

从二十大看半导体产业投资机会：

深化自主可控，统筹发展和安全

投资要点

◆ 统筹发展与安全是党的二十大报告重点突出的内容，也是实现高质量发展的重要保障。二十大报告中产业发展方面关于“半导体”的相关语句虽着墨不多，但紧密相关。细读二十大报告，我们概括解读与半导体行业相关的内容以产业方向、产业重心和产业落脚点为聚焦，主要囊括在建设现代化产业体系、加快实施创新驱动发展战略、增强维护国家安全能力三大内容当中，以高端化、智能化、绿色化为高质量发展的方向，以自主可控为保障，强调供应链重点由“效率优先”转向“安全优先”。

◆ 从2018年的301调查、中兴、晋华事件，到关税升级和华为事件，再到近期美国芯片法案的颁布和对华出口管制的升级，中美冲突由贸易层面上升至科技层面、政治层面，其根本缘由在于中国经济的崛起、与美国贸易差额的加大以及在先进技术上的追赶，严重威胁到美国的主导地位。而当前中美科技博弈的重心在上游的设备/材料、元器件领域，关键的软件、材料、设备以及芯片几乎都掌握在欧美、日韩国家手里，这也成为扼制中国先进制造的咽喉，中美科技博弈给中国以华为为代表的科技企业压制的同时，也催熟了国产产业链的崛起，中国半导体产业链基础还十分薄弱，谋求产业链的国产化替代和技术的自主可控是当务之急。

◆ 以美国为首的西方势力对我国半导体产业发展的围追堵截主要表现为成熟工艺的打压和先进工艺的封锁。在这种情况下，我们认为中国半导体产业的突破可以以成熟工艺与先进工艺为划分，双向并举、各自突破。

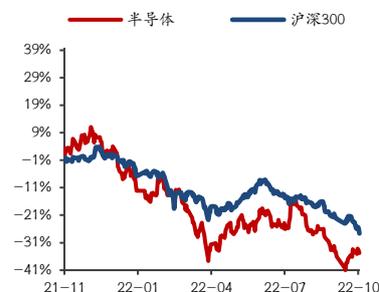
路径一：成熟工艺+产业生态→国产替代（市场份额提升）。在成熟工艺上，部分材料、设备、分立器件、MEMS、NOR Flash工艺已经具备，并逐步从中低端市场向中高端市场突破，这些领域突破的难点在于产业生态的融入。受制于美国实体名单及出口管制的影响，以华为、比亚迪为代表科技型骨干企业转而更加注重国内市场的开发和产业生态的保护，更多的生产资料采购转向国内产业链企业，国产化替代带来的市场份额提升，成为我国半导体产业内成熟工艺厂商的主要发展逻辑。

路径二：先进工艺+技术突破→自主可控（弯道超车）。在先进工艺上，关键材料、设备、先进制程制造和尖端领域的技术尚处突破阶段，这些领域也是美国封锁的核心，需要以国家战略需求为导向，发挥我国的制度优势，举全国之力进行核心技术攻关。目前在信创带领下的国产GPU/CPU产业、以碳化硅为代表的新材料领域有望率先迈上自主可控乃至弯道超车的道路。

◆ **投资建议：**在二十大深化自主可控的产业政策基调上，我们建议积极把握半导体产业的投资机会，看好设备、零部件、材料、存储芯片、分立器件领域的国产替代带来的市场份额提升的机遇，以及在信创带领下的国产GPU/CPU产业和以碳化硅为代表的新材料领域。

◆ **风险提示：**产业政策力度和落地节奏不及预期、国产化率提升进度低于预期、地缘政治冲突超预期等。

行业表现



	1M	3M	12M
绝对收益	-0.9%	-14.3%	-32.7%
相对收益	6.6%	1.9%	-5.5%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

朱琳 分析师

资格证书：S0380521120001

联系邮箱：zhulin@wanhesec.com

联系电话：(0755)82830333-121

相关报告

《财报点评-东微半导(688261.SH)立足高景气成长赛道，Q3业绩持续高增》2022-10-31
 《行业月报-外部影响升温，芯片周期下行》2022-10-12



正文目录

一、 政策解读：深化自主可控，强调供应链安全	3
二、 行业现状：中国半导体自主可控迫在眉睫	4
三、 产业发展：成熟工艺与先进工艺双向突破	5
四、 风险提示	5

图表目录

图 1 中美科技博弈时间线	4
图 2 全球半导体按地域分布的价值划分	5

表 1 党的二十大报告中与半导体行业相关的重要讲话内容及解读	3
--------------------------------------	---

一、政策解读：深化自主可控，强调供应链安全

统筹发展与安全是党的二十大报告重点突出的内容，也是实现高质量发展的重要保障。二十大报告中产业发展方面关于“半导体”的相关语句虽只着墨不多，但紧密相关。细读二十大报告，我们概括解读与半导体行业相关的内容以产业方向、产业重心和产业落脚点为聚焦，主要囊括在建设现代化产业体系、加快实施创新驱动发展战略、增强维护国家安全能力三大内容当中，以高端化、智能化、绿色化为高质量发展的方向，以自主可控为保障，强调供应链重点由“效率优先”转向“安全优先”。具体来看：

- ◆ **产业方向——高端化、智能化、绿色化发展。**半导体产业作为制造业的关键一环，人工智能、新材料、新装备等领域将成为行业未来的主要发展方向。
- ◆ **产业重心——自主可控。**聚焦原创性引领性科技攻关+关键核心技术攻坚，强调补短板，保障产业链、供应链安全，供应链重点由“效率优先”转向“安全优先”。
- ◆ **产业落脚点——以科技型骨干企业为支撑，促进科技型中小微企业成长。**

表1 党的二十大报告中与半导体行业相关的重要讲话内容及解读

分类	内容	解读
建设现代化产业体系	1、加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国； 2、实施 产业基础再造工程 和 重大技术装备 攻关工程，支持 专精特新 企业发展，推动制造业 高端化、智能化、绿色化发展 ； 3、巩固优势产业领先地位，在关系安全发展的领域加快 补齐短板 ，提升 战略性资源供应保障能力 ； 4、推动 战略性新兴产业融合集群 发展，构建新一代信息技术、 人工智能 、 生物技术 、 新能源 、 新材料 、 高端装备 、 绿色环保 等一批新的增长引擎。	方向： 推动高端化、智能化、绿色化发展； 重心： 补短板，提升战略性资源供应保障能力； 领域： 人工智能、新能源、新材料、高端装备。
加快实施创新驱动发展战略	1、坚持面向世界 科技前沿 、面向 经济主战场 、面向 国家重大需求 、面向 人民生命健康 ，加快实现高水平科技自立自强； 2、以国家战略需求为导向，集聚力量进行 原创性引领性科技攻关 ，坚决打赢 关键核心技术攻坚战 ； 3、加快实施一批具有 战略性全局性前瞻性 的国家重大科技项目，增强自主创新能力； 4、强化企业科技创新主体地位，发挥 科技型骨干企业 引领支撑作用，营造有利于 科技型中小微企业 成长的良好环境，推动创新链产业链资金链人才链深度融合。	重心： 自主可控； 聚焦： 原创性引领性科技攻关+关键核心技术攻坚； 企业： 科技型骨干企业引领支撑作用，营造有利于科技型中小微企业。
增强维护国家安全能力	1、加强重点领域安全能力建设，确保粮食、能源资源、 重要产业链供应链安全 。	强调： 产业链、供应链安全的重要性。

资料来源：党的二十大报告，万和证券研究所

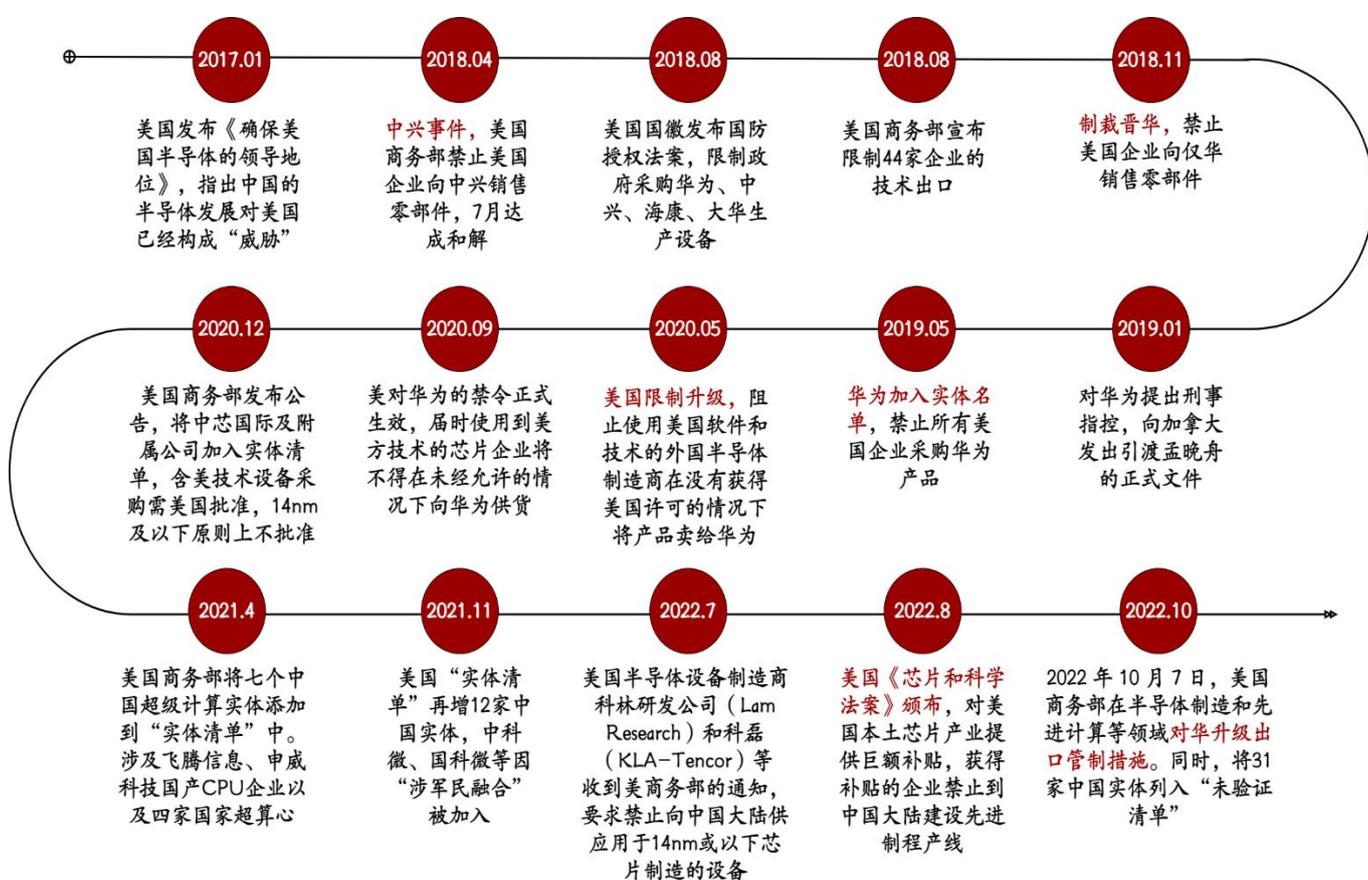
二、行业现状：中国半导体自主可控迫在眉睫

当前，世界百年未有之大变局加速演进，新一轮科技革命和产业变革深入发展，国际力量对比深刻调整，我国发展面临新的战略机遇。同时，世纪疫情影响深远，逆全球化思潮抬头，单边主义、保护主义明显上升，世界经济复苏乏力，局部冲突和动荡频发，全球性问题加剧，世界进入新的动荡变革期……来自外部的打压遏制随时可能升级。

