

电子

证券研究报告
2019年07月02日

三大电子材料日韩出口政策调整，供应链自主可控成国际重要趋势

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

张健 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010002
zjian@tfzq.com

陈俊杰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070009
chenjunjie@tfzq.com

事件: 根据日本 METI 政府网站消息, (1) 从 7 月 1 日开始, 日本将韩国从出口贸易“白名单”中删除; (2) 从 7 月 4 日开始, 日本向韩国出口氟化聚酰亚胺、光刻胶和高纯氟化氢这三种材料需要单独申请出口许可证并进行出口审查。

1. 韩国 OLED&半导体产业对日本电子材料有较强依赖度

韩国是全球 OLED 和半导体制造和出口大国, 对半导体产业发展有较高依赖度, 根据韩国贸易协会数据, 2018 年韩国半导体出口额约 1267 亿美元, 约占总出口 21%。日本把控全球电子材料重要产能, 特别是高端电子材料, 例如光刻胶、硅片、特种气体等, 对包括韩国、台湾、大陆的半导体产业有着至关重要的作用。

此次日本限制出口的三种电子材料 (PI、光刻胶和高纯氟化氢) 是上游核心材料, PI 主要用于柔性 OLED 基板制程, 光刻胶主要是用于半导体光刻和蚀刻工艺, 这三大材料日本基本垄断了全球主要产能: (1) 据日本 NIKKEI 信息, 光刻胶和半导体蚀刻用 HF 行业日本厂商的份额均高达 90%, 光刻胶主要供应商是 JSR 和 TOK 等, 高纯氟化氢主要供应商是 Stella 和森田化学等, (2) OLED 用 PI 在全球范围内目前主要是日本的 UBE 和 Kaneka 两家公司生产, 分别供应韩国三星和 LGD。

2. 此次日本出口政策调整, 对韩国 OLED 和半导体产业实质影响可能有限

日本此次限制电子材料对韩国出口主要源于存续已久的劳工诉讼问题, 我们认为此次日本政府的行动更多是敦促韩国加快采取相关行动。此次出口限制目前主要是日韩出口流程变严格, 但没有到“禁运”程度。考虑两种情景假设: (1) 我们认为如果韩国公司的原材料库存能让产线度过许可证申请窗口期, 那么该政策对韩国 OLED/半导体产业的实质影响可能有限; (2) 如果日本政府在出口许可证批准流程上进行非正常限制, 那么对韩国产业会有较大的影响 (考虑到日本本国产业的长期利益和韩国材料产业较强的基础, 我们判断该情景发生的概率较小)。

3. 供应链自主可控成国际趋势, 大陆 OLED&半导体战略物资将加速进口替代

此次日本三大材料出口韩国政策调整的影响, 我们判断其影响类似 18 年底韩国 OLED 行业的 TopTec 对大陆设备出口限制事件, 主要影响有: (1) 下游各 OLED 和半导体制造商会长期逐步降低对单一供应商或者单一地区供应商的依赖; (2) 加快扶持本土产业集群是降低供应链安全的重要趋势。因此我们判断韩国会逐步加快培养本土 PI/光刻胶/高纯氟化氢等产品供应商, 同时大陆 OLED 和半导体用战略物资 (不仅仅是此次三大材料) 将加速进口替代。

4. 投资建议

我们认为大陆是未来全球 OLED 和半导体制造的重要基地, 上游战略物资是供应链安全的核心, 也是未来大陆加速国产化的核心环节。此次日韩贸易政策调整充分说明三大材料 (PI、光刻胶和高纯氟化氢) 的对下游的重要性, 同时我们建议关注 OLED 发光材料、偏光片等其他国产化率较低的核心材料: (1) 电子级 PI, 建议关注鼎龙股份、时代新材和新纶科技; (2) 光刻胶, 建议关注晶瑞股份、上海新阳和南大光电; (3) 高纯氟化氢, 建议关注晶瑞股份和多氟多等, (4) 其他国产化率较低的上游核心物资建议关注偏光片领域三利谱, OLED 发光材料领域激智科技 (卢米兰) 以及 3D 贴合设备领域劲拓股份。

风险提示: 下游需求不及预期; 国产电子材料进展不济预期; 行业竞争加速风险。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《电子-行业研究周报:G20 落地迎接板块性投资机会》2019-06-30
- 《电子-行业研究周报:重视 G20 后悲观预期消化和红外军工电子》2019-06-24
- 《电子-行业专题研究:科创板系列·二十一: 清溢光电》2019-06-02

表 1：全球 PI/光刻胶/高纯氟化氢供应链信息汇总

电子材料	OLED 用 PI	光刻胶	高纯氟化氢
主要用途	柔性 OLED 基板工艺	半导体光刻工艺	半导体蚀刻和清洗工艺
韩国客户	三星、LGD	三星、海力士等	三星、海力士等
大陆客户	京东方、深天马、华星光电等	中芯国际、长江存储、合肥长鑫等	中芯国际、长江存储、合肥长鑫等
日本供应商	UBE 宇部, Kaneka 钟渊化学	JSR, TOK, 信越, 富士	StellaRising 瑞星化工, 森田化学
日本供应份额	约 90%	高端约 90%	约 90%
国际供应商	韩国 SKC, 韩国 Kolon 等	美国陶氏	-
大陆公司	鼎龙股份, 时代新材, 新纶科技	晶瑞股份 (苏州瑞红), 上海新阳, 南大光电 (北京科华)	晶瑞股份, 多氟多

资料来源：NIKKEI, IHS, 各公司官网, 天风证券研究所整理

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com