

日期: 2019年04月03日  
行业: 电子元器件



分析师: 张涛  
Tel: 021-53686152  
E-mail: zhangtao@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870510120023  
研究助理: 袁威津  
Tel: 021-53686157  
E-mail: yuanweijin@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870118010021

# 盈利能力显著改善 扩产项目增厚业绩

## ■ 公司动态事项

公司3月30日发布年报显示, 2018年实现营业收入23.45亿元, 同比增长14.11%, 实现扣非归母净利润1.33亿元, 同比上升138.37%。公司利润分配预案为每10股派发现金红利0.45元(含税), 公司本次派发现金红利总额占2018年归母净利润35.84%。同时公司预期一季度净利润盈利5154.3万元-6258.82万元, 同比增长40%-70%。

## ■ 事项点评

### 公司盈利能力显著改善

2018年, 公司背光LED产品营收16.53亿元, 同比增长15.12%, 占营收的70.50%; LED照明业务实现营收2.94亿元, 同比下降8.47%, 占营收的12.52%。从公司盈利质量来说, 期间公司毛利率21.86%, 同比增长0.14pct; 净利率6.52%, 同比增长4.33pct; 净资产收益率8.55%, 同比增长5.25pct。从公司营运能力来看, 公司期间费用率11.25%, 同比-1.60%; 期间费用率11.25%, 同比下降1.60pct; 存货周转天数38.56, 去年同期为39.92; 应收账款周转天数127.16, 去年同期为123.39; 企业自由现金流1.48亿元, 去年同期2.54亿元。从公司资本结构与偿债能力来看, 期间公司资产负债率40.27%, 同比下降3.86pct; 流动比率和速动比率分别为1.67与1.51, 与去年同期相比变化较小。总体来看, 公司2018年财务指标显著改善。公司商誉从期初3227万元下降至期末1833万元, 同比下跌43.19%, 主要系香港子公司LiveCom商誉计提0.14亿元。非经常性损益合计2667.25万元, 去年同期为399.76万元, 主要系本期获得政府补助3342万元。

### 扩产项目产能释放增厚业绩

公司在建工程从2017年1.55亿元下降至0.67亿元, 固定资产从5.23亿元提升至8.46亿元, 主要系惠州工业园区项目工程转固。项目主要针对小尺寸背光LED封装器件、中大尺寸背光LED封装器件、LED照明产品。项目投资额接近16亿元, 于2016年8月份开始实施, 2018年二季度投产, 我们预期扩产项目产能逐步释放将带来公司业绩成长。

## ■ 盈利预测与估值

我们预期公司2019-2021年实现营业收入27.95亿元、33.47亿元、40.25亿元, 同比增长分别为19.19%、19.75%和20.26%; 归属于母公司股东净利润为2.33亿元、3.04亿元和3.90亿元, 同比增长分别为45.75%、30.54%和28.11%; EPS分别为0.18元、0.24元和0.31元, 对应PE为20.16、15.45和12.06。未来六个月内, 首次覆盖给与“增持”评级。

## 基本数据 (2018)

报告日股价 (元)	3.69
12mth A 股价格区间 (元)	2.20-4.26
总股本 (亿股)	12.73
无限售 A 股/总股本 (%)	88.97%
流通市值 (亿元)	43.25
每股净资产 (元)	1.51
PBR (X)	1.61

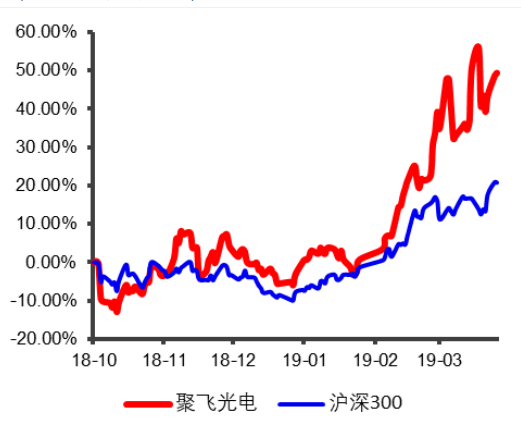
## 主要股东 (2019.3)

邢美正	11.26%
李晓丹	11.26%
深圳一诺	8.95%

## 收入结构 (2018)

背光LED器件	70.49%
照明LED器件	12.52%
国际基础网络服务	9.78%
视频内容服务	0.67%
IT应用	0.06%
其他LED器件	5.54%

## 最近6个月股票与沪深300比较



报告编号:  
首次报告日期:  
相关报告:

## ■ 风险提示

中美贸易谈判恶化；LED 需求弱于预期。

## ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,345.02	2,795.11	3,347.17	4,025.18
年增长率	14.11%	19.19%	19.75%	20.26%
归属于母公司的净利润	159.80	232.92	304.05	389.52
年增长率	167.02%	45.75%	30.54%	28.11%
每股收益 (元)	0.13	0.18	0.24	0.31
PER (X)	33.25	20.16	15.45	12.06

资料来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	285	436	722	1098
存货	192	303	290	424
应收账款及票据	1228	303	290	424
其他	13	322	322	322
流动资产合计	2052	2760	3169	4259
长期股权投资	1	322	322	322
固定资产	846	750	655	619
在建工程	67	67	67	0
无形资产	139	157	157	157
其他	24	49	37	37
非流动资产合计	1200	1059	952	850
<b>资产总计</b>	<b>3252</b>	<b>3819</b>	<b>4121</b>	<b>5109</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1037	1655	1668	2285
其他	111	0	0	0
流动负债合计	1229	1655	1668	2285
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	81	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>1309</b>	<b>1655</b>	<b>1668</b>	<b>2285</b>
少数股东权益	19	8	-7	-26
股东权益合计	1923	2164	2453	2824
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3252</b>	<b>3819</b>	<b>4121</b>	<b>5109</b>
<b>现金流量表(单位: 百万元)</b>				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	153	222	289	371
折旧和摊销	91	12	12	7
营运资本变动	2159			
<b>经营活动现金流</b>	<b>75</b>	<b>356</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
资本支出	204			
投资收益	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-13</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-85</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>20</b>
<b>净现金流</b>	<b>-24</b>	<b>270</b>	<b>286</b>	<b>376</b>

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>2345</b>	<b>2795</b>	<b>3347</b>	<b>4025</b>
营业成本	2206	2179	2609	3139
营业税金及附加	14	17	20	24
营业费用	59	70	84	101
管理费用	118	222	265	319
财务费用	-8	-9	-16	-24
资产减值损失	96	96	96	96
投资收益	19	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>187</b>	<b>222</b>	<b>289</b>	<b>371</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>186</b>	<b>222</b>	<b>289</b>	<b>371</b>
所得税	33	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>153</b>	<b>222</b>	<b>289</b>	<b>371</b>
少数股东损益		-11	-15	-19
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>160</b>	<b>233</b>	<b>304</b>	<b>390</b>

财务比率分析

指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	14%	19%	20%	20%
EBITDA 增长率	98%	-6%	27%	24%
EBIT 增长率	215%	43%	29%	27%
净利润增长率	214%	65%	31%	28%
毛利率	19%	22%	22%	22%
EBITDA/总收入	10%	8%	9%	9%
EBIT/总收入	6%	8%	8%	9%
净利润率	6%	8%	9%	9%
资产负债率	37%	43%	40%	45%
流动比率	167%	167%	190%	186%
速动比率	123%	129%	153%	154%
总资产回报率 (ROA)	5%	6%	7%	7%
净资产收益率 (ROE)	7%	11%	12%	14%
EV/营业收入	2	2	1	1
EV/EBITDA	19	19	14	10
PE	33	20	15	12
PB	2	2	2	2

## 分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。