

# 需求端结构性增长，晶圆代工龙头业绩上行延续

## 相关研究：

1. 《供需失衡或将延续，IOT及车规半导体蓄势待发》 2021.12.30

## 行业评级：增持

### 近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	6.6	-7.1	16.6
绝对收益	5.2	-19.7	-6.6

注：相对收益与沪深300相比

分析师：王攀

证书编号：S0500520120001

Tel: (8621) 50293524

Email: wangpan2@xcsc.com

联系人：王文瑞

Tel: (8621) 50293694

Email: wangwr2@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼湘财证券  
研究所

## 核心要点：

□ 2022年Q1半导体下游市场需求结构性增长，晶圆代工业务供需失衡延续；晶圆代工ASP持续上调，带动代工龙头Q1业绩上行

消费电子（手机、PC）市场需求表现疲软、销量同比出现下滑。新能源汽车、服务器等需求呈持续上行态势；晶圆代工龙头产能供给持续紧俏，ASP持续上调，带动代工龙头台积电/联电/中芯国际/华虹半导体Q1营收及盈利能力上行。中芯国际Q1营收同比增长61.56%，华虹半导体Q1营收同比增长95%；季营收表现亮眼。

□ 受下游新能源汽车、服务器等需求端结构性增长驱动，代工龙头分业务营收表现出现分化

台积电/联电/中芯国际及华虹半导体的汽车电子/工业的Q1营收同比增速均高于70%，增速高于公司多数业务营收表现；台积电/联电及中芯国际的汽车电子/工业营收占比上行。Q1台积电HPC业务营收首次取代智能手机业务成为公司第一大营收来源。

□ 下游需求结构性增长或将延续，晶圆代工龙头Q2业绩预期乐观

晶圆代工龙头预计下游需求结构性增长态势将延续，汽车业务、工业电子及HPC领域的营收增速可部分抵消智能手机、PC等传统消费电子领域的需求下滑，Q2营收预期及毛利率预期同比皆稳中有增。

□ 投资建议

2022年前半期半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端IOT领域及电源管理芯片、MCU等产品的供需失衡延续，带动半导体产业链内相关企业业绩上行。中长期，地缘政治冲突或加快科技产业的逆全球化进程，国产化替代进程提速利好国内半导体企业。需求端，5G手机、折叠手机、新能源汽车、物联网设备、企业数字化转型等下游市场方兴未艾，为半导体产业带来新的增量、机遇与竞争，半导体制造、设计龙头及车规半导体龙头企业将持续受益。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

□ 风险提示

产能扩产不及预期；市场需求下滑；技术研发不及预期；上游成本增幅超预期；宏观政策变化不及预期；系统性风险。

## 1 下游需求结构性增长延续，晶圆代工分业务条线营收增速分化

2022年Q1半导体下游市场需求由2021年的全面增长转变为结构性增长，消费电子（手机、PC）市场需求表现疲软、销量同比出现下滑。新能源汽车、服务器等需求呈持续上行态势；Counterpoint Research 统计数据显示，Q1全球新能源车出货量同比增长80%；Digitimes 数据显示，全球服务器出货量季度同比增长16.5%。

图 1 手机出货量同比下滑

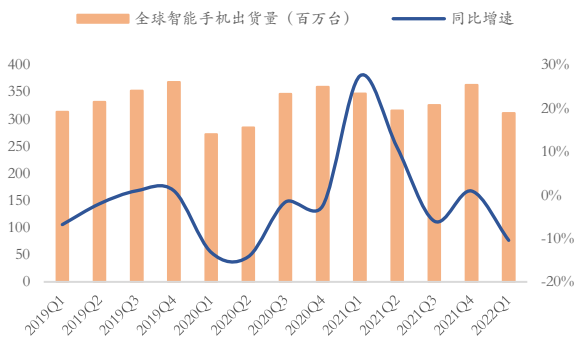
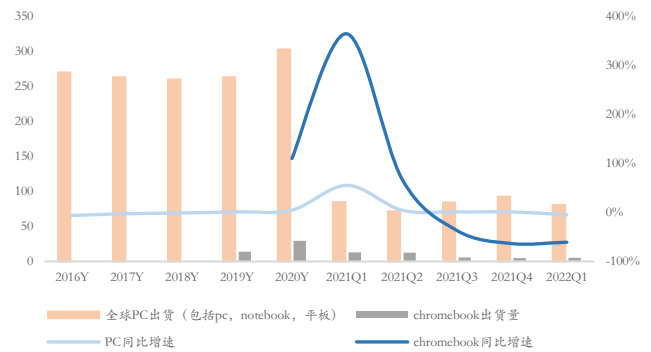


图 2 全球 PC&CHROMEBOOK 出货量 (百万台)



资料来源：Counterpoint Research、湘财证券研究所

资料来源：IDC、湘财证券研究所

图 3 全球新能源车出货量

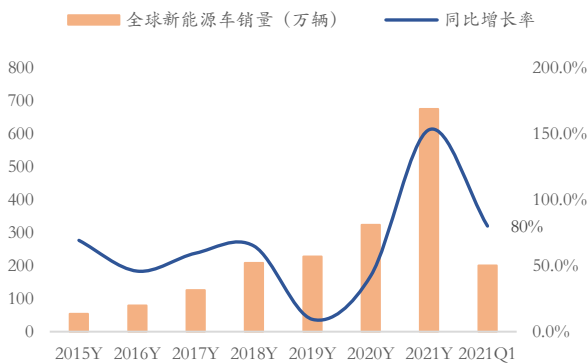
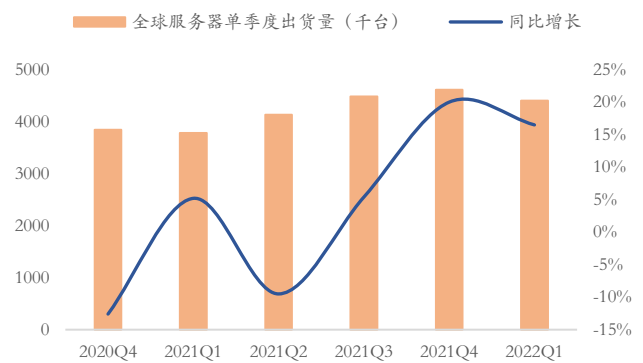


图 4 全球服务器出货量



资料来源：Counterpoint Research、湘财证券研究所

资料来源：Digitimes、湘财证券研究所

2022 年半导体下游市场需求转变为结构性增长，但半导体晶圆代工的供需失衡仍未缓解，市占率稳定高于 70% 的前五大纯晶圆代工龙头代工业务 ASP 持续上调，带动企业营收及盈利能力上行。

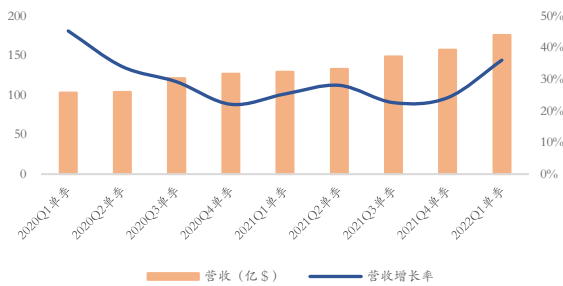
图 5 前五大纯晶圆代工企业市场份额占比稳定

纯晶圆代工企业	2020Y	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
台积电	54.0%	54.50%	52.90%	53.10%	52.1%
联电	7.0%	7.10%	7.20%	7.30%	7.0%
格罗方德	7.0%	5.50%	6.10%	6.10%	6.1%
中芯国际	5.0%	4.70%	5.30%	5%	5.2%
华虹半导体		2.5%	2.6%	2.9%	2.9%
市场份额小计	74.0%	76.8%	76.70%	77.20%	73.3%

资料来源：Trendforce，湘财证券研究所

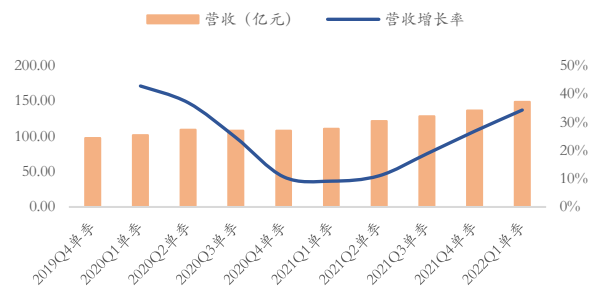
2022Q1 单季，台积电及联电 Q1 营收保持中高速增长。中芯国际 Q1 营收同比增长 61.56%，华虹半导体 Q1 营收同比增长 95%；季营收表现亮眼。

图 6 台积电营收（亿美元）及增速



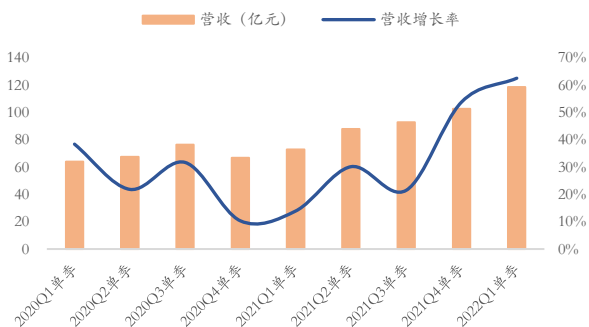
资料来源：台积电、湘财证券研究所

图 7 联电营收（亿元）及增速



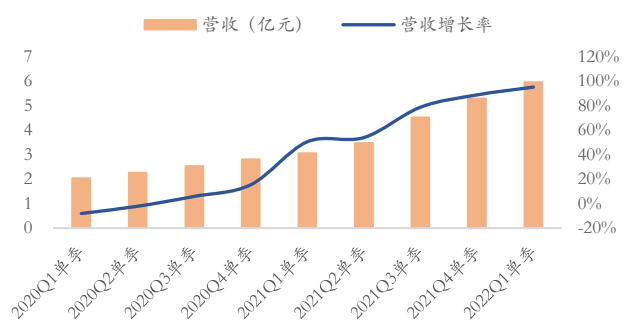
资料来源：联华电子、湘财证券研究所

图 8 中芯国际营收（亿元）及增速



资料来源：中芯国际、湘财证券研究所

图 9 华虹半导体营收（亿美元）及增速



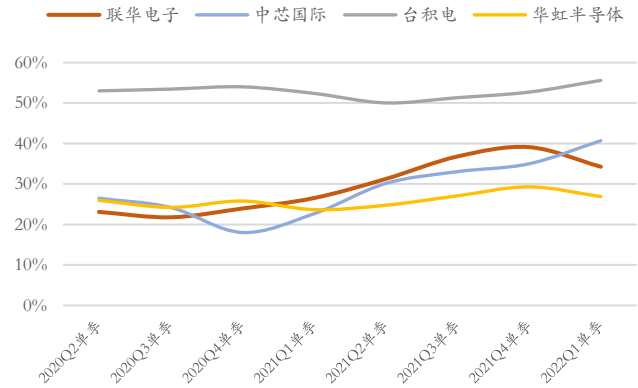
资料来源：华虹半导体、湘财证券研究所

受益于代工业务的 ASP 持续上行，叠加成本端 Q1 生产所消耗的原材料部分为 2021 年底购买的库存、原材料成本尚未显著上涨；代工龙头毛利率同比呈上行态势。

图 10 晶圆代工龙头价格上涨

企业	价格变动
中芯国际	2022Q1 ASP 季度环比增长 13%
联华电子	2022Q1 ASP 季度环比增长 3%-4% 2022Q2 进行新一轮涨价，涨价幅度约为 4%
华虹半导体	ASP 环比增长 11.3%
台积电	2021.8 7/5nm 先进制程产品涨幅约为 7%-9%，其余成熟制程涨幅约为 20% 2022.5 将于 2023 年 1 月起全面调涨晶圆代工价格 5%-8%

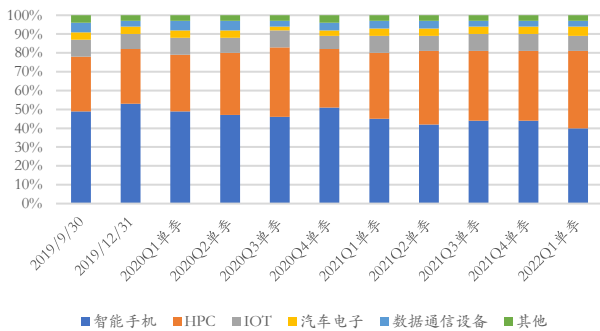
图 11 晶圆代工龙头单季度毛利率



资料来源：台积电、中芯国际、联电、华虹、湘财证券研究所 资料来源：台积电、中芯国际、华虹、联电、湘财证券研究所

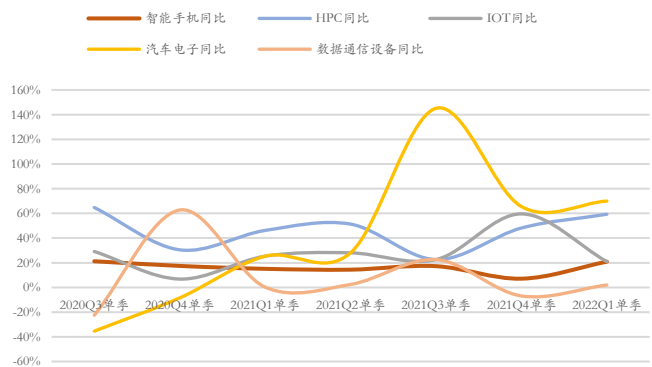
本轮下游需求的结构性增长，也反映在晶圆代工龙头的分业务营收及增速表现上；台积电、联电及中芯国际的汽车电子/工业的 Q1 营收增速领先于公司多数业务营收表现（注：联电及中芯国际的汽车/工业业务归类于“其他业务”中）。台积电首次出现 HPC 业务营收占比高于智能手机业务，Q1 公司 HPC 业务营收占比为 41%。中芯国际的“其他业务”取代智能手机业务，成为公司第一大营收来源，2022Q1 营收占比为 34.4%。

图 12 台积电营收-分业务占比



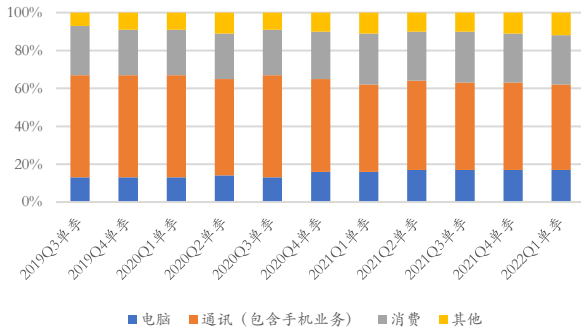
资料来源：台积电、湘财证券研究所

图 13 台积电营收-分业务增速



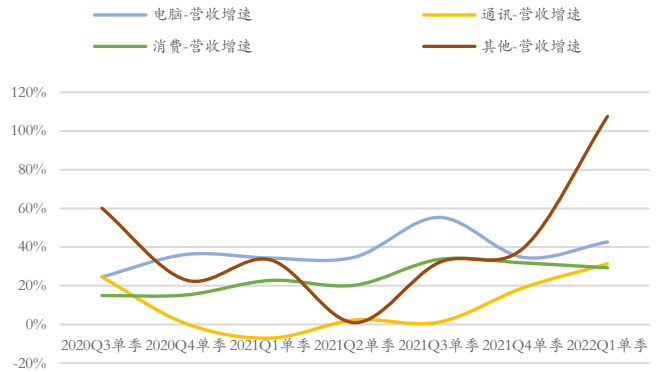
资料来源：台积电、湘财证券研究所

图 14 联华电子-分业务占比



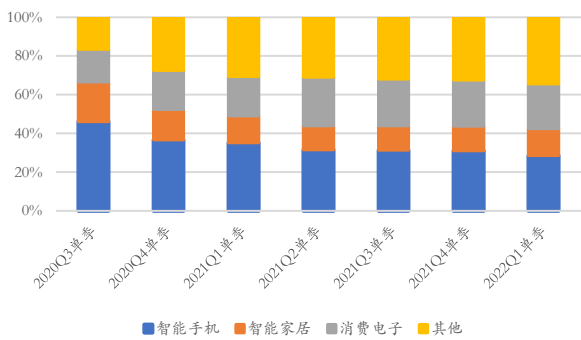
资料来源：联华电子、湘财证券研究所

图 15 联华电子-分业务增速



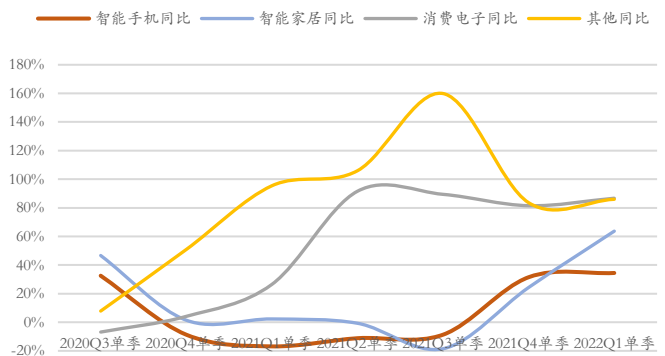
资料来源：联华电子、湘财证券研究所

图 16 中芯国际-分业务占比



资料来源：中芯国际、湘财证券研究所

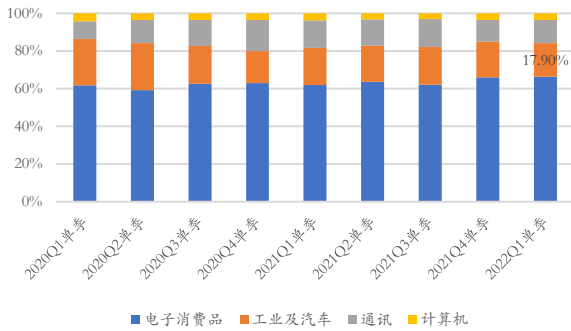
图 17 中芯国际-分业务增速



资料来源：中芯国际、湘财证券研究所

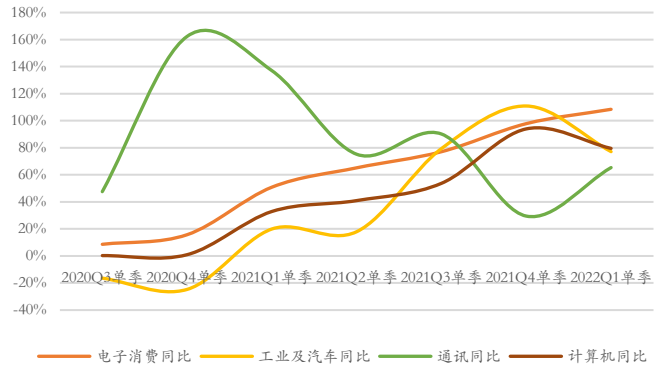
华虹半导体专注于特色工艺，具备差异化竞争优势。公司电子消费品业务得益于电源管理、MCU、NOR flash、逻辑、通用 MOSFET 等各平台产品的需求增加。工业及汽车电子业务营收上行受益于 IGBT，工控/车用 MCU 及智能卡芯片需求的持续增长，业务营收季度同比增长约 77%。

图 18 华虹半导体-分业务占比



资料来源：华虹半导体、湘财证券研究所

图 19 华虹半导体-分业务增速



资料来源：华虹半导体、湘财证券研究所

## 2 需求结构性增长延续，晶圆代工龙头 Q2 预期乐观

面对俄乌冲突及疫情冲击，晶圆代工龙头企业的 2022Q2 预期依旧乐观。下游需求结构性增长态势将延续，汽车业务、工业电子及 HPC 领域的营收增速可部分抵消智能手机、PC 等传统消费电子领域的需求下滑。

二季度，华虹半导体上海工厂在疫情期间保持封闭化运营模式，产能利用率维持在 95%左右；物流不畅对公司产生一定影响，但影响预期有限；公司预计 2022Q2 营收同环比增长态势不变。中芯国际预计疫情对工厂内部生产的影响有限，Q2 受上海疫情封控影响或会导致 5 月中旬之后的订单交付确认出现延迟，但公司 Q2 营收预期向好趋势不变。

图 20 代工龙头 2022YQ2 业绩预期

晶圆代工企业	2022Q2 营收指引	2022Q2 毛利率指引
台积电	营收：176-182 亿美元 环比增长约 1.9%；同比增长约 35%	56%-58% 季度同比增长 6pcts-8pcts
联电	营收：约为 160 亿元（出货量将增加 4%-5%，ASP 将增加 3%-4%） 同比增长约 31%	45% 季度同比增长约 14pcts
格罗方德	营收：19.55-19.85 亿美元 同比增长约 20.99%	25% 季度同比增长 8.2pcts
中芯国际	营收：120 亿元左右 季度环比增长 1%-3%；同比增长约 36%	37%-39% 季度同比约+15pcts
华虹半导体	营收：约为 6.15 亿美元 同比增长 78%	28%-29% 季度同比约 3.7pcts

资料来源：台积电、联电、华虹、中芯国际，格罗方德，湘财证券研究所

### 3 投资建议

2022 年前半期半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端 IOT 领域及电源管理芯片、MCU 等产品的供需失衡延续，带动半导体产业链内相关企业业绩上行。中长期，地缘政治冲突或加快科技产业的逆全球化进程，国产化替代进程提速利好国内半导体企业。需求端，5G 手机、折叠手机、新能源汽车、物联网设备、企业数字化转型等下游市场方兴未艾，为半导体产业带来新的增量、机遇与竞争，半导体制造、设计龙头及车规半导体龙头企业将持续受益。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

### 4 风险提示

产能扩产不及预期；市场需求下滑；技术研发不及预期；上游成本增幅超预期；宏观政策变化不及预期；系统性风险。

## 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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。