



2019-04-25

公司点评报告

买入/维持

国星光电(002449)

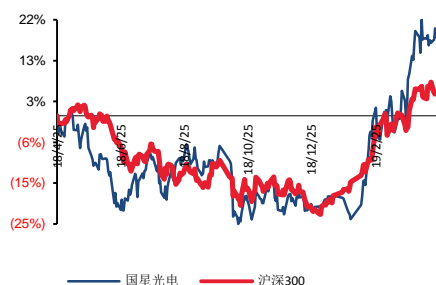
目标价:

昨收盘: 15.48

信息技术 半导体与半导体生产设备

一季报亮眼开局

■ 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)	9,574/9,404
12 个月最高/最低(元)	17.51/9.88

相关研究报告:

国星光电 (002449) 《年报&一季报预告
点评:一季报预告超预期,全年值得期待》
--2019/03/29

国星光电 (002449) 《行业景气下滑与季
节波动影响业绩》 --2019/01/31

国星光电 (002449) 《点评:扩产显示公
司信心与决心,保证行业领先地位》
--2019/01/09

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: 公司发布 2019 年一季报, 实现营业收入 918,687,019.84 元, 较上年同期增长 11.87%; 归母净利润 105,672,295.16 元, 较上年同期增长 31.45%。扣非后归母净利润 95,990,023.10 元, 同比增长 44.54%。经营活动产生的现金流量净额 271,467,766.19 元, 同比增长 377.11%。

高质量的一季报, 各项指标健康稳定。 一季度扣非后归母净利润高达 44.54%, 远高于收入增速 11.87%, 说明公司产品结构的调整与客户的优化是可持续且见效的。单季度毛利率为 24.27%, 环比与同比均有所增长; 销售费用率 1.91%, 同比-0.55pct; 管理费用+研发费用率 7.38%, 同比-0.95pct; 财务费用率 0.72%, 同比-1.37pct, 三费均有所下降。经营性现金流量延续 2018Q4 的良好表现, 单季达到 2.71 亿, 为史上最佳, 主要系下游回款增加及上游采购总额下降(上游芯片仍处于下降周期内, 公司采购收缩), 而回款能力也是公司产业链话语权的体现, 印证了公司产品的竞争力。

随着扩产产能释放, 公司业绩有望持续超预期。 公司 2019 年将进行两次扩产, 第一轮扩产已经完成, 产能将在 Q2 逐渐释放, 第二轮扩产预计在第三季度达产。公司新增产能将聚焦于高端白光、小间距与 Mini 等高毛利、强需求产品, 将进一步优化公司产品结构, 保证盈利水平。在充足与优质产能保证下, 公司将实现营收与利润的双增长, 我们认为这将在季度业绩之间得到验证。

由小间距走向 Mini, 公司行业引领者角色越发凸显。 公司 RGB 器件品质引领行业, 小间距产品是国内主要供应商; 继 2018 年 6 月发布全球第一款 MiniLED 显示屏后, 在年初完美打造了国内首例商用 Mini LED 显示案例, 引领了 Mini LED 商用化潮流。今年 1 月, 公司 Mini LED 背光源助力 TCL 赢得 CES“2018-2019 年度 8K 电视金奖”。随着下游 MiniLED 显示与背光市场逐步打开, 公司有望迎来新一轮成长。

维持“买入”评级。 我们预计公司 2019~2021 年归母净利润为 5.41/6.70/8.22 亿元, 对应 PE 为 17.71/14.29/11.65, 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:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,627	4,388	5,511	6,720
(+/-)	4.44%	21.00%	25.57%	21.95%
归母净利润(百万)	446	541	670	822
(+/-)	24.06%	21.35%	23.93%	22.60%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.87	1.08	1.33
市盈率(PE)	21.49	17.71	14.29	11.65

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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	821	921	1296	1824	2541	营业收入	3473	3627	4388	5511	6720
应收和预付款项	645	630	776	967	1182	营业成本	2651	2740	3313	4177	5088
存货	866	780	985	1246	1516	营业税金及附加	18	21	24	31	37
其他流动资产	1441	1281	1553	1938	2357	销售费用	86	81	98	123	150
流动资产合计	3773	3613	4611	5975	7597	管理费用	268	278	337	423	515
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	34	6	8	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	60	56	0	0	0
固定资产	2105	2249	2174	2054	1921	投资收益	11	1	4	3	3
在建工程	183	66	-27	-128	-227	公允价值变动	0	-2	0	0	0
无形资产开发支出	126	111	87	65	45	营业利润	409	507	613	760	932
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-1	3	2	2	2
其他非流动资产	2497	2496	2302	2060	1808	利润总额	408	510	614	762	934
资产总计	6270	6108	6913	8035	9406	所得税	61	77	92	114	140
短期借款	425	373	0	0	0	净利润	347	434	522	648	794
应付和预收款项	903	747	1006	1265	1542	少数股东损益	-12	-12	-19	-22	-28
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	359	446	541	670	822
其他负债	1770	1534	2121	2524	3012						
负债合计	3097	2654	3126	3789	4554						
股本	476	618	618	618	618	预测指标					
资本公积	1629	1486	1486	1486	1486		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	1054	1347	1698	2180	2812	毛利率	23.67%	24.44%	24.51%	24.20%	24.28%
归母公司股东权益	3159	3452	3803	4285	4917	销售净利率	10.34%	12.28%	12.32%	12.16%	12.23%
少数股东权益	14	2	-16	-38	-66	销售收入增长率	43.59%	4.44%	21.00%	25.57%	21.95%
股东权益合计	3173	3454	3787	4246	4851	EBIT 增长率	80.26%	16.89%	20.57%	22.46%	22.56%
负债和股东权益	6270	6108	6913	8035	9406	净利润增长率	86.74%	24.06%	21.35%	23.93%	22.60%
						ROE	11.37%	12.91%	14.22%	15.64%	16.71%
						ROA	5.73%	7.29%	7.82%	8.34%	8.73%
						ROIC	13.59%	15.10%	21.26%	26.77%	34.39%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.75	0.72	0.87	1.08	1.33
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	PE(X)	22.94	14.41	17.71	14.29	11.65
经营性现金流	638	552	841	778	973	PB(X)	2.61	1.86	2.52	2.23	1.95
投资性现金流	-362	-233	-85	-60	-68	PS(X)	2.37	1.77	2.18	1.74	1.42
融资性现金流	-407	-177	-381	-190	-188	EV/EBITDA(X)	11.73	7.39	9.14	7.25	5.59
现金增加额	-8	7	0	0	0						

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	zhaf@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。