

证券研究报告

LED


兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

节能补贴退出影响逐渐消除，照明市场持续增长

——LED 行业 2013 年 10 月月报

推荐 (维持)

2013 年 11 月 4 日

重点公司

重点公司	2012	2013E	评级
阳光照明	0.33	0.51	增持
三安光电	0.56	0.76	增持
聚飞光电	0.42	0.63	增持
德豪润达	0.14	0.24	增持

相关报告

《LED 照明趋势持续走好，推荐各环节龙头——LED 行业 2013 年 9 月月报》2013-09-25

《LED 灯泡价格快速下滑，有望刺激市场需求——LED 行业 2013 年 8 月月报》2013-08-29

《背光需求减弱，6 月营收环比下降——LED 行业 2013 年 7 月月报》2013-07-25

分析师：

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

于腾达

yutengda@xyzq.com.cn

投资要点

- **LED 芯片、封装指数强于大盘：**台湾 9 月 LED 芯片指数涨幅为 11.27%，9 月 LED 封装指数涨幅为 5.98%；同期台湾电子零组件指数上涨 2.37%，台湾加权指数上涨 1.89%。
- **台湾产业链 9 月营收差强人意：**我们跟踪的 9 家台湾 LED 芯片企业 9 月营收总计 38.03 亿新台币，环比下降 0.55%。9 家台湾 LED 封装企业 8 月营收总计 57.52 亿新台币，环比下降 2.93%。LEDTV 背光需求从 6 月开始减弱，持续影响到 9 月表现，LED 照明需求不足拉动多数封装厂，9 月营收较 8 月有所下降。
- **行业动态及点评：**LED 照明产业加速洗牌两成企业将关门；9 月全球 LED 灯泡零售价呈现波动趋势；节能环保政策密集出台利好 LED 产业。
- **行业投资策略：**中国大陆 5 月份的节能补贴政策的退出对台系 LED 厂商影响较大，但根据我们的观察，至 9 月份 10 月份这一影响正逐渐消除。而 LED 照明的启动是明显的，随着终端价格的持续下跌，普通消费者对 LED 产品的接受度不断提高，LED 照明将逐步从商业、工业应用延伸到家居。展望 11 月，我们继续推荐 LED 照明产业链，在下游品牌厂商不断降价推动下，LED 照明产品逐步进入家居市场，9 月以来订单开始环比增长。**我们维持 LED 行业“推荐”投资评级，推荐三安光电、阳光照明、德豪润达。**三安光电国内芯片龙头的地位逐步确立，将受益于大者恒大的竞争格局；阳光照明直接受益于飞利浦等照明龙头的订单增长；德豪润达则是受益于与雷士的整合效应。
- **行业风险：**LED 行业供需失衡或持续较长时间；LED 照明应用启动时点或低于预期；国内企业在核心技术、核心工艺上的突破或落后于预期。

