

公司研究

新股研究

建议询价区间: 63.65-80.4 元

国内唯一 MO 源产业化企业

——南大光电(300346)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 12-14 年每股收益为 3.35 元、4.22 元和 5.11 元。对应 12 年合理市盈率在 19~24 倍左右,建议询价区间为 63.65~80.4 元。

主要依据:

1、公司主要从事光电新材料 MO 源(高纯金属有机源)的研发、生产和销售,是全球主要的 MO 源生产商。2010 年公司在国内市场份额在 60%以上,全球市场份额约 15%。MO 源是制造 LED、新一代太阳能电池、相变存储器、半导体激光器、射频集成电路芯片等的核心原材料之一,目前 90%以上的 MO 源都被用来生产 LED 外延片。公司与 Dow、SAFCHitech 和 Akzo Nobel 是国际上少数几个能实现 MO 源量产的生产厂商。

2、公司技术优势明显,拥有自主知识产权的独特生产技术、工艺和设备。MO 源产业化尚未出现国内常见的投资一哄而上的现象,主要是由于 MO 源在研发、客户、人才等方面存在较高的壁垒。公司采用的 MO 源生产法具有安全、便宜、合成效率高等特点;同时公司自主设计生产线,摆脱了对国外先进设备的依赖并形成了系统性的工艺方式。此外,公司具有突出的成本优势,无论是生产方法、原材料供应还是人力成本方面,公司都占得先机。

3、公司地处 LED 产业链集中地,贴近下游客户。东亚地区的 LED 产业规模接近全球的 70%以上,而中国更有望成为世界级的 LED 产业基地。相比竞争对手,公司在客户关系维系和把握市场动向上更有优势。多年来,公司的高端客户群不断壮大,包括 Osram, Toyoda Gosei, 晶元光电、首尔半导体、LG、三安光电、士兰微、华灿光电等一批国内外优秀的客户。

4、近年来 MO 源市场需求的提升主要得益于 LED 行业的成长。随着 LED 在通用照明领域的启用,MO 源的需求将出现新一轮爆发式的增长。预计全球 MO 源需求量将从 2009 年的 12.4 吨增长到 2015 年的 116.7 吨,年复合增长率高达 45.3%。

5、公司此次发行 A 股 1257 万股,募集资金用于高纯金属有机化合物产业化以及研发中心技术改造项目。募投项目的实施将扩大公司产能,抢得市场先机;同时提高公司的总体生产效率,降低单位产品生产成本及管理成本。而研发中心的建设将有利于公司储备新产品和新技术,对公司长期发展具有深远战略意义。

风险提示: 毛利率下降的风险; 股权结构分散,无实际控制人的风险。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	322.87	330.88	417.31	541.00
同比增速(%)	173.81%	2.48%	26.12%	29.64%
净利润(百万)	177.74	168.61	212.34	256.90
同比增速(%)	216.72%	-5.14%	25.93%	20.99%
EPS(元)	3.54	3.35	4.22	5.11

基础数据

总股本(万股)	3770.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.65
每股净资产(元)	7.36
建议询价区间(元)	63.65~80.4

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940510120007

联系人: 张咏梅

电话: 010-84183135

Email: zhangyongmei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附：公司盈利预测表

单位:百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	322.87	330.88	417.31	541.00
营业成本	67.36	86.41	118.80	170.99
营业税金及附加	3.89	4.04	5.13	6.71
营业费用	5.35	6.19	7.55	9.09
管理费用	40.37	52.84	67.73	82.88
财务费用	-3.80	-19.30	-34.24	-33.93
资产减值损失	2.86	4.33	4.47	4.92
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.21	-0.21	-0.20	-0.21
营业利润	206.63	196.16	247.66	300.13
营业外收入	3.08	3.00	3.00	3.00
营业外支出	0.99	1.00	1.00	1.00
利润总额	208.72	198.16	249.66	302.13
所得税	30.98	29.55	37.32	45.23
净利润	177.74	168.61	212.34	256.90
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	177.74	168.61	212.34	256.90
EBITDA	204.65	181.64	215.24	265.21
EPS (摊薄)	3.54	3.35	4.22	5.11

资料来源：港澳资讯，国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			