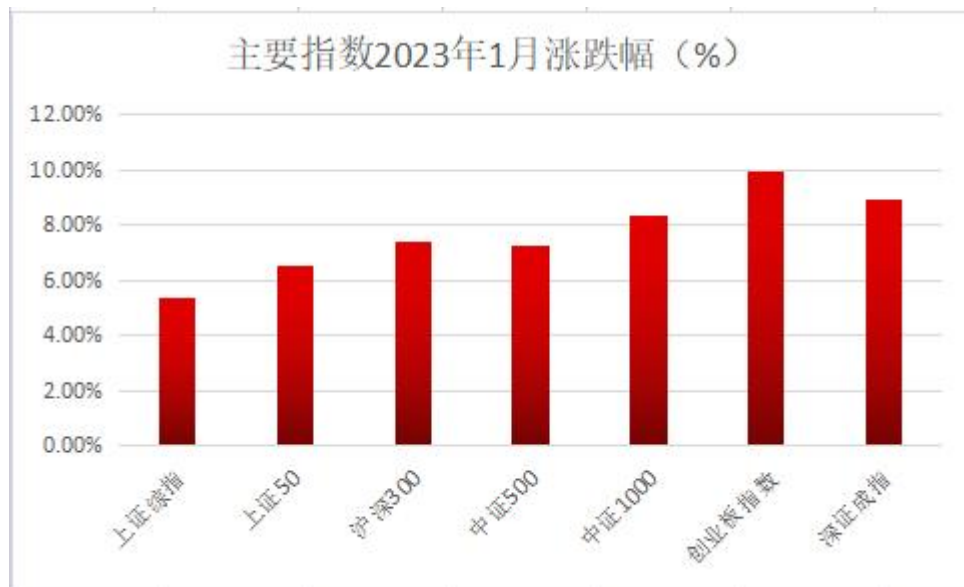


1月全球股市普遍上涨。欧美通胀延续回落，美联储加息放缓预期抬升，日央行维持宽松政策。A股市场则强势反弹，风格表现整体均衡，成长板块涨幅相对居前，创业板指数月涨幅接近10%。市场1月整体出现修复主要原因为：一方面，国内政策宽松持续加码、疫情高峰回落、居民生活逐步正常化，带动经济复苏预期快速回暖。另一方面，外资大幅流入，也成为近期市场的重要驱动。2023年年初至今陆股通北上资金流入超1400亿，创当月净流入规模历史新高。

图1：主要指数2023年1月涨跌幅（%）



来源：大智慧

图2：北向资金近期买入额走势图



来源：大智慧

从上图可以看出，除了1月3日北向资金小幅流出之外，其余交易日，北向资金均为净流入，其中4天单日净流入超100亿。北向资金强势入场，其风格之“凶悍”让市场热议，不仅各类主要指数连日走强，也带动个股频频爆发。以月度计算，北向资金单月净买入超1400亿元，超越此前2021年12月的历史高点889.92亿元，成功刷新历史单月峰值数据。

从历史行情来看，除2022年短暂承压外，北向资金自开通以来单月净买入数值基本呈现逐年增长状态。其中(不计算本月数据)，2021年12月、2019年12月、2022年6月三次单月净买入均超700亿元，且分别暂居净买入榜单前三名。由于受到北向资金强力加持，沪、深两指在其当月也表现颇佳，以榜单前十的历史数据统计，沪、深两指分别录得4.76%、6.15%的均值涨幅。

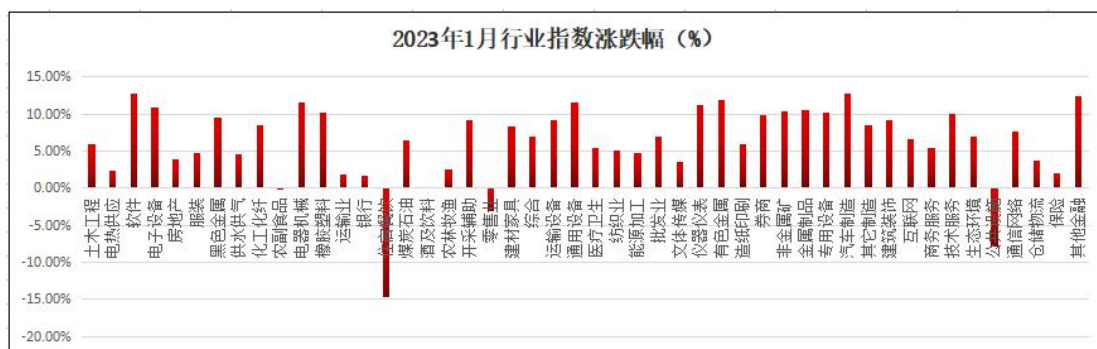
2023年1月份北向资金则承担了A股主要增量资金来源。机构认为，北向资金大幅净流入的驱动因素主要为：

(1) 美国12月通胀如期回落，市场预期美联储加息节奏将放缓。中美利差修复支撑人民币汇率走强，外资配置中国资产意愿回升，北向资金大幅流入。(2) 中国疫情政策优化与大量经济、产业支持政策出台成为经济复苏保障，较低通胀率保留政策施展空间，2023年经济基本面持续修复预期较强，推动海外资金进一步增加对A股的配置。(3) 日历效应：近五年来，北向资金均有年初大幅加仓A股市场的规律，随着国内疫情防控放开后第一个春节到来，居民消费有望进一步释放，进一步利好外资重仓消费股。

机构表示，外资大幅净流入后市场多迎阶段性上涨。纵向对比：回顾2019年至今几次北向资金大幅买入阶段，A股市场大多都有不错的超额收益。**横向：**对比同期北向资金行业流向，消费、金融、TMT板块流入量较大，外资流入较多的行业同期及后市表现较好。2023年外资最多流向食品饮料、非银金融行业，净买入额分别达到188.0、130.6亿元，月涨幅分别达7.6%、9.4%。

机构认为，年后进入经济复苏兑现阶段，短期北向资金流入或将暂时趋缓，中期流入规模挂钩经济复苏节奏。短期来看，国内经济复苏预期快速抬升，春节前市场情绪高涨，部分行业估值快速抬升。目前来看，对比美国经济复苏初期我国目前直接促消费措施力度有限，叠加近期上市公司业绩逐步披露兑现，经济修复仍有部分不确定性因素存在，或与外资对我国经济复苏的节奏判断产生预期差，节后北向资金净流入或将短暂放缓。但中期来看，2023年中国经济企稳增长预期将不断兑现，机构对后市保持信心，目前是牛市初期部分行业估值快速上升阶段，也是资金快速加仓时期，预计全年北向资金净流入将持续增加。

图 3：2023 年 1 月行业指数涨跌幅（%）



来源：大智慧

从行业板块表现来看，1 月份 44 个行业实现上涨，仅 4 个行业下跌，其中涨幅居前的是汽车制造，达 12.71%；其次是软件和其他金融行业，均超过 10%。跌幅最多的是住宿餐饮行业，跌幅为 14.65%。

汽车板块 1 月整体表现强劲，政策端加码促消费提振市场信心。1 月 3 日河南省发布的《大力提振市场信心促进经济稳定向好政策措施》中，提出稳定大宗商品消费，鼓励各地出台促进汽车消费的惠民政策，将购车补贴政策延续至 2023 年 3 月底，对在省内新购汽车，按购车价格的 5%给予消费者补贴，最高不超过 10000 元/台，省、市级财政各补贴一半。1 月 29 日，上海市政府印发《上海市提信心扩需求稳增长促发展行动方案》，提出将延续实施新能源车置换补贴，对于 2023 年 2 月 1 日至 6 月 30 日前个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的消费者，给予每辆车 10,000 元的财政补贴。上海本轮补贴面向置换车辆，且新购车限制于纯电车型，同时要求置换车辆与新车同为沪牌，车主为同一人，置换车辆持有时间在 2022 年 5 月 1 日之前。

机构认为，地方政府补贴政策温和延续，旨在平稳过渡国补及油车购置税减半政策到期的市场“冷淡期”，或将助力 Q1 的地方乘用车消费企稳回升。

据乘联会预测，2023 年 1 月中国乘用车零售销量约为 136 万辆，同比下降 34.6%，环比下降 37.3%；其中新能源零售销量预计 36.0 万辆，同比增长 1.8%，环比下降 43.8%，渗透率 26.5%。1 月乘用车零售下行主要是受到了 2022 年年末政策刺激消费前置、春节假期较 22 年提前、以及特斯拉降价后市场观望情绪加重等因素的影响。对于后市，机构表示，特斯拉降价后已有部分新能源车企跟进，或推动购车需求上行，加上近日河南、上海等地发布购车补贴的促消费政策，为车市再次打下强心剂，乘用车消费有望从 2 月起逐步修复趋稳。

图 4：中国狭义乘用车零售销量

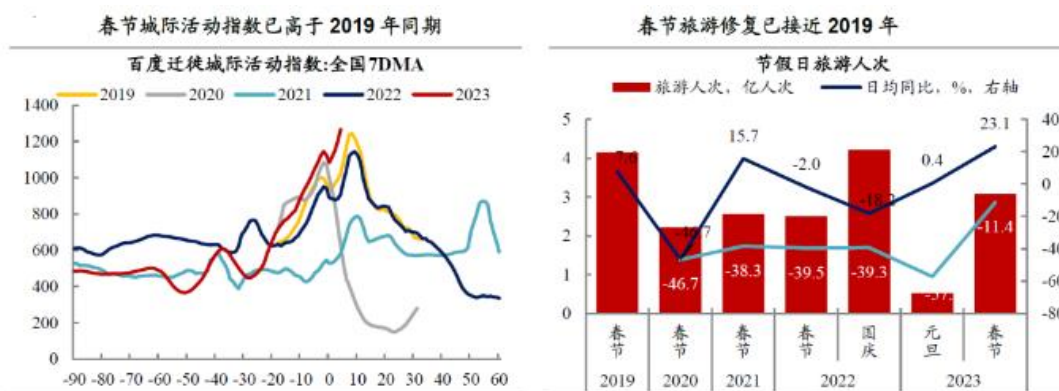


来源：机构研究

对于 2 月份市场展望，机构表示对市场继续保持乐观，建议在震荡中布局春季行情。

春节期间出行与文旅消费均显著回暖，确认国内消费复苏趋势。2023 年春节假期（1 月 21 日至 27 日），全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客约 2.26 亿人次，较去年同期增长近七成。与此同时，经文化和旅游部数据中心测算，今年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%。实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。因此，防疫政策的优化在很大程度上带动了旅游和出行的边际改善，2023 年一季度我国消费改善可期。

图 5：春节城际活动指数和旅游人次



来源：机构研究

近期海外风险偏好持续修复，机构认为外资的流入大概率将延续。一方面，美欧经济韧性仍存，美国四季度 GDP 初值超预期，缓解市场对于经济衰退的担忧。另一方面，多位美联储官员发表讲话，2 月大概率加息 25BP，进一步确认美联储加息节奏放缓。

根据机构测算，保守估计外资今年将流入 3000 亿元，而考虑到资金回补、全球流动性由紧转松、中国资产优势重现，流入规模或有望达到 4000-5000 亿元超预期水平，成为 A 股市场今年最重要的增量资金来源之一。

对于行业配置上，机构建议，春季躁动布局成长，看好弹性品种。一季度常为 A 股市场的敏感期，由于年初业绩与经济数据的缺失，风险偏好对于市场的影响易被放大，2 月行业风格看好具备弹性的成长板块。

一、军工

1. 2022 年回顾：黎明即起，新订货和计划期或即将明朗

2022 年前三季度，军工板块多领域呈现供给压制，军工板块增速整体下滑。

业绩端：2022 年 Q3 整体及细分板块营收、归母净利润均增长放缓，航天/兵器方向导弹生产（前三季度归母净利润同比-1.81%）、信息化新型号批产定型进度（前三季度归母净利润同比-27.9%）或受疫情影响，低于预期，其他细分领域也均有一定程度增速下降，行业处于供给压制为主的非常规供需阶段。

利润端：2022 年 Q3 毛利率普遍下滑，板块整体同比-0.16pcts，航发产业链、信息化、地面兵装（毛利率-1.75pcts，-1.62pcts，-1.04pcts）盈利能力受限较为明显。

机构预计疫后供给压制或将出现反弹，新订单有望春节前后启动，同时叠加新型号进度或出现追赶情况。

图 6：2022Q3 国防军工整体及细分板块营收、归母净利润增速情况

板块情况	营业收入增速	归母净利润增速	毛利率			净利率		
			2021Q3	2022Q3	增减	2021Q3	2022Q3	增减
国防军工板块整体	14.89%	19.20%	22.38%	22.22%	-0.16%	8.17%	8.48%	0.31%
天风军工核心标的	21.30%	26.81%	25.20%	25.19%	-0.01%	11.59%	12.12%	0.53%
航空主机厂	19.14%	17.49%	10.30%	9.81%	-0.49%	4.45%	4.39%	-0.06%
新材料	20.14%	20.91%	29.76%	29.36%	-0.40%	15.93%	16.03%	0.10%
航发产业链	19.27%	18.07%	21.53%	19.78%	-1.75%	8.36%	8.27%	-0.08%
航空中游配套及中间工序环节	12.12%	12.65%	30.57%	31.76%	1.18%	11.11%	11.16%	0.05%
军工电子：被动元器件	14.88%	16.64%	40.74%	40.45%	-0.29%	19.91%	20.21%	0.31%
军工电子：有源器件	30.32%	56.55%	58.39%	63.41%	5.02%	27.95%	33.58%	5.63%
卫星互联网	22.96%	41.53%	36.62%	37.25%	0.63%	17.62%	20.28%	2.66%
导弹	4.65%	-1.81%	31.71%	32.79%	1.09%	15.33%	14.38%	-0.95%
信息化	1.47%	-27.90%	31.51%	29.89%	-1.62%	9.98%	7.09%	-2.89%
地面兵装	15.80%	5.08%	14.20%	13.17%	-1.04%	4.81%	4.37%	-0.45%
船舶	10.66%	68.24%	12.57%	11.79%	-0.78%	1.90%	2.88%	0.99%

备注：表中数据为当年前三季度整体数据

来源：机构研究

2. 国改行动步入深水区，股权激励与专业化平台打造或为主要投资机遇

据各集团公告与官网等公开资料显示，目前我国主要军工央企集团仍存在较大资产证券化空间（截至 2021 年航天科技集团，资产证券化率 21.03%；中国电子科技集团，资产证券化率 32.59%），2022 年全国两会期间航空工业董事长谭瑞松提交关于建立军工央企资产调整平台的提案，呼吁从行业管理、政策机制上着手解决军工资产市场、能力和资产流动性等问题，

让军工央企释放更多存量资产的市场价值，优化资产结构。机构认为，集团内资产证券化或为国企改革下一步重点攻坚方向。

当前国企改革已进入深水区，国有企业将继续在加强优质资产对接资本市场、盘活有潜力发展资产、退出低效无效上市平台以及统筹优化上市平台布局方面持续发力，国企改革已成当前重要投资主线之一。结合国资委近期多次指示，机构认为，国改相关机遇或主要分为两种：1) 股权激励；2) 打造旗舰型和专业领航型上市公司（基于专业系统的产业平台公司），通过资产置换、发行股份购买资产等方式完成优质资产进入上市公司的目标。

图 7：各军工集团资产证券化率情况

军工集团名称		2020	2021H1	2021
单位：亿元				
中核集团	集团总资产	9122.57	9483.53	10250.8
	上市公司总资产	6093.87	6399.07	6651.31
	资产证券化率	66.80%	67.48%	64.89%
航天科技	集团总资产	5187.66	5138.94	6086.87
	上市公司总资产	1201.22	1253.07	1280.34
	资产证券化率	23.27%	24.38%	21.03%
航天科工	集团总资产	3840.06	4441.64	
	上市公司总资产	759.39	759.49	未公开披露
	资产证券化率	19.78%	17.10%	
航空工业	集团总资产	10519.66	12623.69	12383.23
	上市公司总资产	8697.99	10450.6	10648.27
	资产证券化率	82.68%	82.79%	85.99%
航发集团	集团总资产	1628.14	1850.87	
	上市公司总资产	789.89	1054.15	未公开披露
	资产证券化率	48.51%	56.95%	
中国船舶	集团总资产			
	上市公司总资产	4481.35	4578.64	4721.74
	资产证券化率			
兵器工业	集团总资产	4399.14	4821.99	4861.74
	上市公司总资产	1392.21	1410.68	1524.57
	资产证券化率	32.21%	29.77%	31.97%
兵器装备	集团总资产	3583.94	3844.27	3923.15
	上市公司总资产	1703.08	1835.87	1865.29
	资产证券化率	47.52%	47.76%	47.55%
电子科技	集团总资产	4516.1	4572.85	5450.51
	上市公司总资产	1586.72	1587.94	1807.69
	资产证券化率	34.50%	34.11%	32.59%
电子信息	集团总资产	3496.59	3646.35	3944.29
	上市公司总资产	1933.47	2443.93	2612.52
	资产证券化率	55.30%	67.02%	66.24%

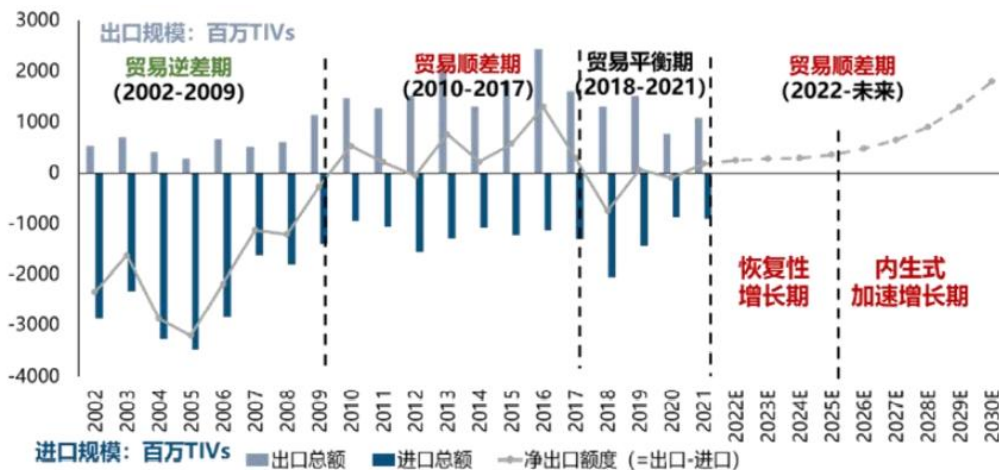
来源：机构研究

3、全球军贸快速上行，我国军贸将迎来顺差

当前的冲突强化了各国的安全需求，世界多国选择提升国防预算以应对潜在风险，而对多数国防军工产业薄弱的国家而言，军费的重要投向将是军贸领域。从过往经验来看，全球军贸指标与全球军费变化上存在逻辑上关联性。主要原因包括两方面：全球军费的变化一定程度上可以反映全球局势稳定性，而稳定性与军贸指标存在较大关联程度；其次，军贸作为军事装备在不同国家和地区之间的流动，实质上就是以货币或实物折价为媒介的军品转让行为。针对代表需求侧的军贸进口国，军贸的资金来源往往来自于进口国的国防预算(军费)中的装备采购费。在 2022 年多国军费投入已然提高的当下，依然有世界多国政府表态有意继续提升 2023 年的国防预算，为后续世界军贸市场注入了源头活水。

具体到我国，我国军贸短期内有望呈现恢复性增长，但增速可能略落后于全球军贸增长态势，“十四五”末期，伴随恢复式增长向内生式高速增长的变化，军品贸易顺差有望持续增长。我国军贸即将具备较为充分的外贸条件和优势、进入贸易顺差期，逐步成长为军贸大国。当前我国军工行业重心为保内需，但可以预见，随着我国军工行业技术日益成熟，产能迅速提升，供应体系不断完善，军工行业的生产能力将在某个时候达到并超过国内需求。机构判断，富有弹性的军贸市场，将成为我国军工行业未来持续高增长的新动力和加速度来源。

图 8：全球军贸趋势判断



来源：机构研究

二、创新药

中国创新药正经历第一轮创新药周期。在 2015 年之后的几年里，医药行业顶层经历了快速而剧烈的变革，创新药领域随着人才、资本、顶层政策的利好，2018 年始迎来了三年牛市。但自 2021 年上半年开始，由于医保限制了创新药的价格，叠加肿瘤领域一片红海，出海失败等因素影响，创新药行业经历深度调整，其中港股创新药企跌幅较大。2022 年 6 月至今，得益于医保谈判简续约规则发布、国际会议发表重磅数据和大金额授权出海等因素影响，创新药行情触底回升，历经两轮上涨行情。**机构认为，过去压制创新药股价的行业因素，将在 2023 年逐步得到改善。**

品种大放异彩，医保将大大助力逐渐走向商业化阶段的国内创新药企。

格局层面，进入到明显的分化阶段，创新药行业出现整合。随着各个创新药企在当下新形势下，对企业定位、产品策略、业务执行、资金筹划、人才管理等多个维度制定相应策略的不同，目前已进入到分化阶段，可以深入挖掘未满足临床需求，建立差异化管线，并平衡收入与支出的创新药企慢慢脱颖而出，走在第一梯队。而产品同质化竞争激烈，采用模仿式创新模式的企业，由于产品缺乏竞争力而慢慢被市场所淘汰。

机构表示，创新药商业化壁垒显现，行业出现整合。2010年前后成立的创新药企凭借如 PD-1 这类核心品种，搭建起全流程的研发、临床和商业化平台；随着资本市场趋冷，商业化竞争更加激烈，biotech 升级为全平台药企的机会正逐步减小，同时国内药企的合作模式逐渐多元，国内创新药企+平台企业合作增多。除了产品的授权外，还有技术平台的合作，临床的合作开展和商业化的合作推进，技术型的小型创新药企和平台型的药企间的合作更加常见。不同类型企业间的合作将提升效率，随着国内创新药企资产价格逐步回到合理水平，类似的合作和交易将越来越多。

图 11：部分药企间合作事件

授权方	被授权方	日期	合作内容
瓊黎药业	恒瑞医药	2021/2/8	PI3Kδ 激酶抑制剂 YY-20394：股权投资
亚盛医药	信达生物	2021/7/14	HQP1351（奥瑞巴替尼）商业化
和誉医药	曙方医药	2021/7/15	ABSK021 大中华区独家权益
雅创医药	华东医药	2021/7/21	FXR 激动剂 HPG1860 和 GLP-1R 激动剂 TPP-273 等
万春布林	恒瑞医药	2021/8/26	普那布林大中华地区商业化权益
劲方医药	信达生物	2021/9/2	KRAS G12C 候选药物 GFH925 中国区开发和商业化
天广实	恒瑞医药	2021/9/5	第三代抗 CD20 抗体 MIL62 大中华地区商业化
启愈生物	恒瑞医药	2021/9/17	Q-1802(claudin 18.2/PD-L1 双抗)
基石药业	恒瑞医药	2021/11/20	CS1002（抗 CTLA 单抗）大中华地区全部权益
慕思生物	恒瑞医药	2021/11/30	阿得贝利单抗（抗 PD-L1 单抗）与抗肿瘤活菌药物 MNC-168 展开联合用药临床研究
安源医药	正大天晴	2022/4/25	正大天晴与安源医药就 AP025 和 AP026 的中国区和部分亚洲区域的权益开发和商业化达成战略合作
轩竹生物	上海医药	2022/6/16	上药集团分别与轩竹生物、轩竹北京就百纳培南项目、Plazomicin 项目开展合作
云顶新耀	吉利德	2022/8/16	Trop-ADC 戈沙妥珠单抗的亚洲独家开发商业化权利转让给 Immunomedics
和铂医药	石药集团	2022/10/10	巴托利单抗（HBM9161）在大中华区独家权益转让于恩必普药业。
恒翼生物	济川药业	2022/11/6	济川药业分别引进 PDE4 口服磷酸二酯酶抑制剂、靶向消化蛋白酶抑制剂两个创新药
普米斯	豪森药业	2022/11/14	翰森制药将获得 PM1080 在大中华区的开发和商业化独家权利

来源：机构研究

出海层面，大额的 license out 交易出现也证明中国创新药已被全球认可。

图 12：近年国内药企 license out 交易 TOP10（单位：亿美元）

披露时间	转让方	受让方	项目	首付款	总金额
2021.1.11	百济神州	诺华	替雷利珠单抗	6.5	22
2022.12.6	康方生物	Summit	依沃西单抗	5	50
2023.1.23	和黄医药	武田制药	吠喹替尼	4	11.3
2017.12.21	传奇生物	强生	西达基奥仑赛	3.5	
2021.12.20	百济神州	诺华	欧司珀利单抗	3	28.95
2022.8.15	云顶新耀	Immunomedics	戈沙妥珠单抗	2.8	4.55
2017.7.5	百济神州	新基 (BMS)	替雷利珠单抗	2.63	13.93
2020.8.18	信达生物	礼来	信迪利单抗	2	10.25
2021.8.9	荣昌生物	Seagen	维迪西妥单抗	2	26
2020.9.4	天境生物	艾伯维	来佐利单抗	1.8	29.4

来源：机构研究

机构认为：1) 近期多个案例表明，国内创新药企的创新力正逐步被国际认可，通过 license-out 进行出海的道路依旧畅通，差异化的优秀品种仍然具有较强的国际竞争力。2) 国内竞争环境激烈，同质化的伪创新造成供给端过剩，同时导致支付端的医保谈判价格低于预期，进而导致销售不及预期。过去疫情导致药品入院推广、患者买药和物流等受到影响，导致商业化进度受影响。3) 经过一年多的行业出清和政策变化，创新药同质化的问题越来越受到药企重视，在内外压力下，企业将不得不选择更差异化的布局思路。同时创新药企分化明显，落实到最终的商业化结果上，往往头部药企更占优势。疫情管控解除，负面影响清除。

机构的观点：过去压制创新药股价的行业因素，将在 2023 年逐步得到改善。当前板块整理估值仍合理偏低估，建议关注出海逻辑通顺，大单品放量的标的。

三、半导体

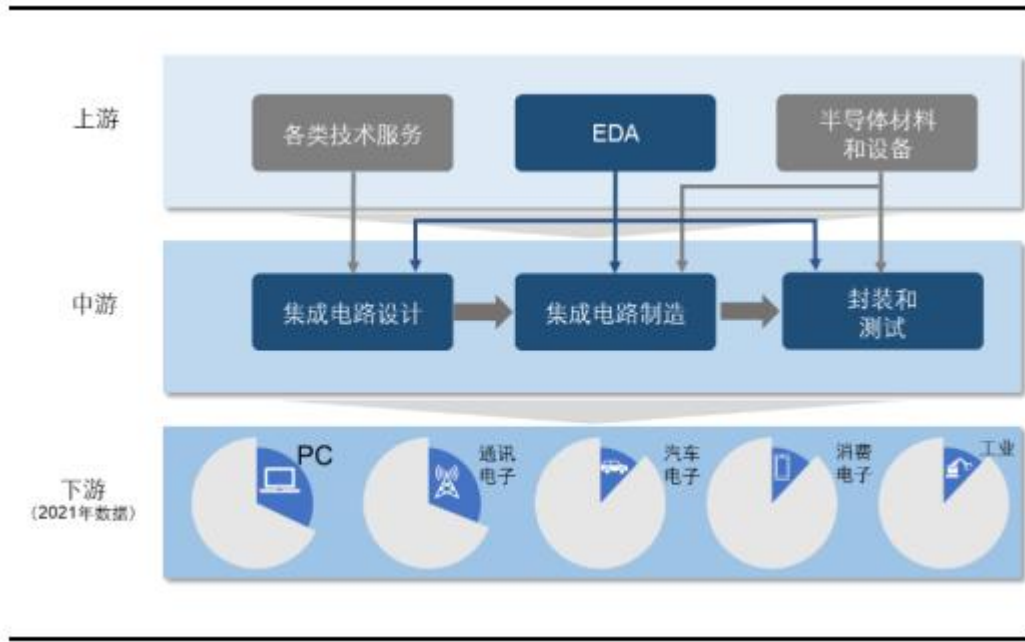
回首 2022 年，在消费电子等下游需求疲软，疫情对宏观经济造成扰动等背景下，电子行业经历了阵痛期。展望 2023 年，随着中国政策逐步优化，宏观经济有望回暖，消费电子等下游需求有望触底反弹，伴随着晶圆厂/IDM 厂新建产能逐步投产，新能源车渗透率进一步提升，半导体及汽车电子行业迈入上升通道。

机构剖析半导体各个主要环节：

1、EDA：国产替代+下游需求共促 EDA 赛道高成长。

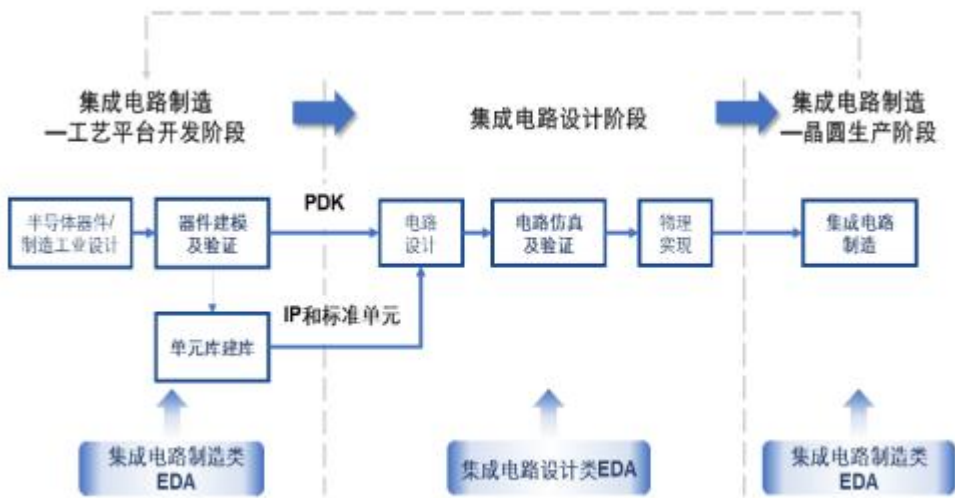
2021 年全球 EDA 市场规模 133 亿美元，中国 EDA 企业与国外头部 EDA 企业在产品覆盖范围和先进制程上存在较大差距。随着美国对中国先进制程 EDA 工具的步步紧逼，EDA 软件国产替代势在必行。

图 13： EDA 工具位于半导体产业链上游



来源：机构研究

图:14: EDA 工具覆盖芯片设计、制造全流程



来源：机构研究

全球 EDA 软件市场规模呈加速增长态势。根据 ESD Alliance 数据显示，2022 年上半年，全球 EDA 软件市场规模为 72.89 亿美元，较 2021 年上半年同比增长 14.82%；2021 全球 EDA 软件市场规模为 132.75 亿美元，同比增长 14.76%；2016-2021 年 EDA 软件市场规模 CAGR 为 9.27%，2011-2021 年 EDA 软件市场规模 CAGR 为 8.04%。EDA 软件作为半导体行业上游，市场规模变化与下游集成电路市场景气度息息相关。2007-2021 年间，集成电路行业的规模同比变化趋势与 EDA 行业基本保持一致，但变化幅度较大。2021 全球集成电路市规模为 4630 亿美元，同比增长 28.18%，2016-2021 年集成电路市场规模 CAGR 为 10.84%。

机构认为 EDA 工具国产化虽然道阻且长，但势在必行。从供应端来看，作为芯片领域最上游的产业，尽管中国 EDA 企业与国际领先企业在产品覆盖度、制程先进水平上都存在较大差距，但为了实现在“卡脖子”环节的供应链安全，国产替代问题亟待解决。从需求端来看，一方面，中国集成电路产业处于快速扩张阶段，随着中国晶圆厂在建产线的陆续投产和扩产、集成电路设计行业从中低端向中高端的转型，未来中国对 EDA 工具的需求将进一步增加，另一方面，在技术更迭上，后摩尔时代芯片复杂度提升、工艺制程升级、Chiplet 等先进封装技术的出现，说明 EDA 工具伴随产业技术演进，需要不断更新迭代，实现品类、功能的扩充和性能的提升。

2、半导体设备零部件：半导体设备上游制造基础，国产化加速

2021 年全球半导体设备零部件市场规模约为 513 亿美元；根据 SEMI 关于全球半导体设备市场规模的预测，全球半导体设备零部件市场规模将在 2022-2024 年分别达到 542.7/456/535.8 亿美元。半导体零部件相关企业主要集中在美国、日本和欧洲，中国的半导体零部件自给率不足 10%，国产替代空间广阔。

半导体设备零部件是指在材料、结构、工艺、品质和精度、可靠性及稳定性等性能方面达到了半导体设备及技术要求的零部件，作为半导体设备的重要组成部分，零部件的质量、性能和进度优劣直接决定了半导体设备的可靠性和稳定性，重要性不言而喻。从产业链角度，零部件位于半导体设备上游，零部件上游则为铝合金材料以及其他金属非金属原材料等。

图 15：半导体设备零部件产业链



来源：机构研究

在半导体设备成本构成中，零部件产品占比超过 90%，国际半导体设备厂商毛利率普遍在 40-45%，因此零部件市场规模约为半导体设备市场规模的 50-55%，因此 2021 年全球半导体设备零部件市场规模约为 513 亿美元，中国大陆半导体设备零部件市场规模约为 148 亿美元。根据 SEMI 关于全球半导体设备市场规模的预测，机构预计半导体设备零部件市场规模 2022

年约为 542.7 亿美元，2023 年约为 456 亿美元，2024 年约为 535.8 亿美元。

近年来，国产替代已成为全行业共同呼声，对应零部件厂商也积极加大研发力度，不断提升研发水平和产能，虽然仍然与国际龙头企业有一定差距，但是国产厂商目前已经在多个领域实现了突破，包括北方华创、新莱应材、江丰电子、富创精密、华亚智能、华卓精科、万业企业（Compart）等众多厂商已经实现相关零部件产品的量产，并且未来还将进一步拓宽品类、扩大产能、向先进制程精进，不断提升中国半导体零部件技术水平和国产化率水平。

半导体晶圆厂扩产给上游设备带来发展机遇，进而有利于本土零部件厂商快速发展，叠加现阶段国产化率较低现状，**机构认为未来零部件未来几年有望保持高景气，看好半导体零部件行业在晶圆厂扩产及国产化率提升双轮驱动下的高成长。**

3、半导体设备：制造+封测核心上游，国产技术突破是关键

半导体设备包括硅片制造设备、前道晶圆制造设备和后道封装测试设备。根据 SEMI 数据，2021 年全球半导体设备市场规模为 1025 亿美元，预计 2022-2024 年将分别达到 1085.4/912/1071.6 亿美元。全球半导体设备生产厂商主要集中在欧洲、美国和日本，中国半导体设备整体国产化率不足 20%，仍有待提高。

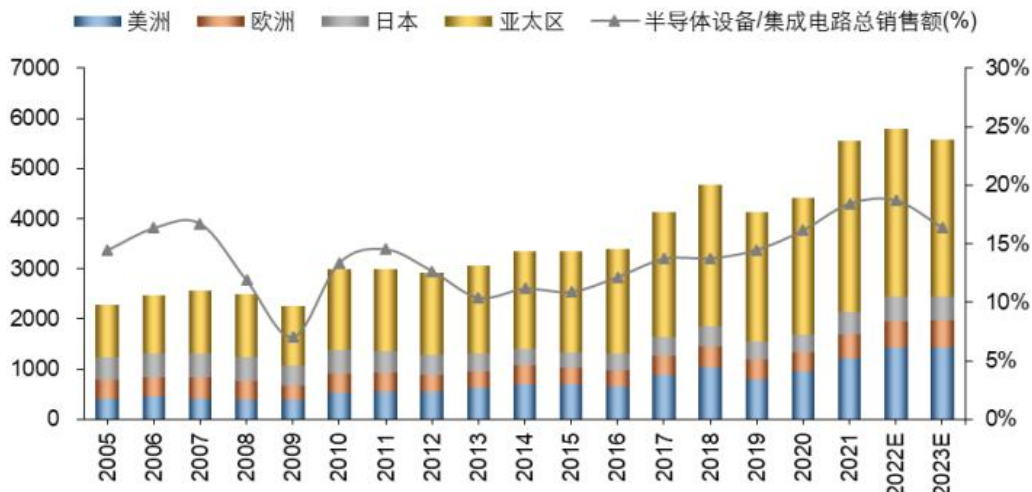
根据 SEMI 数据，全球半导体设备销售额不断上升，2021 年销售额为 1205 亿美元，同比增长 44%。根据 WSTS 数据，全球集成电路销售额在 17 年间整体趋势向上，2021 年销售额达 5559 亿美元；按区域分类，亚太区为全球最大的集成电路销售市场，2021 年销售额达 3429.67 亿美元，占比超 50%。在全球集成电路销售额不断突破前值的情境下，全球半导体设备销售额与集成电路销售额之比从 2013 年的 10% 稳步上升至 2021 年的 18%。

图 16：全球半导体设备销售额（亿美元）



来源：机构研究

图 17：各地区或国家集成电路销售额（亿美元）、半导体设备销售额与全球集成电路总销售额之比（%）



来源：机构研究

全球半导体设备市场主要由光刻相关设备、刻蚀设备和薄膜沉积设备所主导，合计市占率约为 58%。总体来看，全球半导体设备的生产厂商主要集中在欧洲、美国和日本，中国本土的半导体设备厂商的市占率有待提高，国产替代空间仍较大。目前中国半导体设备的国产化率已接近 20%；其中已实现较高国产化率的设备为去胶设备（<70%）。展望未来，机构表示，随着中国半导体设备制造商持续扩充产能、加大研发以及拓宽品类，中国半导体设备行业有望充分受益。

此外，芯片制造逐渐步入后摩尔时代，Chiplet 工艺被市场认为是缓解先进制程产能压力和降低芯片成本的有效方法。同时，在当前中国芯片制程受限的情况下，Chiplet 工艺或将成为破局关键。Chiplet 是继 SoC 之后的又一先进集成方法，采用先进封装技术将不同制程的裸芯片互联从而集成为系统性芯片组。机构认为，在 Chiplet 工艺发展的催化下，全球封装设备有望需求加大和技术升级。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求信息的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本信息为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本信息可以取代自己的判断。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决策。本信息不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本信息中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

本信息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。

投资者在使用研究信息时，应注意甄别、慎重、正确使用研究信息，独立进行投资决策，防止被误导。