

张良勇、张永为
 0755-82960140
 zhangly@cmschina.com.cn

2009年3月16日

Gartner:09年半导体设备开支下滑四成

电子行业2009年3月月报（上）

信息技术

电子

中性（维持）

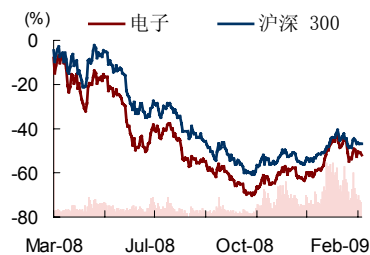
上证指数 2128

行业规模

		占比%
股票家数（只）	58	3.6
总市值（亿元）	1347	0.8
流通市值（亿元）	817	0.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-14.5	16.2	-53.0
相对表现	-6.4	10.1	-5.5



相关报告

- 1、《电子行业 2009 年度投资策略-踏雪寻梅度寒冬》2008/12
- 2、《电子行业 2008 年 12 月份投资展望-旺季不旺，淡季可能更淡》2008/11/26
- 3、《电子行业 2009 年 2 月月报（上）-台积电预测 09 年半导体市场下滑三成》2009/2/17
- 4、《电子行业 2009 年 2 月月报（下）-中国半导体产业 20 年来首次负增长》2009/03/02

受经济下滑影响，市场研究机构 Gartner 再次调降资本开支预期，这是 Gartner 连续第五次调降 09 年半导体资本开支预期，最新预测显示：今年半导体资本开支总额为 238.64 亿美元，同比下滑 46.5%，而用于购买设备的资本支出为 169 亿美元，同比下滑 45%。

- **SIA：一月份半导体销售额下滑 29%。**SIA 公布的最新数据显示，一月份全球半导体销售额达到了 153.3 亿美元，同比去年同期的 214.7 亿美元下滑了 28.6%，环比 08 年 12 月份 174 亿美元的销售额下滑了 12%。一月份 153.3 亿美元的销售额创下了自 03 年九月份以来的新低，03 年九月全球半导体销售额为 144.4 亿美元。
- **台湾电子行业多个子行业二月份营收实现环比增长。**二月份台湾电子产品出口额同比下滑 26%，较上月有所好转，出口的好转在一定程度上也对上市公司的业绩产生了推动，虽然同比数据仍然比较糟糕，除了 IC 设计产业之外，晶圆代工、IC 封测以及面板产业均面临着困境，然而从环比数据来看，除了晶圆代工之外，其余子行业均出现了环比负增长。
- **台积电调升一季度预期。**台积电公布了二月份营收数据，二月台积电公司实现营业收入 115.4 亿新台币，同比缩减了 59.5%，环比一月 124.4 亿新台币的销售额下滑了 7.5%。调升第一季度业绩预期。台积电财务长何丽梅表示，公司第一季度的运营情况优于此前法人说明会所提出的业绩展望；因此调升第一季业绩展望。
- **IC Insights：部分 IC 产品价格回升。**不断降低的库存，IC 厂商的整合以及厂商削减产出为 IC 产品价格回升创造了条件，IC insights 公布的数据显示，一月份部分 IC 产品价格有不同程度的回升，IC insights 表示，毫无疑问，目前 IC 产品价格已经见底，该机构坚信 IC 产品价格会出现反弹，甚至认为这个反弹会持续到 2010 年。
- **维持行业“中性”评级。**存货回补效应及其持续性是我们重点关注的问题，我们将在下期月报中对此展开讨论。

正文目录

一、最新预测	4
1、Gartner: 09 年半导体设备资本支出下滑 45%	4
2、IC insights: DRAM 市场将在 2009 年下半年显著增长	4
3、Isuppli: 今年全球 LED 市场成长 2.9%	5
二、台湾电子数据	6
1、二月份台湾电子产品出口额下滑 26%	6
2、二月份台湾电子营收情况	6
3、台积电二月营收同比减少 59.5% 调升第一季度预期	8
三、全球数据追踪	9
1、SIA: 一月份半导体销售额同比下滑 29%	9
2、IC insights: 部分 IC 产品价格出现回升	10
3、库存数据跟踪	11
4、显示面板: 部分面板价格略有回升	12
四、要闻回顾	13
1、08 年全球半导体销售排名出炉	13
2、AMD: 剥离生产业务 专注芯片设计	14
3、Intel 外包凌动芯片生产 IDM 模式面临考验	14
4、台湾经济部拟整合台湾 DRAM 产业	14
五、指数涨跌	15
六、公司动态与估值表	16
莱宝高科: 对原有业务的新认识: 外向型有限, 高端产品需求强	16
附 1: 估值比较	18
附 2: 全球主要电子股走势:	19

图表目录

图 1: Gartner: 09 年资本支出下滑 46%.....	4
图 2: Gartner: 09 年用于购买设备的支出下滑 45%.....	4
图 3: 最新预测显示 09 年各项开支均大幅下滑.....	4
图 4: Gartner 连续五次调降资本开支预期.....	4
图 5: DRAM 市场将在 2009 年下半年显著增长.....	5
图 6: 二月份台湾电子产品出口额下滑 26%.....	6
图 7: ISM 指数略有回升.....	6
图 8: 半导体销售额增速 VS 电子元件出货量增速.....	6
图 9: 半导体销售额增速 VS 电子元器件库存指数.....	6
图 10: 台积电二月营收下滑 59.5%.....	7
图 11: 联电二月营收下滑 56.9%.....	7
图 12: 日月光二月营收下滑 44.5%.....	7
图 13: 矽品二月营收下滑 51.7%.....	7
图 14: 友达二月营收下滑 64%.....	7
图 15: 奇美二月营收下滑 56%.....	7
图 16: LED 芯片龙头晶电二月营收下滑 17.5%.....	7
图 17: LED 封装龙头亿光二月份营收下滑 30.5%.....	7
图 18: 欣兴二月营收下滑 38.4%.....	8
图 19: 联茂二月营收下滑 13.5%.....	8
图 20: SIA 一月份全球半导体销售额同比下滑 29%.....	9
图 21: 消费者信心指数持续下降.....	9
图 22: 居民可支配收入 (YoY) 大幅缩减.....	9
图 23: WSTS: 一月全球半导体销售额 (单月绝对数) 同比减少 31.2%.....	10
图 24: 部分 IC 产品价格出现回升.....	10
图 25: 08 年四季度全球半导体超额库存 108 亿美元.....	11
图 26: 上游元器件厂商库存天数走高.....	11
图 27: 下游终端产品厂商库存天数走低.....	11
图 28: 台积电: 库存天数 vs 产能利用率.....	11
图 29: 全球 IC 产能利用率走势.....	12
图 30: 主要代工厂产能利用率走势.....	12
图 31: MSCI 美国 IT 指数估值趋势.....	15
图 32: MSCI 亚太区 IT 指数估值趋势.....	15
图 33: MSCI 日本 IT 指数估值趋势.....	15
图 34: MSCI 台湾地区 IT 指数估值趋势.....	15
图 35: 费城半导体指数一年走势.....	19
图 36: 费城半导体指数一月走势.....	19
图 37: 台股电子指数一年走势.....	19
图 38: 台股电子指数一月走势.....	19
图 39: A 股电子股一年相对走势.....	19
图 40: 主要指数一月涨跌幅.....	19
表 1: 台湾电子公司营收同比和环比变化情况.....	8
表 2: 台积电调升一季度营收预期.....	8
表 3: 全球各区域市场 09 年一月份销售表现.....	10
表 4: 三月上旬面板报价.....	12
表 5: 08 年全球半导体销售额 20 强出炉.....	13
表 6: 全球及 A 股主要电子公司股价涨跌幅对比.....	15
表 7: 09-10 年业绩预估调整.....	17
表 8: 重点公司估值一览.....	17

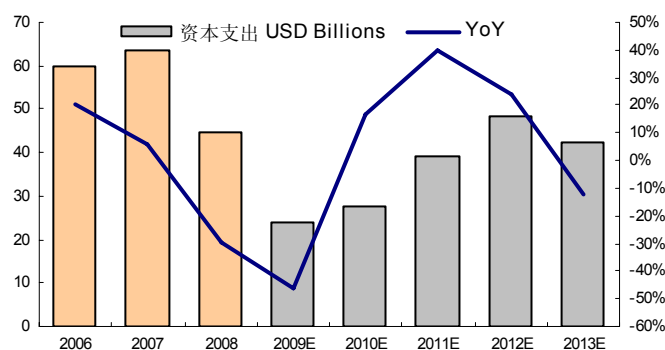
一、最新预测

1、Gartner: 09 年半导体设备资本支出下滑 45%

Gartner: 预计 09 年半导体设备资本支出下滑 45%。受经济下滑影响，市场研究机构 Gartner 再次调降资本开支预期，这是 Gartner 连续第五次调降 09 年半导体资本开支预期，最新预测显示：今年半导体资本开支总额为 238.64 亿美元，同比下滑 46.5%，而用于购买设备的资本支出为 169 亿美元，同比下滑 45%。

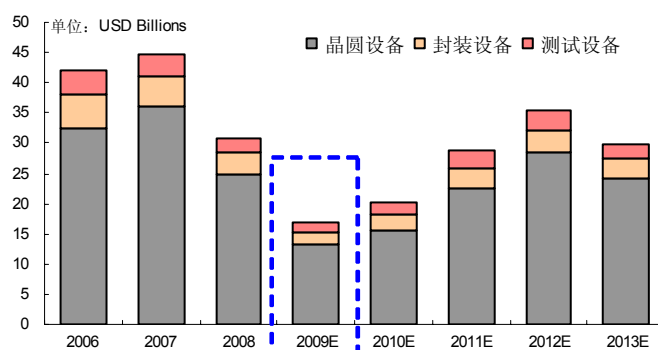
Gartner 数据显示，08 年半导体资本支出 446 亿美元，同比下滑 30%。其中用于购买设备的资本支出为 308 亿美元，同比下滑 31%。

图 1: Gartner: 09 年资本支出下滑 46%



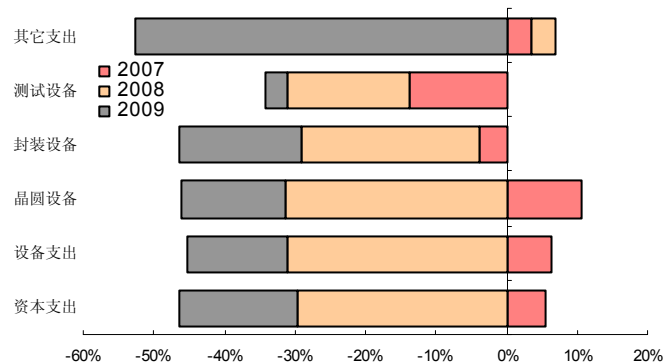
资料来源: Gartner 2009/03

图 2: Gartner: 09 年用于购买设备的支出下滑 45%



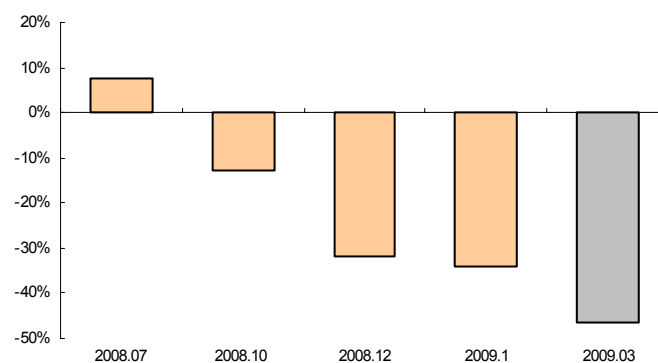
资料来源: Gartner 2009/03

图 3: 最新预测显示 09 年各项开支均大幅下滑



资料来源: Gartner 2009/03

图 4: Gartner 连续五次调降资本开支预期



资料来源: Gartner 2009/03

2010 年之前市场回暖的可能性不大。Gartner 副总裁林恩表示：“经济危机的影响已经渗透到了半导体行业的各个领域，过度的投资和消费市场的急剧萎缩已经使整个行业几乎陷入绝境，从目前的情况看，2010 年之前市场回暖的可能性不大。”

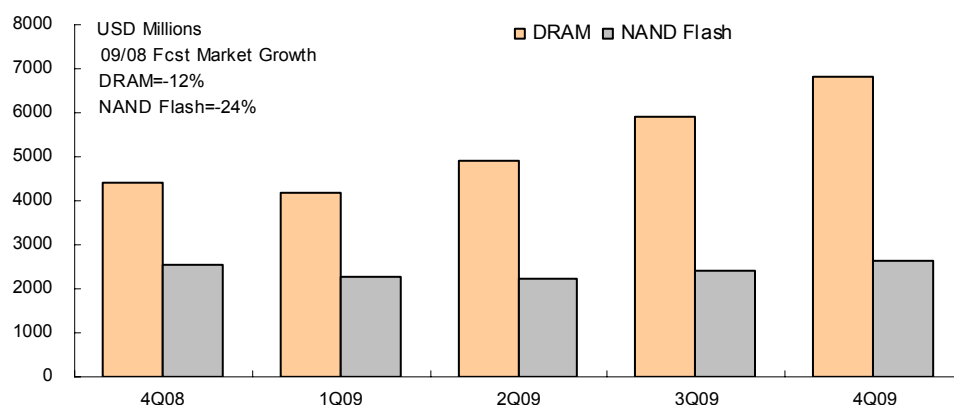
2、IC insights: DRAM 市场将在 2009 年下半年显著增长

IC insights: 一季度可能是 DRAM 市场的底部。IC insights 的预测显示，DRAM 市场将在 09 年第一季度环比下滑 5%，到 42 亿美元；然而 IC insights 认为，考虑到 DRAM 厂商缩减产能计划的逐步实施，产品平均售价的回升以及系统性需求的回稳，预计 DRAM 市场将会在今年下半年显著增长。

09 年 DRAM 市场下滑 12%。IC insights 的预计今年二季度 DRAM 市场将增长 17% 至 49 亿美元, 三季度继续增长 21% 至 59 亿美元, 第四季度进一步增长 15% 至 68 亿美元。然而, 虽然销售额逐季度强劲增长, IC insights 认为 09 年 DRAM 销售额将达到 223 亿美元, 较 2008 年 252 亿美元的销售额下滑 12%。

09 年 NAND 闪存市场下滑 24%。对于 NAND 闪存市场, IC insights 有着相似的预期, IC insights 认为 NAND 闪存市场于今年三季度开始复苏, 三季度和四季度的销售额环比均有 8% 的增长, 预计今年四季度 NAND 闪存市场达到 26 亿美元, 同比去年同期增长 4%; 09 年全年估计 NAND 闪存市场将达到 96 亿美元, 同比下滑 24%。

图 5: DRAM 市场将在 2009 年下半年显著增长



资料来源: IC insights

3、Isuppli: 今年全球 LED 市场成长 2.9%

业界普遍认为, 09 年将是平板显示器领域的调整之年, 金融危机加快了显示器面板行业的淘汰进程, 以 LED 为代表的新技术将挑战传统平板显示技术的统治地位。

Isuppli: 今年全球 LED 市场成长 2.9%。Isuppli 预估显示 09 年 LED 市场有望成长 2.9%, 虽然这一增长率低于去年 10.8% 的增速, 但却要高于半导体行业平均增速, 目前 Isuppli 预计 09 年半导体市场将负增长 9.4%。该机构认为, 09 年 LED 背光领域的增长主要集中在液晶电视, 笔记本电脑, 特别是 NetBook 的应用。

液晶电视。Isuppli 预计 09 年全球液晶电视市场对 LED 的需求总额将达 1.6 亿美元, 较 0.51 亿美元大幅增长超过两倍, 预计到 2012 年, 液晶电视对 LED 的需求会进一步增长至 14 亿美元, 较 2009 年增长九倍。

笔记本电脑。LED 背光板是未来液晶屏背光技术的发展方向, LED 除了更加逼真清晰的显示效果外, 节能省电的特性也能延长电池的使用时间。Vista 系统的逐渐普及为 LED 带来了机遇, Vista 对配置要求较高, 导致笔记本电脑耗电量增加, LED 背光技术可以有效延长电池使用时间, LED 背光的 NB 渗透率将逐渐提升。目前包括东芝、惠普、华硕和联想在内的一些厂商都已经推出了采用 LED 背光的笔记本电脑, 有台湾机构预测, 09 年 LED 背光在笔记本电脑(不含 NetBook)产品中的渗透率将达到 37.5%, NetBook 渗透率将达到 100%。

二、台湾电子数据

1、二月份台湾电子产品出口额下滑 26%

二月份台湾电子产品出口额下滑 26%。虽然台湾电子产品出口额依然是负增长，但是相对于 09 年 1 月和 08 年 12 月 44% 和 42% 的下滑幅度来说，二月份 26% 的下滑幅度已经明显变小；我们在此前的报告中指出，台湾电子产品出口额增速是全球半导体销售额的有效领先指标之一，此前公布的一月份数据显示，台湾电子产品出口额下滑 44% 而同期全球半导体销售额下滑了 31%。

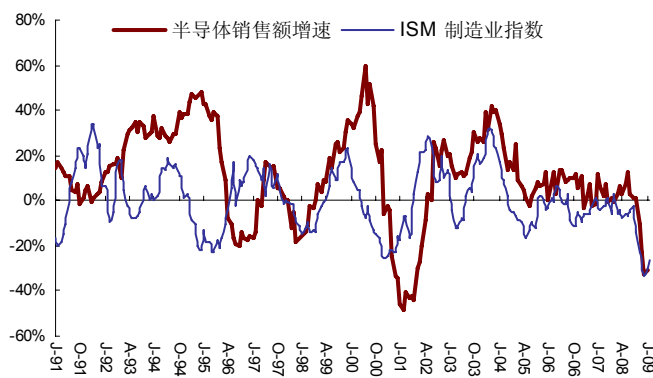
ISM 制造业指数仍处于萎缩水平。二月份 ISM 制造业指数报 35.8，几乎与一月份的 35.6 持平，ISM 制造业指数仍处于萎缩水平，全球制造业回暖仍需时日。

图 6：二月份台湾电子产品出口额下滑 26%



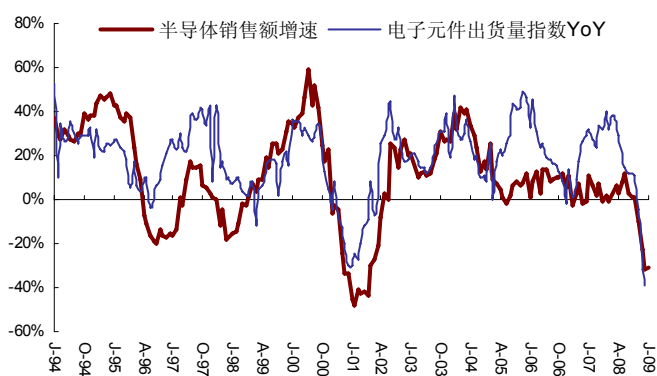
资料来源：Bloomberg

图 7：ISM 指数略有回升



资料来源：Bloomberg

图 8：半导体销售额增速 VS 电子元件出货量增速



资料来源：Bloomberg

图 9：半导体销售额增速 VS 电子元器件库存指数



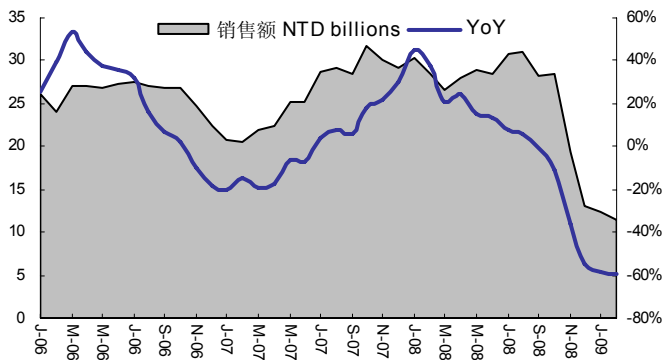
资料来源：Bloomberg

2、二月份台湾电子营收情况

分析台湾电子公司二月份营收数据，我们发现，从同比来看，晶圆代工厂商依然经历着比较严重的衰退，下游封测厂商面临的情况也大相径庭，同样面临困境的还有面板行业；而芯片设计业的情况有所好转，联发科二月份营收同比增长 60%，而一月份的情况还是负增长 5%，行业同样略有好转的还有 LED、PCB 和被动元件行业，二月份营收增速均有所回升。

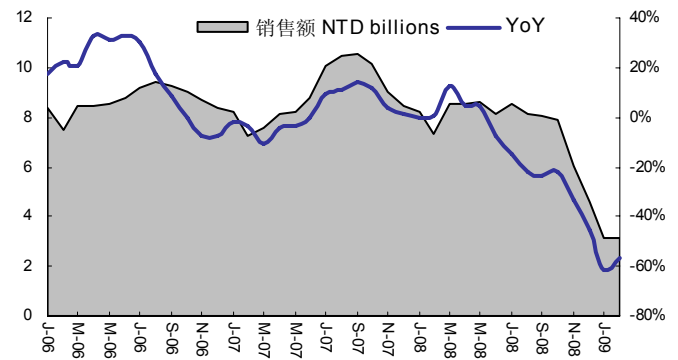
而从环比数据来看，除了晶圆代工行业以外，其余子行业二月份都出现了环比增长。

图 10: 台积电二月营收下滑 59.5%



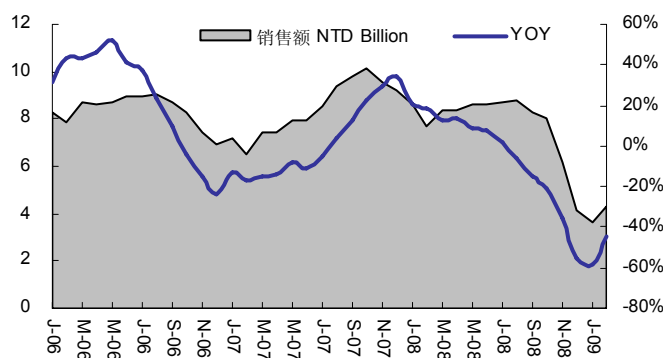
资料来源: 公司报告

图 11: 联电二月营收下滑 56.9%



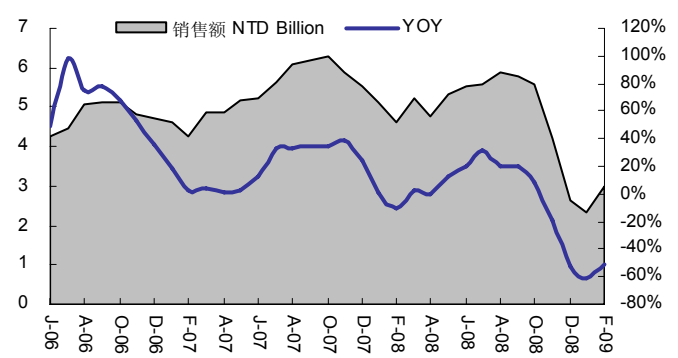
资料来源: 公司报告

图 12: 日月光二月营收下滑 44.5%



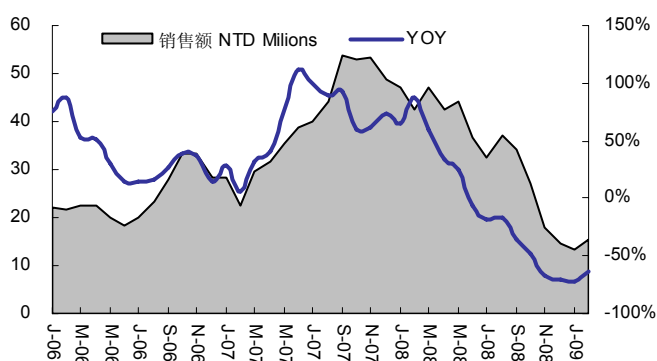
资料来源: 公司报告

图 13: 矽品二月营收下滑 51.7%



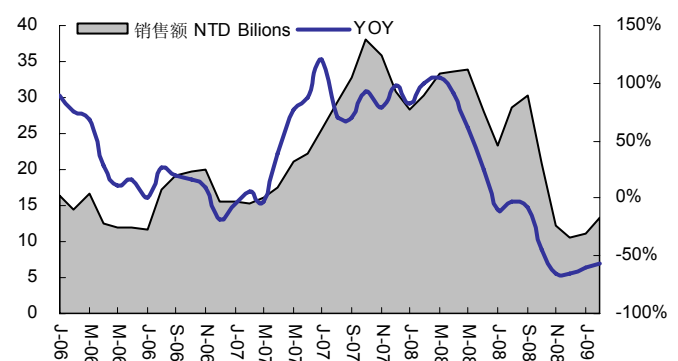
资料来源: 公司报告

图 14: 友达二月营收下滑 64%



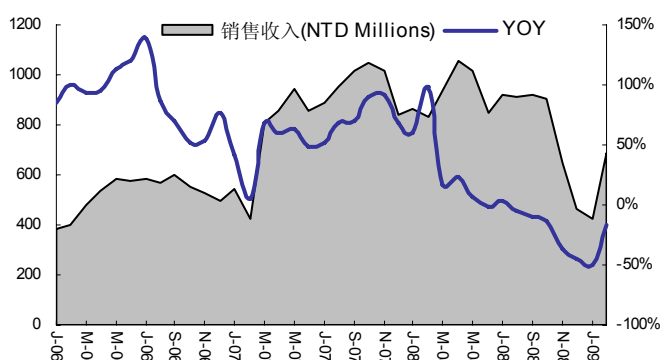
资料来源: 公司报告

图 15: 奇美二月营收下滑 56%



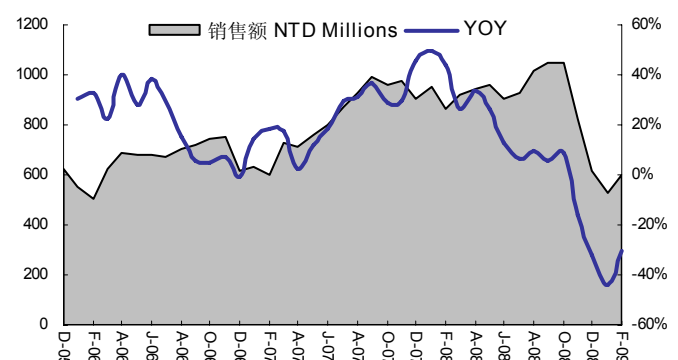
资料来源: 公司报告

图 16: LED 芯片龙头晶电二月营收下滑 17.5%



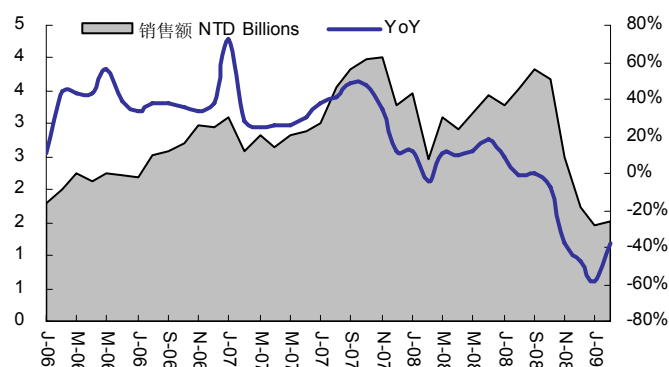
资料来源: 公司报告

图 17: LED 封装龙头亿光二月份营收下滑 30.5%



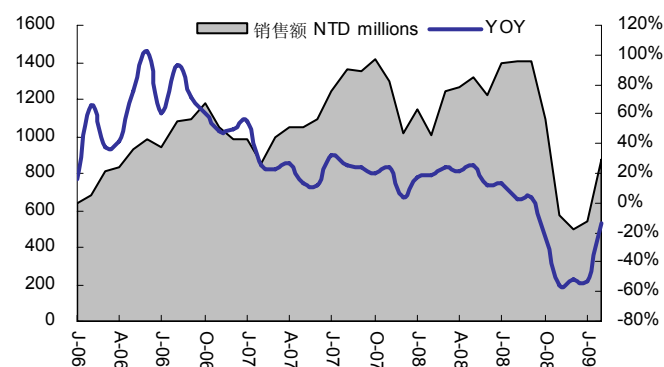
资料来源: 公司报告

图 18: 欣兴二月营收下滑 38.4%



资料来源: 公司报告

图 19: 联茂二月营收下滑 13.5%



资料来源: 公司报告

表 1: 台湾电子公司营收同比和环比变化情况

行业	公司	YoY		MoM	
		Jan-09	Feb-09	Jan-09	Feb-09
IC 制造	台积电	-58.9%	-59.5%	-5.5%	-7.5%
IC 制造	联电	-61.6%	-56.9%	-31.6%	-0.3%
IC 封测	矽品	-61.6%	-51.7%	-11.8%	28.6%
IC 封测	日月光	-57.9%	-44.5%	-12.7%	18.5%
IC 设计	联发科	-4.6%	59.2%	21.5%	27.8%
显示面板	友达	-71.9%	-63.8%	-10.1%	16.1%
显示面板	奇美	-60.3%	-56.3%	5.7%	18.3%
PCB	欣兴	-58.0%	-38.4%	-16.1%	4.2%
PCB	华通	-30.5%	10.9%	-7.3%	20.0%
PCB	南亚电路板	-73.8%	-40.7%	-49.0%	55.9%
CCL	联茂	-52.9%	-13.5%	8.8%	61.1%
LED 制造	晶电	-50.7%	-17.5%	-7.5%	61.6%
LED 封装	亿光	-44.1%	-30.5%	-13.9%	13.3%
被动元件	国巨	-52.9%	-23.0%	-10.0%	24.2%
石英晶体	晶技	-34.0%	-20.1%	-16.0%	0.3%

资料来源: 招商证券

3、台积电二月营收同比减少 59.5% 调升第一季度预期

台积电公布了二月份营收数据，二月台积电公司实现营业收入 115.4 亿新台币，同比缩减了 59.5%，环比一月 124.4 亿新台币的销售额下滑了 7.5%。

调升第一季度业绩预期。台积电财务长何丽梅表示，公司第一季度的运营情况优于此前法人说明会所提出的业绩展望；因此调升第一季业绩展望。

表 2: 台积电调升一季度营收预期

	调整前	调整后
收入 (亿新台币)	320 ~ 250	360 ~ 380
毛利率	1% ~ 5%	14% ~ 16%
营业利润率	-19% ~ -15%	-2% ~ 0%

资料来源: 公司报告

三、全球数据追踪

1、SIA：一月份半导体销售额同比下滑 29%

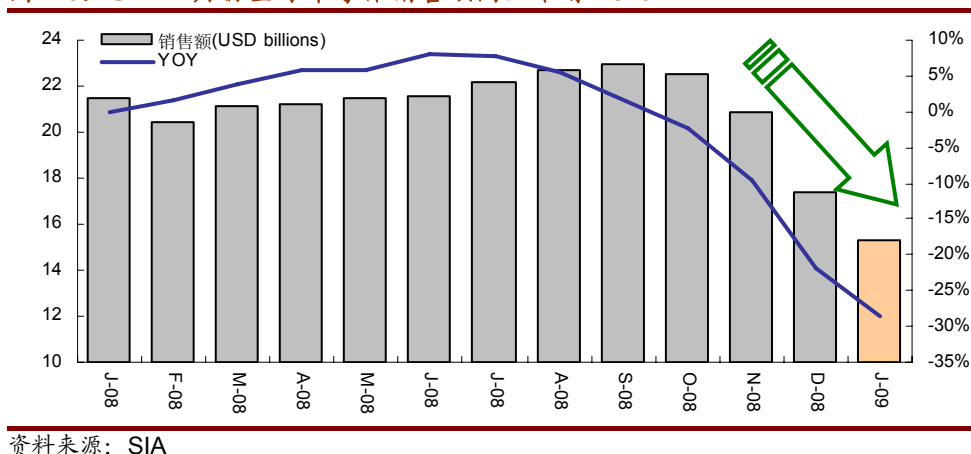
一月份半导体销售额下滑 29%。SIA 公布的最新数据显示，一月份全球半导体销售额达到了 153.3 亿美元，同比去年同期的 214.7 亿美元下滑了 28.6%，环比 08 年 12 月份 174 亿美元的销售额下滑了 12%。

销售额创五年新低。一月份 153.3 亿美元的销售额创下了自 03 年九月份以来的新低，03 年九月全球半导体销售额为 144.4 亿美元。

SIA 总裁表示，一月份是传统的淡季，而一月份糟糕的销售数据也反映了消费者信心持续下降以及全球经济衰退对产业的影响，3C 以及汽车电子的需求仍然面临较大压力。

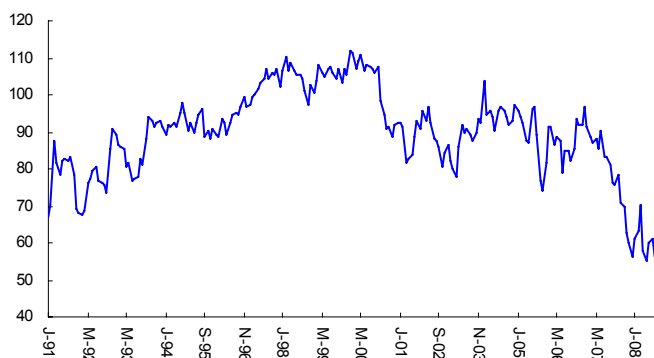
SIA 总裁同时表示，目前半导体行业库存水平处于低位，行业景气能见度正在好转。

图 20：SIA 一月份全球半导体销售额同比下滑 29%



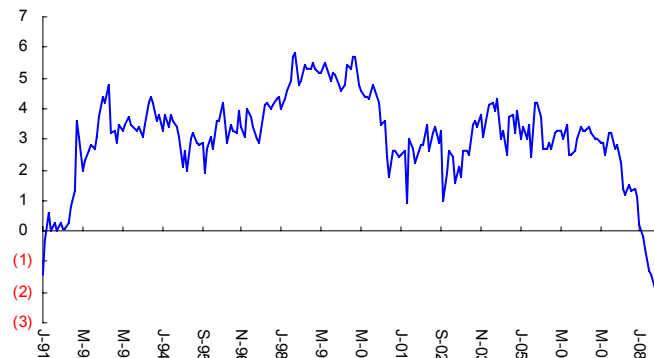
资料来源：SIA

图 21：消费者信心指数持续下降



资料来源：Bloomberg

图 22：居民可支配收入（YoY）大幅缩减



资料来源：Bloomberg

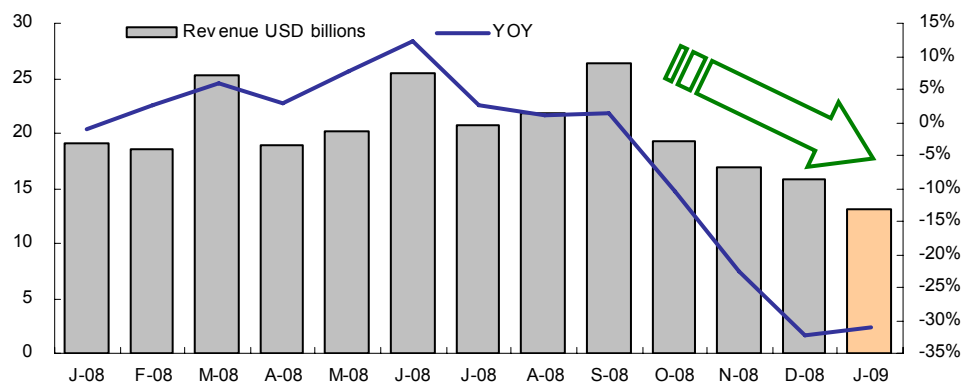
从各区域市场的表现情况来看，欧洲和亚太区均出现了超过三成的衰退，而一直表现糟糕的美国市场一月份销售额下滑了 26%，日本市场则下滑了 21%。

表 3: 全球各区域市场 09 年一月份销售表现

单位: 亿美元	Jan-2009	Jan-2008	同比
美国	34.4	25.5	-25.6%
欧洲	34.4	22.7	-33.9%
日本	41.0	32.3	-21.2%
亚太	104.9	72.7	-30.7%
合计	214.7	153.3	-28.6%

资料来源: SIA

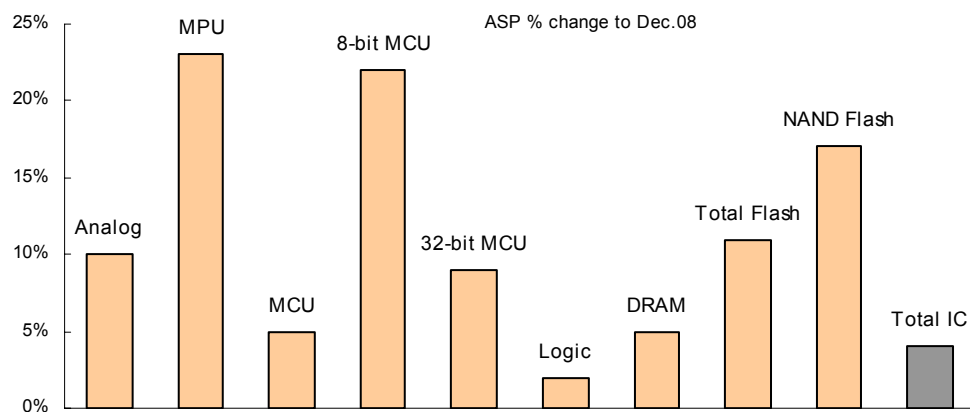
WSTS 公布的一月份单月销售数据为 131.5 亿美元,较去年同期的 191.1 亿美元下滑了 31.2%, WSTS 公布的这一数据也已经达到了 2003 年 7 月以来的低点。

图 23: WSTS: 一月全球半导体销售额 (单月绝对数) 同比减少 31.2%


资料来源: WSTS

2、IC insights: 部分 IC 产品价格出现回升

IC insights 发布报告称,一月份部分 IC 产品价格已经出现环比回升。

图 24: 部分 IC 产品价格出现回升


资料来源: IC insights

IC insights 表示,毫无疑问,目前 IC 产品价格已经见底,该机构坚信 IC 产品价格会出现反弹,而这个反弹会持续到 2010 年。

IC insights 认为,以下因素可能会导致 IC 产品价格回升:

- IC 库存水平处于低位
- IC 厂商的整合使得行业集中度提高
- IC 厂商普遍削减支出,降低产能利用率

IC insights 表示,就目前的情况来看,IC 出货量的增长会带动价格回升,该机构认为二季度 IC 出货量会有较为明显的增长,而这种增长在三四季度的旺季则更加明显;尽管目前分析师普遍看淡 2009 年 IC 市场,但是 IC insights 认为市场复苏会在今年下半年出现。

3、库存数据跟踪

图 25: 08 年四季度全球半导体超额库存 108 亿美元

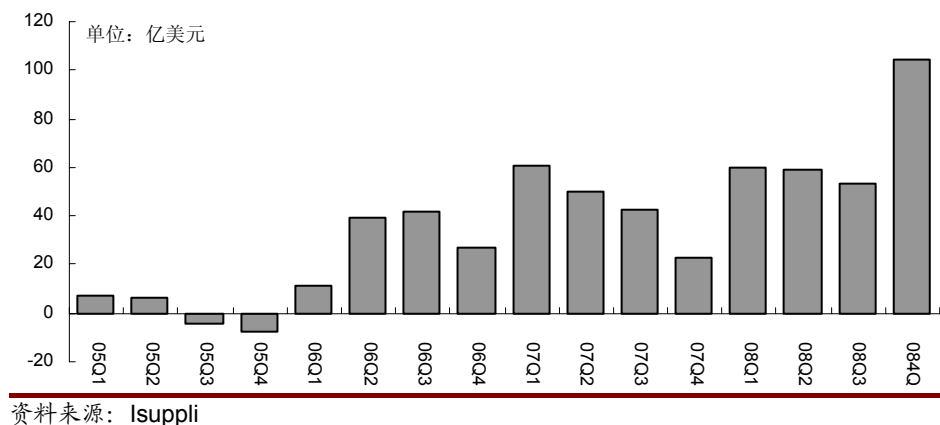


图 26: 上游元器件厂商库存天数走高

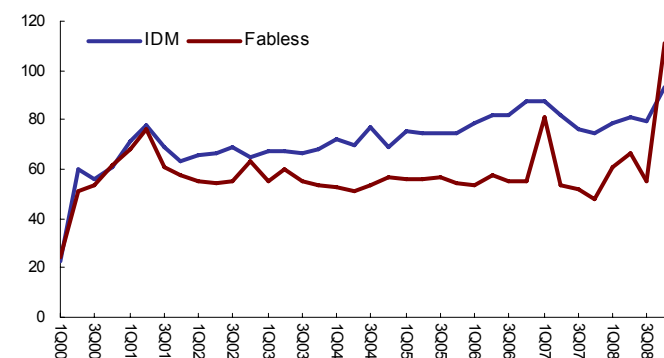


图 27: 下游终端产品厂商库存天数走低

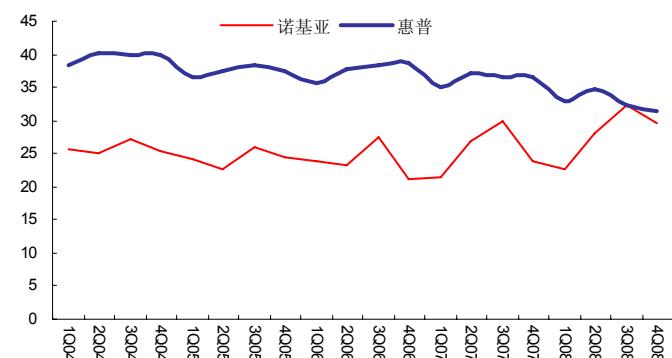


图 28: 台积电: 库存天数 vs 产能利用率

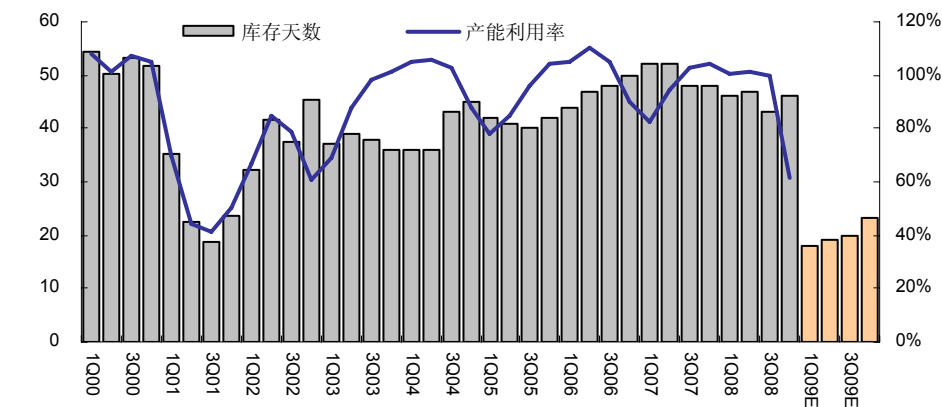
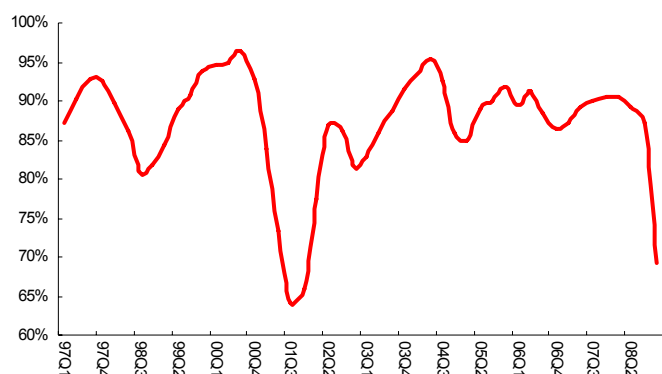
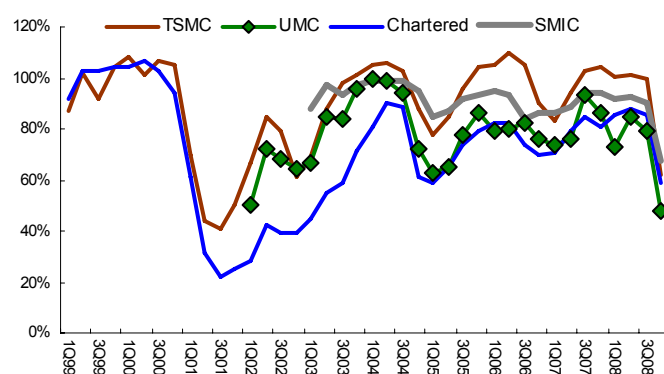


图 29: 全球 IC 产能利用率走势



资料来源: 招商证券

图 30: 主要代工厂商产能利用率走势



资料来源: 招商证券

4、显示面板: 部分面板价格略有回升

部分面板价格略有回升。从三月上旬的面板报价数据来看, 大尺寸面板方面, 显示器面板价格有所回升, 而 NB 面板则与上月持平; LCD-TV 方面, 受到行业淡季的影响, 37 寸、42 寸和 46 寸面板价格有 10-15 美元的下降。

小尺寸面板方面, 除了手机面板价格回升之外, 其余面板价格均有不同幅度的下跌。

表 4: 三月上旬面板报价

Application	Size	Resolution	Nov	Dec	Jan	Feb	1H Mar	Change
LCD Monitor	15.X"W	WXGA	\$56	\$50	\$50	\$50	\$50	\$0
	17"	SXGA	\$63	\$56	\$56	\$57	\$58	\$1
	19"W	WXGA+	\$67	\$59	\$60	\$62	\$64	\$2
	19" TN	SXGA	\$80	\$72	\$72	\$72	\$73	\$1
	20"W TN	WSXGA+	\$77	\$68	\$68	\$70	\$71	\$1
	22"W TN	WSXGA+	\$93	\$84	\$84	\$86	\$87	\$1
Notebook PC	13.3"W	WXGA	\$80	\$75	\$75	\$75	\$75	\$0
	14.1"W	WXGA	\$57	\$51	\$51	\$51	\$51	\$0
	15.4"W	WXGA	\$58	\$52	\$52	\$52	\$52	\$0
	17"W	WXGA+	\$86	\$80	\$80	\$80	\$80	\$0
LCD TV	26" TN	WXGA	\$150	\$130	\$130	\$130	\$133	\$3
	32"	WXGA	\$205	\$165	\$165	\$165	\$165	\$0
	37"	WXGA	\$305	\$265	\$265	\$260	\$250	-\$10
	42"	Full HD	\$390	\$330	\$330	\$325	\$315	-\$10
	46"	Full HD	\$570	\$505	\$505	\$495	\$480	-\$15
Mini-Note PC	8.9"	1024 × 600	\$38.00	\$30.00	\$25.00	\$24.00	\$24.00	\$0.00
	10.x"	1024 × 600	\$48.00	\$41.00	\$38.00	\$37.00	\$36.00	-\$1.00
Mobile Phone	1.8"	128 × 160	\$4.80	\$4.50	\$4.40	\$4.40	\$4.60	\$0.20
	2.0"	176 × 220	\$5.90	\$5.50	\$5.40	\$5.40	\$5.70	\$0.30
	2.2"	240 × 320	\$7.70	\$6.70	\$6.50	\$6.50	\$7.00	\$0.50
DVD	7"	480 × 234	\$13.00	\$12.50	\$12.00	\$12.00	\$12.00	\$0.00
	8"	800 × 600	\$27.00	\$25.00	\$22.00	\$21.50	\$21.00	-\$0.50
	10.2"	800 × 480	\$46.00	\$44.00	\$41.00	\$40.00	\$39.00	-\$1.00
DSC	2.5"	640 × 240	\$6.20	\$6.00	\$5.80	\$5.70	\$5.20	-\$0.50
	2.7"	640 × 240	\$7.30	\$7.10	\$6.60	\$6.40	\$6.00	-\$0.40
PDP	42"	ED	\$260	\$215	\$204	\$204	\$204	\$0
	42"	HD	\$302	\$279	\$265	\$265	\$256	-\$9
	50"	HD	\$448	\$412	\$387	\$387	\$362	-\$25

资料来源: Displaysearch

四、要闻回顾

1、08 年全球半导体销售排名出炉

IC insights 公布了 2008 年全球半导体厂商排名，前五名的排位依然没有变化，Intel 依然高居榜首，三星、德州仪器和东芝紧随其后，晶圆代工巨头台积电则牢牢占据了排名第五的位置。

从 20 强的整体销售额情况来看，2008 年 20 强的销售额同比负增长 2.9%，这与 08 年全球半导体销售额下滑 2.8% 非常接近。

Fabless 表现抢眼。受到金融危机影响，08 的半导体销售 20 强大多业绩都出现负增长，然而 Fabless 表现抢眼，Broadcom 销售额同比增长 20%，排名跃升至第 17 位，而其竞争对手 Qualcomm 销售额同比增长 15.3%，排名提升了五位至第八位。

DRAM 厂商继续衰落。与 Fabless 厂商表现出色相反，DRAM 厂商继续着糟糕表现，Hynix 营收同比下滑 33%，七排名也从第六跌至第十位；已经宣布破产的奇梦达和日本 DRAM 供应商尔必达则跌出了前 20 名。

从地域上来看，20 强中有 8 家美国公司，6 家日本公司，3 家欧洲公司 2 家韩国公司和一家中国台湾公司。

表 5：08 年全球半导体销售额 20 强出炉

Rank	Company	Head	2007 \$M	2008 \$M	% change
1	Intel	US	35,021	34,490	-1.5%
2	Samsung	Korea	19,951	20,272	1.6%
3	TI	US	13,309	11,966	-10.1%
4	Toshiba	Japan	11,850	11,059	-6.7%
5	TSMC*	Taiwan	9,813	10,556	7.6%
6	ST**	Euro	8,637	9,052	4.8%
7	Renesas	Japan	8,001	7,017	-12.3%
8	Qualcomm***	US	5,619	6,477	15.3%
9	Sony	Japan	7,203	6,420	-10.9%
10	Hynix	Korea	9,201	6,182	-32.8%
11	Infineon	Euro	5,772	5,972	3.5%
12	AMD	US	6,013	5,808	-3.4%
13	NEC	Japan	5,593	5,732	2.5%
14	Micron	US	5,520	5,688	3.0%
15	NXP	Euro	6,026	5,318	-11.7%
16	Freescale	US	5,447	4,898	-10.1%
17	Broadcom***	US	3,754	4,509	20.1%
18	Fujitsu	Japan	4,568	4,462	-2.3%
19	Panasonic	Japan	3,810	4,321	13.4%
20	Nvidia***	US	3,979	3,660	-8.0%
Top 20			179,087	173,859	-2.9%

资料来源：IC insights

注：*Foundry **Not Incl. Flash and ST-NXP wireless in 2007&2008 ***Fabless

2、AMD：剥离生产业务 专注芯片设计

AMD 公司刚刚完成了业务分拆，把生产业务剥离出去之后新成立了一家名为 GlobalFoundries 的公司，而 AMD 公司自身业务的重点将放在半导体设计领域，以提高利润，直面 Intel 的竞争。

AMD 和 Abu Dhabi 旗下的 Advanced Technology Investment 在各持有新组建的 GlobalFoundries 一半的股份，GlobalFoundries 不但承接 AMD 的芯片生产合同，同时还将接受其它厂商发出的订单。

3、Intel 外包凌动芯片生产 IDM 模式面临考验

Intel 目前已经与全球晶圆代工巨头台积电签署合作备忘录，就联合开发和制造低成本凌动处理器（Atom）展开合作。分析师认为，此举意味着全球最大的芯片厂商 Intel 有可能开始外包更多的生产业务。

随着金融危机的不断深化和全球经济的持续下滑，Intel 陷入困境，今年 1 月 Intel 宣布关闭在马来西亚、新加坡和硅股的三家工厂，并裁员 6000 名。

长期以来，由于生产微处理器的高利润率，Intel 一直坚持自己的 IDM 运作模式，坚持自己生产自己的微处理器，过去除了 NOR 闪存曾经委托台积电代工以外，Intel 一贯坚持自己生产所有的处理器。但是随着经济危机的深化，IDM 模式面临的成本压力越来越大。

最近 Intel 宣布投资 70 亿美元建造 32nm 代工厂，根据市场研究机构的预测，如果工艺继续演进到 28nm，400mm 晶圆，则投资规模很可能突破百亿，如此巨大的投资规模，即使是对于 Intel 这样的巨无霸企业，也是无法承受的。

随着芯片生产成本的飙升，包括 Nvidia 在内的一些竞争对手已经开始选择“剥离工厂，完全或者部分外包生产业务”的经营模式，不断恶化的经济环境迫使各大厂商削减技术支出，同时压低成本以维持利润率，IDM 模式正面临考验。

4、台湾经济部拟整合台湾 DRAM 产业

台湾经济部拟成立 TMC，整合台湾存储器产业。由于投资过度 and 同质化竞争加剧，台湾 DRAM 产业面临景气寒冬，而金融危机的爆发更是雪上加霜，需求骤降，部分产能过剩的企业现金见底，面临的财务压力也越来越大，为了拯救 DRAM 产业，台湾宣布将成立台湾存储器公司（Taiwan Memory Company）进行产业整合，由联华电子公司荣誉副董事长宣明智担任筹备期间的召集人，预计将在三个月内与日系厂商尔必达，美系厂商美光两家公司完成取得知识产权的协商和谈判，六个月内成立新公司，展开研发设计，建立自主知识产权，增强岛内 DRAM 产业的核心竞争力。台湾经济部长尹启铭强调，台湾 DRAM 产业整合不是为了拯救单一企业，而是为了完成 DRAM 产业的再造。

台湾“立法委”反对 DRAM 产业救市计划，尔必达和美光可能打退堂鼓。台湾“立法院”投票否决了 DRAM 产业救助计划，DRAM 厂商认为，DRAM 产业救主计划的核心就是通过谈判取得 DRAM 大厂的关键技术，然而台湾与尔必达和美光谈判的主要筹码就是 700 亿新台币的预算资金规模，如果这次整合方案台湾当局拿不出足够的预算来吸引尔必达和美光，那么这两家厂商很可能打退堂鼓，导致 DRAM 产业救主计划最终夭折。

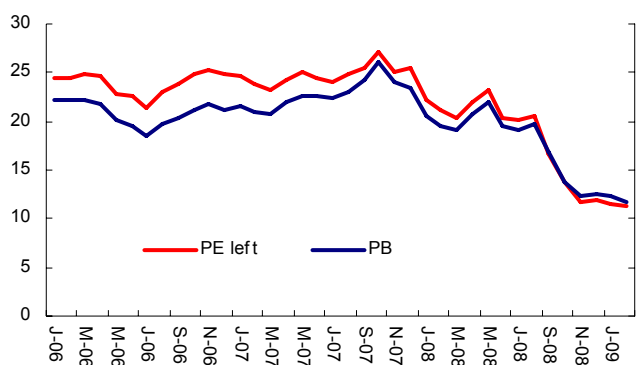
五、指数涨跌

表 6：全球及 A 股主要电子公司股价涨跌幅对比

全球	涨跌幅 (%)			A 股	涨跌幅 (%)		
	一周	一月	年初至今		一周	一月	年初至今
台积电	2.1	7.7	7.0	长城开发	(8.2)	7.6	52.9
联电	20.3	17.1	29.4	深天马 A	(0.2)	(13.9)	28.9
日月光	8.2	26.4	29.5	京东方 A	(2.2)	(20.9)	24.2
矽品	5.4	20.5	19.7	大族激光	(1.7)	(17.8)	17.8
友达	19.9	17.1	2.8	航天电器	0.3	(12.2)	18.3
富士康	(3.9)	(6.4)	(18.5)	广州国光	(3.3)	(5.3)	26.2
DeLL	11.9	2.7	(12.8)	莱宝高科	(9.9)	(7.5)	50.4
HP	9.2	(17.9)	(20.0)	中环股份	(4.6)	(18.4)	9.4
INTEL	18.5	5.9	(3.3)	顺络电子	0.3	(1.2)	12.6
Hynix	12.1	0.9	29.4	拓邦电子	6.6	4.4	39.0
Murata	6.6	4.6	7.5	中航光电	5.7	(7.5)	21.0
TDK	16.9	(2.4)	6.5	大立科技	1.4	(12.6)	3.3
LG	(2.6)	(4.0)	8.2	歌尔声学	3.2	(4.9)	9.9
Samsung	5.0	3.3	10.9	生益科技	(2.5)	(19.2)	13.5
Seiwa	2.5	4.3	(2.0)	有研硅股	(0.8)	(10.8)	31.5
首尔半导体	0.2	45.6	197.7	华微电子	(8.4)	(9.1)	35.4
CREE	14.3	(2.2)	33.6	长电科技	(0.8)	(16.6)	37.0

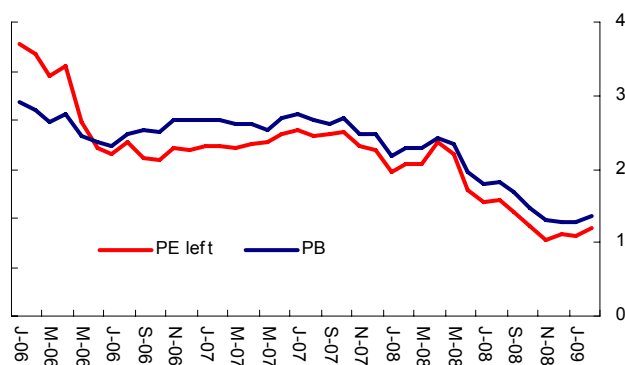
资料来源：招商证券

图 31：MSCI 美国 IT 指数估值趋势



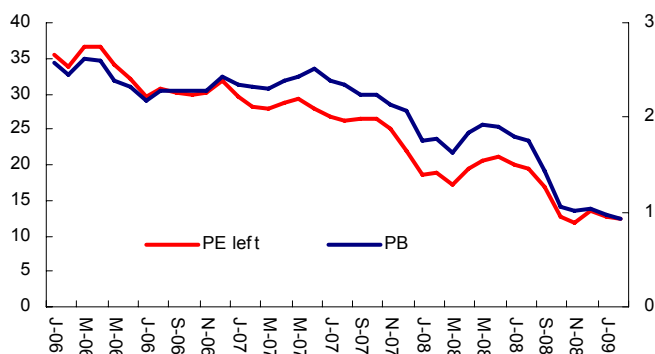
资料来源：Bloomberg

图 32：MSCI 亚太区 IT 指数估值趋势



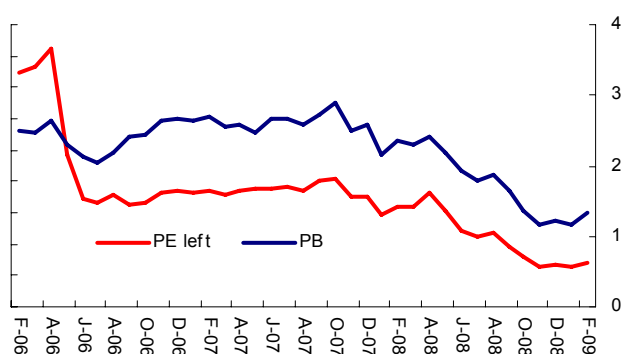
资料来源：Bloomberg

图 33：MSCI 日本 IT 指数估值趋势



资料来源：Bloomberg

图 34：MSCI 台湾地区 IT 指数估值趋势



资料来源：Bloomberg

六、公司动态与估值表

莱宝高科：对原有业务的新认识：外向型有限，高端产品需求强

2月26日莱宝高科公告2008年业绩快报，其08Q4业绩表现好于市场一致预期，我们对莱宝高科原有业务进行重新审视，认为莱宝高科原有业务09年稳定性依旧较强，因此我们提高了盈利预测，由于目前估值已不具优势，暂不调整投资评级。

1、08Q4 业绩超市场预期，显著好于相关企业

根据业绩快报，金融危机影响最严重的08Q4，莱宝高科实现销售收入1.45亿元，同比增长4%，即便扣除少量TFT空盒销售额，莱宝原有业务销售额同比衰退也在10%以内。营业利润实现6952万元，同比负增长11%，去除TFT空盒业务亏损影响，公司原有业务能力不降反升。2008年实现EPS0.64元，大幅好于市场一直预期。

胜华为台湾中小面板代表企业，TN和STN占大部分销售额。全台是台湾主要的TN和STN模组企业，从08Q4的销售收入表现来看，莱宝明显好于这两家企业。而更大的差距在于营业利润，胜华和全台08Q4盈利能力下滑严重。

2、对原有业务的新认识

公司原有业务客户以大陆企业为主，外向型特征有限。公司主要客户其实为内地企业（但多通过香港公司采购，所以体现为出口较多），前五大客户包括汕尾信利、深天马、比亚迪等国内TN/STN LCD企业。和台湾TN/STN LCD企业多配套给全球五大手机品牌以及台湾发达的电子整机代工产业不同，国内TN/STN LCD企业多配套国内白牌手机、仪器仪表、家电、传真电话等。所以以大陆企业为主要客户的莱宝高科ITO导电玻璃和彩色滤光片业务的外向型特征有限。

➤ 以手机为例，莱宝高科与国内白牌手机相关性较高。08Q2国家对白牌机的加强监管，08Q3白牌机冲刺奥运商机，对莱宝的业绩变化都产生了很大影响。在莱宝和台湾三家相关企业08年销售收入变化对比中，与联发科手机IC业务的相关性较高，通过数据，再次验证了莱宝原有业务与白牌手机的强相关性。联发科是国内白牌手机主要IC供应商（占50%以上份额），同时其手机IC收入也主要来自大陆市场（全球五大手机品牌，仅供应索爱，且非主要供应商）。

公司为国内高端ITO导电玻璃和CF产品主要供应商，高端产品需求比例持续提升。随着LCD需求和应用环境的多样化，对性能提出多样化诉求比例也不断提高。特别是仪器仪表、汽车电子领域，作过特殊处理和更高性能指标的LCD需求比例不断提高；而在消费电子领域，抗震防摔等性能要求成为产品卖点。公司这些高端ITO导电玻璃和CF产品出货比例不断提高，从而一直维持原有业务的盈利能力，08Q4亦得益于此。从与同业比较中可以看出，莱宝高科原有业务盈利能力较高，即得意于此。

➤ 以ITO导电玻璃为例，不同的产品档次面临着截然不同的市场环境。中、低档ITO导电玻璃已呈现供大于求的趋势，价格逐年下降；但高档STN型产品，主要为低电阻ITO导电玻璃（方电阻值通常低于 $10\Omega/\square$ ，对ITO膜厚和表面缺陷的要求高，技术难度大）和做过特殊处理的ITO导电玻璃（作为钢化处理的ITO导电玻璃能提高手机屏的耐摔性），市场仍然供不应求，价格走势相对平稳。结论：公司原有业务09年稳定性依旧较强。周期性较强的下游消费电子产品中，公司产品终端应用以国内白牌手机为主，而同时公司特殊性能的高档产品需求比例不断提高，鉴于此

我们认为公司原有业务在经历08Q4 的寒冬考验后，09 年稳定性仍旧较强。

3、盈利预测调整和投资评级

由于原有业务的表现，我们提高了盈利预测，根据我们的财务模型，预计公司09、10 年销售收入同比增长19%和31%，净利润同比增长-2%和31%，09、10 年EPS 分别为0.63、0.80 元。公司合理估值区间为9.5-12.6 元，相当于09 年15-20 倍PE。基于目前股价已不具估值优势，暂时维持“中性-B”的投资评级。

表 7：09-10 年业绩预估调整

百万元	2009E		2010E		变化	
	调整前	调整后	调整前	调整后	2009E	2010E
营业收入	554	641	778	842	16%	8%
营业毛利	261	312	360	369	20%	10%
营业利润	209	259	280	352	26%	26%
归属母公司净利润	171	229	232	319	34%	37%
EPS(元)	0.52	0.65	0.70	0.80	25%	14%
收入增长率	2%	19%	40%	31%		
毛利率	47%	49%	46%	47%		
净利率	31%	34%	30%	31%		

资料来源：招商证券

表 8：重点公司估值一览

代码	股票名称	股价	EPS			PE			PB (MRQ)	ROE (TTM)	市值	评级
			08	09E	10E	08	09E	10E				
002008	大族激光	7.1	0.20	0.24	0.32	36	30	22	2.5	9.7	49.7	审慎推荐-A
002025	航天电器	7.9	0.28	0.34	0.43	28	23	18	2.4	8.5	26.1	审慎推荐-A
002241	歌尔声学	27.3	1.02	1.29	1.63	27	21	17	4.3	NA	32.7	审慎推荐-A
600360	华微电子	4.9	0.15	0.17	0.23	33	29	21	2.2	8.0	25.6	审慎推荐-A
002179	中航光电	19.0	0.70	0.82	1.00	27	23	19	4.1	11.9	33.9	审慎推荐-A
600584	长电科技	4.0	0.11	0.13	0.16	36	30	25	1.8	7.9	29.5	中性-A
600183	生益科技	5.5	0.21	0.23	0.27	26	24	20	1.9	16.7	52.4	中性-A
002106	莱宝高科	11.0	0.64	0.63	0.80	17	17	14	2.3	14.5	36.1	中性-B
002138	顺络电子	13.2	0.54	0.64	0.74	24	21	18	2.5	11.6	12.4	中性-A
002129	中环股份	7.2	0.29	0.34	0.41	25	21	18	2.4	9.8	34.9	中性-A
002139	拓邦电子	13.2	0.36	0.50	0.70	37	26	19	4.3	14.2	13.2	中性-B
000021	长城开发	6.6	0.33	0.36	0.41	20	18	16	1.7	11.5	58.2	中性-B
002045	广州国光	7.7	0.42	0.48	0.59	18	16	13	2.0	12.3	15.7	中性-B

资料来源：招商证券，股价取 3 月 13 日收盘价

附 1：估值比较

代码	公司名称	货币	EPS			PE			PB (MRQ)	ROE (TTM)	总市值 亿元
			2008	2009	2010	2008	2009	2010			
A 股											
002008	大族激光	CNY	0.20	0.24	0.32	35.7	29.8	22.3	2.5	9.7	49.7
002025	航天电器	CNY	0.28	0.34	0.43	28.2	23.2	18.4	2.4	8.5	26.1
002241	歌尔声学	CNY	1.02	1.29	1.63	26.7	21.1	16.7	6.9	16.7	32.7
600360	华微电子	CNY	0.15	0.17	0.23	32.7	28.8	21.3	1.7	14.5	25.6
002179	中航光电	CNY	0.70	0.82	1.00	27.2	23.2	19.0	3.7	11.9	33.9
600584	长电科技	CNY	0.11	0.13	0.16	36.0	30.5	24.8	1.8	NA	29.5
600183	生益科技	CNY	0.21	0.23	0.27	26.1	23.8	20.3	2.4	14.2	52.4
002106	莱宝高科	CNY	0.64	0.63	0.80	17.1	17.4	13.7	2.3	8.0	36.1
002138	顺络电子	CNY	0.54	0.64	0.74	24.4	20.6	17.8	2.5	11.6	12.4
002129	中环股份	CNY	0.29	0.34	0.41	24.9	21.2	17.6	2.4	9.8	34.9
002139	拓邦电子	CNY	0.36	0.50	0.70	36.6	26.3	18.8	4.3	7.9	13.2
000021	长城开发	CNY	0.33	0.36	0.41	20.1	18.4	16.1	1.7	11.5	58.2
香港											
1211.HK	比亚迪	CNY	0.74	0.84	0.94	20.1	17.8	15.9	2.0	11.0	84.6
2018.HK	AAC 声学科技	CNY	0.56	0.57	0.64	5.6	5.5	4.9	1.3	24.3	38.4
2878.HK	晶门科技	CNY	0.01	0.00	0.00	27.2	34.0	45.3	0.3	0.9	3.3
1888.HK	建滔积层板	CNY	0.62	0.63	0.68	2.9	2.9	2.7	0.7	25.2	54.3
台湾											
2311.TT	日月光	NTD	1.26	0.32	0.97	12.5	48.8	16.4	0.8	1.6	897.7
2325.TT	硅品	NTD	2.81	1.72	2.39	12.7	20.8	15.0	1.2	5.7	1130.2
2327.TT	国巨	NTD	0.62	0.57	0.57	9.4	10.2	10.2	0.3	2.8	127.5
2330.TT	台积电	NTD	3.93	1.99	3.14	12.6	24.9	15.8	2.3	9.3	12821.8
2409.TT	友达	NTD	4.12	-4.38	-0.03	6.1	NA	NA	1.4	NA	50.9
2492.TT	华新科	NTD	2.28	2.49	2.49	4.0	3.6	3.6	0.3	7.2	60.0
3009.TT	奇美电	NTD	1.59	-5.73	-1.10	7.9	NA	NA	0.4	NA	920.6
3042.TT	晶技	NTD	3.51	3.08	3.68	8.1	9.2	7.7	1.0	11.3	77.1
6213.TT	联茂	NTD	2.95	2.00	3.14	5.7	8.4	5.3	0.7	8.2	49.2
3037.TT	欣兴	NTD	2.69	2.03	2.41	6.6	8.7	7.3	0.4	4.9	193.4
2303.TT	联电	NTD	-0.08	-0.44	0.15	NA	NA	68.9	0.4	NA	1417.0

资料来源：招商证券，股价取 3 月 13 日收盘价

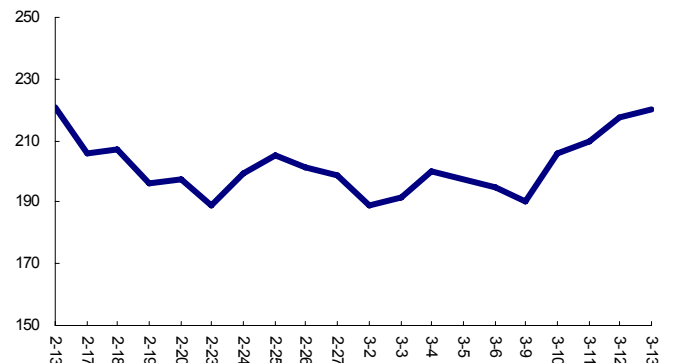
附 2：全球主要电子股走势：

图 35：费城半导体指数一年走势



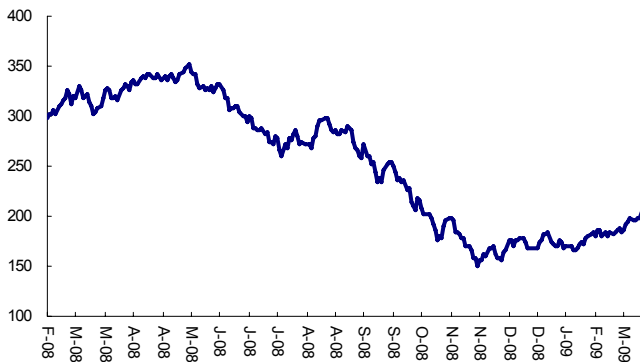
资料来源：Bloomberg

图 36：费城半导体指数一月走势



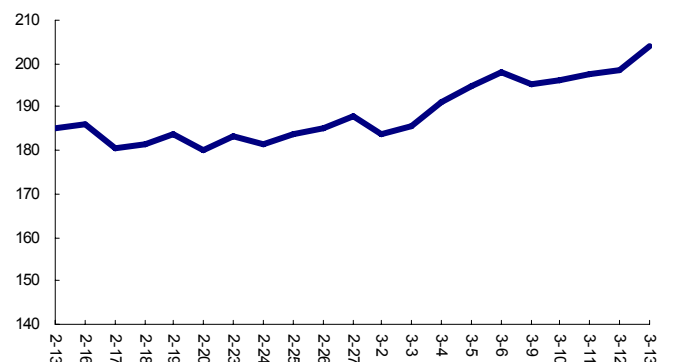
资料来源：Bloomberg

图 37：台股电子指数一年走势



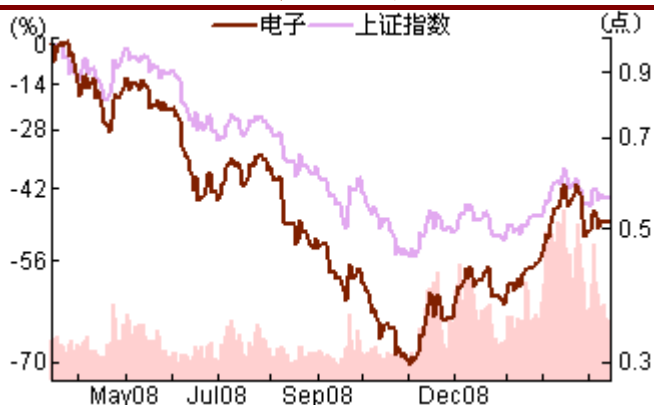
资料来源：Bloomberg

图 38：台股电子指数一月走势



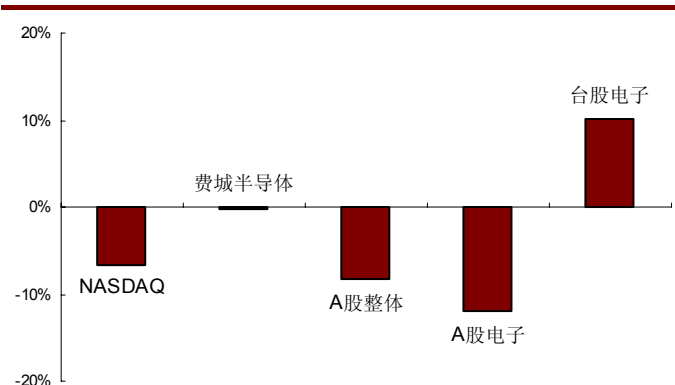
资料来源：Bloomberg

图 39：A 股电子股一年相对走势



资料来源：招商证券

图 40：主要指数一月涨跌幅



资料来源：招商证券

分析师简介

张良勇，工学学士、经济学硕士，3 年电子行业从业经历，5 年证券从业经验，现为招商证券研究董事，电子行业分析师。2006-2008 年《新财富》电子行业最佳分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。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征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。