

# 半导体景气度高企，国产龙头公司业绩超预期

证券分析师：胡剑	02160893306	hujian1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521080001
证券分析师：唐泓翼	021-60875135	tanghy@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080001
证券分析师：胡慧	021-60871321	huhui2@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521080002
证券分析师：许亮	0755-81981025	xuliang1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518120001

## 事项：21 年半导体中报总结

### 1、全球缺芯叠加国产化趋势，国内半导体整体景气度较好，半导体产业链 21 年上半年表现出色。

根据 SIA 数据显示，2021 年上半年全球半导体销售额 2506 亿美元，同比增长 20%，增速为 2019 年以来新高。部分全球半导体龙头企业 B/B (订单出货比值) 远高于标准值 1，例如英飞凌最新其 FQ3 财报 B/B 至为 2.4 倍(FQ2 为 2.1) 显示景气度较高。国内半导体景气度较好，半导体板块季度盈利持续提升，2021 年 2 季度 SW 半导体扣非季度 ROE 为 2.79%，创历史新高，半导体板块营收 828 亿，环比增长 19%，净利润 163 亿，环比增长 106%，营收及利润均创历史新高。

### 2、截止 2021/09/2，半导体 TTM 估值呈现回落，为近 1 年来低位。

截止 2021/9/2，SW 半导体 TTM 估值中位数为 85 倍，估值分位数近 1 年、3 年、5 年分别为 25%、46%、57%，主要系半导体公司 21 年上半年业绩增长较好，且近期半导体板块有所回落。其中半导体设备龙头(北方华创、中微公司等)估值最高约为 163~194 倍，半导体封测龙头(长电科技、通富微电等)估值最低约为 24~32 倍。

**2021 年上半年，SW 半导体市场涨幅前 5 名：**1、明微电子涨幅 419%，2、富满电子涨幅 295%，3、全志科技涨幅 174%，4、中颖电子涨幅 162%，5、国科微涨幅 159%。**2021 年上半年，SW 半导体市场跌幅前 5 名：**1、澜起科技下跌 24%，2、ST 大唐下跌 21%，3、派瑞股份下跌 18%，4、聚辰股份下跌 18%，5、汇顶科技下跌 16%。

### 3、细分行业板块，半导体设备营收增速最快，晶圆制造利润增速最快

**晶圆制造产能紧缺，全球晶圆厂扩产加速，拉动上游设备及材料增长。**全球晶圆厂扩产加速，根据全球晶圆制造龙头台积电 21 年中报显示，其 21 年资本开支计划为 300 亿美元(2020 年为 170 亿美元，月产量增长 14.1 万片 12 英寸)，预计未来三年内总投入 1000 亿美元以增加产能。9 月 2 日，中国晶圆制造龙头中芯国际，宣布计划合资于上海临港新建晶圆厂，规划月产能约 10 万片(12 英寸)，结合前期中芯京城项目及中芯深圳项目总计规划新增约 24 万片/月(12 英寸)产能，相当于公司截至 1H21 总产能的 96.2% (折合 8 英寸)。

**上游设备：半导体设备端替代显现加速。**半导体设备板块 1H21 营收 77 亿，同比增长 66%，净利润 104 亿，同比增长 115%，毛利率 44%，同比增长 5.2pct，净利率 17%，同比增长 4.8pct，期末存货 116 亿，同比增长 59%，存货周转天数 487 天，同比增长 5%，经营性净现金流-5 亿，同比由正转负。

在半导体产能紧缺以及国产替代背景下，以北方华创、中微公司为代表龙头设备公司，21Q2 显现较好的成长。其中设备龙头的北方华创 2Q21 营收同比增长 76%，净利润同比增长 59%；中微公司 2Q21 营收同比增长 30%，净利润同比增长 179%。

**上游材料：半导体材料稳步增长。**半导体材料认证周期相对较长，且相对而言滞后与设备端，营收呈现稳步增长。半导体材料板块 1H21 营收 142 亿，同比增长 53%，净利润 10 亿，同比增长 120%，毛利率 15%，同比增长-0.6pct，半导体材料净利率 7%，同比增长 2.2pct，期末存货 45 亿，同比增长 29%，存货周转天数 67 天，同比下降 17%，

经营性净现金流 2 亿，同比由负转正。

2Q21 半导体耗材龙头，沪硅产业(大硅片)总营收同比增长 35%，净利润同比扭亏为盈；安集科技(抛光液)总营收同比增长 72%，净利润同比 167%；鼎龙股份(抛光垫)总营收增长 9%，净利润同比下降 69%。

