

## 芯片产销稳步增长，外延并购开启新格局

### 投资要点

- 事件:**公司发布2016年度报告，2016年实现营业收入15.8亿元，同比增长65.6%；实现归属于上市公司股东的净利润2.7亿元，同比增长378.4%，扣除非后归母净利润为2550.9万元，同比增长113.4%，实现扭亏为盈。
- 产销稳步增长，LED芯片业务持续看好。**公司营收和净利润大幅增长，业绩实现扭亏为盈。随着LED芯片行业部分落后产能淘汰，行业集中度提高，公司作为国内LED显示屏芯片的龙头企业受益明显；在设备技术更新和工艺优化等推动下，公司产能规模快速扩张，由于下游小间距显示和LED照明应用市场的爆发，公司芯片产品销量同比增长1.3倍，市场份额不断提升，且价格稳中有升有力增强了盈利能力，公司的龙头地位得到进一步巩固。此外，公司倒装产品和中大功率RGB芯片已实现量产，扩大了产品品类和销售规模，贡献了新的业绩增长点。2016年5月公司收购的蓝宝石衬底企业蓝晶科技并表，蓝晶科技2016年实现净利润9408万元，提升了整体盈利水平。
- 加快产业链整合，协同效应逐步显现。**公司通过收购蓝宝石材料商蓝晶科技，拓展蓝宝石衬底片业务，实现业务形态互补和资源整合共享，加快芯片+外延片+材料产业中上游布局。受益于协同效益的发挥，公司材料成本降低，蓝宝石衬底片产销规模得到显著增长，蓝晶科技于2016年5月并表，2016年为公司贡献了2.3亿元营业收入，稳居行业领导地位。
- 拟收购MEMSIC，打造国内传感器领先水平。**在消费电子、工业及汽车应用市场快速发展的强力拉动下，全球MEMS市场规模预计在2018年将增长到220亿美元以上，年复合增速约为13%，中国已成为过去五年MEMS市场规模发展最快的地区。公司通过收购MEMSIC，快速切入MEMS传感器市场，形成LED业务和MEMS传感器业务齐头并进的格局，通过多元化的产品结构为公司业绩提供新的增长点。
- 盈利预测与投资建议。**根据2016年报情况，我们调整对公司的盈利预测，预计2017-2019年EPS分别为0.46元、0.60元、0.72元，未来三年归母净利润将保持31%左右的复合增长率，维持“增持”评级。
- 风险提示:**LED芯片价格上涨空间或不及预期；收购的蓝晶科技整合或不及预期、业绩实现或不及承诺；拟收购MEMSIC进度或不及预期。

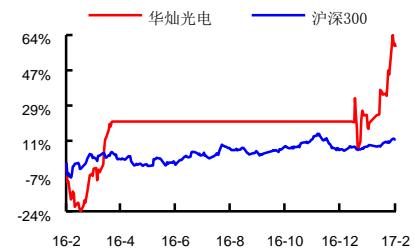
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1582.31	2122.56	2848.91	3832.18
增长率	65.62%	34.14%	34.22%	34.51%
归属母公司净利润(百万元)	267.19	387.97	500.26	602.97
增长率	378.43%	45.20%	28.94%	20.53%
每股收益EPS(元)	0.32	0.46	0.60	0.72
净资产收益率ROE	7.73%	10.11%	11.53%	12.20%
PE	37	25	20	16
PB	2.85	2.57	2.27	2.00

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 刘言  
执业证号: S1250515070002  
电话: 023-67791663  
邮箱: liuyan@swsc.com.cn  
  
联系人: 杨镇宇  
电话: 023-67563924  
邮箱: yzyu@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	8.36
流通A股(亿股)	6.75
52周内股价区间(元)	5.63-12.24
总市值(亿元)	98.61
总资产(亿元)	63.16
每股净资产(元)	3.98

### 相关研究

- 华灿光电(300323): LED芯片业务领先，外延并购助力成长(2017-01-26)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1582.31	2122.56	2848.91	3832.18	净利润	267.19	387.97	500.26	602.97
营业成本	1203.47	1589.06	2142.26	2892.08	折旧与摊销	295.76	461.28	495.56	511.82
营业税金及附加	8.10	7.69	11.75	15.16	财务费用	157.93	212.26	227.91	260.59
销售费用	15.90	21.23	28.49	38.32	资产减值损失	60.23	10.00	6.00	4.00
管理费用	123.42	201.64	213.67	256.76	经营营运资本变动	-296.66	292.17	-174.17	-526.88
财务费用	157.93	212.26	227.91	260.59	其他	-167.54	-22.34	-23.75	-27.00
资产减值损失	60.23	10.00	6.00	4.00	经营活动现金流净额	316.91	1341.34	1031.82	825.50
投资收益	-0.07	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1109.79	-110.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	33.93	16.96	19.79	21.20	其他	510.38	-40.24	-10.52	0.89
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-599.41	-150.24	-10.52	0.89
<b>营业利润</b>	<b>47.11</b>	<b>97.64</b>	<b>238.62</b>	<b>386.47</b>	短期借款	443.98	-1118.80	0.00	0.00
其他非经营损益	262.76	338.28	317.22	283.50	长期借款	-122.02	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>309.86</b>	<b>435.93</b>	<b>555.85</b>	<b>669.97</b>	股权融资	1511.31	0.00	0.00	0.00
所得税	42.67	47.95	55.58	67.00	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>267.19</b>	<b>387.97</b>	<b>500.26</b>	<b>602.97</b>	其他	-1499.56	-133.48	-369.91	-305.59
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	333.71	-1252.28	-369.91	-305.59
归属母公司股东净利润	267.19	387.97	500.26	602.97	<b>现金流量净额</b>	51.79	-61.17	651.39	520.81
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
货币资金	276.70	215.53	866.92	1387.72	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1837.21	1964.83	2430.86	3383.44	销售收入增长率	65.62%	34.14%	34.22%	34.51%
存货	465.69	479.36	611.50	838.24	营业利润增长率	123.58%	107.28%	144.38%	61.96%
其他流动资产	239.62	334.45	412.66	571.33	净利润增长率	378.43%	45.20%	28.94%	20.53%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	139.64%	53.99%	24.76%	20.45%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	3047.01	2769.04	2346.78	1908.27	毛利率	23.94%	25.13%	24.80%	24.53%
无形资产和开发支出	855.44	782.14	708.85	635.55	三费率	18.79%	20.50%	16.50%	14.50%
其他非流动资产	161.41	218.60	248.90	269.21	净利率	16.89%	18.28%	17.56%	15.73%
<b>资产总计</b>	<b>6883.09</b>	<b>6763.95</b>	<b>7626.46</b>	<b>8993.76</b>	ROE	7.73%	10.11%	11.53%	12.20%
短期借款	1118.80	0.00	0.00	0.00	ROA	3.88%	5.74%	6.56%	6.70%
应付和预收款项	930.84	1365.08	1737.87	2303.11	ROIC	4.23%	5.71%	9.55%	13.47%
长期借款	610.46	610.46	610.46	610.46	EBITDA/销售收入	31.65%	36.33%	33.77%	30.24%
其他负债	766.66	949.75	939.21	1138.29	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>3426.75</b>	<b>2925.29</b>	<b>3287.54</b>	<b>4051.85</b>	总资产周转率	0.29	0.31	0.40	0.46
股本	835.68	835.68	835.68	835.68	固定资产周转率	0.73	0.88	1.25	1.93
资本公积	2169.50	2169.50	2169.50	2169.50	应收账款周转率	2.40	2.19	1.95	1.98
留存收益	445.51	833.48	1333.74	1936.71	存货周转率	2.55	3.18	3.72	3.83
归属母公司股东权益	3456.33	3838.67	4338.93	4941.90	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	65.74%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>3456.33</b>	<b>3838.67</b>	<b>4338.93</b>	<b>4941.90</b>	资产负债率	49.79%	43.25%	43.11%	45.05%
负债和股东权益合计	6883.09	6763.95	7626.46	8993.76	带息债务/总负债	50.46%	20.87%	18.57%	15.07%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	流动比率	1.06	1.40	1.73	1.90
EBITDA	500.80	771.18	962.10	1158.88	速动比率	0.89	1.17	1.49	1.64
PE	36.91	25.42	19.71	16.35	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PB	2.85	2.57	2.27	2.00	<b>每股指标</b>				
PS	6.23	4.65	3.46	2.57	每股收益	0.32	0.46	0.60	0.72
EV/EBITDA	22.72	13.40	9.88	7.69	每股净资产	4.14	4.59	5.19	5.91
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	每股经营现金	0.38	1.61	1.23	0.99
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任晓	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn