

证券研究报告

LED 行业



5 月营收有所好转，期待 3 季度旺季来临

—— LED 行业 2011 年 6 月月报

推荐 (维持)

2011 年 6 月 29 日

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
士兰微	0.75	0.94	推荐
国星光电	0.73	1.01	推荐
阳光照明	0.64	0.91	推荐

相关报告

LED 行业:《士兰微(600460):稳健中现亮点,业绩将逐季向好——公司调研信息速递》2011-6-7

LED 行业:《营收环比大增,行业将逐步走出淡季——LED 行业 2011 年 3 月月报》2011-4-18

LED 行业:《4 月营收平淡,仍看好二季度整体表现——LED 行业 2011 年 5 月月报》2011-5-23

分析师 刘亮

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

SAC:S0190209030141

联系人: 韩林

021-38565605

hanlin@xyzq.com.cn

投资要点

- **LED 产业指数 5 月弱于大盘:** 台湾 5 月 LED 芯片指数下跌 0.98%, LED 封装指数下跌 0.91%, 同期台湾半导体零组件指数跌幅 0.4%, 台湾加权指数跌幅 0.5%。5 月 LED 产业指数走势略弱于同期台湾半导体零组件指数和台湾加权指数。
- **5 月营收有所好转:** 我们跟踪的 9 家台湾 LED 芯片企业 5 月营收总计 44.69 亿新台币, 同比增长 7.1%, 环比增长 5.7%; 9 家台湾 LED 封装企业 5 月营收总计 117.4 亿新台币, 同比下降 8.2%, 环比下降 0.2%。LED 行业 5 月营收环比有所好转, 主要原因是蓝绿光 LED 的良率逐步提高, 同时 LED TV 背光和 LED 照明需求转旺, LED 的产能接近满载。
- **行业动态及点评:** 日本东京电力公司向其管辖区域内的约 1900 万家庭, 实施发放 LED 灯泡兑换券等赠品的鼓励节电制度, 加速 LED 照明普及; DisplaySearch 下调今年全球液晶电视销售预期至 21049 万台, 较先前预估少 600 万台; 韩国两大电子集团三星、LG 由于需求未达预期, 加上面板厂的 LED 生产成本不具优势, 放缓 LED 扩产速度。
- **行业评级及投资建议:** 对国内 LED 产业而言, 供给端各厂商新增产能正在逐步释放, 但受制于产业经验的不足和技术、管理人才的匮乏, 产能释放速度没有达到此前的预期; 需求端, 虽然 2011 年国家高效照明产品推广项目并未如市场传言将 LED 纳入招标范围, 但十城万盏半导体照明应用示范城市方案将在 2012 年进入第二阶段, 各地方政府陆续推出的绿色新政(如广东省“万家亿盏”), 以地方政府为主体创造 LED 产业需求, 将拉动地区产业发展。对于 LED 产业投资策略, 我们认为当前可以重点关注 LED 照明应用和具有品牌优势的高质量芯片等领域, 我们维持对 LED 子行业“推荐”的投资评级, 维持阳光照明、士兰微、国星光电的“推荐”投资评级。

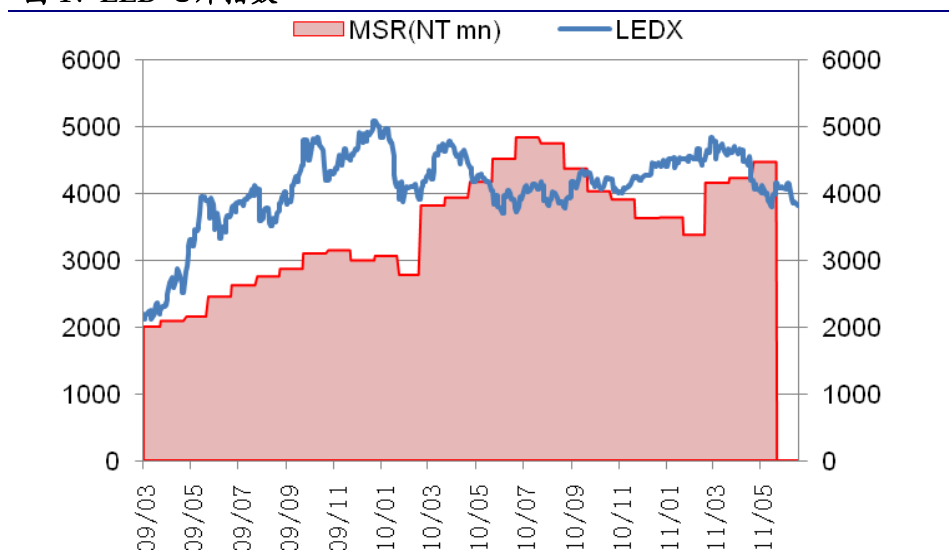
目 录

一、LED 产业指数及点评.....	- 3 -
二、行业数据及点评	- 4 -
1、5 月台湾芯片厂合计销售额同比增长 7.1%，环比增长 5.7%	- 4 -
2、5 月台湾封装厂合计销售额同比下降 8.2%，环比下降 0.2%	- 4 -
3、台湾 LED 企业月度营收：5 月有所好转，6 月有望继续回升	- 5 -
LED 芯片企业营收.....	- 5 -
LED 封装企业营收.....	- 5 -
三、行业动态及点评	- 6 -
1、日本将向 1900 万家庭实施新的奖励节电制度.....	- 6 -
2、DisplaySearch 下调全年液晶电视出货预测	- 7 -
3、韩国两大电子集团停止 MOCVD 大采购计划	- 7 -
四、行业投资评级与投资建议	- 7 -
 图 1、LED 芯片指数.....	- 3 -
图 2、LED 封装指数.....	- 3 -
图 3、台湾 LED 芯片企业月度营收合计	- 4 -
图 4、台湾 LED 封装企业月度营收合计	- 4 -
图 5、晶电月度营收及增长率	- 5 -
图 6、璨圆月度营收及增长率	- 5 -
图 7、泰谷月度营收及增长率	- 5 -
图 8、光磊月度营收及增长率	- 5 -
图 9、亿光月度营收及增长率	- 6 -
图 10、东贝月度营收及增长率	- 6 -
图 11、一詮月度营收及增长率.....	- 6 -
图 12、佰鸿月度营收及增长率	- 6 -
 表 1、LED 行业部分上市公司一览.....	- 8 -

一、LED 产业指数及点评

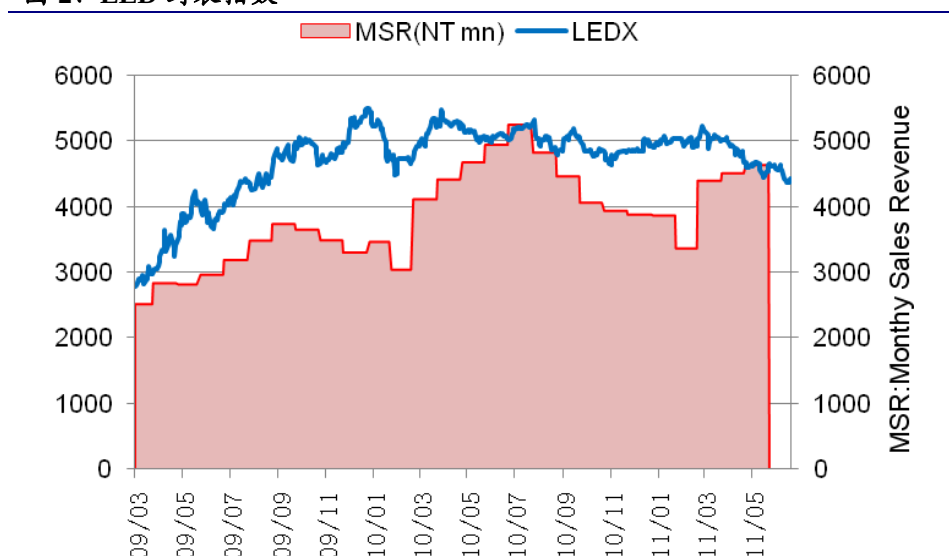
台湾 5 月 LED 芯片指数 (Chip LEDX) 从 4200 点下跌至 4159 点, 跌幅 0.98%, 5 月 LED 封装指数 (Package LEDX) 从 4681 点下跌至 4638.2 点, 跌幅 0.91%; 同期台湾半导体零组件指数从 83.9 点下跌至 83.6 点, 跌幅 0.4%, 台湾加权指数从 8946.08 点上涨至 8988.84 点, 涨幅 0.5%。5 月 LED 产业指数走势略弱于同期台湾半导体零组件指数和台湾加权指数。

