

大订单在手，不景气行业中的景气公司

公司研究简报

◆事件:

公告签订中国银行 LCD 屏采购合同。

◆签订中国银行五千万元 LCD 采购合同:

中国银行将采购公司的多种型号 LCD 屏，合同总金额接近 4,900 万元，占 2010 年总收入 2.2 亿元的比重为 22%，占今年前三季度总收入 1.8 亿元的比重为 27%。我们估算，大部分收入将在明年 1 季度确认。

◆银行信息发布系统壁垒高:

客户在银行营业厅的排队时间长，空闲多，信息发布系统是很好的广告平台，可以起到客户服务和产品促销的功能。汇率等金融数据实时变化，显示系统须要与其它数据平台相连。由于数据的敏感性，银行对于系统的稳定性要求也较高。

◆公司能够提供系统解决方案:

公司在 LCD 屏制造方面没有技术优势，在 2010 年 LCD 屏业务规模不足百万元。本次中标体现了公司在提供银行信息发布系统方面的优势正日益显著。

市场通常认为 LED 显示屏壁垒低，把公司与洲明科技等公司完全等同。我们认为，公司绝不仅仅是 LED 显示屏硬件厂商，也是信息发布的系统解决方案提供商。此外，售后服务也是公司的一个竞争优势。公司拥有 40 多个服务网点和 100 多位客户服务人员，是不少竞争对手不能比拟的，有些竞争公司的售后服务跟不上，客户会转向奥拓电子要求售后服务，能给公司带来千万元的年收入。

◆主流赛事供应商，伦敦奥运有望中标:

公司在提供高质量体育场馆 LED 显示屏方面具有很强竞争力，是南非世界杯和德国女足世界杯足球场四周显示屏的供应商。南非世界杯有十个足球场，每个场地显示屏价值 100 万美元，总金额约 1,000 万美元。我们大致估算，伦敦奥运会各种场馆数量 40 个，加上各种记分牌等，对 LED 显示屏的总需求量超过 3 亿元人民币。公司的主要竞争对手是美国达科和比利时 Barco，在性能相似的情况下，产品价格比公司高 10%。我们认为，公司产品具有很强的竞争力，有望获得部分订单。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	153	222	296	427	597
营业收入增长率	10.30%	45.23%	33.38%	44.27%	39.70%
净利润(百万元)	33	48	64	89	117
净利润增长率	28.93%	47.90%	33.03%	38.96%	30.58%
EPS(元)	0.39	0.57	0.76	1.06	1.39
ROE(归属母公司) (摊薄)	31.20%	31.57%	12.08%	14.83%	16.85%
P/E	49	33	25	18	14

买入(维持)

当前价/目标价: 19.18/25.00 元

目标期限: 6 个月

分析师

周励谦(执业证书编号: S0930510120024)

联系人

蒯剑

021-22169311

kuaijian@ebcn.com

市场数据

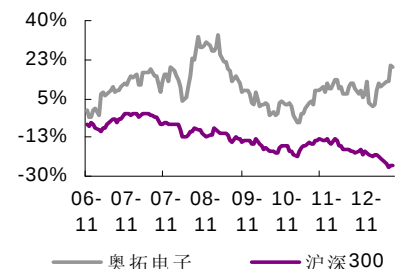
总股本(亿股): 0.84

总市值(亿元): 16.11

一年最低/最高(元): 15.32/23.23

近 3 月换手率: 119.94%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	15.45	21.59	0.00
绝对	6.64	10.31	0.00

相关研报

白炽灯将淘汰, LED 路灯和终端补贴政策有望出台 2011-11-2

显示屏市场良性发展, 龙头企业有望受益 2011-7-26

◆明年上半年业绩有保证，维持买入评级：

我们预计公司在明年的收入和利润都将有 40% 的增长。明年 1 季度至 2 季度中，电子行业整体将处在景气度较低的状态，公司上游的 LED 外延片和封装行业也是产能过剩，公司有大订单在手，明年上半年景气有保证，是行业中抗周期的投资标的，维持买入评级。

◆风险提示：

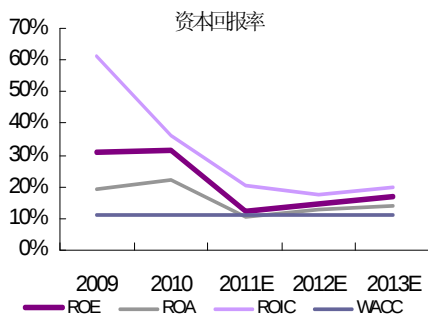
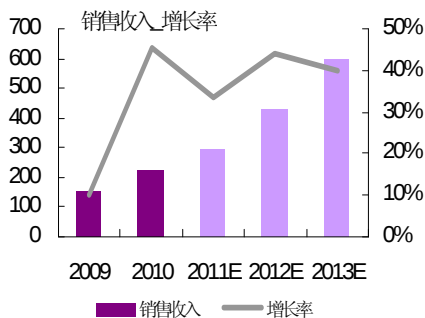
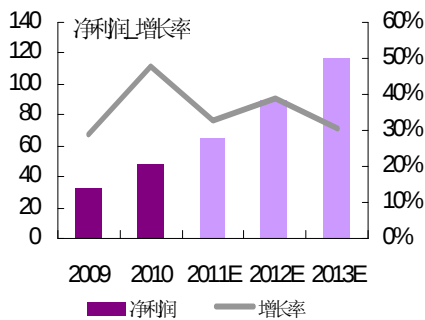
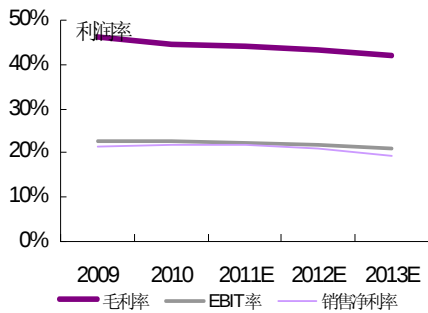
银行采购金额萎缩或转单；毛利率下滑。

图表 1 三大 LED 显示屏公司定位各异

三大显示屏厂商市场定位图

	奥拓电子	洲明科技	联建光电
产品	显示屏、信息指示、电子回单系统	显示屏、照明	显示屏（全彩屏为主）
应用	金融、广告、体育	广告、演艺展会、体育馆场、交通	广告、舞台演艺、政企宣传
渠道	直销	通过代理商	直销为主，渠道为辅
战略	专用型市场的个性化服务	通用型市场的规模化生产	专用型市场的个性化服务
拓展方向	专业的显示屏厂商，适度提供其它金融用户产品	显示屏为主，通用照明为辅	显示屏为主，广告灯箱照明和面板灯等为辅

资料来源：公司招股书、光大证券



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	153	222	296	427	597
营业成本	82	123	165	243	346
折旧和摊销	2	2	5	11	15
营业税费	1	1	1	2	3
销售费用	17	23	31	44	60
管理费用	18	23	31	44	60
财务费用	-1	-1	-4	-7	-5
公允价值变动损益	1	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0	0
营业利润	36	51	70	100	132
利润总额	38	56	75	104	135
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	32.64	48.27	64.21	89.23	116.52

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	171	219	614	702	831
流动资产	160	196	467	456	576
货币资金	109	110	355	293	347
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	17	40	50	72	101
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	2	9	11	15	21
存货	32	37	50	73	104
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	10	12	112	194	206
无形资产	0	9	9	8	8
总负债	66	66	82	100	140
无息负债	66	66	82	100	140
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	105	153	532	602	691
股本	63	63	84	84	84
公积金	23	28	328	337	348
未分配利润	18	62	120	181	259
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	35	24	57	60	99
净利润	33	48	64	89	117
折旧摊销	2	2	5	11	15
净营运资金增加	16	57	36	79	86
其他	-15	-84	-48	-119	-118
投资活动产生现金流	2	-13	-130	-110	-24
净资本支出	-1	13	130	110	24
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	3	-27	-260	-220	-47
融资活动现金流	-20	-10	319	-12	-21
股本变化	49	0	21	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	-13	0	16	18	40
净现金流	17	0	245	-62	54

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	10.30%	45.23%	33.38%	44.27%	39.70%
净利润增长率	28.93%	47.90%	33.03%	38.96%	30.58%
EBITDA 增长率	20.46%	45.40%	35.88%	45.53%	35.48%
EBIT 增长率	18.62%	45.99%	31.10%	40.19%	35.85%
估值指标					
PE	49	33	25	18	14
PB	15	11	3	3	2
EV/EBITDA	32	22	19	14	10
EV/EBIT	33	23	21	16	12
EV/NOPLAT	39	27	24	18	14
EV/Sales	8	5	5	3	2
EV/IC	24	10	5	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	46.37%	44.70%	44.21%	43.11%	42.07%
EBITDA 率	23.65%	23.68%	24.12%	24.33%	23.60%
EBIT 率	22.66%	22.77%	22.38%	21.75%	21.15%
税前净利润率	24.79%	25.18%	25.22%	24.29%	22.71%
税后净利润率 (归属母公	21.35%	21.75%	21.69%	20.89%	19.53%
ROA	19.13%	22.01%	10.46%	12.71%	14.01%
ROE (归属母公司) (摊	31.20%	31.57%	12.08%	14.83%	16.85%
经营性 ROIC	61.33%	36.11%	20.33%	17.44%	19.62%
偿债能力					
流动比率	2.66	3.11	5.92	4.70	4.22
速动比率	2.13	2.52	5.29	3.95	3.46
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.39	0.57	0.76	1.06	1.39
每股红利	0.00	0.00	0.23	0.32	0.42
每股经营现金流	0.41	0.28	0.67	0.72	1.18
每股自由现金流(FCFF)	0.20	-0.28	-1.22	-1.14	0.19
每股净资产	1.25	1.82	6.33	7.16	8.23
每股销售收入	1.82	2.64	3.52	5.08	7.10

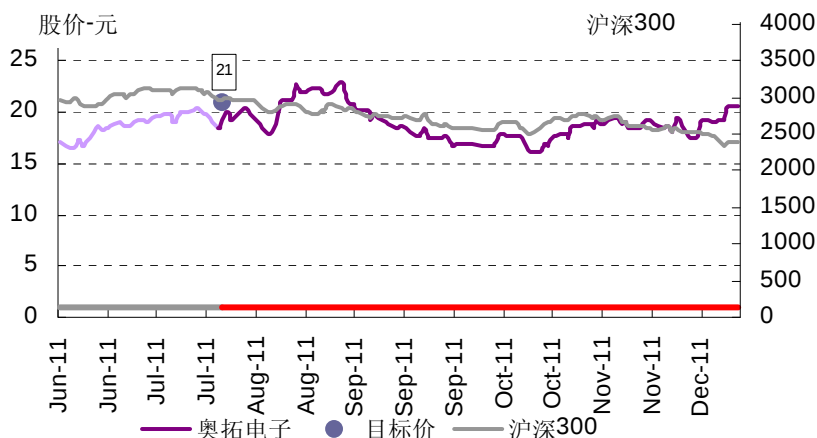
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

奥拓电子 (002587)



日期	股价	目标价	评级
2011-07-26	18.49	21.00	增持
2011-08-02	18.49	21.00	买入
买入 增持 中性 减持 卖出			

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebsecn.com