

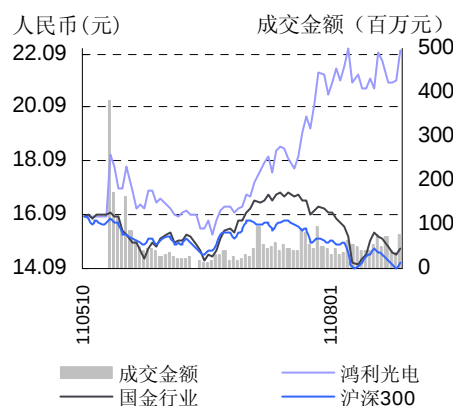
鸿利光电 (300219.SZ) **器件行业**
评级: 买入 维持评级
业绩点评

市价(人民币): 22.20 元

白光 LED 封装领先厂商，业绩稳定成长

长期竞争力评级: 高于行业均值
市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	31.00
总市值(百万元)	2,724.67
年内股价最高最低(元)	22.28/15.37
沪深 300 指数	2821.00


相关报告

1. 《鸿利光电：国内白光 LED 封装领先者》，2011.5.16

程兵 分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

沈建锋 联系人
(8621)61357589
shenjif@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.698	0.499	0.750	1.128	1.673
每股净资产(元)	3.36	2.05	6.25	7.38	9.05
每股经营性现金流(元)	1.64	0.98	1.23	1.31	1.98
市盈率(倍)	N/A	N/A	29.60	19.68	13.27
行业优化市盈率(倍)	54.50	65.45	42.60	42.60	42.60
净利润增长率(%)	23.4	128	46.38	50.36	48.28
净资产收益率(%)	36.19	33.44	12.01	15.29	18.48
总股本(百万股)	91.73	91.73	122.73	122.73	122.73

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 鸿利光电 2011 年上半年实现营业收入 2.73 亿元，同比增长 36.73%；实现归属于母公司所有者的净利润 3,718 万元，同比增长 26.10%；按最新股本计算 EPS 为 0.30 元。

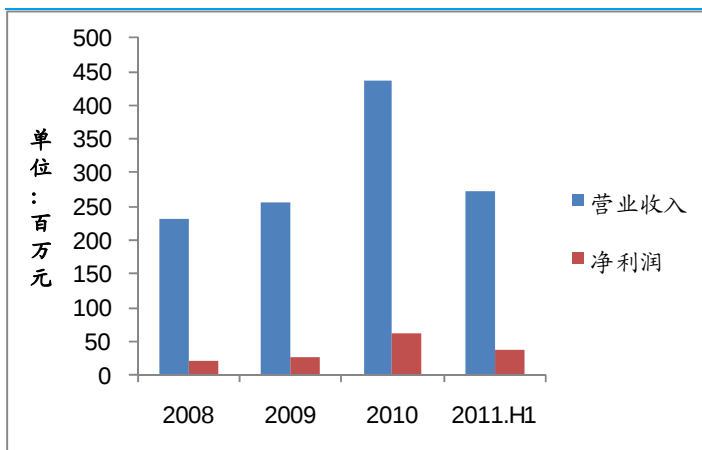
经营分析

- **定位中高端市场，确保公司收入快速增长和毛利率稳定：**公司上半年收入同比增长 36.73%，主营业务毛利率较 2010 年小幅下滑 0.7 个百分点至 34.90%，同时期间费用率保持稳定下降；公司专注于白光和大功率 LED 市场，产品定位中高端领域，使公司在 LED 市场供过于求和产品价格快速下跌的情况下，依然保持了收入的快速增长和毛利率稳定，业绩表现显著优于其他主要同类上市公司。
- **公司封装与应用产品两翼齐飞，享受中下游一体化发展协同效应：**公司在保持 LED 封装业务处于国内领先地位的同时，已将业务延伸至包括通用照明、汽车照明在内的下游应用领域，上半年公司 SMD 产品和 LED 应用产品收入分别同比增长 49.98% 和 48.48%，业务占比则分别较 2010 年提升 4 个和 3 个百分点；SMD LED 生产规模的进一步扩大，使公司能够充分利用自身在封装领域的技术和资源优势，加强在应用领域的开发力度，享受中下游一体化经营带来的业务协同发展效应。
- **公司作为白光领域领先厂商，将充分受益于政策利好带来的 LED 照明产业加速发展：**在 LED 照明应用最具优势的白光领域，公司是国内拥有相关专利最多的企业，具有先进的白光 LED 封装技术，产品在发光效率、稳定性等方面均已接近国际较高水平；随着《中国淘汰白炽灯路线图(征求意见稿)》的推出，国内彻底淘汰普通照明用白炽灯已经正式提上议程，LED 照明作为最具替代潜力的新一代照明技术有望获得加速推广。

盈利预测和投资评级

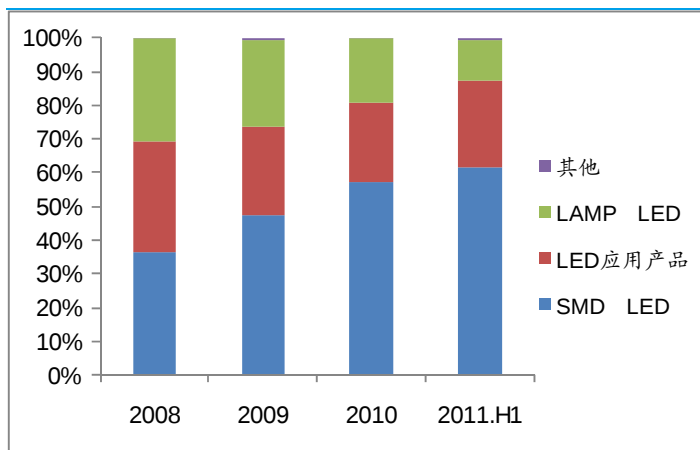
- **维持盈利预测和买入评级：**预计公司 2011-13 年实现净利润 0.92、1.38 和 2.05 亿元，同比增长 46.38%、50.36% 和 48.28%，对应 EPS 为 0.750、1.128 和 1.673 元。考虑公司在白光领域的领先地位和 LED 照明市场的增长前景，维持公司买入评级。

