



華虹中芯 超高通趕博通 中美晶片股爭天下

5G市場被全球投資者視為相關企業長期增長的催化劑。除了大、小型5G基建，傳送設備，又或電訊營運商外，生產5G相關晶片的企業，無疑也在5G時代最受惠。對投資者而言，高通Qualcomm (QCOM)、博通Broadcom (AVGO)、思佳訊 (SWKS)、英特爾Intel (INTC) 都是美國國際級企業，是否就比中國晶片股更好？

5G股投資系列之晶片股

大公報記者 許臨

電子創新網CEO張國斌表示，4G年代可算是高通獨大，但當5G來臨後，高通已被趕超，全球多家芯片生產商包括中國生產商在內都拿出了不同的產品，未來誰會主導市場仍是未知數。但可以肯定的是，中國的生產商發展勢頭愈來愈猛，加上中國市場是全球生產商主要的競爭市場，這也對中國自主品牌有利。此外，在中美貿易戰下，中國洞悉在科技領域上需加強自身的發展，減少對外的依賴，這均有利中國晶片行業的發展，中國晶片大型企業在國家的支持下，亦加快發展及科研。

中國推進「半導體國產化」

事實上，中央一直致力扶植本土芯片業發展，國務院的政府工作報告強調加快5G發展及推進「半導體國產化」，雖然目前中國芯片生產商與國際領先企業仍有很大差距，芯片大多依賴進口，但長遠而言，國策導向所在，中芯國際(00981)及華虹半導體(01347)等行業龍頭均受惠。三隻本港晶片股中，去年股價升幅最大的為中芯(74.31%)、其次為ASM(00522)(48.59%)，最後才到華虹(24.88%)。若論企業前景也是中芯較佳，中芯除擁有大唐電信及國家集成電路產業等國企大股東外，去年又請來前三星及台積電高層梁孟松坐鎮，開拓迎合5G市場的新產品。

駿達資產管理投資策略總監熊麗萍認為，中芯過去盈利雖較波動，但去年第三季盈利大增，市場對新興電子產品、5G及物聯網發展形成對晶片的的需求，加上中芯受惠於半導體產品國產化，預料今年盈利有望穩定增長。高盛近日也發表報告表示，中芯可受惠中國市場對其產品「14nm(納米)」的需求，故上調其目標價，由14.5元升至16.3元，相當預測市盈率37倍，另調高對公司2020年及2021年收入預測各1%及2%。並重申對其「買入」投資評級。

另華虹與中芯一樣，也獲高盛看好的股份，高盛的報告指出，中芯及華虹皆受惠於中國強勁的市場需求，有助推動長遠盈利增長，並調高華虹的目標價由23.4元升至26.5元，評級為「買入」。此外，里昂也發表研究報告稱，中國「晶片國產化」成未來趨勢，8吋晶圓產能會供不應求，對華虹的發展有利，故給予其買入評級，目標價20元。至於ASM，花旗最新報告調高ASM今年下半年盈利預測5%，基於將受惠於中國市場的強大需求，並將其目標價由125元升至156元，重申「買入」評級。

美企業提早「減價戰」

美股方面，美國晶片企業因中美貿易糾紛而損失龐大銷售額，盈利增長與股價不符，股價一直上升，但基本因素沒有多大改善。如高通，2019年營收便較2018年下跌14.67%，每股盈利3.54美元，較2018年下跌4%。高通雖在4G獨大，但到了5G年代競爭不少，只是高通多年來與蘋果(AAPL)的專利糾紛，剛好去年和解及簽訂合作協議，也造就高通於iPhone能採用其5G晶片而鋪路。摩根大通報告將高通目標價由每股88美元上調至97美元，並評級「跑贏大市」。另外，思佳訊也是市場極為關注的美國晶片股，其主要業務為客戶提供RF晶片，最大客人便是蘋果，2018年思佳訊便有47%的收入來自蘋果。除了蘋果，三星(Samsung)及華為(被美國制裁前)也是其客戶，但近年蘋果iPhone及三星手機的銷量開始放緩，思佳訊的營收逐漸傾向依賴中國企業。只是美國制裁華為，去年上半年思佳訊便發聲明下調營收預期，股價也隨即受壓，去年上半年思佳訊對華為的銷售額便佔了其總收入約12%。

博通同樣也受到美國制裁華為的影響，去年第四季盈利按年跌27%至8.18億元(美元，下同)，博通行政總裁陳福陽就曾表示，中美貿易戰，包括美國對華為的出口禁令，經濟和政治的不確定性增加，這些影響可能很嚴重，或令美國半導體公司失去數十億美元的銷售額。

除了受中美貿易戰影響外，美國晶片企業間的「減價戰」也是影響其股價的重要因素，如高通在去年底已大幅調降5G晶片SD765(SM7250)的售價至40美元，降幅約25%至30%。事實上，晶片減價戰比業界預期早了半年開始，美國晶片企業必需增加出貨量以抵銷價格下滑的影響，才能維持整體利潤。整體而言，中國晶片企業在國策扶持下，未來的盈利增長很可能比美國的晶片企業更佳。

捕捉晶片股方向 睇實半導體指數

費城半導體指數 (PHLX Semiconductor Sector Index, SOX) 為美股中最受關注的指數之一，指數成份股包括了在美國股市上市，經營半導體製造的重要企業，指數最初由費城交易所制定，始於1993年12月，到2007年，費城交易所被納斯達克買下，該指數改由納斯達克管理至今，但名稱未改變。

隨着全球5G股熱炒，指數將更受到關注，因為就連台灣上市的龍頭晶片股台積電(TW: 2330)也屬指數的成份股之一(台積電ADR在紐約證交所上市)。所以一直以來都有投資者說，炒台灣科技股就要看費城半導體指數，但現在的說法卻改成，炒5G股，就要看費城半導體指數。

大家可看到(上方走勢圖)，2018年12月24日費城半導體指數跌至1245.33點後開始展開升浪，至2020年初指數升至2200點以上，升幅逾80%。同期投資者關注的晶片股之一思佳訊(SWKS)，股價在2019年6月3日跌至66.22美元後才開始發力，至2020年初股價升幅達89%。大家可看到費城半導體指數展開升浪之際，比思佳訊早達6個月。至於中芯(00981)在去年6月14日跌至8.37元後才開始發力，至2020年初股價升幅逾90%。簡單來說，既然指數比個別5G股的走勢領先，投資者便可憑藉觀察該指數，預測5G晶片股的趨勢。

中美晶片股財務數據比較

股票名稱及代號	市值 (億港元)	市盈率 (倍)	預測市盈率 (倍)	息率 (%)
Qualcomm (QCOM)	7565.8	12.88	20.08	2.9%
Broadcom (AVGO)	9424.3	35.49	13.13	3.6%
思佳訊 (SWKS)	1494.7	21.02	17.29	1.4%
Intel (INTC)	2122.8	14.51	12.86	2.0%
華虹 (01347)	243.8	16.46	17.16	1.6%
中芯 (00981)	725.0	130.57	52.61	—
ASM (00522)	433.8	43.23	69.03	2.5%

中美晶片股今明兩年盈利預測增長

股票	2020年每股盈利增長預測	2021年每股盈利增長預測
Qualcomm (QCOM)	20.52%	46.81%
Broadcom (AVGO)	8.11%	9.23%
思佳訊 (SWKS)	4.82%	16.86%
Intel (INTC)	1.68%	1.35%
華虹 (01347)	4.24%	11.66%
中芯 (00981)	-2.01%	38.30%
ASM (00522)	234.1%	6.3379%

什麼是射頻晶片

當寬頻開始普及後，行動裝置包括手機、平板、筆記型電腦都可以透過無線通訊上網、通訊、觀看影片，又或連接家居電視、影音系統、監控系統等，無線通訊就是要將訊號傳送，而且傳送的效果要達到指定的要求，才能在長、中、短距離也能讓訊號準確傳送，同時能讓訊號滲透到傳送期間的障礙物。

要做到這一點，射頻晶片(Radio Frequency, RF)是行動裝置中最重要的部分，原因是射頻晶片包含了「射頻功率放大器」(PA)，令傳送的訊號達到指定的要求，在5G年代，生產射頻晶片的企業，旗下產品的市場需求會大量增加。

在3G時代，手機已必須具備4類功能放大器，到了3.5G已需要6顆，而4G的需求再進一步至7顆，不過到了5G，預計能達到比4G快10至20倍的瀏覽及下載速度，用手機下載高清影片很可能不用一分鐘的時間，5G對功能放大器的需求也因此而大幅提升，一般達到16顆。簡而言之，生產智能手機的廠商，到了5G年代，對晶片的的需求是4G年代的一倍以上。

制裁華為 美企同樣受累

華為在整個5G市場發展中，可以肯定是最重要企業的存在，在全球電訊設備市場具有強大競爭力，也同時為中國賺取可觀出口收入。因此，即使中美於上月中簽訂首階段貿易協議，美國仍有可能再出招對付華為。

例如，美國會繼續禁止企業向華為出售晶片等原材料，但去年底華為已開始生產不含美國晶片的智能手機。華為在去年5月發布的新手機包括旗艦機Mate 30等，經日本技術實驗室拆解後，發現已不再使用美國配件，並改用子公司海思半導體的晶片。除了手機外，華為為高層透露，公司已有能力在不使用美國零件的情況下生產5G基站，這就連美國的半導體分析師也對過程如此之快感到驚訝。

如華為一直依賴思佳訊(SWKS)

作主要供應商之一，提供連接手機及訊號塔的晶片，同時華為還使用美國博通(Broadcom)及思睿邏輯(Cirrus Logic)生產的藍牙和WiFi晶片，以及音檔晶片。這些企業失去了華為這個大客戶，對其盈利有一定影響。

摩根士丹利半導體分析師穆爾(Joseph Moore)表示，美國晶片股在2019年盈利增長遜色，但股價仍然不斷在上升，這是投資者對5G利好因素的預期，事實上，中美貿易戰令晶片企業的需求疲弱，而且庫存增加。美國晶片股對不少投資者來說，今年仍然是焦點所在，甚至已有不少投資者已買入美國的晶片股，基於中美貿易糾紛仍然持續，要投資美國晶片股，除了要留意美國本土5G市場的發展外，美國對華為的制裁也屬美國晶片股的利淡消息。

中美晶片股大行評級

股份名稱及代號	大行評級
Qualcomm (QCOM)	J.P. Morgan (增持)、DZ Bank (買入)
Broadcom (AVGO)	巴克萊 (增持)、摩根士丹利 (增持)
思佳訊 (SWKS)	高盛 (買入)、J.P.Morgan (中性)
Intel (INTC)	巴克萊 (減持)、高盛 (賣出)
華虹 (01347)	高盛 (買入)、中信 (買入)
中芯 (00981)	高盛 (買入)、麥格里 (跑贏大市)
ASM (00522)	瑞信 (跑贏大市)、滙豐 (買入)



▲華為消費者業務CEO、華為技術有限公司高級副總裁余承東，展示集團開發晶片——華為巴龍5G01

英特爾轉拓手機以外5G市場

提及晶片，不少投資者自然會聯想到英特爾(INTC)，其實英特爾去年已宣布退出手機5G市場。但是請留意是「手機」的5G市場，而非所有的5G市場！英特爾在電腦市場上的優勢令其希望專注於這方面的發展，主攻電腦及數據機的晶片。

其實蘋果的5G晶片早已交託給英特爾生產，因蘋果與高通有專利糾紛，但英特爾一直遲遲未能「交貨」。據了解，原因是英特爾5G晶片設計無法滿足蘋果的要求，加上iPhone XS系列中，所使用的XMM 7560 LTE晶片效果不如預期，因此蘋果選擇與高通言和，同時簽署6年的授權協定，業界預期蘋果

將在5G手機使用高通的5G晶片。英特爾退出5G手機市場究竟是好、是壞？英特爾在去年4月17日宣布退出5G手機市場，其股價由58.5美元，一直跌至5月中42.33美元才告喘定，跌幅達27%，但其後股價卻重展升勢，至年底已升逾60美元，升幅逾四成。

英特爾行政總裁斯旺(Bob Swan)表示，智能手機市場很明顯已無利可圖，在非手機的5G市場，英特爾更有把握。正如去年英特爾便宣布與台灣的聯發科合作，將最新5G數據機晶片導入個人電腦，全球筆記型電腦兩大廠商戴爾(Dell)及與惠普(HP)將成為首先使用的企業，首批產品預計2021年初便推出市場。

5G股份投資系列版一覽

日期	主題	日期	主題	日期	主題
1月29日	基建股 中國鐵塔、 思科	1月30日	傳送設備股 長飛光纜、 Xilinx	1月31日	電訊商股 中移動、 AT&T
2月3日	晶片股 中芯、 高通	2月4日	手機相關概念 舜宇、 Apple	2月5日	後5G時代股 雷蛇、 網易