

半导体行业研究 增持 (维持评级)

行业点评

宋敬祎

分析师 SAC 执业编号: S1130519010001
songjingyi@gjzq.com.cn

范彬泰

联系人
fanbintai@gjzq.com.cn

芯片封测行业 2018 年业绩遇冷，2H19 下半年恢复可期

事件

- 2019 年 1 月 30 日晚间通富微电发布 2018 年度业绩修正公告，全年归母净利润变动幅度从三季报公布的同比提升 20%~70%下修至 0%~30%，预计今年盈利数额在 1.22 亿~1.59 亿元之间。
- 国内芯片封测行业龙头长电科技也在同一时间发布了 2018 年度业绩预告，公司预计全年归母净利润亏损数额约为-7.6 亿~-8.9 亿，扣除非常经常性损益后亏损扩大为-11.4 亿~-12.7 亿元。

评论

- **半导体寒冬已过大半，通富微电携手 AMD 步入 7nmCPU 时代：**通富微电下修三季度预告的全年盈利区间说明去年四季度确实是芯片行业最冷的冬天，原因有三：首先最大的风险因素还是来自扑朔迷离的中美贸易环境导致下游客户备货谨慎，其次全球智能手机出货量连续第五个季度下滑进一步降低了下游需求，另外公司最大的客户 AMD 受到显卡销售业务的影响也拖累公司封测业务下滑，但是今年下半年随着 AMD7nmCPU 和 GPU 推出市场之后公司作为 AMD 最大的封测合作伙伴将明显受益。
- **大幅商誉减值拖累国内封测龙头长电科技业绩大幅低于预期：**Wind 对于长电科技 2018 年归母净利润的一致预期为 3.52 亿元，此次业绩预告大幅亏损明显低于市场预期。公司今年亏损主要来自两个方面：最大的部分来自并购标的星科金朋业绩不达预期造成高达 3.5 亿元到 4.5 亿元商誉减值，其次星科金朋赎回优先级票据需支付溢价等增加财务费用、部分金融工具公允价值变动也造成了大约 4 亿左右的亏损。
- **先进封装技术成为增长新动能，日月光预计 19Q1 继续衰退 17-18%。**对于 2019 年 Q1 的业绩展望日月光较为悲观，由于季节性的影响和苹果订单的转弱，公司展望 2019 年第一季营收同比将下滑 17-18%。结合全球芯片制造龙头台积电提出 2019 年全球晶圆代工达 0%同比增长，我们预估国内三大封测长电科技，通富微电，华天科技 2019 年第一季的营收仍然是大概率会衰退的，但是下半年随着 5G 手机推出，7nm 芯片量产以及车用半导体的强劲需求带动行业全面复苏之后会开始逐渐恢复。

投资建议

- 建议关注在先进封装技术领域储备较为丰富的长电科技和华天科技

风险提示

- 今年下半年 5G、物联网、AI 等新兴行业驱动力的产业化进度不及预期。
- 晶圆代工厂产能利用率继续处于低位，芯片封测行业仍然有下滑的风险。
- 中美贸易摩擦的进一步加剧抑制下游终端客户需求，不利于芯片行业下半年的恢复。

【点评】

- **半导体凛冬已过大半，通富微电携手 AMD 步入 7nm CPU 时代。**通富微电下修三季度预告的全年盈利区间说明去年四季度确实是芯片行业最冷的冬天，行业发展也大幅低于公司的预期。首先最大的风险因素还是来自扑朔迷离的中美贸易环境，受宏观政治与经济局势影响，下游终端客户对市场预期不明朗，备货依旧谨慎。其次对于行业需求影响最致命的还是手机出货量的进一步放缓，根据 IDC 统计，去年四季度全球智能手机供应商共出货 3.765 亿部，同比下降 4.9%，连续第五个季度出现下滑。此外比特币的崩盘对于生产通用型矿机显卡的超威半导体 AMD 来说更是雪上加霜，AMD 最新公布的四季度营收仅同比增长 6%，而 AMD 作为公司营收占比接近 50% 的最大客户，自然拖累公司获利成长放缓。不过今年下半年 AMD 采用 7nm 工艺的 CPU 和 GPU 将推向市场，作为业界领先的产品将为 AMD 抢夺更多市场份额，公司作为 AMD 最大的封测合作伙伴将明显受益。
- **大幅商誉减值拖累国内封测龙头长电科技业绩大幅低于预期。**Wind 对于长电科技 2018 年归母净利润的一致预期为 3.52 亿元，此次业绩预告大幅亏损是明显低于市场预期的。公司今年亏损主要来自两个方面：最大的部分来自商誉减值，公司于 2015 年要约收购新加坡 STATS ChipPAC Ltd.（星科金朋），形成巨额商誉，截至 2018 年 9 月 30 日商誉的账面价值为 26.43 亿元。2018 全年预计公司将计提商誉减值 3.5 亿元到 4.5 亿元成为直接导致公司今年大幅亏损。除了大规模商誉减值以外，受到芯片行业寒冬的拖累以及星科金朋赎回优先级票据需支付溢价等增加财务费用、部分金融工具公允价值变动等因素影响，预计亏损 4 亿元左右。公司曾在去年 11 月底将旗下新顺微电子和深圳长电两个以分立器件销售为主业的子公司股权出售获得投资收益约为 4 亿左右，与我们曾在 [芯片封测龙头长电科技瘦身回血](#) 报告中进行的详细测算一致。公司对于星科金朋的整合仍然处于进行时，虽然通过并购长电科技获得了大量先进封装的技术和产能，但是跨国界管理和跨文化的整合仍然是留给公司管理层需要思考的难题。
- **先进封装技术成为增长新动能，日月光预计 19Q1 继续衰退 17-18%。**全球芯片封测龙头日月光也在昨天公布了第四季营收情况，营收 1140.28 亿新台币，同比增长 36%，归母净利润 54.46 亿新台币，同比和环比均下降 13%，获利表现略低于预期。不过在先进封装技术领域如 SIP 和 Fan-out 业务取得较快速的增长，其中系统级封装（SIP）营收达到 22 亿美元，同比增长 14%。除了看好系统级封装的发展之外，日月光认为异质整合封装将成为行业发展的趋势，将为公司带来下一个阶段的成长动力，其实对于 SiP, fan-out 以及异质整合等先进封装技术的布局也将成为国内封测行业发展的方向。此外对于 2019 年 Q1 的业绩展望日月光较为悲观，由于季节性的影响和苹果订单的转弱，公司展望 2019 年第一季营收同比将下滑 17-18%。结合全球芯片制造龙头台积电提出 2019 年全球晶圆代工达 0% 同比增长，我们预估国内三大封测长电科技，通富微电，华天科技 2019 年第一季的营收仍然是大概率会衰退的，但是下半年随着 5G 手机推出，7nm 芯片量产以及车用半导体的强劲需求带动行业全面复苏之后会开始逐渐恢复。

■ **投资建议：**

建议关注在先进封装技术领域储备较为丰富的长电科技和华天科技

■ **风险提示：**

今年下半年 5G、物联网、AI 等新兴行业驱动力的产业化进度不及预期。

晶圆代工厂产能利用率继续处于低位，芯片封测行业仍然有下滑的风险。

中美贸易摩擦的进一步加剧抑制下游终端客户需求，不利于芯片行业下半年的恢复。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH