



电子

优于大市（维持）

证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

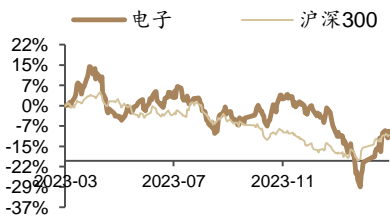
徐巡

邮箱：xuxun@tebon.com.cn

谢文嘉

邮箱：xiewj3@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《存储价格周度跟踪-0324：DRAM 需求清淡，NAND wafer 询单增多》，2024.3.24
- 《电子周观点：AI 全面开花，芯片、大模型和终端共升级》，2024.3.24
- 《苹果 AI 有望落地，Vision Pro 进入全球发售倒计时》，2024.3.22
- 《GTC 大会引领 AI 新方向，Kimi 热度持续攀升-算力系列跟踪》，2024.3.21
- 《华为鸿蒙利好频出，本周关注 GTC、SEMI 大会-半导体系列跟踪》，2024.3.18

AI 驱动，产业链如火如荼-半导体系列跟踪

投资要点：

- **上周费半指数、台湾半导体指数整体上涨，A 股半导体指数趋稳。**我们以 23 年初为基期分析指数累计涨跌幅。**(1) 半导体全行业表现：**上周 (0318-0322) 周中费城半导体指数、台湾半导体指数整体趋稳，周内指数价格稳中有升，周五 (0322) 收盘费半已重新突破 4900 点。上周 (0318-0322) 申万半导体指数稳定维持在 3500 以上。**(2) A 股半导体细分板块表现：**上周设备涨势较好，以 23 年初为基期，累积涨跌幅由负转正，收盘 (0322) 达到 6%；封测板块表现稳定，较基期累计涨跌幅稳定在 11% 左右；数字、模拟、材料累计涨跌幅均为负。
- **台股 2 月营收平稳过渡，A 股 PE 估值持续向好。****(1) 台股月度营收表现：**根据台股 2 月营收数据，受 2 月春节工作天数减少影响，各半导体厂商业绩环比均有较大幅度下降。代工端营收同比+11%，环比-14%，但盈利能力或有下降，24Q1 毛利率与 ASP 可能有所下滑。设计端营收同比+16%（主要由于基数较低），环比-14%。封测板块营收已有连续两个季度环比下降。近日，中国台湾经济部门拍板 4.1 日起调涨电价，或影响代工环节盈利能力。台积电稍早在法说会提出未来 5-10 年毛利率维持在 53%，预计会设法从各面向节能减碳，维持财务目标不变。联电/力积电/世界先进均预计会微幅影响利润端。**(2) A 股市场表现：**从成交额来看，上周 (0318-0322) A 股半导体板块成交额整体增长，除周三 (0320) 有所下降，其余稳定在 420 亿元以上，占 A 股总成交额比重在 3-5% 之间波动，总体趋势有所回升。根据 PE 估值来看，上周 (0318-0322) A 股半导体板块 PE（对应次年）倍数延续 2 月以来上升趋势，估值持续修复，上周五 (0322) 收盘半导体材料、设备、封测、设计板块 PE（对应次年）分别为 42、45、31、56 倍。
- **AI 引领下，存储、CoWoS 先进封装前景广阔，代工扩产如火如荼。****(1) 晶圆制造：**近日，SEMI 预测由于存储市场复苏以及对高性能运算和汽车应用的强劲需求，全球用于前端设施的 12 英寸晶圆厂设备支出预估在 25 年首次突破 1,000 亿美元，25/26/27 年分别同比+20%/12%/5%，达到 1,165/1,305/1,370 亿美元。存储龙头 **SK 海力士** 积极扩产，计划到 2046 年投资超过 120 万亿韩元（907 亿美元），在韩国京畿道龙仁半导体集群建设全球最大的芯片生产设施，并表示将于 25 年 3 月开始建设该设施四个单元中的第一个单元。**(2) 先进封装：**台积电正大力投资 CoWoS 封装，一方面将在台湾地区扩产，总投资额逾 5000 亿新台币；另一方面计划将该技术引入日本。根据摩根士丹利测算，全球 CoWoS 产能预计于 23/24 年分别达到 1.4/3.2 万片/月。此轮投资预计引动新一波设备大拉货潮，市场对于 24 年底台积电 CoWoS 产能或提升至 4 万片/月。**三星**也积极入局，于 23 年 12 月成立了先进封装业务团队，今年先进封装营收将挑战突破 1 亿美元。三星此前导入混合键合技术，预计用于下一代 X-Cube、SAINT 等先进封装。
- **半导体板块跟踪：**

| 数字：CPU/GPU：上周寒武纪+5.8%，开年累计+34.3%；上周龙芯中科-7.3%，3.20 日，全国信息技术标准化技术委员会发布 9 项“安全可靠行业标准”的征求意见稿，在政府采购标准之后，信创有望迎来安全可靠行业标准，“2+8+N”有望加速落地；3.19 日，龙芯中科披露微信 Linux 原生版正式支持龙架构，建议持续关注其在 Linux 生态进展。**其他数字芯片：**上周量子科技概念走强，国民技术+11.3%。

| 存储: 上周受美光业绩超预期影响, 存储芯片厂商与存储模组厂商均有较大涨幅。兆易创新+1.2%、东芯股份+3.3%、普冉股份+6.0%、江波龙+7.3%、德明利+28.6%、佰维存储+9.8%。美光第二财季营收 58 亿美元, 同比+58%, 环比+23%, 优于市场预期的 51-55 亿美元; 毛利率为 20%, 优于市场预期的 11.5%~14.5%; GAAP 净利润为 7.93 亿美元, 在本季成功扭亏为盈, 比预期提前一个季度。同时, 美光声称, HBM3E 对晶圆供给的消耗量是 DDR5 的三倍, 且 24 年产能售罄, 25 年产能绝大多数供应已经分配完毕。令我们超预期的美光业绩或为存储周期拐点标志, 后续各国产厂商亦将受益行业上行。同时, 我们认为未来 HBM 预计将长期处于供不应求趋势, 且与 DDR5 产能共用有望带动 DDR5 价格提升, 建议持续关注 HBM 与 DDR5 产业链。

| 模拟: 上周芯海科技涨幅+4.6%, 主要受荣耀+AI PC 驱动, 公司 3.22 日公众号宣布其 EC 产品进入荣耀首款 AI PC 的 MagicBook Pro 16, 同时芯海为中国大陆地区唯一进入 Intel PCL 列表的 EC 厂商, 获得了行业的认可。EC 作为笔电感知和控制不可或缺的组成部分, 将在 AI 时代扮演重要的角色, 助力公司业务成长。

| 射频: 蜂窝: 上周唯捷创芯+4.1%, 短期关注手机大客户产业链催化, 长期关注 6G 技术新动向, 英伟达 3.19 日宣布推出一个 6G 研究平台, AI 有望推动无线通信的发展。**WiFi:** 上周康希通信-1.8%, 略有回调, 持续关注 2024 年公司 WiFi7 营收贡献以及导入手机 ODM 进展。

| 功率: 上周斯达半导-3.0%, 晶盛机电-5.7%。功率板块建议关注服务器 MOS 进展, 以及 8 吋 SiC 的快速扩产需求。

| 设备: 上周联动科技+32.7%, 华峰测控+16.9%, 长川科技+15.5%, 华亚智能/耐科装备、富创精密、金海通等设备公司均上涨 10%左右。封测环节 24 年有望迎来资本开支的修复, 从而带来封测设备的订单增长。另一方面, 我们持续看好国产晶圆厂扩产以及设备突破, 继续看好龙头前道设备公司。

| 制造: 上周晶合集成-3.2%, 中芯国际-2.3%, 华润微-2.0%。我们认为晶圆制造环节待下游 IC 设计库存去化之后预计将迎来稼动率的修复。

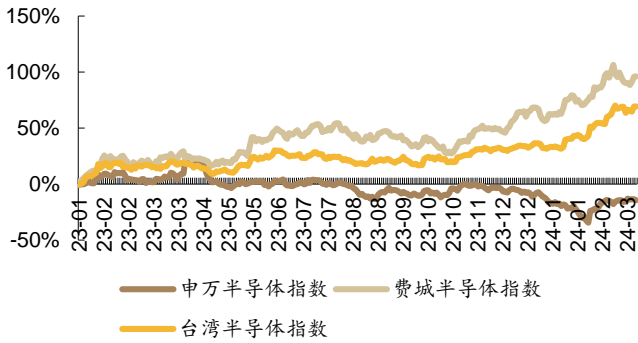
| 封测: 上周伟测科技+16.8%。伟测发布 23 年年报, 全年营收 7.4 亿元, 同比+0.5%; Q4 营收 2.2 亿元, 同比+16.3%, 环比+8.5%, 毛利率 40.2%, 环比微增。封测环节关注先进封装布局以及稼动率的后续恢复。

● **建议关注:**

- (1) **算力链:** 寒武纪、海光信息、工业富联、沪电股份、通富微电等;
- (2) **存储:** 江波龙、兆易创新、澜起科技、聚辰股份等;
- (3) **复苏链:** 晶晨股份、纳芯微、韦尔股份、帝奥微、乐鑫科技、新洁能、斯达半导等;
- (4) **自主可控:** 北方华创、中微公司、拓荆科技、龙芯中科等。

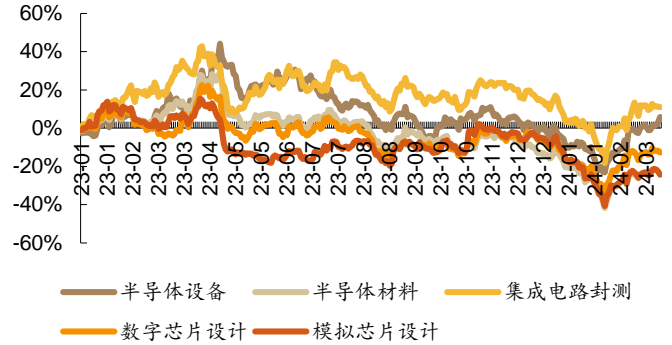
- **风险提示:** 下游需求不及预期、行业竞争加剧、全球贸易摩擦风险。

图 1：半导体指数涨跌幅复盘



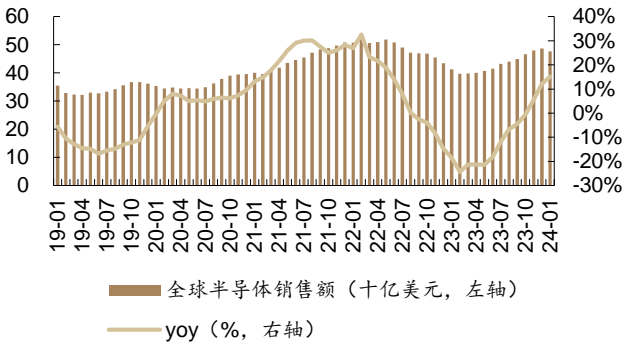
资料来源：iFind，德邦研究所
注：指数涨跌幅以 2023/1/3 日为基期

图 2：半导体指数涨跌幅复盘-分板块



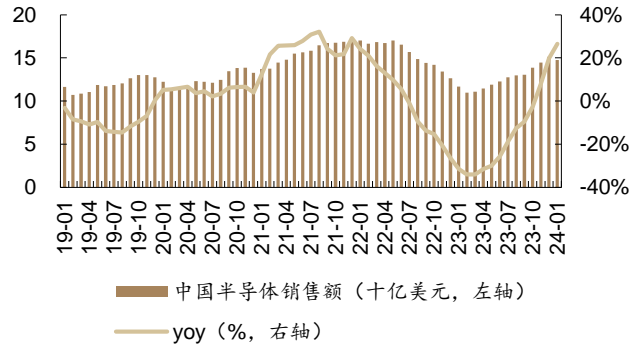
资料来源：iFind，德邦研究所
注：指数涨跌幅以 2023/1/3 日为基期；图中数据选取申万三级行业指数

图 3：SIA 全球半导体销售额及增速



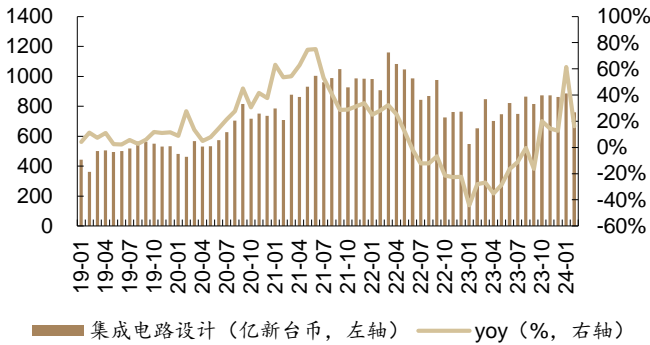
资料来源：iFind，德邦研究所

图 4：SIA 中国半导体销售额及增速



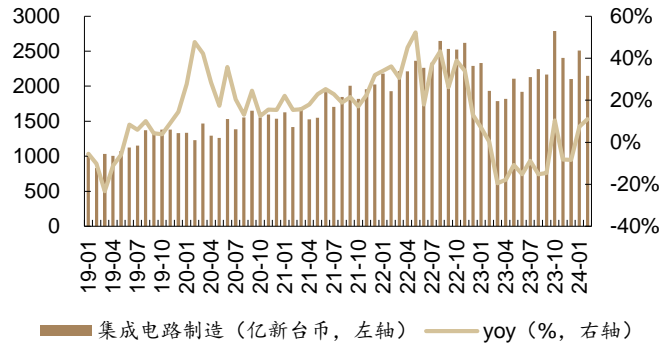
资料来源：iFind，德邦研究所

图 5：台股月度营收数据-集成电路设计



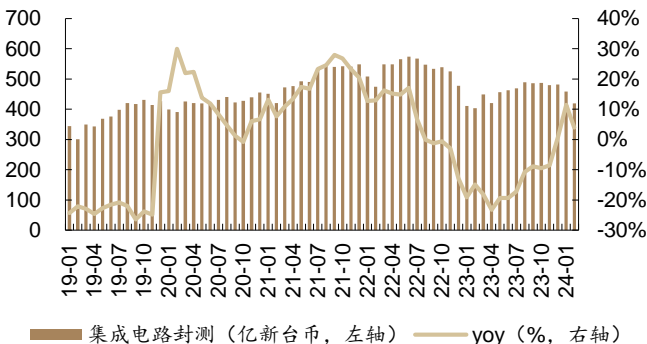
资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：台股月度营收数据-集成电路制造



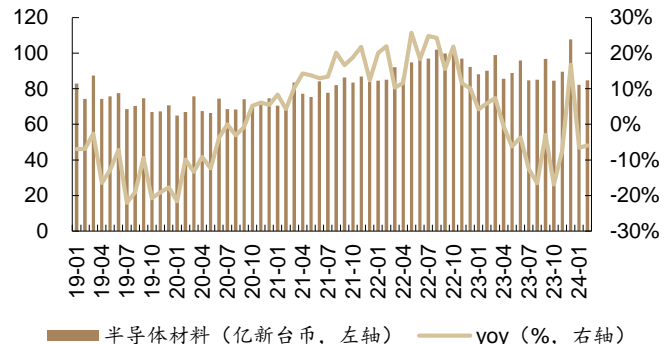
资料来源：Wind，德邦研究所

图 7：台股月度营收数据-集成电路封装测试



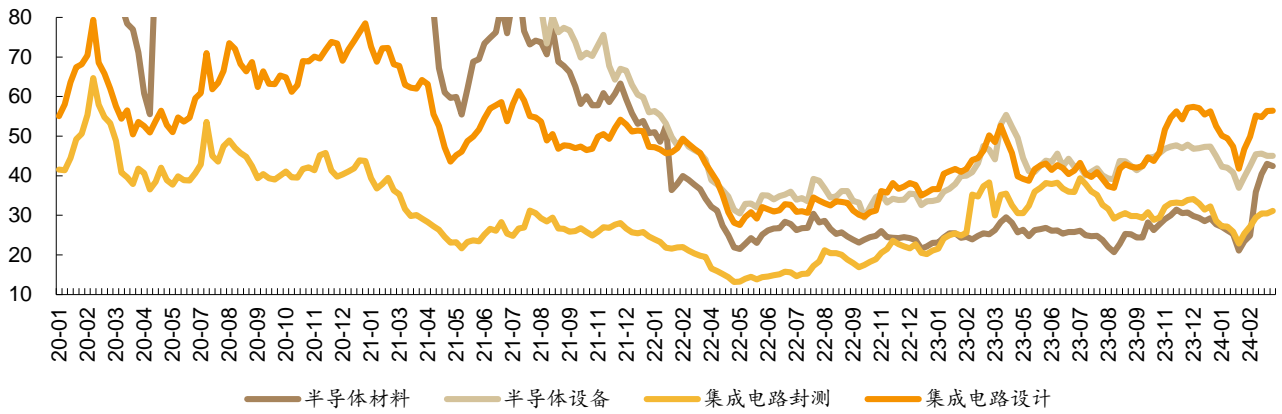
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：台股月度营收数据-半导体材料



资料来源：Wind，德邦研究所

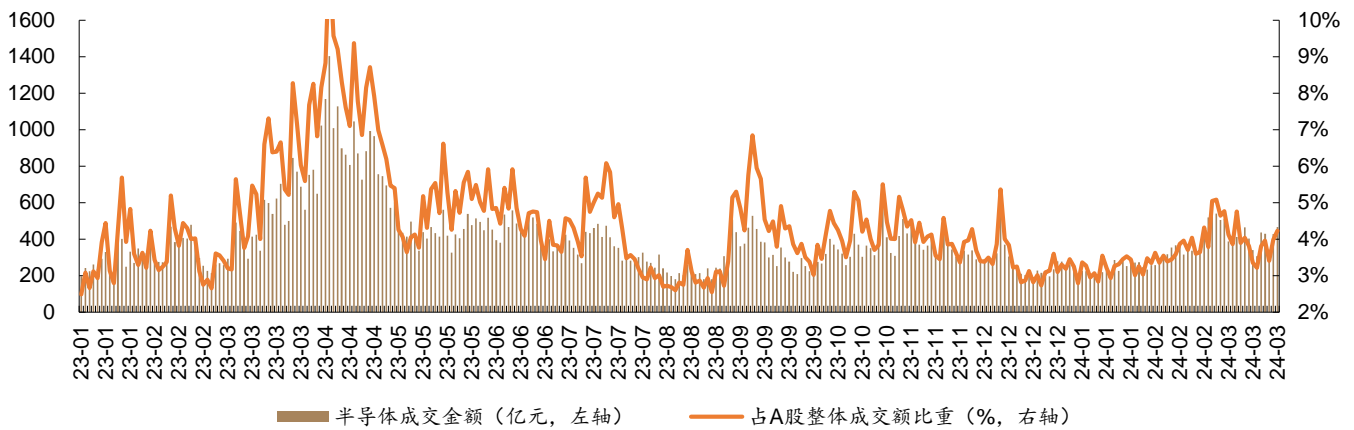
图 9：半导体细分板块估值水平



资料来源：iFind，德邦研究所

注：图中数据为长江三级指数市盈率（PE），其中预测净利润选取次年（FY2）数据

图 10：半导体成交额及 A 股整体成交额占比情况



资料来源：iFind，德邦研究所

注：半导体成交额选取图 9 指数加和，A 股整体成交额选取同花顺全 A（沪深京）指数

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，德邦证券所长助理兼 TMT 组组长、电子首席分析师，8 年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

徐巡，电子行业研究助理，上海交通大学经济学硕士，2 年以上电子行业研究经验，曾任职于凯盛研究院，覆盖 IC 设计、半导体设备与制造等领域。

谢文嘉，电子行业研究助理，香港大学硕士，覆盖模拟 IC 设计、数字 IC 设计等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。