

远方光电 (300306)

强烈推荐

行业：仪器仪表

投资和壹基因加大医疗领域布局，继续拓展产业平台

公司深耕 LED 照明检测设备领域多年，国内市场占有率达到 50% 以上。公司管理层为谋求长远发展，坚定决心利用资本运作等方式实现公司规模的扩大和业绩快速增长，公司已在积极布局，寻求进入空间更大的且默契度较高的医疗器材及服务、工业 4.0 等领域，打造基于远方光电管理、技术、资金优势的远方科技产业平台。

投资要点：

✧ **转型打造远方科技产业平台，寻求突破天花顶。**公司依靠技术上的领先优势和稳健的管理风格在 LED 照明检测设备领域做到了极致，长远发展已受限于细分行业天花板，现公司已坚定决心依托“管理+技术+资本”的优势，运用资本运作等方式打造远方科技产业平台寻求行业突破，实现公司规模的扩大和业绩快速增长。

✧ **参股和壹基因，加大医疗领域布局。**公司 6 月 22 号公告投资 4950 万元增资杭州和壹基因获得 15% 股权，和壹基因专注基因科技研究，提供基因测序分析、基因健康管理等服务，与公司同属检测技术领域，投资和壹基因是公司产业平台在医疗服务方向的重要布局，也为公司开展基因测序仪等高端仪器和相关耗材方向研究带来可能性。

✧ **风格稳健，参股性投资迈出平台化第一步。**公司 15 年明确平台化战略以来动作频繁，先后参股投资了铭展网络（桌面 3D 打印）、红相科技（红外成像）和纽迈电子（低场核磁共振分析）和壹基因（基因测序服务）四家初创和成长型公司，作为平台战略的第一步，参股投资初创和成长型公司可以较低的成本快速丰富远方科技产业平台，积累平台管理和投资并购经验，为后续更大外延式并购打好基础，符合公司管理层稳健的风格。

✧ **期待医疗器材及服务、工业 4.0 等领域实质性突破。**平台化第一步已迈出，公司决心十足，在手现金充足（约 7 亿）董事长夫妇持股比例高（61.11%），现将外延方向聚焦医疗器材及服务、工业 4.0 等成长性较好的领域，预计后续在相关领域会有实质突破。

✧ **下游 LED 照明行业竞争升级在即，检测设备龙头显著受益。**国内 LED 照明产品合格率低下，性能标准缺乏出口召回事件频发，2014 年前后国家密集出台和修订五项 LED 国家标准，对 LED 照明灯具性能、规格等提出了具体要求，意在促进厂家对 LED 灯具性能和质量的重视，引导竞争良性升级，公司作为 LED 检测设备龙头将显著受益。

✧ **给予“强烈推荐”评级。**预测公司 15~17 年 EPS 分别为 0.44/0.55/0.65 元，对应 PE 为 71.84/57.19/48.51 倍。公司处在平台化转型关键期，未来外延预期有望逐步落实，我们看好公司长远发展，给予 16 年 80 倍 PE，对应目标价 44 元。

✧ **风险提示：**平台化转型不达预期；下游 LED 行业升级不达预期；

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	209	233	332	413
收入同比(%)	6%	11%	43%	24%
归属母公司净利润	90	105	131	155
净利润同比(%)	0%	16%	26%	18%
毛利率(%)	66.1%	65.5%	65.2%	64.7%
ROE(%)	8.7%	9.3%	10.5%	11.0%
每股收益(元)	0.38	0.44	0.55	0.65
P/E	83.14	71.84	57.19	48.51
P/B	7.19	6.68	5.98	5.32
EV/EBITDA	106	86	67	56

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 44

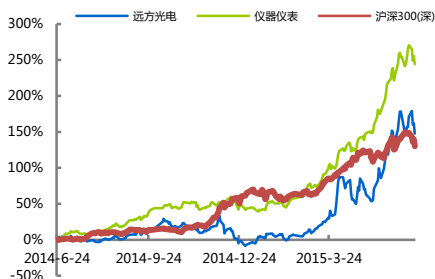
当前股价： 31.30

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	240
流通股本(百万股)	96
总市值(亿元)	75
流通市值(亿元)	30
成交量(百万股)	3.91
成交额(百万元)	124.59

股价表现



相关报告

目 录

一、光电照明检测设备龙头，外延拓展打造科技产业平台	4
1. 公司是 LED 和照明光电照明检测设备龙头，技术国际权威	4
2. 明确战略方向，转型打造科技产业平台	5
二 看好公司远方科技产业平台战略.....	6
1. 公司技术实力强大，拥有较强行业拓展空间.....	6
2. 平台化发展战略目标明确，高端医疗器材及服务或将成为主要突破口	7
3. 具备成功基因，看好公司平台战略.....	9
三 照明检测设备：有望受益于下游 LED 照明行业竞争升级	9
1. 下游 LED 照明行业持续向好，公司将充分受益	9
2. 下游 LED 照明行业竞争升级在即，公司 LED 照明检测设备有望受益.....	11
3. LED 在线检测设备、光谱照度计有望突破	12
四 投资建议与盈利预测.....	14
五 风险提示	16

图目录

图 1 公司股权结构	4
图 2 公司营业收入及增速	4
图 3 公司净利润及增速	4
图 4 毛利率持续维持高位	5
图 5 2014 年公司收入结构	5
图 6 公司战略方向已经明确	5
图 7 公司部分高端客户群	6
图 8 研发持续高投入	6
图 9 光谱仪技术行业拓展空间阔	7
图 10 公司战略方向已经明确	8
图 11 LED 照明行业市场规模快速增长	10
图 12 LED 照明渗透率快速提升	10
图 13 LED 照明市场持续升温主要因素	10
图 14 公司有望在 LED 照明市场规范化进程中受益	12
图 15 LED 在线检测设备集高效老化和在线检测功能与一身	13
图 16 公司 SPIC-200 光谱照度计	14

表目录

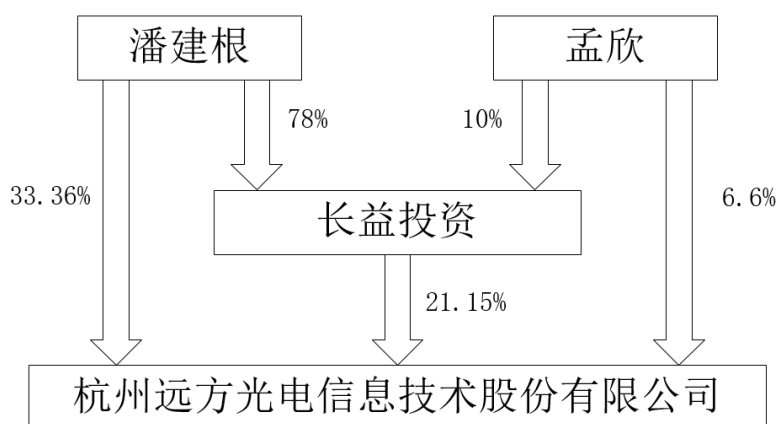
表 1 公司平台化布局迈出第一步	9
表 2 最新出台和修订的 LED 国家标准	12
表 3 公司分产品预测(单位：百万元)	15

一、光电照明检测设备龙头，外延拓展打造科技产业平台

1. 公司是 LED 和照明光电照明检测设备龙头，技术国际权威

公司创立于 2003 年，主营为 LED 和照明光电检测设备研发、生产、销售与服务，公司为该细分领域龙头企业，光电学照明检测设备在国内市场份额达到 50%以上，国际约占 20%~30%。公司技术实力全球领先，拥有国内唯一同时具备美国 NVLAP 及中国 CNAS 双重校准认可资质的实验室，且实验室关键设备均由远方自主研发和制造，公司参与 CIE、IEC、ASSIST、ENERGYSTAR、NIST 等国际 LED 和照明标准化工作，负责和参与国内外 30 余项标准的起草和编写，拥有极高的国际行业地位。

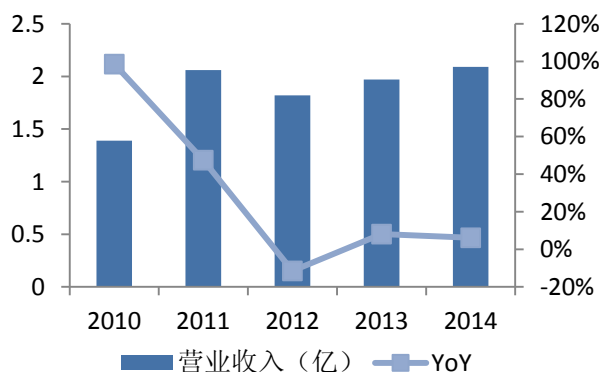
图 1 公司股权结构



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

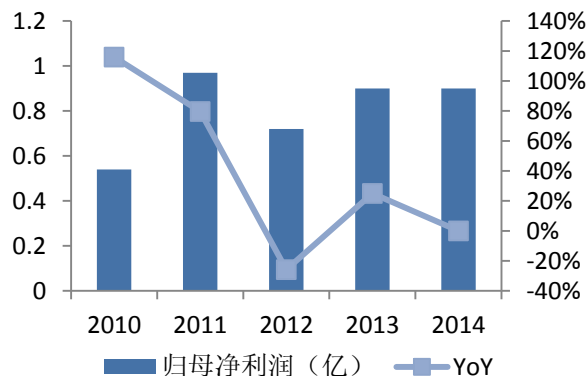
2014 年公司实现营业收入 2.09 亿元，同比增长 8.13%，归属于母公司股东的净利润 0.9 亿元，同比增长 0.39%。在收入构成方面，光谱仪及其配套设备仍是主要收入来源，营业收入占比 68%；电测量仪表营业收入占比 25.4%；智能制造设备处于推广起步阶段，2014 年首次推向市场实现 600 万营业收入。

图 2 公司营业收入及增速



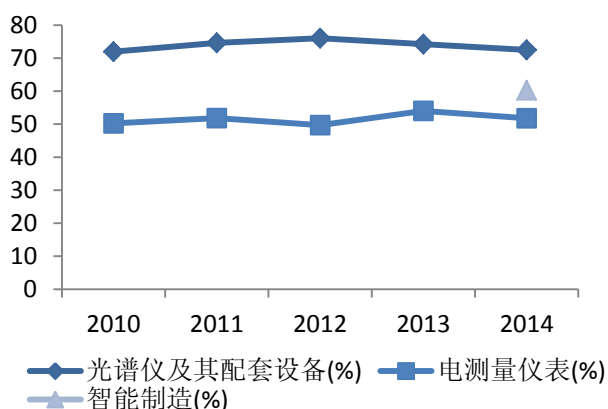
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 3 公司净利润及增速



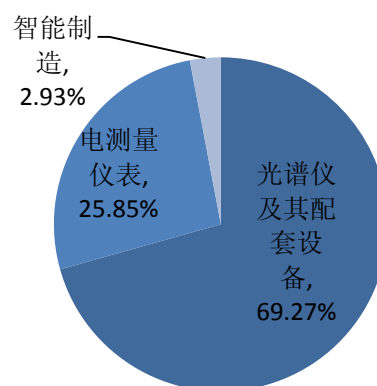
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 4 毛利率持续维持高位



