

# 半导体

证券研究报告

2019年10月07日

## 把握半导体投资四维度变量/关注三季度披露

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

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/北方华创/纳思达/博通集成

本周我们探讨:半导体投资中需把握的四个维度变量。同时三季度临近,我们列出主要海外龙头公司 Q3 电话会议召开时间及 A 股上市公司的财报披露日期提醒投资者关注三季度业绩。

### 维度一: 锁定设备/模拟/高端逻辑/存储为产业优质赛道

截至 2019 年 10 月 6 日,海外上市半导体公司中有 25 家企业市值达到千亿元人民币,所有企业的总市值为 12.61 万亿人民币,相比三年前的 15 家、7.17 万亿人民币涨幅分别为 67%、76%。按主要产品分类,主要为高端逻辑芯片、模拟芯片、存储芯片、半导体设备,分别为 7 家、8 家、3 家、5 家,市值占比分别为 29.3%、22.5%、19.8%、13.6%,另外还有代工龙头台积电及 EDA 工具龙头 cadence,市值占比分别为 13.8%、1%。

### 维度二: 瞄准周期底部复苏及国产替代机会

设计公司的业绩在 Q2 迎来拐点,IC 制造巨头台积电同比增速由负转正,封测公司产能利用率的回暖和固定资产投资的增加均彰显着行业已到周期底部即将或已经开始复苏。国产替代逻辑叠加,国内半导体公司在基本面及估值方面均有更广阔的成长空间。建议关注紫光国微、圣邦股份、兆易创新(合肥长鑫)、北京君正(ISSI)、韦尔股份(豪威)、卓胜微、长电科技等

### 维度三: 产业边际变化——业绩超预期

国内设计公司于 2019Q2 在国产替代、5G、产业复苏等利好因素的加持下,迎来戴维斯双击,其中具有国产替代逻辑的公司更加显著,如卓胜微、紫光国微、圣邦股份等。持续把握三季度趋势维持或放大。

### 维度四: 政策扶持——大基金二期蓄势待发

政府对半导体产业的政策支持力度不断加强。大基金一期总投资金额达 1387 亿元,重要着力点为半导体制造。大基金二期规模更大,已完成募资 2000 亿元左右,随着一期产线建设完成,二期重点扶持设备和材料领域。

### 三季度临近,关注三季度业绩

我们在二季度从公司的基本面已看到产业复苏的明显迹象,尤其是在设计领域。而二季度为产业的传统淡季,多家上市公司认为下半年的情况好于上半年,设计公司在三季度有望再次迎来戴维斯双击,制造、封测企业或实现业绩拐点。三季度已结束,企业将陆续发布三季度,我们列出主要海外龙头公司 Q3 电话会议召开时间及 A 股上市公司的财报披露日期,提醒投资者关注相关企业财报的发布,我们将持续跟进上市公司业绩说明会的召开和财报发布事项。

风险提示:中美贸易战不确定性,5G 发展不及预期,国展替代进程缓慢

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《半导体-行业研究周报:板块估值扩张逻辑仍将持续》 2019-09-22
- 《半导体-行业深度研究:拐点将至——半导体封测行业报告》 2019-09-18
- 《半导体-行业研究周报:新应用驱动/电源管理芯片迎成长动能》 2019-09-15

## 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/北方华创/纳思达/博通集成

本周我们探讨：半导体投资中需把握的四个维度变量。同时三季报临近，我们列示出主要海外龙头公司 Q3 电话会议召开时间及 A 股上市公司的财报披露日期，提醒投资者关注三季报业绩。

### 维度一：锁定设备/模拟/高端逻辑/存储为产业优质赛道

截至 2019 年 10 月 6 日，海外上市半导体公司中有 25 家企业市值达到千亿人民币，所有企业的总市值为 12.61 万亿人民币，相比三年前的 15 家、7.17 万亿人民币涨幅分别为 67%、76%。按主要产品分类，主要为高端逻辑芯片、模拟芯片、存储芯片、半导体设备，分别为 7 家、8 家、3 家、5 家，市值占比分别为 29.3%、22.5%、19.8%、13.6%，另外还有代工龙头台积电及 EDA 工具龙头 cadence，市值占比分别为 13.8%、1%。

