

行业研究

韦尔股份拟以不超过 40 亿元入股北京君正，持续看好半导体反弹机遇

——半导体行业跟踪报告之五

电子行业 买入（维持）

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002
021-52523849
kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005
021-52523856
shiqil@ebsecn.com

联系人：孙啸

021-52523587
sunxiao@ebsecn.com

联系人：杨德珩

021-52523805
yangdh@ebsecn.com

联系人：于文龙

执业证书编号：S0930122030097
021-52523587
yuwenlong@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

要点

事件：

韦尔股份拟以不超过 40 亿元入股北京君正。 韦尔股份 (603501.SH) 于 2022 年 5 月 22 日公告：《上海韦尔半导体股份有限公司关于公司全资企业增持北京君正集成电路股份有限公司股票暨关联交易的公告》：上海韦尔半导体股份有限公司全资企业绍兴韦豪企业管理咨询合伙企业（有限合伙）拟以不超过人民币 40 亿元通过集中竞价或大宗交易等方式增持北京君正集成电路股份有限公司 (300223.SZ) 的股票，且增持后累计持有北京君正股份数量不超过 5,000 万股，不超过北京君正总股本的 10.38%。本次交易的资金来源为约 40% 的自有资金以及约 60% 的银行贷款及法律法规允许的其他融资方式筹集的资金，不涉及使用募集资金。

目前韦尔股份已持有北京君正约 2391 万股，占北京君正总股本 4.82 亿股的 4.96%。 截至 2022 年 5 月 22 日，过去 12 个月内：(1) 韦尔股份参与认购了北京君正向特定对象发行股票。北京君正非公开发行完成后，韦尔股份以发行价格 103.77 元/股获配北京君正 5,300,183 股，合计支付股权认购款 549,999,989.91 元；(2) 韦尔股份通过二级市场集中竞价方式累计购买北京君正 18,604,904 股，合计支付股权收购款人民币 1,518,315,206.23 元，均价约 81.61 元/股。

截至 2022 年 5 月 20 日，韦尔股份累计持有北京君正 23,905,087 股，占北京君正总股本的 4.96%，累计支付股权收购款 2,068,315,196.14 元。

点评：

一、韦尔股份和北京君正形成重要战略合作

(一) 韦尔股份与北京君正将进一步加强业务合作

北京君正的主营业务及产品，尤其是存储芯片在全球范围内具有较强竞争优势，其产品市场空间广阔。2020 年和 2021 年，北京君正存储芯片产品收入分别为 15.25 亿元和 35.94 亿元，占其主营业务收入的比例分别为 70.30% 和 68.15%。同为技术领先的 IC 设计企业，下游客户均面向汽车、工业、医疗、通信等领域，与韦尔股份能够实现有效资源互补，有利于韦尔股份与北京君正进一步加强业务合作。

2020 年 12 月，韦尔股份与北京君正合资设立了上海芯楷集成电路有限公司。依托北京矽成多年的 Flash 设计经验和技術积累，研发面向消费市场的 NOR Flash 产品。近几年，得益于“芯片内执行”的特点，NOR Flash 开始在 5G、TWS 耳机、物联网、汽车电子等新兴领域广泛应用，我们认为，NOR Flash 市场有望迎来快速发展期，北京君正 NOR Flash 业务有望实现明显增长。

北京君正的存储芯片在汽车市场有着较好的客户基础，而韦尔股份是全球车载 CIS 的领军企业，未来韦尔股份与北京君正存在较大业务战略合作机会。韦尔股份与北京君正在车载电子市场将深化合作，在客户产品方案及未来技术方向上实现资源互补，助力韦尔股份在车载电子市场继续扩大市场份额。

在模拟产品方面，韦尔股份目前已有的产品较多布局在消费电子领域，工业及汽车电子相关的应用领域是韦尔股份正在重点布局的市场。北京君正模拟与互联产品线涵盖了 LED 驱动芯片、触控传感芯片、DC/DC 芯片、车用微处理器芯片、LIN、CAN、G.vn 等网络传输芯片等领域，主要是面向汽车、工业、医疗及高端消费类市场。韦尔股份有望通过与北京君正在细分技术领域及市场开展合作交流，实现共同成长。

韦尔股份继续增持北京君正股份，能够与其加强业务战略合作，实现资源互补、发展战略协同等积极效应。

（二）中长期看好北京君正发展，为韦尔股份贡献投资收益

北京君正自成立以来深耕于高性能、低功耗处理器芯片的自主设计、研发和销售，伴随着北京君正 2020 年 5 月收购北京矽成的顺利实施，其已完成 ISSI（存储器）、Lumissil（模拟及互联芯片）和 Ingenic（智能视频芯片和微处理器）三大品牌的建设，完成了“存储+模拟+互联+计算”的技术分布。截至 2021 年 12 月 31 日，北京君正拥有多项重要芯片领域的核心技术，北京君正及其全资子公司拥有专利证书 556 件，软件著作权登记证书 136 件，集成电路布图 88 件。北京君正在原有智能视频芯片和微处理器的市场基础上，通过并购北京矽成，拥有了高集成密度、高性能品质、高经济价值的集成电路存储芯片、模拟与互联芯片产品线，主要产品 SRAM、DRAM、Nor flash、嵌入式 Flash、ANALOG 模拟芯片等广泛应用于汽车电子、工业与医疗、通讯设备及消费电子等领域。

随着汽车电动化、智能化的趋势袭来，汽车芯片的市场前景广阔。智能汽车的存储需求主要来自车载信息娱乐系统（IVI）、高级驾驶辅助系统（ADAS）、车载信息系统、数位仪表盘等四大领域。随着智能驾驶程度的提升，用于收集车辆运行和周边情况数据的各种传感器会越来越多，包括摄像头、雷达、热成像设备、激光雷达等，而这些传感器将产生大量的数据处理和存储的需求。北京君正将在智能驾驶时代迎来新的发展前景。

北京君正在存储器技术、模拟和互联技术、嵌入式 CPU 技术等方面具有良好的技术优势，产品核心技术自主可控，拥有国际化的集成电路设计团队，团队人才分布于中国、美国、以色列、韩国、日本等地，领域知识涉及到处理器设计、存储器设计、模拟电路设计、通信电路设计等。2021 年，北京君正实现营业收入 52.74 亿元，同比增长 143.07%，实现归属于上市公司股东的净利润 9.26 亿元，同比增长 1,165.27%。

从中长期来看，北京君正业绩将顺应市场表现出较强的成长性。伴随着北京君正业绩的逐步兑现，韦尔股份的整体估值有望得到提升，韦尔股份有望通过投资北京君正获得一定的投资收益。

二、半导体行业估值低位，重申重点推荐

半导体估值低位，重申重点推荐。22 年 3 月中旬部分地区采取管控措施后，申万半导体指数持续下行，板块个股普遍跌幅较大，市场风险偏好降低，行业估值处于历史低位。我们于 2 月 23 日召开电话会议《半导体行业投资机会梳理》全面看好半导体板块、于 3 月 10 日外发《半导体行业跟踪报告——市场大跌后的投资机会梳理》、于 5 月 12 日召开了《科技行业年报及一季报解读》会议、于 5 月 18 日外发《半导体行业跟踪报告——复工复产稳步推进，持续看好半导体反弹机遇》，重申我们对半导体板块的持续看好。目前半导体行业的主要观点如下：

半导体板块业绩优秀，把握国产替代与创新应用机遇。我们综合申万电子、中信电子、长江电子三个指数的成份股作为光大证券电子行业样本，其中半导体板块在 2021 年收入同比增加 36.3%，归母净利润同比增加 112.8%；22Q1 收入同比增加 22.3%，归母净利润同比增加 40.7%，业绩增长亮眼。海外方面，台积电

电 Q1 营收与毛利率均超出此前业绩指引上限，体现行业需求仍然强劲。随着上海复工复产的不断推动，长三角半导体企业的经营也有望回归正轨。

展望未来，我们认为国产替代和创新浪潮将是未来中国半导体行业的重要驱动力。（1）国产替代：在上游设备、材料以及零部件领域，国产厂商加速导入；下游终端应用客户积极引入国产芯片，半导体设计公司持续受益。（2）创新浪潮：智能汽车、风光电储等新能源应用对车规级芯片、功率半导体需求提升，AIOT、VRAR 等创新应用引领行业发展。

我们预计 2022 年以下品类仍将出现供不应求的情况：电源管理、AMOLED 驱动芯片、模拟芯片、新能源/电动车和工业领域的 MCU、IoT 领域的 WiFi 芯片等。

三、投资建议

1、半导体平台型龙头和生态圈企业：建议关注韦尔股份、北京君正、共达电声。

2、DDR5 产业链：英特尔服务器和数据中心 CPU Sapphire Rapids 部分型号已于近期开始出货，RAMBUS 公司 22Q2 预期乐观，预计收入 1.28-1.46 亿美金，环比增长 29%~47%。我们乐观看待澜起科技 22Q2 的成长趋势的同时，也乐观看待聚辰与澜起的 SPD 配套出货趋势。建议关注澜起科技、聚辰股份。

3、功率半导体：光伏需求持续提升，光伏组件 5 月份开工率继续提升。新能源领域需求持续高涨驱动功率 IGBT 及高压 MOSFET 维持高景气度，我们判断相关产品全年处于供不应求状态。建议关注：（1）功率 Fabless：斯达半导、新洁能、东微半导等；（2）功率 IDM：士兰微、扬杰科技、闻泰科技、时代电气等。

4、汽车半导体供应链：2022 年 1-4 月我国新能源车销量 135 万辆，同比增长 128%；中国汽车产业链复工复产持续推进，汽车产销 2022 年全年前低后高趋势更为明确。我们建议关注：斯达半导（IGBT）、韦尔股份（CIS 等）、北京君正（存储）、聚辰股份（EEPROM）、闻泰科技（MOS）、晶晨股份（SoC）、兆易创新（NOR Flash、MCU 等）、时代电气（IGBT）、士兰微（IGBT）。

5、半导体设计：（1）模拟：国产替代空间巨大，部分企业已强势切入全球大客户，工控与车规级产品占比提升，建议关注圣邦股份、思瑞浦、力芯微；（2）特种 IC：行业持续高景气，建议关注紫光国微；（3）逻辑：建议关注高成长确定性的晶晨股份、纳思达、兆易创新、中颖电子等。

6、半导体设备材料：2022 年国内晶圆厂资本开支持续向上，产能稳步扩产，尚处于景气周期内，中长期看好半导体设备与材料国产替代大逻辑，长周期优质赛道。目前设备行业回暖，近期关注低估值和有业绩支撑的标的。建议关注：（1）设备：北方华创、拓荆科技、盛美上海、至纯科技、华峰测控、长川科技等；（2）材料：江丰电子、神工股份、安集科技、鼎龙股份等。

7、手机半导体供应链：手机销量 22Q2 持续承压，但是随着复工复产的逐步推进，经济活动开始恢复，我们预计手机需求未来有望回升，手机相关半导体企业估值已处于历史低位。（1）光学：手机高端 CIS 格局稳定，ADAS 与智能驾驶时代的单车 CIS 用量成倍提升，建议关注韦尔股份。（2）射频：5G 升级背景下，卓胜微不断向高端模组、滤波器、PA 领域进发，建议关注卓胜微。（3）模拟芯片渗透率持续提升，建议关注圣邦股份、力芯微。

风险分析：国产化进度不及预期，晶圆厂扩张不及预期，技术研发不及预期。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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%至 15%；
	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；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE