

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

2009年5月18日

一季度中国大陆半导体产值下滑三成

电子行业2009年5月月报（上）

信息技术

电子

中性（维持）

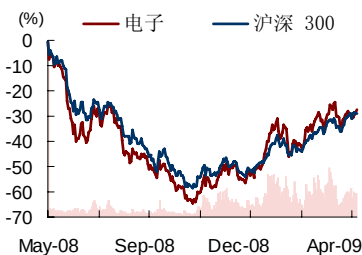
上证指数 2645

行业规模

		占比%
股票家数（只）	58	3.6
总市值（亿元）	1723	0.9
流通市值（亿元）	1087	1.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2.6	64.9	-27.3
相对表现	-6.6	21.0	1.9



相关报告

- 1、《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
- 2、《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
- 3、《电子行业 2009 年 3 月报（上）-Gartner: 09 年半导体设备支出下滑 45%》2009/03/16
- 4、《电子行业 2009 年 3 月报（下）-IEK: 预计 09 年半导体市场下滑百分之十八》2009/03/31
- 5、《电子行业 2009 年 4 月报（上）-3 月台湾电子厂商营收数据环比转好》2009/04/20
- 6、《电子行业 2009 年 4 月报（下）-三月半导体设备订单出货比低位反弹》2009/05/05

销售数据依然很差，2009 年一季度中国集成电路产业实现销售收入 202.74 亿元，同比下降了 34.1%，环比下降 26%。同期 WSTS 公布的数据显示一季度全球半导体产业下滑 29.9%，其中亚太区市场下滑 26.5%。但是同时我们也观察到五月份市场上出现了一些积极现象。

- **Isuppli: 市场首次出现改善迹象。**市场研究机构 Isuppli 认为半导体产业即将复苏，并且预计全球 IC 产能利用率将在二季度回升至 60%左右，而今年一季度产能利用率在触及了 49%的低点。这将是全球 IC 产能利用率连续两个季度下降之后的首次回升，Isuppli 半导体制造首席分析师 Len Jelinek 表示，这标志着半导体产业已经进入回暖阶段；
- **四月份台湾电子公司营收数据温和回升。**受惠于下游整机厂商“回补库存”的急单效应，一季度台湾电子公司营收数据开始好转。从四月份营收数据来看，尽管同比数据仍是负增长，然而同比下滑幅度已经明显减小；而环比数据来看，温和增长仍然是主要基调，值得注意的是，晶圆代工厂商一季度产能利用率见底，二季度随着开工率的提升，营收开始环比大幅反弹，晶圆代工巨头台积电和联电四月份营收环比增幅分别为 58%和 51%；
- **四月份台湾电子产品出口额下滑 12.5%，跌幅已经连续三月收窄。**台湾电子产品出口额依然是负增长，然而增速下降幅度已经明显收窄；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，台湾电子产品出口增速的反弹也许预示着半导体产业底部可能已经过去；
- **三月份半导体销售额环比上升 3.5%。**SIA 公布的最新数据显示，由于消费需求下降，半导体厂商削减生产量，三月份全球半导体销售额相比去年同期的 209 亿美元下滑 30%至 147 亿美元，好消息是三月份销售额环比二月份 142 亿美元的销售增长了 3.5%。SIA 总裁认为，需求有回稳迹象，智能手机和上网本可能会成为市场热点；
- **五月上旬大尺寸面板价格回升。**LCD-TV 面板供不应求，五月上旬 LCD-TV 价格持续上涨；对于 PDP 电视来说，来自 LCD-TV 的竞争压力巨大，五月上旬 PDP 面板价格暴跌；小尺寸的 LCD-TV 面板的供不应求也拉动了显示器面板的价格上涨，由于小尺寸 LCD-TV 面板缺货情况严重，部分显示器面板选择从 LCD-TV 面板的渠道出货，显示器面板需求渠道拓宽，五月上旬价格普遍上涨；
- **维持行业“中性”评级。**本期我们重申莱宝高科的“审慎推荐”评级，并提示市场关注风华高科的主题性投资机会。

正文目录

一、最新预测.....	4
1、Isuppli: 半导体产业进入回暖阶段 二季度产能利用率增至 60%.....	4
2、台积电: 订单能见度已经达到 8 月份	4
二、台湾电子数据.....	5
1、四月份台湾电子产品出口额下滑 12.5%.....	5
2、四月份台湾电子营收情况	5
三、全球数据追踪.....	9
1、一季度全球半导体销售额下滑 30%	9
2、显示面板: 部分面板价格略有回升	11
四、要闻回顾.....	13
1、一季度全球 DRAM 产业下滑 22.3%	13
2、一季度中国 IC 产业产值同比下滑 34%.....	14
全球 LED 市场竞争加剧 韩国台湾公司异军突起	15
五、指数涨跌.....	16
六、公司动态与估值表	17
1、莱宝高科: TFT 空盒业务进展决定业绩增量	17
2、风华高科调研纪要	17
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: Isuppli: 预计二季度全球 IC 产能利用率回升至 60%	4
图 2: 二月份台湾电子产品出口额下滑 13%	5
图 3: ISM 指数略有回升	5
图 4: 半导体销售额增速 VS 电子元件出货量增速	5
图 5: 半导体销售额增速 VS 电子元器件库存指数	5
图 6: 台积电四月营收下滑 20%	6
图 7: 联电四月营收下滑 19%	6
图 8: 日月光四月营收下滑 27%	7
图 9: 矽品四月营收下滑 29%	7
图 10: 友达四月营收下滑 53%	7
图 11: 奇美四月营收下滑 41.4%	7
图 12: LED 芯片龙头晶电四月营收下滑 7%	7
图 13: LED 封装龙头亿光四月份营收下滑 2%	7
图 14: 欣兴四月营收下滑 19%	8
图 15: 联茂四月营收下滑 22%	8
图 16: 90 年以来全球半导体产业首季增长与年度增长对照	9
图 17: SIA: 三月份全球半导体销售额同比下滑 31%	10
图 18: 消费者信心指数反弹	10
图 19: 居民可支配收入 (YoY) 大幅缩减	10
图 20: WSTS: 三月全球半导体销售额 (单月绝对数) 同比减少 31.5 %	11
图 21: 各品牌营收额市场占有率	14
图 22: 各厂商产出额市场占有率	14
图 23: 一季度国内 IC 产业产值达 202.74 亿元	15
图 24: MSCI 美国 IT 指数估值趋势	16
图 25: MSCI 亚太区 IT 指数估值趋势	16
图 26: MSCI 日本 IT 指数估值趋势	16
图 27: MSCI 台湾地区 IT 指数估值趋势	16
图 28: 费城半导体指数一年走势	19
图 29: 费城半导体指数一月走势	19
图 30: 台股电子指数一年走势	19
图 31: 台股电子指数一月走势	19
图 32: A 股电子股一年相对走势	19
图 33: 主要指数一月涨跌幅	19
表 1: 09 年 4 月台湾 LED 厂商营收排名	6
表 2: 台湾电子公司营收同比和环比变化情况	8
表 3: 一季度全球半导体销售表现	9
表 4: 全球各区域市场 09 年一月份销售表现	10
表 5: 全球和台湾地区大尺寸面板出货量数据跟踪	11
表 6: 五月上旬面板报价	12
表 7: 一季度全球 DRAM 厂商销售排名	13
表 8: 一季度全球 NAND 闪存厂商销售排名	14
表 10: 全球及 A 股主要电子公司股价涨跌幅对比	16
表 11: 重点公司估值一览	17

一、最新预测

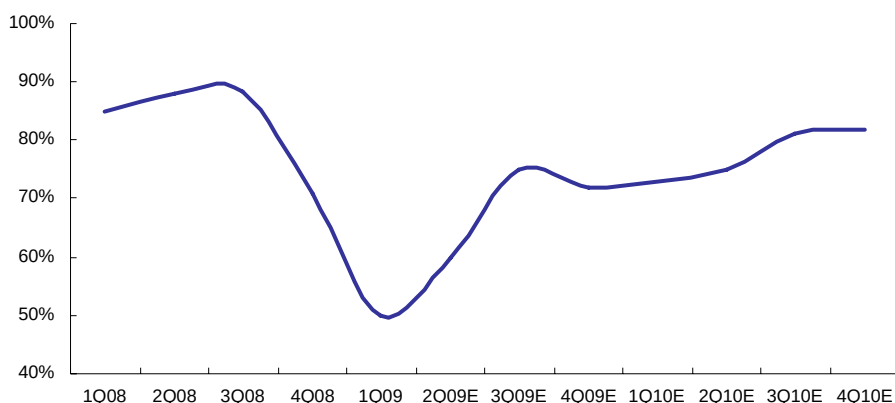
1、Isuppli: 半导体产业进入回暖阶段 二季度产能利用率增至 60%

市场首次出现改善迹象。市场研究机构 Isuppli 认为半导体产业即将复苏，并且预计全球 IC 产能利用率将在二季度回升至 60% 左右，而今年一季度产能利用率在触及了 49% 的低点。这将是全球 IC 产能利用率连续两个季度下降之后的首次回升，Isuppli 半导体制造首席分析师 Len Jelinek 表示，这标志着半导体产业已经进入回暖阶段。

需求正在改善。Isuppli 同时表示，市场需求也正在改善，这将有助于稳定芯片价格，也芯片价格的止跌回升无疑是 IC 产业在未来的几个季度内收入恢复增长的前提条件。

“芯片制造商已减少芯片工厂的劳动力，并使过剩产能下线。这些措施正在产生效果，推动产能利用率提高。” Jelinek 表示，他同时对第三季度情况表示乐观，认为今年三季度情况将好于二季度，预计产能利用率可增至 75%，第四季度预计将温和减少，明年第一季度产能利用率稳定不变。在随后几个季度，产能利用率将获得连续增长。

图 1: Isuppli: 预计二季度全球 IC 产能利用率回升至 60%



资料来源: Isuppli

2、台积电: 订单能见度已经达到 8 月份

张忠谋: 预计二季度营收大幅增长。台积电董事长张忠谋预计二季度营收将较第一季大幅成长，预计第三季度也将保持良好的增长势头，至少与第二季度持平。台积电披露的三月份营收数据显示，台积电三月份营收环比增幅高达 58%。

订单能见度已经达到 8 月份。事实上，据台湾媒体报道，台积电目前订单量充足，第三季 12 寸厂接单已愈趋明朗，除了英伟达 (NVIDIA)、超微、高通 (Qualcomm) 等大客户扩大下单外，包括博通 (Broadcom) 及迈威尔 (Marvell) 等网通大厂也提高第三季下单量。另外，台积电 8 寸厂订单流入速度加快，其中数座 8 寸厂在 7 月前的产能利用率已逼近 90%。整体来看，订单能见度已达 8 月份。

二、台湾电子数据

1、四月份台湾电子产品出口额下滑 12.5%

四月份台湾电子产品出口额下滑 12.5%，跌幅已经连续三月收窄。台湾电子产品出口额依然是负增长，然而增速下降幅度已经明显收窄；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，台湾电子产品出口增速的反弹也许预示着半导体产业底部可能已经过去。

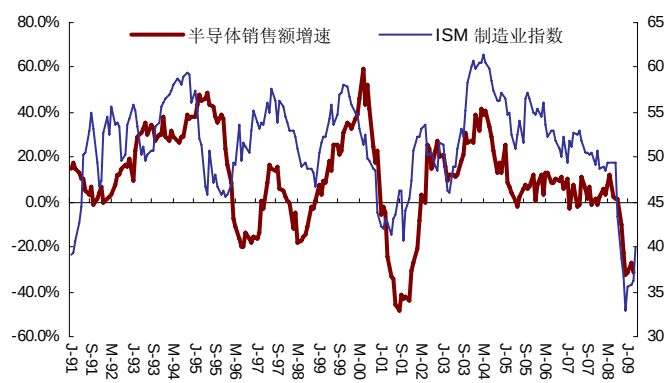
四月份 ISM 制造业指数反弹至 40.1，全球制造业景气度有所回升，四月份 ISM 制造业指数报 40.1，三月份 ISM 制造业指数报 36.3。

图 2：二月份台湾电子产品出口额下滑 13%



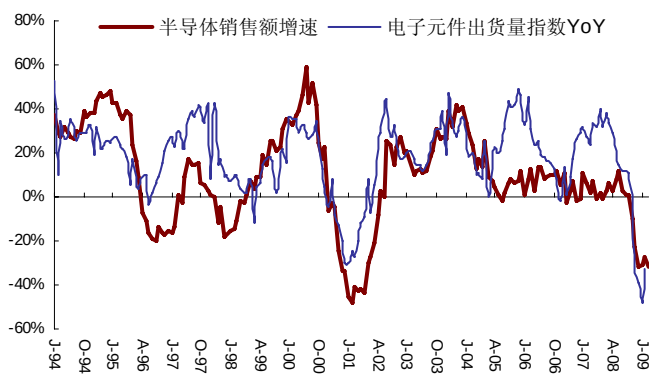
资料来源：Bloomberg

图 3：ISM 指数略有回升



资料来源：Bloomberg

图 4：半导体销售额增速 VS 电子元件出货量增速



资料来源：Bloomberg

图 5：半导体销售额增速 VS 电子元器件库存指数



资料来源：Bloomberg

2、四月份台湾电子营收情况

四月份营收数据温和回升。受惠于下游整机厂商“回补库存”的急单效应，一季度台湾电子公司营收数据开始好转。从四月份营收数据来看，尽管同比数据仍是负增长，然而同比下滑幅度已经明显减小；而环比数据来看，温和增长仍然是主要基调，值得注意的是，晶圆代工厂商一季度产能利用率见底，二季度随着开工率的提升，营收开始环比大幅反弹，晶圆代工巨头台积电和联电四月份营收环比增幅分别为 58%和 51%。

LED 公司营收情况

四月份台湾 LED 公司营收总额 53.61 亿新台币，同比减少 13.4%，环比增加了 9%。其中 LED 芯片营收总额 20.89 亿新台币，环比增加 4%，而封装厂商越 32.6 亿元，环比上月增加了 12.4%。

台湾市场研究机构认为，目前 LED 的订单能见度为 2-4 周左右。

LED 芯片，由于三星对于 LED-TV 积极备货，超高亮度的蓝光 LED 供给较为吃紧，甚至排挤到了 NB 的 LED 背光供应。

龙头厂商晶电，4 月营收总额达到了 9.8 亿新台币，而目前晶电开工率已经接近饱和，营收成长动力逐渐趋缓；而璨圆也受惠于 LED-TV 订单，开工率接近 90%，而四月营收也环比增加 15% 至 1.37 亿新台币，泰谷得益于高亮度 LED 出货量增加，4 月营收环比增长 3.4%，同比增长 9.6%，达到了 9800 万新台币。

LED 封装，近期成长动力来自于小尺寸面板背光以及照明用的 LED。虽然厂商表示五月份营收还有成长动力，但研究机构认为六月以后的订单能见度并不明朗。

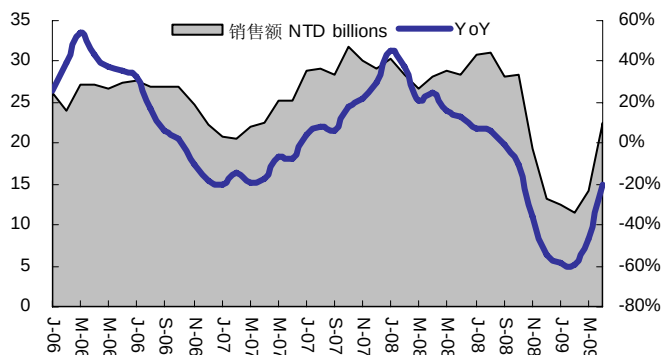
受到背光需求回升影响，封装龙头亿光 4 月营收环比增加 15% 至 9.26 亿新台币；而以中小尺寸市场背光为主要目标的宏齐和东贝，受惠于白牌手机市场的订单，4 月营收大幅回升；专注于 LED 照明的爱迪生，在 LED 照明持续升温的背景下，4 月营收环比成长 9.4%，同比增长 19% 至 1.17 亿新台币。

表 1: 09 年 4 月台湾 LED 厂商营收排名

芯片	Mar-09	Apr-09	MOM	YOY	封装	Mar-09	Apr-09	MOM	YOY
晶电	910	983	8.0%	-6.8%	亿光	805	926	15.0%	-2.0%
光磊	379	371	-2.0%	-42.6%	佰鸿	308	336	9.0%	4.1%
鼎元	206	208	1.2%	-28.1%	东贝	233	303	29.9%	3.7%
璨圆	118	137	15.2%	-15.3%	宏齐	207	231	12.0%	-11.9%
广稼	106	104	-1.7%	-47.8%	凯鼎	198	214	8.1%	148.7%
泰谷	94	98	3.4%	9.6%	先进电	179	200	11.6%	11.8%
新世纪	86	90	5.1%	-26.7%	爱迪生	107	117	9.4%	19.5%
华上	71	66	-6.7%	-55.8%	华兴	75	90	20.0%	-9.8%
洲磊	31	32	2.4%	-66.4%	其他	799	844	5.6%	-22.8%
总计	2001	2089	4.4%	-25.7%	总计	2911	3261	12.0%	-3.5%

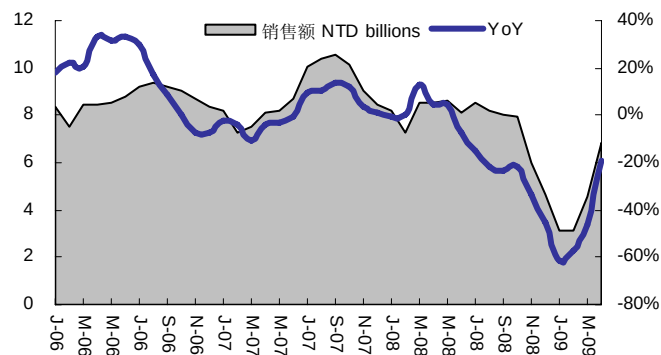
资料来源：公司资料 单位：百万新台币

图 6: 台积电四月营收下滑 20%



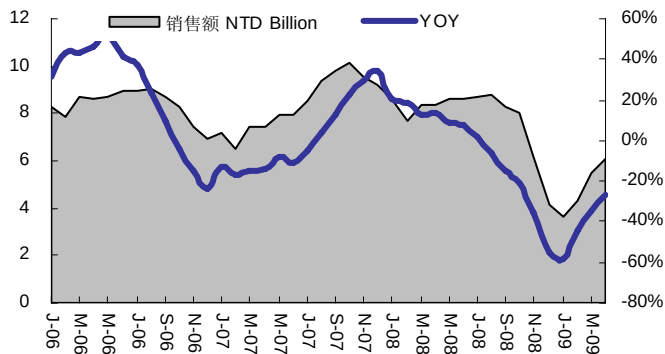
资料来源：公司报告

图 7: 联电四月营收下滑 19%



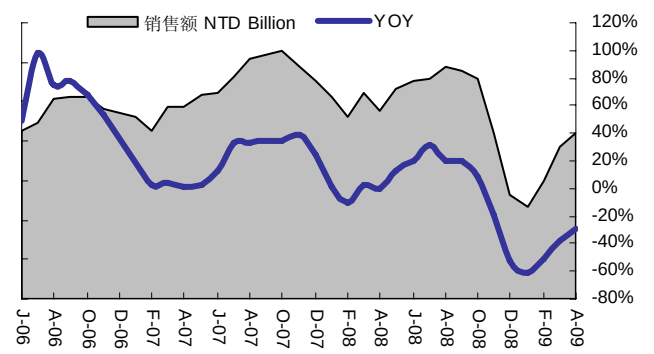
资料来源：公司报告

图 8: 日月光四月营收下滑 27%



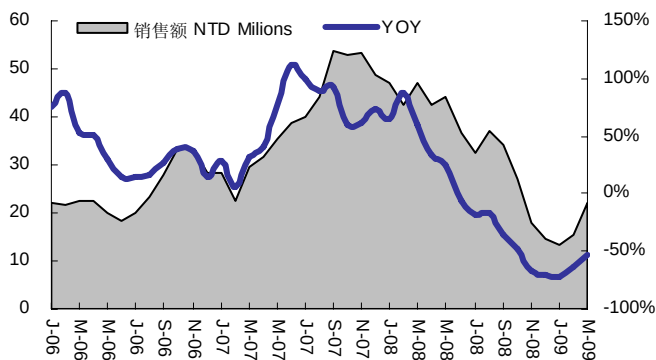
资料来源: 公司报告

图 9: 矽品四月营收下滑 29%



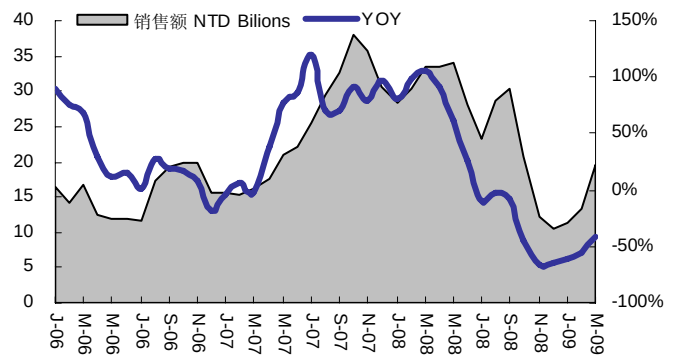
资料来源: 公司报告

图 10: 友达四月营收下滑 53%



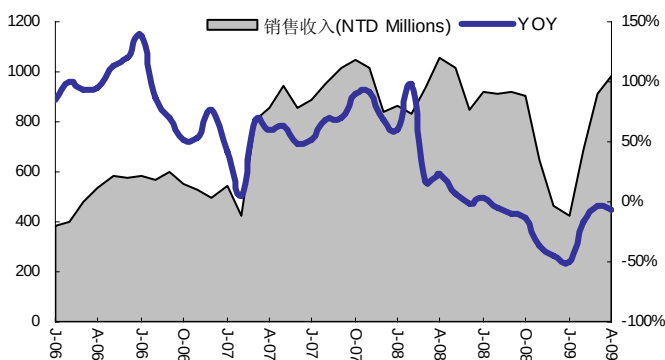
资料来源: 公司报告

图 11: 奇美四月营收下滑 41.4%



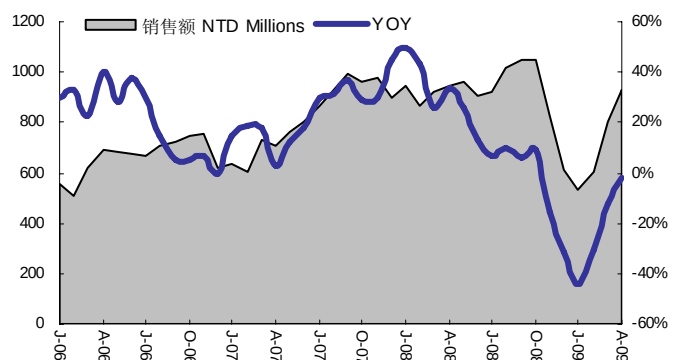
资料来源: 公司报告

图 12: LED 芯片龙头晶电四月营收下滑 7%



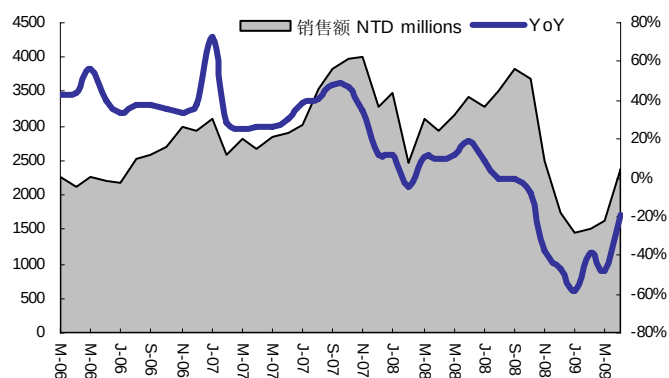
资料来源: 公司报告

图 13: LED 封装龙头亿光四月份营收下滑 2%



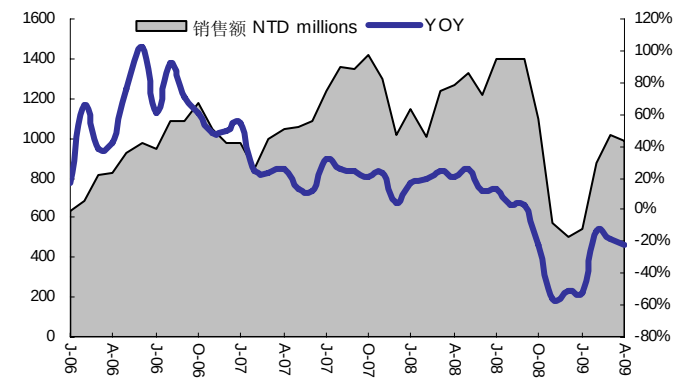
资料来源: 公司报告

图 14: 欣兴四月营收下滑 19%



资料来源: 公司报告

图 15: 联茂四月营收下滑 22%



资料来源: 公司报告

表 2: 台湾电子公司营收同比和环比变化情况

行业	公司	YoY		MoM	
		Mar-09	Apr-09	Mar-09	Apr-09
IC 制造	台积电	-46.5%	-20.1%	23.4%	58.1%
IC 制造	联电	-46.6%	-19.3%	44.5%	51.4%
IC 封测	矽品	-38.5%	-28.8%	28.9%	8.6%
IC 封测	日月光	-34.5%	-27.1%	28.2%	11.3%
IC 设计	联发科	25.0%	17.5%	22.2%	1.0%
显示面板	友达	-53.0%	-42.6%	43.7%	10.2%
显示面板	奇美	-41.4%	-39.5%	47.3%	3.6%
PCB	欣兴	-47.9%	-18.9%	6.6%	46.5%
PCB	华通	3.1%	-14.7%	17.4%	-14.0%
PCB	南亚电路板	-31.4%	-25.4%	30.5%	11.9%
CCL	联茂	-18.3%	-21.9%	15.9%	-2.5%
LED 制造	晶电	-3.0%	-6.9%	32.1%	8.0%
LED 封装	亿光	-12.6%	-2.1%	34.0%	15.0%
被动元件	国巨	-26.1%	-23.7%	23.1%	4.3%
石英晶体	晶技	5.7%	3.4%	40.0%	5.9%

资料来源: 招商证券

三、全球数据追踪

1、一季度全球半导体销售额下滑 30%

根据 WSTS 公布的数据，一季度全球半导体销售额达到了 440 亿美元，比去年同期的 628 亿美元下滑了 30%，而环比 08 年第四季度 522 亿美元的销售也下滑了 16%。

表 3：一季度全球半导体销售表现

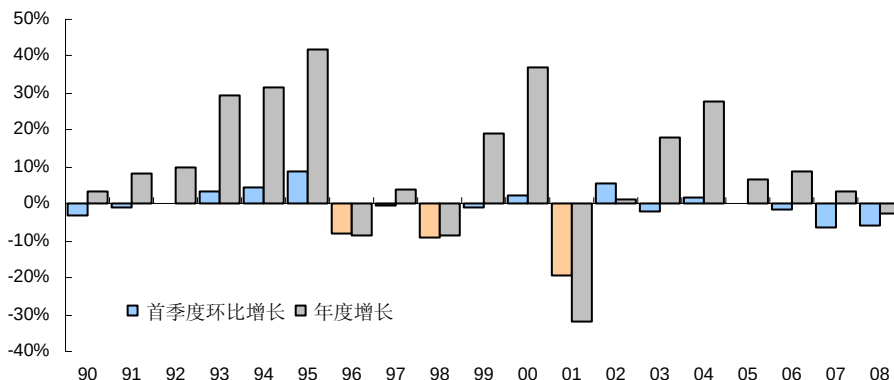
	绝对表现 USD Billions			相对表现	
	1Q09	4Q08	1Q08	QoQ	YoY
Americas	7.8	8.1	10.0	-4.1%	-22.2%
Europe	6.5	7.7	10.1	-14.4%	-34.9%
Japan	7.6	11.2	12.7	-32.5%	-40.2%
Asia Pacific	22.1	25.3	30.1	-12.3%	-26.5%
Worldwide	44.0	52.2	62.8	-15.7%	-29.9%

资料来源：WSTS

一季度表现将在很大程度上影响全年表现。1975 年以来有 5 年全球半导体产业出现负增长，这 5 年分别是 1975、1985、1996、1998 和 2001 年。这 5 年的第一季度的环比增长均在负的 9% 以下（其中 75、85 年分别为 -13% 和 -18%）。96、98 和 01 年的 Q1 环比增长分别为负的 9%、10% 和 20%，这三年的年度增长分别为 -9%、-8% 和 -32%。

半导体产业依旧“阴云密布”。一季度全球半导体销售额环比下滑 16%，预计今年 IC 市场将出现较大幅度衰退。Isuppli 公司上月表示，一季度，中国有近 60% 的半导体产能处于闲置状态。中国是全球半导体产业发展最为迅速的地区，中国地区产能闲置情况从一个侧面反映了半导体产业的现状。

图 16：90 年以来全球半导体产业首季增长与年度增长对照



资料来源：IC insights、WSTS

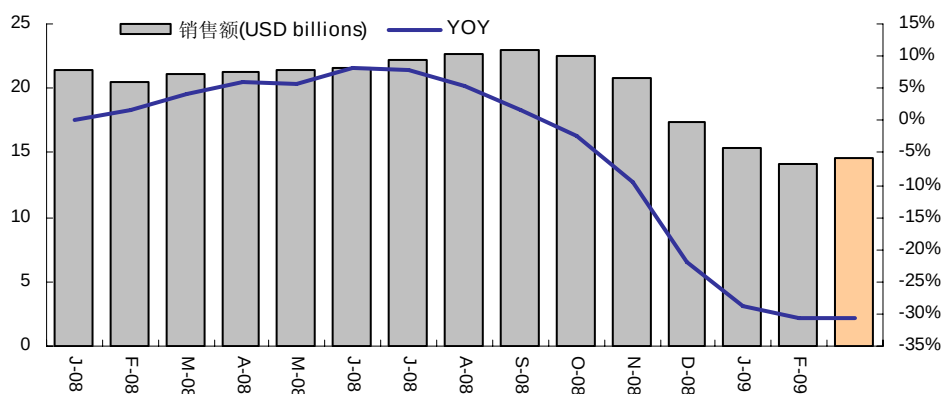
SIA：三月份半导体销售额下滑 30%

三月份半导体销售额环比上升 3.5%。SIA 公布的最新数据显示，由于消费需求下降，半导体厂商削减生产量，三月份全球半导体销售额相比去年同期的 209 亿美元下滑 30% 至 147 亿美元，好消息是三月份销售额环比二月份 142 亿美元的销售增长了 3.5%。

SIA：需求有回稳迹象。SIA 总裁表示：“温和增长表明一部分需求已趋于稳定，但仍大大低于去年同期。虽然按月显示，所有主要产品都呈现增长态势，但毕竟有限。”SIA 总裁表示，虽然主要终端产品的订单量环比有所回升，然而 3C 以及汽车电子领域的订单能见度很有限；在细分市场，SIA 认为智能手机和 NetBook 将成为“亮点”。

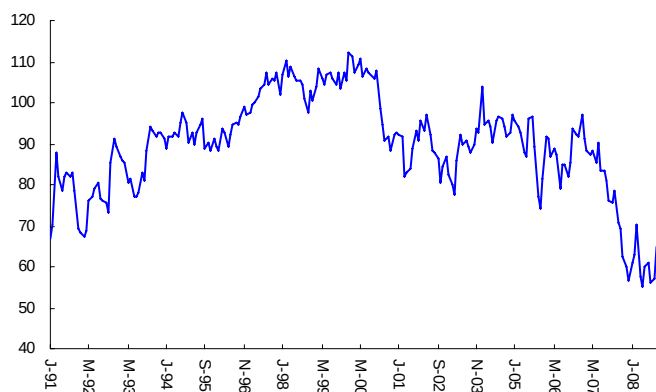
全球经济下滑依然是芯片产业面临的巨大压力，SIA 表示了对各国经济刺激计划的期待，SIA 认为经济刺激计划将从 2010 年开始对芯片销售产生正面作用。

图 17: SIA: 三月份全球半导体销售额同比下滑 31%



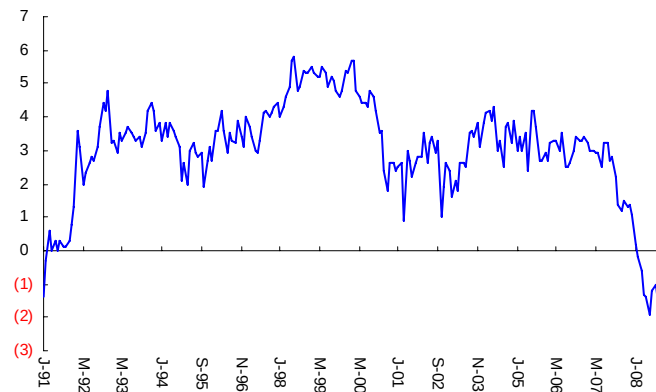
资料来源: SIA

图 18: 消费者信心指数反弹



资料来源: Bloomberg

图 19: 居民可支配收入 (YoY) 大幅缩减



资料来源: Bloomberg

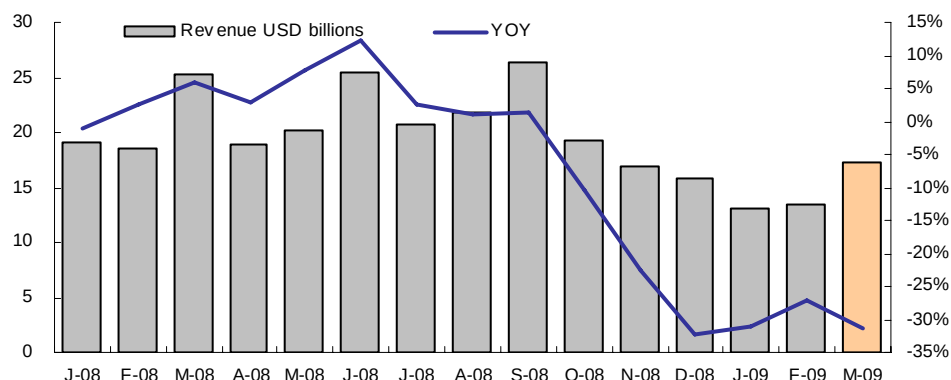
从各区域市场的表现情况来看，除了日本之外，美欧和亚太地区市场都出现了环比增长，同比数据仍然很差，日本地区市场下滑四成，欧洲地区市场下滑了 35%，美国和亚太市场也出现了 25% 左右的衰退。

表 4: 全球各区域市场 09 年一月份销售表现

	绝对表现 USD Billions			相对表现	
	Mar-09	Feb-09	Mar-08	QoQ	YoY
Americas	2.58	2.46	3.32	4.9%	-22.3%
Europe	2.18	2.12	3.35	2.8%	-34.9%
Japan	2.52	2.79	4.22	-9.7%	-40.3%
Asia Pacific	7.38	6.85	10.04	7.7%	-26.5%
Worldwide	14.67	14.21	20.94	3.2%	-29.9%

资料来源: SIA

WSTS: 市场可能仍未见底。WSTS 公布的三月份单月销售数据为 172.7 亿美元，较去年同期的 252 亿美元下滑了 31.5%，环比上月 135 亿美元的销售额上升了 27%，尽管如此，WSTS 仍然认为半导体市场的衰退可能还未达到底部。WSTS 认为，三月份的 31.5% 的下滑幅度不仅超过了二月份 27.7% 和一月份 31.1% 的下滑幅度，而且也超过了一季度 29.9% 的下滑幅度，因此，半导体市场可能仍未见底。

图 20: WSTS: 三月全球半导体销售额（单月绝对数）同比减少 31.5 %


资料来源: WSTS

2、显示面板：部分面板价格略有回升

Witview: 四月 NB 面板出货量大幅增长。市场研究机构 WitsView 公布数据显示，四月份全球大出场面板出货量 3792 万片，环比三月份增长 6.6%；其中 NB 面板 1276 万片，环比增长 15%；台湾地区大尺寸面板出货量 1588 万片，增长 7.9%，NB 面板出货量更是大涨 22.4% 达到了 499 万片。

表 5: 全球和台湾地区大尺寸面板出货量数据跟踪

台湾				全球			
(K units)	Mar-09	Apr-09	MoM	(K units)	Mar-09	Apr-09	MoM
TV	3,619	3,759	3.8%	TV	9,725	10,076	3.6%
Notebook	4,080	4,993	22.4%	Notebook	11,112	12,765	14.9%
Monitor	7,027	7,131	1.5%	Monitor	14,725	15,079	2.4%
Taiwan Total	14,726	15,883	7.9%	Global Total	35,563	37,920	6.6%

资料来源: Witsview

大尺寸面板价格回升。LCD-TV 面板供不应求，五月上旬 LCD-TV 价格持续上涨；对于 PDP 电视来说，来自 LCD-TV 的竞争压力巨大，五月上旬 PDP 面板价格暴跌；小尺寸的 LCD-TV 面板的供不应求也拉动了显示器面板的价格上涨，由于小尺寸 LCD-TV 面板缺货情况严重，部分显示器面板选择从 LCD-TV 面板的渠道出货，显示器面板需求渠道拓宽，五月上旬价格普遍上涨；与 LCD-TV 和显示器面板不同的是，NB 面板的均价仍处于成本价下方，所以面板厂商强烈的涨价意愿也推动了 NB 面板的上涨。来自中国的需求推动了手机面板价格的上涨，DVD 和 DSC 面板厂商不得不降价来面对疲软的需求。

表 6: 五月上旬面板报价

Application	Size	Resolution	Jan	Feb	Mar	Apr	1H May	Change
LCD Monitor	17"	SXGA	\$56	\$57	\$58	\$59	\$62	\$3
	18.5"	HD (16:9)	\$53	\$55	\$57	\$62	\$67	\$5
	19"W	WXGA+(16:10)	\$60	\$62	\$64	\$66	\$69	\$3
	20"W	HD+(16:9)	\$58	\$61	\$63	\$65	\$69	\$4
	21.5"W	FHD (16:9)	\$84	\$86	\$87	\$89	\$93	\$4
	22"W TN	WSXGA+(16:10)	\$84	\$86	\$87	\$90	\$93	\$3
Notebook PC	14.1"W	WXGA	\$46	\$46	\$46	\$48	\$50	\$2
	15.4"W	WXGA	\$47	\$47	\$47	\$49	\$51	\$2
	15.6"W LED	HD	\$49	\$49	\$50	\$53	\$55	\$2
	17"W	WXGA+	\$72	\$72	\$72	\$73	\$75	\$2
LCD TV	26" TN	WXGA	\$130	\$130	\$133	\$136	\$141	\$5
	32"	WXGA	\$165	\$165	\$165	\$168	\$176	\$8
	37"	WXGA	\$265	\$260	\$240	\$240	\$243	\$3
	42"	Full HD	\$330	\$325	\$310	\$310	\$318	\$8
	46"	Full HD	\$505	\$495	\$470	\$470	\$470	\$0
Mini-Note PC	8.9"	1024 × 600	\$25.00	\$24.00	\$24.00	\$24.00	\$24.00	\$0.00
	10.x"	1024 × 600	\$38.00	\$37.00	\$34.00	\$34.00	\$34.00	\$0.00
Mobile Phone	1.8"	128 × 160	\$4.40	\$4.40	\$4.60	\$4.70	\$4.80	\$0.10
	2.0"	176 × 220	\$5.40	\$5.40	\$5.70	\$5.80	\$6.00	\$0.20
	2.2"	240 × 320	\$6.50	\$6.50	\$7.00	\$7.20	\$7.40	\$0.20
DVD	7"	480 × 234	\$12.00	\$12.00	\$12.00	\$12.00	\$12.00	\$0.00
	8"	800 × 600	\$22.00	\$21.50	\$21.00	\$21.50	\$21.50	\$0.00
	10.2"	800 × 480	\$41.00	\$40.00	\$39.00	\$39.00	\$37.00	-\$2.00
DSC	2.5"	640 × 240	\$5.80	\$5.70	\$5.20	\$5.10	\$5.00	-\$0.10
	2.7"	640 × 240	\$6.60	\$6.40	\$6.00	\$5.70	\$5.50	-\$0.20
PDP	42"	HD	\$265	\$265	\$256	\$238	\$215	-\$23
	50"	HD	\$387	\$387	\$362	\$346	\$318	-\$28

资料来源: Displaysearch

四、要闻回顾

1、一季度全球 DRAM 产业下滑 22.3%

一季度 DRAM 营收下滑 22.3%。DRAM 营收受到 DRAM 合约价格下跌、持续减产以及奇梦达宣告破产保护的影响，与 2008 年第四季相比，下降了 22.3%至 31.7 亿美元。除了力晶（Powerchip）及华邦（Winbond）由于在 2009 年第一季将原本为其合作厂商代工的产出转为自有品牌，而在第一季的自有品牌营收有所成长之外，其余厂商营收环比均有回落。

集邦科技数据显示，今年一季度 DRAM 合约价在跌至材料成本价约 0.8 美元/Gb 后止跌，但下游计算机厂商的“去库存化”导致需求急降，使得 DRAM 厂商的减产效应无法刺激价格回升，第一季合约均价下降约 25%，现货价在力晶供给大幅降低，以及奇梦达宣告破产的消息刺激下，曾回升至 1.2 美元。第一季现货季均价大约持平。

就厂商排名来看，韩系厂商三星（Samsung）及海力士（Hynix）营收在合约价下跌及产出分别减少 7.7%及 8.6%的影响下，其营收下滑比例分别为 16.1%及 16.3%，但因其表现优于整个产业平均，所以市场占有率上升至 26.5%与 22.3%，仍高居 DRAM 产业的第一及第二名。

表 7：一季度全球 DRAM 厂商销售排名

Rank	Company	Revenue USD millions			Market share	
		1Q09	4Q08	QoQ	1Q09	4Q08
1	Samsung	838	999	-16.1%	26.5%	24.5%
2	Hynix	705	843	-16.4%	22.3%	20.7%
3	Elpida	485	643	-24.6%	15.3%	15.8%
4	Micron	483	689	-29.9%	15.2%	16.9%
5	Nanya	171	177	-3.4%	5.4%	4.3%
6	Qimonda	149	330	-54.8%	4.7%	8.1%
7	Powerchip	91	78	16.7%	2.9%	1.9%
8	Winbond	74	67	10.4%	2.3%	1.6%
9	proMOS	48	111	-56.8%	1.5%	2.7%
10	Etron	35	38	-7.9%	1.1%	0.9%
	Others	89	104	-14.4%	2.8%	2.6%
	Total	3168	4079	-22.3%	100%	

资料来源：DRAMeXchange

注：公司收入含委外代工收入、代工厂商不含代工收入

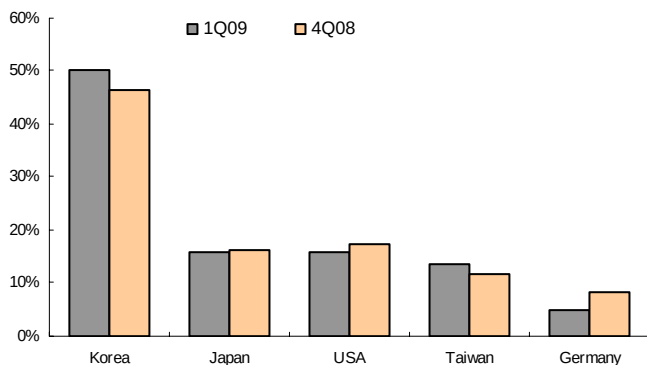
一季度 NAND 闪存营收下滑 2.4%。虽然持续受到全球经济低迷的影响，但在部份厂商持续减产以及调整市场的供货策略下，NAND 闪存价格一季度呈现稳定态势；根据集邦科技的数据，一季度全球 NAND 闪存出货量下滑了 17%，而产品 ASP 却增加 18%，一季度全球 NAND 闪存营收总额为 20.9 亿美元，较 08 年四季度的 21.37 亿下滑 2.4%。

就一季度 NAND 闪存品牌厂商营收排行来看，三星（Samsung）和东芝（Toshiba）分别以 7.5 亿美元和 7.4 亿美元排名前两位，两家厂商携手占据了 71.5%的市场份额；Micron 一季度营收达到了 2 亿美元，从而超越 Hynix 的 1.17 亿美元排名上升至第三位，Intel 以 1.55 亿美元的营收排名第五。

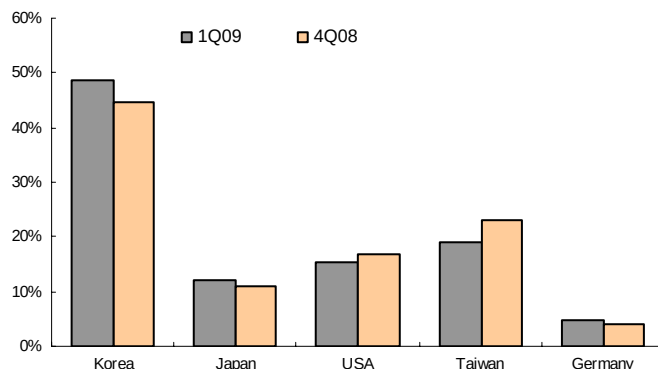
表 8：一季度全球 NAND 闪存厂商销售排名

Rank	Company	Revenue USD millions			Market share	
		1Q09	4Q08	QoQ	1Q09	4Q08
1	Samsung	750	745	0.7%	36.0%	34.9%
2	Toshiba	740	738	0.3%	35.5%	34.5%
3	Micron	200	214	-6.5%	9.6%	10.0%
4	Hynix	171	220	-22.3%	8.2%	10.3%
5	Intel	155	150	3.3%	7.4%	7.0%
6	Numonyx	70	70	0.0%	3.4%	3.3%
Total		2086	2137	-2.4%	100%	

资料来源：DRAmEXchange

图 21：各品牌营收额市场占有率


资料来源：Bloomberg

图 22：各厂商产出额市场占有率


资料来源：Bloomberg

以各品牌营收额市场占有率（不包括代工企业的代工收入）来看，一季度韩国厂商市场占有率从 46.3% 提升至 50.1%，已稳稳的占据了半壁江山，稳居 DRAM 产业的盟主；而台系 DRAM 厂方面由于力晶、南亚及华邦产出比例调整的关系，市占率从第四季的 11.8% 小幅上升至 13.6%；日系及美系厂商则各有 15.8% 及 15.7% 的市占率。

如果以各工厂产出额来计算（包括代工厂商自身的代工收入），韩系厂商仍然占据了 48.8% 的市场份额，而在 08 年四季度这一数字为 44.6%；而代工生产业务比重较大的台系 DRAM 厂，在一季度代工产出明显减少，茂德（ProMOS）由于财务问题已停止了对海力士的代工业务，而华邦及华亚科也因奇梦达宣告破产保护的缘故，在一季度停止了给奇梦达代工产出；力晶也因调整自身产出比例而在一季度停止了对尔必达的代工；台系厂商在 2009 年第一季市占率为 19.2%，由于减产关系，与第四季近 23.2% 市占率相比衰退了 4%；美系 DRAM 厂美光则小幅衰退至 15.3%，日系 DRAM 厂尔必达则小幅提高至 12.1%。

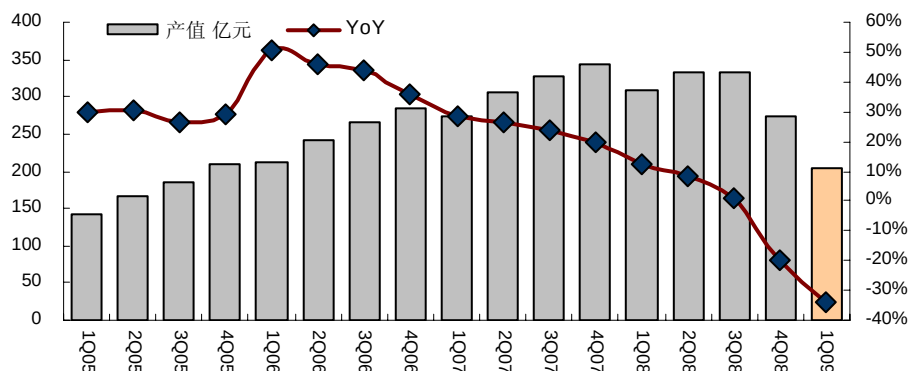
2、一季度中国 IC 产业产值同比下滑 34%

2009 年一季度中国集成电路产业实现销售收入 202.74 亿元，同比下降了 34.1%，环比下降 26%。WSTS 公布数据显示，一季度全球半导体市场下滑 29.9%，其中亚太区半导体市场下滑 26.5%。

从细分业务来看，除了 IC 设计产业实现同比增长以外，制造和封测产业都出现了不同幅度的下滑。CCID 表示，IC 设计产业实现同比增长的主要原因在于内需启动对 IC 设计企业的显著拉动。

- 芯片制造业完成销售收入 56.11 亿元，同比下滑 38.1%
- 封测业务完成销售收入 90.16 亿元，同比下滑 45.5%
- IC 设计产业实现销售收入 56.47 亿元，同比增长了 9.9%

图 23：一季度国内 IC 产业产值达 202.74 亿元



资料来源：CCID

全球 LED 市场竞争加剧 韩国台湾公司异军突起

LED：三巨头统治市场。根据市场研究公司 IMS Research 的数据，2007 年日本 Nichia 以市占率 24% 高居全球最大的 LED 供应商，Osram 和 Lumileds/Philips 以 10.5% 和 6.5% 分列第二第三位。IMS Research 分析师表示，2008 年的数据还未得出，但他相信前三甲的排名不会发生改变。

然而随着全球 LED 市场竞争加剧，迅速发展的韩国和台湾公司已威胁到三大巨头长期支配市场的地位。

过去几年，首尔半导体 (Seoul Semiconductor) 一直以高于 LED 整体市场发展的速度增长，一直从第十名攀升至第四名。IMS Research 认为，如果韩国首尔半导体保持目前在 LED 市场的发展势头，Lumileds 可能遇到来自首尔半导体的挑战，未来几年排名可能会发生改变。

目前排名前十的还有日本 Citizen 和 Toyoda Gosei，以及台湾的 Everlight 和 Kingbright。

IMS Research 指出，一些 LED 公司更关注于利润率和产品质量，并着眼于照明市场的长期发展，而不仅仅是关注收入最大化。该公司相信 Cree 就是这样的公司之一，IMS Research 表示，Cree 的实力估计可挤入前五，尽管从封装 LED 收入来看无法看出来。

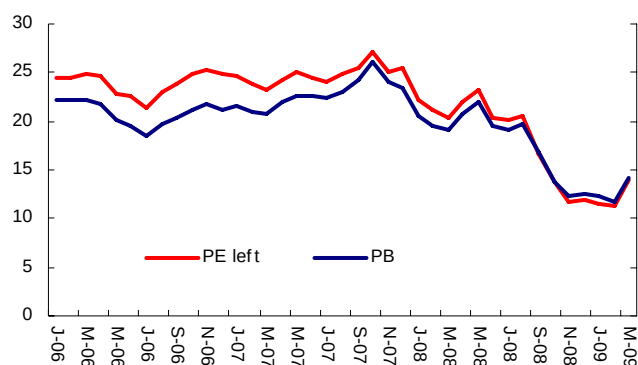
五、指数涨跌

表 9：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	(2.7)	8.7	18.5	长城开发	(5.2)	(3.4)	90.1
联电	(3.6)	8.9	71.3	深天马 A	0.6	(1.5)	67.3
日月光	(6.9)	15.2	54.9	京东方 A	3.9	1.9	70.8
矽品	(2.6)	12.9	39.9	大族激光	(1.6)	(3.1)	46.5
友达	19.2	34.4	84.1	航天电器	(5.1)	(0.8)	57.5
富士康	(5.0)	21.9	70.6	广州国光	(4.1)	(5.0)	74.8
DeLL	1.6	(0.7)	2.1	莱宝高科	(3.4)	(4.4)	81.0
HP	1.0	(3.6)	(4.9)	中环股份	5.5	2.4	54.7
INTEL	(0.7)	(2.6)	(0.1)	顺络电子	(1.2)	(7.5)	11.4
Hynix	(4.3)	(7.6)	85.6	拓邦电子	(1.3)	(6.1)	101.7
Murata	(4.4)	(1.6)	4.2	中航光电	(6.6)	(6.3)	69.2
TDK	(9.0)	13.2	29.0	大立科技	0.9	(1.1)	21.8
LG	(6.4)	(6.5)	18.4	歌尔声学	(11.2)	(18.6)	20.8
Samsung	(2.5)	(7.0)	16.0	生益科技	0.4	1.6	48.0
Seiwa	(8.3)	(2.8)	10.0	有研硅股	7.7	1.9	72.1
首尔半导体	8.0	2.3	282.6	华微电子	3.8	(2.6)	57.7
CREE	(2.5)	(2.1)	63.6	长电科技	(0.4)	(6.9)	64.4

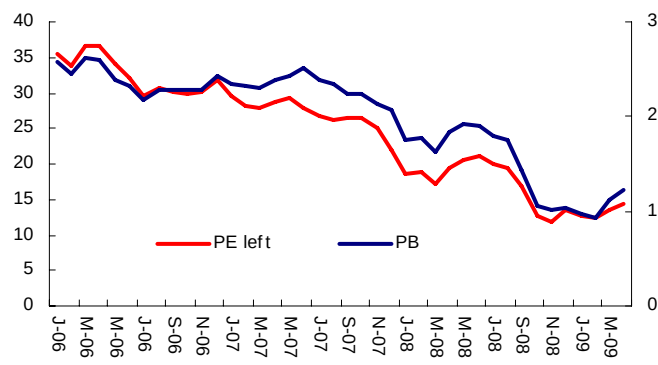
资料来源：招商证券

图 24：MSCI 美国 IT 指数估值趋势



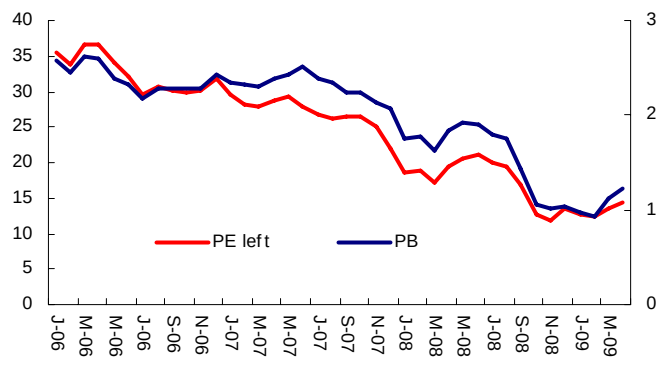
资料来源：Bloomberg

图 25：MSCI 亚太区 IT 指数估值趋势



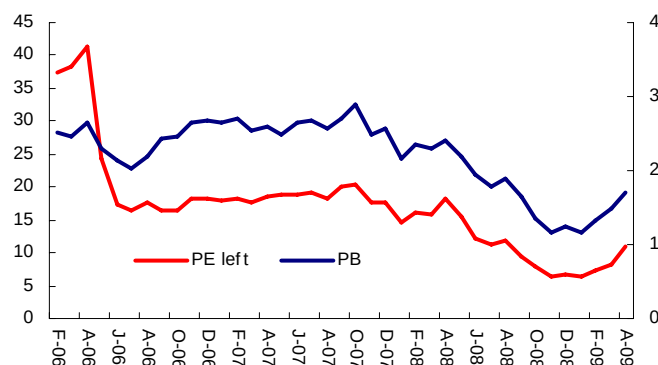
资料来源：Bloomberg

图 26：MSCI 日本 IT 指数估值趋势



资料来源：Bloomberg

图 27：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

1、莱宝高科：TFT 空盒业务进展决定业绩增量

- 原有业务业绩下滑空间有限，09EPS 六毛钱应是盈利预测的底部。原有业务 TN/STN LCD 市场周期性小，同时 CSTN LCD 在 1.6 寸及以下应用主流地位稳定。
- TFT 空盒业务进展决定业绩增量。全球中小面板市场复苏明显，量价齐升，如果 TFT 空盒业务盈利预期时间表提前，业绩预测有望迎来不断上调周期。
- 暂不调整盈利预测和投资评级。我们暂不提高盈利预测，仍预计莱宝 09、10 年 EPS 分别为 0.63、0.80 元。维持“审慎推荐-B”的投资评级，给予公司目标估值 16.0 元，相当于 09 年 25 倍 PE。

2、风华高科调研纪要

- 基本面有改善，但盈利仍欠佳：风华高科经过 08 年的财务重整后，基本可说是开始轻装上阵，但是我们判断 09 年的盈利仍然欠佳。原因来自于规模与结构两方面，规模上与对手的差距已经拉得很开，在规模经济上略输一筹；结构上，除片式电阻能提供目前市场所需的主流系列产品外，其它如片式电容、电感等尚有相当品种无法配套供货，严重的削弱了接单能力。1 季度公司亏损 1400 万，我们估计上半年仍将亏损，幅度会有所收窄，全年微利是较为合理的预估；
- 大股东资产注入预期明确，这是风华高科投资价值之所在。具体资产项目及时间安排我们尚不清楚，但大股东旗下的相关电子资产不少，至少涉及锂电池（笔记本电脑配套）、音频标准（国家标准 DRA，潜在市场空间巨大）、微电子（3G 相关芯片）、半导体封装等多项资产。

表 10：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	8.9	0.21	0.27	0.32	42	33	28	2.9	9.7	61.8	审慎推荐-A
002025	航天电器	10.5	0.30	0.35	0.45	35	30	23	3.3	9.0	34.7	审慎推荐-A
002241	歌尔声学	14.8	1.14	1.26	1.63	13	12	9	6.8	15.1	35.6	审慎推荐-A
002179	中航光电	17.7	0.70	0.82	1.00	25	22	18	5.3	11.7	47.4	审慎推荐-A
002106	莱宝高科	13.2	0.64	0.63	0.80	21	21	16	4.8	13.3	43.5	审慎推荐-B
600360	华微电子	5.7	0.11	0.17	0.23	52	34	25	2.8	3.8	29.8	中性-A
600584	长电科技	4.8	0.12	0.12	0.16	40	40	30	2.2	5.7	35.4	中性-A
600183	生益科技	7.2	0.14	0.24	0.33	51	30	22	2.2	6.3	68.4	中性-A
002138	顺络电子	13.0	0.45	0.57	0.72	29	23	18	5.3	8.5	15.9	中性-A
002129	中环股份	10.2	0.30	0.30	0.39	34	34	26	3.1	6.2	49.3	中性-A
002139	拓邦电子	19.1	0.37	0.50	0.70	52	38	27	3.2	12.0	19.1	中性-B
000021	长城开发	8.2	0.36	0.36	0.41	23	23	20	3.8	11.5	72.4	中性-B
002045	广州国光	10.6	0.43	0.48	0.59	25	22	18	3.8	12.3	21.7	中性-B

资料来源：招商证券，股价取 5 月 15 日收盘价

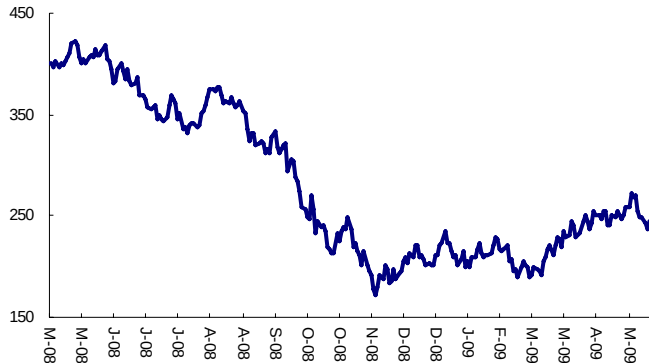
附 1：估值比较

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	0.21	0.27	0.32	44	37	28	2.9	9.7	61.8
002025	航天电器	CNY	0.30	0.35	0.45	35	30	23	3.3	9.0	34.7
002241	歌尔声学	CNY	1.14	1.26	1.63	13	12	9	6.8	15.1	35.6
002179	中航光电	CNY	0.70	0.82	1.00	52	34	25	2.8	3.8	47.4
002106	莱宝高科	CNY	0.64	0.63	0.80	25	22	18	5.3	11.7	43.5
600360	华微电子	CNY	0.11	0.17	0.23	21	21	16	4.8	13.3	29.8
600584	长电科技	CNY	0.12	0.12	0.16	40	40	30	2.2	5.7	35.4
600183	生益科技	CNY	0.14	0.24	0.33	51	29	22	2.2	6.3	68.4
002138	顺络电子	CNY	0.45	0.57	0.72	29	23	18	5.3	8.5	15.9
002129	中环股份	CNY	0.30	0.30	0.39	34	34	26	3.1	6.2	49.3
002139	拓邦电子	CNY	0.37	0.50	0.70	52	38	27	3.2	12.0	19.1
000021	长城开发	CNY	0.36	0.36	0.41	25	23	20	3.8	11.5	72.4
香港											
1211.HK	比亚迪	HKD	0.70	0.64	0.79	38.7	42.0	34.1	2.0	4.7	153.1
2018.HK	AAC 声学科技	HKD	0.53	0.43	0.50	10.8	13.1	11.4	1.3	10.3	69.9
2878.HK	晶门科技	HKD	0.01	0.00	0.00	59.0	73.8	98.3	0.3	0.4	7.2
1888.HK	建滔积层板	HKD	0.57	0.43	0.47	6.0	7.9	7.2	0.7	9.1	101.7
台湾											
2311.TT	日月光	NTD	1.25	-0.29	0.71	15.2	NA	26.6	0.8	8.5	1073.9
2325.TT	硅品	NTD	2.67	1.19	2.11	15.7	35.1	19.9	1.2	3.4	1320.9
2327.TT	国巨	NTD	1.05	0.48	0.36	7.2	15.9	21.1	0.3	1.8	166.2
2330.TT	台积电	NTD	3.92	1.13	2.62	14.0	48.6	20.9	2.3	4.8	14194.6
2409.TT	友达	NTD	4.12	-4.38	-0.03	11.0	NA	NA	1.4	NA	91.2
2492.TT	华新科	NTD	1.82	1.85	0.00	6.6	6.5	NA	0.3	4.0	79.7
3009.TT	奇美电	NTD	1.01	-7.49	-1.36	17.6	NA	NA	0.4	NA	1296.9
3042.TT	晶技	NTD	3.49	2.36	2.59	10.3	15.3	13.9	1.0	6.8	98.1
6213.TT	联茂	NTD	2.65	1.71	1.74	7.6	11.8	11.6	0.7	5.8	59.5
3037.TT	欣兴	NTD	2.61	0.95	1.67	11.0	30.3	17.1	0.4	1.4	313.1
2303.TT	联电	NTD	-0.20	-0.60	0.05	NA	NA	250.0	0.4	NA	1875.4

资料来源：招商证券，股价取 5 月 15 日收盘价

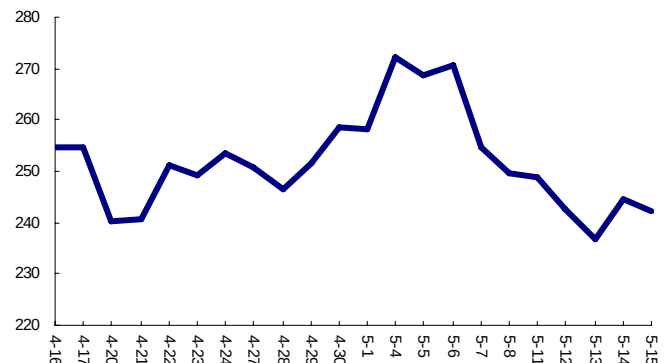
附 2：全球主要电子股走势：

图 28：费城半导体指数一年走势



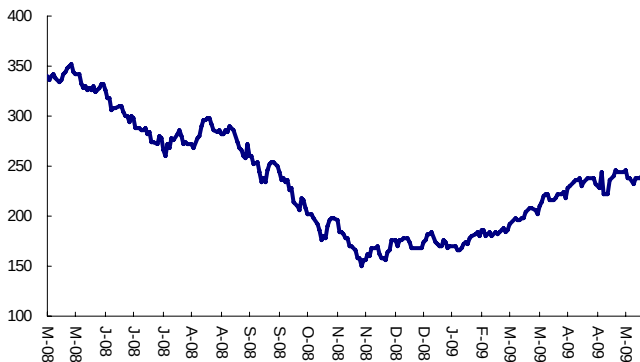
资料来源：Bloomberg

图 29：费城半导体指数一月走势



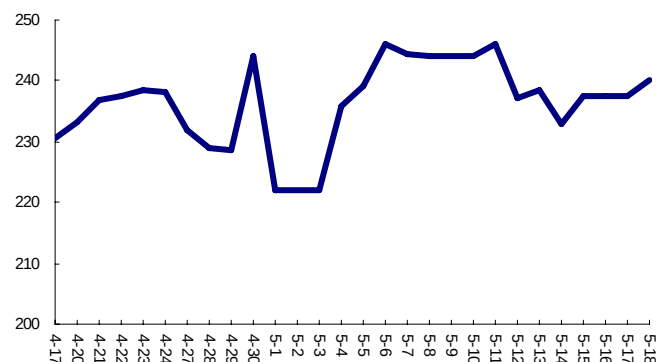
资料来源：Bloomberg

图 30：台股电子指数一年走势



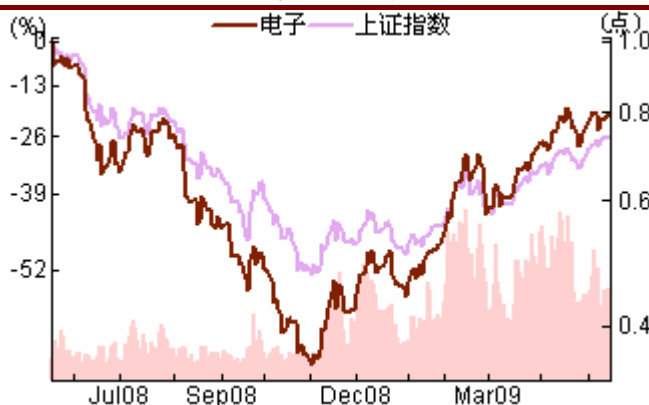
资料来源：Bloomberg

图 31：台股电子指数一月走势



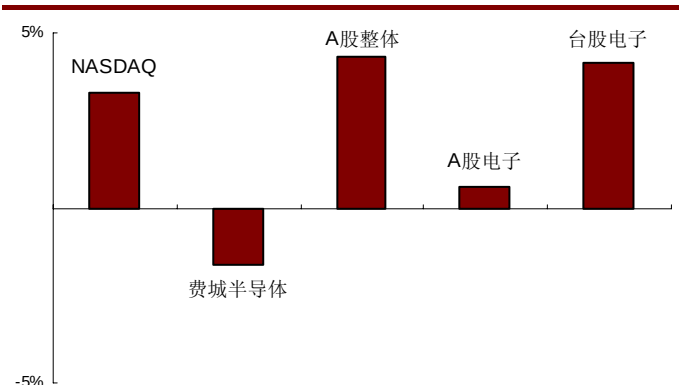
资料来源：Bloomberg

图 32：A 股电子股一年相对走势



资料来源：招商证券

图 33：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。

张永为，工学学士，2007 年 8 月加入招商证券研发中心。

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。