电子

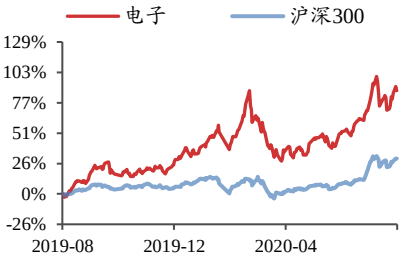
2020 年 08 月 05 日

投资评级：看好（维持）

《集成电路新政》强势到来，高端 IC 自主可控或再度提速

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-德州仪器营收同比下滑，2020Q3 预计回暖》-2020.7.25

《行业点评报告-IBM 营收环比回暖，云服务业务增长迅猛》-2020.7.23

《行业点评报告-台积电营收盈利稳中有进，上调全年资本支出》-2020.7.21

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

● **财税政策再松绑，剑指高端 IC 自主可控**

《集成电路新政》在先进制程芯片生产、芯片设计底层技术和核心集成电路厂商进口需求这三个方面提出了更多的财税减免政策。**对于 28 纳米以下先进制程鼓励政策**，中芯国际和华虹半导体作为国产唯二实现 28 纳米量产的代工厂商，该条政策近乎“私人定制”。**对于重点集成电路设计和软件企业的鼓励政策**，国内领军的芯片设计厂商能否成为国际市场有话语权的巨头，仍需要国家的保驾护航；国产 EDA、IP 核公司因产品推广困难而步履维艰的困境，或将有所缓解。**对于高端材料、先进封装的进口鼓励政策**，《集成电路新政》着眼于先进封装、高端半导体材料的长期机会。

● **并购重组助力资源整合，行业演绎强者愈强**

随着集成电路技术研发费用的水涨船高以及产品迭代的全面加速，领先集成电路厂商呈现出较强的技术优势、成本优势和品牌影响力，而规模较小的厂商受制于资金实力不足的限制而陷入技术节点落后、订单持续流失的窘境，使得各细分行业呈现出了显著的集中化趋势。《集成电路新政》对投融资政策的放宽，将进一步强化集成电路厂商的融资能力。在投融资政策放宽的背景下，**估值较高的企业可以用相对较小的股权稀释代价来获取更多的股权融资用于并购发展，从而实现低成本的资源整合、拓展，最终助力其缩小与国外先进厂商的技术差距**。

● **集成电路全面利好，中芯国际产业链或将再度发力**

作为全球唯 4 能大规模量产 14 纳米芯片的纯晶圆代工厂之一，中芯国际是我国集成电路产业的领军厂商，其背后庞大的中芯国际产业链代表着我国集成电路材料、设备、制造、设计、封测行业在先进制程方面的技术实力。从财税政策看，作为国内第一家实现 14 纳米和 28 纳米大规模量产的公司，中芯国际首当其冲。从资金优势看，中芯国际在科创板成功上市，其融资能力已得到大幅提升。从研究开发来看，加强集成电路一级学科建设、推动整体行业人才输送有助于加速核心技术突破、提升人才竞争力。《集成电路新政》对中芯国际资金实力的助力并不会使其仅一枝独秀，而将带动整个中芯国际产业链的发展如：设计端的制造成本降低、设备端的采购订单增多、材料端的技术支持加大、封测端的国产订单饱满，最终将辐射到整个国产集成电路产业。

● **风险提示：**新冠疫情对下游需求抑制程度具有不确定性、高端集成电路技术具有较长的验证周期、中美贸易摩擦具有不确定性

1、 财税政策再松绑，剑指高端 IC 自主可控

先进制造、底层设计和进口关税三重减免：结合《鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》和《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》，我们发现《集成电路新政》在先进制程芯片生产、芯片设计底层技术和核心集成电路厂商进口需求这三个方面提出了更多的减免政策。

28 纳米以下先进制程，直指中芯国际、华虹半导体：受制程竞赛资本开支的翻倍式压力所迫，国内外多家集成电路生产厂商已专注于成熟制程和特色工艺的打磨，逐步退出了高端制程的“烧钱大赛”。中芯国际和华虹半导体作为国产唯二实现 28 纳米量产的代工厂商，28 纳米以下先进制程减免政策近乎“私人定制”。

IC 设计厂商优中选优，EDA 争端掀起的国产 IC 软件需求：受益于大基金一、二期的大力支持，大量集成电路设计公司从“青涩”走向“成熟”，产品竞争力和融资实力实现双丰收。然而，一个“成熟”的芯片设计厂商能否成为国际市场有话语权的巨头，仍需要国家的保驾护航。ARM 的使用权争端让我们感受到底层技术的重大意义，没有搭好“地基”的集成电路产业难以发展成稳固的“摩天大厦”，而国产 EDA、IP 核公司往往因产品推广困难而步履维艰，本次《集成电路新政》的减免或将缓解芯片设计软件厂商持续研发所带来的资金压力。

立足高端 IC 技术基石，拥抱高端材料、先进封装未来趋势：《集成电路新政》的进口关税免税政策主要体现对高端 IC 核心生产技术的重视和对高端材料、先进封装未来趋势的把握。在高端 IC 方面，《集成电路新政》大力支持逻辑芯片、存储芯片和特色工艺芯片产业的发展，其中，存储芯片直指我国存储产业两大“重镇”（长江存储、合肥长鑫）。在未来趋势方面，《集成电路新政》着眼于先进封装、高端半导体材料的长期机会。

表1：国务院进一步减轻集成电路企业财税压力

政策类型	是否为新增政策	主要政策内容	鼓励方式
先进制程鼓励政策	**新增政策**	线宽小于 **28 纳米**(含)，经营期为 **15 年**以上的集成电路生产企业或项目	十年免税
	已有政策	线宽小于 **65 纳米**(含)，经营期为 **15 年**以上的集成电路生产企业或项目	五免五减半
	已有政策	线宽小于 **130 纳米**(含)，经营期为 **10 年**以上的集成电路生产企业或项目	两免三减半
核心环节鼓励政策	**新增政策**	重点集成电路**设计和软件**企业	五免，接续年度按 10%
	已有政策	集成电路设计、装备、材料、封装、测试企业和软件企业	两免三减半
进口关税鼓励政策	**新增政策**	线宽小于 **65 纳米(含)的逻辑电路、存储器**生产企业和线宽小于 **0.25 微米(含)的特色工艺**集成电路生产企业进口自用的**生产性原材料和设备零配件**	免征关税
	新增政策	线宽小于 **0.5 微米(含)的化合物**集成电路生产企业和**先进封装测试**企业进口自用**生产性原材料、消耗品**	免征关税
	新增政策	重点集成电路设计、封装、测试企业和软件企业的进口自用设备及配套件	免征关税

资料来源：国务院官网、开源证券研究所

2、 并购重组助力资源整合，行业演绎强者愈强

集成电路市场集中化趋势明显，资源整合是大势所趋：随着集成电路技术研发费用的水涨船高以及产品迭代的全面加速，领先集成电路厂商呈现出较强的技术优势、成本优势和品牌影响力，而规模较小的厂商受制于资金实力不足的限制而陷入技术节点落后、订单持续流失的窘境，于是，各细分行业呈现出了普遍的“大鱼”吃“小鱼”的集中化趋势。由于我国集成电路市场规模较大，且国产化替代空间极大，我

国核心集成电路厂商多不固守于成熟制程，而专注于与国外领先厂商技术缩小差距，使得我国厂商需要更多的资源与时间赛跑。因此，我国高端集成电路厂商更需要加快资源整合、全力攻关，才能集中力量办大事。

国家层面支持并购重组，高估值厂商或将深度受益，强者愈强格局凸显：受益于近年来国家对集成电路产业的大力支持，叠加国产化替代的全面加速，市场对国产集成电路厂商给予了较高的估值水平，大幅提高了国产集成电路厂商的资金实力。《集成电路新政》对集成电路企业投融资政策的放宽，将进一步拓宽集成电路厂商融资渠道的多元化，将进一步强化集成电路厂商的融资能力。在投融资政策放宽的背景下，估值较高的企业可以用相对较小的股权稀释代价来获取更多的股权融资用于并购发展，从而实现低成本的资源整合、拓展，最终助力其缩小与国外先进厂商的技术差距。

表2：《集成电路新政》中国家明确将对集成电路重大项目建设进行服务和指导

投融资政策	政策要点	与先前政策区别
支持高端集成电路项目建设	加强对集成电路重大项目建设的服务和指导，有序引导和规范集成电路产业发展秩序，做好规划布局，强化风险提示，避免低水平重复建设	重规划、重高端，强调避免低水平重复建设，利好高端集成电路项目建设
支持引导重组并购	对企业按照市场化原则进行的重组并购，国务院有关部门和地方政府要积极支持引导，不得设置法律法规政策以外的各种形式的限制条件	明确法律法规政策为重组并购的唯一限制，政府引导将更加积极灵活
多种渠道获得贷款	支持集成电路企业、软件企业通过知识产权质押融资、股权质押融资、应收账款质押融资、供应链金融、科技及知识产权保险等手段获得商业贷款	增加企业获得商业贷款的渠道描述，除知识产权质押外，可通过股权质押等多种渠道获得贷款
鼓励企业境内外上市	大力支持符合条件的集成电路企业和软件企业在境内外上市融资，加快境内上市审核流程	首次提出支持符合条件的集成电路企业在境内外上市融资
鼓励企业从债券市场融资	鼓励符合条件的集成电路企业和软件企业通过中长期债券等方式从债券市场筹集资金	首次提出鼓励符合条件的集成电路企业通过债券市场筹集资金

资料来源：国务院官网、开源证券研究所。**先前政策指国发〔2000〕18 号、国发〔2011〕4 号文件**

3、 集成电路全面利好，中芯国际产业链或将再度发力

中芯国际是规模最大、技术最先进的国产集成电路制造厂商：作为全球唯 4 能大规模量产 14 纳米芯片的纯晶圆代工厂之一，中芯国际是我国集成电路产业的领军厂商，其背后庞大的中芯国际产业链代表着我国集成电路材料、设备、制造、设计、封测行业在先进制程方面的技术实力。

行业整体全面利好，中芯国际或成最大赢家：从财税政策看，《集成电路新政》对线宽小于 28 纳米(含)且经营 15 年以上的企业实施十年免税政策；作为国内第一家实现 14 纳米和 28 纳米大规模量产的公司，中芯国际首当其冲。**从资金优势看，**国家及各地政府有意加强集成电路企业市场化并购重组，将促进高估值企业借助市值优势实现进一步扩张；中芯国际在科创板成功上市，其融资能力已得到大幅提升。**从研究开发来看，**加强集成电路一级学科建设、推动行业整体人才输送有助于加速核心技术突破、提升人才竞争力。

表3：多条鼓励政策符合，中芯国际或成最大赢家

利好面	类别	政策描述	中芯国际	是否符合
税收减免	财税政策	集成电路线宽小于 28 纳米(含)，经营 15 年以上，十年免税	成立 20 年，能提供 14 纳米技术节点，先后实现 28 纳米 HKC+工艺及第一代 14 纳米 FinFET 工艺的研发及量产，第二代 FinFET 工艺的研发也在稳步进行中	符合
资金优势	投融资政策	鼓励和支持集成电路企业加强资源整合、按照市场化原则进行重组并购	科创板完成并购重组	符合
		充分利用国家和地方现有的政府投资基金支持集成电路产业和软件产业发展	中芯国际在科创板上市，国家集成电路产业投资基金二期获战略配售金额近 35 亿元	符合
研究开发优势	研究开发政策	积极利用国家重点研发计划、国家科技重大专项等给予集成电路等企业核心技术攻关突破支持	鼓励人才培养，注重知识产权，加速技术突破，可推动中芯国际等集成电路领域发展	符合
	人才政策	加快推进集成电路一级学科建设，培养复合型、实用型的高水平人才		符合
	知识产权政策	鼓励集成电路专利、产权登记，保护知识产权		符合

资料来源：国务院官网、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn