

需求不振，Q1 晶圆代工企业库存调整延续

相关研究：

- 《消费电子需求低迷，关注代工板块库存调整进度》 2023.01.30
- 《Q1芯片交期下滑延续，价格有企稳趋势》 2023.04.20

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-1.85	2.9	2.2
绝对收益	-3.2	-1.9	1.5

注：相对收益与沪深300相比

分析师：王文瑞

证书编号：S0500523010001

Tel: (8621) 50293694

Email: wangwr2@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼湘财证券研究所

核心要点：

Q1 智能手机、PC 出货量持续下滑，全球新能源车销售增速放缓

2023Q1 传统消费电子领域需求不振延续，Canalys 的数据显示 Q1 全球智能手机市场的出货量同比减少 12%；IDC 统计数据显示，Q1 全球 PC 出货量同比下滑 29.32%。全球新能源车销量仍保持上行态势，但销量同比增速相较于去年同期放缓。

下游需求不振，晶圆代工龙头 Q1 业绩下行

受下游 PC、智能手机需求不佳，新能源车出货量增速放缓影响，晶圆代工行业龙头企业 2023Q1 业绩下滑。Q1 台积电营收同比下滑 4.8%，环比下滑 16.1%，毛利率环比下滑 5.9ppts；公司毛利率环比下滑主要系需求不振导致的产能利用率不足及电力成本增高。根据已披露的月度经营数据及业绩预期，Q1 联华电子的营收约为 17.3 亿美元，同比下滑约 20%；毛利率为 35%左右，环比下滑 7.9ppts；公司预计 2023Q1 的产能利用率或降至近 7 成。台积电预计 HPC 和智能手机的需求恢复有望出现在 2023H2，同时与 AI 相关的 ChatGPT 强化了 HPC 业务的预期需求。

投资建议

传统消费电子领域需求复苏预期转强，但销售端尚未出现显著改善，行业龙头企业仍位于主动去库存、削减资本开支阶段，建议紧密关注消费电子终端需求的变动，上游半导体设计龙头的库存及成本变动。2023 年数字化建设在多领域的稳步推进及人工智能大数据模型的多领域商用，为产业链发展带来新动能，预期将持续提振传感器、CPU、GPU、存储等多种半导体硬件的市场需求。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

风险提示

下游市场需求不及预期；研发进展不及预期；宏观政策变化不及预期。

1 Q1 智能手机、PC 出货量持续下滑

2023Q1 传统消费电子领域需求依旧不振，全球智能手机、PC 的销量年同比延续下滑态势。根据 Canals 的数据显示，Q1 全球智能手机市场的出货量同比减少 12%，主要系需求端疲软所致。IDC 统计数据显示，Q1 全球 PC 出货量同比下滑 29.32%。全球新能源销量仍保持上行态势，但销量同比增速相较于去年同期放缓。

图 1 全球智能手机销量



资料来源：Counterpoint、Digitimes、湘财证券研究所

图 2 全球 PC 销量



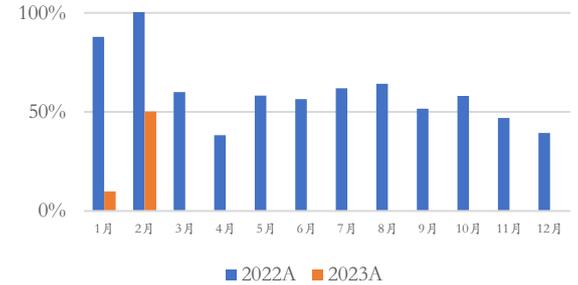
资料来源：IDC、湘财证券研究所

图 3 全球新能源车销量



资料来源：Cleantechnica、湘财证券研究所

图 4 全球新能源车销量同比增速



资料来源：Cleantechnica、湘财证券研究所

2 下游需求不振，晶圆代工龙头 Q1 业绩下行

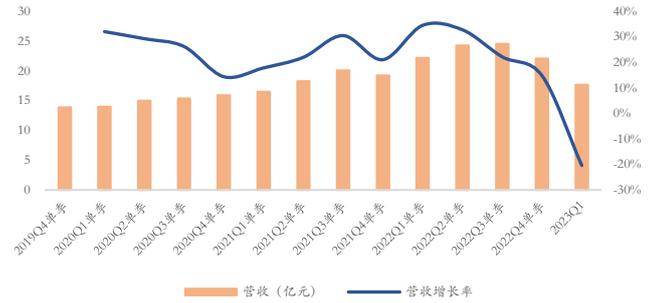
根据晶圆代工行业龙头企业已发布的一季度业绩或月度数据来看，受下游 PC、智能手机需求不佳，新能源车出货量增速放缓影响，代工龙头台积电 Q1 营收为 167.2 亿美元，位于 2023Q1 的业绩指引下限（167-175 亿美元）；营收季度同比微幅下滑 4.8%，环比下滑 16.1%。根据已发布的月度经营数据，联华电子 2023Q1 的营收约为 17.3 亿美元，同比下滑约 20%。

