

行业月度点评

电子

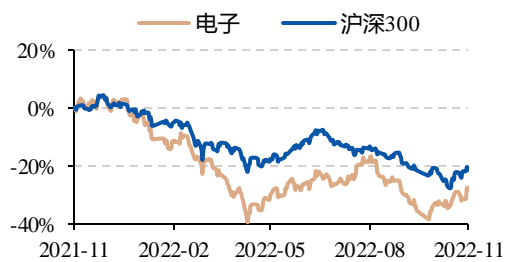
预期随三季报逐步修正，关注新旧产品切换标的

2022年11月21日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
电子	10.31	-11.09	-27.53
沪深300	-0.62	-8.60	-21.80

张看 分析师

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

相关报告

- 1 2022年9月半导体行业跟踪：国内逆周期扩产，政策回溯强化国产替代主线 2022-09-20
- 2 2022年8月半导体行业跟踪：与2018年末去库存是否具有可比性？ 2022-08-15
- 3 短期关注产业链库存修正幅度，中期关注下游需求恢复速度 2022-07-19

重点股票	2021A		2022E		2023E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
澜起科技	0.73	93.27	1.20	60.75	1.79	40.73	买入
聚辰股份	0.90	141.11	2.95	47.17	4.01	34.70	买入
乐鑫科技	2.48	41.33	1.70	64.00	2.97	36.63	增持
瑞芯微	1.45	56.32	1.43	59.90	2.15	39.84	增持
峰昭科技	1.95	45.11	1.61	55.88	2.10	42.84	增持
芯海科技	0.95	47.37	0.78	58.94	1.44	31.92	买入
恒玄科技	3.40	41.65	2.47	59.92	4.00	37.00	增持

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- 市场行情回顾：2022年10月1日至2022年11月17日，申万半导体指数涨跌幅为+14.40%，10月份以来创业板指数强于沪深300等大盘指数，半导体板块指数略强于电子指数整体涨跌幅。各细分板块方面，IC设计与功率器件公司涨幅靠前，晶圆代工环节的半导体材料与设备涨幅靠后。申万半导体板块整体法估值PE(TTM，剔除负值)为46.67倍，估值处于历史后15.60%分位；中值法估值PE(TTM，剔除负值)为60.71倍，估值处于历史后25.90%分位。
- 行业正处于下行节点，政策层面回溯强化国产替代主线。从产业链公司数据以及第三方数据跟踪来看，在下游需求回落与产品备货的时滞下，IC设计公司在二季度存货出现了明显的惯性上冲，行业进入集体被动补库存阶段，而三季度行业整体库存依然环比增长但内部结构上略有分化。在渠道“追涨”和“杀跌”带来的“牛短熊长”特性下，部分热门MCU型号价格已基本回落至正常水平，但值得注意的是，在周期框架中，波动价格与平均价格的交点正是上/下行斜率最大的点。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。与产业景气不断下滑不同，资本市场上以IC设计为代表的子行业市值快速反弹，我们预计潜在原因包括：1.随着国内外主要产业链企业陆续披露业绩并召开业绩说明会，市场开始建立对于行业景气位置与库存周期调整节点的基本认识，并预期在2023Q2-Q3逐步复苏；2.国内企业三季度财报公布后，原本被高估的公司一致预期得到修正，市场对于上市公司修正后的估值所处历史分位把握度提高；3.以晶丰明源/明微电子/唯捷创芯等为代表的企业三季度库存去化明显，对库存调整周期幅度展望乐观。回顾10月份以来涨幅居前的标的，涨幅前十位集中于三个方向：1.处于产品创新大周期的标的（澜起科技、聚辰股份）；2.处于新品迭代关键时期，存在一定α属性的标的（恒玄科技、卓胜微、乐鑫科技等）；3.库存周期调整的指标性标的（晶丰明源、唯捷创芯等）。
- 投资建议：随着下游需求回归存量市场，我们对于标的的策略选定为：

1.周期的上下行是对各行业与公司的压力测试,建议关注竞争格局良好的龙头企业,其表现为在上行周期中能够掌握议价权并且在下行周期能够规避与行业同行发生价格竞争的企业;2.参考上一轮周期中以兆易创新为代表的国内NorFlash的崛起路径,能够在部分行业中再演绎的标的;3.将公司研发投入划分为“存量(受周期波动影响的业务)+增量(将周期中攫取的利润投入新产品/新方向)”,跳过周期波动的存量业务,专注于研究增量业务,从而降低可变参数的个数。我们维持行业评级“同步大市”,建议关注: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;处于新旧产品切换的关键时期,如进展顺利则带来较大业绩弹性的标的,如乐鑫科技、瑞芯微、恒玄科技、峰昭科技和芯海科技。

➤ **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 华虹半导体拟科创板 IPO 上市，预计募资 180 亿元.....	9
4.2 Canalsys 预计 2022 年第三季度智能手机同比下滑 9%.....	9
5 重点公司及新上市公司新闻	9
5.1 澜起科技 (688008.SH): 前三季度业绩预增公告.....	9
5.2 北京君正 (300223.SZ): 发布 2022 年三季报.....	9
5.3 乐鑫科技 (688018.SH): 发布三季度财报.....	10
5.4 聚辰股份 (688123.SH): 发布三季度财报.....	10
6 风险提示	10

图表目录

图 1: 2022 年 10 月 1 日至 2022 年 11 月 17 日申万半导体指数表现.....	5
图 2: 2022 年 10 月 1 日至 2022 年 11 月 17 日申万半导体各子板块指数表现.....	5
图 3: 截止 2022 年 11 月 17 日申万半导体板块整体法 PE 水平.....	6
图 4: 截止 2022 年 11 月 17 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: 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 10 月 1 日-2022 年 11 月 17 日申万半导体行业涨跌幅前五名.....	5

1 投资建议

【投资建议】从产业链公司数据以及第三方数据跟踪来看，在下游需求回落与产品备货的时滞下，IC设计公司在二季度存货出现了明显的惯性上冲，行业进入集体被动补库存阶段，而三季度行业整体库存依然环比增长但内部结构上略有分化。在渠道“追涨”和“杀跌”带来的“牛短熊长”特性下，部分热门MCU型号价格已基本回落至正常水平，但值得注意的是，在周期框架中，波动价格与平均价格的交点正是上/下行斜率最大的点。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。

与产业景气不断下滑不同，资本市场上以IC设计为代表的子行业市值快速反弹，我们预计潜在原因包括：1.随着国内外主要产业链企业陆续披露业绩并召开业绩说明会，市场开始建立对于行业景气位置与库存周期调整节点的基本认识，并预期在2023Q2-Q3逐步复苏；2.国内企业三季度财报公布后，原本被高估的公司一致预期得到修正，市场对于上市公司修正后的估值所处历史分位把握度提高；3.以晶丰明源/明微电子/唯捷创芯等为代表的企业三季度库存去化明显，对库存调整周期幅度展望乐观。回顾10月份以来涨幅居前的标的，涨幅前十位集中于三个方向：1.处于产品创新大周期的标的（澜起科技、聚辰股份）；2.处于新品迭代关键时期，存在一定 α 属性的标的（恒玄科技、卓胜微、乐鑫科技等）；3.库存周期调整的指标性标的（晶丰明源、唯捷创芯等）。

展望后市，随着下游需求回归存量市场，我们对于标的的策略选定为：1.周期的上下行是对各行业与公司的压力测试，建议关注竞争格局良好的龙头企业，其表现为在上行周期中能够掌握议价权并且在下行周期能够规避与行业同行发生价格竞争的企业；2.参考上一轮周期中以兆易创新为代表的国内Nor Flash的崛起路径，能够在部分行业中再演绎的标的；3.将公司研发投入划分为“存量（受周期波动影响的业务）+增量（将周期中攫取的利润投入新产品/新方向）”，跳过周期波动的存量业务，专注于研究增量业务，从而降低可变参数的个数。我们维持行业评级“同步大市”，建议关注：

