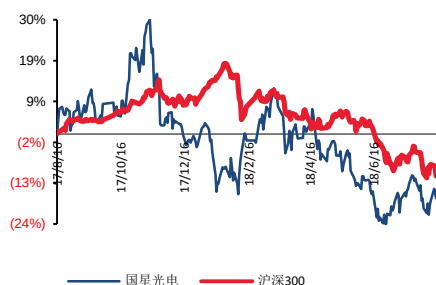


LED

上半年业绩亮眼，三季度继续超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	618/608
总市值/流通(百万元)	6,915/6,792
12 个月最高/最低(元)	23.19/10.28

相关研究报告:

国星光电 (002449)《半年度业绩快报点评: 高质高速增长, 盈利能力超预期》--2018/07/10

国星光电 (002449)《技术创新与规模扩张, 小间距龙头稳健成长》--2018/03/20

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

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

证券分析师助理: 刘尚

电话: 010-61375790

E-MAIL: liushang@tpyzq.com

事件: 公司发布 2018 年半年度报告, 实现营收 17.84 亿元, 同比增速 11.72%; 归母净利润 2.25 亿元, 较上年同期增长 46.49%。同时公司预计 2018 年前三季度归母净利润变动幅度为 20%~60%。

内外因素叠加, 盈利能力显著提升。2018H1 毛利率同比+3.17pct, Q2 单季毛利率同比+5.2pct, 环比+4.06pct。毛利率改善来自两个方面, 首先公司上半年持续优化产品结构, 提升高性价比产品占比 (RGB 及小间距器件), 降低低毛利产品占比 (白光组件等), 有效把握下游行业景气变化, 保持自身毛利率不降反升; 其次, 今年上半年芯片处于降价通道中, 降低封装企业的采购成本, 一定程度上提升了产品毛利率。

以技术立足, 竞争优势明显。RGB 器件方面公司产品品质引领行业, 高端产品比肩日亚; 在 Mini&MicroLED 方面, 国星也已经做好充分储备, 6 月发布全球第一款 MiniLED 显示屏、在 Mini 背光方面也进展迅速, 未来有望成为公司新的增长点。强大的技术实力保证公司盈利能力的可持续性。

持续扩产, 成长动力充足。公司目前处于产能不足的状态, 一方面公司深入挖掘现有场地的产能潜力, 另一方面新的扩产计划也在筹备中, 在浙江海盐亦有庞大的厂房空间储备, 我们预计公司未来几年内仍将保持稳定的产能扩幅, 缓解产能不足的状态, 保证公司成长速度。

Q3 指引超预期, 打消成长持续性质疑。按中位值算, Q3 单季归母净利润为 1.37 亿, 同比增长 30.47%。我们预计毛利率与净利率仍将保持高位, 公司盈利持续性得到确认。同时国星的财报数据也反映 LED 显示屏行业景气度依旧, 公司与行业成长性无忧。

盈利预测与投资评级。扩产带来收入体量增长, 产品结构优化与客户结构改善带来盈利能力提升, 我们预计公司 2018~2020 年归母净利润为 4.70/5.75/7.49 亿元, 对应 PE 为 15/12/10, 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	4,172	5,391	6,941
(+/-)	43.6%	20.1%	29.2%	28.7%
净利润(百万元)	359	470.30	575.52	749.23
(+/-)	86.7%	31.0%	22.4%	30.2%
摊薄每股收益(元)	0.58	0.76	0.93	1.21
市盈率(PE)	19.9	15.2	12.4	9.5

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	4172	5391	6941
应收款项	1795	2082	2918	3603	营业成本	2651	3142	4089	5270
存货净额	866	1131	1451	1866	营业税金及附加	18	21	27	35
其他流动资产	291	540	669	781	销售费用	86	112	137	178
流动资产合计	3773	4663	5917	7119	管理费用	268	333	429	551
固定资产	2288	2352	2424	2488	财务费用	34	15	26	20
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	7218	8537	9795	营业利润	409	521	648	848
短期借款及交易性金融负债	425	1188	969	913	营业外净收支	(1)	23	17	13
应付款项	2324	2306	3545	4439	利润总额	408	544	666	861
其他流动负债	156	176	233	308	所得税费用	61	91	111	138
流动负债合计	2905	3670	4746	5660	少数股东损益	(12)	(17)	(20)	(26)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	359	470	576	749
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	3847	4911	5808	净利润	359	470	576	749
少数股东权益	14	8	(1)	(14)	资产减值准备	27	5	1	1
股东权益	3159	3363	3627	4001	折旧摊销	223	237	263	287
负债和股东权益总计	6270	7218	8537	9795	公允价值变动损失	60	35	43	46
					财务费用	34	15	26	20
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	167	(809)	(0)	(257)
每股收益	0.75	0.99	1.21	1.57	其它	(35)	(11)	(11)	(14)
每股红利	0.30	0.56	0.65	0.79	经营活动现金流	803	(73)	872	813
每股净资产	6.64	7.06	7.62	8.41	资本开支	(442)	(337)	(374)	(394)
ROIC	11%	12%	13%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	11%	14%	16%	19%	投资活动现金流	(438)	(335)	(372)	(391)
毛利率	24%	25%	24%	24%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	13%	14%	13%	13%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	19%	18%	17%	支付股利、利息	(143)	(266)	(311)	(375)
收入增长	44%	20%	29%	29%	其它融资现金流	(167)	764	(220)	(56)
净利润增长率	87%	31%	22%	30%	融资活动现金流	(452)	498	(531)	(431)
资产负债率	50%	53%	58%	59%	现金净变动	(87)	89	(31)	(9)
息率	2.8%	5.2%	6.0%	7.3%	货币资金的期初余额	908	821	910	880
P/E	18.7	14.3	11.7	9.0	货币资金的期末余额	821	910	880	870
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	企业自由现金流	331	(439)	481	396
EV/EBITDA	12.3	11.2	10.4	9.2	权益自由现金流	163	313	239	324

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	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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