

半导体2023年报&2024一季报总结：

行业修复进行时，业绩拐点显现

银河证券电子团队

分析师：高峰 ✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn 分析师登记编码：S0130522040001

2024/5/10

CHINA GALAXY
SECURITIES

金融报国·客户至上
股票代码: 601881.SH 06881.HK

核心观点

- **半导体公司业绩拐点已经出现，行业正在逐步修复：**2023年，半导体行业再次经历周期性下滑，我国半导体行业公司总营收为4951.79亿元，同比增长1.24%；合计净利润为307.86亿元，同比下滑50.86%。2024Q1，下游需求缓慢复苏和AI等新应用的落地双轮驱动行业筑底修复。我国半导体行业公司总营收增速进一步扩大，利润端降幅同比大幅收窄；75%的半导体行业公司实现营收正增长，42%实现净利润正增长，正增长比例均高于2023年同期。
- **半导体设备：**从10家核心半导体设备公司业绩表现来看，2023年和2024Q1营收和净利润均保持正增长。2024Q1，合同负债及存货保持高位表明以上公司在手订单和新签订单充足。展望后市，我国在全球半导体中的产能份额持续增加、终端需求复苏、国内晶圆厂成熟制程招标采购推进均将促使半导体设备行业继续在国产替代的大背景下延续高景气。
- **半导体材料：**从26家半导体材料公司的业绩表现来看，2023年半导体材料厂商受传统业务拖累，总营收和净利润双双下滑；2024Q1晶圆厂产能利用率回升，总营收率先同比增长9.66%，利润端表现略有滞后。展望后市，随着2024年半导体材料市场反弹，半导体材料公司业绩有望持续修复，其中，中高端产品占比较高的公司业绩修复速度较快。
- **半导体设计：**从34家模拟芯片设计相关公司和45家数字芯片设计公司业绩来看，2023Q4半导体设计行业率先复苏，总营业收入和合计净利润均进入同比上行通道。2024Q1，模拟芯片设计公司总营业收入同比增长34.01%至101.10亿元，归母净利润亏损同比收窄至-1.21亿元；数字芯片设计公司总营收同比增长0.32%至299.36亿元，合计净利润同比增长218.69%至25.00亿元。展望后市，模拟芯片库存去化接近尾声，价格触底，以存储芯片领衔的数字芯片价格回升，下游行业需求也陆续回暖，半导体设计行业云开雾散。
- **半导体封测：**从13家半导体封测公司业绩表现来看，2023年内营业收入和净利润降幅逐级收窄；2024Q1明显好转，实现总营业收入176.56亿元，同比增长20.56%，实现合计净利润4.04亿元，同比增长195.87%。展望后市，在半导体行业周期复苏和附加值较高的先进封装渗透率提升双重因素作用下，半导体封测公司业绩将逐季向好。

投资建议与风险提示

- 投资建议** 半导体板块经历连续调整，目前处于安全估值水平，同时2024Q1大部分公司业绩已出现明显拐点。我们认为，半导体部分细分板块目前具备配置价值，建议关注半导体设备公司：北方华创（002371.SZ）、拓荆科技（688072.SH）、中科飞测（688361.SH）；半导体材料公司：华海诚科（688535.SH）、雅克科技（002409.SZ）、清溢光电（688138.SH）、江丰电子（300666.SZ）；半导体封测公司：通富微电（002156.SZ）、长电科技（600584.SH）、甬矽电子（688362.SH）；数字芯片设计公司：海光信息（688041.SH）、寒武纪（688256.SH）、韦尔股份（603501.SH）、瑞芯微（603893.SH）；模拟芯片设计公司：纳芯微（688052.SH）、圣邦股份（300661.SZ）、帝奥微（688381.SH）。

表：公司估值及盈利预测

股票代码	股票名称	股价（元）	总市值（亿元）	EPS（元）			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002371.SZ	北方华创	297.95	1581.94	10.55	14.13	18.44	28.27	21.11	16.16
688072.SH	拓荆科技	175.39	330.06	4.39	6.04	7.93	39.97	29.06	22.12
688361.SH	中科飞测	51.19	163.81	0.62	0.94	1.35	82.56	54.61	38.00
688535.SH	华海诚科	70.87	57.19	0.55	0.73	0.94	128.25	96.65	74.98
002409.SZ	雅克科技	59.33	282.37	2.05	2.74	3.69	28.97	21.68	16.08
688138.SH	清溢光电	20.95	55.89	0.69	0.85	1.13	30.19	24.55	18.57
300666.SZ	江丰电子	47.17	125.20	1.28	1.70	2.33	36.97	27.66	20.23
002156.SZ	通富微电	20.03	303.87	0.59	0.84	1.14	34.19	23.80	17.64
600584.SH	长电科技	26.23	469.36	1.29	1.72	2.00	20.36	15.22	13.09
688362.SH	甬矽电子	21.29	86.79	0.32	0.69	1.04	66.53	30.77	20.51
688041.SH	海光信息	72.90	1694.44	0.74	1.01	1.37	98.20	72.08	53.09
688256.SH	寒武纪	170.36	709.71	-1.34	-0.55	0.19	-127.64	-309.25	874.14
603501.SH	韦尔股份	103.60	1259.54	2.33	3.37	4.50	44.53	30.78	22.85
603893.SH	瑞芯微	58.24	243.50	0.84	1.33	1.94	69.30	43.71	30.02
688052.SH	纳芯微	93.94	133.89	-0.37	1.24	1.76	-250.03	75.99	53.41
300661.SZ	圣邦股份	76.66	360.52	1.00	1.59	2.05	78.84	49.19	37.50
688381.SH	帝奥微	18.94	47.77	0.32	0.48	0.64	58.61	39.48	29.76

资料来源：Wind(数据截至2024/5/10)，中国银河证券研究院

- 风险提示** 半导体行业复苏不及预期的风险；国际贸易摩擦激化的风险；技术迭代和产品认证不及预期的风险；产能瓶颈的风险

目录

CONTENTS

01 半导体行业整体表现

02 半导体行业子板块表现

03 投资建议

04 风险提示

01

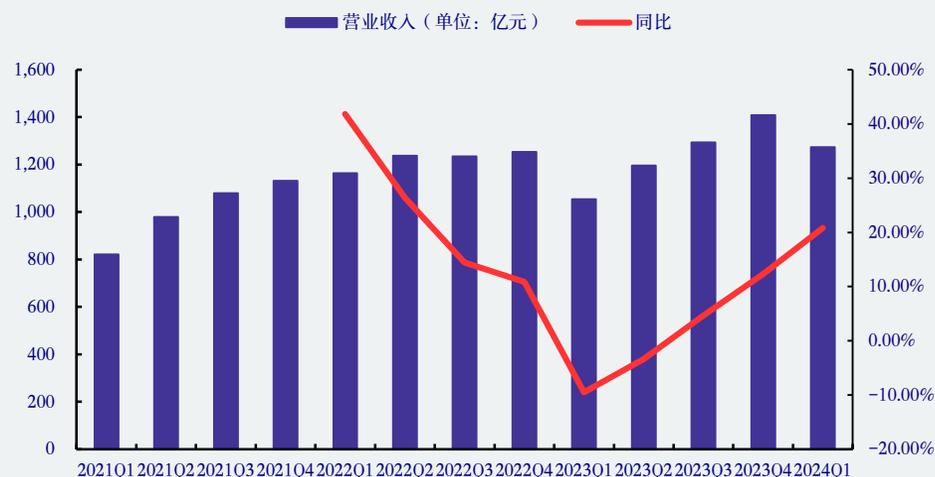
PART
ONE

半导体行业整体表现

1.1 半导体：业绩拐点显现

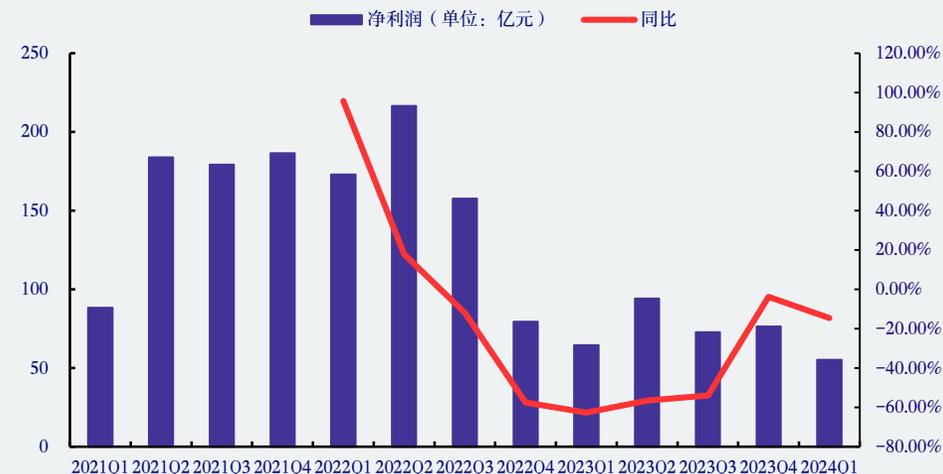
- 2023年，宏观经济环境不佳、地缘政治博弈、产业链割裂等问题延续，半导体行业再次经历周期性下滑，去库存是全年的主旋律。我国半导体行业公司总营收为4951.79亿元，同比增长1.24%；合计净利润为307.86亿元，同比下滑50.86%。
- 2024Q1，下游需求缓慢复苏和AI等新应用的落地双轮驱动行业筑底修复。我国半导体行业公司总营收增速进一步扩大至20.81%，虽然利润端表现相对滞后，同比下滑-14.55%，但是降幅已大幅收窄。
- 2024Q1，75%的半导体行业公司实现营收正增长，42%实现净利润正增长，正增长比例均高于2023年同期。我们认为，目前半导体公司业绩拐点已经出现，行业正在逐步修复。

图1：半导体行业公司营业收入合计及同比增长率



资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

图2：半导体行业公司净利润合计及同比增长率

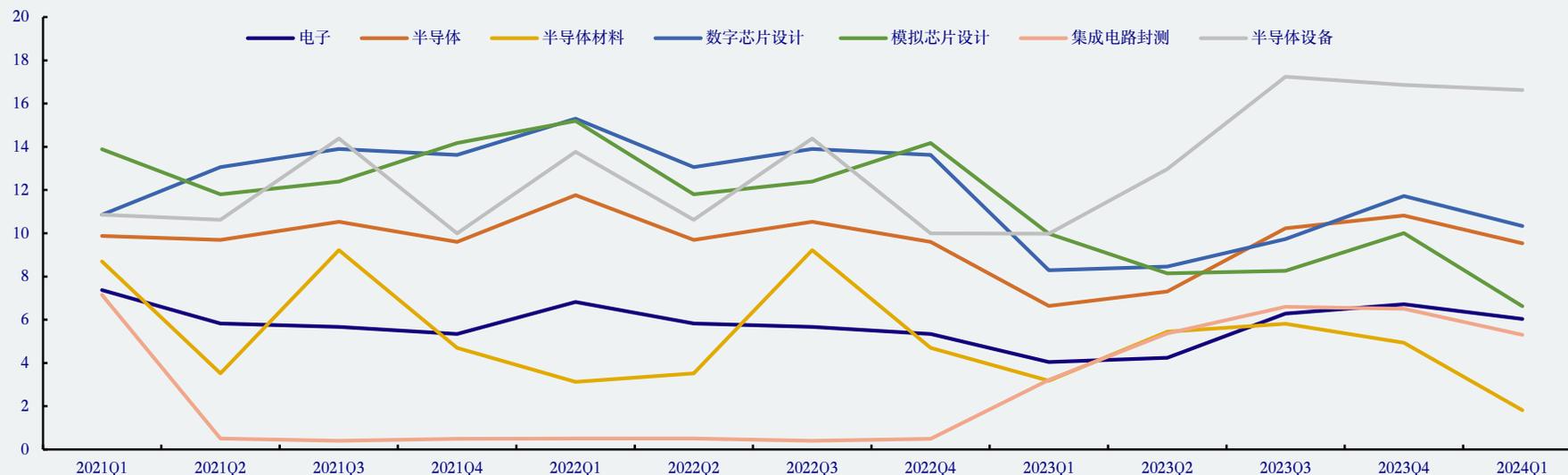


资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

1.2机构持仓分析：整体呈上升趋势

- 2023年，电子、半导体及其子板块多处于筑底复苏阶段，公募基金持仓比例整体呈上升趋势。2024Q1略有调整，电子行业和半导体行业公募基金重仓持股占流通股比例分别为6.03%和9.54%，环比分别下降0.68pct和1.27pct，同比分别上升1.99pct和2.90pct。
- 在半导体行业的子板块中，半导体设备由于良好的业绩表现，受公募基金关注度较高，2024Q1持仓比例达到16.62%，同比增加6.64pct，环比下降0.25pct。模拟芯片和半导体材料业绩复苏节奏较慢，持股比例同比及环比均有所下滑，数字芯片和集成电路封测持仓比例变化和半导体行业趋同。

图3：电子、半导体及半导体子行业公募基金重仓持股市值占流通股比例（单位：%）



资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

1.2机构持仓分析：整体呈上升趋势

- 2024Q1，基金增持比例前十名的半导体公司分别为盛景微、佰维存储、成都华微、星辰科技、阿石创、上海合晶、ST华微、大港股份、锘威特、芯联集成。
- 2024Q1，基金减持比例前十名的半导体公司分别为龙迅股份、美芯晟、晶升股份、纳芯微、翱捷科技、盛美上海、东芯股份、长川科技、艾森股份、芯动联科。

表1：基金持股比例增加前十名

股票代码	股票名称	上期持股比例（单位：%）	本期持股比例（单位：%）	持股比例变动（单位：pct）
603375.SH	盛景微	0	3.8885	3.8885
688525.SH	佰维存储	2.8001	5.8279	3.0278
688709.SH	成都华微	0	0.9018	0.9018
301536.SZ	星辰科技	0	0.373	0.373
300706.SZ	阿石创	0.9059	1.1024	0.1965
688584.SH	上海合晶	0	0.0398	0.0398
600360.SH	ST华微	1.8798	1.8474	-0.0324
002077.SZ	大港股份	1.3547	1.1072	-0.2475
688693.SH	锘威特	0.9225	0.6097	-0.3128
688469.SH	芯联集成	0.4533	0.0017	-0.4516

资料来源：Ifind,中国银河证券研究院

表2：基金持股比例下降前十名

股票代码	股票名称	上期持股比例（单位：%）	本期持股比例（单位：%）	持股比例变动（单位：pct）
688486.SH	龙迅股份	58.8942	8.6165	-50.2777
688458.SH	美芯晟	53.7055	17.5932	-36.1123
688478.SH	晶升股份	42.4175	11.2725	-31.145
688052.SH	纳芯微	33.9545	5.6285	-28.326
688220.SH	翱捷科技	40.7021	14.0853	-26.6168
688082.SH	盛美上海	52.8793	28.9298	-23.9495
688110.SH	东芯股份	35.0147	12.3395	-22.6752
300604.SZ	长川科技	35.5661	14.3541	-21.212
688720.SH	艾森股份	54.7559	33.7426	-21.0133
688582.SH	芯动联科	29.1629	8.4586	-20.7043

资料来源：Ifind,中国银河证券研究院

1.2机构持仓分析：整体呈上升趋势

- 2024Q1，基金持仓市值增加前十名的半导体公司分别为北方华创、寒武纪、佰维存储、海光信息、中微公司、源杰科技、富创精密、普冉股份、聚辰股份、炬光科技。
- 2024Q1，基金持仓市值下降前十名的半导体公司分别为中芯国际、卓胜微、澜起科技、沪硅产业、兆易创新、韦尔股份、圣邦股份、紫光国微、通富微电、拓荆科技。

表3：基金持仓市值增加前十名

股票代码	股票名称	上期持仓市值（单位：百万元）	本期持仓市值（单位：百万元）	持仓市值变动（单位：百万元）
002371.SZ	北方华创	16885.86	22727.78	5841.92
688256.SH	寒武纪	7099.97	10050.88	2950.91
688525.SH	佰维存储	46.65	770.21	723.55
688041.SH	海光信息	18503.08	18837.41	334.33
688012.SH	中微公司	25799.96	26089.23	289.27
688498.SH	源杰科技	282.11	555.33	273.23
688409.SH	富创精密	898.44	1080.73	182.28
688766.SH	普冉股份	89.61	253.97	164.36
688123.SH	聚辰股份	354.44	486.45	132.01
688167.SH	炬光科技	68.41	197.69	129.29

资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

表4：基金持仓市值下降前十名

股票代码	股票名称	上期持仓市值（单位：百万元）	本期持仓市值（单位：百万元）	持仓市值变动（单位：百万元）
688981.SH	中芯国际	32073.75	22604.85	-9468.90
300782.SZ	卓胜微	11927.32	4007.90	-7919.42
688008.SH	澜起科技	18320.17	12101.20	-6218.97
688126.SH	沪硅产业	5005.62	1026.80	-3978.82
603986.SH	兆易创新	9448.95	6262.63	-3186.32
603501.SH	韦尔股份	11057.84	8342.53	-2715.31
300661.SZ	圣邦股份	8897.04	6367.32	-2529.72
002049.SZ	紫光国微	7621.17	5653.80	-1967.37
002156.SZ	通富微电	5552.16	3744.84	-1807.32
688072.SH	拓荆科技	4759.13	3140.21	-1618.91

资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

02

PART
TWO

半导体行业子板块表现

2.1 半导体设备：延续高景气

- 我们选取10家核心半导体设备公司（中微公司、北方华创、芯源微、拓荆科技、盛美上海、华海清科、华峰测控、中科飞测、长川科技、至纯科技）进行分析：受益于半导体设备国产化的不断推进，2023年在全球半导体制造设备销售额小幅下降1.3%至1063亿美元的情况下，以上公司总营收逆势增长33.36%至456.69亿元，合计净利润逆势增长35.66%至91.46亿元。2024Q1，叠加半导体行业弱复苏因素影响，以上公司实现总营收115.25亿元，同比增长35.86%，实现合计净利润17.82亿元，同比增长23.31%。

图4：核心设备公司营业收入合计及同比增长率



资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

图5：核心设备公司净利润合计及同比增长率

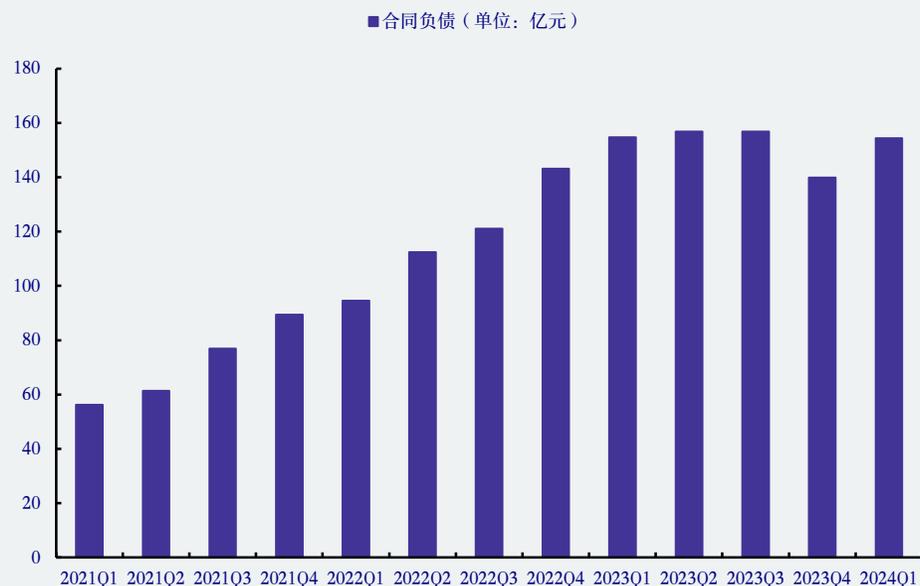


资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

2.1 半导体设备：延续高景气

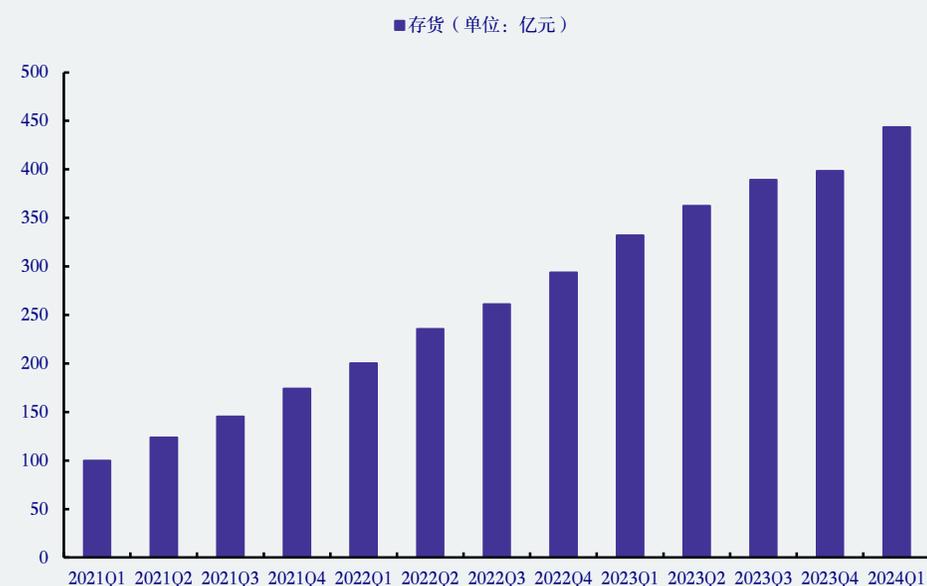
- 从合同负债及存货情况来看：虽然2023年末十家设备厂商总合同负债受客户付款时点变化等影响略有下降，但是2024Q1重回高位；总存货从2021Q1的100.05亿元持续增长至2024Q1的443.72亿元。
- 半导体设备通常采用订单式生产方式，且订单周期较长。合同负债及存货保持高位表明以上公司在手订单和新签订单充足，业绩表现有望持续向好。

图6：核心设备公司合同负债合计



资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

图7：核心设备公司存货合计

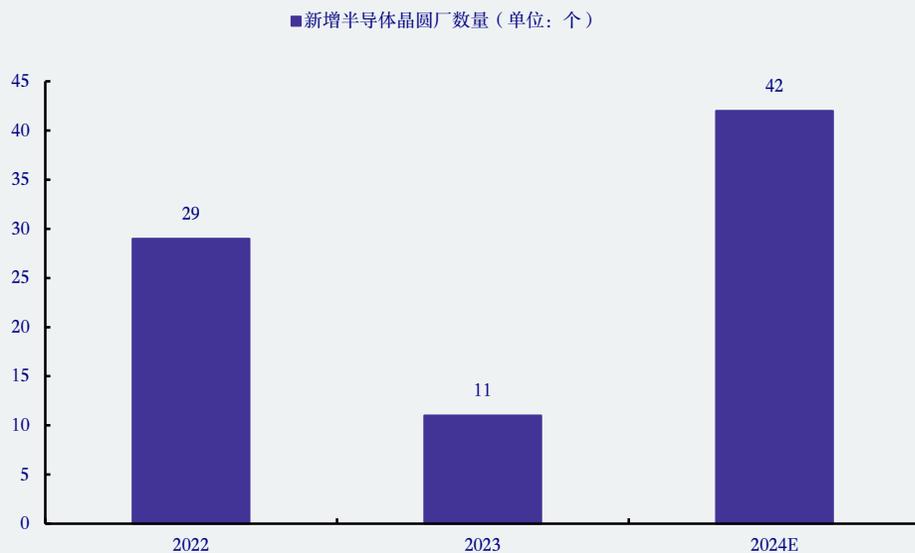


资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

2.1 半导体设备：延续高景气

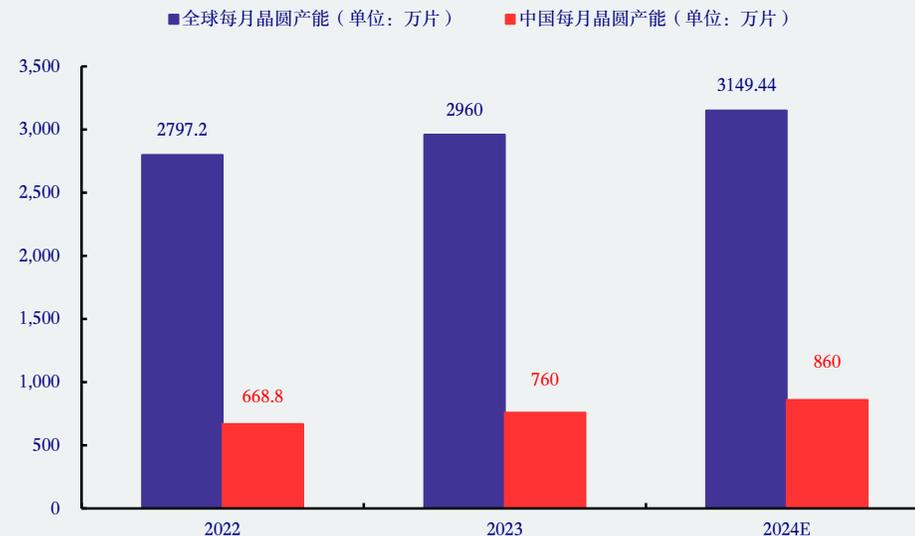
- 根据SEMI预测，2024年，全球半导体行业计划开始运营42个新的晶圆厂；全球半导体每月晶圆（WPM）产能将增长6.4%，首次突破每月3000万片大关（以200mm当量计算）。SEMI预计中国芯片制造商将在2024年开始运营18个项目，产能同比增加13%，达到每月860万片晶圆。
- 我国在全球半导体产能中的份额将持续增加，同时随着终端需求的修复，国内主要晶圆厂成熟制程招标采购有望积极推进，半导体设备行业将继续在国产替代的大背景下延续高景气。

图8：全球新增半导体晶圆厂个数



资料来源：SEMI, 中国银河证券研究院

图9：全球及中国每月晶圆产能

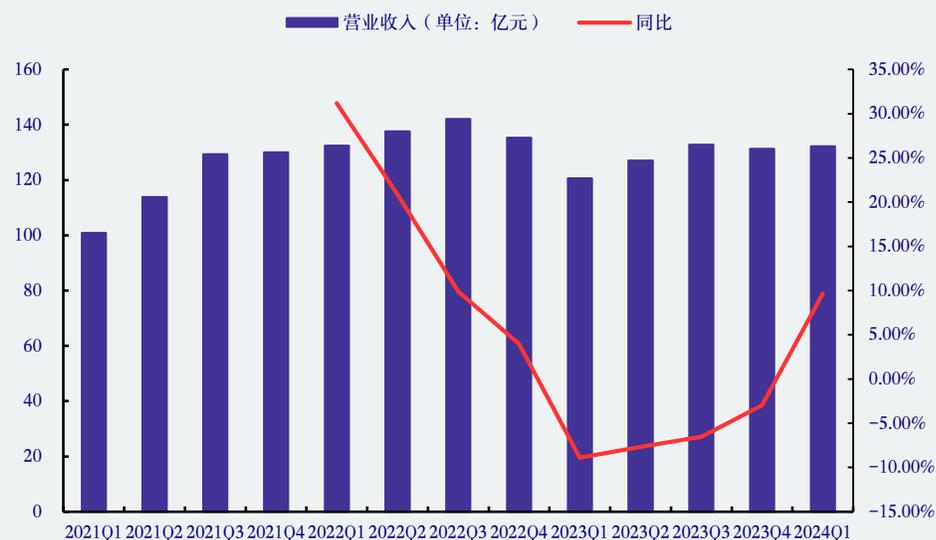


资料来源：SEMI, 中国银河证券研究院

2.2 半导体材料：业绩修复进行时

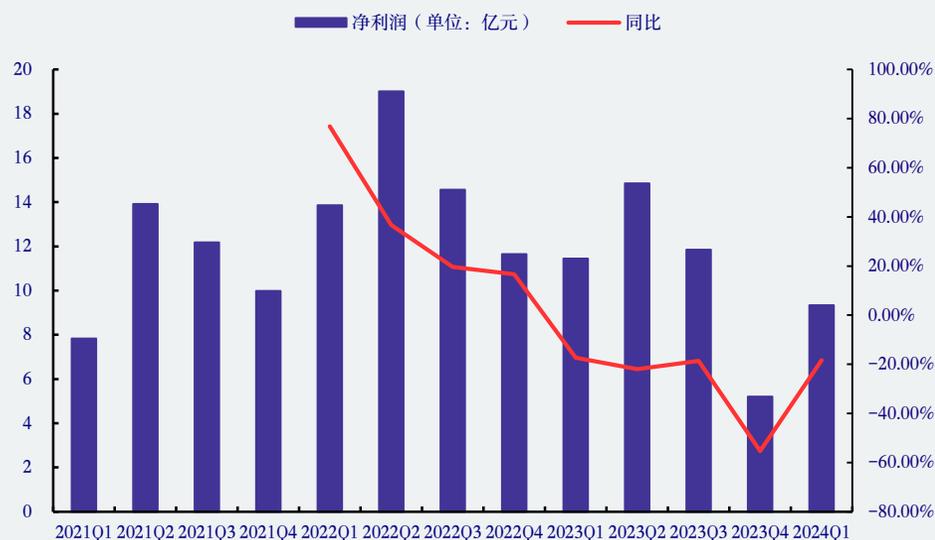
- 我们选取鼎龙股份、上海新阳、沪硅产业、清溢光电、华海诚科等26家半导体材料相关公司进行分析：2023年，智能手机、笔电等终端需求疲软，半导体行业周期下行、去库存特征明显，导致半导体材料市场需求不振、业绩承压；以上公司总营业收入同比下降6.5%至511.83亿元，合计净利润同比下降26.61%至43.36亿元。2024Q1，终端需求温和复苏，晶圆厂产能利用率回升，半导体材料需求提振；以上公司实现总营收132.29亿元，同比增长9.66%，实现合计净利润9.35亿元，同比下降18.4%，环比增长79.26%。

图10：半导体材料相关公司营业收入合计及同比增长率



资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

图11：半导体材料相关公司净利润合计及同比增长率



资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

2.2 半导体材料：业绩修复进行时

- 从主营业务构成来看，部分半导体材料厂商2023年业绩表现不佳多受传统业务影响较大，中高端产品业绩表现坚挺。
- 除晶圆厂扩张、产能利用率回升等因素外，HBM、3D NAND等需要多重制造工艺的新器件升级，也进一步拉动了对电子特气、光刻胶、显影剂等半导体材料的需求。
- 根据TECHCET数据，2023年半导体材料市场同比下降3.3%至691.58亿美元，2024年半导体材料市场将开始反弹，同比增长7%至740亿美元，并将随着晶圆厂扩张持续增长至2027年的870亿美元。半导体材料公司业绩有望持续修复，其中，中高端产品占比较高的公司业绩修复速度较快。

表5：部分半导体材料厂商中高端产业营业收入及毛利率

股票名称	中高端半导体材料业务	2023年中高端半导体材料营业收入 (单位: 亿元)	营业收入同比增长率 (单位: %)	2023年毛利率 (单位: %)	毛利率同比增减 (单位: pct)
鼎龙股份	光电半导体材料及芯片	8.57	48.01	61.48	3.11
安集科技	化学机械抛光液、湿电子化学品	12.38	14.96	55.81	1.6
上海新阳	半导体行业相关材料	7.68	20.06	44.31	5.96
华海诚科	环氧塑封料、胶粘剂	2.83	-6.70	26.88	-0.13
南大光电	电子特气	12.31	3.04	46.13	2.75
雅克科技	光刻胶及配套试剂、前驱体材料、电子特气	28.81	-0.59	34.22	0.23

