2023 年 1 月 18 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

半导体拐点将现，布局复苏、景气、安全三大主线

——半导体行业跟踪报告之七

电子行业

买入（维持）

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

联系人：孙啸

021-52523587

sunxiao@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

要点

需求：部分消费电子产品 2023 年预计回暖。（1）手机方面，根据 Digitimes 数据，在经过 2022 年大幅下滑之后，全球手机市场在 2023 年将止跌回暖，2022/2023 年全球手机出货量分别为 11.65 亿和 11.91 亿台。（2）笔电方面，根据 TrendForce 预计，2022 年全球笔电出货量为 1.9 亿台，同比下降 23%；2023 年全球笔电总出货量将达 1.77 亿台，同降 6.9%，降幅收窄。（3）服务器方面，根据 TrendForce 预计，2023 年全球服务器出货量将达到 1406 万台，同比增长 3.7%。（4）XR 方面， IDC 预计 2022 年全球 AR 和 VR 头显全球出货量为 970 万台，较 2021 年同比下降 12.8%；IDC 认为 2023 年将恢复增长态势，出货量将同比增长 31.5%至 1276 万台。IDC 预计 AR 和 VR 头显在未来数年将持续增长 30%以上，到 2026 年的出货量将达到 3510 万台。

产能：减产与产能利用率下降加速库存出清。（1）台积电产能利用率在 2023 年仍然面临下降，资本开支 23 年收紧至 320-360 亿美元。（2）台湾存储公司旺宏宣布 2022 年第四季起将减产 20~25%，以避免未来可能的存货跌价风险，应对由于全球经济成长趋缓并造成的存储需求减弱，2022 年资本支出也由原计划的 160 亿元新台币下修至 106 亿元新台币，减幅约达 34%。（3）台湾存储公司华邦电宣布中科厂 2022 年第 4 季将减产 3 至 4 成，高雄厂第 2 期 1 万片产能构建进程将延后半年。在减产动作与产能利用率下降的背景下，IC 设计厂商库存加速去化。

库存：龙头公司大额计提存货跌价，高库存有望逐步缓解。龙头公司韦尔股份预计 2022 年归母净利润 8-12 亿，同比减少 73.19%到 82.13%，全年计提存货跌价准备 13.4 亿-14.9 亿。当前 IC 设计公司高库存压力开始释放，库存压力有望在 2023 年上半年逐步缓解。

周期：台积电预计本轮半导体周期在 2023 年上半年触底。台积电 22Q4 法说会预期本轮半导体周期在 2023 年上半年触底，行业库存逐步出清，经过 2023 年上半年的周期底部，公司对 2023 年下半年行业恢复增长具备信心。

投资建议：

1、复苏：建议关注 2022 年行业景气度下滑，2023 年有望触底回暖的手机、家电、可穿戴设备等领域 IC 设计公司。（1）手机：韦尔股份、卓胜微、唯捷创芯、思特威、圣邦股份；（2）家电：芯朋微、中颖电子、晶晨股份、创耀科技、国科微、英集芯等；（3）可穿戴：恒玄科技、中科蓝讯；（4）存储：兆易创新、北京君正、东芯股份等。

2、景气：建议关注高景气度贯穿 2022 与 2023 年 DDR5、功率半导体、车规半导体等领域。（1）DDR5：澜起科技、聚辰股份；（2）功率：宏微科技、斯达半导等；（3）车规：雅创电子、国芯科技、灿瑞科技、帝奥微等。

3、安全：建议关注与国产半导体供应链安全高度相关的设备、材料与 chiplet 等领域。（1）设备：华兴源创、至纯科技、广立微等；（2）材料：华懋科技、鼎龙股份等；（3）Chiplet：长川科技、兴森科技等。

风险分析：下游需求不及预期；库存出清不及预期。

图表 1：重点上市公司盈利预测与估值（单位：亿元）

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	净利润（亿元）				PE			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
603501.SH	韦尔股份	1,080	44.76	38.78	52.36	65.12	24	28	21	17
300782.SZ	卓胜微	718	21.35	13.50	17.11	21.26	34	53	42	34
688153.SH	唯捷创芯-U	196	-0.68	0.88	4.19	7.62	-	222	47	26
688213.SH	思特威-W	174	3.98	2.33	5.56	8.30	44	75	31	21
688508.SH	芯朋微	91	2.01	1.17	2.16	3.12	45	78	42	29
300327.SZ	中颖电子	142	3.71	4.55	5.65	7.15	38	31	25	20
688099.SH	晶晨股份	301	8.12	10.73	14.27	18.86	37	28	21	16
688259.SH	创耀科技	63	0.79	1.07	1.75	2.45	80	59	36	26
300672.SZ	国科微	188	2.93	-	-	-	64	-	-	-
688608.SH	恒玄科技	148	4.08	2.96	4.80	6.81	36	50	31	22
688332.SH	中科蓝讯	63	2.29	2.32	2.84	3.32	27	27	22	19
603986.SH	兆易创新	767	23.37	26.80	30.87	37.61	33	29	25	20
300223.SZ	北京君正	364	9.26	10.56	13.44	16.94	39	34	27	21
688110.SH	东芯股份	120	2.62	3.50	4.58	5.92	46	34	26	20
688123.SH	聚辰股份	119	1.08	3.69	5.51	7.17	110	32	22	17
688008.SH	澜起科技	697	8.29	13.46	19.73	28.24	84	52	35	25
688262.SH	国芯科技	126	0.70	1.73	2.99	4.64	180	73	42	27
688711.SH	宏微科技	125	0.69	0.95	1.56	2.42	182	132	80	52
603290.SH	斯达半导	589	3.98	8.08	11.33	15.47	148	73	52	38
688262.SH	国芯科技	126	0.70	1.73	2.99	4.64	180	73	42	27
301099.SZ	雅创电子	56	0.92	1.69	2.61	3.53	61	33	22	16
603690.SH	至纯科技	118	2.82	3.69	5.30	6.80	42	32	22	17
688001.SH	华兴源创	131	3.14	3.29	5.64	7.56	42	40	23	17
603306.SH	华懋科技	121	1.76	2.22	4.22	6.24	68	54	29	19
300054.SZ	鼎龙股份	211	2.14	3.96	5.72	7.57	99	53	37	28
300604.SZ	长川科技	247	2.18	5.54	8.46	11.50	113	45	29	21
002436.SZ	兴森科技	179	6.21	6.44	8.19	10.58	29	28	22	17

资料来源：Wind、光大证券研究所整理；注：（1）盈利预测为 Wind 市场一致预期；（2）市值时间为 2023 年 1 月 16 日。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE