

半导体

2024年01月15日

MOSFET 涨势初现，功率板块景气度有望逐渐回升

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

罗通（分析师）

刘天文（分析师）

刘书珣（联系人）

luotong@kysec.cn

liutianwen@kysec.cn

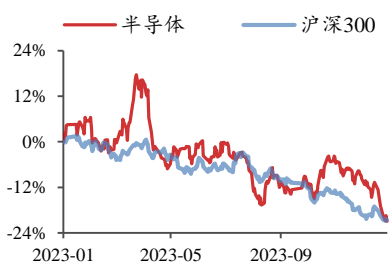
liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

证书编号：S0790122030106

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《下半年有望景气复苏，AI带来新增量，自主可控逻辑强化——半导体行业2023年中期投资策略》-2023.5.8

● 复盘：板块指数回调充分，相关公司近期表现环比回暖

指数方面，功率半导体板块自2021年以来持续下行，分立器件指数(866122.WI)自2021年高点至今(2024/1/12)已下调57%，调整充分，处于历史较低水位。**公司方面**，扬杰科技和士兰微季度营收自2023年以来环比持续回暖；新洁能2023Q3毛利率扭转2021年以来下降势头，实现环比回升；斯达半导和东微半导等公司2023Q3净利率亦出现环比提升，后续有望持续修复。

● 供需：需求有望实现复苏，大陆厂商持续扩产，影响力有望提升

(1) **从需求端来看**，消费电子有望复苏，新能源领域景气度有望延续：**消费电子方面**，TechInsights 预计2024年全球手机市场将出现温和反弹，出货量同比增长3%；预计2024年全球PC出货量将同比增长11%，并在2025持续回升至2.4亿台/年。**新能源方面**，据Canalys预测，2024年全球新能源车销量有望持续提升，同比+27%；集邦咨询则预测，2024年全球光伏新增装机量亦将持续增长，同比+16%，其中亚太地区仍是主要市场。**整体来看**，2024年消费电子等下游有望逐步走出低谷，实现温和复苏，新能源等增量市场景气度有望延续，板块整体下游表现有望逐渐好转。(2) **从供给端来看**，中国大陆厂商产能不断提升，**市场影响力有望持续扩大**：士兰集昕“年产36万片12英寸项目”已有部分设备投入生产，士兰集科正加快车规级IGBT、超结MOSFET等产品的上量，目前已具备2万片/月的IGBT产能；捷捷微电宣布对全资子公司投建的“6英寸封测产线建设项目”增加投资，由5.1亿元上调至8.1亿元；中芯集成在2023M6表示将发力高端功率半导体代工市场，目前已经建成了国内最大车规级IGBT制造基地，预计产能在2023年底超过12万片/月。

● 货期及价格：高端产品货期依旧紧张，MOSFET涨价势头初现

货期方面，从富昌电子公布的2023Q4最新货期数据来看，低压MOSFET货期明显缩短，高压MOSFET和IGBT的货期亦略有改善，但部分产品供应则依旧紧张，货期高达50周左右。**价格方面**，部分功率板块厂商已开始调涨产品价格，捷捷微电决定自2024M1起将Trench MOS产品单价上调5-10%，其他厂商有望跟进，未来板块内相关公司盈利能力有望逐渐修复。

● 估值与投资建议：

整体来看，自2021年以来，功率板块调整充分，相关公司估值多处于历史较低水位，未来随着行业供需结构的持续改善、产品价格的逐步回暖，板块景气度有望实现触底反弹。**估值方面**，截至2024/1/12，根据Wind一致预期，扬杰科技/斯达半导/华润微/东微半导/新洁能/捷捷微电/士兰微公司2024年预测PE分别为16/23/25/25/25/26/40倍，估值合理，建议持续关注。

● **风险提示**：需求复苏不及预期，产品价格复苏不及预期，国产替代不及预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn