

照明需求兴起，白光 LED 器件将持续受益

公司研究简报

◆LED 照明需求兴起，公司主要业务增长迅猛

上半年公司实现营业收入 2.73 亿元，同比增长 36.7%；归属于母公司净利润 3718 万元，同比增长 26.1%。

受益于 LED 照明市场的兴起，公司的第一大业务 SMD 封装营收大幅增长 49.9%，占比超过六成；而以子公司为主体的 LED 应用产品随着规模效应的释放，增长也达到了 48.5%，公司从封装到应用一体化的战略效果逐步显现。

◆上半年毛利率保持稳定

公司上半年毛利率 34.9%，比上年同期小幅下滑 0.3 个百分点，LAMP LED 封装业务毛利率下降 7.2%是主要原因，而公司前两大业务 SMD 封装和 LED 应用的毛利率均有小幅提升。

费用率方面，公司上半年三项费用率 16.7%，比上年同期下降 0.8 个百分点，除了研发费用增加和上市费用导致管理费用率上升一个百分点外，销售费用率和财务费用率都出现较大幅度的下降。

◆照明需求兴起，白光 LED 器件将持续受益

随着我国淘汰白炽灯路线图的推出，白炽灯将在 5 年内逐步退出国内市场，节能灯和 LED 照明无疑将迎来更明确的发展前景，当前稀土价格的上涨和 LED 照明成本的下降正使得 LED 照明的相对竞争力提升。除了通用照明外，公司产品的另一大应用领域汽车信号及照明的需求空间也很大。

照明应用产品以应用白光封装器件为主，而公司是国内白光 LED 器件龙头，封装器件超过一半是白光产品，特别是在 SMD 封装器件领域，有超过 7 成是白光。因此在 LED 照明和应用领域，公司跟竞争对手相比具备一定的先发优势。

公司封装和照明两个募投项目都将在明年上半年投产，达产后 SMD 封装产能将扩张至当前的 5 倍，照明产能将扩张至当前的 4 倍，在行业高景气的环境下，新增产能消化将不是问题。

◆盈利预测与评级

预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.68、0.97 和 1.27 元，当前股价对应 PE 33/23/17 倍。给予 6 个月目标价 24 元，对应 2011 年 35 倍 PE。

◆风险提示：

市场竞争加剧及终端产品降价的大趋势可能压缩毛利率空间。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	257	438	610	846	1,127
营业收入增长率	10.52%	70.51%	39.44%	38.65%	33.28%
净利润（百万元）	28	63	83	118	155
净利润增长率	23.35%	128.02%	31.95%	42.56%	30.61%
EPS（元）	0.23	0.52	0.68	0.97	1.27

增持（首次）

当前价/目标价：22.20/24.00 元

目标期限：6 个月

分析师

周励谦(执业证书编号：S0930510120024)

联系人

蒯剑

021-22169311

kuaijian@ebcn.com

市场数据

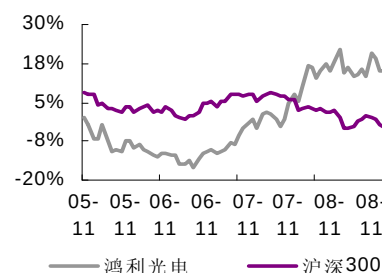
总股本(亿股)：1.23

总市值(亿元)：27.25

一年最低/最高(元)：15.30/22.76

近 3 月换手率：133.24%

股价表现(一年)

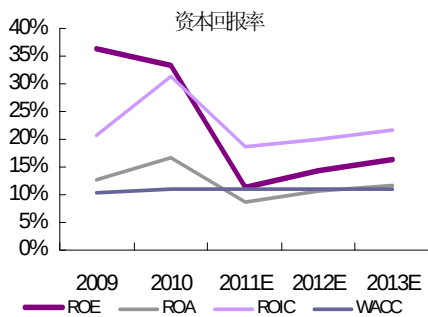
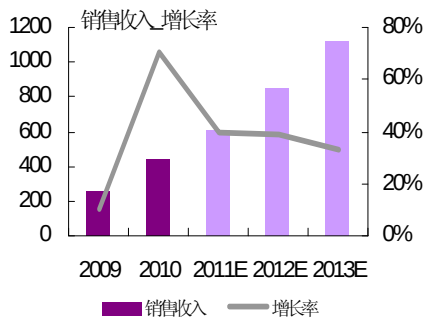
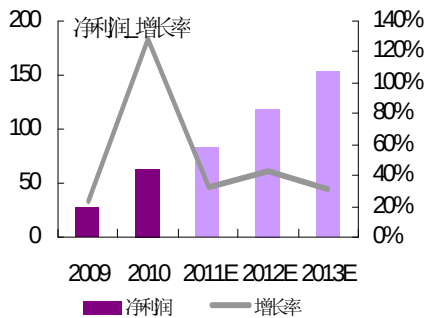
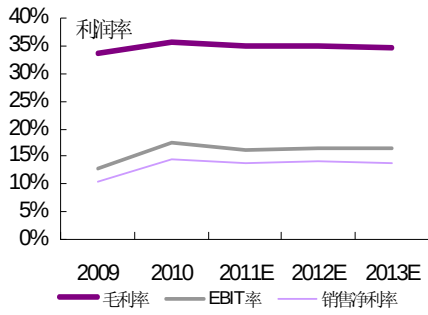


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	20.46	39.45	0.00
绝对	12.41	29.82	0.00

2011-08-23 鸿利光电

P/E 98 43 33 23 17



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	257	438	610	846	1,127
营业成本	171	282	396	551	739
折旧和摊销	8	12	13	14	15
营业税费	1	1	2	3	5
销售费用	25	38	54	74	96
管理费用	26	40	58	79	103
财务费用	1	2	-4	-8	-8
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	32	73	102	147	192
利润总额	33	75	104	149	194
少数股东损益	0	0	0	1	1
归属母公司净利润	27.59	62.90	83.00	118.32	154.54

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	212	380	964	1,120	1,332
流动资产	139	238	817	967	1,180
货币资金	24	73	403	400	434
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	66	84	118	156	197
应收票据	1	0	183	254	338
其他应收款	1	4	2	3	3
存货	40	74	99	138	185
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	2	2	2	2	2
固定资产	65	105	113	117	117
无形资产	0	26	25	24	23
总负债	135	191	232	293	386
无息负债	94	166	232	293	386
有息负债	41	25	0	0	0
股东权益	77	189	733	827	946
股本	23	92	122	122	122
公积金	12	42	480	492	507
未分配利润	41	55	129	211	314
少数股东权益	1	1	2	2	3

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	37	90	-88	29	71
净利润	28	63	83	118	155
折旧摊销	8	12	13	14	15
净营运资金增加	80	8	213	131	134
其他	-78	7	-397	-234	-233
投资活动产生现金流	-12	-72	-25	-20	-15
净资本支出	10	72	25	20	15
长期投资变化	2	2	0	0	0
其他资产变化	-25	-147	-50	-40	-30
融资活动现金流	-23	29	442	-12	-22
股本变化	3	69	30	0	0
债务净变化	41	-16	-25	0	0
无息负债变化	-28	72	66	61	93
净现金流	1	47	330	-2	34

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	10.52%	70.51%	39.44%	38.65%	33.28%
净利润增长率	23.35%	128.02%	31.95%	42.56%	30.61%
EBITDA 增长率	29.27%	115.02%	27.67%	36.46%	30.70%
EBIT 增长率	28.18%	131.77%	29.80%	40.36%	33.30%
估值指标					
PE	98	43	33	23	17
PB	35	14	4	3	3
EV/EBITDA	14	23	21	16	12
EV/EBIT	17	27	24	18	13
EV/NOPLAT	21	32	30	22	17
EV/Sales	2	5	4	3	2
EV/IC	4	10	6	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	33.47%	35.61%	35.10%	34.89%	34.46%
EBITDA 率	15.90%	20.04%	18.35%	18.06%	17.71%
EBIT 率	12.76%	17.35%	16.15%	16.35%	16.35%
税前净利润率	12.91%	17.17%	17.11%	17.59%	17.24%
税后净利润率 (归属母公	10.75%	14.38%	13.60%	13.99%	13.71%
ROA	12.80%	16.63%	8.66%	10.63%	11.67%
ROE (归属母公司) (摊	36.19%	33.44%	11.35%	14.35%	16.38%
经营性 ROIC	20.60%	31.30%	18.81%	20.09%	21.72%
偿债能力					
流动比率	1.45	1.46	4.07	3.76	3.43
速动比率	1.04	1.00	3.58	3.22	2.89
归属母公司权益/有息债务	1.88	7.52	-	-	-
有形资产/有息债务	5.10	13.86	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.23	0.52	0.68	0.97	1.27
每股红利	0.00	0.00	0.21	0.29	0.38
每股经营现金流	0.31	0.74	-0.72	0.24	0.58
每股自由现金流(FCFF)	-0.44	-0.03	-1.19	-0.20	0.12
每股净资产	0.63	1.55	6.01	6.77	7.75
每股销售收入	2.11	3.59	5.01	6.95	9.26

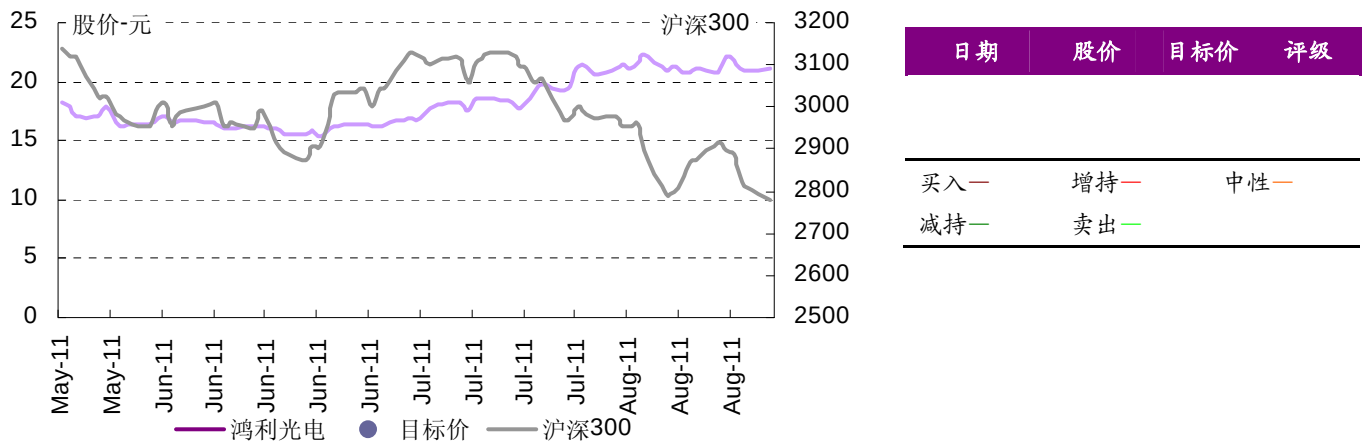
资料来源：光大证券、上市公司

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。

投资建议历史表现图

鸿利光电（300219）



资料来源：光大证券研究所

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。

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。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。

本证券研究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，仅供本公司的客户使用。

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。

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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com