

2024 年 12 月 04 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

戴铭余

SAC: S1350524060003

daimingyu@huayuanstock.com

王彬鹏

SAC: S1350524090001

wangbinpeng@huayuanstock.com

郇悦轩

SAC: S1350524080001

liyexuan@huayuanstock.com

联系人

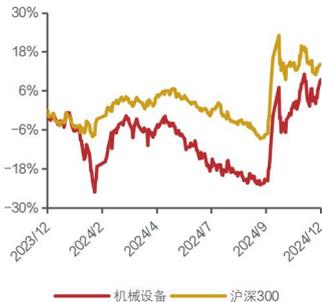
林高凡

lingaofan@huayuanstock.com

唐志玮

tangzhiwei@huayuanstock.com

板块表现：



管制边际升级，HBM 国产化迫在眉睫

——美国出口管理条例修订与国内四大协会发声点评

投资要点：

事件：

(1) 12 月 2 日，美国商务部工业与安全局（BIS）再次修订出口管理条例（EAR），进一步强化新规，限制中国在半导体领域的发展，主要涵盖高带宽内存芯片（HBM）管制新规、24 种半导体设备和 3 种软件工具出口管制、实体清单新增 140 家。具体而言：

①HBM 管制新规：HBM 管制新规限制出口内存带宽密度高于 2GB/s/mm² 的产品，基本涵盖当前所有在产 HBM 代际产品，并重新定义 DRAM 先进制程为满足内存单元面积小于 0.0019 μm² 或内存密度大于 0.288Gb/mm²，以防止通过更紧凑的架构方式逃避制裁。

②半导体设备和软件工具出口管制：本次管制新规对 24 种半导体设备和 3 种软件工具实施出口限制，设备主要包括刻蚀、沉积、光刻、离子注入、退火、量检测和清洗设备。

③实体名单扩大：新增 140 个实体，涵盖晶圆厂、软件工具、半导体设备、半导体材料和半导体领域投资公司。

(2) 12 月 3 日，四大协会包括中国互联网协会、中国半导体行业协会、中国汽车工业协会、中国通信企业协会集体发声，为保障供应链稳定性与安全性，呼吁国内企业审慎选择采购美国芯片，积极采用在华生产制造芯片。

本次管制最大增量在于 HBM，由“算力管制”向“存力管制”演绎，HBM 板块或将迎来戴维斯双击。相较于此前预期，时间提前+管控产品代际进一步下沉，HBM 作为 AI 时代的必备品，其重要性不言而喻，而目前 HBM 全部由海力士、三星和美光垄断，国产化率基本为 0，预计其将成为继 GPU 之后又一中美关键竞争领域。HBM 生产需同时具备 DRAM 生产和先进封装工艺的产业化能力，国内虽具备一定基础，但仍需积累实际生产经验，随着制裁升级，国产化紧迫性加剧，国内相关厂商国产化进度或将进一步提速，板块或将迎来戴维斯双击。

管制范围和实体名单升级，四大协会发声或将激发国产芯片需求，共同催化半导体设备国产化提速。一方面，从供给端看，本次调整的出口管制新规囊括设备种类多，且实体清单范围大，海外半导体设备供给将进一步受限，再次强化国内各环节领域国产化决心，另一方面，从需求端看，针对美国管制措施，四大协会共同发声，鼓励内地企业采购国产芯片，将激发国产芯片需求，有效带动国产芯片产业链发展，半导体设备整体国产化进程或将进一步提速。

投资分析意见：HBM 产业链国产化值得重视。美国管制靴子落地，新一轮管制从“算力”向“存力”演绎，最大增量在于 HBM，板块国产化预计将进一步提速，设备端我们建议积极关注赛腾股份、精智达、中科飞测、芯源微、华海清科、中微公司、拓荆科技、北方华创、盛美上海、新益昌。

- **风险提示：**生产良率不及预期，国内 AI 发展不及预期，中美竞争超预期加剧。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，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作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。