**中游：晶圆代工产能利用率较高，盈利能力大幅提升。**21 年 2 季度，中游制造产能紧缺持续，全球各大晶圆代工厂有 10%~15%涨价，盈利能力显现较好提升。晶圆代工板块 1H21 营收 205 亿，同比增长 27%，净利润 62 亿，同比增长 272%，毛利率 28%，同比增长 4.0pct，净利率 30%，同比增长 19.8pct，期末存货 75 亿，同比增长 27%，存货周转天数 92 天，同比增长 6%，经营性净现金流 116 亿，同比增长 222%。

中芯国际二季度产能利用率超过 100%，并且 ASP 提升，带动 2Q21 营收同比增长 30%，净利润同比增长 403%。

**中游：半导体封测端同样景气度较高。**封测产能供不应求。且受疫情影响海外(如马来西亚)部分封测厂停产，进一步加剧了封测产能紧张。半导体封测板块 1H21 营收 277 亿，同比增长 31%，净利润 29 亿，同比增长 188%，毛利率 20%，同比增长 3.4pct，净利率 10%，同比增长 5.7pct，期末存货 64 亿，同比增长 15%，存货周转天数 52 天，同比下降 9%，经营性净现金流 70 亿，同比增长 89%。

封测龙头 2Q21 长电科技营收同比增长 13%，净利润同比增长 302%，通富微电营收增长 53%，净利润同比增长 77%。

**下游：半导体芯片设计，同比增速较好。**2 季度芯片设计公司中，主要系下游芯片缺货，以及 AIOT 及国产设计芯片替代趋势显著，整体营收增速较好。半导体设计 1H21 营收 587 亿，同比增长 52%，净利润 104 亿，同比增长 115%，毛利率 39%，同比增长 0.2pct，净利率 18%，同比增长 5.2pct，期末存货 235 亿，同比增长 17%，存货周转天数 119 天，同比下降 23%，经营性净现金流 58 亿，同比由负转正。

2Q21 各主要芯片设计龙头：CIS 芯片龙头 WEGF 营收同比增长 48%，净利润同比增长 134%；存储龙头北京君正，营收同比增长 326%，净利润同比扭亏为赢；射频芯片龙头卓胜微营收同比增长 115%，净利润同比增长 115%。

**下游：半导体功率及分立器件持续增长较好。**随着新能源汽车和手机快充要求更快的充电速度和更大的电流，对功率及分立器件需求量增大，且价值量提升。半导体功率及分立器件板块 1H21 营收 112 亿，同比增长 74%，净利润 19 亿，同比增长 261%，毛利率 32%，同比增长 5.3pct，净利率 17%，同比增长 8.8pct

期末存货 36 亿，同比增长 3%，存货周转天数 86 天，同比下降 36%，经营性净现金流 11 亿，同比增长 74%。

2Q21 功率制造龙头公司例如华润微营收同比增长 43%，净利润同比增长 105%，分立器件龙头士兰微营收同比增长 81%，净利润同比扭亏为赢，信号链龙头圣邦股份营收同比增长 91%，净利润同比增长 149%。

**4、投资策略：**“电子+”带来硅含量不断提升，晶圆、封测产能持续紧张，产能利用率处于高位，与此同时，在疫情和中美贸易扰动下，本土功率、MEMS 产业链加速崛起，看好国内晶圆代工和封测龙头，建议关注**中芯国际、赛微电子、华润微、长电科技、通富微电**。另一方面，在产能紧张背景下，国内厂商进入扩产周期，并加速上游设备、材料国产替代，建议关注**中微公司、北方华创、沪硅产业、安集科技、中晶科技、鼎龙股份**。设计方面，缺货潮加速了国产替代大趋势，国内各细分领域龙头设计企业加速客户导入和产品推出，为后续国产化奠定了基础，马太效应开始显现，建议关注**卓胜微、北京君正、圣邦股份、韦尔股份、晶晨股份、兆易创新**。

评论:

■ 全球缺芯叠加国产化趋势，国内半导体整体景气度较好，板块季度盈利持续提升

根据 SIA 数据显示，2021 年上半年全球半导体销售额 2506 亿美元，同比增长 20%，增速为 2019 年以来新高。部分全球半导体龙头企业 B/B (订单出货比值) 远高于标准值 1，例如英飞凌最新其 FQ3 财报 B/B 至为 2.4 倍(FQ2 为 2.1) 显示景气度仍然较高。

