

行业名称 电子

营收持续高增长，疫情不改资本开支和研发大趋势

评级：增持（维持）

分析师：刘翔

执业证书编号：S0740519090001

Email: liuxiang@r.qlzq.com.cn

分析师：张欣

执业证书编号：S0740518070001

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

上市公司数：

行业总市值(百万元)：

行业流通市值(百万元)

### 行业-市场走势对比

### 相关报告

### 重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				市值 (亿)	评 级
		2018	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E		
中芯国际	15	0.0	0.04	0.03	0.04	35	35	58	43	787	买入
北方华创	152	0.3	0.7	1.0	1.5	585	227	149	102	753	买入
安集科技	227	0.3	1.5	1.6	2.4	873	157	141	96	121	买入
兆易创新	278	0.9	2.0	3.3	4.4	312	138	85	64	892	未评
圣邦股份	315	0.8	1.7	2.6	3.7	394	186	122	86	327	买入
韦尔股份	194	-0.	0.8	2.7	3.7	-1,9	256	72	52	1,67	买入
卓胜微	638	0.2	5.7	8.0	11.2	353	162	104	57	638	买入

股价取自 2020 年 4 月 30 日收盘

### 投资要点

- **总体结论：半导体长周期趋势没变，持续看好设计、设备、材料等为主的全产业链景气。**我们对 2019 年年报和 2020 年 Q1 季报复盘，整体看营收和业绩自去年 Q3 以来进入拐点，Q4 以来同比和环比继续保持大增，2020 年 Q1 继续同比高增速证明趋势未变，虽然 2020 年 Q1 疫情影响手机等终端，半导体板块环比出现下滑，但我们关注 2 个主要指标，一个是代工厂的资本开支，一个是设计等研发投入，前者中芯国际上修 Q1 业绩指引并加大 58%高增速的资本开支，后者设计公司等研发费用 Q1 增长 142%，半导体的景气上升周期保持不变，我们看好 2020 年 Q2 及全年随着智能手机等触底反弹迎来的基本面反转机会，**继续看好半导体设计龙头存储芯片龙头兆易创新、模拟芯片龙头圣邦股份、5G 射频芯片龙头卓胜微、CIS 芯片龙头韦尔股份、屏下指纹芯片龙头汇顶科技、LED 驱动芯片龙头晶丰明源以及国产替代弹性明显的中颖电子，代工龙头中芯国际、华虹半导体，封测龙头长电科技、华天科技等，半导体设备中微公司、北方华创、华峰测控等，半导体材料公司江丰电子、安集科技、沪硅产业等。**
- **半导体：营收保持高增速，疫情不改研发和资本开支。**我们主要从营收、净利润、毛利率、存货周转天数、研发费用、研发人员、产能利用率等角度分析总结和分析板块机会。各板块数据总结如下：
  - **半导体设计：**2019 年 Q4 营收平均规模为 7.06 亿，同比增加 51%，环比增加 7.59%，Q4 呈现加速迹象，2020 年 Q1 营收平均规模为 5.52 亿，同比增加 24%，环比下降 27%，主要受疫情影响 5G 高端手机换机不及预期，另外 2020 年 Q1 平均研发费用看约为 0.81 亿，同比增加 142%，营收占比达到 21%，超出全球研发企业 10-20%的上限，可见 2020 年 Q1 季度疫情虽然影响短期需求但不改后续的国产替代新品导入大趋势。
  - **半导体代工/封测：**(1) 对于代工厂：2020 年 Q1 平均营收预测为 41.58 亿，同比增加 20%，环比下降 5%；分公司看主要是中芯国际上修 Q1 营收指引环比增加 7%，同比增加 68%，主要中芯国际受益下游 cis、电源管理、twss 等高景气产品大客户驱动；(2) 对于封测厂：2020 年 Q1 平均营收为 24.39 亿，同比增加 45%，环比下降 13%，考虑到春节效应及疫情影响开工率，2020 年 Q1 营收、毛利率等实际好于预期，主要疫情亦带来海外订单转移到国内，如长电科技 2020 年 Q1 业绩扭亏为盈大超预期。

- **半导体设备/材料：（1）设备板块**，2019 年 Q4 平均营收规模为 4.55 亿，同比增加 60%，2020Q1 平均营收规模为 2.77 亿，同比增加 30%，连续 2 个单季度大增彰显半导体设备的高景气度；研发方面 2020 年 Q1 研发费用 0.29 亿，同比增加 47%，营收占比到 19%，主要是下游新产线扩张对国外先进设备的替代加大及所需研发加强。**（2）材料板块**：2019 年 Q4 平均营收规模为 4.53 亿，同比增加 18.6%，2020Q1 平均营收规模为 4.04 亿，同比增加 41%，连续 2 个单季度大增彰显半导体材料的国产导入速度加快；同时 2020 年 Q1 研发费用 0.27 亿，同比增加 32%，2019 年研发人员同比增加 40%，我们认为主要是国产替代加大对研发需求加强。
- **风险提示**：中美贸易、国产替代低于预期

## ■ 内容目录

半导体设计：疫情影响 Q1 环比数据，研发持续加大投入.....	- 4 -
盈利数据：营收和利润大幅增加，疫情影响 Q1 环比数据 .....	- 4 -
盈利质量：毛利率反应产品升级，净利率 2020 年 Q1 实际上升 .....	- 5 -
研发：国产替代驱动 Q1 研发费用和研发人才大幅增加 .....	- 6 -
半导体代工/封测：代工厂加大资本，封测厂受益转单 .....	- 7 -
代工：中芯国际资本开支同比大增 58%，封测厂商受益传导及转单靓丽 ...	- 7 -
封测：受益上游景气传导及客户转单，业绩超预期，研发不断加大 .....	- 8 -
半导体设备/材料：设备受益下游扩产，材料受益国产替代提速 .....	- 9 -
设备：2019Q4 到 2020Q1 营收持续大幅增长，研发投入加大 .....	- 9 -
材料：营收和研发投入持续高增速预示国产替代加快 .....	- 10 -
投资建议：营收保持高增速，疫情不改研发和资本开支 .....	- 11 -
风险提示 .....	- 12 -

## 图表目录

图表 1：半导体设计公司 2020Q1 营收同比增速从高到低 .....	- 4 -
图表 2：半导体设计公司 2020Q1 营收环比增速从高到低 .....	- 4 -
图表 3：半导体设计公司 2020Q1 毛利率从高到底 .....	- 5 -
图表 4：半导体设计公司 2020Q1 毛利率环比增速从高到底 .....	- 5 -
图表 5：半导体设计公司 2020Q1 净利率从高到底 .....	- 6 -
图表 6：半导体设计公司 2020Q1 净利率环比增速从高到底 .....	- 6 -
图表 7：半导体设计公司研发费用 2020Q1 营收占比排名 .....	- 6 -
图表 8：半导体设计公司研发人才及同比变化 .....	- 6 -
图表 9：半导体代工公司营收（亿）分季度同比和环比变化 .....	- 8 -
图表 10：半导体代工公司稼动率变化情况 .....	- 8 -
图表 11：半导体封测公司营收和利润变化情况 .....	- 8 -
图表 12：半导体封测公司存货周转和在建工程情况 .....	- 8 -
图表 13：半导体设备公司 2019 年 Q4-2020Q1 营收及同比 .....	- 10 -
图表 14：半导体设备公司研发费用和研发人员变化 .....	- 10 -
图表 15：半导体材料公司 2019 年 Q4-2020Q1 营收及同比 .....	- 10 -
图表 16：半导体材料公司研发费用和存货周转情况 .....	- 10 -
图表 17：半导体各个板块近两季度营收增长横向比较 .....	- 11 -
图表 18：半导体各个板块 2020 年研发增加横向比较 .....	- 11 -

## 半导体设计：疫情影响 Q1 环比数据，研发持续加大投入

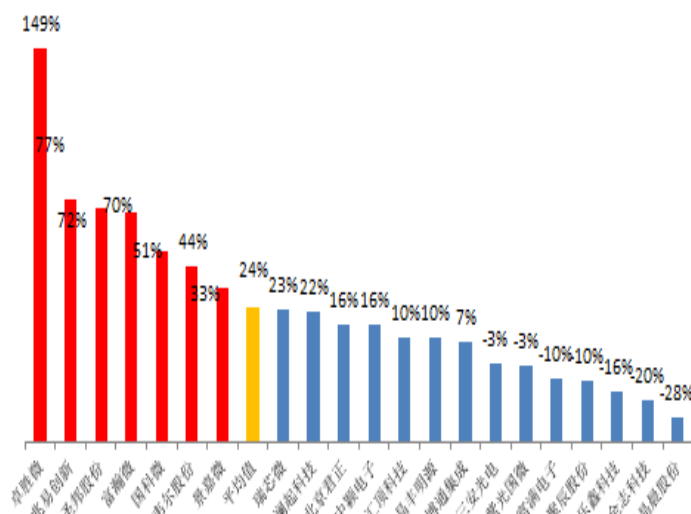
- **样本选择：**我们统计半导体板块合计 21 家公司（功率半导体除外），包括卓胜微、汇顶科技、兆易创新、圣邦股份等主板公司以及科创板澜起科技、乐鑫科技、晶晨股份、晶丰明源等。

**盈利数据：营收和利润大幅增加，疫情影响 Q1 环比数据**

- **财务数据：营收和利润 2019Q4 受益 5G 和国产替代加速增长，但 Q1 受终端手机备货砍单环比下降明显**

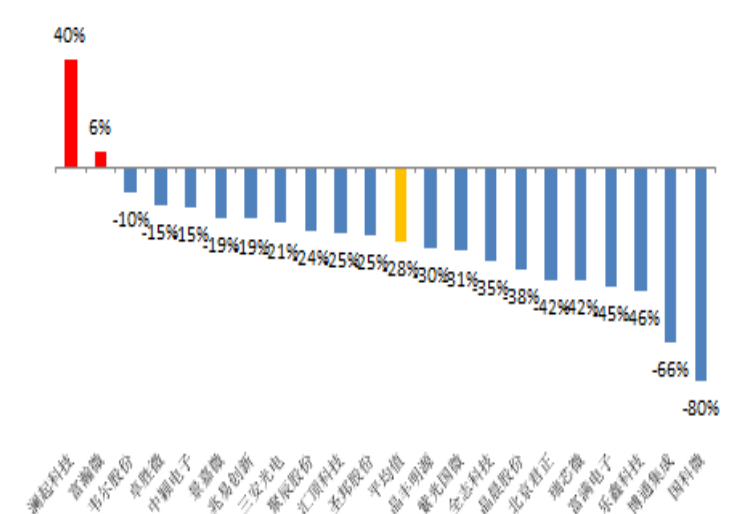
- 1) **分季节 Q4 加速，Q1 高速但环比下降：**半导体设计板块 2019 年平均营收为 23.88 亿，同比增加 37%，具体看 2019 年 Q4 营收平均规模为 7.06 亿，同比增加 51%，环比增加 7.59%，Q4 呈现加速迹象；2020 年 Q1 营收平均规模为 5.52 亿，同比增加 24%，环比下降 27%，主要受疫情影响 5G 高端手机换机不及预期，国产品牌手机备货下降等影响。利润方面 2019 年平均归母净利润为 4.00 亿，同比增加 64%，具体看 2019 年 Q4 平均归母净利润为 1.03 亿，同比增加 87.5%，环比增加 9.8%，Q4 增速高于营收；2020 年 Q1 归母净利润平均规模为 0.95 亿，同比增加 69%，环比增加 35.6%，主要受富瀚微、紫光国微、北京君正等高增速带动。
- 2) **2020Q1 营收同比突出主要受益于 5G 和 TWS 带动：**我们分析 2020 年 Q1 营收端同比增速从高到底依次为卓胜微、兆易创新、圣邦股份、富瀚微、国科微、韦尔股份、景嘉微等增速在平均增速以上，主要受 5G 手机、TWS、CIS、GPU、安防备货等驱动增速高于平均增速；而晶晨股份、全志科技、乐鑫科技、晶晨股份受下游终端需求同比下滑 10-20%。
- 3) **2020Q1 环比下降明显的主要为物联网、手机，服务器等环比增加：**我们分析 2020 年 Q1 营收端环比增速为正主要澜起科技和富瀚微，分别受益于服务器高景气及安防备货，而博通集成、乐鑫科技、北京君正受物联网影响下滑 30%以上，汇顶、圣邦受益手机等下滑 20%左右，韦尔、卓胜微受下游手机但高景气下降在 10-15%左右。

图表 1：半导体设计公司 2020Q1 营收同比增速从高到低



来源：wind，中泰证券研究所

图表 2：半导体设计公司 2020Q1 营收环比增速从高到低



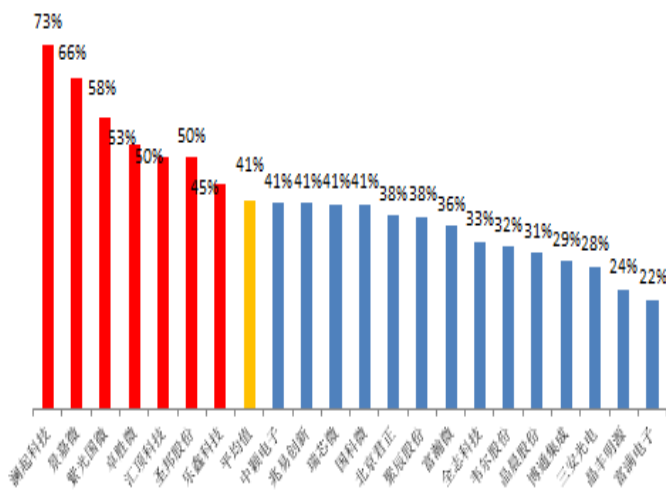
来源：wind，中泰证券研究所

盈利质量：毛利率反应产品升级，净利率 2020 年 Q1 实际上升

■ 毛利率反应产品升级变化，Q4 毛利率实际增加，Q1 实际下降

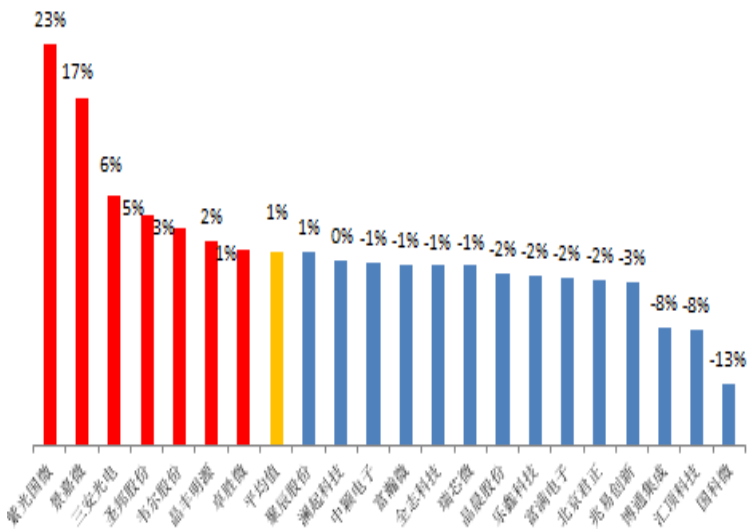
- 1) 2019 年 Q4 平均毛利率为 40.81%，环比下降 1.08 个百分点，主要受景嘉微环比下降 24.8%影响，扣除后毛利率实际增加 0.1%，毛利率从高到底环比增加的主要为国科微、韦尔股份、兆易创新、北京君正等产品不断升级；毛利率下降明显的主要是三安光电、汇顶科技、澜起科技主要是产品价格及结构影响。
- 2) 2020 年 Q1 平均毛利率为 41.42%，环比增加 0.61 个百分点，除去景嘉微、紫光国微、国科微 10%以上变动影响实际毛利率环比下降 0.73 个百分点，主要受 Q1 淡季且终端销售下滑规模效应不显著，从毛利率绝对值看 2020 年 Q1 毛利率从高到低位澜起科技 73%、景嘉微 66%、紫光国微 58%，卓胜微 53%，汇顶科技 50%、圣邦股份 50%，主要是细分行业龙头且产品升级明显。从毛利率环比为正从高到底为紫光国微、景嘉微、三安光电、圣邦股份、韦尔股份、晶丰明源、卓胜微、聚辰股份等；而汇顶股份、博通集成、兆易创新、乐鑫科技等下降明显约 2-10 个百分点。

图表 3：半导体设计公司 2020Q1 毛利率从高到底



来源：wind，中泰证券研究所

图表 4：半导体设计公司 2020Q1 毛利率环比增速从高到底

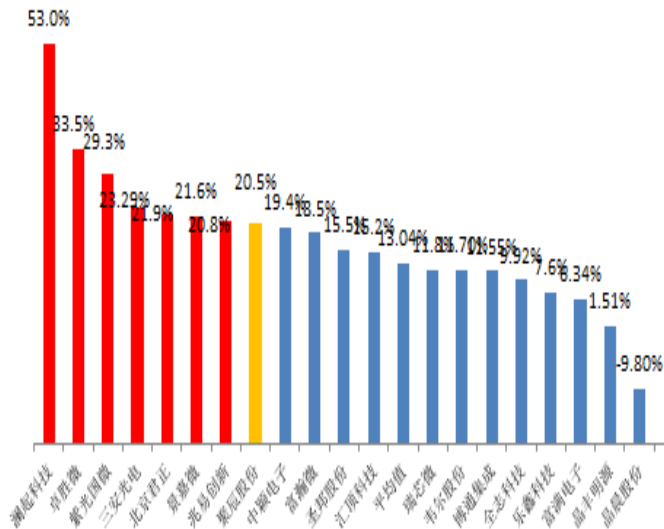


来源：wind，中泰证券研究所

- 2020 年 Q4 净利率实际稳中上升。2019 年 Q4 平均净利率为 16.86%，同比下降 5.29 个百分点，主要受北京君正、全志科技、富瀚微、兆易创新等下滑 20-30%影响，净利率环比下滑主要是股权激励费用、收购费用、研发费用加大等影响，2020 年 Q1 平均净利率为 13.04%，环比下降 3.82 个百分点，去除国科微下降 95%极值影响，实际净利率上升 0.74 个百分点，2020 年 Q1 净利率从高带低在平均值以上的为澜起科技、卓胜微、紫光国微、三安光电、北京君正、景嘉微、兆易创新、聚辰股份、中颖电子、富瀚微、圣邦股份、汇顶科技等，2020 年 Q1 净利率变化从高到低的依次为北京君正、紫光国微、富瀚微、三安光电、全志科技、聚辰股份、兆易创新、韦尔股份，主要受部分并表净利润等大幅改善。

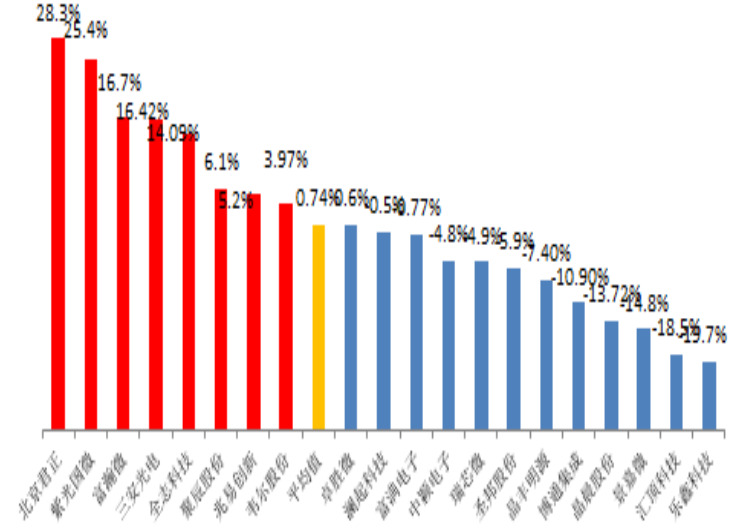


图表 5：半导体设计公司 2020Q1 净利率从高到底



来源：wind，中泰证券研究所

图表 6：半导体设计公司 2020Q1 净利率环比增速从高到底



来源：wind，中泰证券研究所

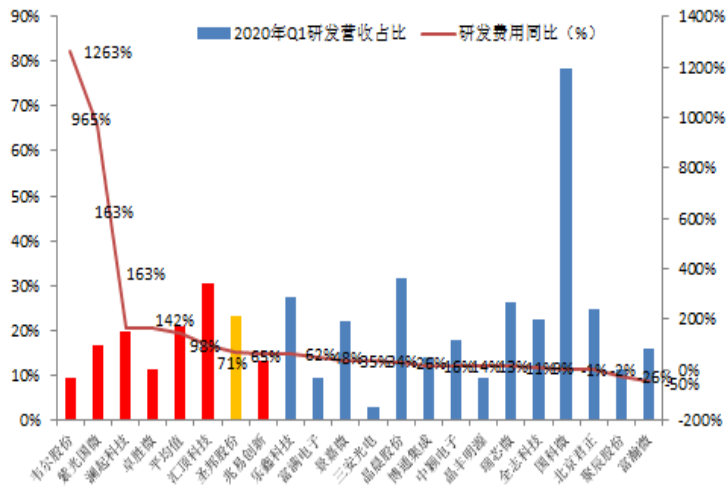
## 研发：国产替代驱动 Q1 研发费用和研发人才大幅增加

■ **2019 年研发人才及 2020 年 Q1 研发费用大幅增加。**半导体设计板块 2019 年平均研发费用为 2.71 亿，同比增加 68%，营收占比为 14%，研发大幅增加主要是国产替代带来新产品的增加，从 2020 年 Q1 平均研发费用看约为 0.81 亿，同比增加 142%，但营收占比达到 21%，环比提高 7 个百分点，超出全球研发企业 10-20% 的上限，可见 2020 年 Q1 季度疫情虽然影响短期需求但不改后续的国产替代新品导入大趋势。

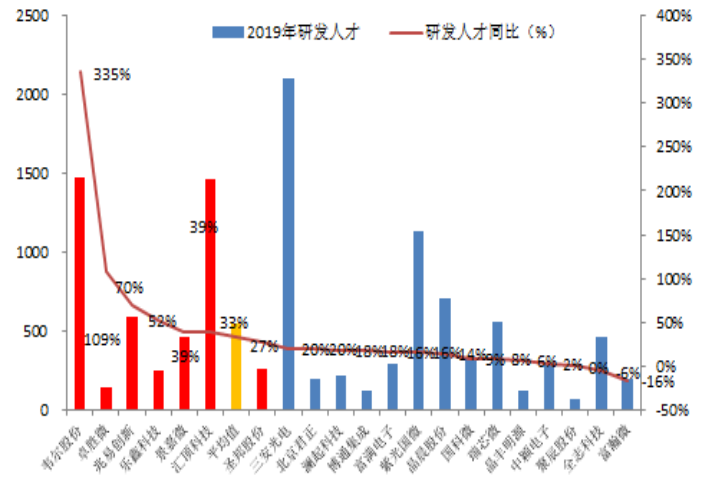
- 1) 从 2020 年 Q1 研发费用较多的有汇顶科技 4.13 亿，韦尔股份 3.56 亿，晶晨股份 1.27 亿，紫光国微&澜起科技&兆易创新 1 亿；营收占比较高的有国科微 78%、晶晨股份 32%、汇顶科技 31%、乐鑫科技 27%、瑞芯微 26%、北京君正 25%，圣邦股份 22%等。研发费用同比变化较大的依次为韦尔股份 1263%、紫光国微 965%、澜起科技&卓胜微 163%、汇顶科技 98%、圣邦股份 71%、兆易创新 65%、乐鑫科技 62%、富满电子 48%；
- 2) 从 2019 年研发人员 500 人以上的有三安光电 2099、韦尔股份 1476、汇顶科技 1460、紫光国微 1133、晶晨股份 708、兆易创新 586、瑞芯微 553，同比增加明显的韦尔股份 335%、卓胜微 109%、兆易创新 70%、乐鑫科技 52%、景嘉微 39%、汇顶科技 39%，圣邦股份 27%等。

图表 7：半导体设计公司研发费用 2020Q1 营收占比排名

图表 8：半导体设计公司研发人才及同比变化



来源：公司公告，招股书等，中泰证券研究所



来源：公司公告，招股书等，中泰证券研究所

## 半导体代工/封测：代工厂加大资本，封测厂受益转单

代工：中芯国际资本开支同比大增 58%，封测厂商受益传导及转单靓丽

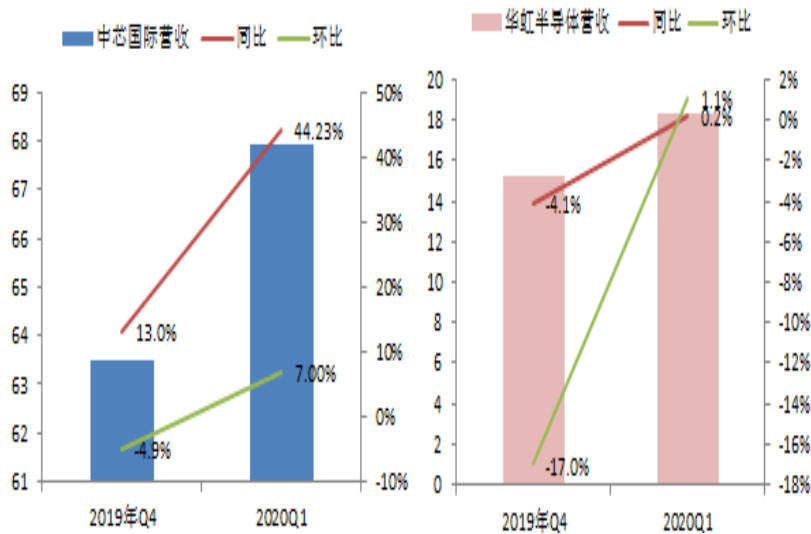
样本选择：晶圆代工企业选择中芯国际、华虹半导体等

### ■ 盈利数据：中芯国际 Q1 营收和毛利率双升。

1. 2019 年 Q4 平均营收为 40.92 亿，同比下降 6.6%，环比下降 1.9%；平均净利润为 4.01 亿，同比增加 94%，环比下降 33%；重点关注 2020 年 Q1 平均营收预测为 41.58 亿，同比增加 20%，环比下降 5%；分公司看主要是中芯国际上修 Q1 营收指引环比增加 7%，同比增加 68%，主要中芯国际受益下游 cis、电源管理、tws 等高景气产品大客户驱动，而华虹半导体 2020 年 Q1 营收指引 15.2 亿，同比下降 4%，环比下降 17%，主要受占比较高的智能卡业务需求下滑拖累，而 MCU 和 IGBT 等功率产品需求保持强劲。
2. 从毛利率看中芯国际 2020 年 Q1 毛利率指引为 26%，环比增加 2.24 个百分点，说明订单旺盛，公司主动挑选高毛利率及大客户产品，而华虹半导体 2020 年 Q1 毛利率指引为 22%，环比下降 5%，主要产能利用率低和无锡厂折旧费用增加。

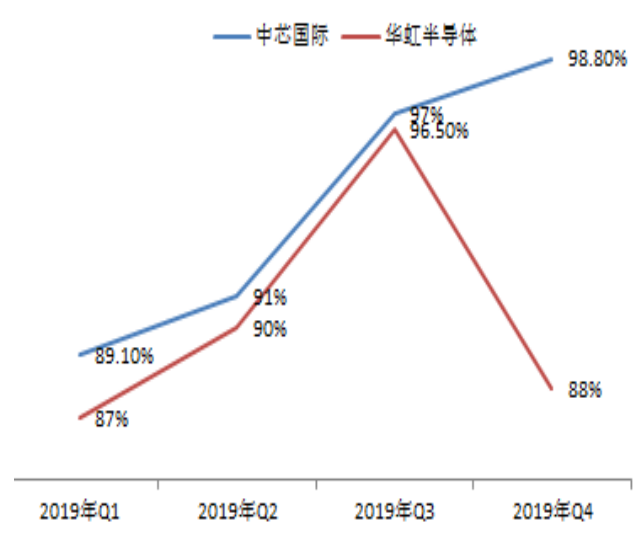
■ 经营状况：中芯国际产能利用率不断提高，资本开支增加 58%，而华虹半导体产能利用率下滑不减新产品需求景气。分公司看，中芯国际毛利率 2019 年 Q4 为 98.8% 接近满产环比提高 1.8 个百分点，存货周转天数 88.93 环比下降 2.5 个百分点说明经营速度加快，另外中芯国际受益国产替代及客户转单预期 Q2 仍将保持高速增长，公司预计 2020 年资本支出 31.6 亿美元，同比增加 58%，其中 25 亿美元用于晶圆厂设备，同比增加 78%。而华虹半导体虽然产能利用率 2019 年 Q4 为 88%，环比下降 8.5 个百分点，但无锡工厂 12 寸面向 MCU、功率分立器件、CIS、逻辑及射频芯片等也将迎来新的业绩增长点。

