

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

新机发布或催化需求复苏 关注存储价格回暖 ——半导体行业周报

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9月18日

内容提要：

- 据美国半导体产业协会（SIA）数据，2023年7月全球半导体销售总额为432亿美元，同比下滑11.17%，环比增长2.34%，自3月以来逐月回升；分地区来看，7月份除日本外均实现环比增长，但仅欧洲地区同比实现正增长（+5.9%），其中中国地区环比增长2.6%，同比下降18.7%。

- **终端方面**，据中国信通院数据，2023年7月国内市场手机出货量1855.2万部，同比下降6.8%，环比减少16.24%，2023年1-7月，国内市场手机总体出货量累计1.48亿部，同比下降5.1%。

2023年9月13日，苹果发布 iPhone 15系列，其中iPhone 15 Pro及Max搭载全球首款3纳米工艺技术的A17 Pro芯片；同时华为将于9月25日正式发布Mate60系列，当前线上渠道发货时间已排队至10月上旬，其中X5机型持续显示缺货状态，预计23-24年华为手机销量有望显著回升。我们认为，整体来看当前终端需求复苏缓慢，但随着近期新机密集发布，以及华为麒麟芯片归来对市场情绪的提振，此前积累的换机需求有望集中释放，加速消费电子去库存进程，从而推动产业链逐步回暖。

- 与此同时，近期存储芯片迎来回暖迹象，其中NAND合约价格率先反弹，带动现货价格持续修复，DARM近期报价亦有所企稳，其中DDR4 1G*8颗粒现货价近两周累计上涨超10%，预计四季度合约价亦有望随之提升；据《韩国经济日报》报道，三星近期已与小米、OPPO、谷歌签署了内存芯片供应协议，DARM和NAND闪存芯片价格较现有合同价上调10%-20%；Trend Force预计，四季度NAND Flash预计止跌回升，涨幅约达0-5%。我们认为，随着存储厂商供给端的持续收缩，行业供需结构将逐渐趋向平衡，同时存储作为半导体行业风向标，其价格端的企稳回升，释放出行业复苏的信号，建议围绕存储产业链周期复苏以及国产替代主线进行布局，并关注受益于晶圆扩产、国产替代进程以及产能利用率逐步修复的设备、代工、封测等细分领域龙头。
- 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。

半导体（申万）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 半导体子板块全面下跌 设备回调较深	5
1.2 美股费城半导体延续颓势	5
1.3 IC 封测近期估值上行 设备 PE 值仍处于历史底部	6
2. 半导体行业个股动态	8
3. 新机陆续发布 存储价格回暖	8
4. 风险提示	9

图表目录

图 1: 23.9.11-9.15 电子二级行业涨跌幅 (单位: %)	5
图 2: 23.9.11-9.15 半导体子行业涨跌幅 (单位: %)	5
图 3: 23.9.11-9.15 申万 31 个一级行业涨跌幅 (单位: %)	5
图 4: 近一年费城半导体指数走势 (截至 23.9.15)	6
图 5: 近一年恒生科技指数走势 (截至 23.9.15)	6
图 6: 近一年台湾半导体指数走势 (截至 23.9.15)	6
图 7: 近一年 A 股半导体指数走势 (截至 23.9.15)	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	8
表 1: 23.9.11-9.15 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 半导体子板块全面下跌 设备回调较深

上周半导体（申万）累计下跌 1.84%，跑输沪深 300 指数 1.01pct；电子（申万）行业累计跌幅为 2.32%，市场表现在 31 个申万一级行业中位列倒数第 4。

子板块全面下跌，其中半导体材料和芯片设计板块表现相对较好，周跌幅均小于 1%，半导体设备回调较深，上周累计下跌 5.71%。

图 1：23.9.11-9.15 电子二级行业涨跌幅（单位：%）

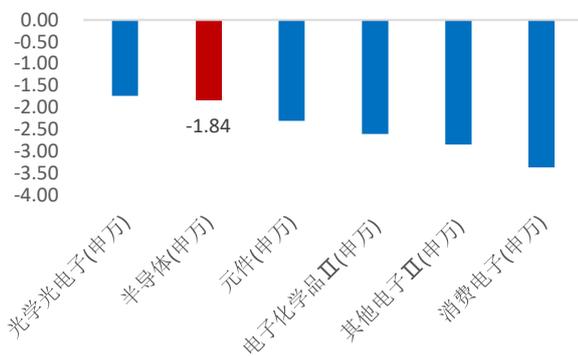
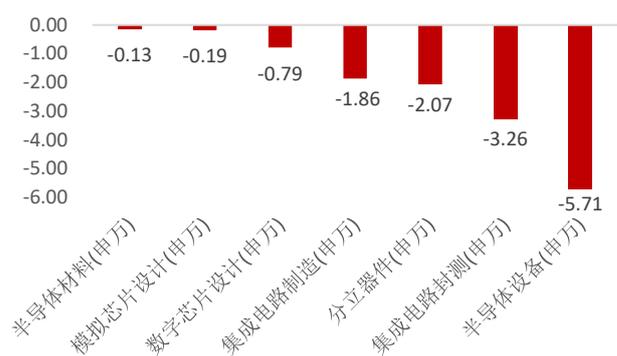


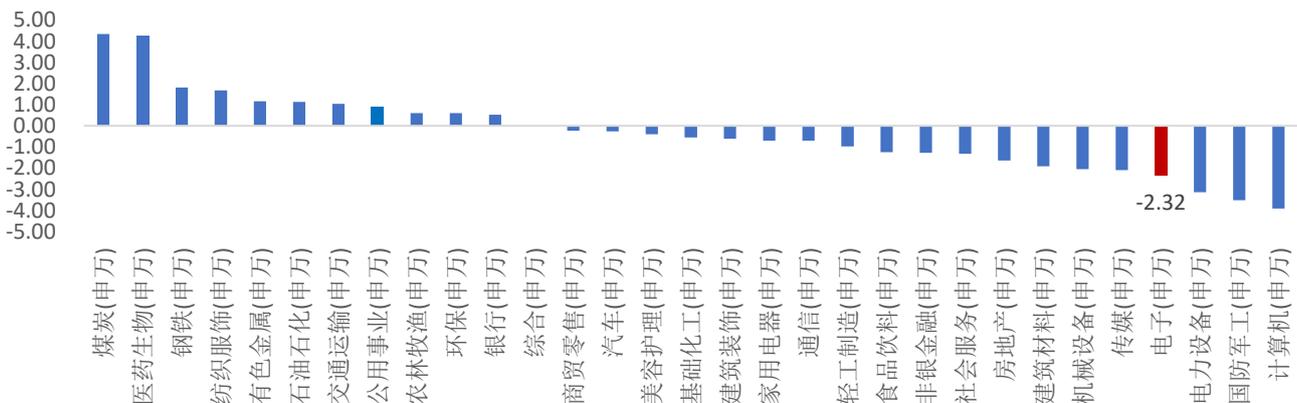
图 2：23.9.11-9.15 半导体子行业涨跌幅（单位：%）



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 3：23.9.11-9.15 申万 31 个一级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

1.2 美股费城半导体延续颓势

上周美股费城半导体延续 8 月份以来的颓势，周跌幅达 2.51%，落后于纳斯达克指数 2.12pct，主要受美消费者信心不足、通胀回落低于预期等影响，叠加台积电推迟交付高端芯片制造设备引发市场需求低于预期的担忧。

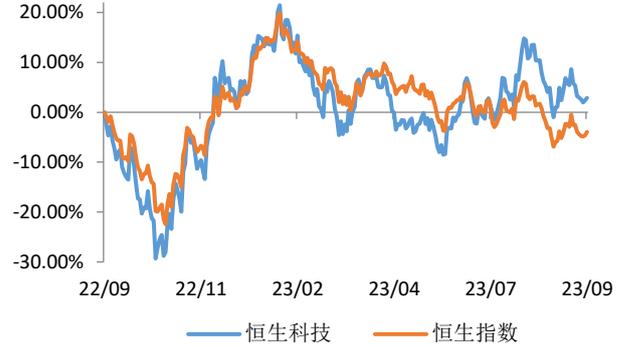
港台市场方面，上周恒生科技指数周跌幅达 0.34%，跑输恒生指数 0.23pct；台湾半导体指数则上涨 3.78%，领先台湾加权指数 1.70pct。

图 4：近一年费城半导体指数走势（截至 23.9.15）



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（截至 23.9.15）



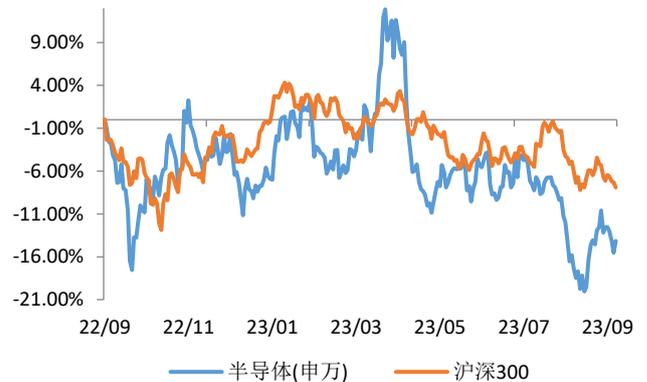
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 6：近一年台湾半导体指数走势（截至 23.9.15）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 7：近一年 A 股半导体指数走势（截至 23.9.15）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

1.3 IC 封测近期估值上行 设备 PE 值仍处于历史底部

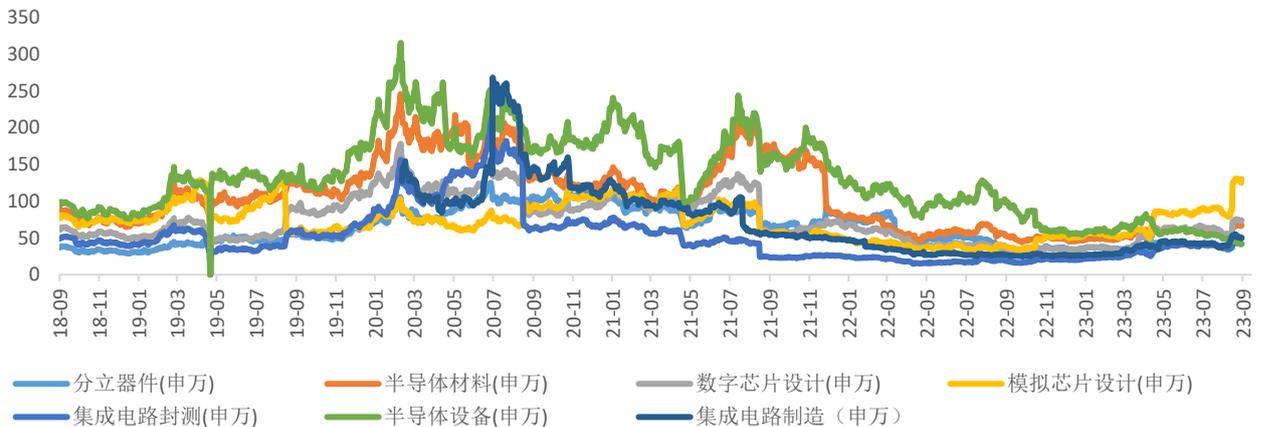
截至 2023 年 9 月 15 日，半导体（申万）板块 PE（TTM）为 61.25 倍，处于近五年 45%分位，相对全体 A 股的估值溢价率为 252.86%，较 8 月末均有所回升。

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

其中模拟芯片设计估值仍相对最高，截至 2023 年 9 月 15 日其 PE 值达 130.38 倍，且处于近五年 99.61%分位；

数字芯片设计、半导体材料估值亦处于相对高位，PE 分别达 73.89、67.39 倍，近五年分位值依次为 58.82%和 30.59%。

集成电路制造上周估值略有回落，PE 为 50.50 倍，为近五年 49.13%分位。

集成电路封测估值近期上行幅度较大，PE 达 49.84 倍，为近五年 60%分位。

半导体设备估值自下半年以来持续回落至 42.17 倍，历史来看当前估值处于底部，仅为近五年 0.39%分位，横向来看则仅高于分立器件板块 PE（41.75 倍，近五年分位值为 26.67%）。

2. 半导体行业个股动态

表 1: 23.9.11-9.15 半导体（申万）行业个股涨跌幅情况

涨幅前 10 名 (%)		跌幅前 10 名 (%)	
思特威-W	19.25	锆威特	-15.21
华亚智能	13.13	慧智微-U	-14.44
汇顶科技	8.91	臻镭科技	-13.88
晶方科技	5.48	路维光电	-13.32
江波龙	3.64	创耀科技	-12.03
思瑞浦	3.50	甬矽电子	-11.36
富乐德	3.44	泰凌微	-11.17
兆易创新	2.72	蓝箭电子	-10.86
峰昭科技	2.46	唯捷创芯	-10.27
华海诚科	2.44	美芯晟	-9.99

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

全行业来看，上周半导体（申万）147 只个股中 29 只涨幅为正，其中思特威-W（+19.25%）、华亚智能（+13.13%）、汇顶科技（+8.91%）、晶方科技（+5.48%）和江波龙（+3.64%）涨幅领先；锆威特（-15.21%）、慧智微-U（-14.44%）、臻镭科技（-13.88%）、路维光电（-13.32%）和创耀科技（-12.03%）跌幅居前。

3. 新机陆续发布 存储价格回暖

据美国半导体产业协会（SIA）数据，2023 年 7 月全球半导体销售总额为 432 亿美元，同比下滑 11.17%，环比增长 2.34%，自 3 月以来逐月回升；分地区来看，7 月份除日本外均实现环比增长，但仅欧洲地区同比实现正增长（+5.9%），其中中国地区环比增长 2.6%，同比下降 18.7%。

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

终端方面，据中国信通院数据，2023年7月国内市场手机出货量1855.2万部，同比下降6.8%，环比减少16.24%，2023年1-7月，国内市场手机总体出货量累计1.48亿部，同比下降5.1%。

2023年9月13日，苹果发布iPhone 15系列，其中iPhone 15 Pro及Max搭载全球首款3纳米工艺技术的A17 Pro芯片；同时华为将于9月25日正式发布Mate60系列，当前线上渠道发货时间已排队至10月上旬，其中X5机型持续显示缺货状态，预计23-24年华为手机销量有望显著回升。

我们认为，整体来看当前终端需求复苏缓慢，但随着近期新机密集发布，以及华为麒麟芯片归来对市场情绪的提振，此前积累的换机需求有望集中释放，加速消费电子去库存进程，从而推动产业链逐步回暖。

与此同时，近期存储芯片迎来回暖迹象，其中NAND合约价格率先反弹，带动现货价格持续修复，DARM近期报价亦有所企稳，其中DDR4 1G*8颗粒现货价近两周累计上涨超10%，预计四季度合约价亦有望随之提升；据《韩国经济日报》报道，三星近期已与小米、OPPO、谷歌签署了内存芯片供应协议，DARM和NAND闪存芯片价格较现有合同价上调10%-20%；Trend Force预计，四季度NAND Flash预计止跌回升，涨幅约达0-5%。

我们认为，随着存储厂商供给端的持续收缩，行业供需结构将逐渐趋向平衡，同时存储作为半导体行业风向标，其价格端的企稳回升，释放出行业复苏的信号，建议围绕存储产业链周期复苏以及国产替代主线进行布局，并关注受益于晶圆扩产、国产替代进程以及产能利用率逐步修复的设备、代工、封测等细分领域龙头。

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