

2013-12-1

行业研究(深度报告)

 评级 **看好** 维持

电子设备、仪器和元件行业

11月报：政策主导，基本面接棒-电子持续有看点

分析师：高小强

 (8621) 68751090

 gaoxq1@cjsc.com.cn

执业证书编号:S0490513070002

联系人：莫文宇

 (8627)65799824

 mowu@cjsc.com.cn

执业证书编号：

联系人：余璇

 (8621)68751090

 yuxuan@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
------	------	------

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

《20131124：联发科真八核剑指高端引爆智能手机“新核战”》2013-11-24

《20131118 电子：台厂10月营收回调电容及IC是亮点》2013-11-18

《20131110：互联网改变小米 智能浪潮席卷电子制造业》2013-11-10

报告要点

■ 政策主导，基本面接棒-电子持续有看点

十一月份的电子行业股票，走势呈现出先抑后扬的趋势，十一月上旬，整个板块延续了十月份的跌势，估值不断被削弱。而在十八届三中全会之后，在政策及改革预期的带动下，整个电子板块与大盘同步上涨，而电子板块的涨幅则超出了整个市场的涨幅。这说明电子产业在新经济背景下，将是产业转型的大方向，因此，资本市场的预期得以在股价上体现。

十八届三中全会在政策层面上，首先对信息安全与国防现代化提出了新的要求，因此在本月的上涨潮中，军工电子首当其冲。对比中美间国防实力以及企业机制，中国的民营企业或将在提升军队装备现代化水平的过程中具有较大空间。

在政策层面对市场进行刺激之后，本月国内的双十一网购季以及欧美的感恩节购物季的开启，新的电子产品均有不俗表现。其中，苹果为了提升 iPhone 5s 的供货量，代工厂已经马力全开的进行生产，其中，蓝宝石在智能机中的应用逐渐开始吸引目光，或将成为未来智能机创新过程中的一大看点。而小米等国产厂商则依托双十一的平台，大力促销，当天均取得不俗的销量。可以说，9、10月份发布的电子新产品均在11月份得到了销量方面的验证。

LED方面则同步于消费旺季的启动，欧普等照明厂商以LED网络零售为主打，在单日内的销量均超千万，可以说，互联网加速了LED普及的进程，上游厂商将能获得更好的盈利空间。

电子产品上有的半导体方面，我们看到了日美半导体BB值均有较大幅度的上升，行业处于景气状况，已毋庸置疑。同时，在政策加码的前提下，芯片国产化的进程在加速，中国半导体产业各环节均拥有机遇。

■ 投资逻辑

消费电子，明年将在苹果、三星等厂商新品的带动下，创新趋势将持续，外观创新与内部芯片等的创新将是持续的议题，同时中国厂商在供应链中的话语权在增强。LED则受益于消费者认同度提升以及下游终端厂商的强力推进，行业趋势将持续数年。另外，军工电子在改革政策的带动下，民营企业在海外建设中的地位将逐渐提高。因此我们维持电子行业的“看好”评级，首推消费电子链条中的金属机壳龙头**长盈精密**与LED芯片龙头**三安光电**，**大族激光**在苹果新品蓝宝石应用不断拓展的情况下，将有巨大弹性。同时我们还重点推荐电容龙头**江海股份**，超级电容在电动车中的应用也将是2014年的一大议题。

目录

政策主导，基本面接棒--电子持续有看点.....	4
投资逻辑	4
市场投资分析	5
11 月申万电子指数上涨 10.92%，相比沪深 300 上涨 8.17%	5
11 月申万电子 PE 值为，相对 PE4.89.....	5
11 月电子全行业大幅上涨	5
11 月外围市场指数	6
行业数据分析	6
中美消费者信心指数均上升	6
IDC：2013 年全球智能手机出货量将超 10 亿部 同比增长 40%	7
上游半导体产业上涨	8
10 月北美半导体 BB 值 1.05	8
10 月日本半导体 BB 值 1.59	9
面板行业量涨价跌.....	10
LCD TV 面板价格持续下跌，NB 及手机面板价格较稳	10
10 月大尺寸面板出货全面下降 NB 面板同比下跌最大	10
LED 芯片和封装信心指数略有下降.....	12
LED 灯泡价格下降趋势明显放缓	12
电子元器件价格指数保持稳定.....	12
每月专题：紫光连收展讯锐迪科 关注国内半导体设计生态.....	13
紫光进军半导体设计，四个月内连收两家.....	13
全球趋势： fabless 厂商成为后起之秀.....	13
我国半导体设计产业现状	15
我国半导体设计企业情况	16
我国半导体设计产业存在的问题	17
总数大规模小 资源不集中.....	17
高素质人才紧缺 创新能力不足.....	17
市场响应灵敏度不足 产品研发周期长.....	18
展望：政策春风或将带来新局面	18

图表目录

图 1: 11 月申万电子指数相对沪深 300 上涨 8.17%	5
图 2: 年内申万电子指数相对沪深 300 上涨 47.21%	5
图 3: 申万电子 11 月底 PE 为 43.62	5
图 4: 11 月底申万电子相对 PE 为 4.89	5
图 5: 费城半导体指数 VS 道琼斯指数	6
图 6: 标普电子制造业 VS 标普 500 指数	6
图 7: 台湾电子类指数 VS 台湾加权指数	6
图 8: 韩国 KOSPELEC 指数 VS 韩国 KOSPI 指数	6
图 9: 11 月美国密歇根消费者信心指数上升 1.9	7
图 10: 10 月中国消费者信心指数上升 3.1	7
图 11: 10 月北美半导体设备订货量和出货量 (单位: 百万美元)	8
图 12: 10 月北美半导体 BB 值为 1.05	8
图 13: 10 月日本半导体设备订货量和出货量 (单位: 百万日元)	9
图 14: 10 月日本半导体 BB 值为 1.59	9
图 15: 10 月大尺寸 LCD TV 面板出货同比下降 7.34% (单位: 百万片)	10
图 16: 10 月大尺寸 LCD 显示器面板出货量同比下降 17.95% (单位: 百万片)	11
图 17: 10 月大尺寸笔记本面板出货量同比下降 11.88% (单位: 百万片)	11
图 18: 报告期内 LED 芯片市场信心指数下降 6.20%	12
图 19: 报告期内 LED 封装市场信心指数下降 1.03%	12
图 20: 全球取代 40W 的 LED 灯泡价格趋势	12
图 21: 全球取代 60W 的 LED 灯泡价格趋势	12
图 22: 11 月华强北电子元器件价格指数下降 1.91	12
图 23: 11 月中关村电子元器件价格指数上升 0.85	12
图 24: 紫光收购展讯和锐迪科	13
图 25: IDM 模式流程简图	14
图 26: 垂直分工模式流程简图	14
图 27: 全球 fabless 厂商与 IDM 厂商 IC 销售收入及年增长率	14
图 28: 全球 fabless 厂商 IC 销售收入占全球 IC 销售收入百分比	15
图 29: 2010-2013 我国 IC 设计总销售额	15
图 30: 我国半导体设计产业和主要企业的地域分布	16
图 31: 2013 年销售额各个梯队 IC 设计企业数比例	17
图 32: 我国半导体设计产业创新问题的恶性循环	18
表 1: 11 月份电子行业大幅上涨	5
表 2: 全球分地区智能机出货预估(百万部)	8
表 3: 11 月面板价格继续下滑 (美元)	10
表 4: 垂直分工模式各环节驱动因素及代表厂商	14
表 5: 2012 全球六大 fabless 厂商	15
表 6: 2013 年中国十大集成电路设计企业	16
行业重点上市公司估值指标与评级变化	19

政策主导，基本面接棒--电子持续有看点

十一月份电子行业股票，走势呈现出先抑后扬的趋势，十一月上旬，整个板块延续了十月份的跌势，估值不断被削弱。而在十八届三中全会之后，在政策及改革预期的带动下，整个电子板块与大盘同步上涨，而电子板块的涨幅则超出了整个市场的涨幅。这说明电子产业在新经济背景下，将是产业转型的大方向，因此，资本市场的预期得以在股价上体现。

十八届三中全会在政策层面上，首先对信息安全与国防现代化提出了新的要求，因此在本月的上涨潮中，军工电子首当其冲。对比中美间国防实力以及企业机制，中国的民营企业或将在提升军队装备现代化水平的过程中具有较大的提升空间。

在政策层面对市场进行刺激之后，本月国内的双十一网购季以及欧美的感恩节购物季的开启，新的电子产品均有不俗表现。其中，苹果为了提升 iPhone 5s 的供货量，代工厂已经马力全开的进行生产，其中，蓝宝石在智能机中的应用逐渐开始吸引目光，或将成为未来智能机创新过程中的一大看点。而小米等国产厂商则依托双十一的平台，大力促销，当天均取得不俗的销量。可以说，9、10 月份发布的电子新产品均在 11 月份得到了销量方面的验证。

LED 方面则同步于消费旺季的启动，欧普等照明厂商以 LED 网络零售为主打，在单日内的销量均超千万，可以说，互联网加速了 LED 普及的进程，上游厂商将能获得更好的盈利空间。

电子产品上有的半导体方面，我们看到了日美半导体 BB 值均有较大幅度的上升，行业处于景气状况，已毋庸置疑。同时，在政策加码的前提下，芯片国产化的进程在加速，中国半导体产业各环节均拥有机遇，因此我们在月报专题中，首先关注的是中国半导体设计领域的生态。

投资逻辑

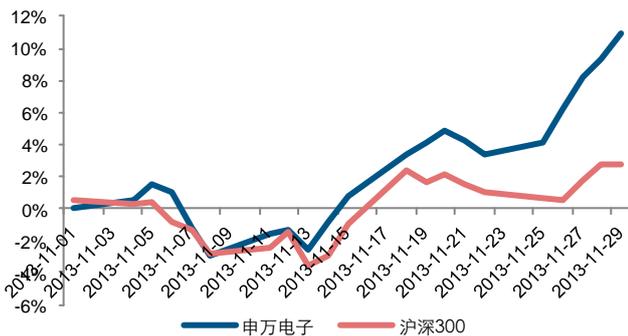
十一月后半程电子股票的上涨，一方面是估值的回补，另外一方面则是对明年业绩的良好预期。消费电子，明年将在苹果、三星等厂商新品的带动下，创新趋势将持续，外观创新与内部芯片等的创新将是持续的议题，同时中国厂商在供应链中的话语权在增强。LED 则受益于消费者认同度提升以及下游终端厂商的强力推进，行业趋势将持续数年。另外，军工电子在改革政策的带动下，民营企业在国防建设中的地位将逐渐提高，想象空间已经打开。因此我们维持电子行业的“推荐”评级，首推消费电子链条中的金属机壳龙头长盈精密与 LED 芯片龙头三安光电，大族激光在苹果新品蓝宝石应用不断拓展的情况下，将有巨大弹性。另外我们还重点推荐电容龙头江海股份，超级电容在电动车中的应用也将是 2014 年的一大议题。

市场投资分析

11月申万电子指数上涨10.92%，相比沪深300上涨8.17%

2013年11月份申万电子指数上涨10.92%，相比沪深300上涨8.17%。经历了10月份一整月的低迷表现后，电子板块在11月份强势回调，取得了较大的相对收益。

图 1：11月申万电子指数相对沪深300上涨8.17%



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：年内申万电子指数相对沪深300上涨47.21%

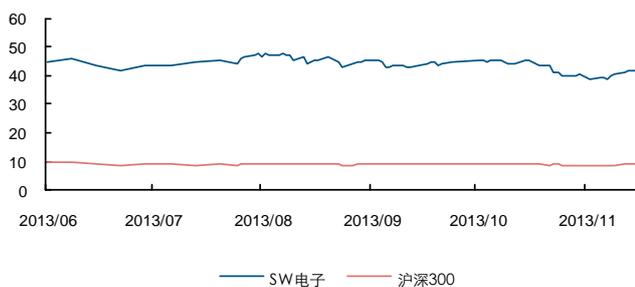


资料来源：Wind，长江证券研究部

11月申万电子PE值为，相对PE4.89

11月底申万电子PE值为43.62，相较10月底上升4.01。11月底申万电子与沪深300相对PE为4.89。

图 3：申万电子11月底PE为43.62



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 4：11月底申万电子相对PE为4.89



资料来源：Wind，长江证券研究部

11月电子全行业大幅上涨

11月份，电子板块全行业均出现不同程度的上涨。涨幅前三的子板块有集成电路、电子零部件制造、电子系统组装，跌幅分别为19.04%、12.65%、12.30%。其余消费电子股票均有一定幅度的上涨。

表 1：11月份电子行业大幅上涨

涨跌幅%		2013年10月	2013年11月	年初以来
850831.SI	显示器件III(申万)	-3.62	3.95	13.72

850812.SI	分立器件(申万)	-9.41	11.19	11.36
850822.SI	印制电路板(申万)	-9.24	4.11	19.51
850823.SI	被动元件(申万)	-3.39	7.90	30.28
850832.SI	LED(申万)	-3.20	8.98	32.45
850841.SI	其他电子III(申万)	-3.15	9.37	35.65
850811.SI	集成电路(申万)	-3.66	19.04	48.68
850852.SI	电子零部件制造(申万)	-10.42	12.65	29.89
850813.SI	半导体材料(申万)	-4.10	2.15	59.63
850833.SI	光学元件(申万)	-1.39	5.61	57.34
850851.SI	电子系统组装(申万)	-15.69	12.30	46.93

资料来源: Wind, 长江证券研究部

11 月外围市场指数

图 5: 费城半导体指数 VS 道琼斯指数



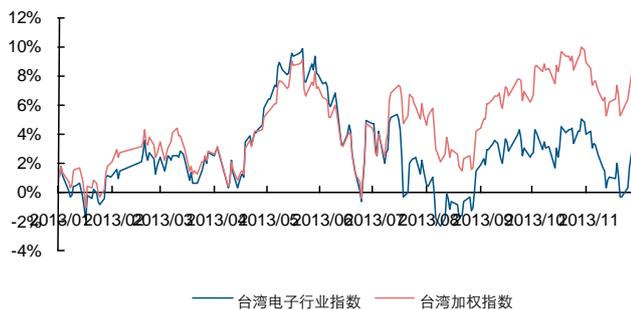
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 标普电子制造业 VS 标普 500 指数



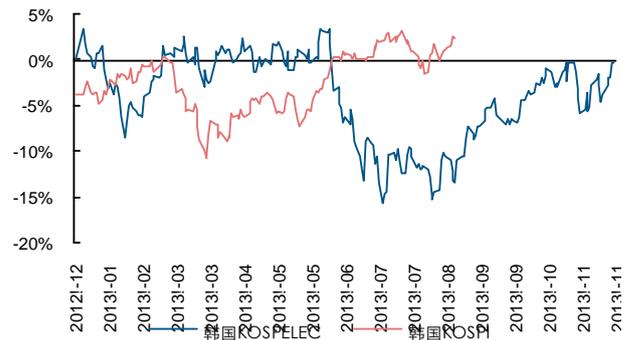
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 7: 台湾电子类指数 VS 台湾加权指数



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 8: 韩国 KOSPELEC 指数 VS 韩国 KOSPI 指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

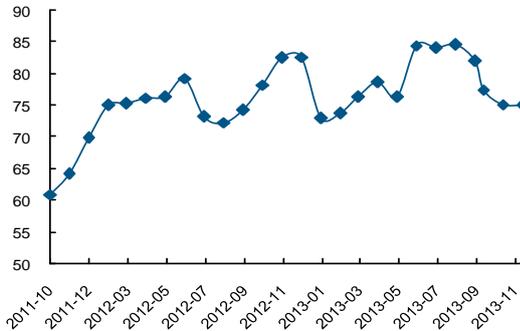
行业数据分析

中美消费者信心指数均上升

11 月份公布的中美消费者信心指数都有所回升: 其中, 11 月份美国消费者信心指数为 75.1, 较上月上涨 1.9。而近期公布的 10 月份中国消费者信心指数为 102.9, 较上月上升

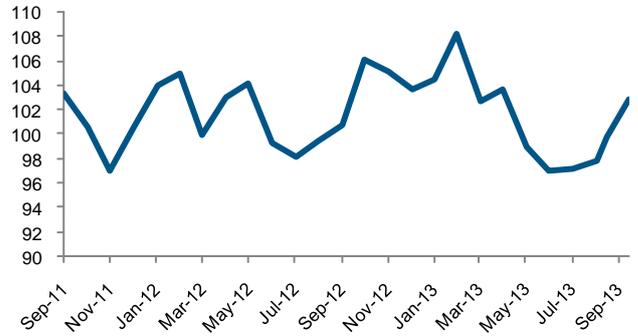
升 3.1,消费水平上涨。从消费者信心指数波动的情况来看,美国消费者信心不断下跌,而中国消费者信心在近几个月内持续回升。

图 9: 11 月美国密歇根消费者信心指数上升 1.9



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 10: 10 月中国消费者信心指数上升 3.1



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

IDC: 2013 年全球智能手机出货量将超 10 亿部 同比增长 40%

根据 IDC 报道,全球智能手机出货量有望在 2013 年增长近 40%,而平均销售价格将下降超过 12%。根据最近发布的一份来自 IDC 的季度手机追踪报告显示,全球智能手机出货量在 2013 年预计超过 10 亿部,比 2012 年增长 39.3%。

尽管在一些市场,智能手机已经趋于饱和,但新兴市场对于低成本计算的需求仍在持续推动智能手机市场的发展。到 2017 年,智能手机的出货量预计将接近 17 亿部,使 2013 至 2017 的年复合增长率(CAGR)达到 18.4%。

全球智能手机市场呈现并存的趋势,然而市场的增长并没有阻止平均销售价格(ASP)的下降。安卓使得一些新厂商进入到智能手机的市场,并使他们获得了各种各样的方案支持。其中,许多手机厂商都集中在低成本的设备上以建立品牌知名度。在 2013 年,IDC 预计的智能手机平均销售价格为 337 美元,比 2012 年的 387 美元下降了 12.8%。IDC 认为这一趋势将在未来的几年一直持续,预计在 2017 年,智能手机的评价销售价格将为 265 美元。

“游戏规则的剧烈变动主要就是因为智能手机平均销售价格的下降。”IDC 全球季度手机追踪项目总监 Ryan Reith 称,“仅仅在几年前,该行业的人们还在讨论着将会有 10 亿用户使用手机,而他们假设的是这些人将会使用功能手机。鉴于现在平均销售价格的趋势,这十亿用户很可能是使用智能手机。”

“智能手机市场占有率背后的有利驱动力便是价格的不断下降。”IDC 手机团队的研究经理 Ramon Llamas 提到,“尤其是在新兴市场,价格敏感性和弹性是如此的重要,每个供应商都在密切关注他们手中设备的价格,同时获得更多的利润并且能给用户提供一个完美的智能手机体验。”

从量的角度来看,新兴市场包括亚洲/太平洋地区、拉丁美洲、中东和非洲都将在 2013 至 2017 年的智能手机市场中快速发展,亚洲/太平洋地区还将在 2013 至 2017 年经历市场份额的增长。相比之下,发达市场将会看到更多的市场份额流失,但在同一时期也会有量的增长。总体来看,全球智能手机市场将呈现增长趋势。

同样，从价格的角度来看，平均销售价格在这些新兴市场，从 2013 年至 2017 年将会呈现个位数的复合年增长率的下降。通过亚洲/太平洋地区的带领，使得用户可以绕过功能手机，直接购买到可以负担得起的智能手机。

表 2: 全球分地区智能机出货预估(百万部)

地区	2013出货量预计	2017出货量预计	5年平均增长率
亚太	528.2	986.0	23.2%
欧洲	182.1	261.0	11.1%
北美洲	151.0	189.0	7.8%
南美洲	91.1	154.7	23.7%
中东及非洲	57.6	95.0	18.5%
全球	1010.1	1685.8	18.4%

资料来源: IDC, 长江证券研究部

上游半导体产业上涨

10 月北美半导体 BB 值 1.05

国际半导体设备材料产业协会 (SEMI) 最近公布 10 月北美半导体设备制造商 B/B (Book-to-Bill Ratio, 订单出货比) 值 1.05, 是自 8 月以来首度回升至 1 以上, 也是 4 个月来新高。SEMI 认为 NAND Flash、微处理器及晶圆代工持续投资是推升主要动力。

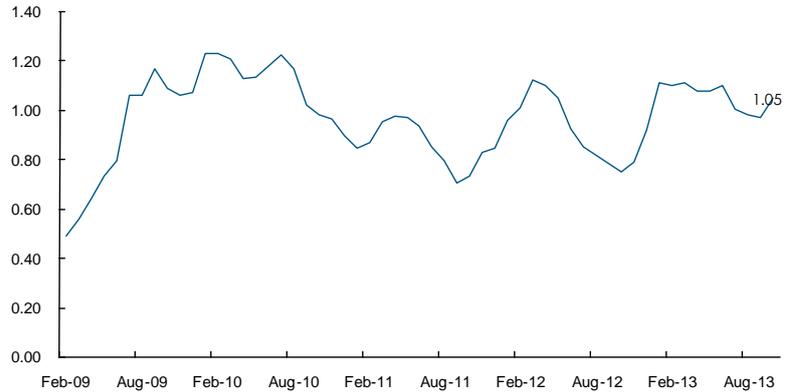
SEMI 指出, 北美半导体设备厂商今年 10 月份全球接获订单预估金额为 11.2 亿美元, 环比增加 15.3%, 同比增加 51.4%, 在出货表现部分, 10 月的出货金额为 10.7 亿美元, 环比增加 6.5%, 同比增加 8.7%。

图 11: 10 月北美半导体设备订货量和出货量 (单位: 百万美元)



资料来源: SEMI, 长江证券研究部

图 12: 10 月北美半导体 BB 值为 1.05



资料来源: SEMI, 长江证券研究部

10月日本半导体 BB 值 1.59

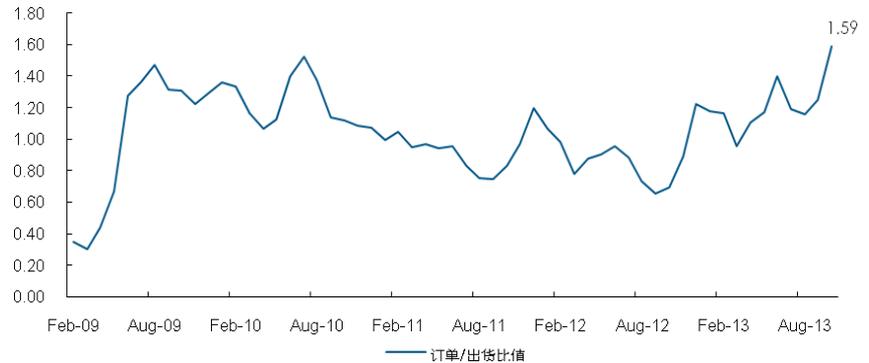
根据 SEAJ 最新公布的数据, 2013 年 10 月日本半导体设备制造商接单出货比 (Book-to-Bill ratio) 初估为 1.59, 较上月 1.25 有大幅上升。其中, 10 月日本半导体设备制造商接获订单的 3 个月移动平均金额为 1213.25 亿日元, 环比上升 14.6%, 同比上升 102.0%; 出货量的 3 个月移动平均金额 763.40 亿日元, 环比下降 9.8%, 同比下降 11.7%。

图 13: 10月日本半导体设备订货量和出货量 (单位: 百万日元)



资料来源: SEAJ, 长江证券研究部

图 14: 10月日本半导体 BB 值为 1.59



资料来源: SEAJ, 长江证券研究部

面板行业量涨价跌

LCD TV 面板价格持续下跌, NB 及手机面板价格较稳

面板价格 11 月份继续下滑, 其中 LCD TV 面板价格持续大幅下跌, 监视器面板价格小幅下降, 而 NB 及手机面板价格较稳, 与 10 月基本持平。

表 3: 11 月面板价格继续下滑 (美元)

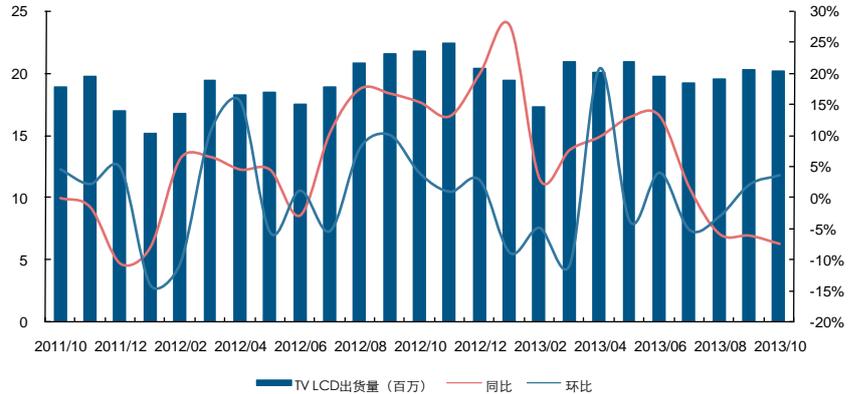
		May-13	Jun-13	Jul-13	Aug-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13
Monitor	18.5"-HD(16:9)	55.0	56.0	56.5	56.4	56.1	55.6	55.3
	19"W-WXGA+	60.9	60.8	60.8	60.0	59.7	59.2	59.0
NB	14.0"W LED-HD	38.2	38.0	37.8	37.5	37.2	37.0	36.9
	15.6"W LED -HD	37.1	36.9	36.7	36.4	36.1	36.0	36.0
LCD TV	32"-WXGA+	100	98	95	92	88	84	83.0
	"40-42"120 Hz Edge-LED-Full HD"	273	265	257	251	240	230	227.0
Mobile Phone	1.8"-128×160	3.22	3.22	3.17	3.17	3.20	3.20	3.10
	2.0"-176×220		4.07	4.04	3.97	3.97	4.00	3.85
	2.2"-240×320		5.30	5.30	5.20	5.20	5.25	5.00

资料来源: DisplaySearch, 长江证券研究部

10 月大尺寸面板出货全面下降 NB 面板同比下跌最大

10 月全球大尺寸 LCD TV 面板出货量为 2020 万片, 环比上月的 2030 万片下降 0.49%, 同比下降 7.34%

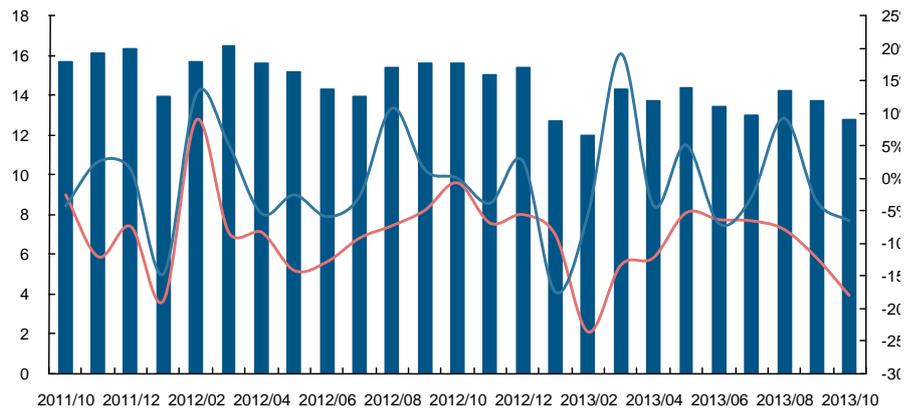
图 15: 10 月大尺寸 LCD TV 面板出货同比下降 7.34% (单位: 百万片)



资料来源: DisplaySearch, 长江证券研究部

10月全球大尺寸LCD显示器面板出货量为1280万片, 环比上月的1370万片下降6.57%, 同比下降17.95%。

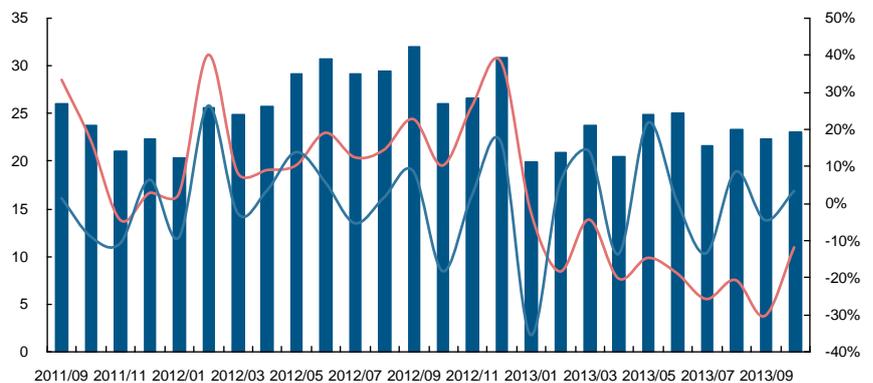
图 16: 10月大尺寸LCD显示器面板出货量同比下降17.95% (单位: 百万片)



资料来源: DisplaySearch, 长江证券研究部

10月大尺寸笔记本电脑面板出货2300万片, 环比上月的2230万片上升3.14%, 同比下降11.88%

图 17: 10月大尺寸笔记本面板出货量同比下降11.88% (单位: 百万片)

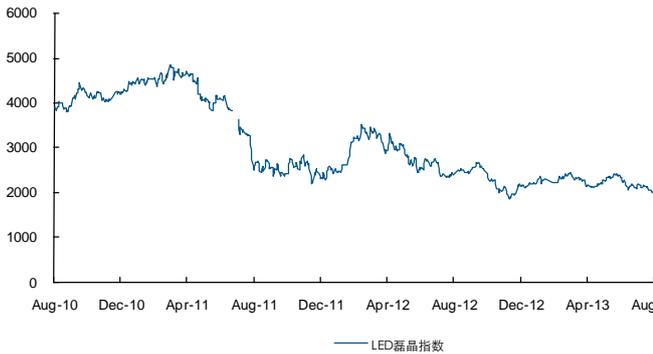


资料来源: DisplaySearch, 长江证券研究部

LED 芯片和封装信心指数略有下降

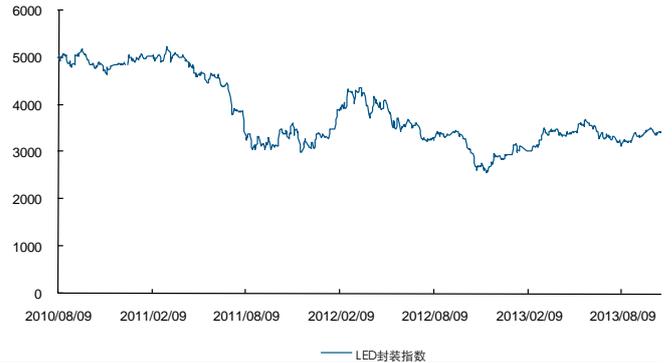
11 月 LED 市场信心指数上升, 上游 LED 芯片信心指数为 2011, 较上月底下降 6.20%, 中游 LED 封装市场信心指数为 3364, 较上月底时下降 1.03%。

图 18: 报告期内 LED 芯片市场信心指数下降 6.20%



资料来源: LEDinside, 长江证券研究部

图 19: 报告期内 LED 封装市场信心指数下降 1.03%

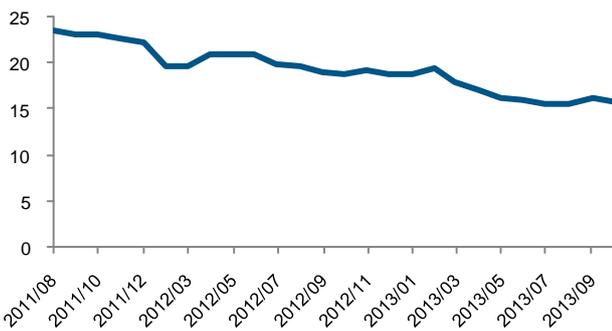


资料来源: LEDinside, 长江证券研究部

LED 灯泡价格下降趋势明显放缓

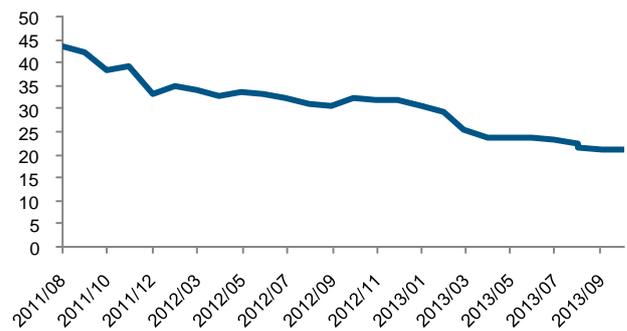
LEDinside 最新 LED 灯泡零售价调查显示, 10 月各地区 LED 灯泡价格基本呈稳定下跌趋势。全球取代 40W 的 LED 灯泡零售均价下降到 15.8 美元。全球取代 60W 的 LED 灯泡全球均价微幅上升, 达到 21.6 美元。从价格走势看, LED 灯光价格下降趋势明显放缓。

图 20: 全球取代 40W 的 LED 灯泡价格趋势



资料来源: LEDinside, 长江证券研究部

图 21: 全球取代 60W 的 LED 灯泡价格趋势



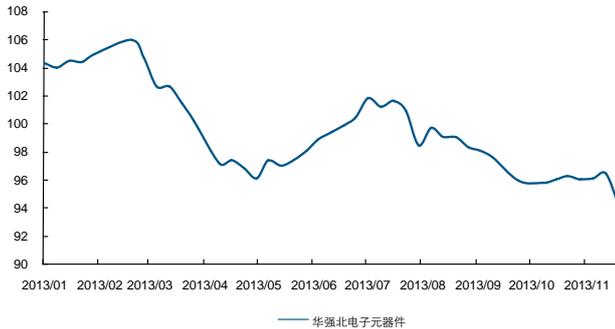
资料来源: LEDinside, 长江证券研究部

电子元器件价格指数保持稳定

华强北电子元器件价格指数 11 月值 94.37, 相较 10 月下降 1.91。中关村电子元器件价格指数 11 月值 82.15, 相较 10 月值 81.30 上升 0.85。

图 22: 11 月华强北电子元器件价格指数下降 1.91

图 23: 11 月中关村电子元器件价格指数上升 0.85



资料来源：华强北，长江证券研究部



资料来源：中关村，长江证券研究部

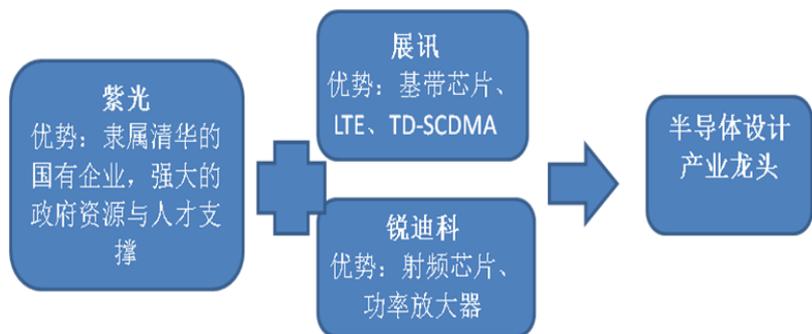
每月专题：紫光连收展讯锐迪科 关注国内半导体设计生态

紫光进军半导体设计，四个月内连收两家

2013年11月11日，锐迪科微电子公司宣布已与清华紫光集团达成初步协议，后者将以总价约9.1亿美元收购锐迪科，这距离7月12日紫光集团以约17.8亿美元的总价收购展讯仅仅相隔四个月。

展讯和锐迪科都可谓是国内无厂半导体设计企业中的翘楚且二者均在纳斯达克上市，此次被紫光私有化后将从纳斯达克退市，虽然尚无明确消息二者会在A股上市，但是此举已然可以解读为“海外优质高科技资产的回归”，紫光在收购后的资本运作将会受到持续关注。如果这两起收购都能够顺利完成，紫光将拥有国内前三大芯片设计企业中的两家，由芯片业的“门外汉”摇身一变成为行业龙头。这一事件也将我们的目光重新聚焦到半导体设计行业。

图 24：紫光收购展讯和锐迪科



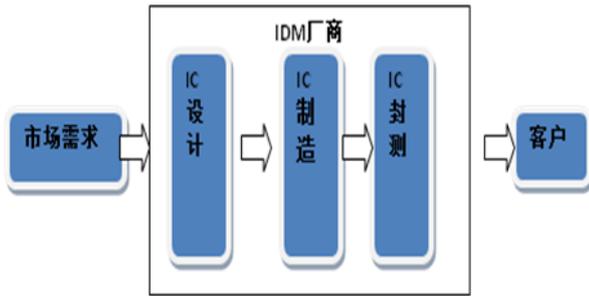
资料来源：长江证券研究部

全球趋势： fabless 厂商成为后起之秀

半导体产业的商业模式主要有 IDM (Integrated Device Manufacture, 集成器件制造) 模式和垂直分工模式。IDM 模式是指从设计、制造、封装测试到销售都由同一个公

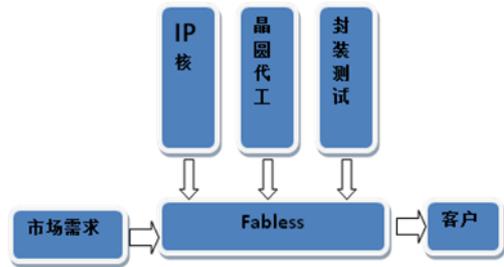
司一手包办的模式,典型企业有英特尔、三星、东芝等;垂直分工模式是指随着分工的不断深入,形成专业的IP(知识产权)核、无生产线的IC设计(fabless)、晶圆代工(foundry)和封装测试(package&testing)厂商,各厂商只专注于单一的环节,其中直接面对市场需求和客户进行半导体设计的 fabless 厂商是该模式的核心,代表企业有高通、博通、台积电等。

图 25: IDM 模式流程简图



资料来源: 长江证券研究部

图 26: 垂直分工模式流程简图



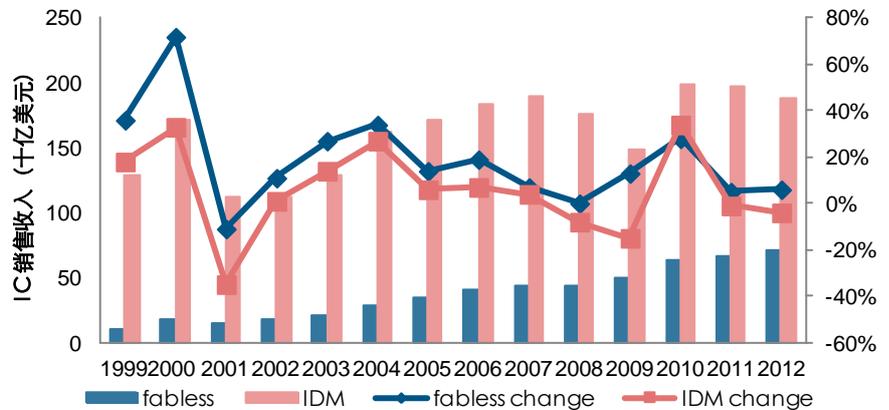
资料来源: 长江证券研究部

表 4: 垂直分工模式各环节驱动因素及代表厂商

环节	驱动因素	代表厂商
IP核	技术创新能力	ARM、MIPS、摩托罗拉
Fabless	市场把握和技术开发能力	高通、博通、AMD
Foundry	规模效应、低成本	台积电、格罗方德
封装测试	规模效应、低成本	Amkor、日月光

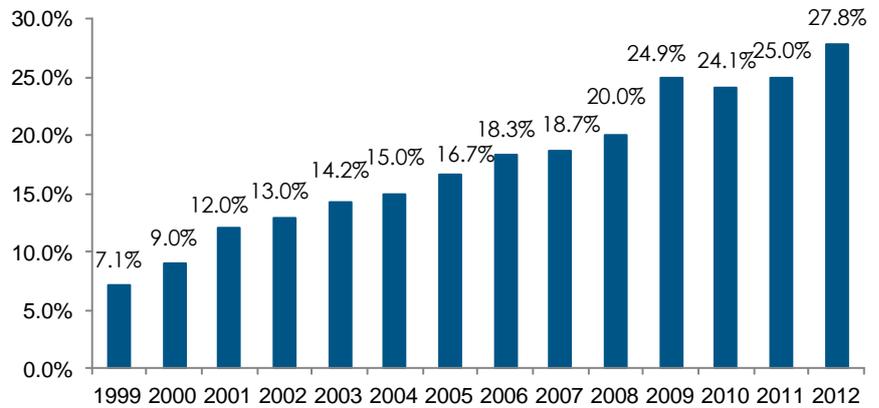
由于 IDM 模式资本支出高、投入大、对市场反应不够灵敏、准入门槛高,垂直分工模式受到越来越多的青睐,经过近 30 年的发展,智能化时代的 fabless 厂商已经可以同 IDM 厂商分庭抗礼。最近两年全球 Fabless 厂商的 IC 销售收入年增长率都超过 IDM 厂商,并且 fabless 企业销售收入在全球 IC 销售收入中的占比不断上升,2012 年达到 27.8%,预计在 2017 年这一比例将达到 33%。

图 27: 全球 fabless 厂商与 IDM 厂商 IC 销售收入及年增长率



资料来源: IC insights, 长江证券研究部

图 28: 全球 fabless 厂商 IC 销售收入占全球 IC 销售收入百分比

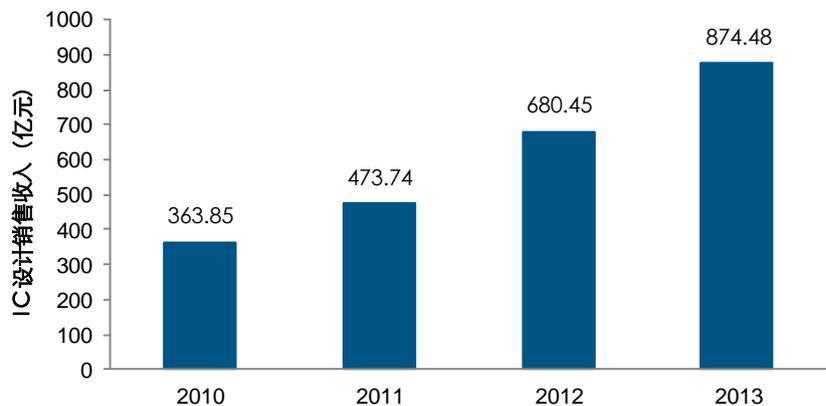


资料来源: IC insights, 长江证券研究部

我国半导体设计产业现状

近几年来,我国半导体设计产业已有较大发展,目前已是全球第三大芯片设计中心,仅次于美国和台湾,IC设计领域在全行业所占比重也在逐年提升。2011年海思和展讯在IC insights公布的全球fabless半导体设计厂商前20名中分别位列第16和第17名,其中展讯的年销售增长率为95%,位居全球第一。但同时必须清醒地认识到,与国际先进水平相比,我们还存在很大差距,2012年我国IC设计销售总收入为680.45亿元,而高通一家的销售收入就达到830亿元。

图 29: 2010-2013 我国 IC 设计总销售额



资料来源: CSIA, 长江证券研究部

表:5: 2012 全球六大 fabless 厂商

2012排名	2011排名	公司名称	地区	2012销售额 (百万美元)	2011销售额 (百万美元)	销售年增长率
1	1	Qualcomm	美国	13177	9828	34%
2	2	Broadcom	美国	7793	7160	9%

3	3	AMD	美国	5422	6568	-17%
4	4	Nvidia	美国	4229	3939	7%
5	6	Media Tek	台湾	3366	2969	13%
6	5	Marvell	美国	3157	3445	-8%

我国半导体设计企业情况

从企业的角度看，我国半导体设计企业各有专攻，在不同的领域取得了一定的突破。海思半导体是全球除了高通之外唯一实现量产出货 LTE 芯片的厂商，其视频编解码芯片已经占据了全球安防市场 60% 以上的份额；福州瑞芯和珠海全志在全球平板电脑芯片市场占有率超过 50%；格科微电子在全球 CMOS 传感器的市场份额已接近 20%。

表 6：2013 年中国十大集成电路设计企业

排名	企业名称	2012年销售额 (亿元)	主要领域
1	深圳海思半导体有限公司	74.2	监控、机顶盒
2	展讯通信有限公司	43.8	基带芯片
3	锐迪科微电子（上海）有限公司	24.6	无线射频
4	中国华大集成电路设计集团有限公司	16.1	无线通信、电子设计自动化
5	杭州士兰微电子股份有限公司	12.6	消费类数字音视频系统
6	格科微电子（上海）有限公司	11.8	图像传感器
7	联芯科技有限公司	11.7	TD-SCDMA
8	深圳国微科技有限公司	11.2	数字电视
9	北京中星微电子有限公司	11	多媒体应用
10	北京中电华大电子设计有限责任公司	9.4	智能卡

数据来源：CSIA，长江证券研究部

从地域分布上看，目前我国电子产品制造业和分销商主要集中在珠三角、长三角、环渤海地区，因为这些地区工业化进程开始的时间较早，在物流运输、上下游产业配套、政策支持、人力资源方面具有先发优势。根据中国半导体协会统计数据显示，2013 年长三角地区、珠三角地区和环渤海地区的产业规模分别达到 351.03 亿元、260.8 亿元和 206.92 亿元，增长率分别为 24.18%、42.48% 和 21.97%。长三角地区的企业销售额总和占全行业的 40.14%，继续占据着龙头地位。

图 30：我国半导体设计产业和主要企业的地域分布



资料来源：长江证券研究部

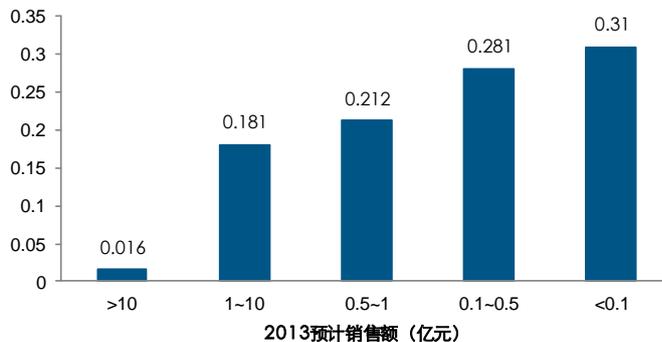
我国半导体设计产业存在的问题

尽管我国半导体设计业的发展取得了很大的进步,但目前 A 股市场尚缺乏好的半导体设计企业,一些深层次的矛盾依然存在。

总数大规模小 资源不集中

目前我国有超过 600 家芯片设计企业,但是 2013 年预计销售额在 10 亿元以上的企业仅有 10 家,1~10 亿元的企业有 114 家,销售额 5000 万元~1 亿元的企业有 134 家,1000 万元~5000 万元的企业有 177 家,销售额小于 1000 万元的企业 196 家,各梯队企业数目占比如下图所示:

图 31: 2013 年销售额各个梯队 IC 设计企业数比例



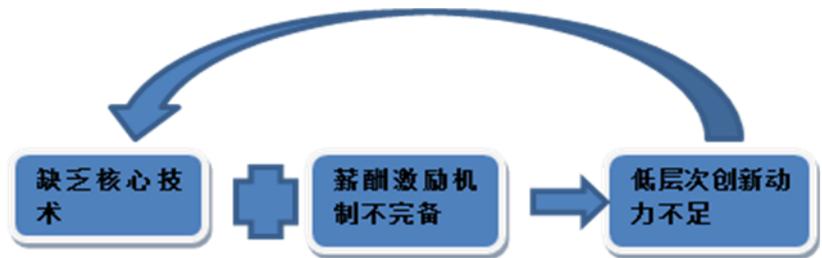
资料来源: CSIA,长江证券研究部

我国芯片设计企业中大多数为小规模企业,缺少行业巨无霸和国外顶尖设计企业抗衡。大量小规模企业的存在导致设备资源、人才资源、专利资源的分散,这在一定程度上阻碍了行业的发展。

高素质人才紧缺 创新能力不足

半导体设计业是一个技术密集型产业,技术的创新是竞争中的重要因素。全球行业龙头高通拥有 3000 多项 CDMA 及其它技术的专利及专利申请,而国内龙头企业海思仅仅拥有 20 项专利,差距可见一斑。同时,我国半导体设计产业存在工程师数量众多但质优价低的情况,美国电子设计工程师的平均年薪为 10.88 万美元,而国内工程师的平均年薪为 15 万元人民币,薪酬激励机制的不足一定程度上导致了创新动力的缺乏。

图 32： 我国半导体设计产业创新问题的恶性循环



资料来源： 长江证券研究部

市场响应灵敏度不足 产品研发周期长

半导体设计厂商直接面对市场需求，所以对市场的把握能力至关重要。这就要求对市场需求的掌控不仅要准，而且要快，尽可能缩短产品研发周期。据工业和信息化部软件与集成电路促进中心调查显示，最近三年中国集成电路设计企业的平均项目设计周期在 7-9 个月之内的比例为 42.9%，57.1% 的项目周期超过 9 个月，而国际上的平均设计周期为 6 个月，这反映了我国半导体设计厂商在市场响应的灵敏度上还有待提高。

展望：政策春风或将带来新局面

国家对半导体产业一直很重视，分别于 2000 年 6 月和 2011 年 2 月出台《鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》和《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》，在税收、人才引进和重大专项资金等方面给予支持。刚刚结束的十八届三中全会将国家安全提到了一个新的高度，集成电路是信息技术的基础，未来一定会受到更多的关注。在政策的春风下，我国的半导体设计产业一定能实现新的发展。

行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			P/B (X)			评级	
			12A	13E	14E	12A	13E	14E	12A	13E	14E	上次	本次
002008	大族激光	12.81	0.59	0.44	0.60	21.63	28.90	21.19	3.96	3.42	3.05	推荐	推荐
300115	长盈精密	35.85	0.73	1.01	1.42	49.33	35.52	25.19	6.20	5.40	4.57	推荐	推荐
002484	江海股份	18.96	0.47	0.74	0.93	40.33	25.58	20.30	2.91	2.65	2.39	推荐	推荐
600703	三安光电	24.52	0.56	0.74	1.02	43.71	32.96	24.13	5.86	5.09	4.32	推荐	推荐

资料来源：长江证券研究部

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。