



电子行业每周市场动态追踪： 半导体板块反弹 关注轻资产 低估值和重资产国产化逻辑



核心观点

市场回顾：本周电子指数为 8542.53，涨幅为 2.67%，跑赢大盘 4.34pcts。电子板块中涨幅前五的股票分别为芯源微（20.35%）、兆龙互连（19.91%）、创耀科技（18.05%）、臻镭科技（16.55%）、江丰电子（14.62%）。

半导体板块反弹，关注半导体设计低估值、业绩高确定性标的。半导体板块经历前期（12 月至今）估值调整，目前板块估值已处于中位偏下位置，半导体（中信）指数成分股当年预测 PE 过去五年均值为 57 倍，当前约 47 倍。本周（2 月 21-25 日）半导体板块反弹，目前部分公司估值仍接近历史低位，建议关注估值尚低、全年业绩确定性相对较高的头部设计公司，如兆易创新、韦尔股份、北京君正、恒玄科技、中颖电子、普冉股份等。

晶圆制造持续景气，晶圆厂新建和国产化验证是潜在催化，建议关注本土晶圆厂及设备龙头公司。1) 晶圆厂方面，中芯国际、华虹半导体等核心晶圆厂 2022 年预计将持续受益于行业高景气，产能扩张和 ASP 提升双重作用下，有望看到收入环比持续增长和毛利率稳定提升。建议关注制造领域低估值+成长确定性强的中芯国际、华虹半导体。2) 设备方面，晶圆厂资本开支稳定增长，随着半导体设备国产化持续推进，设备验收和国产订单是潜在催化因素。建议关注半导体设备头部企业，如北方华创、中微公司、盛美上海、芯源微、华峰测控等。

风险因素：板块下游需求不及预期，消费电子行业竞争加剧，国际局势动荡，疫情反复。

行业观点

本周板块反弹，关注半导体设计低估值、业绩高确定性标的。半导体板块经历前期（12 月至今）估值调整，目前板块估值已处于中位偏下位置，半导体（中信）指数成分股当年预测 PE 过去五年均值为 57 倍，当前约 47 倍。本周（2 月 21-25 日）半导体板块反弹，目前部分公司估值仍接近历史低位，建议关注估值尚低，全年业绩确定性相对较高的头部设计公司，如兆易创新（当前 33 倍，历史中值 50 倍，历史最低 22 倍）、韦尔股份（当前 34 倍，历史中值 53 倍，历史最低 23 倍）、北京君正（当前 41 倍，历史最低 40 倍）、恒玄科技（当前 39 倍，历史中值 64 倍，历史最低 38 倍）、中颖电子（当前 31 倍，历史最低 19 倍）、普冉股份（当前 27 倍，历史最低 27 倍）等。

晶圆制造持续景气，晶圆厂新建和国产化验证是潜在催化，建议关注本土晶圆厂及设备龙头公司。a) 晶圆厂方面，台积电 2022 年 1 月营收 61.88 亿美元创新高，环比增长 10.8%，同比增长 36%，未来一段时间有望再创新高。中芯国际 2021Q4 收入 15.81 亿美元创新高，环比增长 11.6%，同比增长 61.1%，业绩符合指引；2022Q1 收入指引环比增长 15%至 17%，显著提升。我们预期 2022 全年中芯国际收入有望增长 40%-50%，超过 2021 年的 39%，其中我们预计公司 2022 年产能和平均价格均有望实现

20%左右增长，产能增量将高于 2021 年，产品组合和调价共同推动 ASP 提升。2021Q4 中芯国际产能利用率 99.4%，2022 年预计将适当放松，但是预计部分领域如 MCU、功率器件、模拟芯片的产能 2022 年将持续紧张。

中芯国际 2022 全年资本开支计划 50 亿美元，高于 2021 年实际资本开支 45 亿美元。中芯国际、华虹半导体等核心晶圆厂 2022 年预计将持续受益于行业高景气，产能扩张和 ASP 提升双重作用下，有望看到收入环比持续增长和毛利率稳定提升。建议关注制造领域的低估值+成长确定性强的中芯国际、华虹半导体。b) 设备方面，我们对未来国内资本开支增长保持乐观，中芯国际目前北京京城、上海临港、深圳 12 寸厂等在建项目持续推进，华虹集团八厂建设已启动、拟新建无锡九厂，长江存储二期厂房在建等，22~23 年产能有望继续看到明显提升。近期催化事件如集微网引述外媒 eeNews 报道，称若美国在半导体等领域对俄罗斯施加制裁，俄罗斯或将会加大对中国企业开放市场的力度，中国半导体产业受益。此外近期市场也较多讨论国产设备零部件验证导入进度问题，设备、零部件、材料板块涨幅相对明显。随着半导体设备国产化持续推进，设备验收和国产订单是潜在催化因素。建议关注半导体设备头部企业，如北方华创、中微公司、盛美上海、芯源微、华峰测控等。

美 520 亿美金芯片议案落地，中美分叉、各自培育核心供应链是必然趋势，建议关注半导体领域自上而下国产替代逻辑公司。2022 年 2 月 4 日美国众议院通过了《2022 年美国竞争法案》，计划创立美国芯片基金，拨款 520 亿美金鼓励美国私营部门投资于半导体的生产，以解决 1) 全球

芯片短缺对包括汽车行业在内的影响，2) 依赖海外半导体制造对国家安全的影响。我们认为在核心硬科技领域，中美分叉、各自培育核心供应链是必然趋势，建议关注自上而下国产替代逻辑公司。当前在高端数字芯片、模拟芯片、存储芯片、射频芯片、功率器件、晶圆代工制造、先进封装、上游设备、材料、EDA 软件等赛道国内均存在差距，需持续推进产业自立。国产化逻辑持续，考虑国内晶圆厂未来几年有望实现超全球平均增速的持续扩产，同时自上而下及华为等头部厂商的推动，预计国产设备仍是后续重要投资主线。

2022 年上半年电子行业建议关注两条投资思路：创新增量蓝海、业绩成长细分。

一、创新增量蓝海：寻找纯增量下游市场，如汽车电子（电动化和智能化）、AIoT（手表、VR/AR 等）。其中，汽车电子建议关注智能化与电动化相关机会，分为感知、决策、执行、应用四大环节。（1）感知：车载摄像头领域，国内厂商在镜头、CIS 全球领先，建议关注舜宇光学科技、韦尔股份等；激光雷达领域，国内整机厂商与海外龙头差距较小，零部件领域部分厂商在激光器、光学零组等逐步突破，建议关注炬光科技、蓝特光学、永新光学等；（2）决策：自动驾驶主芯片领域，全球龙头竞技，国内公司建议关注寒武纪、地平线、黑芝麻等；MCU 领域，本土厂商在缺货背景下积极导入，建议关注兆易创新、芯海科技等；存储领域，关注国产替代机遇，建议关注北京君正、兆易创新、普冉股份等；（3）执行：功率器

件为电动化核心受益赛道，重点关注 IGBT 细分方向，建议关注斯达半导、时代电气、士兰微等；(4) 智能座舱：包括中控屏模组、屏幕、触显模组、玻璃盖板等环节，建议关注长信科技、蓝思科技、比亚迪电子、深天马等；

(5) 其他：汽车 PCB 增量市场，建议关注沪电股份、景旺电子、世运电路、东山精密等。AIoT 方面，重点关注智能手表以及 VR 创新。(1) 智能手表：小米、vivo、华为等将持续迭代，同时 META 预计推出其首款产品完善硬件端布局，我们预计智能手表明确健康检测功能定位后有望加速成长，建议关注恒玄科技、立讯精密、歌尔股份、蓝思科技、长信科技等；(2) VR：科技巨头持续切入，2022 年预计 META 将推出 Project Cambria、索尼推出 PSVR2、苹果推出第一代 MR 产品等，全年出货量有望同比+80% 至 2000 万台，高增长持续，建议关注歌尔股份、舜宇光学科技、韦尔股份、长信科技等。

二、业绩成长细分：寻找存量市场中的增量细分，如手机市场（折叠屏形态创新、苹果链份额提升），半导体板块（设备国产化不可逆、客户优质且具备全球竞争力的核心芯片厂商、稳健成长替代份额的 MCU 和模拟 IC）。其中，智能手机全球出货量维持平稳，关注结构性机遇。我们预计 2022 年全球智能手机出货量 13.9 亿部，同比+3%，维持稳定换机。结构性机遇方面，(1) 折叠屏：三星、华为、小米等将持续迭代，预计 2022 年全球折叠屏手机出货量有望近 1500 万台，同比翻倍，建议关注屏幕领域京东方 A、TCL 科技、深天马、维信诺等，保护盖板领域长信科技等，铰链领域长盈精密等；(2) 苹果链：我们预计 2022 年苹果全球销量有望

达 2.45 亿部，同比约+14%，其份额继续提升的主要原因包括 2022H1 有望推出 5G 版 SE 机型、华为高端缺失后获得较多份额等，重点关注龙头公司如立讯精密、歌尔股份、蓝思科技、鹏鼎控股、舜宇光学科技等。半导体方面，我们预计从全面景气走向内部分化，关注国产替代、需求景气两大方向。(1) “重资产”看设备国产替代：

国内晶圆厂持续扩产+国产设备份额有望提升，国内设备厂商未来三年有望获得 40%左右年均增速，重点关注盛美上海、北方华创、中微公司等半导体设备公司；(2) “大芯片”看客户：随着国内产业链日趋完备，全球市场化竞争，逐步涌现出一批参与到全球市场竞争，领先国内外竞争对手并被知名终端品牌所认可，逐步提升份额的优秀设计公司，建议关注恒玄科技、晶晨股份、兆易创新、韦尔股份等；(3) “小芯片”农村包围城市：MCU 受益细分下游放量和国产化竞争力提升，重点关注兆易创新、中颖电子、芯海科技等；模拟芯片本土厂商百花齐放，替代海外份额，建议关注圣邦股份、思瑞浦、艾为电子等。

12 月手机国内出货同比提升、环比下降，看好 2022 年结构性机遇。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_38652

