

电子行业深度研究报告

# 从高频数据看半导体景气度：中上游景气度持续，下游库存良性运转

推荐（维持）

- 4月份下游环节收入环比增长，渠道库存水平维持良性运转。一季度由于疫情在国内和海外的爆发，电子产业链一定程度上受到疫情的冲击，分环节来看，不同环节受疫情冲击影响程度不同，偏下游环节（如 ODM/OEM、笔电电池 PACK）受疫情冲击比较显著，月度收入同比下滑，3月份由于笔电市场的旺盛需求，笔电电池 PACK 厂商新普和顺达单月营收同比大幅增长；而晶圆代工、封测、存储、光学零部件等环节，一季度保持了较高的景气度。4月份情况发生了变化，下游环节收入增速环比有一定程度的复苏，晶圆代工、封测、存储、光学零部件等环节同比增速略有放缓，但仍维持较高景气度，这符合重点厂商（如台积电、日月光、大立光等）对二季度的指引，同时下游环节的环比增长意味着终端需求的逐渐复苏，库存维持良性运转，有助于实现产业链的稳健发展。
- 线上办公/学习带动对数据中心、存储及笔电的旺盛需求，重点厂商4月份同比仍保持较高增速。过去由于办公习惯、硬件条件限制等因素，线上办公/学习在全球渗透率较低，但从国内监测数据来看，二月份复工过程中，线上办公/学习人数大幅增长，并且带动了笔电市场的需求增长，重点环节厂商如新普、顺达，华硕、宏碁、信晔、瑞昱等4月份收入均同比实现了较高的增长，鉴于目前海外疫情局势的演绎，预计二季度数据中心、存储、笔电等厂商仍将保持较高的景气度。
- 基于国产替代、疫情驱动的订单转移，及图像传感器、指纹识别、射频等领域的旺盛需求，看好二季度晶圆代工、封测板块景气度持续。从中芯国际一季度法说会来看，公司一季度产能利用率维持高位运行（98.5%），产品结构持续优化，受益于 CMOS 传感器、处理器、AIoT、智能手机及利基型存储的强劲需求，公司 28nm 及以上工艺营收规模快速增长，并预计二季度需求有望持续。对于封测环节，从去年下半年开始的半导体周期复苏，大陆封测产能始终处于紧缺状态，因此主要封测厂一季度同样保持着较为理想的产能利用率，受益于东南亚封城及国产替代驱动的订单转移，预计二季度景气周期有望持续，根据我们产业链调研来看，目前国内主要封测厂商产能利用率依然维持高位运行。
- 半导体行业重点公司（如台积电、英特尔等）均表示看好数据中心及笔电市场二季度需求，下调手机、汽车、工业等领域的全年需求。通过统计主要半导体厂商的法说会要点，我们预计数据中心、笔电市场二季度有望继续保持较高的增速，汽车、部分工业领域看到了一定程度的需求萎缩，同时业内下调了全年智能手机出货量预期，预计全年手机出货量有一定程度的下滑，但台积电维持 5G 手机渗透率中两位数的判断。
- 风险提示：疫情发展超预期；宏观经济增速不及预期；贸易战加剧；市场竞争趋于激烈；新冠疫情海外蔓延。

## 华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

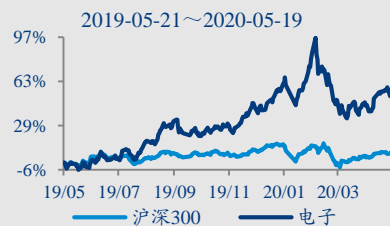
执业编号：S0360517100004

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	267	6.95
总市值(亿元)	50,549.3	7.57
流通市值(亿元)	33,847.56	6.9

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	7.51	19.82	59.3
相对表现	4.47	19.59	50.87



## 相关研究报告

《电子行业周报（20200420-20200426）：悲观情绪低点已过，板块渐入耕耘期》

2020-04-26

《电子行业周报（20200504-20200510）：海外需求有望边际改善，板块迎来布局期》

2020-05-10

《电子行业周报（20200511-20200517）：美国打压华为措施升级，半导体产业战略意义凸显》

2020-05-17

## 投资主题

### 报告亮点

台湾地区企业在电子产业链众多环节均占据了比较显著的地位，如晶圆代工、封测、光学零部件、电池 PACK、组装等市场，通过对重点公司月度数据的跟踪和分析，可以比较清晰地跟踪电子产业链的动态变化，有助于评估需求端的调整对产业链不同环节的影响程度及动态变化情况。结合重点半导体厂商的业绩回顾及未来展望，可以对下游不同领域的景气度及行业前景提供一定的判断依据。

### 投资逻辑

通过不同公司所处的产业链位置，把重点跟踪公司分为：晶圆代工、封装测试、存储、光学零部件、笔电 PACK、OEM/ODM、NB/PC 等环节，通过对不同环节的营收变化的分析，发现一季度疫情主要冲击了下游环节（如笔电 PACK、ODM/OEM、NB/PC），而在晶圆代工、封装测试、存储及光学零部件等环节，一季度依然保持了较高的景气度。

而在 4 月份，我们发现下游环节收入增速环比有所回升，这证明终端需求在逐渐恢复，而晶圆代工、封装测试、存储及光学零部件等环节的收入同比增速略有放缓，但仍同比较高的景气度，这符合在重点公司（如台积电、日月光、大立光等）法说会给出的二季度指引。同时下游环节收入增速的变化，也意味着终端需求的逐渐恢复，库存水平维持良性运转，有助于整个产业链的稳健发展。

# 目 录

一、渠道库存良性调整，晶圆代工及封测板块有望持续高景气度.....	6
（一）半导体板块整体复苏趋势不改，重点环节景气度持续 .....	6
（二）一季度疫情对各环节影响程度不一，4 月份下游环节环比有所恢复 .....	7
（三）受线上办公/学习需求推动，4 月份存储、网通芯片等市场仍维持较高景气度 .....	11
（四）4 月份下游环节环比有所回升，库存水平维持良性运转 .....	14
（五）晶圆代工及封测板块二季度景气周期有望持续 .....	16
二、重点事件点评.....	18
（一）台积电 2020 年一季度法说会点评 .....	18
（二）中芯国际 2020 年一季度法说会点评 .....	20
（三）东南亚地区受疫情影响封城，国内封测厂商有望受益订单转移 .....	23
（四）重点公司一季报梳理 .....	24
三、风险提示.....	25

# 图表目录

图表 1	全球半导体月度销售额（十亿，美金）	6
图表 2	北美半导体设备制造商出货额（十亿，美金）	6
图表 3	台湾地区产业链重点公司月度营收统计	7
图表 4	国内手机市场出货量	10
图表 5	全球智能手机销量预测	11
图表 6	全球远程办公渗透率情况	12
图表 7	疫情期间远程办公日新增用户趋势	12
图表 8	华邦电月度营收（亿，新台币）	13
图表 9	南亚科月度营收（亿，新台币）	13
图表 10	信骅月度营收（亿，新台币）	13
图表 11	瑞昱月度营收（亿，新台币）	13
图表 12	力成科技月度营收（亿，新台币）	13
图表 13	南茂科技月度营收（亿，新台币）	13
图表 14	大立光月度营收（亿，新台币）	14
图表 15	立讯精密季度营收（亿，人民币）	14
图表 16	鸿海月度营收（亿，新台币）	15
图表 17	和硕月度营收（亿，新台币）	15
图表 18	全球 PC 出货量	15
图表 19	新普月度营收（亿，新台币）	16
图表 20	顺达月度营收（亿，新台币）	16
图表 21	台积电月度营收（亿，新台币）	16
图表 22	联电月度营收（亿，新台币）	16
图表 23	稳懋月度营收（亿，新台币）	17
图表 24	国内三大封测厂季度收入变化	17
图表 25	环旭电子月度营收（亿，人民币）	18
图表 26	日月光月度营收（亿，新台币）	18
图表 27	台积电不同制程收入占比	19
图表 28	台积电不同领域收入占比	19
图表 29	中芯国际 2020Q1 财务数据	20
图表 30	中芯国际产能利用率	20
图表 31	中芯国际收入拆分-按应用	21
图表 32	中芯国际收入拆分-按地区	21
图表 33	中芯国际收入拆分-按制程	22

图表 34	中芯国际 2020Q2 业绩指引 .....	22
图表 35	中芯国际 2020Q1 资本开支 .....	23
图表 36	菲律宾部分典型电子及半导体企业 .....	23
图表 37	马来西亚部分典型电子及半导体企业 .....	24
图表 38	重点海外半导体公司法说会重要信息汇总 .....	24

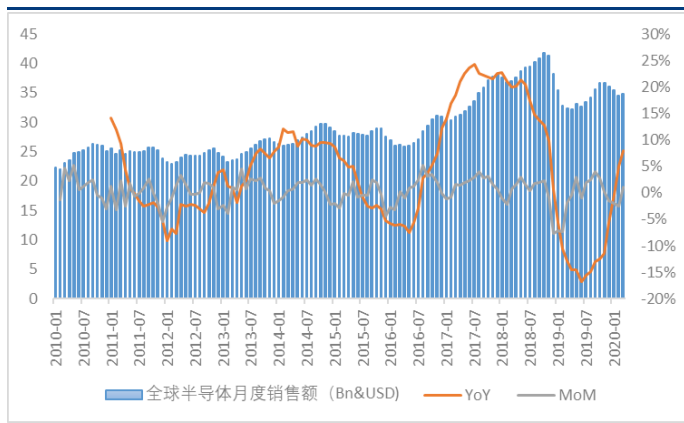
## 一、渠道库存良性调整，晶圆代工及封测板块有望持续高景气度

### （一）半导体板块整体复苏趋势不改，重点环节景气度持续

受益于手机销量复苏、物联网、数据中心等需求的增长，自去年下半年开始，半导体行业进入复苏周期，产业链各环节盈利能力不断修复，晶圆代工、封装测试环节产能利用率持续提升，产品结构不断优化，根据 SIA 最新数据，截止到 2020 年 3 月份，全球半导体月度销售额同比增速不断修复，同时 SEMI 公布的北美半导体设备制造商出货额同比增速不断上修，显示了半导体行业的高景气度。

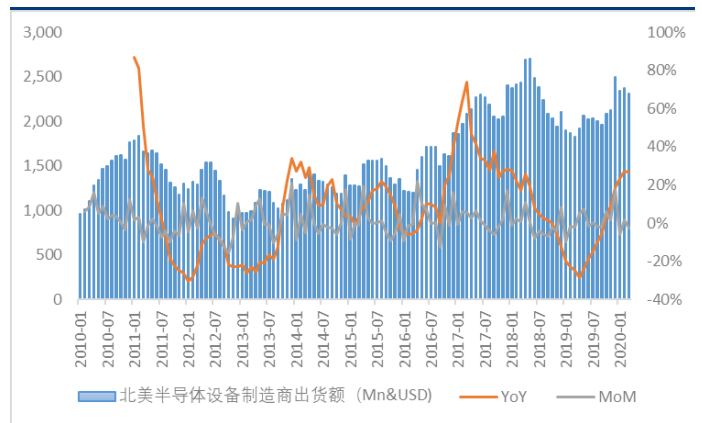
进入到 2 月份，由于疫情在国内和海外的爆发，终端需求出现了短期的扰动，但由于半导体制造的后周期效应，终端的需求变化尚且没有传导到半导体制造环节，一季度芯片设计、晶圆代工、封装测试等环节仍保持了较高的景气度，重点公司如联发科、台积电、中芯国际、日月光、长电科技一季度业绩超预期，或者位于指引区间上限，对于二季度的展望，大部分公司也给出了相对乐观的展望。

图表 1 全球半导体月度销售额（十亿，美金）



资料来源：SIA，华创证券

图表 2 北美半导体设备制造商出货额（十亿，美金）



资料来源：SEMI，华创证券

分环节来看：

#### ● 晶圆代工环节

**台积电：**受益于 5G 手机渗透率的提升及数字化时代对 HPC 的需求，台积电一季度收入实现 103.1 亿美金（YoY+45.2%，QoQ-0.8%），毛利率为 51.8%（YoY+10.5ppts，QoQ+1.6ppts），其中 16nm 及以下先进制程节点收入占比持续提升，同时公司给出二季度业绩指引，预计 20Q2 实现收入 101-102 亿美金（YoY+30%），毛利率为 50-52%（19Q2 毛利率 43%）；

**中芯国际：**受益于 14nm 的顺利量产及图像传感器、处理器、AIoT、智能手机和利基型存储的强劲需求，中芯国际 2020 年 Q1 营收为 9.049 亿美元（YoY+35.3%，QoQ+7.8%），2020 年 Q1 营收的增加主要由于晶圆付运量增加（YoY+29.1%，QoQ+5%）及下游的旺盛需求。同时公司给出了二季度业绩指引，预计 2020 年二季度公司收入环比增长 3~5%，目前公司在需求端并没有看到放缓的迹象。同时公司预计全年实现 high teens（高两位数）的增长，产品结构也将持续优化。

#### ● 封装测试环节

**日月光：**线上办公/学习越来越普遍，带动对宽带、计算、存储、通信、数据中心、高性能计算等领域需求的增长，同时半导体技术不断进步，对 I/O 数、SiP 封装的要求越来越高，日月光一季度实现营业收入 662.09 亿新台币（YoY+22%，QoQ-4%），同时公司发布二季度业绩指引，预计二季度收入端同比增长约 13.9%，环比增长约 2.6%。



**长电科技：**作为国内半导体封测龙头，公司技术齐全，产能充沛，是半导体封测国产化的主要承接方，长电科技一季度同样实现了业绩的超预期，如果按去年同口径计算，公司实现营业收入 65.11 亿元（YoY+44.22%），扣非归母净利润为 1.06 亿元，去年同期扣非归母净利润为-1.67 亿元（考虑到所得税返还对利润表的影响，19Q1 实际经营性亏损超 3 亿元），实现单季度扭亏。

从一季报经营数据来看，半导体设计、晶圆代工、封装测试环节均实现了较好的增长，重点厂商对二季度也给出了较为乐观的预期，但鉴于疫情对终端需求造成的显著影响，市场普遍担心下半年需求不济将传导到半导体制造环节，因此，跟踪重点台湾地区厂商的月度经营数据意义重大，下面重点讨论疫情对台湾地区电子产业链各环节的影响，为各环节未来景气度的判断提供一定的依据。

## （二）一季度疫情对各环节影响程度不一，4 月份下游环节环比有所恢复

从下表统计的台湾地区电子产业链月度营收数据可以看出，一季度各环节受到疫情冲击程度不一，可以总结为以下三个方面：

- 关键零部件生产环节的主要厂商如晶圆代工环节的台积电、联电、稳懋，摄像头镜片环节的大立光、玉晶光，IC 设计环节的联发科，存储及服务器芯片提供商华邦电、旺宏、信晔、瑞昱等，一季度均保持了较为理想的增速；
- 偏下游的环节如 NB/PC 厂商华硕，EMS 代工厂鸿海、和硕，ODM/OEM 厂商广达、英业达，笔电电池 PACK 厂商新普、顺达，封测环节的日月光和环旭电子，均在不同程度上体现了疫情对业务的冲击；
- 虽然部分环节一二月份受疫情冲击较为明显，但随着三月份国内疫情逐步缓解，欧美疫情尚处于初期阶段，各环节的厂商三月份单月收入均实现了大幅上涨的态势，这一方面是由于一二月份的部分订单延迟到三月份生产，另一方面是下游厂商出于种种原因（如笔电需求显著增长、为防范原材料供应不稳定而进行备库存等）而进行的订单追加。

进入四月份，情况又发生了一些变化，国内疫情得到了有效的控制，社会生产经营活动逐步恢复，但欧美地区目前疫情局势尚不明朗，大部分电子产业链上市公司法说会均表示无法给出下半年的景气度判断，市场的核心关注点从“疫情是否会造成生产端的供应链不稳定”转为“疫情对需求端的冲击会造成多大的影响”。目前尚且不能做出比较准确的判断，但根据四月份经营数据，我们可以看出两个方面：

- 大部分公司四月份经营数据同比实现了不同程度的增长，具体分板块的话，偏下游制造的环节，如 EMS 代工厂、ODM/OEM、笔电电池 Pack 环比有所恢复，其中 NB/PC 环节由于 3 月份反弹，基数比较大，同比来看的话，同样保持了比较高的增长。
- 关键零部件环节厂商，如晶圆代工、摄像头镜片、IC 设计、存储及芯片等，环比增速放缓，但同比依然保持了较高的景气度，但从环比增速来看，下游环节环比恢复更明显，这也是一个好的信号，下游环节的环比恢复，意味着终端需求的逐渐复苏，库存水平维持良性运转，有助于产业链保持稳健的增长。

图表 3 台湾地区产业链重点公司月度营收统计

单位(亿,新台币)	公司名	2020/1	2020/2	2020/3	2020Q1	2020/4
封测环节	日月光	313.4	281.4	378.8	973.6	353.0
	同比	-5%	7%	28%	10%	22%
	环比	-19%	-10%	35%	-16%	-7%
	环旭电子	23.3	17.2	35.7	76.1	30.9

单位(亿,新台币)	公司名	2020/1	2020/2	2020/3	2020Q1	2020/4
	同比	-28%	-19%	53%	-1%	36%
	环比	-37%	-26%	108%	-32%	-14%
	力成科技	63.4	58.9	65.8	188.1	65.6
	同比	23%	36%	34%	30%	34%
	环比	-4%	-7%	12%	-3%	0%
	颀邦科技	18.1	17.0	18.2	53.3	17.3
	同比	3%	25%	17%	14%	21%
	环比	-3%	-6%	8%	1%	-5%
	南茂科技	17.3	18.9	19.7	55.9	18.5
	同比	12%	42%	24%	25%	19%
	环比	-5%	9%	4%	0%	-6%
晶圆代工	台积电	1,036.8	933.9	1,135.2	3,106.0	960.0
	同比	33%	53%	42%	42%	29%
	环比	0%	-10%	22%	-2%	-15%
	联电	140.9	136.1	145.7	422.7	150.6
	同比	19%	30%	41%	30%	25%
	环比	5%	-3%	7%	1%	3%
	稳懋	20.2	19.6	20.8	60.6	20.1
	同比	60%	78%	66%	68%	57%
	环比	-12%	-3%	6%	-12%	-3%
芯片设计	联发科	198.2	182.2	228.2	608.6	205.5
	同比	22%	29%	2%	15%	-5%
	环比	-10%	-8%	25%	-6%	-10%
摄像头镜片	大立光	41.1	36.7	54.4	132.3	46.8
	同比	23%	45%	39%	35%	-7%
	环比	-19%	-11%	48%	-28%	-14%
	玉晶光	9.8	6.9	10.2	26.9	9.4
	同比	130%	215%	118%	142%	76%
	环比	-13%	-29%	47%	-29%	-8%
EMS 代工厂	鸿海	3,645.7	2,174.6	3,476.5	9,296.8	3,809.3
	同比	-12%	-18%	-8%	-12%	0%
	环比	-32%	-40%	60%	-47%	10%
	和硕	956.5	818.0	1,010.3	2,784.9	1,037.7
	同比	-22%	0%	12%	-5%	-8%
	环比	-26%	-14%	24%	-33%	3%
ODM/OEM	广达	629.6	491.9	781.1	1,902.6	834.0
	同比	-26%	-22%	6%	-14%	7%



单位(亿,新台币)	公司名	2020/1	2020/2	2020/3	2020Q1	2020/4
	环比	-32%	-22%	59%	-36%	7%
	仁宝	617.7	395.1	807.7	1,820.5	943.0
	同比	-12%	-27%	-6%	-14%	15%
	环比	-25%	-36%	104%	-32%	17%
	英业达	293.8	174.0	419.0	886.8	492.9
	同比	-35%	-33%	-3%	-23%	26%
	环比	-32%	-41%	141%	-32%	18%
NB/PC	宏碁	135.5	112.3	240.7	488.5	197.5
	同比	-19%	-22%	2%	-11%	41%
	环比	-42%	-17%	114%	-21%	-18%
	华硕	232.0	212.8	263.6	708.5	227.4
	同比	-11%	-1%	-31%	-17%	14%
	环比	-29%	-8%	24%	-27%	-14%
	微星科技	100.7	81.3	103.1	285.0	106.1
	同比	-7%	-1%	-1%	-3%	24%
	环比	11%	-19%	27%	-11%	3%
笔电电池 PACK	新普	47.9	38.2	58.8	144.8	63.5
	同比	-10%	-3%	14%	0%	21%
	环比	-36%	-20%	54%	-35%	8%
	顺达	7.1	6.2	16.4	29.7	18.8
	同比	-48%	-36%	10%	-22%	48%
	环比	-46%	-12%	163%	-36%	15%
存储	华邦电	36.8	37.3	41.4	115.5	43.5
	同比	-5%	14%	11%	6%	11%
	环比	-10%	1%	11%	-7%	5%
	旺宏	27.6	27.8	38.8	94.2	34.3
	同比	22%	54%	98%	56%	64%
	环比	4%	1%	40%	-2%	-12%
	南亚科	45.0	45.6	53.6	144.2	56.2
	同比	6%	34%	44%	27%	37%
	环比	4%	1%	17%	10%	5%
服务器芯片	信骅	2.3	2.4	2.6	7.3	2.7
	同比	11%	51%	42%	33%	43%
	环比	-12%	5%	6%	1%	6%
	瑞昱	53.9	51.1	54.3	159.3	55.3
	同比	16%	39%	21%	24%	14%
	环比	-2%	-5%	6%	-5%	2%

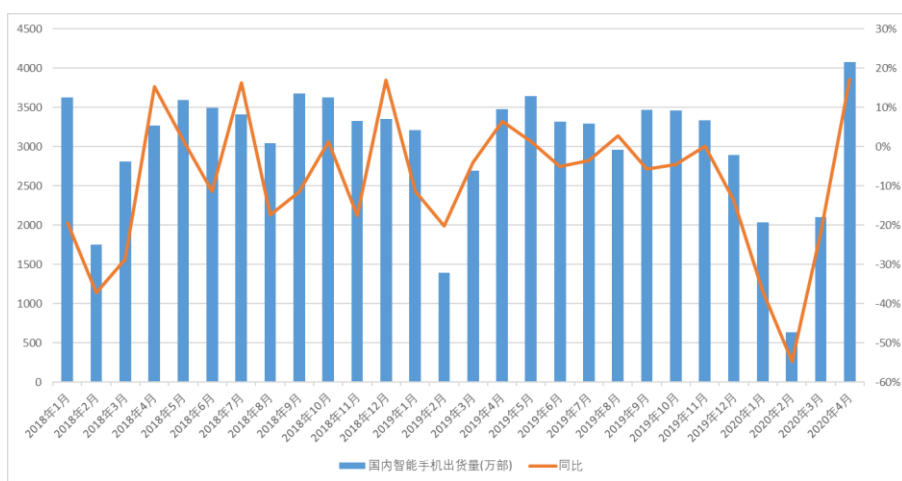
单位(亿,新台币)	公司名	2020/1	2020/2	2020/3	2020Q1	2020/4
	立积	2.7	2.7	3.0	8.3	3.0
	同比	66%	131%	100%	95%	62%
	环比	1%	0%	13%	0%	-1%
机壳	可成	79.1	20.2	76.8	176.2	77.2
	同比	61%	-41%	3%	11%	79%
	环比	-10%	-74%	280%	-45%	0%

资料来源: Wind, 华创证券

注: 环旭电子营业收入货币单位为亿, 人民币

根据信通院发布的国内手机月度出货量数据, 国内手机市场一季度销量下滑明显, 特别是 2 月份疫情最严重的时期, 国内手机销量同比下滑 56%, 但在 3 月份, 随着生产、物流、销售等环节的复工, 手机销量环比明显回升, 特别是进入 4 月份, 国内手机销量同比大幅增长了 14%, 4 月份单月 5G 手机出货量为 1638 万部, 占同期手机出货量的 39%, 占同期发布新机型的 45%。

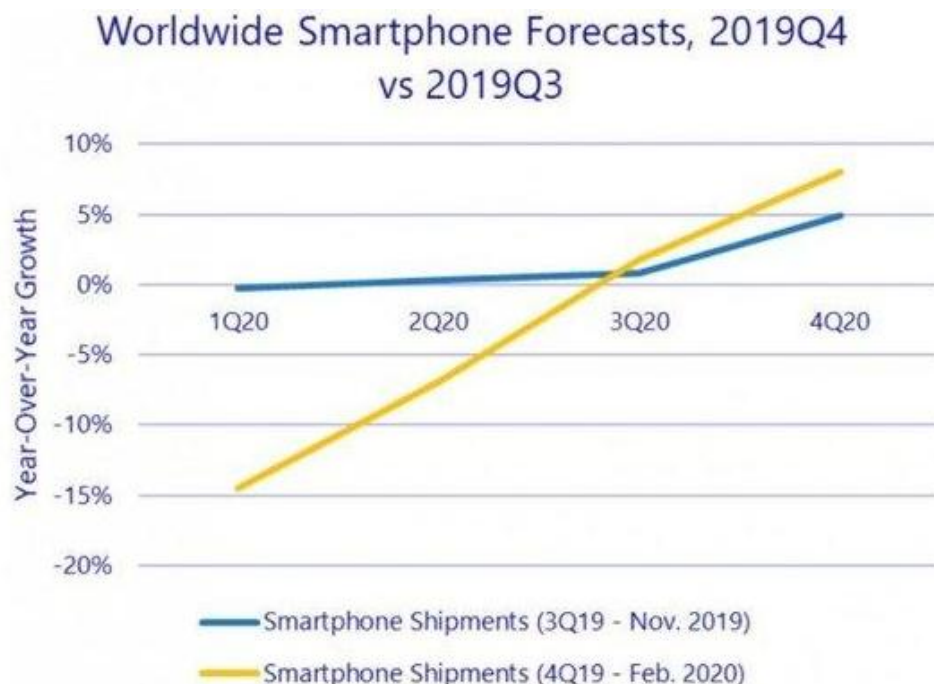
图表 4 国内手机市场出货量



资料来源: 信通院, 华创证券

根据 Strategy Analytics 发布的全球智能手机月度销售数据, 2020 年 2 月份全球智能手机出货量 6180 万部, 去年同期出货量 9920 万部, 同比下滑了 37%, 同时 Strategy Analytics 下调了 2020 年全球智能手机出货量预期, 由于新型冠状病毒疫情引起连锁反应, 2020 年全球智能手机出货量将比预期 (疫情前的预测) 减少 10%。中国智能手机的出货量将比预期减少 15%。但按照国内疫情的演绎规律, 二季度是一个重要的时间窗口, 重点关注疫情能否在全球主要发达地区得到有效控制。

图表 5 全球智能手机销量预测



资料来源：IDC，华创证券

总体来说，疫情对一季度电子产业链的收入端冲击有限，以大陆厂商为例，虽然一二月份疫情导致复工延迟，通过三月份加班的方式，依然保持了收入端的基本稳定，但由于疫情防护费用、招工难度增加等原因，一季度大陆电子产业链许多环节的利润端受到了比较显著的侵蚀。

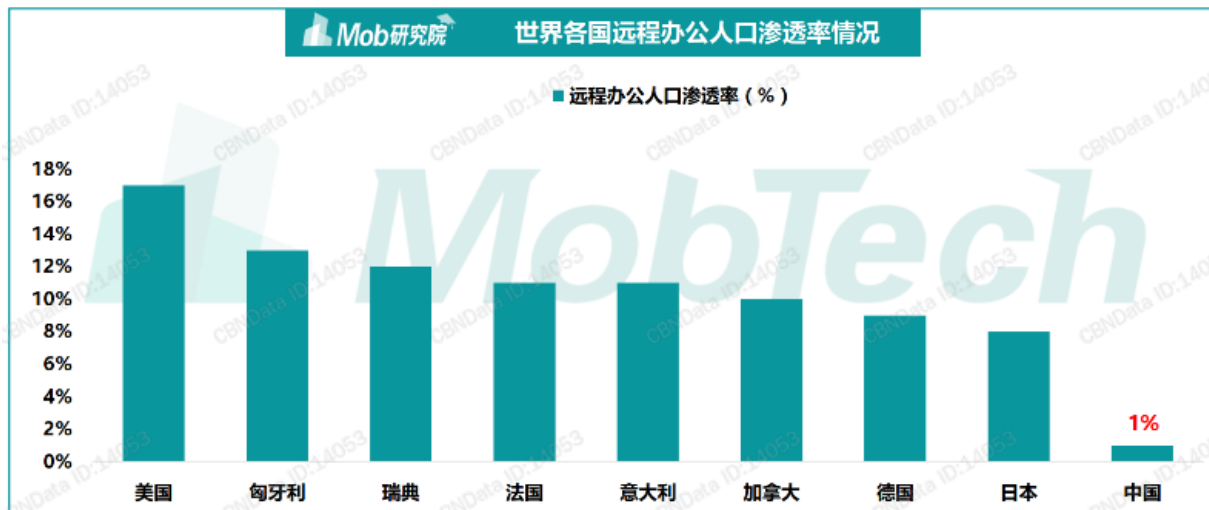
从4月份的数据来看，产业链大部分环节实现了比较不错的增长，关键零部件环节同比依然实现了较高的增速，偏下游环节也逐渐从疫情影响中恢复过来，环比有所改善，有助于产业链将渠道库存消化到正常水平。同时，4月份国内手机出货量单月实现了14%的增长，也提振了市场对终端需求复苏的信心，5G手机出货量占比大幅提升，也印证了台积电法说会给出的判断，5G手机渗透率今年仍将保持不错的增长。

展望二季度，海外疫情局势尚不明朗，除了家居办公/学习带来的对数据中心、笔记本电脑等方面的需求提振，以及国内手机出货量的显著恢复，我们也看到了汽车等市场需求的显著下滑，根据近期重点公司的法说会，目前各环节的重点公司对二季度业绩均持乐观态度，但均表示对下半年的需求状况暂时无法做出判断。根据国内疫情演绎规律，二季度是一个重要的时间观察窗口，重点关注欧美地区疫情演绎，及苹果海外门店恢复营业的进度。

### （三）受线上办公/学习需求推动，4月份存储、网通芯片等市场仍维持较高景气度

线上办公过去受硬件设备、办公习惯等方面的限制，在各国均处于初级发展阶段，与欧美国家10%以上的渗透率相比，国内线上办公渗透率不到1%。

图表 6 全球远程办公渗透率情况

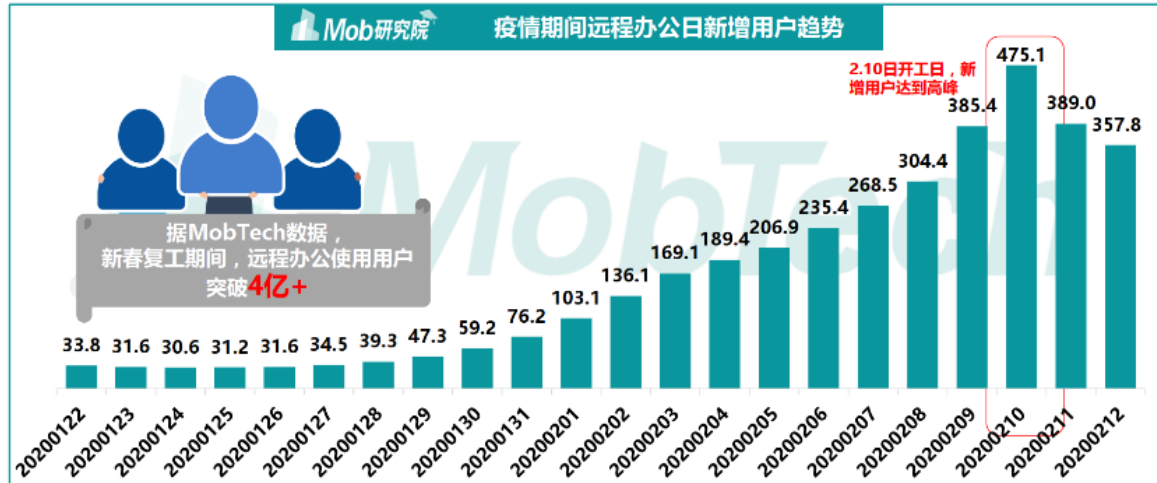


注：远程办公人口渗透率=远程办公人数/劳动总人口\*100%

资料来源：MobTech，华创证券

受疫情影响，国内一季度线上办公需求迅猛增长，根据 MobTech 统计数据，2020 年春节复工的过程中，中国超过 4 亿用户选择远程办公的模式，日新增用户逐步走高，在 2 月 10 日当天突破 400 万。

图表 7 疫情期间远程办公日新增用户趋势

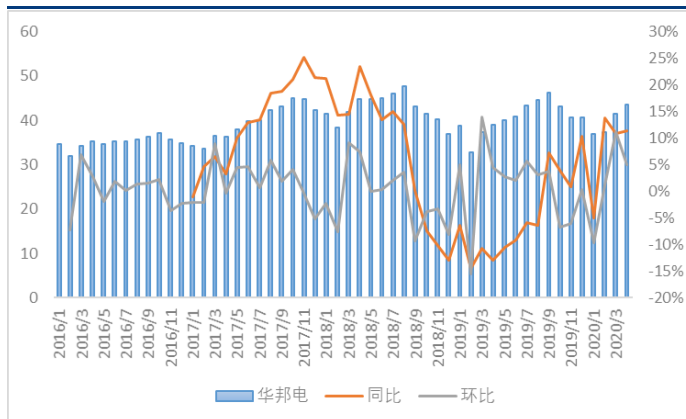


Source: MobTech, 2020.1.22-2020.2.12

资料来源：MobTech，华创证券

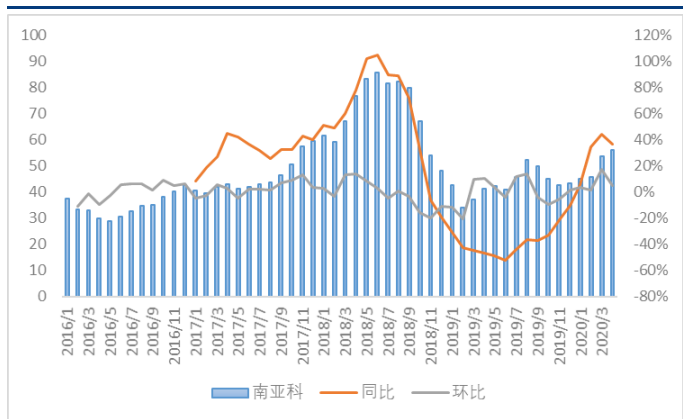
线上办公/学习的需求暴增，带动了对数据中心及服务器需求显著增长，存储及服务器芯片等环节月度同比维持较高景气度,其中存储供应商的华邦电、南亚科一季度均保持月度同比增速加快的趋势。从四月份的数据来看，下游需求仍旧旺盛，两家公司依然同比实现了较快的增长。

图表 8 华邦电月度营收（亿，新台币）



资料来源：Wind，华创证券

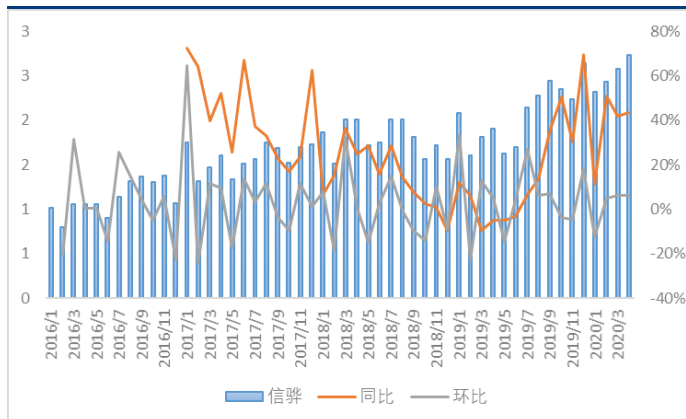
图表 9 南亚科月度营收（亿，新台币）



资料来源：Wind，华创证券

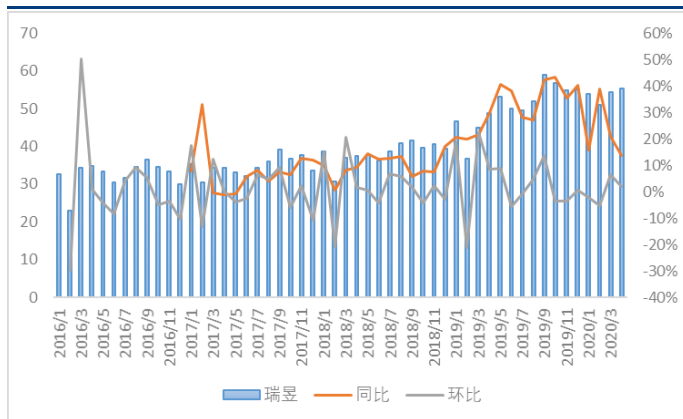
服务器芯片环节的**信骅**、**瑞昱**受益于 19 年下半年开始的 IDC 建设浪潮，月度收入同比保持较快增长，疫情的出现加速了网络建设进度，4 月份两家公司营收同比增速相比往年仍维持在较高区间。

图表 10 信骅月度营收（亿，新台币）



资料来源：Wind，华创证券

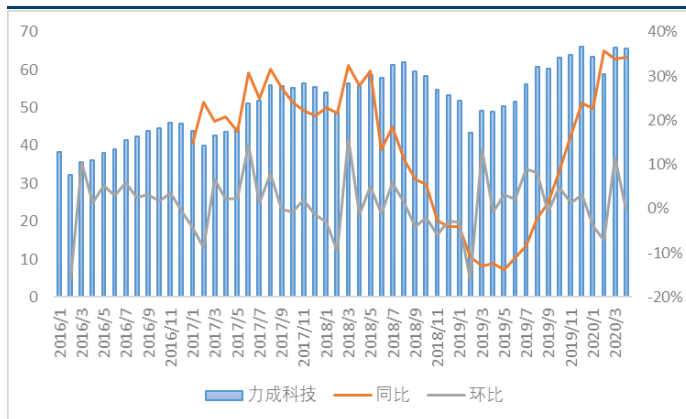
图表 11 瑞昱月度营收（亿，新台币）



资料来源：Wind，华创证券

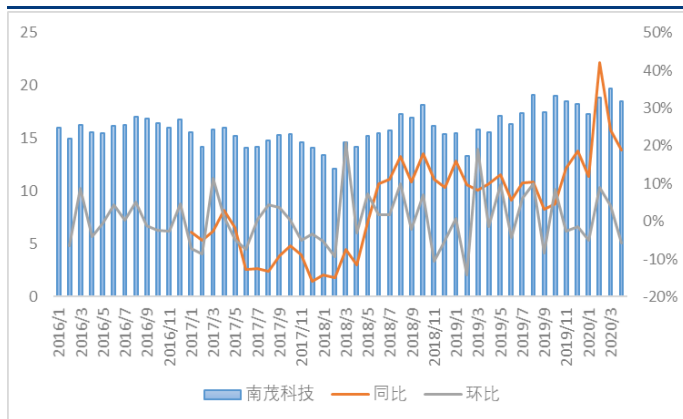
存储领域的高景气度，带动了下游的存储封测环节供应商保持较高的增长，**力成科技**和**南茂科技**月度收入同比增速持续保持在历史高位，预计随着存储环节景气度的持续，存储封装市场仍将保持较高的增速。

图表 12 力成科技月度营收（亿，新台币）



资料来源：Wind，华创证券

图表 13 南茂科技月度营收（亿，新台币）



资料来源：Wind，华创证券



目前来看，国内疫情已经得到了有效控制，但全球疫情局势尚不明朗，远程办公仍是企业复工首选的方式，我们预计随着 IDC 数据中心的建设及线上学习/办公带来的数据存储需求增长，存储及服务器领域的需求仍将稳步提升。一季度存储环节保持了较高的增速，4 月份单月同比增速略有放缓，需重点关注全球数据中心建设季度及下游环节经营状况。

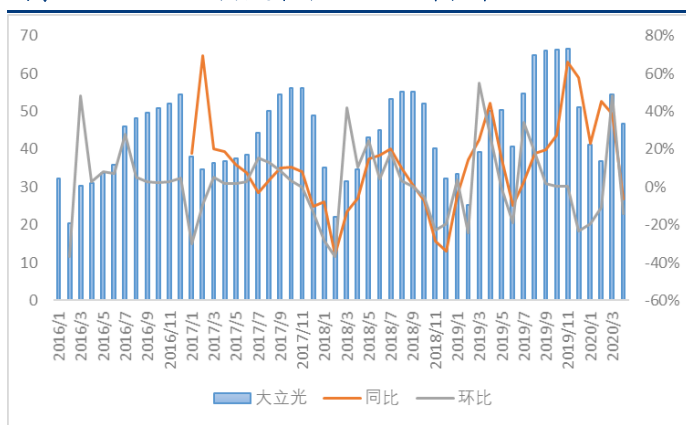
#### （四）4 月份下游环节环比有所回升，库存水平维持良性运转

一季度市场普遍担心消费电子产业链的需求不济引发的砍单，从台湾地区产业链数据来看，疫情对消费电子产业链的影响有所分化，对于手机上游零部件（光学镜片）或大单品（AirPods 等）供应商，受疫情冲击相对较小，保持了比较理想的增长，但对于贴近终端的下游组装厂如鸿海，受疫情冲击更为直接。

受益于手机摄像头的持续升级，大立光自 2019 年至今一直保持收入端的快速扩张，2020 年一季度收入同比增速依然维持在较高区间，但大立光一季度法人说明会提到，公司认为二季度需求会逐月下滑。公司 4 月份最新的营收数据也印证了公司的前期判断，公司单月营收环比同比显著下滑。

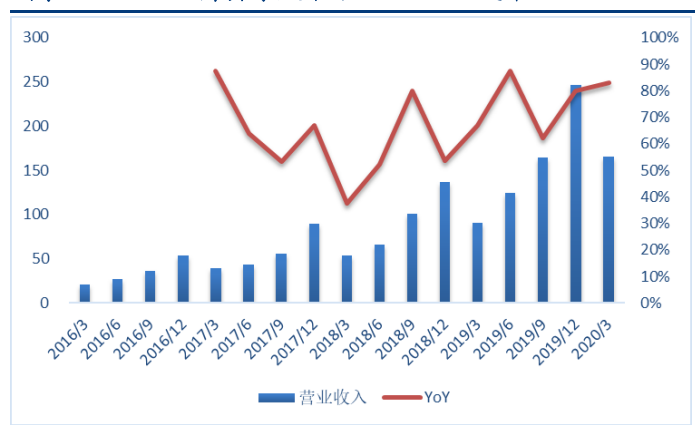
受益于 AirPods 的旺盛需求，立讯精密一季度业绩仍保持高速增长，2020 年虽然手机出货量预测值有所下修，但考虑到 AirPods 的渗透率仍有较大空间，目前 AirPods 全年仍有望维持 9000 万部左右的出货量。立讯精密作为 AirPods 系列的主供厂商，有望充分受益于出货量的增长。

图表 14 大立光月度营收（亿，新台币）



资料来源：Wind，华创证券

图表 15 立讯精密季度营收（亿，人民币）

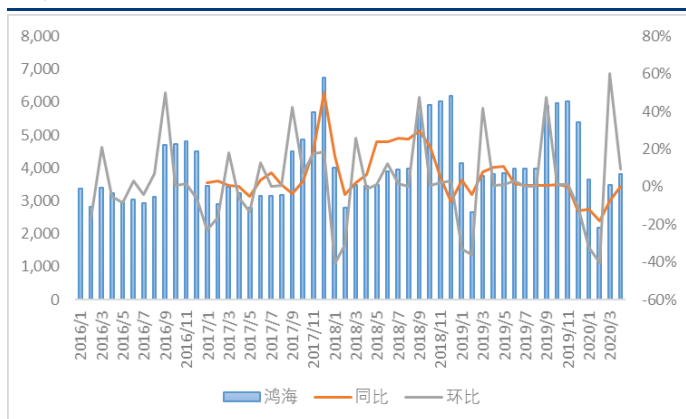


资料来源：Wind，华创证券

从下图可以看出，鸿海及和硕一季度受疫情冲击比较直接，一二月份，公司月度营业额同比下滑显著，然后 3 月份有所回升，鸿海及和硕作为偏下游环节厂商，更贴近终端，疫情影响下，公司收入端受到了一定程度的冲击。但可以看出的是 4 月份，两家公司延续了上个月的复苏态势，环比仍略有增长，组装环节经营状况逐渐恢复，意味着终端需求的逐渐复苏，库存水平维持良性运转，有助于产业链的稳健增长。

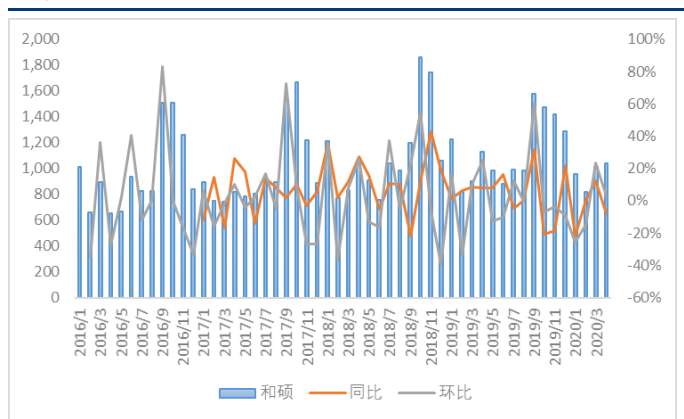


图表 16 鸿海月度营收（亿，新台币）



资料来源：Wind，华创证券

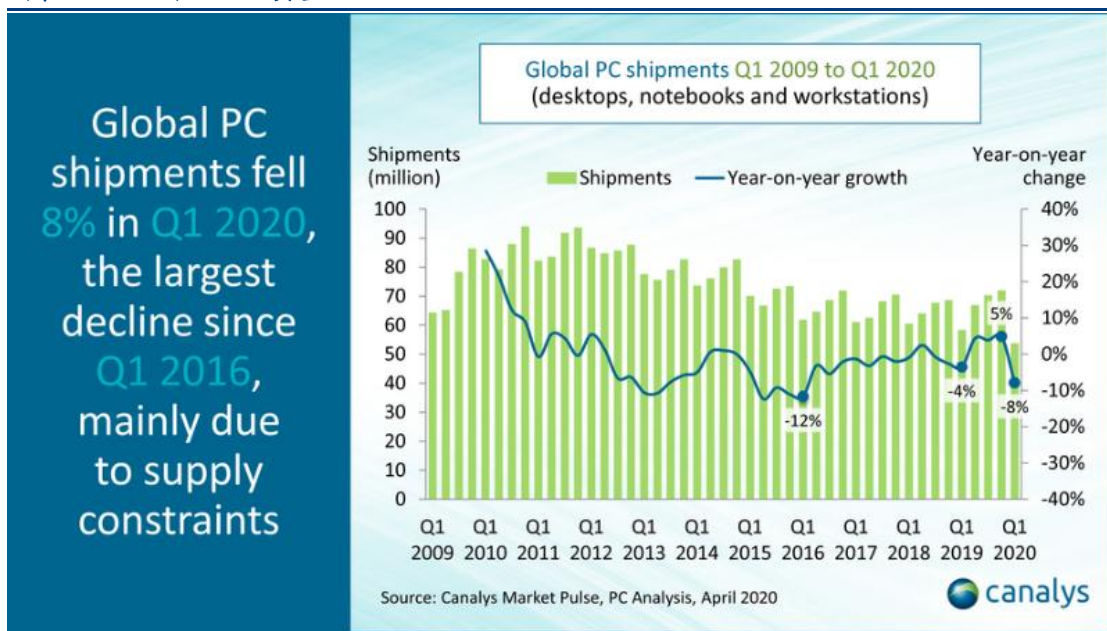
图表 17 和硕月度营收（亿，新台币）



资料来源：Wind，华创证券

从全球笔电出货量数据来看，远程办公、在线学习带动了对 PC 的需求，一二月份出现了小幅反弹，但由于生产和运输环节受阻，三月份笔电出货量下滑 8%，目前海外疫情局势尚未明确，线上办公和在线学习需求仍比较旺盛，随着供应端的恢复生产及需求的逐渐复苏，笔电出货量有望实现持续增长。

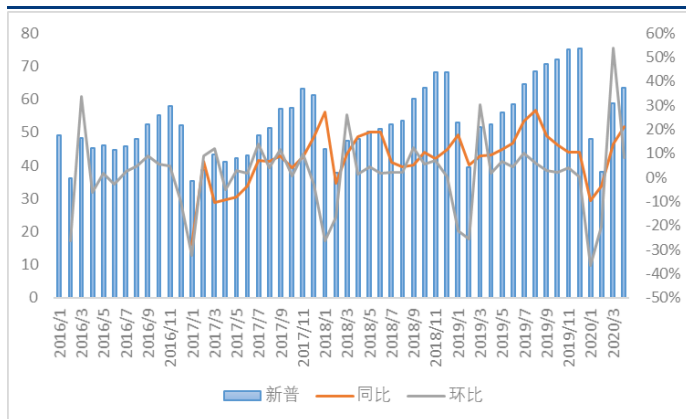
图表 18 全球 PC 出货量



资料来源：Canalys，华创证券

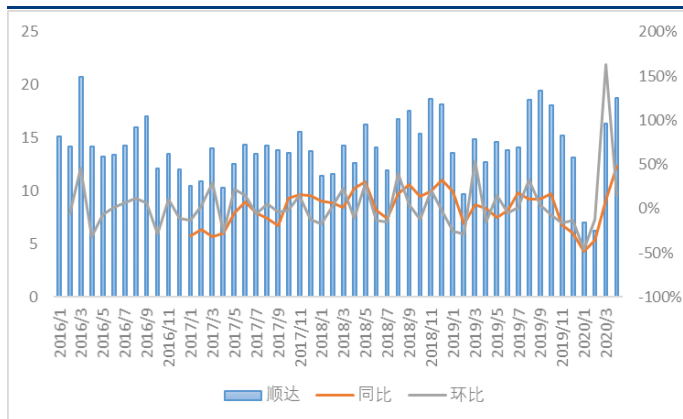
这一点从新普和顺达的营业数据可以看出，新普和顺达的主营业务为电池 PACK 产品，主要客户包括各大笔电品牌商及手机厂商，两家公司的营业收入在一二月份经历了一定程度的下滑之后，在三月份迎来了强劲的反弹，这意味着重点笔电品牌商加大了笔电 PACK 订单的投放，进入四月份，两家厂商的收入依然同比保持较快增长，预计由于海外疫情的持续发酵，笔电市场需求旺盛的状态有望持续。

图表 19 新普月度营收（亿，新台币）



资料来源：Wind，华创证券

图表 20 顺达月度营收（亿，新台币）



资料来源：Wind，华创证券

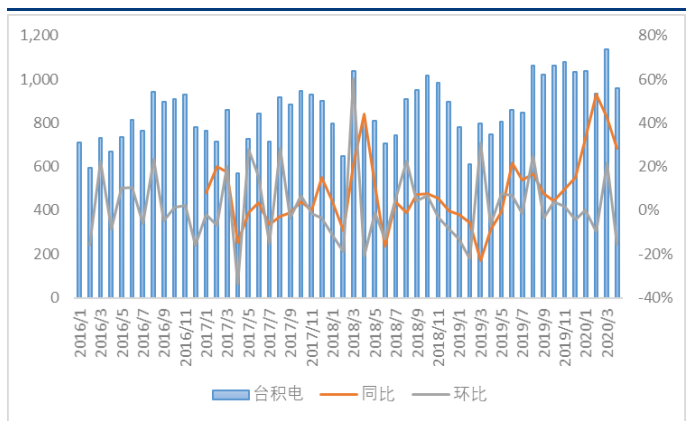
### （五）晶圆代工及封测板块二季度景气周期有望持续

从代工环节来看，晶圆代工厂台积电及联电月度营收同比均保持较快增长，受益于射频领域的旺盛需求，化合物半导体厂商稳懋同样保持较高增速。从月度数据来看，晶圆代工主要公司并未受到疫情的影响，一直保持着较高的景气度。

根据台积电 2020Q1 法说会，公司预计二季度仍将保持较快的收入扩张，同时预计全年收入保持两位数的增长。稳懋作为全球化合物半导体代工龙头，受益于 5G 进程的加快，射频类需求不断增长，公司持续保持了较快的增长，公司是众多射频器件厂商的主要合作伙伴，但由于海外疫情，众多海外射频器件供应商纷纷进行了生产计划的调整，从 Skyworks 官网获悉，鉴于疫情在墨西哥持续升温，该公司决定相应当地卫生部行政命令，暂停其墨西哥墨西哥卡利工厂的生产，预计会对砷化镓代工厂产生阶段性影响。

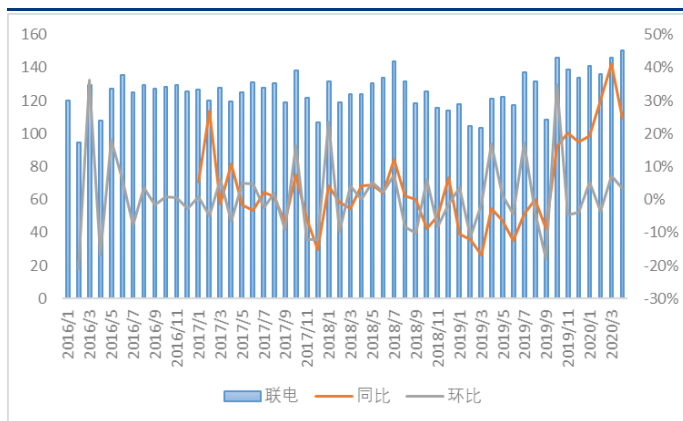
几家公司 4 月份的营收状况也印证了台积电的预测，台积电、联电、稳懋的单月收入均保持高位，但同比增速有所放缓。

图表 21 台积电月度营收（亿，新台币）



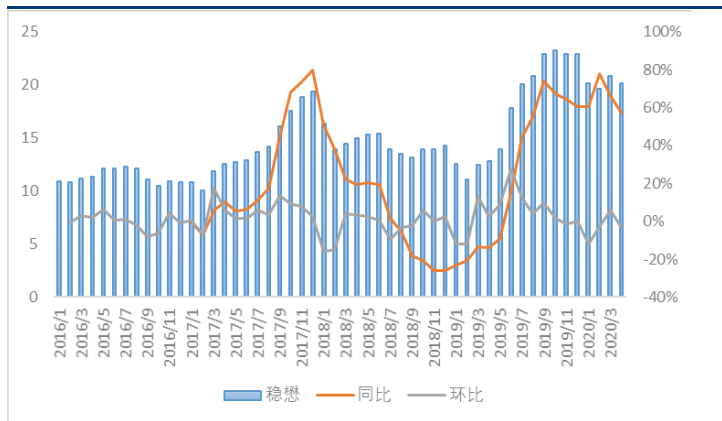
资料来源：Wind，华创证券

图表 22 联电月度营收（亿，新台币）



资料来源：Wind，华创证券

图表 23 稳懋月度营收（亿，新台币）

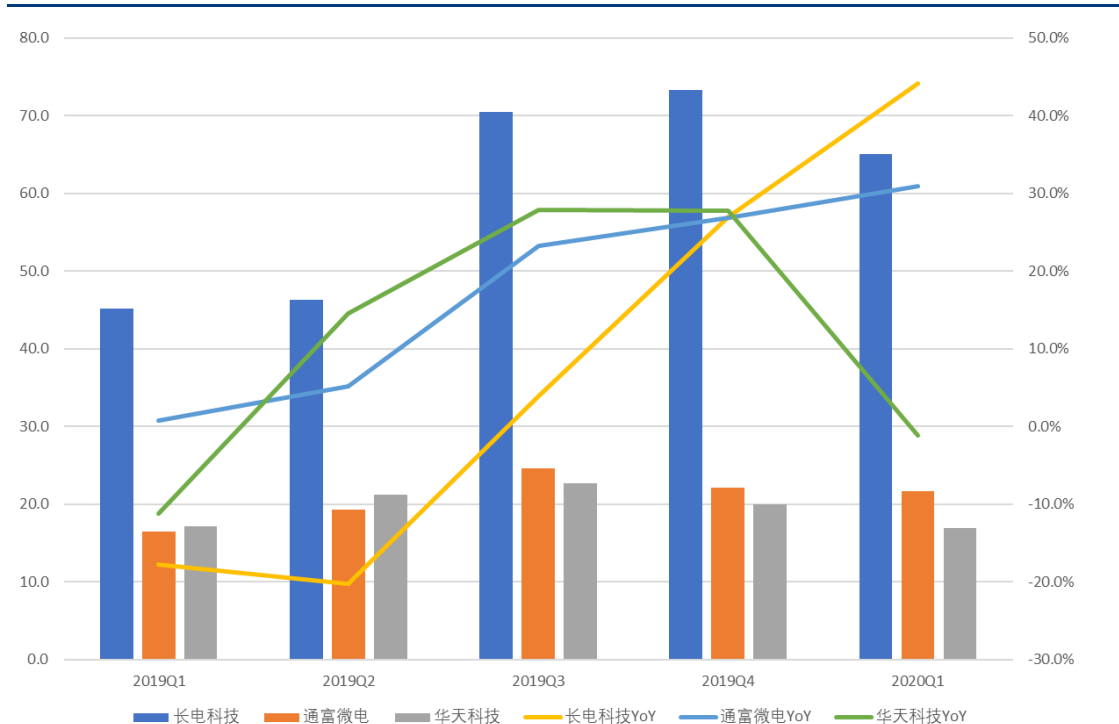


资料来源：Wind，华创证券

对于封测环节，从19年下半年开始的半导体周期复苏，带动了封测需求的快速增长，国内主要封测厂商季度收入改善明显，同时以华为海思为代表的国产化转移趋势，更提振了国内厂商的同比增速，从下图可以看出，国内三大封测厂季度经营数据同比逐季好转，我们预计随着去年下半年开始的半导体周期复苏，以及半导体国产化转移的浪潮，国内封测环节有望保持较高的景气度，从我们跟产业链的交流来看，即使在国内疫情爆发期间，主要封测厂依然保持相较往年较高的开工率，也并没有感受到下游客户订单的调整。

