



强于大市

相关研究报告

《半导体设备行业的2020年：全球迎来采购大潮，国产品牌将全面突破》2019-12-24

《半导体设备行业：12月本土存储厂加快设备采购，膜厚量测、CMP等设备采购量大幅增加》（2019-12-29）

《半导体设备与材料：在大基金一期中的投资比例仅为4%？设备与材料正嗷嗷待哺》（2019-12-24）

《半导体设备：今年台积电已采购设备百亿美元增长46%，ASML超应用材料为TSMC最大设备供应商，中微、江丰电子进入台积电先进制程》（2019-12-13）

《半导体设备国产化专题八：工艺控制与量测设备被国际品牌垄断，但国产品牌正取得突破》（2019-12-4）

《半导体设备国产化专题七：硅片生长及加工设备超80%依赖进口，但国产化率有上升趋势》（2019-11-24）

《半导体设备国产化专题六：光刻和涂胶显影设备分别被ASML、TEL垄断，去胶设备由屹唐实现国产化》（2019-11-10）

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械：半导体设备

杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

半导体设备之 Lam Research

中国大陆市场成为 Lam Research 第一大收入来源，单季度收入环比、同比增幅全面转正

Lam Research 发布季度经营数据，2019年四季度收入25.84亿美元，位于业绩指引的中上水平，毛利率45.7%，位于业绩指引的上限。2020年一季度业绩指引：收入26-30亿美元，毛利率45.5%-47.5%，EPS 4.15-4.95美元/股。

支撑评级的要点

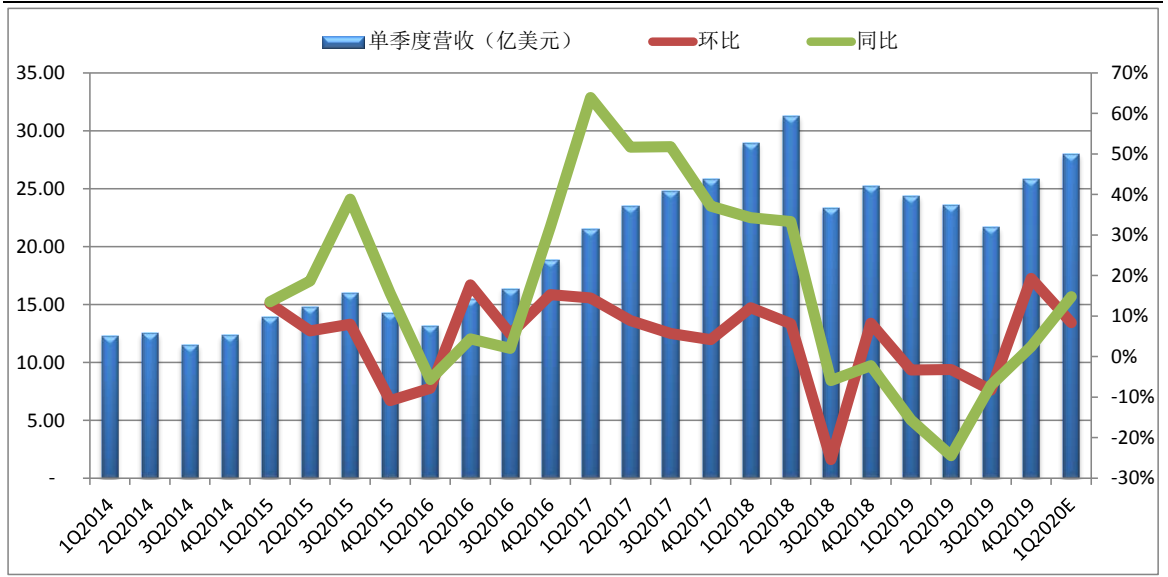
- 单季度收入同比、环比增速由负转正。19年四季度收入环比增长19%，结束连续三个季度以来环比负增长，单季度收入同比增长2%，结束连续五个季度以来的同比负增长。公司预计2020年一季度收入26-30亿美元，中间值为28亿美元，环比上升8%，同比增长15%，延续四季度增长趋势。19年四季度净利润5.15亿美元，环比增长11%，结束多个季度的负增长。单季度毛利率45.7%，净利率20%。
- 19年 Lam Research 收入稳居行业第四位。2019年 Lam Research 收入95.5亿美元，同比下滑12%，下滑幅度与应用材料、TEL基本相当，而ASML、KLA逆势增长。根据各公司公告或业绩指引，应用材料、ASML、TEL、KLA收入依次是150、132、102.5、52亿美元，Lam Research收入规模在2019年全球半导体设备行业中位居第四名。
- 中国大陆市场是 Lam Research 第一大收入来源。2019年第四季度收入中，按地域分，29%来自中国大陆，25%来自中国台湾地区，18%来自韩国，大中华地区合计占54%。2019年全年95.5亿美元的收入结构中，来自中国大陆的收入贡献为26%，韩国占比22%，中国台湾占比21%，大中华地区合计占47%。交通管制暂时影响人员流动，但并不改变中国大陆旺盛的设备市场需求。据 Lam Research 电话会议认为，中国本土晶圆厂的工艺设备市场规模2019年达到60亿美元，2020年将增加20-30亿美元至80-90亿美元。目前武汉地区的进出城限制使得部分客户的物流运输受到影响，但并不会因此而影响到存储客户的设备需求。
- 来自存储客户的收入贡献比例，Lam Research 高于 ASML、TEL、KLA。2019年第四季度收入中，有52%来自Memory客户，而ASML、TEL、KLA的第四季度收入中，来自Memory客户的比重分别为17%、38%、36%，表明 Lam Research 在存储厂商工艺设备市场上的市占率较高，我们预计是因为在ICP刻蚀的技术优势使得 Lam Research 在DRAM深沟槽刻蚀、3DNand的超深沟槽孔刻蚀和超深通孔刻蚀具备很高的市占率。公司在3DNand的PECVD、ALD、清洗和镀铜等设备方面也有一定的市场地位。
- Lam Research 的产品结构中，主要由硅基刻蚀、介质刻蚀、CVD、ALD、清洗和镀铜设备组成。根据2018年Gartner数据，我们估计刻蚀设备在 Lam Research 收入中占比62%，CVD占比27%，清洗、镀铜等工艺设备占比11%。Lam Research 在硅基刻蚀中的市占率超过50%，稳居第一，在介质刻蚀中的市占率接近40%，位居第二，在CVD中的市占率约为27%，仅次于应用材料。
- 技术节点的进步拉动EUV设备需求旺盛，也拉动 Lam Research 所涉足的刻蚀与薄膜等工艺设备需求强劲。由于逻辑芯片迈向7nm、5nm等新技术节点，ASML的EUV设备供不应求，Lam Research 认为，其涉足的设备市场在每个技术节点都有增长。
- 投资建议：Lam Research 四季度经营业绩，一是表明全球半导体设备均处于强势复苏态势，二是表明EUV技术应用、3DNand层数增加都将提升刻蚀与薄膜沉积设备市场空间。因此，我们继续看好本土刻蚀设备厂商和薄膜沉积设备厂商，半导体设备推荐、关注组合：推荐北方华创、精测电子、晶盛机电、万业企业、长川科技，关注中微公司、芯源微、至纯科技。
- 风险提示：国内下游客户扩产低于预期；关键部件进口受贸易战影响。



