



2017-07-26

公司点评报告

买入/首次

国星光电 (002449)

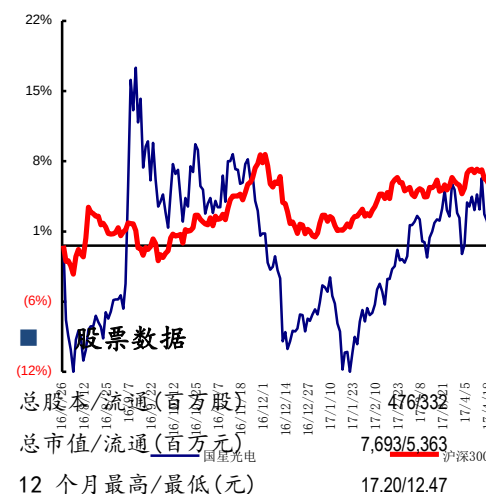
目标价: 20

昨收盘: 16.17

电子 光学光电子

业绩超预期上限，小间距如期爆发

■ 走势比较



相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 公司发布 2017 年半年度业绩快报, 实现营业总收入 15.97 亿元, 同比增长 51.45%; 实现营业利润 157,605,301.92 元, 同比增长 99.36%; 实现归属于上市公司股东的净利润 153,703,179.94 元, 同比增长 102.44%。

业绩超预期上限, 再次印证行业景气度。 公司半年度业绩靠近预计上限, 受益于 LED 行业景气, 公司上半年销售火爆; 去年及今年扩产产能集中释放, 公司产销齐升, 营收大幅增长; 公司营业利润翻番, 且净利润增速高于营收增速, 显示公司毛利率持续提升中, 亦是行业景气的一大佐证。

小间距应用市场爆发, 封装龙头因势获利。 小间距替代 DLP 等拼接屏市场如火如荼, 目前仅替代 20% 左右, 处于高速渗透期。今年上半年, 下游小间距显示屏生产商业绩纷纷报喜, 营收与利润实现大幅度增长, 作为小间距封装提供商, 公司是最佳受益标的之一。目前公司小间距产能接近 2000kk/月, 产销皆为世界第一。

上下游业务协同, 公司稳健成长有保障。 公司以封装为主业, 向上下游双向延伸, 实现良好的协同效应。上游方面, 公司旗下两家芯片子公司在经历大刀阔斧的整合后, 经营开始好转, 2017Q1, 国星半导体已实现盈利。另外公司投资美国 RaySent, 协力打造基于硅衬底的第三代半导体相关技术与产品。下游方面, 公司以广晟平台入驻为契机, 与下游佛山照明形成合力, 为公司产品提供出海口。

盈利预测与投资评级。 小间距市场方兴未艾, 通用照明景气依旧, 公司主营业务未来仍将保持高增长。我们预计公司 2017~2019 年营收分别为 36.39/50.77/70.64 亿元, 净利润分别为 3.20/4.52/6.23 亿元, EPS 分别为 0.67/0.95/1.31, 对应 PE 分别为 23.4/16.6/12.0, 首次评级给予“买入”评级。

风险提示: LED 下游需求不达预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,418	3,639	5,077	7,064
(+/-%)	31.5%	50.5%	39.5%	39.1%
净利润(百万元)	192	320.34	451.76	623.23
(+/-%)	20.0%	66.6%	41.0%	38.0%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.67	0.95	1.31
市盈率(PE)	39.0	23.4	16.6	12.0

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	908	1241	1220	1249	营业收入	2418	3639	5077	7064
应收款项	1470	1596	2227	3098	营业成本	1897	2820	3928	5466
存货净额	678	1098	1551	2186	营业税金及附加	11	17	23	32
其他流动资产	385	502	701	975	销售费用	60	113	158	220
流动资产合计	3441	4438	5698	7509	管理费用	211	347	482	668
固定资产	2024	2108	2170	2211	财务费用	30	3	(1)	(1)
无形资产及其他	141	135	129	124	投资收益	7	9	9	9
投资性房地产	66	66	66	66	资产减值及公允价值变动	(33)	(27)	(27)	(27)
长期股权投资	5	5	5	5	其他收入	0	0	0	0
资产总计	5676	6752	8068	9915	营业利润	184	321	468	661
短期借款及交易性金融负债	659	659	659	659	营业外净收支	31	38	38	38
应付款项	1782	2703	3819	5383	利润总额	215	359	506	699
其他流动负债	101	164	231	325	所得税费用	39	67	94	130
流动负债合计	2542	3526	4709	6367	少数股东损益	(17)	(28)	(40)	(55)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	192	320	452	623
其他长期负债	213	202	191	180					
长期负债合计	213	202	191	180	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
负债合计	2755	3728	4900	6547	净利润	192	320	452	623
少数股东权益	27	17	3	(15)	资产减值准备	20	4	1	1
股东权益	2895	3007	3165	3383	折旧摊销	177	204	230	250
负债和股东权益总计	5676	6752	8068	9915	公允价值变动损失	33	27	27	27
					财务费用	30	3	(1)	(1)
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	营运资本变动	287	314	(109)	(133)
每股收益	0.40	0.67	0.95	1.31	其它	(25)	(14)	(14)	(19)
每股红利	0.27	0.44	0.62	0.85	经营活动现金流	683	856	586	749
每股净资产	6.08	6.32	6.65	7.11	资本开支	(482)	(314)	(314)	(314)
ROIC	6%	8%	11%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	7%	11%	14%	18%	投资活动现金流	(482)	(314)	(314)	(314)
毛利率	22%	23%	23%	23%	权益性融资	5	0	0	0
EBIT Margin	10%	9%	10%	10%	负债净变化	(100)	0	0	0
EBITDA Margin	17%	15%	14%	13%	支付股利、利息	(126)	(208)	(294)	(405)
收入增长	32%	50%	40%	39%	其它融资现金流	153	(0)	0	0
净利润增长率	20%	67%	41%	38%	融资活动现金流	(295)	(209)	(294)	(405)
资产负债率	49%	55%	61%	66%	现金净变动	(94)	334	(22)	29
息率	1.7%	2.8%	3.9%	5.4%	货币资金的期初余额	1002	908	1241	1220
P/E	39.0	23.4	16.6	12.0	货币资金的期末余额	908	1241	1220	1249
P/B	2.6	2.5	2.4	2.2	企业自由现金流	178	483	202	354
EV/EBITDA	24.6	20.6	17.3	15.1	权益自由现金流	231	480	203	355

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。