同时，国内三大封测厂均公布了年报和一季报，从一季度的经营业绩来看，华天同比持平，通富微电同比实现30%的增长，而长电科技一季度同比实现了超40%的增长。长电科技是国内产能最大，技术最齐备的封测龙头，也是华为在封测环节的主要扶持对象，华为订单的持续导入带来的产品结构的改善和产能利用率的提升，以及新管理层上任后进行的战略转型和降本增效措施，提升了公司的综合竞争力，未来公司盈利能力有望持续提升。

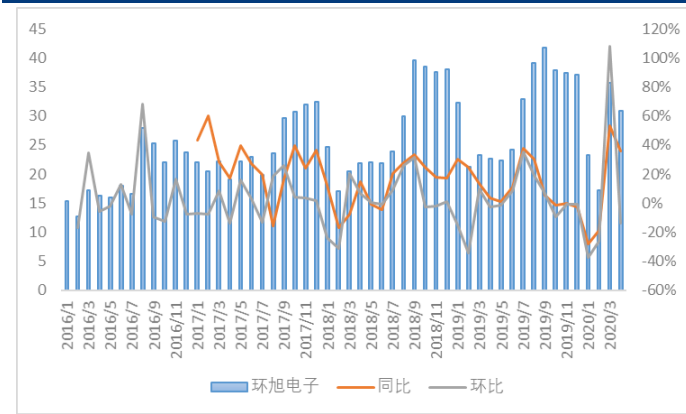
图表 24 国内三大封测厂季度收入变化



资料来源：Wind，华创证券

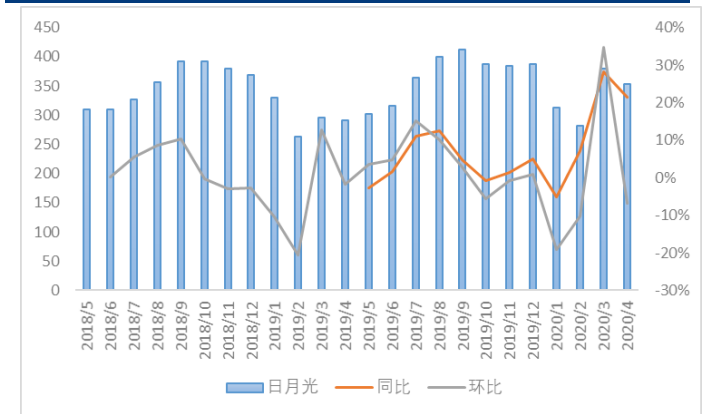
另一个角度，从日月光和环旭电子的月度数据来进行分析，进入 2020 年，虽然年初疫情肆虐，但从两家公司的月度数据表现来看，很快走出了疫情的影响，三月份均录入比较高的增长。日月光法说会预计二季度经营业绩环比持平，同比有约低两位数的增长，从这两家公司的四月份数据来看也基本符合这一判断。

图表 25 环旭电子月度营收（亿，人民币）



资料来源：Wind，华创证券

图表 26 日月光月度营收（亿，新台币）



资料来源：Wind，华创证券

总的来说，受累于前期疫情在国内的爆发，以及后期在海外的肆虐，正常的生产消费活动受到了较大的影响，但从台湾地区产业链的月度高频数据来看，疫情对产业链主要玩家的收入端影响并不算显著，主要原因是由于部分环节的订单调整是要滞后于疫情的，我们前期也看到了苹果在海外门店的持续关闭，以及伴随销售渠道关闭而来的一定程度的砍单，目前市场也对此有了一定的预期，但由于疫情局势尚不明朗，对需求端到底产生多大的影响尚且没有办法做较为准确的预期。但从 4 月份数据来看，下游环节经营状况同比略有改善，终端需求逐渐复苏，后续应紧密跟踪下游环节的经营状况边际改善趋势。

晶圆代工与封测环节，从去年下半年开始一直处于产能利用率持续提升的状态，即使下游部分需求领域砍单，对于这种供应偏紧的环节，砍单的影响幅度依然是要小于其他环节，并且以华为为代表的大陆企业国产化加持，更巩固了这一趋势的发展，从目前我们跟产业链沟通的情况来看，国内主要封测厂产能利用率依然维持在较高运行区间，根据中芯国际法说会指引，指纹识别、图像传感器等领域仍然保持着旺盛的需求，看好国内晶圆代工及封测板块龙头公司。

## 二、重点事件点评

### （一）台积电 2020 年一季度法说会点评

台积电发布 2020Q1 财报，公司一季度实现 103.1 亿美金 (YoY+45.2%, QoQ-0.8%)，毛利率为 51.8% (YoY+10.5pcts, QoQ+1.6pcts)，经营性利润率为 41.4% (YoY+9.12pcts, QoQ+2.2pcts)，同时公司给出二季度业绩指引，预计 20Q2 实现收入 101-102 亿美金 (YoY+30%)，毛利率为 50-52%，经营净利润率 39%-41%，（19Q2 营收 77.5 亿美金，毛利率 43%，经营净利润率 31.7%），同时公司给出对行业的展望（建立在 6 月疫情影响得到有效遏制的前提下）：

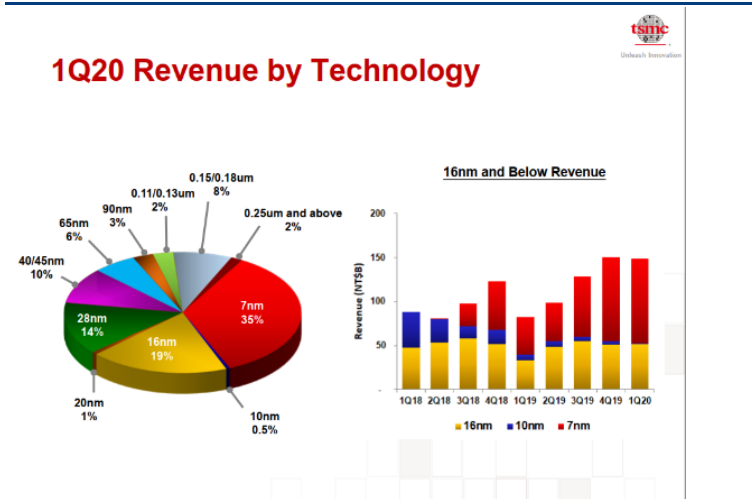
- 全球半导体产业（除存储）2020 年持平或轻微下滑（2020 年 1 月展望为 8% 增长）；
- 全球晶圆代工行业整体实现高个位数到低两位数增长（2020 年 1 月的指引是 17%）；
- 台积电全年营收预计保持中高两位数增长（2020 年 1 月指引高双位数增长）、这意味着 20H2 的收入同比持平或略微下滑、毛利率也会环比下滑 several 个点（由于 5nm 爬坡及产能利用率下滑）；
- 全年全球智能手机出货量预计有高个位数的下滑（之前预期高个位数增长）、维持 5G 手机渗透率中两位数的判断；



- 虽然看到终端需求在变弱、但公司目前并没有看到订单的大幅削减、看到客户的 Q1 库存水平环比在提升、且目前还在提升；
- 维持 2020 年资本开支 150-160 亿美金不变、（看好产业长期趋势、看好 2021 年需求）。

公司一季度保持了强劲的增长态势，从收入占比上来看，16nm 及以下收入贡献占比不断增加，也正是由于公司在先进制程上的技术优势及行业地位，下游客户并不会轻易砍单（再重新排产需要排队），故而台积电并未感受到下游客户的砍单，一季度和二季度展望均保持同比较高增速。

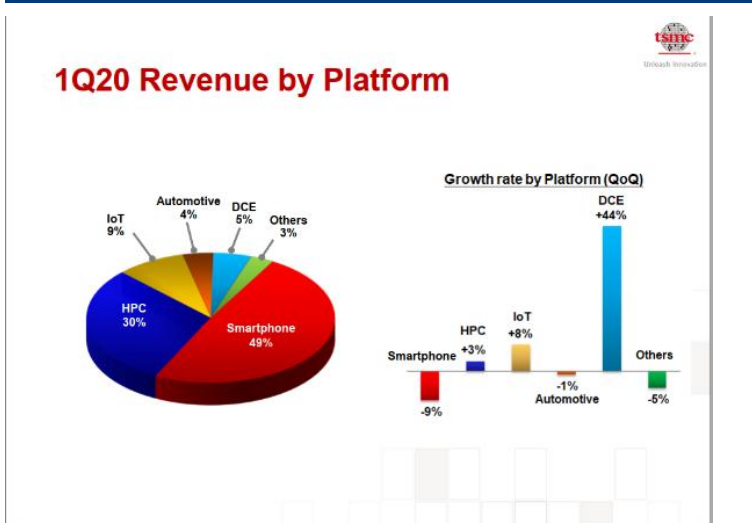
图表 27 台积电不同制程收入占比



资料来源：台积电法说会，华创证券

从下游各细分领域来看，手机、HPC、IoT 构成了公司主要的营收，从环比数据来看，手机业务环比下滑，HPC 及 IoT 业务环比小幅上升，但同比均保持了 50% 以上的增速，主要受益于 5G 手机渗透率的提升、数据中心建设进度的加快及物联网市场的发展。

图表 28 台积电不同领域收入占比



资料来源：台积电法说会，华创证券


综上，台积电凭借着特殊的产业地位，在先进制程领域占据了绝大多数的行业份额，受益于 5G 渗透率的提升及数据中心的建设，公司一季度营业收入实现了较快增长，但同时也要注意到公司对行业及自身全年的展望略有下

修，也明确表示看到了客户库存水平的上升，在当前暂时无法准确评估疫情对需求端的冲击的情况下，需重点跟踪海外疫情的演绎及二季度终端需求情况。

## (二) 中芯国际 2020 年一季度法说会点评

中芯国际发布 2020 年一季度财报，2020 年 Q1 营收为 9.049 亿美元（YoY+35.3%，QoQ+7.8%），2020 年 Q1 营收的增加主要由于晶圆付运量增加所致（YoY+29.1%，QoQ+5%）。

