

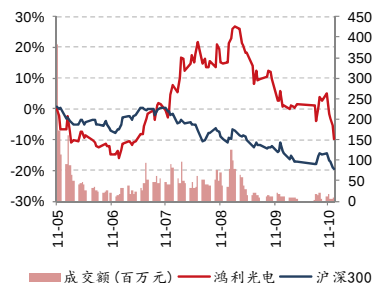
投资评级

推荐

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.29
总股本(万股)	12,273
流通股本(万股)	3,100
总市值(亿元)	21.22
流通市值(亿元)	5.36
52周高(元)	23.19
52周低(元)	15.37
第一大股东	马成章
持股比例(%)	27.4%
每股净资产(元)	5.75
资产负债率	15.6%

股价走势图



研发部

何阳阳
SAC 执业证书编号: S1340510120005
联系电话: 010-68858150
Email: heyangyang@cnpsec.com

通用照明产品占比较大 长期受益照明市场需求增长

——鸿利光电（300219）三季报点评

● 1-9 月份实现营业收入 4.02 亿元，同比增长 28.7%，营业利润 6,620 万元，同比增长 22.7%，净利润 5,116 万元，同比增长 10.7%，基本每股收益为 0.48 元。3 季度单季营业收入为 1.30 亿元，同比增长 14.5%，环比 2 季度下降 15.0%，净利润 1,398 万元，同比下滑 16.4%，环比下滑 33.5%。

● **行业三季度需求平淡。**今年以来公司 IPO 项目产能陆续释放，生产规模呈扩大趋势，但由于产品降价导致营收增速并不突出。3 季度公司营收环比下滑，一方面是行业本身三季度需求平淡的缘故，另一方面预计也和产品价格下降有关。盈利能力上，三季度毛利率是 31.7%，相比去年同期下滑近 5 个百分点，主要原因便是产品价格下滑。但三季度毛利率相比二季度基本持平，仅滑落 0.5 个百分点，预计随着 LED 价格降幅的缩小，以及今年降价明显的 LAMP 产品占收入比重减小，公司毛利率在四季度有望迎来好转。

● **实际所得税率短期影响净利润增速显著低于收入增速。**前三季度综合分析，公司毛利率由于降价同比下滑近 2 个百分点。期间费用率同比减少 1.2 个百分点，其中管理费用率由于 IPO 相关费用增加以及研发费用增长较多，同比增加 0.28 个百分点，销售费用率与财务费用率则同比减少。营业利润率在前三季度同比减少 0.8 个百分点。由于公司母公司暂按 25% 预缴所得税，实际所得税率大幅提高，因此，造成净利润增速显著低于收入增速。刨去该因素，公司净利润增速约为 24%，预计四季度该不利因素将消除。

● **国内领先的白光 LED 封装公司，受益照明市场需求增长。**无论是工商业还是民用领域，节能是个长期趋势，因此 LED 应用照明面临着广阔的市场空间。随着 LED 本身照明效果的提升，价格的下跌，以及政策补助、节能意识提升等推动因素，市场需求有望呈现加速增长态势。公司在白光封装、照明应用等领域介入较早，目前在研发能力、产品种类、市场份额等方面均居于国内领先地位；上半年通用照明相关产品营收已达到 7000 万元，占整体收入比重达 26%，因此，我们预计公司将是上市公司中深度受益 LED 照明市场需求增长的标的之一。

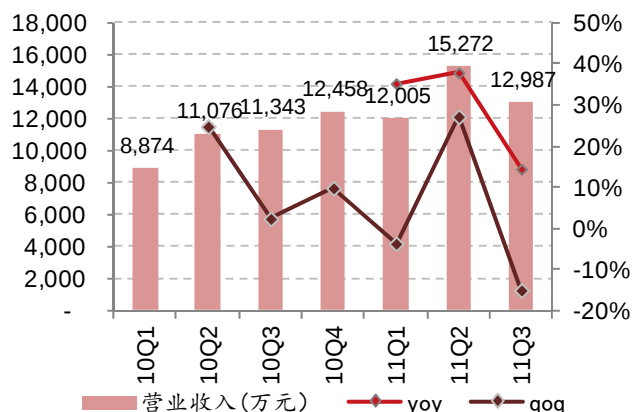
● **盈利预测与投资评级：**预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.62 元、0.89 元和 1.26 元，对应 PE 分别是 27 倍、19 倍和 13 倍，我们认为公司长期将受益于 LED 照明市场，成长空间较大，给予“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**1, LED 价格继续下滑风险；2, LED 照明需求普及率提升缓慢。

单位百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	257	438	570	893	1302
(+/-)	10.5%	70.5%	30.4%	56.6%	45.8%
归属母公司股东净利润	28	63	77	109	155
(+/-)	23.4%	128.0%	21.9%	42.1%	42.4%
每股收益(EPS)	0.22	0.51	0.62	0.89	1.26
ROE	45.7%	47.3%	17.1%	14.6%	18.5%
市盈率(P/E)	77	34	28	19	14

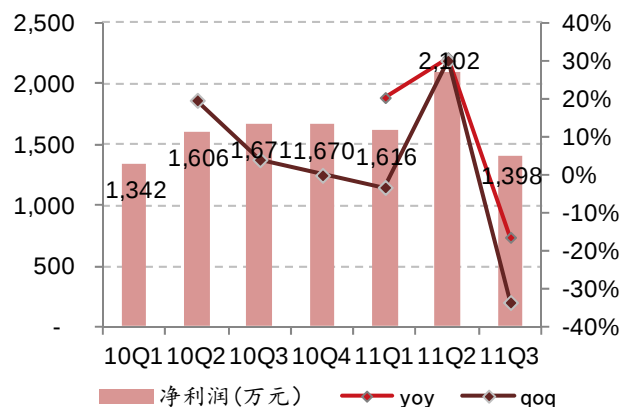
数据来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 1：公司季度收入（万元）趋势



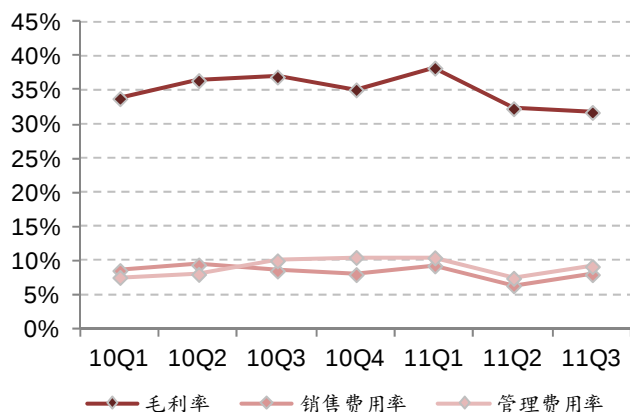
资料来源：Wind，中邮证券研发部

图表 2：公司季度净利润（万元）趋势



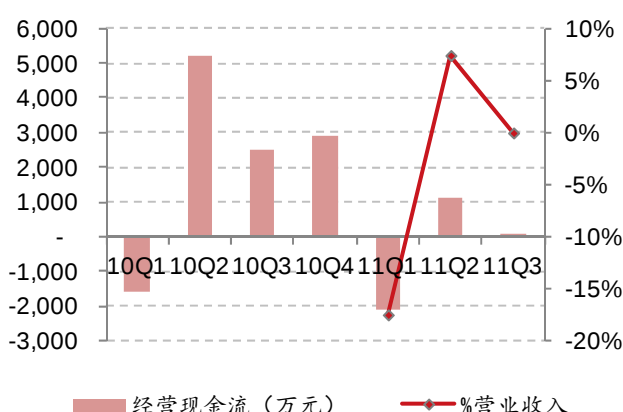
资料来源：Wind，中邮证券研发部

图表 3：公司季度毛利率和期间费用率走势



资料来源：Wind，中邮证券研发部

图表 4：公司季度经营现金流情况



资料来源：Wind，中邮证券研发部

图表 5: 公司盈利预测表 (单位:万元)

资产负债表						损益表					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	139	238	689	667	857	营业收入	257	438	570	893	1302
货币资金	24	73	377	235	293	减:营业成本	171	282	383	616	905
应收票据和账款	66	84	143	223	325	营业税金及附加	1	1	1	2	3
预付款项	8	3	34	27	39	营业费用	25	38	44	69	98
存货	40	74	131	179	195	管理费用	26	40	51	78	113
其他	1	4	4	4	4	财务费用	1	2	-1	-2	-3
非流动资产	72	142	215	387	400	资产减值损失	1	1	1	2	3
固定资产	65	106	179	349	361	加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	0	26	28	31	31	投资净收益	0	-0	0	0	0
长期股权投资	2	2	0	0	0	营业利润	32	73	90	128	183
其他	5	8	8	8	8	营业外收入	1	2	0	0	0
资产总计	212	380	904	1055	1257	营业外支出	0	0	0	0	0
流动负债	96	163	159	233	327	利润总额	33	75	90	128	183
短期借款	21	10	0	0	0	所得税	6	12	14	19	27
应付票据和账款	55	115	114	179	260	净利润	27	63	77	109	155
预收账款	10	10	17	27	39	少数股东损益	-0	0	0	0	0
其他	11	28	28	28	28	归属母公司净利润	28	63	77	109	155
非流动负债	39	28	36	36	36	主要财务比率					
长期借款	15	0	0	0	0		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他	24	28	36	36	36	成长能力					
负债合计	135	191	195	269	363	营业收入增长率	10.5%	70.5%	30.4%	56.6%	45.8%
股本	23	92	123	123	123	EBITDA 增长率	29.4%	114.9	23.0%	35.8%	48.5%
资本公积	7	36	471	471	471	净利润增长率	23.4%	128.0	21.9%	42.1%	42.4%
留存收益	46	60	114	190	299	总资产增长率	27.9%	79.7%	137.7	16.7%	19.2%
归属母公司股东权益	76	188	708	784	893	获利能力					
少数股东权益	1	1	1	1	1	毛利率	33.5%	35.6%	32.8%	31.0%	30.5%
股东权益合计	77	189	709	785	894	期间费用率	20.1%	18.4%	16.5%	16.2%	16.0%
负债和股东权益合计	212	380	904	1055	1257	净利率	10.8%	14.4%	13.4%	12.2%	11.9%
						所得税率	18.2%	15.8%	15.0%	15.0%	15.0%
						ROE	45.7%	47.3%	17.1%	14.6%	18.5%
						偿债能力					
						资产负债率	63.6%	50.2%	21.6%	25.5%	28.9%
						流动比率	1.45	1.46	4.33	2.86	2.62
						速动比率	1.10	1.19	3.84	2.28	2.06
						营运能力					
						存货周转率	4.73	4.96	3.74	3.98	4.84
						应收账款周转率	4.61	5.82	5.03	4.88	4.74
						总资产周转率	1.36	1.48	0.89	0.91	1.13
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.22	0.51	0.62	0.89	1.26
						每股净资产	0.62	1.53	5.77	6.39	7.28
						每股红利	0.00	0.00	0.19	0.27	0.38
						每股经营现金	0.30	0.73	-0.39	0.66	1.24
						估值指标					
						P/E	76.92	33.74	27.67	19.47	13.67
						P/B	27.84	11.28	3.00	2.71	2.38
						EV/EBITDA	50.92	23.35	20.95	16.24	11.21

数据来源: 公司公告, Wind, 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。