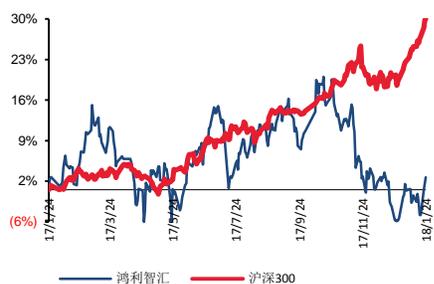


LED

白光 LED 器件行业领先, LED 车灯打开新空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	714/536
总市值/流通(百万元)	8,635/6,480
12 个月最高/最低(元)	14.23/11.17

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 年业绩预告, 全年实现归母净利润 3.45 亿~3.80 亿元。比上年同期上升 149.70%-175.03%。全年非经损益约为 1 亿元, 产生的汇兑损失约为 1,800 万元。

重回正常轨道, 不利因素消除迎接高成长。 全年实现归母净利润中值为 3.63 亿元, 同比增长 162%, Q4 单季净利润中值为 1.03 亿, 创下历史单季净利润最高值。2016 年公司因商誉减值和江西基地建设费用支出而使得全年利润下滑, 2017 年公司经营与扩产回归正轨, 月产能从 3000kk 扩张至接近 5000KK, 为营收与利润高速增长打下坚实基础。

LED 封装行业集中度提升, 公司占据行业头部位置。 公司是白光 LED 封装领先企业, 目前全球排名前十, 国内仅次于木林森, 且产品偏向中高端, 实力雄厚。据 LEDinside, 2017 年中国 LED 封装前十大厂商市占率之和首次超过 50%, 头部企业包括鸿利智汇增速远高于行业增速, 集中度持续提升。随着海外巨头逐步退出市场, LED 封装向大陆转移的趋势非常明显, 公司是海外订单的重要承接者之一, 客户包括首尔、飞利浦、三星等等。

拓展 LED 车灯市场, 打开公司成长空间。 2017 年公司收购谊善车灯(专注于乘用车灯), 加上子公司佛达照明(专注于商用车灯及 LED 车灯模组), 公司已经形成“车规级 LED 封装+LED 车灯模组+车用 LED 灯具”的布局, 加上与晶电达成的车规级芯片供应协议, 公司 LED 车灯全产业链搭建完整。目前公司车灯进展顺利, 近日谊善车灯中标国内大型车企 ADB 开发项目, 显示公司强大的技术实力。从行业看, LED 从通用照明渗透到车灯是非常明显的趋势, 根据 OFweek 的数据, 2016 年国内 LED 车灯的渗透率约 10%~15%, LED 车灯总体市场规模超过 50 亿元, 到 2022 年, 国内 LED 车灯市场规模有望达 766 亿元。公司作为先行者, 将首先享受到 LED 车灯行业爆发的红利。

盈利预测与投资评级。 我们预计公司 2017~2019 年营业收入分别为 36.10/51.09/67.67 亿元, 净利润为 3.60/4.99/6.23 亿元, 对应 PE 分别为 23.9/17.0/13.4, 维持“买入”评级。

风险提示。 LED 下游需求疲弱; LED 车灯拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,258.1	3,614.6	5,109.3	6,767.1
(+/-)	41.81%	60.07%	41.35%	32.45%
净利润(百万元)	138.3	360.2	499.6	623.7
(+/-)	-16.59%	160.49%	38.70%	24.84%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.50	0.70	0.89
市盈率(PE)	54.5	23.9	17.0	13.4

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)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	405	739	1224	1670	2308	营业收入	1592	2258	3615	5109	6767
应收和预付款项	327	523	743	1005	1334	营业成本	1178	1723	2789	3941	5247
存货	172	295	369	521	700	营业税金及附加	9	17	25	36	47
其他流动资产	54	96	133	151	168	销售费用	77	87	108	153	203
流动资产合计	959	1652	2469	3347	4510	管理费用	137	199	317	447	593
长期股权投资	5	28	28	28	28	财务费用	-4	-2	0	0	0
投资性房地产	5	48	48	48	48	资产减值损失	15	141	0	0	0
固定资产	599	867	908	934	964	投资收益	4	34	18	21	22
在建工程	20	39	52	59	72	公允价值变动	-1	-2	0	0	0
无形资产开发支出	82	81	94	111	118	营业利润	184	125	394	553	699
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	13	36	28	31	30
其他非流动资产	1104	1676	1698	1756	1815	利润总额	197	161	422	583	729
资产总计	2063	3328	4167	5103	6325	所得税	31	22	61	84	105
短期借款	130	10	0	0	0	净利润	166	138	360	500	624
应付和预收款项	352	516	796	1071	1414	少数股东损益	14	0	24	27	26
长期借款	184	135	135	135	135	归母股东净利润	152	138	336	472	598
其他负债	317	768	997	1179	1454						
负债合计	983	1429	1928	2385	3003	预测指标					
股本	615	671	671	671	671		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	29	623	623	623	623	毛利率	26.00%	23.69%	22.83%	22.87%	22.47%
留存收益	411	531	847	1299	1877	销售净利率	9.56%	6.12%	9.30%	9.24%	8.84%
归母公司股东权益	1051	1827	2143	2595	3173	销售收入增长率	56.47%	41.81%	60.07%	41.35%	32.45%
少数股东权益	28	72	96	124	149	EBIT 增长率	82.87%	-17.84%	166.26%	38.37%	24.94%
股东权益合计	1079	1899	2239	2718	3322	净利润增长率	67.40%	-9.21%	143.19%	40.57%	26.65%
负债和股东权益	2063	3328	4167	5103	6325	ROE	14.48%	7.56%	15.68%	18.20%	18.85%
						ROA	7.38%	4.15%	8.06%	9.26%	9.46%
						ROIC	19.69%	13.37%	41.66%	55.66%	72.26%
						EPS(X)	0.25	0.21	0.50	0.70	0.89
						PE(X)	43.40	53.48	23.90	17.00	13.43
						PB(X)	6.35	4.12	3.75	3.10	2.53
						PS(X)	4.19	3.34	2.22	1.57	1.19
						EV/EBITDA(X)	24.23	26.74	12.94	8.98	6.60

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyding@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com



研究院

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

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。