

行业回暖持续，看好 2014 年行业表现

——LED 行业三季度报总结


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资要点

- **Q3 营收 91.09 亿，环比增长 18.02%，同比增长 15.58%，1-9 月营收 233.02 亿。Q3 归属上市公司净利润 9.39 亿，环比增长 13.78%，同比增长 19.82%，1-9 月合计 24.32 亿元，同比增长 4.09%。**（正文图表 1 和 2，统计 24 家上市公司）。2013 年 Q3 营收环比两个季度增长（Q2 环比增长 21.05%，Q3 环比增长 18.02%），自 2012 年 Q1 同比持续增长，2013 年 Q1-Q3 同比分别增长 26.37%、12.87%、15.58%。1、**Q3 为改善拐点**，上市公司净利润看，自 2012 年 Q2-2013 年 Q2（正文图表 2），同比均为负增长，2013 年 Q3 转为正，同比增长 19.82%。2、**照明应用补缺背光，确保整体保持增长。**犹如我们 Q2/Q3 点评判断，Q3 照明为关键因素，随着 6 月底飞利浦系列产品降价，欧司朗批量推出多款产品，推动 LED 照明应用加速在商业照明（商场、建筑、家装等）领域的推广，有效弥补背光回补力道的不足，确保 Q3 的稳定增长。3、**上游供求关系持续改善，背光区域结构性机会利于国内企业。**需求持续快速增加，外延/芯片产能释放周期较长，较需求慢，供求改善较多，上游获利改善明显；背光由于国产化比率较低，持续提升，国内背光产业链企业受益较大，展望 2014 年上游外延芯片及材料供求关系有望进一步改善，电视背光相关企业仍有望享受国产比例提升红利。
- **展望 Q4，背光库存回补力道持续，照明应用再加速，预计整体环比仍有望持续增长。**从终端应用刚看，背光应用 Q4 回补持续，随着十一黄金周催化，进入 10 月，多款智能电视新品终端，智能手机终端上市开始销售，拉开促销旺季（双十一、圣诞、元旦、春节），有望带动背光回暖；未来随着 4k 高清电视渗透及更大尺寸化趋势，缓解背光需求下降，2014 年有望持续增长；照明方面，十一期间美国沃尔玛加速推出亲民价格（7-9 美元 LED 球泡灯）LED 照明终端，Cree 新品 DOE 补贴后价格 4-5 美元，与节能灯价格相当，持续刺激需求加速渗透，预计照明应用引爆在即；显示屏方面，进入工程集中落实期。
- **上游供求改善优于下游封装应用，下游事件驱动为主，整合或加速。**随着需求逐步释放，供给越来越多成为产业链主要制约因素，上游材料蓝宝石自年初持续涨价，MO 源价格也止跌企稳，外延芯片由于供给释放周期较长，供求改善优于下游封装应用，价格虽然仍在下降，但是相对可控，封装应用环节产能释放快速，供求虽有改善，但是仍是供大于求状态，价格向下趋势持续，以求以量补价，预计 2014 年有望凸显。下游封装应用由于价格持续下跌，规模经济效益凸显，倒闭潮来临，整合或将加速，预计 2013-2014 年整合将加速，加速规模拓展。

投资策略与建议：

建议关注：龙头：三安光电(600703，未评级)、南大光电(300346，未评级)、聚飞光电(300303，未评级)、阳光照明(600261，未评级)；弹性大：华灿光电(300323，未评级)、洲明科技(300232，未评级)。

风险提示

- 年报风险；跌价风险；短期欧美新的照明标准影响出口风险；系统风险。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

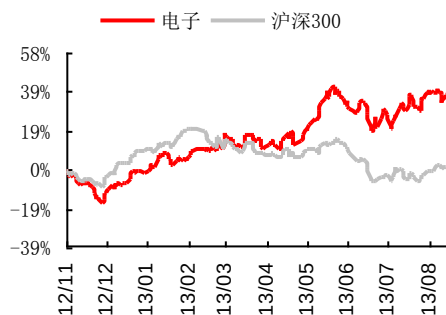
行业

电子

报告发布日期

2013 年 11 月 05 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

黄盼盼

021-63325888*6077

huangpanpan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860513080006

周军

021-63325888*6127

zhoujun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120007

相关报告

台湾 LED 产业 Q3 数据显现回暖持续	2013-10-15
收购整合加速，逐渐走向健康：——LED、LCD 面板、TP 相关行业	2013-07-30
LED 加速合作整合，彰显照明来临：——LED、LCD 面板、TP 触控相关	2013-07-23
台湾 5 月 LED 营收持续改善：——台湾 5 月 LED 营收点评	2013-06-14
5 月 LED 业绩有望持续改善：——LED、LCD 面板、触控相关	2013-05-28
LED 芯片涨价预期刺激板块强势：——LED、LCD 面板、TP 触控相关	2013-05-20
LED 外延芯片满产，验证行业回暖：——LCD 面板、LED、TP 触控及光学相关	2013-05-06
LED 板块 Q1 已回暖，看好 Q2 表现：——LED 板块 Q1 季报分析	2013-05-02
3 月 LED 及 LCD 面板环比明显改善	2013-03-25
LED 拐点将确定；LCD 面板库存回补开始：——	2013-03-12

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。

目录

中国 LED 行业：2013 年行业回暖趋势明显	3
LED 营收每年仍有季节性，但是规模仍在持续增加	3
2012 年 Q4 为行业最低谷，2013 年是恢复增长年。	3
从行业毛利率及净利率变化趋势验证 LED 行业进入恢复增长阶段	4
上游外延芯片及材料供求改善明显外延芯片及背光照明获利较为良好	5
电视背光快速渗透及区域结构调整利好国产背光	5
产业链拓展及并购为下游封装应用主要驱动	6
行业整合有望加速	7
上游外延芯片/Mo 进入强者更强时代	7
下游封装应用仍有变数，规模型企业安全性高	8
建议关注：龙头、弹性大	9
行业龙头	9
弹性大	10

图表目录

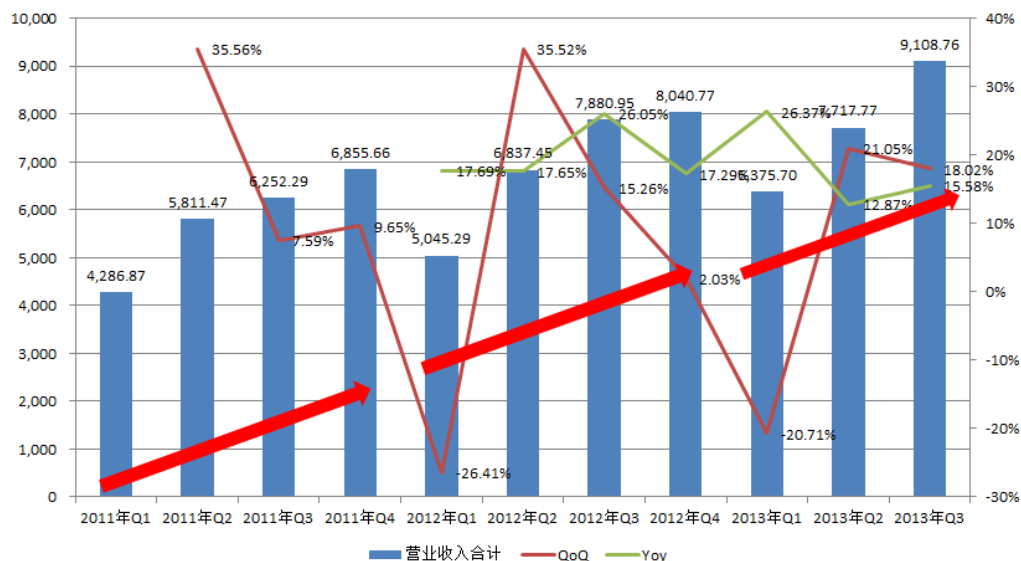
图表 1：2011 年 Q1-2013 年 Q2 中国大陆 LED 行业营收变化(单位：百万元)	3
图表 2：2011Q1-2013Q3 中国 LED 行业净利润变化趋势（单位：百万元）	4
图表 3：2011Q1-2013Q3 中国 LED 行业毛利率/净利润变化趋势	5
图表 4：主要 LED 企业 2012Q1-2013Q3 获利对比（单位：百万元）	6
图表 5：主要 LED 企业 2012Q1-2013Q3 营收对比（单位：百万元）	7
图表 6：2011-2013 年中国 LED 企业破产及并购事件	8

中国 LED 行业：2013 年行业回暖趋势明显

LED 营收每年仍有季节性，但是规模仍在持续增加

- 1、LED 营收每年仍有季节性波动。**从 2011 年 Q1-2013 年 Q3 营收变化看，每年 Q1-Q4 营收环比逐渐增长，分析其主要原因，主要是与终端产品结构有关，其中背光照明，尤其是电视背光，下半年多为旺季，节假日较多刺激。展望未来，预计随着产品结构的调整(由背光向照明转换)，季节性变化将有所调整。
- 2、年度看整体持续向上，彰显产业规模持续扩大。**2011 年整体营收 236.8 亿元，2012 年营收 278.04 亿，2013 年 1-9 月份营收 232.02 亿元，2012 年同比增长 17.41%；2012 年 1-9 月份同比增长 20.87%，2013 年 1-9 月同比增长 17.40%。
- 3、2014 年 LED 照明将逐渐进入主角，行业规模有望保持持续增长。**

图表 1：2011 年 Q1-2013 年 Q2 中国大陆 LED 行业营收变化(单位：百万元)



资料来源：上市公司,iFind; 东方证券研究所

2012 年 Q4 为行业最低谷，2013 年是恢复增长年。

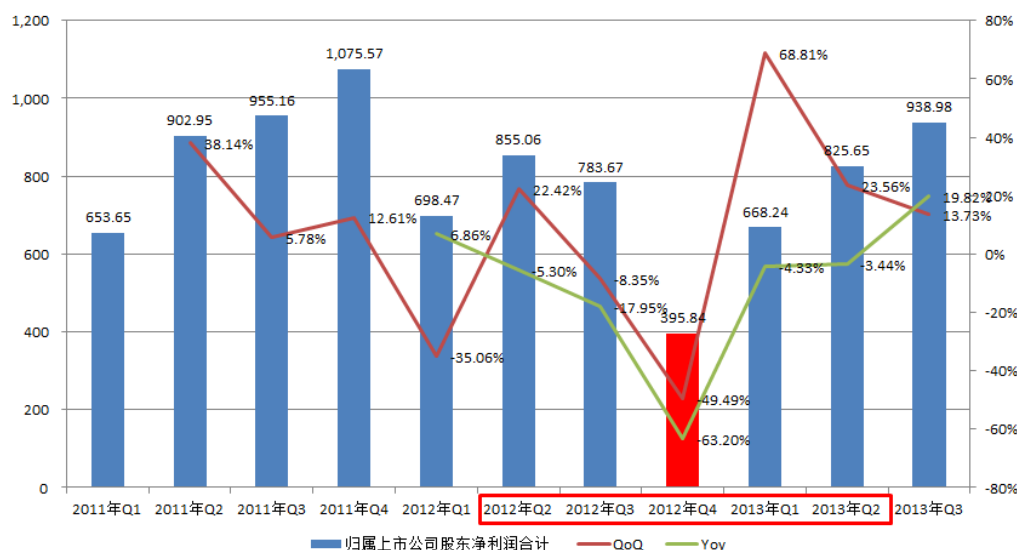
- 1、2012 年 Q4 行业净利润最低，2013 年逐季改善。**从 2011 年 Q1-2013 年 Q3 LED 行业整体获利能力看（归属上市股东净利润，统计共 24 家 LED 上市公司，涉及到材料、外延、芯片、封装及各应用领域，详见图表 4），2011 年 Q4 为近阶段高点，24 家上市公司净利润合计为 10.76 亿元，2012 年受到经济大环境影响以及竞争恶化，价格战的开打，整体获利处于下降状态。2012 年 Q4 为行业最低点，24 家上市公司净利润共 3.96 亿元，自 2013 年 Q1 开始逐季改善。分析其原因：2012 年行业经济大环境及行业竞争竞争加速，价格战上演，产能利用率明显不足，导致行业获利能力快速下降。
- 2、2012 年 Q2-2013 年 Q2 同比均为下降，2013 年 Q3 行业拐点明确。**从同比数据看，自 2012 年 Q2 开始，LED 行业季度净利润同比一直处于下降状态，2012 年 Q4 同比下降 63.62%，环比下

降 49.49%，为近年之最。进入 2013 年行业综合获利逐季增加，2013 年 Q1\Q2\Q3 环比增长 68.81%、23.56%、13.73%，同比仅 2013 年 Q3 增长 19.82%。从年度看，2012 年同比下降 23.81%，2012 年 1-9 月同比下降 6.95%，2013 年 1-9 月份同比增长 4.09%。

3、展望 2013 年 Q4 将有望持续改善，2013 年或为恢复增长年。进入 2013 年 Q4，虽然背光照明低于预期，但是需求相交 Q3 仍在恢复增长，照明应用方面，各地政府落实明显加速，因此预计 2013 年 Q4 营收及获利均有望持续向上，2013 年全年或为恢复增长年。

