

公司/行业动态

TMT行业更新 - TMT（硬件及非硬件）行业交流摘要

分析员：布家杰，CFA; 电话：(852) 3698 6318; markpo@chinastock.com.hk

硬件仍是投资者的焦点。据我们与北京投资者的讨论，硬件领域仍是TMT行业的主要焦点。在这一领域，半导体供应链是最受关注的主题。这并不令人意外，因为华虹（1347.HK）和中芯国际（0981.HK）等香港上市晶圆代工厂的股价表现强劲。投资者对中芯国际的关注度提高，尤其是关注梁孟松先生加盟对先进工艺发展的影响，以及关注全球晶圆代工行业的竞争格局。我们重申，随着梁孟松先生成为中芯国际研发部门负责人，中芯国际很有机会在14nm/10nm FinFET工艺方面取得重大突破。具有AI功能的移动处理器（请参阅我们在10月6日发布的行业更新报告）是采用10nm FinFET工艺制造。随着14nm / 10nm FinFET工艺取得突破，中芯国际与同业之间的差距将收窄。预计2022年全球晶圆代工产值将达到746.6亿美元（年均复合增长率为6%），主要受智能手机产业、物联网、AR/VR、汽车电子和高性能PC产品所推动。到2022年，全球四大晶圆代工厂—台积电、Globalfoundries、联华电子和中芯国际将每年生产6,278.1万片8英寸晶圆，2017-2022年期间的年均复合增长率为7.1%。我们仍认为，中芯国际将可藉由行业增长实现内生增长，同时亦会从联华电子和Globalfoundries等同业取得市场份额而实现增长。中芯国际也通过长电接触封装市场，这可能有助于公司获得市场份额。在EUV发展方面，中芯国际似乎落后于领先的国际企业。然而，EUV的发展需要庞大的资本开支和丰富的专业知识，我们认为，中芯国际不公布其EUV发展计划并不是一件坏事。总的来说，鉴于其独特性，香港上市的晶圆代工厂最近被重新估值，因为它们的市净率并未处于历史区间的高端水平 - 中芯国际的市净率为1.4倍，对比2009年以来的最高值为1.7倍；华虹现为1.1倍，是上市以来的最高水平。我们建议客户将观察范围扩大到IC设计公司（中电华大科技[0085.HK]、晶门科技[2878.HK]和上海复旦[1385.HK]，材料（中航国际控股[0161.HK]旗下的深南电路）和设备（ASM PACIFIC [0522.HK]）。ASM PACIFIC是另一家备受关注的公司，主要由于公司在包装领域拥有领先地位，而且具有独特性。我们指出，ASM PACIFIC是香港上市半导体股的主要落后者，这可能是由于大股东ASMI出售股权所致。其影响有望淡化，预计其股价将受到股票回购计划支持，ASM PACIFIC是全球包装设备市场的领导者，我们估计或有中国企业视ASM PACIFIC为潜在的并购目标，因为ASMI在ASM PACIFIC的持股降低到25%。我们认为，市场关注ASM PACIFIC的增长前景，但我们相信汽车电子和新封装方法（如扇外封装）等新应用的增长有望为ASM PACIFIC提供增长机会。

行业龙头仍是手机零部件市场的焦点。至于手机组件方面，投资者主要聚焦于两家龙头企业：瑞声科技[2018.HK]和舜宇光学科技[2382.HK]。另外也有投资者提出有关信利国际[0732.HK]的问题，该公司与OLED显示器较为相关。似乎投资者也认为，智能手机市场在增长放缓的同时正变得成熟，而规格升级和新技术的采用是行业大趋势。我们认为，鉴于苹果公司在采购关键部件（如OLED显示器和3D感应模块）方面拥有优势，该公司仍在引领行业潮流，而中国品牌在短期内难以追上。至于个别组件，基板级PCB、OLED和3D传感模块/混合镜头解决方案的开发仍然是2018年的行业趋势。我们仍建议投资者继续关注瑞声和舜宇等高端组件制造商，主要由于：a) 它们的表现更稳定；b) 智能手机规格升级；c) 研发能力强大。然而，一些投资者并没有意识到混合镜头解决方案的潜力，并正在更为关注于3D感应技术和6p以及更高像素/7P塑料镜头的研发。我们相信，若瑞声在混合镜头解决方案方面取得突破，将成为公司重要的催化剂。预计手机OLED显示屏在2018年的供应仍然紧张，因为我们留意到尽管关键设备供应紧张，非韩国供应商并没有大幅增加产能。不过，预计市场会追捧有关OLED的公司，如信利、京东方精电[0710.HK]、亿都[0259.HK]和晶门科技。通达[0698.HK]方面，鉴于公司股价表现落后，以及其业务涉及苹果公司，有投资者亦问及该公司的情况。不过我们指出，除非有重大的重估催化剂，否则通达较难迎头赶上。

投资者对非硬件TMT板块的兴趣不及硬件板块般大。但是我们认为，随着行业新闻增加和一些相关IPO即将启动，非硬件TMT行业将成为市场焦点。我们维持之前的观点，即是随着宏观环境转好以及企业增加对云服务等新领域的IT支出，IT服务行业将会受益。投资者似乎较看好金蝶（0268.HK），主要由于该公司涉足更多云服务，且业务策略更为明确。神州控股[0861.HK]则较具争议性，因投资者关注：a) 管理层与广电运通之间的关系；b) 公司策略。我们认为，管理层与广电运通之间的关系不会真正影响神州控股的业务，而尽管神州控股新业务需时产生良好的收入贡献，公司已有一个清晰的路线图。我们也相信，神州信息将受益于宏观环境转好和IT支出的增加。我们相信，一旦忧虑消退，神州控股的股价将迎头赶上。另外亦有投资者向我们提问有关领先IT服务提供商中软国际[0354.HK]的情况。在目前阶段，市场对其他IT服务公司的兴趣似乎较低。游戏开发者的股价表现可能受制于对三季报和增长前景的忧虑。市场正在等待它们公布第三季业绩，以评估游戏开发商和社交网络市场增长放缓所带来的潜在影响。我们仍认为，金山软件（3888.HK）值得留意，因为它涉足云计算，并且分拆WPS（其有望受益于办公应用程序的本土化）。我们也认为，IGG [0799.HK]值得留意，因为市场对行业竞争的忧虑似乎过度。我们也相信，市场对网络娱乐、电商和媒体行业的投资情绪将受到提振，因为多家公司包括阅文[0772.HK]和易鑫[2858.HK]等公司进行IPO。大型非硬件TMT公司的IPO和360科技的借壳上市，将吸引市场对该板块的关注，因此我们认为市场焦点将可能从硬件TMT扩展到非硬件TMT行业。

我们还指出，AI在2018年仍是投资主题之一。人工智能应用有几个主要类别：a) 机器视觉，如面部识别；b) 智能音箱中常用的自然语言处理（NLP）技术；c) 其他AI技术，如机器人顾问和算法交易。我们相信机器视觉（尤其是面部识别）将是重点之一，因为行业信息显示脸部识别技术的领导者Face++和SeneTime都在计划进行IPO。我们认为美图[1357.HK]有机会被视为AI相关股份。

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司及其附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河证券(6881.HK; 601881.CH)乃中国银河国际及其附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，且该等权益的合计总额相等或高于该目标公司的市场资本值的1%;

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

中国银河国际可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，中国银河国际可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点; 及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前30 日内曾交易报告内所述的股票; (2) 在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票; (3)担任报告内涵盖的上市公司的行政人员; (4)持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

评级指标

买入 : 股价于12个月内将上升 >20%

沽出 : 股价于12个月内将下跌 >20%

持有 : 没有催化因素，由“买入”降级直至出现明确“买入”讯息或再度降级为立刻卖出

版权所有

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环干诺道中111号永安中心20楼 电话: 3698-6888