



LED政策扶持力度强劲，利好公司未来业绩

——勤上光电（002638）业绩快报点评

2013年3月4日

强烈推荐/维持

勤上光电

快报点评

王明德	东兴证券研究所所长	执业证书编号：S1480511100001
联系人：尹小杰，张济	010-66554218	010-66554035

事件：

近日勤上光电发布业绩快报，公司 2012 年实现营业收入 85,738 万元，同比增长 11.45%；净利润 12,846 万元，同比增长 3.08%。具体来看公司实现营业利润 13,781 万元，同比增长 9.23%；利润总额 15,507 万元，同比增长 1.01%；每股收益 0.46 元，同比增长 6.98%。由于公司终止实施首期股票期权激励计划，因此加速计提 2,650.94 万元股份支付费用使得公司 2012 年第四季度净利润下降。如将此费用计算在内，公司 12 年净利润应同比增长 20.7%。对于公司未来发展我们主要观点如下：

观点：

1. LED 照明行业得到大力扶持，半导体照明市场有望进入快速发展阶段。

国家六部委于今年 2 月 17 日联合发布《半导体照明节能产业规划》以下简称“规划”，明确提出 LED 照明节能产业产值年均增长 30%左右，2015 年达到 4500 亿元，其中 LED 照明应用产品 1800 亿元。同时“规划”指出要使产业结构进一步优化，形成 10-15 家掌握核心技术、拥有较多自主知识产权和知名品牌、质量竞争力强的龙头企业。

2. 公司以 LED 路灯等户外照明为切入点，借助政策东风发挥自身优势。

基于大功率白光 LED 照明技术的 LED 功能照明是公司主营业务的主要方面和发展方向，其主要应用领域为户外照明。因而公司的主营产品很好的迎合了国家对于 LED 行业的扶持政策，即以户外照明为起点，依次向商用照明和家居照明发展。所以公司凭借自身技术优势有望在产业政策的带动下迎来主营业务发展的快速增长期。

3. 灯具成本逐步下降，家居照明需求将得到释放。

LED 灯具目前在家居照明市场推广缓慢的主要原因之一是较高的产品价格。因此降低 LED 制造成本成为 LED 照明产品能否替代其他家居照明节能产品的关键。据美国能源部测算，至 2020 年 LED 芯片及封装成本较 2012 年将减少 80%，同时发光效率增加 60%到 100%。因此，如果 LED 灯具成本下降幅度能达预期，家居照明需求将进一步释放，LED 照明行业将进入加速发展阶段。

结论：

我们预计勤上光电 2013-2014 年公司净利润分别为 1.86 亿元和 2.61 亿元，对应每股 EPS 为 0.50 元和 0.70 元，目前公司股价 12.08 元，对应市盈率 24.4 倍和 17.4 倍。鉴于国家对于 LED 照明行业的大力扶持以及公司主营产品与产业政策的高度吻合，公司有望迎来快速发展期，因此维持公司“强烈推荐”的投资评级。

表 1：盈利预测和估值

盈利预测及市场数据	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入（百万元）	769	857	1153	1650
(+/-)%	39.3%	11.4%	34.5%	43.1%
净利润（百万元）	125	128	186	261
(+/-)%	53.7%	2.7%	45.2%	40.2%
每股净收益（元）	0.67	0.34	0.50	0.70
净资产收益率（%）	6%	6%	8%	10%
市盈率（P/E）	18.2	35.4	24.4	17.4
市净率（P/B）	1.1	1.1	1.0	0.9
PEG	0.5	3.1	0.7	0.4
EV/EBITDA	14.8	17.2	11.4	8.5

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师，现任东兴证券研究所所长。

联系人介绍

尹小杰

中科院半导体所微电子专业博士，两年电子行业产业分析师经验，2012 年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

张济

哥伦比亚大学和普度大学硕士，2012 年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。