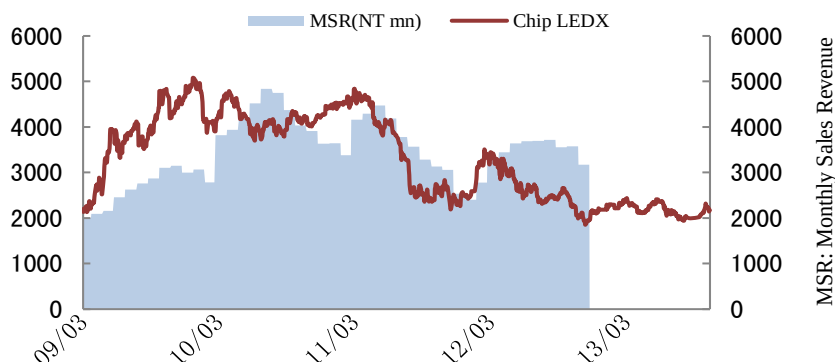
目录

一、LED 产业指数及点评.....	- 3 -
二、行业数据及点评	- 3 -
1、9 月台湾芯片厂合计销售额环比下降 0.55%	- 3 -
2、9 月台湾封装厂合计销售额环比下降 2.93%	- 4 -
3、台湾 LED 企业月度营收：需求进入淡季，9 月营收差强人意	- 4 -
LED 芯片企业营收.....	- 4 -
LED 封装企业营收.....	- 5 -
三、行业动态及点评	- 6 -
1、LED 照明产业加速洗牌两成企业将关门	- 6 -
2、9 月全球 LED 灯泡零售价呈现波动趋势	- 6 -
3、节能环保政策密集出台利好 LED 产业	- 7 -
四、行业投资评级与投资建议	- 8 -
 图 1、LED 芯片指数.....	- 3 -
图 2、LED 封装指数.....	- 3 -
图 3、台湾 LED 芯片企业月度营收合计	- 4 -
图 4、台湾 LED 封装企业月度营收合计	- 4 -
图 5、晶电月度营收及增长率	- 5 -
图 6、璨圆月度营收及增长率	- 5 -
图 7、泰谷月度营收及增长率	- 5 -
图 8、光磊月度营收及增长率	- 5 -
图 9、亿光月度营收及增长率	- 5 -
图 10、东贝月度营收及增长率	- 5 -
图 11、隆达月度营收及增长率	- 6 -
图 12、佰鸿月度营收及增长率	- 6 -
图 13、替代 40W 白炽灯的 LED 灯泡价格	- 7 -
图 14、替代 60W 白炽灯的 LED 灯泡价格	- 7 -
 表 1、LED 行业部分上市公司一览.....	- 8 -

一、LED 产业指数及点评

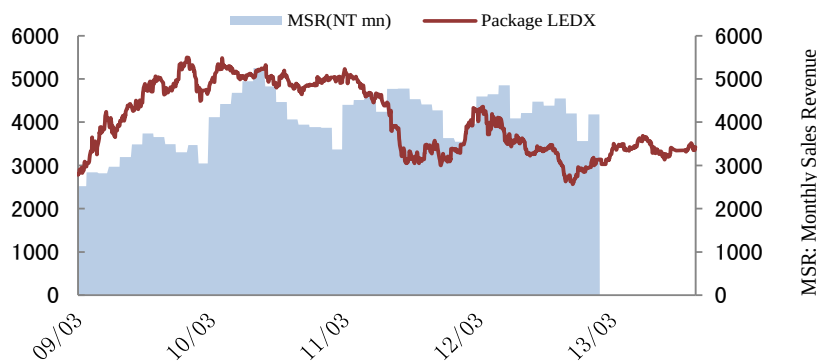
台湾 9 月 LED 芯片指数 (Chip LEDX) 从 1969 点上升至 2191 点, 涨幅 11.27%, 9 月 LED 封装指数 (Package LEDX) 从 3277 点上升至 3473 点, 涨幅 5.98%; 同期台湾电子零组件指数从 69.91 点上升至 71.57 点, 涨幅 2.37%, 台湾加权指数从 8021.89 点上升至点 8173.87, 涨幅 1.89%。

