

## 技术领先的LED封装厂商

万润科技  
002654

### 事件

万润科技(002654)在中小板上市，发行新股2200万股，发行后总股本8800万股。2010年公司营业收入2.34亿元，归属母公司净利润3614万元，按发行后摊薄EPS为0.41元。

### 评述

**万润科技是国内技术领先的LED封装厂商。**LED封装器件占公司总收入的7成以上，照明应用产品占比约2成。公司目前拥有专利51项，其中包括3项发明专利，其生产的白光LED光源光效可达132Lm/W，3000小时光衰为零，显色指数超过95，色域一致性较好。

**公司在中大尺寸背光领域的拓展值得期待。**公司是国内少数几家可以提供中大尺寸背光源的厂家，目前已经进入康佳的供货体系，并借助该平台进一步拓展中大尺寸背光业务，预计今年该业务将放量增长。

**通用照明业务想象空间很大。**根据LEDinside监测数据，取代40瓦白炽灯规格的LED灯泡最低售价来到11.1美元，LED灯具对传统灯具的大规模替代已为期不远，公司通用照明业务(含封装)收入占比3成左右，基数较小，成长空间较大。

**募投项目符合未来市场走向。**募投项目包括新型高光效贴片式LED生产建设项目和LED绿色节能照明灯具生产项目，达产期为2年，达产后将新增贴片式LED产能9.84亿颗、各式灯具79.2万盏、灯条66万米。

**盈利预测与投资建议：**我们预计公司2011-2013年的EPS为0.60元、0.88元和1.20元，参照市场上可比公司估值，按照2012年EPS给予公司15-20倍PE，对应股价为13.2-17.6元。

**风险提示：**毛利率下滑风险。

盈利预测及市场重要数据	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	234	366	512	712
增长率	70.3%	56.4%	40.1%	38.9%
营业利润(百万元)	39	59	88	120
增长率	93.5%	50.4%	47.6%	37.1%
净利润(百万元)	36	53	78	106
增长率	89.0%	47.1%	46.2%	36.2%
每股净资产(元)	2.21	2.81	7.45	8.65
每股收益(元)	0.41	0.60	0.88	1.20

**首次**      **不评级**

**分析师：周峰**

投资咨询执业证书编号：

S0630511010001

联系信息：

021-50586660-8619

zhouf@longone.com.cn

联系人：肖斌

021-50586660-8630

xbin@longone.com.cn

**日期**

发布：2012年2月2日

分析：2012年2月1日

调研：无

**价格**

预测发行价：11.44-15.84元

预测上市价：13.20-17.60元

**公司估值**

	A-1	A	A+1	A+2
EPS	0.41	0.60	0.88	1.20
PE				
PB				

注：EPS为最新股本摊薄后数据

## 作者简介

**周峰：**电子行业分析师，同济大学应用物理学士、上海交通大学软件工程硕士，10年IT行业经验。

重点跟踪公司：新大陆、天瑞仪器、水晶光电、福晶科技、晶源电子、高德红外等。

## 评级定义

<b>市场指数评级</b>	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
<b>行业指数评级</b>	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
<b>公司股票评级</b>	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

## 风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

## 免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

## 资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

## 联系方式

北京 <b>东海证券研究所</b>	上海 <b>东海证券研究所</b>
中国  北京  100089	中国  上海  200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610)  66216231	电话：(8621)  50586660
传真：(8610)  59707100	传真：(8621)  50819897