



2018-02-28

公司点评报告

买入/维持

华灿光电 (300323)

目标价:

昨收盘: 18.8

信息技术 半导体与半导体生产设备

降成本、调结构，业绩大幅增长

■ 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)	15,811/12,661
12 个月最高/最低(元)	23.40/11.01

相关研究报告:

华灿光电 (300323)《三季报点评-扩产保证规模优势，规模优势带来盈利能力提升》--2017/10/25

华灿光电 (300323)《中报点评-规模效应显现，受益于产能转移与需求爆发》--2017/08/25

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

联系人：刘尚

电话：021-61375790

E-MAIL: liushang@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司发布 2017 年业绩快报，实现营业收入 26.30 亿元，同比增 66.23%；营业利润 3.64 亿元，同比增 673.24%；归母净利润 5.02 亿元，同比增 87.92%。

LED 芯片行业景气，公司扩产适逢其时。LED 芯片行业自 2016 年底进入新一轮景气周期，前期供给的收缩与下游需求的拉动使得行业呈现供不应求的状态。公司踩准节奏大举扩产，从年初月产 70 万片扩至年末 180 万片左右，产能稳居行业前列，也带来利润的大幅增长。同时规模效应的发酵以及与蓝晶科技合并带来的协同效应，使得公司毛利率与净利率回到相当高的水平

产线结构调整降低成本，产品重心向高端转移。由于武汉基地机器设备相对落后老旧，本年度内公司对武汉厂区产线进行优选汰换及进行整体产线资源整合，进一步提高了公司整体的生产运营效率，同时降低了管理成本与人力成本，长期来看有助于提升公司盈利能力。产品线方面，公司持续加大投入研发，产品结构向高端调整，与竞争激烈的低端白光市场拉开距离，保证了公司长远的竞争力。

投资百亿保证公司长期成长空间。公司与义乌信息光电高新技术产业园区管理委员会签订投资框架协议，拟投入先进半导体与器件项目，包括①LED 外延及芯片；②蓝宝石衬底；③紫外 LED；④红外 LED；⑤microLED；⑥MEMS 传感器；⑦垂直腔面发射激光器（VCSEL）⑧氮化镓（GaN）基激光器；⑨氮化镓（GaN）基电力电子器件等。我们认为公司正经历脱胎换骨的转变，由 LED 芯片生产企业转向先进半导体制造企业，此次投资为公司长远发展指明了方向与路径，值得持续跟踪。

盈利预测与估值。不考虑增发摊薄，我们预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.60/0.94/1.28 元，对应 PE 为 31/20/15，给予买入评级。

风险提示。LED 下游需求萎缩；业务整合不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1582.31	2630.26	4217.80	5778.14
(+/-%)	65.62%	66.23%	60.36%	36.99%
净利润(百万元)	267.19	502.11	782.92	1073.75
(+/-%)	178.43%	87.92%	55.93%	37.15%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.60	0.94	1.28
市盈率(PE)	59	31	20	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

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1582.31	2630.21	4217.80	5778.14	净利润	267.19	502.10	782.92	1073.75
营业成本	1203.47	1743.04	2788.93	3753.92	折旧与摊销	295.76	314.45	314.45	314.45
营业税金及附加	8.10	7.45	13.61	19.71	财务费用	157.93	212.55	321.74	415.58
销售费用	15.90	30.54	45.70	63.34	资产减值损失	60.23	60.23	54.69	60.72
管理费用	123.42	248.56	375.39	524.85	经营营运资本变动	-296.66	-1196.28	-1473.02	-1401.68
财务费用	157.93	212.55	321.74	415.58	其他	-167.54	-81.80	-90.44	-95.80
资产减值损失	60.23	60.23	54.69	60.72	经营活动现金流净额	316.91	-188.74	-89.66	367.02
投资收益	-0.07	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1109.79	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	33.93	33.93	33.93	33.93	其他	510.38	33.93	33.93	33.93
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-599.41	33.93	33.93	33.93
营业利润	47.11	361.77	651.66	973.95	短期借款	443.98	584.91	536.23	170.67
其他非经营损益	262.76	183.28	197.22	203.50	长期借款	-122.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	309.86	545.05	848.88	1177.44	股权融资	1511.31	0.00	0.00	0.00
所得税	42.67	42.95	65.96	103.70	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	267.19	502.10	782.92	1073.75	其他	-1499.56	-443.78	-321.74	-415.58
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	333.71	141.13	214.49	-244.91
归属母公司股东净利润	267.19	502.10	782.92	1073.75	现金流量净额	51.79	-13.68	158.76	156.03
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	276.70	263.02	421.78	577.81	成长能力				
应收和预付款项	1837.21	3377.58	5342.87	7249.97	销售收入增长率	65.62%	66.23%	60.36%	36.99%
存货	465.69	673.11	1100.94	1495.16	营业利润增长率	-76.42%	667.98%	80.13%	49.46%
其他流动资产	239.62	314.05	503.60	689.91	净利润增长率	178.43%	87.92%	55.93%	37.15%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	139.64%	77.47%	44.90%	32.31%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	3047.01	2791.21	2535.40	2279.60	毛利率	23.94%	33.73%	33.88%	35.03%
无形资产和开发支出	855.44	796.80	738.17	679.53	三费率	18.79%	18.69%	17.61%	17.37%
其他非流动资产	161.41	161.40	161.40	161.39	净利率	16.89%	19.09%	18.56%	18.58%
资产总计	6883.09	8377.17	10804.16	13133.36	ROE	7.73%	12.70%	16.53%	18.48%
短期借款	1118.80	1703.71	2239.94	2410.60	ROA	3.88%	5.99%	7.25%	8.18%
应付和预收款项	930.84	1398.90	2176.79	2957.14	ROIC	4.23%	9.42%	13.27%	15.75%
长期借款	610.46	610.46	610.46	610.46	EBITDA/销售收入	31.65%	33.79%	30.53%	29.49%
其他负债	766.66	711.30	1041.26	1345.69	营运能力				
负债合计	3426.75	4424.37	6068.44	7323.89	总资产周转率	0.29	0.34	0.44	0.48
股本	835.68	835.68	835.68	835.68	固定资产周转率	0.73	1.16	2.09	3.29
资本公积	2169.50	2169.50	2169.50	2169.50	应收账款周转率	2.40	2.54	2.34	2.25
留存收益	445.51	947.61	1730.53	2804.28	存货周转率	2.55	2.90	3.02	2.82
归属母公司股东权益	3456.33	3952.79	4735.72	5809.46	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	65.74%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	3456.33	3952.79	4735.72	5809.46	资产负债率	49.79%	52.81%	56.17%	55.77%
负债和股东权益合计	6883.09	8377.17	10804.16	13133.36	带息债务/总负债	50.46%	52.30%	46.97%	41.25%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	流动比率	1.06	1.27	1.39	1.53
EBITDA	500.80	888.78	1287.85	1703.98	速动比率	0.89	1.08	1.18	1.30
PE	58.80	31.29	20.07	14.63	每股指标				
PB	4.55	3.97	3.32	2.70	每股收益	0.32	0.60	0.94	1.28
PS	9.93	5.97	3.72	2.72	每股净资产	4.14	4.73	5.67	6.95
EV/EBITDA	34.40	19.80	13.96	10.56	每股经营现金	0.38	0.00	0.00	0.00

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	zhafli@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。