图表 29 中芯国际 2020Q1 财务数据

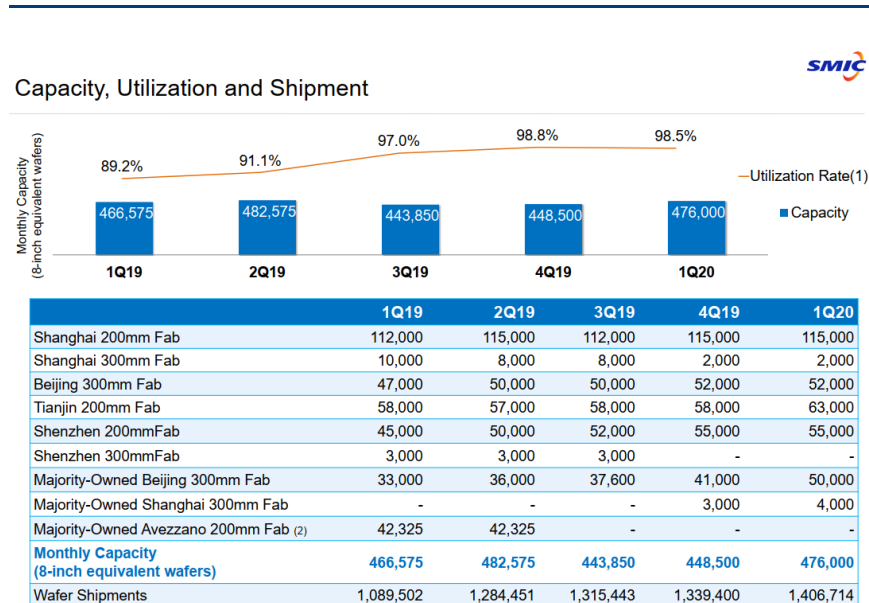
Income Statement Highlights 

(US\$ thousands)	1Q20	4Q19	QoQ	1Q19	YoY
Total Revenue	904,912	839,439	7.8%	668,899	35.3%
Gross Profit	233,585	199,416	17.1%	122,070	91.4%
Gross Margin	25.8%	23.8%	-	18.2%	-
Operating Expenses	(186,244)	(179,271)	3.9%	(97,625)	90.8%
Research & Development <sup>(1)</sup>	(166,486)	(169,871)	-2.0%	(150,272)	10.8%
General & Administrative	(74,231)	(77,157)	-3.8%	(43,148)	72.0%
Selling & Marketing	(5,841)	(5,273)	10.8%	(6,811)	-14.2%
Other operating income <sup>(1)</sup>	59,212	70,649	-16.2%	103,684	-42.9%
Profit (loss) from operations	47,341	20,145	135.0%	24,445	93.7%
Other income (expense), net	18,317	67,395	-72.8%	6,055	202.5%
Income tax benefit (expense)	(14,340)	(11,866)	20.8%	(6,123)	134.2%
Profit (loss) attributable to SMIC	64,164	88,735	-27.7%	12,272	422.8%
Non-controlling Interests	(12,846)	(13,061)	-1.6%	12,105	-
Earnings per ADS (Basic)	0.06	0.08	-	0.01	-

资料来源：中芯国际法说会，华创证券

2020 年 Q1 毛利率为 25.8%（同比提升 7.6pcts，环比提升 2pcts）主要是由于较高的产能利用率、产品结构优化所致。

图表 30 中芯国际产能利用率

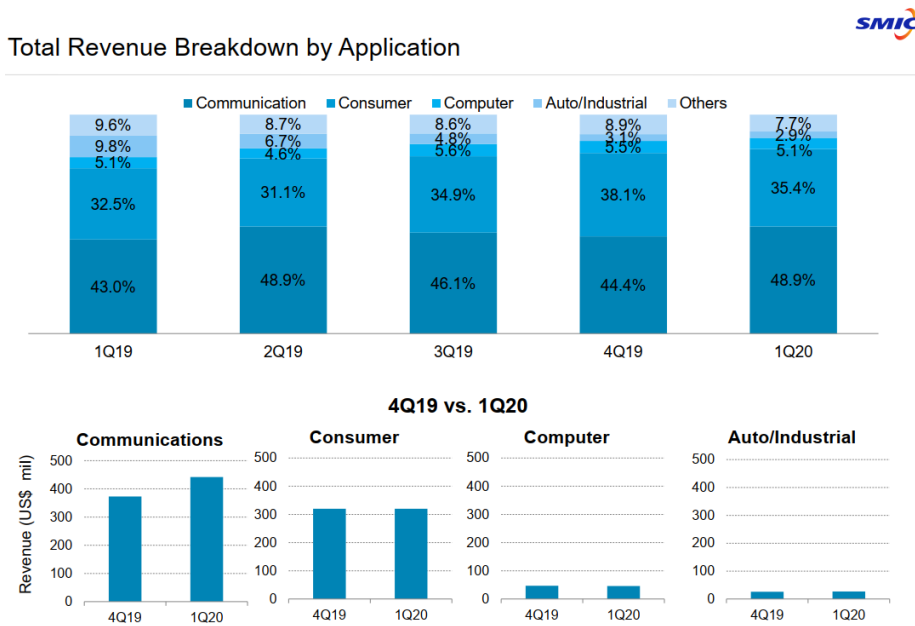


资料来源：中芯国际法说会，华创证券

按应用领域来分，通讯业务环比增加 19%，同比提升 54%；计算机和消费业务同比增长 4%和 47%；



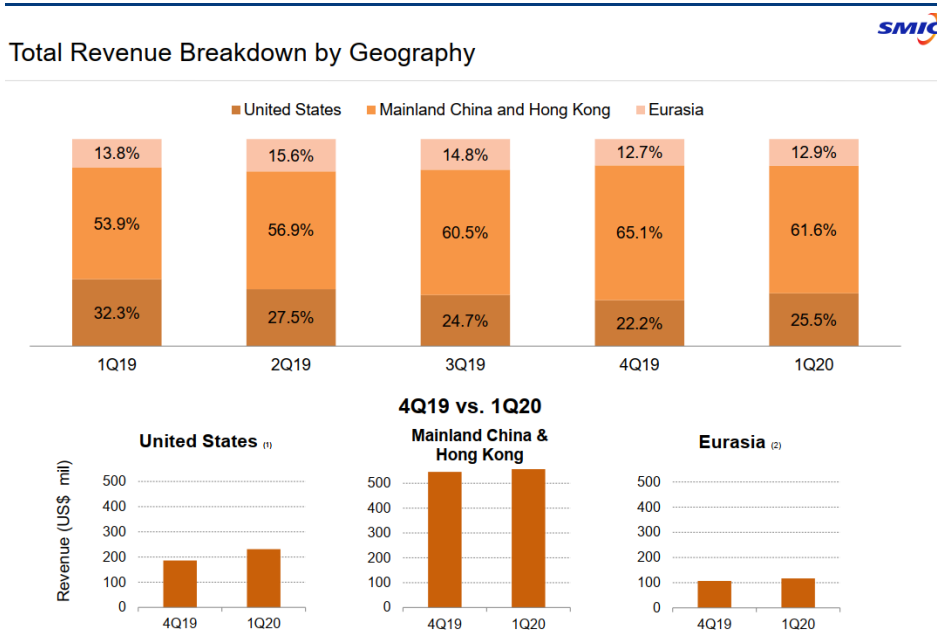
图表 31 中芯国际收入拆分-按应用



资料来源：中芯国际法说会，华创证券

按地区来分，大陆地区收入强劲增长，环比提升 2%，同比提升 55%；北美地区收入环比增长 24%，同比增长 7%；欧洲地区收入环比增长 9%，同比增长 27%。

图表 32 中芯国际收入拆分-按地区



(1) Presenting the Revenue to those companies whose headquarters are in the United States, but ultimately selling and shipping the products to their global customers.  
(2) Excluding Mainland China and Hong Kong.

资料来源：中芯国际法说会，华创证券

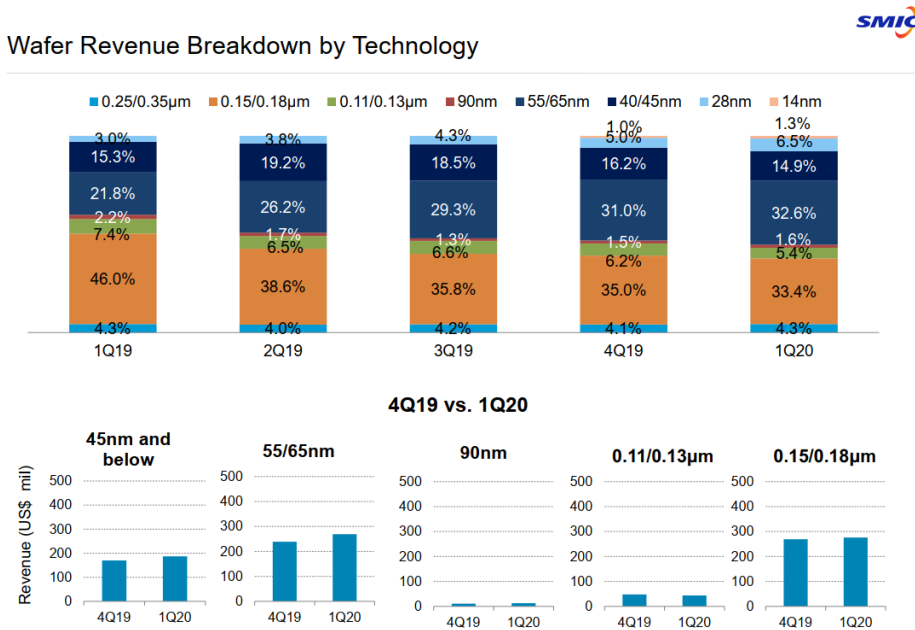
公司看到 CMOS 图像传感器、处理器、AIoT、智能手机和利基型存储需求强劲，来自模拟、功率、指纹识别、利基型存储的收入环比增加了 15%，同比提升了 40%。

随着 CMOS 传感器在汽车、监控、移动电话等领域的广泛应用，带动公司 55/65nm 节点快速增长（QoQ+13%，

YoY+96%); 手机相关业务的导入带动公司 28nm 业务环比增长 40%，随着公司消费者业务占比提升，预计 28nm 仍将保持较快增长。

公司 14nm 于 2019 年年底量产，一季度收入贡献超 1%，12nm 是基于 14nm 工艺平台的延伸，目前进展顺利。

图表 33 中芯国际收入拆分-按制程



资料来源：中芯国际法说会，华创证券

预计 2020 年二季度公司收入环比增长 3~5%，依然保持强劲增长，目前需求端并没有看到放缓的迹象。同时公司预计全年实现 high teens（高两位数）的增长，产品结构也将持续优化。

目前来看下游客户库存水平正常，下半年能见度较低，但基于自身的出货量，维持谨慎乐观的判断。

图表 34 中芯国际 2020Q2 业绩指引

2Q 2020 Guidance and 2020 Capex Guidance

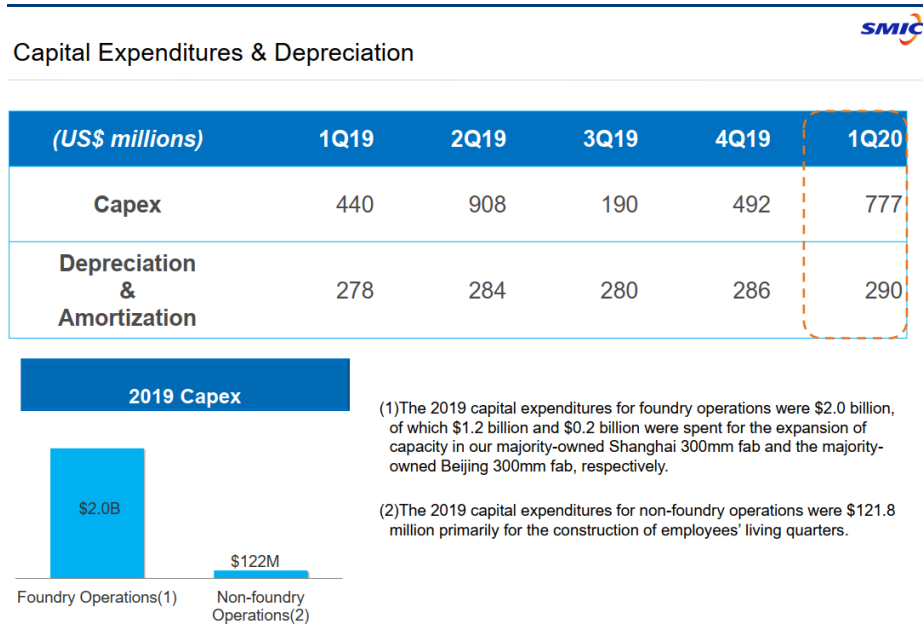
	2Q 2020 Guidance	2020 Capex <sup>(2)</sup>
Revenue	+3% to +5% QoQ \$932 to \$950 million	
Gross Margin	26% to 28%	
Non-IFRS Operating Expenses <sup>(1)</sup>	\$240 to \$245 million	\$4.3B
Non-controlling interests	\$0 to \$10 million	

