

# LED 照明发力，稳健较快成长可期

**增持 维持**

目标价格：暂无

**事件：**

公司今日公告 2014 年上半年业绩：上半年实现营业收入 15.43 亿元，同比增长 27.71%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.89 亿元，同比增长 23.46%，业绩表现基本符合我们之前预期。

**对此，我们点评如下：**

- **LED 照明产品显著发力，成为拉动公司稳健较快发展的核心动力。**今年上半年，公司在保持传统照明业务基本稳定（收入增速 1.82%）的同时，大力开拓 LED 照明类新品销售并取得明显成效，同比增速达到 341.1%，且毛利率同比提升 6.68%，伴随着 LED 新品生产流程逐步优化及市场推广工作深入展开，我们终于看到公司 LED 新业务板块进入到较为良好的增长通道，上半年 LED 照明产品占总业务比重快速提升至接近三成水平，我们预计未来该比例仍有较大提升空间。
- **我们预计公司未来总体仍较保持稳定较快发展趋势。**行业层面，未来 1~2 年仍是 LED 照明产品渗透率全球范围内大幅度提升的黄金时段；公司层面，通过推出 T8LED 灯管、LED 球泡、LED 吸顶灯等拳头产品以高性价比优势快速抢占国内外市场份额，并初步建立起流通批发、专卖店、工程直销、电商与零售的四轮驱动发展模式，未来稳健成长可期。
- **盈利预测与投资建议。**我们维持原有盈利预测，预计公司 2014~2016 年净利润增长率分别为 26.00%、24.56%、23.41%，实现 EPS 分别为 0.32 元、0.40 元、0.50 元，考虑到公司受益于 LED 行业发展的良好趋势及当前估值水平，维持公司“增持”评级。
- **风险提示。**传统照明业务下滑超预期；市场竞争加剧导致盈利能力较快下降；电商对传统照明渠道冲击；LED 民用市场需求增长低于预期。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	2201.91	2526.68	3234.15	4075.03	5093.79
增长率 (%)	-2.61%	14.75%	28.00%	26.00%	25.00%
归母净利润(百万)	400.47	251.83	317.30	395.24	487.76
增长率 (%)	37.31%	-37.12%	26.00%	24.56%	23.41%
每股收益	0.409	0.257	0.324	0.404	0.498
市盈率	27.3	43.5	34.5	27.6	22.4

**电子元器件研究组**

**分析师：**

**李振亚(S1180512080002)**

电话：021-51782239

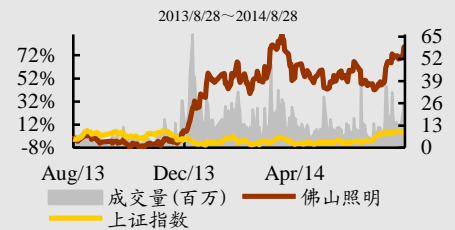
Email: lizhenya@hysec.com

**王建伟(S1180514070002)**

电话：0755-33352100

Email: wangjianwei@hysec.com

**市场表现**



**相关研究**

《利亚德：增长继续加速，推荐逻辑再度确认》

2014/8/20

《阳光照明：传统业务下滑幅度略超预期》

2014/8/18

《洲明科技：显示、照明双轮驱动业绩加速增长》

2014/8/15

《奥拓电子：国内业务有待提速，整体趋势向好》

2014/8/8

《顺络电子：站在创新型成长的新起点上》

2014/7/31

《佛山照明：数据略低于预期，发展态势向好》

2014/4/25

**公司财务报表预测 (百万元)**

<b>利润表</b>						<b>资产负债表</b>					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2202	2527	3234	4075	5094	货币资金	881	843	844	947	1120
YOY	-2.6%	14.7%	28.0%	26.0%	25.0%	应收和预付款项	578	593	748	784	893
营业成本	1630	1890	2432	3064	3836	存货	435	517	564	592	645
毛利	571	636	802	1011	1258	其他流动资产	7	13	13	13	13
% 营业收入	26.0%	25.2%	24.8%	24.8%	24.7%	长期股权投资	520	492	492	492	492
营业税金及附加	23	28	36	46	57	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产和在建工程	635	548	592	630	655
销售费用	110	134	171	212	265	无形资产和开发支出	150	173	173	173	173
% 营业收入	5.0%	5.3%	5.3%	5.2%	5.2%	其他非流动资产	114	110	105	105	105
管理费用	167	200	262	330	408	资产总计	3320	3289	3531	3736	4097
% 营业收入	7.6%	7.9%	8.1%	8.1%	8.0%	短期借款	0	0	0	0	0
财务费用	-11	-4	-14	-16	-19	应付和预收款项	303	352	468	514	679
% 营业收入	-0.5%	-0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	长期借款	0	0	0	0	0
资产减值损失	7	26	18	18	18	其他负债	19	11	11	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	负债合计	323	363	479	525	690
投资收益	208	-7	0	0	0	股本	979	979	979	979	979
营业利润	483	245	329	421	529	资本公积	626	618	618	618	618
% 营业收入	22.0%	9.7%	10.2%	10.3%	10.4%	留存收益	1346	1294	1421	1579	1775
营业外收支	-11	54	45	45	45	归属母公司股东权益	2950	2891	3018	3176	3371
利润总额	472	299	374	466	574	少数股东权益	47	35	35	36	36
% 营业收入	21.4%	11.8%	11.6%	11.4%	11.3%	股东权益合计	2997	2925	3053	3211	3407
所得税费用	72	47	56	70	86	负债和股东权益合计	3320	3289	3531	3736	4097
净利润	400	252	318	396	488						
归属于母公司所有者的净利润	400.5	252	317	395	488						
少数股东损益	0	0	0	0	0						
<b>现金流量表</b>						<b>财务指标</b>					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流净额	439	213	199	352	470	毛利率	26.0%	25.2%	24.8%	24.8%	24.7%
投资活动现金流净额	103	19	-27	-32	-27	三项费用/销售收入	12.1%	13.0%	13.0%	12.9%	12.8%
筹资活动现金流净额	-245	-308	-171	-217	-269	销售净利率	18.2%	10.0%	9.8%	9.7%	9.6%
现金净流量	297	-79	1	103	174	ROE	13.6%	8.7%	10.5%	12.4%	14.5%
						EBIT 增长率	13.6%	8.7%	10.5%	12.4%	14.5%
						流动比率	6.3	5.6	4.6	4.5	3.9
						速动比率	4.8	4.1	3.4	3.4	3.0
						应收账款周转率	4.3	4.6	4.6	5.6	6.1

资料来源: 宏源证券研究所

**作者简介:**

**李振亚:** 电子元器件行业研究员, 复旦大学信息工程学院工学硕士, 2011 年加盟宏源证券研究所至今, 09~11 年任职于国金证券研究所, 2009 年新财富第一名、2010 年新财富第二名团队成员。具备 8 年国内名牌大学电子及物理学学研经历及 1 年实业工作经历, 另具备 5 年卖方周期品与消费品研究经验。

**机构销售团队**

机构销售团队					
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
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	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	zhouidi@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经营范围包括证券投资咨询业务。