

行业月度点评

电子

关注产业链库存修正与下游需求恢复速度

2022年07月19日

评级 同步大市

评级变动: 调低

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
电子	1.71	6.52	-26.26
沪深300	3.17	4.40	-15.95

张看 分析师

执业证书编号:S0530521090001
zhangkan@hncasing.com

相关报告

- 1 从国内 NOR Flash 产业进阶看利基市场机遇: 利基存储市场深度报告 2022-07-08
- 2 《半导体: 2022 年 5 月半导体行业跟踪: 估值接近历史低位, 关注服务器升级机遇》 2022-05-16
- 3 《半导体: 2022 年 4 月半导体行业跟踪: 开年需求疲软影响扩散, 疫情致生产与情绪承压》 2022-04-14

重点股票	2021A		2022E		2023E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
圣邦股份	2.96	104.39	4.30	57.44	6.10	40.49	增持
澜起科技	0.73	114.44	1.27	48.82	1.71	36.26	买入
聚辰股份	0.90	75.75	2.10	52.80	2.80	39.60	增持
思瑞浦	5.53	138.93	6.60	70.68	10.70	43.60	增持
北京君正	1.92	53.65	2.45	42.04	3.11	33.12	增持
闻泰科技	2.10	61.70	3.10	21.20	4.15	15.83	增持

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **市场行情回顾:** 2022年6月1日至2022年7月14日, 申万半导体指数涨跌幅为1.56%, 半导体指数在6月份整体表现弱于大盘指数, 弱于电子板块整体与创业板。各细分子板块方面, 受益于产能扩张与国产化率提升的半导体设备涨幅靠前, 集成电路制造涨幅靠后。申万半导体板块整体法估值PE(TTM, 剔除负值)为43.45倍, 估值处于历史后9.20%分位; 中值法估值PE(TTM, 剔除负值)为52.73倍, 估值处于历史后16.60%分位。
- **需求端: 下游需求转入去库存阶段, 影响开始向产业链扩散。**从产业链公司月度营收以及第三方数据跟踪来看, 消费电子需求疲软, 而消费政策刺激存在时滞与倾向性, 去库存成为行业关注焦点。服务器产业链上半年表现较好, 但宏观与产业形式严峻导致市场对下半年看法偏负面。BMC服务商信骅6月营收5.05亿新台币, 同比+53.67%, 环比+8.54%; 光模块企业中际旭创与新易盛2022Q2环比增长, 侧面验证上半年云计算厂商的资本开支投入。但宏观经济层面上的通胀和产业上Intel Sapphire Rapids服务器的延迟让市场担心下半年云计算厂商的资本开支情况, 资本市场反映平淡。
- **产能端:** 5月为2022年由上半年向下半年切换的月份, 消费电子的需求不振带来了年度手机出货量预测的不断下修, 而产业同时需要承担代工企业的涨价压力, 包括半导体材料如SUMCO等宣布硅片长约价格上涨30%。从成本结构上, 晶圆代工企业制造费用占比超过80%, 硅片成本占比约为4%, 因此Fab厂稼动率重要性高于原材料成本, 该部分对上游IC设计公司影响较小。
- **投资建议:** 按照投资周期框架, 销售额同比增速下滑/库存周转天数高位符合行业由景气末期向下行初期变化的特征, 同时具有一定指引意义的存储器价格提前一个季度, 自3月高点持续回落, 这也意味着预期的下修和库存调整等噪声会陆续出现并被放大。在渠道“追涨”和“杀跌”带来的“牛短熊长”特性下, 短期我们关注核心企业库存修正的幅度, 中期我们将关注下游需求的恢复速度。我们调整行业评级

