



2018-04-27

公司点评报告

买入/维持

华灿光电 (300323)

目标价: 22.12

昨收盘: 17.8

信息技术 半导体与半导体生产设备

规模扩张、产品优化，继续超预期成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,081/690
总市值/流通(百万元)	19,249/12,279
12 个月最高/最低(元)	23.40/11.57

相关研究报告:

华灿光电 (300323)《降成本、调结构，业绩大幅增长》——2018/02/28
 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

事件: 公司发布 2017 年年报，实现营业收入 26.30 亿元，同比增 66.21%; 归母净利润 5.02 亿元，同比增 87.92%。

同时公司发布 2018 年一季报，实现营业收入 7.10 亿元，同比增长 40.17%; 归母净利润 1.43 亿元，同比增 76.84%。存货为 7.89 亿元。

行业景气，公司经历丰收之年。2017 年公司沿着规模扩张与产品结构调整两条路线发展，取得了丰硕的成果。产能规模上，全年 LED 芯片生产量同比增加 68.46%，月产能从年初 70 万片扩至年底 180 万片左右；产品结构上，公司聚焦高毛利产品，向高端化转变明显。受益于经营的改善与行业的景气，公司取得了历史上最佳业绩，巩固了行业地位。2018Q1 公司仍然保持了高增长，毛利率 (32.87%) 和净利率 (20.12%) 稳定，存货健康，受淡季影响较小，表明公司优秀的竞争力。

优秀的竞争力来自公司领先的技术创新。技术是公司 与二线企业拉开差距的最主要原因。公司无论是白光照明还是显示芯片都堪称一流，2017 年平均光效水平提升约 6%，处于行业领先水平。优异的技术能力带来公司产品的高端化，有效降低生产成本，同时使得公司有能力在前沿、细分的市场持续投入。公司 MiniLED 已经量产，MicroLED 积极与国际厂商进行紧密配合开发，红外 LED 小批量量产，车灯正配合客户进行全线研发。另外公司成立半导体新材料器件研究院，致力于关键与前瞻技术研发。这些领先的技术投入是公司未来持续领先的保证。

积极耕耘海外市场，是公司未来重要增长点。LED 芯片行业向大陆转移的趋势明显，得益于领先的技术实力，公司是承接海外订单的主力。公司积极通过多种合作方式拓展国际市场销售份额，公司通过和韩国企业合资，拓展倒装芯片产品的外延片和芯片海外销售；同时公司完成国外优质客户的采购认证，陆续开始贡献收入，是一季度收入高增长的原因之一。

收购 MEMSIC 落地，多元化外延发展。MEMSIC (美新半导体) 是国内唯一具有车规级的加速度计及地磁传感器芯片的公司，其汽车传感器已进入通用、马自达等国际汽车厂商，并早已实现与合作厂商的大批量供货。公司双主业发展，互为支撑互为补充的同时也将显著提升公司未来的抗风险能力。根据收购业绩承诺，MEMSIC 2018~2020 年净利润不低于 1.12 亿、1.33 亿、1.77 亿，将有效增厚公司业绩。

盈利预测与估值。美新半导体已经在3月底过户至上市公司，我们预计公司2018~2020年净利润分别是8.58亿/12.06亿/17.18亿。EPS分别为0.79/1.12/1.59元，对应PE为22/16/11，维持买入评级。

风险提示。LED下游需求萎缩；LED芯片价格波动；MEMSIC整合不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2629.90	4410.04	6315.57	8990.32
(+/-%)	66.21%	67.69%	43.21%	42.35%
净利润(百万元)	502.11	857.75	1206.25	1718.27
(+/-%)	87.92%	70.83%	40.63%	42.45%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.79	1.12	1.59
市盈率(PE)	38	22	16	11

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)	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2629.90	4410.04	6315.57	8990.32	净利润	502.11	857.75	1206.25	1718.27
营业成本	1756.16	2944.25	4264.14	6087.75	折旧与摊销	461.97	451.52	451.52	451.52
营业税金及附加	14.80	20.40	31.84	44.96	财务费用	91.64	95.02	77.46	46.84
销售费用	21.91	39.27	55.03	78.90	资产减值损失	101.68	101.68	81.44	94.77
管理费用	265.08	416.75	610.07	862.16	经营营运资本变动	-88.59	-1487.33	-907.63	-1561.62
财务费用	91.64	95.02	77.46	46.84	其他	-555.12	-34.05	-39.63	-47.46
资产减值损失	101.68	101.68	81.44	94.77	经营活动现金流净额	513.68	-15.40	869.41	702.33
投资收益	-15.16	0.00	0.00	0.00	资本支出	-2540.77	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-47.69	-47.69	-47.69	-47.69	其他	471.79	-47.69	-47.69	-47.69
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2068.98	-47.69	-47.69	-47.69
营业利润	364.25	744.98	1147.89	1727.24	短期借款	325.94	21.53	-553.70	-340.32
其他非经营损益	214.32	212.74	221.61	217.44	长期借款	1921.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	578.58	957.72	1369.49	1944.67	股权融资	53.31	0.00	0.00	0.00
所得税	76.47	99.97	163.24	226.40	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	502.11	857.75	1206.25	1718.27	其他	-314.72	-253.64	-77.46	-46.84
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	1985.60	-232.11	-631.16	-387.16
归属母公司股东净利润	502.11	857.75	1206.25	1718.27	现金流量净额	426.15	-295.20	190.55	267.47
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	736.20	441.00	631.56	899.03	成长能力				
应收和预付款项	1853.33	3422.56	4736.18	6751.76	销售收入增长率	66.21%	67.69%	43.21%	42.35%
存货	685.44	1234.70	1738.74	2498.27	营业利润增长率	673.24%	104.52%	54.08%	50.47%
其他流动资产	386.04	645.20	923.99	1315.31	净利润增长率	87.92%	70.83%	40.63%	42.45%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	83.28%	40.71%	29.84%	32.72%
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	5114.32	4723.82	4333.31	3942.81	毛利率	33.22%	33.24%	32.48%	32.29%
无形资产和开发支出	871.27	814.70	758.13	701.55	三费率	14.40%	12.50%	11.76%	10.99%
其他非流动资产	255.77	251.32	246.87	242.43	净利率	19.09%	19.45%	19.10%	19.11%
资产总计	9902.37	11533.30	13368.78	16351.16	ROE	12.79%	17.94%	20.15%	22.30%
短期借款	1444.74	1466.27	912.57	572.25	ROA	5.07%	7.44%	9.02%	10.51%
应付和预收款项	1503.04	2375.87	3487.76	4994.03	ROIC	6.33%	9.44%	12.13%	15.80%
长期借款	2531.52	2531.52	2531.52	2531.52	EBITDA/销售收入	34.90%	29.29%	26.55%	24.76%
其他负债	498.09	378.70	449.75	547.91	营运能力				
负债合计	5977.39	6752.37	7381.60	8645.71	总资产周转率	0.31	0.41	0.51	0.61
股本	842.29	1081.42	1081.42	1081.42	固定资产周转率	0.74	0.98	1.54	2.42
资本公积	2216.21	1977.08	1977.08	1977.08	应收账款周转率	3.28	3.10	2.83	2.89
留存收益	905.83	1763.58	2969.83	4688.10	存货周转率	2.99	3.04	2.84	2.85
归属母公司股东权益	3924.97	4780.93	5987.18	7705.45	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	84.15%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	3924.97	4780.93	5987.18	7705.45	资产负债率	60.36%	58.55%	55.22%	52.88%
负债和股东权益合计	9902.37	11533.30	13368.78	16351.16	带息债务/总负债	66.52%	59.21%	46.66%	35.90%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	流动比率	1.13	1.44	1.73	1.95
EBITDA	917.86	1291.53	1676.87	2225.60	速动比率	0.92	1.13	1.36	1.52
PE	38.34	22.44	15.96	11.20	每股指标				
PB	4.90	4.03	3.22	2.50	每股收益	0.46	0.79	1.12	1.59
PS	7.32	4.36	3.05	2.14	每股净资产	3.63	4.42	5.54	7.13
EV/EBITDA	19.81	17.49	13.03	9.54	每股经营现金	0.48	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	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。