

证券研究报告

半导体



12 月营收继续下降，行业增速回归正常

—— 半导体行业 2011 年 1 月月报

中性 (维持)

2011 年 2 月 9 日

重点公司

重点公司	10E	11E	评级
士兰微	0.60	0.80	推荐
华微电子	0.20	0.38	推荐
华天科技	0.31	0.48	推荐

投资要点

- **主要电子指数 12 月弱于大盘：**12 月费城半导体指数上涨 2.17%，道琼斯指数上涨 2.94%；台湾半导体零组件指数上涨 0.82%，台湾加权指数上涨 10.24%；大陆 CSRC 电子行业指数下跌 1.41%，沪深 300 指数下跌 0.25%。
- **12 月表现依然偏淡：**全球半导体市场 12 月销售额 252 亿美元，同比增长 12.2%，环比下降 3.0%。2010 全年销售额 2983 亿美元，创历史新高。12 月北美半导体设备 BB 值 0.90，BB 值在连续 5 个月持续回落，我们判断 BB 值可能已经或者接近触底，今年 1 月份走势比较关键。DRAM 价格继续回调，但下降速度出现缓和迹象；智能手机、平板电脑需求旺盛与东芝断电事故短期推高 Nand Flash 价格，预计今年 1 季度价格会回落。12 月份台湾电子企业营收仍有所下滑，预计晶圆代工与封测 1 季度有望淡季不淡。
- **行业动态及点评：**SEMI 预计 2011 年至少有 8 条生产线关闭，多属于 IDM，轻晶圆模式发展在延续；DRAMeXchange 预计 DRAM 价格已经接近谷底，二季度有望上涨；2011 年半导体市场预测增长率在 2.3%-10% 之间，回归正常水平；国务院常务会议研究部署进一步鼓励软件和集成电路产业发展政策措施，新 18 号文出台有望。
- **行业评级及投资建议：**我们认为，目前全球半导体处于一个大的上升周期中的小调整阶段，既是行业从 2010 年强劲增长回归至稳定增长的调整，也受到行业正常淡旺季转换的影响，12 月份市场整体表现偏淡，预计调整会在 1 季度持续，1 季度增速下滑压力仍然比较大。智能手机、平板电脑等杀手级应用将是引领产业增长的主要动力。对于电子行业投资策略，我们继续推荐当前值得关注的四大投资方向，即智能手机和平板电脑周边产业、LED 照明、汽车电子产业和半导体功率器件产业，推荐莱宝高科、长盈精密、劲胜股份、锦富新材、阳光照明、启明信息、广州国光、水晶光电等。对于半导体行业，我们维持行业“中性”评级，维持士兰微、华微电子、华天科技、通富微电、中环股份、七星电子“推荐”评级。

相关报告

《11 月行业仍清淡，全年销售超 3000 亿美元——半导体行业 2010 年 12 月月报》
2010-12-23

《10 月行业表现偏淡，寻找细分行业投资机会——2010 年 11 月月报》2010-11-24

分析师 刘亮

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

SAC:S0190209030141

联系人：韩林

021-38565605

hanlin@xyzq.com.cn

目 录

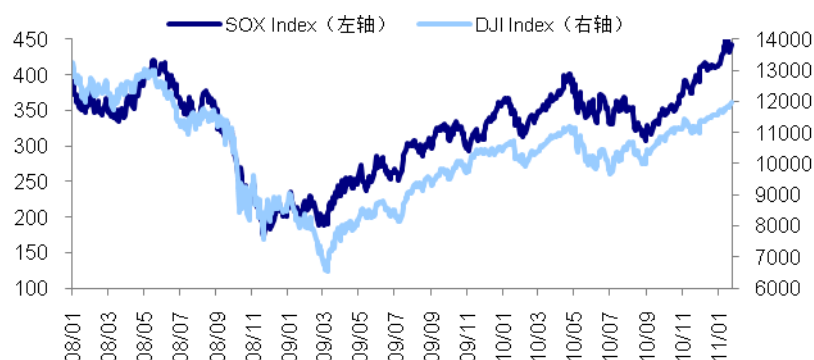
一、行业指数及点评	3 -
1、费城半导体指数 VS 道琼斯指数	3 -
2、台湾电子零组件指数 VS 台湾加权指数	3 -
3、CSRC 电子行业指数 VS 沪深 300 指数	4 -
二、行业数据及点评	4 -
1、12 月销售额 252 亿美元，同比增长 12.2%，环比下降 3.0%	4 -
2、2010 年美国、亚太表现优于欧洲、日本，轻晶圆模式影响深远	5 -
3、12 月北美半导体设备订单出货比 0.90，持续回落	5 -
4、DRAM 价格下跌放缓， Nand Flash 价格短期上涨	6 -
5、台湾半导体企业：晶圆代工与封测 1 季度有望淡季不淡	7 -
三、行业动态及点评	8 -
1、SEMI：2011 年 IDM 继续关厂，晶圆代工前景看好	8 -
2、DRAMeXchange：DRAM 内存价格接近谷底，二季度回涨	8 -
3、2011 年半导体市场：预测增长率在 2.3%-10%之间	9 -
4、国务院常务会议研究部署鼓励集成电路产业发展政策措施	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	8 -
图 17、联咏月度营收及增长率	8 -
表 1、2011 年半导体市场预测增长率	9 -
表 2、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

12月费城半导体指数从403.07点上涨至411.82点，涨幅2.17%；同期道琼斯指数从11256点上涨至11587点，涨幅2.94%。12月费城半导体指数与道琼斯指数的走势基本一致，费城半导体指数整体表现依然强劲，但略弱于道琼斯指数。

图 1、费城半导体指数与道琼斯指数走势

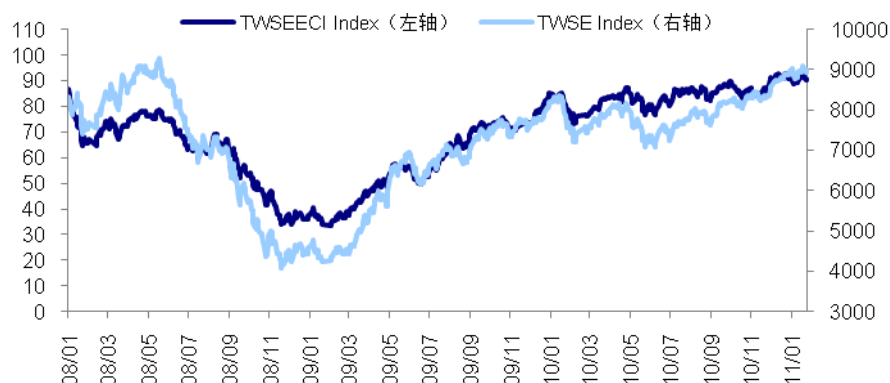


数据来源：Bloomberg，兴业证券研究所

2、台湾电子零组件指数 VS 台湾加权指数

12月台湾半导体零组件指数从90.61点上涨至91.35点，涨幅0.82%；同期台湾加权指数从8520.11点上涨至8972.50点，涨幅10.24%。12月台湾加权指数涨幅较大，台湾电子零组件指数与台湾加权指数的走势差距加大，台湾电子零组件指数走势明显弱于台湾加权指数。

图 2、台湾电子零组件指数与台湾加权指数走势

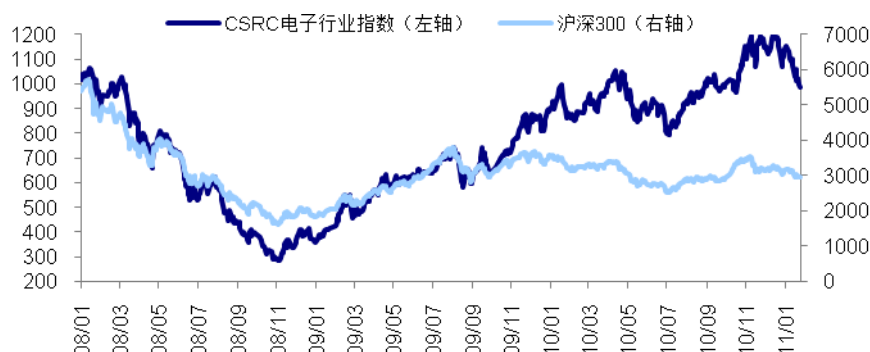


数据来源：Bloomberg，兴业证券研究所

3、CSRC 电子行业指数 VS 沪深 300 指数

12 月 CSRC 电子行业指数从 1148.97 点下跌至 1132.72 点，跌幅 1.41%；同期沪深 300 指数从 3136.02 点下跌至 3128.26 点，跌幅 0.25%。12 月 A 股市场维持弱势震荡格局，前期估值较高的电子行业指数在大盘整体下行的趋势下跌幅加大。整体来看，12 月电子行业指数表现明显弱于大盘。

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，兴业证券研究所

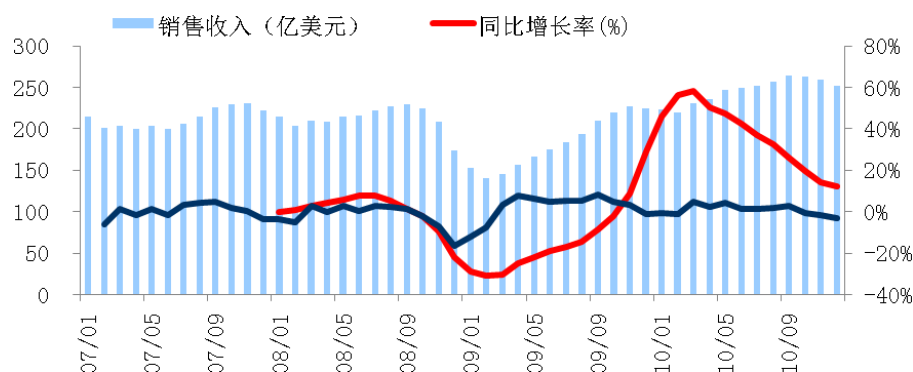
二、行业数据及点评

1、12 月销售额 252 亿美元，同比增长 12.2%，环比下降 3.0%

根据 SIA 统计数据，全球半导体市场 12 月销售额 251.5 亿美元，同比增长 12.2%，环比下降 3.0%。第 4 季度整体销售额 755 亿美元，同比增长 12.2%，环比下跌 4.0%。

2010 年全球半导体销售总额达到 2983.2 亿美元，与去年同期 2263.1 亿美元相比，增长 31.8%。这次强劲增长是由 2009 年全球半导体行业深度衰退及 2010 年诸多新兴终端产品需求爆发式增长所导致，这样的增长势头难以持续，今年行业增长速度将回归正常水平，同时 1 季度会受到淡季因素影响，销售额环比回落的趋势基本可以确定。

图 4、全球半导体市场月度销售额及增长率



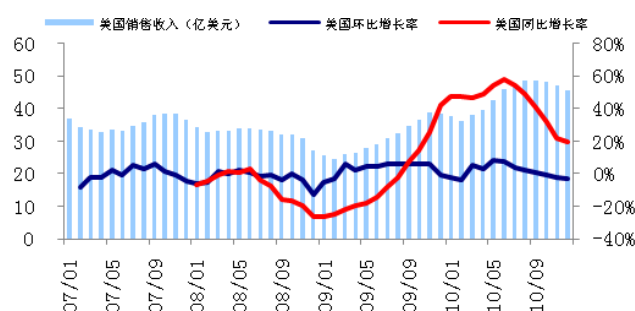
数据来源：SIA，兴业证券研究所

2、2010 年美国、亚太表现优于欧洲、日本，轻晶圆模式影响深远

12 月份，亚太地区同比增长 10.6%，美国同比增长 19.3%，欧洲同比增长 12.1%，日本同比增长 9.8%。环比来看，亚太下降 2.4%，美国下降 2.8%，欧洲下降 3.4%，日本下降 4.6%。

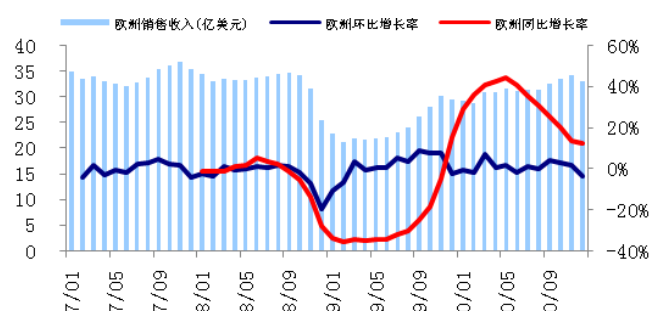
2010 年全年销售与 2009 年相比较，美国增长 39.3%，亚太增长 33.8%，欧洲增长 27.4%，日本增长 21.6%。美国、亚太市场表现优于欧洲、日本，正如我们在深度报告《中国半导体产业迎来战略机遇期——全球半导体产业模式变革深度分析之一》所阐述的一样，原因在于美国、亚太受到轻晶圆模式影响更为深远，从衰退中更快恢复出来。从行业动态来看，IDM 大厂将继续关闭落后制程产能，高端制程订单转向台积电等代工大厂，而低端制程订单（模拟器件、分立器件等）则会流向中国等低成本地区，封测等配套产业链也会跟随制造订单转移，中国大陆半导体企业将从中受益。

图 5、美国半导体月度销售额及增长率



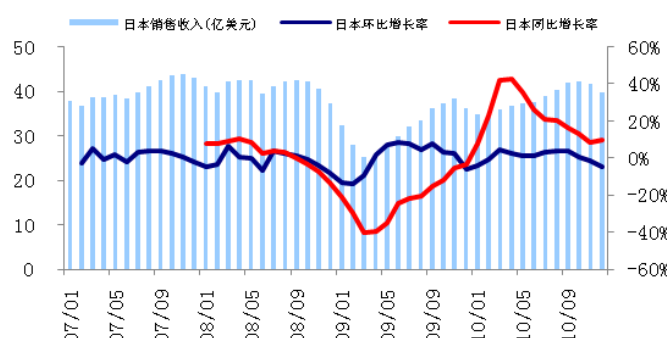
数据来源：SIA，兴业证券研究所

图 6、欧洲半导体月度销售额及增长率



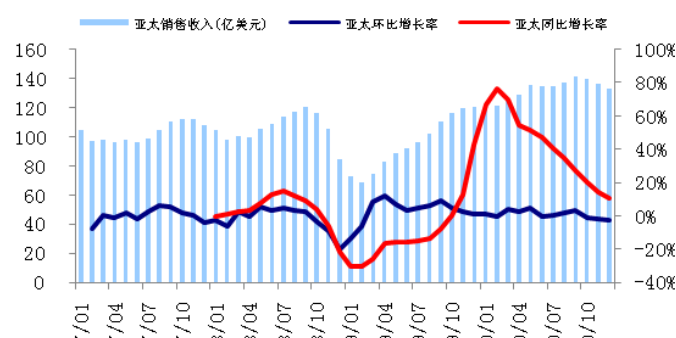
数据来源：SIA，兴业证券研究所

图 7、日本半导体月度销售额及增长率



数据来源：SIA，兴业证券研究所

图 8、亚太半导体月度销售额及增长率



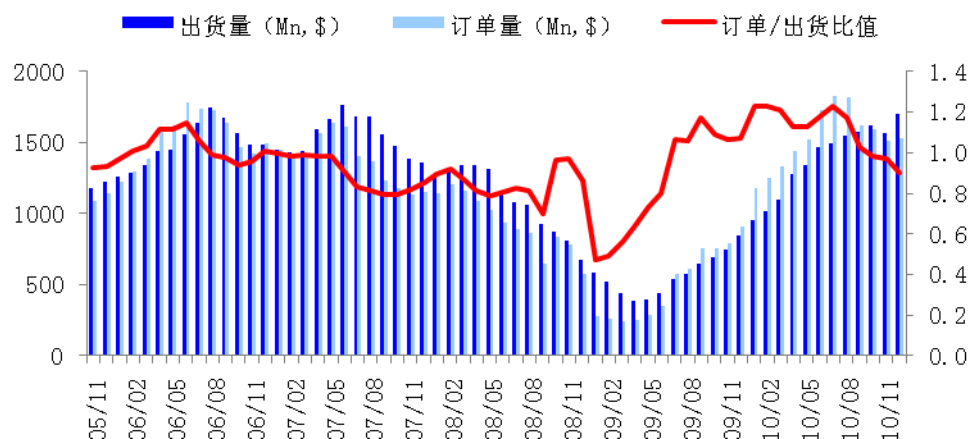
数据来源：SIA，兴业证券研究所

3、12 月北美半导体设备订单出货比 0.90，持续回落

12 月北美半导体设备订单出货比 0.90，BB 值在 7 月达到阶段性顶部后，连续 5 个月持续回落。12 月出货额 17.0 亿美元，同比增长 100.5%，环比增长 8.7%；12 月订单额 15.3 亿美元，同比增长 68%，环比增长 1.4%。

北美设备商的新订单保持平稳，而出货量却有所增长，出货量的持续增长是去年第2、3季度创纪录订单额的反映。我们认为，进入4季度设备BB值下降至1以下，既有季度性景气度转弱的因素，也说明目前业界信心较之前有所回落。BB值已经连续3个月位于1以下，今年1季度销售额环比下降不可避免。我们判断BB值可能已经或者接近触底，今年1月份走势比较关键。

图9、北美半导体设备订单出货比



数据来源：SIA，兴业证券研究所

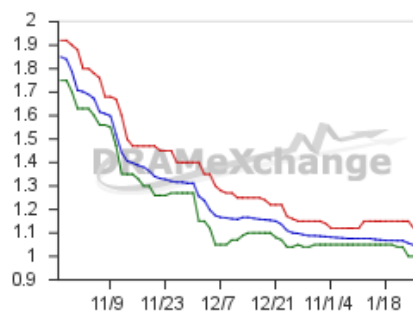
4、DRAM 价格下跌放缓， Nand Flash 价格短期上涨

1Gb DDR3 1333MHz 颗粒 12 月现货价还在持续下跌之中，但下跌速度已经较 10 月、11 月放缓，目前已经能够维持在 1.1 美元附近，DRAM 价格下跌出现了缓和的迹象。去年下半年由于传统旺季不旺，PC 换机潮未真正启动，促使芯片需求下降，同时随着新机台的量产和线程的提升，部分新增产能在 4 季度开出，造成 4 季度产品降价压力集中释放。由于 DRAM 厂商对未来资本支出计划趋于保守，同时价格走低可能刺激 PC 厂商提升 DRAM 搭载率，我们预计市场有望从超额供给逐步恢复至供求平衡，在今年 2 季度价格走稳。

Nand Flash 方面，东芝位于日本的 NAND 工厂 12 月初发生断电事故，对供给有一定影响，同时智能手机、平板电脑等的存储需求依然旺盛，主流产品价格 12 月有了一定程度提升，但随着 1 季度转入淡季，同时由于制程提升带来的成本降低，我们预计 1 季度 Flash 价格将逐步下降。

图 10、DRAM 颗粒现货价格走势

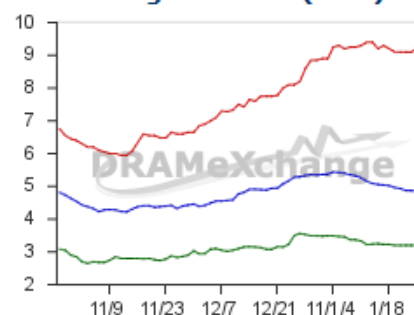
DDR3 1Gb 128Mx8 1333MHz



数据来源：集邦科技，兴业证券研究所

图 11、Flash 颗粒现货价格走势

Samsung 16G MLC (GAG)



数据来源：集邦科技，兴业证券研究所

5、台湾半导体企业：晶圆代工与封测 1 季度有望淡季不淡

台积电：12 月营收 348.7 亿新台币，同比增长 10.5%，环比下降 5.4%。受益于 ARM 架构芯片库存告急，台积电近期收到芯片急单，12 寸厂呈现产能利用率满载、订单排队，Q1 有机会淡季不淡。

联电：12 月营收 101.8 亿新台币，同比增长 9.5%，环比下降 2.5%。联电 2010 年全年的营收达到了新台币 1,204 亿元，较 2009 年上升了 35.9%。

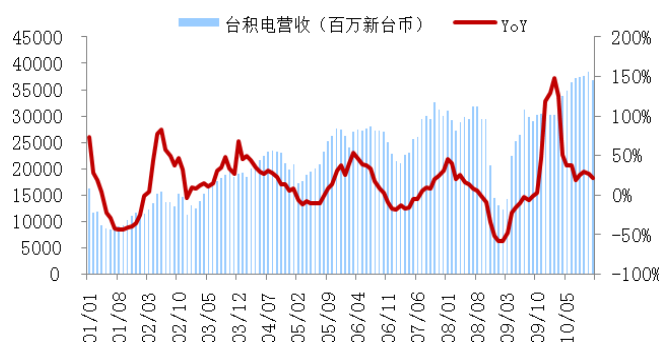
日月光：12 月营收 195.3 亿新台币，同比增长 124.6%，环比上升 16.1%。日月光由于铜线制程接单增加、IDM 扩大订单转移及合并环电效应显现，2010 年盈利与每股收益均优于预期，盈利十年来首次超过矽品，2011 年营收增幅有望超过 2 成。

矽品：12 月营收 53.1 亿新台币，同比下降 0.6%，环比增长 3.4%。由于近期逻辑、处理器及手机芯片需求旺盛，虽然 Q1 面临产业淡季同时春节工作天数减少，但矽品 Q1 营收仍有望仅较去年 Q4 小幅衰退。

联发科：12 月营收 79.4 亿新台币，同比下降 15.1%，环比下降 7.9%。联发科表示 Q4 业绩下滑主要源自产品降价，2010 全年合并营收较 2009 年下降 1.56%，全年营运下降主要由于下半年的市场疲软。

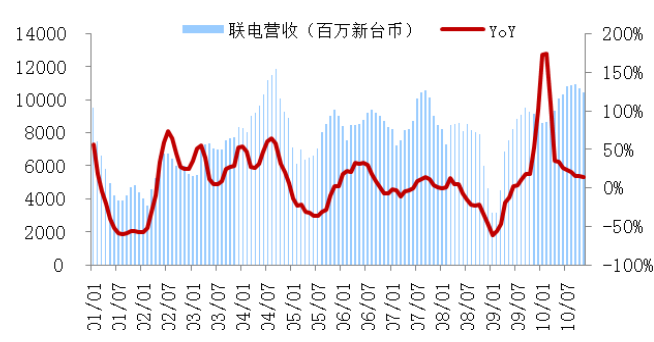
联咏：12 月营收 30.2 亿新台币，同比增长 25.1%，环比下降 2.2%。联咏 4Q10 利润受到汇兑损失影响较大，但公司表示受益于智能手机对驱动 IC 需求强劲，1Q11 营收有望淡季不淡，毛利率将逐季回升。

图 12、台积电月度营收及增长率



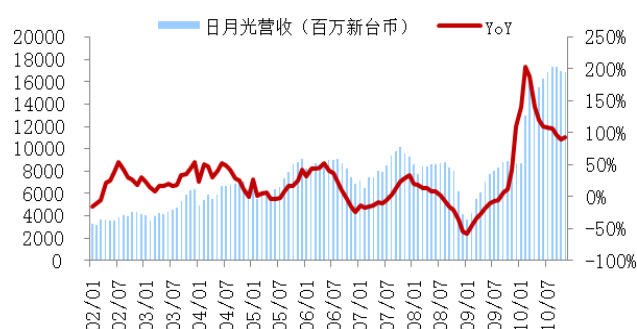
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 13、联电月度营收及增长率



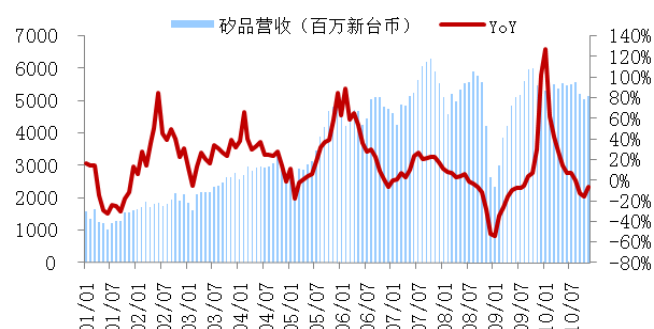
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 14、日月光月度营收及增长率



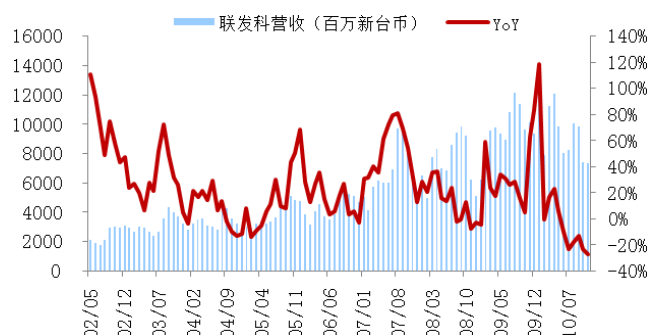
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 15、矽品月度营收及增长率



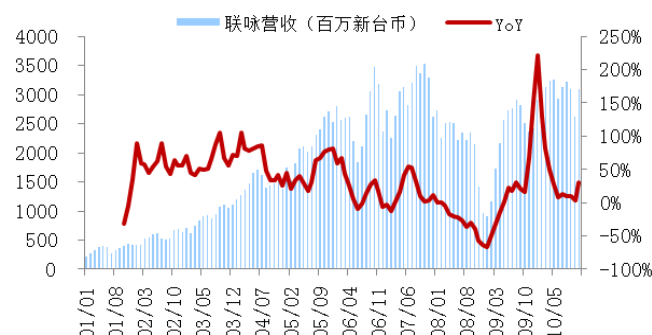
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 16、联发科月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 17、联咏月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

