

方正证券研究所证券研究报告

行业专题报告

行业研究

半导体行业

2020.02.18/推荐

分析师：陈杭
 执业证书编号：S1220519110008
 TEL：
 E-mail: chenhang@foundersec.com

联系人：

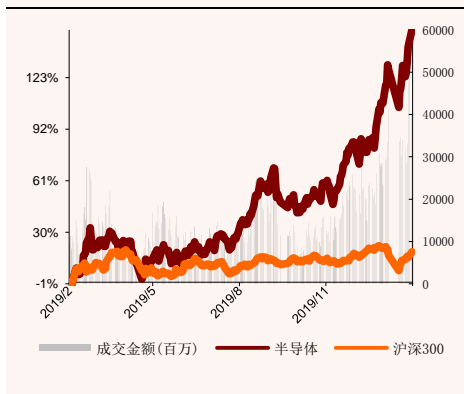
TEL：

E-mail：

重要数据：

上市公司总家数	52
总股本(亿股)	276.99
销售收入(亿元)	943.38
利润总额(亿元)	74.04
行业平均 PE	335.24
平均股价(元)	76.89

行业相对指数表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《氮化镓 (GaN) 功率半导体开始起量》
 2020.02.13
 《华虹半导体：4Q19 业绩前瞻：国产 IGBT 代工领军者，收入有望超预期》2020.02.12
 《斯达半导 (603290) 深度报告：国内 IGBT 龙头，享受汽车电动化红利》2020.02.09
 《索尼 FY19Q3 业绩优异，CIS 需求旺盛》
 2020.02.08
 《安森美 19Q4 业绩企稳，半导体复苏确认》
 2020.02.07
 请务必阅读最后特别声明与免责条款

财务数据对比：2018 年营收，安世半导体 104 亿元，华润微 63 亿元，毛利率安世半导体和华润微相当都是 34%，其中功率半导体产品营收 24 亿元。由于安世半导体拥有全球独一无二的内部半导体封装设备公司 ITEC，可以极大的提高运营效率，保证产品的高良率，所以从 2016,2017 和 2018 年毛利率数据来看更加的稳定。

产品对比：出货量方面，2018 年，安世半导体分立器件出货量总计 900 亿颗，华润微功率器件产品出货量 164 亿颗。根据营收规模倒推价格显示，安世半导体产品 ASP 是 0.12 元，华润微产品 ASP 是 0.15 元，售价高于安世半导体产品价格 25%，主要由于华润微产品组合中包括大功率的 MOSFET 和 IGBT 所致，而安世半导体主要是标准器件以及中低压的 MOSFET 为主，目前已有 GaN 功率器件，后续积极布局 IGBT 和 SiC 产品。

产能对比：安世半导体晶圆厂在德国和英国，6 寸/8 寸线年产能 75 万片，华润微做功率半导体产品的重庆华微 8 寸线年产能 60 万片。由于安世半导体英国产品存在大量的 6 寸线，并且从被中国资本收购后才开始升级到 8 寸线，所以两家公司的产能相当，同时产能利用率都在 90% 以上。

客户对比：安世半导体客户销售占比中 42% 是汽车客户，20% 来自通信，19% 来自工业和电力，其余 19% 才是消费电子相关。华润微从最终客户来看主要集中在家电和工控领域。

投资建议：我们建议关注华润微作为国内 IDM 半导体公司在未来国产替代方面做出积极的贡献，同时积极布局 IGBT 和 GaN 器件，显著贡献利润可期。

同时建议关注：

- 1) 闻泰科技：国内唯一的汽车半导体 IDM 公司；
- 2) 士兰微：积极布局 MOSFET 和 IGBT 的 IDM 公司；
- 3) 杨杰科技：国内二极管，整流桥优质 IDM 公司之一；
- 4) 捷捷微电：消费级晶闸管 IDM 公司；
- 5) 台基股份：工业级晶闸管 IDM 公司；
- 6) 华微电子：国内最早的布局功率 IDM 公司之一。

