



半导体

优于大市（维持）

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

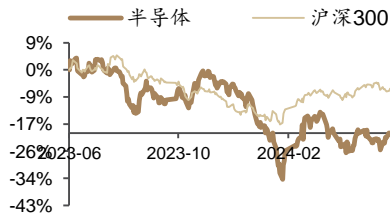
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

陈瑜熙

资格编号：S0120524010003

邮箱：chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《手机、汽车后第三块屏，大屏电子烟有望催化 MCU 等 IC 需求》，2024.5.30
- 《ADI 二季度业绩超预期，模拟 IC 周期拐点或至》，2024.5.28
- 《SK 海力士 HBM3E 良率已接近 80%，HBM 供不应求》，2024.5.23
- 《电子行业 24Q1 季报总结-半导体设备板块：订单情况良好，业绩有望继续快速增长》，2024.5.8
- 《模拟芯片库存去化接近尾声，24Q1 营收恢复增长》，2024.5.7

成长+复苏，半导体核心资产有望估值重塑

投资要点：

- **政策密集出台，半导体核心资产有望迎来估值重塑。**在国内产业向高端化转型及海外政策风险逐渐提升的背景下，今年以来有关“发展新质生产力”的政策密集出台：1) 3月11号结束的第十四届全国人民代表大会第二次会议，政府工作报告中将“发展新质生产力”作为2024年政府工作任务之首，而新质生产力是指具有高科技、高效能、高质量特征，符合新发展理念的先进行业。2) 6月7日召开的国务院常务会议指出要针对创业投资特点实施差异化监管，落细税收优惠政策，支持专业性机构发展，处理好政府性基金和市场化基金关系，充分发挥创业投资投早、投小、投硬科技作用。3) 据国家企业信用信息公示系统，国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司（大下称“大基金三期”）已于5月24日注册成立，注册资本3440亿元人民币。在此背景下，我们认为估值低、基本面好、具有竞争力的科技板块核心资产有望迎来估值重塑。
- **科技板块龙头公司估值已具性价比。**从估值角度来看，1) 半导体晶圆厂/封测厂的估值已经处于历史低位，中芯国际/华虹/通富/长电等公司的PB普遍在2左右，估值上具有性价比。2) 半导体设备公司方面，按照一致预期，半导体设备公司24/25年归母净利润平均增速分别为31.2%/33.4%，对应24/25年的平均PE为38.7/29.0倍，PEG为1.2/0.9，估值上也已具有性价比。
- **半导体设备公司预计今年订单良好，成长性凸显。**受下游晶圆厂扩产带动，今年设备公司发货及生产量等指标高增，预计设备公司今年新签订单情况良好。1) 从存货和发出商品的角度来看，北方华创、中微公司、拓荆科技等设备厂商24Q1存货环比均有较大增长；2) 从生产量角度来看，拓荆科技、中微公司等均表示24Q1公司设备市场量显著提升。今年新签订单增长有望带动设备公司24/25年业绩高确定性成长。
- **下游需求复苏，主流晶圆厂/封测厂业绩出现拐点。**1) 晶圆厂来看，中芯国际24Q1营收125.94亿元，同比增长23.36%，环比增长3.63%，根据中芯国际港股公告，公司24Q1稼动率为80.8%，较23Q4环比提升4.0%，同时指引24Q2营收继续环比增长5%-7%；华虹公司24Q1营收32.97亿元，同比-24.62%，环比+0.55%，环比转正，根据华虹港股公告，公司24Q1稼动率为91.7%，环比提升7.6%，指引24Q2营收4.7-5.0亿美元，中值环比+5.4%。2) 封测厂方面，由于封测厂营收受季节性影响较强，因此24Q1营收环比有所下滑，不过同比仍然实现增长，其中长电科技24Q1营收68.42亿元，同比增长16.75%；通富微电24Q1营收52.82亿元，同比增长13.79%。主流晶圆厂/封测厂的业绩已经出现拐点。
- **建议关注：**我们认为估值低、基本面好、具有竞争力的科技板块核心资产有望迎来估值重塑，建议关注半导体龙头厂商：1) 半导体设备：北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、盛美上海、芯源微、中科飞测；2) 半导体封测：长电科技、通富微电；3) 晶圆厂：中芯国际、华虹公司。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；行业格局恶化风险；新品进展不及预期风险

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

陈瑜熙，电子行业分析师，凯斯西储大学硕士主要覆盖半导体领域，深耕 AI 芯片、存储、模拟领域研究，善于精准挖掘细分赛道个股。曾任职于方正证券，2023年6月加入德邦证券。

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

	类别	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；	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。
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。	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。