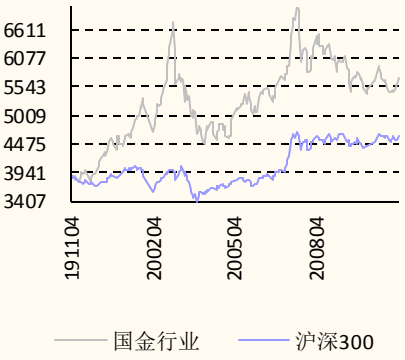
创新技术与企业服务研究中心

半导体行业研究　买入（维持评级）　　**行业季报**

三季度半导体高度景气，盈利指标改善

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金半导体指数	5712
沪深 300 指数	4778
上证指数	3271
深证成指	13580
中小板综指	12476



相关报告

1.《集成电路扶持政策点评-全产业链加大扶持力度，分级优惠鼓励做强》，2020.8.5

2.《半导体行业深度报告-服务器芯片逆疫情求生》，2020.4.20

3.《模拟芯片行业：长坡厚雪好赛道-模拟芯片行业：长坡厚雪好赛道》，2020.3.23

4.《从华为 MateXs 热卖看“折叠”的大机遇-折叠手机专题报告》，2020.3.17

5.《面板价格涨幅超预期，布局龙头厂商现良机-显示面板行业报告》，2020.2.23

三季报综述

- **半导体行业前三季景气度逐季大幅改善：**半导体行业整体高度景气，净利润大幅增长。3Q2020 A 股半导体板块实现营收 1362 亿元，同比增长 26%；实现净利润合计 98 亿元，同比增长 116%。本轮半导体周期从 2019 年三季度开始复苏，2020 年一季度因疫情扰动出现短暂下滑，从二季度开始因“宅经济”带动在家办公、远程教育、家庭娱乐等相关的笔记本、台式机、游戏主机、服务器等相关半导体需求，叠加供应链为保证供应安全加大库存准备，使得行业恢复强劲复苏态势。其中收入、利润体量较大的面板行业三季度开始价格快速上涨，使得利润同比大幅增加，不考虑面板行业的京东方和 TCL 的话，第三季度半导体行业净利润增速为 75%。
- **毛利率、营业利润率等盈利指标逐季改善：**行业盈利水平随景气度同步提升。今年三季度面板、晶圆代工、封测、功率 IDM 等子板块等景气度高，这些行业毛利率随产能利用率波动较大，因此拉动行业整体毛利率水平从 2019 年三季度的 15.3%到 2020 年三季度的 19.9%，营业利润率从 2010 年三季度的 5.5%提升到 2020 年三季度的 7.0%，净利率从 4.1%提升到 7.0%，单季度 ROE 从 2019 年三季度的 1.8%提升到 2020 年三季度的 2.6%。
- **存货水平健康，现金流验证经营状况改善:**2020 年整体存货有所上升，但仍属健康水平。三季度行业库存合计 751 亿元，相比去年同期增加 25%，环比二季度下降 3%。我们认为当前阶段行业库存的增加主要是为了应付下游需求增加，最终能被终端需求消化。三季度经营性净现金流达到 295 亿元，相比去年同期 111 亿元同比增加 166%，环比二季度 178 亿元增加 66%。经营性现金流的快速增长验证行业经营质量改善。
- **对四季度半导体部分板块景气度乐观:**展望四季度，我们认为需求端上，疫情反复使得“宅经济”对半导体需求的拉动将持续到明年，手机厂商为争夺潜在市场份额机会将继续加强备货从而使得手机相关零组件需求景气，因此我们预计部分重点 IC 设计公司、面板、晶圆代工、封测、功率等子版块在四季度仍将维持较高景气度。

风险提示

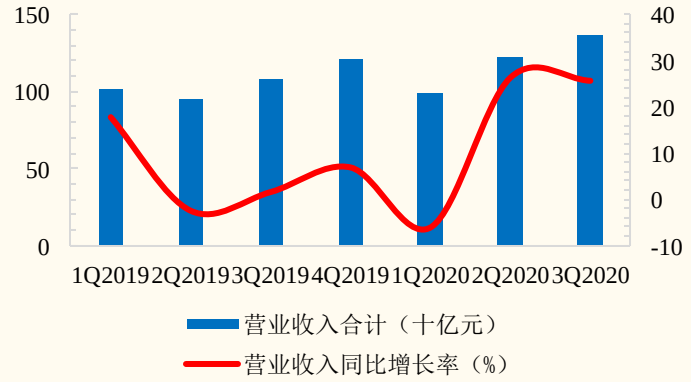
- 中美贸易摩擦加剧；终端库存持续增加；终端需求不及预期

郑弼禹　分析师 SAC 执业编号：S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

1.半导体行业前三季度景气度逐季大幅改善

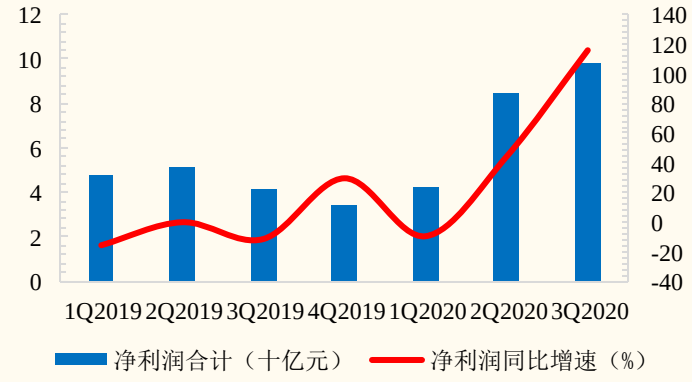
半导体行业整体高度景气，净利润大幅增长。我们选取 A 股 65 家半导体公司做观察样本（排除 st 股和因上市时间不足一年而缺少 2019 年数据的部分公司，下同），3Q2020 年实现营收 1362 亿元，同比增长 26%；实现净利润合计 98 亿元，同比增长 116%。本轮半导体周期从 2019 年三季度开始复苏，2020 年一季度因疫情扰动出现短暂下滑，从二季度开始因“宅经济”带动在家办公、远程教育、家庭娱乐等相关的笔记本、台式机、游戏主机、服务器等相关半导体需求，叠加供应链为保证供应安全加大库存准备，使得行业恢复强劲复苏态势。其中需要指出，收入、利润体量较大的面板行业三季度开始价格快速上涨，使得利润同比大幅增加，不考虑面板行业的京东方和 TCL 的话，第三季度半导体行业净利润增速为 75%。

图表 1：半导体板块单季度营收及同比增速



来源：wind、国金证券研究所

图表 2：半导体板块单季度营收及同比增速

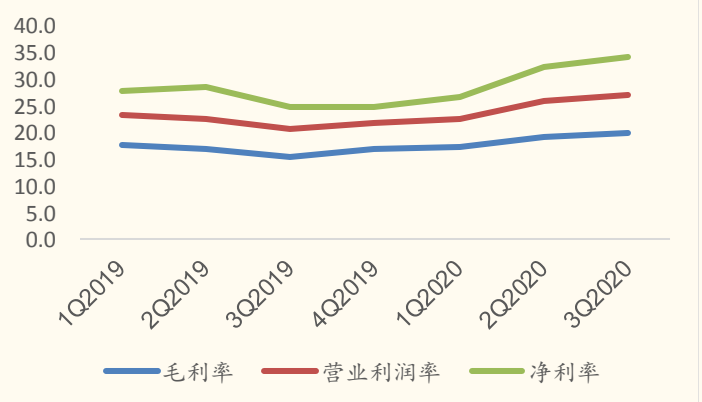


来源：wind、国金证券研究所

2.毛利率、营业利润率等盈利指标逐季改善

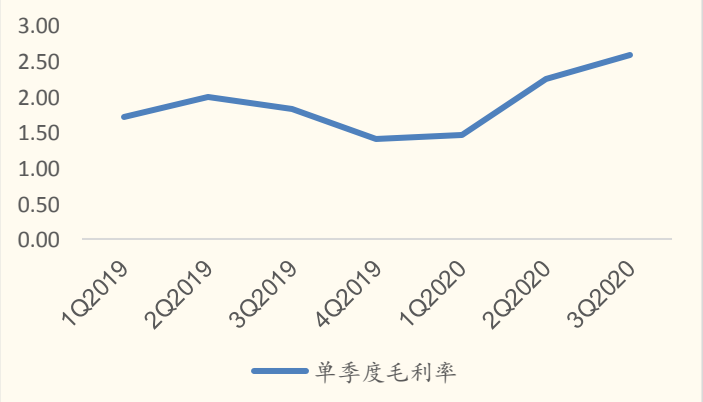
盈利水平随行业景气度同步提升。今年三季度面板、晶圆代工、封测、功率 IDM 等子板块等景气度高，这些行业毛利率随产能利用率波动较大，因此拉动行业整体毛利率水平从 2019 年三季度的 15.3%到 2020 年三季度的 19.9%，营业利润率从 2010 年三季度的 5.5%提升到 2020 年三季度的 7.0%，净利率从 4.1%提升到 7.0%，单季度 ROE 从 2019 年三季度的 1.8%提升到 2020 年三季度的 2.6%。

图表 3：半导体板块毛利率、营业利润率及净利率



来源：wind、国金证券研究所

图表 4：半导体行业营业利润率变化



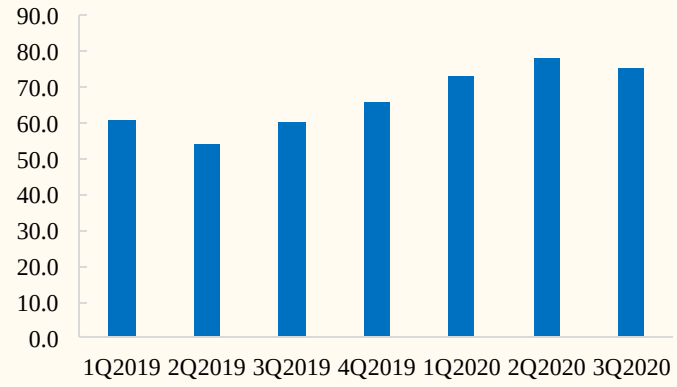
来源：wind、国金证券研究所

3. 存货水平健康，现金流验证经营状况改善

2020 年整体存货有所上升，但仍属健康水平。三季度行业库存合计 751 亿元，相比去年同期增加 25%，环比二季度下降 3%。我们认为当前阶段行业库存的增加主要是为了应付下游需求增加，最终能被终端需求消化。三季度经营性净现金流达到 295 亿元，相比去年同期 111 亿元同比增加 166%，环比二季度

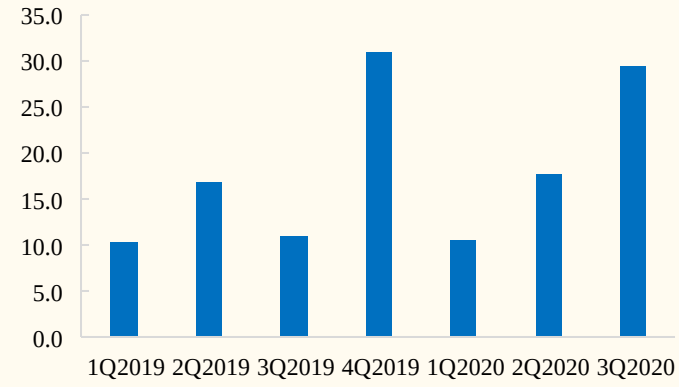
178 亿元增加 66%。经营性现金流的快速增长验证行业经营质量改善。

图表 5：半导体板块库存（十亿元）



来源：wind、国金证券研究所

图表 6：半导体板块经营性净现金流（十亿元）



来源：wind、国金证券研究所

4.对四季度半导体部分板块景气度乐观

展望四季度，我们认为需求端上，疫情反复使得“宅经济”对半导体需求的拉动将持续到明年，手机厂商为争夺潜在市场份额机会将继续加强备货从而使得手机相关零组件需求景气，因此我们预计部分重点 IC 设计公司、面板、晶圆代工、封测、功率等子版块在四季度仍将维持较高景气度。

图表 7：三季度利润增速超过 30%的覆盖标的

证券代码	证券简称	3Q2020 利润	3Q2019 利润	增速
603501.SH	韦尔股份	731,202,107	113,553,599	544%
600584.SH	长电科技	398,228,220	77,342,217	415%
688019.SH	安集科技	63,801,805	17,020,624	275%
300666.SZ	江丰电子	67,634,401	19,372,693	249%
002156.SZ	通富微电	166,910,775	56,970,877	193%
688126.SH	沪硅产业-U	82,325,314	29,325,518	181%
002185.SZ	华天科技	214,087,675	89,528,203	139%
688396.SH	华润微	310,814,296	141,724,120	119%
300782.SZ	卓胜微	363,915,125	169,245,165	115%
300661.SZ	圣邦股份	101,403,631	59,327,732	71%
002049.SZ	紫光国微	285,102,669	171,631,150	66%
603690.SH	至纯科技	52,958,836	31,930,178	66%
002371.SZ	北方华创	171,122,542	107,036,624	60%
688012.SH	中微公司	157,950,312	104,505,085	51%
688018.SH	乐鑫科技	46,082,907	31,920,731	44%
300054.SZ	鼎龙股份	51,037,813	36,144,356	41%
603290.SH	斯达半导	53,394,357	39,844,165	34%
000100.SZ	TCL 科技	992,580,870	750,351,631	32%

来源：wind、国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH