

行业月度点评

电子

专注增量业务，聚焦创新升级

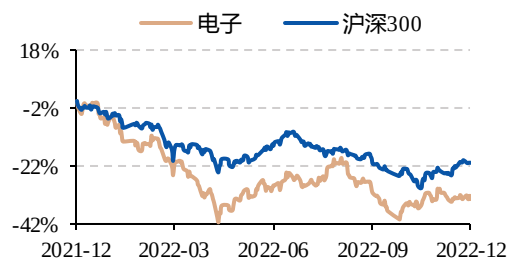
2022 年 12 月 19 日

评级

同步大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
电子	-5.03	-4.58	-33.87
沪深 300	2.28	-1.81	-21.01

张看

分析师

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

相关报告

- 1 2022 年 11 月半导体行业跟踪：预期随三季报逐步修正，关注新旧产品切换标的 2022-11-21
- 2 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
- 3 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

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	91.11	1.27	52.38	1.72	38.75	买入
聚辰股份	0.90	117.06	2.46	42.82	3.95	26.68	买入
乐鑫科技	2.48	40.54	3.62	27.78	4.84	20.76	买入
瑞芯微	1.45	52.21	1.81	41.77	2.58	29.38	买入
峰昭科技	1.95	46.65	1.79	50.85	2.42	37.57	增持
芯海科技	0.95	45.56	0.98	44.35	1.62	26.69	买入
恒玄科技	3.40	37.09	4.69	26.86	6.99	18.04	买入

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- 市场行情回顾：2022 年 11 月 1 日至 2022 年 12 月 16 日，申万半导体指数涨跌幅为+2.92%，11 月份以来大盘指数显著强于创业板指数，半导体板块指数略弱于电子指数整体涨跌幅。模拟芯片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 44.03 倍，估值处于历史后 11.90%分位；中值法估值 PE (TTM，剔除负值) 为 54.15 倍，估值处于历史后 19.70%分位。
- 关注下行周期下，不同 IC 设计公司芯片产品库存去化周期的差异性。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且居于高位。虽然行业中游的晶圆代工企业稼动率与台股月度营收环比下降表明四季度开始加速进入集体去库存阶段，但考虑一季度为传统淡季，需求恢复速度依然有待观察。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，交易 2023 年去库存后的复苏成为新的方向，服务器端由于海外经济衰退和大型云计算厂商进行裁员导致资本开支规模不确定性增强，去库存节奏的可见度略高于需求回复的可见度。如采用下游库存修正公式即：当前库存+新增库存*a-销售库存*a=目标库存，则将 IC 设计公司划分为通用型和专用型 IC，对于通用型 IC 而言，去库存阶段将大幅削减甚至完全停止向上游采购，如 7 月初时三星完全暂停采购显示器芯片，其特点为库存调整剧烈，但有利于缩短库存去化周期；对专用型 IC 而言，如下游客户产品本身存在迭代属性，需要定期向上游采购定制化芯片，则其砍单幅度相对较小，但库存去化周期存拉长的可能性。我们预计在四季度财报中通过营收和库存的变动幅度来观察下游去化情况。
- 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 存储市场价格近期延续下跌	9
5 重点公司及新上市公司新闻	9
5.1 澜起科技 (688008.SH): 关于处置部分交易性金融资产的公告	9
5.2 赛微电子 (300456.SZ): 关于收购汽车芯片制造产线交易被德国联邦经济事务与气候行动部禁止的公告	9
5.3 乐鑫科技 (688018.SH): 发布三季度财报	10
5.4 和而泰 (002402.SZ): 关于签订战略合作协议的公告	10
6 风险提示	10

图表目录

图 1: 2022 年 11 月 1 日至 2022 年 12 月 16 日申万半导体指数表现	5
图 2: 2022 年 11 月 1 日至 2022 年 12 月 16 日申万半导体各子板块指数表现	5
图 3: 截止 2022 年 12 月 16 日申万半导体板块整体法 PE 水平	6
图 4: 截止 2022 年 12 月 16 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 11 月 1 日-2022 年 12 月 16 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且居于高位。虽然行业中游的晶圆代工企业稼动率与台股月度营收环比下降表明四季度开始加速进入集体去库存阶段，但考虑一季度为传统淡季，需求恢复速度依然有待观察。

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，交易2023年去库存后的复苏成为新的方向，服务器端由于海外经济衰退和大型云计算厂商进行裁员导致资本开支规模不确定性增强，去库存节奏的可见度略高于需求回复的可见度。如采用下游库存修正公式即：当前库存+新增库存*a-销售库存*a=目标库存，则将IC设计公司划分为通用型和专用型IC，对于通用型IC而言，去库存阶段将大幅削减甚至完全停止向上游采购，如7月初时三星完全暂停采购显示器芯片，其特点为库存调整剧烈，但有利于缩短库存去化周期；对专用型IC而言，如下游客户产品本身存在迭代属性，需要定期向上游采购定制化芯片，则其砍单幅度相对较小，但库存去化周期存拉长的可能性。我们预计在四季度财报中通过营收和库存的变动幅度来观察下游去化情况。

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：

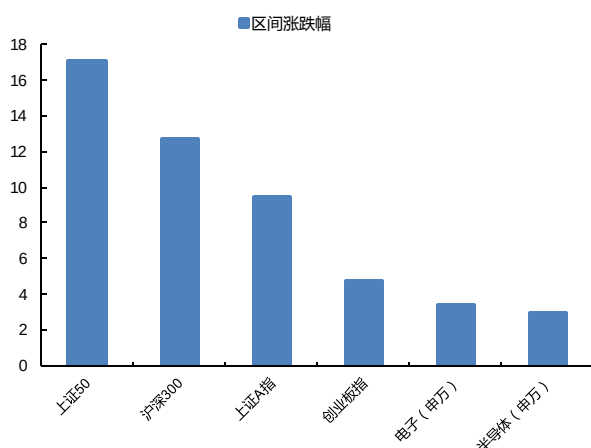
1.由流量推动的服务器需求依然在2022年保持增长，同时硬件层面上的服务器更新以及时隔六年推出的Windows 11等也将带来创新机会，建议关注DDR4向DDR5切换中受益的澜起科技和聚辰股份；2.处于新旧产品切换的关键时期，如进展顺利则带来较大业绩弹性的标的，如乐鑫科技、瑞芯微、恒玄科技、峰昭科技和芯海科技。

2 市场行情回顾

2022 年 11 月 1 日至 2022 年 12 月 16 日，申万半导体指数涨跌幅为+2.92%，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+9.48%、+12.70%、+17.09%和+4.80%，11 月份以来大盘指数显著强于创业板指数，半导体板块指数略弱于电子指数整体涨跌幅。

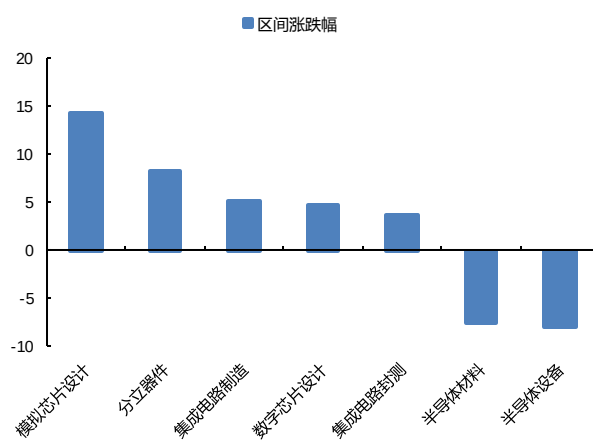
各细分子板块方面，模拟芯片与功率器件公司涨幅靠前，晶圆代工环节的半导体材料与设备涨幅靠后。

图 1:2022 年 11 月 1 日至 2022 年 12 月 16 日申万半导体指数表现



资料来源: Wind, 财信证券

图 2:2022 年 11 月 1 日至 2022 年 12 月 16 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 11 月-2022 年 12 月 16 日申万半导体行业（按申万指数 2021 年口径）中有 75 家公司上涨，下跌家数 45 家，涨跌幅中位数为+4.61%，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宏微科技（+53.71%）、敏芯股份（+42.54%）、中晶科技（+35.80%）、芯朋微（+31.37%）和创耀科技（+31.34%）。天岳先进（-31.54%）、芯源微（-25.37%）和东微半导（-23.81%）等涨幅靠后。

表 1: 2022 年 11 月 1 日-2022 年 12 月 16 日申万半导体行业涨跌幅前五名

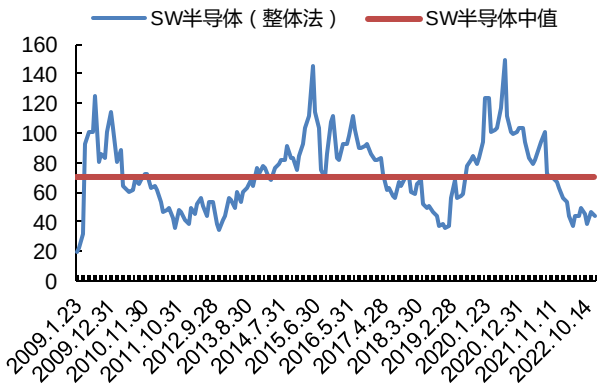
行业涨幅前五名			行业跌幅前五名		
代码	名称	涨幅 (%)	代码	名称	涨幅 (%)
688711.SH	宏微科技	53.71%	688120.SH	华海清科	-31.54%
688286.SH	敏芯股份	42.54%	688041.SH	海光信息	-25.37%
003026.SZ	中晶科技	35.80%	688072.SH	拓荆科技-U	-23.81%
688508.SH	芯朋微	31.37%	002371.SZ	北方华创	-23.37%
688259.SH	创耀科技	31.34%	688372.SH	伟测科技	-21.52%

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 44.03 倍，估值处于历史后 11.90%分位，自 2009 年起整体法的估值中位数为 69.98 倍；申万半

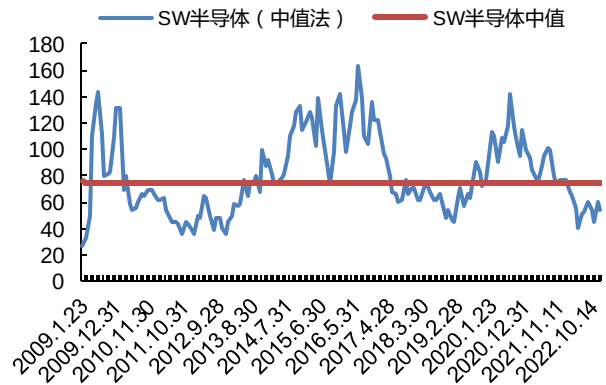
导体中值法估值 PE (TTM, 剔除负值) 为 54.15 倍, 估值处于历史后 19.70%分位, 自 2009 年起中值法的估值中位数为 74.90 倍。

图 3:截止 2022 年 12 月 16 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 12 月 16 日申万半导体板块中值法 PE 水平



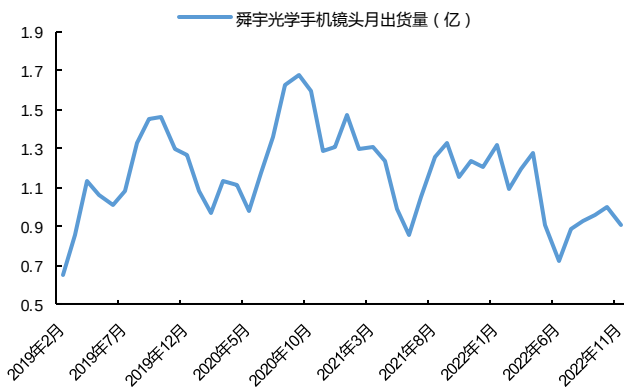
资料来源: Wind, 财信证券

3 行业数据与观点汇总

3.1 下游需求与 IC 设计公司

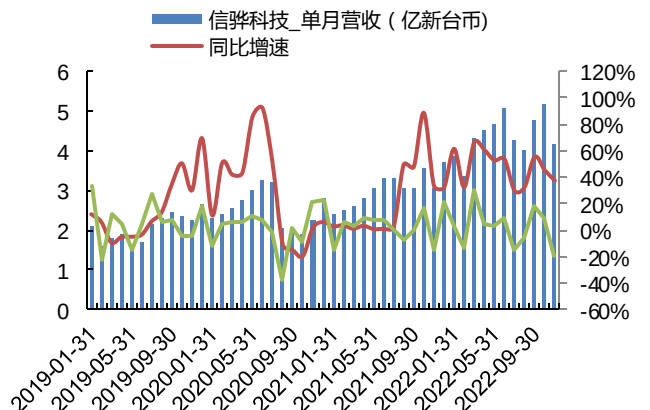
舜宇光学 11 月手机摄像头模组出货量 3468 万件, 同比下降 23.40%; 镜头出货量 0.91 亿件, 同比下滑 26.40%。云计算需求存走弱迹象, 服务器 BMC 提供商信骅 10 月营收 4.19 亿新台币, 同比+37.63%, 环比-18.81%, 从陆续披露的云计算厂商资本开支计划来看, 宏观环境的影响正在显现, 包括明年资本开支可见度的下降和折旧政策的调整, LightCounting 预计头部云服务厂商将削减资本开支。

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

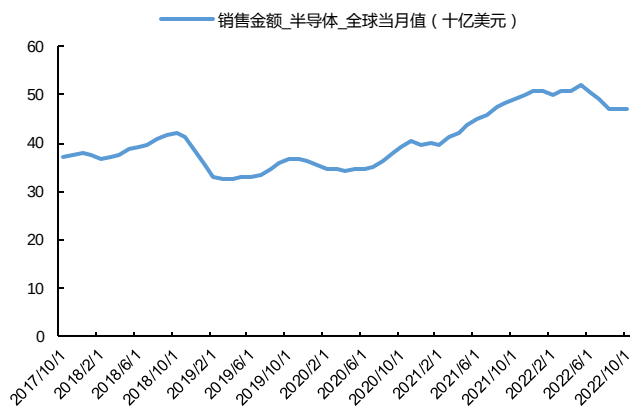


资料来源: datayes, 财信证券

销售数据上, 2022 年 10 月全球半导体销售额约为 469 亿美元, 同比-4.31%, 环比基本持平。中国 2022 年 10 月销售额为 142 亿美元, 环比-1.39%, 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下降, 国内半导体市场降幅高于海外市场。

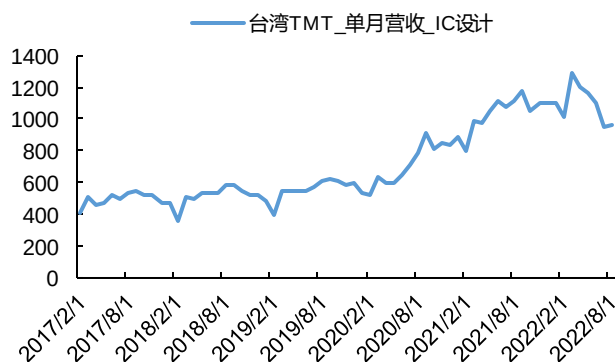
从 IC 设计公司月度营收变化来看, 联发科 2022 年 11 月实现营收 361.25 亿新台币, 环比+8.21%。除联发科外, 各代表性台股 IC 设计类公司同比增速均下降, 模拟芯片厂商矽力杰 11 月营收同比降幅 18.20%, 服务器/车用芯片厂商谱瑞月度营收环比下降 5.82%。

图 7: 全球半导体销售额月度数据变化



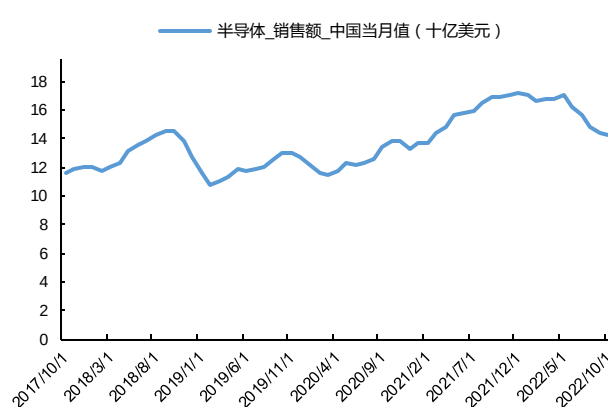
资料来源: Wind, 财信证券

图 9: 台股 IC 设计公司总营收变化



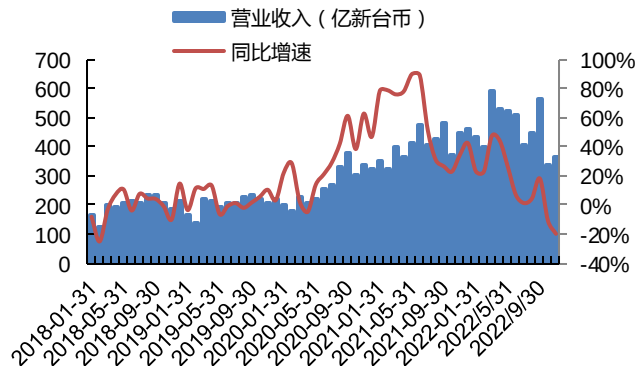
资料来源: Wind, 财信证券

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

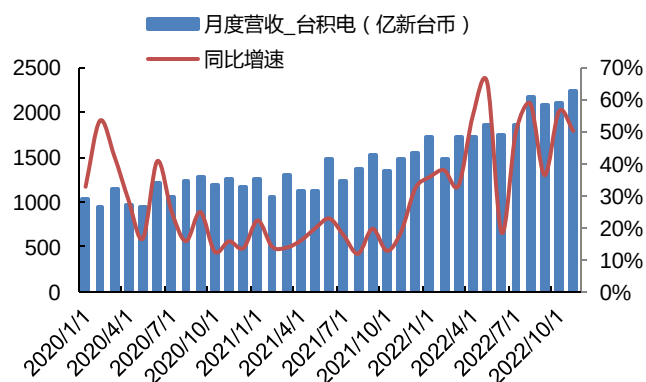
3.2 晶圆代工与半导体设备

3.2.1 晶圆代工行业

晶圆代工企业稼动率下滑, 四季度指引保守。联电 11 月营收 225.45 亿元新台币, 同比增长 14.67%, 环比-7.39%, 已连续三个月环比下降; 台积电 11 月营收 2227.06 亿新台币, 同比+50.21%, 环比+5.92%; 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

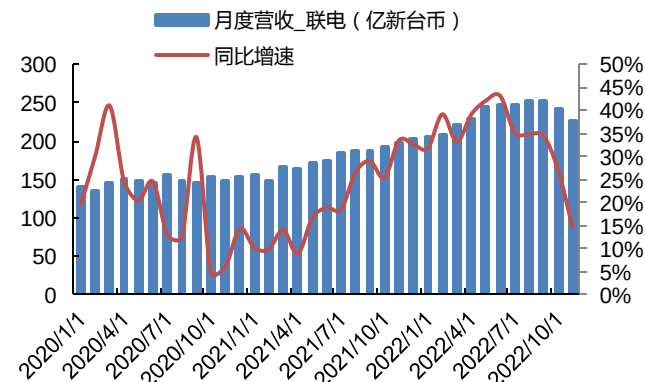
下降 13%到 15%。

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

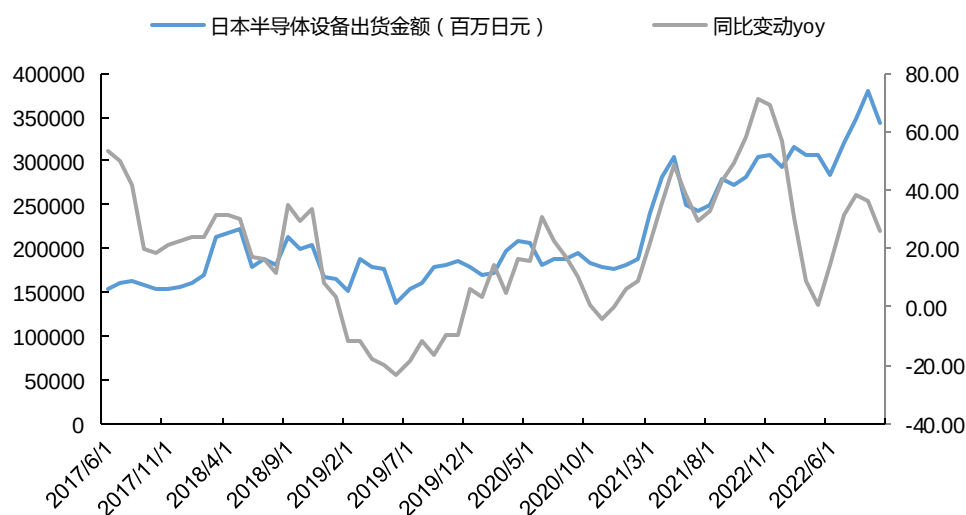


资料来源：datayes，财信证券

3.2.2 半导体设备行业

日本半导体设备 2022 年 10 月出货额 24.99 亿美元，同比+26.06%。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 存储市场价格近期延续下跌

根据调研机构 TrendForce 最新数据显示，存储市场价格依然保持下跌趋势，DDR4 1Gx8 2666/3200 部分，SK 海力士成交价 1.95~2.00 美元左右；三星报价下调至 2.08~2.10 美元，此外，美光季底效应，原厂端 wafer 官价皆应声走跌，造成 SSD 及成卡相应产品报价明显下滑，工厂端皆预期未来跌势扩大。

信息来源：TrendForce

5 重点公司及新上市公司新闻

5.1 澜起科技（688008.SH）：关于处置部分交易性金融资产的公告

澜起科技（688008.SH）发布关于处置部分交易性金融资产的公告。截至 2022 年 11 月 7 日，公司通过集中竞价交易系统出售所持部分交易性金融资产，包括所持部分聚辰半导体股份有限公司（以下简称“聚辰半导体”）及其他上市公司股票，在过去 12 个月内累计实现投资收益约 2.70 亿元，占公司最近一期（2021 年度）经审计的归属于上市公司股东的净利润的比例为 32.59%；截至 2022 年 11 月 7 日，公司还持有部分聚辰半导体及其他上市公司股票。目前公司与聚辰半导体的业务合作正常，本次交易不影响公司与聚辰半导体的业务合作。

信息来源：公司公告

5.2 赛微电子（300456.SZ）：关于收购汽车芯片制造产线交易被德国联邦经

济事务与气候行动部禁止的公告

赛微电子（300456.SZ）近日公告，位于瑞典的全资子公司 Silex Microsystems，以 8,450 万欧元（其中包含 700 万欧元的在制品款项）收购德国 Elmos 的汽车芯片制造产线

相关资产，2022 年 11 月 9 日晚间（北京时间），公司及境内外相关子公司收到德国联邦经济事务与气候行动部的正式决定文件，禁止瑞典 Silex 收购德国 FAB5。

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 和而泰（002402.SZ）：关于签订战略合作协议的公告

和而泰（002402.SZ）发布公告，与港中旅华贸国际物流股份有限公司签订了《战略合作协议》，1、甲方通过 LIFT 产品，为乙方业务提供信息流、资金流、商流的增值服务。乙方通过专业物流服务，为甲方业务提供定制化物流解决方案。2、乙方发挥国际物流的规模优势，为甲方规模化运营提供支持，帮助甲方降本增效。3、乙方发挥国内外网络上布点的优势，协助甲方在全球范围内设点，为甲方提供营销支持、物流服务等多方面的协助。4、乙方发挥跨境电商体系优势，协助甲方对接国际电商平台，为甲方发展跨境电商业务提供支持。

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