

半导体

财报季（中芯国际/华虹半导体）/继续强调把握华为供应链“国产替代”主线投资机遇

我们每周对于半导体行业的思考进行梳理，从产业链上下游的交叉验证给予我们从多维度看待行业的视角和观点，并从中提炼出最契合投资主线的逻辑和判断。

回归到基本面的本源，从中长期维度上，扩张半导体行业成长的边界因子依然存在，下游应用端以 5G/新能源汽车/云服务器为主线，具化到中国大陆地区，我们认为“国产替代”是当下时点的板块逻辑，“国产替代”下的“成长性”优于“周期性”考虑。

中报季临近，设计公司指引超预期，五大财务数据/指标彰显设计行业底部拐点出现。我们结合产业情况，详细分析汇顶科技、紫光国微、卓胜微、圣邦股份、兆易创新五家 IC 设计公司的营收/净利润同比增速、毛利率、存货、研发费用占比五个方面的财务数据/指标，预计设计公司的业绩或迎来拐点，提醒投资者关注随后业绩预告及正式财报的披露。对于设计公司而言，2018Q3-2019Q1 是需求下降/库存消化时期，同比有所下滑，同时期国产替代的新料号开始获得验证，获得 AVL 资格，新料号在 2019Q2 渗透进入下游，拉动相关公司业绩超预期。

封测方面，据产业链调研，二季度开始，我们看到封测产能利用率逐月回升，预计 5 月份开始，产能利用率达到 90%以上。我们认为，“国产替代”加持下的上游设计企业追加订单是本轮封测企业回暖的推手，我们预计下半年封测行业将迎来业绩环比的迅速增长。关注长电科技/华天科技行业机会。

两大 FAB 公司发布半年度/二季度财报，5G、IoT 等新兴领域是行业迎来拐点向上的重要推力。中芯国际逐步走出调整期，半导体代工业将迎来季节性回暖。下游应用方面，智能手机、IoT、通信拉动业绩增长（营收 QoQ18.2%，毛利率环比增加 0.9 个 pct）；地区方面，中国和欧亚营收增幅显著，相对北美营收占比下滑 4.8 个 pct；14nm、FinFET 先进技术的发展为 5G、IoT、汽车电子等趋势做准备。受益于分立器件强劲需求（Q2 营收 YoY 为 21.7%），华虹半导体 Q2 营收符合预期，毛利率超出预期 1 个 pct；产能利用率回暖，Q2 升到 93.2%，公司预计下半年业绩好于上半年；5G、IoT 带来的特色工艺长期持续性需求是公司可持续发展的重要推动力。

消费者 BG 补洞，华为供应链自主可控进程加速，关注相应国产替代公司。华为公司在法说会提到，运营商业务没受美国加入“实体清单”太大影响，但消费者业务还有洞要补。通过梳理华为现有供应链体系，我们认为目前大陆供应链公司相对比较薄弱的环节主要在芯片、屏幕和光学上游等主要领域，这些领域也是未来有望实现加速进口替代环节。

我们认为未来三年是：1.下游应用：出现 5G 等创新大周期；2.供给端：贸易战加速核心环节国产供应链崛起速度。两大背景下，我们看好低估值、业绩增长趋势明朗、受益创新+国产化崛起的核心标的，持续推荐优质核心资产。我们重点推荐：圣邦股份（模拟芯片）/卓胜微（射频前端）/兆易创新（合肥长鑫进展顺利 DRAM 国产替代）/紫光国微（国产 FPGA）/长电科技（5G 芯片封测）/闻泰科技（拟收购分立器件龙头安世半导体）/环旭电子（5G SiP）/北京君正（拟收购 ISSI）

风险提示：贸易战影响超预期；5G 建设进度不及预期；IoT 需求不及预期；国产替代不及预期

证券研究报告

2019 年 08 月 11 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

潘暕

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517070005

panjian@tfzq.com

陈俊杰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517070009

chenjunjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《半导体-行业研究周报:加征 10%关税对国内封测业影响甚微/“拐点+5G”投资逻辑不变》 2019-08-04
- 2 《半导体-行业点评:封测业底部拐点出现，紧抓产业趋势下的行业机会》 2019-07-31
- 3 《半导体-行业研究周报:财报季（TI/Teradyne/ASM Pacific）/左侧重视封测企业（长电/华天）拐点机会》 2019-07-28



主要观点

我们每周对于半导体行业的思考进行梳理，从产业链上下游的交叉验证给予我们从多维度看待行业的视角和观点，并从中提炼出最契合投资主线的逻辑和判断。

回归到基本面的本源，从中长期维度上，扩张半导体行业成长的边界因子依然存在，下游应用端以 5G/新能源汽车/云服务器为主线，具化到中国大陆地区，我们认为“国产替代”是当下时点的板块逻辑，“国产替代”下的“成长性”优于“周期性”考虑。

整机厂商（以华为为例）供应链的国产化替代是重要的投资主线。叠加 5G+国产替代逻辑的国内半导体供应商，从产业链价值角度，我们重点推荐圣邦股份/卓胜微/紫光国微/兆易创新/闻泰科技

中报季临近，设计公司指引超预期，五大财务数据/指标彰显设计行业底部拐点出现。我们结合产业情况，详细分析汇顶科技、紫光国微、卓胜微、圣邦股份、兆易创新五家 IC 设计公司的营收/净利润同比增速、毛利率、存货、研发费用占比五个方面的财务数据/指标，预计设计公司的业绩或迎来拐点，提醒投资者关注随后业绩预告及正式财报的披露。对于设计公司而言，2018Q3-2019Q1 是需求下降/库存消化时期，同比有所下滑，同时期国产替代的新料号开始获得验证，获得 AVL 资格，新料号在 2019Q2 渗透进入下游，拉动相关公司业绩超预期。

封测方面，据产业链调研，二季度开始，我们看到封测产能利用率逐月回升，预计 5 月份开始，产能利用率达到 90%以上。我们认为，“国产替代”加持下的上游设计企业追加订单是本轮封测企业回暖的推手，我们预计下半年封测行业将迎来业绩环比的迅速增长。关注长电科技/华天科技行业机会。

两大 FAB 公司发布半年度/二季度财报，5G、IoT 等新兴领域是行业迎来拐点向上的重要推力。中芯国际逐步走出调整期，半导体代工业将迎来季节性回暖。下游应用方面，智能手机、IoT、通信拉动业绩增长（营收 QoQ18.2%，毛利率环比增加 0.9 个 pct）；地区方面，中国和欧亚营收增幅显著，相对北美营收占比下滑 4.8 个 pct；14nm、FinFET 先进技术的发展为 5G、IoT、汽车电子等趋势做准备。受益于分立器件强劲需求（Q2 营收 YoY 为 21.7%），华虹半导体 Q2 营收符合预期，毛利率超出预期 1 个 pct；产能利用率回暖，Q2 升到 93.2%，公司预计下半年业绩好于上半年；5G、IoT 带来的特色工艺长期持续性需求是公司可持续发展的重要推动力。

消费者 BG 补洞，华为供应链自主可控进程加速，关注相应国产替代公司。华为公司在法说会提到，运营商业务没受美国加入“实体清单”太大影响，但消费者业务还有洞要补。通过梳理华为现有供应链体系，我们认为目前大陆供应链公司相对比较薄弱的环节主要在芯片、屏幕和光学上游等主要领域，这些领域也是未来有望实现加速进口替代环节。

我们认为未来三年是：1.下游应用：出现 5G 等创新大周期；2.供给端：贸易战加速核心环节国产供应链崛起速度。两大背景下，我们看好低估值、业绩增长趋势明朗、受益创新+国产化崛起的核心标的，持续推荐优质核心资产。我们重点推荐：**圣邦股份**（模拟芯片）/**卓胜微**（射频前端）/**兆易创新**（合肥长鑫进展顺利 DRAM 国产替代）/**紫光国微**（国产 FPGA）/**长电科技**（5G 芯片封测）/**闻泰科技**（拟收购分立器件龙头安世半导体）/**环旭电子**（5G SiP）/**北京君正**（拟收购 ISSI）

华虹/中芯发布财报，行业迎来拐点向上机会

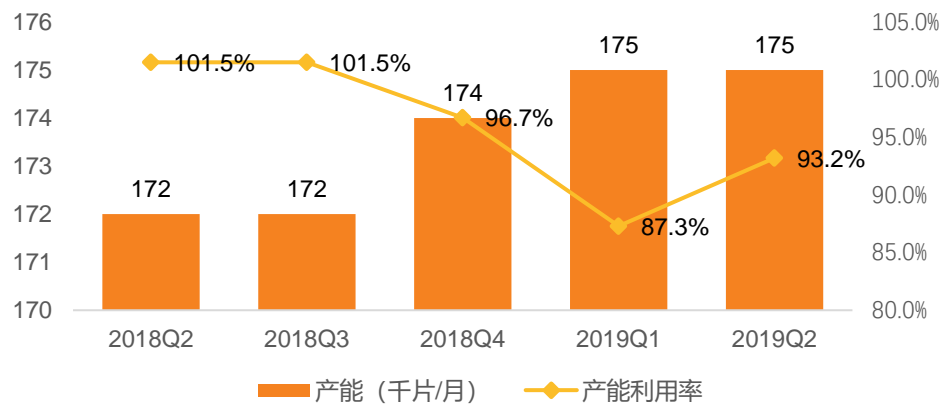
华虹半导体产能利用率重回 90%以上，看好分立器件/MCU/通信板块成长

营收符合预期，毛利率超前期指引。公司 H1 营收 4.5 亿美元，同比增长 2.5%，Q2 营收 2.3 亿美元，同比持平，环比增长 4.2%，符合前期指引；H1 毛利率同比下降 1.3 个 pct 至 31.6%，Q2 毛利率 31%，超出此前 30% 的指引。

