

二季度延续高增长，灯具业务持续爆发

光莆股份 (300632)

事件

公司发布半年度业绩预告，预计 2019 年上半年实现归母净利润 6828-7852 万元，同比增长 100%-130%。

简评

单季度看，Q2 归母净利润预计 4247-5272 万元，同比增长 91.0%-137.0%，环比增长 64.6%-104.3%，继一季度业绩同比增长 117%之后，Q2 业绩同比和环比均维持高速增长态势。我们认为，公司增长是原有客户持续渗透和新客户持续拓展的结果，Acuity、飞利浦等 18 年新开拓客户在今年有望实现较大增长，同时今年上半年也有新客户不断落地，LED 灯具业务沿着良好的趋势快速发展，未来三至四年高速增长的确性较强。

公司是同行中为数不多的纯 LED 灯具标的，LED 灯具产业景气度较高，增长主要来自于两个方面：一是存量光源替换为灯具，2018 年全球 LED 灯具的渗透率不到 30%，未来替代传统光源的空间仍较大；二是海外照明企业逐渐加大从中国采购的比重，中国具备完整的 LED 产业链，且性价比优势突出，GE、飞利浦等海外大厂减小国内投入的同时势必会加大从国内采购的比重，对光莆这类代工企业而言是发展机遇。

照明之外 FPC 是公司另一大重心业务，下游客户京东方、富士康、冠捷等，2018 年 FPC 收入以京东方 Lightbar 为主，公司占京东方 6.5-17.3 寸 lightbar 面板 FPC 需求的 60%左右，未来有望逐渐拓展至 LCM、手机电池、动力电池等领域，保持较快增长。

投资建议：

公司以 LED 封装业务起家，具备 LED 封装、FPC、背光模组等技术基础，且照明业务为 LED 灯具产品，景气度较高，我们一直强调公司的独特性，不是传统的照明企业。预计公司 2019-2021 年归母净利润 1.77、2.40、3.28 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：

中美贸易摩擦

维持

买入

秦基粟

qinjili@csc.com.cn

021-68821600-850

执业证书编号：S1440518100011

陈萌

chenmeng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440515080001

发布日期：2019 年 07 月 14 日

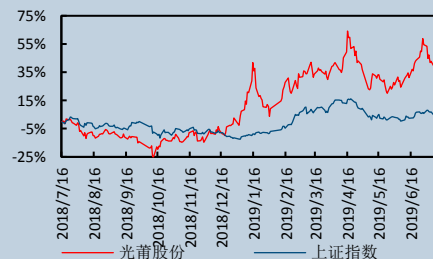
当前股价：15.87 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
2.06/1.38	-5.46/2.64	40.18/36.67	
12 月最高/最低价 (元)			24.02/9.91
总股本 (万股)			18,298.3
流通 A 股 (万股)			5,782.17
总市值 (亿元)			29.04
流通市值 (亿元)			9.18
近 3 月日均成交量 (万)			317.9
主要股东			
林瑞梅			29.8%

股价表现

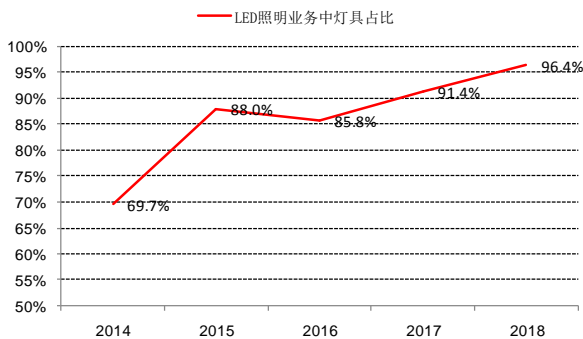


相关研究报告

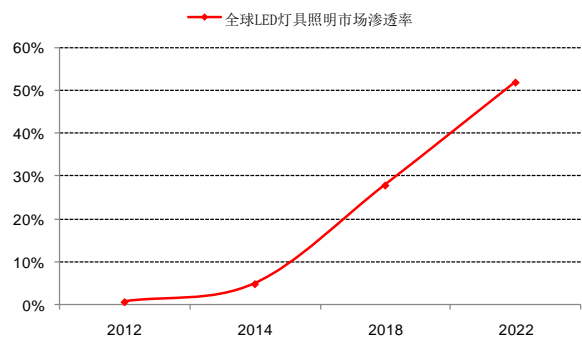
19.05.30 【中信建投中小市值】光莆股份 (300632):不一样的 LED 照明新秀，隐形的高成长标的

公司照明业务的特点在于以灯具为主，2018 年 LED 灯具在 LED 照明业务中的占比接近 100%，是同行中为数不多的纯灯具标的。不同于传统光源，LED 灯具产业景气度仍较高，根据海关数据，2019 年 4 月 LED 球泡灯出口金额同比下降 11.7%，而吸顶灯出口额同比增长 123.0%，出口占比提升了 4.6pct，吸顶灯也是光莆的主要出口产品之一。

我们认为 LED 灯具的增量市场主要来自于两个方面。一是存量光源替换为灯具，根据 Strategies Unlimited 的数据，2018 年全球 LED 灯具的渗透率不到 30%，未来替代传统光源的空间仍较大；二是海外照明企业逐渐加大从中国采购的比重，目前中国具备完整的 LED 产业链，特别是在通用照明领域，性价比优势较强，GE、飞利浦等海外大厂减小国内投入的同时势必会加大从国内采购的比重，对光莆这类代工企业而言是发展机遇。

图表：LED 灯具在 LED 照明业务中占比接近 100%


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表：全球 LED 灯具照明市场渗透率仍不高


资料来源：Strategies Unlimited，中信建投证券研究发展部

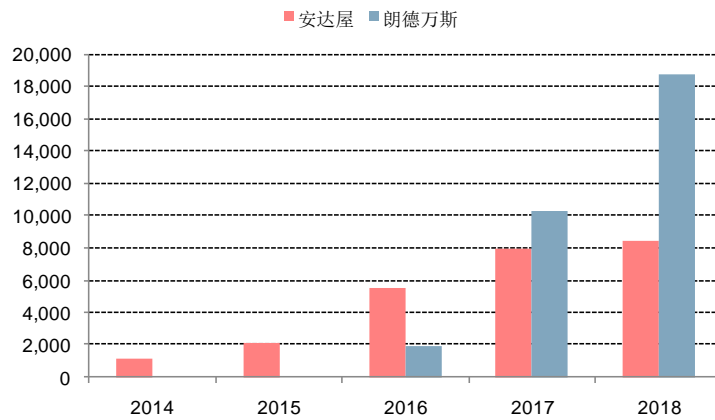
图表：国际照明巨头纷纷退出国内照明市场

公司	前五大客户占比
飞利浦	2016 年 5 月，飞利浦照明在中国的全资子公司“飞利浦灯饰制造(深圳)”宣布提前解散；2016 年 12 月，飞利浦将其 LED 照明部门 Lumileds 的 80.1% 股权以 15 亿美元售予美国私募公司，重心转往医疗和先进照明产品
欧司朗	2016 年 7 月，欧司朗将独立运营的照明业务公司朗德万斯 (Ledvance) 以 4 亿欧元出售给木林森联合竞购体
GE	2016 年 11 月，GE 照明终止在亚洲和拉丁美洲的所有直接商业活动
雷士照明（国内企业）	2019 年 5 月 14 日晚，雷士照明表示：正在对其中国区业务进行战略评估，并正与有限数量之潜在投资者进行磋商，以出售大部分中国区业务，并持续扩张海外业务

