超威半导体	-108.65%	-24.70%	21.57%	7.04%	96.00	302.41
	均值	61.87%	-25.45%	14.25%	28.51%	12.40	3109.93
	中位数	29.56%	-25.07%	16.57%	33.22%	26.18	1054.25

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（市值单位为亿美元）

我们也选取了在香港上市交易的 5 家内地电子制造企业。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 2018.09.21）

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%	35.44	429.92
1347.HK	华虹半导体	12.75%	14.47%	13.82%	10.38%	13.61	173.83
2239.HK	国微技术	94.36%	50.95%	23.59%	10.04%	11.84	322.73
0522.HK	ASM PACIFIC	-485.72%	-40.43%	95.47%	-16.23%	-1.57	83.36
2038.HK	富智康集团	-109.66%	16.83%	34.91%	8.20%	14.83	252.46
	均值	-23.65%	28.40%	18.71%	10.21%	12.73	248.28

中位数	-60.05%	42.33%	6.75%	28.61%	35.44	429.92
-----	---------	--------	-------	--------	-------	--------

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 (9月21日)	EPS2018E	PE (ttm)	PE2018E
002217.SZ	合力泰	5.61	0.56	12.84	10.02
600584.SH	长电科技	12.52	0.81	75.67	15.46
600667.SH	太极实业	6.34	0.26	29.29	24.38
600703.SH	三安光电	15.98	0.98	18.61	16.31
002129.SZ	中环股份	7.74	0.34	35.31	22.76
603690.SH	至纯科技	21.90	0.40	106.24	54.75
603986.SH	兆易创新	88.70	2.90	55.73	30.59
002185.SZ	华天科技	5.08	0.28	24.02	18.14
002180.SZ	纳思达	25.04	1.02	11.69	24.55
002156.SZ	通富微电	9.00	0.40	75.43	22.50
300316.SZ	晶盛机电	11.58	0.56	28.05	20.68
603929.SH	亚翔集成	20.61	1.21	29.43	17.03
002475.SZ	立讯精密	15.26	0.58	34.23	26.31
002456.SZ	欧菲科技	13.45	0.71	38.57	18.94
300136.SZ	信维通信	28.72	1.40	30.36	20.52
300433.SZ	蓝思科技	10.01	0.75	17.99	13.35
300115.SZ	长盈精密	10.44	0.72	30.70	14.48
000725.SZ	京东方 A	3.24	0.24	18.07	13.46
000050.SZ	深天马 A	12.04	0.92	20.56	13.11
000100.SZ	TCL 集团	2.83	0.28	11.92	10.21
300296.SZ	利亚德	8.55	0.71	15.26	12.10
002415.SZ	海康威视	28.93	1.27	26.00	22.74
002236.SZ	大华股份	14.54	0.99	17.01	14.68
002138.SZ	顺络电子	16.26	0.63	33.53	25.95
002384.SZ	东山精密	12.27	0.71	29.56	17.30
002036.SZ	联创电子	10.05	0.67	18.63	14.90
	平均			24.46	17.00