Q3 指引： 营收 2.38 亿美元（同比-1.33%，环比 3.48%），毛利率 31%（同比-3pct，环比持平）。

产能利用率回升，Capex 加大。H1 产能由 2018Q2 期的 17.2 万片/月上升至 17.5 万片/月；产能利用率回暖，由 2019Q1 的 87.3% 上升到 Q2 的 93.2%；Capex 由 1.156 亿美元增加至 3.333 亿美元。

图 1：华虹产能利用率回升



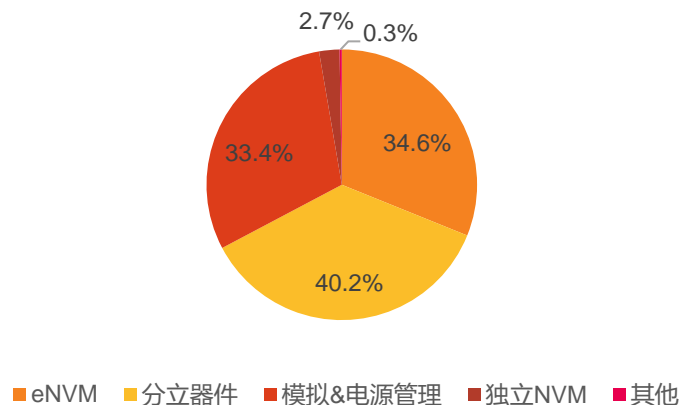
资料来源：公司公告，天风证券研究所

华虹无锡项目如期进行，产能与洁净室已完成建设，有望在 Q4 试生产。公司根据市场研究与技术评估情况，通过了开发 12 寸功率器件工艺方案，确定了华虹无锡 12 寸项目 IC + Power 的规划。

如前期规划，公司洁净室在 Q2 已通过认证，且大部分设备已移入装机，第一批 1 万片产能所需的大部分机器设备已经搬入，目前正处于安装和测试阶段。将于本年 Q4 试生产 12 英寸晶圆，开始产能爬坡。

12 寸功率器件工艺、产能与技术的提升可使公司更好的服务国内与海外客户，扩大公司在功率器件，特别是中高压功率器件的行业领先优势。

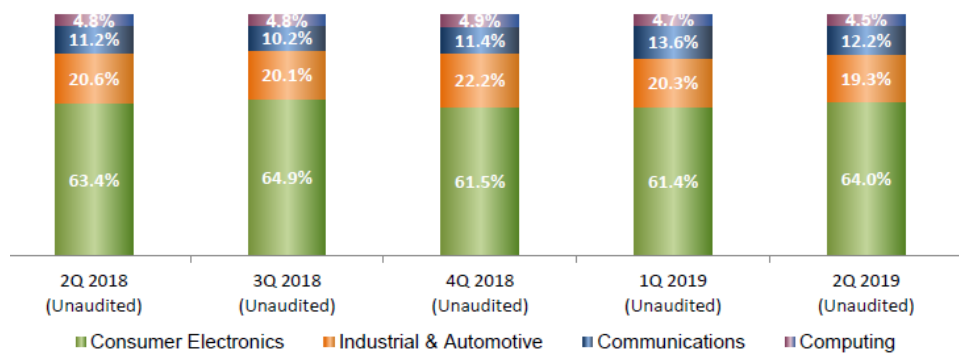
图 2：华虹 2019Q2 收入按技术平台拆分



资料来源：公司公告，天风证券研究所

分立器件为收入提供主要贡献，未来智能控制时代下看好 MCU 技术平台的发展。新能源汽车产量进一步提升和汽车的智能化程度提高，分立器件&MCU 特色工艺需求稳定增加。分立器件方面，公司产品结构优化，单价上升，Q2 YoY 21.7%；高压功率分立器件（DT（深槽）-S1NFET、IGBT 等）产能配比增加，其中 DT（深槽）-S1NFET 产能创新高。MCU 方面，因应未来智能控制应用趋势造成 MCU 需求的增加，公司持续推动对 eNVM 技术的优化与业务拓展，2019H1 嵌入式闪存 MCU 出货及平均单价同比均增长；同时，0.11 微米嵌入式闪存 MCU NTO（新产品）数量也持续强劲增长。2019Q2eNVM 及分立器件营收合计占比 74.8%。从下游应用看，通信板块收入回暖，同比上升 9.3%；消费电子继续发力。

图 3：华虹 2019Q2 收入按下游应用拆分



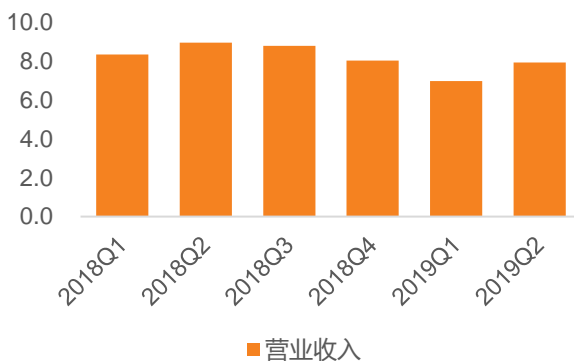
	2Q 2019 (Unaudited)		2Q 2018 (Unaudited)		YoY Change	
	US\$ million	%	US\$ million	%	US\$ million	%
Consumer Electronics	147.2	64.0%	145.7	63.4%	1.5	1.0%
Industrial & Automotive	44.3	19.3%	47.3	20.6%	(3.0)	(6.4)%
Communications	28.1	12.2%	25.7	11.2%	2.4	9.3%
Computing	10.5	4.5%	11.1	4.8%	(0.6)	(5.8)%
Total	230.0	100.0%	229.9	100.0%	0.2	0.1%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

通信板块及非美客户拉动中芯国际业绩增长，对美依赖降低

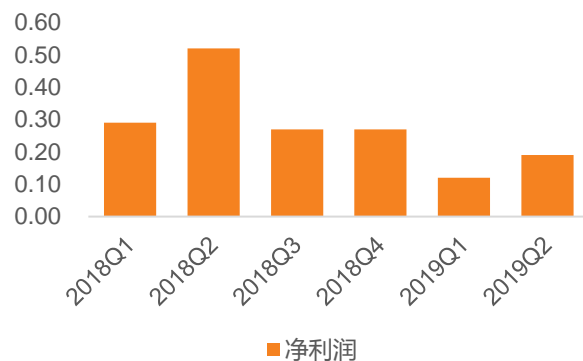
公司度过了一季度营收低谷，随着半导体产业库存压力的释放，半导体代工业将迎来季节性回暖。中芯国际 2019Q2 营收 7.909 亿美元，环比增加 18.2%，符合此前环比 17%-19% 的预期，同比下滑 11.2%。

图 4：营收走出 2019Q1 谷底（亿美元）



资料来源：wind，天风证券研究所

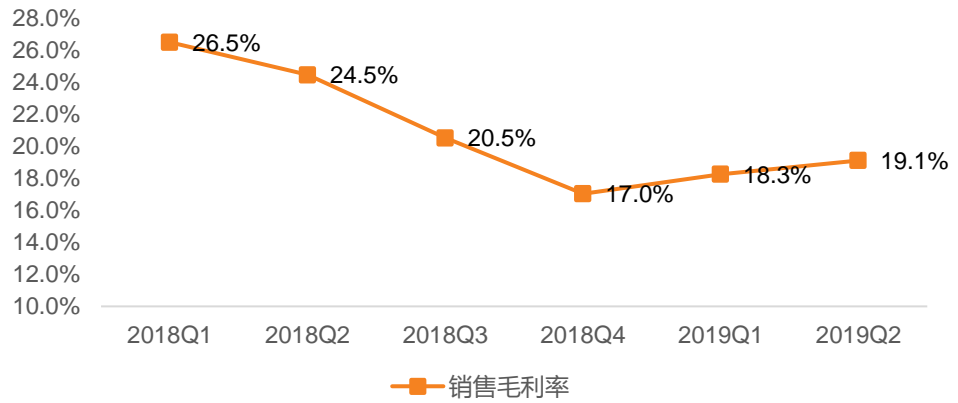
图 5：净利润走出 2019Q1 谷底（亿美元）



资料来源：wind，天风证券研究所

毛利率迎来向上拐点。2019Q2 毛利率为 19.1%，环比增加 0.9 个 pct，同比下降 5.4 个 pct，符合此前 18%-20% 的预期。

图 6：毛利率迎来向上拐点



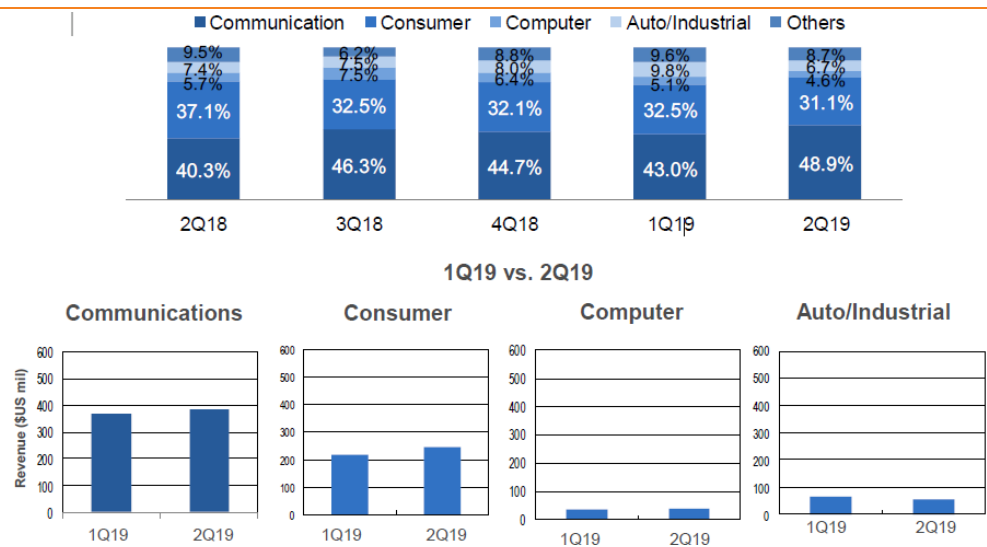
资料来源：公司公告，天风证券研究所

实际业绩比报表体现的更好。由于 2018 年前两季度均有授权收入，剔除该收入的影响，2019Q2 营收实际上同比实际下滑 5.61%，毛利率实际为 19.7%。

Q3 指引：预计 2019Q3 营收增加 0%-2%（不含阿韦扎诺晶圆厂则增加 2%-4%），毛利率为 19%-21%。

通信板块及消费电子带动出货需求，对美国依赖变小。通信与消费电子均环比显著上升，其中通信板块收入占比创新高，为 49%（VS19Q1 的 43%及 18Q2 的 40%）；其中来自中国和欧亚区客户营收增幅明显，环比成长分别为 25%和 34%，北美销售占比降幅明显，环比下降 4.8 个 pct，我们认为公司受贸易战影响减弱。另外公司成熟工艺平台显著增长（55/65nm 及 40/45nm 占比 45.4%。Q1 为 37.1%）

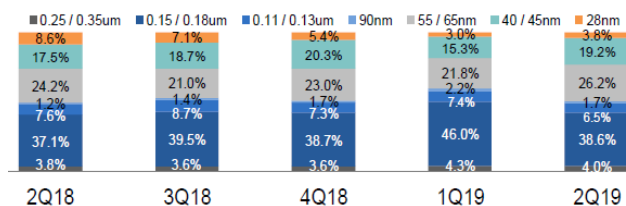
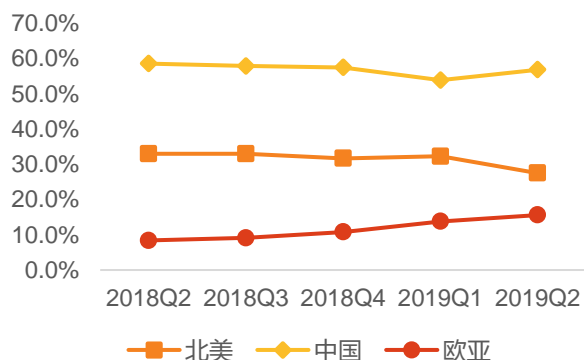
图 7：华虹 2019Q2 收入按下游应用拆分



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：对美收入占比显著降低，欧亚地区逐季上升

图 9：成熟工艺平台显著上升

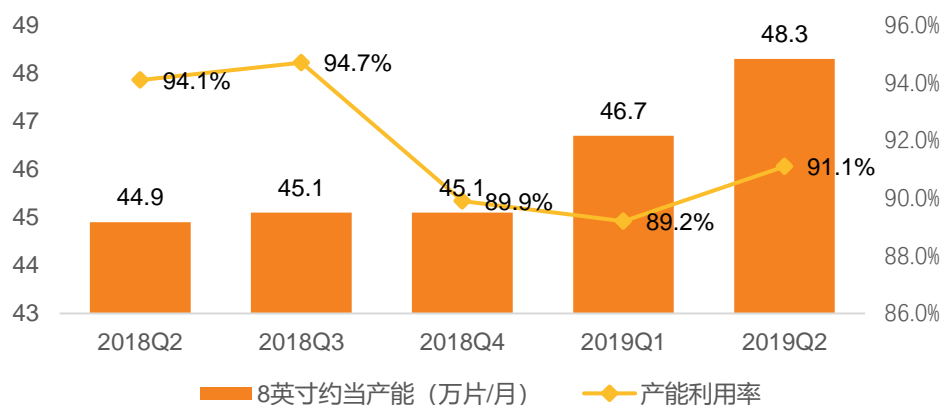


资料来源：公司公告，天风证券研究所

资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司研发投入及 Capex 继续增长。2019Q2 的 R&D 环比增加 0.467 亿美元至 1.239 亿美元，增幅超 60%；2019Q2 的 Capex 9.08 亿元，环比增幅超 100%，同比增幅超 60%，预计 2019 年 Capex 为 21 亿美元，同比增幅 14.6%，主要用于上海 300mm FAB 和 FinFET 的研发。公司持续加大的研发及资本投入带来的收获喜人，FinFET 研发进度持续加速：今年一季度，上海中芯南方 FinFET 工厂顺利建造完成，开始进入产能布建；在本季度，下一代（第二代）FinFET N+1 技术平台已开始进入客户导入阶段。**公司产能逐季增加，产能利用率回升到 90% 以上的水平。**

图 10：中芯国际产能及产能利用率情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

14nm 进展符合预期，预计 Q4 贡献有意义的收入，看好公司对先进制程的追赶。公司 14nm 工艺开发进入客户风险量产，预计在 Q4 贡献有意义的营收，符合我们此前对在上半年实现风险量产的预期。

5G 带动 IoT/VR/AR 等新兴科技成长是行业未来发展的重要推动力

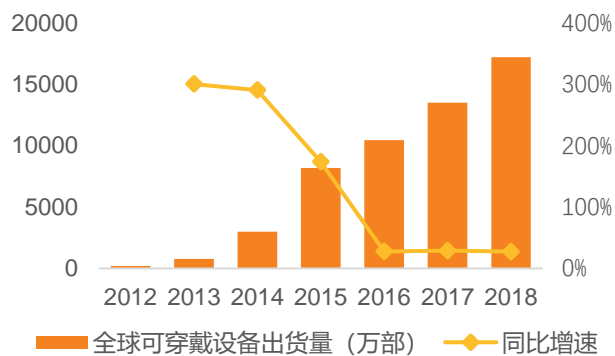
5G 有望支持更高的数据传输速率，平均 100Mb/s (VS 4G 25Mb/s)，是 4G 的 4 倍，最高可达 20Gbps (VS 4G 300Mb/s)，延迟也是 4G 的 50/1-1/10。5G 的超高速及低延迟的特点将提高网络能力并支持跨用户(如 AR/VR 支持)和企业应用(如物联网/工业自动化/联网汽车/自动驾驶/智慧城市)的额外功能。

表 1：4G-LTE 与 NR 5G 对比

技术	数据码流	延迟
5G NR	平均 100Mb/s，峰值 20Gb/s	1 毫秒
4G LTE	平均 25Mb/s，峰值 300Mb/s	10-50 毫秒

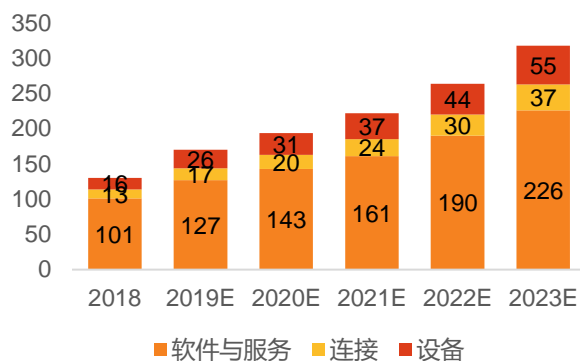
资料来源：智通财经，3GPP，天风证券研究所

图 11: 2012-2018 年全球可穿戴设备出货量及增速



资料来源: 前瞻经济学人, 天风证券研究所

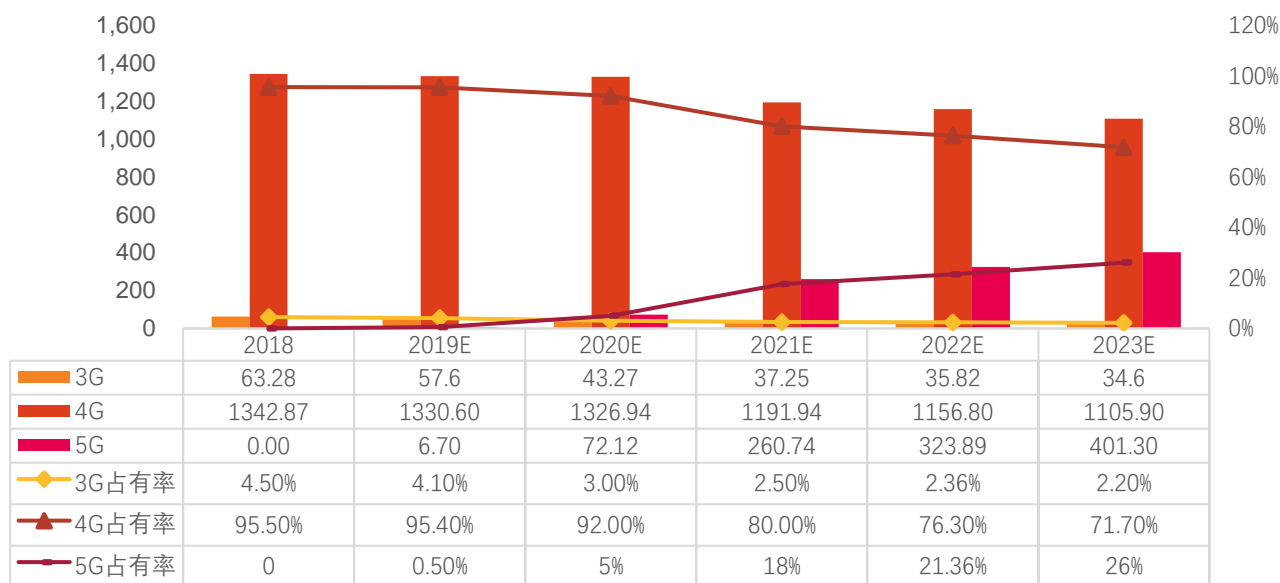
图 12: 全球物联网市场 2018-2023 年 CAGR 达 20% (单位: Billion)



资料来源: GlobalData, Technology Intelligence Centre、天风证券研究所

5G 手机渗透率未来迅速提高。结合 IDC 对未来智能手机出货量及结构的预测和 canals 的部分数据, 我们预计全球智能手机出货量在 2019-2023 年分别为 13.9、14.4、14.9、15.2、15.4 亿部, 5G 手机占有率在 2019-2023 年分别为 0.5%、5%、18%、21.36%、26%。

图 13: 全球手机出货量测算 (百万部)



资料来源: IDC、canals, 天风证券研究所

5G 带来半导体量价齐升。相比高端 LTE 手机, 高端 5G 手机成本在 2019 年将增价 110 美元左右, 这意味着相关智能手机组件的市场增长了约 85%。BOM 的最大贡献者仍然是处理器、调制解调器和内存等半导体, 然而, 百分比增长最快的部分来自只能应用于 5G 产品的部分, 如射频、天线和印刷电路板(PCBs)。

2: 4G-LTE 与 NR 5G 对比

部件	4G LTE	5G	单价增长 (美元)	百分比增长
基带	16.5	33.4	16.9	103%
应用处理器	27.5	55.6	28.1	103%
内存	59.6	85.4	25.8	43%
射频	12.5	34.5	22	176%
天线	10	25	15	150%
总计	126.1	233.9	107.9	86%

资料来源：智通财经，天风证券研究所

华为消费者业务“补洞”，把握供应链“国产替代”投资机遇

华为公司在法说会提到，运营商业务没受美国加入“实体清单”太大影响，但消费者业务还有洞要补。通过梳理华为现有供应链体系，我们认为目前大陆供应链公司相对比较薄弱的环节主要在芯片、屏幕和光学上游等主要领域，这些领域也是未来有望实现加速进口替代环节。我们测算得到芯片领域的国产替代空间和对应的国产替代空间。

表 3：消费者 BG 供应链国产替代空间测算

芯片分类	主要供应商	进口替代机会
主控芯片	海思、联发科	
存储芯片	三星、海力士、镁光	长江存储，兆易创新（合肥长鑫）
射频	Skyworks、QORVO	三安光电，卓胜微，Ampleon
模拟芯片	ADI、TI	矽力杰，圣邦股份，3peak
陀螺仪等传感芯片	意法半导体	士兰微，苏州敏芯，华灿光电（美新）
分立器件	Onsemi	扬杰科技，闻泰科技（安世半导体）

资料来源：天风证券研究所整理

行业展望：

- 华为供应链国产替代是国内半导体产业链十年难遇的大机遇，目前华为的国产化目标是，只要性能达到要求的国产供应商，华为会 100%采用。目前国产替代比例已经较大的是指纹识别芯片（汇顶科技）和摄像头 CIS（豪威股份，将被韦尔股份收购）。但是其他领域例如 FPGA、射频、存储、模拟芯片，短期内达到国际先进水平的可能性较小，目前只能从低端产品开始国产替代。
- 实际国产化推进速度受中美贸易战、验收效果等多方因素影响，短期进度不可控
- 从 FPGA 来看，目前紫光国微旗下的紫光同创已经于 2018 年进入华为供应链并获得第一笔订单，预计未来能实现对全部低端 FPGA 产品的国产替代（占比 20%），同时高端产品也正在研发中。
- 从存储上来看，目前兆易创新的 NOR Flash 已经做到了国产替代，而旗下合肥长鑫的 DRAM 也正在研发中，目前已经实现 8GB DDR4 小规模量产，未来进入供应链可期
- 射频开关和 LNA 方面，卓胜微已经是技术领先的公司，我们预计今年开始就会进入华为供应链，国产替代进程会开始提速
- 模拟芯片方面，圣邦股份目前主要做的是中低端产品，高端产品方面和国际巨头还有差距，目前的国产替代主要集中在中低端产品

结论：行业目前有一部分政策支持，产品研发和国产替代也正在进行中，但是目前主要是集中在中低端产品方面，高端产品在短期内替代的可能性较小。目前自主可控/国产替代比例较大的是指纹识别芯片和摄像头 CIS，其他领域可能在近期内实现重大突破的包括 FPGA、射频、存储和模拟芯片。

估值角度观点：

- 按照目前国内华为供应链相关公司的实际水平，基本不具备参与市场竞争的实力，因而与海外公司基本不可比。极端乐观假设我们能够通过自主可控项目政策的推动和近年来研发方面取得突破，将相关半导体器件公司的水平提升到能够参与市场化竞争的角度，考虑到国产属性溢价和 A 股本身的估值溢价，估值水平仍将大幅高于海外公司

结论：国内华为供应链自主可控相关公司极其稀缺，造成了目前市场上显著的国产溢价，我们认为只要国际贸易环境仍处于相对紧张的态势，A 股对华为供应链国产替代和自主可控的溢价就会一直存在，而比较典型的特征就是相关板块标的越稀缺，预计国产替代空间

越大，估值溢价越高。

关注港/美半导体上市公司近期财报电话会议时间

表 4：主要半导体公司法说会时间汇总（2019.08.05-2019.08.09）

公司名称/简称	日期	时间
英伟达	2019.08.15	2:30 PM (PST)
应用材料	2019.8.15	-

资料来源：公司官网，天风证券研究所

行情与个股

我们再次以全年的维度考虑，强调行业基本面的边际变化，行业主逻辑持续。

【再次强调半导体设备行业的强逻辑】中国集成电路产线的建设周期将会集中在 2018-2020 年释放。在投资周期中，能够充分享受本轮投资红利的是半导体设备公司。我们深入细拆了每个季度大陆地区的设备投资支出。判断中国大陆地区对于设备采购需求是未来行业投资主线。核心标的：**北方华创/ASM Pacific/精测电子**

【我们看好国内设计公司的成长。设计企业具有超越硅周期的成长路径，核心在于企业的赛道和所能看的清晰的发展轨迹】。我们看好“模拟赛道”和“整机商扶持企业”：1) 中国大陆电子下游整机商集聚效应催生上游半导体供应链本土化需求，以及工程师红利是大环境边际改善；2) 赛道逻辑在于超越硅周期；3) “高毛利”红利消散传导使得新进入者凭借低毛利改变市场格局获得市值成长，模拟企业的长期高毛利格局有可能在边际上转变；4) 拐点信号需要重视企业的研发投入边际变化，轻资产的设计公司无法直接以资产产生收益来直接量化未来的增长，而研发投入边际增长是看企业未来成长出现拐点的先行信号。核心推荐：**圣邦股份（模拟龙头）/纳思达（整机商联盟+奔图）/兆易创新/闻泰科技/上海复旦**，建议关注：**韦尔股份**

【多极应用驱动挹注营收，夯实我们看好代工主线逻辑】。我们正看到在多极应用驱动下，代工/封测业迎来新一轮营收挹注。这里面高性能计算芯片（FPGA/GPU/ASIC 等）是主要动能。落实到国内，我们建议关注制造/封测主线。龙头公司崛起的路径清晰。核心标的：**中芯国际/华虹半导体/长电科技/华天科技**，建议关注：**晶瑞股份**

【在中美贸易战之前从海外收购回来的优质资产在注入上市公司后，会提升整个半导体板块的公司质量，半导体的研究向头部公司集中会成为国内行业研究的趋势】，建议积极关注**闻泰科技（发布预案收购安世半导体）/北京君正（发布预案收购北京硅成部分股权）/韦尔股份（拟收购豪威科技）**

图 14：国内半导体公司一周表现

代码	名称	区间内涨幅 (%)					价格 (元)		
		1周内	2周内	1月内	3月内	年初至今	年内最高价	年内最低价	最新收盘价
600460.SH	士兰微	1.45	2.94	-11.97	-11.56	65.33	20.25	7.97	13.39
002049.SZ	紫光国芯	6.82	11.77	5.50	7.13	54.76	52.87	28.30	44.66
300223.SZ	北京君正	19.57	22.54	31.48	53.90	105.76	40.05	17.73	37.51
300672.SZ	国科微	10.06	14.43	-11.86	-7.49	20.92	58.02	26.53	27.50
300661.SZ	圣邦股份	8.18	11.65	31.39	68.65	128.71	123.00	65.55	120.30
300613.SZ	富瀚微	3.49	10.92	1.69	5.65	4.62	128.30	81.55	94.00
300671.SZ	富满电子	0.85	9.14	4.54	2.96	15.64	33.00	13.90	19.82
600584.SH	长电科技	-5.63	22.45	18.20	17.30	68.69	16.99	8.04	13.90
603501.SH	韦尔股份	9.02	23.36	17.98	20.51	122.25	71.71	27.62	65.10
603986.SH	兆易创新	13.55	23.44	-7.29	1.47	38.82	119.03	57.55	86.20
300458.SZ	全志科技	6.09	12.00	-13.21	-0.86	3.95	27.00	18.25	20.50
603160.SH	汇顶科技	-0.24	4.87	9.37	18.71	100.82	166.60	70.70	157.49
002185.SZ	华天科技	-5.28	8.25	17.51	25.30	48.13	6.68	3.81	5.37
300327.SZ	中颖电子	-1.62	-0.30	5.42	18.71	44.75	27.38	17.60	23.55
002156.SZ	通富微电	-2.52	8.41	2.79	-1.73	19.49	12.10	6.96	8.48
002180.SZ	纳思达	0.16	2.90	1.19	-14.10	-6.71	34.20	20.54	21.30
603005.SH	晶方科技	-0.94	15.18	-18.63	-10.32	1.93	24.45	14.35	16.68
002371.SZ	北方华创	4.51	7.55	-16.71	-17.79	51.30	83.00	37.50	57.09

资料来源：wind，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com