资料来源：中芯国际法说会，华创证券

2020Q1 资本开支为 7.77 亿美金（19Q4 为 4.92 亿美金），同时上修 2020 年全年资本开支计划至 43 亿美金，上

修幅度为 11 亿美金，新增的资本开支主要用于中芯南方 14nm 产能的扩充，及部分成熟制程产线的扩产。

图表 35 中芯国际 2020Q1 资本开支



资料来源：中芯国际法说会，华创证券

### （三）东南亚地区受疫情影响封城，国内封测厂商有望受益订单转移

3 月 15 日，菲律宾首都马尼拉开始了为期一个月的封城，同时还封闭了其他 16 个城市，半导体和电子产品是菲律宾最大的出口行业，根据菲律宾半导体及电子产业协会（SEIPI）数据，2018 年整个行业占该国商品出口总额的 57.2%，总值约 674.9 亿美元。

菲律宾是全球被动元器件（特别是 MLCC）主要生产基地之一，三星电机、太阳诱电、村田均在菲律宾设有 MLCC 工厂，预计菲律宾封城对被动元器件供应产生较大冲击。

图表 36 菲律宾部分典型电子及半导体企业

在菲律宾投资建厂的电子及半导体类企业（部分）		
公司	工厂性质	说明
三星电机	MLCC	MLCC工厂涵盖前、后段制程
村田电子	MLCC	主要生产智能手机等电子产品所需的电容器
太阳诱电	MLCC	主要做小尺寸MLCC转向高端市场
德州仪器（TI）	封测	该厂封装的芯片在德州仪器全球总产量中占到40%
Amkor	封测	一般封装与测试
Maxim	封测	首家自主的测试工厂
安世半导体	封测	后端封测厂
英特尔	封测	主要负责处理器、芯片封装和测试

制表：半导体行业观察 来源：公开资料

资料来源：半导体行业观察，华创证券

3 月 18 日，马来西亚政府正式宣布“封国”，两周内禁止其国民出境，同时禁止大多数外国人入境，马来西亚是亚洲最重要的半导体出口市场之一，仅次于中国大陆，日本，韩国，新加坡和中国台湾。2017 年中国从一带一路国家进口集成电路芯片 1139.8 亿美元。在这其中，从马来西亚进口的集成电路占比 20.9%。

图表 37 马来西亚部分典型电子及半导体企业

在马来西亚投资建厂的电子及半导体类企业（部分）		
公司	工厂性质	说明
英飞凌	封测	晶圆制造、半导体芯片组装和测试
英特尔	封测	处理器在马来西亚当地有后段的产能(约占总CPU后段产能的50%)
日月光	封测	专注于IDM厂及汽车电子芯片封测业务
意法半导体	封测	高效封装测试
华天科技	封测	收购 Unisem
通富微电	封测	收购FABTRONIC SDN BHD
苏州固得	封测	分两次完成了对AICS的收购
瑞萨	晶圆制造	主要负责处理器、芯片组和其他产品的封装与组装
环球晶圆	晶圆制造	6寸晶圆厂
村田	电感、MLCC	生产电感以及MLCC
华新科	电阻厂	产能主力为车用中阻
旺诠	电阻厂	马来西亚厂的产能占集团产能约50%

制表：半导体行业观察 来源：公开资料

东南亚在全球封测市场市占率有 27%，仅马来西亚就占 13%，在马来西亚有超过 50 家半导体公司，大部分是跨国企业，包括 AMD、恩智浦、ASE、英飞凌、意法半导体、英特尔、德州仪器等，受疫情影响，东南亚地区多处实施封城，从我们跟产业人士的交流来看，半导体制造环节的回流从去年下半年就逐渐展开，疫情有望加速转移的进度，国内半导体代工、封测环节有望持续受益。

#### （四）重点公司一季报梳理

我们统计了德州仪器、意法半导体、英特尔及台积电的一季度法说会要点，从一季报业绩拆分来看，几家公司的数据中心及笔电市场相关业务均保持较快增长，英特尔及台积电对二季度收入展望乐观，预计二季度数据中心及笔电市场仍将保持较快增长，德州仪器及意法半导体预计汽车及部分工业类需求将会放缓，同时意法半导体全年资本开支规模有 15 亿美元下修到 10-12 亿美元，台积电及德州仪器看好未来几年的业务布局，维持全年资本开支保持不变。

图表 38 重点海外半导体公司法说会重要信息汇总

公司	20Q1 Rev	各项业务拆分	业务回顾与展望
德州仪器	3.33(Bn,USD), YoY-7.3%	1、模拟器件(功率、信号链、大容积), 2.45Bn, YoY-2%, 信号链及大容积收入下降, 但被电源业务增长抵消 2、嵌入式处理器(微控制器及处理器), 0.65Bn, YoY-18% 3、Other(DLP、计算器、定制 ASIC), 0.22Bn, YoY-23%	20Q2 Forecast: 2.61-3.19(Bn,USD),YoY(-28%)~(-13%) 1、工业类产品同比个位数增长, 环比小幅改善 2、汽车及个人电子业务个位数下滑、移动通信两位数下滑、个人电脑芯片两位数上升、通信设备下滑约 50% 3、数据中心的需求强劲, 企业系统芯片业务实现了两位数增长 4、大部分资本开支是为 2022-2025 年业务规划准备, 维持不变, 在 Richardson-Texas 建立下一代 300mm 模拟业务晶圆厂
意法半导体	22.3 (Bn,USD), YoY+7.5%	1、汽车及离散电源事业部, YoY-16.6%。汽车行业需求低于预期。 2、微控制器及数字 IC 事业部 (MDG),YoY+1%,微控制器的增长受益于亚洲分销的推动, 部分增长被数字 IC 收入减少所抵消。 3、模拟、MEMS 及传感器事业部 (AMS), YoY+54%, 成像和模拟	20Q2 Forecast: 2(Bn,USD),YoY-8% 1、疫情导致的部分工厂暂时关闭: 深圳 14 天, 麻坡 (马来西亚) 2 天和卡兰巴 (菲律宾) 1 天。 2、没有关闭任何晶圆厂, 设法使所有制造工厂保持运转, 减少了员工数量, 采取最严格的健康和安全措施。 3、收购法国氮化镓(GaN)创新企业 Exagan 多数股权, 加速在汽车, 工业和消费类应用中的功率 GaN 业务布局。 4、在成像、模拟和微控制器方面的销售额同比增长, 在汽车、离散电源和数字方面的销售额有所下降。

公司	20Q1 Rev	各项业务拆分	业务回顾与展望
		业务收入增加，主要用于个人电子应用。MEMS 业务收入基本持平。	5、全球许多头部汽车制造商生产线停产，欧美国汽车需求放缓，中国有一些复苏的早期迹象 6、工业方面，一些领域出现了需求放缓（家用电器，照明设备），而如医疗及自动化类的市场仍保持较好增长。目前中国有所复苏，欧美有所放缓。 7、短期智能手机需求受疫情影响，平板电脑，游戏设备以及配件的需求增长推动半导体需求。 8、2020 年的资本支出从 15 亿美元调整至 10-12 亿美元。
英特尔	19.8 (Bn,USD), YoY+23%	1、数据事业部+34%，10Bn，其中： --1) DCG（数据中心），7Bn，YoY+43% --2) NSG(memory business)，1.3Bn，YoY+46% --3) 自动驾驶业务 Mobileye，254Mn，YoY+22% --4) IOTG，883Mn，YoY-3% --5) PSG，519Mn，YoY+7% 2、PC 事业部 9.8Bn，YoY+14%	20Q2 Forecast: 18.5 (Bn,USD),YoY+12%。其中 PC 事业部收入同比增长约为 0.25%，以数据中心业务同比增长约为 25%。 1、上半年数据中心需求强劲，下半年预期企业&政府需求放缓 2、云服务及通信业务，分别同比增长了 53%和 33%，这两项业务占公司数据事业部 70%的收入 3、Q1 笔电市场强劲，部分抵消了全球 GDP 下滑带来的影响,预计笔电市场景气度会持续到 Q2，但下半年的需求环比下降。 4、预计第二季度云和通信基础设施将继续保持强劲势头，而物联网和 Mobile-Eye 受疫情影响需求下降。
台积电	10.3 (Bn,USD), YoY+45.2%	1、smartphone，收入占比 49%，QoQ-9%，YoY+51.5% 2、HPC，收入占比 30%，QoQ+3%，YoY+50.4% 3、IoT，收入占比 9%，QoQ+8%，YoY+86.9% 4、Automotive，收入占比 4%，QoQ-1%，YoY+16.3% 5、DCE(Digital Consumer Electronics)，收入占比 5%，QoQ+44%，YoY+3.8% 6、others，收入占比 3%，QoQ-5%，YoY-12.8%	20Q2 Forecast: 10.1-10.2 (Bn,USD),YoY+30% 1、全球半导体产业（除存储）2020 年持平或轻微下滑 2、全球晶圆代工行业整体实现高个位数到低两位数增长（2020 年 1 月的指引是 17%） 3、台积电全年营收预计保持中高两位数增长（2020 年 1 月指引高双位数增长），这意味着 20H2 的收入同比持平或轻微下滑，毛利率也会环比下滑 several 个点（5nm 爬坡+产能利用率下滑） 4、全年全球智能手机出货量预计有高个位数的下滑（之前预期高个位数增长），维持 5G 手机渗透率中两位数的判断 5、虽然看到终端需求在变弱，但公司目前并没有看到订单的大幅削减，看到客户的 Q1 库存水平环比在提升，且目前还在提升 6、维持 2020 年资本开支 150-160 亿美金不变，（看好产业长期趋势，看好 2021 年需求）

资料来源：各公司官网，华创证券

综合各家公司的法说会信息，由于海外疫情的蔓延，预计二季度线上办公需求增长有望持续，带动数据中心、笔电市场的快速增长，但下半年 PC 市场需求尚不明朗，而汽车、工业部分领域出现了需求的萎缩，目前欧美市场需求下降，部分产线停工，而中国出现了早期复苏迹象，同时根据产业跟踪，我们发现智能手机全年出货量也出现了一定程度的下修，鉴于目前海外疫情局势尚未明朗，暂时无法较为清晰地评估疫情对需求端的冲击，后期需密切跟踪不同需求领域的季度需求。

### 三、风险提示

疫情发展超预期；宏观经济增速不及预期；贸易战加剧；市场竞争趋于激烈；新冠疫情海外蔓延。



## 电子&海外科技组团队介绍

### TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

### 研究员：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com



## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

**强推:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
**推荐:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
**中性:** 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
**回避:** 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

**推荐:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
**中性:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
**回避:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500