

リサーチ部 笹木和弘

Tel: 03-3666-6980

E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

2021年12月22日号(12月22日作成)

“米国から制裁を受けている中国半導体ファウンドリー最大手”

昨年12月、米商務省が米国の安全保障や外交政策上の利益に反すると判断した企業等を列挙した「エンティティ・リスト」に、中国の半導体受託生産(ファウンドリー)最大手の**中芯国際集成电路製造[SMIC](981/HK)**を追加。エンティティ・リストに指定された外国企業に対して、米国の輸出管理規則が定める製品や技術を譲渡する場合、輸出企業は商務省に申請して許可を得る必要があるものの、申請に対しては原則不許可がポリシーであり、事実上の禁輸措置となっている。

また、米バイデン政権がSMICへの輸出に対する規則をより厳格化する制裁を検討中と報じられた。提案が採用されれば、アプライド・マテリアルズやラム・リサーチなどにとってSMICに半導体製造装置を供給する能力が厳しく制限される見通しだ。

“足元の決算は好調も、生産能力が足りない”

SMICの2021年7-9月期決算は、売上高が前年同期比30.7%増の14.15億USD、営業利益が同69.7%増の3.10億USD、純利益が同41.5%増の3.72億USDと堅調に推移。製品構成の改善および平均販売価格の値上げが、増収のほか粗利益率の同8.9ポイント上昇に貢献。世界的半導体不足に加え、生産能力不足が業績に寄与したものの、顧客からの需要拡大に追い付けていない。そのため同社は、9月に上海市の自由貿易試験区臨界新エリアで28nm(ナノメートル)以上の成熟プロセスIC(集積回路)を受託製造する事業会社を同区管理委員会と共同設立すると発表した。

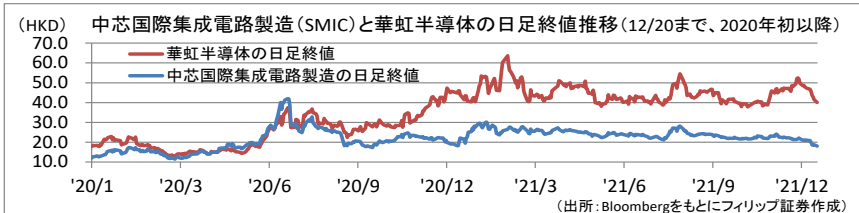
バイデン政権が米企業に対してSMICへの輸出に対する制限を厳格化した場合、日本の半導体製造装置メーカーの東京エレクトロンやアドバンテスト、および韓国・台湾メーカーの半導体製造装置が米輸出品に取って代わる可能性があることから、アジア企業からの製造装置供給が止まる可能性は限定的な面もある。

同社とともに中国ファウンドリー大手2社とされ、半導体ウェハー加工を手掛ける**華虹半導体[ファホン・セミコンダクター](1347/HK)**についても、2021年1-6月期中間決算は出荷量増加と平均販売価格上昇により好決算となった。設備稼働率も改善して粗利益率が0.6ポイント上昇した。

“需要堅調見通しの下、株価は解散価値のPBR1.0倍に近い”

12/20終値では、2021年度予想PER(株価収益率)は、SMICが12.9倍、華虹半導体が36.3倍。足元のPBR(株価純資産倍率)は、SMICが1.07倍、華虹半導体が2.47倍である。SMICは米国による「エンティティ・リスト」対象企業として制裁の対象となっていることで、華虹半導体と比較して株価が相対的に割安水準となっている。SMICに関しては、安定した既存顧客の需要に加えて、4Gから5G通信への移行、スマホやタブレット用の急速充電規格の普及、更には、中国のIT大手企業によるメタバース(仮想空間)などの新しい需要が加わっていることを考えると、解散価値を意味するPBR1.0倍割れまで売り込まれる展開があるとすれば異例の事態と言えるだろう。

また、米国半導体関連企業は、フィラデルフィア半導体指数が堅調に推移する一方で、中国ファウンドリー最大手への製品供給ができなくなることは業績面でマイナスとなる面があることにも要注意だろう。



ハンセン指数またはハンセンテック指数構成銘柄(全85銘柄)における終値の今年3月末来騰落率

ハンセン指数またはハンセンテック指数構成銘柄(全85銘柄)

前回基準日: 20211207		基準日: 20211221	
順位	3月末来騰落率・上位10銘柄 (%)	前回順位	
1	李寧[リーニン]	62.2	2
2	比亞迪 [BYD]	55.4	1
3	舜宇光学科技(集団)[サニーオプティカル・テクノロジー]	34.5	4
4	中国石油天然気 [ペトロチャイナ]	29.3	3
5	新奥能源控股[ENNEナジー・ホールディングス]	20.3	10
6	創科実業[テクトロニック・インダストリーズ]	17.1	5
7	吉利汽車控股[ジーリー・オートモービル・HDS]	12.6	6
8	電能実業[パワー・アセツツHldg]	11.7	11
9	中国中信[シニック]	8.7	13
10	長江基建集団 [チョンコン・インフラストラクチャーHDS]	7.7	15

順位	3月末来騰落率・下位10銘柄 (%)	前回順位	
85	Kuaishou Technology(快手)	-70.9	84
84	Ping An Healthcare and Techn(平安好医生)	-70.7	85
83	汽車之家 (Autohome)	-70.2	81
82	阿里健康信息技术[アリババヘルス・インフォメーション・テクノロジー]	-69.1	83
81	Haidilao International Holdi(海底撈)	-67.9	82
80	金沙中国 [サンズ・チャイナ]	-57.1	80
79	ピリビリ	-56.7	78
78	Weimob Inc(微盟集団)	-55.9	79
77	アリババ・グループ・ホールディング	-48.2	76
76	Ming Yuan Cloud Group Holdin(明源雲)	-44.8	73

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【2021年12-2022年1月の中国経済指標】

●12月9日(木)

- 11月消費者物価指数(CPI)<前年同月比>: 前回+1.5%、結果+2.3%
- 11月生産者物価指数(PPI)<前年同月比>: 前回+13.5%、結果+12.9%
- 11月資金調達総額: 前回1.59兆元、結果2.61兆元
- 11月新規人民元建て融資: 前回0.82兆元、結果1.27兆元
- 11月マネーサプライM2<前年同月比>: 前回+8.7%、結果+8.5%

●12月15日(水)

- 11月小売売上高<前年同月比>: 前回+4.9%、結果+3.9%
- 11月鉱工業生産<前年同月比>: 前回+3.5%、結果+3.8%
- 1-11月固定資産投資<前年同期比>: 前回+6.1%、結果+5.2%
- 1-11月不動産投資<前年同期比>: 前回+7.2%、結果+6.0%
- 11月新築住宅価格<前月比>: 前回▲0.25%、結果▲0.33%

●12月20日(月)

- 1年ローン・プライムレート: 前回3.85%、結果3.80%
- 5年ローン・プライムレート: 前回4.65%、結果4.65%

●12月27日(月)

- 11月工業企業利益<前年同月比>: 前回+24.60%

●12月31日(金)

- 12月製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回50.1
- 12月非製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回52.3

●1月4日(火)

- 12月財新製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回49.9

●1月6日(木)

- 12月財新サービス部門購買担当者景気指数(PMI): 前回52.1

●1月7日(金)

- 12月貿易収支: 前回+717.2億USD

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平 14.1.25」に基づく告知事項>

・ 本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。