

国产半导体：依靠创新性成长穿越行业周期

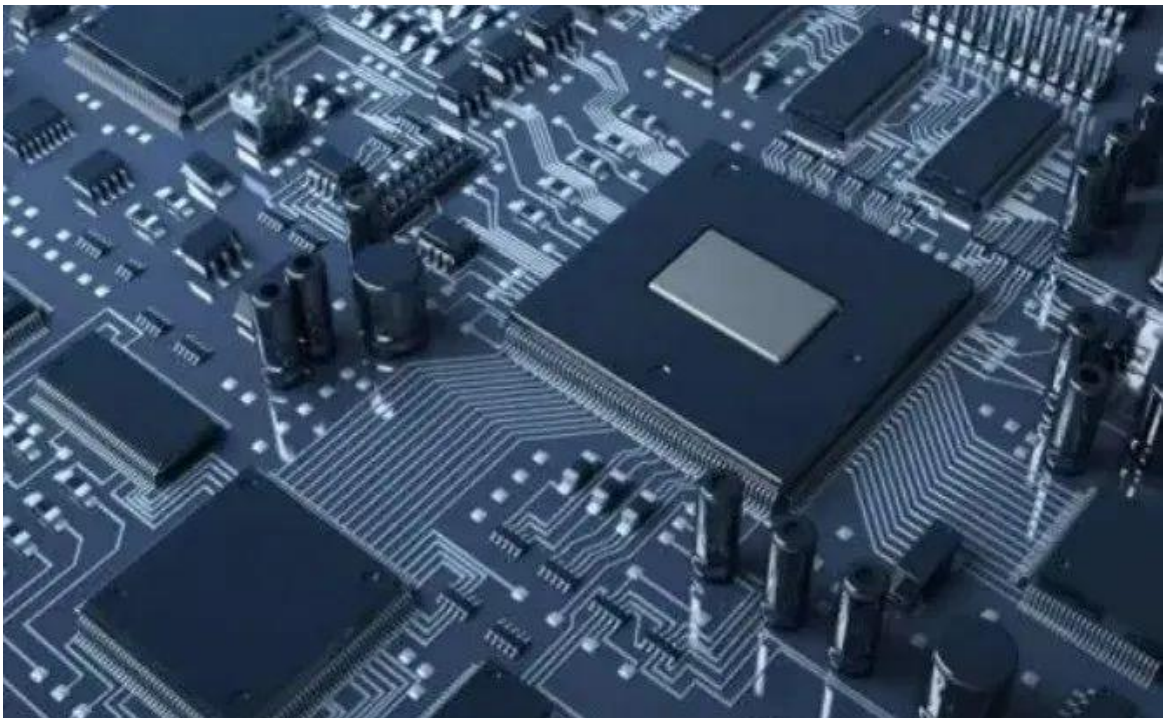
盘京投资 2022-07-01 18:00 发表于北京



盘京观市 第九期

进入2022年，全球范围内的半导体行业投资均遇到了很大的困难，费城半导体指数年初至今下跌约35%，台湾半导体指数下跌约25%，与A股类似，同时情绪的降温也在迅速向一级市场传导。

核心原因是行业景气度下行，这其实是正常的产业规律。全球范围来看，半导体作为成熟行业，本身的增速与GDP二阶导正相关，而在过去两年新冠疫情又充当了牛鞭效应的放大器，2021年全行业的涨价、抢产能的盛况在过去20年的范围内看都是较为极限的场景，去库降温是正常规律，如果将大宗存储器的价格作为景气度的风向标，目前看下半年的确还有下行压力，但从投资角度，却又有明显不同。



我们观察美国半导体公司，近十年来其实已经失去了内生性成长力，由于投资规模大、风险高、回报周期长等原因，迭代和创新集中在行业龙头，风投早已离开半导体行业，公开市场半导体企业的IPO已经停滞，而巨头间则不断通过并购、退市、裁员提高行业效率，在股东回报需求角度，更多通过分红、回购等去满足，成长性的减弱使得美股半导体公司的估值也持续处于相对较低的水平。从这个维度来说，美股的走势受行业周期的影响更大。

国产半导体公司的成长逻辑则完全不同。经过过去5年的种种事件，无论从市场经济角度还是从战略安全角度，建设自主可控供应链已经成为自上而下的共识，并且已经初具雏形。我们看到设备公司已经从02专项走向市场化，从单点突破到具备平台化能力，并且在与国际龙头公司的竞争中盈利能力不落下风，逐渐具备造血能力，国产化的需求使得订单持续饱满，企业更的是如何保交付这样幸福的烦恼；我们看到材料公司在国内大客户处的进展突飞猛进，并且展现了突出的抵御周期下行能力，季度数据依然持续环比向上；我们看到优秀的国产设计公司新产品推出的速度在加快，并且利用这轮缺货机会完成了对国际一线客户的切入，而汽车、工业等下游领域也给他们带来了更好的成长韧性。

因此，我们依然乐观看待下半年的半导体行业投资。对于这样一个成长空间巨大、估值始终偏高的行业，在低谷时买入长期会有较高的胜率。我们会选取具备企业家精神、通过创新性成长穿越周期的优质公司，陪伴他们一起成长。



— 免责声明 —

在阅读本资料后，务必请您细阅此重要声明。

- 请确认您或您所代表的机构是一名“合格投资者”（参照中华人民共和国证券、基金相关法律法规认定要求），并将遵守对您适用的司法区域的有关法例及法规。
- 本资料所载内容仅供参考，并不构成广告或分销、销售要约，或招揽买入任何证券、基金或其他投资工具的邀请或要约。
- 投资涉及风险，投资者应详细审阅本公司基金产品的发售的文件以获取进一步资料及了解有关投资于股票及衍生品或股权等市场所涉及之风险因素，并寻求适当的专业投资和税务咨询意见。基金的股份或单位价格及其收益可升可跌，而过往的基金表现数据并不预示基金未来的表现。
- 本资料所提供的信息并非投资建议或税务咨询意见，投资者不应依赖本资料所提供的信息作出投资决策。
- 上海盘京投资管理中心（有限合伙）及雇员不对本资料所提供信息之任何错误或遗漏承担任何法律责任。您在任何情况下均不得复印、复制或再分发本资料的全部或其任何部分，或对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。
- 与本资料有关的所有版权、专利权、知识产权及其他产权均为上海盘京投资管理中心（有限合伙）所有。本公司概不向浏览本资料的人士发出、转让或以任何方式转移任何种类的权利。

 盘京投资



深入 前瞻 原创 独立

THOROUGH

PROSPECT

ORIGINAL

INDEPENDENT

 盘京投资