

湘财证券研究所
TMT 小组

江舟

Tel: 021-68634518-8710

E-Mail: jz2899@xcsc.com

李莹

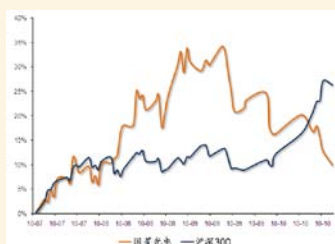
执业资格证书编码:

S0500208070141

Tel: 021-68634518-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

国星光电股价走势



52 周内高	38.80
52 周内低	27.11
总市值(百万元)	6708.00
流通市值(百万元)	1716.00
总股本(百万股)	215.00
A 股(百万股)	215.00
—已流通(百万股)	55.00
—限售股(百万股)	160.00

- **3 季度业绩继续高增长 符合预期** 国星光电(002449)发布 2010 年 3 季报, 1-9 月营收 6.19 亿元, 同比增长 39.85%, 其中 3 季度营收为 2.13 亿元, 同比增长 39.76%。实现 1-9 月归属于母公司股东所有的净利润为 1.07 亿元, 第 3 季度归属于母公司股东所有的净利润为 3550 万元, 对应 EPS 为 0.17 元。

	2010.09.30		2009.12.31		增减幅度
总资产(元)	2,280,556,479.75		688,020,030.91		231.47%
所有者权益(元)	2,006,208,831.27		440,280,170.65		355.67%
每股净资产	9.33		2.75		239.27%
	2010 年 7-9 月	同比增幅	2010 年 1-9 月	同比增幅	
总营收(元)	212,616,499.06	39.76%	619,441,017.86	39.85%	
净利润(元)	35,504,651.62	17.36%	107,378,560.62	34.79%	
经营现金流净额	-	-	10,098,260.09	-75.70%	
每股经营现金流净额	-	-	0.047	-81.92%	
基本每股收益	0.17	-10.53%	0.62	24.00%	
稀释每股收益	0.17	-10.53%	0.62	24.00%	
加权净资产收益率	-2.01%	-10.50%	13.34%	-8.26%	
扣除非经营性损益 加权净资产收益率	-1.87%	-10.04%	13.02%	-7.95%	

- **毛利率小幅下滑** 公司 3 季度毛利率 31.83%, 与上半年相比有小幅下滑。上半年 LED 芯片市场供不应求, 大多数 LED 芯片厂家均对 LED 芯片有一定程度提价。同时公司为保证原材料供应, 增加原材料备货力度, 原材料增加 3293.66 万元, 比年初增长 180.95%。公司具备自主知识产权的新产品如新型 TOP LED、CHIP LED 产品占比的提升将有助于提升毛利率水平, 预计全年公司综合毛利率将维持在 32%以上。

- **库存增长较快 但压力不大** 三季度末, 公司存货比年初增加 1102.47 万元, 增长 140.81%, 其中原材料增长 180.95%, 库存商品增长 120.42%。库存商品中由于 TOP LED 芯片参数的不一致性, 形成不同档位的 TOP LED 积累, 需要后续销售进行消化。同时公司目前的主要客户家电类企业为了 3 季度的生产旺季纷纷增加采购量, 也使得公司相应的增加了库存水平。我们认为无须过分担心公司库存问题, 公司生产采用“以销定产”的原则负责制订生产计划, 相信目前的库存水平与客户订单需求相匹配。

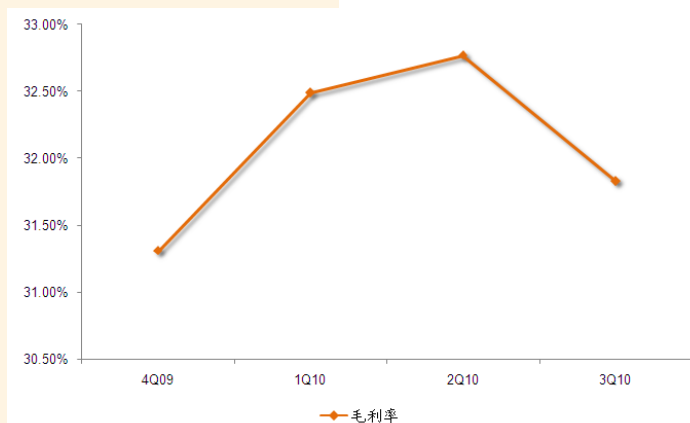
- **积极利用超募资金 明后年公司发展将加速** 公司上市后募集资金15.4亿元，超募资金9.78亿元，除偿还银行贷款，购买土地使用权外，公司进一步使用超募资金2.25亿元实施新型TOP LED制造技术及产业化项目。公司2008年、2009年已先期投入新型表面贴装发光二极管技术改造项目与LED背光源技术改造项目，产能明年起将逐步释放，结合公司在LED封装领域已形成的规模优势和技术优势，明后年公司发展将加速。
- **风险因素** LED行业竞争风险，产能扩张风险。
- **盈利预测** 我们调整了公司的盈利预测，预计公司2010-2012年每股收益为0.748, 1.078, 1.583元，综合考虑目前电子板块估值水平继续上行空间较小以及未来LED行业竞争可能进一步加剧，我们给予公司“增持”评级。

重要财务指标

单位:百万元

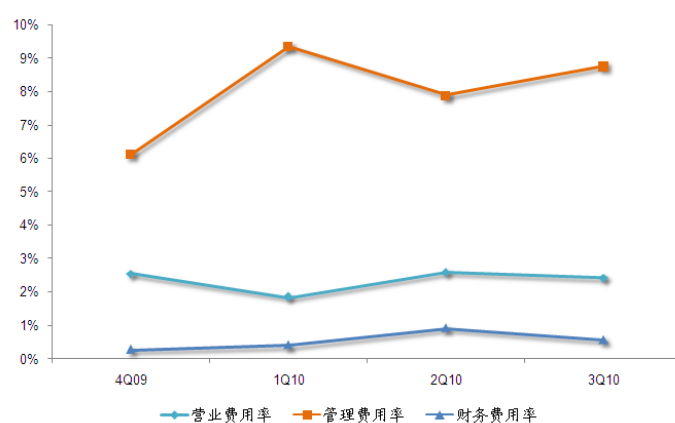
主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	627.91	839.28	1210.95	1851.66
收入同比(%)	10.80%	33.66%	44.28%	52.91%
归属母公司净利润	114.88	160.75	231.87	340.41
净利润同比(%)	7.80%	39.92%	44.25%	46.81%
每股收益(元)	0.534	0.748	1.078	1.583

图 1 国星光电 3 季度毛利率小幅下滑



数据来源：公司公告，湘财证券研究所

图 2 国星光电三项费用率



数据来源：公司公告，湘财证券研究所

图 3 国星光电单季营收与净利润

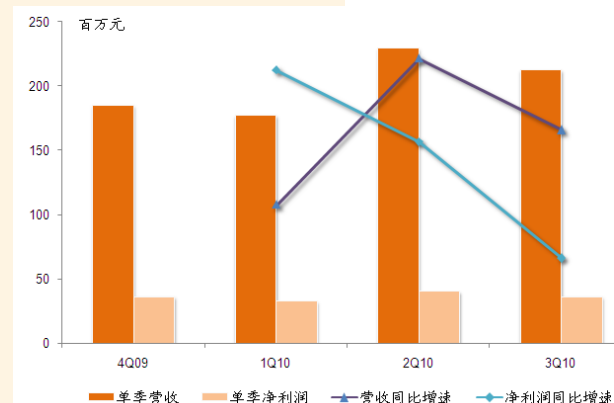
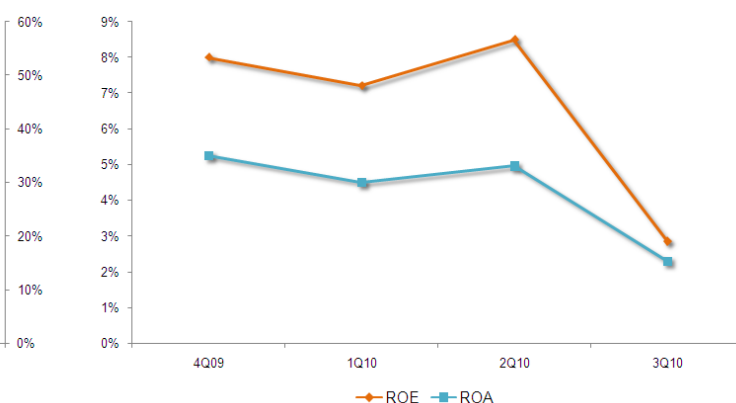


图 4 国星光电 ROA 与 ROE 指标



数据来源: 公司公告, 湘财证券研究所

数据来源: 公司公告, 湘财证券研究所

表 1 财务报表预测

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	627.91	839.28	1210.95	1851.66
减: 营业成本	418.00	562.59	817.08	1251.61
营业税金及附加	3.21	4.35	6.28	9.60
营业费用	16.62	22.21	32.04	49.00
管理费用	52.19	69.76	100.65	153.90
财务费用	3.08	-13.94	-25.39	-23.94
资产减值损失	2.16	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.06	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.01	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	132.72	194.31	280.29	411.50
加: 其他非经营损益	4.71	0.00	0.00	0.00
利润总额	137.43	194.31	280.29	411.50
减: 所得税	19.39	29.15	42.04	61.72
净利润	118.04	165.17	238.25	349.77
减: 少数股东损益	3.16	4.42	6.37	9.36
归属母公司股东净利润	114.88	160.75	231.87	340.41
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	128.84	1431.35	1178.57	1526.79
应收和预付款项	178.08	129.66	314.59	364.81
存货	114.34	160.09	238.48	372.05
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00

长期股权投资	5.21	5.21	5.21	5.21
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	18.00
固定资产和在建工程	217.83	506.59	772.00	413.77
无形资产和开发支出	33.18	79.63	121.08	107.54
其他非流动资产	0.10	0.05	0.00	0.00
资产总计	677.57	2312.58	2629.93	2808.16
短期借款	40.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	154.32	204.00	305.40	462.37
长期借款	0.00	0.00	10.00	20.00
其他负债	32.32	32.32	32.32	32.32
负债合计	226.64	236.32	347.72	514.69
股本	160.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	39.67	1522.22	1522.22	1522.22
留存收益	240.61	378.97	578.55	871.56
归属母公司股东权益	440.28	2061.19	2260.77	2553.77
少数股东权益	10.65	15.07	21.44	30.80
股东权益合计	450.93	2076.26	2282.21	2584.57
负债和股东权益合计	677.57	2312.58	2629.93	3099.26
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	118.19	240.31	91.54	376.06
投资性现金净流量	-52.44	-374.45	-351.10	-20.00
筹资性现金净流量	-59.87	1436.65	6.78	-7.84
现金流量净额	5.68	1302.51	-252.78	348.22

数据来源：湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

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%以上；

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。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。