

电子

半导体设备海外管控持续加严，关注算力回调后机会-半导体周跟踪

投资要点:

➤ **三大指数齐下滑，各细分板块股价均下跌。(1) 全行业指数：**本周(0902-0906)三大指数均下跌，其中申万半导体指数/台湾半导体指数跌幅分别为-5.88%/-3.74%，费城半导体指数跌幅较大，达-12.20%。本周(0902-0906)半导体成交金额再次下滑，平均每天成交额为220亿元，较上周(0826-0830)下降4.17%。**(2) 细分板块：**本周各细分板块股价均回调，设备、材料、封测、数字、模拟板块分别-6.9%/-4.5%/-7.0%/-6.0%/-5.1%。根据PE估值来看，本周(0902-0906)收盘A股半导体材料、设备、封测、设计板块PE(对应次年)分别为36、35、21、38倍。

➤ **SIA：全球半导体市场在7月份大幅增长，月销售额实现连续四个月增长。**据SIA数据，24年7月全球半导体行业销售额达到513亿美元，同比+18.7%，环比+2.7%，继续保持着高增长的态势。就地区而言，美洲(40.1%)、中国(19.5%)和亚太/其他所有地区(16.7%)的销售额同比增长，中国半导体行情回暖速度依旧高涨，美洲市场增长最为强劲。

➤ **受人工智能浪潮推动，高性能存储产品HBM需求与竞争同时加大。**在NVIDIA的产品规划中，H200是首款采用HBM3e 8Hi的GPU，后续的Blackwell系列芯片也将全面升级至HBM3e，而三大存储器厂商SK海力士、三星和美光都希望把握住其中的商机。目前，美光科技和SK海力士已于24Q1分别完成HBM3e验证，并于Q2开始批量出货。其中，美光产品主要用于H200，SK海力士则同时供应H200和B100系列。三星也于近期完成验证，开始正式出货主要用于H200的HBM3e 8Hi，其Blackwell系列的验证工作也在稳步推进。HBM赛道竞争激烈，据台媒报道，SK海力士计划于25下半年推出12层HBM4，26年推出16层HBM4；三星存储器事业部负责人于9月4日表示，公司HBM4基础裸晶已交由晶圆厂负责。

➤ **美国半导体出口限制再加码，建议关注半导体设备进口问题。**美国于9月5日宣布对量子运算、半导体制造产品等关键技术实施更严格的出口管制，锁定中国等竞争对手的准入。美国商务部表示，正在对特定类型的产品实施全球出口限制，例如制造先进半导体设备所需的机器，且预计很快会有更多国家推出相关政策。

➤ 半导体板块跟踪:

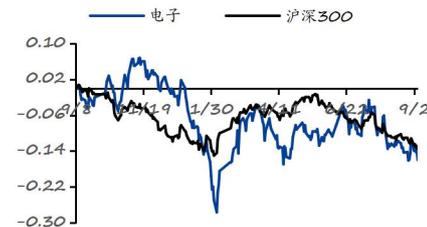
| **数字：CPU/GPU**——本周该板块均走出差异化，海光信息-4.0%，龙芯中科+3.2%，寒武纪-16.2%。寒武纪周四大跌-13.5%，周五单日涨+4.0%。根据公司官方声明，虚假信息传播对股价造成较大影响。我们认为国产算力基本面向好趋势不变，建议把握市场波动下的投资机遇。**SoC**——本周SoC板块趋势向下，其中晶晨股份-4.5%，瑞芯微-6.5%，翱捷科技-5.2%。通过对比P/E估值，我们发现恒玄科技/乐鑫科技/晶晨股份/中科蓝讯当前对应明年P/E分别为32/25/20/14倍，近期估值回落，建议关注。

| **存储：**本周存储板块标的均回调，兆易创新-6.2%，江波龙-9.7%，佰维存储-5.9%。模组大厂威刚公告8月合并营收为30.29亿元，累计今年前8月合并营收269.93亿元，年增近4成。威刚表示，第3季合约价持续稳步向上，现货市场需求疲软因素也已逐渐好转，不仅第3季营收可稳定发展，在过去几季采购成本优势下，预计单季毛利率与营运绩效仍将维持不错表现。下半年各厂商盈利能力有望持续提升。

| **模拟：**本周模拟板块出现回调，其中汇顶科技-5.4%，圣邦股份-3.1%，电

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：陈海进(S0210524060003)

chj30590@hfzq.com.cn

分析师：徐巡(S0210524060004)

xx30511@hfzq.com.cn

联系人：谢文嘉(S0210124040078)

xwj30510@hfzq.com.cn

联系人：李雅文(S0210124040076)

lyw30508@hfzq.com.cn

相关报告

1、博通 AI 增长动能强劲，ODM 厂 AI 服务器出货旺盛——2024.09.07

2、苹果秋季发布会在即，消费电子新周期开启——消费电子系列跟踪——2024.09.07

3、复苏加速，旺季来临——电子行业 24 年中报总结——2024.09.06

科芯片-3.9%，上海贝岭-1.5%。圣邦股份表示，手机及其他消费类电子的需求从去年12月份至今，呈现逐月温和增长的态势，预计下半年会继续保持缓慢回升趋势。工业领域相对稳定，未来一段时间后将逐步回暖。我们看好下半年需求复苏。

| 射频：本周射频板块均出现下跌，海外标的 Skyworks/ Qorvo 分别-7.5%/-6.7%，国内标的卓胜微/唯捷创芯/慧智微/康希通信分别-4.9%/-12.7%/-2.3%/-2.6%。据 TrendForce，由于智能手机旺季需求疲软，品牌厂商在 Q3 的生产规划普遍趋于保守，预计 24Q3 智能手机生产总量仅有微幅季增，达 2.93 亿部，同比-4.9%，环比+1.38%。据 Canalys，尽管 24Q2 全球智能手机出货量增长好于预期，但基于成本上涨，库存周转，营商环境带来的挑战，小幅上调 2024 年全球智能手机预测出货量至 12 亿部，同比+5%。

| 功率：功率板块除华润微+1.7%，其他标的普遍下跌。宏微科技近期表示，上半年工控线相对稳定，光伏线缓慢修复中，车规线产能利用率较高。我们预期随着功率下游需求回暖，功率价格底部预计企稳。当前关注功率板块中格局出清领域的底部机会。

| 设备：本周设备板块整体均回调较多。9/6 日，ASML 官网发布声明称，“由于政府新的要求，阿斯麦将需要向荷兰政府而不是美国政府申请光刻机 NXT:1970i 和 1980i 的出口许可证。NXT:2000i 及其后的浸没式 DUV 系统已经有了荷兰出口许可证要求。”此前 23 年 10 月，美国就开始单方面限制 ASML 部分中端型号光刻机的出口。我们认为荷兰政府增强对于 ASML 光刻机型号的出口管控，而非采用 ASML 需要向美国政府申请的方式。这样的管控变好或好于此前对于光刻机的担忧预期。9/5 日，美国商务部工业和安全局 (BIS) 在《联邦公报》上发布了一项临时最终规则 (IFR)，升级了对量子计算、先进半导体制造、GAAFET 等相关技术的出口管制。美国对半导体设备管控加严，利好国产半导体自主可控替代机会。

| 制造：本周中芯国际-6.6%，晶合集成-3.7%，芯联集成-4.4%。当前，部分晶圆厂稼动率保持较好的水平。例如，晶合集成表示，预计 9 月稼动率超过 100%，且自 3 月起，产能持续呈现供不应求。展望下半年，我们预期晶圆代工整体稼动率有望环比改善。

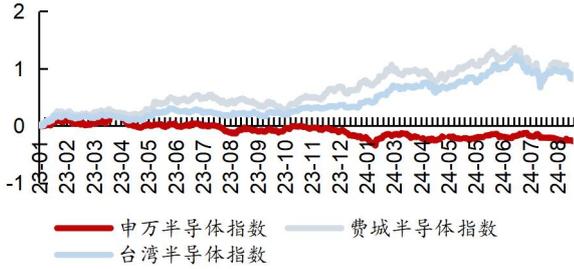
| 封测：本周晶方科技-4.8%，长电科技-8.8%，华天科技-4.4%，通富微电-7.2%。甬矽电子近期表示，下游 IoT 客户增量较为明显，目前需求还比较乐观；PA 领域二季度相对平淡，预计下半年会有所回暖。我们建议关注下半年 IoT 新产品、海外手机大客户等需求增量带动相关封测厂业绩的提升。

本月关注组合：北方华创、长电科技、圣邦股份、乐鑫科技、恒玄科技、寒武纪、晶晨股份、兆易创新、纳芯微、中芯国际、华海清科。

➤ 风险提示

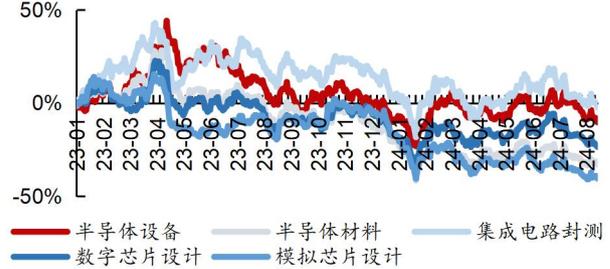
技术发展及落地不及预期；下游终端出货不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；电子行业景气复苏不及预期。

图表 1: 半导体指数涨跌幅



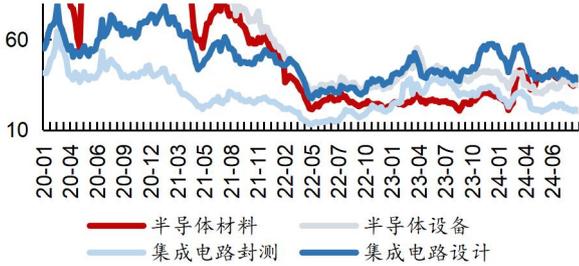
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 指数涨跌幅以 2023/1/3 日为基期

图表 2: 半导体指数涨跌幅 | 分板块



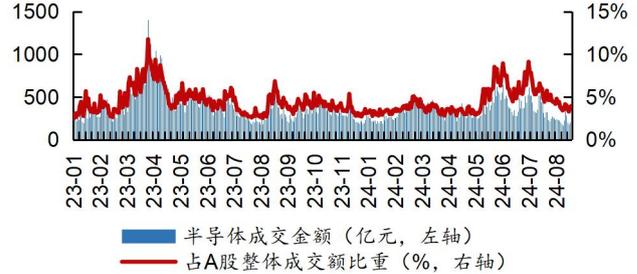
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 指数涨跌幅以 2023/1/3 日为基期; 图中数据选取申万三级行业指数

图表 3: 半导体细分板块估值



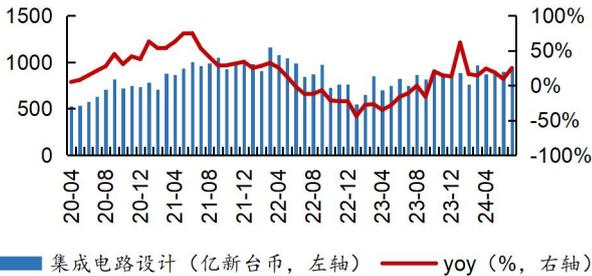
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 图中数据为长江三级指数市盈率 (PE), 其中预测净利润选取次年 (FY2) 数据

图表 4: 半导体成交额及 A 股整体成交额占比



来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 半导体成交额选取图 3 指数加和, A 股整体成交额选取同花顺全 A (沪深京) 指数

图表 5: 台股月度营收数据 | 集成电路设计



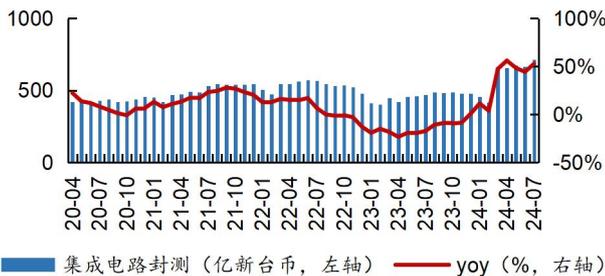
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 6: 台股月度营收数据 | 集成电路制造



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 7: 台股月度营收数据 | 集成电路封装测试



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 8: 台股月度营收数据 | 半导体材料



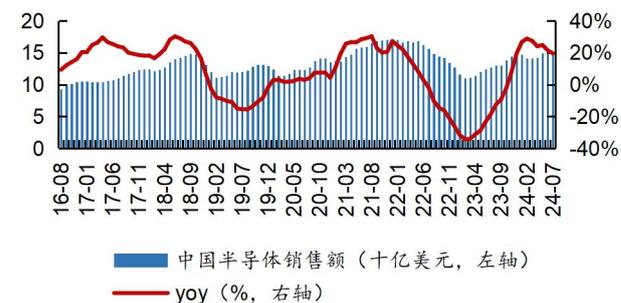
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 9: SIA 全球半导体销售额及增速



来源: Wind, 华福证券研究所

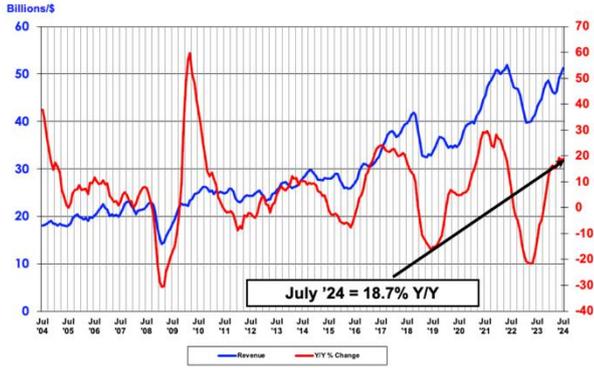
图表 10: SIA 中国半导体销售额及增速



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 11: SIA 全球半导体销售额及增速

Worldwide Semiconductor Revenues
Year-to-Year Percent Change



来源: SIA, 华福证券研究所

图表 12: SIA 中国半导体销售额及增速 | 分地区

July 2024			
Billions			
Month-to-Month Sales			
Market	Last Month	Current Month	% Change
Americas	14.77	15.41	4.3%
Europe	4.18	4.16	-0.5%
Japan	3.78	3.90	3.3%
China	15.09	15.23	0.9%
Asia Pacific/All Other	12.15	12.63	3.9%
Total	49.98	51.32	2.7%
Year-to-Year Sales			
Market	Last Year	Current Month	% Change
Americas	11.00	15.41	40.1%
Europe	4.73	4.16	-12.0%
Japan	3.93	3.90	-0.8%
China	12.74	15.23	19.5%
Asia Pacific/All Other	10.82	12.63	16.7%
Total	43.22	51.32	18.7%
Three-Month-Moving Average Sales			
Market	Feb/Mar/Apr	May/June/July	% Change
Americas	13.05	15.41	18.0%
Europe	4.26	4.16	-2.4%
Japan	3.63	3.90	7.4%
China	14.21	15.23	7.2%
Asia Pacific/All Other	11.95	12.63	5.7%
Total	47.10	51.32	9.0%

来源: SIA, 华福证券研究所

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn