

电子

存储芯片即将见底，5G有望成为改善市场的催化剂

本周我们继续紧跟全球半导体龙头最新财报，我们强调本轮全球半导体景气拐点将转向“长多”，叠加5G创新，将带动半导体、消费电子等全产业链创新。并且，由于行业整体18Q3-19Q2低基数水平，我们认为电子产业链有望迎来连续4~5个季度的同比增长。**超预期、企稳、回暖是海外龙头最新财报的三个核心关键词。**

存储芯片市场行业有望见底，Nand有望率先回暖。继海力士减产、日韩争端愈演愈烈之后，我们已经见到存储器市场供需格局回暖的迹象。根据三星本周发布的财报，三星Q2的DRAM bit增长15%，ASP下降20%，预计Q3的DRAM bit市场需求增速仍为15%。三星Q2 Nand bit增长30%，ASP下降15%，预计Q3 Nand bit市场需求增长高个位数。**DRAM库存与上一季度持平，Nand库存开始下降，预期Nand市场改善。**根据Lamresearch的财报，本季度利润超过指引高点，部分是受益于**3D Nand需求明显回暖**带动。

华为终端逆势增长，加强消费者业务补洞。苹果三季度各业务均有增长，可穿戴、服务等表现较强，自2012年以来iPhone营收贡献首次低于一半。三星在Q2出货7560万部手机，同比增长5%。相比之下，华为上半年智能手机出货**1.18亿部，同比增长24%**。华为手机表现强劲，根据Canalys数据，**2019Q2华为在国内市场出货量增长31%**，其他友商均是双位数下滑。制裁以后，海外销量在短时间内受冲击，目前已经恢复到禁令之前**80%**的水平。华为下个阶段将加强消费者业务补洞，利好电子产业链国产化进程。

5G推进步伐逐渐加快，换机潮预计下半年起如期而至。高通已经在研的5G案子超过155个，比上季度翻倍，预期2020年5G将成为市场改善的催化剂。联发科19Q2业绩抢眼，表现优于预期，营收增长迅速，其首款5G SoC也将在2020Q1量产。**5G升级，带动换机需求，并推动基带、射频、散热、结构件、屏蔽件等系列零部件升级**，并且由于5G新增外挂基带需要单独配置一块内存，**5G手机整机存储用量有望大幅提升。**

封测会是半导体景气周期上行的业绩兑现环节。国内封测行业已经跻身全球第一梯队，市占率持续已从2011年的4.5%上升到了2017年的20.8%，长电科技、天水华天、通富微电等封测厂在行业里的地位也不断提升。封测行业直接受半导体景气回升影响，国内封测厂是最直接受益赛道之一。

射频前端集成化趋势加强，5G时代SiP封装工艺未来前景可期。SiP封装工艺有效缩小封装体积以节省空间，同时缩短元件间的连接线路而使电阻降低，提升电性效果，顺应了产品轻薄化的趋势。5G时代，由于越来越多的频段需求，在射频前端模组化趋势下，RF封装呈现集成化，SiP解决方案会得到更加广泛的应用。**半导体景气提升叠加SiP趋势话，我们看好19Q4开始日月光、长电科技、华天科技等封测龙头业绩兑现（受益海思、高通以及射频产业链）。**

重点关注：半导体：存储：兆易创新、北京君正；模拟+射频：韦尔股份、圣邦股份、卓胜微、三安光电；封测：华天科技、长电科技；设计：紫光国微、汇顶科技、景嘉微、博通集成、中颖电子；IDM：闻泰科技、士兰微；设备：北方华创、精测电子、至纯科技、万业企业；材料：兴森科技、石英股份、中环股份；

消费电子产业链：连接器及天线：立讯精密、电连技术、信维通信、硕贝德、意华股份；光学：联创电子、水晶光电；FPC&PCB&覆铜板：鹏鼎控股、深南电路、沪电股份、生益科技、景旺电子；被动元器件：火炬电子、顺络电子、三环集团。

风险提示：下游需求不及预期，全球供应链风险。

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

相关研究

- 1.《电子：从海外财报看“芯”拐点的确定性》2019-07-29
- 2.《电子：5G推进步伐加快，换机热潮将至》2019-07-25
- 3.《电子：科创板开市：科技股的黄金年代》2019-07-22



内容目录

一、全球半导体有望见底，乐观展望 5G 创新影响.....	4
1.1 19Q2，半导体龙头们都如何？	4
1.2 终端厂商怎么看？	5
1.2.1 苹果：第三季度各项业务全面开花，大中华区跌幅缩窄	6
1.2.2 三星：19Q2 基本面强于预期，OLED 及内存需求逐步恢复.....	7
1.2.3 华为：上半年业绩保持增长，消费者业务加强补洞.....	11
1.3 封测厂商怎么看？	11
1.3.1 安靠：指引业绩超预期，先进封装 SiP 推动 Q3 增长.....	12
1.3.2 日月光：测试及先进封装业务增长较快	13
1.4 5G 业务进展如何？	14
1.4.1 高通：5G 设计方案比上个季度翻倍，5G 将成为 2020 年市场改善的催化剂	14
1.4.2 联发科：19Q2 经营业绩抢眼，首科 5G SOC 明年 Q1 量产	16
1.4.3 Qorvo：单季度华为收入比重提升，关注射频前端模组化趋势.....	17
1.5 半导体龙头：并购频发，业绩普遍回暖.....	18
1.5.1 恩智浦：二季度扭亏，先进收购迈威尔无线连接业务	18
1.5.2 英飞凌：强强联合，收购 Cypress 加速盈利增长！	20
1.5.3 稳懋：GaAs 代工龙头稳懋 19Q2 超预期，预告旺季的到来！	22
1.5.4 拉姆研究：利润超预期，3D Nand 设备需求复苏.....	23
二、风险提示	24

图表目录

图表 1: 部分半导体龙头企业 19Q2 财报重要指标 (百万美元)	4
图表 2: 部分半导体企业实际二季度营收与市场一致预期对比	5
图表 3: 苹果营收及增长率 (单位: 百万美元)	6
图表 4: 苹果净利润及增长率 (单位: 百万美元)	7
图表 5: 三星电子 19Q2 业绩情况 (万亿韩元)	8
图表 6: 三星电子 19Q2 业绩情况 (万亿韩元)	8
图表 7: 三星电子 季度分产品收入构成.....	9
图表 8: 三星电子 季度分产品营业利润构成.....	9
图表 9: 三星电子季度毛利润情况 (万亿韩元)	10
图表 10: 三星电子季度净利润情况 (万亿韩元)	10
图表 11: 三星电子季度利润对比情况.....	11
图表 12: 安靠营收情况 (百万美元)	12
图表 13: 安靠净利润 (百万美元)	12
图表 14: 安靠毛利润 (百万美元)	13
图表 15: 安靠下游市场.....	13
图表 16: 日月光封测业务收入比重结构.....	14
图表 17: 高通季度营收以及增长率.....	15
图表 18: 高通季度毛利以及毛利率.....	16
图表 19: 联发科季度营收 (百万新台币)	17
图表 20: 联发科季度净利润 (百万新台币)	17

图表 21: qorvo 季度营业收入.....	18
图表 22: qorvo 季度净利润.....	18
图表 23: 恩智浦营业收入.....	19
图表 24: 恩智浦季度净利润.....	20
图表 25: 英飞凌季度营收情况 (百万欧元)	21
图表 26: 英飞凌 季度分产品收入构成.....	21
图表 27: 英飞凌 季度净利润情况 (百万欧元)	21
图表 28: 稳懋 季度营收情况 (百万新台币)	22
图表 29: 稳懋 营收分产品情况.....	23
图表 30: 稳懋 季度净利润情况 (百万新台币)	23

一、全球半导体有望见底，乐观展望 5G 创新影响

1.1 19Q2，半导体龙头们都如何？

截止至今日，海外以及中国台湾部分半导体龙头企业已经发布 19Q2 财报，我们对此进行了一定的梳理，并从其中节选出了一些关键指标：

图表 1：部分半导体龙头企业 19Q2 财报重要指标（百万美元）

公司名称	营收			利润			库存			库存水位
	19Q2	同比	环比	19Q2	同比	环比	19Q2	同比	环比	
台积电	7746	-1.4%	9.2%	2146	-11.6%	7.8%	3485	9.3%	0.4%	45.0%
信越化学	3,555	0.7%	-0.3%	773	14.0%	25.4%	3061	21.4%	0.9%	86.1%
意法半导体	2173	-4.2%	4.7%	160	-22.7%	-10.1%	1890	20.9%	7.1%	87.0%
联华电子	1160	-7.3%	10.6%	30.49	-44.6%	210.2%	632	11.2%	4.0%	54.5%
Siltronic	347.6	-13.7%	-12.0%	56.99	-30.1%	-21.8%	177.03	16.7%	1.6%	50.9%
华邦电子	386.42	-10.9%	10.3%	17.21	75.2%	28.8%	271	2.22%	-15.6%	70.1%
SK海力士	5453	-38.0%	-5.0%	454	-88.0%	-51.0%	4723	26.4%	9.2%	86.6%
旺宏	240.41	-19.4%	22.9%	8.49	-89.1%	84.6%	-	-	-	-
Cypress	532.22	-14.7%	-1.3%	97.24 1	-22.2%	-4.8%	335.25	16.9%	5.8%	63.0%
Intel	16505	-2.7%	2.8%	4179	-16.5%	5.2%	8696	18.4%	12.0%	52.7%
南亚	399.91	-51.6%	8.4%	88.3	-76.8%	-24.1%	-	-	-	-
德州仪器	3668	-8.7%	2.1%	1305	-7.1%	7.2%	2079	-0.5%	-2.4%	56.7%
三星	46600	-4.0%	7.2%	4301	-53.0%	2.8%	25944	14.2%	-0.7%	55.7%
安靠	895	-16.0%	0.0%	-9	-127.1%	60.3%	218	-4.8%	-4.4%	24.3%
恩智浦	2127	-3.2%	5.9%	41	-24.1%	295.2%	1144	15.9%	-7.8%	53.8%
稳懋半导体	142	-3.0%	23.0%	25	-15.0%	413.0%	141	7.0%	14.8%	99.7%
日月光	2923	-	2.1%	87	-	31.7%	1514	-	2.7%	51.8%
AMD	1531	-12.8%	20.4%	35	-69.8%	118.8%	1015	35.3%	6.3%	66.3%
联发科	1971	1.8%	16.8%	208	-13.3%	90.4%	997	-15.7%	3.2%	50.6%
村田	3278	3.7%	3.5%	429	-19.2%	20.1%	3195	12.4%	-0.2%	97.5%
拉姆研究	2362	-24.5%	-3.2%	542	-47.0%	-1.0%	1540	-17.9%	-5.1%	65.2%
高通	9635	72.1%	93.4%	2149	76.3%	224.1%	1774	-0.6%	2.8%	18.4%
英飞凌	2238	4.0%	1.6%	249	-17.3%	-3.0%	1953	34.7%	3.1%	87.3%
罗杰斯	243	13.1%	1.3%	24	40.2%	-14.7%	135	14.7%	1.4%	55.6%
QORVO	776	12.0%	13.9%	40	231.8%	-35.7%	518	3.2%	11.4%	66.8%

资料来源：彭博，国盛证券研究所

在对各个公司的营收、利润、存货情况梳理后，我们也梳理了关于这些半导体龙头企业的市场预期以及实际利润情况：

图表 2: 部分半导体企业实际二季度营收与市场一致预期对比

公司	货币	调整后净利润+		
		实际值	预测值	对比
联华电子	新台币	1.74 B	1.027 B	69.43%
信越化学	日元	309.125 B	309.489 B	-0.12%
旺宏	新台币	264.101 M	171.833 M	53.70%
Siltronic	欧元	398.15 M	376.75 M	5.68%
Cypress	美元	97.241 M	93.030 M	4.53%
意法半导体	欧元	143.867 M	136.745 M	5.21%
SK海力士	韩元	535.529 B	574.513 B	-6.79%
Intel	美元	4.785 B	4.073 B	17.48%
华邦电子	新台币	462.171 M	551.500 M	-16.20%
南亚	新台币	2.749 B	1.859 B	47.88%
德州仪器	美元	1.371 B	1.241 B	10.48%
台积电	新台币	66.765 B	65.664 B	1.68%
三星	韩元	56.127 T	54.538 T	2.91%
安靠	美元	895.305 M	896.000 M	-0.08%
恩智浦	美元	2.217 B	2.200 B	0.78%
稳懋半导体	新台币	3.619 B	3.601 B	0.51%
日月光	新台币	90.741 B	90.391 B	0.39%
AMD	美元	1.531 B	1.525 B	0.42%
联发科	新台币	61.567 B	61.706 B	-0.22%
村田	日元	1.575 T	1.548 T	-0.56%
拉姆研究	美元	2.361 B	2.362 B	-0.02%
高通	美元	4.894 B	5.098 B	-4.01%
英飞凌	欧元	7.599 B	7.572 B	0.35%
罗杰斯	美元	242.852 M	245.000 M	-0.88%
QORVO	美元	775.598 M	739.056 M	4.94%

资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

本周我们继续跟踪全球半导体龙头业绩表现, 整体符合预期, 我们可以预见, 行业下滑幅度缩窄, 半导体景气拐点有望来临。

1.2 终端厂商怎么看?

苹果三季度各项业务普遍增长, 自 2012 年以来 iPhone 营收贡献首次低于一半, 服务承担的比重越来越大。苹果在本季度回暖的重要原因是在大中华地区表现超预期, 收入下滑幅度缩窄到 4 个百分点, 这部分得益于增值税调整以及促销活动。

三星在 Q2 出货 7560 万部手机, 同比增长 5%, 但高端机由于 BOM 上升、汇率波动带来了部分不利影响, 智能手机业务盈利压力较大。三星的小尺寸面板受益于硬屏 OLED 产能利用率提升及一次性收入, 表现不错; 大尺寸仍面临较大价格压力。三星 Q2 的 DRAM

bit 增长 15%，ASP 下降 20%，预计 Q3 的 DRAM bit 市场需求增速仍为 15%。三星 Q2 Nand bit 增长 30%，ASP 下降 15%，预计 Q3 Nand bit 市场需求增长高个位数。**DRAM 库存与上一季度持平，Nand 库存开始下降，预期 Nand 市场改善。**

华为上半年智能手机出货 1.18 亿部。华为手机在国内市场保持强劲增长。根据 **Canalys 数据，2019Q2 华为在国内市场出货量增长 31%**，其他友商均是双位数下滑。制裁以后，海外销量在短时间内受冲击，目前已经恢复到禁令之前 **80%** 的水平。

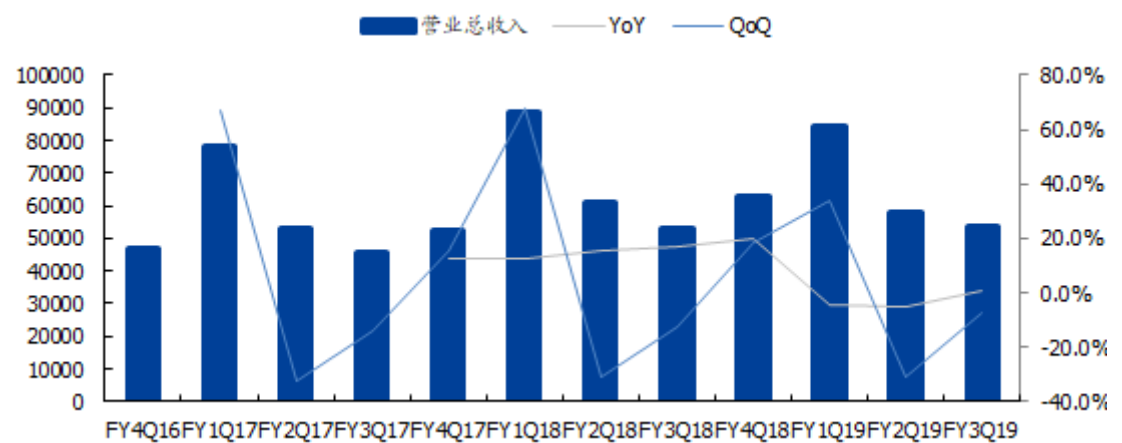
1.2.1 苹果：第三季度各项业务全面开花，大中华区跌幅缩窄

苹果公司第三财季净营收为 538.09 亿美元，比去年同期的 532.65 亿美元增长 1%，在两个季度的下滑之后恢复增长；净利润为 100.44 亿美元，比去年同期的 115.19 亿美元下降 13%。其中，第三财季大中华区净营收为 91.57 亿美元，比去年同期的 95.51 亿美元下降 4%，降幅缩窄。苹果当季运营现金流达到 116 亿美元，并向股东返还了 210 多亿美元，包括通过公开市场回购近 8800 万股苹果股票支出的 170 亿美元，以及 36 亿美元股息及等价物。

苹果第三财季各项业务全面开花。iPad、Mac、可穿戴设备表现强劲，抵消了 iPhone 的疲软。苹果第三财季 iPhone 营收为 259.9 亿美元，去年同期为 299.06 亿美元，苹果可穿戴设备、家具和配件销售额为 55.25 亿美元，较去年同期的 37.33 亿美元增长 48%，包括 Apple Watch、AirPods 和 Beats 耳机在内的可穿戴业务正在加速增长，营收增幅超过 50%。iPad 营收为 50 亿美元、Mac 营收为 58 亿美元、服务达到了 115 亿美元，创历史新高。**iPhone 收入 259.86 亿美元，同比下滑 12%，占苹果总营收的 48.3%，这是自 2012 年以来 iPhone 营收贡献首次低于一半。**Mac、iPad 保持了 11% 和 8% 的增长，分别获得 58.2 亿、50.23 亿美元的营收。服务对营收的贡献越来越大，第三财季在总营收中占比已达到 19%。从今年年初开始，苹果推出了杂志订阅服务 Apple News+、信用卡服务 Apple Card 等一系列新服务苹果就开始向服务转型。

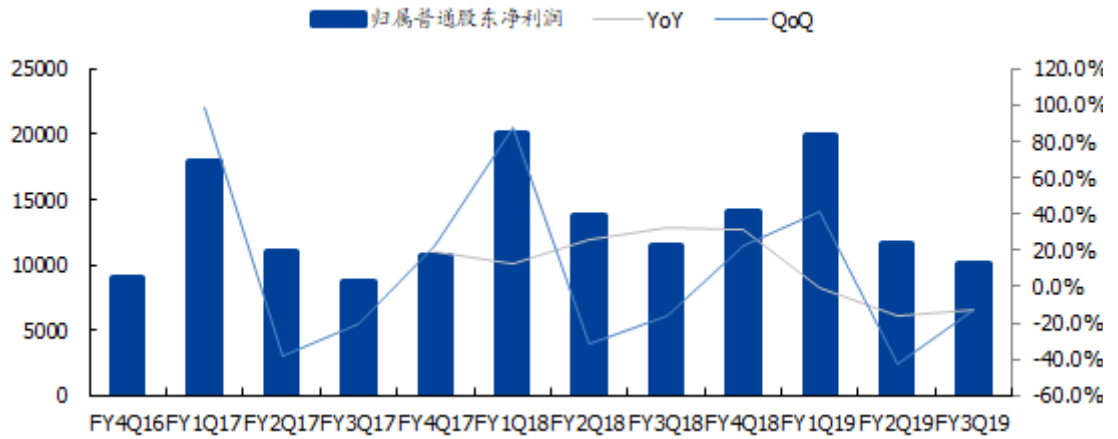
苹果在大中华区的表现超出预期，这是苹果营收重回增长的重要动力。苹果在大中华区同比跌幅大大缩窄，营收 95.51 亿美元仅同比下滑 4%，相比之下，此前两个季度大中华下滑高达 22%、25%。库克表示，苹果在中国大陆已恢复了增长。中国的增值税从 16% 降低 13%，是一个很大的帮助，与此同时，苹果也在中国展开了一些促销措施，通过以旧换新的方式刺激用户换机。

图表 3：苹果营收及增长率（单位：百万美元）



资料来源：苹果、国盛证券研究所

图表 4: 苹果净利润及增长率 (单位: 百万美元)



资料来源: 苹果、国盛证券研究所

Apple 为其 2019 财年第四季度提供以下指导: 收入在 610 亿美元到 640 亿美元之间; 毛利率在 37.5% 至 38.5% 之间; 运营费用在 87 亿美元到 88 亿美元之间; 其他收入/(支出) 2 亿美元; 税率约为 16.5%。

1.2.2 三星: 19Q2 基本面强于预期, OLED 及内存需求逐步恢复

19Q2 营收超预期: 三星电子 19Q2 营收为 56.13 万亿韩元, 超出公司指引 (54.54 万亿韩元), YOY 下滑 4%, QOQ 上升 7.2%; 毛利率为 36%, 实现净利润 5.18 万亿韩元, EPS 为 746 韩元; 19H1 营收为 108.52 万亿韩元, YOY 下滑 8.9%, QOQ 下滑 13%; 毛利率为 37%, 实现净利润 10.29 万亿韩元。公司业绩超预期主要系有利的货币、更强劲的 QD-LED 电视销售和更强的 OLED 盈利能力所致。

刚性 OLED 面板销售增加、电视/HA 盈利能力更好以及内存位需求增长更高, 导致基本面强于我们的预期。公司认为, 在 OLED 利用率上升和内存位需求走强的推动下, 19Q3 组件业务的收益可能会继续改善。

DRAM: 盈利能力依然强劲。Q2 半导体利润符合预期, 有利的汇率和强劲的 bit growth 有助于抵消价格压力。此外, 出货量将受益于竞争对手如东芝/WDC 的客户库存减少, 尤其是 NAND 库存减少更多; SEC 的存储业务将在本轮下跌周期中保持盈利。

NAND: 价格弹性增加了包括离散产品在内的所有应用程序的需求, 公司将通过大规模生产第 6 代和扩大第 5 代高端产品供应来增强盈利能力。

显示: QD-OLED 和一次性收益带来更强劲的收益增长。19Q2 显示器营业利润达到 0.75 万亿韩元, 高于预期的 0.5 万亿韩元。主要源于主要客户的可能一次性收益贡献, 此外, OLED 也表现出更广泛的客户接受度, 中国客户已经重新采购 OLED 面板。

手机: 盈利能力仍面临压力。智能手机 Q2 出货量 7560 万部, 同比增长 5%, 但高端机出现负面变化, BOM 成本上升给盈利能力带来了压力, 加上汇率的不利影响, 预计智能手机营业利率正位于 10 年来的谷底。

图表 5: 三星电子 19Q2 业绩情况 (万亿韩元)

Income Statement

(Unit: KRW Trillion)	2Q '19	% of sales	2Q '18	% of sales	1Q '19
Sales	56.13	100.0%	58.48	100.0%	52.39
Cost of Sales	35.94	64.0%	31.27	53.5%	32.75
Gross Profit	20.18	36.0%	27.21	46.5%	19.64
SG&A expenses	13.59	24.2%	12.34	21.1%	13.41
- R&D expenses	4.95	8.8%	4.37	7.5%	4.90
Operating Profit	6.60	11.8%	14.87	25.4%	6.23
Other non-operating income/expense	0.05	0.1%	0.15	0.2%	0.06
Equity method gain/loss	0.06	0.1%	0.11	0.2%	0.08
Finance income/expense	0.47	0.8%	0.29	0.5%	0.54
Profit Before Income Tax	7.18	12.8%	15.41	26.3%	6.91
Income tax	2.00	3.6%	4.36	7.5%	1.87
Net profit	5.18	9.2%	11.04	18.9%	5.04
Profit attributable to owners of the parent	5.06	9.0%	10.98	18.8%	5.11
Basic Earnings Per Share(KRW)	746		1,617		752

资料来源: 三星、国盛证券研究所

三星电子 19Q2 营业收入为 56.13 万亿韩元, YOY 下滑 4%, QOQ 上升 7.2%。

图表 6: 三星电子 19Q2 业绩情况 (万亿韩元)



资料来源: 三星、国盛证券研究所

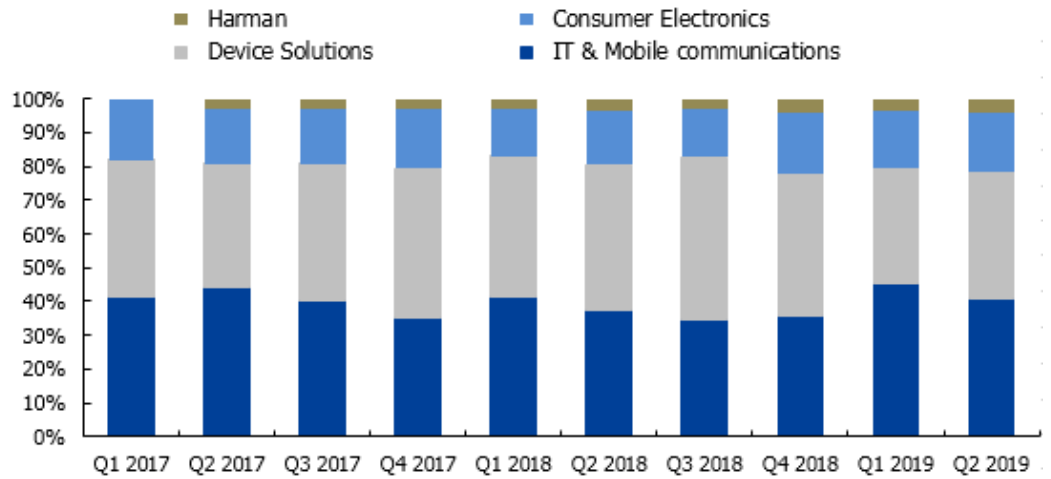
IT 和手机通信营收 25.86 万亿韩元, YOY 上涨 8%, QOQ 下滑 5%, 营收占比 41.1%, 营业利润占比 24.0%;

消费电子营收 11.07 万亿韩元, YOY 上升 6%, QOQ 上升 10%, 营收占比 17.6%, 营业利润占比 11.0%;

设备解决方案 (半导体, 面板, 存储器) 营收为 23.53 万亿韩元, YOY 下滑 15%, QOQ 上升 14%, 营收占比 37.4%, 营业利润占比 63.8%;

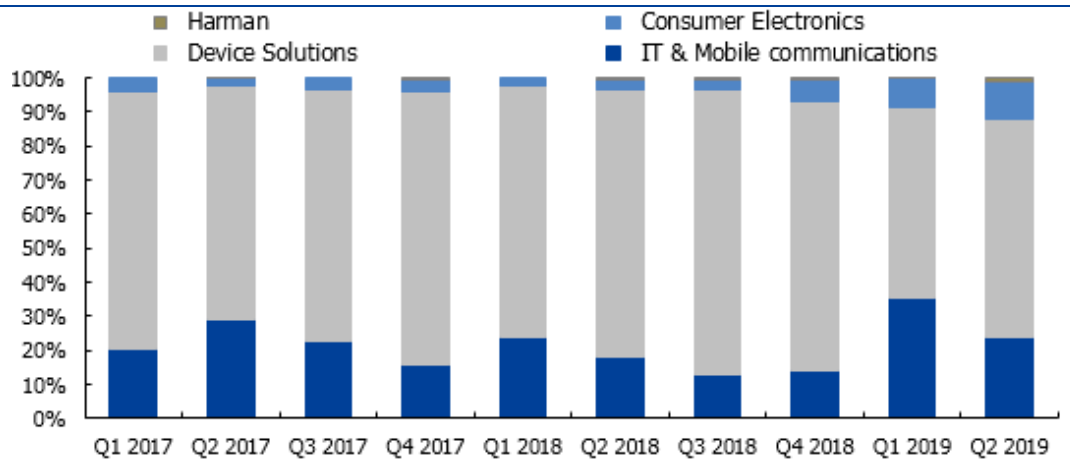
哈曼营收为 2.52 万亿韩元, YOY 上涨 18%, QOQ 上涨 15%, 营收占比 4.0%, 营业利润占比 1.4%。

图表 7: 三星电子 季度分产品收入构成



资料来源: 三星、国盛证券研究所

图表 8: 三星电子 季度分产品营业利润构成



资料来源: 三星、国盛证券研究所

三星主要业务市场表现情况如下:

半导体方面:

存储: 受益于数据中心客户采购恢复、移动端容量提升, 需求仍在增长;

DRAM: 受益于数据中心和高容量手机, 需求提升;

NAND: 各应用领域呈现弹性增长;

S.LSI: 5G 调制解调器和高分辨率、大像素图像传感器的需求强劲;

Foundry: 8/10 纳米移动 AP 和图像传感器的需求增加。

显示方面:

移动端: 由于需求提振和一次性收入, 单季度盈利复苏。由于屏下指纹技术和挖孔屏的应用推广, OLED 产能利用率环比改善。

大尺寸: 在 asp 下降的情况下, 专注于加强成本竞争力, 扩大超大型/超高清电视、曲面显示器等高端产品的份额。

IT 和手机通信方面:

手机: 中低端智能手机销售强劲拉动整体智能手机发货量有所增长, 但旗舰机销售放缓, 主要系高端市场需求疲软; 中低端市场竞争加剧以及为清理旧模型库存而增加的支出导

致利润率下降;

N/W: 得益于 5G 的加速商业化以及 LTE 网络的海外扩张, 通信业务营收贡献有所增长。

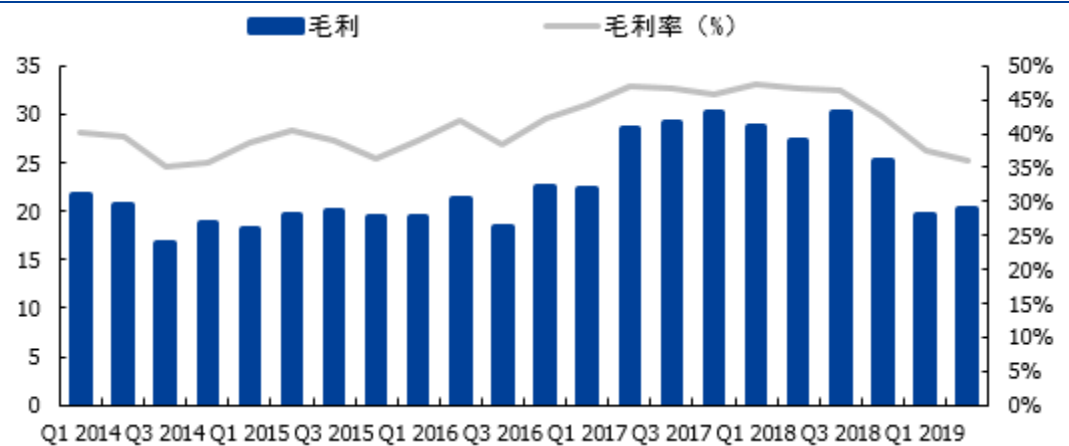
消费电子方面:

电视: 新机销售强劲, 产品结构改善, 高端机份额较大, 收入增加, 但由于激烈的价格竞争, 利润率略有下降;

DA: 无风感空调季节性销量强劲, 以及高档产品和新机型销量不断增长, 利润显著提高。

19Q2, 三星电子毛利润为 20.18 万亿韩元, YOY 下滑 25.8%, QOQ 上涨 2.75%, 毛利率为 36.0%, YOY 下滑 10.5 个百分点, QOQ 下滑 1.5 个百分点。营业利润为 6.6 万亿韩元, YOY 下滑 55.6%, QOQ 上升 5.9%, 营业利润率 11.8%, YOY 下滑 13.6 个百分点, QOQ 基本持平; 净利润为 5.18 万亿韩元, YOY 下滑 53.0%, QOQ 上升 2.8%, 净利率 9.2%, YOY 下滑 9.6 个百分点, QOQ 下滑 0.5 个百分点。

图表 9: 三星电子季度毛利润情况 (万亿韩元)



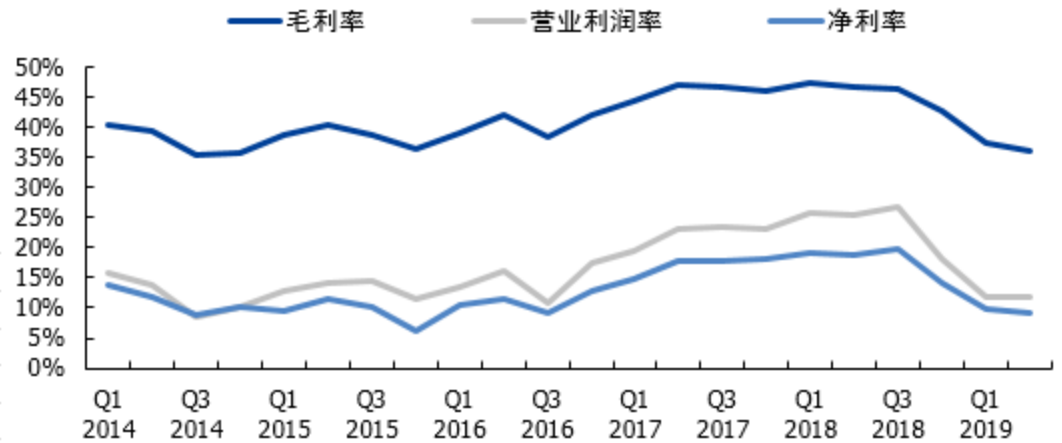
资料来源: 三星、国盛证券研究所

图表 10: 三星电子季度净利润情况 (万亿韩元)



资料来源: 三星、国盛证券研究所

图表 11: 三星电子季度利润对比情况



资料来源: 三星、国盛证券研究所

三星电子 19Q2 研发支出为 4.95 万亿韩元, YOY 上涨 13.3%, QOQ 上涨 0.97%。

19Q2 Capex 为 6.2 万亿韩元, QOQ 上涨 47.72%, 其中 5.2 万亿用于半导体业务, 0.5 万亿用于显示器业务。 19H1 Capex 为 10.7 万亿韩元, 其中 8.8 万亿用于半导体, 0.8 万亿用于显示器。2019 年 Capex 主要部分将用于建设基础设施, 以满足日后需求。

公司 19Q2 库存为 31.25 万亿韩元, 库存水位为 55.67%。受下游需求扩张影响, 公司库存稍有增加, 但库存状态良好。预期在显示产品需求强劲, AI、5G、物联网等领域的创新持续加速过程中, 库存水平将维持平稳趋势。

1.2.3 华为: 上半年业绩保持增长, 消费者业务加强补洞

上半年财报业绩保持惯性增长, 受制裁影响较小。华为上半年收入 4013 亿元, 同比增长 23.2%, 净利率 8.7%。运营商业务收入 1465 亿元, 5G 业务签署 50 个合同, 发货超过 15 万个基站, 5G 设备商用进程位于全球领先; 消费者业务收入 2208 亿元, 智能手机出货量 1.18 亿台, 同比增长 24%。云服务拥有超过 80 万终端开发者, 汇聚全球 5 亿用户, 进一步形成生态。

国内市场一枝独秀, 海外市场逐步恢复。华为手机在国内市场保持强劲增长。根据 Canalsys 数据, 2019Q2 华为在国内市场出货量增长 31%, 其他友商均是双位数下滑。制裁以后, 海外销量在短时间内受冲击, 目前已经恢复到禁令之前 80% 的水平。

补洞仍在继续, 消费者业务是目前的重点。运营商业务的“洞”补得差不多, 目前重点是补消费者业务的“洞”。G20 以来, 部分海外产品和服务恢复供应, 但关键的产品和服务尚未有明显变化, 如 Google 服务仍有不确定性。在需要的情况, 华为有能力发展自己的操作系统和生态, 鸿蒙系统不仅仅是话术, 更是华为重要的战略布局。我们判断, 消费者业务成为华为补洞重点, 电子行业供应链国产替代逻辑将持续获得验证。

1.3 封测厂商怎么看?

行业景气度回暖, 先进封装表现强劲。从安靠和日月光的业绩情况, 本季度安靠收入符合之前预期, 毛利率靠近之前指引的上缘。同时, 公司乐观指引 Q3 整个市场环比增长 10%。受益于移动端的高端产品 SiP 封装需求, 先进封装将快速增长。同样, 日月光先进封装表现优于公司封装业务。

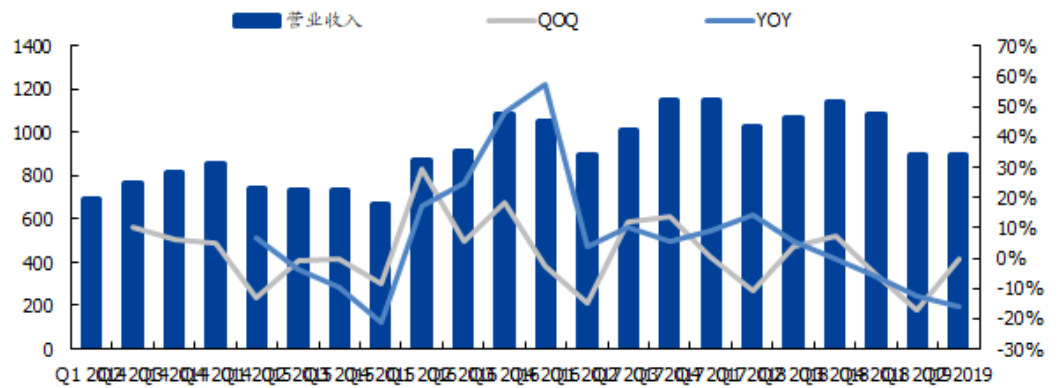
1.3.1 安靠：指引业绩超预期，先进封装 SiP 推动 Q3 增长

旗舰手机的生产增长和加强消费市场的先进 SiP，预测第三季度的收入将连续增长约 15%。对于 Q3，公司预计市场环比增长 10%，公司收入环比增长 15%，公司移动业务部门环比增长 25%。公司对第四季度持乐观态度，并认为经济放缓最严重的时期已经过去。

公司 Q2 单季度营收 8.95 亿美元，同比减少 16%，环比几乎没有变动；毛利润为 1.23 亿美元，同比减少 27%，环比增加 2%；毛利率为 13.8%，同比减少 2.13pct，环比增加 0.31pct；净利润是-9 亿美元，同比减少 127.12%，环比增加 60.30%。归母净利润为-900 万美元，环比增长 59%，同比减少 129%。公司存货 2.18 亿美元，存货水位达到 24%，2018 年库存水位为 5%，19Q2 库存偏多。2019 年 Q2 的业务发展略好于 2019Q1，但是与 2018Q2 相比发展较差。

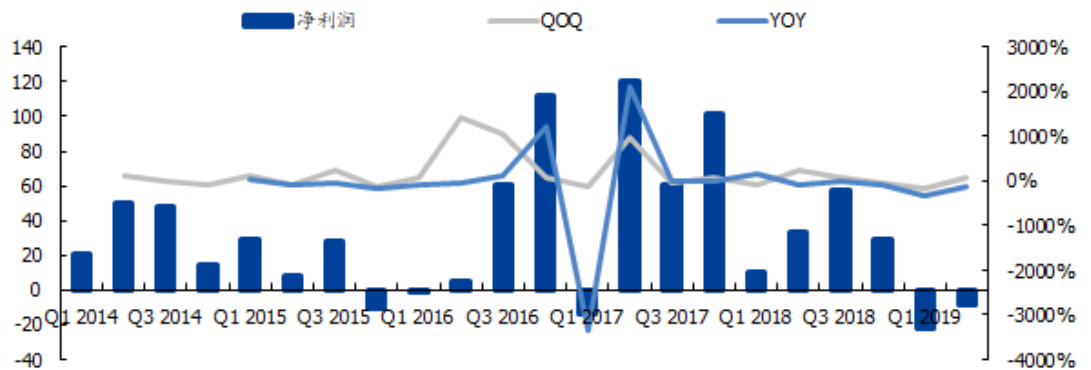
公司 2019 年上半年营收为 17.9 亿美元，相较 2018 上半年，减少了 3.01 亿美元。毛利为 2.44 亿美元，相较 2018 上半年减少 8330 万美元。

图表 12: 安靠营收情况 (百万美元)



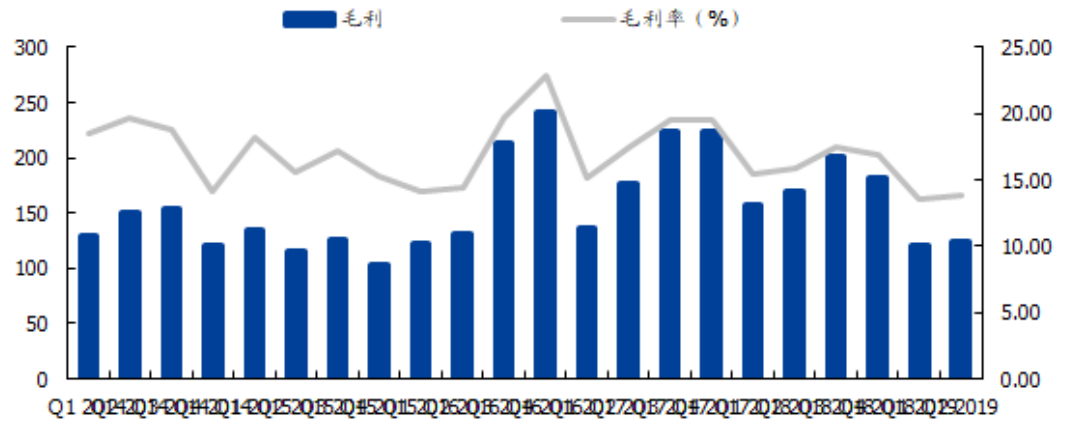
资料来源：安靠、国盛证券研究所

图表 13: 安靠净利润 (百万美元)



资料来源：安靠、国盛证券研究所

图表 14: 安靠毛利润 (百万美元)



资料来源: 安靠、国盛证券研究所

图表 15: 安靠下游市场



资料来源: 安靠、国盛证券研究所

安靠对于下一个季度的经营展望:

1. 2019年Q3的销售额将增长15%，在9.9-10.7亿美元。
2. 毛利率在12%-16%之间。
3. 归母净利润预计在-700-4100万美元之间。
4. 第三季度移动业务收入将环比增长近25%。
5. 我们预计汽车和工业收入将连续增长中位数。
6. CapEx: 2019维持5.75亿美元不变

1.3.2 日月光: 测试及先进封装业务增长较快

二季度归母净利润同比增长**32%**。日月光第二季度实现营收907.41亿新台币，环比增长2%。其中来自包装业务、测试业务、EMS业务和其他业务的净收入贡献，分别约占本季度净收入的52%、11%、35%和2%。本季度营业毛利为139.69亿新台币，毛利率为15.4%。本季度归属于母公司股东净利润为26.9亿新台币，同比增长32%。当季摊薄每股收益为新台币0.62元，优于上季度的0.48元。

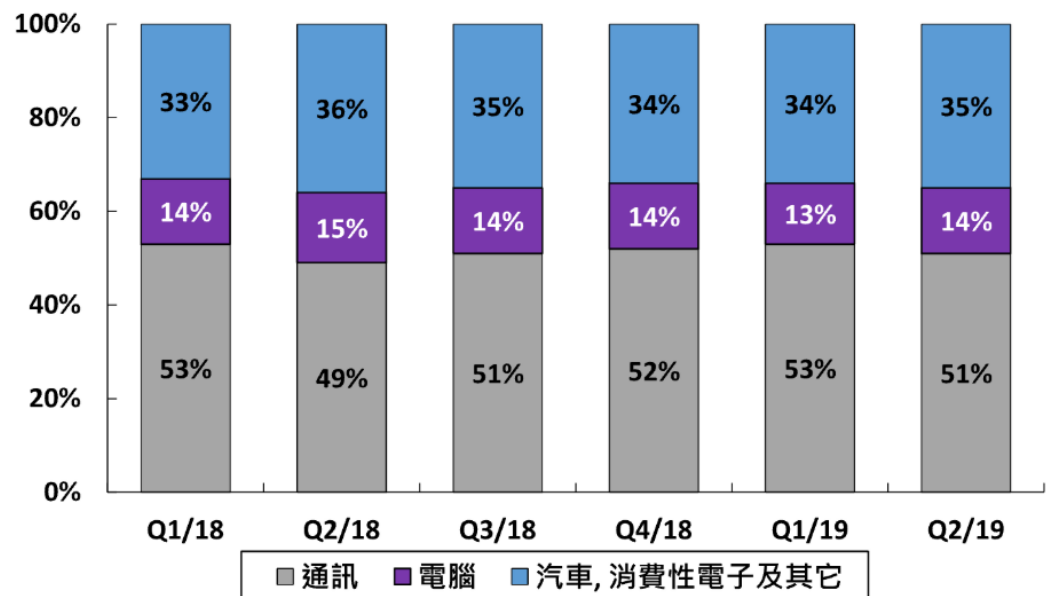
测试及先进封装业务增长优于封测业务。上半年测试业务继续表现优异，较去年同期增长7%。bumping/FC/WLP/SiP 营收较去年同期增长6%，主要是由于IO密度和产品复杂性的增加使客户采用率提高。其中SiP业务较去年同期增长28%，新的SiP在全面将如期达到目标，对全年营收贡献将超过一亿美元。

上半年集团研发多面发展。日月光上半年针对封测和电子代工的关键研发领域进行适当的投资，2019年上半年针对封测业务的研发费用较去年同比增长12%，主要用于新产品的开发和研究，研究项目包括fan-out, SiP, flip chip/bumping 从等等。针对电子代工服务的研发费用较去年同期增长了9%，主要用于新产品的研发及SiP的相关研究。

与典型的季节性相比，公司半导体封测业务经历了相对温和的上升期，而电子代工业务进入了传统的低谷时期。日月光半导体封装测试部分2019Q2实现营业收入597.9亿新台币，较去年同期617.9亿新台币同比下降3%，较2019Q1的543.71亿元环比上涨10%。其中，材料业务占比2%，测试业务占比17%，Discrete及其他占比8%，封装业务占比39%，Bump/FC/WLP/SiP占34%。测试业务同比增长8%，环比增长15%，正在引领封装测试业务的复苏。半导体封装部门本季度毛利率为18.5%，较上季度上升3%，较去年同期下降0.7%。

从下游产品应用类别占比看，本季度半导体封装测试营收中通讯占51%，电脑占14%，汽车、消费电子及其他共占35%，近年来下游通讯、电脑、汽车，消费电子及其他几大板块占比基本保持不变。

图表 16: 日月光封测业务收入比重结构



资料来源: 日月光、国盛证券研究所

1.4 5G 业务进展如何?

1.4.1 高通: 5G 设计方案比上个季度翻倍, 5G 将成为 2020 年市场改善的催化剂

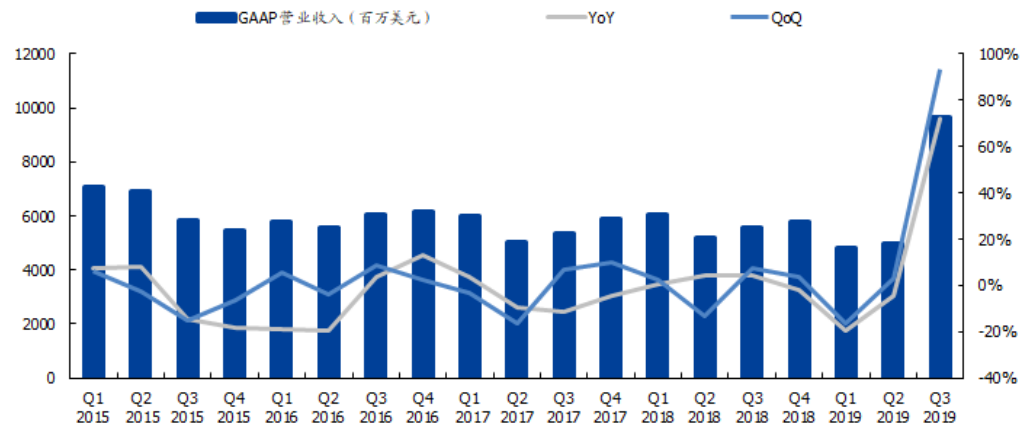
48% 营收来自与苹果和解专利收入，每股盈利不达预期。高通于5月2日早上发布第三季度业绩，本季GAAP营收96.35亿美元，同比上涨73%，环比上涨93%，其中47

亿美元为二季度与苹果达成和解获得的专利收入，占总营收的48%。公司整体毛利率为78.10%，同比增长22.54%，环比增长21.80%。公司第三财季实现净利润21.49亿美元，同比上涨76.3%，净利率为22.3%，同比基本保持不变，环比增长9%。剔除47亿美元二季度与苹果达成和解获得的专利收入及其他因素后，本季度非GAAP营业收入为48.94亿美元，同比下降13%，同比基本不变，净利润为9.82亿美元，同比下降34%，环比上升5%。GAAP每股收益为1.75美元，同比增长116%，未及市场预期的3.81美元，非GAAP每股收益为0.8美元，同比下降20%，未及市场预期的0.83美元。

与腾讯游戏合作开发5G游戏。高通宣布与腾讯游戏达成战略合作，为中国和其他地区的消费者和开发者提供优质的5G和游戏体验。这一合作包括期望对未来合作项目进行联合优化，其中包括基于高通骁龙移动游戏终端、游戏内容和性能优化、Snapdragon Elite Gaming特性增强、云游戏、AR/VR、5G游戏用例开发等其他相关技术。

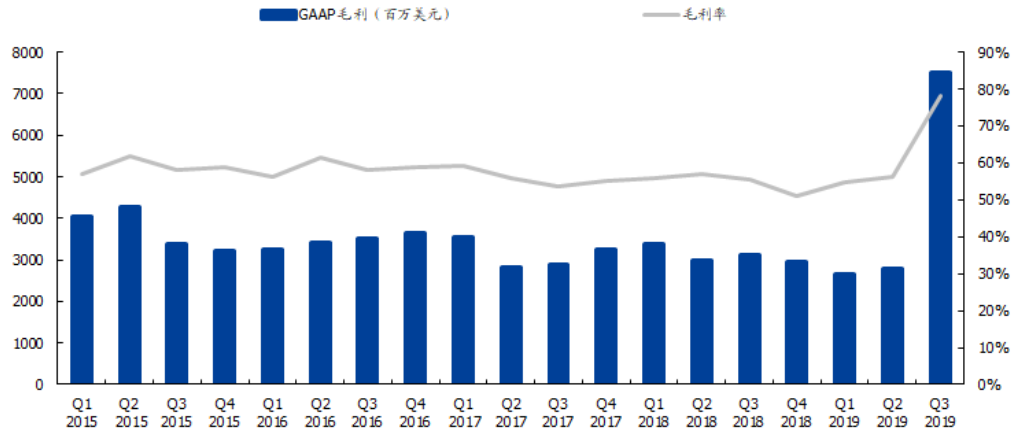
唯一一家拥有5G系统级解决方案的芯片组供应商，5G设计数量翻倍。高通是唯一一家拥有5G系统级解决方案的芯片组供应商，覆盖亚sub-6 Ghz和毫米波频段。这是全球部署的关键，5G系统级解决方案跨越基带收发射频前端和天线元件，因为这些组件紧密耦合在一起，实现了跨多个kpi(包括功率区域和调制解调器基准)的最佳性能。在产品方面，高通已经推出或正在开发超过155个5G设计使用高通的5G芯片组，数量自上次季报会议翻了一倍。除了核心芯片组，几乎所有的5G设计胜利都是由我们完整的射频前端解决方案为5G sub 6和毫米波供电。**高通是目前唯一一家提供端到端综合调制解调器II天线解决方案的公司，5G的复杂性和创新解决方案的价值使高通能够从4G显著扩展单位售价。**

图表 17: 高通季度营收以及增长率



资料来源: 高通、国盛证券研究所

图表 18: 高通季度毛利以及毛利率



资料来源: 高通、国盛证券研究所

分部门来看, QCT 部门实现营收 35.67 亿美元, 同比下降 12.72%, 环比下降 4.16%。其中 MSM 芯片出货量达 1.56 亿台, 出货量较上季度基本持平。QTL 部门实现营收 12.92 亿美元, 同比下降 11.8%, 环比上升 15.15%。第三财季 QTL 部门利润率达到 70%, 期利润率为 65%-69%, 超出指引。

高通将 2019 年全球 3G、4G 和 5G 设备出货量预期下调 1 亿部, 预计第二季度中国手机出货量将同比下降中位数, 而手机制造商向运营商和零售商的出货量仅下降 5%。这反映了消费者在 5G 之前的停顿以及不确定的宏观环境。高通预期, 乐观地认为, 随着包括美国、中国、欧洲、韩国、日本和澳大利亚在内的全球 5G 网络的广泛推出, 5G 将成为市场改善的催化剂。我们预计, 随着支持 5G 的全球和中国 oem 厂商推出新的旗舰设备, 到 2020 年初, 5G 设备的销量将有更有意义的增长。

高通对于下一个季度的营运展望:

1. 预期 2019 财年第四季度营业收入为 43-51 亿美元, 同比下降 12%-26%
2. 预期 2019 财年第四季度 GAAP 每股收益为 0.38-0.48 美元, 非 GAAP 每股收益为 0.65-0.75 美元
3. 预期 2019 财年第四季度 MSM 芯片出货量为 1.4-1.6 亿台, 同比下降 31%-40%, QTL 部门营收为 10-12 亿美元。

1.4.2 联发科: 19Q2 经营业绩抢眼, 首科 5G SOC 明年 Q1 量产

19Q2 业绩抢眼, 双双超预期, 营收增长迅速。财报显示联发科 19Q2 营收 615.67 亿新台币, 同比增加 1.8%, 环比增加 16.8%; 毛利率为 41.9%; 实现净利润 65.03 亿新台币, 同比减少 12.6%, 环比增加 90.4%, EPS 为 4.11。归母净利润为 64.3 亿新台币, 同比减少 13.6%, 环比增长 88.8%。公司存货 310.96 亿新台币, 存货水位达到 51%, 相较 2018 年及 109Q1 没有较大变化。

联发科推出新产品 G90 和更高规则的 G90T。与以前主打多核心的战术不同, 新款 SoC 剑指游戏体验, 旨在希望通过较好的游戏支持来增加产品的核性竞争力, CPU、GPU 搭载强劲, 联发科还推出了 HyperEngine 网络优化引擎, 通过芯片级的优化, 可以进行智能调度。

经营展望: 毛利率有望在 40%以上维持稳定。对于今年毛利率以及营业利润金额双成长的目标相当有信心。以美金对台币汇率 1: 31.2 来计算, 第三季度的营收预估在 653 亿-702 亿之间, 与前一季相比, 增加 6%-14%; 营业毛利率预估为 41.5%, 正负 1.5%;

含员工分红的营业费用率预估为 31%，正负 2%。

图表 19: 联发科季度营收 (百万新台币)



资料来源: 联发科, 国盛证券研究所

图表 20: 联发科季度净利润 (百万新台币)



资料来源: 联发科, 国盛证券研究所

联发科对第三季度营收展望 (以美金对台币汇率 1: 31.2 来计算)

1. 毛利率渴望在 40% 以上维持稳定
2. 第三季度的营收预估在 653 亿-702 亿新台币之间, 与前一季相比, 增加 6%-14%
3. 营业毛利率预估为 41.5%, 正负 1.5%
4. 含员工分红的营业费用率预估为 31%, 正负 2%。

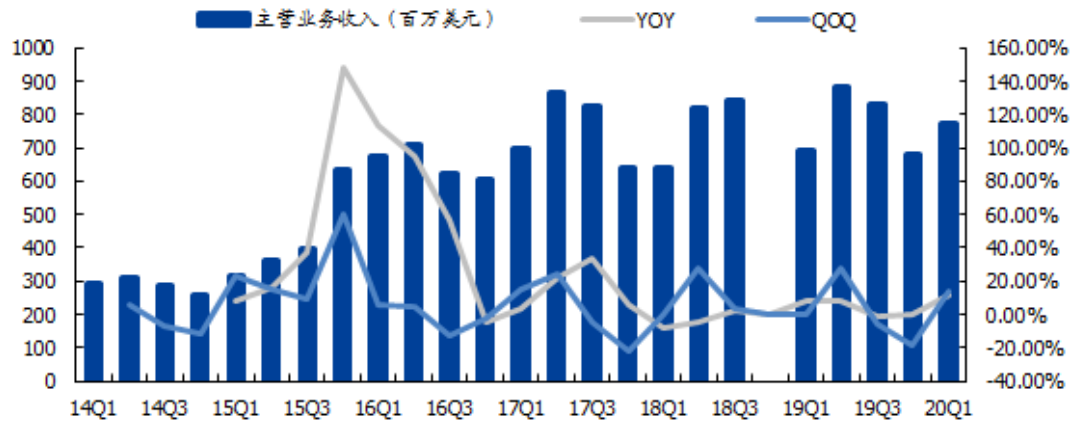
1.4.3 Qorvo: 单季度华为收入比重提升, 关注射频前端模组化趋势

根据美国通用会计准则, Qorvo 2020 财年第一季度的收入为 7.76 亿美元, 比我们 5 月 21 日的指引中点高出 3600 万美元, 这得益于强于预期的移动需求。本季度有利收入差异的大约一半来自于 6 月份选定产品向华为的出货毛利率为 37.9%, 营业收入为 5500 万美元, 每股摊薄收益为 0.33 美元。按非美国通用会计准则计算, 营业利润为 1.9 亿美元, 毛利率为 46.2%, 每股摊薄收益为 1.36 美元。Qorvo 在 6 月份的季度表现强劲, 毛利和每股摊薄收益超额完成预期, 主要是公司有效的管理了业务且利用了市场的潜在动力, 突出了 QORVO 的技术组合与卓越运营能力。

产品结构部署清晰, 全方位展开业务, 公司积极布局高级技术的新频率, 包括高频段,

超高频段和毫米波应用，并在通讯、雷达、电子、汽车等多个行业寻求高质量合作。与华为、三星、通用、大众等行业龙头企业合作，公司产品获得广泛好评。并扩大基于美国国防部计划解决方案的订单，包括 F35，并扩展了相控阵雷达。将 GaN 出货量扩展到 S 波段和 C 波段雷达计划，以满足多个国防客户的需求。

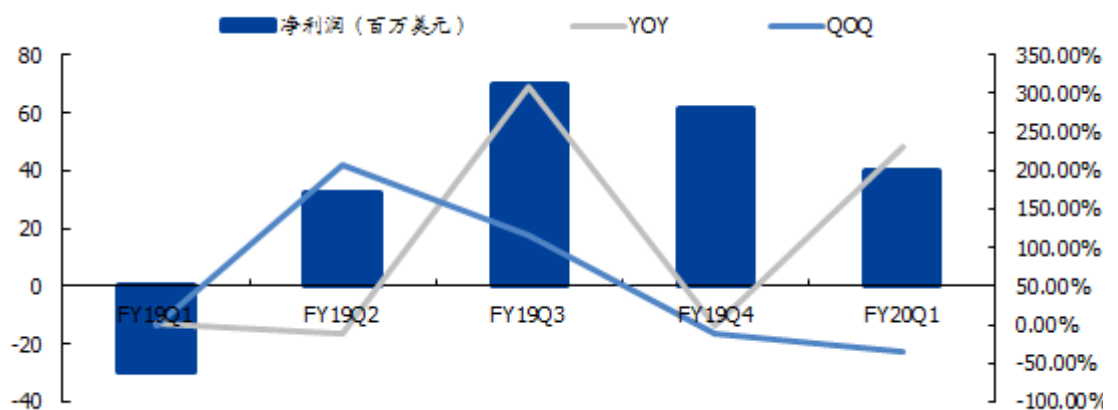
图表 21: qorvo 季度营业收入



资料来源: 彭博、国盛证券研究所

毛利润为 2.94 亿美元, 同比增长 24.31%, 环比增加 10.40%; Non-GAAP 毛利润为 3.58 亿美元, 同比上升 17.41%, 环比上升 9.07%。净利润为 3954 万美元, 同比上升 231.83%, 环比下降 35.73%

图表 22: qorvo 季度净利润



资料来源: 彭博、国盛证券研究所

在本季度, Qorvo 来自华为的收入增长强劲, 来自华为的销售总额占总收入的 22%, 去年同期约为 14%。由于贸易的不确定性, Qorvo 预期全年华为的销售比重会显下降, 对于整个财政年度, 华为销售比重预期为 10%。

1.5 半导体龙头: 并购频发, 业绩普遍回暖

1.5.1 恩智浦: 二季度扭亏, 先进收购迈威尔无线连接业务

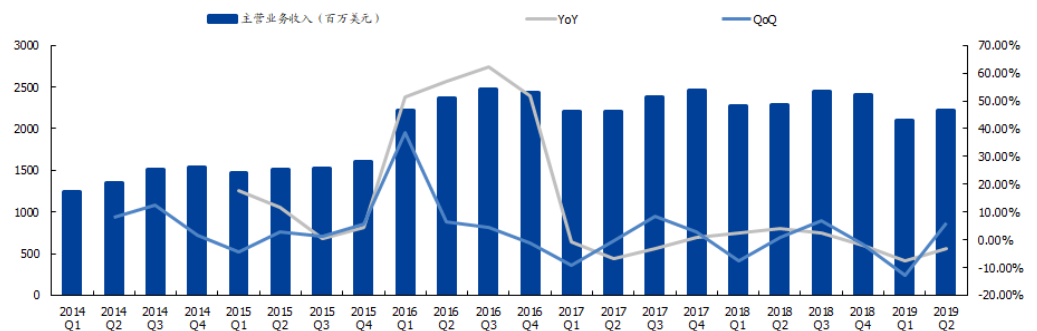
二季度营收 22 亿美元与市场预期相符。NXP 发布第二季度财报，第二季度实现营收 22.17 亿美元，同比下滑 3.19%，环比上涨 5.87%，与市场预期的 22 亿美元相符；第二季度 GAAP 毛利率为 51.9%，GAAP 营业利润率为 7.1%。第二季度非美国通用会计准则毛利率为 53.3%，非美国通用会计准则营业利润率为 28.9%。本季度运营现金流为 5.17 亿美元，净资本支出投资为 1.06 亿美元，导致非 GAAP 自由现金流为 4.11 亿美元。

17.6 亿美元全现金资产收购迈威尔的无线连接业务。NXP 于 2019 年 5 月 29 日宣布将以 17.6 亿美元现金收购 Marvell 的无线连接业务，包括 Marvell 的 WiFi 连接业务部门、蓝牙技术组合和相关资产。此次收购能够给 NXP 带来 Marvell 领先的工程团队、强大的互补产品组合和成功的基础知识产权开发经验。**通过此次收购，NXP 可以为客户提供包括 WiFi6 在内的全系列无线连接解决方案，为工业和物联网业务，以及汽车和自动化业务提供解决方案。**预计到 2022 年，该业务部门将带来 6 亿美元的业务增加。

推出全新超宽带测距 UWB 技术。NXP 宣布推出 Ultra-Wide Band Ranging(超宽带测距)技术，可应用于移动、汽车、物联网 (IoT) 和工业领域，全新的 UWB 技术可以提供安全测距和精准感测，为无线设备创建一个新空间环境维度。UWB 技术支持精确的定位功能，门和入口一旦靠近就会自动打开，电灯、音箱和任何其他带有传感器的连接设备将能够跟随消费者从一个房间进入另一个房间，智能连接技术将更直观地融入人们的生活，预计相关应用案例最早 2020 年面世。

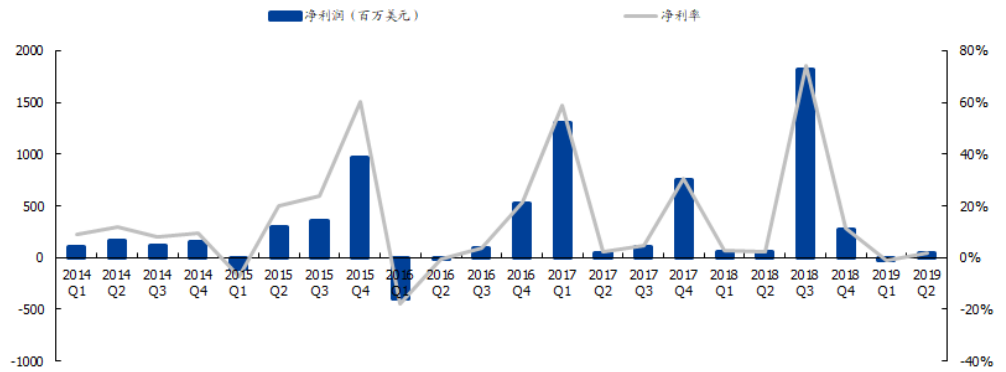
分部门来看，汽车部门实现营收 10.31 亿美元，占总营收的 47%，同比下滑 10%，环比保持不变。工业和物联网业务实现营收 3.9 亿美元，占总营收的 18%，同比下滑 14%，环比增长 6%。移动业务实现营收 2.97 亿美元，占总营收的 12%，同比上涨 25%，环比上涨 23%。通讯、基建及其他业务实现营收 4.99 亿美元，占总营收 23%，同比上涨 19%，环比上涨 11%。

图表 23: 恩智浦营业收入



资料来源: 彭博、国盛证券研究所

图表 24: 恩智浦季度净利润



资料来源: 彭博、国盛证券研究所

恩智浦对于下一个季度的指引: 总收入在 22.1~22.7 亿美元。毛利为 11.51~11.96 亿美元。毛利率为 52.1%~52.7%。经营性利润率为 7.6%~8.5%。

1.5.2 英飞凌: 强强联合, 收购 Cypress 加速盈利增长!

19Q3 营收、部门利润率符合预期。英飞凌 19Q3 营收 20.15 亿欧元, YOY 增长 4%, QOQ 增长 1.6%, 符合公司之前的指引 (QOQ 增长 1% +/-2%); 实现部门利润 3.17 亿欧元, 净利润 2.24 亿欧元, 毛利率为 36.5%, 部门利润率为 15.7%, 超出之前的指引 (QOQ 增长 15%), EPS 为 0.2 欧元; 公司仍在正轨, 尽管缺乏显著的增长势头, 但总体需求依然强劲, Q3 再次增长; 尽管宏观经济形势不利, 但市场驱动力非常完整, 仍希望实现本财年目标。

汽车业务: 需求继续分化, 用于电动传动系统的动力元件、用于 ADAS 的传感器和微控制器仍处于增长轨道, 经典汽车应用下降, 反映出汽车产量下降。

工业电源控制业务: 风能和太阳能仍然是增长引擎, 全国家电和工业用电供应受季节性影响弱于预期; 总体而言, 增长势头缓慢, 市场情绪谨慎。

电源控制业务: 环境严峻, 市场于疲软水平趋于稳定; 中低压 mosfet 需求依然低迷, 由于数据中心市场疲软, 数字控制电源阶段持续疲软; 创新解决方案如密封双膜硅麦克风体现积极势头。

芯片卡业务: 支付解决方案捆绑软件, 带动 Q3 积极增长; 嵌入式安全产品展示良好牵引力, 在消费者和企业市场都取得了成功。

宣布于 19 年底以 90 亿欧元的企业价值收购 Cypress, 强化并加速其盈利性增长。赛普拉斯的微控制器、软件和连接组件等产品组合将与英飞凌的功率半导体、传感器和安全解决方案优势高度互补, 为电动马达与电源供应提供解决方案, 进一步拓展在汽车、工业和物联网市场潜力。整合后的运营模式: 9%以上的营收增长, 19%的营业利润率和 13%的投资销售比率。到 2022 年, 收购交易将产生 1.8 亿欧元的年度成本协同效应; 长期看, 年度收益协同效应将达到 15 亿欧元。

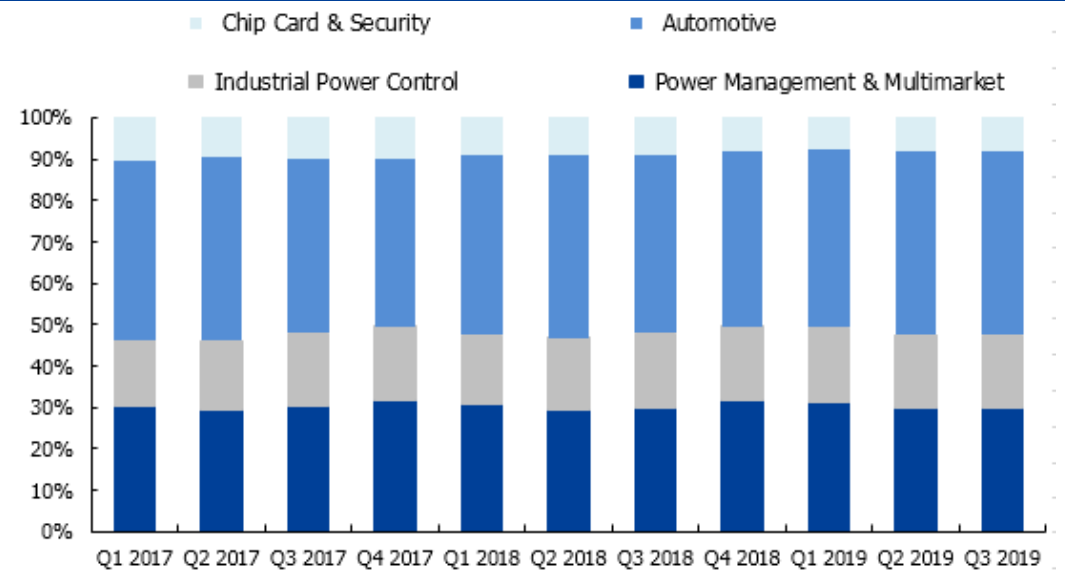
业绩展望: 19Q4: 预期营收 QOQ 增速维持 1% (+/-2%); 部门利润率将保持在 14.5%。
FY19: 营收达 80 亿欧元, 部门利润率为 16%。

图表 25: 英飞凌季度营收情况 (百万欧元)



资料来源: 彭博、国盛证券研究所

图表 26: 英飞凌 季度分产品收入构成



资料来源: 彭博、国盛证券研究所

图表 27: 英飞凌 季度净利润情况 (百万欧元)



资料来源: 彭博、国盛证券研究所

1.5.3 稳懋：GaAs 代工龙头稳懋 19Q2 超预期，预告旺季的到来！

19Q2 业绩抢眼，营收、毛利率双双超预期。财报显示稳懋 19Q2 营收 44.51 亿新台币，YOY 下滑 3%，QOQ 上涨 23%，毛利率为 34.0%，营收和毛利率均高出公司指引（营收增长 15%左右，毛利率 30%以下）；实现净利润 7.74 亿新台币，EPS 为 1.87 新台币。公司业绩超预期主要得益于亚洲地区下游智能手机 PA 客户需求自 Q1 增温，且在 Q2 动能逐渐放大，再加上 Q3 新机发布推动需求上涨，客户备货启动所致。

公司 19H1 营收 80.7 亿新台币，YOY 下滑 11%，QOQ 下滑 2.52%；毛利率为 29.9%，实现净利润 9.24 亿新台币，净利率为 11.5%，EPS 为 2.28 新台币。上半年虽然营收同比减少，但在历经了连续三季产业低迷之后，19Q2 季成长率达到 23%，扭负为正，正式预告旺季的到来，而稳懋月产能也在季底达到 36,000 片，为旺季做好准备。

归功于产能利用率提升（自 Q1 的 50% 升至 Q2 的 80%），使得 Q2 毛利率如预期自 Q1 谷底翻升 9 个百分点至 34.0%；随着毛利率上升，营业利润率也较 Q1 上涨 12.3 个百分点至 20.6%；EPS 也由 Q1 的 0.41 上涨至 1.87 新台币，QOQ 涨幅达 356.1%。

综观 19H2，稳懋因长期布局全球众多 fabless(无晶圆厂)客户，将持续受惠。随着 5G 需求的到来，各国 5G 服务陆续上路，可望带动更多 5G 手机的发布，稳懋已与多个客户完成 5G PA 的开发并于 19 年 H1 少量出货。此外，公司预期到 5G 基础设施建设动能转强，Infrastructure 营收 19H1 年成长幅度已超过四成，下半年也不看淡。

19Q3 业绩指引：预期 19Q3 营收将在 57.86 亿新台币左右，QOQ 涨幅在 30% 上下；毛利率将高于 Q2，达 34.0% 以上。

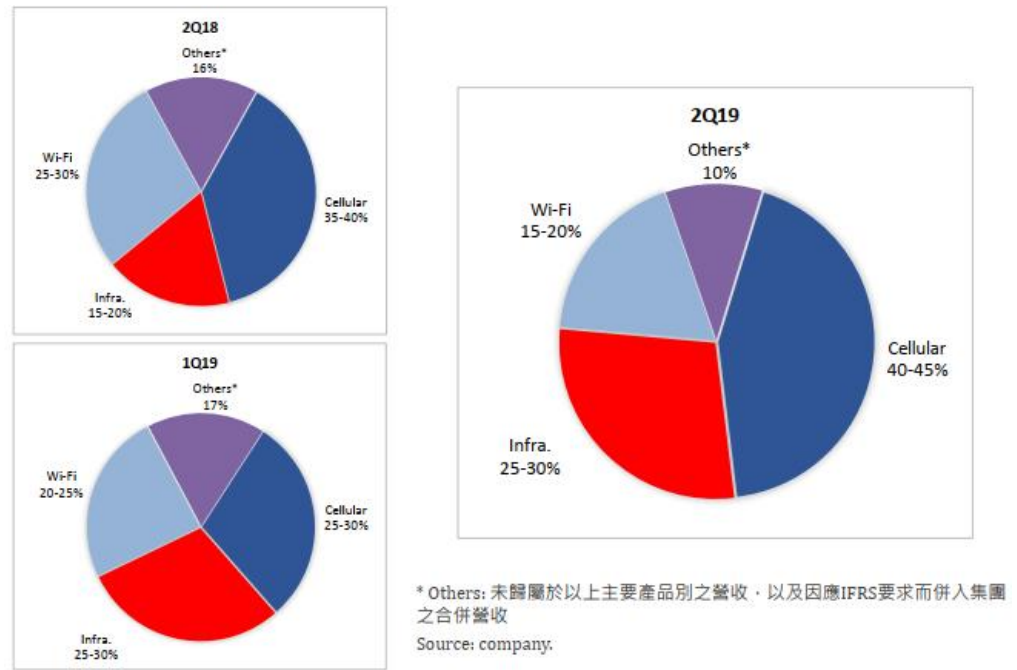
稳懋 19Q2 营收 44.51 亿新台币，YOY 下滑 3%，QOQ 上涨 23%。Cellular PA 营收占比为 40%-45%，同比上升约 5%，环比上升约 15%；Infra. 营收占比为 25%-30%，同比上升约 10%，环比基本持平；Wi-Fi 营收占比为 15%-20%，同比下滑约 10%，环比下滑约 5%；其他产品营收占比 10%，同比下滑 6%，环比下滑 7%。

图表 28：稳懋 季度营收情况（百万新台币）



资料来源：彭博、国盛证券研究所

图表 29: 稳懋 营收分产品情况



资料来源: 稳懋、国盛证券研究所

图表 30: 稳懋 季度净利润情况 (百万新台币)



资料来源: 彭博、国盛证券研究所

公司 19Q3 业绩指引: 预期 19Q3 营收将在 57.86 亿新台币左右, QOQ 涨幅在 30% 上下; 毛利率将高于 Q2, 在 34.0% 以上。

公司产能利用率提升, 带动毛利率、盈利利润率上涨, 19Q2 季成长率达到 23%, 扭负为正, 正式预告旺季的到来。同时, 公司布局全球众多 fabless(无晶圆厂)客户, 下半年将持续受惠于 5G 带来的需求上扬。

1.5.4 拉姆研究: 利润超预期, 3D Nand 设备需求复苏

公司 EPS 超过指引高点, 营收超过上季度提供的指引中点。2019 年 6 月当季的营收为 23.61 亿美元, 环比下降 3.19%, 同比下降 24.47%, 但仍好于因内存芯片供应过剩而下调的预期, 主要原因是 PC 端市场疲软, 抵消 3D NAND 扩张带来的积极影响, 同时中日贸易/技术禁运对半导体行业产生不利影响。当季毛利为 10.81 亿美元, 毛利率为 45.8%, 环比上升 1.75pct。运营费用为 4.64 亿美元, 运营收入为营收的 26.1%, 摊薄

后每股收益为 3.51 美元。公司实现季度净利润 5.42 亿美元，同比下降 47%，环比下降 1%。净利率为 22.95%，环比上升 0.51pct。每股收益为 3.62 美元，高于我们 6 月当季的指导区间，这一增长主要是由毛利率上升和运营费用低于预期推动的。

存储业务小幅上升，晶圆代工业务势头强劲。从业务结构上看，存储业务收入占总收入的比例从 3 月份的 61% 小幅上升至 64%。非易失性存储部分从 3 月份的第一季度增长了 40% 到 46%，而 DRAM 从 21% 下降到 18%。存储收益仍然主要用于与制程转换的相关投资，DRAM 支出主要用于 1y 及初始 1z 投资，NAND 主要用于转换到 9x 层设备。此外，晶圆代工部门的支出状况良好，3 月份的季度收入占系统收入的 23%，主要集中在 5nm 和 7nm 节点上，与上一季度的 27% 比略有下降，但仍很强劲。逻辑和其他业务与上一季度持平，占系统收入的 13%。

NAND 方面：公司不断投入研发，在 3D Scaling 的领先能力将随着逻辑设备转移到 3nm 结构的 3D gate，新的存储如 PC RAM 垂直成本规模和密度提高，以及 3D 采用异质整合作为高性能系统解决方案的首要包装选择而日益凸显。同时，LAM 在 NAND 半临界流程空间通过不断提升相关生产力获得市场份额，在最近季度中，LAM 通过创建一个高效的、单一步骤的蚀刻过程来替代竞争对手的多步骤方法，使其能够在系统吞吐量上进行区分，成为半临界空间的关键决定因素；同时，LAM 的电介质蚀刻系统拥有更快的 S 速率和优越的剖面控制，实现更高的资本生产率和更少的维护频率，为公司增加核心竞争力。

长期而言，EUV 光刻技术的出现对公司有好处。EUV 光刻技术是解决成本效益扩展的一部分，而成本效益扩展是新技术节点所需要的，新节点为 LAM 创建 SAM 扩展机会，公司可以更有效地利用蚀刻和沉积赢得新位置。由于 EUV 多种模式增长速度有限，同时 EUV 被引入的速度与生产力有很大关系，LAM 在利用蚀刻和沉积技术帮助改进方面可以发挥重要作用，可以从整体上提高制版模块的生产效率，公司正与 ASML 合作为蚀刻和沉积创造新机会，使其成为备受关注的潜力发展领域。

二、风险提示

下游需求不及预期：

半导体与下游消费电子、汽车、工控、通信等细分领域需求强相关，存在需求不达预期的风险；

全球供应链风险：

目前全球半导体分工程度高，核心材料、设备环节集中在欧美、日韩，存在贸易争端引发的供应链风险。

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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