

国星光电 (002449)

公司研究/点评报告

18Q3 成本管控成效明显，盈利能力大幅提升

点评报告/电子元器件

2018 年 10 月 26 日

一、事件概述

国星光电发布 18 年三季报: 1) 前三季度实现营收 27.96 亿元, 同比增长 8.27%, 归属于上市公司股东的净利润为 3.83 亿元, 同比增长 48.40%, 扣非净利润为 3.36 亿元, 同比增长 42.22%, 基本 EPS 为 0.62 元; 2) 预计 2018 年归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 20%~50%, 40,396.07 万元~53,870.09 万元。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，期间费用率大幅下降，盈利能力大幅提升

1、(1)公司在 18 年中报表示: 1-9 月归属于上市公司股东的净利润为 31,008.85 万元 - 41,345.14 万元, 同比增长 20%-60%。实际业绩落入公告预测业绩区间中值偏上附近。(2) 综合毛利率为 25.11%, 同比上升 2.77 个百分点; (3) 期间费用率为 5.13%, 同比下降 4.99 个 pct, 其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.20%/2.87%/0.06%, 分别下降 0.10/3.99/0.90 个 pct。

2、18Q3 实现营收 10.12 亿元, 同比增长 2.67%, 归属于上市公司股东的净利润为 1.58 亿元, 同比增长 51.21%, 基本 EPS 为 0.2560 元; 综合毛利率为 25.75%, 同比上升 2.19 个 pct, 期间费用率为 4.99%, 同比下降 5.07 个 pct, 其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.42%/3.10%/-0.53%, 分别下降 0.46/3.37/1.24 个 pct。

3、业绩增长主要来自: (1) 适度扩产, 产能利用率高, 销售收入稳步增长; (2) 积极进行研发投入 (前三季度投入 1.28 亿元), 提升高附加值产品比重、自动化率提升, 18Q3 毛利率同比提升 2.19 个 pct; (3) 成本管控成效明显, 期间费用率大幅下降, 盈利能力提升, 18Q3 期间费用率同比下降 5.07 个 pct。

➤ 运营效率大幅提升，成本管控、研发创新、产品结构优化，盈利能力大幅提升

在上游芯片价格下降、收入稳健增长的基础上, 公司一方面积极提升运营效率、开展精细化管理, 控制三费, 成本管控取得成效, 18Q3 净利率为 15.06%, 同比提升 5.07 个 pct, 环比提升 0.22 个 pct; 另一方面大力投入研发, 上半年投入 0.89 亿元 (同比增长 53%)、新增专利申请 50 项、入选工信部第二批绿色制造名单, 自主研发并发布 Mini LED 新品 (LED 显示用 Mini 产品 IMD-M09 和应用于 LCD 的 Mini LED 背光模组), 成为国内首家成立 Micro&Mini LED 研究中心的 LED 封装企业。目前 Mini LED 背光产品已实现小批量出货并具备批量供货能力。

➤ 全年业绩预告符合 wind 一致预期

10 月 24 日 Wind 对公司 18 年全年净利润的一致预期为 4.89 亿元, 处于全年业绩预告的中值附近。根据业绩预告, 18Q4 净利润为 2048.55 万元至 15522.57 万元, 变化幅度为 -79.66%至 54.11%。

推荐

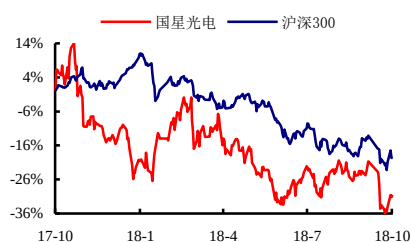
维持评级

当前价格: 10.72 元

交易数据 2018-10-24

近 12 个月最高/最低(元)	23.19/9.88
总股本 (百万股)	618
流通股本 (百万股)	608
流通股比例 (%)	98.23
总市值 (亿元)	66
流通市值 (亿元)	65

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 郑平

执业证号: S0100516050001
电话: 010-85127512
邮箱: zhengping@mszq.com

分析师: 胡独巍

执业证号: S0100518100001
电话: 010-85127512
邮箱: huduwei@mszq.com

相关研究

1. 国星光电 (002449) 公司点评: 三季报符合预期, 产能扩张成业绩驱动力
2. 国星光电 (002449) 公司调研简报: 产能持续扩张, 布局 LED 全产业链

三、投资建议

预计 18/19/20 年 EPS 分别为 0.78/1.02/1.19 元, 对应 PE 分别为 13.7X/10.6X/9.0X。考虑到公司在 LED 显示封装的领军地位和业绩增速, 维持“推荐”评级。

四、风险提示:

1、上游芯片价格持续下跌; 2、Mini LED 等新产品量产进度不及预期; 3、下游 LED 显示需求放缓。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	3,473	3,886	4,445	5,083
增长率 (%)	43.6%	11.9%	14.4%	14.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	359	485	628	738
增长率 (%)	86.7%	35.0%	29.6%	17.5%
每股收益 (元)	0.75	0.78	1.02	1.19
PE (现价)	14.2	13.7	10.6	9.0
PB	1.6	1.8	1.6	1.3

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,473	3,886	4,445	5,083
营业成本	2,651	2,920	3,348	3,835
营业税金及附加	18	20	23	26
销售费用	86	89	93	97
管理费用	268	265	284	305
EBIT	449	591	697	821
财务费用	34	0	0	0
资产减值损失	60	69	9	12
投资收益	11	10	10	10
营业利润	409	532	698	819
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	408	541	704	826
所得税	61	87	110	131
净利润	347	454	594	696
归属于母公司净利润	359	485	628	738
EBITDA	676	840	978	1,132

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	821	1107	1685	2359
应收账款及票据	1790	2051	2337	2676
预付款项	37	64	64	77
存货	866	922	1046	1203
其他流动资产	254	254	254	254
流动资产合计	3773	4383	5365	6546
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2105	2399	2699	2996
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2497	2531	2519	2482
资产合计	6270	6914	7885	9028
短期借款	425	425	425	425
应付账款及票据	2324	2501	2853	3273
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2905	3094	3471	3919
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	193	193	193	193
非流动负债合计	193	193	193	193
负债合计	3097	3287	3664	4111
股本	476	618	618	618
少数股东权益	14	(16)	(51)	(93)
股东权益合计	3173	3627	4221	4916
负债和股东权益合计	6270	6914	7885	9028

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	43.6%	11.9%	14.4%	14.3%
EBIT 增长率	87.2%	31.5%	17.9%	17.8%
净利润增长率	86.7%	35.0%	29.6%	17.5%
盈利能力				
毛利率	23.7%	24.8%	24.7%	24.6%
净利润率	10.3%	12.5%	14.1%	14.5%
总资产收益率 ROA	5.7%	7.0%	8.0%	8.2%
净资产收益率 ROE	11.4%	13.3%	14.7%	14.7%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.3	1.4
现金比率	0.3	0.4	0.5	0.6
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	64.0	67.6	66.4	66.8
存货周转天数	106.3	109.8	108.6	109.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.8	1.0	1.2
每股净资产	6.6	5.9	6.9	8.1
每股经营现金流	1.3	0.9	1.3	1.5
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	14.2	13.7	10.6	9.0
PB	1.6	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	9.2	7.1	5.5	4.1
股息收益率	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	347	454	594	696
折旧和摊销	287	318	290	323
营运资金变动	(9)	(203)	(37)	(70)
经营活动现金流	638	550	831	931
资本开支	456	273	264	267
投资	83	0	0	0
投资活动现金流	(362)	(263)	(254)	(257)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(212)	0	0	0
筹资活动现金流	(407)	0	0	0
现金净流量	(131)	287	578	674

分析师简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。