4、2014-2016 年进入快速增长年。其一进入 2014 年随着照明应用产品的价格下降（技术提升导致成本下降）及政策补贴价格，LED 照明应用产品价格可与节能灯相较，其二、进入 2014 年全球将进入白炽灯的禁止生产、销售、使用阶段，加速 LED 照明推动；其三随着 4k 及互联网电视需求增长，以及更大尺寸化的趋势，单台使用背光数量明显增加，有望推动背光的微幅增长。2015 年全球进入 LED 照明时代。

图表 2：2011Q1-2013Q3 中国 LED 行业净利润变化趋势（单位：百万元）



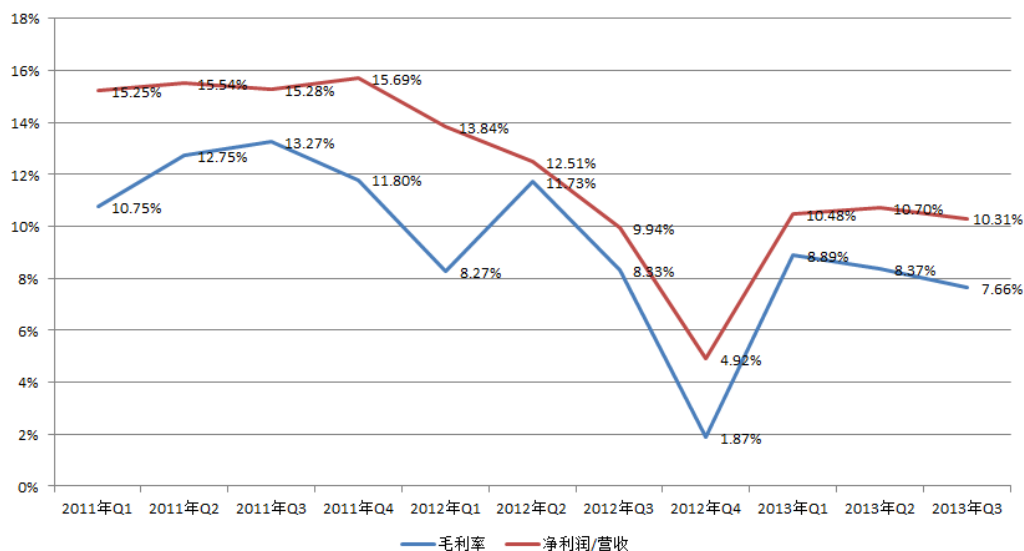
资料来源：台湾公共监测站；东方证券研究所

从行业毛利率及净利率变化趋势验证 LED 行业进入恢复增长阶段

2012 年 Q4 行业毛利率和净利润/营业收入比率为近年最低点，2013 年逐季改善。

从行业毛利率看，2012 年 Q4 为 2011-2013 年 Q3 最低点，仅为 1.87%，2013 年 1-9 月毛利率为 8.23%，低于 2011 年全年平均毛利率 13.40%，（2011 年 1-9 月平均毛利率 12.42%），低于 2012 年 1-9 月平均毛利率 9.49%，高于 2012 年全年平均毛利率 7.29%。

从行业归属上市公司股东净利润/营收比率看，2012 年 Q4 也为最低，仅为 4.92%。2013 年也是逐季在改善，2013 年 Q3 趋势趋于平稳。

图表 3：2011Q1-2013Q3 中国 LED 行业毛利率/净利润变化趋势


资料来源：台湾公共监测站；东方证券研究所

上游外延芯片及材料供求改善明显外延芯片及背光照明获利较为良好

外延芯片及上游材料改善趋势明显。从上游材料厂商南大光电营收及获利情况看，公司营收逐渐稳定（1-6 月 Mo 源价格仍在下降通道，Q3 有逐渐稳定迹象），获利也逐渐稳定，展望 2013 年 Q3，随着需求持续增加，产能释放，价格稳定，营收获利预计向上概率较大，2014 年改善向上为大概率。从外延芯片看，三安光电（蓝绿代表）、乾照光电（红黄代表），2013 年 1-9 月份逐季看，营收逐渐稳定向上，获利逐渐稳定向上。分析其原因，下游应用需求恢复增长（背光、照明、显示等），带动外延/芯片及相关关键材料的需求增加，同时由于产能的释放周期较长，进入门槛较高，产能释放低于需求释放，供求改善，价格的跌幅减缓所致。展望 2014 年照明需求进一步释放，上游外延芯片及 Mo 源供给方面产能释放仍低于需求释放，供求有望进一步改善，持续看好上游外延芯片及 Mo 源。

电视背光快速渗透及区域结构调整利好国产背光

- 1、**背光照明由于结构性供求改善，获利较好，2014 年有望持续。**其一自 2012 年电视背光全面爆发，2012 年 LED 电视背光渗透有不足 45%到 90%以上渗透，其二、2013 年电视背光区域结构变化，2013 年之前台湾、韩国为电视背光主要供应区域，占比约在 90%以上，2013 年大陆转移，预计 2013 年国产背光全球占比超过 10%，有望达到 15%。展望 2014 年国产背光比例持续提升，全球占比有望达到 25%以上。国产化比例的提升，进入门槛较高（客户认证周期较长），致使已进入相关企业国产化收益较大其中瑞丰光电、聚飞光电、兆驰股份、东山精密均是。

- 2、背光新进入者仍有望享受国产比例提升红利。2013 年新进入电视背光的聚飞光电、国星光电、万润科技等，随着国产化比例的提升，对相关产品业绩影响较大。上游华灿光电、下游鸿利光电也正在积极介入电视背光供应链。

产业链拓展及并购为下游封装应用主要驱动

- 1、显示屏相关企业加速向下游传媒及照明拓展。其一、随着显示屏应用市场的成熟(国内市场从一线成熟市场到三四线城市，从国内到国际上均已成为国内显示屏厂商的战场和市场)，显示屏行业加速向照明蓝海拓展。其二、显示屏由于其应用特性，部分企业积极向下有广告传媒行业延伸，力求延伸获利的渠道。
- 2、收购整并成为下游主要驱动。随着行业竞争加剧，获利能力的下降，同业并购也成为下游封装应用企业拓展应用领域，扩大规模，拓展渠道的主要手段。

图表 4：主要 LED 企业 2012Q1-2013Q3 获利对比（单位：百万元）

股票简称	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	相关材料	拓展业务
南大光电	28.07	26.66	21.04	14.42	16.98	17.25	16.98	Mo 源材料	积极进入红黄 Mo 源
三安光电	197.01	269.12	200.58	143.33	160.04	302.81	297.71	外延/芯片(蓝绿/红黄, 背光、照明、显示等)	蓝宝石/PV
华灿光电	27.52	9.57	5.00	45.25	17.31	-3.02	-4.09	外延/芯片(蓝绿;显示应用等)	进入红黄及背光领域
乾照光电	32.73	31.04	23.45	21.22	23.67	26.71	28.58	外延/芯片 (红黄; 显示应用等)	进入蓝绿芯片领域
德豪润达	61.42	62.89	-8.88	46.54	43.29	7.21	-0.23	外延/芯片 (蓝绿; 显示、照明等)	下游渠道品牌
士兰微	8.28	1.93	5.02	2.76	5.19	31.93	41.17	外延/芯片 (蓝绿; 显示、照明等)	中功率封装
联创光电	3.65	37.21	14.82	46.87	12.76	32.14	38.56	外延/芯片/封测 (红外; 显示、照明等)	红外外延芯片
国星光电	20.82	21.27	21.21	-23.96	22.32	27.53	24.38	封装/应用 (显示、3C、照明、背光等)	积极进入外延芯片
聚飞光电	24.37	21.28	23.85	22.02	29.06	32.20	36.37	封装 (手机背光、电视背光、照明等)	中大尺寸背光/高亮度背光
瑞丰光电	4.98	14.91	16.31	10.66	8.56	17.63	19.23	封装 (电视背光、照明等)	中小尺寸背光/照明/特殊应用领域
兆驰股份	104.77	123.16	186.93	121.46	146.32	93.88	205.62	封装/应用 (电视背光、照明等)	智能电视拓展
东山精密	10.09	23.49	41.02	-185.16	10.17	20.35	7.77	封装/应用 (电视背光、照明等)	触控屏领域拓展
万润科技	12.11	13.58	8.57	4.23	10.88	11.63	14.20	应用 (照明、路灯等)	背光照明等
鸿利光电	12.38	18.90	13.96	2.04	8.30	13.51	14.70	封装/应用 (电视背光、照明等)	背光和车用照明
长方照明	14.55	16.89	9.19	6.94	10.32	21.74	9.73	封装/应用 (照明等)	电源/驱动、渠道
雷曼光电	5.28	14.84	6.77	-4.24	5.51	9.24	1.62	封装/应用 (显示、照明等)	
联建光电	3.96	3.88	8.86	10.19	4.12	4.51	10.04	应用 (显示等)	下游传媒行业
奥拓电子	3.87	22.85	9.49	15.65	7.60	24.84	6.87	应用 (显示等)	照明领域
洲明科技	1.71	14.64	1.99	4.37	4.24	7.05	14.74	应用 (显示、照明等)	电子商务
利亚德	13.66	13.68	12.07	18.80	8.26	22.41	12.88	应用 (显示等)	照明及传媒行业
阳光照明	58.23	30.13	91.10	30.73	65.58	34.26	80.86	封装/应用 (照明等)	战略合作
勤上光电	21.57	23.92	46.74	13.01	28.21	26.38	33.26	应用 (照明等)	战略合作、渠道、品牌
远方光电	19.33	17.76	16.38	19.01	10.89	28.66	20.84	检测设备 (实验室检测设备)	在线检测等

茂硕电源	8.12	21.49	8.21	9.70	8.68	14.80	7.21	电源相关（户外/户内电源）	逆变器及上游芯片
------	------	-------	------	------	------	-------	------	---------------	----------

资料来源：ifind；东方证券研究所

图表 5：主要 LED 企业 2012Q1-2013Q3 营收对比（单位：百万元）

股票简称	2011 年 Q1	2011 年 Q2	2011 年 Q3	2011 年 Q4	2012 年 Q1	2012 年 Q2	2012 年 Q3	2012 年 Q4	2013 年 Q1	2013 年 Q2	2013 年 Q3
南大光电	0.00	0.00	142.95	46.94	51.90	60.50	39.39	25.52	32.76	34.64	35.09
三安光电	275.86	443.63	449.44	578.38	510.36	860.48	981.79	1,010.52	629.30	1,044.93	957.46
华灿光电	98.95	129.89	119.59	125.58	104.08	83.63	71.03	71.27	43.52	68.32	93.62
乾照光电	70.51	111.80	94.39	100.21	92.78	100.52	81.99	100.98	123.75	98.49	114.91
德豪润达	490.75	746.22	821.52	1,006.99	576.78	647.69	721.02	812.15	705.28	648.03	916.81
士兰微	324.01	438.84	421.99	361.16	258.41	363.63	346.66	380.32	304.58	442.17	421.35
联创光电	283.27	316.71	280.33	290.30	250.17	351.16	315.45	348.36	323.69	424.89	425.24
国星光电	247.94	298.17	272.88	256.65	183.49	262.40	236.43	265.66	234.87	314.13	271.83
聚飞光电	82.42	82.04	99.07	83.38	97.13	112.21	139.50	146.35	138.55	180.78	210.84
瑞丰光电	72.25	72.26	75.44	71.42	74.36	101.91	163.52	160.30	120.92	173.47	207.27
兆驰股份	671.38	895.28	1,277.27	1,629.54	1,030.43	1,418.64	2,146.83	1,861.01	1,350.16	1,243.64	2,081.73
东山精密	72.57	117.63	94.13	90.12	90.10	106.08	92.33	99.99	88.07	113.65	108.51
万润科技	274.78	326.94	283.34	291.91	215.86	471.74	549.85	579.01	472.57	626.33	755.49
鸿利光电	120.05	152.72	129.87	146.42	110.37	146.87	138.54	134.28	135.97	182.52	173.84
长方照明	84.03	121.28	108.00	110.38	101.69	135.19	163.47	171.97	136.09	227.47	196.25
雷曼光电	40.78	80.92	65.56	76.49	55.08	92.79	91.26	77.22	64.66	93.65	74.20
联建光电	68.36	139.35	137.56	166.89	94.45	130.30	141.02	168.39	130.22	123.54	173.01
奥拓电子	31.56	95.54	50.94	52.12	52.53	94.98	59.68	97.33	53.55	86.57	55.93
洲明科技	101.00	132.82	153.56	144.77	84.13	162.40	163.03	198.23	147.74	182.34	226.77
利亚德	98.59	126.14	124.04	153.63	123.03	130.06	139.48	176.38	110.96	162.10	166.99
阳光照明	483.76	577.30	632.52	660.86	580.76	614.29	694.85	702.96	652.42	812.02	918.91
勤上光电	135.47	183.80	224.68	225.35	156.68	207.66	228.33	229.00	225.23	236.69	340.03
远方光电	40.12	51.16	53.85	60.49	46.32	46.27	42.46	47.02	35.40	44.23	52.72
茂硕电源	118.48	171.04	139.36	125.69	104.38	136.05	133.03	176.57	115.46	153.17	129.98

资料来源：ifind；东方证券研究所

行业整合有望加速

自 2011 年下半年开始，中国 LED 行业倒闭破产事件，据相关统计机构统计约 80 余件，规模以上破产倒闭（营收或净资产在亿元以上），27 多件（据东方证券统计，含部分台湾企业）。其中近 60% 为下游封装应用企业，多为显示屏及照明相关，近四成为上游外延芯片（多被收购）。

上游外延芯片/Mo 进入强者更强时代

- 1、技术仍是主要门槛，不是仅靠某个人或者资金推动的。LED 行业的热络，促使更多企业加速向 LED 外延芯片投资，然而 LED 外延芯片仍是团队和技术经验的积累共同推动的，仅靠简单

的资金和个人挖角无法解决良率及技术不断进步的需求,因此投机进入者最终将是会被淘汰出局。

- 2、**获利能力下降,规模经济效益明显,小企业无法获利。**LED 外延芯片价格随着终端不断降价,尤其是自 2011 开始出现大幅度降价,目前价格为 2010 年高峰期的 50%不到,行业获利能力快速下降,致使规模经营效应,企业技术不好,销售不好,加上价格下降,获利能力下降,没有新资金投资扩产,导致规模落后和技术落后,形成恶性循环,逐渐淘汰。
- 3、**设备政策补贴推出,加速外延芯片企业推出。**2009 年开始各地区 MOCVD 设备补贴高达 800-1200 万元/台补贴金额,利益诱惑更多企业进入投机,随着 LED 行业竞争加剧,政府资金紧张,政府补贴要求更加苛刻,并逐渐退出,犹如釜底抽薪,加速中小型外延芯片厂商退出。

下游封装应用仍有变数,规模型企业安全性高

规模+技术+商业模式是关键。从终端照明应用来看,目前面临着技术、规模、商业模式的选择。虽然未来LED 照明也必将走向传统照明模式,即是技术+规模+渠道品牌模式,但是在目前,多数 LED 封装应用企业正面临存活的问题,首先生存下来为主要目的,因此各厂商为做大规模选择各有所倾向。在LED 封装应用环节,有公司以技术立身,强调注重技术,在研发等各方面投入较大,目前在LED。

封装方面瑞丰光电、鸿利光电为代表,强调品质,专利、创新等,随着LED 应用种类的增加,LED 照明将逐渐成为主流,LED 照明因其应用范围较广,种类较为复杂,以技术偏重的厂商也在逐渐调整策略,鸿利光电积极向产业链下游延伸至照明,重视品牌与渠道建设,目前照明产品莱帝亚已具有一定知名度,且定位于中高端。瑞丰光电则是持续专注于封装,积极拓展LED 背光应用客户,同时通过虚拟整合方式加速向产业链上下游延伸,公司年初曾与终端渠道照明厂商雷士合作,近期募投项目转至上海加大与上游外延芯片厂商合作。

我们认为未来未来LED 照明产业必将是规模+规模+渠道品牌的模式。目前由于标准缺失,认证缺失,导致消费市场分散,好的产品也不一定能卖好价格,因此目前各厂商在绞尽脑汁区别市场,有低价策略快速抢占市场,也有靠广告宣传快速占领市场的某些领域,也有比较稳健的做好管理、生产、成本控制,并逐步产业链与渠道的,还有以技术为基础,逐渐向渠道品牌扩展企业。我们认为虽然目前 LED 标准不完善,市场产品层次不齐,终端客户认知能力有限等因素,各类产品充斥市场,但是随着竞争加速,市场有望逐渐变得有序,预计未来 LED 照明产品还是已品质为基础,将逐渐向渠道品牌过渡,即是**规模+规模+渠道品牌的模式模式**。

图表 6: 2011-2013 年中国 LED 企业破产及并购事件

时间	标的公司	产业链环节	状况	备注	备注
2011 年 8 月	钧多立 (深圳)	封装/显示屏应用	倒闭	资产或者营收多在亿元以上	
2011 年 11 月	博伦特光电 (深圳)	LED 显示/各类照明灯具	倒闭		
2012 年 1 月	德士达光电 (深圳)	封装及显示、照明应用	倒闭		
2012 年 5 月	宁波安迪 (宁波)	显示及照明	破产		
2012 年 7 月	深圳愿景光电 (深圳)	显示屏应用	倒闭		
2012 年 7 月	深圳亿光 (深圳)	显示屏	倒闭		
2012 年 7 月	中山雄记灯饰 (中山)	照明应用	倒闭		
2012 年 8 月	十方光电 (深圳)	显示屏	倒闭		

2012 年 8 月	雷星光电（深圳）	封装/显示屏应用	倒闭		
2012 年 8 月	宁波环球光电（宁波）	LED 应用产品	经营困难		
2012 年 11 月	浩博光电（深圳）	LED 显示/各类照明灯具	倒闭		
2012 年 12 月	嘉浩光电（东莞）	显示屏等	经营困难		
2012 年 11 月	大眼界（深圳）	LED 显示/各类照明灯具	倒闭		
2013 年 7 月	中山世豪磊晶（中山）	显示屏及应用	倒闭		
2012 年 9 月	旭瑞光电（佛山）	外延/芯片		11 台 MOCVD	国星光电收购
2013 年 10 月	鑫谷光电（廊坊）	照明应用相关			传被利亚德收购
2013 年 4 月	亚威朗光电（海盐）	外延/芯片-应用	破产	10 余台 MOCVD	
2013 年 4 月	大连路美（大连）	外延/芯片-应用	破产	10 余台 MOCVD	
2013 年 10 月	扬州隆耀光电（扬州）	外延/芯片	倒闭	规划 30 台 MOCVD	乾照光电收购
2013 年 3 月	施科特光电（上海、昆山、驻马店）	蓝宝石/外延/芯片	经营困境		
2013 年 3 月	湖南华磊光电（长沙）	外延/芯片（蓝绿和红黄）	破产	不足 20 台 MOCVD	天茂集团收购
2013 年 4 月	睿能科技(江西)	外延/芯片	经营困难	11 台 MOCVD	圆融光电收购（马鞍山）
2013 年 6 月	美国流明	封装及应用			三安光电 100%收购
2013 年 8 月	璨圆光电（台湾）	外延/芯片		不足 100 台 MOCVD	三安光电入股 19.9%
2012 年 8 月	广镓光电（台湾）	外延芯片		不足 100 台 MOCVD	晶元光电换股收购
2013 年 8 月	台湾晶发光电倒闭	外延/芯片	破产	不足 10 台 MOCVD	
2013 年 8 月	奇力光电倒闭	外延/芯片	破产	近 40 台 MOCVD	

资料来源：GIIIL；东方证券研究所

建议关注：龙头、弹性大

行业龙头

三安光电(600703，未评级)：国内 LED 行业龙头，向国际大厂迈进。其一：2014 年外延/芯片需求持续,全球供求关系有望进一步改善;其二:公司在技术方面逐渐与台湾企业相差无几,新品及新技术开发持续投入产出,公司整体已经进入良性循环;其三:2013 年 Q3 新增 MOCVD 设备 2013 年 Q4 产能逐渐释放, 2014 年芜湖募投产能有望陆续开出, 产能规模有望接近台湾晶电; 其四: 公司通过美国流明收购 (100%), 台湾璨圆光电 (19.9%) 参股, 加速向全球市场拓展, 芯片有望走出中国。

南大光电(300346，未评级)：Mo 需求回升，价格止跌，产品结构调整，2014 年进入快速释放阶段。其一:Mo 源需求随着外延芯片需求，价格止跌；其二：公司产品结构调整，加速向高毛利的 TMin 和 CHG 扩产；其三：新增产能 2013 年 Q3 扩产完毕，2014 年陆续释放；其四竞争格局良好，由于制备方法不同，南大光电在尾气处理优势及制造成本低于国际陶氏、阿诺苏贝尔等，因此随着行业价格持续下降，国际大厂有望逐渐退出，腾挪出更多市场。

聚飞光电(300303，未评级)：LED 背光行业龙头，中大尺寸及超高亮度放量将利于营收持续快速增长及毛利率稳定。

阳光照明(600261，未评级)：规模及客户优势，加速抢占 LED 照明代工订单，2014 年 LED 照明加速渗透，利于公司 LED 业务快速增长及规模效应进一步体现。

弹性大

华灿光电(300323, 未评级): 技术提升, 客户突破, 产能释放, 2014 年向上。公司技术提升, 积极向红黄布局及照明白光布局, 完善产品结构, 向照明及背光客户突破, 拓展应用领域, 2013-2014 年公司募投产能成倍增长。

洲明科技(300232, 未评级): 电子商务渠道拓展, 利于公司照明转型。

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。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本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证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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