

# 半导体2月投资策略： 关注上行周期中份额有望提升的龙头企业

行业研究 · 行业投资策略

电子 · 半导体

投资评级：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：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

- 1月SW半导体指数下跌24.63%，估值处于2019年以来26.88%分位

2024年1月SW半导体指数下跌24.63%，跑输电子行业0.72pct，跑输沪深300指数18.34pct；海外费城半导体指数上涨2.05%，台湾半导体指数上涨3.11%。从半导体子行业来看，半导体设备跌幅最小，为22.09%；模拟芯片设计跌幅最大，为31.53%。截至2024年1月31日，SW半导体指数PE（TTM）为52x，处于近2019年以来的26.88%分位。SW半导体子行业中，分立器件和半导体设备PE（TTM）较低，分别为35倍和36倍；模拟芯片设计估值最高，为97x；分立器件、半导体设备、半导体材料处于2019年以来和近一年较低估值水位。

- 4Q23半导体重仓持股比例为9.3%，超配5.4pct

4Q23基金重仓持股中电子公司市值为3556亿元，持股比例为14.0%；半导体公司市值为2362亿元，持股比例为9.3%，环比提高1.4pct。相比于半导体流通市值占比3.9%超配了5.4pct。4Q23前二十大重仓股中，新增通富微电、长川科技、恒玄科技，取代华润微、芯原股份、闻泰科技。

- 12月全球半导体销售额同比增长11.6%，存储价格继续上涨

12月全球半导体销售额为486.6亿美元，同比增长11.6%，环比增长1.4%，同比增速扩大6.3pct；4Q23季度销售额为1460亿美元，同比增长11.6%，环比增长8.4%，是3Q22以来首季同比转正。存储方面，12月DRAM及NAND合约价和现货价均上涨；另据TrendForce数据，预计2024年DRAM、NAND Flash合约价将逐季上涨。基于台股12月营收数据，DRAM芯片同环比均增长；IC设计同比增长，环比微降；IC封测同环比均基本持平；IC制造同环比均下降。

# 关注上行周期中份额有望提升的龙头企业

## ● 投资策略：4Q23全球半导体销售额同比转正，关注上行周期中份额有望提升的龙头企业

根据SIA的数据，全球半导体4Q23销售额在经历5个季度的同比下降后首次同比转正，12月销售额同比增速扩大，进入上行周期。台积电预计2024年半导体(不含存储)产值将增长10%以上，晶圆代工产业将增长20%；由于AI芯片先进封装需求持续强劲，预计先进封装未来几年的CAGR超过50%。我们认为半导体周期向上与创新成长共振，继续推荐份额有望提升的细分领域龙头**晶晨股份、圣邦股份、长电科技、通富微电、中芯国际、赛微电子、江波龙**等。分下游来看，根据海外半导体大厂TI、ST等近期的法说会，工业领域正在受库存调整影响，预计到3Q24会好转；而消费电子下游去库存已结束，需求持续回升，建议关注消费电子类芯片企业**唯捷创芯、艾为电子、南芯科技、卓胜微、乐鑫科技**等。

## ● 风险提示

国产替代进程不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧的风险；国际关系发生不利变化的风险。

表：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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
688099.SH	晶晨股份	买入	54.09	225	1.87	3.01	29	18
300661.SZ	圣邦股份	买入	66.79	312	1.02	1.63	65	41
002156.SZ	通富微电	买入	20.44	310	0.56	0.84	37	24
600584.SH	长电科技	买入	23.50	420	1.42	1.89	17	12
688153.SH	唯捷创芯	买入	58.82	246	0.86	1.44	68	41
688798.SH	艾为电子	买入	54.03	125	0.02	1.07	2702	50
300373.SZ	扬杰科技	买入	39.24	213	1.63	1.80	24	22

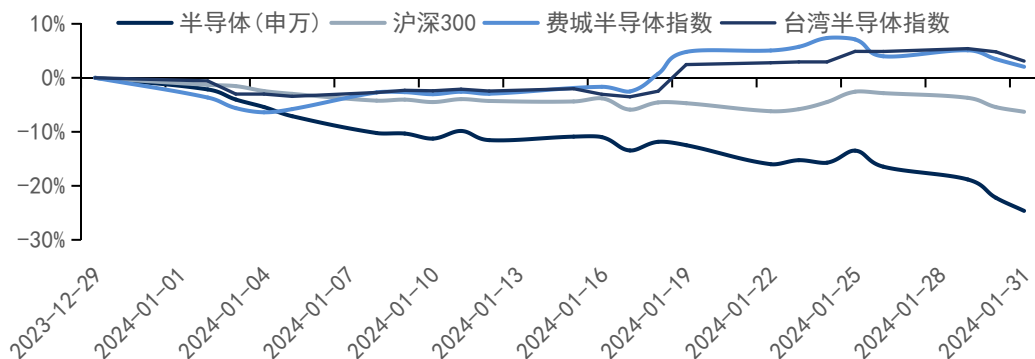
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至日期：24年2月7日，港股EPS为美元，收盘价和市值为港币）

- [ 01 ] 行情回顾
- [ 02 ] 行业数据更新
- [ 03 ] 台股月度营收数据
- [ 04 ] 投资策略

# 行情回顾：2024年1月半导体(申万)指数下跌24.63%

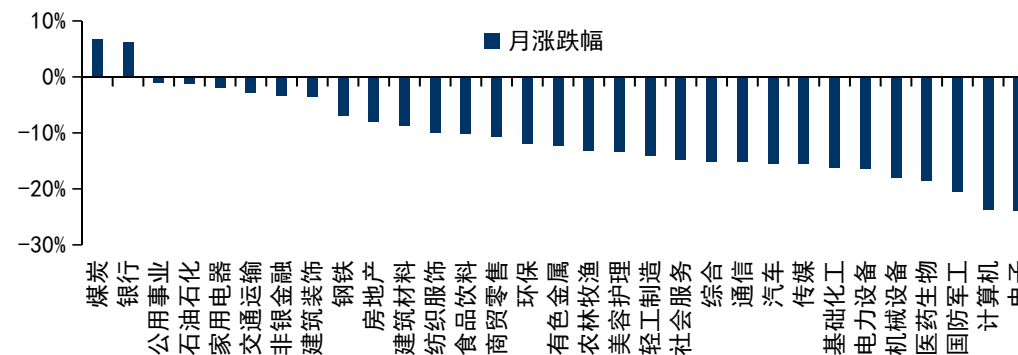
- 2024年1月SW半导体指数下跌24.63%，跑输电子行业0.72pct，跑输沪深300指数18.34pct；海外费城半导体指数上涨2.05%，台湾半导体指数上涨3.11%。
- 从半导体子行业来看，半导体设备跌幅最小，为22.09%；模拟芯片设计跌幅最大，为31.53%。

图：半导体指数1月走势



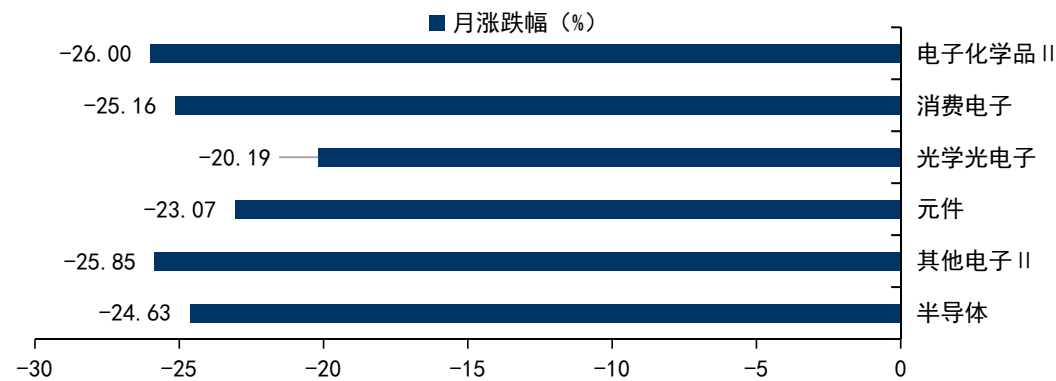
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：SW电子1月涨跌幅排名第31



