

强于大市

电子 2023 年和 2024Q1 总结 之晶圆制造和封测

中国大陆晶圆厂稼动率回升显著，有望为封测行业需求复苏注入信心

晶圆制造行业需求复苏出现分化。台积电 2024 年月度营业收入同比增速重回正增长轨道；中芯国际和华虹半导体 2024Q1 稼动率亦呈现环比回升趋势；联电 2024Q1 稼动率依然维持在相对低位。随着晶圆制造行业稼动率的回升，晶圆封测行业需求也有望水涨船高。

支撑评级的要点

- 先进制程晶圆厂台积电营业收入同比重回正增长轨道，高性能计算构成营业收入主要支撑。台积电 2024Q1 营业收入约 5926 亿新台币，YoY+17%。台积电 2024 年 4 月营业收入约 2360 亿新台币，YoY+60%。台积电营业收入同比重回正增长轨道。台积电 2024Q1 高性能计算营业收入占比约 46%，YoY+2pcts。高性能计算在台积电营业收入占比贡献越来越高。
- 成熟制程晶圆厂中芯国际和华虹半导体稼动率修复，联电稼动率依然处于相对低位。中芯国际 2024Q1 稼动率约 80.8%，QoQ+4.0pcts，YoY+12.7pcts。华虹半导体 2024Q1 稼动率约 91.7%，QoQ+7.6pcts，YoY-11.8pcts。联电 2024Q1 稼动率约 65%，QoQ-1pcts，YoY-5pcts。中国大陆成熟制程晶圆厂已经出现稼动率环比回升的趋势，而中国台湾成熟制程晶圆厂稼动率依然处于相对低位。
- 智能手机和消费电子等领域需求有复苏趋势，工控和汽车等领域需求或依然承压。中芯国际 2023Q4 和 2024Q1 智能手机营业收入占比增长至超过 30%。中芯国际 2024Q1 消费电子营业收入占比约 30.9%，QoQ+8.1pcts。华虹半导体 2024Q1 消费电子营业收入占比 62.6%，QoQ+7.2pcts，YoY+4.2pcts，这也是 2023 年以来华虹半导体消费电子季度营业收入占比首次重回 60% 以上。我们认为这一定程度上反映了智能手机和消费电子需求的复苏。华虹半导体 2024Q1 工控和汽车季度营业收入占比 22.3%，QoQ-8.1pcts，YoY-6.3pcts，这也是 2023 年以来华虹半导体工控和汽车营业收入占比首次跌破 25%。我们认为这一定程度上反映了工控和汽车领域景气度的下滑。
- 集成电路封测行业 2024Q1 营业收入和归母净利润同比呈现复苏迹象。长电科技 2024Q1 营业收入约 68.4 亿元，YoY+17%；归母净利润约 1.4 亿元，YoY+23%。通富微电 2024Q1 营业收入约 52.8 亿元，YoY+14%；归母净利润约 1.0 亿元，同比增长显著。华天科技 2024Q1 营业收入约 31.1 亿元，YoY+39%；归母净利润约 0.6 亿元，同比扭亏为盈。集成电路封测龙头公司在 2024Q1 普遍性出现营业收入同比回升和归母净利润同比修复的趋势。

投资建议

- 集成电路制造行业复苏趋势出现分化，中国大陆成熟制程晶圆厂销量和稼动率回升趋势更为确定。随着前道领域稼动率的回升，后道封测行业的需求也有望水涨船高。建议关注中芯国际、华虹半导体。

评级面临的主要风险

- 行业需求复苏不及预期。市场竞争格局恶化。终端应用创新不及预期。原材料价格上涨。

相关研究报告

《PCB 行业跟踪》20240516

《半导体行业点评》20240401

《电子行业 2024 年度策略》20240104

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子

证券分析师：苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522080003

联系人：茅珈恺

jiakai.mao@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300123050016

目录

| | |
|---|----|
| 集成电路制造复苏趋势分化，中国大陆晶圆厂稼动率回升 | 4 |
| 台积电营业收入同比恢复增长，高性能计算成为中流砥柱 | 4 |
| 联电营业收入同比微增，毛利率依然处于承压趋势 | 7 |
| 中芯国际销量和稼动率回升显著，资本开支维持在较高的扩张区间 | 10 |
| 华虹半导体销量和稼动率回升，价格处于承压趋势 | 12 |
| 集成电路封测行业复苏趋势尚待巩固 | 16 |
| 集成电路封测行业 2024Q1 营业收入和归母净利润同比均有弱复苏迹象 | 16 |
| 投资建议 | 19 |
| 风险提示 | 20 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1. 台积电单季度营业收入和毛利率..... | 4 |
| 图表 2. 台积电月度营业收入..... | 4 |
| 图表 3. 台积电季度营业收入占比按下游制程拆分 (%)..... | 5 |
| 图表 4. 台积电季度营业收入占比按下游应用拆分..... | 5 |
| 图表 5. 台积电季度晶圆销量..... | 6 |
| 图表 6. 台积电季度晶圆平均销售价格..... | 6 |
| 图表 7. 台积电季度资本开支..... | 7 |
| 图表 8. 联电单季度营业收入和毛利率..... | 7 |
| 图表 9. 联电月度营业收入..... | 8 |
| 图表 10. 联电季度营业收入占比按下游应用拆分..... | 8 |
| 图表 11. 联电季度晶圆销量和稼动率..... | 9 |
| 图表 12. 联电季度晶圆平均销售价格..... | 9 |
| 图表 13. 联电季度资本开支..... | 10 |
| 图表 14. 中芯国际单季度营业收入和毛利率..... | 10 |
| 图表 15. 中芯国际季度营业收入占比按下游应用拆分..... | 11 |
| 图表 16. 中芯国际季度晶圆销量和稼动率..... | 11 |
| 图表 17. 中芯国际季度晶圆平均销售价格..... | 12 |
| 图表 18. 中芯国际季度资本开支..... | 12 |
| 图表 19. 华虹半导体单季度营业收入和毛利率..... | 13 |
| 图表 20. 华虹半导体季度营业收入占比按下游应用拆分..... | 13 |
| 图表 21. 华虹半导体季度晶圆销量和稼动率..... | 14 |
| 图表 22. 华虹半导体季度晶圆平均销售价格..... | 14 |
| 图表 23. 华虹半导体季度资本开支..... | 15 |
| 图表 24. 申万电子三级子行业集成电路封测季度营业总收入变化..... | 16 |
| 图表 25. 申万电子三级子行业集成电路封测单季度归母净利润变化..... | 16 |
| 图表 26. 申万电子三级子行业集成电路封测单季度毛利率和净利率变化..... | 17 |
| 图表 27. 长电科技季度营业收入变化..... | 17 |
| 图表 28. 长电科技季度归母净利润变化..... | 17 |
| 图表 29. 通富微电季度营业收入变化..... | 18 |
| 图表 30. 通富微电季度归母净利润变化..... | 18 |
| 图表 31. 华天科技季度营业收入变化..... | 18 |
| 图表 32. 华天科技季度归母净利润变化..... | 18 |
| 图表 33. 长电科技、通富微电、华天科技单季度毛利率 (%)..... | 18 |

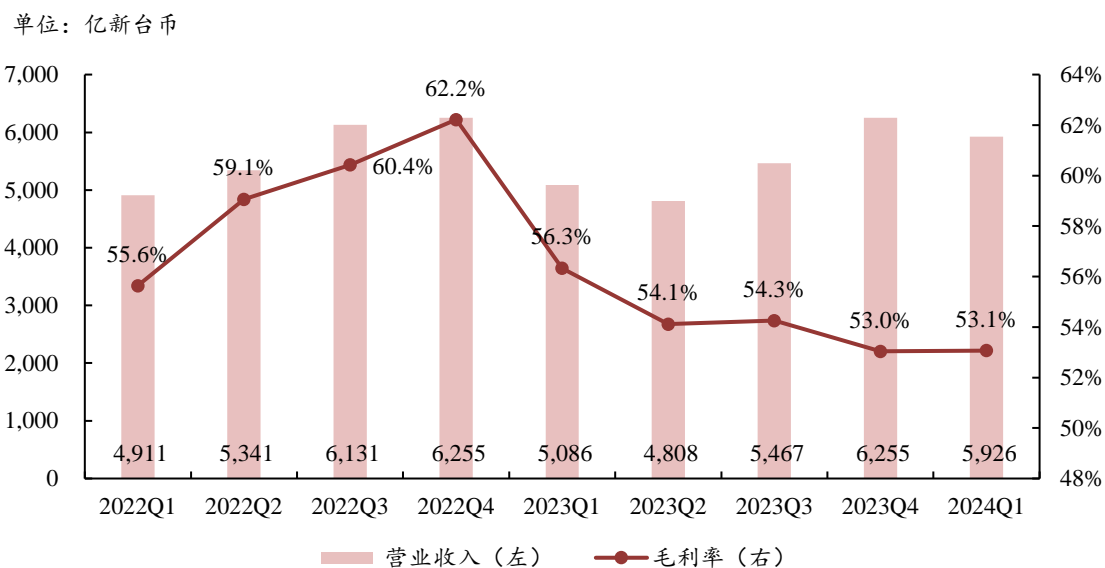
集成电路制造复苏趋势分化，中国大陆晶圆厂稼动率回升

台积电营业收入同比恢复增长，高性能计算成为中流砥柱

台积电营业收入同比重回正增长轨道。台积电 2024Q1 营业收入约 5926 亿新台币，YoY+17%。台积电 2024 年 4 月营业收入约 2360 亿新台币，YoY+60%。从 2023 年月度营业收入来看，台积电仅在 1 月、2 月、10 月实现同比正增长。从 2024 年月度营业收入来看，台积电在 1、2、3、4 月均实现同比正增长。

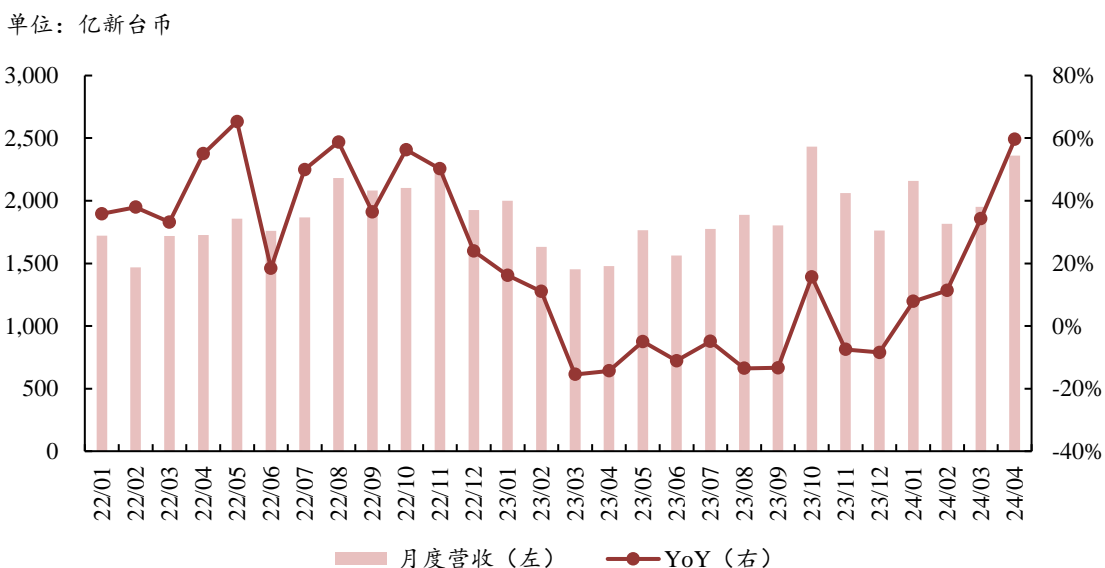
台积电毛利率环比有止跌迹象。台积电 2024Q1 毛利率 53.1%，环比几乎持平。2022 年以来，台积电毛利率在 2022Q4 达到阶段性高点，其后逐季度环比下滑，并在 2024Q1 初步出现止跌趋势。

图表 1. 台积电单季度营业收入和毛利率



资料来源：ifind，中银证券

图表 2. 台积电月度营业收入



资料来源：ifind，中银证券

先进制程对台积电营业收入贡献越来越重要。台积电 2023Q1 先进制程（3/5/7nm）营业收入占比约 51%；台积电 2024Q1 先进制程（3/5/7nm）营业收入占比约 65%，YoY+14pcts。随着台积电先进制程产能逐步释放，其对营业收入的贡献越来越重要。

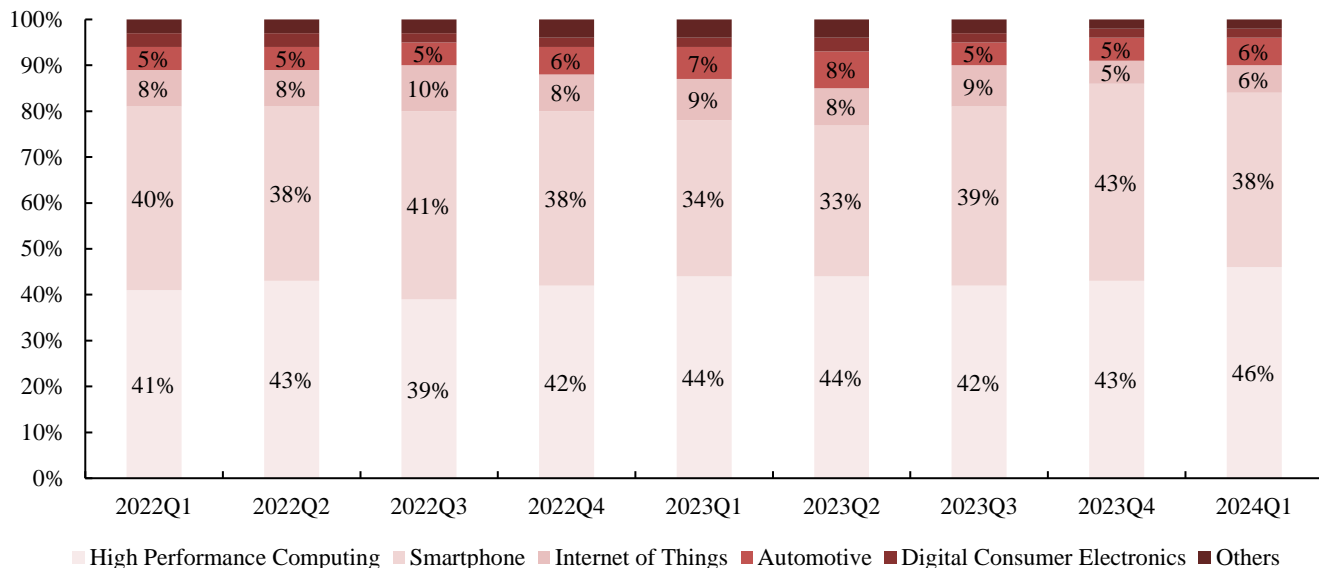
图表 3. 台积电季度营业收入占比按下游制程拆分 (%)

| 时间 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 3nm | | | | | | | 6 | 15 | 9 |
| 5nm | 20 | 21 | 28 | 32 | 31 | 30 | 37 | 35 | 37 |
| 7nm | 30 | 30 | 26 | 22 | 20 | 23 | 16 | 17 | 19 |
| 16nm | 14 | 14 | 12 | 12 | 13 | 11 | 9 | 8 | 9 |
| 20nm | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 28nm | 11 | 10 | 10 | 11 | 12 | 11 | 10 | 7 | 8 |
| 40/45nm | 8 | 8 | 7 | 7 | 7 | 7 | 6 | 4 | 5 |
| 65nm | 5 | 5 | 5 | 5 | 6 | 7 | 6 | 5 | 4 |
| 90nm | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 110/130nm | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 150/180nm | 6 | 6 | 6 | 5 | 5 | 5 | 4 | 4 | 4 |
| 250nm 及以上 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

资料来源：台积电 2022Q1-2024Q1 财报，中银证券

高性能计算（High Performance Computing）构成对台积电营业收入的重要支撑。台积电 2024Q1 高性能计算营业收入占比约 46%，YoY+2pcts。2023 年以来，台积电智能手机（Smartphone）季度营业收入占比上下波动幅度较大，而高性能计算季度营业收入占比始终保持在 42~46%。

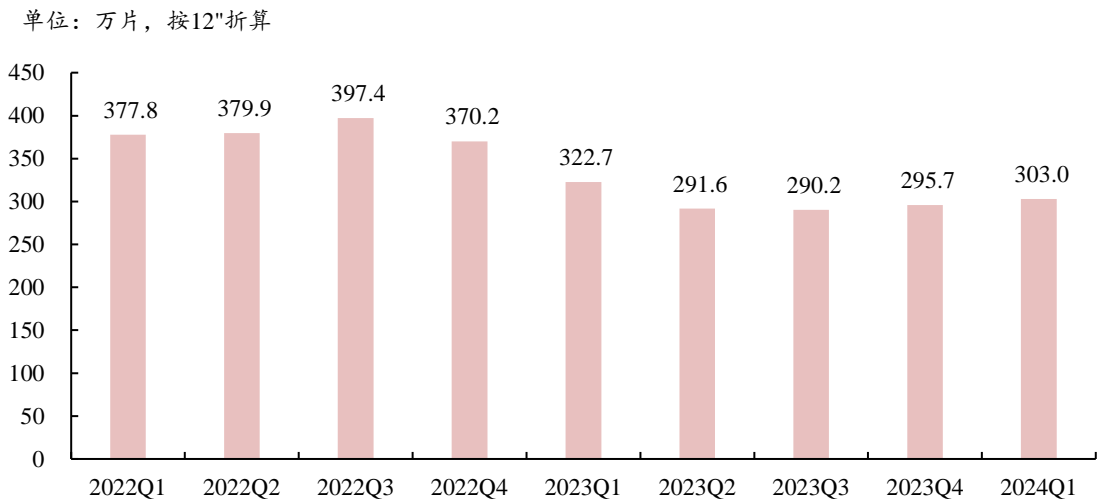
图表 4. 台积电季度营业收入占比按下游应用拆分



资料来源：台积电 2022Q1-2024Q1 财报，中银证券

台积电晶圆出货量出现环比回升趋势。台积电 2024Q1 晶圆出货量约 303.0 万片（按 12 英寸折算），QoQ+2%，YoY-6%。2022 年以来，台积电季度晶圆出货量在 2023Q3 达到阶段性低点，并在 2023Q4 和 2024Q1 呈现逐季度环比回升的趋势。

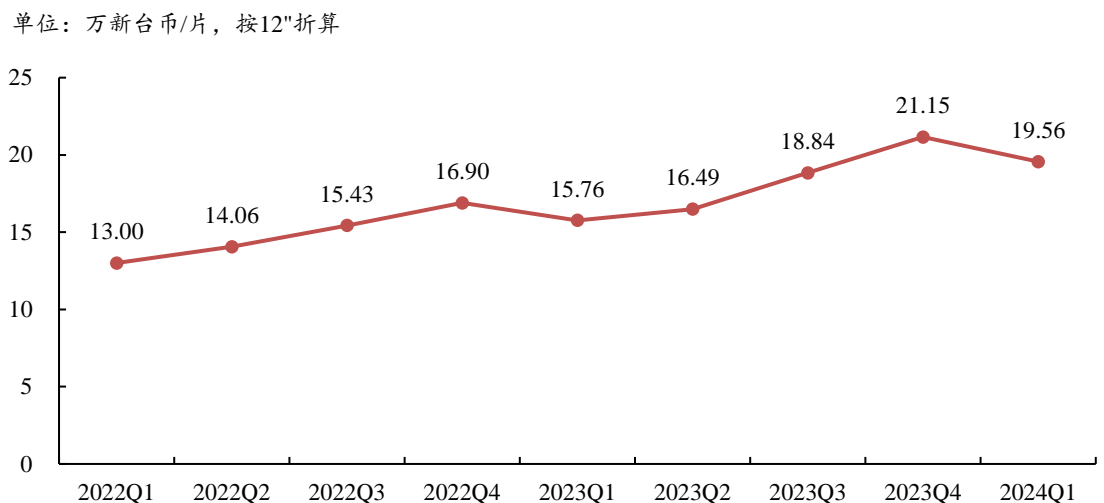
图表 5. 台积电季度晶圆销量



资料来源：台积电 2022Q1~2024Q1 财报，中银证券

先进制程推动台积电季度晶圆平均销售价格同比上升。台积电 2024Q1 晶圆平均销售价格约 19.56 万新台币/片（按 12 英寸折算），YoY+24%。正如上文分析，台积电 2023Q1 先进制程（3/5/7nm）营业收入占比约 51%；台积电 2024Q1 先进制程（3/5/7nm）营业收入占比约 65%，YoY+14pcts。我们认为台积电先进制程营业收入占比的提升对晶圆平均销售价格起到了正面作用。

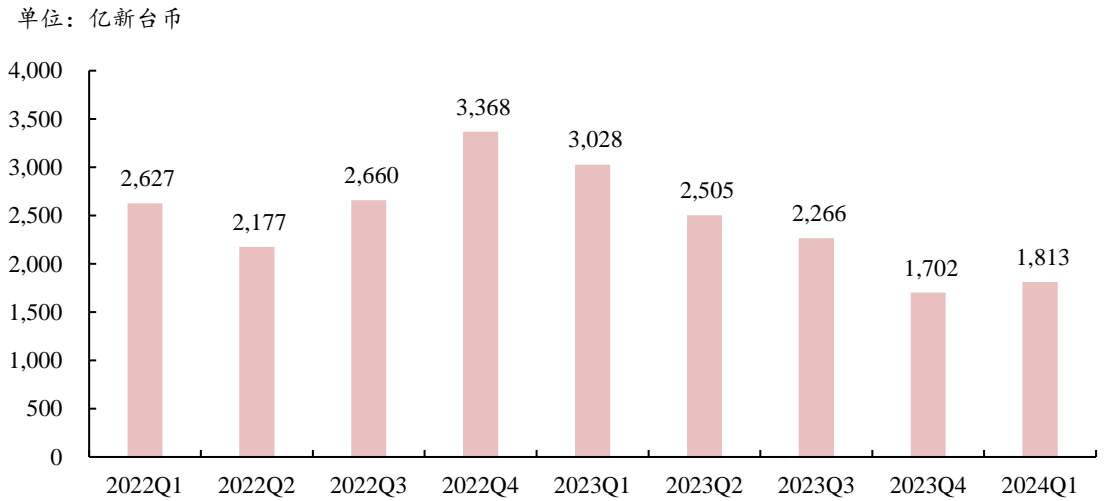
图表 6. 台积电季度晶圆平均销售价格



资料来源：台积电 2022Q1~2024Q1 财报，中银证券

台积电 2024Q1 资本开支同比有所收缩。台积电 2024Q1 资本开支约 1813 亿新台币，QoQ+7%，YoY-40%。2022 年以来，台积电季度资本开支在 2022Q4 达到阶段性高点，其后逐季度环比下降，并在 2023Q4 达到阶段性低点。总体而言，台积电 2024Q1 资本开支同比有下降的趋势。

图表 7. 台积电季度资本开支



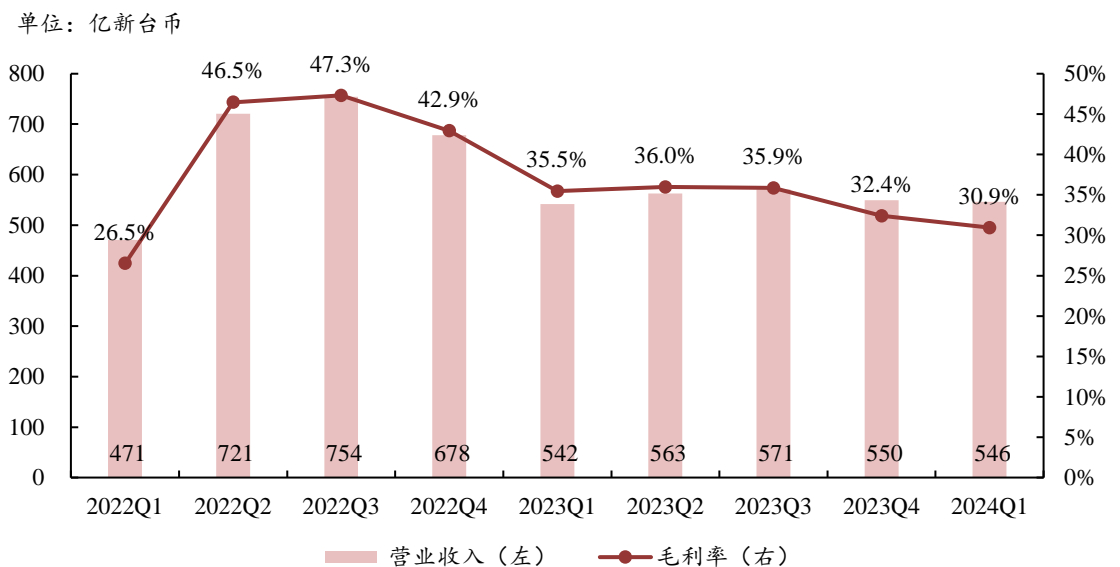
资料来源: ifind, 中银证券

联电营业收入同比微增，毛利率依然处于承压趋势

联电 2024 年 2 月起月度营收同比微弱复苏。联电 2024Q1 营业收入约 546 亿新台币，YoY+1%。联电 2024 年 4 月营业收入约 197 亿新台币，YoY+7%。从 2023 年月度营业收入来看，联电 1 月至 12 月同比均为负增长。从 2024 年月度营业收入来看，联电 1 月同比依然为负增长，但是在 2、3、4 月同比开始实现小幅正增长。

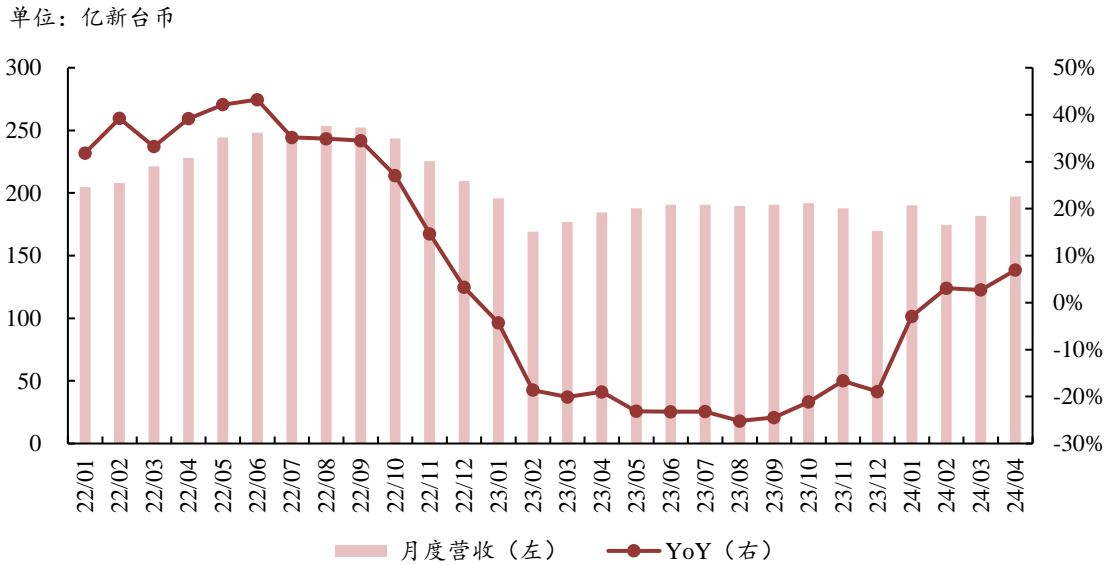
联电毛利率依然处于承压趋势。联电 2024Q1 毛利率 30.9%，QoQ-1.5pcts，YoY-4.5pcts。2022 年以来，联电毛利率在 2022Q3 达到阶段性高点，其后连续两个季度环比下滑。从 2023Q4 和 2024Q1 两个季度的表现来看，联电毛利率依然处于承压趋势中。

图表 8. 联电单季度营业收入和毛利率



资料来源: ifind, 中银证券

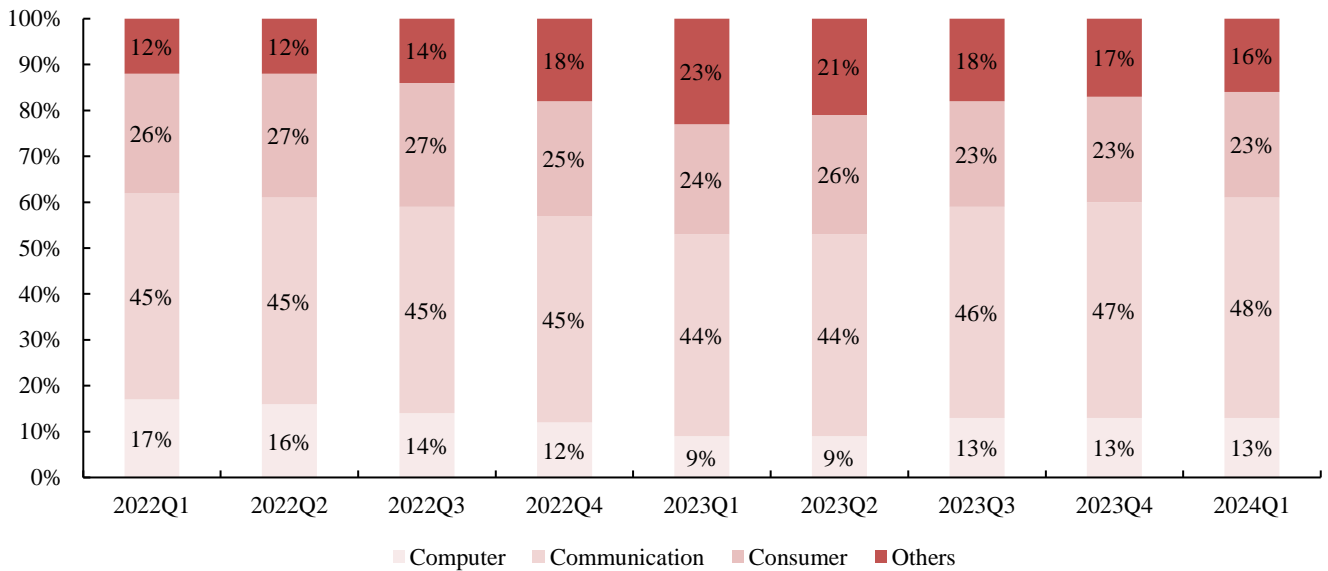
图表 9. 联电月度营业收入



资料来源: ifind, 中银证券

联电计算机(Computer)和通信(Communication)营业收入占比回升。联电 2024Q1 计算机(Computer)营业收入占比约 13%，YoY+4pcts；通信 (Communication) 营业收入占比约 48%，YoY+4pcts。2023 年以来，联电计算机和通信营业收入占比有逐季度环比持平或上升的趋势。我们认为这一定程度上反映了智能手机、电脑产业链需求回升的情况。

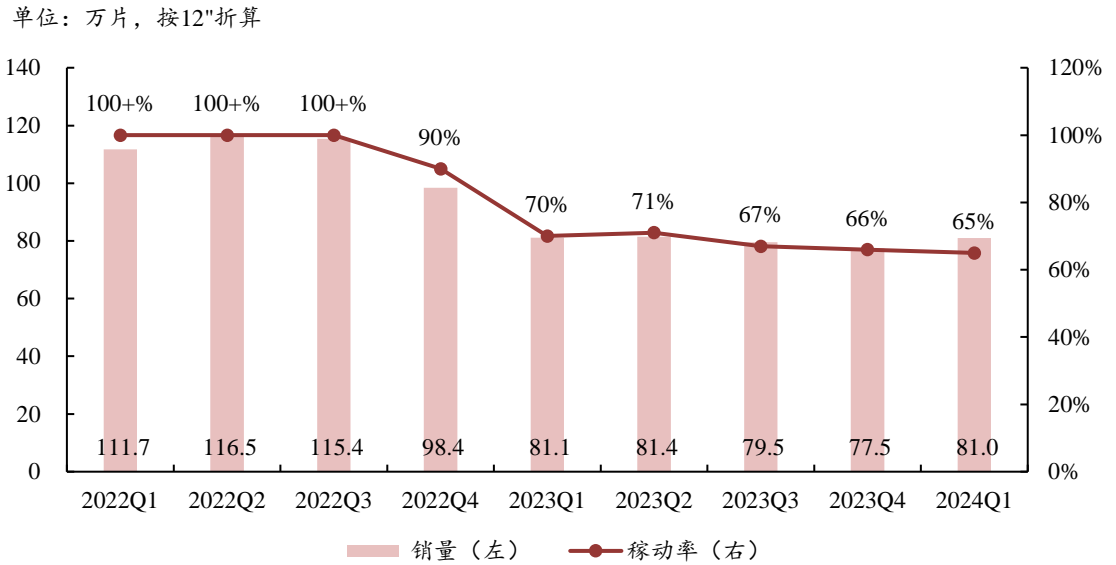
图表 10. 联电季度营业收入占比按下游应用拆分



资料来源: 联电 2022Q1~2024Q1 财报, 中银证券

联电季度晶圆销量和稼动率依然处于相对低位。联电 2024Q1 晶圆出货量约 81.0 万片 (按 12 英寸折算)，QoQ+5%，YoY-0%。2023 年以来，联电季度晶圆出货量始终保持在 80±2.5 万片范围。联电 2024Q1 稼动率约 65%，QoQ-1pcts, YoY-5pcts。2023 年以来，联电季度稼动率始终保持在 65%~71%，处于相对低位。

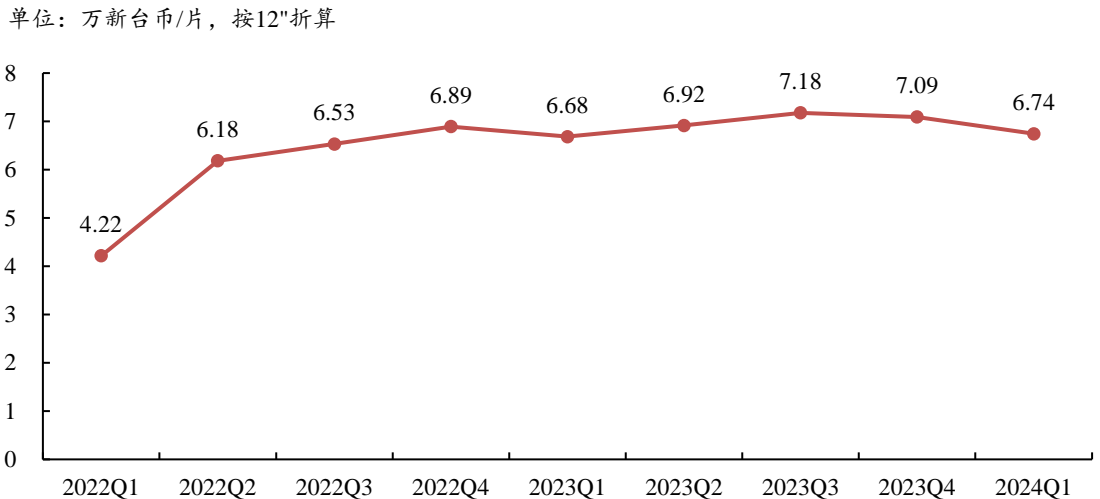
图表 11. 联电季度晶圆销量和稼动率



资料来源：联电 2022Q1~2024Q1 财报，中银证券

联电季度晶圆平均销售价格保持相对稳定。联电 2024Q1 晶圆平均销售价格约 6.74 万新台币/片（按 12 英寸折算），QoQ-5%，YoY+1%。2023 年以来，联电季度晶圆平均销售价格基本稳定在 6.60~7.20 万新台币/片（按 12 英寸折算）。

图表 12. 联电季度晶圆平均销售价格

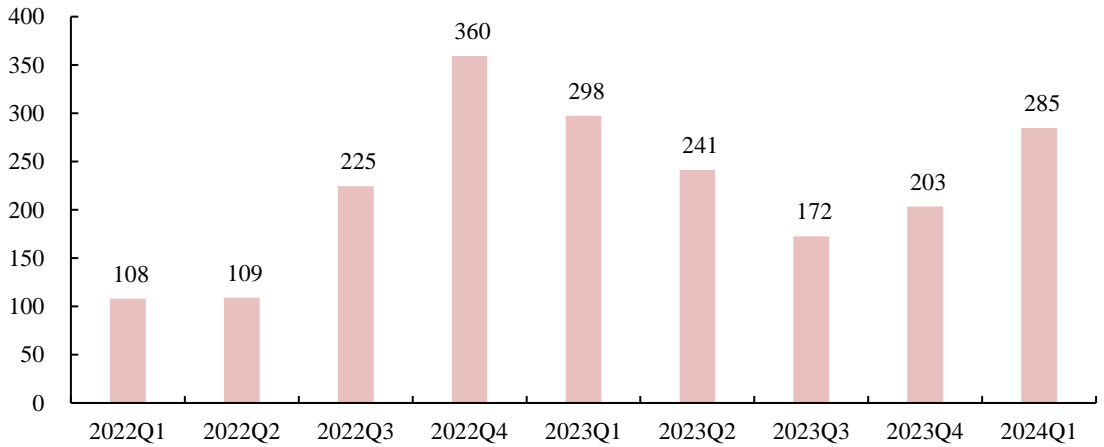


资料来源：联电 2022Q1~2024Q1 财报，中银证券

联电季度资本开支环比有所扩张。联电 2024Q1 资本开支约 285 亿新台币，QoQ+40%，YoY-4%。2022 年以来，联电季度资本开支在 2022Q4 达到阶段性高点，其后逐季度环比下降，并在 2023Q3 达到阶段性低点，其后逐季度环比回升。总体而言，联电 2023Q4 和 2024Q1 资本开支环比有扩张的趋势。

图表 13. 联电季度资本开支

单位：亿新台币



资料来源：Bloomberg, 中银证券

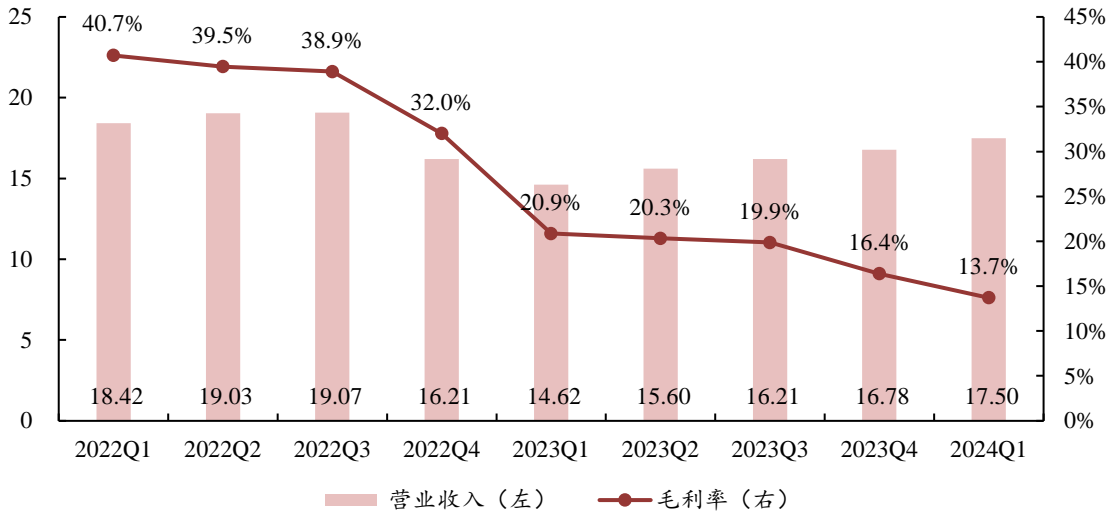
中芯国际销量和稼动率回升显著，资本开支维持在较高的扩张区间

中芯国际营业收入稳步回升。中芯国际 2024Q1 营业收入约 17.50 亿美元，QoQ+4%，YoY+20%。2022 年以来，中芯国际单季度营业收入在 2023Q1 达到阶段性低点，其后逐季度环比回升。

中芯国际毛利率依然处于承压趋势。中芯国际 2024Q1 毛利率 13.7%，QoQ-2.7pcts，YoY-7.1pcts。2022 年以来，中芯国际毛利率持续处于环比下降通道。

图表 14. 中芯国际单季度营业收入和毛利率

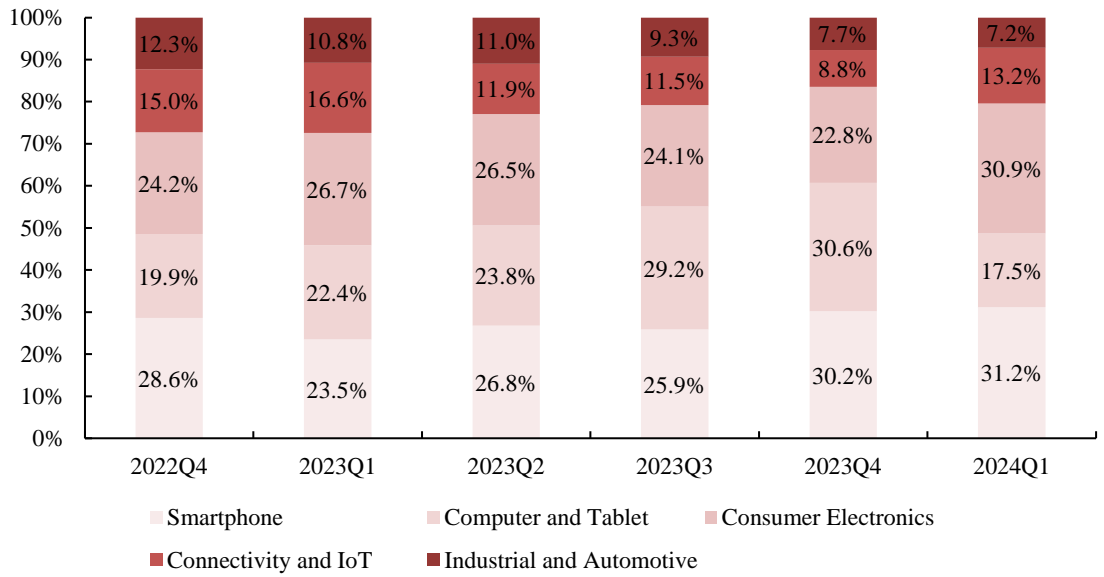
单位：亿美元



资料来源：ifind, 中银证券

智能手机 (Smartphone) 营业收入占比稳健回升，消费电子 (Consumer Electronics) 挤压电脑和平板 (Computer and Tablet) 营业收入占比。2023 年以来，中芯国际单季度智能手机营业收入占比总体呈现逐季增长的趋势 (2023Q3 除外)。且中芯国际 2023Q4 和 2024Q1 智能手机营业收入占比均超过 30%，我们认为这一定程度上反映了智能手机需求的复苏情况。中芯国际 2024Q1 电脑和平板营业收入占比约 17.5%，QoQ-13.1pcts。中芯国际 2024Q1 消费电子营业收入占比约 30.9%，QoQ+8.1pcts。我们认为这一定程度上反映了消费电子需求对电脑和平板营业收入占比的挤压。

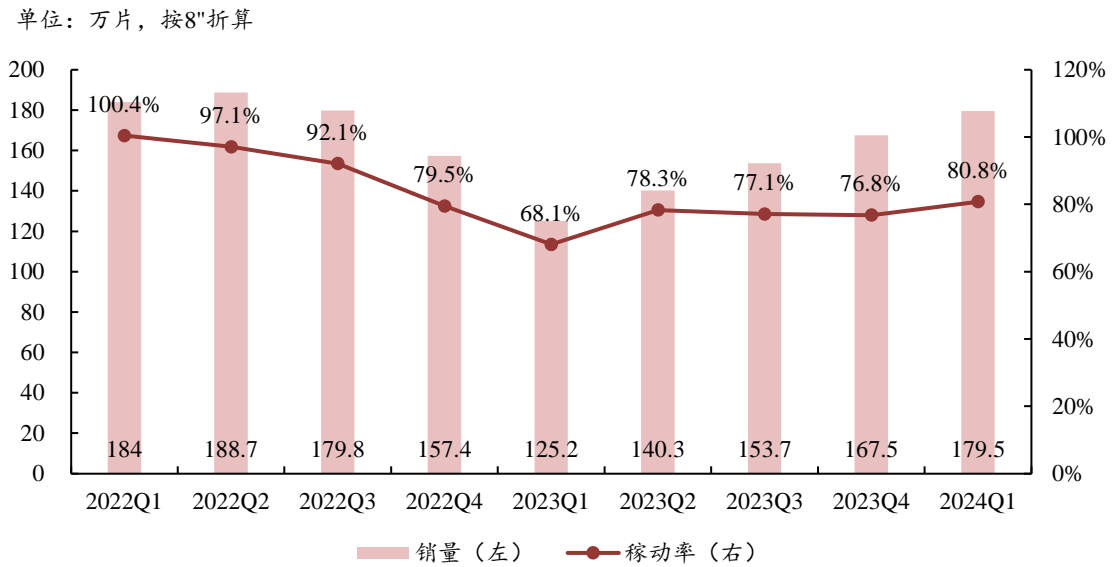
图表 15. 中芯国际季度营业收入占比按下游应用拆分



资料来源：中芯国际 2022Q1~2024Q1 财报，中银证券

中芯国际季度晶圆销量环比回升趋势显著。中芯国际 2024Q1 晶圆出货量约 179.5 万片（按 8 英寸折算），QoQ+7%，YoY+43%。2023 年以来，中芯国际季度晶圆出货量在 2023Q1 达到阶段性底部，其后呈现逐季度环比增长趋势。中芯国际 2024Q1 稼动率约 80.8%，QoQ+4.0pcts，YoY+12.7pcts。中芯国际稼动率亦有环比回升的信号。

图表 16. 中芯国际季度晶圆销量和稼动率

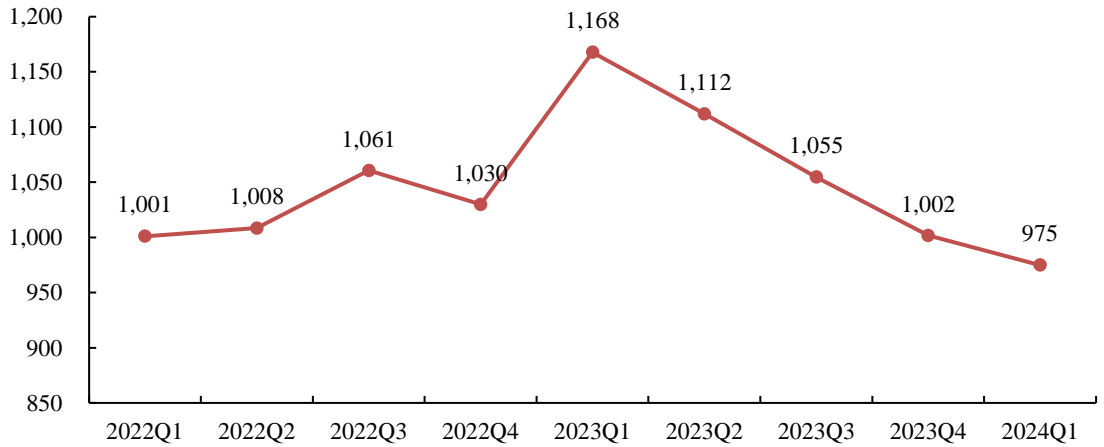


资料来源：中芯国际 2022Q1~2024Q1 财报，中银证券

中芯国际季度晶圆平均销售价格呈现下滑趋势。中芯国际 2024Q1 晶圆平均销售价格约 975 美元/片（按 8 英寸折算），QoQ-3%，YoY-17%。2023 年以来，中芯国际季度晶圆平均销售价格在 2023Q1 达到阶段性高点，其后逐季度环比下滑。

图表 17. 中芯国际季度晶圆平均销售价格

单位：美元/片，按8"折算

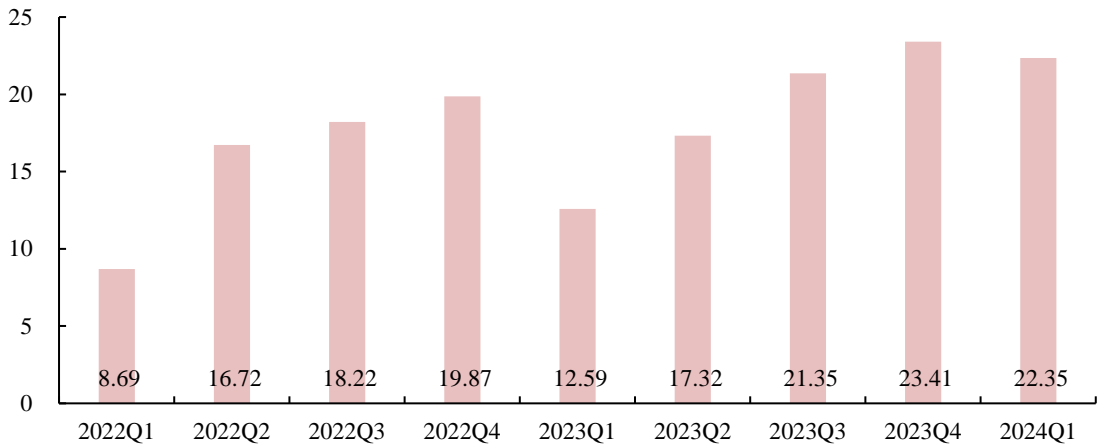


资料来源：中芯国际 2022Q1~2024Q1 财报，中银证券

中芯国际季度资本开支保持较高的扩张区间。中芯国际 2024Q1 资本开支约 22.35 亿美元，QoQ-5%，YoY+78%。2023Q3~2024Q1 中芯国际单季度资本开支基本保持在 21~24 亿美元的范围，维持在一个较高的扩张区间。

图表 18. 中芯国际季度资本开支

单位：亿美元



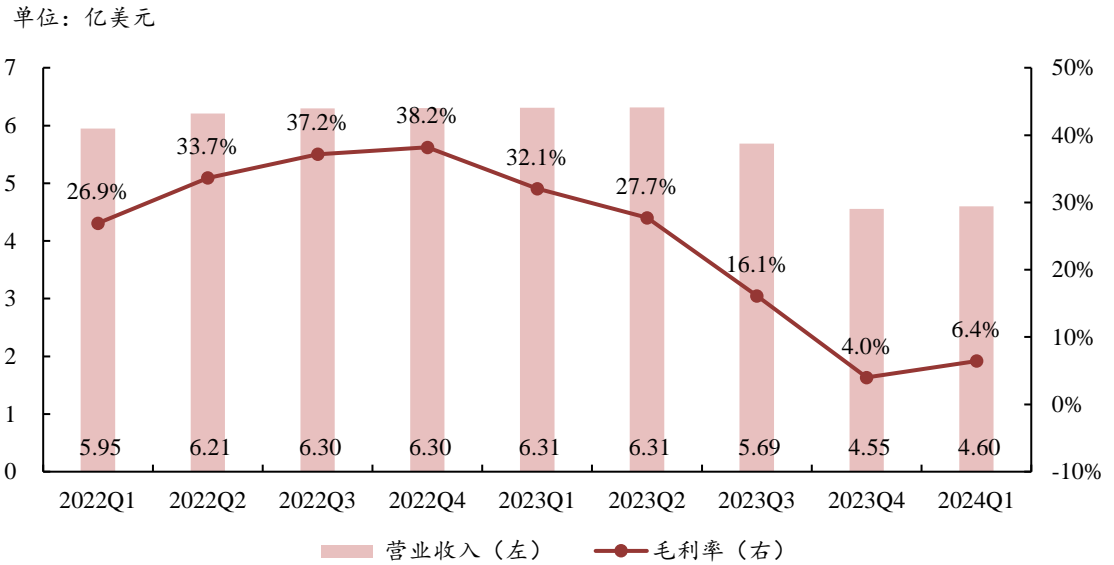
资料来源：中芯国际 2022Q1~2024Q1 财报，中银证券

华虹半导体销量和稼动率回升，价格处于承压趋势

华虹半导体营业收入环比企稳。华虹半导体 2024Q1 营业收入约 4.60 亿美元，QoQ+1%，YoY-27%。2022Q2~2023Q2，华虹半导体单季度营业收入基本保持在 6 亿美元以上。华虹半导体 2023Q3 和 2023Q4 营业收入环比出现下滑。华虹半导体 2024Q1 营业收入环比出现企稳的趋势。

华虹半导体毛利率依然处于相对低位。华虹半导体 2024Q1 毛利率 6.4%，QoQ+2.4pcts，YoY-25.6pcts。尽管华虹半导体 2024Q1 毛利率环比有所回升，但是相较于 2022Q1~2023Q2 时间内 25% 以上的毛利率，公司毛利率依然处于相对低位。

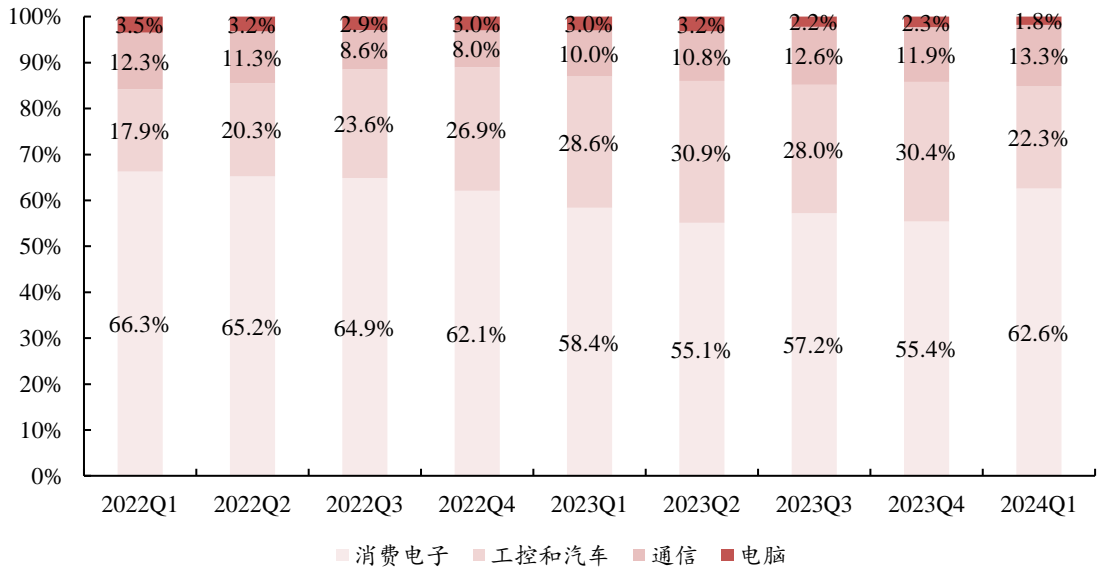
图表 19. 华虹半导体单季度营业收入和毛利率



资料来源: ifind, 中银证券

消费电子营业收入占比回升，工控和汽车营业收入占比收缩。华虹半导体 2024Q1 消费电子营业收入占比 62.6%，QoQ+7.2pcts，YoY+4.2pcts，这也是 2023 年以来华虹半导体消费电子季度营业收入占比首次重回 60% 以上。我们认为这一定程度上反映了消费电子需求复苏的情况。华虹半导体 2024Q1 工控和汽车营业收入占比 22.3%，QoQ-8.1pcts，YoY-6.3pcts，这也是 2023 年以来华虹半导体工控和汽车季度营业收入占比首次跌破 25%。我们认为这一定程度上反映了工控和汽车领域景气度的下滑。

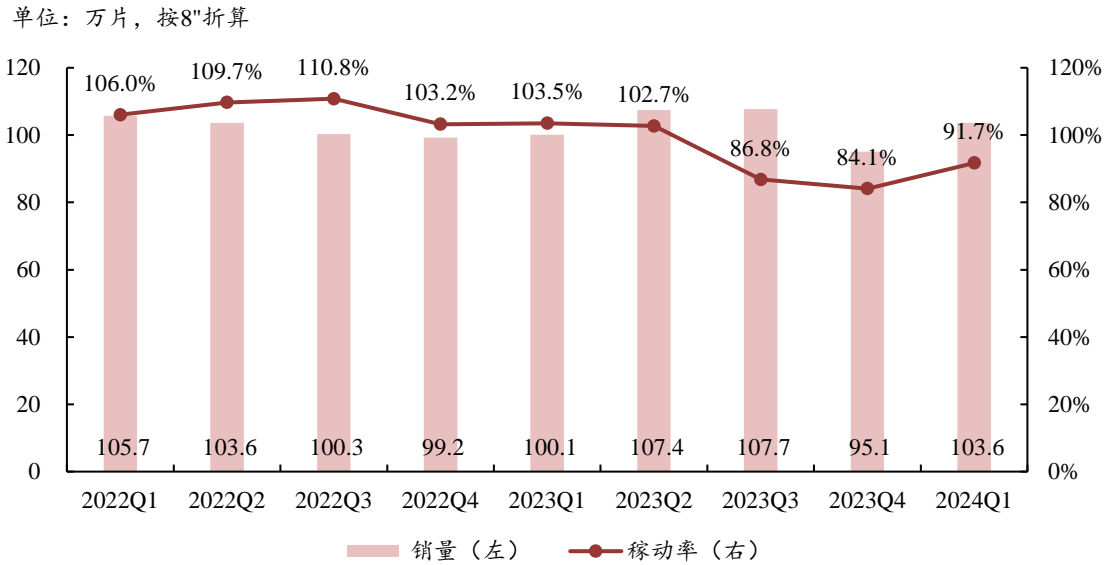
图表 20. 华虹半导体季度营业收入占比按下游应用拆分



资料来源: 华虹半导体 2022Q1-2024Q1 财报, 中银证券

华虹半导体季度晶圆销量和稼动率环比回升。华虹半导体 2024Q1 晶圆出货量约 103.6 万片 (按 8 英寸折算), QoQ+9%, YoY+3%。华虹半导体 2024Q1 稼动率约 91.7%, QoQ+7.6pcts, YoY-11.8pcts。华虹半导体季度晶圆销量和稼动率均有环比回升的信号。

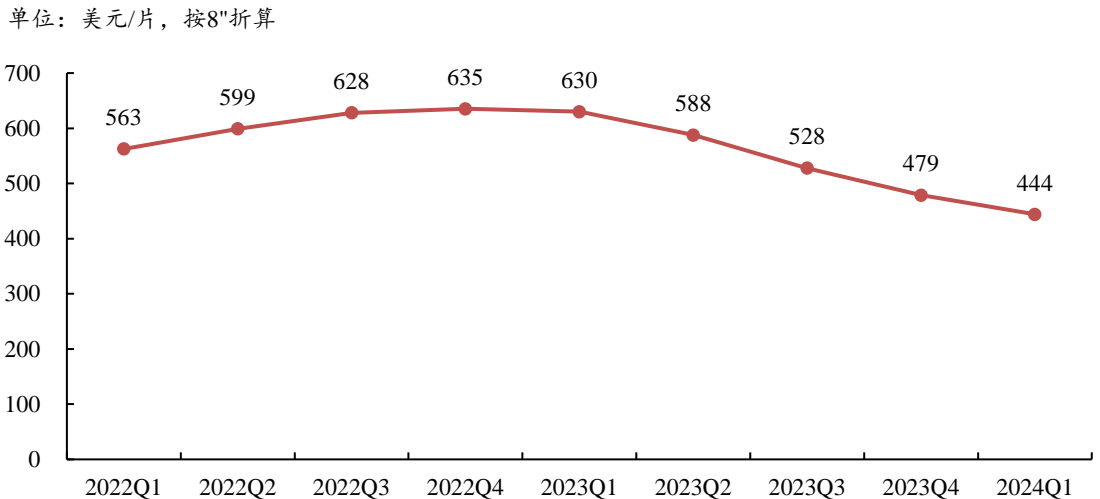
图表 21. 华虹半导体季度晶圆销量和稼动率



资料来源：华虹半导体 2022Q1~2024Q1 财报，中银证券

华虹半导体季度晶圆平均销售价格依然处于承压趋势。华虹半导体 2024Q1 晶圆平均销售价格约 444 美元/片（按 8 英寸折算），QoQ-7%，YoY-30%。2023 年以来，华虹半导体季度晶圆平均销售价格 在 2022Q4 达到阶段性高点，其后逐季度环比下滑。

图表 22. 华虹半导体季度晶圆平均销售价格

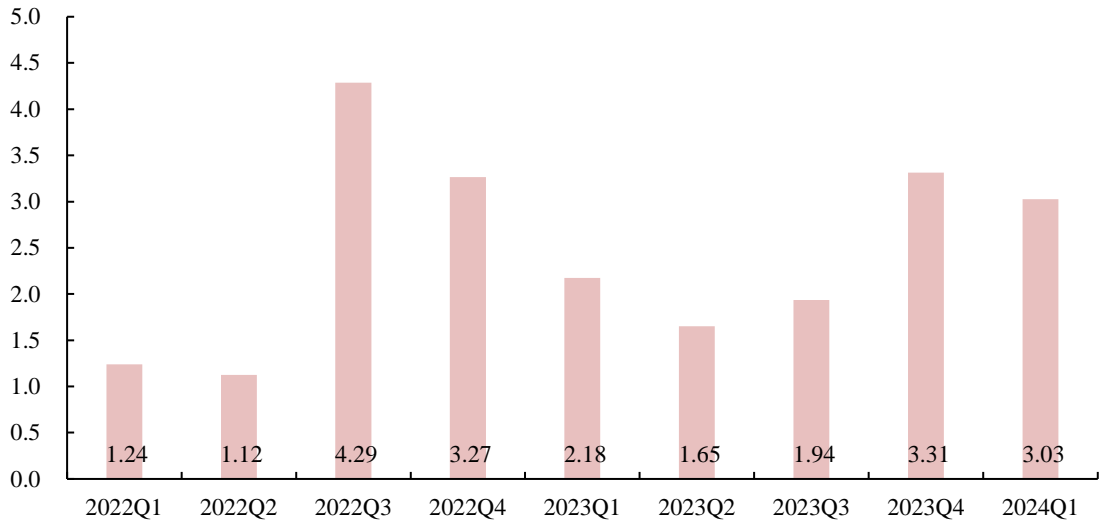


资料来源：华虹半导体 2022Q1~2024Q1 财报，中银证券

华虹半导体季度资本开支保持较高的水平。华虹半导体 2024Q1 资本开支约 3.00 亿美元，QoQ-9%，YoY+39%。总体而言，华虹半导体 2023Q4 和 2024Q1 资本开支维持在相对比较高的水平。

图表 23. 华虹半导体季度资本开支

单位：亿美元



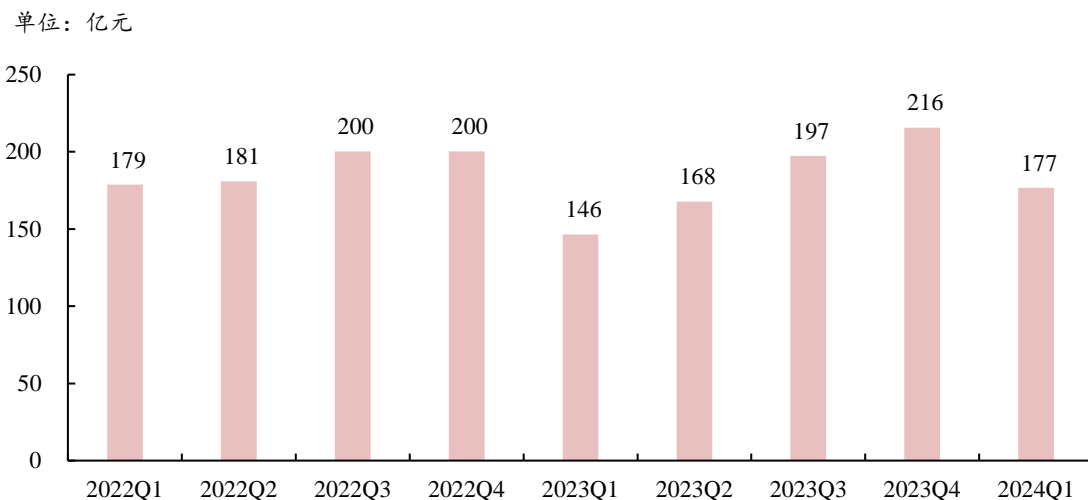
资料来源: Bloomberg, 中银证券

集成电路封测行业复苏趋势尚待巩固

集成电路封测行业 2024Q1 营业收入和归母净利润同比均有弱复苏迹象

集成电路封测行业营业收入同比有复苏迹象。申万电子三级子行业集成电路封测 2024Q1 营业收入 177 亿元，QoQ-18%，YoY+21%。申万电子三级子行业集成电路封测 2024Q1 营业收入同比实现较快增长，尽管环比略有下降（存在季节性的影响因素），但是一程度上也反映了集成电路需求的复苏情况。

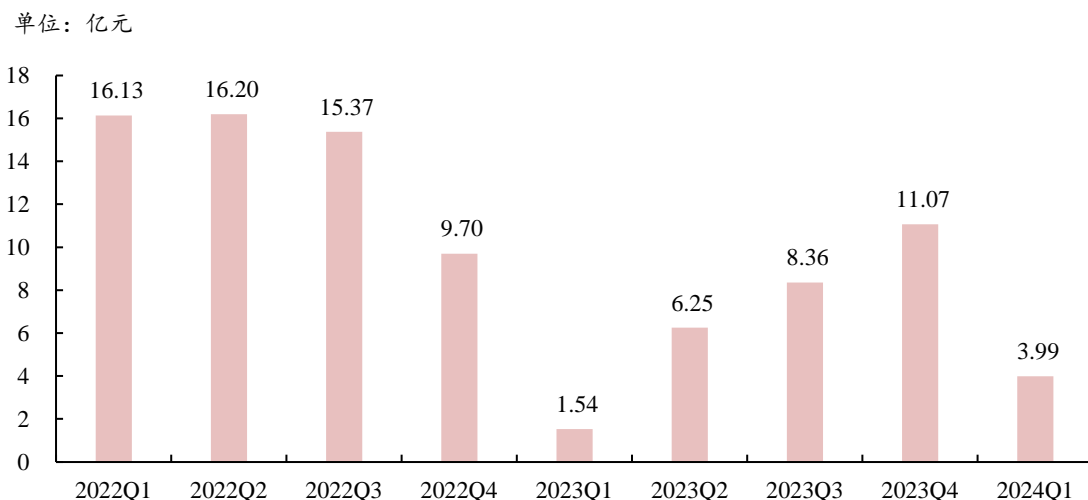
图表 24. 申万电子三级子行业集成电路封测季度营业总收入变化



资料来源: ifind, 中银证券

低基数影响下，集成电路封测行业归母净利润同比增长显著。申万电子三级子行业集成电路封测 2024Q1 归母净利润 3.99 亿元，QoQ-64%，YoY+160%。2022 年以来，申万电子三级子行业集成电路封测单季度归母净利润在 2023Q1 达到阶段性最低点，其后连续三个季度逐季度环比回升。申万电子三级子行业集成电路封测 2024Q1 归母净利润同比实现较快增长，尽管环比略有下降（存在季节性的影响因素），但是一程度上也反映了集成电路需求的复苏情况。2023 年以来，申万电子三级子行业集成电路封测单季度归母净利润的变化趋势基本和营业收入的变化趋势保持一致。

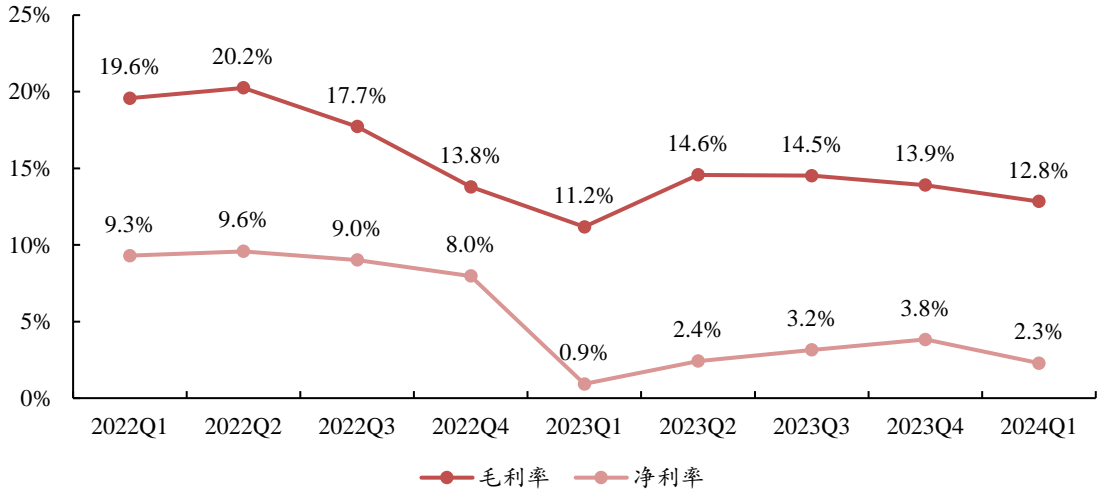
图表 25. 申万电子三级子行业集成电路封测单季度归母净利润变化



资料来源: ifind, 中银证券

集成电路封测行业毛利率和净利率同比实现回升。申万电子三级子行业集成电路封测 2024Q1 毛利率 12.8%，QoQ-1.1pcts，YoY+1.7pcts；净利率 2.3%，QoQ-1.5pcts，YoY+1.4pcts。总体而言，申万电子三级子行业集成电路封测 2024Q1 毛利率和净利率同比均有回升，但是复苏趋势依然比较弱。

图表 26. 申万电子三级子行业集成电路封测单季度毛利率和净利率变化

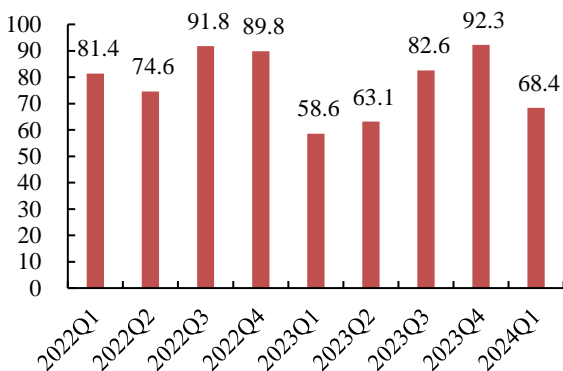


资料来源: ifind, 中银证券

集成电路封测龙头公司普遍性出现营业收入同比回升和归母净利润同比修复的趋势。长电科技 2024Q1 营业收入约 68.4 亿元，YoY+17%；归母净利润约 1.4 亿元，YoY+23%。通富微电 2024Q1 营业收入约 52.8 亿元，YoY+14%；归母净利润约 1.0 亿元，同比增长显著。华天科技 2024Q1 营业收入约 31.1 亿元，YoY+39%；归母净利润约 0.6 亿元，同比扭亏为盈。以长电科技、通富微电、华天科技等为代表的集成电路封测龙头公司在 2024Q1 普遍性出现营业收入同比回升和归母净利润同比修复的趋势。

图表 27. 长电科技季度营业收入变化

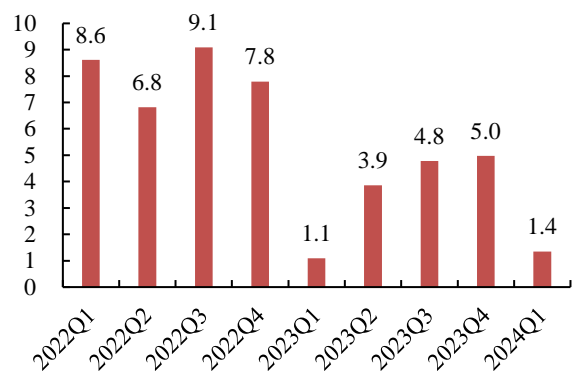
单位: 亿元



资料来源: ifind, 中银证券

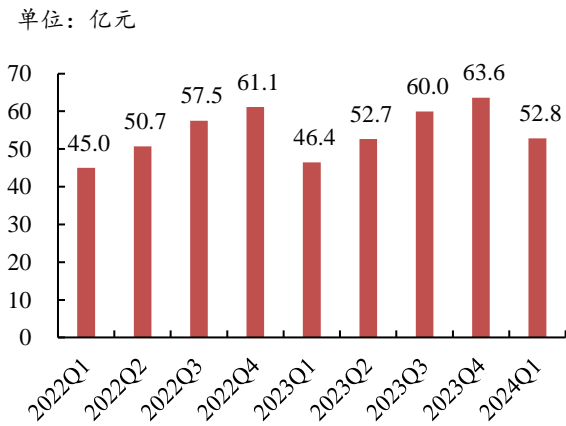
图表 28. 长电科技季度归母净利润变化

单位: 亿元



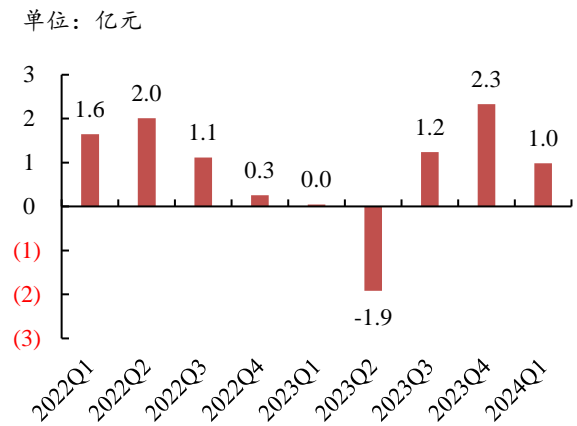
资料来源: ifind, 中银证券

图表 29. 通富微电季度营业收入变化



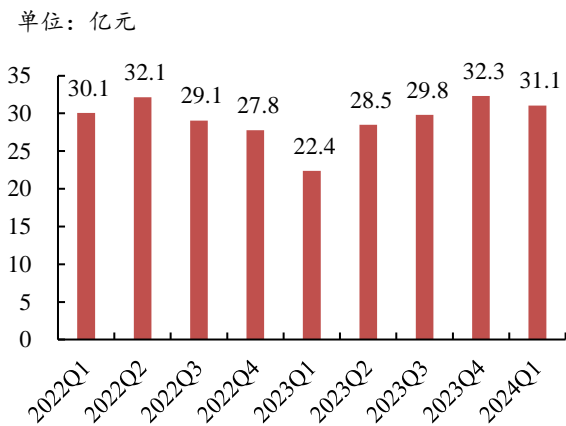
资料来源: ifind, 中银证券

图表 30. 通富微电季度归母净利润变化



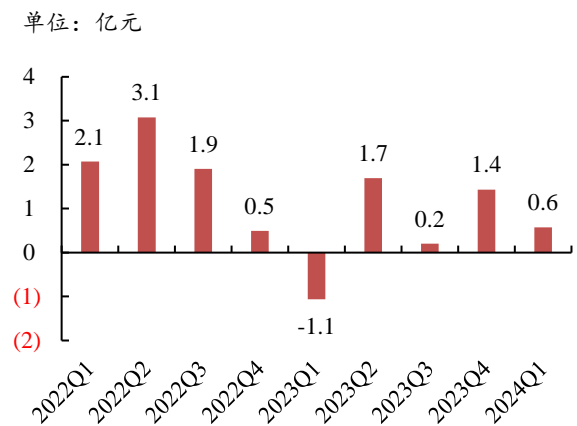
资料来源: ifind, 中银证券

图表 31. 华天科技季度营业收入变化



资料来源: ifind, 中银证券

图表 32. 华天科技季度归母净利润变化



资料来源: ifind, 中银证券

集成电路封测龙头公司毛利率出现同比回升趋势。长电科技 2024Q1 毛利率 12.2%，YoY+0.4pcts。通富微电 2024Q1 毛利率 12.1%，QoQ+2.7pcts。华天科技 2024Q1 毛利率 8.5%，YoY+4.5pcts。以长电科技、通富微电、华天科技为代表的集成电路封测龙头 2024Q1 的毛利率环比有所下滑（存在季节性因素的影响），同比实现增长。相较于 2022 年单季度的毛利率水平，长电科技、通富微电、华天科技 2024Q1 毛利率依然处于相对低位，整体复苏趋势尚未稳固。

图表 33. 长电科技、通富微电、华天科技单季度毛利率 (%)

| 时间 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 长电科技 | 18.9 | 18.1 | 17.1 | 14.4 | 11.8 | 15.1 | 14.4 | 13.2 | 12.2 |
| 通富微电 | 14.7 | 17.1 | 14.9 | 9.7 | 9.5 | 11.3 | 12.7 | 12.6 | 12.1 |
| 华天科技 | 17.9 | 20.6 | 16.2 | 11.9 | 4.0 | 11.0 | 9.5 | 9.9 | 8.5 |

资料来源: ifind, 中银证券

投资建议

基于上述数据和分析，我们认为：集成电路制造行业复苏趋势出现分化，中国大陆晶圆厂销量和稼动率的回升趋势更为确定。随着中国大陆晶圆厂稼动率的回升，后道集成电路封测行业的需求也有望水涨船高。

建议关注中芯国际、华虹半导体。

风险提示

行业需求复苏不及预期。全球宏观经济存在不确定性。电子行业下游需求受宏观经济复苏影响，如果需求复苏不及预期，这将影响整个板块的业绩表现。

市场竞争格局恶化。随着越来越多的市场竞争者进入集成电路制造和封测行业，市场竞争格局有进一步恶化的可能性。如果市场价格战持续，这将影响整个板块的业绩表现。

终端应用创新不及预期。AI 手机、AI PC、AI 服务器均属于终端创新产品。如果终端创新产品功能升级不及消费者预期，其渗透率也会提升缓慢，并进而影响供应链上游公司的业绩表现。

原材料价格上涨。包括铜、氢氟酸等等在内的大宗品是集成电路制造和封测过程中的重要原材料。如果大宗品价格大幅上涨，这可能会对集成电路制造和封测供应链的盈利能力造成负面影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371