

LED

分析师:

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

增持 (维持)**鸿利光电 (300219)**

研究助理:

于腾达

业绩超预期，并购协同效应逐渐显现**2015年01月14日****事件:**

公司于1月14日晚发布业绩快报，2014年归属于母公司净利润8240万元-9461万元，同比增长35%-55%，去年同期为6104万元。业绩中枢为8850万元，超出我们之前8200万预期。

点评:

- **公司主业稳健成长，汽车照明高速发展，斯迈得2014年有部分业绩并表:** 2014年度，LED照明市场需求良好，公司加大市场拓展力度在主营业务方面保持了稳定的增长，我们预计公司主业SMD封装业务收入有望达到7亿，同比增长40%。汽车照明业务是公司的重要看点，预计2014年收入有望达到1亿，同比增长50%，净利润接近2000万。除此之外，公司现金并购斯迈得2014年有2个月业绩并表，增厚了2014年业绩。
- **与斯迈得在技术和客户上与公司形成互补，加强公司竞争力，协同效应将逐步显现:** 斯迈得在LED封装领域，特别是在照明级白光和EMC LED领域，有着丰富经验积累和技术储备。双方在技术、产品结构、销售渠道等方面均具有较强的互补空间。两者联合有助于鸿利光电优化产品结构，完善业务链条，抢占发展先机，进一步巩固和加强公司在白光LED行业的领先地位，稳步推进公司长期发展战略。
- **推荐鸿利光电的逻辑:** 1) 公司主营主要为LED照明的封装和应用，将会充分受益这一波LED照明拉动的行业成长。2) 我们判断未来几年LED在汽车照明领域将会迎来较好的成长，公司子公司佛达在开拓汽车照明国际市场有很不错的进展，汽车照明进入门槛较高，毛利率水平高，公司汽车照明业务的持续增长有助于公司整体盈利水平的提高，我们预计2014年佛达实现收入近1亿，同比增长50%，我们对公司汽车照明业务的发展非常看好。
- **盈利预测及投资评级:** 基于公司在LED照明和汽车照明的发展，我们给予公司“增持”评级，预计2014-2016年每股收益为0.36、0.60和0.79元，对应PE 31倍 19倍 14倍。
- **风险提示:** 价格跌幅超出预期；增收难增利；整合效果不及预期。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	586	850	1449	1820
货币资金	311	456	794	1013
交易性金融资产	1	0	0	0
应收账款	172	243	403	490
其他应收款	9	11	19	24
存货	71	115	201	256
非流动资产	469	615	701	749
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	3	24	24	24
投资性房地产	5	5	5	5
固定资产	384	430	487	535
在建工程	3	50	78	77
油气资产	0	0	0	0
无形资产	28	29	31	33
资产总计	1055	1465	2150	2568
流动负债	213	544	1092	1331
短期借款	0	266	631	751
应付票据	0	0	0	0
应付账款	163	228	397	507
其他	50	50	65	74
非流动负债	27	23	23	23
长期借款	0	0	0	0
其他	27	23	23	23
负债合计	241	567	1115	1354
股本	245	245	245	245
资本公积	387	387	387	387
未分配利润	160	234	358	519
少数股东权益	0	1	3	6
股东权益合计	815	898	1036	1214
负债及权益合计	1055	1465	2150	2568

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	61	89	146	193
折旧和摊销	37	38	46	55
资产减值准备	4	-0	6	3
无形资产摊销	2	1	1	1
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	-2	3	15	23
投资损失	-1	-3	-6	-8
少数股东损益	3	1	2	3
营运资金的变动	-8	55	84	36
经营活动产生现金流量	109	55	126	235
投资活动产生现金流量	-38	-165	-127	-95
融资活动产生现金流量	-48	255	339	80
现金净变动	23	145	338	219
现金的期初余额	340	311	456	794
现金的期末余额	363	456	794	1013

利润表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	735	1140	1985	2533
营业成本	553	861	1508	1922
营业税金及附加	5	7	12	15
销售费用	43	67	115	142
管理费用	69	105	179	223
财务费用	-2	3	15	23
资产减值损失	6	6	6	6
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	1	3	6	8
营业利润	65	94	156	210
营业外收入	12	14	19	22
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	76	107	175	232
所得税	12	16	27	35
净利润	64	91	148	196
少数股东损益	3	1	2	3
归属母公司净利润	61	89	146	193
EPS(元)	0.25	0.36	0.60	0.79

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性(%)				
营业收入增长率	38.7%	55.0%	74.1%	27.6%
营业利润增长率	17.2%	44.5%	67.2%	34.3%
净利润增长率	18.1%	46.6%	63.4%	32.4%
盈利能力(%)				
毛利率	24.8%	24.4%	24.0%	24.1%
净利率	8.3%	7.8%	7.4%	7.6%
ROE	7.5%	10.0%	14.2%	16.0%
偿债能力(%)				
资产负债率	22.8%	38.7%	51.8%	52.7%
流动比率	2.75	1.56	1.33	1.37
速动比率	2.41	1.35	1.14	1.17
营运能力(次)				
资产周转率	0.73	0.90	1.10	1.07
应收帐款周转率	4.85	5.32	5.95	5.49
每股资料(元)				
每股收益	0.25	0.36	0.60	0.79
每股经营现金	0.44	0.22	0.51	0.96
每股净资产	3.32	3.65	4.21	4.92
估值比率(倍)				
PE	45.16	30.81	18.86	14.25
PB	3.38	3.07	2.67	2.28

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaolingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。