

半导体

证券研究报告

2021年05月10日

海外半导体一季报解读，高业绩指引高景气

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

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:半导体一季报总结:高景气度下的共识与分歧》 2021-05-05
- 2 《半导体-行业研究周报:供给传导+需求旺盛,带动IC设计景气持续向上》 2021-04-25
- 3 《半导体-行业研究周报:后摩尔时代先进封装改造芯片业,迎来换道超车新机遇》 2021-04-18

海外半导体龙头厂商一季度业绩超预期验证行业景气趋势,多家中国台湾及海外半导体企业发布第一季度财务报告。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。

晶圆代工龙头台积电 TSMC 公布 2021 年第一季度财务报告, 2021 年第一季度的营收总额为 129.2 亿美元, 同比增长 25.4%, 环比增长 1.9%; 毛利率 52%, 同比增长 0.6 个基点, 环比下降 1.6 个基点; 净利润为 49.8 亿美元, 同比增长 28.3%, 环比下降 0.43%。强劲业绩得益于全球芯片短缺, 以及 AMD 等大客户的电脑和服务器芯片订单的持续增长。

IDM 巨头意法半导体 ST 公布 2021 年第一季度财务报告, 2021 年第一季度的营收总额为 30.2 亿美元, 同比增长 35.2%, 环比下降 6.8%, 比公司业务指引的中位数高 270 个基点; 毛利率 39%, 同比增长 110 个基点, 环比增长 20 个基点; 净利润 3.64 亿美元, 同比增长 89.6%, 环比下降 37.4%。业绩增长得益于所有产品组除无线电频率通信产品组外, 销售额均有所增长。

光刻机设备龙头阿斯麦 ASML 公布 2021 年第一季度财务报告, 2021 年第一季度的营收额为 43.6 亿欧元, 同比增长 78.8%, 环比增长 2.6%; 毛利率 53.9%, 同比增长 8.8 个基点, 环比增长 1.9 个基点; 净利润 13.3 亿欧元, 同比增长 240.4%, 环比下降 1.5%。均高于上季预期指引。业绩增长得益于软件升级后客户快速提高系统的产能以应对当前环境下半导体的旺盛需求。

IC 设计龙头超威半导体 AMD 公布 2021 年第一季度财务报告, 净收入和每股收益为去年同期的三倍, 一季度营业额为 34.5 亿美元, 同比增长 93%, 环比增长 6%; 毛利率 46%, 同比持平, 环比增长 1%; 净利润 5.6 亿美元, 同比增长 243%, 环比下降 69%。业绩增长主要得益于计算与图形事业部及企业、嵌入式和半定制事业部营业额增长。

多家半导体企业发布的季度数据彰显了整个产业链的景气态势。我国集成电路行情行业一季度业绩快速增长, 截至 2021 年一季度, 集成电路行业营业收入达 368.74 亿元, 归母净利润达 44.5 亿元, 同比增长 49.45% 和 162.17%。

看好市场上修全年预期。高景气度下, 由于产品结构提升、涨价等因素影响, 全年利润预期有望好于前期预测, 景气度的持续性提供了持续上修预期的动力。站在二季度的时点, 随着全球半导体需求持续高涨, 供给受到扩产周期的约束在年内难以大规模释放, 供不应求的格局有望至少持续到年底, 市场有望随着景气度的持续进一步上修半导体板块全年业绩预期, 进而带来相关股票的机会。

我们建议关注半导体设计、制造、设备企业。建议关注: 中芯国际/华虹半导体/韦尔股份/卓胜微/兆易创新/圣邦股份/北京君正/北方华创/雅克科技/至纯科技/盛美半导体/精测电子/华峰测控/长川科技

风险提示: 半导体行业硅周期的风险; 需求不及预期; 高端技术人才相对缺乏; 产业基础薄弱, 起点较低

1. 海外半导体龙头厂商一季度业绩屡超预期验证行业景气趋势

多家中国台湾及海外半导体企业发布第一季度财务报告。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。

台积电 (Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited)

晶圆代工龙头台积电 TSMC 公布 2021 年第一季度财务报告,2021 年第一季度的营收总额为 129.2 亿美元,同比增长 25.4%,环比增长 1.9%,营收再创新高;毛利率 52%,同比增长 0.6 个百分点,环比下降 1.6 个百分点;净利润为 49.8 亿美元,同比增长 28.3%,环比下降 0.43%。强劲业绩得益于全球芯片短缺,以及 AMD 等大客户的电脑和服务器芯片订单的持续增长。

图 1: 台积电 2021 一季度财报比较 (十亿台币)

(In NT\$ billions unless otherwise noted)	1Q21	1Q21 Guidance	4Q20	1Q20	1Q21 Over 4Q20	1Q21 Over 1Q20
Net Revenue (US\$ billions)	12.92	12.7-13.0	12.68	10.31	+1.9%	+25.4%
Net Revenue	362.41		361.53	310.60	+0.2%	+16.7%
Gross Margin	52.4%	50.5% - 52.5%	54.0%	51.8%	-1.6 pts	+0.6 ppt
Operating Expenses	(39.11)		(38.32)	(32.33)	+2.1%	+21.0%
Operating Margin	41.5%	39.5% - 41.5%	43.5%	41.4%	-2.0 pts	+0.1 ppt
Non-Operating Items	4.52		3.99	3.63	+13.5%	+24.9%
Net Income to Shareholders of the Parent Company	139.69		142.77	116.99	-2.2%	+19.4%
Net Profit Margin	38.6%		39.5%	37.7%	-0.9 ppt	+0.9 ppt
EPS (NT Dollar)	5.39		5.51	4.51	-2.2%	+19.4%
ROE	29.5%		31.4%	28.4%	-1.9 pts	+1.1 pts
Shipment (Kpcs, 12"-equiv. Wafer)	3,359		3,246	2,925	+3.5%	+14.8%
Average Exchange Rate--USD/NTD	28.05	27.95	28.52	30.14	-1.6%	-6.9%

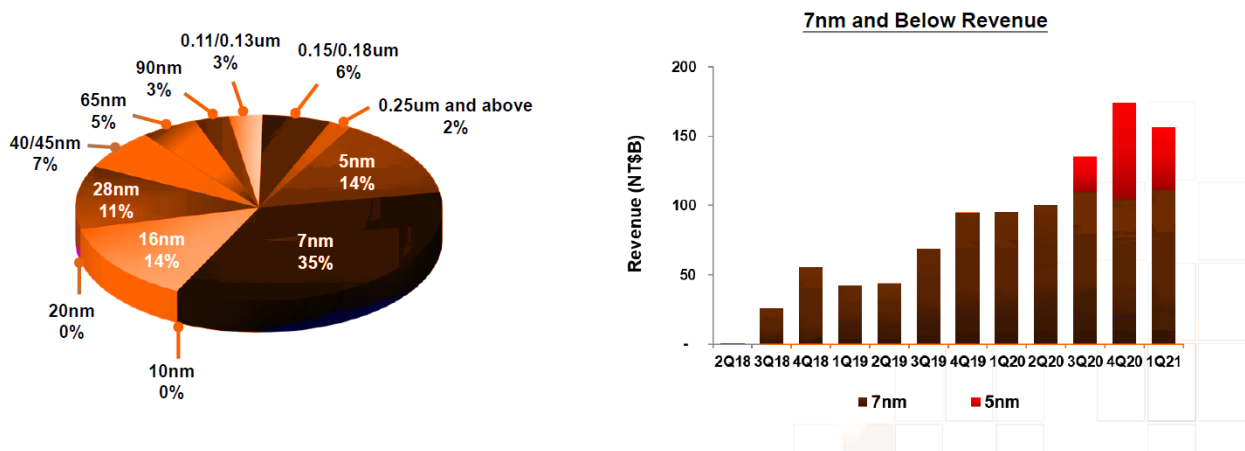
资料来源: TSMC、天风证券研究所

台积电总裁魏哲家表示,第一季营收的增长主要得益于高性能计算的需求强劲、车用芯片的需求回暖,以及智能手机受季节性的影响略为缓解,产能利用率维持高档,运营淡季不淡。另外,魏哲家补充说,车用半导体需求从去年第四季度起开始复苏,且近期车用芯片缺货情况严重,因此,台积电将持续与客户进行密切合作,以缓解车用芯片缺货情况。

在库存方面,无晶圆厂客户的整体库存在 2020 年第四季度之前保持健康。在宏观和持续的不确定因素的影响下,预计的客户和供应链全年将比历史上逐步准备更高的库存水平季节性水平。考虑到行业对确保供应安全的持续需求,台积电预计这种情况将持续一段时间。

按制程分类,5 纳米制程技术在第一季度占晶片收入的 14%,而 7 纳米占 35%。7 纳米及以下的先进技术占晶圆收入的 49%。台积电先进制程的进度一直是业内最为关注的焦点。台积电 3 纳米已经开始风险性试产,速度远远优于预期,这意味着 3 纳米制程很有可能将早于 2022 年下半年量产的预估,同样由苹果拿下首波产能。

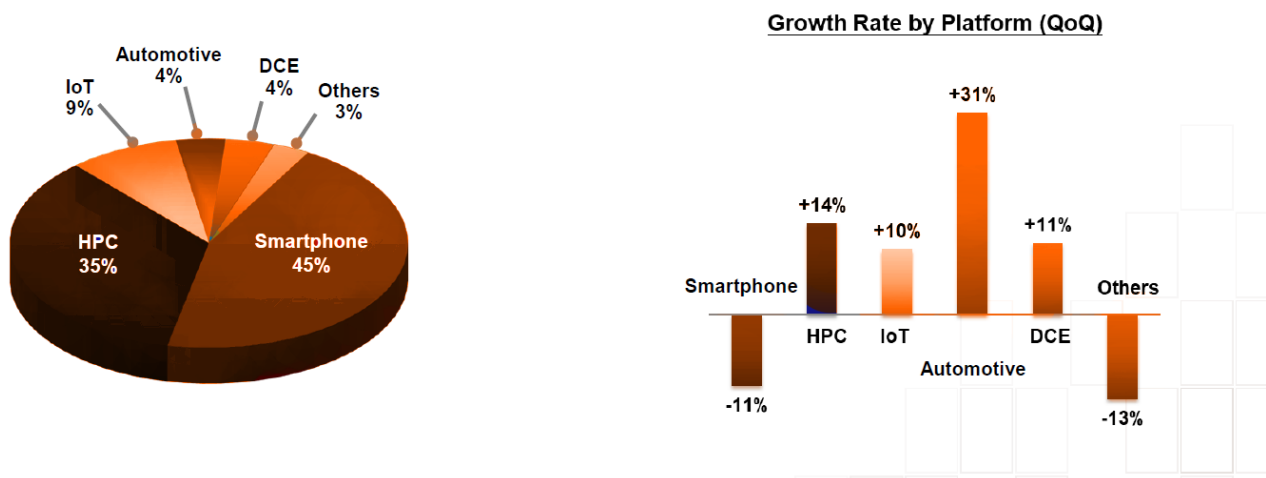
图 2：台积电 2021 一季度制程收益情况 (%)



资料来源：TSMC 2021 First Quarter Earnings Conference、天风证券研究所

按业务收益,智能手机季度环比下降 11%，占第一季度收入的 45%。HPC 增加了 14%，占 35%。物联网增长 10%，占 9%。汽车行业增长 31%，占 4%。DCE 增加了 11%，占 4%。

图 3：台积电 2021 一季度平台收益情况 (%)



资料来源：TSMC 2021 First Quarter Earnings Conference、天风证券研究所

展望第二季度，台积电预计收入将保持平稳，因为与 HPC 相关的需求将继续增长，并被智能手机的季节性需求所抵消。预计第二季度的收入将在 129 亿美元至 132 亿美元之间，中间值为环比增长 1%。展望下半年，由于对行业领先的先进和特殊技术的强劲需求，预计产能将在全年保持紧张。对于 2021 年全年，台积电预测不包括存储器在内的整个半导体市场将增长约 12%，而代工产业的增长预计将达到约 16%。台积电有信心可以超越晶圆代工收入的增长，并在 2021 年以美元计增长 20%左右。

意法半导体 (STMicroelectronics)

IDM 巨头意法半导体 ST 公布 2021 年第一季度财务报告，2021 年第一季度的营收总额为 30.2 亿美元，同比增长 35.2%，环比下降 6.8%，比公司业务指引的中位数高 270 个基点；毛利率 39%，同比增长 110 个基点，环比增长 20 个基点；净利润 3.64 亿美元，同比增长

89.6%，环比下降 37.4%。业绩增长得益于所有产品组除无线电频率通信产品组外，销售额均有所增长。

Jean-Marc Chery 表示，第一季的增长主要得益于除无线电频率通信产品组外，其他所有产品组销售额均有所增长。OEM 销售额同比增长 21.4%，分销同比增长 76.2%；按环比计算，净收入环比下降 6.8%，比预期中点高出 270 个基点。这是由于汽车和动力分离产品以及微控制器销售环比增长，但部分被个人电子产品的下降所抵消。

图 4：意法半导体 2021 一季度收益情况（百万美元）

(除每股收益外，其余项目单位都是百万美元)	2021年 第1季度	2020年 第4季度	2020年 第1季度	环比	同比
净营收	\$3,016	\$3,235	\$2,231	-6.8%	35.2%
毛利润	\$1,175	\$1,254	\$846	-6.3%	38.9%
毛利率	39.0%	38.8%	37.9%	20个 基点	110个 基点
营业利润	\$440	\$657	\$231	-33.0%	90.3%
营业利润率	14.6%	20.3%	10.4%	-570个 基点	420个 基点
净利润	\$364	\$582	\$192	-37.4%	89.6%
每股摊薄收益	\$0.39	\$0.63	\$0.21	-38.1%	85.7%

资料来源：EETREND、天风证券研究所

按业务分类，汽车和功率分立器件的销售收入双双增长。实现净营收 10.4 亿美元，同比增长 38.4%。营业利润率 8.2%，去年同期 3.0%。模拟、MEMS 和影像产品销售收入增长。实现净营收 10.8 亿美元，同比增长 27.1%。营业利润率 17.2%，去年同期 20.8%。微控制器和数字 IC 收入增长，射频通信收入下降。实现净营收 8.9 亿美元，同比增长 42.2%。营业利润率 19.4%，去年同期 11.5%。

图 5：意法半导体 2021 一季度平台收益情况（百万美元）

各产品部门净营收(单位：百万美元)	2021年 第1季度	2020年 第4季度	2020年 第1季度	环比	同比
汽车和分立器件产品部(ADG)	1,043	953	753	9.4%	38.4%
模拟器件、MEMS和传感器产品部(AMS)	1,083	1,419	852	-23.7%	27.1%
微控制器和数字IC产品部(MDG)	886	859	623	3.2%	42.2%
其它	4	4	3	-	-
净营收总计	3,016	3,235	2,231	-6.8%	35.2%

资料来源：EETREND、天风证券研究所

展望第二季度，预计净收入为 29 亿美元，同比增长约 39%。毛利率预计为 39.5%。预计 2021 年全年收入 121 亿美元（加减 1.5 亿美元）的计划推动公司的发展，中期同比增长 18.4%。计划在资本性支出投资约 20 亿美元。

阿斯麦 (ASML Holding N.V.)

光刻机设备龙头阿斯麦 ASML 公布 2021 年第一季度财务报告，2021 年第一季度的营收额

为 43.6 亿欧元，同比增长 78.8%，环比增长 2.6%；毛利率 53.9%，同比增长 8.8 个基点，环比增长 1.9 个基点；净利润 13.3 亿欧元，同比增长 240.4%，环比下降 1.5%。均高于上季预期指引。

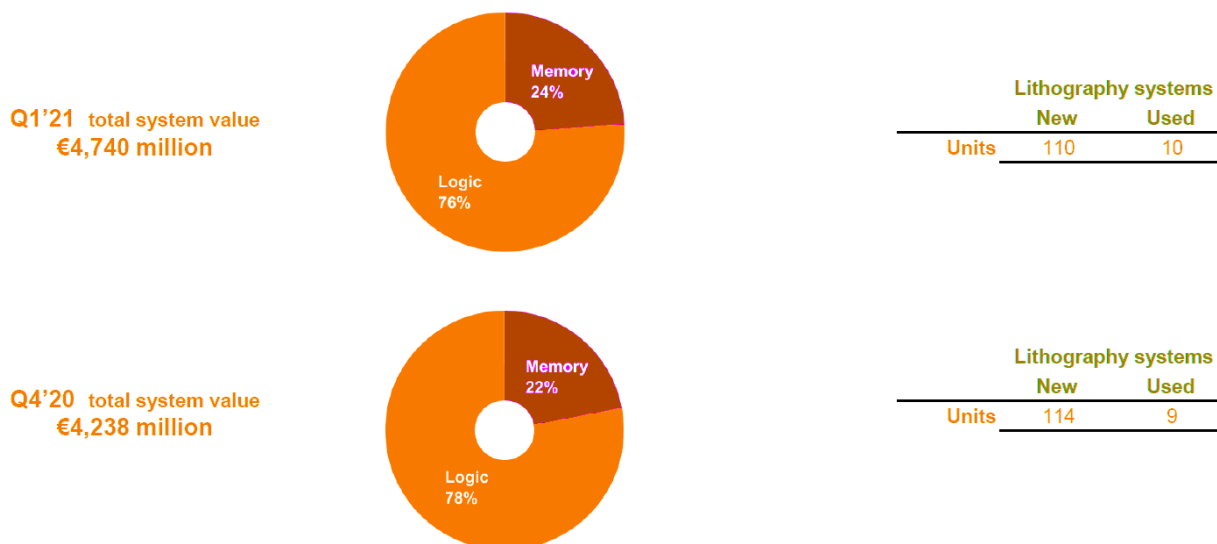
图 6：阿斯麦 2021 一季度财报比较（百万欧元）

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021
Net sales	2,441	3,326	3,958	4,254	4,364
Gross profit	1,101	1,603	1,881	2,212	2,352
Gross margin %	45.1	48.2	47.5	52.0	53.9
R&D costs	(544)	(567)	(534)	(556)	(623)
SG&A costs	(131)	(131)	(132)	(152)	(168)
Income from operations	427	905	1,216	1,504	1,561
Operating income as a % of net sales	17.5	27.2	30.7	35.3	35.8
Net income	391	751	1,062	1,351	1,331
Net income as a % of net sales	16.0	22.6	26.8	31.7	30.5
Earnings per share (basic) €	0.93	1.79	2.54	3.23	3.21
Earnings per share (diluted) €	0.93	1.79	2.53	3.23	3.20
Lithography systems sold (units) ¹	57	61	60	80	76
Net booking value ²	3,085	1,101	2,868	4,238	4,740

资料来源：ASML、天风证券研究所

按业务分类，公司逻辑芯片占 76% 的份额，其余 24% 来自存储芯片。逻辑芯片带动了 DUV 和 EUV 的收入增长。内存业务大部分由 DRAM 驱动。一季度已安装产品服务收入为 12 亿欧元，高于原始预期，原因是在软件升级后客户提高系统产能来应对目前整体大环境下半导体旺盛需求。

图 7：阿斯麦 2021 一季度系统总值（百万欧元、%）

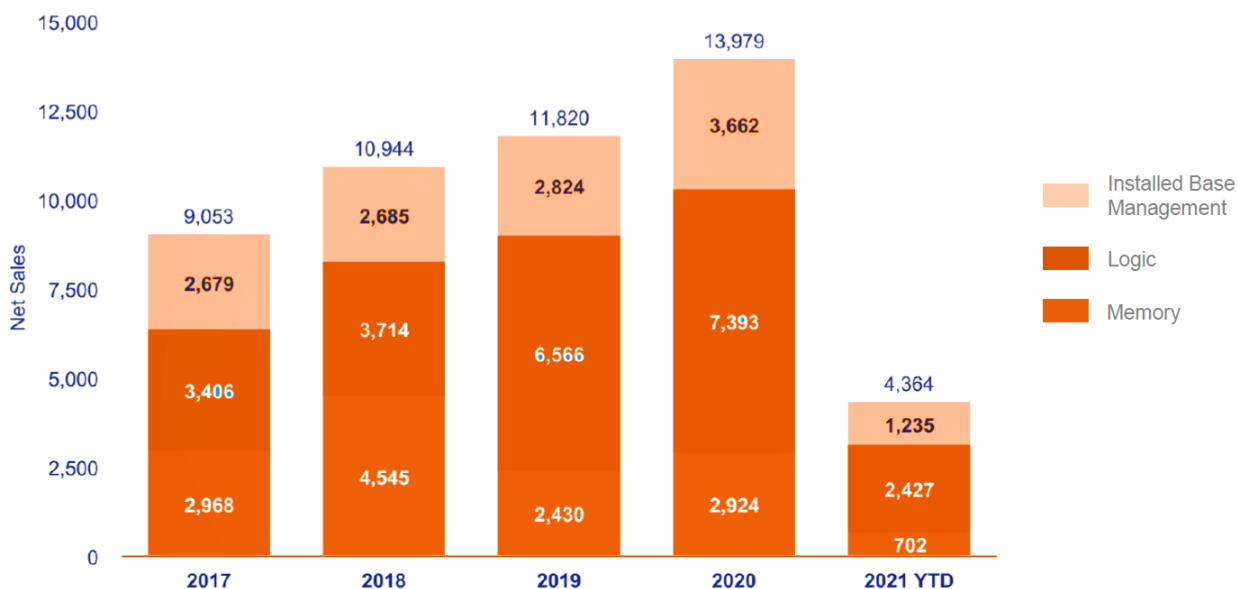


资料来源：ASML、天风证券研究所

展望第二季度及全年，预计第二季度净销售额为 40-41 亿欧元，预期较低的原因主要是由于第二季度 EUV 和 DUV 的出货量可能降低。同时，因为客户未来快速增加晶圆产能提前

进行软件升级，所以预计公司第二季度的安装业务低于第一季度。预计第二季度服务于已安装产品的营业收入为 9 亿欧元。预计第二整体毛利率在 49%，较上一季度下降的原因是与第一季度相比，对已安装产品提供服务产生的营业收入下降。公司未来将持续增长研发投入，预计二季度研发投入 6.5 亿欧元。预计 2021 全年毛利率在 51-52%，市场强劲需求将持续推动预期销售额增长至 30%。

图 8：阿斯麦 2017-2021 终端使用情况(百万欧元)



资料来源：ASML、天风证券研究所

超威半导体 (Advanced Micro Devices)

IC 设计公司龙头超威半导体 AMD 公布 2021 年第一季度财务报告，净收入和每股收益为去年同期的三倍，一季度营业额为 34.5 亿美元，同比增长 93%，环比增长 6%；毛利率 46%，同比持平，环比增长 1%；净利润 5.6 亿美元，同比增长 243%，环比下降 69%。业绩增长主要得益于计算与图形事业部及企业、嵌入式和半定制事业部营业额增长。

图 9：AMD 2021 一季度财报比较 (百万美元)

	Q1 2021	Q1 2020	Y/Y	Q4 2020	Q/Q
Revenue (\$M)	\$3,445	\$1,786	Up 93%	\$3,244	Up 6%
Gross profit (\$M)	\$1,587	\$818	Up 94%	\$1,451	Up 9%
Gross margin %	46%	46%	Flat	45%	Up 1pp
Operating expenses (\$M)	\$929	\$641	Up 45%	\$881	Up 5%
Operating income (\$M)	\$662	\$177	Up 274%	\$570	Up 16%
Tax Valuation Allowance Release Benefit (\$M)	--	--	--	\$1,301	--
Net income (\$M)	\$555	\$162	Up 243%	\$1,781	Down 69%
Earnings per share	\$0.45	\$0.14	Up 221%	\$1.45	Down 69%

资料来源：AMD、天风证券研究所

业绩增长主要得益于计算与图形事业部及企业、嵌入式和半定制事业部营业额增长。毛利率增长主要得益于锐龙、Radeon 和 EPYC (霄龙) 处理器的强劲销量。AMD 总裁兼首席

执行官苏姿丰博士 (Dr. Lisa Su) 表示：“由于我们拥有历史上最好的产品组合，强大的执行力以及强劲的市场需求，我们的业务在第一季度持续加速增长。在所有的业务范围内，我们的营业额都获得了显著的同比增长，数据中心产品的营业额增加了一倍以上。我们调高的全年业绩指引显示，基于高性能计算产品部署的增加以及不断扩展的客户关系，我们有望在业务上获得大幅增长。”

按业务分类，计算与图形事业部营业额为 21 亿美元，同比增长 46%，环比增长 7%，主要得益于锐龙处理器和 Radeon 显卡的销量增长。同时锐龙台式机和本地处理器组合销量，客户端处理器的平均售价同比及环比均有提升。以及高端 Radeon 显卡的销量，GPU 平均售价同比和环比均有提升。

公司近期业务部分亮点包括：1) AMD 宣布了 AMD EPYC (霄龙) 7003 系列处理器，其中包括了代表着服务器 CPU 性能新高的 AMD EPYC 7763 处理器，扩大了每插槽性能以及每核性能的领导地位。处理器在 HPC、云计算和企业工作负载方面性能翻番，同时具备领先的安全特性。众多合作伙伴已经宣布了基于全新 EPYC (霄龙) 7003 系列处理器的产品。

2) 领先的云服务提供商宣布了全新和即将发布的基于 EPYC (霄龙) 7003 系列处理器的实例和解决方案，包括微软 Azure HBv3 虚拟机和机密计算虚拟机，Oracle 云基础架构，腾讯云实例，AWS 以及谷歌云。

3) 众多服务器供应商发布了由 EPYC (霄龙) 7003 系列处理器驱动的全新平台，2021 年预计将有超过 100 个新平台发布，包括思科统一计算系统 (Cisco UCS®) 机架服务器，戴尔科技 PowerEdge 服务器，HPE ProLiant 服务器，HPE Apollo 系统以及 HPE Cray EX 超级计算机，联想 ThinkSystem 服务器和 ThinkAgile HCI 解决方案，Supermicro 系统。

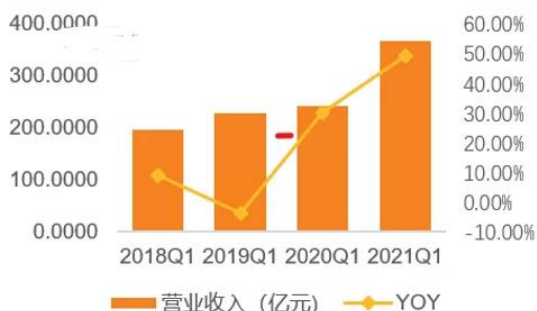
4) AMD EPYC (霄龙) 处理器和 AMD Instinct GPU 加速器赋能强大的全新解决方案。

5) HPE 和瑞典皇家理工学院宣布全新的 pre-exascale 超级计算机将采用下一代 AMD EPYC (霄龙) 处理器和 AMD Instinct GPU。

2. 我国集成电路行情回顾：行业一季度业绩快速增长

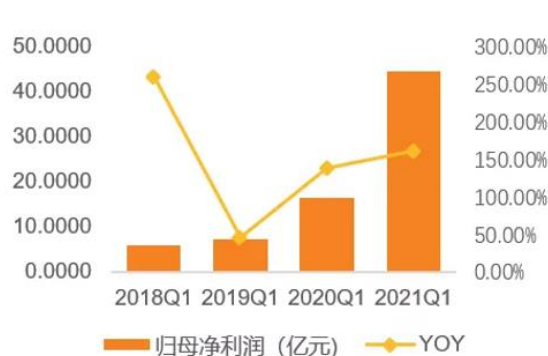
截至 2021 年一季度，集成电路行业营业收入达 368.74 亿元，归母净利润达 44.5 亿元，同比增长 49.45% 和 162.17%。

图 10：SW 集成电路行业营收及增速 (亿元、%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：SW 集成电路行业净利润及增速 (亿元、%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

从需求端来看，现有集成电路产能无法满足下游需求，全球出现了“芯片荒”的问题。目前已有多家半导体公司再次宣布对部分产品进行价格上调，如汽车、手机、PC、家电和游戏机等行业，全球范围内几乎所有有用到芯片的电子产品或多或少都受到了缺货影响。

今年一季度，国内封测厂商产能始终处于满负荷状态。半导体封测产能继续维持去年第四季度出现的供不应求的局面。长电科技、通富微电、华天科技等陆续传出产能紧张的消息，

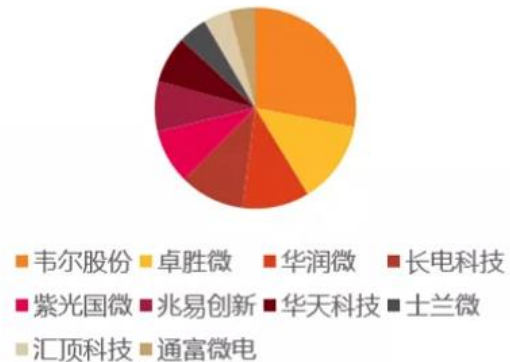
部分产品出现不同程度的价格上涨。从营业收入来看，长电科技（67.12 亿元）、韦尔股份（62.12 亿元）和太极实业（43.9 亿元），分居一二三位。从归母净利润角度来看，韦尔股份一季度实现归母净利润 10.4 亿元，卓胜微为 4.92 亿元，华润微为 4.0 亿元。

图 12：2021 一季度集成电路行业营收前十名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：2021 一季度集成电路行业归母净利润前十名



资料来源：Wind，天风证券研究所

半导体行业在 2021 年一季度的销售净利率为 12.40%，销售毛利率为 27.03%。

图 14：2017-2021SW 集成电路行业毛利率与净利率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 行情与个股

我们看好市场上修全年预期。高景气度下，由于产品结构提升、涨价等因素影响，全年利润预期有望好于前期预测，景气度的持续性提供了持续上修预期的动力。站在二季度的时点，随着全球半导体需求持续高涨，供给受到扩产周期的约束在年内难以大规模释放，供不应求的格局有望至少持续到年底，市场有望随着景气度的持续进一步上修半导体板块全年业绩预期，进而带来相关股票的机会。

半导体制造：一季度制造产能紧缺，未来 5 年持续扩产，彰显成长性。涨价+UTR 提升+产品结构优化，一季度半导体制造板块毛利率环比提升。中芯华虹扩产趋势明确，晶圆代工成为中美博弈焦点，未来 5 年有望持续扩产。大陆晶圆代工供需缺口大，战略性看多本土晶圆代工资产。**建议关注：中芯国际/华虹半导体。**

IC 设计：一季度淡季不淡，关注产品迭代，看好新产品新应用穿越周期。一季度淡季不淡，IC 设计板块收入同比增 70%，毛利率和净利率环比均有提高。我们看好缺货涨价在二季度的持续性。关注产品迭代，看好新产品新应用穿越周期。**建议关注：韦尔股份/**

卓胜微/兆易创新/圣邦股份/北京君正。

半导体设备材料：成长趋势明确，受益制造产能扩张及国产替代加速。一季度 A 股半导体设备材料板块收入增速环比提至 68%，材料板块毛利率提升，设备板块费用率下降，设备材料归母净利率均环比提高。芯片短缺加速了产能扩张速度，未来两年全球设备销售额增长趋势明确，国产替代大趋势下，A 股半导体设备材料成长潜力巨大。**建议关注：**北方华创/雅克科技/至纯科技/盛美半导体/精测电子/华峰测控/长川科技。

图 15：主要半导体公司涨跌幅（%、元）

代码	名称	区间内涨幅 (%)					价格 (元)		
		1月内	2月内	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
300672.SZ	国科微	10.33	46.40	62.22	66.39	62.48	76.88	37.40	71.15
603160.SH	汇顶科技	6.20	12.71	6.58	-5.33	-22.30	164.89	97.30	120.86
002049.SZ	紫光国芯	3.75	11.60	11.39	7.11	-9.20	151.88	95.20	121.50
002371.SZ	北方华创	-2.00	4.09	0.06	-17.86	-10.20	237.98	133.53	162.30
300613.SZ	富瀚微	-2.47	-6.29	-18.10	-15.01	9.29	178.44	116.51	131.72
300327.SZ	中颖电子	-2.80	-0.74	10.99	15.92	48.19	51.20	32.02	48.28
002185.SZ	华天科技	-3.83	0.57	-0.97	-3.60	-9.62	16.30	11.12	12.31
002180.SZ	纳思达	-4.26	-2.33	-2.06	-9.29	-9.09	30.62	23.97	24.30
002156.SZ	瑞宙微电	-5.80	-1.08	-5.76	-21.27	-20.25	31.10	19.03	20.13
600584.SH	长电科技	-5.90	-4.07	-8.51	-15.10	-18.65	48.98	32.68	34.63
603005.SH	晶方科技	-6.45	-5.55	-5.98	-11.58	-6.74	91.88	52.80	60.02
300458.SZ	全志科技	-7.32	-11.29	-9.88	27.85	20.16	46.99	26.42	38.75
603986.SH	兆易创新	-7.91	4.25	-2.33	-0.63	-9.90	229.50	147.03	177.95
600460.SH	士兰微	-8.28	11.25	11.63	37.57	32.12	38.10	20.75	33.03
300223.SZ	北京君正	-9.26	-5.30	-7.16	-1.75	-30.08	94.43	52.51	63.97
300661.SZ	圣邦股份	-10.04	-2.71	-7.96	-14.09	-10.55	355.00	201.68	235.96
300671.SZ	富鸿电子	-10.27	-2.02	15.35	63.02	14.82	60.65	29.95	49.90
603501.SH	韦尔股份	-12.64	-10.48	-11.16	-12.76	14.35	328.00	225.01	264.26

资料来源：Wind、天风证券研究所

风险提示：

半导体行业硅周期的风险：集成电路产业具有明显的周期性，行业的周期通常也称为“硅周期”，是指集成电路产业在 4-5 年左右的时间内会历经从衰落到昌盛的一个周期。同时，本行业的发展受到集成电路技术发展规律的影响，即芯片性能每隔一段时间提升一倍的摩尔定律，因此，本行业还呈现新产品市场规模增长、旧产品市场规模下降的周期性规律。

需求不及预期：纵观整个行业，芯片平均交货期(订购芯片后拿到芯片的时间)已经攀升到了 14 周以上。这引发了人们对客户故意订购过多半导体以防止未来供应短缺的担忧。这种重复订单往往会导致订单后续被取消，后续需求减弱，芯片制造商随后的收入也会下降。

高端技术人才相对缺乏

半导体行业属于技术密集型产业，经验积累和技术创新至关重要，人才的培养需要一定时间和相应的环境，对比发达国家和地区，我国半导体行业发展历程相对较短，现有半导体产业及其专用设备制造业的人才和技术水平难以满足行业内日益增长的人才需求，这是造成半导体研发及设备制造技术基础相对薄弱的主要原因之一，尽管近年来我国人员培训力度逐步加大，专业人员的供给量也在逐年上升，教育部多次出台政策加大人才培养支持，扩大半导体相关学科专业人才培养规模，但高端人才相对匮乏的情况依然存在。

产业基础薄弱，起点较低：

我国半导体产业基础较薄弱，起点低，与全球顶级设备厂商在整体规模、研发投入、员工人数以及技术积累等各方面均存在巨大差距。虽然改革开放以来通过学习模仿与自主创新，行业发展迅速，出现了众多集成电路专用设备本土厂商，但大多数规模相对偏小，技术积累相对不足。未来随着国家政策的支持、02 专项的继续推进和集成电路大基金的资金到位，关键设备领域有望实现技术突破。

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