

电子

22Q1 全球视角：半导体整体供应不求，高景气延续

半导体整体供应不求，高景气延续。从各领域营收及其增速、利润率及其变动对比来看，1) 代工、fabless、存储板块营收增速突出。2) 设计企业中，“含车量”较高的公司营收增长强劲，如瑞萨、英伟达、安森美、恩智浦；亦或盈利能力提升显著，如英飞凌、意法半导体、瑞萨、安森美。从 22Q1 库存情况看，代工、设备、存储板块单季存货/营收占比同比皆有所降低，体现高景气。同时，设备库存周转天数同比略降主要系供给受限，其他板块库存周转天数仅有略增，供应链紧张延续。

设备厂在手订单依旧强劲，供应链限制延续，H2 展望乐观。1) 供给高度紧张：ASML 22Q1 营收 yoy-19%，主要系部分订单确认延迟；库存周转率降低。ASML 毛利率同比-5pt，泛林毛利率同比-1.7pt，承压系成本压力（原材料、物流、通胀等）。2) 订单依旧强劲：ASML 新增在手订单约 70 亿欧元。KLA 当前在手订单交期总体 5~6 个月，部分产品 7~8 月。爱德万客户订单提前量增加，系半导体等材料和零件短缺，交期延长。3) 积极增加长期产能：ASML 预计 2030 年产能至少翻番，2025 年年产能增加到约 90 套 0.33 孔径 EUV 和 600 套 DUV。泰瑞达预计 2023 研发费用 1900 亿日元，yoy+20.1%；资本开支 750 亿日元，yoy+31.1%，规划金额皆较往年有大幅提升。随产能落地、产品竞争力效益显现及部分订单延迟多数企业对 H2 展望乐观，同时 ASML、泛林等预计将有订单递延到明年。

代工厂 Q2 毛利率指引中枢稳重有升，全年资本开支不变。代工 Q1 表现强劲，主要代工厂营收大多增长 30~50%；中芯 yoy+67%，华虹+95%，增速尤为突出。大多数代工厂 Q2 毛利率指引中枢较 21Q1 毛利率皆有 1pt 以上提升，持续受益于产品组合优化，ASP 提升，及旺盛需求。台积电预计 2022 营收增速可能达到或略超原先 2022 全年指引（中位到高位 20% 区间）上限。联电预计 Q2 晶圆出货将增加 4%-5%，ASP 上升 3%-4%。华虹认为下游客户库存仍处健康水位；随特色工艺持续进步，对价格充满信心。台积电，中芯，华虹全年资本开支不变，联电上调 2022 资本开支计划至 36 亿美元（21Q4 法说会口径为 30 亿美元）。

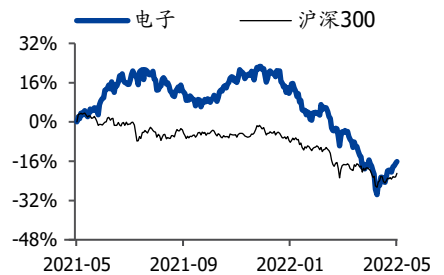
我们梳理全球前五大汽车芯片厂，景气远超预期，供不应求或将延续至 2023。（1）英飞凌 FY22Q2 订单积压量进一步增至 370 亿欧元，环比 +19%；其中 75% 集中于未来 12 个月，超 50% 来自汽车；不排除重新定价积压订单。英飞凌上修 2022 全年营收指引至 135 亿欧元，上修分部利润率至超过 22%。（2）安森美据当前市场趋势、预定和积压水平，预计需求远超供给将延续至 2023 大部分时间，客户甚至有意愿签署 2024~2025 LTA。（3）意法半导体：积压订单远超产能 30~40%，且已基本完全覆盖明年计划产能。（4）恩智浦：展望汽车业务未来三年 cagr 9~14%。（5）瑞萨：预计下游汽车一级客户库存水平在 1~2 月内，汽车领域仍看到订单强劲。

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

相关研究

- 《电子：关注汽车电子发展机会》2022-05-16
- 《电子：重视研发、人均创收稳增，国产半导体公司奋起直追》2022-05-09
- 《电子：一季报总结：核心科技龙头持续增长，行业估值底部》2022-05-03

内容目录

一、总述：半导体整体供应不求，高景气延续	5
二、上游设备：在手订单强劲，供应链限制延续	7
三、中游制造：高景气贯穿 2022，盈利中枢稳中有升	15
四、汽车：景气远超预期，供不应求或将延续至 2023	24
五、设计：ADI、AMD 增速耀眼，英伟达快速成长	33
六、存储：营收增速较高，盈利能力显著提升	42
七、投资建议	47
八、风险提示	48

图表目录

图表 1: 海外公司 22Q1 营收及利润率情况汇总	5
图表 2: 海外公司库存情况汇总 (存货: 亿美元, 库存周转天数: 天)	6
图表 3: ASML 季度营收及其增速	7
图表 4: ASML 季度利润率	7
图表 5: 2022Q1 新增订单结构情况	8
图表 6: ASML 销售结构	8
图表 7: Lam Research 季度营收及增速	9
图表 8: Lam Research 季度利润率	9
图表 9: Lam Research 2022Q1 营收结构	10
图表 10: 爱德万业绩表现	10
图表 11: KLAC 营收及增速 (亿美元, %)	11
图表 12: KLAC 营收分业务拆分	12
图表 13: KLAC 营收分产品拆分	12
图表 14: KLA 对于 2022Q2 业绩预告	13
图表 15: 泰瑞达 2022Q1 收入情况	13
图表 16: 泰瑞达 2022Q1 业绩分业务拆分	14
图表 17: 东京电子业绩情况	14
图表 18: 东京电子分业务情况	15
图表 19: 台积电营收及其增速	16
图表 20: 台积电归母净利及其增速	16
图表 21: 台积电利润率	16
图表 22: 台积电 22Q1 营收结构 (按制程)	17
图表 23: 台积电 22Q1 营收结构 (按应用领域)	17
图表 24: 台积电资本开支情况 (2022 年取指引中值)	17
图表 25: 联电季度营收及其增速	18
图表 26: 联电季度利润率	18
图表 27: 联电 ASP (等效 8 寸片, USD)	18
图表 28: 联电营收结构 (22Q1, 按制程)	18
图表 29: 联电产能及利用率情况	19
图表 30: 中芯国际季度营收及其增速	19
图表 31: 中芯国际季度利润率	19

图表 32: 中芯国际产能(片)、利用率及晶圆出货量(片)	20
图表 33: 华虹半导体季度营收及其增速	20
图表 34: 华虹半导体季度利润率	20
图表 35: 华虹半导体产能及利用率	21
图表 36: 世界先进季度营收及其增速	21
图表 37: 世界先进季度利润率	21
图表 38: 世界先进营收结构(按制程)	22
图表 39: 世界先进营收结构(按平台)	22
图表 40: 稳懋季度营收及其增速	23
图表 41: 稳懋季度利润率	23
图表 42: 稳懋营收结构(按应用领域)	23
图表 43: 英飞凌 FY22Q2 收入利润双双亮眼高增	24
图表 44: 英飞凌业绩展望	25
图表 45: 安森美营收及其增速	25
图表 46: 安森美季度利润率	25
图表 47: 安森美汽车及工业领域增速系其他领域 3 倍左右	26
图表 48: 安森美智能电源及驾驶感知业务长期增速展望	26
图表 49: 安森美汽车及工业业务长期增速展望	26
图表 50: 安森美远期毛利率有较大提升空间	27
图表 51: 意法半导体营收及其增速	27
图表 52: 意法半导体季度利润率	27
图表 53: 意法半导体分业务营收情况	28
图表 54: 意法半导体业绩展望	28
图表 55: 恩智浦 2022Q1 业绩情况	29
图表 56: 恩智浦季度分业务营收及增速	29
图表 57: 恩智浦 22Q2 业绩展望	30
图表 58: 瑞萨营收、毛利率及营业利润率情况	30
图表 59: 瑞萨存货情况	31
图表 60: 瑞萨产能利用率	31
图表 61: 德州仪器季度营收及增速	32
图表 62: 德州仪器季度利润率	32
图表 63: 德州仪器持续增加库存	32
图表 64: 德州仪器库存周转天数情况	32
图表 65: 高通 20Q2-22Q2 季度营收及归母净利润(亿美元)	33
图表 66: 高通 20Q2-22Q2 季度毛利率及净利率(%)	33
图表 67: 高通 QCT 业务营收同比增长迅速(十亿美元)	34
图表 68: 手机终端需求拉动高通业务营收同比高增(十亿美元)	34
图表 69: 联发科 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润(亿美元)	34
图表 70: 联发科 20Q1-22Q1 季度毛利率及净利率(%)	34
图表 71: 思佳讯 20Q2-22Q2 季度营收及归母净利润(亿美元)	35
图表 72: 思佳讯 20Q2-22Q2 季度毛利率及净利率(%)	35
图表 73: Qorvo 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润(亿美元)	36
图表 74: Qorvo 20Q1-22Q1 季度毛利率及净利率(%)	36
图表 75: 英特尔 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润(亿美元)	37
图表 76: 英特尔 20Q1-22Q1 季度毛利率及净利率(%)	37
图表 77: 英特尔新业务线营收同比全线增长(美元)	37

图表 78: 英特尔 FY2022 展望.....	38
图表 79: 英特尔 22Q2 展望.....	38
图表 80: AMD 季度营收及毛利率.....	38
图表 81: AMD 2022Q1 营收结构.....	38
图表 82: 博通 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润 (亿美元).....	39
图表 83: 博通 20Q1-22Q1 季度毛利率及净利率 (%).....	39
图表 84: 瑞昱 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润 (亿美元).....	40
图表 85: 瑞昱 20Q1-22Q1 季度毛利率及净利率 (%).....	40
图表 86: 索尼 FY19Q4-21Q4 季度营收及归母净利润 (亿美元).....	40
图表 87: 索尼 FY 19Q4-21Q4 季度毛利率及净利率 (%).....	40
图表 88: I&SS 业务同比小幅提升, 预计 FY22 实现放量 (十亿日元).....	41
图表 89: 三星 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润 (亿美元).....	42
图表 90: 三星 20Q1-22Q1 季度毛利率及净利率 (%).....	42
图表 91: DX 为公司营收占比最大部门 (22Q1).....	43
图表 92: DS 部门贡献近 6 成营业利润 (22Q1).....	43
图表 93: 海力士 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润 (亿美元).....	43
图表 94: 海力士 20Q1-22Q1 毛利率及净利率 (%).....	43
图表 95: 海力士产品结构 NAND 占比逐渐提升 (%).....	44
图表 96: 海力士 DRAM 产品应用终端分行业.....	44
图表 97: 海力士 NAND 产品应用终端分行业.....	44
图表 98: 旺宏 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润 (亿美元).....	45
图表 99: 旺宏 20Q1-22Q1 毛利率及净利率 (%).....	45
图表 100: 旺宏营收分产品情况 (亿新台币).....	45
图表 101: ROM 季度出货指数 (出货指数以 2017Q1 为基准 100).....	45
图表 102: NOR 季度出货指数 (出货指数以 2017Q1 为基准 100).....	45
图表 103: NOR 销售额分终端行业占比 (%).....	46
图表 104: NOR 销售额分容量占比 (%).....	46
图表 105: NOR 转向低周期波动领域 (营收指数以 2017Q1 为基准 100).....	46
图表 106: SLC NAND 产品结构 (营收指数以 2017Q1 为基准 100).....	46

一、综述：半导体整体供应不求，高景气延续

从各领域营收及其增速、利润率及其变动对比来看，1) 代工、fables、存储板块营收增速突出。2) 设计企业中，“含车量”较高的公司营收增长强劲，如瑞萨、英伟达、安森美、恩智浦；亦或盈利能力提升显著，如英飞凌、意法半导体、瑞萨、安森美。

图表1：海外公司22Q1营收及利润率情况汇总

	营收/亿美元	yoy	qoq	毛利率	同比提升 (pt)	环比提升 (pt)	净利率	同比提升 (pt)	环比提升 (pt)
泰瑞达	7.55	-3%	-15%	60%	1.17	0.68	21%	-4.86	-4.58
阿斯麦	39.64	-25%	-30%	49%	-4.93	-5.19	20%	-10.84	-15.90
爱德万测试	10.05	18%	2%	57%	3.25	-1.11	23%	-14.11	-0.28
泛林集团	40.60	6%	-4%	45%	-1.53	-2.06	25%	-2.67	-3.10
东京电子	48.58	17%	9%	45%	4.74	-0.69	22%	3.16	0.73
KLA公司	22.89	27%	-3%	61%	0.36	-0.38	32%	0.46	1.43
应用材料	62.71	21%	2%	47%	1.68	-0.91	29%	6.69	0.62
设备平均	33.15	9%	-5%	52%	0.68	-1.38	25%	-3.17	-3.01
台积电	175.27	36%	11%	56%	3.25	2.97	41%	2.74	3.35
稳懋半导体	2.00	-7%	-23%	31%	-2.85	-9.87	16%	-3.40	-8.79
联电	22.64	35%	7%	43%	16.84	4.27	31%	9.09	4.24
华虹半导体	5.95	95%	13%	27%	3.24	-2.35	17%	6.47	1.39
塔尔半导体	4.21	21%	2%	25%	4.74	0.54	13%	4.67	0.28
中芯国际	18.42	67%	17%	41%	18.07	5.75	24%	9.89	-9.50
世界	4.82	47%	5%	48%	10.27	0.77	30%	6.21	1.15
代工平均	33.33	42%	4%	39%	7.65	0.30	25%	5.10	-1.13
英特尔	183.53	-7%	-11%	50%	-4.80	-3.26	44%	27.12	21.68
英飞凌	37.00	14%	2%	43%	6.94	1.40	14%	6.70	-0.25
贰陆公司	8.28	6%	3%	39%	0.62	0.30	6%	-4.43	-2.47
三星	645.30	10%	0%	39%	2.95	-1.81	14%	3.46	0.41
wolfspeed	1.88	37%	9%	34%	2.00	1.11	-35%	43.94	20.49
德州仪器	49.05	14%	2%	70%	4.96	0.84	45%	4.00	0.63
意法半导体	35.46	18%	0%	47%	7.71	1.42	21%	9.00	-0.03
亚德诺半导体	29.72	79%	11%	65%	-2.99	13.20	26%	0.90	15.92
思佳讯	13.36	14%	-12%	48%	-1.62	0.42	23%	-4.84	-3.58
Qorvo	11.66	9%	5%	49%	-0.36	-0.29	18%	-9.65	-1.21
博通	77.06	16%	4%	66%	6.14	2.90	32%	11.37	5.23
恩智浦	31.36	22%	3%	57%	3.88	0.49	21%	7.20	1.14
瑞萨电子	29.82	55%	8%	57%	8.95	6.47	17%	10.51	0.77
安森美	19.45	31%	5%	49%	14.25	4.35	27%	21.19	4.19
IDM平均	83.78	23%	2%	51%	3.47	1.97	20%	9.03	4.49
联发科	50.93	32%	10%	50%	5.39	0.69	23%	-0.36	-0.05
AMD	58.87	71%	22%	48%	1.80	-2.40	13%	-2.76	-6.83
高通	111.64	41%	4%	58%	1.62	-1.44	26%	4.08	-5.47
英伟达	76.43	53%	8%	65%	2.30	0.21	39%	10.17	4.60
瑞昱半导体	10.62	28%	8%	52%	7.41	-0.68	17%	4.34	0.60
Fabless平均	61.70	45%	10%	55%	3.70	-0.73	24%	3.09	-1.43
SK海力士	100.85	32%	-4%	44%	12.36	-4.42	16%	4.62	-10.52
旺宏	4.14	21%	-21%	48%	14.04	1.14	25%	15.74	-0.13
华邦电子	9.46	25%	1%	49%	11.00	3.48	17%	9.76	1.06
存储平均	38.15	26%	-8%	47%	12.47	0.07	20%	10.04	-3.19
日月光	51.53	21%	-17%	20%	1.40	0.78	9%	1.84	-8.89
安靠	15.97	20%	-7%	20%	0.35	-0.64	11%	1.65	-1.87
封测平均	33.75	21%	-12%	20%	0.87	0.07	10%	1.75	-5.38
村田制作所	37.24	-4%	-10%	41%	2.77	-2.15	15%	-0.12	-2.83
华新科	3.47	-7%	7%	21%	-8.44	-0.50	9%	-9.84	-1.60
国巨	10.76	8%	16%	38%	0.58	-1.82	21%	2.79	2.36
被动元器件平均	17.16	-1%	4%	33%	-1.70	-1.49	15%	-2.39	-0.69
瑞声科技	7.71	17%	2%	20%	-11.60	-0.94	4%	-8.20	-0.21
索尼	194.71	-7%	-27%	26%	2.86	-0.66	5%	0.09	-6.51
特斯拉	187.56	81%	6%	29%	7.79	1.76	18%	13.47	4.59
苹果	972.78	9%	-22%	44%	1.24	-0.01	26%	-0.67	-2.23
Facebook	279.08	7%	-17%	78%	-1.91	-2.66	27%	-9.54	-3.80
伟创力	68.51	9%	4%	7%	-0.75	-0.05	2%	-1.38	-0.98
消费电子平均	285.06	19%	-9%	34%	-0.40	-0.43	14%	-1.04	-1.52

资料来源：彭博，国盛证券研究所（注：细分行业平均指各指标简单算术平均）

从22Q1库存情况看，代工、设备、存储板块单季存货/营收占比同比皆有所降低，体现突出景气。同时，设备库存周转天数同比略降主要系供给受限，其他板块库存周转天数仅有略增，供应链紧张延续。

图表2：海外公司库存情况汇总（存货：亿美元，库存周转天数：天）

	存货			存货/营收占比 %			趋势图	库存周转天数			趋势图
	22Q1	21Q4	21Q1	21Q1	21Q4	22Q1		21Q1	21Q4	22Q1	
泰瑞达	2.59	2.43	2.62	8.21	6.57	7.05		60.90	56.78	64.31	
阿斯麦	67.05	58.97	55.84	29.86	27.83	34.16		214.78	202.13	229.18	
爱德万测试	7.82	7.46	5.82	20.57	21.97	22.79		155.71	159.19	160.68	
泛林集团	34.79	30.74	25.52	19.23	18.60	20.79		108.31	111.23	121.29	
东京电子	38.98	38.27	37.55	29.69	23.44	23.65		176.65	151.62	148.61	
KLA公司	19.82	18.29	14.51	22.48	22.40	22.92		188.99	185.14	185.02	
应用材料	45.26	43.09	39.25	21.56	18.68	18.72		136.95	125.40	121.61	
设备平均	30.90	28.47	25.87	21.66	19.93	21.44		148.90	141.64	147.24	
台积电	69.91	69.78	54.23	11.11	12.16	11.66		65.29	78.54	79.60	
稳懋半导体	2.23	2.46	2.13	23.77	26.01	24.73		129.93	140.01	139.18	
联电	8.87	8.32	7.80	12.24	10.80	11.08		58.53	58.99	61.09	
华虹半导体	5.77	5.47	3.90	36.66	33.57	30.03		124.37	118.08	126.18	
塔尔半导体	2.48	2.35	1.97	15.02	15.55	15.66		67.95	67.12	66.67	
中芯国际	13.17	11.94	8.90	21.67	21.93	21.31		86.78	96.53	100.56	
世界	1.49	1.46	1.18	9.72	9.17	8.82		52.27	52.27	53.22	
代工平均	14.84	14.54	11.44	18.60	18.46	17.61		83.59	87.36	89.50	
英特尔	119.35	107.76	84.87	10.92	13.64	15.36		91.53	99.26	106.72	
英飞凌	28.15	26.40	22.76	19.38	20.01	20.84		100.68	111.41	114.19	
贰陆公司	8.80	8.19	6.74	22.13	25.65	27.17		129.58	137.54	143.09	
三星	391.97	347.77	271.55	12.40	14.80	16.30		71.31	80.53	82.99	
wolfspeed	2.19	1.99	1.48	25.19	32.41	33.07		139.66	149.09	148.62	
德州仪器	20.60	19.10	18.90	12.26	10.41	10.87		130.53	118.19	121.38	
意法半导体	21.47	19.72	18.43	16.75	15.45	16.15		97.38	93.59	97.02	
亚德诺半导体	10.75	9.73	6.41	10.34	11.52	11.02		110.70	81.29	76.85	
思佳讯	9.28	8.39	7.40	16.91	16.41	17.60		114.88	107.17	110.44	
Qorvo	7.56	7.10	5.08	12.65	15.60	16.27		89.19	93.81	97.46	
博通	15.20	12.97	9.52	3.86	4.73	5.33		32.92	39.47	42.60	
恩智浦	13.11	11.89	10.56	11.53	10.75	11.27		92.77	81.06	83.76	
瑞萨电子	12.73	11.99	7.83	11.69	13.87	13.61		85.41	83.44	81.35	
安森美	14.96	13.80	12.96	23.73	20.47	20.77		127.91	119.27	125.49	
IDM平均	48.29	43.34	34.61	14.98	16.12	16.83		101.03	99.65	102.28	
联发科	31.22	26.48	19.88	15.34	14.85	16.92		79.34	77.34	97.55	
AMD	24.31	19.55	16.53	14.47	11.90	12.88		78.19	71.77	76.50	
高通	45.55	38.61	26.68	9.07	10.71	11.60		67.56	77.42	80.69	
英伟达	26.05	22.33	18.26	10.95	9.20	9.68		82.87	80.02	85.43	
瑞昱半导体	6.10	5.98	3.43	11.49	15.69	15.61		68.50	87.81	92.69	
Fabless平均	26.65	22.59	16.96	12.27	12.47	13.34		75.29	78.87	86.57	
SK海力士	85.60	74.93	54.83	18.62	20.74	22.27		96.95	114.25	120.86	
旺宏	4.74	4.75	4.65	33.09	26.01	25.83		166.97	161.35	167.63	
华邦电子	6.13	5.76	5.08	20.55	16.01	16.76		94.85	96.17	101.85	
存储平均	32.16	28.48	21.52	24.09	20.92	21.62		119.59	123.92	130.11	
日月光	30.11	26.47	23.49	13.41	12.85	14.49		51.40	53.71	58.46	
安靠	5.16	4.85	3.08	5.89	7.90	8.06		23.45	29.06	29.35	
封测平均	17.64	15.66	13.28	9.65	10.38	11.27		37.42	41.38	43.90	
村田制作所	38.23	36.96	32.67	22.16	23.76	25.64		125.97	135.83	144.36	
华新科	3.44	3.50	2.26	16.21	23.01	23.84		73.41	96.50	99.57	
国巨	9.13	9.11	6.74	22.43	22.74	23.13		85.97	108.85	122.16	
被动元器件平均	16.93	16.52	13.89	20.27	23.17	24.20		95.12	113.73	122.03	

资料来源：彭博，国盛证券研究所（注：细分行业平均指各指标简单算术平均）

二、上游设备：在手订单强劲，供应链限制延续

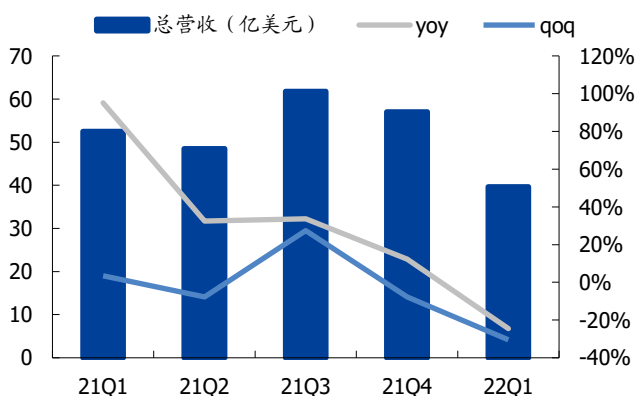
在手订单依旧强劲，供应链限制延续，设备大厂积极扩产。1) **供给高度紧张**：ASML 22Q1 营收 yoy-19%，下滑主要系部分订单确认延迟；毛利率同比-5pt，承压主要系材料、供应链、运输等成本上升；库存周转率降低。泛林毛利率同比-1.7pt，主要系成本压力（原材料、物流、通胀等）。2) **订单依旧强劲**：ASML 新增在手订单约 70 亿欧元，环比持平。KLA：当前在手订单交期总体 5~6 个月，部分产品 7~8 月。爱德万客户订单提前量增加，由于系半导体等材料和零件短缺，交期延长。3) **积极扩产**：ASML 预计 2030 年产能至少翻番，2025 年年产能增加到约 90 套 0.33 孔径 EUV 和 600 套 DUV。泰瑞达预计 2023 研发费用 1900 亿日元，yoy+20.1%；资本开支 750 亿日元，yoy+31.1%，规划金额皆较往年有大幅提升。

H2 展望乐观，全年需求强劲将有订单递延至明年。泛林 Q2 毛利率指引中枢仍略降，持续成本和供应压力影响持续，Q2 订单积压不断增加。随产能落地、产品竞争力效益显现及部分订单延迟多数企业对 H2 展望乐观。ASML 预计 2022H2 表现强劲，毛利率约 54%，高于全年 52% 指引，主要由 EUV 和 DPV 出货及安装基础管理业务利润率提升驱动。Q4 部分 EUV 系统收入将递延到 2023 年。泛林预计 2022 WFE 需求将超 1000 亿美元，未满足的设备需求将递延至明年。泰瑞达积极建立库存及扩产，预计 H2 出货有更大增量及灵活性，预计 Q2 实现增长，仅高端产品出货受限。

ASML：业绩达到预期，新增订单 70 亿欧元

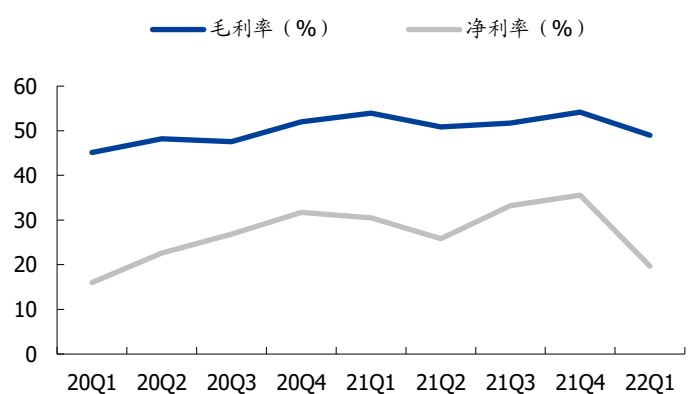
Q1 营收符合预期，快速出货模式下订单延迟确认。ASML 22Q1 营收为 35 亿欧元，为之前指引上限值，yoy -19%，qoq -29%，净利润 6.95 亿欧元，yoy-48%，qoq-61%，营收及净利的下降主要系快速出货模式下部分订单确认收入时间延迟到 22Q2。毛利率为 49.0%，达到预期。本季度出货 9 套 EUV 系统，并确认了 3 套 EUV 设备 5.91 亿欧元的收入。

图表 3：ASML 季度营收及其增速



资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表 4：ASML 季度利润率



资料来源：彭博，国盛证券研究所

新增在手订单约 70 亿欧元。22Q1 公司新增在手订单约 70 亿欧元，其中逻辑占 66%，存储占 34%。其中包含 25 亿欧元的 0.33 孔径 EUV 系统和 0.55 高孔径 EUV 系统，DPV 订单量为 45 亿欧元，反映出对先进和成熟节点的持续强劲需求。

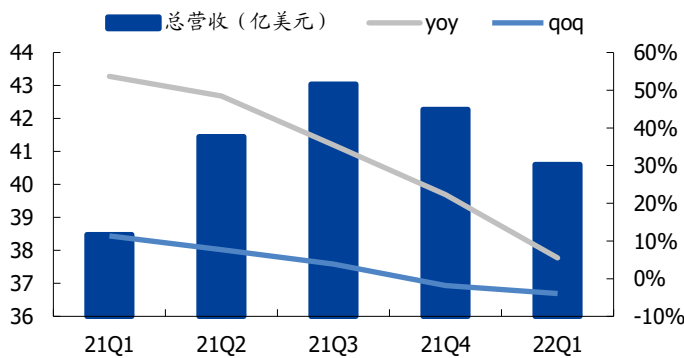
需求也将持续。除了先进的节点,成熟细分市场对深紫外系统的需求也将不断增长,如模拟电路、电源和传感器。预计逻辑相关收入将同比增长超过 20%,存储相关收入将同比增长约 25%。

- **产能规划(暂时):** 目前需求超过公司产能, ASML 及供应商正计划积极增加产能。预计 2030 年产能至少翻一番, **2025 年年产能增加到约 90 套 0.33 孔径 EUV 系统和 600 套 DUV 系统。**

泛林: 短期供应受限影响收入, 需求仍然旺盛

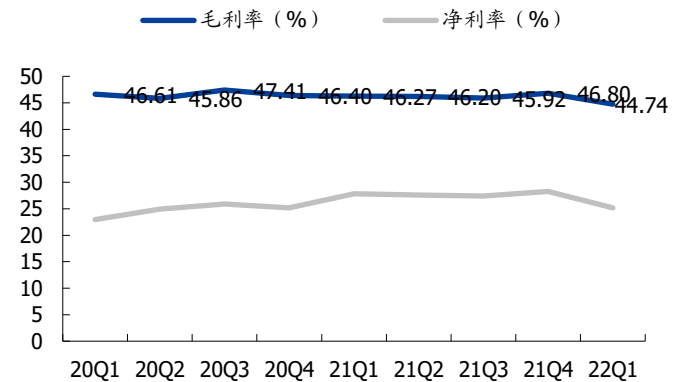
供应严重受限, 业绩处于指引下限。供应链限制对公司的收入和盈利能力产生了负面影响, 此外, 公司还面临与供应相关的通胀压力、运输物流价格上升、原材料成本以及集成电路的成本压力。为更好应对供应链挑战, 公司采取增加资源、与客户合作、新增额外零部件供应商等措施以提高供应链灵活性。公司 22Q1 营收 40.60 亿美元, 同比+5.51%, qoq-3.95%; 毛利率 44.7%, 成本压力较大导致毛利波动。持续的成本和供应限制挑战将继续影响公司对二季度业绩的预测。

图表 7: Lam Research 季度营收及增速



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表 8: Lam Research 季度利润率

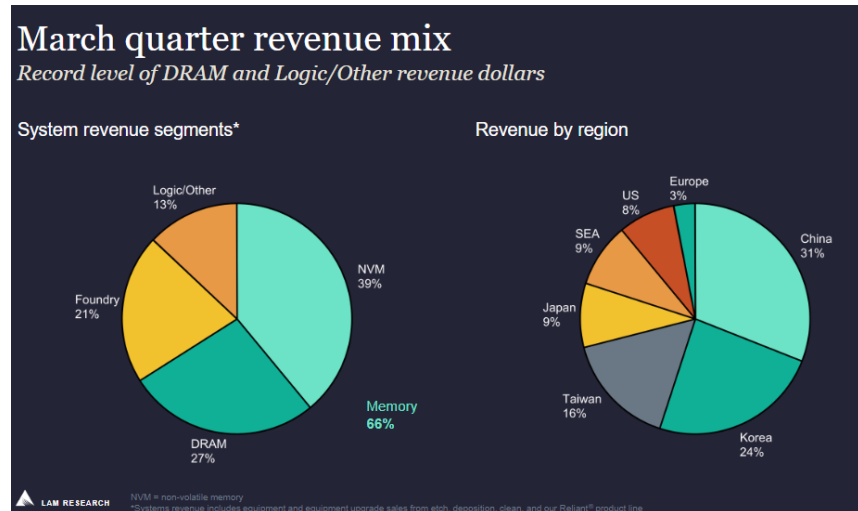


资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

预计 2022 年 WFE 需求将超 1000 亿美元, 任何未满足的设备需求都将递延至明年。即使供应受限, 存储、代工、逻辑需求仍然非常强劲。存储一季度营收环比增长 58%, DRAM 业务为公司带来了创纪录的收入水平; 代工一季度收入环比下降, 与下游客户投资时机有关。随着公司今年在领先和成熟节点设备投资方面的进展, 预计这一领域将出现增长; 逻辑一季度贡献了 13% 的总营收, 创下记录。刻蚀领域发展前景良好, 公司预计 2022 年这一领域将继续增长; CSBG 收入约为 14 亿美元, 受到了持续的供应链约束的负面影响, 环比下降 5%, 但下游需求依然强劲。公司预计 2022 年 WFE 需求将超过 1000 亿美元, 任何未满足的设备需求都将递延至明年。

展望 2022Q2 需求能见度高。尽管客户需求持续强劲, 但基于持续的供应链约束, 公司预计 22Q2 收入 42 亿美元, 上下浮动 3 亿美元。毛利率预计为 44.5%, 上下浮动 1%。公司的指引预期反映了对通货膨胀的成本环境的预期, 以及对供应链执行的持续策略管理的需求。营业利润率预计为 29.5%, 上下浮动 1%。虽然公司面对供应链不断限制产能的挑战, 但需求依然强劲。一季度结束后, 公司二季度的订单积压不断增加, 终端需求的能见度很高。展望 2022 全年, 随着产能的增加, 预计下半年毛利率趋好。

图表 9: Lam Research 2022Q1 营收结构



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

爱德万: 2021 年业绩高增, 积极筹资扩产

年度业绩高增, 订单、销售额、营收及净利润均创历史新高。2021 财年公司收到订单相比上年由 3,306 亿日元增至 7,003 亿日元, 同比增加 111.82%, 营业收入同比 62.2% 增至 1147 亿日元, 净利润同比 25.1% 增至 873 亿日元。其中净利润的增长相对较小, 主要是因为日本税负结转会计准则的调整和上一财年计提递延所得税资产的税收负担降低所致。整体上, 公司受益于半导体需求长期扩张和业绩改善的趋势。订单增长主要由于半导体等材料和零件的短缺, 产品交货时间更长, 公司的相关客户订单提前量增加。21Q4 营业收入和税前收入也创下了披露季度财报以来的历史新高, 主要受益于: 客户提前订购测试设备量增加、设备种类增多, 测试设备业务和系统级测试业务的增长驱动了机电一体化系统和服务支持业务的业绩增长, 同时公司在采购必要零件方面的完善减少了半导体元件和必要零件短缺的影响。

图表 10: 爱德万业绩表现

	FY20		FY21		
	Results	Forecast as of Jan. 2022	Results	vs. FY20	
				(Δ)	(%)
Orders	330.6	650.0	700.3	+369.7	2.1x
Sales	312.8	410.0	416.9	+104.1	+33.3%
Operating Income	70.7	115.0	114.7	+44.0	+62.2%
Operating Margin	22.6%	28.0%	27.5%	+4.9pts	
Income Before Tax	69.6	115.0	116.3	+46.7	+67.1%
Net Income	69.8	86.3	87.3	+17.5	+25.1%
Net Income Margin	22.3%	21.0%	20.9%	-1.4pts	
Backlog	108.8	351.2	394.7	+285.8	3.6x
Exchange Rate	1 US\$	¥106	¥112	¥112	¥6 Depreciation
	1 Euro	¥123	¥131	¥130	¥7 Depreciation
Dividend Per Share	¥118	-	¥120*1	+¥2	
Share Repurchase	13.1	-	70.0	+56.9	
Total Shareholder Return Ratio*2	52%	-	107%	+55pts	

资料来源: 爱德万公司官网, 国盛证券研究所

毛利率改善，增加研发投入并筹备资金，为未来产能和业务扩张奠定基础。2021 财年公司毛利率为 56.6%，较 2020 年的 53.8%略有提升，主要受益于整体销售中高附加值测试设备占有高性能半导体的比例增加，增加了智能手机和数据中心相关设备的高端 SoC 半导体测试设备的销售额，改善产品组合。公司自 21Q2 开始对在美国的产能扩张进行投资，并在第四季度进一步投资。

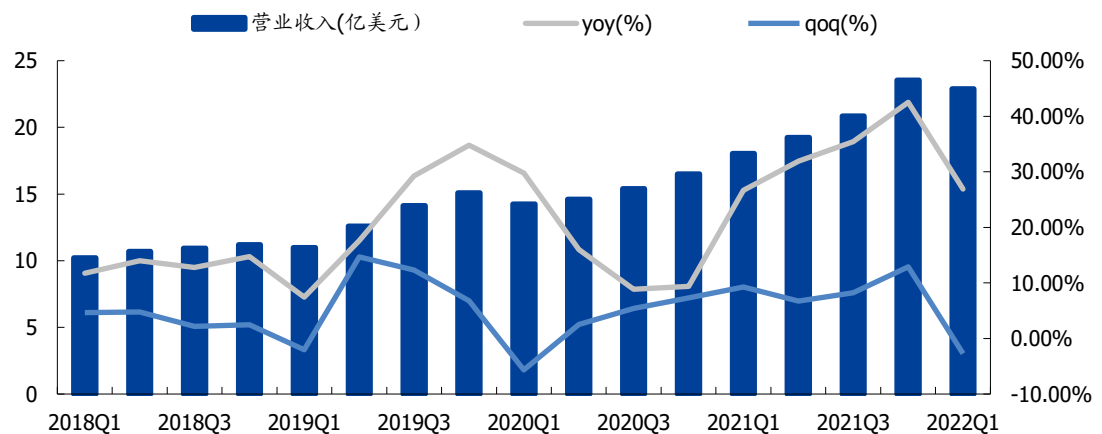
多方需求增加使公司对 2022 财年业绩持乐观态度，需求的增长主要受益于技术的增长。SoC 测试设备的需求主要来自于半导体和相关制造工艺的复杂性增加，内存测试设备的需求侧驱动力主要是小型化、高密度以及更高的速度和带宽等趋势数据中心对 HPC 设备的高需求方面，公司有希望增加 DRAM 测试设备的销售。由于对设备接口产品的持续高需求，公司预计纳米技术产品的销售额也将增加，这与测试设备业务和 EUV 光刻技术的日益普及密切相关。主要的困难仍然来自于采购半导体和其他零件，公司将与正在开发领先半导体技术的客户合作。

KLA: 把握先进封装和汽车电子机遇

公司 22Q3 营收 22.89 亿美元，yoy+26.88%，接近之前的业绩指引上限；净利润 7.76 亿美元，yoy+28.92%，qoq+1.95%。

把握先进封装和汽车电子机遇。公司 22Q1 在汽车应用的晶圆检测收入方面创下有史以来最高客户参与度。利用半导体工艺控制（SPC）和电子、封装、组件（EPC）的组合，公司加强在先进封装和汽车电子领域的开发。公司扩大产品组合，开发一套全面的产品和技术，包括用于先进封装市场的晶圆级封装、最终组装和测试产品，以及一套旨在帮助客户实现其零缺陷目标的检测系统和工艺工具。该产品组合包括零缺陷项目中的持续改进项目（CIP）设计的检查系统，如：在线模具筛选、电源设备可靠性、封装和 PCB 质量。

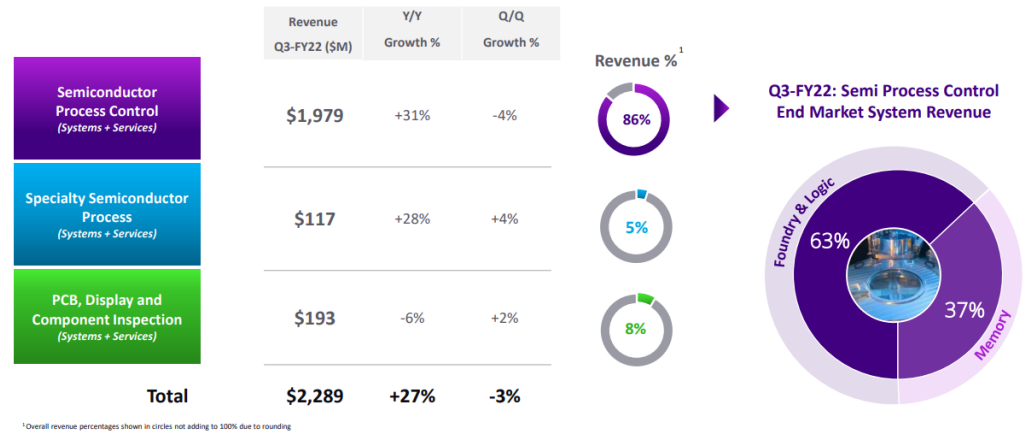
图表 11: KLAC 营收及增速（亿美元，%）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分业务来看，半导体工艺控制及相关服务业务 22Q3 营收达到 19.8 亿美元，yoy+31%，qoq-4%，符合预期，其中 63%营收来自于代工厂和逻辑客户，37%来自于存储客户（26%来自于 DRAM，11%来自于 NAND）；特种半导体工艺业务实现营收 11.7 亿美元，yoy+28%，qoq+4%；PCB、显示器和元件检测业务实现营收 1.93 亿美元，yoy-6%，qoq+2%。

图表 12: KLAC 营收分业务拆分



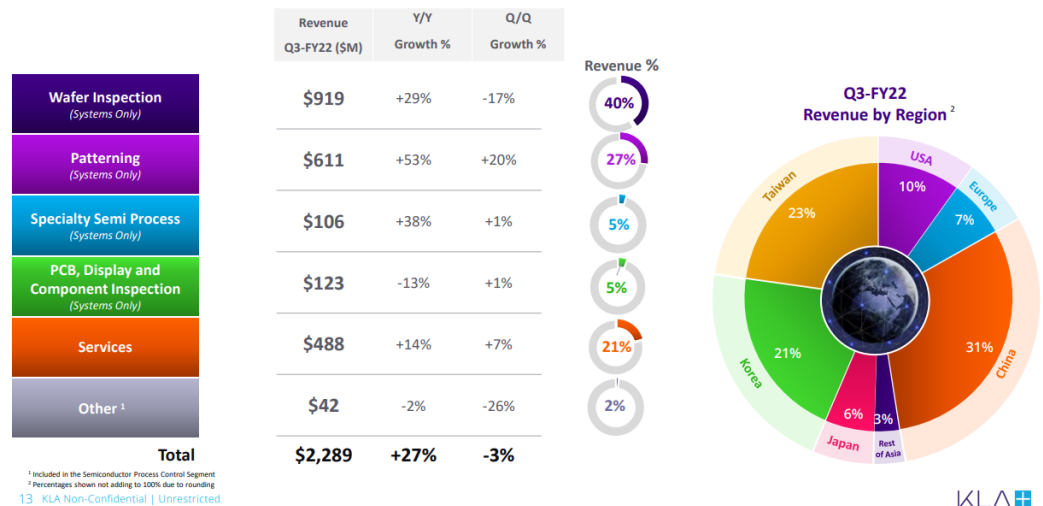
12 KLA Non-Confidential | Unrestricted

KLA

资料来源: KLAC 官网, 国盛证券研究所

分产品来看, 晶圆检测系统实现营收 9.19 亿美元, yoy+29%, qoq-17%, 该部分营收占比 40%; 图案制作 (包括光罩检测) 收入为 6.11 亿美元, yoy+53%, qoq+20%, 营收占比 27%; 特种半导体工艺收入为 1.06 亿美元, yoy+38%, qoq+1%, 营收占比 5%; PCB、显示器和元件检测收入为 1.23 亿美元, yoy-13%, qoq+1%, 营收占比 5%; 服务营收达到 4.88 亿美元, yoy+14%, qoq+7%, 营收占比 21%, 该部分增长超预期主要系长期服务协议的增长、产能利用率的提高以及传统节点服务的拓展等。

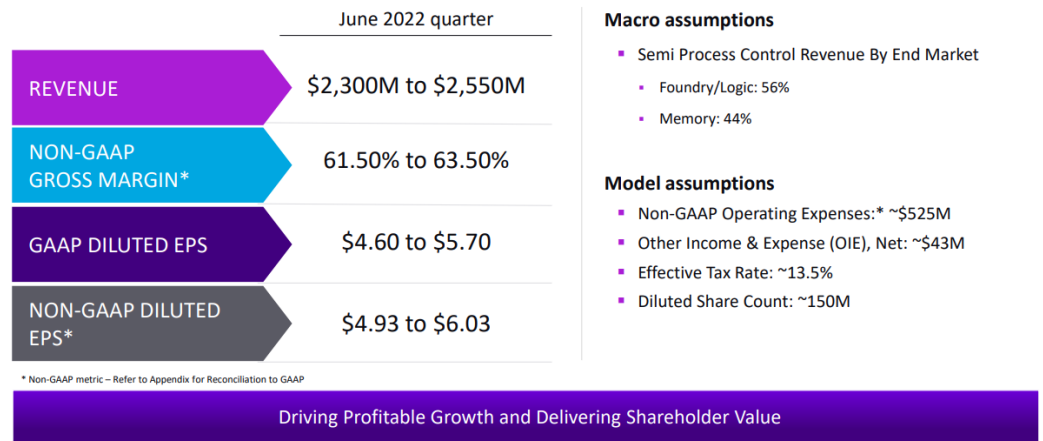
图表 13: KLAC 营收分产品拆分



资料来源: KLAC 官网, 国盛证券研究所

业绩展望: 预计 2022Q2 总收入预计为 24.25 亿美元, 上下浮动 1.25 亿美元; 代工/逻辑预计约占半导体工艺控制系统收入的 56%, 存储预计约占 44%, 在存储中, DRAM 预计约占细分市场的 66%, NAND 预计约占 34%。

图表 14: KLA 对于 2022Q2 业绩预告



18 KLA Non-Confidential | Unrestricted

KLA

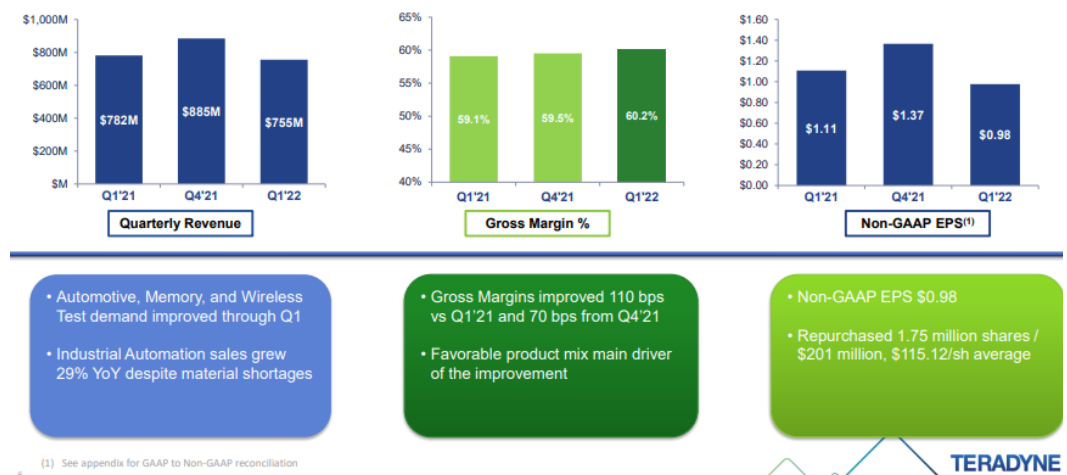
资料来源: KLA 官网, 国盛证券研究所

泰瑞达: 汽车和闪存市场强劲

业绩高于指引中点, 汽车和闪存市场需求强劲。22Q1 营业收入达 7.55 亿美元, yoy -3.36%, qoq -14.65%。22Q1 毛利率为 60.2%, 同比增长 1.10 pct, 环比增长 0.70 pct。营收中工业自动化收入同比提升 29%。

公司表示目前不断增长的汽车设备复杂性、ADAS 相关器件和电动汽车设备是 SoC 测试的长期驱动力, 未来 SoC 测试需求主要是在汽车终端市场, 预计 2022 年高端市场总量将达到 40~50 亿美元。存储器市场将维持稳定, 其中 NAND 需求将增强, DRAM 需求将持续减弱。

图表 15: 泰瑞达 2022Q1 收入情况

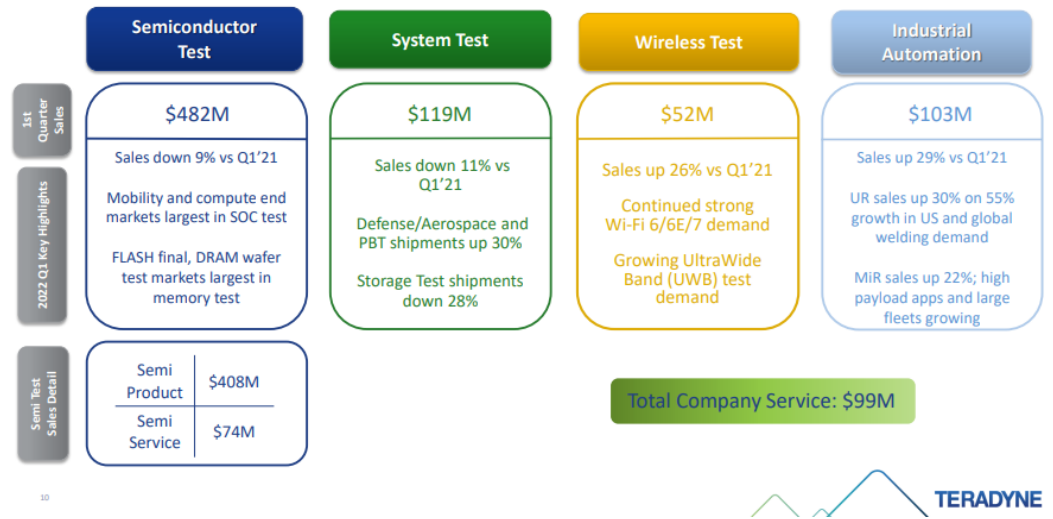


资料来源: 泰瑞达官网, 国盛证券研究所

- 半导体测试业务方面, 22Q1 销售收入达到 4.82 亿美元, 同比下降 9%, 其中 SoC 收入为 3.87 亿美元, 存储收入为 0.96 亿美元, DRAM 市场的下降被闪存市场的新增需求所抵消。
- 系统测试业务方面, 22Q1 销售收入达到 1.19 亿美元, 同比下降 11%。其中国防、

- 航空、汽车电路板测试领域的出货量增长超 30%。
- **无线测试业务方面**，22Q1 销售收入达到 0.52 亿美元，同比增长 26%。由于 Wi-Fi6/6E/7、UWB 等产品的高需求，无线测试业务实现高速增长。
 - **工业自动化业务方面**，22Q1 销售收入达到 1.03 亿美元，同比增长 29%。UR 销售收入同比增长 30%，其中美国地区收入增长 55%，需求尤为强劲；MiR 销售收入同比增长 22%。

图表 16: 泰瑞达 2022Q1 业绩分业务拆分



资料来源: 泰瑞达官网, 国盛证券研究所

东京电子: 营收高增, 半导体市场热度不减

营收大幅提升, 半导体市场热度不减。公司 FY22 总营收为 2 万亿日元, yoy+ 43.2%, 主要得益于全球经济的逐步复苏、碳中和的逐步推广以及通信技术的不断发展带来的半导体需求提升; 其中日本国内营收为 2303.7 亿日元, yoy+16.6%, 占比 11.5%; 海外营收为 1.77 万亿日元, yoy+47.6%, 占比 88.5%。归母净利 4370.8 亿日元, yoy+79.9%。毛利率达 45.5%, yoy+5.1pt。

图表 17: 东京电子业绩情况

Financial Summary				(Billion yen)
	FY2021	FY2022	YoY Change*	(Reference) FY2022 estimates announced on Feb. 10, 2022
Net sales	1,399.1	2,003.8	+43.2%	1,950.0
SPE	1,315.2	1,943.8	+47.8%	1,890.0
FPD	83.7	59.8	-28.6%	60.0
Gross profit	564.9	911.8	+61.4%	884.0
Gross profit margin	40.4%	45.5%	+5.1pts	45.3%
SG&A expenses	244.2	312.5	+28.0%	314.0
Operating income	320.6	599.2	+86.9%	570.0
Operating margin	22.9%	29.9%	+7.0pts	29.2%
Income before income taxes	317.0	596.6	+88.2%	568.0
Net income attributable to owners of parent	242.9	437.0	+79.9%	416.0
EPS (Yen)	1,562.20	2,807.84	+79.7%	2,672.51
R&D expenses	136.6	158.2	+15.8%	165.0
Capital expenditures	53.8	57.2	+6.3%	64.0
Depreciation and amortization	33.8	36.7	+8.5%	43.0

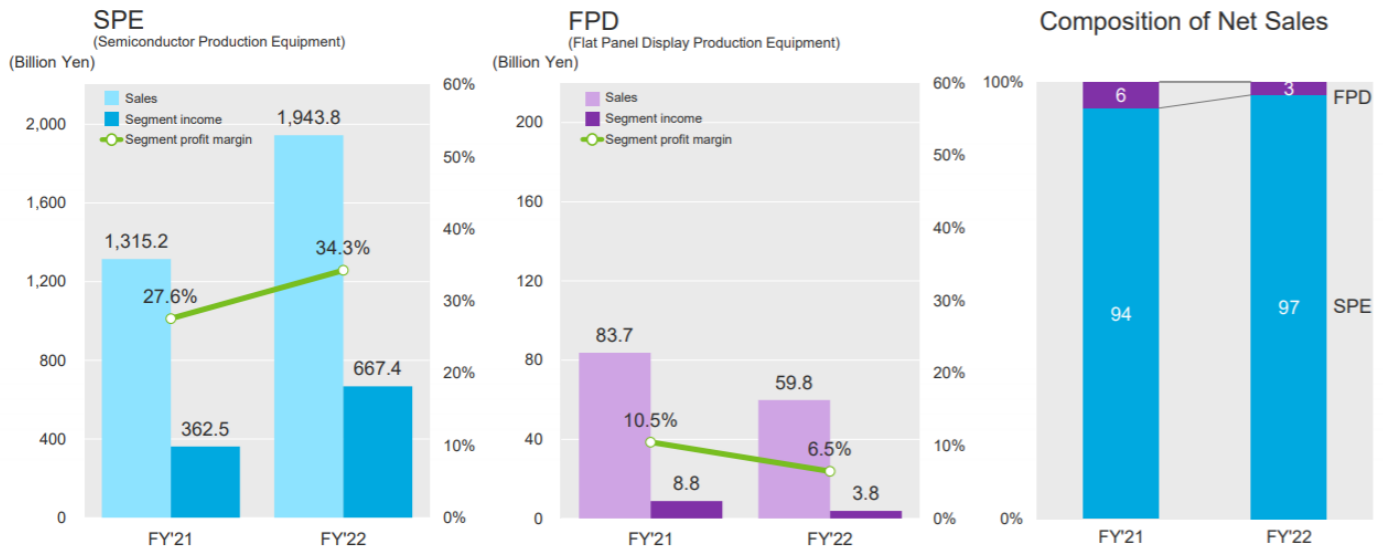
资料来源: 东京电子官网, 国盛证券研究所

分业务看：

SPE 半导体生产设备：在社会数字化的推动下，从尖端的半导体到成熟的几代半导体需求强烈，资本方对 DRAM 和 NAND 闪存的投资也继续保持在高水平。FY22 SPE 部门对外营收为 1.94 万亿日元，yoy+47.8%，占比 97%。

FPD 平板显示器生产设备：随着电视用大尺寸液晶面板的资本投资已基本走到尽头，FPD TFT 阵列的整体制造设备市场开拓已经放缓。同时，中小型 OLED 面板的资本投资仍在继续，终端产品中安装的显示器正在从 LCD 面板转换为 OLED 面板。FY22 前三季度该部门的营收为 598.3 亿日元，同比减少 28.6%，占比 3%。

图表 18: 东京电子分业务情况



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

2023 展望：公司预计 FY2023 营收 2.35 万亿日元，yoy+17.3%，其中 SPE 部门营收 2.29 万亿日元，yoy+18.1%；FPD 部门营收 550 亿日元，yoy-8.1%；归母净利 5230 亿日元，yoy+19.7%。研发费用预计 1900 亿日元，yoy+20.1%，资本开支 750 亿日元，yoy+31.1%。公司 FY2023 研发投入及资本开支规划较往年有大幅提升。

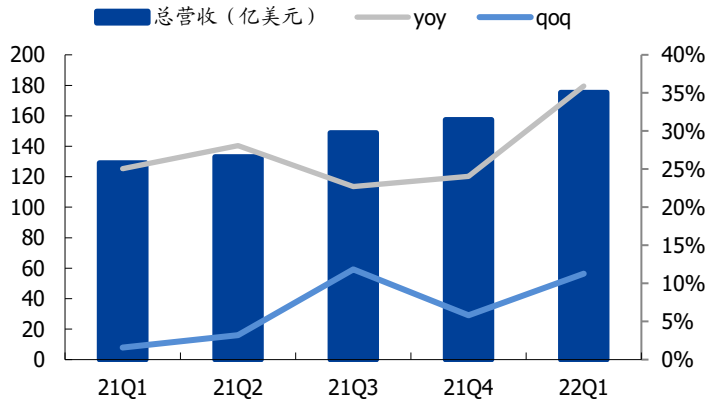
三、中游制造：高景气贯穿 2022，盈利中枢稳中有升

代工厂 Q2 毛利率指引中枢稳中有升，全年资本开支不变。代工 Q1 表现强劲，主要代工厂营收大多增长 30~50%；中芯 yoy+67%，华虹+95%，增速尤为突出。大多数代工厂 Q2 毛利率指引中枢较 21Q1 毛利率皆有 1pt 以上提升。持续受益于产品组合优化，ASP 提升，及旺盛需求。台积电预计 2022 营收增速可能达到或略超原先 2022 全年指引（中位到高位 20% 区间）上限；预计 Q2HPC、汽车高增；手机由于季节性仍较弱。联电预计 2022Q2 晶圆出货量将增加 4%-5%，以美元计价的 ASP 上升 3%-4%。华虹认为下游客户库存仍处健康水位；随特色工艺持续进步，对价格充满信心。台积电，中芯，华虹全年资本开支不变，联电上调 2022 资本开支计划至 36 亿美元（21Q4 法说会口径为 30 亿美元）。

台积电：产能紧张贯穿 2022，全年资本开支计划不变

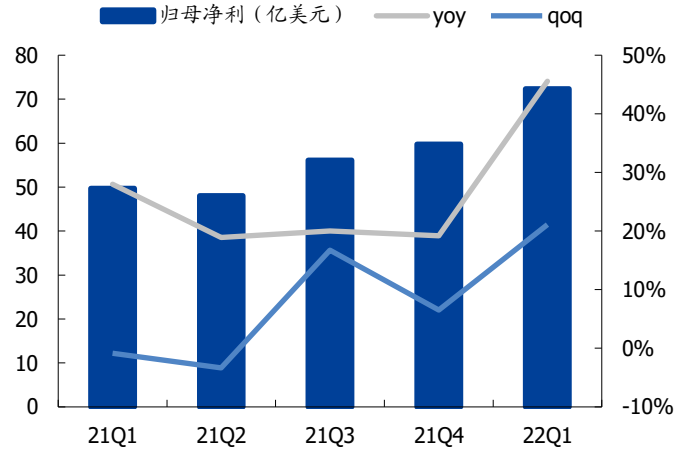
营收突破指引上限，下游应用需求强劲。公司 2022Q1 营收 175.7 亿美元，yoy+36.0%，qoq+11.6%，超 166-172 亿美元指引上限；以新台币记 4,910.8 亿元，同比增长 35.5%，环比增长 12.1%；归母净利润 72.52 亿美元，以新台币记 2,027.3 亿元，同比增长 45.1%，环比增长 22.0%；业绩高增主要系先进制程需求强劲；各应用领域全面增长，高性能计算，汽车增速尤其突出。

图表 19: 台积电营收及其增速



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

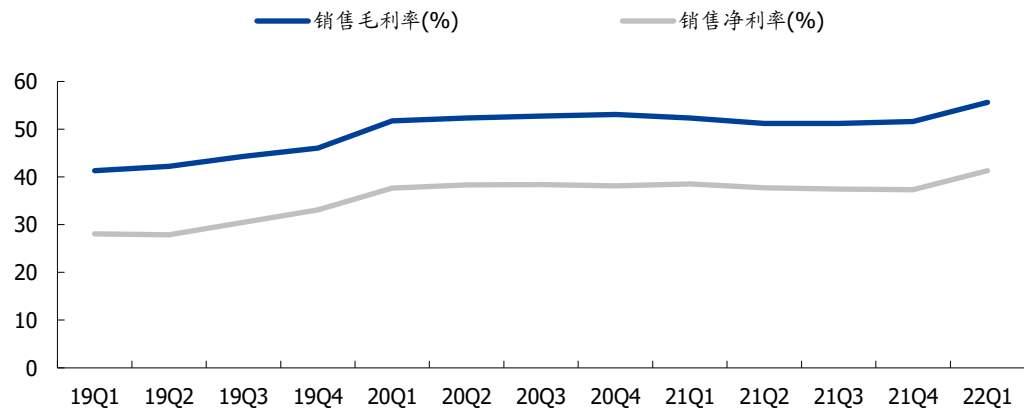
图表 20: 台积电归母净利润及其增速



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

公司 2022Q1 毛利率 55.6%，同比上升 3.2pt，环比上升 2.9pt，超出 55.0% 的毛利率指引上限 0.6%。毛利率超指引上限，主要系从手机到汽车相关等更好需求。

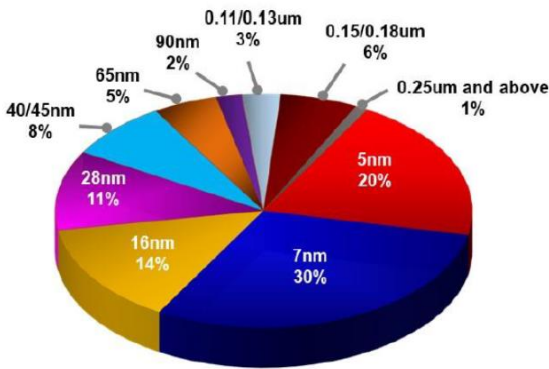
图表 21: 台积电利润率



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

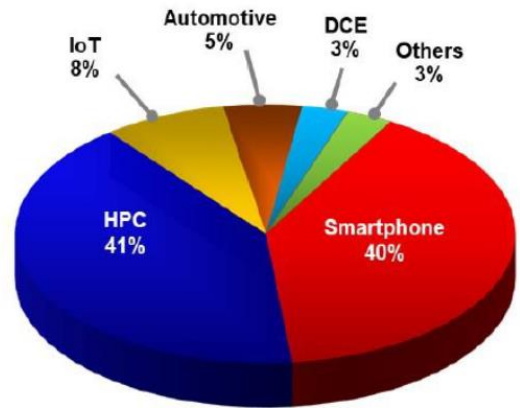
(1) 按节点: 各节点营收占比, 5nm 20%, 7nm 30%, 16nm 14%, 28nm 11%。先进制程, 即 7nm 及以下 (7,5nm) 合计占比 50%+。**(2) 按领域:** HPC 营收 qoq+26%, 占比 41%; 汽车营收 qoq+26%, 占比 5%; 智能手机营收 qoq+1%, 占比 40%; 物联网 qoq+5%, 占比 8%; 通信设备 qoq+8%, 占比 3%

图表 22: 台积电 22Q1 营收结构 (按制程)



资料来源: 台积电, 国盛证券研究所

图表 23: 台积电 22Q1 营收结构 (按应用领域)

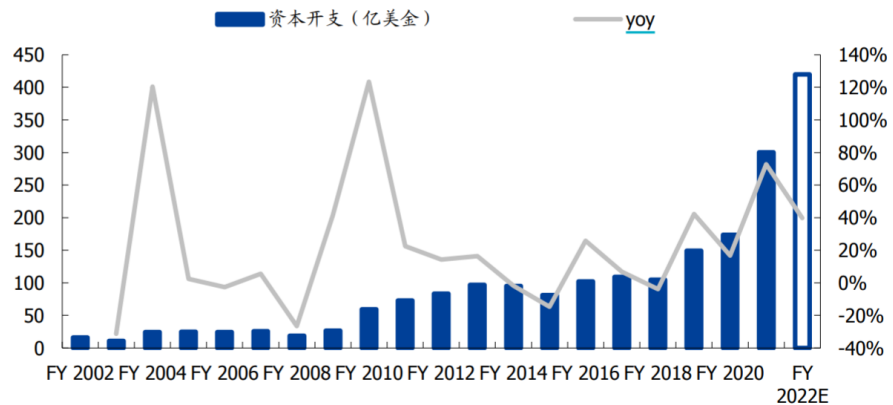


资料来源: 台积电, 国盛证券研究所

指引: Q2 毛利率持续环比增加 140bp 至 57% (指引中值)。2022 营收增速可能达到或略超原先 2022 全年指引 (中位到高位 20%) 上限。公司认为长期利润率可实现 53% 及以上。Q2 预期 HPC、汽车高增; 手机由于季节性较弱。

公司展望产能紧张将贯穿 2022, 全年资本开支计划不变。公司预期客户存货将长期维系历史高水平; 5G, HPC 等领域需求强劲; 硅含量提升, 包括 HPC, 汽车, 手机, IOT 等领域。今年资本支出维持 2022 年 1 月法说会指引, 规模 400 亿美元至 440 亿美元。

图表 24: 台积电资本开支情况 (2022 年取指引中值)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

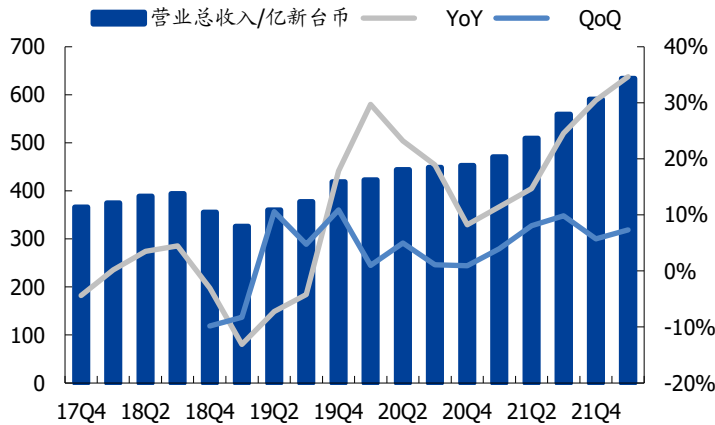
先进制程需求强劲, 技术攻坚持续。N5&N7: 展望 2022 N5+N7 占比超过 50%。N3: FINFET 结构, 成熟度、性能、成本最佳; 预计 2022 H2 量产, 2023 有营收贡献。HPC、手机皆驱动高需求, 持续看到客户高参与度, N3 预计需 7~8 季度达公司整体利润率。N3E: 客户参与度也很高, 将较 N3 晚一年量产, 由于进展良好可能提前。N2: 在进程中, 预计 2024 试产, 2025 量产。

联电: 季度业绩创新高, 上调全年资本支出预算

季度业绩表现创历史新高, Q2 毛利率指引再提高。联电 2022Q1 营收 634.23 亿新台币, 同比增长 34.66%, 环比增长 7.32%。单季归母净利为 198.08 亿元新台币, 同比增长

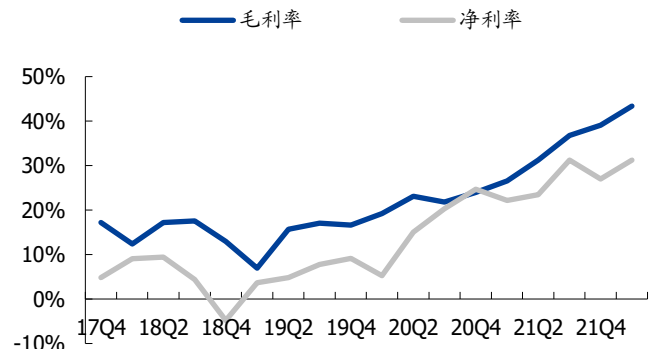
98.95%，环比增长 24.19%。2022Q1 公司毛利率 43.37%，净利率 31.23%，毛利率持续上涨趋势不改。公司预期 22Q2 毛利率为 45%，毛利率指引再次上调。

图表 25: 联电季度营收及其增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 26: 联电季度利润率

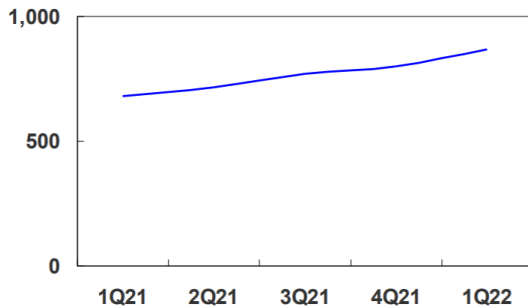


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

产能利用率持续满载，受益于下游强劲需求驱动。2022Q1 晶圆出货量（等效 8 寸）为 251.3 万片，产能利用率连续第五个季度满载，主要系汽车、工业服务器和云的强劲需求抵消了智能手机和个人电脑市场的疲软。为应对 22nm 和 28nm 的需求增长，公司扩产 FAB 12 A 项目，并宣布在新加坡建设新晶圆厂。

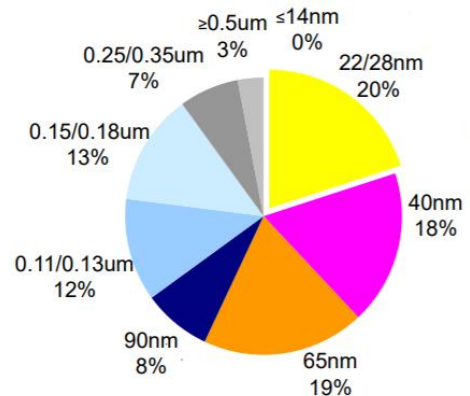
长期业务能见度高，绑定客户减少业绩波动风险。公司在 8 英寸和 12 英寸方面的定制化和高度差异化的解决方案最大限度地减少了市场季节性波动中的风险敞口。此外，长期协议提高业务能见度，客户粘性强，公司得以在行业低迷期间保持弹性。

图表 27: 联电 ASP (等效 8 寸片, USD)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 28: 联电营收结构 (22Q1, 按制程)



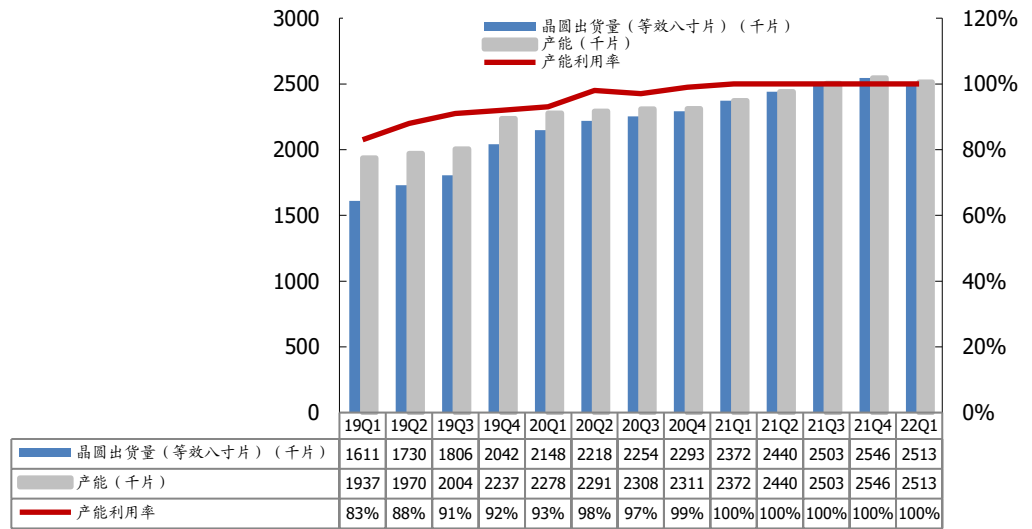
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

合作日本电装生产 IGBT，催化汽车业务快速成长。根据公司最新公告，DENSO 将提供其 IGBT 元件技术，USJC 则提供 12 寸晶圆厂制造能力，预计在 2023 年上半年可实现 12 寸 IGBT 的量产。公司目前汽车和工业业务贡献的营收比重不足 12%，未来汽车业务有快速成长空间。

ASP 持续上行，上调全年资本开支预算：预计 2022Q2 晶圆出货量将增加 4%-5%，以美元计价的 ASP 上升 3%-4%，毛利率约为 45%。产能利用率将保持 100%+；展望 2022 全年，公司对晶圆需求仍然乐观，全年资本支出预算由 30 亿美元增至 36 亿美元，其中

12英寸占90%，8英寸占10%。

图表 29: 联电产能及利用率情况

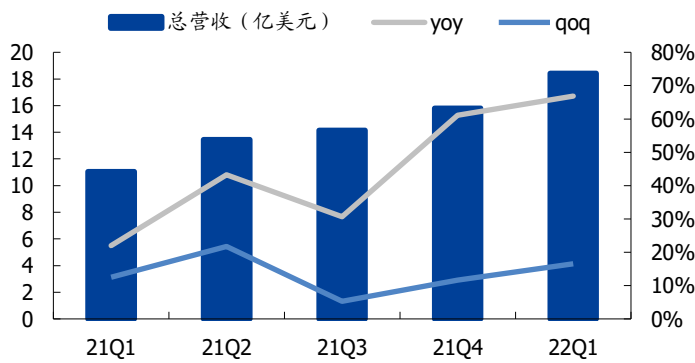


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

中芯国际: ASP 上行, 盈利能力持续强化

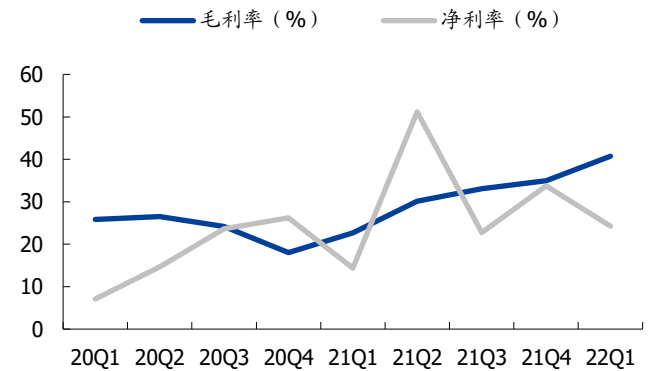
营收环比增速接近指引上限, 毛利率超预期。2022Q1 营收 18.42 亿美元, 环比+16.6%, 同比+66.9%。毛利率 40.7% (原指引 36~38%), 环比+5.7pct, 同比+18.0pct。毛利率超指引, 主要系 1) 由于疫情原因, 公司将原定的部分工厂岁修延后; 2) 疫情对天津、深圳工厂的影响低于预期。

图表 30: 中芯国际季度营收及其增速



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

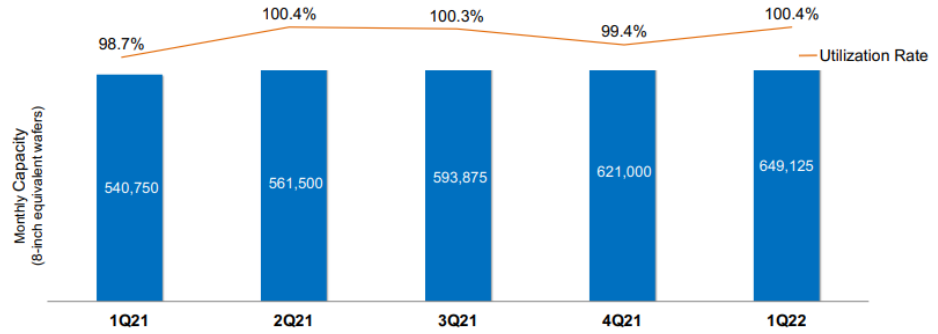
图表 31: 中芯国际季度利润率



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

产能满载, ASP 持续上行。公司 2022Q1 单季度产能利用率为 100.4%, 公司 2022Q1 晶圆出货量 184 万片(等效 8 寸片), 环比+6.78%, 同比+18.04%。综合 ASP 环比+13%, 出货量环比+7%。

图表 32: 中芯国际产能 (片)、利用率及晶圆出货量 (片)



	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Wafer Shipments	1,558,893	1,745,194	1,719,743	1,723,360	1,840,189

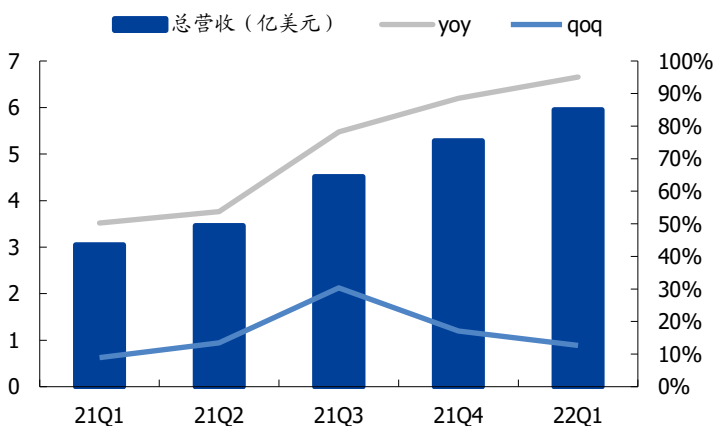
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

全年资本开支计划不变, 毛利率指引中枢稳中有升。公司预计 22Q2 营收环比将增长 1%-3%, 毛利率 37%-39% 的范围内。2022 年第一季度资本开支约人民币 55 亿元。2022 年计划的资本开支保持为人民币 320.5 亿元, 主要用于推进老厂扩建及三个新厂项目。公司 2022Q1 资本开支为 869 百万美元, yoy+62.7%, 增长明显。Q1 新增 2.8w 等效 8 寸片产能, 预期到今年产能新增量将超过去年。

华虹半导体: 单季营收创新高, 无锡扩产加速

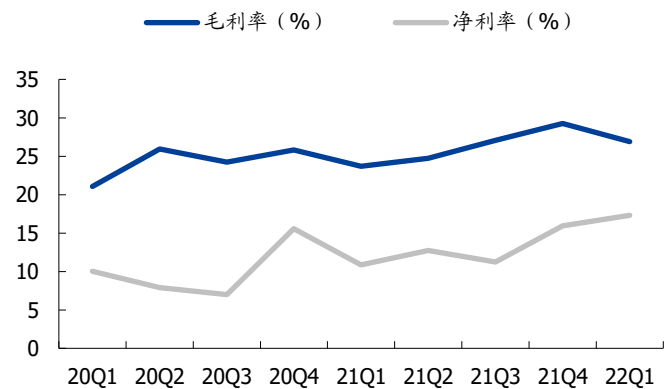
单季营收再创新高, 毛利率同比上升。2022Q1 公司营收 5.95 亿美元 (超过指引 5.60 亿美元, 连续七季度创新高), 同比+95.1%, 环比+12.6%; 归母净利 1.03 亿美元, 同比+211.4%, 环比-22.9%。22Q1 毛利率 26.9%, 同比+3.2pt, 环比-5.6pt; 主要得益于平均销售价格上涨, 部分被折旧成本上升所抵消, 环比略有下降主要由于一项政府补助的审计调整, 奖金和折旧成本上升, 部分被平均销售价格上涨所抵消。

图表 33: 华虹半导体季度营收及其增速



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表 34: 华虹半导体季度利润率

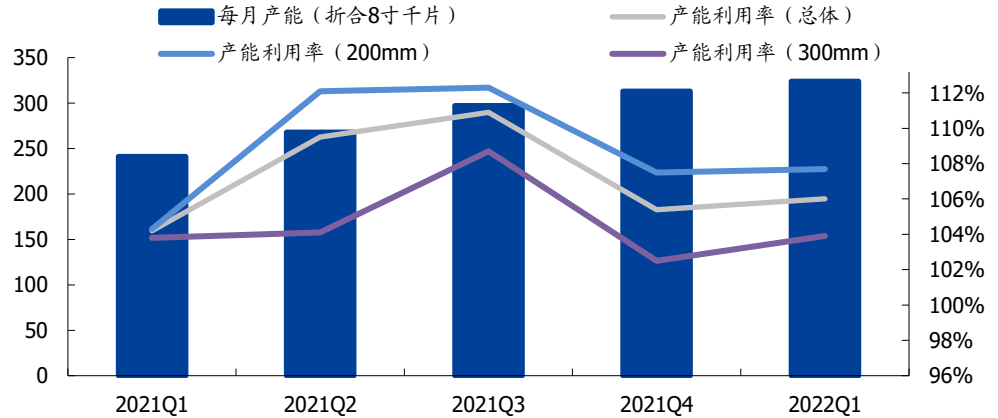


资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

华虹无锡加速扩产, 营收增长亮眼。22Q1 无锡交付晶圆 486 千片 (折合 8 寸), 同比增长 279.7%, 环比提升 20%; 实现营收 2.62 亿美元, 同比增长 379.5%, 环比增长 27.4%, 经营性开支达到 3468 万美元, 同比增长 28.6%; EBITDA 高速增长, 达到 8843 万美元, 同比增长 812.7%, 环比增长 13%。

22Q1 产能持续满载，12 寸产能逐季扩充。2022Q1 公司月产能达到 324 千片，产能利用率为 106.0%，其中 8 寸线（200mm）产能利用率达到 107.7%，12 寸线（300mm）产能利用率达到 103.9%。8 寸产能持续保持满载状态，12 寸产能逐季扩充至 65 千片，同比提升 37 千片。

图表 35: 华虹半导体产能及利用率



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

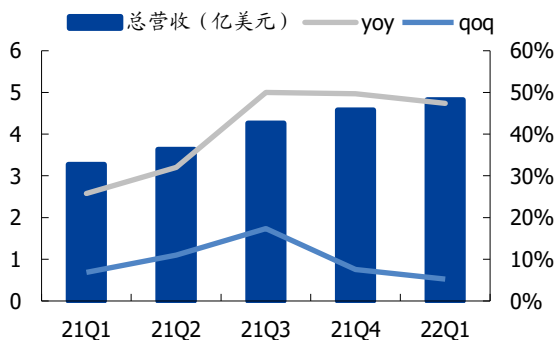
资本开支情况: 22Q1 合计资本支出 1.24 亿美元。其中, 华虹无锡资本支出 1.08 亿美元, 华虹 8 寸资本支出 1655 万美元。全年资本开支计划不变, 全年 12 寸, 原计划投入 1.2b\$ 从 65K 扩产到 95K, 加上有些其他投入, 预计 12 寸将总共花 1.4b\$; 8 寸会有些升级, 提高效率, 大概花 180m\$; 公司总共会花 1.5b\$ 左右。12 寸预计今年年底或明年初期到 95K, 然后开始二期建设。

未来展望: 预计 2022Q2 营收约 6.15 亿美元左右, 毛利率约 28%~29%。

世界先进: 电源管理需求旺盛, 扩产关注更先进制程

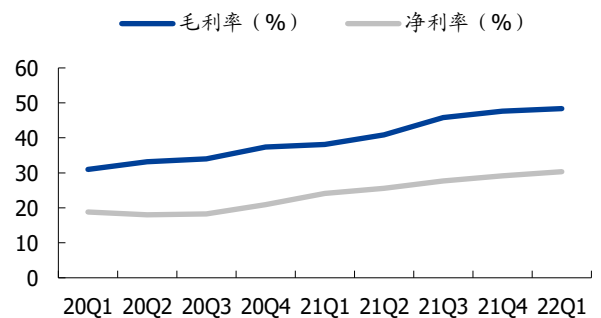
受客户晶圆需求增加影响, 公司扩产增量, 一季度业绩表现良好。22Q1 营收为新台币 134.92 亿元, yoy+47.0%, qoq+5.9%; 净利为新台币 40.92 亿元, yoy+84.8%, qoq+10.1%。营收及净利高速增长主要系晶圆出货量增加以及 ASP 的提升。2022Q1 出货 757 千片, 环比增加约 1%, 同比增加约 10%。毛利率为 48.4%, yoy+10.3pt, qoq+0.8 pt, 毛利率大幅提升主要系较有利的产品组合和提升了的售价驱动, 部分被较高的制造成本所抵消。

图表 36: 世界先进季度营收及其增速



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

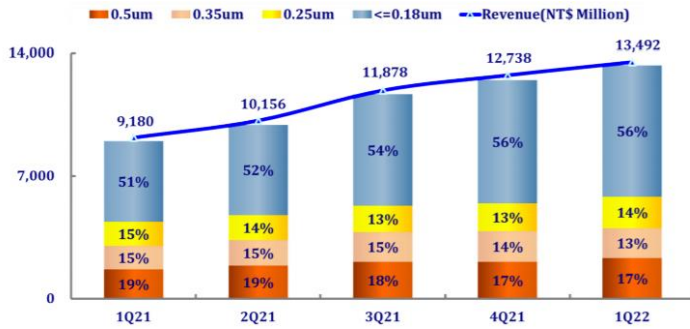
图表 37: 世界先进季度利润率



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

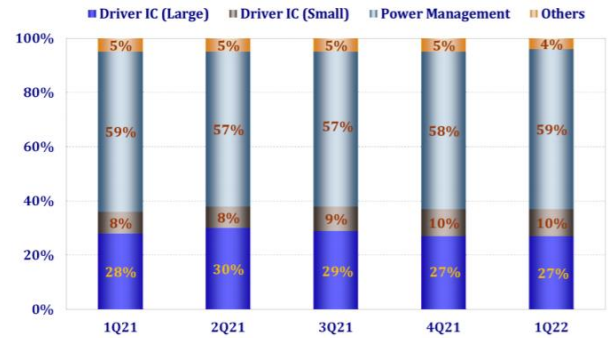
各制程营收稳健或略增，**0.25 μm** 占比提升受益于电源管理需求旺盛。营收分制程来看，**0.18 μm** 以下占比 56%，环比持平；**0.25 μm** 占比 14%，qoq+1pt；**0.35 μm** 占比 13%，qoq-1%；**0.5 μm** 占比 17%，环比持平。0.25 μm 营收占比提升主要原因系电源管理芯片需求不断增长。营收分平台来看，驱动芯片(大)、驱动芯片(小)分别占比 27%、10%，环比均持平；电源管理芯片占比 59%，qoq+1pt；其他业务占比 4%，qoq-1pt。电源管理芯片营收占比提升主要系 DC-DC 转换器和控制器的持续强劲需求。

图表 38: 世界先进营收结构 (按制程)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表 39: 世界先进营收结构 (按平台)



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

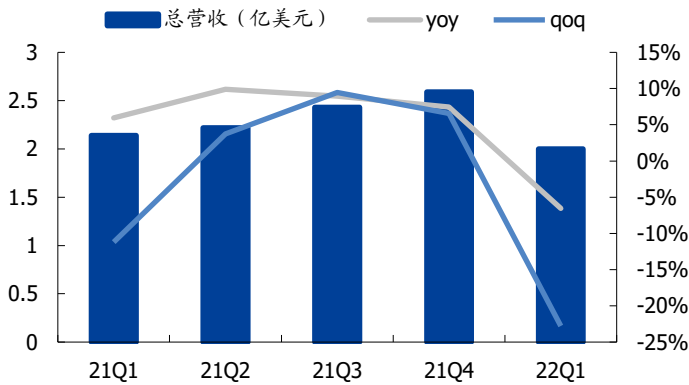
晶圆代工需求仍持续增加，公司 Q2 展望良好，当前订单景气依然强劲。由于客户在本季对公司的晶圆代工需求仍然持续增长，公司 Q2 营收指引新台币 152 亿到 156 亿元之间，毛利率指引 48.5%~50.5%。订单能见度：由于客户对于公司仍维持强劲的晶圆代工需求，在能见度没有改变的状况之下，我们预期到 22Q3 均能维持相当高的产能利用率。

扩产着重更先进制程。公司预估 2022 年资本支出金额将约为新台币 240 亿元：其中 75% 将用于并购以及翻修晶圆五厂厂房、厂务设施以及产能建制的费用；20% 将用于晶圆三厂的持续产能扩充，余下 5% 将用作其他各厂区的例行维修。2022 年产能将持续增加，尤其细线宽。预计 2022 全年产能约为 314.8 万 8 寸片，yoy+9%。由于 22Q2 工作天数比 Q1 长，并且晶圆三厂的第二个 8k 扩充产能也已经到位，因此 22Q2 预计产能约 26.3 万片 8 寸晶圆，环比递增约 7%。展望未来，0.18 μm 及以下产品营收比重将会持续增加；小面板驱动 IC 营收比重在 Q2 会有所提升。

稳懋：中国智能型手机库存调整，公司营收自高点回落

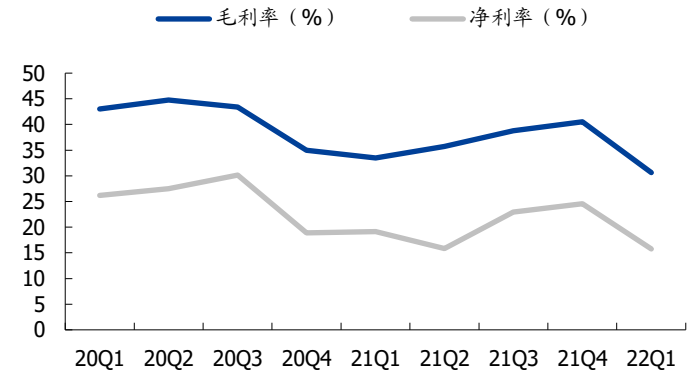
智能手机产业库存调整，公司业绩有所回落。22Q1 季度营收 55.97 亿元新台币，yoy-6.54%，qoq-22.78%；营业净利 9.16 亿元新台币，yoy-23%，qoq-54%。公司营业毛利率下降至 30.6%；营业净利率下降至 16.4%。主要系在面临传统淡季及智能型手机产业库存调整的逆风下、产能利用率从上个季度 100% 降至 70% 的影响所致。

图表 40: 稳懋季度营收及其增速



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

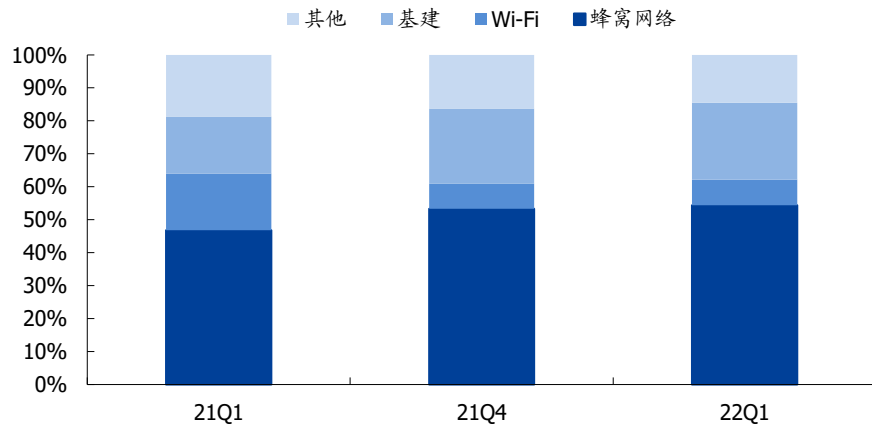
图表 41: 稳懋季度利润率



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

分业务看, 营收在各应用领域占比与上季度保持相同。3D 感测需求逐渐进入淡季, 季减最为明显; 蜂窝网络 PA 以及 Wi-Fi PA 业务都受到终端库存过高的影响, 营收自高点滑落; 基础建设及卫星相关下滑幅度不若手机相关应用明显。

图表 42: 稳懋营收结构 (按应用领域)



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

业绩展望: 公司预计 22Q2 营收环比下降高个位数百分比; 22Q2 毛利率约落在高百分之二十位数~低百分之三十位数的区间水平。公司对于产业中长期的成长动能看法不变, 尤其是 5G 在智能型手机的持续渗透及 5G 基础建设含低轨卫星的发展, Wi-Fi 6/6E 到 Wi-Fi7 的演进, 以及日益吃重的光通讯、光感测业务等的长期需求之下, 公司南科路竹厂建厂工程预计 2~3 年后加入量产进度不变, 至于短期去瓶颈化的产能扩充则采动态调整因应产业变动。

四、汽车：景气远超预期，供不应求或将延续至 2023

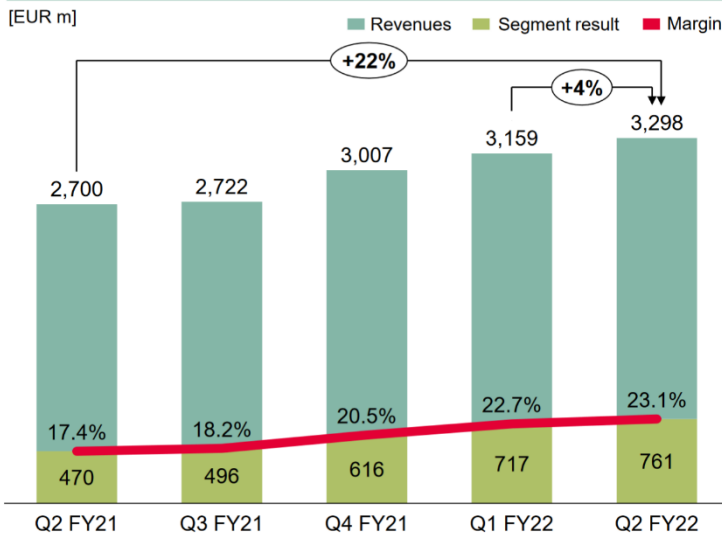
我们梳理全球前五大汽车芯片厂，景气远超预期，供不应求或将延续至 2023。(1) 英飞凌 FY22Q2 订单积压量进一步增至 370 亿欧元，环比+19%；其中 75%集中于未来 12 个月，超 50%来自汽车；不排除重新定价积压订单。英飞凌上修 2022 全年营收指引至 135 亿欧元，上修分部利润率至超过 22%。(2) 安森美据当前市场趋势、预定和积压水平，预计需求远超供给将延续至 2023 大部分时间，客户甚至有意愿签署 2024~2025 LTA。(3) 意法半导体：积压订单远超产能 30~40%，且已基本完全覆盖明年计划产能。(4) 恩智浦：展望汽车业务未来三年 cagr 9~14%。(5) 瑞萨：预计下游汽车一级客户库存水平在 1~2 月内，汽车领域仍看到订单强劲。

英飞凌：供不应求，产能利用率维持高位

供应链压力下需求强劲，收入利润双双亮眼高增。公司实现营收 32.98 亿欧元，yoy+22%，qoq+4%；毛利率达到 42.9%，yoy+1.4pt，qoq+6.9pt，营业利润率为 23.1%，yoy+5.7pt，qoq+0.4pt。营收及利润率表现均超上期指引（上期营收指引 32 亿欧元，营业利润率指引为 22%），主要系强劲的市场需求、更佳的产品组合、有利的价格环境及美元走强等因素驱动。全球不确定性，特别是乌克兰战争和新冠疫情给公司供应链带来压力，但是对公司产品和解决方案的需求继续远超供应。