图 1、LED 芯片指数



数据来源：LEDinside，兴业证券研究所

图 2、LED 封装指数



数据来源：LEDinside，兴业证券研究所

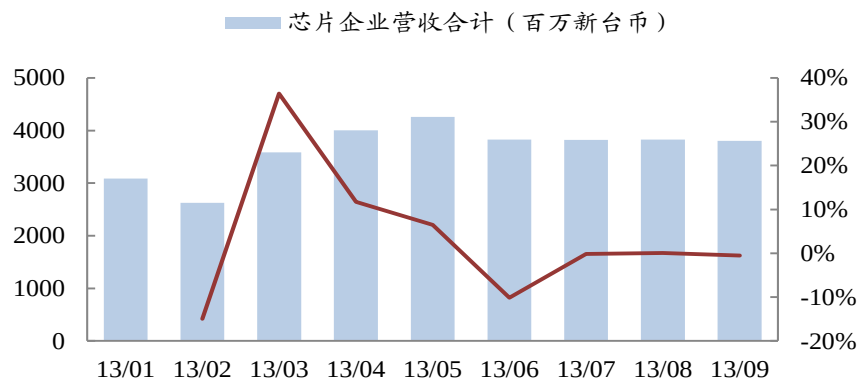
二、行业数据及点评

1、9 月台湾芯片厂合计销售额环比下降 0.55%

我们跟踪的 9 家台湾 LED 芯片企业 9 月营收总计 38.03 亿新台币, 环比下降 0.55%。

受到 LED TV、笔记本电脑等背光应用领域拉货动能趋缓影响, 9 月营收平淡, 预计第四季受益于新一波的家电补贴与欧美假期销售带动, 第四季的月营收可望逐步增长。

图 3、台湾 LED 芯片企业月度营收合计



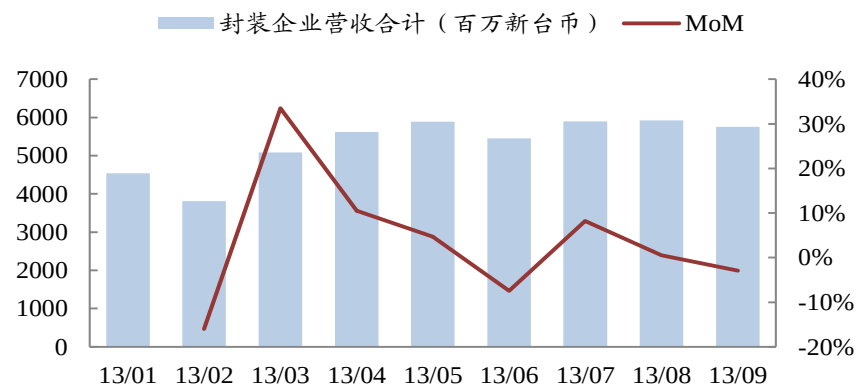
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

2、9 月台湾封装厂合计销售额环比下降 2.93%

我们跟踪的 9 家台湾 LED 封装企业 9 月营收总计 57.52 亿新台币，环比下降 2.93%。

节能节电补贴终止，背光照明影响较大，此外大陆厂商对背光争夺加剧，加速削弱台湾背光市场，照明应用的增加也无法弥补营收的下降。

图 4、台湾 LED 封装企业月度营收合计



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

3、台湾 LED 企业月度营收：需求进入淡季，9 月营收差强人意

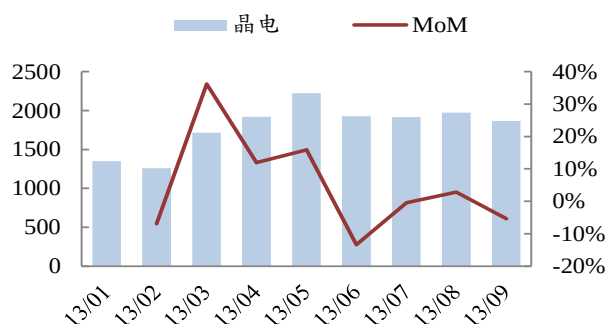
LED 芯片企业营收

晶电 9 月营收 18.66 亿新台币，环比下降 5.37%。**璨圆** 9 月营收 2.92 亿新台币，环比下降 30.84%。**泰谷** 9 月营收 1.78 亿新台币，环比上升 21.79%。**光磊** 9 月营收 5.35 亿新台币，环比上升 0.94%。

LED 晶粒龙头厂晶电 9 月营收 18.66 亿新台币，环比下降 5.37%。晶电 9 月营收相较 8 月减少主要原因是大陆小尺寸低功率应用的芯片销售减少，包括日光灯管及白牌手机等应用，其他产品变化不大。璨圆营收大幅下滑是由于随着 LED 产业重心移往照明市场，再加上明年也将持续推出新款背光机种，公司趁 9 月进行产

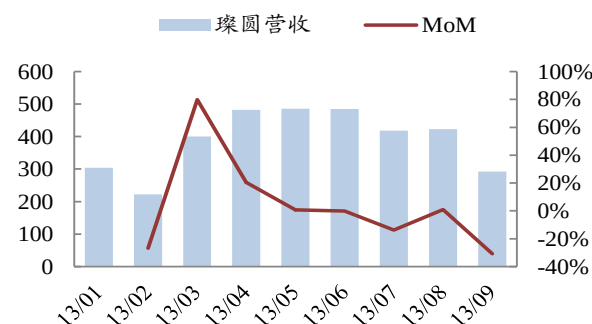
线及机台制程调整，产能利用率也因此下滑，进而影响 9 月营收表现，再者进入 10 月后，目前市场需求仍在传统淡季。

图 5、晶电月度营收及增长率



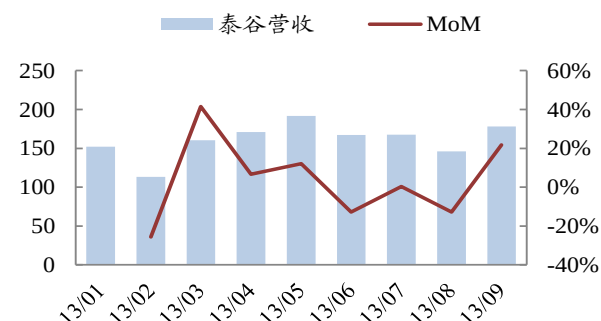
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 6、璨圆月度营收及增长率



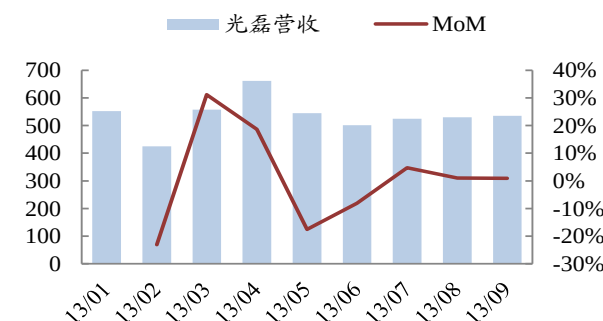
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 7、泰谷月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 8、光磊月度营收及增长率



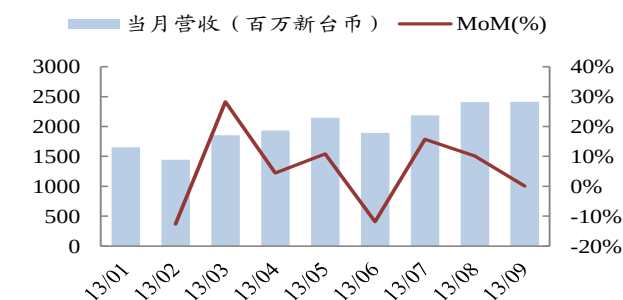
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

LED 封装企业营收

亿光 9 月营收 24.13 亿新台币，环比上升 0.09%。东贝 9 月营收 5.13 亿新台币，环比下降 7.22%。隆达 9 月营收 11.39 亿新台币，环比下降 7.89%。佰鸿 9 月营收 2.10 亿新台币，环比下降 6.84%。

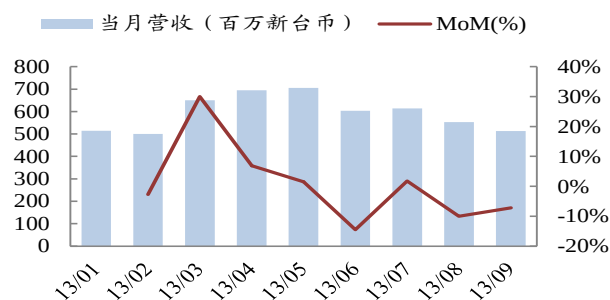
亿光 9 月营收达 24.13 亿新台币，连续三个月创单月历史新高，亿光 9 月营收微幅增长，主要是亿光的大尺寸背光表现稳定，中小尺寸背光较好。东贝和隆达两家 LED 厂 9 月营收均创下今年 2 至 3 月以来新低水平，主要受到大陆上一波节能补贴已经于 5 月底结束，LED TV、笔记本电脑等背光需求减少。

图 9、亿光月度营收及增长率



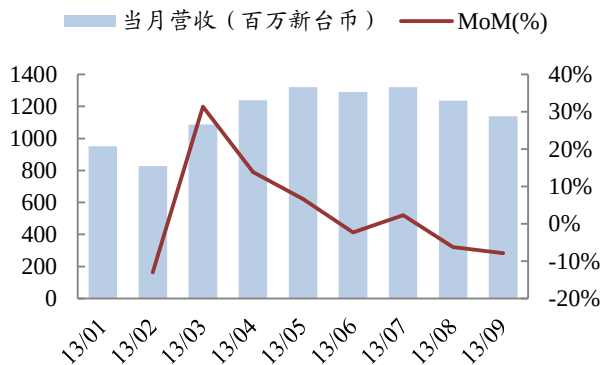
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 10、东贝月度营收及增长率



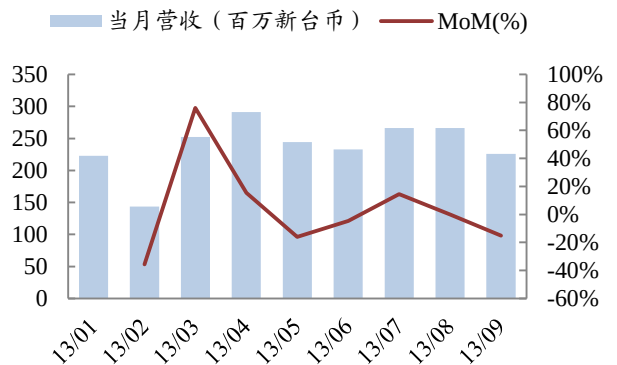
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 11、隆达月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 12、佰鸿月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

三、行业动态及点评

1、LED 照明产业加速洗牌两成企业将关门

“LED 照明产业正在加速洗牌，预计今年将有 2 成企业因为激烈的市场竞争关门。”德豪润达集团副总裁、深圳锐拓显示董事长石耀忠昨日接受记者采访时表示，就深圳而言，因为拥有良好的 LED 产业基础和完整的产业链，这对深圳 LED 照明企业将是重大商机。事实上，自国家有关部门两年前发布“淘汰白炽灯线路图”以来，LED 产业竞争更加激烈，只有拥有资本和技术的企业，才能借助产业政策更快赢得市场。

点评：目前 LED 行业的现状是产能严重过剩，正处于洗牌的状态。钧多立、博伦特等 LED 企业陷入倒闭风潮，原因在于盲目扩张导致产能严重过剩，资金一旦出现问题就产生巨大的影响。现在 LED 产品价格大幅下滑，利润率从 30% 降至 15%—20%，深圳虽然聚集了大约千家 LED 企业，但总注册资金不到百亿元，抗风险能力相当薄弱，并且 LED 行业进入门槛比较低，大部分企业是小规模、小作坊。一些小企业看到 LED 照明行业火热，就盲目扩张，从而造成产能过剩。一些企业为了打破市场僵局，不惜以牺牲质量为代价，一味降低价格进行竞争。更重要的是，洗牌必定会淘汰一大批规模小、缺乏技术实力的企业。小企业倒闭后，设备、人才等资源会向规模化的企业流动，有利于整个产业的优化。

2、9 月全球 LED 灯泡零售价呈现波动趋势

LEDinside 调查数据显示，2013 年 9 月，全球取代 40W 的 LED 灯泡零售均价呈现约 2.8% 小幅上涨，达到 16.2 美元，其中台湾地区价格上涨最为明显。取代 60W 的 LED 灯泡全球均价呈现 2.5% 微幅下跌，达到 21.4 美元，其中美国地区价格下降最为明显。

LEDinside 观察到，9 月份区域市场价格仍呈现波动态势，但是市场竞争继续加剧，价格下杀趋势明显。各厂商纷纷于区域市场推出低价新品。如中国区域，洲明科技入股在线销量领先的 LED 照明电商品牌翰源，成立洲明翰源品牌，借助洲明的