资料来源: Ifind, 中国银河证券研究院

图12：全球半导体材料市场规模



资料来源: TECHCET, 中国银河证券研究院

2.3模拟芯片设计：库存去化接近尾声

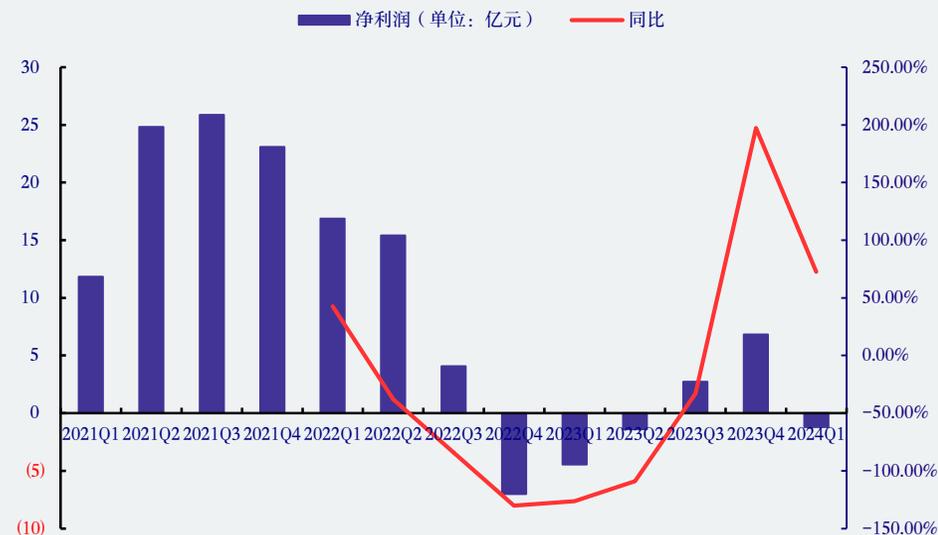
- 我们选取圣邦股份、纳芯微、汇顶科技、南芯科技、美芯晟等34家模拟芯片设计相关公司进行分析：2023年，模拟芯片作为少数抗周期性较强的品类之一，总营业收入同比增长6.88%至411.88亿元，但是在去库存和产品降价压力下，业绩表现不佳，合计净利润同比下降87.36%至3.71亿元。2023Q4，随着半导体行业复苏趋势逐渐显现，总营业收入及合计净利润同比增速均回正；2024Q1延续上行趋势，总营业收入同比增长34.01%至101.10亿元，归母净利润亏损同比收窄至-1.21亿元。

图13：模拟芯片设计相关公司营业收入合计及同比增长率



资料来源：Ifind,中国银河证券研究院

图14：模拟芯片设计相关公司净利润合计及同比增长率

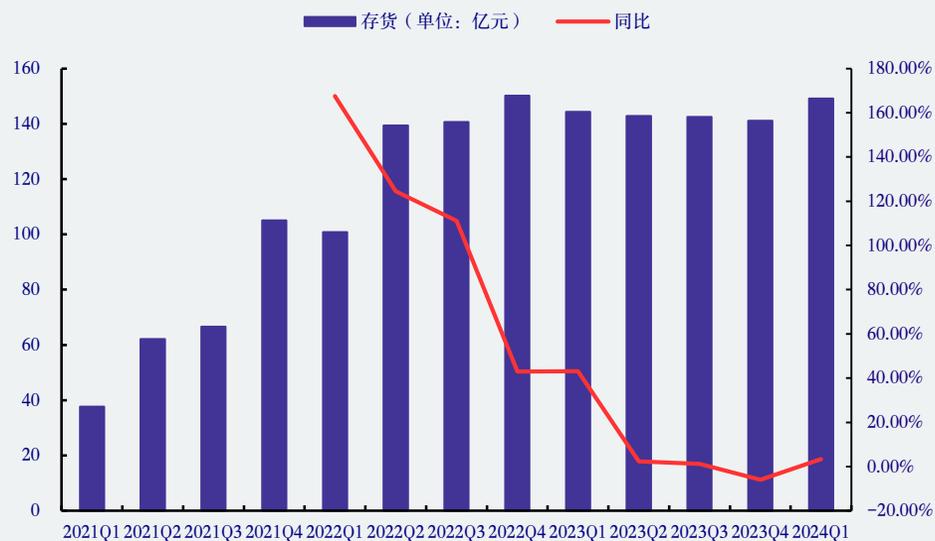


资料来源：Ifind,中国银河证券研究院

2.3模拟芯片设计：库存去化接近尾声

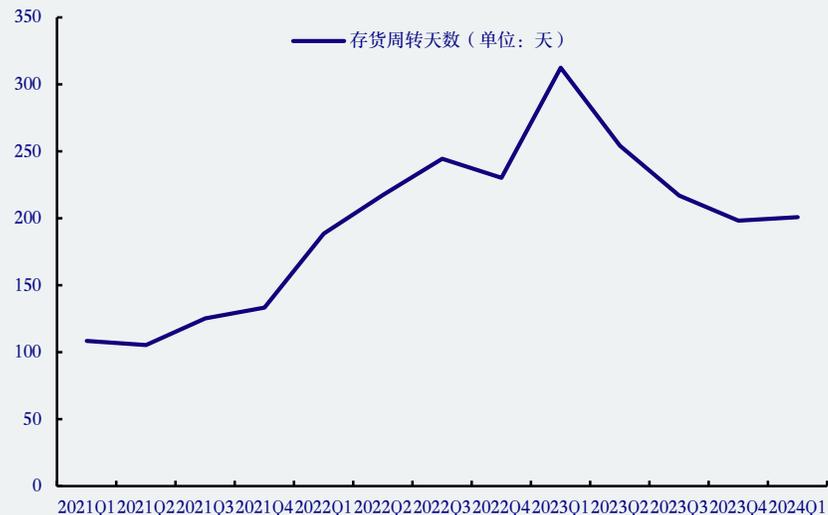
- 从存货水平来看，在2022Q4达到150.19亿元的高峰后持续下降至2023Q4的141.14亿元，2024Q1受季节因素影响略有回升，但是整体来看已趋于稳定。从存货周转天数来看，在2023Q1达到312.35天的峰值后也持续下降至2023Q4的198.20天，2024Q1同样受季节因素影响略有提升。
- 参考德州仪器在法说会中的指引，我们认为目前模拟芯片库存去化接近尾声，库存水平合理，后续整体库存将保持稳定；随着下游需求回暖，营收规模逐步提升，存货周转天数有望持续下降。

图15：模拟芯片设计相关公司存货合计及同比增长率



资料来源：Ifind,中国银河证券研究院

图16：模拟芯片设计相关公司存货周转天数

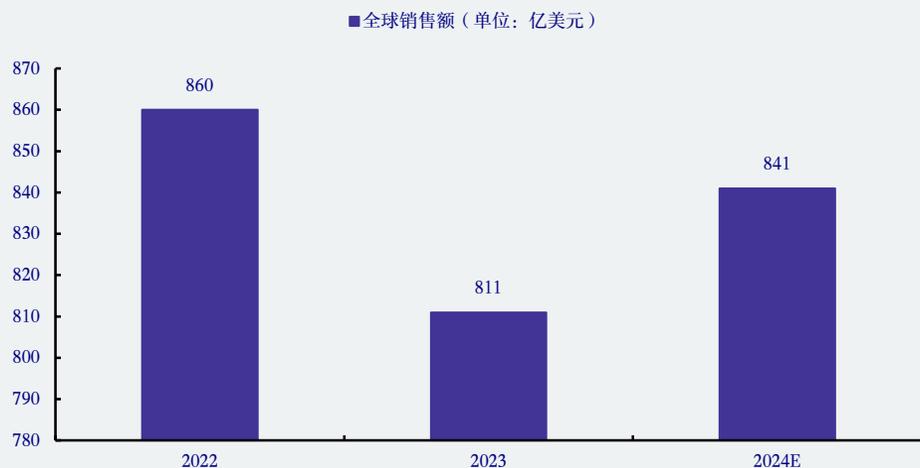


资料来源：Ifind,中国银河证券研究院

2.3模拟芯片设计：库存去化接近尾声

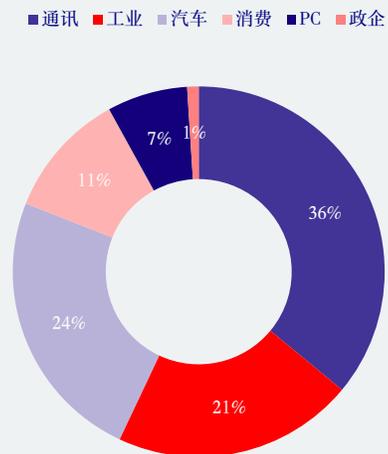
- 根据WSTS数据，2023年全球模拟芯片销售额同比下降5.7%至811亿美元，2024年随着供需进一步修复，销售额将小幅反弹3.7%至841亿美元。2023年，我国模拟市场增速有所放缓，但预计规模将超3000亿元，占全球模拟市场的50%左右，仍是全球最大的模拟芯片消费市场。
- 从模拟芯片下游销售结构来看，通讯、工业和汽车占比较大，分别为36%、21%和24%。ST总裁表明，2024Q1工业市场调整进入加速期，汽车半导体需求增长放缓，但是依然看好汽车和工业市场的长期发展前景。目前，模拟芯片价格已经触底，下游市场以消费、工业为首陆续步入复苏轨道，我国作为全球最大的模拟芯片市场，国产厂商大有可为。

图17：全球模拟芯片销售额



资料来源：WSTS,中国银河证券研究院

图18：模拟芯片下游市场结构

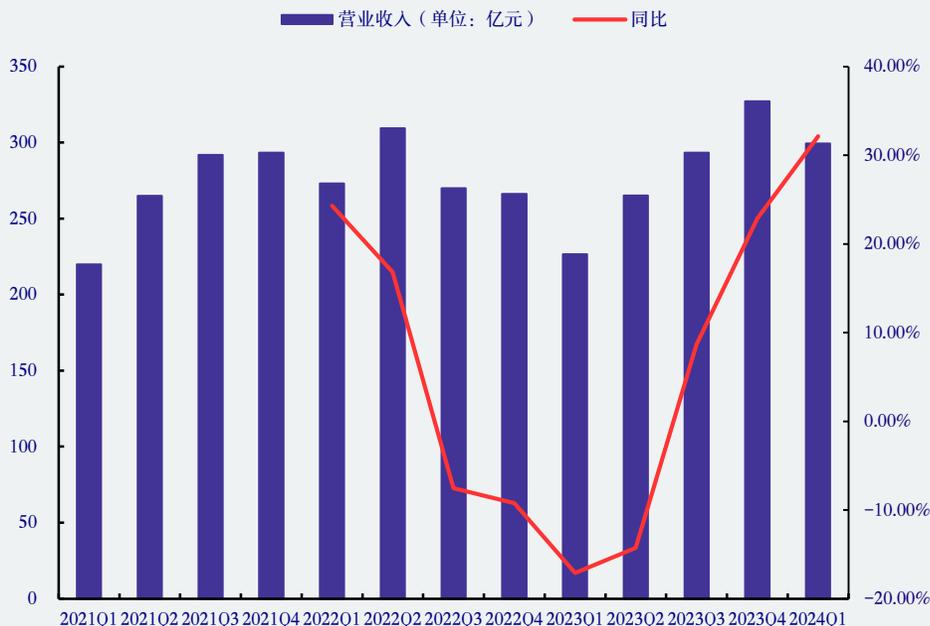


资料来源：华经产业研究院,中国银河证券研究院

2.4数字芯片设计：复苏信号明确

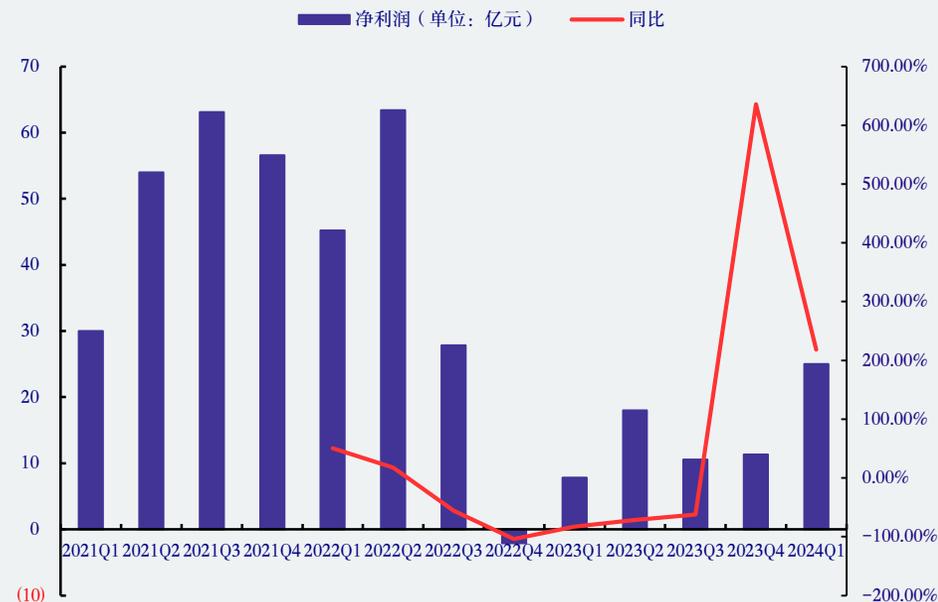
- 我们选取韦尔股份、瑞芯微、乐鑫科技、中科蓝讯、恒玄科技等45家数字芯片设计相关公司进行分析：2023年，在数据中心的强势拉动和下半年消费电子弱复苏的影响下，以上公司总营收仅同比下降0.01%至1112.13亿元，但是利润端表现略有滞后，同比下降64.46%至47.76亿元。按季度来看，2023年Q4，在手机、PC出货量结束同比下滑，存储芯片均价全面上涨等多因素作用下，以上公司总营收实现同比增长，合计净利润扭亏为盈。2024Q1，以上公司总营收同比增长0.32%至299.36亿元，合计净利润同比增长218.69%至25.00亿元，复苏信号明确。

图19：数字芯片设计相关公司营业收入合计及同比增长率



资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

图20：数字芯片设计相关公司净利润合计及同比增长率

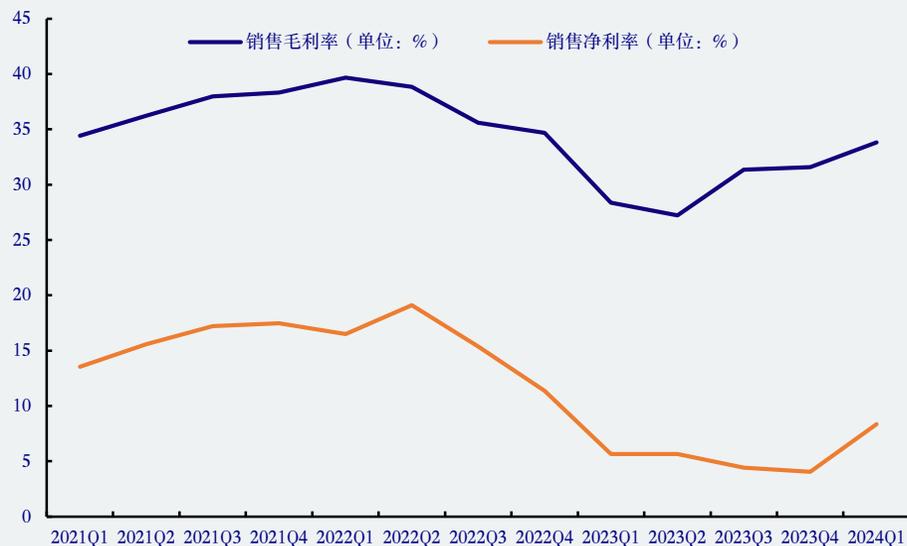


资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

2.4数字芯片设计：复苏信号明确

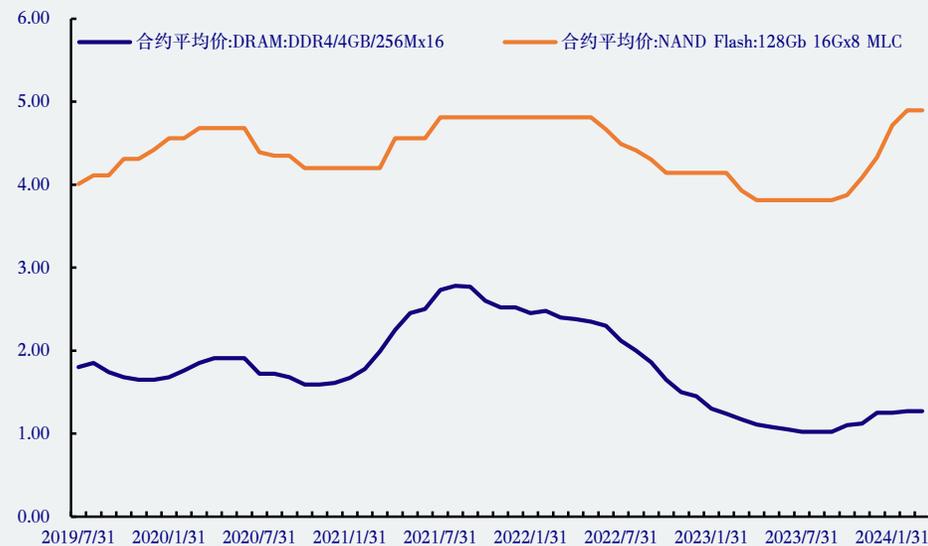
- 从销售毛利率和净利率水平来看，2023年Q3毛利率水平率先回升，2024年Q1净利率也止跌反弹。2024Q1，数字芯片设计板块销售毛利率为33.81%，销售净利率为8.35%。
- 从半导体行业风向标——存储芯片的价格来看，在2023年10-11月价格小幅反弹后，2023年12月-2024年3月快速上涨。以存储芯片领衔的芯片价格回升将促使数字芯片设计板块盈利能力持续改善。

图21：数字芯片设计相关公司销售毛利率和销售净利率



资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

图22：DRAM：DDR4/4GB/256Mx16和NAND Flash：128Gb 16Gx8 MLC合约价格（单位：美元）



资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

2.4数字芯片设计：复苏信号明确

- 数据中心：根据Information&Technology数据，2022年全球数据中心芯片市场规模为186.7亿美元，2023年将达到943.28亿元，CAGR为19.7%。数据中心市场的快速扩容是数字芯片行业持续发展的主要驱动力。
- 手机&PC：2023Q4，智能手机和PC市场分别结束连续7、8个季度的同比下滑；2024Q1，智能手机和PC市场出货量再度实现同比上升。展望后市，配备AI处理器的手机和AI PC将刺激消费电子新一轮换机需求，手机和PC出货量将继续保持小幅回升态势，为数字芯片行业的复苏添柴加薪。

图23：数据中心芯片市场规模



资料来源：Information&Technology,中国银河证券研究院

图24：全球智能手机出货量



资料来源：Canalys, IDC,中国银河证券研究院

图25：全球PC出货量



资料来源：Canalys, IDC,中国银河证券研究院

2.5 半导体封测：寒冰渐融、逐季向好

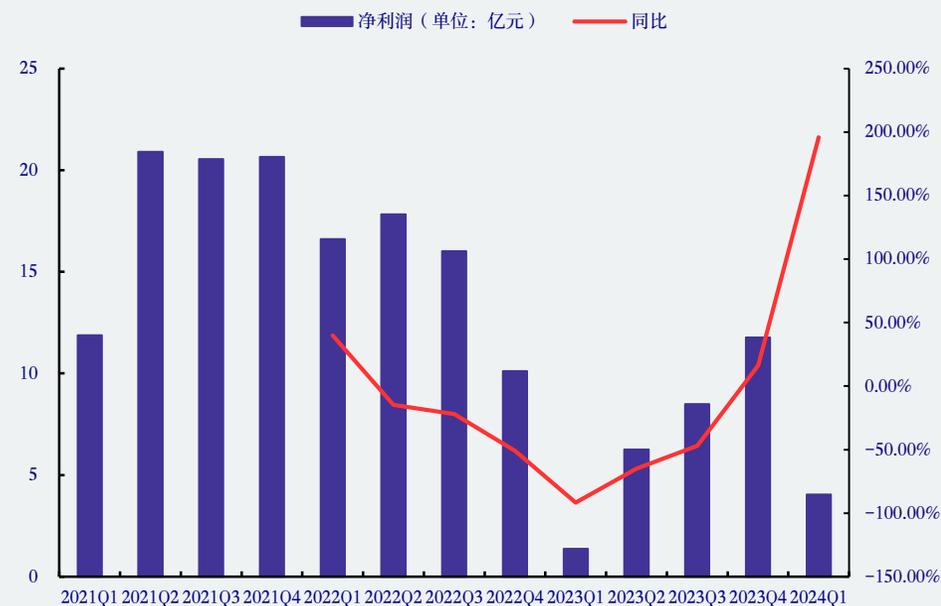
- 我们选取通富微电、长电科技、甬矽电子、华天科技等13家半导体封测相关公司进行分析：2023年，同样受半导体行业景气度下滑影响，以上公司总营业收入同比下降4.26%至727.18亿元，合计净利润同比下滑53.96%至27.89亿元。按季度来看，2023年内营业收入和净利润降幅逐级收窄，2023Q4同比转正，封测行业复苏态势初现。2024Q1，半导体封测行业业绩明显好转，实现总营业收入176.56亿元，同比增长20.56%，实现合计净利润4.04亿元，同比增长195.87%。

