

投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

| | |
|----------|-------|
| 最新收盘价(元) | 25.60 |
| 总股本(万股) | 6,700 |
| 流通股本(万股) | 1,680 |
| 总市值(亿元) | 17.15 |
| 流通市值(亿元) | 4.30 |
| 52周高(元) | 43.80 |
| 52周低(元) | 23.45 |
| 第一大股东 | 李漫铁 |
| 持股比例(%) | 28.3% |
| 每股净资产(元) | 10.88 |
| 资产负债率 | 10.5% |

股价走势图



相关报告

新股分析报告：雷曼光电(300162)：致力于成为LED领域的国际化民族品牌——2010.12.31

研发部

何阳阳

SAC 执业证书编号：S1340510120005

联系电话：010-68858150

Email: heyangyang@cnpsec.com

利润小幅增长 盈利拐点仍不明朗
——雷曼光电(300162)半年报点评

● 上半年，公司主营业务收入1.22亿元，同比增长38.8%；营业利润2,114万元，同比增长3.06%；净利润1,958万元，同比增长了3.96%；基本每股收益为0.30元。分配方案为每10股派发1元（税前），转增10股。

● **国内拓展加强，器件产品和显示屏收入快速增长。**上半年公司积极发掘原有客户潜力，大力拓展新兴市场，伴随着募投项目扩充的产能释放，公司收入仍保持了较快增长。其中，直插式和贴片式LED器件收入分别为3427万元和4063万元，分别增长35.6%和29.9%；显示屏产品收入4108万元，增长36.9%。此外，照明产品也实现收入496万元。

● **盈利能力显著下降。**上半年公司产品毛利率全面下降，综合毛利率30.9%，同比减少8.29个百分点。下降的主要原因是：1，产品价格持续下降，尤其是高端器件下降幅度较大；2，金属价格处于高位，人工工资亦有所增加，公司制造成本上升压力大；3，公司出口比重大（主要是显示屏），上半年人民币升值4.34%，冲击毛利率。在毛利率下降的同时，公司销售费用和管理费用投入仍然较大，占营收比重分别为6.55%和8.55%；财务费用受益于超募资金较多，实现净收入。

● **LED市场景气平淡，公司盈利拐点仍不明朗。**据LEDinside分析，2011年LED芯片供给量约1,000亿颗，而芯片需求量约890亿颗，供过于求的比率达12%；封装、应用领域，国内今年以来陆续有数家公司登陆资本市场融资扩产，短期市场竞争激烈在所难免。公司受制于价格下滑、成本及人民币升值压力，盈利能力预计难有提升。

● **超募资金进一步扩充公司产能。**公司5月份公布拟使用超募资金15,153万元投资于生产研发基地建设和高端LED系列产品产业化项目，形成封装器件年产能8.76亿只，显示屏年产能2万平米，照明产品年产能46.8万只。

● **盈利预测与估值：**我们下调公司业绩预测，预计公司2011年至2013年的每股收益分别是0.66元、0.99元和1.43元，对应动态市盈率分别为39倍、26倍和18倍，公司股价今年以来大幅下跌，已基本反映了经营中的不利因素，当前的估值已进入较合理区间。给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**1，海外显示屏需求下滑风险；2，盈利能力进一步下滑风险。

| 单位:百万元 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 102 | 206 | 304 | 456 | 612 |
| (+/-) | 34.4% | 102.8% | 47.6% | 49.8% | 34.3% |
| 归属母公司股东净利润 | 21 | 39 | 44 | 66 | 96 |
| (+/-) | 100.0% | 81.9% | 12.9% | 50.2% | 45.0% |
| 每股收益(EPS) | 0.46 | 0.78 | 0.66 | 0.99 | 1.43 |
| ROE | 41.3% | 46.3% | 10.4% | 8.7% | 11.7% |
| 市盈率(P/E) | 56 | 33 | 39 | 26 | 18 |

图表 1: 公司盈利预测表 (单位:万元)

