

科锐 (CREE) : 2019Q4 情况跟踪 (4.1-6.30)

2019年09月27日

推荐/首次

科锐 公司报告

投资摘要:

2019年度(2018年7月1日-2019年6月30日),公司实现营收10.80亿美元,同比增长16.77%,实现净利润-3.75亿美元。

2019Q4 公司业绩不及预期。公司该季度预期营收2.45~2.52亿美元, EPS-0.27~-0.23美元,实际营收2.51亿美元, EPS-1.26美元,主要原因是LED业务受贸易战影响较大。此外,公司Wolfspeed(射频)业务受华为事件和汽车电源产品疲软影响,比上季度下降5%。

Q2 财务数据与预期对比

单位: 亿美元	彭博一致预期	Q4 业绩指引	Q4 实际	是否超预期
营收 (Rev)	-	2.45-2.52	2.51	x
EPS (美元)	-	-0.27~-0.23	-1.26	x

资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

2020Q1 公司业绩预计将持续低迷。贸易战和中国电动车补贴退坡影响将持续,公司预计营收相比上季度减少1000万美元左右。公司预计营收2.37~2.43亿美元, EPS-0.43~-0.39美元,毛利率下降4 pct, 至31%。

Q3 财务数据展望

单位: 亿美元	2019Q4	2020Q1 E
营收 (Rev)	2.51	2.37~2.43
EPS (美元)	-1.26	-0.43~-0.39
环比		+0.83~+0.87

资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

风险提示: 贸易战烈度超预期, 下游需求不振, 以及电动车补贴政策持续退坡等。

公司简介:

科锐 (CREE) 是一家开发和制造半导体材料和设备的公司。该公司主要基于碳化硅、氮化镓和相关化合物生产半导体材料。该公司的专长是生产发光二极管产品、照明产品、用于电源盒射频应用的半导体产品。

电子行业首席分析师: 刘慧影

010-66444130

liuhy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040002

研究助理: 刘奕司

010-66554020

liuyisi@dxzq.net.cn

研究助理: 吴天元

010-66554020

wuty@dxzq.net.cn

研究助理: 李美贤

010-66554020

limx_yjs@dxzq.net.cn

目 录

1. 公司简介.....	3
2. 财务情况.....	3
3. 公司产品.....	5
4. 公司下游.....	5
5. 相关报告汇总.....	6

表格目录

表 1: 公司财务数据与预期对比情况 (GAAP)	4
表 2: 公司 2020Q1 业绩指引 (GAAP)	4
表 3: 公司 2019 年 Q2 财务情况 (GAAP)	4
表 4: 公司主要业务和产品分类	5

插图目录

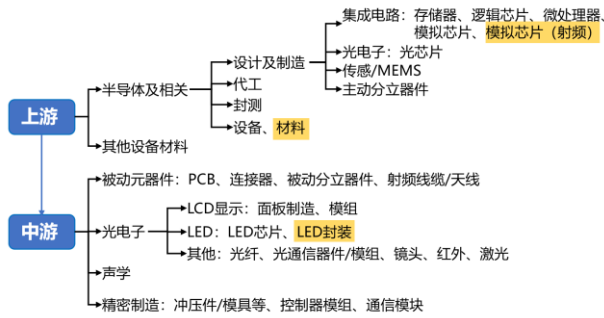
图 1: 公司产品在产业链中所处位置	3
图 2: 功率半导体器件市场规模 (亿美元)	3
图 3: 2019 年年报公司各业务营收占比	3
图 4: 2018 年年报公司按地区销售占比	3

1. 公司简介

科锐公司是一家开发和制造半导体材料和设备的公司。该公司主要基于碳化硅、氮化镓和相关化合物生产半导体材料。该公司的专长是生产发光二极管产品、照明产品、用于电源盒射频应用的半导体产品。

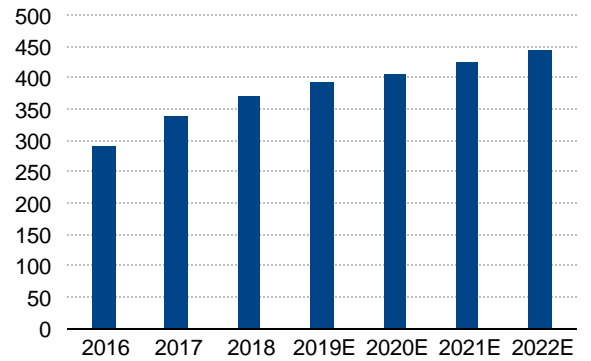
公司逐步进入战略转型，剥离 LED 芯片业务，专注于半导体材料和 LED 封装领域的研究。

图 1: 公司产品在产业链中所处位置



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

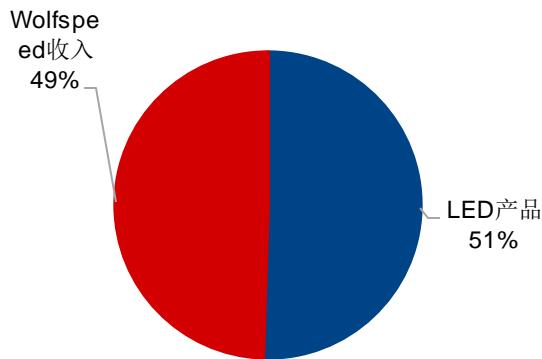
图 2: 功率半导体器件市场规模 (亿美元)



资料来源: Yole, 东兴证券研究所

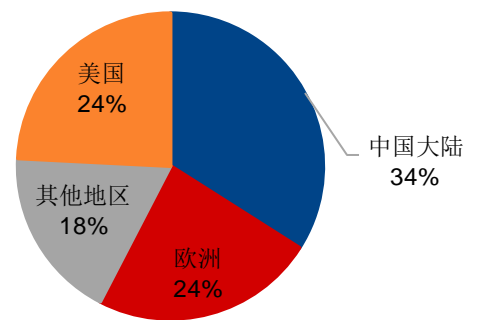
2019 年度 (2018 年 7 月 1 日-2019 年 6 月 30 日), 公司实现营收 10.80 亿美元, 同比增长 16.77%, 实现净利润-3.75 亿美元。

图 3: 2019 年年报公司各业务营收占比



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 4: 2018 年年报公司按地区销售占比



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2. 财务情况

- 2019 年第四季度，公司实现营业收入 2.51 亿美元，同比下降 5%；净利润-1.34 亿美元。**GAAP 每股收益不及预期。**
- Wolfspeed（射频）业务毛利率 50.2% 高于预期 150 个基点，季度收入同比增长 22% 至 1.34 亿美元，但受华为事件影响和汽车电源产品疲软，比上季度下降 5%。2020Q1，毛利率目标 46.3%
- LED 收入 1.17 亿美元符合预期，公司的 LED 业务受贸易战影响，持续处于困境中。受开工率低影响，LED 业务毛利率 24.1%，环比下降 370 个基点。2020Q1，毛利率目标 17.5%。
- 对 2020 年 Q1 的预测，公司预计营收为 2.37 亿美元至 2.43 亿美元之间，比 2019Q4 有所下降，原因是受贸易战和中国新能源汽车补贴退坡影响。

表 1: 公司财务数据与预期对比情况 (GAAP)

单位: 百万美元 (EPS 除外)	Q4 彭博一致预期	公司 Q4 业绩指引	Q4 实际值	是否超预期
营业收入 (Revenue)	-	245-252	251	×
每股收益 (EPS)	-	-0.27~-0.23	-1.26	×

资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

表 2: 公司 2020Q1 业绩指引 (GAAP)

单位: 百万美元 (EPS 除外)	2019Q4 实际	2020Q1 业绩指引	变化
营业收入 (Revenue)	251	237~243	-14~-8
毛利率 (Gross Margin)	35.31%	31.08%	-4.23%
每股收益 (EPS)	-1.26	-0.43~-0.39	+0.83~+0.87

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

表 3: 公司 2019 年 Q2 财务情况 (GAAP)

