

编者按:国家发改委日前公布的《高技术产业发展“十一五”规划》提出,“十一五”期间,要大力发展包括电子信息产业、生物产业、航空航天产业、新材料产业、新能源产业、海洋产业等高科技制造业和以电信业、网络产业、数字内容产业等为代表的高技术服务业。要组织实施集成电路和软件产业、新一代移动通信、下一代互联网、数字音视频产业、先进计算、民用飞机产业、卫星产业、新材料产业、生物医药等九大专项工程。从即日起,本报将陆续刊登机构对相关行业的分析研究报告。

高技术产业发展“十一五”规划·电子元器件

# 低开高走 电子元器件产业下半年恢复性增长

□中信证券研究部 孙胜权

## 行业景气即将好转

市调机构 iSuppli 预测 2007 年全球电子设备销售额将有小幅上涨,从 2006 年的 13700 亿美元上升至 14700 亿美元,涨幅为 6.6%。所有 6 大主要领域包括计算机、有线通信、无线通信、消费电子、汽车电子以及工业电子都将出现增长,从而带动市场全面回暖。这个增长率低于 2006 年 7.8% 的增长率,但仍属强劲增长,因为 2007 年的增长率超过了 5.5% 的五年平均增长率。

进入 2007 年来,受产品结构调整、市场竞争加剧的影响,国内电子信息产业出现增长放缓、效益下滑的情况。预计第一季度将实现主营业务收入 9093 亿元,增长 16%; 利税 276 亿元,下降 12%。尽管年初产业总体状况不够理想,电子元器件产业将在下半年出现恢复性的增长,使全年呈现“低开高走”的发展态势。预计全年产业发展速度将达到 20% 以上。

主要理由是:全球电子信息产业发展仍处在上升的阶段;国内重大项目投资将带动产业新的增长,今年是奥运建设的关键一年,3G 建设即将启动,数字电视推广也将逐步推广,这都将给产业带来新的增长动力。同时,从去年至今各地引进的大型元器件项目相继投产,也将带动产业规模新一轮的扩张;中小企业和农村的信息化发展将为产业提供新的动力。

## 全球半导体库存减少

2007 年 3 月全球半导体市场达 203 亿美元,较 2006 年同期增长 3.2%,较上个月微幅增加 1%。虽然个人计算机、手机和其他行动消费电子产品在销售量呈现力道,然而受芯片供给过剩、厂商力求巩固市占等因素影响,仍导致平均售价 (ASP) 滑落,虽然 DRAM、数字讯号处理(DSP)和 NAND 型闪存(Flash)出货量扬升,但在激烈竞争中仍使得销售额成长受限。

由于芯片价格下滑抑制整体市场成长水准,使得 2007 年第一季度市场规模较前一季衰退 6.5%,仅为 610 亿美元。SIA 总裁 George Scalise 表示,虽然截至目前为止半导体销售总额高于 2006 年的历史水准,然而成长幅度不及 SIA 在 2006 年 11 月预测的 10%。

iSuppli 指出,2006 年四季度末多库存以超过预期的速度减少,2007 年首季全球电子供应链中的过剩半导

●下游需求平稳增长,全球半导体库存降低,这预示行业景气度将逐步好转,行业产值即将迎来快速增长时期。

●中国信息产业整体增速放缓,但行业景气度回升将带动全年增长率重回 20% 以上。

体库存,因芯片制造商削减产量而继续保持减少。

据 iSuppli 半导体库存追踪服务的初步估计,2007 年第一季度全球电子供应链中的过剩半导体库存为 25 亿美元,比 2006 年第四季度的 28 亿美元减少 10.7%。这大大低于 2006 年第三季度过剩半导体库存所创下的近期高位。第一季度过剩半导体库存比 2006 年第三季度的 42 亿美元锐减 40.5%。

导致库存减少原因是,2006 年三季度末半导体供应商的产量大幅削减。由于进入供应链的过剩半导体数量减少了,所以,尽管假期购买旺季过去,需求疲软,但四季度库存仍开始减少。

很多半导体供应商预计需求从 2007 年二季度和三季度开始回升,并从现在开始准备迎接期望中的销售高峰。半导体晶圆厂则在一季度后半节时间开动生产线,这意味着成品芯片将在 6 月左右供应市场。

## 业界公司对前景乐观

全球最大芯片代工厂台积电总执行长蔡力行 4 月 26 日指出,多数客户的库存去化已接近尾声,通讯手机、消费性 IC 将有两位数以上成长,PC 相关芯片则将较慢复苏。尽管 2007 年初以来 DRAM 价格骤跌,多家市调分析机构纷纷下调 2007 年半导体产业成长率至低个位数,蔡力行仍预估 2007 年高个位数成长。

全球最大芯片封测厂日月光资深副总经理董宏思直言第三季在 Vista 及游戏机旺季效益持续发酵下,单季仍将持续出现 10% 以上的季增长率,预期下半年营收将比上半年成长 30%。董宏思预估,约莫在第三季末、第四季初毛利率即可重回 30% 的高档水准。

相对日月光的乐观预期,全球第三大芯片封测厂矽品董事长林文伯的说法稍嫌保守。他预估第二季营收成长率介于 5% 至 10%,毛利率介于 23% 至 25%。就各产业分析,林文伯说,PC 产业在历经库存修正后,第二季景气应会微幅攀升;通讯领域亦为微幅攀升;消费性领域第二季则会好得多。林文伯也表示,国际芯片大厂第一季库存水位比上季并没有明显减少,如果未来去化情况不佳,例如五一长假销售情况不如预期,则不排除 6 至 7 月之间就会有库存调整的情形出现,值得各界观察。

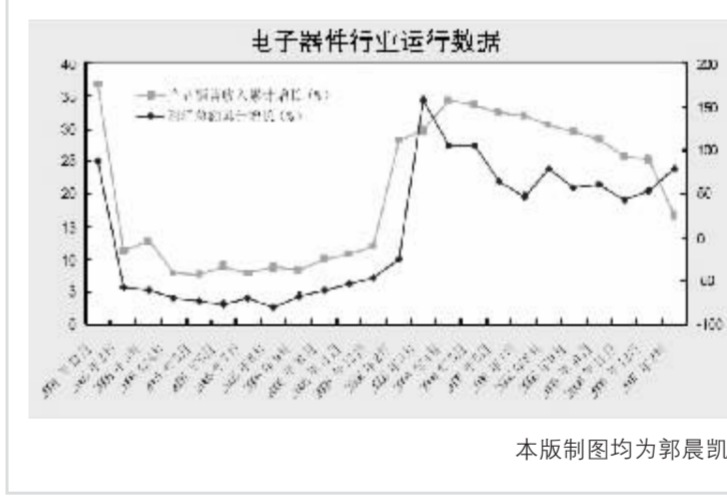
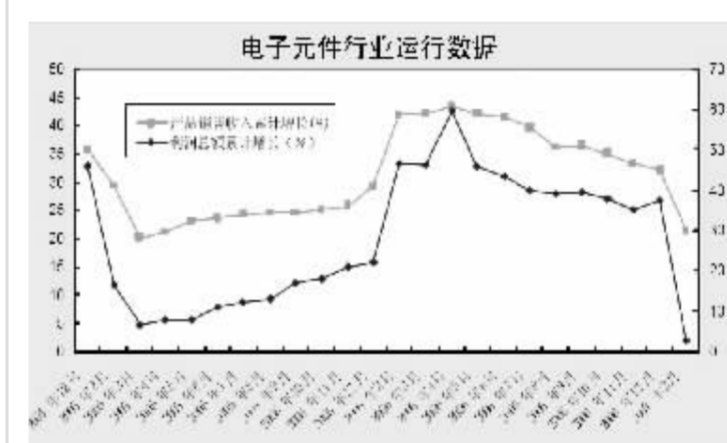
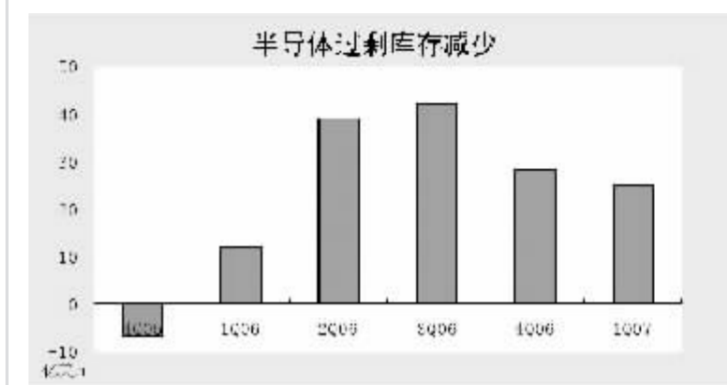
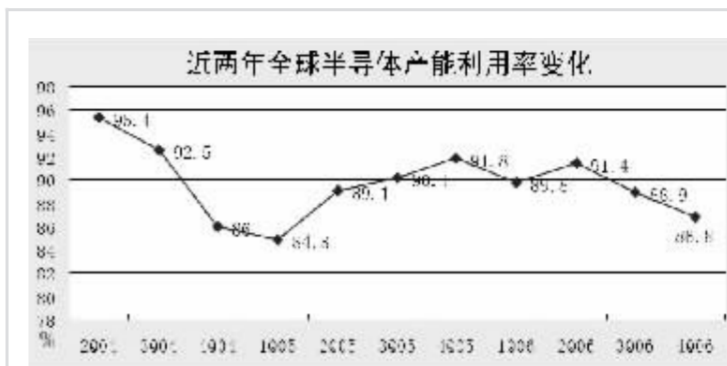
## 超薄型 QFN 成趋势

电子消费产品走向轻薄短小,加上手机 IC、电源管理 IC 等市况景气攀升,讲究超薄型封装的方形扁平无引脚封装 (QFN) 技术需求同步转旺,台湾老字号封装厂如超丰 (2441) 及菱生 (2369) 自 2006 年下半年逐渐暖身,目前已加入战局,两家厂商均在出货中;由于 QFN 的毛利率优于传统导线架封装,因此 QFN 被视为业者提振毛利率的利器之一。

QFN 封装技术仍以应用在消费性 IC 为最大宗,包括如 RF、通讯等,同时封装脚数在 48pin 以下,自 2 至 3 年前开始兴起,每颗 IC 采用 QFN 封装的成本,视脚数不同介于 3 至 6 元之间,而传统封装成本约在 1 元上下;即使 QFN 的材料比其他导线架封装高出两倍,但整体封装成本还在可以接受范围,技术成本占终端产品价格并不显著,因此下游客户对 QFN 的接受度也逐渐提升。

硅片价格上涨对从事有研硅股、中环股份构成实质利好,而且硅片紧缺应该能持续到 2008 年。但是,硅片价格上涨导致下游半导体器件厂商的材料成本上升,如华微电子、长电科技、固得电子和士兰微等企业的 2007 年一季度的毛利率水平都有一定下降,不过,随着销售旺季的到来,这些厂商将获得成本转嫁的机会,因此,最晚从三季度开始,这些公司的毛利率水平将提升。

半导体行业景气方面,经历了一季度的低迷后,国内半导体厂商经营态势从二季度开始逐渐走上上升通道,盈利也将好转。毕竟包括电脑、液晶、平板电视等下游电子整机的需求仍然健康,只是半导体产业本身库存调整的问题才导致了厂商经营状况的波动。如果五一长假购物效应落到实处,且下半年 VISTA 效应显现,将对整个半导体产业形成明显利好。



## 天津普林 (002134) 个性化小批量生产

□天相投顾 周彬

公司主要从事印刷电路板 (PCB) 的生产,产品包括单面板、双面板和多层板。天津普林的技术、工艺水平在国内同行业中居于先进水平,产品 50% 以上出口欧洲、美洲、澳洲等地。

2006 年公司的综合毛利率为 27.5%,高于另外两家上市公司超声电子和方正科技的印刷电路板产品毛利率,这是因为公司不仅拥有印刷电路板大批量的生产能力,还能适应客户个性化、小批量订单的要求,在电路板行业

内,多品种、小批量的价格通常比单一品种、大批量订单的价格更高。因此公司产品的平均销售单价均高于行业平均水平,毛利率较高。

公司本次募集资金投资项目为高密度多层互连印刷电路板 (HDI 板) 项目。项目总投资 3.5 亿元,项目建成后将形成月产 1.5 万平方米 HDI 板的生产能力。项目将在 2009 年完全投产,预计每年可实现利润 8000 万元。

预计公司 2007 年至 2009 年每股收益 (按照发行后总股本 1.97 亿股计算)分别为 0.38 元、0.58 元和 0.78 元。

## 华微电子 (600360) 成长动能可望于第二季恢复

□凯基证券 林振民 魏宏达

今年首季,华微净利润受淡季效应而略低于预估,单季营收达 2.28 亿元,但毛利率年减 2.8 个百分点,原因是原料 (主要为芯片) 之成本增加,主营利润年增 33.7%,但净利润仅年增 19.5%,主因是业外费用增加。华微首季净利达 2500 万元,仅达 2007 年 EPS 预估之 15.2%,小幅逊于预期,其原因是首季淡季效应超过预期,但其成长动能可望于第二季恢复。

原因是产能及其利用率将提升;预估麦吉柯 (华微持股 99%) 的四吋与五吋产线产能将分别由 2007 年首季之单月产能 3 万片提升到第四季预估的 4 万片,而公司的另外一条四吋产线之产能也将提升,由此,华微整体晶圆产能 (4 吋) 可望由今年首季之单月 18.4 万片成长到第四季预估之 23.9 万片。再配合上新建 6 吋厂规划将于 2008 年建成,预估华微整体产能将于 2007 年与 2008 年分别同比增长 31% 与 44%。产能利用率则将随着旺季提升。

## 中环股份 (002129) 单晶硅将是主要盈利增长点

□中信证券 孙胜权

中环股份专业从事半导体分立器件和单晶硅材料的生产和销售,主要产品为高压硅堆、硅桥式整流器、快恢复整流二极管、单晶硅及硅切磨片等。公司主导产品 CRT 用高压硅堆全球市场占有率约 60%、微波炉用高压硅堆全球市场占有率约 43%、区熔单晶硅国内市场占有率 65%。

公司单晶硅材料业务未来几年仍有较大的扩张空间。由于公司与国际主要多晶硅厂商有长期采购协议,材

料成本锁定,而单晶硅产品价格不断上涨,因此公司有较大的获利空间,未来两三年内单晶硅将是公司主要盈利增长点。

公司募集资金项目为 6 英寸半导体功率器件项目,总投资 6.096 亿元,达产产能达 42 万片/年,预计 2008 年即能正式投产,将给公司带来非常大的发展空间。

预期公司 2007、2008 和 2009 年三年的 EPS 分别为 0.273 元、0.347 元和 0.430 元,同比增长 34.19%、27.08% 和 23.92%。

## 得润电子 (002055) 产品结构将有很大改善

□天相投资 邹高

2003 年以来,公司主营业务毛利率逐步下降,从 2003 年的 15.79% 下滑到 2006 年的 10.28%,公司的销售净利率呈现下降的趋势,但仍高于行业的平均水平。

公司立足于现有产品 (现有连接器主要应用在家电领域) 领域,加大对现有产品的技术改造和加快产品的升级换代,公司依托现有产品的格局近期不会改变,仍是主营业务的收入来源。公司准备进入高端的连接器领域,

募投资金项目预计 2008 年底建成,2009 年开始达产。公司的现有产品结构将有很大改善。

在公司不断扩大产品的生产和销售的情形下,费用率呈下降趋势,体现了公司的很强的管理水平。

行业发展趋势连接器是电子设备的基础元器件,广泛应用于航天、通讯、汽车、家电等领域,同时,电子元件行业是当前国家重点鼓励支持发展的行业,也是信息化时代的朝阳产业,技术前景非常看好。预计 2007、2008 年每股收益分别为 0.51 元和 0.60 元。

## 士兰微 (600460) 未来 1 至 2 年前景仍不乐观

□渤海证券 崔健

产品结构没有调整到位,量大面广的中、低端产品仍占有较大比重,其价格持续下滑;下游整机厂商整体需求下降,是公司业绩增长缓慢的主要原因。此外,大量的研发投入未能有效的提升收入和产品的盈利能力。

公司控股 97.5% 的子公司士兰集成生产的产品种类杂、产品结构偏低端,产能利用率偏低,导致利润下滑。

美国 Sipex 转移给士兰集成的 6 英寸芯片生产设备已经全部运达,目

前正处于装机和设备调试阶段,预计 2007 年第二季度投入运营,新增产能 1 万片/月至 1.5 万片/月。

子公司士兰明芯业务发展较快,已经启动 LED 器件芯片生产线二期技改项目,预计该业务在 2007 年扭亏。

公司定位的新产品仍需要大量的研发投入,芯片生产线也需要资金的大量投入,研发、销售和固定资产的投入,使公司费用控制压力加大。在不考虑公司可能通过出售子公司和长电科技股权获得大量投资收益的情况下,公司未来 1 至 2 年的经营前景不太乐观。

## 超声电子 (000823) 二阶 HDI 将业绩快速增长

□国都证券研发中心

历史上公司的形象是生产低端产品的公司,为改变这一形象,公司曾在高端产品 CSTN 和 HDI 方面进行了较大规模的投资,其中 CSTN 基本上以失败而告终, HDI 产品特别是二阶 HDI 产品取得了较为满意的经营成果。2006 年 HDI 产品所带来的利润已经超过了 70%。

二阶 HDI 产品为未来几年公司的主要利润增长点。超声电子是国内率先量产二阶产品的企业,技术上在国内具

有领先优势,其产品已经成功在索爱实现认证并开始大批量供货。到 2007 年三季度公司二阶 HDI 的产能将扩充到 10 万平米/年以上。

STN 将保持恢复性增长趋势。CSTN 在 1.5 英寸以下的手机上仍然占性价比优势,市场仍然能够得以维持;STN 产品在低端手机、MP3、家电、仪器仪表上应用日趋广泛,仍有一定的发展空间。未来几年公司将继续拓展下游客户,保持产能利用率在 2006 年 50% 的基础上逐年提升,2007 年的目标是 65% 左右。