全球缺芯叠加国产化趋势，板块季度盈利趋势提升。2021 年 2 季度 SW 半导体扣非季度 ROE 为 2.79%，环比提升 0.99pct。2021 年 Q2 半导体板块营收 828 亿，同比增长 45%，环比增长 19%；净利润 163 亿，同比 154%，环比增长 106%，营收及利润均创历史新高。

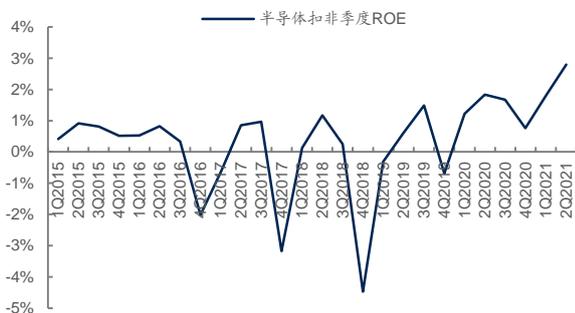
在全部 77 家半导体公司中，68 家营收实现同比正增长(21 年 Q1 为 72 家)，占比 88%(21 年 Q1 为 94%)，64 家净利润实现同比正增长(21 年 Q1 为 61 家)，占比 83%(20Q2 为 79%)，行业盈利景气度相比 21 年 Q1 继续提升。

半导体 TTM 估值呈现回落，在近 2 年来低位。截止 2021/9/1，SW 半导体 TTM 估值中位数为 85 倍，回落到 2020 年以来低位水平。

2021 年上半年，SW 半导体市场涨幅前 5 名：1、明微电子涨幅 419%，2、富满电子涨幅 295%，3、全志科技涨幅 174%，4、中颖电子涨幅 162%，5、国科微涨幅 159%。

2021 年上半年，SW 半导体市场跌幅前 5 名：1、澜起科技下跌 24%，2、ST 大唐下跌 21%，3、派瑞股份下跌 18%，4、聚辰股份下跌 18%，5、汇顶科技下跌 16%。

图 1：半导体扣非季度 ROE 创新高



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 2：半导体估值 PE 中位数



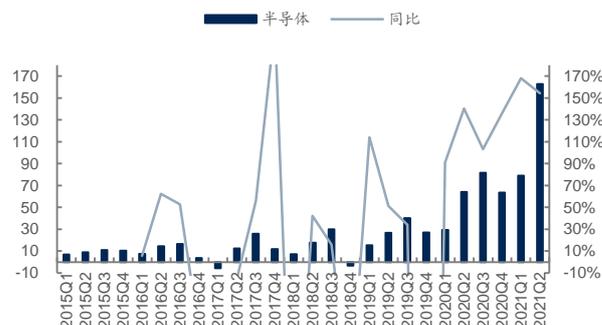
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 3：半导体季度营收(亿元)及同比趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 4：半导体季度净利润(亿元)及同比趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

单季度整体毛利率为 30.97%，同比提升 2.44pct，环比提升 2.79%，季度净利率为 19.65%，同比提升 8.47pct，环比 8.28 pct。整体毛利率保持较好，行业费用率下降，推动净利率提升。

图 4：半导体季度毛利率趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 5：半导体季度净利率趋势

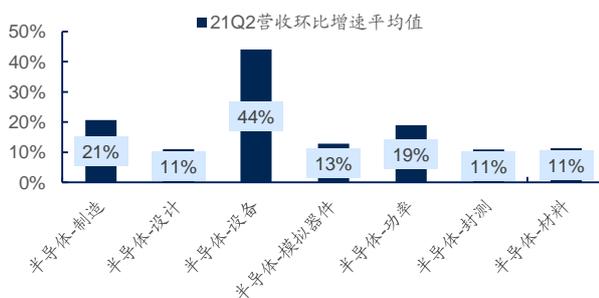


资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

■ 全球缺芯叠加国产化趋势，国内半导体整体景气度较好，各板块季度盈利持续提升

我们根据半导体各细分分子行业龙头梳理显示，21 年 2 季度营收环比增速排名前 3 的板块主要有，半导体设备(营收同比增长 44%)、半导体制造(营收同比增长 21%)、半导体功率(营收同比 19%)；21 年 2 季度净利润环比增速排名靠前的有，半导体制造(净利润同比增长 476%)，半导体设备(净利润同比增长 148%)，半导体材料(净利润同比增长 93%)。

图 5：板块龙头季度营收环比趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图 6：板块龙头季度净利润环比趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

21 年 2 季度由于产能紧缺及资本投入加大，半导体设备端板块营收环比增速最为显著，这其中主要系北方华创、中微公司营收环比增长显著，半导体设备板块国产替代显现加速；

21 年 2 季度净利润端半导体制造板块最为显著，其中主要系受益晶圆制造端涨价，中芯国际季度利润改善显著。

21 年 2 季度各龙头估值有所回落，21 年 wind 一致预期 PE 区间为 24~194 倍。截止 2021/9/2，其中半导体设备龙头(北方华创、中微公司等)估值最高约为 163~194 倍，半导体封测龙头(长电科技、通富微电等)估值最低约为 24~32 倍。

**表 1: 截止 2021/9/2 各细分行业部分龙头公司财务指标**

公司名称	细分行业	市值(亿元)	2Q21 营收环比增速	2Q21 归母净利润环比	2Q21 归母净利润同比	21 年净利润预期中值(亿元)	21 年预期利润增速	PE 21e	2 季度股价涨跌幅	公募 Q1 持仓	公募 Q2 持仓
中芯国际*	半导体-制造	4362	21%	308%	343%	77.70	79%	56	14%	13%	14%
长电科技*	半导体-封测	586	6%	142%	303%	23.99	84%	24	10%	15%	14%
通富微电*	半导体-封测	266	17%	57%	99%	8.43	149%	32	24%	4%	4%
华天科技*	半导体-封测	341	16%	17%	62%	11.05	58%	31	32%	5%	6%
中微公司*	半导体-设备	923	22%	88%	179%	5.68	15%	163	54%	19%	28%
北方华创*	半导体-设备	1574	53%	226%	51%	8.10	51%	194	93%	13%	21%
安集科技*	半导体-材料	126	37%	3318%	167%	1.56	1%	81	67%	11%	29%
紫光国微*	半导体-设计	1348	41%	70%	160%	17.31	115%	78	44%	20%	27%
卓胜微*	半导体-设计	1228	-1%	6%	159%	22.25	107%	55	59%	26%	36%
兆易创新*	半导体-设计	973	27%	61%	148%	17.52	99%	56	54%	17%	23%
WEGF*	半导体-设计	2098	0%	16%	121%	45.98	70%	46	26%	11%	16%
澜起科技*	半导体-设计	681	42%	30%	-49%	10.04	-9%	68	2%	13%	20%
汇顶科技*	半导体-设计	475	5%	69%	-33%	11.92	-28%	40	16%	3%	6%
北京君正*	半导体-设计	637	19%	95%	23284%	8.15	1013%	78	66%	14%	17%
芯朋微*	半导体-模拟器件	149	29%	38%	114%	1.45	45%	103	60%	9%	15%
闻泰科技*	半导体-模拟器件	1409	7%	-11%	-46%	33.65	39%	42	-1%	4%	8%
圣邦股份*	半导体-模拟器件	716	32%	145%	149%	4.59	59%	156	64%	20%	35%
扬杰科技*	半导体-模拟器件	234	21%	21%	113%	7.09	87%	33	54%	3%	4%
华润微*	半导体-功率	945	18%	67%	131%	21.95	128%	43	63%	14%	26%
斯达半导*	半导体-功率	516	21%	5%	47%	3.05	69%	169	89%	4%	17%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理, 标\*为 wind 一致预测

### ■ 上游: 半导体设备季度环比增速较为显著, 材料端呈现稳步提升

**晶圆制造产能紧缺, 全球晶圆厂扩产加速。**根据全球晶圆制造龙头台积电 21 年中报显示, 其今年资本开支计划为 300 亿美元(2020 年为 170 亿美元, 同期产量增长 14.1 万片/(12 英寸, 月), 预计在接下来三年投入 1000 亿美元增加产能, 以支持领先技术的制造和研发。

9 月 2 日, 中国晶圆制造龙头中芯国际, 宣布计划合资在上海临港新建晶圆厂, 规划产能约 10 万片/(月, 12 英寸)。本项目与 2020 年 7 月宣布的中芯京城、2021 年 3 月宣布的中芯深圳项目总计规划约 24 万片/月 28 纳米及以上的 12 寸晶圆制造新增产能, 相当于公司截至 1H21 总产能的 96.2% (折合八寸约当晶圆)。

**半导体设备端替代显现加速。**在半导体产能紧缺以及国产替代背景下, 以北方华创、中微公司为代表龙头设备公司, 21Q2 显现较好的成长。其中设备市场份额第一的北方华创 2Q21 营收同比增长 76%, 净利润同比增长 59%; 中微公司 2Q21 营收同比增长 30%, 净利润同比增长 179%。

