

万润科技(002654)新股定价报告

——国内高端 LED 封装与照明产品供应商

定价区间
12.75-17.00 元

信息技术/电子元器件

发布时间: 2012 年 2 月 16 日

投资要点:

- 白光领域技术领先, 多项指标国内前列:** 公司是国内领先的 LED 封装企业。公司产品发光效率高, 达到 132lm/w, 高于同行业上市公司的 100-120 lm/w; 光衰性能优良, 达到 3000 小时零光衰, 6000 小时光衰小于 6%; 显色性能好, 最高显色指数可达 95, 高于行业 80-90 的水平。在照明产品应用中, 公司高光效节能技术和二次光学设计技术, 国内领先。
- 产品线丰富, 客户黏性强, 盈利能力高:** 公司拥有各类型中高端 LED 产品, 产品线丰富。从早期以指示显示、景观装饰照明领域为主, 近年来向通用照明、背光领域拓展, 并成为极少数能提供大尺寸背光源产品的内资企业之一。公司先后进入美泰、Dell、IBM、Eglo、康佳集团等国内外知名企业的供应商体系, 客户黏性强, 并获得较高的利润。
- 技术升级推动 LED 照明市场高成长:** 未来随着 LED 照明技术升级, 将推动 LED 照明产品性能提升与成本下降, LED 照明将加速对传统照明的替代。国家 LED 产业联盟数据显示, 2010 年 LED 应用市场规模为 900 亿元。预计未来四年, LED 行业的 CAGR 将超过 30%。
- 本次募集资金主要投向:** 新型高光效贴片式 LED 生产、LED 绿色节能照明灯具生产、企业技术研发中心等项目; 项目产能: 贴片式 LED 光源期间 9.84 亿颗、LED 照明灯具 72.9 万套、灯条 66 万米。
- 合理价值区间:** 我们认为公司合理价值区间为 12.75-17.00 元, 对应 2011 年和 2012 年动态估值区间分别为 20-25 倍和 15-20 倍。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	234	70.34	36	89.00	0.41			
2011E	332	42.11	51	40.34	0.58			
2012E	490	47.50	74	46.88	0.85			
2013E	757	54.33	114	52.73	1.29			

发行数据	2010 年
发行前股本 (万股)	6,600
发行数量 (万股)	2,200
发行价格 (元)	12.00
发行前 EPS (元)	0.55
发行后 EPS (元)	0.41
发行前每股净资产 (元)	2.94
发行日期	2012-2-6
上市日期	2012-2-17
主承销商	国信证券

分析师: 周思立; 联系人: 黄浩
执业证书编号: S0550511010003

TEL: (8621)2036 1175

FAX: (8621)2036 1159

Email: huangh@nescn.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

表 1: A 股可比上市公司估值现状

代码	公司名称	每股收益(元)				市盈率			
		2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
002449	国星光电	0.81	0.61	0.79	0.96	25.54	25.03	19.49	15.96
002638	勤上光电	0.64	0.64	0.95	1.27	43.32	38.52	25.87	19.38
300102	乾照光电	1.39	0.79	1.11	1.50	22.87	16.87	12.05	8.95
300162	雷曼光电	0.78	0.39	0.55	0.78	54.57	35.07	24.52	17.25
300219	鸿利光电	0.72	0.62	0.85	1.17	24.62	21.82	16.03	11.61
300232	洲明科技	1.00	0.83	1.11	1.34	20.85	18.09	13.59	11.27
300241	瑞丰光电	0.55	0.50	0.73	1.04	33.90	25.36	17.39	12.19
300269	联建光电	0.75	0.75	1.00	1.33	23.16	21.08	15.69	11.78
600363	联创光电	0.14	0.00	0.00	0.00	40.78	0.00	0.00	0.00
600460	士兰微	0.62	0.51	0.73	0.96	20.91	18.21	12.60	9.63
600703	三安光电	0.72	0.55	0.67	0.98	22.34	20.47	16.83	11.52
600261	阳光照明	0.73	0.57	0.76	1.04	26.83	27.12	20.38	14.91
平均						29.97	22.30	16.20	12.04

数据来源: WIND, 东北证券

表 2: 利润表(预测: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	234	332	490	757
营业成本	154	223	333	522
营业税金及附加	1	1	1	2
销售费用	13	17	25	38
管理费用	17	23	34	53
财务费用	4	5	5	4
资产减值损失	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	39	60	88	134
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	42	60	88	134
所得税费用	6	9	13	20
归属于母公司净利润	36	51	74	114
少数股东损益	0	0	0	0
EPS(元/股)	0.41	0.58	0.85	1.29

数据来源: 东北证券。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。