

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

研究支持: 贾建虎 jiajh@ccnew.com

021-50588666-8037

激光加工新业务实现高增长

——光韵达(300227)中报点评

研究报告-公司点评

观望(首次)

发布日期: 2011年07月27日

报告关键要素:

报告期内,公司营业收入增长较快,公司业务从激光模板扩展至更高附加值的激光代加工领域。公司新产品和新业务实现了快速增长,提升了公司综合毛利率。预测公司11年-12年每股收益为0.46元和0.66元,按7月25日收盘价17.6元计算,对应市盈率分别为38.41倍和26.63倍,给予“观望”评级。

事件:

- 光韵达(300227)于7月26日公布2011年中报。报告期内,公司实现销售收入6228万元,同比增长24.36%,营业利润1440万元,同比增长36.59%,净利润1255万元,同比增长28.06%。

点评:

- 公司拓宽业务范围,营业收入稳步增长。公司充分利用在激光加工领域的技术积累和客户渠道,将业务从传统的激光模板制造延伸至精密金属零件和激光代加工服务领域。报告期内,公司主营业务收入6228亿元,同比增长23.36%。其中,公司传统业务激光模板和治具分别实现收入2995万元和1508万元,同比增长-1.08%和38.86%;新产品精密金属零件销售632万元,同比增长256.45%;新业务激光代加工服务实现收入1093万元,同比增长52.41%。新产品和新业务的占比从上年同期的17.86%增长到27.7%。

虽然公司激光代加工业务增长较快,但由于钻孔费用在PCB制板成本中的占比达到30%-40%,国内PCB企业倾向于自购钻孔设备,激光代加工业务的未来市场空间可能有限。

表 1: 报告期内公司主要产品的销售额及增速

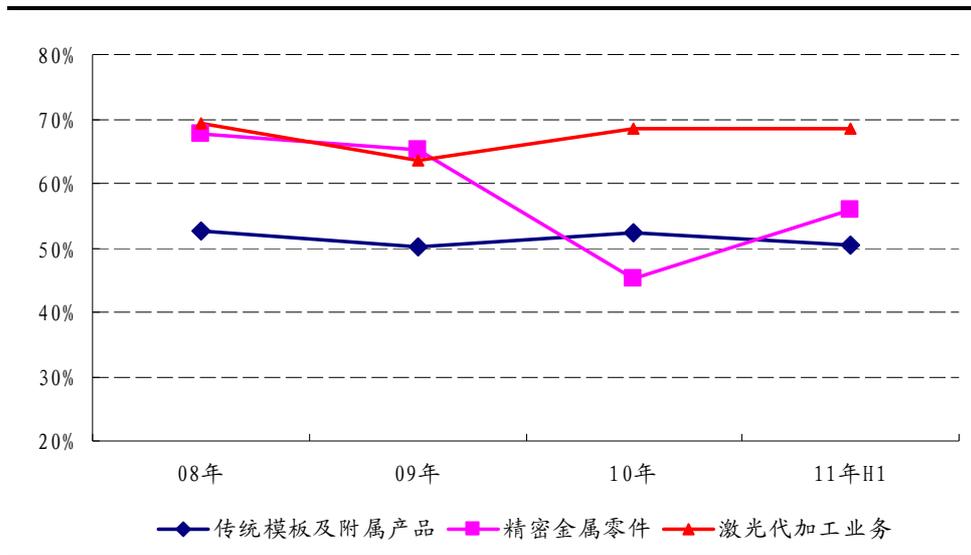
单位: 百万元

报告期	模板及附属产品		精密金属零件	代加工服务			合计
	模板	治具		紫外激光钻孔	HDI 钻孔	激光成型服务	
10 年上半年	30.28	10.86	1.77	0.25	2.67	4.25	50.08
11 年上半年	29.95	15.08	6.32	0.05	5.63	5.25	62.28
收入增速	-1.08%	38.86%	256.45%	-79.46%	111.13%	23.41%	24.36%
本期毛利率	51.50%	48.48%	55.85%	66.34%	74.37%	62.01%	54.17%

来源: 中原证券研究所、公司公告

- 新产品、新业务进一步提高综合毛利率。11年上半年,公司产品综合毛利率为54.17%,比去年同期增长2.87%。原因是毛利率较高的新产品、新业务的收入占比从去年的17.86%增长到27.7%。其中,精密金属零件的毛利率为55.86%,收入增长256.45%;HDI钻孔服务的毛利率为74.37%,收入增长111%。

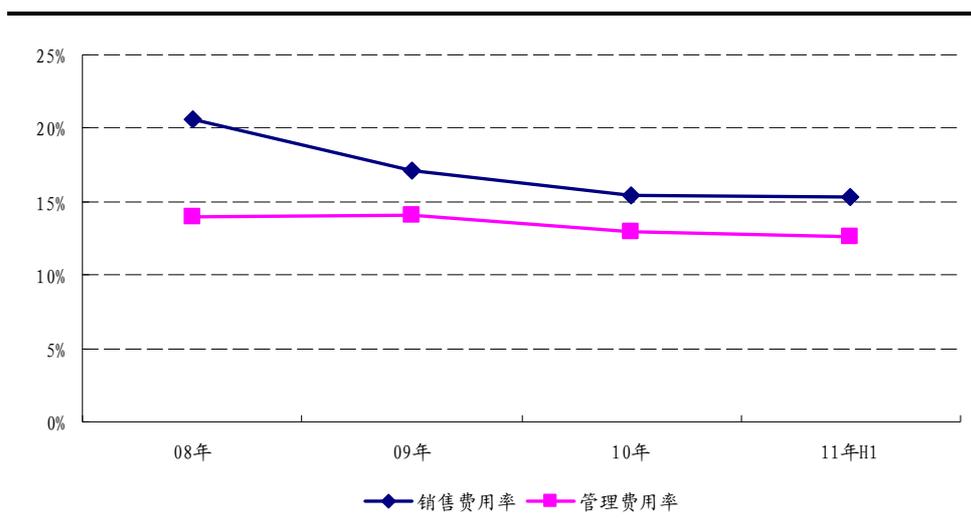
图 1：08 年-11 年上半年公司不同产品毛利率



来源：中原证券研究所、公司公告、招股说明书

- **期间费用率较高，但呈下降趋势。**11年上半年，公司的销售费用率和管理费用率分别为15.31%和12.61%，去年同期两者分别为16.78%和11.95%。公司销售费用率和管理费用率较高的原因是公司在全国布局加工网络，初期投入较大。目前公司拥有深圳、苏州和天津三个同等重要的加工中心，并在14个重点城市建立了加工站。随着经营网络和销售渠道的成熟，公司期间费用率呈逐年下降趋势，08-10年，公司销售费用率分别为20.61%、17.12%和15.48%。值得一提的是，公司的研发投入较多，报告期内共投入220.15万元，占收入的比重为3.53%。

图 2：08 年-11 年上半年公司期间费用率



来源：中原证券研究所、公司公告

- **公司募投项目将在下半年展开。**公司于11年6月份上市，募集资金净额为1.94亿元，其中超募资金为1.11亿元。公司8273万元募投资金将用于扩大主营产品产能和扩建研发中心，预计募投项目将于下半年展开，建设期为2年。达产后，公司将新增激光模板产能3万片/年、精密金属零件产能2万标准片/年、HDI钻孔能力345.6亿孔/年、柔性线路板加工工时24万分钟/年，总产能相对10年分别增长25.83%、132.17%、182.62%和20.56%。未来公司可能会使用超募资金进一步扩大产能。

- 给予公司“观望”评级。预测公司11年-12年每股收益为0.46元和0.66元，按7月25日收盘价17.6元计算，对应市盈率分别为38.41倍和26.63倍，给予“观望”的投资评级。
- 风险提示：下游客户主要是电子元器件和电子产品加工企业，行业存在较强的周期性。新产品和新业务拓展不及预期。

盈利预测

	2009年	2010年	2011E	2012E
营业收入(百万元)	84.18	113.84	149.0	191.58
增长比率(%)	11.65	35.24	30.89	28.57
净利润(百万元)	12.35	20.79	30.7	44.28
增长比率(%)	6.78	68.41	47.67	44.22
每股收益(元)	0.25	0.42	0.46	0.66
市盈率(倍)	70.4	41.9	38.41	26.63

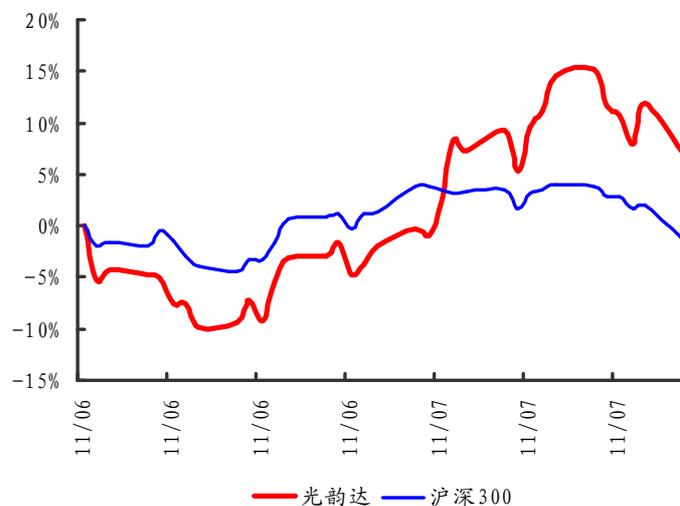
市场数据 (2011年7月25日)

收盘价(元)	17.6
一年内最高/最低(元)	19.87 / 14.55
沪深300指数	2968.29
市净率(倍)	3.977
流通市值(亿元)	2.41

基础数据 (2011年6月30日)

每股净资产(元)	4.43
每股经营现金流(元)	0.07
毛利率(%)	54.17
净资产收益率(%)	8.79
资产负债率(%)	20.44
总股本/流通股(万股)	6700/1370
B股/H股(万股)	/

个股相对沪深300指数走势



相关研究

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投资咨询执业资格。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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。