

2011-03-29

电子行业

雷曼光电 300162.SZ

业绩符合预期，今明两年高增长可待

◇ 事件：公司公布年报

◆业绩基本符合快报预期

2010年，公司实现营业收入2.1亿元，增长103%；实现归属于母公司的净利润3,900万元，增长82%，基本符合2月23日业绩快报中披露的4,073万元；每股收益0.58元。

本年度，公司不实施现金分配和资本公积转增股本。

分产品来看，贴片式LED器件营业收入比2009年增长了4倍多，超过7,800万元，传统产品直插式器件收入为6,600万元，比2009年增长了69%；显示屏业务增长为27%；照明产品也开始贡献收入，为186万元。

◆毛利率、费用率和净利率均有下降

毛利率由2009年的39.3%下降至2010年的36.6%，主要是由于高速增长产品贴片式器件的毛利率由38.1%下降至28.4%。

三项费用率之和由16.9%下降至15.0%，其中管理费用率下降是主要原因，降幅为1.6个百分点。

净利率由21.1%下降至18.9%。

◆今年增长看深圳，明年看惠州

公司已具备近10亿只封装器件和6,000平方米显示屏的年产能。今年，深圳总厂将有两次扩产，产能在今年底会扩到年初的2.5倍。惠州的募集资金项目将在明年达产，届时，公司将新增2.64亿只直插式器件、4.8亿只贴片式器件、近1千万只中大功率器件、1万平方米显示屏和36万只LED照明节能产品的年产能。公司在今年初募集6.1亿元资金，其中超募资金为4.6亿元，我们相信公司将在合适的时机制定进一步扩产的计划。

户外屏市场也将逐渐采用贴片式产品，公司已投产用于户外屏的“黑美人”贴片式芯片，具有高防护的功能，单价也仅比直插式的贵20%，具有非常大的竞争优势。

◆高成长赋予高估值，给予增持评级

我们预计公司的营业收入和净利润在未来三年的年均复合增速分别为48%和51%，当前估值偏低，给予增持评级。

首次

增持

当前价格	39.43元
目标价格	43.00元
目标期限	6个月

分析师：

赵磊(执业证书编号：S0930510120025)

联系人：

蒯剑

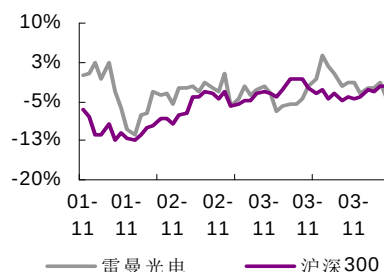
021-22169311

kuaijian@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	67
总市值(百万元)	2,642
流通比例(%)	20.22%
12个月最高/最低(元)	48.00/36.98
近3月日均成交量(百万股)	1.22
主要股东	李漫铁

股价表现(12个月)

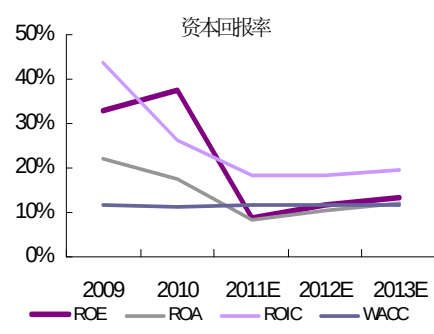
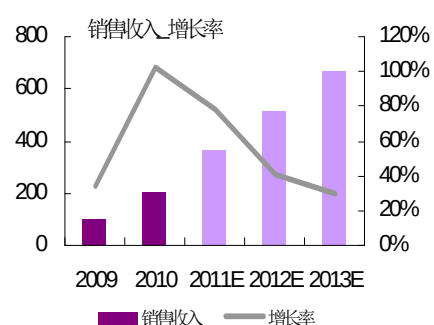
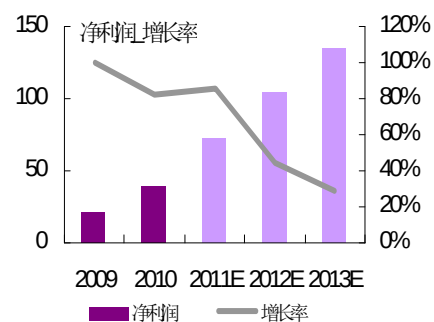
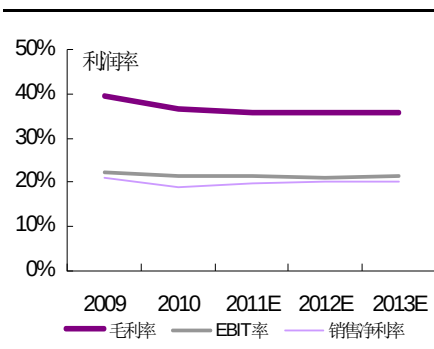


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-4.94	0.00	0.00
绝对收益	-3.05	0.00	0.00

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	102	206	368	517	669
营业收入增长率	34.36%	102.77%	78.63%	40.43%	29.38%
净利润（百万元）	21	39	72	105	135
净利润增长率	100.03%	81.94%	85.52%	44.97%	28.42%
EPS（元）	0.32	0.58	1.08	1.56	2.01
ROE（归属母公司）（摊薄）	33.08%	37.57%	8.88%	11.68%	13.45%
P/E	123	68	37	25	20
P/B	41	25	3	3	3
EV/EBITDA	75	40	25	18	14

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	102	206	368	517	669
营业成本	62	131	236	332	429
折旧和摊销	4	6	11	17	22
营业税费	0	0	0	1	1
销售费用	7	12	20	28	37
管理费用	10	18	31	44	57
财务费用	0	1	-2	-6	-6
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	23	43	80	116	150
利润总额	23	44	81	116	150
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	21.42	38.97	72.29	104.80	134.58

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	97	221	884	989	1,119
流动资产	69	135	663	685	757
货币资金	28	29	472	416	412
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	16	36	66	98	127
应收票据	1	0	1	2	2
其他应收款	1	6	11	16	22
存货	21	58	106	142	180
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	26	67	177	246	296
无形资产	0	14	13	13	12
总负债	32	117	69	91	118
无息负债	32	62	69	91	118
有息负债	0	55	0	0	0
股东权益	65	104	814	898	1,001
股本	50	50	67	67	67
公积金	7	11	640	651	662
未分配利润	7	42	107	180	272
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	28	21	7	58	100
净利润	21	39	72	105	135
折旧摊销	4	6	11	17	22
净营运资金增加	0	48	95	73	66
其他	3	-71	-172	-138	-122
投资活动产生现金流	-9	-74	-150	-100	-80
净资本支出	10	74	150	100	80
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-19	-148	-300	-200	-160
融资活动现金流	1	45	587	-14	-24
股本变化	40	0	17	0	0
债务净变化	-3	55	-55	0	0
无息负债变化	16	30	7	22	27
净现金流	20	-9	443	-56	-4

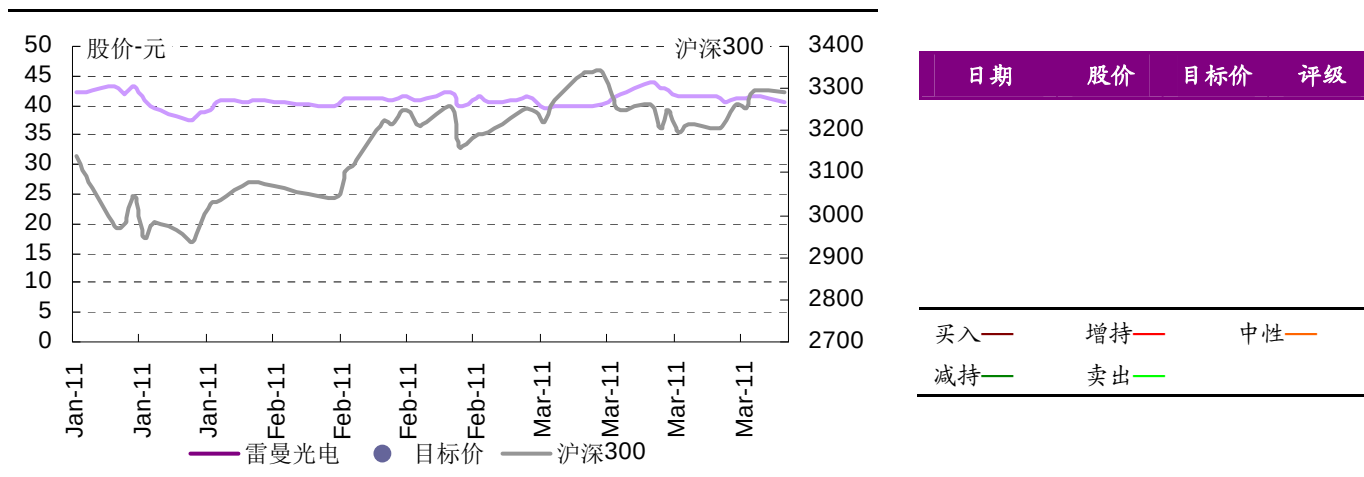
资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	34.36%	102.77%	78.63%	40.43%	29.38%
净利润增长率	100.03%	81.94%	85.52%	44.97%	28.42%
EBITDA 增长率	80.82%	92.59%	79.38%	41.30%	30.55%
EBIT 增长率	93.45%	95.70%	78.81%	39.40%	31.11%
估值指标					
PE	123	68	37	25	20
PB	41	25	3	3	3
EV/EBITDA	75	40	25	18	14
EV/EBIT	87	46	28	21	16
EV/NOPLAT	96	52	32	23	18
EV/Sales	19	10	6	4	3
EV/IC	42	13	6	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	39.35%	36.57%	35.89%	35.70%	35.82%
EBITDA 率	25.58%	24.29%	24.40%	24.55%	24.77%
EBIT 率	22.09%	21.32%	21.34%	21.19%	21.47%
税前净利润率	23.07%	21.21%	22.06%	22.52%	22.48%
税后净利润率 (归属母公司)	21.07%	18.91%	19.64%	20.27%	20.12%
ROA	22.15%	17.66%	8.18%	10.60%	12.03%
ROE (归属母公司) (摊薄)	33.08%	37.57%	8.88%	11.68%	13.45%
经营性 ROIC	43.92%	26.05%	18.45%	18.48%	19.60%
偿债能力					
流动比率	2.19	1.18	10.11	7.96	6.80
速动比率	152.76%	67.38%	849.72%	631.21%	518.43%
归属母公司权益/有息债务	-	1.89	-	-	-
有形资产/有息债务	-	3.71	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.32	0.58	1.08	1.56	2.01
每股红利	0.00	0.00	0.32	0.47	0.60
每股经营现金流	0.42	0.32	0.10	0.86	1.49
每股自由现金流(FCFF)	0.23	-1.12	-2.42	-0.82	0.10
每股净资产	0.97	1.55	12.16	13.40	14.94
每股销售收入	1.52	3.08	5.49	7.72	9.98

资料来源：光大证券、上市公司

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

雷曼光电 (300162)



行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。