

**LED**

署名人: 王国勋

S0960512080004

0755-82026707

wanguoxun@china-invs.cn

**勤上光电**

**002638**

**强烈推荐**

**风雨过后，阳光灿烂**

**6-12个月目标价:** 15.00元

当前股价: 10.36元

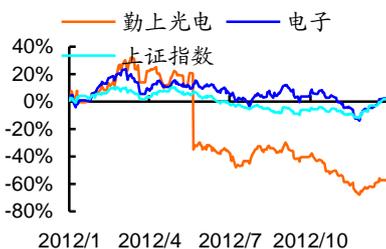
评级调整: 首次

**基本资料**

上证综合指数	2276.99
总股本(百万)	375
流通股本(百万)	231
流通市值(亿)	24
EPS	0.25
每股净资产(元)	5.56
资产负债率	14.3%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
勤上光电	26.96%	-29.67%	-35.77%
电子	16.26%	-2.26%	-6.89%
上证指数	15.28%	9.15%	2.23%



**相关报告**

**投资要点:**

- 受股权激励费用影响，公司下调其业绩预测为-11%至18.7%，原预测范围为15%~40%，此次下调仅由于公司取消股权激励方案，需全部计提2600万费用所致，**此次下调业绩与公司基本面无关**，仅由于公司取消股权激励方案，需全部计提2600万费用所致，2012年调整后EPS取其中值约为0.35元，不考虑计提费用，则约为0.41元；
- 随着小非陆续抛售，**后续小非减持压力将越来越少**，市场将逐步回归到勤上基本面关注，其估值也将陆续回归；
- 广东省存量LED路灯400万盏左右，**每年增量20万盏**，目前已经安装LED路灯已超过20万盏，推进较快的城市主要有清远、珠海、佛山、江门、云浮等城市，从目前安装效果来看，用户光体验（夜如白昼）和节能效果都很明显（60%）；
- 按照目前2000元/盏价格计算，广东省仅LED路灯市场规模在80亿左右，**我们预计勤上光电至少将占据20%份额，即16亿元**，勤上自四季度公告中其中标金额已经达到2亿左右（清远+广州乡镇等）；
- 此外广东LED政策还涉及政府、机关、商场等公共照明，其市场规模也超过50亿，**我们预计勤上光电占据10%，即5亿元**，若采用EMC模式，其总市场规模将更大；
- 近期广东省发布的《广东LED采购目录》中，公司66款LED路灯、LED射灯、LED筒灯入围，入围数量居首位，也验证了公司综合实力，和广东LED政策最受益地位；
- 我们预计公司2012~2013年EPS为0.35(调整后)和0.61元，目前股价对应2013年仅16倍PE。

**风险提示:**

- 广东LED政策推进力度低于预期

**主要财务指标**

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	769	900	1360	2200
收入同比(%)	39%	17%	51%	62%
归属母公司净利润	125	132	227	380
净利润同比(%)	54%	6%	72%	67%
毛利率(%)	34.2%	30.0%	30.1%	31.8%
ROE(%)	6.2%	6.2%	9.7%	13.9%
每股收益(元)	0.33	0.35	0.61	1.01
P/E	36.47	34.56	20.04	11.97
P/B	2.27	2.14	1.94	1.67
EV/EBITDA	18	16	11	6

资料来源: 中投证券研究所

## 附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1821	1827	1964	2245	<b>营业收入</b>	769	900	1360	2200
现金	1326	1378	1287	1162	营业成本	506	630	950	1500
应收账款	264	270	408	660	营业税金及附加	2	2	3	4
其它应收款	20	0	0	0	营业费用	45	45	68	110
预付账款	46	19	29	45	管理费用	73	72	102	165
存货	164	158	238	375	财务费用	8	0	-26	-24
其他	1	3	3	3	资产减值损失	6	0	0	0
<b>非流动资产</b>	571	492	628	854	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	71	52	52	52	投资净收益	-3	0	0	0
固定资产	337	331	396	531	<b>营业利润</b>	126	151	264	445
无形资产	38	38	38	38	营业外收入	30	5	5	5
其他	126	71	142	234	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	2393	2319	2591	3099	<b>利润总额</b>	154	156	269	450
<b>流动负债</b>	272	183	227	352	所得税	25	23	40	67
短期借款	5	0	0	0	<b>净利润</b>	129	132	228	382
应付账款	146	139	209	330	少数股东损益	4	1	2	3
其他	121	44	18	22	<b>归属母公司净利润</b>	125	132	227	380
<b>非流动负债</b>	98	0	0	0	EBITDA	172	196	292	496
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.67	0.35	0.61	1.01
其他	98	0	0	0					
<b>负债合计</b>	371	183	227	352	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	16	17	18	21	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	187	375	375	375	<b>成长能力</b>				
资本公积	1486	1298	1298	1298	营业收入	39.3%	17.0%	51.1%	61.8%
留存收益	333	446	673	1053	营业利润	30.4%	19.5%	74.9%	68.7%
归属母公司股东权益	2006	2119	2346	2726	归属于母公司净利润	53.7%	5.5%	72.5%	67.4%
<b>负债和股东权益</b>	2393	2319	2591	3099	<b>获利能力</b>				
					毛利率	34.2%	30.0%	30.1%	31.8%
					净利率	16.2%	14.6%	16.7%	17.3%
					ROE	6.2%	6.2%	9.7%	13.9%
					ROIC	15.7%	18.7%	19.8%	23.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	15.5%	7.9%	8.8%	11.4%
					净负债比率	2.06%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.69	9.99	8.65	6.37
					速动比率	6.08	9.13	7.60	5.31
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.43	0.38	0.55	0.77
					应收账款周转率	3	3	4	4
					应付账款周转率	4.49	4.42	5.47	5.57
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.33	0.35	0.61	1.01
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.09	0.22	0.40
					每股净资产(最新摊薄)	5.36	5.66	6.26	7.27
					<b>估值比率</b>				
					P/E	36.47	34.56	20.04	11.97
					P/B	2.27	2.14	1.94	1.67
					EV/EBITDA	18	16	11	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**投资评级定义****公司评级**

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

**行业评级**

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

**研究团队简介**

王国勋, 中投证券电子行业分析师, 2010 年加入中投证券

**免责声明**

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

**中国中投证券有限责任公司研究所**公司网站: <http://www.china-invs.cn>**深圳市**

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

**北京市**

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

**上海市**

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434