**半导体材料稳步增长。**半导体材料认证周期相对较长, 且相对而言滞后与设备端, 营收呈现稳步增长。2Q21, 半导体耗材龙头, 沪硅产业(大硅片)总营收同比增长 35%, 净利润同比扭亏为盈; 安集科技(抛光液)总营收同比增长 72%, 净利润同比 167%; 鼎龙股份(抛光垫)总营收增长 9%, 净利润同比下降 69%。

**表 2: 截止 2021/9/2 半导体设备及材料季度营收趋势**

企业简称	主营业务	市值(亿元)	季度营收(亿元)						季度营收同比		
			4Q19	1Q20	2Q20	4Q20	1Q21	2Q21	4Q20	1Q21	2Q21
北方华创	设备制造	1574	13.22	9.38	12.39	22.20	14.23	21.85	68%	52%	76%
中微公司	设备制造	923	7.29	4.13	5.66	7.97	6.03	7.35	9%	46%	30%
沪硅产业	半导体硅片	719	4.22	4.19	4.35	5.04	5.35	5.88	19%	28%	35%
鼎龙股份	CMP 耗材	198	3.52	2.83	5.28	5.63	5.20	5.76	60%	84%	9%
芯源微	设备制造	166	1.17	0.09	0.54	1.17	1.13	2.37	0%	1230%	340%
安集科技	CMP 耗材	126	0.80	0.96	0.95	1.14	1.19	1.64	42%	24%	72%
江丰电子	靶材	108	2.56	2.39	2.94	3.21	3.17	4.06	25%	33%	38%
江化微	特种气体	52	1.26	1.20	1.37	1.55	1.56	1.79	23%	30%	31%
阿石创	靶材	45	0.74	0.52	0.73	1.20	0.97	1.44	63%	88%	97%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**表 3: 截止 2021/9/2 半导体设备及材料季度净利润趋势**

企业简称	主营业务	市值(亿元)	季度净利润(亿元)						季度净利润同比		
			4Q19	1Q20	2Q20	4Q20	1Q21	2Q21	4Q20	1Q21	2Q21
北方华创	设备制造	1574	1.06	0.36	1.81	2.43	0.83	2.89	128%	132%	59%
中微公司	设备制造	923	0.54	0.26	0.93	2.15	1.38	2.59	301%	426%	179%
沪硅产业	半导体硅片	719	-0.48	-0.55	-0.29	0.92	0.09	0.97	200%	200%	200%
鼎龙股份	CMP 耗材	198	-1.58	0.17	1.95	-3.93	0.48	0.61	-300%	189%	-69%
芯源微	设备制造	166	0.28	-0.08	0.14	0.04	0.07	0.29	-85%	200%	103%
安集科技	CMP 耗材	126	0.20	0.24	0.26	0.40	0.02	0.70	106%	-91%	167%
江丰电子	靶材	108	0.31	0.16	0.24	0.35	0.16	0.38	13%	-4%	56%
江化微	特种气体	52	0.01	0.09	0.13	0.15	0.09	0.06	1326%	6%	-56%
阿石创	靶材	45	0.00	-0.01	-0.01	0.05	0.03	0.07	2317%	200%	200%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### ■ 中游: 制造及封测端产能紧缺, 盈利能力显现较好提升

半导体晶圆制造环节, 产能利用率较高。2 季度, 中游制造产能紧缺持续, 全球各大晶圆代工厂有 10%~15% 涨价, 盈利能力显现较好提升。中芯国际二季度产能利用率超过 100%, 并且 ASP 提升, 带动 2Q21 营收同比增长 30%, 净利润同比增长 403%。

半导体封测端同样景气度较高。封测产能供不应求。且受疫情影响海外(如马来西亚)部分封测厂停产, 进一步加剧了封测产能紧张。其中封测龙头长电科技营收同比增长 13%, 净利润同比增长 302%, 通富微电营收增长 53%, 净利润同比增长 77%。

