

电子元器件/节能环保

业务稳步发展 行业竞争可能继续加剧

报告日期: 2011-08-05

 评级: **中性 (首次)**

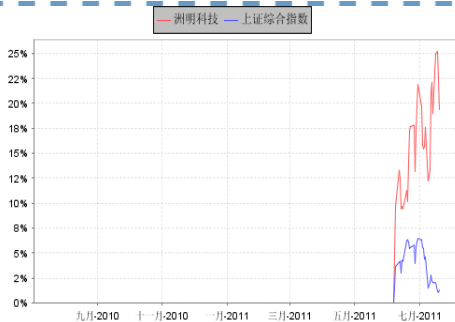
上次评级:

 目标价: **21.19-26.49**

上次预测:

当前价格 (元)	20.53
52 周价格区间 (元)	17.2-21
总市值 (百万)	1595.59
流通市值 (百万)	328.69
总股本 (万股)	7772.01
流通股 (万股)	1601.00
公司网址	www.unilumin.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
-----	----	----	-----

上证综合指数	-4.58	-6.35	1.73
--------	-------	-------	------

财富证券研究发展中心

邹建军

0731-84403452

zoujj@cfzq.com

S0530511020006

相关研究报告:

预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	501.12	589.26	751.44
净利润 (百万元)	56.02	58.17	73.45
每股收益 (元) - 摊薄	0.72	0.75	0.95
每股净资产 (元)	2.91	7.22	8.17
市盈率	28.51	27.37	21.61
P/B	7.05	2.84	2.51

注: 每股收益均按发行后股本完全摊薄

资料来源: 财富证券

事件: 公司 8 月 5 日公布 2011 年中报, 上半年实现营业总收入 23,382.59 万元, 较上年同期增长 7.96%, 销售毛利率为 25.84%, 较上年同期增长 2.8%, 实现归属于上市公司股东的净利润 2204.62 万元, 较上年同期增长 0.5%。上半年公司每股收益 (摊薄) 0.28 元。

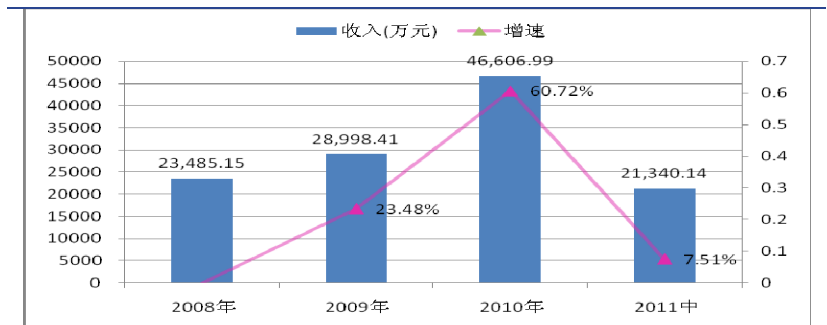
投资要点

➤ **主营 LED 全彩显示屏, 剔除世博效应影响, 公司在华东以外地区的收入增速应在 22% 左右。** 公司产品包括 LED 全彩显示屏和 LED 照明灯具两大系列, 且只涉足下游应用产品的研制与生产, 产品销售则主要通过专业渠道商进行, 公司直接销售的比例仅占 5% 左右。在显示屏行业, 公司收入规模位居行业前三。

公司 2007 年末才开始研发 LED 照明产品, 并于 2008 年开始生产、销售, 产品涵盖路灯、球泡灯及隧道灯等系列。由于起步晚, 目前公司的照明产品收入占比较小, 2011 年上半年实现收入 0.2 亿元, 占总收入的比重仅 8.71%; 而全彩显示屏产品上半年实现销售 2.13 亿元, 占总收入的比重达 91.27%。

2011 年上半年, 公司的显示屏业务收入同比增长 7.51%, 与 2009 年、2010 年分别为 23.48% 和 60.72% 的增速相比, 出现大幅下滑。主要原因是 2010 年上海世博会带动华东地区需求旺盛,

图表 1: 近 4 年公司显示屏业务收入增长情况



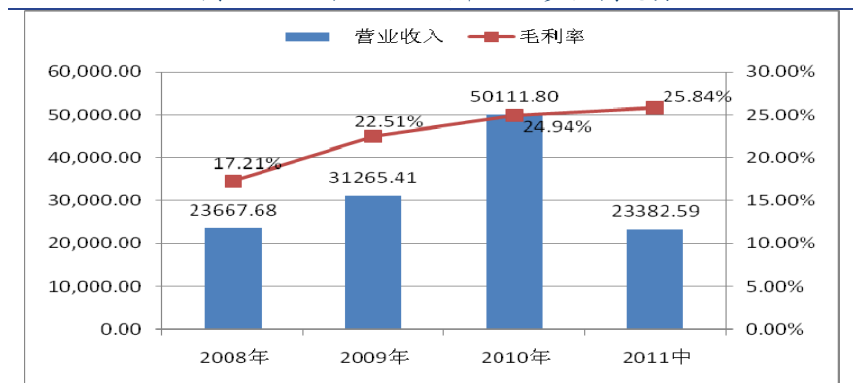
资料来源: Wind

而今年上半年由于缺乏大型活动刺激,公司在该地区收入下降了41.96%。剔除该因素影响,公司在国内外其他地区的收入增速应在22%左右。

- **扣除非经常性损益,公司上半年主业净利约下降 2.89%。**上半年公司实现归属母公司净利润 2204.62 万元,较上年同期增长 0.5%。利润增长主要源自收入规模增长 7.96%,综合毛利率提高 2.79 个百分点,以及营业外收入增长 5.9 倍至 361.54 万元;但由于期间费用上升速度过快,增速同比高达 40.30%,因此,若扣除营业外收支净额的影响,公司 2011 年上半年主营业务的净利润同比约下降 2.89%。
- **毛利率稳中有升,差异化战略与精细化管理仍将是未来公司稳定盈利水平的主要措施。**近 4 年,公司销售毛利率呈稳步提高态势,从 2008 年的 17.21% 上升至今年上半年的 25.84%。今年上半年毛利率比上年同期提高 2.79 个百分点,主要原因是:公司推出新的显示屏产品,使显示屏业务的毛利率上升 2.66%;同时,LED 照明产品由于原材料单价下降速度快于产品销售价格,毛利率也上升了 1.22%。

未来公司计划进一步优化产品结构,实施差异化竞争策略;并通过改善供应链配套管理、发挥规模优势、集中采购降低采购成本等系列措施,来稳定公司的盈利水平。

图表 2: 公司综合毛利率呈稳步提高态势



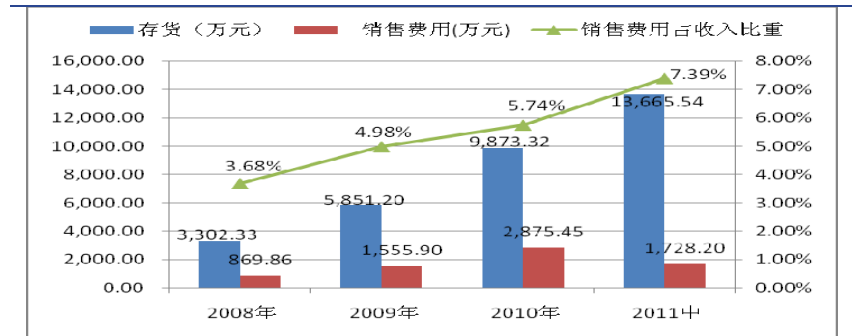
资料来源: Wind

- **产成品库存、销售费用均出现大幅增长,行业竞争加剧趋势明显。**报告期末公司存货总额 1.36 亿元,较年初增加 38.41%,其中产成品库存 0.54 亿元,较年初增加 102.78%;同时,受销售队伍扩充,销售人员工资、市场拓展费、参展费用增加等因素影响,2011 年上半年,公司的销售费用较上年同期增长 61.33%。

从过去 4 年的情况看,公司存货总额、销售费用的增长速度均远高于收入增速,反映出行业竞争呈不断加剧的态势。由于 LED 应用产品领域的资金与技术壁垒都相对较低,新进入者不断增加,目前,LED 应用领域的产能扩张速度明显超越需求增长速度,我

们预计未来一段时间, 行业竞争将会进一步加剧。

图表 3: 近几年公司存货、销售费用增长情况



资料来源: Wind

- **盈利预测与投资评级。**我们预计 2011 - 2013 年公司营业收入分别为 5.89 亿元、7.51 亿元和 9.69 亿元; 归属母公司净利润分别为 5816.93 万元、7345.33 万元和 9881.25 万元, 年均复合增速 30.38%; 对应每股收益分别为 0.75 元、0.95 元和 1.27 元。

我们给予公司未来 6 - 12 个月目标价区间为 21.19 元 - 26.49 元, 对应公司 2012 年市盈率 22 - 28 倍。目前公司股价 20.53 元, 接近我们给出的目标价区间, 首次给予公司“中性”评级。

- **风险提示。**需求启动速度慢于预期, 导致竞争加剧, 盈利水平超预期下滑的风险。

■ 投资评级系统说明：

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.