图 1、LED 芯片指数



数据来源: LEDinside, 兴业证券研究所

图 2、LED 封装指数



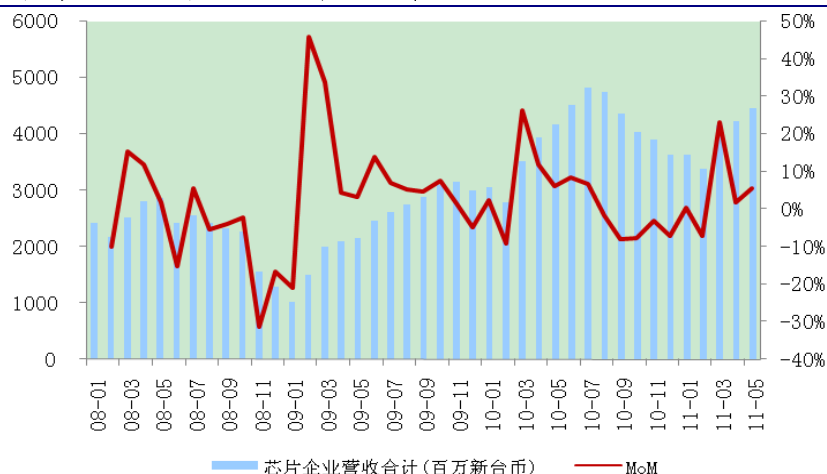
数据来源: LEDinside, 兴业证券研究所

二、行业数据及点评

1、5月台湾芯片厂合计销售额同比增长7.1%，环比增长5.7%

我们跟踪的9家台湾LED芯片企业5月营收总计44.69亿新台币，同比增长7.1%，环比增长5.7%。在经历了今年前4个月的相对低迷后，5月LED厂商营收已开始有所好转。从下游应用来看，LED电视背光源需求未达到预期，NB背光和手机背光订单也有下滑，照明部分表现最佳，主要受益于日本限电而引发的节能商机，商用照明的需求旺盛。

图3、台湾LED芯片企业月度营收合计

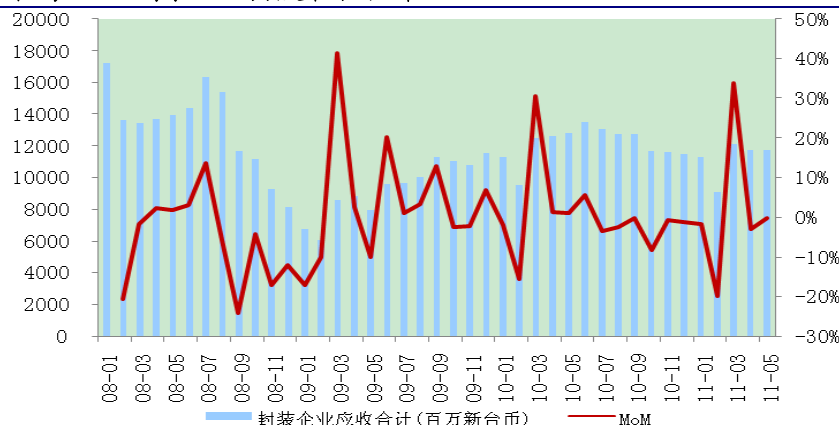


数据来源：公司公告，兴业证券研究所

2、5月台湾封装厂合计销售额同比下降8.2%，环比下降0.2%

我们跟踪的9家台湾LED封装企业5月营收总计117.4亿新台币，同比下降8.2%，环比下降0.2%。除亿光与光宝因背光订单而营收持续向上之外，由于近期中国NB与手机市场状况不佳，使得多半台湾封装厂营收表现不如预期。展望3季度，行业逐步进入旺季，且面板厂的电视背光渗透率将持续攀升，电视背光市场将开始放量。

图4、台湾LED封装企业月度营收合计



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

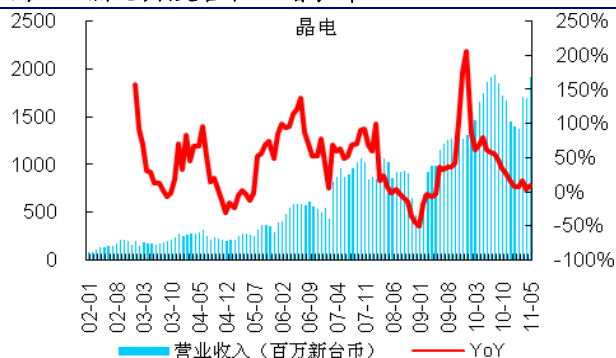
3、台湾 LED 企业月度营收：5 月有所好转，6 月有望继续回升

LED 芯片企业营收

晶电 5 月营收 19.09 亿新台币，同比增长 9.3%，环比增长 12.7%。璨圆 5 月营收 3.77 亿新台币，同比下降 16.4%，环比增长 0.7%。泰谷 5 月营收 2.55 亿新台币，同比增长 17.69%，环比下降 12.7%。光磊 5 月营收 6.65 亿新台币，同比增长 3.9%，环比增长 7.9%。

