

鸿利光电 (300219.SZ)

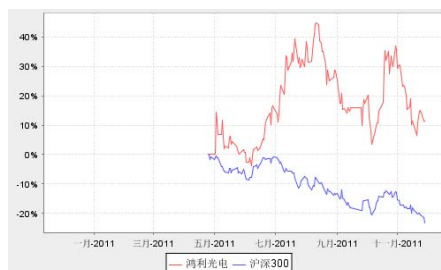
LED 终端应用是公司未来投资规划重点

评级: **买入** 前次: **增持**
 目标价(元): 19.80 ~ 22.44
 分析师: 林健晖
 S0740511080001
 021-20315201
 linjh@r.qlzq.com.cn
 2011 年 12 月 14 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)	17.82
市值(百万元)	2187.10
流通市值(百万元)	552.42

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%	31.68%	39.53%
摊薄每股收益(元)	1.21	0.69	0.63	0.83	1.16
前次预测每股收益(元)	—	—	0.63	0.83	1.14
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	28.17	21.39	15.33
PEG	0.00	0.00	1.20	0.68	0.39
每股净资产(元)	3.36	2.05	5.79	6.37	7.19
每股现金流量	1.64	0.98	0.53	0.74	1.04
净资产收益率	36.19%	33.44%	10.93%	13.07%	16.18%
市净率	0.00	0.00	3.08	2.80	2.48
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

- 14 日, 公司公布对外投资公告:** 基于整体规划和战略考虑, 公司拟通过新设立全资子公司广州莱帝亚(注册资本 1500 万元, 公司以自筹资金出资) 在广州市花都机场高科技产业基地投资建设 LED 产品应用与开发的生产基地。该项目计划投资总额 26,581.54 万元; 达产后, 产能规模将达到每年 1,860 万 PCS (即 5,961.6 万点), 公司预计实现年均营业收入为 26,552.50 万元, 年均净利润 2,839.22 万元, 项目内部收益率为 13.33%, 投资利润率为 20.49%, 投资回收期为 6.99 年 (含建设期)。
- 点评:**
- 公司通过募投项目和超募资金计划将基本实现 LED 封装业务的布局, 封装业务的投资计划基本到位。目前, 光电子基地厂房已经封顶。我们预计 **2012 年第二季度实现募投项目封装产能开始释放以及完成搬迁工作。公司未来投资规划的看点, 将是向产业链下游应用延伸, 包括 LED 照明和汽车灯。**本次投资计划的实施, 即是做大做强 LED 照明应用领域, 以实现封装、LED 照明和汽车灯三大业务支撑。
- 该项目资金来源:** 公司尚未公布资金来源, 按照创业板现行政策预计公司可能将通过发债方式来募集所需资金。如果明年上半年创业板增发放行, 则不排除通过增发方式。
- 项目产能释放时间:** 从建厂房到释放产能, 我们预计至少需要约 1.5 年的时间, 而拟投资项目用地尚未进入出让程序, 因而该项目主要在 2014 年或之后才开始贡献业绩。该项目达产将实现净利润 2,839.22 万元, 以当前 1.22 亿股计算, 可以增厚公司业绩 EPS 为 0.23 元。
- 中国 LED 封装企业多达 1 千多家, 市场分散, 主要是经营规模不大的中小企业。需求相对低迷、中低端封装价格竞争日益激烈以及紧缩的货币政策使得部分中小企业处境艰难, 行业进入洗牌阶段。小企业的

退出反而有利于资金实力雄厚以及工艺技术领先的上市公司，不排除有封装企业第四季度订单情况好转。

- 基本维持 2011 年 ~ 2013 年的业绩预测: EPS 分别为 0.63 元、0.83 元和 1.16 元。以 2012 年 PEG 0.75 ~ 0.85, 对应 PE 23 ~ 26X, 给予 2012 年目标价格区间为 19.80 ~ 22.44 元。相对于当前股价 17.82 元, 有 11.10% ~ 25.91% 的上涨空间, 上调至 “买入” 评级。

- 主要风险提示: 封装产品价格下跌过快以及封装技术更新换代的风险

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
6	2011-12-14	买入	17.82	19.80 ~ 22.44

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
% 销售成本	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	-64	-104
% 销售收入	7.2%	9.6%	8.6%	8.0%	7.9%	7.8%
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	167
% 销售收入	11.4%	13.3%	17.6%	15.7%	13.8%	12.6%
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	120	168
营业利润率	10.9%	12.4%	16.8%	16.4%	14.7%	12.6%
营业外收支	0	1	2	3	3	3
税前利润	25	33	75	93	122	170
利润率	10.7%	12.9%	17.2%	16.9%	15.0%	12.8%
所得税	-3	-6	-12	-14	-18	-26
所得税率	11.5%	18.2%	15.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	22	27	63	79	104	145
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	143
净利率	9.6%	10.8%	14.4%	14.2%	12.5%	10.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	22	27	63	79	104	145
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	92	130
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	-31
筹资活动现金净流	-4	-24	29	458	-23	-31
现金净流量	8	1	47	461	-197	82

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	334	414
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	605	860
% 总资产	60.3%	65.8%	62.6%	79.7%	58.6%	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%	29.1%
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%	41.4%	31.8%
资产总计	165	212	380	894	1,033	1,260
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	345
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	882
少数股东权益	1	1	1	2	4	6
负债股东权益合计	165	212	380	894	1,033	1,260

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	0.833	1.162
每股净资产 (元)	2.155	3.357	2.051	5.790	6.373	7.187
每股经营现金净流 (元)	1.628	1.639	0.982	0.531	0.739	1.041
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.190	0.250	0.349
回报率						
净资产收益率	51.89%	36.19%	33.44%	10.93%	13.07%	16.18%
总资产收益率	13.51%	13.03%	16.54%	8.69%	9.90%	11.32%
投入资本收益率	90.89%	30.56%	46.71%	37.94%	20.56%	29.12%
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%	30.64%	48.43%
净利润增长率	—	23.35%	128.02%	23.44%	31.68%	39.53%
总资产增长率	—	27.91%	79.68%	135.01%	15.54%	22.00%
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%	-40.60%	-44.90%
EBIT 利息保障倍数	81.6	40.4	31.7	-20.3	-13.0	-44.8
资产负债率	73.56%	63.62%	50.25%	20.25%	23.91%	29.54%

来源: 齐鲁证券研究所

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