至“同步大市”。认为在看到半导体周期性的同时，也应关注国内半导体企业体量与巨大需求之间的差距，而上一轮周期中以兆易创新为代表的国内 Nor Flash 的崛起路径将在部分行业中再演绎。展望后市，随着下游需求回归存量市场，行业内企业业绩存在分化的可能性，因此既需要区分行业景气度变化，也需要把握个股 2021 年业绩增长是由产品/客户拓展带来的销量/ASP 增长还是单纯结构性短缺带来的涨价效应。建议关注：1.“国产替代”逻辑逐步兑现，直观表现为营收和在售产品数快速增长的模拟芯片赛道，建议关注圣邦股份、思瑞浦；2.由流量推动的服务器需求依然在 2022 年保持增长，同时硬件层面上的服务器更新以及时隔六年推出的 Windows 11 等也将带来创新机会，建议关注 DDR4 向 DDR5 切换中受益的澜起科技和聚辰股份；3.受益下游行业渗透率提升，需求爬升的车用领域，建议关注闻泰科技和北京君正。

➤ **风险提示：贸易摩擦加剧，需求不及预期，国产替代放缓。**

内容目录

1 投资建议	4
2 市场行情回顾	5
3 行业数据与观点汇总	6
3.1 下游需求与 IC 设计公司.....	6
3.2 晶圆代工与半导体设备.....	7
3.2.1 晶圆代工行业.....	7
3.2.2 半导体设备行业.....	8
4 行业重点新闻	9
4.1 日本硅片龙头涨价 30%，订单排到 5 年后.....	9
4.2 三星通知所有事业群“暂停采购”，反映对库存担忧加剧.....	9
4.3 TrendForce 估计 2022 年第三季度整体 DRAM 价格将下跌 3% 到 8%.....	9
5 重点公司及新上市公司新闻	10
5.1 北方华创 (002371.SZ)：发布业绩预告.....	10
5.2 中颖电子 (300327.SZ)：发布业绩预告.....	10
5.3 中微公司 (688012.SH)：发布业绩预告.....	10
6 风险提示	10

图表目录

图 1：2022 年 6 月 1 日至 2022 年 7 月 14 日申万半导体指数表现.....	5
图 2：2022 年 6 月 1 日至 2022 年 7 月 14 日申万半导体各子板块指数表现.....	5
图 3：截止 2022 年 7 月 14 日申万半导体板块整体法 PE 水平.....	6
图 4：截止 2022 年 7 月 14 日申万半导体板块中值法 PE 水平.....	6
图 5：舜宇光学手机镜头月出货量变化.....	6
图 6：信骅科技单月营收与同环比增速变化.....	6
图 7：全球半导体销售额月度数据变化.....	7
图 8：中国半导体销售额月度数据变化.....	7
图 9：台股 IC 设计公司总营收变化.....	7
图 10：联发科月度营收变动与同比增速.....	7
图 11：台积电月度营收变动和同比增速.....	8
图 12：联电月度营收变动和同比增速.....	8
图 13：北美半导体设备制造商月度出货额与同比变动.....	8
图 14：日本半导体设备制造商月度出货额与同比变动.....	8
表 1：2022 年 6 月 1 日-2022 年 7 月 14 日申万半导体行业涨跌幅前五名.....	5

1 投资建议

【需求端】下游需求转入去库存阶段，影响开始向产业链扩散。从产业链公司月度营收以及第三方数据跟踪来看，消费电子需求疲软，而消费政策刺激存在时滞与倾向性，去库存成为行业关注焦点。服务器产业链上半年表现较好，但宏观与产业形式严峻导致市场对下半年看法偏负面。BMC 服务商信骅 6 月营收 5.05 亿新台币，同比+53.67%，环比+8.54%；光模块企业中际旭创与新易盛 2022Q2 环比增长，侧面验证上半年云计算厂商的资本开支投入。但宏观经济层面上的通胀和产业上 Intel Sapphire Rapids 服务器的延迟让市场担心下半年云计算厂商的资本开支情况，资本市场反映平淡。