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 5 2014 年公司收入结构



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

2. 明确战略方向，转型打造科技产业平台

公司前期一直专注于 LED 及照明检测领域，在该细分市场已经做到极致，受限于 LED 检测设备细分行业天花板，公司收入增长较为平缓。经过多次探索与尝试，公司已明确战略方向，在保持 LED 和照明检测领域龙头地位的同时，依托公司在光学、电子、机械、自动控制、计算机等多领域的技术积累优势，通过资本运作等方式打造远方科技产业平台，由单一的光电照明检测设备商向平台型高科技公司转型，寻求突破原有天花板，较快实现公司规模扩大和业绩快速增长。

图 6 公司战略方向已经明确



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

二、看好公司远方科技产业平台战略

1. 公司技术实力强大，拥有较强行业拓展空间

技术实力国际领先。公司为 LED 和照明检测设备世界级龙头企业，拥有全球最大的 LED 和照明高端客户群，为全球数十家权威认证实验室和万余家客户提供专业的测试解决方案，公司多次承担国家 863 项目、“重点技术攻关项目”、“软件产业发展计划项目”等，攻克国际光电测试前沿尖端技术，参与了国内外 30 余项标准的起草和编写，技术实力和行业地位受到广泛认可。

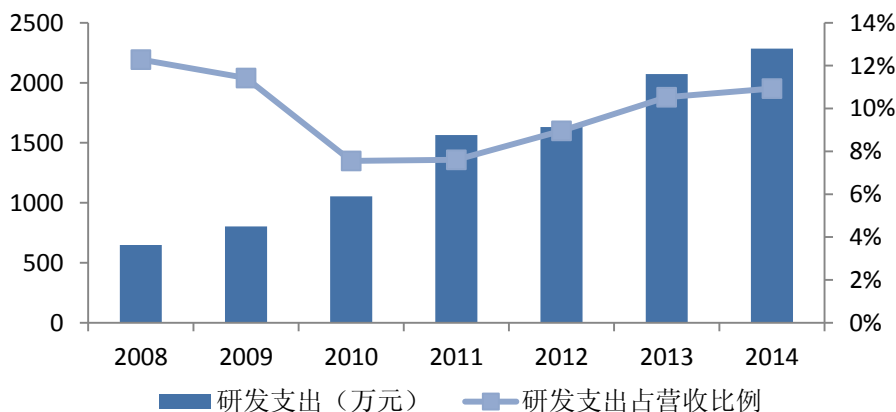
图 7 公司部分高端客户群



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

研发持续高投入，技术储备丰富。公司在 LED 及照明检测细分领域已经做到极致，2014 年依然投入营收的 11% 开展研发工作，除了巩固在 LED 及照明检测领域的龙头地位，积极开发新产品应对新需求外，公司还开展了太赫兹光谱仪检测技术、紫外/可见/近红外技术、物体颜色检测设备等方面的技术研究，为公司平台化发展做好技术储备。

图 8 研发持续高投入



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

光谱仪技术行业拓展空间广阔。光谱仪以光学、光电探测、电子线路、精密机械、自动控制技术和计算机软件等多种技术为基础，利用分光器件、光电探测器件和软件对光线进行追踪分析，从而确定物体的颜色、组分和含量等各种信息。公司目前主要产品“LED 和照明光电检测用光谱仪”为“通用光谱仪器”，主要用于测量光强、光照度、光亮度、光通量以及颜色分布等参数；技术同源产品“物质分析用专业光谱分析仪器”则主要用于分析物质的组成成分、含量等信息，在医疗、生物、化工等领域广泛运用。**公司在光谱仪技术上已有较深积累，丰富的运用领域为公司平台化发展奠定了技术基础。**

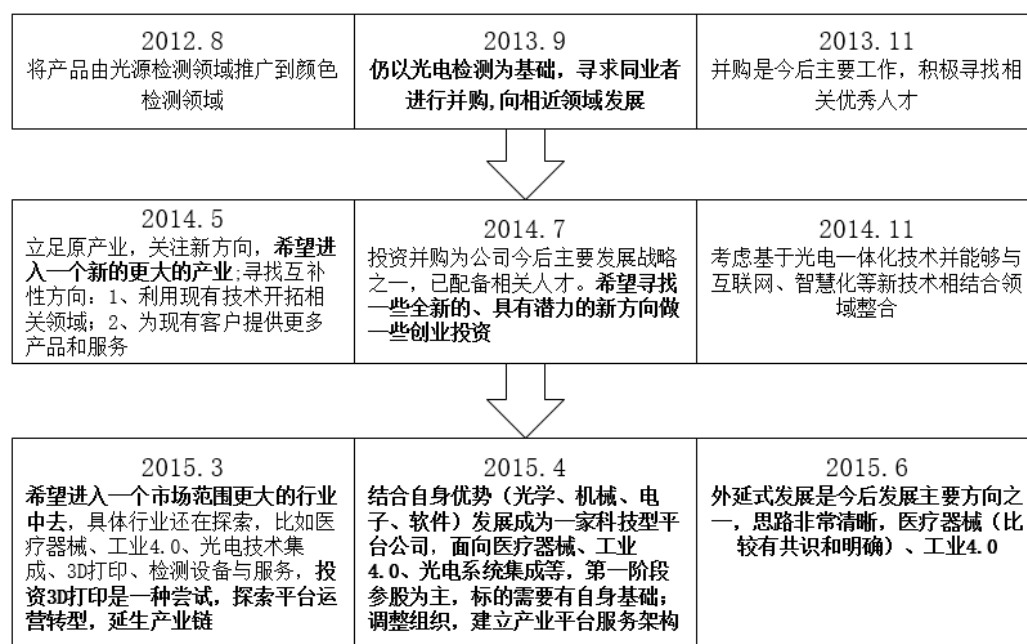
图 9 光谱仪技术行业拓展空间阔



资料来源：招股说明书、中国中投证券研究总部

2. 平台化发展战略目标明确，高端医疗器材及服务或将成为主要突破口

明确平台战略，寻求打开发展空间。公司成立以来一直专注于 LED 及照明检测领域，不仅是光谱仪等配套设备，公司电磁兼容测试设备、环境试验设备、数字功率计及精密测试电源等通用性极强的仪器设备均全部为 LED 和照明检测领域量身打造。专注造就了公司在照明检测设备领域的成功，实现了国产精密检测仪器在国际地位上的突破，同时照明检测设备的局限性也限制了公司的发展空间。**公司自 2013 年来开始考虑内生外延互动式发展问题，2015 年公司已坚定决心和明确战略方向，在保持 LED 和照明检测领域龙头地位的同时，依托公司在光学、电学等领域的技术积累优势，通过资本运作等方式打造远方科技产业平台，由单一的 LED 和光照检测设备商向基于光学、电学的平台型高科技公司转型，寻求突破原有行业天花板。**

图 10 公司战略方向已经明确


资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

动作频繁，平台战略第一步已经迈出。明确平台化战略以来，公司动作频繁，四个月内进行了四次外延并购，先后参股投资了铭展网络（桌面 3D 打印，2015.3.27）、红相科技（红外成像，2015.4.1）、纽迈电子（低场核磁分析，2015.5.27）和壹基因（基因测序服务，2015.6.22）四家初创和成长型公司，同时公司通过内部创业和产品创新，在检测校准服务、工业 4.0（智能制造）和互联网+硬件上均有所拓展，公司已经初步呈现出平台型公司特征。

参股和壹基因 15%股权，加大医疗领域布局。公司 6 月 22 号公告投资 4950 万元增资杭州和壹基因获得 15%股权，和壹基因专注于基因科技研究和产业化，创业团队来自于国内顶级基因测序机构华大基因，技术与管理经验丰富，和壹基因提供基因测序分析、基因健康管理等服务，广泛应用于疾病致病机理研究、药物研发测试、精准医学（无创产前基因检测、遗传性肿瘤风险预测、肿瘤筛查和个性化用药指导等）和基因健康管理（个人基因组）等多个领域，测序服务作为医疗发展的主要方向之一，预计年复合增长率达到 29%，未来将会为所有人提供服务，市场容量可高达万亿人民币。**和壹基因与公司同属检测技术领域，投资和壹基因是公司产业平台在医疗技术服务方向的重要布局，也为公司开展基因测序仪等高端仪器和相关耗材方向研究带来可能性。**

公司平台化第一步较为稳健，主要是以参股性投资和产品创新为主，除和壹基因外，红相科技、纽迈电子与远方光电在技术上同为光电检测设备领域，在产品、技术和管理上有较好的互动和补充，铭展网络主业为消费和教育级 3D 打印机，拥有较大发展空间；**作为公司平台化战略的第一步，我们认为选择参股投资可以以较低的成本快速丰富远方科技产业平台，积累平台管理经验和投资并购经验，为后续规模更大的外延式并购打好基础，符合公司管理层稳健的风格。**

表 1 公司平台化布局迈出第一步

领域	动作	主要产品、服务
医疗服务	4950 万并购和壹基因 15%股权	基因测序与服务
高端检测设备	3600 万并购红相科技 8%股权	红外热像仪、红外热成像夜视仪、紫外成像仪
	1600 万并购纽迈电子 10%股权	低场核磁共振分析仪
3D 打印	400 万并购铭展网络 10%股权	桌面级 3D 打印机
检测校准服务	投资设立杭州易及检测校准有限公司	光电检测校准服务、电动汽车行业检测等
工业 4.0 (智能制造)	独家推出 LED 在线检测设备	LED 灯自动老炼测试生产线、COB 全自动快速测试系统
互联网+硬件	起草企业标准 《接入互联网的光电检测设备产品》	新检测设备上加入互联网接口、检测设备互联网化

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

平台战略继续推进，高端医疗器材及服务领域或将成为主要突破口。平台化第一步已迈出，公司技术实力强劲，管理团队风格稳健但锐意进取，目前仍有近 7 亿元的现金储备且董事长夫妇持股比例达 61.11%，预计公司后续在平台战略上会有更实际动作。我们认为高端医疗器材及服务领域或将成为公司下一步主要突破口，首先，在高端医疗器材及服务寻求突破符合公司稳健风格，有利于公司较快做大产业平台，高端医疗器材及服务领域相对产业平台其他方向更为成熟，市场空间广阔，拥有 20%~30%的行业增速，且随着人口老龄化需求也在不断扩大，选择高端医疗器材及服务领域作为并购方向可以较快实现公司规模扩大和业绩快速增长；其次，高端医疗器材及服务领域可以与公司较好的实现“技术+行业”上的互补，目前国内高端医疗器材处在国产替代进口时期，对技术与研发实力要求较高，公司在技术和研发上拥有明显优势，但是对医疗行业并不了解，选择相关合适标的，利用他们在医疗行业经验和市场背景，结合公司技术和管理支持，可以更好的协同发展。

3. 具备成功基因，看好公司平台战略

公司在原有领域已经做到极致，取得成功，现已坚定决心通过打造远方科技产业平台寻求天花顶突破，实现公司规模扩大和业绩快速增长。公司拥有风格稳健但锐意进取的管理团队，技术实力强大，在光学、电子、机械、软件等领域均有较深的积累，在手现金充足（近 7 亿）且董事长夫妇持股比例较高（直接间接合计持股 61.11%），具备转型的成功基因，我们看好公司科技产业平台战略，期待公司平台战略的实质性突破。

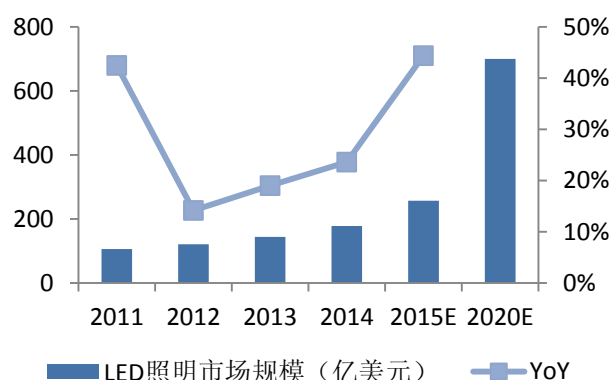
三、照明检测设备：有望受益于下游 LED 照明行业竞争升级

1. 下游 LED 照明行业持续向好，公司将充分受益

LED 照明行业增速重回快车道。统计资料显示，2014 年全球 LED 照明行业产值达 178 亿美元，同比增长 23.61%，整体 LED 照明产品出货数量达 13.2 亿只，较 2013

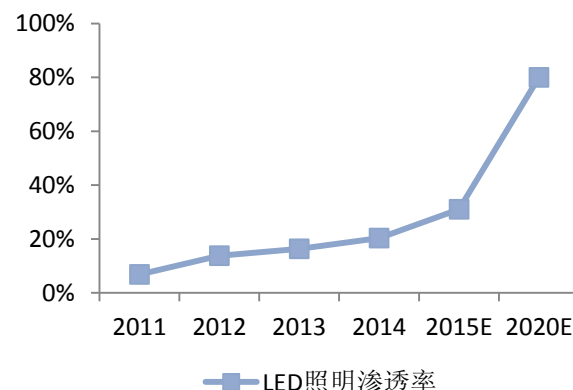
年增长 68%，LED 家居照明市场已于 2014 年开始正式进入成长期，预计将维持 30% 以上的速度成长。据 LEDinside 预估，2015 年全球 LED 照明市场规模将达到 257 亿美元，其中，中国市场部份占有 21% 的市场市占率，规模预计达 53.97 亿美元，LED 照明行业增速将重回 40% 以上的快车道。

图 11 LED 照明行业市场规模快速增长



资料来源：LEDinside、中国中投证券研究总部

图 12 LED 照明渗透率快速提升

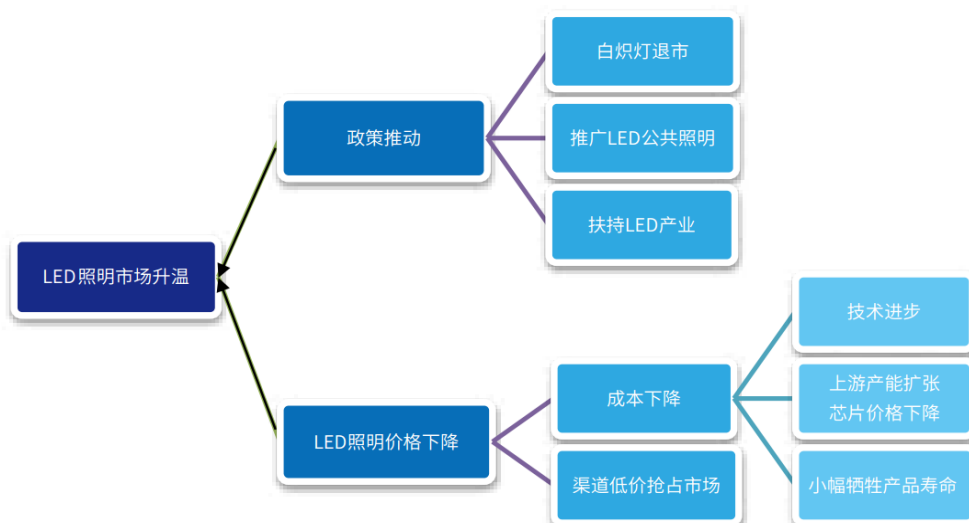


资料来源：LEDinside、中国中投证券研究总部

全球 LED 照明市场快速增长，中国起到关键作用。2014 年，中国 LED 照明产值年成长率全球最高，达 47%，近三年，我国 LED 照明产品出口年均复合增长率超过了 200%。据 GSC Research 统计，2014 年 1-10 月我国 LED 六大重点领域（照明灯饰、发光二极管、圣诞灯饰、零配件、显示板及标牌、LED 显示屏）出口总量达到了 2144.22 亿元，较去年同期增长 50.59%。工信部电子信息司司长丁文武预测，至 2020 年中国 LED 通用照明需求将可达 220 亿美金。

我们认为 LED 照明行业增速重回快车道的主要原因是**政策推动力度的加大（节能环保政策的推广、“禁白”执行进入实质性阶段）和 LED 照明灯价格的持续下降（已接近节能灯价格，达到替代临界点）。**

图 13 LED 照明市场持续升温主要因素



资料来源：《LED 市场》、中国中投证券研究总部

公司作为上游关键设备龙头，将充分受益。LED 照明检测设备为高端精密仪器，拥有较高壁垒，国内能提供相关设备公司不超过 15 家，公司 LED 照明检测设备性能国际领先，占据国内市场 50% 以上份额，拥有绝对优势，公司有望在下游 LED 照明行业的快速增长中持续、稳定受益。

未来 LED 创新应用带来想象空间。目前 LED 还处在单纯照明的初级应用阶段，LED 拥有白炽灯和节能灯无法比拟的半导体特性，具有响应速度快、易于控制等特点，基于这些优点，LED 照明的应用场景非常丰富，特别是在**可见光通讯、农业照明、UV 杀菌**等应用上正在取得不断突破。**这些创新运用领域均需要控制 LED 发出特定频段的可见光波，公司光谱仪等产品为分析光谱特性的主要设备，在这些领域可以发挥重要作用，未来随着这些应用的商业化，下游 LED 行业将进入 2.0 时代，公司 LED 照明检测设备的应用空间也将打开。**

2. 下游 LED 照明行业竞争升级在即，公司 LED 照明检测设备有望受益

LED 照明行业质量问题突出。我国 LED 照明行业门槛低，企业众多，鱼目混珠，加之 LED 照明行业标准的制定并未跟上 LED 照明需求的爆发式增长，质量问题日益突出，2014 年一季度江苏省质监局抽检显示，50 批次产品合格率只有 30%；2015 年 5 月广州市工商局灯具抽检报告显示，103 批次产品不合格率高达 57.14%，其中不合格产品中，多为 LED 灯。

国外 LED 性能标准持续加严，LED 出口召回事件频发。北美市场针对 LED 灯的主要性能标准，Energy Star、DLC、LED Lighting Facts 都明确了测量流明输出、输入功率和相对光谱分布的方法，对光通量、色温、显色指数、光通维持率、谐波失真、功率因数、额定寿命等方面性能指标给出了具体要求，由于国内相关性能标准跟进较慢，**国内 LED 企业针对核心性能指标的检测大多被选择性忽略，LED 出口召回事件频发。**

LED 照明国家标准密集出台。2013 年 12 月和 2014 年 9 月国家标准相继发布和修订了五项 LED 产业相关标准，**对 LED 照明灯具性能、规格等提出了具体要求**，意在规范国内 LED 市场，促进厂家对 LED 灯具性能、质量的重视，引导良性竞争，改善 LED 产品市场秩序混乱局面。

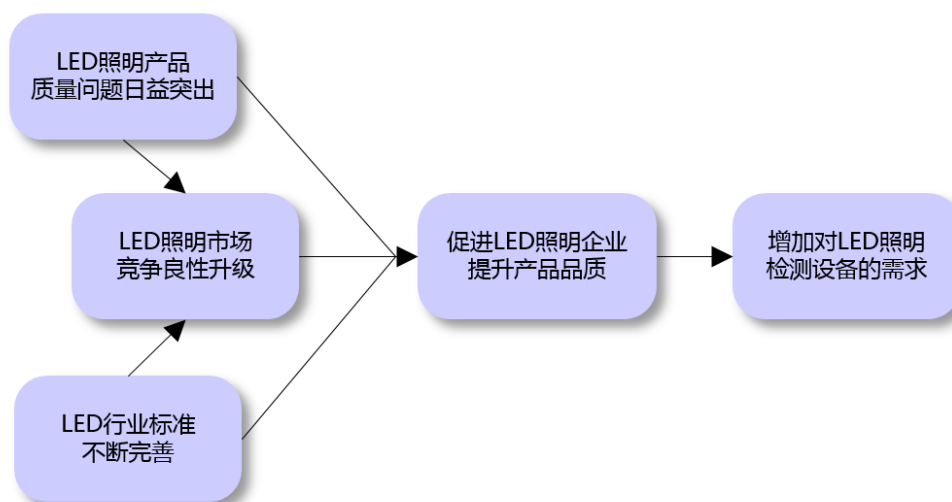
表 2 最新出台和修订的 LED 国家标准

标准编号	标准名称	实施时间	主要内容
GB/T 30413-2013	嵌入式 LED 灯具性能要求	2014-12-01	规定了 LED 灯具的 光度性能（光通量、色度、色维持、光谱辐射等） 、 电性能等具体要求 和试验方法
GB 30255-2013	普通照明用非定向自镇流 LED 灯能效限定值及能效等级	2014-09-01	规定了 LED 灯 效能登记、能效限定值、节能评价值 和试验方法
GB/T 31112-2014	普通照明用非定向自镇流 LED 灯规格分类	2015-08-01	规定了普通 LED 灯具的 光束角、光通量、色调 等规格分类方法和试验方法
GB/T 31111-2014	反射型自镇流 LED 灯规格分类	2015-08-01	规定了反射型 LED 灯具的 外形、光束角、光通量、色调 等规格分类方法和试验方法
GB/T 24908-2014	普通照明用非定向自镇流 LED 灯性能要求	2015-08-01	规定了 LED 灯具的 光效、色品性能、光通量、颜色特性、光通维持率、寿命、谐波 等性能的具体要求和试验方法

资料来源：中国中投证券研究总部

LED 照明行业竞争良性升级势在必行，LED 照明检测设备将显著受益。我们认为随着 LED 照明渗透率的不但增加，LED 产品质量问题将会更加突出，市场对 LED 产品的品质要求也会越来越高，加上国家 LED 照明标准的不断完善，市场竞争良性升级势在必行，LED 照明市场将从单一的恶价格混战中走出来，升级为注重产品质量、价格、品牌等综合因素的良性竞争，公司龙头产品 LED 照明检测设备作为提升 LED 照明产品质量、认证国家标准的必备设备，有望在下游 LED 市场的规范化进程中显著受益。

图 14 公司有望在 LED 照明市场规范化进程中受益



资料来源：中国中投证券研究总部

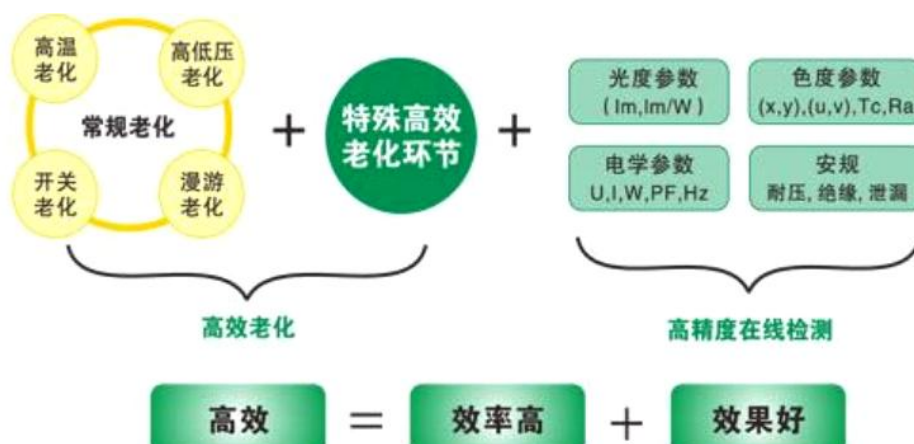
3. LED 在线检测设备、光谱照度计有望突破

2014 年公司向市场推出两款**首创产品：LED 在线检测设备和光谱照度计**，意在解决行业痛点问题，自推出以来，市场反应热烈。

（1）LED 在线检测设备—LED 照明智能制造设备

LED 在线检测设备是公司实验室 LED 照明检测设备在自动化生产线上的扩展，集高效老化和在线检测功能与一身，**可与传统 LED 灯生产线对接，实现 LED 灯高效老化和 100%自动化检测，确保产品质量。**

图 15 LED 在线检测设备集高效老化和在线检测功能与一身



资料来源：公司网站、中国中投证券研究总部

- **传统老化方法：**将 LED 灯先后置于高温、常温、低温、高压、常压、底压环境中持续工作固定时间，然后在不间断的开关交替状态下继续工作固定时间；剔除在整个过程中出现明显异常的产品；
- **痛点 1：**效率低下，耗时耗电；
- **传统检测方法：**在生产线上抽取样品 LED 灯，先预热 20min 再人工检测；
- **痛点 2：**效率低下，需人工操作，存在抽检风险，无法保证质量；
- **LED 在线检测设备：**解决全部痛点；

产品市场价值极高，2015 年有望突破。公司 LED 在线检测设备将实验室用设备拓展到自动化生产线，极大扩展了市场空间（约 10 倍），**同时产品直接对接 LED 灯生产线，提供了“高效老化+100%检测”的自动化解决方案，解决行业痛点，直面企业需求，可大大提升下游企业 LED 灯生产线的智能制造水平，降低人工成本，提升产品质量，拥有极高的市场价值。**公司 LED 在线检测设备于 2014 首次正式投向市场，作为新兴产品取得了近 600 万收入，随着公司的推广和下游企业的深入了解，预计 2015 年销售额将取得突破，未来有望保持高增长。

（2）光谱照度计—光学领域的万用表

光谱照度计为智能移动光谱测量设备，集光谱、颜色、照度、植物光度等多项测试功能于一体，在任意照明现场一键操作，即可快速、准确读取专业级各类光色度测量数据，主要用于现场照明测量、在线监控等场合，**可以称之为光学领域的万用表。**

图 16 公司 SPIC-200 光谱照度计



资料来源：公司网站、中国中投证券研究总部

- **传统设备 1：**实验室用检测设备；
- **痛点 1：**体积大，无法适用于现场测量；
- **传统设备 2：**手持式光照度计、手持式光谱仪
- **痛点 2：**功能单一，精度低；
- **SPIC-200 光谱照度计：**集光度测量模块和光谱测量模块于一体，一次采样获得所有信息，功能强大（无线通讯、组网测量），精度高，操作方便；

SPIC-200 光谱照度计融合高精度照度计和光谱仪为一体，智能化设计，探头可拆卸，可组网，满足了客户对智能移动光学测量设备的需求，大大改善用户体验。**SPIC-200 光谱照度计于 2014 年底推向市场，长期供不应求，首 3 个月并实现 500 万营业收入，随着产能提升和推广力度加大，我们预计未来将有持续突破。**

四、投资建议与盈利预测

投资建议：“强烈推荐”

在传统 LED 照明检测设备领域，随着 LED 照明渗透率的快速上升，市场对 LED 照明产品品质要求逐步提高，加上国家相关标准的进一步完善，下游 LED 照明市场有望从单一的恶价格混战中走出来，升级为注重产品质量、价格、品牌等综合因素的良性竞争，公司龙头产品 LED 照明检测设备作为提升 LED 照明产品质量、认证国家标准的必备设备，有望在下游 LED 市场的规范化进程中显著受益。我们预计 LED 照明检测设备业务未来三年营业收入增速分别为 9%、18%和 15%。

公司已坚定决心通过资本运作等方式打造远方科技产业平台，由单一的 LED 和光照检测设备商向高科技平台型公司转型。公司已参股投资和壹基因、红相科技、纽迈电

子、铭展网络四家初创型公司，未来有望继续在高端医疗器材及服务、工业 4.0 等领域等相关领域寻求实质的突破。

给予公司“强烈推荐”评级，我们预测公司 2015~2017 年 EPS 分别为 0.44/0.55/0.65 元，对应 PE 分别为 71.84/57.19/48.51 倍。公司处在平台化转型关键期，未来外延预期有望逐步落实打开公司成长空间，我们看好公司长远发展，公司所在仪器仪表行业目前平均市盈率（TTM，整体法，剔除负值）约 138 倍，考虑到公司在 LED 检测设备领域的稀缺性和龙头地位，以及公司平台化战略和外延并购预期，给予公司 2016 年 80 倍 PE 对应目标价 44 元。

分产品盈利预测：

表 3 公司分产品预测(单位：百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
光谱仪及其配套设备					
销售收入	137.91	141.88	148.97	161.64	172.95
增速	8.64%	2.88%	5.00%	8.50%	7.00%
收入占比总营收	72.61%	67.89%	64.04%	48.73%	41.93%
毛利率	74.24%	72.50%	72.50%	72.00%	72.00%
毛利占比总毛利	76.67%	74.45%	70.87%	54.02%	47.01%
电测量设备					
销售收入	50.23	52.74	55.38	60.91	67.01
增速	10.30%	5.00%	5.00%	10.00%	10.00%
收入占比总营收	26.45%	25.24%	23.80%	18.36%	16.24%
毛利率	54.03%	51.77%	52.00%	51.00%	51.00%
毛利占比总毛利	20.32%	19.76%	18.89%	14.42%	12.90%
智能制造					
销售收入	1.78	5.91	14.78	36.94	59.1
增速		232.02%	150.08%	149.93%	59.99%
收入占比总营收	0.94%	2.83%	6.35%	11.14%	14.33%
毛利率	28.11%	60.00%	58.00%	55.00%	53.00%
毛利占比总毛利	0.37%	2.57%	5.62%	9.43%	11.82%
其他					
销售收入	6.96	8.44	13.51	72.22	113.45
增速	-10.53%	21.26%	60.11%	434.43%	57.09%
收入占比总营收	1.79%	4.04%	5.81%	21.77%	27.50%
毛利率	50.56%	52.82%	52.00%	66.00%	66.00%
毛利占比总毛利	2.64%	3.23%	4.61%	22.13%	28.27%
公司总收入	196.88	208.97	232.64	331.71	412.50
增速	8.14%	6.14%	10.50%	42.64%	21.55%
综合毛利率	67.83%	66.13%	65.51%	65.28%	64.93%

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部预测

五、风险提示

1) 平台化转型不达预期

公司正在积极进行平台化转型，如果转型进展缓慢或转型不成功，行业空间将不能充分打开，公司业绩增长将受到影响；

2) 下游 LED 行业升级不达预期

如果下游 LED 行业持续价格混战，继续选择性忽略产品核心品质，公司 LED 检测设备销售将受到影响，会对公司业绩造成不良影响；

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	909	992	1159	1342
现金	721	933	1073	1232
应收账款	3	4	5	6
其它应收款	5	4	7	9
预付账款	9	6	10	14
存货	38	41	59	76
其他	134	4	5	5
非流动资产	203	191	183	175
长期投资	0	0	0	0
固定资产	149	141	133	124
无形资产	41	41	41	41
其他	13	9	9	9
资产总计	1112	1183	1342	1517
流动负债	68	58	85	105
短期借款	0	0	0	0
应付账款	15	9	15	22
其他	53	49	71	84
非流动负债	0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	0	1	1	1
负债合计	68	59	86	106
少数股东权益	0	0	0	0
股本	120	240	240	240
资本公积	582	462	462	462
留存收益	342	423	554	709
归属母公司股东权益	1044	1125	1256	1411
负债和股东权益	1112	1183	1342	1517

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	92	170	99	114
净利润	90	105	131	155
折旧摊销	7	8	8	8
财务费用	-27	-27	-33	-38
投资损失	-6	-6	-7	-8
营运资金变动	-4	89	-0	-4
其它	31	1	-0	0
投资活动现金流	-67	39	7	8
资本支出	51	0	0	0
长期投资	0	-4	0	0
其他	-15	36	7	8
筹资活动现金流	-26	3	33	38
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	120	0	0
资本公积增加	4	-120	0	0
其他	-31	3	33	38
现金净增加额	-2	212	139	160

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	209	233	332	413
营业成本	71	80	115	146
营业税金及附加	3	3	5	6
营业费用	26	24	36	46
管理费用	58	61	90	111
财务费用	-27	-27	-33	-38
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	6	7	8
营业利润	84	98	126	150
营业外收入	17	19	21	23
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	101	116	146	172
所得税	11	12	15	18
净利润	90	105	131	155
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	90	105	131	155
EBITDA	64	79	101	120
EPS (元)	0.38	0.44	0.55	0.65

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	6.1%	11.3%	42.6%	24.4%
营业利润	-2.6%	16.5%	28.8%	19.1%
归属于母公司净利润	0.4%	15.7%	25.6%	17.9%
获利能力				
毛利率	66.1%	65.5%	65.2%	64.7%
净利率	43.2%	44.9%	39.6%	37.5%
ROE	8.7%	9.3%	10.5%	11.0%
ROIC	17.8%	33.2%	45.7%	56.7%
偿债能力				
资产负债率	6.1%	5.0%	6.4%	7.0%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	13.36	17.23	13.60	12.74
速动比率	12.80	16.52	12.90	12.02
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.20	0.26	0.29
应收账款周转率	72	65	70	70
应付账款周转率	7.62	6.76	9.88	8.04
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.44	0.55	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.71	0.41	0.47
每股净资产(最新摊薄)	4.35	4.69	5.23	5.88
估值比率				
P/E	83.14	71.84	57.19	48.51
P/B	7.19	6.68	5.98	5.32
EV/EBITDA	106	86	67	56

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

李喆,中国中投证券研究所机械行业研究员，华中科技大学工学硕士，华中科技大学工学学士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国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。

本报告基于中国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。中国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。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
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	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434