

国际贸易关系变化不改半导体国产化大趋势

点评报告/电子

2021年09月27日

一、事件概述

9月24日，孟晚舟与美国司法部门达成延期起诉协议，加拿大政府律师随即申请撤销引渡要求并获批。

二、分析与判断

国际贸易关系变化，不改半导体国产替代大趋势

市场担心中美关系缓和后，芯片国产替代进程放缓。2014年至今国家层面不断出台政策支持，包括税收优惠、“十四五”强调产业链自主可控等，可见半导体自主可控是坚定不移的大方向，产业链对“能替代的就替代”的发展战略已达成一致，中美关系不管是升温还是遇冷均不会带来“逆潮”。具体来看，国产替代包括两个层次：

1) IC设计：除指纹识、CIS、分立器件别外，目前各类芯片国产替代率小于10%，其中指纹识别（30%~35%）、CIS（15%~20%）、分立器件（10%~15%）、MCU（5%~10%）、其他产品（MPU、FPGA、模拟等）不足5%。而今年以来设计厂商的业绩高速增长系两方面因素叠加，一是国产替代，二是缺货潮。我们认为，中国芯片设计公司背靠全球最大市场，包括消费电子、家电、工业制造等品牌商、制造厂商，贸易摩擦使得国产替代的观念在下游客户中扎根。某些大陆产品其实在技术指标、可靠性、一致性上已可比肩海外大厂，只是过去缺乏被下游客户认知的机会，特别是在一些成本占比小、却起到控制作用的关键环节，大陆客户替代意愿不强。而本轮缺货潮“迫使”大陆客户将视线转向大陆供应商，恰好给了大陆设计公司被认知的窗口期，一旦供应链关系建立，即使中美关系反复，也不存在可逆趋势。

2) 设备、材料：下游设计厂商的崛起带动晶圆厂商扩产，晶圆厂扩产带动上游设备、材料。而目前设备、材料环节国产替代率基本都小于20%，且实现全面覆盖仍需要时日。（其中，设备：刻蚀<20%，光刻、PVD/CVD<10%。材料：硅片<10%、电子气体约35%、光刻胶<5%）。我们认为，中美关系缓和，实则是给了短期内无法实现国产替代的环节一个缓冲期，“木桶短板效应下”国内晶圆厂扩产反而可能提速，重点关注关键环节已有布局的公司，包括北方华创（ICP刻蚀、PVD沉积、CVD沉积、ALD、炉管等）、中微公司（CCP刻蚀、ICP刻蚀、沉积等）。此外其他环节也存在诞生细分龙头的机会，包括芯源微（涂胶显影）、华峰测控（测试）、芯基微装（微纳直写光刻设备）、万业企业（离子注入）、晶盛机电（晶圆制造）、盛美股份（清洗；科创板拟上市）、华海清科（CMP设备；科创板拟上市）、屹唐股份（刻蚀、去胶；科创板拟上市）等。

三、投资建议

叠加国产化趋势，建议关注具有大空间/高景气度板块领先企业——

设计：韦尔股份、兆易创新、圣邦股份、富满电子、中颖电子、恒玄科技、芯海科技、圣邦股份、国民技术、卓胜微、思瑞浦。

功率：士兰微、中车时代电气、斯达半导、华润微、扬杰科技、新洁能、闻泰科技、捷捷微电等。

设备：北方华创、芯源微、华峰测控、中微公司、芯基微装等。

材料：兴森科技、雅克科技、上海新阳、华特气体、金宏气体、江丰电子、安集科技等。

代工：中芯国际、华虹半导体。

封测：长电科技、通富微电、深科技、华天科技等。

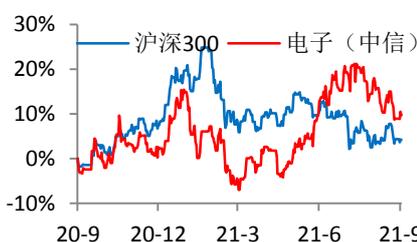
四、风险提示：

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证号：S0100521050001

电话：021-60876730

邮箱：yangxu_yj@mszq.com

分析师：王浩然

执业证号：S0100521040001

电话：021-60876730

邮箱：wanghaoran@mszq.com

研究助理：赵晗泥

执业证号：S0100120070021

电话：021-60876730

邮箱：zhaohanni@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】半导体周跟踪：国产化主逻辑长期不变