单位: 百万美元 (EPS 除外)	Q3 2019		Q4 2019		同比增长	环比增长
营业收入 (Revenue)	274		251		-5%	-8%
毛利 (Gross Profit)	36.66%	100	35.31%	89	-23%	-12%
研发费用 (R&D)	14.86%	41	16.20%	41	24%	0%
销售管理费 (SG&A)	22.49%	62	22.73%	57	-31%	-7%
息税前利润 (EBIT)	-4.05%	-11	-10.19%	-26	-228%	131%
净利润 (Net Income)	-83.14%	-228	-53.22%	-134	-302%	-41%
每股收益 (EPS)	-2.20		-1.26		-283%	-43%
现金及等价物 (Cash)	456		1,051		784%	130%
存货 (Inventories)	173		187		-37%	8%
固定资产 (PP&E)	608		625		-5%	3%
折旧摊销 (D&A)	30		27		-33%	-8%
资本性支出 (CAPEX)	-33		-36		-37%	8%
经营活动现金流 (CFO)	61		15		-63%	-75%
投资活动现金流 (CFI)	-14		-35		-15%	152%

融资活动现金流 (CFF)	53	64	987%	20%
---------------	----	----	------	-----

资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

3. 公司产品

公司产品主要分为 Wolfspeed 系列和 LED 两大类。其中 Wolfspeed 系列产品主要是优异的碳化硅和砷化镓材料, 及其制成的性能优越的功率器件和射频产品。LED 产品分为 LED 芯片和 LED 组件。

表 4: 公司主要业务和产品分类

系列	产品	描述
Wolfspeed 系列	功率器件	公司制造的碳化硅肖特基二极管, MOSFET 和功率模块方面处于领先地位, 我们的栅极驱动板是直接开箱即可实现最佳功率转换的跳板。这些最先进的组件可在各种应用中提高效率, 提高开关频率, 减小系统尺寸和重量。
	射频产品	公司制造的砷化镓 HEMT, 其性能远远超过任何其他技术, 适用于多种应用, 具备世界一流的带宽, 效率和操作频率。
	半导体材料	公司在碳化硅和砷化镓材料技术方面拥有丰富的专业知识, 致力于为所有应用提供高质量的解决方案平台。
LED 系列	LED 组件	公司生产多种 LED 灯具产品, 性能全球领先。
	LED 芯片	公司 LED 芯片的优势在于材料。公司的 LED 芯片结合了高效的 InGaN 材料和 SiC 基板的, 使其具备优越的性能和低廉的价格。

资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

4. 公司下游

产能扩建情况:

- 公司宣布计划开发最先进的自动化碳化硅和 GaN 晶圆制造设施以及大型材料工厂来显著扩大碳化硅和 GaN 产量; 这是碳化硅和砷化镓技术历史上最大的资本投资, 以此来支持汽车、通信基础设施和工业领域不断增长的需求。
- 公司与安森美半导体达成了 8500 万美元的供应协议。过去一年半中, 公司已经签署了超过 6 亿美元的晶圆供应协议, 公司正用技术推动功率半导体行业从硅材料向碳化硅材料的转变。

市场空间情况: Canaccord Genuity 预计, 到 2030 年, 碳化硅的需求将超过 200 亿美元, 主要原因是电动汽车和充电站带来的需求。

- 公司被选为大众汽车“未来汽车供应跟踪计划”和“FAST 计划”的独家碳化硅合作伙伴。大众承诺未来十年内推出 70 款新型电动汽车, 为 Cree 带来极大的机遇。

5. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	美国科技公司估值研究	2019-4-09
行业	显示面板产业: 逆周期造就行业龙头	2019-5-27
行业	半导体装备产业: 国产化前途光明	2019-5-27
公司	深南电路 (002916): 5G 风口正劲, 国产替代方兴 ——公司半年度财报点评	2019-8-14
公司	舜宇光学科技 (2382.HK): 业绩超预期, 光学大厂稳步增长 ——2019 年中报点评	2019-8-21

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

研究助理简介

刘奕司

美国德克萨斯州立大学达拉斯分校毕业，模拟/射频芯片设计方向。曾任中电华大和紫光国微芯片设计工程师。2 年证券从业经验，19 年加入东兴证券。

吴天元

哈尔滨工业大学工学学士，山东大学金融硕士，3 年核电工程师经历，2019 年加入东兴证券。

李美贤

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券通信组。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或

观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。