

2018年2月2日星期五

分析师

秦越
852-3762 9695
angela.qin@pingan.com

郭冰桦
852-3762 9697
alex.kwok@pingan.com

相关报告

半导体国产化为必然趋势 关注港股晶圆制造龙头

投资要点：

- **中国半导体产业高速增长，仍处于自给不足的状态。**根据智研咨询数据，中国半导体市场需求由 2011 年的 9,239 亿元人民币增至 2016 年的 13,859 亿元人民币，高于同期全球半导体销售额增速；销售额由 2011 年的 3,176 亿元人民币增至 2016 年的 6,378 亿元人民币，远低于同期中国市场需求，反映中国半导体产业仍处于自给不足的状态。2017 年中国国产手机品牌崛起，半导体产业有望继续向中国转移。集成电路市场占半导体市场的绝大部分，亦处于自给不足的状态，网络通信、计算机、消费电子、工业控制及汽车电子等领域对集成电路的需求增长仍然强劲，预期在新能源汽车的发展、汽车智能化应用增加及 5G 进程加速的推动下，中国半导体需求仍然强劲，中国半导体产业自给不足的情况短期内还将持续，在此种情况下，中国政府有较强的意愿支持中国半导体企业发展，中国半导体企业亦有广阔的增长空间。
- **晶圆代工企业处重要地位，中国内地企业有望加快技术追赶。**半导体制造遵循摩尔定律，使得设计及制造难度及成本日趋增加，单一企业较难负担从设计到推销的全部过程，晶圆代工企业应运而生且于行业中的地位日趋重要。根据拓璞产业研究院预期，2017 年全球晶圆代工总产值同比增长约 7.1%至 573 亿美元，连续 5 年增长率超 5%；预计 2017 年排名前五的企业为台积电、格罗方德、联华电子、三星及中芯国际。集成装置制造商及晶圆代工企业若要保持市场竞争力，需跟进摩尔定律，尽可能占据制程进度优势。台积电、三星、英特尔走在技术前列，联华电子、格罗方德紧随其后，中芯国际为中国内地技术龙头，但仍与世界领先企业有差距。随着半导体先进制程的发展，成本及技术难度均增加，世界领先企业追赶摩尔定律的速度放慢，为中国内地企业加速缩小与世界领先企业在先进制程上的差距制造了机遇。
- **政策支持半导体国产化，国内龙头值得关注。**中国集成电路产业需求旺盛但自给不足的问题备受重视。2014 年国务院印发了《国家集成电路产业发展推进纲要》，通过设立大基金、税收优惠等方式推动中国集成电路产业发展，为中国企业提供有力资金支持，有望加速半导体国产化。大基金重点投资芯片制造业的骨干或重点特色企业，二期已募集已启动，建议提前关注中国内地晶圆制造龙头。**相关公司：中芯国际（981HK）、华虹半导体（1347HK）**
- **风险提示：**半导体国产化进程不及预期、下游需求不及预期

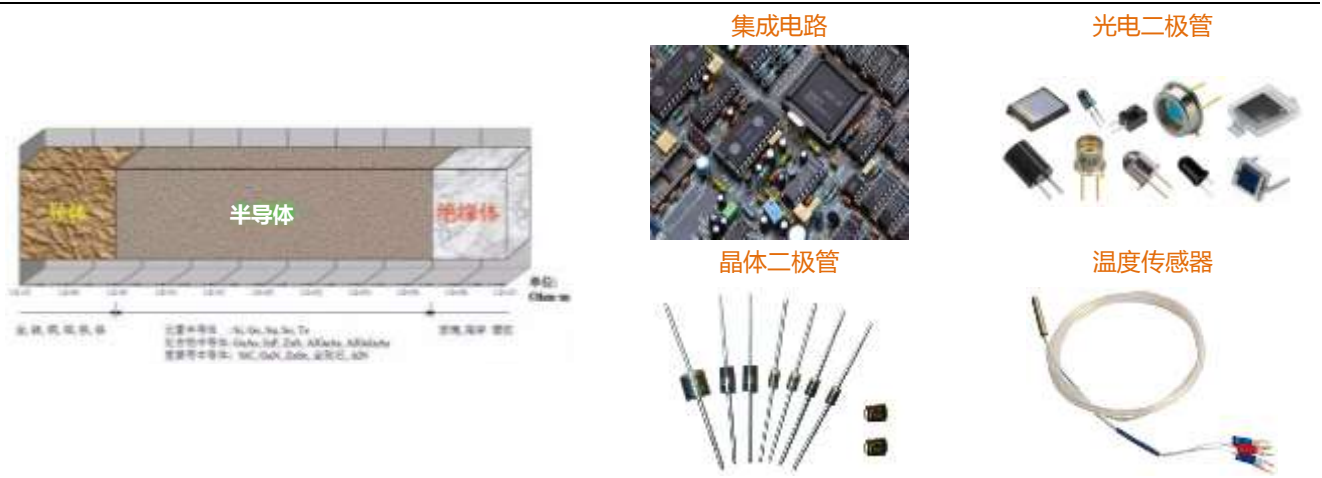
投资要点

中国半导体产业高速增长，仍处于自给不足的状态

半导体是介于导体（善于导电的物质，如金属）与绝缘体（不善于导电的物质，如玻璃）之间的物质，其导电性可以通过渗入杂质、改变温度、光照等方式进行调整，从而可以控制电流传输，完成多种电路的构建，因此可用于制造集成电路、光电器件（如光电二极管）、分立器件（如晶体二极管）、传感器（如温度传感器）等，应用于包括电脑、智能手机、智能卡、电视机、智能家电、汽车和工业控制设备等产品上。

图表 1 半导体图示

图表 2 半导体（按制造技术分类）示例



资料来源：丽晶微官网

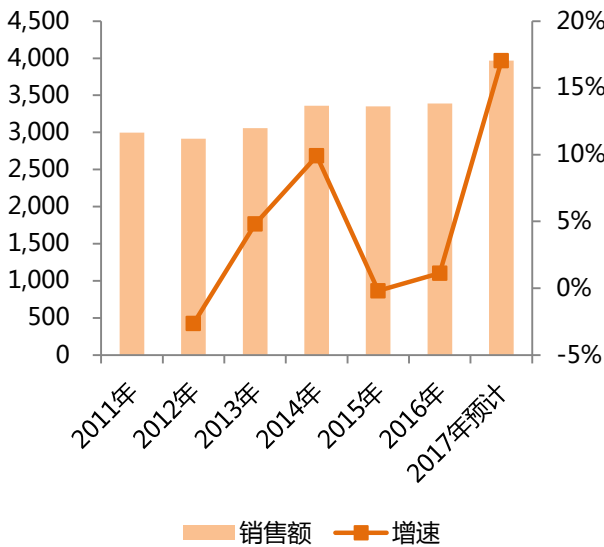
资料来源：半导体行业观察、立创商城、润贤电子、元器件交易网

根据世界半导体贸易统计组织数据，近年全球半导体产业进入稳定发展阶段，2011 年至 2016 年间全球半导体销售额由 2,995 亿美元增至 3,389 亿美元，年均复合增长率约为 2.5%。但随着物联网、人工智能的发展，半导体应用将更为广泛，受新兴技术及下游应用需求增加的推动，世界半导体贸易统计组织预计 2017 年全球半导体业销售收入将同比增长 17%至 3966.5 亿美元，为 2011 年以来最快增速。

受惠于中国经济的快速增长，中国半导体下游市场（如手机、电脑等）的需求大幅增加，带动中国半导体市场需求高速增长，根据智研咨询数据，中国半导体市场需求由 2011 年的 9,239 亿元人民币增至 2016 年的 13,859 亿元人民币，这期间中国半导体市场需求增速均高于全球半导体销售额增速，年均复合增长率约为 8.4%，因而中国于全球半导体市场规模的占比不断增加。根据智研咨询数据，2011 年至 2016 年间，中国半导体产业销售额由 2011 年的 3,176 亿元人民币增至 2016 年的 6,378 亿元人民币，远低于同期市场需求，反映中国半导体产业仍处于自给不足的状态，但期间年均复合增长率达 15%，远高于中国半导体市场需求增速及全球半导体销售增速，反映中国半导体产业正处于高速发展阶段。2017 年中国国产手机品牌崛起，半导体产业有望继续向中国转移。

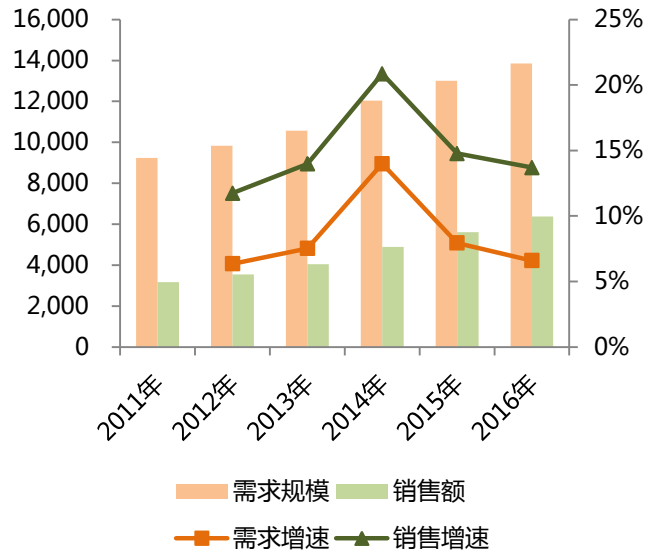
如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

图表 3 全球半导体销售额 (亿美元) 增长



资料来源：世界半导体贸易统计组织

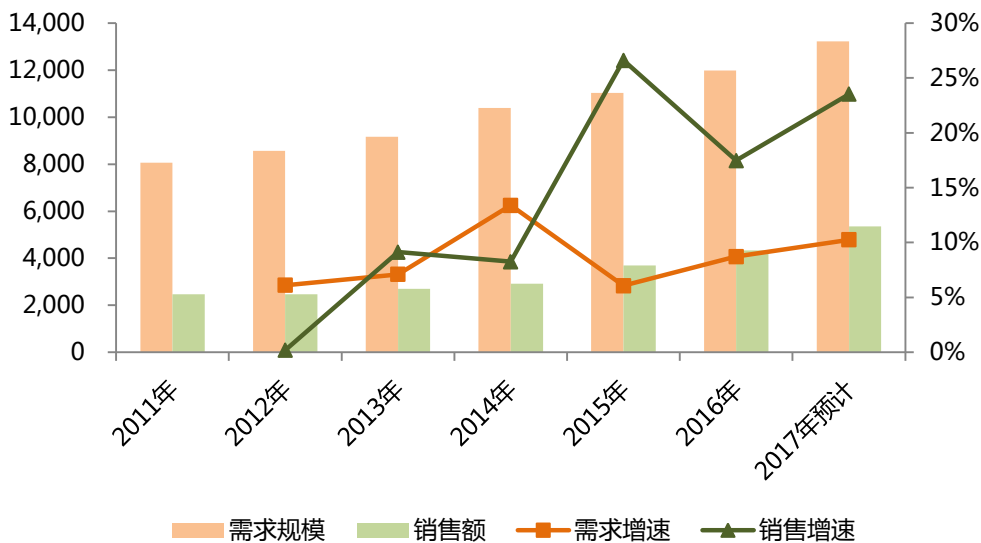
图表 4 中国半导体产业规模 (亿元) 增长



资料来源：智研咨询、中国产业信息网

根据中国产业信息网数据，集成电路（简称“IC”）于半导体市场的占比达 80%以上，因此我们关注集成电路市场。根据前瞻产业研究院数据，2011 年至 2016 年间，中国集成电路销售额由 2011 年的 2,463 亿元人民币快速增至 4,336 亿元人民币，根据 CCID 数据，2017 年销售额为 5355.2 亿元，同比增长 23.5%，增速较上年加快。虽然中国集成电路销售高速增长，但中国集成电路需求亦高速增长，至 2016 年中国集成电路销售额仅为市场需求的 36.2%，中国集成电路市场仍处于自给不足的状态。

图表 5 中国集成电路需求规模及销售额 (亿元) 均高速增长

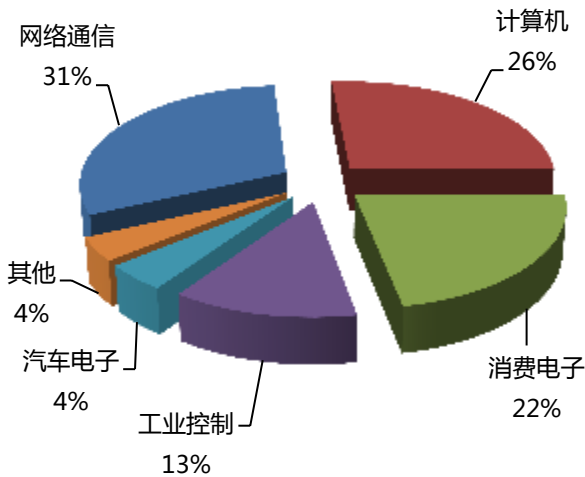


资料来源：中国半导体行业协会、CCID、前瞻产业研究院

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

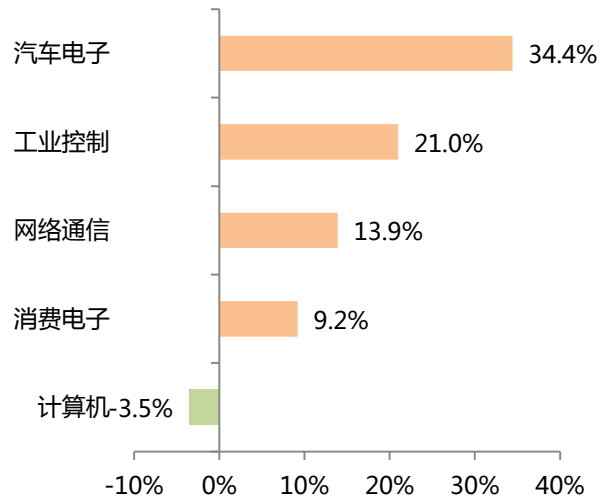
根据前瞻产业研究院数据，中国集成电路主要应用于网络通信、计算机、消费电子、工业控制及汽车电子等领域，2016 年中国集成电路于网络通信、计算机及消费电子领域应用占比最大，分别为 31%、26%及 22%，但于汽车电子及工业控制领域的应用增速最快，高达 34.4% 及 21%，于网络通信及消费电子领域亦高速增长，增速分别达 13.9%及 9.2%，反映中国集成电路应用增长仍然强劲。

图表 6 2016 年中国集成电路应用分布



资料来源：前瞻产业研究院

图表 7 2016 年中国集成电路应用领域增速



资料来源：前瞻产业研究院

新能源汽车的发展及智能化应用增加，将带动汽车电子市场快速增长，推动半导体需求继续快速扩张。根据中国产业信息网数据，新能源汽车中汽车电子成本占比达 47%，新能源汽车所需的电池监控系统、充电桩、变流器、逆变器等令半导体需求量增加。中国正积极推动新能源汽车发展，将于 2018 年 4 月正式实施“双积分”政策，要求中国所有年销量 3 万辆以上传统能源乘用车的生产企业及进口供应企业均须生产或进口一定比例的新能源乘用车以满足新能源汽车积分要求。此外，工信部副部长辛国斌曾透露工信部正研究未来制订中国停止生产销售传统能源汽车的时间表。因此我们预期新能源汽车将保持高速增长。智能化亦为汽车行业的一大趋势。国家重点研发计划新能源汽车重点专项 2017 年度立项项目“智能电动汽车电子电气架构研发”已于今年 1 月 3 日启动，预期汽车智能化将加速。

5G 将支持增强移动宽带、超高可靠低时延通信及海量物联网三大应用场景，可将通信拓展至目前技术较难满足的应用，如自动驾驶、工业控制、车联网等，将带动半导体需求大幅增加。根据 3GPP 及 ITU 的 5G 时间表，第一版 5G 标准（可满足部分 5G 需求）将于今年 6 月完成，第二版 5G 标准完成版计划将于 2019 年 12 月完成，并将于 2020 年发布，各国争先推进 5G 以争夺 5G 时代发言权，意味着 2018 年 5G 发展将加快。中国 5G 发展顺利，已于今年 1 月 16 日公布了 5G 技术研发试验第三阶段规范发布会，中国主要 5G 参与者之一中兴通讯已于近期表示计划在一年内推出具 5G 联网功能的手机，中国 5G 进程有望加速，工业控制及网络通信对半导体的需求有望继续高速增长。

