

半导体



需求依然强劲 不担心“旺季不旺”

推荐 (维持)

2010年7月22日

重点公司

重点公司	10E	11E	评级
士兰微	0.44	0.61	强烈推荐
华天科技	0.33	0.46	推荐

投资要点

- **主要电子指数6月份继续回调：**6月份各地股市继续回调，电子行业指数回调大于大盘指数。费城半导体指数跌幅 6.57%，道琼斯指数跌幅 3.58%；台湾半导体零组件指数跌幅 0.56%，台湾加权指数跌幅 0.6%；大陆 CSRC 电子行业指数跌幅 9.20%，沪深 300 指数跌幅 7.58%。
- **行业数据依然强劲：**5月全球半导体销售额为 246.5 亿美元，同比增长 47.6%，环比增长 4.6%。亚太、美国市场表现强劲，我们认为轻晶圆模式是主要原因。5月份北美半导体设备 BB 值维持在 1.12 的高位，成熟制程产能依然偏紧。DRAM 价格基本平稳，部分新增产能可能提早至 4 季度开出，我们预计 DRAM 价格可能会在 4 季度走弱；Nand Flash 依然供不应求。台湾晶圆代工、封测企业 6 月营收表现靓丽，预期业绩至少会走强至 3 季度，部分 IC 设计公司 6 月营收受淡季因素影响。
- **行业动态及点评：**张忠谋认为欧债危机不影响半导体景气，Q3 仍有旺季效应，详见正文点评；iSuppli 认为目前半导体库存仍偏低，与我们之前的分析结果一致；模拟 IC 晶圆代工涨价 15%，IDM 担心旺季无货可出是主要原因；中国未来将向集成电路投资 250 亿美元，我们看好中国半导体行业未来发展前景；台达电将在天津建汽车电子生产基地，我们建议关注国内电子企业进军汽车电子的机遇。
- **行业评级及投资建议：**我们认为，2010 年上半年淡季不淡并没有透支未来市场需求，企业 PC 换机高潮仍未真正到来，智能手机、平板电脑等新产品市场空间巨大，新兴市场需求依然旺盛，秋季入学、圣诞节日等下半年旺季值得期待。台湾企业 2 季度营收靓丽，预计 3 季度延续满产运营，晶圆代工订单能见度到 4 季度初，封测订单能见度到 3 季度。部分设备交货延期，部分产品供不应求将持续到 2011 年，产业链库存水平低于历史正常水位。IDM 企业加快轻晶圆发展模式，可能会延长半导体景气周期，并有利于中国半导体产业发展。总之，我们认为全球半导体市场已经步入较长周期的上升通道，维持行业“推荐”投资评级，维持士兰微“强烈推荐”评级，维持华天科技、通富微电、中环股份、七星电子“推荐”评级。

相关报告

集成电路：《华天科技：上半年业绩符合预期，看好公司未来成长——公司 2010 年上半年业绩预增修订公告点评》2010-7-13

集成电路：《士兰微：上半年业绩超预期——公司预增公告点评》2010-6-25

半导体：《数据依然强劲，下半年会更好——半导体行业 2010 年 6 月月报》2010-6-18

分析师

刘亮 S0190209030141
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn

楼鸿强
021-3856 5937
louhq@xyzq.com.cn

目 录

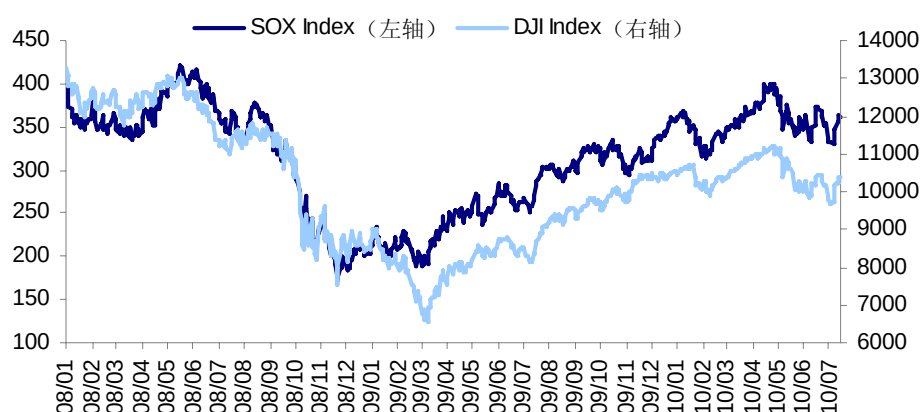
一、行业指数及点评	- 3 -
1、费城半导体指数 VS 道琼斯指数	- 3 -
2、台湾电子零组件指数 VS 台湾加权指数	- 3 -
3、CSRC 电子行业指数 VS 沪深 300 指数	- 4 -
二、行业数据及点评	- 4 -
1、5 月份销售额 246.5 亿美元，同比增长 47.6%，环比增长 4.6%	- 4 -
2、美国、亚太市场表现强劲	- 5 -
3、北美半导体设备订单出货比 1.12，维持在高位	- 5 -
4、DRAM 价格可能走弱，Nand Flash 依然供不应求	- 6 -
5、台湾半导体企业：晶圆代工、封测高景气，IC 设计受淡季影响	- 6 -
三、行业动态及点评	- 8 -
1、张忠谋：欧债不影响半导体景气，Q3 仍有旺季效应	- 8 -
2、iSuppli：半导体供应商的芯片库存仍保持低位	- 8 -
3、模拟 IC 晶圆代工涨价 15%	- 8 -
4、中国未来将向集成电路投资 250 亿美元	- 9 -
5、台达电将在天津建生产基地进军汽车电子	- 9 -
四、行业投资评级与投资建议	- 10 -
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、美国半导体月度销售额及增长率	- 5 -
图 6、欧洲半导体月度销售额及增长率	- 5 -
图 7、日本半导体月度销售额及增长率	- 5 -
图 8、亚太半导体月度销售额及增长率	- 5 -
图 9、北美半导体设备订单出货比	- 6 -
图 10、DRAM 颗粒现货价格走势	- 6 -
图 11、Flash 颗粒现货价格走势	- 6 -
图 12、台积电月度营收及增长率	- 7 -
图 13、联电月度营收及增长率	- 7 -
图 14、日月光月度营收及增长率	- 7 -
图 15、矽品月度营收及增长率	- 7 -
图 16、联发科月度营收及增长率	- 7 -
图 17、联咏月度营收及增长率	- 7 -
表 1、半导体行业上市公司一览	- 10 -

一、行业指数及点评

1、费城半导体指数 VS 道琼斯指数

6 月份费城半导体指数从 355.66 点下跌到 332.30 点，跌幅 6.57%；同期道琼斯指数从 10137 点下跌到 9774 点，跌幅 3.58%。7 月上半月美国股市反弹，期间费城半导体指数涨幅 8.63%，道琼斯指数涨幅 6.51%。我们认为，费城半导体指数 4、5 月份跌幅明显小于道琼斯指数，6 月份出现较大幅下跌可能与市场担心“旺季不旺”有关。

图 1、费城半导体指数与道琼斯指数走势

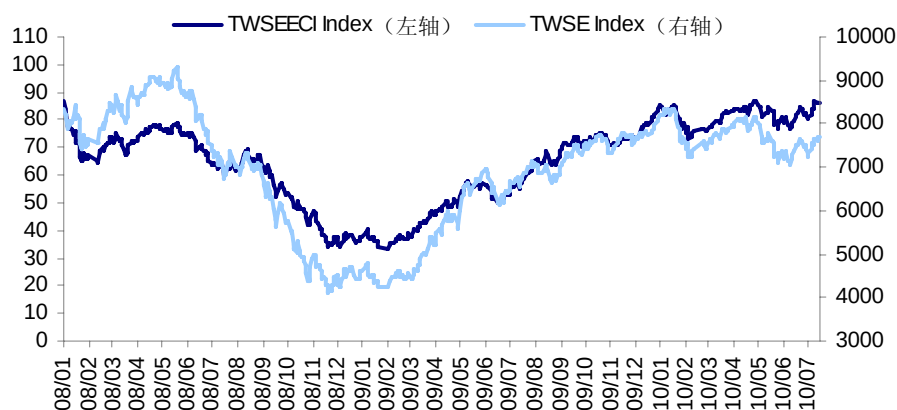


数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

2、台湾电子零组件指数 VS 台湾加权指数

6 月份台湾半导体零组件指数从 80.76 点下跌到 80.31 点，跌幅 0.56%；同期台湾加权指数从 7373.98 点下跌至 7329.37 点，跌幅 0.6%。7 月上半月台湾股市延续反弹行情，总体来看，4 月份以来台湾电子零组件指数的表现持续好于台湾加权指数。我们认为，台湾电子产业 2 季度营收向好，3 季度预期乐观，是支撑台湾电子零组件指数持续较好表现的主要原因。

图 2、台湾电子零组件指数与台湾加权指数走势

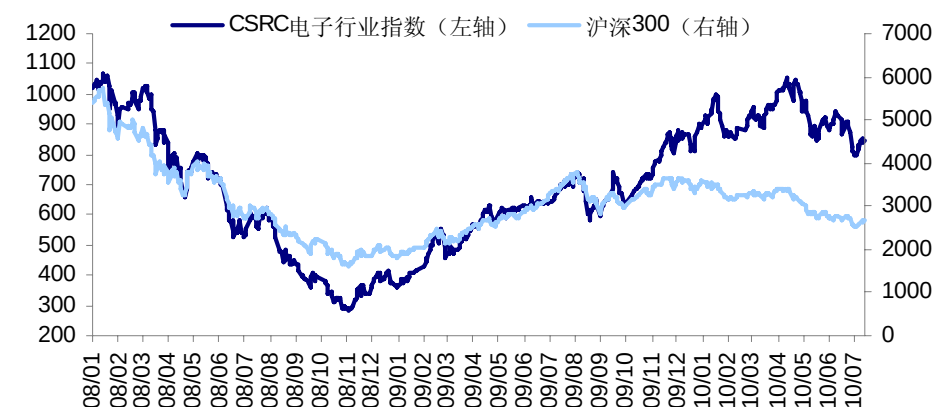


数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

3、CSRC 电子行业指数 VS 沪深 300 指数

6 月份 CSRC 电子行业指数从 892.83 点下跌至 810.68 点，跌幅 9.20%；同期沪深 300 指数从 2773.26 点下跌至 2563.07 点，跌幅 7.58%。7 月上半月 A 股市场反弹，电子行业指数反弹幅度大于沪深 300 指数。

图 3、我国大陆 CSRC 电子行业指数与沪深 300 指数走势



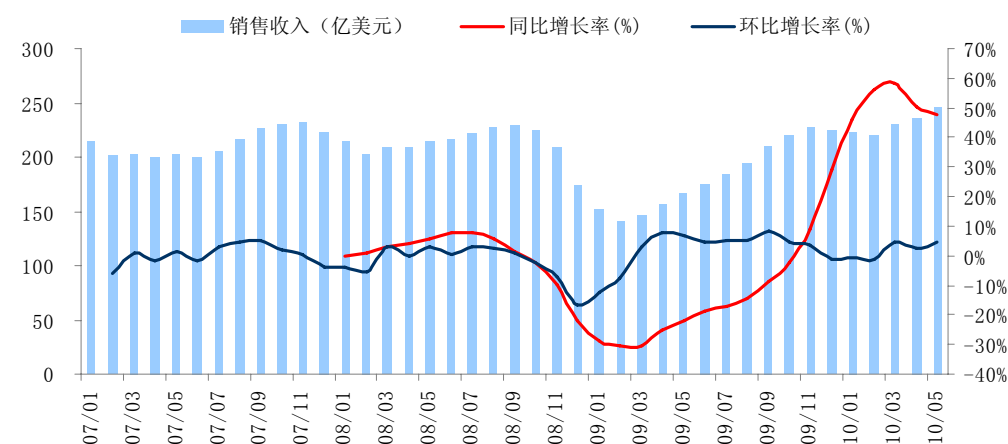
数据来源：Wind，兴业证券研发中心

二、行业数据及点评

1、5 月份销售额 246.5 亿美元，同比增长 47.6%，环比增长 4.6%

根据 SIA 数据，全球半导体市场 5 月份销售额为 246.5 亿美元，同比增长 47.6%，环比增长 4.6%。5 月营收再创 2007 年 1 月以来的新高，行业表现依然强劲。同比来看，全球半导体销售额 3 月份同比增速见顶后，4、5 月份并未出现快速下滑的趋势；环比来看，2 季度是 PC 市场传统淡季，我们此前预计 5、6 月份销售额环比可能持平，今年 5 月 4.6% 的环比增速要好于历史同期表现。目前业界对下半年旺季信心充足，我们预计 3 季度全球半导体销售额将继续创新高。

图 4、全球半导体市场月度销售额及增长率



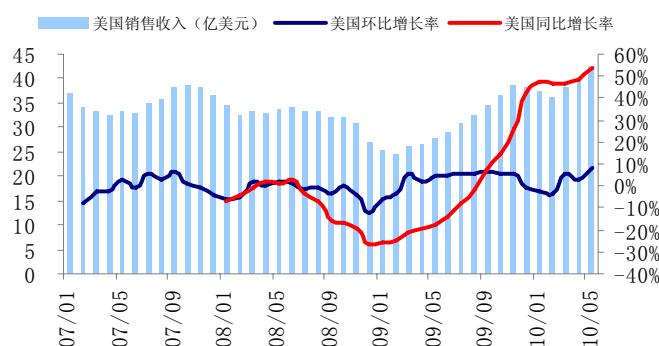
数据来源：SIA，兴业证券研发中心

2、美国、亚太市场表现强劲

5 月份，亚太地区同比增长 51.8%，美国同比增长 53.7%，欧洲同比增长 44.2%，日本同比增长 35.1%。环比来看，亚太增长 5.0%，美国增长 8.2%，欧洲增长 1.7%，日本增长 1.3%。

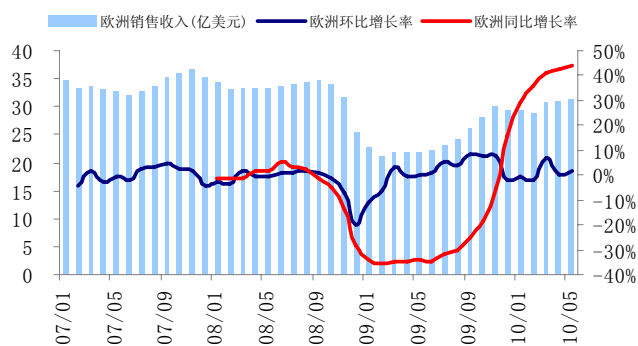
整体来看，5 月份美国、亚太市场表现强劲，环比均有较好的增长。亚太、美国是全球最大的半导体销售地区（合计占 70%以上），两大市场的强劲表现是 5 月份全球半导体市场较快增长的主要驱动力量。从 3、4、5 月份的表现来看，美国、亚太的表现明显好于欧洲、日本的表现，我们认为轻晶圆模式是主要原因，具体分析可参看我们的深度报告《中国半导体产业迎来战略机遇期——全球半导体产业模式变革深度分析之一》。

图 5、美国半导体月度销售额及增长率



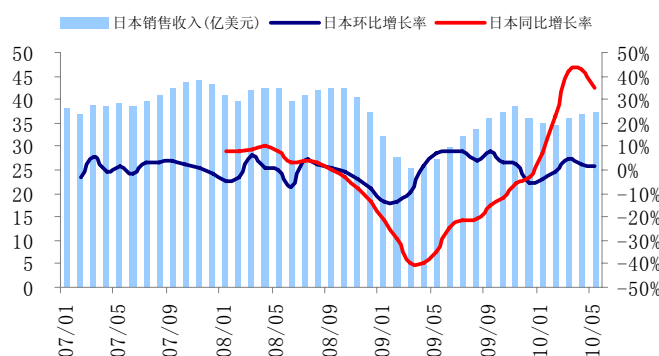
数据来源：SIA，兴业证券研发中心

图 6、欧洲半导体月度销售额及增长率



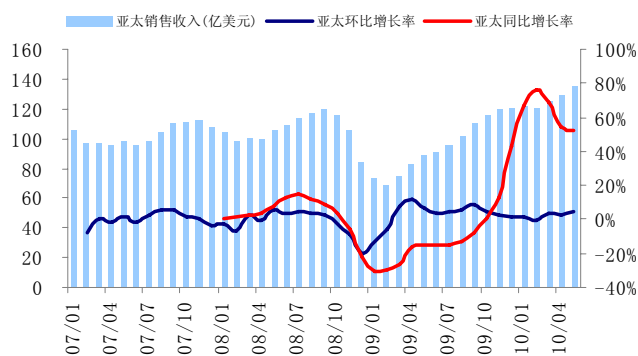
数据来源：SIA，兴业证券研发中心

图 7、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 8、亚太半导体月度销售额及增长率

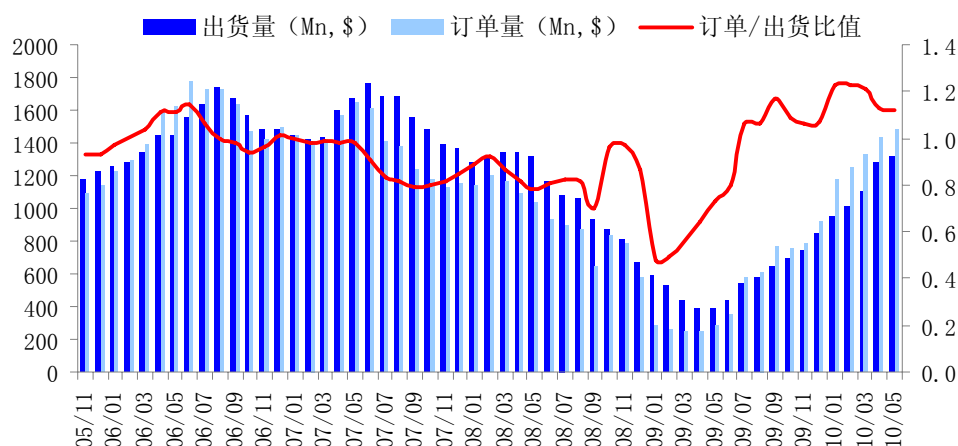


数据来源：SIA，兴业证券研发中心

3、北美半导体设备订单出货比 1.12，维持在高位

5 月份北美半导体设备订单出货比 1.12，连续 11 个月大于 1，表明业界对未来持乐观态度。5 月份订单额 14.8 亿美元，出货额 13.2 亿美元，目前的设备订单额与 2006-2007 年正常时期相比仍有一定的差距。iSuppli 指出，目前多数半导体企业的资本支出用于开发先进的半导体制造工艺，因此，2010 年成熟制程产品将继续存在产能不足的问题。因此，我们再次重申，目前还不至于担心半导体市场供过于求的问题，此轮行业景气至少可以持续到 2011 年。

图 9、北美半导体设备订单出货比



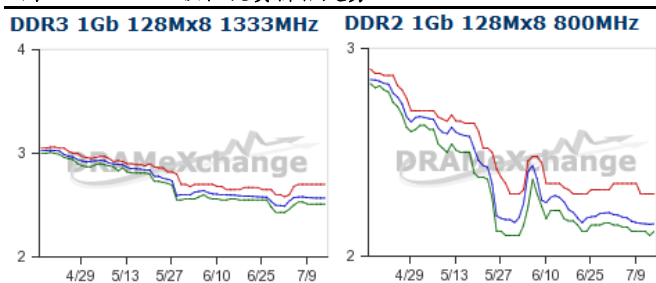
数据来源：SIA，兴业证券研发中心

4、DRAM 价格可能走弱，Nand Flash 依然供不应求

DDR3 颗粒现货价格维持在 2.7 美元附近,DDR2 颗粒现货价微跌至 2.2 美元左右,Nand Flash 价格略有上涨。目前市场对于 DRAM 价格走势出现不同的声音,我们认为韩系、台系厂商的部分新增产能可能会提早到 4 季度开出,预计 4 季度 DRAM 价格有可能走弱。整体上看,我们认为 2010 年上半年以来的 DRAM 供不应求状况可能要到 2011 年 40nm 先进制程产能大幅开出后才会得到根本改变。

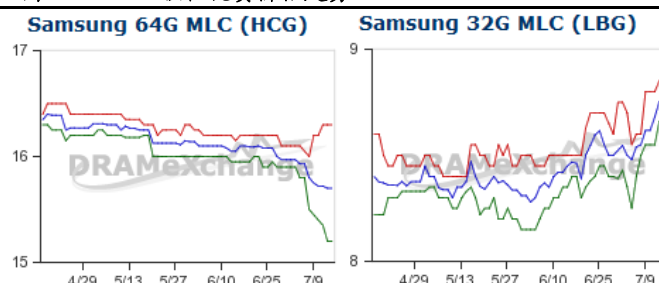
Nand Flash 方面,据 iSuppli 报道,随着消费电子厂商准备圣诞假日产品,加上智能手机对存储芯片的需求,今年 3 季度 Nand Flash 芯片供不应求。

图 10、DRAM 颗粒现货价格走势



数据来源：集邦全球电子交易，兴业证券研发中心

图 11、Flash 颗粒现货价格走势



数据来源：集邦全球电子交易，兴业证券研发中心

5、台湾半导体企业：晶圆代工、封测高景气，IC 设计受淡季影响

台积电：6 月份营收 363.34 亿新台币，再创历史新高，环比增长 4.4%，同比增长 37.0%。台积电 2 季度合并营收顺利突破 1000 亿大关，表现优于预期。台积电表示 3 季度产能偏紧，预计 4 季度投片情况与第 3 季相比并不会出现明显下滑，产能紧张有可能会延续至 4 季度。

联电：6 月份营收 103.4 亿新台币，创近 32 个月以来新高，环比增长 2.5%，同比增长 25.6%。联电表示目前产能利用率在 98%，预计 3 季度依然满载运营。

日月光：6 月份合并营收 162.6 亿新台币，环比增长 4.9%，同比增长 110.4%。日月光预计 3 季度营收会比 2 季度更好，目前订单能见度到 3 季度末。

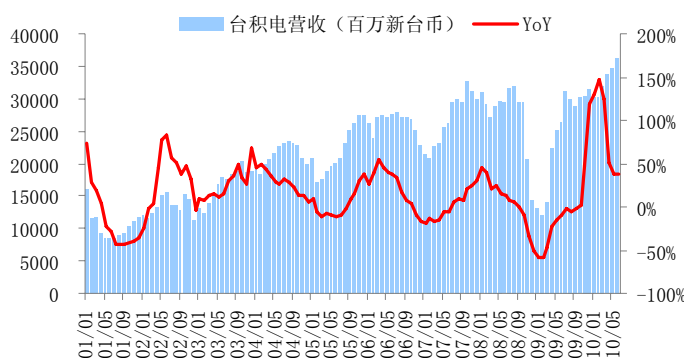
矽品：6 月份合并营收 54.7 亿新台币，环比下降 1.2%，同比增长 7.1%。虽然 6 月营收小幅下降，矽品表示 2 季度产能利用率维持高位，看好 3 季度订单。

联发科：6 月份营收 80.4 亿新台币，环比下降 18.5%，同比下降 10.1%。大陆手机市场 5 月进入淡季，6 月大陆开始整顿山寨机关税问题，联发科受影响较大。

联发科预计 8 月营收将在大陆十一长假的旺季带领下走强。

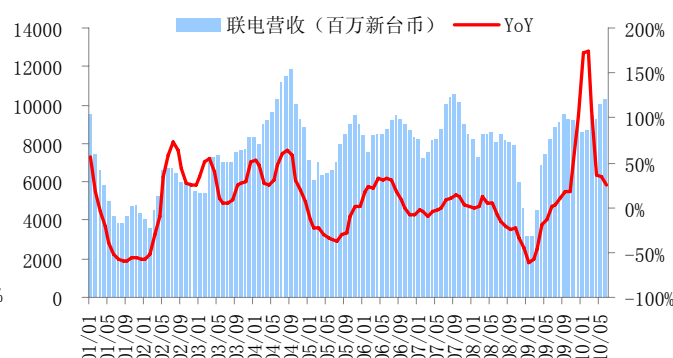
联咏：6 月份营收 29.2 亿新台币，环比下降 10.1%，同比增长 7.5%。6 月营收下滑的主要原因是下游客户因库存盘点（每年均在 6 月发生）而推迟进货。**联咏强调，客户仅是递延订单，而不是取消订单，预计 7 月营收即可上升。同时，联咏表示目前订单能见度到 9 月，3 季度情况较为乐观。**

图 12、台积电月度营收及增长率



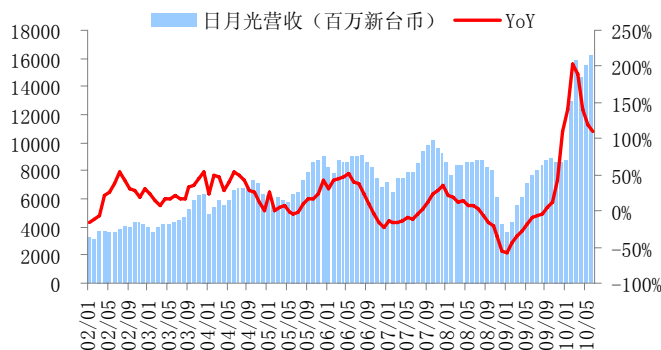
数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 13、联电月度营收及增长率



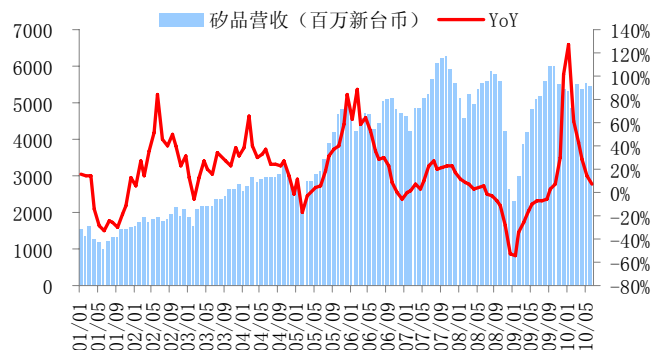
数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 14、日月光月度营收及增长率



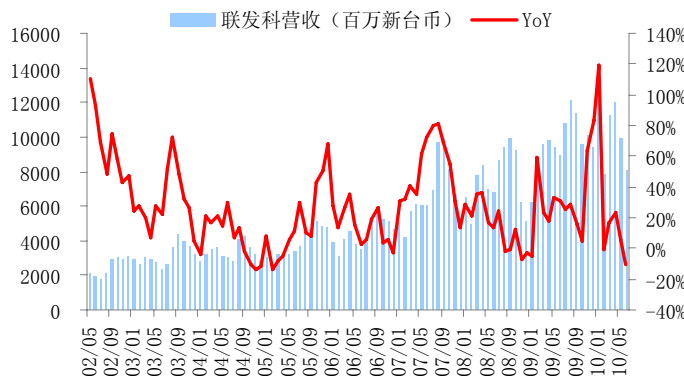
数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 15、矽品月度营收及增长率