图 5 台积电营收及增速



资料来源：TSMC、湘财证券研究所

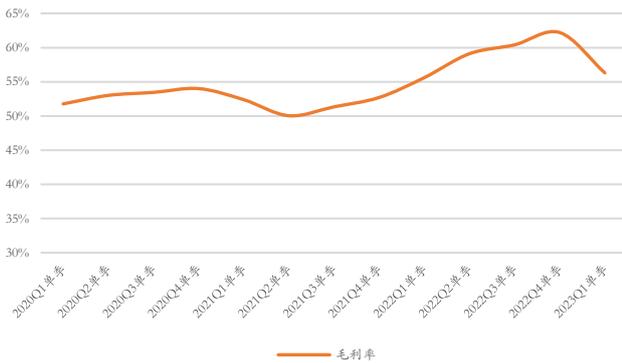
图 6 联电营收（亿美元）及增速



资料来源：UMC、湘财证券研究所

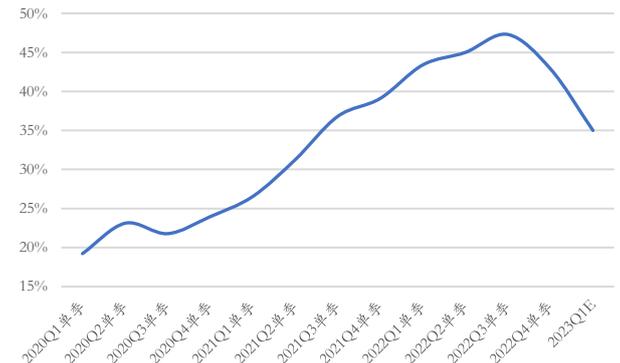
2023Q1 台积电的毛利率为 56.3%，环比下滑 5.9ppts；公司毛利率环比下滑主要系需求不振导致的产能利用率不足及电力成本增高。联电预计 2023Q1 毛利率为 35%左右，环比下滑 7.9ppts；预计 2023Q1 的产能利用率或降至近 7 成。

图 7 台积电毛利率



资料来源：TSMC、湘财证券研究所

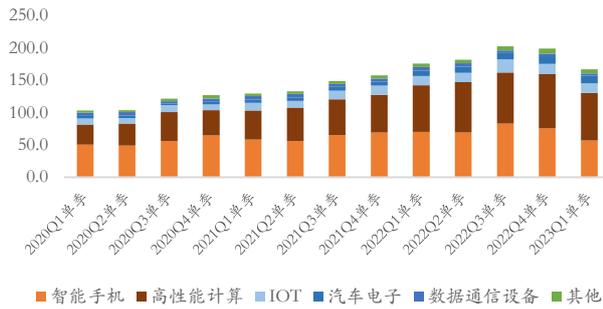
图 8 联电毛利率



资料来源：UMC、湘财证券研究所

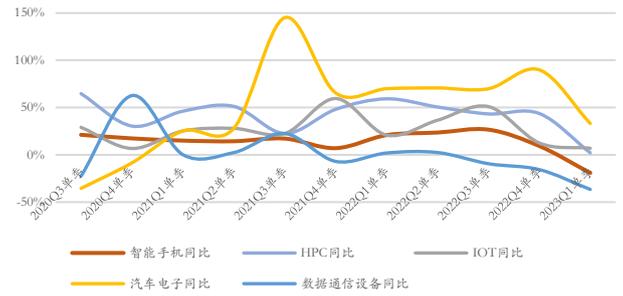
分业务平台来看，台积电的 HPC 业务营收占比为 44%，HPC 业务营收同比微幅增长 2%，环比下滑 14%，AI 需求增长将对库存消化有帮助。智能手机和 PC 业务持续疲软，智能手机业务营收同比下滑 19.11%，环比下滑 27%。汽车需求保持稳定，同比增长 33.23%，环比增长 5%，汽车业务需紧密关注后续订单情况。台积电预计 HPC 和智能手机的需求恢复有望出现在 2023H2，同时与 AI 相关的 ChatGPT 强化了 HPC 业务的预期需求。

图 9 台积电分业务营收



资料来源: TSMC、湘财证券研究所

图 10 台积电分业务营收增速



资料来源: TSMC、湘财证券研究所

3 投资建议

传统消费电子领域需求复苏预期转强,但销售端尚未出现显著改善,行业龙头企业仍位于主动去库存、削减资本开支阶段,建议紧密关注消费电子终端需求的变动,上游半导体设计龙头的库存及成本变动。2023年数字化建设在多领域的稳步推进及人工智能大数据模型的多领域商用,为产业链发展带来新动能,预期将持续提振传感器、CPU、GPU、存储等多种半导体硬件的市场需求。建议持续关注半导体行业,维持行业增持评级。

4 风险提示

下游市场需求不及预期; 研发进展不及预期; 宏观政策变化不及预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。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、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。