

責任編輯：譚澤滔



# 大公經濟

TEL: 2575 7181  
FAX: 2572 5593  
E-mail: tkpj@takungpao.com

## 經濟新聞提要

- 逸瓏搶手即加價4% .....B2
- 馬士基：冷凍運輸成動力 .....B3
- 股市數月內將出現買入機會 .....B4
- 美上季經濟增長2.5% .....B5
- A股料維持弱勢震盪 .....B7

# 市場尚未成熟 發展成本高昂 九成LED企業掙扎求存

**漫漫長路** 發光二極體(LED)行業的發展遇上冷鋒。牽頭發展的歐盟步入經濟衰退，加上行業標準尚未出台，而主力發展LED業務的真明麗(01868)發出盈警，90%LED照明企業處於虧損狀態，在在暗示行業存在暗湧。分析指出，現時LED產品良莠不齊，但隨着標準化及補貼政策陸續出台，部分落後及過剩產品將被淘汰。LED照明仍是大勢所趨，只是要取代有百年歷史的白熾燈，成為真正的「萬家燈火」仍是漫漫長路。

本報記者 盧燕琴



▲創維涉足LED業務，液晶電視機銷售量有不俗表現 資料圖片

近已有公司研製出技術，將LED芯片成本降低近七成，另有公司成功將LED燈的售價降至普通節能燈的水平。

除了技術層面得到改善，有利發展的政策在「十二五」規劃下陸續推展。目前已有廣東東莞、惠州、佛山、深圳、大連、南昌及廈門等地陸續制定相關行業規劃。市場傳言，LED行業標準及補貼政策有望年底出台。

### 五成產品無標準低劣品

有分析指出，在行業標準未出台之前難免出現問題，就是各個廠家的LED產品規格不一且良莠不齊，據稱市場上有50%產品是無標準的低劣品。

因此，市場開始質疑LED行業已經出現泡沫，產能開始過剩。專家指出，LED仍會是大勢所趨，只是現階段LED行業並未成熟，真正的LED照明市場未啟動。各地政府已經致力以LED路燈作為突破口，拉動整個行業的發展，目前LED主要集中於景觀照明、隧道燈、路燈等照明產品。

而在市場尚未成熟前進入，無可避免出現一些犧牲品。有報指出，目前90%的LED照明企業處於虧損狀態，成本上漲及價格下跌是從事LED業務公司利潤受壓的主因。此外，LED室內照明推廣的中小企在融資方面存在較大的困難，早前深圳就有一家知名LED企業的老闆「走佬」。

佔LED燈成本四成至六成的芯片，其原料及技術成本高昂，是導致其失去價格競爭力，無法順利進入千家萬戶的主因。LED燈比傳統白熾燈省電5至9倍，成本相對傳統燈往往高出兩倍以上，價格自然高昂。不過據了解，近年來芯片的價格正以每年約20%的速度下降。此外，最

歐洲及中國陸續提出淘汰白熾燈計劃，以及日韓提出補貼政策推動LED行業發展後，大批企業一窩蜂擁入LED行業，在發展的起步階段，行業的進入門檻低，令到從事有關業務的企業一下子湧至近4000家。歐盟2007年提出在2012年前逐步淘汰白熾燈，今年8月內地公布《中國淘汰白熾燈路線圖(徵求意見稿)》，韓國則計劃今年起至2015年，利用1000億元韓國的補貼推動民間發展LED照明。

據統計，中國2010年傳統照明行業總產值為2900億元(人民幣，下同)，而LED通用照明的產值為180億元，相對2009年增長1.4倍。去年整個LED行業總產值約900億元，分析估計2011年翻一倍至1800億元，最快到2015年，LED在中國照明市場的滲透率可達到20%，產業規模達到5000億元，2020年更上望1萬億元。如此龐大市場，吸引不少資金進入。據悉，去年外資投入內地LED市場的資本總額約100億美元，而今年1至7月，LED產業的新增投資額逾1000億元人民幣。

### 價格競爭力遠遜傳統燈

雖然投資額龐大，但鑑於技術問題，該等進入的企業其實約七成是從事下游的封裝及應用業務，而該兩個部分佔整體利潤約為10%至20%，上游及中游的外延片及芯片業務利潤可達70%。業內人士稱，高端的芯片，如今超過八成來自台灣或海外地區，核心技術現階段仍主要集中在日本及美國企業。

佔LED燈成本四成至六成的芯片，其原料及技術成本高昂，是導致其失去價格競爭力，無法順利進入千家萬戶的主因。LED燈比傳統白熾燈省電5至9倍，成本相對傳統燈往往高出兩倍以上，價格自然高昂。不過據了解，近年來芯片的價格正以每年約20%的速度下降。此外，最

## 行業產能過剩 真明麗盈警

真明麗(01868)發出盈利警告，預期截至今年9月底上半年業績將錄得虧損，而業績的下滑，顯示LED行業存在產能過剩問題。

真明麗指出，雖然來自內地客戶的訂單日益增加，但歐洲市場前景暗淡，令客戶普遍對訂單採取審慎態度，導致營業額遜預期；此外，原材料價格飆升、勞工成本上漲和人民幣升值，致使毛利率下降；而經濟環境變差，令應收賬呆壞帳撥備增加。加上因擴充業務，致上游晶磊及晶片的廠房及設備使折舊費用大幅增加，而大量

MOCVD(Metal Organic Chemical Vapour Deposition)的投入，供大於求的狀況下，造成市場價格下滑，晶片廠競爭激烈，致使毛利率下降。

事實上，毛利率的下降可以從雷士照明(02222)的中期年報可看出，至今年6月底，該公司LED產品的毛利率已由去年同期的23.8%大幅跌至16.5%。據不完全統計，今年年中，一般LED照明產品的毛利率為30%，而LED路燈的毛利率則介乎40%至70%。

## 德普積極收購谷盈利



德普科技主席李永生(右)預計LED行業標準要明年中才能出台，旁為執行董事招自康 本報攝

一些自身業務與LED無關的本港上市公司，近年看中LED業務的發展前景，陸續以併購方式涉足LED行業，主要製造及銷售電解電容器的德普科技(03823)就是其中一家。該公司主席李永生接受本報專訪時表示，年初至今，公司斥資接近10億元收購4家處於LED產業鏈不同位置的企業，而據該等企業提供的溢利保證，合計可達1億元，已經遠遠超過公司過往的利潤表現，該溢利表現相信明年可反映出來。德普去年全年虧損4572萬元，截至今年6月底半年錄得純利451.3萬元。

李永生稱，原有的電解電容器業務增長乏力，公司在兩年前已經計劃進軍LED行業。今年1月底通過收購LED照明產品正式起步，至今已合共收購產業鏈上不同位置的4家企業。他說，該等企業的貢獻要等到明年才能反映出來。至今年6月底，LED照

明產品僅佔整體收入2.2%。他補充，公司不打算放棄原有業務。

市場有消息指出，LED行業已經存在泡沫，李永生卻認為，內地LED市場未成熟，何來泡沫？他指出，目前LED行業的發展只在歐洲及日本比較成熟，但滲透率尚未達到10%，而內地的滲透率更不到0.01%。由於行業標準及補貼政策尚未出台，LED的發展尚未延伸至零售層面，只能在一些大型的基建及國家項目使用，且產品主要集中在燈泡，光管等其他產品尚未見大量生產。他估計，行業標準最快明年中才出。

他對行業前景感到樂觀，並透露所收購的企業盈利按年增長介乎20%至30%，日後仍會繼續物色新收購，目標收購項目的市盈率在10倍以下，而收購後則能翻一倍。他說，收購所需資金將以現金、承兌票據及代價股份形式支付，目前公司持有1億元現金，財政狀況良好。他補充，暫時未有新的收購對象，年內將主要整合該4間企業，但整合無需任何的資本開支。

## 上市公司LED業務比重

公司	主營業務	涉及LED業務	LED業務佔收入比重	整體毛利率	LED毛利率	上周五收報
達進精電(00515)	製造及銷售印刷線路板(PCB)	LED路燈照明	28.1%	18.8%	38.1%	1.55元
先思行(00595)	半導體及消費電子	LED晶片生產及LED應用	0.07%	—	—	0.67元
創維數碼(00751)	銷售電視機	LED電視機	—	19.2%	—	3.62元
真明麗(01868)	燈具產品	LED燈	73%	—	34%	7.31元
雷士照明(02222)	燈具產品	LED燈	2%	26.3%	16.5%	3.13元
德普科技(03823)	電解電容器	LED照明產品	2.2%	18.4%	—	1.95元

資料及數據來源：上述公司最新公布的年報

## LED業務佔企業收入比重低

本港陸續有上市公司涉足LED業務，但真正主營LED業務卻似乎只有真明麗(01868)，其他涉及LED業務的上市公司，大約有雷士照明(02222)、創維數碼(00751)、達進精電(00515)、先思行(00595)以及德普科技(03823)等，其LED業務佔整體收入比重均只有單位數。其中，前兩者是通過原有業務延伸，而後三者則以併購方式涉足LED相關業務。

相關芸芸企業中，大行較關注創維及達進精電(疑易名達進東方照明)。

摩根大通調高創維2012及2013年銷售預測7%及13%，以反映上半年財年銷售較預期強勁；盈利相應上調5%及7%。不過，由於聯營風險上升，啤打系數由1.2倍升至1.5倍，即2013年預測市盈率8.1倍，現價2012年預測市盈率5.5倍，目標價由7元調低至6元，評級重申「增持」。

瑞信認為，創維9月內地市場平板電視按年增17%，LED及3D電視銷售量佔62%及31%，即內地市場平板電視銷量達323萬台，佔全年目標46%。由於產品轉移至高價的LED及3D電視，上半年內地市場電視收入按年增幅加快至18%，而銷售非因政府補貼計劃。但因關注家電下鄉計劃終止，評級維持「跑贏大市」，目標價7元。

創維最近公布4至9月銷售數據，LED液晶電視機銷售量在這兩個時間段內比去年同期分別激增174%及182%，分別佔平板電視機銷售量的62%及48%。

交銀國際表示，達進精電致力開發LED路燈照明業務，目前已有相當數量的手頭訂單，該行預計LED燈業務將於今年下半年及明年分別產生1億及3億元銷售收入，料未來3年LED路燈照明業務所產生純利分別增至1100萬元、4000萬元及6500萬元，成為主要盈利來源。

達進精電預期年底LED業務收入佔比，

將由30%增至逾33%，並冀望明年佔比進一步升至50%。

摩根大通指出，雷士照明有效控制成本，上調2011及2012年盈測3.3%及5.7%，目標價由6元升至6.3元，維持「增持」評級。該股現價相當於2012年預測市盈率10.6倍，較同業平均7.8倍高36%，下行風險為生產成本上升令毛利受壓，上行風險包括銷售網絡較每年增長30%目標為快。

雷士照明表示，下半年發展重點將落在LED發展、海外市場開拓、內地銷售管道和品牌建设及策略性股東的合作和收購兼併等方面。另外，目標是5年內實現LED產品的比重達50%。

DBS調高真明麗2011年盈測30%，因LED照明產品銷售假設上調；但反映環球經濟增長放緩風險升溫，來自廠房擴建現金流壓力及涉足股市財務風險，目標價由8.39元調低至6.9元，評級維持「買入」。

## 市場樂觀 港股今料高開



▲分析料港股本周市況較波動

市場憧憬歐債問題獲得解決，美股上周五大漲逾2%，分析預期港股周一可望跟隨高開，但多項重要經濟數據陸續在本周公布，包括滙豐今天公布的中國製造業指數，及歐盟周三召開高峰會討論歐債，或令到大市變得波動。

歐債問題本周將進入關鍵時刻，而德國、法國就解決方案仍有分歧，但無礙市場樂觀情緒，帶動歐美股市上周五大漲2%至3%，而港股預託證券(ADR)亦跟隨升近400點，故預料恒指周一可望高開。

金利豐證券研究部董事黃德几相信，恒指周一反彈200點至300點升幅，衝上18300至18400點。恒指上周五收報18025點。

不過，黃德几認為，外圍市場仍然有許多不明朗因素，這將限制港股上升空間。即使歐盟在周三高峰會中，達成解決歐債方案，暫時紓緩市場對歐債的

憂慮，但評級機構又會針對歐洲銀行。高信證券副總裁林偉亮則稱，美股上周五市屬於虛火上升，並沒有太多正面經濟數據支撐。至於歐債方面，倘若歐盟能夠落實系統性解決歐債方案，便能夠暫時解決到歐債問題，總優於過往「頭痛醫頭、腳痛醫腳」；屆時，受惠於環球樂觀投資情緒，港股可望升上19400點，甚至20200點。

林偉亮估計，港股一旦出現恢復性回升，高檔消費零售股可望率先跑出，但投資者切忌沾手內地體育用品股，因為該行業增長高峰期已過。

外圍本周重要經濟數據，包括滙豐今天公布中國製造業指數。該項數據近月皆對港股造成重大影響。假若該數據出現下跌，定必遏止恒指今日升幅。此外，美國周一公布全國經濟活動數據，而周內重頭戲是美國第三季經濟增長數據。

## 國中審視水務礦業發展



▲李樹福(二排中)及金利豐主席朱月華(二排左)、行政總裁朱李月華(二排右)出席長者盆菜宴

金利豐(01031)行政總裁朱李月華本月初悉數購入國中控股(00202)大股東張揚持有的股份，當時惹起市場諸多揣測。對此，朱李月華透露，張揚會通過金利豐進行融資，但不承認後者以股代債。隨着今次股權變化，國中將重新審視水務及礦業的發展計劃。

張揚今次退出一手「湊大」的國中，可謂事出突然，而市場猜測事件可能因張揚輸錢，被迫出售所持國中29%權益。對此，朱李月華指

出，張揚曾經在金利豐進行「小小」融資活動；至於後者是否會向金利豐抵押股份，她未有正面回應，只稱不能說後者以股代債，而金利豐在今次融資中，並沒有任何損失。

朱李月華表示，由於看好水務行業發展前景，所以決定私人購入張揚持有的國中股份，作為長線投資，但暫時無計劃進一步增持股權。

國中副主席朱勇軍稱，旗下A股公司「國中水務」現時每日污水、供水處理量已有100多萬噸，相對偏低，故有需要增加市政水務業務規模。國中副主席兼行政總裁林長盛稱，因應新股東入主，國中已減慢收購礦業項目的談判進度，暫時專注開展印尼項目。至於證券業務，倘若未達理想回報，會讓該業務自然收縮。朱李月華稱，金利豐無意收購國中的證券業務。

另外，金利豐聯同李樹福伉儷剛於上周末舉辦「萬歲同歡慶金秋」長者盆菜晚宴，筵開168席，免費招待區內65歲以上長者，規模亦是歷屆最龐大。