

# 科技

## 首家 DRAM 工厂战略显示中国将持续扶持存储产业

### 观点聚焦

#### 投资建议

重申对同方国芯、中芯国际及 ASM Pacific 的“推荐”投资评级；以及华虹半导体的“中性”投资评级。

#### 理由

中国正集中精力发展国内的存储产业，但是与领先水平之间的竞争之路不会平坦（尤其是 DRAM）。我们认为存储技术的获得及制造发展是 DRAM 行业新进入者所面临的主要挑战。

预计新进入者至少需要 2~3 年时间开发并量产具有领先技术的 DRAM。我们认为具有专门应用类 DRAM 量产的速度较快（例如兆基科技 Sino King Tech 首先专注于的物联网应用程序类 DRAM）。考虑到产能过剩问题的恶化以及长期盈利能力可能受损等因素，我们认为领先的 DRAM 公司不愿意向位于中国的公司授权领先的 DRAM IP。

▶ 武汉新芯有望成为中国的存储产业基地，未来将同时掌握 DRAM、3D-NAND 和 NOR 能力。武汉新芯将在 2016 年 3 月 28 日开工建设中国第一条 12 寸 DRAM 晶圆厂，投资将达 240 亿美元，产能规模预计 20~30 万片（按照 10k 产能，2D NAND-3D NAND 约 7~9 亿美元的投资预估）。

▶ 紫光集团持续拓展半导体产业链。紫光集团定增同方国芯，确立 NAND 闪存平台。虽然紫光终止与 WDC 的交易，但并没有停止紫光向半导体产业延伸的脚步。紫光集团董事长表示将与 TCL 合作融资 100 亿元，用于未来发展，并需找本地合作伙伴。2016 年 1 月紫光集团与厦门市国资委将针对 IC 设计、封测、制造、网络、大数据及产业并购与金融等领域深度合作，共同签署 500 亿人民币的基金。近日双方又共同签署设立 160 亿的“厦门国资紫光联合发展基金”，用以积极扶植半导体行业。

▶ 合肥正在建设 DRAM 基地，预计 2017 年下半年开始生产。日本存储公司尔必达（Elpida）前任 CEO 已经成立兆基科技（Sino King），将与合肥政府展开合作，计划最早于 2017 年下半年开始量产 DRAM。我们认为兆基科技仍处于初创阶段，预计至少需要两年时间才能开发并量产领先技术的 IP。

#### 盈利预测与估值

中国计划进入存储行业的受益标的：同方国芯、中芯国际、ASM Pacific（推荐）和华虹半导体（中性）。

#### 风险

国内 NAND 和 DRAM 的建设进程慢于预期。

#### 林荣彦

分析师

andrew.lin@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080515060001

SFC CE Ref: AJE674

#### 肖夏

联系人

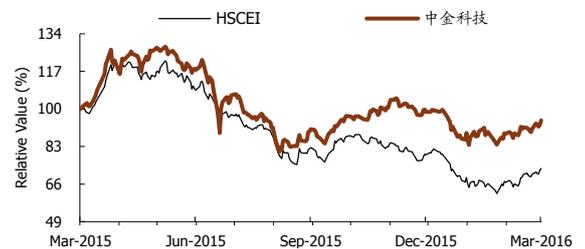
xia.xiao@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080115050040

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2016E	2017E
同方国芯-A	推荐	82.37	47.1	36.6
中芯国际-H	推荐	0.80	22.0	19.2
ASM PACIFIC-H	推荐	74.40	20.1	16.2
华虹半导体-H	中性	7.14	11.0	10.2

中金一级行业

科技



相关研究报告

- 中国擎天软件-H | 收入增长稳健，利润率承压；下调目标价至 6.6 港元 (2016.03.21)
- 软件及服务, 技术硬件及设备 | 情绪回暖、政策落地，关注契合技术趋势或政策方向的个股 (2016.03.21)
- 航天信息-A | “营改增”扩容及增值税推广仍是业绩增长的驱动力 (2016.03.21)
- 用友软件-A | 互联网服务和互联网金融取得较大突破，软件业务加速互联网化 (2016.03.21)
- 电子元器件 | 三大主流 VR 设备正式开战，期待国产品牌跟进策略 (2016.03.21)
- 生益科技-A | 2016 年步入产能消化，看 4G 突破和汽车电子 (2016.03.18)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部



图表 1: 中国存储产业发展计划

投资主体	地点	晶圆尺寸	主力产品	月产能(万片)
紫光+英特尔	大连	12吋	NAND Flash	未定
合肥市政府	合肥	12吋	DRAM	未定
武汉新芯	武汉	12吋	NOR Flash	6
			DRAM及NAND Flash	目标30
紫光集团	深圳或华南地区	12吋	DRAM	10

资料来源: 公司信息, 中金公司研究部

图表 2: 可比公司估值

公司	代码	评级	最新股价			市盈率			市值			毛利率			调整后每股收益 (本地货币)			市净率			净资产收益率		
			(本地)	2015A/E	2016E	2017E	(百万美元)	2015A/E	2016E	2017E	2015A/E	2016E	2017E	2015A/E	2016E	2017E	2015A/E	2016E	2017E	2015A/E	2016E	2017E	
同方国芯	002049-CN	推荐	43.33	70.7	47.1	36.6	4,294	43.21	42.93	43.82	0.61	0.92	1.24	8.88	7.55	6.35	12.56	16.02	18.06				
中芯国际	981-HK	推荐	0.68	12.20	22.01	17.01	3,697	29.89	24.33	25.33	0.06	0.03	0.04	0.74	0.72	0.61	6.05	3.87	4.27				
ASM Pacific	522-HK	推荐	62.30	26.33	20.11	16.20	3,250	36.34	36.19	36.21	2.37	3.10	3.85	3.13	2.76	2.45	11.90	13.71	15.12				
华虹半导体	1347-HK	中性	7.60	0.88	0.96	0.91	1,013	30.20	29.45	26.01	0.78	0.71	0.75	1.16	1.35	1.35	6.57	5.63	5.62				
<b>半导体制造</b>																							
华微电子*	600360-CN	无	7.33	108.92	48.54	25.73	836	NA	NA	NA	0.07	0.15	0.28	2.71	2.63	2.46	2.50	5.67	10.10				
士兰微电子*	600460-CN	无	5.84	116.80	53.09	41.71	1,125	NA	NA	NA	0.13	0.11	0.14	3.01	2.85	2.68	4.90	5.37	6.42				
联华电子*	2303-TW	无	13.30	12.27	14.64	13.47	5,238	22.75	21.69	21.48	0.96	0.91	0.99	0.74	0.73	0.73	6.00	4.97	5.42				
台积电*	2330-TW	无	159.50	13.53	13.29	12.12	127,863	49.62	48.80	50.14	10.20	12.00	13.16	3.37	2.95	2.60	27.04	22.19	21.42				
Tower Semiconductor*	TSEM-US	无	12.82	4.77	4.21	3.36	1,096	23.41	37.07	41.05	2.46	3.05	3.81	3.50	3.16	2.33	-12.03	75.02	69.27				
韩国Dongbu HiTek*	000990-KR	无	17,450	594%	6.12	5.08	666	24.12	38.23	40.03	-1736.00	2852.00	3434.00	2.94	2.03	1.45	65.80	33.19	28.58				
<b>半导体设备</b>																							
美国科林森达*	KLIC-US	无	11.35	16.94	30.27	16.27	799	48.30	44.84	46.68	0.67	0.38	0.70	1.12	1.04	1.00	6.49	3.45	6.12				
美国应用材料*	AMAT-US	无	20.49	17.22	15.57	12.68	23,169	40.93	42.52	43.76	1.12	1.32	1.62	3.28	3.20	2.92	17.79	20.56	23.06				
荷兰ASM国际*	ASML-NL	无	38.52	14.48	15.54	13.21	2,748	44.12	43.90	44.46	2.40	2.48	2.92	1.29	1.24	1.15	NA	8.01	8.74				
美国泛林半导体*	LRCX-US	无	79.42	15.87	13.30	11.41	12,619	43.39	45.28	45.26	3.70	5.97	6.96	2.66	2.22	2.06	12.94	16.71	18.10				
日本山田尖端科技*	6300-JP	无	216.00	NA	NA	NA	25	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA				
日本Osaki Engineering*	6259-JP	无	366.00	NA	NA	NA	17	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA				
日立高新技术*	8036-JP	无	3,060.00	12.03	11.89	10.76	3,784	NA	22.31	22.21	NA	257.37	284.47	1.29	1.19	1.10	NA	10.04	10.21				
韩国韩美半导体公司*	042700-KR	无	13,000.00	16.85	11.59	11.03	284	45.38	49.09	49.89	930.00	1,121.50	1,178.50	1.66	1.53	1.42	10.93	13.23	12.84				

资料来源: Factset, 公司信息, 中金公司研究部

注: "\*"号公司为中金覆盖之外, 数据及预测来自 FactSet Consensus



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/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，中金公司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。

中金公司的销售人员、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，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

**与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 [http://research.cicc.com/disclosure\\_cn](http://research.cicc.com/disclosure_cn)，亦可参见近期已发布的相关个股报告。**

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如\*确信卖出 - 纳入确信卖出、\*回避 - 移出确信卖出、\*推荐 - 移出确信买入、\*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902

翻译：刘波

编辑：江薇



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455



CICC  
中金公司

