

逻辑初步验证，回调现加仓良机

增持 维持

目标价格：暂无

事件：

公司公布 2014 年一季报：一季度公司实现营业收入 1.42 亿元，同比增长 28.4%，实现归属于上市公司股东利润 1065.8 万元，同比增长 29.0%，对应 EPS 为 0.07 元，业绩基本符合我们之前预期。

对此，我们点评如下：

- **一季度小间距电视业务快速增长，初步验证我们前期推荐逻辑。** 3 月份我们通过《小间距电视放量，黄金成长期来临》《内涵外延协同发展，中期成长明确》两篇报告强调了“小间距电视业务放量驱动公司进入中期发展快车道”的逻辑，一季报情况初步验证前期观点，公司小间距电视业务一季度实现营业收入 5664.15 万元，同增 67.67%；该业务占总收入比重达到 40.35%，同比提高 9.52 个百分点；同时，该业务毛利率达到 37.38%，拉高公司整体毛利率 1.86 个百分点；此外，目前 LED 小间距电视未结转收入的合同额为 1.26 亿元，亦较去年同期大幅提升。
- **继续看好 LED 小间距显示屏行业及公司未来发展前景。** 通过我们前期广泛市场调研，进一步增强了对小间距行业发展前景的信心：一方面，受益于全球经济复苏及 LED 上游器件价格快速下降、光效不断提升及集成控制技术不断成熟，LED 小间距屏替代原有 DLP、LCD、背投等市场的空间不断扩展；另一方面，以公司为代表的中国“小间距兵团”凭借性价比及综合服务优势，正加速抢滩全球市场，此趋势将在未来 3-5 年内有望持续体现。
- **盈利预测及投资建议。** 我们维持盈利预测不变，预计公司 14/15/16 年 EPS 分别为 0.86/1.26/1.73 元，考虑内涵及外延扩张双轮驱动下，未来两年公司处于黄金发展期，业绩符合增速有望保持在 50% 以上水平，当前估值 35*14PE、24*15PE 具有较高安全边际，我们认为近期股价调整提供加仓良机，目前时点公司中长期投资价值依旧显著。
- **风险提示：**行业竞争加剧导致盈利能力下降明显，并购整合中所包含的管理风险。

电子元器件研究组

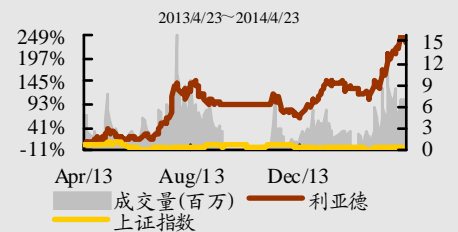
分析师：

李振亚(S1180512080002)

电话：021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《利亚德：内涵外延协同发展，中期成长明确》 2014/3/30
- 《利亚德：小间距电视放量，黄金成长期来临》 2014/3/27
- 《阳光照明：LED 业务放量，带动公司稳定增长》 2014/4/22
- 《奥拓电子：坚持高端品牌定位，发展战略提速》 2014/4/14
- 《佛山照明：顺应 LED 潮流，扩张战略提速》 2014/3/3

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	568.96	778.12	1089.37	1470.66	1941.27
增长率 (%)	13.25%	36.76%	40.00%	35.00%	32.00%
归母净利润(百万)	58.21	80.23	128.77	189.13	259.95
增长率 (%)	3.67%	37.81%	60.51%	46.88%	37.44%
每股收益	0.388	0.535	0.858	1.261	1.733
市盈率	76.3	55.3	34.5	23.5	17.1

公司财务报表预测 (百万元)

利润表						资产负债表					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	569	778	1089	1471	1941	货币资金	296	248	350	400	530
YOY	13.2%	36.8%	40.0%	35.0%	32.0%	应收和预付款项	327	478	561	664	780
营业成本	373	501	694	934	1233	存货	220	281	322	396	552
毛利	196	277	395	537	709	其他流动资产	0	3	3	3	3
% 营业收入	34.4%	35.6%	36.3%	36.5%	36.5%	长期股权投资	0	0	0	0	0
营业税金及附加	4	4	6	8	11	投资性房地产	23	22	22	22	22
% 营业收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产和在建工程	41	108	123	133	134
销售费用	56	84	113	151	194	无形资产和开发支出	33	75	75	75	75
% 营业收入	9.9%	10.8%	10.4%	10.3%	10.0%	其他非流动资产	6	4	3	2	2
管理费用	64	91	125	165	214	资产总计	946	1219	1459	1695	2098
% 营业收入	11.2%	11.7%	11.5%	11.2%	11.0%	短期借款	40	141	122	49	0
财务费用	-1	4	4	0	-6	应付和预收款项	241	304	435	556	747
% 营业收入	-0.1%	0.5%	0.4%	0.0%	-0.3%	长期借款	0	0	0	0	0
资产减值损失	13	23	25	25	25	其他负债	0	38	37	37	37
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	负债合计	281	483	594	642	784
投资收益	0	0	0	0	0	股本	100	150	150	150	150
营业利润	60	71	121	188	271	资本公积	444	400	400	400	400
% 营业收入	10.5%	9.2%	11.2%	12.7%	14.0%	留存收益	121	186	315	504	764
营业外收支	7	21	30	35	35	归属母公司股东权益	665	736	865	1054	1314
利润总额	67	93	151	223	306	少数股东权益	0	0	0	0	0
% 营业收入	11.7%	11.9%	13.9%	15.1%	15.8%	股东权益合计	665	736	865	1054	1314
所得税费用	8	12	23	33	46	负债和股东权益合计	946	1219	1459	1695	2098
净利润	58	80	129	189	260						
归属于母公司所有者的净利润	58.2	80	129	189	260	财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
少数股东损益	0	0	0	0	0	毛利率	34.4%	35.6%	36.3%	36.5%	36.5%
						三项费用/销售收入	21.0%	22.9%	22.3%	21.5%	20.7%
						销售净利率	10.2%	10.3%	11.8%	12.9%	13.4%
						ROE	8.8%	10.9%	14.9%	17.9%	19.8%
						EBIT 增长率	8.8%	10.9%	14.9%	17.9%	19.8%
						流动比率	3.0	2.2	2.2	2.4	2.4
						速动比率	2.2	1.6	1.6	1.7	1.7
						应收账款周转率	1.8	2.0	2.1	2.7	2.9

资料来源: 宏源证券研究所

作者简介:

李振亚: 电子元器件行业研究员, 复旦大学信息工程学院工学硕士, 2011年加盟宏源证券研究所至今, 09~11年任职于国金证券研究所, 2009年新财富第一名、2010年新财富第二名团队成员。具备8年国内名牌大学电子及物理学研究经历及1年实业工作经历, 另具备5年卖方周期品与消费品研究经验。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。