

评级：审慎推荐（首次评级）
电子元器件
公司年报点评
证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013
 研究助理 聂杰 S1080112100001
 电话：0755-82485007
 邮件：niejie@fcsc.cn

南大光电(300346)

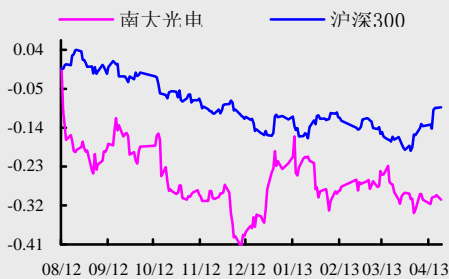
——MO源领头羊，竞争优势加强

交易数据

上一日交易日股价(元)	60.5
总市值(百万元)	3,041
流通股本(百万股)	12.57
流通股比率(%)	25.00

资产负债表摘要(09/12)

股东权益(百万元)	1,135
每股净资产(元)	22.58
市净率(倍)	2.48
资产负债率(%)	3.27

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：公司公布年报，实现营业收入 17,730.57 万元，比上年同期 32,287.35 万元下降 45.09%；营业利润 9,849.88 万元，比上年同期 20,662.72 万元下降 52.33%；实现归属于上市公司股东的净利润为 9,019.28 万元，比上年同期 17,774.25 万元下降 49.26%。

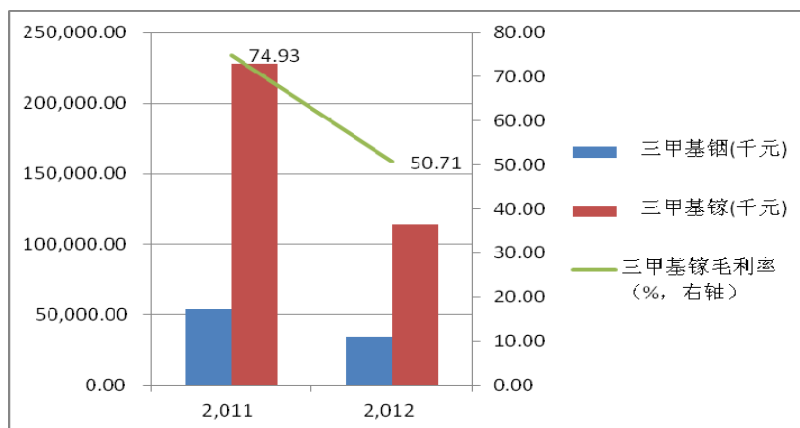
点评：

1. 业绩下滑源于产品价格和毛利率下降

公司营业收入同比下降 45.09%，其主要原因为公司产品价格的下降。2012 年是全球 LED 产业景气持续低迷的一年，中国大陆 LED 上市公司经营业绩普遍下滑，台湾芯片和外延片生产企业整体亏损。MO 源细分行业产能扩张，供求关系发生逆转，部分产品价格大幅度下降，占公司营业收入超过六成的三甲基镓下降最严重，公司三甲基镓的营业收入也由 2011 年的 228178.43 千元下降到 2012 年的 113707.47 千元，幅度超过 50%，而毛利率也从 74.93% 下滑至 50.71%，降幅超过 24%。此外，三甲基铟的营业收入也有超过 35% 的下滑，从而导致了公司在 2012 年度的业绩整体出现较大幅度的下滑。

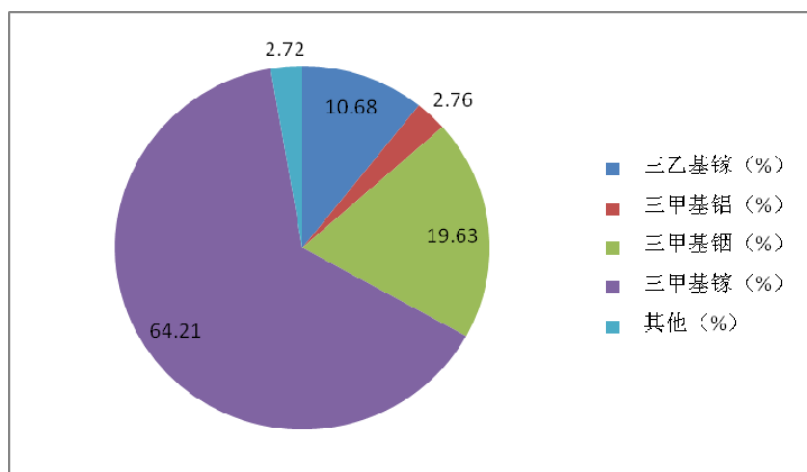


图表 1: 三甲基镓及三甲基铟的营业收入及毛利率变化



数据来源: 公司公告, 第一创业证券整理

图表 2: 公司 2012 年营业收入占比



资料来源: 公司公告, 第一创业证券整理

2. 技术创新和成本降低增强竞争优势

在 LED 外延生产过程中, MO 源是生长外延片的关键材料。目前全球范围内主要有南大光电、阿克苏诺贝尔、陶氏化学、赛孚思四家供应商。除了公司以外, 其他三家均为国外供应商, 而其他国内厂家还处于研发或试生产阶段, 还没有形成有规模的销售。而相对于另外三家国外供应商, 高品质、低成本及本土企业的身份使公司形成了很大的竞争优势。



此外，持续不断的技术创新和成本降低进一步增强了公司的竞争优势。公司申报了四种MO源产品的国家标准并已公示结束，从而为后来者设立了技术门槛。另外，公司申请承担的——高纯砷烷、磷烷等特种气体的研发和中试Ⅱ也获得02专项2013年度项目立项审批。这将进一步增强公司的竞争优势。

3. 盈利预测

基于整个LED行业处于整合期，外延段产能利用率不高，导致MO源供大于求，从而导致了MO源产品降价，也带来了毛利率的下降，虽然目前行业需求有所回暖，外延段MOCVD开工率有所提升，但供求关系仍未改变，所以产品价格和毛利率将可能继续下降。我们预测2013-2015年公司盈利为每股收益2.11, 2.62, 3.45元，对应上一个交易日股价60.5元的PE分别为29, 23, 18倍，给予“审慎推荐”的投资评级。

图表3 公司主营收入和毛利率预测一览表

	2012A	2013E	2014E	2015E
一、三乙基镓				
收入(千元)	18921.91	24,598.48	31,978	42,531
增长率(%)	-33.50	30.00	30.00	33.00
毛利(千元)	16377.95	21,291.34	27,572	36,395
毛利率(%)	86.56	86.56	86.22	85.57
二、三甲基铝				
收入(千元)	4891.64	6,603.71	8,981	11,675
增长率(%)	7.37	35.00	36.00	30.00
毛利(千元)	4576.11	6,131.99	8,278.18	10,678.86
毛利率(%)	93.55	92.86	92.17	91.46
三、三甲基铟				
收入(千元)	34761.14	41,713.37	52,142	69,348
增长率(%)	-35.50	20.00	25.00	33.00
毛利(千元)	29205.51	35,338.67	43,820	56,966
毛利率(%)	84.02	84.72	84.04	82.14
四、三甲基镓				
收入(千元)	113707.47	136,448.96	184,206	257,889
增长率(%)	-50.17	20.00	35.00	40.00
毛利(千元)	57657.89	68,036.31	85,045.39	114,811.27
毛利率(%)	50.71	49.86	46.17	44.52



五、其他

收入(千元)	4816.04	5,297.64	6,092.29	7,310.75
增长率(%)	-35.19	10.00	15.00	20.00
毛利(千元)	4679.13	5,100.25	5,763.28	6,800.68
毛利率(%)	97.16	96.27	94.6	93.0

四、合计

收入(千元)	177098.20	214,662	283,399	388,754
增长率(%)	-45.09	21.21	32.02	37.2
毛利(千元)	112496.59	135,899	170,479	225,652
增长率(%)	-55.93	20.8	25.4	32.4
毛利率(%)	63.52	63.3	60.2	58.0
成本(千元)	64601.61	78,764	112,920	163,102
成本增长(%)	-3.97	21.9	43.4	44.4

数据来源：公司公告，第一创业证券

图表4 盈利预测表

	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入(千元)	177,306	214,662	283,399	388,754
增长率(%)	-45.1	21.1	32.0	37.2
二、营业总成本(千元)	78,594	95,541	132,881	188,486
营业成本(千元)	64,641	78,764	112,920	163,102
营业税金及附加(千元)	2,382	2,884	3,807	5,222
销售费用(千元)	3,068	3,714	4,904	6,727
管理费用(千元)	21,692	23,636	24,964	27,395
财务费用(千元)	-14,423	-14,567	-14,713	-14,860
资产减值损失(千元)	1,233	1,110	999	899
三、其他经营收益(千元)	-213	0	0	0
投资净收益(千元)	-213	0	0	0
四、营业利润(千元)	98,499	119,121	150,518	200,268
加：营业外收支(千元)	6,936	5,549	4,439	3,551
五、利润总额(千元)	105,435	124,670	154,957	203,820
减：所得税(千元)	15,242	18,701	23,244	30,573
六、净利润(千元)	90,193	105,970	131,714	173,247
减：少数股东损益(千元)	0	0	0	0
归属于母公司净利(千元)	90,193	105,970	131,714	173,247
总股本(千股)	50,270	50,270	50,270	50,270
摊薄后每股收益(元)	1.79	2.11	2.62	3.45
PE	34	29	23	18

数据来源：公司公告，第一创业证券



4. 风险提示

- 1、 LED 行业回暖缓慢;
- 2、 MO 源产品价格和毛利率继续大幅下降。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135