

鸿利光电 (300219.SZ)

超募资金计划优化基地布局

 评级: **增持**

前次:

目标价(元):

19.12 ~ 21.67

分析师

分析师

林健晖

S0740511080001

021-20315201

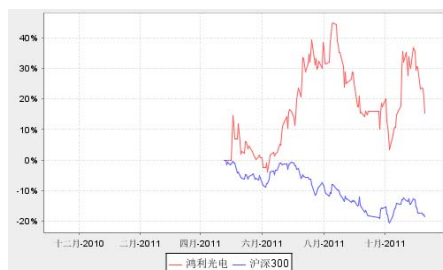
linjh@r.qlzq.com.cn

2011年11月27日

基本状况

总股本(百万股)	122.73
流通股本(百万股)	31.00
市价(元)	18.44
市值(百万元)	2263.14
流通市值(百万元)	571.64

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	256.59	437.51	548.32	814.83	1,329.85
营业收入增速	10.52%	70.51%	25.33%	48.61%	63.21%
净利润增长率	23.35%	128.02%	23.44%	30.80%	38.27%
摊薄每股收益(元)	1.21	0.69	0.63	0.83	1.14
前次预测每股收益(元)	—	—	0.63	0.81	1.09
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	0.00	0.00	29.15	22.28	16.12
PEG	0.00	0.00	1.24	0.72	0.42
每股净资产(元)	3.36	2.05	5.79	6.37	7.17
每股现金流量	1.64	0.98	0.53	0.73	1.02
净资产收益率	36.19%	33.44%	10.93%	12.99%	15.96%
市净率	0.00	0.00	3.19	2.90	2.57
总股本(百万股)	22.71	91.73	122.73	122.73	122.73

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 28日,公司公布剩余超募资金6739.35万元的使用计划:为了更好地发挥光电子基地规模效应,减少管理成本,提高工作效率,将LED封装业务全部整合到光电子基地。新建建筑面积约45,323.00平方米厂房、办公楼、生活配套设施,总投资额8,788.14万元,其中6,739.35万元使用超募资金,差额2,048.79万元由企业自筹。建设完成后,公司现有的生产系统和辅助生产系统(即2010年的18亿颗产能)以及母公司全体员工将由汽车城东风大道以西搬迁至光电子基地,并预留部分厂房作为公司以后扩充产能用。建设期从2011年12月到2012年12月。
- 点评:**
- 公司三个募投项目中新型SMD LED封装项目和技术研发中心项目均在广州市(花都)光电子基地,原有的封装业务在广州汽车城东风大道以西厂房。该计划将现有封装生产系统整合入光电基地,便于管理,同时将光电基地打造成**LED封装生产基地**,有利于形成规模效应,增强市场竞争力。搬迁之后,原有厂房租赁予控股子公司广州市佛达信号设备有限公司使用,以打造成**汽车信号/照明生产基地**。
- 公司通过实施超募资金计划,优化业务战略布局,以形成广州市(花都)光电子基地工业园区为**LED封装生产基地**、汽车城东风大道以西为**汽车信号/照明生产基地**、投资意向的仲凯高新区为**LED照明生产基地**的公司发展格局。
- 基本维持业绩预测:2011-2013年EPS分别为0.63、0.83和1.14元。以PEG 0.75 ~ 0.85,2012年PE 23 ~ 26X,给予2012年目标价格区间为19.12 ~ 21.67元,维持“增持”评级。
- 风险提示:** 搬迁管理不善影响生产进度的风险。

附录1 历史推荐和目标定价

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-05-05	无	**.*	21.12 ~ 24.36
2	2011-07-07	买入	17.31	22.97 ~ 26.79
3	2011-08-24	增持	22.20	23.05 ~ 25.93
4	2011-10-24	增持	16.56	17.95 ~ 19.58
5	2011-11-28	增持	18.44	19.12 ~ 21.67

来源：齐鲁证券研究所

附录2：财务预测简表

损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	232	257	438	548	815	1,330
增长率	—	10.5%	70.5%	25.3%	48.6%	63.2%
营业成本	-169	-171	-282	-367	-562	-936
% 销售收入	72.9%	66.5%	64.4%	67.0%	69.0%	70.3%
毛利	63	86	156	181	253	394
% 销售收入	27.1%	33.5%	35.6%	33.0%	31.0%	29.7%
营业税金及附加	0	-1	-1	-2	-2	-4
% 销售收入	0.2%	0.4%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-17	-25	-38	-44	-65	-106
% 销售收入	7.2%	9.6%	8.6%	8.0%	8.0%	8.0%
管理费用	-19	-26	-40	-49	-73	-120
% 销售收入	8.3%	10.1%	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	26	34	77	86	112	164
% 销售收入	11.4%	13.3%	17.6%	15.7%	13.7%	12.4%
财务费用	0	-1	-2	4	9	4
% 销售收入	0.1%	0.3%	0.6%	-0.8%	-1.1%	-0.3%
资产减值损失	-1	-1	-1	0	-1	-3
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%	—	—	—	0.0%
营业利润	25	32	73	90	119	165
营业利润率	10.9%	12.4%	16.8%	16.4%	14.6%	12.4%
营业外收支	0	1	2	3	3	3
税前利润	25	33	75	93	121	168
利润率	10.7%	12.9%	17.2%	16.9%	14.9%	12.6%
所得税	-3	-6	-12	-14	-18	-25
所得税率	11.5%	18.2%	15.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	22	27	63	79	103	142
少数股东损益	0	0	0	1	1	2
归属于母公司的净利润	22	28	63	78	102	140
净利率	9.6%	10.8%	14.4%	14.2%	12.5%	10.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	22	27	63	79	103	142
少数股东损益	0	0	0	1	1	2
非现金支出	7	9	13	27	24	51
非经营收益	-1	-2	-1	-2	-2	-3
营运资金变动	5	2	15	-38	-34	-65
经营活动现金净流	33	37	90	66	91	127
资本开支	21	10	72	63	266	18
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	-63	-266	-18
股权募资	0	9	49	468	0	0
债权募资	-4	-24	-16	-10	0	0
其他	0	-9	-4	0	-23	-30
筹资活动现金净流	-4	-24	29	458	-23	-30
现金净流量	8	1	47	461	-198	80

来源：齐鲁证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	18	24	73	533	333	411
应收款项	47	68	88	93	138	226
存货	33	40	74	76	116	192
其他流动资产	3	8	3	11	17	28
流动资产	100	139	238	713	604	857
% 总资产	60.3%	65.8%	62.6%	79.7%	58.5%	68.2%
长期投资	0	2	2	2	2	2
固定资产	63	65	106	146	394	367
% 总资产	38.3%	30.9%	27.9%	16.4%	38.1%	29.2%
无形资产	0	0	27	26	25	25
非流动资产	66	72	142	181	428	400
% 总资产	39.7%	34.2%	37.4%	20.3%	41.5%	31.8%
资产总计	165	212	380	894	1,032	1,257
短期借款	0	26	25	15	15	15
应付款项	108	67	128	105	157	258
其他流动负债	5	4	10	33	47	71
流动负债	113	96	163	153	219	344
长期贷款	0	15	0	0	0	0
其他长期负债	9	24	28	28	28	28
负债	122	135	191	181	247	372
普通股股东权益	43	76	188	711	782	880
少数股东权益	1	1	1	2	4	6
负债股东权益合计	165	212	380	894	1,032	1,257

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益 (元)	1.118	1.215	0.686	0.633	0.828	1.144
每股净资产 (元)	2.155	3.357	2.051	5.790	6.369	7.170
每股经营现金净流 (元)	1.628	1.639	0.982	0.531	0.733	1.022
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.190	0.248	0.343
回报率						
净资产收益率	51.89%	36.19%	33.44%	10.93%	12.99%	15.96%
总资产收益率	13.51%	13.03%	16.54%	8.69%	9.84%	11.17%
投入资本收益率	90.89%	30.56%	46.71%	37.94%	20.40%	28.62%
增长率						
营业总收入增长率	—	10.52%	70.51%	25.33%	48.61%	63.21%
EBIT增长率	—	29.50%	124.73%	12.00%	29.69%	47.13%
净利润增长率	—	23.35%	128.02%	23.44%	30.80%	38.27%
总资产增长率	—	27.91%	79.68%	135.01%	15.46%	21.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.5	81.3	64.7	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	85.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	46.0	88.1	71.0	83.3	120.5	104.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-41.26%	21.39%	-25.55%	-72.66%	-40.53%	-44.69%
EBIT利息保障倍数	81.6	40.4	31.7	-20.3	-12.9	-44.1
资产负债率	73.56%	63.62%	50.25%	20.25%	23.90%	29.55%

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机: 18616512309
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308