

中性（维持）

韩国电子行业产业链及发展现状

2011年12月5日

韩国电子行业调研系列报告之一

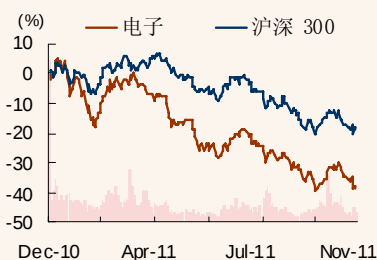
上证指数 2333

行业规模

		占比%
股票家数（只）	84	4.2
总市值（亿元）	4239	1.9
流通市值（亿元）	3034	1.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9.3	-18.1	-39.5
相对表现	-2.5	-4.6	-20.5



相关报告

- 1、韩国电子行业调研系列报告之二 - AMOLED: 下一代显示启动加速
- 2、韩国电子行业调研系列报告之三 - 触控路线之争: on-cell, in-cell 还是 touch on lens
- 3、韩国电子行业调研系列报告之四 - 智能电视: 起居室的终端变革
- 4、韩国电子行业调研系列报告之五 - LED 照明: 明日之光
- 5、韩国电子行业调研系列报告之六 - 锂电池: 聚合物、EV 和 ESS 是未来方向

张良勇

0755-82960140
zhangly@cmschina.com.cn
S1090511040042

鄢凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

我们本次韩国调研拜访了 19 家 TMT 公司，包括三星 SDI、三星电机、LG 显示、首尔半导体、NEXTECH 以及 Simmtech 6 家电子公司。我们重点关注的问题涵盖 AMOLED、触摸屏、智能电视、LED、锂电池、安防芯片、被动元器件以及 IC 载板等领域，并撰写了系列调研报告，以期对 A 股电子行业投资以借鉴。

- **韩国电子板块现状。**韩国上市公司有 2097 家，其中 TMT 行业公司 523 家，电子行业公司 144 家。从股票市值来看，所有上市公司的市值接近 1200 万亿韩元，其中电子行业公司市值近 200 万亿韩元，市值比约为 17%。
- **产业发展历史。**韩国电子产业的发展主要经历了进口替代、被动的出口导向、主动的出口促进、防御性的产能海外迁移以及产品创新五个主要阶段。经过几十年的发展，韩国电子产业的综合实力已经可以和美、日、德等国抗衡。
- **产业特点之一：制造重点由消费性产品转移至工业用电子产品及零部件。**特别是在中低价的消费电子产品领域，韩国企业已不具备优势，因此专注于 IC、被动元件、分立器件等技术含量较高的领域。
- **产业特点之二：三星、LG 等大集团占整个行业产值的比重很大。**从上市公司来看，三星电子、海力士、LG 显示、三星 SDI、三星电机等公司在总市值和收入上均大幅领先于其它企业。这和政府扶持大企业的发展战略不无关系。
- **产业特点之三：研发经费庞大。**韩国企业由于定位高技术前沿产品，在研发投入上毫不含糊，研发费用每年占收入的 6-8%。另外，为了降低研发风险，多家企业合作开发新产品也成为趋势。
- **产业特点之四：外商投资逐步减少。**韩国电子产业经历了一段进口替代的时期，这段时间内韩国政府对本土企业实施了一些保护和优惠。目前韩国对国外电子产品进口的依赖已经大为下降。虽然政府减少了保护和管制，外资已无意参与激烈的竞争。
- **韩国电子产业链及代表公司。**我们在调研前对韩国电子上市公司进行了梳理，整理了详尽产业链表格，并对典型公司三星和 LG 集团进行了分析，以供参考，后续我们会出系列专题报告对调研情况进行总结。

本次考察活动概况

我们组织了国内 12 家基金公司投研总监、基金经理及研究员，和招商 A 股及港股研究员共 20 人团队前往韩国调研 TMT 产业，韩国当地最大的电视台 KBS 以及央视国际频道报道了我们的行程，链接如下：

（1）韩国 KBS 电视台：

<http://news.kbs.co.kr/economic/2011/11/15/2388852.html>
<http://news.kbs.co.kr/economic/2011/11/16/2389004.html>

（2）央视国际频道：

<http://news.cntv.cn/world/20111117/101103.shtml>

1、韩国电子行业概述

韩国上市公司有 2097 家，其中 TMT 行业公司 523 家，电子行业公司 144 家。从股票市值来看，所有上市公司的市值接近 1200 万亿韩元，其中电子行业公司市值近 200 万亿韩元，市值比约为 17%。

图 1：韩国电子行业公司数

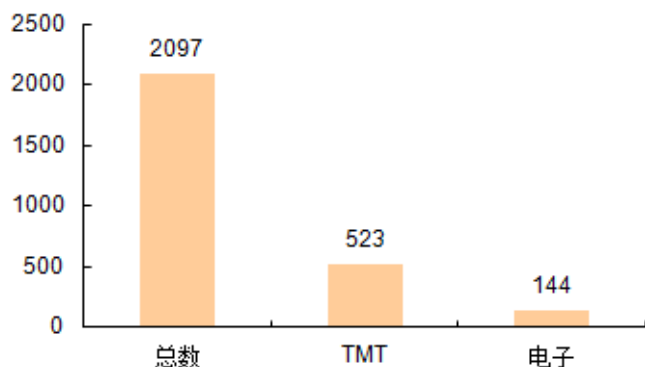
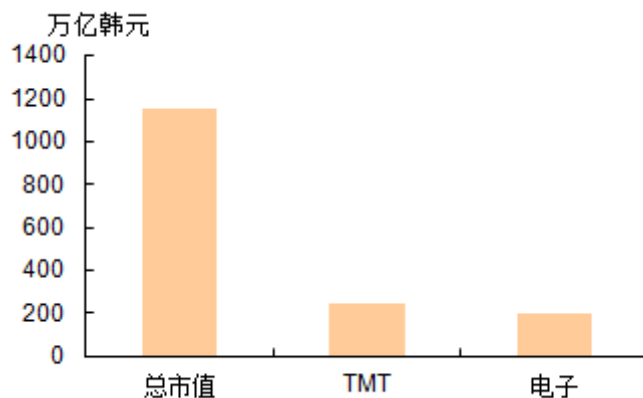


图 2：韩国电子行业公司市值（取 11 月 22 日股价）



资料来源：Bloomberg，招商证券

韩国电子产业的发展主要经历了以下几个阶段：

- (1) 1959-1968：进口替代；
- (2) 1964-1974：被动的出口导向；
- (3) 1975-1979：主动的出口促进；
- (4) 1980-1987：防御性的产能海外迁移；
- (5) 1988-1996：主动的产能海外迁移；
- (6) 1997 年至今：产品创新为重点。

经过几十年的发展，韩国电子产业的综合实力已经可以和美、日、德等国抗衡。

我们概括起来主要有以下特点：

(1) 制造重点由消费性产品转移至工业用电子产品及零组件。特别是在中低价的消费电子产品领域，韩国企业已不具备优势，因此专注于 IC、被动元件、分立器件等技术含量较高的领域。

(2) 三星、LG 等大集团占整个行业产值的比重很大。从上市公司来看，三星电子、海力士半导体、LG 显示、三星 SDI、三星电机等公司在总市值和收入上均大幅领先于其它企业。这和政府扶持大企业的发展战略不无关系。

(3) 研发经费庞大。韩国企业由于定位高技术前沿产品，在研发投入上毫不含糊，研发费用每年占收入的 6-8%。另外，为了降低研发风险，多家企业合作开发新产品也成为一种趋势。

(4) 外商投资逐步减少。韩国电子产业经历了一段进口替代的时期，这段时间内韩国政府对本土企业实施了一些保护和优惠。目前韩国对国外电子产品进口的依赖已经大为下降。虽然政府减少了保护和管制，外资已无意参与激烈的竞争。

2、韩国电子产业链及代表公司简介

我们梳理了韩国电子产业链，整理了各子行业的大公司如下表所示。

表 1: 韩国电子产业链及主要电子企业

分类	代码	名称	中文名称	业务	总市值	收入 T12M	净利润 T12M
内存, 面板	005930	SAMSUNG ELECTRONICS	三星电子	内存芯片及面板	106,284	133,789	13,670
内存	000660	HYNIX SEMICONDUCTOR	海力士	内存芯片	10,779	10,468	2,291
面板	034220	LG DISPLAY	LG 显示	面板	9,285	22,073	1,000
锂电池	006400	SAMSUNG SDI	三星 SDI	锂电池	5,316	4,434	308
零组件-综合	009150	SAMSUNG ELECTRO-MECHANICS	三星电机	MLCC、IC 载板、相机模组等	4,413	6,030	577
零组件-综合	012450	SAMSUNG TECHWIN	三星科技	半导体系统和光学产品	2,703	2,767	202
零组件-连接器	025540	KOREA ELECTRIC TERMINAL		汽车连接器及配件等	222	314	24
零组件-连接器	065680	UJU ELECTRONICS		液晶面板及手机连接器	13	156	23
零组件-微电声	045970	BSE HOLDINGS	宝星	微电声, 电子组件分销	44	193	0
零组件-光学元件	085660	CHABIO&DIOS TECH		手机及相机镜头, 蓝牙	694	330	4
零组件-结构件	060720	KH VATEC		金属机壳	125	304	11
零组件-结构件	049070	INTOPS		手机塑料机壳	137	437	17
被动元器件	005680	SAM YOUNG ELECTRONICS	三荣电子	铝电解电容	168	285	18
被动元器件	001820	SAMWHA CAPACITOR	三和电容	陶瓷电容	67	148	9
被动元器件	012340	NUINTEK	英泰克	薄膜电容	44	49	0
半导体-材料	077360	DUKSAN HI-METAL		焊锡球,OLED 有机物	735	63	9
半导体-IC 设计	092600	NEXTCHIP		安防解码 IC	149	44	9
半导体-IC 设计	074430	AMINOLOGICS		安防 DVR ASIC 芯片	205	41	-13
半导体-IC 设计	048870	CORE LOGIC	普光科亚	消费电子 IC	22	28	-26
半导体-IC 设计	054450	TELECHIPS		IC 芯片, 如 MP3 主控	52	71	4
半导体-IC 设计	108320	SILICON WORKS		LCD TV 驱动芯片	277	2 2	35
半导体-IC 设计	096640	MELFAS		电容触控芯片	266	218	31
半导体-IC 设计	038880	C&S TECHNOLOGY		行动电视、IP 电话、ASIC 和汽车芯片	116	27	-6
半导体-分立器件	092220	KEC		分立器件	89	296	-42
半导体-IC 封测	036540	STS		半导体封装和相关设备	265	459	11
半导体-IC 封测	067310	HANA MICRON		半导体封测	180	250	20
半导体-IC 封测	033170	SIGNETICS		半导体封测	242	207	17
半导体-IC 封测	033640	NEPES		封装材料金锡凸块	251	248	11
半导体-设备	040910	ICD		平板显示半导体设备, 蚀刻机等	489	NA	NA
半导体-设备	084370	EUGENE TECHNOLOGY		主供半导体设备供货, 主供 LPCVD	16	81	16
半导体-设备	030530	WONIK IPS		半导体、光伏设备	548	214	23
半导体-设备	036930	JUSUNG ENGINEERING		半导体设备、LCD 设备制造商, 主要供 CVD	341	379	29
半导体-设备	052420	OSUNG LST		显示器和半导体设备	326	156	16
半导体-设备	054620	ASIA PACIFIC SYSTEMS		半导体和卫星通信设备	292	134	-15
半导体-设备	029460	KC TECH		平板显示设备	145	268	22
PCB	036710	SIMM TECH		PCB, IC 载板	319	505	61
PCB	008060	DAEDUCK ELECTRONICS	大德电子	PCB, 封装载板、HDI 等	302	459	41
PCB	051370	INTERFLEX		FPC 软板	259	229	18
LED	011070	LG INNOTEK		LED 芯片及封装及模组	1,187	3,550	169
LED	046890	SEOUL SEMICONDUCTOR	首尔半导体	LED 芯片、封装及模组	1,298	771	81
LED	004710	HANSOL TECHNICS		LED 封装及太阳能	185	1,613	9
LED	038060	LUMENS		LED 封装, 照明和背光	203	213	7

分类	代码	名称	中文名称	业务	总市值	收入 T12M	净利润 T12M
LED	082850	WOOREE ETI		LED 及 CCFL 背光源	119	1,239	9
触摸屏,LED	020760	ILJIN DISPLAY	日进显示	触控面板及蓝宝石	206	9	-30
外设	114120	CRUCIALTEC		光输入设备	347	180	18
太阳能	010060	OCI		多晶硅	NA	NA	NA

资料来源：招商证券（单位：十亿韩元）

纵观整个产业链，最具有代表性的公司莫过于三星和 LG 集团以及其下属公司。

（1）三星集团

三星集团是大韩民国第一大企业，包括众多的国际下属企业，旗下子公司有：三星电子、三星物产、三星生命、三星航空等等，业务涉及电子、金融、机械、化学等众多领域。集团 2010 年总收入达到 2200 亿美元，净利润为 212 亿美元。

图 3：三星集团收入

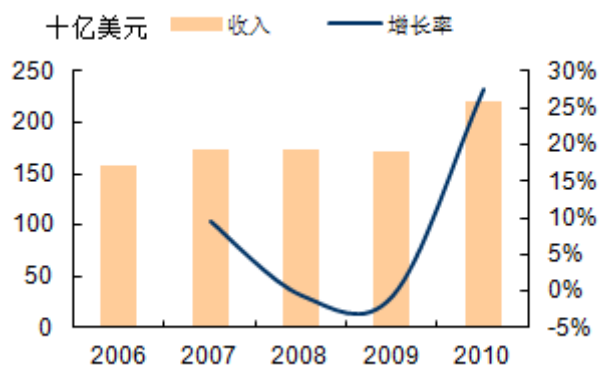
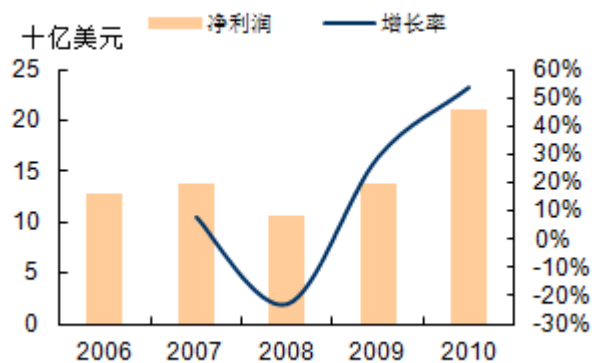


图 4：三星集团净利润



资料来源：公司公告，招商证券

三星集团下属子公司中涉及电子产品业务的有三星电子、三星 SDI、三星电机等 9 家。它们的主要业务如下所示。

表 2：三星集团电子类子公司及其主要业务

子公司	主要业务
三星电子	消费型电子、DRAM 与 NAND Flash，微控制器和微处理器、无线通信芯片与晶圆代工等
三星 SDI	主要生产锂电池、储能电池、PDP 等
三星电机	电子组件，包括 MLCC、PCB、镜头模组及 LED 等。
三星网络	电信相关业务
三星数码影像	数码相机、光学镜头等
三星行动显示器 SMD	OLED 与 LCD 面板
三星康宁精密玻璃	TFT-LCD 玻璃基板、等离子过滤器、显像管和玻璃
三星航空	为贝尔、波音等公司的产品提供服务
三星工程	电子零件装备、军用飞机零组件

资料来源：公司资料，招商证券

（2）LG 集团

LG 集团创立于 1947 年，2010 年销售额达到 141 万亿韩元，是韩国第二大集团。事业领域覆盖化学能源、电机电子、机械金属、贸易服务、金融以及公益事业、体育等六大领域。而 LG 电子是 LG 集团最大的子公司。

表 3: LG 集团电子类子公司及其主要业务

子公司	主要业务
LG 电子	消费电子、家用电器等产品
LG Display	LCD、OLED 等平板显示面板
LG Innotek	LED 芯片及封装大厂，以及液晶显示器 (LCD) 模块、相机模块、印刷电路板、数字调谐器等

资料来源：公司资料，招商证券

3、调研电子公司一览

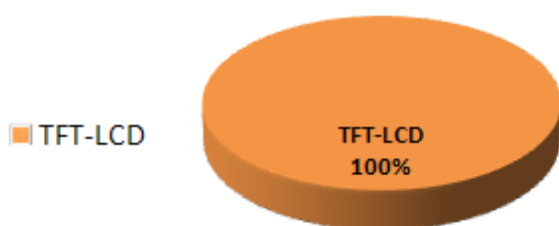
我们本次韩国调研拜访了 19 家 TMT 公司，其中包括三星 SDI、三星电机、LG 显示、首尔半导体、Nextchip 以及 Simmtech 6 家电子公司（简介见后面附表），我们同时也与诸如 SK\KT\SK Broadband 交流了韩国通讯发展以及对 IPTV/智能电视，以及与韩国大信证券电子及通信分析师交流了对当前热点问题的观点。我们重点关注的问题包括 AMOLED、on/in-cell 触控技术、智能电视、LED、锂电池、安防芯片、被动元器件以及 IC 载板等领域，并撰写了系列调研报告，敬请关注：

- 1、韩国电子行业调研系列报告之一－韩国电子行业产业链及发展现状
- 2、韩国电子行业调研系列报告之二－AMOLED：下一代显示启动加速
- 3、韩国电子行业调研系列报告之三－触控路线之争：on-cell, in-cell 还是 touch on lens
- 4、韩国电子行业调研系列报告之四－智能电视：起居室的终端变革
- 5、韩国电子行业调研系列报告之五－LED 照明：明日之光
- 6、韩国电子行业调研系列报告之六－锂电池：聚合物、EV 和 ESS 是未来方向
- 7、韩国电子行业调研系列报告之七－安防芯片、MLCC 和 IC 载板新动态

LG Display (034220 KS Equity)

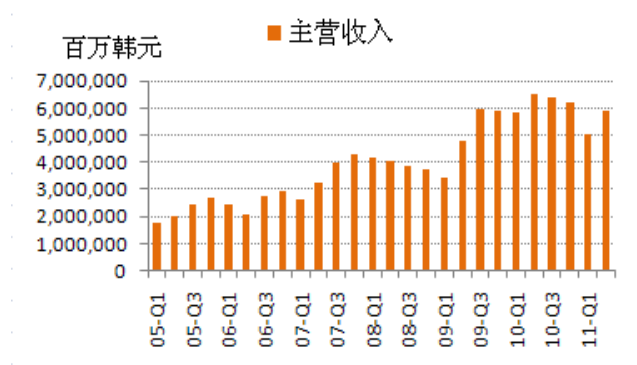
简介: LG Display 是目前世界第一液晶面板制造商, 隶属于 LG 集团, 总部位于韩国首尔, 在韩国、中国、美国、日本和欧洲设有研发、生产和贸易机构。LG Display 的客户包括 Apple, HP, DELL, SONY, Toshiba, PHILIPS, Lenovo, Acer 等等世界一流消费电子制造商, 著名的 iPhone 4, iPad 和 iPad 2 就采用了 LG Display 的液晶显示面板。

经营业务种类



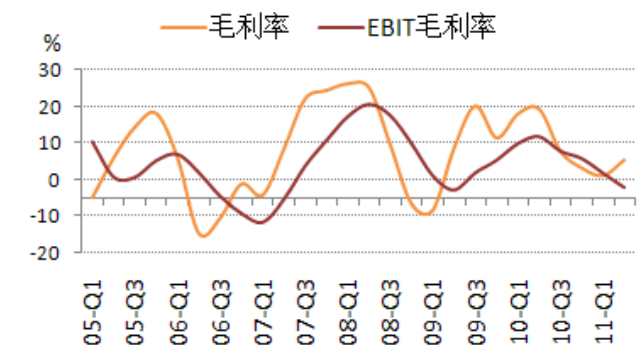
资料来源: Thomson, Bloomberg

公司近年营业收入



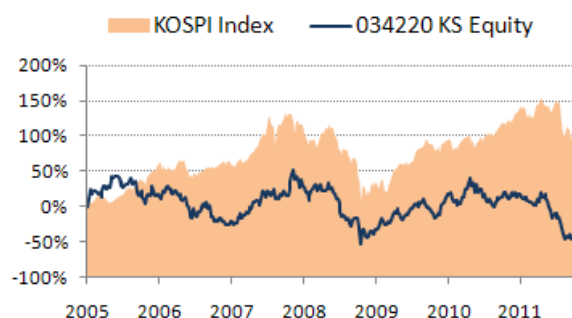
资料来源: Bloomberg

公司毛利率与 EBIT 毛利率 (单位: %)

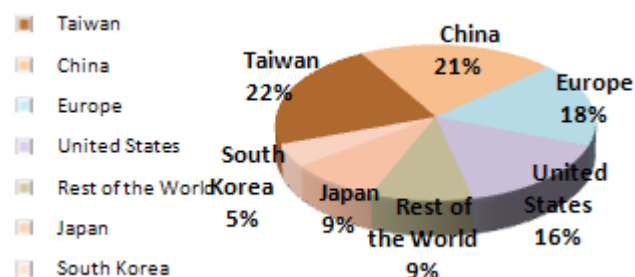


资料来源: Bloomberg

股价走势

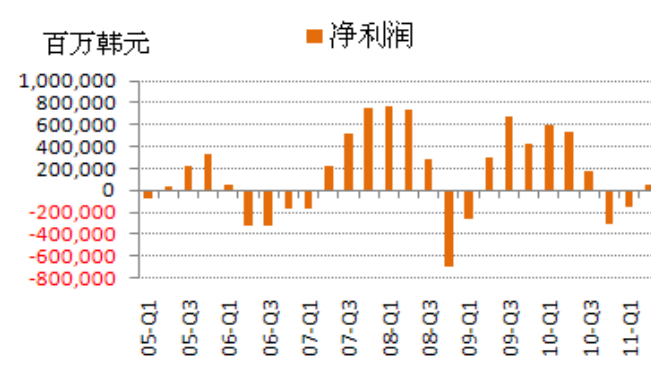


销售出口比例



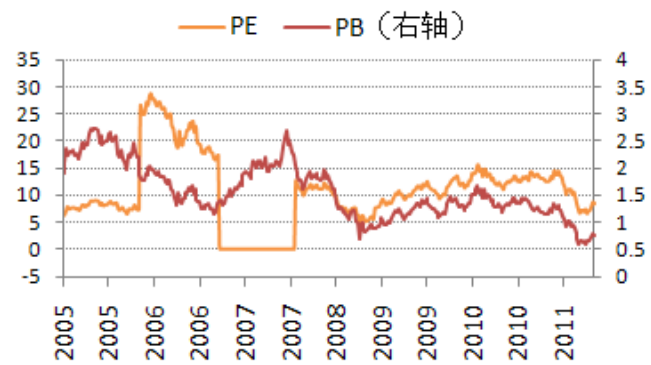
资料来源: Bloomberg

公司近年净利



资料来源: Bloomberg

公司估值

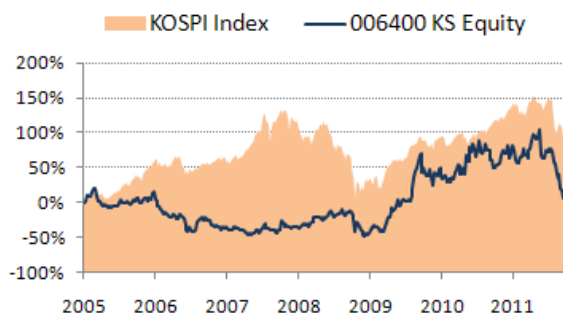


资料来源: Bloomberg

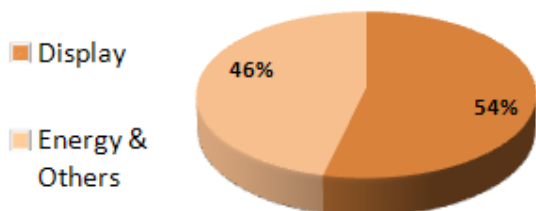
三星 SDI (006400 KS Equity)

简介: 三星 SDI 是世界显示与能源领域领先的制造商。公司已经开发出了品类繁多的领先显示技术,包括彩色阴极射线管(超薄电视)、创新的等离子体显示面板(FHD PDP)、手机专用液晶显示屏(LCD),以及下一代有机发光二极管(OLED)显示器。公司还制造作为手持通讯设备主要核心的锂离子电池以及锂聚合物电池等可充电电池。

股价走势

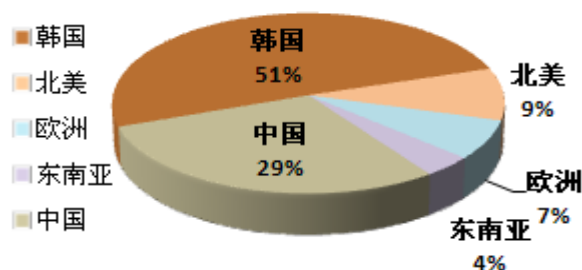


经营业务种类



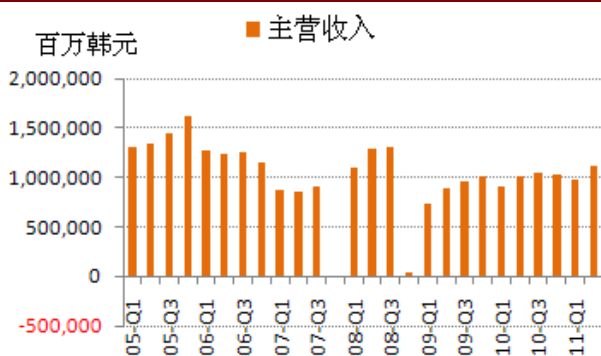
资料来源: Thomson, Bloomberg

销售出口比例



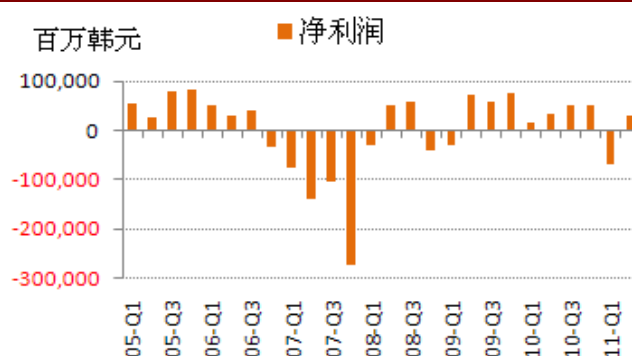
资料来源: Bloomberg

公司近年营业收入



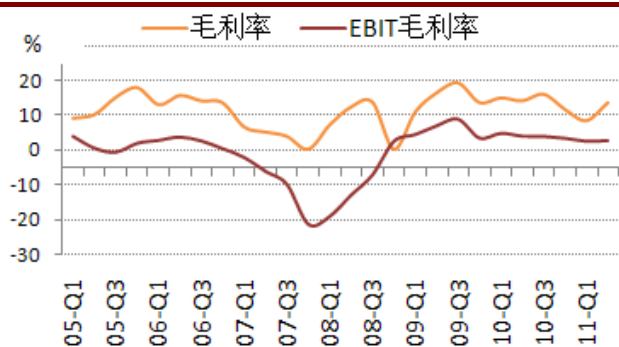
资料来源: Bloomberg

公司近年净利



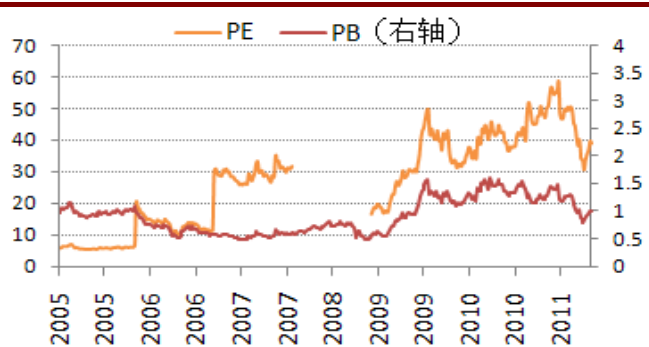
资料来源: Bloomberg

公司毛利率与 EBIT 毛利率 (单位: %)



资料来源: Bloomberg

公司估值

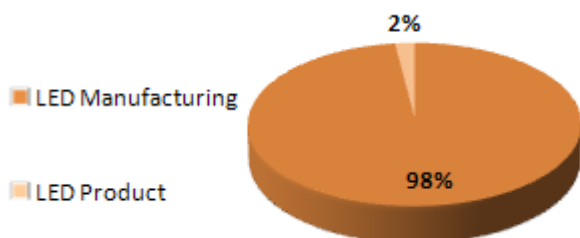


资料来源: Bloomberg

首尔半导体 (046890 KS Equity)

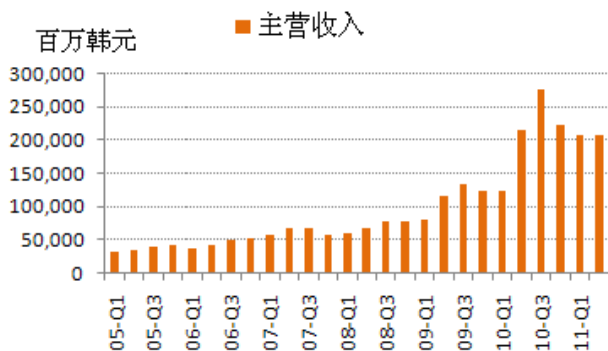
简介: 世界前八、韩国前三的LED芯片制造商, 主要业务乃生产全线LED芯片、封装及定制模块产品, 包括采用交流电驱动的半导体光源产品如: Acriche、高亮度大功率LED、侧光LED、顶光LED、贴片LED、插件LED及食人鱼(超强光)LED等。产品已广泛应用于一般照明、显示屏照明、移动电话背光源、电视、手提电脑、汽车照明、家居用品及通讯号等范畴之中。

经营业务种类



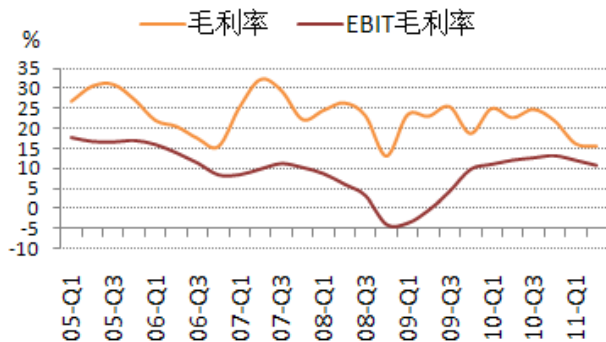
资料来源: Thomson, Bloomberg

公司近年营业收入



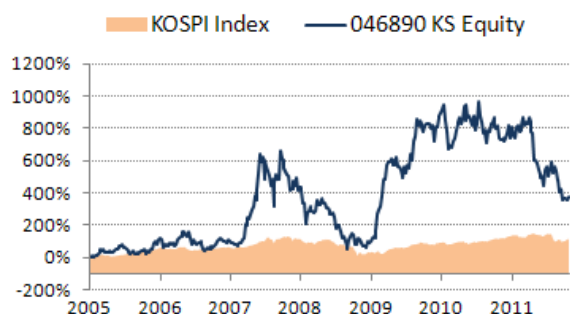
资料来源: Bloomberg

公司毛利率与 EBIT 毛利率 (单位: %)



资料来源: Bloomberg

股价走势



销售出口比例



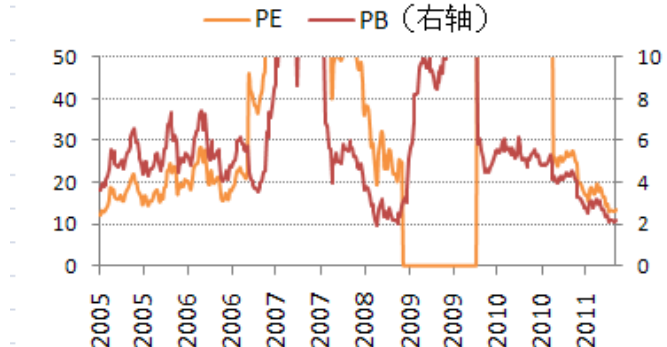
资料来源: Bloomberg

公司近年净利



资料来源: Bloomberg

公司估值

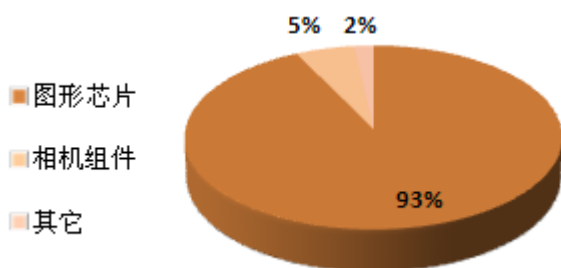


资料来源: Bloomberg

Nextchip (092600 KS Equity)

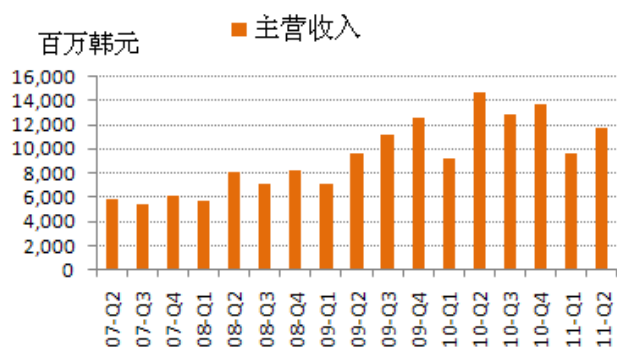
简介: NEXTCHIP 有限公司是一家韩国的 IC 设计公司,从事多媒体半导体制造。该公司生产的图像处理芯片(解码芯片和压缩芯片)和触摸传感器半导体,闭路电视(CCTV)摄像机,数字视频录像机(DVR),互联网协议(IP)摄像机和其他使用。它还提供了摄像头组件。该公司在中国,日本,以色列,英国和其他地区的海外分支机构。

经营业务种类



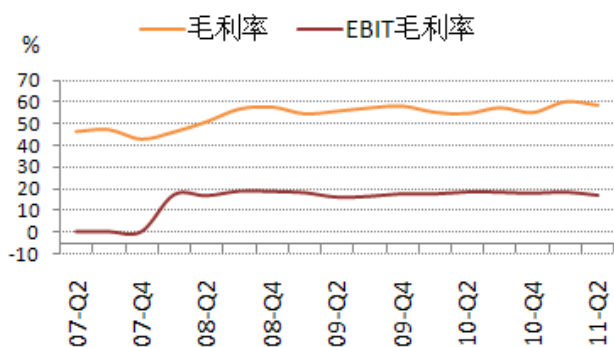
资料来源: Thomson, Bloomberg

公司近年营业收入



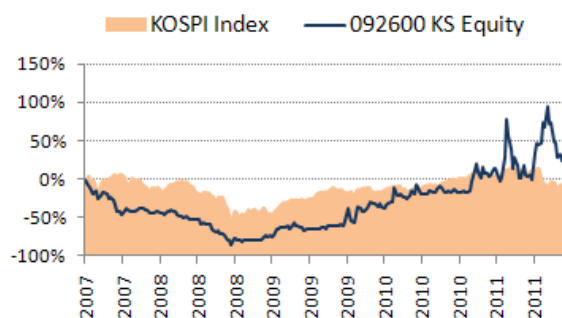
资料来源: Bloomberg

公司毛利率与 EBIT 毛利率 (单位: %)

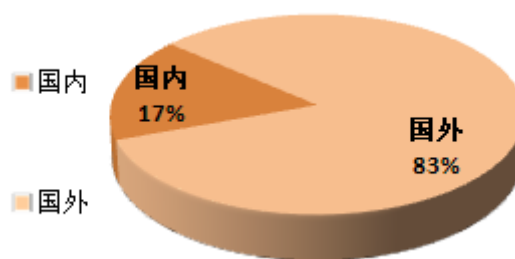


资料来源: Bloomberg

股价走势

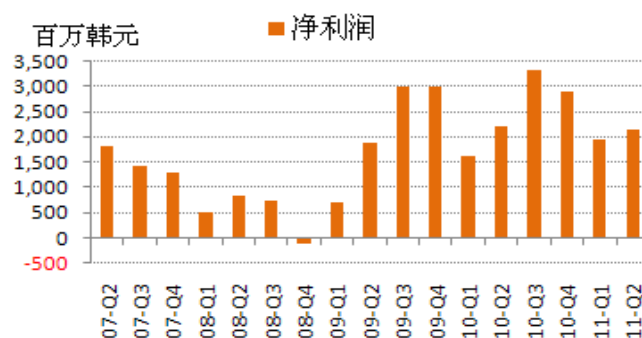


销售出口比例



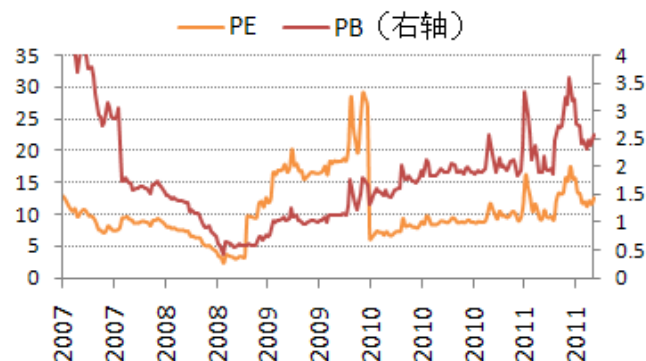
资料来源: Bloomberg

公司近年净利



资料来源: Bloomberg

公司估值

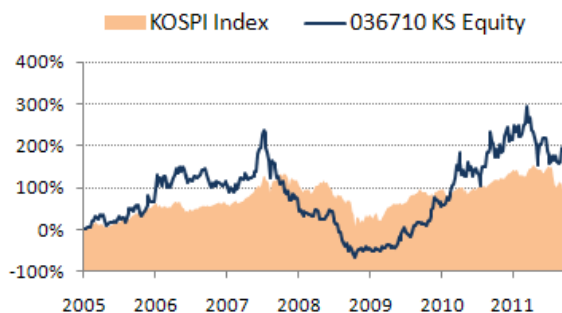


资料来源: Bloomberg

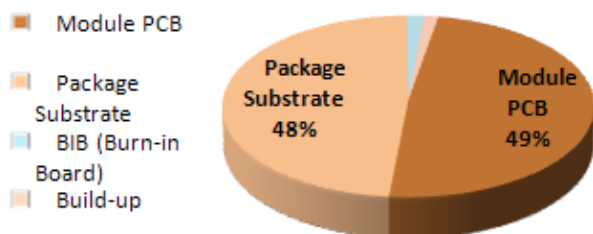
Simmtech (036710 KS Equity)

简介: Simm Tech 公司是在韩国 PCB 与 IC 载板生产商。用于电信终端设备, 移动通信中继站和网络设备。IC 载板主要供应 DRAM 的三星和 Hynix。

股价走势

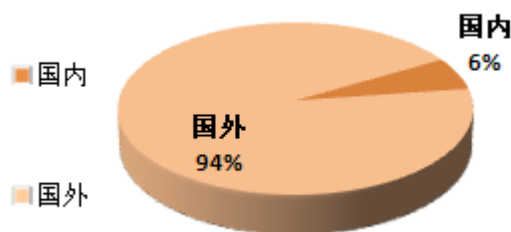


经营业务种类



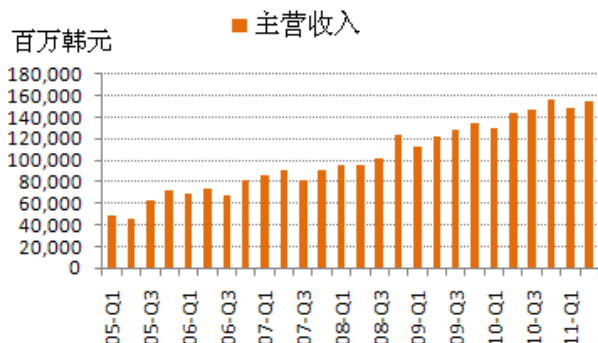
资料来源: Thomson, Bloomberg

销售出口比例



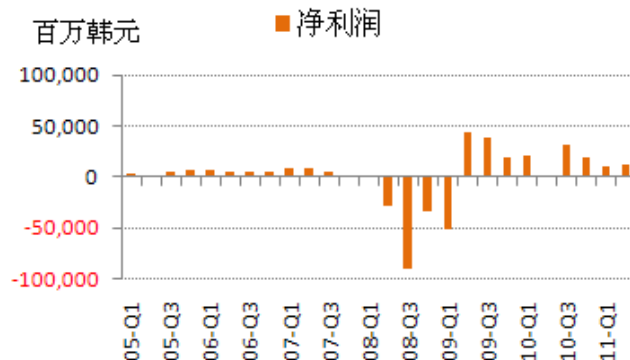
资料来源: Bloomberg

公司近年营业收入



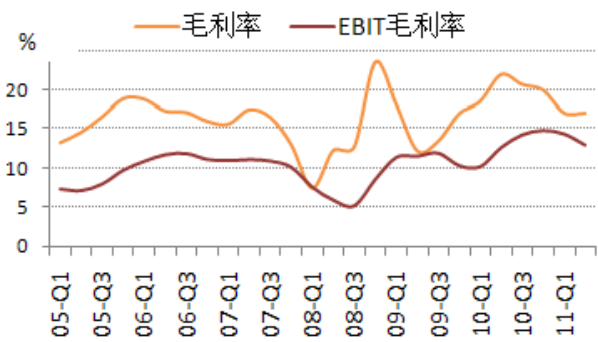
资料来源: Bloomberg

公司近年净利



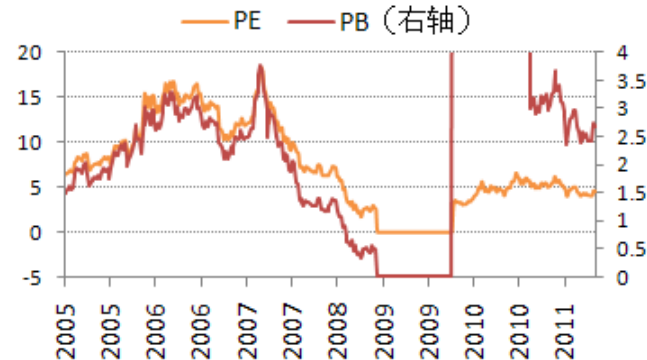
资料来源: Bloomberg

公司毛利率与 EBIT 毛利率 (单位: %)



资料来源: Bloomberg

公司估值

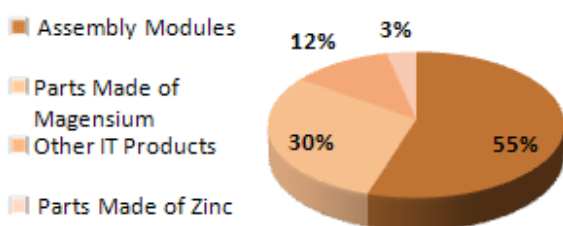


资料来源: Bloomberg

KH VATEC (060720 KS Equity)

简介: KHVatec 是一家主要从事生产和销售手机零配件的韩企。KHVatec 有限公司是一家韩国的公司,主要从事手机部件的制造和销售。该公司生产锌,镁零件,铝零件和装配模块,装饰件,电磁干扰(EMI)和手机滑动铰链,以及笔记本电脑的铰链。2010年6月18日,公司在惠州设立全资子公司,从事模块和手机和零部件的金属模具的制造。

经营业务种类



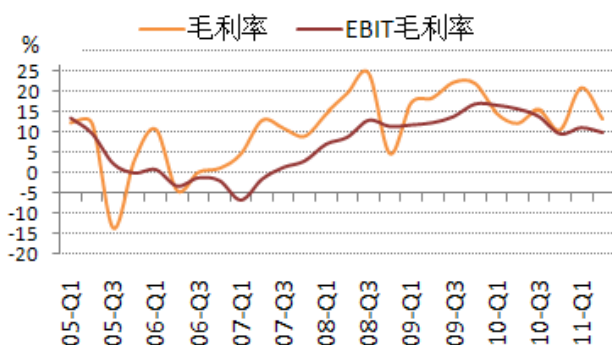
资料来源: Thomson, Bloomberg

公司近年营业收入



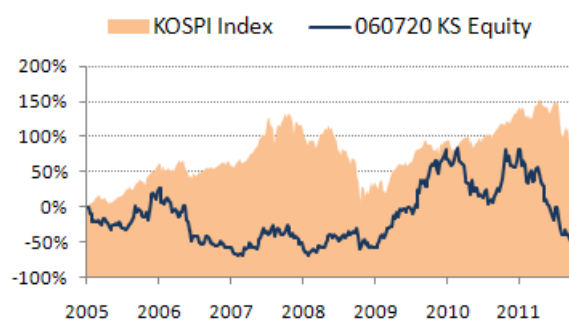
资料来源: Bloomberg

公司毛利率与 EBIT 毛利率 (单位: %)



资料来源: Bloomberg

股价走势

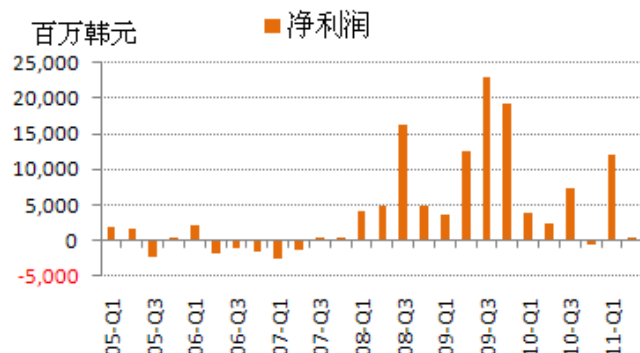


销售出口比例

无数据

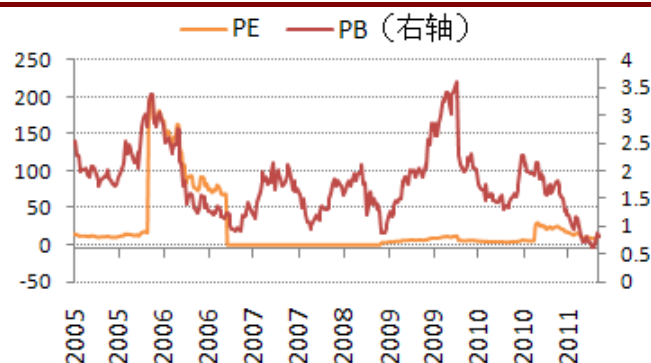
资料来源: Bloomberg

公司近年净利



资料来源: Bloomberg

公司估值



资料来源: Bloomberg

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张良勇，招商证券研发中心执行董事，电子行业分析师。2006-2011 年《新财富》电子行业最佳分析师。

鄢凡，北大信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，3 年证券从业经验，08-11 年在中信证券，11 年加盟招商证券，任电子行业分析师。2009 年《新财富》电子行业最佳分析师第五名，2010 年《金牛奖》TMT 行业第一名，《水晶球》电子行业第四名，2011 年《新财富》电子行业最佳分析师第二名（均为团队成员）。

武天祥，中科院计算机硕士，2011 年加盟招商证券，任电子行业研究助理。

黄瑜，复旦大学光电专业硕士，2011 年加盟招商证券，任电子行业研究助理。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。