

电子

财报前瞻-全球半导体预期如何？

4月中旬起，全球半导体公司将陆续发布一季度财报。我们对全球半导体产业100余家主要公司进行梳理，包括存储、代工、封测、模拟（功率）、被动元器件、光电、数字、材料、设备等多个板块，详细统计了18Q4收入、业绩、库存、预期差，以及市场对19Q1的预期展望。

预期如何？市场或对一季度表现已有充分预期。对于下个季度，我们详细统计了百余家海外半导体公司19Q1收入、业绩的彭博一致预期，整体均较为保守，市场对于半导体公司在一季度收入及业绩方面一定程度的下滑已有较为充分的预期。我们在1月25日发布的《美股半导体为什么大涨？》报告中，分析了1月财报季美股半导体大幅上涨的原因，我们认为核心原因在于此前四季度板块下跌中机构真实预期持续修正，机构真实预期可能与彭博一致预期存在差异，且大部分公司预期修正幅度可能过大，导致财报出后反而“超预期”。

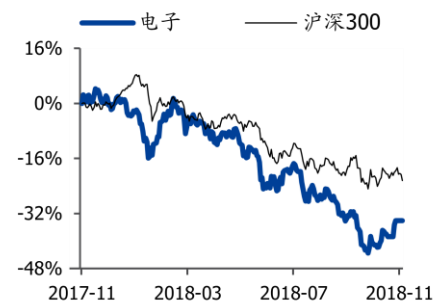
行业有望年中回暖。我们持续强调，本轮半导体景气度下行的本质是在全球创新周期代际切换关键期遭遇贸易摩擦、宏观经济下行扰动需求后的库存调整。我们统计下来，目前供给端库存水位较低，行业回调主要由于渠道端去库存，根据行业一般规律，渠道端去库存一般将维持2-3个季度，此前行业跟踪下来渠道基本从三季度起开始去库存，因此判断19Q2末前行业有望回暖，这也是我们最近并没有那么悲观的原因。后续我们继续看好“大人物”（大数据、人工智能、5G/物联网）时代来临，配套芯片的投资机会。

推荐重点配置半导体、5G、有业绩保障的消费电子。半导体：存储：兆易创新；模拟：韦尔股份、圣邦股份、富满电子；数字芯片：FPGA：紫光国微；GPU：景嘉微；AP：北京君正、全志科技；IDM：闻泰科技、扬杰科技、士兰微、华微电子；化合物半导体：三安光电；设备：北方华创、精测电子、至纯科技、长川科技；材料：兴森科技、石英股份、晶瑞股份、中环股份、江丰电子；封测：长电科技、华天科技、通富微电；安防：海康威视、大华股份、千方科技；消费电子：精研科技、立讯精密、欧菲科技、领益制造、东山精密、环旭电子、蓝思科技、信维通信；光学赛道：永新光学、水晶光电、福晶科技、利达光电；TWS耳机：立讯精密、兆易创新、歌尔股份、汇顶科技；PCB：深南电路、沪电股份、景旺电子、鹏鼎科技、生益科技；5G相关：意华股份、深南电路、沪电股份、硕贝德、麦捷科技；面板以及相关：京东方、劲拓股份、濮阳惠成；元器件：火炬电子、顺络电子、三环集团、法拉电子。

风险提示：下游需求增长不及预期、宏观环境边际恶化。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

研究助理 余凌星

邮箱：shelingxing@gszq.com

研究助理 徐斌毅

邮箱：xubinyi@gszq.com

相关研究

- 《电子：半导体龙头引领板块反弹》2018-11-19
- 《电子：5G时代徐徐而至，手机产业链有望受益》2018-10-28
- 《电子：手机旗舰機種陆续发布，供应链有望受益》2018-10-21



内容目录

一、财报前瞻-全球半导体预期如何?	3
1.1 上季回顾	3
1.2 库存情况如何?	6
1.3 预期如何?	10
1.4 关注大数据+人工智能+物联网发展	19
1.5 继续强烈看好国产存储项目的发展	20
二、投资组合推荐	22
三、本周行情回顾	22
风险提示	24

图表目录

图表 1: 全球主要半导体公司 18Q4 经营情况 (百万美元)	3
图表 2: 全球主要半导体公司存货情况 (天数)	7
图表 3: 全球主要半导体公司 18Q4 收入与预期对比情况 (百万美元)	10
图表 4: 全球主要半导体公司 19Q1 市场预期 (百万美元)	13
图表 5: 主要半导体公司业绩说明会摘要	17
图表 6: 赛灵思 (上) 受益 5G、数据中心两大驱动, Altera (下, 并入 Intel) 相关业务增长强劲	20
图表 7: 存储在半导体营收占比持续提升	21
图表 8: intel server MPU 各制程节点出货量	21
图表 9: 申万一级行业周涨跌幅	23
图表 10: 电子行业指数相对沪深 300 表现	23
图表 11: 细分行业周涨跌幅	23

一、财报前瞻-全球半导体预期如何？

1.1 上季回顾

我们对全球半导体产业 100 余家主要公司 2018 年 4 季度业绩进行统计，包括存储、代工、封测、模拟（功率）、被动元器件、光电、数字、材料、设备等多个板块，汇总统计结果如下：

图表 1：全球主要半导体公司 18Q4 经营情况（百万美元）

存储									
公司名称	代码	Q4 收入	同比	环比	Q4 业绩	同比	环比	扣非同比	扣非环比
三星电子	005930 KS	52,555	-10%	-9%	7,387	-31%	-36%	-32%	-36%
SK 海力士	000660 KS	8,813	+10%	-13%	3,012	+5%	-28%	+1%	-31%
东芝	6502 JP	7,711	-6%	-7%	-537	-179%	-193%	-235%	-169%
美光科技	MU US	5,835	-21%	-26%	1,619	-51%	-51%	-50%	-49%
西部数据	WDC US	4,233	-21%	-16%	-487	+41%	-195%	-138%	-154%
南亚科技	2408 TT	550	+1%	-30%	258	-64%	-38%	-11%	-38%
华邦电子	2344 TT	385	-10%	-13%	28	-51%	-69%	-46%	-67%
旺宏	2337 TT	291	-15%	-10%	93	+11%	+50%	+11%	+50%

代工									
公司名称	代码	Q4 收入	同比	环比	Q4 业绩	同比	环比	扣非同比	扣非环比
台积电	2330 TT	9,397	+4%	+11%	3,242	+1%	+12%	-0%	+8%
联华电子	2303 TT	1,152	-3%	-10%	-55	-196%	-199%	-159%	-149%
中芯国际	981 HK	788	+0%	-7%	27	-44%	-0%	-66%	-8%
塔尔半导体	TSEM US	334	-7%	+3%	38	-74%	+13%	-29%	+13%
世界	5347 TT	250	+21%	-1%	63	+58%	+16%	+81%	+30%
华虹半导体	1347 HK	249	+15%	+3%	49	+18%	+1%	+18%	+1%
东部高科	000990 KS	153	+15%	-6%	16	-62%	-47%	-59%	-36%
稳懋	3105 TT	137	-24%	+4%	25	-43%	+6%	-46%	+43%
汉磊	3707 TT	52	+22%	-8%	-1	-636%	-199%	-659%	-196%
茂矽	2342 TT	15	+15%	-7%	1	+7834%	-8%	+803%	-75%

封测									
公司名称	代码	Q4 收入	同比	环比	Q4 业绩	同比	环比	扣非同比	扣非环比
日月光	3711 TT	3,698	+54%	+6%	177	-14%	-13%	+54%	+43%
安靠技术	AMKR US	1,081	-6%	-5%	28	-72%	-50%	-24%	-21%
力成	6239 TT	540	-0%	-9%	44	-18%	-28%	+24%	+13%

模拟									
公司名称	代码	Q4 收入	同比	环比	Q4 业绩	同比	环比	扣非同比	扣非环比
博通	AVGO US	5,789	+9%	+6%	471	-92%	-58%	+55%	-14%
德州仪器	TXN US	3,717	-1%	-13%	1,239	+260%	-21%	+14%	-21%
意法半导体	STM FP	2,648	+7%	+5%	418	+36%	+13%	+29%	+14%

恩智浦	NXPI US	2,403	-2%	-2%	276	-63%	-85%	+1785%	+3%
英飞凌	IFX GY	2,248	+11%	-4%	290	+24%	+80%	+23%	-16%
瑞萨电子	6723 JT	1,665	-11%	+4%	-21	-113%	-132%	-73%	-47%
模拟器件	ADI US	1,541	-2%	-3%	355	+21%	-18%	+26%	-12%
安森美	ON US	1,503	+9%	-3%	166	-69%	-1%	+57%	-12%
微芯科技	MCHP US	1,375	+38%	-4%	49	+120%	-49%	-72%	-54%
思佳讯	SWKS US	972	-8%	-4%	285	+305%	-0%	-14%	-1%
罗姆	6963 JT	886	-3%	-9%	111	+11%	-25%	+11%	-28%
Qorvo	QRVO US	832	-2%	-6%	70	+310%	+117%	+11%	+18%
威世	VSH US	776	+15%	-1%	102	+158%	+32%	+43%	-7%
Marvell	MRVL US	745	+21%	-12%	-261	-635%	-385%	-109%	-133%
美信	MXIM US	577	-7%	-10%	132	+276%	-33%	-11%	-23%
赛普拉斯	CY US	604	+1%	-10%	267	+885%	+427%	+35%	+21%
联咏	3034 TT	498	+28%	-3%	67	+56%	+12%	+56%	+12%
Synaptics	SYNA US	426	-1%	+2%	13	+116%	+237%	+601%	+29%
瑞昱半导体	2379 TT	387	+11%	-1%	36	+37%	-22%	+39%	-23%
Dialog	DLG GY	431	-7%	+12%	58	-32%	+25%	-12%	+80%
Cirrus Logic	CRUS US	324	-33%	-11%	30	-11%	-49%	-53%	-29%
Diodes	DIOD US	314	+17%	-2%	30	+196%	-4%	+81%	+4%
Mellanox	MLNX US	290	+22%	+4%	43	+1752%	+16%	+93%	-6%
IDT	IDTI US	241	+11%	+2%	22	+132%	-39%	-19%	-31%
芯科	SLAB US	216	+7%	-6%	15	+412%	-45%	+53%	-42%
Silicon Works	108320 KS	209	+18%	+10%	15	-32%	-8%	-31%	-5%
迈来芯	MELE BB	162	+7%	-3%	32	+7%	-5%	+7%	-5%
Semtech	SMTC US	160	+14%	-8%	13	+1129%	+10%	-44%	-61%
MACOM	MTSI US	151	+15%	-0%	-23	-4%	-42%	+19%	+23%
芯源系统	MPWR US	153	+19%	-4%	28	+129%	-12%	+8%	-12%
Silicon Motion	SIMO US	123	-9%	-11%	17	+75%	-41%	-1%	-35%
强茂	2481 TT	81	-20%	-19%	6	+118%	-26%	+130%	-25%
矽力杰	6415 TT	74	-1%	-10%	13	-19%	-30%	-11%	-25%
大中	6435 TT	21	+22%	-10%	3	+86%	-34%	+86%	-34%

被动元器件

公司名称	代码	Q4 收入	同比	环比	Q4 业绩	同比	环比	扣非同比	扣非环比
京瓷	6971 JT	3,671	+2%	+0%	9	-96%	-97%	-96%	-97%
村田	6981 JT	3,793	+3%	-3%	533	+104%	-13%	+104%	-13%
TDK	6762 JT	3,112	+3%	-7%	199	+4%	-10%	-1%	-20%
国巨	2327 TT	526	+68%	-47%	139	+42%	-71%	+47%	-71%
太阳诱电	6976 JT	656	+12%	-0%	80	+71%	+70%	+74%	+39%
AVX	AVX US	442	+2%	-3%	74	+180%	+3%	+91%	-3%

光电

公司名称	代码	Q4 收入	同比	环比	Q4 业绩	同比	环比	扣非同比	扣非环比
丰田合成	7282 JT	1,934	+6%	+9%	59	+18%	+759%	+18%	+759%

欧司朗	OSR GY	945	-19%	-22%	-91	-233%	-3900%	-112%	-117%
斯坦雷电气	6923 JT	1,009	-4%	+8%	93	+7%	+13%	-9%	+14%
Coherent	COHR US	383	-20%	-17%	36	-15%	-51%	-60%	-43%
AMS	AMS SW	491	-11%	+2%	1	-99%	-98%	-71%	-55%
CREE	CREE US	413	+12%	+1%	-2	-118%	+78%	-101%	-154%
Lumentum	LITE US	374	-8%	+6%	16	-92%	-66%	-52%	-43%
滨松光子学	6965 JT	317	+4%	-3%	43	+13%	-11%	+13%	-8%
Finisar	FNSR US	328	-1%	+1%	-15	+73%	-190%	+115%	-15%
贰陆	IIVI US	343	+22%	+9%	29	+199%	+10%	+61%	+56%
首尔半导体	046890 KS	267	+6%	-6%	25	+596%	+115%	+1687%	+147%
唯亚威	VIAV US	307	+49%	+14%	13	+1282%	+185%	+297%	+750%
晶电	2448 TT	137	-29%	-25%	-32	-347%	-55279%	-190%	-6586%

数字

公司名称	代码	Q4 收入	同比	环比	Q4 业绩	同比	环比	扣非同比	扣非环比
IBM	IBM US	21,760	-3%	+16%	1,951	+285%	-28%	-7%	+42%
英特尔	INTC US	18,657	+9%	-3%	5,195	+856%	-19%	+2268%	-5%
高通	QCOM US	4,842	-20%	-17%	1,068	+118%	+317%	+45%	+64%
英伟达	NVDA US	2,205	-24%	-31%	567	-49%	-54%	-63%	-67%
联发科	2454 TT	1,975	+1%	-9%	123	-63%	-45%	-0%	-39%
AMD	AMD US	1,419	+6%	-14%	38	+300%	-63%	+351%	-58%
赛灵思	XLNX US	800	+34%	+7%	239	+2017%	+11%	+36%	+6%
莱迪斯	LSCC US	96	+1%	-5%	-7	+1%	-202%	+146%	-51%

材料

公司名称	代码	Q4 收入	同比	环比	Q4 业绩	同比	环比	扣非同比	扣非环比
信越化学	4063 JT	3,683	+13%	+2%	739	+33%	-2%	+31%	-4%
JSR	4185 JT	1,161	+19%	+6%	98	+14%	+41%	+14%	+41%
SUMCO	3436 JT	733	+18%	-1%	141	+53%	+10%	+54%	+5%
环球晶圆	6488 TT	507	+26%	+3%	121	+88%	+2%	+84%	+0%
Siltronic	WAF GY	443	+18%	+2%	111	+37%	-8%	+35%	-9%
Ferrotec	6890 JT	198	-9%	-1%	6	-45%	-67%	-11%	-36%
东进世美肯	005290 KS	165	+0%	-17%	13	+218%	+49%	+45%	+73%
Cabot 微电子	CCMP US	222	+58%	+42%	13	+536%	-72%	+1276%	-6%
AXT	AXTI US	22	-16%	-22%	-1	-134%	-127%	-136%	-129%

设备

公司名称	代码	Q4 收入	同比	环比	Q4 业绩	同比	环比	扣非同比	扣非环比
应用材料	AMAT US	3,753	-11%	-7%	771	+367%	-12%	-32%	-14%
ASML	ASML NA	3,586	+23%	+13%	899	+22%	+16%	+23%	+17%
东京电子	8035 JT	2,379	+4%	-32%	433	+20%	-39%	+20%	-39%
泛林	LRCX US	2,523	-2%	+8%	569	+5814%	+7%	-20%	+14%
日立高新	8036 JT	1,574	+11%	-7%	105	+31%	-15%	+42%	-19%
Kla-Tencor	KLAC US	1,120	+15%	+2%	369	+375%	-7%	+21%	-3%
网屏控股	7735 JT	730	+17%	-16%	5	-87%	-91%	-70%	-79%

爱德万测试	6857 JT	665	+47%	+3%	159	+603%	+10%	+577%	+6%
ULVAC	6728 JT	488	-14%	-11%	46	-48%	-15%	-43%	-19%
泰瑞达	TER US	520	+8%	-8%	144	+236%	+20%	+198%	-18%
MKSI	MKSI US	461	-10%	-5%	72	-8%	-23%	-13%	-21%
堀场制作所	6856 JT	573	+2%	+40%	78	+61%	+198%	-4%	+192%
Ushio Inc	6925 JT	353	-11%	-7%	19	+942%	+73%	+415%	-32%
Ultra Clean	UCTT US	257	+3%	+10%	-1	-105%	+82%	-76%	-53%
ASM 国际	ASM NA	291	+24%	+30%	50	-81%	+12%	-49%	+42%
东京精密	7729 JT	210	+23%	-24%	31	+34%	-35%	+33%	-35%
KLIC	KLIC US	157	-26%	-15%	8	+111%	-75%	-59%	-49%
BE 半导体	BESI NA	106	-40%	-21%	26	-48%	-22%	-47%	-21%
Veeco	VECO US	99	-29%	-22%	-145	-1606%	-1516%	-1697%	-436%
Cohu	COHU US	171	+103%	+98%	-57	-923%	-1282%	-737%	-781%
Axcelis	ACLS US	106	-9%	+11%	8	-91%	-4%	-16%	-4%
ESIO	ESIO US	68	-39%	-21%	6	-81%	-62%	-72%	-51%
Micronics	6871 JT	57	-20%	-23%	7	-30%	+46%	-28%	+26%
Amtech	ASYS US	29	-60%	+2%	-2	-137%	+74%	-126%	+40%
ACM	ACMR US	21	+21%	-10%	2	-32%	-41%	-32%	-41%

资料来源: Bloomberg、国盛证券研究所, 部分公司使用最近财季数据, 其中美光科技财季截止于 2019 年 2 月 28 日, 博通、模拟器件、Marvell、Semtech、Finisar、英伟达、应用材料财季截止于 2019 年 1 月 31 日。

1.2 库存情况如何?

我们于 2019 年 1 月 9 日发布的百页半导体年度策略《半导体: 科技创新代际切换, 全球半导体先抑后扬, 年中有望反转》, 以及 1 月 25 日发布的《美股半导体为什么大涨?》两篇报告中, 多次强调本轮半导体景气度下行的本质是在全球创新周期代际切换关键期遭遇贸易摩擦、宏观经济下行扰动需求后的库存调整。

从下游需求来看, 目前半导体产业正处于全球创新周期代际切换的关键期, 我们 17 年起开始提的独家核心逻辑“第四次硅含量提升”仍在持续兑现, 四大核心驱动 AI、5G、物联网以及汽车领域的创新持续加速, 边缘计算的快速成长带来的性能需求将成为中长期半导体的成长驱动。从人产生数据到接入设备自动产生数据, 数据呈指数级别增长! 智能驾驶智能安防对数据样本进行训练推断、物联网对感应数据进行处理等大幅催生处理器性能、内存性能、存储容量以及传输速率的需求, 从而带动处理器 (HPC/MCU)、存储器 (DRAM/NAND/利基存储)、通信 (基带/FPGA/ADDA/PA)、传感器等细分领域的性能和用量提升。

为什么在新一轮创新来临仍然发生了本轮半导体景气下行? 我们认为核心原因是在代际切换期消费电子创新放缓、需求疲软时中美贸易摩擦雪上加霜所致, 实质是在创新加速期来临前的一轮库存调整周期, 因此本轮景气下行的持续时间与库存调整见底时间直接相关。

我们统计下来, 目前供给端库存水位相对不高, 行业回调主要由于渠道端去库存, 根据行业一般规律, 渠道端去库存一般将维持 2-3 个季度, 基本从 18Q3 起开始去库存 (也正对应部分原厂九月份订单下跌), 因此判断 19Q2 末前行业有望回暖。为了更好的理解半导体下游需求水平及变化趋势, 也为了进一步对本轮景气周期放缓程度及持续周期进

行分析，我们对包括存储、代工、封测、模拟（功率）、被动元器件、光电、数字、材料、设备等多个板块代表公司的库存周转天数进行了详细统计。

值得注意的是，模拟 IC 公司库存周转天数指标出现较多环比改善情况，模拟 IC 下游极其分散，应用广泛，一定程度上能较为典型的指示行业整体需求情况，其库存指标改善也代表了半导体产业库存水平有望实现边际改善。

图表 2: 全球主要半导体公司存货情况 (天数)

存储						
名称	代码	18Q4 DOI	18Q3 DOI	17Q4 DOI	同比增减 (天数)	环比增减 (天数)
三星电子	005930 KS	74.39	75.22	61.17	+13.22	-0.83
SK 海力士	000660 KS	84.91	78.71	67.05	+17.86	+6.20
东芝	6502 JP	72.06	73.28	84.18	-12.12	-1.22
美光科技	MU US	109.13	100.50	92.86	+16.26	+8.63
西部数据	WDC US	80.51	75.67	61.70	+18.80	+4.83
南亚科技	2408 TT	91.27	72.27	70.76	+20.51	+18.99
华邦电子	2344 TT	108.50	100.40	91.50	+17.00	+8.10
旺宏	2337 TT	220.50	214.81	143.54	+76.96	+5.69

代工						
名称	代码	18Q4 DOI	18Q3 DOI	17Q4 DOI	同比增减 (天数)	环比增减 (天数)
台积电	2330 TT	60.58	62.81	46.35	+14.23	-2.23
联华电子	2303 TT	51.82	49.53	52.64	-0.82	+2.29
中芯国际	981 HK	84.90	92.93	84.03	+0.86	-8.04
塔尔半导体	TSEM US	56.69	54.11	49.62	+7.08	+2.59
世界	5347 TT	60.38	58.13	53.78	+6.60	+2.24
华虹半导体	1347 HK	75.76	75.76	71.11	+4.66	0.00
东部高科	000990 KS	47.40	51.99	64.82	-17.41	-4.58
稳懋	3105 TT	120.47	107.74	113.69	+6.78	+12.72
汉磊	3707 TT	64.86	64.86	64.73	+0.13	0.00
茂矽	2342 TT	41.75	42.41	41.14	+0.61	-0.66

封测						
名称	代码	18Q4 DOI	18Q3 DOI	17Q4 DOI	同比增减 (天数)	环比增减 (天数)
日月光	3711 TT					
安靠技术	AMKR US	22.48	27.24	25.51	-3.02	-4.76
力成	6239 TT	26.60	25.11	28.93	-2.33	+1.48

模拟						
名称	代码	18Q4 DOI	18Q3 DOI	17Q4 DOI	同比增减 (天数)	环比增减 (天数)
博通	AVGO US	43.06	47.15	50.30	-7.24	-4.09
德州仪器	TXN US	138.32	133.35	127.89	+10.43	+4.97
意法半导体	STM FP	88.93	90.91	88.45	+0.49	-1.97
恩智浦	NXPI US	100.74	98.26	92.45	+8.29	+2.48
英飞凌科技	IFX GY	109.76	105.28	102.21	+7.55	+4.48
瑞萨电子	6723 JT	106.11	114.14	180.32	-74.21	-8.03

模拟器件	ADI US	105.67	106.61	77.84	+27.84	-0.93
安森美	ON US	116.07	113.68	110.22	+5.84	+2.38
微芯科技	MCHP US	94.55	113.07	107.26	-12.71	-18.52
思佳讯	SWKS US	91.69	93.38	85.59	+6.10	-1.69
罗姆	6963 JT	151.24	139.93	127.99	+23.25	+11.31
Qorvo	QRVO US	85.34	89.22	82.52	+2.82	-3.88
威世	VSH US	77.32	81.83	78.04	-0.72	-4.50
Marvell	MRVL US	57.68	83.17	66.76	-9.08	-25.49
美信	MXIM US	115.14	112.27	109.79	+5.35	+2.87
赛普拉斯	CY US	66.15	67.76	67.76	-1.61	-1.61
联咏	3034 TT	57.73	61.99	52.83	+4.90	-4.26
Synaptics	SYNA US	48.18	55.34	44.65	+3.53	-7.16
瑞昱半导体	2379 TT	81.58	92.76	76.89	+4.70	-11.18
Dialog	DLG GY	77.44	76.32	68.93	+8.51	+1.11
Cirrus Logic	CRUS US	105.45	92.35	82.07	+23.38	+13.11
Diodes	DIOD US	101.23	104.70	107.28	-6.05	-3.47
Mellanox	MLNX US	79.39	81.44	79.07	+0.32	-2.05
IDT	IDTI US	63.52	61.38	58.83	+4.68	+2.14
芯科	SLAB US	77.71	79.76	76.76	+0.95	-2.05
Silicon Works	108320 KS	50.37	54.27	40.29	+10.08	-3.90
迈来芯	MELE BB	129.19	129.30	115.28	+13.91	-0.11
Semtech	SMTC US	98.03	98.66	105.66	-7.63	-0.64
MACOM	MTSI US	146.13	145.13	127.56	+18.57	+1.01
芯源系统	MPWR US	165.60	173.41	146.54	+19.06	-7.81
Silicon Motion	SIMO US	118.97	110.17	111.34	+7.62	+8.79
强茂	2481 TT	85.27	85.27	80.65	+4.62	0.00
矽力杰	6415 TT	121.33	116.53	120.03	+1.30	+4.79
大中	6435 TT	66.21	54.90	56.03	+10.18	+11.31

被动元器件

名称	代码	18Q4 DOI	18Q3 DOI	17Q4 DOI	同比增减(天数)	环比增减(天数)
京瓷	6971 JT	111.39	107.55	123.77	-12.38	+3.85
村田	6981 JT	112.83	106.27	102.30	+10.53	+6.56
TDK	6762 JT	83.33	79.57	72.50	+10.83	+3.75
国巨	2327 TT	98.92	80.42	80.91	+18.01	+18.51
太阳诱电	6976 JT	106.99	106.87	99.93	+7.06	+0.12
AVX	AVX US	146.79	134.42	153.99	-7.20	+12.36

光电

名称	代码	18Q4 DOI	18Q3 DOI	17Q4 DOI	同比增减(天数)	环比增减(天数)
丰田合成	7282 JT	33.35	33.99	32.72	+0.64	-0.64
欧司朗	OSR GY	98.99	91.58	90.92	+8.07	+7.41
斯坦雷电气	6923 JT	32.40	32.64	35.30	-2.91	-0.24
Coherent	COHR US	161.25	153.08	144.82	+16.43	+8.17

AMS	AMS SW	98.59	90.56	92.94	+5.65	+8.03
CREE	CREE US	98.14	96.15	96.03	+2.12	+1.99
Lumentum	LITE US	92.96	59.66	66.37	+26.59	+33.30
滨松光子学	6965 JT	179.44	171.74	177.13	+2.31	+7.70
Finisar	FNSR US	131.32	127.85	134.83	-3.52	+3.47
贰陆	IIVI US	124.51	121.97	119.39	+5.12	+2.54
首尔半导体	046890 KS	61.32	57.04	54.34	+6.98	+4.28
唯亚威	VIAV US	63.63	67.42	70.35	-6.72	-3.79
晶电	2448 TT	98.57	102.22	84.48	+14.08	-3.65

数字

名称	代码	18Q4 DOI	18Q3 DOI	17Q4 DOI	同比增减(天数)	环比增减(天数)
IBM	IBM US	13.97	15.27	13.51	+0.46	-1.30
英特尔	INTC US	95.57	100.48	96.42	-0.85	-4.91
高通	QCOM US	67.80	67.51	68.75	-0.95	+0.28
英伟达	NVDA US	94.94	88.87	74.35	+20.59	+6.07
联发科	2454 TT	71.74	92.09	71.96	-0.23	-20.35
AMD	AMD US	69.54	69.12	75.88	-6.34	+0.42
赛灵思	XLNX US	105.00	102.66	106.32	-1.32	+2.34
莱迪斯	LSCC US	149.16	144.07			+5.09

材料

名称	代码	18Q4 DOI	18Q3 DOI	17Q4 DOI	同比增减(天数)	环比增减(天数)
信越化学	4063 JT	101.39	98.49	101.29	+0.11	+2.90
JSR	4185 JT	110.80	109.95	106.10	+4.70	+0.85
SUMCO	3436 JT	320.20	320.50	342.21	-22.01	-0.31
环球晶圆	6488 TT	73.30	73.30	77.73	-4.43	0.00
Siltronic	WAF GY	66.05	61.03	65.76	+0.28	+5.02
Ferrotec	6890 JT	97.85	85.99	88.69	+9.16	+11.85
东进世美肯	005290 KS	43.52	41.49	38.55	+4.97	+2.03
Cabot 微电子	CCMP US	116.56	95.08	102.91	+13.65	+21.48
AXT	AXTI US	291.58	277.18	244.46	+47.13	+14.40

设备

名称	代码	18Q4 DOI	18Q3 DOI	17Q4 DOI	同比增减(天数)	环比增减(天数)
应用材料	AMAT US	134.49	128.54	116.62	+17.87	+5.95
ASML	ASML NA	197.32	209.18	210.39	-13.07	-11.86
东京电子	8035 JT	166.67	150.48	170.39	-3.72	+16.20
泛林	LRCX US	99.75	99.54	89.06	+10.69	+0.22
日立高新	8036 JT	86.50	78.52	78.15	+8.35	+7.97
Kla-Tencor	KLAC US	213.12	217.26	191.40	+21.72	-4.15
网屏控股	7735 JT	177.42	168.55	177.27	+0.15	+8.88
爱德万测试	6857 JT	143.80	140.57	167.32	-23.51	+3.23
ULVAC	6728 JT	82.76	76.80	69.77	+12.99	+5.96
泰瑞达	TER US	54.12	57.96	48.56	+5.56	-3.84

MKSI	MKSI US	120.56	117.25	109.54	+11.02	+3.31
堀场制作所	6856 JT	152.36	169.00	139.77	+12.59	-16.64
Ushio Inc	6925 JT	208.60	195.31	180.77	+27.82	+13.29
Ultra Clean	UCTT US	83.61	72.45	81.94	+1.67	+11.16
ASM 国际	ASM NA	118.71	132.78	104.78	+13.93	-14.08
东京精密	7729 JT	156.96	136.12	144.74	+12.22	+20.84
KLIC	KLIC US	88.39	90.00	75.00	+13.39	-1.61
BE 半导体	BESI NA	105.56	99.15	90.48	+15.09	+6.42
Veeco	VECO US	144.89	130.07	119.93	+24.96	+14.83
Cohu	COHU US	124.50	101.93	92.66	+31.83	+22.57
Axcelis	ACLS US	173.20	161.00	164.33	+8.87	+12.21
ESIO	ESIO US	138.98	117.84	134.76	+4.22	+21.13
Micronics	6871 JT	92.32	82.62	76.61	+15.71	+9.69
Amtech	ASYS US	96.23	82.65	54.83	+41.39	+13.58
ACM	ACMR US	245.88	231.92			+13.96

资料来源: Bloomberg、国盛证券研究所

1.3 预期如何?

我们在1月25日发布的《美股半导体为什么大涨?》报告中,分析了1月财报季美股半导体大幅上涨的原因,我们认为核心原因在于此前四季度板块下跌中机构真实预期持续修正,机构真实预期可能与彭博一致预期存在差异,且大部分公司预期修正幅度可能过大,导致财报出后反而“超预期”。在此,我们进一步对100余家海外半导体公司18Q4实际收入以及彭博一致预期进行了详细统计。

图表3: 全球主要半导体公司18Q4收入与预期对比情况(百万美元)

存储						
名称	代码	18Q4 收入	同比	环比	市场预期	预期差
三星电子	005930 KS	52,555	-10%	-9%	56,913	-8%
SK 海力士	000660 KS	8,813	+10%	-13%	9,097	-3%
东芝	6502 JP	7,711	-6%	-7%	7,703	+0%
美光科技	MU US	5,835	-21%	-26%	5,834	+0%
西部数据	WDC US	4,233	-21%	-16%	4,251	-0%
南亚科技	2408 TT	550	+1%	-30%	702	-22%
华邦电子	2344 TT	385	-10%	-13%	418	-8%
旺宏	2337 TT	291	-15%	-10%	303	-4%
代工						
名称	代码	18Q4 收入	同比	环比	市场预期	预期差
台积电	2330 TT	9,397	+4%	+11%	9,393	+0%
联华电子	2303 TT	1,152	-3%	-10%	1,162	-1%
中芯国际	981 HK	788	+0%	-7%	783	+1%
塔尔半导体	TSEM US	334	-7%	+3%	336	-1%

世界	5347 TT	250	+21%	-1%	253	-1%
华虹半导体	1347 HK	249	+15%	+3%	250	-0%
东部高科	000990 KS	153	+15%	-6%	155	-1%
稳懋	3105 TT	137	-24%	+4%	137	-1%
汉磊	3707 TT	52	+22%	-8%	57	-9%
茂矽	2342 TT	15	+15%	-7%	15	+0%

封测

名称	代码	18Q4 收入	同比	环比	市场预期	预期差
日月光	3711 TT	3,698	+54%	+6%	3,733	-1%
安靠技术	AMKR US	1,081	-6%	-5%	1,063	+2%
力成	6239 TT	540	-0%	-9%	551	-2%

模拟

名称	代码	18Q4 收入	同比	环比	市场预期	预期差
博通	AVGO US	5,789	+9%	+6%	5,815	-0%
德州仪器	TXN US	3,717	-1%	-13%	3,754	-1%
意法半导体	STM FP	2,648	+7%	+5%	2,644	+0%
恩智浦	NXPI US	2,403	-2%	-2%	2,380	+1%
英飞凌科技	IFX GY	2,248	+11%	-4%	2,254	-0%
瑞萨电子	6723 JT	1,665	-11%	+4%	1,686	-1%
模拟器件	ADI US	1,541	-2%	-3%	1,508	+2%
安森美	ON US	1,503	+9%	-3%	1,501	+0%
微芯科技	MCHP US	1,375	+38%	-4%	1,402	-2%
思佳讯	SWKS US	972	-8%	-4%	970	+0%
罗姆	6963 JT	886	-3%	-9%	957	-7%
Qorvo	QRVO US	832	-2%	-6%	819	+2%
威世	VSH US	776	+15%	-1%	761	+2%
Marvell	MRVL US	745	+21%	-12%	744	+0%
美信	MXIM US	577	-7%	-10%	590	-2%
赛普拉斯	CY US	604	+1%	-10%	599	+1%
联咏	3034 TT	498	+28%	-3%	495	+1%
Synaptics	SYNA US	426	-1%	+2%	422	+1%
瑞昱半导体	2379 TT	387	+11%	-1%	382	+1%
Dialog	DLG GY	431	-7%	+12%	443	-3%
Cirrus Logic	CRUS US	324	-33%	-11%	319	+2%
Diodes	DIOD US	314	+17%	-2%	313	+0%
Mellanox	MLNX US	290	+22%	+4%	285	+2%
IDT	IDTI US	241	+11%	+2%	236	+2%
芯科	SLAB US	216	+7%	-6%	224	-4%
Silicon Works	108320 KS	209	+18%	+10%	201	+4%
迈来芯	MELE BB	162	+7%	-3%	161	+0%
Semtech	SMTC US	160	+14%	-8%	158	+1%
MACOM	MTSI US	151	+15%	-0%	153	-2%

芯源系统	MPWR US	153	+19%	-4%	153	+0%
Silicon Motion	SIMO US	123	-9%	-11%	123	+0%
强茂	2481 TT	81	-20%	-19%		
矽力杰	6415 TT	74	-1%	-10%	79	-6%
大中	6435 TT	21	+22%	-10%	21	-3%

被动

名称	代码	18Q4 收入	同比	环比	市场预期	预期差
京瓷	6971 JT	3,671	+2%	+0%	3,799	-3%
村田	6981 JT	3,793	+3%	-3%	3,997	-5%
TDK	6762 JT	3,112	+3%	-7%	3,330	-7%
国巨	2327 TT	526	+68%	-47%	526	-0%
太阳诱电	6976 JT	656	+12%	-0%	659	-0%
AVX	AVX US	442	+2%	-3%	457	-3%

光电

名称	代码	18Q4 收入	同比	环比	市场预期	预期差
丰田合成	7282 JT	1,934	+6%	+9%	1,911	+1%
欧司朗	OSR GY	945	-19%	-22%	1,007	-6%
斯坦雷电气	6923 JT	1,009	-4%	+8%	1,016	-1%
Coherent	COHR US	383	-20%	-17%	386	-1%
AMS	AMS SW	491	-11%	+2%	494	-0%
CREE	CREE US	413	+12%	+1%	408	+1%
Lumentum	LITE US	374	-8%	+6%	357	+5%
滨松光子学	6965 JT	317	+4%	-3%	324	-2%
Finisar	FNSR US	328	-1%	+1%	338	-3%
贰陆	IIVI US	343	+22%	+9%	340	+1%
首尔半导体	046890 KS	267	+6%	-6%	275	-3%
唯亚威	VIAV US	307	+49%	+14%	281	+9%
晶电	2448 TT	137	-29%	-25%	168	-19%

数字

名称	代码	18Q4 收入	同比	环比	市场预期	预期差
IBM	IBM US	21,760	-3%	+16%	21,734	+0%
英特尔	INTC US	18,657	+9%	-3%	19,014	-2%
高通	QCOM US	4,842	-20%	-17%	4,901	-1%
英伟达	NVDA US	2,205	-24%	-31%	2,202	+0%
联发科	2454 TT	1,975	+1%	-9%	1,998	-1%
AMD	AMD US	1,419	+6%	-14%	1,442	-2%
赛灵思	XLNX US	800	+34%	+7%	771	+4%
莱迪斯半导体	LSCC US	96	+1%	-5%	95	+1%

材料

名称	代码	18Q4 收入	同比	环比	市场预期	预期差
信越化学工业	4063 JT	3,683	+13%	+2%	3,698	-0%
JSR	4185 JT	1,161	+19%	+6%	1,210	-4%

名称	代码	18Q4 收入	同比	环比	市场预期	预期差
SUMCO	3436 JT	733	+18%	-1%	775	-5%
环球晶圆	6488 TT	507	+26%	+3%	467	+8%
Siltronic	WAF GY	443	+18%	+2%	438	+1%
Ferrotec	6890 JT	198	-9%	-1%	195	+1%
东进世美肯	005290 KS	165	+0%	-17%		
Cabot 微电子	CCMP US	222	+58%	+42%	218	+2%
AXT	AXTI US	22	-16%	-22%	22	+0%
设备						
名称	代码	18Q4 收入	同比	环比	市场预期	预期差
应用材料	AMAT US	3,753	-11%	-7%	3,709	+1%
ASML	ASML NA	3,586	+23%	+13%	3,399	+6%
东京电子	8035 JT	2,379	+4%	-32%	2,390	-0%
泛林	LRCX US	2,523	-2%	+8%	2,495	+1%
日立高新	8036 JT	1,574	+11%	-7%	1,633	-4%
Kla-Tencor	KLAC US	1,120	+15%	+2%	1,073	+4%
网屏控股	7735 JT	730	+17%	-16%	816	-10%
爱德万测试	6857 JT	665	+47%	+3%	565	+18%
ULVAC	6728 JT	488	-14%	-11%	579	-16%
泰瑞达	TER US	520	+8%	-8%	495	+5%
MKSI	MKSI US	461	-10%	-5%	442	+4%
堀场制作所	6856 JT	573	+2%	+40%	551	+4%
Ushio Inc	6925 JT	353	-11%	-7%	398	-11%
Ultra Clean	UCTT US	257	+3%	+10%	249	+3%
ASM 国际	ASM NA	291	+24%	+30%	264	+10%
东京精密	7729 JT	210	+23%	-24%	215	-2%
KLIC	KLIC US	157	-26%	-15%	153	+2%
BE 半导体	BESI NA	106	-40%	-21%	101	+5%
Veeco	VECO US	99	-29%	-22%	96	+3%
Cohu	COHU US	171	+103%	+98%	174	-2%
Axcelis	ACLS US	106	-9%	+11%	100	+6%
ESIO	ESIO US	68	-39%	-21%	71	-5%
Micronics	6871 JT	57	-20%	-23%	68	-17%
Amtech	ASYS US	29	-60%	+2%	28	+6%
ACM	ACMR US	21	+21%	-10%	20	+4%

资料来源: Bloomberg、国盛证券研究所, 市场预期为彭博一致预期

对于下个季度, 我们详细统计了百余家海外半导体公司 19Q1 收入、业绩的彭博一致预期, 其中业绩预期采用未经调整的一般公认会计原则下的净利润指标 (GAAP 净利润), 可以发现, 市场对于半导体公司在一季度收入及业绩方面一定程度的下滑已有较为充分的预期。

图表 4: 全球主要半导体公司 19Q1 市场预期 (百万美元)

存储

名称	代码	19Q1 收入预期	同比	环比	19Q1 业绩预期	同比	环比
三星电子	005930 KS	46,568	-12%	-11%	5,025	-51%	-31%
SK 海力士	000660 KS	5,753	-25%	-34%	1,162	-58%	-61%
东芝	6502 JP	9,162	-12%	+16%	-494	-107%	+10%
美光科技	MU US	4,825	-38%	-17%	805	-79%	-50%
西部数据	WDC US	3,679	-27%	-13%	-241	-494%	+51%
南亚科技	2408 TT	477	-22%	-13%	163	-30%	-36%
华邦电子	2344 TT	371	-6%	-4%	25	-52%	-14%
旺宏	2337 TT	248	-16%	-15%	21	-66%	-78%

代工

名称	代码	19Q1 收入预期	同比	环比	19Q1 业绩预期	同比	环比
台积电	2330 TT	7,169	-11%	-24%	2,088	-28%	-36%
联华电子	2303 TT	1,071	-12%	-7%	-26	-124%	+52%
中芯国际	981 HK	658	-21%	-16%	-48	-263%	-280%
塔尔半导体	TSEM US	310	-1%	-7%	26	+1%	-31%
世界	5347 TT	228	+9%	-9%	46	+24%	-26%
华虹半导体	1347 HK	222	+6%	-11%	45	+13%	-7%
东部高科	000990 KS	144	+17%	-7%	8	+312%	-51%
稳懋	3105 TT	113	-22%	-17%	13	-45%	-47%
汉磊	3707 TT						
茂矽	2342 TT	13	-11%	-17%	0	-81%	-90%

封测

名称	代码	19Q1 收入预期	同比	环比	19Q1 业绩预期	同比	环比
日月光	3711 TT	3,014	+11%	-19%	79	-61%	-55%
安靠技术	AMKR US	880	-14%	-19%			
力成	6239 TT	490	-5%	-9%	38	-10%	-14%

模拟

名称	代码	19Q1 收入预期	同比	环比	19Q1 业绩预期	同比	环比
博通	AVGO US	5,687	+13%	-2%	594	-84%	+26%
德州仪器	TXN US	3,484	-8%	-6%	1,092	-20%	-12%
意法半导体	STM FP	2,118	-5%	-20%	190	-21%	-55%
恩智浦	NXPI US	2,091	-8%	-13%	-82	-241%	-130%
英飞凌科技	IFX GY	2,208	+7%	-0%	272	-47%	-5%
瑞萨电子	6723 JT	1,417	-15%	-16%	67	-68%	+411%
模拟器件	ADI US	1,503	-1%	-3%	349	-8%	-2%
安森美	ON US	1,391	+1%	-7%	121	-14%	-27%
微芯科技	MCHP US	1,330	+33%	-3%	110	-25%	+124%
思佳讯	SWKS US	810	-11%	-17%	214	-22%	-25%
罗姆	6963 JT	826	-2%	-9%	31	+20%	-72%
Qorvo	QRVO US	671	+1%	-19%	-24	-94%	-135%
威世	VSH US	752	+5%	-3%	73	+16%	-29%
Marvell	MRVL US	651	+8%	-13%	-46	-136%	+82%

美信	MXIM US	543	-16%	-6%	130	-33%	-2%
赛普拉斯	CY US	535	-8%	-11%	10	+5%	-96%
联咏	3034 TT	475	+40%	-5%	58	+96%	-12%
Synaptics	SYNA US	345	-12%	-19%	-8	+40%	-164%
瑞昱半导体	2379 TT	386	+12%	-0%	34	+26%	-3%
Dialog	DLG GY	293	-12%	-32%			
Cirrus Logic	CRUS US	220	-28%	-32%	-10	-183%	-133%
Diodes	DIOD US	302	+10%	-4%	26	+38%	-13%
Mellanox	MLNX US	300	+20%	+4%	44	+18%	+4%
IDT	IDTI US	241	+7%	+0%	38	+85%	+77%
芯科	SLAB US	188	-8%	-13%	-4	-115%	-126%
Silicon Works	108320 KS	156	+10%	-25%	5	-2%	-64%
迈来芯	MELE BB	130	-17%	-19%	13	-59%	-59%
Semtech	SMTC US	131	+0%	-18%	9	-24%	-29%
MACOM	MTSI US	138	-8%	-8%	-23	-48%	+2%
芯源系统	MPWR US	141	+9%	-8%	20	-8%	-27%
Silicon Motion	SIMO US	101	-22%	-18%	8	-65%	-53%
强茂	2481 TT						
矽力杰	6415 TT	67	-6%	-10%	12	-12%	-6%
大中	6435 TT	20	+7%	-2%	3	+48%	+2%

被动元器件

名称	代码	19Q1 收入预期	同比	环比	19Q1 业绩预期	同比	环比
京瓷	6971 JT	3,661	-6%	-2%	121	+257%	+1201%
村田	6981 JT	3,246	+6%	-16%	368	+59%	-32%
TDK	6762 JT	2,708	-2%	-14%	131	+30%	-35%
国巨	2327 TT	430	+20%	-18%	116	-16%	-16%
太阳诱电	6976 JT	569	+6%	-14%	19	-43%	-77%
AVX	AVX US	449	+1%	+1%	66	+106%	-12%

光电

名称	代码	19Q1 收入预期	同比	环比	19Q1 业绩预期	同比	环比
丰田合成	7282 JT	1,970	+2%	+1%	96	+175%	+61%
欧司朗	OSR GY	1,068	-6%	+15%	-16	-133%	+82%
斯坦雷电气	6923 JT	1,030	-0%	+1%	90	-6%	-4%
Coherent	COHR US	370	-23%	-3%	18	-72%	-48%
AMS	AMS SW	361	-20%	-26%	-25	-132%	-2258%
CREE	CREE US	312	-12%	-25%	-8	+97%	-238%
Lumentum	LITE US	430	+44%	+15%	39	+1332%	+137%
滨松光子学	6965 JT	351	-1%	+8%	55	-1%	+25%
Finisar	FNSR US	325	+5%	-1%	11	+160%	+171%
贰陆	IIVI US	340	+15%	-1%	28	-8%	-4%
首尔半导体	046890 KS	256	+3%	-3%	13	+32%	-47%
唯亚威	VIAV US	259	+18%	-16%	7	+180%	-46%

晶电	2448 TT	122	-27%	-10%	-27	-311%	+14%
----	---------	-----	------	------	-----	-------	------

数字

名称	代码	19Q1 收入预期	同比	环比	19Q1 业绩预期	同比	环比
IBM	IBM US	18,532	-3%	-15%	1,594	-5%	-18%
英特尔	INTC US	16,027	-0%	-14%	3,742	-16%	-28%
高通	QCOM US	4,800	-9%	-1%	497	+37%	-53%
英伟达	NVDA US	2,197	-31%	-0%	358	-71%	-37%
联发科	2454 TT	1,680	+4%	-15%	110	+28%	-11%
AMD	AMD US	1,257	-24%	-11%	35	-57%	-8%
赛灵思	XLNX US	823	+22%	+3%	241	+46%	+1%
莱迪斯半导体	LSCC US	96	-3%	-0%	7	+224%	+204%

材料

名称	代码	19Q1 收入预期	同比	环比	19Q1 业绩预期	同比	环比
信越化学工业	4063 JT	3,555	+3%	-5%	640	-23%	-14%
JSR	4185 JT	1,086	+11%	-8%	60	+18%	-40%
SUMCO	3436 JT	668	-4%	-10%	117	+1%	-19%
环球晶圆	6488 TT	494	+10%	-2%	115	+28%	-5%
Siltronic	WAF GY	418	+13%	-5%	103	+16%	-7%
Ferrotec	6890 JT	186	-12%	-8%	10	+219%	+54%
东进世美肯	005290 KS						
Cabot 微电子	CCMP US	275	+92%	+24%	48	+60%	+255%
AXT	AXTI US	21	-15%	-7%	-2	-152%	-41%

设备

名称	代码	19Q1 收入预期	同比	环比	19Q1 业绩预期	同比	环比
应用材料	AMAT US	3,501	-23%	-7%	616	-45%	-20%
ASML	ASML NA	2,539	-2%	-28%	314	-49%	-65%
东京电子	8035 JT	2,656	-17%	+10%	410	-38%	-8%
泛林	LRCX US	2,403	-17%	-5%	522	-33%	-8%
日立高新	8036 JT	2,368	+38%	+49%	95	-9%	-10%
Kla-Tencor	KLAC US	1,039	+2%	-7%	227	-26%	-39%
网屏控股	7735 JT	972	-6%	+32%	78	-36%	+1442%
爱德万测试	6857 JT	537	-12%	-20%	50	-48%	-69%
ULVAC	6728 JT	478	-18%	-3%	25	-69%	-46%
泰瑞达	TER US	477	-2%	-8%	68	-22%	-53%
MKSI	MKSI US	446	-20%	-3%	49	-54%	-32%
堀场制作所	6856 JT	434	-8%	-25%	43	-22%	-46%
Ushio Inc	6925 JT	376	-5%	+5%	49	+116%	+149%
Ultra Clean	UCTT US	241	-24%	-7%	2	-92%	+278%
ASM 国际	ASM NA	259	+44%	-10%			
东京精密	7729 JT	223	-2%	+4%	24	-30%	-25%
KLIC	KLIC US	127	-43%	-19%	-0	-101%	-103%
BE 半导体	BESI NA	102	-42%	-3%	17	-59%	-33%

Veeco	VECO US	97	-39%	-2%	-23	-45%	+84%
Cohu	COHU US	145	+52%	-15%	-11	-236%	+81%
Axcelis	ACLS US	93	-24%	-12%	3	-75%	-59%
ESIO	ESIO US	77	-32%	+14%	14	-81%	+122%
Micronics	6871 JT	76	+14%	+32%	4	+6%	-48%
Amtech	ASYS US	28	-16%	-7%	-4	-243%	-71%
ACM	ACMR US	17	+79%	-16%	1	+140%	-52%

资料来源: Bloomberg、国盛证券研究所, 市场预期为彭博一致预期

统计全球半导体公司法人说明会中对于市场的展望, 各大公司普遍对于年中时点行业基本面较为乐观。

【下半年会更好】的来源来自哪里? 我们对全球半导体龙头财报详细跟踪梳理, 可以发现这一逐步成为【一致预期】的说法首先出自全球代工龙头【台积电】的法说会, 此后三星、海力士、ASML、博通等陆续跟进。

图表 5: 主要半导体公司业绩说明会摘要

公司	2019 年第一季度指引 (自然年)	2019 全年以及其他指引
英特尔	英特尔预计 2019 财年第一季度营收约为 160 亿美元, 运营利润率约为 27%, NON-GAAP 的运营利润率约为 29%; 按照和不按照美国通用会计准则的税率均约为 14%; 每股收益约为 0.81 美元。	1、英特尔预计 2019 财年营收约为 715 亿美元, 运营利润率约为 32%, NON-GAAP 运营利润率约为 34%; 税率约为 13.5%; 每股收益约为 4.35 美元; NON-GAAP 调整后每股收益约为 4.60 美元。 2、全年资本支出约为 155 亿美元。 3、自由现金流约为 160 亿美元。
AMD	对于 2019 年第一季度, AMD 预计收入大约为 12.5 亿美元, 上下浮动 5000 万美元, 环比下降 12%, 同比下降 24%。 AMD 预计 2019 年第一季度的非 GAAP 毛利率约为 41%。此外, 公司预计将获得 6000 万美元的知识产权许可收益。	对于 2019 年全年, AMD 预计 Ryzen, EPYC 和 Radeon 数据中心 GPU 产品销售将带来高单位数收入增长, 因为公司全年都在推出 7nm 产品。
高通	1. 高通预计 2019 财年第二财季营收将介于 44 亿美元到 52 亿美元之间, 与上年同期的 52 亿美元相比约下降 16%到 0%。 2. 高通还预计 2018 财年第二财季的 MSM 芯片出货量将介于 1.50 亿到 1.70 亿之间, 与上年同期的 1.87 亿相比下降 9%到下降 20%; 预计技术授权集团的营收将介于 10 亿美元到 11 亿美元之间, 与上年同期的 12 亿美元相比下降 10%到下降 18%。	
Cypress	2019 年 Q1 季度 GAAP 营收为 5.2 亿美元, 毛利率 36-37%, 摊薄每股收益 0.00-0.04 美元; 非 GAAP 营收预计 5.5 亿美元, 毛利率 46.0-46.5%, 摊薄每股收益 0.22-0.26 美元。	
安森美	预计营收 13.7~14.1 亿美金, 毛利率 36.4% to 37.4%。	
英飞凌	预计营收环比大约持平。	预计 2019 财年营收同比增长 9%。
恩智浦	预计营收 20.2~21.6 亿美元, 毛利 10.1~11.1 亿美	

元

德州仪器 预计收入：33.4-36.2 亿美元。

1. 2019Q1: Eps: 1.03 至 1.21 美元;
2. 战略方面, 汽车和工业将继续作为战略重点。工业和汽车是增长最快的半导体市场, 由于半导体硅含量不断提升, 且多样性和寿命很高, 2019 年两个领域加起来可达 56%, 超过去年的 54%。

意法半导体 预计收入 21 亿美元, 毛利率 39%。

1、全年 capex 预计为 12 亿-13 亿。
2、在意大利新建一座 300mm 的晶圆厂, 计划 2021 年量产。
3、碳化硅和氮化镓的增产, 碳化硅的项目众多, 持续投资是为了保持 30% 的市场份额, 该份额带来的营收预期在 2025 年能超过 30 亿美元, 是未来盈利重点。

Qorvo 预计公历 19Q1 营收 6.6 至 6.8 亿美元, 毛利率约为 47%, EPS 约为 1.05 美元/股; 收入指引及 EPS 均低于市场预期, 主要由于公司预计 CQ1 移动端收入将环比下滑 25%。

经营展望: 公司认为目前渠道库存健康, 5G 的投资正在加速, WiFi 6 即将推出, 物联网继续扩散, 5G 推广将快于行业预期。预计 5G 手机将于今年推出, 并在 2020 年迎来快速增长, 射频器件将有望迎来量价齐升。

资本支出: 预计 CY19Q1 资本支出将减少。

Cree 营收指引: 预计下季度营收为 3.85 亿-4.05 亿美元, 市场预期为 4.06 亿美元;

资本支出: 对于 2019 财年, 我们仍然以约 2.2 亿美元的资本投资为目标, 主要是扩大 Wolfspeed 的生产能力。

台积电 预计收入 73-74 亿美元, 毛利率 43-45%。

2019 年第一季度非常疲软, 还需要一个季度才能恢复。但下半年会更好。

代工

联华电子

1. 公司预计 19Q1 晶圆出货量下降幅度为 6%~7%。
2. 公司 ASP (美元) 将下降 1%~2%。
3. 公司毛利率将维持在个位数水平。
4. 公司代工厂产能将维持在 80% 以下。
5. 公司对代工厂 Capex 投入将达 10 亿美元。

DRAM: 预计 2019 年下半年需求将开始复苏, 预计 19Q1 位元出货环比下滑 10%, 但全年位元出货将同比增长 15~20%, 上半年与下半年的需求占比可能达到 40%: 60%。

资本支出: 公司预计 2019 年资本支出会远低于 2018 年, 设备投资将同比下降约 40%, 公司会根据市场环境做出是否进一步减少投资的决定。

海力士 NAND: 位元出货增长将超过产能增长, 预计 Q1 位元出货环比下滑 15%, 但全年位元出货同比增长 35~40%。

CPU 缺货问题: 从 PC 客户需求来看, 英特尔 CPU 紧缺问题将在 19Q2 复苏。

库存: DRAM: Q1 库存水平几乎必然将进一步下降 (原文表述 inevitable); NAND: 上半年库存水平预计将上升, 将尽力控制库存水位。

存储

三星

1、2019 年展望: 预计 2019 全年业绩将同比下滑, 但从下半年开始, 存储、OLED 需求将会回暖。
2、资本支出: 将灵活地管理年度资本支出计划, 设备支出占比将减少, 基建占比将增加。
3、存货: 预计 DRAM 库存调整将于 Q2 完成。

南亚科

受到全球经济放缓、中美贸易纷争关税提高造成供应链调整及 CPU 短缺影响, DRAM 上半年市况的压力仍大, 至少第 1 季仍有跌价压力, 目前估计, 今年第 1 季记忆体跌价幅度和上季相当, 估计约在 1 成左右, 第 2 季仍有下跌可能, 但跌幅目前仍不明

在资本支出方面, 今年全年资本支出约去年的 5 成, 估计在 100 亿元左右水准。

位元销售量方面, 预估 2019 年位元年成长约中十位数字百分比, 2019 年第 1 季位元销售量预估持平至中个位数成长。

确。

材料	JSR	预计收入 1135 亿日元，利润 100.52，净利润 57.8。	公司 FY19 全年及 Q4 指引：预计 FY2019Q4 营收为 1135 亿日元，营业利润为 100.5 亿日元，净利润 57.8 亿日元。预期 FY2019 全年营收为 4900 亿日元，同比增长 16.1%，营业利润 480 亿日元，同比增长 10.2%，净利润 335 亿日元，同比增长 0.8%。
	信越化学	预计收入 3532 亿日元。	FY19 全年营收指引：营业利润为 3900 亿日元，同比增长 15.8%，净利润 2900 亿日元，同比增长 8.9%。
设备	ASML		<ol style="list-style-type: none"> 2019 年全年销售额将持续增长，而 19H2 的销售额也将高于 19H1。其原因是部分客户将交付日期由上半年推迟至下半年。 2020 年，以及直至 2025 年，由于 DUV 系统以及光刻技术的趋势，加上基于安装的管理收入，2020 年-2025 年都有着强劲的增长潜力。 中国区出货量的持续稳固以及高需求保证了 ASML 在 2019 年的利润增长的预期。

资料来源：国盛证券研究所根据各公司网上公开业绩说明会内容整理

1.4 关注大数据+人工智能+物联网发展

梳理 18Q4 财报季，我们可以发现以赛灵思（财报后大涨 18%，通信业务+41% yoy）、ACACIA（财报后大涨 17%）、Altera（高端 FPGA 同比+70%）等厂商表现最为亮眼。我们认为这即离不开中国通信巨头（华为&中兴）的大幅补库，同时也切实反映了 5G 建设周期、数据中心持续部署对于相关核心元器件的强劲拉动。

图表 6: 赛灵思 (上) 受益 5G、数据中心两大驱动, Altera (下, 并入 Intel) 相关业务增长强劲

- Data Center and Test, Measurement & Emulation (TME) revenues grew 14% year over year driven primarily by the Data Center business (ex-Cryptocurrency) and TME business, which both experienced double digit growth during the quarter. Xilinx continued its strong design win momentum in Data Center across multiple applications including big data acceleration, machine learning inference, video transcoding, network acceleration and storage controllers. The Company also has won designs for SmartNIC applications with multiple hyperscalers. Further developing its platform ecosystem, the Company significantly increased the cumulative number of Xilinx community developers trained on SDAccel to over 2,250. FaaS engagement momentum continued to build with Amazon, Alibaba, Huawei and other hyperscalers. TME revenues were strong across both the Test & Measurement area and Emulation & Prototyping, reflecting strong product leadership position in those markets.
- Communications revenues increased 41% year over year, driven by strength in the Wireless Communications business. Wireless Communications benefitted from 5G deployment in South Korea and preparation for 5G deployment in both China and North America as well as ongoing LTE upgrades. Wireless Communications also saw continued momentum across both radio and baseband applications with OEM customers across multiple geographies. Wired business grew year over year with strength from Optical/Data Center Interconnect applications.
- Xilinx continued engagement momentum with several leading automotive customers during the quarter with the goal of enabling their roadmap toward automated driving. During the Xilinx Developer Forum in Frankfurt, Daimler showcased its AI solution in the new Mercedes GLE Sport Utility Vehicle that is powered by Xilinx machine learning algorithms and MPSoCs. In addition, ZF Friedrichshafen AG, a global leader and Tier-1 automotive supplier, recently announced a strategic collaboration in which Xilinx technology will power their highly-advanced AI based automotive control unit to enable automated driving applications.
- The Advanced Products category increased 51% year over year during the quarter. Revenue from 16nm products continued its strong ramp with broad-based adoption, increasing approximately 4x during the same period. Zynq-based revenues, grew approximately 80% year over year driven by a broad set of applications across multiple end markets, served in particular by MPSoC. Zynq MPSoC revenues grew over 3x compared to fiscal third quarter 2018.
- Extending its significant technology leadership, Xilinx taped out Versal – the industry's first Adaptive Compute Acceleration Platform (ACAP) at the end of fiscal third quarter. Built on TSMC's 7nm FinFET process technology, the Versal portfolio is the first platform to combine software programmability with domain-specific hardware acceleration and the adaptability essential for today's rapid pace of innovation.

IoT/ Memory/PSG	<ul style="list-style-type: none"> • IoT: Intel reported IoT revenue of \$816M down 11% seq. (vs. expectation of -15%) and -7% y/y (+4% y/y ex. Wind River divestiture) primarily due to supply constraints. GAAP operating income of \$189M and operating margin of 23.2% compare to \$321M and 34.9%, respectively, in the prior period. • Non-Volatile Memory: Revenue of \$1.107B was +2.4% seq. and +25% y/y driven by datacenter growth and Optane adoption, and offset by weaker NAND pricing. Management stated that 64-layer 3D NAND conversion for datacenter and Client SSDs volume reached >75% in the quarter. Operating income was -\$19M in the quarter vs. \$31M in the year ago period. • Programmable Solutions (Altera): Intel reported PSG revenue of \$612M and operating profit of \$162M vs. \$496M and \$106M in the prior period driven by strength in datacenter (+50% yr/yr), communications, and advanced node products. PSG's Management reported that advanced FPGAs (14nm, 20nm, and 28nm) grew 70% vs. 55% in the prior quarter. • Mobileye: Revenue of \$183M (+43% yr/yr) on ramping designs (28 new design wins in 2018) and increasing ADAS adoption (78 vehicle model launches in 2018).
-----------------	--

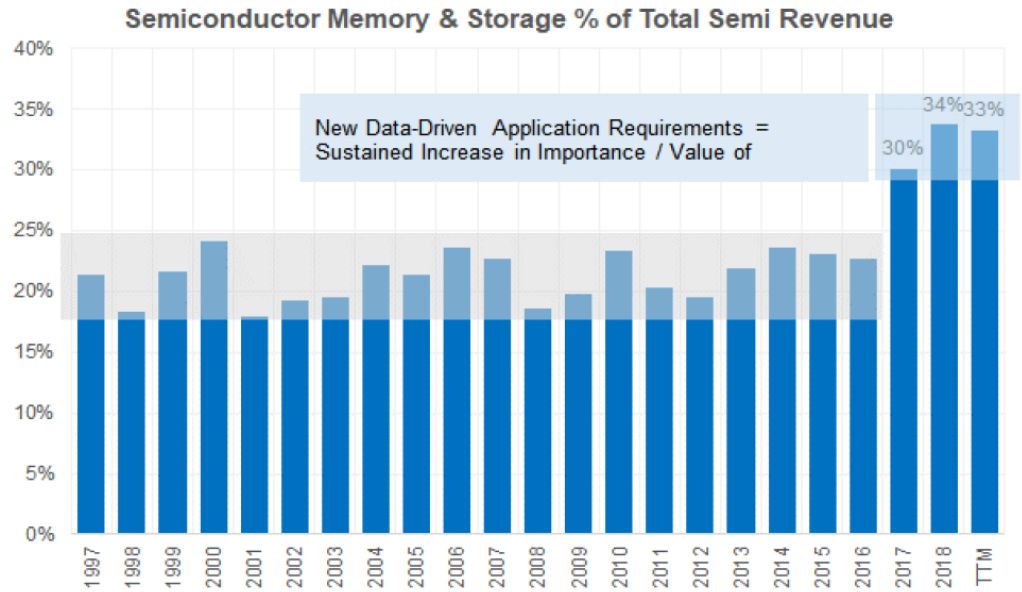
资料来源: 赛灵思、Intel 财报、国盛证券研究所

同时我们认为无需过度担忧华为补库这一因素对芯片需求的透支, 下半年的需求恢复重点仍然在于贸易争端解决、中国出口修复后消费级、工业控制、汽车等领域复苏后对模拟芯片、功率元器件的拉动。

1.5 继续强烈看好国产存储项目的发展

数据时代来临, 无论是内存性能还是存储容量的需求均有大幅提升, 而受到这一驱动存储 (DRAM+NAND) 在半导体整体营收占比持续提升, 2017-2018 年达到 30%/34%。

图表 7: 存储在半导体营收占比持续提升

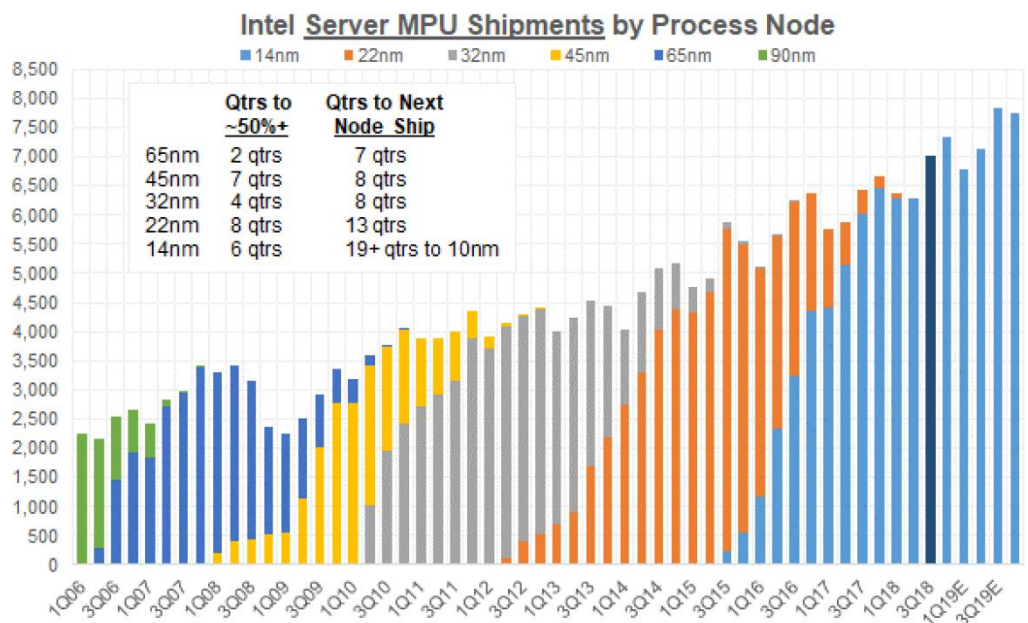


资料来源: SIA/WSTS, 国盛证券研究所

市场近期对于 DRAM 与 NAND 的持续降价十分担忧, DRAM 在二月份的下跌与 Intel CPU 持续缺货、PC-OEM 无法消化库存紧密相关。我们判断缺货问题随着 intel 14nm 新产线 Q3 ramp up、10nm 新品年底推出以及 AMD 出货提升能够在 H2 得到缓解。

同时我们认为无需担忧国产龙头存储项目【合肥长鑫】、【长江存储】在存储国产化后的需求问题, 目前 700+亿美金的 DRAM 市场、500+亿美金的 NAND 市场, 中国大陆份额为 0, 出于安全可靠、供应链稳定等考虑需求迫切, 急待研发突破、量产成功后的下游替代。目前合肥一期规划 12.5 万片/月产能仅占全球约 10%, 长存 B1 规划 10 万片/月占比 10%不到, 且产能爬坡仍需 2-3 年, 逆周期投入扩张更有利于国产存储产业发展!

图表 8: intel server MPU 各制程节点出货量



资料来源: mercury, wellsfargo, 国盛证券研究所

二、投资组合推荐

推荐重点配置半导体、5G、有业绩保障的消费电子。

半导体:

存储: 兆易创新;

模拟: 韦尔股份、圣邦股份、富满电子;

数字芯片: FPGA: 紫光国微; GPU: 景嘉微; AP: 北京君正、全志科技;

IDM: 闻泰科技、扬杰科技、士兰微、华微电子;

化合物半导体: 三安光电;

设备: 北方华创、精测电子、至纯科技、长川科技;

材料: 兴森科技、石英股份、晶瑞股份、中环股份、江丰电子;

封测: 长电科技、华天科技、通富微电;

安防:

海康威视、大华股份、千方科技;

消费电子:

精研科技、立讯精密、欧菲科技、领益制造、东山精密、环旭电子、蓝思科技、信维通信;

光学赛道: 永新光学、水晶光电、福晶科技、利达光电;

TWS 耳机: 立讯精密、兆易创新、歌尔股份、汇顶科技;

PCB:

深南电路、沪电股份、景旺电子、鹏鼎科技、生益科技;

5G 相关:

意华股份、深南电路、沪电股份、硕贝德、麦捷科技;

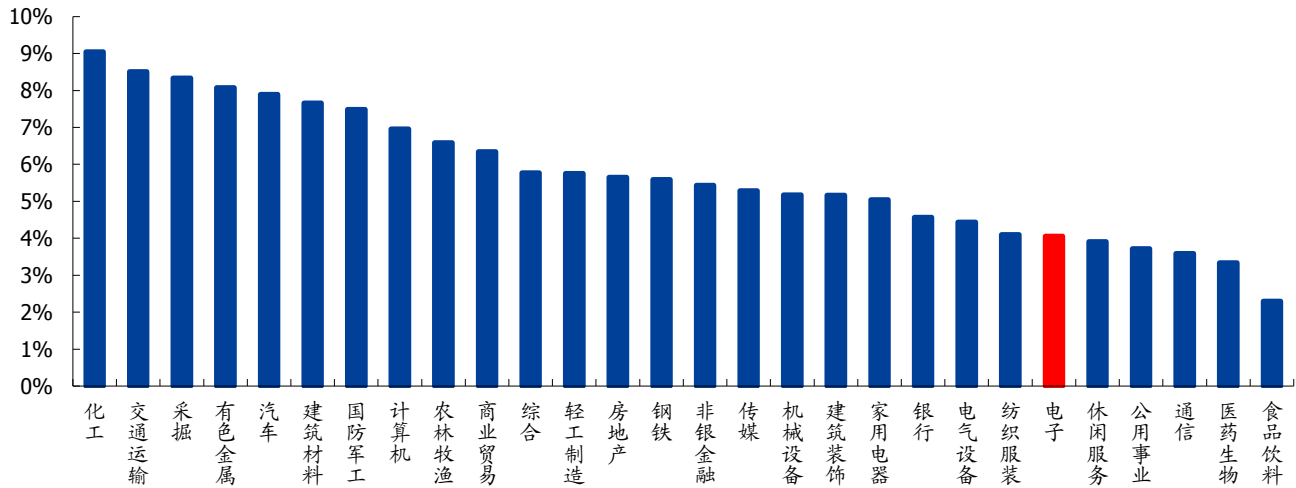
面板以及相关: 京东方、劲拓股份、濮阳惠成;

元器件: 火炬电子、顺络电子、三环集团、法拉电子;

三、本周行情回顾

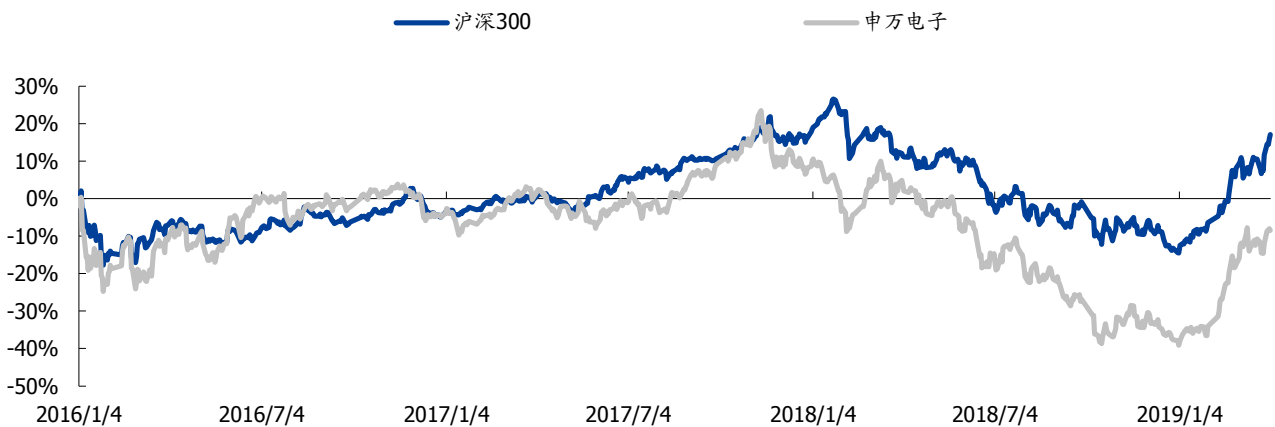
本周沪深 300 上涨 4.90%，申万电子指数上涨 4.05%，跑输沪深 300 指数 0.85 个百分点，在 28 个申万一级行业中涨幅排名第 23。

图表 9: 申万一级行业周涨跌幅



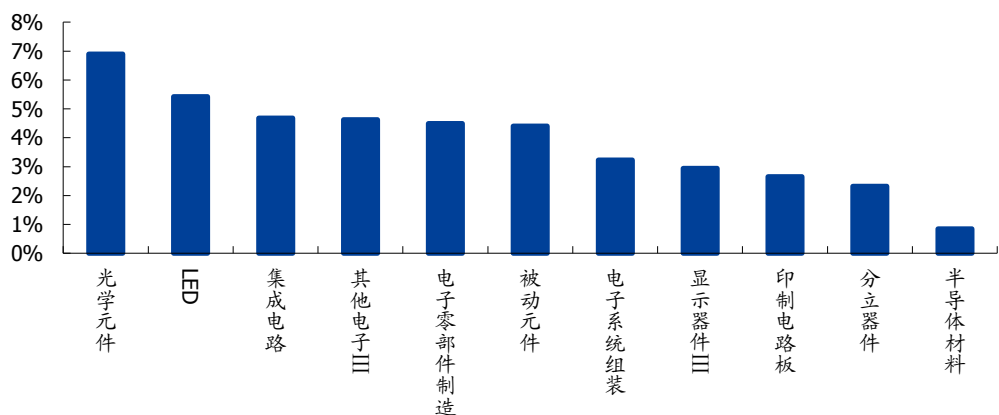
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 10: 电子行业指数相对沪深 300 表现



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 11: 细分行业周涨跌幅



资料来源: Wind、国盛证券研究所

风险提示

下游需求增长不及预期、宏观环境边际恶化。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com