



## RGB、白光和背光产品驱动公司业绩增长

——国星光电（002449）调研快报

2015年01月12日

推荐/首次

国星光电

调研快报

### 关注 1: RGB 器件是公司主打产品

公司封装产品分为器件和组件两大类,其中器件包括 LED 显示屏用 RGB 器件和照明用白光器件;组件包括空调用显示模块和显示器用背光模组。在全部封装产品中,RGB 占比最高,约为 50%,是公司目前主打产品。公司 RGB 器件下游客户包括洲明科技、艾比森、联建光电等 LED 屏幕大厂,主要应用领域为传统 LED 显示屏,并且在大陆地区能够与公司在产能和技术相竞争的 RGB 厂商很少,因此公司 RGB 产品能够保持比较稳定的毛利水平和增长速度。在传统 LED 屏幕方面,除需求带来的增量外,表贴产品对直插产品的替换也是拉动 RGB 器件增长的驱动力之一。在 LED 小间距屏幕领域,公司研制的 1010RGB 器件可以满足相关需求并已开始少量供货。随着 LED 屏幕厂商在小间距屏幕方面的布局,预计公司相关封装产品也会进入快速发展阶段。

### 关注 2: 白光和背光产品将成为公司新的业绩增长点

公司白光器件主要应用于通用照明,下游客户包括佛山照明和阳光照明等 LED 照明大厂。随着 LED 照明产品价格的下降,LED 对于节能灯的替换将会有所加速,尤其是商业照明这种用电时间长并且电价水平较高的领域将会率先采用 LED 照明产品。因此,受益于照明行业的发展,公司白光器件将会获得良好的发展前景。在背光方面,公司产品从 2013 年下半年开始批量供货,并持续保持快速增长,成为拉动公司今年组件业务增长的主要驱动力。由于目前公司背光模组收入规模相对较小,并且为满足客户需求公司计划对背光产能进行扩产,所以我们预计未来公司背光模组业务将会延续之前的快速发展态势。

### 关注 3: 全产业链布局提升公司竞争实力

除封装产品外,公司还向上游 LED 芯片和下游终端照明拓展,实现全产业链布局。在芯片方面,公司全资子公司国星半导体负责从外延片到芯片生产的全过程。目前国星半导体拥有 MOCVD 数量为 20 台,其中 18 台用于生产,2 台用于研发,每月可以生产外延片 7 万片。随着工艺水平的不断提高,公司芯片产品生产成本正在逐渐下降,并有望在 2015 年取得盈亏平衡。在终端照明方面,公司产品全部为自有品牌,其中 60%销往国外。在国内方面,除经销商渠

### 姜瑛

010-66554045

jiangying@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480514070002

### 张济

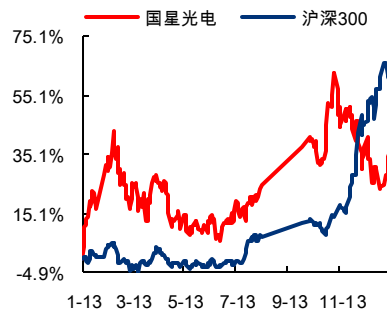
010-66554035

zhangji@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	11.65-8.62
总市值 (亿元)	50.1
流通市值 (亿元)	34
总股本/流通 A 股 (万股)	43000/29188
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.23

### 52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

道外，公司在全国主要大中型城市都设有直营店，主要是为当地经销商提供售后服务。随着照明行业的增长，公司照明产品销售规模也将有所提升，因此对于推动公司业绩增长将会起到很好的促进作用。同时，由于LED行业竞争较为激烈，公司自产芯片和照明产品增强了公司与上游供应商和下游客户端的议价能力，保证了公司封装产品的盈利水平。

#### 结论：

公司是RGB器件封装领域龙头企业，同时白光和背光产品的快速增长将成为拉升公司业绩的主要驱动力之一。并且，公司对上游芯片和下游终端照明的布局不仅有助于公司拓展新的业务领域，同时也增强了公司的产业链议价能力，进而巩固了公司的行业地位。我们预计公司2014年-2016年的营业收入分别为15.61亿元、21.41亿元和29.28亿元，归属于上市公司股东净利润分别为1.50亿元、2.04亿元和2.79亿元，每股收益分别为0.35元、0.47元和0.65元，对应P/E分别为32.79倍、24.17倍和17.67倍，首次覆盖给予“推荐”投资评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	2097	2063	2373	2895	3449	<b>营业收入</b>	948	1142	1561	2141	2928
货币资金	1460	1305	1385	1570	1666	<b>营业成本</b>	714	849	1162	1599	2191
应收账款	213	262	342	469	642	营业税金及附加	6	5	7	9	12
其他应收款	10	14	18	25	35	营业费用	35	42	57	77	105
预付款项	46	70	70	70	70	管理费用	104	142	164	221	293
存货	250	263	360	495	678	财务费用	3	8	14	12	10
其他流动资产	0	8	8	8	8	资产减值损失	52.55	9.47	8.00	8.00	8.00
<b>非流动资产合计</b>	1055	1338	1273	1191	1106	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	47	37	37	37	37	投资净收益	0.05	-0.20	0.00	0.00	0.00
固定资产	294.18	581.63	779.30	959.70	996.10	<b>营业利润</b>	34	88	150	216	309
无形资产	70	84	76	67	59	营业外收入	20.05	40.23	28.00	25.00	20.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.23	0.94	1.00	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	3152	3401	3646	4086	4554	<b>利润总额</b>	53	127	177	240	328
<b>流动负债合计</b>	248	287	434	732	1005	所得税	15	24	26	36	49
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	38	103	150	204	279
应付账款	251	291	430	548	750	少数股东损益	-2	-10	0	0	0
预收款项	20	24	24	24	24	归属母公司净利润	39	113	150	204	279
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	169	230	229	310	405
<b>非流动负债合计</b>	611	762	755	755	755	<b>BPS (元)</b>	0.09	0.26	0.35	0.47	0.65
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	515	517	510	510	510		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	859	1050	1189	1487	1760	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	195	183	183	183	183	营业收入增长	-11.87%	20.51%	36.60%	37.21%	36.77%
实收资本(或股	430	430	430	430	430	营业利润增长	-74.46%	160.55%	70.49%	44.11%	43.19%
资本公积	1252	1252	1252	1252	1252	归属于母公司净利润	32.91%	35.67%	32.91%	35.67%	36.78%
未分配利润	360	417	507	629	796	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	2099	2169	2274	2416	2611	毛利率(%)	24.65%	25.67%	25.54%	25.32%	25.17%
<b>负债和所有者权</b>	3152	3401	3646	4086	4554	净利率(%)	3.97%	9.05%	9.62%	9.51%	9.52%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					ROA(%)	1.25%	3.32%	4.12%	4.99%	6.12%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	1.87%	5.21%	6.60%	8.43%	10.67%
<b>经营活动现金流</b>	153	165	154	266	198	<b>偿债能力</b>					
净利润	38	103	150	204	279	资产负债率(%)	27%	31%	33%	36%	39%
折旧摊销	132.59	135.07	65.16	82.42	86.30	流动比率	8.45	7.18	5.47	3.95	3.43
财务费用	3	8	14	12	10	速动比率	7.45	6.27	4.64	3.28	2.76
应收账款减少	0	0	-80	-127	-173	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.32	0.35	0.44	0.55	0.68
<b>投资活动现金流</b>	-546	-240	-8	-8	-8	应收账款周转率	4	5	5	5	5
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.44	4.22	4.33	4.38	4.51
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.09	0.26	0.35	0.47	0.65
<b>筹资活动现金流</b>	364	24	-66	-73	-93	每股净现金流(最新	-0.06	-0.12	0.19	0.43	0.22
应付债券增加	0	0	-7	0	0	每股净资产(最新摊	4.88	5.04	5.29	5.62	6.07
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	215	0	0	0	0	P/E	125.14	43.59	32.79	24.17	17.67
资本公积增加	-218	0	0	0	0	P/B	2.35	2.27	2.17	2.04	1.89
<b>现金净增加额</b>	-28	-52	80	185	96	EV/EBITDA	23.56	17.94	17.71	12.47	9.30

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 姜瑛

5年证券行业从业经验，2014年加入东兴证券，现任TMT小组组长。

## 联系人简介

---

### 张济

美国哥伦比亚大学和普度大学双硕士，2013年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，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。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。