产品和成本优势及翰源的管道优势，推出具有价格竞争力的 LED 灯泡产品。而在美国市场，沃尔玛推出自有品牌 Great Value 的 LED 灯泡产品线，价格更是突破美国市场底价。其中不可调光、取代 60W 的 LED 灯泡，售价订在 8.88 美元，和取代 60W 可调光 LED 灯泡，售价 9.88 美元，在美国店面及沃尔玛网站上均有出售。

图 13、替代 40W 白炽灯的 LED 灯泡价格

相当于传统 40W 的 LED 白炽灯 450-485 流明, 暖白色 (\$美金)					2013/9/12
	高点	低点	平均价	涨跌幅	千流明平均价
日本	23.8	4.7	12.3	-2%	25.5
全球	49.8	4.6	16.2	3%	34.2

数据来源：LEDinside，兴业证券研究所

图 14、替代 60W 白炽灯的 LED 灯泡价格

相当于传统 60W 的 LED 白炽灯 800-810 流明, 暖白色 (\$美金)					2013/9/12
	高点	低点	平均价	涨跌幅	千流明平均价
日本	38.3	14.2	21.3	-1%	25.9
全球	47.5	5.7	21.4	-3%	25.8

数据来源：LEDinside，兴业证券研究所

点评：全球取代 40W 的 LED 灯泡零售均价方面：美国地区商品均价呈现 2.2% 小幅上调，原有部份低价商品暂时停止售卖，其余价格呈波动趋势，本月暂无新增品项出现；德国地区商品均价 9 月份上涨 1.9%，原有商品价格呈现波动趋势，主要因汇率下跌也导致价格上涨；英国地区 8 月价格上涨 6.4%，原有商品价格呈现波动趋势，主要因为汇率下跌导致价格上涨；日本地区取代 40W 的商品平均价格下跌约 2.1%，原有商品价格稳定下跌，此外汇率上涨也导致价格下跌；韩国地区 9 月价格呈 1.4% 小幅上涨，原有商品价格基本无变化，因汇率下降导致价格上升；中国地区商品价格本月基本无变动，均价仍维持在 10.2 美元。本月暂无新增品项出现；台湾地区 9 月价格呈现 8.1% 较大幅上涨。原有部份低价品项促销结束暂时停止售卖，其余商品价格保持稳定。此外，汇率下跌也促使价格上涨

全球取代 60W 的 LED 灯泡零售均价方面：美国地区价格下降最为明显，呈现 15.2% 大幅下降，原有部份商品暂时退出市场，而新增品项如沃尔玛自有 Great Value 品牌灯泡等价格较低，其余商品价格则呈稳定或下跌趋势；日本地区 9 月份价格下跌 1%，达到 21.3 美元。原有商品价格稳定下跌。该地区暂无新增品项出现；韩国地区价格下跌 2%，原有部份商品价格下调，其余品项价格维持稳定；英国地区 9 月份价格微幅上涨 0.1%，原有商品价格基本呈现稳定趋势，主要因汇率下跌导致价格上涨。新增品项价格较低；德国地区 9 月份价格小幅下跌 1.6%。原有商品价格基本呈稳定或小幅下跌趋势，该地区暂无新增品项出现；中国及台湾地区 9 月份价格分别上涨 2.9% 及 2%，两地区原有部份商品暂时停止售卖，剩余商品价格小幅波动。此外汇率下跌也导致价格上升。

3、节能环保政策密集出台利好 LED 产业

2013 年 3 季度，相关政策聚焦在节能环保领域，包括中央出台两项文件和安徽省《节能环保产业发展规划的通知》，三项文件均明确提出促进半导体照明发展，并提出具体目标措施。安徽省则在《安徽省节能环保产业发展规划的通知》中也将半导体照明产业化及应用工程列为重点工程。

点评：中央发布的两项文件《国务院关于加强发展节能环保产业的意见》和《关于加大工作力度确保实现 2013 年节能减排目标任务的通知》，就培育龙头企业、

推动绿色照明节能重点工程、推广高效节能照明产品等提出了具体目标和措施。除此之外，工信部印发的《产业关键共性技术发展指南(2013年)》，明确提出将LED芯片、荧光粉等环节的关键技术作为贯彻落实国务院创新驱动战略的产业关键共性技术。而深圳继今年年初废除原LED产业“十二五”规划之后，在新通过的《深圳市公共机构“十二五”节能工作三年行动方案(2013-2015年)》中重新提出全面推广LED照明灯具，引起业内关注，利好LED产业。

四、行业投资评级与投资建议

我们跟踪的9家台湾LED芯片企业9月营收总计38.03亿新台币，环比下降0.55%。9家台湾LED封装企业9月营收总计57.52亿新台币，环比下降2.93%。LEDTV背光需求从6月开始减弱，持续影响到9月表现，虽然LED照明需求较旺，但无法拉动多数封装厂，9月营收较8月略微下降。

中国大陆5月份的节能补贴政策的退出对台系LED厂商影响较大，但根据我们的观察，至9月份10月份这一影响正逐渐消除。而LED照明的启动是明显的，随着终端价格的持续下跌，普通消费者对LED产品的接受度不断提高，LED照明将逐步从商业、工业应用延伸到家居。展望11月，我们继续推荐LED照明产业链，在下游品牌厂商不断降价推动下，LED照明产品逐步进入家居市场，9月以来订单开始环比增长。我们维持LED行业“推荐”投资评级，推荐三安光电、阳光照明、德豪润达。三安光电国内芯片龙头的地位逐步确立，将受益于大者恒大的竞争格局；阳光照明直接受益于飞利浦等照明龙头的订单增长；德豪润达则是受益于与雷士的整合效应。

表 1、LED 行业部分上市公司一览

代码	公司	季度营收（百万元）					EPS（元）			评级	备注
		12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	2012	2013E	2014E		
600703	三安光电	981.79	1,010.52	629.30	1044.92	960.00	0.56	0.76	0.96	增持	
600460	士兰微	346.66	380.32	304.58	442.17	421.35	0.02	0.13	0.24	增持	
300102	乾照光电	81.99	100.98	123.75	98.49	114.91	0.37	0.42	0.52		一致预期
002005	德豪润达	721.02	812.15	705.28	648.03	916.81	0.14	0.24	0.36	增持	
002449	国星光电	236.43	265.66	234.87	314.13	271.82	0.09	0.20	0.27		一致预期
300162	雷曼光电	91.26	77.22	64.66	93.65	74.19	0.17	0.00	0.00		一致预期
300219	鸿利光电	138.54	134.28	135.97	182.52	173.83	0.19	0.22	0.30		一致预期
300241	瑞丰光电	163.52	160.30	120.92	173.47	270.27	0.22	0.31	0.36		一致预期
002222	福晶科技	52.76	42.51	43.74	45.80	46.43	0.14	0.00	0.00		一致预期
600261	阳光照明	694.85	702.96	652.42	812.02	918.91	0.33	0.51	0.67	增持	
300232	洲明科技	163.03	198.23	147.74	182.34	226.77	0.22	0.56	0.78		一致预期
002587	奥拓电子	59.68	97.33	53.55	86.57	55.93	0.47	0.64	0.87		一致预期
300296	利亚德	139.48	176.38	110.96	162.10	166.99	0.39	0.53	0.71		一致预期
300303	聚飞光电	139.50	146.35	138.55	180.78	210.84	0.42	0.63	0.86	增持	
002638	勤上光电	228.33	229.00	225.23	236.69	340.03	0.28	0.44	0.56		一致预期
002654	万润科技	92.33	99.99	88.07	113.65	108.51	0.22	0.00	0.00		一致预期

数据来源：Wind，兴业证券研究所

行业投资策略

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场;

中性: 相对表现与市场持平

回避: 相对表现弱于市场

公司评级报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 15% ;

增持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhud@xyzq.com.cn	李丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元彧	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
地址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503 (518048) 传真: 0755-82562090					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

行业投资策略

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。