

电子行业

2012 年 LED 行业逐渐恢复年



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 16 日 星期三

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

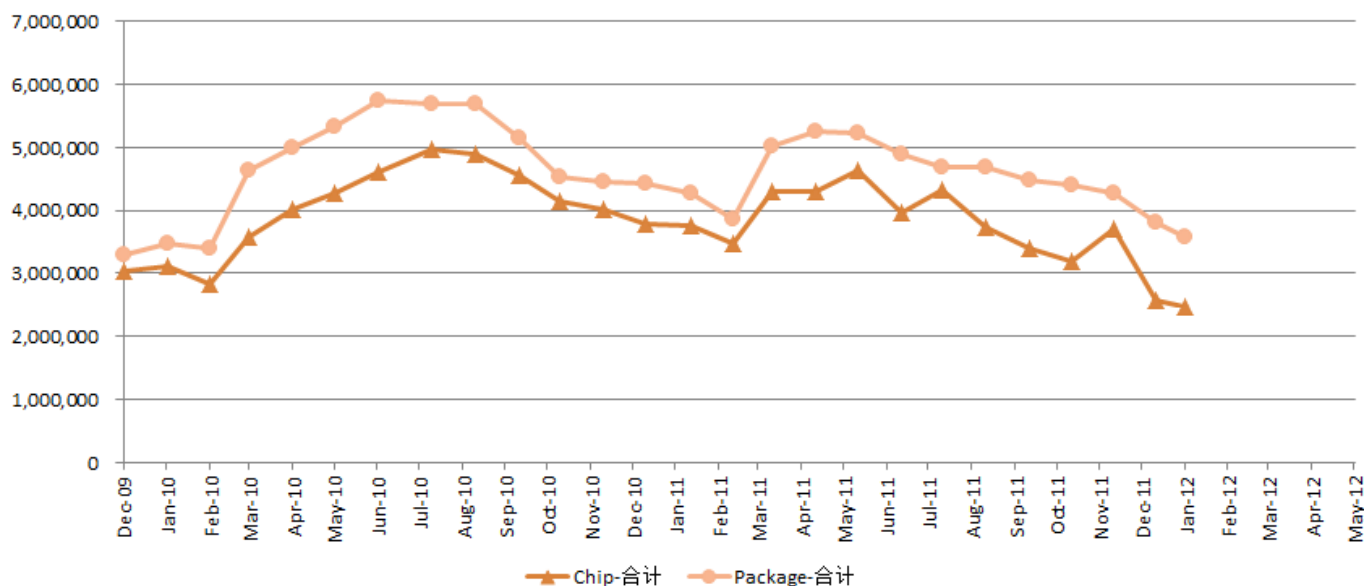
近期背景信息:

2012 年 1 月台湾上市上柜 LED 厂商营收总额约 60.7 亿元, (MoM-7.22%, YoY-23.4%)。面临传统淡季加上工作天数的减少, 一月 营收确实受到影响。然而韩系面板厂商于 2012 年 Q2 推出新机种, 推升 LED TV 市场需求, 虽然在整体使用颗数减少的同时, 新机种所需的 LED, 随着发光效率的要求, 产品平均售价(ASP)可望提升。

然而观看整体背光市场需求来说, 2012 年 Q1 的智能手机或是平板电脑销售市况不如预期, 背光市场的需求确确有下修的疑虑。至于在电视背光部分, 尽管近期新 电视机种的 LED 背光订单使得各家厂商的产能利用率回升, 但是新的电视机种将会三月以后才会铺到市场上, 因此 2012 年 Q2 实际来自市场终端需求的销售状 况决定了未来各家面板厂的采购策略。

现阶段台系 LED 厂除了韩系面板厂合作外, 也积极寻找陆系厂商的合作机会, 不论是面板背光或是照明市场领域, 透过新的供应关系、战略合作模式分散客源, 减少风险, 进而增加厂商营收。

图表 1: 台湾地区主要 LED 上市公司营收变化趋势 (单位: 千元新台币)



资料来源: LEDinside; 东方证券研究所

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。

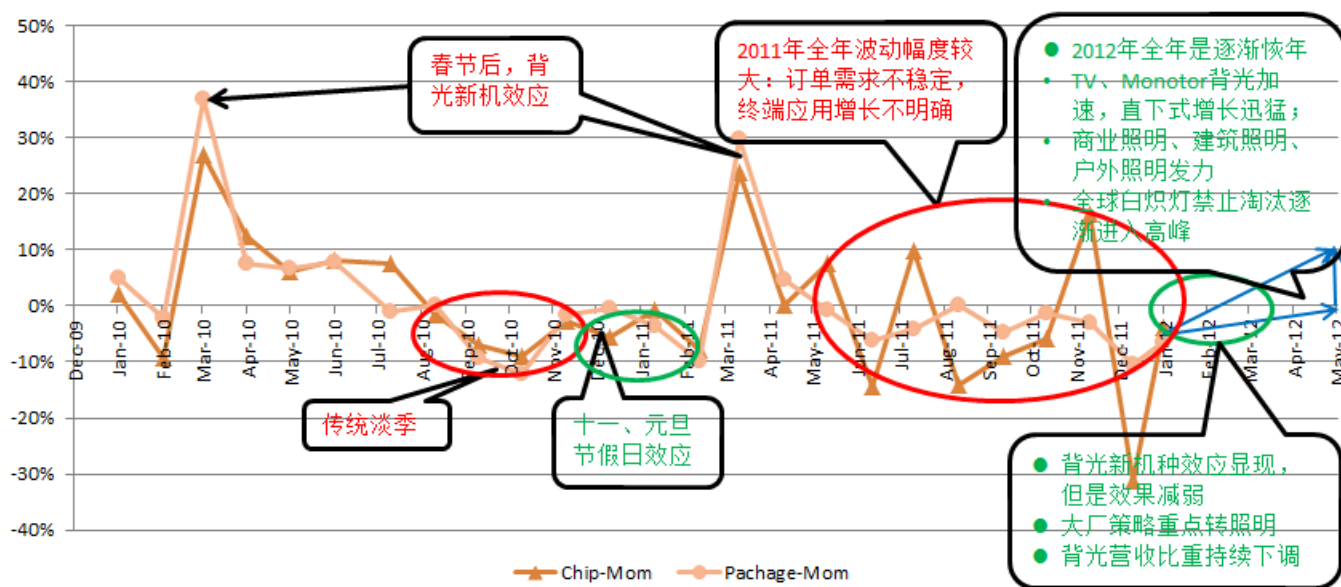
有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

我们的观点：

1、2012 年 LED 行业预期是逐渐恢复过程。从台湾 LED 行业营收变化来看，自 2011 年春节后，芯片及封装营收持续下滑，并且自 2011 年 Q4 开始加速下滑，2012 年 12 月下滑幅度达全年最高，Chip 营收环比下滑达 31%，Package 营收环比下滑近 11%。分析主要原因有：受外围大环境经济的影响，背光方面，尤其是 TV 背光方面，整体数量增长低于预期，全年增长，多次下调，并且 LED 背光渗透比例也低于预期 10—15 个百分点；照明应用没有主方向，价格较高，制约快速普及。整体来看是订单需求不稳定，终端应用增长不明确，缺乏动力。

经过 2011 年的洗礼，各大厂商已逐渐在调整策略，由原来的主攻背光，逐渐转移至照明，逐渐调整背光和照明的应用产品比重；传统照明大厂 GE、飞利浦、Osram、东芝、松下、雷士照明等也逐渐开始重视 LED 照明应用拓展，开始增加 LED 灯具类型，网站上开始增添 LED 灯具栏目，并且开始有广告投入和内部事业部整合。同时在政策方面，全球白炽灯禁止淘汰逐渐加速。2012 年伴随着应用产品类型比重的调整（去库存化），技术的提升，价格的大幅下跌，政策的催化，2012 年 LED 行业将是探底，并逐渐恢复的年份，可谓是 LED 照明真正的起步年。

图表 2：台湾地区主要 LED 上市公司营收环比变化趋势



资料来源：东方证券研究所

注释：台湾地区 LED 行业产能为全球第一，占比在四成左右，产值规模约在 2—3 成，产业链分工相对明确，其营收贡献变化趋势对全球 LED 产业变化较具代表意义。

2、近期 LED 行业受新机种导入带动及外围环境影响，表现良好，但持续性较差。每年的春节之后受新机种的导入，库存补货影响，整体营收表现向上，2010 年、2011 年表现极为明显，2012 年受此影响也将逐渐显现，但是其效果将弱于 2010 与 2011 年。主要原因是，由于 2008—2011 年背光为 LED 增长的绝对动能，从 NetBook 到 NB 再到 TV，但是 2012 年受到 2011 年的整体的影响，背光增长的动能因素逐渐消弱，同时大厂策略重心多已转移至照明应用。

由于各厂商策略迥异，致使接单状况差异较大。台湾外延芯片厂商璨圆光电、封装厂东贝光电等厂商重心依旧背光，抢到众多背光订单，近期表现异常凶猛。此外随着中国大陆 TV 相关厂商在全球地位的提升，中国大陆地区 TV 购买消费能力的持续提升，TV 背光 LED 模组有大陆转移之趋势，并且 2012 年将加快，因此中国大陆相关 LED 背光制造厂商将获益。

相关公司：

近期关注背光相关供应链企业：瑞丰光电（增持）、东山精密（未评级）、易美芯光、晶科电子、彩虹蓝光等。

持续关注商业照明、建筑照明、户外照明应用、后的海外照明订单出后相关厂商：鸿利光电（买入）、国星光电（未评级）、德豪润达（未评级）、聚作实业等。

风险提示：LED 新技术替代风险；同质化竞争加剧的风险。

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