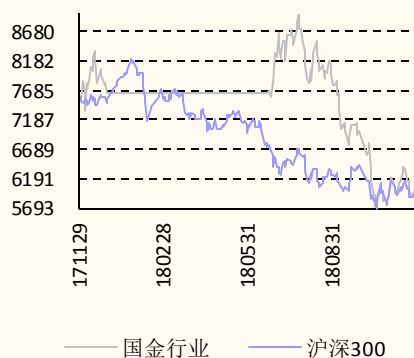


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金集成电路指数	6013.46
沪深300指数	3178.93
上证指数	2601.74
深证成指	7757.07
中小板综指	7902.36



相关报告

- 1.《比特币的寒冬，矿机芯片的谢幕-【半导体周报】比特币的寒冬，矿...》，2018.11.22
- 2.《美国新兴技术管控的利弊评估-《2018-11-20 行业点评》》，2018.11.20
- 3.《日本大硅片厂看需求仍乐观，8”晶圆厂又一春-【半导体周报】日...》，2018.11.15
- 4.《模拟半导体近况与中芯国际季报点评-《2018-11-08 行业...》》，2018.11.8
- 5.《从中芯看全球，明年二季度复苏前先砍资本支出-《2018-11...》》，2018.11.8

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

范彬泰 联系人
fanbintai@gjzq.com.cn

宋敬祎 联系人
songjingyi@gjzq.com.cn

半导体的“危”与“机”：商誉风险与靶材机遇

本周重点

- 从并购发展之路看 A 股半导体公司的商誉风险
- 江丰电子首次覆盖：自主可控亟待，溅射靶材先行

核心观点

- 截止至 2018 年 3 季度，A 股半导体公司商誉总规模约为 215 亿，在 2012 年和 2015-2016 年分别出现了两次商誉增长的高峰，2017 年出现首次下降后在 2018 年触底回升。2010-2017 年间发生商誉减值的公司数量并不多，从 2018 年来看半导体公司业绩承诺完成度较高，即使随着行业内公司发生商誉减值的数量在增长，但是商誉减值部分占净利润比例仅为 0.4% 左右，因此我们认为在 A 股半导体行业公司未来在 2019 和 2020 年商誉减值风险不高。建议警惕目前行业中商誉规模/净资产较大的企业：纳思达（170%），国民技术（37%），台基股份（35%），欧比特（23%），紫光国微（21%），长电科技（20%）
- 作为国内溅射靶材龙头江丰电子投资价值凸显，首次覆盖给予“买入”评级。核心推荐逻辑在于随着国内晶圆厂和显示面板厂新建项目陆续竣工并且在 2018~2019 年集中投产，对于溅射靶材的需求开始出现大幅增长，通过统计已经或者即将投产的 20 座晶圆厂新增的硅片产量，我们测算 2018 年底激增的靶材销量达到 2.75 倍，2019 年依然有 30% 以上新增靶材需求，因此我们认为随着晶圆厂的良率提升后新投产的晶圆厂出货量有望在 2019 年大幅增长，推动公司业绩进入新的高增长阶段。

投资建议

- 建议关注：江丰电子

风险提示

- 半导体产业衰退幅度超过预期，造成 A 股半导体产业在 2018 年和 2019 年承诺业绩不达预期，商誉减值大幅降低企业盈利水平。
- 中美贸易摩擦进一步升级，我国半导体产业的发展进程被严重拖累。
- 作为半导体下游的电子产品需求大幅下滑，例如智能手机手机、汽车电子和智能家居的需求大幅下滑。
- 江丰电子的投资风险：原材料价格波动；美元兑人民币汇率变动；行业竞争加剧；

内容目录

一、行业观察	3
【事件一】从并购发展之路看 A 股半导体公司的商誉风险	3
【事件二】江丰电子：自主可控亟待，溅射靶材先行	6
二、行情回顾	9
三、半导体行业公司限售股份解禁情况	11
四、半导体产业重点公司估值数据跟踪	11

图表目录

图表 1：国内封测企业的并购发展历程	3
图表 2：2010-3Q18 A 股半导体企业商誉规模（百万）及增速	4
图表 3：2010-2017 商誉减值总规模及占净利润的比值	4
图表 4：2014-2015 年并购公司平均业绩承诺完成度	4
图表 5：国内半导体产业链各环节龙头企业	5
图表 6：中国半导体材料供给占比较小，国产化率较低	6
图表 7：大基金的对半导体产业各环节的投资比例	7
图表 8：2018-2020 投产晶圆厂和面板产线	7
图表 9：以新增晶圆厂为例测算靶材增量需求	7
图表 10：本周半导体走势排名（%）	9
图表 11：半导体板块涨幅前五	10
图表 12：半导体板块涨幅后五	10
图表 13：半导体行业公司限售股份解禁日期及比例	11
图表 14：半导体产业重点公司估值数据跟踪	11

一、行业观察

【事件一】从并购发展之路看 A 股半导体公司的商誉风险

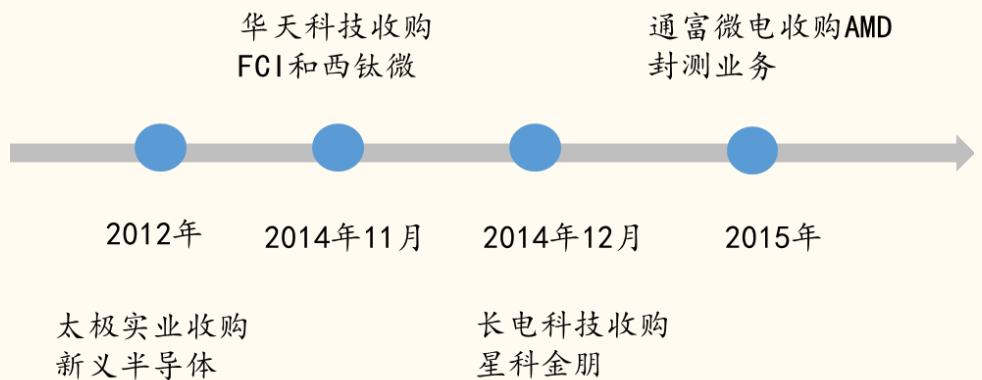
半导体产业的发展之初依靠积极的外延并购发展自然产生较多的商誉，近期证监会发布了企业商誉减值风险提示公告，要求在上市公司在商誉减值的测试、评估、审计等方面进一步规范，减少企业对于商誉减值的随意性，说明监管层开始加强对于上市公司商誉减值的管理和规范，接下来我们以半导体板块中的公司作为样本分析整个半导体行业内企业的商誉减值风险水平。

(如需阅读完整专题报告请点击：<https://dwz.cn/slQ8llqH>)

【点评】

- 国内半导体行业通过外延式并购完成原始积累。2014 年以后，我国半导体产业开始加速发展，通过海外并购的方式，在封装测试领域凭借资本投入优势和劳动力的比较优势形成了全球范围内具有竞争力的 5 大封测企业，在芯片设计领域，紫光集团携手国家产业基金进行多次产业并购，形成了在存储芯片和通讯芯片领域的核心竞争力，我们认为海外并购成为半导体产业发展初期最重要的推动力。

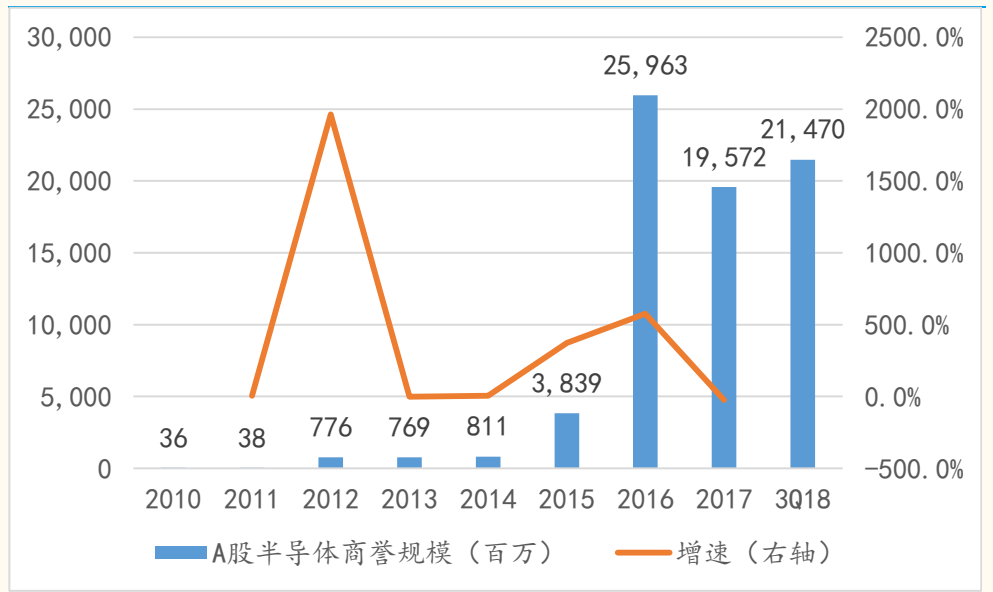
图表 1：国内封测企业的并购发展历程



来源：公司公告，国金证券研究所

- 半导体板块商誉规模约 215 亿，在电子板块中占比为 20%。截止至 2018 年 3 季度，A 股半导体公司商誉总规模约为 215 亿，在 2012 年和 2015-2016 年分别出现了两次商誉增长的高峰，2017 年出现首次下降后在 2018 年触底回升。相对于整个电子板块，半导体板块的商誉占比较小，仅为整个电子产业的商誉规模的 20%，对于整个电子板块的影响较低。

