

华灿光电 (300323)

公司研究/点评报告

发布股权激励草案，周期+成长共振在即

点评报告/电子

2021年01月27日

一、事件概述

公司发布限制性股票激励草案，拟授予激励对象 2245 万股，占总股本 1.81%，首次授予第二类限制性股票 1801 万股，占本总股本 1.45%，授予价格为 6.63 元。

二、分析与判断

➤ 核心员工激励到位，解锁目标彰显公司信心，业绩拐点已现

本次股权激励涵盖高管团队以及核心技术人员 314 人，核心员工绑定到位。本次激励分三次解锁，解锁目标为 2021-2023 年公司净利润分别不低于 1、2、4 亿元，彰显管理层对未来成长信心。本次激励预计摊销费用 21-23 年分别为 0.75、0.49、0.21 亿元。公司经营业绩底部反转，Q3 拐点明确，2020 年起公司凭借领先的研发优势积极推动产品结构调整与产业发展布局优化，同时受益于 2020 年行业景气回升，公司 2020Q3 实现经营业绩底部反转，实现营业收入 7.4 亿元，同比+4%，环比+21%，净利润由 Q2 的-0.4 亿元扭亏为 Q3 的 0.1 亿元。此外公司拟募资 15 亿元，投入 Mini/Micro LED 与第三代半导体 GaN 研发项目，打开长期发展空间。

➤ Mini/Micro LED 成长在即，将为芯片龙头提供成长动能

Mini LED 背光提高了 LCD 的性能的同时相比 OLED 具有成本和寿命的优势。2020 年大量 Mini LED 背光和 Mini/Micro LED 直显的新产品大量发布，预计到 2023 年，全球 Mini LED 背光市场规模可达 5.3 亿美元，Mini LED 直显规模可达 6.4 亿美元。在经历了两年的下行之，发展前景广阔的 Mini LED/Micro LED 将会为 LED 芯片行业龙头提供强劲的发展动力。目前，龙头企业已在 Mini /Micro LED 领域建立技术、规模、客户资源壁垒，这将进一步提高行业集中度。

三、投资建议

公司深耕 LED 芯片领域多年，现拟募资进一步发展 mini/micro LED、GaN 器件，其中 mini/micro LED 背光、直显市场是未来发展方向，GaN 器件在快充、射频等领域市场空间广阔。预计 20-22 年公司收入 30/33/37 亿元，归母净利润 0.2/1.9/3.0 亿元，对应估值 931/97/61 倍，参考 SW 电子 2021/1/26 最新估值 55 倍，考虑到 Mini/Micro LED 市场处在成长期，公司具备广阔市场空间，我们认为低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情控制不及预期，大客户销量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,716	3,010	3,340	3,674
增长率(%)	-0.6	10.8	11.0	10.0
归属母公司股东净利润(百万元)	(1,048)	20	190	299
增长率(%)	-529.7	-101.9	858.9	57.6
每股收益(元)	(0.96)	0.02	0.15	0.24
PE(现价)	(15.5)	931.3	97.1	61.6
PB	3.4	2.8	2.7	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

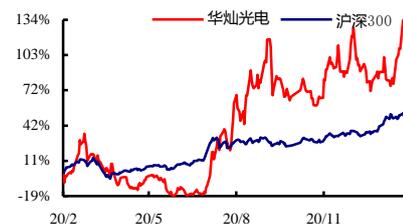
维持评级

当前价格： 14.85 元

交易数据 2021-1-26

近 12 个月最高/最低(元)	15.09/5.21
总股本(百万股)	1,240
流通股本(百万股)	834
流通股比例(%)	67.26
总市值(亿元)	184
流通市值(亿元)	124

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

- 【民生电子】华灿光电 (300323)：拐点已现，Mini LED 成长在即
- 【民生电子】华灿光电 (300323) 公司事件点评：传统 LED 拖累业绩 Mini LED 有望提振行业需求

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,716	3,010	3,340	3,674
营业成本	2,871	2,543	2,605	2,756
营业税金及附加	15	18	20	22
销售费用	77	90	100	110
管理费用	235	271	301	331
研发费用	138	181	200	220
EBIT	(619)	(93)	114	235
财务费用	178	0	0	0
资产减值损失	(604)	0	0	0
投资收益	243	0	0	0
营业利润	(1,082)	66	282	399
营业外收支	(82)	0	0	0
利润总额	(1,164)	22	214	336
所得税	(116)	3	24	37
净利润	(1,048)	20	190	299
归属于母公司净利润	(1,048)	20	190	299
EBITDA	145	603	840	966
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1586	1707	1234	3316
应收账款及票据	1272	1696	1827	1982
预付款项	26	40	37	38
存货	1031	1344	1139	1440
其他流动资产	294	294	294	294
流动资产合计	5209	4801	5721	6932
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	4609	4890	4942	4987
无形资产	650	612	565	509
非流动资产合计	6177	6223	5480	4637
资产合计	11386	11024	11202	11569
短期借款	1805	0	0	0
应付账款及票据	1297	1600	1567	1614
其他流动负债	111	111	111	111
流动负债合计	4800	3291	3278	3347
长期借款	1174	1174	1174	1174
其他长期负债	713	713	713	713
非流动负债合计	1963	1963	1963	1963
负债合计	6763	5254	5242	5310
股本	1092	1240	1240	1240
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4809	5953	6143	6442
负债和股东权益合计	11386	11024	11202	11569

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-0.6	10.8	11.0	10.0
EBIT 增长率	-255.5	-84.9	-221.7	107.1
净利润增长率	-529.7	-101.9	858.9	57.6
盈利能力				
毛利率	-5.7	15.5	22.0	25.0
净利润率	-38.6	0.7	5.7	8.1
总资产收益率 ROA	-9.1	0.2	1.7	2.5
净资产收益率 ROE	-21.8	0.3	3.1	4.6
偿债能力				
流动比率	1.1	1.5	1.7	2.1
速动比率	0.9	1.1	1.4	1.6
现金比率	0.3	0.5	0.4	1.0
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	136.0	132.1	134.2	133.8
存货周转天数	160.1	168.0	171.5	168.5
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	(1.0)	0.0	0.2	0.2
每股净资产	4.4	5.2	5.4	5.7
每股经营现金流	0.3	1.3	(0.3)	1.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(15.5)	931.3	97.1	61.6
PB	3.4	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	74.4	24.4	18.8	14.7
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	(1,048)	20	190	299
折旧和摊销	1,368	696	727	731
营运资金变动	138	825	(1,406)	940
经营活动现金流	339	1,585	(421)	2,033
资本开支	231	783	53	(50)
投资	359	0	0	0
投资活动现金流	133	(783)	(53)	50
股权募资	0	1,124	0	0
债务募资	(117)	0	0	0
筹资活动现金流	(367)	(681)	0	0
现金净流量	104	121	(474)	2,083

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。