



2019-01-31

公司点评报告

买入/维持

国星光电(002449)

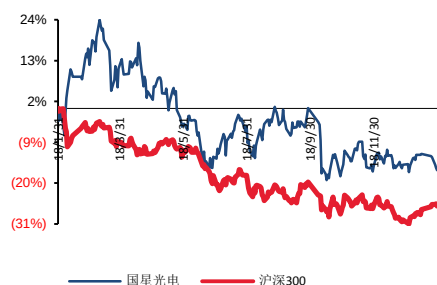
目标价:

昨收盘: 10.21

信息技术 半导体与半导体生产设备

行业景气下滑与季节波动影响业绩

■ 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)	6,315/6,203
12 个月最高/最低(元)	19.98/9.88

相关研究报告:

国星光电 (002449)《扩产显示公司信心与决心, 保证行业领先地位》--2019/01/09
 国星光电 (002449)《三季报点评: 业绩符合预期, 全年保持高增速 20181024》--2018/10/24
 国星光电 (002449)《上半年业绩亮眼, 三季度继续超预期》--2018/08/16

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: 刘尚

电话: 021-61375790

E-MAIL: liushang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090005

事件: 发布 2018 年业绩快报, 全年实现营收 36.27 亿, 同比增长 4.44%; 实现营业利润 5.06 亿, 同比增长 23.83%; 实现归母净利润 4.46 亿, 同比增长 24.31%。

2018 年公司通过调结构实现利润率提升, 四季度受行业景气下行影响有所回调。 全年净利率 12.31%, 同比提升 2.33pct, 公司在产能扩张并不显著的现实条件下通过持续优化产品结构, 提升高性价比产品占比 (RGB 特别是小间距器件), 降低低毛利产品 (白光组件等), 有效提升了盈利能力。Q4 单季度净利率为 7.58%, 相对于前三季度有所下滑, 一方面是三季度以来行业步入淡季, 封装行业普遍降价, 公司也无法幸免, 另一方面我们判断公司芯片业务也对利润带来一定的拖累。

RGB 业务仍然乐观, 扩产突破公司增长瓶颈。 RGB 器件是公司的核心产品, 增长受制于产能限制; 公司在 2018 年 10 月和今年 1 月相继宣布扩产, 将极大缓解产能不足的状态。其中今年 1 月的扩产总投资 10 亿, 计划分两期进行, 第一期及第二期各投入 5 亿元, 主要投向小间距、Mini LED、白光器件等产品。扩产的稳步推进保证公司未来年度维持稳定的增长。

由小间距走向 Mini, 持续引领行业发展。 公司 RGB 器件品质引领行业, 高端产品比肩全球龙头日亚化学; 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。公司为 Mini&MicroLED 专门成立 RGB 超级事业部, 目前已经开始为下游屏厂供应 P0.9 器件, 继续引领行业之先。随着下游 MiniLED 应用场景逐步打开, 公司有望迎来新一轮成长。

下调公司盈利预测, 维持“买入”评级。 LED 显示屏尤其是小间距屏依旧是整个 LED 产业最景气的领域, 成长性与持续性强、受贸易摩擦影响小; 公司经营稳健, 财务情况健康; 资产负债率不高, 现金流充沛, 无股权质押风险。由于受短期景气下行影响, 我们下调对公司的盈利预测, 预计公司 2018~2020 年归母净利润为 4.46/5.36/6.33 亿元, 对应 PE 为 12.87/10.89/8.89, 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	3,627	4,384	5,280
(+/-)	43.59%	4.45%	20.87%	20.44%
净利润(百万元)	359	446	536	633
(+/-)	86.70%	24.17%	20.15%	18.22%
摊薄每股收益(元)	0.75	0.79	0.93	1.14
市盈率(PE)	13.46	12.87	10.89	8.89

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)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	908	821	656	1010	1437	营业收入	2418	3473	3627	4384	5280
应收和预付款项	680	645	731	861	1047	营业成本	1897	2651	2702	3304	4009
存货	678	866	813	983	1197	营业税金及附加	11	18	17	22	26
其他流动资产	1174	1441	1523	1790	2103	销售费用	60	86	80	96	116
流动资产合计	3441	3773	3724	4644	5784	管理费用	211	268	280	338	407
长期股权投资	5	0	0	0	0	财务费用	30	34	9	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	33	60	60	40	30
固定资产	1795	2105	2161	2188	2182	投资收益	7	11	10	10	10
在建工程	228	183	173	152	134	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	141	126	112	95	81	营业利润	184	409	489	594	702
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	31	-1	9	6	7
其他非流动资产	2236	2497	2531	2519	2482	利润总额	215	408	498	600	709
资产总计	5676	6270	6254	7163	8266	所得税	39	61	80	94	112
短期借款	37	425	0	0	0	净利润	176	347	418	506	597
应付和预收款项	709	903	840	1023	1242	少数股东损益	-17	-12	-28	-30	-37
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	192	359	446	536	633
其他负债	2008	1770	1957	2317	2741						
负债合计	2755	3097	2797	3339	3983						
股本	476	476	476	476	476						
资本公积	1629	1629	1629	1629	1629						
留存收益	790	1054	1366	1762	2258						
归母公司股东权益	2895	3159	3471	3867	4363						
少数股东权益	27	14	-14	-43	-80						
股东权益合计	2921	3173	3457	3824	4283						
负债和股东权益	5676	6270	6254	7163	8266						
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	578	638	593	781	853	毛利率	21.56%	23.67%	25.50%	24.64%	24.07%
投资性现金流	-561	-362	-323	-294	-287	销售净利率	7.95%	10.34%	12.29%	12.22%	11.99%
融资性现金流	-317	-407	-434	-133	-140	销售收入增长率	31.54%	43.59%	4.45%	20.87%	20.44%
现金增加额	4	-8	0	0	0	EBIT 增长率	22.32%	80.26%	14.82%	18.36%	18.09%
						净利润增长率	20.02%	86.74%	24.12%	20.15%	18.22%
						ROE	6.64%	11.37%	12.84%	13.85%	14.51%
						ROA	3.39%	5.73%	7.13%	7.48%	7.66%
						ROIC	7.55%	13.59%	15.27%	18.07%	21.06%
						EPS(X)	0.40	0.75	0.94	1.13	1.33
						PE(X)	42.85	13.75	10.84	9.02	7.63
						PB(X)	2.85	1.56	1.39	1.25	1.11
						PS(X)	3.41	1.42	1.33	1.10	0.92
						EV/EBITDA(X)	18.81	6.79	5.53	4.34	3.33

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
------	-----	-------------	-------------------

华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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