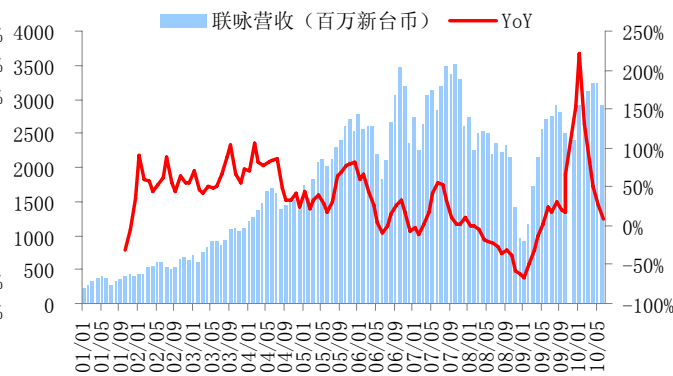
数据来源：Bloomberg，兴业证券研发中心

图 16、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 17、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、张忠谋：欧债不影响半导体景气，Q3 仍有旺季效应

晶圆代工龙头台积电董事长张忠谋近日指出，欧债问题对于全球半导体市场影响较低，因为目前全球最大的半导体消费市场仍为北美地区，而半导体需求成长最强地区则为大陆，因此，欧洲市场对于半导体业影响较轻。针对 2010 年下半年景气走势，他认为，下半年表现会优于上半年，第 3 季仍有传统旺季效应。

点评：我们在上月月报中已经分析指出，欧洲半导体市场占比不大，欧债危机影响有限。我们认为，2010 年上半年半导体市场淡季不淡的主要原因有几个方面，淡季不淡并没有透支未来需求：（1）2008-2009 经济危机中被压抑需求的释放；（2）智能手机、平板电脑等创新性需求的出现；（3）新兴市场消费需求的上升。对于 2010 年下半年的判断，我们认为以上几个方面的驱动力依然旺盛，从业界的反馈情况看，企业 PC 换机高潮仍未真正到来，智能手机、平板电脑的市场空间还很大，新兴市场的需求依然旺盛。整体来看，我们认为在秋季入学、圣诞节日等的刺激下，下半年需求旺季值得期待。

2、iSuppli：半导体供应商的芯片库存仍保持低位

iSuppli 称，半导体供应商的芯片库存仍保持在较低的水平，实际库存周转天数要低于财务报告中显示的水平。同时，iSuppli 指出整个供应链库存偏低及产能的供不应求，造成供货周期延长及有些产品缺货，是引起重复下单现象出现的主要原因。部分模拟、逻辑、内存与电源管理 IC 出现严重缺货现象，部分产品交货周期延长至 20 周。

点评：我们在之前的全球半导体行业 1 季度总结报告《需求增长明确，库存仍处低位》中分析指出，全球半导体 1 季度库存水平低于历史正常水平。在上月月报中，我们提到台积电、联电、Global Foundries 三大晶圆代工厂一致认为当前的库存水平仍低于历史正常水位。iSuppli 的报告再次验证了我们此前的判断，我们将在全球半导体行业 2 季度总结报告中详细分析行业最新库存情况。

3、模拟 IC 晶圆代工涨价 15%

德仪（TI）、英飞凌、国家半导体（NS）、安森美（On Semi）等 IDM 厂，开出高于业界正常水平 15% 的价格，包下台积电、联电、世界先进等晶圆代工产能，以解决成熟制程产能不足问题，已对立锜、致新等台湾模拟 IC 业者造成排挤效应。

点评：虽然市场对半导体下半年旺季需求存在杂音，但业界人士认为旺季效应会如期出现，PC、手机、消费电子产品的总体需求依然旺盛。我们认为，IDM 厂由于担心下半年旺季无货可出，才会以更高价格抢占代工产能，这也验证了我们之前的一些判断：（1）此轮扩产以先进制程产能为主，成熟制程的产能依旧不足；（2）IDM 外委比例提高，轻晶圆模式下的产业景气周期有可能延长；（3）轻晶圆模式下，中国半导体产业将会迎来新一轮发展空间。

4、中国未来将向集成电路投资 250 亿美元

据市场研究公司 Information Network 最新发表的研究报告称，经济衰退和中国政府有限的投资导致中国在过去的五年里仅向半导体加工厂投资了 70 亿美元，而中国政府在未来五年将有可能向芯片行业投资 250 亿美元。

点评：中国芯片自给率从 2004 年的 20.9% 提高到了 25.1%，预计中国芯片自给率将在 2013 年达到 30% 以上。SIA 认为，全球半导体市场需求重心已由先进国家转移至新兴国家，中国电子市场正在逐步成为全球最活跃的市场。我们认为，中国半导体产业的人才、资本、市场和产业环境都比十年前有了较大的提高，而国际半导体公司不适应中国高度分散的市场特点、本地服务快速反应能力不佳、缺货时往往难以顾及中国客户等缺点正暴露出来。在市场需求快速成长、产能转移、政府加大投资力度等的共同作用下，我们重申在深度报告《中国半导体产业迎来战略机遇期——全球半导体产业模式变革深度分析之一》中的观点，看好中国半导体产业未来十年的发展前景。

从最近动态来看，上海华力 12 英寸项目启动，中芯国际扩充北京 12 英寸生产线产能，并可能在北京再建一条 12 英寸生产线。我们认为，这些投入将从整体上提高中国半导体业的基础水平，使产业链更加完善并提高芯片自给率。

5、台达电将在天津建生产基地进军汽车电子

台达电 CEO 海英俊表示，将强攻大陆电动车市场，并预估未来三至五年，汽车电子将为台达电贡献 100 亿元营收。这是台达电集团继发光二极管（LED）、太阳能等之后，又一项节能领域布局获大进展。

点评：我们认为汽车电子是下一个快速发展的新市场，特别是中国将发展新能源汽车提高到国家战略高度后，中国电子企业将迎来难得发展机遇。台达电以消费电子领域的电磁元件、电源管理、电机控制等起家，逐步进入汽车电子领域。我们认为国内电子企业已经在消费电子领域积累一定的技术、人才、资金、市场优势，并有可能在国内新能源汽车产业链整体崛起过程中获得配套优势。

四、行业投资评级与投资建议

2010 年上半年淡季不淡，但并没有透支未来市场需求。从业内反馈信息看，企业 PC 换机高潮仍未真正到来，智能手机、平板电脑的市场空间还很大，中国等新兴市场的需求依然旺盛。整体来看，我们认为在秋季入学、圣诞节日等的刺激下，下半年需求旺季值得期待。

从台湾电子企业 6 月营收来看，晶圆代工、封测保持高位，2 季度持续满产。晶圆代工订单能见度到 4 季度初，封测订单能见度到 3 季度，预计 3 季度将延续满产运营。部分 IC 设计公司 6 月营收受淡季、库存盘点、大陆查税等的影响而有所下降，但总体来看并没有出现订单取消的情况，对 3 季度营收持乐观态度。

行业先行指标设备 BB 值维持高位，预示着业者对行业未来的信心充足。本轮行业扩产以追赶先进制程为主，成熟产能供应依旧偏紧。部分半导体设备交货延期，延缓产能开出，部分产品供不应求状况将延续至 2011 年。产业链库存水平低于历史正常水位，部分产品缺货，是造成重复下单出现的主要原因。

此次经济危机，IDM 厂加快轻晶圆发展模式，在加剧晶圆代工产能紧张的同时，我们认为这一模式可能会延长半导体景气周期，并有利于中国半导体产业（以中低端制程为主）的发展。

不过，业界对 DRAM 价格走势出现异议，我们预计 DRAM 价格可能在 4 季度走弱。我们认为 DRAM 产品虽然不能完全代表半导体产业形势，但可以从一个侧面反映半导体行业供需结构的变化，我们将在后续报告中密切跟踪发展趋势。

总之，我们维持之前的观点，认为全球半导体行业已经步入较长周期的上升通道，本轮上升周期至少持续到 2011 年，中国半导体产业的发展前景值得看好。我们维持行业“推荐”的投资评级，维持相关上市公司投资评级。

表 1、半导体行业上市公司一览

代码	公司	季度营收（百万元）					EPS（元）			评级	备注
		09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q1	2010E	2011E		
600460	士兰微	120.65	232.39	313.01	293.83	300.39	0.12	0.44	0.61	强烈推荐	
002185	华天科技	105.83	196.05	227.20	248.36	251.51	0.067	0.33	0.46	推荐	
002156	通富微电	193.66	297.63	366.52	380.13	387.55	0.09	0.39	0.55	推荐	
002129	中环股份	135.14	135.89	153.85	131.80	178.69	-0.02	0.14	0.44	推荐	
002371	七星电子	142.76	148.50	0.00	587.38	165.68	0.28	1.01	1.33	推荐	一致预期
600584	长电科技	357.47	598.81	686.90	726.53	748.24	0.05	0.29	0.39		
300053	欧比特	29.71	0.00	101.91	56.70	41.71	0.11	0.44	0.58		一致预期
300077	国民技术	70.49	88.40	0.00	465.85	187.76	0.71	1.46	2.12		一致预期
600360	华微电子	194.92	340.99	281.31	263.24	243.24	0.04	0.23	0.38		一致预期
002079	苏州固锟	92.05	133.57	160.71	168.73	182.23	0.07	0.00	0.00		一致预期
300046	台基股份	36.26	73.72	48.81	52.53	44.42	0.18	0.80	1.00		一致预期
002119	康强电子	76.96	163.61	190.45	202.50	197.14	0.07	0.33	0.40		一致预期

数据来源：Wind，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%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

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。