

2011-09-13

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

电子

增持/维持评级

分析师

卢山

SAC 执业证书编号:s1000511060001

82125092

lushan@mail.htlhsc.com.cn

联系人

李欣

(0755)8212 5064

lixinsz@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

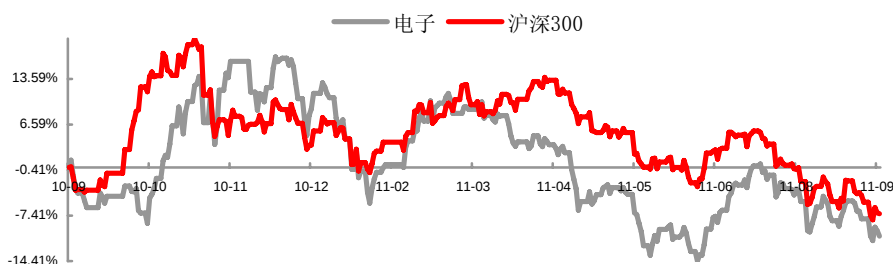
《联电 8 月营收环比下滑 6.9%，一叶知秋？》 20110909

《2011 年全球半导体行业景气回顾》 20110621

台积电 8 月营收超预期， 移动终端为主要推手

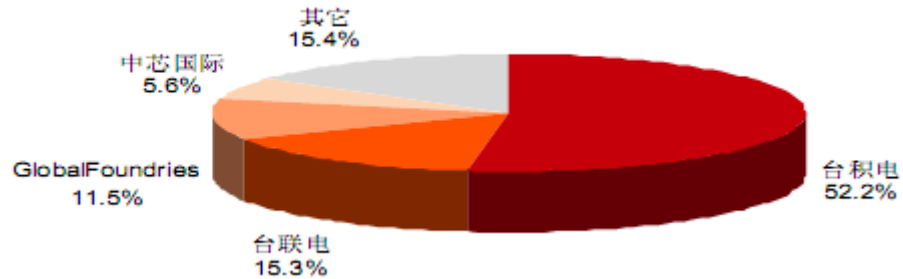
- 台积电 9 月 9 日公布，8 月份合并营收 376.45 亿元新台币，同比增长 0.7%，环比增长 6.2%，超市场预期。公司亦预期，整个第三季度的营收，也将超越 7 月下旬对第三季度的展望，但由于全球宏观经济不明朗，并不预期此状况持续到四季度。
- 正如我们在上周的报告《联电 8 月营收环比下滑 6.9%，一叶知秋？》中所指出的，联电 8 月份数据较差（同比下滑 24.7%，环比下滑 6.9%）并不能代表全球晶圆代工市场的景气状况，台积电由于市占比远高于联电（2010 年，台积电占全球 52.2%，联电占 15.3%），技术能力亦显著领先，其 8 月营收对判断全球半导体乃至整个电子行业的意义高于联电。
- 公司表示三季度超预期主要由于急单，我们分析认为，智能手机、平板等移动互联网智能终端的高增长是主要原因。2011 年以来，全球智能手机出货量屡屡超预期，目前我们预测今年出货量达 4.6 亿台，即对应 56.5% 的增速；明年智能手机出货量预期将有 35%-40% 的增长率。
- 我们认为，移动智能终端得以超越电子行业景气的原因，非常重要和根本的一点在于，移动互联网和传统互联网时代，电子商务商业模式的不同：传统互联网时代，由于终端硬件和软件的标准化，阿里巴巴、亚马逊等网商无法也没有必要进入终端领域，但是，移动互联网时代，终端的个性化和定制化趋势大大加强，各网商开始从终端掌握客户商业行为的流向。因此，终端的争夺变得激烈和刻不容缓，推动产业链快速发展。
- 移动互联时代，晶圆代工行业的马太效应将强化。移动互联终端推动处理器芯片的高频率、高集成度和低功耗趋势，而与此对应的是晶圆制造精度的提升，研发、设备等投资相对于精度提升表现为非线性的急剧增长，台积电 28 纳米制程目前满产，产能快速、顺利释放并预计有持续的饱满订单配合，14 纳米工艺预计 2012 年开始研发，2015 年投产。
- 风险提示。四季度全球宏观经济波动引起需求的下滑。

最近 52 周行业表现



2010 年，台积电在全球晶圆代工行业市场份额占比为 52.2%，为全球第 1 位。

图 1： 2010 年全球晶圆代工(Foundry)行业市场份额



资料来源：公司资料，华泰联合证券研究所

今年以来，台积电的月度同比、环比数据基本上一直优于联电。

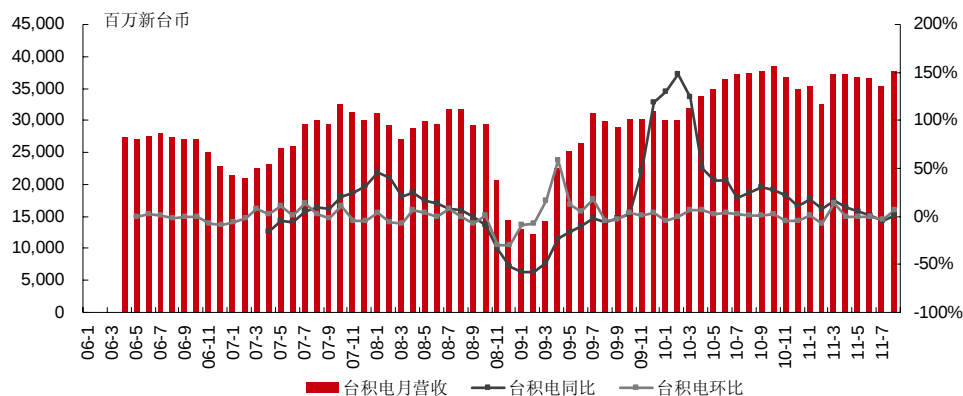
表格 1：2011 年台湾两大晶圆代工工厂月营收

	台积电				联电	
	营收（百万新台币）	同比	环比	营收（百万新台币）	同比	环比
1 月	35,371	17.4%	1.4%	9,525	10.8%	-6.4%
2 月	32,691	8.5%	-7.6%	9,008	4.3%	-5.4%
3 月	37,315	16.9%	14.1%	9,585	1.1%	6.4%
4 月	37,127	9.8%	-0.5%	9,564	2.6%	-0.2%
5 月	36,709	5.4%	-1.1%	9,400	-6.8%	-1.7%
6 月	36,673	0.9%	-0.1%	9,186	-11.1%	-2.3%
7 月	35,432	-4.8%	-3.4%	8,809	-18.6%	-4.1%
8 月	37,645	6.2%	0.7%	8,201	-24.7%	-6.9%

资料来源：台积电、联电、华泰联合证券研究所

台积电月营收的同比、环比数据（06 年 4 月至 11 年 8 月）：

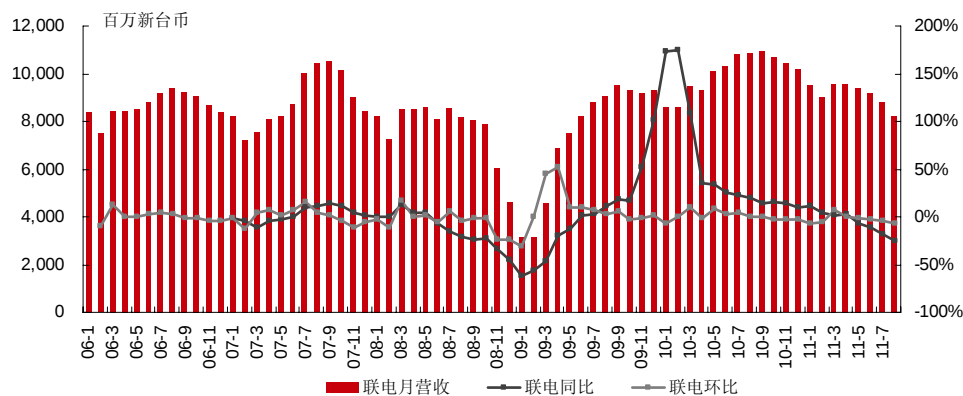
图 2： 台积电月营收的同比、环比数据（06 年 4 月至 11 年 8 月）



资料来源：公司资料，华泰联合证券研究所

联电月营收的同比、环比数据（06 年 1 月至 11 年 8 月）：

图 3： 联电月营收的同比、环比数据（06 年 1 月至 11 年 8 月）



资料来源：公司资料，华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。