

## LED 夯实基础，数字营销贡献新增长

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年半年报, 2016 年上半年实现营业收入 5.83 亿元, 同比增长 89.32%, 归属于上市公司股东的净利润 6334.38 万元, 同比增长 205.5%。
- **LED 业务夯实基础, 数字营销贡献新利润点。** 1) 公司 LED 光源器件实现主营业务收入 2.02 亿元, 同比增长 8.95%; LED 照明实现主营收入 2.20 亿元, 同比增长 90.35%, 日上光电对 LED 照明的贡献最大, 实现营收 1.97 亿元、净利润 1771.03 万元。2) 互联网业务逐渐成为公司利润重要来源。公司积极开展数字营销业务, 完成对鼎盛意轩和亿万无线的收购。从 3 月 31 日并表后, 鼎盛意轩实现营收 6528.76 万元, 净利润 1049.43 万元; 亿万无线实现营收 6592.74 万元, 净利润 1565.24 万元。
- **持续打造数字营销全产业链布局。** 公司收购的鼎盛意轩主要为家居装饰行业提供互联网搜索引擎广告服务; 亿万无线提供一站式移动互联网营销服务; 参股的博图广告是业内知名的互联网营销全案服务供应商。此外, 公司停牌拟收购北京万象新动移动科技, 该标的是一家提供定制化移动营销服务的企业, 主要为客户精准投放广告, 客户包括宝洁、沃尔沃、伊利等各行业佼佼者。公司对上述四家标的企业的收购和参股, 意图完成数字营销生态圈的关键点布局, 未来将逐步打造成为一家集创意策划、技术平台 (DSP/DMP)、数据挖掘、无线分发、媒体资源、广告主定制服务等于一体的全产业链数字营销企业。
- **中高端 LED 照明竞争力凸显。** 子公司日上光电在 LED 中高端专业照明市场享有较高知名度, 主要从事 LED 广告标识照明及 LED 灯带照明产品的研发、生产、销售和服务, 与农业银行、中国移动、央视、海信、安踏、麦当劳等有合作关系。报告期内日上光电实现营收 1.97 亿元, 贡献了 LED 照明 89.55% 的收入。收购后公司与日上光电形成良好的协同互补性, 将有力提升公司产品的市场占有率和品牌影响力, 增加 LED 业务的整体竞争力。
- **盈利预测与投资建议。** 根据公司半年报各项业务情况, 我们略微调整了对公司的盈利预测, 预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.18 元、0.22 元、0.24 元, 未来三年归母净利润将保持 50% 左右复合增速。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 并购企业业绩实现或不及承诺的风险; 多元业务整合或不及预期的风险; 原主营业务或增速不足的风险。

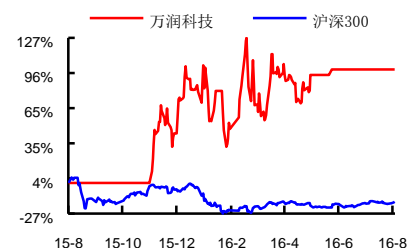
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	839.01	1588.54	1945.27	2296.98
增长率	60.34%	89.34%	22.46%	18.08%
归属母公司净利润 (百万元)	56.48	142.98	173.58	195.20
增长率	39.79%	153.15%	21.40%	12.46%
每股收益 EPS (元)	0.07	0.18	0.22	0.24
净资产收益率 ROE	4.28%	6.33%	7.23%	7.63%
PE	221	87	72	64
PB	9.43	5.51	5.19	4.87

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉  
 执业证号: S1250514080002  
 电话: 023-63786278  
 邮箱: xiongli@swsc.com.cn  
 联系人: 杨镇宇  
 电话: 023-67563924  
 邮箱: yzyu@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	8.03
流通 A 股(亿股)	3.81
52 周内股价区间(元)	12.38-54.5
总市值(亿元)	125.00
总资产(亿元)	30.96
每股净资产(元)	2.61

### 相关研究

1. 万润科技 (002654): 转型数字营销的 LED 制造龙头 (2016-03-16)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	839.01	1588.54	1945.27	2296.98	净利润	56.66	143.44	174.14	195.83
营业成本	590.02	1101.33	1350.70	1606.26	折旧与摊销	56.15	85.41	99.82	109.99
营业税金及附加	6.03	11.26	13.67	16.25	财务费用	2.61	4.83	4.82	5.31
销售费用	60.80	122.32	149.79	176.87	资产减值损失	20.61	7.00	7.50	8.00
管理费用	102.05	182.68	223.71	264.15	经营营运资本变动	-194.28	30.88	-64.54	-68.25
财务费用	2.61	4.83	4.82	5.31	其他	104.46	-6.25	-7.87	-7.94
资产减值损失	20.61	7.00	7.50	8.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>46.20</b>	<b>265.31</b>	<b>213.86</b>	<b>242.94</b>
投资收益	3.30	0.00	0.00	0.00	资本支出	-343.74	-200.00	-150.00	-110.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-304.41	-53.15	-65.00	-60.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-648.15</b>	<b>-253.15</b>	<b>-215.00</b>	<b>-170.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>60.19</b>	<b>159.12</b>	<b>195.09</b>	<b>220.15</b>	短期借款	76.49	-176.49	0.00	0.00
其他非经营损益	5.49	6.23	5.75	5.87	长期借款	24.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>65.67</b>	<b>165.35</b>	<b>200.84</b>	<b>226.01</b>	股权融资	695.36	810.91	0.00	0.00
所得税	9.01	21.91	26.71	30.18	支付股利	-8.80	-12.30	-31.14	-37.80
净利润	56.66	143.44	174.14	195.83	其他	-55.61	42.59	25.18	4.69
少数股东损益	0.18	0.46	0.56	0.63	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>731.44</b>	<b>664.71</b>	<b>-5.96</b>	<b>-33.11</b>
归属母公司股东净利润	56.48	142.98	173.58	195.20	<b>现金流量净额</b>	<b>132.99</b>	<b>676.87</b>	<b>-7.10</b>	<b>39.83</b>
资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	271.83	948.70	941.61	981.43	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	529.56	724.25	909.80	1096.70	销售收入增长率	60.34%	89.34%	22.46%	18.08%
存货	186.90	348.12	427.49	508.38	营业利润增长率	50.74%	164.38%	22.60%	12.84%
其他流动资产	20.70	7.28	8.91	10.52	净利润增长率	44.72%	153.15%	21.40%	12.46%
长期股权投资	65.30	65.30	65.30	65.30	EBITDA 增长率	58.50%	109.66%	20.20%	11.91%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	564.57	650.79	696.09	712.53	毛利率	29.68%	30.67%	30.57%	30.07%
无形资产和开发支出	336.38	365.46	371.54	356.62	三费率	19.72%	19.50%	19.45%	19.43%
其他非流动资产	111.99	186.28	253.07	312.56	净利率	6.75%	9.03%	8.95%	8.53%
<b>资产总计</b>	<b>2087.22</b>	<b>3296.17</b>	<b>3673.81</b>	<b>4044.05</b>	ROE	4.28%	6.33%	7.23%	7.63%
短期借款	176.49	0.00	0.00	0.00	ROA	2.71%	4.35%	4.74%	4.84%
应付和预收款项	458.11	839.96	1037.72	1232.87	ROIC	6.40%	11.78%	13.10%	13.65%
长期借款	24.00	24.00	24.00	24.00	EBITDA/销售收入	14.18%	15.70%	15.41%	14.60%
其他负债	103.39	165.11	202.00	219.05	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>761.99</b>	<b>1029.07</b>	<b>1263.71</b>	<b>1475.92</b>	总资产周转率	0.55	0.59	0.56	0.60
股本	242.06	802.84	802.84	802.84	固定资产周转率	1.82	2.65	2.92	3.28
资本公积	790.78	1040.91	1040.91	1040.91	应收账款周转率	3.12	3.76	3.73	3.55
留存收益	267.64	398.32	540.76	698.16	存货周转率	4.39	4.11	3.48	3.43
归属母公司股东权益	1300.66	2242.08	2384.51	2541.91	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.95%	—	—	—
少数股东权益	24.57	25.03	25.59	26.22	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1325.23</b>	<b>2267.10</b>	<b>2410.10</b>	<b>2568.13</b>	资产负债率	36.51%	31.22%	34.40%	36.50%
负债和股东权益合计	2087.22	3296.17	3673.81	4044.05	带息债务/总负债	26.31%	2.33%	1.90%	1.63%
					流动比率	1.54	2.33	2.13	2.03
					速动比率	1.26	1.93	1.73	1.64
					股利支付率	15.58%	8.60%	17.94%	19.37%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.07	0.18	0.22	0.24
					每股净资产	1.65	2.82	3.00	3.20
					每股经营现金	0.06	0.33	0.27	0.30
					每股股利	0.01	0.02	0.04	0.05
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	118.94	249.37	299.73	335.44					
PE	221.32	87.43	72.02	64.04					
PB	9.43	5.51	5.19	4.87					
PS	14.90	7.87	6.43	5.44					
EV/EBITDA	30.23	45.72	37.84	33.52					
股息率	0.07%	0.10%	0.25%	0.30%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上  
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间  
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间  
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上  
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间  
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn