

半导体行业 2011 年中期策略报告

负面影响渐行渐远，行业投资机会显现

电子元器件/半导体

优于大势

维持评级

发布时间：2011 年 6 月 22 日

投资要点：

- 2011 年一季度多数半导体公司业绩低于预期，主要因为原材料成本上涨、节假日开工率不足以及产能释放引起价格下降等多个因素导致毛利率下降。事实上半导体行业整体经营环境并没有发生大的改变，下游需求仍然旺盛。下半年影响行业各个负面因素将逐步消除。在行业估值下调之后，半导体行业即将出现新的投资机会。
- 中国经济增速放缓基本确定，经济转型几乎是中国经济走出困境唯一可行的方法。“十二五”期间发展包括节能环保和新一代信息技术在内的战略性新兴产业将是经济转型的重要手段。可以预见半导体行业在“十二五”期间将得到国家更多支持，行业平均增速也将超过 GDP 平均增速。半导体行业将承担起经济转型和拉动经济增长的历史任务。
- 行业下游需求依然旺盛。智能手机和平板电脑等电子产品持续升温，将带动处理器、内存等芯片制造以及 BGA、WLP 等高端芯片封装需求。LED 行业在下半年将进入传统旺季，短期内液晶背光源需求仍然强劲，LED 显示屏维持长期稳定增长。2011 年上半年发生的日本地震和中国“电荒”等事件更将加快 LED 通用照明市场启动速度。功率半导体作为电源管理和变频器核心部件在国内需求很大，国内企业一旦在 IGBT 等有所突破将占领可观的市场份额。
- 通过对 SIA、SEMI 以及台湾上市公司的数据跟踪我们可以看出集成电路和 LED 行业在下半年的增长值得期待。与此同时我们还需要关注下半年宏观经济、国内政策以及行业技术发展等一系列事件对半导体行业的影响。
- 我们看好半导体行业在 2011 年下半年的业绩增长和股价表现。考虑到国内上市公司在集成电路封装和 LED 制造封装领域与国际厂商差距相对较小，我们认为集成电路封装和 LED 制造封装子行业在下半年业绩增长更为确定。如果 IGBT 等新产品获得重大突破，功率半导体子行业也将获得超预期增长。
- 风险提示：宏观经济、国内政策和技术发展如果低于预期将对半导体行业下半年业绩产生较大负面影响。

走势图



子行业	评级
集成电路封装	优于大势
LED 制造封装	优于大势
功率半导体	同步大势

重要公司	评级
通富微电	推荐
雷曼光电	推荐
三安光电	推荐
华微电子	谨慎推荐
鸿利光电	谨慎推荐

分析师：周思立 联系人：梅剑锋
执业证书编号：S0550511010003
TEL: (8621)6336 7000 - 241
FAX: (8621)6337 3209
Email: meijf@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

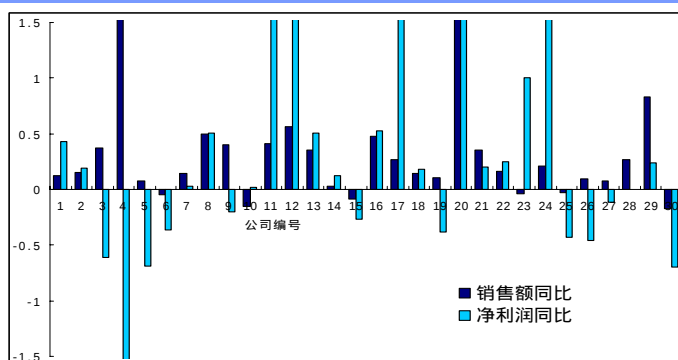
第一章 下半年行业业绩有望好转

半导体行业是一个与我们生产和生活息息相关的基础行业,大部分电子产品,如计算机、手机、MP3 等设备的核心部件都和半导体有着密切的关联。半导体行业根据产品形态一般可以细分为集成电路、光电半导体(LED)和功率半导体等子行业。

半导体行业曾在 2008 年全球金融危机的冲击下经受了重创。行业从 2009 年下半年开始恢复性增长。在 2009 年较低的基础上,2010 年整体行业同比增长超过了 30%。国内相关上市公司充分享受了行业高速增长,相应股价也获得大幅上扬。

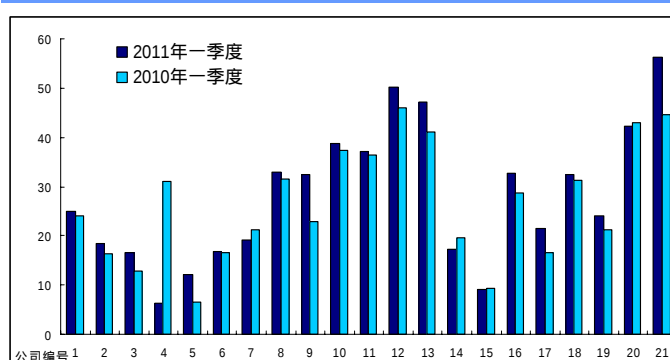
经过 2010 年高增长之后,半导体行业在 2011 年一季度公布的业绩普遍有所下滑。多家公司净利润同比增幅下降,部分公司甚至出现负增长。行业一季度净利下滑一方面由于原材料成本上涨和节假日开工率不足等因素造成;另一方面是由于部分上市公司募投产能在一季度逐步释放,引起整个行业价格压力增加而导致毛利率下降。

图 1 半导体上市公司一季度销售收入和净利润同比变化



资料来源：WIND、东北证券

图 2 半导体上市公司 2011 年和 2010 年一季度毛利率比较



资料来源：WIND、东北证券

原材料价格上涨对半导体行业影响非常显著。以金和铜为例,这两种金属是集成电路制造封装必不可少的原材料。封装企业在产品定价时往往会根据黄金价格变动进行调整,由此可见金价对半导体封装行业的影响。一般封装产品定价对金价变化往往会滞后一段时期,由于一季度金价和铜价持续上涨,导致封装企业毛利受到明显挤压。

图 3 2011 年一季度金价持续上涨



资料来源：kitco、东北证券

图 4 2011 年一季度铜价持续上涨

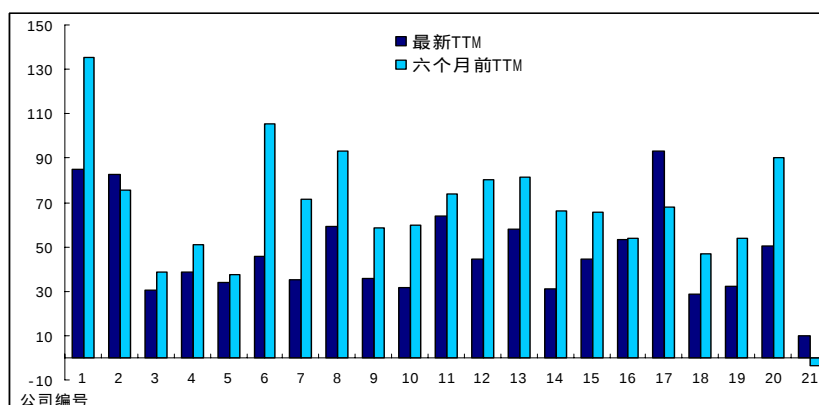


资料来源：kitco、东北证券

一般而言,一季度半导体行业由于节假日和消费季节性等因素造成开工率和销售额普遍较低,而在全球半导体行业占据重要位置的日本地区今年3月发生的地震及后续灾害对半导体行业造成较为严重的短期冲击。尽管日本的电子产品需求只占全球总需求不到10%,但日本是多种关键电子原材料及元器件的主要产出国,震后日本企业的停产直接波及全球中下游厂商。

上市公司产能扩张对短期毛利率影响也较大。近期多家LED封装企业上市融资,其募投产能在2011年上半年逐步释放,但是上游芯片价格、终端产品价格和政策等都没有支持下游需求出现对应增长,因此LED封装企业业绩在上半年出现大幅下滑。

图5 上市公司市盈率比较 (最新 TTM 和六个月前 TTM)

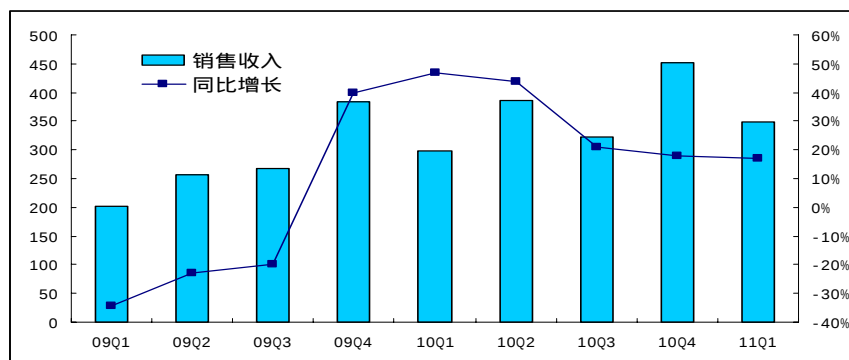


资料来源: WIND、东北证券

在多种内部和外部因素的综合作用下,半导体上市公司股价在上半年下降幅度非常明显。我们认为虽然上市公司一季度业绩低于预期,但是整体行业的经营环境并没有发生大的改变,下游需求仍然旺盛。同时影响行业的一些负面因素也在消除。在行业估值下调之后,半导体行业在下半年将出现新的投资机会。

中国半导体行业协会数据显示,2011年一季度我国集成电路仍保持同比大幅增长,全行业销售收入同比增速为17%。虽然全球半导体市场增长放缓,国内集成电路产业在内需增长迅速以及大项目建成投产的带动下仍保持了快速增长的势头。

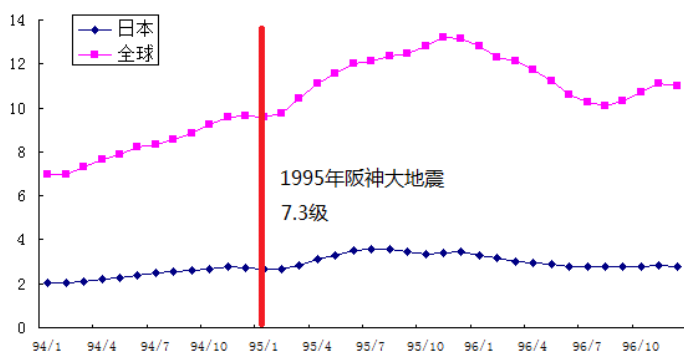
图6 2011Q1 中国集成电路产业销售额规模及增长



资料来源: 中国半导体行业协会、东北证券

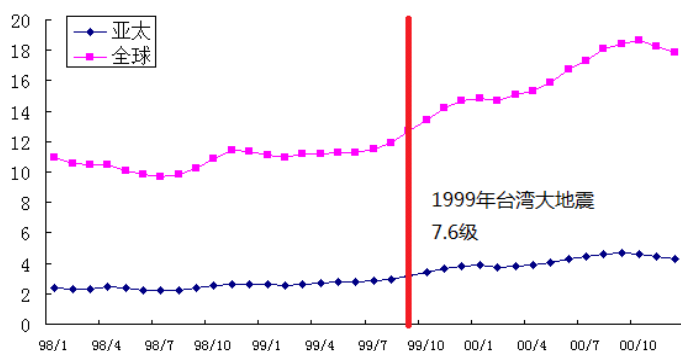
在经受过日本大地震短期负面效应之后，半导体行业开始受益于地震的中长期效应。历史上几次半导体产业核心区域的大地震都没有改变行业的增长趋势。一方面随着日本开始进入灾后重建阶段，来自日本的订单将呈现恢复性增长。另一方面震后日本将加快海外产能转移，中国大陆、台湾及其他地区都将迎来新一轮扩张期。全球最大的集成电路制造商台积电在 5 月份表示，日本地震并没有造成公司原材料供给短缺，也不会造成需求下降，公司预期未来几个月销售额仍将保持较大幅度的增长。

图 7 日本阪神地震后日本和全球半导体销售额



资料来源：SEMI、东北证券

图 8 台湾地震后亚太和全球半导体销售额



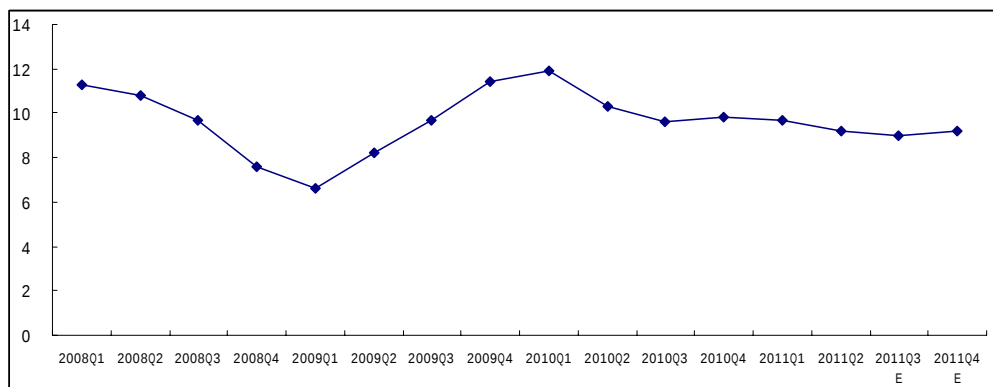
资料来源：SEMI、东北证券

行业成本压力将在下半年有所缓解。从图 3 和图 4 可以看出，铜价在一季度达到高点之后已经回落，金价增速下降也将有利于半导体封装企业转移成本。与此同时 LED 上游芯片产能在下半年将开始大量释放，如果下半年国家出台 LED 照明补贴政策，LED 全产业链都将受益于照明市场的加速启动。

第二章 半导体行业受益于经济转型

宏观数据表明中国经济增速放缓已经是基本确定的事实。成本上涨及去库存阶段的开始导致了中国经济在下半年将不可避免地下滑。我们认为政府不会再走原来那种放松货币政策刺激整体经济的老路。经济转型几乎是中国经济走出困境唯一可行的方法。

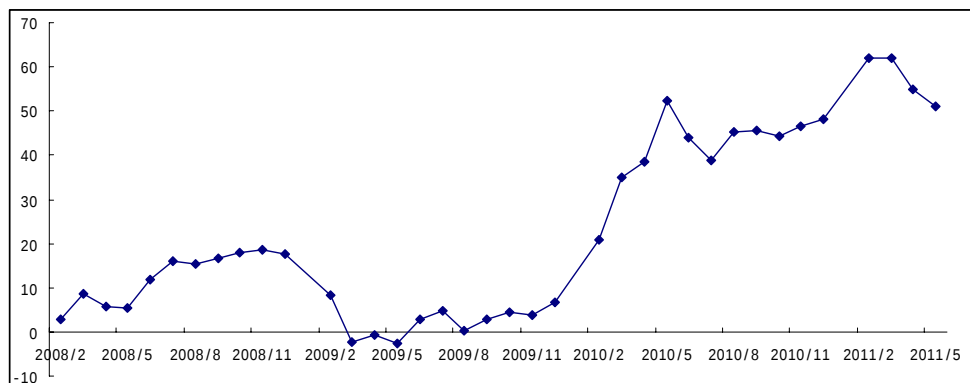
图 9 中国 GDP 同比增长预测



资料来源：东北证券

经济转型在中国并不是一个新概念。在“十二五”阶段国家为经济转型赋予了新的含义，发展战略性新兴产业将是经济转型的重要手段。战略性新兴产业包括节能环保、新一代信息技术等在内的七大产业，其中集成电路、物联网、云计算等属于新一代信息技术产业，而功率半导体和 LED 属于节能环保产业。可以预见半导体行业在“十二五”期间必将得到国家更多支持，平均增速也将超过 GDP 平均增速，从而承担起国家经济转型和拉动经济增长的历史任务。

图 10 通信设备、计算机等固定资产投资完成额累计同比大幅增长

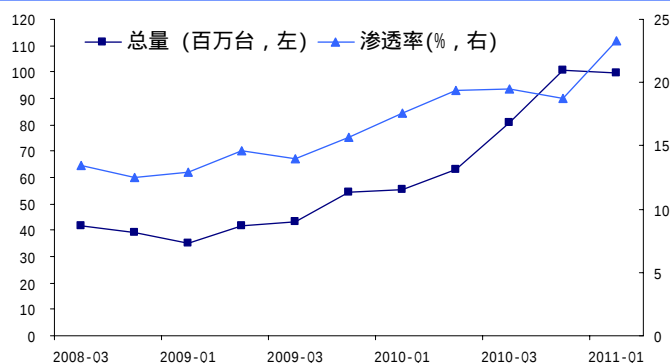


资料来源：统计局、东北证券

第三章 行业下游需求依然旺盛

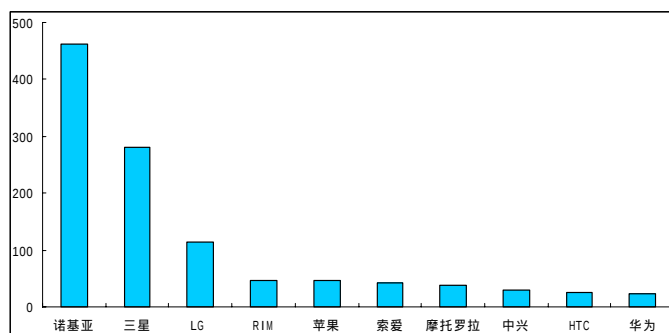
集成电路下游应用可以分为计算机、通讯和消费电子及汽车电子等几大类。2011 年智能手机和平板电脑成为最受关注的电子产品。IDC 数据显示，2011 年一季度全球手机出货量增至 3.72 亿部，同比增长近 20%，其中智能手机出货近 1 亿部，同比增长近 80%。智能手机出现井喷的主要原因是更多中、低端价位智能手机不断上市。不少国产手机品牌利用低价优势迅速提高市占率，例如中兴和华为 2010 年全球市场份额约 2%，分别排名全球第八位和第十位。IDC 预测 2011 年全球市场智能手机出货量将同比增长 55%，并于 2015 年达到 10 亿部。

图 11 手机季度销售总量和智能手机渗透率



资料来源：IDC、Gartner、东北证券

图 12 2010 年全球手机品牌销量排名(百万台)



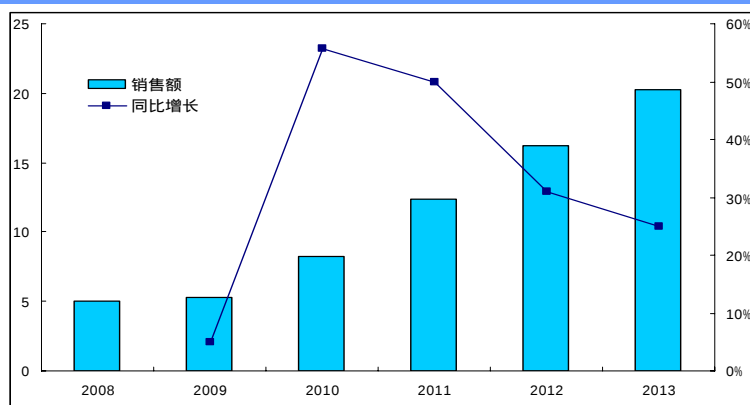
资料来源：Gartner、东北证券

全球平板电脑市场在 2011 年也持续升温。据 HIS iSuppli 预测全年平板电脑全球出货量将超过 6000 万部，同比增长超过 36%，2012 年出货量更将超过 1 亿台。多家厂商都在研发类 iPad 的平板电脑产品，导致平板电脑相关的电子元器件需求也大幅增加。据 IHS iSuppli 预计，2011 年平板电脑对 DRAM 内存芯片的需求将增长 9 倍，而这个数字到 2012 年还将翻 3 倍。虽然 Google 专为平板电脑设计的 Android 3.x 研发速度减缓，并且源码公开时间延后，可能会导致类 iPad 平板电脑推出进度低于预期。但我们仍然看好全球平板电脑的全年增速，用于平板电脑上的处理器、内存等芯片需求，以及 BGA、WLP 等高端芯片封装需求仍然旺盛。

LED 作为一种新型固体发光光源，和传统白炽灯和荧光灯相比具有能效高、寿命长、抗震、节能环保等多方面先天优势。除了在景观照明、小尺寸背光源、家电汽车仪表指示灯等传统应用之外，户内外显示屏和大尺寸液晶背光源是 LED 近几年增长最快的应用。我们认为液晶背光源的需求增速将随着渗透率上升逐步下降，到 2013 年渗透过程基本完成，但短期的需求还十分强劲。LED 显示屏市场增长仍然是长期稳定的。主要因为广告和文体活动的需求不断增加，更多新产品的推出，而且在可以预见的未来不会出现替代技术，

LED 的高端应用为室内照明和路灯等通用照明和汽车照明等，需要使用超高亮度和大功率芯片。经过几年的技术研发，LED 照明应用已经逐步从实验室、示范工程走向了市场应用。尤其 2011 年发生的日本地震和中国“电荒”等事件，迫使各国政府加速推广 LED 照明。日本知名超市 7-Eleven 及 Lawson 日前宣布投入 170 亿日元，将东京电力公司辖区范围内所有门店的照明设备全部更换为 LED 灯，以应对日本地震后夏季电力不足问题。随后日本经济产业省也提出了 15% 的节电目标，针对东电管辖区域内约 1,900 万家庭发放 LED 球泡灯兑换券及其他相关节能赠品。LEDinside 预估 2011 年日本球型 LED 灯销售量将达 2,400 万个，同比增长 71%，渗透率也将提到至 25%，预估市场规模可达 4.8 亿美元。

图 13 2008~2013 年高亮度 LED 产值(十亿美元)

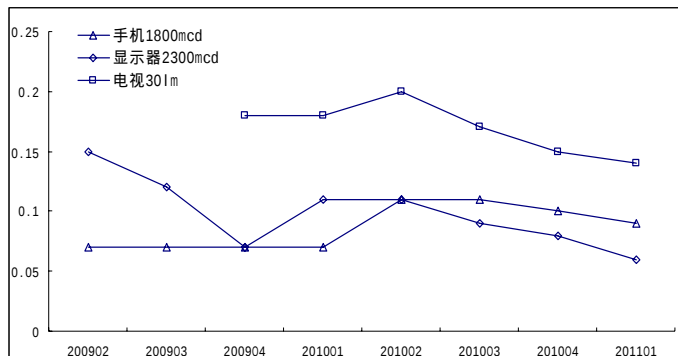


资料来源：Digitimes、东北证券

未来三年 LED 产业将是一个吸引投资者眼球的多热点高增长的行业。DigiTimes 预测 2011~2013 年，全球 LED 产值将保持每年 25% 以上的增长，至 2013 年达到 200 亿美元。随着 LED 产能向国内转移以及国内产业链向上游升级，国内 LED 行业增速有望超过全球增速。

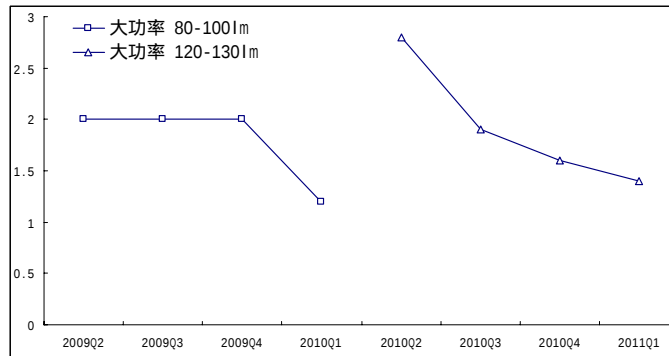
目前制约 LED 通用照明普及的最大因素是价格。事实上大功率 LED 芯片价格一直由于规模经济和技术成熟等原因不断下降,但仍然远高于得到政府补贴的节能灯。国内外各大 LED 厂商都在试图通过规格提升和垂直整合等方式来提高 LED 照明市场渗透率。2011 年下半年三安光电等上游芯片制造商新增产能不断释放,以及下半年政府补助政策出台预期十分强烈,我们认为 LED 通用照明市场在下半年将出现大幅增长,相关上市公司将直接受益。

图 14 中小尺寸 LED 芯片价格(美元)



资料来源:LEDinside、东北证券

图 15 大功率 LED 芯片价格(美元)



资料来源:LEDinside、东北证券

功率半导体是电源管理和变频器的核心部件,是家电、高铁和新能源等领域不可或缺的电子器件。虽然国内的功率半导体的需求量很大,但是目前基本上被欧美和日本厂商垄断。在众多功率半导体器件中,IGBT 未来增长空间无疑是最大的。IGBT 和可控硅和 MOSFET 一样都是一种开关器件,通过控制信号自动切断或导通电路来完成直流和交流的转换。相对于其他器件,IGBT 同时具有开关速度快,导通电阻低,高耐压和大电流等优点,是一种性能优秀且适用范围非常广泛功率器件。

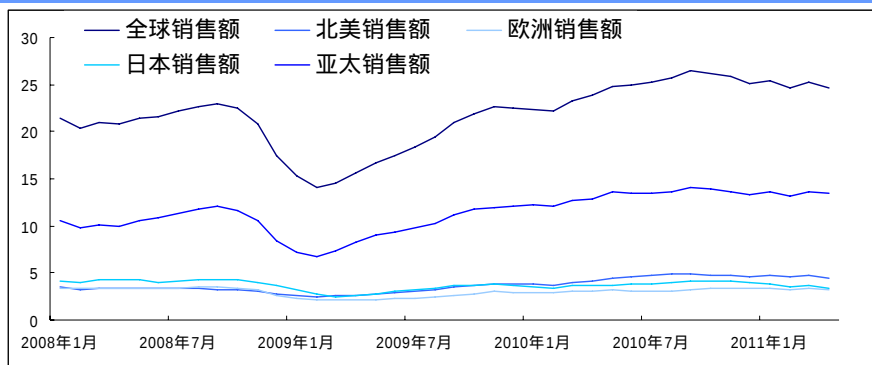
常用 IGBT 的应用包括家电,如电磁炉、变频家电(包括空调、冰箱、洗衣机)风能和太阳能逆变器、闪光灯、节能灯和开关电源等。在不同的应用中,应当选用不同参数的 IGBT。IGBT 市场前景非常广阔,市场容量也相当大。有分析指出 2011 年所有下游应用总共产生 60 亿元市场需求,同比增长 30%。目前国内几家上市公司量产的 IGBT 产品耐压值仍在 1200V 左右,且产品目前还未系列化。而变频家电一般都使用 IGBT 智能模块,且认证时间较长。因此国内产品全面进入家电、新能源和机车行业仍然还有一定难度。相对而言家电变频器对 IGBT 参数要求较低,我们认为家电将是国内功率半导体企业最先有可能攻克领域。

第四章 半导体数据印证行业逐渐向好

半导体行业由于所涉及的子行业众多,很难找到一个覆盖全行业的权威数据库。我们试图通过跟踪分析分布在多个子行业的零星数据,从而对行业未来发展趋势进行客观合理的预测。

从 SIA 每月发布的全球半导体销售额可以看出，除日本外其他几个经济体的半导体销售额仍然保持逐月增加的趋势，显示了全球半导体行业仍处于大周期的上升阶段。但是增速在逐渐下降，从 2010 年超过 30% 的恢复性增长回落至正常的 5%~8% 范围。日本由于遭受地震影响 2011 年销售额有可能出现负增长。但正如我们之前所说，半导体行业的发展趋势不会因地震原因出现逆转，相反地，由于日本重建的额外需求还带动日本乃至全球的行业在 2012 年出现加速增长。

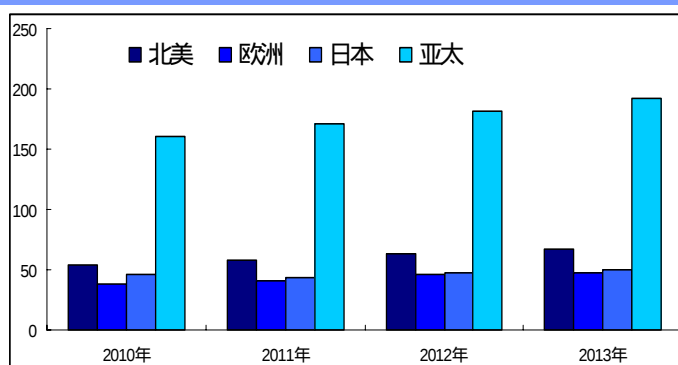
图 16 全球半导体销售额(十亿美元)



资料来源：SIA、东北证券

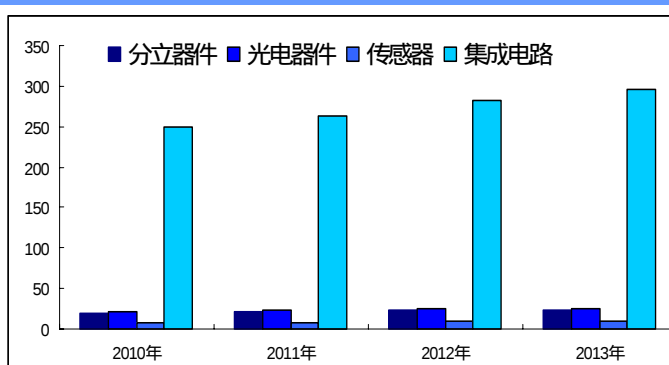
SIA 在 2011 年 6 月份发布的全球半导体销售额预测充分印证了全球半导体仍处于行业大周期上升阶段的结论。SIA 预测日本 2011 年销售额将下滑约 6%，但在 2012 年将同比上升约 10%，同时带动全球销售额增速高于正常水平。在分产品预测中，与智能手机和平板电脑相关的传感器和微处理器将迎来高速发展，同时光电器件也会因为 LED 通用照明的普及使增速达到 2012 年的 8.7% 和 2013 年的 6.5%，高于行业整体增速。

图 17 全球半导体销售额预测(按区域，十亿美元)



资料来源：SIA、东北证券

图 18 全球半导体销售额预测(按产品，十亿美元)

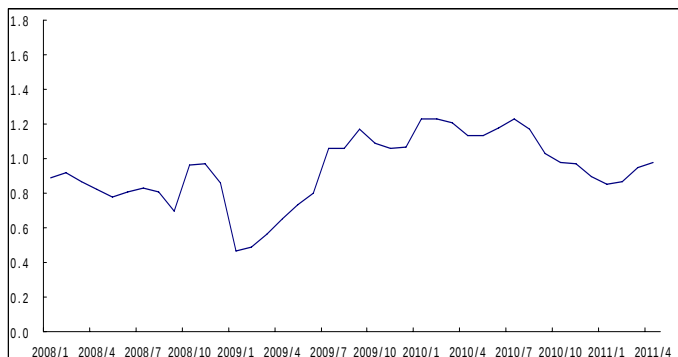


资料来源：SIA、东北证券

另一个反映半导体行业增长的指标是 B/B 值，即订单销售比。通过比较当期在手订单额和销售额，我们可以判断出未来几个月行业的变化趋势，一般认为当 B/B 值长期大于 1 时行业环比持续增长，行业处于上升阶段，反之环比下降，行业进入衰退阶段。从公布的最新数据来看，2011 年 4 月份日本和北美两个地区的 B/B 值都小于 1，但是北美地区最近几个月的 B/B 值已经从 2011 年 1 月份最低值 0.85 回升至 0.98，预期在下半年有可能回升至 1 以上区域，表明北美地区半导体行业在下半年将迎来加速增长。而日

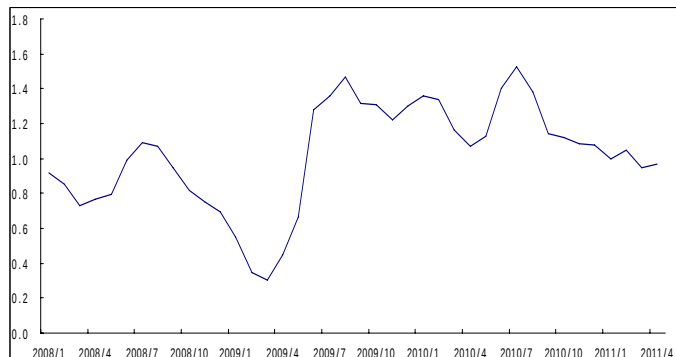
本地区的 B/B 值从之前的高点回落至 1.0 左右，虽然日本经受了地震和核危机的影响，但是灾害对半导体行业总体影响仍然是相对有限的。

图 19 北美半导体设备企业 B/B 值



资料来源：SEMI、东北证券

图 20 日本半导体设备企业 B/B 值

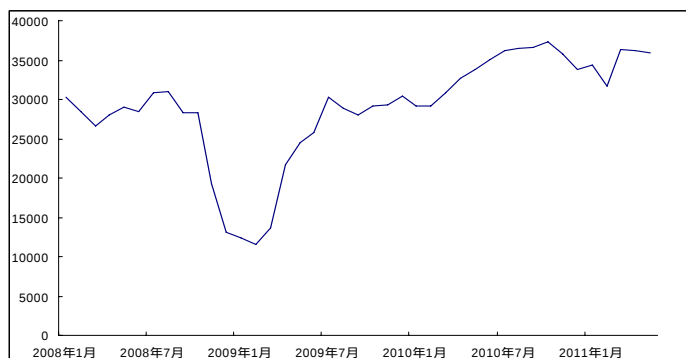


资料来源：SAI、东北证券

我们还跟踪了几个重点台资半导体厂商每月销售数据。由于台湾厂商在集成电路制造封装，以及 LED 芯片制造封装领域处于全球领先地位，每个子行业龙头企业的销售额在很大程度上代表了该子行业的最新状况。同时台湾上市公司被要求按月披露销售额，让我们能够更及时准确地了解行业的发展趋势。

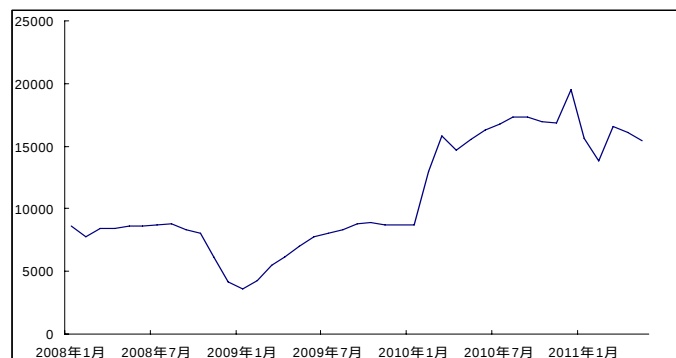
台积电和日月光全球最大的集成电路制造和封装代工企业。台积电和日月光一季度的销售额延续了增长的势头。但由于 2010 年的基数已经回升，公司一季度的同比增长都回落至 10% 以内。接下来的三、四季度是传统的集成电路销售旺季，行业景气程度在下半年将有所提高。从盈利能力来讲，台积电代表的芯片制造子行业一直保持了较高的毛利率(约 50%)和净利润(约 35%)，而处于芯片封装环节的日月光毛利率和净利率则有所下滑，分别从 25% 和 12% 下滑至 19% 和 9%。我们认为台湾地区芯片封装盈利能力下滑将加速封装产能向大陆转移的趋势，大陆地区封装企业有望从中受益。

图 21 集成电路制造：台积电每月销售额(百万新台币)



资料来源：LEDinside、东北证券

图 22 集成电路封装：日月光每月销售额(百万新台币)



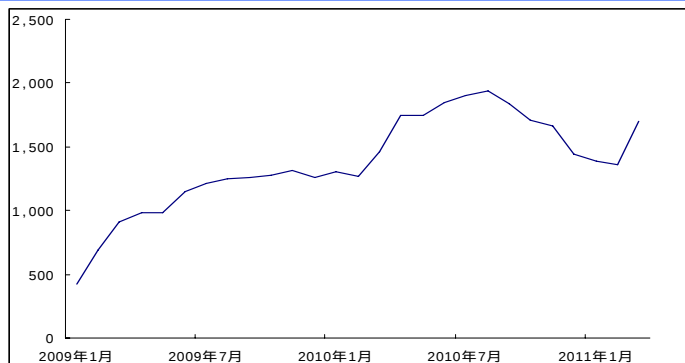
资料来源：LEDinside、东北证券

晶元光电和亿光分别是台湾地区最大的 LED 芯片制造和封装厂商。近期 LED 上游芯片产能扩张较为明显，不少人担心芯片价格跌势不止。我们认为用于背光源和显示屏的中小尺寸芯片由于需求相对稳定、产品规格趋于成熟，以及近两年价格持续下跌等原因，价格降幅有限。而大功率芯片在一季度大幅下降 15%~20% 以后，估计二季度跌幅

有望减小。实际上晶电和亿光在一季度的销售额仍保持着良好的增长。由于第二季和第三季是 LED 产业的传统旺季，因此 LED 行业下半年业绩将有所回升。

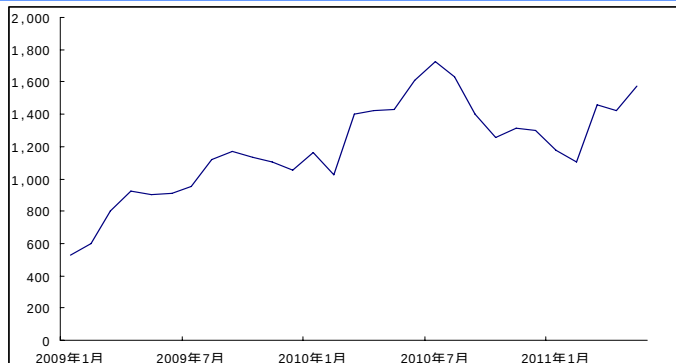
实际上大功率芯片价格下跌有利于 LED 通用照明行业持续发展。下半年政府可能出台的补贴政策将会极大刺激下游需求，而上游芯片厂商由于技术进步和产能扩大带来的规模经济等原因会下调芯片价格，在保持上游利润率的前提下提高了封装企业的利润水平和终端用户的购买意愿，从而形成行业良性循环。

图 23 LED 芯片制造：晶元光电每月销售额(百万新台币)



资料来源：LEDinside、东北证券

图 24 LED 器件封装：亿光每月销售额(百万新台币)



资料来源：LEDinside、东北证券

第五章 下半年需要关注的事件

虽然从发展周期来看，我们对半导体行业在 2011 年下半年保持上升趋势仍持乐观态度，但是我们还需要关注宏观经济、国内政策以及行业技术发展等一系列下半年可能发生的事件对行业和公司产生的影响。

首先我们需要关注下半年宏观经济走向。如果中国经济在下半年见底回升，CPI 和 PPI 回落，政府退出从紧货币政策，那么对包括半导体行业在内的整体经济都是利好消息，半导体行业及公司的经营环境和盈利能力都将从中受益。其次由于半导体上市公司大都在中小企业板和创业板挂牌，这些公司的估值水平受国际板推出预期影响较大，因此国际板推出时点和方式也是我们需要关注的重要事件之一。此外各行业“十二五”规划细则预计在下半年会陆续出台，我们相信“十二五”规划细则将对相关子行业和公司产生重大而深远的影响，并在股价上有所体现。

对于 LED 子行业，我们需要关注各地地方政府 MOCVD 补贴政策退出时点，以及国家对 LED 照明补贴政策出台时机，如果补贴方式和力度较为有利的话将有可能使 LED 通用照明市场启动时间大大提前，相关公司也将直接受益。我们还需要密切关注 IGBT 和 MEMS 等新技术和新产品的突破，这些新产品的推出和市场接受程度将较大地影响公司盈利预期。

第五章 半导体行业 2011 年下半年投资策略

我们看好半导体行业在 2011 年下半年的业绩增长和股价表现。考虑到国内上市公司在集成电路封装和 LED 制造封装领域与国际厂商差距相对较小，我们认为集成电路封装和 LED 制造封装子行业在下半年业绩增长更为确定。如果 IGBT 等新产品获得重大突破，功率半导体子行业也将获得超预期增长。

- 2011 年一季度多数半导体公司业绩低于预期，主要因为原材料成本上涨、节假日开工率不足以及产能释放引起价格下降等多个因素导致毛利率下降。事实上半导体行业整体经营环境并没有发生大的改变，下游需求仍然旺盛。下半年影响行业各个负面因素将逐步消除。在行业估值下调之后，半导体行业即将出现新的投资机会。
- 中国经济增速放缓基本确定，经济转型几乎是中国经济走出困境唯一可行的方法。“十二五”期间发展包括节能环保和新一代信息技术在内的战略性新兴产业将是经济转型的重要手段。可以预见半导体行业在“十二五”期间将得到国家更多支持，行业平均增速也将超过 GDP 平均增速。半导体行业将承担起经济转型和拉动经济增长的历史任务。
- 行业下游需求依然旺盛。智能手机和平板电脑等电子产品持续升温，将带动处理器、内存等芯片制造以及 BGA、WLP 等高端芯片封装需求。LED 行业在下半年将进入传统旺季，短期内液晶背光源需求仍然强劲，LED 显示屏维持长期稳定增长。2011 年上半年发生的日本地震和中国“电荒”等事件更将加快 LED 通用照明市场启动速度。功率半导体作为电源管理和变频器核心部件在国内需求很大，国内企业一旦在 IGBT 等有所突破将占领可观的市场份额。
- 通过对 SIA、SEMI 以及台湾上市公司的数据跟踪我们可以看出集成电路和 LED 行业在下半年的增长值得期待。与此同时我们还需要关注下半年宏观经济、国内政策以及行业技术发展等一系列事件对半导体行业的影响。

第六章 重点关注公司

通富微电(002156):推荐

日本大地震虽然对公司一季度业绩有一定负面影响，但中长期而言对公司仍然有利。随着日本开始进入灾后重建，来自日本的订单将呈现恢复性增长。同时震后日本将加快海外产能转移，作为富士通和东芝的合作方，公司将从中受益。随着金价逐步走高，公司综合毛利率压力也在加大。按照惯例公司可以随着金价上涨调节产品价格，我们预计在二季度后价格有可能上浮，以抵消金价上涨带来的部分影响。此外由于 Google 专为平板电脑设计的 Android 3.x 研发速度减缓，并且源码公开时间延后，导致目前非 iPad 平板电脑增长可能低于预期，市场对中高端封装需求有阶段性下降。但我们仍然看好全球智能手机和平板电脑的全年增速，高端 BGA、WLP 等封装需求仍将旺盛。

雷曼光电(300162): 推荐

公司上市后利用募集和超募资金扩产,项目预计 2014 年全面达产。不考虑自有资金扩产情况,器件封装和显示屏年均复合增长率达 40%和 81%,此外还将新增 LED 灯管年产能 83 万只。考虑到公司在 LED 显示屏领域技术领先性和相对较小产能的矛盾,扩产可以缩小和主要竞争对手的产能差距,增加公司竞争力;同时扩产也表明公司对自身技术和产品的信心。公司在显示屏封装领域具有领先技术优势,其中超高亮度和对比度的户内“黑美人”和户外“黑钻石”SMD 全彩显示屏是公司具有自主知识产权的优势产品。公司通过老产品降价提高市场占有率,并逐步加大新产品比重维持毛利率。虽然今年第一季度毛利率较去年下降较为明显,但是我们预计未来公司综合毛利率在新产品推出和上游芯片降价等因素作用下有望趋于稳定。

三安光电(600703): 推荐

公司在芜湖一期投入 107 台 MOCVD 设备之后,二期还将购入 93 台 MOCVD 设备。项目建成后公司除淮南 CPV 项目外总共将建 200 台设备,产能急追全球最大的 LED 制造商台湾泛晶电集团,后者预计 2011 年 MOCVD 设备有望超 400 台。公司 LED 芯片主要应用于中小尺寸面板背光源和通用照明。在标准缺失、价格高昂和能效电源等技术未解决的情况下公司提前布局通用照明,一方面公司能取得先发优势,一旦条件成熟将率先占领市场,另一方面也避开 MOCVD 设备补贴取消的风险。同时公司计划斥资近 33 亿元投向下游封装应用环节,将产品系列向下游延伸符合公司制定的垂直整合战略。而且垂直整合能为芯片企业留住利润,减少芯片需求波动。如果下半年 LED 通用照明补贴政策能及时出台,公司将直接受益。

华微电子(600360): 谨慎推荐

公司是国内少数几家具有 IGBT 量产能力的功率半导体企业,前次募投资金新建的六英寸生产线目前已可生产用于电磁炉的 1200V IGBT 产品。至 2010 年底该生产线产能为 4 万片/月,产能利用率约为 60%,良品率高于行业平均水平。2011 年公司计划扩大 IGBT 产能至 6~8 万片/月,并继续研发高压 IGBT,产品形成系列化。虽然目前三四寸线生产的 BJT 等仍是主要收入来源,公司今后将重点发展 VDMOS 和 IGBT 等高端产品。除了六寸线进一步扩能之外,公司有可能在未来几年新增八寸试验线,逐步缩小与国际先进产线的差距。

鸿利光电(300219): 谨慎推荐

公司核心竞争力在于高端白光和大功率 LED 封装技术。公司一直专注于该领域,是国内白光专利最多的 LED 封装企业。公司参与行业标准制定工作,技术风险较小。公司国内唯一一家上规模并以照明为主的封装企业,随着价格逐步下降以及即将可能出台的政府补贴政策,更为庞大的民用照明市场有望在年底或明年打开。LED 封装由于受到上下游环节挤压,行业风险相对较大。公司通过投资莱帝亚和佛达进入通用照明和汽车信号及照明应用市场,从而降低行业风险。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。