



2016-08-11

公司点评报告

增持/首次

万润科技(002654)

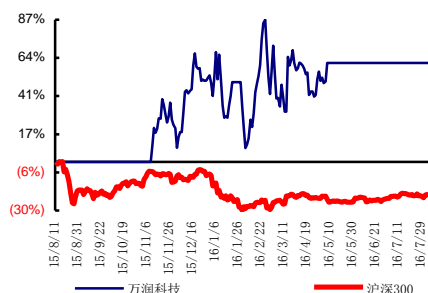
目标价:

昨收盘: 15.57

电子 光学光电子

公司 LED 业务经营良好，并购推动新业务快速成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	803/390
总市值/流通(百万元)	12,500/6,070
每股收益(元)	54.50/12.67
12 个月最高/最低(元)	83.14/25.68

相关研究报告:

证券分析师: 宋雷

电话: 010-88321509

E-MAIL: songlei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070512060001

事件: 公司发布了 2016 年中报。2016 年上半年, 公司实现营业收入 5.83 亿元, 同比增长 89.32%; 实现利润总额 7547.82 万元, 同比增长 215.74%; 归属于母公司所有者的净利润 6334.38 万元, 同比增长 205.5%。

◆ **报告期内, 公司各条业务线经营良好, 射频器件和新能源汽车结构件业务发展良好, 各项并购有序推进。**单季度数据看, 公司单季度营业收入 3.95 亿元, 同比增长 94.95%; 实现利润总额 6671.6 万元, 同比增长 203.17%; 归属于母公司所有者的净利润 6718.28 万元, 同比增长 196.8%。报告期内, 公司各项业务经营良好: 1) **报告期内, 公司应用于智能家居的红外 LED、电视背光实现较好的增长。**公司在深耕电视背光、照明光源及显示指示等传统领域的同时, 积极布局和开拓植物照明、汽车照明、红外 LED 产品线。我们看好公司产品结构持续优化, 看好公司新的利润增长点; 2) **报告期内, 公司的大客户营销继续保持良好进展。**公司与既有大客户康佳集团及创维在电视背光、与三雄极光在照明光源保持稳定的合作; 红外 LED 在科沃斯、iRobot (全球知名机器人品牌) 智能机器人市场保持放量增长; 成功新进入乐视电视背光供应商体系; 3) **报告期内, 公司 LED 照明业务发展良好。**在国内 LED 照明市场, 公司为王府井、重庆百货、岁宝百货等商超连锁在北京、重庆、深圳的多家门店提供合同能源管理(EMC)节能改造服务, 为顺丰速运深圳多家网点提供仓储照明节能改造服务; 为东莞首条地铁 R2 线、亚洲最大的地铁换乘枢纽中心深圳车公庙站新装的地铁照明灯具完成预验收; 4) **报告期内, 公司完成鼎盛意轩和亿万无线的收购, 转型新兴互联网业务。**公司的目标是逐步实现互联网广告传媒全产业链, 我们看好公司在该领域的扩张空间, 看好上述外延扩张为公司带来更加广阔的利润成长空间。

◆ **报告期内, 综合利润率保持在较高水平, 公司盈利能力良好。**2016 年上半年, 公司的综合毛利率为 29.73% (同比下降 0.58 个百分点), 其中公司第二季度单季度的综合毛利率为 29.61%。我们认为, 公司整体保持了较高的利润水平, 我们看好随着公司开拓植物照明、汽车照明、红外 LED 产品线和公司在互联网领域的扩张。我们预计随着公司的产品结构将持续优化, 预计公司的综合利润率有望长期持续上升。

◆ **公司期间费用控制良好, 研发费用保持在合理水平。**报告期内, 公司的期间费用率为 16.6% (同比下降 3.5 个百分点), 其中年初累

计管理费用率为 10.15%(同比下降 2.83 个百分点);公司单季度期间费用率为 13.02%，同比下降 4.54 个百分点。报告期内，公司的研发费用有所增加，主要是日上光电纳入合并报表所致。我们认为，公司研发费用处在合理的规模，期间费用控制良好。

- ◆ 我们首次给予公司“增持”投资评级。我们预计，公司 2016/2017/2018 年的营业收入分别为 15.77 亿元、20.65 亿元和 26.35 亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为 1.47 亿元、1.88 亿元和 2.52 亿元；每股收益分别为 0.18 元、0.23 元和 0.31 元；对应的动态 PE 分别为 86.5 倍、67.7 倍和 50.23 倍。我们看好公司内延增长和外延扩张的效果。首次给予公司“增持”的投资评级。
- ◆ 风险提示：下游需求超预期波动。

■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	523.26	839.01	1577.34	2065.00
净利润(百万元)	39.15	56.66	147.04	188.65
摊薄每股收益(元)	0.05	0.07	0.18	0.23

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	141	272	426	660	997
应收和预付款项	260	530	789	1002	1139
存货	82	187	480	436	468
其他流动资产	13	28	76	98	135
流动资产合计	494	1009	1771	2196	2738
长期股权投资	11	95	95	95	95
投资性房地产	1	7	12	12	12
固定资产	366	554	779	839	909
在建工程	47	11	50	60	70
无形资产开发支出	40	148	148	148	148
长期待摊费用	1	1	7	0	0
其他非流动资产	18	271	742	953	1310
资产总计	976	2087	3585	4291	5271
短期借款	100	176	110	142	125
应付和预收款项	282	447	838	1091	1381
长期借款	0	24	11	27	19
其他负债	24	85	232	298	410
负债合计	417	762	1248	1632	2029
股本	176	242	803	803	803
资本公积	161	791	791	791	791
留存收益	26	27	30	33	38
归母公司股东权益	557	1301	2294	2610	3182
少数股东权益	2	25	43	49	60
股东权益合计	559	593	628	666	706
负债和股东权益	976	2087	3585	4291	5271

现金流量表(百万)

经营性现金流	46	46	80	405	509
投资性现金流	(108)	(648)	(190)	(207)	(229)
融资性现金流	51	731	26	48	(25)
现金增加额	(11)	129	(84)	246	256

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	523	839	1577	2065	2635
营业成本	379	590	1112	1454	1847
营业税金及附加	3	6	11	14	19
销售费用	37	61	117	153	200
管理费用	54	102	166	224	267
财务费用	2	3	6	8	11
资产减值损失	8	21	0	0	0
投资收益	0	3	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	40	60	165	212	291
其他非经营损益	5	5	6	6	(0)
利润总额	45	66	171	218	291
所得税	6	9	24	29	38
净利润	39	57	147	189	253
少数股东损益	(1)	0	0	1	1
归母股东净利润	40	56	147	188	252

预测指标

毛利率	27.6%	29.7%	29.5%	29.6%	29.9%
销售净利率	7.5%	6.8%	9.3%	9.1%	9.6%
销售收入增长率	19.9%	60.3%	88.0%	30.9%	27.6%
EBIT 增长率	-9.3%	46.0%	158.7%	27.9%	33.5%
净利润增长率	-10.6%	44.7%	159.5%	28.3%	33.9%
ROE	7.0%	4.3%	6.3%	7.1%	7.8%
ROA	4.1%	2.7%	4.1%	4.4%	4.8%
ROIC	6.2%	3.9%	6.2%	6.9%	7.7%
EPS (X)	0.05	0.07	0.18	0.23	0.31
PE (X)	309.37	221.32	85.29	66.47	49.64
PB (X)	6.74	2.84	1.61	1.42	1.16
PS (X)	7.20	4.49	2.39	1.83	1.43
EV/EBITDA (X)	54.18	28.02	17.81	15.29	12.19

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。