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

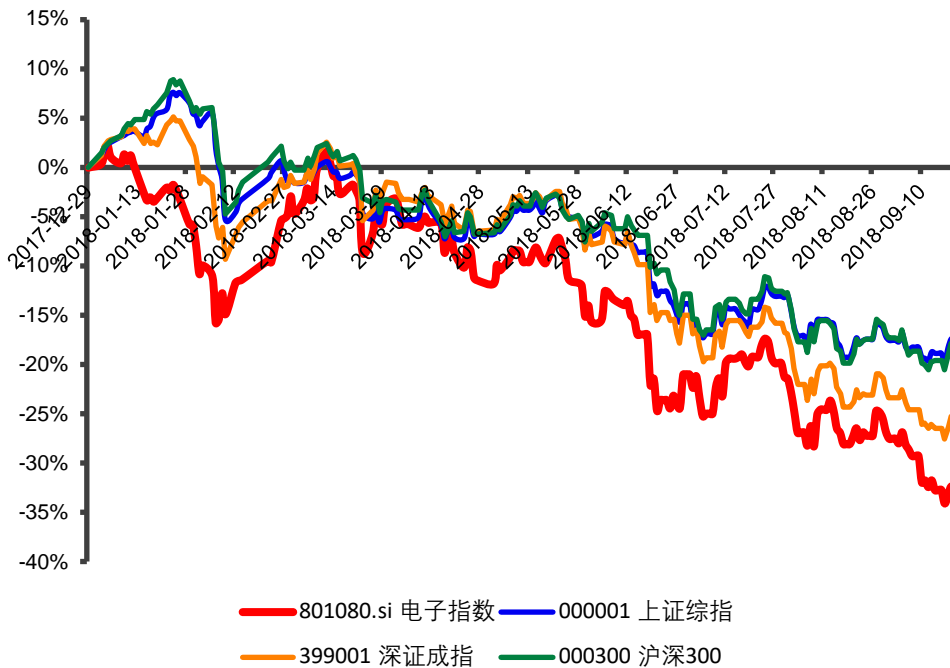
(五) 风险提示

手机出货量不达预期; 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，电子指数上涨 2.07%。二级板块中，其他电子 II 板块涨幅最大，上涨 3.67%。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	国民技术	宏发股份	圣邦股份	三环集团	全志科技
	12.86%	12.53%	9.52%	9.04%	8.90%
跌幅前五	韦尔股份	兴森科技	艾比森	超频三	鸿利智汇
	-11.55%	-10.49%	-10.04%	-8.14%	-5.22%

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) **【立讯精密发布转让全资子公司部分股权的公告】**立讯精密拟将全资子公司珠海双赢柔软电路有限公司 51% 股权转让给深圳市景旺电子股份有限公司，转让价格为 2.90 亿元。本次股权转让后，立讯精密仍持有珠海双赢 49% 的股权，珠海双赢将成为参股子公司。

(2) **【韦尔股份拟参与竞买深圳市芯能投资、芯力投资 100% 的股权】**韦尔股份拟自筹资金参与深圳市芯能投资、芯力投资 100% 的股权公开挂牌转让项目的竞价、摘牌、受让上述转让资产，并按照公开转让条件履行竞买义务。

(3) **【三安光电发布控股股东进行股票质押的公告】**三安光电控股股东厦门三安电子有限公司将其持有的本公司无限售流通股 20570 万股（占本公司总股本的 5.04%）质押给安徽国元信托有限责任公司，期限一年。

(4) **【东山精密发布公司控股股东部分股权质押的公告】**东山精密控股股东袁永刚及一致行动人袁永峰、袁富根分别解除股权质押 3650 万股、600 万股、600 万股、4850 万股。

(5) **【三安光电发布回购公司股份的预案】**三安光电发布回购公司股份的预案，拟回购股份的资金总额不低于人民币 2 亿元（含）且不超过人民币 8 亿元（含），回购价格不超过 18 元/股。

(6) **【深天马 A 发布公司实际控制人增持公司股份及后续增持计划的公告】**深天马 A 实际控制人中国航空技术国际控股有限公司于 2018 年 9 月 18 日通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份 175 万股，并计划自本公告披露之日起 6 个月内，通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份，拟增持股份的总金额不低于 5,000 万元人民币，且不超过 1 亿元人民币（含本次已增持股份）。

(7) **【信利国际发布 2018 年中期报告】**信利国际发布 2018 年中期报告，上半年公司收益 90.65 亿港元，同比下降 16.3%，毛利 9.45 亿港元，同比上升 3.4%，毛利率 10.4%，相对于 2017 年的 9.8% 上升 0.6 个百分点。

(8) **【科力远发布关于公司及控股子公司对外投资设立合资公司的公告】**科力远和控股子公司科力远混合动力技术有限公司签署《合资协议》，共同投资设立科力远（佛山）混合动力系统服务有限公司。其中，CHS 公司以现金方式出资 2.1 亿元，占比 70%，为合资公司的控股股东；湖南科力远新能源股份有限公司拟以现金方式出资 0.9 亿元，占比 30%。

(9) **【科森科技发布控股股东部分股份质押及补充质押的公告】**科森科技控股股东、实际控制人徐金根将其持有的 325 万股限售流通股质押给海通证券股份有限公司，购回交易日为 2020 年 2 月 27 日。此外，徐金根将其持有的 325 万股限售流通股质押给海通证券股份有限公司，购回交易日为 2020 年 3 月 10 日。

(10) **【视源股份发布关于签署投资协议的公告】**广州视源电子科技股份有限公司近日与重庆两江新区管理委员会签署了《投资协议》，公司拟投资 3.5 亿元在重庆两江新区设立西南区研发中心和结算中心，建设“视源科技研发中心和结算中心项目”。

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。

【立讯精密】公司是苹果产业链优秀的零组件和模组化产品供应商。公司是本土连接器

龙头，受益于公司围绕苹果的业务横向拓展、Type-C 渗透率提升和行业技术准入门槛提升，公司连接器业务增长确定性较高。公司 2015 年进入声学领域，在大客户处的份额不断提升，未来有望获得更多订单，增长稳定。公司的 LCP 天线模组已经实现量产，并成功切入大客户供应链，为公司业绩提供新增长点。公司在汽车电子、通讯等领域均有布局，未来产品有望实现放量，推动业绩增长。规模经济带来成本优势，公司逐步拓宽产品线实现增长，新产品量产带来的增长机会比较确定。预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为元 0.58 元、0.81 元，给予“推荐”评级。

【欧菲科技】公司是国内消费电子光学模组龙头，是触控模组、摄像头模组、指纹识别模组三大领域龙头。公司摄像头模组从 2016 年底开始单月出货量稳居全球第一，产线自动化率及综合良率均处于行业领先水平，受益于手机双摄、三摄趋势，摄像头模组业务有望实现快速增长。公司触控显示业务处于行业领先水平，受益于客户资源稳定有望实现稳定增长。指纹模组产能方面一家独大，客户涵盖大部分国内智能手机品牌，增长可期。公司布局双摄+汽车 ADAS 多摄、3D 摄像头、OLED 等业务，增量收入确定性较高。预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为元 0.71 元、0.99 元，给予“推荐”评级。

【蓝思科技】公司是全球防护玻璃龙头。作为苹果和三星的主要供应商之一，公司近年来持续在玻璃领域加大玻璃机壳、3D 曲面玻璃研发和市场导入力度，巩固市场地位。玻璃盖板行业工艺难度高，龙头壁垒牢固。在苹果和其他品牌逐步应用双面玻璃的趋势下，叠加无线充电和 5G 的影响，双面玻璃及 3D 玻璃的渗透率有望进一步提升；伴随着 ASP 大幅提高，公司主营业务有望实现较快增长。同时，公司积极向蓝宝石、陶瓷、金属等材料及触控、生物识别等新产品延伸，为业绩注入新的增长点。公司龙头地位稳固，受益于双面玻璃趋势成长性良好，预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为元 0.75 元、1.00 元，给予“推荐”评级。

【东山精密】公司是国内 PCB 及 FPC 行业龙头。公司收购并整合 Multek 后，将实现覆盖刚性板、柔性板和刚柔结合板的 PCB 全产品线，并有望切入 Multek 的客户资源，如诺基亚、爱立信等，推动 PCB 业务增长。大客户新机型 FPC 启动备货，随着盐城新厂的新产能逐步释放，公司有望争取更多订单，助力 FPC 业务实现量价齐升，推动业绩快速增长。公司天线滤波器、小间距 LED 等传统业务有望受益于 5G 快速推进、LED 行业回暖，未来有望保持稳定增长。公司成长空间广阔，预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为元 0.99 元、1.44 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，产品线向高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 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。

【千方科技】公司传统主业是智慧交通业务，收购宇视科技后实现智慧交通和智慧安防双轮驱动的业务布局。随着智慧交通存量订单逐步释放，下半年有望充分享受“十三五”全国高速公路扩容改造和智慧公路试点项目带来的政策红利，中标情况有望持续增长态势。智慧安防业务存量工程稳步释放并向运营服务环节拓展，AI 渗透率有望全面提升，随着宇视科技人工智能案例连续落地，六大序列新产品有望放量，发展前景看好。公司在智慧交通领域实力较强，有望和智慧安防业务形成良性协同效应。预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.53、0.67 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 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn