浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

如何判断本轮消费类芯片的库存周期拐点？

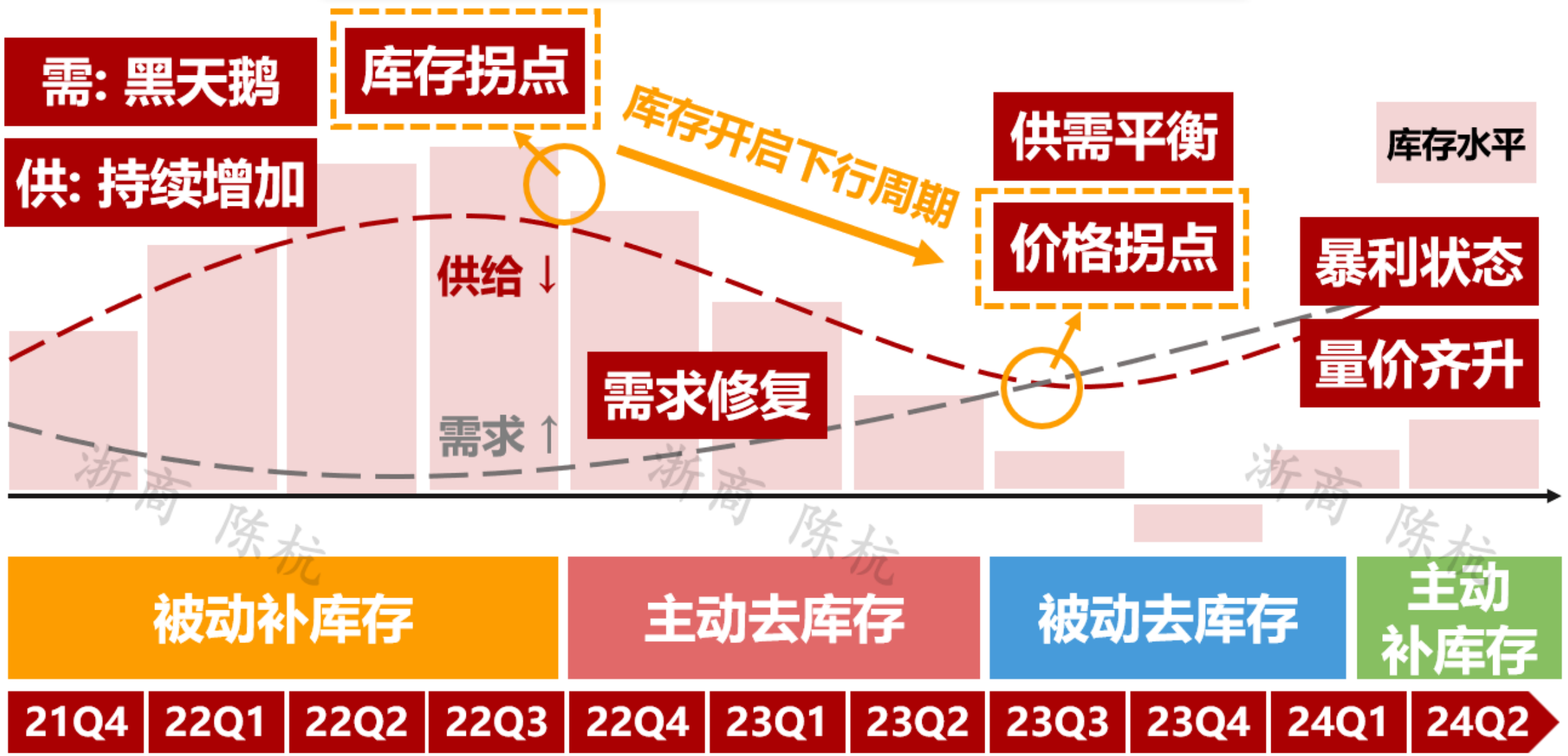
——半导体周期跟踪报告

行业评级：看好

2023年1月17日

分析师	陈杭	研究助理	安子超
邮箱	chenhang@stocke.com.cn	邮箱	anzichao@stocke.com.cn
证书编号	S1230522110004	电话	18611396466

消费芯片库存周期传导图



资料来源：浙商证券研究所

投资要点

- **核心观点：**

  1）半导体板块基本面最差的阶段已经过去；

  2）按照历史规律，股价会对库存拐点和价格拐点反应；

  3）看多消费芯片的库存拐点和国产半导体的国产化率拐点行情。

- 在我们的半导体研究框架中，**短期看库存周期，中期看创新周期，长期看国产替代。**

- **典型的库存周期可分为四个阶段：**

①主动去库存（量价齐跌）：晶圆厂产能供过于求，全行业芯片库存达到高点，以手机和家电为代表的下游需求紧缩，于是降价以去库存，消费芯片呈现出量价齐跌状态。

②被动去库存（量跌价平/升）：随需求复苏，库存继续减少，价格保持，随后逐步涨至正常利润线水平。

③主动补库存（量价齐升）：需求增加的速度高于供给增长，库存持续下行，库存去完后供需平衡，厂商扩大供给，进入补库存阶段，量价齐升，处于盈利最佳状态。

④被动补库存（量升价平/跌）：需求相对平稳，而厂商为了应付未来可能的需求，继续增加产量，存在供给惯性，导致供给侧产能过剩。

投资要点

- **从基本面看A股半导体板块，**我们认为本轮消费类芯片库存周期符合以上四个阶段的演进过程，目前处于**主动去库存阶段**（22Q4~23Q2）。按照通常规律，股价会提前基本面半年反映。
- **历史情况复盘：①主动补库存（21Q1~21Q3）：**经济刺激叠加线上经济崛起，带动电脑、电视、视频会议、游戏机等硬件需求大幅增长；同时美国经济刺激政策拉动部分需求，出现缺货涨价潮。**②被动补库存（21Q4~22Q3）：**全球芯片需求逐渐疲软，主要由于三大市场受不利影响——欧洲由于俄乌冲突，经济严重衰退；美国持续高通胀，导致市场需求低迷；中国受全球疫情不景气影响，下游市场需求承压。需求紧缩直接导致先进工艺和消费侧的价格开始趋于平稳。而该阶段各大晶圆厂加大先进工艺的资本支出，供给侧持续增加，晶圆厂产能供过于求，全行业芯片库存积压，Q3达到库存高点。**③主动去库存（22Q4~23Q2）：**晶圆厂产能过剩，消费芯片供过于求，于是开始降价以去库存，供给紧缩，行业整体表现出量价齐跌。
- **未来前景展望：①被动去库存（23Q3~23Q4）：**预计随着全球经济回暖，手机、智能家电、智能汽车等下游消费电子市场需求复苏，芯片库存持续去化，价格趋于平稳。**②主动补库存（24Q1~）：**需求侧增长驱动供给侧产能逐步释放，供需错配或将催化价格上涨，预计2024年消费半导体将步入量价齐升的上行通道。
- **从行业拐点角度来看，**我们认为消费芯片目前仍处于第一个拐点即**库存周期拐点**，预计2023Q2~Q3将迎来第二个拐点即**价格周期拐点**。

- **推荐：**建议持续关注**面板、手机芯片、封测、家电芯片、存储芯片**等板块。

- **风险提示：**中美贸易冲突加剧；终端需求疲软；晶圆厂扩产不及预期。

行业评级与免责声明

浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1、看好 ：行业指数相对于沪深300指数表现＋10%以上；

2、中性 ：行业指数相对于沪深300指数表现－10%～＋10%以上；

3、看淡 ：行业指数相对于沪深300指数表现－10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

行业评级与免责声明

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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发表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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

联系方式

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn