

行业评级

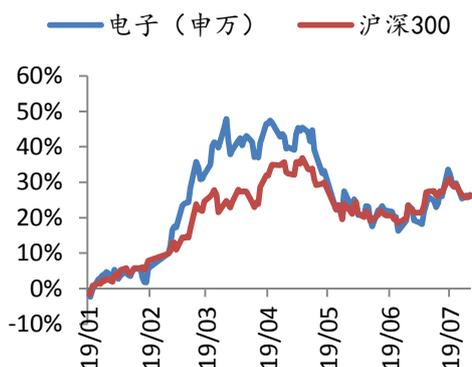
电子

中性

重点公司

| 公司名称 | 评级 |
|-------|------|
| 京东方 A | 谨慎推荐 |

指数走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

分析师：徐鸿飞
SAC 执业证书编号：S1340519070001
Email: xuhongfei@cnpsec.com

行业点评：日韩贸易摩擦持续发酵，国内企业将从中受益

投资要点：

● **事件：**继上周日韩就贸易问题进行磋商无果后，据日本共同社17日的消息，日本将拒绝韩国就出口限制进行谈判的要求。此前，日本政府于本月1日宣布，从4日起对出口韩国的半导体材料加强审查与管控，其中就包括氟聚酰亚胺、光刻胶和高纯度氟化氢等。

● **日韩在电子产业链不同环节各有优势，韩企对日原材料高度依赖：**氟聚酰亚胺、光刻胶和高纯度氟化氢是半导体和面板生产的重要原材料。全球市场日本企业占据主导地位。日本企业占全球氟聚酰亚胺总产量的90%，全球半导体企业70%的氟化氢都从日本企业进口。全球光刻胶市场份额前3名JSR、东京应化、信越均为日本企业，加上富士电子材料，4家日企合计市占率达到72%。韩国则掌握全球64%的DRAM和43%的NAND闪存市场，韩系面板厂产能全球第一，特别是在OLED面板领域，技术和产能都处于领先地位，韩企份额在90%以上。但韩企对日本原材料依赖度极高，仅今年1-5月，韩国企业对日进口氟化氢、氟聚酰亚胺和光刻胶的依赖度分别为43.9%、93.7%和91.9%。

● **日韩矛盾短期或难缓和，日方仍有底牌：**外界普遍认为此次限制对韩出口是与双方历史问题有关。若涉及历史问题，韩方受国内民意压力，难有妥协。目前，韩国一方面寻求美国帮助，同时也可能通过上诉世贸组织，甚至是联合国的途径来解决两国贸易摩擦问题。从事态进展看，日方态度更加强硬。预计双方摩擦难以在短期内彻底解决。韩国媒体猜测，由于日企在芯片、光罩基底等领域市占率非常高，日方可能进一步扩大对韩国出口限制产品名单，包含集成电路(IC)、电源管理IC(PMIC)、光刻设备、离子注入机、晶圆、光罩基底等。

● **摩擦给产业链带来不确定性：**韩企正试图寻找替代品，不过一方面，原材料品质存在差异，投入使用前，一般需经历测试期，另一方面，日本垄断相关原材料的市场，可替代产能是否能完全满足韩企需求也存在疑问。按照规定，日企向韩国客户出售相关产品，需要向日本政府提出申请，申请周期或长达3个月。但通常下游企业仅会储存1-2个月的原材料，特别是高浓度氟化氢，由于强腐蚀性，难以长期保存，库存可能更低。因此，若日韩双方贸易摩擦难以在短期解决，韩国电子企业的正常生产可能会面临威胁，将给半导体和面板产品供应链带来不确定性。

● **摩擦持续，国内企业有望从中受益：**国内OLED企业陆续进入产能释放期。此前三星、LG等韩企垄断OLED面板市场份额，但随着京东方、深天马、维信诺等公司OLED产线投入使用，我国OLED面板厂商将抢占一定

市场份额。韩日此次出现贸易摩擦，让下游市场看到韩企可能面临的一些不确定性风险，将加速中国 OLED 面板进入全球供应链体系。

内存芯片方面，三星及 SK 海力士是全球主要的 DRAM 和 NAND Flash 供应商，两家企业在 DRAM 行业的市占率合计达到 74%，在 NAND Flash 行业的市占率合计约 40%。日韩贸易摩擦事件及此前东芝停电事件，导致 DRAM 和 NAND Flash 价格近期出现上涨。不过目前内存芯片整体库存仍处于偏高水平，提价可持续性尚需观察。但贸易摩擦若持续发酵，无疑将刺激行业加快去库存节奏，价格拐点将提前到来。

● **投资建议：**日韩贸易摩擦有望加速国内企业进入全球 OLED 面板供应链体系。建议关注：京东方 A、深天马 A、维信诺、TCL 集团；存储器方面建议关注兆易创新。

● **风险提示：**市场波动风险；国内贸易政策及环境恶化；产能释放进度不及预期等。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。