



2018-01-30

公司点评报告

买入/维持

国星光电 (002449)

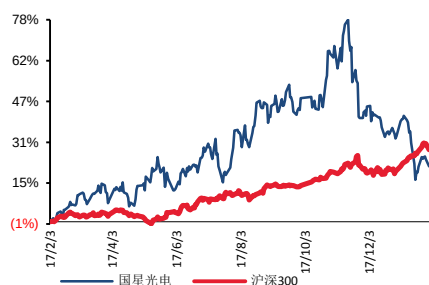
目标价:

昨收盘: 15.8

LED

业绩符合预期，小间距龙头保持高成长

■ 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)	7,517/6,437
12 个月最高/最低(元)	23.19/13.18

相关研究报告:

国星光电 (002449)《季报点评: Q3 业绩继续接近预期上限,全年指引乐观》—2017/10/22

国星光电 (002449)《中报点评: 国星光电: 小间距带动公司业绩爆发, 全年业绩值得期待》—2017/08/17

国星光电 (002449)《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 年业绩快报, 全年实现营业收入 34.71 亿元, 同比增加 43.55%; 实现营业利润 4.06 亿, 同比增加 120.36%; 实现归母净利润 3.57 亿元, 同比增加 85.69%。EPS 为 0.75 元。

全年业绩符合预期, 持续扩产保持高增速。 全年实现归母净利润 3.57 亿元, 同比增长 85.69%。本年度公司继续积极扩产, 公司产能从年初 6600kk 左右扩至年底 8000kk, 奠定全年高增长的基础。下半年, 公司与浙江省海盐县政府签订投资意向书, 拟投资 10 亿元建设外延、芯片及封装应用项目, 目前正在积极推进中, 是公司接下来扩产的重要着力点。

产能转移与行业集中度提升是公司成长的最大逻辑。 公司是 LED 显示屏器件国内龙头, 其中小间距系列产销量稳居全球第一, 白光器件位居国内前三。根据 CSA 的数据, 2017 年中国 LED 封装环节产值为 963 亿元, 同比增长 29%, 公司市占率不足 5%, 但是增速远高于行业增速, 将持续受益于行业集中度提升。随着海外巨头逐步退出市场, LED 封装产能向大陆转移、大陆 LED 封装企业迎接全球市场的趋势非常明显, 公司在国际化方面成效显著, 海外市场销售额同比增长超过 60%。

小间距仍然是公司的最大亮点。 小间距产能占比从年初约 15% 提升至 25%, 达到 2000kk, 未来仍将是公司扩产的重点。随着上游包括芯片在内的原材料回到下降通道, 小间距器件成本有望持续降低, 刺激下游应用渗透率提升。目前小间距应用场景不断延伸, 从安防走向商用, 从户外走向室内, 仍然是显示屏领域增速最快的品类。公司小间距产品齐全, 技术国内领先, RS 系列更是享誉业内, 目前全球最小尺寸户外小间距显示器件 RS1415 正在试产, 继续引领行业。小间距是公司的标志性产品, 也是公司未来成长的重要推力。

盈利预测与投资评级。 随着公司全产业链布局完善, 上游盈利恢复与下游规模扩大, 公司整体盈利能力有望继续提升。我们预计公司 2017~2019 年营业收入分别为 34.72/45.74/59.24 亿元, 净利润为 3.57/4.67/6.00 亿元, 对应 PE 分别为 21.7/16.6/12.9, 维持“买入”评级。

风险提示。 LED 下游需求疲弱; 公司扩产不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,418	3,472	4,574	5,924
(+/-)	31.5%	43.5%	31.7%	29.5%
净利润(百万元)	192	357.12	467.01	600.44
(+/-)	20.0%	85.7%	30.8%	28.6%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.75	0.98	1.26
市盈率(PE)	40.3	21.7	16.6	12.9

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	1224	1220	1265	营业收入	2418	3472	4574	5924
应收款项	1470	1523	2006	2598	营业成本	1897	2633	3473	4499
存货净额	678	1020	1361	1782	营业税金及附加	11	16	21	27
其他流动资产	385	479	631	817	销售费用	60	108	142	184
流动资产合计	3441	4246	5219	6463	管理费用	211	331	435	561
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	6560	7589	8869	营业利润	184	362	486	635
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	2511	3350	4387	利润总额	215	400	524	673
其他流动负债	101	153	204	266	所得税费用	39	75	98	125
流动负债合计	2542	3323	4213	5312	少数股东损益	(17)	(31)	(41)	(53)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	192	357	467	600
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	3524	4404	5492	净利润	192	357	467	600
少数股东权益	27	16	2	(16)	资产减值准备	20	4	1	1
股东权益	2895	3020	3183	3393	折旧摊销	177	204	230	250
负债和股东权益总计	5676	6560	7589	8869	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	285	(96)	(110)
每股收益	0.40	0.75	0.98	1.26	其它	(25)	(15)	(15)	(19)
每股红利	0.27	0.49	0.64	0.82	经营活动现金流	683	863	614	749
每股净资产	6.08	6.34	6.69	7.13	资本开支	(482)	(314)	(314)	(314)
ROIC	6%	9%	12%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	7%	12%	15%	18%	投资活动现金流	(482)	(314)	(314)	(314)
毛利率	22%	24%	24%	24%	权益性融资	5	0	0	0
EBIT Margin	10%	11%	11%	11%	负债净变化	(100)	0	0	0
EBITDA Margin	17%	17%	16%	15%	支付股利、利息	(126)	(232)	(304)	(390)
收入增长	32%	44%	32%	30%	其它融资现金流	153	(0)	0	0
净利润增长率	20%	86%	31%	29%	融资活动现金流	(295)	(232)	(304)	(390)
资产负债率	49%	54%	58%	62%	现金净变动	(94)	316	(4)	45
息率	1.6%	3.0%	3.9%	5.0%	货币资金的期初余额	1002	908	1224	1220
P/E	40.3	21.7	16.6	12.9	货币资金的期末余额	908	1224	1220	1265
P/B	2.7	2.6	2.4	2.3	企业自由现金流	178	488	229	356
EV/EBITDA	25.2	19.2	16.6	14.7	权益自由现金流	231	485	230	357

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	liyw@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	zhafal@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。