

积极进取，竞争优势将持续强化

增持 维持

中报经营数据:

2014年1-6月，公司实现营收4.81亿元，同比增长4.02%；实现归属上市公司股东净利润5685.5万元，同比增长4.15%；折合EPS为0.15元，与上年同期持平；主营业务毛利率29.5%，较去年同期减少0.22个百分点。同时披露，预计2014年1-9月实现归属上市公司股东的净利润区间为8785.4万元至1.05亿元，同比增幅区间为0-20%。

报告摘要:

- 户外照明提供主要业绩增长动力，景观亮化待发力。**从半年报各子板块表现来看，相较去年同期：户外照明同比增长27.79%，收入贡献主要来自海外市场，在全球LED照明市场爆发的背景下，我们预计，该板块有望实现全年高增长；室内照明同比增长15.37%，收入贡献主要来自广百等在手项目的推进，该板块有望实现全年中速增长；景观亮化营收同比减少64.86%，主要因市政项目暂时减少，待相关约束因素改善后，景气有望显著回升。
- 高性价比产品抢市场，“创富计划”再添公司商业模式灵活度。**公司创立“杰能士”品牌，推出一系列超高性价比的产品，目前市场开拓已经起步，我们预计，品牌+高质量+低价，公司有望借此抢占可观的市场份额。商业模式灵活是公司的显著特色，EMC、工厂孵化计划和创富计划将组成公司未来开拓市场的“三驾马车”。
- 再次强调公司核心逻辑：LED照明行业的爆发点在2014年，之后进入连续3-5年的高速成长期；公司的板块布局、业务类型及灵活的商业模式使公司成为这场LED产业风暴中起飞概率最大的标的之一。**
- 风险分析：**市场竞争过于激烈，导致市场开拓低于预期。
- 盈利预测及投资价值：**预计公司14~16年EPS为0.45元、0.66元和0.93元，对应市盈率为35.5、24.5和17.2，维持增持评级。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	822	1,141	1,394	1,843	2,339
增长率(%)	6.8%	38.8%	22.2%	32.2%	26.9%
归母净利润(百万)	105	104	170	246	349
增长率(%)	-15.6%	-1.2%	63.2%	44.8%	42.1%
每股收益	0.28	0.28	0.45	0.66	0.93
市盈率	57.3	57.9	35.5	24.5	17.2

中小市值研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

2013年新财富最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

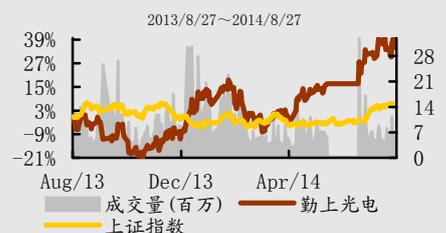
分析师:

周忠伟(S1180514070004)

电话: 010-88013569

Email: zhouzhongwei@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《神雾环保：多管齐下 扭亏为盈 业绩起飞在即》 2014/8/27
- 《江淮动力：业绩同比下滑，期待转型成效》 2014/8/26
- 《首航节能：期待下半年增长，看好光热前景》 2014/8/26
- 《蒙发利：自有品牌再创辉煌，大健康坚定迈进》 2014/8/26
- 《福瑞股份：高成长势不可挡》 2014/8/26
- 《东阳光科：主业总体稳定，升级显露雏形》 2014/8/26

盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,695	1,602	2,195	1,438	1,735	营业收入	822	1,141	1,394	1,843	2,339
应收账款	363	530	600	829	1,006	营业成本	562	805	979	1,286	1,651
预付账款	44	33	56	74	94	营业税金及附加	5	8	9	13	16
存货	153	247	264	386	462	营业费用	50	88	105	132	142
其他	92	98	59	70	82	管理费用	106	89	94	111	124
流动资产合计	2,347	2,511	3,174	2,796	3,379	财务费用	(26)	7	0	(10)	(30)
长期股权投资	91	89	100	110	115	资产减值损失	12	22	5	18	14
固定资产	330	350	317	280	240	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	54	42	39	37	34	投资净收益	1	(2)	0	0	0
无形资产	51	72	66	60	54	其他	0	0	0	0	0
其他	117	117	88	84	80	营业利润	112	119	202	295	422
非流动资产合计	643	669	610	570	522	营业外收入	19	8	8	8	8
资产总计	2,991	3,180	3,784	3,366	3,901	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	132	126	209	302	429
应付账款	165	228	289	360	487	所得税	27	22	37	54	76
其他	156	195	220	281	348	净利润	105	103	171	248	353
流动负债合计	321	423	509	641	835	少数股东损益	(1)	(1)	2	2	4
长期借款	0	0	6	12	17	归属于母公司净利润	105	104	170	246	349
应付债券	395	396	791	0	0	每股收益(元)	0.28	0.28	0.45	0.66	0.93
其他	138	140	92	92	92	主要财务比率					
非流动负债合计	533	536	889	104	109		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	854	958	1,398	744	944	成长能力					
少数股东权益	8	8	9	12	15	营业收入	6.8%	38.8%	22.2%	32.2%	26.9%
股本	375	375	375	375	375	营业利润	-10.8%	6.2%	68.7%	46.4%	43.1%
资本公积	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	归属于母公司净利润	-15.6%	-1.2%	63.2%	44.8%	42.1%
留存收益	420	505	667	901	1,233	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	31.6%	29.4%	29.8%	30.2%	29.4%
股东权益合计	2,137	2,222	2,385	2,622	2,958	净利率	12.8%	9.1%	12.2%	13.3%	14.9%
负债和股东权益总计	2,991	3,180	3,784	3,366	3,901	ROE	5.1%	4.8%	7.4%	9.9%	12.6%
现金流量表						ROIC	3.0%	4.0%	5.7%	8.0%	11.5%
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	偿债能力					
净利润	105	103	171	248	353	资产负债率	28.5%	30.1%	37.0%	22.1%	24.2%
折旧摊销	51	60	61	64	63	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(26)	7	0	(10)	(30)	流动比率	7.31	5.94	6.23	4.36	4.05
投资损失	(1)	2	0	0	0	速动比率	6.84	5.35	5.71	3.75	3.49
营运资金变动	(68)	(204)	5	(265)	(102)	营运能力					
其它	45	45	(22)	18	17	应收账款周转率	2.5	2.4	2.3	2.4	2.4
经营活动现金流	107	13	217	54	300	存货周转率	3.5	4.0	3.8	3.9	3.8
资本支出	(27)	(79)	(15)	(14)	(13)	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
长期投资	(21)	2	(11)	(10)	(5)	每股指标(元)					
其他	(60)	19	8	(1)	(3)	每股收益	0.28	0.28	0.45	0.66	0.93
投资活动现金流	(107)	(59)	(18)	(25)	(21)	每股经营现金流	0.28	0.04	0.58	0.15	0.80
债权融资	398	1	402	(785)	5	每股净资产	5.68	5.91	6.34	6.97	7.85
股权融资	36	0	0	0	0	估值比率					
其他	(63)	(50)	(8)	(2)	13	市盈率	57.3	57.9	35.5	24.5	17.2
筹资活动现金流	371	(49)	394	(787)	18	市净率	2.8	2.7	2.5	2.3	2.0
汇率变动影响	(1)	(4)	0	0	0	EV/EBITDA	35.1	25.9	18.3	13.8	10.6
现金净增加额	369	(99)	593	(758)	298	EV/EBIT	55.9	38.2	23.9	16.9	12.3

资料来源: 宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、天音控股、奥维通信、利德曼、硕贝德、世纪鼎利、首航节能、隆基机械、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、勤上光电、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队

		姓名	手机号	座机号	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机 构	北京保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。