

半导体观察系列十九

KLA: 业绩超过前期指引上限, Q4 展望乐观

分析师: 许兴军



SAC 执证号: S0260514050002

SFC CE.no: BOI544



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师: 王璐



SAC 执证号: S0260517080012



021-60750632



wanglu@gf.com.cn

请注意, 王璐并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

核心观点:

● KLA 发布 FY2020Q1 业绩, 超出前期指引区间上限

KLA (科磊) 发布 FY2020Q1 (Ended 2019/9/30, 为方便称呼以下均统称为 2019Q3) 业绩, 实现营业收入 14.13 亿美元, 同比增长 32%, 环比增长 29%, 高于公司 2019Q2 13.1-13.9 亿美元指引的上限, 同时超过 Bloomberg 收入一致预期 13.6 亿美元。公司 2019Q3 实现 Non-GAAP 毛利率为 60.8%, 略超公司前期 50%-60% 指引上限, 主要由于半导体过程控制产品销售超预期。

● 分部经营情况: 代工占比环比上升, 内存占比环比下降

按产品划分, 半导体过程控制营收创下了 11.63 亿美元的新记录, 在逻辑芯片的推动下, 环比增长 16%。2019 年 WFE 需求收到了设备投资和代工厂需求的推动。此外, 对中国本土的需求增加也推动了这种改善, 2019 年该业务的期望现在与 2018 年相比相对持平。半导体过程控制收入中, 代工厂占比从上一季度的 36% 增长到了 44%, 内存业务占比为 43%, 低于上一季度的 52%, 逻辑芯片占比为 13%, 低于上一季度的 12%。

● 业务解读与展望: 逻辑芯片需求与产能增长将持续, 中国大陆存储好于预期, 带动公司旗舰产品持续增长。

公司业绩主要由高级逻辑芯片的发展和产能增长拉动, 叠加中国大陆内存客户的需求好于预期。公司预计在对 EUV 的投资与产能增加的推动下, 高级逻辑芯片带来的需求预计将在 2019 年末和 2020 年均有所保持。另一方面, 中国大陆业务公司在年初时认为会比 2018 年下降 10%-15%, 但现在预计 2019 年会与 2018 年持平。公司旗舰产品 Gen5 光学检测平台也将在 2019 年翻番, 并在 2020 年继续增长。

其他业务方面, 公司预计 SPTS 业务在 2019 年持平, 但 5G 和 RF 等技术使得 2020 年对于 SPTS 来说是一个好年头, 预计 2020 年该业务的增长幅度有望达到 10% 到 20%。半导体过程控制服务收入有望在 2019 年突破 10 亿美元, 并预计该业务可以实现 9%-11% 的长期收入增长率。

● 业绩展望: Q4 业绩展望乐观

公司对 2019Q4 的 Non-GAAP 财务数据给出指引, 公司预计 2019Q4 实现营业收入为 14.35-15.15 亿美元, 对应同比增 29%-39%, 预计 2019Q4 毛利率为 60%-61%。

● 风险提示

中美贸易摩擦带来的宏观风险; 新技术的开发推广风险; 半导体行业景气度下滑的风险。

相关研究:

半导体观察系列十七: Intel: Q3 业绩超预期, 全年展望乐观

2019-10-27

半导体观察系列十六: Lam Research: 业绩位于前期指引中等偏上, 未来展望乐观

2019-10-27

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人: 蔡锐帆 cairuifan@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
汇顶科技	603160.SH	CNY	193.61	2019/10/24	买入	246.50	4.93	5.96	39.27	32.48	41.41	34.66	30.1	27.4
韦尔股份	603501.SH	CNY	116.85	2019/11/01	买入	126.00	0.70	2.80	166.93	41.73	71.93	32.18	13.0	14.6
兆易创新	603986.SH	CNY	169.52	2019/11/01	买入	209.72	2.14	3.50	79.21	48.43	72.58	45.18	17.8	17.4
澜起科技	688008.SH	CNY	61.13	2019/11/04	买入	70.57	0.86	1.24	71.08	49.30	73.79	52.16	17.3	20.9

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

KLA FY2020 Q1 EARNING CALL 要点摘录（数据来源：KLA 公开发布的 NOTES 以及 SEEKING ALPHA 提供的 TRANSCRIPT 文件）	5
一、FY2020Q1 整体经营情况.....	5
二、分部和分地区经营情况.....	5
三、2019Q4 经营情况展望	6
四、其他（Q&A 环节）	7
KLA 财务经营数据一览.....	9
风险提示	12

图表索引

表 1: KLA 2018 年初至今关键性季度财务数据.....	9
表 2: KLA 2018 年初至今 Segment 数据（按地区分类）.....	10
表 3: KLA 2018 年初至今 Segment 数据（按产品分类）.....	11
表 4: KLA 2018 年初至今 Segment 数据（按应用领域划分）.....	12

KLA FY2020 Q1 Earning Call 要点摘录 (数据来源: KLA 公开

发布的 Notes 以及 Seeking Alpha 提供的 Transcript 文件)

一、FY2020Q1 整体经营情况

利润表项目:

- ◇ 公司FY2020Q1 (对应2019年7月-9月, 为方便称呼以下均统称为2019Q3) 实现营业收入14.13亿美元, 同比增长32%, 环比增长29%, 高于公司2019Q2 13.1-13.9亿美元指引的上限, 同时超过Bloomberg收入一致预期13.6亿美元。
- ◇ 公司2019Q3实现Non-GAAP毛利率为60.8%, 略超公司前期50%-60%指引上限, 主要由于半导体过程控制产品销售超预期。
- ◇ 2019Q3 Non-GAAP运营支出为3.76亿美元, 运营利润率为34.2%。2019Q3公司Non-GAAP Other Income & Expense为3900万美元。
- ◇ 2019Q3公司Non-GAAP税率为略低于11%, 略低于公司的长期税率14%, 主要源于美国税务审计的解决。
- ◇ 2019Q3公司Non-GAAP净利润为3.98亿美元, 稀释后的加权平均流通股为1.6亿股。
- ◇ 公司2019Q3实现Non-GAAP EPS为2.39美元, 公司使用的计划利率为14%, 并预计将长期使用此数字。
- ◇ 公司宣布将季度股息水平提高13%, 至每股0.85美元, 季度股息水平近十年来连续保持增长, 主要得益于公司充裕的自由现金流以及向股东回报价值的承诺。
- ◇ 公司回购了2.2亿美元的普通股, 并支付了1.22亿美元的股息。股利支付率约为35%, 股息支付以15%的年化增长率增长, 公司承诺将进一步进行股票回购。

资产负债表和现金流量表项目:

- ◇ 公司2019Q3营运现金流与自由现金流均创历史新高, 金额分别为4.96亿美元和4.64亿美元。
- ◇ 公司季度末拥有现金18亿美元, 总负债为34亿美元, 平均负债票面利率为4.47%, 加权平均久期为8.9年, 三大评级机构均给予投资级评级。

二、分部和分地区经营情况

- ◇ 按产品划分, 半导体过程控制营收创下了11.63亿美元的新记录, 在逻辑芯片的推动下, 环比增长16%。2019年WFE需求收到了设备投资和代工厂需求的推动。此外, 对中国本土的需求增加也推动了这种改善, 2019年该业务的期望现在与2018年相比相对持平。
- ◇ 半导体过程控制收入中, 代工厂占比从上一季度的36%增长到了44%, 内存业务占比为43%, 低于上一季度的52%, 逻辑芯片占比为13%, 低于上一季度的12%。
- ◇ 半导体工艺中, SPTS在PVD和Edge解决方案、特殊半导体应用 (如MEMS,

传感器，电源和RF设备）和先进封装市场处于领导地位。SPTS的收入为6900万美元，环比增长3%。尽管公司对这些产品的市场地位持积极态度，但2019年SPTS收入受到持续的全球贸易摩擦和汽车半导体市场放缓的影响。尽管存在这些短期不利因素，公司预计SPTS在2019年的收入将在2018年大致持平。

- ◇ PCB显示器和组件检查分部的收入为1.79亿美元，环比下降3%，符合预期。该部门包括Orbotech以前的PCB和显示业务以及KLA的组件检查业务。
- ◇ Q3按主要产品类别（产品和服务分开统计）的收入占比情况如下：晶圆检查占比为32%；包括基本检查在内的构图（Patterning）为27%，晶圆检查和构图是公司半导体工艺控制业务的一部分；服务收入占比为25%；PCB显示器和组件检查收入为9%；特殊半导体工艺为4%。其他业务收入占4%。
- ◇ 就地区划分占比来看，中国大陆占比为24%，台湾地区为27%，日本占比为15%，韩国占比为14%，美国占比为13%，欧洲占比为4%，亚洲其他地区占比为3%。

三、2019Q4 经营情况展望

财务数据指引：

- ◇ 公司对2019Q4的Non-GAAP财务数据给出指引，公司预计2019Q4实现营业收入为14.35-15.15亿美元，预计2019Q4毛利率为60%-61%。
- ◇ 2019Q4营运费用估计约为3.85亿美元，主要是由于公司通过全球布局进行结构化调整的支出，在2020Q1运营费用将回到3.7亿至3.75亿美元之间。预计19Q4其他利息和费用约为3800万美元，税率约为14%。
- ◇ 基于约1.59亿股的股票数量，预计GAAP准则下稀释每股收益为2.13-2.43美元，Non-GAAP下稀释每股收益为2.39-2.69美元。

行业与公司业务指引：

- ◇ 受益于电子产品终端市场中5G和人工智能的先进技术的引入，以及中国不断增长的半导体投资和设备与工艺不断创新的推动，半导体市场的长期增长机遇仍然具有吸引力，并将提供超额回报。
- ◇ KLA的强劲业绩主要是由强劲需求驱动的，公司认为这要归功于高级逻辑芯片的发展和产能增长。在对EUV的投资，产能增加的推动下，高级逻辑节点的需求预计将在2019年末和2020年有所保持。
- ◇ 鉴于最近有关2019年资本支出投资增加的消息，逻辑芯片以及来自中国国内内存客户的需求好于预期，与公司今年初步看法相比，公司对2019年WFE投资的前景有所改善。公司现在预计WFE将在2019年下降约10%至15%。KLA的半导体过程控制业务已纳入公司今天的指引，它将超过半导体设备整体市场表现，与2018年相比稍有增长。
- ◇ 公司旗舰产品Gen 5光学检测平台仍在加速增长，客户现在将Gen 5部署用于技术开发和生产监控。在这种扩展用例的推动下，由于客户对技术提升的需求，而KLA的先进光学检测平台对此至关重要，公司预计Gen 5平台的出货量将在2019年翻番，并在2020年继续增长。EUV的加速推广以及对先进代工厂和逻辑技术的投资增加，将在短期内继续推动强劲的Gen 5平台需求。

- ◇ 公司的服务业务收入增长出色，并产生创纪录的自由现金流。半导体过程控制服务收入有望在2019年突破10亿美元，其中70%以上的收入来自服务合同等订约。公司对此业务充满信心，预计该业务可以实现9%-11%的长期收入增长率。
- ◇ 几大因素推动服务业务增长，包括公司系统的复杂性增加，安装基础的扩展以及后端节点的需求增加。随着晶圆厂在晶圆代工和逻辑芯片的产能利用率升高，内存业务企稳或触底反弹，公司的客户也在寻找机会来提高生产率并延长其安装基础的寿命。公司服务合同渗透率表现强劲，并提供稳定的经常性收入来源。

公司技术储备:

- ◇ 前不久，公司发布了几年来第一个新的电子束检查平台。由于表现良好，早期客户的反馈非常积极。KLA的电子束检测平台可以与Gen 5光学检测平台无缝连接一起工作，以最低的总成本为客户提供最佳的检测组合，从而在最先进的节点上识别和检测良率。
- ◇ 领先代工厂对光学和EUV应用的Teron掩模检测平台的需求旺盛，随着客户提高其先进技术路线图，这一趋势有望持续下去，对掩膜检测的需求仍然是KLA的一大亮点。

四、其他 (Q&A 环节)

- ◇ **Gen 5光学检测平台预计的增长空间:** 过去几年中大部分时间该产品处于开发周期，现在正处于第二次迭代中，接下来要进行多次迭代，因此，产品仍处于起步阶段。公司认为，一旦进入EUV量产后，它将成为主要工具。同时公司观察到Gen 5平台在内存业务上的采用多于公司事先的预期。同时随着7nm与5nm制程的进一步发展，该产品还会有进一步增长。
- ◇ **20nm以下制程对设备的复用对公司的影响:** 在复用方面，由于一些新变化与先前的周期完全不同，有很多重新设计很多。因此，有很多不同的设备被引入这些高级节点，会推动许多需求。同时公司的新产品确实增加了很多功能。因此，公司认为不会看到以前的某些周期中出现的复用情况。考虑到EUV技术的影响，还会有更多需求。
- ◇ **掩模检测业务前景:** 公司产品已被Teron平台采用，以提供光学和EUV检查。公司预期在7纳米尺寸会出现一些增量需求，在那里公司看到了产能的增加。同时公司拥有一个专门针对EUV检查的新平台，该平台也将于2020年开始发货。考虑到7纳米以及EUV中的新技术，公司的产品已经很好地满足了市场需求。
- ◇ **回应对下游景气度高点的担忧:** 明年预计会有更多客户，由于今年的大部分投资来自下游的领导者，预计明年还有更多的下游厂商进行设备投资。同时，今年下游的晶圆代工厂与逻辑芯片和内存总计大约等于公司明年的预期，而且今年的一些订单实际上将在明年交付。
- ◇ **对2020年SPTS的看法:** 公司在19年遇到了一些不利因素，但仍然取得了一定的成果。5G和RF等技术使得20年对于SPTS来说是一个好年头，公司预计2020年该业务的增长幅度有望达到10%到20%。
- ◇ **EUV技术对公司过程强度业务 (process control intensity) 控制的影响:** EUV

的影响高于非EUV。尽管EUV下层数有所减少。因此，这对减轻EUV周围的强度有一定的缓解作用，但是确实可以通过两种方式获得过程控制强度。第一必须进行更多检查以确保您拥有高质量的掩膜，第二就是进行印刷检查。总体而言，这对公司的某些业务是有利的，对于某些业务而言是不利的，但是随着整个行业的发展，EUV中所有过程的净强度都在提高。总的来说，这对KLA来说是一个利好。

- ◇ **中国业务对公司的影响：**年初时，公司认为它会比18年下降10%至15%，结果是有些项目有所回升，因此19年的最终结果大概和18年持平。公司预计2020年的变化也不会太大。

KLA 财务经营数据一览

表1: KLA 2018年初至今关键性季度财务数据

项目	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	一致预期	实际 vs. 预期
单位: 百万美元	Ended 18/3/31	Ended 18/6/30	Ended 18/9/30	Ended 18/12/31	Ended 19/3/31	Ended 19/6/30	Ended 19/9/30		
利润表									
收入	1,021	1,070	1,093	1,120	1,097	1,258	1,413	1,360	4.0%
YoY	12%	14%	13%	15%	7%	18%	32%		
QoQ	5%	5%	2%	2%	-2%	15%	29%		
毛利	653	692	712	712	610	666	809	N/A	N/A
YoY	14%	17%	15%	13%	-7%	-4%	17%		
QoQ	4%	6%	3%	0%	-14%	9%	33%		
毛利率	64%	65%	65%	64%	56%	53%	64%	61%	3.7%
运营利润	386	424	444	433	243	269	410	445	-7.8%
YoY	12%	21%	23%	18%	-37%	-37%	-3%		
QoQ	5%	10%	5%	-2%	-44%	11%	69%		
运营利润率	38%	40%	41%	39%	22%	21%	33%		
归母净利润	307	349	396	369	193	218	347	330	5.0%
YoY	21%	36%	41%	-375%	-37%	-38%	-1%		
QoQ	-328%	14%	14%	-7%	-48%	13%	80%		
净利率	30%	33%	36%	33%	18%	17%	28%		
经调整后归母净利润 (Non GAAP)	318	348	384	372	283	289	398	352	13.0%
YoY	24%	35%	35%	21%	-11%	-17%	14%		
QoQ	3%	9%	10%	-3%	-24%	2%	41%		
经调整后净利率	31%	33%	35%	33%	26%	23%	32%		
资产负债表									
总资产	5,598	5,639	5,645	5,605	9,188	9,009	9,229	N/A	N/A
YoY	5%	2%	-1%	4%	64%	60%	64%		
QoQ	4%	1%	0%	-1%	64%	-2%	0%		
净资产	1,370	1,621	1,567	1,598	2,886	2,678	2,680	N/A	N/A
YoY	19%	22%	7%	30%	111%	65%	65%		
QoQ	12%	18%	-3%	2%	81%	-7%	-7%		
资产负债率	76%	71%	72%	71%	69%	70%	71%		
存货	859	932	994	1,006	1,317	1,263	1,254	N/A	N/A
YoY	23%	27%	30%	28%	53%	35%	35%		
QoQ	9%	8%	7%	1%	31%	-4%	-5%		
现金流量表									
经营性净现金流	353	374	381	282	164	325	496	718	-30.9%
YoY	57%	-19%	2%	118%	-54%	-13%	33%		
QoQ	173%	6%	2%	-26%	-42%	99%	203%		
资本开支	-15	-23	-22	-26	-75	-56	-33	-38	-15.3%
YoY	59%	114%	42%	97%	398%	145%	43%		
QoQ	12%	52%	-2%	18%	183%	-25%	-56%		

数据来源: KLA公司官网, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

表2: KLA 2018年初至今Segment数据 (按地区分类)

Segment	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
单位: 百万美元	Ended 18/3/31	Ended 18/6/30	Ended 18/9/30	Ended 18/12/31	Ended 19/3/31	Ended 19/6/30	Ended 19/9/30
按地区划分:							
China							
总收入	144	264	340	270	206	400	339
YoY	24%	92%	102%	306%	43%	51%	0%
QoQ	116%	84%	29%	-21%	-24%	94%	-15%
Percentage	14%	25%	31%	24%	19%	32%	24%
Taiwan							
总收入	156	125	254	267	276	309	382
YoY	-50%	-32%	84%	23%	76%	148%	50%
QoQ	-28%	-20%	104%	5%	3%	12%	23%
Percentage	15%	12%	23%	24%	25%	25%	27%
USA							
总收入	113	103	102	150	157	187	184
YoY	-4%	-38%	-21%	1%	38%	83%	80%
QoQ	-24%	-10%	0%	47%	4%	19%	-2%
Percentage	11%	10%	9%	13%	14%	15%	13%
Japan							
总收入	199	138	136	180	146	120	212
YoY	130%	50%	-7%	16%	-27%	-13%	56%
QoQ	29%	-31%	-2%	33%	-19%	-18%	77%
Percentage	19%	13%	12%	16%	13%	10%	15%
Korea							
总收入	314	320	154	127	196	107	198
YoY	96%	8%	-44%	-53%	-37%	-66%	29%
QoQ	16%	2%	-52%	-17%	55%	-45%	85%
Percentage	31%	30%	14%	11%	18%	9%	14%
Europe							
总收入	53	82	72	81	76	78	57
YoY	-42%	89%	-14%	-2%	43%	-6%	-21%
QoQ	-35%	55%	-13%	12%	-6%	2%	-27%
Percentage	5%	8%	7%	7%	7%	6%	4%
Rest Of Asia							
总收入	41	38	36	46	40	58	42
YoY	38%	76%	24%	25%	-3%	51%	18%
QoQ	14%	-7%	-7%	27%	-12%	44%	-27%
Percentage	4%	4%	3%	4%	4%	5%	3%
总收入	1,021	1,070	1,093	1,120	1,097	1,258	1,413

数据来源: KLA公司官网, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

表3: KLA 2018年初至今Segment数据 (按产品分类)

Segment	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
单位: 百万美元	Ended 18/3/31	Ended 18/6/30	Ended 18/9/30	Ended 18/12/31	Ended 19/3/31	Ended 19/6/30	Ended 19/9/30
按产品分类(Systems与Services分开):							
Product							
总收入	798	841	829	852	793	918	1,058
YoY	11%	14%	9%	12%	-1%	9%	28%
QoQ	5%	5%	-1%	3%	-7%	16%	15%
Percentage	78%	79%	76%	76%	72%	73%	75%
Service							
总收入	223	230	264	268	304	341	355
YoY	16%	14%	26%	25%	36%	49%	35%
QoQ	4%	3%	15%	1%	14%	12%	4%
Percentage	22%	21%	24%	24%	28%	27%	25%
总收入	1,021	1,070	1,093	1,120	1,097	1,258	1,413
Wafer Inspection							
总收入	487	503	472	506	334	403	448
YoY	22%	21%	21%	26%	-31%	-20%	-5%
QoQ	21%	3%	-6%	7%	-34%	21%	11%
Percentage	48%	47%	43%	45%	30%	32%	32%
Patterning							
总收入	251	310	309	289	286	289	383
YoY	-8%	25%	5%	5%	14%	-7%	24%
QoQ	-9%	24%	0%	-7%	-1%	1%	32%
Percentage	25%	29%	28%	26%	26%	23%	27%
Specialty Semiconductor Process							
总收入						50	57
YoY						N/A	N/A
QoQ						N/A	13%
Percentage						4%	4%
PCB, Display and Component Inspection							
总收入						126	120
YoY						N/A	N/A
QoQ						N/A	-5%
Percentage						10%	8%
Service							
总收入	262	225	273	295	287	340	355
YoY	14%	-13%	5%	8%	9%	51%	30%
QoQ	-4%	-14%	21%	8%	-3%	18%	4%
Percentage	26%	21%	25%	26%	26%	27%	25%
Other/Non-semi							
总收入	21	32	39	30	190	50	50
YoY	94%	99%	53%	12%	807%	57%	29%
QoQ	-21%	53%	21%	-23%	538%	-74%	-1%
Percentage	2%	3%	4%	3%	17%	4%	4%
总收入	1,021	1,070	1,093	1,120	1,097	1,258	1,413
按产品分类(Systems + Services):							
Semiconductor Process Control							
总收入						1,003	1,164
YoY						N/A	N/A
QoQ						N/A	16%
Percentage						80%	82%
Specialty Semiconductor Process							
总收入						67	69
YoY						N/A	N/A
QoQ						N/A	4%
Percentage						5%	5%
PCB, Display and Component Inspection							
总收入						185	179
YoY						N/A	N/A
QoQ						N/A	-3%
Percentage						15%	13%
Other/Non-semi							
总收入						5	2
YoY						N/A	N/A
QoQ						N/A	-60%
Percentage						0%	0%
总收入						1,259	1,413

数据来源: KLA公司官网, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

表4: KLA 2018年初至今Segment数据 (按应用领域划分)

Segment	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
单位: 百万美元	Ended 18/3/31	Ended 18/6/30	Ended 18/9/30	Ended 18/12/31	Ended 19/3/31	Ended 19/6/30	Ended 19/9/30
按应用领域划分:							
Memory							
总发货	795	738	576	665	364	552	500
YoY	108%	138%	28%	-10%	-54%	-25%	-13%
QoQ	8%	-7%	-22%	15%	-45%	52%	-9%
Percentage	78%	69%	57%	61%	38%	51%	43%
Foundry							
总发货	132	235	384	262	517	379	512
YoY	-73%	-62%	-2%	26%	290%	61%	33%
QoQ	-36%	78%	63%	-32%	98%	-27%	35%
Percentage	13%	22%	38%	24%	54%	35%	44%
Logic							
总发货	92	96	51	164	77	151	151
YoY	152%	148%	-63%	75%	-17%	57%	200%
QoQ	-2%	5%	-48%	224%	-53%	98%	0%
Percentage	9%	9%	5%	15%	8%	14%	13%
总发货	1,019	1,070	1,010	1,090	957	1,082	1,164

数据来源: KLA公司官网, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

注: FY2018Q3-FY2019Q4数据为总发货 (Shipment) 金额, FY2020Q1数据为半导体过程控制的营收 (Revenue) 金额

风险提示

中美贸易摩擦带来的宏观风险; 新技术的开发推广风险; 半导体行业景气度下滑的风险。

广发证券电子元器件和半导体研究小组

- 许兴军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：资深分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王昭光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡锐帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。