

# LED 产业十二五规划出炉 9 概念股投资价值解析

来源：华股财经

**华股财经编者按：**目前国家发改委正在组织编制半导体照明产业的十二五规划。据悉，在国家日前确定的七大战略性新兴产业中，节能环保排在首位。谢极表示，LED 产业将是节能环保产业规划的重要组成部分。“十二五”期间，LED 产业有望实现翻两番的目标，取得快速发展。发改委正会同有关部门研究考虑将 LED 纳入“绿色照明工程”中，并有望在年内将部分 LED 产品率先纳入，这意味着半导体照明产品将享受到财政补贴。LED 相关受益股将迎来新一轮暴涨。

## 本文导读：

### 产业资讯

LED 产业“十二五”翻两番

探讨：中国 LED 行业还能疯狂多久

分析：LED 照明灯具产业未来的竞争核心

扬州将取消财政补贴 LED 投资热或受阻

### 公司动态

京东方 AM-OLED 发展规划公布

### 机构研究

申银万国：2011 年 2 季报 LED 投资策略

长江证券：LED 行业：政府补贴叫停趋势明显，芯片产能恐过剩

兴业证券：营收环比大增，行业将逐步走出淡季——LED 行业 2011 年 3 月月报

### 个股掘金

9 只概念股投资价值解析

### LED 产业“十二五”翻两番

有望纳入绿色照明工程，享受财政补贴（上海证券报）

从 2009 年开始，各地相继引进大型 LED 建设项目，并对 MOCVD 等主要设备进行巨额补贴。而今年，这一趋势将转向——政府对于设备的补贴将逐渐止步，相关补贴有望转落到消费者手中。

从上海国际新光源·新能源照明论坛上获悉，部分 LED 产品有望在今年纳入国家绿色照明工程，并享受到财政补贴。

### 多重政策刺激行业发展

据国家发改委环资司副司长谢极介绍,目前国家发改委正在组织编制半导体照明产业的十二五规划。据悉,在国家日前确定的七大战略性新兴产业中,节能环保排在首位。谢极表示,LED产业将是节能环保产业规划的重要组成部分。“十二五”期间,LED产业有望实现翻两番的目标,取得快速发展;并将在“十二五”节能减排方面发挥重要作用。

谢极还透露,发改委正会同有关部门研究考虑将LED纳入“绿色照明工程”中,并有望在年内将部分LED产品率先纳入,这意味着半导体照明产品将享受到财政补贴。

据悉,“中国绿色照明工程”,是为“发展和推广高效照明器具,逐步替代传统的低效照明电光源”而提出;“十一五”期间我国已经在通过财政补贴方式,加快高效照明产品的推广使用;从2008年开始,财政补贴高效照明产品推广工作正式启动。

国家半导体照明工程研发及产业联盟秘书长吴玲在接受本报专访时也表示,半导体照明作为战略性新兴产业,在节能环保和新材料中都涉及,“十二五”期间政府对于LED产业的支持力度还有望继续加大。“除了财政补贴外,从研发、到财税的一揽子政策上都会有所涉及。”她表示。

## **LED产业加速扩张**

从2009年底至今,在市场需求和政府补助的双重激励下,LED产业进入加速扩张期,包括扬州、芜湖在内多个内地城市为了建立LED产业基地,鼓励LED厂商特别是上游外延片芯片厂商入驻,给予每台MOCVD设备的补贴达到800-1000万元,约占每台设备价格的40%左右;而国内三安光电、士兰微、乾照光电等LED芯片厂商加大了芯片生产线的投资。

根据高工LED产业研究所(GLII)统计显示,2010年中国LED产业签约计划投资额合计为2178.85亿元人民币,同比增长248.6%。而在三安光电和国星光电的一季报中,计入当期损益的政府补助分别占据了公司同期净利润的78.55%和23.54%。

排名前三的LED设备提供商维易科精密仪器有限公司(Veeco Instruments Inc)CEO约翰·皮勒10日接受记者采访时透露,维易科2010年总收入的近30%来自中国市场,公司预计2011年总收入将突破10亿美元,而中国本土企业的贡献将超过五成。据介绍,维易科中国培训中心10日正式在上海启用,目的就是为庞大的MOCVD采购企业提供后续人才支撑。

## **照明企业率先受益**

分析人士认为,如果LED产品能够入围绿色照明工程,得到财政补贴,将有助于打开终端市场,从根本上缓解芯片产能过剩的压力。

维易科大中华区总经理王克扬指出,政府补贴MOCVD设备是产业发展之初的一剂猛药,但下一阶段更应多开发LED照明应用,补贴终端用户,将LED产品价位拉到老百姓接受的程度,来刺激消费。“光是‘十城万盏’还不够,如果每一个家庭都能拥有一到两个LED灯,这个市场将无限可观。”

意识到这一趋势，很多照明企业已经提前布局。阳光照明 7 日公告募资 9 亿用于 LED 等节能照明项目，并与台湾晶元光电股份有限公司达成战略合作，保障了上游芯片供应。而香港主板上市公司雷士照明此前也与科锐达成了类似的战略合作。

记者了解到，去年 11 月，由国家发改委、住建部及交通运输部三部委联合组织的半导体照明产品应用示范工程项目入围产品在北京开标，包括阳光照明、雷士照明、浪潮集团在内的 28 家企业入围。“虽然这次招标对企业的品牌效应大于实际收益，但对 LED 产品快速进入市场是个有利信号。”某中标企业内部人士告诉记者。

招商证券分析师张良勇表示，一旦政府进行招标补贴，LED 照明企业将首先受益，包括阳光照明、国星光电、佛山照明等；而后续封装和芯片厂商也将收到连带效应。

## 京东方 AM-OLED 发展规划公布

上海证券报消息 近日，在“2011 深圳光电显示周暨深圳彩电节”期间，京东方正式发布 AM-OLED 发展规划，积极布局新型显示技术。

据介绍，依托成都第 4.5 代 TFT-LCD 生产线，京东方已开始 AM-OLED 的产线改造，同时积极推进 AM-OLED 高世代线的布局。预计年内，京东方就可以推出供手机等移动终端用的 LTPS (低温多晶硅) 显示面板；在未来的 3 到 5 年内，还将陆续推出 IT 和 TV 等信息、视像终端用 AM-OLED 显示面板。

京东方未来显示技术研发总监王刚表示，京东方将在掌握 TFT-LCD 自主核心技术的基础上，积极推动提高国内 AM-OLED 等新型显示技术的自主研发能力和产业化建设。

OLED 即有机发光二极管，是一种新型显示技术，分无源驱动 OLED (PM-OLED) 和有源驱动 OLED (AM-OLED) 两类。目前，AM-OLED 技术在中大尺寸的应用方面还处起步阶段；但市场增长迅速。

据京东方人士介绍，TFT-LCD 和 AM-OLED 具有极大的产业共通性和承接性。AM-OLED 关键的驱动背板仍需要 TFT 进行驱动，其制造过程与现有的 TFT-LCD 阵列工艺和模组工艺在大部分的设备与技术方面均可共用，通过对现有 TFT-LCD 生产线少量的改造和设备的增添就能满足未来 AM-OLED 产品的开发与生产。TFT-LCD 企业向 AM-OLED 生产过渡，具有工艺和技术优势。

### 探讨：中国 LED 行业还能疯狂多久

#### 背光市场饱和 照明远未普及

“中国 led 行业最缺什么呢？不是钱，也不是机器，而是工程师。”5 月 10 日，德豪润达 [16.72 -0.71% 股吧] 董事长王冬雷在上海说，中国企业正在全世界四处找人，抢“会开炉子的工程师”，为此付出了“双倍再双倍”的价钱。他是来参加全球第二大 LED 设备供应商 Veeco 培训中心落地仪式的。他被列为第一个发言的企业代表，他大夸 Veeco 雪中送炭。Veeco 全球 CEO PeEler 在台下有点掩饰不住得意。

Peeler 得意有理由，Veeco 去年在中国赚了钱。他对《第一财经日报》说，2010 年，公司营收的 30% 来自中国，2011 年要占一半以上。这也是公司急着开设培训中心的原因，客户买了设备，却缺少熟练的工程师。

## **这是中国 LED 产业一年多来疯狂布局下的最新一幕。但好日子能延续多久呢？ 疯狂的 LED 业**

Veeco 将王冬雷列为第一个发言的企业代表显然是大客户效应。仪式举行前，Veeco 中国区总裁王克扬对本报透露，2011 年，中国 LED 市场依然非常活跃，国内前几家企业都已下了 MOCVD 订单，“其中一家买了很多很多”。但他拒绝透露哪家企业。

不过，仪式结束后王冬雷对记者旁边的一名 LED 人士透露，2011 年，德豪润达一下订了 Veeco 100 台 MOCVD。

这意味着什么呢？2010 年，Veeco 的 MOCVD 设备出货量大致 300 多台，如果今年仍旧维持去年局面，等于说德豪润达一家吃掉其近 1/3 产能。2010 年 7 月，德豪润达曾向 Veeco 及德国 Aixtron 订过 100 台。

而本土 LED 外延芯片巨头三安光电[41.18 0.32% 股吧]内部资料显示，其计划于 2011 年底前完成 107 台 MOCVD 的扩产任务。

有比它们更疯狂的。两个月前，保利协鑫的母公司香港协鑫控股在张家港宣布，投资 25 亿美元，建设 LED 产业基地，其一期将采购 100 台 MOCVD，170 台蓝宝石衬底长晶炉，之后还将采购 400 台 MOCVD 设备。

一台 MOCVD 设备大约接近 300 万美元。保利协鑫仅 MOCVD 设备采购额就要高达 15 亿美元。“它内部说的目标曾经是 600 台，这太疯狂了。”一位熟悉保利协鑫的资深分析师透露。

而本报获悉，因采购争夺激烈，保利协鑫开始尝试通过垂直整合设备企业，来强化产业地位。前不久，它以大约 5000 万美元参股上海中微半导体，取代华登成为大股东，试图借此整合中微旗下第二主业 MOCVD 设备业务。中微是大陆唯一打进台积电等多家代工巨头的设备商。几天前，中微内部人士对本报确认过此事。

这种争夺战导致一些小型 LED 外延片生产商暂时无法获得更多设备。前天，记者碰到映瑞光电董事长张汝京。他透露，公司刚迁入 2 台 MOCVD 设备，年前有望量产。

争夺战让 Veeco、Aixtron 坐享成长红利。Veeco 今年首季财报显示，因产能不够，期末交付的订单额达 5.3 亿美元，而其 2011 年营收目标才 10 亿多美元。事实上，2010 年以来，其每个季度积压的订单几乎都在 5 亿美元以上。其单季营收成长率曾连续超过 200%。

## **产能将进入调整期**

“我们预计从 2011 年到 2015 年，全球大约需要 5000 多台 MOCVD 设备。”Peeler 说，2011 年，中国市场出货 850 至 1100 台。

但好日子真就这么延续吗？疯狂的布局下面似乎隐含着一些非理性因素。

本报之前报道过，促成中国两年来蜂拥布局的动力之一与设备补贴有关，它甚至占据40%至60%的成本。

截至3月初，三安光电获得Mocvd设备补贴款累计已达5.85亿元，超过了其2010年总营收的一半以上。

但扬州相关人士对本报透露，上述补贴政策今年7月1日即将取消。其他城市虽未明言，但半年多来未见政策竞赛。

而补贴政策如果取消是否会对企业有直接影响？王冬雷则不愿意正面回答，“这个要问政府。”他说。

对此，张汝京谨慎地表示，每个城市出台的政策优惠周期可能不一。

Veeco很难无视这消息。王克扬说，已从厂家听说会以无息贷款等形式继续支持。Peeler索性坦陈，会影响出货，但不会影响公司市场占有率。

Peeler认为，中国LED业爆发增长受惠于产业转移，之前韩国大幅领先，但2010年第二季度之后有些饱和，而中国之前的基础不好，补贴充当了“一副猛药”。但韩国增长放缓，本就隐含着全球应用市场饱和的尴尬。截至目前，LED芯片主要用于笔记本与电视，前者已渗透绝大部分，后者已超过50%，IT领域推动的成长已有些乏力。

“中国LED产业的上游发展，应谨防结构性产能过剩。”SEMI中国半导体照明与平板业分析师戚发鑫警告说，LED最大的市场在照明领域，但这一领域的产品中国仍依赖进口。如果1到2年本土上游厂家仍集中在低技术产品上，产能过剩将显而易见。

Peeler坦陈，电视等领域的应用确实出现饱和，但未来5年LED照明芯片会有68%的增长。国家半导体照明工程及产业联盟秘书长吴玲说，如果通用照明普及，那将是个万亿元大市场。

但这似乎有些太乐观。截至目前，因成本与技术等难题，中国开启的“十城万盏”计划、“二十城万盏计划”等政策进展并未如预期。按当初计划，2012年中国大陆将安装3.6万盏LED路灯，到2013年推广阶段，通用照明市场比重将超过30%。但截至目前，LED照明灯还没有走进普通家庭，户外照明也远没有普及。

一旦照明市场演进不如预期，LED产业将面临背光应用饱和与新市场无法打开的夹击，行业必定隐含着巨大风险。

Peeler没有回避这个风险，他表示，2011年到2015年，全球LED行业一定会有大的调整，“何时发生还不知道，但不会长”。

(第一财经日报)

### **分析：LED照明灯具产业未来的竞争核心**

经过20多年的发展，中国的照明灯具行业得到了快速成长，到目前为止，中国的照明行业基本形成了国有、集体、股份制、个体私营、合资、独资企业并存的局面，而且股份制和私营企业所占的比重较大。

中国灯具产业近年来呈现出快速增长的势头,但当前的竞争格局并不利于中国灯具行业的长远发展,灯具产业的未来发展受到国内外多重因素的影响,本文综合这些因素对中国照明灯具行业的发展趋势做一简要预测。

目前中国的照明灯具企业数量也由最初的几十家发展到现在的近万家,中国已成为世界上照明灯具的生产大国。灯具的生产企业较多的集中在广东、浙江、江苏、上海等省市,四省市的灯具产量约占全国总产量的 90%以上。

房地产业发展状况对国内灯具需求的影响。近年来,房地产行业的高速发展,带动了同一条产业链上装修灯饰的红火。尽管 2008 年以来,各地房地产业增长势头普遍放缓甚至有所下滑,对灯饰灯具行业造成了一定冲击,但中国的城市化和居民消费结构升级的步伐不会停止,灯具行业的需求空间还将持续扩大。

一方面,灯具在每个家庭的装修过程中都是必不可少的,如吊灯、壁灯、吸顶灯、落地灯及台灯,和一些特殊用途的灯饰,如壁柜灯、油烟机照明灯、镜前灯、夜灯等等需求量极大。随着消费结构的不断升级,人们开始重视对家居灯饰的装修,中国居民对居住的需求在未来一段时期仍将保持旺盛势头,灯饰行业的国内市场需求未来几年内应该不会出现大的波动,特别是室内灯具产业将保持持续增长的势头,越是高端的家居装饰就越需要设计唯美的灯具加以映衬,才能展现出应有的设计效果,房地产行业的发展将是影响家装灯饰市场的重要因素。

另一方面,灯光已经成为一道亮丽的城市风景线,好的灯饰能够极大的提升一个城市的品位,随着中国城市化建设进程的加快,城市广场、交通道路、新修社区、家庭装饰、商城与写字楼,都需要灯具灯饰的装饰,城市建设对灯饰照明产品的需求将会继续增加。

### **扬州将取消财政补贴 LED 投资热或受阻**

今年 7 月,扬州市将停止对 LED 外延片生产用 MOCVD 设备的购置补助资金。这对当地的 LED 生产企业来说,无疑是一个利空消息,因为一台设备最高 1000 万元补贴的好日子马上要到头了。

“由于目前大多数企业处于前期建设期,产能还未大规模释放,因此,失去补贴后企业的盈利状况堪忧。”中投顾问高级研究员贺在华昨日(5 月 12 日)在接受《每日经济新闻》记者采访时说。

2009 年,扬州市为鼓励企业加快 LED 产业上游关键技术研发和产业化,迅速做大做强该市 LED 产业,对企业购置达到国际先进水平的 LED 外延片生产用 MOCVD 设备,给予财政资金补助。补贴标准是,扬州市、区两级财对符合条件的蓝绿光 MOCVD 补贴资金可达 1000 万元/台,红黄光 MOCVD 可达 800 万元/台。这一政策吸引了众多 LED 企业前来投资,国内其他地方纷纷效仿,LED 企业遍地开花。

昨日记者致电扬州市财政局,核实财政补贴停止发放的时间,该局人士表示这一政策由市里统一部署,不清楚具体情况。不过,一位接近扬州市政府的人士告诉记者,7 月份补贴政策到期后就可能暂停。

扬州市招商局相关负责人表示在接受媒体采访时也表示，MOCVD 财政补贴政策不可能无限期持续下去，扬州市的财政补贴政策将于 2011 年 7 月告一段落。

事实上，对 LED 行业来说，政府补贴目前是企业盈利的重要保证。一旦政府停止提供财政补助，以目前的盈利能力来看，这些 LED 企业很难有效应对。

“目前 LED 行业在一定程度上依靠政策推动，其中以财政支持的效益最高，扬州市对企业的财政补贴份额大，取消补贴自然会对企业产生影响。”贺在华说。

高工在线 LED 产业研究中心主任张小飞认为，有的资金涌入 LED 行业，是打过“小算盘”的：一方面能够获得巨额财政补贴，另一方面又能以“节能环保、高科技”的名义圈地。

### **申银万国：2011 年 2 季报 LED 投资策略**

#### **上游策略：看差异化，首选士兰微、乾照光电**

芯片领域：首选士兰微和乾照光电

- 差异化策略：红黄光相对独立的产业，显示芯片对新进入者壁垒也比较高；

士兰微：更为均衡发展的 3 大业务，IC 业务将是亮点

- 2 季度产能释放，准备介入白光照明领域，即将量产高端显示封装后成品；

乾照光电：红黄光市场价格压力较小，谋求 CPV 大发展

- 业绩能见度高，技术底蕴强；

重点关注：三安光电、德豪润达的产能实际开出，尤其进入主流市场状况

#### **下游策略：关注传统照明转型，封装继续存压**

传统照明领域：首选阳光照明，关注佛山照明

阳光照明：主业受益于白炽灯禁用快速增长，积极介入 LED 封装应用；

- 产业竞争力强，主要风险是材料涨价导致毛利率被压制

佛山照明：成立合资公司，技术方拥有高效率高显色暖白光封装技术；

封装领域：众多封装企业上市，投资较大，产能过剩，今后主要关注能够切入背光等主流市场的公司。

**长江证券：LED 行业：政府补贴叫停趋势明显，芯片产能恐过剩**

**国内 MOCVD 采购高潮即将结束，芯片厂商恐难消化新增产能**

随着扬州市政府将于 2011 年 7 月暂停对新增 MOCVD 设备的核准, 传闻广东江门 MOCVD 机台补助额度也即将用完, 将成为下一个跟进的城市, 其他地方政府仍处观望状态, 预计国内 MOVCD 的采购高潮将会在上半年结束, 不排除部分 LED 厂商将赶在补贴政策结束之前, 加速机台订单进度, 享受最后的补贴以及分摊营业外收入带来的好处, 在前期设备产能尚未消化之前, LED 芯片产能过剩的形势将更加严峻

#### **行业动态:**

传统照明停售加快, 台厂抢占两岸路灯市场;  
内蒙古首个 LED 光电产业集群区开工;  
新世纪加入“物联星空计划”, LED 厂商大举抢进大陆市场。

#### **公司动态:**

上海亚明与科瑞合作, 发力绿色照明;  
士兰明芯进军照明市场, MOCVD 设备陆续到位;  
台厂亿光公布 2011 年 Q1 财报;  
德豪润达产能逐步释放, 发布 2011 年一季报;

#### **兴业证券: 营收环比大增, 行业将逐步走出淡季——LED 行业 2011 年 3 月月报**

##### **投资要点**

LED 产业指数 3 月强于大盘: 台湾 3 月 LED 芯片指数上涨 2.37%, LED 封装指数下跌 0.66%, 同期台湾半导体零组件指数跌幅 7.3%, 台湾加权指数跌幅 0.51%。3 月 LED 产业指数走势强于同期台湾半导体零组件指数和台湾加权指数。

3 月营收环比大幅增长: 我们跟踪的 9 家台湾 LED 芯片企业 3 月营收总计 41.57 亿新台币, 同比增长 18.3%, 环比增长 23.1%; 9 家 LED 封装企业 3 月销售额总计 121.2 亿新台币, 同比下降 2.83%, 环比增长 33.9%。LED 行业正在逐步走出传统淡季, 随着 LED TV 与平板电脑, 智能手机等产品所使用的 LED 背光源开始放量, LED 产业将迎来第二季度的旺季。

行业动态及点评: 韩国政府提出 2012 年将 LED 照明的市场份额提高至 15%, 并制定一系列培育 LED 产业的相关政策; 创维、TCL 公布 3 月 LED 液晶电视销量, 上游企业能否进入电视背光应用成为决定国内 LED 行业供需状况的重要因素之一; Q2 蓝宝石衬底价格微跌 3%至 5%, 低于市场预期。

行业评级及投资建议: 对国内 LED 产业而言, 2010 年度新进 MOCVD 机台将在今年释放大量新增产能, 产能扩张造成芯片结构性供需失衡, 国内厂商能否进入电视背光是供过于求程度的重要影响因素。整体而言, 价格下跌将有利于下游应用降低成本, LED 照明应用有望在 2011 年底、2012 年初启动。对于 LED 产业投资策略, 我们认为当前可以重点关注高质量芯片、高端封装和照明应用等领域, 我们维持对 LED 子行业“推荐”的投资评级, 维持士兰微、三安光电、阳光照明、国星光电、雷曼光电的“推荐”投资评级。

## LED 概念股投资价值解析

三安光电:芜湖项目进展顺利,市场可能低;

三安光电 600703 电子行业

研究机构:申银万国证券

投资要点:

芜湖芯片项目进展顺利。三安的大客户地位让设备供应商保证优先供应,芜湖一期 107 台的订单已经下单,2 月底已有 37 台,底到货 48 台,15 台已正式运转。设备调试的学习曲线已达到稳定优化阶段,单台炉子调试时间已缩短到 20-40 天,一个月可调 10-15 台,达到了业内的领先水平。预计一期预定的 107 台设备今年有望全部到货,2013 年底达到 200 台规模。

公开增发项目将帮助公司把握产业时间窗口,奠定产业领导地位。公司 4 月 13 日公告公开增发不超过 2.1 亿股,按规定价格不低于 45 元,用于芜湖二期项目的投资。其中芯片投资 58 亿元,12 个月建成,新增年产能包括外延片 112.5 万片,蓝绿芯片 900 亿粒,净利率预计 20-25%;封装应用 33 亿,建设期 3 年,新增年产能包括背光灯条 111.6 亿只,LED 显示屏 3.15 万 m<sup>2</sup>,白光照明灯具 612 万只,净利率预计 15-20%。此次大规模增发处于 LED 芯片产业大规模投资的窗口期(截止到 2012 年上半年),有利于从规模上奠定公司的国内产业领导地位。

首次关注给予增持评级,芯片产能如能按预期释放,将拉动未来 3 年业绩成长。按照当前价格水平测算,一台 56 片产能 MOCVD 设备正常运转一年可带来 1000 万左右的净利润,按照 11/12/13 年芯片价格相比 10 年跌价 15%/30%/40%,平均产能利用率 50%/60%/70%,按当前 6.56 亿股本计算,不考虑政府补贴,预计 11/12/13 年 LED 主营业务(芯片+封装应用)贡献 EPS0.60/1.15/1.55 元,11-13 年复合增速 61%。首次关注给予增持评级。

潜在风险在于国内外市场渠道的拓展,目前有一定突破,但还需观察。我们认为,公司目前最大的挑战在于国内外市场渠道的拓展:一方面,国际渠道拓展进度取决于前述专利问题的解决进度;另一方面,由于公司此前的客户数量虽有 100 多个,但主流大厂占比不高,公司近期招募台湾团队和快速提升产能,也是为了获得国内领先厂商的认同;今年如果能切入国内主流的背光市场,对提升品牌和消化产能都大有裨益;我们从下游行业了解到,目前部分液晶电视厂商已经开始试用公司产品,并愿意增加采购。

如果通用照明启动,则公司业绩如期释放将具有更大确定性。

### 催化剂:背光渠道放量,终端价格下降,专利风险降低。

士兰微一季报点评:一季报业绩略低于预期,IC 类业务是亮点;

士兰微 600460 电子行业

研究机构:申银万国证券

1 季报业绩略低预期。公司 11 年 1 季度实现营业收入 3.24 亿,同比增长 7.86%,环比下降 20.01%,归属上市公司股东净利润 4212 万,同比下降 11.14%,环比下降 30.43%,对应

EPS0.10元,略低于我们的预期。1季度公司毛利率31.17%,比10年1季度毛利率32.49%下降1.32个百分点,比11年4季度毛利率34.83%,降低3.66个百分点。

集成电路好于预期,分立器件与LED产品毛利率下滑。11年1季度,公司在集成电路、分立器件和LED领域分别收入1.36亿,1.08亿,0.79亿,对应毛利率27.98%,28.61%,39.08%,相比上年同期,分别增加3.34,减少2.96,减少8.77个百分点。

外延片产能成为瓶颈。1季度公司营收增长较慢,主要由于LED业务因MOCVD机台到位时间晚于预期,同时行业景气趋向正常化,较去年同期景气度较低。

公司LED产品的毛利率下降,主要由于目前公司外延片生产能力约为13k/月,而公司的需求已经达到30k/月,自给率仅为40%左右,蓝宝石衬底及外延片价格上涨导致公司成本上升。而2季度新MOCVD机台达产后,产能可达到60k/月,产能瓶颈有望得到缓解。

坚持高端战略打造国内一流品牌。我们预计公司传统的彩屏市场在11年有望保持30%以上的增长。目前白光产品已经在进行客户认证工作,公司仍将以小功率白光芯片为主要发展方向,坚持品牌战略,打造美卡乐品牌,力争与Cree,Nichia竞争高端市场,成为国内最好的LED品牌。

重申增持评级:尽管LED业务进展低于预期,但是IC业务发展趋势良好,因为维持我们此前的盈利预测,预计2011-2012年公司的销售收入分别为21.78亿元和29.80亿元,同比增长43%和37%。预计净利润2011-2012年分别为3.55亿元和4.93亿元,EPS分别为0.82元和1.14元。考虑到主要业务均具有持续快速的增长潜力,结合行业估值水平,我们认为合理价值为2011年30倍PE,对应目标价24.6元,重申增持评级。

### **乾照光电:产能快速成长,盈利持续上升**

乾照光电 300102 电子行业

研究机构:华宝证券

事项:

乾照光电4月22日发布一季报称,公司2011年一季度实现销售收入7051万元,同比增长47.3%;实现净利润3441万,同比增长52.23%。

主要观点:

公司业绩快中有稳。公司一季度销售收入同比增长47.3%,基本延续了2010年的增长势头,业绩成长快中有稳。公司目前已有12台MOCVD释放产能,一季度有效产能为10台左右,较去年产能有翻倍成长,但产品价格下行较为迅速。

盈利能力成长良好。在价格同期明显下降的情况下,一季度公司毛利率为64.35%,较去年同期反而上升了1.27个百分点,这显示了公司良好的成本控制能力。净利润增速略高于销售收入增速,公司盈利能力成长良好。

