



2017-10-22

公司点评报告

买入/维持

国星光电 (002449)

目标价:

昨收盘: 18.8

电子 光学光电子

Q3 业绩继续接近预期上限，全年指引乐观

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	476/407
总市值/流通(百万元)	8,944/7,660
12 个月最高/最低(元)	19.92/12.47

相关研究报告:

《太平洋证券-国星光电-中报点评: 小间距带动公司业绩爆发, 全年业绩值得期待 20170817》
--2017/08/17

《业绩达预期上限, 小间距如期爆发》--2017/07/26

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 年三季报, 前三季度实现营业总收入 25.83 亿元, 同比增长 54.10%; 实现归母扣非净利润 26 亿元, 同比增长 121.60%。其中第三季度实现营业收入 9.85 亿, 同比增长 58.61%, 归母扣非净利润 1.06 亿, 同比增长 155.53%。

产销两旺, 扩产带来营收与业绩增长。 封装行业第三季度整体仍然保持高景气, 公司无疑是最为受益的企业之一。特别是对于持续火爆的小间距细分产品, 公司本年度扩产幅度高达 100%, 年底月产能将达 2000kk。作为小间距封装第一供应商, 公司不论是产能还是技术都领先于对手。价格方面, 白光器件价格稳定, 公司营收与利润随着前期扩产产能释放而大幅增长。

毛利率提升明显, 扩产带来的规模效应显现。 Q3 单季毛利率为 23.56%, 环比提升 2 个 pct, 一方面是高毛利的小间距产品占比提升, 另一方面则归功于产能扩张带来的规模效应。今年以来原材料价格上涨明显, 公司通过规模化生产很好地对冲了原材料价格上涨带来的负面影响, 毛利率不降反升。

上游整合持续推进, 看好公司一体化战略。 报告期内, 公司与浙江省海盐县政府签订投资意向书, 投资 10 亿元建设外延、芯片及封装应用项目。公司通过此项投资, 一方面建立国星华东基地, 优化了区域战略布局, 另一方面更密切地将上下游环节融合起来, 更好地发挥协同作用, 增强公司抗风险能力。同时建设新基地也大大缓解本部紧张的厂房空间, 公司产能有望再上一个台阶。公司芯片子公司整合已接近尾声, 上游已经整体盈利, 未来上下游协同将会发挥更大的效力。

Q4 旺季来临, 全年业绩指引乐观。 公司预计全年度归母净利润变动幅度为 70%~100%, 业绩高增长无忧。按往年经验, 公司第四季度营收不会差于第三季度, 在净利率保持稳定的情况下, 公司 Q4 业绩超过 Q3 是大概率事件。我们判断公司全年业绩将继续接近预期上限。

盈利预测与投资评级。 我们预计公司 2017~2019 年营收分别为 37.20/52.07/67.45 亿元, 净利润分别为 3.67/5.65/7.27 亿元, EPS 分别为 0.77/1.19/1.53, 对应 PE 分别为 24.4/15.9/12.3, 维持“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	3,720	5,207	6,745
(+/-%)	31.5%	53.8%	40.0%	29.5%
净利润(百万元)	192	367.11	564.52	727.00
(+/-%)	20.0%	90.9%	53.8%	28.8%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.77	1.19	1.53
市盈率(PE)	46.5	24.4	15.9	12.3

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	1222	1188	1253	营业收入	2418	3720	5207	6745
应收款项	1470	1632	2284	2959	营业成本	1897	2838	3915	5072
存货净额	678	1106	1546	2022	营业税金及附加	11	17	24	31
其他流动资产	385	513	719	931	销售费用	60	116	162	210
流动资产合计	3441	4473	5736	7164	管理费用	211	355	494	638
固定资产	2024	2108	2170	2211	财务费用	30	3	(0)	(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	6787	8106	9571	营业利润	184	374	595	777
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	2722	3806	4978	利润总额	215	412	633	815
其他流动负债	101	165	231	302	所得税费用	39	77	118	152
流动负债合计	2542	3547	4696	5939	少数股东损益	(17)	(32)	(50)	(64)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	192	367	565	727
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	3748	4887	6119	净利润	192	367	565	727
少数股东权益	27	16	(1)	(23)	资产减值准备	20	4	1	1
股东权益	2895	3023	3221	3475	折旧摊销	177	204	230	250
负债和股东权益总计	5676	6787	8106	9571	公允价值变动损失	33	27	27	27
					财务费用	30	3	(0)	(1)
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	营运资本变动	287	280	(158)	(130)
每股收益	0.40	0.77	1.19	1.53	其它	(25)	(16)	(18)	(23)
每股红利	0.27	0.50	0.77	0.99	经营活动现金流	683	867	646	852
每股净资产	6.08	6.35	6.77	7.30	资本开支	(482)	(314)	(314)	(314)
ROIC	6%	9%	14%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	7%	12%	18%	21%	投资活动现金流	(482)	(314)	(314)	(314)
毛利率	22%	24%	25%	25%	权益性融资	5	0	0	0
EBIT Margin	10%	11%	12%	12%	负债净变化	(100)	0	0	0
EBITDA Margin	17%	16%	16%	15%	支付股利、利息	(126)	(239)	(367)	(473)
收入增长	32%	54%	40%	30%	其它融资现金流	153	(0)	0	0
净利润增长率	20%	91%	54%	29%	融资活动现金流	(295)	(239)	(367)	(473)
资产负债率	49%	55%	60%	64%	现金净变动	(94)	314	(34)	66
息率	1.4%	2.7%	4.1%	5.3%	货币资金的期初余额	1002	908	1222	1188
P/E	46.5	24.4	15.9	12.3	货币资金的期末余额	908	1222	1188	1253
P/B	3.1	3.0	2.8	2.6	企业自由现金流	178	491	256	452
EV/EBITDA	28.1	21.2	16.4	14.4	权益自由现金流	231	489	257	453

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。