



Research and
Development Center

半导体进入复苏周期，强科创属性有望重塑估值

2024年06月12日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

半导体

投资评级 看好

上次评级 看好

莫文宇 电子行业首席分析师
执业编号：S1500522090001
邮箱：mowenyu@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

半导体进入复苏周期，强科创属性有望重塑估值

2024年06月12日

本期内容提要：

- **大基金三期成立，关键设备和材料或为投资重点。**国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司（大基金三期）于5月24日正式成立，注册资本高达3440亿人民币。回顾国家大基金的历史，大基金一期于2014年成立，注册资本987亿元，投资总规模达1387亿元，大基金二期于2019年成立，注册资本2042亿元。大基金三期注册资本远超一期和二期，为集成电路产业提供更有力的资金支持。国家大基金对我国半导体行业投资与发展具备指引意义，往往撬动社会资本参与半导体项目投资，支持行业整体发展。根据此前两轮大基金投资的布局方向，我们认为大基金三期或将主要投向重资产、高研发投入环节，重点覆盖领域或涉及半导体设备及材料、先进制造与先进封装，以及AI芯片相关产业链等方向，涉及相关上市公司有望具备投资机会。
- **全球半导体进入复苏周期，Q1中国大陆设备销量逆势增长。**根据SIA数据，2024年4月全球半导体销售额为464.3亿美元，同比提升16%，环比提升1%，自2023年11月以来已实现连续6个月正增长，复苏趋势明朗。2024年4月中国半导体销售额同比增长23%，涨幅位居第二，且连续多月处于高位增长。根据SEAJ数据，2024年第一季度全球半导体制造设备销售额为264.2亿美元，同比下滑2%。中国大陆半导体制造设备逆势翻倍，1Q24销售额125.2亿元，同比增长113%，连续四个季度成为全球最大半导体设备市场。
- **国家不断强化科技创新方向政策支持力度，把握新质生产力发展机遇，半导体强科创属性具备长期投资机遇。**新质生产力强调创新的主导作用，由技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级而催生代表着新的产业发展方向。半导体产业具备较强的科创属性，是新质生产力的重要一环。我们认为，当前半导体复苏趋势逐渐明朗，国家政策不断扶持，国家大基金三期为产业投资注入新动能，半导体产业具备长期投资机遇。
- **建议关注：【半导体设备】**北方华创、中微公司、拓荆科技、精测电子等；**【半导体材料】**安集科技、鼎龙股份、雅克科技、艾森股份、兴森科技等；**【零部件】**富创精密、茂莱光学、福晶科技等；**【制造与封测】**中芯国际、华虹公司、通富微电、长电科技等；**【芯片设计】**兆易创新、澜起科技、晶晨股份、卓胜微等。
- **风险提示：**半导体国产替代进程不及预期，中美贸易摩擦进一步加剧风险。

目 录

大基金三期成立，关键设备和材料或为投资重点.....	4
全球半导体进入复苏周期，Q1 中国大陆设备销量逆势增长.....	6
投资建议.....	8
风险因素.....	9

图 目 录

图 1: 大基金一期投资领域主要集中于晶圆制造.....	5
图 2: 大基金三期注册资本超前两期总和 (亿元).....	5
图 3: 全球半导体销售额及其增速.....	6
图 4: 全球各地区半导体销售额增速.....	6
图 5: 中国半导体销售额及其增速.....	6
图 6: 全球半导体制造设备销售额及其增速.....	7
图 7: 各地区半导体制造设备销售额增速.....	7

大基金三期成立，关键设备和材料或为投资重点

国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司（大基金三期）于 5 月 24 日正式成立，注册资本高达 3440 亿人民币，包括财政部（17.44%）、国开金融有限责任公司（10.47%）、上海国盛（集团）有限公司（8.72%）、中国工商银行股份有限公司（6.25%）、中国建设银行股份有限公司（6.25%）、中国农业银行股份有限公司（6.25%）、中国银行股份有限公司（6.25%）等 19 位股东共同持股。

表 1：大基金三期股东持股比例

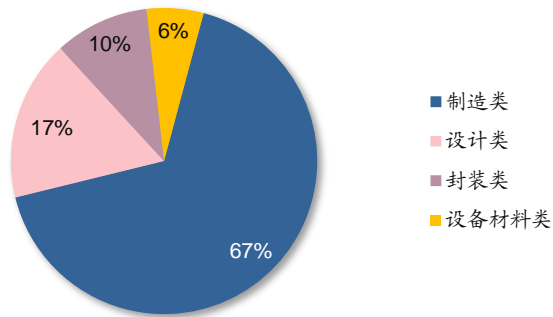
序号	股东名称	持股比例
1	中华人民共和国财政部	17.44%
2	国开金融有限责任公司	10.47%
3	上海国盛(集团)有限公司	8.72%
4	中国农业银行股份有限公司	6.25%
5	中国建设银行股份有限公司	6.25%
6	中国工商银行股份有限公司	6.25%
7	中国银行股份有限公司	6.25%
8	北京亦庄国际投资发展有限公司	5.81%
9	交通银行股份有限公司	5.81%
10	深圳市鲲鹏股权投资有限公司	4.94%
11	北京国谊医院有限公司	4.36%
12	中国诚通控股集团有限公司	2.91%
13	国家开发投资集团有限公司	2.91%
14	中国烟草总公司	2.91%
15	广州产业投资母基金有限公司	2.62%
16	中国邮政储蓄银行股份有限公司	2.33%
17	华润投资创业(天津)有限公司	1.45%
18	中移资本控股有限责任公司	1.16%
19	广东粤财投资控股有限公司	1.16%

资料来源：iFind，信达证券研发中心

大基金一二期投资布局制造、设备和材料等环节。回顾国家大基金的历史，大基金一期于 2014 年成立，注册资本 987 亿元，投资总规模达 1387 亿元，重点投资标的包括设备（北方华创、拓荆科技等）、材料（沪硅产业、安集科技等）、制造（中芯国际、华虹半导体、长江存储等）、封测（长电科技、通富微电等）、Fabless（国科微、景嘉微等）。大基金二期于 2019 年成立，注册资本 2042 亿元，投资范围更加广泛，涵盖了产业链的上游和下游，新增包括长鑫存储、中芯京城、中芯东方等重点投资项目。

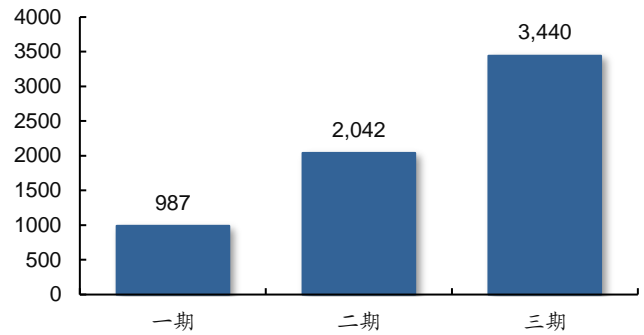
大基金三期注册资本远超一期和二期，为集成电路产业提供更有力的资金支持。国家大基金对我国半导体行业投资与发展具备指引意义，往往撬动社会资本参与半导体项目投资，支持行业整体发展。根据此前两轮大基金投资的布局方向，我们认为大基金三期或将主要投向重资产、高研发投入环节，重点覆盖领域或涉及半导体设备及材料、先进制造与先进封装，以及 AI 芯片相关产业链等方向，涉及相关上市公司有望具备投资机会。

图 1: 大基金一期投资领域主要集中于晶圆制造



资料来源: 闪存市场, 信达证券研发中心

图 2: 大基金三期注册资本超前两期总和 (亿元)

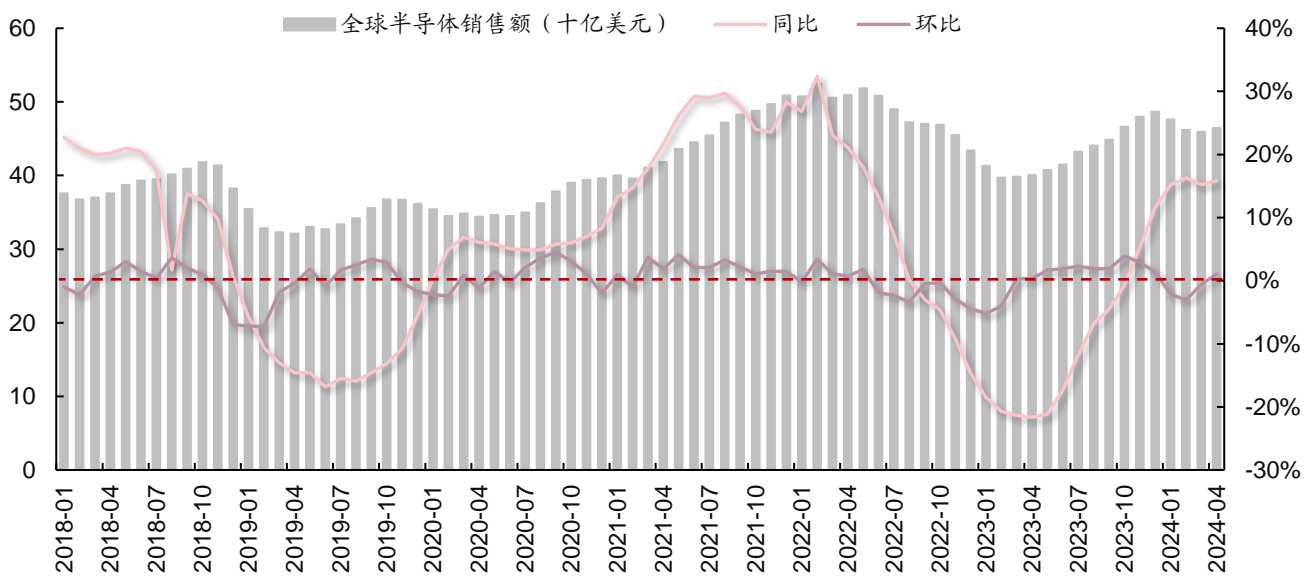


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

全球半导体进入复苏周期，Q1 中国大陆设备销量逆势增长

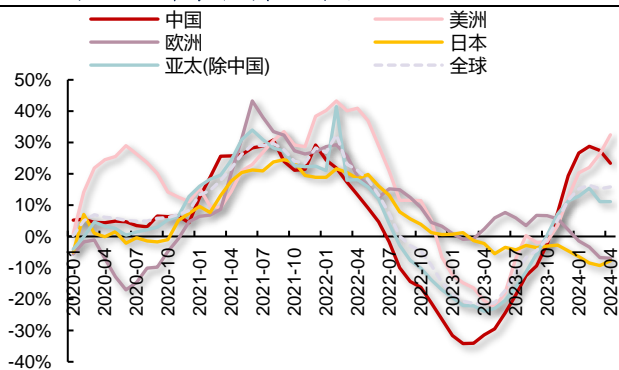
全球半导体销售额逐步回暖，进入复苏周期。根据 SIA 数据，2024 年 4 月全球半导体销售额为 464.3 亿美元，同比提升 16%，环比提升 1%，自 2023 年 11 月以来已实现连续 6 个月正增长，复苏趋势明朗。分地区来看，2024 年 4 月中国/美洲/欧洲/日本/亚太（除中国）半导体销售额同比分别为+23%/+32%/-7%/-8%/+11%，中国半导体市场涨幅位居第二，且连续多月处于高位增长。当前时点，我们认为半导体行业去库存接近尾声，终端需求逐渐回暖，并且 AI 有望带来行业新的增长动能，我们认为全球半导体复苏趋势逐渐明朗，预期 2024 年或将保持增长态势。

图 3：全球半导体销售额及其增速



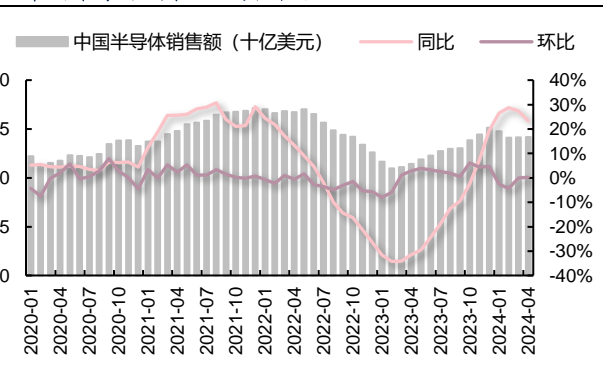
资料来源：SIA, iFind, 信达证券研发中心

图 4：全球各地区半导体销售额增速



资料来源：SIA, iFind, 信达证券研发中心

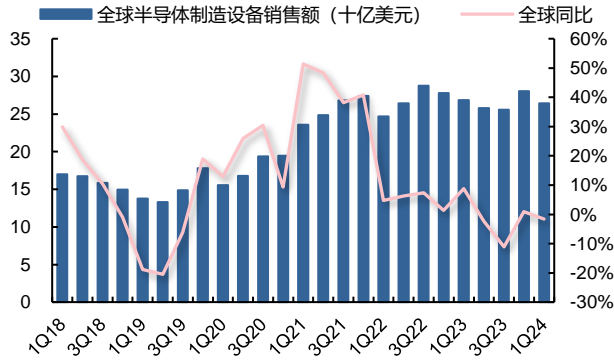
图 5：中国半导体销售额及其增速



资料来源：SIA, iFind, 信达证券研发中心

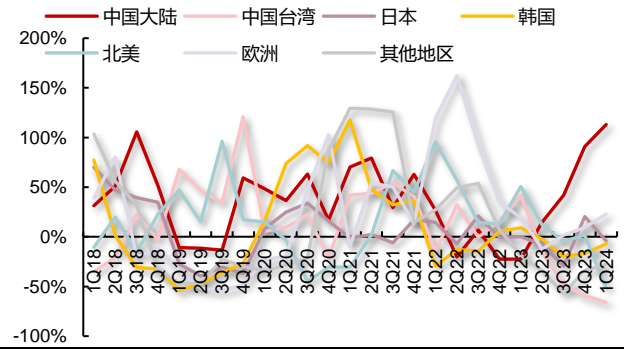
1Q24 全球半导体制造设备销售额下滑，中国大陆逆势增长 113%。根据 SEAJ 数据，2024 年第一季度全球半导体制造设备销售额为 264.2 亿美元，同比下滑 2%，其中中国台湾和北美市场销售额大减，分别同比下降 66%和 52%。中国大陆半导体制造设备逆势翻倍，1Q24 销售额 125.2 亿元，同比增长 113%，连续四个季度成为全球最大半导体设备市场。

图 6: 全球半导体制造设备销售额及其增速



资料来源: SEAJ, iFind, 信达证券研发中心

图 7: 各地区半导体制造设备销售额增速



资料来源: SEAJ, iFind, 信达证券研发中心

投资建议

国家不断强化科技创新方向政策支持力度，为科创属性企业提供有力保障。6月11日，习近平总书记主持召开中央全面深化改革委员会第五次会议，审议通过了《关于建设具有全球竞争力的科技创新开放环境的若干意见》等文件，会议指出，建设具有全球竞争力的科技创新开放环境，要坚持“走出去”和“引进来”相结合，扩大国际科技交流合作，努力构建合作共赢的伙伴关系，前瞻谋划和深度参与全球科技治理。要加强国际化科研环境建设，瞄准科研人员的现实关切，着力解决突出问题，确保人才引进来、留得住、用得好。要不断健全科技安全制度和风险防范机制，在开放环境中筑牢安全底线。

表 2: 2024 年部分支持科技创新的政策

发布时间	政策名称	主要内容
2024/6/11	《关于建设具有全球竞争力的科技创新开放环境的若干意见》	<p>要坚持“走出去”和“引进来”相结合，扩大国际科技交流合作，努力构建合作共赢的伙伴关系，前瞻谋划和深度参与全球科技治理。</p> <p>要加强国际化科研环境建设，瞄准科研人员的现实关切，着力解决突出问题，确保人才引进来、留得住、用得好。</p> <p>要不断健全科技安全制度和风险防范机制，在开放环境中筑牢安全底线。</p>
2024/5/16	《2024 年知识产权强国建设推进计划》	<p>建立完善财政资助科研项目形成知识产权的声明制度。</p> <p>服务高水平科技自立自强，开展“检察护企”专项行动，依法严惩侵犯商业秘密犯罪，持续加大对关键核心技术、新兴产业领域知识产权保护。</p> <p>深入开展科技成果评价改革试点和赋予科研人员职务科技成果所有权或长期使用权试点。推进实施科技成果转化年度报告制度等。</p>
2024/3/24	《我国支持科技创新主要税费优惠政策指引》	<p>按照科技创新活动环节，从创业投资、研究与试验开发、成果转化、重点产业发展、全产业链等方面对政策进行了分类，并详细列明了每项优惠的政策类型、涉及税种、优惠内容、享受主体、申请条件、申报时点、申报方式、办理材料、政策依据等内容。</p>

资料来源：人民网，国家知识产权局，中国政府网，新华网，科技部网站，信达证券研发中心

把握新质生产力发展机遇，半导体强科创属性具备长期投资机遇。新质生产力强调创新的主导作用，由技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级而催生代表着新的产业发展方向。半导体产业具备较强的科创属性，是新质生产力的重要一环。我们认为，当前半导体复苏趋势逐渐明朗，国家政策不断扶持，国家大基金三期为产业投资注入新动能，半导体产业具备长期投资机遇，建议关注科创属性较强的产业链环节及相关标的。

- **半导体设备：**北方华创、中微公司、拓荆科技、精测电子等；

- **半导体材料**：安集科技、鼎龙股份、雅克科技、艾森股份、兴森科技等；
- **零部件**：富创精密、茂莱光学、福晶科技等；
- **制造与封测**：中芯国际、华虹公司、通富微电、长电科技等；
- **芯片设计**：兆易创新、澜起科技、晶晨股份、卓胜微等。

风险因素

- (1) **半导体国产替代进程不及预期**：半导体设备及材料的研发和量产涉及产业链众多，开发难度较大，国产化进程可能遇到阻力；
- (2) **中美贸易摩擦进一步加剧风险**：美国对中国的制裁不断升级，有进一步加剧的可能，或对重要产品的进口和出口造成影响。

研究团队简介

莫文字，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

韩宇杰，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

李星全，电子行业研究员。哈尔滨工业大学学士，北京大学硕士。2023 年加入信达证券电子组，研究方向为服务器、PCB、消费电子等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。