| 资产负债表 | | | | | | 损益表 | | | | | |
|------------------|-----------|------------|------------|------------|-------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 流动资产 | 69 | 135 | 691 | 683 | 745 | 营业收入 | 102 | 206 | 304 | 456 | 612 |
| 货币资金 | 28 | 29 | 536 | 453 | 439 | 减:营业成本 | 62 | 131 | 213 | 318 | 423 |
| 应收票据和账款 | 17 | 36 | 61 | 91 | 122 | 营业税金及附加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 预付款项 | 1 | 6 | 6 | 9 | 12 | 营业费用 | 7 | 12 | 19 | 26 | 34 |
| 存货 | 21 | 58 | 82 | 123 | 165 | 管理费用 | 10 | 18 | 26 | 37 | 46 |
| 其他 | 1 | 6 | 6 | 6 | 6 | 财务费用 | 0 | 1 | -6 | -5 | -5 |
| 非流动资产 | 28 | 85 | 142 | 244 | 297 | 资产减值损失 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 固定资产 | 26 | 67 | 120 | 216 | 266 | 加:公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 0 | 14 | 17 | 23 | 27 | 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 23 | 43 | 52 | 78 | 113 |
| 其他 | 2 | 4 | 4 | 4 | 4 | 营业外收入 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 97 | 221 | 833 | 926 | 1042 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 32 | 115 | 91 | 138 | 187 | 利润总额 | 23 | 44 | 52 | 78 | 113 |
| 短期借款 | 0 | 55 | 0 | 0 | 0 | 所得税 | 2 | 5 | 8 | 12 | 17 |
| 应付票据和账款 | 27 | 61 | 88 | 132 | 177 | 净利润 | 21 | 39 | 44 | 66 | 96 |
| 预收账款 | 2 | 2 | 6 | 9 | 12 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 3 | -3 | -3 | -3 | -3 | 归属母公司净利润 | 21 | 39 | 44 | 66 | 96 |
| 非流动负债 | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 | | | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 其他 | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 | | | | | | |
| 负债合计 | 32 | 117 | 93 | 140 | 189 | | | | | | |
| 股本 | 50 | 50 | 67 | 67 | 67 | | | | | | |
| 资本公积 | 7 | 7 | 595 | 595 | 595 | | | | | | |
| 留存收益 | 8 | 47 | 78 | 124 | 191 | | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 65 | 104 | 740 | 786 | 853 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 股东权益合计 | 65 | 104 | 740 | 786 | 853 | | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 97 | 221 | 833 | 926 | 1042 | | | | | | |

| 主要财务比率 | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入增长率 | 34.4% | 102.8 | 47.6% | 49.8% | 34.3% |
| EBITDA 增长率 | 82.2% | 93.1% | 20.0% | 53.2% | 52.7% |
| 净利润增长率 | 100.0 | 81.9% | 12.9% | 50.2% | 45.0% |
| 总资产增长率 | 67.6% | 128.3 | 277.4 | 11.2% | 12.5% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 39.3% | 36.6% | 30.1% | 30.2% | 31.0% |
| 期间费用率 | 16.9% | 15.0% | 12.7% | 12.8% | 12.2% |
| 净利率 | 21.1% | 18.9% | 14.5% | 14.5% | 15.7% |
| 所得税率 | 8.7% | 10.8% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| ROE | 41.3% | 46.3% | 10.4% | 8.7% | 11.7% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 33.0% | 53.0% | 11.2% | 15.1% | 18.1% |
| 流动比率 | 2.19 | 1.18 | 7.59 | 4.94 | 4.00 |
| 速动比率 | 1.70 | 0.94 | 6.89 | 4.31 | 3.30 |
| 营运能力 | | | | | |
| 存货周转率 | 3.55 | 3.33 | 3.04 | 3.10 | 2.93 |
| 应收账款周转率 | 7.10 | 7.70 | 6.25 | 6.00 | 5.73 |
| 总资产周转率 | 1.32 | 1.30 | 0.58 | 0.52 | 0.62 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.43 | 0.78 | 0.66 | 0.99 | 1.43 |
| 每股净资产 | 1.29 | 2.07 | 11.04 | 11.73 | 12.73 |
| 每股红利 | 0.00 | 0.00 | 0.20 | 0.30 | 0.43 |
| 每股经营现金 | 0.56 | 0.42 | 0.50 | 0.76 | 1.38 |
| 估值指标 | | | | | |
| P/E | 60.00 | 32.98 | 38.99 | 25.97 | 17.90 |
| P/B | 19.85 | 12.39 | 2.32 | 2.18 | 2.01 |
| EV/EBITDA | 66.33 | 34.87 | 36.24 | 24.10 | 15.68 |

| 现金流量表 | | | | | |
|----------------|-----------|-----------|------------|-------------|------------|
| | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 经营活动现金流 | 28 | 21 | 34 | 51 | 92 |
| 税后经营净利润 | 21 | 39 | 44 | 66 | 96 |
| 折旧摊销 | 3 | 5 | 13 | 18 | 30 |
| 财务费用 | 0 | 1 | -6 | -5 | -5 |
| 存货的减少 | -7 | -37 | -24 | -41 | -42 |
| 应收款项变化 | -5 | -36 | -24 | -33 | -34 |
| 应付款项变动 | 15 | 45 | 31 | 47 | 48 |
| 其它 | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -0 | -0 | -69 | -120 | -83 |
| 资本支出 | 0 | 0 | -69 | -120 | -83 |
| 其他 | -0 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 41 | 0 | 543 | -14 | -23 |
| 短期债务 | -3 | 0 | -55 | 0 | 0 |
| 长期债务 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权筹资 | 46 | 0 | 605 | 0 | 0 |
| 其他 | -2 | 0 | -8 | -14 | -23 |
| 现金净增加额 | 69 | 21 | 508 | -83 | -14 |

数据来源: 公司公告, Wind, 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。