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

综上，我们认为在下游应用增加的推动下，中国半导体需求仍然强劲，中国半导体产业自给不足的情况短期内还将持续，在此种情况下，中国政府有较强的意愿支持中国半导体企业发展，中国半导体企业亦有广阔的增长空间。

晶圆代工企业处重要地位，中国内地企业有望加快技术追赶

半导体产业链主要包括上游的半导体材料及设备制造，中游的 IC 设计、晶圆制造及封测测试等，下游的产品。

图表 8 半导体产业链

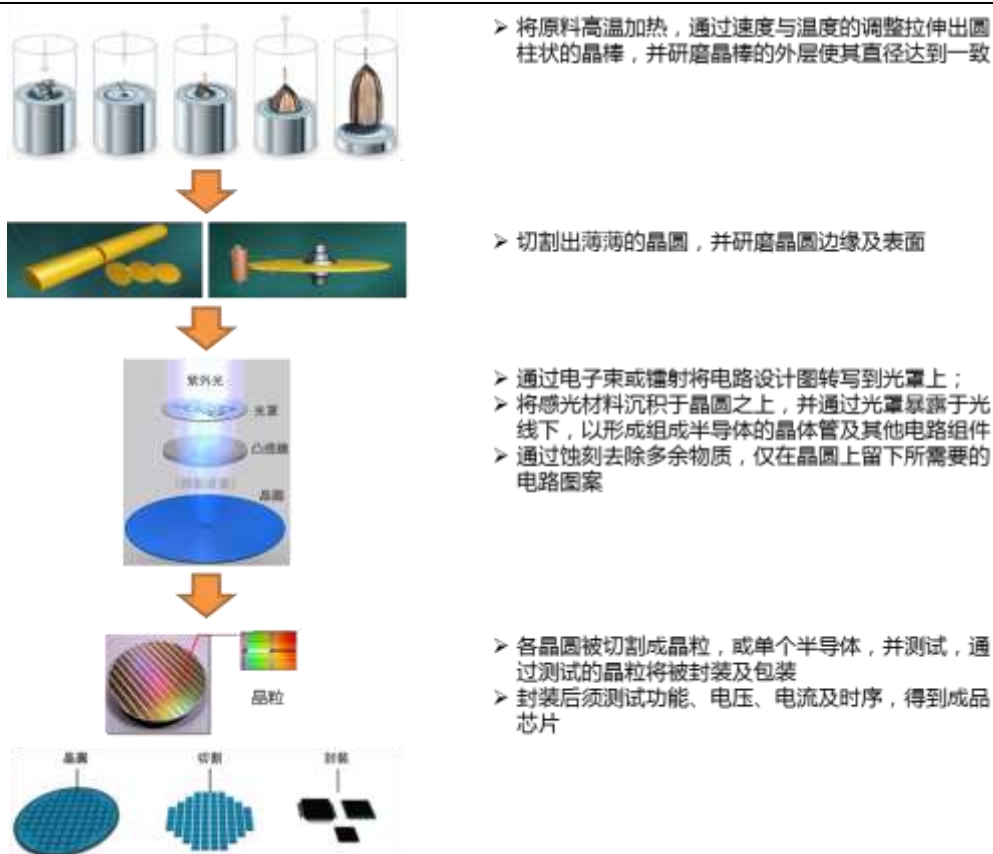


资料来源：摩尔芯闻

以往半导体制造行业主要包括设计、制造、测试、包装和推销本身所产半导体产品的集成装置制造商，如英特尔、三星等。半导体制造主要原料为裸晶圆。为配合不同设备的需要，裸晶圆有 5 寸、6 寸、8 寸、12 寸等不同直径（可制造 8 寸/12 寸裸晶圆集成电路的工厂一般被称为 8 寸/12 寸晶圆工厂），裸晶圆的直径越大可生产的集成电路晶粒越多，可降低晶圆制造的单位成本，但与此同时难度更高。半导体制造遵循摩尔定律，即随着集成电路的技术改进，集成电路上的部件（主要是晶体管/电晶体）逐步趋向微型化，因而每个晶粒上所容纳的晶体管/电晶体数量增加，约 18-24 个月会增加一倍，性能也将提升一倍，这使得设计及制造难度及成本日趋增加，单一企业较难负担从设计到推销的全部过程，因此出现了大批只专注设计、推销及销售半导体而不自行生产的无厂房半导体公司。起初无厂房半导体公司依赖集成装置制造商生产产品，但随着无厂房半导体公司的数量增多及集成装置制造商扩张成本的不断增加，无厂房半导体公司及集成装置制造商均需要将（部分）生产工作交予独立的半导体制造厂/晶圆代工企业，因而晶圆代工企业应运而生且于行业中的地位日趋重要。

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

图表 9 晶圆制造流程



资料来源：华虹半导体、台积电、电子工程专辑、架构师技术联盟、扑克投资家

根据 TrendForce 旗下拓璞产业研究院预期，2017 年全球晶圆代工总产值同比增长约 7.1% 至 573 亿美元，连续 5 年增长率超 5%；预计 2017 年排名前五的企业为台积电（中国台湾地区）、格罗方德（美国）、联华电子（中国台湾地区）、三星（韩国）及中芯国际（中国内地）。

