



2017-10-24

公司点评报告

买入/维持

华灿光电 (300323)

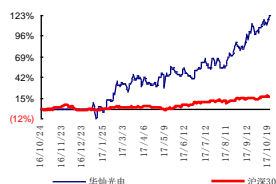
目标价:

昨收盘: 19.91

电子 光学光电子

扩产保证规模优势，规模优势带来盈利能力提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	841/673
总市值/流通(百万元)	16,744/13,409
12 个月最高/最低(元)	19.91/7.92

相关研究报告:

《华灿光电-中报点评-规模效应显现，受益于产能转移与需求爆发 20170824》--2017/08/24

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, 前三季度实现营业收入 18.72 亿元, 同比增长 74.78%; 实现归母净利润 3.72 亿元, 同比增长 163.47%。其中第三季度实现营业收入 6.79 亿, 同比增长 48.20%, 归母净利润 1.56 亿元, 同比增长 77.07%。同时公司日前公布苏州子公司 25 亿扩产计划, 将新增年产 LED 外延片 900 万片的规模。

规模效应带来盈利能力上升。前三季度, 公司营业收入同比增加 74.87%, 生产成本却仅增加 46.99%, 一方面整个行业保持景气, 芯片价格不降反升; 另一方面公司产能巨幅扩大, 带来显著的规模效应, 同时收购蓝晶科技带来前后段协同效应, 芯片单位成本进一步下降。前三季度整体毛利率达 33.80%, 相对半年度数据继续提升。净利率亦达到 19.86%, 为近年来高点。

扩产不停步, 前后段同扩产。公司继续大手笔扩产, 计划投资 25 亿在张家港建设 LED 外延片、芯片四期项目, 达产后新增 75 万片/月的产能, 将超过前三期规划产能之和。报告期内亦公布新增 3500 万片/年 LED 衬底片扩建项目, LED 芯片前后段同扩产, 显示公司雄心。随着扩产推进, 公司规模稳居第二。

第四季度产能持续释放, 全年业绩有望超预期。四季度起, 公司义乌一期项目产能开始转入规模生产, 当季业绩环比看涨, 全年业绩具有较高弹性, 有超预期可能。

给予“买入”评级。预计 2017~2019 年公司净利润为 5.50/8.07/10.18 亿元, 对应 EPS 为 0.62/0.96/1.21 元, 对应 PE 为 30/20/16X, 维持“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	549.92	806.77	1017.67
(+/-%)	178.43%	105.82%	46.71%	26.14%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.66	0.96	1.21
市盈率(PE)	62	30	20	16

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	1893.53	2995.17	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	229.81	351.32	400.75
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	413.69	677.51	912.46
其他非经营损益	262.76	183.28	197.22	203.50
利润总额	309.86	596.97	874.74	1115.95
所得税	42.67	47.04	67.97	98.28
净利润	267.19	549.92	806.77	1017.67
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	549.92	806.77	1017.67
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	3676.76	5742.74	6885.81
存货	465.69	740.55	1188.02	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	8794.92	11360.3	12631.9
短期借款	1118.80	1905.32	2498.40	2102.63
应付和预收款项	930.84	1519.75	2337.81	2807.87
长期借款	610.46	610.46	610.46	610.46
其他负债	766.66	758.78	1106.32	1285.90
负债合计	3426.75	4794.30	6552.99	6806.86
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	995.43	1802.20	2819.87
归属母公司股东权益	3456.33	4000.62	4807.39	5825.06
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	3456.33	4000.62	4807.39	5825.06
负债和股东权益合计	6883.09	8794.92	11360.3	12631.9
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	500.80	957.95	1343.28	1627.66
PE	66.02	32.08	21.87	17.33
PB	5.10	4.41	3.67	3.03
PS	11.15	6.16	3.89	3.21
EV/EBITDA	35.97	20.57	14.99	12.07

现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	267.19	549.92	806.77	1017.67
折旧与摊销	295.76	314.45	314.45	314.45
财务费用	157.93	229.81	351.32	400.75
资产减值损失	60.23	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-296.66	-1416.27	-1548.52	-839.25
其他	-167.54	-27.71	-32.68	-35.59
经营活动现金流净额	316.91	-349.79	-108.66	858.03
资本支出	-1109.7	0.00	0.00	0.00
其他	510.38	33.93	33.93	33.93
投资活动现金流净额	-599.41	33.93	33.93	33.93
短期借款	443.98	786.52	593.07	-395.77
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	-461.03	-351.32	-400.75
筹资活动现金流净额	333.71	325.49	241.76	-796.52
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	778.18%	63.78%	34.68%
净利润增长率	178.43	105.82%	46.71%	26.14%
EBITDA 增长率	139.64	91.28%	40.22%	21.17%
获利能力				
毛利率	23.94%	33.87%	33.93%	35.05%
三费率	18.79%	20.32%	19.41%	18.70%
净利率	16.89%	19.21%	17.80%	18.54%
ROE	7.73%	13.75%	16.78%	17.47%
ROA	3.88%	6.25%	7.10%	8.06%
ROIC	4.23%	10.32%	13.45%	14.85%
EBITDA/销售收入	31.65%	33.46%	29.63%	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	3.00	3.01	2.67
销售商品提供劳务收	65.74%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	49.79%	54.51%	57.68%	53.89%
带息债务/总负债	50.46%	52.47%	47.44%	39.86%
流动比率	1.06	1.25	1.37	1.58
速动比率	0.89	1.07	1.17	1.34
每股指标				
每股收益	0.30	0.62	0.90	1.14
每股净资产	3.87	4.48	5.38	6.52
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%。



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。