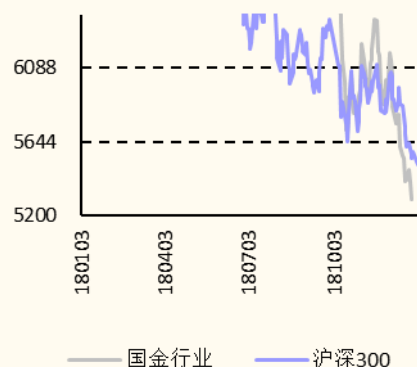


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金集成电路指数	5302.67
沪深300指数	2969.54
上证指数	2465.29
深证成指	7149.27
中小板综指	7271.67



相关报告

1. 《2019 年度半导体行业投资攻略-【半导体周报】2019 年度半...》，2018.12.28
2. 《2H19 半导体产业全面复苏的长期驱动力-2019 年度策略：2...》，2018.12.26
3. 《2019 年汽车电子成半导体行业驱动力-【半导体周报】2019...》，2018.12.20
4. 《美光点燃存储芯片需求及价格暴跌的第一把火？-美光点燃存储芯片...》，2018.12.20
5. 《比亚迪引领汽车“芯”时代，屏下指纹面面观-【半导体周报】比亚...》，2018.12.13

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

索尼加大 ToF 芯片投入，面板厂争相扩产

本周重点

- 索尼加大 ToF 芯片投入，国产手机逐步布局 ToF 立体深感镜头
- 显示面板企业争相扩产为哪般？

核心观点

- 索尼加大 ToF 芯片投入。索尼将在 2019 年下半年提高 3D 摄像头的产量，以满足下游相关客户的需求，包括苹果、google、三星以及华为。ToF 渗透率或将超过结构光，国内手机领先布局。Vivo Nex 双屏版；OppO R17 Pro；荣耀 V20。ToF 3D 摄像头可以带来的改变：视频动态美体。配置 3D 摄像头的手机可以同时支持拍照和录像两种模式。它不会造成人像背景的变形。今年前置 3D 感测渗透率约为 4%左右，后置 3D 目前销量较少，渗透率不足 0.05%，预计明年有望突破 2%。
- 国内显示面板龙头京东方和维信诺纷纷宣布扩大 OLED 面板产能，虽然目前显示面板行业供给过剩严重导致液晶面板价格仍处于下行区间，但是我们认为目前时点国内两大面板龙头的逆势扩大 OLED 面板产能并非巧合，在一定程度上说明产业对于 OLED 显示面板前景看好，国内手机品牌的崛起将成为拉动我国 OLED 新增产能最大的驱动力。此外由于 OLED 面板产线从建设到量产需要 3-4 年的时间，所以各大显示面板厂商开始提前逆周期扩产迎接下一轮面板行业的新周期。

投资建议

- 建议关注：索尼，Lumentum，汇顶科技，京东方和维信诺

风险提示

- 3D 感测渗透率不及预期；手机销量不及预期。
- 未来三年 OLED 智能手机渗透率不及预期；国内显示面板企业 OLED 产能开出不及预期；OLED 显示面板行业竞争激烈导致 OLED 面板价格大幅杀跌。

## 一、行业观察

### 【事件一】索尼加大 ToF 芯片投入，国产手机逐步布局 ToF 立体深感镜头

Bloomberg 刊登采访索尼传感器主管 Satoshi Yoshihara 的文章，文章指出索尼将加大 3D 摄像头方面的投入，主要布局 ToF 技术路径。

#### 【点评】

索尼将加大 ToF 传感器布局。索尼将在 2019 年下半年提高 3D 摄像头的产量，以满足下游相关客户的需求，包括苹果、google、三星以及华为。目前索尼公司在全球图像传感器市场份额接近一半，3D 业务已经实现盈利。

**ToF 渗透率或将超过结构光。**目前 3D 感测主要有三种技术路径：结构光 (structured Light)、TOF(Time of Flight)与双目测距(Stereo Vision)。其中双目测距所需算法量太大，对于硬件资源要求较高，目前产业主要以结构光与 ToF 为主。结构光由于工作距离短，目前只能用在前置解锁方案，受到应用限制，而且有全面屏指纹识别的竞争，普及不易。我们分析，索尼布局 TOF 技术路径，主要是从应用发展出发，ToF 感应技术识别距离可达 4~5m，下游应用较为丰富，如游戏、手势识别等，若硬件算法得到提升，普及速度将超过结构光。

**国内手机领先布局 ToF 后置 3D 摄像头。**2018 年四季度发布配置 ToF 后置 3D 摄像头的有：**Vivo Nex 双屏版；OppO R17 Pro；荣耀 V20。**

**ToF 3D 摄像头可以带来的改变：视频动态美体。**区别于美颜软件的平面算法瘦身，配置 3D 摄像头的手机可以同时支持拍照和录像两种模式。例如荣耀 V20 可以获得被拍摄人体的 3D 深感信息，实现精准的瘦身、长腿、纤腰。在录制过程中，针对身体各个部分进行实时处理、精确塑性，因此，它不会造成人像背景的变形。

图表 1：华为 V20 手机 3D 美体塑形效果



来源：华为荣耀、国金证券研究所

图表 2：华为 V20 手机 AR 游戏



来源：华为荣耀、国金证券研究所

**市场空间测算。**根据我们检测到的手机终端数据，今年前置 3D 感测渗透率约为 4%左右，配置机型包括 iPhone 系列、小米探索版、华为 mate 20 等。后置 3D 目前销量较少，渗透率不足 0.05%，预计明年有望突破 2%。

**图表 3: 3D sensing 空间测算**

单位：亿	2017	2018E	2019E	2020E
手机出货量	14.62	14.3276	14.04	14.32
YoY		-2%	-2%	2%
前置 3D 感测渗透率	0.80%	4.00%	8.00%	15.00%
所需 CIS 数目	0.12	0.57	1.12	2.15
后置 3D 感测渗透率	0%	0.05%	2.00%	8.00%
所需 CIS 数目	0.00	0.01	0.28	1.15
合计所需 CIS 数目	0.12	0.58	1.40	3.29
YoY		496%	242%	235%

来源：powered by 亚智，国金证券研究所

### 【事件二】显示面板企业争相扩产为哪般？

2018 年 12 月 26 日，国内显示面板龙头京东方与福州市、福清市人民政府及其投资集团签署了《京东方福州第 6 代 AMOLED（柔性）生产线项目投资框架协议》，项目建设地址为福州市下辖的福清市内，总投资额预计为 465 亿，设计产能为 48K/月。福州市及福清市政府一方面需协助项目获得不少于 205 亿的银行贷款，还将在土地配套条件、能源供应、人才引进等方面为本项目提供政策性支持同时承诺项目公司投产之日起三年内不在福州地区内引入其他 TFT-LCD、AMOLED 显示器件的生产制造企业。除京东方之外，维信诺也在 2018 年 12 月 22 日宣布与合肥芯屏产业投资基金（有限合伙）、合肥合屏投资有限公司以及合肥兴融投资有限公司共同投资 440 亿元，建设合肥第 6 代柔性有源矩阵有机发光显示器件（AMOLED）生产线项目，积极扩大 OLED 产能。

### 【点评】

**龙头厂商逆势扩产，全面屏手机中 AMOLED 屏幕占比接近一半。**根据 CINNO 咨询公司统计，2018 年上半年全球智能手机面板出货量为 8.46 亿片，其中 AMOLED 面板出货为 1.73 亿片，占比达到 20.4%。在 2018 年上半年全球 1.17 亿片全面屏手机面板出货量中，AMOLED 手机面板达到 5700 万片，占比接近一半，主要搭载在各大主流手机品牌的高端旗舰机型中。从全球 AMOLED 厂商来看，三星的出货量占比高达 93%，遥遥领先，国内面板厂商在 2018 年上半年手机 AMOLED 面板出货量仅为 830 万片，占比最高的维信诺（visionox）出货量占比为 45%，排在第一位，和辉光电（EDO）以 27% 的占比排在第二位，第三位的京东方（BOE）出货量占比为 16%，剩下的是深天马（8%）和信利光电（4%）。虽然目前显示面板行业供给过剩严重导致液晶面板价格仍处于下行区间，但是我们认为目前时点国内两大面板龙头的逆势扩大 OLED 面板产能并非巧合，在一定程度上说明产业对于 OLED 显示面板前景看好。

**国产手机品牌崛起，驱动我国 OLED 产能扩张。**从产业供给格局来看，大尺寸 OLED 面板供给以韩国 LG 为主，用于智能手机和智能手表等中小尺寸的

面板主要由三星提供，国内在产和在建的 OLED 产线大多定位在下游应用中占比达到 88% 的智能手机市场。因为华为，小米，OPPO 和 vivo 等国内手机厂商已经占据了全球智能手机出货量的 40%，而且全面屏和 OLED 屏幕已经成为高端旗舰机型的标配，随着国内 OLED 产能逐渐释放，OLED 屏幕对于液晶屏幕的替代趋势较为明确，国内手机品牌的崛起将成为拉动我国 OLED 新增产能最大的驱动力。目前国内厂商在 AMOLED 产品已有不少量产交付。其中，京东方成都第 6 代柔性 AMOLED 生产线已经向华为手机供货。维信诺(昆山)5.5 代 AMOLED 生产线已经实现稳定出货，主要应用于可穿戴产品，众多智能手表的 AMOLED 屏都是由维信诺供应。另一部分则主要供应手机市场。

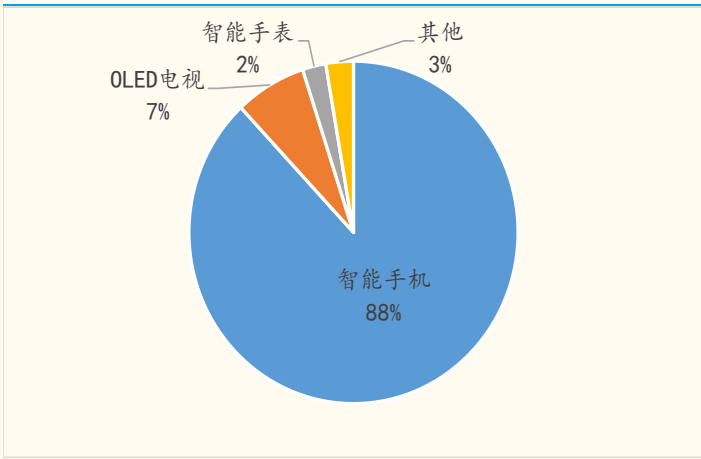
图表 4：国内在产和在建 OLED 产线汇总

面板厂商	地点	世代线	产能	量产时间
京东方	成都	G6	4.8万/月	2017年10月
	绵阳	G6	4.8万/月	2019年第三季度
	重庆	G6	4.8万/月	2020年
	福州	G6	4.8万/月	2021年
深天马	武汉	G6	3万/月	2017年第四季度
华星光电	武汉	G6	4.5万/月	2019年第四季度
何辉光电	上海	G6	3万/月	2018年7月
信利	眉山	G6	1.5万/月	2020年
维信诺	昆山	G5.5	1.5万/月	2017年9月
	固安	G6	3万/月	2018年第四季度
	合肥	G6	3万/月	2021年

来源：官网及公告等公开信息，国金证券研究所

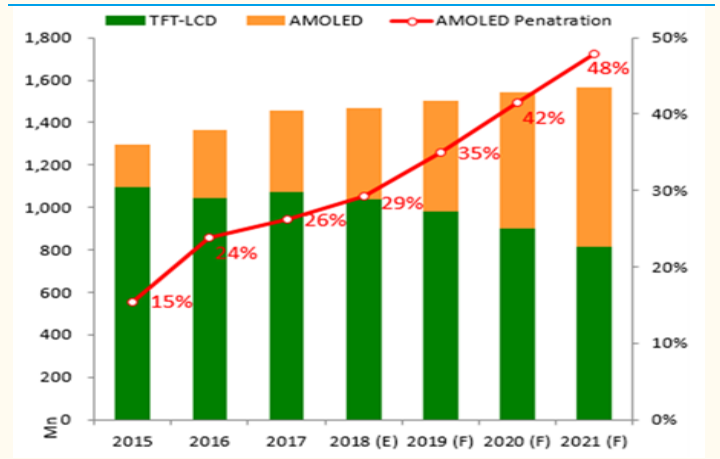
大尺寸 OLED 面板价格持续上涨，全面屏、折叠手机、AR/VR 和车用显示屏幕等新应用渗透率持续提升。虽然液晶显示面板由于国内厂商扩产较大导致供给过剩出现价格持续下跌，但是 OLED 面板由于出色的显示性能和多样的设计形式而受到各大电视和手机厂商的追捧。IHS Market 数据显示，2018 年三季度 55 英寸 OLED 面板产品较上季度上涨 2%，连续第 2 季价格上升。从 OLED 下游消费结构来看，智能手机领域的需求远超过电视领域，目前主流手机品牌的旗舰机型均已采用 OLED 屏幕，下一个杀手级创新--折叠手机有望成为新的智能手机屏幕趋势，一旦采用之后对于 OLED 屏幕的需求也将出现大幅度攀升，预计到 2021 年全球 AMOLED 智能手机渗透率将达到 48%。另外在 AR/VR 和汽车用显示屏等领域 OLED 屏幕的渗透率也在逐步提升，我们认为未来几年这些新应用领域对于 OLED 屏幕需求的增长较为确定，由于 OLED 面板产线建设周期需要 3-4 年的时间，所以各大显示面板厂商开始提前逆周期扩产迎接下一轮面板行业的新周期。

图表 5: OLED 面板下游消费结构



来源: Eefocus, 国金证券研究所

图表 6: 全球 AMOLED 智能手机渗透率

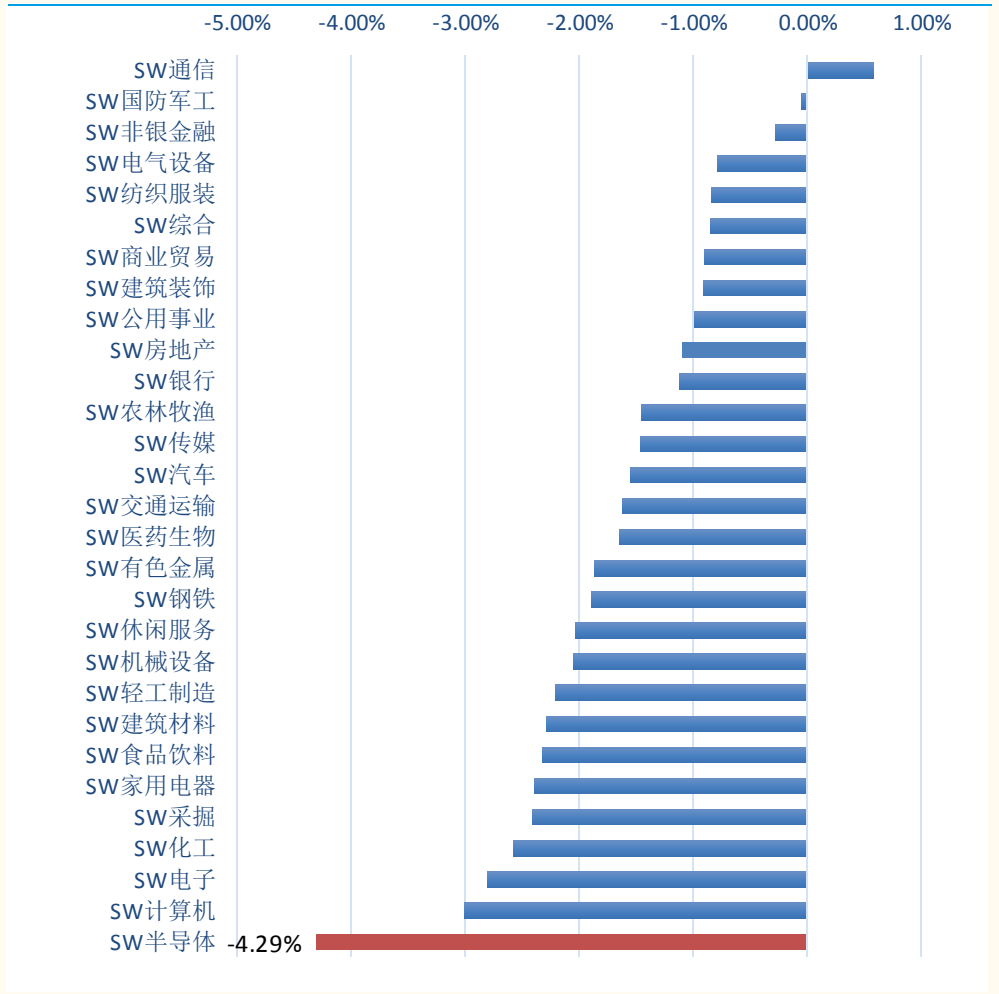


来源: witsview, 国金证券研究所

## 二、行情回顾

- 截止本周三收盘, 最近 5 个交易日全部 A 股下跌 1.67%, 沪深 300 下跌 0.85%, 电子板块下跌 3.56%, 半导体板块下跌 1.47%。
- 涨跌幅榜分别为: 台基股份+3.82%, 东软载波+3.82%, 润欣科技+3.29%, 国科微+3.22%, 圣邦股份+3.19%; 兆易创新-11.38%, 晓程科技-9.73%, 洁美科技-4.66%, 纳思达-3.5%, 富满电子-2.30%

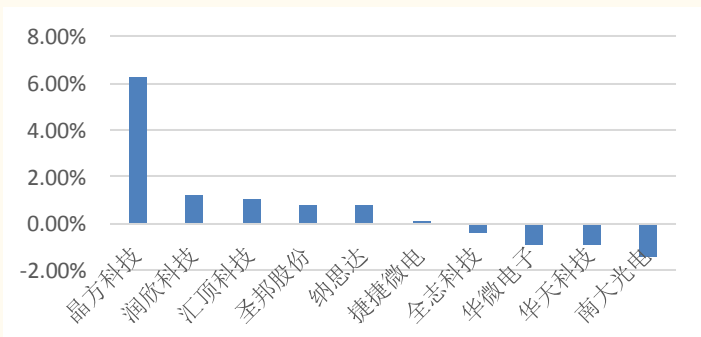
图表 7：本周半导体走势排名 (%)



来源：wind，国金证券研究所

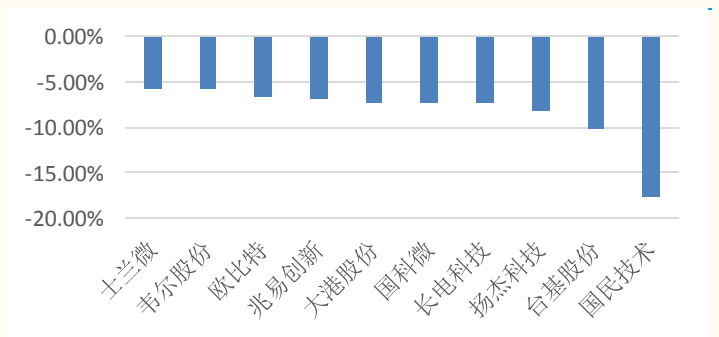
■ 本周半导体板块涨跌幅排名

图表 8：半导体板块涨幅前十



来源：wind，国金证券研究所

图表 9：半导体板块跌幅前十



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 10：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□
600198.SH	*ST大唐	定向增发机构配售股份	2019-05-13
603005.SH	晶方科技	首发原股东限售股份	2019-04-18
300474.SZ	景嘉微	首发一般股份, 首发机构配	2019-04-01
601908.SH	京运通	定向增发机构配售股份	2019-03-22
002156.SZ	通富微电	定向增发机构配售股份	2019-01-23
300373.SZ	扬杰科技	股权激励限售股份	2019-01-23
600460.SH	士兰微	定向增发机构配售股份	2019-01-14
002180.SZ	纳思达	股权激励限售股份	2018-12-24
600584.SH	长电科技	定向增发机构配售股份	2018-11-26
300604.SZ	长川科技	首发原股东限售股份	2018-06-25
603986.SH	兆易创新	首发原股东限售股份	2018-06-21

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 11：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
<b>系统行业</b>	<b>平均</b>									<b>14.40</b>	<b>11.06</b>	<b>1.88</b>	<b>1.53</b>
系统	安防	002415.SZ	海康威视	25.65	92.27	2,366.79	370.03	1.53	1.88	16.78	13.62	3.65	2.96
系统	安防	002236.SZ	大华股份	11.21	29.98	336.03	52.54	1.10	1.39	10.16	8.07	1.11	0.86
系统	打印机, IC	002180.SZ	纳思达	22.52	10.64	239.52	37.45	1.39	1.96	16.25	11.50	0.88	0.77
<b>制造行业</b>	<b>平均</b>									<b>21.02</b>	<b>17.00</b>	<b>0.69</b>	<b>0.87</b>
半导体 IDM	功率, LED	600703.SH	三安光电	11.13	40.78	453.93	70.97	1.11	1.40	10.00	7.97	1.11	1.40
半导体 IDM	功率, MEMS	600460.SH	士兰微	8.12	13.12	106.54	16.66	0.25	0.29	33.13	27.69	0.25	0.29
半导体 IDM	功率	600360.SH	华微电子	5.17	7.52	38.86	6.08	0.25	0.32	20.58	15.95	0.25	0.32
半导体 IDM	功率, 电力	300623.SZ	捷捷微电	23.70	1.80	42.60	6.66	1.16	1.45	20.37	16.37	1.16	1.45
<b>封测行业</b>	<b>平均</b>									<b>17.02</b>	<b>12.35</b>	<b>1.31</b>	<b>0.98</b>
半导体封测	逻辑	600584.SH	长电科技	8.23	16.03	131.92	20.62	0.48	0.76	17.19	10.88	0.43	0.36
半导体封测	DRAM	600667.SH	太极实业	5.12	21.06	107.84	16.86	0.34	0.45	15.27	11.39	0.63	0.51
半导体封测	逻辑	002185.SZ	华天科技	4.02	21.31	85.67	13.39	0.31	0.39	13.02	10.40	0.88	0.72
半导体封测	逻辑	002156.SZ	通富微电	7.16	11.54	82.61	12.91	0.41	0.53	17.62	13.62	0.83	0.69
半导体封测	逻辑	603005.SH	晶方科技	16.42	2.34	38.45	6.01	0.75	1.06	22.02	15.46	3.78	2.61
<b>设计行业</b>	<b>平均</b>									<b>29.19</b>	<b>22.59</b>	<b>6.40</b>	<b>4.83</b>
半导体设计	3D 传感, 指纹, 触控	603160.SH	汇顶科技	72.95	4.57	333.13	52.08	2.41	3.05	30.27	23.94	7.03	
半导体设计	功率	300373.SZ	锦泰科技	14.45	4.72	68.24	10.67	0.93	1.20	15.46	12.02	2.73	2.10
半导体设计	功率, 电源	603501.SH	韦尔股份	29.00	4.56	132.19	20.67	1.17	1.47	24.79	19.69	2.32	1.90
半导体设计	存储, 记忆体	603986.SH	兆易创新	59.80	2.85	170.22	26.61	2.65	3.61	22.55	16.56	4.58	3.34
半导体设计	军用	300474.SZ	景嘉微	35.95	3.01	108.36	16.94	0.65	0.86	55.03	41.71	21.89	16.54
半导体设计	安防	300613.SZ	富瀚微	89.62	0.45	40.61	6.35	3.20	4.17	28.03	21.51	5.64	4.39
半导体设计	安防, 导航	300053.SZ	欧比特	8.25	7.02	57.93	9.06	0.33	0.42	25.15	19.68	4.30	3.38
半导体设计	显示屏驱动 IC	300327.SZ	中颖电子	18.14	2.31	41.91	6.55	0.96	1.27	18.89	14.33	3.75	2.89
半导体设计	存储	002049.SZ	紫光国微	29.05	6.07	176.28	27.56	0.80	1.00	36.46	28.93	5.40	4.00
半导体设计	电源管理, 模拟芯	300661.SZ	圣邦股份	66.46	0.79	52.78	8.25	1.89	2.41	35.22	27.55	6.35	4.94
<b>设备行业</b>	<b>平均</b>									<b>43.10</b>	<b>31.87</b>	<b>6.40</b>	<b>4.79</b>
半导体设备与材料	半导体装备	002371.SZ	北方华创	38.31	4.58	175.46	27.43	0.83	1.18	46.26	32.54	3.75	2.75
半导体设备与材料	封测	300604.SZ	长川科技	29.98	1.49	44.70	6.99	0.76	1.08	39.68	27.70	10.38	7.38
半导体设备与材料	高纯溅射靶材	300666.SZ	江丰电子	41.81	2.19	91.46	14.30	0.57	0.74	73.06	56.53	8.74	6.86
半导体设备与材料	集成电路抛光垫	300054.SZ	鼎龙股份	6.35	9.60	60.97	9.53	0.47	0.59	13.39	10.72	2.73	2.19
<b>A股半导体产业</b>	<b>平均</b>									<b>26.02</b>	<b>19.86</b>	<b>4.02</b>	<b>3.02</b>
<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 每股盈余</b>	<b>2020E 每股盈余</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	65.85	10.968497	722.2755275	92.06	4.03	5.29	14.29	10.87	2.00	1.59
IDM, system	功率器件	3898.HK	中车电气	43.75	11.75476637	514.2710287	65.55	2.84	3.22	13.49	11.89	2.77	2.48
半导体晶圆代工		0981.HK	中芯国际	6.58	50.39816908	331.6199525	42.27	0.01	0.03	57.93	25.69	8.72	7.54
半导体晶圆代工		1347.HK	华虹半导体	13.7	12.83871225	175.8903578	22.42	0.15	0.17	11.60	10.52	16.97	13.94
<b>港股半导体产业</b>	<b>平均</b>									<b>24.33</b>	<b>14.74</b>	<b>7.62</b>	<b>6.39</b>

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>3.61</b>	<b>2.86</b>	<b>24.76</b>	<b>25.52</b>		<b>21.37</b>	<b>39.24</b>	<b>12.79</b>	<b>-42.85</b>
系统	安防	002415.SZ	海康威视	4.97	3.94	29.99	29.43	24.33	44.91	23.89	15.45	
系统	安防	002236.SZ	大华股份	2.14	1.73	21.24	21.41	26.83	36.37	11.12	-0.16	
系统	打印机, IC	002180.SZ	纳思达	3.72	2.91	23.04	25.72	12.94	36.43	3.36	-143.85	
<b>制造行业</b>	<b>平均</b>			<b>2.43</b>	<b>2.20</b>	<b>12.26</b>	<b>13.54</b>		<b>22.72</b>	<b>36.41</b>	<b>24.14</b>	<b>15.18</b>
半导体 IDM	功率, LED	600703.SH	三安光电	1.75	1.45	17.55	18.71	20.40	47.35	45.72	21.55	
半导体 IDM	功率, MEMS	600460.SH	士兰微	3.50	3.30	10.44	11.41	21.49	26.82	4.21	-10.32	
半导体 IDM	功率	600360.SH	华微电子	1.66	1.57	8.18	9.82	23.02	21.81	7.25	14.78	
半导体 IDM	功率, 电力	300623.SZ	捷捷微电	2.82	2.49	12.88	14.24	25.97	49.64	39.37	34.71	
<b>封测行业</b>	<b>平均</b>			<b>1.42</b>	<b>1.28</b>	<b>8.43</b>	<b>10.60</b>		<b>20.30</b>	<b>17.11</b>	<b>4.84</b>	<b>-25.05</b>
半导体封测	逻辑	600584.SH	长电科技	1.21	1.07	6.96	10.50	14.05	12.32	0.57	-126.71	
半导体封测	DRAM	600667.SH	太极实业	1.49	1.32	9.56	11.47	18.99	12.72	4.59	-12.39	
半导体封测	逻辑	002185.SZ	华天科技	1.31	1.18	10.14	11.55	17.96	17.06	7.92	-9.22	
半导体封测	逻辑	002156.SZ	通富微电	1.24	1.15	6.98	8.49	23.28	16.16	3.12	-21.51	
半导体封测	逻辑	603005.SH	晶方科技	1.86	1.69	8.51	11.01	27.21	27.26	7.98	44.57	
<b>设计行业</b>	<b>平均</b>			<b>4.76</b>	<b>3.98</b>	<b>17.29</b>	<b>18.63</b>		<b>30.81</b>	<b>42.21</b>	<b>19.16</b>	<b>26.58</b>
半导体设计	3D感测, 指纹, 触控	603160.SH	汇顶科技	6.52	5.32	21.62	22.02	13.46	44.73	13.74	33.75	
半导体设计	功率	300373.SZ	扬杰科技	2.30	1.98	15.12	16.73	30.54	32.51	19.73	-1.78	
半导体设计	功率, 电源	603501.SH	韦尔股份	6.66	5.30	24.56	23.92	53.84	26.58	9.16	0.09	
半导体设计	存储, 记忆体	603986.SH	兆易创新	6.03	4.46	27.78	28.78	35.32	38.41	22.70	19.59	
半导体设计	军用	300474.SZ	景嘉微	7.42	6.45	14.00	15.97	27.15	79.22	33.53	28.37	
半导体设计	安防	300613.SZ	富瀚微	3.38	3.01	11.83	13.33	26.58	41.47	14.42	47.92	
半导体设计	安防, 导航	300053.SZ	欧比特	2.29	2.07	10.00	11.80	34.96	40.14	18.25	34.64	
半导体设计	显示屏驱动IC	300327.SZ	中颖电子	4.16	3.43	21.93	24.51	27.65	43.34	22.83	37.69	
半导体设计	存储	002049.SZ	紫光国微	4.09	3.60	11.82	13.23	33.60	29.93	18.36	15.67	
半导体设计	电源管理, 模拟芯片	300661.SZ	圣邦股份	4.74	4.15	14.25	15.96	25.04	45.76	18.90	49.83	
<b>设备行业</b>	<b>平均</b>			<b>6.27</b>	<b>5.26</b>	<b>14.10</b>	<b>16.14</b>		<b>38.07</b>	<b>41.59</b>	<b>16.26</b>	<b>15.17</b>
半导体设备与材料		002371.SZ	北方华创	4.38	3.88	10.11	12.68	45.00	40.25	11.61	-9.29	
半导体设备与材料	封测	300604.SZ	长川科技	7.14	5.73	18.23	21.04	54.75	59.16	17.76	56.41	
半导体设备与材料	高纯溅射靶材	300666.SZ	江丰电子	12.06	10.03	17.19	18.41	37.97	29.43	10.23	-5.54	
半导体设备与材料	集成电路抛光垫	300054.SZ	鼎龙股份	1.50	1.39	10.89	12.43	14.57	37.52	25.43	19.10	
<b>A股半导体产业</b>	<b>平均</b>			<b>3.86</b>	<b>3.25</b>	<b>15.18</b>	<b>16.71</b>		<b>27.57</b>	<b>36.05</b>	<b>15.99</b>	<b>5.13</b>

产业	新应用	证券代码	证券简称	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E 营收增速 %	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				
光学模组	专用相机	2382.HK	舜宇光学	4.63	3.54	36.92	36.23	28.96	19.37	12.65	-1.62
IDM, system	功率器件	3898.HK	中车电气	2.13	1.85	15.75	15.35	15.09	38.28	18.21	18.77
半导体晶圆代工		0981.HK	中芯国际	0.74	0.76	1.25	2.85	11.12	23.81	2.13	-28.18
半导体晶圆代工		1347.HK	华虹半导体	0.97	0.91	9.11	8.76	11.45	33.26	22.36	16.64
<b>港股半导体产业</b>	<b>平均</b>			<b>2.12</b>	<b>1.76</b>	<b>15.76</b>	<b>15.80</b>	<b>16.66</b>	<b>28.68</b>	<b>13.84</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