

国星光电 (002449) 重大事项点评

强推 (维持)

当前价: 10.54元

十亿扩产规划出台——不鸣则已，一鸣惊人

事项:

国星光电发布公告, 基于巩固小间距乃至 Mini LED 高清显示的行业龙头地位的战略规划, 结合目前小间距及 Mini LED 显示市场的增长向好的态势, 以及公司自身封装产能受限、产品供不应求的实际情况, 计划投资人民币 100,000 万元进行新一代 LED 封装器件及配套外延芯片的扩产。

评论:

- ❖ **大规模扩产计划出台, 巩固高端小间距封装龙头地位。** 我们预期公司 10 亿投资计划在 2-3 年完成, 取中值计算 2019 年公司扩产投资为 4 亿。本次扩产主要集中在小间距为主的 LED 显示封装, 假设均为小间距约对应月产能 2500kk, 即公司当前小间距产能翻倍。公司为全球小间距 LED 高端封装龙头, 产品性能优越, 得到利亚德、洲明科技、艾比森等下游客户的广泛认可, 在如今小间距高度景气的形势下, 本次扩产料将持续推进公司规模增长和产业地位的稳固, 助力继续把优势产业做优做强做大、保持业内领先优势, 为公司未来 2-3 年增长提供有力支撑。
- ❖ **产品持续升级, 聚焦细分高毛利的领域:** 公司近年来不断加大研发力度, 升级产品结构, 一方面积极布局 Mini LED 和 Micro LED 等新型封装技术, 升级 RGB 封装产品; 一方面公司积极布局高毛利细分领域, 推出红外 VCSEL 和 UV LED 等新产品; 同时公司积极打造星锐 RooStar 和 REESTAR 等高端品牌, 从而调整产品结构和客户结构, 使得公司在 LED 产品降价的趋势下, 得以保持营收和产能的同步增长, 并维持甚至提升毛利率和净利率水平。
- ❖ **布局上游芯片行业, 构建产业链垂直一体化:** 公司向 LED 上游芯片业务延伸, 构建产业链垂直一体化, 有利于公司控制成本, 而且通过芯片部门与封装部门协同研发新产品, 有利于公司保持显示封装市场领先地位。公司通过部门整合, 提升了芯片业务部门的生产效率, 在 2017 年实现了芯片业务扭亏为盈, 实现了 1409 万的净利润。公司成立 Raysent 科技, 获得硅衬底 LED 外延技术, 为大功率芯片的量产储备新技术。上下游延伸有利于公司成本控制降低经营风险并打开公司成长空间。
- ❖ **财务稳健, 各项指标不断向好:** 公司近年业绩稳健增长的同时, 销售费用率、管理费用率和财务费用率同比持续下降, 净利率、ROE 提升, 盈利能力显著增强; 公司资产负债率较低, 其中有息负债不到 10%; 从现金流方面看, 2016/2017 年经营性现金流净额高于净利润水平, 实为难得。可以说, 公司是国内报表质量最高的 LED 企业之一。
- ❖ **投资建议:** 由于公司扩产计划推出, 业绩增长获得产能支持, 我们上调公司 2018-2020 年归母净利润预测至 5.05/6.50/7.83 亿元 (原预测值 5.17/6.08/7.08 亿元), 对应市盈率分别为 13/10/8 倍, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 竞争趋于激烈, 产能落地不及预期, 新品研发推广不及预期。

主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	3,473	4,097	4,999	6,025
同比增速(%)	43.6%	18.0%	22.0%	20.5%
归母净利润(百万)	347	505	650	783
同比增速(%)	86.7%	40.5%	28.8%	20.5%
每股盈利(元)	0.58	0.82	1.05	1.27
市盈率(倍)	18	13	10	8
市净率(倍)	2	2	2	1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 1 月 9 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859
邮箱: gengchen@hcyjs.com
执业编号: S0360517100004

联系人: 杨青海

电话: 010-66500887
邮箱: yangqinghai@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	61,848
已上市流通股(万股)	60,751
总市值(亿元)	65.19
流通市值(亿元)	64.03
资产负债率(%)	44.3
每股净资产(元)	5.5
12个月内最高/最低价	15.24/9.62

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

- 《国星光电 (002449) 2018 年中报点评: 盈利能力稳步提升, 公司业绩有望持续超预期》
2018-08-16
- 《国星光电 (002449): 公司扩产计划逐步推进, 未来有望持续落地》
2018-10-19
- 《国星光电 (002449) 2018 年三季度报点评: 公司业绩持续高速增长, LED 显示景气依旧》
2018-10-25

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	821	972	1,256	1,683
应收票据	1,182	1,182	1,182	1,182
应收账款	608	718	876	1,055
预付账款	37	44	54	65
存货	866	1,030	1,251	1,502
其他流动资产	259	259	259	259
流动资产合计	3,773	4,204	4,877	5,745
其他长期投资	13	13	13	13
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,105	2,389	2,637	2,854
在建工程	183	183	183	183
无形资产	126	126	126	126
其他非流动资产	71	71	71	71
非流动资产合计	2,497	2,781	3,029	3,246
资产合计	6,270	6,985	7,906	8,991
短期借款	425	425	425	425
应付票据	1,460	1,460	1,460	1,460
应付账款	864	1,028	1,249	1,499
预收款项	38	45	55	66
其他应付款	26	26	26	26
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	92	92	92	92
流动负债合计	2,905	3,075	3,306	3,567
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	193	193	193	193
非流动负债合计	193	233	273	313
负债合计	3,097	3,308	3,579	3,880
归属母公司所有者权益	3,159	3,663	4,313	5,097
少数股东权益	14	14	14	14
所有者权益合计	3,173	3,677	4,328	5,111
负债和股东权益	6,270	6,985	7,906	8,991

现金流量表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	774	710	859	1,030
现金收益	615	811	1,008	1,211
存货影响	-188	-164	-222	-250
经营性应收影响	-416	-147	-199	-231
经营性应付影响	566	170	231	261
其他影响	196	40	40	40
投资活动现金流	-477	-539	-539	-539
资本支出	-476	-550	-550	-550
股权投资	16	11	11	11
其他长期资产变化	-18	0	0	0
融资活动现金流	-384	-20	-35	-64
借款增加	-235	0	0	0
财务费用	-34	-20	-35	-64
股东融资	-95	0	0	0
其他长期负债变化	-20	0	0	0

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,473	4,097	4,999	6,025
营业成本	2,651	3,151	3,829	4,596
营业税金及附加	18	20	25	30
销售费用	86	87	85	102
管理费用	268	205	240	282
财务费用	34	20	35	64
资产减值损失	60	31	31	41
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	11	11	11	11
营业利润	409	593	765	921
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	5	3	3	3
利润总额	408	593	765	921
所得税	61	89	114	138
净利润	347	505	650	783
少数股东损益	-12	0	0	0
归属母公司净利润	359	505	650	783
NOPLAT	382	539	697	863
EPS(摊薄) (元)	0.58	0.82	1.05	1.27

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	43.6%	18.0%	22.0%	20.5%
EBIT 增长率	87.2%	41.0%	29.4%	23.8%
归母净利润增长率	86.7%	40.5%	28.8%	20.5%
获利能力				
毛利率	23.7%	23.1%	23.4%	23.7%
净利率	10.0%	12.3%	13.0%	13.0%
ROE	11.4%	13.8%	15.1%	15.4%
ROIC	10.7%	13.1%	14.5%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	49.4%	47.4%	45.3%	43.2%
债务权益比	19.5%	16.8%	14.3%	12.1%
流动比率	129.9%	136.7%	147.5%	161.1%
速动比率	100.1%	103.2%	109.7%	119.0%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收帐款周转天数	63	63	63	63
应付帐款周转天数	117	117	117	117
存货周转天数	118	118	118	118
每股指标(元)				
每股收益	0.58	0.82	1.05	1.27
每股经营现金流	1.25	1.15	1.39	1.67
每股净资产	5.11	5.92	6.97	8.24
估值比率				
P/E	18	13	10	8
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	11	8	6	5

电子组团队介绍

组长、首席分析师：耿琛

美国新墨西哥大学工学硕士。曾任职于中投证券、中泰证券。2017 年加入华创证券研究所。

分析师：桑梓

埃克塞特大学硕士。曾任职于东方证券另类投资子公司。2017 年加入华创证券研究所。

研究员：蒋高振

山东大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

研究员：杨青海

南开大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：李慧颖

香港中文大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：丁超凡

南开大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张弛

南京大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500