

行业动态跟踪

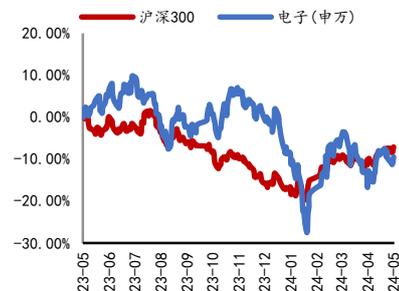
大基金三期成立，关注半导体核心硬科技

投资要点：

- ▶ **2024年5月24日，国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司成立。**较大基金一期和二期，国家大基金三期迎来了崭新变化与特征，**在资金规模方面**，大基金三期投资规模为3440亿元，约为前两期的总和，按历史撬动比例预估，三期有望撬动资金超万亿，体量庞大。**在股东结构方面**，中央政府和央企的出资规模占主导地位、地方国资出资人数大幅减少、同时采用多家管理人模式，股东结构的变化体现出了大基金在提高投资效益方面的充分考量。
- ▶ **在资本投向方面**，大基金一期聚焦于晶圆制造，流向晶圆厂的投资占比达67%，而二期也接力跟进，进一步加大了对晶圆制造的投入，IC制造投资占比增至70%。考虑到往期投资流向和对巨量资金的承接能力，晶圆制造领域或将仍占三期投资额的最大比例，并推动晶圆厂资本开支的提升和扩产节奏的加快。进一步的，在存储芯片领域中，国内存储晶圆厂与全球巨头相较存在巨大的产能差距，因此对晶圆制造领域的投资有很大概率向存储厂商倾斜，而国内各大存储晶圆厂及相关产业链有望得到较多臂助。与此同时，在科技对垒持续升级、国产替代进入深水区的当下，大基金三期有望接力往期投入方向，继续对半导体产业链中的“卡脖子”环节进行投资，故而核心半导体设备、材料、零部件、EDA等领域也将成为重点投资领域。除补齐卡脖子短板外，国内半导体产业也需要探索颠覆式的创新长板，以实现技术上的弯道超车，而人工智能、先进封装等代表未来先进生产力的新兴技术领域也有望得到大基金支持并进入发展快车道。
- ▶ **投资建议：**建议关注半导体晶圆制造，如**中芯国际、华虹公司等**；半导体设备，如**北方华创、中微公司、拓荆科技、中科飞测、芯源微、精测电子、天准科技等**；半导体材料，如**鼎龙股份、南大光电、昌红科技、江丰电子、石英股份等**；半导体设备零部件，如**新莱应材、正帆科技、汉钟精机、英杰电气等**；先进封装方向，如**长电科技、通富微电、晶方科技、华天科技等**；光刻机方向，如**苏大维格、芯碁微装、腾景科技、茂莱光学、福晶科技等**。
- ▶ **风险提示：**技术发展及落地不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；电子行业景气复苏不及预期。

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



电子行业估值 (PE)



团队成员

分析师 杨钟
 执业证书编号：S0210522110003
 邮箱：yz3979@hfzq.com.cn
 联系人 詹小璿
 邮箱：ZXM30169@hfzq.com.cn

相关报告

- 《AI需求助力，扇出型面板级封装迎来机遇》——2024.05.27
- 《关注消费电子技术创新》——2024.05.20
- 《中芯华虹发布财报，营收稼动率有所回暖》——2024.05.13



正文目录

一、	国家大基金三期正式成立.....	3
二、	国家大基金简介与回顾.....	4
三、	国家大基金三期新变化、新特征、新挑战.....	5
四、	风险提示.....	7

图表目录

图表 1:	国家大基金三期基本信息.....	3
图表 2:	大基金三期六大行出资情况.....	4
图表 3:	大基金三期其他股东出资情况.....	4
图表 4:	国家大基金一期、二期基本信息.....	5
图表 5:	大基金一期投资额占比.....	5
图表 6:	大基金二期投资额占比.....	5
图表 7:	2021 年全球存储产能分布占比.....	7

一、 国家大基金三期正式成立

2024年5月24日，国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司成立，法定代表人为张新，注册资本高达3440亿人民币。

大基金三期的经营范围包括：私募股权投资基金管理、创业投资基金管理服务（须在基金业协会登记备案）；以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动（须在基金业协会登记备案）；企业管理咨询。

图表 1： 国家大基金三期基本信息

工商信息		查看工商快报		导出		天眼查	
企业名称	国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司						
法定代表人	张新 张新 任职5家企业	登记状态	存续	天眼评分	100分		
统一社会信用代码	91110000MADM04TB8N	成立日期	2024-05-24	实缴资本	-		
工商注册号	110000041683731	注册资本	3440000万人民币	组织机构代码	MADM04TB-8		
营业期限	2024-05-24 至 2039-05-23	纳税人识别号	91110000MADM04TB8N	核准日期	-		
企业类型	其他股份有限公司(非上市)	纳税人资质	-	人员规模	-		
参保人数	-	英文名称	-				
登记机关	北京市市场监督管理局	注册地址	北京市北京经济技术开发区荣昌东街甲5号3号楼9层901-6 附近公司				
经营范围	一般项目：私募股权投资基金管理、创业投资基金管理服务（须在中国证券投资基金业协会完成登记备案后方可从事经营活动）；以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动（须在中国证券投资基金业协会完成登记备案后方可从事经营活动）；企业管理咨询。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）						

数据来源：天眼查，华福证券研究所

中央政府与央企的出资规模占主导地位。股东信息显示，大基金三期由19位股东共同发起，较二期股东数（27名）少了8名，但注册资本比二期高了近1400亿元。其中最主要的差异，来自大基金三期新增了六名国有控股上市商业银行股东，六大国有银行总计拟向国家大基金三期注资1140亿元，体现国家对半导体产业链的重视。除了六大国有银行，财政部、国开金融、上海国盛等企业总计拟向国家大基金三期注资2300亿元。

从大基金三期股东结构来看，国有商业银行（六大行）占33.14%，地方国资（北京、上海、深圳、广州及广东省）占27.62%，中央财政17.44%，央企（中国烟草、诚通集团、国投集团、华润集团、中国移动）11.34%，国开行10.47%。与一期中央财政和二期国资分别占出资大头不同，三期由国有商业银行担任出资主体，体现了金融支持实体以及壮大耐心资本的导向。同时，除中国移动和华润外，大多出资人为财务投资人，无半导体业务，这也体现了大基金三期在配置上便于统一调度的考量。

图表 2：大基金三期六大行出资情况

银行	出资 (亿元)	持股比例 (%)
工商银行	215	6.25
建设银行	215	6.25
农业银行	215	6.25
中国银行	215	6.25
交通银行	200	5.81
邮储银行	80	2.33
总计	1140	33.14

数据来源：天眼查，维文信载板与封测，华福证券研究所

图表 3：大基金三期其他股东出资情况

企业	出资 (亿元)	持股比例 (%)
财政部	600	17.44
国开金融	360	10.47
上海国盛集团	300	8.72
北京亦庄国投	200	5.81
深圳鲲鹏	170	4.94
北京国谊医院	150	4.36
国家开发投资	100	2.91
中国诚通	100	2.91
中国烟草总公司	100	2.91
广州产业投资	90	2.62
华润投资	50	1.45
广东粤财	40	1.16
中移资本	40	1.16
总计	2300	66.86

数据来源：天眼查，维文信载板与封测，华福证券研究所

二、 国家大基金简介与回顾

国家大基金，全称国家集成电路产业投资基金，是国家为推动集成电路产业发展而设立的国家级投资基金，由财政部、发展改革委、工业和信息化部、证监会等相关部门发起设立，由财政部和国开行共同管理。

行市场化、专业化运作，减少政府对资源的直接配置，推动资源配置依据市场规则、市场竞争实现效益最大化和效率最优化。

国家大基金是国内规模最大的产业投资基金，基金旨在通过财政资金的引导，撬动社会资本，推动中国集成电路产业的发展，包括投资于设计、制造、封装测试等各个环节，以及与半导体相关的设备和材料等领域，同时提升中国集成电路产业的自主创新能力和核心竞争力，促进产业升级和高质量发展，减少对外国芯片技术的依赖。

目前，该基金已经实施了两期：

- ✓ 大基金一期成立于 2014 年 8 月 22 日，注册资本 987 亿。2018 年 5 月，大基金一期投资完毕，投资总规模达 1378 亿元，并最终撬动 5000 多亿元的地方基金和私募股权投资基金。大基金一期投资主要聚焦在集成电路芯片制造业领域，并兼顾芯片设计、封装测试、设备和材料等。
- ✓ 大基金二期成立于 2019 年 10 月 23 日，注册资本 2041.5 亿。自成立以来，大基金二期先后投资了 40 多家半导体一级市场企业和接近 20 家上市公司，撬动近 6000 亿元规模的社会资金。接力一期基金，二期覆盖的领域也更加多元，其在继续支持集成电路产业的同时，注重产业链的上下游，包括设计、

制造、封装测试及相关设备和材料的研发，重点关注刻蚀机、薄膜设备、测试设备、清洗设备等半导体设备和大硅片、光刻胶、掩模版、电子特气等半导体材料。

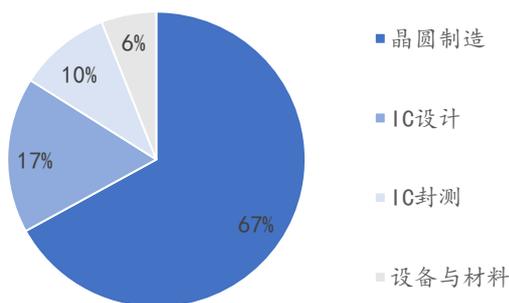
图表 4：国家大基金一期、二期基本信息

	时间	注册资本	主要股东	投资额占比
一期	2014.9	987 亿	中央财政部、国开金融有限责任公司、紫光涌信、亦庄国投、上海国盛、中国烟草、中国移动、中国电科等。	集成电路制造、IC 设计及封测
二期	2019.1	2042 亿	中央财政部、国开金融有限责任公司、中国烟草、上海国盛、中国电信、中国电子信息产业集团有限公司、华芯投资等。	晶圆制造、设备材料

数据来源：天眼查，维文信载板与封测，华福证券研究所

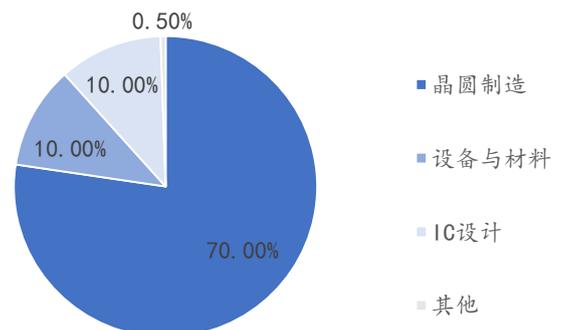
从投资额占比的具体数据看，大基金一、二期的主要资金投向均为晶圆制造。大基金一期聚焦于晶圆制造，占比达 67%，设计占 17%，封测占 10%，而设备材料类仅 6%。随后二期接力跟进，并进一步加大了对晶圆制造的投入，大基金二期流向晶圆制造的资金增至占比 70%，同时加强了对上游设备、材料的投资，二期投资额占比增至 10%。

图表 5：大基金一期投资额占比



数据来源：第一财经资讯，华福证券研究所

图表 6：大基金二期投资额占比



数据来源：麒芯说，华福证券研究所

三、国家大基金三期新变化、新特征、新挑战

较大基金一期和二期，国家大基金三期迎来了一些崭新变化与特征，在资金规模、投资时限、股东出资特征和资金投向方面亮点纷呈。

1、历史规模最大

大基金三期投资规模为 3440 亿元，约为前两期的总和。若按照 1: 3.5 的撬动比例预估（统计显示大基金一期资金撬动比例达 1:3.7），则大基金三期有望撬动资金超万亿，投资体量庞大。

芯片之争实质是一场芯片领域的战争，各主要经济体都在积极“扩军备战”。近期，韩国总统尹锡悦于 5 月 23 日宣布投入 1383 亿元扶持韩国半导体产业的发展。而本次大基金三期的成立也将为我国“芯片领域的战争”提供充足的弹药，推动我国半导体产业的自立自强。

2、股东结构新变化体现投资效益的考量

首先，地方国资出资人数目大幅减少，助力大基金高效运作。一期大基金中地方国资出资人除北上广之外，还有武汉、福建；二期大基金的地方国资除北上广之外，还有成都、浙江、武汉、重庆、江苏、安徽、福建等。而三期的地方出资人只有北上广，这三地是中国半导体最发达并被寄予最高期望的地方。地方国资出资人的减少，可有效避免地方政府要求返投当地造成资源分散、中央地方诉求不一致导致基金运行效率低等问题，一定程度上更有利于大基金的统筹和运作。其次，中央政府与央企的出资规模占主导地位。国有六大行占出资总额的三分之一，这种中央多地方少的出资结构决定了三期大基金更有利于中央的统一部署。另外，大基金后续运行可能会采用多家管理人的模式，对于管理巨大的资金规模，该模式对于基金运作同样关键。

3、从资金投向看，半导体产业多环节进入发展快车道

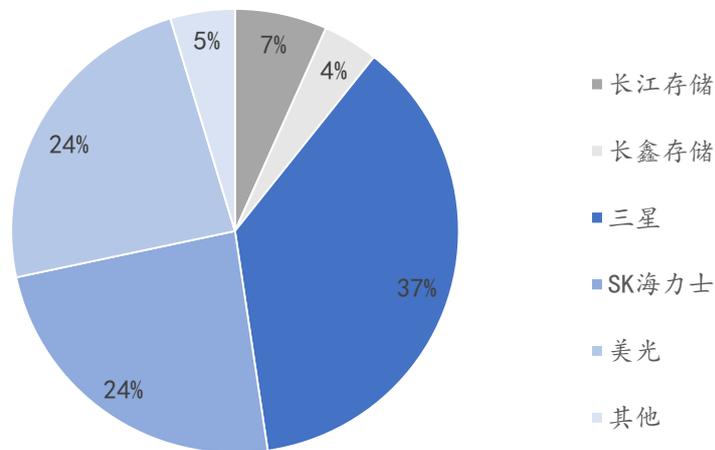
目前集成电路竞争进入白热化阶段，科技战不断升级，中国半导体产业被多方围追堵截，解决次困境同样需要充分调动市场化企业的支持。在目前形势下，大基金三期的设立为后续半导体产业链的自主可控发展保驾护航，其资金投向也将体现了国家对半导体产业，无论是技术攻坚，还是战略创新方面的高度支持。

- ✓ **有望继续聚焦于晶圆制造领域（特别是存储厂商），并撬动半导体资本开支爬坡。**大基金一期聚焦于晶圆制造，流向晶圆厂的投资占比达 67%，而二期也接力跟进，进一步加大了对晶圆制造的投入，IC 制造投资占比增至 70%。考虑到往期投资流向和对巨量资金的承接能力，晶圆制造领域或将仍占三期投资额的最大比例，并推动晶圆厂资本开支的提升和扩产节奏的加快。进一步的，在存储芯片领域中，国内存储晶圆厂与全球巨头相较存在巨大的产能差距，因此对晶圆制造领域的投资有很大概率向存储厂商倾斜，而国内各大存储晶圆厂及相关产业链有望得到较多臂助。
- ✓ **技术攻坚：**大基金三期有望继续对半导体产业链中的“卡脖子”环节进行投资，进入国产替代深水区的半导体设备、零部件、材料、EDA 等上游环节或将依然是重点方向。在该领域，突破系统产品、供应链、基础研究都被美国所实质性控制的领域，提升国内产业链的安全性和竞争力为核心目标，高端

光刻机就是典型代表。

- ✓ **创新发展：**随着中国半导体产业初步建立基础生态，创新发展必然将成为接下来的重中之重。除补齐卡脖子短板外，国内半导体产业也需要探索颠覆式创新长板，以实现技术上的弯道超车。一方面，随着数字经济和人工智能蓬勃发展，算力芯片和存储芯片将成为产业链关键节点，大基金三期或将更加关注高性能 DRAM 芯片（如 HBM）等高附加值环节；另一方面，投资也可能更多关注后摩尔时代的新兴技术选择，如先进封装、Chiplet 等工艺方向也或将进入发展快车道。

图表 7： 2021 年全球存储产能分布占比



数据来源：数智猿，硬件世界，瑞承，Trendforce，华福证券研究所

国家大基金一直以来对产业趋势深刻把握，并具备推动产业升级、提升国家竞争力的决心。国际集成电路竞争和国产化落地进入深水区，大基金三期的应时而出，以超预期的注资规模，超过往常经营年限，超级豪华的股东阵容，彰显国家对集成电路产业的重视和支持力度，这不仅是战略棋局的关键落子，更是行业升级的强劲东风。

展望 2024 年，大基金三期对半导体产业链资本投入的撬动作用蓄势待发，半导体设备(如光刻机)、零部件、材料等关键产业链环节有望不断突破，高带宽存储 HBM、chiplet/扇出型面板级先进封装等工艺趋势有望加速深化，各产业链相关公司有望迎来全新发展机遇。

四、 风险提示

技术发展及落地不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；电子行业景气复苏不及预期。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn