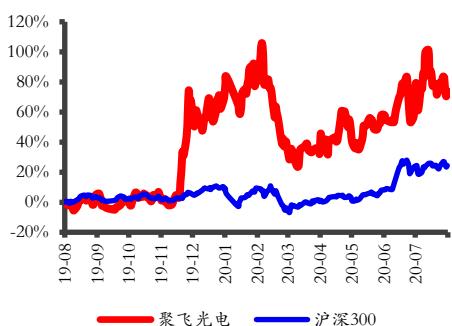


# 毛利率创六年新高，静待 Mini LED 背光放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-08-22
收盘价（元）	6.51
近12个月最高/最低（元）	8.27/3.19
总股本（百万股）	1278.02
流通股本（百万股）	1142.68
流通股比例（%）	89.41
总市值（亿元）	83.20
流通市值（亿元）	74.39

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技  
执业证书号：S0010520020001

联系人：郑磊  
执业证书号：S0010120040032  
电话：18575565169  
邮箱：[zhenglei@hazq.com](mailto:zhenglei@hazq.com)

## 相关报告

- 华安证券\_行业研究\_深度报告：大国雄芯·半导体系列报告（一）：《科技创“芯”，时代最强音》2020-05-13
- 华安证券\_行业研究\_深度报告：大国雄芯·半导体系列报告（四）：《小间距LED持续景气，MiniLED蓄势待发》2020-06-30
- 华安证券-聚飞光电-300303-大国雄芯·半导体深度报告（九）：背光封装龙头，Mini LED 蓄势待发-200820

## 事件：

8月21日晚，公司发布2020年中报，业绩表现符合预期。2020年上半年公司实现营收10.00亿元，同比下降12.75%，实现归母净利润1.43亿元，同比下降2.41%，扣非后净利润1.26亿元，同比下降1.76%。其中Q2实现营收5.61亿元，同比下降11.16%，实现归母净利润0.88亿元，同比下降2.19%，扣非后净利润0.79亿元，同比下降3.41%。考虑疫情影响，中报业绩整体表现符合预期。

### ◆ 疫情拖累公司营收，汽车照明业务逆势增长

上半年受疫情影响，下游终端需求下降，总营收同比下降12.75%，相较一季度同比有所改善。其中，公司主营背光业务同比下降8.87%，产品综合良率达98.90%，相比上年小幅提升；传统照明业务下滑10.59%；汽车照明业务营收逆势高速增长，已成功进入奇瑞、比亚迪、江淮等供应链体系，汽车行业拐点将至，新能源车销量高速增长，汽车照明业务将给公司带来新增量。

### ◆ 毛利率创六年新高，H2 业绩有望迎来修复

报告期内公司盈利能力逆势提升。上半年毛利率28.99%，创六年新高，扣非后净利润1.26亿元，同比仅下滑1.76%。分季度看，Q2单季毛利率30.13%，创七年新高，扣非后净利润0.79亿元，同比下降3.41%。营业成本同比下降15.16%，主要受益于税收、销售费用、管理费用均有较大幅度下降。公司上半年产能利用率仅71.75%，随着下半年疫情冲击减弱，下游需求回暖，产能利用率逐步回升，公司各业务线有望迎来业绩修复。

### ◆ 终端产品呼之欲出，Mini LED 背光发力在即

从市场看，采用Mini LED背光的苹果iMac和iPad呼之欲出，首款产品或在今年第四季度上市；其他厂商亦加速推出Mini LED背光产品，Mini LED有望进入大规模商用。我们预计，2021、2022年全球Mini LED应用产值将分别达到65/97.5亿元，其中封装行业产值两年将分别可达13/20亿元。公司作为小尺寸背光龙头，在Mini LED布局较早，已做好量产准备，有望充分受益Mini LED背光应用爆发。

### ◆ 投资建议

我们预计2020-2022年，公司营业收入22.13/27.93/32.76亿元，归母净利润2.97/3.83/4.56亿元，EPS 0.23/0.30/0.36元，PE 27.90/21.65/18.20倍。维持公司“买入”评级。

◆ 风险提示

Mini LED 渗透不及预期；疫情影响超预期，手机、电视、PC 等消费需求不振；LED 封装行业同业竞争加剧。

主要财务指标	单位:百万元			
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2507	2213	2793	3276
收入同比	6.9%	-11.7%	26.2%	17.3%
归属母公司净利润	308	297	383	456
净利润同比	93.0%	-3.6%	28.9%	18.9%
毛利率	27.9%	27.9%	28.4%	28.3%
ROE	13.8%	12.2%	13.8%	14.7%
每股收益(元)	0.24	0.23	0.30	0.36
P/E	26.89	27.90	21.65	18.20
P/B	3.76	3.35	2.98	2.65
EV/EBITDA	11.33	15.64	12.98	10.86

资料来源：Wind，华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,820	3,147	3,534	4,063	营业收入	2,507	2,213	2,793	3,276
现金	275	783	701	794	营业成本	1,807	1,595	2,001	2,349
应收账款	918	830	1,025	1,198	营业税金及附加	16	13	17	20
其他应收款	10	11	14	15	销售费用	62	49	70	82
预付账款	4	2	8	20	管理费用	132	210	265	311
存货	250	230	281	323	财务费用	(5)	6	5	4
其他流动资产	1,363	1,292	1,504	1,713	资产减值损失	49	2	8	7
非流动资产	1,306	1,561	1,796	1,889	公允价值变动收益	(4)	(0)	5	15
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	16	19	17	21
固定资产	997	917	856	798	营业利润	355	357	450	539
无形资产	133	143	152	161	营业外收入	1	2	4	3
其他非流动资产	176	500	788	930	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	4,126	4,708	5,330	5,953	利润总额	355	357	451	540
流动负债	1,818	1,423	1,723	1,975	所得税	49	52	64	76
短期借款	223	219	215	211	净利润	306	305	387	464
应付账款	555	495	617	721	少数股东损益	(2)	8	4	8
其他流动负债	1,039	710	892	1,043	归属母公司净利润	308	297	383	456
非流动负债	95	789	801	822	EBITDA	551	470	562	658
长期借款	0	700	700	700	EPS (元)	0.24	0.23	0.30	0.36
其他非流动负债	95	89	101	122					
负债合计	1,912	2,213	2,525	2,797					
少数股东权益	8	16	20	28					
股本	1,278	1,278	1,278	1,278					
资本公积	39	39	39	39					
留存收益	918	1,162	1,469	1,810					
归属母公司股东权益	2,206	2,480	2,786	3,128					
负债和股东权益	4,126	4,708	5,330	5,953					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	498	21	196	384	成长能力				
净利润	306	297	383	456	营业收入	6.90%	-11.73%	26.21%	17.32%
折旧摊销	112	108	107	114	营业利润	90.16%	0.54%	26.12%	19.86%
财务费用	4	6	5	4	归属于母公司净利润	93.01%	-3.62%	28.88%	18.93%
投资损失	(16)	(19)	(17)	(21)	盈利能力				
营运资金变动	271	(380)	(298)	(200)	毛利率	27.92%	27.90%	28.35%	28.32%
其他经营现金流	(179)	9	17	30	净利率	12.30%	13.43%	13.72%	13.91%
投资活动现金流	(716)	(181)	(187)	(154)	ROE	13.83%	12.23%	13.79%	14.70%
资本支出	0	(180)	(200)	(160)	ROIC	19.28%	24.30%	25.33%	26.23%
长期投资	1	(0)	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	(717)	(1)	12	6	资产负债率	46.35%	47.00%	47.36%	46.99%
筹资活动现金流	171	637	(85)	(122)	净负债比率	46.72%	36.33%	21.12%	25.84%
短期借款	223	(4)	(4)	(4)	流动比率	1.55	2.21	2.05	2.06
长期借款	0	700	0	0	速动比率	1.41	2.05	1.89	1.89
普通股增加	5	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	17	0	0	0	总资产周转率	0.68	0.50	0.56	0.58
其他筹资现金流	(75)	(59)	(81)	(118)	应收账款周转率	2.86	2.56	3.05	2.98
现金净增加额	(47)	477	(77)	107	应付账款周转率	4.41	4.21	5.02	4.90
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.24	0.23	0.30	0.36
					每股经营现金流(最新)	0.39	0.02	0.15	0.30
					每股净资产(最新摊薄)	1.73	1.94	2.18	2.45
					估值比率				
					P/E	26.89	27.90	21.65	18.20
					P/B	3.76	3.35	2.98	2.65
					EV/EBITDA	11.33	15.64	12.98	10.86

资料来源：Wind，华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监；华安证券研究所所长，TMT 首席分析师；新财富最佳分析师。  
联系人：郑磊，英国萨里大学银行与金融硕士，三年买方研究经历，两年上市公司战略和投资经历。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 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%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。