

半导体 1 月投资策略及泛林集团复盘

11 月全球半导体月销售额同比转正

超配

核心观点

12 月 SW 半导体指数下跌 3.61%，估值处于近三年 72.49%分位。2023 年 12 月费城半导体指数上涨 12.11%，跑赢纳斯达克指数 6.59pct。12 月 SW 半导体指数下跌 3.61%，跑输电子行业 2.38pct，跑输沪深 300 指数 1.75pct；年初以来下跌 5.60%，跑输电子行业 12.85pct，跑赢沪深 300 指数 5.77pct。半导体子行业方面，12 月模拟芯片设计(-1.77%)、集成电路封测(-2.56%)、数字芯片设计(-2.85%)跌幅较小，分立器件(-7.24%)、半导体材料(-6.43%)、半导体设备(-5.67%)跌幅较大。截至 2023 年 12 月 31 日，SW 半导体 PE (TTM) 为 68 倍，处于近三年 72.49%分位，其中半导体设备 41 倍最低。

11 月全球半导体销售额同比增长 5.3%，台股 IC 设计同环比增长。2023 年 11 月全球半导体销售额为 479.8 亿美元，同比增长 5.3%，环比增长 2.9%，自 2022 年 8 月以来首次同比转正，且已连续 9 个月实现环比增长。存储方面，11 月 DRAM 及 NAND 合约价均上涨；据 TrendForce 数据，预计 1Q24 DRAM 合约价季涨幅 13-18%、NAND Flash 合约价季涨幅 15-20%。基于台股 11 月营收数据，IC 制造环比减少 13.63%，同比增速由正转负；IC 设计环比增长 0.02%，同比增长 14.40%；IC 封测环比减少 8.60%，同比减少 8.60%。

投资策略：11 月全球半导体销售额同比转正，半导体将迎来周期向上与创新成长共振。根据 SIA 的数据，11 月全球半导体销售额在经历 15 个月的同比下降后首次同比转正，半导体周期向上得以确认；同时 AI 创新正在从算力基础设施建设，扩展至 AI 手机、AI PC、AIoT 等 AI 终端落地，预计将为半导体带来新一轮的成长。我们认为半导体将迎来周期向上与创新成长共振，继续推荐各细分领域龙头长电科技、通富微电、中芯国际、圣邦股份、新洁能、扬杰科技、赛微电子等。另外，1 月是 2023 年业绩预告密集期，建议关注 4Q23 下游需求较好的唯捷创芯、乐鑫科技、艾为电子、南芯科技等。

月专题：泛林集团——半导体晶圆制造设备全球领导者。泛林集团是总部位于美国的半导体产业创新晶圆制造设备和服务的全球领导者，致力于生产、销售、翻新和服务用于集成电路制造时所使用的半导体设备，聚焦刻蚀、沉积、清洗三大领域。FY23 收入 174.29 亿美元，其中来自存储行业、代工行业、逻辑/IDM 行业的收入占比分别为 42%/38%/20%。截至 2023 年 12 月 31 日，公司市值为 1032.27 亿美元。公司 FY1Q24 实现收入 34.82 亿美元 (YoY -31.4%，QoQ 8.6%)，预计 FY2Q24 收入为 34.0-40.0 亿美元 (YoY -35.6%至 -24.2%，QoQ -2.4%至 14.9%)。公司认为半导体产业长期需求与行业技术变化相结合将推动半导体设备行业可持续增长，同时使得公司在沉积、刻蚀和清洗方面产品和服务的可达市场增加。

风险提示：国产替代进程不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
300661.SZ	圣邦股份	买入	70.12	328	0.46	0.99	152	71
688153.SH	唯捷创芯	买入	54.49	228	0.23	0.86	237	63
002156.SZ	通富微电	买入	22.02	334	0.16	0.56	138	39
600584.SH	长电科技	买入	26.14	468	0.89	1.57	29	17
605111.SH	新洁能	买入	39.47	118	1.01	1.27	39	31
300373.SZ	扬杰科技	买入	36.47	198	1.57	1.63	23	22
688798.SH	艾为电子	买入	59.60	138	-0.71	0.02	-84	2980

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测（截至日期：24 年 1 月 19 日，港股 EPS 为美元，收盘价和市值为港币）

行业研究 · 行业投资策略

电子 · 半导体

超配 · 维持评级

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《半导体 12 月投资策略及美满电子复盘-全球半导体月销售额即将同比转正，WSTS 提高明年预测值》——2023-12-17
- 《半导体三季报业绩综述暨 11 月投资策略：收入同环比均增长，存货周转天数下降》——2023-11-13
- 《射频频前端行业深度-模组化提高行业壁垒，平台化是核心竞争力》——2023-10-11
- 《半导体 10 月投资策略及博通复盘-关注受益安卓链备货旺季的消费类芯片企业》——2023-10-11
- 《半导体二季报业绩综述暨 9 月投资策略：基金重仓股变化显著，业绩触底好转》——2023-09-07

内容目录

市场回顾	5
重要行业数据	7
11 月全球半导体销售额同比增长 5.3%，存储合约价上涨	7
台股半导体企业月收入：11 月设计同环比增长，制造、封测同环比减少	8
3Q23 全球前十大 IC 设计厂商营收环比增长 17.8%	9
预计 1Q24 DRAM 合约价季涨幅 13-18%	9
预计 1Q24 NAND Flash 合约价季涨幅 15-20%	10
预计 1Q24 Mobile DRAM 及 eMMC/UFS 均价涨幅将扩大至 18-23%	10
投资策略：11 月全球半导体销售额同比转正，半导体将迎来周期向上与创新成长共振 ...	11
重点月度数据跟踪	13
月专题：泛林集团——半导体晶圆制造设备全球领导者	18
聚焦刻蚀、沉积、清洗三大领域，通过收购不断扩充业务版图	19
近年收入和利润持续增长，股价因晶圆厂积极扩产而涨幅较大	20
主营半导体设备制造和服务，以系统收入为主，存储行业占比高	21
预计 2023 年 WFE 规模 800 亿美元，拟进行战略投资把握长期机会	23
风险提示	25

图表目录

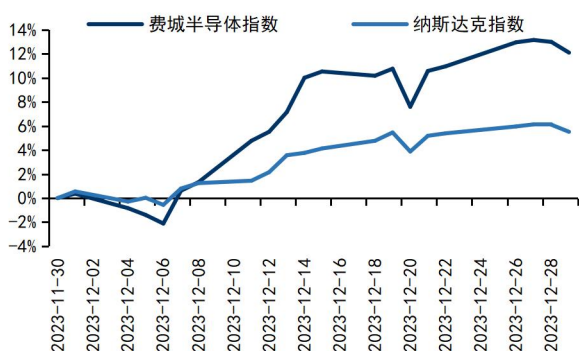
图 1: 费城半导体指数 12 月走势	5
图 2: SW 电子 12 月涨跌幅排名第 11	5
图 3: SW 半导体 12 月下跌 3.61%	5
图 4: SW 半导体各子行业 12 月涨跌幅	5
图 5: SW 半导体近三年估值情况 PE (TTM)	6
图 6: SW 半导体及各子行业所处近五年估值水位	7
图 7: SW 半导体及各子行业所处近一年估值水位	7
图 8: 2023 年 11 月半导体销售额同比增速	7
图 9: 2023 年 11 月半导体销售额环比增速	7
图 10: 全球半导体月销售额	8
图 11: 中国半导体月销售额	8
图 12: 存储合约价格	8
图 13: 存储现货价格	8
图 14: 全球半导体月销售额	13
图 15: 中国半导体月销售额	13
图 16: 全球半导体设备季度销售额	13
图 17: 日本半导体设备月销售额	13
图 18: 存储合约价格	13
图 19: 存储现货价格	13
图 20: 台股 IC 设计月收入	14
图 21: 台股 IC 制造月收入	14
图 22: 台股 IC 封测月收入	14
图 23: 台股 DRAM 芯片月收入	14
图 24: 台积电月收入	14
图 25: 联电月收入	14
图 26: 联发科月收入	15
图 27: 联咏月收入	15
图 28: 矽力杰月收入	15
图 29: 日月光投控封测月收入	15
图 30: 环球晶圆月收入	15
图 31: 合晶月收入	15
图 32: 2022 年全球上市公司半导体设备业务营收排名前十	18
图 33: 2021 年全球半导体 CVD 设备市场份额	18
图 34: 2021 年全球半导体 ALD 设备市场份额	18
图 35: 2021 年全球半导体刻蚀设备市场份额	19
图 36: 2021 年全球半导体清洗设备市场份额	19
图 37: 公司发展历史	19

图 38: 公司 FY00-FY23 营业收入及净利润	20
图 39: 公司 FY00-FY23 毛利率、净利率及研发费用率	20
图 40: 公司股价变化情况	21
图 41: 公司 FY19-FY23 系统收入与客户支持相关收入	21
图 42: 公司 FY19-FY23 系统收入与客户支持相关收入占比	21
图 43: 公司 FY12-FY23 分市场领域收入占比	22
图 44: 公司 FY12-FY23 分地区收入占比	23
图 45: 公司对半导体制造设备市场的预测	23
图 46: 公司 FY2Q24 业绩指引	24
表 1: 半导体板块 12 月涨跌幅榜	6
表 2: 重要台股月收入数据一览表	9
表 3: 3Q23 全球前十大 IC 设计公司排名	9
表 4: 4Q23-1Q24 DRAM 产品合约价涨幅预测	10
表 5: 4Q23-1Q24 NAND Flash 产品合约价涨幅预测	10
表 6: 4Q23-1Q24 Mobile DRAM 及 eMMC/UFS 均价涨幅预测	10
表 7: 重点公司一览表	11
表 8: 正在 IPO 的半导体企业	16
表 9: 公司主要工艺、技术与产品	22

市场回顾

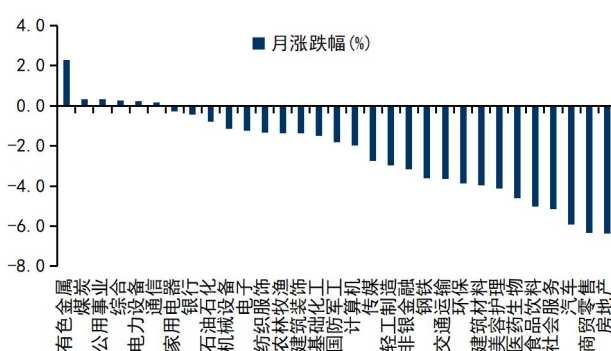
2023年12月费城半导体指数上涨12.11%，跑赢纳斯达克指数6.59pct，年初以来上涨64.90%，跑赢纳斯达克指数21.48pct。电子行业在申万31个行业中月涨跌幅排名第11，下跌1.23%，跑赢沪深300指数0.64pct。SW半导体指数下跌3.61%，跑输电子行业2.38pct，跑输沪深300指数1.75pct；年初以来下跌5.60%，跑输电子行业12.85pct，跑赢沪深300指数5.77pct。从半导体子行业来看，12月模拟芯片设计、集成电路封测、数字芯片设计跌幅较小，分别下跌1.77%、2.56%、2.85%；分立器件、半导体材料、半导体设备跌幅较大，分别下跌7.24%、6.43%、5.67%。

图1：费城半导体指数12月走势



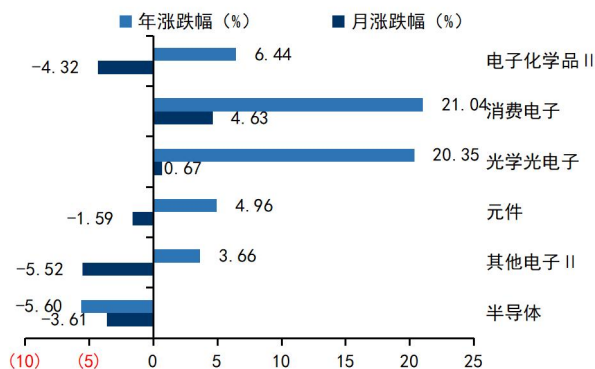
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：SW电子12月涨跌幅排名第11



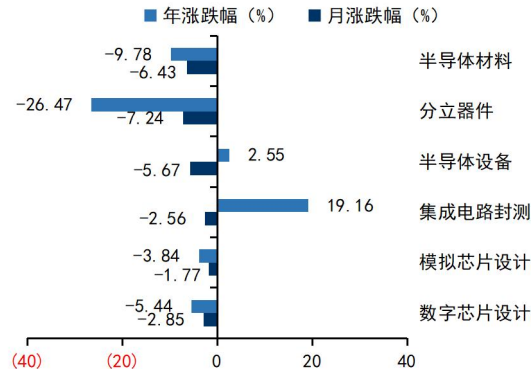
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：SW半导体12月下跌3.61%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：SW半导体各子行业12月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股方面，12月费城半导体指数30只成分股全部上涨。涨跌幅前五的公司分别为超威半导体(+21.67%)、博通(+21.13%)、艾马克技术(+18.43%)、COHERENT(+18.32%)、WOLFSPEED(+18.04%)；涨跌幅后五的公司分别为蓝博士半导体(+0.86%)、亚舍立科技(+4.35%)、英伟达(+5.89%)、科天半导体(+6.73%)、台积电(+7.37%)。

SW 半导体 150 只个股中上涨 32 只，下跌 118 只。涨跌幅前五的公司分别为艾森股份(+114.98%)、敏芯股份(+30.01%)、京仪装备(+20.14%)、华岭股份(+18.96%)、凯德石英(+17.37%)；涨跌幅后五的公司分别为立昂微(-14.78%)、华海清科(-14.48%)、芯源微(-14.26%)、东微半导(-13.91%)、杰华特(-13.83%)。

表 1：半导体板块 12 月涨跌幅榜

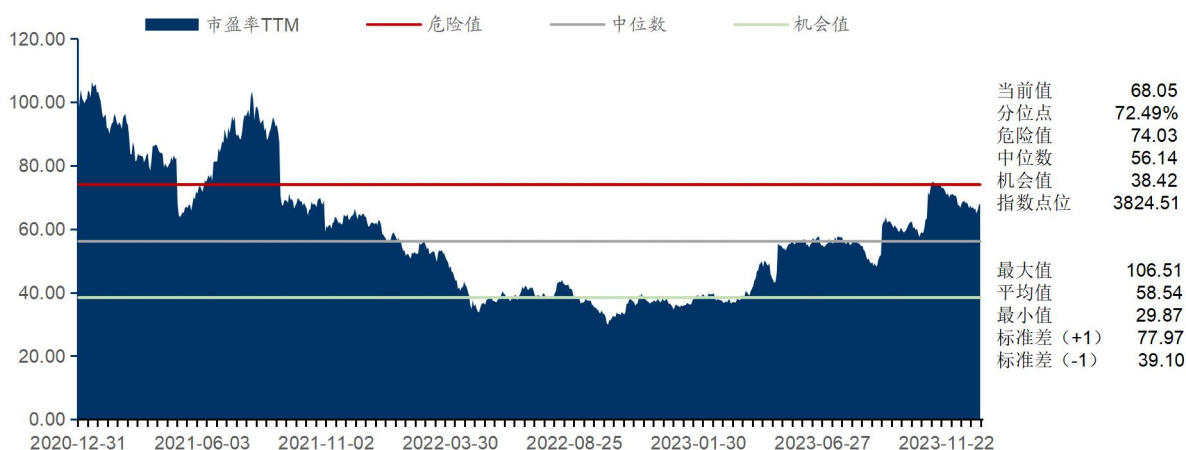
费城半导体涨跌幅前五			费城半导体涨跌幅后五		
证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)
AMD. O	超威半导体	21.67	RMBS. O	蓝博士半导体	0.86
AVGO. O	博通	21.13	ACLS. O	亚舍立科技	4.35
AMKR. O	艾马克技术	18.43	NVDA. O	英伟达	5.89
COHR. N	COHERENT	18.32	KLAC. O	科天半导体	6.73
WOLF. N	WOLFSPEED	18.04	TSM. N	台积电	7.37

SW 半导体涨跌幅前五				SW 半导体涨跌幅后五			
证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	申万三级 (2021)	证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	申万三级 (2021)
688720. SH	艾森股份	114.98	半导体材料	605358. SH	立昂微	-14.78	半导体材料
688286. SH	敏芯股份	30.01	模拟芯片设计	688120. SH	华海清科	-14.48	半导体设备
688652. SH	京仪装备	20.14	半导体设备	688037. SH	芯源微	-14.26	半导体设备
430139. BJ	华岭股份	18.96	集成电路封测	688261. SH	东微半导	-13.91	分立器件
835179. BJ	凯德石英	17.37	半导体材料	688141. SH	杰华特	-13.83	模拟芯片设计

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

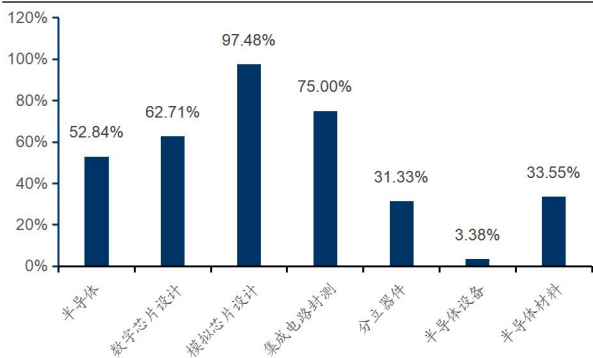
SW 半导体估值水平处于近三年 72.49%的分位。截至 2023 年 12 月 31 日，SW 半导体指数 PE (TTM) 为 68x，处于近三年 72.49%的分位。SW 半导体子行业中，半导体设备 PE (TTM) 最低，为 41x；模拟芯片设计估值最高，为 136x。所处近五年和近一年的估值水位：数字芯片设计 (62.71%，86.31%)、模拟芯片设计 (97.48%，87.34%)、集成电路封测 (75.00%，88.80%)、分立器件 (31.33%，86.31%)、半导体设备 (3.38%，17.01%)、半导体材料 (33.55%，85.89%)。

图 5：SW 半导体近三年估值情况 PE (TTM)



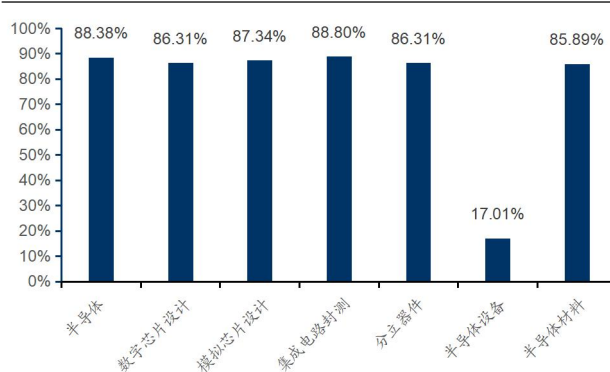
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：机会值、中位数以及危险值分别对应 20%、50%、80%三个分位点）

图6: SW 半导体及各子行业所处近五年估值水位



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: SW 半导体及各子行业所处近一年估值水位



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

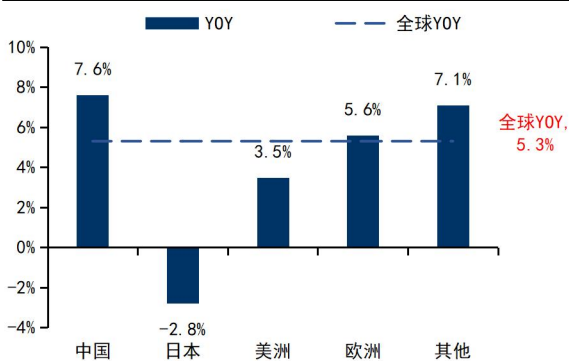
重要行业数据

11 月全球半导体销售额同比增长 5.3%，存储合约价上涨

根据 SIA 的数据,2023 年 11 月全球半导体销售额为 479.8 亿美元,同比增长 5.3%,环比增长 2.9%,自 2022 年 8 月以来首次同比转正。分地区来看,中国、欧洲地区和其他地区半导体销售额同比增速分别为+7.6%、+5.6%、+7.1%,高于全球平均增速;美洲地区和日本同比增速分别为+3.5%、-2.8%,低于全球平均增速。中国、美洲地区和其他地区环比增速分别为+4.4%、3.9%、3.5%,高于全球平均增速;日本和欧洲地区环比增速分别为-0.7%、-2.0%,低于全球平均增速。

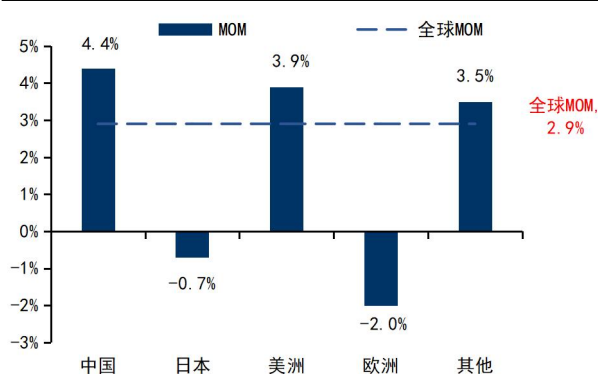
根据日本半导体制造装置协会的数据,2023 年 11 月日本半导体设备销售额为 2986 亿日元,同比减少 11.0%,环比增长 3.8%,同比减幅收窄 6.2pct。

图8: 2023 年 11 月半导体销售额同比增速



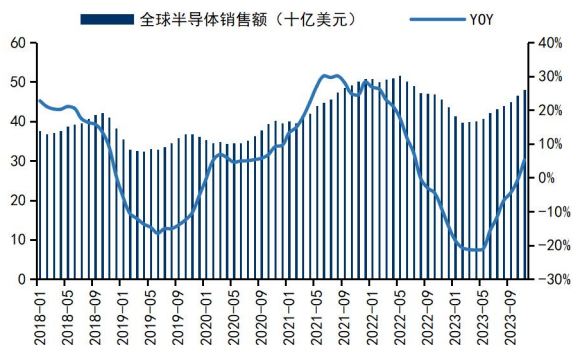
资料来源: SIA, 国信证券经济研究所整理

图9: 2023 年 11 月半导体销售额环比增速



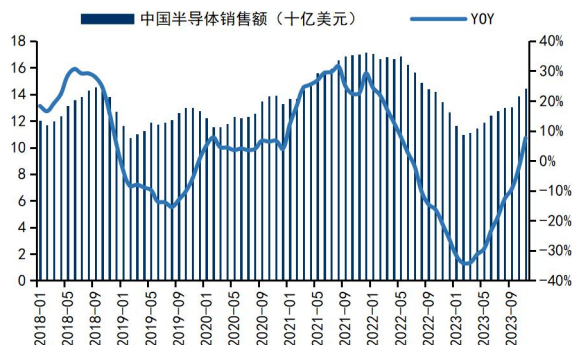
资料来源: SIA, 国信证券经济研究所整理

图10: 全球半导体月销售额



资料来源: SIA, 国信证券经济研究所整理

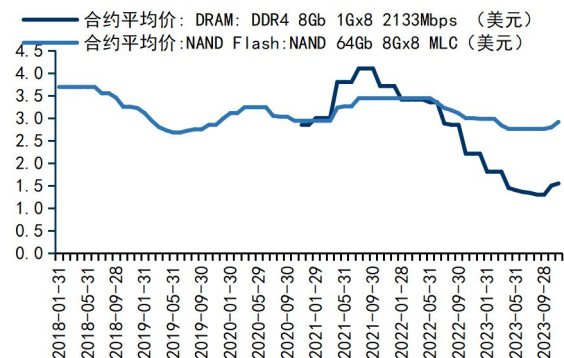
图11: 中国半导体月销售额



资料来源: SIA, 国信证券经济研究所整理

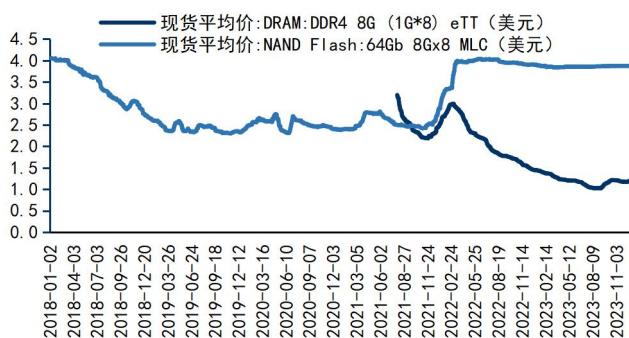
NAND 现货价下跌, NAND 合约价及 DRAM 价格上涨。根据 DRAMexchange 的数据, DRAM (DDR4 8Gb 1Gx8 2133Mbps) 11 月合约价格由 10 月的 1.50 美元上涨至 1.55 美元, NAND (NAND 64Gb 8Gx8 MLC) 11 月合约价格由 10 月的 2.79 美元上涨至 2.92 美元。DRAM (DDR4 8G (1G*8) eTT) 12 月底现货价格由 11 月底的 1.17 美元上涨至 1.20 美元, NAND 12 月底现货价格由 11 月底的 3.88 美元下跌至 3.87 美元。

图12: 存储合约价格



资料来源: DRAMexchange, 国信证券经济研究所整理

图13: 存储现货价格



资料来源: DRAMexchange, 国信证券经济研究所整理

台股半导体企业月收入: 11 月设计同环比增长, 制造、封测同环比减少

根据台股上市公司发布的月度营收数据, 芯片制造环节 11 月合计收入同比减少 8.18% (-18.53pct), 环比减少 13.63%, 其中台积电收入 2060 亿新台币 (YoY -7.49%, MoM -15.29%), 同比增速由正转负, 下降 23.15pct; 芯片设计环节合计收入同比增长 14.40% (-5.70pct), 环比增长 0.02%, 其中联发科收入 431 亿新台币 (YoY +19.23%, MoM +0.61%), 同比增速收窄 9.01pct; 芯片封测环节合计收入同比减少 8.60% (+0.87pct), 环比减少 1.58%, 其中日月光封测收入 274 亿新台币 (YoY -15.94%, MoM -3.15%), 同比降幅扩大 1.27pct。另外, 晶圆企业环球晶圆 11 月收入 52 亿新台币 (YoY -13.28%, MoM +3.08%), 同比减幅收窄 5.91pct。

表2: 重要台股月收入数据一览表

证券简称	2023年10月收入 (亿新台币)	YoY	2023年11月收入 (亿新台币)	YoY	MoM	同比增速变化 (pct)
台股 IC 制造	2,786	10.35%	2,406	-8.18%	-13.63%	-18.53
2330.TW 台积电	2,432	15.66%	2,060	-7.49%	-15.29%	-23.15
2303.TW 联电	192	-21.17%	188	-16.67%	-2.10%	4.50
6770.TW 力积电	38	-32.75%	39	-14.44%	1.02%	18.31
台股 IC 设计	872	20.11%	872	14.40%	0.02%	-5.70
2454.TW 联发科	428	28.24%	431	19.23%	0.61%	-9.01
3034.TW 联咏	95	38.61%	89	15.04%	-6.06%	-23.57
2379.TW 瑞昱	79	-2.76%	78	7.00%	-0.75%	9.76
6415.TW 矽力-KY	14	-12.13%	15	-6.96%	6.27%	5.17
台股 IC 封测	487	-9.47%	480	-8.60%	-1.58%	0.87
3711.TW 日月光投控封测	283	-14.66%	274	-15.94%	-3.15%	-1.27
6239.TW 力成	61	-7.97%	65	7.65%	6.27%	15.62
2449.TW 京元电子	29	-5.29%	28	-1.17%	-1.19%	4.12
台股晶圆						
6488.TWO 环球晶圆	51	-19.19%	52	-13.28%	3.08%	5.91
6182.TWO 合晶	7	-34.73%	7	-30.02%	-2.14%	4.71

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3Q23 全球前十大 IC 设计厂商营收环比增长 17.8%

根据 TrendForce 数据, 3Q23 全球前十大 IC 设计厂商营业收入为 447.4 亿美元, 环比增长 17.8%, 主要原因为智能手机、笔记本电脑供应链库存落底并且进入季节性备货旺季, 同时生成式 AI 相关芯片与零部件出货加速。其中, 受益于生成式 AI、LLM (大语言模型) 热潮持续, 带动 NVIDIA 3Q23 营收环比增长 45.7% 至 165.1 亿美元; 其中, 数据中心业务占近 8 成营收。考虑到随着各终端库存水位逐步改善, 下半年智能手机、笔记本电脑季节性备货温和复苏, 同时生成式 AI 在全球各区域及中小型企业不断部署和发展, TrendForce 预计 4Q23 全球前十大 IC 设计厂商营收将仍会持续向上。

表3: 3Q23 全球前十大 IC 设计公司排名

排名	公司	营业收入 (百万美元)			市场份额	
		3Q23	2Q23	QoQ	3Q23	2Q23
1	NVIDIA	16512	11332	45.7%	36.9%	29.8%
2	Qualcomm	7374	7174	2.8%	16.5%	18.9%
3	Broadcom	7198	6897	4.4%	16.1%	18.2%
4	AMD	5800	5359	8.2%	13.0%	14.1%
5	MediaTek	3474	3195	8.7%	7.8%	8.4%
6	Marvell	1393	1335	4.4%	3.1%	3.5%
7	Novatek	913	987	-7.5%	2.0%	2.6%
8	Realtek	842	856	-1.7%	1.9%	2.3%
9	Will Semiconductor	752	528	42.3%	1.7%	1.4%
10	Cirrus Logic	481	317	51.7%	1.1%	0.8%
	前十大合计	44737	37980	17.8%	100%	100%

资料来源: TrendForce, 国信证券经济研究所整理

预计 1Q24 DRAM 合约价季涨幅 13-18%

根据 TrendForce 数据, 预计 1Q24 DRAM 季涨幅约 13-18%, 其中 Mobile DRAM 持续领涨。TrendForce 观察到由于 2024 全年需求展望仍不明朗, 故原厂认为持续性减产仍有必要, 从而维持存储器产业的供需平衡。

表4: 4Q23-1Q24 DRAM 产品合约价涨幅预测

	4Q23	1Q24 (E)
PC DRAM	DDR4: up 8-13%	up 10-15%
	DDR5: up 10-15%	
	Blended ASP: up 10-15%	
Server DRAM	DDR4: up 5-10%	up 10-15%
	DDR5: up 0-5%	
	Blended ASP: up 8-13%	
Mobile DRAM	up 18-23%	up 18-23%
Graphics DRAM	up 8-13%	up 10-15%
Consumer DRAM	up 10-15%	DDR3: up 8-13%
		DDR4: up 10-15%
Total DRAM	up 13-18%	up 13-18%

资料来源: TrendForce, 国信证券经济研究所整理

预计 1Q24 NAND Flash 合约价季涨幅 15-20%

根据 TrendForce 数据, 预计 1Q24 NAND Flash 合约价季涨幅 15-20%, 主要因为虽然传统淡季需求呈下降趋势, 但为避免缺货, 买方持续扩大 NAND Flash 产品的采购以建立安全库存水平, 而供应商为减少亏损, 有推升和主导价格的优势。TrendForce 观察到由于 1Q24 供应商投产节奏不一, 随着部分供应商产能利用率提早拉升, 新增位元产出将会自 2Q24 发生, 若后续位元需求增长不及预期, 有可能导致 NAND Flash 下半年价格涨幅收窄。

表5: 4Q23-1Q24 NAND Flash 产品合约价涨幅预测

	4Q23	1Q24 (E)
eMMC	up 10-15%	up 18-23%
UFS		
Enterprise SSD	up 10-15%	up 18-23%
Client SSD	up 13-18%	up 15-20%
3D NAND Wafers (TLC & QLC)	up 35-40%	up 8-13%
Total NAND Flash	up 13-18%	up 15-20%

资料来源: TrendForce, 国信证券经济研究所整理

预计 1Q24 Mobile DRAM 及 eMMC/UFS 均价涨幅将扩大至 18-23%

根据 TrendForce 数据, 预计 1Q24 Mobile DRAM 及 NAND Flash (eMMC/UFS) 均价季涨幅将扩大至 18-23%; 同时, TrendForce 指出不排除在寡占市场格局或品牌客户恐慌追价的情况下, 进一步垫高涨幅。

表6: 4Q23-1Q24 Mobile DRAM 及 eMMC/UFS 均价涨幅预测

		4Q23 (E)	1Q24 (F)
Mobile DRAM	Revised Ver.	up 18-23%	up 18-23%
	Original Ver.		up 8-13%
eMMC/UFS	Revised Ver.	up 10-15%	up 18-23%
	Original Ver.		up 5-10%

资料来源: TrendForce, 国信证券经济研究所整理

投资策略：11月全球半导体销售额同比转正，半导体将迎来周期向上与创新成长共振

全球半导体月销售额自2022年8月同比转负，经过连续15个月的同比下降，11月同比转正，WSTS等多个机构均预计明年全年将恢复10%以上增长，我们认为本轮半导体周期已拐头向上。同时，AI创新正在从算力基础设施建设，扩展至AI手机、AI PC、AIoT等AI终端落地，预计将为半导体带来新一轮的成长。在周期向上和创新成长共振下，建议关注：

- **受益AI终端落地的边缘侧芯片设计企业：**晶晨股份、乐鑫科技、恒玄科技等。
- **受益需求复苏和新料号在景气上行阶段导入的模拟芯片设计企业：**圣邦股份、杰华特、芯朋微、纳芯微、思瑞浦、帝奥微等。
- **具有全球竞争力的晶圆代工和封测企业：**中芯国际、通富微电、长电科技、赛微电子、华虹半导体等。
- **受益存储周期向上的存储链公司：**江波龙、德明利等。
- **在细分产品或下游领域具备竞争优势，受益行业周期向上的芯片设计企业：**澜起科技、韦尔股份、卓胜微、唯捷创芯、兆易创新、北京君正、艾为电子、南芯科技、峰昭科技、晶丰明源、芯原股份、国芯科技等。
- **受益国产替代的半导体设备和材料企业：**中微公司、鼎龙股份、拓荆科技、芯碁微装、雅克科技、富创精密、安集科技、晶升股份、沪硅产业、立昂微等。
- **受益于新能源的分立器件和碳化硅企业：**斯达半导、新洁能、扬杰科技、天岳先进、士兰微、华润微、东微半导、时代电气、宏微科技、捷捷微电等。

根据SIA的数据，11月全球半导体销售额在经历15个月的同比下降后首次同比转正，半导体周期向上得以确认；同时AI创新正在从算力基础设施建设，扩展至AI手机、AI PC、AIoT等AI终端落地，预计将为半导体带来新一轮的成长。我们认为半导体将迎来周期向上与创新成长共振，继续推荐各细分领域龙头**长电科技、通富微电、中芯国际、圣邦股份、新洁能、扬杰科技、赛微电子**等。另外，1月是2023年业绩预告密集期，建议关注4Q23下游需求较好的**唯捷创芯、乐鑫科技、艾为电子、南芯科技**等。

表7：重点公司一览表

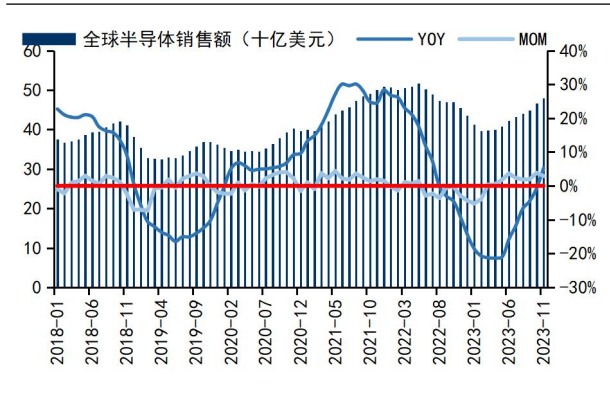
股票代码	公司简称	投资评级	总市值（亿元）	收盘价（元）	PE(TTM)	EPS(23E)	EPS(24E)	PE(23E)	PE(24E)
300661.SZ	圣邦股份	买入	328	70.12	124	0.46	0.99	152	71
688141.SH	杰华特	买入	99	22.14	-29	-0.87	-0.41	-25	-54
688052.SH	纳芯微	买入	197	138.41	-81	-2.66	-1.27	-52	-109
688099.SH	晶晨股份	买入	213	51.07	59	1.24	2.28	41	22
688508.SH	芯朋微	买入	53	40.41	75	0.73	1.37	55	29
688484.SH	南芯科技	买入	136	32.07	75	0.60	0.84	53	38
688521.SH	芯原股份	买入	206	41.28	-221	0.25	0.44	165	94
688536.SH	思瑞浦	买入	153	115.32	2,479	0.72	2.53	160	46
300782.SZ	卓胜微	买入	637	119.28	70	2.22	2.73	54	44
688153.SH	唯捷创芯	买入	228	54.49	-1,353	0.23	0.86	237	63
688381.SH	帝奥微	买入	51	20.10	111	0.13	0.41	155	49
688798.SH	艾为电子	买入	138	59.60	-64	-0.71	0.02	-84	2,980
300223.SZ	北京君正	买入	262	54.35	61	1.82	2.45	30	22

603501.SH	韦尔股份	买入	1,103	90.76	-140	1.08	2.69	84	34
688601.SH	力芯微	买入	59	43.81	53	2.29	3.15	19	14
688252.SH	天德钰	增持	64	15.68	133	0.25	0.34	63	46
688368.SH	晶丰明源	买入	55	87.11	-137	-1.90	1.60	-46	54
603986.SH	兆易创新	买入	502	75.28	127	1.59	3.32	47	23
688018.SH	乐鑫科技	增持	73	90.64	57	1.74	2.78	52	33
688262.SH	国芯科技	买入	81	24.15	-103	1.07	1.74	23	14
301308.SZ	江波龙	增持	307	74.40	-30	-2.20	0.72	-34	103
001309.SZ	德明利	增持	83	73.40	-81	-0.53	1.08	-138	68
603290.SH	斯达半导	买入	289	169.08	33	5.34	6.53	32	26
600745.SH	闻泰科技	买入	458	36.87	28	2.47	3.00	15	12
605111.SH	新洁能	买入	118	39.47	38	1.01	1.27	39	31
688261.SH	东微半导	买入	72	76.59	33	1.74	2.57	44	30
688711.SH	宏微科技	买入	55	36.10	53	1.06	1.39	34	26
600460.SH	士兰微	买入	348	20.90	392	0.32	0.48	65	44
688187.SH	时代电气	买入	390	33.83	16	2.13	2.37	16	14
688396.SH	华润微	增持	533	40.34	33	1.43	1.73	28	23
300373.SZ	扬杰科技	买入	198	36.47	26	1.57	1.63	23	22
300456.SZ	赛微电子	买入	146	19.87	-232	0.05	0.17	397	117
600584.SH	长电科技	买入	468	26.14	27	0.89	1.57	29	17
002156.SZ	通富微电	买入	334	22.02	-869	0.16	0.56	138	39
688630.SH	芯碁微装	买入	93	71.08	56	1.95	2.63	36	27
688012.SH	中微公司	买入	876	141.52	57	2.26	2.85	63	50
688072.SH	拓荆科技	买入	349	185.66	87	4.51	6.51	41	29
600641.SH	万业企业	买入	133	14.31	25	0.47	0.58	30	25
300054.SZ	鼎龙股份	买入	184	19.52	68	0.56	0.76	35	26
002409.SZ	雅克科技	买入	211	44.36	39	1.78	2.47	25	18
688126.SH	沪硅产业	增持	426	15.52	104	0.11	0.12	141	129
605358.SH	立昂微	增持	165	24.40	71	0.60	0.91	41	27
688234.SH	天岳先进	增持	249	57.95	-197	-0.03	0.11	-1,932	527
0981.HK	中芯国际	买入	1,928	15.62	14	0.11	0.08	19	24
1347.HK	华虹半导体	买入	388	16.90	9	0.16	0.07	14	31

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测 (数据截至日期: 2024年1月19日, 港股EPS为美元, 市值、收盘价为港币)

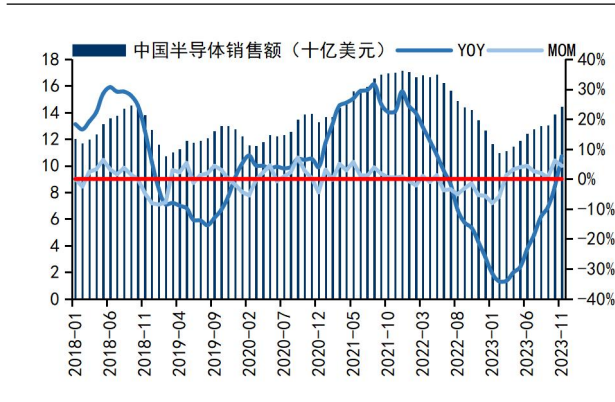
重点月度数据跟踪

图 14: 全球半导体月销售额



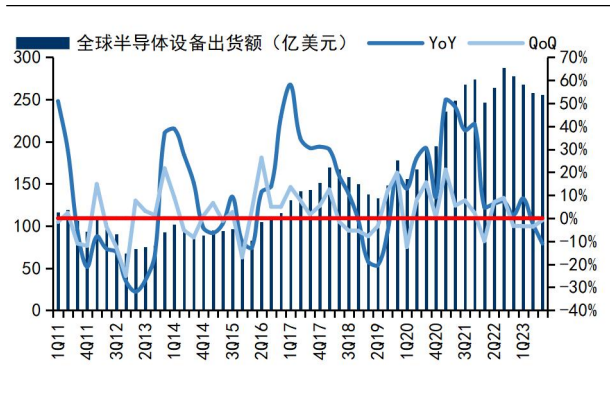
资料来源: SIA, 国信证券经济研究所整理

图 15: 中国半导体月销售额



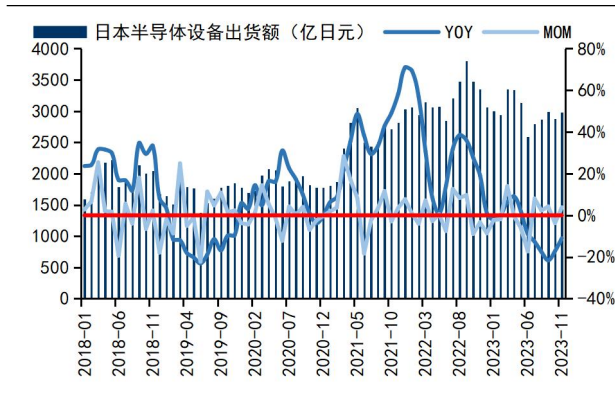
资料来源: SIA, 国信证券经济研究所整理

图 16: 全球半导体设备季度销售额



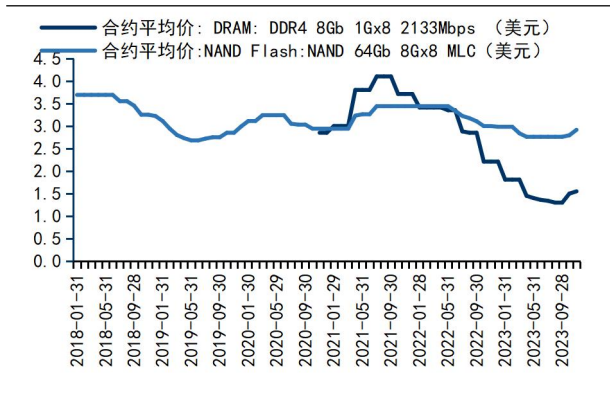
资料来源: SEMI, 国信证券经济研究所整理

图 17: 日本半导体设备月销售额



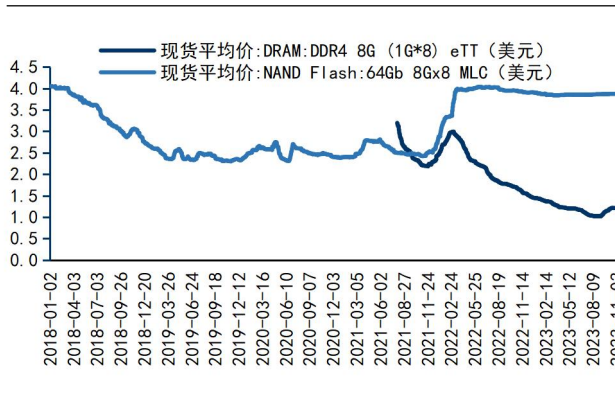
资料来源: 日本半导体制造装置协会, 国信证券经济研究所整理

图 18: 存储合约价格



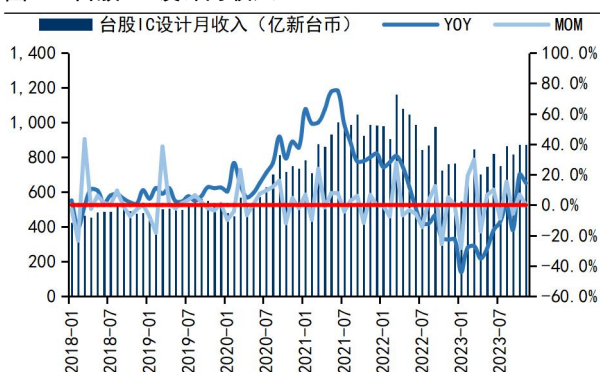
资料来源: DRAMexchange, 国信证券经济研究所整理

图 19: 存储现货价格



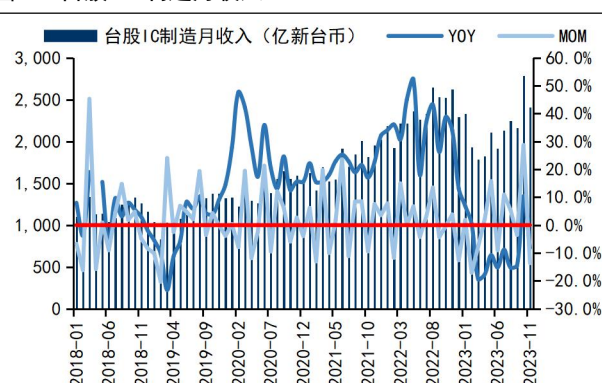
资料来源: DRAMexchange, 国信证券经济研究所整理

图20: 台股 IC 设计月收入



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 台股 IC 制造月收入



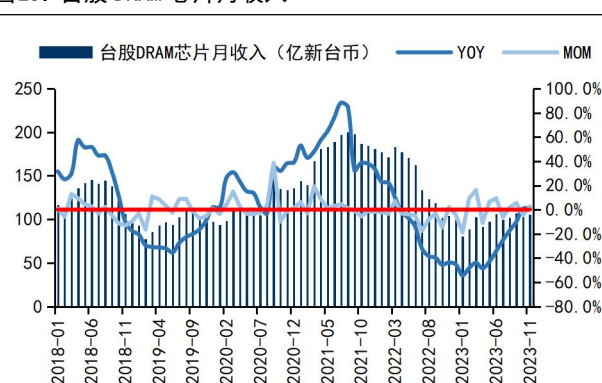
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 台股 IC 封测月收入



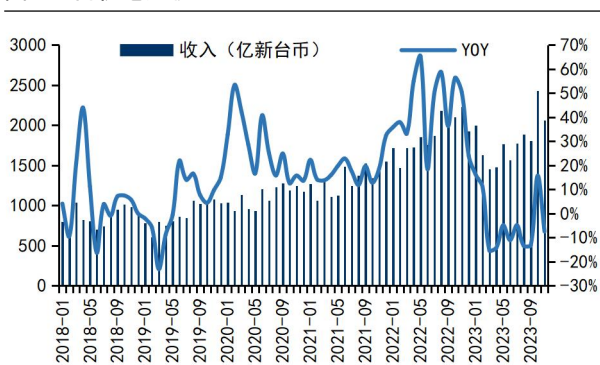
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 台股 DRAM 芯片月收入



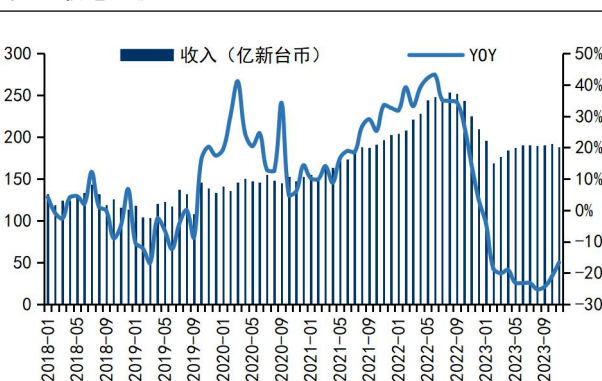
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 台积电月收入



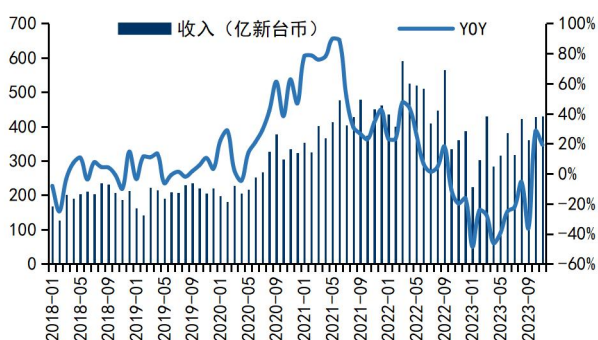
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 联电月收入



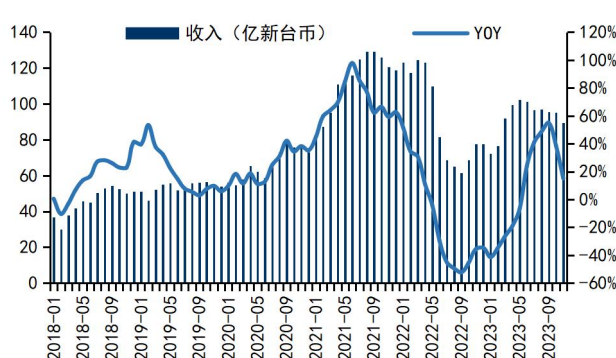
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 联发科月收入



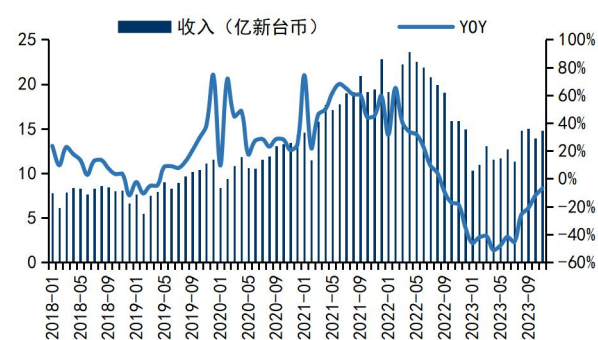
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图27: 联咏月收入



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图28: 矽力杰月收入



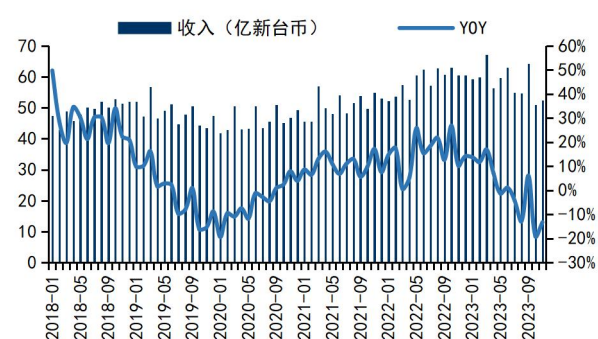
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图29: 日月光投控封测月收入



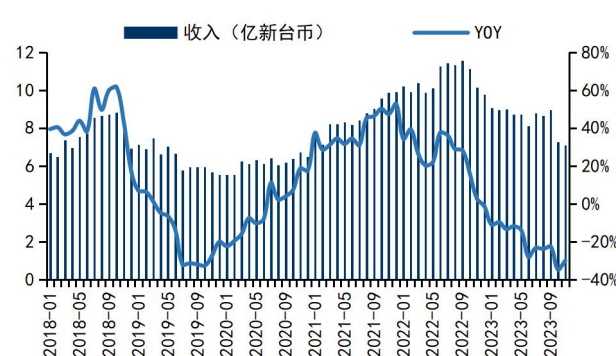
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图30: 环球晶圆月收入



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图31: 合晶月收入



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表8: 正在 IPO 的半导体企业

代码	证券简称	主要业务	拟上市板	拟募集资金(亿元)	企业注册地	审核状态
603375.SH	盛景微	电子雷管核心控制组件及其起爆控制系统的研发、生产和销售	主板	9.00	无锡市	证监会注册
688709.SH	成都华微	模拟芯片、可编程逻辑器件(CPLD/FPGA)、存储芯片、MCU等芯片设计	科创板	15.88	成都市	证监会注册
A21032.SH	中图科技(IPO终止)	蓝宝石上氮化镓半导体衬底	科创板	0.00	东莞市	终止(撤回)
A21080.SZ	麦斯克(IPO终止)	半导体硅片	创业板	0.00	洛阳市	终止(撤回)
A21157.SH	芯龙技术(IPO终止)	电源管理芯片设计	科创板	2.63	上海市	终止注册
A21190.SH	龙腾股份(IPO终止)	功率MOSFET为主的功率器件设计	科创板	11.80	西安市	终止(撤回)
A21270.SH	好达电子(IPO终止)	声表面波射频芯片IDM	科创板	0.00	无锡市	终止注册
A21288.SZ	BYD 半导(IPO终止)	功率半导体、智能控制IC、智能传感器及光电半导体IDM	创业板	26.86	深圳市	终止注册
A21341.SZ	焯映微(IPO终止)	MEMS 传感器设计	创业板	9.03	上海市	终止(撤回)
A21402.SH	思尔芯(IPO终止)	EDA	科创板	10.00	上海市	终止(撤回)
A21412.SZ	杰理科技(IPO终止)	射频智能终端、多媒体智能终端等系统级芯片设计	创业板	0.00	珠海市	终止(撤回)
A21426.SH	安芯电子(IPO终止)	功率半导体芯片(FRD/FRED 芯片、TVS 芯片和高性能 STD 芯片)IDM	科创板	3.95	池州市	终止(撤回)
A21647.SZ	辉芒微(IPO终止)	MCU、EEPROM、电源管理芯片设计	创业板	6.06	深圳市	终止(撤回)
A21669.SZ	歌尔微	MEMS 器件及微系统模组	创业板	31.91	青岛市	已审核通过
A22021.SH	北京通美	半导体材料, 磷化铟衬底、砷化镓衬底、锗衬底、PBN 材料	科创板	11.67	北京市	报送证监会
A22033.SZ	芯微电子(IPO终止)	功率半导体IDM	创业板	5.50	黄山市	终止(撤回)
A22051.SZ	映日科技(IPO终止)	溅射靶材	创业板	0.00	芜湖市	终止(撤回)
A22055.SH	智融科技(IPO终止)	锂电池快充管理芯片、多口输出动态功率调节芯片和快充协议芯片设计	科创板	4.51	珠海市	终止(撤回)
A22065.SZ	芯天下(IPO终止)	NOR Flash 和 SLC NANDFlash 设计	创业板	4.98	深圳市	终止(撤回)
A22091.SZ	华宇电子(IPO终止)	集成电路封装测试	主板	0.00	池州市	终止(撤回)
A22104.SZ	蕊源科技	电源管理芯片设计	创业板	15.00	成都市	已审核通过
A22111.SH	微源股份(IPO终止)	模拟芯片设计	科创板	15.36	深圳市	终止(撤回)
A22118.SZ	矽电股份	半导体设备(探针测试设备)	创业板	5.56	深圳市	已审核通过
A22119.SZ	视芯科技(IPO终止)	LED 显示驱动芯片设计	创业板	7.98	杭州市	终止(撤回)
A22143.SH	钰泰股份(IPO终止)	电源管理芯片设计	科创板	0.00	南通市	终止(撤回)
A22157.SZ	卓海科技(IPO终止)	半导体前道量检测设备	创业板	0.00	无锡市	终止(审核不通过)
A22191.SZ	润玛股份(IPO终止)	半导体材料, 以高性能蚀刻液、光刻胶相关材料为核心的湿电子化学品	创业板	6.55	江阴市	中止审查
A22197.SZ	新恒汇	智能卡芯片关键封装材料柔性引线框架	创业板	5.19	淄博市	已审核通过
A22230.SZ	星辰科技	视频监控芯片设计	创业板	30.46	厦门市	证监会注册
A22316.SH	赛芯电子(IPO终止)	电源管理芯片设计	科创板	6.23	苏州市	终止(撤回)
A22337.SZ	杭州国芯(IPO终止)	数字电视机顶盒芯片和物联网芯片设计	创业板	0.00	杭州市	终止(撤回)
A22345.SH	中感微(IPO终止)	牙音频传感网 SoC 芯片、锂电池电源管理芯片、视频传感网芯片等芯片设计	科创板	6.00	无锡市	终止(撤回)
A22352.SH	博雅科技(IPO终止)	NOR Flash 存储芯片设计	科创板	7.50	珠海市	终止(撤回)
A22414.SH	锐成芯微(IPO终止)	物联网芯片 IP 解决方案	科创板	0.00	成都市	终止(撤回)
A22417.SH	集创北方(IPO终止)	显示芯片设计	科创板	60.10	北京市	终止(撤回)
A22452.SZ	拓尔微(IPO终止)	高性能模拟及数模混合芯片设计	创业板	22.47	西安市	终止(撤回)
A22461.SZ	吉莱微(IPO终止)	功率半导体芯片及器件IDM	创业板	8.01	启东市	终止(撤回)
A22546.SH	思必驰(IPO终止)	基于全链路智能对话系统定制开发平台和人工智能语音芯片	科创板	10.33	苏州市	终止(审核不通过)
A22556.SH	中欣晶圆	半导体硅片	科创板	54.70	杭州市	已回复
A22570.SH	硅动力(IPO终止)	电源管理芯片设计	科创板	6.92	无锡市	终止(撤回)
A22578.SZ	长晶科技(IPO终止)	分立器件IDM、电源管理芯片设计	创业板	16.26	南京市	终止(撤回)
A22580.SZ	大族封测	半导体封测设备	创业板	2.61	深圳市	已问询
A22612.SH	飞骧科技	射频芯片设计	科创板	15.22	深圳市	已回复
A22644.SH	奥拉股份	模拟芯片及数模混合芯片设计	科创板	30.07	慈溪市	已回复
A22645.SH	得一微	存储控制芯片设计	科创板	12.24	深圳市	已回复(第二次)
A22652.SH	灿芯股份	芯片定制服务	科创板	6.00	上海市	已审核通过
A22670.SH	赛卓电子(IPO终止)	磁传感器芯片设计	科创板	11.00	上海市	终止(撤回)
A22671.SH	联芸科技	数据存储主控芯片、AIoT 信号处理及传输芯片设计	科创板	20.50	杭州市	已回复
A22688.SH	欧莱新材	溅射靶材	科创板	5.77	韶关市	报送证监会

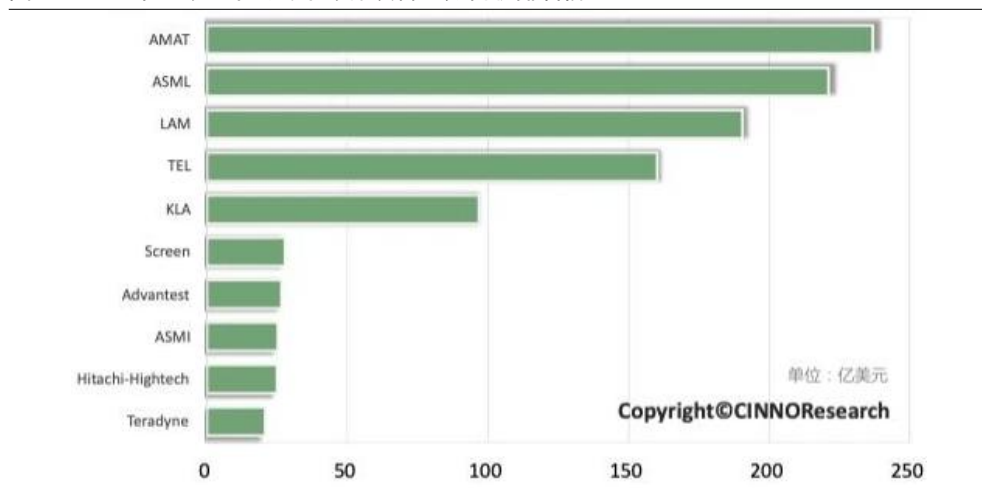
A22691.SH	华澜微	存储控制器芯片设计, 存储模组、存储系统研发	科创板	6.57	杭州市	已回复
A23059.SH	芯谷微	微波毫米波芯片、微波模块和 T/R 组件设计和封测	科创板	8.50	合肥市	已回复
A23064.SZ	黄山谷捷	功率半导体模块散热基板	创业板	5.02	黄山市	已问询
A23065.SH	凯普林	半导体激光器	科创板	9.52	北京市	已回复
A23066.SH	兴福电子	湿电子化学品	科创板	15.00	宜昌市	已回复
A23075.SH	胜科纳米	半导体第三方检测分析服务	科创板	3.47	苏州市	已问询
A23084.SH	龙图光罩	半导体掩模版	科创板	6.63	深圳市	报送证监会
A23087.SH	尚阳通	半导体功率器件设计	科创板	17.01	深圳市	已回复
A23091.SH	硅数股份	数模混合芯片设计	科创板	15.15	苏州市	已问询
A23093.SH	大普技术	时钟芯片等	科创板	10.53	东莞市	已问询
A23100.SH	先锋精科	半导体刻蚀和薄膜沉积设备关键零部件	科创板	7.00	靖江市	已回复
A23106.SH	信芯微	显示芯片及 AIoT 智能控制芯片设计	科创板	15.00	青岛市	已回复
A23110.SH	科利德	高纯半导体材料(电子特种气体及半导体前驱体材料)	科创板	8.77	大连市	已回复
A23121.SH	芯旺微	车规级、工业级 MCU 设计	科创板	17.29	上海市	已回复
A23124.SH	维安股份	电路保护、功率控制产品(电子元件、功率半导体分立器件、模拟集成电路)	主板	15.30	上海市	已回复
A23136.SZ	志橙股份	用于半导体设备的碳化硅涂层石墨零部件产品	创业板	8.00	深圳市	已问询
A23174.SZ	汉桐集成(IPO 终止)	军用光耦芯片设计、军用集成电路封装代工服务	创业板	6.00	成都市	已问询
A23197.SH	华光光电	半导体激光器外延片、芯片、器件和模组 IDM	科创板	5.73	济南市	已问询
A23198.SH	芯邦科技(IPO 终止)	SoC 设计(移动存储控制芯片、智能家电控制芯片等)	科创板	6.05	深圳市	终止(撤回)
A23199.SH	兆讯科技	SoC 设计	科创板	10.10	北京市	已问询
A23224.SH	明皊传感	MEMS 传感器设计	科创板	6.20	苏州市	已问询
A23225.SH	长光辰芯	高性能 CMOS 图像传感器设计	科创板	15.57	长春市	已问询
A23233.SH	晶亦精微	半导体设备(化学机械抛光 CMP 设备及其配件)	科创板	16.00	北京市	已问询(第二次)
A23253.SH	福建德尔	特种气体、湿电子化学品等	主板	30.00	龙岩市	中止审查
A23254.SZ	盾源聚芯	硅部件和石英坩埚	主板	12.96	银川市	已问询
A23277.SZ	美晶新材	石英坩埚	创业板	15.00	绍兴市	中止审查
A23286.SH	和美精艺	IC 封装基板	科创板	8.00	深圳市	已受理
A23290.SH	瀚天天成	碳化硅外延晶片	科创板	35.03	厦门市	已受理

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

月专题：泛林集团——半导体晶圆制造设备全球领导者

泛林集团（Lam Research）总部位于美国加利福尼亚州弗里蒙特市，是向半导体产业提供创新晶圆制造设备和服务的全球领导者，致力于生产、销售、翻新和服务用于集成电路制造时所使用的半导体设备。公司客户群体包括领先的半导体存储器制造商、代工厂和集成器件制造商（IDM），主要产品包括沉积、刻蚀、清洗设备，用于生产非易失性存储器（NVM）、动态随机存取存储器（DRAM）和逻辑器件等。截至 FY23（各财年截止日为 6 月的最后一个周日；FY23 截止日为 2023 年 6 月 25 日）财报发布日，公司在全球拥有员工人数约 1.72 万人。据 CINNO Research 数据，在 2022 年全球上市公司半导体设备业务营收排名前十公司中，泛林集团排名第三。截至 2023 年 12 月 31 日，公司市值为 1032.27 亿美元。

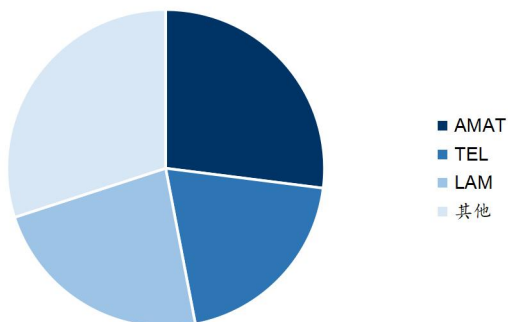
图 32：2022 年全球上市公司半导体设备业务营收排名前十



资料来源：CINNO Research，国信证券经济研究所整理

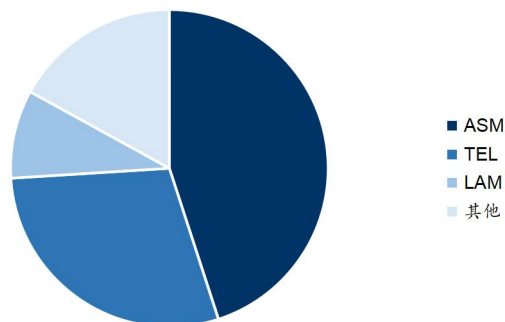
公司在全球沉积、刻蚀、清洗等半导体设备市场份额中排名前列。据 Gartner 数据，在 2021 年全球半导体 CVD（化学气相沉积）设备市场份额中，公司占比 23%；在 2021 年全球半导体 ALD（原子层沉积）设备市场份额中，公司占比 9%。据 Gartner 数据，在 2021 年全球半导体刻蚀设备市场份额中，公司占比 46%，排名第一；在 2021 年全球半导体清洗设备市场份额中，公司占比 12%。

图 33：2021 年全球半导体 CVD 设备市场份额



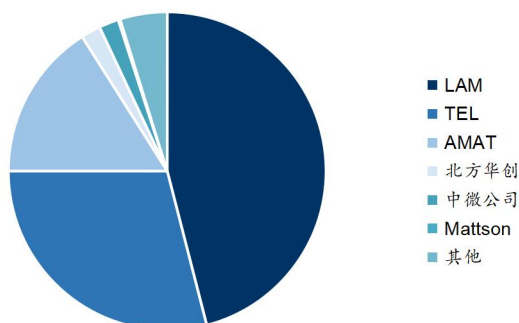
资料来源：Gartner，国信证券经济研究所整理

图 34：2021 年全球半导体 ALD 设备市场份额



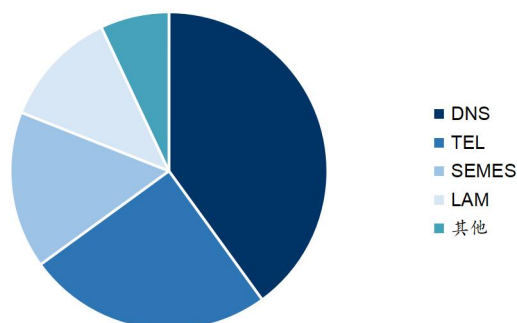
资料来源：Gartner，国信证券经济研究所整理

图 35: 2021 年全球半导体刻蚀设备市场份额



资料来源: Gartner, 国信证券经济研究所整理

图 36: 2021 年全球半导体清洗设备市场份额



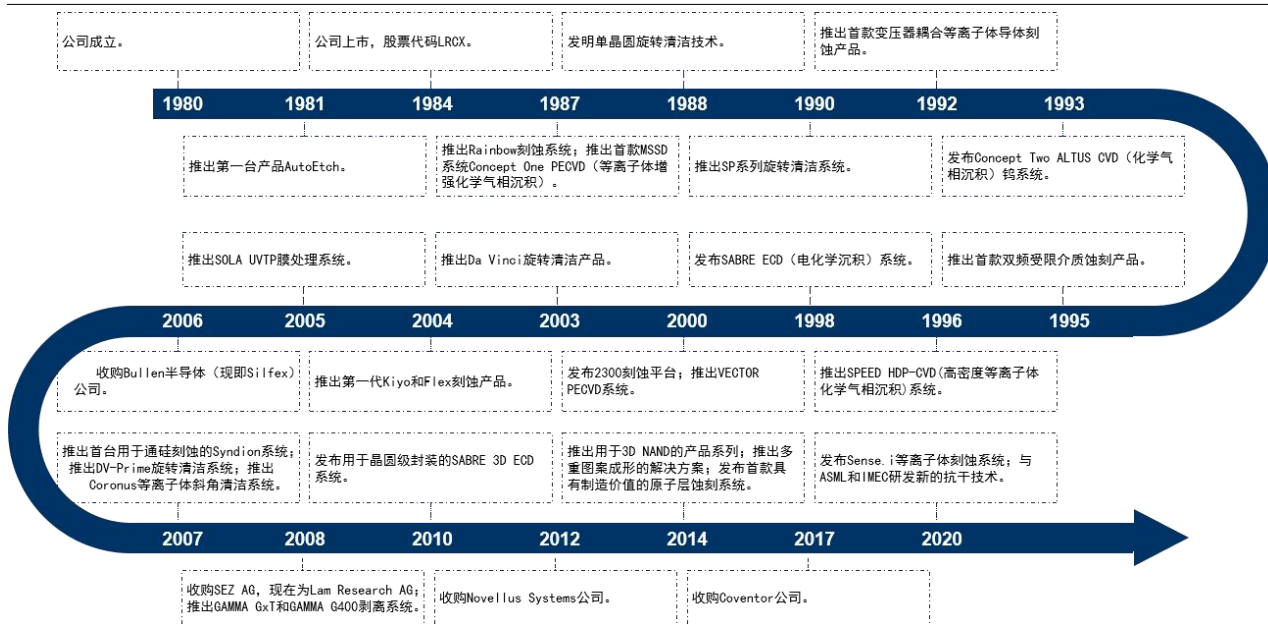
资料来源: Gartner, 国信证券经济研究所整理

聚焦刻蚀、沉积、清洗三大领域，通过收购不断扩充业务版图

公司成立于 1980 年，创始人为林杰屏 (David k. Lam)，于 1984 年在美国纳斯达克上市。公司成立之初以刻蚀设备为主要方向，于 1981 年推出第一台自动化多晶硅等离子刻蚀机 AutoEtch 480；1985 年，公司发布第一款氧化物蚀刻系统 AutoEtch 590；1987 年推出 Rainbow 刻蚀系统。此外，公司还不断发展沉积与清洗设备，聚焦刻蚀、沉积、清洗三大领域，不断巩固半导体设备行业龙头地位。

80 年代末到 90 年代初，公司开始向海外扩张，并开启一系列重大收购，如 1997 年收购芯片设备制造商 OnTrak Systems，扩充 CMP 产品线；2005 年收购高纯度定制硅元件与组件的全球供应商 Bullen Semiconductor，扩充关键腔体部件；2008 年收购全球领先晶圆清洁设备供应商 SEZ AG，强化清洗领域市场地位；2012 年收购芯片设备制造商 Novellus Systems；2017 年收购 MEMS 建模和仿真软件供应商 Coventor。公司通过收购不断扩充业务版图，巩固市场地位，形成竞争优势。

图 37: 公司发展历史



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

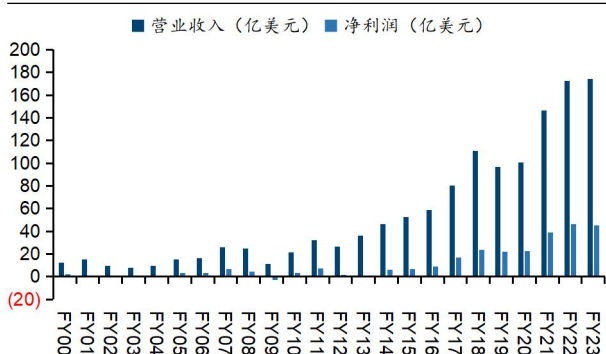
近年收入和利润持续增长，股价因晶圆厂积极扩产而涨幅较大

公司收入自 FY12 起几乎逐年增长，FY23 创历史新高。FY00-FY12，公司收入整体波动变化，在此期间 FY03 收入 7.55 亿美元最小，FY11 收入 32.38 亿美元最大。自从 FY12 开始，公司收入几乎呈逐年增长态势，由 FY12 的 26.65 亿美元增长至 FY23 的 174.29 亿美元，创历史新高。公司 FY21-FY23 收入增速分别为 45.6%、17.8%、1.2%，过往高速增长反映了客户对于半导体设备的持续强劲需求，而 FY23 增速放缓，主要由于存储需求的增量疲软，晶圆制造设备支出减少，客户需求在下半年减弱；此外，美国政府对在中国销售特定技术及面向特定客户的设备、零部件、服务的限制进一步影响了设备需求。

公司自 FY13 起净利润与净利率稳步增长。FY00-FY12，公司净利润波动较大；其中 FY09 净利润为-3.02，导致净利率为-27.1%，主要由于在收入减少 54.9%的同时，公司还计提了约 0.96 亿美元的商誉减值费用、0.45 亿美元的重组和资产减值、0.53 亿美元股权补偿费用等。自 FY13 起，公司净利润水平虽收入增长不断提升，由 FY13 的 1.14 亿美元增长至 FY23 的 45.11 亿美元；与此同时净利率水平亦持续增长，由 FY13 的 3.2% 增长至 FY23 的 25.9%。

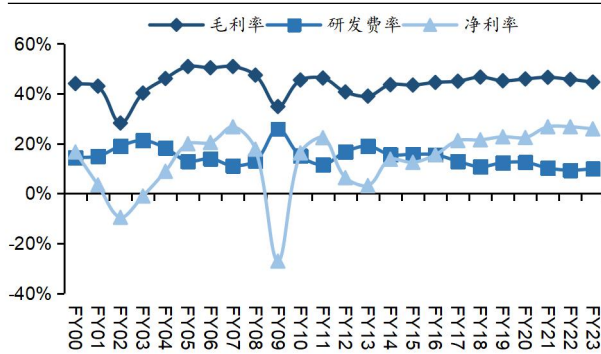
公司毛利率自 FY14 起保持相对稳定，近年研发费用率有所下降。除个别财年外，公司过往毛利率几乎均能保持在 40% 以上，FY14-FY23 则稳定保持在 43%-47% 范围内。FY23 毛利率为 44.6%，同比下降 1.1pct，主要由于通货膨胀的压力导致材料成本支出增加，包括与重组活动相关的成本。公司研发费用率自 FY13 起呈下降趋势，由 FY13 的 19.0% 下降至 FY23 的 9.9%。

图 38：公司 FY00-FY23 营业收入及净利润



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

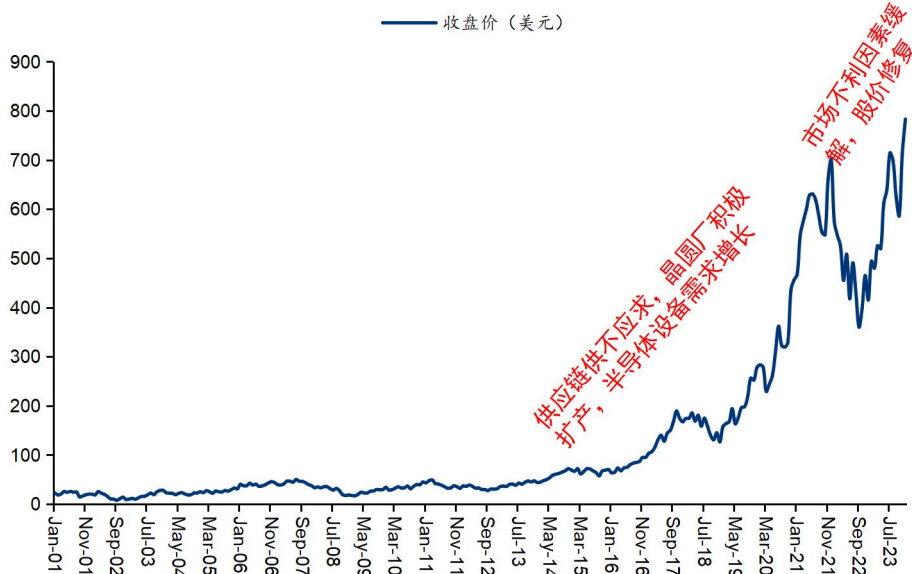
图 39：公司 FY00-FY23 毛利率、净利率及研发费用率



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

公司股价自 2019 年起快速上涨，2022 年 1-9 月出现大幅回调。2019-2021 年，受益于下游晶圆厂扩产，半导体设备需求量增大，公司股价快速上涨，由 2019 年初的 126.60 美元上涨至 2021 年末的 700.51 美元。由于 2022 年受到美联储加息、国际局势及晶圆厂资本开支下调影响，全球半导体设备销售额增速预计将明显放缓，公司股价出现较大回调，2022 年 9 月底下跌至 360.25 美元；随后相关不利因素逐步缓解，股价逐渐修复，股价进一步上涨至 2023 年底的 783.26 美元。截至 2023 年 12 月 31 日，公司市值为 1032.27 亿美元。

图40: 公司股价变化情况



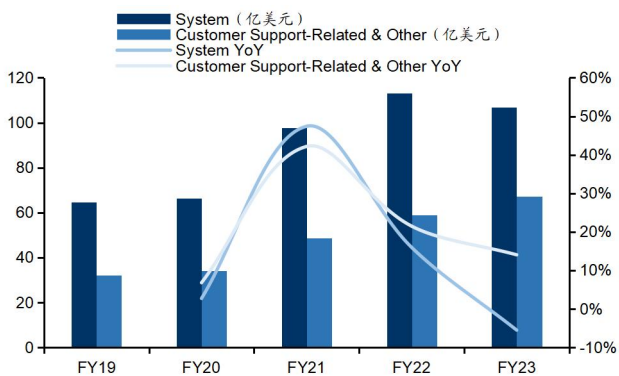
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

主营半导体设备制造和服务, 以系统收入为主, 存储行业占比高

公司主要业务为半导体设备的制造和服务, 收入包括系统收入和客户支持相关收入。系统收入包括沉积、刻蚀和清洗等环节新型尖端设备的销售; 客户支持相关服务包括来自公司 Reliant 产线的客户服务、备件、升级和非尖端设备的销售。

