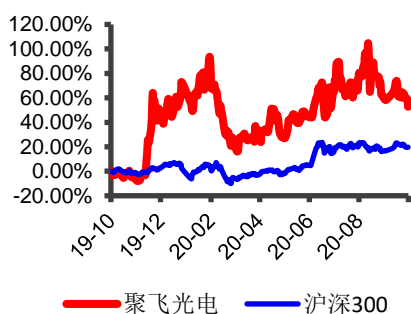


营收同比下滑收窄，静待 Mini LED 背光放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-10-27
收盘价（元）	6.08
近 12 个月最高/最低（元）	8.49/3.62
总股本（百万股）	1278
流通股本（百万股）	1145
流通股比例（%）	89.59
总市值（亿元）	77.70
流通市值（亿元）	69.62

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：丛培超

执业证书号：S0010120070056

电话：18575565169

邮箱：congpc@hazq.com

相关报告

1. 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
2. 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：

2020 年 10 月 27 日晚，公司发布 2020 年三季报，业绩表现符合预期。2020 年前三季度，公司实现营收 16.9 亿元，同比下降 8.62%；归母净利润 2.31 亿元，同比下降 9.2%，扣非净利润 2.14 亿元，同比下降 5.73%。其中，Q3 单季度营收 6.9 亿元，同比下降 1.88%，归母净利润 0.88 亿元，同比下降 18.39%，扣非净利润 0.88 亿元，同比下降 10.2%。

◆ 营收同比下滑收窄，各项业务逐渐恢复

Q3 单季度营收 6.9 亿元，同比下降 1.88%，对比中报下降 12.75%，前三季度营收降幅进一步收窄至 8.62%，显示公司各项业务逐渐恢复。中报披露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，汽车行业销量在 Q3 拐点已现，新能源车销量高速增长，我们认为汽车照明业务给公司带来新增量。

◆ 毛利率微降，财务费用影响净利润

受疫情影响，下游终端厂商减配降本，价格压力大，公司提高运营能力，前三季度毛利率 28.76%，毛利率同比维持平稳，表现符合预期。Q3 单季度归母净利润 0.88 亿元，同比下降 18.39%，扣非净利润 0.88 亿元，同比下降 10.2%，主要系公司计提可转债利息费用及汇兑损失，剔除财务费用影响，公司 Q3 扣非净利润同比增加约 12%，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 等消费电子需求不振；LED 封装行业同业竞争加剧。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	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				
单位:百万元					单位:百万元				
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	主要财务比率				
少数股东权益	8	16	20	28	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	1,278	1,278	1,278	1,278	成长能力				
资本公积	39	39	39	39	营业收入	6.90%	-11.73%	26.21%	17.32%
留存收益	918	1,162	1,469	1,810	营业利润	90.16%	0.54%	26.12%	19.86%
归属母公司股东权益	2,206	2,480	2,786	3,128	归属于母公司净利润	93.01%	-3.62%	28.88%	18.93%
负债和股东权益	4,126	4,708	5,330	5,953	获利能力				
					毛利率	27.92%	27.90%	28.35%	28.32%
					净利率	12.30%	13.43%	13.72%	13.91%
					ROE	13.83%	12.23%	13.79%	14.70%
					ROIC	19.28%	24.30%	25.33%	26.23%
					偿债能力				
					资产负债率	46.35%	47.00%	47.36%	46.99%
					净负债比率	46.72%	36.33%	21.12%	25.84%
					流动比率	1.55	2.21	2.05	2.06
					速动比率	1.41	2.05	1.89	1.89
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.50	0.56	0.58
					应收账款周转率	2.86	2.56	3.05	2.98
					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：丛培超，985 高校电子专业本硕，七年手机产业经验，三年高通通讯工作经验，主要覆盖消费电子。

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资目标、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方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。