费用投入水平有所提升。公司一季度三项费用合计的销售收入占比为15.56%,特别是管理费用占比为13.37%,均较去年同期有所提升。这显示了公司产品依然处于技术提升状态。公司研发投入在销售收入中的占比长期保持在5%以上。

下半年产能大幅扩张。公司扬州项目的 16 台 MOCVD 将在三季度末之前全部到位,届时公司 MOCVD 营运数量将达到 25 台以上,产能大幅扩张。公司厦门募投项目已在 2 月份开工建设,预计年内即将完成产能建设。

多结砷化镓芯片业务国内领先。公司是国内两个主要的多结砷化镓芯片厂商之一。目前多结砷化镓多应用于空间应用场合,该领域公司市占率在 50%左右,但更富潜力的应用在于 CPV 电站应用。公司 MOCVD 炉具有产能切换的便利性,能够在 LED 外延片和多结砷化镓外延片之间迅速自由切换。

公司制造水平国内领先。公司现有的 10 台 MOCVD 外延炉从开始进行安装调试至实现满负荷生产平均周期为 11.4 天,最短仅为 5 天,远远高于同行业平均水平。公司量产 LED 芯片亮度在 180mcd 以上,研发水平的芯片亮度在 350mcd 以上,均为国内领先。

我们调整公司 2011、2012、2013 年 eps 估计值分别至 2.32、3.41、4.59 元。维持目标价位 101.85 元。维持“持有”评级。

### **阳光照明:重启非公开增发,期待 LED 照明放量**

阳光照明 600261 电子行业

研究机构: 国泰君安证券

阳光照明披露非公开发行预案,这是公司于去年 9 月撤回非公开发行材料后,重启增发事宜。

非公开发行要点:不超过 4800 万股,募集资金总额不超过 91750 万元,发行价不低于 19.24 元。发行方式为向不超过 10 名特定对象竞价发行,大股东世纪阳光控股不参与认购。

募集资金投向:1. 微汞环保节能灯产业化项目投入 4.8 亿元,拟在杭州湾上虞工业园区实施,建设期 18 个月,将形成 1.5 亿只微汞环保节能灯产能。预计新增收入 8.5 亿元、利润总额 1.04 亿元。2. 厦门阳光 LED 节能照明产品项目投入 41920 万元,由子公司厦门阳光在厦门海沧新阳工业区实施,工期 36 个月,后半期(2013 年 1 月起)部分投产。达产后形成 LED 照明光源 2000 万盏与 LED 照明灯具 500 万套的产能,新增收入 17 亿元、利润总额 2.5 亿元。

公司同时披露第六届董事会第三次会议决议公告,审议通过了《关于同意与晶元光电股份有限公司签订战略采购合作协议的议案》,并签订了《知识产权保证协议书》。《战略采购合作协议》主要内容:公司采购 LED 芯片以晶元光电为首要供应商;晶元优先满足公司需求,保证供应最高品质产品。

公司 2011 年度第一次临时股东大会将于 5 月 24 日(周二)在上虞举行,审议非公开发行等相关事宜。

重启非公开增发,突破增长瓶颈。对比本次非公开增发预案与上次预案:1. LED 照明项目投资未变,反映前期规划的封装组装等生产线投资规划未有变化。2. 年产 1.5 亿只高效环保节能灯升级为微汞节能灯,投资额较上次有所增加。微汞技术为公司近期技术突破。可将节能灯汞含量由 2mg 下降至 0.85mg,非常环保。3. 上次增发预案保护年产 8000 万只 T2 节能灯项目,据了解相关项目已投入建设,有望近期投产,因此未纳入增发范围。我们估计,随着上述

T2 节能灯项目及铜陵 3600 万只一体化节能灯工厂投产, 节能灯产能瓶颈将初步突破。而微汞节能灯与 LED 照明项目打开未来几年成长空间。

LED 技术合作有突破。公司未披露与晶元光电所签订《知识产权保证协议书》内容, 仅从《战略采购合作协议》看, 公司将取得高品质 LED 芯片资源供应。

2011 年高效照明推广项目开始招标, 补贴数量有望进一步提升。中国电子进出口公司已公告高效照明推广项目 3 个包的招标公告(自镇流荧光灯、三基色双端荧光灯与高压钠灯)。2010 年高效照明推广任务共 1.55 亿只, 公司中标 925 万只(上述三类分别为 510 万只、415 万只与 2 万只)。今年推广任务总量有望进一步提升, 拉动公司中标数量提升与内销增长。同时, LED 照明未来有望纳入高效照明推广范围。

因节能灯投产进度与 LED 市场放量进度尚未明朗, 我们暂维持 2011-2013 年 0.64 元、0.84 元与 1.05 元的业绩预测, 维持“谨慎增持”评级。

### 国星光电:LED 照明应用放量, 产能瓶颈下半年将缓解

国星光电 002449 电子行业

研究机构: 兴业证券

投资要点

近期我们调研了国星光电, 公司基本情况如下:

1 季报低于市场预期: 公司 2011 年 4 月 23 日公布 2011 年 1 季报, 报告期内公司实现营业收入 2.48 亿元, 同比增长 39.78%, 环比下滑 3.91%; 归属于上市公司股东净利润 2551 万元, 同比下滑 20.42%, 环比下滑 36.23%, 每股收益为 0.12 元, 低于预期。

1 季度净利润或受到所得税税率影响而略有低估: 公司高新技术企业资格在今年将重新认定, 通过认定之前所得税按 25% 预缴, 认定通过后再进行回溯。公司自 02 年起均被认定为高新技术企业, 今年再次通过认定可能性较高。如按照高新技术企业 15% 所得税率计算, 公司 1 季度实际每股收益约为 0.134 元。

毛利率下滑受到多重因素影响: 1 季度公司产品毛利率 22.97%, 同比下滑 9.5 个百分点, 环比下滑 3.8 个百分点, 成为净利润下滑的主要原因。毛利率下滑一方面受到产品降价影响, 全行业 SMD 封装产能在 2010 年大幅扩张, 超出下游需求增长速度, 使得产品价格面临压力, 一季度公司器件产品降价幅度同比约在 15%-20%, 但组件产品降价幅度较小。公司设备按 5 年计提折旧, 4 季度部分设备到货使得新增折旧成本上升, 以及工资上涨、人工成本上升, 也是毛利率下滑的重要原因。

产能瓶颈将在今年下半年逐步得到缓解: 公司目前受到厂房空间限制, 产能提升遇到瓶颈。公司在季华路厂区附近新购的两块土地重新规划目前已经完成, 即将开工建设, 我们预计厂房建设将在今年下半年和明年年中期间陆续完成, 今年 3 季度末 4 季度初起将陆续有新的厂房投入使用, 4 季度起有新增产能释放出来, 公司的产能瓶颈将得到缓解。

LED 照明应用业务收入开始放量: LED 照明在商用领域已经开始逐步得到认可, 公司重点发展的 LED 照明应用业务收入快速增长。今年 1 季度公司照明产品收入达到 3700 多万, 同比增长 300% 以上, 其中 6 成左右出口至欧美国家, 4 成左右内销。公司的 LED 照明应用产

品以光源模块和日光管为主, 在使用的高功率器件(如 6070)上有自己的核心专利, 产品毛利率较高, 成为未来提升收入和利润水平的重要业务。我们预计公司今年全年照明业务收入将可能超过 1.5 亿。

LED 照明启动在即, 行业值得长期看好: 国内从事 LED 封装的企业数量在 600 家左右, 形成一定收入规模的(千万以上)约 100 家, 行业集中度仍然较低。由于封装企业扩产门槛相对较低, 使得全行业产能在近年来大幅扩张, 行业竞争加剧, 企业盈利能力下降, 国星光电、雷曼光电等国内上市企业的毛利率出现下滑也印证了这一观点。但行业竞争加剧, 产品价格下降, 也使得 LED 应用渗透率得到加速的提升。随着 LED 照明应用产品价格持续降低, 性价比逐步显现, LED 照明开始在商业照明等长时间照明的应用场合得到认可, LED 照明市场已经有了启动的迹象, 这为国内 LED 企业在传统的显示屏等应用之外开辟了一块更广阔的市场空间, 行业成长值得长期看好。但行业将经历竞争加剧、盈利下滑——兼并整合、淘汰弱势企业——行业集中度提升的过程, 过程本身痛苦而漫长, 但优质龙头企业将从中受益。

盈利预期与投资建议: 公司居于国内 LED 封装行业领先地位, 随着 LED 照明应用业务的放量 and 下半年产能瓶颈的缓解, 公司盈利能力将有所恢复, 同时公司垂直一体化进程在稳步推进之中, 正逐步向产业链微笑曲线两端移动, 公司值得长期看好。我们下调 2011 年至 2013 年公司每股收益至 0.73 元、1.01 元、1.30 元的盈利预测, 给予公司长期“推荐”评级。

### **佛山照明: 新能源汽车产业链放量在即**

佛山照明 000541 电子行业

研究机构: 华宝证券

投资要点:

碳酸锂项目放量在即。佛照锂能源参股之蓝科锂业碳酸锂项目已步入量产前夕。该碳酸锂项目设计产能为 10000 吨, 预计 2011 年将实现产能 3000 吨左右。蓝科锂业开发新型碳酸锂提纯技术, 直接从浓缩氯化锂中提纯碳酸锂, 而不需要经过烧结过程, 从而减少了工艺步骤。

磷酸铁锂正极材料今年投产。公司控股之青海佛照锂电正极材料公司预计于今年投产。该项目初步设计产能为 2000 吨左右, 2012 年实现全部产能。该项目是目前国内最大的磷酸铁锂正极材料项目。每吨磷酸铁锂大致需要碳酸锂为 0.25 吨左右。

锂电池产能大幅扩张。公司参股之合肥国轩将投产第三条生产线, 2011 年产能将从 6000 万安时拉升至 1.5 亿安时, 远期规划在 4 亿安时以上。2010 年合肥国轩实现 6000 万净利润, 2011 年将达到 1 亿以上, 2012 年计划登陆 A 股市场。公司目前与合肥国轩已成立各持股 50% 的合资公司, 预计该合资公司将实现部分合肥国轩的产能扩张计划。

新型 LED 封装技术全球独步。公司拥有专利的特殊封装技术一举解决了 LED 光源方向性、白光照明一致性和荧光粉性能受热恶化等 LED 应用关键问题, 并相对 LED 传统封装可以提高发光效率 25% 以上。该技术可实现多色荧光粉并存, 因此可以自由调节白光的色温。

传统业务稳步成长。公司传统电光源业务一季度销售收入同比增长 38.66%, 环比收入和毛利率基本稳定, 国内龙头地位稳固。传统产品未来将为公司提供稳定的现金流。

我们预测公司 2011、2012、2013 年 eps 为 0.41、0.61、0.97 元。我们看好公司的发展潜力。

不同之处:

新能源汽车产业链趋于完整。公司最大的竞争力在于自锂原材料至新能源汽车整车的完整产业链布局。在新能源汽车市场应用的前开启阶段,目前各环节已经量产并实现市场销售,占据市场先机。公司是 A 股市场在新能源汽车产业链商业化程度最好的公司。

### **德豪润达:设备分批到位,产能将逐步释放**

德豪润达 002005 家用电器行业

研究机构:长江证券

2011 年第一季度,公司实现营业收入 4.91 亿元,同比增长 10.95%;利润总额为 0.95 亿元,比上年同期增长 484.13%;营业利润为-0.378 亿元,但因为报告期收到财政补贴 12960 万元一次性计入当期损益;净利润为 0.65 亿元,比上年同期增长 621.34%;稀释后每股 EPS 为 0.14 元,同比增长 366.67%。

公司主要从事小家电以及 LED 芯片、封装和应用的生产和销售。报告期内,公司继续投入资金进行芜湖、扬州和大连的 LED 光电项目建设,设备采购过程顺利,但由于综合营运成本的上升以及 LED 项目相关投入的巨大,公司毛利率下降了 7.98%。我们认为随着设备到货和 LED 芯片产能的逐渐释放,公司的营业利润将逐步增加。预测公司 2011 年到 2013 年公司 EPS 分别为 0.70、0.84、1.22 元,给予公司“谨慎推荐”评级。

### **雷曼光电:扩产源于自信,部分超募资金用于扩大现有产品产能**

雷曼光电 300162 电子行业

研究机构:东北证券

公司于 2011 年 1 月份 IPO 募集 6 亿元资金,除 1.4 亿用于 IPO 募投项目、部分还贷和补充流动资金外,仍有 3.7 亿超募资金尚未使用。公告称将其中约 1.5 亿元用于再次扩大现有产品产能。我们认为公司将超募资金用于增强其主营业务所承担的经营风险相对较小。考虑到公司在 LED 显示屏领域技术领先性和相对较小产能的矛盾,扩产可以缩小和主要竞争对手的产能差距,增加公司竞争力;同时扩产也表明公司对自身技术和产品的信心。

公司上市前每年封装器件 9.6 亿只,生产显示屏 6,000 平方米。上市后公司利用募集资金扩产,项目预计今年六月份动工,随后产能将陆续释放。原有募投项目新增封装产能 7.5 亿只,显示屏 10,000 平方米和灯管 36 万只。本次超募资金预计再次增加封装产能 8.76 亿只,显示屏 20,000 平方米和灯管 46.8 万只。

项目预计 2014 年全面达产,不考虑自有资金扩产情况,器件封装和显示屏年均复合增长率达 40%和 81%。

公司在显示屏封装领域具有领先技术优势,其中超高亮度和对比度的户内“黑美人”和户外“黑钻石”SMD 全彩显示屏是公司具有自主知识产权的优势产品,专利号为

201020666747.8。公司通过老产品降价提高市场占有率,并逐步加大新产品比重维持毛利率。虽然今年第一季度毛利率较去年下降较为明显,但是我们预计未来公司综合毛利率有望趋于稳定。

由于全行业 SMD 封装产能大量扩张,公司普通 SMD 器件售价在今年第一季度有较明显跌幅,毛利率也被原材料和工资上涨等因素所侵蚀,因此我们调整之前 2011 年~2013 年 EPS 预测为 0.93 元、1.33 元和 1.62 元。而此次投资预计影响 2012 年和 2013 年 EPS 分别为-0.03 元和 0.17 元。综合两方面因素我们预计公司 EPS 分别为 0.93 元、1.30 元和 1.79 元,给予公司目标价为 34.40~36.40 元,对应于 2011 年 37 倍 PE 和 2012 年 27 倍 PE。由于目前公司估值较低,我们调升公司为“推荐”评级。

### 京东方 A:京东方 2011 年 1 季报电话会议沟通纪要

京东方 A 000725 电子行业

研究机构:申银万国证券

1 季度业绩符合预期。1 季度公司营业收入 19.70 亿,同比增长 8.03%,环比增长 4.01%。归属上市公司股东净利润-6.75 亿,对应 10 年 1 季度净利润-2.97 亿,11 年 4 季度净利润-10.15 亿。1 季度,公司毛利率-12.98%,相比 10 年 1 季度毛利率 0.74%,下降 13.72 个百分点,相比 11 年 4 季度毛利率-11.75%,下降 1.23 个百分点。

公司运营效率显著提升。目前公司合肥六代线产能已经超过 80k,稼动率超过 70%,二季度,整体规模效应将初步得到体现。随着 8.5 代线 6 月点火,9 月量产,公司运营效率将会显著提升。

面板行业将从谷底回升。11 年 1 季度是全球 TFT 面板产业的寒冬,国际巨头 LG,友达纷纷爆出巨亏,主要由于面板价格处于谷底。根据最新的报价显示,中小尺寸面板已经开始小幅涨价,电视面板价格全面企稳,有望在接下来的二三季度传统旺季稳步上涨。

半年报盈利指引偏于保守。公司在对 11 年上半年盈利指引中做出了 12.5 亿-13.5 亿亏损的指引,我们认为这一预测过于保守,考虑到 1 季度公司亏损 6.7 亿,2 季度随着公司稼动率持续增长,面板价格谷底反弹,我们预计公司业绩将会得到较大幅度改善,2 季度亏损额预计降低到 3-4 亿。

投资评级与估值:我们维持此前的盈利预测,预计公司 2011-2012 年 EPS 为 0.03 元,0.22 元,目前股价对应 2012 年的 PE 为 15.3X,处于低估状态。按照国际上面板企业通用 PB 定价,公司目前 PB 约 1.5 倍,我们预计在行业景气趋向上升的背景下,行业的估值水平仍有 30%的上升空间,给与 2XPB,我们认为公司合理价值为 4.3 元,重申“增持”评级。