

消费电子需求低迷，关注代工板块库存调整进度

相关研究：

1. 《“缺芯”+政策支持，助推国产化替代加速》 2021.08.04
2. 《需求端结构性增长驱动，代工龙头营收保持平稳增长》 2022.08.15

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-0.22	1.7	-12.8
绝对收益	7.2	12.5	-25.4

注：相对收益与沪深300相比

分析师：王文瑞

证书编号：S0500523010001

Tel: (8621) 50293694

Email: wangwr2@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼湘财证券研究所

核心要点：

Q4需求分化延续，消费电子需求持续低迷

2022年全球半导体行业的下游需求结构性增长走势贯穿全年，具体表现为传统消费电子受通货膨胀、疫情及2021年需求透支等因素影响，2022年需求萎靡；工业，新能源汽车、储能及数据中心等领域需求保持稳定增长。

代工龙头营收增速放缓，车规领域需求稳健

消费电子需求持续萎靡，Q4单季晶圆代工龙头营收同比增幅收窄，环比出现了下滑；台积电营收同比增长26.7%，环比下滑1.5%。联华电子营收同比增长约14.81%，环比下滑10%。晶圆代工需求分业务来看，Q4车规、HPC领域的需求保持稳定增长；智能手机、PC等消费电子产业链仍处于库存调整中。Q4单季台积电HPC业务营收同比增长43.73%，汽车电子业务营收同比增长89.93%；联电其他业务（注：汽车/工业业务归类于“其他业务”中）营收同比增长87.86%。

2023Q1库存调整仍为主题，代工龙头业绩预期不佳

智能手机、PC及消费者等细分市场需求疲软延续，对应工艺产线的晶圆代工需求将受影响持续下滑，库存调整或持续至2023年中期。2023Q1晶圆代工龙头台积电、联电预计营收及毛利率都出现下滑，其中台积电预计Q1营收同比下滑0.5%-6%；毛利率受产能利用率影响下降8pcts。联电预计Q1营收受出货量下滑影响，环比下滑19%左右。

投资建议

2023年需关注智能手机、PC等传统消费电子的库存去化及新品的市场需求变动，本轮下行主要系消费电子需求疲软导致，若市场需求出现复苏，则晶圆代工龙头中短期受益于下游需求复苏带动，营收有望较快回升；长期则受益于新兴需求成长及先进封装等新技术落地放量，建议关注龙头企业在特色工艺、汽车特定技术、Chiplet等领域的研发进展。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

风险提示

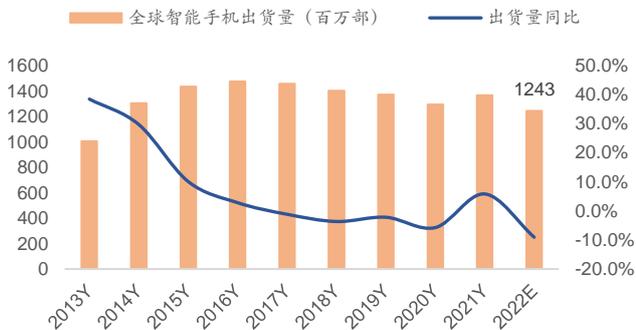
产能扩产不及预期；市场需求下滑；技术研发不及预期；宏观政策变化不及预期。

1 Q4 需求分化延续，消费电子需求持续低迷

2022 年全球半导体行业的下游需求结构性增长走势贯穿全年，具体表现为传统消费电子受通货膨胀、疫情及 2021 年需求透支等因素影响，2022 年需求萎靡；IDC 统计数据显示全球智能手机 2022 年销量将下滑 9.1%；全球 PC 销量预计同比下滑 10.73%。

工业。新能源汽车、储能及数据中心等领域需求保持稳定增长。IOT Analytics 统计数据显示，2022 年全球企业级物联网应用市场规模年同比增速与 2021 年基本持平，约为 23%。EV-VOLUME 等机构统计数据显示，2022 年 1-11 月全球新能源汽车累计销量同比增长 66.3%。Digitimes 数据显示，2022 年全球服务器销量同比增长约 6.1%。

图 1 全球智能手机出货量及同比增速



资料来源：IDC、湘财证券研究所

图 2 全球 PC 出货量及同比增速



资料来源：WSTS、湘财证券研究所

图 3 全球新能源车出货量



资料来源：EV-VOLUME, trendforce, cleantecnica、湘财证券研究所

图 4 全球服务器出货量



资料来源：Digitimes、湘财证券研究所

2 代工龙头营收增速放缓，车规领域需求稳健

消费电子需求持续萎靡，晶圆代工龙头营收增速放缓；Q4 单季，台积电和联电的营收环比出现了下滑。Q4 单季，台积电营收为 199.3 亿美元，同比

增长 26.7%，环比下滑 1.5%。联华电子营收为 22.1 亿美元，同比增长约 14.81%，环比下滑 10%。

图 5 台积电营收及增速



资料来源：TSMC、湘财证券研究所

图 6 联电营收（亿美元）及增速

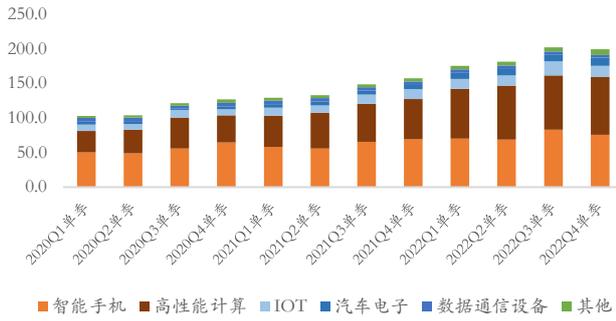


资料来源：UMC、湘财证券研究所

晶圆代工需求分业务来看，Q4 车规、HPC 领域的需求保持稳定增长；智能手机、PC 等消费电子需求依旧萎靡，产业链仍处于库存调整中。Q4 单季台积电智能手机业务营收环比出现下滑，HPC 业务及汽车电子营收同环比皆保持稳定增长；其中 HPC 业务营收为 83.71 亿美元，同比增长 43.73%，HPC 业务再次取代智能手机业务，成为台积电营收的第一大贡献者。智能手机业务营收为 75.73 亿美元，环比下滑 4%；公司认为智能手机和 PC 的出货量整体呈下降趋势，但细分市场表现存在分化。汽车电子业务延续前三季度的高速增长，Q4 同比增长 89.93%。

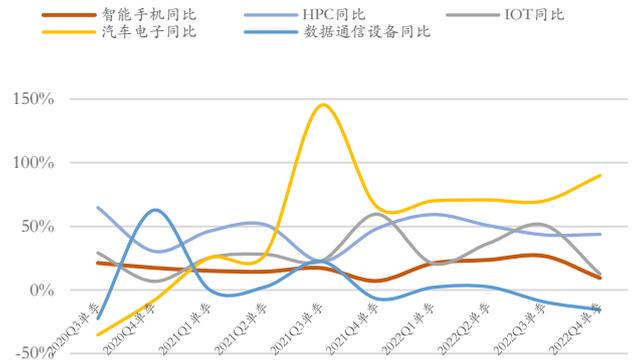
Q4 联电的智能手机、PC 业务仍处于库存调整中，公司营收同比上行主要受益于汽车市场（注：汽车/工业业务归类于“其他业务”中）的需求稳定增长，公司其他业务营收为 3.98 亿美元，同比增长 87.86%，环比增长 15.7%；通讯业务营收为 9.95 亿美元，同比增长 12.31%，环比下滑 10%；消费电子业务营收同比增长 10.39%，环比下滑 16.68%；电脑业务营收同比下滑 18.96%，环比下跌 36.98%。公司预计 2023 年上半年，智能手机、PC 及消费市场的需求将持续疲软，库存去化仍为首要任务。

图7 台积电-分业务营收



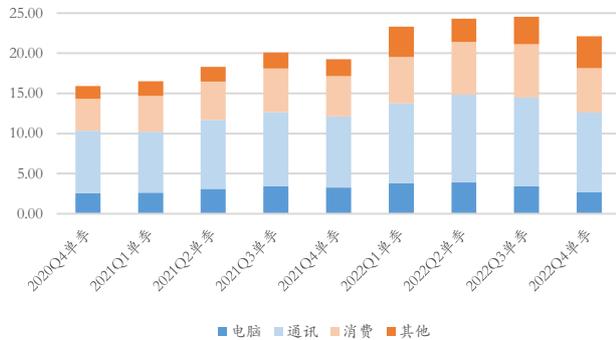
资料来源：TSMC、湘财证券研究所

图8 台积电营收-分业务增速



资料来源：TSMC、湘财证券研究所

图9 联华电子-分业务营收



资料来源：UMC、湘财证券研究所

图10 联华电子-分业务增速



资料来源：UMC、湘财证券研究所

3 2023Q1 库存调整仍为主题，代工龙头业绩预期不佳

智能手机、PC 及消费者等细分市场的需求疲软延续，对应工艺产线的晶圆代工需求将受影响持续下滑，库存调整或持续至 2023 年中期；长期来看 HPC 将取代智能手机成为先进制程工艺营收增长的关键动力。汽车领域、新能源业务及工控领域的需求预计仍保持稳定，预计对应产线的代工需求仍将保持稳定。同时多家晶圆代工进入折旧额增长期，影响中短期毛利率表现。

2023Q1 晶圆代工龙头台积电、联电预计营收及毛利率都出现下滑，其中台积电预计 Q1 营收为 167-105 亿美元，同比下滑 0.5%-6%；毛利率受产能利用率影响下降 8pcts。联电预计 Q1 营收受出货量下滑影响，环比下滑 19%左右。需关注智能手机、PC 等传统消费电子的库存及需求变动，若市场需求出现复苏，则晶圆龙头受益于下游需求驱动，营收将回归增长状态。

表 1 代工龙头 2023Q1 业绩预期

晶圆代工企业	2023Q1 营收指引	2023Q1 毛利率指引
台积电	营收：167-175 亿美元 环比下滑 12%-17%；同比下滑约 0.4%-6%	53.5%—55.5% 指引中值环比下降 8pcts
联电	营收：约 18 亿美元 环比下滑约 19%左右，主要系出货量下降	30%左右 库存调整周期延长，产能利用率下滑

资料来源：台积电、联电、湘财证券研究所

4 投资建议

2023 年需关注智能手机、PC 等传统消费电子的库存去化及新品的市场需求变动，本轮下行主要系消费电子需求疲软导致，若市场需求出现复苏，则晶圆代工龙头中短期受益于下游需求复苏带动，营收有望较快回升；长期则受益于新兴需求成长及先进封装等新技术落地放量，建议关注龙头企业在特色工艺、汽车特定技术、Chiplet 等领域的研发进展。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

5 风险提示

产能扩产不及预期；市场需求下滑；技术研发不及预期；宏观政策变化不及预期。

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并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。