

电子元器件(0708)

最艰难的时期正在过去

——半导体行业 2009 年 1 月月报

刘亮
021-38565917
liuliang@xyzq.com.cn
蒋婷婷
021-38565937
jiangtt@xyzq.com.cn
2009 年 02 月 06 日

电子元器件

投资评级: 中性

尽管 1 月 DRAM 价格大涨, 但行业还没有真正复苏, 不过最艰难的时期或许正在过去。等待黎明!

- **行业指数表现:** 09 年 1 月份, 费城半导体指数延续下跌走势, 跌幅 6.2%, 有所收窄; 而我国的 CSRC 电子行业指数则大涨 10.4%, 主要原因是去库存收到成效, 部分产品价格开始快速反弹。
- **行业数据:** 08 年 3Q 的半导体产能利用率仍在高位, 但 4Q 情况很糟糕, 电子级硅材料的出货量从 3Q 开始下滑, 08 年全球半导体市场规模预计下降 2.4%, 好于我们 12 月份的预测。
- **行业亮点:** 从 12 月中旬开始, DRAM 与 Flash 颗粒的价格大幅反弹, 有的产品涨幅高达 100%。但是, 这些产品价格的上涨并不是需求旺盛的结果, 而是供给减少造成的。真正的行业复苏要等到半导体行业的产能利用率与产品价格双双上升。
- **行业投资评级:** 行业真正的拐点还没有到来, 不过, 最坏的时刻已经或者正在过去。目前, 我们维持对半导体行业“中性”的投资评级。

股价走势



相关报告

《遭遇景气低点, 等待行业拐点》2008.12

目录

一、行业指数及点评.....	- 3 -
1、费城半导体指数 VS 道琼斯指数.....	- 3 -
2、CSRC 电子行业指数 VS 沪深 300 指数.....	- 3 -
二、行业数据及点评.....	- 4 -
1、预计 08 年全球半导体产值下降 2.4%，好于我们 12 月份的预测.....	- 4 -
2、电子级硅材料出货量 3Q 环比下降 2.6%，是近 3 年最大环比降幅.....	- 4 -
3、12 月北美半导体设备订单/出货比 0.93.....	- 4 -
4、从 12 月中旬开始 DRAM 与 FLASH 颗粒价格大幅反弹.....	- 5 -
5、全球半导体产能保持稳定，产能利用率从 3Q 开始下降.....	- 6 -
三、行业动态及点评.....	- 7 -
1、IC insights 预计 09 年全球电子产品市场负增长 2%.....	- 8 -
2、IDC 与 Gartner 公布 08 年全球 PC 出货量数据.....	- 8 -
3、奇梦达 (Qimonda) 无奈破产.....	- 8 -
四、行业投资评级.....	- 8 -

图表目录

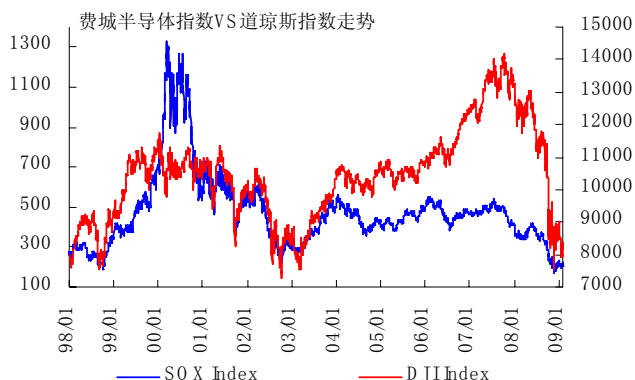
图 1、费城半导体指数与道琼斯指数走势.....	- 3 -
图 2、费城半导体指数与道琼斯指数持有一年回报率.....	- 3 -
图 3、CSRC 电子行业指数与沪深 300 指数走势.....	- 3 -
图 4、CSRC 电子行业指数与沪深 300 指数持有一年回报率.....	- 3 -
图 5、全球半导体销售额.....	- 4 -
图 6、电子级硅材料出货量.....	- 4 -
图 7、北美半导体设备订单/出货比.....	- 5 -
图 8、近三个月 DRAM 价格走势 (DDR2 1G 128M×8 800MHz).....	- 5 -
图 9、近三个月 Flash 颗粒价格走势 (Samsung 32G MLC HBG).....	- 6 -
图 10、全球 IC 产能与实际开工 (8 inch equiv.).....	- 6 -
图 11、全球分立器件产能与实际开工 (6 inch equiv.).....	- 7 -
图 12、Intel 与台积电营收及增长率情况.....	- 7 -
图 13、台联电与日月光营收及增长率情况.....	- 7 -
附表 1:国际半导体公司股价及估值水平.....	- 9 -

一、行业指数及点评

1、费城半导体指数 VS 道琼斯指数

09 年 1 月份，费城半导体指数从 221.91 点跌到 208.26 点，跌幅 6.2%，而同期道琼斯指数从 9034.69 点跌到 8000.86 点，跌幅 11.5%。但若持有一年，费城半导体指数收益为-41.5%，道琼斯指数收益为-35.9%。这说明半导体指数比大盘跌得快、跌得深，但 1 月份半导体指数跌幅收窄，有见底的迹象。

图 1、费城半导体指数与道琼斯指数走势



数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 2、费城半导体指数与道琼斯指数持有一年回报率



数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

2、CSRC 电子行业指数 VS 沪深 300 指数

09 年 1 月份，CSRC 电子行业指数从 374.03 点涨到 412.78 点，涨幅 10.4%，而同期沪深 300 指数从 1882.96 点涨到 2032.68 点，涨幅 7.95%。若持有一年，CSRC 电子行业指数收益为-56.7%，沪深 300 指数收益为-58.9%。以一年为周期，从 2002 年至 2009 年，CSRC 指数收益都不及沪深 300 指数。1 月份 CSRC 电子行业指数出现大幅上涨，主要原因是从 08 年四季度开始的去库存收到成效，部分产品价格开始反弹。

图 3、CSRC 电子行业指数与沪深 300 指数走势



数据来源：Wind 资讯，兴业证券研发中心

图 4、CSRC 电子行业指数与沪深 300 指数持有一年回报率



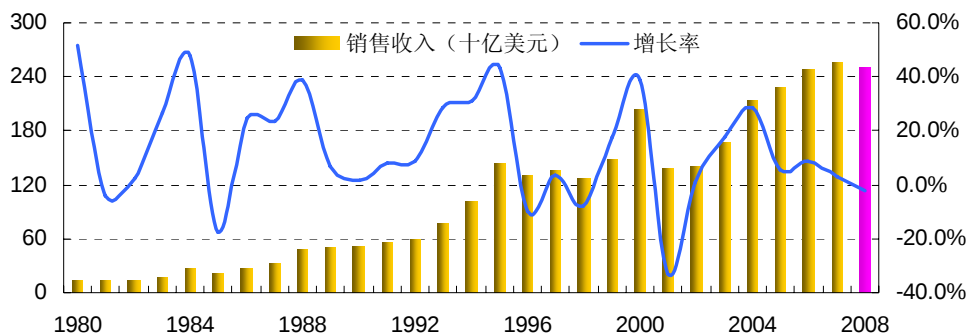
数据来源：Wind 资讯，兴业证券研发中心

二、行业数据及点评

1、预计 08 年全球半导体产值下降 2.4%，好于我们 12 月份的预测

据 SIA 的统计，11 月份全球半导体销售额为 208 亿美元，下降 9.8%。08 年 1 到 11 月全球半导体市场规模为 2327 亿美元，同比仅增长 0.2%。根据台积电与台联电 12 月份的经营情况判断（台积电 12 月营收同比下滑 54.8%，台联电 12 月营收同比下滑 46%），预计全球半导体 12 月的销售额将下降 20%，08 年产值为 2500 亿美元左右，下降 2.4%，好于我们在 12 月份做的预测（我们在报告《遭遇景气低点，等待行业拐点》中预测 2008 年全球半导体产值下滑 4.6%）。

图 5、全球半导体销售额

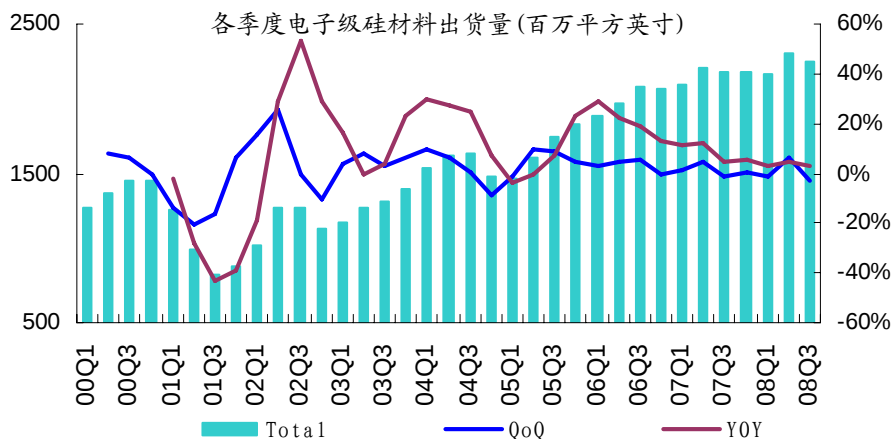


数据来源：SIA，兴业证券研发中心

2、电子级硅材料出货量 3Q 环比下降 2.6%，是近 3 年最大环比降幅

从 05 年 3Q 到 08 年 3Q，电子级硅材料的出货量一直保持增长趋势，并在 08 年 2Q 达到峰值。虽然 08 年 3Q 硅材料出货量同比增长 3.2%，但环比下降 2.6%，是 05 年 1Q 以来的环比最大降幅，这是半导体行业遭遇“寒冬”的先兆。

图 6、电子级硅材料出货量



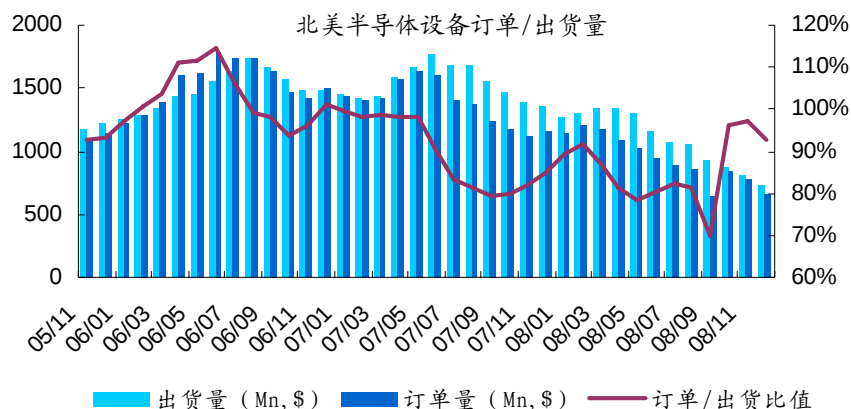
数据来源：SIA，兴业证券研发中心

3、12 月北美半导体设备订单/出货比 0.93

据 SEMI 统计，12 月的北美半导体设备 BB 值为 0.93，较 10、11 月有所下降，连续第 3 个月高于 9 月份的低值 0.7。但是，订单额与出货额均延续下滑走势，订单额

6.69 亿美元，环比下降 14.68%，下滑速度超过 11 月份（11 月环比下降 6.66%），出货额 7.23 亿美元，环比下降 10.44%，下滑速度也超过 11 月份（11 月环比下降 7.41%）。这表明半导体企业的投资意愿仍然十分谨慎，在全球经济形势企稳之前，半导体企业的资本支出恐怕很难增长。

图 7、北美半导体设备订单/出货比

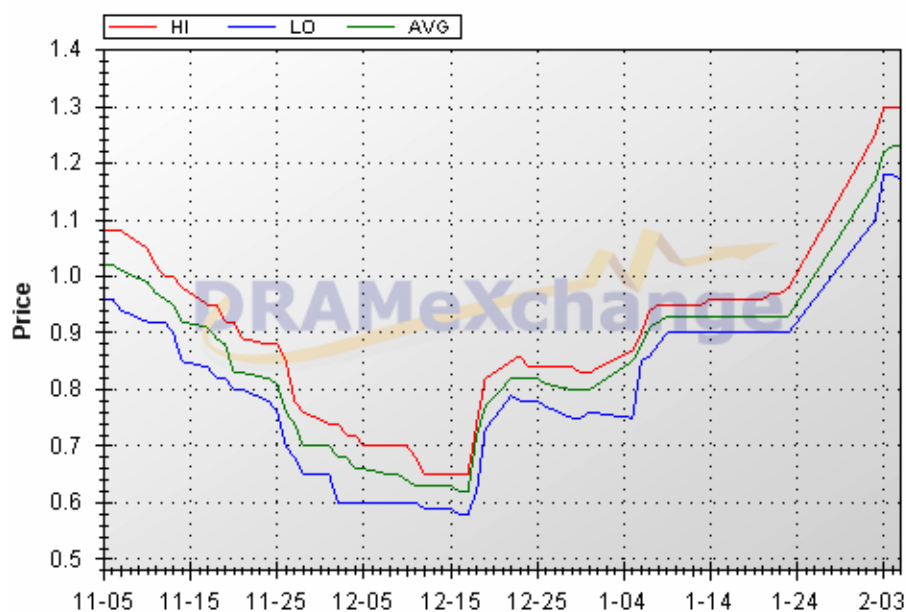


数据来源：SEMI，兴业证券研发中心

4、从 12 月中旬开始 DRAM 与 FLASH 颗粒价格大幅反弹

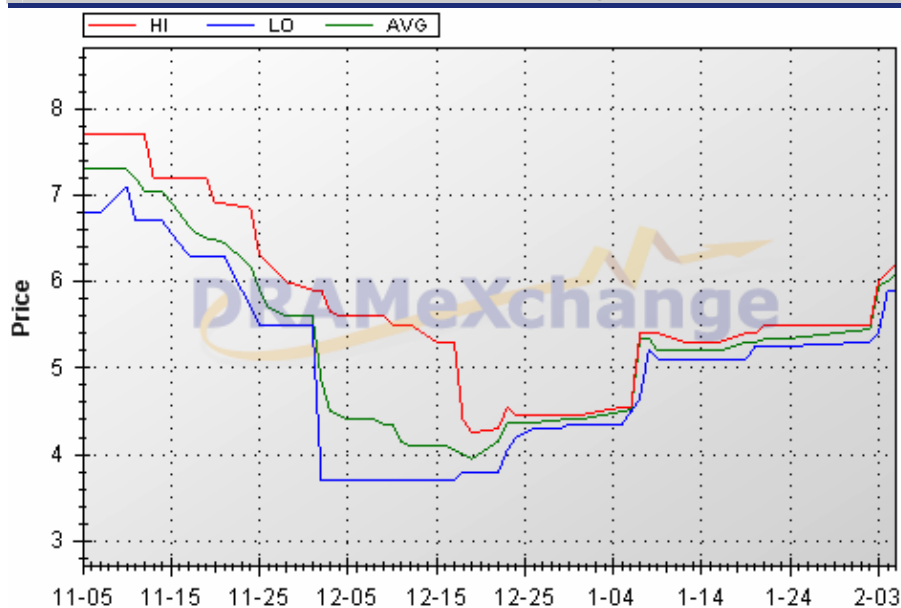
最近 1 个多月，DRAM 与 Flash 的价格出现大幅上涨。1G（128M×8）、800MHz 的 DDR2 颗粒价格从 0.62 美元涨到 1.24 美元，涨幅为 100%；三星的 32G Flash 颗粒价格则从 4 美金涨到 6.2 美金，涨幅超过 50%。DRAM 与 Flash 价格的上涨只是由于半导体厂商的减产，尤其是奇梦达的破产退出，并不是下游需求旺盛的结果，所以不表明半导体市场的复苏。真正的复苏要等到半导体产能利用率与产品价格双双上升。

图 8、近三个月 DRAM 价格走势（DDR2 1G 128M×8 800MHz）



数据来源：集邦全球电子交易，兴业证券研发中心

图 9、近三个月 Flash 颗粒价格走势 (Samsung 32G MLC HBG)

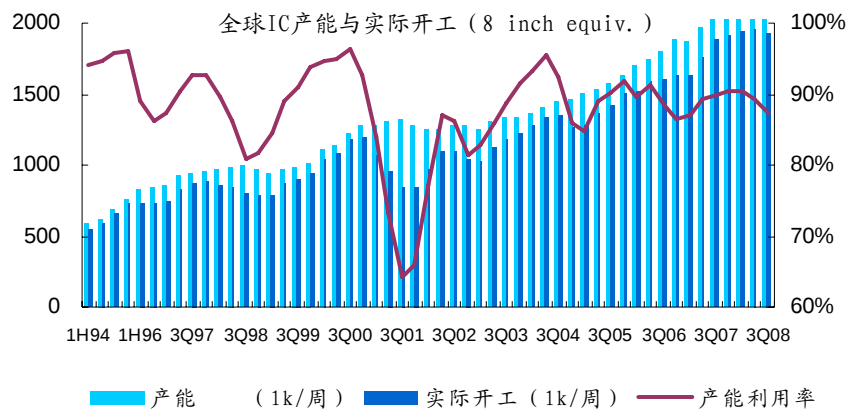


数据来源：集邦全球电子交易，兴业证券研发中心

5、全球半导体产能保持稳定，产能利用率从 3Q 开始下降

全球的 IC (集成电路) 产能从 07 年 3Q 后就没有明显增长，但实际开工量在 08 年 2Q 达到顶峰后开始下滑，08 年 3Q 的产能利用率为 87%，仍然处在较高水平。虽然 08 年 4Q 的全球统计数据还没有出来，但从部分企业的经营数据可以判断，08 年 4 季度的情况可能会非常糟糕。

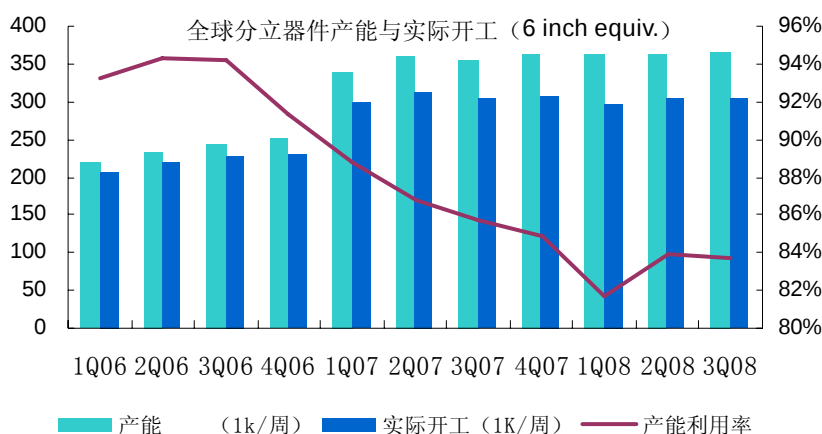
图 10、全球 IC 产能与实际开工 (8 inch equiv.)



数据来源：SIA，兴业证券研发中心

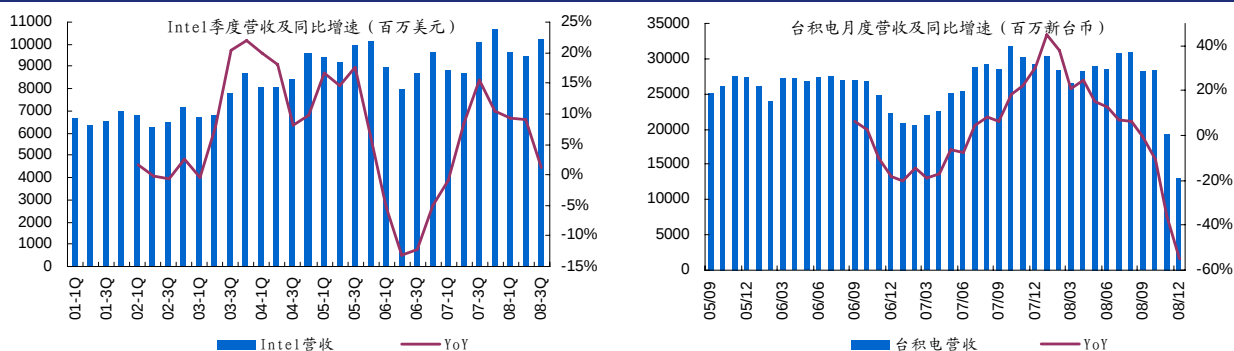
全球分立器件的产能从 07 年 2Q 后就没有明显增长，产能利用率也稳定在 85% 左右。但与 IC 一样，估计 08 年 4Q 的情况会比较糟糕。

图 11、全球分立器件产能与实际开工（6 inch equiv.）



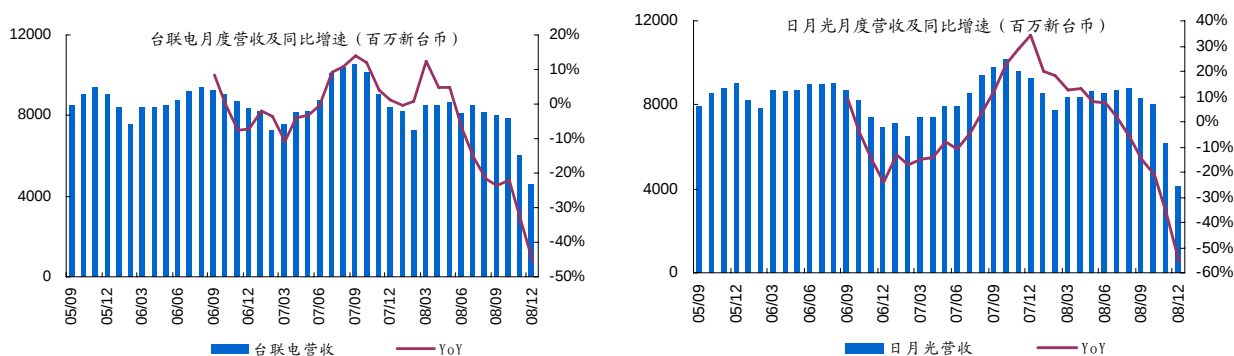
数据来源：SIA，兴业证券研发中心

图 12、Intel 与台积电营收及增长率情况



数据来源：公司报告，兴业证券研发中心

图 13、台联电与日月光营收及增长率情况



数据来源：公司报告，兴业证券研发中心

三、行业动态及点评

1、IC insights 预计 09 年全球电子产品市场负增长 2%

IC insights 预计 08 年全球电子产品市场 1.26 万亿美元，09 年为 1.23 万亿美元。

点评：历史上，全球电子产品市场出现过两次衰退，2001 年与 2002 年分别下降 14% 和 4%。如果 09 年再次衰退，那就是十年之内的第三次衰退。这表明全球电子产品市场目前缺少增长的动力，缺少新产品与新技术，而且新市场的开发也不足。要扭转这种衰退的趋势，必须依靠创新，通过革命性的产品来带动消费升级，否则，全球电子产品市场的中期发展令人担忧。

2、IDC 与 Gartner 公布 08 年全球 PC 出货量数据

IDC 数据显示，08 年四季度全球 PC 出货量同比下降 0.4%，全年增长 10.5%。Gartner 数据显示，08 年四季度全球 PC 出货量同比增长 1.1%，全年增长 11.2%。

点评：两者数据有所区别，但反映的趋势是一致的。08 年 4 季度的同比增长率创下近几年的新低，表明全球电子产品市场的衰退从 4 季度开始。可见，半导体行业的复苏已经不能单靠行业自身的调整了，下游电子消费不振才是半导体产业复苏的最大阻力。

3、奇梦达 (Qimonda) 无奈破产

由于德国政府与大股东英飞凌 (Infineon) 无法达成一致，奇梦达无奈宣布破产。

点评：奇梦达的破产表明全球半导体行业面临很大的危机，DRAM 的长期供过于求终于导致巨头的破产，其他的半导体巨头难免有兔死狐悲之感，或许会加速行业整合，共渡时艰。但是，奇梦达的破产也给“剩”者带来机会。最近一个多月，DRAM 价格的快速反弹正是这种机会的表现。危中有机，正是当前的反映。

四、行业投资评级

虽然部分产品的价格出现反弹，但从一些企业的经营情况来看，半导体行业的产能利用率还处于非常低的水平，行业真正的拐点还没有到来。不过，最坏的时刻已经或者正在过去。总体而言，我们维持对半导体行业“中性”的投资评级。

附表 1: 国际半导体公司股价及估值水平

截止日期: 2009-02-15

公司名称	股价	eps (ttm)	PE (ttm)
Intel	13.88 (美元)	0.92 (美元)	15
TI	16.95 (美元)	1.44 (美元)	11
ST	5.61 (美元)	-0.88 (美元)	/
Infineon	0.94 (美元)	-0.25 (美元)	/
AMD	2.42 (美元)	-3.23 (美元)	/
Qaulcomm	35.68 (美元)	1.65 (美元)	22
Boradcom	18.1 (美元)	0.39 (美元)	46
Toshiba	-	-86.5 (日元)	/
Sony	18.5 (美元)	1.45 (美元)	13
NEC	-	-526.3 (日元)	/
Samsung	509000 (韩元)	52979 (韩元)	10
Hynix	9230 (韩元)	-7619 (韩元)	/
台积电	45.9 (新台币)	4.73 (新台币)	10
台联电	8.8 (新台币)	0.36 (新台币)	25
日月光	12.45 (新台币)	1.13 (新台币)	11
矽品/硅品	30.65 (新台币)	3.8 (新台币)	8
联发科	290 (新台币)	23.3 (新台币)	13

资料来源: 路透资讯

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
观 望: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐 电话: 021-68419393-1026 Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-68419393-1034 Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉 电话: 021-68419393-1009 Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-68419393-1029 Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元戡 电话: 021-68419393-1028 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱 电话: 021-68419393-1065 Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。