

## 电子 1 月周专题（1.15—1.19）

投资建议： 强于大市（维持）  
 上次建议： 强于大市

### 设备行业持续景气，估值水平相对偏低

#### 设备公司陆续发布业绩预增公告

最近，半导体设备公司陆续发布业绩预告或订单情况的公告。其中，北方华创、中微公司、盛美上海、至纯科技、中科飞测发布业绩预增或新增订单的公告，精测电子发布业绩预减公告。从国内半导体设备行业来看，23 年半导体设备行业营业收入、新增订单持续维持高增，少数企业受其他领域业务影响净利润有所下滑。

#### 行业景气度仍然较高

2023 年全球半导体设备市场销售额短暂收缩，25 年有望出现大幅反弹。根据 SEMI 数据，受周期下行等影响，预计 2023 年全球半导体设备销售额下滑 6.3% 至 1009 亿美元，而 2024 年行业恢复增长、25 年有望迎来反弹，销售额同比增长 18% 至 1240 亿美元。23 年以来，国家大基金陆续对国内 Fab 加大投资力度，国家大基金的投资有望加快国产 Fab 建设，国产 Fab 建设有望在 24 年迎来较大规模扩产，设备行业仍然具有较高的景气度。

#### 当前估值水平相对偏低

从 2015 年至今，美股三大半导体设备企业（AMAT、LAM、KLAC）的 PE 最高可达 40x，最低至 8x 左右，行业平均 PE 在 20x，当前 PE 在 25x 左右。反观国产设备行业，行业（6 家公司如图表 12 和 13）仍处于高增速发展阶段，估值仍具有提升空间。2023-2025 年行业归母净利润同比增速分别为 44%、36%、32%，平均 PE 分别为 49x、36x、27x。相比海外企业，国内半导体企业估值略高于全球头部厂商，但是从 24 年 PEG 来看，国内 24 年平均 PEG 约为 1.06，估值相对偏低。

#### 专题投资建议

尽管 23 年半导体行业整体景气度较弱，但是半设备公司依靠品类不断扩张，以及下游客户国产化意愿较强，国产设备企业仍然取得较快增长。24 年设备公司仍有望持续加大产品覆盖度、加快新产品导入节奏，加之国内头部存储厂商的招标扩产进行中，我们持续看好半导体设备公司投资价值，建议关注：北方华创、中微公司、芯源微、拓荆科技、微导纳米、盛美上海等。

#### 电子行业投资建议

- 1) Vision Pro 预售开启，建议关注 MR 代工企业立讯精密，零部件公司长盈精密/领益智造/兆威机电等，设备相关标的杰普特/深科达/易天股份/华兴源创/荣旗科技等。
- 2) 国产设备行业持续景气，估值相对偏低，建议关注：北方华创、中微公司、芯源微、拓荆科技、微导纳米、盛美上海等。
- 3) OLED 渗透率有望加速提升，根据 Omdia，智能手机 OLED 渗透率从 2018 年的 29% 提升至 2022 年的 48%，建议关注 OLED 面板企业：维信诺。

**风险提示：**下游客户资本支出不及预期；新增产能不及预期；宏观经济不及预期。

#### 相对大盘走势



#### 作者

分析师：熊军  
 执业证书编号：S0590522040001  
 邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人：王海  
 邮箱：wanghai@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《电子：从生产力工具的角度看 Vision Pro》  
2024.01.06
- 2、《电子：供需端双击推进 AI PC 产业发展》  
2024.01.03

## 正文目录

1. 多数设备公司发布业绩预增公告.....	3
1.1 刻蚀：市占率/收入规模快速提升 .....	3
1.2 清洗：收入 OR 订单稳步高增长 .....	4
1.3 量检测：国产替代需求迫切 .....	5
2. 行业持续景气，估值相对偏低.....	6
2.1 行业景气度仍然较高 .....	6
2.2 当前估值水平相对偏低 .....	7
3. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图表 1： 2019-2023 年北方华创营业收入及同比增速 .....	3
图表 2： 2019-2023 年北方华创归母净利润及同比增速 .....	3
图表 3： 2019-2023 年中微公司营业收入及同比增速 .....	4
图表 4： 2019-2023 年中微公司归母净利润及同比增速 .....	4
图表 5： 2019-2024 年盛美上海营业收入及同比增速 .....	5
图表 6： 2019-2023 年中科飞测营业收入及同比增速 .....	6
图表 7： 2019-2023 年中科飞测归母净利润及同比增速 .....	6
图表 8： 全球半导体设备销售额（十亿美元） .....	7
图表 9： 全球不同半导体设备销售额（十亿美元） .....	7
图表 10： 2023 年大基金对晶圆制造领域投资情况（不完全统计） .....	7
图表 11： 2015 年至今美股三大半导体设备厂商 PE 估值变化 .....	8
图表 12： 国内半导体设备公司 PE 估值 .....	8
图表 13： 国内半导体设备公司归母净利润同比增速 .....	8

## 1. 多数设备公司发布业绩预增公告

最近，半导体设备公司陆续发布业绩预告或订单情况的公告。其中，北方华创、中微公司、盛美上海、至纯科技、中科飞测发布业绩预增或新增订单的公告，精测电子发布业绩预减公告。

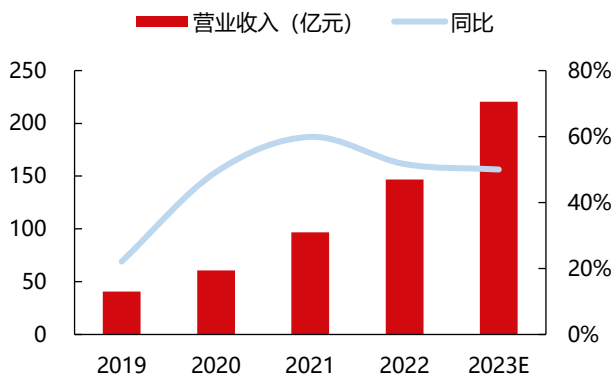
### 1.1 刻蚀：市占率/收入规模快速提升

刻蚀设备是半导体三大核心设备之一，国内主要是北方华创、中微公司两大企业供应刻蚀设备，2023年两大公司营业收入、新签订单均获得大幅增长，主要原因：国产刻蚀设备获得下游认可，市占率快速提升。

#### ■ 北方华创：收入/订单/归母净利润维持高增

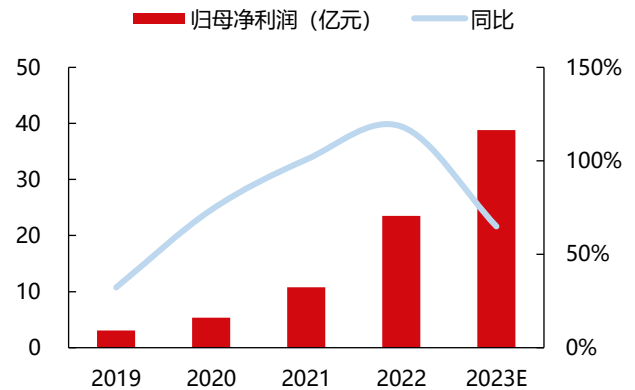
公司预计23年实现营业收入209.7-231亿元，同比增长42.77%-52.27%。营收实现大幅增长的主要原因系公司产品工艺覆盖度及市场占有率均得到大幅提升，同时2023年公司新签订单超过300亿元，其中集成电路领域占比超70%。此外，公司持续推动降本增效工作，量产交付水平有效提升，规模效应逐步显现，盈利能力提升明显。公司预计23年实现归母净利润36.1-41.5亿元，同比增长53.44%-76.39%；扣非后归母净利润33-38亿元，同比增长56.69%-80.43%。

图表1：2019-2023年北方华创营业收入及同比增速



资料来源：wind、公司公告，国联证券研究所（23年数据为预测中值）

图表2：2019-2023年北方华创归母净利润及同比增速



资料来源：wind、公司公告，国联证券研究所（23年数据为预测中值）

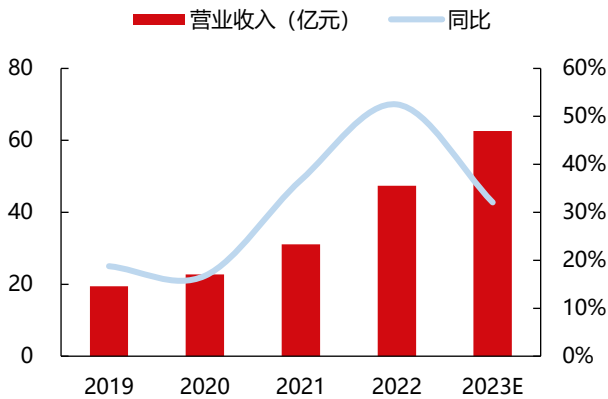
#### ■ 中微公司：CCP和ICP刻蚀设备市占率大幅提升

2023年公司CCP和ICP刻蚀设备均在国内主要客户芯片生产线上市占率大幅提升，收入利润均高增。公司预计2023年营业收入约62.6亿元，同比增长约32.1%。其中，2023年刻蚀设备销售约47.0亿元，同比增长约49.4%；MOCVD设备销售约4.6亿元，同比下降约34.0%。公司预计2023年度实现归母净利润为17-18.5亿元，同比增加约45.32%-58.15%；扣非后归母净利润为11-12.40亿元，同比增加约19.64%

到 34.86%。

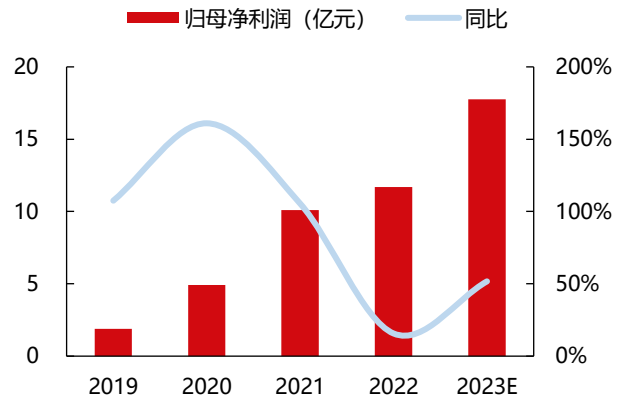
**新增订单：**2023 年新增约 83.6 亿元，同比增长约 32.3%。其中刻蚀设备新增订单约 69.5 亿元，同比增长约 60.1%；MOCVD 设备新增订单约 2.6 亿元，由于终端市场波动影响，同比下降约 72.2%。

图表3：2019-2023 年中微公司营业收入及同比增速



资料来源：wind、公司公告，国联证券研究所

图表4：2019-2023 年中微公司归母净利润及同比增速



资料来源：wind、公司公告，国联证券研究所（23 年数据为预测中值）

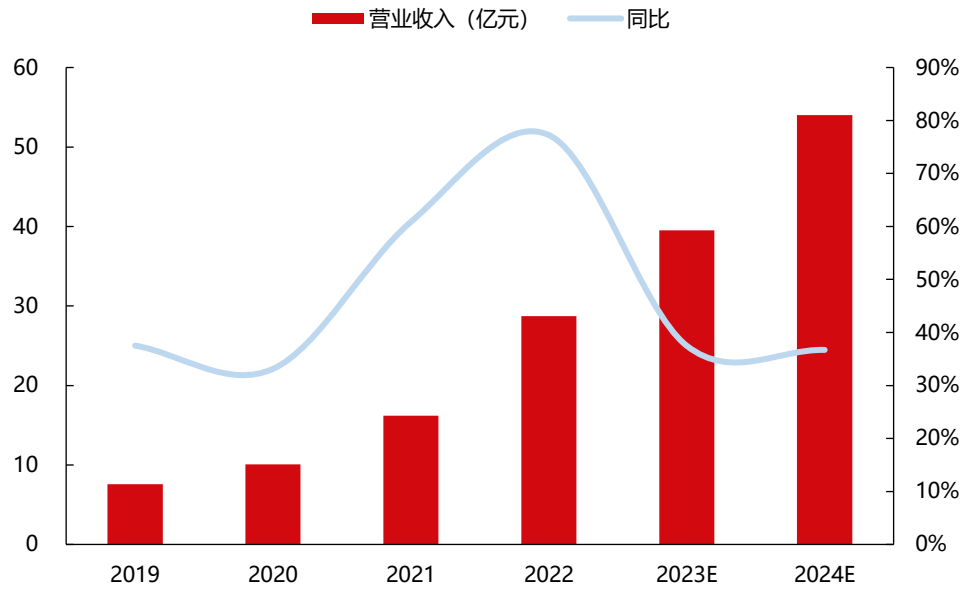
## 1.2 清洗：收入 OR 订单稳步高增长

清洗环节贯穿整个半导体制造工艺始终，清洗设备的重要性更加凸显，我国半导体清洗设备发展较快，2023 年国内清洗设备主要供应商盛美上海、至纯科技在收入或者新签订单规模上取得了较快增长，清洗环节有望率先打破海外垄断。

### ■ 盛美上海：23/24 年收入有望稳步高增长

凭借核心技术和产品多元化优势，公司在新客户拓展和新市场开发方面取得了显著成效，成功开发了多个新客户，提升整体营收水平和订单规模。公司预计 23 年营业收入约为 36.5-42.5 亿元，同比增长 27.04%-47.93%；预计 24 年营业收入或将在 50-58 亿元之间。

图表5：2019-2024年盛美上海营业收入及同比增速



资料来源：wind、公司公告，国联证券研究所（23、24年数据为预测中值）

### ■ 至纯科技：新增订单大幅增长

2023年，公司所处行业稳定发展，业务保持稳步增长，公司为客户全生命周期提供产品与服务的战略布局已经逐渐成型并取得了显著经营成果。2023年度公司新增订单总额为132.93亿元，其中包含电子材料及专项服务5年-15年期长期订单金额86.61亿元。2022年，公司新增订单总额为42.19亿元，其中半导体制程设备新增订单18亿元。

### 1.3 量检测：国产替代需求迫切

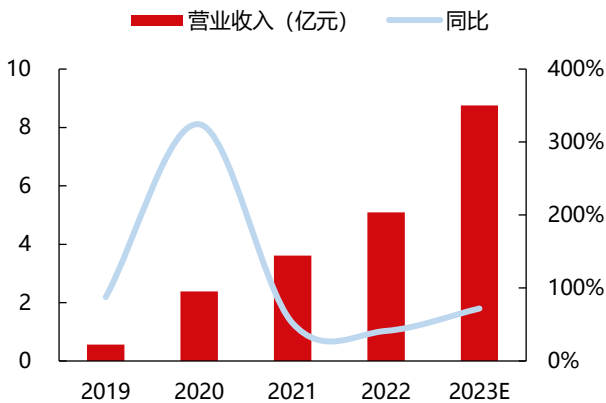
量检测是控制半导体制造工艺良率的关键环节，也是国产半导体设备薄弱环节，国内企业中科飞测、精测电子经过前期的高研发投入，逐步进入产品突破的收获期。其中，中科飞测2023年半导体量检测设备收入实现了60%以上增长，扣非后归母净利润实现扭亏为盈；精测电子2023年显示面板业务继续承压，同时半导体业务的高研发投入使得公司利润下滑明显。

### ■ 中科飞测：量测设备国产需求迫切

得益于公司在突破核心技术、持续产业化推进和迭代升级各系列产品的过程中取得的重要成果，公司产品种类日趋丰富，公司综合竞争力持续增强，客户订单量持续增长，有力推动了公司经营业绩快速增长。国内半导体检测与量测设备的市场处于高速发展阶段，下游客户设备国产化需求迫切，推动下游客户市场需求规模增长。公司预计2023年实现营业收入8.5-9.0亿元，同比增长66.92%至76.74%；归母公司净利润1.15-1.65亿元，同比增长860.66%至1,278.34%；扣非后归母净利润2,500-

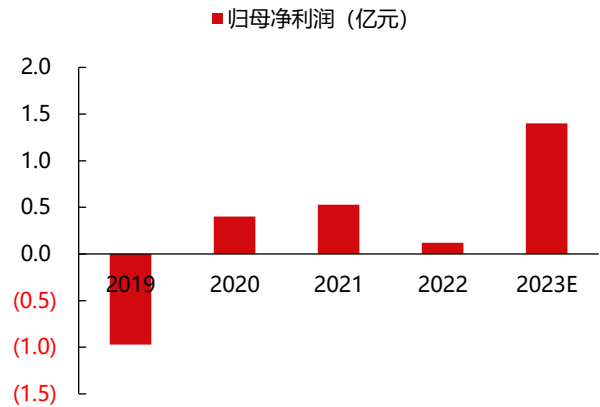
4,500 万元，实现扭亏为盈。

图表6：2019-2023 年中科飞测营业收入及同比增速



资料来源：wind、公司公告，国联证券研究所（23 年数据为预测中值）

图表7：2019-2023 年中科飞测归母净利润及同比增速



资料来源 wind、公司公告，国联证券研究所（23 年数据为预测中值）

### ■ 精测电子：显示领域承压，半导体领域需求强烈

行业承压及高研发投入导致利润下滑。公司预计 23 年实现归母净利润 1.5-1.8 亿元，同比下滑 33.78%-44.82%；实现扣非后归母净利润 2500-5500 万元，同比下滑 54.53%-79.33%。在显示测试领域，终端消费需求复苏缓慢，显示行业仍未走出周期性底部，显示面板行业面临较大的压力。在半导体量检测领域，国内对半导体设备需求强烈，后续仍将有比较长的持续增长周期，但半导体领域属于典型的资金、技术密集型行业，行业新产品研发投入较大，投资周期长，公司目前在半导体等新业务领域仍处于高投入期，高研发投入对公司净利润也产生影响。

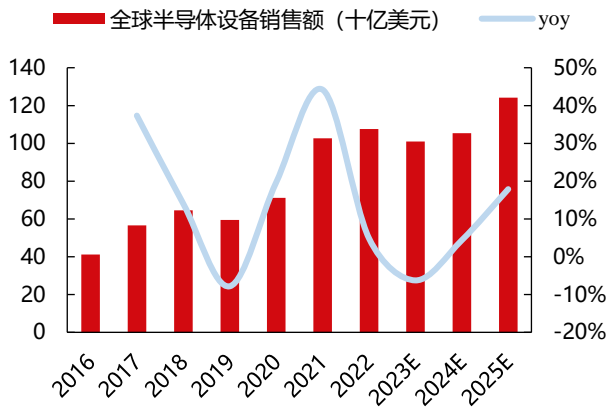
## 2. 行业持续景气，估值相对偏低

### 2.1 行业景气度仍然较高

2023 年全球市场短暂收缩，25 年有望出现大幅反弹。根据 SEMI 数据，受周期下行、晶圆厂缩减资本开支影响，预计 2023 年全球半导体设备销售额下滑 6.3%至 1009 亿美元，而 2024 年行业恢复增长、25 年有望迎来大幅反弹，销售额同比增长 18%至 1240 亿美元。

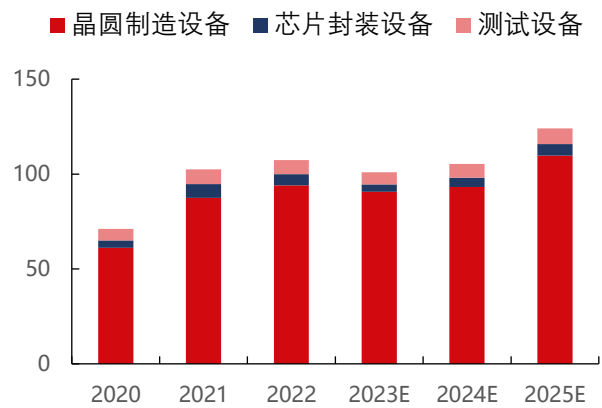


图表8：全球半导体设备销售额（十亿美元）



资料来源：SEMI，国联证券研究所

图表9：全球不同半导体设备销售额（十亿美元）



资料来源：SEMI，国联证券研究所

**大基金增持晶圆代工环节，Fab 扩产有望开启。**23 年以来，国家大基金陆续对国内晶圆制造厂（Fab）加大投资力度，其中对长江存储、长鑫存储的投资额均超过 100 亿元以上。我们认为，国家大基金的投资有望加快国产 Fab 建设，建议关注受益扩产的设备/零部件企业。从行业整体来看，23 年半导体设备行业营业收入、新增订单持续维持高增，少数企业受其他业务影响有所下滑。国产 Fab 扩产有望在 24 年迎来较大规模扩产，设备行业仍然具有较高的景气度。

图表10：2023 年大基金对晶圆制造领域投资情况（不完全统计）

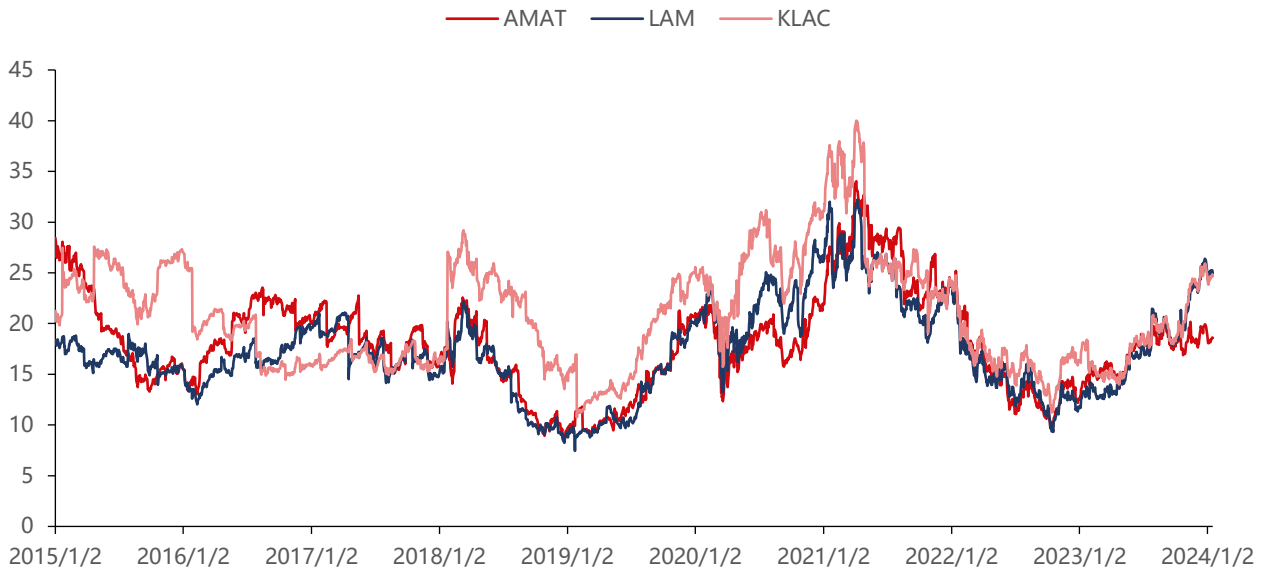
公司名称	增持/入股时间	增持/入股金额（亿元）
长江存储	2023/2/27	128.87
华虹公司	2023/7/15	30
华润微	2023/8/15	37.5
长鑫存储	2023/10/29	145.6
士兰微	2023/11/6	3.47

资料来源：企查查、公司公告等，国联证券研究所整理

## 2.2 当前估值水平相对偏低

海外龙头平均 PE 在 20x，当前 PE 在 25x 左右。选取了全球头部半导体设备厂商应用材料（AMAT）、拉姆研究（LAM）和科磊半导体（KLAC）作为估值参照系，从 2015 年至今，美股三大半导体设备企业 PE 最高可达 40x，最低至 8x 左右，行业平均 PE 在 20x，当前 PE 在 25x 左右。

图表11：2015年至今美股三大半导体设备厂商 PE 估值变化



资料来源：wind，国联证券研究所

国产设备行业仍处于高增速阶段，估值仍具有提升空间。2023-2025 年行业（图表 12 和 13 所列公司）归母净利润同比增速分别为 44%、36%、32%，平均 PE 分别为 49x、36x、27x。相比海外企业，国内半导体企业估值略高于全球头部厂商，但是从 24 年 PEG 来看，国内 24 年平均 PEG 约为 1.06，除去中微公司较大的 PEG 外，整体估值相对偏低。

图表12：国内半导体设备公司 PE 估值

	2023E	2024E	2025E	24-PEG
北方华创	35	25	20	0.75
中微公司	53	45	35	2.03
盛美上海	46	36	28	1.33
拓荆科技	69	44	32	0.96
华海清科	38	28	22	0.88
芯源微	54	38	26	0.88
平均值	49	36	27	1.06

资料来源：wind，国联证券研究所（数据取自 wind 一致性预期，更新至 2024 年 1 月 19 日）

图表13：国内半导体设备公司归母净利润同比增速

	2023E	2024E	2025E	CAGR-2
北方华创	61%	38%	30%	34%
中微公司	43%	17%	27%	22%
盛美上海	31%	28%	27%	27%
拓荆科技	37%	56%	37%	46%
华海清科	52%	34%	30%	32%
芯源微	43%	42%	43%	43%
平均值	44%	36%	32%	34%

资料来源：wind，国联证券研究所（数据取自 wind 一致性预期，更新至 2024 年 1 月 19 日）

### 3. 风险提示

- 下游客户资本支出不及预期。公司新签订单主要来源于下游客户的资本支出，若资本支出不及预期，设备厂商新签订单、营收确认或不及预期。
- 新增产能不及预期。行业需求较为旺盛，若产能不及预期，则设备厂商供给



或不能满足客户需求。

➤ **宏观经济不及预期。**半导体行业是典型的周期性行业，若宏观经济不及预期，则设备行业需求不及预期。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