

看好半导体估值修复行情

分析师：胡独巍 执业证号：S0100518100001
分析师：王达婷 执业证号：S0100519010002

2019年01月25日

风险提示：政策落地不及预期；关键技术
突破不及预期；市场竞争加剧

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

守 民
正 生
出 在
新 勤



- 1月23日，中央全面深化改革委员会第六次会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》
- 本轮半导体板块估值修复，主要受益分母端改善以及科创板政策超预期导致市场风险偏好提升，我们持续看好半导体春季行情。
- 推荐：兆易创新、扬杰科技、韦尔股份、捷捷微电

- 中高端NOR FLASH价格平稳，存储芯片向先进节点升级
512M大容量产品持续量产，32M以上中高端产品占比不断提升
- MCU持续扩大品类，产品结构不断优化，收入占比继续提升
- 拟收购思立微布局生物芯片，业务和客户协同效应明显
- 完成股权激励授予，覆盖人数广、激励条件较高
- 预计18/19/20年EPS分别为2.09/2.72/3.31元
对应PE分别为31倍、24倍、20倍

- 光伏行业触底复苏，4寸线和6寸线产能持续爬坡
- 家电、工控、网通安防等国产化率提升，客户结构和订单优化
- MCC深耕海外市场，进入收获阶段
- 收购成都青洋电子向上延伸，打造纵向一体化
- 预计18/19/20年EPS分别为0.70/0.87/1.05元
对应PE分别为21倍、17倍、14倍

- 晶闸管业务市占率国内领先，下游应用覆盖广，进口替代持续推进
- 积极进军半导体防护器件，拓宽产品类型
- 募投项目相继投产，产能爬坡贡献收入增长弹性
- 拟增发募资布局MOSFET、IGBT等新产品，提升产品结构
- 预计18-20年，公司的EPS分别为0.94元、1.14元、1.41元
对应PE分别为31倍、26倍、21倍

- 原主营业务元器件分销和IC设计业务平稳增长
- 收购CIS芯片前三强豪威，稳步推进
- 芯能投资和芯力投资已完成交割，对豪威的持股比例达到14.5%
- 预计18-20年，EPS分别为0.71元、1.29元、1.75元
对应PE分别为41倍、22倍、16倍

- 分析师简介

姓 名: 胡独巍

执业证号: S0100518100001

电 话: 010-85127512

邮 箱: huduwei@mszq.com

电子行业分析师

姓 名: 王达婷

执业证号: S0100519010002

电 话: 021-60876734

邮 箱: wangdating@mszq.com

电子行业分析师

分析师承诺：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内 公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内 行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
 上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
 深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

免责声明：

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。