

市场需求分化，Q2 晶圆代工厂业绩预期略有差异

相关研究：

- 《市场分化延续，汽车业务及HPC需求平稳》 2022.07.25
- 《美光2023FYQ1业绩下挫，产业链库存调整仍在进行》 2022.12.26
- 《消费电子需求低迷，关注代工板块库存调整进度》 2023.01.30

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	-16.83	-8.6	-10.1
绝对收益	-19.1	-11.6	-9.8

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 市场需求复苏不及预期，晶圆代工龙头营收承压

2023YQ1 半导体下游市场需求延续结构性成长，手机、PC 等消费电子需求依旧疲软，销量同环比下滑延续，服务器市场需求增长转弱。新能源汽车、储能等需求保持增长，但增速放缓。受需求端消费电子市场的持续疲软，叠加 2022Q1 市场的高基数效应影响，2023Q1 消费电子营收占比较高的晶圆代工龙头业绩同环比皆出现下滑，Q1 单季台积电营收同比下滑 4.8%；联华电子营收同比下滑 19.82%；中芯国际营收同比下滑 13.2%；格罗方德营收同比下滑 5.1%。

消费电子疲软依旧，新能源汽车、工业等结构性增长放缓

2023Q1 智能手机的需求低迷也蔓延至了高端机领域，台积电智能手机业务条线营收同比下滑 19.11%。中低端手机、PC 需求持续下滑，联电、中芯国际及格罗方德的智能手机/通讯业务营收同比跌幅均超 20%。新能源汽车结构性增长放缓，但在晶圆代工企业的各业务中表现依旧亮眼；台积电汽车电子业务同比增长 33.23%，联电其他业务（包含汽车电子）营收增长 8.48%，中芯国际其他业务（包含汽车电子）营收同比增长 11.2%，格罗方德的汽车电子业务营收同比增长 122.22%，华虹半导体的工业及汽车业务营收同比增长 69.5%。

需求维持结构性增长，晶圆代工厂 Q2 预期略有分化

Q2 消费电子市场仍处于去库存、低新增订单量的阶段；晶圆代工龙头预计 2023H2 消费电子市场需求或迎来复苏。汽车电子领域需求保持稳定，但 2023H2 增速或放缓，中长期汽车电子仍是晶圆代工企业营收上行的重要驱动力。代工龙头受下游需求及业务布局呈现差异化影响，业绩预期略显分化，Q2 中芯国际预计营收环比微幅增长，华虹半导体、联电及格罗方德预计营收环比基本持平，台积电预计营收环比下滑约 6.7%。

投资建议

2023H2 需关注智能手机、PC 等传统消费电子的库存去化及新品的市场需求变动，本轮下行主要系消费电子需求疲软导致，若市场需求出现复苏，则晶圆代工龙头中短期受益于下游需求复苏带动，营收有望较快回升；长期则受益于新兴需求成长及先进封装等新技术落地放量，建议关注龙头企业在特色工艺、汽车特定技术、Chiplet 等领域的研发进展。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

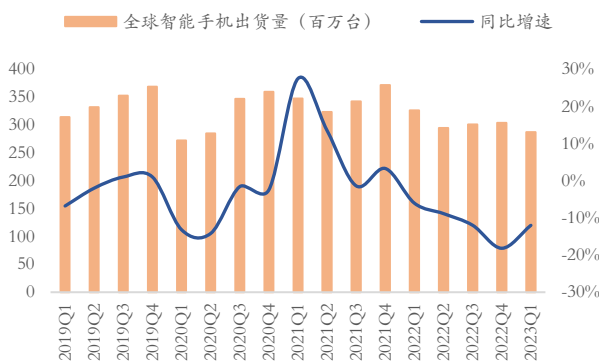
风险提示

市场需求下滑；技术研发不及预期；宏观政策变化不及预期。

1 Q1 市场需求复苏不及预期，代工龙头营收承压

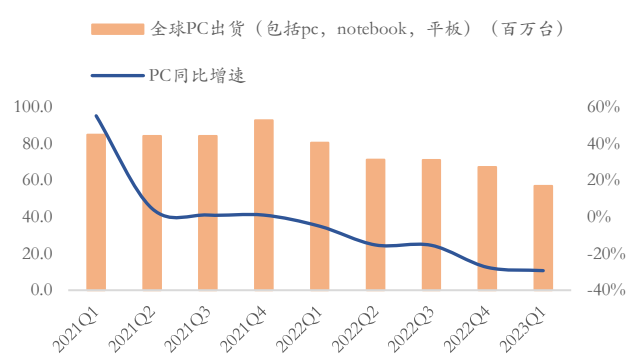
2023YQ1 半导体下游市场需求延续结构性成长，手机、PC 等消费电子需求依旧疲软，销量同环比下滑延续，服务器市场需求增长转弱。新能源汽车、储能等需求保持增长。Counterpoint Research 统计数据显示 Q1 全球智能手机出货同比下滑 12%；IDC 数据显示 Q1 全球 PC 出货量同比下跌超 29%。Trendforce 下修全球服务器年出货量增长率，年成长率收敛为 1.31%。Cleantechnia 统计数据显示 Q1 全球电动汽车累计销量达 2,569,127 辆，同比增长约 29%；Q1 全球新能源的市场渗透率已接近 13%。

图 1 手机出货量同比下滑



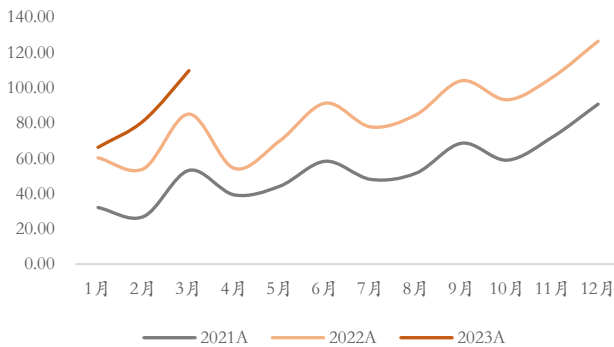
资料来源：Counterpoint, Canals, 湘财证券研究所

图 2 全球 PC 出货量 (百万台)



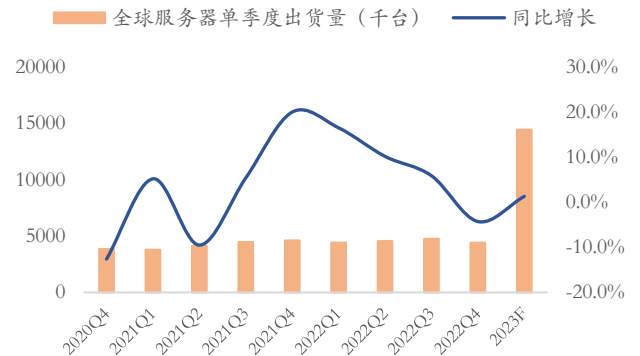
资料来源：IDC, 湘财证券研究所

图 3 全球新能源车出货量



资料来源：Cleantechnia, 湘财证券研究所

图 4 全球服务器出货量



资料来源：Trendforce, 湘财证券研究所

前五大纯晶圆代工龙头市占率稳定在 75%左右，2023Q4 受需求变动引发的晶圆出货量价变化影响，台积电和格罗方德的市占率出现增长，联电、中芯国际等市占率出现微幅下滑。

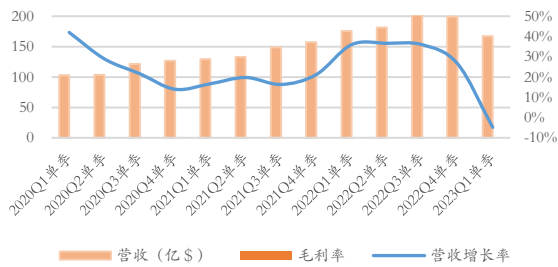
图 5 前五大纯晶圆代工企业市场份额占比稳定

纯晶圆代工企业	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
台积电	53.6%	53.4%	56.1%	58.5%
联电	6.9%	7.2%	6.9%	6.3%
格罗方德	5.9%	5.9%	5.8%	6.2%
中芯国际	5.6%	5.6%	5.3%	4.7%
华虹半导体	3.2%	3.1%	3.3%	2.6%
世界先进	1.5%	1.5%	1.2%	0.9%
高塔半导体	-	1.3%	1.2%	1.2%
合肥晶合集成	1.4%	1.4%	1.0%	-
东部高科	-	-	0.9%	0.9%
合计	78.10%	79.40%	81.70%	81.30%

资料来源：Trendforce，湘财证券研究所

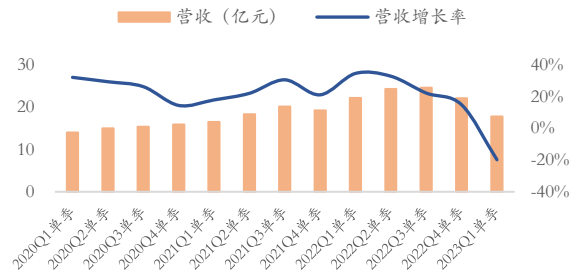
受需求端消费电子市场的持续疲软，叠加 2022Q1 市场的高基数效应影响，2023Q1 消费电子营收占比较高的晶圆代工龙头业绩同环比皆出现下滑。Q1 单季台积电营收为 167.2 亿美元，同比下滑 4.8%；联华电子营收为 17.8 亿美元，同比下滑 19.82%；中芯国际营收为 102.89 亿元，同比下滑 13.2%；格罗方德营收为 18.41 亿美元，同比下滑 5.1%。

图 6 台积电营收及增速



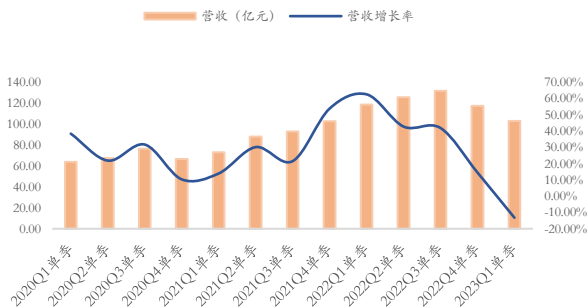
资料来源：TSMC，湘财证券研究所

图 7 联电营收（亿美元）及增速



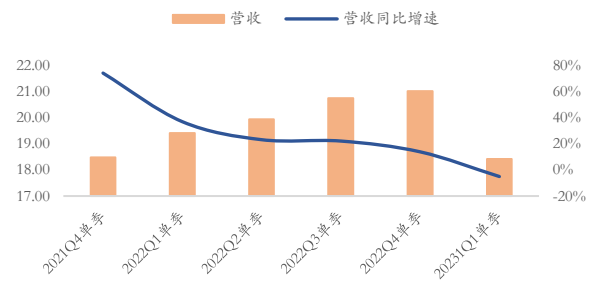
资料来源：UMC，湘财证券研究所

图 8 中芯国际营收（亿元）及增速



资料来源：SMIC，湘财证券研究所

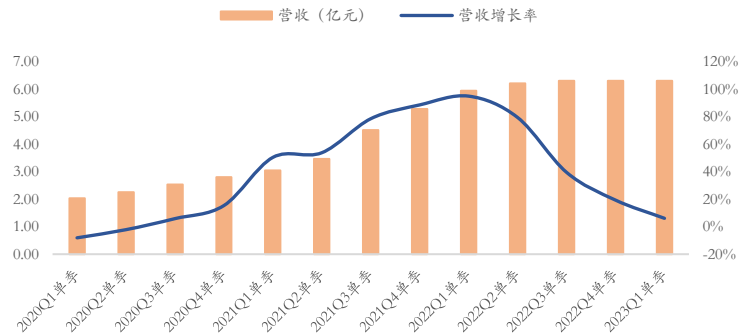
图 9 格罗方德营收（亿美元）及增速



资料来源：Trendforce，湘财证券研究所

华虹半导体专注于特色工艺，工业及汽车电子领域带来的需求增量抵消了消费电子需求疲软带来的影响，2023Q1 单季公司营收同比仍保持增长，营收为 6.3 亿美元，同比微幅增长 6.09%。

图 10 华虹半导体营收（亿美元）及增速

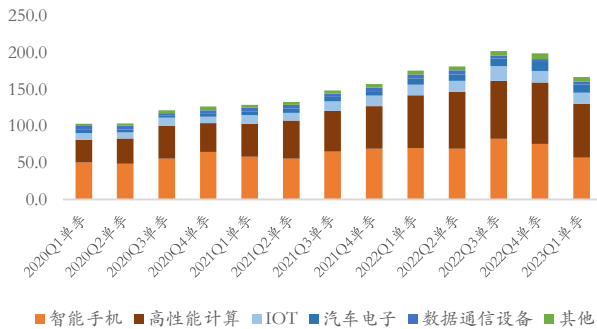


资料来源：华虹半导体，湘财证券研究所

2 消费电子疲软依旧，新能源汽车、工业等结构性增长放缓

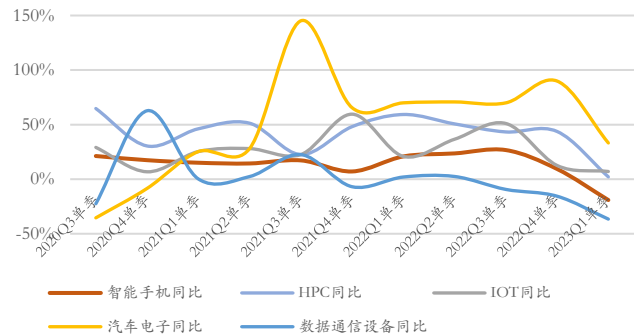
分业务来看，台积电下游汽车领域需求稳定，AI 相关的需求存在增量上行空间；目前 HPC 已经替代智能手机业务成为台积电的第一大营收主力。2023Q1 智能手机的需求低迷也蔓延至了高端机领域，台积电智能手机业务条线受影响营收同比下滑 19.11%，HPC 业务营收同比微幅增长 2.1%，IOT 业务营收同比增长 7.06%；汽车电子业务同比增长 33.23%，营收增速放缓，但在各业务中依然表现亮眼。

图 11 台积电-分业务营收



资料来源：TSMC、湘财证券研究所

图 12 台积电营收-分业务增速



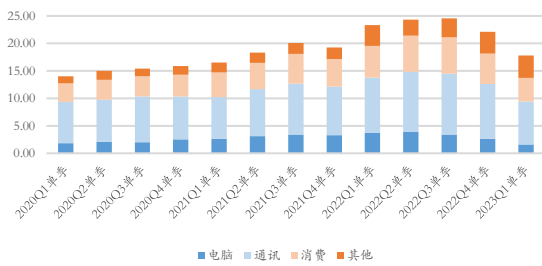
资料来源：TSMC、湘财证券研究所

受需求端结构性增长影响，联电、中芯国际及格罗方德的汽车电子业务营收也优于公司其他业务；由于中低端手机、PC 需求持续下滑，联电、中芯国际及格罗方德的智能手机/通讯业务、PC 业务营收下跌幅度较大。2023Q1 联电的 PC 业务营收同比下滑 57.55%；通讯业务营收同比下滑 21.6%；消费业务营收同比下滑 26%；其他（包含汽车电子）业务营收增长 8.48%，值得注意的是车用业务占第一季总营收已达 17%。联电预计未来车用产品会是公司

重要的营收来源和成长动力。

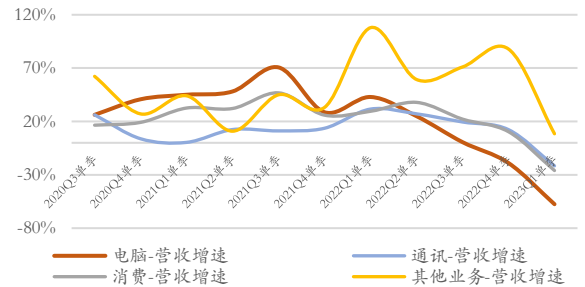
中芯国际对于应用分类进行了调整，把物联网业务进行了单独的分类统计，Q1 公司的工业和新能源汽车领域依旧供不应求，消费电子、物联网领域部分产品需求有恢复趋势。2023Q1 公司物联网业务营收为 15.73 亿元，同比下滑 18.9%；智能手机业务营收同比下滑 29.2%；消费电子业务营收同比下滑 17%，其他（包含汽车电子）业务营收同比增长 11.2%。中芯国际 Q1 业绩交流会信息显示，目前公司的消费电子、物联网领域部分需求已经出现恢复，如少量用于监控的 DDIC、CMOS imager, LED 驱动等。2023Q1，格罗方德的汽车电子业务营收同比增长 122.22%，智能家居业务/物联网业务同比增长 6.5%，智能手机业务营收同比下滑 29%，计算机业务营收同比减少 12%。

图 13 联华电子-分业务营收



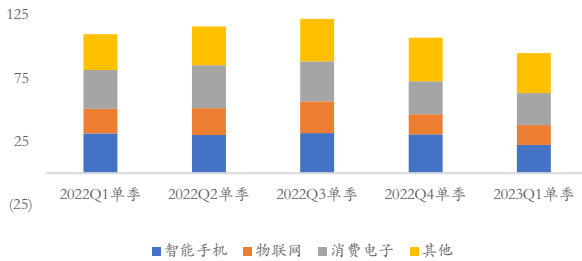
资料来源: UMC、湘财证券研究所

图 14 联华电子-分业务增速



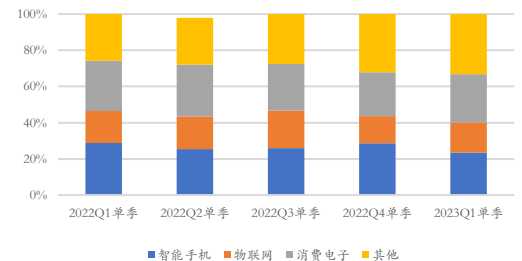
资料来源: UMC、湘财证券研究所

图 15 中芯国际-分业务营收



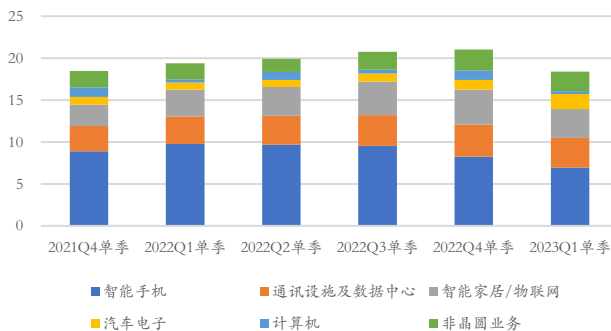
资料来源: SMIC、湘财证券研究所

图 16 中芯国际-分业务营收占比



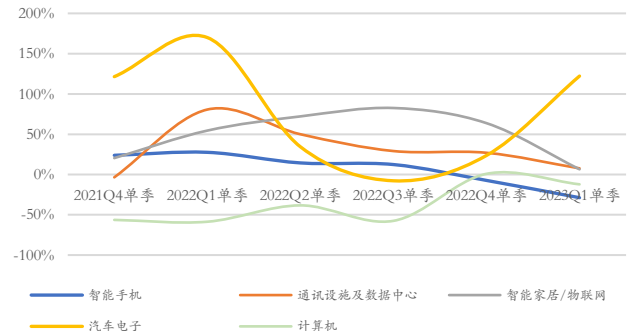
资料来源: SMIC、湘财证券研究所

图 17 格罗方德-分业务营收



资料来源: Globalfoundries、湘财证券研究所

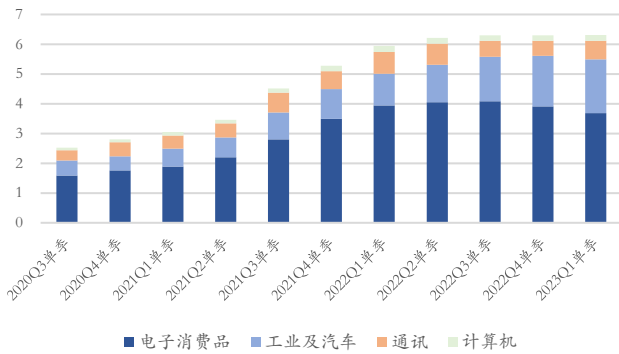
图 18 格罗方德-分业务增速



资料来源: Globalfoundries、湘财证券研究所

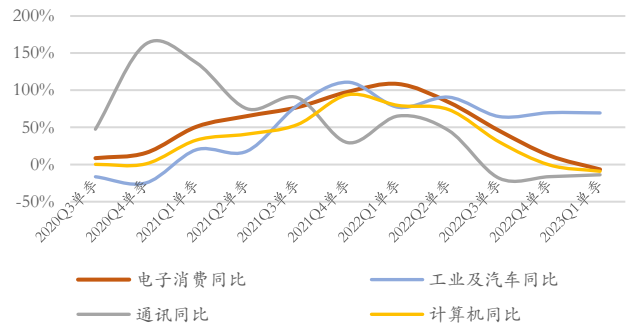
2023Q1，华虹半导体的工业及汽车业务营收同比增长 69.5%，主要系 IGBT、MCU 及通用 MOSFET 产品的需求增长驱动。电子消费品业务营收同比微幅下滑 6.55%，下跌幅度较小主要系 MCU 及超级结产品的需求增加，抵消了其他电源管理、Nor flash 及逻辑产品需求的下滑。通讯业务营收同比下滑 13.75%，计算机业务营收同比下滑 9.07%。

图 19 华虹半导体分业务营收（亿美元）



资料来源：华虹半导体、湘财证券研究所

图 20 华虹半导体分业务营收增速



资料来源：华虹半导体、湘财证券研究所

3 需求维持结构性增长，晶圆代工厂 Q2 预期略有分化

智能手机、PC 等传统消费电子需求恢复不及预期，导致 2023Q1 产业链库存消化低于市场预期，Q2 市场仍处于去库存、低新增订单量的阶段；晶圆代工龙头预计 2023H2 消费电子市场需求或迎来复苏。汽车电子领域需求保持稳定，但 2023H2 增速或放缓，中长期汽车电子仍是晶圆代工企业营收上行的重要驱动力。AI、5G 等需求增长则将在中长期为晶圆代工的先进制程业务条线带来营收增量。

2023Q2 晶圆代工龙头受下游需求及业务布局呈现差异化影响，业绩预期略显分化。Q2 中芯国际预计营收环比微幅增长，华虹半导体、联电及格罗方德预计营收环比基本持平，台积电预计营收环比下滑约 6.7%。

中芯国际预计产能利用率和出货量均环比上升，收入预计环比+5-7%。主要系部分低价订单回流，同时公司感受到中国客户信心回升，部分标准产品需求触底，有向好变化的趋势。华虹则受益于 IGBT 和超级结需求的持续景气，预计 Q2 营收同比增长 1.48%，环比基本持平；但由于公司拟进行价格让步以确保新增产能满载运行，公司的毛利率预计环比下滑约 6pcts。台积电受消费电子需求不佳、汽车领域需求增速放缓，N3 及 N3E 节点处于放量前期等因素影响，预计 Q2 营收指引中值环比下降 6.7%，毛利率指引中值为

53%，季度同比下降约 6pcts，环比下降 3pcts。

图 21 代工龙头 2023YQ2 绩预期

圆代工企业	2023Q2 营收指引	2023Q2 利率指引
台积电	营收：152-160 亿美元 中值环比下降 6.7%	指引中值：53% 季度同比下降约 6pcts，环比下降 3pcts
联电	营收：与 Q1 基本持平（ASP 预计环比平稳）。 环比持平	指引中值：35% 环比基本持平
格罗方德	营收：18.1-18.5 亿美元 同比增长约 8.2%，环比下滑约 0.6%	28% 季度同比 1pct；季度环比下滑 1.6pcts
中芯国际	营收：约为 108.03 亿元 季度环比增长 5%-7%	19%-21% 季度环比基本持平
华虹半导体	营收：约为 6.3 亿美元 同比增长 1.48%，环比基本持平	25%-27% 季度同比下滑约 7pcts，环比下滑约 6pcts

资料来源：台积电、联电、华虹、中芯国际，格罗方德，湘财证券研究所

4 投资建议

2023H2 需关注智能手机、PC 等传统消费电子的库存去化及新品的市场需求变动，本轮下行主要系消费电子需求疲软导致，若市场需求出现复苏，则晶圆代工龙头中短期受益于下游需求复苏带动，营收有望较快回升；长期则受益于新兴需求成长及先进封装等新技术落地放量，建议关注龙头企业在特色工艺、汽车特定技术、Chiplet 等领域的研发进展。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

5 风险提示

市场需求下滑；技术研发不及预期；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。