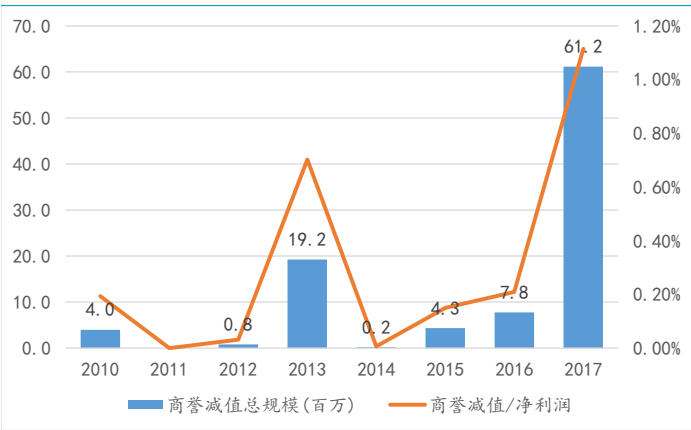
图表 2：2010-3Q18A 股半导体企业商誉规模（百万）及增速



来源：wind，国金证券研究所

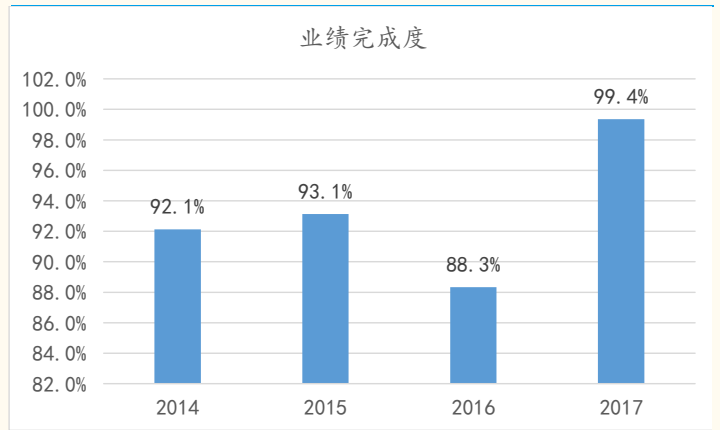
- 半导体行业发生商誉减值公司数量较少，业绩承诺完成度较高。2010-2017 年间发生商誉减值的公司数量并不多，从 2018 年来看半导体公司业绩承诺完成度较高，即使随着行业内公司发生商誉减值数量在增长，但是商誉减值部分占净利润比例仅为 0.4%左右，因此我们认为在 A 股半导体行业公司未来在 2019 和 2020 年商誉减值风险不高。

图表 3：2010-2017 商誉减值总规模及占净利润的比值



来源：wind，国金证券研究所

图表 4：2014-2015 年并购公司平均业绩承诺完成度



来源：wind，国金证券研究所

- 半导体产业发展的下半场：自主发展正当时。虽然美国和欧美开始对我国科技企业出海并购出台限制性政策，但是巨大的下游需求成为半导体产业继续快速发展的推动力，而且我国在半导体全产业链的发展相对均衡，具备完整的半导体产业链，叠加在国家大基金入主核心半导体公司之后积极引导各个环节的协同发展的优势，我们认为下阶段我国半导体产业自主发展将成为主旋律。

图表 5：国内半导体产业链各环节龙头企业

半导体上游			半导体中游	半导体下游
材料	设备	设计	制造	封测
<p>大硅片—新昇半导体，中环股份</p> <p>光刻胶—苏州瑞红</p> <p>溅射靶材—江丰电子</p> <p>抛光垫—鼎龙股份</p> <p>抛光液—安集微</p> <p>电子气体—中船重工</p> <p>湿电子化学品—江化微</p>	<p>光刻机—上海微电子</p> <p>蚀刻机—北方华创，中电科</p> <p>氧化炉—北方华创</p> <p>离子注入机，CMP</p> <p>抛光机—中电科</p> <p>清洗机—盛美半导体</p>	<p>存储芯片—长江存储，合肥长鑫</p> <p>MCU—华大半导体，兆易创新</p> <p>传感器芯片—韦尔股份，汇顶科技</p> <p>通讯芯片—华为海思，紫光展锐</p>	<p>先进制程—中芯国际</p> <p>成熟制程—华虹半导体</p>	<p>传统逻辑封测—长电科技，华天科技，通富微电</p> <p>晶圆级逻辑封测—晶方科技</p> <p>存储封测—太极实业</p>

来源：公司公告、公司官网等公开资料，国金证券研究所

- 虽然并购能够加速企业的发展，但是在商誉减值监管趋严的背景下商誉规模过高的公司在行业下行周期中达不到业绩承诺而发生减值的风险也较大，**建议警惕目前行业中商誉规模/净资产较大的企业**：纳思达（170%），国民技术（37%），台基股份（35%），欧比特（23%），紫光国微（21%），长电科技（20%）

■ **投资建议：**

建议警惕商誉占净资产比例较高的企业：纳思达（170%），国民技术（37%），台基股份（35%），欧比特（23%），紫光国微（21%），长电科技（20%）

■ **风险提示：**

- 1) 半导体产业衰退幅度超过预期，造成 A 股半导体产业在 2018 年和 2019 年承诺业绩不达预期，商誉减值大幅降低企业盈利水平。
- 2) 中美贸易摩擦进一步升级，我国半导体产业的发展进程被严重拖累。
- 3) 作为半导体下游的电子产品需求大幅下滑，例如智能手机手机、汽车电子和智能家居的需求大幅下滑。

