

迎 LED 灯具产业爆发机遇， 三季度业绩超预期

事件

公司发布三季报业绩预告，预计前三季度累计实现归母净利润 1.28-1.50 亿元，同比增长 80%-110%；单季度 Q3 实现归母净利润 6132-7247 万元，同比增长 65%-95%。

简评 6689.485

按照预测区间中值计算，Q3 归母净利润同比+80%、环比+49%，主要是由于 LED 灯具业务的持续爆发。上半年“LED 照明及其他”业务板块实现销售收入 3.54 亿元，同比+60.3%，毛利率 32.46%，同比+7.3pct，毛利率提升主要是由于技术迭代产品升级以及人民币贬值。我们认为，全球 LED 灯具行业目前渗透率仍较低，叠加产业链转移机遇，未来发展空间巨大；同时公司产品品类和市场区域不断开拓，预计公司未来灯具业务将继续保持高增长态势。今年公司开始涉足工业照明、户外照明、教育灯具领域，成立中国及亚太事业部，5 月份租赁 1.8 万多平的厂房，拟投入 10 条新的灯具生产线，8 月份已经开始量产。

海外建厂，贸易摩擦整体影响可控。自加征 25% 关税以来，下游客户通过终端产品提价的方式消化了大部分影响，公司降价幅度有限。9 月，公司公告投资 680 万美元在新加坡设立子公司，作为东南亚投资和贸易中心，同月以新加坡子公司为主体在马来西亚设立全资孙公司，投资金额 300 万美元。东南亚生产基地的建设将极大缓解出口关税加征的影响。

8 月，公司公告以 3017 万元转让光莆显示 100% 的股权，这是公司专注主业优化结构、应对客户生产迁移之举。光莆显示主要从事 LCD 背光模组和配套件业务，2018 年合并报表的销售收入 5000 万左右，收入占比不到 10%，为非核心业务；光莆显示的主要大客户将部分生产迁移至海外，公司采取不跟随战略，为降低未来影响剥离光莆显示。剥离后上市公司仍然保有相关业务的资源、技术和渠道，对公司的实质影响不大。

盈利预测：我们上调对灯具业务未来销售收入的预测，同时考虑 LCD 背光模组业务的剥离，对盈利预测做出调整，预计 19-21 年归母净利润分别为 1.90、2.73、3.95 亿元；同时，随着公司其他业务新产品的逐步落地，未来仍存在超预期的可能性，维持“买入”评级。

风险提示：中美贸易摩擦加剧，原材料成本上升

光莆股份 (300632)

维持

买入

秦基栗

qinjili@csc.com.cn

021-68821600-850

执业证书编号：S1440518100011

发布日期：2019 年 10 月 15 日

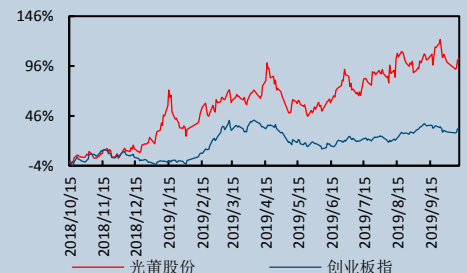
当前股价：19.8 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	2.64/5.2	24.76/14.96	128.32/96.91
12 月最高/最低价 (元)			24.02/10.41
总股本 (万股)			18,298.3
流通 A 股 (万股)			5,782.17
总市值 (亿元)			36.23
流通市值 (亿元)			11.45
近 3 月日均成交量 (万)			529.95
主要股东			
林瑞梅			29.34%

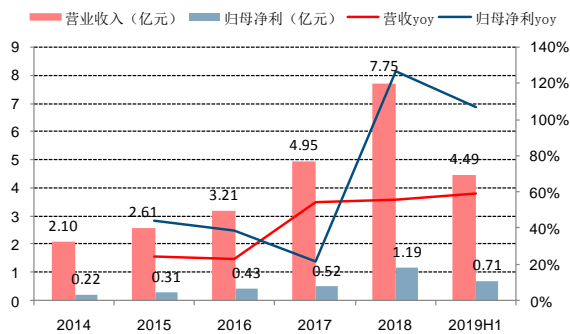
股价表现



相关研究报告

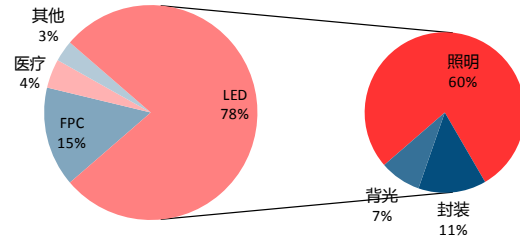
- 19.08.22 【中信建投中小市值】光莆股份 (300632): 灯具业务量价齐升维持高速增长，LCD 背光模组业务剥离
- 19.07.14 【中信建投中小市值】光莆股份 (300632): 二季度延续高速增长，灯具业务持续爆发
- 19.05.30 【中信建投中小市值】光莆股份 (300632): 不一样的 LED 照明新秀，隐形的高成长标的

图表：2014-2018 年营业收入复合增速 38.5%



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

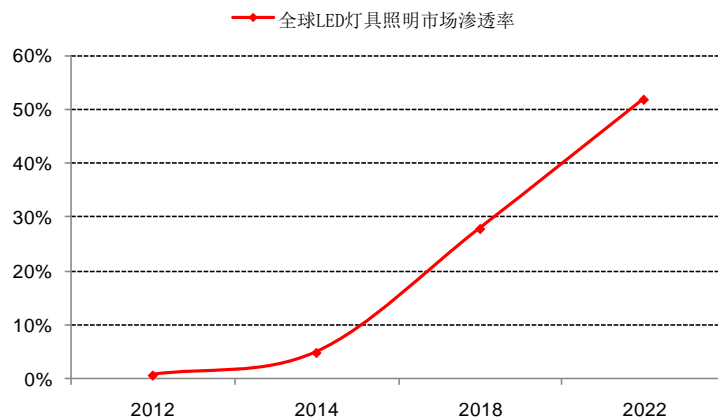
图表：LED 照明是公司主要收入来源



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

公司照明业务的特点在于以灯具为主，是同行中为数不多的纯灯具标的。不同于传统光源，LED 灯具起步较晚、产业景气度仍较高。我们认为 LED 灯具的增量市场主要来自于两个方面：一是灯具渗透率的提升、市场存在用灯具替代光源的趋势，根据 Strategies Unlimited 的数据，2018 年全球 LED 灯具渗透率不到 30%，未来空间仍较大；二是产业链转移机遇，海外照明大厂逐步退出中国市场，转而加大从中国采购的比重，对光莆这类代工企业而言是发展机遇。我们认为公司目前 LED 灯具业务收入体量相比于同行以及行业空间而言仍太小，随着原有大客户的持续渗透和新客户的持续拓展，未来三四年 LED 灯具有望保持高速增长态势。

图表：全球 LED 灯具照明市场渗透率仍不高



资料来源：Strategies Unlimited，中信建投证券研究发展部

图表：国际照明巨头纷纷退出国内照明市场


公司	前五大客户占比
飞利浦	2016 年 5 月，飞利浦照明在中国的全资子公司“飞利浦灯饰制造(深圳)”宣布提前解散；2016 年 12 月，飞利浦将其 LED 照明部门 Lumileds 的 80.1% 股权以 15 亿美元售予美国私募公司，重心转往医疗和先进照明产品
欧司朗	2016 年 7 月，欧司朗将独立运营的照明业务公司朗德万斯 (Ledvance) 以 4 亿欧元出售给木林森联合竞购体
GE	2016 年 11 月，GE 照明终止在亚洲和拉丁美洲的所有直接商业活动
雷士照明 (国内企业)	2019 年 5 月 14 日晚，雷士照明表示：正在对其中国区业务进行战略评估，并正与有限数量之潜在投资者进行磋商，以出售大部分中国区业务，并持续扩张海外业务

资料来源：公司公告，公开资料，中信建投证券研究发展部

LCD 背光模组及配套件业务经营主体为“厦门光莆显示技术有限公司”，公司将其 100%股权转让给厦门智珈洋电子，转让价格 3017 万元，该转让价与截至 2019 年 7 月 31 日光莆显示的账面净资产相同，因此不产生投资收益，不影响利润表。

光莆显示 2018 年合并报表的销售收入 5000 万左右，收入占比不到 10%，为非核心业务；光莆显示的主要大客户（占比约 8 成）从去年 5 月份即开始规划将中小尺寸产品的生产迁移至海外新生产基地，因光莆显示生产的产品体积大、运输成本高，有一定的运输半径，公司采取不跟随战略，为降低未来影响，剥离光莆显示也是权宜之举。剥离后上市公司仍然保有相关业务的资源、技术和渠道，对公司的实质影响不大。

图表：LCD 背光模组及配套件介绍

示意图	
用途	LED 背光高反射胶框：用于 LED 背光模组上固定 Lightbar 等部件的高反射框架 LED 背光高精度结构件：用于固定 LED 背光模组部件的机构件 注：LED 背光模组为液晶显示屏面板供应充足的亮度与分布均匀的光源，使其能正常显示影像，是液晶显示器面板的关键零组件之一，主要由 Lightbar、配套件、导光板等组成
应用	显示器产品、汽车监视器等
主要客户	冠捷、华映、帝光等

资料来源：公司招股书，中信建投证券研究发展部

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	320.55	495.40	774.51	1144.54	1730.56	2523.85
增长率(%)	22.93%	54.54%	56.34%	47.78%	51.20%	45.84%
归属母公司股东净利润	43.03	52.28	118.55	189.95	273.14	395.09
增长率(%)	38.28%	21.51%	126.76%	60.23%	43.80%	44.65%
每股收益(EPS)	0.235	0.286	0.648	1.038	1.493	2.159
每股股利(DPS)	0.000	0.051	0.041	0.125	0.179	0.259
每股经营现金流	0.180	0.260	0.542	1.103	1.368	1.991
销售毛利率	31.43%	28.77%	32.81%	33.89%	32.39%	31.48%
销售净利率	13.42%	10.55%	15.52%	16.93%	16.05%	15.87%
净资产收益率(ROE)	15.09%	10.17%	19.01%	23.47%	25.41%	28.01%
投入资本回报率(ROIC)	14.89%	17.81%	39.24%	42.41%	65.53%	61.75%
市盈率(P/E)	84.20	69.30	30.56	19.07	13.26	9.17
市净率(P/B)	12.70	7.05	5.81	4.48	3.37	2.57
股息率(分红/股价)	0.000	0.003	0.002	0.006	0.009	0.013

报表预测

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	320.55	495.40	774.51	1144.54	1730.56	2523.85
减: 营业成本	219.79	352.89	520.37	756.65	1170.06	1729.40
营业税金及附加	4.76	6.48	6.83	10.87	13.84	17.67
销售费用	15.89	22.88	42.57	65.24	86.53	117.36
管理费用	34.65	50.75	27.36	41.20	57.11	79.50
研发费用	-	-	34.71	52.50	78.98	114.57
财务费用	-0.72	11.03	-8.15	4.95	4.87	3.56
资产减值损失	2.95	3.63	8.20	4.30	6.13	8.82
加: 投资收益	0.07	8.87	3.01	8.50	8.81	9.32
公允价值变动损益	0.00	0.00	-6.72	6.00	-3.00	-3.00
营业利润	43.31	56.61	138.91	223.31	318.86	459.29
加: 其他非经营损益	6.71	2.27	-1.34	-0.35	-0.50	-0.35
利润总额	50.02	58.88	137.57	222.96	318.36	458.94
减: 所得税	6.99	6.60	17.40	29.17	40.52	58.42
净利润	43.03	52.28	120.18	193.79	277.84	400.51
减: 少数股东损益	0.00	0.00	1.63	3.84	4.70	5.42
归属母公司股东净利润	43.03	52.28	118.55	189.95	273.14	395.09
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	50.37	220.31	495.69	440.65	551.90	673.77
应收和预付款项	134.70	167.57	312.46	439.87	674.56	959.03

存货	46.69	55.04	75.30	104.85	141.47	197.62
其他流动资产	2.95	9.22	46.70	237.85	173.14	215.05
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	15.54	14.97	19.80	19.50	19.50	19.50
固定资产和在建工程	197.92	197.04	195.82	223.35	271.71	278.73
无形资产和开发支出	13.94	13.48	49.07	48.60	48.40	48.40
其他非流动资产	7.55	10.41	13.04	14.89	16.20	17.46
资产总计	469.66	688.03	1207.88	1529.57	1896.88	2409.56
短期借款	22.00	30.00	306.19	250.37	225.00	245.25
应付和预收款项	93.51	111.68	229.80	410.12	528.45	676.04
长期借款	24.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	44.47	32.11	43.23	50.88	54.88	58.78
负债合计	184.48	173.79	579.22	711.37	808.33	980.07
股本	86.85	115.80	150.54	182.98	182.98	182.98
资本公积	40.98	189.10	154.36	140.52	165.81	153.65
留存收益	157.35	209.34	318.60	485.69	726.06	1073.74
归属母公司股东权益	285.17	514.24	623.50	809.19	1074.85	1410.37
少数股东权益	0.00	0.00	5.16	9.00	13.69	19.12
股东权益合计	285.17	514.24	628.66	818.19	1088.54	1429.49
负债和股东权益合计	469.66	688.03	1207.88	1529.57	1896.88	2409.56
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	32.94	47.53	99.23	201.88	250.36	364.24
投资性现金净流量	-19.45	-24.66	-78.81	-195.28	-186.71	-159.55
筹资性现金净流量	7.31	153.38	164.67	-45.22	40.49	-58.55
现金流量净额	20.82	171.02	183.90	-38.62	104.14	146.14

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

秦基粟: 上海财经大学会计硕士, 南京大学财务管理学士, 2016 年加入中信建投证券, 重点关注功率半导体等高端制造领域以及并购重组策略研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围, 2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第三名。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859