

推荐 (维持)

国星光电 (002449) 2019 年年报点评

风险评级: 中风险

行业景气低迷拖累全年盈利, Mini LED 打开业绩成长空间

2020 年 4 月 9 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号

S0340513040002

电话: 0769-22119410

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

研究助理: 刘梦麟

SAC 执业证书编号:

S0340119070035

电话: 0769-22110619

邮箱:

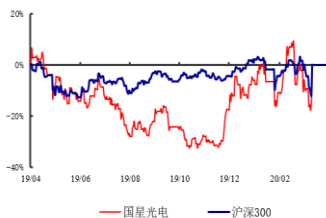
liumenglin@dgzq.com.cn

主要数据

2020 年 4 月 8 日

收盘价(元)	11.90
总市值(亿元)	73.60
总股本(亿股)	6.18
流通股本(亿股)	6.08
ROE(TTM)	10.48%
12 月最高价(元)	16.95
12 月最低价(元)	9.79

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

(可公开) LED 行业专题报告: 小间距持续景气, Mini、Micro LED 引领成长-2020/4/2

事件: 公司于4月8日晚间公布2019年年报。公司2019年实现营业收入40.69亿元(YOY+0.08%), 实现归属上市公司股东的净利润4.08亿元(YOY-8.68%), 实现扣非后归属上市公司股东的净利润3.62亿元(YOY-7.15%), 基本每股收益为0.6594元, 拟向全体股东每10股派发现金红利3元(含税)。

点评:

■ **全年业绩符合预期, 行业景气低迷拖累公司盈利。**公司此前在业绩快报中预计2019年全年实现营收40.67亿元, 实现归母净利润4.02亿元, 实际业绩基本符合预期。公司2019年销售额同比增长0.08%, 未完成在2018年年度报告中制定的销售额增长10%-30%的经营目标, 主要系报告期内中游白光封装受制于下游需求不振, 营收未达预期以及上游LED芯片业务所处行业景气低迷所致。受国际贸易摩擦、全球经济增速下行以及上游芯片厂去化库存等多重因素影响, 2019年LED行业整体增速放缓, 且行业竞争无明显减弱, 公司盈利能力受到冲击, 毛利率、净利率双双下行。公司2019年销售毛利率为21.47%, 相比上年同期下降2.97pct, 销售净利率为9.67%, 相比上年同期下降2.29pct。

■ **营运能力逐年改善, LED芯片业务有望减亏。**公司2017-2019年存货周转天数分别为105、108和98天, 应收账款周转天数分别为63、61和59天, 反映对存货和应收账款控制力增强, 营运能力逐年改善。分业务来看, 受上游芯片价格持续下滑影响, 公司外延及芯片产品业务2019年实现营收6,594.80万元, 同比下降51.48%, 一定程度上拖累公司整体业绩; 从行业整体情况看, 截至19Q3, 主流LED芯片厂商存货增长速度有所放缓, LED芯片价格已跌破部分厂商现金成本。随着上游芯片厂商积极调整稼动率, 叠加部分LED芯片厂(如德豪润达)宣布退出芯片业务, LED芯片行业竞争格局有所改善, 产品价格开始企稳。因此, 公司2020年LED芯片业务有望实现同比改善, 预计亏损幅度将大幅缩减。

■ **Mini LED放量在即, 加码扩张产能助力业绩发展。**Mini LED相比传统小间距在显示效果、能耗、反应时间等方面表现优异, 相比OLED具备成本和寿命优势, 被认为是从小间距LED向Micro LED发展的过渡方案。公司Mini LED封装实力和布局业内领先, P0.6产品已成功研制并实现量产, 目前供货TCL、冠捷等下游企业, 在客户开拓方面走在市场前列。2019年1月, 公司董事会审议通过《关于投资新一代LED封装器件及芯片扩产项目的议案》, 同意投资人民币10亿元进行新一代LED封装器件及配套外延芯片的扩产, 目前项目一期投入实施完毕并达产, 项目二期蓄势待发。公司所投资产品目前订单饱满, 我们随着扩张项目产品放量, 公司Mini LED等新一代显示产品的市场地位和份额有效提升, 预计产品放量将有效增厚公司业绩。

- **盈利预测与投资建议。**受LED行业景气低迷和竞争激烈的影响，公司2019年业绩增速放缓，盈利能力略有下滑。作为国内LED封装龙头，公司在技术储备、生产规模和客户拓展方面具备多重优势，随着行业供需格局边际改善和下游Mini LED逐步放量，公司2020年业绩有望好转。预计公司2020-2021年EPS分别为0.80元、1.07元，对应PE分别为15倍和11倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**疫情持续导致下游需求不如预期，新项目扩产不如预期等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2020/04/08）

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,069.10	4,800.00	5,760.00	7,020.00
营业总成本	3,650.15	4,287.00	5,052.00	6,164.00
营业成本	3,195.58	3,750.00	4,530.00	5,500.00
营业税金及附加	20.69	25.00	27.00	29.00
销售费用	78.30	93.00	135.00	165.00
管理费用	138.84	165.00	205.00	260.00
研发费用	146.45	184.00	225.00	270.00
财务费用	-0.82	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-64.04	-70.00	-70.00	-60.00
其他经营收益	61.92	80.00	80.00	80.00
公允价值变动净收益	2.39	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.43	5.00	5.00	5.00
其他收益	54.09	50.00	50.00	50.00
营业利润	481.67	593.00	788.00	936.00
加 营业外收入	2.44	2.00	2.00	2.00
减 营业外支出	9.80	10.00	10.00	10.00
利润总额	474.30	585.00	780.00	928.00
减 所得税	80.62	100.00	130.00	165.00
净利润	393.68	485.00	650.00	763.00
减 少数股东损益	-14.12	-12.00	-12.00	-12.00
归母公司所有者的净利润	407.80	497.00	662.00	775.00
基本每股收益(元)	0.66	0.80	1.07	1.25
PE（倍）	18.05	14.81	11.12	9.50

数据来源：wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn