

半导体



刘亮 蒋婷婷

电子行业研究员

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

产品量价齐升 市场稳步复苏

——半导体行业 2009 年 6 月月报

中性 (维持)

2009 年 6 月 23 日

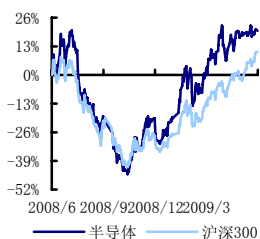
重点公司

重点公司	09E	10E	评级
长电科技	0.07	0.21	推荐
士兰微	0.05	0.09	中性
通富微电	0.19	0.29	中性
华天科技	0.16	0.20	中性

投资要点

- **主要指数 5 月涨幅进一步回落：**09 年 5 月份，费城半导体指数上涨 4.9%，道琼斯指数上涨 4.1%，台湾的电子零部件指数上涨 10.05%，涨幅明显低于同期台湾加权指数，大陆的 CSRC 电子行业指数则上涨 5.13%，也小于沪深 300 指数涨幅。总体而言，主要指数 5 月份涨幅进一步回落，部分市场已经落后于大盘涨幅。
- **行业数据显示半导体市场稳步复苏：**09 年 4 月全球半导体市场销售额为 156 亿美元，连续两个月环比上升；5 月份的北美半导体设备 BB 值反弹至 0.74，连续四个月反弹；DRAM 与 Flash 合约价格稳中有升，同时半导体产能利用率迅速提升。这些都表明半导体市场正在稳步复苏。
- **Foundry 反弹幅度缩小，封测厂反弹幅度增大，Fabless 增速加快：**09 年 5 月台积电与台联电营收连续三个月反弹，但反弹幅度大幅缩小；日月光与矽品连续四个月反弹，反弹幅度有所增大；联发科 5 月份营收增速有所加快。我们认为，Foundry 反弹幅度大幅缩小意味着第一轮补库存高潮结束，封测厂增幅提高主要是因为 IDM 厂商大量释放封测订单，Fabless 增速加快表明市场需求仍在稳定恢复，缓解了市场的担忧。
- **行业投资评级：**由于国内半导体行业股票估值较高，我们维持对半导体行业“中性”的投资评级。
- **重点公司点评：**士兰微，3 月份后逐月好转，LED 业务仍会是今年亮点；长电科技，掌握 SiP 封装技术并实现量产，未来空间巨大；通富微电，拥有优质客户资源，发展稳健；华天科技，拥有稳健的财务管理和优秀的成本控制能力，未来有较大潜力。

行业走势



相关报告

集成电路：《华天科技：优势继续保持，瓶颈有望突破——公司调研简报》2009-6-16
 半导体：《半导体行业：首轮补库存高潮结束，未来可能反复——半导体行业 5 月月报》
 集成电路：《士兰微：不经历风雨，怎么见彩虹——调研信息速递》2009-5-25

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、台湾电子零组件指数 VS 台湾加权指数	- 3 -
3、CSRC 电子行业指数 VS 沪深 300 指数	- 4 -
二、行业数据及点评	- 4 -
1、4 月份销售额 156 亿美元，环比继续上升，同比仍然下降	- 4 -
2、5 月份北美半导体设备订单/出货比为 0.74，连续四个月反弹	- 5 -
3、DRAM 合约价继续上涨，Flash 合约价基本稳定	- 5 -
4、产能利用率逐季回升，市场稳定复苏	- 6 -
5、Foundry 反弹幅度缩小，封测厂反弹幅度增大，Fabless 增速加快	- 6 -
三、行业动态及点评	- 8 -
1、山寨笔记本市场火爆，Intel 占有率不断提高	- 8 -
2、日月光获 Intel 南桥芯片大部分订单	- 8 -
3、Marvell 执行长称手机芯片需求开始复苏	- 8 -
4、联发科 GPS 芯片获 Garmin 采用，全球 GPS 需求强劲	- 8 -
5、台积电将发表 28 纳米设计流程，预计明年 1 季度投产	- 9 -
6、新 18 号文件已拟出征求意见稿，正式出台指日可待	- 9 -
四、行业投资评级与投资建议	- 10 -

图表目录

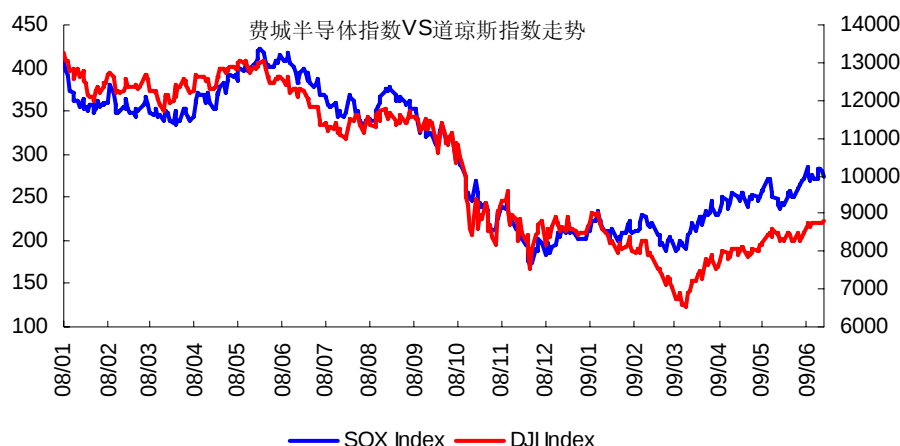
图 1、费城半导体指数与道琼斯指数走势	- 3 -
图 2、台湾电子零组件指数与台湾加权指数走势	- 3 -
图 3、我国大陆 CSRC 电子行业指数与沪深 300 指数走势	- 4 -
图 4、全球半导体市场销售额及增长率	- 4 -
图 5、北美半导体设备订单/出货比	- 5 -
图 6、DDR2 2GB SO-DIMM 800MHz 合约价走势	- 5 -
图 7、NAND 16GB 2G×8 MLC 合约价走势	- 5 -
图 8、全球半导体产能利用率	- 6 -
图 9、台积电月度营收及增长率	- 7 -
图 10、台联电月度营收及增长率	- 7 -
图 11、日月光月度营收及增长率	- 7 -
图 12、矽品月度营收及增长率	- 7 -
图 13、联发科月度营收及增长率	- 7 -
附表 1、国内外半导体公司股价及估值水平	- 10 -

一、行业指数及点评

1、费城半导体指数 VS 道琼斯指数

2009 年 5 月，费城半导体指数从 258.54 点涨到 271.31 点，涨幅 4.9%，而同期道琼斯指数从 8168.12 点涨到 8500.33 点，涨幅 4.1%。费城半导体指数走势依然强于道琼斯指数，不过涨幅却由上个月的 10.5% 减小到 4.9%，上涨动力进一步衰减。

图 1、费城半导体指数与道琼斯指数走势

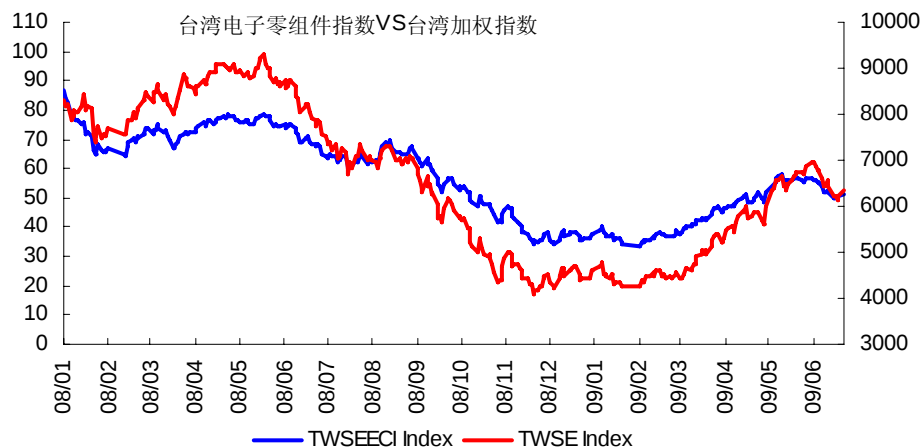


数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

2、台湾电子零组件指数 VS 台湾加权指数

2009 年 5 月，台湾半导体零组件指数从 51.75 点涨到 56.95 点，涨幅 10.05%，而同期台湾加权指数从 5992.57 点涨到 6890.44 点，涨幅 14.98%。5 月份台湾半导体零组件指数冲高回落，涨幅进一步缩小（上个月涨幅为 12.1%），表现弱于台湾加权指数。

图 2、台湾电子零组件指数与台湾加权指数走势

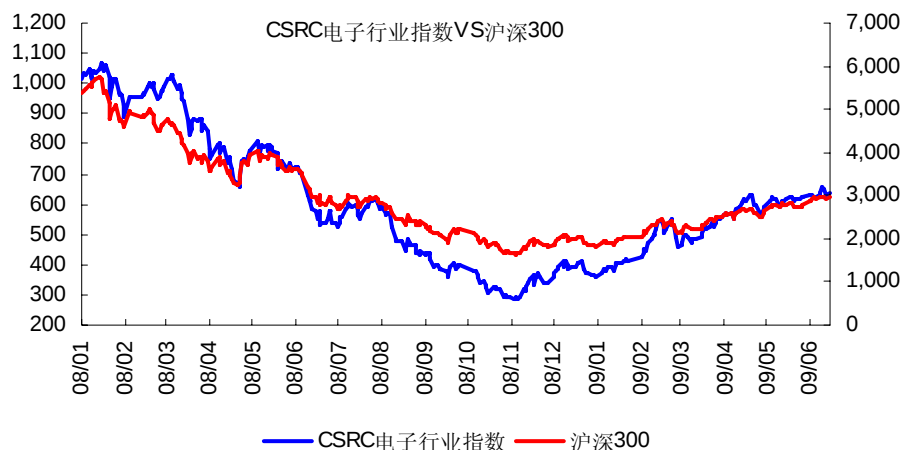


数据来源：Wind，兴业证券研发中心

3、CSRC 电子行业指数 VS 沪深 300 指数

2009 年 5 月份，CSRC 电子行业指数从 592.54 点涨到 622.95 点，涨幅 5.13%，而同期沪深 300 指数从 2622.93 涨到 2759.71 点，涨幅 5.21%。5 月份国内电子行业指数与沪深 300 指数稳定上涨，不像 4 月份那样大幅震荡，而且两个指数涨幅相当，走势不温不火。

图 3、我国大陆 CSRC 电子行业指数与沪深 300 指数走势



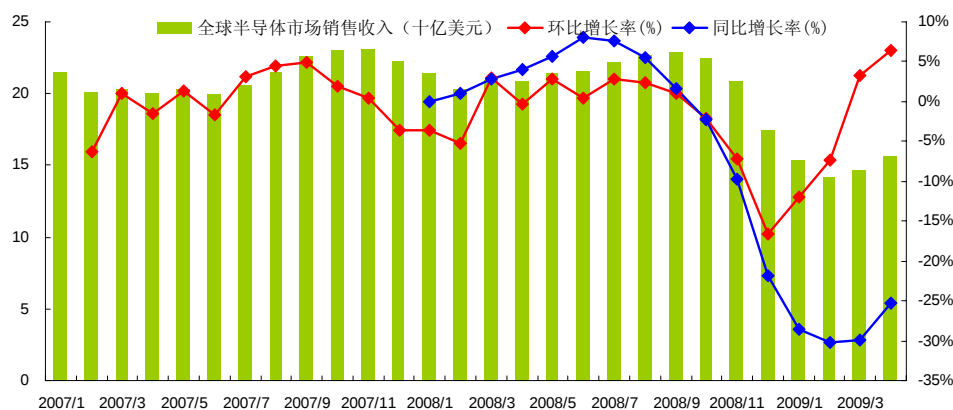
数据来源：wind，兴业证券研发中心

二、行业数据及点评

1、4 月份销售额 156 亿美元，环比继续上升，同比仍然下降

根据 SIA 数据，全球半导体市场 4 月份销售额为 156 亿美元，环比上升 6.3%，连续第二个月环比上升，但同比仍然下降了 25.3%。PC 与手机市场占半导体芯片总量的 60%，PC 与手机的市场需求好于今年早些时候的预期。SIA 总裁乔治-斯卡利思说，“今年 PC 销量将下滑约 6%，之前预期的下滑幅度约为 12%，手机销量将下滑约 7%，之前预期的下滑幅度为 15%”。半导体销售额连续两个月环比增长表明部分细分市场趋于稳定，半导体市场抵抗力增强。

图 4、全球半导体市场销售额及增长率

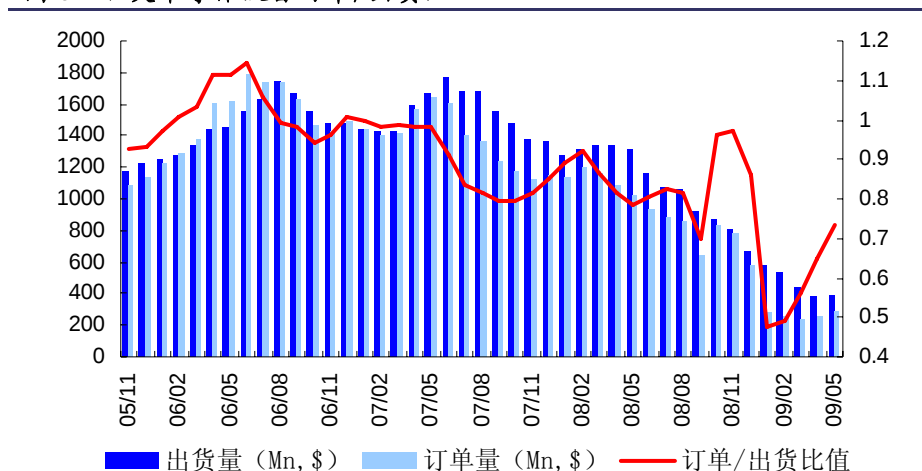


数据来源：SIA，兴业证券研发中心

2、5 月份北美半导体设备订单出货比为 0.74，连续四个月反弹

根据 SEMI 的数据，5 月北美半导体设备订单额为 2.89 亿美元，环比大幅上升 16%，但同比减少 72%；出货额为 3.92 亿美元，环比上升 1%，终止了连续 13 个月下滑的趋势，但同比还是减少了 72%。订单出货比（BB 值）为 0.74，是连续第 4 个月反弹。SEMI 产业研究与统计高级主管 Dan Tracy 说，“北美半导体设备市场订单额仍位于历史低位，尽管猛烈下滑的趋势已得到缓解。近期产业数据显示，产业正在等待更明确的信号来拉动资本支出。”

图 5、北美半导体设备订单/出货比



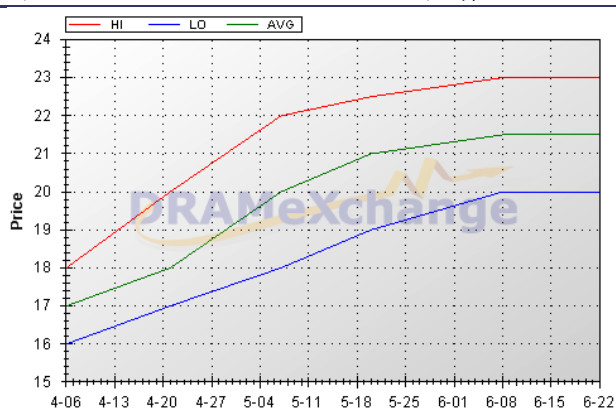
数据来源：SEMI，兴业证券研发中心

3、DRAM 合约价继续上涨，Flash 合约价基本稳定

根据 DRAMeXchange(集邦)的数据，5 月份 DRAM 合约价继续上涨，DDR2 2GB（SO-DIMM 800MHz）合约价从 19 美元涨到 21 美元，涨幅 10% 左右。目前，DDR2 2GB（SO-DIMM 800MHz）合约价稳定在 21.5 美元。

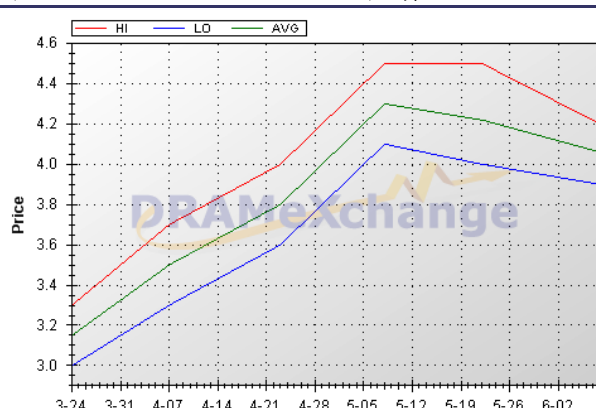
Flash 的 5 月份合约价基本稳定，NAND 16GB（2G×8 MLC）合约价从 4.3 美元略微回落到 4.1 美元附近。

图 6、DDR2 2GB SO-DIMM 800MHz 合约价走势



数据来源：集邦全球电子交易，兴业证券研发中心

图 7、NAND 16GB 2G×8 MLC 合约价走势

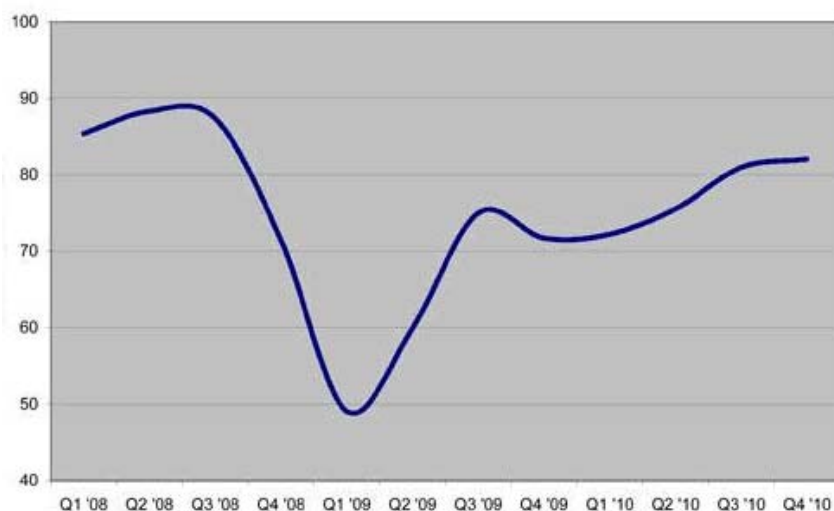


数据来源：集邦全球电子交易，兴业证券研发中心

4、产能利用率逐季回升，市场稳定复苏

根据 iSuppli 的预计，今年 2 季度全球半导体产能利用率将升至 60%，1 季度仅为 49%。危机来临时，全球半导体制造企业共同减产，并使过剩产能下线。这些措施产生了积极效果，一方面推动半导体产能利用率提高，另一方面也有助于稳定半导体芯片的价格。我们认为产能利用率与产品价格齐升表明全球半导体市场稳定复苏。iSuppli 预计今年第三季度的情况会进一步好转，产能利用率将升至 75%，四季度会因季节性原因而温和下降，明年 1 季度保持稳定，随后几个季度产能利用率将持续增长，但还不能恢复到 89% 的高水平。

图 8、全球半导体产能利用率



数据来源：iSuppli，兴业证券研发中心

5、Foundry 反弹幅度缩小，封测厂反弹幅度增大，Fabless 增速加快

台积电反弹幅度大幅缩小：5 月份营收 252.5 亿新台币，同比仍然下降 15.3%，环比上升 12.5%，连续三个月反弹，但反弹幅度较上个月的 58.1% 大幅缩小。

台联电反弹幅度大幅缩小：5 月份营收 75.1 亿新台币，同比下降 12.7%，环比增长 9.3%，也是连续三个月反弹，但反弹幅度较上个月的 51.4% 大幅缩小。

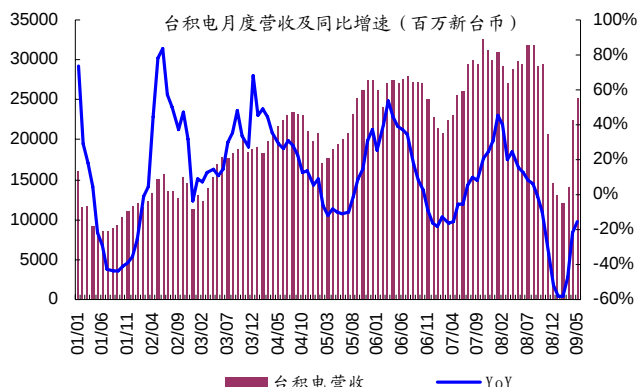
日月光连续四个月反弹：5 月份营收 70.4 亿新台币，同比下降 18.6%，环比增长 15.1%，涨幅较上个月的 11.3% 有所提高，是连续四个月环比上升。

矽品环比增幅明显提高：5 月份营收 48.3 亿新台币，同比下降 9.7%，环比增长 14.9%，增幅较上个月的 8.6% 明显提高，也是连续第四个月环比上升。

联发科连续三个月同比增长：5 月份营收 93.6 亿新台币，环比下滑 4.4%，但同比却大幅增长 33.5%，增速较上个月的 17.5% 明显提高。

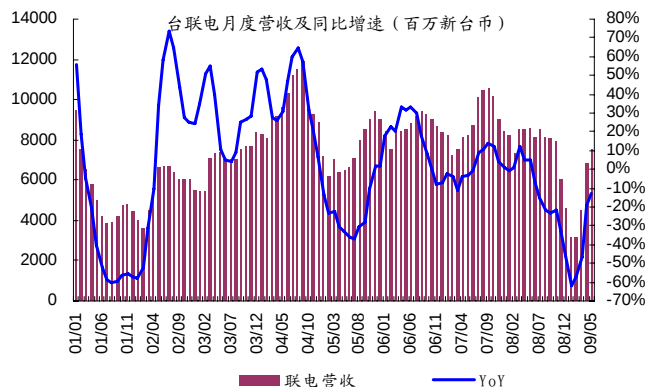
我们认为，**Foundry 反弹幅度大幅缩小**意味着第一轮补库存高潮结束，封测厂增幅提高主要是因为 IDM 厂商大量释放封测订单，**Fabless 增速加快**表明市场需求仍在稳定恢复，缓解了市场的担忧。综合来看，全球半导体市场稳定复苏。

图 9、台积电月度营收及增长率



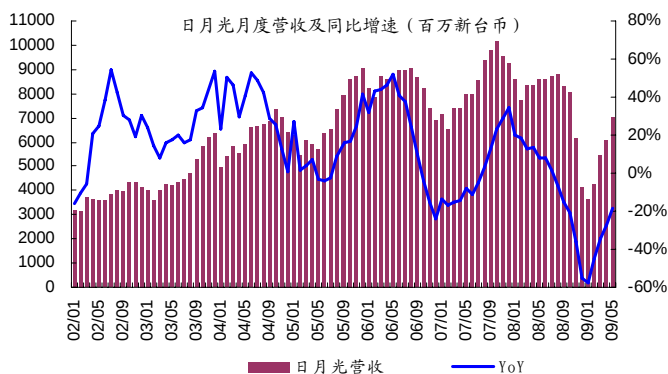
数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 10、台联电月度营收及增长率



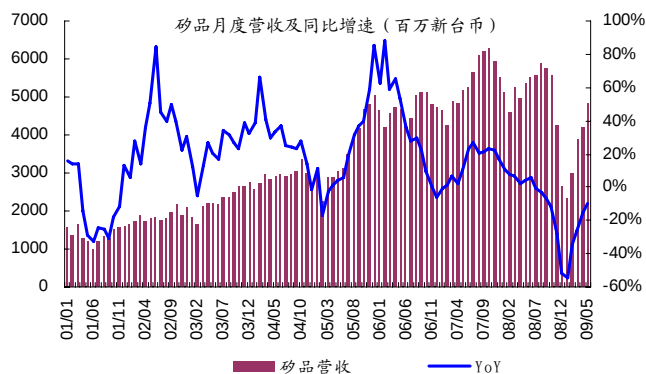
数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 11、日月光月度营收及增长率



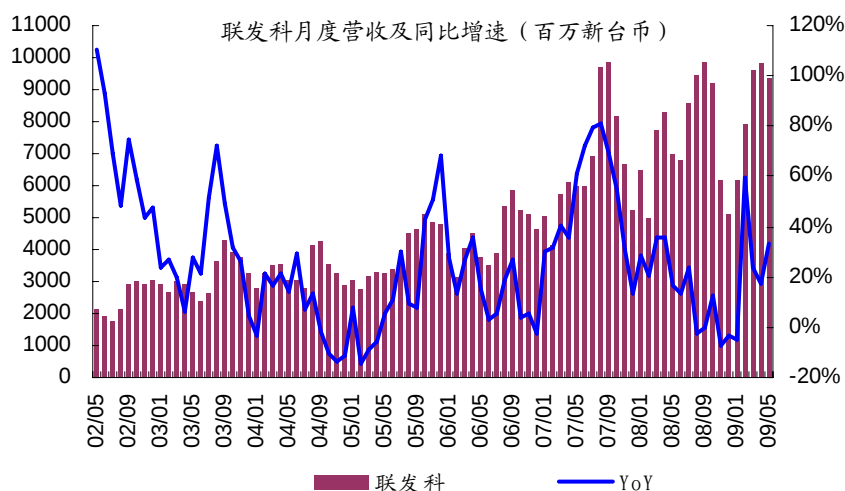
数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 12、矽品月度营收及增长率



数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 13、联发科月度营收及增长率



数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

三、行业动态及点评

1、山寨笔记本市场火爆，Intel 占有率不断提高

Intel 在今年年初表态支持山寨笔记本，不但提供 Atom CPU，更大力支持内地山寨笔记本产业链的发展。自四月起，Intel 在山寨笔记本中的占有率迅速提高，在四月山寨笔记本出货量中，Intel 占有率已高达 75%。

点评：对中低端消费者而言，“物美价廉”的山寨笔记本自然容易受到追捧。山寨笔记本市场的火爆既在意料之中，又在预期之外。4 月份山寨笔记本出货约 30 万台，预计今年 3 季度、4 季度还会快速增长，乐观来看，全年出货超过 400 万台没有问题。如此大的蛋糕当然会吸引各路人马，Intel 的全力介入只是迟早而已。

2、日月光获 Intel 南桥芯片大部分订单

Intel 今年初开始关闭不具经济效益的封测厂，业界传出，英特尔将全面释出南桥芯片(south bridge)的封装代工订单，并由全球最大封测厂日月光承接绝大部分订单。日月光高层已经证实，英特尔此次释单数量相当可观。

点评：Intel 南桥芯片每季出货量高达数千万颗，此次将南桥后段封测订单全部释出，日月光、矽品与 Amkor 三大封测厂均将受益，其中以全球最大封测厂日月光受益最大。4、5 月份日月光的环比增幅超过矽品，正是 Intel 释单效应的部分体现。另外，Intel 大举释单可能影响其他的集成器件制造商（IDM），预计会有越来越多的 IDM 厂商释放封测订单，如恩智浦(NXP)、东芝(Toshiba)、瑞萨(Renesas)等，这对全球封装测试厂商是一大利好。国内三大封测厂中，通富微电与长电接受外单的比例较大，受益会大一些，华天科技接受外单比例较小，受益也较小。

3、Marvell 执行长称手机芯片需求开始复苏

据 Bloomberg 报导，Marvell 执行长 Sehat Sutardja 在 5 月底表示，手机制造商的库存芯片即将用尽，估计第 2 季手机芯片需求将开始复苏。

点评：Marvell 专门生产智能型手机芯片，供应对象包括苹果(Apple)、三星电子(Samsung Electronics)等知名手机厂商。今年 1 季度全球芯片库存量已经大幅降低，各大手机制造商从第 2 季开始补货是必需的。另外，智能型手机在手机市场的渗透率还在不断提高，预计未来 3~4 年内智能型手机将占整体手机市场的 50%，而未来 6~7 年内可能会扩大至 90%。所以，我们也认为智能手机芯片会较快复苏。

4、联发科 GPS 芯片获 Garmin 采用，全球 GPS 需求强劲

联发科 5 月 25 日宣布高整合度 GPS 单芯片解决方案芯片（代号为 MT3329）已被 Garmin 采用，并将应用于多款 Garmin GPSMAP 60 系列的户外导航产品，而除 Garmin 外，还有不少 GPS 品牌及代工业者也正考虑采用联发科的 GPS 单芯片解决方案。

点评: 联发科率先推出的 GPS 单芯片解决方案, 具备超高灵敏度、最低功耗及最快的卫星定位速度, 使用者在较低速的运动状态下也能达到最精确的定位, 此次获得 Garmin 的订单顺理成章, GPS 芯片也将成为联发科新的增长点。由于全球个人导航设备 (PND) 需求强劲以及移动通讯对定位服务的需求日增, 我们预计今年全球的 GPS 芯片会大幅增长, 产业链上的相关公司值得关注。

5、台积电将发表 28 纳米设计流程, 预计明年 1 季度投产

台积电自 40 纳米制程顺利量产后, 积极向下世代制程技术 28 纳米制程演进, 据了解, 台积电内部正积极准备 28 纳米制程的量产工作, 规划于今年 7 月正式发表 28 纳米制程技术的设计流程 (Design flow) 10.0 版本, 并开始正式向客户提供设计套件, 预计最快将于 2010 年第 1 季度正式投产。

点评: 晶圆代工行业是一个强者恒强的产业, 强大的企业拥有足够的资金去进行大规模研发, 研发出高利润的技术, 从而形成良性循环, 而弱小的企业则是恶性循环。此次台积电研发 28 纳米制程得到了绘图芯片 (GPU) 设计厂商的支持。目前, NVIDIA 已决定与台积电合作 28 纳米制程, 由于 AMD 在 Global Foundries 协助下将开发 32 纳米制程绘图芯片, NVIDIA 希望通过与台积电的合作, 能抢先采用 28 纳米制程, 在成本竞争上更具优势。业内预料, 最快 2010 年第 1 季便可望投产。

6、新 18 号文件已拟出征求意见稿, 正式出台指日可待

5 月底, 工信部电子信息司司长肖华在深圳一次平板显示与彩电产业 CEO 峰会上公开表示, 新 18 号文件, 已拟出征求意见稿, 正式出台指日可待。他强调, 原 18 号文件对软件业的优惠支持“比较到位”, 新文件则加大了对半导体产业的扶持力度。而且, 享受优惠的产业链拉长, 材料、装备、仪器仪表等也将纳入其中。

点评: 原 18 号文, 即《鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策》将于 2010 年底正式到期, 如果新的替代政策继续搁置, 本土半导体产业的发展将出现政策“真空”状态。肖华此次在深圳的表态看来不是无意“放风”, 新 18 号文件在今年下半年推出的可能性增大。而且, 从肖华的表态来看, 新 18 号文件对半导体行业的支持力度会加大, 这对本土半导体企业——包括 IC 设计、IC 制造、IC 封装、设备和材料以及人才培养等, 都是好消息。

四、行业投资评级与投资建议

我们认为全球半导体市场正在稳步复苏。一方面全球半导体销售收入继续环比增长，北美半导体设备订单出货比（BB 值）连续反弹，另一方面全球半导体产能利用率也显著回升，存储器芯片价格也稳中有升，这些都表明半导体市场正在稳步复苏之中。不过，国内半导体行业股票估值已经较高，我们依然维持对半导体行业“中性”的投资评级。

士兰微：A 股唯一的 IC 设计类企业，与纯粹的 IC 设计企业不同，士兰微同时拥有 IC 设计与 IC 制造。公司将致力于 6 英寸高压特殊工艺，坚持走特殊工艺制造与设计相结合的路线，打造公司核心竞争力。2009 年仍然是公司的困难期，2010 年以后的业绩会稳步提升。目前股价有些偏高，投资者可适当关注。

长电科技：国内集成电路封装测试龙头之一，拥有国内最大的封测能力和领先的封测技术，公司的亮点是 SiP（系统级封装）技术。我们认为 2009 年是公司最困难的一年，随着公司转型成功以及 SiP 产品比重的持续扩大，公司未来值得期待。目前公司股价对应的动态市盈率（PE）偏高，但对应的市净率（PB）还比较低，建议投资者逢低关注。

通富微电：是国内集成电路封装测试行业的龙头之一，目前的封装测试业务收入居国内第一，公司拥有优质的客户资源和较强的技术实力，发展比较稳健。不过目前股价较高，投资者可适当关注。

华天科技：是国内集成电路封装测试行业的龙头之一，稳健的财务管理和优秀的成本控制能力构成公司的竞争优势，公司正加大研发投入，力图突破技术瓶颈，未来有较大潜力。目前公司估值在国内封测业中最低，投资者可逢低关注。

附表 1、国内外半导体公司股价及估值水平

截止日期：2009-06-23

公司名称	股价	EPS (ttm)	PE (ttm)
Intel	15.81 (美元)	0.78 (美元)	20
TI	20.61 (美元)	1.45 (美元)	14
Qaulcomm	44.49 (美元)	1.0 (美元)	45
Boradcom	24.2 (美元)	0.08 (美元)	303
Toshiba	375 (日元)	9.53 (日元)	39
Samsung	56800 (韩元)	624 (韩元)	91
台积电	51.3 (新台币)	2.86 (新台币)	18
日月光	17	0.44 (新台币)	39
矽品/硅品	37.85	1.55 (新台币)	26
联发科	375	21.23 (新台币)	18
长电科技	4.87	0.02 (人民币)	206
通富微电	7.65	0.1 (人民币)	74
华天科技	6.17	0.18 (人民币)	35

资料来源：Datastream，兴业证券研发中心

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

中 性: 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: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元璇

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

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。