### 维度二：瞄准周期底部复苏及国产替代机会

设计公司的业绩在 Q2 迎来拐点，IC 制造巨头台积电同比增速由负转正，封测公司产能利用率的回暖和固定资产投资的增加均彰显着行业已到周期底部即将或已经开始复苏。国产替代逻辑叠加，国内半导体公司在基本面及估值方面均有更广阔的成长空间。建议关注紫光国微、圣邦股份、兆易创新（合肥长鑫）、北京君正（ISSI）、韦尔股份（豪威）、卓胜微、长电科技等

### 维度三：产业边际变化——业绩超预期

国内设计公司于 2019Q2 在国产替代、5G、产业复苏等利好因素的加持下，迎来戴维斯双击，其中具有国产替代逻辑的公司更加显著，如卓胜微、紫光国微、圣邦股份等。持续把握三季度趋势维持或放大。

### 维度四：政策扶持——大基金二期蓄势待发

政府对半导体产业的政策支持力度不断加强。大基金一期总投资金额达 1387 亿元，重要着力点为半导体制造。大基金二期规模更大，已完成募资 2000 亿元左右，随着一期产线建设完成，二期重点扶持设备和材料领域。

**三季报临近，关注三季报业绩。**我们在二季度从公司的基本面已看到产业复苏的明显迹象，尤其是在设计领域。而二季度为产业的传统淡季，多家上市公司认为下半年的情况好于上半年，设计公司在三季度有望再次迎来戴维斯双击，制造、封测企业或实现业绩拐点。三季度已结束，企业将陆续发布三季报，我们列示出主要海外龙头公司 Q3 电话会议召开时间及 A 股上市公司的财报披露日期，提醒投资者关注相关企业财报的发布，我们将持续跟进上市公司业绩说明会的召开和财报发布事项

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）

## 半导体投资把握四个维度变量

### 维度一：锁定设备/模拟/高端逻辑/存储为产业优质赛道

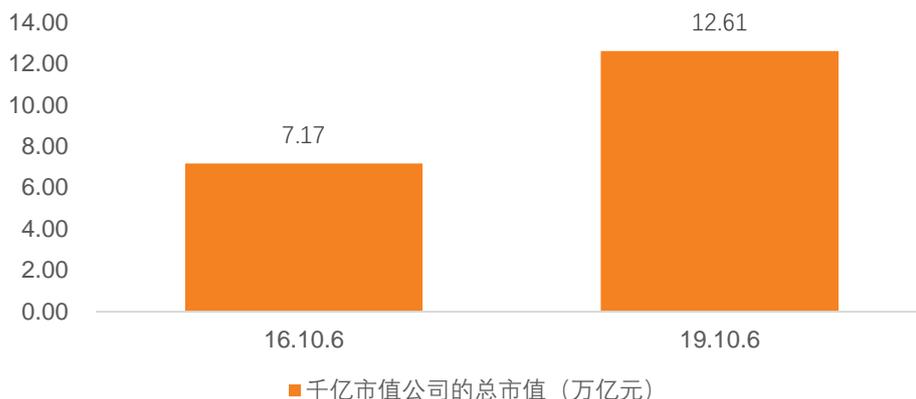
千亿市值上市公司增长显著。截至 2019 年 10 月 6 日，海外上市半导体公司中有 25 家企业市值达到千亿人民币，所有企业的总市值为 12.61 万亿人民币，相比三年前的 15 家、7.17 万亿人民币涨幅分别为 67%、76%。

表 1：全球千亿市值半导体公司（单位：亿人民币）

序号	代码	公司名称	市值 (19.10.6)	市值 (16.10.7)	增幅	行业
1	005930.KS	三星电子	18076.92	14638.64	23.49%	存储
2	TSM.N	台积电	17393.94	10656.14	63.23%	代工
3	INTC.O	英特尔(INTEL)	15954.74	12047.67	32.43%	高端逻辑
4	TXN.O	德州仪器	8593.67	4743.89	81.15%	模拟
5	AVGO.O	博通(BROADCOM)	7895.84	4621.76	70.84%	模拟
6	NVDA.O	英伟达(NVIDIA)	7838.17	2405.80	225.80%	高端逻辑
7	ASML.O	阿斯麦	7328.01	3107.80	135.79%	设备
8	QCOM.O	高通公司(QUALCOMM)	6662.76	6657.03	0.09%	高端逻辑
9	MU.O	美光科技	3478.06	1295.27	168.52%	存储
10	000660.KS	SK HYNIX	3423.96	1875.63	82.55%	存储
11	AMAT.O	应用材料	3324.30	2157.46	54.08%	设备
12	ADI.O	亚德诺(ANALOG)	2953.22	1329.27	122.17%	模拟
13	IFNNF.OO	INFINEON TECHS AG	2803.07	2736.66	2.43%	模拟/分立
14	LRCX.O	拉姆研究(LAM RESEARCH)	2384.64	1081.89	120.41%	设备
15	8035.T	东京电子	2263.64	999.31	126.52%	设备
16	AMD.O	超威半导体(AMD)	2227.38	430.38	417.54%	高端逻辑
17	NXPI.O	恩智浦半导体	2216.29	2304.52	-3.83%	模拟
18	KLAC.O	科天半导体(KLA CORP)	1814.75	747.84	142.67%	设备
19	XLNX.O	赛灵思(XILINX)	1683.74	900.91	86.89%	高端逻辑
20	MCHP.O	微芯科技(MICROCHIP)	1578.26	902.47	74.88%	模拟
21	2454.TW	联发科	1418.09	812.10	74.62%	高端逻辑
22	CDNS.O	Cadence	1306.00	488.04	167.60%	EDA
23	STM.N	意法半导体	1250.38	483.70	158.51%	模拟/分立
24	MRVL.O	迈威尔科技	1152.75	450.36	155.96%	高端逻辑
25	MXIM.O	美信集成产品	1104.01	758.62	45.53%	模拟

资料来源：wind，天风证券研究所

图 1： 千亿市值公司的总市值变化



资料来源：wind，天风证券研究所

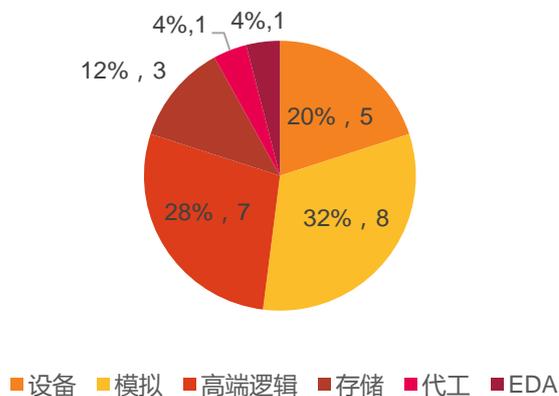
图 2： 千亿市值公司数变化



资料来源：wind，天风证券研究所

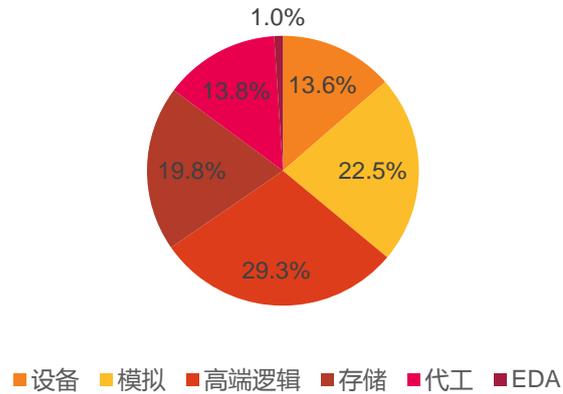
设备/模拟/高端逻辑/存储是千亿市值公司所处的主要细分领域。25 家企业均有在细分领域中技术领先、科技含量高、经济附加值优越的特点。按主要产品分类，主要为高端逻辑芯片、模拟芯片、存储芯片、半导体设备，分别为 7 家、8 家、3 家、5 家，市值占比分别为 29.3%、22.5%、19.8%、13.6%，另外还有代工龙头台积电及 EDA 工具龙头 cadence，市值占比分别为 13.8%、1%。

图 3： 千亿市值公司数量占比（按主要产品分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4： 千亿市值公司市值占比（按主要产品分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 维度二：瞄准周期底部复苏及国产替代机会

产业具有周期性特征，在周期底部快要复苏之时为较好的配置时机。设计公司的业绩在 Q2 迎来拐点，IC 制造巨头台积电同比增速由负转正，封测公司产能利用率的回暖和固定资产投资的增加均彰显着行业已到周期底部即将或已经开始复苏。

表 2: 近期财报&amp;收购披露及对应投资主线

产业链环节	公司	发布日期	公告类型	核心内容	对应投资主线
设计	卓胜微	2019.7.13	业绩预告	预计 2019H1 归母净利润 1.48-1.55 亿元, 较去年同期的 0.7 亿元上升 112.59%-122.64%, 其中非经常性损益有 408.37 万元; 相较于此前招股书披露的 2019H1 归母净利润区间 1.2-1.33 亿元, 盈利指引有所上修。	5G、国产替代 (华为)
	圣邦股份	2019.8.16	财报	2019H1 营收 2.96 亿元, 同比上升 3.99%; 归属于上市公司股东的净利润为 6030.49 万元, 同比上升 47.19%, 位于前期指引中位数。	国产替代 (华为)
	紫光国微	2019.7.25	业绩快报	上半年实现收入 15.59 亿元, 同比增长 48.05%; 归母净利润 1.93 亿元, 同比增长 61.02%, 位于前期指引 1.74-2.1 亿元的中位; 其中扣非归母净利润 2.18 亿元, 同比增长 110.66%。	国产替代、5G
	北京君正	2019.8.2	收购矽品草案	拟作价 72 亿元收购北京矽成 100% 的股权。其中约 56 亿元的对价采用股份支付, 发行数量约 2.5 亿股, 发行价为 22.46 元/股; 16 亿元采用现金支付, 募集配套资金不超 15 亿元。ISSI 承诺在 2019-2021 年扣非归母净利润不低于 4900、6400、7900 万美元, 按 6.8 的汇率折合人民币约 3.33、4.35、5.37 亿元。	国产替代、收购
	汇顶科技	2019.8.17	拟收购 NXP VAS 业务	拟以 1.65 亿美金的对价(自有现金支付)收购 NXP(恩智浦)旗下的 VAS (Voice and Audio Solutions, 语音及音频应用解决方案) 业务, 该业务分布在恩智浦全球各地子公司中。公司已支付预付款。	国产替代、收购
	代工	台积电	2019.7 月及 8 月	月度营收	今年 6 月销售额为 858.7 亿新台币, 同比涨幅达到 21.9%, 这是台积电连续 6 个月(2018 年 12 月-2019 年 5 月)业绩同比下滑后的首次增长。7 月销售额继续同比上升, 为 847.58 亿元, 同比增加 14%。
封测	Amkor	2019.8.1	Q2 季报	Q2 收入处于前期指引区间上游。全球最大的半导体封装和测试服务供货商 Amkor 第二季度的收入为 8.95 亿美元, 略高于中点指引, 与第一季度持平。三季度指引非常强, 预计 Q3 收入环比增加 15%, 其中手机部分增速为 25%。	5G (SiP)、产业复苏

资料来源: wind, 公司公告, seeking alpha, 天风证券研究所整理

**主要海外龙头公司在 Q2/H1 法说会上也表示了对三季度及未来的乐观看法。**

表 3：龙头公司法说会指引

公司	Q3 指引	细分市场展望
Teradyne	5G 基础设施建设带动的延续，收入 5.4-5.8 亿美元，EPS 1.64-0.74 美元，毛利率 58%-59%。	NAND 闪存测试设备的需求继续强劲；上修全年 SOC 设备市场规模（由年初的 23-27 亿美元上调到 26-30 亿美元）；LitePoint 业务 Q2 环比上升 42%，Q3 将延续。
ASM Pacific	收入 5.5-6 亿美元；由于季节性因素，预计订单量环比下滑；鉴于 SMT 解决方案业务的地区收入组合，预计毛利率略有改善。	三个业务（材料、设备及 SMT 解决方案）营收均环比增长，设备和材料板块的新订单额可能环比增加。
美光	收入 50 亿美元左右，毛利率 25%-28%，每股收益 0.39-0.53 美元/股。	华为事件拖累业绩，已向美国商务部申请许可，目前没回复；DRAM 和 NAND 需求回升
AMKOR	收入 9.9-10.7 亿美元，毛利率 12%-16%，稀释每股收益 -0.03-0.17 美元/股。	预计收入在 Q3 环比增长 15% 以上，相信最糟糕的时刻已经过去。看好 SiP、汽车电子领域；5G 智能手机中的前端模块和电源管理增益多。
TI	收入 36.5-39.5 亿美元，EPS 1.31-1.53 美元。	300 毫米模拟业务不断增长。

资料来源：seeking alpha，公司公告，天风证券研究所整理

**国内半导体企业叠加国产替代逻辑。**自美国商务部于 5 月份将华为列入实体清单起，大陆公司对半导体的国产替代步伐加快，国内半导体公司具有产业底部复苏及国产替代双重叠加逻辑。以华为公司为例，其国产替代的主要部分为消费者业务，而其上半年最主要的收入就主要来自该业务，达 2184.64 亿元，占比 55%，国内半导体公司在基本面及估值方面均有更广阔的成长空间。建议关注紫光国微、圣邦股份、兆易创新（合肥长鑫）、北京君正（ISSI）、韦尔股份（豪威）、卓胜微、长电科技等

图 5：华为 2019 年上半年收入结构



资料来源：华为投资控股有限公司 2019 年度第一期中期票据募集说明书，天风证券研究所

表 4：华为供应链进口替代机会

芯片种类	国产替代竞争对手	国内公司
模拟	TI	圣邦股份
射频	博通	卓胜微
	QORVO	
	Skyworks	
存储	美光	兆易创新（合肥长鑫） 北京君正（ISSI）
FPGA	赛灵思	紫光国微（同创）
摄像头	三星	韦尔股份（豪威）
	索尼	
	夏普	

资料来源：华为公告，天风证券研究所

### 维度三：产业边际变化——业绩超预期

国内设计公司迎戴维斯双击。国内设计公司于 2019Q2 在国产替代、5G、产业复苏等利好因素的加持下，迎来戴维斯双击，其中具有国产替代逻辑的公司更加显著，如卓胜微、紫光国微、圣邦股份等。持续把握三季度趋势维持或放大。

表 5：2019 年国内设计公司营收/利润增速超预期

证券代码	公司名称	2019Q2 营收同比增速	2019Q2 净利润同比
002049.SZ	紫光国微	65.55%	72.96%
300613.SZ	富瀚微	7.26%	185.74%
300661.SZ	圣邦股份	21.43%	89.00%
300782.SZ	卓胜微	154.69%	146.10%
603160.SH	汇顶科技	103.38%	548.88%
603986.SH	兆易创新	31.98%	1.54%

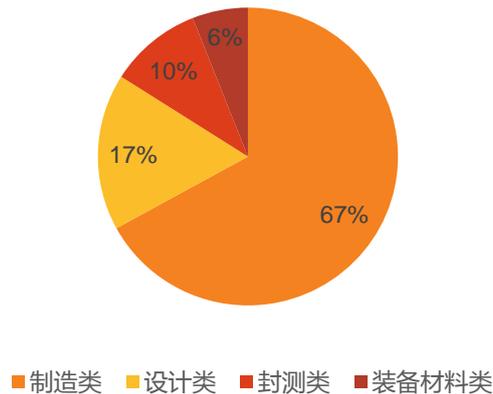
资料来源：wind，天风证券研究所

### 维度四：政策扶持——大基金二期蓄势待发

政府对半导体产业的政策支持力度不断加强。继 02 专项、《国家集成电路产业发展推进纲要》等重磅政策后，国务院于 2019.2.9 印发了“新 18 号文”——《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》，财税、投融资、研发、进出口等方面提出 31 条具体政策措施，进一步加大力度支持软件和集成电路产业发展。

大基金一期总投资金额达 1387 亿元，重要着力点为半导体制造。大基金一期所投资项目中，集成电路制造占 67%，设计占 17%，封测占 10%，装备材料类占 6%。可以看出，大基金一期的第一着力点是制造领域，首先解决国内代工产能不足、晶圆制造技术落后等问题，投资方向集中于存储器和先进工艺生产线，投资于产业链环节前三位企业比重达 70%。

图 6：一期大基金投资各领域份额情况



资料来源：电子说，天风证券研究所

表 6：大基金投资领域及部分企业

投资领域	部分企业
芯片制造领域	中芯国际、中芯北方、长江储存、华力二期、士力微电子、三安光电、耐威科技
芯片设计领域	紫光展讯、中兴微电子、艾派克、湖南国科微、北斗星通、深圳国微、盛科网络、硅谷数模、芯原微电子
芯片封测领域	长电科技、南通富士通、华天科技、中芯长电
装备领域	中微半导体、沈阳拓荆、杭州长川、上海睿励、北京七星华创与北方微电子整合
材料领域	上海硅产业集团、江苏鑫华半导体、安集微电子、烟台傅邦
生态建设领域	地方子基金（北京、上海）、龙头企业子基金（芯动能、中芯聚源）、绩优团队子基金（武岳峰、鸿钛、盈富泰克）、芯鑫融资租赁

资料来源：电子说，天风证券研究所

**大基金第二期规模更大。**大基金第二期募资达到 2000 亿元左右，按照 1：3 的撬动比，所撬动的社会资金规模在 6000 亿元左右。

**随着产线建设的完成，对于设备和材料的重点扶持是大基金二期的重要方向。**2018 年以来，我国宣布新建及扩产的生产线共 17 条，其中以新主体开建的生产线 6 条。包括 12 英寸生产线 5 条，新增产能超 8.3 万片/月；8 英寸生产线 2 条，6 英寸化合物生产线 1 条。随着产线建设的完成，大基金二期将在以下三点重点布局发力：一是，对刻蚀机、薄膜设备、测试设备和清洗设备等领域已布局的企业保持高度支持；二是，推动建立专属的集成电路装备产业园区；三是，持续推进装备与集成电路制造、封测企业的协同，加强基金所投资企业间的上下游结合。

表 7：2018 我国新建投产制造生产线

公司名称	产能	投资额 (亿元)	产线
燕东微电子	5 万片/月	48	8 英寸
积塔一期	6 万片/月	89	6/8/12 英寸
粤芯	3 万片/月	70	12 英寸
芯恩	未披露	78	12 英寸
矽力杰	4 万片/月	180	12 英寸
万国	2 万片/月	69	12 英寸
中芯国际	51 万片/年	58.8	8 英寸
三星	10 万片/月	440	12 英寸
士兰微	未披露	170	12 英寸
华润	未披露	100	12 英寸
台积电	2 万片/月	208	12 英寸
海力士海辰	10 万片/月	未披露	8 英寸
华虹宏力	4 万片/月	100	12 英寸

资料来源：赛迪智库，天风证券研究所

表 8：2018 我国新建投产硅片生产线

公司名称	产能	投资额 (亿元)	产线
西安奕斯伟	5 万片/月	30	12 英寸
无锡中环	未披露	200	8/12 英寸
上海超硅	360 万片/年	60	8 英寸
宁夏银和	420 万片/年	16	8/12 英寸

资料来源：赛迪智库，天风证券研究所

## 三季度报临近，关注三季度业绩

我们在二季度从公司的基本面已看到产业复苏的明显迹象，尤其是在设计领域。而二季度为产业的传统淡季，多家上市公司认为下半年的情况好于上半年，设计公司在三季度有望再次迎来戴维斯双击，制造、封测企业或实现业绩拐点。三季度已结束，企业将陆续发布三季度报，我们列示出主要海外龙头公司 Q3 电话会议召开时间及 A 股上市公司的财报披露日期，提醒投资者关注相关企业财报的发布，我们将持续跟进上市公司业绩说明会的召开和财报发布事项。

表 9: 港/美半导体上市公司近期财报电话会议汇总

公司名称/简称	日期	时间
恩智浦	2019.10.2	-
芯科实验室	2019.10.4	-
ASM Pacific	2019.10.16	-
应材	2019.10.16	-
TI	2019.10.22	3:30 PM CT
赛灵思	2019.10.23	2:00 PM PDT
Intel	2019.10.24	-
MAXLINEAR	2019.10.24	1:30 PM PDT
意法半导体	2019.10.24	-
MXIM	2019.10.29	2:00 PM PST
umc	2019.10.30	-
高通	2019.11.6	1:45 PM PST
英飞凌	2019.11.12	-

资料来源: Wind, 各公司官网, 天风证券研究所整理

表 10: A 股半导体上市公司财报披露日期汇总

公司名称/简称	日期
北方华创	2019.10.24
紫光国微	2019.10.24
汇顶科技	2019.10.25
华天科技	2019.10.26
北京君正	2019.10.28
圣邦股份	2019.10.29
卓胜微	2019.10.29
兆易创新	2019.10.30
富瀚微	2019.10.30
长电科技	2019.10.30
通富微电	2019.10.30
环旭电子	2019.10.30
韦尔股份	2019.10.31

资料来源: Wind, 天风证券研究所整理

## 行情与个股

我们再次以全年的维度考量，强调行业基本面的边际变化，行业逻辑持续。

【再次强调半导体设备行业的强逻辑】中国集成成长性电路产线的建设周期将会集中在2017H2-2018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的边际改善2017 3Q开始，在2018H1达到巅峰。核心标的：**北方华创/ASM Pacific/精测电子**

【我们看好2018年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（整机商利盟+奔图）**

【多极应用驱动掘注营收，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掘注。这里面高性能计算芯片（FPGA/GPU/ASIC等）是主要动能，（我们详细测算了代工/封测业绩弹性模型）。同时台积电也指出，汽车电子和IOT将是2018年主要驱动力，代工业将更多承接来自于IDM商的外包。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/通富微电/长电科技/，建议关注：中环股份**

图7：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	-1.30	-12.73	-5.67	-6.81	87.07	20.25	7.97	15.15
002049.SZ	紫光国芯	-1.90	-11.32	-13.20	14.58	77.04	60.94	28.30	51.09
300223.SZ	北京君正	-3.67	-17.63	-16.01	69.41	170.98	63.48	17.73	49.40
300672.SZ	国科微	-0.48	-12.27	-12.21	18.39	64.45	58.02	26.53	37.40
300661.SZ	圣邦股份	1.55	-6.52	13.78	117.61	226.10	212.00	65.55	171.53
300613.SZ	富瀚微	-7.77	-3.39	6.97	36.29	38.34	143.07	81.55	124.30
300671.SZ	富满电子	-1.65	-11.28	-8.25	5.30	25.26	33.00	13.90	21.47
600584.SH	长电科技	-4.18	-13.56	0.94	38.34	108.86	20.48	8.04	17.21
603501.SH	韦尔股份	-5.82	-10.80	1.12	80.68	234.94	116.44	27.62	98.11
603986.SH	兆易创新	-1.78	-11.30	2.45	56.07	134.13	181.87	57.55	145.38
300458.SZ	全志科技	3.68	1.71	5.28	21.78	41.47	28.94	18.25	27.90
603160.SH	汇顶科技	-9.48	-3.63	3.22	42.50	159.36	231.80	70.70	203.40
002185.SZ	华天科技	-3.37	-10.36	-7.94	19.26	50.34	6.68	3.81	5.45
300327.SZ	中颖电子	-2.08	-8.94	-10.40	22.17	64.61	31.03	17.60	26.78
002156.SZ	通富微电	-4.78	2.43	10.49	26.15	54.30	12.94	6.96	10.95
002180.SZ	纳思达	2.48	-2.94	5.32	35.05	30.16	34.20	20.54	29.72
603005.SH	晶方科技	-2.79	-13.99	8.01	8.99	31.87	25.99	14.35	21.58
002371.SZ	北方华创	-4.96	-7.61	-9.19	-3.27	73.81	85.80	37.50	65.58

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