风险提示

- 1) 资本开支相对较大盈利能力堪忧；
- 2) 工艺能力始终落后海外公司；
- 3) 产品迭代速度慢于竞争对手。

1 安世半导体 VS 华润微各项指标综合对比

根据 2018 年华润微年报显示净利润 5.4 亿元，所以其功率半导体业务是主要的利润贡献来源。目前两家公司利润体量来比较，作为国家化程度更高和历史更加悠久的安世半导体，其利润是华润微功率半导体业务的 3 倍多。

图表1：安世和华润各项指标对比

指标	安世半导体	华润微（功率半导体）
2017 年		
营收（亿元）	94	21
毛利率	34%	18%
2018 年		
营收（亿元）	104	24
毛利率	35%	34%
净利润（亿元）	13	4
出货量（亿颗）	900	164
综合单价（元）	0.12	0.15
年产能（万片）	75	60

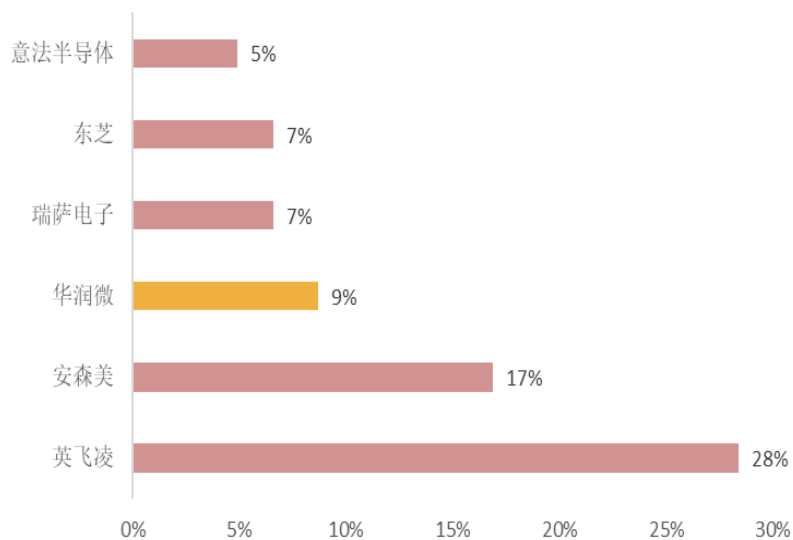
资料来源：公司公告，方正证券研究所整理

备注：1) 华润微功率半导体业务净利润的计算是假设其期间费用和整体业务的期间费用持平都是 16.5%；2) 功率半导体业务的晶圆厂是重庆华微，由于传感器和控制器收入根据披露只有 1 亿元左右，相对 24 亿元的功率半导体而言相对较小，所以假设其产能都用来满足功率半导体的生产。

2 华润微是国内领先的 MOSFET 器件厂商

在功率半导体领域，华润微多项产品的性能、工艺居于国内领先地位。其中，MOSFET 是公司最主要的产品之一，公司是国内营业收入最大、产品系列最全的 MOSFET 厂商。公司是目前国内少数能够提供 -100V 至 1500V 范围内低、中、高压全系列 MOSFET 产品的企业，也是目前国内拥有全部主流 MOSFET 器件结构研发和制造能力的主要企业，生产的器件包括沟槽栅 MOS、平面栅 VDMOS 及超结 MOS 等，可以满足不同客户和不同应用场景的需要。根据 IHS Markit 的统计，以销售额计，公司在中国 MOSFET 市场中排名第三，仅次于英飞凌与安森美两家国际企业，是中国本土最大的 MOSFET 厂商。2018 年度，中国 MOSFET 销售额与市场份额占比如下图所示：

图表2： 2018 年中国 MOSFET 厂商市占率



资料来源：公司公告，方正证券研究所整理

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com