

半导体

海外半导体业绩超预期 行业龙头指引景气

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。

多家中国台湾及海外半导体企业发布第四季度财务报告。我们选取其中几家代表公司，覆盖制造，设计等子板块行业，观察半导体产业的不同子板块的表现。

晶圆代工巨头联电公布 2020 年第四季度财务报告，公司第四季度合并营收为 453.0 亿元新台币，较上一季度的 448.7 亿元新台币略有增加。与上年同期的 418.5 亿元新台币相比增长 8.2%。第四季度毛利率为 23.9%，季增 2.1%。归属于母公司的净利润为 112.0 亿元新台币，环比增长 22.9%。

另一家台湾半导体企业联发科公布第四季度财报，2020 年第四季度营收为 964.05 亿新台币，较上季减少 0.9%，较去年同期增加 49.0%。毛利率 44.5%，较上一季度上升 0.3 个百分点，同比上升 2 个百分点。净利润为 149.57 亿新台币，较上一季度增长 11.9%，同比增长 134.3%。本季度净利润率为 15.5%，比上一季度的 13.7% 有所增长，比去年同期的 9.9% 也有所增加。

Lam Research (LRCX US) 公布第四季度财报，第四季营收再创新高，达到 34.6 亿美元，环比增长 9%，同比增长 34%。其中 CSBG 营收达到 11.5 亿美元，较上一季度增长近 12%。毛利率为 46.6%，较前一季度的 47.5% 有所下降。净利润为 8.69 亿美元，环比增长 5%。

Advanced Micro Devices (AMD US) 第四季度的财报显示，公司季度业绩与全年业绩都连创新高，其中四季度营收达到 32.4 亿美元，同比增长高达 53%，环比增长 16%。四季度净利润实现 17.8 亿美元，同比增高达 948%，环比增长 357%。毛利率单季度达到 45%，与去年同期持平，较上一季度增长 1%。

多家半导体企业发布的季度数据彰显了产业链景气态势，覆盖了包括设计，制造在内的多个子板块。我们建议关注主要海内外半导体产业链上的设计、制造企业。建议关注：ASM Pacific/长川科技/北方华创/雅克科技/华懋科技/晶瑞股份/洁美科技/卓胜微/思瑞浦/新洁能/中芯国际(港)/华虹半导体(港)

风险提示：疫情继续恶化；贸易战影响；需求不及预期

证券研究报告

2021 年 02 月 01 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

- 《半导体-行业研究周报:持续看好资本开支加速下国产材料/设备渗透率提升》 2021-01-24
- 《半导体-行业研究周报:台积电上修 2021 年资本开支计划背后是潜在的更大超预期》 2021-01-18
- 《半导体-行业研究周报:台企月度数据强劲/DRAM 有望迎来价格反转》 2021-01-11

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。

多家中国台湾及海外半导体企业发布第四季度财务报告。我们选取其中几家代表公司，覆盖制造，设计等子板块行业，观察半导体产业的不同子板块的表现。

晶圆代工巨头联电公布 2020 年第四季度财务报告，公司第四季度合并营收为 453.0 亿元新台币，较上一季度的 448.7 亿元新台币略有增加。与上年同期的 418.5 亿元新台币相比增长 8.2%。第四季度毛利率为 23.9%，季增 2.1%。归属于母公司的净利润为 112.0 亿元新台币，环比增长 22.9%。

另一家台湾半导体企业联发科公布第四季度财报，2020 年第四季度营收为 964.05 亿新台币，较上季减少 0.9%，较去年同期增加 49.0%。毛利率 44.5%，较上一季度上升 0.3 个百分点，同比上升 2 个百分点。净利润为 149.57 亿新台币，较上一季度增长 11.9%，同比增长 134.3%。本季度净利润率为 15.5%，比上一季度的 13.7%有所增长，比去年同期的 9.9%也有所增加。

Lam Research (LRCX US)公布第四季度财报，第四季营收再创新高，达到 34.6 亿美元，环比增长 9%，同比增长 34%。其中 CSBG 营收达到 11.5 亿美元，较上一季度增长近 12%。毛利率为 46.6%，较前一季度的 47.5%有所下降。净利润为 8.69 亿美元，环比增长 5%。

Advanced Micro Devices (AMD US)第四季度的财报显示，公司季度业绩与全年业绩都连创新高，其中四季度营收达到 32.4 亿美元，同比增长高达 53%，环比增长 16%。四季度净利润实现 17.8 亿美元，同比增高达 948%，环比增长 357%。毛利率单季度达到 45%，与去年同期持平，较上一季度增长 1%。

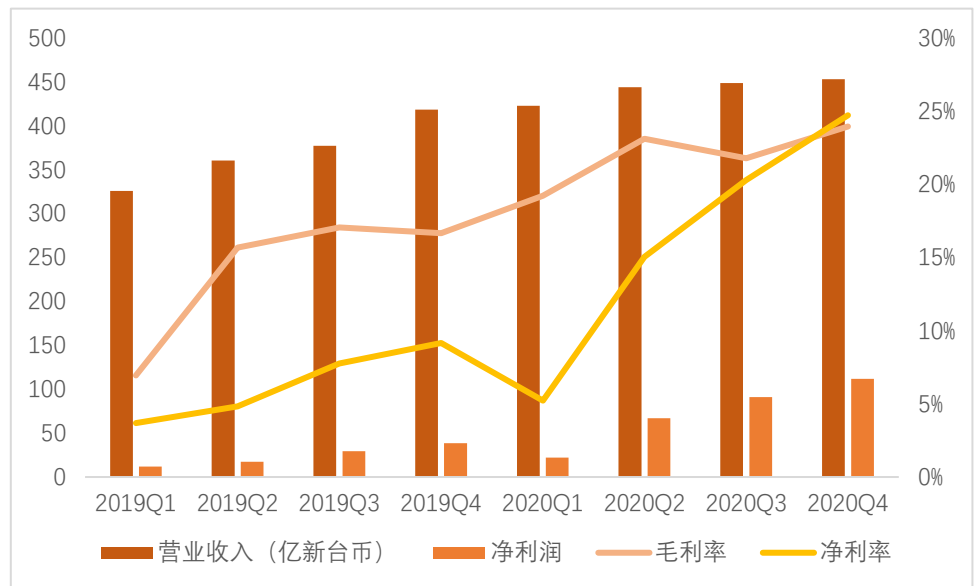
多家半导体企业发布的季度数据彰显了产业链景气态势，覆盖了包括设计，制造在内的多个子板块。我们建议关注主要海内外半导体产业链上的设计、制造企业。建议关注：ASM Pacific/长川科技/北方华创/雅克科技/华懋科技/晶瑞股份/洁美科技/卓胜微/思瑞浦/新洁能/中芯国际(港)/华虹半导体(港)

1. 半导体企业四季度营收屡创新高

多家中国台湾及海外半导体企业发布第四季度财务报告。我们选取其中几家代表公司，覆盖制造，设计等子板块行业，观察半导体产业的不同子板块的表现。

晶圆代工巨头联电公布 2020 年第四季度财务报告，公司第四季度合并营收为 453.0 亿元新台币，较上一季度的 448.7 亿元新台币略有增加。与上年同期的 418.5 亿元新台币相比增长 8.2%。第四季度毛利率为 23.9%，季增 2.1%，毛利率提高主要得益于利用率的增长和平均售价的提高，但部分被不利的外汇因素抵消。归属于母公司的净利润为 112.0 亿元新台币，环比增长 22.9%。

图 1：联电季度营收



资料来源：Wind, Choice, 联电四季度财报整理, 天风证券研究所

按制程分类，第四季度 28 纳米晶圆营收占比从上季度的 14% 提升至 18%；40 纳米晶圆营收占比下降到 22%；另外，65 纳米晶圆营收占比下降至 18%、90 纳米晶圆营收占比也下降到 8%。

按下游应用划分，来自通讯业务的收入下降到 49%，而计算机应用的业务增长到 16%。来自消费者应用的业务增长到 25%，而其他部门的业务增长到 10%。

联电总经理表示，公司第三季的业务牵引力延续到第四季，将产能利用率提升至 99%，晶圆出货量也提升至 230 万片约当 8 英寸晶圆。稳定的产能利用率主要受益于 WiFi、数字电视、微控制器、电源管理 IC 等消费性及计算机相关应用的终端市场需求旺盛。联电 2020 年全年营收以美元计成长了 26%，营业利益大幅增加至新台币 220.1 亿元，反映了联电 8 英寸和 12 英寸厂的高产能利用率以及产品组合的优化。特别是强化 12 英寸晶圆的产品组合使得 28 纳米制程的业务大幅增长，加上成功整合日本 USJC12 英寸业务所致。

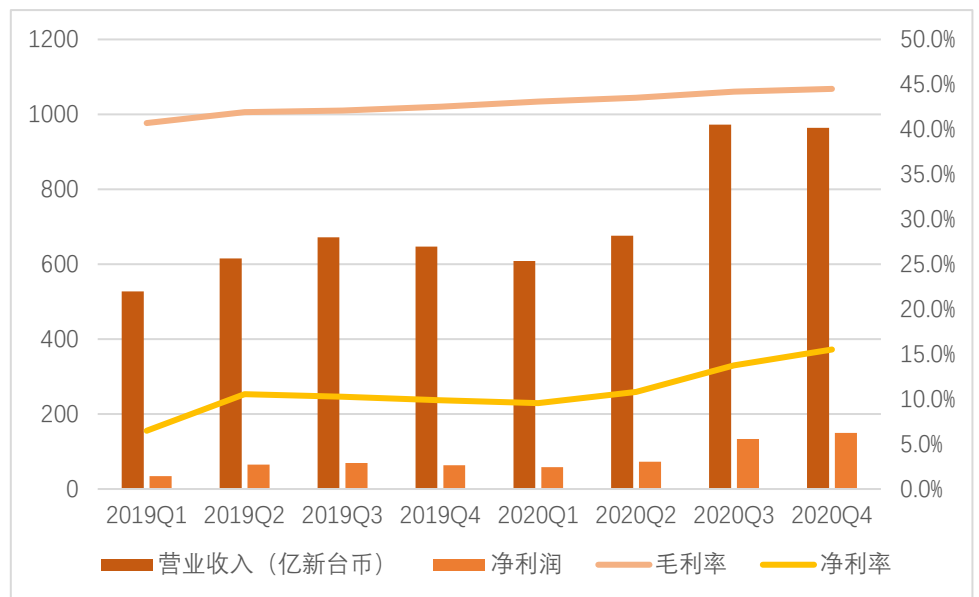
展望第一季度，联电总经理指出，稳定的需求前景将使晶圆出货量和以美元计价的平均售价更进一步成长。然而，汇率的不利因素仍然存在，预期超过半数的季营收成长将被新台币升值而消失。对于 2021 全年，联电对晶圆需求抱持着与业界相同乐观的看法，因此将资本支出增加至 15 亿美元以满足来自先进制程的强劲需求，其中 15% 用于 8 英寸晶圆、85% 用于 12 英寸晶圆。

联发科

另一家台湾半导体企业联发科公布第四季度财报，2020 年第四季度营收为 964.05 亿新台币，较上季减少 0.9%，较去年同期增加 49.0%。季度环比微降主要是由于不利的汇率。同比增长主要是由于 4G 和 5G 智能手机市场份额的提升，以及 Wi-Fi、电源 IC 和电视等消费

类电子产品的销售增长。毛利率 44.5%，较上一季度上升 0.3 个百分点，同比上升 2 个百分点。毛利率的环比和同比增长主要是由于产品结构的改善。净利润为 149.57 亿新台币，较上一季度增长 11.9%，同比增长 134.3%。本季度净利润率为 15.5%，比上一季度的 13.7% 有所增长，比去年同期的 9.9% 也有所增加。

