



上市公司新股研究报告

证券研究报告
电子-LED 应用

谨慎申购

奥拓电子 (002587)

2011 年 06 月 01 日

股票价格

发行价格	16.00 元
合理价格	17.82 元
网下发行数量	400 万股
网上发行数量	1700 万股

股本结构

总股本 (万股)	8400
流通 A 股 (万股)	2100
B 股/H 股 (万股)	0

重要日期

网下申购日	2011 年 6 月 1 日
网上申购日	2011 年 6 月 1 日

相关研究

电子行业核心分析师

邱春城

SAC 执业证书编号: S0850208110575
电话: 021-23219413
Email: qiucc@htsec.com

联系人

张孝达

电话: 021-23219697
Email: zhangxd@htsec.com

专注的 LED 显示系统厂商

公司是国内领先的 LED 显示系统厂商, LED 信息发布及指示系统国内市场份额第一, LED 视频显示系统也居于前三。LED 显示屏需求有望保持 20% 左右的增长, 但行业介入壁垒较低, 未来竞争有可能加剧。公司发行价较低, 建议投资者谨慎申购。

主要财务数据及预测

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率 (%)	52.92	41.18	29.17	21.87
净利润增长率 (%)	122.63	41.00	47.33	45.56
毛利率 (%)	44.70	41.00	39.50	38.50
发行后全面摊薄每股收益 (元)	0.57	0.81	1.05	1.28

资料来源: 招股说明书, 海通证券研究所

- **LED 显示业务国内领先。**公司主要产品包括 LED 视频显示系统、LED 信息发布及指示系统和电子回单系统。其中公司 LED 视频显示系统以出口为主, 2007-2009 年以自有品牌出口的全彩色 LED 视频显示产品出口量位居国内同行业前三名; LED 信息发布及指示系统在我国金融领域的市场占有率位居行业第一; 电子回单系统业务市占率约 20%。
- **行业成长性情况。**公司专注于 LED 显示屏应用, 目前无向上游延伸的计划。根据相关机构统计我国 LED 显示屏市场将保持 20% 以上的增长速度, 但行业进入门槛较低, 未来行业竞争有加剧的趋势, 公司产品面临一定的降价风险。
- **收入和利润增速较快。**2008-2010 年度, 公司分别实现营业收入 13857 万元、15284 万元和 22197 万元, 收入年复合增长率为 26.56%; 分类来看, 2010 年 LED 视频显示系统、LED 信息发布及指示系统和电子回单系统占销售收入比例分别为 48.84%、28.96% 和 18.79%。净利润分别为 2531 万元、3264 万元和 4827 万元, 复合增长率为 38.09%。
- **毛利率水平较高。**过去三年综合毛利率分别为 47.95%、46.37% 和 44.70%, 毛利率水平较高, 保持稳定。分项看, LED 相关产品毛利率要高于电子回单系统, 分别为 44.70% 和 36.46%。LED 视频及显示产品毛利率低于芯片, 但高于封装。
- **募投项目分析。**公司募集资金用于高端 LED 视频显示系统、LED 信息发布及指示系统、研发中心扩建等四个项目, 达产后 LED 视频显示系统每年新增 15300 平米, LED 信息发布及指示系统每年新增 7800 套, 并增加了营销服务网点。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2011~2013 年 EPS 分别为 0.81 元、1.05 元、1.28 元, 发行价对应未来三年动态 PE 分别为 20×、15× 和 13×, 估值水平较低, 公司有一定成长性, 建议谨慎申购, 给予目标价 17.82 元, 对应 2011 年 22 倍 PE。
- **风险提示。**行业竞争激烈, 公司对金融行业客户依赖较大。

表 1 奥拓电子利润表预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	13857	15284	22197	33200	45260	56200
YoY（%）		10.30	45.23	49.57	36.33	24.17
减：营业成本	7212	8196	12274	19588	27382	34563
毛利	6645	7088	9923	13612	17878	21637
毛利率（%）	47.95	46.37	44.70	41.00	39.50	38.50
主营业务税金及附加	78	70	109	166	226	281
营业费用（销售费用）	1807	1743	2278	3237	4187	4777
营业费用/收入（%）	13.04	11.40	10.26	9.75	9.25	8.50
管理费用	1842	1813	2306	3220	4028	4637
管理费用/收入（%）	13.30	11.86	10.39	9.70	8.90	8.25
财务费用	-57	-79	-72	-610	-420	-100
资产减值损失	-2	-1	174	200	200	200
投资收益	-11	-82	0	0	0	0
营业利润	2966	3459	5127	7399	9657	11843
营业外收入	256	237	468	500	550	600
减：营业外支出	7	15	6	20	30	40
利润总额	3214	3682	5589	7879	10177	12403
减：所得税	386	525	762	1064	1374	1674
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	2828	3157	4827	6815	8803	10728
摊薄后 EPS（元）	0.34	0.38	0.57	0.81	1.05	1.28
发行后的总股数（万股）			8400			

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邱春城：电子行业核心分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：三安光电、士兰微、国星光电、莱宝高科、欧菲光、海康威视，法拉电子、横店东磁、生益科技、超声电子等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	<table><tr><th>类别</th><th>评级</th><th>说明</th></tr><tr><td rowspan="5">股票投资评级</td><td>买入</td><td>个股相对大盘涨幅在 15%以上;</td></tr><tr><td>增持</td><td>个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;</td></tr><tr><td>中性</td><td>个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;</td></tr><tr><td>减持</td><td>个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;</td></tr><tr><td>卖出</td><td>个股相对大盘涨幅低于-15%。</td></tr><tr><td rowspan="3">行业投资评级</td><td>增持</td><td>行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;</td></tr><tr><td>中性</td><td>行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;</td></tr><tr><td>减持</td><td>行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。</td></tr></table>	类别	评级	说明	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。
类别	评级	说明																				
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;																				
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;																				
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;																				
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;																				
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。																				
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;																				
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;																				
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。																				
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。																						

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。