



大功率 LED 照明行业龙头

勤上光电（002638）

专注于 LED 照明的领先企业

勤上光电是亚洲专注于大功率 LED 照明应用产品的领头企业，其主营业务为 LED 照明的应用，公司暂不涉及芯片制造和封装等领域，处于 LED 产业链的最下游（LED 产业链：衬底材料——外延片生长——LED 片制造——芯片封装——设计应用），是其他 LED 企业的买方。2009 年公司户外照明市场份额超过 19%，处于国内行业领先地位。

LED 照明行业正进入快速发展期

我们认为，LED 照明行业在 2007 年—2010 年处于培育期，2010 年至今，LED 照明行业处于成长期的初级阶段，所以我们非常看好行业未来的发展状况，认为从 2012 年起，LED 照明将进入快速成长期，LED 照明器件将加速替代普通照明产品，且国家目前已出台白炽灯淘汰路线图，这将更加明确 LED 照明的发展。

公司业务包括 LED 功能照明，LED 景观照明，LED 显示屏和 LED 特种照明四大系列，其中 2011 年 LED 照明占主营业务的比重将达到 68.8%，预计到 2012 年，公司会将主营业务进一步集中到 LED 照明，其比重将占到 80—90%。

公司在行业具有先发优势

2011 年公司在东莞及广东地区市政路灯照明的市场份额有望达到 50%，公司参与了广东省 LED 路灯标准的编制。未来两年广东省将补贴 60 万盏 LED 路灯照明，补贴额度大约 18 亿。在高速公路照明工程方面，公司已成功参与深圳高速 LED 照明项目，全长 120 公里，开创了高速公路 LED 照明的先河。

公司具有创新的盈利模式与订单获得能力

商业模式方面，公司自创 EMC 模式，并已经进行了 4 年的市场培育，该模式是指供应商先期免费提供产品及工程，之后与政府分成节能所带来的收入，具体分成比例为 3:7。其特点是初期投入大，回收周期长，利润率较高。目前 EMC 模式收入只占公司收入 0.42%，公司打算发力推行该模式，计划到 2014 年 EMC 模式收入占到公司主营收入的 30%。

销售模式方面，公司 90% 的收入是通过代理商实现，10% 的收入属于直销。公司有 300 多项专利，其中 59 项发明专利。

截止到 2011 年 10 月底，公司净利润有 9000 多万。订单方面，目前正在生产的有 6.5 亿元的订单，有意向的国内订单 15 亿，有意向的国外订单 21 亿。

盈利预测

预计公司 2011-2013 年收入分别是 7.67 亿元、9.84 亿元、13.19 亿元；EPS 分别为 0.68 元、1.01 元、1.43 亿元。

基于 LED 行业将进入快速发展期及公司所处的行业龙头地位，结合目前市场估值情况，我们认为公司合理估值区间为 28 ~35 倍市盈率，对应的价格为 19.04 元~23.80 元。

刘珂昕

liukexin@csc.com.cn

010-85130590

执业证书编号：S1440510120026

发布日期：2011 年 11 月 14 日

预计上市合理价格：19.04 元~23.80 元

发行数据

发行价格（元）	--
发行规模（万股）	4683.5
发行后总股本（万股）	18733.50
发行方式	网下配售,网上发行
发行日期	2011.11.16
上市日期	--
主承销商	国信证券
主要股东	
第一大股东	勤上集团 34.53%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
LED 户外照明与景观项目	20338.14
室内照明项目	14111.95
照明研发设计中心项目	7660.14
公司运营管理中心项目	4233.10



盈利预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	552.28	766.92	984.10	1,319.31
营业收入增长率	30.22%	38.86%	28.32%	34.06%
净利润（百万）	81.10	126.78	189.75	267.01
净利润增长率	22.14%	56.32%	49.67%	40.72%
EPS（元）	0.43	0.68	1.01	1.43

分析师介绍

报告贡献人

研究服务

刘珂昕：国防科大信息与通信工程硕士，清华 MBA，电子元器件行业分析师。对国内外电子行业发展状况有深入研究，与公司分析相结合判断投资机会。

刘泽晶 010-85130418 liuzejing@csc.com.cn

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010