三、行业动态及点评

1、SEMI：2011 年 IDM 继续关厂，晶圆代工前景看好

根据国际半导体设备暨材料协会(SEMI)的统计，2009 年全球总计有 27 条生产线关闭，包括 11 条 8 寸线和 1 条 12 寸线。2010 年则有 15 条生产线被关闭，包括 6 条 8 寸线(皆非内存厂)、3 条 6 寸线、2 条 5 寸线、1 条 4 寸线、1 条 3 寸线及 2 条 2 寸线；近 2 年合计关闭逾 40 条生产线，多属于 IDM 厂。预计 2011 年至少有 8 条生产线关闭，包括 1 条 8 寸线、3 条 6 寸线、2 条 5 寸线及 2 条 4 寸线，也主要是 IDM 厂。

点评：正如我们在深度报告《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》所分析的，随着工艺水平的提升，设备与相关技术研发投入的急剧增加，部分半导体业者无法支撑，因此选择关闭旧厂房、淘汰老旧设备，或是结束非主流趋势及成本不佳的工艺流程，轻晶圆模式成为 IDM 的主要发展方向。近 2 年来关闭的晶圆厂大多属于 IDM，而晶圆代工厂则不断盖新厂、扩充产能，IDM 正不断走向轻晶圆厂或无晶圆厂，委外代工趋势将更明显，晶圆代工前景看好。

2、DRAMeXchange：DRAM 内存价格接近谷底，二季度回涨

存储芯片调研公司集邦科技(DRAMeXchange)预计，2011 年 1 月上半个月 DRAM 期货价已经接近谷底，下半个月价格可能持平或继续小幅下滑，然后在二季度开始回涨。

点评：去年下半年由于传统旺季不旺，PC 换机潮未真正启动，促使 DRAM 芯片需求下降，同时三星以外的多数 DRAM 厂商的浸润式机台移入时间点大都集中在去年下半年，在第四季大量释放产能，供给大于需求造成 DRAM 厂商销售压力较大，以较低的价格争取订单，造成 4 季度产品降价压力集中释放。由于预见 DRAM 价格大幅下跌，DRAM 厂纷纷对未来资本支出转趋保守，如三星 Fab16 的建设，将视未来市场状况做调整，力晶下修资本支出约 20%至 160 亿台币，尔必达和力晶都宣布减产标准型 DRAM。同时价格走低可能刺激 PC 厂商提升

DRAM 搭载率，DRAmExchange 估计 2011 年桌面 PC 及 NB 单机搭载率分别增至 4.22GB 和 4.00GB，我们预计市场有望从超额供给逐步恢复至供求平衡，在今年 2 季度价格走稳。

3、2011 年半导体市场：预测增长率在 2.3%-10%之间

近期各市场调研公司对于 2011 年全球半导体市场的预测，如下表所示。

表 1、2011 年半导体市场预测增长率

调研机构	2011 增长率
Mike Cowen	2.3%
VLSI	4.4%
WSTS	4.5%
Gartner	4.6%
iSuppli	5.1%
SIA	6.0%
Carnegie	8.0%
Semico	8.0%
IDC	9.0%
IC Insight	10.0%

资料来源：EE Times，兴业证券研究所

点评：2010 年全球半导体市场增长率达到 32%，如此高的增长(30%以上)在历史上仅有四次（1988 年、1995 年、2000 年和 2010 年），此次强劲增长是由 2009 年全球半导体行业的深度衰退及 2010 年智能手机、平板电脑等新兴终端产品需求爆发所导致，这样的增长势头不可能持续，**产业必将回到正常发展的轨道上来，即年增长率在 6%-10%左右。**各主要市场调研公司的预测也符合这一观点，最为乐观的 IC Insight 预测值也仅在 10%。**我们认为 2011 年半导体市场全面高速发展的可能性不复存在，行业的增长将由新兴的杀手级应用所带动，对智能手机、平板电脑、半导体照明等可能有爆发性需求增长的子产业链应当予以高度关注。**

4、国务院常务会议研究部署鼓励集成电路产业发展政策措施

温家宝总理 1 月 12 日主持召开国务院常务会议，研究部署进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的政策措施。为鼓励软件产业和集成电路产业发展，会议确定了强化投融资支持、加大对研究开发的支持力度、实施税收优惠、加强人才培养和引进、严格落实软件和集成电路知识产权保护制度，依法打击各类侵权行为、加强市场引导，规范市场秩序等政策措施。

点评：国务院常务会议研究部署进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的政策措施，是中央政府层面发出的直接信号，业内期盼已久的“新 18 号文”相信很快会出台。“新 18 号文”是相对于国务院原 18 号文件《关于进一步鼓励软件和集成电路产业发展的若干政策》而言，原 18 号文已于 2010 年 12 月 31 日到期。简单而言，18 号文主要有两个优惠政策，一是两免三减半，这针对企业成立初期，现在很多企业已经享受过了；二是增值税“即征即退”，对于软件企业 17%的增值税降低为 3%，对于集成电路企业 17%的增值税降低为 6%，对于集成电路企业的优惠，由于 2005 年美国借 WTO 施压而废止。**我们预计，新 18 号文将继续在增值税、营业税和所得税上对符合条件的企业予以税收优惠政策的延续，而在**

税收优惠之外，政府将加大“软投入”力度，引导设立股权或创业投资基金，推动企业利用知识产权等无形资产进行质押贷款，拓宽企业融资渠道，“强化投融资支持”的措施将对 IC 设计类企业（Fabless）等过去由于缺乏固定资产难以直接融资、成长速度受限的电子企业更为有利。

四、行业投资评级与投资建议

12 月北美半导体设备订单出货比 0.90，BB 值在去年 7 月达到阶段性顶部后，连续 5 个月持续回落。我们认为，进入 4 季度设备 BB 值下降至 1 以下，既有季度性景气度转弱的因素，也说明目前业界信心较之前有所回落。不过，我们判断 BB 值可能已经或者接近触底，今年 1 月份走势比较关键。

总的来看，我们认为目前全球半导体处于一个大的上升周期中的小调整阶段，既是行业从 2010 年强劲增长回归至稳定增长的调整，也受到行业正常淡旺季转换的影响，预计调整会在 1 季度持续，12 月份市场整体表现偏淡，1 季度增速下滑压力仍然比较大。

对国内半导体市场而言，我们认为今年行业整体增速将回归正常水平，行业在新 18 号文等政策支持下将保持良好的增长态势，在移动互联网、三网融合、物联网、云计算、汽车电子、新能源相关、模拟电路等细分行业仍将有较好的表现。对于电子行业投资策略，我们认为当前可以重点关注四大投资方向，即智能手机和平板电脑周边产业、LED 照明、汽车电子产业和半导体功率器件类公司，推荐莱宝高科、长盈精密、劲胜股份、锦富新材、阳光照明、启明信息、广州国光、水晶光电等。

我们维持半导体行业“中性”的投资评级，维持半导体行业士兰微、华微电子、华天科技、通富微电、中环股份、七星电子的“推荐”投资评级。

表 2、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
		09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10 年 1-9 月	2010E	2011E		
600460	士兰微	313.01	293.83	300.39	400.21	413.17	0.48	0.60	0.80	推荐	
600360	华微电子	281.31	263.24	243.24	329.89	305.00	0.13	0.20	0.38	推荐	
002185	华天科技	227.20	248.36	251.51	297.10	316.49	0.26	0.31	0.48	推荐	
002156	通富微电	366.52	380.13	387.55	461.02	468.60	0.34	0.34	0.44	推荐	
002129	中环股份	153.85	131.80	178.69	288.87	421.47	0.10	0.11	0.35	推荐	
002371	七星电子	112.78	183.33	165.68	189.56	200.22	1.06	1.30	1.82	推荐	
600584	长电科技	686.90	726.53	748.24	891.23	1,005.49	0.23	0.25	0.34		一致预期
300053	欧比特	39.97	56.70	41.71	32.87	51.33	0.25	0.51	0.71		一致预期
300077	国民技术	132.08	174.88	187.76	196.25	157.10	1.50	1.84	2.63		一致预期
002079	苏州固锝	160.71	168.73	182.23	212.67	231.46	0.20	0.00	0.00		一致预期
300046	台基股份	48.81	52.53	44.42	78.13	66.97	0.80	1.05	1.49		一致预期
002119	康强电子	190.45	202.50	197.14	259.43	282.31	0.24	0.36	0.46		一致预期

数据来源：Wind，兴业证券研究所

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

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。