



华灿光电(300323)

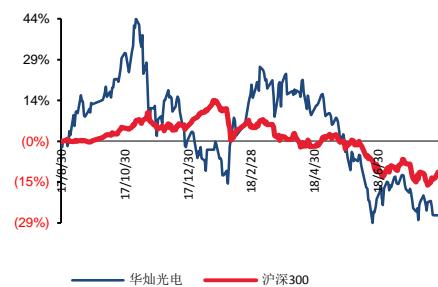
目标价：22.00

昨收盘：11.9

LED

半年报点评：超乎预期又在情理之中

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,081/706
总市值/流通(百万元)	12,869/8,403
12个月最高/最低(元)	23.40/11.53

相关研究报告：

华灿光电(300323)《太平洋证券-华灿光电-年报及一季报点评：规模扩张、产品优化，继续超预期成长》--2018/04/28

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)《太平洋证券-华灿光电-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

证券分析师：刘翔

电话：021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：

联系人：刘尚

电话：021-61375790

E-MAIL: liushang@tpyzq.com

事件：公司发布半年报，上半年实现营收 16.22 亿元，同比增长 35.97%；归母净利润 3.13 亿，同比增长 45.1%；扣非后归母净利润 1.91 亿，同比增长 50.15%。其中 Q2 单季营收 9.12 亿，同比增长 32.86%，扣非后归母净利润 1.22 亿，同比增长 46.25%。

盈利能力超预期，Q2 单季各项数据创历史记录。Q2 单季营收 9.12 亿、归母净利润 1.71 亿、扣非后归母净利润 1.22 亿，以及毛利率 37.52 亿，均创下公司历史新高，这在行业下行周期显得尤为难得。公司通过芯片产品发光效率的提升，以及新扩高效产能的优势，保持盈利能力逆势上扬。LED 芯片产品方面，蓝光芯片毛利率 32.27%，同比 -2.39pct；绿光芯片毛利率 29.44%，同比 +5.5pct。在芯片降价、二线企业普遍亏损的背景下，公司蓝光毛利率保持平稳，绿光芯片毛利率甚至明显提升，超出市场预期。

海外业务与新产品延续扩张状态。上半年海外市场业务持续稳步增长，海外代工以及韩国市场高端外延片销售额不断提高（例如上半年为拓展倒装芯片产品的外延片和芯片海外销售与韩国 Semiconlight Company Ltd 共同设立合资公司），未来将持续为公司销售增长贡献力量。产品线拓展方面亦有亮点，首先是 RGB 与 MiniLED，RGB 方面在稳定蓝绿芯片产量的基础上，上半年提升红光产品产量，使全色系 RGB 芯片供应商产品配套优势更为显著；MiniLED 产品率先进入市场并放量，目前出货稳定，市场份额稳步提升；白光芯片方面公司五大芯片级系列（高光效照明、高压、倒装、灯丝和背光）受到封装客户以及终端应用客户的认可，公司芯片市场份额位居国内前二，且进入国际一线灯具品牌厂。各项业务来看，公司处于向上的趋势中，考虑到过去八个季度的连续优异表现，Q2 也只是趋势的延续，实乃情理之中。

整合美新半导体，开启新的高成长性业务。美新二季度实现部分并表，贡献归母净利润 2708.23 万。MEMS 领域技术门槛和市场门槛均较高，有着较高的进入壁垒，主要竞争者均为国外领先的半导体公司，美新半导体为国内 MEMS 传感器龙头企业，技术实力雄厚，盈利能力强大（2017 年前三季度净利率达到 30%），将持续受益于下游需求的爆发以及进口替代。上半年美新推出多种新产品，如单芯片超小尺寸三轴 AMR 磁传感器、高性能地磁传感器、集成三轴 AMR 传感器等，其中主要的手机生产商已经对单芯片超小尺寸三轴 AMR 磁传感器做完评

估，部分在做小批量生产，可预期将持续抢占国外竞争对手的份额。

盈利预测与估值。LED 芯片低迷之际公司仍然保持较高的盈利水平，行业回暖之际公司在行业地位将更加稳固，盈利也将继续释放；MEMS 业务带来新的、稳定的利润增量，我们预计公司未来几年仍将保持高增速。我们预计公司 2018~2020 年营收分别为 37.37/51.08/69.16 亿，归母净利润为 7.9/10/13.56 亿，推荐买入。

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)	2,629.9	3,737.3	5,108.3	6,915.7
(+/-%)	66.21%	42.11%	36.68%	35.38%
净利润(百万元)	502.1	790.7	1000.9	1356.0
(+/-%)	87.92%	57.48%	26.58%	35.48%
摊薄每股收益(元)	0.60	0.73	0.93	1.25
市盈率(PE)	27.2	16.3	12.9	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)						利润表(百万)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	277	736	180	876	1857	营业收入	1582	2630	3737	5108	6916
应收和预付款项	688	988	1340	1774	2430	营业成本	1203	1756	2424	3425	4668
存货	466	685	821	1148	1570	营业税金及附加	8	15	20	28	38
其他流动资产	1389	1251	2096	2495	3345	销售费用	16	22	33	45	61
流动资产合计	2819	3661	4438	6294	9202	管理费用	123	265	348	489	656
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	158	92	219	180	143
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	60	102	0	0	0
固定资产	2397	4686	4112	3543	2972	投资收益	0	-15	-10	-12	-11
在建工程	650	428	389	288	208	公允价值变动	34	-48	0	0	0
无形资产开发支出	602	618	742	812	895	营业利润	47	364	683	930	1338
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	263	214	230	225	227
其他非流动资产	4064	6241	5737	5143	4573	利润总额	310	579	913	1155	1565
资产总计	6883	9902	10175	11437	13775	所得税	43	76	122	154	209
短期借款	1119	1445	431	0	0	净利润	267	502	791	1001	1356
应付和预收款项	674	1082	1190	1692	2301	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	610	2532	2532	2532	2532	归母股东净利润	267	502	791	1001	1356
其他负债	1023	919	1394	1675	2139						
负债合计	3427	5977	5546	5899	6971						
股本	836	842	1081	1081	1081						
资本公积	2170	2216	1977	1977	1977						
留存收益	446	906	1610	2519	3785						
归母公司股东权益	3456	3925	4629	5538	6804						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	3456	3925	4629	5538	6804						
负债和股东权益	6883	9902	10175	11437	13775						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	317	514	577	1207	1081	毛利率	23.94%	33.22%	35.14%	32.95%	32.50%
投资性现金流	-599	-2069	114	196	169	销售净利率	16.89%	19.09%	21.16%	19.59%	19.61%
融资性现金流	334	1986	-1247	-707	-269	销售收入增长率	65.62%	66.21%	42.11%	36.68%	35.38%
现金增加额	1	-4	0	0	0	EBIT 增长率	731.85%	43.27%	68.88%	17.95%	27.98%
						净利润增长率	378.43%	87.92%	57.48%	26.58%	35.48%
						ROE	7.73%	12.79%	17.08%	18.07%	19.93%
						ROA	3.88%	5.07%	7.77%	8.75%	9.84%
						ROIC	7.79%	7.89%	12.87%	15.64%	19.27%
						EPS(X)	0.35	0.60	0.73	0.93	1.25
						PE(X)	25.69	27.17	16.27	12.86	9.49
						PB(X)	2.17	3.50	2.78	2.32	1.89
						PS(X)	4.75	5.22	3.44	2.52	1.86
						EV/EBITDA(X)	12.04	15.13	9.08	7.54	5.89

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	zhafzl@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

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。