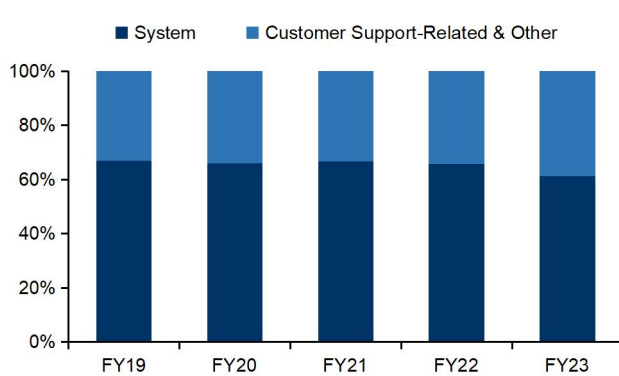
公司收入主要来自于系统收入, 而客户支持相关收入占比有所扩大。FY19-FY23, 公司系统收入由 64.51 亿美元增长至 106.96 亿美元, 对应 CAGR 为 13.5%; 其中 FY23 收入同比减少 5.53%, 主要受半导体需求疲软影响。FY19-FY23, 客户支持相关收入由 32.02 亿美元增长至 67.33 亿美元, 对应 CAGR 为 20.4%; 其中 FY23 收入同比增长 14.02%, 主要原因为与特色工艺相关的成熟制程客户支持收入增长。此外, 客户支持相关收入占比由 FY19 的 33.17% 扩大至 FY23 的 38.63%, 与客户在备件、服务、升级和成熟制程设备方面的投资增加有关。

图41: 公司 FY19-FY23 系统收入与客户支持相关收入



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图42: 公司 FY19-FY23 系统收入与客户支持相关收入占比



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

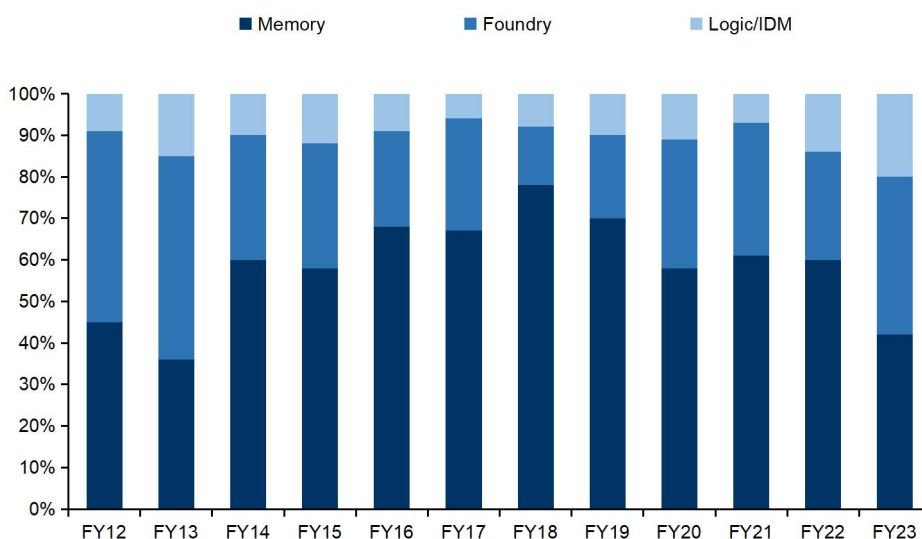
公司针对三大主要市场提供三大半导体制造环节的领先设备和专业支持。公司产品主要服务于存储（Memory）、代工（Foundry）、逻辑/IDM（Logic/Integrated Device Manufacturing）三大主要市场，主要提供沉积（Deposition）、刻蚀（Etch）、清洗（Clean）相关半导体制造设备。其中，沉积设备及工艺用于构建半导体器件的介电（绝缘）和金属（导电）材料层；刻蚀设备及工艺通过选择性地去除沉积过程中添加的介电（绝缘）、金属、硅和多晶硅（导电/半导体）材料来帮助创建芯片特征；清洗设备及工艺在制造过程中使用，以清除颗粒、污染物、残留物和其他可能导致缺陷的材料，并为后续处理准备好晶圆表面。

表9：公司主要工艺、技术与产品

Market	Process/Application	Technology	Products
Deposition	Metal Films	Electrochemical Deposition (ECD) (Copper & Other)	SABRE family
		Chemical Vapor Deposition (CVD)	ALTUS family
	Dielectric Films	Atomic Layer Deposition (ALD) (Tungsten)	VECTOR family
		Plasma-enhanced CVD (PECVD)	Striker family
		ALD	SPEED family
	Gapfill High-Density Plasma CVD (HDP-CVD)		
Etch	Conductor Etch	Reactive Ion Etch	Kiyo family Versys Metal family
	Dielectric Etch	Reactive Ion Etch	Flex family Vantex family
		Through-silicon Via (TSV) Etch	Deep Reactive Ion Etch
	Clean	Wafer Cleaning	Wet Clean
Bevel Cleaning		Dry Plasma Clean	Coronus family

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

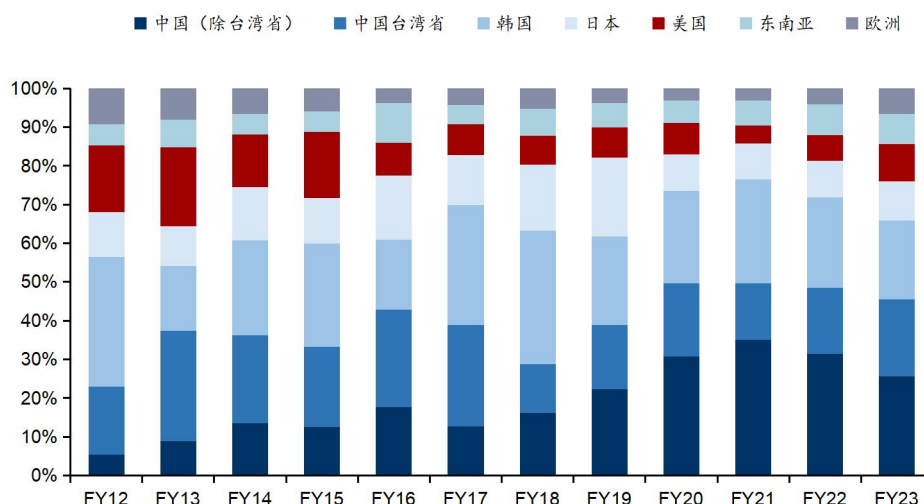
按市场领域划分，公司收入中来自存储行业的收入占比最高，FY23 为 42%。FY12-FY23，公司来自于存储行业的收入占比呈先增后减趋势，于 FY18 达到 78% 最大值，主要由于存储客户（DRAM 和 NAND 客户）投资水平持续提高；此外，自 FY14 起，公司来自存储行业的收入持续保持首位，是主要的收入来源，FY23 为 42%。公司来自于代工行业的收入占比呈先减后增趋势，于 FY18 达到 14% 最小值，FY23 占比回升到 38%。FY23，公司来自于逻辑/IDM 行业的收入占比为 20%。

图 43：公司 FY12-FY23 分市场领域收入占比


资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

按地区分类, FY23 来自中国(除台湾省)的收入比例为 25.6%, 占比最高。自 FY12 起, 来自中国(除台湾省)的收入占比持续增长, 由 FY12 的 5.4% 上升至 FY23 的 25.6%, 最大值出现在 FY21, 占比达到 35.1%; 同时, FY20-FY23 均占比最高, 是公司收入主要来源地区。此外, FY23 来自中国台湾省、韩国、日本、美国、东南亚和欧洲的收入占比分别为 20.0%、20.4%、10.1%、9.6%、7.8%、6.6%。

图44: 公司 FY12-FY23 分地区收入占比



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

预计 2023 年 WFE 规模 800 亿美元, 拟进行战略投资把握长期机会

公司预计 2023 年半导体制造设备 (WFE) 市场规模达 800 亿美元, 未来将受益于半导体制造设备需求驱动。公司判断 NAND 客户正减少支出、降低利用率, 以更快地实现供需平衡; DRAM 客户受 HBM 相关需求和中国市场上行推动, 支出较先前预期温和上升; 代工厂/逻辑客户由于尖端及非中国成熟工艺支出疲软, 与先前基线相比略有下降。公司认为当内存投资恢复时, 更高利用率将驱动客户提升备件、服务和升级需求, 因此公司将在行业和市场增长的情况下进行战略投资, 从而利用好半导体制造设备驱动下的长期机会。

图45: 公司对半导体制造设备市场的预测



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

公司 FY1Q24 实现收入 34.82 亿美元 (YoY -31.4%, QoQ 8.6%)。在 GAAP 准则下, 毛利率 47.5% (YoY 1.5pct, QoQ 2.1pct), 净利润 8.87 亿美元 (YoY -37.8%, QoQ 10.6%); 在 Non-GAAP 准则下, 毛利率 47.9% (YoY 1.9pct, QoQ 2.3pct), 净利润 9.12 亿美元 (YoY -36.2%, QoQ 13.6%)。

分收入类型看, FY1Q24 中, 系统收入 20.57 亿美元 (YoY -35.4%, QoQ 20.2%), 占比 59.1%; 客户支持相关收入 14.25 亿美元 (YoY -24.7%, QoQ -4.8%), 占比 40.9%。

分市场领域看, FY1Q24 中, 来自存储行业收入占比为 38% (其中来自 NVM 收入占比 15%, 来自 DRAM 收入占比为 23%), 来自代工行业收入占比为 36%, 来自逻辑/IDM 行业收入占比为 26%。

公司 FY2Q24 收入指引为 34.0-40.0 亿美元 (YoY -35.6%至-24.2%, QoQ -2.4%至 14.9%)。在 GAAP 准则下, 预计毛利率为 45.5%-47.5% (YoY 0.5 至 2.5pct, QoQ -2.0 至 0.0pct); 在 Non-GAAP 准则下, 预计毛利率为 46.0%-48.0% (YoY 0.9 至 2.9pct, QoQ -1.9 至 0.1pct)。公司认为半导体产业长期需求与行业技术变化相结合, 包括 3D 设备缩放、多模板、工艺流程和先进封装芯片集成等, 将推动半导体设备行业可持续增长, 同时使得公司在沉积、刻蚀和清洗方面产品和服务的可达市场增加。

图46: 公司 FY2Q24 业绩指引

Outlook

For the quarter ended December 24, 2023, Lam is providing the following guidance:

	U.S. GAAP			Reconciling Items	Non-GAAP		
		+/-				+/-	
Revenue	\$3.7 Billion		\$300 Million	—	\$3.7 Billion		\$300 Million
Gross margin as a percentage of revenue	46.5%	+/-	1%	\$ 17 Million	47.0%	+/-	1%
Operating income as a percentage of revenue	28.6%	+/-	1%	\$ 32 Million	29.5%	+/-	1%
Net income per diluted share	\$6.78	+/-	\$0.75	\$ 29 Million	\$7.00	+/-	\$0.75
Diluted share count	132 Million			—	132 million		

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

风险提示

- 1、国产替代进程不及预期。**国内半导体企业相比海外半导体大厂起步较晚，在技术和人才等方面存在差距，在国产替代过程中产品研发和客户导入进程可能不及预期。
- 2、下游需求不及预期。**在边缘政治和全球经济疲软的背景下，全球电子产品等终端需求可能不及预期，从而导致对半导体产品需求量减少。
- 3、行业竞争加剧的风险。**在政策和资本支持下，国内半导体企业数量较多，在部分细分市场可能出现竞争加剧的风险，从而影响企业盈利能力。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032