

半导体设备行业点评报告

中芯国际上调 2022 年资本开支, 看好制裁升级下设备国产替代加速

增持 (维持)

2022 年 11 月 28 日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

事件: 中芯国际发布 2022 年三季报, 2022 年全年资本支出计划从人民币 320.5 亿元上调为人民币 456.0 亿元。

■ 中芯国际大幅上调 2022 年资本支出, 逆周期扩产得到进一步体现

消费电子需求疲软背景下, 全球半导体行业仍处在下行周期。然而, 中芯国际拟将 2022 年资本开支计划从 320.5 亿元上调到 456.0 亿元, 进一步加大逆周期投资力度。我们认为核心原因体现在: 1) 本土晶圆产能供需缺口依旧较大, 2021 年底中国大陆晶圆全球产能占比仅为 16% (包含台积电、海力士等外资产能), 远低于半导体销售额全球占比 (35%), 自主可控为逆周期扩产核心驱动力。我们统计发现, 仅华虹集团、中芯国际、长江存储、合肥长鑫四家晶圆厂未来合计扩产产能将过 100 万片/月。2022 年 8 月 26 日, 中芯国际拟在天津投资 75 亿美元建设 12 英寸产线, 规划产能 10 万片/月, 进一步验证逆周期扩产需求。2) 随着美国对中国大陆半导体制裁持续升级, 本土晶圆厂持续加大对核心设备采购力度。

■ Q3 业绩兑现延续高速增长, 自主可控链条业绩最确定板块

1) 2022Q1-Q3 十一家半导体设备企业合计实现营业收入 246 亿元, 同比+52%; 其中 2022Q3 合计营收 102 亿元, 同比+69%, 收入端增长提速。2) 2022Q1-Q3 十一家半导体设备企业归母净利润和扣非归母净利润分别达到 47 和 40 亿元, 同比+73%和+129%, 明显高于收入端增速。3) 截至 2022Q3 末, 十一家半导体设备企业存货和合同负债分别达到 133 和 284 亿元, 分别同比+69%和+76%, 达到历史最高点, 验证在手订单饱满。考虑到已有订单取消概率不大, 随着相关订单陆续交付, 2022Q4 和 2023 年行业业绩高增长有较强确定性。由此可见, 无论是当前业绩还是未来业绩, 半导体设备都是自主可控链条里面业绩确定性最强的细分板块之一。

■ 制裁恐慌情绪逐步消除, 看好半导体设备国产替代加速

随着美国对 128 层及以上 NAND 芯片、18nm 及以下 DRAM 相关设备进一步管控, 引发市场对于长江存储和合肥长鑫后续扩产的担忧。短期来看, 我们认为 2022-2023 年扩产影响不大, 对相关设备公司业绩影响较小。2024 年后虽有一定不确定性, 但我们认为随着美国对中国半导体产业持续打压, 会加速半导体产业国产替代。参考 2018 年以来中国半导体设备的长足进步: 1) 在业务规模方面, 本土半导体设备企业实现快速突破, 最直观体现收入规模实现了数倍增长, 我们预计 2022 年华海清科、长川科技、盛美上海、拓荆科技营业收入分别较 2017 年增长 87、15、10、8 倍。2) 在技术层面, 拓荆科技、中微公司等企业在 14nm 及以下逻辑、128L 3D NAND、19/17 nm DRAM 等先进制程领域已有技术储备。展望未来, 在已经实现 0-1 突破的基础上, 2024 年之后本土半导体设备企业在 14nm 及以下逻辑、128L 3D NAND、DRAM 领域是否可以实现大规模突破, 我们应该持有更加乐观的态度, 看好制裁升级背景下设备国产替代进程加速。

■ **盈利预测与投资评级:** 短期来看, 本土半导体设备企业在手订单充足, 2022-2023 年业绩延续高速增长。中长期来看, 看好制裁升级下国产替代进程加速, 2024-2025 年需求不必过分悲观。优先考虑存储收入占比相对较低及超跌品种, 重点推荐【长川科技】、【至纯科技】、【拓荆科技-U】、【芯源微】、【华海清科】、【北方华创】、【中微公司】、【盛美上海】、【华峰测控】。建议关注【万业企业】、【精测电子】、【赛腾股份】。

■ **风险提示:** 半导体行业投资不及预期、设备国产化进程不及预期。

行业走势



相关研究

《上汽、中石油、中石化、宁德时代成立换电联盟, 多玩家角逐共推行业爆发利好龙头设备商》

2022-09-22

《锂电设备 2022 年中报总结: 2022H1 业绩高增, 关注锂电设备商受益于国内外动力电池厂大规模扩产+规模效应下盈利能力提升》

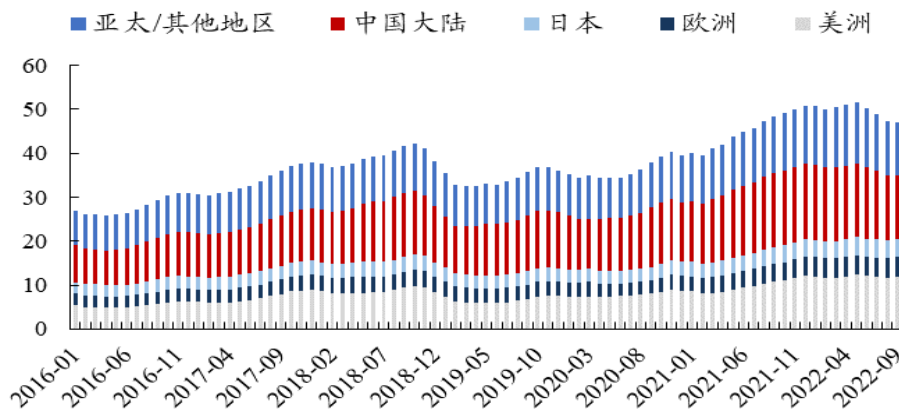
2022-09-13

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持, 尤其感谢周尔双和黄瑞连指导。

1. 逆周期扩产支撑设备需求，Q3 板块业绩延续高速增长

受消费电子市场需求持续疲软影响，全球半导体行业表现低迷。

图1：2022 年 9 月全球半导体销售额同比-3%



数据来源：SIA，东吴证券（香港）（单位：十亿美元）

中国大陆晶圆产能缺口较大，自主可控驱动本土晶圆厂逆周期大规模扩产。2021 年底晶圆全球产能占比仅为 16%，远低于半导体销售额全球占比（2021 年约 35%）。在自主可控驱动下，本土晶圆厂具备较强逆周期扩产诉求。中芯国际拟将 2022 年资本开支计划从 320.5 亿元上调到 456.0 亿元，进一步验证逆周期扩产需求。

2022Q3 板块业绩表现出色，订单充足支撑 2023 年业绩高增。我们选取 11 家半导体设备标的【拓荆科技-U】【长川科技】【芯源微】【华海清科】【至纯科技】【北方华创】【中微公司】【华峰测控】【盛美上海】【万业企业】【精测电子】。

1) 收入端：2022Q1-Q3 十一家半导体设备企业合计实现营收 246 亿元，同比+52%；其中 2022Q3 合计营收 102 亿元，同比+69%。**2) 利润端：**2022Q1-Q3 十一家半导体设备企业归母净利润合计 47 亿元，同比+73%；其中 2022Q3 为 22 亿元，同比+117%；扣非归母净利润为 40 亿元，同比+129%，其中 2022Q3 为 18 亿元，同比+117%。**3) 净利率：**2022Q1-Q3 十一家半导体设备企业归母净利率为 19.2%，同比+2.3pct。若扣除非经常性损益，2022Q1-Q3 十一家半导体设备企业扣非归母净利率为 16.4%，同比+5.5pct。**4) 毛利端：**2022Q1-Q3 十一家半导体设备企业销售毛利率为 45.8%，同比+1.9pct。半导体设备行业毛利端快速提升，我们判断一方面受益于非 Demo 机台收入占比下降，产品均价有所提升；另一方面受益于零部件国产化、规模化采购的降本效应。**5) 费用端：**2022Q1-Q3 十一家半导体设备企业期间费用率为 26.7%，同比-3.3pct。主要受益于规模效应下研发费用率等快速下降，驱动盈利水平进一步上行。受益于晶圆厂大规模扩建，半导体设备企业在手订单饱满。展望未来，考虑到已有订单取消概率不大，随着相关订单陆续交付，2022Q4 和 2023 年半导体设备行业业绩高增长有较强确定性。

2. 制裁恐慌情绪逐步消除，看好设备国产替代加速

10月7日，美国对中国半导体产业制裁升级，引发市场恐慌，核心体现在：1）考虑到本土28nm以下逻辑芯片扩产需求较少，市场担忧主要聚焦在2024年后存储扩产预期。2）对于本土半导体设备企业美籍高管&技术人员担忧。

展望未来，我们认为市场对于本次制裁升级应该更加理智看待，2024年以后行业预期不必过分悲观。具体来讲，我们认为本次制裁升级对半导体设备行业的影响整体可控：1）短期来看，我们认为2022-2023年存储扩产影响不大，对相关设备公司业绩的影响较小，2022Q4和2023年业绩受制裁影响不大。2）中长期来看，2024年之后存储及14nm及以下扩产需求虽有一定不确定性，但我们认为随着美国对中国半导体产业持续打压，会加速半导体产业国产替代。参照2017年以来中国半导体设备企业的长足进步，收入端实现数倍增长，技术层面上也在128L 3D NAND、18nm DRAM领域已有一定储备。2024年后本土半导体设备企业在128L 3D NAND、18nm DRAM是否可以实现突破，我们应该持有更加乐观的态度，看好制裁升级背景下设备国产替代加速。

国产替代驱动下，本土半导体设备企业实现快速突破，最直观体现在收入规模实现了数倍增长。2022年华海清科、长川科技、盛美上海、拓荆科技营业收入分别较2017年增长87、15、10、8倍。进一步分析发现，在自主可控政策持续驱动下，多个环节的半导体设备国产化率已经实现了快速提升。以薄膜沉积设备和CMP设备为例，我们测算拓荆科技和华海清科在本土的市场份额分别由2018年的0.5%、1.5%快速提升到2021年的2.1%、14.1%。我们看好制裁升级背景下，本土晶圆厂加速国产设备导入，二者协同合作进一步加速解决128L 3D NAND、19/17 nm DRAM扩产技术瓶颈。

制裁升级事件刺激下，半导体设备板块出现大幅回调。以北方华创为例，10月10日-10月11日股价分别较9月30日下跌10%、19%，市场悲观预期已经充分体现。短期来看，十月中下旬以来市场恐慌情绪逐步解除，相关公司股价出现明显回弹。

此外，制裁升级将会加速设备国产替代进程，国产替代逻辑长期存在&空间广阔。2022年1-10月份5家晶圆厂合计完成国产设备招标275台，国产化率约38%。细分设备来看，涂胶显影设备、刻蚀设备、CMP设备、炉管设备、去胶机、剥离设备国产化率较高，1-10月份合计国产化率分别为38%、55%、43%、31%、86%、55%。

3. 投资建议

短期来看，行业在手订单充足，2022-2023年业绩有强支撑。中长期来看，看好制裁升级下国产替代进程加速。优先考虑存储收入占比较低及超跌品种，重点推荐【长川科技】、【至纯科技】、【拓荆科技-U】、【芯源微】、【华海清科】、【北方华创】、【中微公司】、【盛美上海】、【华峰测控】。建议关注【万业企业】、【精测电子】、【赛腾股份】。

4. 风险提示

半导体行业投资不及预期；设备国产化不及预期。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

