

半导体

证券研究报告

2019年10月27日

财报季（德州仪器/英特尔）/从结构性需求改善到周期复苏的过渡

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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/长电科技/紫光国微/兆易创新/闻泰科技/北方华创/纳思达/博通集成

本周半导体龙头公司陆续披露三季报，我们重点跟踪模拟芯片龙头德州仪器，摘取其法说会重要内容指引，以此作为对行业追踪和趋势判断的依据。德州仪器已持续经历四个季度同比负增长，受宏观经济和贸易战的影响，下行周期将持续到 20 年 Q1 甚至 Q2，公司预计第四季度收入 30.7 亿-33.3 亿美元，EPS 0.91-1.09 美元。英特尔三季度收入 192 亿美元(超过指引值 12 亿美金)，non-GAAP EPS 1.42 美元(超过指引值 0.18 美元)，以数据为中心的业务收入达到了 95 亿美元，几乎占到总收入的 50%，创历史新高，四季度指引收入为 192 亿美元，EPS 预计为 1.24 美元。全年收入指引值增加 15-710 亿美元，non-GAAP EPS 预计 4.60 美元（高于 7 月份指引值 0.2 亿美元）。

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）。

风险提示：中美贸易战不确定性；5G 发展不及预期；宏观经济下行从而下游需求疲软；电源管理需求不及预期；wifi 芯片出货不及预期

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:财报季（台积电/ASML）/电源管理芯片&WiFi 芯片或将迎来产能趋紧》 2019-10-20
- 2 《半导体-行业研究周报:最新数据验证产业链复苏趋势确立/关注三季报披露》 2019-10-13
- 3 《半导体-行业研究周报:把握半导体投资四维变量/关注三季报披露》 2019-10-07



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/长电科技/紫光国微/兆易创新/闻泰科技/北方华创/纳思达/博通集成

本周半导体龙头公司陆续披露三季报，我们重点跟踪模拟芯片龙头德州仪器和英特尔，摘取其法说会重要内容指引，以此作为对行业追踪和趋势判断的依据。德州仪器已持续经历四个季度同比负增长，受宏观经济和贸易战的影响，下行周期将持续到 20 年 Q1 甚至 Q2，公司预计第四季度收入 30.7 亿-33.3 亿美元，EPS 0.91-1.09 美元。英特尔三季度收入 192 亿美元(超过指引值 12 亿美金)，non-GAAP EPS 1.42 美元(超过指引值 0.18 美元)，以数据为中心的业务收入达到了 95 亿美元，几乎占到总收入的 50%，创历史新高，四季度指引收入为 192 亿美元，EPS 预计为 1.24 美元。全年收入指引值增加 15-710 亿美元，non-GAAP EPS 预计 4.60 美元（高于 7 月份指引值 0.2 亿美元）。

【德州仪器法说会要点】

重点信息

财务方面：TI 三季度收入 37.7 亿美元(市场预期 38.2 亿美金)，营业利润 15.9 亿美元，每股收益 1.49 美元(市场预期 1.42 美元)；四季度指引收入 30.7 亿-33.3 亿美元，EPS 0.91-1.09 美元，其中包含离散税收优惠 500 万美元。

从核心业务上看，本季度模拟业务收入同比下降 8%，嵌入式处理收入同比下降 19%，所有嵌入式市场均出现下跌，汽车和通信设备市场跌幅最大。两项业务同比增速均有所放缓。**从市场上看，**工业、汽车和个人电子类股同比下跌个位数以上。通信设备收入同比下降 35%，环比下降 20%。

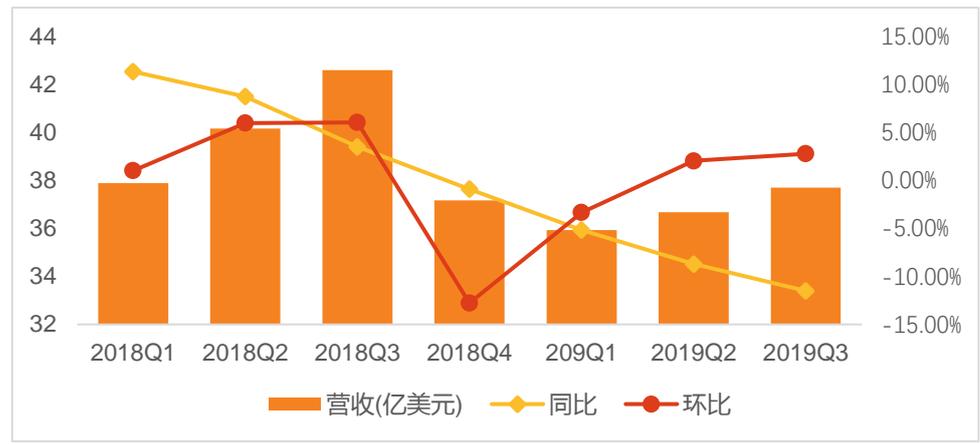
库存天数为 139 天，比一年前增加了 8 天，比上一季度减少了 4 天。环比有所减少，但同比还有所增加，库存还需继续消化。下游与汽车相关的库存还在积累，这是导致三季度业绩指引走弱的重要因素。

对于半导体下行周期的看法，TI 认为从历史经验看通常 4-5 个季度。但当前贸易紧张局势可能会影响周期的深度和持续时间。截至第三季度末，公司已持续经历四个季度同比负增长，下行期可能会持续到 20Q1 甚至 20Q2。

主要内容

TI 三季度收入 37.7 亿美元，营业利润 15.9 亿美元，每股收益 1.49 美元。

图 1：德州仪器季度营收及增长



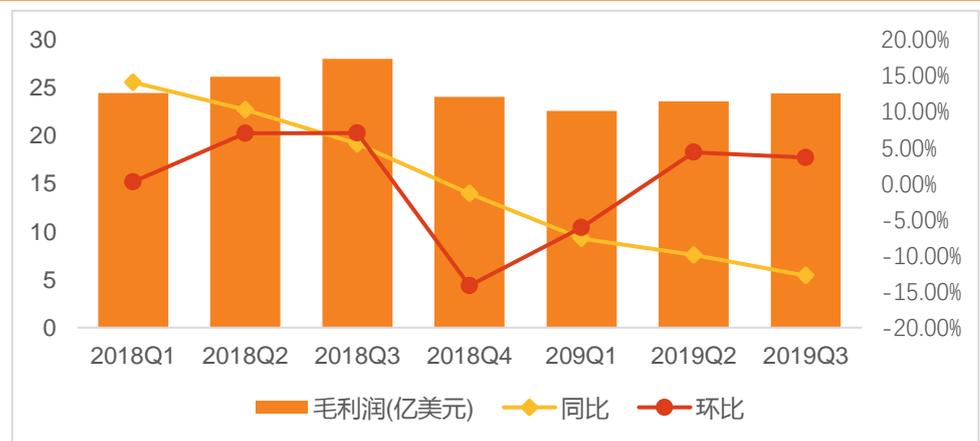
资料来源: wind、天风证券研究所

德州仪器认为，**第三季度宏观经济疲软存在于所有市场和大多数行业**。核心业务中，由于电力、信号链和高容量的下降，模拟业务收入下降 8%；由于产品线、处理器和连接微控制器的下降，嵌入式处理收入同比下降 19%，所有嵌入式市场均出现下跌，汽车和通信设备市场跌幅最大，由于 DLP 和定制 ASIC 的影响，其他市场同比下降 19%。两项业务同比增长均有所放缓。每股收益为 1.49 美元，其中包括 0.09 美元的离散税收收益。

工业、汽车和个人电子类股同比下跌个位数以上，因为这些市场几乎所有 28 个板块均在下跌。通信设备收入同比下降 35%，环比下降 20%。

本季度毛利润为 24.5 亿美元，占收入的 65%。与一年前相比，由于收入减少，毛利减少，毛利率下降 90 个基点。本季度运营支出为 7.78 亿美元，与上年同期持平，与预期一致。过去 12 个月营业费用占收入的 20.7%。在过去的 12 个月中，已投入 15.6 亿美元用于研发，这是公司资本配置的重要组成部分。收购费用和非现金费用，为 7900 万美元。收购费用在第四季度降至约 5000 美元，并将保持这一水平到 2021 年第三季度。

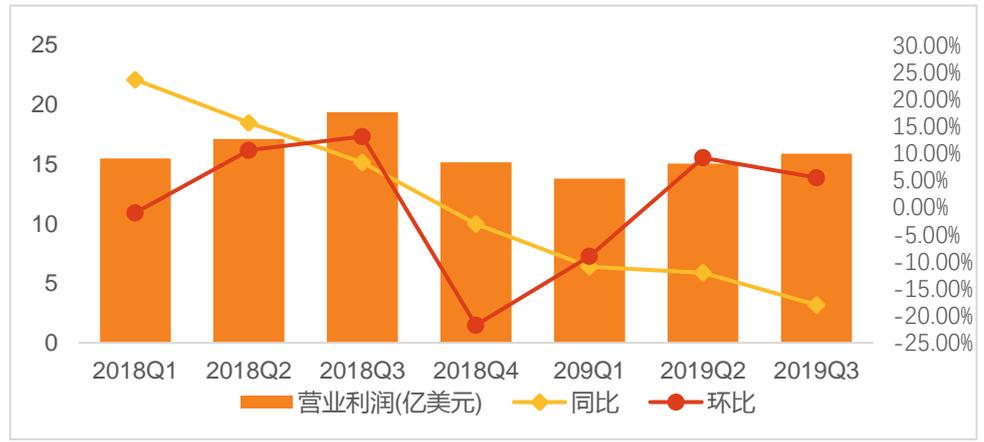
图 2: 德州仪器季度毛利润及增长



资料来源: wind、天风证券研究所

营业利润为 15.9 亿美元，占收入的 42%，营业利润同比下降 18%。模拟处理业务运营利润率为 46%，低于一年前的 50%，嵌入式处理的运营利润率为 32%，低于一年前的 35%。通过差异化头寸对最佳可持续增长机会进行重点投资，这将使这两项业务能够继续为自由现金流量的增长做出很好的贡献。

图 3: 德州仪器营业利润及增长



资料来源: 天风证券研究所

其他收入和支出为 3400 万美元, 同比增加 1100 万美元。第三季度净收入 14.3 亿美元, 每股收益 1.49 美元, 包括离散税收收益 0.09 美元。

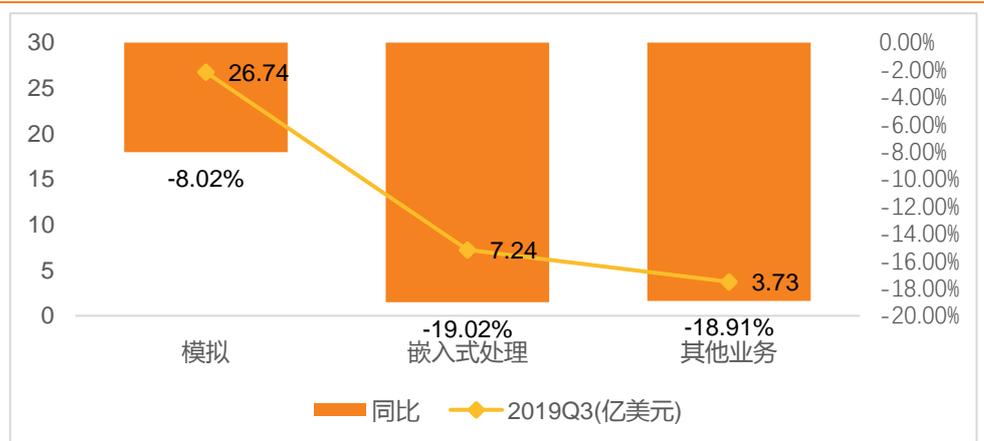
本季度经营性现金流为 19.9 亿美元, 资本支出为 1.49 亿美元, 过去 12 个月的自由现金流为 60.3 亿美元。9 月份宣布股息增加 17%, 这是第 16 年的股息增长。本季度支付 7.21 亿美元的股息, 并回购 4.56 亿美元股票, 总回报为 11.8 亿美元。总体而言, 过去 12 个月内已返还 73.8 亿美元, 符合德州仪器恢复所有自由现金流的策略。在同一时期, 股息占自由现金流量的 48%, 强调了其可持续性。资产负债表依然强劲, 截至第三季度末, 现金和短期投资为 50.7 亿美元, 总债务为 58 亿美元, 加权平均票息率 2.99%。

库存天数为 139 天, 比一年前增加了 8 天, 比上一季度减少了 4 天。补充小批量设备库存, 并与经销商实施下一阶段的寄售计划。这两个领域的工作基本完成。考虑到市场环境公司减少了晶圆需求。

细分市场和终端市场第三季度业绩细节

由于电力、信号链和高容量的下降, 模拟业务收入同比下降 8%; 由于产品线、处理器和连接微控制器的下降, 嵌入式处理收入同比下降 19%, 所有嵌入式市场均出现下跌, 汽车和通信设备市场跌幅最大, 由于 DLP 和定制 ASIC 的影响, 其他市场同比下降 19%。两项业务同比增速均有所放缓。每股收益为 1.49 美元, 其中包括 0.09 美元的离散税收收益。

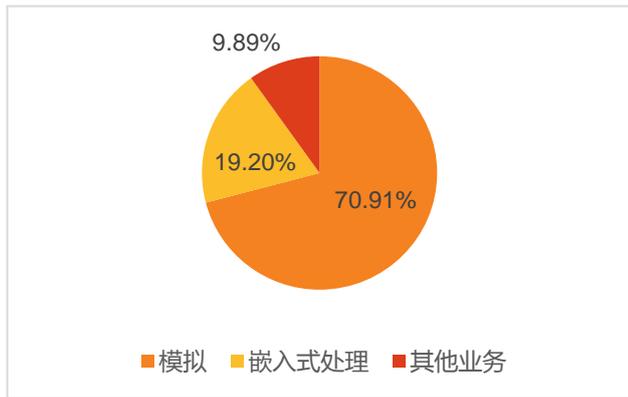
图 4: 各业务营收及同比



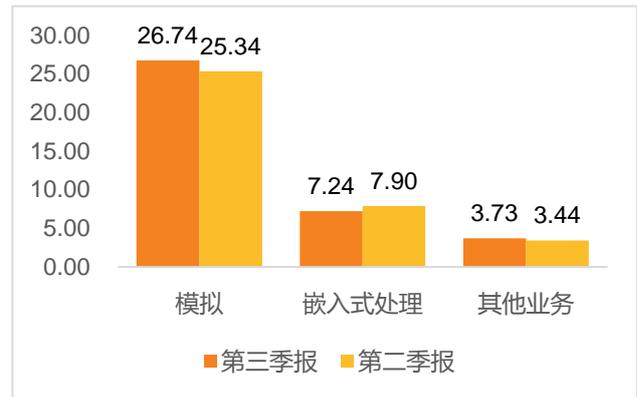
资料来源: wind、天风证券研究所

图 5: 19Q3 德州仪器各业务营收占比

图 6: 各业务 Q2 与 Q3 营收 (单位: 亿美元)



资料来源: wind、天风证券研究所



资料来源: 天风证券研究所

从市场看, 第三季度工业、汽车和个人电子类股均较上年同期下跌个位数以上, 这些市场中的 28 个板块几乎全部下跌。通信设备市场收入同比下降约 35%, 环比下降 20%。企业业务同比也有所下降。

公司仍然将长期战略重点布局在工业和汽车领域。公司继续将战略重点放在工业和汽车市场, 专注发展模拟业务和嵌入式处理业务。这是基于工业和汽车将成为增长最快的半导体市场的信念。这两个领域具有不断增加的半导体含量, 并且还提供多样性和长寿性, 所有这些都转化为高投资组合终值。

对第四季度的展望: 预计 TI 的收入在 30.7 亿美元至 33.3 亿美元之间, 每股收益在 0.91 美元至 1.09 美元之间, 其中包括约 500 万美元的离散税收优惠。预计 2019 年的年营业税税率约为 16%, 第四季度收购费用约降至 5000 万元, 并保持到 2021 年第三季度。

半导体周期性, 公司认为下行周期将持续 4-5 个季度, 但目前周期深度和持续时间可能受到当前贸易紧张局势的影响。回顾 30 年历史, 半导体周期总是不同的, 但通常行业将有四到五个季度的同比下降, 然后恢复同比增长。截至第三季度末, 公司已持续经历四个季度同比负增长, 主要原因是宏观经济疲软和贸易紧张, 第三季度的疲软在所有市场和大部分行业都有广泛基础。

【英特尔法说会要点】

重点信息

财务方面: 英特尔三季度收入 192 亿美元(超过指引值 12 亿美金), non-GAAP EPS 1.42 美元(超过指引值 0.18 美元); 四季度指引收入为 192 亿美元, 同比增长 3%, 与去年同期持平, EPS 预计为 1.24 美元。全年收入指引值增加 15-710 亿美元, non-GAAP EPS 预计 4.60 美元 (高于 7 月份指引值 0.2 亿美元)。

核心业务: 以数据为中心的业务收入达到了 95 亿美元, 几乎占到总收入的 50%, 创历史新高。DCG、IOTG、NSG 和 Mobileye 都在本季度实现了创纪录的收入。以 PC 为中心的业务收入同比下降了 5%。

本季度, 公司与甲骨文展开战略合作。在 5G 和人工智能方面, 公司拥有数十亿美元的网络和物联网边缘业务, 在 2020 年 5G 部署方面处于有利地位。预计到 2022 年, 市场份额和无线基站将增长到 40%。随着产品从数据中心到边缘的跨越, 预计 2019 年人工智能驱动的数据中心收入将超过 35 亿美元, 同比增长超过 20%。在芯片方面, 公司今年增加了 14 纳米的产能 25%, 同时也增加了 10 纳米的产量。**第三季度推出了首款 10 纳米 Agilex FPGAs。**在 2021 年有望推出首款基于 7 纳米技术的产品。

预计下半年 PC 客户供应量将比上半年增长两位数。预计到 2020 年, 个人电脑客户供应量将进一步增加, 增幅将达到个位数。尽管产能有所增加, 高于预期的 PC 需求强度仍继续超过供应量。

公司本季度以每股 48.78 美元的平均价格回购了 9200 万股股票，通过股息和回购将 122% 的自由现金流返还给股东。

主要内容

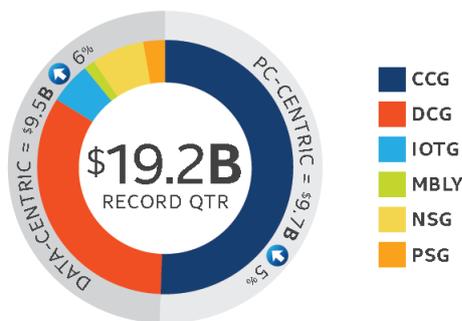
英特尔 Q3 营收 192 亿美元，超过指引值 12 美元。Q3 营业利润率约为 36%，高于预计水平，但同比下降约 4%，主要受到 NAND 定价下降、储备变化、平台体积下降以及成本上升的影响。毛利率 60.4%，略低于预期，因为较高的 DCG 收入带来的强劲流动被高于预期的 NAND 收入和 NSG 的一次性影响（包括 NAND 工厂没有获得预期的拨款）所抵消。到目前为止，公司一共创造 117 亿美元的自由现金流，并向股东返还了 143 亿美元。非 GAAP 税率为 11%（指引 13%），略低于去年同期。

表 1：英特尔部分财务信息

	GAAP			Non-GAAP		
	2019Q3	2018Q3	vs.2018Q3	2019Q3	2018Q3	vs.2018Q3
总收入	\$19.2	\$19.2	0	\$19.2	\$19.2	0
毛利率	58.9%	64.5%	-5.6%	60.4%	65.9%	-5.6%
R&D and MG&A	\$4.7	\$5.0	-7%	\$4.7	\$5.0	-7%
营业收入	\$6.4	\$7.3	-12%	\$6.9	\$7.6	-9%
税率	10.8%	10.4%	+0.4%	10.8%	11.9%	-1.2%
净收入	\$6.0	\$6.4	-6%	\$6.3	\$6.5	-3%
EPS	\$4.66	\$1.38	-2%	\$1.42	\$1.40	+1%

资料来源：英特尔 Q3 法说会纪要、天风证券研究所整理

图 7：英特尔 Q3 营收及分布



资料来源：英特尔演示材料、天风证券研究所

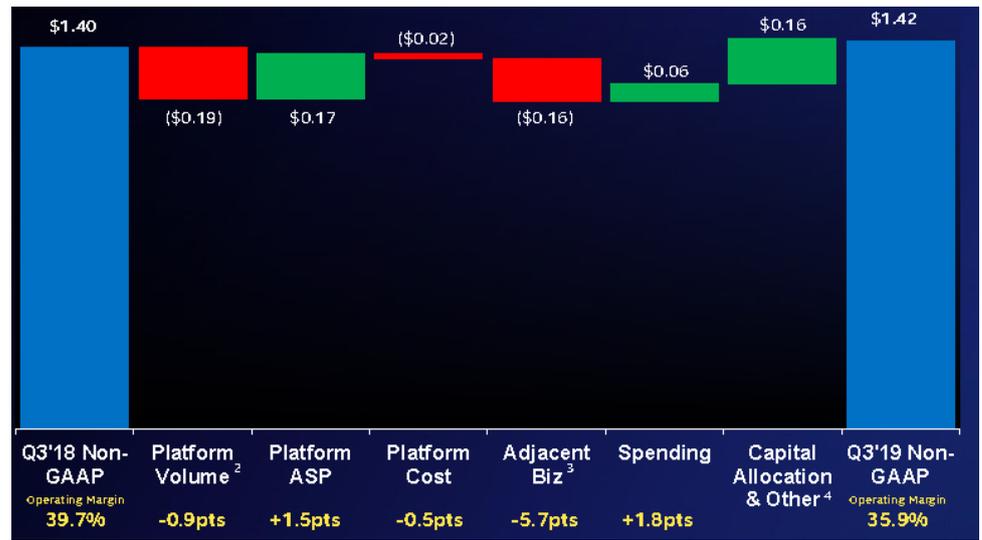
图 8：英特尔各部门营收

PC-CENTRIC		YOY
CLIENT COMPUTING GROUP (CCG)	\$9.7B	↓ 5%
DATA-CENTRIC		YOY
DATA CENTER GROUP (DCG)	\$6.4B	↑ 4%
INTERNET OF THINGS GROUP (IOTG)	\$1.0B	↑ 9%
MOBILEYE (MBLY)	\$229M	↑ 20%
NON-VOLATILE MEMORY SOLUTIONS GROUP (NSG)	\$1.3B	↑ 19%
PROGRAMMABLE SOLUTIONS GROUP (PSG)	\$507M	↑ 2%

资料来源：英特尔演示材料、天风证券研究所

non-GAAP 为 1.42 美元，比指引值高 0.18 美元，同比增长 1%。

图 9：英特尔 EPS 变化影响因素



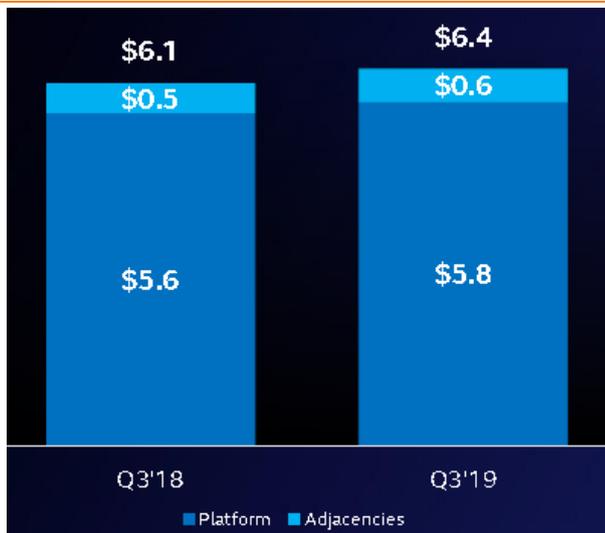
资料来源：英特尔演示文档、天风证券研究所

Q3 细分部门业绩细节

以数据为中心的业务收入达到了 95 亿美元，几乎占到总收入的 50%，创历史新高。DCG、IOTG、NSG 和 Mobileye 都在本季度实现了创纪录的收入。

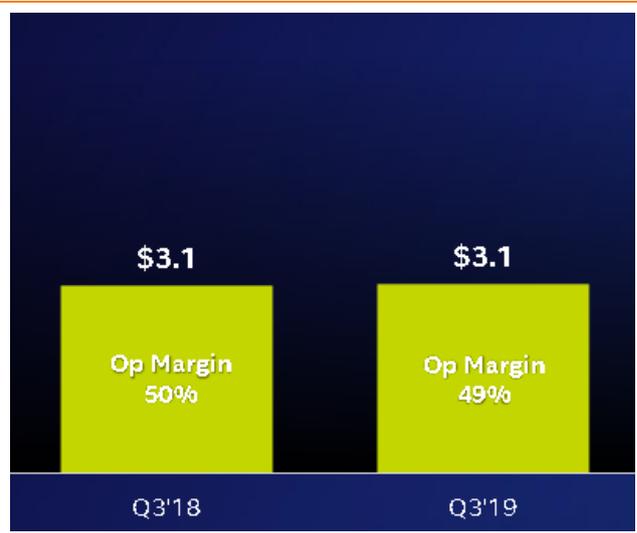
DCG：DCG 创纪录实现 64 亿美元的收入，比上一年增长 4%，同比增长 28%，超出预期。 营业利润率 49%，同比增长 13%。因 ASP 表现强劲，部分抵消了平台成交量下降的影响。由于采用了性能最高的第二代 Xeon 可扩展产品，平台 ASP 同比增长 9%。平台收入同比下降 6%，而 DCG 接入部门在公司连接性解决方案的推动下收入增长 12%。云计算收入同比增长 3%。企业和政府收入超出预期，在强劲的市场组合和中国需求的推动下增长 1%，而通信服务提供商由于继续采用和共享基于 IA 的解决方案，收入增长了 11%。公司估计，企业、政府和通信服务提供商部门受益于来自 Q4 的收入约 2 亿美元的贸易相关需求拉动。

图 10：英特尔 DCG 营收分布



资料来源：英特尔演示文档、天风证券研究所

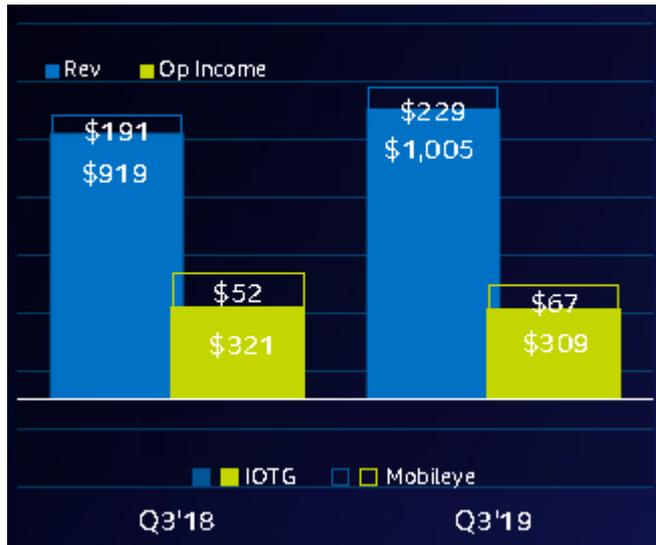
图 11：英特尔营业利润率变化



资料来源：英特尔演示文档、天风证券研究所

IOTG：其他以数据为中心的业务同比增长 13%，Q3 标志着 IOTG 第一个 10 亿美元的营收季度，同比增长 9%，凸显了英特尔在边缘领域不断扩大的机会。 由于库存储备带来的收益降低，加之混合产品转向利润率较低的产品，物联网的营业收入同比下降 4%。

图 12：IOTG、MBLY 营收变化



资料来源：英特尔演示文档、天风证券研究所

MBLY: 由于 ADAS 的持续渗透和新项目的推出, MobileEye 的收入和营业收入同比分别增长了 20%和 29%。

NSG: NSG 营收恢复增长, 在持续小幅增长的情况下增长 19%, 部分被同比价格下滑所抵消。这些价格下降以及前面讨论的一次性影响导致了 NSG 的运营亏损约 5 亿美元。

PSG: 无线业务持续强劲, PSG 营收同比增长 2%, 部分抵消了云业务和企业业务的疲软。细分产品组合的营业收入下降了 13%。

图 13: NSG 营收变化

图 14: PSG 营收变化



资料来源：英特尔演示文档、天风证券研究所



资料来源：英特尔演示文档、天风证券研究所

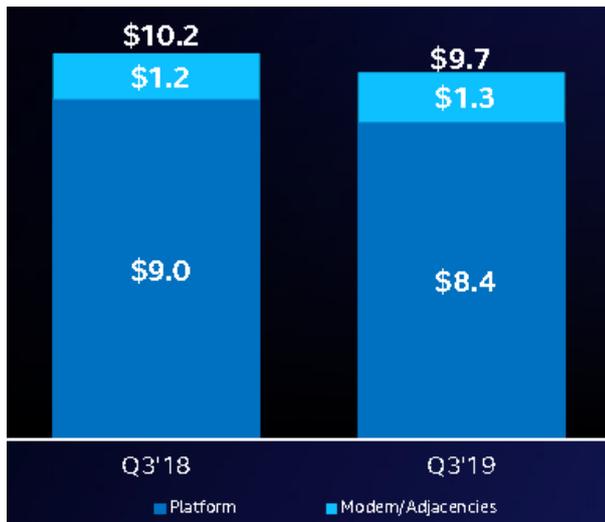
以 PC 为中心的业务收入同比下降了 5%。

PC: PC 销量同比下降 10%, 公司通过减少内部库存以满足需求。第三季度继续受到供应限制, 特别是在市场价值端, 尽管产能有所增加, 但**高于预期的 PC 需求强度仍继续超过供应量**。

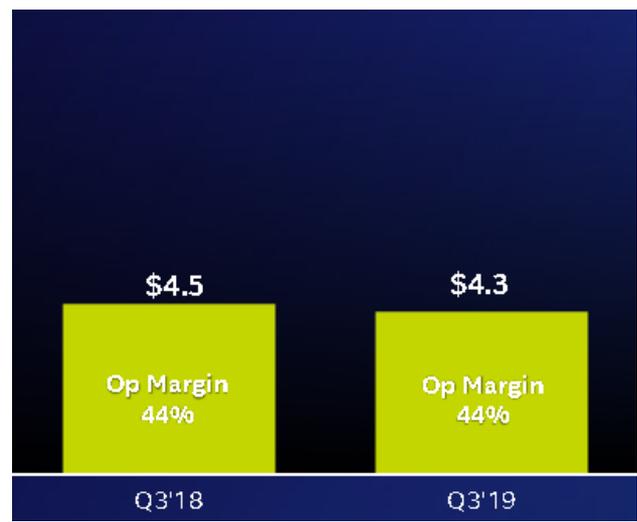
Adjacencies: 受对调制解调器和连接解决方案需求的强劲推动, **接入率同比增长 10%**。由于 5G 智能手机调制解调器退出导致支出减少, 抵消了收入下降的影响。营业利润率 44% 与去年同期持平。截至目前, 营运现金流为 233 亿美元, 资本支出为 115 亿美元。

图 15: 以 PC 为中心的营收组成

图 16: 营业利润率变化



资料来源：英特尔演示报告、天风证券研究所



资料来源：英特尔演示报告、天风证券研究所

对 2019 年的展望：预计 2019 年预期收入增加 15-710 亿美元。全年以数据为中心的业务收入将同比持平至小幅上升，以 PC 为中心的业务收入将持同比持平至小幅下降，两者都高于指引值。预计 2019 年营业利润率约 32.5%，比先前指引值高 0.5%。全年预期毛利率保持不变，约为 60%。支出预期保持不变，同比下降约 9 亿美元。因此，今年 non-GAAP EPS 预计为 4.60 美元，比 7 月份的指引值上涨 0.20 美元，主要受强劲的业绩和严格的费用控制的影响。总资本支出受 10 纳米和 7 纳米投资增加的影响增加 5 亿-160 亿美元，自由现金流指引值提高到 10 亿-160 亿美元。

对第四季度的展望：考虑到 DCG 与贸易的拉动效应，预计 Q4 收入为 192 亿美元，同比增长 3%，与去年同期持平。随着云计算的持续复苏和 NAND 定价的连续增长，以数据为中心的业务预计同比增长 6%-8%。以个人电脑为中心的业务预计将持平，同比略有下降。由于公司将继续扩大 10 纳米业务，销售与预期一致的前期保留库存，预计毛利率将连续下降 2%-2.5%。预计营业利润率约 33.5%，税率为 13.5%。EPS 预计为 1.24 美元，由于毛利润率下降、非经营性福利线下降以及税率上升，每股收益将下降。

三季度报临近，关注三季度报业绩

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 2：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
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 3：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 2019Q4 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 2019 Q3 开始，一直持续到 2020 年。核心标的：**北方华创/ASM Pacific/精测电子**

【我们看好 2019 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（整机商联盟+奔图）/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）/北京君正（拟收购 ISSI）**

【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，（我们详细测算了代工/封测厂业绩弹性模型）。同时台积电也指出，汽车电子和 IOT 将是 2019 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：**长电科技/中芯国际/华虹半导体/通富微电/，建议关注：中环股份**

图 17：国内半导体公司一周表现

代码	名称	区间内涨幅 (%)					价格 (元)			
		1月内	2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	1.78	-3.51	-2.50	-1.07	83.24	20.25	7.97	14.84	
002049.SZ	紫光国芯	4.31	-1.03	-1.08	6.70	77.04	60.94	28.30	51.09	
300223.SZ	北京君正	2.31	0.68	-1.67	51.99	174.54	63.48	17.73	50.05	
300672.SZ	四科微	1.63	-0.72	0.40	23.68	64.23	58.02	26.53	37.35	
300661.SZ	圣邦股份	2.87	7.91	6.42	69.45	247.89	212.00	65.55	182.99	
300613.SZ	富瀚微	2.31	25.81	18.18	44.59	72.51	156.50	81.55	155.00	
300671.SZ	富鸿电子	-1.14	-5.01	-3.61	-3.43	21.65	33.00	13.90	20.85	
600584.SH	长电科技	6.52	3.84	-4.47	31.14	110.07	20.48	8.04	17.31	
603501.SH	韦尔股份	7.49	5.81	5.83	51.59	257.61	116.44	27.62	104.75	
603986.SH	兆易创新	7.73	0.71	-4.25	39.28	129.01	181.87	57.55	142.20	
300458.SZ	全志科技	0.20	-8.63	1.35	5.04	25.70	29.50	18.25	24.79	
603160.SH	汇顶科技	2.99	-1.13	-6.58	22.00	152.79	231.80	70.70	198.25	
002185.SZ	华天科技	1.36	-5.78	-6.28	0.77	44.00	6.68	3.81	5.22	
300327.SZ	中颖电子	-2.65	-10.48	-11.60	-1.81	47.03	31.03	17.60	23.92	
002156.SZ	通富微电	3.78	-3.78	-9.30	24.58	47.11	12.94	6.96	10.44	
002180.SZ	纳思达	-8.96	-5.67	-4.92	11.63	21.05	34.20	20.54	27.64	
603005.SH	晶方科技	7.91	3.09	-1.14	21.51	32.54	25.99	14.35	21.69	
002371.SZ	北方华创	3.50	-2.25	-9.70	0.75	71.87	85.80	37.50	64.85	

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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