



华灿光电 (300323)

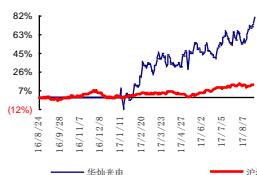
目标价: 22

昨收盘: 16.28

电子 光学光电子

规模效应显现，受益于产能转移与需求爆发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	841/691
总市值/流通(百万元)	13,691/11,242
12 个月最高/最低(元)	16.28/7.92

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 年半年报，实现营业收入 11.93 亿，同比增 94.64%；归母净利润 2.16 亿元，同比增 306.28%。毛利率高达 33.72%。

产能利用率提升，规模效益显著。 整个上半年，LED 芯片呈现供不应求的状态，公司产能利用率持续提升，同时由于产能的扩大，以及收购蓝晶科技带来的协同效应，规模效益开始显现，芯片单位成本进一步下降。半年度整体毛利率达 33.72%，同比增长近 10 个 pct。

承接海外高阶订单，受益产能转移。 随着 LED 行业整体向国内转移，海外芯片厂无奈退出生产，将订单转移给大陆厂商。公司作为大陆以及全球领先的芯片厂，芯片产品性能已经被广泛认可，承接大量优质高阶订单，包括海外代工订单及韩国市场高端外延片销售订单等，其中外延片出口收入较上年增长 40.96%。

迎接小间距爆发，显示屏芯片放量。 小间距渗透率持续提升，且点间距持续缩小，给上游 LED 芯片带来的新增需求将呈指数级增长。在显示屏芯片领域，公司继续保持国内最大供应商地位，提供符合全系列全色系 RGB 芯片/倒装 RGB 芯片，将显著受益小间距这一细分市场的爆发。

积极投入新技术研发，为未来的竞争做储备。 公司持续加大产品研发投入，不断提升产品性能，以巩固和加强公司的核心竞争力，为将来新一阶段的竞争做准备。目前 850nm 红外 LED 芯片、车灯用倒装 LED 芯片、倒装 RGB 芯片研发项目基本完成；紫外 LED、Micro-LED 前期研发取得了初步成果。在 6 英寸晶棒的生长工艺，6 英寸衬底的加工技术方面，取得显著进展。

产能逐步释放，下半年业绩可期。 义乌扩产项目 2017 年 7 月份投产，产能将在 Q3 逐步释放，有望在年底达到 160 万片/月，稳居国内第二。在下半年旺季到来的背景下，公司产销将持续增长，业绩可期。

给予“买入”评级。作为国内显示芯片第一、白光照明第二、产能第二的芯片厂，公司将持续受益于 LED 行业新一轮成长期，业绩将持续向好。不考虑 MEMSIC 收购并表，预计 2017~2019 年公司净利润为 5.34/7.79/10.15 亿元，对应 EPS 为 0.60/0.87/1.14 元，对应 PE 为 28/19/15X，给予“买入”评级。

风险提示。行业成长不及预期。产能释放过缓。

■ 盈利预测和财务指标：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1582.31	2863.27	4533.51	5487.93
(+/-%)	65.62%	80.96%	58.33%	21.05%
净利润(百万元)	267.19	534.93	779.44	1015.60
(+/-%)	178.43%	100.21%	45.71%	30.30%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.60	0.87	1.14
市盈率(PE)	56	28	19	15

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,不考虑 MEMSIC 并表

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1582.31	2863.27	4533.51	5487.93
营业成本	1203.47	1909.66	3023.87	3564.40
营业税金及附加	8.10	8.10	14.63	18.72
销售费用	15.90	33.24	49.12	60.16
管理费用	123.42	318.82	479.68	565.37
财务费用	157.93	229.95	352.25	403.03
资产减值损失	60.23	0.00	0.00	0.00
投资收益	-0.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	33.93	33.93	33.93	33.93
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	47.11	397.41	647.88	910.18
其他非经营损益	262.76	183.28	197.22	203.50
利润总额	309.86	580.69	845.10	1113.68
所得税	42.67	45.76	65.66	98.08
净利润	267.19	534.93	779.44	1015.60
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	267.19	534.93	779.44	1015.60

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	276.70	286.33	453.35	548.79
应收和预付款项	1837.21	3677.13	5743.36	6885.81
存货	465.69	747.12	1199.71	1421.54
其他流动资产	239.62	341.87	541.30	655.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3047.01	2791.21	2535.40	2279.60
无形资产和开发支出	855.44	796.80	738.17	679.53
其他非流动资产	161.41	161.40	161.40	161.39
资产总计	6883.09	8801.86	11372.6	12631.9
短期借款	1118.80	1909.52	2522.16	2147.03
应付和预收款项	930.84	1532.39	2359.63	2807.87
长期借款	610.46	610.46	610.46	610.46
其他负债	766.66	763.87	1115.38	1285.90
负债合计	3426.75	4816.24	6607.62	6851.25
股本	835.68	893.65	893.65	893.65
资本公积	2169.50	2111.53	2111.53	2111.53
留存收益	445.51	980.44	1759.88	2775.48
归属母公司股东权益	3456.33	3985.63	4765.06	5780.66
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	3456.33	3985.63	4765.06	5780.66
负债和股东权益合计	6883.09	8801.86	11372.6	12631.9
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	500.80	941.82	1314.58	1627.66
PE	56.36	28.15	19.32	14.83
PB	4.36	3.78	3.16	2.60
PS	9.52	5.26	3.32	2.74
EV/EBITDA	31.15	18.19	13.37	10.51

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	267.19	534.93	779.44	1015.60
折旧与摊销	295.76	314.45	314.45	314.45
财务费用	157.93	229.95	352.25	403.03
资产减值损失	60.23	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-296.66	-1405.47	-1540.75	-857.81
其他	-167.54	-27.71	-32.68	-35.59
经营活动现金流量净额	316.91	-353.84	-127.29	839.67
资本支出	-1109.7	0.00	0.00	0.00
其他	510.38	33.93	33.93	33.93
投资活动现金流量净额	-599.41	33.93	33.93	33.93
短期借款	443.98	790.72	612.64	-375.13
长期借款	-122.02	0.00	0.00	0.00
股权融资	1511.31	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1499.5	-461.17	-352.25	-403.03
筹资活动现金流量净额	333.71	329.54	260.39	-778.16
现金流量净额	51.79	9.63	167.02	95.44

财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	65.62%	80.96%	58.33%	21.05%
营业利润增长率	-76.42	743.63%	63.02%	40.49%
净利润增长率	178.43	100.21%	45.71%	30.30%
EBITDA 增长率	139.64	88.06%	39.58%	23.82%
获利能力				
毛利率	23.94%	33.30%	33.30%	35.05%
三费率	18.79%	20.33%	19.43%	18.74%
净利润率	16.89%	18.68%	17.19%	18.51%
ROE	7.73%	13.42%	16.36%	17.57%
ROA	3.88%	6.08%	6.85%	8.04%
ROIC	4.23%	10.07%	13.10%	14.86%
EBITDA/销售收入	31.65%	32.89%	29.00%	29.66%
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.37	0.45	0.46
固定资产周转率	0.73	1.26	2.25	3.12
应收账款周转率	2.40	2.60	2.32	2.13
存货周转率	2.55	3.01	3.01	2.66
销售商品提供劳务收	65.74%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	49.79%	54.72%	58.10%	54.24%
带息债务/总负债	50.46%	52.32%	47.41%	40.25%
流动比率	1.06	1.25	1.36	1.56
速动比率	0.89	1.06	1.15	1.33
每股指标				
每股收益	0.30	0.60	0.87	1.14
每股净资产	3.87	4.46	5.33	6.47
每股经营现金	0.35	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND, 太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

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%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。