图表 43：英飞凌 FY22Q2 收入利润双双亮眼高增

Revenues and segment result

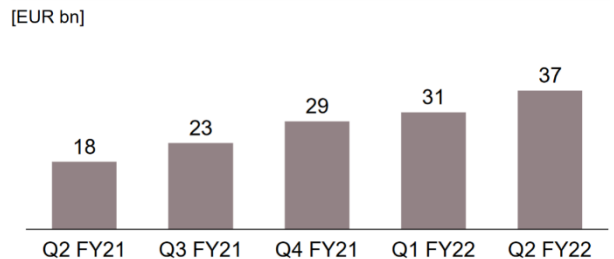


USD exchange rate

Average exchange rate

	Q2 FY21	Q1 FY22	Q2 FY22
Ø USD/EUR	1.21	1.14	1.12

Order backlog¹



资料来源：英飞凌公司官网，国盛证券研究所

ATV、IPC、CSS 部门的收入持续增长，汽车领域需求依然旺盛。FY22Q2 公司 ATV 部门实现营收 14.91 亿欧元，qoq+7%，下游汽车领域需求依然强劲，OEM 和 Tier 1 厂商仍在增加库存；IPC 部门实现营收 4.3 亿欧元，qoq+13%，超出指引，主要系公司进一步拓展家电等下游成熟市场；CSS 部门实现营收 4.48 亿欧元，qoq+5%；PSS 部门实现营收 9.25 亿欧元，qoq-3%，主要系中国疫情影响。

展望: **FY22Q3**:预计实现收入 **34** 亿欧元, 总体毛利率约为 **21%**。FY22 全年: 预计实现收入 **135** 亿欧元 (± **5** 亿欧元), 总体毛利率将达到 **22%**以上。其中, **ATV** 和 **CSS** 部门收入预计增长超平均水平。

图表 44: 英飞凌业绩展望

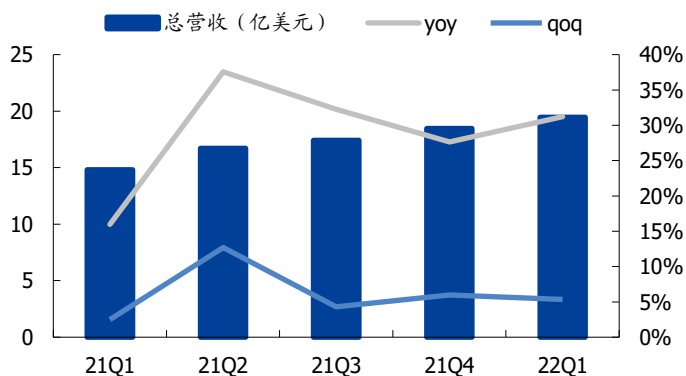
	Outlook Q3 FY22 ¹	Outlook FY22 ¹
Revenue	~ €3.4bn	€13.5bn +/- €500m
Segment Result Margin	~ 21%	At the mid-point of the revenue guidance: > 22%
Investments in FY22		~ €2.4bn
D&A in FY22		€1.6bn - €1.7bn ²
Free Cash Flow in FY22		~ €1.1bn

资料来源: 英飞凌公司官网, 国盛证券研究所

安森美: 汽车电气化智能化需求强劲, 远期展望增速远超行业

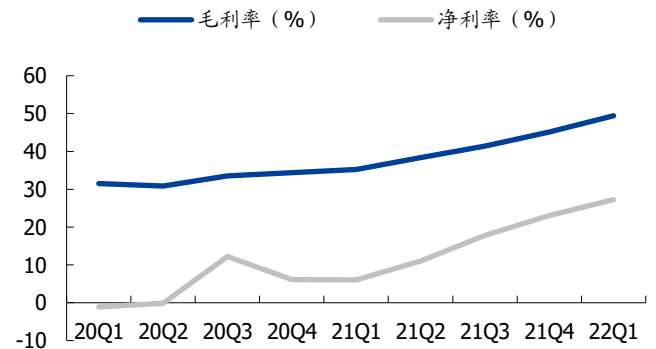
营收&净利连续四季度创新高, 受益于汽车及工业领域强劲需求。公司 2022Q1 营业收入 19.45 亿美元, yoy+31.27%, qoq+5.36%; 营业利润 6.47 亿美元, yoy+414.06%, qoq+34.75%; 净利润 5.31 亿美元, yoy+488.04%, qoq+24.53%。得益于当前汽车电气化及 ADAS、汽车和工业终端市场的智能电源和传感解决方案的稳定表现, 公司收入持续强劲增长。公司 22Q1 毛利率 49.4%, yoy+14.2pt, 不断向上突破; 净利率达到 27.30%, yoy+21.21pct, 利润率连续四个财季大幅提升, 再创历史新高。

图表 45: 安森美营收及其增速



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表 46: 安森美季度利润率

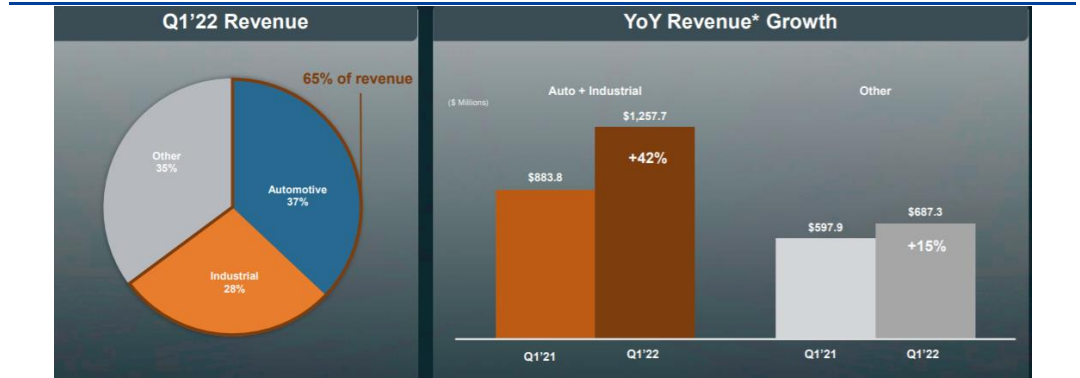


资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

分业务看, 公司各项业务均实现稳步增长。公司 2022 财年 Q1 PSG(动力解决方案组)稳步增长, 连续七个财季实现正增长, 创历史新高, 营收录得 9.87 亿美元, yoy+32.09%, qoq+3.49%; ASG(应用产品组)营收录得 6.89 亿美元, yoy+29.7%, qoq+6.49%; ISG(应用产品组)营收录得 2.69 亿美元, yoy+32.38%, qoq+9.62%。

汽车市场和能源基础设施市场将长期驱动业绩增长。公司继续将碳化硅业务扩展到汽车牵引和能源基础设施市场，在能源基础设施方面的收入同比增长 64%，目前正在向全球 10 大太阳能逆变器供应商中的 7 家发货，与前 5 大供应商中的 3 家签署了长期服务协议。在智能传感领域，汽车成像领域的发展势头仍然强劲，收入同比增长 44%。其中 ADAS 软件平台有望在中国的所有原始设备制造商中推广，届时单车价值量将超过 150 美元。除此之外，单车摄像头数量的翻倍增长，以及仓库自动化、自动送货机器人和农业应用等工业应用场景的开辟，共同驱动图像传感收入增长。

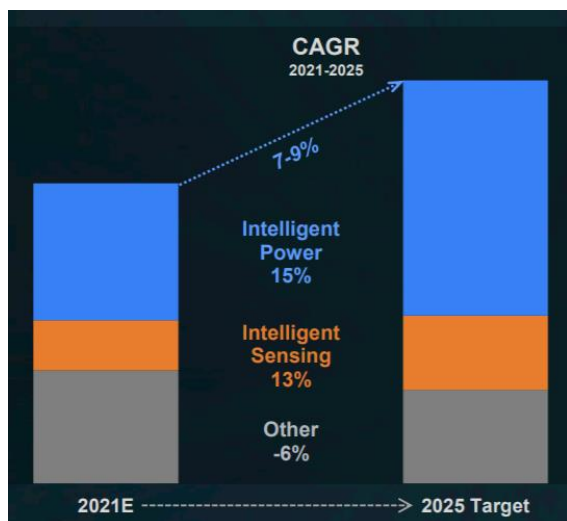
图表 47: 安森美汽车及工业领域增速系其他领域 3 倍左右



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

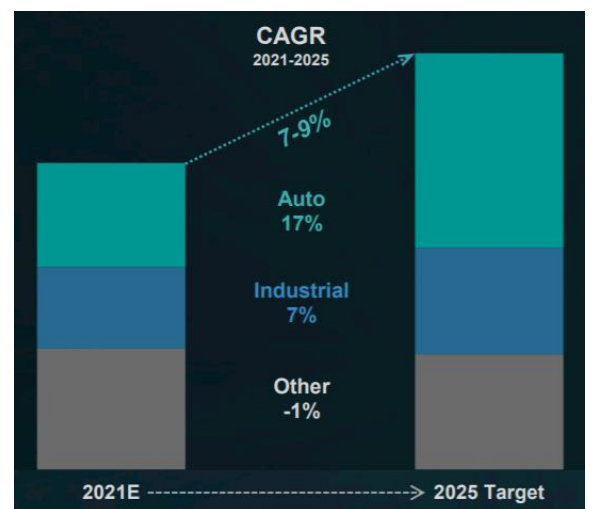
公司行业展望乐观，自身成长预计远超行业。公司预计智能功率 (intelligent power) 2021~2025 TAM CAGR 6%，主要系电气化及工业领域更高效的能耗管理驱动，“低碳化”进程加速。智能感知 2021~2025 TAM CAGR 10%，主要系驾驶安全、自动驾驶驱动。公司预计自身智能功率业务 2021~2025 CAGR 15%，系行业增速两倍以上；智能感知业务 2021~2025 CAGR 10%，亦领先行业平均。另外，公司 22Q2 营收指引 19.65~20.65 亿美元，毛利率 48.5%~50.5%；资本支出 2.4~2.7 亿美元（主要系 12 寸扩产及 SiC 产能 4 倍同比增长）。

图表 48: 安森美智能电源及驾驶感知业务长期增速展望



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表 49: 安森美汽车及工业业务长期增速展望

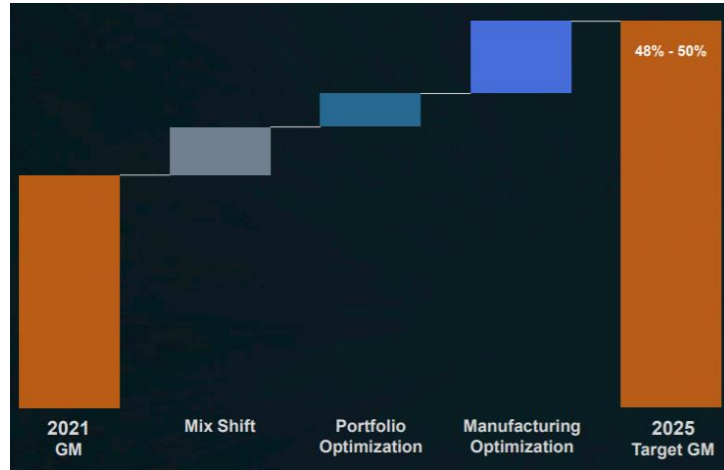


资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

展望长期毛利率有较大提升，将受益于产品组合优化及制造优化。2025 年目标毛利率 48%~50%，公司产品竞争力在汽车及工业领域效益将持续体现，并持续专注高度差异化的且盈利能力不断提升的产品。公司 2022~2023 非核心业务营收占比将削减 10~15%。

制造方面，公司将建设 East Fishkill 12 寸 Fab。另外，公司将持续向更灵活的 fablite 模式转变，内生产能仅专注在差异化的技术和战略性增长领域，如智能功率和碳化硅。同时，公司将向 12 寸产能切换且增加后端委外代工，较通用的封装与技术依靠产业合作完成。

图表 50: 安森美远期毛利率有较大提升空间



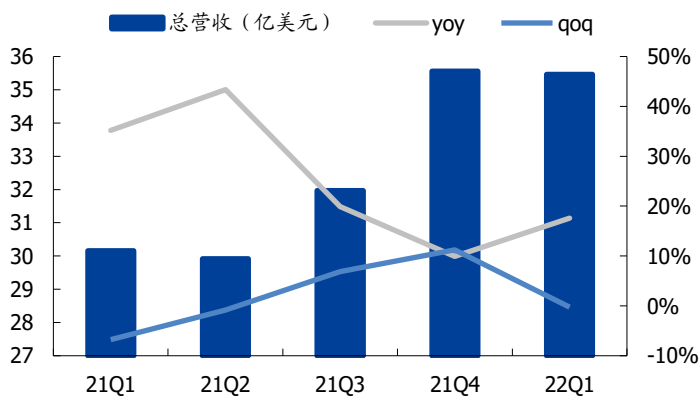
资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

资本支出: 规划从短期的 12% 逐步降至 2025 年 9%。资本开支将主要聚焦 12 寸产能建设、碳化硅产能及技术投入、功率产品产能、封装技术竞争力。

意法半导体: 业绩同比大幅增长, 资本支出翻倍

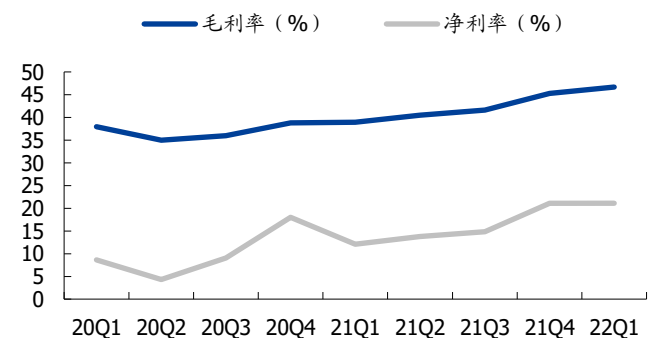
受有利定价及产品组合改善带动, 收入持续高位, 毛利率稳步提升。22Q1 营收达到 35.5 亿美元, yoy+17.6%, qoq-0.3%。毛利率为 46.7%, yoy+7.71pt, qoq+1.42pt。收入高增系微控制器强劲需求驱动, 部分被新冠疫情疫情影响抵消。

图表 51: 意法半导体营收及其增速



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表 52: 意法半导体季度利润率



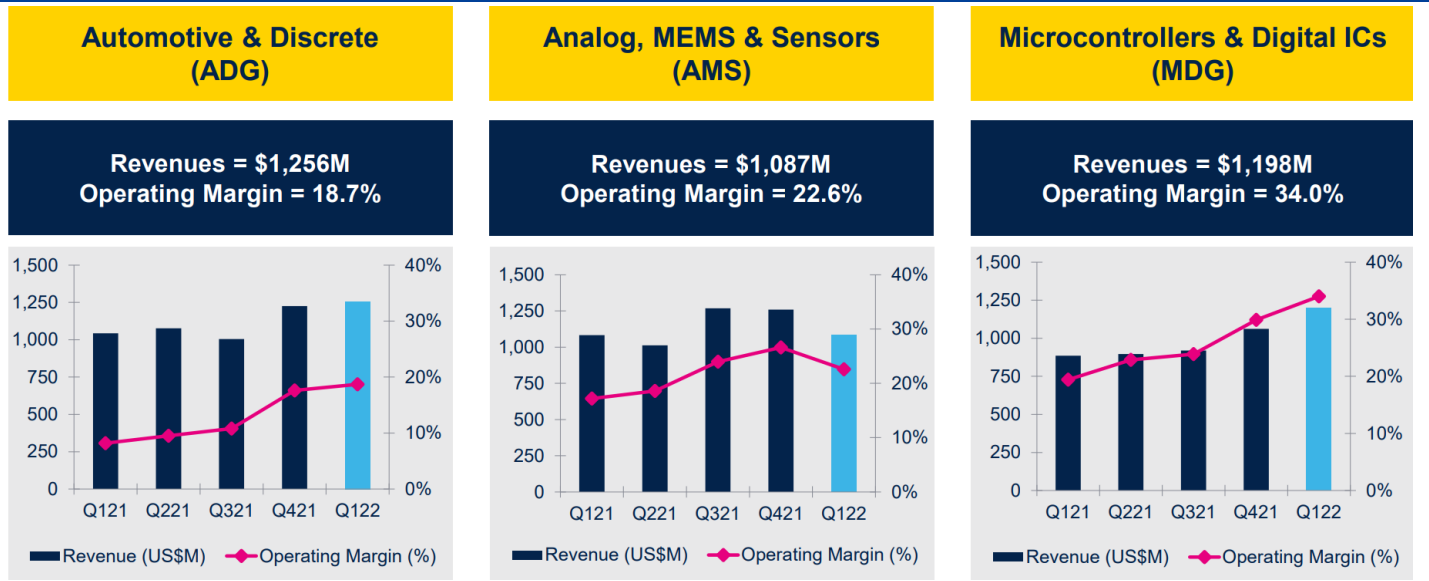
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

强劲投资, 资本支出翻倍增长。22Q1 来自经营活动的净现金为 9.45 亿美元, yoy+ 38.6%。22Q1 资本支出为 8.4 亿美元, 较去年同期 4.05 亿美元翻倍。

受益于微控制器制造效率提升, **MDG 业绩大幅增长。**分业务看, ADG 营收达 12.56 亿

美元, yoy+ 2.5%, 受疫情影响, 中国深圳制造工厂的运营暂时减少; AMS 营收达到 10.87 亿美元, 基本符合预期; MDG 营收达 11.98 亿美元, yoy+ 12.8%, 主要系微控制器的制造效率好于预期。在营业利润率方面, 三大类产品都实现了同比增长。ADG 为 18.7%, yoy+10.5pt, AMS 为 22.6%, yoy+5.4pt, MDG 为 34.0%, yoy+14.6pt。

图表 53: 意法半导体分业务营收情况



资料来源: 意法半导体官网, 国盛证券研究所

业绩展望: 预计 FY22 全年营收在 148 亿~153 亿美元之间, 同比增长 16%~20%。公司计划 FY22 全年资本支出约 34 亿~36 亿美元。其中, 部分将投入位于意大利 Agrate 的 300nm 晶圆厂的第一条工业化生产线及碳化硅原材料计划。

图表 54: 意法半导体业绩展望



资料来源: 意法半导体公司官网, 国盛证券研究所

恩智浦: 业绩表现亮眼, 营收环比预计再提升

业绩表现亮眼, 收入毛利稳步增长。公司 FY2022Q1 实现营收 31.36 亿美元, yoy+ 22.17%, qoq+3.19%, 高于指引中值; 毛利率为 57.6%, yoy+3.4pt, qoq+0.3pt; 营业利润率为 35.7%, yoy+4.8pt, qoq+0.8pt。

图表 55: 恩智浦 2022Q1 业绩情况

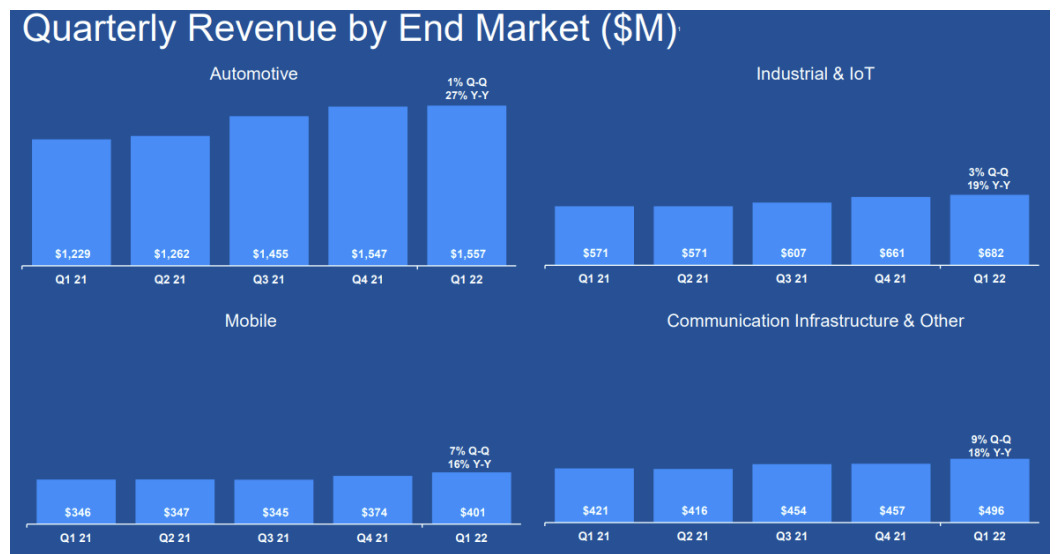
Summary of Reported First Quarter 2022 (\$ millions, unaudited)⁽¹⁾

	Q1 2022	Q4 2021	Q1 2021	Q - Q	Y - Y
Total Revenue	\$ 3,136	\$ 3,039	\$ 2,567	3%	22%
GAAP Gross Profit	\$ 1,777	\$ 1,707	\$ 1,355	4%	31%
Gross Profit Adjustments ⁽ⁱ⁾	\$ (30)	\$ (33)	\$ (37)		
Non-GAAP Gross Profit	\$ 1,807	\$ 1,740	\$ 1,392	4%	30%
GAAP Gross Margin	56.7 %	56.2 %	52.8 %		
Non-GAAP Gross Margin	57.6 %	57.3 %	54.2 %		
GAAP Operating Income / (Loss)	\$ 873	\$ 807	\$ 492	8%	77%
Operating Income Adjustments ⁽ⁱ⁾	\$ (246)	\$ (253)	\$ (300)		
Non-GAAP Operating Income	\$ 1,119	\$ 1,060	\$ 792	6%	41%
GAAP Operating Margin	27.8 %	26.6 %	19.2 %		
Non-GAAP Operating Margin	35.7 %	34.9 %	30.9 %		

资料来源: 恩智浦公司官网, 国盛证券研究所

分业务看, 公司 22Q1 汽车业务营收达 15.57 亿美元, yoy+27%, qoq+1%; 工业及物联网业务营收 6.82 亿美元, yoy+19%, qoq+3%; 移动业务营收 4.01 亿美元, yoy+16%, qoq+7%; 通讯、基础设施及其他业务营收 4.96 亿美元, yoy+18%, qoq+9%, 略低于预期, 主要系供应链影响所致。

图表 56: 恩智浦季度分业务营收及增速



资料来源: 恩智浦官网, 国盛证券研究所

业绩展望: 由于公司产能扩张, 营收环比预计再提升。公司预计 22Q2 营收指引区间为 31.75~33.75 亿美元, 同比增长 22%~30%。毛利率指引区间为 57.1%~58.1%。

图表 57: 恩智浦 22Q2 业绩展望

	GAAP			Guidance Range Reconciliation	non-GAAP		
	Low	Mid	High		Low	Mid	High
	Guidance for the Second Quarter 2022: (\$ millions) ⁽¹⁾						
Total Revenue	\$3,175	\$3,275	\$3,375		\$3,175	\$3,275	\$3,375
Q-Q	1%	4%	8%		1%	4%	8%
Y-Y	22%	26%	30%		22%	26%	30%
Gross Profit	\$1,776	\$1,850	\$1,924	\$(38)	\$1,814	\$1,888	\$1,962
Gross Margin	55.9%	56.5%	57.0%		57.1%	57.6%	58.1%
Operating Income (loss)	\$847	\$911	\$975	\$(257)	\$1,104	\$1,168	\$1,232
Operating Margin	26.7%	27.8%	28.9%		34.8%	35.7%	36.5%
Financial Income (expense)	\$(105)	\$(105)	\$(105)	\$(2)	\$(103)	\$(103)	\$(103)

资料来源: 恩智浦公司官网, 国盛证券研究所

瑞萨: 业绩表现超预期, 库存水平逐渐提高

2022Q1 业绩表现超预期。公司 2022Q1 营收达 3467 亿日元, yoy+70.2%, qoq+10.3%, 表现优于预期; 22Q1 毛利率达 58.4%, yoy+8.2pt, qoq+4.1pt, 超指引+2.8pt; 营业利润率达 39.1%, yoy+13.2pt, qoq+7.7pt, 超指引+4.6pt。业绩高速增长主要受益于更佳的产品组合、产能的恢复和生产成本的降低。

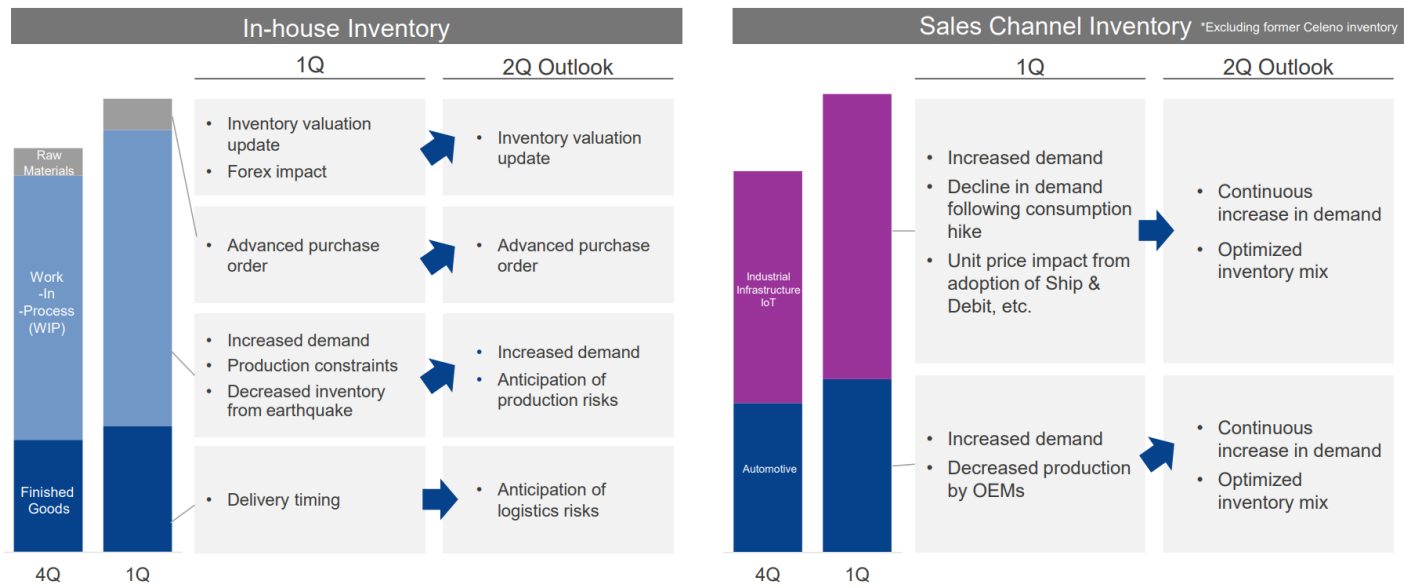
图表 58: 瑞萨营收、毛利率及营业利润率情况

	Automotive	Industrial / Infrastructure / IoT	Company Total	Operating Margin vs FCT + 4.6pts
Revenue	153.9 B yen vs FCT: + QoQ: +16.9%	189.8 B yen vs FCT: + QoQ: +5.8%	346.7 B yen vs FCT: +3.2% QoQ: +10.3%	<ul style="list-style-type: none"> Revenue Gross Margin vs FCT: +2.8pts Currency Impact Product Mix Production Recovery Production Costs, etc. Operating Expenses
Gross Margin	51.8% QoQ: +2.7pts	64.1% QoQ: +5.0pts	58.4% vs FCT: +2.8pts QoQ: +4.1pts	<ul style="list-style-type: none"> Revenue Gross Margin QoQ: +4.1pts Currency Impact Product Mix Production Recovery Production Costs, etc. Operating Expenses
Operating Margin	37.4% QoQ: +7.6pts	39.9% QoQ: +6.4pts	39.1% vs FCT: +4.6pts QoQ: +7.7pts	

资料来源: 瑞萨公司官网, 国盛证券研究所

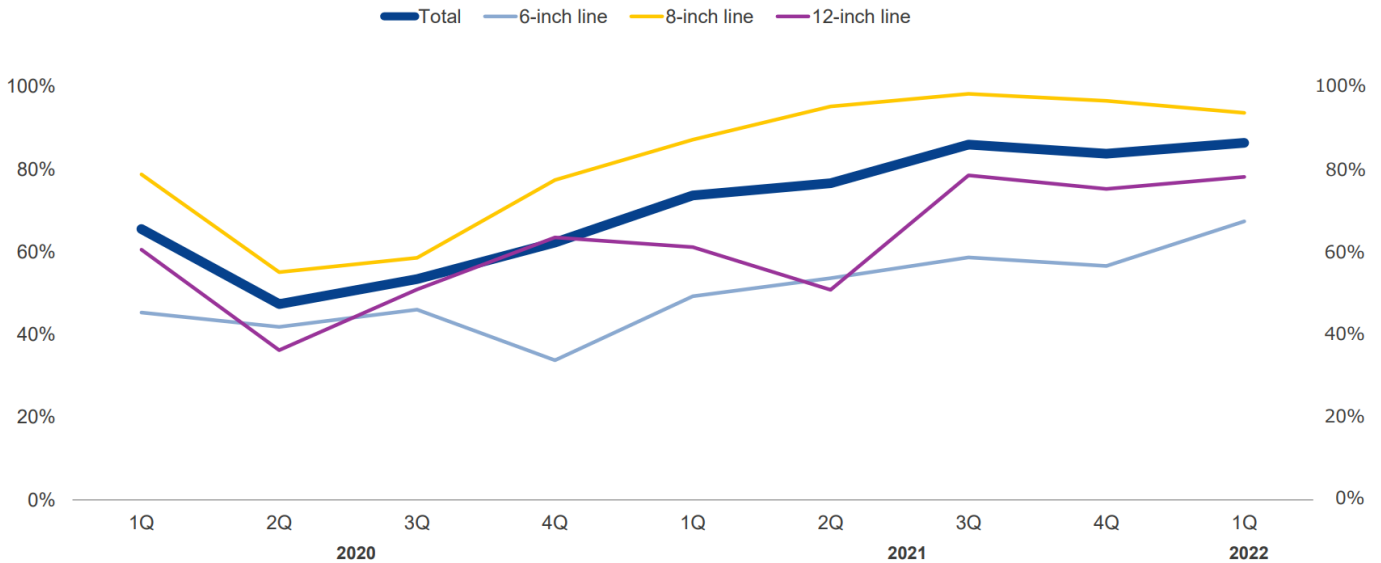
由于预先订单的增长、下游需求持续景气 and 物流限制的影响, 公司存货略有增加。公司 22Q1 原材料、WIP 和成品存货均略有增加, 从应用端来看, 在汽车、工业/基建/物联网各应用场景存货亦小幅增加, 主要系需求的持续增长及存货的优化处理考虑, 预计 22Q2 存货水平持续受到以上因素影响。

图表 59: 瑞萨存货情况



资料来源: 瑞萨公司官网, 国盛证券研究所

图表 60: 瑞萨产能利用率



资料来源: 瑞萨公司官网, 国盛证券研究所

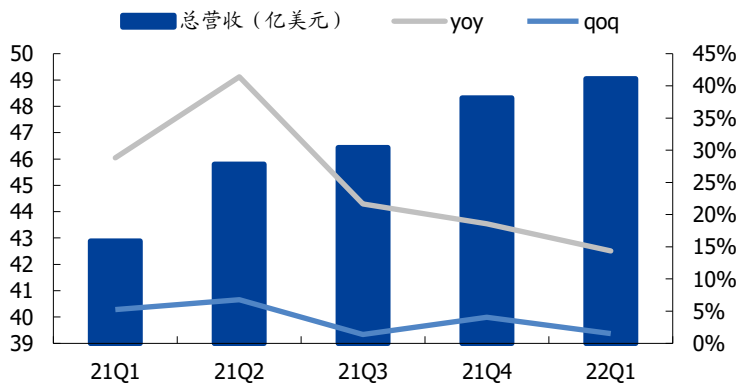
业绩展望: 公司预计 22Q2 营收达到 3750 亿日元, 上下浮动 40 亿日元, **yoy+72.1%**, **qoq+8.2%**; 毛利率为 **57.5%**, **yoy+5.5pt**; 营业利润率为 **36.5%**, **yoy+8.3pt**。

德州仪器: 产能利用率维持高水平, 持续扩产增加库存

季度表现略高于指引上限, 产品需求依旧强劲。公司 2022Q1 营收 49.05 亿美元, **yoy+14.36%**, **qoq+1.51%**, 高于指引预期值 (45-49 亿美元); 净利润 22.01 亿美元, **yoy+25.56%**, **qoq+2.95%**; 毛利率为 **70.17%**, **yoy+4.96pt**。业绩增长主要系工业、汽

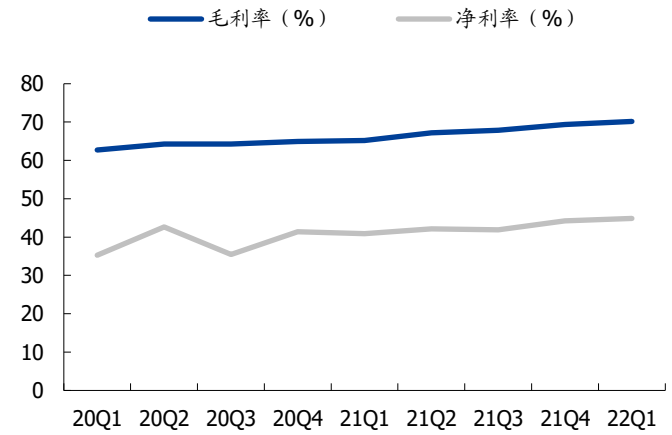
车及企业系统的增长推动，工业和汽车市场同比增长约 20%，但其总收入中所占的比例不大。

图表 61: 德州仪器季度营收及增速



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表 62: 德州仪器季度利润率

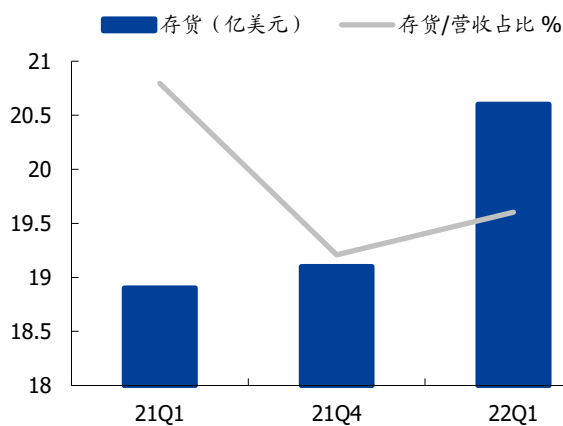


资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

分部门来看，22Q1 模拟业务收入增长 16%，嵌入式处理业务增长 2%，其他业务增长 27%；按应用分，工业和汽车市场同比增长约 20%，均受到各细分行业广泛增长推动；个人电子产品同比下降个位数左右；通信设备同比上涨约 10%；企业系统同比增长约 35%（前值较弱），增长主要来自数据中心和企业计算业务。

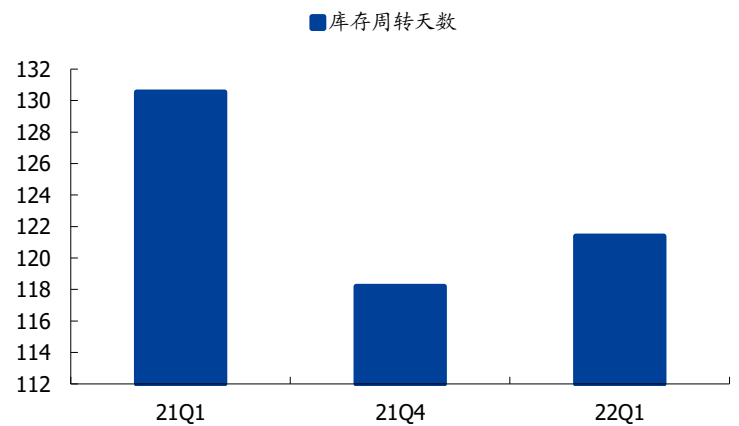
产能利用率维持高水平，将持续扩产以增库存。2022Q1 库存增加 1.5 亿美元，但仍然处于较低水平。为了保持高水平的客户服务，公司将继续保持高产量，增加库存，目标库存天数是 130 到 190 天。为进一步更好控制产能，RFAB2 将在今年下半年开始生产，LFAB 将在 2023Q1 开始生产。此外 Sherman 工厂将在 2022 年晚些时候动工。

图表 63: 德州仪器持续增加库存



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表 64: 德州仪器库存周转天数情况



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

业绩展望：展望 22Q2，基于新冠疫情对客户制造业务需求的影响，Q2 指引的中间值降低 10%，营收指引范围扩大，以满足总体营收上更高的不确定性，公司预计营收在 42-48 亿美元间。为了保持高水平的客户服务公司将继续保持高产量，增加库存，并将继续专注于长期增值领域，继续投资于具备竞争优势的海外制造和技术、产品组合、渠道覆

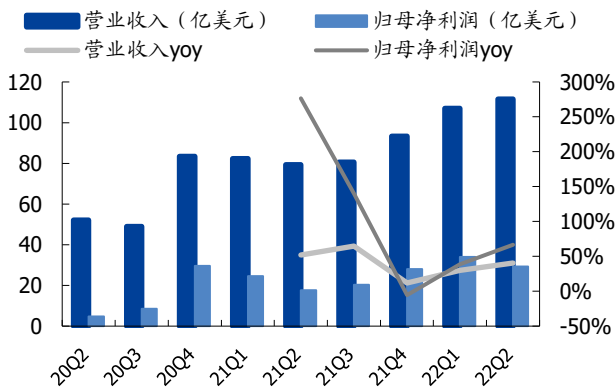
盖范围等方面，利用资本配置，抓住最佳机遇，实现长期每股自由现金流增长。

五、设计：ADI、AMD 增速耀眼，英伟达快速成长

高通：QCT 同比高增拉动业绩提升，手机市场贡献主要增量

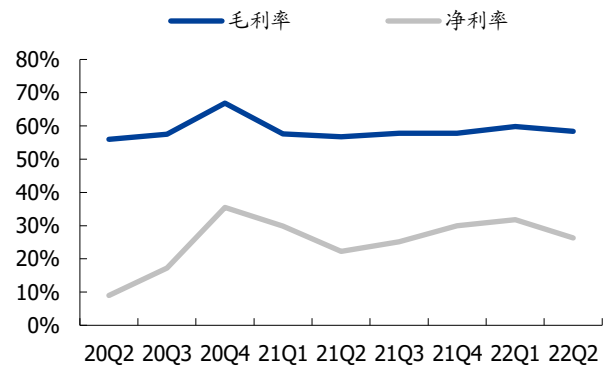
FY22Q2 业绩增长显著，QTL 业务超出指引中值。公司 FYQ2 营收 112 亿美元，yoy+41%；EPS3.21 美元，yoy+69%。其中 QCT（芯片设计部门）收入 95 亿美元，yoy+52%，税前利润 33 亿美元，yoy+111%，税前利润率为 35%，yoy+10pct。QTL（技术授权业务）收入 15.8 亿美元，超出指引中值，税前利润率为 73%。

图表 65: 高通 20Q2-22Q2 季度营收及归母净利润 (亿美元)



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 66: 高通 20Q2-22Q2 季度毛利率及净利率 (%)



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

各业务营收均实现快速增长，智能手机同比+56%贡献主要增量。分应用终端行业来看，22Q2 公司各业务营收均实现快速增长。

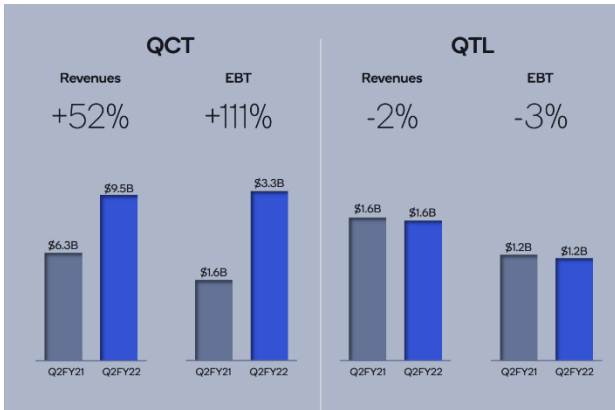
(1) **智能手机**：收入 63 亿美元，yoy+56%，增长额占公司营收总增长额的三分之二左右。

(2) **射频前端**：收入 12 亿美元，yoy+28%，未来除手机应用外还投入到汽车和物联网领域，其中用于消费电子、边缘网络和工业的产品营收同比增速均超过 50%。

(3) **物联网**：收入 17 亿美元，yoy+61%。消费电子、边缘网络和工业都有 50% 以上同比增长。

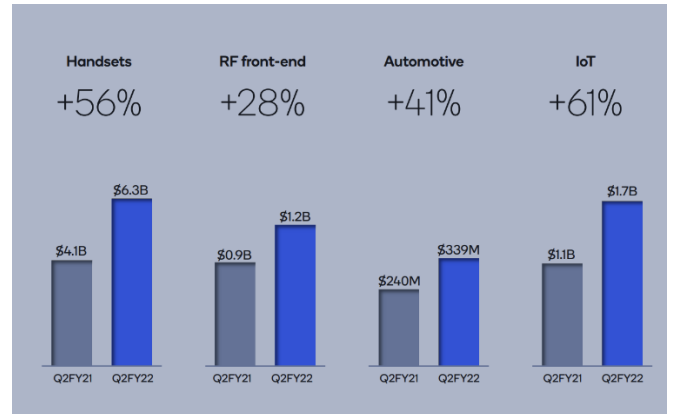
(4) **汽车业务**：收入 3.39 亿美元，yoy+41%。design-win 订单总值超过 160 亿美元，比上季度增加 30 亿美元。公司骁龙数字平台的竞争力主要包括：收购 Arrier 增强针对汽车制造商和一级供应商的 ADAS 能力，Arrier 的营业费用估计在每季度 5000 万美元；与宝马共建及接入自动驾驶软件；与 Stellantis 的多年技术合作。

图表 67: 高通 QCT 业务营收同比增长迅速 (十亿美元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 68: 手机终端需求拉动高通业务营收同比高增 (十亿美元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

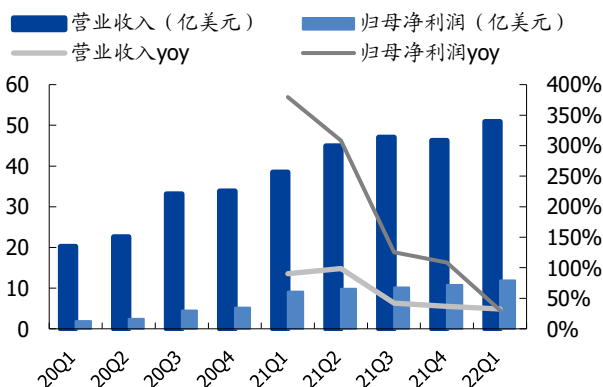
业绩展望: 预计公司 22Q3 实现营收 105-113 亿美元, EPS2.75-2.95 美元。分部门来看:
(1) QCT: 收入 91-96 亿美元, 按中值计算收入同比增涨 44%。税前利润率 31%-33%。物联网和汽车行业收入预计中间个位数增长, 手机和射频前端的收入由于淡季会有所减少。税前利润同比增加 12 亿美元, 营业费用率提高 5 到 7 个百分点。
(2) QTL: 收入 14 亿美元-16 亿美元, 税前利润率 69%-73%

联发科: 盈利能力维持高位, 5G+WiFi6 驱动三大业务线快速增长

业绩同比快速增长, 盈利能力维持高位。22Q1 收入为新台币 1427 亿元, qoq+ 10.9%, yoy+ 32.1%。本季度毛利率为 50.3%, qoq+0.7pct, yoy+5.4pct。本季度净利润新台币 334 亿元, qoq+ 10.8%, yoy+ 29.6%。本季度净利率为 23.4%, 与上一季度持平, yoy- 0.5pct 小幅下滑。

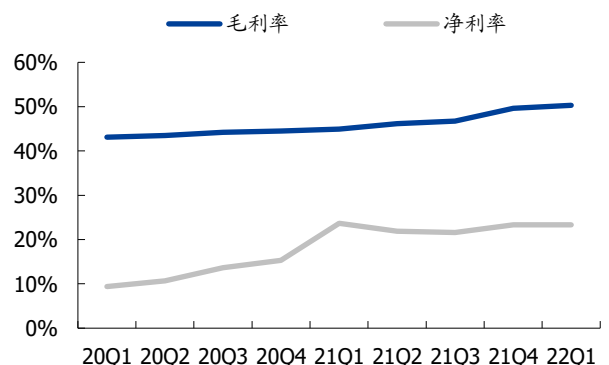
受益于需求和产品升级, 三大业务均保持增长。(1) 22Q1 手机业务营收 yoy+ 28%, qoq+113%, 占比季度营收 53%。主要受 5G 出货量增加和我们旗舰产品的推动。受 5G 新型号手机推出驱动, 公司预计 2022 年对大陆以外地区的 5G 出货量将同比提升一倍, 其中毫米波 SoC 计划于 2022 年下半年出货。(2) 22Q1 智慧终端平台营收 yoy+65%, qoq+7%, 占比季度公司营收 39%, 主要为 WiFi6 渗透率提高及电视、平板电脑高端解决方案推出驱动。(3) 22Q1 功率芯片业务同比+52%, 环比+21%, 占比公司季度营收 8%, 主要受 5G 和 WiFi6 配套业务驱动, 且在快速充电、汽车、工控等领域对电源管理 IC 的需求保持增长。

图表 69: 联发科 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润 (亿美元)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表 70: 联发科 20Q1-22Q1 季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

业绩展望: 预计 22Q2 营收 1,470-1,570 亿新台币, 按 28.5 新台币兑 1 美元计算, qoq+3~10%, yoy+17~25%。预计毛利率为 49%, 上下浮动 1.5pct。预计手机、智慧终端、功率芯片三块业务均持续增长, 其中手机业务为最主要增长点, 受天玑 9000、8100、8000 产品在旗舰级和高端机型上的放量, 另外 4G 和 WiFi 的强劲需求也将驱动公司业绩持续增长。

预计 FY2022 营收同比+20%, 毛利率 47%-50%, 2020-2022 年收入 CAGR+10%。

思佳讯: 非移动业务高增占比营收 39%, 公司季度营收创历史同期最高

22Q2 营收 13.4 亿美元, 创历史同期最高。2022Q2 公司营收 13.4 亿美元, yoy+14%; GAAP 营业利润 3.67 亿美元, 稀释后美股收益 1.86 美元; non-GAAP 营业利润 4.90 美元, 稀释后每股收益 2.63 美元, yoy+11%。22Q2 公司毛利率 51.2%, yoy+0.4pct, 营业利率 36.8%。营业现金流 3.93 亿美元, 并通过股息和股权回购向股东返还 5.09 亿美元。

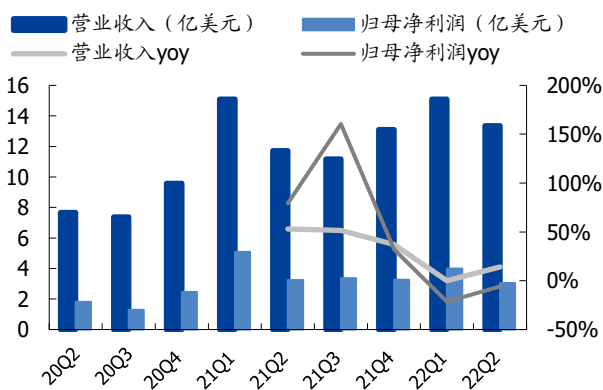
非移动业务表现亮眼。公司业绩分应用领域来看:

(1) **移动领域:** 公司 Sky5 架构产品供货排名前 5 的 OEM 厂商, 包括谷歌、三星以及 T1 厂商的旗舰机型。自有产能生产的温度补偿 SAW、BAW 和 GaAs 产品驱动 5G 订单增加。

(2) **非移动业务营收强劲, 占季度营收 39%。**受物联网和汽车解决方案需求加速推动, 非移动业务营收 5.23 亿美元, 为历年同期最高, yoy+36%, qoq+10%, 占季度营收 39%。

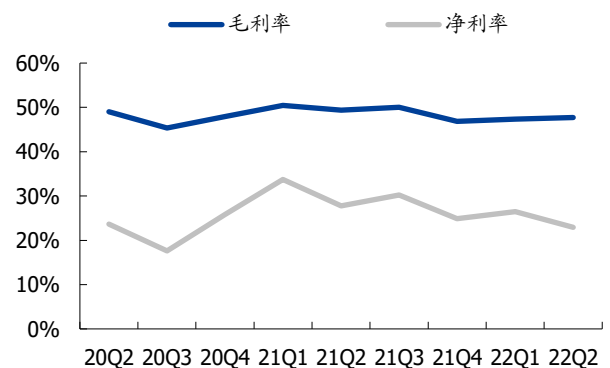
- **企业和物联网:** 公司向 Comcast 提供最新的 WiFi 6 住宅网关技术, 与 T-Mobile 合作提供集成 5G 固定无线接入服务。推出业界首款支持超快速 4 频段的 WiFi 6E 游戏路由器。公司将 Sky5 技术嵌入工业级工厂自动化移动计算设备中。
- **汽车:** 加快电气化趋势探索, 在多个领先 OEM 厂商中运用下一代无线技术, 而且公司的隔离电源产品组合表现亮眼, 向国际电动车市场引领者供货。
- **基础设施和工业:** 公司在向 5G 领域的 T1 设备和服务提供商达成里程碑式合作, 包括大型和小型的部署单元。公司在已使用的网络中提供高性能 clock 解决方案, 并实现了对 LEO 卫星网络的支持。公司对先进 timing 产品组合也进行了拓展。

图表 71: 思佳讯 20Q2-22Q2 季度营收及归母净利润 (亿美元)



资料来源: 彭博。国盛证券研究所

图表 72: 思佳讯 20Q2-22Q2 季度毛利率及净利率 (%)



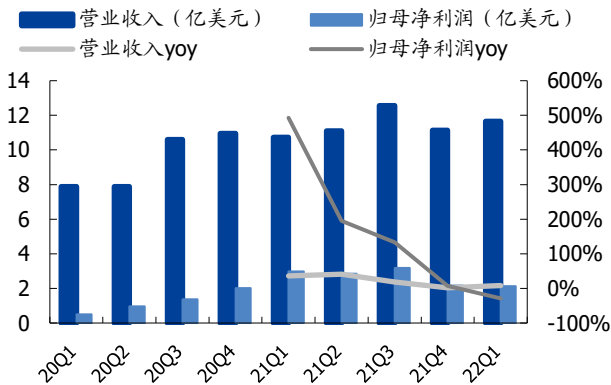
资料来源: 彭博。国盛证券研究所

业绩展望: 预计 2022Q3 营收为 12-12.6 亿美元, yoy+10%。预计毛利率 50.75-51.25%, 运营费用 1.90-1.92 亿美元, 其他费用 0.1 亿美元, 税率约为 9.5%。公司预计稀释股数为 1.635 亿股, 对应中位数 non-GAAP 稀释后每股收益 2.36 美元, yoy+10%。

Qorvo: 三星订单占比重回 10%+ 带动营收稳增长, 终端需求整体走弱利润率短期承压

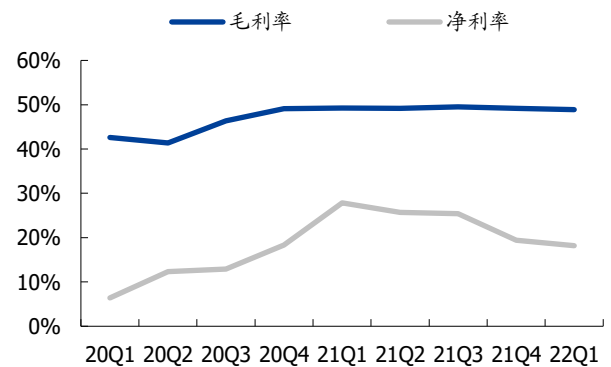
营收增长稳健, 利润率短期承压。公司 2022Q4 GAAP 收入为 11.66 亿美元, yoy+8.72%, qoq+4.69%, 实现稳健增长。毛利率为 48.9%, yoy-0.4pct, qoq-0.3pct, 短期有一定承压, 主要为疫情反复及国际形势波动下, 终端需求受到影响, 公司产能利用率下降固定成本未能完全摊薄。营业利润为 2.71 亿美元, yoy-7.68%, qoq-8.58%, 摊薄后每股收益为 1.95 美元。Non-GAAP 毛利率为 52.0%, yoy-0.7pct, qoq-0.6pct, 营业利润为 3.77 亿美元, yoy+1.40%, qoq+5.60%, 每股摊薄收益 3.12 美元。

图表 73: Qorvo 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润 (亿美元)



资料来源: 彭博。国盛证券研究所

图表 74: Qorvo 20Q1-22Q1 季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: 彭博。国盛证券研究所

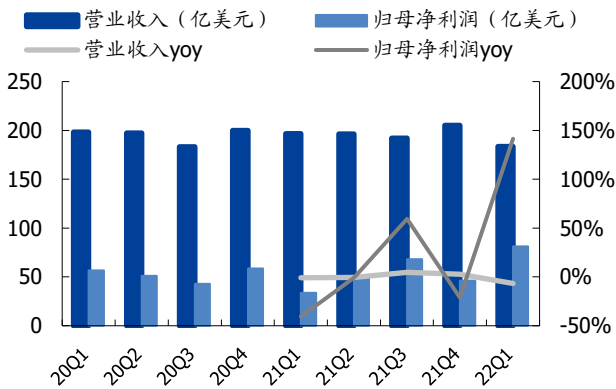
需求端结构调整三星重回大客户列表, IDP 业务放量同比增速回正。(1)移动业务方面, 主要受 5G 与 WiFi6 需求增长驱动, 疫情反复及国际形势波动对需求端造成一定影响, 整体同比仍实现持续增长。公司与三星产品组合契合度提高, 与三星业务占比公司营收重回 10%; 公司获荣耀射频前端线唯一“核心战略供应商”认证, 并从荣耀收到下一代 RF Fusion 的第一批订单。(2) IDP 业务方面, 同比增速回正, 主要受基础设施、电源管理等细分市场强劲需求拉动。公司获得数百万美元的电源管理 IC 订单, 用于电动车充电站; 开始在美国和欧洲获得 Massive MIMO 基站订单; 并开始向美国汽车 OEM 厂商交付用于内饰的 MEMS 压力传感器, 在多个应用领域均展现持续增长动力。

业绩展望: 预计 23Q1 公司营收 10-10.5 亿美元; non-GAAP 毛利率接近 50%; non-GAAP 每股稀释收益为 2.00-2.25 美元; non-GAAP 营业费用将接近 2.45 亿美元, 主要受收购 PoEx 公司影响, 更高员工数量下公司在产品研发方面的投资和费用将增加, 包括高性能 BAW 的集成化产品。预计 23Q1 公司 IDP 业务营收约为 3 亿美元。

英特尔: 营收业绩超预期, 新业务增长强劲

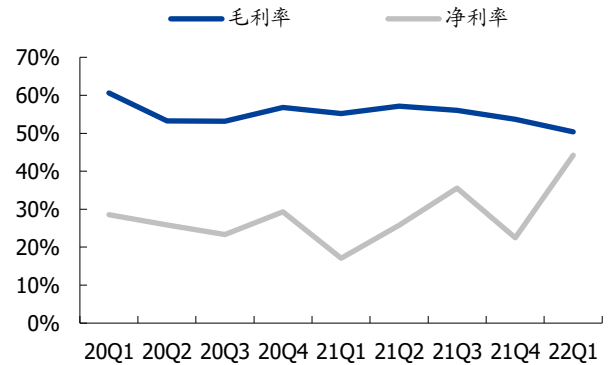
开局稳健, 收入和利润均超预期。公司 2022Q1 营收 184 亿美元, 同比下降 7%, 略高于指引, 主要得益于 NEX 业务; 净利润为 81 亿美元, 同比增速 141%, 非 GAAP 净利润为 36 亿美元, 同比下降 35%。营收及非 GAAP 净利润下降主要与芯片产能受限有关, PC 采购放缓, 季度销售额下降。2022Q1 毛利率 50.4%, 同比下降 4.8%, 超出预期, 主要原因是产量提高及工厂成本降低。

图表 75: 英特尔 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润 (亿美元)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

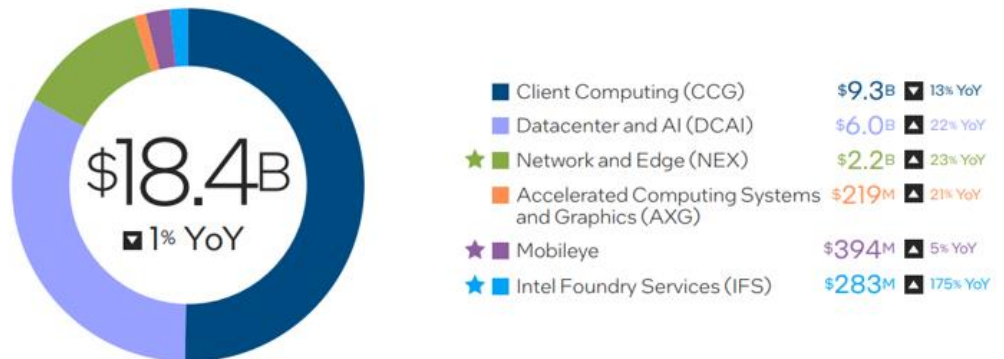
图表 76: 英特尔 20Q1-22Q1 季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

新业务增长强劲, PC 业务下滑。网络和边缘组 (NEX) 收入 22 亿美元, 同比增长 23%, 主要得其益于云、网络和利基产品线的广泛应用。自动驾驶部门 (Mobileye) 收入 3.94 亿美元, 环比增长 11%, 同比增长 5%; 主要是由于疫情复苏, 汽车生产和渠道重建非常强劲。代工服务 (IFS) 收入 2.83 亿美元, 同比增长 175%, 主要系 IMF 工具出货量增加、汽车需求增加以及来自亚马逊和思科的收入增加。受芯片短缺及消费疲软影响, CCG 季度销售额出现下降。

图表 77: 英特尔新业务线营收同比全线增长 (美元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

展望 22Q2 及 2022 全年, 下半年需求持续强劲。展望 2022Q2, 收入方面, 基于库存消耗等短期不利因素, 预计 Q2 营收 180 亿美元, 环比下降 2%。毛利率预计为 51%, 环比下降约 2%, 预计随着收入增加和库存储备的销售, 毛利率将在下半年向上回升。展望 2022 全年, 预期用户需求仍然强劲, 全年营收维持 760 亿美元指引, 低于先前预期的 PC 收入预期将被 NEX 增长和 DCAI 超大规模客户需求所抵消。受疫情影响, 供应链风险增加, 预计库存因素将于下半年有所消退。具体来讲, 保证全年业绩指引的因素有: 1)DCAI 和 NEX 增长强劲; 2)下半年产品线更强大 (Alder Lake、Raptor Lake), Raptor Lake 的库存逆转, Sapphire Rapids 新产品的推出, 都有助于营收和毛利水平提升; 此外新 GPU 产品 Arctic Sound 的推出, Ponte Vecchio 产品、区块链产品等的收入也将增加。毛利率全年指引值为 52%, 通货膨胀环境带来了不利因素, 但公司将通过持续降本以及提高部分业务部门定价来减轻其影响。

图表 78: 英特尔 FY2022 展望



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 79: 英特尔 22Q2 展望



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

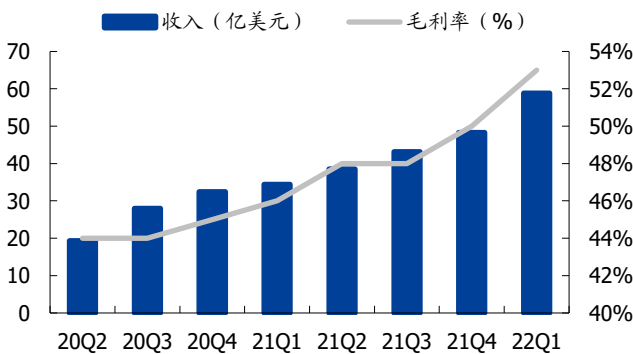
AMD: 2022Q1 营收业绩大幅增长, 赛灵思收购完成

完成对赛灵思的收购, 宣布对 Pensando 的收购计划, 扩展产品组合并对长期战略做出贡献。赛灵思扩展了多个高利润的长期收入来源, 用于新的市场和客户, 进一步加强和多样化公司的业务模式。通过对 Pensando 的收购, 公司将进一步扩展公司的数据中心解决方案能力。Pensando 的差异化技术进一步扩展了公司的产品组合, 并使 AMD 能够在芯片、软件和平台层面进行创新, 从而为云、企业和边缘客户提供领先的解决方案。

季度业绩创纪录, 毛利率显著提升, 服务器及处理器的收入增加有对毛利率的提升显著推动作用。公司 2022Q1 收入同比增长 71%至 58.87 亿美元, 毛利率同比增长 7%至 53%。营业收入自 7.62 亿美元同比增长 141%至 18.37 亿美元, 净利润自 6.42 亿美元同比增长 148%至 15.89 亿美元。即使不包括新收购的赛灵思, 收入也从 2021Q1 的 34.45 亿美元同比增加 55%至 53.28 亿美元, 营业收入自 7.62 亿美元同比增长 110%至 16.04 亿美元。毛利率比一年前增加 660 个基点, 去除赛灵思之外 AMD 的毛利率为 51%, 主要得益于赛灵思收入和服务器处理器收入的高利润率。

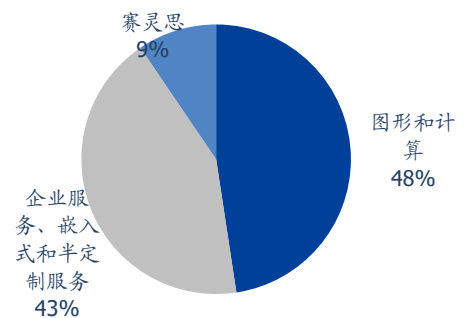
公司增加了对于长期产品路线的投资, 同时各项业务收入均有所增长, 主要受益于新产品的推出导致需求增长。公司运营费用自 21Q1 的 8.3 亿美元同比增长 62%至 13.46 亿美元, 主要用于产品路线的投资和支持业务的未来增长。计算和图形部门的收入主要受最新的 Ryzen 和 Radeon 产品推动, 连续八个季度提升客户处理器收入份额。同时, 公司在台式机、笔记本电脑和商业领域, 分别新推出七款全新锐龙 CPU、Rembrandt Ryzen 6000 移动处理器和 Ryzen 6000 PRO 处理器, 引领了创纪录的移动处理器收入。

图表 80: AMD 季度营收及毛利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 81: AMD 2022Q1 营收结构



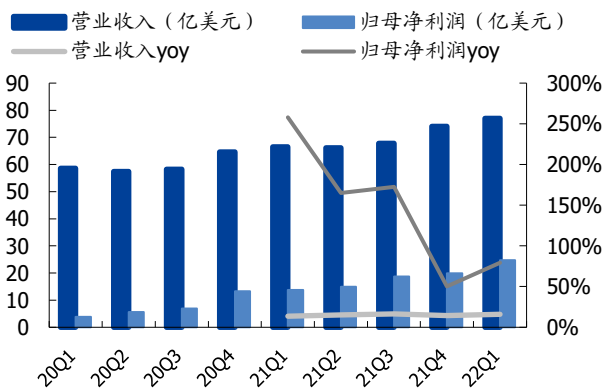
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

博通：2022Q1 营收创新高，半导体业务持续增长

一季度营收利润增势强劲，市场需求高涨。博通 2022Q1 综合收入同比 16% 增至 77.06 亿美元，创下历史记录；毛利率 76%，同比增长 2.27%；运营利润率 60%，同比增长约 3.62%；GAAP 净利润同比增长 79.39% 至 24.72 亿美元；公司一季度的业绩增长得益于强大的企业需求，以及超大规模和服务提供商对下一代技术的持续投资。

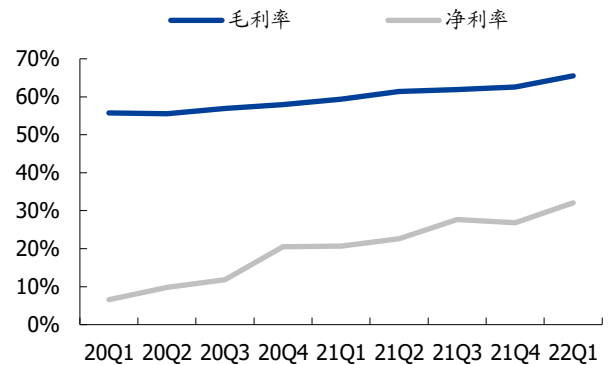
分业务来看，半导体解决方案 2022Q1 收入 59 亿美元，占本季度总收入的 76%，较去年同期增长 20%；毛利率约为 71%，同比增长 347bp，单季度半导体营业利润率增加到 57%，主要得益于产品结构改善，新品占比提升。基础设施软件季度收入 18 亿美元，占总收入的 24%，同比增长 5%，毛利率 90%，同比增长 71bp。基础设施软件单季度营业利润率为 71%，营业利润增长 7%。

图表 82：博通 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润（亿美元）



资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表 83：博通 20Q1-22Q1 季度毛利率及净利率 (%)



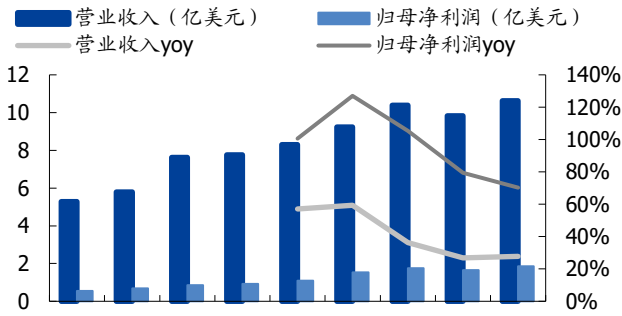
资料来源：彭博，国盛证券研究所

业绩展望：基于目前的业务趋势和条件，公司预计 2022Q2 的收入指引为 79 亿美元，同比增长 20%；调整后 EBITDA 率为 62.5%。其中，软件业务将保持稳定，半导体收入增速同比提升 25%，除无线业务外的半导体业务将同比增长 35%。

瑞昱：网通+商用 PC 需求强劲，存货情况小幅改善季度业绩超预期

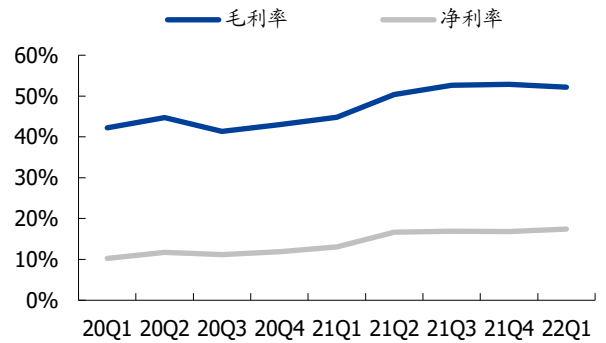
22Q1 业绩超预期，存货情况小幅改善。22Q1 公司营收 297.6 亿新台币，yoy+27.5%，qoq+8.7%，创历史新高，主要为网通及商用市场需求和汇率影响。毛利率 52.2%，yoy+7.4pct，qoq-0.7pct，同比改善明显，环比属正常季度性波动；营业费用率 34.4%，qoq-1.4pct。22Q1 存货周转天数 114 天，环比减少 5 天，小幅改善仍据历史较高水平，存货中 50% 处于制造流程中，预计存货周转天数短期内仍将处于较高水平。

图表 84: 瑞昱 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润 (亿美元)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表 85: 瑞昱 20Q1-22Q1 季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

产品结构环比稳定, 网通及商用芯片需求强劲。22Q1 公司营收中 PC 与非 PC 比例环比稳定, 分别约占 35%/65%。

(1) 通信及交换机控制芯片需求强劲, 在网通、高速交换机等多个细分领域均体现较强成长性;

(2) WiFi 芯片在 PC、路由器、电视、OTC 盒子等终端上向 WiFi6 升级的趋势明显, 虽然消费级产品需求承压, 但商用 PC 的需求提升对其进行冲抵, 整体需求量基本稳定;

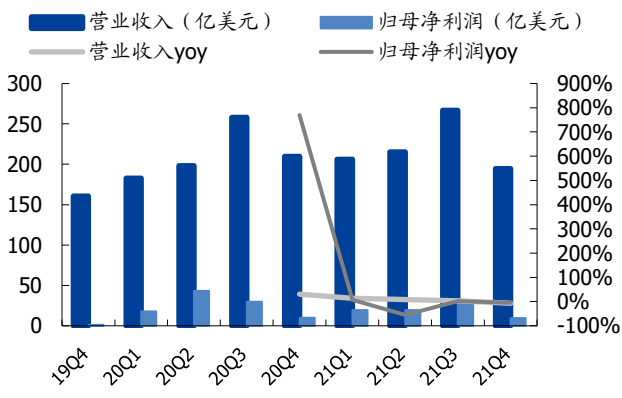
(3) 蓝牙控制芯片需求与 2021 年基本相同;

(4) 电视芯片方面 2022 年需求量较 2021 年会有一定程度下滑, 游戏电视为未来发展方向。

索尼: I&SS 业务高景气, FY2021 营业利润创历史新高

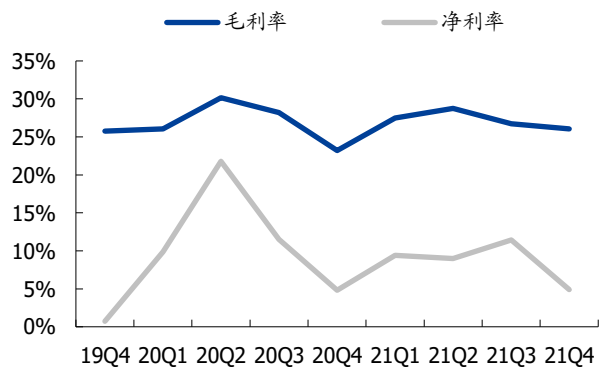
FY2021 营业利润创历史新高。公司 FY2021 营收 99,215 亿日元, yoy+10%, 营业利润 12,023 亿日元, yoy+26%, 季度综合销售额及营业利润均创下历史新高; 归属股东净利润 8,822 亿元, yoy-14%。

图表 86: 索尼 FY19Q4-21Q4 季度营收及归母净利润 (亿美元)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表 87: 索尼 FY 19Q4-21Q4 季度毛利率及净利率 (%)

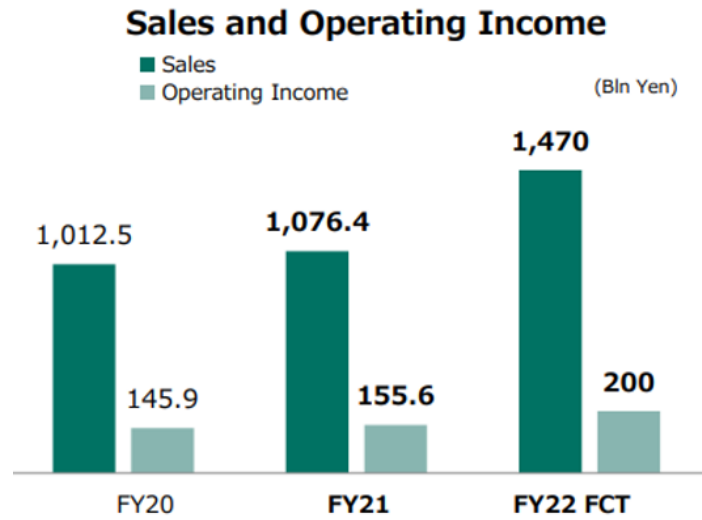


资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

I&SS 部门业绩小幅提升。公司 I&SS 部门 (Imaging & Sensing Solution, 图像与传感器解决方案) FY21 营业收入 10,764 亿日元, yoy+6%, 主要系数码相机和工业设备传感器销售额增长及外汇汇率驱动; 营业利润 1,556 亿日元, yoy+7%, 主要系销售规模

扩大影响。中高端手机市场对图像传感器尺寸、图像质量等要求处于上升趋势；移动设备传感器在数码相机、工控以及车规级传感器市场景气度高，因此公司上调对应市场的资本支出，预计 22H1 资本支出会由原计划 7,000 亿日元提升至 9,000 亿日元。

图表 88: I&SS 业务同比小幅提升，预计 FY22 实现放量（十亿日元）



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

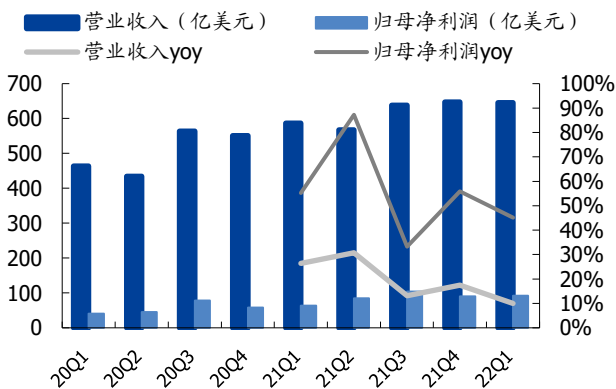
业绩展望：预计 FY22 营收达到 114,000 亿日元，yoy+15%；营业利润为 11,600 亿日元。其中 I&SS 计 FY22 营业收入达到 14,700 亿日元，yoy+37%，营业利润达到 2,000 亿日元，同比增加 444 亿日元。

六、存储：营收增速较高，盈利能力显著提升

三星：单季营收连创新高，半导体业务同比持续放量

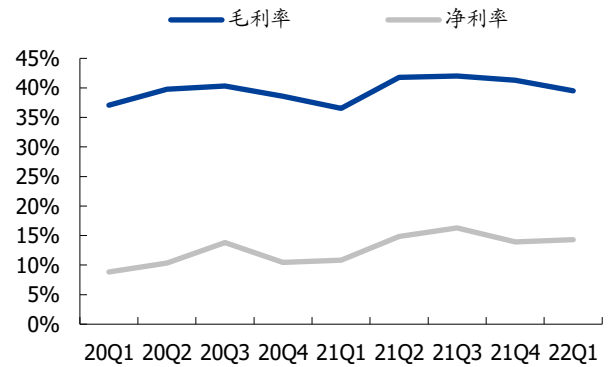
单季营收连创新高，盈利能力同比改善。公司 22Q1 营收 77.8 万亿韩元，yoy+10.0%，qoq+1.6%，21Q3 以来连续第三季度创下历史新高；归母净利润 11.13 亿韩元，yoy+57.0%，qoq+4.6%，各业务部门均实现同比增长。毛利率 39.5%，yoy+2.95pct，qoq-1.81pct；净利率+14.3pct，yoy+3.46pct，qoq+0.41pct，盈利水平同比提高，在内存 ASP 业务同比有所下降的情况下，新款 S22 智能手机和高级电视拉动利润率提升，环比主要受原材料价格上涨和物流成本提升影响略有下滑。

图表 89：三星 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润（亿美元）



资料来源：彭博，国盛证券研究所

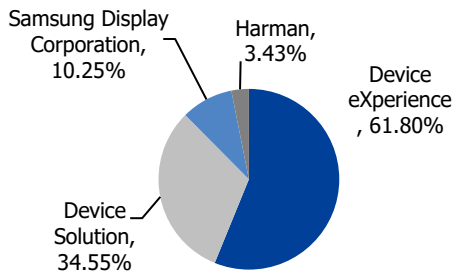
图表 90：三星 20Q1-22Q1 季度毛利率及净利率（%）



资料来源：彭博，国盛证券研究所

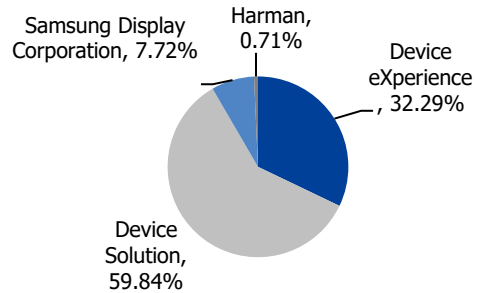
DX 营收创 2013 年来新高，DS 放量营业利润贡献占比过半。(1)DX(Device eXperience, 包括移动产品、VD 显示器)业务，22Q1 营收 48.1 万亿韩元，yoy+13%，qoq+8%，创 2013 年以来季度新高，实现营业利润 4.56 万亿韩元。移动产品主要为新款 S22 智能手机和 S8 平板电脑放量，显示器中高端产品销售情况良好，包括 Neo QLES、超大电视、BESPOKE 等高端产品。(2)DS (Device Solution, 半导体业务部门，包括存储、IC 设计、Fab 代工)，22Q1 营收 26.87 万亿韩元，yoy+39%，qoq+2%，实现营业利润 8.45 万亿韩元，贡献营业利润达 59.8%。其中存储业务受服务器和 PC 需求驱动，叠加产品价格下降幅度不达预期，业务营收同比实现快速增长。DRAM 季度表现创历史新高，主要需求来自数据中心；NAND 受 SSD 需求驱动，业务规模持续扩张。IC 设计业务方面，虽然目前 SoC 和图像传感器供应链仍相对紧张，但 ASP 环比改善，叠加汇率影响，营收实现环比提升。Fab 代工业务需求强劲，虽然供应链整体紧张，但高端制程供应恢复明显。(3)SDC (Samsung Display Corporation, 显示屏业务)，22Q1 营收 7.97 万亿韩元，yoy+15%，qoq-12%，营业利润 1.09 万亿韩元。其中移动产品显示屏营收创历年 Q1 最高，主要为大众级手机放量，以及移动端显示屏应用终端扩展拉动。大型显示屏方面，QD 显示屏营收提升，LCD 显示屏 ASP 持续降低。

图表 91: DX 为公司营收占比最大部门 (22Q1)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 92: DS 部门贡献近 6 成营业利润 (22Q1)

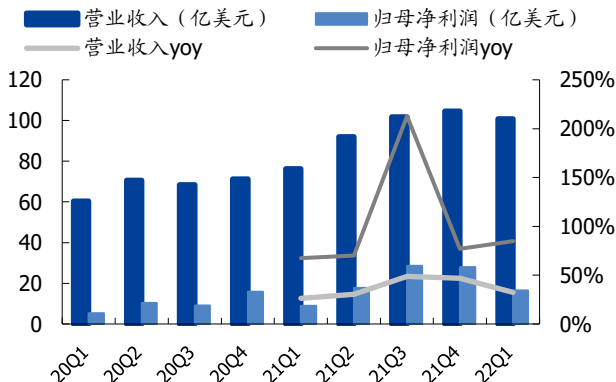


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

海力士: 产品结构 NAND 占比提升, 产能持续爬坡

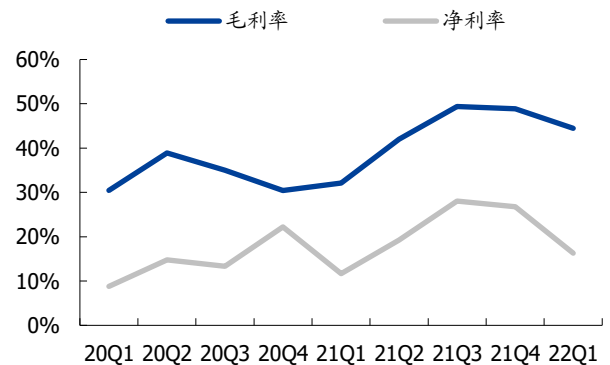
22Q1 营收同比大幅增长, 一次性费用影响季度利润承压。公司 22Q1 营收 12.2 万亿韩元, yoy+43.1%, qoq-2%, 同比体现良好成长性, ASP 降价幅度较预期小, 周期性影响减弱, 环比波动较小。营业利润 2.9 万亿韩元; yoy+115.9%, qoq-32%, 营业利润受营业额下滑和一次性季度质控费用支出影响, 环比有一定程度下滑。毛利率 44.5%, yoy+12.4pct, qoq-4.4pct, 净利率 16.3%, yoy+4.6pct, qoq-10.5pct。

图表 93: 海力士 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润 (亿美元)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表 94: 海力士 20Q1-22Q1 毛利率及净利率 (%)



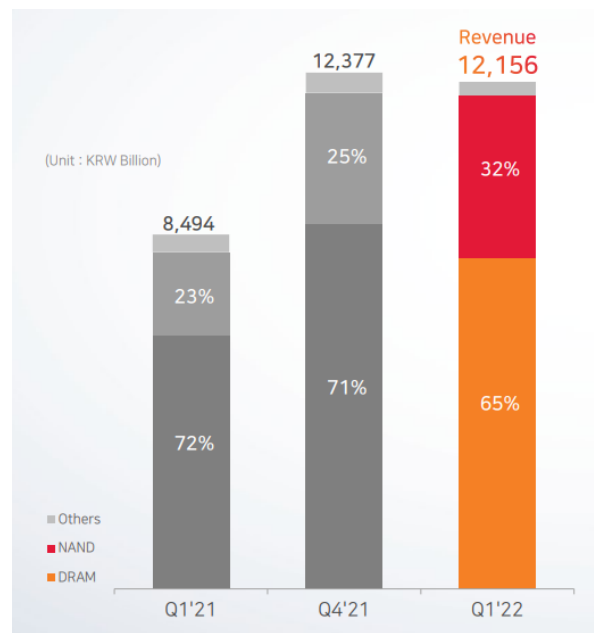
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

产品结构 NAND 占比提升, 出货量环比增幅创历史记录。公司季度营收中, DRAM 占比 65%, NAND 占比 32%, 同比环比看 NAND 均呈现上升趋势。出货量方面, DRAM 出货量环比下降高个位数, 幅度符合预期; ASP 环比下降中低单位数, 幅度低于预期, 主要是商用 PC 和服务器需求驱动。但移动设备需求承压。NAND 出货量环比增长幅度为历史新高, 主要受 2021 年底实现量产的, 受到季节性波动及大中华区疫情反复影响涨幅略低于指引。

设备交付延后, 上半年投资计划延期至下半年, 全年投入计划维持不变。公司新产品研发顺利, 2021 年年底开始量产的 1a 纳米 DRAM 和 176 层 NAND 产能仍处于爬坡阶段, 受设备交付延后影响, 设备进场时间推迟, 对扩产进度有一定影响。1b 纳米 DRAM 和 238 层 NAND 等下一代产品开发进展顺利, 整体来看上半年投资计划将延后至下半年,

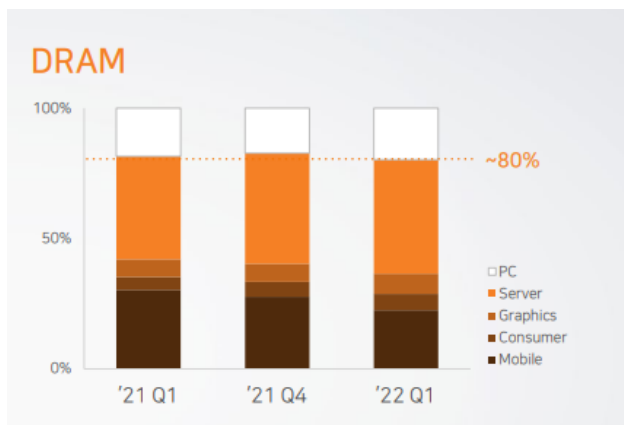
但全年投资计划不变。

图表 95: 海力士产品结构 NAND 占比逐渐提升 (%)



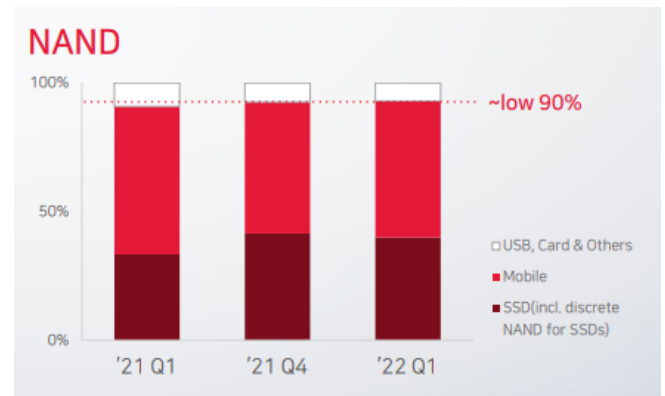
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 96: 海力士 DRAM 产品应用终端分行业



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 97: 海力士 NAND 产品应用终端分行业



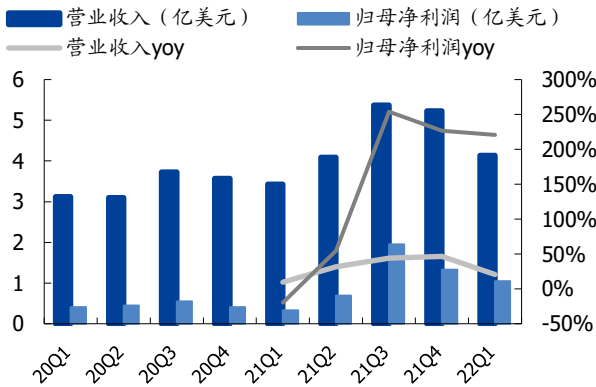
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

业绩展望: 22Q2 预计 DRAM 需求同比提升超 15%，其中服务器 DRAM 同比+20%，eSSD 需求同比+30%，PC DRAM 需求同比中等个位数增长。22Q2 NAND 同比+30%

旺宏: 出货量同比高增，车规级 NOR 表现亮眼

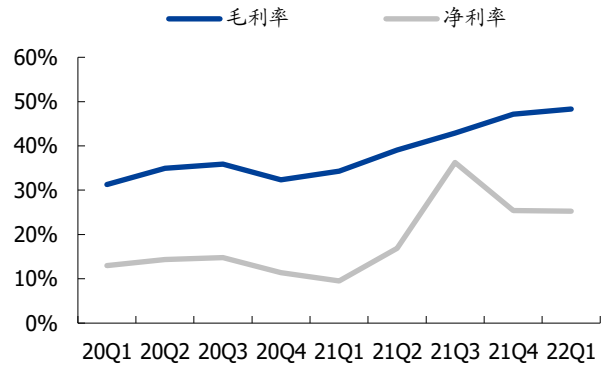
季度营收创历年同期最高，盈利能力持续改善。2022Q1 公司营收 116.0 亿新台币创历年 Q1 最高，yoy+20.5%，qoq-20.3%；营业利润 32.2 亿新台币，yoy+175%，qoq-21%；营业费用 23.9 亿新台币，yoy+12%，qoq-14%，主要为业务规模扩大员工酬劳提升。公司售价及成本控制能力提升，22Q1 毛利率 48.3%，为公司历年 Q1 第二高水平，yoy+14.0pct，qoq+1.1pct，毛利率如果剔除存货损失影响，将上升 1pct 至 49.3%；营业利润率 27.7%，yoy+15.6pct，qoq-0.4pct；每股收益 1.58 新台币。

图表 98: 旺宏 20Q1-22Q1 季度营收及归母净利润 (亿美元)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

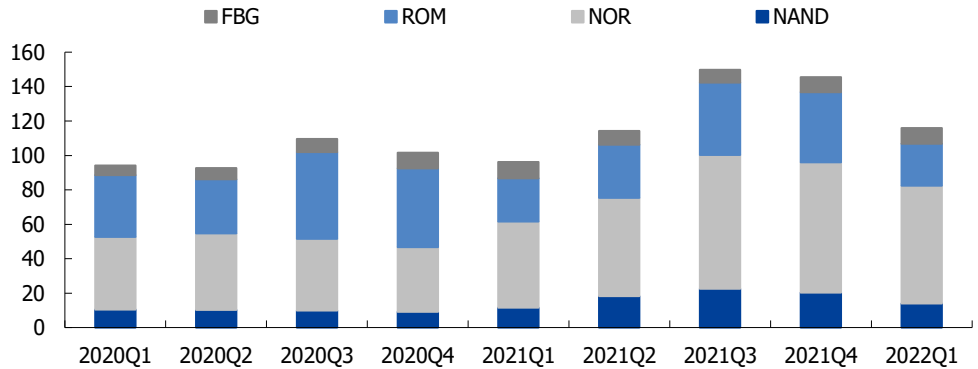
图表 99: 旺宏 20Q1-22Q1 毛利率及净利率 (%)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

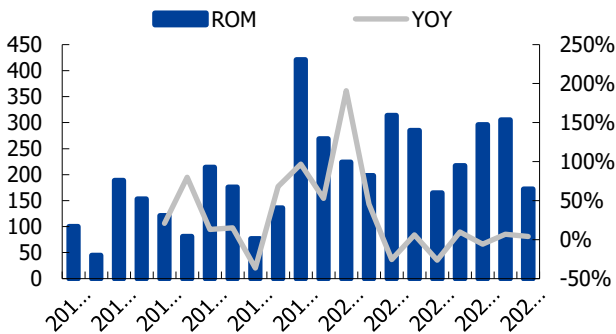
NOR 为公司最主要产品, 营收同比迅速增长。22Q1 营收分产品来看, NAND 占 12%, NOR 占 59%, ROM 占 21%, FBG 占 8%。环比受季节波动性及上游供应链紧张影响, 除 FBG 以外均有不同程度下滑, 同比改善明显, NAND 同比+23%, NOR 同比+37%。ROM 主要受任天堂游戏销量拉动, 预计公司 ROM 今年将与去年保持同一水平; NOR 略降主要受原料短缺影响。

图表 100: 旺宏营收分产品情况 (亿新台币)



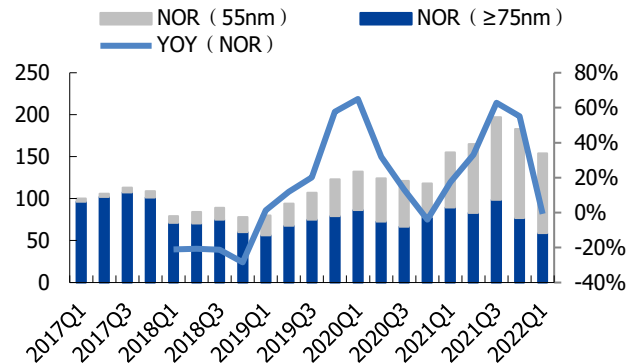
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 101: ROM 季度出货指数 (出货指数以 2017Q1 为基准 100)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 102: NOR 季度出货指数 (出货指数以 2017Q1 为基准 100)

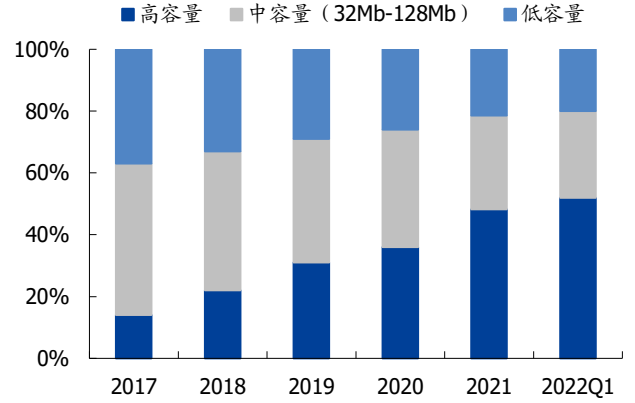
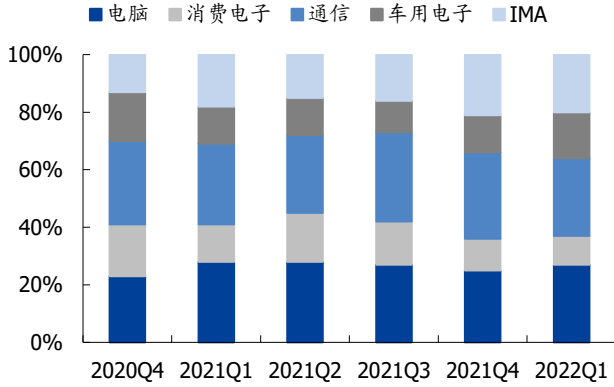


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

NOR 下游汽车电子同比亮眼, 营收高容量占比持续提升。NOR 应用层面来看, 公司 22Q1 电脑/消费/通信/汽车/IMA(工控、医疗及航天应用)分别占比 27%/10%/27%/16%/20%, 除消费电子外, 各类产品营收同比均实现大幅增长, 同比增速均超过 30%, 环比除汽车外均有不同程度下滑。汽车业务同比+75%, 环比+14%。

图表 103: NOR 销售额分终端行业占比 (%)

图表 104: NOR 销售额分容量占比 (%)



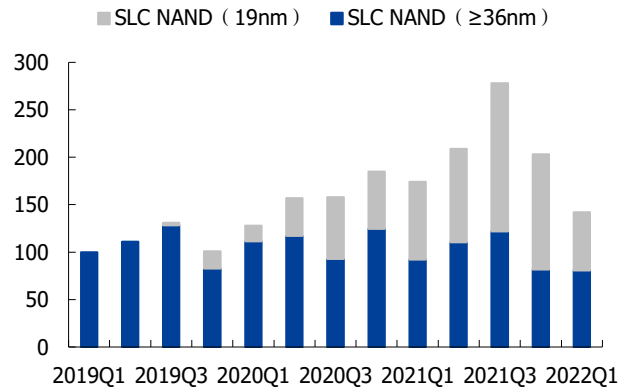
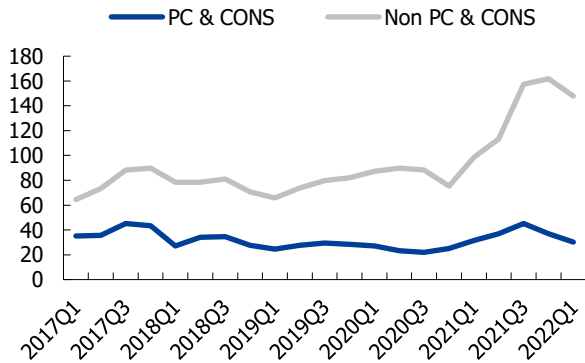
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

产能向 NOR 倾斜, 专注低周期波动领域。 NOR 需求强劲, 利润空间较大, 公司主要产能已从 SLC NAND 转移至 NOR 方向, SLC NAND 同比呈现下滑趋势。公司 SLC NAND 专注高容量产品, 22Q1 19nm 占比超过 43%, 预计占比 22H2 将持续上升; 36nm 产品主要用于汽车和工业 (长期供应产品)。

图表 105: NOR 转向低周期波动领域 (营收指数以 2017Q1 为基准 100)

图表 106: SLC NAND 产品结构 (营收指数以 2017Q1 为基准 100)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

七、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: 彤程新材、鼎龙股份、兴森科技、安集科技、雅克科技、沪硅产业、立昂微、晶瑞股份、上海新阳、南大光电；

设备: 北方华创、中微公司、芯源微、华峰测控、长川科技、精测电子、至纯科技、万业企业、盛美上海；

【智能汽车】

车载光学: 韦尔股份、晶方科技、舜宇光学、永新光学、联创电子

MCU、存储: 兆易创新、北京君正

IGBT、SiC: 三安光电、斯达半导、时代电气、凤凰光学、北方华创、闻泰科技、晶盛机电、士兰微、华润微、新洁能

GPU: 景嘉微

连接器: 立讯精密、永贵电器、瑞可达、电连技术、鼎通科技

【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。

八、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