

瑞丰光电 300241-SZ

新股

手握技术和客户两张王牌

◇ 新股上市

◆王牌一：国内领先的技术水平

公司是国内领先的 LED 封装厂商，陶瓷基板封装技术走在国内前列，并已取得发明专利，相对其它基板技术等具有散热等方面的优势。共晶、覆晶等封装技术极大提升了产品的可靠性和寿命，使 LED 可在更高电流环境下使用。此外，公司还在单电极芯片加底线封装、表面粗化、蓝光芯片激发荧光粉外壳产生白光等方面拥有成熟技术。电视背光 LED 产品也已成熟，并向主流电视厂商批量供应，是国内封装企业的技术领军者。

◆王牌二：优质的客户资源

公司为安华高科技(全球领先的电子公司)提供 OEM 和 ODM 服务，并在此过程中提高技术水平，产品也通过安富利、大联大等全球领先的电子元器件代理商销往海外市场，并已向康佳、创维、长虹等电视机厂家批量供应液晶电视背光源 LED。康佳是公司的第二大股东，康佳电视的年产量约为 1,000 万台，康佳当前的 LED 封装供应商主要有韩国首尔半导体、台湾亿光和瑞丰光电，首尔半导体和亿光占据绝大部分份额，随着 LED 背光的国产化程度提高，公司对康佳的供货增长潜力大。此外，公司已间接向现代、一汽、哈飞等汽车厂商供货。

◆募投项目大幅增加产能，业绩高增长可待

募投项目将主要用于增加中大尺寸背光和照明 LED 的产能，中大尺寸背光源 LED 器件的年产能将由目前的 576KK 增加到 1,332KK，照明用 LED 器件的年产能将将由 1,056KK 到 2,406KK。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长分别为 52%和 50%。

我们认为公司的合理申购价格区间为 14.73~16.65 元，对应 2011 年每股收益的市盈率为 23~26 倍，上市合理价为 19.22 元，对应 2011 年 30 倍市盈率。

业绩预测和估值指标

年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	187	262	380	600	912
净利润(百万元)	22	44	69	102	149
每股收益	0.21	0.41	0.64	0.95	1.39
每股净资产	1.43	1.84	6.00	6.76	7.86
ROIC	26.58%	18.84%	24.29%	20.04%	19.83%
ROE	14.41%	22.38%	10.68%	14.10%	17.66%

合理申购价格	14.73 ~ 16.65 元
预计上市合理价	19.22 元
询价开始日期	6 月 27 日

分析师：

赵磊(执业证书编号：S0930510120025)

联系人：

蒯剑

021-22169311

kuaijian@ebcn.com

发行数据

发行价格(元)	-
发行规模(百万股)	27
发行后总股本(百万股)	80
发行方式	网下询价,上网定价
发行日期	2011-07-04
主承销商	华龙证券有限责任公司
主要股东	龚伟斌
第一大股东持有比例(%)	52.54%

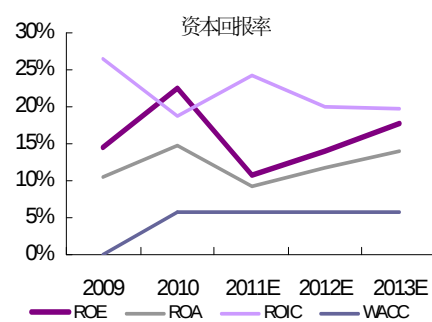
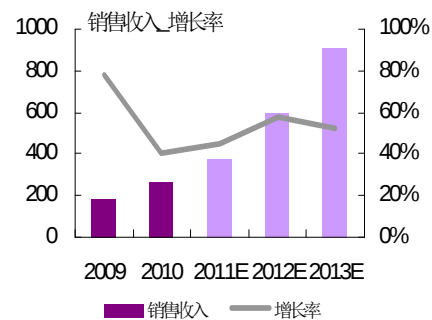
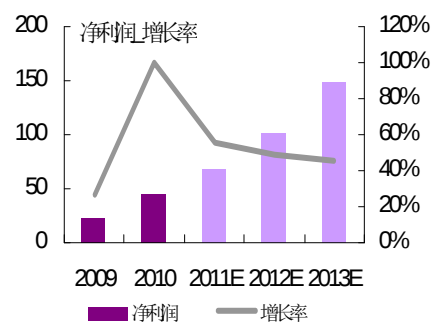
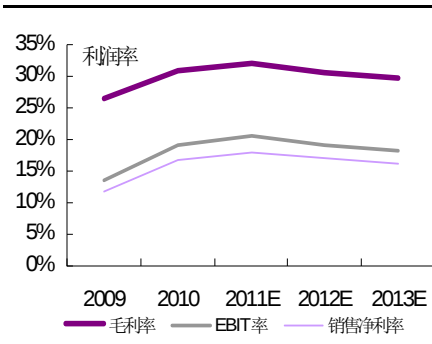
募股资金投向

项目名称	金额(百万元)
中大尺寸背光源 LED	73.5
照明 LED	123.2
研发中心	43.6
总金额	240.3

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	187	262	380	600	912
营业成本	137	181	258	417	641
折旧和摊销	3	7	11	16	23
营业税费	0	0	0	1	1
销售费用	8	9	12	19	27
管理费用	15	21	31	49	74
财务费用	0	-1	0	-3	-3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	1	1
营业利润	25	51	79	117	171
利润总额	25	51	79	117	171
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	21.99	43.99	68.54	101.99	148.50

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	207	296	748	877	1,057
流动资产	182	191	603	598	651
货币资金	97	36	432	332	256
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	41	44	62	98	149
应收票据	0	15	8	12	18
其他应收款	3	3	4	6	9
存货	30	63	77	116	166
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	22	85	115	223	327
无形资产	0	17	16	15	14
总负债	55	100	106	154	215
无息负债	55	72	92	140	202
有息负债	0	28	14	14	14
股东权益	153	197	642	723	841
股本	36	80	107	107	107
公积金	55	77	433	444	458
未分配利润	62	40	101	173	276
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	40	8	83	68	102
净利润	22	44	69	102	149
折旧摊销	3	7	11	16	23
净营运资金增加	11	65	14	80	113
其他	4	-109	-9	-130	-183
投资活动产生现金流	-18	-97	-50	-150	-150
净资本支出	14	97	50	150	150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-32	-194	-100	-300	-300
融资活动现金流	64	26	362	-18	-28
股本变化	16	44	27	0	0
债务净变化	0	28	-14	0	0
无息负债变化	35	17	20	48	62
净现金流	86	-64	396	-100	-76

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	78.10%	40.15%	45.34%	57.70%	52.13%
净利润增长率	26.53%	100.05%	55.79%	48.80%	45.61%
EBITDA 增长率	32.64%	97.26%	56.27%	45.36%	47.17%
EBIT 增长率	35.56%	97.07%	56.56%	45.41%	47.07%
盈利能力 (%)					
毛利率	26.61%	30.98%	32.16%	30.53%	29.79%
EBITDA 率	15.48%	21.79%	23.42%	21.59%	20.89%
EBIT 率	13.61%	19.14%	20.61%	19.01%	18.37%
税前净利润率	13.54%	19.59%	20.72%	19.55%	18.71%
税后净利润率 (归属母公司)	11.78%	16.82%	18.03%	17.01%	16.28%
ROA	10.60%	14.84%	9.17%	11.63%	14.05%
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.41%	22.38%	10.68%	14.10%	17.66%
经营性 ROIC	26.58%	18.84%	24.29%	20.04%	19.83%
偿债能力					
流动比率	3.36	2.24	6.61	4.30	3.24
速动比率	280.39%	150.28%	576.27%	346.39%	241.13%
归属母公司权益/有息债务	-	6.97	46.64	52.56	61.13
有形资产/有息债务	-	9.80	52.97	62.41	75.53
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.21	0.41	0.64	0.95	1.39
每股红利	0.00	0.00	0.19	0.29	0.42
每股经营现金流	0.38	0.07	0.78	0.63	0.95
每股自由现金流(FCFF)	0.02	-1.05	0.15	-1.06	-0.87
每股净资产	1.43	1.84	6.00	6.76	7.86
每股销售收入	1.74	2.44	3.55	5.60	8.53

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

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，本证券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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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	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	lixy1@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
专题 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

本证券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。