

晶电并购广稼

—— LED 行业进入并购整合主旋律阶段



东方证券
ORIENT SECURITIES

投资要点

● **LED 行业进入并购整合主旋律阶段。**2011 年深圳钧多立（年销售额达亿元以上）倒闭，2012 年销售规模曾达到 2.6 亿的愿景光电倒闭，近期再爆中山 LED 照明明星企业卡邦倒闭。LED 下游封装应用特征是，企业数量多、规模小、效率低、技术门槛较低、资金门槛也较低、标准缺失等，在外围经济环境不景气情况下，盈利大幅下滑，导致资金链断裂无法经营。上游具有技术门槛高、资金准入门槛高等特点，但是在 2009-2011 年的中大尺寸背光应用的带动下，及政府资金的大力补助，众多厂商一拥而上，仅中国大陆企业数量由 20 余家一下只增至百余家，MOCVD 设备由 2008 年的不足百台，增至 2011 年近千台，增长超过 10 倍，截止至 2011 年底全球已有近 3000 台 MOCVD，2012 年随着背光应用增长减缓，LED 照明市场仍然法支撑 LED 高速增长的情况下，上游毛利加速下滑（乐观估计 2012-2013 年 TV 背光按照 80-90%渗透率，需求 MOCVD 约 400-450，照明按照 10-20%渗透，需求 MOCVD 约 1000-2000 台，共计 1500-2500 台需求量），2012-2013 年 MOCVD 设备严重供大于求。未来面对终端市场增长的起伏、技术要求的提升，毛利的下滑，上游必将进入并购整合阶段，晶电对广稼的并购是这一阶段的标志性事件，预示着未来 2-3 年 LED 行业可能进入全面淘汰整合阶段。

● **中国大陆：上游格局初定，下游依旧混乱。**中国大陆 LED 上游方面格局逐渐明晰，相关上市公司有 7 家，三安光电、德豪润达为第一梯队，其余位于第二梯队，非上市的有近 90 余家，非上市公司中除湖南华磊、上海蓝光、山东华光外，多数规模较小，技术较弱，未来必然是被并购整合的对象。下游方面目前层次较为模糊，但是数量远超上游厂商，竞争混乱依旧，隐形冠军无处不在，知名企业连连倒闭，未来存在较大变数，建议关注规模性企业，及各细分领域的龙头企业。（产业链图详见附件）

投资策略与建议：

- 1、产业链上游：三安光电(600703，未评级)、德豪润达(002005，未评级)；
- 2、LED 下游企业：鸿利光电(300219，买入)、国星光电(002449，未评级)、勤上光电(002638，未评级)、阳光照明(600261，未评级)；
- 3、LED 产业链相关企业：茂硕电源(002660，未评级)、南大光电(300346，未评级)；
- 4、LED 背光、LED 显示屏、LED 照明应用等细分应用领域龙头企业。

风险提示

TV 终端需求增长低于预期；欧洲经济不确定的出口风险；供需失衡的，价格冲击性下降风险。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

行业

电子

报告发布日期

2012 年 08 月 13 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

周军

021-63325888*6127

zhoujun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120007

联系人

黄盼盼

021-63325888*6077

huangpanpan@orientsec.com.cn

相关报告

LED：择机布局，静待转机	2012-08-07
LED：产业面表现良好，Q3 展望明朗，迎来布局良机	2012-07-30
LED：政策频出，底部形成中	2012-07-24

重点公司盈利预测及投资评级

	股价	2011	2012E	2013E	2014E	目标价	评级
东山精密	10.64	0.18	0.40	0.67	0.90	12.00	买入
兆驰股份	11.80	0.58	0.74	0.95	1.14	14.80	买入
鸿利光电	8.62	0.30	0.38	0.52	0.68	10.64	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

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，据此开展发布证券研究报告业务。

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。

附表：中国 LED 相关厂商 LED 涉及方向

序号	代码	企业	设备材料	外延	芯片	封装	应用	其他	评级
1	600703.SH	三安光电	蓝宝石	蓝绿、红黄		安瑞、弘晟	LED 路灯	太阳能	未评级
2	600460.SH	士兰微		蓝绿		美卡乐（照明）		驱动芯片	未评级
3	300102.SZ	乾照光电		红黄					未评级
4	300323.SZ	华灿光电		蓝绿					未评级
5	600363.SH	联创光电		蓝绿		华联、联创（显示、照明、背光）		电源	未评级
6	002005.SZ	德豪润达		蓝绿		显示屏、照明		小家电	未评级
7	002449.SZ	国星光电		蓝绿		3C、显示屏、照明		钼矿	未评级
8	600100.SH	同方股份		蓝绿		亚一光电（背光）、照明、显示屏		家电、水处理等	未评级
9	300219.SZ	鸿利光电				商业照明、车用照明			买入
10	300241.SZ	瑞丰光电				背光、照明			未评级
11	002654.SZ	万润科技				信号灯、中小尺寸背光、照明			未评级
12	300303.SZ	聚飞光电				中小尺寸背光			未评级
13	300301.SZ	长方照明				各类照明			未评级
14	300162.SZ	雷曼光电				显示屏			未评级
15	002587.SZ	奥拓电子					显示屏		未评级
16	300232.SZ	洲明科技					显示屏		未评级
17	300269.SZ	联建光电					显示屏		未评级
18	300296.SZ	利亚德					显示屏		未评级
19	002638.SZ	勤上光电					路灯、照明		未评级
20	02222.HK	雷士照明					照明		未评级
21	600261.SZ	阳光照明					照明		未评级
22	002660.SZ	茂硕电源						电源	未评级
23	002384.SZ	东山精密				TV 背光		钣金、设备	买入
24	002429.SZ	兆驰股份				TV 背光	TV 组装	影音产品	买入
25	300340.SZ	科恒股份						荧光粉	未评级
26	300346.SZ	南大光电	Mo 源						未评级
27	300306.SZ	远方光电						检测设备	未评级

资料来源：东方证券研究所

注释：黄色部分为各公司 LED 相关业务

事件一：晶电欲并购广镓 台湾 LED 产业进行大洗牌

<http://www.dginfo.com/xinwen-28011/>

我国台湾地区最大发光二极管（led）外延厂商晶元光电正发动新一波并购行动，计划并购第二大 LED 外延厂广镓，以舒缓产能不足的窘境。

来自台湾当地媒体的报道，晶电将先收购英业达创办人叶国一所持有的三成广镓股权，再洽谈合并，现已进入最后谈判。

晶电在陆续并购国联、元矽、联詮、连勇后，已成为全球最大的红光 LED 和第三大蓝光 LED 芯片厂商，如果晶电再并购广镓，蓝光 LED 月产能可突破 20 亿颗，将压迫其它 LED 外延厂，如：璨圆、泰谷、新世纪等的竞争力，台湾 LED 市场将重新洗牌。

晶电发言人张世贤昨（5）日表示，对此毫无所悉，但晶电红光 LED 和蓝光 LED 产能全部满载，晶电是在寻找最快、最经济扩充产能的途径。

广镓董事长陈进财昨天指出，没听说这项收购案，但与大股东叶国一长期以来，一直正面看待 LED 产业的整合，整并有助台湾 LED 的国际竞争力，“广镓卖相好，追求的人本来就很多，甚至还有国际大厂竞逐中”。

晶电昨天股价上扬 4.8 元，以涨停价 74.5 元收盘；广镓昨天上涨 0.39 元，以 20.4 元作收，裕隆集团则是广镓的第二大股东。

据了解，叶国一有意出售所持有的三成广镓股权，晶电去年 10 月向知识产权法院提起专利侵权诉讼，控告广镓侵权，并要求赔偿 2 亿元，应是这桩交易的触媒之一。加上晶电大股东亿光也曾相中广镓，致使晶电、广镓双方一拍即合，正就交易细节研商中，一旦完成交易，侵权案就可圆满落幕。

