

## 国内 LED 路灯驱动电源龙头

茂硕电源  
002660

### 事件

茂硕电源(002660)在中小板上市,发行新股2428万股,发行后总股本9708万股。2011年公司营业收入5.55亿元,归属母公司净利润5373万元,按发行后摊薄EPS为0.55元。

### 评述

**公司是国内LED路灯驱动电源龙头。**其主要产品包括消费电子类电源和LED驱动电源,消费电子类电源收入占比72.13%,LED驱动电源收入占比为26.83%。公司在国内大功率LED路灯驱动电源市场的占有率超过了50%,是该领域的国内龙头。

**具备先发优势,产品质量可靠。**公司2008年进入LED驱动电源市场,其产品不良率低于0.05%,恒压效率达到95%,可承受电压在90V-305V之间,温升不超过70℃,寿命超过5万小时,保用5年。依靠先发优势和技术优势,公司已经进入了勤上光电、真明丽、富士康、OPT、国星光电、洲明科技等知名厂家的供货体系。

**LED路灯市场处于高速成长当中。**2009年“十城万盏”计划推行以来,LED路灯市场迎来了快速成长期,安装量从2009年的20万增加到2011年的53万盏,中国环资工委表示将在“十二五”期间安排80亿中央财政预算外资金采购400万盏LED高效道路照明产品,同时将带动不低于30亿元的地方配套资金,财政部、发展改革委印发了《高效照明产品推广财政补贴资金管理暂行办法》,补贴范围涵盖路灯、隧道灯、筒灯等室内外照明灯具,预计2012年LED路灯市场规模扩张50%以上。公司作为LED路灯驱动电源龙头将显著受益。

**消费电子类电源业务将保持平稳增长。**公司消费类电源主要包括IT通信类电源和AV视听类电源。目前已经进入了Sagemcom、飞利浦、创维、共进电子、华为等大客户的供货体系,已向摩托罗拉、TATA、PACE等国际大厂发送样品,等待认定,预计公司该类业务可以保持平稳增长。

**募投项目缓解产能瓶颈。**公司电源驱动生产项目达产后将新增消费电子类电源产能3000万只,产能扩张幅度达到124.02%,新增LED驱动电源产能200万只,产能扩张幅度达到281.69%,将大大缓解公司目前所面临的产能瓶颈问题。

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30日

分析: 2012年2月29日

调研: 无

价格

预测发行价: 17.48-22.08元

预测上市价: 18.40-23.00元

公司估值

	A-1	A	A+1	A+2
EPS	0.55	0.92	1.27	1.65
PE				
PB				

注: EPS为最新股本摊薄后数据

表1 募投项目概况

项目名称	募集资金投资额 (万元)	达产期限 (年)	新增收入 (万元/年)	新增利润 (万元/年)	投资回收期 (年)
电源驱动生产项目	24079	2	76023.55	9356.46	4.91
研发中心建设项目	1658	3	-	-	-
信息化系统建设项目	1580	3	-	-	-
合计	27317	-	76023.55	9356.46	-

资料来源：招股说明书

**盈利预测与投资建议：**我们预计公司2012-2014年的EPS为0.92元、1.27元和1.65元，参照市场上可比公司估值，按照2012年EPS给予公司20-25倍PE，对应股价为18.40-23.00元。

**风险提示：**LED驱动电源毛利率下降。

表 2 财务预测表

资产负债表(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	利润表(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	112	443	408	583	营业收入	555	785	1049	1385
应收款项	193	304	386	524	营业成本	402	565	754	997
存货净额	85	120	157	207	营业税金及附加	2	3	4	6
其他流动资产	4	5	7	9	销售费用	30	43	58	76
<b>流动资产合计</b>	<b>395</b>	<b>872</b>	<b>959</b>	<b>1322</b>	管理费用	51	75	100	132
固定资产	25	204	275	269	财务费用	6	(7)	(13)	(15)
无形资产及其他	11	11	10	10	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	3	3	3	3	资产减值及公允价值变动	1	0	1	0
长期股权投资	3	5	7	9	其他收入	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>438</b>	<b>1095</b>	<b>1254</b>	<b>1613</b>	营业利润	62	105	146	189
短期借款及交易性金融负债	16	0	0	0	营业外净收支	3	3	3	3
应付款项	149	248	300	411	<b>利润总额</b>	<b>65</b>	<b>108</b>	<b>148</b>	<b>192</b>
其他流动负债	10	23	25	36	所得税费用	11	18	24	32
<b>流动负债合计</b>	<b>176</b>	<b>271</b>	<b>324</b>	<b>447</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	30	30	30	30	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>54</b>	<b>90</b>	<b>123</b>	<b>160</b>
其他长期负债	8	8	8	108					
<b>长期负债合计</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>138</b>					
负债合计	214	308	362	585					
少数股东权益	0	1	1	1					
股东权益	224	786	891	1027					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>438</b>	<b>1095</b>	<b>1254</b>	<b>1613</b>					
关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E	现金流量表(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.74	0.92	1.27	1.65	<b>净利润</b>	<b>54</b>	<b>90</b>	<b>123</b>	<b>160</b>
每股红利	0.00	0.14	0.19	0.25	资产减值准备	0	(1)	0	0
每股净资产	3.08	8.09	9.18	10.58	折旧摊销	7	6	17	28
ROS	10%	11%	12%	12%	公允价值变动损失	(1)	(0)	(1)	(0)
ROE	24%	11%	14%	16%	财务费用	6	(7)	(13)	(15)
毛利率	27%	28%	28%	28%	营运资本变动	(32)	(36)	(67)	34
EBIT Margin	12%	13%	13%	13%	其它	(0)	1	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	14%	15%	<b>经营活动现金流</b>	<b>28</b>	<b>59</b>	<b>73</b>	<b>222</b>
收入增长	14%	42%	34%	32%	资本开支	(9)	(183)	(87)	(22)
净利润增长	14%	67%	38%	30%	其它投资现金流	(0)	1	0	0
资产负债率	49%	28%	29%	36%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(12)</b>	<b>(184)</b>	<b>(89)</b>	<b>(24)</b>
息率	#DIV/0!				权益性融资	0	486	0	0
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00	负债净变化	30	0	0	0
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00	支付股利、利息	0	(13)	(19)	(24)
EV/EBITDA	0.73	3.33	2.66	3.57	其它融资现金流	(53)	(16)	0	0
					<b>融资活动现金流</b>	<b>7</b>	<b>456</b>	<b>(19)</b>	<b>(24)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>23</b>	<b>331</b>	<b>(35)</b>	<b>175</b>
					货币资金的期初余额	89	112	443	408
					货币资金的期末余额	112	443	408	583
					企业自由现金流	34	(131)	(26)	186
					权益自由现金流	11	(142)	(16)	199

资料来源：公司资料，东海证券预测

## 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