2.【民生电子】行业点评：新能源车销量超预期，高景气长周期开启

四、风险提示：

产能建设不及预期，产品出货量不及预期

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 9月24日	EPS			PE			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
603501.SH	韦尔股份	240	3.12	5.20	7.36	77	46	33	推荐
603986.SH	兆易创新	150	1.32	2.92	4.21	114	51	36	推荐
300782.SZ	卓胜微	351	3.22	6.51	8.70	109	54	40	推荐
300671.SZ	富满电子	115	0.49	4.85	7.08	235	24	16	推荐
688608.SH	恒玄科技	248	1.65	4.33	5.82	150	57	43	推荐
688595.SH	芯海科技	95	0.89	1.12	2.26	106	85	42	推荐
300661.SZ	圣邦股份	320	1.23	2.26	3.06	261	142	105	NA
688536.SH	思瑞浦	580	2.30	4.25	6.33	253	136	92	NA
688018.SH	乐鑫科技	200	1.30	3.53	4.86	154	57	41	推荐
603160.SH	汇顶科技	106	3.63	2.48	3.41	29	43	31	推荐
600460.SH	士兰微	61	0.05	0.68	0.88	1263	90	70	推荐
688396.SH	华润微	70	0.73	1.88	2.19	95	37	32	推荐
300373.SZ	扬杰科技	45	0.74	1.33	1.65	61	34	27	NA
603290.SH	斯达半导	385	1.13	2.18	3.03	341	177	127	推荐
605111.SH	新洁能	121	0.98	2.78	3.25	123	44	37	推荐
3898.HK	中车时代电气	36	2.08	2.17	2.47	17	17	15	NA
600745.SH	闻泰科技	96	1.94	2.68	3.64	49	36	26	推荐
300623.SZ	捷捷微电	31	0.38	0.66	0.84	81	47	37	NA
002371.SZ	北方华创	383	1.08	1.64	2.34	355	233	163	NA
688200.SH	华峰测控	516	3.25	6.70	9.67	159	77	53	推荐
688012.SH	中微公司	163	0.80	0.90	1.15	204	181	142	推荐
688037.SH	芯源微	248	0.58	1.10	1.99	427	227	125	推荐
688630.SH	芯基微装	57	0.59	0.92	1.27	97	62	45	推荐
002409.SZ	雅克科技	80	0.87	1.28	1.72	92	63	46	推荐
688019.SH	安集科技	243	2.89	2.88	3.97	84	84	61	NA
300666.SZ	江丰电子	44	0.65	0.73	0.97	67	60	46	NA
603650.SH	彤程新材	54	0.69	0.85	1.09	79	64	50	推荐
688268.SH	华特气体	89	0.89	1.28	1.70	100	70	52	推荐
688106.SH	金宏气体	26	0.41	0.53	0.66	65	49	40	推荐
300054.SZ	鼎龙股份	20	-0.17	0.32	0.45	-118	63	45	NA
688981.SH	中芯国际	54	0.55	1.32	1.46	99	41	37	推荐
1347.HK	华虹半导体	42	0.59	0.98	1.22	70	43	34	NA
600584.SH	长电科技	32	0.73	1.29	1.54	44	25	21	NA
002156.SZ	通富微电	19	0.25	0.64	0.89	75	30	21	推荐
000021.SZ	深科技	15	0.55	0.54	0.67	27	27	22	推荐

资料来源：Wind、民生证券研究院

注：韦尔股份、兆易创新、卓胜微、富满电子、恒玄科技、芯海科技、乐鑫科技、汇顶科技、士兰微、华润微、斯达半导、新洁能、闻泰科技、华峰测控、中微公司、芯源微、芯基微装、雅克科技、彤程新材、华特气体、金宏气体、中芯国际、通富微电、深科技采用民生证券预测值，其他公司采用wind一致预期。

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

王浩然，电子行业分析师，曾任职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获上海财经大学理学学士、金融硕士。

赵晗泥，电子行业研究助理，2020年加入民生电子，曾就职于外资行业研究，爱丁堡大学经济学硕士，复旦大学经济学学士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。