



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

需求复苏缓慢 关注 AI 及 MR 驱动 ——半导体行业月报

分析师：

邓垚

执业证书编号：S1380519040001

联系电话：010-88300849

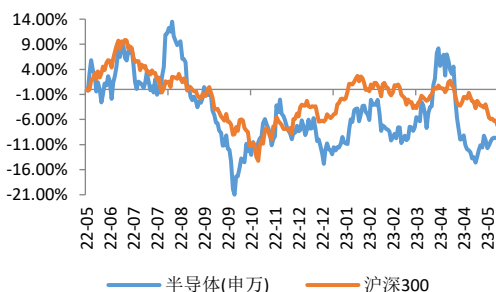
邮箱：dengyao@gkzq.com.cn

2023 年 6 月 1 日

内容提要：

- 2023年5月，半导体（申万）累计下跌0.54%，跑赢沪深300指数5.18pct；子板块中封测板块涨幅大幅领先，5月累计上涨15.26%，主要系AI热潮下先进封装需求增长预期的拉动。
- 5月份全球主要市场科技股指数普遍走强，一方面受英伟达超预期的财报数据及业绩指引带动，另一方面5月10日谷歌在I/O大会上发布全新一代大模型，随后OpenAI首次推出ChatGPT移动端应用，进一步催化了科技板块行情。我们认为，AI大模型对算力需求将呈指数级增长，同时结合英伟达财报中数据中心业务来看，AI产业增长趋势明朗，半导体作为AI核心和基础，预计随着技术迭代和应用落地展开新一轮成长。
- 需求端来看，工信部公布1-4月智能手机产量数据，同比下滑11.2%，同时据IDC最新预测，2023年全球智能手机出货量预计下降3.2%，为11.7亿部，相较上次预测值进一步调低，结合5月国内社融和PMI数据来看，当前国内整体需求仍显不足，复苏预计依旧较为缓慢；值得关注的是，苹果MR将于6月上旬的WWDC会议上发布，并预计于三季度量产，我们认为，MR硬件创新周期的开启，将驱动消费终端复苏，同时下半年将进入电子行业传统旺季，亦有助于加速行业去库存进程。
- 价格端来看，5月份长江存储调涨NAND产品价格3-5%，三星电子、SK海力士亦有望涨价，存储作为半导体行业风向标，其价格企稳可谓释放了积极信号，叠加供给端的缩减，进一步强化了行业复苏预期。
- 市场因素来看，当前A股市场风险偏好较低，半导体整体估值低于AI主题板块，部分细分领域估值仍处于历史低位，因此有望接棒AI继续驱动科技股行情，且5月份以来，围绕芯片领域的大国博弈进一步升级，行业自主可控尤为迫切，市场对半导体行业政策预期较强，建议关注产业链价值量较高、基本面逐步修复的代工、封测龙头，受益于晶圆扩产的设备、材料环节龙头，以及景气边际改善的存储行业龙头。
- 给予行业“中性”评级。
- 风险提示：全球宏观经济下行，新冠疫情持续蔓延，贸易摩擦加剧，技术创新不达预期，下游需求不达预期，业绩增长低于预期，中美关系进一步恶化，俄乌战争地缘冲突，黑天鹅事件，国内经济复苏低于预期，国内外二级市场系统性风险、管制升级风险等。

申万半导体与沪深300走势图



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

行业评级

中性

相关报告

目 录

1. 2023 年 5 月半导体板块走势回顾	5
1.1 半导体领先沪深 300 指数 封测涨幅亮眼	5
1.2 龙头业绩及 AI 发布潮催化全球科技股普遍走强.....	6
1.3 板块 PE 相对上月末持续提升 需警惕高估值板块持续回调风险	6
2. 半导体行业个股动态	8
3. 需求复苏缓慢 关注 MR 硬件创新进展.....	8
4. 风险提示	9

图表目录

图 1：2023.5 电子二级行业涨跌幅情况（单位：%）	5
图 2：2023.5 半导体子行业涨跌幅情况（单位：%）	5
图 3：2023.5 申万 31 个一级行业涨跌幅情况（单位：%）	5
图 4：22.5-23.5 费城半导体指数走势	6
图 5：22.5-23.5 恒生科技指数走势	6
图 6：22.5-23.5 台湾半导体指数走势	6
图 7：22.5-23.5 A 股半导体（申万）指数走势	6
图 8：近五年半导体行业相对全体 A 股估值情况	7
图 9：近五年半导体子行业估值情况	7
 表 1：2023 年 5 月半导体（申万）行业个股涨跌幅情况	8

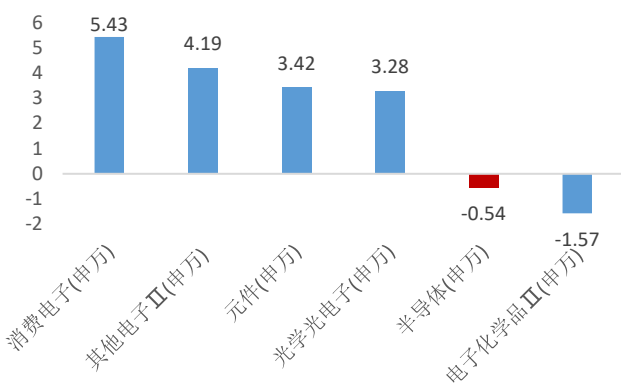
1. 2023 年 5 月半导体板块走势回顾

1.1 半导体领先沪深 300 指数 封测涨幅亮眼

2023 年 5 月，半导体（申万）累计下跌 0.54%，跑赢沪深 300 指数 5.18pct；电子（申万）行业累计涨幅为 2.26%，市场表现在 31 个申万一级行业中位列第 2，领先于同属于 TMT 行业的计算机、通信及传媒行业。

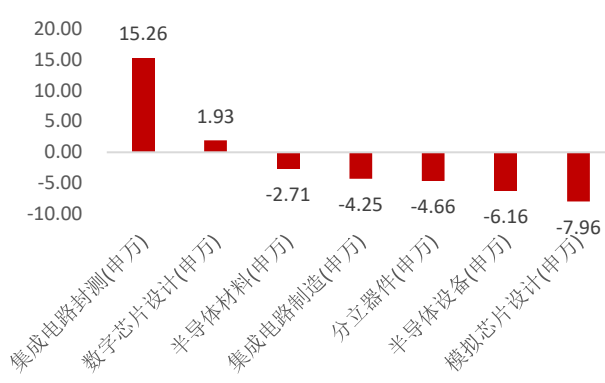
子板块表现有所分化——封测板块涨幅大幅领先，5 月累计上涨 15.26%，主要系 AI 热潮下先进封装需求增长预期的拉动，其次是数字芯片设计，月涨幅达 1.93%，其他子板块月涨幅均为负，半导体设备和模拟芯片设计板块表现相对垫底，月跌幅分别为 6.16%、7.96%。

图 1：2023.5 电子二级行业涨跌幅情况（单位：%）



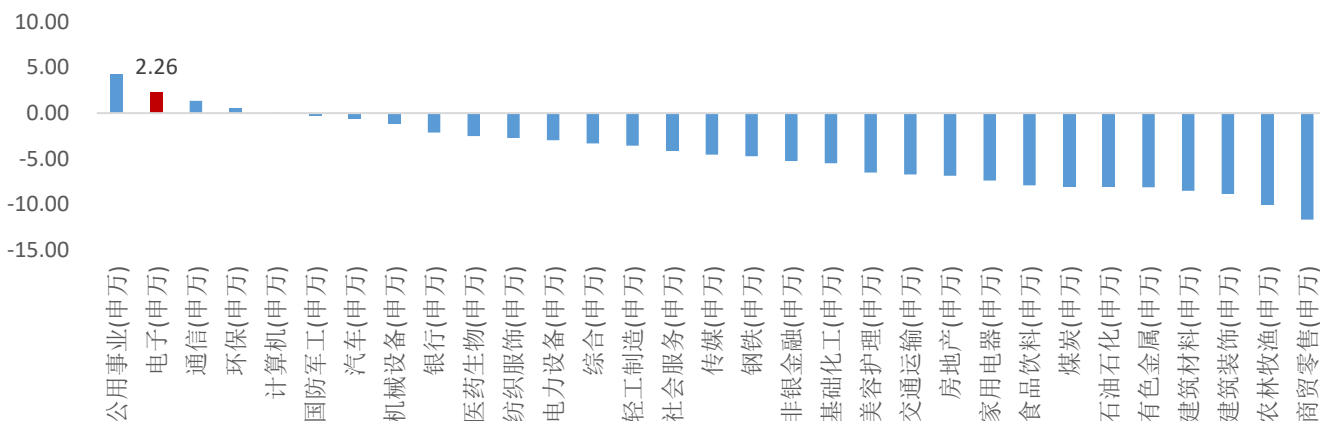
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 2：2023.5 半导体子行业涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 3：2023.5 申万 31 个一级行业涨跌幅情况（单位：%）



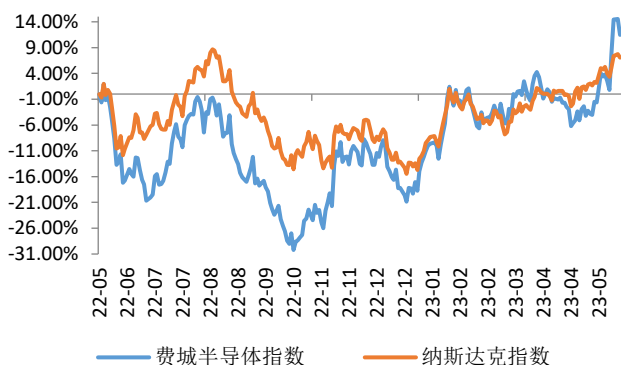
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

1.2 龙头业绩及 AI 发布潮催化全球科技股普遍走强

5 月，美股费城半导体上涨 15.30%，领先纳斯达克指数 9.50pct，行业层面主要受英伟达等龙头业绩乐观指引及 AI 大模型等因素催化。

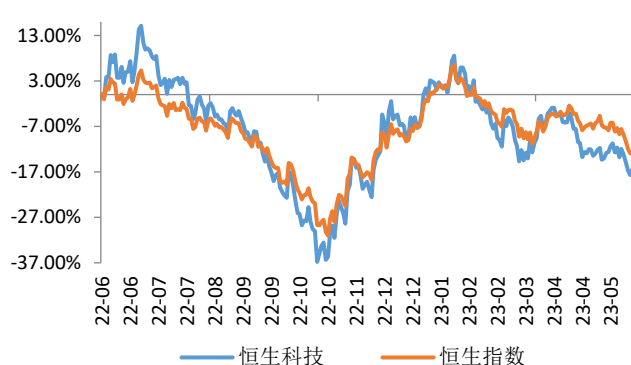
港台市场尽管有所分化，但科技股表现整体好于其所在市场，其中恒生科技指数 5 月份再度下行，月跌幅达 7.04%，跑赢恒生指数 1.31 pct；台湾半导体指数 5 月上涨 10.53%，领先台湾加权指数 4.11pct。

图 4：22.5-23.5 费城半导体指数走势



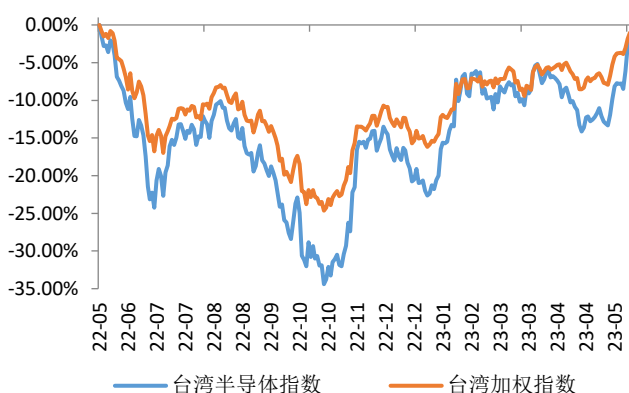
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 5：22.5-23.5 恒生科技指数走势



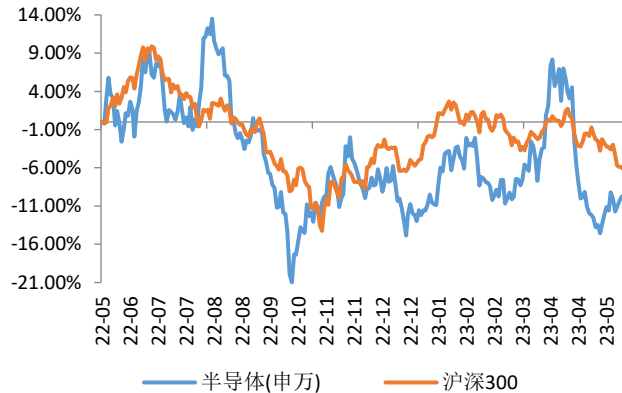
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 6：22.5-23.5 台湾半导体指数走势



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 7：22.5-23.5 A 股半导体（申万）指数走势

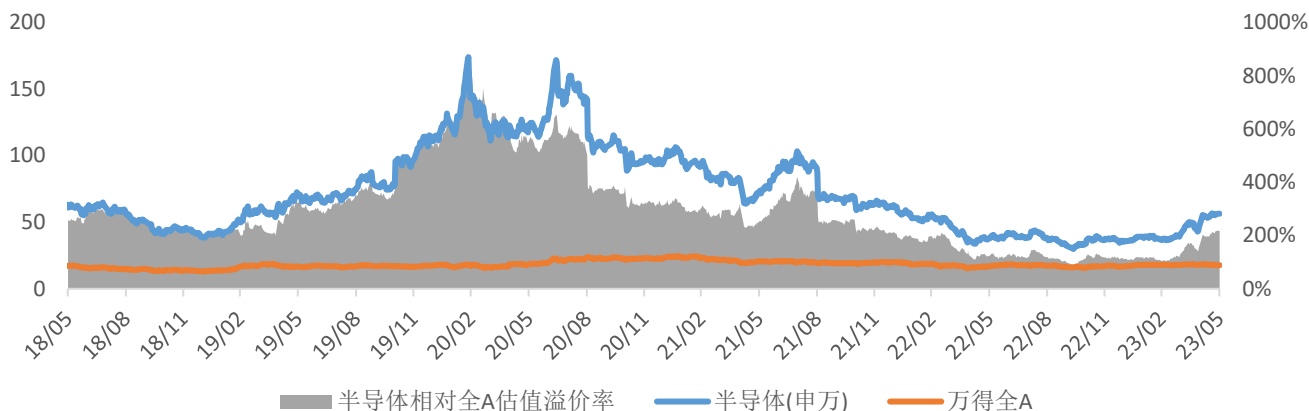


资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

1.3 板块 PE 相对上月末持续提升 需警惕高估值板块持续回调风险

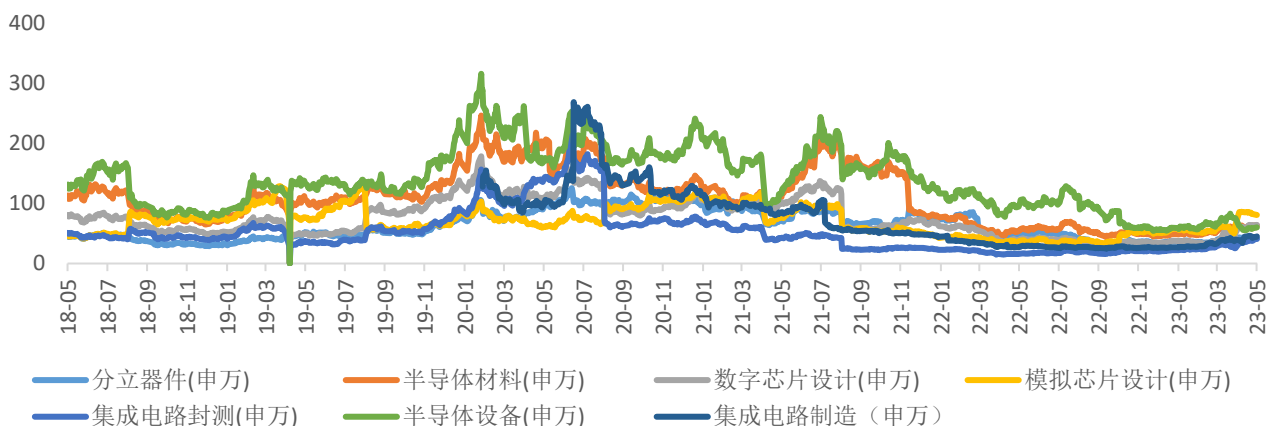
截至 2022 年 5 月 31 日，半导体（申万）板块 PE（TTM）为 56.36 倍，处于近五年 36.67% 分位水平，相对全体 A 股的估值溢价率为 218.53%，相较于上月末明显提升，主要是一季报业绩下滑，倒逼 PE 值走高。

图 8：近五年半导体行业相对全体 A 股估值情况



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 9：近五年半导体子行业估值情况



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

其中模拟芯片设计、半导体材料、数字芯片设计和半导体设备 PE 相对较高，截至 2022 年 5 月 31 日分别达 80.68、59.97、64.28 和 63.51 倍，集成电路制造板块 PE 值继续上行至 45.23 倍，分立器件和封测板块 PE 相对较低，分别为 41.69 和 40.81 倍。

除半导体设备之外，其他板块 PE 值均相对上月末有所上行，尤其芯片设计业绩下滑较为严重，从而大幅推高了 PE 值。

历史比较来看，截至 2023.5.31，模拟、数字芯片设计、集成电路封测和制造板块分别处于近五年 66.67%、51.67%、46.67% 和 39.90 分位，半导体设备、分立器件和半导体材料 PE 均仍处于相对低位，分别为近五年 8.33%、22.33% 和 25% 分位。

2. 半导体行业个股动态

表 1：2023 年 5 月半导体（申万）行业个股涨跌幅情况

涨幅前 10 名 (%)			跌幅前 10 名 (%)		
数字芯片设计	恒烁股份	49.52	半导体材料	中船特气	-13.48
集成电路封测	通富微电	39.03	数字芯片设计	紫光国微	-13.07
半导体设备	联动科技	28.70	模拟芯片设计	卓胜微	-12.70
数字芯片设计	江波龙	26.17		圣邦股份	-12.62
	乐鑫科技	25.17	半导体设备	华亚智能	-12.48
	峰昭科技	24.53		晶升股份	-11.69
半导体设备	中科飞测-U	24.13	集成电路制造	中芯国际	-11.66
数字芯片设计	炬芯科技	23.31	半导体材料	立昂微	-11.63
	恒玄科技	21.78	分立器件	东微半导	-10.87
	中科蓝讯	21.75	数字芯片设计	中颖电子	-10.37

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

全行业来看，2023 年 5 月半导体（申万）139 只个股中 83 只涨幅为正，其中恒烁股份(+49.52%)、通富微电(+39.03%)、联动科技(+28.70%)、江波龙(+26.17%)和乐鑫科技(+25.17%)涨幅领先，中船特气(-13.48%)、紫光国微(-13.07%)、卓胜微(-12.70%)、圣邦股份(-12.62%)和华亚智能(-12.48%)跌幅居前；其中数字芯片设计板块个股表现较为亮眼，行业涨幅前 10 中有 7 只来自该板块。

3. 需求复苏缓慢 关注 AI 及 MR 驱动

5 月份全球主要市场科技股指数普遍走强，一方面受英伟达超预期的财报数据及业绩指引带动，另一方面，5 月 10 日谷歌在 I/O 大会上发布全新一代大模型，随后 OpenAI 首次推出 ChatGPT 移动端应用，进一步催化了科技板块行情。我们认为，AI 大模型对算力需求将呈指数级增长，同时结合英伟达财报中数据中心业务来看，AI 产业增长趋势明朗，半导体作为 AI 核心和基础，预计随着技术迭代和应用落地展开新一轮成长。

需求端来看，工信部公布 1-4 月智能手机产量数据，同比下滑 11.2%，同时据 IDC 最新预测，2023 年全球智能手机出货量预计下降 3.2%，为 11.7 亿部，相较上次预测值进一步调低，结合 5 月国内社融和 PMI 数据来看，当前国内整体需求仍显不足，复苏预计仍较为缓慢；**值得关注的是**，苹果 MR 将于 6 月上旬的 WWDC 会议上发布，并预计于三季度量产，我们认为，MR 硬件创新周期的开启，将驱动消费终端复苏，同时下半年将进入电子行业传统旺季，亦有助于加速行业去库存进程。

价格端来看，5 月份长江存储调涨 NAND 产品价格 3-5%，三星电子、SK 海力士亦有望涨价，存储作为半导体行业风向标，其价格企稳释放了积极信号，叠加供给

端的缩减，进一步强化了行业复苏预期。

市场因素来看，当前 A 股市场风险偏好较低，半导体整体估值低于 AI 主题板块，部分细分领域估值仍处于历史低位，因此有望接棒 AI 继续驱动科技股行情，且 5 月份以来，围绕芯片领域的大国博弈进一步升级，行业自主可控尤为迫切，因此市场对半导体行业政策预期相对较强，建议关注产业链价值量较高、基本面逐步修复的代工、封测龙头，受益于晶圆扩产的设备、材料环节龙头，以及景气边际改善的存储行业龙头。

给予行业“中性”评级。

4. 风险提示

全球宏观经济下行，新冠疫情持续蔓延，贸易摩擦加剧，技术创新不达预期，下游需求不达预期，业绩增长低于预期，中美关系进一步恶化，俄乌战争地缘冲突，黑天鹅事件，国内经济复苏低于预期，国内外二级市场系统性风险，管制升级风险等。

分析师简介承诺

邓焱，2012年毕业于吉林大学，经济学博士，曾就职于国家开发银行湖南省分行、工信部华信研究院，2016年至今于国开证券研究部担任行业研究员。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层