图表1：公司收入和净利润增长情况

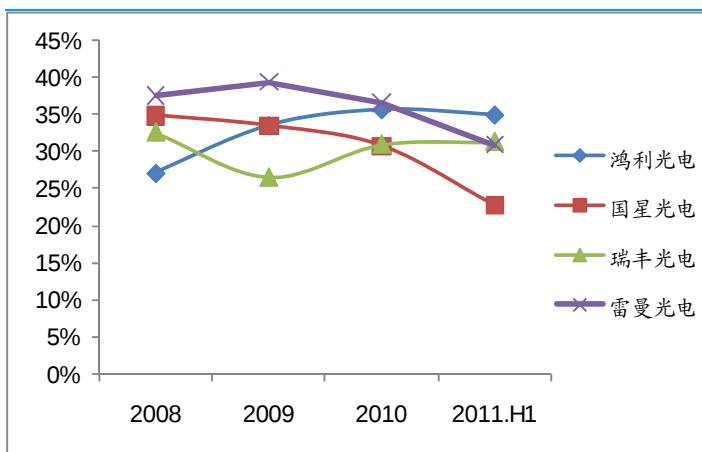


来源：国金证券研究所

图表2：SMD 与照明产品业务比重逐步提高

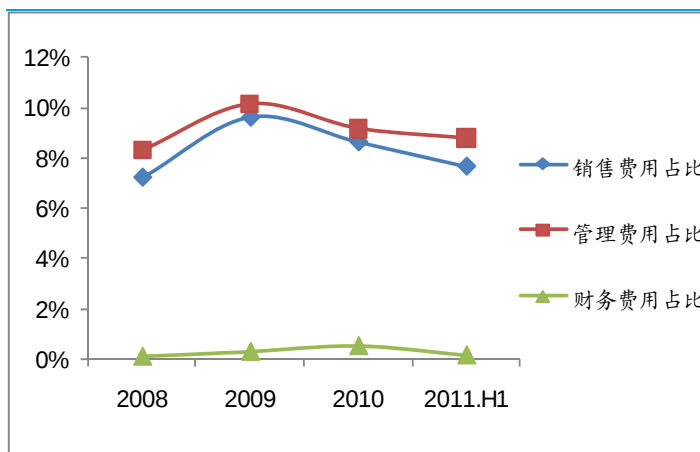


图表3：公司毛利率水平处于行业前列

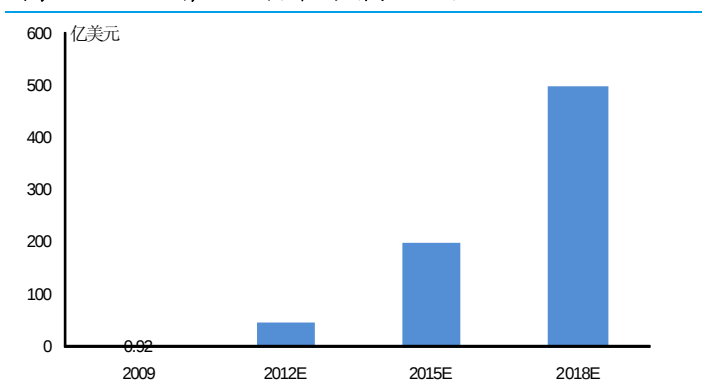


来源：国金证券研究所

图表4：公司期间费用率呈下降趋势

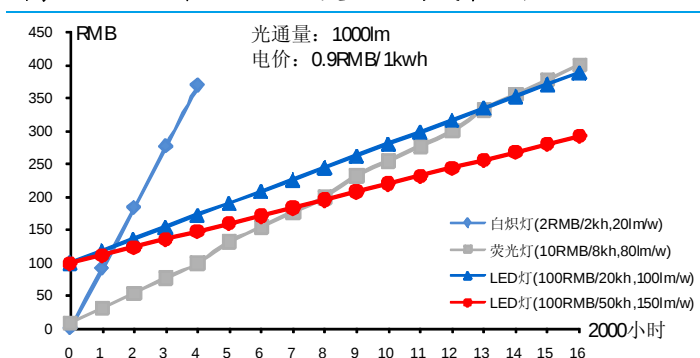


图表5：LED 普通照明市场增长预测



来源：国金证券研究所

图表6：LED 和白炽灯、荧光灯的成本比较



注：当照明时间超过 2700 小时后，LED 灯的总费用低于白炽灯；
当照明时间超过 26700 小时后，LED 的总费用低于荧光灯。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	232	257	438	612	906	1,307
增长率		10.5%	70.5%	39.8%	48.1%	44.3%
主营业务成本	-169	-171	-282	-402	-601	-858
% 销售收入	72.9%	66.5%	64.4%	65.7%	66.3%	65.6%
毛利	63	86	156	210	305	450
% 销售收入	27.1%	33.5%	35.6%	34.3%	33.7%	34.4%
营业税金及附加	0	-1	-1	-1	-2	-3
% 销售收入	0.2%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-17	-25	-38	-52	-72	-105
% 销售收入	7.2%	9.6%	8.6%	8.5%	8.0%	8.0%
管理费用	-19	-26	-40	-52	-77	-111
% 销售收入	8.3%	10.1%	9.2%	8.5%	8.5%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	26	34	77	104	154	231
% 销售收入	11.4%	13.3%	17.6%	17.0%	17.0%	17.7%
财务费用	0	-1	-2	6	12	15
% 销售收入	0.1%	0.3%	0.6%	-1.0%	-1.3%	-1.1%
资产减值损失	-1	-1	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.1%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	25	32	73	110	166	245
营业利润率	10.9%	12.4%	16.8%	18.0%	18.3%	18.8%
营业外收支	0	1	2	0	0	0
税前利润	25	33	75	110	166	245
利润率	10.7%	12.9%	17.2%	18.0%	18.3%	18.8%
所得税	-3	-6	-12	-18	-26	-39
所得税率	11.5%	18.2%	15.8%	15.9%	15.9%	15.9%
净利润	22	27	63	93	139	206
少数股东损益	0	0	0	0	1	1
归属于母公司的净利润	22	28	63	92	139	205
净利率	9.6%	10.8%	14.4%	15.1%	15.3%	15.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	22	27	63	93	139	206
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	7	9	13	22	32	39
非经营收益	-1	-2	-1	0	0	0
营运资金变动	5	2	15	35	-12	-3
经营活动现金净流	33	37	90	150	160	242
资本开支	-21	-10	-72	-140	-70	-60
投资	0	-2	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-21	-12	-72	-140	-70	-60
股权募资	0	9	49	487	0	0
债权募资	-4	-24	-16	-43	0	1
其他	0	-9	-4	0	0	0
筹资活动现金净流	-4	-24	29	444	0	1
现金净流量	8	1	47	454	90	183

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	18	24	73	527	617	801
应收款项	47	68	88	106	156	226
存货	33	40	74	83	123	176
其他流动资产	3	8	3	8	6	9
流动资产	100	139	238	723	903	1,211
% 总资产	60.3%	65.9%	62.6%	73.5%	75.2%	79.1%
长期投资	0	2	2	2	2	2
固定资产	63	65	106	220	259	281
% 总资产	38.3%	30.9%	27.9%	22.4%	21.6%	18.4%
无形资产	0	0	27	30	29	28
非流动资产	66	72	142	261	298	319
% 总资产	39.7%	34.1%	37.4%	26.5%	24.8%	20.9%
资产总计	165	212	380	984	1,201	1,530
短期借款	0	26	25	10	10	10
应付款项	108	67	128	187	256	366
其他流动负债	5	4	10	18	27	39
流动负债	113	96	163	216	294	415
长期贷款	0	15	0	0	0	1
其他长期负债	9	24	28	0	0	0
负债	122	135	191	216	294	416
普通股股东权益	43	76	188	767	905	1,111
少数股东权益	1	1	1	2	2	3
负债股东权益合计	165	212	380	984	1,201	1,531

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益	N/A	N/A	0.686	1.004	1.510	2.238
每股净资产	2.155	3.357	2.051	6.249	7.378	9.050
每股经营现金净流	1.628	1.639	0.982	1.226	1.305	1.975
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	51.89%	36.19%	33.44%	12.01%	15.30%	18.48%
总资产收益率	13.51%	13.03%	16.54%	9.36%	11.53%	13.41%
投入资本收益率	53.39%	23.78%	30.20%	11.26%	14.09%	17.25%
增长率						
主营业务收入增长率	N/A	10.52%	70.51%	39.81%	48.13%	44.27%
EBIT增长率	N/A	29.50%	124.73%	35.64%	47.51%	50.05%
净利润增长率	N/A	23.35%	128.02%	46.46%	50.38%	48.18%
总资产增长率	N/A	27.91%	79.68%	158.81%	22.08%	27.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.5	78.8	62.4	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	35.1	77.1	73.5	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	38.5	97.1	87.7	90.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	92.1	92.9	87.6	115.9	85.8	62.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-41.26%	21.39%	-25.55%	-67.29%	-66.90%	-70.88%
EBIT利息保障倍数	81.6	40.4	31.7	-17.7	-13.0	-15.7
资产负债率	73.56%	63.62%	50.25%	21.91%	24.44%	27.20%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	1	1
买入	0	0	0	0	0
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.00	1.00	1.50

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: 0755-33089915

传真: 0755-27527129

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金
融中心 34B