

国星光电 (002449)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，布局 Mini LED

点评报告/电子元器件

2019 年 03 月 28 日

一、事件概述

3 月 27 日，国星光电发布 2018 年年报及一季报业绩预告：18 年收入 36.27 亿元，同比增长 4.44%；归母净利润 4.46 亿元，同比增长 24.06%；扣非后归母净利润 3.90 亿元，同比增长 21.14%；经营活动现金流净额 5.52 亿元，同比下滑 13.49%；基本 EPS 0.72 元，同比增长 24.06%；加权 ROE 为 13.53%，同比+1.63pct；每 10 股派现金 3 元（含税）；预计 19Q1 盈利 9,646.80 万元—12,058.50 万元，同比增长 20%-50%。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，期间费用大幅下降，盈利能力持续提升

1、公司在三季报中预计 18 年归母净利润为 40,396.07 万元—53,870.09 万元，同比增长 20%—50%，实际业绩落入区间下限之上。外延及芯片产品、LED 封装及组件产品、应用类产品及其它分别实现营收 1.36 亿元、32.50 亿元、1.48 亿元，同比分别-16.73%、+5.97%、-28.92%。LED 封装及组件产品毛利率为 26.84%，同比+1.42pct。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.23%、3.12%、0.16%，同比-0.26pct、-4.60pct、0.82pct。

2、业绩较快增长主要来自：（1）产能持续扩张，销量同比增长 47.23%，营收稳步增长；（2）降本增效显著，期间费用率为 5.51，同比下降 5.68 个 pct；（3）产品结构与客户结构不断优化，综合毛利率提升。

➤ 受益 Mini LED 趋势，技术实力强劲，布局 LED 细分市场

公司是国内首家成立“Micro&Mini LED 研究中心”的 LED 封装企业，自主研发“Mini LED”新器件产品及 Mini LED 背光等模，开发 CSP、紫外与红外应用等领域技术与产品，Mini 显示产品去年下半年已经小批量出货。公司研发投入 1.65 亿元，占营收比例 4.55%。

➤ 大客户与产品结构持续优化，产能与订单供不应求，启动新一轮扩产

白光器件在中高端客户结构与产品结构上持续优化；组件模块取得大突破，成为格力、美的、冠捷等核心供应商；“REESTAR”高端 LED 显示品牌获得国内外高端市场认可，成功应用于广州白云机场、俄罗斯足球世界杯五大主办城市等多个场景。公司拟投资 10 亿元扩充新一代 LED 封装器件及芯片的产能（分两期，每期 5 亿元），包括小间距、Mini LED、白光器件等产品，夯实显示屏器件封装龙头地位。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内 LED 显示封装龙头，启动新一轮扩产驱动业绩快速增长，受益 Mini LED 趋势。Mini LED 有望提升公司估值水平，预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.95 元、1.22 元、1.42 元，参考 SW 电子细分行业 SW LED 动态 PE 估值为 31.9 倍，目前公司估值仅为 18.4 倍，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

1、上游去库存低于预期；2、新产品推广不及预期；3、下游 LED 应用需求放缓。

推荐

维持评级

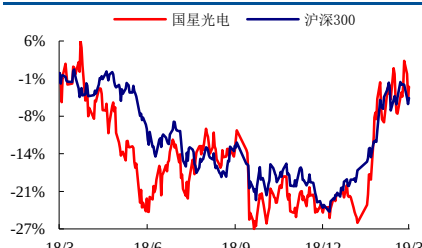
当前价格： 13.26 元

交易数据

2019-3-27

近 12 个月最高/最低(元)	19.0/9.88
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)	82
流通市值(亿元)	81

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：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：18Q3 成本管控成效明显，盈利能力大幅提升
- 2.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,627	4,627	5,711	6,797
增长率 (%)	4.4%	27.6%	23.4%	19.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	446	589	752	879
增长率 (%)	24.1%	32.1%	27.7%	16.9%
每股收益 (元)	0.72	0.95	1.22	1.42
PE (现价)	18.4	13.9	10.9	9.3
PB	2.4	2.0	1.7	1.4

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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,627	4,627	5,711	6,797
营业成本	2,740	3,512	4,371	5,255
营业税金及附加	21	26	32	38
销售费用	81	106	126	143
管理费用	278	278	331	381
EBIT	507	706	852	981
财务费用	6	6	(7)	(21)
资产减值损失	56	37	9	9
投资收益	1	4	3	3
营业利润	507	667	853	997
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	510	669	855	999
所得税	77	100	128	150
净利润	434	569	727	849
归属于母公司净利润	446	589	752	879
EBITDA	786	990	1,159	1,307

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	921	1695	2506	3515
应收账款及票据	1861	2390	2947	3508
预付款项	12	27	29	36
存货	780	1065	1330	1597
其他流动资产	33	33	33	33
流动资产合计	3613	5194	6820	8662
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2249	2448	2628	2815
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2496	2302	2060	1808
资产合计	6108	7496	8880	10470
短期借款	373	373	373	373
应付账款及票据	1942	2714	3327	4021
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	2466	3285	3942	4683
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	188	188	188	188
非流动负债合计	188	188	188	188
负债合计	2654	3473	4130	4871
股本	618	618	618	618
少数股东权益	2	(18)	(43)	(72)
股东权益合计	3454	4023	4750	5599
负债和股东权益合计	6108	7496	8880	10470

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	4.4%	27.6%	23.4%	19.0%
EBIT 增长率	12.7%	39.3%	20.6%	15.2%
净利润增长率	24.1%	32.1%	27.7%	16.9%
盈利能力				
毛利率	24.4%	24.1%	23.5%	22.7%
净利润率	12.3%	12.7%	13.2%	12.9%
总资产收益率 ROA	7.3%	7.9%	8.5%	8.4%
净资产收益率 ROE	12.9%	14.6%	15.7%	15.5%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.5
现金比率	0.4	0.5	0.6	0.8
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	61.7	62.5	62.2	62.3
存货周转天数	109.6	108.5	108.9	108.8
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.0	1.2	1.4
每股净资产	5.6	6.5	7.7	9.2
每股经营现金流	0.9	1.4	1.4	1.8
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.4	13.9	10.9	9.3
PB	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	9.7	7.0	5.2	3.9
股息收益率	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	434	569	727	849
折旧和摊销	335	321	316	334
营运资金变动	(260)	(25)	(166)	(101)
经营活动现金流	552	881	894	1,099
资本开支	341	89	63	72
投资	107	0	0	0
投资活动现金流	(233)	(85)	(60)	(68)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(52)	0	0	0
筹资活动现金流	(177)	(22)	(22)	(22)
现金净流量	142	774	811	1,009

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。