【产能端】5 月为 2022 年由上半年向下半年切换的月份，消费电子的需求不振带来了年度手机出货量预测的不断下修，而产业同时需要承担代工企业的涨价压力，包括半导体材料如 SUMCO 等宣布硅片长约价格上涨 30%。从成本结构上，晶圆代工企业制造费用占比超过 80%，硅片成本占比约为 4%，因此 Fab 厂稼动率重要性高于原材料成本，该部分对上游 IC 设计公司影响较小。

【投资建议】按照投资周期框架，销售额同比增速下滑/库存周转天数高位符合行业由景气末期向下行初期变化的特征，同时具有一定指引意义的存储器价格提前一个季度，自 3 月高点持续回落，这也意味着预期的下修和库存调整等噪声会陆续出现并被放大。在渠道“追涨”和“杀跌”带来的“牛短熊长”特性下，短期我们关注核心企业库存修正的幅度，中期我们将关注下游需求的恢复速度。

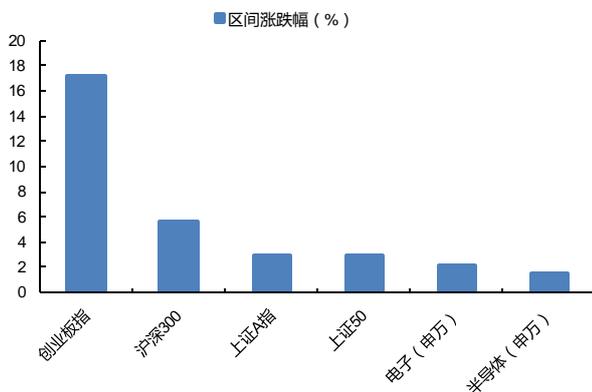
我们认为在看到半导体周期性的同时，也应关注国内半导体企业体量与巨大需求之间的差距，而上一轮周期中以兆易创新为代表的国内 Nor Flash 的崛起路径将在部分行业中再演绎。展望后市，随着下游需求回归存量市场，行业内企业业绩存在分化的可能性，因此既需要区分行业景气度变化，也需要把握个股 2021 年业绩增长是由产品/客户拓展带来的销量/ASP 增长还是单纯结构性短缺带来的涨价效应。我们调整行业评级至“同步大市”，建议关注：1. “国产替代”逻辑逐步兑现，直观表现为营收和在售产品数快速增长的模拟芯片赛道，建议关注圣邦股份、思瑞浦；2. 由流量推动的服务器需求依然在 2022 年保持增长，同时硬件层面上的服务器更新以及时隔六年推出的 Windows 11 等也将带来创新机会，建议关注 DDR4 向 DDR5 切换中受益的澜起科技和聚辰股份；3. 受益下游行业渗透率提升，需求爬升的车用领域，建议关注闻泰科技和北京君正。

2 市场行情回顾

2022年6月1日至2022年7月14日，申万半导体指数涨跌幅为1.56%，同期上证A指、沪深300指数、上证50指数和创业板指数涨跌幅分别为2.99%、5.64%、2.92%和17.22%，半导体指数在6月份整体表现弱于大盘指数，弱于电子板块整体与创业板。

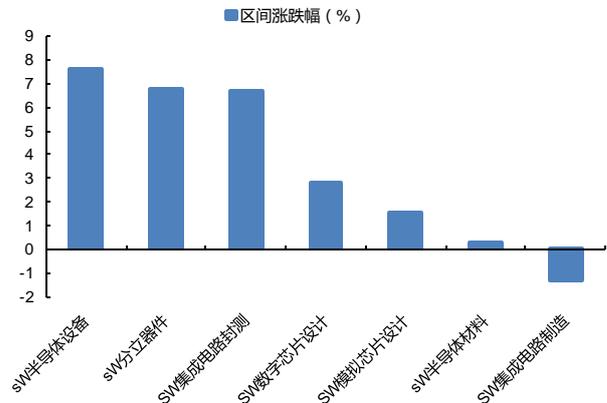
各细分子板块方面，受益于产能扩张与国产化率提升的半导体设备涨幅靠前，集成电路制造涨幅靠后。

图1：2022年6月1日至2022年7月14日申万半导体指数表现



资料来源：Wind，财信证券

图2：2022年6月1日至2022年7月14日申万半导体各子板块指数表现



资料来源：Wind，财信证券

从个股情况来看，2022年6月-2022年7月14日申万半导体行业（按申万指数2021年口径）63家上涨，下跌家数40家，涨跌幅中位数为3.64%，剔除近期上市的新股后申万半导体行业涨幅排名前五的股票为国芯科技（+59.35%）、宏微科技（+43.67%）、纳芯微（+39.95%）、臻镭科技（+33.47%）和苏州固得（+31.43%）。晶晨股份（-22.63%）、神工股份（-21.46%）和中颖电子（-20.33%）涨幅靠后。

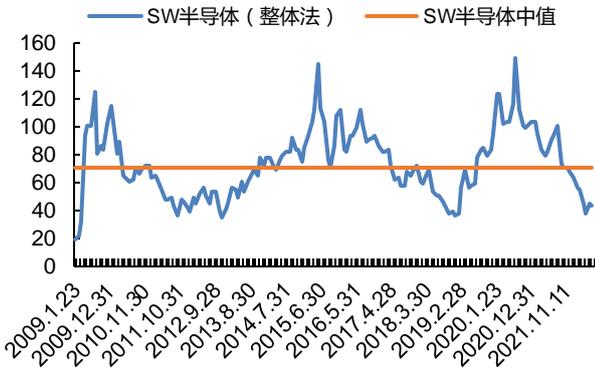
表1：2022年6月1日-2022年7月14日申万半导体行业涨跌幅前五名

行业涨幅前五名			行业跌幅前五名		
代码	名称	涨幅 (%)	代码	名称	涨幅 (%)
688262.SH	国芯科技	59.35%	688099.SH	晶晨股份	-22.63%
688711.SH	宏微科技	43.67%	688233.SH	神工股份	-21.46%
688052.SH	纳芯微	39.95%	300327.SZ	中颖电子	-20.33%
688270.SH	臻镭科技	33.47%	688200.SH	华峰测控	-16.74%
002079.SZ	苏州固得	31.43%	688008.SH	澜起科技	-15.73%

资料来源：Wind，财信证券

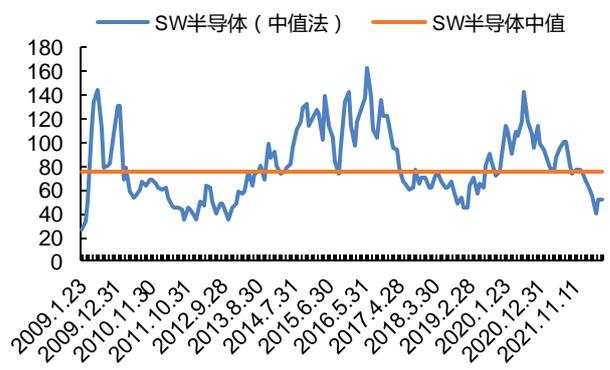
从整体估值水平来看，申万半导体板块整体法估值PE（TTM，剔除负值）为43.45倍，估值处于历史后9.20%分位，自2009年起整体法的估值中位数为70.20倍；申万半导体中值法估值PE（TTM，剔除负值）为52.73倍，估值处于历史后16.60%分位，自2009年起中值法的估值中位数为75.68倍。

图 3: 截止 2022 年 7 月 14 日申万半导体板块整体法 PE 水平



资料来源: Wind, 财信证券

图 4: 截止 2022 年 7 月 14 日申万半导体板块中值法 PE 水平



资料来源: Wind, 财信证券

3 行业数据与观点汇总

3.1 下游需求与 IC 设计公司

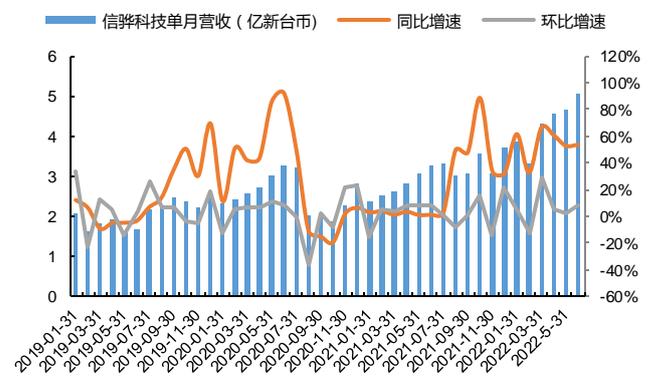
CINNO 数据显示, 2022 年 5 月国内智能手机销量约为 1912 万部, 同比下滑约 19.70%, 环比增长 8.60%; 舜宇光学 6 月手机摄像头模组出货量 4035 万颗, 同比下降 21.40%; 镜头出货量 0.72 亿件, 同比下滑 15.70%。Countpoint 数据显示中国市场 618 销量数据表现一般, 期间智能手机总销量较去年同期下降约 10%。云计算需求在上半年依然表现旺盛, 服务器 BMC 提供商信骅 6 月营收 5.05 亿新台币, 同比+53.67%, 环比+8.54%, 除 2 月份过年以外整体呈现出逐季增加的态势, 月度营收续创新高。而光模块龙头企业中际旭创的业绩预告显示 2022Q2 净利润同比+12%-51%, 环比+7%-44%, 验证上半年云计算厂商的资本开支投入。

图 5: 舜宇光学手机镜头月出货量变化



资料来源: datayes, 财信证券

图 6: 信骅科技单月营收与同环比增速变化



资料来源: datayes, 财信证券

销售数据上, 2022 年 5 月全球半导体销售额约为 518 亿美元, 同比+18.83%, 环比

+1.77%。中国 2022 年 5 月销售额为 170 亿元，环比+1.70%，整体增幅逐步缩窄。

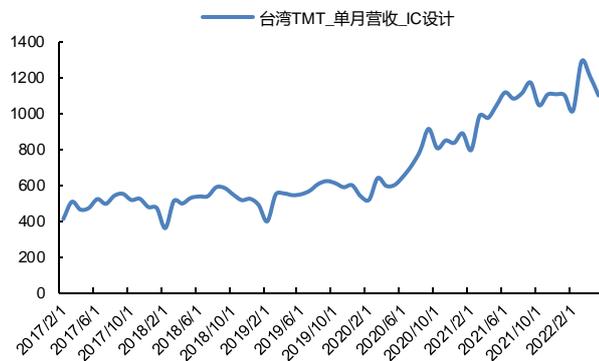
从 IC 设计公司月度营收变化来看，台股 2022 年 5 月合计营收 1098.39 亿新台币，环比-8.82%；联发科 2022 年 6 月实现营收 510.29 亿新台币，环比-2.10%，反应整体上半年萎靡的安卓手机销量。除联发科外，各代表性台股 IC 设计类公司同比增速逐步出现分化，模拟芯片厂商矽力杰和服务器/车用芯片厂商谱瑞营收维持较高水平，但月度环比营收均出现一定下降。

