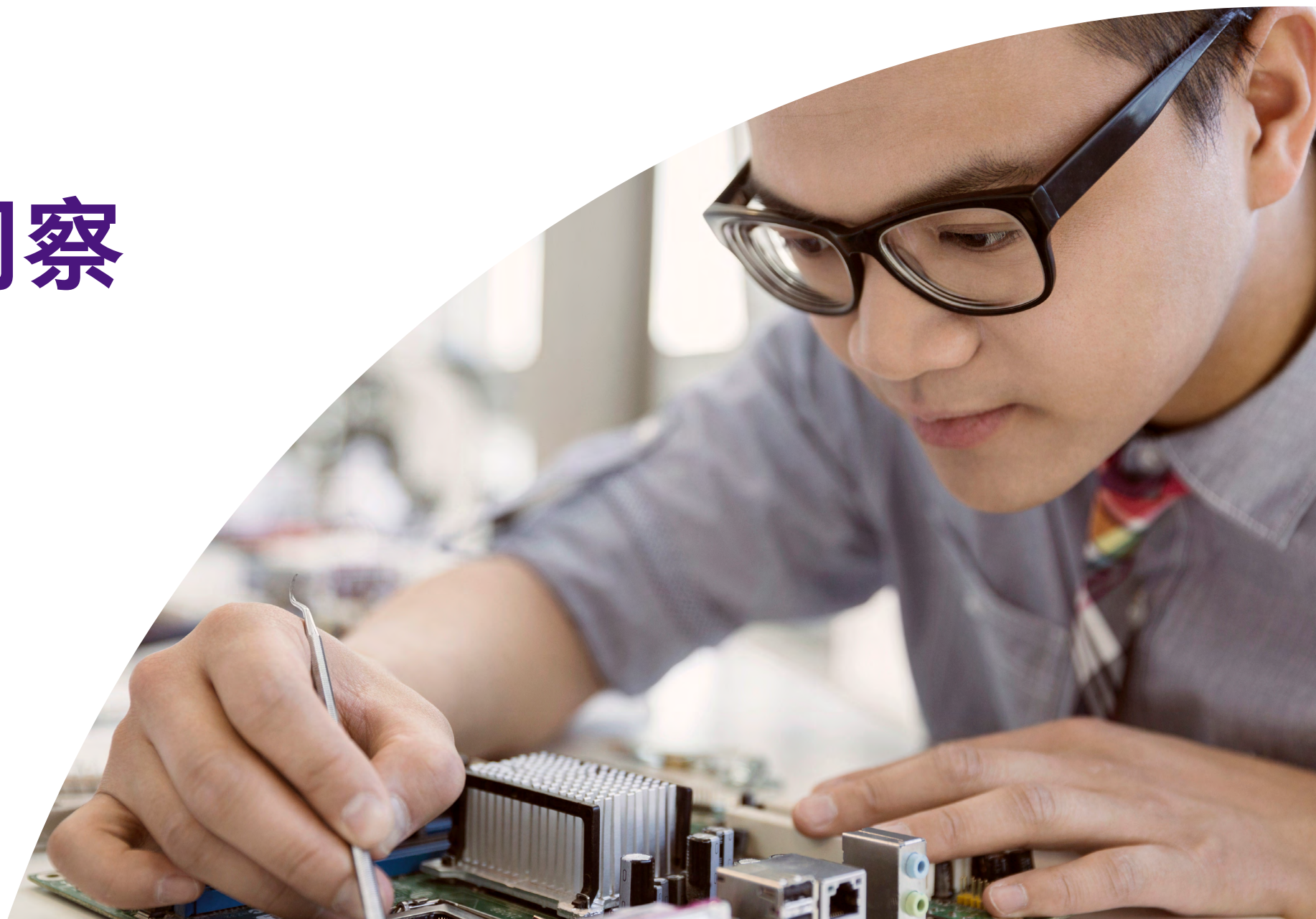




致同咨询行业洞察

TMT - 半导体行业

2020年11月发布



引言

- 自 2019 年 7 月 22 日科创板开市以来，科创板上市企业已超过百家，科创板在上市审核和上市标准方面体现出更多的创新和包容，为国内半导体集成电路企业发展提供了募集资金与加强公司治理的平台
- 半导体集成电路企业通常具有资本密集型或技术密集型的行业特点。目前在 A 股科创板上市的半导体企业大多属于国内半导体行业的“新星”，主要处于快速成长期阶段。本次行业洞察通过对科创板上市半导体集成电路企业的财务整体表现与 A 股主板、中小板、创业板半导体集成电路企业进行对比，概览性展现其行业特点和成长性特点
- 由于国内半导体集成电路企业大多处于“追赶”国际巨头的阶段，面临高企的研发投入、激烈的市场竞争等挑战，盈利能力和获取正向经营现金流的能力存在提升空间

点击下方图标，了解相关详情

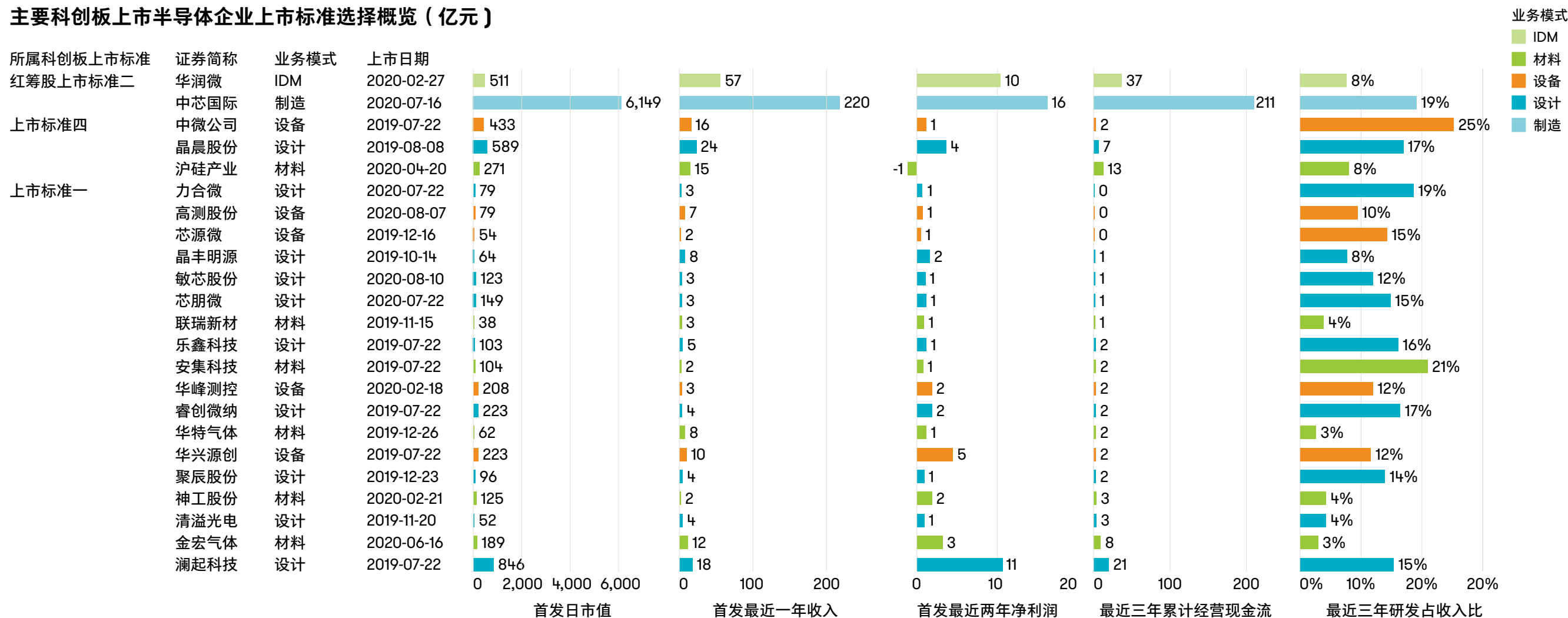
行业问题研究

附件

行业问题研究 (1/11)

科创板上市标准采用“5+2+4”模式。红筹结构的华润微、中芯国际，以及尚未盈利的沪硅产业均实现上市。首发半导体企业利润及经营现金流规模较小，研发支出占收入比较高

主要科创板上市半导体企业上市标准选择概览 (亿元)

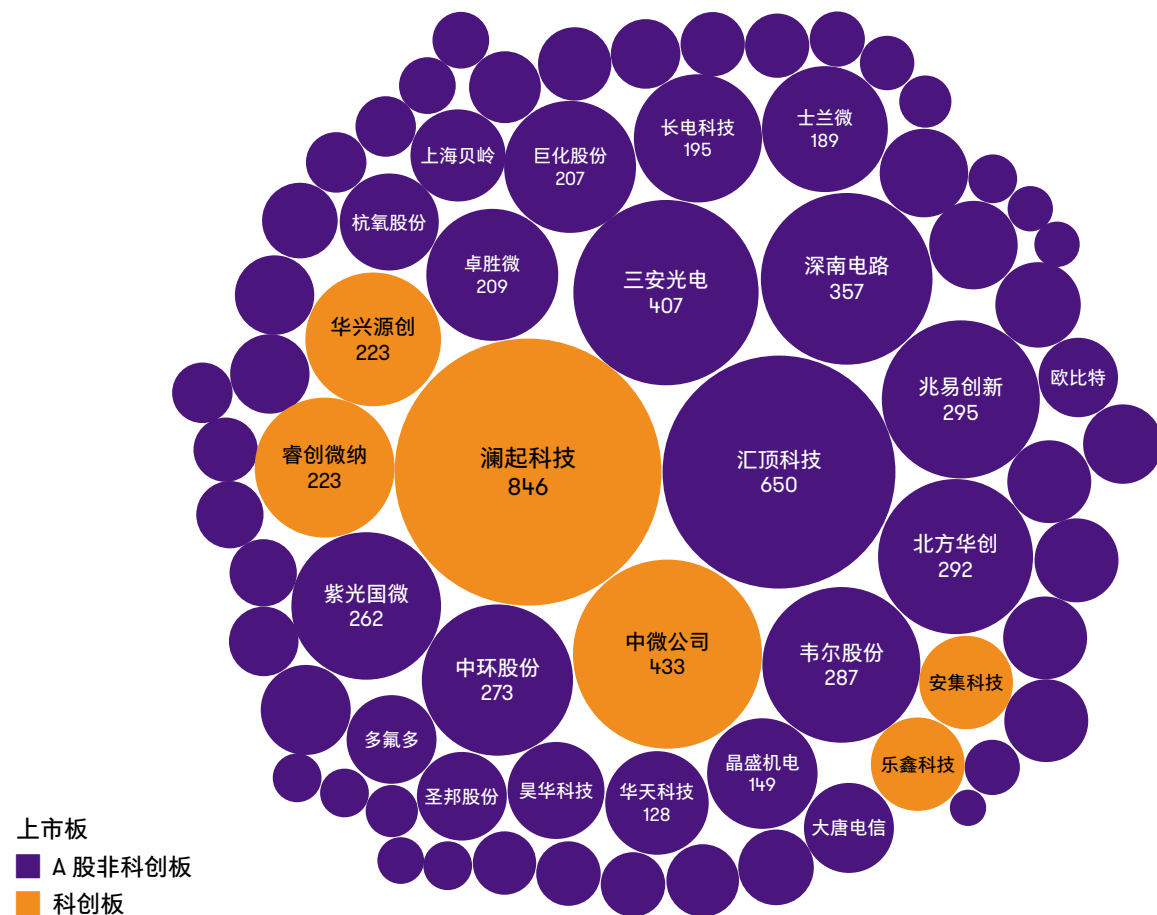


数据来源: wind

行业问题研究 (2/11)

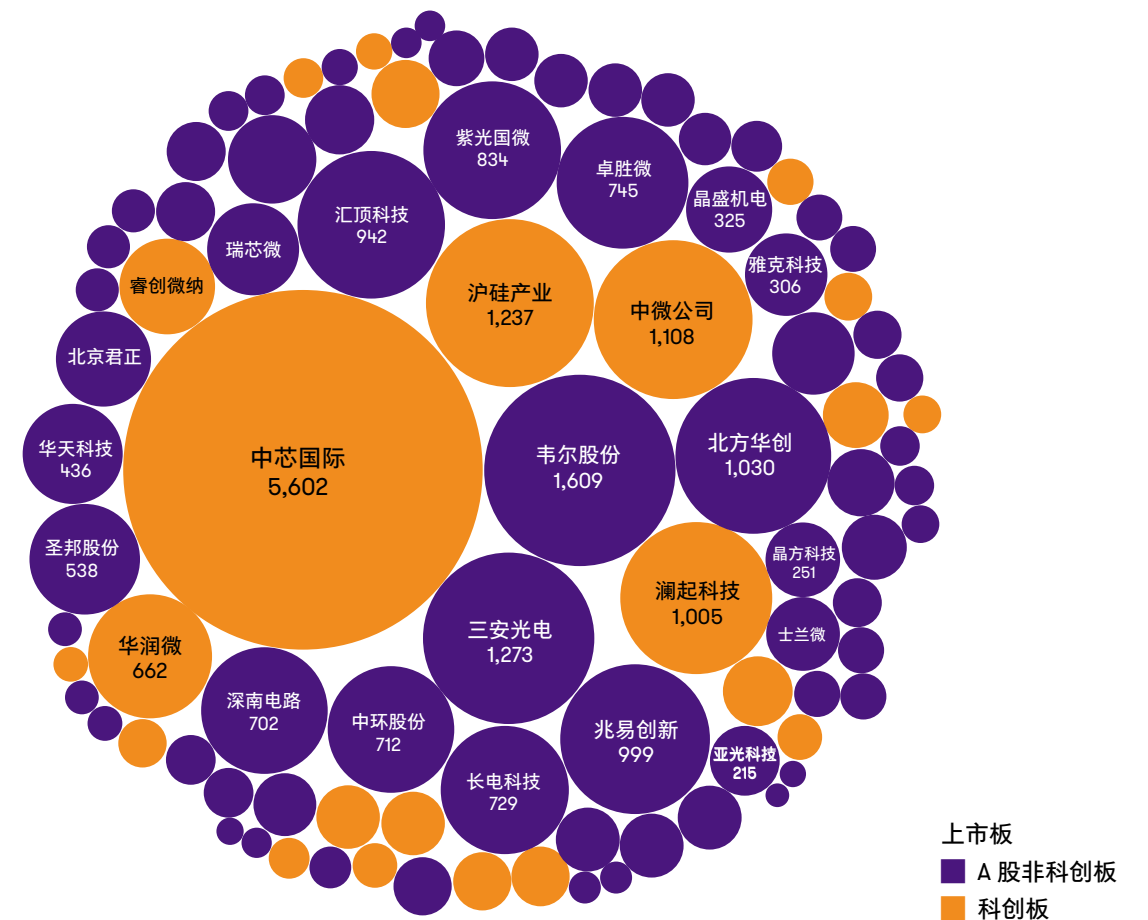
相比科创板开始日，开市1年多后，科创板半导体上市公司占A股半导体市值超过40%。A股整体超千亿市值半导体公司增多，体现半导体板块公司投融资加速

市值（截止2019年7月22日，亿元）



数据来源: wind

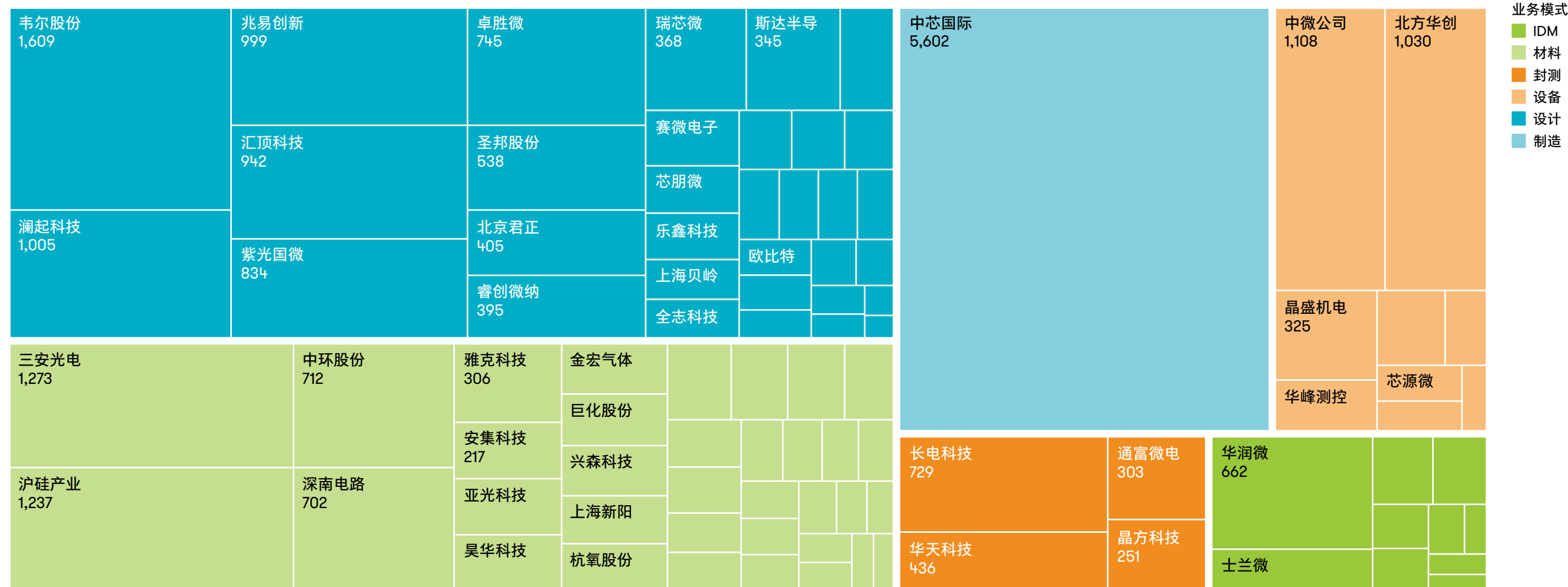
市值（截止2020年8月14日，亿元）



行业问题研究 (3/11)

截止 2020 年 8 月 14 日，A 股半导体设计类公司合计市值占 A 股半导体总市值比约 34%，这与设计类公司总体起步较早、初始资金需求相对较少、国产替代市场需求较强等因素相关

市值 (截至 2020 年 8 月 14 日, 亿元)

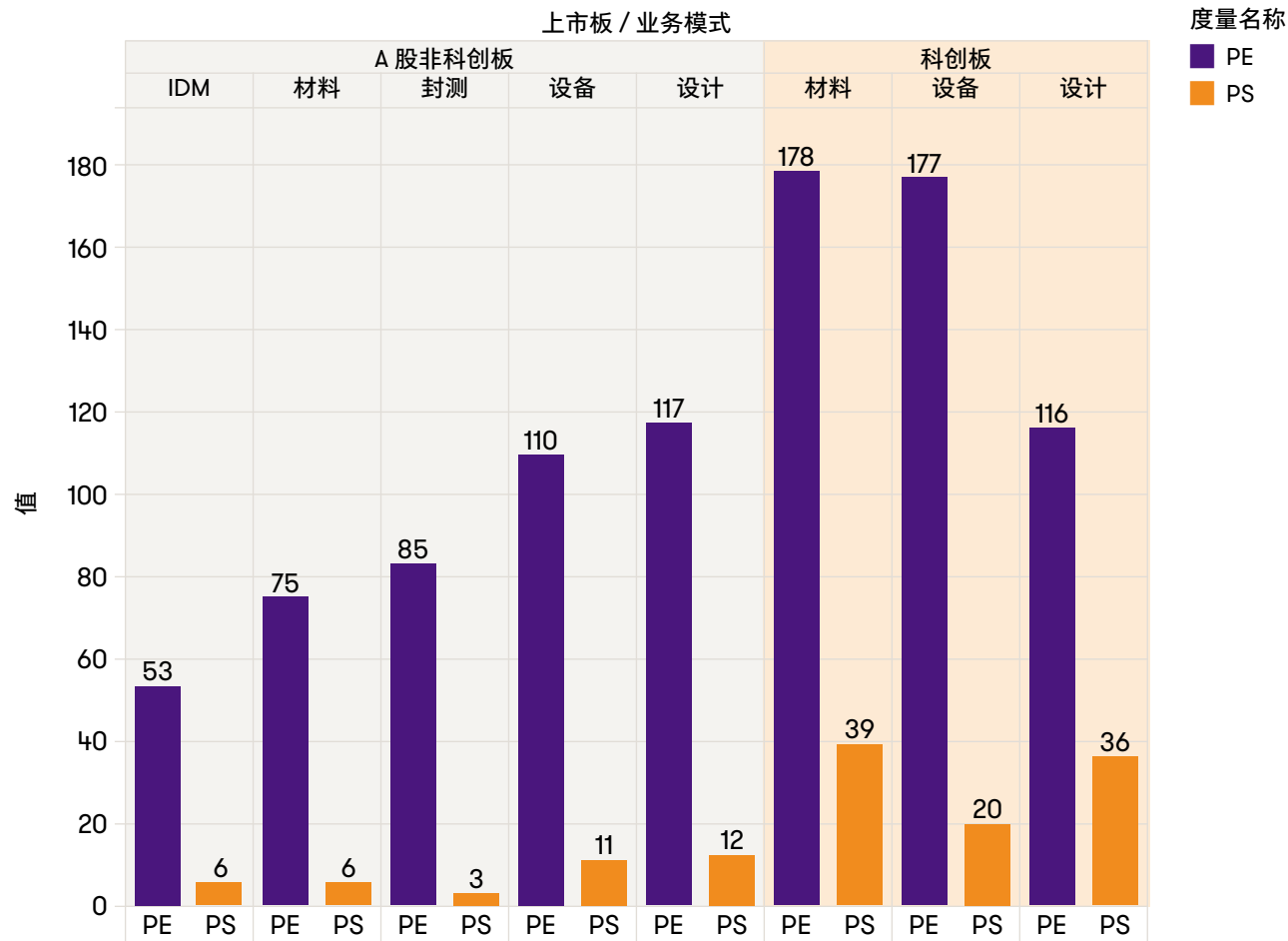


数据来源: wind

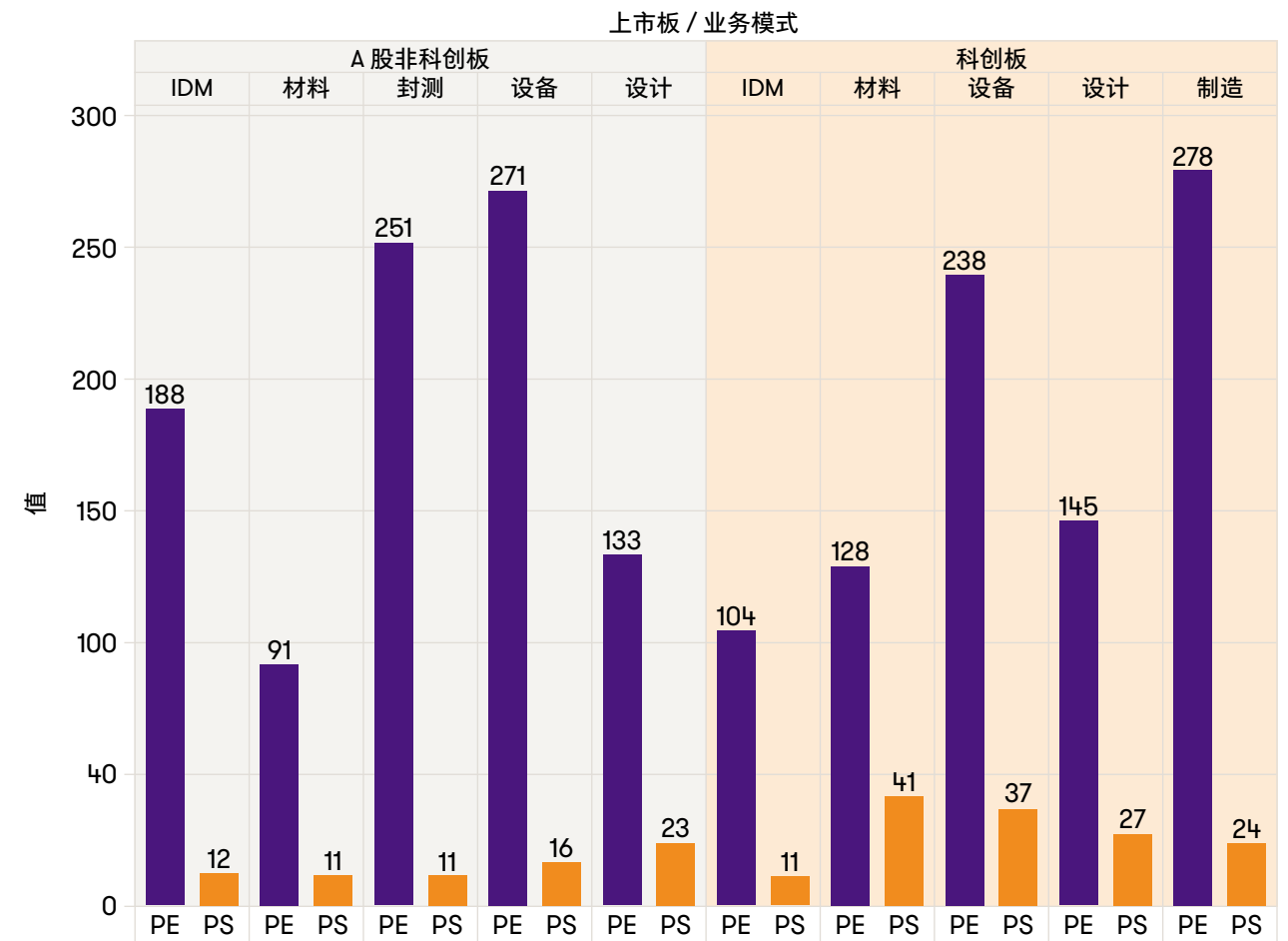
行业问题研究 (4/11)

剔除异常值，半导体 PS/PE 估值倍数增长较大，同时科创板板块平均估值倍数较 A 股其他板块高，体现市场对整体半导体的估值成长性的判断，特别是对科创板成长预期较高

平均 PS/PE 倍数 (截止 2019 年 7 月 22 日最近 12 个月)



平均 PS/PE 倍数 (截止 2020 年 8 月 14 日最近 12 个月)

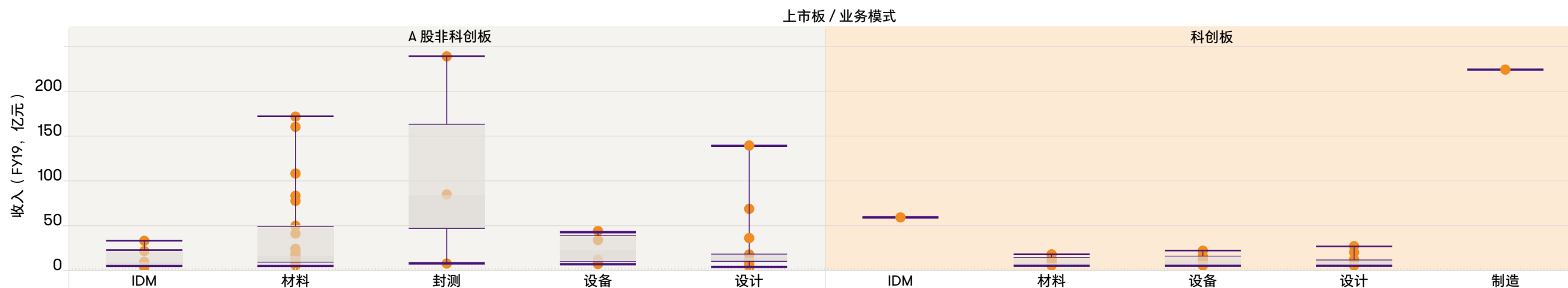


数据来源: wind

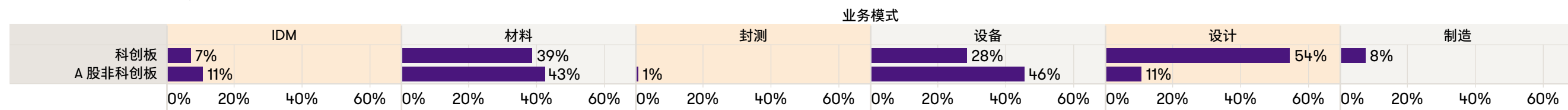
行业问题研究 (5/11)

科创板上市半导体公司主要处于成长期，收入规模分布区间较小。受行业波动因素影响，2019 年整体半导体收入增长速度低于 2018 年

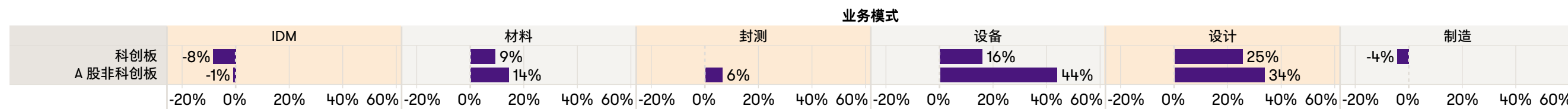
A 股主要上市半导体公司 2019 年收入分布



2018 年平均收入增长率



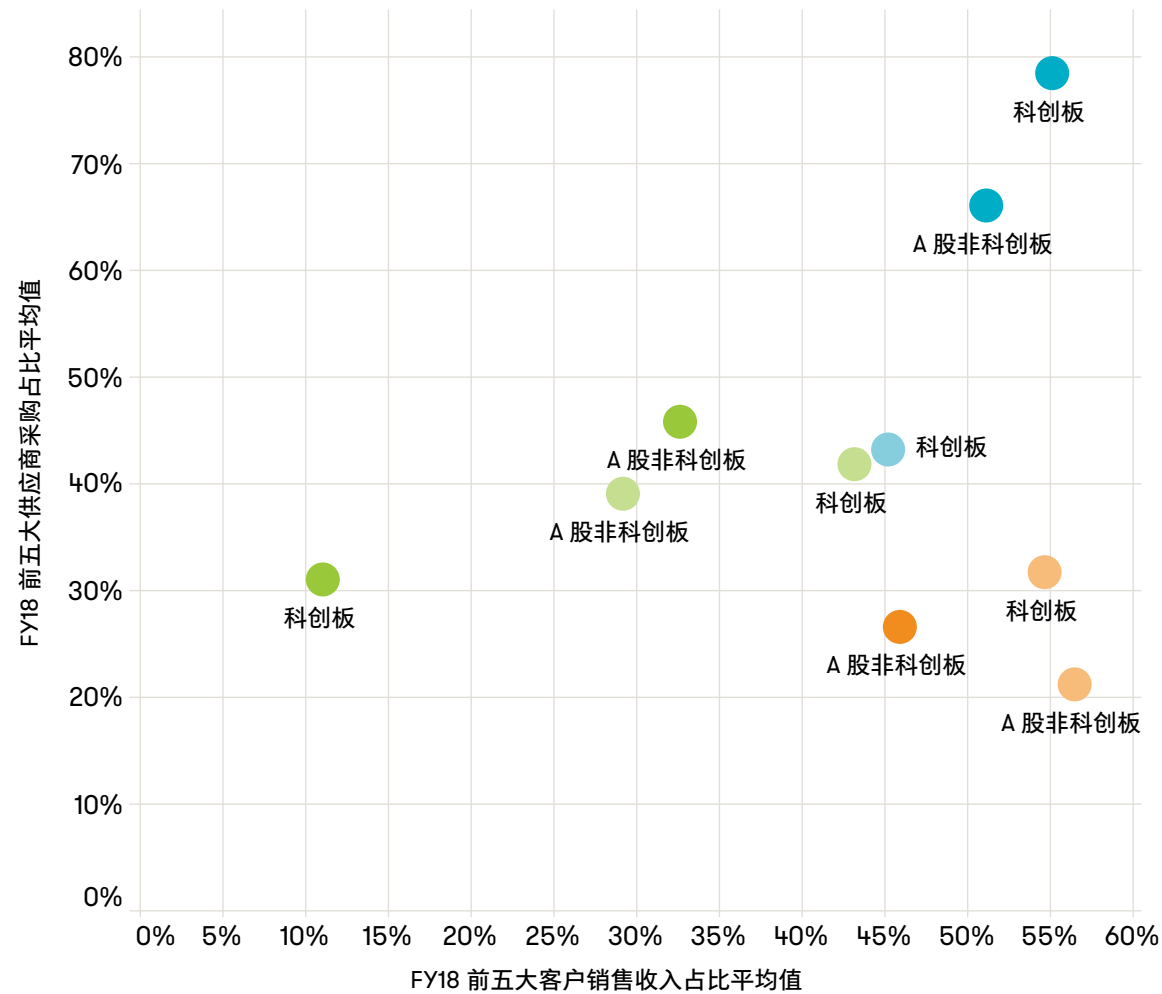
2019 年平均收入增长率



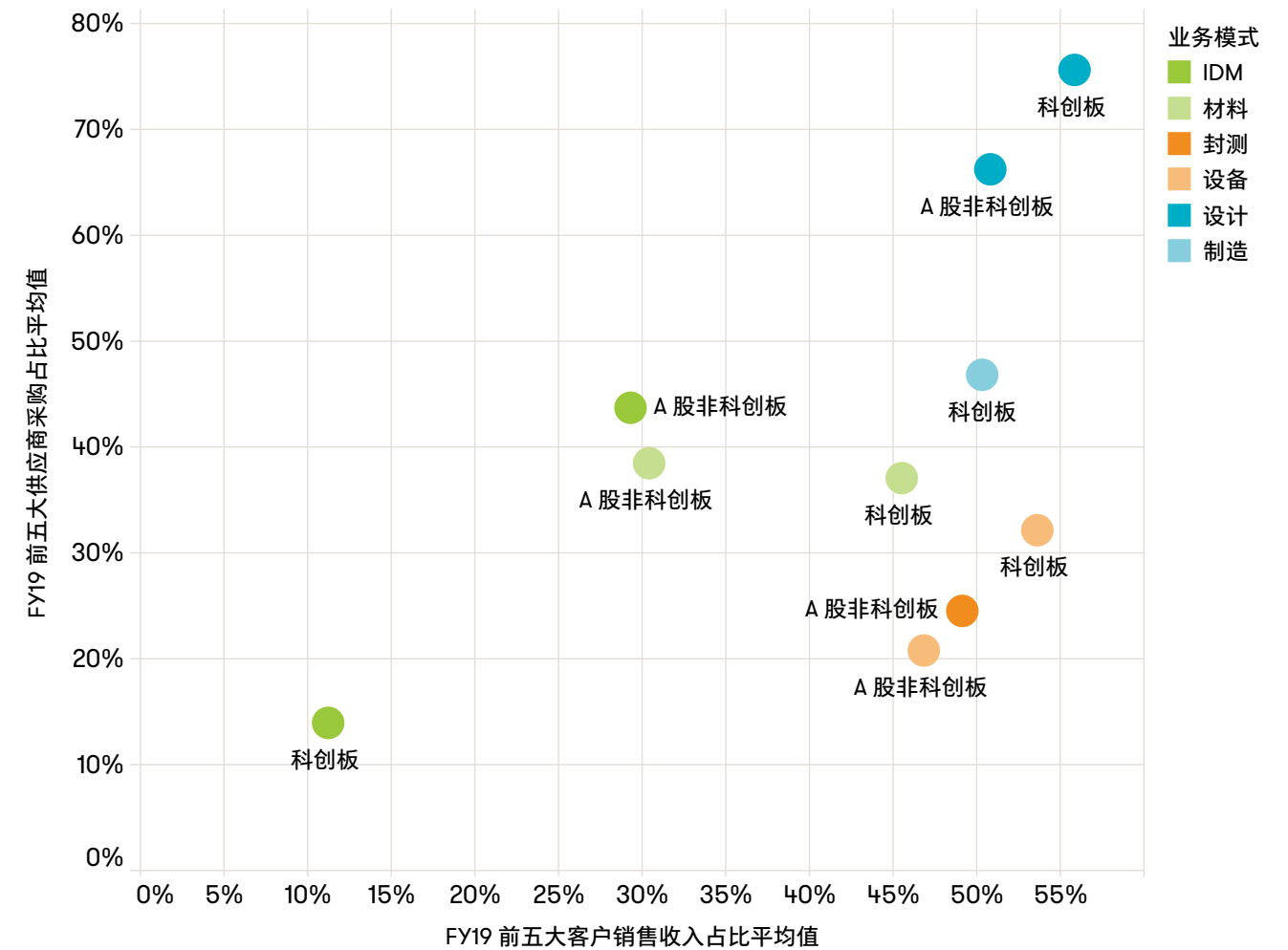
行业问题研究 (6/11)

设计类公司由于委外制造与封测可选供应商有限，供应商集中度较高。设备类公司由于对应的下游制造与封测客户集中，客户集中度较高

FY18 前五大客商集中度



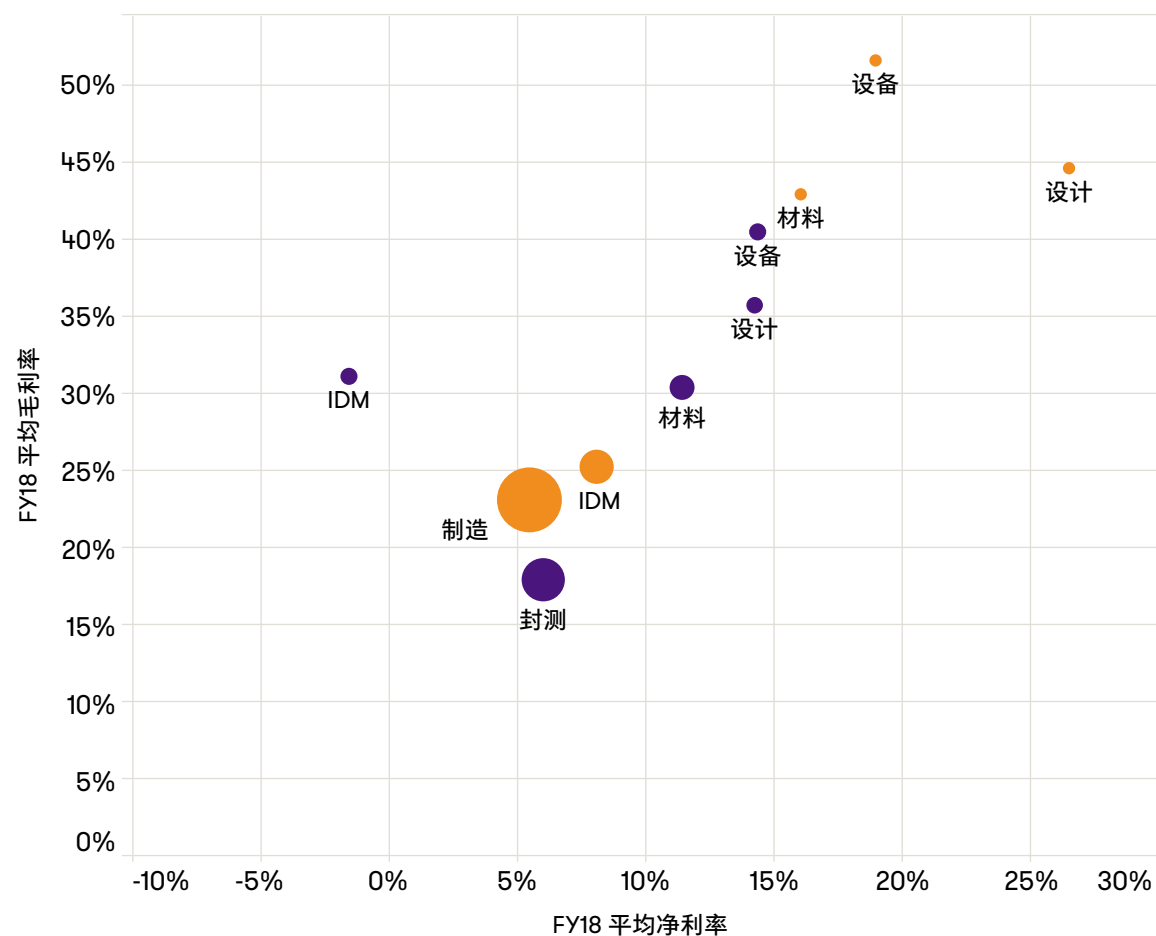
FY19 前五大客商集中度



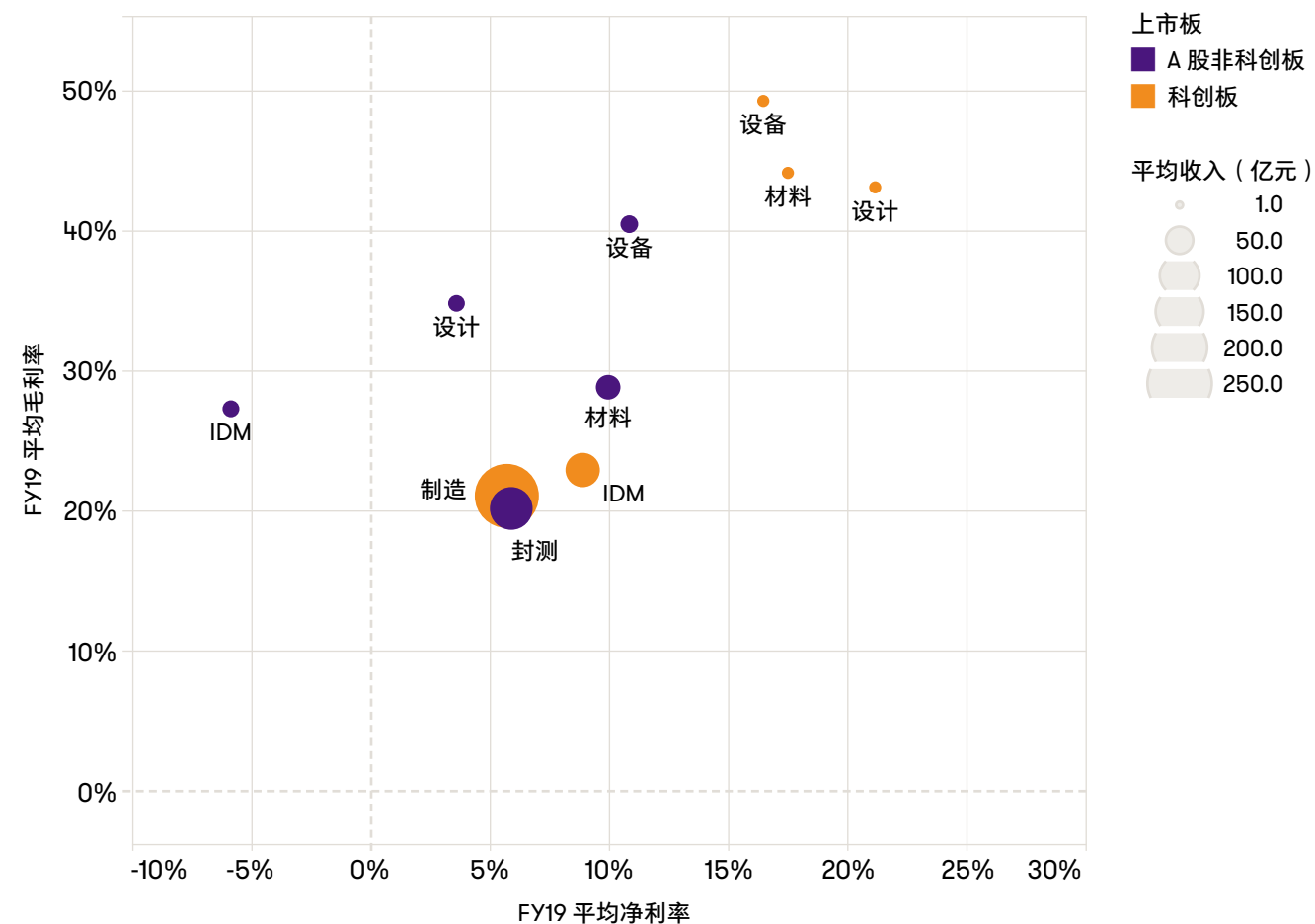
行业问题研究 (7/11)

科创板设备、材料和设计类公司由于产品具备相对技术优势，毛利率较高，销售净利率较高，但收入规模相对较小

2018 年平均收入、毛利率与净利率情况



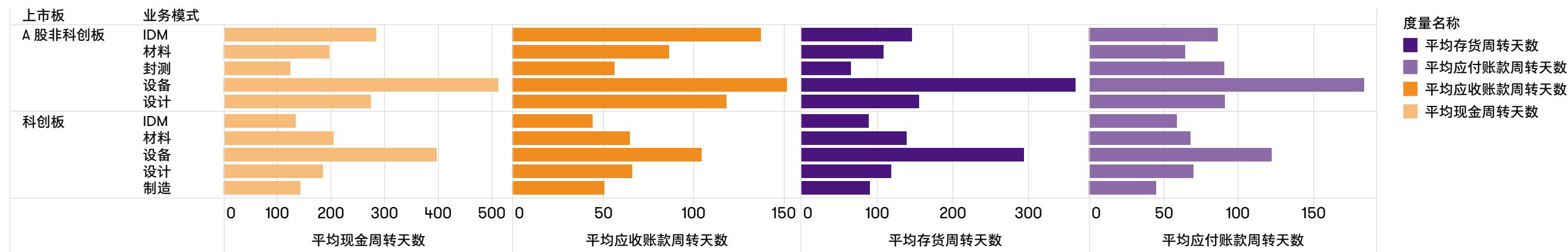
2019 年平均收入、毛利率与净利率情况



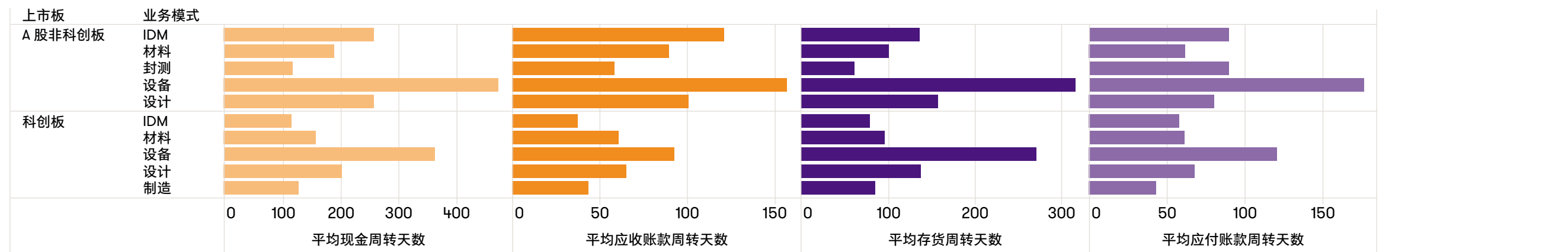
行业问题研究 (8/11)

设备类公司现金周转天数较长，与其验收确认收入结转存货周期较长相关。封测与制造类公司现金周转天数较短，与其以受托加工为主，存货周转天数较短相关

FY19 平均营运资金周转天数



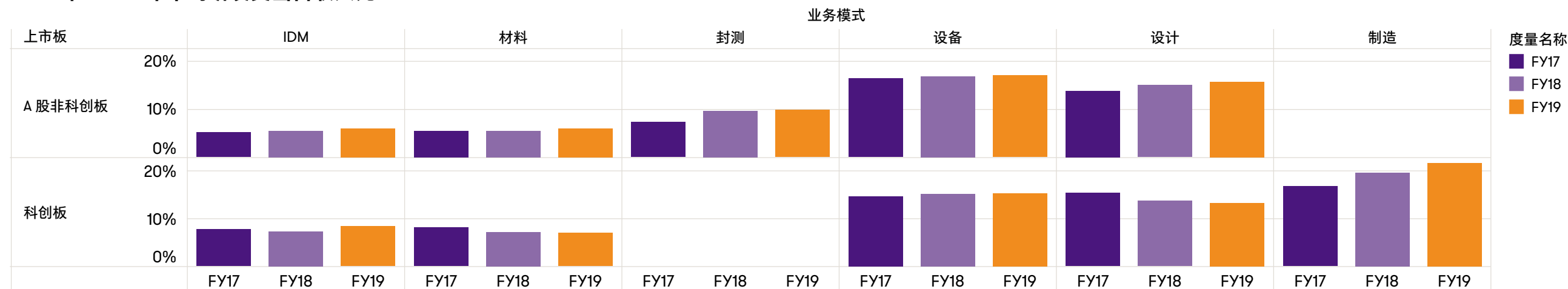
FY18 平均营运资金周转天数



行业问题研究 (9/11)

技术密集型的设备与设计类公司研发支出占收入比较高。中芯国际在先进制程的研发投入较高，研发占收入比较高。科创板除了设备类公司研发试制样机费用资本化外，其他研发支出均费用化

2017年-2019年平均研发支出占收入比



研发支出资本化比例

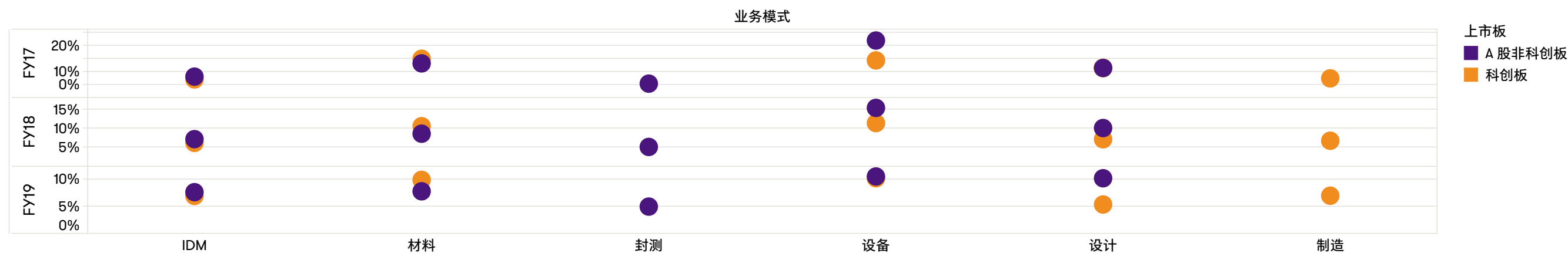
	上市板 / 业务模式									
	A股非科创板					科创板				
	IDM	材料	封测	设备	设计	IDM	材料	设备	设计	制造
FY17 资本化研发支出平均占比	3%	8%	0%	13%	7%	0%	0%	10%	0%	0%
FY18 资本化研发支出平均占比	3%	10%	0%	15%	7%	0%	0%	10%	0%	0%
FY19 资本化研发支出平均占比	2%	13%	1%	20%	8%	0%	0%	8%	0%	0%

上市板
 ■ A股非科创板
 ■ 科创板

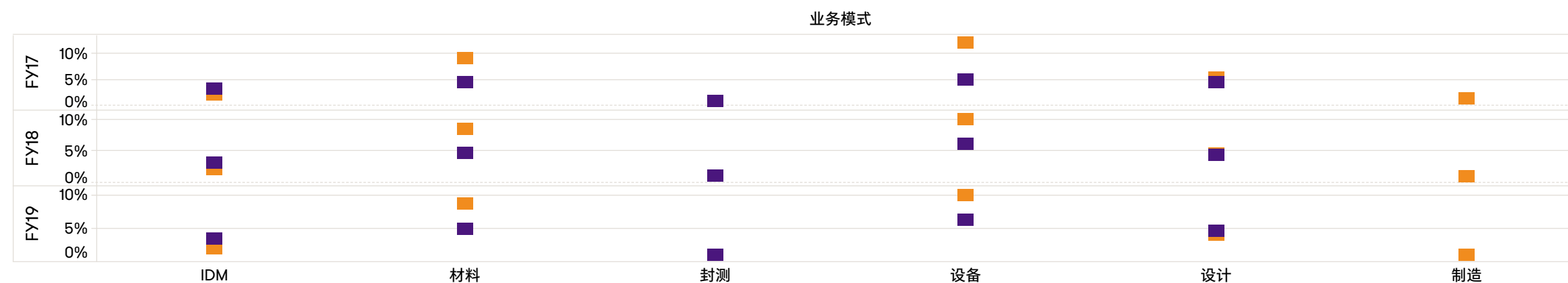
行业问题研究 (10/11)

A 股半导体企业管理费用占收入比从 2017 年 10%-20% 区间分布逐步缩减到 2019 年 5%-10% 的区间。销售费用占收入比总体维持在 10% 以内，其中封测与制造销售费用占收入比较低

平均管理费用占收入比



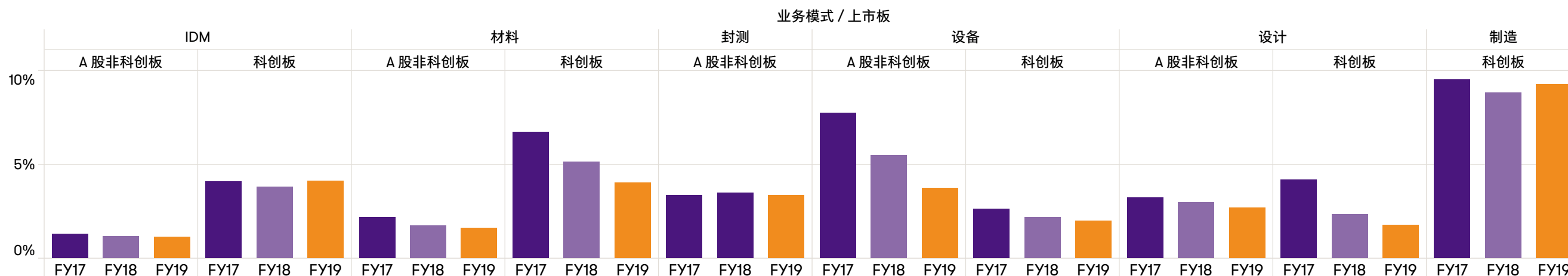
平均销售费用占收入比



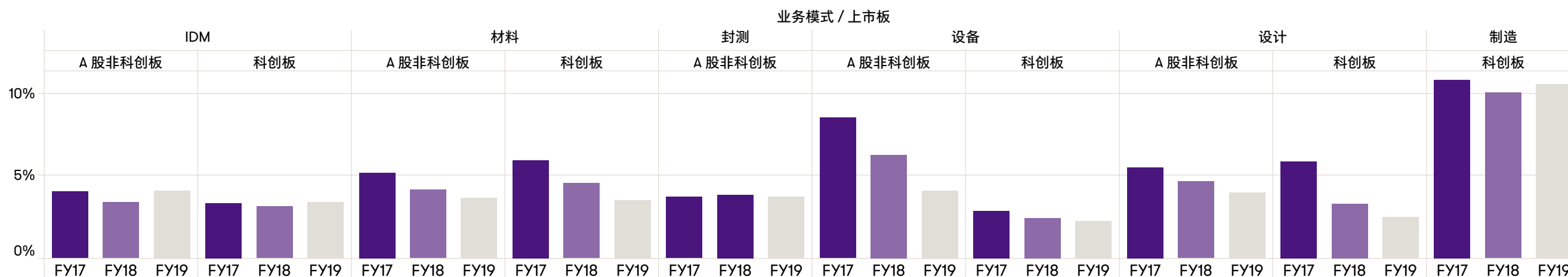
行业问题研究 (11/11)

A 股半导体公司非经常性损益主要为政府补助。非流动资产处置损益、同公司正常经营业务无关的投资收益影响较小。除中芯国际外，非经常性损益占收入比整体在 5%

平均政府补助占收入比



平均非经常性损益占收入比



附件 (1/2)

科创板的上市条件 - 普通股权结构企业 (5套)

财务指标	上市标准一： 市值 / 净利润或市值 / 营业收入	上市标准二： 预计市值 / 营业收入 / 研发投入合计占比	上市标准三： 预计市值 / 营业收入 / 经营活动产生的现金流净额	上市标准四： 预计市值 / 营业收入	上市标准五： 预计市值 / 其他指标
股本总额	发行后股本总额不低于人民币 3000 万元				
发行比例	公开发行的股份达到公司股份总数的 25% 以上； 公司股本总额超过人民币 4 亿元的， 公开发行股份的比例为 10% 以上；				
预计市值	不低于人民币 10 亿元	不低于人民币 15 亿元	不低于人民币 20 亿元	不低于人民币 30 亿元	不低于人民币 40 亿元
净利润 *	最近两年净利润均为正且累计净利润不低于 5000 万元	最近一年为正	/	/	主要业务或产品需经国家有关部门批准， 市场空间大， 目前已取得阶段性成果。 医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验， 其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件
营业收入	/	不低于人民币 1 亿元	不低于人民币 2 亿元	不低于人民币 3 亿元	
研发投入	/	/	最近三年累计占最近三年累计营业收入的比例不低于 15%	/	
经营活动产生的现金流净额	/	/	/	最近三年累计不低于人民币 1 亿元	

附件 (2/2)

科创板的上市条件 - 特殊股权结构和红筹企业 (2套 +4套)

财务指标 / 参考标准	存在表决权安排差异企业		红筹企业			
	1. 市值	2. 市值 / 营业收入	1. 市值	2. 市值 / 营业收入	3. 市值	4. 市值 / 营业收入
企业类型	/	/	已境外上市	未境外上市的试点创新企业	满足上证发〔2019〕18号第23条规定条件的未上市红筹企业 营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位	
预计市值	不低于 100 亿	不低于 50 亿	不低于 2000 亿	不低于 200 亿	不低于 100 亿	不低于 50 亿
营业收入		最近一年 不低于 5 亿		最近一年 不低于 30 亿		最近一年 不低于 5 亿



致同咨询 TMT - 半导体行业小组

行业领导合伙人

刘波

电话 +86 10 8566 5618

邮箱 lloyd.liu@cn.gt.com

小组成员

冯维祺 合伙人

电话 +86 10 8566 5686

邮箱 Weiqi.feng@cn.gt.com

张灵 总监

电话 +86 10 8566 5027

邮箱 zhangling2@cn.gt.com

梁伟 总监

电话 +86 10 8566 5862

邮箱 david.liang@cn.gt.com

罗云周 高级经理

电话 +86 10 8566 5313

邮箱 yunzhou.luo@cn.gt.com



Grant Thornton
致同

© 2020 致同会计师事务所（特殊普通合伙）。版权所有。

“Grant Thornton（致同）”是指 Grant Thornton 成员所在提供审计、税务和咨询服务时所使用的品牌，并按语境的要求可指一家或多家成员所。

致同会计师事务所（特殊普通合伙）是 Grant Thornton International Ltd（GTIL，致同国际）的成员所。GTIL（致同国际）与各成员所并非全球合伙关系。GTIL（致同国际）和各成员所是独立的法律实体。服务由各成员所提供。GTIL（致同国际）不向客户提供服务。GTIL（致同国际）与各成员所并非彼此的代理，彼此间不存在任何义务，也不为彼此的行为或疏漏承担任何责任。

本出版物所含信息仅作参考之用。致同（Grant Thornton）不对任何依据本出版物内容所采取或不采取行动而导致的直接、间接或意外损失承担责任。