

半导体



刘亮 蒋婷婷

电子行业研究员

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

行业趋势向好 股价已充分反应

——半导体行业 2009 年 9 月月报

中性 (维持)

2009 年 9 月 17 日

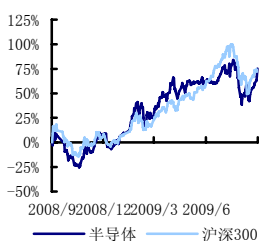
重点公司

重点公司	09E	10E	评级
士兰微	0.09	0.08	中性
长电科技	0.06	0.18	中性
通富微电	0.12	0.21	中性
华天科技	0.18	0.24	中性

投资要点

- **主要电子指数 8 月走势各异:** 09 年 6 月份, 费城半导体指数上涨 1.47%, 道琼斯指数上涨 3.54%, 台湾的电子零组件指数上涨 2.15%, 台湾加权指数下跌 3.56%, 大陆的 CSRC 电子行业指数则大跌 17.55%, 沪深 300 指数大跌 24.22%。
- **行业数据显示半导体市场趋势向好:** 09 年 7 月全球半导体市场销售额为 182 亿美元, 连续 5 个月环比上升; 日本复苏步伐加快, 美国稳步复苏, 而亚太明显放缓, 欧洲则继续徘徊; 7 月份的北美半导体设备 BB 值反弹至 1.06, 30 个月来首次超过 1.0; 09 年 2 季度集成电路产能利用率大幅回升至 78%; 现货市场上, DRAM 与 Flash 价格齐升; 全球半导体库存连续 4 个季度下降后, 已到合适水平。这些都表明**半导体市场复苏基础稳固, 未来几个季度趋势向好**。
- **半导体厂商 8 月营收总体趋势向好, 代工厂略有忧虑:** 台积电是全球最大代工厂, 市场份额约 50%, 8 月份营收出现环比下降意味着订单增长乏力, 给 4 季度带来一丝阴影, 台联电能够保持较快速增长与其发展模式有关。日月光与矽品走势平稳, 符合预期。联发科的增长与低端手机出货量增长有关, 联咏的增长与 LCD 出货量增长有关。考虑到国庆节后液晶电视增长可能放缓, 联咏的后续增长面临考验, 我们认为, 联发科持续性更好
- **行业动态及点评:** 三星电子率先量产 40 纳米 DDR3 DRAM, 预计 4 季度出货 6000 万颗; TD-SCDMA 投资回收太慢, 迫使外商纷纷退出; 新加坡特许半导体将并入 GlobalFoundries, 给半导体代工产业带来重大影响。
- **行业投资评级:** 我们依然维持先前的判断, 即**半导体市场会在 4 季度同比正增长, 并对半导体产业未来 2 至 3 个季度的发展持谨慎乐观的态度**。但是, 此次复苏的道路将比较漫长, 市场景气度的恢复还需要一个过程, 乐观估计要到 2011 年才能恢复至 2008 年的水平, 所以**不能对公司业绩抱有不现实的期待**。目前 A 股半导体公司股价已经透支了未来业绩复苏的预期, 我们维持半导体行业“中性”的投资评级。

行业走势



相关报告

集成电路:《华天科技: 毛利率快速恢复, 研发投入大幅增加——2009 年半年报点评》
 半导体:《半导体行业: 业界谨慎乐观, 第三季旺季可期——半导体行业 2009 年 7 月月报》
 半导体:《半导体行业: 产品量价齐升 市场稳步复苏——半导体行业 6 月月报》

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、7 月份销售额 182 亿美元，环比继续上升，同比降幅进一步缩小	- 4 -
2、日本复苏步伐加快，美国稳步复苏，亚太明显放缓，欧洲继续徘徊	- 5 -
3、7 月份北美半导体设备订单出货比为 1.06，30 个月来首次超过 1.0	- 5 -
4、2 季度产能利用率大幅回升	- 6 -
5、DRAM 与 NAND Flash 价格齐升	- 6 -
6、半导体产业库存连续 4 个季度下降，已降至合适水平	- 7 -
7、半导体厂商 8 月营收总体趋势向好，代工厂略有忧虑	- 7 -
三、行业动态及点评	- 8 -
1、三星电子率先量产 40 纳米 DDR3 DRAM	- 8 -
2、TD-SCDMA 投资回收慢，外商纷纷退出	- 9 -
3、半导体代工业出现重大改变	- 9 -
四、行业投资评级与投资建议	- 9 -

图表目录

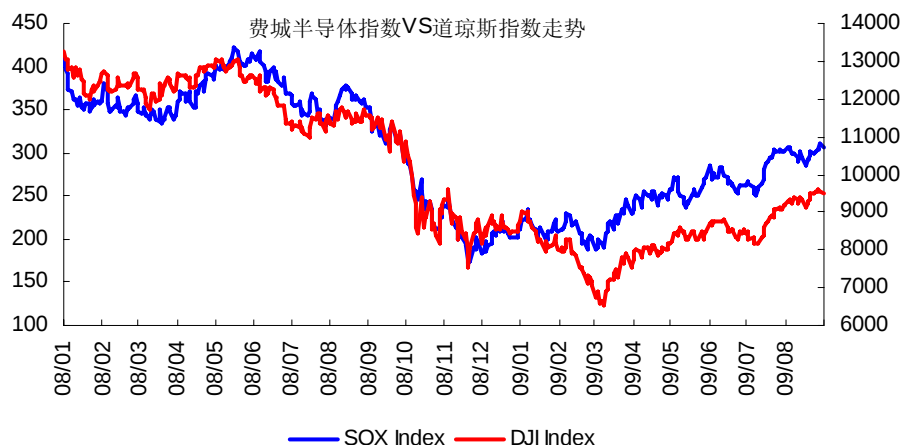
图 1、费城半导体指数与道琼斯指数走势	- 3 -
图 2、台湾电子零组件指数与台湾加权指数走势	- 3 -
图 3、我国大陆 CSRC 电子行业指数与沪深 300 指数走势	- 4 -
图 4、全球半导体市场月度销售额及增长率	- 4 -
图 5、全球半导体市场季度销售额及增长率	- 4 -
图 6、美国半导体月度销售额及增长率	- 5 -
图 7、欧洲半导体月度销售额及增长率	- 5 -
图 8、日本半导体月度销售额及增长率	- 5 -
图 9、亚太半导体月度销售额及增长率	- 5 -
图 10、北美半导体设备订单/出货比	- 6 -
图 11、全球集成电路产能利用率（8 inch）	- 6 -
图 12、欧洲半导体月度销售额及增长率	- 6 -
图 13、台积电月度营收及增长率	- 7 -
图 14、台联电月度营收及增长率	- 7 -
图 15、日月光月度营收及增长率	- 8 -
图 16、矽品月度营收及增长率	- 8 -
图 17、联发科月度营收及增长率	- 8 -
图 18、联咏月度营收及增长率	- 8 -
附表 1、PCB 行业主要公司估值水平比较	- 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 8 月，费城半导体指数从 301.74 点涨到 306.18 点，涨幅 1.47%，而同期道琼斯指数从 9171.61 点涨到 9496.28 点，涨幅 3.54%。8 月份继续震荡走势，先抑后扬，费城半导体指数跑输大盘。

图 1、费城半导体指数与道琼斯指数走势

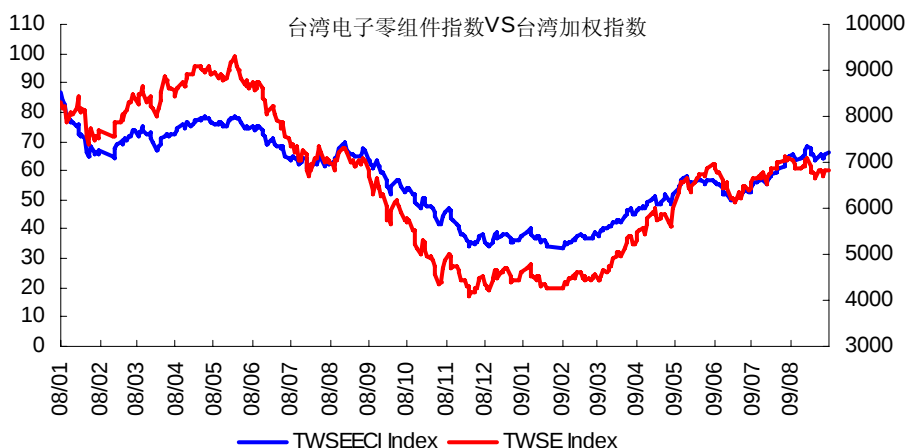


数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

2、台湾电子零组件指数 VS 台湾加权指数

2009 年 8 月，台湾半导体零组件指数从 65.17 点涨到 66.57 点，涨幅 2.15%，而同期台湾加权指数从 7077.71 点跌到 6825.95 点，跌幅 3.56%。8 月份台湾股市先扬后抑，电子零组件指数冲高回落，但仍强于台湾加权指数。

图 2、台湾电子零组件指数与台湾加权指数走势

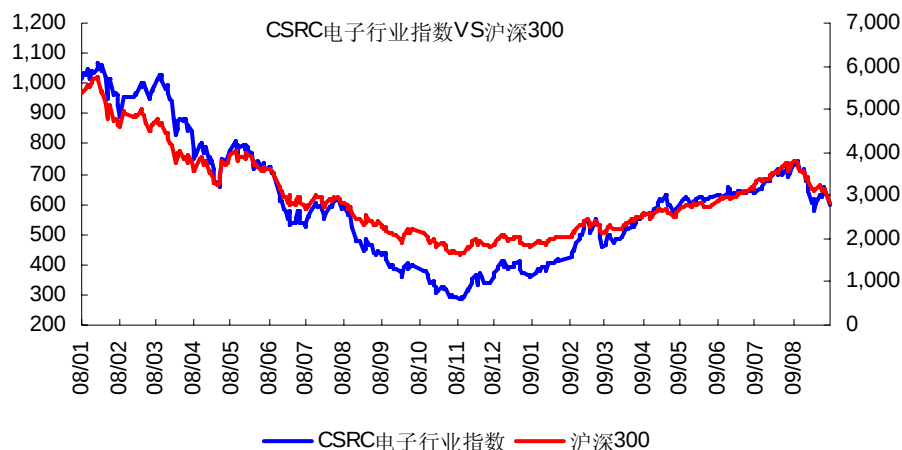


数据来源：Wind，兴业证券研发中心

3、CSRC 电子行业指数 VS 沪深 300 指数

2009 年 8 月份, CSRC 电子行业指数从 720.62 点跌到 594.14 点, 跌幅 17.55%, 而同期沪深 300 指数从 3734.62 点跌到 2830.27 点, 跌幅 24.22%。与美国、台湾股市不同, 8 月份 A 股市场大幅下挫, 电子行业指数下跌非常迅速但跌幅小于大盘, 主要是因为 8 月中旬电子行业率先反弹。

图 3、我国大陆 CSRC 电子行业指数与沪深 300 指数走势



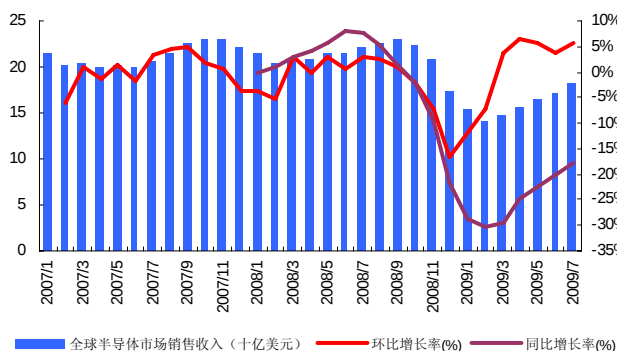
数据来源: wind, 兴业证券研发中心

二、行业数据及点评

1、7 月份销售额 182 亿美元, 环比继续上升, 同比降幅进一步缩小

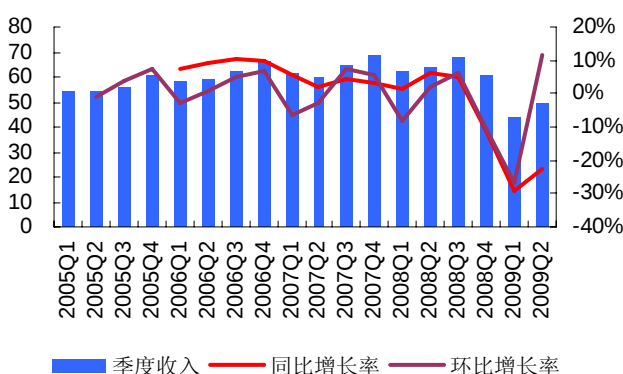
根据 SIA 数据, 全球半导体市场 7 月份销售额为 182 亿美元, 环比上升 5.3%, 连续第 5 个月环比上升, 但同比仍然下降了 18%, 不过降幅进一步缩小。从季度数据看, 2 季度全球半导体销售收入 495.7 亿元, 环比增长 11.88%, 同比下降 22.42%, 同比降幅明显缩窄, 我们维持今年第 4 季度全球半导体市场出现同比正增长的判断。

图 4、全球半导体市场月度销售额及增长率



数据来源: SIA, 兴业证券研发中心

图 5、全球半导体市场季度销售额及增长率



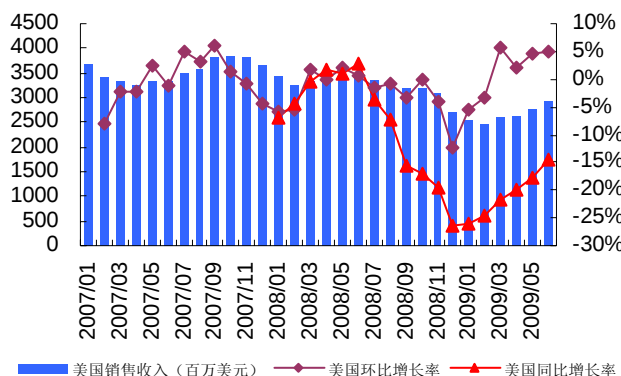
数据来源: SIA, 兴业证券研发中心

2、日本复苏步伐加快，美国稳步复苏，亚太明显放缓，欧洲继续徘徊

09年3月份开始环比正增长，各地区复苏步伐不同。3月至5月，亚太地区的环比增长率分别为7.9%、12%、6.7%，复苏最快；美国环比增长率分别为5.1%、1.4%、3.9%；欧洲地区环比增长率分别为3.2%、-0.9%、0.4%；日本环比增长率分别为-9.4%、1.5%、7.2%。

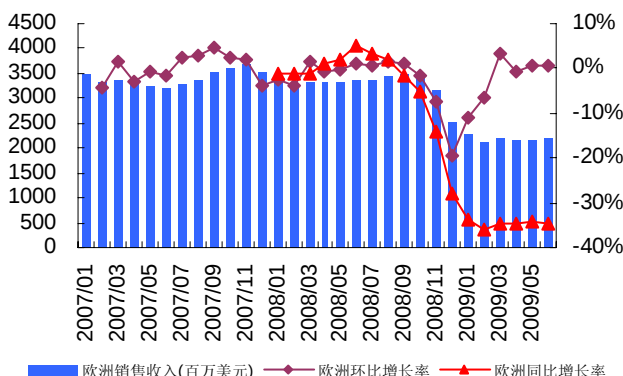
6月份情况发生变化，日本环比增长8.2%，复苏步伐加快，美国环比增长4.8%，稳步复苏，欧洲环比增长0.7%，继续在底部徘徊，亚太地区环比增长仅2.8%，速度明显放缓。亚太地区半导体产业以代工为主，我们认为亚太地区增速放缓意味着制造与封测订单增长乏力，这一现象值得关注。

图 6、美国半导体月度销售额及增长率



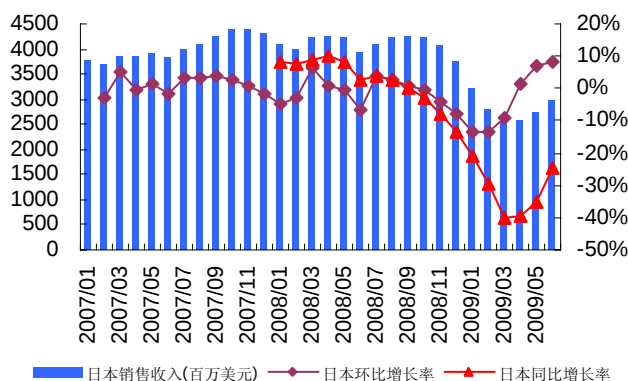
数据来源：SIA，兴业证券研发中心

图 7、欧洲半导体月度销售额及增长率



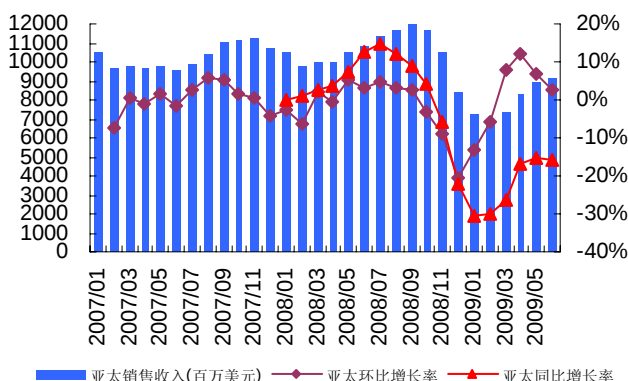
数据来源：SIA，兴业证券研发中心

图 8、日本半导体月度销售额及增长率



数据来源：SIA，兴业证券研发中心

图 9、亚太半导体月度销售额及增长率

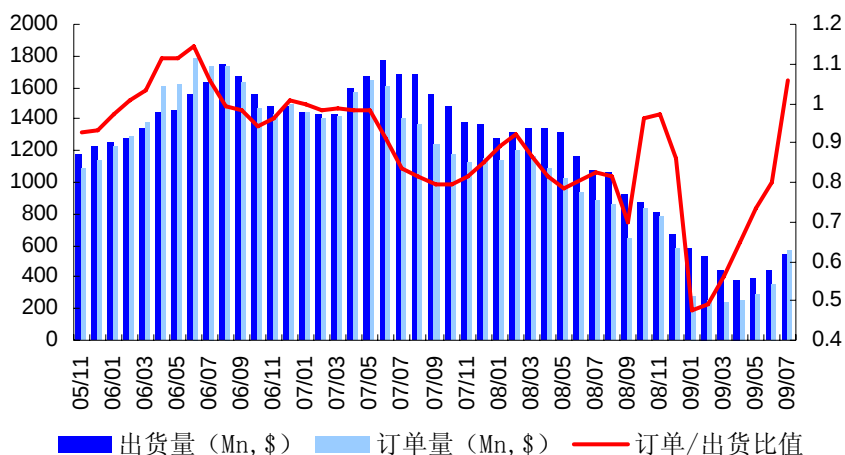


数据来源：SIA，兴业证券研发中心

3、7 月份北美半导体设备订单出货比为 1.06，30 个月来首次超过 1.0

根据 SEMI 的数据，7 月北美半导体设备订单额为 5.70 亿美元，环比大幅增长 62%，但同比减少 36%；出货额为 5.38 亿美元，环比增长 22%，同比减少 50%。订单出货比（BB 值）为 1.06，是 30 个月来首次超过 1.0，也是连续第 6 个月上升。另外，根据日本半导体设备协会的初步统计数据，日本 7 月为 1.34，连续第 4 个月超过 1.0。半导体设备订单出货比超过 1.0 意味着业界开始加大资本支出，对未来预期逐步乐观。

图 10、北美半导体设备订单/出货比

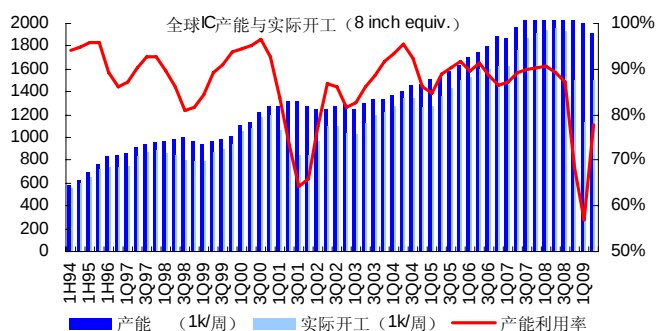


数据来源：SEMI，兴业证券研发中心

4、2 季度产能利用率大幅回升

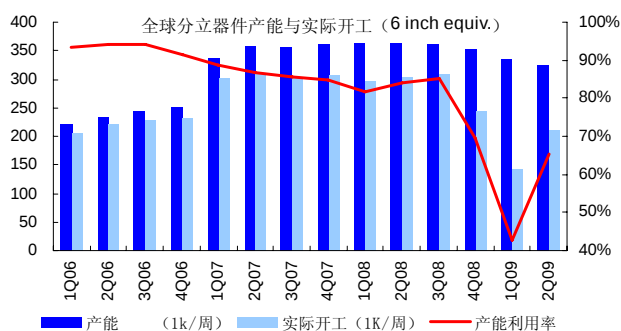
全球集成电路产能利用率（全部按 8 英寸产能计算）从 1 季度的 56.8% 快速回升至 77.8%，分立器件的产能利用率（全部按 6 英寸产能计算）从 1 季度的 42.7% 回升至 65.1%。产能利用率的迅速回升离不开前期厂商一致减产的积极行动，也是终端厂商过度削减库存后回补库存的结果。

图 11、全球集成电路产能利用率（8 inch）



数据来源：SIA，兴业证券研发中心

图 12、欧洲半导体月度销售额及增长率



数据来源：SIA，兴业证券研发中心

5、DRAM 与 NAND Flash 价格齐升

9 月上旬的 DRAM 价格延续上涨走势，再度大涨 7~8%，1G 容量的现货价格提前攻上 1.7 美元。而 NAND Flash 由于苹果不断追加订单以及手机内建高容量存储器风潮渐起，NAND Flash 的现货供应非常紧张，三星电子就通知台系存储器模块厂，9 月份的 NAND Flash 货源将再减少 50%，美光也宣布无货可供，东芝 3 季度的供货量也持续减少。目前 NAND Flash 下游客户的库存量已经不多，因此 NAND Flash 现货价格持续上涨没有悬念。

存储器芯片是半导体产业中最重要的产品之一，其产值通常占半导体市场的 20% 以上，存储器芯片的价格是半导体行业的重要先行指标。最近几个月来，存储器芯片价格持续上升，也说明半导体需求正在恢复。

6、半导体产业库存连续 4 个季度下降，已降至合适水平

根据 iSuppli 的数据，全球半导体库存在连续 4 个季度（从 2008 年 3 季度开始到 2009 年 2 季度结束）下降后，目前库存水平已降至合适的水平，这为下半年的库存重建及扩大销售提供了有利条件。

从 2008 年 3 季度到今年 2 季度，全球半导体库存分别下降了 2.2%、6.6%、15.1% 和 1.5%。iSuppli 预计今年 3 季度、4 季度库存将增长 5.5% 和 1.0%。全球半导体库存量也是行业重要的先行指标，全球半导体库存量的上升就意味着业界对产业未来发展有信心。

7、半导体厂商 8 月营收总体趋势向好，代工厂略有忧虑

台积电：8 月份营收较 7 月份有所回落，环比下降 4.3%，同比下降 6.35%；

台联电：8 月份营收环比增长 2.86%，同比增长 11%。

日月光：8 月份营收环比增长 3.8%，同比下降 4.9%。

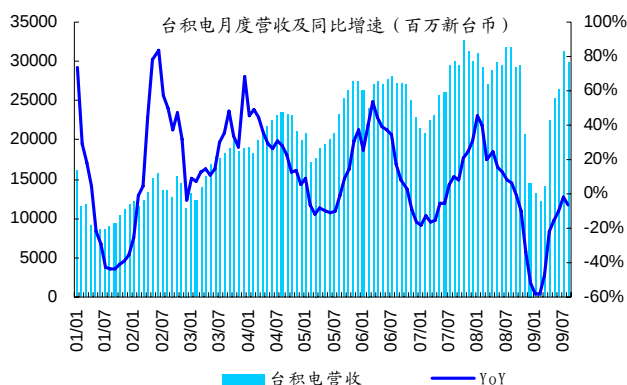
矽品：8 月份营收环比增长 8.25%，同比下降 5.0%。

联发科：8 月份营收环比增长 12.6%，同比增长 28.6%。

联咏：8 月份营收环比增长 5.5%，同比大幅增长 30.8%。

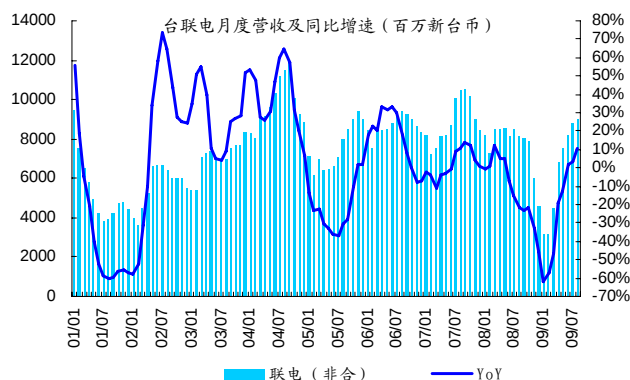
我们认为，台积电是全球最大代工厂，市场份额约 50%，8 月份营收出现环比下降意味着订单增长乏力，给 4 季度带来一丝阴影，台联电能够保持较快速增长与其发展模式有关。日月光与矽品走势平稳，符合预期。联发科的增长与低端手机出货量增长有关，联咏的增长与 LCD 出货量增长有关。考虑到国庆节后液晶电视增长可能放缓，联咏的后续增长面临考验，我们认为，联发科持续性更好。

图 13、台积电月度营收及增长率



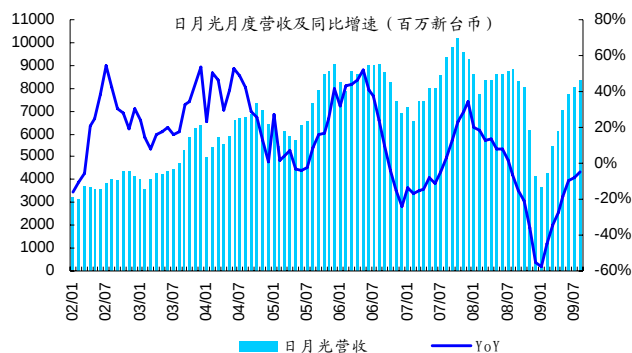
数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 14、台联电月度营收及增长率



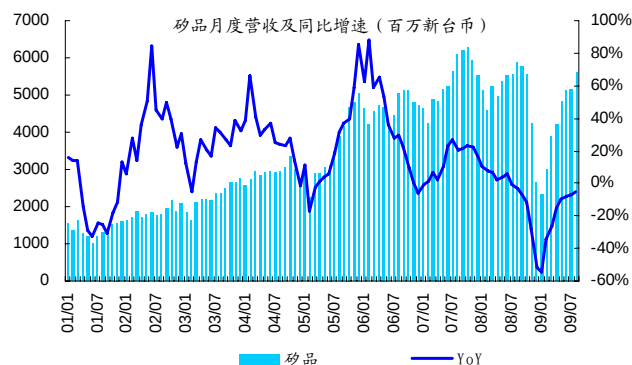
数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 15、日月光月度营收及增长率



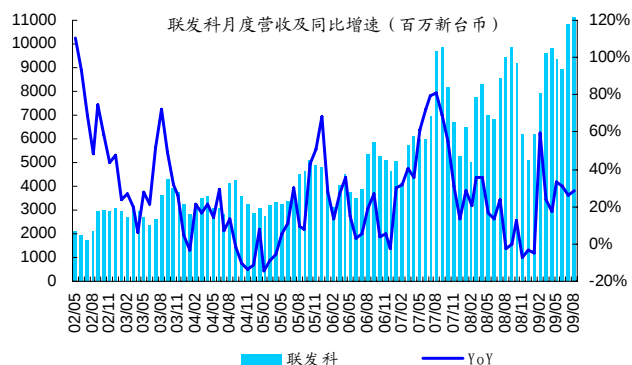
数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 16、矽品月度营收及增长率



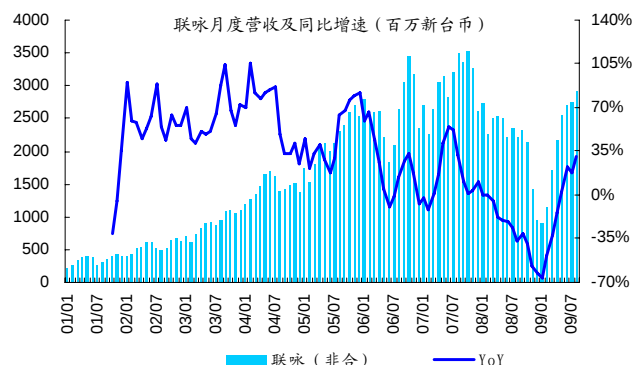
数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 17、联发科月度营收及增长率



数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 18、联咏月度营收及增长率



数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

三、行业动态及点评

1、三星电子率先量产 40 纳米 DDR3 DRAM

7 月 21 日三星电子宣布开始量产 40 纳米 2Gb DDR3 Dram，这是该级别产品全世界首次进入量产。三星电子将在 9 月份生产 150 万颗采 40 奈米制程技术的 DDR3 DRAM，并在 10-12 月期间月产 2,000 万颗该种 DRAM。

点评：三星电子表示，新一代量产的 40 纳米产品拥有更高的科技水平和环保型解决方案从而将获得比 50 纳米产品更高的市场评价。同时为了进一步扩展 DDR3 内存的市场，三星电子今后将针对区域服务器（16G 或 8G 内存）、小型服务器及个人台式机（4G 内存）、笔记本电脑（4G 内存）等提供更高效的内存产品。根据相关数据，DDR3 产品将从目前占整体 Dram 市场的 20%增长到 2012 年的 82%。2G DDR3 产品将从目前占整体 DDR3 市场的 5%发展到 2012 年 82%。而作为以生产 Dram 产品著称的全球第二大半导体厂商，三星电子正是依靠在业内不断率先开发新一代更高容量和性能的 Dram 产品，确保了其在内存市场的主导地位。

2、TD-SCDMA 投资回收慢，外商纷纷退出

随著飞思卡尔 (Freescale) 把旗下手机基频及射频芯片产品线正式卖给北京京芯，国际芯片供应商基本退出 TD-SCDMA 市场，包括 ADI、NXP 及飞思卡尔。

点评：外商纷纷退出的根本原因是 TD-SCDMA 的回收太慢。尽管 TD-SCDMA 系统发展已逾 5 年，但截至 2009 年 6 月，TD-SCDMA 系统主要领导者中国移动所公布 TD-SCDMA 用户数仅约 99 万人，占其目前用户数逾 5 亿人比重还不及 1%，即使中国移动计划 2009 年下半 TD-SCDMA 用户目标可再增加约 300 万人，未来 2-4 年再增加约 3,000 万用户，不过，这比起 TD-SCDMA 系统的巨大投资金额来说，仍是微不足道。目前，TD-SCDMA 芯片市场只剩下联发科与展讯，他们能否发挥“主场优势”还需进一步观察。

3、半导体代工工业出现重大改变

Advanced Technology Investment (ATI) 宣布以 39 亿美元总价收购新加坡晶圆代工厂特许半导体 (Chartered Semiconductor)，并将把特许并入 GlobalFoundries 的消息。

点评：这桩交易可能为晶圆代工产业带来改变。如果不进行此次收购，我们认为 GlobalFoundries 在短期内不会改变代工产业目前的竞争态势，因为其德国厂产能仍在扩充中，美国纽约州新厂也才刚动土。但收购后情况就完全不一样了，GlobalFoundries 与特许的结合将形成一股强大的势力，来自 GlobalFoundries 的技术专长与特许的客户基础，将是一种强强联合，能迅速提高新公司的业绩。

四、行业投资评级与投资建议

总体来看，全球半导体市场复苏趋势已经确立，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) 连续反弹并超过 1.0、产能利用率迅速回升、存储器芯片价格继续上升以及全球半导体库存降低反弹等，这些都表明半导体市场持续复苏，业界信心逐渐增强。我们依然维持先前的判断，即半导体市场会在 4 季度同比正增长，并对半导体产业未来 2 至 3 个季度的发展持谨慎乐观的态度。

但是，此次复苏的道路将比较漫长，市场景气度的恢复还需要一个过程，乐观估计要到 2011 年才能恢复至 2008 年的水平，所以不能对公司业绩抱有不现实的期待。目前 A 股半导体公司股价已经透支了未来业绩复苏的预期，我们维持半导体行业“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。预计 2009-2011 年每股收益为 0.09、0.08、0.10 元，目前估值偏高。

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。预计 2009~2011 年每股收益为 0.06、0.18、0.22 元，目前估值偏高。

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。预计 2009~2011 年每股收益 0.12、0.21、0.30 元，目前估值偏高。

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。预计 2009~2011 年每股收益 0.18、0.24、0.30 元，目前估值有点偏高。

附表 1、PCB 行业主要公司估值水平比较

公司	EPS			PE		
	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
Intel	0.65	1.20	1.41	30	16	14
TI	1.0	1.55	1.72	24	16	14
Toshiba	7.3	23.6	/	56	17	/
STM	-0.76	0.15	0.47	/	64	21
Qaulcomm	1.78	2.38	2.72	26	19	17
Boradcom	0.97	1.40	1.86	31	22	16
Samsung	3183	4485	5198	31	22	19
Hynix	-1250	2200	2614	/	9	8
台积电	3.2	4.02	4.59	20	16	14
联电	-0.09	0.88	1.29	/	18	12
日月光	0.92	1.65	2.32	29	16	12
矽品/硅品	2.17	3.54	4.05	21	13	11
联发科	33.15	37.46	42.32	15	14	12
联咏	6.58	6.88	7.63	12	11.5	10
士兰微	0.09	0.08	0.10	85	96	77
长电科技	0.06	0.18	0.22	99	33	27
通富微电	0.12	0.21	0.30	77	44	31
华天科技	0.18	0.24	0.30	40	30	24

数据来源：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%部 ~ 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

朱元戩

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。