

强于大市

半导体设备行业点评

晶圆厂资本开支预期不断上调拉动国内外设备厂商业绩高增长，板块配置价值提升

7 月以来，我们的 A 股半导体设备推荐组合调整幅度近 30%，但是半导体设备行业需求旺盛、半导体设备公司业绩高增长。国内厂商获得本土晶圆厂线大量重复订单，设备国产化进程持续推进。

报告要点

- **各个环节的业绩向好，半导体板块配置价值提升。**从三季报看，A 股半导体设备、材料、设计与封测板块主要公司业绩高增长(见图表 3)，设备板块前三季度营收累计同比增长 36.2%，单季度同比增长 41.3%；材料板块前三季度营收累计同比增长 25.2%，单季度同比增长 29.2%；设计与封测板块前三季度营收累计同比增长 60.4%，单季度同比增长 41.2%。同时，A 股半导体板块自 7 月份以来经历了较大幅度的调整，申万半导体指数较 7 月 14 日高点下跌超过 20%，而 A 股半导体设备推荐组合整体调整幅度接近 30%。十四五规划中强调要强化集成电路等国家战略科技力量，政策导向明确的同时，海外不确定因素也逐渐被市场消化，半导体板块配置价值提升。
- **半导体设备行业将持续处于高景气阶段。**台积电三季度收入 3,564.3 亿新台币，环比增长 14.7%，同比增长 21.6%，并将 2020 年全年收入增速上调至约 30%，同时中芯国际也将 Q3 收入环比增速指引由原先的 1%至 3%上调为 14%至 16%。ASML 三季度净收入 39.58 亿欧元，超出市场预期且新订单大幅反弹。台积电和中芯国际的业绩超预期，反映下游需求持续旺盛，而光刻机龙头 ASML 的设备交付和新接订单表现进一步表明半导体设备持续高景气。
- **晶圆产能严重紧缺，下游扩产为设备公司业绩持续增长形成推动力。**根据半导体行业观察消息，IC 设计商联发科自购价值 16.2 亿新台币的半导体设备租赁给代工厂，表明行业产能紧缺十分严重，对此晶圆厂纷纷上调资本开支、扩大产能。根据公司业绩会议，台积电全年资本开支将达到 170 亿美元左右，而此前中芯国际将其全年资本开支额上调至 67 亿美元。7、8、9 月北美半导体设备出货额同比增速分别为 27%、33%、40%。同时，国际半导体设备巨头 3Q2020 业绩高增长，例如 LAM 营收同比增长 46.7%，TEL 半导体设备收入同比增长 25.8%。A 股半导体设备公司中，中微公司前三季度营收同比增长 21.3%，北方华创营收累计同比增长超 40%。
- **国内厂商获得大量重复订单，晶圆厂设备国产化持续推进。**根据中国国际招投标网的数据，8-10 月，某 5 条本土主要晶圆产线新增设备中标共 626 台，国内厂商中标 133 台，占比达 21%，其中去胶(75%)、CMP(47%)、清洗(33%)、热处理(31%)、PVD(30%)和刻蚀(30%)占比更高。按设备类型看，国内厂商中标的设备主要为刻蚀(33 台)、热处理(31 台)、清洗(20 台)、去胶(18 台)和 CMP(16 台)；按中标公司看，北方华创(43 台，主要为热处理和刻蚀)、中微公司(16 台刻蚀)和盛美半导体(14 台，其中 13 台清洗)等中标设备数量较多。总体来看，近三月本土主要晶圆产线整体国产化率提升 2%，截止到 10 月末，去胶、CMP、刻蚀、清洗和热处理国产化率超过 20%，分别为 66%、24%、23%、22%和 22%，PVD 国产化率则达到 14%。

重点推荐

- A 股半导体设备推荐组合：中微公司、北方华创、万业企业、长川科技、晶盛机电、精测电子、芯源微、华峰测控，关注盛美半导体、至纯科技。

评级面临的主要风险

- 客户晶圆厂项目进度低于预期；新产品工艺验证时间长且风险高；零部件国产化缓慢。

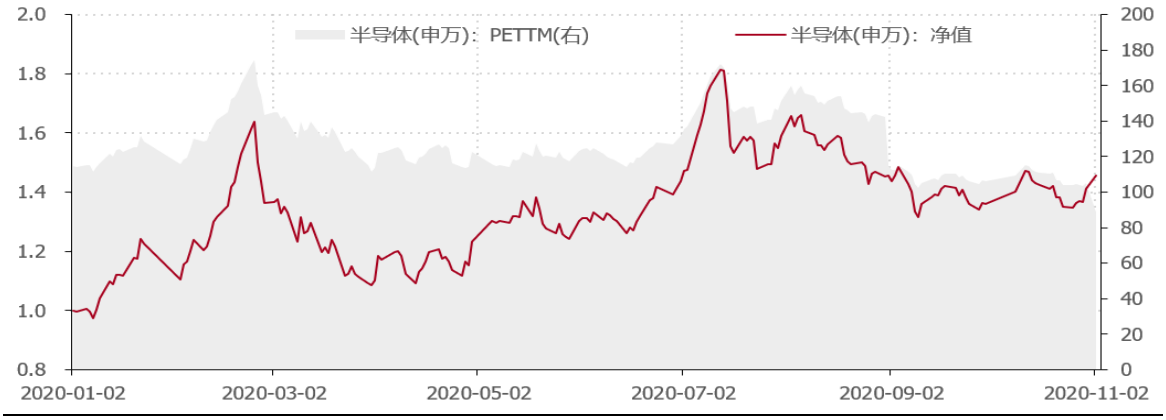
中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备：半导体设备

证券分析师：杨绍辉
(8621)20328569
shaohui.yang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

证券分析师：陶波
(8621)20328512
bo.tao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520060002

图表 1. 申万半导体指数净值与 PETTM



资料来源：万得、中银证券

图表 2. A 股半导体设备公司市场表现与 PETTM(整体法)



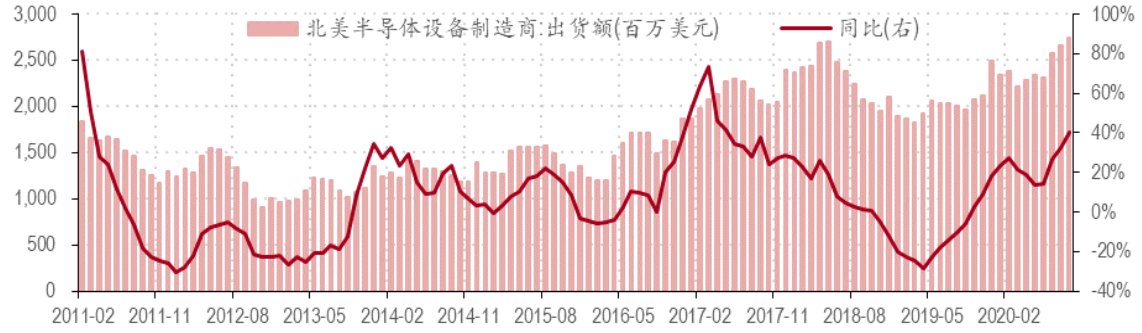
资料来源：万得、中银证券

图表 3. 半导体板块三季报营业收入情况(单位：亿元)

板块	代码	简称	2019 年前三季度	2020 年前三季度	同比(%)	2019 年第三季度	2020 年第三季度	同比(%)
设备	688012.SH	中微公司	12.18	14.76	21.30	4.20	5.00	19.60
	002371.SZ	北方华创	27.37	38.36	40.20	10.80	16.60	53.30
	300316.SZ	晶盛机电	20.07	24.85	23.80	8.30	10.10	22.40
	688200.SH	华峰测控	2.01	2.93	45.50	1.00	1.10	9.80
	688037.SH	芯源微	0.96	2.12	121.40	0.30	1.50	420.90
	300604.SZ	长川科技	2.02	5.00	147.10	1.00	1.80	81.30
		合计	64.61	88.02	36.20	25.60	36.10	41.30
材料	688019.SH	安集科技	2.05	3.09	50.40	0.80	1.20	53.50
	300666.SZ	江丰电子	5.69	8.45	48.60	2.20	3.10	40.90
	688126.SH	沪硅产业-U	10.70	13.07	22.10	4.20	4.50	8.90
	002409.SZ	雅克科技	13.62	16.85	23.70	5.00	7.60	51.00
	688268.SH	华特气体	6.08	6.83	12.40	2.20	2.60	20.20
	688138.SH	清溢光电	3.49	3.83	9.70	1.30	1.20	(7.80)
		合计	41.64	52.13	25.20	15.60	20.20	29.20
设计与封测	300661.SZ	圣邦股份	5.34	8.63	61.60	2.40	4.00	66.70
	603986.SH	兆易创新	22.04	31.74	44.00	10.00	15.20	51.30
	600745.SH	闻泰科技	218.74	386.24	76.60	104.40	145.10	39.00
	603501.SH	韦尔股份	94.06	139.69	48.50	37.00	59.30	60.10
	002156.SZ	通富微电	60.55	74.20	22.50	24.70	27.50	11.50
	603005.SH	晶方科技	3.41	7.64	123.90	1.40	3.10	119.50
		合计	404.13	648.14	60.40	179.90	254.00	41.20

资料来源：万得、中银证券

图表 4. 2020 年 9 月，北美半导体设备出货额为 27.48 亿美元，同比增加 40.25%



资料来源：万得、中银证券

附录图表 5. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	(元/股)
688012.SH	中微公司	买入	155.43	831.34	0.35	0.38	444.09	414.48	7.67
002371.SZ	北方华创	买入	178.96	886.06	0.62	1.00	288.65	178.96	12.69
688200.SH	华峰测控	买入	246.88	151.05	1.67	2.71	147.83	91.10	33.65
300567.SZ	精测电子	买入	47.22	116.48	1.09	1.42	43.32	33.25	6.29
688037.SH	芯源微	买入	108.02	90.74	0.35	0.67	308.63	161.22	9.39
300604.SZ	长川科技	买入	23.65	74.21	0.04	0.30	591.25	78.83	3.31
300316.SZ	晶盛机电	买入	29.99	385.22	0.50	0.72	59.98	41.65	3.83
600641.SH	万业企业	增持	17.26	165.34	0.60	0.50	28.77	34.52	6.78
603690.SH	至纯科技	未有评级	31.62	82.23	0.42	0.75	75.29	41.99	5.90
ACMR.O	ACM Research（盛美）	未有评级	75.12	13.58	0.84	-	89.43	-	-

资料来源：万得，中银证券预测

注：股价截止 11 月 2 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371