晶电董事会 3 月下旬通过办理现金增资 5 亿股，约可募得 200 亿元，业界瞩目；晶电董事长李秉杰当时曾对外表示，是为并购预做准备，目标锁定与晶电具互补性的未上市外延厂商。

晶电并广镓 双赢一场金融海啸，让企业面临生死存亡考验，也让产业进行一场去芜存菁的淘汰赛，产业龙头大厂则是金融海啸后最大的受益者。

产业景气去年下半年急冻，LED 产业今年元月还看不到订单在那里，未料 3 月在急单涌入下，晶电蓝光 LED 产能马上满载，到了 5 月，红光 LED 也跟着满载，这种产业变化情况，让在 LED 业界有 20 年经验的人都看得“一脸茫然”。

LED 产业订单暴增，主要是来自新的需求；包括韩国三星力推 LED 做背光源的液晶电视，笔记本电脑（NB）对 LED 的需求也超出预期，加上金融海啸让原本有扩产计划的外延厂纷纷缩手，又造成产能的缺口。

晶电产能爆满，主要来自背光源的大量需求，晶电又是目前台湾地区唯一有能力供应 NB 背光源的 LED 厂，透过合并，晶电可以提高产能，广镓则可以提高股东价值，并解决广镓一再拖延的上市计划，可说是双赢的局面。

事件二：中山古镇 LED 神话破灭 老板卷款千万潜逃

<http://news.gg-led.com/asdisp2-65b095fb-41946-.html>

8 月 3 日，中山市古镇卡邦灯饰老板周明亮卷款潜逃，涉及金额近千万。

卡邦成立于 2009 年 06 月，公司拥有 4000 多平方标准生产车间，投资近千万引进国内外最先进的环球高速机，采用防静电防尘空调生产车间，主要做大功率 LED 投光灯，洗墙灯，水底灯，射灯等灯系列 LED 产品。从资料上看，像卡邦这样的企业，古镇每天都有倒闭的，并不奇怪。“公司其实是去年 6 月份才成立的，但到去年年底公司就完成 1000 万的销售额，在古镇创造了一个神话。”一位卡邦员工如是说。

卡邦的发展非常迅速，今年年后该公司就租下一栋 5 层楼做厂房，老板周明亮还更换了一辆 60 多万的凯迪拉克，卡邦灯饰更是与功夫巨星吴京签约代言公司产品，表面上一切都朝积极的一面快速发展，但视乎又一切都在计划当中。据上述知情人士透露，周明亮把产品利润压得很低，同行一盏灯要赚 1 元钱，但周明亮只要 2 毛钱。一夜间，卡邦灯饰周明亮成了古镇的风云人物。8 月 2 日，

卡邦的销售经理杨先生发现拖欠工资 30 多万的老板周明亮联系不上了，于是选择了报警，公司 80 多名员工在政府部门过来查封公司时才知道自己几个月的血汗钱没有着落了。

据知情人透露，此次周明亮卷款潜逃涉及金额上千万元，包括公司工人工资、高利贷、供应商和客户货款等。甚至也有人认为，此次周明亮卷款潜逃是有预谋的，LED 目前这么混乱，照他这么低的利润做下去，不知道什么时候就破产了，更别想发家致富了。

事件三：愿景光电子倒闭：LED 产业“愿景”何在

http://news.itxinwen.com/Home_appliances/2012/0724/428806.html

资产过亿元的深圳知名 LED 显示屏企业愿景光电子因为资金链断裂而宣布破产，老板跑路。继去年以来已有两家 LED 显示屏知名企业倒闭，一时间，整个 LED 产业的愿景让人担忧。

深圳市龙华区清湖路上，昔日人来人往的愿景光电工业园内，如今已是空空荡荡，一片死寂，两名保安默默地守着大门。6 月 29 日，这家自称连续两年入围“行业五强”，资产过亿元的深圳知名 LED 显示屏企业愿景光电子有限公司（下称“愿景光电子”）因为资金链断裂而宣布破产。随后，公司法人代表邢毅不知去向。这是继去年钧多立、博伦特倒闭之后，又一家的 LED 显示屏知名企业倒闭。一时间，整个 LED 产业的愿景让人担忧。

欠薪跑路，“愿景”黯淡

“怪不得电话打不通，果然是跑路了。”张旭是愿景光电子的一位供货商，去年十月起，这个每月都从自己手里进好几十万元货的大客户，手机突然打不通了。“今年五月，我跑到深圳龙华总部去打听，他们的员工告诉我，四月的工资没有发。联想起去年十月深圳钧多立老板跑路的事情，我当时就怀疑愿景出事儿了。”

愿景光电子成立于 2005 年，是一家专注于 LED 显示产业的高科技民营企业，实有资产超过 8000 万元，曾经是国内最大的 LED 显示设备研发、制造基地之一。2007 和 2008 年两年年均销售额曾经达到 2.6 亿元人民币。

据知情人士透露，愿景光电子的产品大部分销往欧美地区，欧债危机，让这家工厂的欧美市场大受打击，销售业绩惨淡。工厂又从吉布搬到了龙华，搬厂房以及装修新厂房花费的巨额费用让第二大股东因此撤资；为弥补巨大亏空，邢毅四处求援，直至无款可贷，欠下银行上千万元的债务。

有媒体报道，截至目前为止，愿景光电子工资欠款 2 万多元，欠厂房装修工程款 38 万多元。

由于工厂方面交不起房租，负责厂区物业的国鸿物业已经将其水电全部停掉。邢毅已拖欠国鸿物业水电房租等各项费用总计 90 多万元。

欠薪的工人也堵在愿景光电子工业园门口，希望守住设备，讨还欠薪。

倾家荡产，债未还尽

7 月 10 日，邢毅的父亲来到深圳电视台经济生活频道。他告诉公众：“破产后邢毅将家里所有的资产拿出来用来偿还银行的债款，随后离开了深圳，工厂设备被法院查封，钥匙也交给了法院，后来有人告诉我，工厂内的设备被国鸿物业秘密转移，我和邢毅都清楚这些设备的价值远远超过我们拖欠的 90 多万元房租，这样一来，我们就更加无力偿还供应商的货款了。”

在镜头前，邢毅的父亲又是鞠躬又是道歉，表示供应商的债务，他们未来会尽力偿还。

此前邢毅曾通过手机发出一条这样的短信：“各位朋友，我怀着沉重的心情向大家宣布，尝试贷款但就是贷不到，也尝试想了很多办法却无法解决现实状况，为了偿还银行的钱我拿出了自己家的一切，房子没有了，还是没法偿还，故说一声抱歉，拖欠的款项，有机会我一定还大家的……”

记者多次拨打邢毅手机，一直处于关机状态，7月10日，记者再次联系邢毅父亲，其电话也一直无法接通。截至记者发稿时，张旭仍然没有要到他的欠款，而讨债的人也日日堵在早已人去楼空的愿景光电产业园门口久久没有散去。

愿景光电子的供应商杭州士兰明芯科技有限公司总经理江忠永向《中国经济周刊》透露：“愿景光电子是作坊式的生产方式，五六年前还比较有效，但后来，产品利润大幅降低时，这种生产方式就不再适应市场需求了。于是我们停止了和他们的业务往来，他们至今都有欠款没还。”

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

本研究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授权的客户使用。本公司不会因接收人收到本研究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，本公司可发出与本研究报告所载资料、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研究报告之外，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，本研究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。客户应考虑本研究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。本研究报告所载的资料、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。

本研究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研究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。

本研究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，所有研究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、转发或公开传播本研究报告的全部或部分内容，不得将本研究报告内容作为诉讼、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。

经本公司书面授权的引用、转发或刊载本报告，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、删节或修改

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