

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

供给侧驱动下 半导体有望迎估值修复 ——半导体行业周报（20230814-20230818）

分析师：

邓垚

执业证书编号：S1380519040001

联系电话：010-88300849

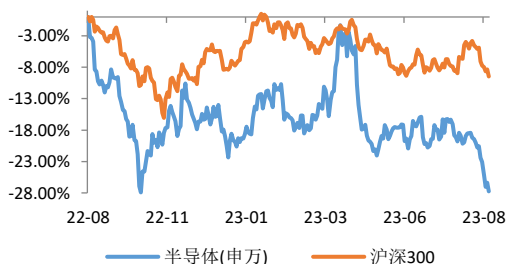
邮箱：dengyao@gkzq.com.cn

2023年8月22日

内容提要：

- 上周半导体（申万）持续回落，周跌幅达6.87%，跑输沪深300指数4.29pct；电子（申万）行业累计跌幅为4.77%，市场表现在31个申万一级行业中垫底；子板块全面下跌——其中**制造和封测**跌幅相对较小，周跌幅分别为1.47%和4.53%，**设备、芯片设计和分立器件**周跌幅均超7%。
 - 据SIA数据，2023年5月全球半导体行业销售额为407.4亿美元，同比下降21.1%，环比增长1.7%，连续三个月小幅上涨；中国地区下滑幅度较大，同比减少29.5%。
 - **需求端来看**，据Canalys数据，2023年二季度全球智能手机出货量同比下降10%至2.58亿部，连续六个月同比下滑，但降幅相较一季度有所收窄，其中中国智能手机市场出货量约6570万台，同比下降2.1%，降幅亦明显缩小；同时据Counterpoint数据，二季度全球PC出货量同比下降15%，环比增长8%，整体来看仍较低迷，但呈现弱复苏趋势。
 - **从龙头厂商业绩来看**，台积电二季度营收和净利润分别同比下滑10%和23%，三星电子、英特尔亦均受消费电子需求不振影响，二季报营收分别下滑22%和15%；但从存储行业来看，龙头厂商二季度业绩呈现环比改善——其中SK海力士Q2营收环比增长43.59%，毛利率环比提升16.21pct；三星Q2存储业务营收环比增长1%，且产品库存于5月触顶后开始下降；结合**资本开支**来看，2023年三星电子、SK海力士、美光和西部数据资本开支同比下降19%，展望三季度，随着供给端减产力度加大，以及下半年进入电子行业传统旺季，需求继续缓慢复苏，存储行业有望率先走出周期底部，从而带动产业链复苏。建议把握确定性，关注稼动率环比改善、政策红利享受较为充分以及受益于国产替代持续放量的封测、代工、设备等细分领域。
- 给予行业“中性”评级。
- **风险提示：**全球宏观经济下行，新冠疫情持续蔓延，贸易摩擦加剧，技术创新不达预期，下游需求不达预期，业绩增长低于预期，中美关系进一步恶化，俄乌战争地缘冲突，黑天鹅事件，国内经济复苏低于预期，国内外二级市场系统性风险、管制升级风险等。

申万半导体与沪深300走势图



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

行业评级

中性

相关报告

目 录

1. 上周半导体板块走势回顾	5
1.1 板块持续回落 制造和封测跌幅相对较小	5
1.2 美股和港股科技股均现回调	5
1.3 模拟芯片设计估值较高 设备 PE 值处于历史底部	6
2. 半导体行业个股动态	7
3. 供给侧逻辑下半导体呈现结构性行情	8
4. 风险提示	9

图表目录

图 1: 2023.8.14-8.18 电子二级行业涨跌幅情况 (%)	5
图 2: 2023.8.14-8.18 半导体子行业涨跌幅情况 (%)	5
图 3: 2023.8.14-8.18 申万 31 个一级行业涨跌幅情况 (单位: %)	5
图 4: 近一年费城半导体指数走势	6
图 5: 近一年恒生科技指数走势	6
图 6: 近一年台湾半导体指数走势	6
图 7: 近一年 A 股半导体 (申万) 指数走势	6
图 8: 近五年半导体行业相对全体 A 股估值情况	7
图 9: 近五年半导体子行业估值情况	7
图 10: 近年来全球半导体销售额月度数据	9
 表 1: 2023.8.14-8.18 半导体 (申万) 行业个股涨跌幅情况	 8

1. 上周半导体板块走势回顾

1.1 板块持续回落 制造和封测跌幅相对较小

上周半导体（申万）板块跌幅达 6.87%，跑输沪深 300 指数 4.29pct；电子（申万）行业累计跌幅为 4.77%，市场表现在 31 个申万一级行业中垫底。

子板块全面下跌——其中制造和封测跌幅相对较小，周跌幅分别为 1.47% 和 4.53%，设备、芯片设计和分立器件周跌幅均超 7%。

图 1：2023.8.14-8.18 电子二级行业涨跌幅情况（%）

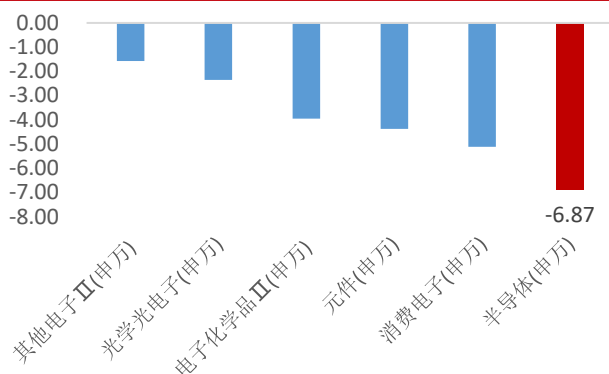
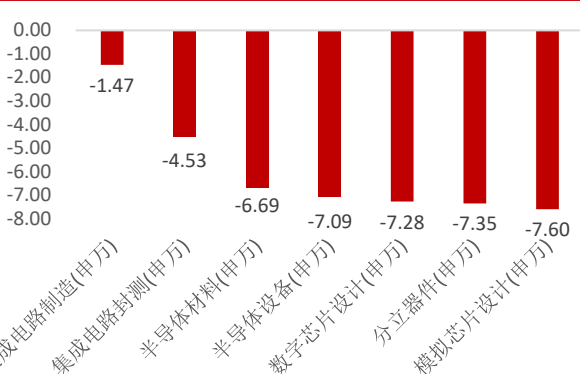


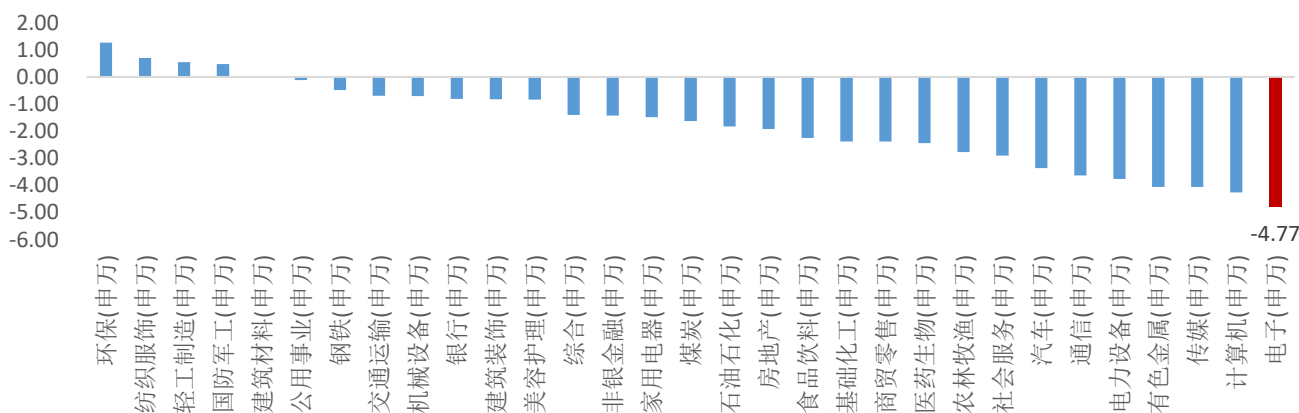
图 2：2023.8.14-8.18 半导体子行业涨跌幅情况（%）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 3：2023.8.14-8.18 申万 31 个一级行业涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

1.2 美股和港股科技股均现回调

美股费城半导体自 8 月以来持续回落，上周累计跌幅达 1.47%，仍领先纳斯达克指数 1.12pct，主要受加息预期和前期涨幅较多等因素影响。

港台市场方面，其中恒生科技指数上周回落幅度较大，周跌幅达 6.22%，跑输恒生

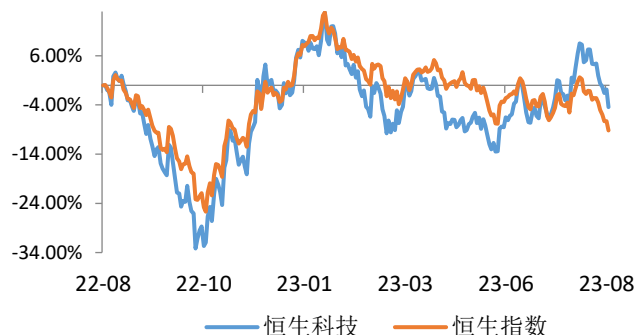
指数 1.33 pct; 台湾半导体指数 7 月下跌 1.2%，略领先台湾加权指数 0.12pct。

图 4：近一年费城半导体指数走势



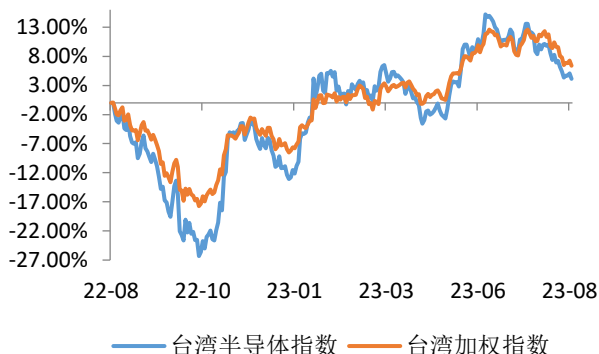
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 5：近一年恒生科技指数走势



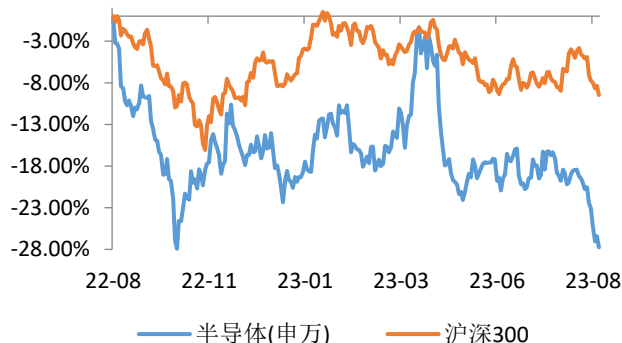
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 6：近一年台湾半导体指数走势



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 7：近一年 A 股半导体（申万）指数走势



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

1.3 模拟芯片设计估值较高 设备 PE 值处于历史底部

截至 2023 年 8 月 18 日，半导体（申万）板块 PE（TTM）为 49.77 倍，处于近五年 29.7%分位，相对全体 A 股的估值溢价率为 192.15%，相较 7 月末均有所回落。

其中模拟芯片设计、数字芯片设计、半导体材料和设备 PE 相对较高，截至 2023 年 8 月 18 日分别达 83、56、54 和 49 倍，集成电路制造、封测和分立器件板块 PE 相对较低，分别为 40、37 和 36 倍。

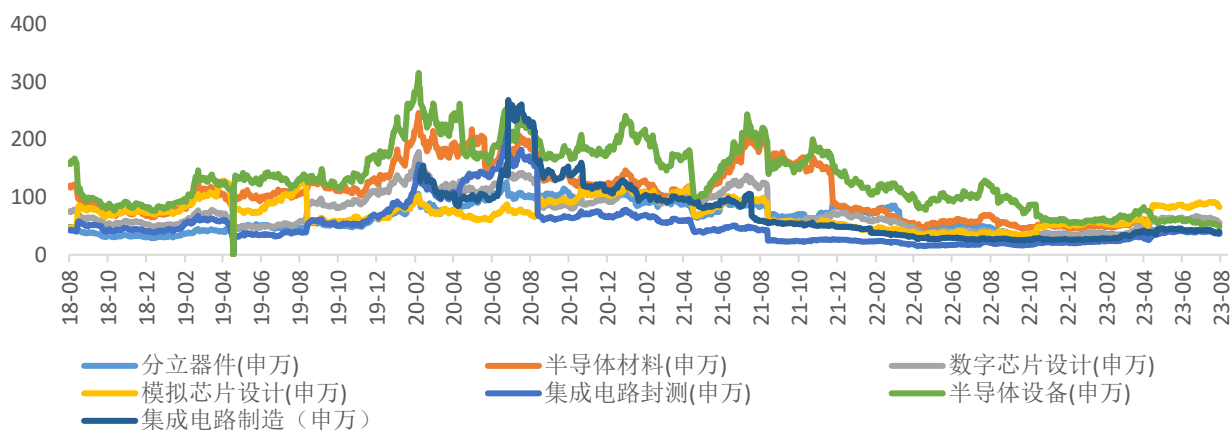
历史比较来看，截至 2023.8.18，模拟、集成电路封测、制造和数字芯片设计板块分别处于近五年 66%、38%、36%和 34%分位，半导体材料和分立器件 PE 均处于 13%左右，半导体设备则再创新低，仅为近五年 0.08%分位。

图 8：近五年半导体行业相对全体 A 股估值情况



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 9：近五年半导体子行业估值情况



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

2. 半导体行业个股动态

全行业来看，上周半导体（申万）145 只个股中仅 12 只涨幅为正，其中唯捷创芯（+4.12%）、晶升股份（+2.84%）、中芯国际（+2.32%）、中科蓝讯（+1.44%）和格科微（+1.43%）涨幅领先；思瑞浦（-19.35%）、芯源微（-16.13%）、圣邦股份（-15.41%）、明微电子（-14.50%）和扬杰科技（-14.17%）跌幅居前。

表 1：2023.8.14-8.18 半导体（申万）行业个股涨跌幅情况

涨幅前 10 名 (%)		跌幅前 10 名 (%)	
唯捷创芯	4.12	思瑞浦	-19.35
晶升股份	2.84	芯源微	-16.13
中芯国际	2.32	圣邦股份	-15.41
中科蓝讯	1.44	明微电子	-14.50
格科微	1.43	扬杰科技	-14.17
汇成股份	1.17	天岳先进	-13.20
赛微微电	1.11	士兰微	-12.73
芯动联科	1.09	韦尔股份	-12.46
华润微	0.95	艾为电子	-10.93
富乐德	0.76	澜起科技	-10.87

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

3. 供给侧逻辑下半导体呈现结构性行情

据美国半导体产业协会（SIA）数据，2023 年 5 月全球半导体行业销售额为 407.4 亿美元，同比下降 21.1%，降幅相对上个月有所收窄，环比增长 1.7%，连续三个月小幅上涨；分地区来看，仅有欧洲地区同比实现正增长（+5.9%），其他地区均负增长，中国地区下滑幅度较大，同比减少 29.5%。

需求端来看，据 Canalys 数据，2023 年二季度全球智能手机出货量同比下降 10% 至 2.58 亿部，连续六个月同比下滑，但降幅相较一季度（YOY-13%）有所收窄，其中中国智能手机市场出货量约 6570 万台，同比下降 2.1%，降幅亦明显缩小，上半年出货量约 1.3 亿台，同比下降 7.4%；同时据 Counterpoint 数据，二季度全球 PC 出货量同比下降 15%，环比增长 8%，整体来看仍较低迷，但呈现弱复苏趋势。

从龙头厂商业绩来看，台积电二季度营收和净利润分别同比下滑 10% 和 23%，其中先进制程（7 纳米及以上）营收占比约 53%，并预计第三季度销售额 167 亿至 175 亿美元，环比增长 6.5%-11.6%；分应用来看，其中高性能计算业务营收占比 44%，同比下滑 5%；智能手机占比 33%，同比下滑 9%；物联网、汽车、数字消费电子分别贡献 8%、8%、3% 的营收，同比增幅分别为 -11%、+3% 和 +25%，预计下半年除 AI 外，其余应用场景需求或仍较疲软。

对于库存方面，公司表示受整体经济下行、中国经济复苏速度慢于预期和终端市场需求疲软等不利因素影响，预计客户库存调整将持续到四季度，且鉴于短期不确定性，公司全年资本支出预计将在 320-360 亿美元的下限。

图 10：近年来全球半导体销售额月度数据



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

此外三星电子、英特尔均受消费电子需求不振影响，二季报营收分别下滑 22%和 15%。

但从存储行业来看，龙头厂商二季度业绩呈现环比改善——其中 SK 海力士 Q2 营收环比增长 43.59%，毛利率环比提升 16.21pct；三星 Q2 存储业务营收 8.97 兆韩元，环比增长 1%，且产品库存于 5 月触顶后开始下降；美光第三财季营收环比增长 2%，毛利率环比提升 15.37pct；

结合资本开支来看，2023 年三星电子、SK 海力士、美光和西部数据资本开支同比下降 19%，其中 SK 海力士资本开支自 22Q3 开始持续下降，23 年资本开支同比下降 50%以上，三星亦表示下半年继续削减产能。

因此展望三季度，随着供给端减产力度加大，以及下半年进入电子行业传统旺季，需求继续缓慢复苏，存储有望率先走出周期底部，从而带动产业链复苏。

建议把握确定性，关注稼动率环比改善、政策红利享受较为充分以及受益于国产替代持续放量的封测、代工、设备等细分领域。

给予行业“中性”评级。

4. 风险提示

全球宏观经济下行，新冠疫情持续蔓延，贸易摩擦加剧，技术创新不达预期，下游需求不达预期，业绩增长低于预期，中美关系进一步恶化，俄乌战争地缘冲突，黑天鹅事件，国内经济复苏低于预期，国内外二级市场系统性风险，管制升级风险等。

分析师简介承诺

邓焱，2012年毕业于吉林大学，经济学博士，曾就职于国家开发银行湖南省分行、工信部华信研究院，2016年至今于国开证券研究部担任行业研究员。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：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。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层