图表 9: 半导体代工公司营收(亿)分季度同比和环比变化



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 10: 半导体代工公司稼动率变化情况



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

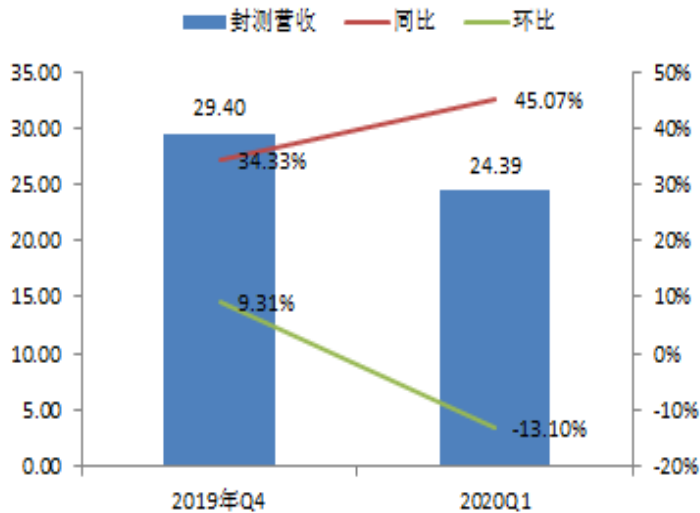
**封测: 受益上游景气传导及客户转单, 业绩超预期, 研发不断加大**

- **样本选择:** 封测企业我们选取 4 家包括长电科技、华天科技、通富微电、晶方科技等厂商。
- **盈利:** 2019 年 Q4 营收和归母净利润同比和环比大幅改善, 2020 年 Q1 营收同比大增, 环比考虑季节因素好于预期。封测企业 4 家公司 2019 年 Q4 平均营收为 29.39 亿, 同比增长 34%, 环比增加 9.3%, 平均净利润为 1.23 亿, 同比增加 124%, 环比增加 94%, 封测板块自 Q3 以来继续保持高增速; 重点关注 2020 年 Q1 平均营收为 24.39 亿, 同比增加 45%, 环比下降 13%, 平均归母净利润为 0.62 亿, 同比增加 623%, 环比下降 50%, 从毛利率看 2020 年 Q1 平均毛利率 23.13%, 环比增加 0.01 个百分点, 考虑到春节效应及疫情影响开工率, 2020 年 Q1 营收、毛利率等实际好于预期, 主要疫情亦带来海外订单转移到国内, 如长电科技 2020 年 Q1 业绩扭亏为盈大超预期。
- **经营:** 在建工程转固, 存货周转天数减少, 研发费用大幅增加。经营方面, 封测企业 2020 年 Q1 在建工程平均为 5.16 亿, 环比 2019 年 Q4 在建工程同比增加 39%, 彰显封测企业扩产意愿充足, 从研发方面 2019 年平均研发费用为 5.45 亿, 同比增加 9.4%, 而 2020 年 Q1 研发费用为 1.27 亿, 同比大增 38%, 营收占比 8.4%, 我们预计封测企业开始加大在中高端等新产品封装技术的投入, 尤其是华天科技、晶方科技、等, 另外 2020 年 Q1 存货周转天数平均为 74.5 天, 环比下降 1.33 个百分点, 说明经营效率加快。

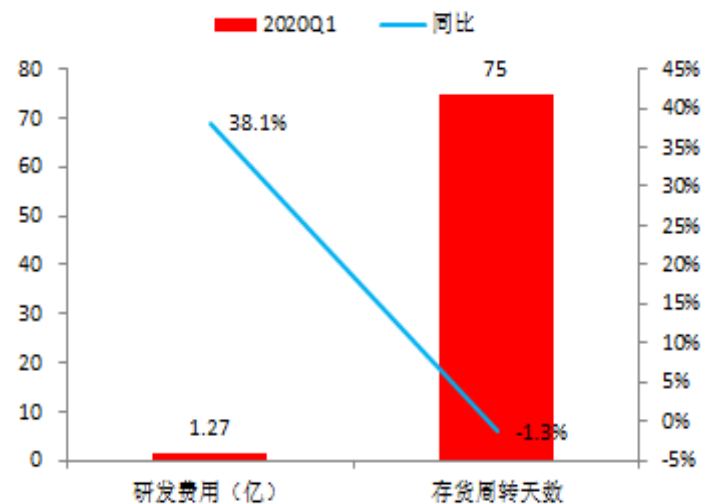
图表 11: 半导体封测公司营收和利润变化情况

图表 12: 半导体封测公司存货周转和在建工程情况





来源: wind, 中泰证券研究所



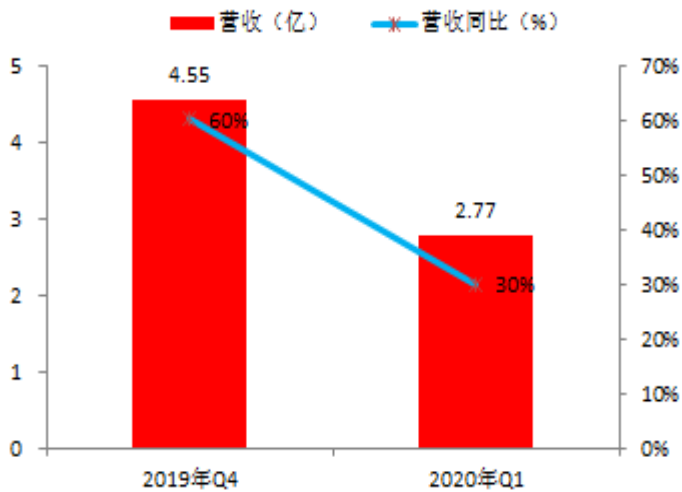
来源: wind, 中泰证券研究所

## 半导体设备/材料：设备受益下游扩产，材料受益国产替代提速

**设备：2019Q4 到 2020Q1 营收持续大幅增长，研发投入加大**

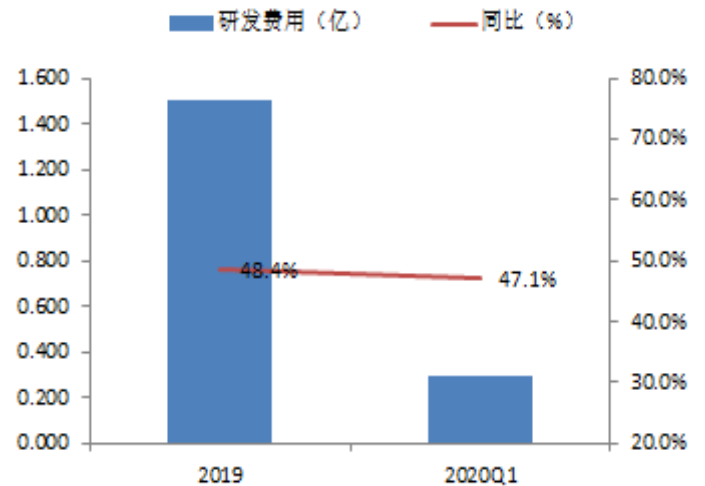
- **样本：设备板块 7 家：**半导体相关设备目前 A 股包括北方华创、长川科技、至纯科技、新莱应材等，我们同时选取科创板设备公司中微公司、华峰测控、芯源微，另外半导体设备公司万业企业、精测电子目前财务为地产收入和面板收入，离子注入机和检测设备体量占比较小暂且不放。
- **盈利数据：2019 年 Q4 和 2020 年 Q1 营收和净利润大幅增长。**设备企业 7 家公司 2019 年 Q4 平均营收规模为 4.55 亿，同比增加 60%，平均净利润规模为 0.36 亿，同比增加 148%，主要受至纯科技和新莱应材并表，扣除后平均净利润增加 52%；2020Q1 平均营收规模为 2.77 亿，同比增加 30%，平均净利润规模为 0.12 亿，同比增加 111%，主要受长川科技并表，由于设备的周期性较强，环比数据不具备参考性，但从营收角度连续 2 个单季度大增彰显半导体设备的高景气度；从毛利率角度 2019 年 Q4 毛利率为 44.24%，环比基本变化不大，2020 年 Q1 毛利率为 45.75%，环比增加 1.5 个百分点，主要受芯源微毛利率提升 8 个百分点带动。
- **经营情况：存货周转受疫情影响有所放缓，但研发费用和人才投入加大。**经营方面，设备企业 2019 年 Q4 存货周转天数平均为 374 天，环比下降 18%，设备受晶圆采购周转加快，2020 年 Q1 存货周转天数为 494 天（去掉芯源微存货周转天数 4663 天）环比增加 25%，主要是疫情影响存货产品周转。但从研发投入看，2019 年研发费用 1.51 亿，同比增加 48%，营收占比为 13%，2020 年 Q1 研发费用 0.29 亿，同比增加 47%，继续高投入，营收占比到 19%，同比提高 6 个百分点，2019 年研发人员 336 人，同比增加 36.8%，我们认为主要是下游新产线扩张对国外先进设备的替代加大及所需研发加强。

图表 13: 半导体设备公司 2019 年 Q4-2020Q1 营收及同比



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 14: 半导体设备公司研发费用和研发人员变化



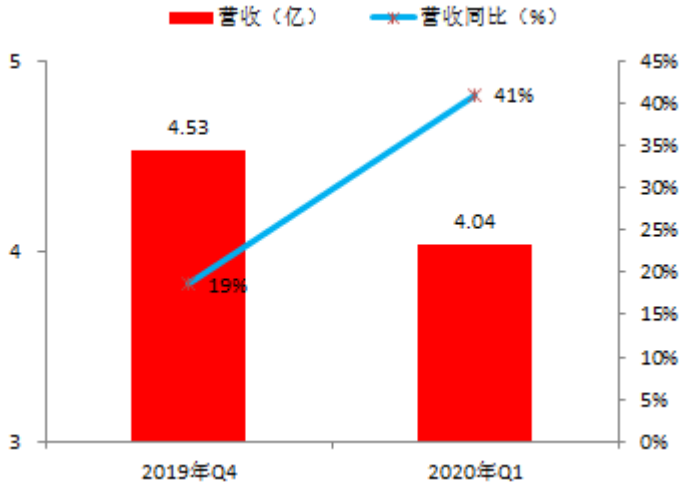
来源: wind, 中泰证券研究所

材料: 营收和研发投入持续高增速预示国产替代加快

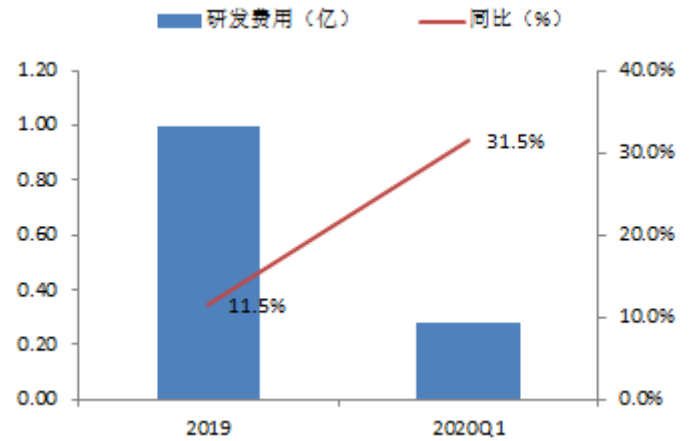
- **样本: 半导体材料板块 4 家:** 我们选取细分行业龙头如江丰电子、安集科技、沪硅产业、兴森科技等, 其中中环股份和阿石创主要偏光伏和面板领域我们暂时没放。
- **盈利数据: 2019 年 Q4 和 2020 年 Q1 营收和净利润大幅增长。** 材料企业 4 家公司 2019 年 Q4 平均营收规模为 4.53 亿, 同比增加 18.6%, 平均净利润规模为 0.17 亿, 同比增加 59%, 环比增加 16.7%; 2020Q1 平均营收规模为 4.04 亿, 同比增加 41%, 其中安集科技同比增加 64%, 主要受中芯国际放量带动; 2020Q1 平均营收环比下降 1.41% 基本保持不变, 平均净利润规模为 0.06 亿, 同比下降 22%, 从营收角度连续 2 个单季度大增彰显半导体材料的国产导入速度加快; 从毛利率角度 2019 年 Q4 毛利率、2020 年 Q1 毛利率约为 32% 左右, 环比基本变化不大。
- **经营情况: 存货周转整体变化不大, 但研发费用和人才投入加大。** 经营方面, 材料企业 2019 年 Q4 存货周转天数平均为 125 天, 环比增长 1.47%, 2020 年 Q1 存货周转天数为 129 天, 环比下降 0.5%, 虽然疫情影响物流等但总体客户进展顺利。但从研发投入看, 2019 年研发费用 0.99 亿, 同比增加 11.5%, 营收占比为 13%, 2020 年 Q1 研发费用 0.27 亿, 同比增加 32%, 营收占比保持在 9.5%, 2019 年研发人员 259 人, 同比增加 40%, 我们认为主要是国产替代加大对研发需求加强。

图表 15: 半导体材料公司 2019 年 Q4-2020Q1 营收及同比

图表 16: 半导体材料公司研发费用和存货周转情况



来源: wind, 中泰证券研究所

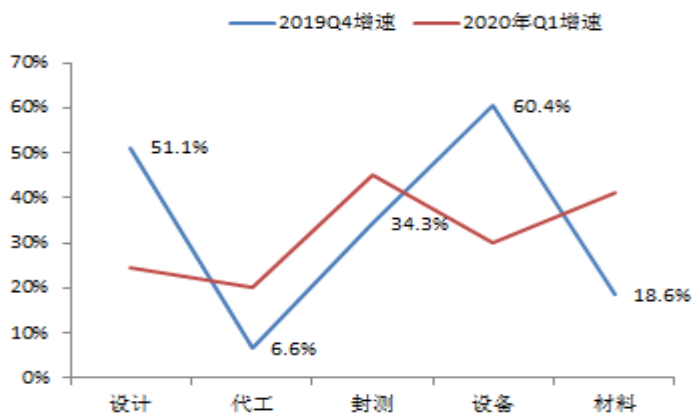


来源: wind, 中泰证券研究所

### 投资建议：营收保持高增速，疫情不改研发和资本开支

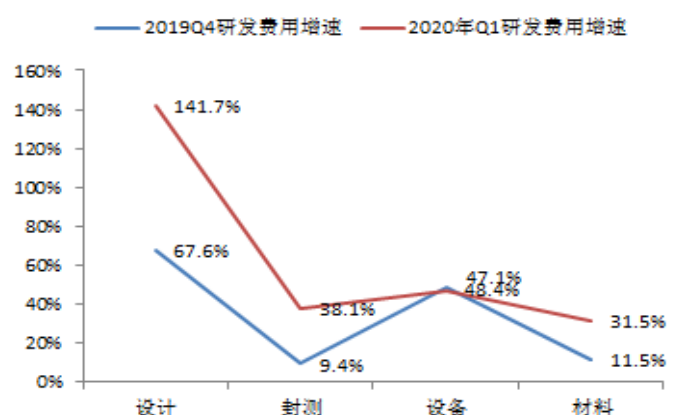
- 半导体长周期趋势没变，持续看好设计、设备、材料等全产业链。我们对 2019 年年报和 2020 年 Q1 季报复盘，整体看营收和业绩自去年 Q3 以来进入拐点，Q4 以来同比和环比继续保持大增，2020 年 Q1 继续同比高增速证明趋势未变，虽然 2020 年 Q1 疫情影响手机等终端，半导体板块环比出现下滑，但我们关注 2 个主要指标，一个是代工厂的资本开支，一个是设计等研发投入，前者中芯国际上修 Q1 业绩指引并加大 58% 高增速的资本开支，后者设计公司等研发费用 Q1 增长 142%，半导体的景气上升周期保持不变，我们看好 2020 年 Q2 及全年随着智能手机等触底反弹迎来的基本面反转机会，继续看好半导体设计龙头存储芯片龙头兆易创新、模拟芯片龙头圣邦股份、5G 射频芯片龙头卓胜微、CIS 芯片龙头韦尔股份、屏下指纹芯片龙头汇顶科技、LED 驱动芯片龙头晶丰明源以及国产替代弹性明显的中颖电子，代工龙头中芯国际、华虹半导体，封测龙头长电科技、华天科技等，半导体设备中微公司、北方华创、华峰测控等，半导体材料公司江丰电子、安集科技、沪硅产业等。

图表 17：半导体各个板块近两季度营收增长横向比较



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 18：半导体各个板块 2020 年研发增加横向比较



来源: wind, 中泰证券研究所

## 风险提示

- **中美贸易风险：**中美贸易最严重可能会造成美国芯片等半导体龙头公司禁止供应国内高端芯片、配套设备或高端材料，对半导体行业影响较大。
- **国产替代低于预期：**国内半导体无论在设备、材料等在价格、服务、政策等处于优势替代速度加快，但技术还存在差异，国产替代可能存在放慢风险。

## 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

## 重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。