——党的二十大报告

从2018年的301调查、中兴、晋华事件，到关税升级和华为事件，再到近期美国芯片法案的颁布和对华出口管制的升级，中美冲突由贸易层面上升至科技层面、政治层面，其根本原因在于中国经济的崛起、与美国贸易差额的加大以及在先进技术上的追赶，严重威胁到美国的主导地位，美国试图通过限制贸易和打压高科技公司来达到限制中国发展的目的，在这种情况下，西方国家提出“撤资中国”、“产业链去中国化”等观点，而对我国科技产业尤其是半导体产业而言，自主可控、国产化替代成为主要的出路。

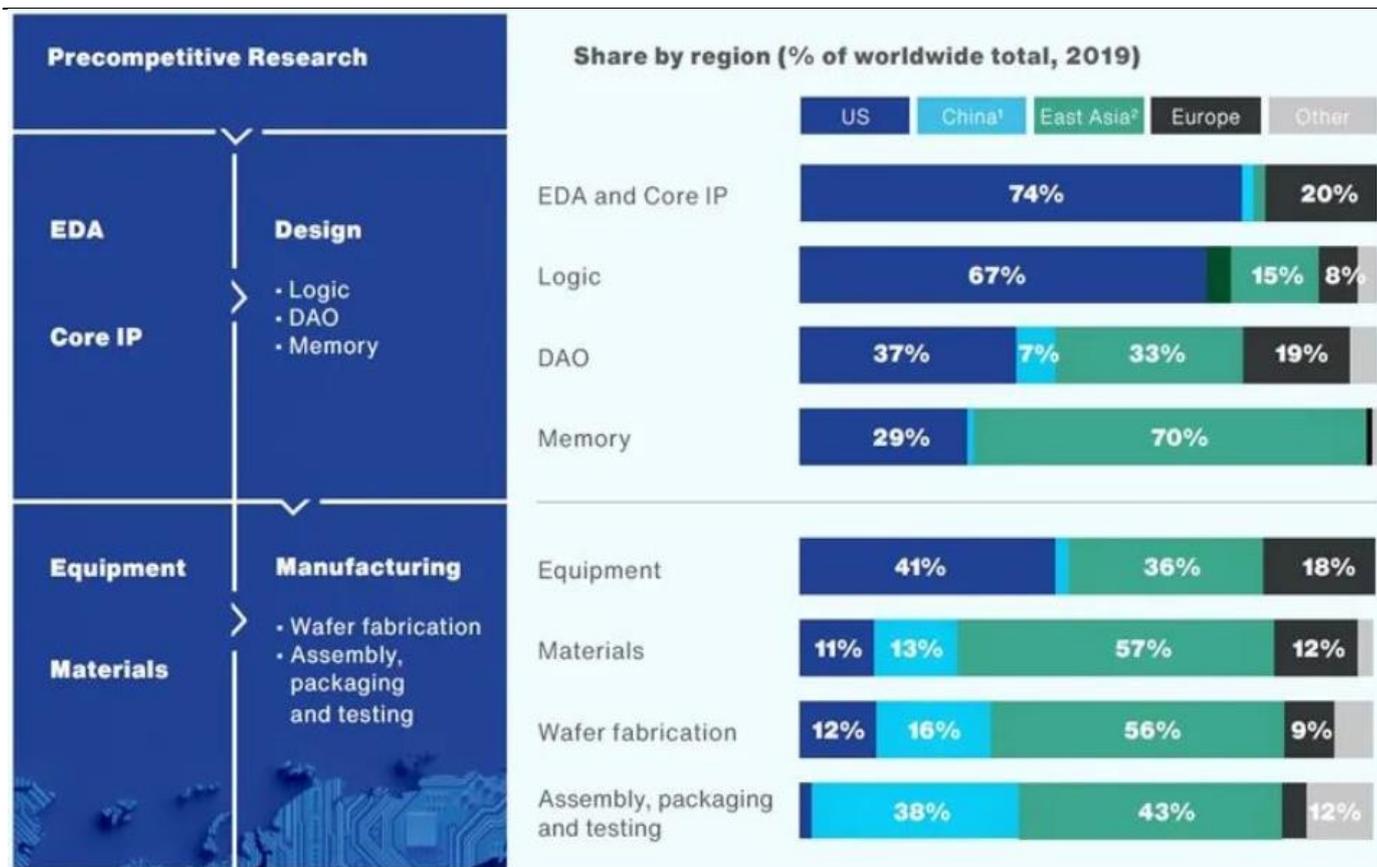
图1 中美科技博弈时间线



资料来源：观点中国，国际电子商情，万和证券研究所整合

半导体产业链对外依存度较高。中国产业的崛起，实际上走的是模仿日本，靠制造业起家，并向下游流通、消费环节渗透，形成自身的闭环，并不断积累，逐步向上游高端制造突破。当前中美科技博弈的重心在上游的设备/材料、元器件领域，关键的软件、材料、设备以及芯片几乎都掌握在欧美、日韩国家手里，这也成为扼制中国先进制造的咽喉，中美科技博弈给中国以华为为代表的科技企业压制的同时，也催熟了国产产业链的崛起，中国半导体产业链基础还十分薄弱，谋求产业链的国产化替代和技术的自主可控是当务之急。

图2 全球半导体按地域分布的价值划分



资料来源：SIA & BCG，万和证券研究所

注释：DAO 代表分立、模拟及其它（光电器件和传感器）；OSAT 代表外包封装和测试；东亚（East Asia）包括日本、韩国和中国台湾

三、产业发展：成熟工艺与先进工艺双向突破

以美国为首的西方势力对我国半导体产业发展的围追堵截主要表现为成熟工艺的打压和先进工艺的封锁。在这种情况下，我们认为中国半导体产业的突破可以以成熟工艺与先进工艺为划分，双向并举、各自突破。

路径一：成熟工艺+产业生态→国产替代（市场份额提升）。在成熟工艺上，部分材料、设备、分立器件、MEMS、NOR Flash 工艺已经具备，并逐步从中低端市场向中高端市场突破，这些领域突破的难点在于产业生态的融入。受制于美国实体名单及出口管制的影响，以华为、比亚迪为代表科技型骨干企业转而更加注重国内市场的开发和产业生态的保护，更多的生产资料采购转向国内产业链企业，国产化替代带来的市场份额提升，成为我国半导体产业内成熟工艺厂商的主要发展逻辑。

路径二：先进工艺+技术突破→自主可控（弯道超车）。在先进工艺上，关键材料、设备、先进制程制造和尖端领域的技术尚处突破阶段，这些领域也是美国封锁的核心，需要以国家战略需求为导向，发挥我国的制度优势，举全国之力进行核心技术攻关。目前在信创带领下的国产 GPU/CPU 产业、以碳化硅为代表的新材料领域有望率先登上自主可控乃至弯道超车的道路。

行业投资布局上，在二十大深化自主可控的产业政策基调上，我们建议积极把握半导体产业的投资机会，看好设备、零部件、材料、存储芯片、分立器件领域的国产替代带来的市场份额提升的机遇，以及在信创带领下的国产 GPU/CPU 产业和以碳化硅为代表的新材料领域。

四、风险提示

产业政策力度和落地节奏不及预期、国产化率提升进度低于预期、地缘政治冲突超预期等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>