

电子行业

2012 年 LED 行业 IPO 行情依旧



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 **(维持)**
国家/地区 中国/A 股
报告发布日期 2012 年 02 月 06 日 星期一

证券分析师 周军
执业证书编号: S0860210060004

联系人 黄盼盼
021-63325888-6077
huangpanpan@orientsec.com.cn

近期背景信息:

2 月 1 日, 证监会官方网站公布《发行监管部首次公开发行股票申报企业基本信息情况表》, 该信息截止日期为 1 月 31 日。这也是证监会首次披露拟上市企业的详细基本情况。证监会表示, 申报企业情况将每周更新一次。

据统计涉及 LED 相关的主要公司有 17 家, 其中玉溪蓝晶科技股份有限公司已中止审核, 已披露的有 6 家, 此外深圳万润科技已经在申购中。

图表 1: A 股 LED 拟上市公司状况

公司名字	地区	产业链	拟上市板块	进程
万润科技	深圳	封装应用	中小板	已在申购 (002654.SZ)
木林森	深圳	封装应用	中小板	已预披露
深圳茂硕电源科技	深圳	电源	中小板	已预披露
宁波华龙电子	宁波	LED 贴装支架	中小板	落实反馈意见中
深圳可立克科技	深圳	电源、充电器	中小板	落实反馈意见中
广东金莱特电器	江门	照明灯具	中小板	落实反馈意见中
海洋王照明科技	乐清	照明灯具	中小板	落实反馈意见中
大连路明发光科技股份有限公司	大连	荧光粉、发光材料	创业板	落实反馈意见中
华灿光电股份有限公司	武汉	外延、芯片	创业板	落实反馈意见中
江苏南大光电材料股份有限公司	苏州	Mo 源	创业板	落实反馈意见中
江门市科恒实业股份有限公司	江门	荧光粉	创业板	落实反馈意见中
深圳市艾比森光电股份有限公司	深圳	显示屏	创业板	落实反馈意见中
深圳市聚飞光电股份有限公司	深圳	封装应用-背光	创业板	已预披露
杭州远方光电信息股份有限公司	杭州	检测设备	创业板	已预披露
利亚德光电股份有限公司	北京	显示屏	创业板	已预披露
深圳市长方半导体照明股份有限公司	深圳	封装应用-照明	创业板	已预披露
云南蓝晶科技股份有限公司	玉溪	蓝宝石衬底材料	创业板	中止审查

资料来源: 中国证监会 (截止至 2012 年 1 月 31 日); 东方证券研究所

我们的观点:

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

1、2012 年中国半导体照明 (LED) 行业持续上演 IPO 大潮。从目前披露的数量上看已有 16 家，已经超过现有上市数量的总和，而且只是截至 1 月底，据相关产业研究机构统计，目前积极从事股权体制改革的 LED 企业在 40—60 家，预计 2012 年还将有相关有更多 LED 企业冲击 IPO，年底上市交易的 LED 行业个股将超过 20 家。

2、LED 行业上市企业逐渐由产业链主要环节—外延、芯片、封装、应用向辅助材料、设备等延伸。从产业链上来看，之前我国 A 股上市的公司，主要集中在外延、芯片，自 2010 年开始，封装、应用相关企业逐渐增多，其中国星光电、鸿利光电、雷曼光电为封装与应用兼具企业，瑞丰光电专注于封装制造，洲明科技、奥拓电子、联建光电、勤上光电主要是应用产品。从应用产品类型来看，之前主要是显示屏应用或则是景观照明应用为主，三安光电、士兰微、国星光电、瑞丰光电、雷曼光电、洲明科技、奥拓电子、联建光电都是以显示屏为主要产品，还有一些景观照明产品及 3C 家电相关应用产品，勤上光电为工程照明—LED 路灯开始。目前各厂商产品都已向普通照明、工程照明扩展，还有一些背光产品，其中瑞丰积极向电视背光拓展。

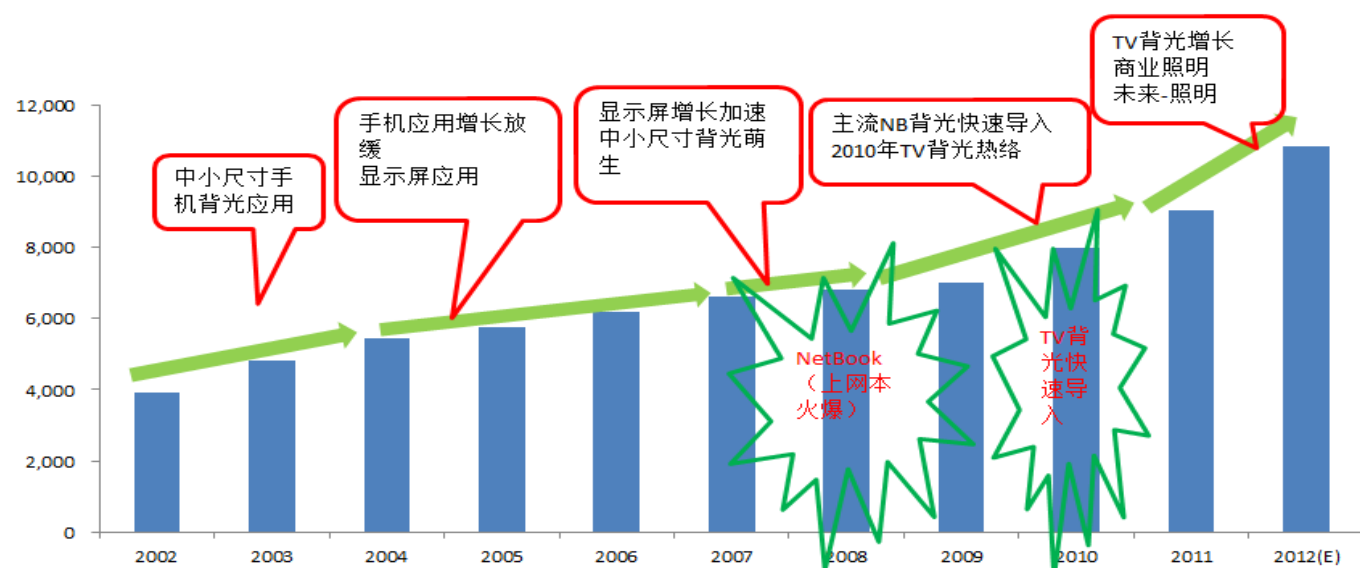
从已披露的相关 LED 企业中不难看出，电源、检测设备、Mo 材料、蓝宝石材料、荧光粉材料、支架等相关厂商逐渐显现，我们认为随着 LED 产业快速增长，产业规模快速增加，LED 相关材料、设备等需求快速增加，并且规模增加较快，材料、设备等逐渐成为制约产业链的重要因素，未来必将成为行业关注热点，2012 年关注点将由 LED 产业链主环节逐渐转向更加细微的关键材料、设备等。

3、半导体照明行业趋势发展变化：外延芯片厂商加大产业链整合，封装与应用紧密结合，应用齐涌向照明。

随着 LED 产品终端应用领域的逐渐拓展，不同应用领域对全产业的贡献逐渐发生变化。自 2002 年开始，不同阶段，LED 产业增长的终端拉动力不尽相同，目前是 TV、Monitor 等大尺寸背光及照明为主要动力。我们认为自 2013—2014 年开始照明应用将是 LED 行业增长的主要贡献者。

随着 LED 终端应用领域贡献比例的变化，尤其是照明应用逐渐成为 LED 行业增长主要动力，LED 产业链布局将面临的较大的变化，其原因我们分析认为，随着 LED 照明应用到来，LED 终端产品的单价发生巨大变化，手机、LED 显示屏、NB、TV、Monitor 等与 LED 光源和灯具价格相比相差甚远，及时 LED 照明产品是小件消费品，此外是产品价值的实现路径发生较大变化，手机渠道、显示屏工程特性、NB、TV、Monitor 的代工+品牌+渠道的模式，与照明产品的实现方式发生了根本性的变化，所以未来 LED 产业竞争将发生较大变化。

图表 2：全球 LED 产业增长阶段性动能（单位：百万美元）



资料来源：东方证券研究所

因此我们分析认为，未来 LED 行业从产业链上来看，将出现整合，但是整合方式迥异。国际上飞利浦、OSRAM、三星、Cree 等积极向全产业链整合，从材料、外延、芯片、封装、应用至渠道、品牌的整合，台湾厂商晶电、新世纪通过向下游延伸或则寻求战略合作伙伴进行整合，封装龙头亿光通过向上游外延、芯片扩展，并积极构建自主品牌及渠。我国上游外延、芯片厂商积极向下游封装应用整合：三安光电与奇瑞合作，积极介入封装应用，士兰微也积极向下游扩展。下游封装厂商多是加强应用方向整合，其中鸿利光电、雷曼光电为代表，但是国星光电积极向上游外延、芯片整合，成立国星半导体，并积极拓展渠道和品牌，其做法与台湾亿光颇相似。应用厂商则是逐渐尝试封装环节，产品类型由显示屏、路灯等单一产品逐渐转向全产品线拓展，并剑指照明。

此外 LED 照明的应用，渠道和品牌的建设逐渐成为各厂商未来布局的关键，传统照明厂雷士照明、阳光照明、佛山照明、雪莱特等现有渠道和品牌优势将逐渐显现，具有品牌的家电厂商 TCL、创维、海尔、海信、美的等厂商也较具竞争力。

图表 3：A 股已上市公司 LED 公司

代码	名字	上市或进入时间	产业链	备注	评级
600703.SH	三安光电	2008	外延、芯片	积极向封装应用、衬底材料延伸	未评级
002005.SZ	德豪润达	2009 年进入	全产业链		未评级
600460.SH	士兰微	2008 年之前进入	全产业链		未评级
300102.SZ	乾照光电	2010	外延、芯片（红黄）		未评级
300219.SZ	国星光电	2010	封装应用	目前已经进入外延、芯片	未评级
300219.SZ	鸿利光电	2011	封装应用	照明应用	买 入
300241.SZ	瑞丰光电	2011	封装	与雷士照明合作进入照明应用	增 持
300162.SZ	雷曼光电	2011	封装应用	延伸至照明领域	未评级
300232.SZ	洲明科技	2011	显示应用	延伸至照明应用	未评级
002587.SZ	奥拓电子	2011	显示应用	延伸至照明应用	未评级
300269.SZ	联建光电	2011	显示应用	延伸至照明应用	未评级
002638.SZ	勤上光电	2011	照明应用		未评级
600261.SH	阳光照明	2008 年之前进入	照明应用	延伸至封装领域	未评级
600363.SH	联创光电	2008 年之前进入	全产业链		未评级
600100.SH	同方股份	2008 年之前进入	外延、芯片、应用		未评级
002384.SZ	东山精密	2010 年进入	封装应用	背光逐渐延伸至照明	未评级

资料来源：WIND；东方证券研究所

投资建议：

近期建议关注各细分领域的龙头，上游外延芯片技术龙头，三安光电—蓝绿光（未评级）、乾照光电—红黄光（未评级），下游封装应用技术实力强，细分应用领头羊，鸿利光电—白光照明（买入）、瑞丰光电—背光（增持）、东山精密—背光（未评级）、奥拓电子—显示屏（未评级），材料和设备相关细分领域，江苏南大光电—Mo 源，杭州远方—检测设备、大连路明发光材料—荧光粉等。

长期建议关注产业链整合和品牌渠道具有优势的企业，相关材料和设备厂商。

风险提示：随着上市企业增多，同质化竞争加剧的风险；LED 新技术替代风险；终端照明应用增长低于预期的风险。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn