



2018-03-20

公司点评报告

买入/维持

国星光电 (002449)

目标价:

昨收盘: 19.12

信息技术 半导体与半导体生产设备

技术创新与规模扩张，小间距龙头稳健成长

■ 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)	9,096/7,790
12 个月最高/最低(元)	23.19/13.96

相关研究报告:

国星光电 (002449)《业绩预告点评—业绩符合预期，小间距龙头保持高成长》——2018/01/30

国星光电 (002449)《三季报点评：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：小间距带动公司业绩爆发，全年业绩值得期待》——2017/08/17

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 年年报，全年营收 34.72 亿，同比增幅 43.59%；归母净利润 3.59 亿，同比增幅 86.74%；同时发布 Q1 业绩预告，归母净利润 6,728.49 万元—8,281.22 万元，同比增幅 30%~60%。

产能扩张带来业绩高增长，盈利能力增强。全年实现归母净利润 3.57 亿元，同比增长 85.69%。毛利率为 23.67%，同比增长 2.1pct，其中 Q4 毛利率高达 27.55%，显示公司盈利能力的增强。产能方面，全年公司继续积极扩产，产能从年初 6600kk 左右扩至年底 8000kk，奠定高增长的基础。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，全年公司出口额达 56,523.95 万元，同比增长 100.26%。

技术创新驱动公司成长，小间距仍然是公司的最大亮点。本年度内公司业务多点开花，技术创新取得众多成果。白光器件方面，公司成为飞利浦照明国内主要供应商；下游产品方面，采用 8520 器件的新款侧入式背光灯条成为 LG 高端显示器国内唯一合格供应商；上游芯片，子公司国星半导体研发的 D4545 系列倒装芯片，光效突破 170lm/W，技术水平达到国内一流。众多产品线尤以小间距最为突出，公司小间距产品齐全，技术国内领先，RS 系列更是享誉业内，RS1415 器件是全球最小尺寸户外小间距显示器件，户外小间距 RS1921 获得“2017 年度创新产品金球奖”。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。小间距是公司的标志性产品，也是公司未来成长的重要因子。

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（芯片业务合计盈利 1400 万）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 2018~2020 年营业收入分别为

45.92/59.34/75.38 亿元，净利润为 4.69/6.06/7.76 亿元，对应 PE 分别为 20.3/15.7/12.2，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：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,473	4,592	5,934	7,538
(+/-)	43.6%	32.2%	29.2%	27.0%
净利润(百万元)	359	469.50	606.30	776.39
(+/-)	86.7%	30.7%	29.1%	28.1%
摊薄每股收益(元)	0.75	0.99	1.27	1.63
市盈率(PE)	26.5	20.3	15.7	12.2

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)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	821	910	880	870	营业收入	3473	4592	5934	7538
应收款项	1795	2291	3212	3913	营业成本	2651	3514	4534	5768
存货净额	866	1275	1619	2052	营业税金及附加	18	23	29	38
其他流动资产	291	594	737	848	销售费用	86	123	151	194
流动资产合计	3773	5071	6447	7683	管理费用	268	366	472	598
固定资产	2288	2352	2424	2488	财务费用	34	17	30	24
无形资产及其他	126	121	116	111	投资收益	11	7	8	9
投资性房地产	84	84	84	84	资产减值及公允价值变动	(60)	(35)	(43)	(46)
长期股权投资	0	(2)	(4)	(7)	其他收入	42	0	0	0
资产总计	6270	7627	9066	10359	营业利润	409	520	684	879
短期借款及交易性金融负债	425	1281	1047	977	营业外净收支	(1)	23	17	13
应付款项	2324	2600	3956	4882	利润总额	408	543	701	892
其他流动负债	156	198	260	338	所得税费用	61	90	116	143
流动负债合计	2905	4079	5263	6197	少数股东损益	(12)	(17)	(21)	(27)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	359	469	606	776
其他长期负债	193	177	164	148					
长期负债合计	193	177	164	148	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	3097	4256	5427	6345	净利润	359	469	606	776
少数股东权益	14	8	(2)	(15)	资产减值准备	27	5	1	1
股东权益	3159	3362	3641	4029	折旧摊销	223	237	263	287
负债和股东权益总计	6270	7627	9066	10359	公允价值变动损失	60	35	43	46
					财务费用	34	17	30	24
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	167	(901)	(0)	(256)
每股收益	0.75	0.99	1.27	1.63	其它	(35)	(11)	(11)	(14)
每股红利	0.30	0.56	0.69	0.82	经营活动现金流	803	(165)	902	841
每股净资产	6.64	7.06	7.65	8.46	资本开支	(442)	(337)	(374)	(394)
ROIC	11%	11%	13%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	11%	14%	17%	19%	投资活动现金流	(438)	(335)	(372)	(391)
毛利率	24%	23%	24%	23%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	13%	12%	13%	12%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	17%	17%	16%	支付股利、利息	(143)	(266)	(327)	(389)
收入增长	44%	32%	29%	27%	其它融资现金流	(167)	856	(233)	(70)
净利润增长率	87%	31%	29%	28%	融资活动现金流	(452)	590	(561)	(459)
资产负债率	50%	56%	60%	61%	现金净变动	(87)	89	(31)	(9)
息率	1.5%	2.8%	3.4%	4.1%	货币资金的期初余额	908	821	910	880
P/E	26.5	20.3	15.7	12.2	货币资金的期末余额	821	910	880	870
P/B	3.0	2.8	2.6	2.4	企业自由现金流	331	(530)	513	427
EV/EBITDA	18.7	17.2	14.8	12.9	权益自由现金流	163	312	255	337

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@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	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。