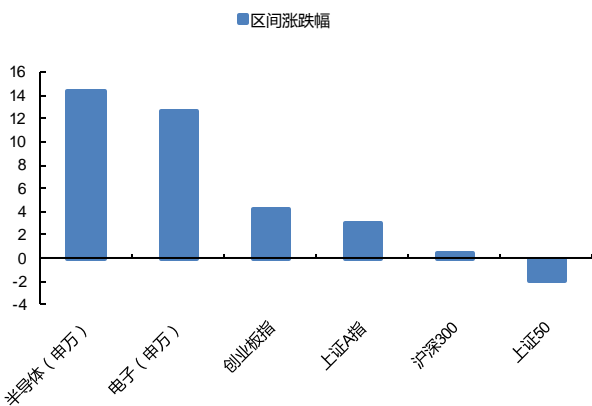
1.由流量推动的服务器需求依然在2022年保持增长，同时硬件层面上的服务器更新以及时隔六年推出的Windows 11等也将带来创新机会，建议关注DDR4向DDR5切换中受益的澜起科技和聚辰股份；2.处于新旧产品切换的关键时期，如进展顺利则带来较大业绩弹性的标的，如乐鑫科技、瑞芯微、恒玄科技、峰昭科技和芯海科技。

2 市场行情回顾

2022年10月1日至2022年11月17日，申万半导体指数涨跌幅为+14.40%，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+3.01%、+0.36%、-1.92%和+4.23%，10月份以来创业板指数强于沪深300等大盘指数，半导体板块指数略强于电子指数整体涨跌幅。

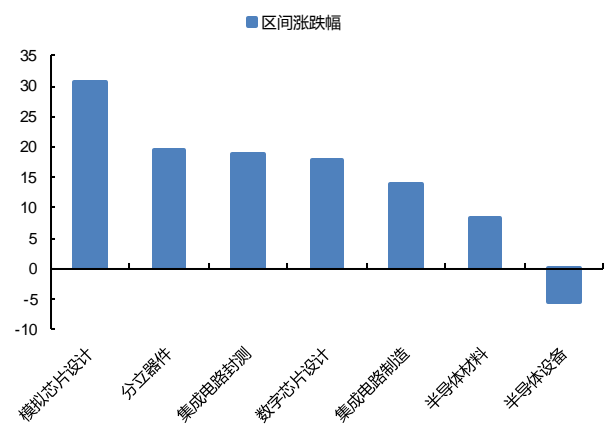
各细分子板块方面，IC设计与功率器件公司涨幅靠前，晶圆代工环节的半导体材料与设备涨幅靠后。

图 1:2022 年 10 月 1 日至 2022 年 11 月 17 日申万半导体指数表现



资料来源: Wind, 财信证券

图 2:2022 年 10 月 1 日至 2022 年 11 月 17 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10月-2022年11月17日申万半导体行业（按申万指数2021年口径）104家上涨，下跌家数16家，涨跌幅中位数为+20.22%，剔除一个月内上市的新股后申万半导体行业涨幅排名前五的股票为聚辰股份（+82.42%）、大港股份（+63.38%）、晶丰明源（+59.56%）、恒玄科技（+55.61%）和江波龙（+51.40%）。华海清科（-21.08%）、海光信息（-20.28%）和拓荆科技-U（-19.77%）等涨幅靠后。

表 1: 2022 年 10 月 1 日-2022 年 11 月 17 日申万半导体行业涨跌幅前五名

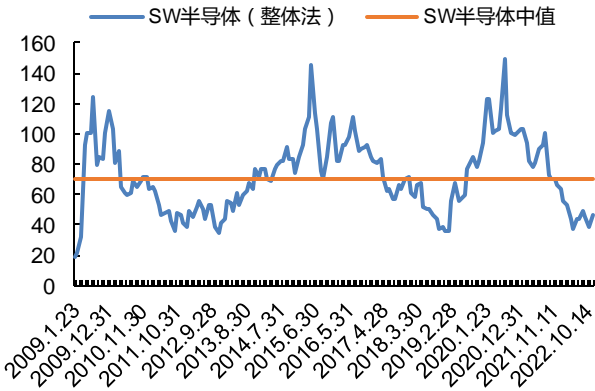
行业涨幅前五名			行业跌幅前五名		
代码	名称	涨幅 (%)	代码	名称	涨幅 (%)
688123.SH	聚辰股份	82.42%	688120.SH	华海清科	-21.08%
002077.SZ	大港股份	63.38%	688041.SH	海光信息	-20.28%
688368.SH	晶丰明源	59.56%	688072.SH	拓荆科技-U	-19.77%
688608.SH	恒玄科技	55.61%	002371.SZ	北方华创	-12.91%
301308.SZ	江波龙	51.40%	688372.SH	伟测科技	-11.76%

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 46.67 倍，估值处于历史后 15.60%分位，自 2009 年起整体法的估值中位数为 70.03 倍；申万半导体中值法估值 PE (TTM, 剔除负值) 为 60.71 倍，估值处于历史后 25.90%分位，自

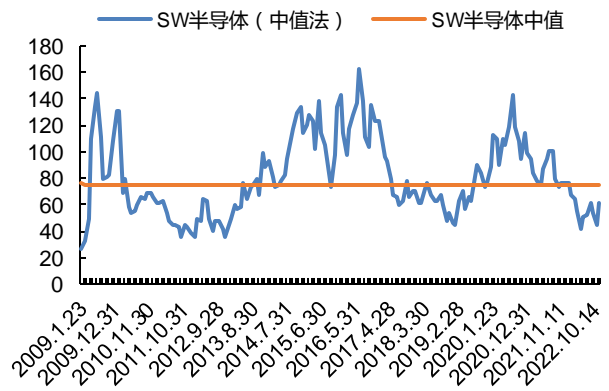
2009年起中值法的估值中位数为 75.15 倍。

图 3:截止 2022 年 11 月 17 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 11 月 17 日申万半导体板块中值法 PE 水平



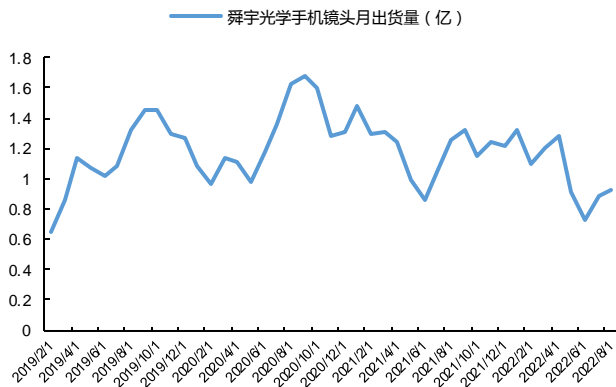
资料来源: Wind, 财信证券

3 行业数据与观点汇总

3.1 下游需求与 IC 设计公司

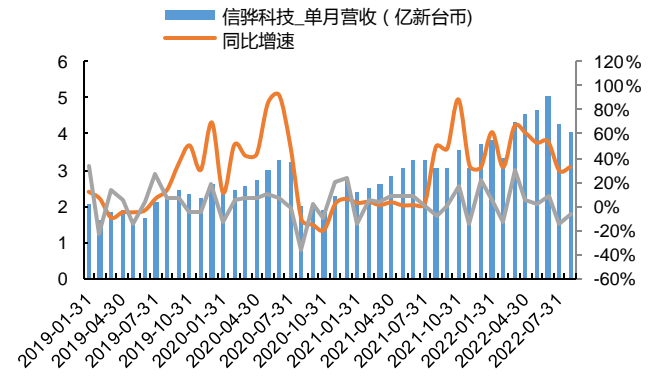
CINNO 数据显示,2022 年 9 月国内智能手机销量约为 1960 万部,同比下滑约 18%,环比下降 4%。舜宇光学 10 月手机摄像头模组出货量 4391 万颗,同比下降 13.90%;镜头出货量 1.00 亿件,同比下滑 12.80%。短期云计算需求依然维持景气,服务器 BMC 提供商信骅 10 月营收 5.17 亿新台币,同比+45.10%,环比+8.40%,在 7 月份与 8 月份两轮环比下降后,信骅近两个月营收再度环比回暖。从陆续披露的云计算厂商资本开支计划来看,宏观环境的影响正在显现,包括明年资本开支可见度的下降和折旧政策的调整,LightCounting 预计头部云服务厂商将削减资本开支。

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

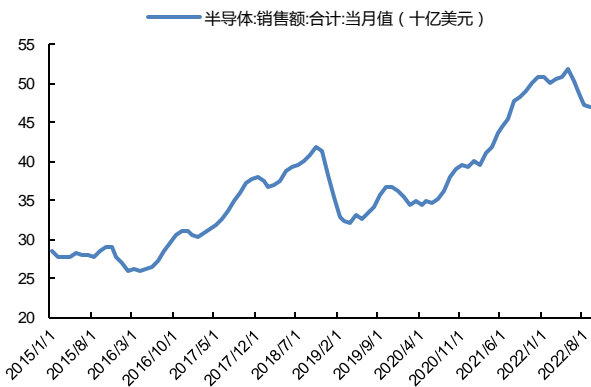


资料来源: datayes, 财信证券

销售数据上，2022年9月全球半导体销售额约为470亿美元，同比-2.65%，环比基本持平。中国2022年9月销售额为144亿美元，环比-3.24%，国内外半导体市场在5月份迎来其销售金额的顶峰后连续4个月下降。

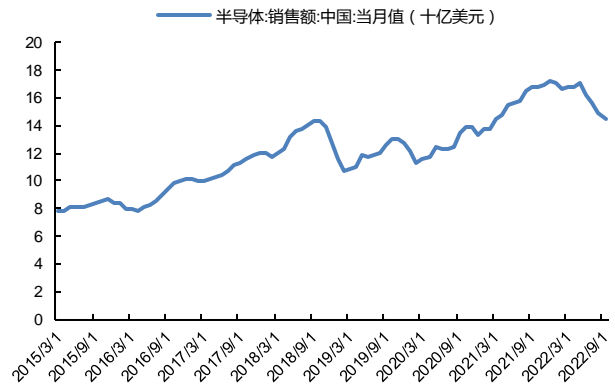
从IC设计公司月度营收变化来看，联发科2022年10月实现营收333.84亿新台币，环比-40.99%。除联发科外，各代表性台股IC设计类公司同比增速均加速下降，模拟芯片厂商矽力杰10月营收环比降幅16.78%，服务器/车用芯片厂商谱瑞月度营收环比下降14.27%。

图 7：全球半导体销售额月度数据变化



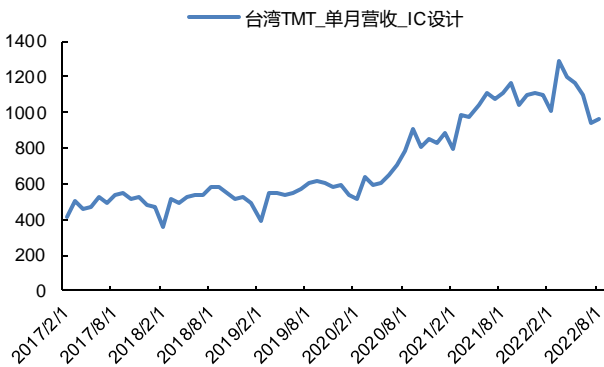
资料来源：Wind，财信证券

图 8：中国半导体销售额月度数据变化



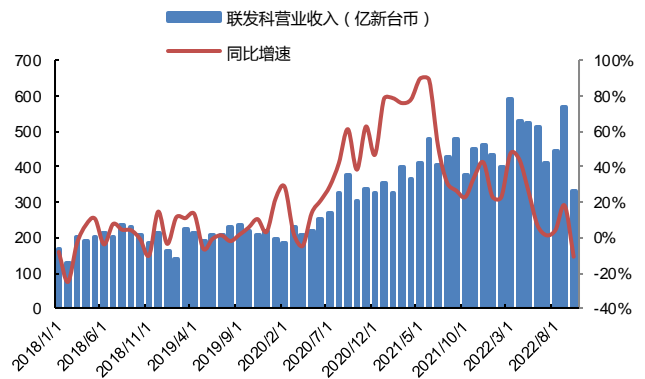
资料来源：Wind，财信证券

图 9：台股 IC 设计公司总营收变化



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

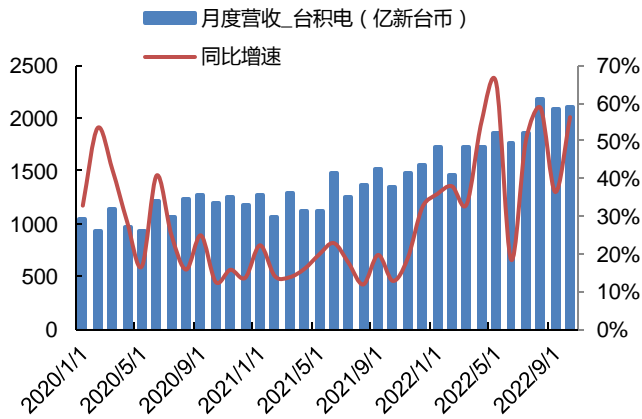
3.2 晶圆代工与半导体设备

3.2.1 晶圆代工行业

晶圆代工企业稼动率下滑，四季度指引保守。联电10月营收243.44亿元新台币，同比增长27.07%，环比-3.47%，已连续两个月环比下降；台积电10月营收2102.66亿新台币，同比+56.29%，环比+0.97%；随着行业需求放缓与去库存压力渐显，消费电子占比较高的晶圆代工企业同样难以独善其身，中芯国际最新披露三季度报告显示其稼动率为92.10%，较上季度下降5个百分点，并预计四季度受手机、消费领域需求疲弱，叠加部

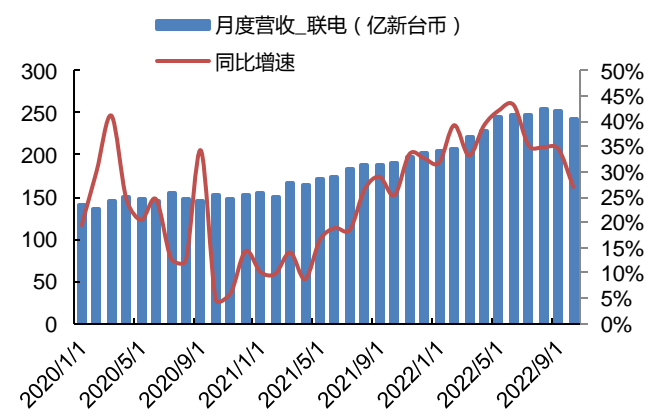
分客户需要缓冲时间解读美国出口管制新规而带来的影响，中芯国际营业收入预计环比下降 13% 到 15%。

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

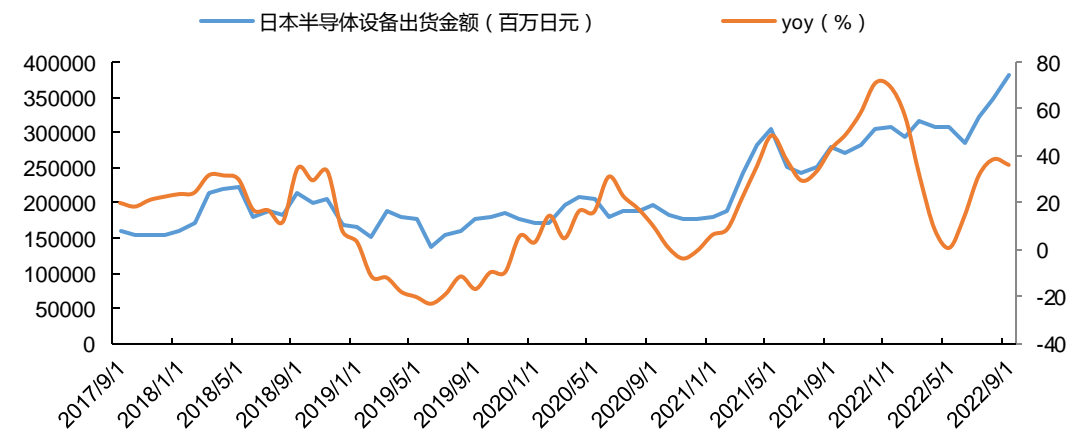


资料来源：datayes，财信证券

3.2.2 半导体设备行业

日本半导体设备 2022 年 9 月出货额 27.30 亿美元，同比+36.07%，月销售额创单月历史新高纪录。国内晶圆代工企业逆势扩张，其中中芯国际 2022 年资本开支由约 320 亿元上调至 456 亿元，主要是为了支付长交期设备提前下单的预付款；华虹半导体三季度资本开支 4.29 亿美金，目前拟 A 股 IPO 募集资金 180 亿元除补充流动资金外用于华虹制造（无锡）项目、8 英寸厂优化升级项目和特色工艺技术创新研发项目。

图 13：日本半导体设备制造商月度出货额与同比变动



资料来源：datayes，财信证券

4 行业重点新闻

4.1 华虹半导体拟科创板 IPO 上市，预计募资 180 亿元

华虹半导体近日递交科创板首次公开发行股票招股说明书(申报稿)。据此，该公司拟冲刺科创板 IPO 上市。本次拟发行股份不超过 4.34 亿股（即不超过本次发行后公司总股本的 25%，包括超额配售选择权）。公司本次拟投入募资 180 亿元，主要募投项目包括华虹制造（无锡）项目、8 英寸厂优化升级项目、特色工艺技术创新研发项目和补充流动资金。

信息来源：公司公告

4.2 Canalys 预计 2022 年第三季度智能手机同比下滑 9%

Canalys 最新发布的数据显示，2022 年第三季度的需求疲软导致全球智能手机出货量同比下降 9%，至 2.98 亿部。三星捍卫了其市场第一的位置，但仍下降 8%，出货量为 6410 万部。在强劲需求推动下，苹果(AAPL.US)是唯一实现增长的厂商，同比增长 8%，出货量为 5300 万台。OPPO 和 vivo 尽管有超过 20% 的跌幅，但仍占据第四和第五位，出货量分别为 2850 万和 2740 万台。

信息来源：智通财经

5 重点公司及新上市公司新闻

5.1 澜起科技（688008.SH）：前三季度业绩预增公告

澜起科技（688008.SH）发布前三季度业绩预增公告，2022 年前三季度实现营业收入 28.81 亿元，较上年同期增长 80.88%；2022 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润 9.99 亿元，较上年同期增长 94.94%；2022 年前三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 7.66 亿元，较上年同期增长 112.39%。2022 年前三季度，随着 DDR5 内存接口芯片及内存模组配套芯片持续出货，以及津逮®CPU 业务稳健发展，公司实现营业收入 28.81 亿元，较上年同期增长 80.88%。2022 年前三季度，公司互连类芯片产品线营业收入为 19.52 亿元，较上年同期增长 74.91%；公司津逮®服务器平台产品线营业收入为 9.28 亿元，较上年同期增长 94.65%。公司股份支付费用为 1.11 亿元，在考虑相关所得税费用影响的基础上，该费用对归属于母公司所有者的净利润的影响为 0.96 亿元。因此，2022 年前三季度，剔除股份支付费用影响后的归属于母公司所有者的净利润为 10.95 亿元，较上年同期增加 77.80%

信息来源：公司公告

5.2 北京君正（300223.SZ）：发布 2022 年三季报

北京君正(300223.SZ)发布 2022 年三季度报告,公司前三季度营业收入 42.19 亿元,同比增长 11.2%;实现归母净利润 7.32 亿元,同比增长 15.2%;每股收益为 1.52 元。公司三季度视频芯片毛利率环比二季度有所下降,同时行业市场也有一定的波动。DRAM 市场看好长期的发展空间,汽车智能化,工业智能化都会带来对存储芯片的需求增长。

信息来源:公司公告

5.3 乐鑫科技 (688018.SH): 发布三季度财报

乐鑫科技 (688018.SH) 发布三季度财报,前三季度公司实现营收 9.49 亿元,同比-2.94%;实现归母净利润 0.84 亿元,同比-43.41%;销售毛利率 40.04%,较去年同期微降 0.45pct。其中,模组产品收入 6.51 亿元,营收占比提升至 68.60%;芯片收入 2.91 亿元,营收占比 30.7%。下游需求放缓与去库存的背景下,公司 2022 年各季度营收分别为 2.89/3.25/3.35 亿元,环比维持小幅增长,收入端表现平稳,非消费领域营收增长对消费领域下行起到一定缓冲作用。

信息来源:公司公告

5.4 聚辰股份 (688123.SH): 发布三季度财报

聚辰股份 (688123.SH) 发布三季度财报,公司 2022 年前三季度报告,实现营业收入 7.18 亿元,同比增长 82.89%。归属于上市公司股东的净利润 2.58 亿元,同比增长 212.82%。报告期内公司 SPD 及汽车级 EEPROM 等高附加值产品大批量供货,带动营业收入快速增长。

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