

半导体

证券研究报告
2019年07月31日

封测业底部拐点出现，紧抓产业趋势下的行业机会

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com
陈俊杰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070009
chenjunjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《半导体-行业研究周报:财报季(TI/Teradyne/ASM Pacific)/左侧重视封测企业(长电/华天)拐点机会》 2019-07-28
- 《半导体-行业研究周报:从台积电/ASML看逻辑/存储复苏节奏/关注科创板聚积 板块效应》 2019-07-21
- 《半导体-行业研究周报:国产替代加持,几个信号彰显半导体底部拐点出现(设计/封测)》 2019-07-14

半导体封测业已经历 3-4 个季度的底部周期。我们统计了国内封测板块代表企业长电科技、通富微电、华天科技、晶方科技四家企业的财务数据/指标。综合来看,到 2019Q1,四家企业的总营收在近 2 个季度同比及环比均持续下滑,总净利润在近 3 个季度均同比下滑,平均销售毛利率及平均销售净利率均在近 3 个季度环比下滑。若 2019Q2 为行业底部尾声,则封测业已经历 3-4 个季度的底部。

短期是结构性需求改善,国产替代订单加持,产能利用率回升,封测企业迎来拐点机会。据产业链调研,二季度开始,我们看到封测产能利用率逐月回升,预计 5 月份开始,产能利用率达到 90%以上。我们认为,“国产替代”加持下的上游设计企业追加订单是本轮封测企业回暖的推手,我们预计下半年封测行业将迎来业绩环比的迅速增长。关注长电科技/华天科技/环旭电子/通富微电/ASM Pacific 行业机会。

从中长期维度来看,受益于应用端(5G)需求的推动,料封测行业将从底部周期复苏。5G 带来的射频类器件含量提升将拉动相关封测企业的成长动能,同时 5G 也提升单部手机 SiP 的用量。长电科技/华天科技/环旭电子是国内少有的掌握相关技术的龙头企业,并且已经导入相关客户,在 5G 时代来临前拥有天时地利人和。我们看好 5G 时代国产替代逻辑下我国封测龙头企业的业绩持续释放。

行业龙头 Amkor 三季度指引超预期,验证行业拐点将至,SiP 先进封装是增量的重要推手。公司三季度指引非常强,预计 Q3 收入环比增加 15%,其中手机部分增速为 25%,这主要得益于旗舰智能手机内 SiP 量的增长。随着华为发布首款 5G 双模手机 mate20 X 5G,智能手机有望引领 4G 到 5G 的过渡,同时 5G 手机价格有望超预期下沉,从而带动国内 5G 大规模商用的提速,对 SiP 先进封装有强劲的需求,掌握相关技术的封测企业(长电/华天/环旭)将得益于此。

封测上游测试设备商泰瑞达营收/EPS/毛利率均向好;从上游看下游具有景气度恢复迹象。公司在 2019H1 受 5G 驱动对半导体测试设备的强烈需求驱动,销售额为 15.8 亿美元,同比增长 4%;EPS 为 1.20 美元,同比增长 15%;毛利率同比提高一个百分点至 58%。5G 带动业绩超预期增长,公司在 2019Q2 销售额为 5.64 亿美元,超出前期指引。公司基于 5G 基础设施对业绩带动的延续的预期,预计 2019Q3 收入将在 5.4 亿美元至 5.8 亿美元之间, EPS 为 1.64 美元-0.74 美元,毛利率约 58%-59%。

风险提示:行业景气度不及预期;SiP 先进封装需求不及预期;中美贸易战不确定性

半导体封测业经历过 3-4 个季度的底部之后，拐点出现

半导体封测业已经历 3-4 个季度的底部。我们统计了国内封测板块代表企业长电科技、通富微电、华天科技、晶方科技四家企业的财务数据/指标。综合来看，到 2019Q1，四家企业的总营收在近 2 个季度同比及环比均持续下滑，总净利润在近 3 个季度均同比下滑，平均销售毛利率及平均销售净利率均在近 3 个季度环比下滑。若 2019Q2 为行业底部尾声，则封测业已经历 3-4 个季度的底部。

短期来看，国产替代订单加持，产能利用率回升，封测企业迎来拐点机会。据产业链调研，二季度开始，我们看到封测产能利用率逐月回升，预计 5 月份开始，产能利用率达到 90% 以上。我们认为，“国产替代”加持下的上游设计企业追加订单是本轮封测企业回暖的推手，我们预计下半年封测行业将迎来业绩环比的迅速增长。关注长电科技/华天科技/环旭电子/ASM Pacific 行业机会。

从中长期维度来看，受益于应用端（5G）需求的推动，封测行业从底部周期起来。5G 带来的射频类器件含量提升将拉动相关封测企业的成长动能，同时 5G 也提升单部手机 SiP 的用量。长电科技/华天科技/环旭电子是国内少有的掌握相关技术的龙头企业，并且已经导入相关客户，在 5G 时代来临前拥有天时地利人和。我们看好 5G 时代国产替代逻辑下我国封测龙头企业的业绩持续释放。

从 Amkor&Teradyne 两家公司看封测行业景气度上升

封测商 Amkor 三季度指引超预期，进一步印证封测行业拐点到来

Amkor 二季度收入处于前期指引区间上游。全球最大的半导体封装和测试服务供货商 Amkor 第二季度的收入为 8.95 亿美元，略高于中点指引，与第一季度持平。

公司三季度指引超预期，公司拐点将至，SiP 先进封装推动封测业拐点出现。公司三季度指引非常强，预计 Q3 收入环比增加 15%，其中手机部分增速为 25%，这主要得益于旗舰智能手机产量的增加带动 SiP 先进封装的增长。随着华为发布首款 5G 双模手机 mate20 X 5G，国内智能手机有望引领 4G 到 5G 的过渡，同时 5G 手机价格有望超预期下沉，从而带动国内 5G 大规模商用的提速，这将对 SiP 先进封装有强劲的需求，掌握相关技术的封测企业（长电/华天/环旭）将得益于此。

封测上游设备商 Teradyne：5G 带动业绩超预期增长，是拐点到来的重要推手

5G 基建超预期，带动泰瑞达（Teradyne）营收、EPS、毛利率均向好；Q2 业绩超预期，5G 是拐点到来的重要推手。公司在 2019H1 受 5G 基础设施建设中使用的新兴硅片对半导体测试设备的强烈需求驱动，销售额为 15.8 亿美元，同比增长 4%；EPS 为 1.20 美元，同比增长 15%；毛利率同比提高一个百分点至 58%。另外，公司在 2019Q2 销售额为 5.64 亿美元，超出前期指引。公司基于 5G 基础设施对业绩带动的延续的预期，预计 2019Q3 收入将在 5.4 亿美元至 5.8 亿美元之间，EPS 为 1.64 美元-0.74 美元，毛利率约 58%-59%。

5G 是行业中长期景气的重要推动力。Teradyne 将 5G 分为四个阶段，5G 基础设施投资仅代表多年建设期的早期阶段，将在未来几年内最终进入主流手机领域，预计 2020 年将增加 5G 手机相关测试支出，且 2021 年的支出增长将更大。由于 5G 相关基础设施的需求增长以及对智能手机中使用的各种半导体对测试设备的需求已超出此前的估计，相应带动测试设备的增长，故公司上调 SOC 设备市场规模预期：2019 年初，基于汽车和工业终端市场疲软以及移动设备测试需求下滑的预期，估计 SOC 设备市场规模将在 23 亿美元至 27 亿美元之间，比去年市场下降约 5 亿美元；在本次电话会议上至上调至 26-30 亿美元。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com