图 2: 联发科 2020 年第四季度营收



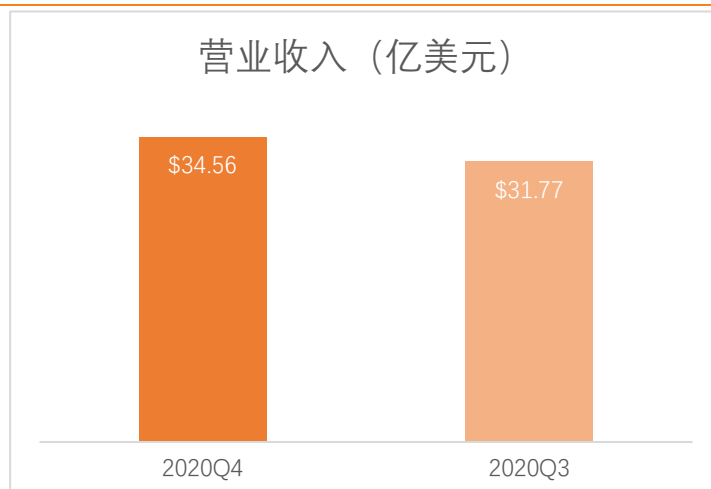
资料来源: 联发科技官网、天风证券研究所

展望第一季度，联发科预计一季度营收将达到 964 亿新台币至 1041 亿新台币，环比预计增长 8%。鉴于 4G、5G 手机/Chromebook 的需求持续强劲，公司预计不利的汇率将影响营收的 2% 至 3%。展望 2021 全年，公司看好业绩持续跑赢市场，受益于 5G 移动/WiFi6/STB/Chromebook 的强劲需求，公司毛利率有望稳定在 43% 至 44%。同时公司表示会积极投入各领域研发，2020 年，联发科研发投入就高达 27 亿美元，创下公司历史新高。

Lam Research (LRCX US)

Lam Research (LRCX US) 公布第四季度财报，第四季营收再创新高，达到 34.6 亿美元，环比增长 9%，同比增长 34%。其中 CSBG 营收达到 11.5 亿美元，较上一季度增长近 12%。毛利率为 46.6%，较前一季度的 47.5% 有所下降。净利润为 8.69 亿美元，环比增长 5%。

图 3: Lam Research 营业收入

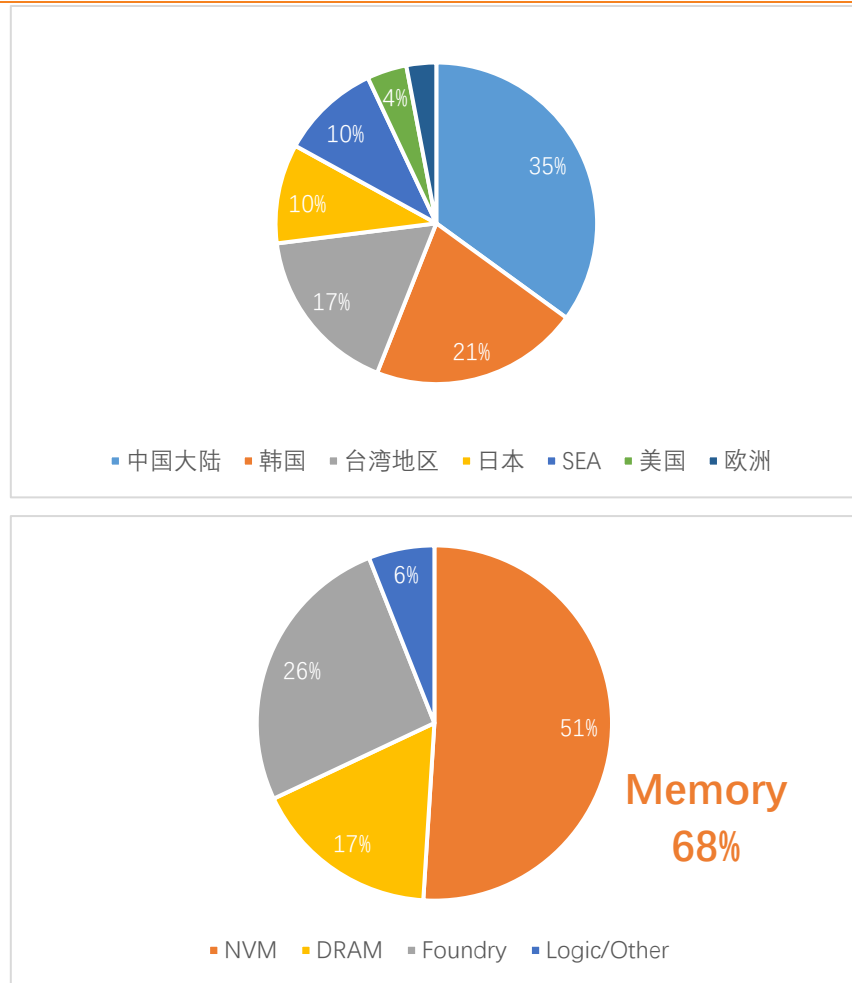


资料来源: Lam Research 公司官网、天风证券研究所

从产品类别来看，Memory 占据总营收的 68%，其中 NVM 和 DRAM 分别占比 51% 和 17%。另外，Foundry 和 Logic/Other 分别占据总营收的 26% 和 6%。按地域营收贡献来划分，中

中国大陆是最大的市场，占比高达 35%。另外，来自韩国、中国台湾地区、日本的营收分别占总营收的 21%、17%、10%。公司第四季度的资本支出达到\$92M，较上一季度的\$63M 增长近一倍。

图 4: 营收分析



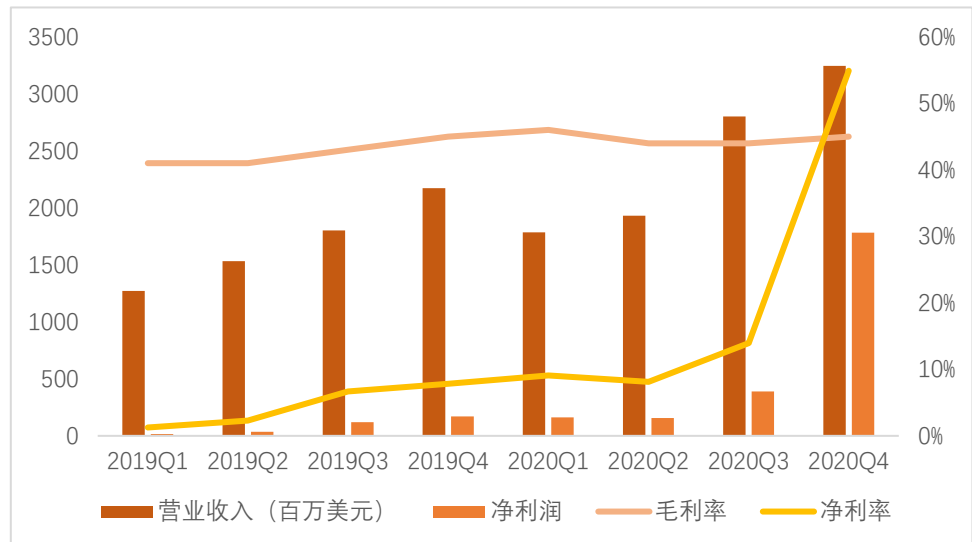
资料来源：Lam Research 公司官网、天风证券研究所

展望 2021 年第一季度，公司预计营收将高达\$3.7B +/- \$200M；毛利率将达到 46% +/- 1%；营业利润率实现 30.5% +/- 1%；每股收益达到\$6.55 +/- \$0.4。公司预期 2021 年 WFE 市场将达到\$60B~70B 的规模，而 DRAM 的显著发展将成为关键成长动能。

Advanced Micro Devices (AMD US)

Advanced Micro Devices (AMD US)第四季度的财报显示，公司季度业绩与全年业绩都连创新高，其中四季度营收达到 32.4 亿美元，同比增长高达 53%，环比增长 16%。四季度净利润实现 17.8 亿美元，同比增高达 948%，环比增长 357%。毛利率单季度达到 45%，与去年同期持平，较上一季度增长 1%。

图 5: Advanced Micro Devices 季度营收



资料来源: Wind, AMD 公司官网, 天风证券研究所

第四季度 Computing and Graphics 营收为\$1.96B, 环比增长、同比增长都为 18%, 主要由强劲的 CPU Ryzen 销售所驱动; Enterprise, Embedded and Semi-Custom 四季度营收为 \$1.28B, 同比增长 176%, 环比增长 13%, 受 Semi-Custom 产品与 EPYC 处理器的销售增长驱动, 其中 Server 营收创纪录, 云端与企业级销售额均实现成长; Semi-Custom 销售增长主要由于新一代索尼和微软游戏机的强劲需求; 其他业务继续亏损\$93M, 较去年同期与上一季度都有所增加。

展望 21 年第一季度, AMD 总裁兼首席执行官苏姿丰表示, 公司业务在 2020 年显著加快, 实现了创纪录的年度收入, 同时扩大了毛利率, 净利润较 2019 年实现翻倍增长。2021 年财务展望凸显了公司产品组合的优势, 以及 PC、游戏和数据中心市场对高性能计算的强劲需求。AMD 预计一季度营收目标为\$3.2B+/- \$100M, 毛利率达到 46%。公司预计 21 年全年营收增长高达 37%, 毛利率达到 47%。

多家半导体企业发布的季度数据彰显了产业链景气态势, 覆盖了包括设计, 制造在内的多个子板块。我们建议关注主要海内外半导体产业链上的设计、制造企业。

2. 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。半导体是景气度向上中持续受益板块, 重点把握今年三大投资主线, 坚定看好成长动能

我们认为, 半导体行业迎来行业景气度向上叠加国产替代双重逻辑, 建议投资者持续把握三大投资主线

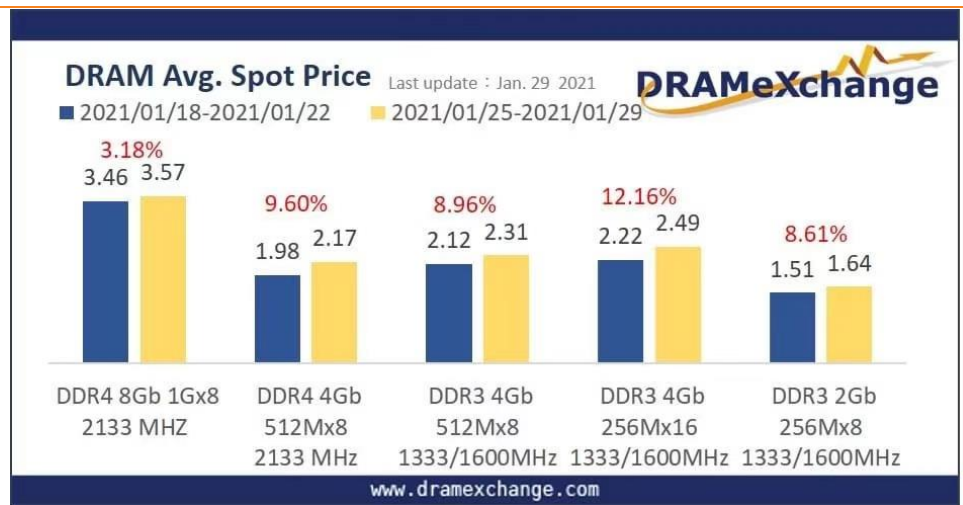
1 看好重资产的封测/制造在需求拉动下的 ROE 回升带来 PB 修复。半导体行业成本费用利润率、EBITDA/营业收入 2018 出现回升, 预计未来将继续保持复苏提升趋势。固资累计折旧较为稳定, 成本占比上下半年呈锯齿状波动, 因此可预计 2020H2 固资折旧会有所下降。固定资产周转率总体呈现上升, 固资管理能力较强。封测板块将在 2020H2 迎来拐点, 业绩开始回升。制造板块企业在 2018 年遭遇寒冬后, 2019 年景气度回暖, 下游需求拉动各项指标增长。半导体重资产封测/制造行业内主要公司业绩开始回升, 我们看好重资产的封测/制造在需求拉动下的 ROE 回升带来 PB 修复。重点推荐: **中芯国际/长电科技/闻泰科技/赛微电子/环旭电子/三安光电**

2 制造设备公司的需求结构性变化是短/中/长期逻辑仍然足够支撑的投资主线。中国制造的产业趋势转移未变, 国内晶圆厂建设的资本支出持续推进, 大基金二期投资关注集成电路产业链联动发展。二期基金更关注集成电路产业链的联动发展。在投向上, 大基金二期重点投向上游设备与材料、下游应用等领域。在关注 5G、AI 和物联网的同时, 也将持续关注刻蚀机、薄膜设备、测试设备和清洗设备等领域, 持续推进半导体设备、材料企业与

半导体制造、封测企业的协同。建议关注：北方华创/华特气体（机械）/至纯科技/盛美半导体/精测电子/天通股份（有色）

3 下游需求全面向好，5G、车用半导体、IoT 和摄像头带来新增长点，存储周期有望迎来拐点。5G 应用今年或迎快速发展，我们预计今年 5G 智能手机单机价值量提升，其中射频前端成长比例最高，有关器件的成本和数量都会得到提升；同时在基站端，基站数量和单个基站成本将会双双上涨，叠加将会带来市场空间的增长。此外，汽车电子化对半导体的使用才刚开始，且该趋势在中国更加明显，受益领域主要集中在传感器、控制、处理器等方面；5G 时代，各物联网终端尚不能直接支持 5G，但大部分 IoT 设备支持 wifi，5GCPE 有望成为 5G 时代新的流量入口；此外，5G 带动 AI 的发展，AI 进一步牵动摄像头相关技术的进步，手机传感器硅含量显著提升。重点推荐：兆易创新/圣邦股份/北京君正/卓胜微/苏试试验（军工）

图 2：本周 DRAM 价格变化 单位：美元



资料来源：DRAMexchange、天风证券研究所

图 3：本周 NAND 价格变化 单位：美元



资料来源：DRAMexchange、天风证券研究所

图 4：主要半导体公司涨跌幅

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	-15.16	-15.80	-9.00	48.61	-10.24	30.96	21.77	22.44
002049.SZ	紫光国芯	-8.41	-5.39	-8.44	12.62	-9.68	151.88	118.60	120.86
300223.SZ	北京君正	-12.70	-12.58	-24.50	-3.34	-25.57	94.43	67.10	68.10
300672.SZ	国科微	-11.99	-15.02	-10.41	-23.74	-12.13	46.80	38.00	38.48
300661.SZ	圣邦股份	-8.14	4.30	15.89	11.34	15.05	355.00	245.00	303.50
300613.SZ	富瀚微	5.96	7.89	9.28	8.44	6.70	148.00	116.51	128.60
300671.SZ	富满电子	-25.35	-17.92	-19.01	-17.15	-21.88	47.20	33.20	33.95
600584.SH	长电科技	-7.68	-9.42	-0.88	10.10	-4.25	48.98	40.10	40.76
603501.SH	韦尔股份	-10.21	1.25	27.35	46.23	25.30	328.00	225.01	289.57
603986.SH	兆易创新	-13.20	-15.27	-6.77	-6.52	-7.85	229.50	180.60	182.00
300458.SZ	全志科技	-11.02	-12.16	-9.71	-13.90	-10.88	34.70	28.51	28.74
603160.SH	汇顶科技	-4.47	-10.54	-10.35	-18.81	-10.32	164.89	138.02	139.49
002185.SZ	华天科技	-0.42	-6.64	6.13	-1.32	4.19	16.30	13.46	14.19
300327.SZ	中颖电子	2.44	8.30	16.89	10.83	16.18	38.09	32.02	37.85
002156.SZ	通富微电	-4.69	2.12	10.64	10.20	8.76	31.10	24.93	27.45
002180.SZ	纳思达	-10.06	3.90	4.75	-7.68	0.67	30.62	24.48	26.91
603005.SH	晶方科技	-14.24	-11.68	13.05	6.56	10.47	91.88	63.43	71.10
002371.SZ	北方华创	Fetching...	-6.73	15.81	17.19	10.88	237.98	180.74	200.40
300456.SZ	耐威科技	Fetching...	-7.39	-3.69	-18.63	-6.84	26.12	21.56	22.19

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