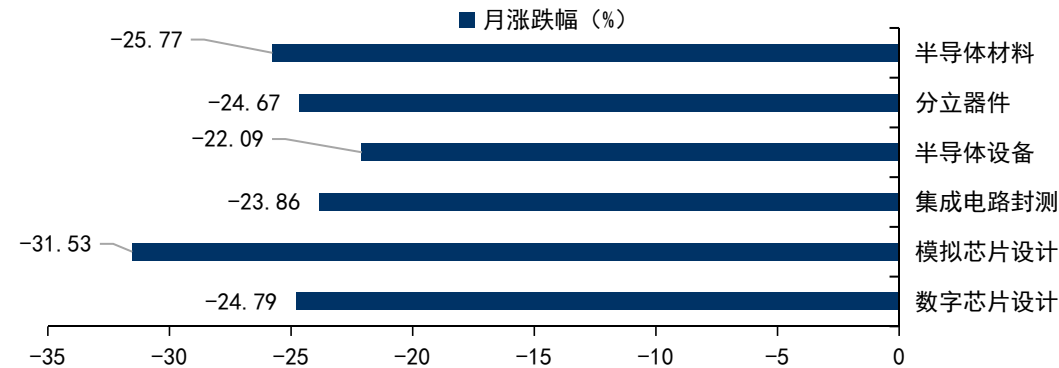
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：SW半导体1月下跌24.63%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：SW半导体各子行业1月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 行情回顾：2024年1月半导体涨跌幅排名

● 个股方面，1月费城半导体指数30只成分股中上涨14只，下跌16只。涨跌幅前五的公司分别为英伟达（+24.24%）、阿斯麦（+14.92%）、超威半导体（+13.76%）、迈威尔科技（+12.37%）、COHERENT（+9.21%）；涨跌幅后五的公司分别为WOLFSPEED（-25.19%）、安森美半导体（-14.84%）、ALLEGRO MICROSYSTEMS（-14.30%）、英特尔（-14.27%）、莱迪思半导体（-11.78%）。

● SW半导体151只个股中上涨2只，下跌149只。涨跌幅前五的公司分别为盛景微（+15.90%）、芯联集成（+0.20%）、海光信息（-6.64%）、大港股份（-7.08%）、北方华创（-7.31%）；涨跌幅后五的公司分别为佰维存储（-49.22%）、敏芯股份（-46.76%）、美芯晟（-41.70%）、神工股份（-40.44%）、裕太微（-39.17%）。

表：半导体板块1月涨跌幅榜

## 费城半导体涨跌幅前五

证券代码	证券简称	月涨跌幅（%）
NVDA.O	英伟达	24.24
ASML.O	阿斯麦	14.92
AMD.O	超威半导体	13.76
MRVL.O	迈威尔科技	12.37
COHR.N	COHERENT	9.21

## 费城半导体涨跌幅后五

证券代码	证券简称	月涨跌幅（%）
WOLF.N	WOLFSPEED	-25.19
ON.O	安森美半导体	-14.84
ALGM.O	ALLEGRO MICROSYSTEMS	-14.30
INTC.O	英特尔	-14.27
LSCC.O	莱迪思半导体	-11.78

## SW半导体涨跌幅前五

证券代码	证券简称	月涨跌幅（%）	申万三级（2021）
603375.SH	盛景微	15.90	模拟芯片设计
688469.SH	芯联集成-U	0.20	集成电路制造
688041.SH	海光信息	-6.64	数字芯片设计
002077.SZ	大港股份	-7.08	集成电路封测
002371.SZ	北方华创	-7.31	半导体设备

## 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）
688525.SH	佰维存储	-49.22	数字芯片设计
688286.SH	敏芯股份	-46.76	模拟芯片设计
688458.SH	美芯晟	-41.70	模拟芯片设计
688233.SH	神工股份	-40.44	半导体材料
688515.SH	裕太微-U	-39.17	模拟芯片设计

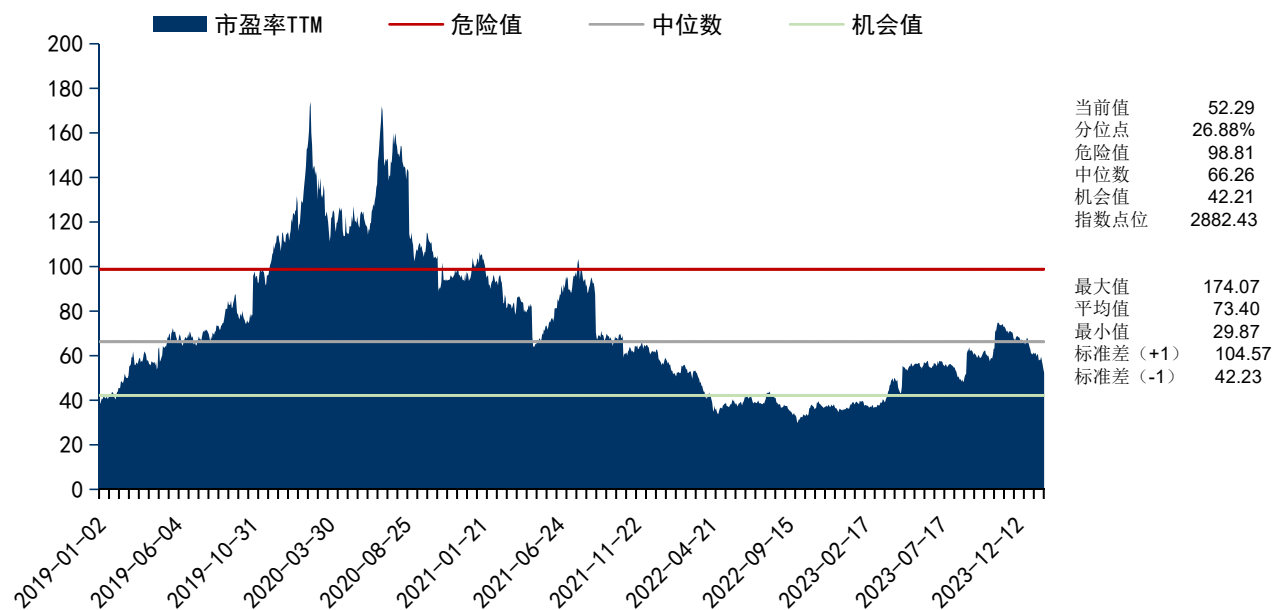
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 行情回顾：半导体（申万）指数估值水位

- SW半导体估值水平处于2019年以来的26.88%分位。截至2024年1月31日，SW半导体指数PE（TTM）为52x，处于近2019年以来的26.88%分位。分立器件、半导体设备、半导体材料处于2019年以来和近一年较低估值水位。
- SW半导体子行业中，分立器件和半导体设备PE（TTM）较低，分别为35倍和36倍；模拟芯片设计估值最高，为97x。

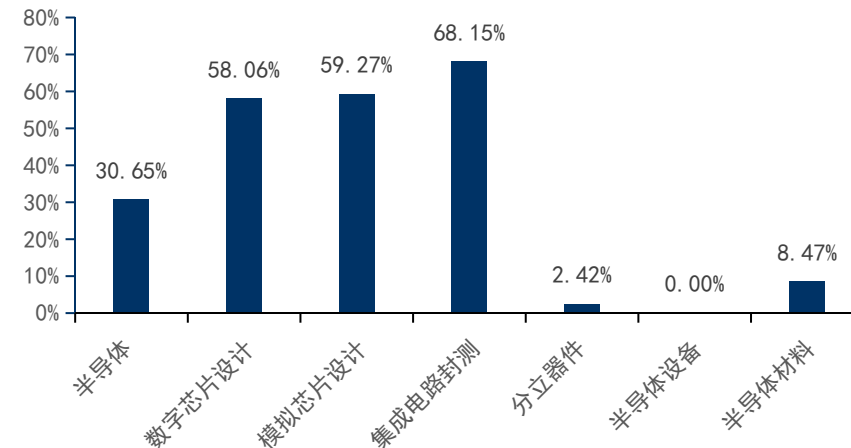
图：半导体（申万）2019年以来的PE（TTM）



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）

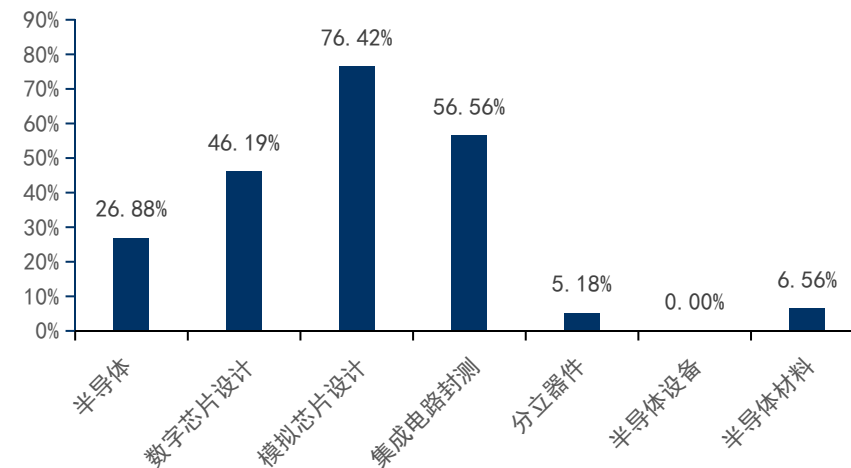
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：半导体（申万）各子行业所近一年估值水位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：半导体（申万）各子行业所处2019年以来的估值水位



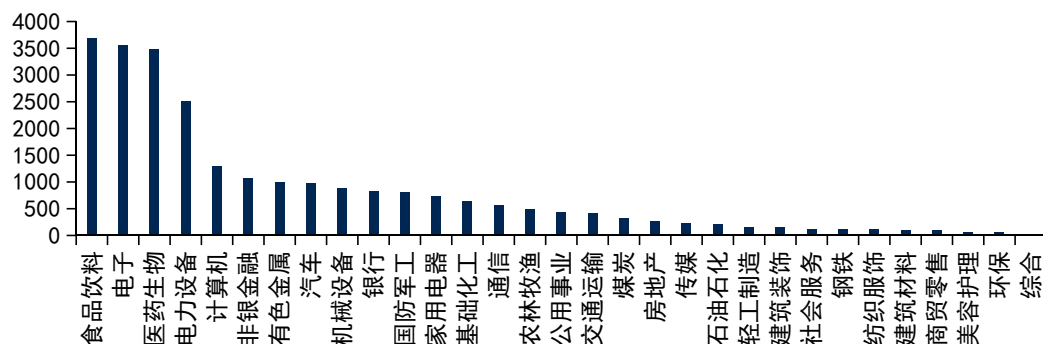
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 基金持仓分析：4Q23半导体重仓持股比例为9.3%，环比提高

● 4Q23基金重仓持股中电子公司市值为3556亿元，持股比例为14.0%；半导体公司市值为2362亿元，持股比例为9.3%，环比提高1.4pct。相比于半导体流通市值占比3.9%超配了5.4pct。

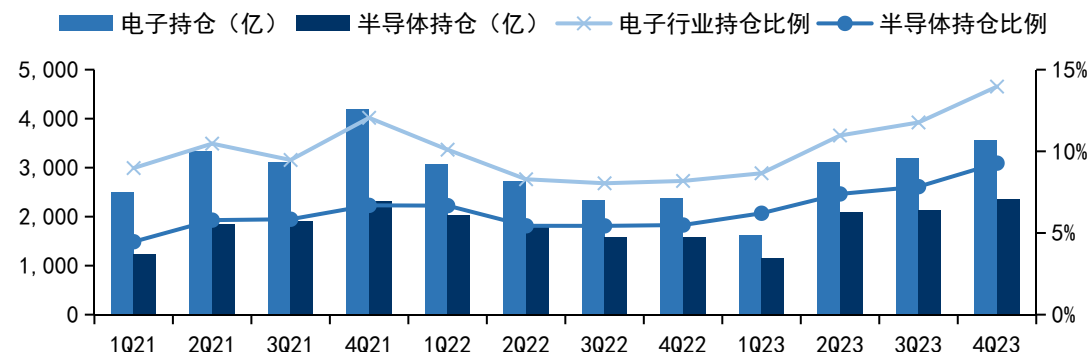
● 4Q23前五大半导体重仓持股占比为47.2%，比3Q23的45.1%提高了2.1pct；第一大占比仍保持在13.7%。

图：各行业基金重仓市值



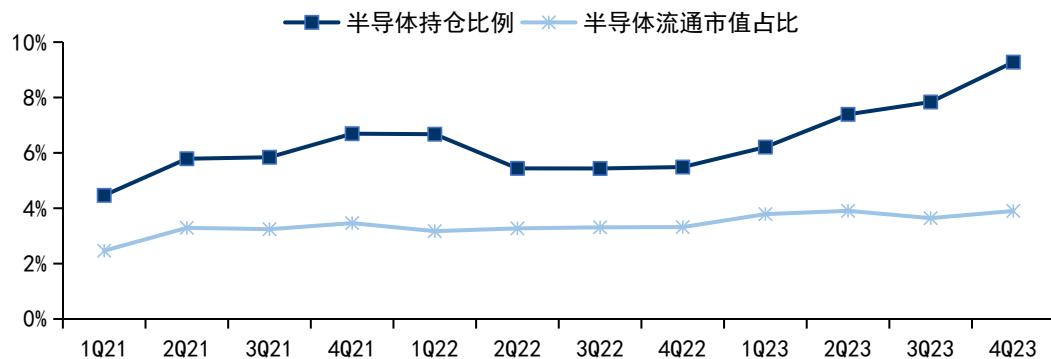
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：半导体重仓持股市值及比例



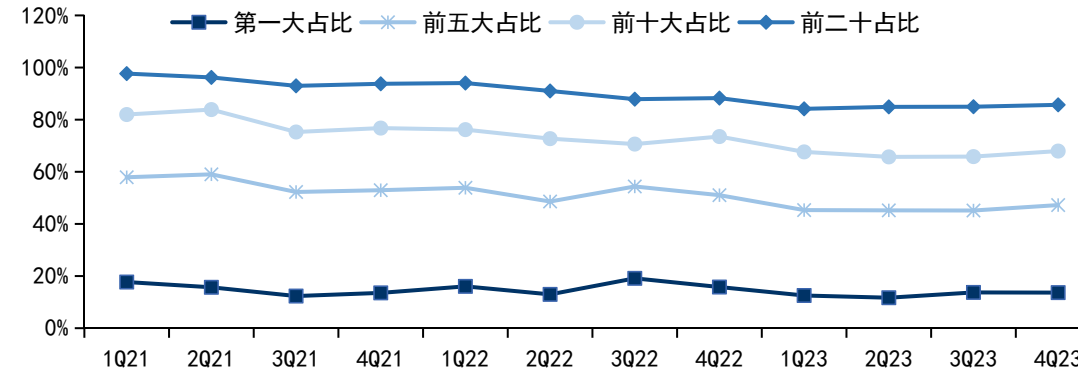
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：半导体持仓占比及流通市值占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：3Q23半导体前五大重仓持股占比为45%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



# 基金持仓分析：4Q23前二十大重仓股变化

- 通富微电、长川科技、恒玄科技进入前二十大重仓股，取代华润微、芯原股份、闻泰科技。
- 4Q23前二十大原重仓股中增减参半，其中海光信息持股占流通股比例提高24.5pct，长电科技下降4.8pct。

图：半导体前二十大重仓股变化情况

排名	公司名称	持仓市值(亿元)			重仓基金数(个)			持股占流通股比(%)		
		3Q23	2Q23	增减	3Q23	2Q23	增减	3Q23	2Q23	增减
1	中芯国际	322	292	30	244	214	30	30.8	28.9	1.9
2	中微公司	256	267	-11	364	347	17	26.9	28.7	-1.7
3	海光信息	185	24	161	194	44	150	29.6	5.1	24.5
4	澜起科技	183	126	58	244	155	89	27.4	22.2	5.2
5	北方华创	169	153	16	294	248	46	13.0	12.0	1.0
6	卓胜微	119	90	29	247	145	102	19.0	17.4	1.6
7	韦尔股份	111	93	17	209	141	68	8.5	8.5	0.1
8	兆易创新	94	124	-30	178	204	-26	15.4	19.0	-3.6
9	圣邦股份	89	74	15	78	54	24	22.3	21.1	1.2
10	紫光国微	76	112	-36	94	164	-70	13.3	15.2	-1.9
11	寒武纪-U	71	64	7	97	61	36	19.7	20.4	-0.6
12	通富微电	56		新进	162		新进	15.8		新进
13	沪硅产业	50	58	-8	28	25	3	10.6	10.7	-0.1
14	拓荆科技	48	50	-2	143	165	-22	20.1	20.7	-0.7
15	长电科技	44	71	-27	102	131	-29	8.2	13.0	-4.8
16	芯源微	37	40	-3	93	94	-1	20.0	21.8	-1.8
17	华海清科	36	36	0	101	88	13	16.9	16.6	0.3
18	晶晨股份	34	26	8	66	42	24	12.9	9.8	3.1
19	长川科技	26		新进	54		新进	15.1		新进
20	恒玄科技	19		新进	47		新进	10.3		新进
	华润微		60	调出		26	调出		8.4	调出
	芯原股份		27	调出		30	调出		9.3	调出
	闻泰科技		24	调出		47	调出		4.4	调出

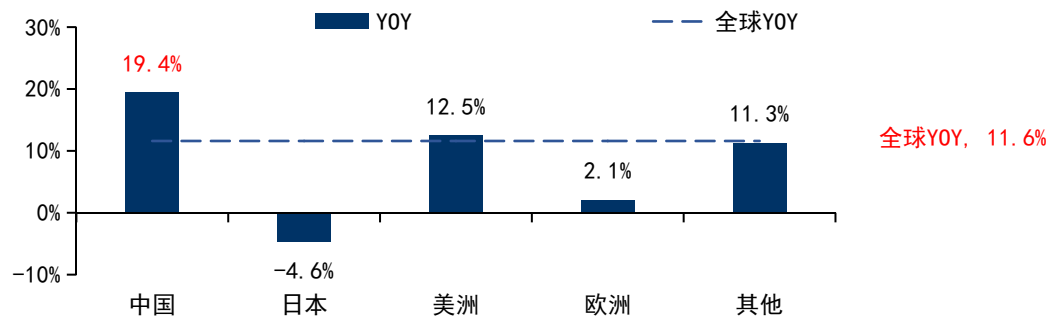
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 行业数据更新：12月全球半导体销售额同比增长11.6%

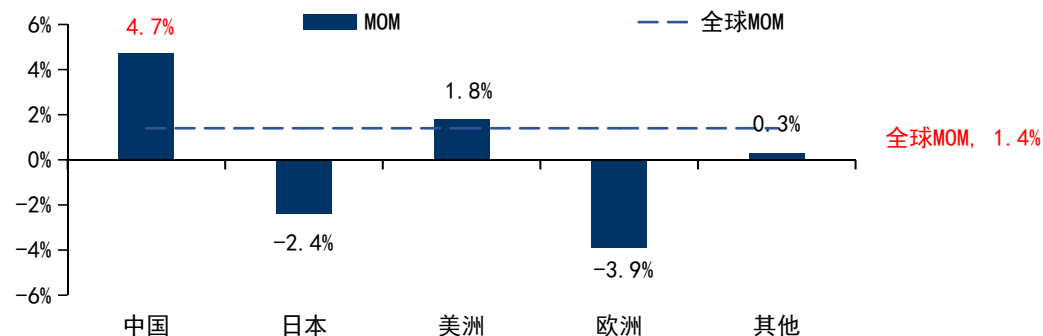
- 根据SIA的数据，2023年12月全球半导体销售额为486.6亿美元，同比增长11.6%，环比增长1.4%，连续两个月同比增长。
- 分地区来看，中国和美洲地区销售额同比增速分别为+19.4%、+12.5%，高于全球平均增速；日本、欧洲和其他地区同比增速分别为-4.6%、+2.1%、11.3%，低于全球平均增速。中国和美洲地区环比增速分别为+4.7%、+1.8%，高于全球平均增速；日本、欧洲地区和其他地区环比增速分别为-2.4%、-3.9%、+0.3%，低于全球平均增速。

图：2023年12月半导体销售额同比增速



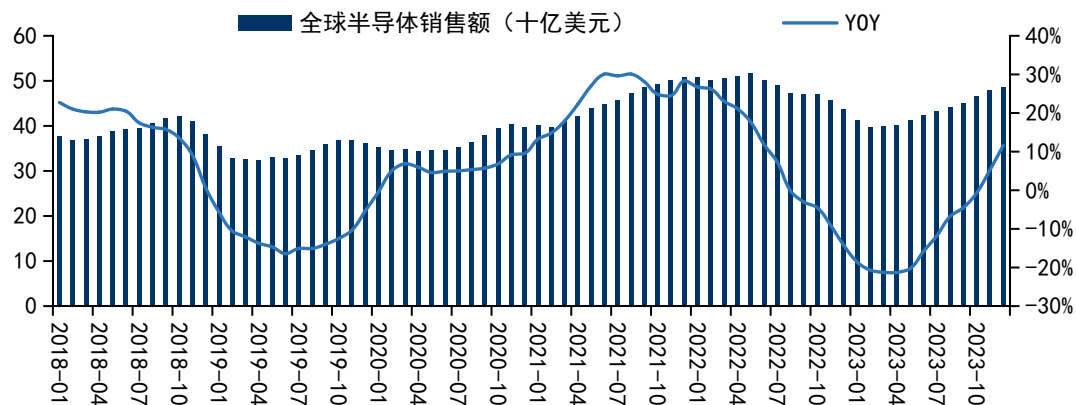
资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

图：2023年12月半导体销售额环比增速



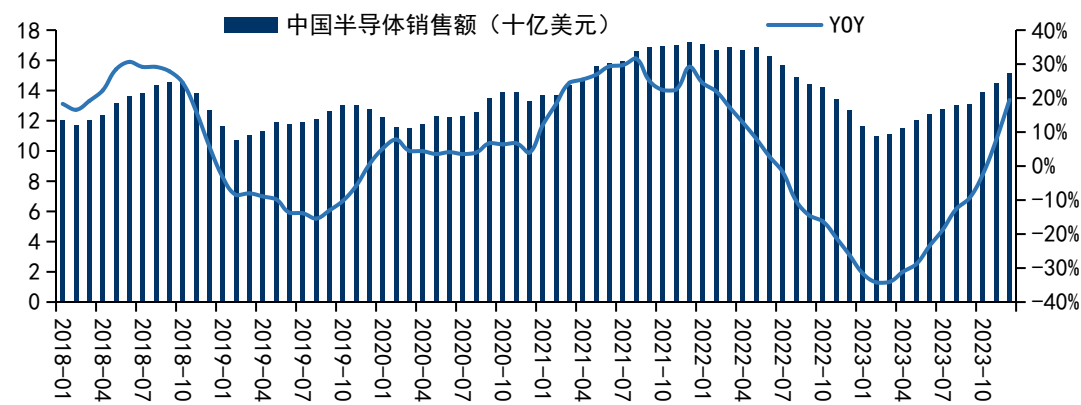
资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

图：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：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

# 行业数据更新：存储合约价和现货价均上涨

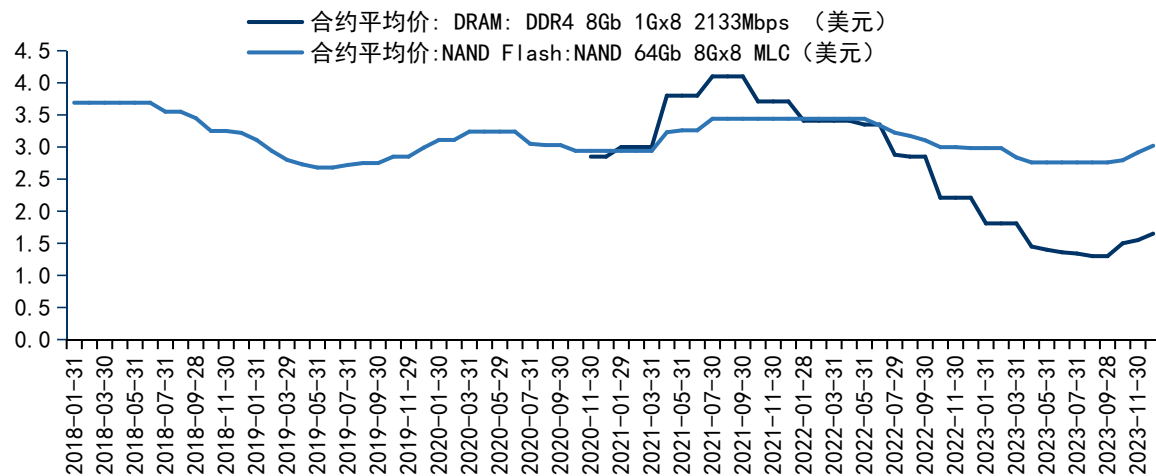
- 12月合约价上涨。根据DRAMexchange的数据，DRAM（DDR4 8Gb 1Gx8 2133Mbps）12月合约价格从11月的1.55美元上涨到1.65美元，NAND（NAND 64Gb 8Gx8 MLC）12月合约价格从11月的2.92美元上涨到3.02美元。
- 1月现货价上涨。DRAM（DDR4 8G（1G\*8）eTT）1月底现货价格由12月底的1.20美元上涨至1.32美元，NAND 1月底现货价格由12月底的3.87美元略涨至3.88美元。
- TrendForce预计2024年DRAM、NAND Flash合约价将逐季上涨。

表：2024年存储合约价季度涨幅预测

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Blended DRAM	up 13-18%	up 3-8%	up 8-13%	up 8-13%
Blended NAND Flash	up 18-23%	up 3-8%	up 8-13%	up 0-5%

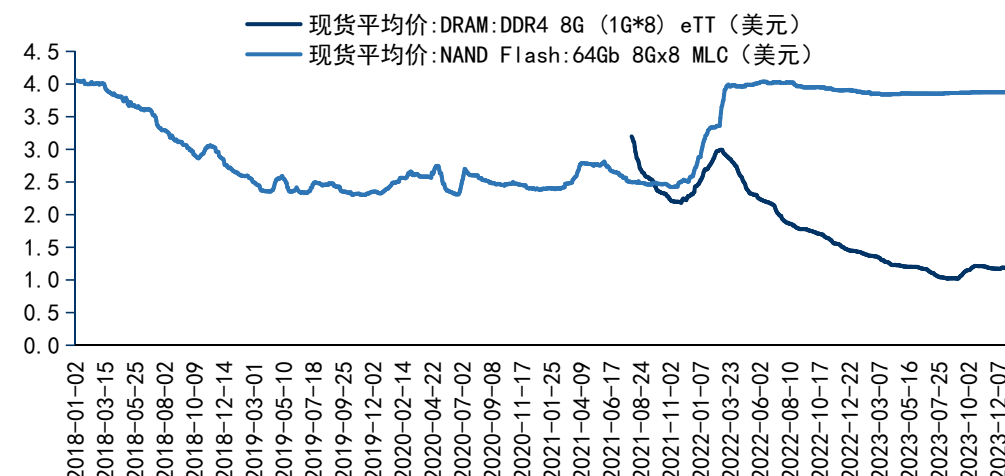
资料来源：TrendForce，国信证券经济研究所整理

图：存储合约价格



资料来源：DRAMexchange，Wind，国信证券经济研究所整理

图：存储现货价格

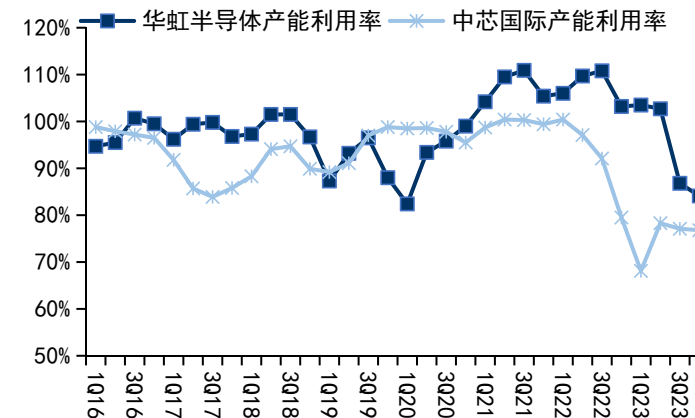


资料来源：DRAMexchange，Wind，国信证券经济研究所整理

# 行业数据更新：4Q23全球半导体销售额同比转正

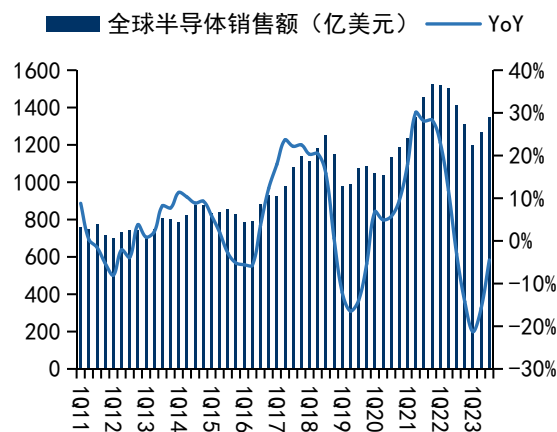
- **全球半导体销售额**：根据SIA的数据，4Q23全球半导体销售额为1460亿美元，同比增长11.6%，环比增长8.4%，是3Q22以来首季同比转正。
- **中国半导体销售额**：根据SIA的数据，4Q23中国半导体销售额为454亿美元，占全球的31.1%，同比增长19.4%，环比增长16.0%，是3Q22以来首季同比转正。
- **半导体设备销售额**：根据SEMI的数据，3Q23全球半导体设备销售额为256亿美元，同比减少11.0%，环比减少0.9%，同比增速较上季下降8.6pct。
- **半导体硅片出货面积**：根据SEMI的数据，3Q23全球半导体硅片出货面积为30亿平方英寸，同比减少19.5%，环比减少9.6%，同比降幅较上季扩大8.3pct。
- **中芯国际**：根据中芯国际的公告，4Q23中芯国际产能利用率为76.8%，较上季下降0.3pct，自2Q22以来产能利用率一直低于100%。
- **华虹半导体**：根据华虹半导体的公告，4Q23华虹半导体产能利用率为84.1%，较上季下降2.7pct。

图：中芯国际和华虹半导体的产能利用率



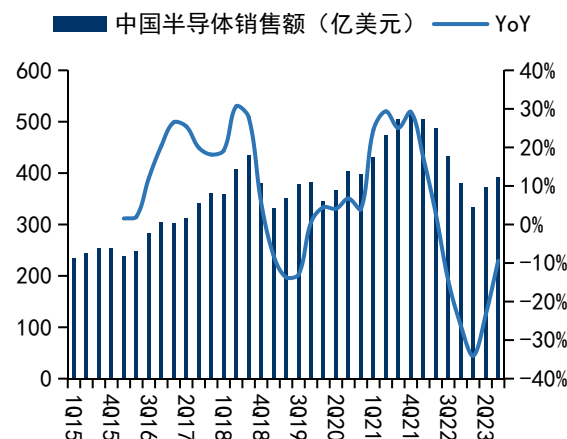
资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

图：全球半导体季度销售额



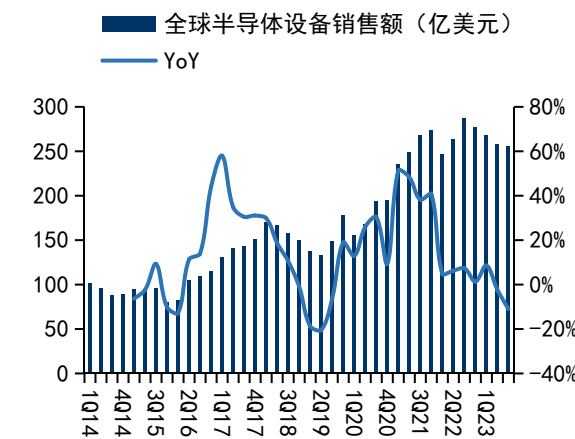
资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

图：中国半导体季度销售额



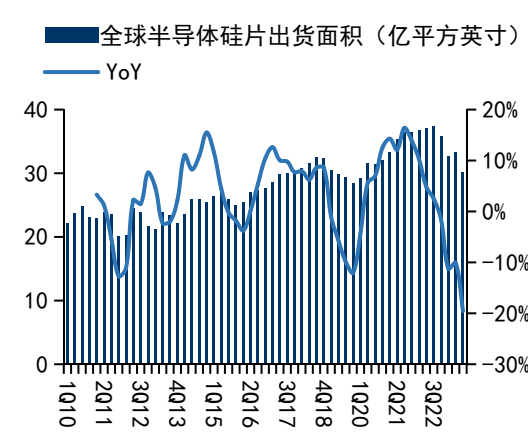
资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

图：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：全球半导体硅片季度出货面积



资料来源：SEMI，国信证券经济研究所整理

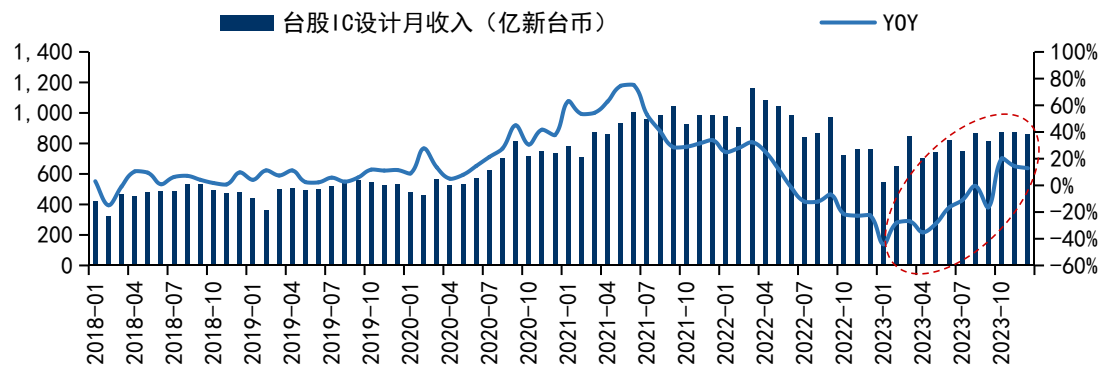
# 台股月度营收：12月IC设计和DRAM芯片收入同比增长

- 12月台股半导体各环节合计营收情况：IC设计、DRAM芯片同比增长，IC封测基本同比持平，IC制造同比下降。

IC设计：862亿新台币（YoY +13%，QoQ -1%）；IC制造：2101亿新台币（YoY -8%，QoQ -13%）；IC封测：481亿新台币（YoY +1%，QoQ 0%）；

DRAM芯片：109亿新台币（YoY +10%，QoQ +4%）。

图：台股IC设计月收入及同比增速



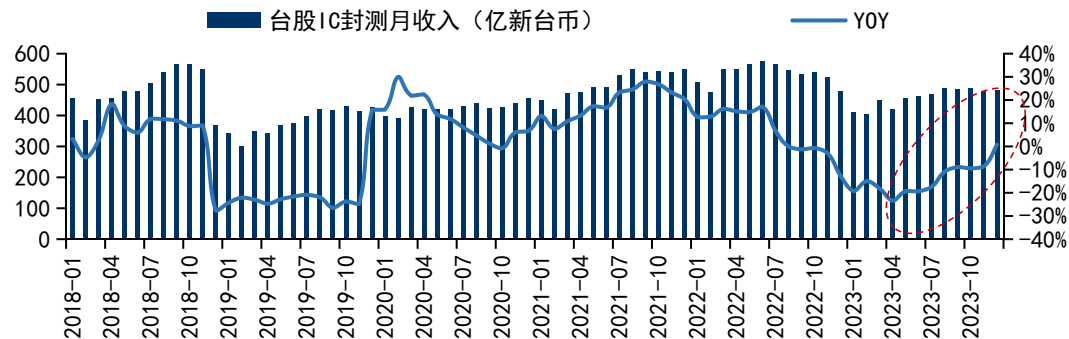
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：台股IC制造月收入及同比增速



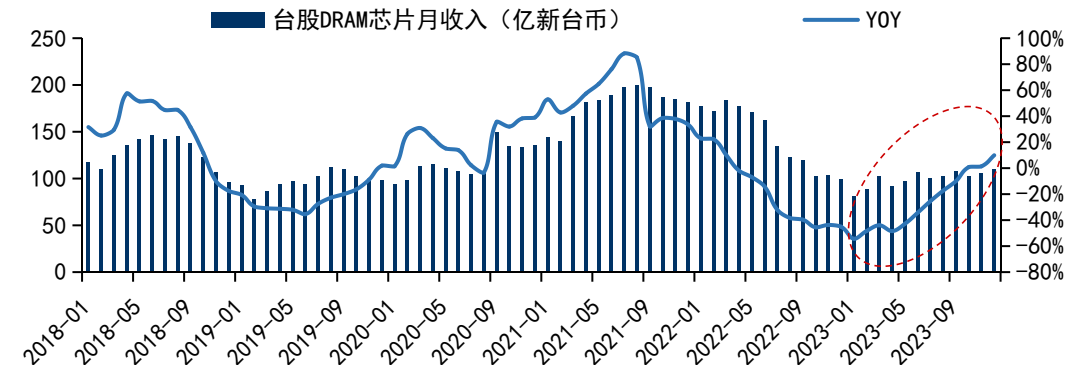
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：台股IC封测月收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：台股DRAM芯片月收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 台股月度营收：晶圆代工、半导体硅片代表企业

- 晶圆代工代表企业：世界先进、稳懋12月收入同比增长，其中稳懋已经连续6个月同比增长。
- 半导体硅片代表企业：环球晶圆12月收入同比环比增幅明显，台胜科、合晶12月收入仍在低位。

图：晶圆代工代表企业月度营收

收入单位： 亿新台币	台积电			联电			力积电			世界			稳懋		
	收入	YoY	MoM	收入	YOY	MoM	收入	YoY	MoM	收入	YOY	MoM	收入	YoY	MoM
2021-01	1267	22%	8%	155	10%	2%	42	19%	6%	28	17%	-7%	21	4%	-8%
2021-02	1065	14%	-16%	149	10%	-4%	42	27%	1%	28	9%	1%	19	-3%	-9%
2021-03	1291	14%	21%	166	14%	11%	48	25%	13%	36	25%	27%	20	-4%	4%
2021-04	1113	16%	-14%	164	9%	-1%	49	29%	3%	32	23%	-12%	20	1%	2%
2021-05	1124	20%	1%	172	17%	5%	52	33%	5%	34	23%	8%	21	4%	2%
2021-06	1485	23%	32%	173	19%	1%	52	39%	0%	36	25%	5%	21	3%	0%
2021-07	1246	18%	-16%	184	19%	6%	54	44%	4%	37	36%	3%	22	6%	6%
2021-08	1374	12%	10%	188	27%	2%	58	51%	8%	40	45%	10%	23	3%	3%
2021-09	1527	20%	11%	188	29%	0%	60	52%	3%	42	46%	4%	23	4%	2%
2021-10	1345	13%	-12%	192	25%	2%	62	55%	2%	38	32%	-10%	24	6%	3%
2021-11	1483	19%	10%	197	34%	3%	67	70%	9%	44	52%	16%	24	5%	1%
2021-12	1554	32%	5%	203	33%	3%	69	74%	2%	46	54%	5%	23	2%	-2%
2022-01	1722	36%	11%	205	32%	1%	69	64%	0%	42	50%	-9%	19	-9%	-18%
2022-02	1469	38%	-15%	208	39%	2%	66	56%	-4%	42	51%	2%	18	-6%	-7%
2022-03	1720	33%	17%	221	33%	6%	72	50%	9%	51	41%	19%	18	-7%	3%
2022-04	1726	55%	0%	228	39%	3%	73	48%	2%	45	41%	-11%	18	-11%	-3%
2022-05	1857	65%	8%	244	42%	7%	74	43%	1%	53	56%	19%	18	-11%	2%
2022-06	1759	18%	-5%	248	43%	2%	71	37%	-4%	55	54%	3%	16	-23%	-13%
2022-07	1868	50%	6%	248	35%	0%	67	25%	-5%	47	27%	-15%	14	-38%	-14%
2022-08	2181	59%	17%	253	35%	2%	64	10%	-4%	50	23%	7%	14	-38%	2%
2022-09	2082	36%	-5%	252	34%	-1%	60	0%	-6%	37	11%	-26%	12	-48%	-14%
2022-10	2103	56%	1%	243	27%	-3%	57	-7%	-5%	36	-6%	-4%	12	-49%	1%
2022-11	2227	50%	6%	225	15%	-7%	45	-32%	-21%	32	27%	-10%	12	-49%	1%
2022-12	1926	24%	-14%	209	3%	-7%	41	-40%	-10%	28	39%	-12%	11	-54%	-11%
2023-01	2001	16%	4%	196	-4%	-6%	39	-43%	-4%	32	23%	14%	9	-55%	-20%
2023-02	1632	11%	-18%	169	-19%	-14%	37	-44%	-6%	25	41%	-22%	9	-52%	-2%
2023-03	1454	-15%	-11%	177	-20%	4%	38	-47%	-4%	25	51%	1%	11	-39%	32%
2023-04	1479	-14%	2%	185	-19%	4%	39	-47%	1%	36	20%	43%	11	-40%	-5%
2023-05	1765	-5%	19%	188	-23%	2%	37	-50%	-4%	31	41%	-12%	14	-25%	27%
2023-06	1564	-11%	-11%	191	-23%	1%	34	-52%	-8%	31	43%	0%	15	-5%	10%
2023-07	1776	-5%	14%	191	-23%	0%	34	-49%	0%	36	23%	14%	14	1%	-8%
2023-08	1887	-13%	6%	190	-25%	-1%	35	-46%	1%	35	29%	-2%	14	1%	2%
2023-09	1804	-13%	-4%	191	-24%	1%	35	-42%	1%	34	-7%	-2%	14	16%	-2%
2023-10	2432	16%	35%	192	-21%	1%	38	-33%	10%	32	-9%	-6%	16	32%	15%
2023-11	2060	-7%	-15%	188	-17%	-2%	39	-14%	1%	29	-9%	-10%	16	32%	1%
2023-12	1763	-8%	-14%	170	-19%	-10%	34	-16%	-12%	35	25%	20%	17	54%	4%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：半导体硅片代表企业月度营收

收入单位： 亿新台币	环球晶圆			台胜科			合晶		
	收入	YoY	MoM	收入	YOY	MoM	收入	YoY	MoM
2021-01	45	9%	-8%	10	11%	3%	8	37%	17%
2021-02	46	6%	0%	10	-5%	-4%	7	28%	-6%
2021-03	57	13%	25%	10	-3%	0%	8	31%	15%
2021-04	50	16%	-12%	10	-6%	-2%	8	34%	0%
2021-05	48	11%	-4%	9	-10%	-2%	8	32%	1%
2021-06	54	7%	13%	10	-7%	3%	8	34%	-1%
2021-07	48	11%	-11%	11	3%	11%	8	31%	3%
2021-08	51	13%	7%	11	11%	0%	9	45%	5%
2021-09	54	6%	5%	10	9%	-3%	9	46%	2%
2021-10	50	10%	-8%	11	6%	1%	10	50%	6%
2021-11	55	17%	11%	11	6%	1%	10	47%	3%
2021-12	53	8%	-3%	11	9%	1%	10	53%	0%
2022-01	52	15%	-2%	12	23%	16%	10	34%	3%
2022-02	54	18%	3%	12	23%	-3%	10	39%	-3%
2022-03	57	1%	7%	13	34%	9%	10	27%	5%
2022-04	53	5%	-8%	13	39%	2%	10	20%	-5%
2022-05	60	26%	15%	14	45%	2%	10	22%	2%
2022-06	62	15%	3%	14	41%	1%	11	38%	11%
2022-07	57	18%	-8%	14	29%	1%	11	36%	2%
2022-08	63	22%	10%	14	31%	1%	11	29%	-1%
2022-09	61	13%	-3%	14	37%	2%	12	28%	2%
2022-10	63	27%	4%	15	45%	6%	11	16%	-4%
2022-11	60	10%	-4%	15	41%	-2%	10	3%	-9%
2022-12	60	14%	0%	14	30%	-7%	10	-1%	-4%
2023-01	59	14%	-2%	11	-9%	-19%	9	-11%	-7%
2023-02	60	12%	1%	13	7%	14%	9	-10%	-1%
2023-03	67	17%	12%	14	4%	6%	9	-13%	0%
2023-04	56	7%	-16%	11	-15%	-17%	9	-12%	-3%
2023-05	60	-1%	6%	11	-16%	0%	9	-14%	0%
2023-06	63	1%	6%	14	1%	21%	8	-28%	-7%
2023-07	55	-4%	-13%	12	-15%	-14%	9	-23%	8%
2023-08	55	-13%	0%	12	-14%	2%	9	-24%	-2%
2023-09	64	6%	18%	12	-13%	4%	9	-23%	4%
2023-10	51	-19%	-21%	11	28%	-12%	7	-35%	-19%
2023-11	52	-13%	3%	13	-10%	23%	7	-30%	-2%
2023-12	64	6%	23%	14	1%	5%	7	-30%	-4%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 台股月度营收：IC设计服务、封测代表企业

- IC设计服务代表企业：世芯12月收入同比翻倍增长，自2022年5月以来一直保持同比增长态势；创意电子、智原12月收入同比减少。
- 封测代表企业：力成、南茂科技12月收入同比增长，其中南茂科技已经连续5个月同比增长。

图：IC设计服务代表企业月度营收

收入单位： 亿新台币	世芯-KY			创意电子			智原		
	收入	YoY	MoM	收入	YOY	MoM	收入	YoY	MoM
2021-01	7	89%	12%	11	27%	-44%	5	17%	2%
2021-02	9	75%	17%	9	-19%	-20%	5	16%	-2%
2021-03	10	66%	18%	13	10%	49%	6	30%	22%
2021-04	10	90%	-2%	10	-6%	-23%	6	52%	-3%
2021-05	9	66%	-9%	11	16%	7%	6	29%	0%
2021-06	8	43%	-13%	12	31%	11%	6	12%	2%
2021-07	8	24%	2%	12	31%	2%	6	32%	13%
2021-08	8	23%	3%	10	-12%	-15%	7	46%	13%
2021-09	9	39%	8%	13	-7%	26%	8	68%	15%
2021-10	8	47%	-7%	17	84%	30%	8	74%	-2%
2021-11	8	28%	1%	17	63%	-2%	9	83%	7%
2021-12	8	18%	-6%	15	-23%	-9%	9	97%	5%
2022-01	9	17%	10%	16	49%	8%	11	117%	13%
2022-02	9	1%	1%	14	54%	-17%	11	122%	0%
2022-03	9	-17%	-4%	15	14%	11%	11	91%	5%
2022-04	9	-9%	7%	18	76%	18%	11	101%	1%
2022-05	10	9%	10%	17	59%	-3%	11	101%	0%
2022-06	11	32%	5%	19	56%	9%	11	96%	-1%
2022-07	10	17%	-10%	19	58%	3%	11	69%	-2%
2022-08	12	39%	23%	20	92%	4%	11	49%	0%
2022-09	15	62%	26%	21	60%	5%	11	27%	-2%
2022-10	12	46%	-16%	24	42%	15%	11	33%	3%
2022-11	18	108%	43%	25	52%	5%	11	20%	-3%
2022-12	16	106%	-7%	31	105%	23%	11	16%	2%
2023-01	16	87%	0%	21	27%	-33%	11	2%	-1%
2023-02	15	73%	-6%	22	65%	8%	11	3%	0%
2023-03	26	198%	66%	22	46%	-2%	11	0%	3%
2023-04	26	186%	2%	20	13%	-8%	10	-14%	-14%
2023-05	27	171%	4%	21	25%	7%	10	-14%	1%
2023-06	26	147%	-4%	24	29%	13%	10	-12%	2%
2023-07	23	137%	-14%	22	14%	-9%	10	-9%	0%
2023-08	25	111%	9%	23	13%	3%	10	-9%	0%
2023-09	29	98%	18%	23	10%	2%	10	-8%	0%
2023-10	28	131%	-2%	21	-12%	-8%	9	-16%	-6%
2023-11	29	65%	3%	20	-22%	-7%	9	-12%	1%
2023-12	35	115%	21%	22	-29%	12%	10	-11%	3%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：封测代表企业月度营收

收入单位： 亿新台币	日月光投控封测			力成			京元电子			南茂科技			顾邦科技		
	收入	YoY	MoM	收入	YOY	MoM	收入	YoY	MoM	收入	YOY	MoM	收入	YoY	MoM
2021-01	249	14%	-2%	61	-4%	-2%	26	12%	8%	22	25%	-1%	21	18%	0%
2021-02	232	9%	-7%	58	-1%	-4%	24	8%	-6%	20	4%	-10%	21	21%	-3%
2021-03	257	12%	11%	65	-1%	12%	27	7%	11%	23	19%	20%	22	23%	9%
2021-04	255	11%	-1%	67	2%	2%	28	7%	3%	23	23%	-3%	23	32%	1%
2021-05	265	15%	4%	69	7%	3%	29	11%	4%	23	31%	2%	23	46%	3%
2021-06	270	15%	2%	71	10%	3%	20	-21%	-31%	24	32%	1%	24	40%	0%
2021-07	292	21%	8%	75	19%	6%	30	20%	49%	24	28%	2%	24	27%	0%
2021-08	306	23%	5%	75	20%	0%	30	22%	3%	24	26%	-1%	24	26%	2%
2021-09	303	33%	-1%	73	15%	-4%	30	25%	-2%	23	24%	-2%	23	17%	-3%
2021-10	305	32%	0%	76	17%	4%	31	37%	2%	23	11%	-2%	21	5%	-9%
2021-11	305	25%	0%	75	18%	-1%	32	37%	4%	22	9%	-2%	22	8%	1%
2021-12	310	22%	2%	73	18%	-3%	33	38%	2%	23	3%	1%	23	8%	7%
2022-01	275	11%	-11%	72	19%	-1%	31	21%	-6%	23	5%	0%	23	7%	-1%
2022-02	260	12%	-6%	65	11%	-11%	26	8%	-16%	21	7%	-8%	21	1%	-9%
2022-03	305	19%	17%	71	9%	10%	33	23%	26%	24	0%	12%	24	7%	15%
2022-04	304	19%	0%	73	10%	3%	34	23%	3%	23	3%	0%	23	-1%	-6%
2022-05	317	19%	4%	78	14%	7%	33	16%	-2%	24	2%	2%	23	-4%	0%
2022-06	329	22%	4%	81	15%	3%	32	63%	-3%	21	11%	-12%	21	-10%	-6%
2022-07	334	14%	2%	77	2%	-5%	32	8%	-1%	19	19%	-8%	18	-23%	-14%
2022-08	329	8%	-2%	71	-6%	-8%	29	-5%	-10%	17	29%	-12%	17	-29%	-7%
2022-09	325	7%	-1%	67	-8%	-6%	29	-2%	1%	16	32%	-7%	17	-26%	1%
2022-10	332	9%	2%	66	-13%	-1%	30	-1%	4%	16	31%	-1%	17	-18%	1%
2022-11	327	7%	-2%	60	-20%	-9%	29	-10%	-5%	16	30%	-1%	19	-11%	9%
2022-12	285	-8%	-13%	58	-21%	-4%	29	-10%	2%	16	31%	0%	17	-25%	-9%
2023-01	244	-11%	-14%	50	-31%	-13%	26	-17%	-13%	13	-41%	-14%	14	-37%	-17%
2023-02	232	-11%	-5%	52	-20%	4%	25	-4%	-3%	14	31%	8%	14	-32%	-2%
2023-03	258	-16%	11%	55	-22%	6%	27	-18%	8%	18	22%	28%	18	-26%	26%
2023-04	233	-23%	-10%	56	-23%	2%	26	-23%	-3%	18	22%	-1%	17	-25%	-4%
2023-05	262	-17%	12%	57	-28%	1%	28	-17%	5%	18	23%	1%	19	-16%	12%
2023-06	266	-19%	1%	59	-27%	5%	28	-13%	2%	18	15%	-3%	19	-11%	-1%
2023-07	268	-20%	1%	62	-20%	4%	29	-11%	2%	18	-6%	3%	17	-5%	-7%
2023-08	285	-13%	6%	63	-12%	1%	29	0%	1%	18	7%	0%	17	3%	1%
2023-09	284	-13%	0%	60	-10%	-4%	29	-3%	-1%	19	20%	4%	17	-2%	-3%
2023-10	283	-15%	0%	61	-8%	2%	29	-5%	1%	20	25%	3%	17	-3%	0%
2023-11	274	-16%	-3%	65	8%	6%	28	-1%	-1%	19	20%	-5%	16	-16%	-6%
2023-12	262	-8%	-4%	65	12%	0%	28	-5%	-2%	19	21%	0%	15	-13%	-5%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理





# 投资策略：关注上行周期中份额有望提升的龙头企业

● 根据SIA的数据，全球半导体4Q23销售额在经历5个季度的同比下降后首次同比转正，进入上行周期。台积电预计2024年半导体(不含存储)产值将增长10%以上，晶圆代工产业将增长20%；由于AI芯片先进封装需求持续强劲，预计先进封装未来几年的CAGR超过50%。我们认为半导体周期向上与创新成长共振，继续推荐份额有望提升的细分领域龙头**晶晨股份、圣邦股份、长电科技、通富微电、中芯国际、赛微电子、江波龙**等。分下游来看，根据TI、ST等近期的法说会，工业领域正在受库存调整影响，预计到3Q24会好转；而消费电子下游去库存已结束，需求持续回升，建议关注消费电子类芯片企业**唯捷创芯、艾为电子、南芯科技、卓胜微、乐鑫科技**等。

表：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(24E)	EPS(25E)	PE(24E)	PE(25E)
300661.SZ	圣邦股份	买入	312	66.79	118	1.02	1.63	65	41
688099.SH	晶晨股份	买入	225	54.09	45	1.87	3.01	29	18
688141.SH	杰华特	买入	64	14.25	-19	-0.41	0.08	-35	178
688052.SH	纳芯微	买入	159	111.58	-66	-1.27	0.56	-88	199
688508.SH	芯朋微	买入	41	31.11	58	1.37	1.97	23	16
688484.SH	南芯科技	买入	114	26.85	63	0.84	1.10	32	24
688521.SH	芯原股份	买入	179	35.85	-192	0.44	0.66	81	54
688536.SH	思瑞浦	买入	142	106.95	2,299	1.58	2.49	68	43
300782.SZ	卓胜微	买入	509	95.40	56	2.73	3.32	35	29
688153.SH	唯捷创芯	买入	246	58.82	-1,461	0.86	1.44	68	41
688381.SH	帝奥微	买入	38	15.21	84	0.41	0.55	37	28
688798.SH	艾为电子	买入	125	54.03	-58	0.02	1.07	2,702	50
300223.SZ	北京君正	买入	228	47.33	54	2.45	3.18	19	15
603501.SH	韦尔股份	买入	1,044	85.87	-132	2.69	3.79	32	23
688601.SH	力芯微	买入	43	32.11	39	3.15	3.78	10	8
688252.SH	天德钰	增持	43	10.63	90	0.34	0.46	31	23
688368.SH	晶丰明源	买入	38	60.88	-96	1.60	2.85	38	21
603986.SH	兆易创新	买入	415	62.30	105	3.32	4.83	19	13
688018.SH	乐鑫科技	增持	69	85.68	50	2.78	3.95	31	22
688262.SH	国芯科技	买入	61	18.15	-77	1.74	2.69	10	7
301308.SZ	江波龙	增持	315	76.20	-31	0.72	1.19	106	64
001309.SZ	德明利	增持	67	59.37	-66	2.14	2.54	28	23
603290.SH	斯达半导	买入	229	134.02	26	6.53	7.74	21	17
600745.SH	闻泰科技	买入	410	32.99	25	3.00	3.22	11	10
605111.SH	新洁能	买入	89	29.80	28	1.27	1.45	23	21
688261.SH	东微半导	买入	52	55.28	24	2.57	3.27	22	17
688711.SH	宏微科技	买入	40	26.54	39	1.39	1.92	19	14
600460.SH	士兰微	买入	300	18.05	338	0.48	0.69	38	26
688187.SH	时代电气	买入	397	34.50	16	2.37	2.66	15	13
688396.SH	华润微	增持	533	40.38	33	1.73	2.03	23	20
300373.SZ	扬杰科技	买入	213	39.24	28	1.63	1.80	24	22
300456.SZ	赛微电子	买入	131	17.91	-209	0.37	0.56	48	32
600584.SH	长电科技	买入	420	23.50	24	1.42	1.89	17	12
002156.SZ	通富微电	买入	310	20.44	-807	0.56	0.84	37	24
688630.SH	芯基微装	买入	71	54.00	42	2.63	3.67	21	15
688012.SH	中微公司	买入	740	119.48	48	2.85	3.43	42	35
688072.SH	拓荆科技	买入	343	182.49	85	6.51	8.73	28	21
600641.SH	万业企业	买入	103	11.10	19	0.58	0.79	19	14
300054.SZ	鼎龙股份	买入	185	19.58	68	0.76	0.97	26	20
002409.SZ	雅克科技	买入	195	40.99	36	2.47	3.20	17	13
688126.SH	沪硅产业	增持	399	14.54	97	0.12	0.16	121	91
605358.SH	立昂微	增持	144	21.30	62	0.91	1.30	23	16
688234.SH	天岳先进	增持	222	51.60	-176	0.11	0.28	469	184
0981.HK	中芯国际	买入	1,775	14.12	0	0.08	0.12	21	15
1347.HK	华虹半导体	买入	314	13.86	0	0.07	0.18	25	10

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（数据截至日期：2024年2月7日，港股EPS为美元，市值、收盘价为港币）

**一、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。

**二、下游需求不及预期。**在边缘政治和全球经济疲软背景下，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。

**三、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。

**四、国际关系发生不利变化的风险。**我国半导体产业链在部分环节需要依赖海外厂商，若未来国际关系发生不利变化，可能对半导体产业链运营产生重大影响。

## 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.GSI）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

### 分析师承诺

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。

### 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

GUOSEN SECURITIES

## 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楼

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