

# 半导体

## 台企月度数据强劲/DRAM 有望迎来价格反转

我们每周对于半导体行业的思考进行梳理，从产业链上下游的交叉验证给予我们从多维度看待行业的视角和观点，并从中提炼出最契合投资主线的逻辑和判断。

回归到基本面的本源，从中长期维度上，扩张半导体行业成长的边界因子依然存在，下游应用端以 5G/新能源汽车/云服务器为主线，具化到中国大陆地区，我们认为“国产替代”是当下时点的板块逻辑，“国产替代”下的“成长性”优于“周期性”考虑。

多家中国台湾半导体企业发布十二月份营收数据。我们选取其中几家代表公司，覆盖制造，设计以及封测等子板块行业，观察半导体产业的不同子板块的表现。

晶圆代工巨头台积电十二月份营收约新台币 1173.65 亿，环比减少 6.01%，同比增长 13.6%。总体来看，虽然 12 月营收环比下滑，但台积电四季度的营收达到了 3615.3 亿新台币，环比增加 1.4%，创下新高。联电于十二月创下营收 152.88 亿新台币，同比增长 14.35%，环比增长 3.82%。

设计板块方面，联咏十二月营收 73.06 亿新台币，同比增长 35.14%，环比减少 3.6%。

封测巨头日月光十二月营收 502.98 亿新台币，同比增长 29.69%，环比减少 0.72%。

多家台企发布的月度数据彰显了四季度产业链景气态势，覆盖了包括设计，制造和封测在内的多个子板块。我们建议关注主要海内外半导体产业链上的设计、制造以及封测企业。

南亚科技发布十二月份营收报告，十二月份营收 50.77 亿新台币，同比增长 17.22%，环比增长 3.65%。累计全年营收达 610.06 亿新台币，同比增加 17.94%。

展望 2021 年，李培锁看好 DRAM 市场在上半年供给增长有限，且供应链库存水位持续下降，加上 PC/笔电等宅经济需求持续，另外 5G 热潮不断，将使 DRAM 产业步入正向循环。整体市场表现来看，DRAM 合约价在 2020 年四季度触底，加上市况需求逐步回温，2021 年上半年需求望稳健，DRAM 产业预计 2021 年南亚科位元销售量将可望持平。

随着 DRAM 制程不断向前推进，南亚科第一代的 10nm 制程试产顺利，第二代的 10nm 制程技术正加速研发，将推动南亚科营收稳健增长。

根据南亚科的表现来看，我们观测到内存市场在今年第四季度持上升势头。随着新机的上市，和疫情之后 5G 基站的建设，内存市场或将在 21 年迎来更大幅度的反弹。DRAM 合约报价在未来有望升高，加上市场需求量持续增加，2021 年上半年需求将趋于稳定增长，我们建议关注 DRAM 和 NAND 市场的动态，以及存储芯片现货价格的走势。

随着第四季多厂商推出新款智能手机，有望带动 DRAM 装载量，市场需求将稳步成长。我们建议关注第四季度智能手机出货销售情况，以及其产业链上的半导体公司。

风险提示：疫情继续恶化；贸易战影响；需求不及预期

证券研究报告

2021 年 01 月 11 日

投资评级

行业评级

强于大市强于大市(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

- 1 《半导体-行业投资策略:2021 半导体投资策略: 矛盾与破局》 2021-01-05
- 2 《半导体-行业研究周报:从 um 到 nm 级制造 行业顺周期崛起》 2021-01-04
- 3 《半导体-行业研究周报:封测端资本开支上升 上游设备材料端受益》 2020-12-28

## 主要观点

我们每周对于半导体行业的思考进行梳理，从产业链上下游的交叉验证给予我们从多维度看待行业的视角和观点，并从中提炼出最契合投资主线的逻辑和判断。

回归到基本面的本源，从中长期维度上，扩张半导体行业成长的边界因子依然存在，下游应用端以 5G/新能源汽车/云服务器为主线，具化到中国大陆地区，我们认为“国产替代”是当下时点的板块逻辑，“国产替代”下的“成长性”优于“周期性”考虑。

多家中国台湾半导体企业发布十二月份营收数据。我们选取其中几家代表公司，覆盖制造，设计以及封测等子板块行业，观察半导体产业的不同子板块的表现。

晶圆代工巨头台积电十二月份营收约新台币 1173.65 亿，环比减少 6.01%，同比增长 13.6%。总体来看，虽然 12 月营收环比下滑，但台积电四季度的营收达到了 3615.3 亿新台币，环比增加 1.4%，创下新高。联电于十二月创下营收 152.88 亿新台币，同比增长 14.35%，环比增长 3.82%。

设计板块方面，联咏十二月营收 73.06 亿新台币，同比增长 35.14%，环比减少 3.6%。

封测巨头日月光十二月营收 502.98 亿新台币，同比增长 29.69%，环比减少 0.72%。

多家台企发布的月度数据彰显了四季度产业链景气态势，覆盖了包括设计，制造和封测在内的多个子板块。我们建议关注主要海内外半导体产业链上的设计、制造以及封测企业。

南亚科技发布十二月份营收报告，十二月份营收 50.77 亿新台币，同比增长 17.22%，环比增长 3.65%。累计全年营收达 610.06 亿新台币，同比增加 17.94%。

展望 2021 年，李培锁看好 DRAM 市场在上半年供给增长有限，且供应链库存水位持续下降，加上 PC/笔电等宅经济需求持续，另外 5G 热潮不断，将使 DRAM 产业步入正向循环。整体市场表现来看，DRAM 合约价在 2020 年四季度触底，加上市况需求逐步回温，2021 年上半年需求望稳健，DRAM 产业预计 2021 年南亚科位元销售量将可望持平。

随着 DRAM 制程不断向前推进，南亚科第一代的 10nm 制程试产顺利，第二代的 10nm 制程技术正加速研发，将推动南亚科营收稳健增长。

根据南亚科的表现来看，我们观测到内存市场在今年第四季度持上升势头。随着新机的上市，和疫情之后 5G 基站的建设，内存市场或将在明年迎来更大幅度的反弹。DRAM 合约报价在未来有望升高，加上市场需求量持续增加，2021 年上半年需求将趋于稳定增长，我们建议关注 DRAM 和 NAND 市场的动态，以及存储芯片现货价格的走势。

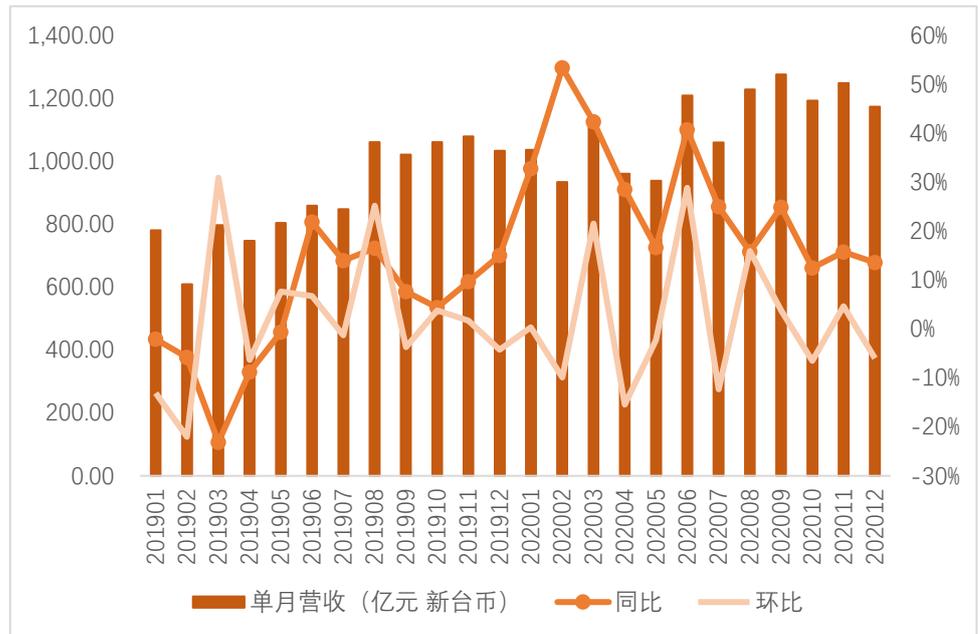
**随着第四季多厂商推出新款智能手机，有望带动 DRAM 装载量，市场需求将稳步成长。我们建议关注第四季度智能手机出货销售情况，以及其产业链上的半导体公司。**

## 1. 台企十二月营收彰显产业链景气度

多家中国台湾半导体企业发布十二月份营收数据。我们选取其中几家代表公司，覆盖制造，设计以及封测等子板块行业，观察半导体产业的不同子板块的表现。

**晶圆代工巨头台积电十二月份营收约新台币 1173.65 亿，环比减少 6.01%，同比增长 13.6%。**总体来看，虽然 12 月营收环比下滑，但台积电四季度的营收达到了 3615.3 亿新台币，环比增加 1.4%，创下新高。此外，台积电 2020 年实现了全年营收 1.34 万亿新台币，同比增长 25.2%，创下年度新高。在先进制程工艺的推动下，台积电下一季度年的营收有望延续增长趋势。

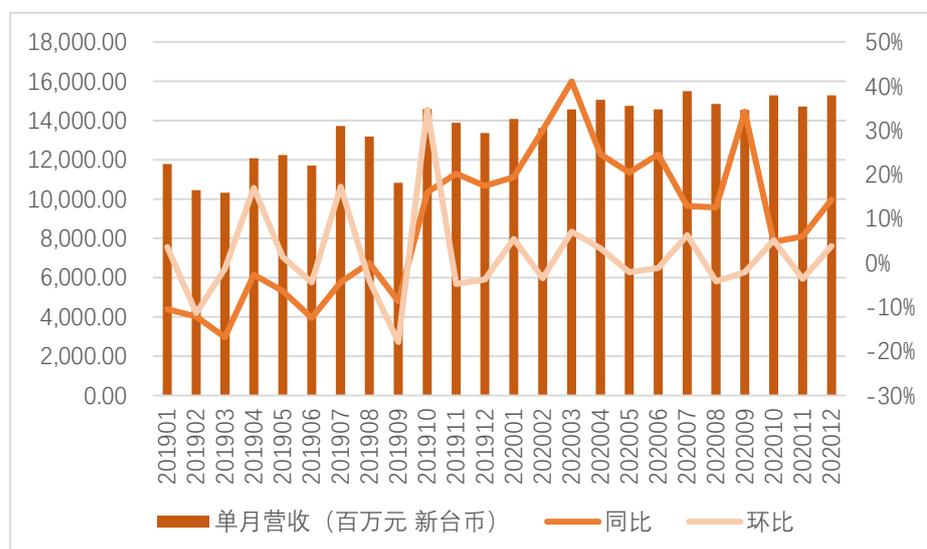
图 1：台积电月度营收



资料来源：Wind、天风证券研究所

**另一家晶圆代工巨头联电于十二月创下营收 152.88 亿新台币，同比增长 14.35%，环比增长 3.82%。**2020 年全年营收高达 1768.21 亿元新台币，同比增加 19.31%，创下新高。据联电方面表示，展望 2021 年，随着晶圆代工产能持续吃紧，加上涨价效益，联电今年营收与获利可望再比去年成长。

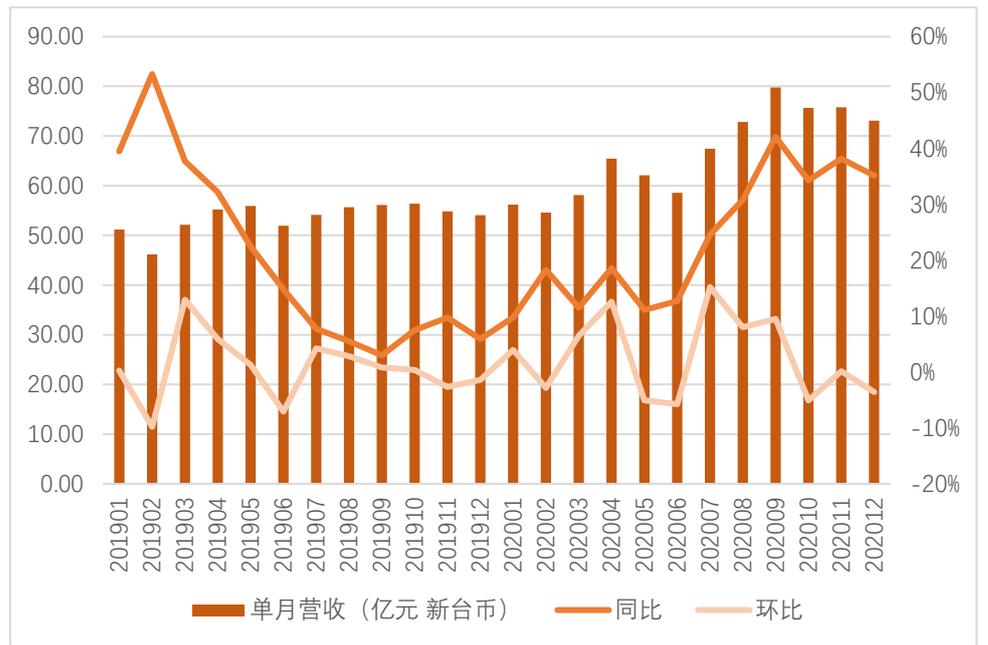
图 2：联电月度营收



资料来源：Wind、天风证券研究所

设计板块方面，联咏十二月营收 73.06 亿新台币，同比增长 35.14%，环比减少 3.6%。

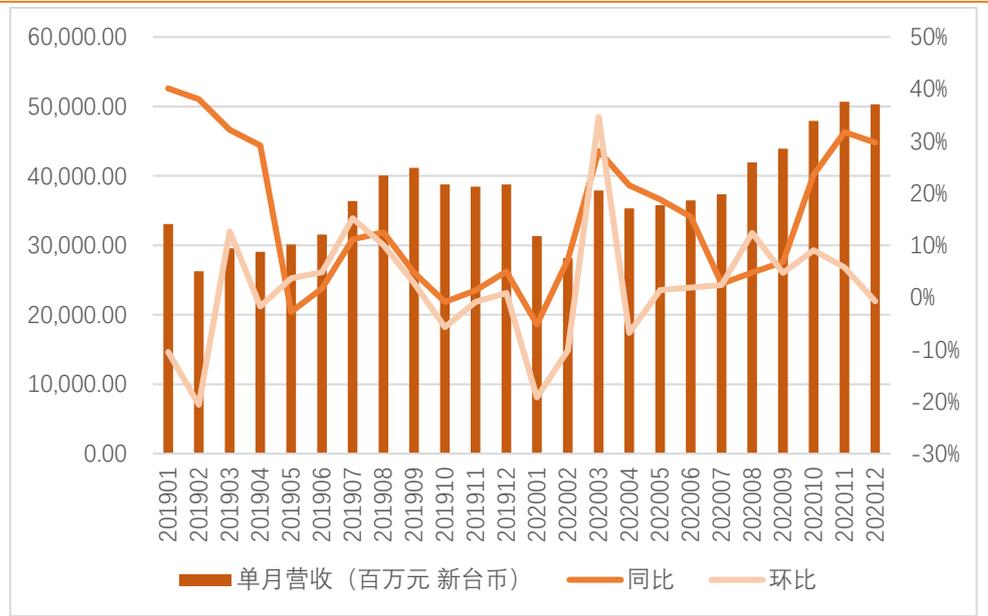
图 3：联咏月度营收



资料来源：Wind、天风证券研究所

封测巨头日月光十二月营收 502.98 亿新台币，同比增长 29.69%，环比减少 0.72%。

图 4：日月光月度营收



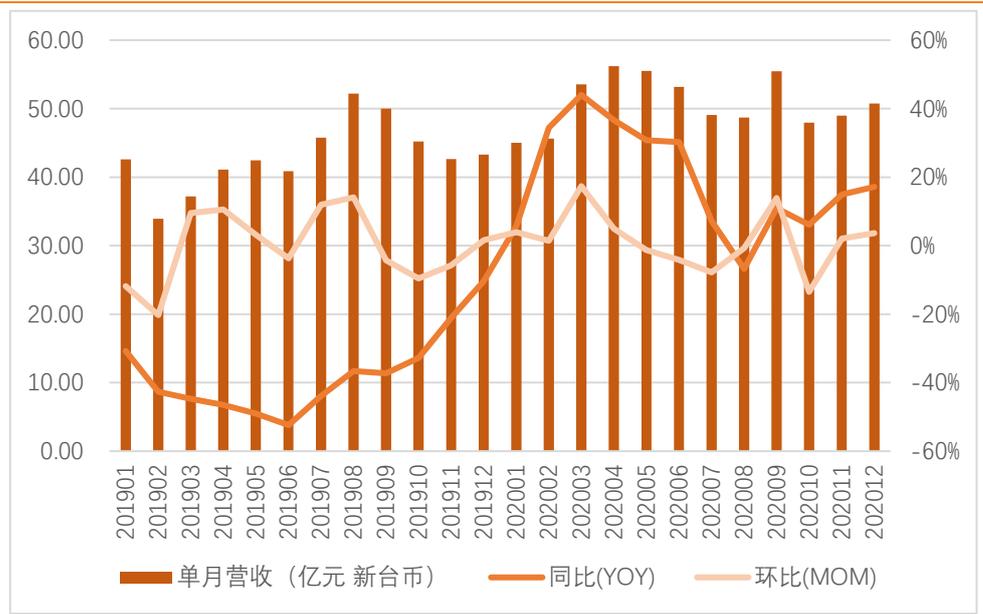
资料来源：Wind、天风证券研究所

多家台企发布的月度数据彰显了产业链景气态势，覆盖了包括设计，制造和封测在内的多个子板块。我们建议关注主要海内外半导体产业链上的设计、制造以及封测企业。

## 2. 南亚科四季度营收增长，明年内存需求或释放

南亚科技发布十二月份营收报告，十二月份营收 50.77 亿新台币，同比增长 17.22%，环比增长 3.65%。累计全年营收达 610.06 亿新台币，同比增加 17.94%。

图 4：南亚科技月度营收



资料来源：Wind、天风证券研究所

分季度来看，受到新台币汇率升值及 DRAM 平均单价季减中个位数影响，南亚科 2020 年第四季度营收为 147.73 亿元新台币，季减 3.6%。毛利率为 22%，季减 3.9%。该季度 DRAM 销售量季增 1-3%，平均售价季减 4-6%。

南亚科总经理李培镛指出，2020 年营运受汇率影响较大，若汇率维持在 2019 年水准，2020 年获利将可望高于 2019 年全年表现，并有望突破百亿元关卡。

展望 2021 年，李培镛看好 DRAM 市场在上半年供给增长有限，且供应链库存水位持续下降，加上 PC / 笔电等宅经济需求持续，另外 5G 热潮不断，将使 DRAM 产业步入正向循环。整体市场表现来看，DRAM 合约价在 2020 年四季度触底，加上市况需求逐步回温，2021 年上半年需求望稳健，DRAM 产业预计 2021 年南亚科位元销售量将可望持平。

随着 DRAM 制程不断向前推进，南亚科第一代的 10nm 制程试产顺利，第二代的 10nm 制程技术正加速研发，将推动南亚科营收稳健增长。

根据南亚科的表现来看，我们观测到内存市场在今年第四季度持上升势头。随着新机的上市，和疫情之后 5G 基站的建设，内存市场或将在明年迎来更大幅度的反弹。DRAM 合约报价在未来有望升高，加上市场需求量持续增加，2021 年上半年需求将趋于稳定增长，我们建议关注 DRAM 和 NAND 市场的动态，以及存储芯片现货价格的走势。

### 3. 行情与个股

我们再次以全年的维度考量，强调行业基本面的边际变化，行业逻辑持续。半导体是景气度向上中持续受益板块，重点把握今年三大投资主线，坚定看好成长动能

我们认为，半导体行业迎来行业景气度向上叠加国产替代双重逻辑，建议投资者持续把握三大投资主线

1 看好重资产的封测/制造在需求拉动下的 ROE 回升带来 PB 修复。半导体行业成本费用利润率、EBITDA/营业收入 2018 出现回升，预计未来将继续保持复苏提升趋势。固资累计折旧较为稳定，成本占比上下半年呈锯齿状波动，因此可预计 2020H2 固资折旧会有所下降。固定资产周转率总体呈现上升，固资管理能力较强。封测板块将在 2020H2 迎来拐点，业

绩开始回升。制造板块企业在 2018 年遭遇寒冬后，2019 年景气度回暖，下游需求拉动各项指标增长。半导体重资产封测/制造行业内主要公司业绩开始回升，我们看好重资产的封测/制造在需求拉动下的 ROE 回升带来 PB 修复。重点推荐：**中芯国际/长电科技/闻泰科技/赛微电子/环旭电子/三安光电**

2 制造设备公司的需求结构性变化是短/中/长期逻辑仍然足够支撑的投资主线。中国制造的产业趋势转移未变，国内晶圆厂建设的资本支出持续推进，大基金二期投资关注集成电路产业链联动发展。二期基金更关注集成电路产业链的联动发展。在投向上，大基金二期重点投向上游设备与材料、下游应用等领域。在关注 5G、AI 和物联网的同时，也将持续关注刻蚀机、薄膜设备、测试设备和清洗设备等领域，持续推进半导体设备、材料企业与半导体制造、封测企业的协同。建议关注：**北方华创/华特气体（机械）/至纯科技/盛美半导体/精测电子/天通股份（有色）**

3 下游需求全面向好，5G、车用半导体、IoT 和摄像头带来新增长点，存储周期有望迎来拐点。5G 应用今年或迎快速发展，我们预计今年 5G 智能手机单机价值量提升，其中射频前端成长比例最高，有关器件的成本和数量都会得到提升；同时在基站端，基站数量和单个基站成本将会双双上涨，叠加将会带来市场空间的增长。此外，汽车电子化对半导体的使用才刚开始，且该趋势在中国更加明显，受益领域主要集中在传感器、控制、处理器等方面；5G 时代，各物联网终端尚不能直接支持 5G，但大部分 IoT 设备支持 wifi，5GCPE 有望成为 5G 时代新的流量入口；此外，5G 带动 AI 的发展，AI 进一步牵动摄像头相关技术的进步，手机传感器硅含量显著提升。重点推荐：**兆易创新/圣邦股份/北京君正/卓胜微/苏试试验（军工）**

图 5：本周 DRAM 价格变化 单位：美元

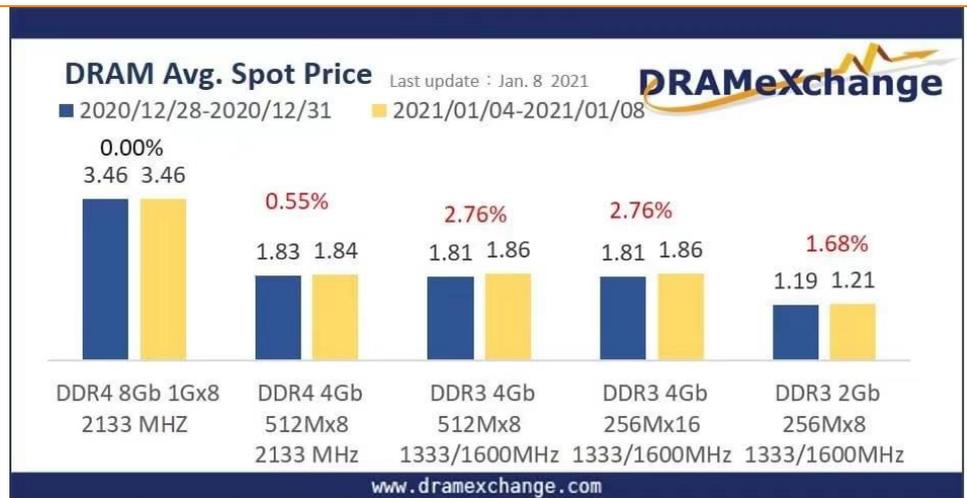


图 6：本周 NAND 价格变化 单位：美元



资料来源：DRAMexchange、天风证券研究所

图 7：主要半导体公司涨跌幅

代码	名称	区间内涨幅 (%)					价格 (元)		
		1周内	2周内	1月内	3月内	年初至今	年内最高价	年内最低价	最新收盘价
600460.SH	士兰微	16.56	23.37	43.26	74.70	16.56	30.80	25.01	29.14
002049.SZ	紫光国芯	5.19	8.18	25.02	17.70	5.19	151.88	137.05	140.76
300223.SZ	北京君正	-11.01	-10.92	-14.26	3.81	-11.01	94.43	79.07	81.42
300672.SZ	国科微	0.30	5.73	-13.10	-16.18	0.30	45.67	42.21	43.92
300661.SZ	圣邦股份	0.67	0.79	-4.57	-13.70	0.67	295.00	259.00	265.56
300613.SZ	富瀚微	-1.43	0.67	-14.78	-12.83	-1.43	131.59	116.51	118.80
300671.SZ	富满电子	-4.35	-2.05	-7.15	-19.41	-4.35	44.48	39.51	41.57
600584.SH	长电科技	-1.27	2.34	0.60	14.27	-1.27	44.63	41.40	42.03
603501.SH	韦尔股份	15.10	20.91	22.51	45.83	15.10	273.53	225.01	266.00
603986.SH	兆易创新	2.56	10.61	-2.27	12.65	2.56	212.20	194.60	202.56
300458.SZ	全志科技	-2.17	-13.99	-20.21	-6.77	-2.17	33.83	29.90	31.55
603160.SH	汇顶科技	-0.39	8.40	-2.24	-5.24	-0.39	161.58	147.05	154.95
002185.SZ	华天科技	3.38	1.96	-5.82	1.22	3.38	14.69	13.46	14.08
300327.SZ	中颖电子	-0.43	-3.74	-10.39	-8.44	-0.43	34.40	32.02	32.44
002156.SZ	通富微电	6.62	7.81	-1.61	15.84	6.62	27.66	24.93	26.91
002180.SZ	纳思达	-4.41	-1.66	-15.37	-13.10	-4.41	28.25	25.22	25.55
603005.SH	晶方科技	12.03	13.31	4.04	8.83	12.03	75.33	63.43	72.10
002371.SZ	北方华创	3.60	8.37	11.26	15.80	3.60	201.49	180.74	187.25
300456.SZ	耐威科技	-3.44	-3.12	-14.43	-24.61	-3.44	24.59	21.56	23.00

资料来源：Wind、天风证券研究所

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