

电子

报告日期：2024年12月04日

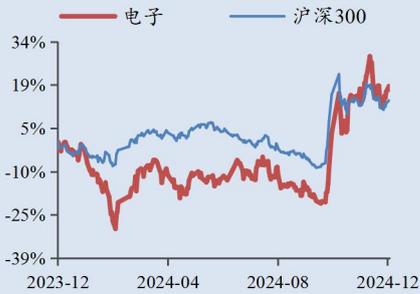
拜登新一轮对华半导体制裁影响几何？

——电子行业事件点评报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《业绩持续改善，政策加持国产替代有望加速——电子行业2024年三季度报综述》
2024.11.14

《美对华芯片禁运或升级，自主可控主线下半导体板块将受益——电子行业事件点评》
2024.11.12

《景气度稳步提升，关注自主可控进展——电子行业2024年半年报综述》
2024.09.14

事件：

美国时间12月2日（周一），拜登政府宣布扩大对华先进技术出口的限制，对中国芯片行业及主要公司出台广泛限制措施。

观点：

- 过去三年每年一次，更新并升级前两次制裁范围。据美国工业与安全局网站（BIS）信息，此次出口限制是BIS三年内出台的第三部出口管制新规对中国先进制程芯片及相关设备进行限制，前两次分别为2022年10月及2023年10月。相较往年均是10月份出台禁令，今年的出口限制推迟至12月初，我们判断或许是因为受美国大选影响。可以看出，本次出口限制并非美国新近采取的措施，而是每年的常规和例行操作。在2022年首次对中国进行大规模出口限制后，随后两年的政策均是在这一方向上对现有限制名单与限制细则的更新与升级，以确保“中国难以获得并生产能够提升其人工智能水平的芯片用作军事行动”，从而保护美国国家安全。值得注意的是，此次出口限制或将是拜登在任期间最后一次大规模对华打压及限制举措，主要为显示其任内对华强硬，并试图留下更多政治遗产。
- HBM与半导体设备为主要限制方向，主要针对中国人工智能发展。限制举措具体包括三部分：一是运往中国的HBM（高带宽内存）芯片，主要用于高性能应用如人工智能训练；二是半导体设备公司与设计软件公司；三是对美国以外其他国家生产并运往中国的半导体设备进行限制，主要国家包括新加坡、马来西亚，以及荷兰、日本等美国盟友。其中后两项限制均为首次。从具体公司数量来看，被列入实体清单的公司涉及半导体（设计及生产）公司20余家、投资公司2家、设备公司100余家，共计140家。
- 对华科技限制及打压为必然趋势，本轮限制中以“外国直接产品规则”（FDP Rules）限制第三方国家输华设备及产品影响或更为深远。从以上事实来看，限制中国科技进步、尤其是人工智能等前沿领域实现突破是美国近年来早已确定的政策方向，对此应保持清醒，加快国产替代进程。三项限制内容中，美国此次新动用外国直接产品规则对第三方国家输华产品进行长臂管辖，即凡是使用了包含美国产芯片产品的货物，被运往中国也将遭到限制，除非申请美方特许。该条款如果被严格执行，几乎所有先进半导体设备及产品都可能面临美国的长臂管辖而产生供应链危机。当

前，除美国外对华出口半导体设备及材料较多的国家为荷兰和日本，两国均为美国盟友，在美国压力下已经同意限制对华出口的“原则性协议”，此次限制中得到美国豁免。就此来看，阿斯麦、东京电子等国际巨头或仍可在未来一段时期内通过其他手段向中国出口，但长期而言，中国面临的芯片制造、核心设备、材料等方面的制裁将愈发严格，以上方向将成为国产替代的重要领域。

- **行业评级及投资建议：**美国对中国半导体限制及打压为长期确定趋势，本轮限制有拜登政府其他政治考量，但限制范围及深度较前两次 BIS 法案又有提升。在此背景下，我国半导体核心技术环节及设备国产替代紧迫性日益提升，政策支持、行业整合或进一步加速，叠加下游消费电子等行业景气度周期回暖，维持行业“推荐”评级。建议关注北方华创(002371.SZ)、赛腾股份(603283.SH)、至纯科技(603690.SH)、拓荆科技(688072.SH)、盛美上海(688082.SH)、华海清科(688120.SH)、中科飞测(688361.SH)。
- **风险提示：**国内先进制程及核心设备技术突破不及预期；国内先进制程产能及良率爬坡不及预期；美国对华技术限制升级；新一届美国总统政策不确定性；数据及资料引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/12/03	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
002371.SZ	北方华创	405.41	7.36	10.87	14.6	18.78	57.3	37.3	27.8	21.6	未评级
603283.SH	赛腾股份	77.99	3.58	4.13	5.04	5.89	22.1	18.9	15.5	13.2	未评级
603690.SH	至纯科技	26.83	1.06	0.93	1.37	1.67	25.2	28.9	19.6	16.1	未评级
688072.SH	拓荆科技	189.91	3.54	2.5	3.71	5.01	55.9	76.0	51.2	37.9	未评级
688082.SH	盛美上海	114.12	2.09	2.67	3.58	4.5	55.3	42.8	31.9	25.3	未评级
688120.SH	华海清科	191.71	4.55	4.27	5.6	6.94	43.3	44.8	34.2	27.6	未评级
688361.SH	中科飞测	100.07	0.49	0.32	0.86	1.54	208.2	310.5	115.8	64.8	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，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作出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046