【事件二】江丰电子：自主可控亟待，溅射靶材先行

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.335	0.293	0.336	0.638	0.789
每股净资产(元)	1.77	2.58	2.87	3.46	4.20
每股经营性现金流(元)	0.37	0.18	0.45	0.40	1.04
市盈率(倍)	0.00	236.30	130.61	68.76	55.66
净利润增长率(%)	130.41%	16.55%	14.82%	89.96%	23.53%
净资产收益率(%)	18.96%	11.33%	11.72%	18.47%	18.80%
总股本(百万股)	164.07	218.76	218.76	218.76	218.76

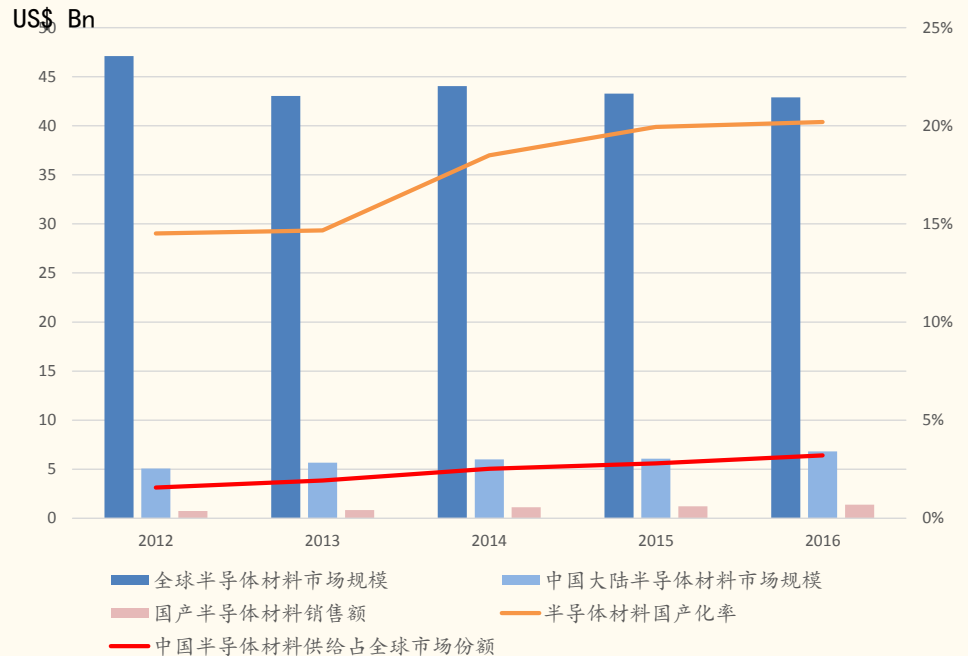
来源：公司年报、国金证券研究所

(如需阅读完整专题报告请点击：<https://dwz.cn/2WMTcKri>)

【点评】

- **自主可控需求亟待，长期国产替代趋势不变。**从“中国制造 2025”的长期规划来看，经济转型升级之路已经非常明确，尤其是半导体产业作为经济质量提升的排头兵，在未来十年应该都处于黄金发展时期。高精尖的半导体技术涉及国家和社会安全，国家对于自主可控的需求愈发强烈。在中美贸易战的大背景下，关键半导体材料的国产化替代已经刻不容缓。无论是之前的“中兴事件”还是最近的“晋华事件”都让国内的晶圆厂意识到必须实现半导体设备和半导体材料的国产化，所以率先打破国外技术垄断的高纯金属溅射靶材行业有望有优先受益。

图表 6：中国半导体材料供给占比较小，国产化率较低

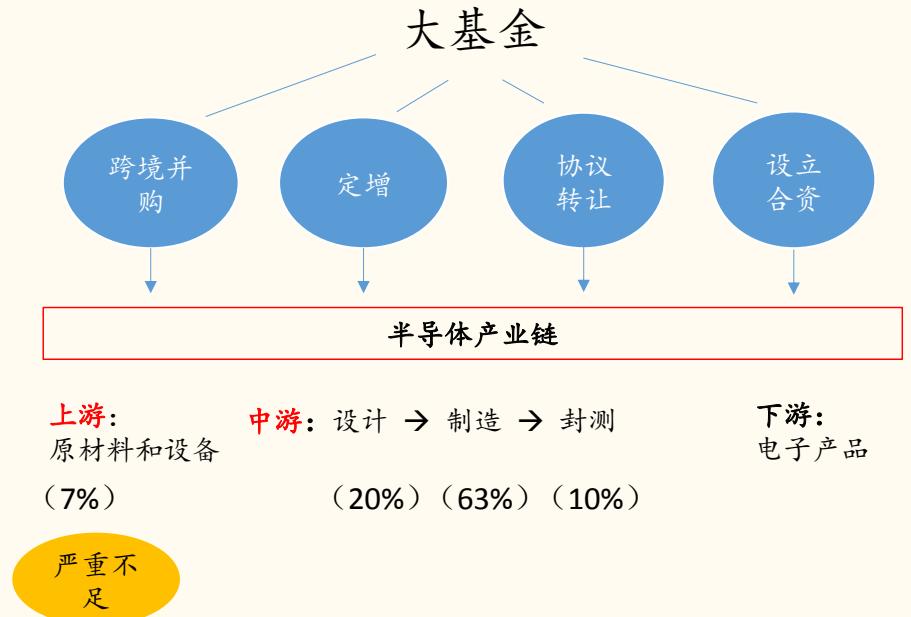


来源：SEMI，国金证券研究所

- **产业链发展不平衡，资本有望向上游设备材料环节攀爬。**中期来看，国内以“大基金”为代表的国家产业资本已经在半导体行业砸下重金布局，但是在上游设备和材料投资仍然是严重不足。这种发展上的“不平衡”是一种必然性，在国内中下游的制造和封测布局基本完成之后，资本会向产业

链上游攀爬。尤其是国内企业在某些设备和材料领域已经突破了国外的技术封锁，例如在半导体溅射靶材领域，我们认为以江丰电子作为优质半导体材料标的有望成为大基金下一步布局的重点。

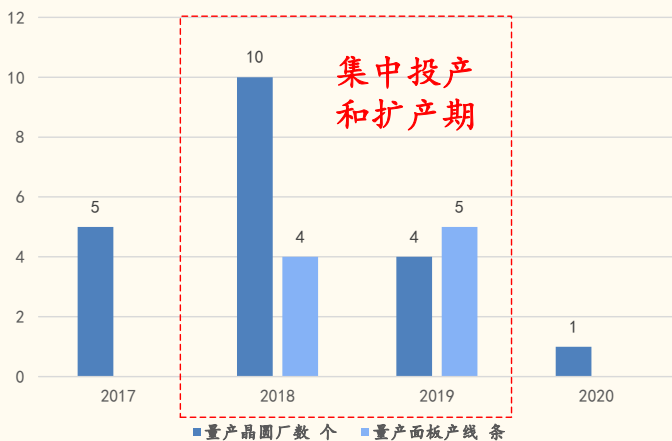
图表 7：大基金的对半导体产业各环节的投资比例



来源：公司公告官网等公开资料整理，国金证券研究所

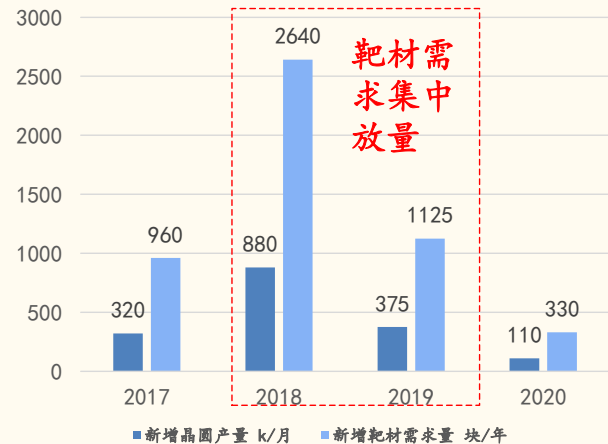
■ 未来两年中国大陆迎来晶圆厂集中投产高峰期，公司高纯溅射靶材业务有望迎来高增速。随着国内晶圆厂和显示面板厂新建项目陆续竣工并且在 2018~2019 年相继投产，对于半导体材料的需求开始出现大幅增长，作为晶圆制造中的关键材料之一---溅射靶材的需求有望迎来高增速。通过统计已经或者即将投产的 20 座晶圆厂新增的硅片产量，我们测算 2018 年底激增的靶材销量达到 2.75 倍，2019 年依然有 30% 以上新增靶材需求，因此我们认为随着晶圆厂的良率提升后新投产的晶圆厂出货量有望在 2019 年大幅增长，推动公司业绩进入新的高增长阶段。

图表 8：2018-2020 投产晶圆厂和面板产线



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 9：以新增晶圆厂为例测算靶材增量需求



来源：公司公告，国金证券研究所

■ 投资建议

我们认为 2019 和 2020 年对于半导体制造过程中的高纯溅射靶材需求会持续扩大，看好公司作为国内高纯溅射靶材龙头的投资机会，建议重点关注。

■ 估值

预测公司 2018-2020 年 EPS 为 0.336,0.638 和 0.789 元，现价对应 PE 分别为 131x, 69x, 56x，公司未来 12 个月合理股价为 55.3~63.2 元。

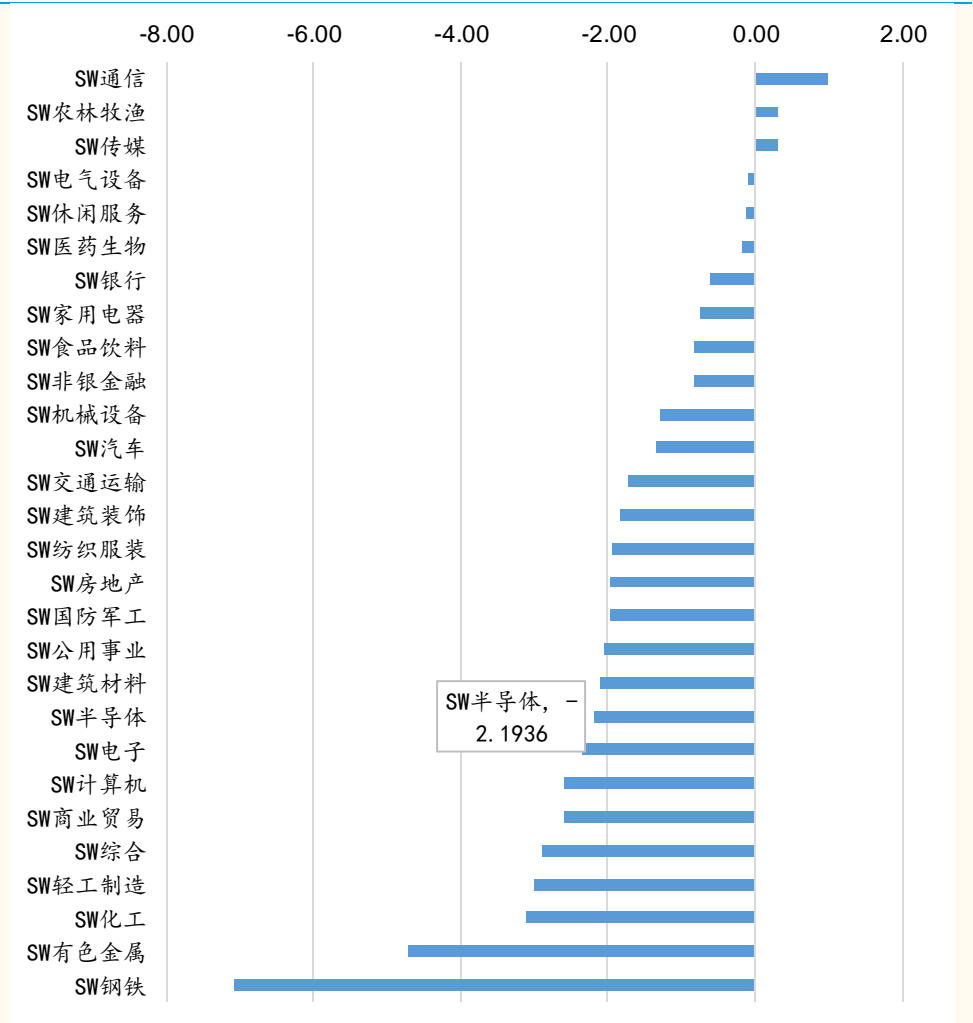
■ 风险提示

原材料价格波动；美元兑人民币汇率变动；行业竞争加剧；

二、行情回顾

- 截止本周三收盘，本周 A 股下跌 1.55%，沪深 300 下跌 1.38%，电子板块下降 2.35%，半导体板块下降 2.19%。
- 涨跌幅榜分别为：上海贝岭+10.29%，全志科技+8.15%，*ST 大唐+7.29%，太极实业+7.12%，中颖电子+5.86%；富满电子-10.07%，晓程科技-9.62%，阿石创-9.40%，富瀚微-7.58%，晶方科技-7.15%。

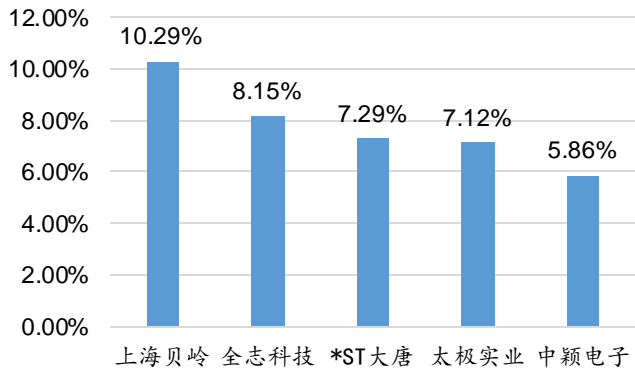
图表 10：本周半导体走势排名 (%)



来源：wind，国金证券研究所

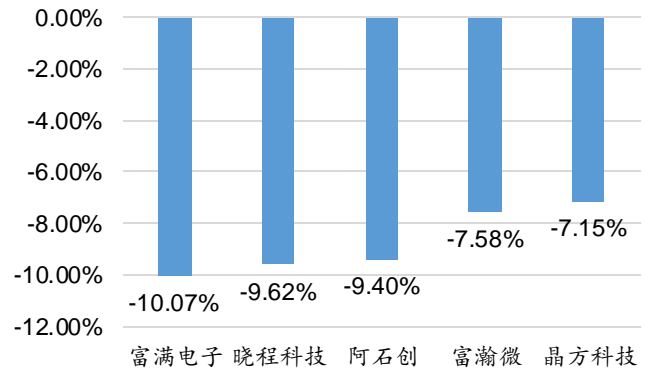
- 本周半导体板块涨跌幅排名

图表 11：半导体板块涨幅前五



来源：wind，国金证券研究所

图表 12：半导体板块涨幅后五



来源：wind，国金证券研究所

三、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

四、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 每股盈余	2020E 每股盈余	2019E 市盈率	2020E 市盈率	2019E 市销率	2020E 市销率
系统行业	平均									15.73	12.05	2.01	1.64
系统	安防	002415.SZ	海康威视	26.72	92.27	2,465.53	385.47	1.53	1.88	17.47	14.18	3.81	3.09
系统	安防	002236.SZ	大华股份	13.08	28.99	379.16	59.28	1.15	1.46	11.38	8.99	1.24	0.97
系统	打印机, IC	002180.SZ	纳思达	25.40	10.64	270.15	42.24	1.39	1.96	18.33	12.97	0.99	0.86
制造行业	平均									23.84	19.24	3.98	3.19
半导体 IDM	功率, LED	600703.SH	三安光电	14.36	40.78	585.66	91.56	1.13	1.43	12.75	10.01	4.77	3.65
半导体 IDM	功率, MEMS	600460.SH	士兰微	9.45	13.12	123.99	19.38	0.25	0.29	38.56	32.23	3.06	2.54
半导体 IDM	功率	600360.SH	华微电子	5.89	7.52	44.27	6.92	0.25	0.32	23.45	18.17	1.79	1.44
半导体 IDM	功率, 电力	300623.SZ	捷捷微电	23.96	1.80	43.07	6.73	1.16	1.45	20.59	16.55	6.30	5.11
封测行业	平均									18.63	13.55	1.33	1.00
半导体封测	逻辑	600584.SH	长电科技	10.16	16.03	162.85	25.46	0.48	0.76	21.22	13.44	0.52	0.45
半导体封测	DRAM	600667.SH	太极实业	6.17	21.06	129.95	20.32	0.34	0.45	18.09	13.81	0.74	0.59
半导体封测	逻辑	002185.SZ	华天科技	4.14	21.31	88.23	13.79	0.32	0.40	13.09	10.46	0.89	0.73
半导体封测	逻辑	002156.SZ	通富微电	8.13	11.54	93.80	14.66	0.41	0.53	20.00	15.47	0.95	0.78
半导体封测	逻辑	603005.SH	晶方科技	15.46	2.34	36.21	5.66	0.75	1.06	20.73	14.56	3.56	2.45
设计行业	平均									32.35	25.40	7.00	5.42
半导体设计	3D 感测, 指纹, 触控	603160.SH	汇顶科技	71.30	4.57	325.59	50.90	2.27	2.87	31.38	24.87	7.03	
半导体设计	功率	300373.SZ	扬杰科技	17.59	4.72	83.07	12.99	0.93	1.20	18.82	14.63	3.32	2.56
半导体设计	功率, 电源	603501.SH	韦尔股份	34.60	4.56	157.71	24.66	1.16	1.46	29.72	23.77	2.77	2.26
半导体设计	存储, 记忆体	603986.SH	兆易创新	75.46	2.85	214.79	33.58	2.73	3.74	27.63	20.18	5.56	4.03
半导体设计	军用	300474.SZ	景嘉微	39.57	2.71	107.16	16.75	0.70	0.91	56.84	43.47	22.95	17.88
半导体设计	安防	300613.SZ	富瀚微	99.30	0.45	45.00	7.04	3.65	4.66	27.21	21.29	5.83	4.53
半导体设计	安防, 导航	300053.SZ	欧比特	9.41	7.02	66.07	10.33	0.34	0.44	27.51	21.45	4.66	3.65
半导体设计	显示屏驱动 IC	300327.SZ	中颖电子	20.96	2.31	48.43	7.57	0.96	1.27	21.83	16.55	4.33	3.34
半导体设计	存储	002049.SZ	紫光国微	32.88	6.07	199.52	31.19	0.81	0.94	40.76	34.96	6.00	4.68
半导体设计	电源管理, 模拟芯片	300661.SZ	圣邦股份	79.15	0.79	62.86	9.83	1.89	2.41	41.82	32.80	7.56	5.89
设备行业	平均									45.35	33.34	6.71	4.96
半导体设备与材料	半导体装备	002371.SZ	北方华创	41.27	4.58	189.02	29.55	0.82	1.17	50.30	35.26	4.05	2.97
半导体设备与材料	封测	300604.SZ	长川科技	32.15	1.49	47.94	7.49	0.78	1.13	41.10	28.58	10.93	7.70
半导体设备与材料	高纯溅射靶材	300666.SZ	江丰电子	42.43	2.19	92.82	14.51	0.56	0.72	76.45	58.71	9.16	7.01
半导体设备与材料	集成电路抛光垫	300054.SZ	鼎龙股份	6.54	9.61	62.85	9.83	0.48	0.61	13.54	10.80	2.72	2.17
A股半导体产业	平均									28.48	21.85	4.83	3.65
港股半导体产业	平均									26.44	15.98	8.49	7.13
光學模组	车用相机	2382.HK	舜宇光学	75.40	10.97	827.02	105.41	4.22	5.51	15.86	12.15	2.25	1.81
IDM, system	功率器件	3898.HK	中车电气	41.95	11.75	493.11	62.85	2.84	3.22	13.14	11.58	2.65	2.38
半导体晶圆代工		0981.HK	中芯国际	7.20	50.39	362.84	46.25	0.01	0.03	63.48	28.15	9.54	8.25
半导体晶圆代工		1347.HK	华虹半导体	15.92	12.84	204.37	26.05	0.15	0.17	13.28	12.04	19.52	16.09

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					
系统行业	平均			3.93	3.11	24.89	25.75		21.53	39.24	12.79	-8.72
系统	安防	002415.SZ	海康威视	5.18	4.10	29.99	29.43	24.34	44.91	23.89	4.54	
系统	安防	002236.SZ	大华股份	2.41	1.95	21.64	22.10	27.29	36.37	11.12	4.09	
系统	打印机, IC	002180.SZ	纳思达	4.19	3.28	23.04	25.72	12.94	36.43	3.36	-34.78	
制造行业	平均			2.77	2.51	12.35	13.58		22.84	36.41	24.14	3.76
半导体 IDM	功率, LED	600703.SH	三安光电	2.26	1.89	17.89	18.86	20.89	47.35	45.72	6.48	
半导体 IDM	功率, MEMS	600460.SH	士兰微	4.08	3.84	10.44	11.41	21.49	26.82	4.21	-7.38	
半导体 IDM	功率	600360.SH	华微电子	1.89	1.79	8.18	9.82	23.02	21.81	7.25	6.35	
半导体 IDM	功率, 电力	300623.SZ	捷捷微电	2.85	2.52	12.88	14.24	25.97	49.64	39.37	9.58	
封测行业	平均			1.56	1.40	8.52	10.66		20.88	17.11	4.84	-12.48
半导体封测	逻辑	600584.SH	长电科技	1.49	1.32	6.96	10.50	14.05	12.32	0.57	-68.44	
半导体封测	DRAM	600667.SH	太极实业	1.80	1.60	9.77	11.50	20.74	12.72	4.59	-1.18	
半导体封测	逻辑	002185.SZ	华天科技	1.34	1.20	10.36	11.82	19.14	17.06	7.92	-1.25	
半导体封测	逻辑	002156.SZ	通富微电	1.41	1.30	6.98	8.49	23.28	16.16	3.12	-10.62	
半导体封测	逻辑	603005.SH	晶方科技	1.75	1.59	8.51	11.01	27.21	27.26	7.98	19.10	
设计行业	平均			5.38	4.50	17.29	18.39		31.52	42.21	19.16	4.83
半导体设计	3D感测, 指纹, 鞋控	603160.SH	汇顶科技	6.47	5.39	20.27	20.52	12.19	44.73	13.74	3.81	
半导体设计	功率	300373.SZ	扬杰科技	2.80	2.42	15.12	16.73	30.54	32.51	19.73	3.30	
半导体设计	功率, 电源	603501.SH	韦尔股份	7.98	6.42	24.38	23.66	53.82	26.58	9.16	1.45	
半导体设计	存储, 记忆体	603986.SH	兆易创新	7.56	5.62	28.86	29.06	37.93	38.41	22.70	1.67	
半导体设计	军用	300474.SZ	景嘉微	6.92	6.16	12.55	14.46	23.48	79.22	33.53	3.31	
半导体设计	安防	300613.SZ	富瀚微	3.75	3.33	13.15	14.35	31.06	41.47	14.42	14.79	
半导体设计	安防, 导航	300053.SZ	欧比特	2.61	2.36	10.70	12.50	38.57	40.14	18.25	2.08	
半导体设计	显示屏驱动IC	300327.SZ	中颖电子	4.81	3.97	21.93	24.51	27.65	43.34	22.83	8.17	
半导体设计	存储	002049.SZ	紫光国微			11.73	12.26	34.86	29.93	18.36	3.81	
半导体设计	电源管理, 模拟芯	300661.SZ	圣邦股份	5.54	4.86	14.17	15.84	25.06	45.76	18.90	5.94	
设备行业	平均											
半导体设备与材料		002371.SZ	北方华创	4.79	4.25	10.06	12.73	44.88	40.25	11.61	0.34	
半导体设备与材料	封测	300604.SZ	长川科技	7.64	6.10	18.93	21.73	56.20	59.16	17.76	5.22	
半导体设备与材料	高纯溅射靶材	300666.SZ	江丰电子	12.22	10.22	16.74	18.14	35.73	29.43	10.23	0.14	
半导体设备与材料	集成电路抛光垫	300054.SZ	鼎龙股份	1.49	1.39	10.92	12.52	16.66	37.52	25.43	15.91	
A股半导体产业	平均			4.21	3.56	15.24	16.69		28.04	36.05	15.99	-0.14
港股半导体产业	平均											
光學模组	车用相模	2382.HK	舜宇光学	5.33	4.02	37.16	36.29	29.62	19.37	12.65	-0.02	
IDM, system	功率器件	3898.HK	中车电气	2.08	1.80	15.75	15.35	15.09	38.28	18.21	0.19	
半导体晶圆代工		0981.HK	中芯国际	0.82	0.83	1.25	2.85	11.12	23.81	2.13	-0.28	
半导体晶圆代工		1347.HK	华虹半导体	1.13	1.06	9.39	8.95	12.14	33.26	22.36	0.17	
港股半导体产业	平均			2.34	1.93	15.89	15.86		16.99	28.68	13.84	0.01

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，而不应对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