图 7：全球半导体销售额月度数据变化



资料来源：Wind，财信证券

图 9：台股 IC 设计公司总营收变化



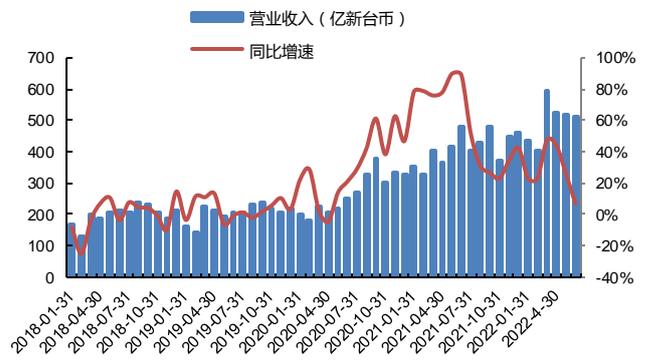
资料来源：Wind，财信证券

图 8：中国半导体销售额月度数据变化



资料来源：Wind，财信证券

图 10：联发科月度营收变动与同比增速



资料来源：Wind，财信证券

3.2 晶圆代工与半导体设备

3.2.1 晶圆代工行业

冰火两重天，晶圆代工企业月度营收受益于提价与产能利用率。联电 6 月营收 248.26 亿元新台币，同比增长 43.20%，环比增长 1.61%；对于二季度，联电预计晶圆出货量增加 4%-5%，晶圆 Asp 上升 3%-4%，推动二季度营收同比的 4%-9%。

台积电 6 月营收 1758.47 亿新台币，同比+18.46%，环比-5.29%；对于二季度，台积电预估在高效能运算及车用电子强劲需求推升下，二季度营收达到 176-182 亿美元，以中间值 179 亿美元计，将季增 1.9%。

图 11: 台积电月度营收变动和同比增速



资料来源: datayes, 财信证券

图 12: 联电月度营收变动和同比增速

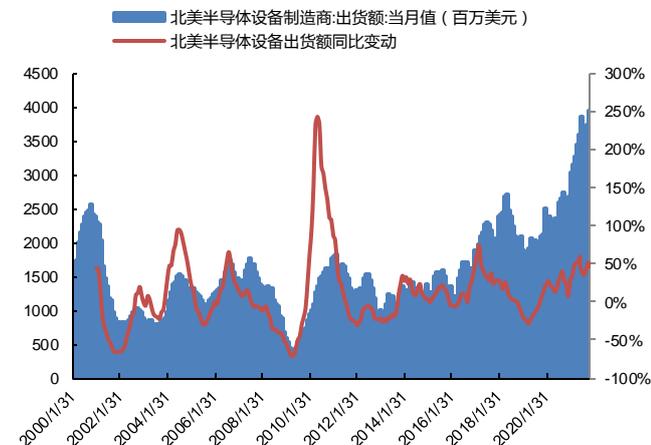


资料来源: datayes, 财信证券

3.2.2 半导体设备行业

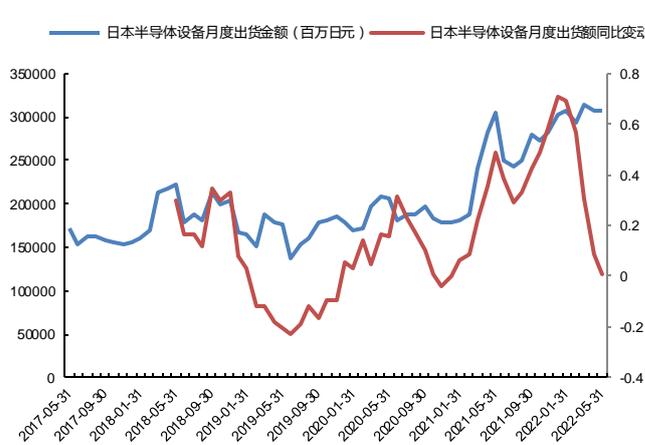
2022 年一季度全球半导体设备出货额同比增长 5% 至 247 亿美元, 环比下降 10%; 日本半导体设备 2022 年 6 月出货额 22.46 亿美元, 同比+0.76%, 环比持平。SEMI 预计 2022 年全球前端半导体设备支出将超过 980 亿美元, 2021 与 2022 年分别有 19/10 座晶圆厂破土动工。

图 13: 北美半导体设备制造商月度出货额与同比变动



资料来源: Wind, 财信证券

图 14: 日本半导体设备制造商月度出货额与同比变动



资料来源: Wind, 财信证券

4 行业重点新闻

4.1 日本硅片龙头涨价 30%，订单排到 5 年后

日本硅晶圆大厂胜高(SUMCO)到 2024 年将把基板材料的硅晶圆价格提高 30%，昭和电工已将电路形成等使用的高纯度气体的价格提高 20%。SUMCO 还决定投资总额 3500 亿日元 (26 亿美元) 在日本和台湾地区建设新工厂，以提高产能。

