

电子元器件行业研究小组

分析师: 方夏虹 fangxh@ccnew.com

执业证书编号: S0730511010006

联系人: 贾建虎 021-50588666-8037

高端 LED 器件定位于照明和背光应用

——鸿利光电（300219）年报点评

研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期: 2012 年 03 月 19 日

报告关键要素:

11年公司实现较快增长,产品定位照明和背光应用,SMD封装和白光LED占比快速提高。12年公司SMD封装和LED照明产品扩产项目逐步投产,预计业绩维持高增长态势。预测12-13年EPS为0.73元和0.96元(不考虑12年后股本增加),按18日收盘价18.84元计算,对应市盈率分别为25.81倍和19.63倍,给予“增持”评级。

事件:

- **鸿利光电（300219）公布了2011年年报。**11年公司实现销售收入5.49亿元,同比增长25.5%,实现营业利润8719.8万元,同比增长18.82%,实现净利润7303.46万元,同比增长16.11%,每股收益为0.67元。分配预案为每10股转增5股,送5股,派发红利1元(含税)。

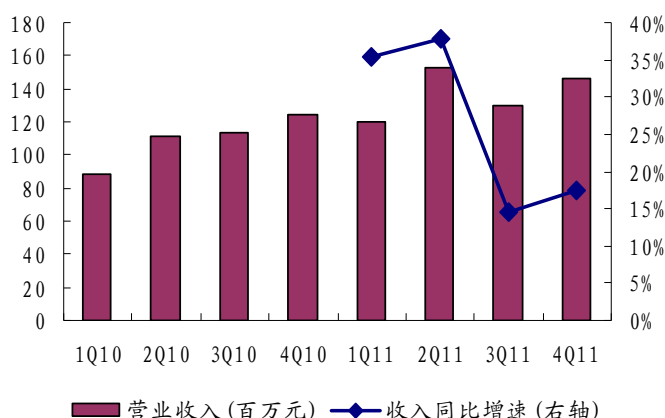
点评:

- **LED 产品降价换取市场空间,公司收入增速暂时放缓。**10-11 年 LED 行业产能快速扩张,而 LED 照明渗透率提高有限,产业链呈现产能过剩局面。11 年主要 LED 产品都经历了较大幅度降价,以换取市场空间,以常用的 LED 器件(5050 规格)为例,高工 LED 研究所数据表明,11 年 4 季度其平均价格为 0.43 元,比年初下降 25.93%。

受LED器件降价影响,公司收入增速出现下滑。11年4季度,公司实现收入1.46亿元,同比增长17.53%,增速略高于三季度,但明显低于上半年36.73%的增速。

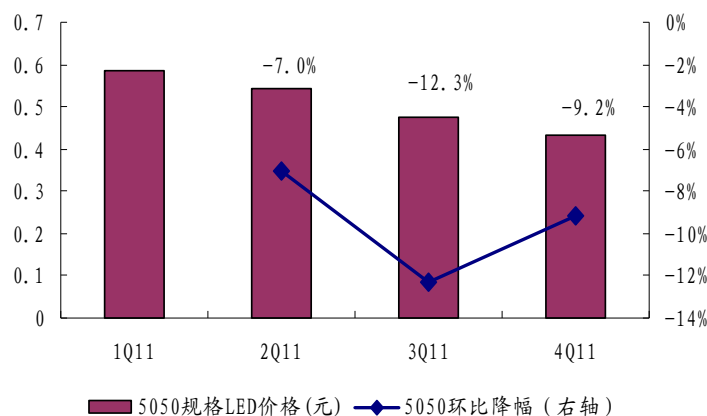
目前LED照明在商用领域已经具有性价比优势,LED商用照明快速启动,Digitimes预测12年全球LED照明渗透率达到11.3%,比11年提高4.7个百分点。伴随行业回暖及募投项目达产,预计12年公司收入增速将回升至30%以上。

图 1: 10 年-11 年公司单季度收入及增速



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

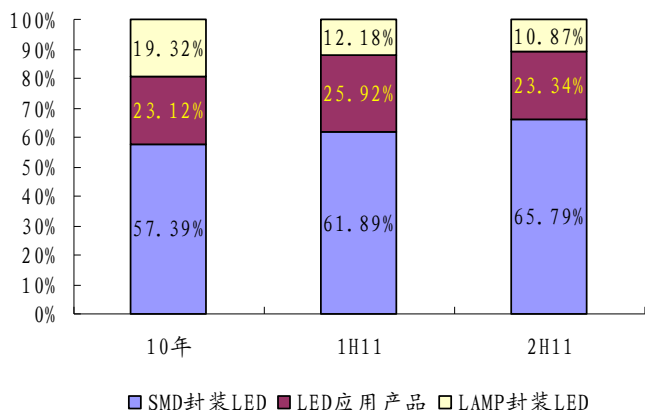
图 2: 11 年各季度 LED 器件(5050 规格)价格及变化趋势



资料来源: 中原证券研究所、高工 LED 研究所

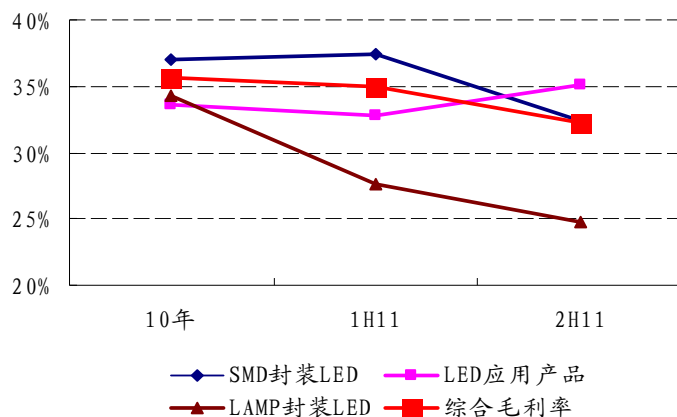
- **高端产品占比增加，预计公司毛利率下降空间不大。**11 年 4 季度公司综合毛利率为 32.82%，同比下降 2.22 个百分点，但高于三季度毛利率 31.74%，显示公司盈利下滑状况已经有所缓解。全年毛利率下滑主要是因为 LED 器件降价导致，但公司积极调整产品结构，下半年 SMD 封装产品和 LED 应用产品占比增加到 89%，两者毛利率分别为 32%和 35%，显著高于低端产品（lamp 封装产品）25%的毛利率，因而公司综合毛利率降幅收窄。

图 3：10 年-11 年 SMD 封装产品占比持续上升



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 4：10-11 年 SMD 产品和应用产品毛利率相对稳定



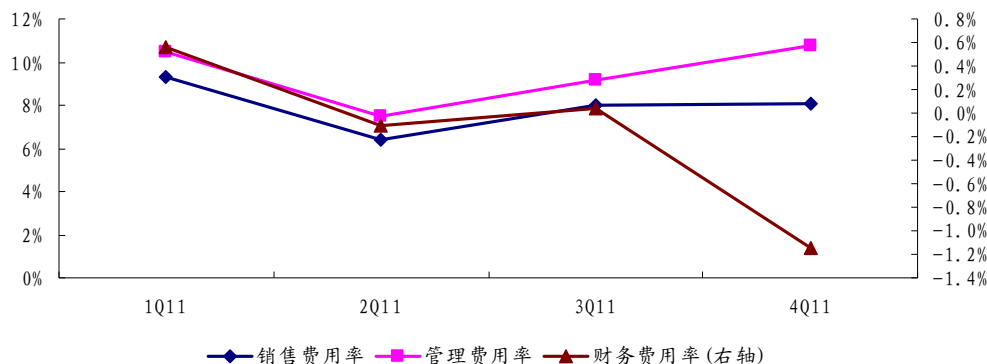
资料来源：中原证券研究所、公司公告

12 年直下式 LED 电视和 LED 照明将带动 LED 器件需求，产品降价幅度将明显收窄；另一方面，LED 产品光效提升，也有助于降低生产成本，因而预计公司 12 年产品毛利率仅比 11 年略有下降。

- **规模扩张致管理费用率上升，财务费用率有所下降。**11 年 4 季度，公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 8.08%、10.77%和-1.14%，比三季度分别变动 0.07、1.58 和-1.17 个百分点。公司管理人员增加和研发支出增多是管理费用率上升原因，11 年研发支出为 2648 万元，同比增长 28%，在收入中占比达到 4.82%。公司 11 年 5 月发行上市，募集资金投入进度低于 20%，全年利息收入为 351.69 万元，导致财务费用率明显下降。

预计 12 年公司收入增长，管理费用率将有所下降；随着公司扩产项目和 LED 应用项目逐步投入，预计 12 年财务费用率将略有上升。

图 5：11 年 1-4 季度公司期间费用率



来源：中原证券研究所、公司公告

- **公司重点布局 LED 照明和背光应用，具备成长潜力。**11 年公司白光 LED 销售额为 3.17 亿元，同比增长 43.34%，在收入中占比达到 77.09%，其中采用 SMD 封装的白光 LED 销售额为 2.87 亿元，在白光 LED 中占比为 90.54%，表明公司产品定位在 LED 照明和背光等高端应用领域。

11 年公司投入 2648 万元用于研发，其中液晶电视背光模组及专用 LED 器件项目取得重大进展，液晶电视背光用 LED 器件已经量产，背光模组小批量试产。技术突破为公司进军难度较大的液晶电视背光领域打下良好基础，将开辟另一片高成长空间。

- **募投项目进展顺利，自筹资金投产 LED 照明产品。**11 年 5 月，公司首次公开发行 3100 万股，发行价 16 元，募集资金净额 4.66 亿元，用于扩大 SMD 封装产能，规划年产能 55.2 亿颗，是现有总产能的 3.06 倍。项目达产后，公司 SMD 封装年产能将达到 68.6 亿只，在总产能中占比达 90% 以上，公司将成为 SMD 封装领域领军企业，拥有显著规模效应。

11 年 12 月，公司设立广州莱帝亚子公司，计划投入 2.66 亿元研发生产 LED 照明产品，预期年产能 1860 万只。公司向下游延伸产业链，有助于消化现有 LED 封装产能，并开辟新的利润增长点。

表 1：11 年底公司募投项目进展状况

项目名称	投资总额 (万元)	11 年底投入额 (万元)	投资进度	预计达产时间
新型表面贴装 LED 建设项目	32564	6210	19.07%	2012 年 6 月
技术研发中心建设项目	2913	580	19.90%	2012 年 12 月
LED 照明技术及产业化项目造	2800	329	11.74%	2012 年 5 月
合计	38278	7119	-	-

来源：中原证券研究所、公司公告

- **给予公司“增持”评级。**预测 12-13 年公司 EPS 分别为 0.73 元和 0.96 元（不考虑 12 年后股本增加），按 18 日收盘价 18.84 元计算，对应市盈率分别为 25.81 倍和 19.63 倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**LED 需求增长不及预期，产品价格大幅下滑。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入（亿元）	4.38	5.49	7.47	10.08
增长比率（%）	70.51%	25.50%	36.01%	34.96%
净利润（亿元）	0.63	0.73	0.89	1.17
增长比率（%）	128.02%	16.11%	22.29%	31.24%
每股收益（元）	0.51	0.60	0.73	0.96
市盈率（倍）	37.29	32.11	25.81	19.63



市场数据（2012年3月18日）

收盘价(元)	18.84
一年内最高/最低(元)	23.75 / 12.8
沪深300指数	2605.11
市净率(倍)	3.32
流通市值(亿元)	5.92

基础数据（2011年12月31日）

每股净资产(元)	5.93
每股经营现金流(元)	0.23
毛利率(%)	33.6
净资产收益率(%)	10.04
资产负债率(%)	18.60
总股本/流通股(万股)	12273/3100
B股/H股(万股)	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。