

2020年08月21日

公司研究•证券研究报告

国星光电 (002449.SZ)

外部影响需求收缩冲击业绩，下半年有望迎来修复

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2020年中期业绩报告，上半年实现营业收入14.9亿元，同比减少19.7%，毛利率14.6%，同比下降7.7个百分点，归属母公司净利润为6,281.7万元，同比减少68.2%，每股净利润0.1016元，同比减少68.2%。第二季度公司实现营业收入为8.2亿元，同比增长16.0%，毛利率13.4%，同比下降13.1个百分点，归属上市公司股东净利润为2,199.0万元，同比减少76.0%。
- ◆ **上半年新冠疫情重创，调整策略Q2营收增长：**上半年受新冠疫情影响，公司经营遭受重创，国内外订单阶段性急速收缩，营收同比下滑19.7%，进入二季度国内市场逐渐恢复，公司积极调整策略，通过短期降价以部分核心产品抢占有限的市场份额，二季度营收实现了同比增长16.0%。由于订单收缩产能利用率下滑以及降价换市场的策略，上半年公司毛利率大幅下降，同比下滑7.7个百分点为14.6%，分季度看，二季度由于降价策略的施行毛利率进一步下滑至13.4%，同比下降13.1个百分点，环比下降2.7个百分点，极大地影响了公司上半年盈利水平。
- ◆ **收入下滑费用率增加，毛利率大幅影响净利润：**公司上半年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比增加0.0/0.7/0.2个百分点，主要系收入下滑效应引起，从金额上看，各项期间费用均同比减少，公司持续开展节流降本、自动化提升等精细化管理工作助力提质增效。上半年净利润同比减少68.2%，Q2降幅进一步扩大至76.0%，产能利用率大幅度下滑导致毛利率经历历史低点，另一方面为抢占有限市场份额对核心产品进行降价也影响了利润空间。阶段性外部冲击过去后，随着产能利用率提升毛利率有望逐步恢复。
- ◆ **下半年行业回暖业绩有望修复，中长期受益Mini LED产业发力：**公司未披露2020年1~9月业绩预告，短期来看，下半年海外陆续恢复正常生产，需求将逐渐恢复正常水平，国内产业链已恢复正常，政府“新基建”部署、公共卫生、智慧城市等措施加速行业市场回暖，因此我们判断公司业绩有望从下半年开始迎来修复。中长期来看，Mini LED产业趋势明确，各大终端厂商产品进程加速，公司在战略高度积极布局Mini/Micro LED新技术，直显背光双车道发展，目前背光领域具备SMD/COB/COG多元方案量产能力，直显领域成功推出高端新一代Micro LED产品应用于汽车、商业领域。公司前期公告将投资不超过19亿元建设国星光电吉利产业园项目，重点生产RGB小间距、Mini LED、TOP LED等产品，我们预计未来2~3年内高端显示具备持续增长的空间，公司凭借龙头优势，布局新产能把握市场需求，未来将保持增长动力。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测2020年至2022年每股收益分别为0.40、0.75和0.83元。净资产收益率分别为6.3%、10.6%和10.6%，维持买入-B建议。

公司快报

电子元器件 | 半导体 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2020-08-20)

13.39元

交易数据

总市值 (百万元)	8,281.41
流通市值 (百万元)	8,119.03
总股本 (百万股)	618.48
流通股本 (百万股)	606.35
12个月价格区间	9.52/16.95元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.12	-10.71	-31.51
绝对收益	1.29	13.69	20.99

分析师

 曾捷
 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsec.cn

报告联系人

 郑超君
 zhengchaojun@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

国星光电：巩固核心优势对冲市场影响 产能扩张把握 LED 显示新机遇 2020-04-09

国星光电：Mini LED 放量在即，RGB 封装龙头厚积薄发 2020-03-27

- ◆ **风险提示:** 小间距/ Mini LED 市场渗透不及预期; Mini LED 降本进度不及预期; 行业竞争加剧引发价格战影响利润; 芯片业务减亏不及预期; 新冠疫情增加下游需求的不确定性。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,066	4,069	3,493	4,359	4,741
YoY(%)	17.1	0.1	-14.2	24.8	8.8
净利润(百万元)	447	408	246	462	516
YoY(%)	24.6	-8.8	-39.6	87.4	11.7
毛利率(%)	22.0	21.5	18.4	22.0	21.4
EPS(摊薄/元)	0.72	0.66	0.40	0.75	0.83
ROE(%)	13.0	11.1	6.3	10.6	10.6
P/E(倍)	18.5	20.3	33.6	17.9	16.1
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
净利率(%)	11.0	10.0	7.1	10.6	10.9

数据来源: 贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3613	4010	3472	5843	5445	营业收入	4066	4069	3493	4359	4741
现金	921	906	1615	1703	2981	营业成本	3170	3196	2849	3399	3725
应收票据及应收账款	1861	2034	1185	2841	1583	营业税金及附加	21	21	18	22	24
预付账款	12	27	35	22	41	营业费用	87	78	76	91	98
存货	780	959	582	1219	777	管理费用	116	139	109	136	153
其他流动资产	38	84	55	59	63	研发费用	165	146	169	202	236
非流动资产	2496	2622	2296	2025	1788	财务费用	5	-1	-7	-16	-21
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	71	56	62	1	69
固定资产	2249	2377	2125	1856	1611	公允价值变动收益	-2	2	0	0	1
无形资产	111	85	91	100	108	投资净收益	1	5	6	4	5
其他非流动资产	136	160	80	68	70	营业利润	509	482	281	535	604
资产总计	6108	6632	5768	7868	7234	营业外收入	7	2	3	4	3
流动负债	2466	2779	1687	3340	2202	营业外支出	4	10	9	8	9
短期借款	373	116	0	0	0	利润总额	512	474	275	532	598
应付票据及应付账款	1942	2518	1556	3170	2066	所得税	77	81	43	84	97
其他流动负债	151	145	131	170	136	税后利润	436	394	232	448	502
非流动负债	188	206	196	197	200	少数股东损益	-12	-14	-14	-14	-14
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	447	408	246	462	516
其他非流动负债	188	206	196	197	200	EBITDA	794	788	573	786	816
负债合计	2654	2985	1883	3537	2402						
少数股东权益	2	-12	-12	-12	-12						
股本	618	618	618	618	618						
资本公积	1486	1474	1474	1474	1474						
留存收益	1347	1575	1807	2255	2756						
归属母公司股东权益	3452	3659	3897	4344	4844						
负债和股东权益	6108	6632	5768	7868	7234						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E						
经营活动现金流	552	682	798	65	1250						
净利润	434	394	232	448	502	成长能力					
折旧摊销	279	308	306	269	235	营业收入(%)	17.1	0.1	-14.2	24.8	8.8
财务费用	22	12	-7	-16	-21	营业利润(%)	24.5	-5.4	-41.7	90.5	12.8
投资损失	-1	-5	-6	-4	-5	归属于母公司净利润(%)	24.6	-8.8	-39.6	87.4	11.7
营运资金变动	-260	-155	223	-745	594	获利能力					
其他经营现金流	78	129	49	114	-56	毛利率(%)	22.0	21.5	18.4	22.0	21.4
投资活动现金流	-233	-243	15	7	9	净利率(%)	11.0	10.0	7.1	10.6	10.9
筹资活动现金流	-177	-523	-104	16	20	ROE(%)	13.0	11.1	6.3	10.6	10.6
每股指标(元)						ROIC(%)	15.4	14.4	10.5	17.0	27.4
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.66	0.40	0.75	0.83	偿债能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	1.10	1.29	0.11	2.02	资产负债率(%)	43.5	45.0	32.6	44.9	33.2
每股净资产(最新摊薄)	5.58	5.92	6.30	7.02	7.83	流动比率	1.5	1.4	2.1	1.7	2.5
						速动比率	1.1	1.1	1.7	1.4	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	5.7	6.6	6.1	6.2	6.3
						应付账款周转率	3.4	4.0	3.6	3.7	3.8
						估值比率					
						P/E	18.5	20.3	33.6	17.9	16.1
						P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
						EV/EBITDA	7.3	8.9	11.5	8.3	6.4

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn