行业研究

证券研究报告

行业月度报告

终端需求逐步改善 存储行业先行复苏
——2023 年 11 月半导体行业月报

分析师：

邓垚

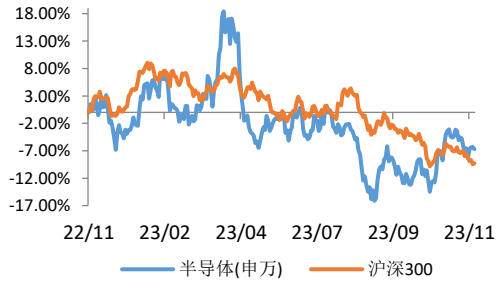
执业证书编号：S1380519040001

联系电话：010-88300849

邮箱： dengyao@gkzq.com.cn

2023 年 12 月 18 日

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

内容提要：

- 据美国半导体产业协会（SIA）数据，2023年10月全球半导体销售总额为466亿美元，同比下滑0.7%，环比增长3.9%，连续八个月实现增长；
- 分地区来看，相较上个月各地区销售额均实现增长，其中中国涨幅领先，环比增长6.1%，亚太及其他地区、美洲、日本和欧洲环比增幅依次为4.9%、2.9%、0.6%和0.2%；但同比仅欧洲和亚太地区销售额实现正增长，增幅分别为6.6%和0.4%，美洲、中国和日本销售额分别同比减少1.6%、2.5%和3.1%。
- 终端需求方面，据Counterpoint Research，2023年10月全球智能手机销量同比增长5%，自2021年6月以来首次出现同比正增长，主要受益于中东和非洲地区持续复苏，以及华为智能手机回归的催化，同时据Canalys数据显示，2023年第三季度全球智能手机市场出货量达到2.934亿部，同比下滑1%，第二季度出货量为2.58亿部，同比降幅11%，呈现逐季改善、短期复苏迹象。

  供给端方面，受先进制程需求拉动，台积电 10 月营收同比大幅增长（实现营收 2432 亿新台币，同比增长 15.7%，环比增长 34.8%）；此前 9 月，台积电月度营收同比减少 13.36%，环比减少 4.38%；台积电四季度预计营收环比增长 9.3%-13.9%；结合存储芯片来看，近期大厂收缩减产导致产品价格有所上涨，2023年第三季DRAM产业合计营收达134.80亿美元，环比增长18.0%，其中SK海力士和三星分别同比增长为34.4%和15.9%；预计在AI、电动车等行业需求驱动下（比如人工智能、电动汽车等），高端存储芯片尤为受益。我们认为，存储占半导体行业比例达20%，作为半导体行业风向标，其景气回温释放一定复苏信号，叠加AI赋能及Vision Pro催化消费电子新需求，基本面将逐步改善，从而带动手机终端厂商拉货节奏持续；中长期看，在大国科技博弈背景下，国内半导体产业链自主可控迫切，同时科技行业作为新增长的引擎，预计明年仍将是市场持续热点，建议关注上游设备、材料、代工和先进封装国产替代进程，以及终端复苏带来的业绩修复行情。
- 给予行业“中性”评级。
- **风险提示：**全球宏观经济下行，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，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。

目 录

1．2023 年 11 月半导体板块走势回顾 5
1.1 半导体 11 月小幅上涨 IC 制造有所回落 5
1.2 费城半导体受益于降息预期现大幅反弹 5
1.3 板块估值持续上行 设备 PE 仍居底部 6
2．半导体行业个股动态 7
3．终端需求逐步改善 存储行业先行复苏 8
4. 风险提示 9

图表目录

图 1：2023.11 电子二级行业涨跌幅情况（单位：%）.....5
图 2：2023.11 半导体子行业涨跌幅情况（单位：%）.....5
图 3：2023.11 申万 31 个一级行业涨跌幅情况（单位：%）.....5
图 4：22.11-23.11 费城半导体指数走势.....6
图 5：22.11-23.11 恒生科技指数走势.....6
图 6：22.10-23.10 台湾半导体指数走势.....6
图 7：22.11-23.11 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 年 11 月半导体（申万）行业个股涨跌幅情况.....8

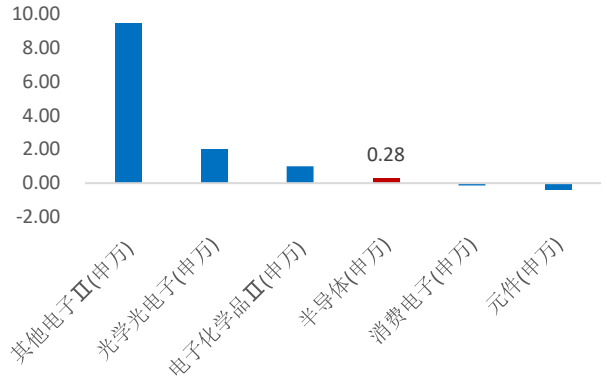
1．2023 年 11 月半导体板块走势回顾

1.1 半导体 11 月小幅上涨 IC 制造有所回落

2023 年 11 月，半导体（申万）累计上涨 0.28%，跑赢沪深 300 指数 2.42pct；电子（申万）行业累计涨幅为 0.75%，市场表现在 31 个申万一级行业中居中。

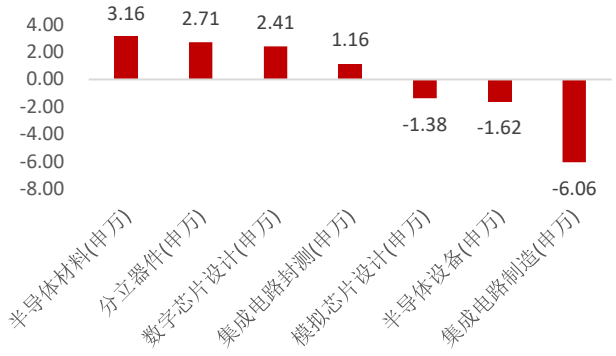
子板块中半导体材料表现相对领先，11 月累计上涨 3.16%。集成电路制造表现垫底，月跌幅达 6.06%。

图 1：2023.11 电子二级行业涨跌幅情况（单位：%）



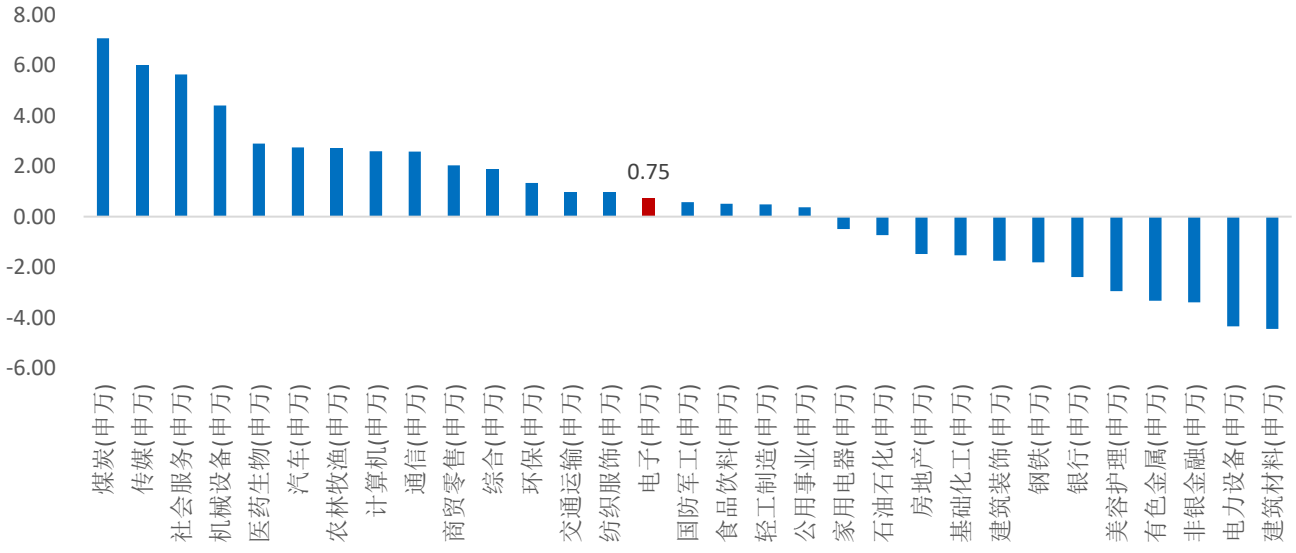
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 2：2023.11 半导体子行业涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 3：2023.11 申万 31 个一级行业涨跌幅情况（单位：%）



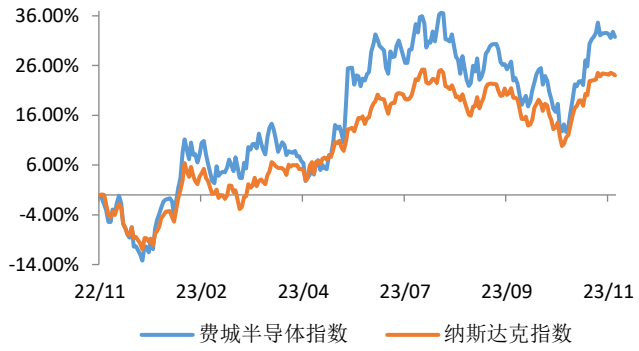
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

1.2 费城半导体受益于降息预期现大幅反弹

11 月，美股费城半导体大幅反弹，月涨幅达 15.82%，领先纳斯达克指数 5.12pct，主要受降息预期影响，市场风险偏好抬升。

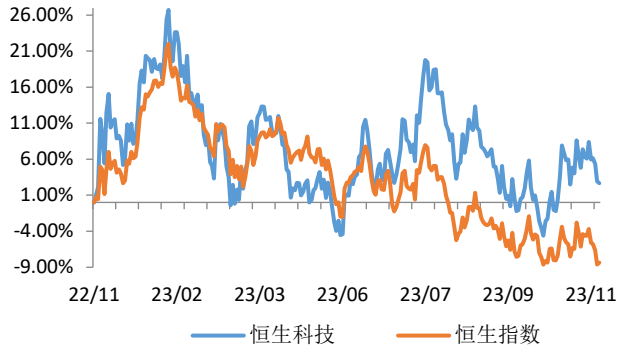
港台市场方面，其中恒生科技指数月涨幅达 3.74%，跑赢恒生指数 4.15pct；台湾半导体指数 11 月上涨 10.45%，领先台湾加权指数 1.50pct。

图 4：22.11-23.11 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 5：22.11-23.11 恒生科技指数走势

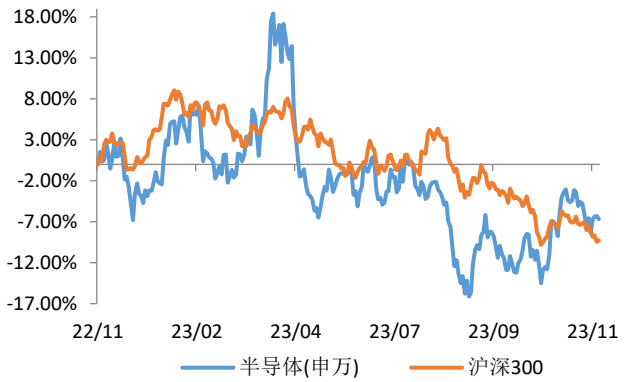


资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 6：22.10-23.10 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 7：22.11-23.11 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 板块估值持续上行 设备 PE 仍居底部

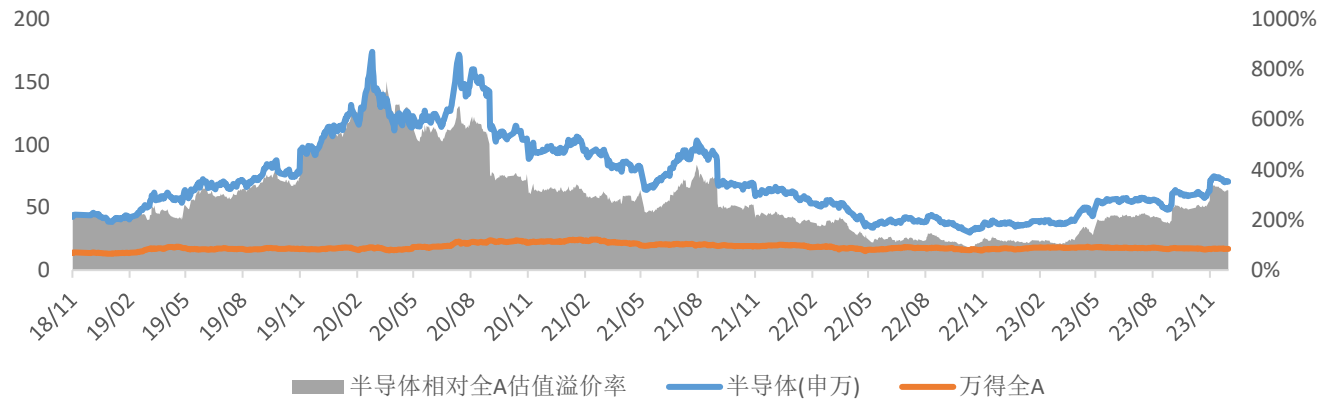
截至 2023 年 11 月 30 日，半导体（申万）板块 PE（TTM）为 70.45 倍，处于近五年 35.83%分位，较上月末有所回升，相对全体 A 股的估值溢价率为 316.80%。

其中**模拟芯片设计估值仍相对最高，**截至 2023 年 11 月 30 日其 PE 值达 138 倍，相较上月有所回落，处于近五年 72%分位；

数字芯片设计、半导体材料、集成电路制造和封测估值相较上月明显回升，PE 分别达 91、75、73 和 66 倍，近五年分位值依次为 46%、23%、60%和 66%。

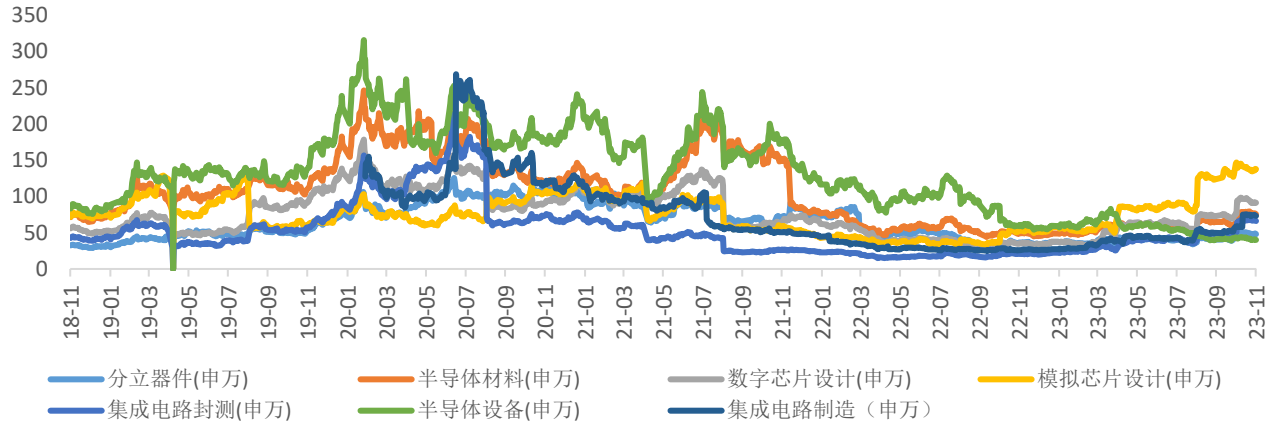
半导体设备与分立器件估值分别为 40 和 48 倍，其中半导体设备历史来看当前 PE 仍处于底部，仅为近五年 0.83%分位，分立器件板块 PE 近五年分位值为 26%。

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，2023 年 11 月半导体（申万）150 只个股中 76 只涨幅为正，其中龙芯中科(+42.33%)、寒武纪-U(+39.71%)、炬光科技(+38.85%)、华岭股份(+27.72%)和华海诚科（+23.83%）涨幅领先；康希通信（-26.45%）、兆易创新（-12.06%）、华润微（-11.65%）、力芯微（-10.61%）和京仪装备（-10.09%）跌幅居前。

表 1：2023 年 11 月半导体（申万）行业个股涨跌幅情况

涨幅前 10 名（%）			跌幅前 10 名（%）		
数字芯片设计	龙芯中科	42.33	模拟芯片设计	康希通信	-26.45
	寒武纪-U	39.71	数字芯片设计	兆易创新	-12.06
分立器件	炬光科技	38.85	集成电路制造	华润微	-11.65
集成电路封测	华岭股份	27.72	模拟芯片设计	力芯微	-10.61
半导体材料	华海诚科	23.83	半导体设备	京仪装备	-10.09
	凯德石英	22.92	模拟芯片设计	南芯科技	-9.13
半导体设备	晶升股份	21.45	集成电路制造	赛微电子	-9.01
半导体材料	天岳先进	20.10	半导体设备	北方华创	-8.38
	神工股份	19.71	模拟芯片设计	卓胜微	-8.10
模拟芯片设计	臻镭科技	19.37	数字芯片设计	北京君正	-7.78

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

3．终端需求逐步改善 存储行业先行复苏

据美国半导体产业协会（SIA）数据，2023 年 10 月全球半导体销售总额为 466 亿美元，同比下滑 0.7%，环比增长 3.9%，连续八个月实现增长；

分地区来看，相较上个月各地区销售额均实现增长，其中中国涨幅领先，环比增长 6.1%，亚太及其他地区、美洲、日本和欧洲环比增幅依次为 4.9%、2.9%、0.6%和 0.2%；但同比仅欧洲和亚太地区销售额实现正增长，增幅分别为 6.6%和 0.4%，美洲、中国和日本销售额分别同比减少 1.6%、2.5%和 3.1%。

终端需求方面，据 Counterpoint Research，2023 年 10 月全球智能手机销量同比增长 5%，自 2021 年 6 月以来首次出现同比正增长，主要受益于中东和非洲地区持续复苏，以及华为智能手机回归的催化，同时据 Canalys 数据显示，2023 年第三季度全球智能手机市场出货量达到 2.934 亿部，同比下滑 1%，第二季度出货量为 2.58 亿部，同比降幅 11%，呈现逐季改善、短期复苏迹象。

供给端方面，受先进制程需求拉动，台积电 10 月营收同比大幅增长（实现营收 2432 亿新台币，同比增长 15.7%，环比增长 34.8%）；此前 9 月，台积电月度营收同比减少 13.36%，环比减少 4.38%；台积电四季度预计营收环比增长 9.3%-13.9%。

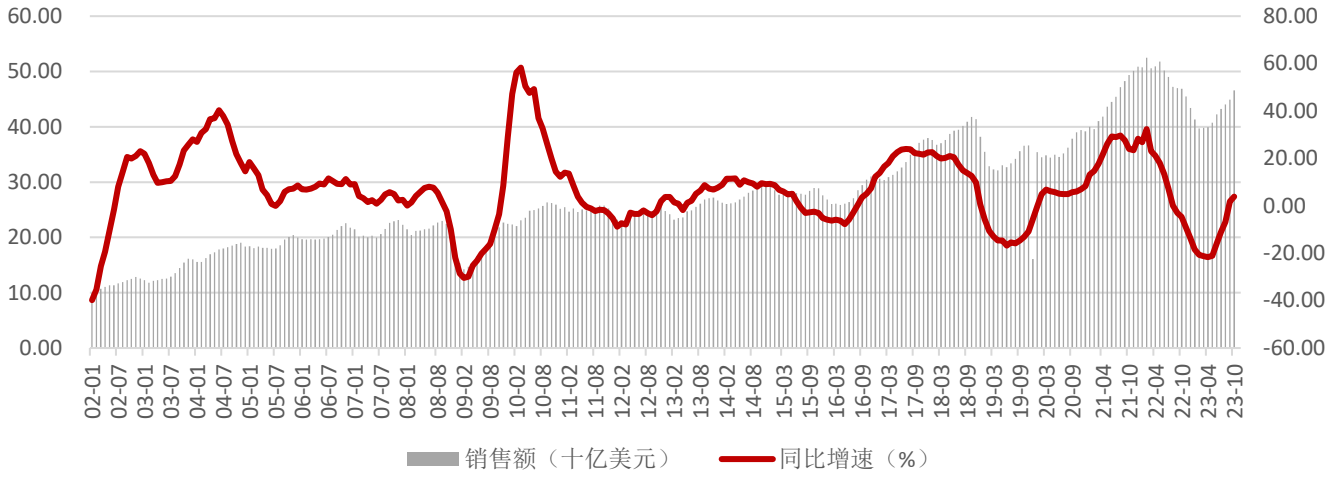
结合存储芯片来看，近期大厂收缩减产导致产品价格有所上涨，2023 年第三季 DRAM 产业合计营收达 134.80 亿美元，环比增长 18.0%，其中 SK 海力士和三星分别同比增长为 34.4%和 15.9%；预计在 AI、电动车等行业需求驱动下（比如人工智能、电动汽车等），高端存储芯片尤为受益。

我们认为，存储占半导体行业比例达 20%，作为半导体行业风向标，其景气回温释放一定复苏信号，叠加 AI 赋能及 Vision Pro 催化消费电子新需求，基本面将逐步改善，从而带动手机终端厂商拉货节奏持续；中长期看，在大国科技博弈背景下，国内半导体产业链自主可控迫切，同时科技行业作为新增长的引擎，预计明年仍将是市场持续热点，建议关注上游设备、材料、代工和先进封装国产替代进程，以及

终端复苏带来的业绩修复行情。

给予行业“中性”评级。

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

4. 风险提示

全球宏观经济下行，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，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

邓垚，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