单季度收入同比、环比增速由负转正，盈利能力稳定

2019年四季度收入环比增长19%，结束连续三个季度以来环比负增长，单季度收入同比增长2%，结束连续五个季度以来的同比负增长。公司预计2020年一季度收入26-30亿美元，中间值为28亿美元环比上升8%，同比增长15%，延续四季度增长趋势。

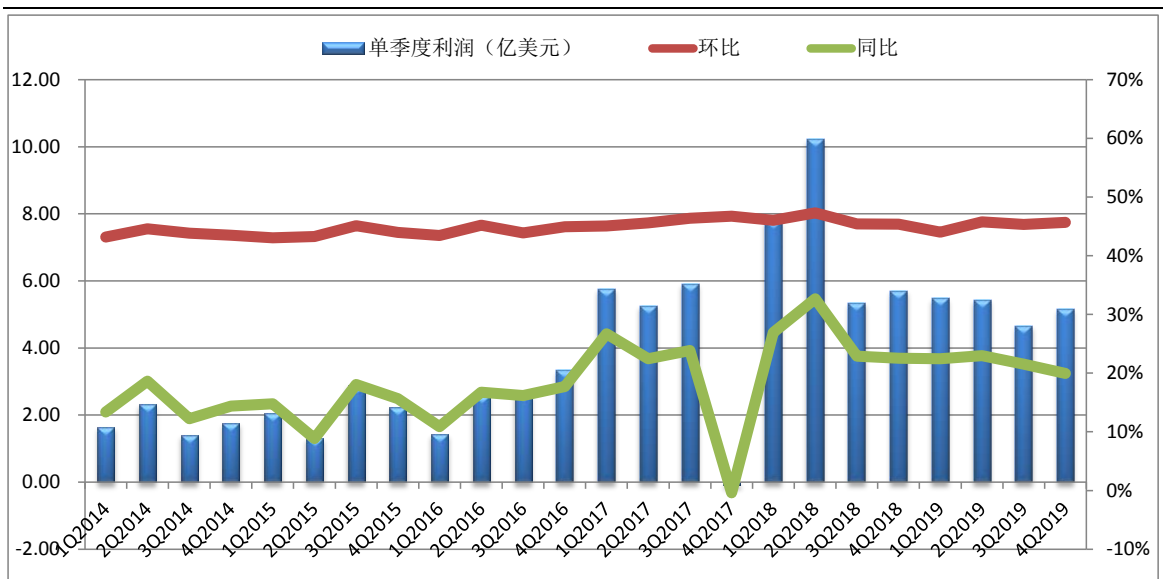
图表 1. Lam Research 四季度收入增速转正



资料来源：公司公告，中银国际证券

2019年四季度净利润5.15亿美元，环比增长11%，结束多个季度的负增长。单季度毛利率45.7%，净利率20%。

图表 2. Lam Research 季度利润及盈利能力稳定



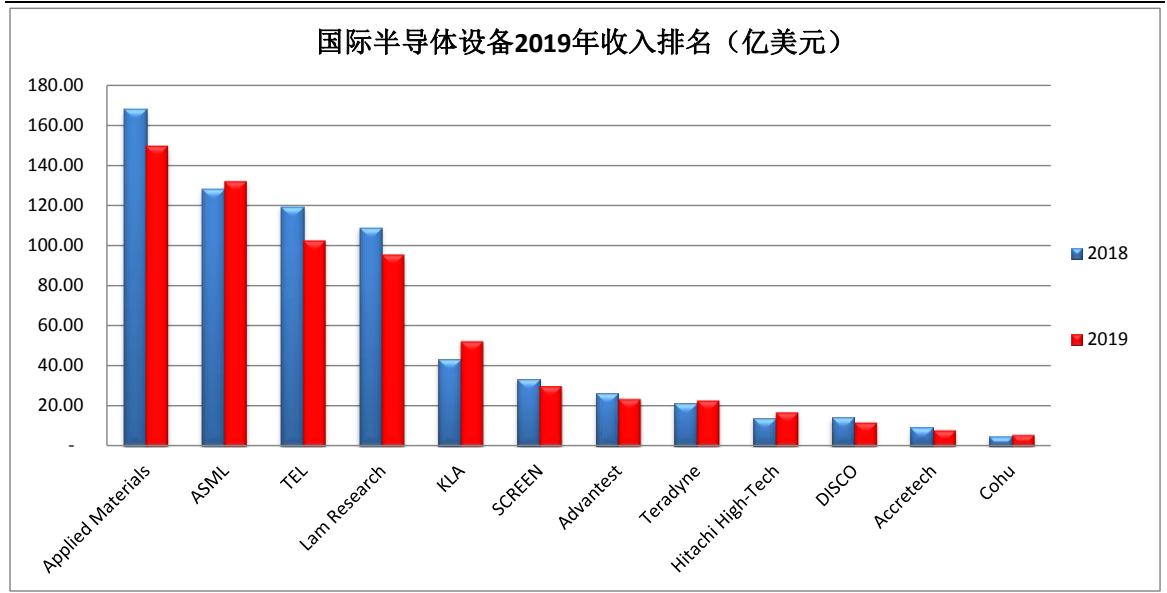
资料来源：公司公告，中银国际证券



2019 年 Lam Research 收入稳居行业第四位

2019 年 Lam Research 收入 95.5 亿美元，同比下滑 12%，下滑幅度与应用材料、TEL 基本相当，而 ASML、KLA 逆势增长。根据各公司公告或业绩指引，应用材料、ASML、TEL、KLA 收入依次是 150、132、102.5、52 亿美元，Lam Research 收入规模在 2019 年全球半导体设备行业中位居第四名。

