

半导体行业点评报告

从台积电业绩前瞻看半导体投资窗口

增持（维持）

2023年04月16日

关键词：#困境反转

证券分析师 张良卫

投资要点

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 卞学清

执业证书：S0600121070043

bianxq@dwzq.com.cn

■ **半导体复苏关注度极高，投资窗口已经开启。**本轮半导体周期从21年中开始下行，见证需求趋弱、库存累计、原厂亏损，调整时间、空间均已相对到位。我们从晶圆厂、封测厂、终端需求等终端多重验证，认为23年内周期有望见底回升。我们从去年底以来，相继发布光芯片深度（22年12月，在数据中心无人问津时看好）、存储深度（3月9日，部分颗粒公司股价最低点）、舜宇韦尔对比研究（4月9日，最早提示多模态对公司增量影响）、市场首篇分销商深度（4月12日，推荐大家最不看好的模拟赛道），坚定看好半导体投资窗口已至。

■ **海外财报季即将开启，关注龙头指引。**海外研究的意义在于前瞻判断与映射指引，台积电业绩会（4月20日）为短期关注重点。公司23年1-3月营收同比分别+16.2%，+11.1%，-15.4%。彭博一致预期公司FY23Q2营收同比-7.7%，EPS同比-28.0%，毛利率下降至52.6%。考虑到需求复苏尚需时间，我们认为公司营收及利润下滑趋势将持续，而市场对此已有预期，即使下调幅度也不大。考虑到部分大客户需求有望在23H2回暖，公司有望维持Q3行业见底的想法（能见到毛利率、产能利用率回升），坚定投资者信心。

■ **把握核心矛盾，战略重视大市值。**站在AI需求引领的新一轮半导体周期起点，核心是提升仓位配置比例。大市值公司作为机构配置首选，排序理应靠前。

■ **选择强周期和早周期，看好“数据免疫”细分领域。**强周期环节，晶圆代工将为首选，中芯国际作为国内龙头将受益稼动率回升；早周期环节，存储、低端模拟等将为重点。以存储为例，行业基本面尚未见底，但作为波动性较大的早周期环节，股价已进入“数据免疫”阶段。涨价弹性预期较大，相关公司市场表现短期也有望跑赢市场。

■ **逆向思维，底部滞涨均有可为。**功率半导体由于汽车下游占比较高，受损于整车格局恶化，排序处于半导体最末端，股价已滞涨多时。以时代电气为例，公司基本面仍然处于持续上行阶段，我们认为公司轨交业务年内有望超预期兑现，中特估逻辑依旧，后期有望重新获得市场关注。

■ **投资建议：**进入4-5月海外财报窗口期，关注海外映射机会。两条思路：1) 优选强周期、早周期，“数据免疫”环节，代表关注中芯国际、韦尔股份、东芯股份、必易微；2) 逆向思维，关注市场不看好的底部滞涨细分，如时代电气。

■ **风险提示：**需求复苏弱于预期，估值较贵风险

行业走势



相关研究

《海外观察系列十一：从艾睿和大联大等分销商，看半导体复苏》

2023-04-12

《舜宇、韦尔更新：AI新故事，底部强共识》

2023-04-09

《海外观察系列十：从美光破净看存储行业投资机会》

2023-03-09

《海外观察系列九：景气向上，从II-VI和Lumentum看光芯片国产化》

2022-12-17

表1：公司估值（以2023年4月16日收盘价计算；收盘价、EPS单位为人民币）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
688981.SH	中芯国际	4932	62.26	1.53	0.80	1.09	27	76	57
603501.SH	韦尔股份	1258	106.22	0.84	2.30	3.25	92	46	33
688110.SH	东芯股份	177	39.97	0.42	0.92	1.22	62	44	33
688045.SH	必易微	58	83.63	0.55	0.99	1.89	99	84	44
688187.SH	时代电气	705	49.80	1.80	2.00	2.28	30	25	22

数据来源：Wind，东吴证券研究所（盈利预测为Wind一致预期）

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

