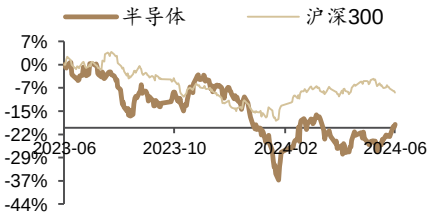
需求复苏+库存去化接近尾声，功率半导体否极泰来

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



资料来源：聚源数据，德邦证券研究所

投资要点：

- **事件：**2024 年 1 月起,各个功率半导体公司相继调价:三联盛全系列产品上调 10-20%、蓝彩电子全系列产品上调 10-18%、高格芯微全线产品上调 10-20%、捷捷微电 TrenchMOS 上调 5-10%等。5-6 月,针对部分中低压产品,华润微扬杰等功率大厂相继有张价/谈价动作。

  我们认为功率半导体涨价反映了下游需求的逐步复苏，功率半导体市场边际好转。

- **华虹代工产能吃紧，多家 IDM 功率厂商保持高稼动率。**据华虹一季度业绩发布会，截至一季度末，华虹 8 英寸月产能达到 39.1 万片，总产能利用率为 91.7%，较上季度提升 7.6 个百分点。此外，在 CIS、BCD 和嵌入式非易失性存储器，以及部分功率器件的需求推动下，华虹 12 英寸产能利用率保持强劲。从二季度业绩指引来看，华虹预计销售收入约在 4.7 亿美元至 5 亿美元之间，中值环比一季度实际业绩+5.4%，预计毛利率约在 6%至 10%之间，中值环比一季度实际毛利率提升 1.6pct，积极的二季度业绩指引反映了晶圆代工下游市场的边际好转。此外，士兰微、扬杰科技及华润微等 IDM 公司产能利用率均保持高位。

- **下游需求逐步复苏，库存持续消纳。**据 TrendForce，工业、汽车与消费电子为功率半导体最大的三部分下游应用，2022 年占比分别为 35%、29%和 18%，分市场来看：

  1）消费电子回暖趋势明显，据华润微公开调研记录，消费电子一季度率先恢复，订单量明显增加。此外，根据 Canalys 测算，在端侧 AI 引领的创新周期下，2024 年全球 PC 与智能手机出货量将分别增长 8%和 4%，叠加端侧 AI 对散热及功耗等需求提升，功率半导体价值量同样有望提升。

  2）新能源汽车销量数据亮眼，据中工汽车网数据，多家头部新能源车企今年以来销量实现大幅增长，整体市场呈现强劲复苏态势。以比亚迪为例，截至 2024 年 5 月比亚迪累计销量 127.13 万辆，同比增长 26.8%，2024 年一季度新能源乘用车出口超 9.79 万辆，同比增长 153%，增长势头强劲。

  3）家电市场强劲复苏，内外销量双双大涨，根据海关总署的数据显示，一季度家电产业出口金额达 1614.9 亿元，同比增长 8.58%。国内方面，根据奥维云网的数据，第一季度国内家电市场的总销售额达到了 1799 亿元，同比上升 6.8%。长期来看，据英飞凌，工业 4.0 的趋势维持，工业控制将有望成为功率半导体行业的长期增长动力。

  从库存层面看，据华润微，下游库存去化已经基本完成，且公司订单呈现持续增长的态势。我们认为随着下游库存去化完毕，下游采购开始回到真实需求，而目前多家功率半导体厂商产能吃紧，供需错配之下，功率半导体市场有望实现快速增长。

- **英飞凌视角：短期业绩承压，中长期增长动力充足。**据英飞凌二季度业绩说明会：代表消费、计算、通信和物联网的 3C 市场正在触底，但尚未恢复；工业表现出典型的后期周期行为，库存消化研磨正在进行中；汽车电子方面，2024 年全球电动汽车增长将放缓，但英飞凌认为 2025 年欧盟排放目标、插电式混合动力汽车的再加速势头，以及新能源乘用车降价等因素可能会推动 2025 年及以后的 xEV 的势头，因此对汽车电气化的中期前景仍然充满信心；此外，人工智能的普及将推动功

率器件的要求，AI 处理器的功率要求比传统企业 CPU 高出几个数量级，每个服务器机架的功率半导体价值量也有显著提升。

综合来看，在短期内，物联网和安全市场的库存消化将取得进展，从订单输入的改善来看，预计今年下半年的需求将温和复苏，长期来看，电动汽车与 ADAS、新能源，人工智能和数据中心以及物联网四大关键应用将成为增长的动力。

- **建议关注：华润微、斯达半导、扬杰科技、捷捷微电、新洁能、宏微科技等**
- **风险提示：**下游需求复苏不及预期、贸易摩擦风险、宏观经济波动、技术迭代不及预期

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

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； 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。	类　别	评　级	说　明
	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。
	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范围包括证券投资咨询业务。