图表 3. Lam Research 位居全球半导体设备第四

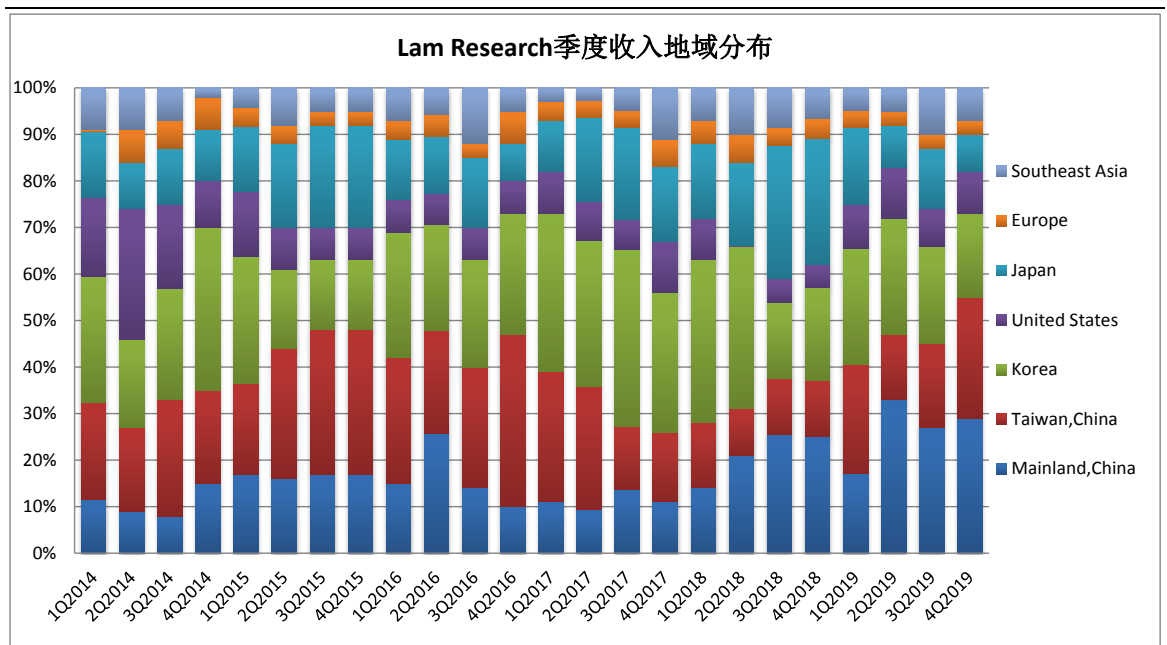


资料来源：公司公告，中银国际证券

中国大陆市场是 Lam Research 第一大收入来源

2019 年第四季度收入中，按地域分，29%来自中国大陆，25%来自中国台湾地区，18%来自韩国，大中华地区合计占 54%。

图表 4. 中国大陆地区成为 Lam Research 第一大收入来源

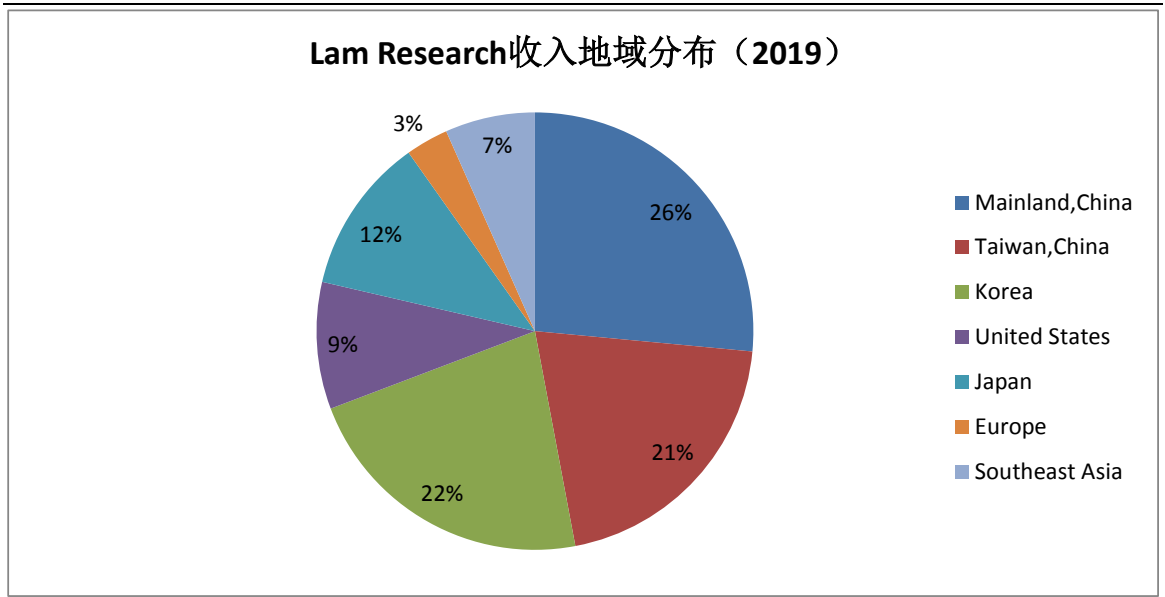


资料来源：公司公告，中银国际证券



2019 年全年 95.5 亿美元的收入结构中, 来自中国大陆的收入贡献为 26%, 韩国占比 22%, 中国台湾占比 21%, 大中华地区合计占 47%。

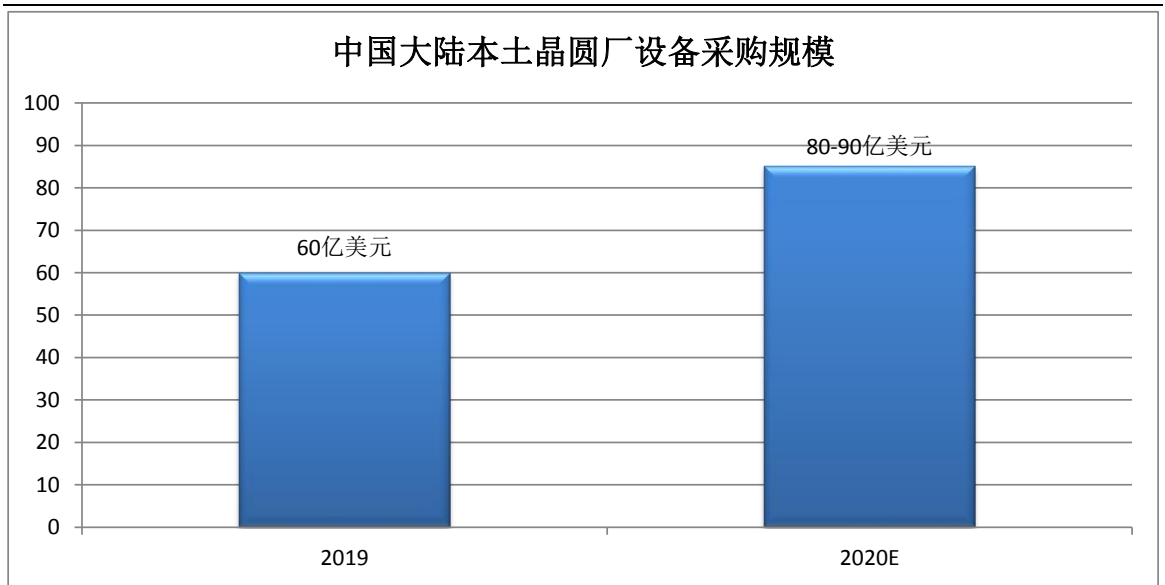
图表 5. 中国大陆地区在 Lam Research 2019 年收入中占比 26%



资料来源: 公司公告, 中银国际证券

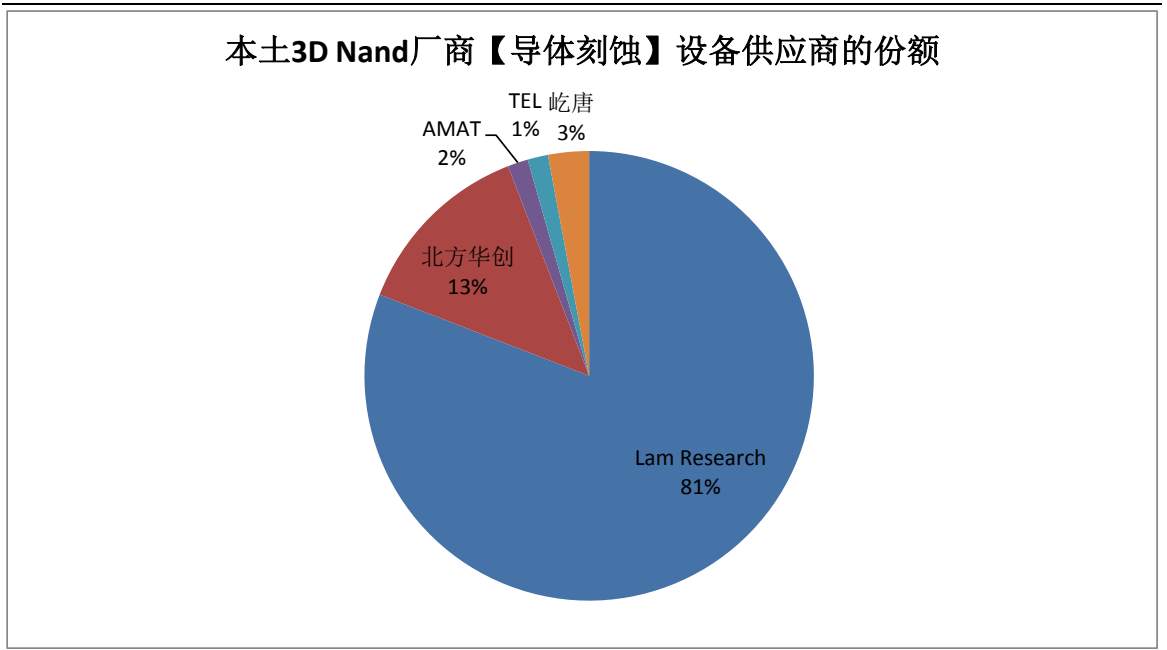
交通管制暂时影响人员流动, 但并不改变中国大陆旺盛的设备市场需求。据 Lam Research 电话会议认为, 中国本土晶圆厂的工艺设备市场规模 2019 年达到 60 亿美元, 2020 年将增加 20-30 亿美元至 80-90 亿美元。目前武汉地区的进出城限制使得部分客户的物流运输受到影响, 但并不会因此而影响到存储客户的设备需求。

图表 6. 2020 年中国大陆本土晶圆厂设备采购规模将大幅增长



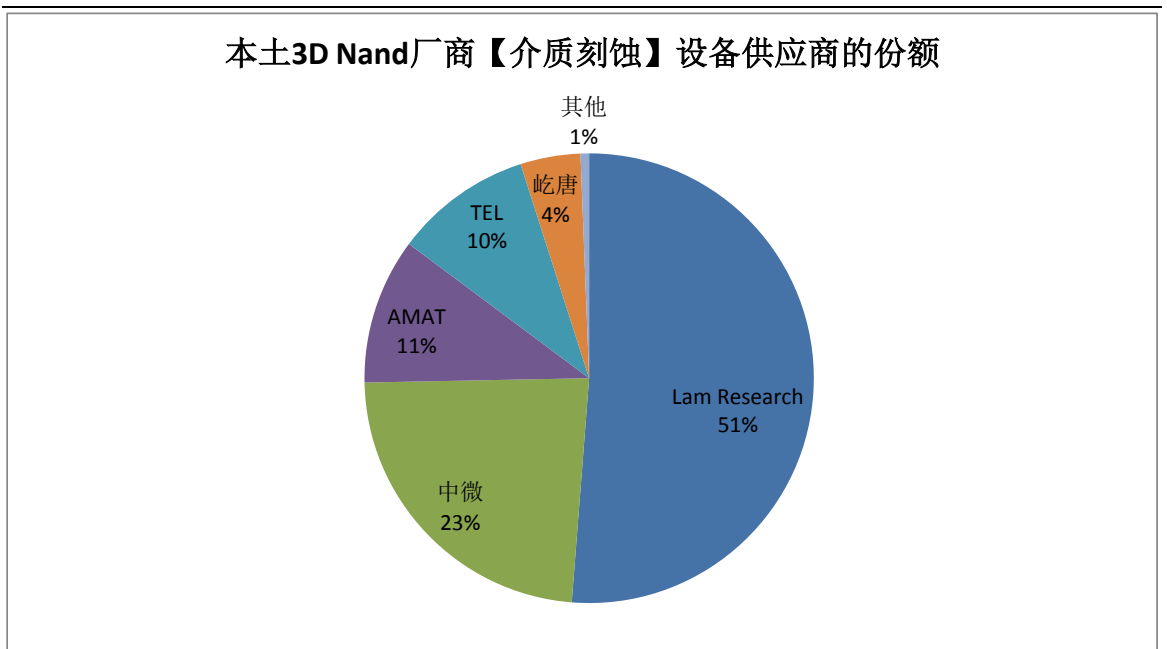
资料来源: 公司公告, 中银国际证券

图表 7. Lam Research 在本土 3D Nand 导体刻蚀中处于绝对垄断地位



资料来源：公司公告，中国国际招标网，中银国际证券

图表 8. Lam Research 在本土 3D Nand 介质刻蚀中的份额超过 50%

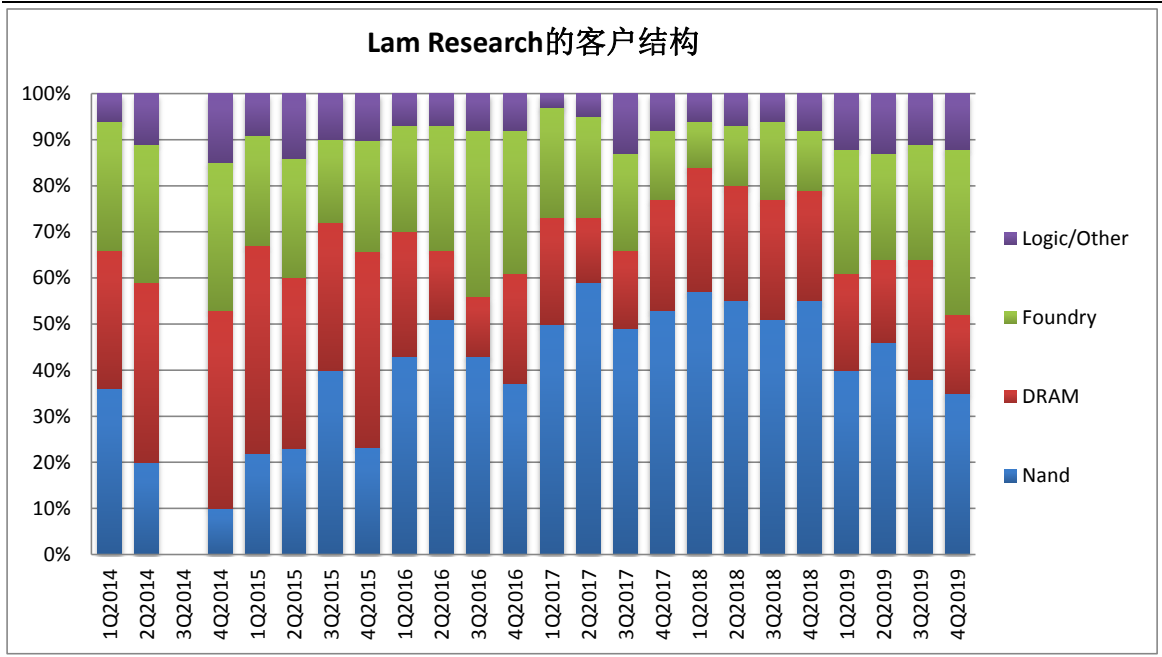


资料来源：公司公告，中国国际招标网，中银国际证券

来自存储客户的收入贡献比例，Lam Research 高于 ASML、TEL、KLA

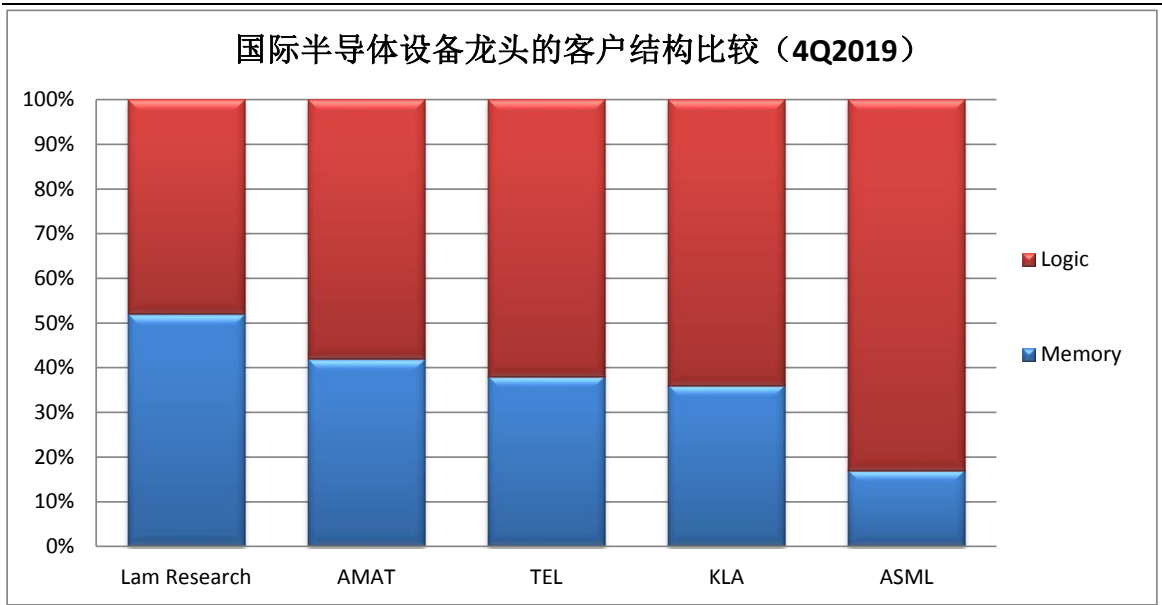
2019 年第四季度收入中，有 52% 来自 Memory 客户，而 ASML、TEL、KLA 的第四季度收入中，来自 Memory 客户的比重分别为 17%、38%、36%，表明 Lam Research 在存储厂商工艺设备市场上的市占率较高，我们预计是因为在 ICP 刻蚀的技术优势使得 Lam Research 在 DRAM 深沟槽刻蚀、3D Nand 的超深沟道孔刻蚀和超深通孔刻蚀具备很高的市占率。公司在 3D Nand 的 PECVD、ALD、清洗和镀铜等设备方面也有一定的市场地位。

图表 9. Lam Research 四季度收入中 Memory 与 Logic 客户各占一半



资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 10. Memory 客户收入贡献比例方面，Lam Research 高于同业

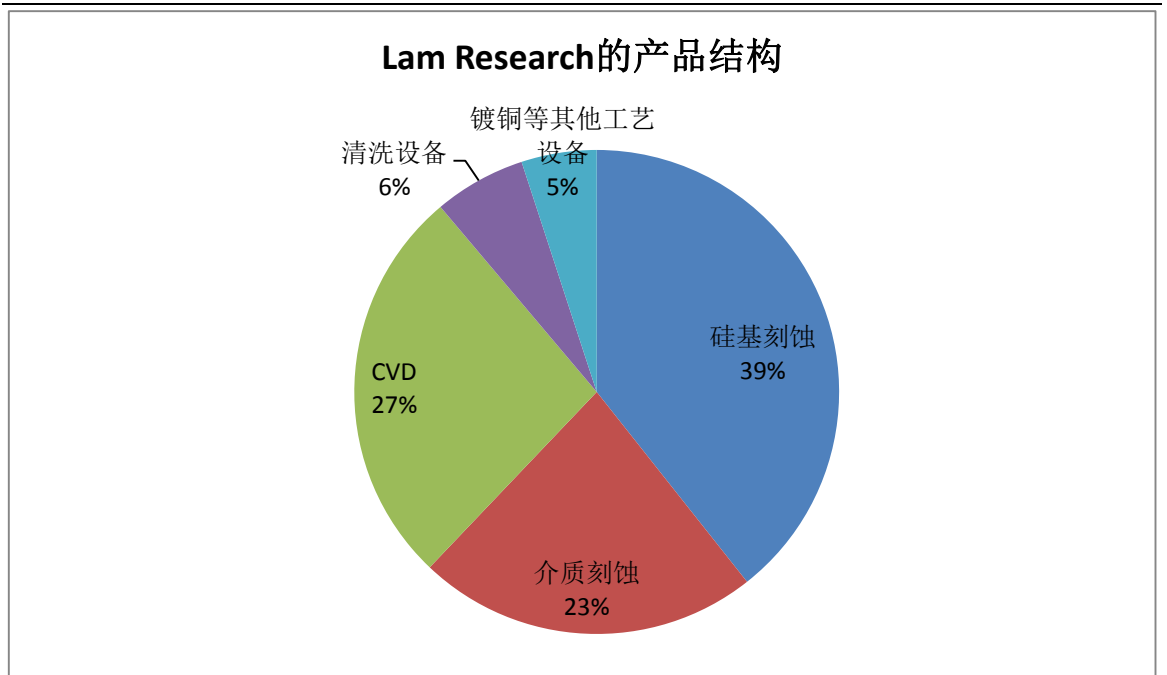


资料来源：公司公告，中银国际证券

Lam Research 的产品结构中，主要由硅基刻蚀、介质刻蚀、CVD、ALD、清洗和镀铜设备组成

根据 2018 年 Gartner 数据，我们估计刻蚀设备在 Lam Research 收入中占比 62%，CVD 占比 27%，清洗、镀铜等工艺设备占比 11%。

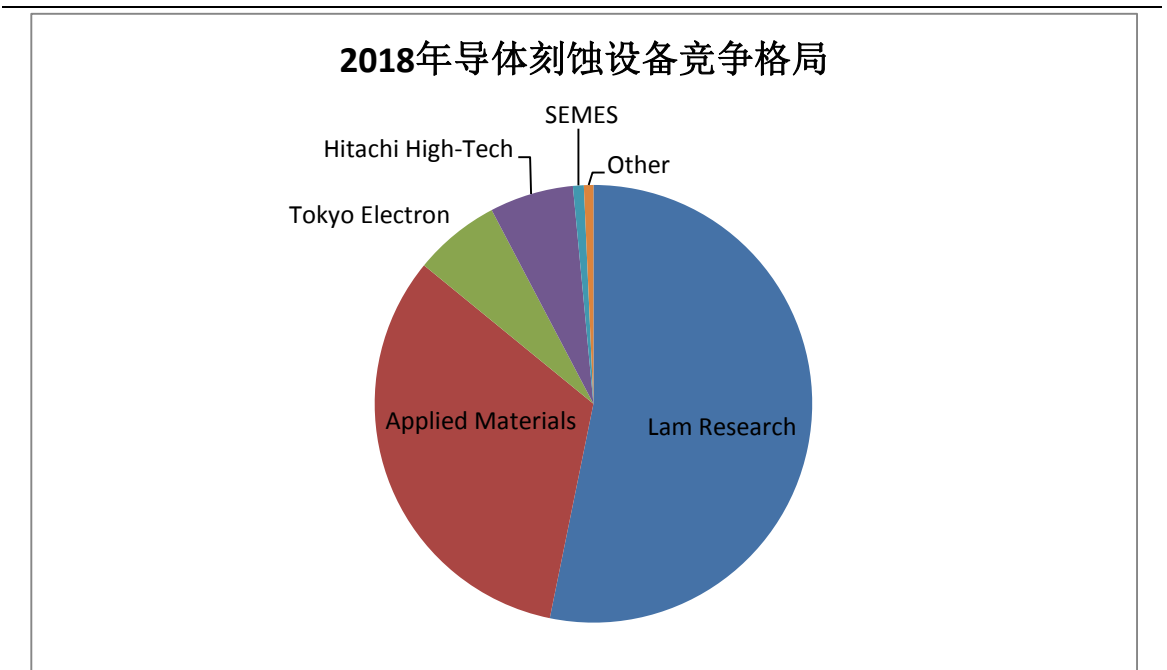
图表 11. 刻蚀设备约占 Lam Research 收入的 2/3



资料来源：公司公告，中银国际证券

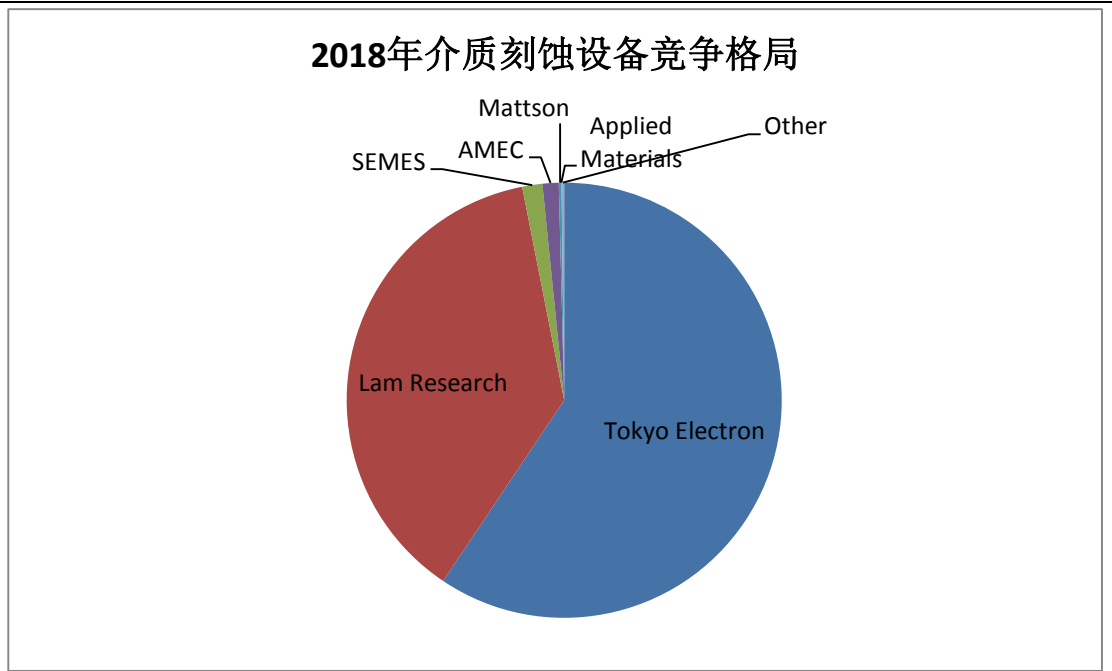
Lam Research 在硅基刻蚀中的市占率超过 50%，稳居第一，在介质刻蚀中的市占率接近 40%，位居第二，在 CVD 中的市占率约为 27%，仅次于应用材料。

图表 12. Lam Research 在 2018 年全球导体刻蚀设备中的市占率超 50%



资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 13. Lam Research 在 2018 年全球介质刻蚀设备中的市占率接近 40%

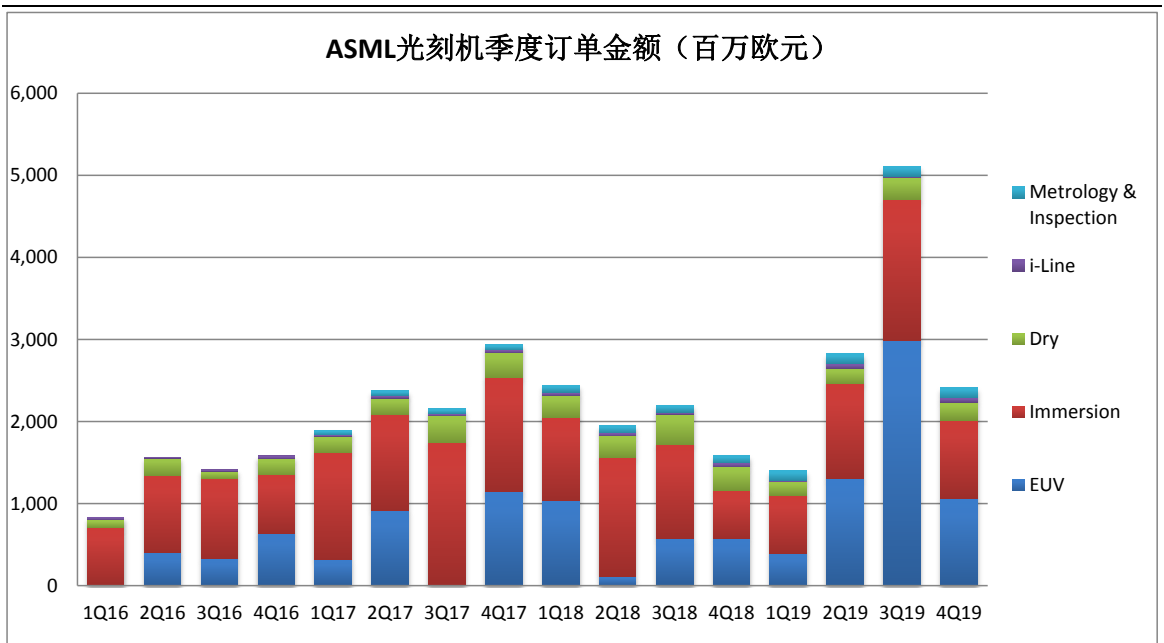


资料来源：公司公告，中银国际证券

技术节点的进步拉动 EUV 设备需求旺盛，也拉动 Lam Research 所涉足的刻蚀与薄膜等工艺设备需求强劲

由于逻辑芯片迈向 7nm、5nm 等新技术节点，ASML 的 EUV 设备供不应求，Lam Research 认为，其涉足的设备市场在每个技术节点都有增长。

图表 14. EUV、DUV 拉动 ASML 新接订单创历史新高



资料来源：公司公告，中银国际证券



投资建议：节点转换推动全球半导体设备强势复苏，刻蚀与薄膜沉积设备需求弹性大

Lam Research 四季度经营业绩，一是表明全球半导体设备均处于强势复苏态势，二是表明 EUV 技术应用、3D Nand 层数增加都将提升刻蚀与薄膜沉积设备市场空间。因此，我们继续看好本土刻蚀设备厂商和薄膜沉积设备厂商，半导体设备推荐、关注组合：北方华创、中微公司、精测电子、晶盛机电、万业企业、长川科技、芯源微、至纯科技。

图表 15. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
002371.SZ	北方华创	买入	117.32	576	0.48	0.63	246.3	185.9	7.63
300604.SZ	长川科技	买入	28.70	90	0.12	0.05	247.3	574.0	3.07
300567.SZ	精测电子	买入	57.92	142	1.18	1.1	49.2	52.7	5.41
300316.SZ	晶盛机电	买入	19.35	249	0.45	0.5	42.7	38.7	3.41
600641.SH	万业企业	买入	18.42	148	1.21	0.76	15.3	24.2	7.77
688012.SH	中微公司	未有评级	177.66	950	0.17	0.35	1,045.7	508.5	4.02
603690.SH	至纯科技	未有评级	35.50	92	0.13	0.46	283.3	77.7	3.40
688037.SH	芯源微	未有评级	142.20	119	0.36	0.37	391.9	389.5	2.51
ACMR.O	盛美半导体*	未有评级	35.53	6	0.41	0.89	87.1	40.0	3.27

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2 月 4 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371