**表 4: 截止 2021/9/2 半导体制造及封测公司季度营收趋势**

企业简称	主营业务	市值(亿元)	季度营收(亿元)						季度营收同比		
			4Q19	1Q20	2Q20	4Q20	1Q21	2Q21	4Q20	1Q21	2Q21
中芯国际-U	晶圆制造	4,362	60.46	64.01	67.60	66.71	72.92	87.98	10%	14%	30%
华润微	特色工艺	945	16.11	13.82	16.81	20.88	20.45	24.10	30%	48%	43%
长电科技	封装测试	586	73.30	57.08	62.68	77.01	67.12	71.06	5%	18%	13%
华天科技	封装测试	341	19.97	16.92	20.22	24.65	25.97	30.21	23%	53%	49%
通富微电	封装测试	266	22.12	21.66	25.03	33.49	32.68	38.21	51%	51%	53%
JFKJ	封装测试	195	2.19	1.91	2.64	3.39	3.29	3.66	55%	72%	38%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**表 5: 截止 2021/9/2 半导体制造及封测公司季度净利润趋势**

企业简称	主营业务	市值(亿元)	季度净利润(亿元)						季度净利润同比		
			4Q19	1Q20	2Q20	4Q20	1Q21	2Q21	4Q20	1Q21	2Q21
中芯国际-U	晶圆制造	4,362	5.55	3.48	8.62	10.65	7.53	43.40	92%	116%	403%
华润微	特色工艺	945	1.58	1.26	3.21	3.02	4.07	6.60	91%	224%	105%
长电科技	封装测试	586	2.77	1.34	2.33	5.41	3.87	9.36	95%	188%	302%
华天科技	封装测试	341	1.03	0.71	2.32	3.03	3.93	4.08	195%	454%	76%
通富微电	封装测试	266	0.53	-0.09	1.38	0.93	1.67	2.45	76%	200%	77%
JFKJ	封装测试	195	0.56	0.62	0.94	1.13	1.28	1.41	101%	105%	50%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### ■ 下游一: 半导体芯片设计, 同比增速较好, 环比增速呈现分化

半导体芯片设计, 同比增速较好, 环比增速呈现分化。2 季度芯片设计公司中, 主要系下游芯片缺货, 以及 AIOT 及国产设计芯片替代趋势显著, 整体营收增速较好。2Q21 各主要芯片设计龙头: CIS 芯片龙头 WEGF 营收同比增长 48%, 净利润同比增长 134%; 存储龙头北京君正, 营收同比增长 326%, 净利润同比扭亏为赢; 射频芯片龙头卓胜微营收同比增长 115%, 净利润同比增长 115%。

**表 6: 截止 2021/9/2 半导体设计公司季度营收趋势**

企业简称	主营业务	市值(亿元)	季度营收(亿元)						季度营收同比		
			4Q19	1Q20	2Q20	4Q20	1Q21	2Q21	4Q20	1Q21	2Q21
WEGF	CIS 芯片设计	2,098	42.26	38.17	42.26	58.55	62.12	62.36	39%	63%	48%
紫光国微	军工 SOC 芯片	1,348	9.41	6.46	8.18	9.50	9.52	13.40	1%	47%	64%
卓胜微	射频芯片设计	1,228	5.28	4.51	5.47	8.20	11.83	11.76	55%	162%	115%
兆易创新	存储芯片设计	973	9.99	8.05	8.52	13.23	16.04	20.37	32%	99%	139%
格科微	CIS 芯片设计	831	0.00	12.48	11.94	18.07	19.38	17.49		55%	46%
澜起科技	存储相关设计	681	3.53	4.96	5.94	3.55	3.00	4.25	1%	-40%	-28%
北京君正	存储芯片设计	637	0.98	0.57	2.98	9.42	10.68	12.68	856%	1774%	326%
瑞芯微	MCU 芯片设计	554	4.68	2.71	4.03	6.38	5.65	8.13	36%	109%	102%
斯达半导	功率芯片设计	516	2.14	1.38	2.79	2.95	3.25	3.94	38%	136%	41%
汇顶科技	指纹识别芯片	475	17.95	13.51	17.06	15.59	14.19	14.91	-13%	5%	-13%
晶晨股份	音视频 SOC	430	6.51	4.03	5.42	9.73	9.29	10.73	49%	131%	98%
芯原股份-U	IP 及芯片定制	372	3.89	3.04	3.84	4.45	3.32	5.41	14%	9%	41%
寒武纪-U	人工智能芯片	353	3.34	0.12	0.76	3.01	0.36	1.02	-10%	213%	34%
恒玄科技	音视频 SOC	339	1.72	1.29	2.08	3.92	2.91	4.43	128%	125%	112%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**表 7: 截止 2021/9/2 半导体设计公司季度净利润趋势**

企业简称	主营业务	市值(亿元)	季度净利润(亿元)						季度净利润同比		
			4Q19	1Q20	2Q20	4Q20	1Q21	2Q21	4Q20	1Q21	2Q21
WEGF	CIS 芯片设计	2,098	3.27	4.46	5.30	9.75	10.79	12.38	199%	142%	134%
紫光国微	军工 SOC 芯片	1,348	0.37	1.89	2.13	1.14	3.28	5.56	208%	73%	161%
卓胜微	射频芯片设计	1,228	1.74	1.51	2.01	3.55	4.92	5.22	104%	225%	160%
兆易创新	存储芯片设计	973	1.57	1.68	1.95	2.08	3.01	4.84	33%	80%	148%
格科微	CIS 芯片设计	831	0.00	1.97	1.39	1.48	2.92	3.52		49%	154%
澜起科技	存储相关设计	681	1.89	2.63	3.39	2.26	1.34	1.74	19%	-49%	-49%
北京君正	存储芯片设计	637	-0.06	0.12	-0.01	0.51	1.20	2.34	200%	861%	200%
瑞芯微	MCU 芯片设计	554	0.78	0.32	0.61	1.31	1.12	1.53	69%	250%	151%
斯达半导	功率芯片设计	516	0.31	0.27	0.54	0.47	0.75	0.79	48%	178%	47%
汇顶科技	指纹识别芯片	475	6.05	2.05	3.93	5.59	1.57	2.64	-8%	-24%	-33%
晶晨股份	音视频 SOC	430	0.26	-0.39	-0.23	1.28	0.89	1.60	401%	200%	200%
芯原股份-U	IP 及芯片定制	372	-0.18	-0.64	0.00	0.60	-0.68	0.23	200%	-300%	200%
寒武纪-U	人工智能芯片	353	-5.93	-1.08	-0.94	-1.25	-2.06	-1.86	-300%	-300%	-300%
恒玄科技	音视频 SOC	339	0.23	-0.02	0.51	0.81	0.80	1.09	249%	200%	116%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

## ■ 下游二：半导体功率及分立器件制造持续增长较好

半导体功率及分立器件制造持续增长较好。随着新能源汽车和手机快充要求更快的充电速度和更大的电流，对功率及分立器件需求量增大，且价值量提升。2Q21 功率制造龙头公司例如华润微营收同比增长 43%，净利润同比增长 105%，分立器件龙头士兰微营收同比增长 81%，净利润同比扭亏为赢，信号链龙头圣邦股份营收同比增长 91%，净利润同比增长 149%。

表 8：截止 2021/9/2 半导体模拟、功率及分立器件季度营收趋势

企业简称	主营业务	市值 (亿元)	季度营收(亿元)						季度营收同比		
			4Q19	1Q20	2Q20	4Q20	1Q21	2Q21	4Q20	1Q21	2Q21
闻泰科技	功率器件	1,409	197.04	113.40	127.79	133.66	119.91	127.78	-32%	6%	0%
华润微	功率器件	945	16.11	13.82	16.81	20.88	20.45	24.10	30%	48%	43%
士兰微	各类分立器件	739	8.87	6.91	10.14	13.17	14.75	18.33	48%	113%	81%
圣邦股份	信号链芯片	716	2.58	1.93	2.73	3.34	3.94	5.22	29%	104%	91%
睿创微纳	MEMS 器件	530	2.82	2.31	4.62	4.84	3.81	4.90	71%	65%	6%
斯达半导	功率器件	516	2.14	1.38	2.79	2.95	3.25	3.94	38%	136%	41%
思瑞浦	信号链芯片	458	1.18	1.28	1.74	1.11	1.67	3.18	-6%	31%	82%
艾为电子	各类分立器件	377	0.00	2.47	2.61	0.00	4.96	5.71	-300%	101%	119%
扬杰科技	各类分立器件	234	5.97	4.87	6.50	7.73	9.42	11.38	30%	93%	75%
富满电子	电源类器件	230	1.81	1.01	1.50	3.23	2.66	5.85	78%	164%	290%
捷捷微电	各类分立器件	216	2.09	1.54	2.54	3.20	3.65	4.87	53%	137%	92%
芯朋微	电源类器件	149	1.03	0.63	0.93	1.50	1.43	1.84	46%	126%	98%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表 9：截止 2021/9/2 半导体模拟、功率及分立器件季度净利润趋势

企业简称	主营业务	市值 (亿元)	季度净利润(亿元)						季度净利润同比		
			4Q19	1Q20	2Q20	4Q20	1Q21	2Q21	4Q20	1Q21	2Q21
闻泰科技	功率器件	1,409	8.61	6.95	10.55	1.57	6.52	5.58	-82%	-6%	-47%
华润微	功率器件	945	1.58	1.26	3.21	3.02	4.07	6.60	91%	224%	105%
士兰微	各类分立器件	739	-0.64	-0.21	-0.01	0.03	1.59	2.62	200%	200%	200%
圣邦股份	信号链芯片	716	0.55	0.30	0.74	0.79	0.74	1.83	43%	148%	149%
睿创微纳	MEMS 器件	530	1.01	0.85	2.23	1.20	1.20	1.98	18%	42%	-11%
斯达半导	功率器件	516	0.31	0.27	0.54	0.47	0.75	0.79	48%	178%	47%
思瑞浦	信号链芯片	458	0.29	0.43	0.79	0.21	0.31	1.24	-27%	-28%	56%
艾为电子	各类分立器件	377	0.00	0.27	0.22	0.00	0.33	0.89	-300%	22%	308%
扬杰科技	各类分立器件	234	0.74	0.54	0.91	1.16	1.64	2.04	57%	204%	124%
富满电子	电源类器件	230	0.13	0.06	0.18	0.40	0.61	2.54	208%	858%	1341%
捷捷微电	各类分立器件	216	0.54	0.42	0.74	0.90	1.00	1.40	67%	139%	88%
芯朋微	电源类器件	149	0.23	0.13	0.19	0.40	0.30	0.41	79%	129%	114%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### ■ 半导体投资策略观点:

**投资策略:**“电子+”带来硅含量不断提升,晶圆、封测产能持续紧张,产能利用率处于高位,与此同时,在疫情和中美贸易扰动下,本土功率、MEMS 产业链加速崛起,看好国内晶圆代工和封测龙头,建议关注**中芯国际、赛微电子、华润微、长电科技、通富微电**。另一方面,在产能紧张背景下,国内厂商进入扩产周期,并加速上游设备、材料国产替代,建议关注**中微公司、北方华创、沪硅产业、中晶科技、安集科技、鼎龙股份**。设计方面,缺货潮加速了国产替代大趋势,国内各细分领域龙头设计企业加速客户导入和产品推出,为后续国产化奠定了基础,马太效应开始显现,建议关注**圣邦股份、卓胜微、韦尔股份、晶晨股份、北京君正、兆易创新**。

附表:重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
688981	中芯国际	增持	56.77	0.55	1.19	1.39	103.6	47.7	39.4	4.58
603501	韦尔股份	买入	232.50	3.12	5.39	7.12	74.6	43.5	33.3	17.84
002371	北方华创	买入	329.00	1.08	1.53	2.32	304.2	199.8	140.2	13.23
300782	卓胜微	买入	359.60	5.96	7.56	10.71	111.8	47.5	33.5	38.61
603986	兆易创新	增持	147.87	1.87	2.63	3.57	111.5	55.2	41.8	8.71
688396	华润微	增持	73.83	0.85	1.30	1.45	101.1	61.7	55.2	7.18
688012	中微公司	增持	154.52	0.92	0.90	1.19	326.4	171.0	129.7	19.29
300661	圣邦股份	买入	304.20	1.85	2.50	2.94	247.5	129.2	95.6	27.61
300223	北京君正	买入	139.48	0.16	1.70	2.25	617.0	82.2	63.0	5.24
600584	长电科技	买入	33.32	0.81	1.44	1.78	45.5	23.1	18.7	5.09
603290	斯达半导	增持	316.78	1.13	1.99	2.76	280.5	201.1	150.4	33.26
002156	通富微电	买入	20.11	0.25	0.60	0.80	79.0	33.3	25.2	3.50
300373	扬杰科技	买入	46.20	0.80	1.38	1.68	62.6	33.4	27.5	7.22

数据来源:wind、国信证券经济研究所整理及预测

### ■ 风险提示

- 1、宏观经济政策波动导致需求恢复不及预期。
- 2、国产半导体自主可控不及预期。
- 3、贸易战加剧导致产业链核心受制于人。

### 相关研究报告:

- 《半导体行业专题系列:一文看懂 FPGA 芯片投资框架》——2021-07-22
- 《半导体行业专题系列:全球芯片制造龙头台积电,判断产能紧张将至 2022 年》——2021-07-19
- 《行业月报:中报业绩催化半导体板块行情》——2021-07-05
- 《行业月报:半导体涨价助推市场热情》——2021-06-04
- 《2021 年 5 月投资策略:年报及一季报总结:持续看好半导体景气周期持续》——2021-05-10

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032