



新股定价报告

30 June 2010 | 4 pages

国星光电 (002449): 新股定价报告

— LED 封装领域本土龙头企业

✍ 徐昊

执业证书编号: S1230210030004

☎ 86-21-6471 8888

✉ zsyj@stocke.com.cn

本报告导读:

- 公司在LED封装领域的本土企业中实力排名前三
- 本土封装企业市场占有率仍较低, 成长空间很大

投资要点:

- **公司概况:** 公司主要从事 LED 器件及其组件的研发、生产和销售。公司是大陆前三大 LED 封装企业之一, 也是产量最大的 SMD LED 封装本土企业。09 年公司销售收入 6.28 亿元, 净利润 1.18 亿元。公司后续发展战略将着重标准化较低的照明市场, 而避免在背光市场上与具备规模优势的台湾企业短兵相接。
- **行业背景:** LED 封装是 LED 产业的子行业。LED 作为 21 世纪的绿色光源, 近年来在全世界的应用规模迅速扩大, 在指示灯、通用照明、交通、汽车照明、背光等领域对原有技术的替代正逐步深入。2005 年至 2010 年, 全球 LED 封装总产值年均复合增长率达 13.6%, 至 2010 年全球封装总产值将达 115.83 亿美元。全球 LED 封装的总格局为日本独大 (40%)、欧台齐进 (15%-20%)、美韩中平分秋色 (7%-8%)。我国已成为世界中低端 LED 封装基地。2008 年我国 LED 封装产量同比增长 15% 达 940 亿只, 产值增长 10%。从产品结构上看, SMD LED 和大功率 LED 封装增速高于行业平均。从产业链看, 日美欧占据着产业链高端, 拥有大部分核心知识产权及核心设备及原料的供应。我国本土企业实力在逐渐加强。
- **竞争优势:** 公司是行业内领先的本土企业, 其竞争优势主要表现为: 1) 技术优势。公司是国家火炬计划重点高科技企业, 先后承担多项国家级、省级重大科技专项并参与制定相关行业标准, 拥有 74 项专利。2) 产品优势。公司 LED 器件及组件的生产规模、产品规格及质量处于国内领先地位。公司的 LED 产品系列相对较完整, 多项产品被评为国家级新产品。
- **募投项目:** 本次公开发行募集资金拟投入四个方向 1) 新型表面贴装发光二极管技术改造; 2) 功率型 LED 及 LED 光源模块技术改造; 3) LED 背光源技术改造; 4) 半导体照明灯具关键技术及产业化
- **投资建议:** 预计公司 10 年、11 年摊薄后每股收益分别为 0.70 元、1.09 元, 给予公司 10 年的动态市盈率为 35-40 倍, 合理估值为 24.49 元-27.98 元。建议积极申购。

财务摘要	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	628	816	1306	1894
(+/-) %	10.8%	30.0%	60.0%	45.0%
EBITDA (百万元)	170	191	273	364
(+/-) %	2.5%	11.8%	43.3%	33.7%
净利润 (百万元)	118	154	238	322
(+/-) %	7.63%	30.1%	54.8%	35.3%
摊薄 EPS (元)	0.55	0.70	1.09	1.48

评级:

发行价格:

关键数据

合理估值	24.49 元- 27.98 元
询价区间	22.04 元- 25.19 元

股本数据

A 股发行股数	5,500 万股
发行后总股本	21,500 万股

报告撰写人: 徐 昊

数据支持人: 袁佳平





资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	430	2041	2275	2576
现金	138	1784	2000	2310
应收账款	101	84	93	88
其它应收款	3	5	4	4
预付账款	8	8	8	8
存货	114	114	114	114
其他	66	46	56	51
非流动资产	258	233	209	185
长期投资	5	3	4	3
固定资产	218	188	159	129
无形资产	33	41	46	52
其他	2	1	1	-0
资产总计	688	2275	2484	2761
流动负债	205	209	207	208
短期借款	40	59	49	54
应付账款	124	114	119	116
其他	40	36	38	37
非流动负债	32	30	31	31
长期借款	0	0	0	0
其他	32	30	31	31
负债合计	237	239	238	239
少数股东权益	11	14	17	20
股本	160	215	215	215
资本公积	40	1440	1440	1440
留存收益	241	367	575	848
归属母公司股东权益	440	2022	2229	2502
负债和股东权益	688	2275	2484	2761

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	118	190	230	323
净利润	118	154	238	322
折旧摊销	35	31	31	31
财务费用	3	-14	-29	-34
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-40	21	-10	5
其它	2	-2	1	0
投资活动现金流	-52	-7	-6	-7
资本支出	50	0	0	0
长期投资	-3	-3	1	-1
其他	-6	-10	-5	-7
筹资活动现金流	-60	1464	-7	-7
短期借款	-38	19	-9	5
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	55	0	0
资本公积增加	0	1400	0	0
其他	-22	-10	2	-11
现金净增加额	5	1646	217	310

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	628	816	1306	1894
营业成本	418	563	914	1345
营业税金及附加	3	4	7	10
营业费用	17	22	35	50
管理费用	52	66	107	154
财务费用	3	-14	-29	-34
资产减值损失	2	1	2	1
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	133	174	271	368
营业外收入	5	3	4	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	137	176	275	371
所得税	19	23	37	49
净利润	118	154	238	322
少数股东损益	3	3	3	3
归属母公司净利润	115	150	235	319
EBITDA	170	191	273	364
EPS (元)	0.72	0.70	1.09	1.48

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	10.8%	30.0%	60.0%	45.0%
营业利润	7.2%	30.9%	56.1%	35.6%
归属于母公司净利润	7.8%	30.9%	56.0%	35.8%
获利能力				
毛利率	33.4%	31.0%	30.0%	29.0%
净利率	18.3%	18.4%	18.0%	16.8%
ROE	26.1%	7.4%	10.5%	12.7%
ROIC	30.8%	41.4%	65.2%	99.4%
偿债能力				
资产负债率	34.5%	10.5%	9.6%	8.6%
净负债比率	16.87%	24.65%	20.78%	22.72%
流动比率	2.10	9.78	11.01	12.40
速动比率	1.54	9.23	10.45	11.85
营运能力				
总资产周转率	0.98	0.55	0.55	0.72
应收账款周转率	7	9	15	21
应付账款周转率	3.68	4.73	7.86	11.43
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.53	0.70	1.09	1.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.55	0.88	1.07	1.50
每股净资产 (最新摊薄)	2.05	9.40	10.37	11.64
估值比率				
P/E	34.82	35.74	22.91	16.87
P/B	9.09	2.66	2.41	2.15
EV/EBITDA	23	21	14	11





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务
毛亚莉
+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

服务
魏志羽
+86 21 6471 8888-1106
weizhiyu@stocke.com.cn

服务
徐路鹏
+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

服务
张燕华
+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

服务
金肖男
+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品
邱小平
+86 21 6471 8888-1701
qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金
陆靖昶
+86 21 6471 8888-1254
lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券
鲍翔
+86 21 6471 8888-1105
baoxiang@stocke.com.cn

信息技术
李思明
+86 21 6474 6780
lisiming@stocke.com.cn

信息技术
张雷
+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家
闻岳春
+86 21 6471 6089
wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析
潘立彬
+86 21 6431 6026
panlibin@stocke.com.cn

宏观
李瑞
+86 21 6471 8888-1211
lirui@stocke.com.cn

策略研究
王伟俊
+86 21 6471 8888-1277
wangweijun@stocke.com.cn

策略研究
张延兵
+86 21 6431 8952
zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业
戴方
+86 21 6471 8888-1219
daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业
黄薇
+86 21 6471 8888-1813
huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业
金嫣
+86 21 6471 8888-1241
jinyan@stocke.com.cn

大宗医药行业
姜恩铸
+86 21 6471 8888-1121
jiangenzhu@stocke.com.cn

农林牧渔行业
张俊宇
+86 21 6471 8888-1801
zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业
葛越
+86 21 6471 8888-1281
geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业
刘迟到
+86 21 6471 8888-1225
Liuchidao@stocke.com.cn

电力设备行业
史海昇
+86 21 6471 8888-1737
shihaisheng@stocke.com.cn

汽车行业
马春霞
+86 21 6471 8888-1270
machunxia@stocke.com.cn

机械行业
许光兵
+86 21 6471 8888-1805
xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业
田加伟
+86 21 6471 8888-1117
tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业
代鹏举
+86 21 6471 8888-1206
daipengju@stocke.com.cn

有色行业
林建
+86 21 6471 8888-1286
linjian@stocke.com.cn

钢铁行业
范飞
+86 21 6471 8888-1119
fanfei@stocke.com.cn

交通运输行业
李冬
+86 21 6471 8888-1807
lidong@stocke.com.cn

商贸行业
程艳华
+86 21 6471 8888-1212
chengyanhua@stocke.com.cn

旅游行业
王禾
+86 21 6471 8888-1740
wanghe@stocke.com.cn

通信行业
徐昊
+86 21 6471 8888-1702
xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业
袁佳平
+86 21 6471 8888-1814
yuanjiaping@stocke.com.cn



浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621) 64718888

传真：(8621) 64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

