

2011 年 11 月 10 日



公司研究

新股研究

建议询价区间：18.2 - 21.45 元

## 国内领先的半导体照明综合方案的提供商

——勤上光电(002638)新股研究

## 核心观点

## 询价结论：

我们预计公司 11-13 年每股收益为 0.65 元、0.85 元和 1.04 元。对应 11 年合理市盈率在 28-33 倍左右，建议询价区间为 18.2~21.45 元。

## 主要依据：

1、公司主要从事半导体照明产品的研发、生产和销售，并为客户提供 LED 照明解决方案。其主要产品包括 LED 景观照明、LED 功能照明、LED 显示屏和 LED 特种照明四大系列。其中，基于大功率白光 LED 照明技术的 LED 功能照明是公司业务的主要发展方向。

2、由于政府的扶持鼓励，LED 户外照明市场一直保持着高速增长，公司在这个领域始终保持着领先地位，三年平均的市场占有率达到 15% 以上。随着公司区域业务的逐步拓展，公司的竞争优势进一步拓展到景观照明等领域。室内半导体照明领域虽然在国内处于起步阶段，但存在着巨大的市场潜力，公司 2008-2010 年的市场占有率分别达到 24.47%、12.44% 和 17.54%。

3、目前，LED 照明市场率先从耗电量大的城市道路照明启动，未来随着 LED 芯片性价比的不断提升，LED 将向各个领域不断延伸，市场容量不断扩大。DIGITIMES 研究结果表明，LED 照明将在 2013 年达到 19.9% 的市场渗透率和 316.15 亿美元的市场规模。而据中国照明学会预测，2013 年中国半导体照明市场将达到 488.88 亿元的规模。其中未来两年户外照明将保持 90% 以上增速，至 2013 年达到 153.13 亿元；室内照明预计在 2013 年达到 98.2 亿的规模。

4、公司通过自主研发和产学研合作在光、热管理以及集成技术等方面建立了领先的技术优势，从而进一步形成了产品质量的可靠性和稳定性优势，不断提升了公司品牌形象。其次，公司通过标准化共模方式的开发以及有效的供应链管理，降低了各个环节的生产成本和费用，形成了良好的产品性价比优势。再次，公司采用独特的 EMC 模式将有望成为公司新的盈利模式，促进公司营业收入快速稳定的增长。

5、公司此次拟发行 4,683.50 万股，占发行后总股本的 25%。募集资金用于 LED 户外照明与景观照明、室内照明等项目的研发和建设。项目达产后，将实现路灯 99 万套，隧道灯 12 万套，投光灯 15 万套；LED 节能灯 220 万盏，LED 球泡 110 万盏，LED 筒灯 75 万盏，吸顶灯 25 万盏的产能。此外，研发中心和营销中心的建设将不断提升公司的技术领先优势以及产品的市场份额和公司品牌的影响力。

**风险提示：** 市场竞争风险，产品价格下降的风险

## 财务数据与估值

|            | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E   |
|------------|--------|--------|--------|---------|
| 主营业务收入(百万) | 552.28 | 756.70 | 966.78 | 1384.28 |
| 同比增速(%)    | 30.22% | 37.01% | 27.76% | 43.18%  |
| 净利润(百万)    | 81.10  | 120.87 | 159.30 | 194.51  |
| 同比增速(%)    | 22.14% | 49.04% | 31.79% | 22.10%  |
| EPS(元)     | 0.43   | 0.65   | 0.85   | 1.04    |

## 基础数据

|           |             |
|-----------|-------------|
| 总股本(万股)   | 14050.00    |
| 流通A股(万股)  | 0.00        |
| 总市值(亿元)   | 0.00        |
| 总资产(亿元)   | 12.23       |
| 每股净资产(元)  | 5.87        |
| 建议询价区间(元) | 18.2~21.45元 |

## 研究员：邓婷

电话：010-84183228

Email：dengting@guodu.com

执业证书编号：S0940510120007

## 联系人：张咏梅

电话：010-84183135

Email：zhangyongmei@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 公司盈利预测表

单位: 百万元

|          | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E   |
|----------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入     | 552.28 | 756.70 | 966.78 | 1384.28 |
| 营业成本     | 373.40 | 513.51 | 675.22 | 1003.34 |
| 营业税金及附加  | 0.68   | 1.14   | 1.93   | 2.49    |
| 营业费用     | 27.17  | 42.53  | 59.17  | 77.94   |
| 管理费用     | 43.80  | 58.87  | 78.50  | 98.56   |
| 财务费用     | 9.86   | 6.05   | -27.61 | -21.28  |
| 资产减值损失   | -0.90  | 1.36   | 1.45   | 1.66    |
| 公允价值变动收益 | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00    |
| 投资净收益    | -1.52  | 0.02   | 0.00   | 0.00    |
| 营业利润     | 96.75  | 133.26 | 178.13 | 221.57  |
| 营业外收入    | 5.49   | 10.21  | 8.23   | 6.54    |
| 营业外支出    | 5.41   | 4.02   | 2.34   | 2.31    |
| 利润总额     | 96.83  | 139.45 | 184.02 | 225.80  |
| 所得税      | 15.94  | 20.26  | 26.79  | 33.62   |
| 净利润      | 80.89  | 119.19 | 157.22 | 192.18  |
| 少数股东损益   | -0.21  | -1.68  | -2.08  | -2.33   |
| 归属母公司净利润 | 81.10  | 120.87 | 159.30 | 194.51  |
| EBITDA   | 108.65 | 161.16 | 172.26 | 232.56  |
| EPS (摊薄) | 0.43   | 0.65   | 0.85   | 1.04    |

资料来源: 港澳资讯, 国都证券

## 国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 |    |                               |
|--------------------|----|-------------------------------|
| 类别                 | 级别 | 定义                            |
| 短期<br>评级           | 推荐 | 行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
|                    | 中性 | 行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数 |
|                    | 回避 | 行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期<br>评级           | A  | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平     |
|                    | B  | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平     |
|                    | C  | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平     |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 |      |                                   |
|--------------------|------|-----------------------------------|
| 类别                 | 级别   | 定义                                |
| 短期<br>评级           | 强烈推荐 | 预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上           |
|                    | 推荐   | 预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间         |
|                    | 中性   | 预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间 |
|                    | 回避   | 预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上            |
| 长期<br>评级           | A    | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平            |
|                    | B    | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致           |
|                    | C    | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平            |

### 免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

### 国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域      | E-mail                 | 研究员 | 研究领域      | E-mail                 |
|-----|-----------|------------------------|-----|-----------|------------------------|
| 许维鸿 | 首席宏观研究员   | xuweihong@guodu.com    | 邓婷  | 金融        | dengting@guodu.com     |
| 潘蕾  | 医药        | panlei@guodu.com       | 肖世俊 | 有色金属、新能源  | xiaoshijun@guodu.com   |
| 魏静  | 工程机械、普通机械 | weijing@guodu.com      | 邓集锋 | IT        | dengjifeng@guodu.com   |
| 赵宪栋 | 商业        | zhaoxiandong@guodu.com | 姜瑛  | IT        | jiangying@guodu.com    |
| 张婧  | 建筑建材      | zhangjingy@guodu.com   | 王树宝 | 煤炭、钢铁     | wangshubao@guodu.com   |
| 王双  | 石化        | wangshuang@guodu.com   | 李韵  | 纺织服装、轻工制造 | liyun@guodu.com        |
| 张崑  | 房地产       | zhangkun@guodu.com     | 吴昊  | 交通运输      | wuhao@guodu.com        |
| 丰亮  | 汽车及零部件    | fengliang@guodu.com    | 王方  | 基金、融资融券   | wangfang@guodu.com     |
| 杨志刚 | 家电/旅游     | yangzhigang@guodu.com  | 张咏梅 | IT        | zhangyongmei@guodu.com |
| 向磊  | 机械        | xianglei@guodu.com     | 李春艳 | 基金联络      | lichunyan@guodu.com    |