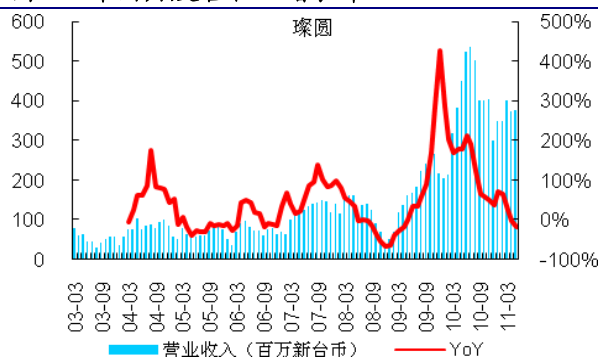
晶电 5 月 19 亿元营收创下历史次高，受益于红光 LED 订单增长，同时高规格蓝绿光 LED 占比提升，良率已达 80%，营运状况逐步好转，产能利用率 5 月已达满载，6 月业绩预计也可维持。第 3 季电视背光需求回暖，表现还将优于第 2 季。晶电今年积极在大陆扩产，为明后年的照明市场做准备，目前的晶电产能中有 50% 至 55% 应用于背光，照明应用约占有 20% 至 25%，预计今年年底晶电总产能将有 3 成为照明所用。

图 5、晶电月度营收及增长率



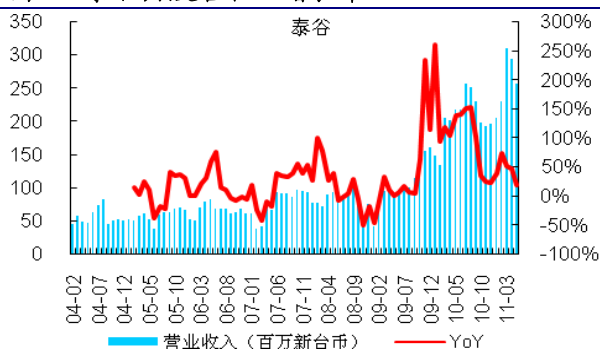
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 6、璨圆月度营收及增长率



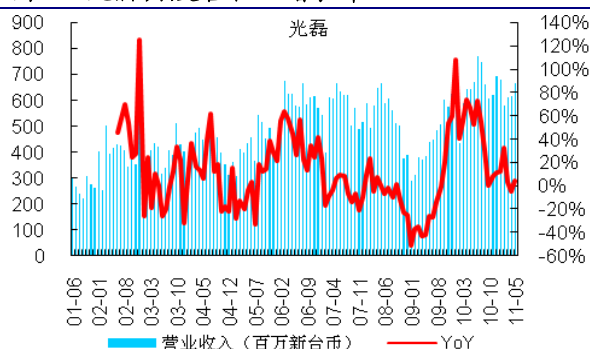
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 7、泰谷月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 8、光磊月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

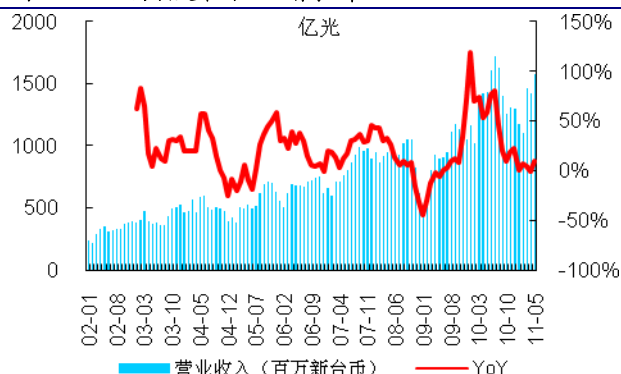
LED 封装企业营收

亿光 5 月营收 15.75 亿新台币，同比增长 9.97%，环比增长 10.8%。东贝 5 月营收 6.2 亿新台币，同比下降 11.65%，环比增长 2.3%。一詮 5 月营收 3.16 亿新台币，同比下降 20.88%，环比增长 8%。佰鸿 5 月营收 3.84 亿新台币，同比下降 26.57%，环比下降 8.9%。

亿光表示，第 2 季度单月产能利用率维持在 80%，预计 6 月有望继续提高，公司

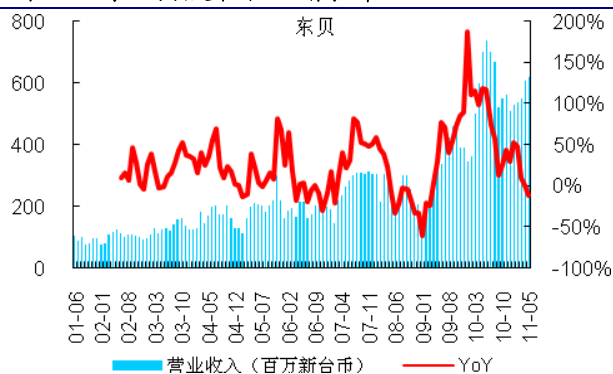
2011 年积极切入 LED TV 的背光源和 LED 照明，由于大陆十一假期对 TV 背光、平板电脑需求旺盛及照明市场的带动，亿光下半年的成长会优于上半年。

图 9、亿光月度营收及增长率



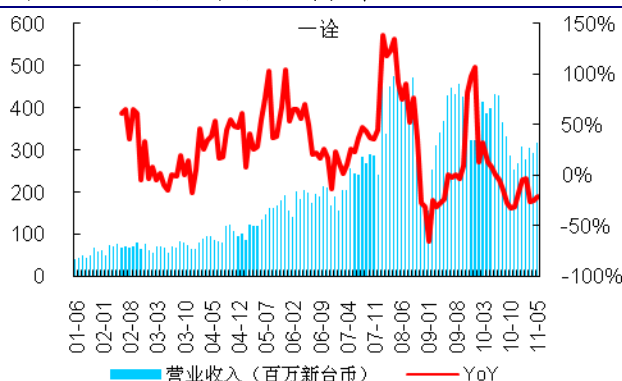
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 10、东贝月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 11、一詮月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 12、佰鸿月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

三、行业动态及点评

1、日本将向 1900 万家庭实施新的奖励节电制度

日本震后将面临夏季电力不足的考验，为应对电力不足和促进节电，日本经济产业省提出 15% 的节电目标，为达成这一目标，东京电力公司将从 2011 年 7 月起，向其管辖区域内的约 1900 万家庭，实施一项发放 LED 灯泡兑换券等赠品的鼓励节电制度。

点评：此前日本 LED 照明发展较其他国家更好，主要由环保点数(Eco-Point)政策推动，但仍未达到普及，此次地震后的节能需求，可能成为推动 LED 照明在日本第二轮普及的重要力量。LEDinside 预计 2011 年日本球泡 LED 灯销售量将达到 2400 万只，同比增长 71%，渗透率可提升至 25%，市场规模达 4.8 亿美元。在这一轮 LED 照明普及中，受益厂商将包括日本照明大厂松下电工、东芝、夏普、三菱商事等，以及台湾有机会进入日系供应链的 LED 大厂。目前台达电、泰金宝已经拥有日本日立和东芝的代工订单，华兴、中电、东贝及光宝科的相关产品也已打入日本市场，晶电、亿光、新世纪等也有机会通过代工的方式而受益。

2、DisplaySearch 下调全年液晶电视出货预测

受到欧美经济复苏不确定性影响，DisplaySearch 预期今年全球液晶电视销售量 21049 万台，较先前预估少 600 万台。其中，北美今年液晶电视需求约 3,930 万台，低于先前预估的 4,050 万台。欧洲液晶电视销售量约 5,629 万台，低于先前预估的 6,134 万台。高阶 LED 背光电视销售量，则由原预估的 1 亿台下修至 9,889 万台。WitsView 则表示，受总体经济不佳影响，面板厂今年旺季效应将递延。

点评：LED 芯片、封装—LED 背光模组—面板—液晶电视/显示器/NB 产业链目前是全球 LED 产能的重要出口，占全球最大份额的欧美市场需求不振，单靠中国大陆市场难撑大局，液晶电视/显示器/NB 出货量低于年初时产业的预期，液晶面板价格表现为自 2010 年 5 月起连跌 11 个月，今年 5 月价格有小幅反弹，但到 6 月涨势难以延续。受此影响，全球 LED 行业上半年表现低于预期，LED 背光产品 1 季度因产品规格更改导致良品率下降影响厂商获利，2 季度再次受到疲弱需求的影响，产业整体回暖有限。展望 3 季度，面板和 LED 产业都将进入传统旺季，业内多半持中性偏多的态度。

3、韩国两大电子集团停止 MOCVD 大采购计划

业内人士透露，韩国三星、LG 两大电子集团放缓 LED 扩产步伐。韩国两大电子集团原本看好 LED TV，2010 年初就公布 200 台的扩产计划，但由于需求未达预期，加上面板厂的 LED 生产成本不具优势，原订 600 台 MOCVD 设备，目前只装机 150 台到 200 台规模，两大集团即开始收缩采购计划。

点评：业内传闻的韩国三星、LG 扩产计划收缩，显示下游需求确实出现一定变数，但 LED 芯片供过于求的状况可望有所缓解，对行业整体而言属于偏正面的消息。同时韩国与台湾 LED 产业最新的趋势值得我们关注，在 09-10 年为抢占 LED 关键零组件资源，三星、LG、奇美、友达四大面板厂凭借资金优势积极介入 LED 产业，但由于产业经验积累差异，面板厂 LED 的良率仍偏低，同时产出 LED 芯片仅 6 成左右可供电视背光使用，其余部分难以像传统 LED 芯片厂商供给手机按键等低端应用，成为库存积压，因此整体成本较 LED 芯片企业处于劣势。特别是在电视需求疲弱的前提下，更成为盈利负担，面板厂开始反思以 IDM 方式进入 LED 产业的模式。同时，无论 IDM 和上下游分工模式的 LED 厂商由于 TV 背光需求不振都开始积极进入照明市场，寻找产能出口，预计将加速 LED 照明成本的下降。

四、行业投资评级与投资建议

我们跟踪的 9 家台湾 LED 芯片企业 5 月营收总计 44.69 亿新台币，同比增长 7.1%，环比增长 5.7%；9 家 LED 封装企业 4 月销售额总计 117.4 亿新台币，同比下降 8.2%，环比下降 0.2%。在经历了前 4 个月营收的相对低迷后，5 月台湾 LED 产业链营收开始有所好转，此前由于韩系客户产品规格转换而下降的良品率开始回升，但电视/NB 等背光需求仍然不如预期，各厂商目前都在积极进入照明领域，试图尽早

打开背光源之外的产能出口，预计将加速 LED 照明成本的下降。

对国内 LED 产业而言，供给端各厂商新增产能正在逐步释放，但受制于产业经验的不足和技术、管理人才的匮乏，产能释放速度没有达到此前的预期；需求端，虽然 2011 年国家高效照明产品推广项目并未如市场传言将 LED 纳入招标范围，但十城万盏半导体照明应用示范城市方案将在 2012 年进入第二阶段，各地方政府陆续推出的绿色新政（如广东省“万家亿盏”），以地方政府为主体创造 LED 产业需求，将拉动地区产业发展。对于 LED 产业投资策略，我们认为当前可以重点关注 LED 照明应用和具有品牌优势的高质量芯片等领域，我们维持对 LED 子行业“推荐”的投资评级，维持阳光照明、士兰微、国星光电的“推荐”投资评级。

表 1、LED 行业部分上市公司一览

代码	公司	季度营收（百万元）					EPS（元）			评级	备注
		10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	2010	2011E	2012E		
600703	三安光电	151.01	213.51	244.55	253.54	275.86	0.64	1.16	1.49	推荐	
600460	士兰微	300.39	400.21	413.17	405.06	324.01	0.6	0.73	0.92	推荐	
300102	乾照光电	-	-	78.51	88.65	70.51	1.17	2.16	3.22		一致预期
002005	德豪润达	442.32	631.32	853.22	668.43	490.75	0.48	0.74	0.84		一致预期
600363	联创光电	257.53	315.24	307.62	319.89	283.27	0.26	0.12	-		一致预期
002449	国星光电	177.37	229.45	212.62	258.02	247.94	0.69	0.73	1.01	推荐	
300162	雷曼光电	-	-	56.02	62.40	40.78	0.58	0.89	1.19	推荐	
002222	福晶科技	40.77	50.51	49.69	45.03	44.80	0.31	0.34	0.48		一致预期
600261	阳光照明	429.12	540.80	572.17	628.35	483.76	0.48	0.64	0.91	推荐	

数据来源：Wind，兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。