

茂硕电源 (002660.SZ) 其它电气设备行业

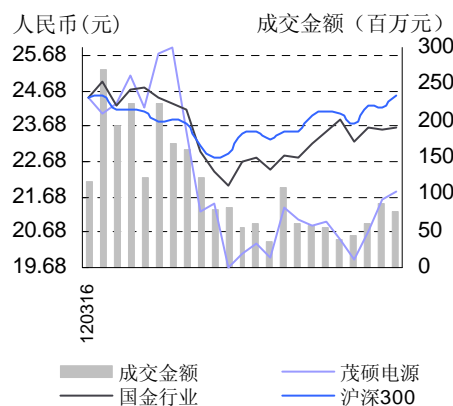
评级: 买入 维持评级
业绩点评

市价 (人民币): 21.85 元

消费电子类需求疲软拖累营收下滑

长期竞争力评级: 高于行业均值
市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	19.43
总市值(百万元)	2,121.20
年内股价最高最低(元)	25.92/18.50
沪深 300 指数	2901.22
中小板指数	6641.82


相关报告

1. 《LED 照明心脏,驱动光明世界》, 2012.3.1

公司基本情况 (人民币)

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.647	0.738	0.801	1.167	1.484
每股净资产(元)	2.34	3.08	7.54	8.59	9.91
每股经营性现金流(元)	0.57	0.49	0.53	0.70	1.03
市盈率(倍)	N/A	N/A	27.28	18.72	14.72
行业优化市盈率(倍)	44.69	29.21	29.21	29.21	29.21
净利润增长率(%)	97.18%	14.07%	44.74%	45.75%	27.10%
净资产收益率(%)	27.70%	24.00%	10.62%	13.60%	14.97%
总股本(百万股)	72.80	72.80	97.08	97.08	97.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司公告一季报: 2012 年一季度实现营业收入 1.04 亿元, 同比下滑 11.9%; 实现净利润 816 万元, 同比下滑 19.7%; 同时公司预计 1-6 月的净利润同比增长 0%~30%;

经营分析

- **消费电子类电源产品需求逐步走出低谷:** 欧美经济低迷使得对消费电子类电源产品的需求疲软, 导致公司一季度消费电子类电源产品的出口出现一定幅度的下滑, 从 3 月开始市场需求开始好转, 公司对主要客户的出货开始恢复增长, 随着大客户的逐步开拓, 我们预计 2 季度公司营业收入将实现稳步增长;
- **消费电子类产品毛利率水平受需求疲软影响, LED 驱动电源毛利率保持稳定:** 公司一季度毛利率 24.71%, 同比下滑了 5 个百分点, 主要源于消费电子类电源产品因需求低迷毛利率有较大幅度的下滑, 公司 LED 驱动电源类产品公司处于行业领先地位, 同时 LED 驱动电源作为 LED 照明应用的核心部件, 由于 LED 路灯等户外照明都是政府项目, 对于价格的敏感度远低于可靠性, 因此我们认为 LED 驱动电源类产品的毛利率将维持在 35%左右的稳定水平;
- **LED 路灯推广有望带动公司业绩快速增长:** 环资工委将在“十二五”期间安排 80 亿元资金采购 400 万盏 LED 路灯, 预计今年国内 LED 路灯安装量超过 85 万盏, 增长超过 60%; 3 月底财政部“半导体照明产品财政补贴推广项目”招标已实施, 我们认为 2 季度各地政府对 LED 路灯的推广招标也将逐步实施, 作为目前 LED 驱动电源的首选, 公司成为最直接的受益者;

盈利调整

- 我们略微下调了公司 2012-2014 年盈利预测, 预计公司 2012-2014 年实现净利润 0.78 亿元、1.13 亿元和 1.44 亿元, 净利润复合增速 39%, 对应 2012-2014 年 EPS 分别为 0.80 元、1.17 元和 1.48 元;

投资建议

- 目前股价对应 PE 为 2012 年的 27 倍, 公司作为 LED 驱动电源的领先企业, 将受益于中国和全球 LED 路灯的推广, 给予“买入”评级。

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

宋佳 联系人
(8621)60753905
songjia@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	285	487	555	774	1,067	1,380
增长率		71.2%	13.8%	39.5%	38.0%	29.3%
主营业务成本	-221	-360	-402	-573	-789	-1,024
%销售收入	77.7%	73.9%	72.6%	74.0%	73.9%	74.2%
毛利	63	127	152	201	278	356
%销售收入	22.3%	26.1%	27.4%	26.0%	26.1%	25.8%
营业税金及附加	0	-1	-2	-4	-5	-7
%销售收入	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-11	-21	-30	-37	-51	-66
%销售收入	3.9%	4.4%	5.4%	4.8%	4.8%	4.8%
管理费用	-26	-48	-51	-70	-94	-119
%销售收入	9.0%	9.9%	9.2%	9.0%	8.8%	8.6%
息税前利润 (EBIT)	26	56	69	90	128	164
%销售收入	9.3%	11.6%	12.4%	11.7%	12.0%	11.9%
财务费用	-1	-3	-6	3	7	8
%销售收入	0.2%	0.6%	1.2%	-0.4%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	-1	0	-1	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	25	53	62	91	134	171
营业利润率	8.8%	10.9%	11.1%	11.8%	12.5%	12.4%
营业外收支	2	0	3	3	3	3
税前利润	27	53	65	94	137	174
利润率	9.4%	10.9%	11.7%	12.1%	12.8%	12.6%
所得税	-3	-6	-11	-16	-23	-29
所得税率	10.6%	10.5%	16.8%	16.7%	16.7%	16.7%
净利润	24	47	54	78	114	145
少数股东损益	0	0	0	1	1	1
归属于母公司的净利润	24	47	54	78	113	144
净利率	8.4%	9.7%	9.7%	10.1%	10.6%	10.4%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	24	47	54	78	114	145
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	4	5	8	11	17	20
非经营收益	1	1	2	1	-1	-1
营运资金变动	-18	-12	-29	-39	-62	-65
经营活动现金净流	11	42	35	51	68	100
资本开支	-17	-19	-11	-134	-56	-17
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-18	-19	-11	-135	-56	-17
股权募资	26	1	1	439	0	0
债权募资	4	36	6	-24	0	1
其他	-5	-27	-11	-3	-11	-14
筹资活动现金净流	24	10	-4	412	-11	-13
现金净流量	18	33	21	328	1	70

资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	57	89	112	440	442	511
应收款项	152	208	193	333	460	595
存货	53	78	85	110	152	197
其他流动资产	12	3	5	8	10	12
流动资产	274	378	395	891	1,063	1,315
%总资产	94.0%	91.1%	90.3%	84.0%	83.3%	86.0%
长期投资	0	0	3	4	3	3
固定资产	15	23	25	145	183	179
%总资产	5.3%	5.7%	5.8%	13.7%	14.3%	11.7%
无形资产	2	12	12	19	25	30
非流动资产	17	37	43	170	213	214
%总资产	6.0%	8.9%	9.7%	16.0%	16.7%	14.0%
资产总计	292	415	438	1,061	1,276	1,529
短期借款	22	40	16	0	0	0
应付款项	117	194	156	272	374	486
其他流动负债	9	11	3	27	37	48
流动负债	148	245	176	298	411	533
长期贷款	0	0	30	30	30	31
其他长期负债	0	0	8	0	0	0
负债	148	245	214	328	441	564
普通股股东权益	144	170	224	732	834	962
少数股东权益	0	0	0	1	2	3
负债股东权益合计	292	415	438	1,061	1,276	1,529

比率分析						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.427	0.647	0.738	0.801	1.167	1.484
每股净资产	2.569	2.336	3.075	7.539	8.587	9.911
每股经营现金净流	0.198	0.570	0.486	0.527	0.703	1.026
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.090	0.120	0.160
回报率						
净资产收益率	16.60%	27.70%	24.00%	10.62%	13.60%	14.97%
总资产收益率	8.18%	11.35%	12.27%	7.33%	8.88%	9.42%
投入资本收益率	14.20%	24.01%	21.09%	9.85%	12.30%	13.74%
增长率						
主营业务收入增长率	23.82%	71.20%	13.84%	39.49%	37.98%	29.32%
EBIT增长率	17.53%	113.97%	21.73%	31.47%	41.63%	28.55%
净利润增长率	30.05%	97.18%	14.07%	44.74%	45.75%	27.10%
总资产增长率	56.61%	42.19%	5.55%	142.32%	20.24%	19.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	132.8	112.3	108.1	110.2	110.2	110.2
存货周转天数	72.0	66.4	73.8	70.1	70.1	70.1
应付账款周转天数	128.2	111.1	88.4	99.7	99.7	99.7
固定资产周转天数	19.7	17.6	16.4	67.9	62.1	46.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.40%	-28.86%	-29.20%	-55.98%	-49.29%	-49.81%
EBIT利息保障倍数	51.7	18.9	10.7	-29.1	-18.1	-21.2
资产负债率	50.71%	59.02%	48.77%	30.94%	34.54%	36.91%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	0	0	0
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	0

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B