图26：半导体封测相关公司营业收入合计及同比增长率



资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

图27：半导体封测相关公司净利润合计及同比增长率

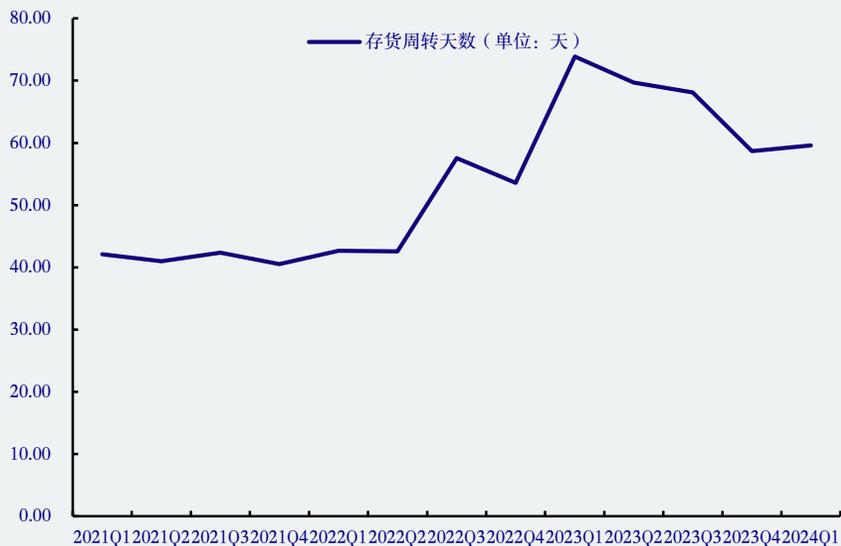


资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

2.5 半导体封测：寒冰渐融、逐季向好

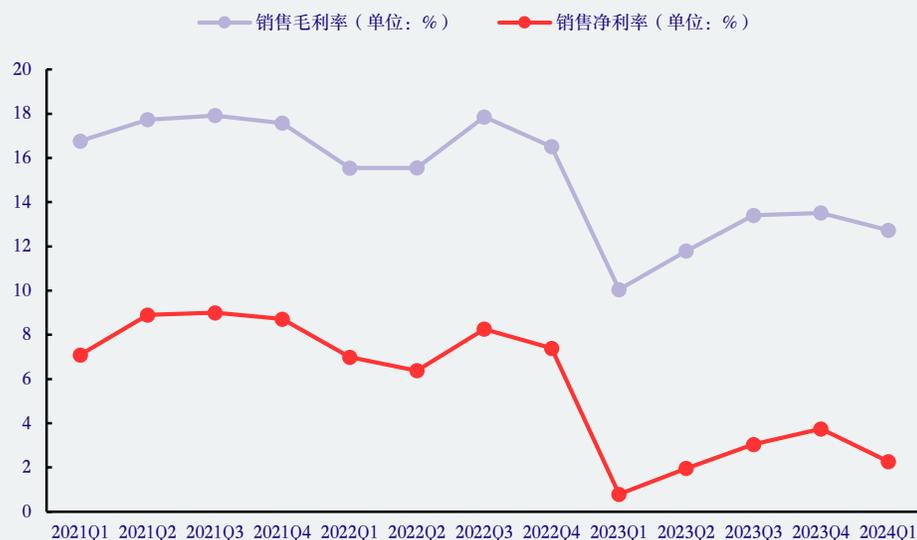
- 从存货周转期来看，封测行业存货周转天数和半导体行业景气度息息相关。行业景气度较高时，封测厂商存货周转天数为40-43天，稼动率较高；行业周期下行时，存货天数在65-75天之间，稼动率也较低。2023Q4，封测行业周转天数明显下降至58.67天，2024Q1，受过年期间停工影响略有上升，但是整体态势向好。
- 封测行业是典型的重资产行业，利润率受稼动率影响较大。稼动率较高时，毛利率可达18%左右，净利率可达9%左右。2024Q1，半导体封测行业销售毛利率为12.73%，净利率为2.27%，仍有较大向上空间。

图28：半导体封测相关公司存货周转天数



资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

图29：半导体封测相关公司销售毛利率及销售净利率

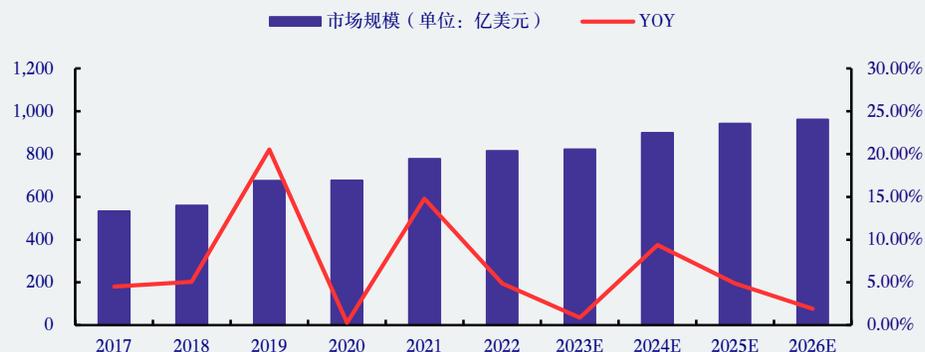


资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

2.5 半导体封测：寒冰渐融、逐季向好

- 根据Yole数据，2017-2022年封测行业规模从533亿美元增长至815亿美元，CAGR为8.86%。虽然2023年受宏观环境影响，同比增速可能放缓至0.86%，但是随着半导体行业的复苏以及先进封装的渗透，预计2026年全球封测行业的市场规模将达到961亿美元。
- 随着高性能计算应用场景的不断拓宽，对算力芯片性能要求的不断提升，先进封装将加速渗透。根据Yole数据，2021-2026年全球先进封装市场规模将从350亿美元增长至482亿美元，CAGR将超过行业年复合增速（4.34%）达到6.61%，市场份额也将于2025年超过50%。
- 在半导体行业周期复苏和附加值较高的先进封装渗透率提升双重因素作用下，半导体封测公司业绩将逐季向好。

图30：2017-2026年全球集成电路封装测试行业规模及增长率



资料来源：Yole, 中国银河证券研究院

图31：2019-2026年全球传统封装和先进封装占比情况



资料来源：Yole, 中国银河证券研究院

03

PART
THREE

投资建议

3.1 行情回顾：半导体行业将步入上行周期

- 半导体是兼具成长和周期的行业，近20年来，全球半导体行业每4-5年经历一轮周期，其中上行周期约为1-3年，下行周期约为1-2年。从全球半导体销售额和指数表现来看，2021年是新一轮周期的波峰，2022年全球半导体行业进入下行周期。2023Q3开始，消费电子出货量数据回升、存储芯片涨价、部分行业库存去化完成均预示着半导体行业即将筑底反弹。2024Q1，各项数据持续向好，行业指数也波动向上。展望后市，我们认为半导体行业即将步入上行周期。

图32：近三年电子、半导体及其子板块指数表现



资料来源：Ifind, 中国银河证券研究院

3.2 投资建议

- **投资建议** 半导体板块经历连续调整，目前处于安全估值水平，同时2024Q1大部分公司业绩已出现明显拐点。我们认为，半导体部分细分板块目前具备配置价值，建议关注半导体设备公司：北方华创（002371.SZ）、拓荆科技（688072.SH）、中科飞测（688361.SH）；半导体材料公司：华海诚科（688535.SH）、雅克科技（002409.SZ）、清溢光电（688138.SH）、江丰电子（300666.SZ）；半导体封测公司：通富微电（002156.SZ）、长电科技（600584.SH）、甬矽电子（688362.SH）；数字芯片设计公司：海光信息（688041.SH）、寒武纪（688256.SH）、韦尔股份（603501.SH）、瑞芯微（603893.SH）；模拟芯片设计公司：纳芯微（688052.SH）、圣邦股份（300661.SZ）、帝奥微（688381.SH）。

表6：公司估值及盈利预测

股票代码	股票名称	股价（元）	总市值（亿元）	EPS（元）			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002371.SZ	北方华创	297.95	1581.94	10.55	14.13	18.44	28.27	21.11	16.16
688072.SH	拓荆科技	175.39	330.06	4.39	6.04	7.93	39.97	29.06	22.12
688361.SH	中科飞测	51.19	163.81	0.62	0.94	1.35	82.56	54.61	38.00
688535.SH	华海诚科	70.87	57.19	0.55	0.73	0.94	128.25	96.65	74.98
002409.SZ	雅克科技	59.33	282.37	2.05	2.74	3.69	28.97	21.68	16.08
688138.SH	清溢光电	20.95	55.89	0.69	0.85	1.13	30.19	24.55	18.57
300666.SZ	江丰电子	47.17	125.20	1.28	1.70	2.33	36.97	27.66	20.23
002156.SZ	通富微电	20.03	303.87	0.59	0.84	1.14	34.19	23.80	17.64
600584.SH	长电科技	26.23	469.36	1.29	1.72	2.00	20.36	15.22	13.09
688362.SH	甬矽电子	21.29	86.79	0.32	0.69	1.04	66.53	30.77	20.51
688041.SH	海光信息	72.90	1694.44	0.74	1.01	1.37	98.20	72.08	53.09
688256.SH	寒武纪	170.36	709.71	-1.34	-0.55	0.19	-127.64	-309.25	874.14
603501.SH	韦尔股份	103.60	1259.54	2.33	3.37	4.50	44.53	30.78	22.85
603893.SH	瑞芯微	58.24	243.50	0.84	1.33	1.94	69.30	43.71	30.02
688052.SH	纳芯微	93.94	133.89	-0.37	1.24	1.76	-250.03	75.99	53.41
300661.SZ	圣邦股份	76.66	360.52	1.00	1.59	2.05	78.84	49.19	37.50
688381.SH	帝奥微	18.94	47.77	0.32	0.48	0.64	58.61	39.48	29.76

资料来源：Wind(数据截至2024/5/10)，中国银河证券研究院

04

PART
FOUR

风险提示

风险提示

- 半导体行业复苏不及预期的风险；
- 国际贸易摩擦激化的风险；
- 技术迭代和产品认证不及预期的风险；
- 产能瓶颈的风险；

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避： 相对基准指数跌幅5%以上	

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn



谢谢观看