

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年11月20日

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

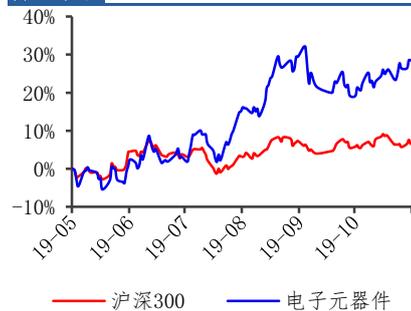
☎ 021-31829706

✉ zoulalan@cgws.com

联系人(研究助理)：舒迪 S1070119070023

☎ 021-31829734

✉ shudi@cgws.com

行业表现


数据来源：贝格数据

台积电领衔晶圆代工景气度回升，Q3 产能利用率显著增高

——电子元器件行业动态点评

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	19E	20E	19E	20E
环旭电子	0.62	0.79	26.15	20.52
韦尔股份	0.72	2.45	171.94	50.53
信维通信	1.14	1.52	35.66	26.74
兆易创新	1.65	2.12	103.26	80.37
石英股份	0.50	0.71	30.98	21.82
汉钟精机	0.66	0.80	12.33	10.18
中微公司	0.44	0.54	163.18	132.96
晶方科技	0.40	0.67	63.30	37.79
广信材料	0.49	0.67	37.73	27.60
安集科技	0.98	1.26	122.85	95.55

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 全球半导体销售额复苏，台积电领衔晶圆代工强势增长：**Q3 全球与中国的半导体销售额环比分别回升 5.3% 与 5.6%，下游需求在 5G 与手机拉动下复苏。随着全球与中国半导体销售额复苏，Q3 季度晶圆代工企业环比改善明显，台积电营收屡创新高。台积电、联电、中芯国际与华虹半导体 Q3 季度收入环比增速分别为 21.3%、4.7%、3.2%、3.9%，台积电领衔晶圆代工产能利用率提升，行业景气度上行。
- 5G 为需求端最强拉动力，代工厂产能利用率显著提升：**5G 手机将成为明年主要增长点，预计到 2020 年 5G 手机渗透率将达总市场的 10%；另一方面，5G 手机中镜头、RF 电路、电源管理 IC 等模块增多，5G 手机中硅含量远高于 4G 手机。台积电今年资本开支将大幅增长 40%，主要用于应对 5G 及先进制程需求上涨。台积电 Q3 实现营收 94.0 亿美元，同比增长 10.7%，环比增长 21.3%，创历史新高，自今年初增速萎靡后在三季度强势反转。在各制程中，7nm 技术需求非常强劲，占 Q3 总收入的 27%，收入增长主要得益于高端智能手机和高性能计算应用中的新产品发布。联电、中芯国际、华虹半导体 Q2 产能利用率分别为 88%、91.1%、93.2%；Q3 分别上涨至 91%、97.0%、96.5%，接近满载，行业景气度显著回升。
- 投资建议：**1) 消费电子建议关注 iPhone 无线通讯模组以及 iWatch 的 SiP 模组供应商**环旭电子**；COMS 芯片供应商**韦尔股份**；国内泛射频龙头**信维通信**；2) 半导体板块建议关注已实现部分半导体制造设备国产化替代的**中微公司**；正持续推进半导体设备厂商认证的电子级石英制品厂商**石英**

股份；晶圆厂干式真空泵厂商**汉钟精机**；存储器供应商**兆易创新**；以及先进封装领军企业**晶方科技**；3) 电子化学品建议持续跟踪国内 PCB 油墨龙头企业**广信材料**；以及 CMP 抛光液龙头**安集科技**。

- **风险提示：**5G 发展不及预期，技术突破不及预期。

1. 代工行业 Q3 高景气度, 产能利用率显著提升

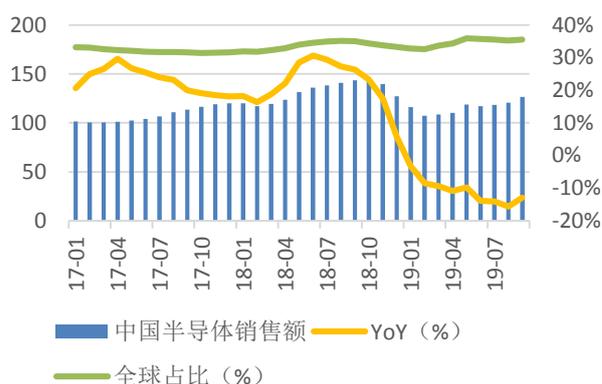
9月全球半导体销售额 355.7 亿美元, 同比下降 14.60%, 环比增长 4.01%; 中国半导体销售额 126.6 亿美元, 同比下降 12.90%, 环比增长 4.98%, 全球占比维持在 35%左右。全球与中国的半导体销售额 9月同比跌幅收紧, 环比小幅提升; Q3 半导体销售额环比分别回升 5.3%与 5.6%, 下游需求在 5G 拉动下复苏。

图 1: 全球半导体销售额 (亿美元)



资料来源: wind, 长城证券研究所

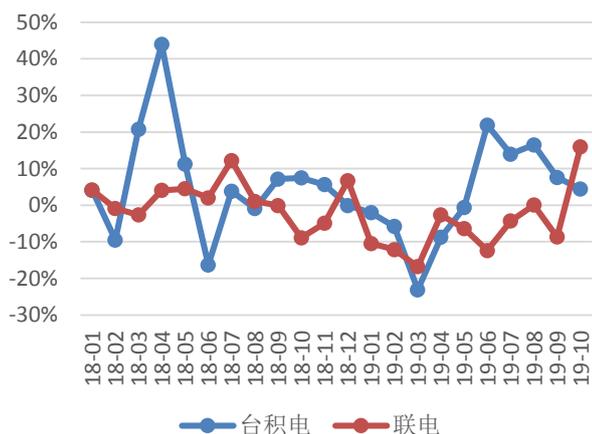
图 2: 中国半导体销售额 (亿美元)



资料来源: wind, 长城证券研究所

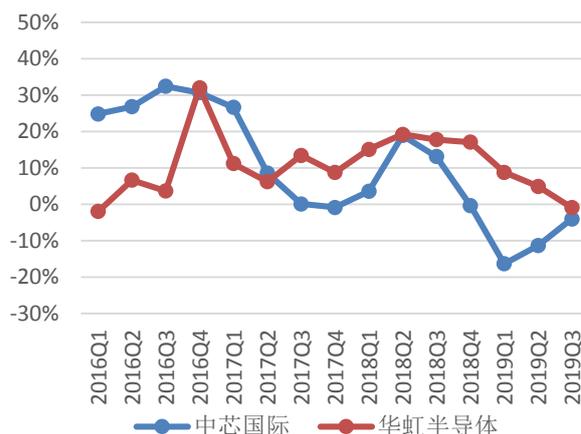
随着全球与中国半导体销售额复苏, Q3 季度晶圆代工企业环比改善明显, 台积电营收屡创新高。台积电、联电、中芯国际与华虹半导体 Q3 季度收入环比增速分别为 21.3%、4.7%、3.2%、3.9%, 台积电领衔晶圆代工产能利用率提升, 行业景气度上行。

图 3: 台湾地区代工企业月度营收增速 (YoY) 对比



资料来源: wind, 公司公告, 长城证券研究所

图 4: 大陆地区代工企业季度营收增速 (YoY) 对比

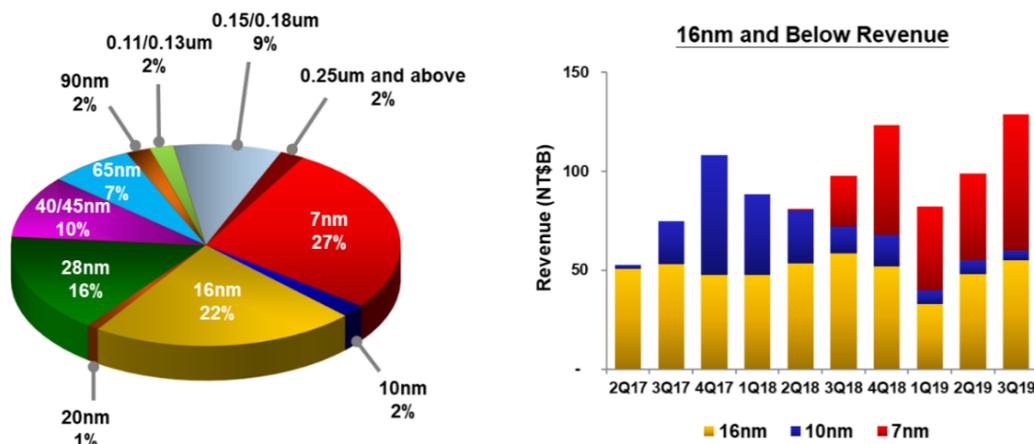


资料来源: wind, 公司公告, 长城证券研究所

10月台积电实现营收 1060.40 亿新台币, 同比增长 4.40%, 连续三个月营收超过 1000 亿新台币/月。台积电 Q3 实现营收 94.0 亿美元, 同比增长 10.7%, 环比增长 21.3%, 创历史新高, 自今年初增速萎靡后在三季度强势反转; 单季毛利率 47.6%, 净利率 34.5%, 同比分别增长 0.2 与 0.3 个百分点。在各制程中, 7nm 技术需求非常强劲, 占 Q3 总收入的 27%, 收入增长主要得益于高端智能手机和高性能计算应用中的新产品发布。业绩指引方

面，预计 Q4 营收 102~103 亿美元，毛利率 48%~50%，净利率 37%~39%，环比增长动力仍强劲。5G 手机将成为明年主要增长点，预计到 2020 年 5G 手机渗透率将达总市场的 10%；另一方面，5G 手机中镜头、RF 电路、电源管理 IC 等模块增多，5G 手机中硅含量远高于 4G 手机。台积电今年资本开支将再次大幅增长 40%，主要用于应对 5G 及先进制程需求上涨。

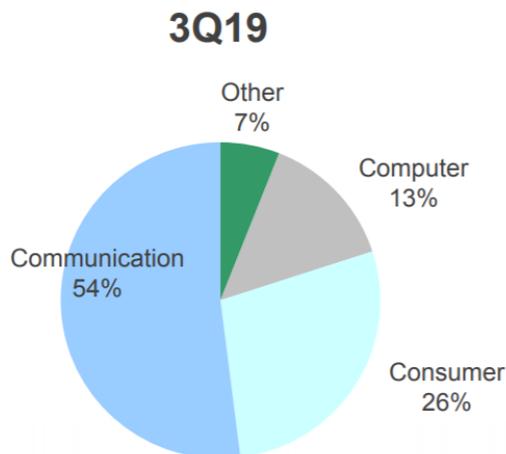
图 5: 台积电 Q3 营收分析



资料来源: 公司官网, 长城证券研究所

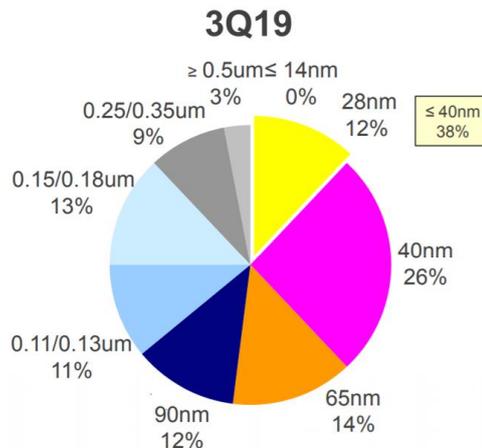
10 月联电实现营收 145.87 亿新台币，同比增长 15.98%，环比增长 34.74%。Q3 联电实现营收 377.38 亿新台币，同比下降 4.19%，环比增长 4.74%。联电 Q3 财报显示，近一年代工费均价维持在 700 美金/片左右（折合 8 寸），代工费水平稳定。下游细分市场仍以通信行业占比最高，达 54%；消费市场占比 26%，环比下降 2 个百分点。制程占比方面，Q3 联电 28nm 与 40nm 业务占比分别为 12% 与 26%，环比分别下降 1% 与上升 2%，高制程业务整体占比小幅提升。产能方面，Q3 联电整体产能达 200 万片/季（折合 8 寸），并预计 Q4 整体产能上升至 224 万片/季，预计环比提升 12%。资本开支方面，2019 年联电预计资本开支 700 万美金，其中 12 寸占比 75%，8 寸占比 25%；联电增加 8 寸产线资本开支，8 寸市场在功率与特色工艺的推动下仍有较大发展空间。

图 6: 联电 Q3 季度各细分市场业务占比



资料来源: 公司公告, 长城证券研究所

图 7: 联电 Q3 季度各制程业务占比

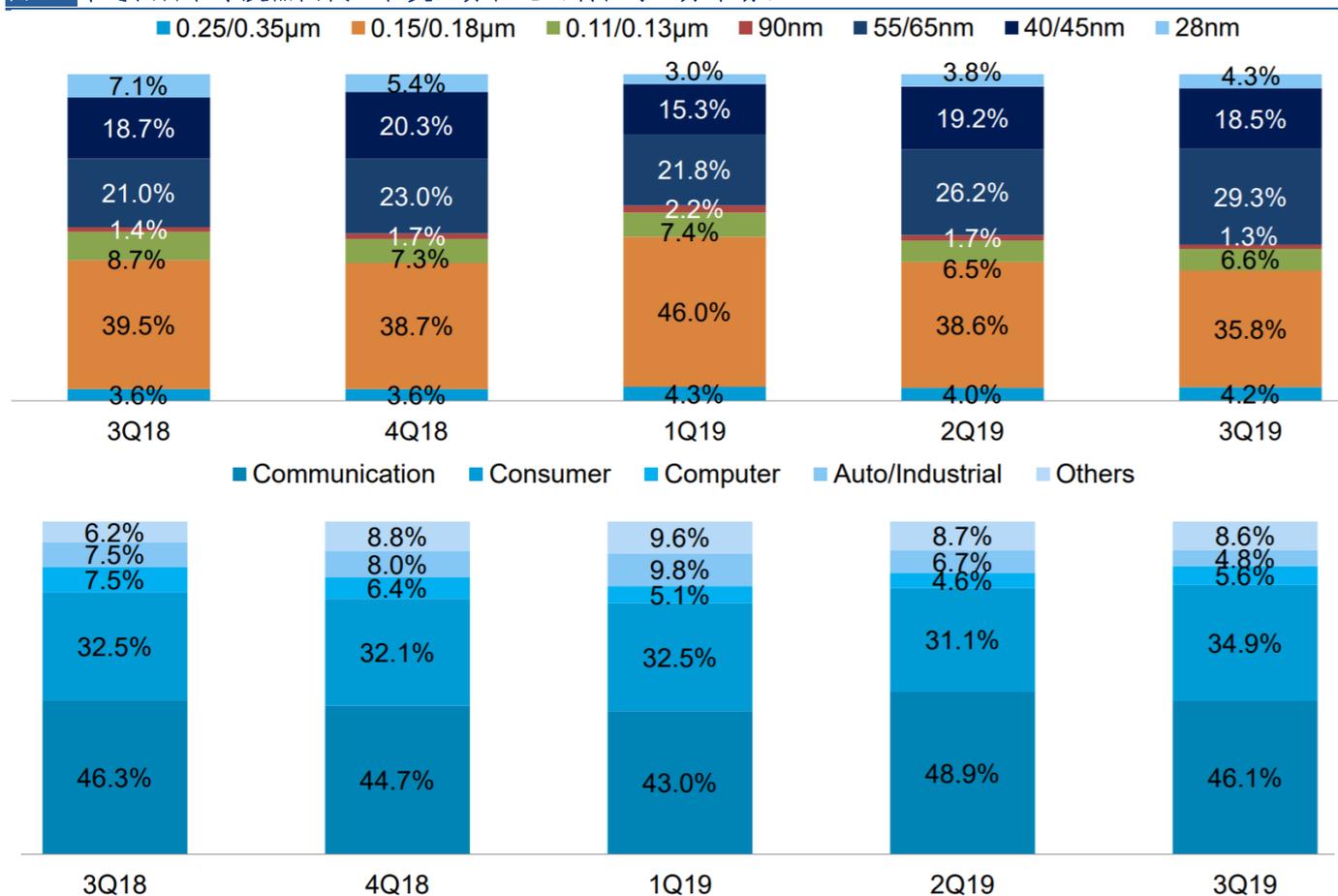


资料来源: 公司公告, 长城证券研究所

Q3 中芯国际实现营收 8.16 亿美元，同比下降 4.0%，环比上升 3.2%；除去意大利 Avezzano 工厂，实现营收 8.03 亿美元，同比增长 6.1%；Q3 毛利率 20.8%，环比提升 1.7 个百分点。制程方面，55/65nm 制程业务占比明显提升，Q3 占比 29.3%，环比提升 3.1 个百分点；0.15/0.18 μm 制程业务 Q3 占比 35.8%，环比下降 2.8 个百分点；40/45nm 制程业务 Q3 占比 18.5%，环比下降 0.7 个百分点。细分市场方面，通讯和消费分别占比 46.1%与 34.9%，通讯环比下降 2.8 个百分点，消费环比上升 3.8 个百分点。Q3 季度受益手机与 5G 等需求拉动，公司 Q3 业绩显著增长，整体产能利用率从 Q2 的 91.1% 上升至 97.0%，接近满载。在财报会上，中芯国际周子学强调，5G、人工智能等领域的兴起将大幅提振市场需求，为半导体产业的发展带来新的历史机遇。公司业绩指引 Q4 收入环比提升 2~4%，毛利率接近 23%~25%，业绩环比持续增长。

11 月 19 日，中芯国际发布公告称，公司与经办人订立获配售债券认购协议，本金总额为 2 亿美元，获配售债券按大额溢价发行，所得款项总额为 2.32 亿美元。公司拟使用发行获配售债券的所得款项净额作公司产能扩充的资本开支及其他一般公司用途。

图 8：中芯国际各季度晶圆代工各类业务占比（制程与细分市场）



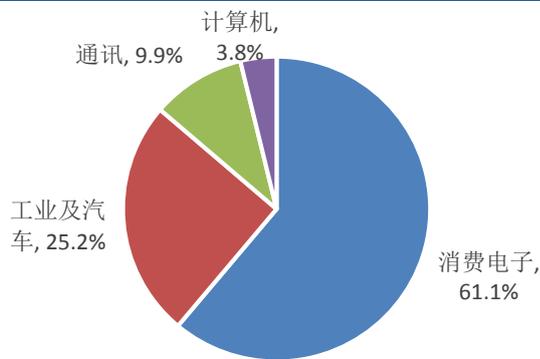
资料来源：公司官网，长城证券研究所

Q3 华虹半导体实现收入 2.39 亿美元，同比下降 0.9%，环比增长 3.9%；毛利率 31.0%，同比下降 3.0 个百分点，环比持平。公司预计 Q4 实现销售收入 2.42 亿美元左右，同比增长约 1.26%；毛利率约 26%~28%，环比略有下降。三季度收入方面的强劲表现主要得益于亚太地区需求的增加，尤其是 MCU、超级结、IGBT、通用 MOSFET、电源管理芯片和模拟产品；这再次凸显了公司特色工艺产品的实力和质量。此外，市场变化使产品面

临价格下行压力，与此同时硅片成本上升，这些不利因素与产能利用率上升至 96.5% 所抵消。另外，Q3 收到大量政府补助，抵消了部分折旧成本。

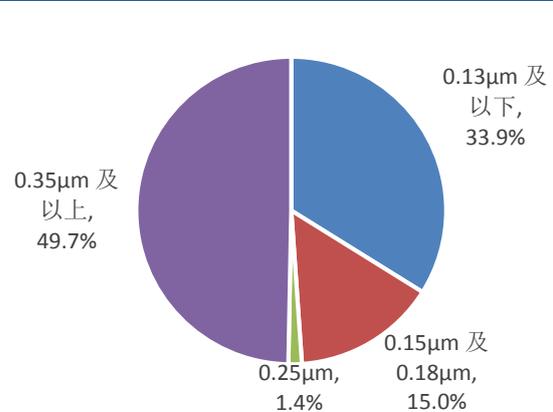
细分市场方面，华虹第一大终端市场为消费电子，Q3 占比 61.1%，同比减少 6.8%，主要由于智能卡芯片的需求减少；工业与汽车业务占比 25.2%，同比增长 24.2%，主要得益于 MCU、超级结、通用 MOSFET 及射频产品的需求增加。制程工艺方面，0.13 μm 及以下工艺业务占比 33.9%，同比减少 1.9%，主要由于智能卡芯片及逻辑产品的需求减少，部分被 MCU 产品的需求增长所抵消；0.35 μm 及以上工艺业务占比 49.7%，同比减少 0.7%，主要由于智能卡芯片、LED 照明及通用 MOSFET 产品的需求减少，部分被超级结产品的需求增长所抵消。此外，华虹无锡 12 寸（七厂）开始投产，其中两个产品良率达到 90%。公司认为 5G 将成为下一个浪潮，半导体器件的需求会相应激增，包括微控制器、传感器、射频、电源管理和存储器等；华虹作为特色工艺的领先者，将直接受益于 5G 创新。

图 9: 华虹半导体 Q3 季度各细分市场业务占比



资料来源: 公司公告, 长城证券研究所

图 10: 华虹半导体 Q3 季度各制程业务占比



资料来源: 公司公告, 长城证券研究所

2. 重点数据汇总

2.1 行业数据

图 11: 国内智能手机出货量月度数据



资料来源: 中国信息通信院, 长城证券研究所

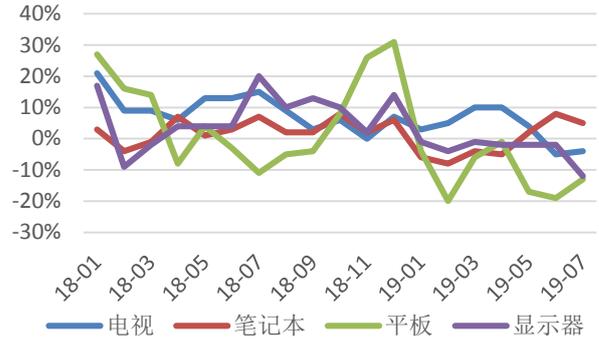
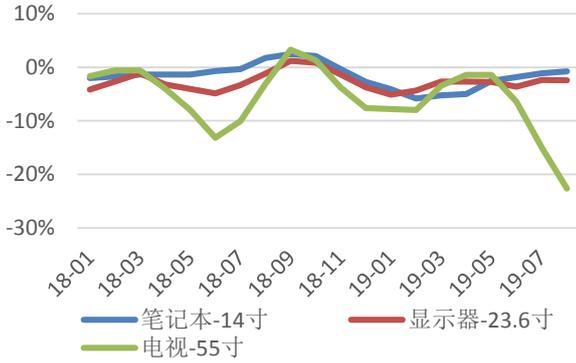
图 12: 日本被动元件出口金额



资料来源: 日本电子信息技术产业协会, 长城证券研究所

图 13: 面板价格增速对比 (QoQ)

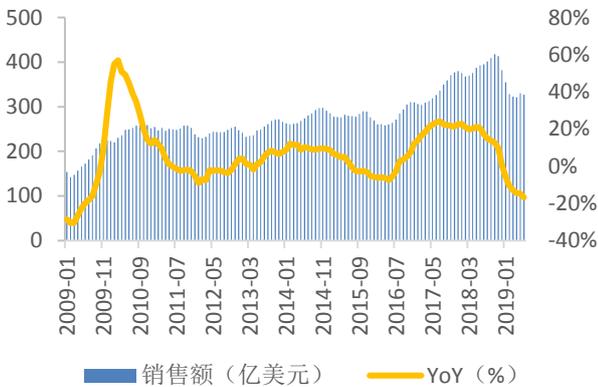
图 14: 面板出货量 (面积) 增速跟踪 (YoY)



资料来源: wind, 长城证券研究所

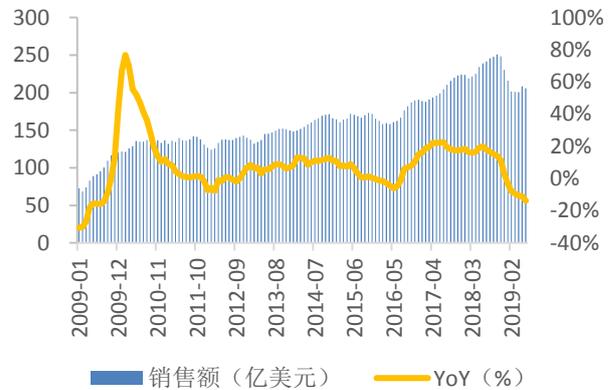
资料来源: wind, 长城证券研究所

图 15: 全球半导体销售额



资料来源: wind, 长城证券研究所

图 16: 亚太半导体销售额



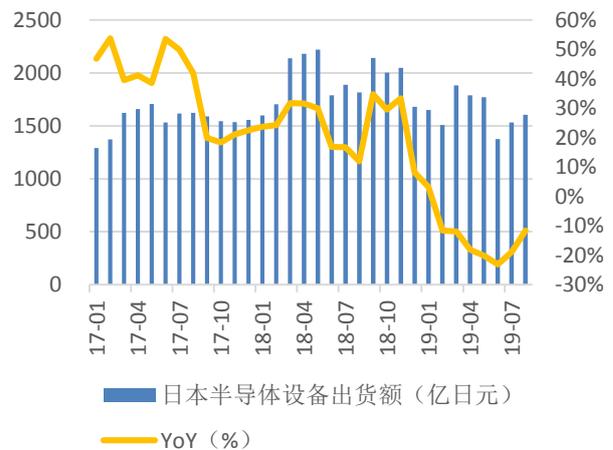
资料来源: wind, 长城证券研究所

图 17: 北美半导体设备出货额



资料来源: wind, 长城证券研究所

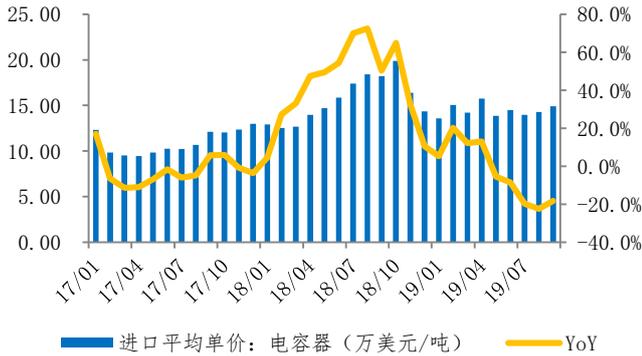
图 18: 日本半导体设备出货额



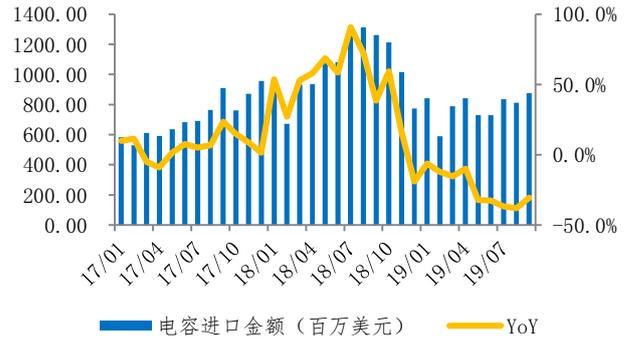
资料来源: wind, 长城证券研究所

图 19: 国内电容器进口均价

图 20: 国内电容器进口金额

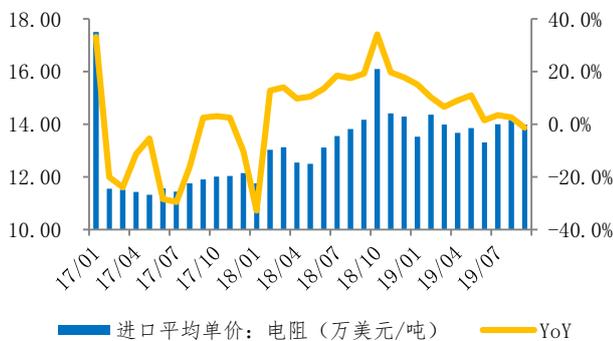


资料来源：海关总署，长城证券研究所



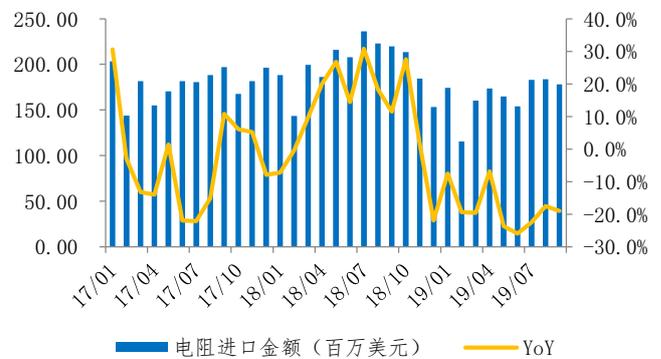
资料来源：海关总署，长城证券研究所

图 21: 国内电阻进口均价



资料来源：海关总署，长城证券研究所

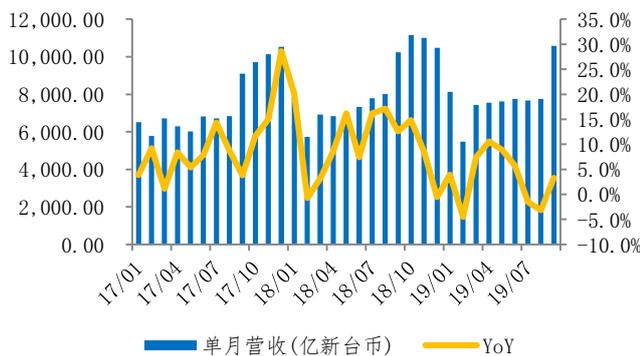
图 22: 国内电阻进口金额



资料来源：海关总署，长城证券研究所

2.2 台湾月度数据

图 23: 台湾 EMS 上市企业月度营收汇总



资料来源：Wind，长城证券研究所

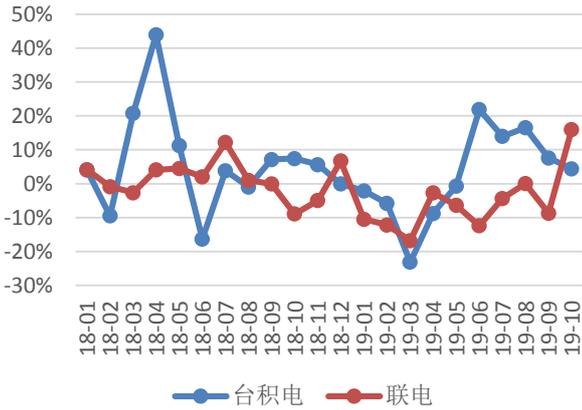
图 24: 台湾 PCB 厂商营收月度统计



资料来源：台湾电路板行业协会，长城证券研究所

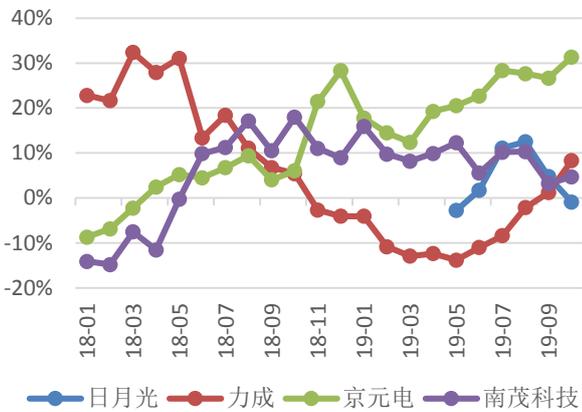
图 25: 台湾晶圆代工企业月度营收增速对比

图 26: 台湾存储厂商月度营收增速对比

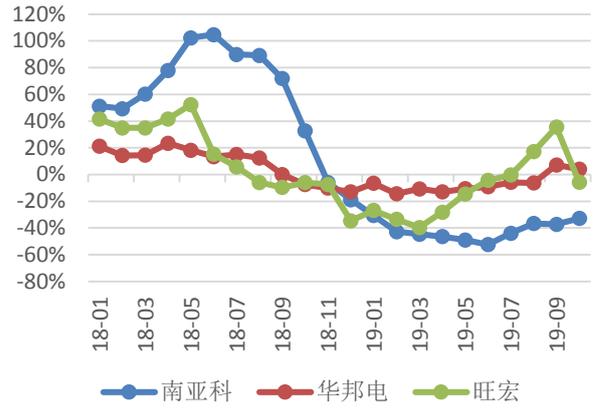


资料来源: wind, 公司公告, 长城证券研究所

图 27: 台湾封测企业月度营收增速对比

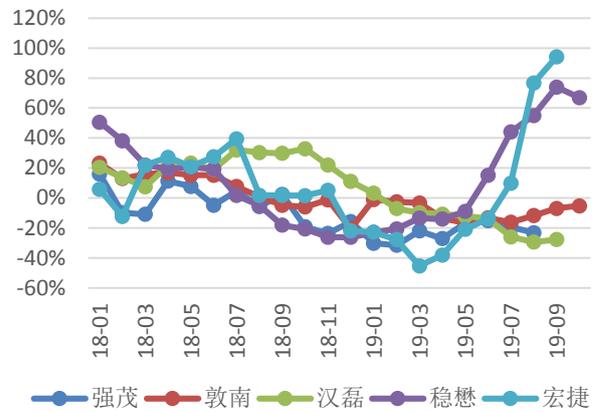


资料来源: wind, 公司公告, 长城证券研究所



资料来源: wind, 公司公告, 长城证券研究所

图 28: 台湾功率半导体厂商月度营收增速对比



资料来源: wind, 公司公告, 长城证券研究所

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