图表 10 2017 年全球十大晶圆代工企业排名

排名	企业	收入（百万美元）			2017 年市占率
		2016 年	2017 年预计	增长率	
1	台积电	29,437	32,040	8.8%	55.9%
2	格罗方德	4,999	5,407	8.2%	9.4%
3	联华电子	4,587	4,898	6.8%	8.5%
4	三星*	4,284	4,398	2.7%	7.7%
5	中芯国际	2,914	3,099	6.3%	5.4%
6	高塔半导体	1,249	1,388	11.1%	2.4%
7	力晶科技*	870	1,035	18.9%	1.8%
8	世界先进积体电路	801	817	2.1%	1.4%
9	华虹半导体	721	807	12%	1.4%
10	东部高科	666	676	1.5%	1.2%

注：*其中三星及力晶科技为集成装置制造商，仅统计对其晶圆代工收入的估计

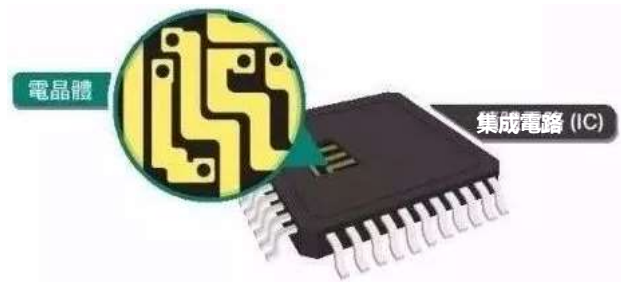
资料来源：拓璞产业研究院 2017 年 11 月报告

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

集成电路上的晶体管/电晶体电路宽度一般少于 1 微米，根据电路的宽度或生产集成电路的晶体管/电晶体门控的最小尺寸划分，集成电路加工技术包括包括 0.35 微米、28 纳米、20 纳米、16 纳米、14 纳米、10 纳米等制程。集成电路的技术改进取决于部件（主要是晶体管/电晶体）的大小，半导体制造遵循摩尔定律，即缩小晶体管/电晶体是制程的发展方向。由于制程越先进，每个晶粒上所容纳的晶体管/电晶体数量越多，性能越优，因此集成装置制造商及晶圆代工企业若要保持市场竞争力，需跟进摩尔定律，尽可能占据制程进度优势。

图表 11 半导体制造遵循摩尔定律

图表 12 晶体管/电晶体示意图



资料来源：Intel、科技新报、半导体行业观察

资料来源：互联网

台积电、三星、英特尔已掌握 10 纳米制程技术，台积电及三星已实现 10 纳米制程量产，走在技术前列；联华电子、格罗方德紧随其后，已掌握 14 纳米制程；中国内地企业进程相对落后，中芯国际为中国内地技术龙头，28 纳米制程已量产，正在研发 14 纳米 FinFET 工艺。

图表 13 晶圆加工技术竞争格局

制程节点	主要厂商	实现状态
130 纳米	英特尔	已实现
90 纳米	英特尔	已实现
65/55 纳米	英特尔	已实现
45/40 纳米	英特尔	已实现
32/28 纳米	英特尔	已实现
22/20 纳米	英特尔	已实现
16/14 纳米 FinFET	中芯国际	尚未实现，进程中
10 纳米 FinFET	台积电, 三星	已实现
7 纳米 FinFET	中芯国际, 格罗方德	尚未实现，进程中
5 纳米 FinFET	台积电	尚未实现，进程中

资料来源：ARM 2015、中芯国际、互联网资料整理

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

随着半导体先进制程的发展，成本及技术难度均增加，因此追赶摩尔定律的速度放慢，如行业龙头英特尔在 2011 年底实现 22 纳米制程量产，但更先进的 14 纳米制程量产时间为 2014 年中，历时 2 年半，较预期的 18 至 24 个月有所放缓。在此种情况下，中国内地企业有机会加快技术追赶进程，从而更好的享受庞大的市场需求优势。中国内地行业龙头中芯国际已于 2017 年 10 月宣布委任曾于台积电及三星担任研发要职的梁孟松博士为公司联合首席执行官，有望助其提升 28 纳米及 14 纳米制程研发能力，加速缩小与世界领先企业在先进制程上的差距。

政策支持半导体国产化，国内龙头值得关注

中国集成电路产业需求旺盛，但自给不足，较为依赖进口，该问题受到政府重视。2014 年 6 月国务院印发了《国家集成电路产业发展推进纲要》，通过成立国家集成电路产业发展领导小组、设立国家产业投资基金、加大金融支持力度、税收优惠等方式推动中国集成电路产业发展，目标到 2015 年 32/28 纳米制造工艺实现量产，到 2020 年集成电路产业与国际先进水平的差距逐步缩小，全行业销售收入年均增速超 20%，16/14 纳米制造工艺实现规模量产，到 2030 年集成电路产业链主要环节达到国际先进水平，一批企业进入国际第一梯队。2014 年 9 月国家集成电路产业投资基金（简称“大基金”）正式成立，将采取股权投资等多种形式，重点投资集成电路芯片制造业，兼顾设计、封装测试、设备材料等产业，推动企业提升产能水平和实行兼并重组、规范企业治理，助相关企业形成良性自我发展能力。半导体制造企业扩产成本较高，为保持竞争力研发先进半导体加工技术的费用日渐昂贵，仅较少的公司可两者兼顾，大基金的成立将为中国企业提供有力资金支持，有望加速中国内地半导体制造企业发展，加快缩小与国际领先企业的差距。

2015 年 5 月国务院发布《中国制造 2025》，指出将加大对核心基础零部件（元器件）先进基础工艺、关键基础材料和产业技术基础四大工业基础（简称“四基”）领域技术研发的支持力度，引导产业投资基金和创业投资基金投向“四基”领域重点项目，目标到 2020 年 40%的核心基础零部件、关键基础材料实现自主保障，受制于人的局面逐步缓解，到 2025 年 70%的核心基础零部件、关键基础材料实现自主保障，80 种标志性先进工艺得到推广应用，部分达到国际领先水平，意味着中国将推进半导体国产化。2015 年 10 月国家制造强国建设战略咨询委员会发布《<中国制造 2025>重点领域技术路线图》，指出将逐步扩大大基金规模或设立二期、三期基金以支持中国半导体产业发展。

大基金重点投资芯片制造业，投资比例原则上不低于总额度的 60%。大基金一期募集资金为 1387.2 亿元人民币，截至 2017 年 9 月 20 日累计决策投资 55 个项目，涉及 40 家集成电路企业，承诺出资 1003 亿元，占一期募集资金的 72%，实际出资 653 亿元，达一期募集资金的 47%，其中，芯片制造业投资占 65%，设计业、封装测试业、装备材料业各占 17%、10%及 8%，重点投资产业链上的骨干企业及重点特色企业，在晶圆制造方面重点投资了中芯国际及上海华虹两间内地龙头。大基金总裁丁文武表示未来将对一些重点项目，如中芯国际，加大参与力度。据中国半导体行业协会报道，大基金二期募资已启动，募集金额将超过一期。受政府政策与资金的支持，半导体国产化进程有望加速，可重点关注国内行业龙头。

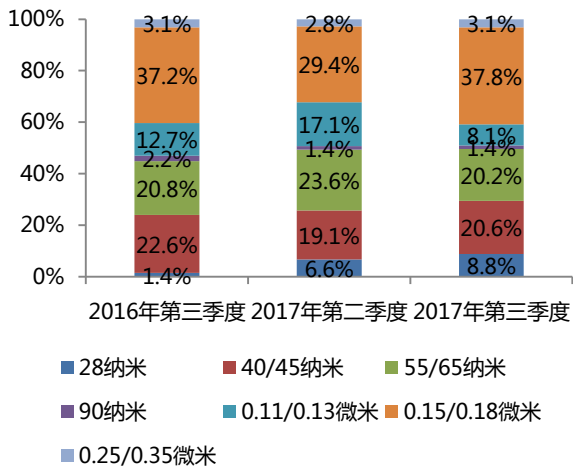
建议关注个股

中芯国际 (981HK)

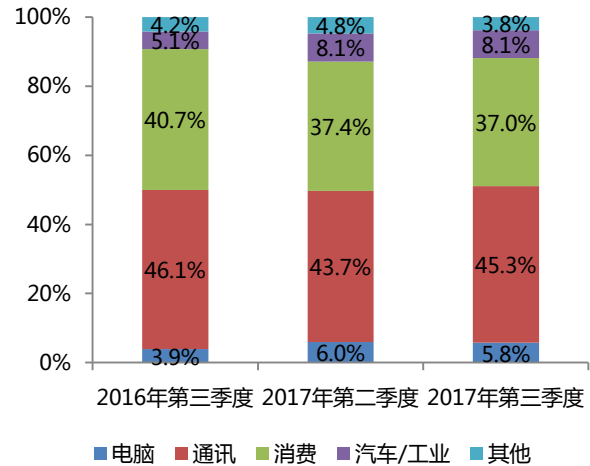
公司成立于 2000 年，为世界第四大、中国内地规模最大的集成电路晶圆代工企业，提供 0.35 微米到 28 纳米不同技术节点的晶圆代工与技术服务，为中国内地唯一能够提供 28 纳米制程服务的纯晶圆代工厂，具有技术龙头优势。公司于美国、欧洲、日本、中国香港及台湾地区设有行销办事处或代表处，提供客户服务，收入主要来自美国及中国除台湾以外的地区，分别占第三季度收入的 41.9% 及 45.7%。

公司于上海、北京、天津、深圳等地拥有 8 寸晶圆厂、12 寸晶圆厂或凸块加工厂，至 2017 年 9 月底月产能增至约 447,950 片 8 寸等值晶圆 (12 寸晶圆数量换算为 8 寸等值晶圆为将 12 寸晶圆数目乘以 2.25)，第三季度产能利用率为 83.9%，较上年同期 (97.2%) 及上季度 (85.7%) 均有下降，主要由于公司正积极进行 28 纳米及 14 纳米先进制程的研发及扩充产能，导致短期开支增加及产能利用率下降，但上述投入为公司保持市场竞争力的基础，利好公司长期发展。2017 年第三季度公司先进制程 28 纳米产品收入占比由上季的 6.6% 增至 8.8%，反映增长空间仍然巨大的 28 纳米产品发展向好，将成为公司近期的主要增长动力之一。另一方面，公司虽然为中国内地唯一能够提供 28 纳米制程服务的纯晶圆代工厂，但在先进制程发展的进程上与台积电、三星等公司仍有差距。公司于 2017 年 10 月宣布委任曾于台积电及三星担任研发要职的梁孟松博士为公司联合首席执行官，有望帮助公司提升 28 纳米及 14 纳米制程研发能力，加速缩小与世界领先企业在先进制程上的差距。

图表 14 公司收入分布变化 (按技术)



图表 15 公司收入分布变化 (按应用)



资料来源：公司资料

资料来源：公司资料

公司 2017 年第三季度业绩，符合管理层指引，收入为 7.7 亿美元，同比减少 0.7%，受智能手机相关出货全面复苏带动，环比增加 2.5%；毛利率为 23%，同比下降 7 个百分点，环比下降 2.8 个百分点，主要是受折旧增加以及第三季度产能利用率下降 1.8 个百分点至 83.9% 的影响；净利润 2589.9 万美元，同比减少 77.2%，环比减少 28.6%。

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

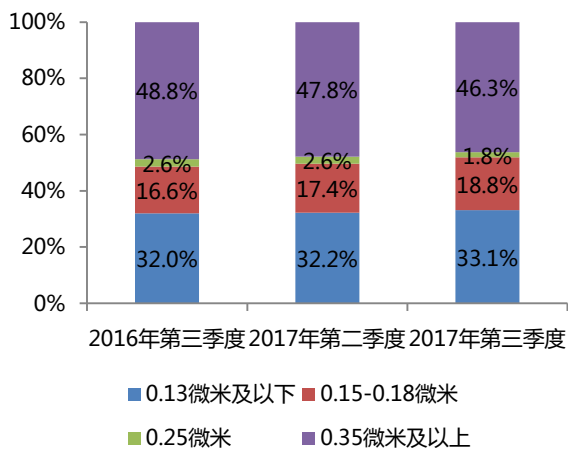
公司管理层预期 2017 年第四季度收入将按季增加 1-3%；毛利率介于 18-20%，即较上季度低 3-5 个百分点。受管理层第四季度指引不及预期的影响，公司股价于 2017 年 11 月中出现调整。考虑到公司目前正处于扩充产能及研发先进制程的过渡期，短期开支较大，我们认为第四季度业绩难有大的表现属合理情况。长期来看，中国半导体市场需求强劲，自给不足的情况仍待改善，政府及大基金的支持将加速半导体国产化进程，公司为中国内地行业龙头，为大基金重点支持对象，亦为产业链合作伙伴最佳选择之一，将为半导体国产化的主要受益者。业界技术精英梁博士的加盟有望加速公司先进制程的研发进度，技术难关突破后公司收入及盈利将重回高速增长。公司将于 2 月 8 日公布第四季度业绩，若高于预期或于先进制程研发有进展，将提振市场投资情绪。根据公司官网资料，由于上游矽晶圆价格续涨，8 寸晶圆厂需求回暖，整体产能偏紧，预期今年第一季度 8 寸晶圆代工价格将上调 5-10%，成本转嫁将助毛利率提升，公司有望受益。

华虹半导体 (1347HK)

公司成立于 1997 年，为全球领先的 8 寸纯晶圆代工厂，为中国内地第二大晶圆代工企业。公司于中国上海拥有三家晶圆厂，截至 2017 年 9 月底月产能达 166,000 片 8 寸晶圆，2017 年第三季度产能利用率提高至 99.8%，提供 1 微米到 90 纳米不同技术节点的晶圆代工服务。

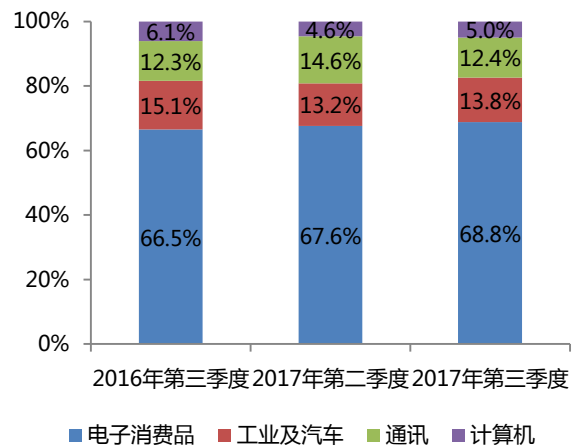
公司生产的晶圆半导体主要被应用于电子消费品、工业及汽车、通讯及计算机领域，在主要的电子消费品领域的应用占比逐步扩大。在加工技术方面，公司与世界领先企业及中国内地龙头中芯国际仍有差距，但深耕现有领域，同时受惠于中国半导体市场的强劲需求，业绩保持可观增长。受惠于产品平均售价提升、产品组合优化及较高的产能利用率，公司 2017 年第三季度收入 2.099 亿美元，同比增长 13.3%，环比增长 6%；毛利率增至 35.2%，环比及同比分别上升 2 个及 4.1 个百分点；期内溢利 3,530 万美元，同比增长 18.5%，环比增长 2.9%。公司管理层预期 2017 年第四季度销售收入环比增长 3%，毛利率在 33%至 34%之间，较上季度略低 1-2 个百分点。

图表 16 公司收入分布变化 (按技术)



资料来源：公司资料

图表 17 公司收入分布变化 (按应用)



资料来源：公司资料

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

中国半导体行业需求强劲但自给不足的现状备受政府关注。半导体制造行业具有较高的资金门槛，若要保持企业的竞争力，需投入大量资金支持扩产及先进制程研发，对大部分企业来说挑战较大。为支持行业发展，政府出台了包括税收优惠、设立大基金等一系列政策，将可为企业解决资金难题。公司为中国内地行业龙头之一，为大基金重点支持的企业之一。公司于今年初已与大基金订立认购协议，大基金将以每股 12.9 港元认购公司 242,398,925 股股份，完成后大基金将持有公司 18.94% 的股权，即公司将得到大基金约 4 亿美元的资金支持，将用于投资至与华虹宏利、大基金、无锡锡虹联芯投资成立的合营公司，从事集成电路的设计、研究、制造、测试、封装及销售。此外，公司、华虹宏利、大基金、无锡锡虹联芯将对合营公司进行增资，增资完成后合营公司注册股本将达 18 亿美元，公司将持有合营公司约 51% 的权益。合营公司预期生产首期将每月生产约 40,000 片 12 寸晶圆。2017 年第三季度公司产能利用率已达 99.8%，产能进一步提升难度增加，但产能仍无法满足强劲的市场需求。此次公司与大基金签订认购协议，以及与华虹宏利等公司签订的合营协议及增资协议，将为公司解决产能扩充的问题，助公司打开 12 英寸晶圆市场，并将加工技术延伸至 65 纳米更先进节点，提升市场竞争力。虽然合营公司的发展仍需时间，但大基金及同业的支持为公司未来增长打开了广阔空间，建议投资者可提前关注。

图表 18 半导体制造相关公司 (2018 年 2 月 2 日收盘价为准)

股票名称	股票代码	前收盘价 (当地货币)	市值 (亿港元)	17 年预 测市盈率	18 年预 测市盈率	19 年预 测市盈率	17 年预测 股本回报 率 (%)	17 年预测 每股盈利 增长 (%)	18 年预测 每股盈利 增长 (%)	19 年预测 每股盈利 增长 (%)
港股										
中芯国际	981.HK	11.04	542.9	46.5	39.9	12.5	3.2	(64.0)	16.7	218.5
华虹半导体	1347.HK	15.44	160.4	14.7	13.0	11.2	8.8	21.2	12.9	15.8
先进半导体	3355.HK	0.91	14.0	-	-	-	-	-	-	-
平均			239.1	30.6	26.5	11.9	6.0	(21.4)	14.8	117.1
台股										
台积电	2330.TT	69.42	18,001.5	19.7	17.6	15.7	23.4	13.6	13.7	12.6
联电	2303.TT	3.89	491.4	19.1	21.3	16.8	4.2	22.5	(9.2)	26.6
世界	5347.TT	17.39	285.0	23.4	19.9	17.4	15.8	(10.0)	19.6	15.0
平均			6,259.3	20.7	19.6	16.6	14.5	8.7	8.0	18.1

资料来源：彭博

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。



分析员声明

主要负责编制本报告之研究分析员确认：1)所有在本报告所表达的意见真实地反映其对此公司及其证券当时的市场分析意见。2)其薪酬过去、现在或未来，没有直接或间接与本报告所表达的市场分析意见或建议有关连。

分析员或其有联系者没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

分析员或其有联系者没有持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司没有持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1% 或以上的财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司在现在或过去 12 个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。

免责声明

本报告由中国平安证券(香港)有限公司(下称“中国平安证券(香港)”)提供。中国平安证券(香港)已获取香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 5 类(就期货提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)及第 9 类(提供资产管理)受规管活动。

本档所载内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等，并非及不应被解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。

本报告的信息来源于中国平安证券(香港)认为可靠的公开数据并真诚编制，纯粹用作提供信息，当中对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述，中国平安证券(香港)并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。

本报告表达之所有内容、意见和估计等均可在不作另行通知下作出更改，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告所提到的证券或不能在某些司法管辖区出售。

本报告所列之任何价格仅供参考，并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。本文件并无对任何交易能够或可能在那些价格执行作出声明或保证，此外任何价格并不一定能够反映中国平安证券(香港)以理论模型为基础的估值，并且可能是基于若干假设。由中国平安证券(香港)研究或根据任何其他来源作出的不同假设或会产生截然不同的结果。

证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。如果一个投资产品的计价货币乃投资者本国或地区以外的其他货币，汇率变动或会对投资构成负面影响。过去的表现不一定是未来业绩的指标。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)会引起极大风险，并不适合所有投资者。

此外，敬请阁下注意本报告所载的投资建议并非特别为阁下而设。分析员并无考虑阁下的个人财务状况和可承受风险的能力。投资者须按照自己的判断决定是否使用本档所载的内容和信息并自行承担相关的风险。因此，阁下于作出投资前，必须自行作出分析并(如适用)咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其它专业顾问，以评估投资建议是否合适。

中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。本报告只供指定收件人使用，未获中国平安证券(香港)事先书面同意前，不得复印、派发或发行本文件作任何用途。

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。



投资评级系统(由中国平安证券(香港)建构。其“投资评级指数”及“行业投资评级指数”之百分比数据只反应中国平安证券(香港)对该评级及指数之自家建议，仅作参考用途。)

股票投资评级(预计 12 个月内)	备注
买入	目标价强于现价 15%以上
持有	目标价强于现价-15%至+15%以上
卖出	目标价弱于现价 15%以上
投机性买入	目标价于未来 6 个月或以上强于现价超过 20%、且波动性高
投机性卖出	目标价于未来 6 个月或以上弱于现价超过-20%、且波动性高
行业投资评级	备注
跑赢恒指	行业表现相对跑赢恒指 10%以上
持平恒指	行业表现相对恒指在±10%之间
跑输恒指	行业表现相对跑输恒指 10%以上

地址： 香港北角电器道 169 号 28 楼
 电话： (852)37629688
 电邮： research.pacshk@pingan.com

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。