资料来源：公司公告，公开资料，中信建投证券研究发展部

截至 2018 年，公司 LED 灯具业务收入体量仅 4.7 亿元，相比于同行以及行业空间而言仍太小，我们认为随着原有大客户的持续渗透和新客户的持续拓展，未来三四年 LED 灯具有望保持 40%-50% 的高速增长态势。安达屋和朗德万斯是两例存量客户渗透的典型，2018 年公司成功开拓客户 Acuity，并实现 5000 多万营收，位列第四大客户，2019 年公司与 Acuity 的合作保持高速发展势头，预计将在 2018 年的基础上实现更大的突破。

图表：安达屋和朗德万斯自交易以来保持增长态势

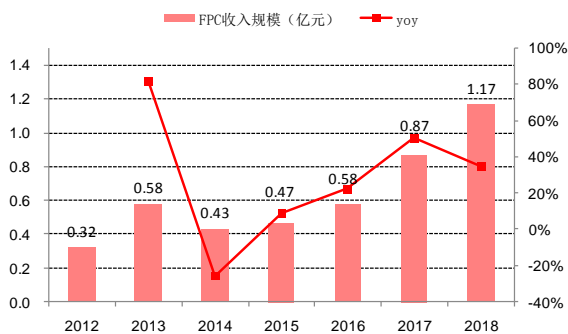


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

FPC 是公司另一大重心业务，2017 和 2018 年分别实现 51%和 35%的同比增速。FPC 下游客户京东方（代工厂弘名、三迪等）、富士康等，供给京东方的 FPC 应用于背光 Lightbar，公司占京东方 6.5-17.3 寸 lightbar 面板需求的 60%左右。

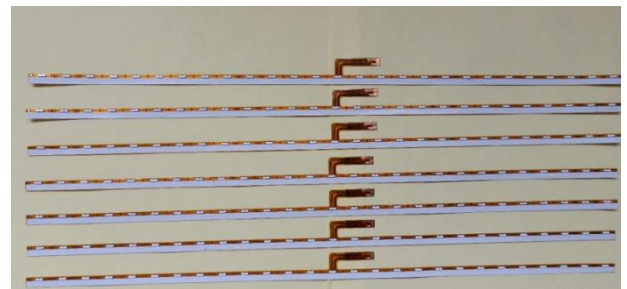
公司目前以京东方 Lightbar 为主，未来有望逐渐拓展至 LCM、手机电池、动力电池等领域。公司已开发出智能手机电池锂离子保护板，通过研究柔性线路板线路设计及电镀工艺与内阻线型关系、槽孔焊接、叠构优化组合等关键技术，持续提升产品的可靠性；2019 年公司将重点开发 OLED 柔性显示屏应用相关的 FPC 的精细线路设计技术和工艺技术，以及新能源汽车电池管理系统模组 FPC。

图表：公司 FPC 业务收入规模



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表：公司 lightbar FPC 的产品实物图



资料来源：公司资料，中信建投证券研究发展部

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	320.55	495.40	774.51	1175.79	1628.28	2236.12
增长率(%)	22.93%	54.54%	56.34%	51.81%	38.48%	37.33%
归属母公司股东净利润	43.03	52.28	118.55	176.73	240.36	328.40
增长率(%)	38.28%	21.51%	126.76%	49.07%	36.01%	36.63%
每股收益(EPS)	0.235	0.286	0.648	0.966	1.314	1.795
每股股利(DPS)	0.000	0.051	0.041	0.116	0.158	0.215
每股经营现金流	0.180	0.260	0.542	1.245	1.204	1.663
销售毛利率	31.43%	28.77%	32.81%	31.48%	29.76%	28.60%
销售净利率	13.42%	10.55%	15.52%	15.33%	15.02%	14.89%
净资产收益率(ROE)	15.09%	10.17%	19.01%	22.62%	24.29%	25.99%
投入资本回报率(ROIC)	14.89%	17.81%	39.24%	40.71%	57.41%	66.83%
市盈率(P/E)	67.49	55.55	24.50	16.43	12.08	8.84
市净率(P/B)	10.18	5.65	4.66	3.72	2.93	2.30
股息率(分红/股价)	0.000	0.003	0.003	0.007	0.010	0.014

报表预测

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	320.55	495.40	774.51	1175.79	1628.28	2236.12
减: 营业成本	219.79	352.89	520.37	805.69	1143.67	1596.63
营业税金及附加	4.76	6.48	6.83	9.41	11.72	14.20
销售费用	15.89	22.88	42.57	60.55	72.30	89.44
管理费用	34.65	50.75	27.36	35.27	41.20	49.87
研发费用	-	-	34.71	51.56	71.12	97.15
财务费用	-0.72	11.03	-8.15	0.85	1.67	0.76
资产减值损失	2.95	3.63	8.20	7.30	9.13	11.13
加: 投资收益	0.07	8.87	3.01	6.00	6.81	7.32
公允价值变动损益	0.00	0.00	-6.72	-3.24	-4.50	-3.30
营业利润	43.31	56.61	138.91	207.91	279.78	380.95
加: 其他非经营损益	6.71	2.27	-1.34	-0.48	0.36	0.51
利润总额	50.02	58.88	137.57	207.44	280.14	381.46
减: 所得税	6.99	6.60	17.40	27.14	35.65	48.56
净利润	43.03	52.28	120.18	180.30	244.49	332.90
减: 少数股东损益	0.00	0.00	1.63	3.57	4.13	4.51
归属母公司股东净利润	43.03	52.28	118.55	176.73	240.36	328.40
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	50.37	220.31	495.69	544.46	622.41	753.77
应收和预付款项	134.70	167.57	312.46	407.15	500.30	608.17

存货	46.69	55.04	75.30	95.22	117.56	142.05
其他流动资产	2.95	9.22	46.70	85.23	73.14	85.05
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	15.54	14.97	19.80	5.50	10.00	14.50
固定资产和在建工程	197.92	197.04	195.82	202.65	209.21	206.53
无形资产和开发支出	13.94	13.48	49.07	53.30	53.10	52.90
其他非流动资产	7.55	10.41	13.04	14.89	16.20	17.46
资产总计	469.66	688.03	1207.88	1408.40	1601.93	1880.43
短期借款	22.00	30.00	306.19	240.37	125.00	34.25
应付和预收款项	93.51	111.68	229.80	327.13	417.49	504.35
长期借款	24.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	44.47	32.11	43.23	50.88	56.88	60.78
负债合计	184.48	173.79	579.22	618.38	599.37	599.38
股本	86.85	115.80	150.54	182.98	182.98	182.98
资本公积	40.98	189.10	154.36	124.25	121.14	106.14
留存收益	157.35	209.34	318.60	474.06	685.57	974.56
归属母公司股东权益	285.17	514.24	623.50	781.29	989.69	1263.68
少数股东权益	0.00	0.00	5.16	8.73	12.86	17.37
股东权益合计	285.17	514.24	628.66	790.02	1002.56	1281.05
负债和股东权益合计	469.66	688.03	1207.88	1408.40	1601.93	1880.43
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	32.94	47.53	99.23	227.88	220.36	304.24
投资性现金净流量	-19.45	-24.66	-78.81	-135.28	-96.71	-129.55
筹资性现金净流量	7.31	153.38	164.67	-35.22	-40.49	-48.55
现金流量净额	20.82	171.02	183.90	57.38	83.16	126.14

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

秦基粟：上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，重点关注功率半导体等高端制造领域以及并购重组策略研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第三名。

陈萌：本科毕业于武汉大学，硕士毕业于复旦大学，2013 年加入中信建投证券研究发展部，现任研究发展部海外前瞻组首席分析师，中小市值首席分析师，从事 A 股研究 6 年，海外市场研究 1 年，擅长把握新兴产业边际改善投资机会及产业跨界研究，2017、2015 年“新财富”中小市值研究第三名、2016 年“新财富”中小市值研究入围奖。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859