

电子

全球科技景气持续性再超预期，设备材料方向确定性强

全球科技景气确定性、持续性再超预期！跟踪最新一个季度全球科技龙头财报，上游设备、材料仍然是景气度最高、确定性最强的环节，核心设备前道龙头 ASML，后道龙头 ASM Pacific、爱德万均累计大量在手订单；以硅片为代表的半导体材料也将随着晶圆扩产进入持续成长区间。中游制造环节如台积电、联电、中芯国际、华虹等最新财报，都呈现高度景气，2021Q4 量、价仍有进一步上行趋势，并且乐观判断明年需求。下游尤其是汽车、工业领域缺芯并未缓解，库存尚未达到目标水平，恩智浦、瑞萨判断 2023 年之前汽车供应链紧张无法得到完全缓解。

全球各环节设备均供不应求，新增订单仍然较多。全球光刻机龙头 ASML 本季度收入 52 亿欧元，新增订单 62 亿欧元，BB 值持续高于 1，且在手订单远超一年产值。前道工艺龙头 Lam Research 展望 2021H2 市场需求强于 2021H1，且 2022 年将持续增长。全球封装设备龙头 ASM Pacific 在手订单 BB 值 1.33，累计订单超过半年，且预定量还在上升。全球测试设备龙头爱德万此前预计本季度新增订单 1000 亿日元，实际新增订单 2038 亿日元，远超预期，季度 BB 值达到 2.2。

全球中游制造产能利用率满载，展望明年仍然供不应求。台积电 2021Q3 营收贴近指引上限，盈利能力进一步提高。联电 2021Q3 产能利用率满载，预期 2021Q4 出货量提升 1~2%，ASP 提升 1~2%，且明年需求仍强劲，诸多长期订单已经确认。中芯国际、华虹半导体指引 2021Q4 环比进一步上行。日月光封测业务收入、毛利率率均继续上行，封测业务毛利率达到了 27.4%。制造环节展望明年整体仍然供不应求。上游材料方面，环球晶圆判断目前 12 寸硅片产能无法满足新建晶圆厂需求，预计 2021~2024 年硅片需求面积将持续显著成长。

汽车、工业领域紧缺并未完全缓解，下游开始采用 NCNR（不可取消、不可退货）订单下单。英飞凌最新季度 BB 值 2.2，虽然环比略有下降，其中汽车业务紧缺将持续到 2022 年，整体仅会逐渐缓解。恩智浦存货周转天数为 85 天，环比减少 3 天，继续低于 95 天的长期目标，且恩智浦 75% 的汽车产品交期仍在 52 周以上，恩智浦认为汽车供应链紧张在 2023 年之前无法完全实现。瑞萨电子跟踪下游情况本季度库存环比均有所提升，不过还未到达目标库存水位，尤其是汽车领域芯片紧缺仍存在。

在全球景气度较高的背景下，叠加中国市场需求快速成长，产业链国产化趋势更加强劲，大陆设备、材料厂商在各环节逐渐实现突破，有望进入高速爆发的通道。全球设备市场在 2021~2023 年大规模投资，大陆市场重要性不断提升，本土化供应能力持续加强。各关键领域龙头企业能力逐渐突破，国产需求趋势加强，迎来战略良机。当前国产材料均已实现一定程度的国产替代，从光刻胶，至 CMP 等，而随着晶圆厂扩产设备逐步投入，材料市场规模有望进入高速爆发的通道。

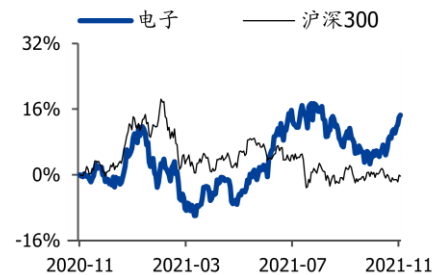
高度重视国内半导体产业格局将迎来空前重构、变化，以及消费电子细分赛道龙头：
1) 半导体核心设计：光学芯片、存储、模拟、射频、功率、FPGA、处理器及 IP 等产业机会；2) 半导体代工、封测及配套服务产业链；3) VR、Miniled、面板、光学、电池等细分赛道；4) 苹果产业链核心龙头公司。

相关核心标的见尾页投资建议

风险提示：下游需求不及预期；中美贸易摩擦。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号：S0680520080002

邮箱：chenyongliang@gszq.com

相关研究

- 《电子：三季度回顾：核心龙头延续增长，半导体持续呈现高景气》2021-11-08
- 《电子：价格迎来甜蜜点，SiC 应用驶入快车道》2021-11-01
- 《电子：Q3 龙头持续高增长，华为鸿蒙生态加速赋能》2021-10-24

内容目录

一、全球科技景气度确定性、持续性再超预期.....	3
二、上游设备：累计订单较多，明年将进一步增长.....	4
三、中游制造：行业产能利用率满载，展望明年仍供不应求.....	10
四、汽车、工业：库存低于目标水平，行业紧缺并未缓解.....	15
五、手机：供应链限制造成短期影响，明年有望呈现强劲增长.....	22
六、投资建议.....	25
七、风险提示.....	26

图表目录

图表 1: ASML 2021Q3 营业收入结构.....	4
图表 2: Lam Research 2021Q3 营业收入结构.....	5
图表 3: 东京电子 2021Q3 财务简报.....	6
图表 4: 东京电子季度收入结构.....	6
图表 5: ASM Pacific 2021Q3 财务简报.....	7
图表 6: 泰瑞达本季度业绩简报.....	8
图表 7: 泰瑞达对半导体测试设备市场描述：2021 年 SoC 测试机约 45 亿美元、存储测试机约 10 亿美元.....	8
图表 8: 爱德万季度业绩表现.....	9
图表 9: 爱德万季度订单创新高.....	10
图表 10: 台积电季度业绩简报.....	11
图表 11: 联电季度 ASP 趋势.....	12
图表 12: 稳懋季度业绩表现.....	13
图表 13: 环球晶对硅片市场预估.....	14
图表 14: 日月光半导体封测业务季度表现.....	15
图表 15: 英飞凌季度表现和 BB 值.....	15
图表 16: 安森美季度业绩表现.....	17
图表 17: 意法半导体季度业绩表现.....	18
图表 18: 恩智浦季度业绩表现.....	19
图表 19: 瑞萨内部库存低于目标水位.....	20
图表 20: 瑞萨渠道库存低于目标水位.....	21
图表 21: 高通季度财务简报.....	23

一、全球科技景气度确定性、持续性再超预期

全球科技景气确定性、持续性再超预期！跟踪最新一个季度全球科技龙头财报，上游设备、材料仍然是景气度最高、确定性最强的环节，核心设备前道龙头 **ASML**，后道龙头 **ASM Pacific**、爱德万均累计大量在手订单；以硅片为代表的半导体材料也将随着晶圆扩产进入持续成长区间。中游制造环节如台积电、联电、中芯国际、华虹等最新财报，都呈现高度景气，2021Q4 量、价仍有进一步上行趋势，并且乐观判断明年需求。下游尤其是汽车、工业领域缺芯并未缓解，库存尚未达到目标水平，恩智浦、瑞萨判断 2023 年之前汽车供应链紧张无法得到完全缓解。

全球各环节设备均供不应求，新增订单仍然较多。全球光刻机龙头 **ASML** 本季度收入 52 亿欧元，新增订单 62 亿欧元，BB 值持续高于 1，且在手订单远超一年产值。前道工艺龙头 **Lam Research** 展望 2021H2 市场需求强于 2021H1，且 2022 年将继续增长。全球封装设备龙头 **ASM Pacific** 在手订单 BB 值 1.33，累计订单超过半年，且预定量还在上升。全球测试设备龙头爱德万此前预计本季度新增订单 1000 亿日元，实际新增订单 2038 亿日元，远超预期，季度 BB 值达到 2.2。

全球中游制造产能利用率满载，展望明年仍然供不应求。台积电 2021Q3 营收贴近指引上限，盈利能力进一步提高。联电 2021Q3 产能利用率满载，预期 2021Q4 出货量提升 1~2%，ASP 提升 1~2%，且明年需求仍强劲，诸多长期订单已经确认。中芯国际、华虹半导体指引 2021Q4 环比进一步上行。日月光封测业务收入、毛利率环均继续上行，封测业务毛利率达到了 27.4%。制造环节展望明年整体仍然供不应求。上游材料方面，环球晶圆判断目前 12 寸硅片产能无法满足新投建晶圆厂需求，预计 2021~2024 年硅片需求面积将持续显著成长。

汽车、工业领域紧缺并未完全缓解，下游开始采用 NCNR（不可取消、不可退货）订单下单。英飞凌最新季度 BB 值 2.2，虽然环比略有下降，其中汽车业务紧缺将持续到 2022 年，整体仅会逐渐缓解。恩智浦存货周转天数为 85 天，环比减少 3 天，继续低于 95 天的长期目标，且恩智浦 75% 的汽车产品交期仍在 52 周以上，恩智浦认为汽车供应链紧张在 2023 年之前无法完全实现。瑞萨电子跟踪下游情况本季度库存环比均有所提升，不过还未到达目标库存水位，尤其是汽车领域芯片紧缺仍存在。

手机短期受供应链限制，明年有望呈现强劲增长。高通、联发科整体业绩表现超预期，基带芯片需求强劲，由于季节性原因，指引 2021Q4 营业收入环比均有所下滑，明年将重返增长。Qorvo、Skyworks 仍保持较高同比增长，受益于 5G 射频升级需求提升，其中 Qorvo 短期受供应链限制，由于客户缺少其他物料，导致降低了相应需求，预计下个季度有所放缓。

在全球景气度较高的背景下，叠加中国市场需求快速成长，产业链国产化趋势更加强劲，大陆设备、材料厂商在各环节逐渐实现突破，有望进入高速爆发的通道。

全球设备市场在 2021~2023 年大规模投资，将成为新一轮产业跃迁的开始。大陆市场重要性不断提升，本土化供应能力持续加强。根据 gartner，2020 年全球半导体设备 712 亿美元，同比 19%；2021 年有望突破 900~1000 亿美元。根据 SEMI，全球 2021~2022 年新建 29 座晶圆厂。AMAT 展望全球正踏入 10 年以上的半导体投资周期。2014~2017 年大陆占全球设备市场比例为 10~20%，持续提高，2018 年突破 20%，2020 年占比达到 26%。大陆本土化供应占比较低，各关键领域龙头企业能力逐渐突破，国产需求趋势加强，迎来战略良机！

当前国产材料均已实现一定程度的国产替代，从光刻胶，至 CMP 等，而随着晶圆厂扩产设备逐步投入，材料市场规模有望进入高速爆发的通道。配合国产替代的大势，将会对于材料各环节龙头带来高速的成长推动！

二、上游设备：累计订单较多，明年将进一步增长

ASML：光刻机龙头，新增订单继续超过当季销售额

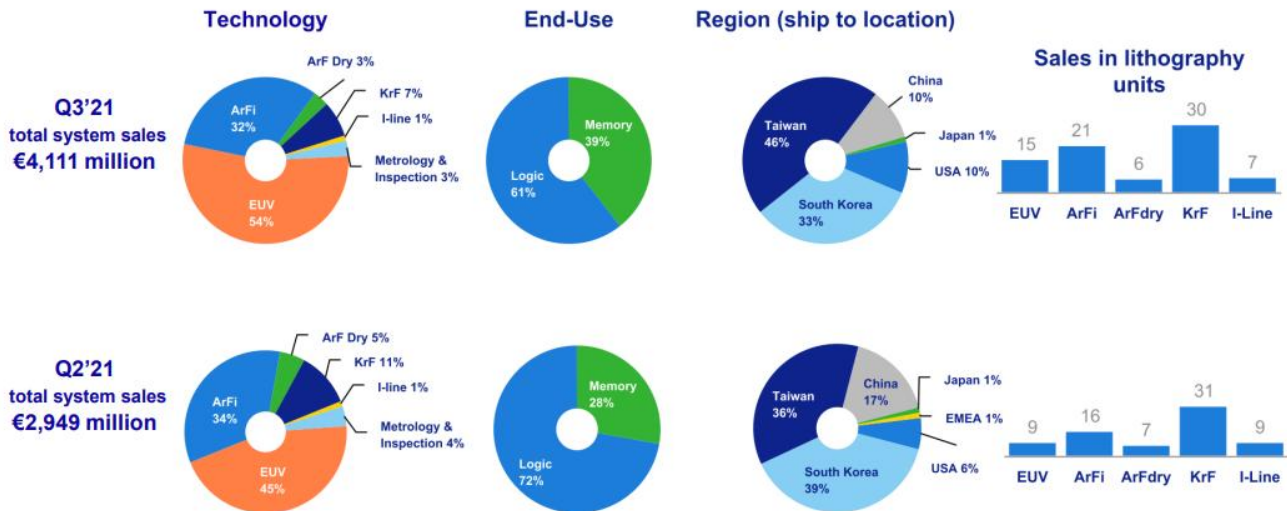
2021Q3 营业收入 52 亿欧元，上年同期为 39.58 亿欧元，同比增长 32.4%。净利润为 17.40 亿欧元，上年同期为 10.62 亿欧元，同比增长 63.8%。设备销售额 41 亿欧元。毛利率 51.7%，上一季度为 50.9%。营业利润率为 36.6%，净利润率为 33.2%。每股普通股基本收益为 4.27 欧元，上年同期为 2.54 欧元。毛利润为 27.11 亿欧元，上一季度为 20.45 亿欧元，上年同期为 18.81 亿欧元。

第三季度净预订量 62 亿欧元，包括 29 亿欧元 EUV 订单。第三季度订单主要由 Logic 推动，占到 84%，而 Memory 则占剩余的 16%。

阿斯麦预计 2021 年有望实现约 35% 的增长，第四季度净销售额在 49-52 亿欧元区间，毛利率为 51%~52%；研发成本约为 6.7 亿欧元，销售和管理成本约为 1.95 亿欧元。市场需求强劲，推动 2021 年净销售额增长接近 35%，估计年有效税率在 15% 左右。

图表 1: ASML 2021Q3 营业收入结构

Net system sales breakdown (Quarterly)



资料来源：ASML 公司官网、国盛证券研究所

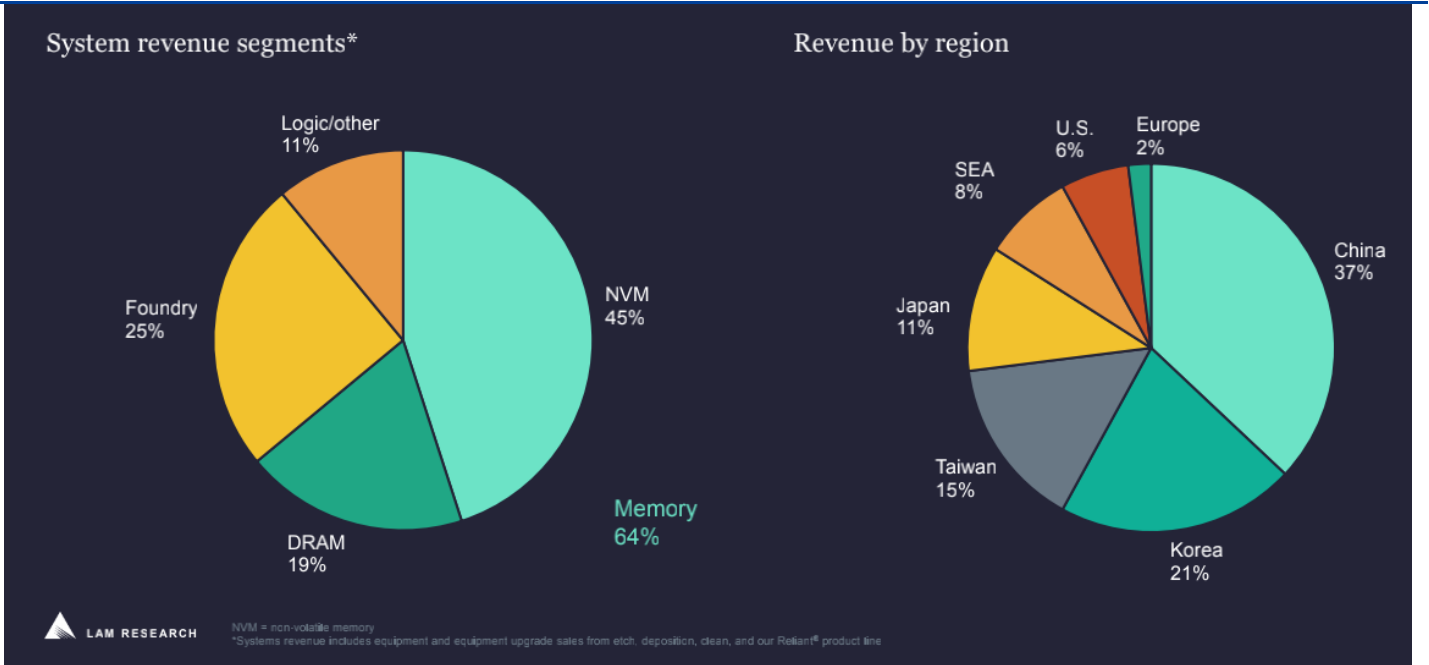
Lam Research：营业收入创新高，展望明年需求依旧强劲

Lam Research 营业收入再创新高，连续六季度营收和 EPS 持续增长。毛利润率和营业利润率较上季度几乎持平，运营费用略有增加。21Q3 公司营业收入 43.04 亿美元，环比增长 3.84%；在 GAAP 下，21Q3 公司稀释后 EPS 为 8.27 美元，环比增长 3.63%。

21Q3 公司毛利润率为 46%，营业利润率为 32.4%，9 月份运营费用为 5.86 亿美元。

按地区来看，中国大陆和韩国地区的业务仍占公司营收的大比重。21Q3 公司在中国大陆的营收占比为 37%，较上季度基本持平；21Q3 公司在韩国区的营收占比为 21%，较上季度的 30% 出现显著下降。21Q3 公司在中国台湾营收占比 15%，在日本营收占比 11%，在东南亚地区营收占比 8%，在美国营收占比 6%，在欧洲营收占比 2%。

图表 2: Lam Research 2021Q3 营业收入结构



资料来源: Lam Research 公司官网、国盛证券研究所

展望四季度: 公司预计 Q4 收入为 44 亿美元(±2.5 亿美元), 毛利润率为 46%(±1%)、营业利润率为 32%(±1%)、每股收益为 8.45 美元(±0.5 美元)。

展望未来需求: 由 DRAM 和制造/逻辑领涨且 NAND 更为平衡, 2021 年下半年 WFE 呈高于上半年的趋势。预计广泛的需求将起到推动作用, 2022 年又是 WFE 支出增长的一年。半导体需求的驱动因素在汽口、医疗保健和安全等领域不断扩口, 越来越依赖于半导体组件来满足最终口户的要求。

东京电子: SPE 持续高速增长, FPD 同比下滑

21H1 销售额 9325 亿日元, yoy+39.6%; 毛利 4228 亿日元, yoy+59.7%, 毛利率 45.3%; 归母净利润 2002 亿日元, yoy+78.8%。

分部门来看, FY22 H1 SPE (semiconductor production equipment) 业绩表现优秀, 同比增长显著, FPD (Flat panel display production equipment) 同比下滑。2021H1 净销售额占比: SPE 97%, FPD 3%。SPE 总营收 9057 亿日元, yoy+42.5%; 毛利 3059 亿日元, yoy+80.8%, 毛利率为 33.8%。FPD 总营收 266 亿日元, yoy-18.4%; 毛利 8 亿日元, yoy-70.4%, 毛利率为 3.3%。

图表3: 东京电子2021Q3财务简报

Financial Summary (H1)

	FY2021		FY2022	(Reference)
	H1	H2	H1	FY2022 H1 estimates announced on Aug. 16
Net sales	668.1	730.9	932.5	900.0
SPE	635.4	679.7	905.7	874.0
FPD	32.6	51.1	26.6	26.0
Gross profit	264.8	300.1	422.8	400.0
Gross profit margin	39.6%	41.1%	45.3%	44.4%
SG&A expenses	117.3	126.8	148.2	155.0
Operating income	147.4	173.2	274.6	245.0
Operating margin	22.1%	23.7%	29.5%	27.2%
Income before income taxes	147.7	169.3	273.0	240.0
Net income attributable to owners of parent	112.0	130.9	200.2	175.0
R&D expenses	66.3	70.2	75.5	
Capital expenditures	28.2	25.6	25.1	
Depreciation and amortization	15.2	18.5	16.7	

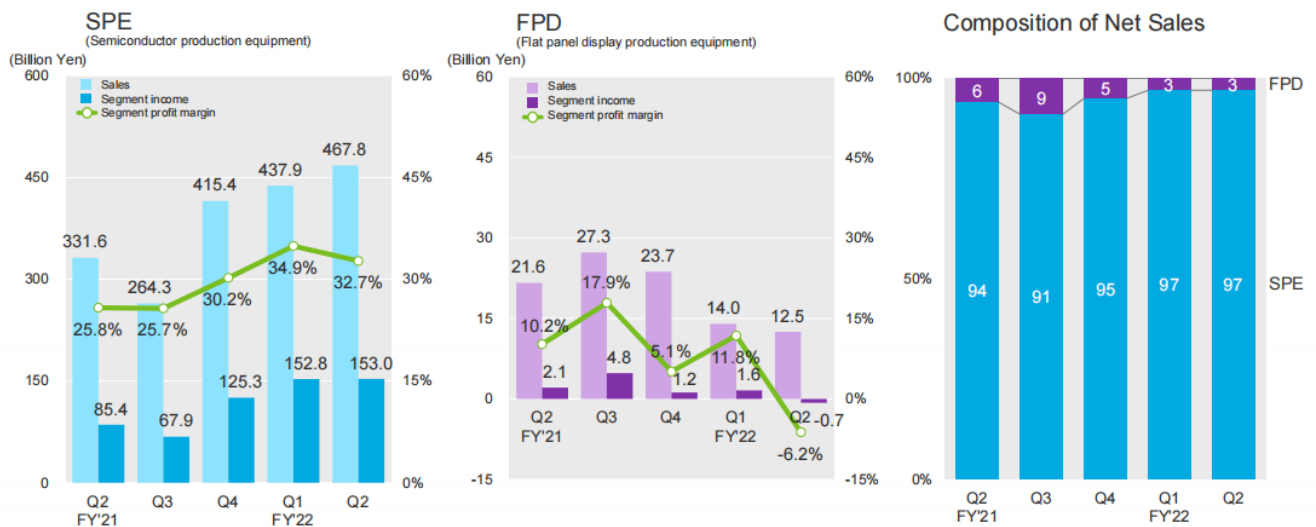
- In principle, export sales of Tokyo Electron's mainstay semiconductor and FPD production equipment are denominated in yen. Although some sales and expenses are denominated in foreign currencies, the impact of exchange rate fluctuations on profits is negligible.
- Profit ratios are calculated using full amounts, before rounding.

资料来源: 东京电子公司官网、国盛证券研究所

FY22 Q2 SPE 业绩表现优秀, 同比增长显著, FPD 业绩下滑。净销售额占比: SPE 97%, FPD 3%。SPE 净销售额 4678 亿日元, yoy+41.1%, qoq+6.8%; 毛利 1530 亿日元, yoy+79.2%, qoq+0.1%, 毛利率 32.7%。FPD 净销售额 125 亿日元, yoy-42.1%, qoq-10.6%; 毛利-7 亿日元, yoy-133.3%, qoq-143.8%, 毛利率-6.2%。

图表4: 东京电子季度收入结构

Segment Information (Quarterly)



- Segment income is based on income before income taxes.
- R&D expenses such as fundamental research and element research, etc. and other general and administrative expenses are not included in the above reportable segments.
- Composition of net sales figures is based on the sales to customers.

资料来源: 东京电子公司官网、国盛证券研究所

SPE 部门新设备销售额预测同比增长显著。FY22 H2 预计销售额为 7345 亿日元，其中 Logic foundry+Logic&others 占比约 55%，Non-volatile memory 占比约 23%，DRAM 占比约 22%。

ASM Pacific: 持续取得快速增长，在手订单持续积压

2021 年前 9 个月的财务业绩取得了多项记录，整体毛利表现强劲。9 个月的营收达到创纪录的 20.3 亿美元，同比增长 51.5%。九个月的订单达到 26.9 亿美元，同比增长 80.3%。公司的订单势头也导致了 14.1 亿美元的大量积压，订单出货比为 1.33，且预定量还在上升。整体毛利表现强劲，大幅提升至 40.3%，创 22.6 亿港元的纪录，较去年同期提高 333.9%。

图表 5: ASM Pacific 2021Q3 财务简报



资料来源: ASM Pacific 公司官网、国盛证券研究所

第三季度收入也超过预期，毛利率同比大幅改善。毛利率同比大幅改善，增长 543 个基点，这在很大程度上是由于：规模效应、来自 SME(表面贴装设备)部门相对较高的收入贡献、SMT(表面贴装技术)部门较高的毛利率以及来自公司战略措施的积极的增值效应。

本季度半导体解决方案部门实现了强劲的收入增长。第三季度利润同比大幅增长，达到 7.99 亿港元，同比增长 349%。收入主要由主流的引线键合器和芯片焊接机推动，其中先进的放置倒装芯片工具显示出强劲的同同比增长。

公司预计 21 年全年营收同比增长 46%。考虑到连续 9 个月的强劲表现，以及较多的积压，公司预计第四季度营收将在 7.2 亿美元至 7.7 亿美元之间。对于全年的营收前景，公司估计，以第四季度预期的中值为基准，全年营收将达到 28 亿美元。这将是一个创纪录的收入，这一成就代表了 2021 财年同比增长 46%。

泰瑞达: 21Q3 业绩超预期，测试设备市场后续增长可期

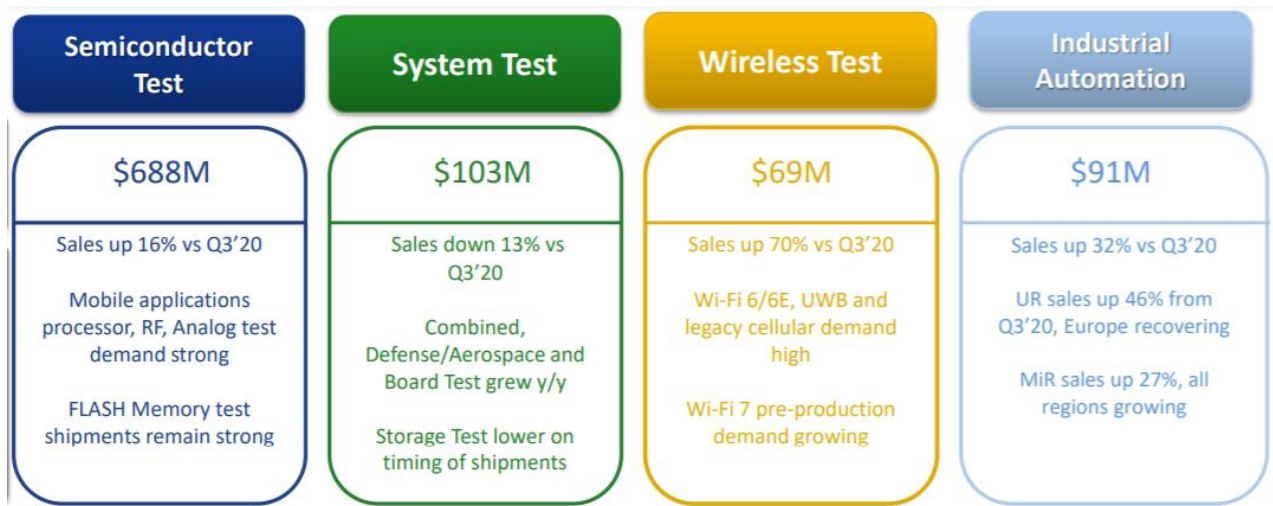
测试和工业自动化产品需求保持强劲，连续八季度实现收入两位数同比增长。21Q3 营业收入达 951 百万美元，同比增长 16%。本季度毛利率为 60%，超过了 20Q3 的 56%。Non-GAAP 每股收益为 1.59 美元，同比增长 35%。过去三季度销售收入达到 28 亿美元，

同比增长 19%，Non-GAAP 每股收益为 4.61 美元，同比增长 31%。

测试产品出货量高于预期。 21Q3 测试产品销售收入同比增长 14%，过去三季度测试产品销售收入同比增长 17%。半导体测试产品的市场受技术创新等因素驱动，21Q3 同比增长 16%，需求强劲，一直保持较高增速。

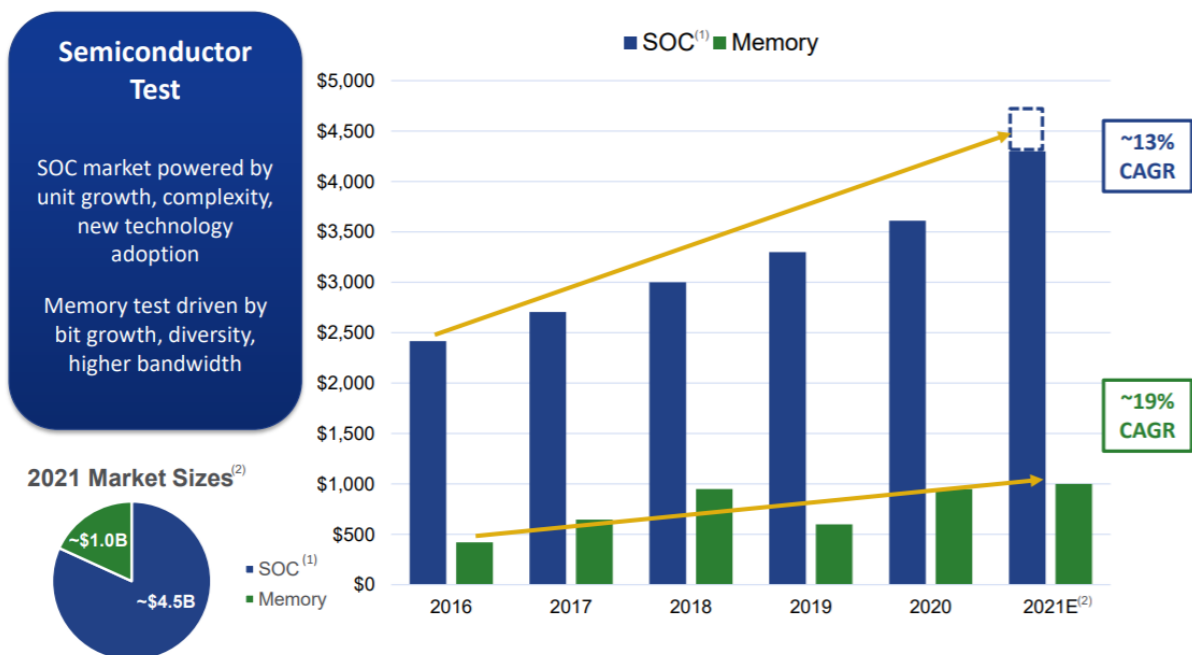
供应限制影响了本季度工业自动化增长。 工业自动化业务前三季度同比增长 40%，本季度受到供应限制抑制，同比增长 32%。目前，工业自动化市场渗透率小于 3%，支撑了 UR 和 MiR 长期较高的增长空间。

图表 6: 泰瑞达本季度业绩简报



资料来源: 泰瑞达公司官网、国盛证券研究所

图表 7: 泰瑞达对半导体测试设备市场描述: 2021 年 SoC 测试机约 45 亿美元、存储测试机约 10 亿美元



资料来源: 泰瑞达公司官网、国盛证券研究所

在过去十年左右的时间里，智能手机相关的半导体复杂性快速进步，更新速度比传统 PC 图形、汽车和工业终端市场快得多，导致智能手机 IC 整体规模快速发展。在智能手机芯片、应用程序、处理器、计算引擎、图形引擎、人工智能引擎、图像传感器、电源管理等许多领域都是如此。智能手机相关需求是 SoC 测试设备的最大细分市场，过去占据约 50% 规模，今年降到 40%。因为过去发展相对缓慢的计算机测试市场，也正加速发展，晶体管数量的增加，提高了测试时间和测试设备的要求。

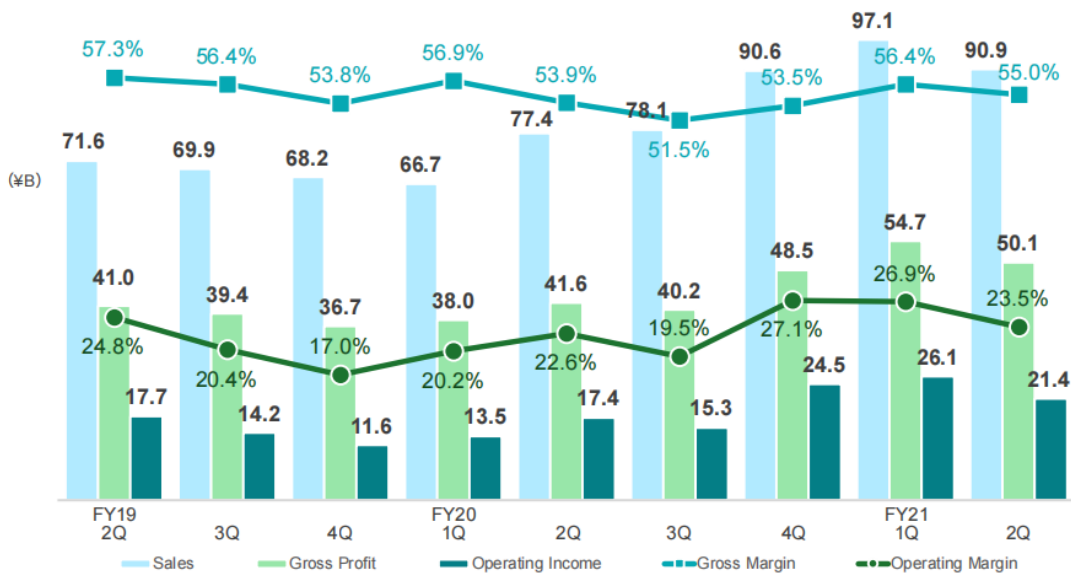
21Q4 指引：销售收入指引是 8.2 亿美元到 9 亿美元，GAAP 净收入为 1.08 美元到 1.33 美元，每股摊薄收益和 Non-GAAP 净收益为 1.14 美元到 1.40 美元。在公司指引的中点，全年公司销售额、GAAP 每股收益和 Non-GAAP 每股收益预计将分别增长 18%、28% 和 27%。

预计明年的 SoC 市场仍然将继续增长，且今年高达 900 亿美元的晶圆设备还未投产，测试设备后续增长可期。测试设备是相对晶圆设备的后周期行业，等晶圆厂产能释放，对于增量测试设备的需求也将提升。

爱德万：季度新增订单大幅超预期，创历史新高

FY21Q2 销售收入低于 7 月预期，但毛利率总体符合预期。FY21Q2 销售收入为 909 亿日元，毛利润为 501 亿日元，营业收入为 214 亿日元，毛利率为 55%，营业毛利率为 23.5%。

图表 8：爱德万季度业绩表现

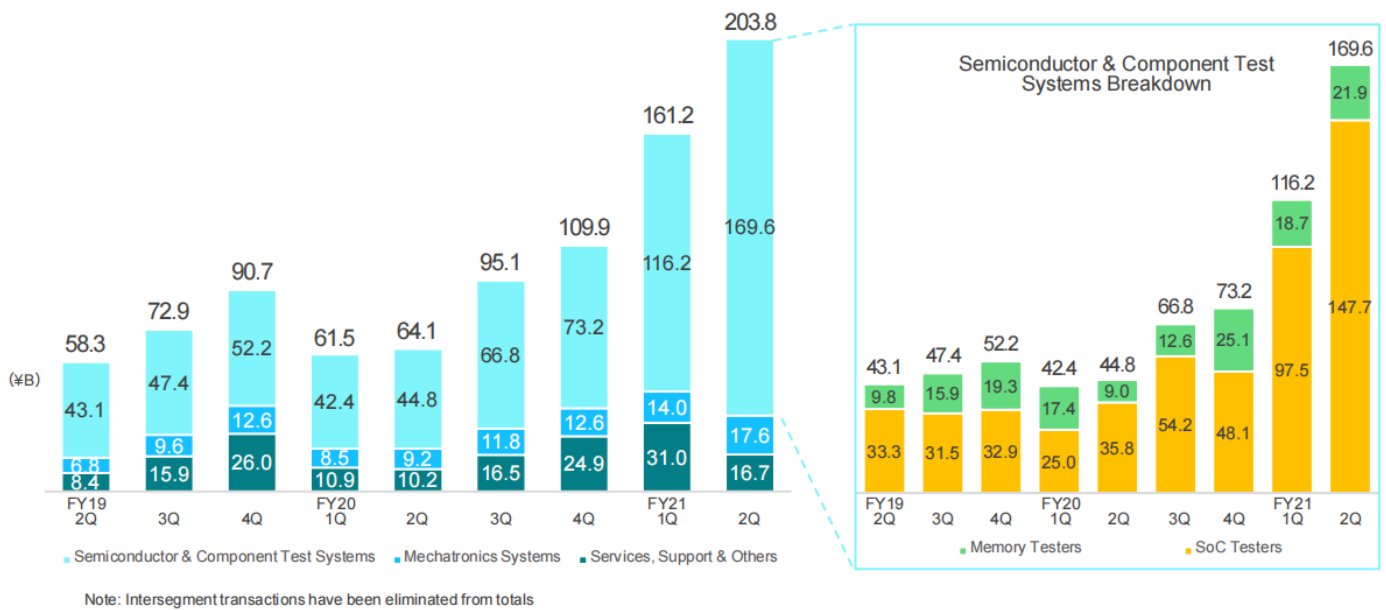


资料来源：爱德万公司官网、国盛证券研究所

Q2 订单受测试需求驱动显著增加，连续四季度创历史季度订单量新高。 FY2021Q2 订单总量达 2038 亿日元，仅第二季度订单总量相当于 FY2017 全年销售量，远超三月前预期。主要原因是随着半导体性能和复杂性的不断提高，行业对未来扩大测试能力的需求有所增加，客户投资测试仪的驱动变得更加强劲。此外，随着全球半导体短缺的持续，芯片制造商仍积极向测试仪下订单，作为半导体建设投资的一部分。

图表 9: 爱德万季度订单创新高

Quarterly Orders by Segment



资料来源: 爱德万公司官网、国盛证券研究所

市场展望: 2021 年的半导体测试仪市场预计达到约 55 亿美元, yoy+30%。公司预计 2021 年 SoC 测试仪市场将增长约 3 亿美元, 达到约 41 亿美元, yoy+37%; 预计内存测试仪市场的前景没有改变, 年增长率约为 17%, 达到约 14 亿美元。

业绩展望: 根据上半年业绩表现, 公司预计 FY2021 全年订单提高到 5650 亿日元、销售收入为 4000 亿日元、营业收入为 1050 亿日元、净利润为 788 亿日元。全年毛利率预计将在 55%-56%左右。

三、中游制造: 行业产能利用率满载, 展望明年仍供不应求

台积电: 盈利能力持续提升, 先进制程贡献大

营收贴近指引上限, 盈利水平环比再提升。21Q3 以美元计公司营收 148.8 亿美元 (指引 146~149 亿美元), 同比增长 22.6%, 环比增长 12.0%; 以新台币计, 公司 21Q3 营收 4146.7 亿新台币, 同比增速 16.3%, 环比增速 11.4%。21Q3 净利 1562.6 亿元新台币, 同比增长 13.8%, 环比增长 16.3%。Q3 毛利率 51.3% (指引 49.5%~51.5%), 环比提升 1.3%, 营业利润率 41.2% (指引 38.5%~40.5%), 环比提升 2.1%, 净利率 37.7%, 环比提升 1.6%。

图表 10: 台积电季度业绩简报

Statements of Comprehensive Income

Selected Items from Statements of Comprehensive Income						
(In NT\$ billions unless otherwise noted)	3Q21	3Q21 Guidance	2Q21	3Q20	3Q21 Over 2Q21	3Q21 Over 3Q20
Net Revenue (US\$ billions)	14.88	14.6-14.9	13.29	12.14	+12.0%	+22.6%
Net Revenue	414.67		372.15	356.43	+11.4%	+16.3%
Gross Margin	51.3%	49.5% - 51.5%	50.0%	53.4%	+1.3 pts	-2.1 pts
Operating Expenses	(41.65)		(40.58)	(40.89)	+2.6%	+1.9%
Operating Margin	41.2%	38.5% - 40.5%	39.1%	42.1%	+2.1 pts	-0.9 ppt
Non-Operating Items	2.85		3.72	5.07	-23.5%	-43.9%
Net Income to Shareholders of the Parent Company	156.26		134.36	137.31	+16.3%	+13.8%
Net Profit Margin	37.7%		36.1%	38.5%	+1.6 pts	-0.8 ppt
EPS (NT Dollar)	6.03		5.18	5.30	+16.3%	+13.8%
ROE	30.7%		27.3%	31.3%	+3.4 pts	-0.6 ppt
Shipment (Kpcs, 12"-equiv. Wafer)	3,646		3,449	3,240	+5.7%	+12.5%
Average Exchange Rate--USD/NTD	27.87	27.90	28.01	29.36	-0.5%	-5.1%

* Diluted weighted average outstanding shares were 25,930mn units in 3Q21.

** ROE figures are annualized based on average equity attributable to shareholders of the parent company.

资料来源: 台积电公司官网、国盛证券研究所

按技术: 5nm 贡献 18% 营收, 7nm 34%, 16nm 13%, 28nm 10%。7nm 及以下 (7,5nm) 合计贡献 52% 营收。

按平台: 智能手机季度营收环比+15%, 占 21Q3 营收的 44%。HPC 环比+9%, 占 37%。物联网环比+23%, 占 9%。汽车环比+5%, 占 4%。DCE 环比-2%, 占 3%。

资本开支: Q3 资本开支 67.7 亿美元, 21Q1~Q3 资本开支 215.8 亿美元, 全年资本开支 300 亿美金。公司长期资本开支基于 4 点, 技术领先、强制造、获得客户信任, 合理盈利水平。

扩产情况: 日本建 fab, 特殊工艺, 22/28nm, 2022 年投建, 2024 年下半年投产, 日本代工工厂资本开支不包含在 1000 亿美金资本开支内。

N3, N3E: HPC, 手机等对 N3 需求强劲, N3 2021 试产, 2022H2 大规模量产, 营收会在 23Q1 体现, 试产后将投入更多资本开支。N3E 节奏在 N3 后一年。

终端存货水平 (手机、PC) 在 21H2 开始提高 (库存水平修正), 认为长期供应链将保持较高水平存货水平, 主要是因为致使客户提高存货水平的因素仍然存在。台积电 2021-2022 年产能利用率将持续紧张。即使手机、PC 出货放缓, 但设备硅含量提升。

汽车供应链紧张: 汽车供应链很长且复杂, 台积电在汽车 IC 的全球市占率只有 15%, 公司支持汽车客户, 但是不能解决全部供应链的紧张, 最近东南亚疫情也扰乱了汽车供应链, 公司认为汽车缺芯 Q3 已经开始缓解。

展望：Q4 营收 154~157 亿美金，中值 qoq +4.5%，毛利率 51-53%。全年营收同比增长 24%，毛利率 50%+，6 个因素决定盈利能力，先进节点开发和产能爬坡，定价，成本，产能利用率，技术节点组合，汇率。长期毛利率 50%及以上（50% 及以上，此前说法是 50%以上）是可以达到的。

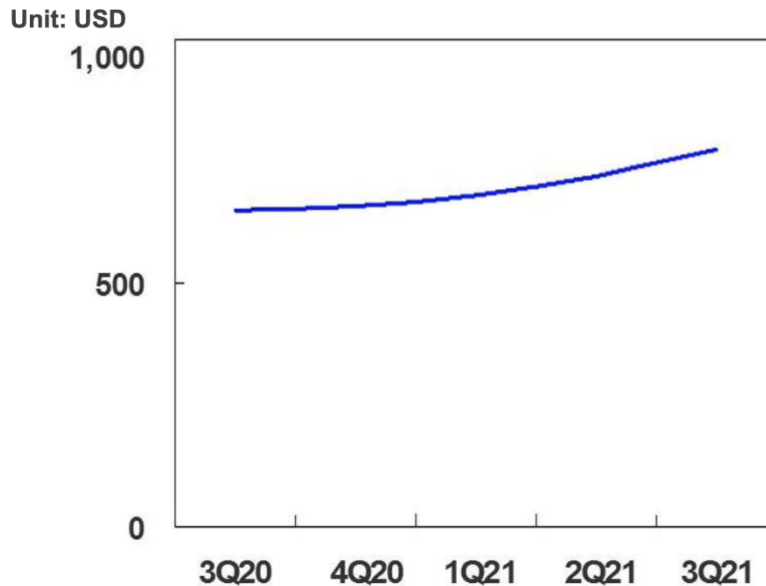
联电：业绩超预期，展望 2021Q4 量、价均继续向上

联电第三季度营收为 20.08 亿美元，高于市场预期的 19.9 亿美元，去年同期为 16.12 亿美元，同比增长 24.6%；第三季度净利润为 6.23 亿美元，去年同期为 3.24 亿美元，同比增长 92.6%；基本每股收益为 0.051 美元，去年同期为 0.027 美元。

出货量、ASP 环比均有所提升。第三季度的增长得益于电脑、消费产品和通讯终端领域的强劲需求，同时当季 12 吋晶圆出货量的成长，反映产品组合的持续改进，也带动部份平均售价提升，整体晶圆出货量较前一季成长 2.6%、达 250 万片 8 吋约当晶圆。公司预估 2022 年产能还有 6%的增长。

图表 11: 联电季度 ASP 趋势

Foundry ASP Trend : 8" Wafer Equivalent



资料来源：联电公司官网、国盛证券研究所

公司产品多样化程度增加，产品营收能力持续增强，来自 28nm 制程的营收持续成长，在 22nm 产品的设计定案（tape outs）上，来自无线通讯、显示器和物联网产品也逐渐增加。

展望第四季度，联电预计晶圆出货量和产品价格走势仍将稳中有升。其中晶圆出货量将持续增加 1%至 2%，产品的平均售价（ASP）也会再有 1-2%的幅度提升，毛利率将保持在 30%以上，年度营收成长率有望优于产业平均值（12%）。在 5G、电动车、物联网等应用带动结构性需求成长的支撑下，联电预期明年营收成长率将优于行业瓶颈。随着台南旗舰厂区 Fab12A 的 P5 及 P6 扩厂计划进行，鉴于客户的强劲需求，联电在 2022 年或将继续成长并取得更多的市占率。

稳懋：产能利用率较高，毛利率环比提升

在客户需求的带动下，业绩增长符合预期。受产品组合及产能利用率双重因素影响，毛利率表现优于预期。Q3 合并营收 67.61 亿元新台币，yoy+3%，qoq+9%；营业净利 18.1 亿元新台币，yoy-16%，qoq+28%；税后净利为 14.96 亿元新台币，yoy-24%，qoq+61%；第三季 EPS 为新台币 3.67 元，前季 EPS 为新台币 2.32 元，累积前三季 EPS 为新台币 8.71 元。公司 Q3 合并毛利率为 38.8%，环比提升 3.1 pt；营业净利率为 26.8%，环比提升 4.1pt。公司第三季度产能利用率约 95%。

图表 12: 稳懋季度业绩表现

合并综合损益表 - 第三季				win SEMICONDUCTORS	
(新台幣 百萬元)	3Q'20	2Q'21	3Q'21 (自結數)	QoQ	YoY
營業收入	6,566	6,195	6,761	+9%	+3%
營業毛利	2,851	2,212	2,623	+19%	-8%
營業毛利率(%)	43.4%	35.7%	38.8%		
營業費用	(705)	(803)	(814)	+1%	+15%
營業費用率(%)	-11%	-13%	-12%		
營業淨利	2,146	1,409	1,810	+28%	-16%
營業淨利率(%)	32.7%	22.7%	26.8%		
營業外收支淨額	244	(283)	28		
稅前淨利	2,391	1,126	1,838	+63%	-23%
所得稅費用	(423)	(197)	(342)		
本期淨利	1,967	930	1,496	+61%	-24%
淨利率(%)	30.0%	15.0%	22.1%		
每股純益(元)	4.68	2.32	3.67	+58%	-22%
其他綜合損益(稅後淨額)	(590)	69	(192)		
綜合損益總額	1,377	998	1,304	+31%	-5%
年化ROE(%)	25%	12%	19%		
約當產能利用率(%)	75%	90%	95%		
折舊費用	935	1,028	990		
資本支出	2,291	2,702	1,289		

资料来源: 稳懋公司官网、国盛证券研究所

第三季为传统智能型手机旺季，以 3D 感测为主的光学相关产品营收季成长幅度最大，主要受惠于高阶手机发布效应。Q3 手机业务营收占比 45-50%，基建占比 15-20%，Wi-Fi 占比 10-15%。5G cellular PA 及基础建设相关营收均较上一季有个位数百分比的成长。整体而言，cellular PA 客户仍是今年成长最为突出的族群，与上一季相当，5G 手机动能不坠。

展望 21Q4，公司预计营收将环比增加 mid-single digit 百分比，预计毛利率约为 high-thirties 的水平。

在第三季高产能利用率的基础上继续执行扩充计划，为明年的新产能开出及未来更长远的扩厂做准备。虽然今年并无新增产能，但公司采取了提升效率将现有产能发挥到极致以充分满足客户需求的策略。纵使第三季产能利用率已高达 95%，公司仍然按部就班的执行既定扩充计划，以支持明年的新产能开出及未来更长远的扩厂工作。目前按照计划明年上半年无尘室会完工，同时机台陆续进驻，开出新产能应该是明年下半年。

环球晶：经营业绩持续上行，乐观展望 2022 年景气度

收入、毛利率和营业利润率持续增长，前三季度累计营收创历史新高。2021年第三季度公司营业收入153.6新台币亿元，同比增长9.7%；前三季累计453.8新台币亿元，同比增长10.1%，创历史新高。营业毛利占营收比例连续三季度成长，分别为35.1%、36.7%、39.1%。毛利增加主要是由于更高的ASP和更好的产品组合推动。

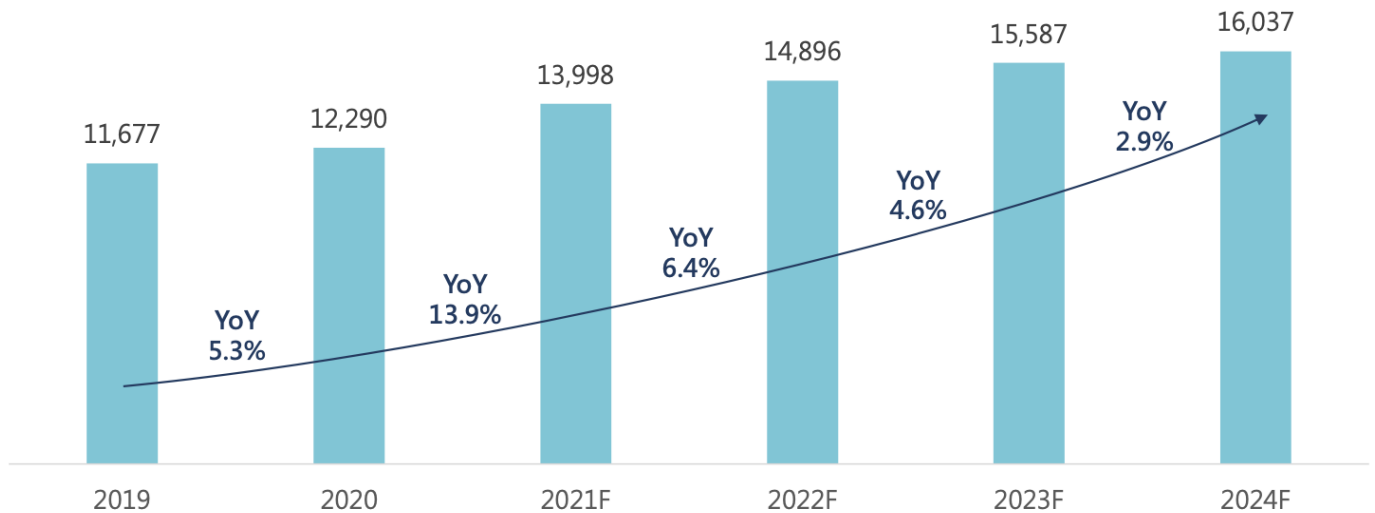
公司预计Siltronic收购案于2021年下半年完成最终交割。迄今已完成德国、奥地利、韩国、中国台湾、新加坡、美国反垄断主管机关以及美国外国投资委员会的审查。环球晶圆收购Siltronic一案相关主管机关审查程序依照计画时程进行中，目前仍预计于2021年下半年完成最终交割。

2021全球硅晶圆出货面积创近140亿平方英寸的历史新高，年增长13.9%，上行趋势趋势将延续至2024年。全球300毫米的硅供应无法满足当前的需求。2020年至2022年期间，预计也会有30座新的300毫米晶圆厂开工。

图表 13: 环球晶对硅片市场预估

全球矽晶圓出貨狀況預估^{1&2}

(單位: 百萬平方英寸)



资料来源: 环球晶公司官网、国盛证券研究所

日月光: 封测业务收入、毛利率环比持续上行

半导体测试业务驱动盈利能力提升。21Q3合并净收入环比增长19%，同比增长22%。环比增长主要是由ATM和EMS业务的增长推动的。21Q3毛利为新台币308亿新台币，毛利率为20.4%，环比提升0.9%，同比提高4.4%。21Q3营业利润为184亿新台币，环比增长40%，同比增长102%。营业利润率环比增加了1.8%，同比增加了4.8%，达到12.2%。毛利率改善主要是由于ATM业务的利润率改善，部分被较弱的EMS业务组合运营费用所抵消。

每股收益保持显著增长。21Q3完全摊薄每股收益为3.20新台币，基本每股收益为3.29新台币，同比增长110%，环比增长了37%。年初至今的完全摊薄和基本每股收益分别为新台币7.43元和新台币7.66元，同比增长了108%，环比增长了39%。

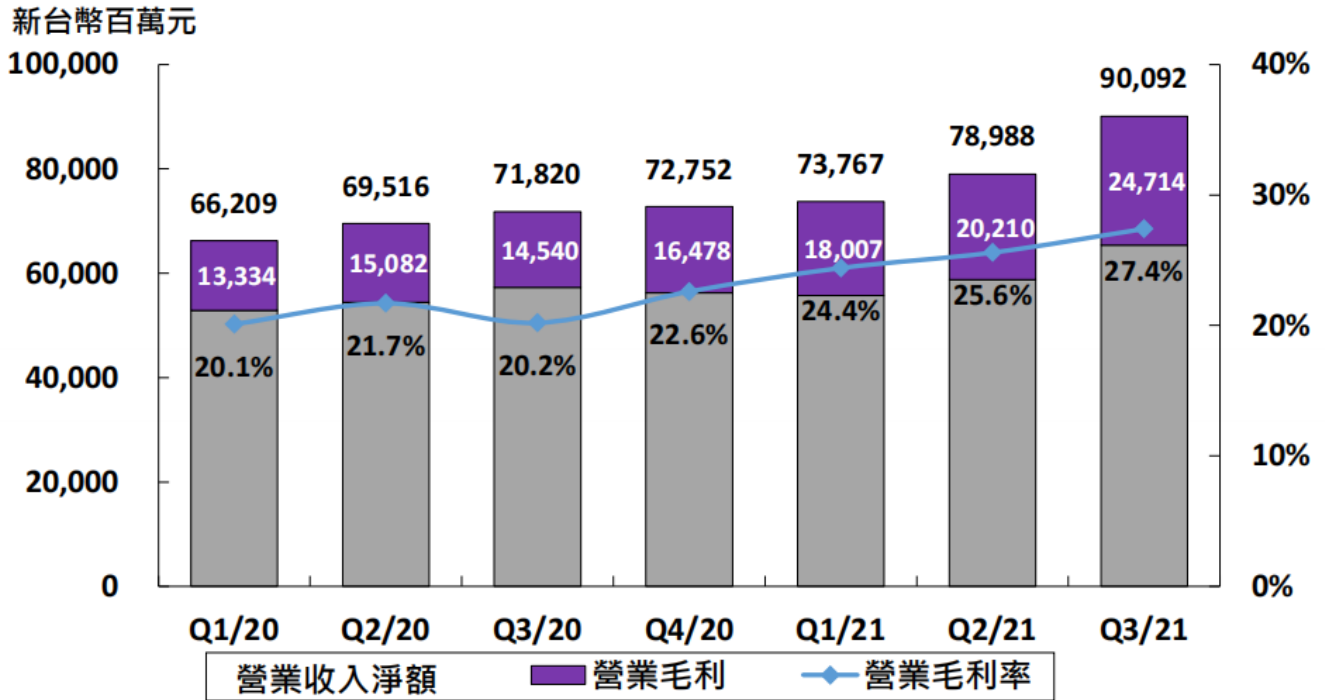
分业务来看，本季度ATM收入创历史新高。从细分市场划分ATM收入，通信和计算细分市场有所回升，而汽车、消费品和其他产品则有所下降。从服务类型划分ATM收入，

先进封装业务按照预期增长。EMS 业务方面，21Q3 EMS 收入略低预期。从应用划分 EMS 收入，消费品收入占总收入的百分比由于季节性增加了 5%，而工业部门下降了 4%，其他应用收入占比基本保持不变。从服务类型划分 ATM 收入，先进封装业务按照预期增长。先进封装业务收入占比比上一季度增长了 3%，占 ATM 收入的 36%。引线键合占收入的百分比下降了 3%，按绝对美元计算，引线键合收入环比增长 7%。

图表 14: 日月光半导体封测业务季度表现

半導體封測業務

(未經會計師查核)



资料来源: 日月光公司官网、国盛证券研究所

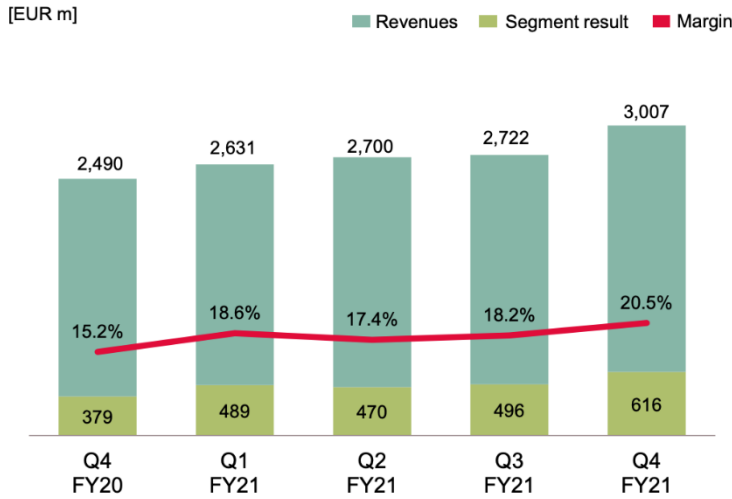
四、汽车、工业：库存低于目标水平，行业紧缺并未缓解

英飞凌：业绩创新高，当季度 BB 值仍超过 2

公司业绩再创新高，第四营收达到 30.07 亿欧元，突破了 30 亿欧元的收入和 20.5% 的利润率大关。2021 年公司整体的总营收达到 110.6 亿欧元，利润率达到 18.7%。当前季度公司 BB 值为 2.2。

图表 15: 英飞凌季度表现和 BB 值

Revenues and segment result

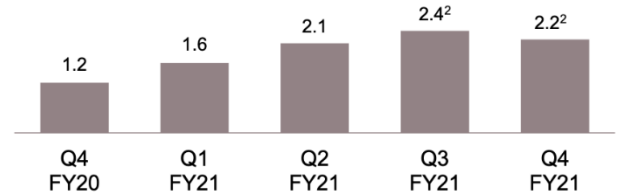


USD exchange rate

Average exchange rate

	Q4 FY20	Q3 FY21	Q4 FY21
USD/EUR	1.17	1.20	1.18

Book-to-bill¹



资料来源：英飞凌公司官网、国盛证券研究所

汽车业务营业收入持续增长，主要受益于全球汽车生产的复苏以及电动汽车的强劲增长。但公司预计供应短缺将持续到 22 年，短缺只会逐渐缓解，整体仍供不应求。

工业功率控制业务业绩亮眼，可再生能源和电力基础设施几乎达到上一季度的创纪录水平。

电源和传感器系统业务业绩好转。持续强劲的需求、积极的季节性因素和逐渐好转的供应状况推动了电源和传感器系统业务的显著增长。

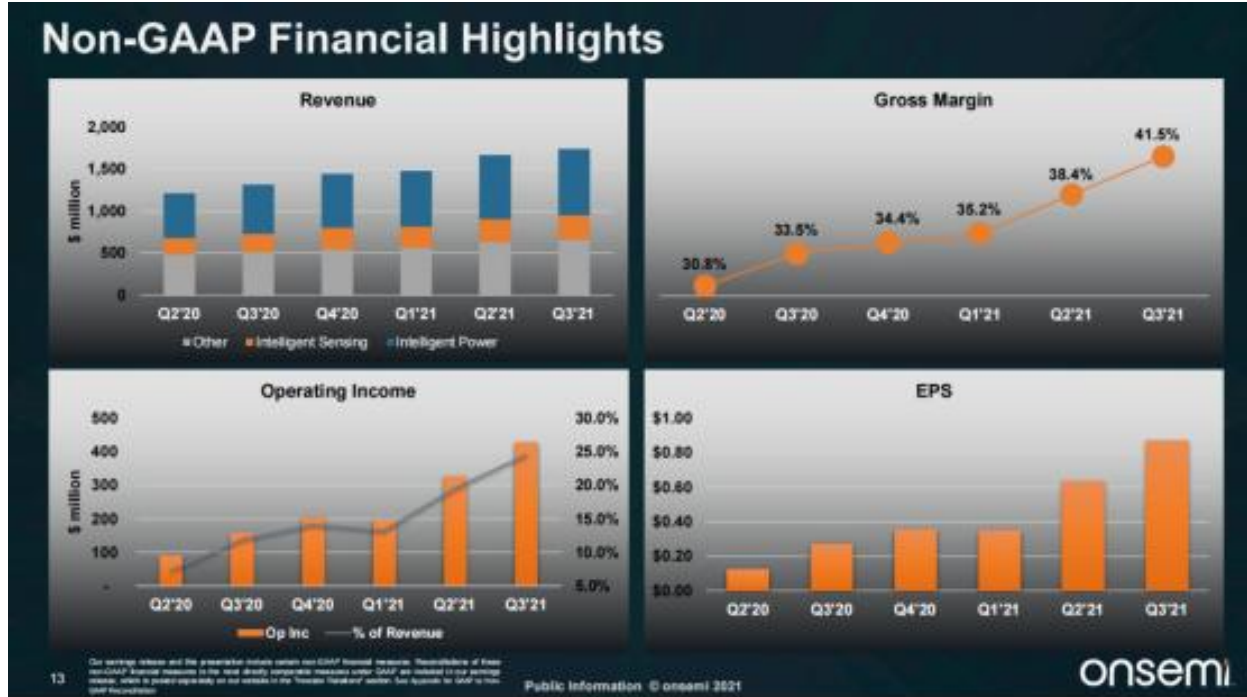
智能卡与安全业务方面，产品升级和客户组合改善助力分部业绩增长。

公司在持续盈利增长过程中前景广阔。公司预计 2022 年收入约 127 亿欧元，利润率约 21%，自由现金流约 10 亿欧元。预计 ATV（汽车业务）和 CSS（电智能卡与安全业务）将超过集团平均增长率。

安森美：业绩表现超预期，收购 GATA 快速扩大 SiC 业务

Q3 业绩表现超预期。总营业收入 17.421 亿美元，yoy+32%，qoq+4%。GAAP 毛利率 41.4%，yoy+7.9%，qoq+3.1%；GAAP 摊薄后每股收益 0.70 美元。Non-GAAP 毛利率 41.5%，yoy+8.0%，qoq+3.1%，Non-GAAP 摊薄后每股收益 0.87 美元。这主要受益于汽车和工业终端市场对智能电源和传感解决方案的需求强劲，以及公司增强了内外部的供应能力。

图表 16: 安森美季度业绩表现



资料来源: 安森美公司官网、国盛证券研究所

公司宣布完成对 **GT Advanced Technologies (简称 GTAT)** 的收购, 并期待其扩大产能, 推动碳化硅业务发展。凭借 GTAT 在市场上领先的碳化硅衬底技术, 安森美目前是行业内唯一一家端到端的碳化硅企业。公司对 GTAT 的收购是其关键汽车客户与之建立长期战略合作伙伴关系的催化剂, GTAT 将成为公司碳化硅业务的关键推动者。在 2021 年第四季度, 公司将投入使用 GTAT 基板生产碳化硅。

汽车和工业终端目标市场连续增长。 汽车市场发展良好, 主要受益于电源和传感器产品类别的推动。电动汽车业务中碳化硅和 IGBT 势头强劲; 工业终端市场增长迅速, 主要受智能电源和传感器解决方案的需求的推动。

PSG、ASG、ISG 三大业务领域实现收入增长, 主要受汽车和工业终端市场的共同推动。 PSG (Power Solutions Group) Q3 收入为 8.922 亿美元, yoy+38%; ISG (Intelligence Sensing Group) Q3 收入为 2.365 亿美元, yoy+35%; ASG (Advanced Solutions Group) Q3 收入为 6.135 亿美元, yoy+24%, 除了在汽车领域的优势之外, ASG 还得益于计算能力的增强, 尤其是在高端显卡领域。

短期业绩表现优秀, 公司将继续推动收入增长。 从收入角度来看, 公司的汽车电气化业务正处于起步阶段, 预计电动汽车将成为长期增长的重要驱动力, ADAS、工业自动化和新能源的需求也将不断增加。公司满意当前业绩现状, 并将继续致力于扩大利润率, 同时实施转型举措, 包括投资组合优化和晶圆厂轻量化战略。

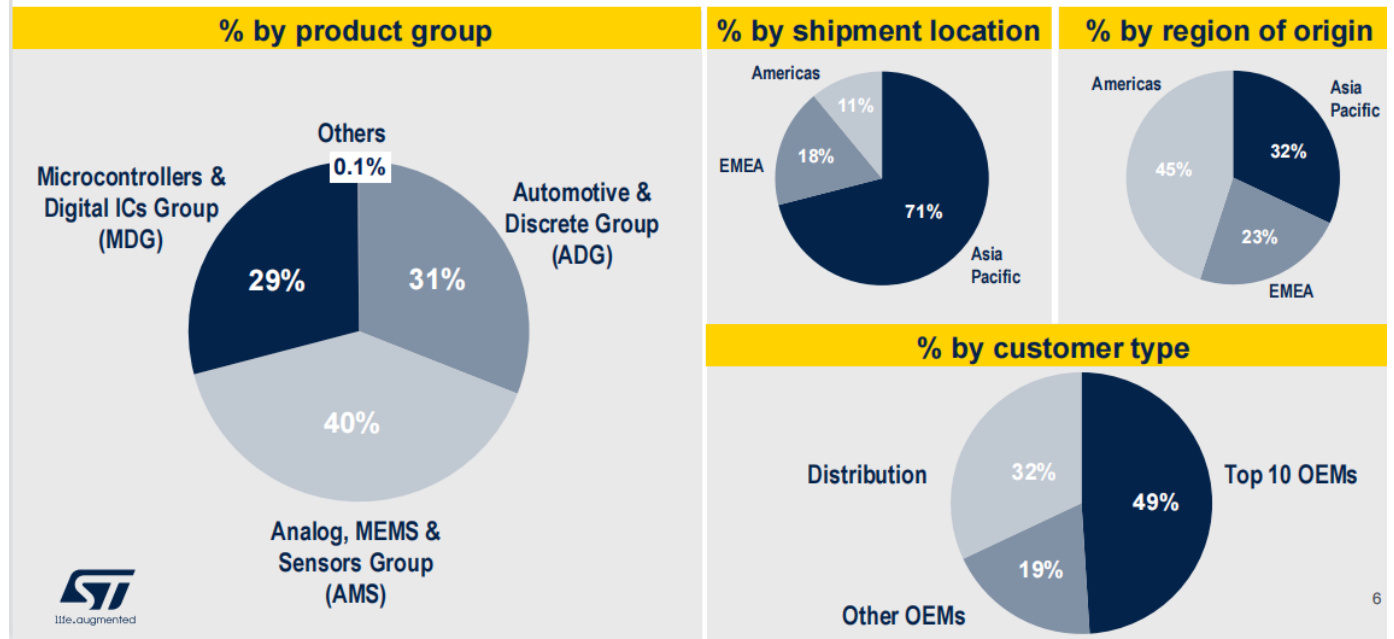
展望 Q4: 预计 Q4 收入为 17.4 亿-18.4 亿美元 (包括 GTAT 本季度约 300 万-400 万美元的预期收入)。预计 Non-GAAP 毛利润为 42%-44% (包括 360 万美元的股权激励)。预计总 Non-GAAP 运营支出为 2.98 亿-3.13 亿美元 (包括 GTAT 约 400 万美元的运营支出和 1860 万美元的股权激励)。预计 Non-GAAP 摊薄后每股收益为 0.89 美元-1.01 美元。

意法半导体: 业绩大幅增长, 毛利率有望进一步提高

收入、毛利率和营业利润率大幅增长。21Q3营业收入达到 32 亿美元。毛利率为 41.6%，相对于 20Q3 的 36%提高了 5.6%，营业利润率为 18.9%，相对于 20Q3 的 12.3%提高了 6.6%。这一增长主要由 AMS 和 ADG 业务推动。第四季度，指引收入约为 34 亿美元，同比增长 5.1%，环比增长 6.3%。预计毛利率约为 43%，同比和环比分别增长 420 个基点和 140 个基点。

图表 17: 意法半导体季度业绩表现

Q3 2021 Revenues



资料来源: 意法半导体公司官网、国盛证券研究所

受除射频通信组以外的其他所有产品组推动，前三季度收入业绩大幅提升。前三季度的总收入为 92 亿美元，同比增长 31.8%。毛利率为 40.4%，营业利润率为 16.7%，净收口为 12.5 亿美元。

第三季度收入增长受到强劲的全球需求和公司在个人电子产品方面的参与客户计划的推动，部分被 COVID-19 在马来西亚的影响所抵消。21Q3 净收入同比增长 19.9%，三个大类产品组和除射频通信口组以外的所有组的销售额均有所增长。对原始设备制造商的销售额同比增长 9.9%，对分销的销售额同比增长 48.6%。

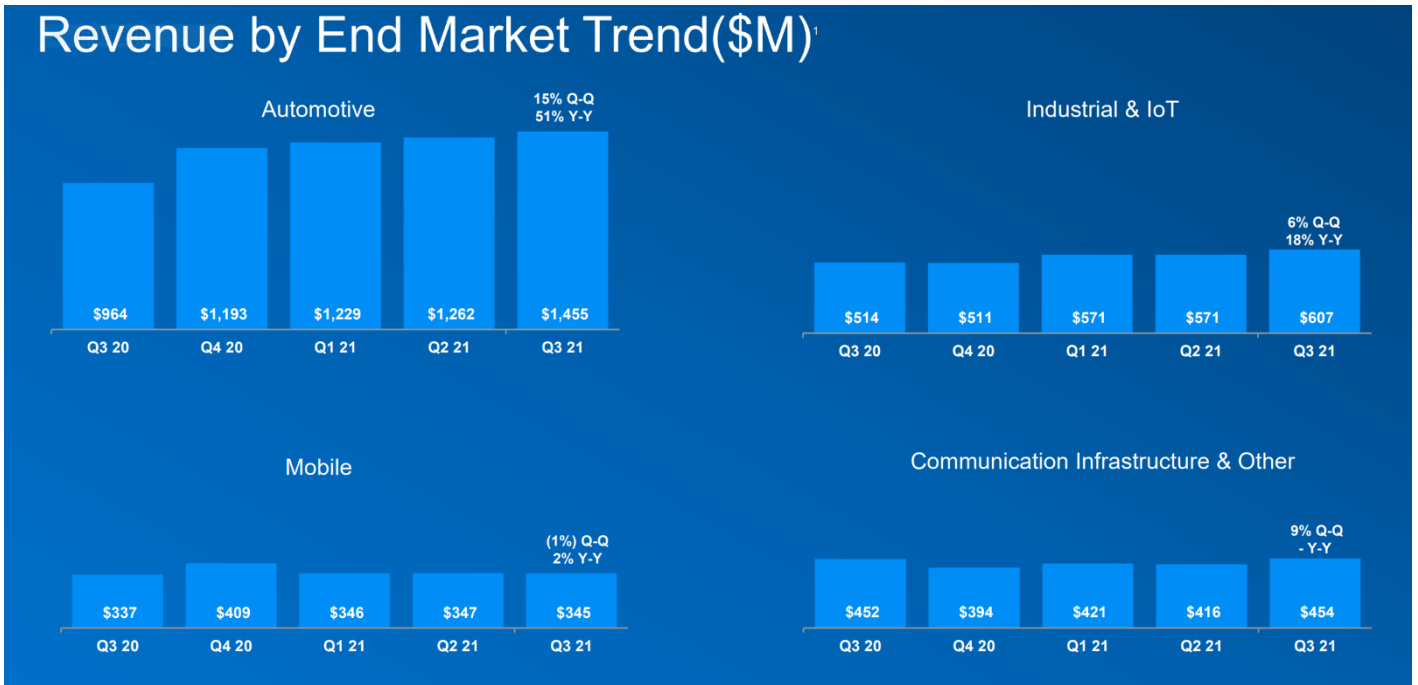
毛利率增长主要受制造、效率和更好的装载量以及产品组合和更优惠的定价的推动，部分被负面货币影响抵消。公司第三季度的毛利率比由产品组合驱动的指引中点口出 60 个基点，所有三个产品组均有所改善。净收入和每股摊薄收益分别同比增长近口倍，从 20 年第三季度的 2.42 亿美元和 0.26 美元分别提高到 4.74 亿美元和 0.51 美元。

恩智浦：补库需求尚未完成，汽车部门快速增长

三季度同比扭亏为盈，总营收同比增长 26%。总收入为 28.6 亿美元，同比增长 26%。公司的非 GAAP 毛利润为 16.2 亿美元，报告的非 GAAP 毛利率为 56.5%。由于供应改善，移动终端市场强于计划，公司的第三季度业绩好于指引中点。

三季度营收改善,支出相对预期减少,营业状况高于预期。总的非 GAAP 运营支出为 6.57 亿美元,同比增长 1.07 亿美元,环比增长 3100 万美元,这比公司预期的中点低 800 万美元,非 GAAP 营业利润为 9.59 亿美元,非 GAAP 营业利润率为 33.5%,同比增长 770 个基点。

图表 18: 恩智浦季度业绩表现



资料来源: 恩智浦公司官网、国盛证券研究所

运营资本指标反映强劲的客户订单率和供应紧张的局面。库存天数为 85 天,环比减少 3 天。DIO (存货周转天数) 继续低于 95 天的长期目标。公司继续严格管理分销渠道,库存渠道环比持平于 1.6 个月,低于长期目标。

汽车加工业和物联网驱动营收增长。按业务划分,汽车业务营收 14.55 亿美元,同比增长 51%;工业及物联网业务营收 6.07 亿美元,同比增长 18%;移动设备业务营收 3.45 亿美元,同比增长 2%;通信基础设施及其他业务营收 4.54 亿美元,与上年同期基本持平。

预计 2021 年汽车部门收入增长将超过 40%。恩智浦的汽车部门收入预计在 2021 年将增长 40%以上。与此同时,汽车整车厂仍在努力使供应与强劲的消费者需求相匹配,与 2020 年相比,可能无法实现有意义的单位产量增长。

恩智浦 75%的汽车产品的交货期仍在 52 周以上。恩智浦 75%的汽车产品的交货期仍在 52 周以上。在此背景下,公司的客户正在下 NCNR (不可取消也不可退货) 订单,以确保长期供应,反过来,公司向供应伙伴作出长期供应承诺。

公司预计各业务部门除移动设备外同比均有增幅,预计各业务部门环比均有增幅。公司预计,GAAP 会计准则下,第四季度总营收为 29.25-30.75 亿美元,同比增长 17%-23%;毛利率为 54.8% -55.8%,营业利润率为 24.3%-26.2%。

汽车供需平衡预计继续失衡。公司认为,到 2022 年,汽车供需将继续失衡。针对当前材料短缺情况,并为了减轻汽车制造商正在经历的影响,公司的一级合作伙伴要求在延伸的供应链中需要更多的供应和库存,公司认为这在 2023 年之前无法完全实现。

瑞萨：业绩超预期，库存有所提升当整体仍低于目标水位

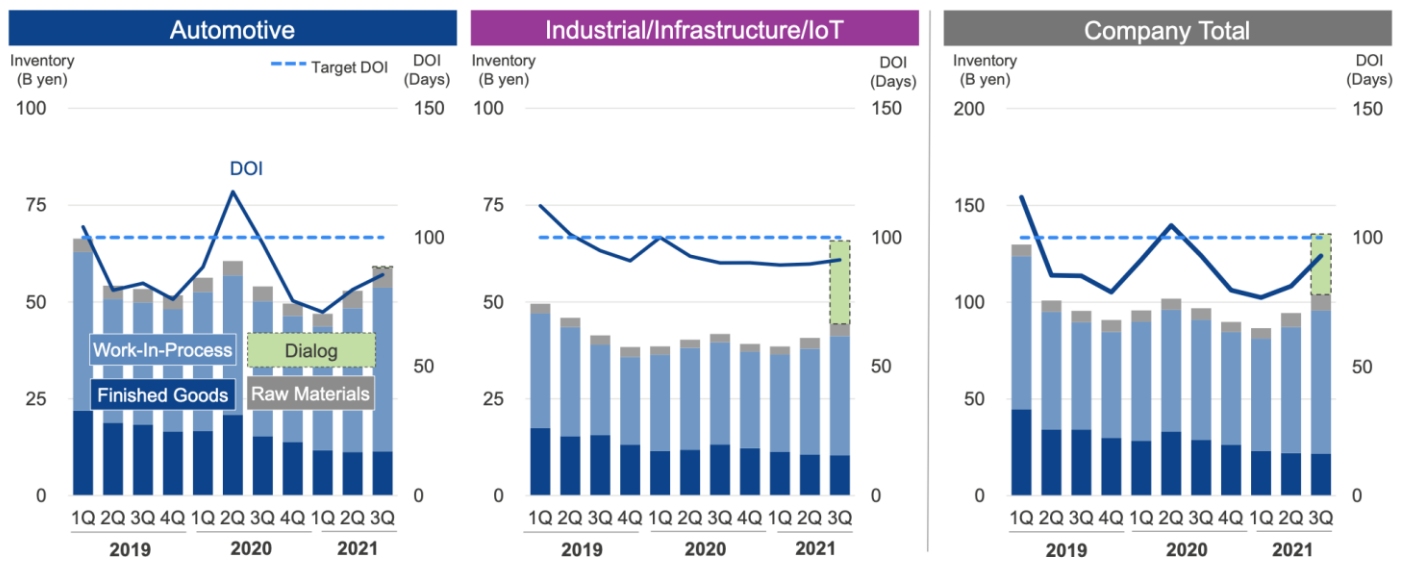
公司总体收入、毛利率和营业利润率持续增长，**营收、毛利超预期**。公司第三季度营业收入为 2584 亿日元，毛利率为 55.2%，运营利润率为 83.9%，归属于母公司所有者的损益为 629 亿日元，EBITDA 1036 亿日元。营业利润率超预期 3.5pct，毛利率较预期上升 2.2pct。

分部门看，各部门都有增长。汽车业务营收 1213 亿日元，环比增长 14.3%；毛利率 49.2%，环比增长 5.4%；营业利润率 29.2%，环比增长 5.6%。工业和基础设施物 IoT 业务营收 1326 亿日元，环比增长 24.1%；毛利率 62.1%，环比增长 0.4%；营业利润率 35.8%，环比增长 3.4%。工业和基础设施物 IoT 业务，Dialog 具有重大影响，去除影响后，同比增长 22%，环比增长 11%。

公司跟踪下游情况本季度库存环比均有所提升，不过还未到达目标库存水位，尤其是汽车领域芯片紧缺仍存在。

图表 19：瑞萨内部库存低于目标水位

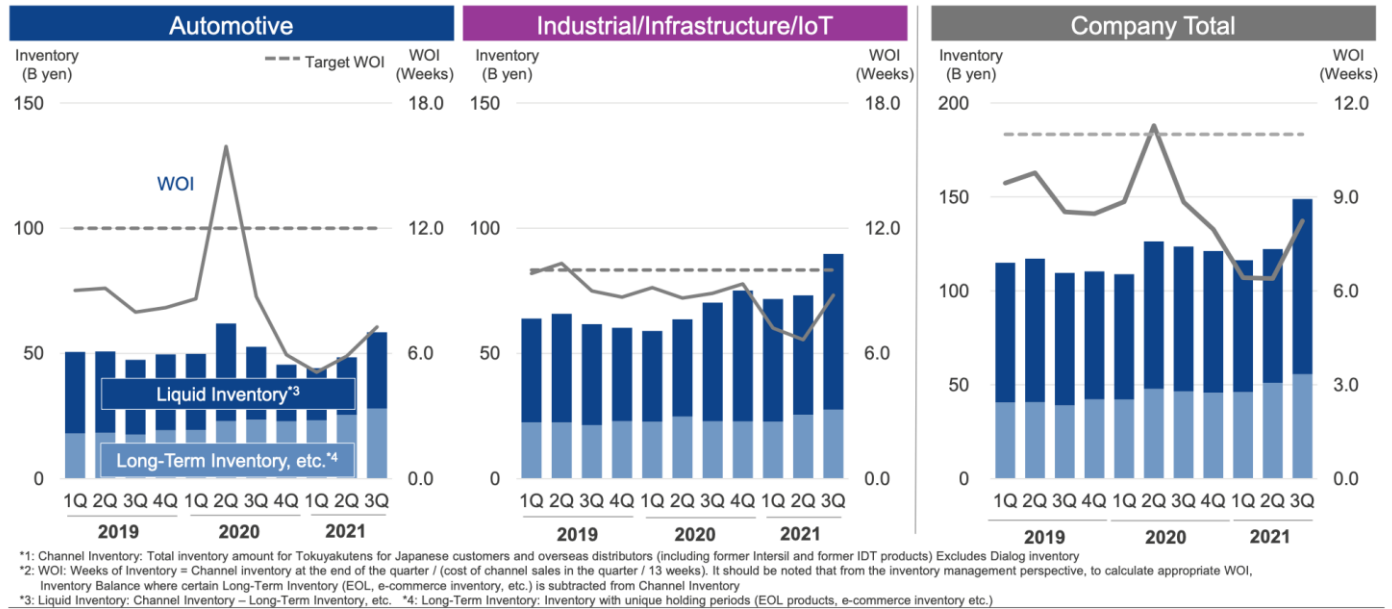
IN-HOUSE INVENTORY (FINANCIAL ACCOUNTING BASIS) AND DOI*1



资料来源：瑞萨公司官网、国盛证券研究所

图表 20: 瑞萨渠道库存低于目标水位

SALES CHANNEL INVENTORY*1 (MANAGEMENT ACCOUNTING BASIS) AND WOI*2



资料来源: 瑞萨公司官网、国盛证券研究所

预计四季度收入、毛利率环比下滑，预计明年全年实现 **36.7%** 的收入增长。公司预测第四季度收入为 2,980 亿日元，环比增长 15.3%。毛利率为 53%，即环比下降 2.2%。营业利润率，环比为 28%，下降了 4.5%。对于毛利率，受到 Dialog 合并的影响和产品组合影响。与上一季度相比，有所下降。对于营业利润率，除了 Dialog 整合之外，OPEX（资本性支出）现在将更多地集中在年底前发生。公司预测明年全年营收实现同比增长 36.7%，毛利实现同比增长 5.4%。

德州仪器：收入略低于市场预期，净利润略超预期

德州仪器 2021 财年第三季度营收 46.43 亿美元，同比增长 22%；净利润 19.47 亿美元，同比增长 44%。每股收益 2.07 美元，上年同期为 1.45 美元。运营利润为 23.05 亿美元，同比增长 43%。三季度经营现金流为 24.28 亿美元，资本支出 4.86 亿美元，自由现金流 19.42 亿美元。过去 12 个月里，德州仪器通过股息和股票回购向股东返还了 42 亿美元。

分部门业务营收均同比均有所增长。按业务划分，模拟业务营收 35.48 亿美元，同比增长 24%；嵌入式处理业务营收 7.38 亿美元，同比增长 13%；其他业务营收 3.57 亿美元，同比增长 19%。

德州仪器预计第四季度营收在 42.2 亿美元至 45.8 亿美元之间，每股收益在 1.83 美元至 2.07 美元之间。预计 2021 年的运营税率将保持在约 14%。

WolfSpeed: 业绩超预期，八寸 SiC 将具备较强竞争优势

连续五个季度实现环增。2022 财年第 3 季度的收 1.566 亿美元，环增 7.4%，

同增 35.6%。非公认会计准则净亏损 2380 万美元，或摊薄每股 0.21 美元。第一季度的非 GAAP 收益不包括 4630 万美元的费用扣除税收，或摊薄每股 0.40 美元的非现金股权激励。第三季度 GAAP 利率为 33.5%，上季度为 32.3%，运营产生的现金为负 6,300 万美元，资本支出为 2.09 亿美元，由现金流为负数 2.72 亿美元。

Mohawk Valley 200 毫米晶圆仍有望在 2022 年上半年开始运营。 Wolfspeed 在碳化硅领域的全球领先地位与通用汽车对全电动未来的承诺（包括到 25 年底在全球推出 30 款电动汽车的计划）相结合，建立了强有力的合作伙伴关系，共同推动电动汽车创新的边界 Mohawk Valley 200 毫米晶圆仍有望在 2022 年上半年开始运行。八寸晶圆厂将能使得 SiC 成本下降约 50%。

下一季度预计保持增长趋势。 Wolfspeed 公司 2022 财年第二季度的目标收入为 1.65 亿美元至 1.75 亿美元。GAAP 净亏损目标为 6900 万-7300 万美元，摊薄每股 0.59 - 0.63 美元。非公认会计准则净亏损目标为 1900 万美元至 2300 万美元，摊薄每股 0.16 美元至 0.20 美元。

五、手机：供应链限制造成短期影响，明年有望呈现强劲增长

高通：业绩超预期，展望明年保持强劲增长

芯片组业务连续五个季度的 EBT 同比增长超过 100%，公司 Non-GAAP 收入和每股收益创纪录。FY21Q4 Non-GAAP 收入为 93 亿美元，Non-GAAP 每股收益为 2.55 美元，主要由芯片组业务持续增长驱动。同时，FY2021 Non-GAAP 总收入达到 334.67 亿美元，Non-GAAP 每股收益为 8.54 美元，芯片组业务成为了公司最大的增长引擎。

FY21Q4 GAAP 每股收益超指引。 FY21Q4 GAAP 每股收益达 2.45 美元，比指引的最高值超出 0.47 美元，主要受 QSI 投资组合中约 5 亿美元收益的推动。

QCT 每个收入流均创历史新高。在手机方面，由于所有主要原始设备制造商的强劲需求，FY21Q4 手机收入达到 47 亿美元，yoy+56%。在射频前端方面，受到在假期推出前引入需求的影响，Q4 收入为 12 亿美元，yoy+45%。在物联网方面，因为数字转型继续推动多元化客户群的更高需求，收入达到 15 亿美元，yoy+66%。在汽车方面，随着数字驾驶舱的发布和远程信息技术的持续增强，汽车收入为 2.7 亿美元，yoy+44%。

图表 21: 高通季度财务简报

Fourth Quarter Results^{1,2}

(in millions, except per share data and percentages)	GAAP			Non-GAAP		
	Q4 Fiscal 2021	Q4 Fiscal 2020	Change	Q4 Fiscal 2021	Q4 Fiscal 2020	Change
Revenues	\$9,336	\$8,346	+12%	\$9,321	\$6,502	+43%
Earnings before taxes (EBT)	\$3,285	\$3,306	(1%)	\$3,278	\$1,862	+76%
Net income	\$2,798	\$2,960	(5%)	\$2,916	\$1,669	+75%
Diluted earnings per share (EPS)	\$2.45	\$2.58	(5%)	\$2.55	\$1.45	+76%

Fiscal 2021 Results^{1,2}

(in millions, except per share data and percentages)	GAAP			Non-GAAP		
	Fiscal 2021	Fiscal 2020	Change	Fiscal 2021	Fiscal 2020	Change
Revenues	\$33,566	\$23,531	+43%	\$33,467	\$21,654	+55%
EBT	\$10,274	\$5,719	+80%	\$11,263	\$5,484	+105%
Net income	\$9,043	\$5,198	+74%	\$9,811	\$4,816	+104%
EPS	\$7.87	\$4.52	+74%	\$8.54	\$4.19	+104%

资料来源: 高通公司官网、国盛证券研究所

展望未来, **FY22** 将迎来业绩良好的一年。受 **QCT** 所有营收来源强劲的推动, 每股收益同比增长预计将超过 **20%**。在手机方面, 由于 OEM 环境的变化, 公司将从 100 亿美元的 SAM 扩张中受益。预计 FY22Q1QCT 收入在 84-89 亿美元区间, QTL 收入在 16-18 亿美元区间内。GAAP 每股收益在 2.53-2.73 美元区间, Non-GAAP 每股收益在 2.90-3.10 美元区间内。

联发科: 业绩表现强劲, 手机业务增速较快

营业收入达指引上限, 营业毛利率略超预期。21Q3 营业收入为 1,311 亿新台币, 环比增长 4.3%, 同比增长 34.7%。本季度毛利率为 46.7%, 环比增长了 0.5 个百分点, 同比增长了 2.5 个百分点。营业收入与营业毛利率均保持稳步快速增长态势。

激烈竞争下盈利能力稳步提高, 每股收益不断提高。21Q3 净利润为 283.6 亿新台币, 净利润率为 21.6%, 环比下降了 0.4 个百分点, 同比上升了 7.9 个百分点。本季度每股收益为 17.92 新台币, 高于上一季度的 17.44 新台币, 高于去年同期的 8.42 新台币。预计未来股东仍将获得强劲回报。

手机业务方面, 在持续的 5G 迁移和份额增长的推动下, 手机占第三季度收入的 56%, 比去年强劲增长 72%。然而, 由于季节性原因, 第四季度产品将由短期智能手机组合转向中端手机, 我们预计这部分收入将下降。但与去年相比, 仍然会表现出强劲增口。我们预计, 当我们推出旗舰 SoC 时, 手机业务将在明年第口季度重回增长轨道。

物联网计算和 ASIC 业务方面, 在第三季度贡献了 23% 的收口, 同比增长 22%。这主要受 5G 和 Wi-Fi6 普及加速, 以及客户在智能设备、真无线立体声蓝牙耳机和平板电脑方

面的新产品发布的推动。我们预计这□势头将在第四季度继续，并开始向高端笔记本电脑出货 Wi-Fi6E 产品。这部分业务在第□季度的占比为 14%，同比增□13%。

全球数字电视业务方面，其产品需求□直保持稳定，其他电视相关产品的需求也保持稳定。PowerIC 这部分业务占第三季度收□的 7%。较去年增□26%，主要是由于 5G 和 Wi-Fi6 升级趋势下对电源 IC 的需求增加。

第四季度，我们预计收入将在新台币 1,206 亿新台币至 1,311 亿新台币之间，环比下降 8%，同比增长 25%至 36%。以 28.0 新台币兑 1 美元的预测汇率计算，第四季度毛利率预计为 47.5%，上下浮动 1.5%。季度营业费用率 25%，上下浮动 2%。

Skyworks: 业绩符合预期，射频市场前景看好

Q4 FY21 业绩表现超一致预测，主要受益于强劲需求的推动。总营收 13.11 亿美元，yoy+37%，qoq+17%；GAAP 毛利率 46.8%，Non-GAAP 毛利率 51%；GAAP 营业利润 3.275 亿美元，GAAP 摊薄后 EPS 为 1.95 美元，yoy+34%；Non-GAAP 营业利润 4.876 亿美元，Non-GAAP 摊薄后 EPS 为 2.62 美元，yoy+42%。

2021 财年业绩表现破纪录，实现显著同比增长。总营收 51.09 亿美元，yoy+52%；GAAP 毛利率 49.2%，Non-GAAP 毛利率 50.9%。GAAP 营业利润率 31.6%，Non-GAAP 营业利润率 38.2%。GAAP 摊薄后 EPS 为 8.97 美元，yoy+87%；Non-GAAP 摊薄后 EPS 为 10.50 美元，yoy+71%。FY21 全年 broad markets 营收超 14 亿美元，同比增长 45%；mobile 营收约 37 亿美元，同比增长 55%。

Q4 业务领域取得重大进展。包括扩大 Sky5®产品组合，为一流领先的智能手机 OEMs 最新发布助力；为诺基亚提供 5G CPE 解决方案；与瑞士电信合作推出 Wi-Fi 6 GPON 家庭网关；加速在 NETGEAR 和 Cisco 的 Wi-Fi 6 和 6E 平台；与 Amazon Ring 和 Comcast 推出了家庭联网和安全设备；出货 Sky5®平台以支持三星 Galaxy Book Pro 360；获得在 Garmin 的 design wins 以支持移动健康应用程序；为一家电动汽车、家用太阳能和储能系统的战略制造商提供电源隔离解决方案；在市场领先的 Robotaxi 平台支持自动驾驶；为一家欧洲一流汽车 OEM 启用了先进的充电控制单元系统等。

展望 Q1 FY22，预计营收和 EPS 将继续实现两位数的环比增长。营收指引 14.75 亿美元-15.25 亿美元，指引中值环比增长约 14%；毛利率指引 51%-51.5%；运营支出指引 1.84 亿美元-1.87 亿美元，其他支出约 1000 万美元；Non-GAAP 摊薄后 EPS 指引 3.10 美元，环比增长 18%。

展望未来，增长前景看好。Skyworks 将继续对下一代技术和资本扩张进行战略投资，同时随着 5G 和其他先进连接技术的转型加速，公司将处于市场领先地位并实现持续增长。

Qorvo: 预计将受供应链限制影响，已完成 SiC 业务收购

Q2 FY22 业绩表现出色，季度营收和每股收益创历史新高，主要受益于新产品的发布和客户需求的推动。Q2 总营收 12.55 亿美元，高出指引中值 500 万美元，yoy+18%；GAPP 毛利率 49.5%，营业利润 3.62 亿美元，摊薄后 EPS 为 2.84 美元；Non-GAAP 毛利率 52.4%，营业利润 4.35 亿美元，摊薄后 EPS 为 3.42 美元。

移动产品营收 9.96 亿美元，同比增长 32%，主要得益于 5G 智能手机的推动。基础设施和军用产品 (IDP) 略低于预期，营收 2.6 亿美元，原因是来自马来西亚等地的外包和检验检测的供应减少。IDP 同比下降则也与预期相符，主要是由于去年的 IDP 业务强劲以

及 Q2 FY21 为 14 周。预计 IDP 将在 Q3 FY22 恢复同比增长，并在 Q4 加速增长。

公司在业务上取得重大突破，战略亮点如下：开始出货 MHB、UHB PADs、天线调谐器和多种连接解决方案以支持 Google Pixel 6 的量产。获取 MHB 和 UHB PADs、Wi-Fi FEMs 和高性能离散解决方案的初始生产订单，致力于为韩国即将推出的 5G 大规模市场智能手机平台提供高级功能。扩大 UWB 与领先消费者物联网产品供应商的合作；向韩国的汽车制造商提供带有“ConcurrentConnect™技术的 UWB 和 Zigbee 解决方案。开始以集成 BAW 滤波器采样 5.2 GHz/5.6 GHz Wi-Fi 6 iFEM，致力于以更小的外形实现大容量和高效率。扩展了军用产品组合，配备了工业领先的 125 瓦 S-band 功率放大器模块和 1.8 千瓦 L-band 雷达托盘以供商用和军用。在超宽带领域取得 design wins，为企业接入点提供超宽带解决方案等。获取了 Qorvo Omnia™抗原检测平台的首批订单并开始发货，包括试剂盒等。

Qorvo 完成收购 United Silicon Carbide (UnitedSiC)。该公司是碳化硅 (SiC) 功率半导体的领先制造商，UnitedSiC 将成为 Qorvo Infrastructure & Defense Products (IDP) 业务的一部分，此次收购使 Qorvo 的业务范围扩大到电动汽车、工业用电压、电路保护和可再生能源等快速增长的市场领域。此次收购将使 Qorvo 能够提供高价值、一流的智能电源解决方案，涵盖功率转换、运动控制和电路保护应用等。

展望 Q3: 受当前供需环境影响，预计 Q3 营收有所下降。 Q3 营收指引 10.9 亿-11.2 亿美元，Non-GAPP 毛利率指引 52%-52.5%，Non-GAPP 摊薄后 EPS 指引中指为 2.75 美元。Q3 指引营收下降，主要受供应端和影响全球智能手机需求的其他因素的影响（尤其是亚洲地区需求的疲软）。预计 Q4 将有所缓和。

其中，预计移动产品 Q3 营收中值为 8.3 亿美元，环比下降 17%，同比大致持平。预计移动业务 Q4 将小幅上升，因为典型的季节性因素被供需情况的改善所抵消；预计 IDP 在 Q3 营收将达到 2.75 亿美元，恢复同比增长。Q4 IDP 营收将超过 3 亿美元。

展望本财年: FY22 全年指引营收同比增长 15%，毛利润超 52%，营业利润率约 33%。从较为长远的角度看，公司正在投资发展移动和 IDP 市场，凭借 Qorvo 领先的技术产品组合和运营能力支持 5G、Wi-Fi、IoT、国防、电力和其他市场的发展，公司预计两位数的增长将持续，前景看好。

六、投资建议

【半导体核心设计】

韦尔股份、卓胜微、兆易创新、恒玄科技、圣邦股份、芯朋微、晶丰明源、思瑞浦、芯原股份；

【军工芯片】

紫光国微、景嘉微；

【功率】

华润微、士兰微、斯达半导、扬杰科技、新洁能；

【半导体代工、封测及配套】

IDM: 三安光电、闻泰科技、士兰微；
晶圆代工: 中芯国际、华润微；

封测: 长电科技、通富微电、深科技、华天科技、晶方科技;
材料: 鼎龙股份、彤程新材、兴森科技、上海新阳、安集科技、
雅克科技、沪硅产业、立昂微、晶瑞股份、南大光电;
设备: 北方华创、中微公司、华峰测控、长川科技、精测电子、
至纯科技、万业企业、盛美半导体;

【苹果链龙头】

立讯精密、歌尔股份、京东方、欣旺达、领益智造、大族激光、鹏鼎控股、比亚迪电子、
工业富联、信维通信、东山精密、长盈精密;

【光学】

瑞声科技、舜宇光学、丘钛科技、欧菲光、水晶光电、联创电子、苏大维格;

【消费电子】

精研科技、杰普特、科森科技、赛腾股份、智动力、长信科技;

【面板】

京东方 A、TCL 科技、激智科技;

【元器件】

火炬电子、三环集团、风华高科、宏达电子;

【PCB】

鹏鼎控股、生益科技、景旺电子、胜宏科技、东山精密、弘信电子;

【安防】

海康威视、大华股份。

七、风险提示

下游需求不及预期: 若下游市场的增速不及预期,供应链公司的经营业绩将受到不利影响。

中美科技摩擦: 若中美科技摩擦进一步恶化,将对下游市场造成较大影响,从而对供应链公司造成不利影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com