预计 2026 年全球 12 英寸硅片需求有望超 1000 万片/月，22-26 年硅片将维持供不应求态势，主要原因系：(1) 硅片厂扩产滞后于晶圆厂。(2) 硅片设备需求大增，交期拉长至一年，一定程度上延缓了扩产进度。

信息来源：芯东西

4.2 三星通知所有事业群“暂停采购”，反映对库存担忧加剧

三星日前下令要求所有事业群暂停采购，包括面板、手机、存储器事业群，并回报采购库存状况。HKC, SIO 和 BOE 等多家面板厂反映，已接到三星暂停采购的通知。由于库存膨胀，以及对全球通胀的担忧，三星已告知供应商，需要密切审查其零部件和最终产品的库存水平，以确保当前库存是可管理的。这一举措预计将持续到 7 月底。当前，一些零部件的发货尚未完全停止，但 7 月份的发货数量已被削减 50%。而三星传出暂停采购后，业界也密切关注 LG 电子的动向。

信息来源：满天芯

4.3 TrendForce 估计 2022 年第三季度整体 DRAM 价格将下跌 3% 到 8%

根据 TrendForce 的最新调查报告显示，目前 DDR5 渗透率上升，不过 2022 年第三季度由于受到多方不利因素影响，导致电子需求疲软，可能会影响整体的 DRAM 库存。TrendForce 预计 2022 年第三季度整体 DRAM 价格将下跌 3% 到 8%，某些用于 PC 和智能手机的 DRAM 产品下跌幅度可能超过 8%。目前 OEM 厂商正在调整今年的 PC 出货目标，需求减弱导致 DRAM 库存迅速飙升。在 2022 年第三季度中，OEM 厂商将专注于 DRAM 库存的调整和去库存，采购势头反弹的可能性不大。

信息来源：TrendForce

5 重点公司及新上市公司新闻

5.1 北方华创 (002371.SZ): 发布业绩预告

北方华创 (002371.SZ) 发布业绩预告, 预计 2022 年上半年归属于上市公司股东的净利润约 7.14 亿元~8.07 亿元, 同比增长 130%~160%; 业绩变动主要原因是, 2022 年上半年, 受下游市场需求拉动, 公司电子工艺装备及电子元器件业务进展良好, 销售收入及归属于上市公司股东的净利润均实现同比增长。

信息来源: 公司公告

5.2 中颖电子 (300327.SZ): 发布业绩预告

中颖电子 (300327.SZ) 发布业绩预告, 预计 2022 年上半年归属于上市公司股东的净利润 2.52 亿元~2.6 亿元, 同比增长 65%~70%, 报告期内, 公司销售同比增长, 毛利率因产品组合较好同比略有提升, 费用增速低于销售增速, 总体盈利增长良好。公司为家电 MCU 领先企业, 大家电市场份额存在提升空间, AMOLED 驱动和电源管理逐步进入品牌客户。

信息来源: 公司公告

5.3 中微公司 (688012.SH): 发布业绩预告

中微公司 (688012.SH) 发布业绩预告, 预计 2022 年半年度营业收入约 19.7 亿元, 同比增长约 47.1% (2021 年上半年营业收入 13.4 亿元, 同比增长约 36.8%); 新增订单约 30.6 亿元, 同比增长约 62%。公司预计 2022 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 42,000 万元到 48,000 万元, 同比增加 5.89% 到 21.02%。公司受益于设备市场发展以及公司产品竞争优势, 2022 年上半年的营业收入和毛利同比均有大幅增长。

信息来源: 公司公告

6 风险提示

贸易摩擦加剧, 需求不及预期, 国产替代放缓。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438