



半导体行业中期策略：本轮下行周期有什么不同？



科创板成立三周年，推动半导体成为重要投资板块 7/22，科创板将要迎来开板三周年。在科创板红利、国产化、缺芯的推动下，过去三年中国半导体行业取得长足发展。根据，A 股上市半导体公司总数量增加 2.1 倍到 105 家，总市值上升 2.25 倍到 2.6 万亿元。同时经过 3 年发展，半导体行业估值和盈利增速开始匹配。半导体板块 A 股对美股溢价从 4 倍缩至 2.2 倍，公募半导体持仓及沪深股通半导体板块占比从 2Q19 的 1.2%、1.8% 上升到 1Q22 末的 4.5%和 7.8%。我们建议关注市场预期足够悲观（韦尔等手机芯片）和高景气有望持续（斯达、东微、时代电气等功率）板块。另一方面留意景气下行板块（MCU，模拟，半导体设备）。

本轮半导体下行周期会有什么不同？

受全球高通胀导致的需求收缩，以及过去两年投资的新产能逐步释放的影响，过去两年困扰全球科技行业的缺芯问题正逐步得到缓解，以消费类芯片为代表，行业存货水平正逐步上升，目前行业景气正进入下行周期。展望未来，我们认为未来半导体行业将出现：1) 设计企业削减晶圆下单量以应对库存水平上升，2) 竞争加剧导致设计及代工行业毛利水平下降，3) 晶圆代工厂产能利用率下降，放缓资本开支进度等现象。对于中国半导体行业，(1) 电动车、光伏、手机、家电等行业系统厂商的芯片国产化需求，(2) 美国出口管制压力下，设备国产化需求是帮助中国企业减轻周期影响的重要助力。

代工：发挥客户分散优势，把握系统厂商国产化需求，抵御周期影响

国内代工企业在过去三年实现了快速成长，根据 Trendforce，中芯国际、华虹占全球份额从1Q19的4.5%/1.5%提升至1Q22的5.6%/3.2%，19-21年营收分别实现年均 14.4%/17.7%的快速增长，产品单价和毛利率也显著提升。但同时也存在手机和消费类客户占比高（21 年 55.7%/63.7%）等问题。

在行业下行周期中，我们认为，中国代工企业有望发挥客户结构分散等优势，把握国产化需求，替代趋势将部分抵消需求结构性下滑对业绩的负面影响。

设备：国产化需求推动中国设备企业保持高于行业平均增速 2021 年，中国半导体设备企业实现 59%收入增长，增速显著高于 AMAT、ASML 等全球主要设备企业中国区收入增速 29%。当前中国企业在清洗（盛美）、PVD、炉管（北方）、刻蚀（中微）等领域取得长足进展、但在光刻机等关键设备上国产化率几乎为 0。Omdia 预测 2023 年全球晶圆厂资本开支下滑 6.0%。我们预计中芯国际、华虹也会放慢资本开支节奏应对行业周期影响，但在粤芯、积塔、中芯绍兴等新厂建设带动下，2023 年中国大陆地区

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_44275

