

动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

国星光电 (002449)

调研简报

谨慎推荐

2010 年 12 月 30 日

封装业务持续增长、外延芯片和应用业务前景广阔

新兴产业研究小组分析师:

陈健

chenjian7@guosen.com.cn

电话 010-88005308

SAC 执业证书编号: S0980510120045

新兴产业研究小组分析师:

李筱筠

lixiaoyun@guosen.com.cn

电话 010-66026326

SAC 执业证书编号: S0980510120036

事项:

近日我们在广东省佛山市对国星光电进行了实地考察,并向公司高管了解其生产经营情况。此次调研我们主要关注公司 LED 封装及外延片等产品,并了解公司募投项目的进展情况,以及对公司未来业绩的影响。

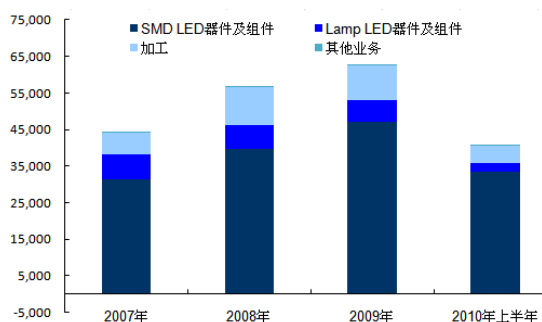
评论:

■ 国内最大的 LED 封装企业

公司是目前国内最大的 LED 封装企业,主要产品包括: SMD LED 器件及组件和 Lamp LED 器件及组件,产品广泛应用于消费类电子产品、家电产品、计算机、通信、平板显示等领域。此外,公司还从事来料加工业务,二十多年来一直为日本三洋电波工业株式会社提供调谐器和 LIB (锂电池) 电源管理器的来料加工。

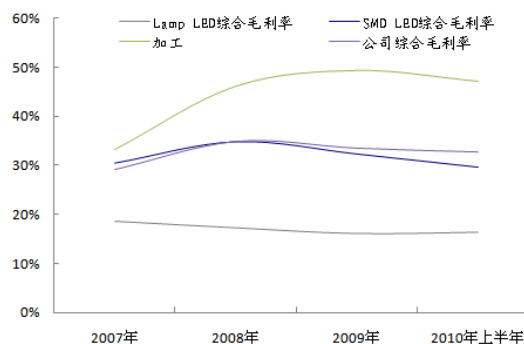
2010 年上半年,公司主营业务收入来源依然为 SMD LED,报告期内该类产品收入保持增长,占主营业务收入 82.12%,同比增长 6.50%; Lamp LED 收入占主营业务收入 6.24%,同比减少 4.00%。同时,公司的毛利率保持了较高的水平,2010 年上半年 SMD LED 器件及组件、Lamp LED 器件及组件毛利率分别为 31.88%和 16.36%,公司综合毛利率为 32.65%。

图 1: 2007-2010 年公司收入构成 (单位: 千万元)



资料来源: 公司历年年报, 国信证券经济研究所

图 2: 2007-2010 年公司主要产品毛利率



资料来源: 公司历年年报, 国信证券经济研究所

■ SMD LED 是公司未来发展方向

公司封装业务所需芯片原来是从台湾和日本的企业采购,目前,芯片供应基本一半来自国外企业,一半来自国内企

业。LED 芯片占封装材料成本的 60%左右，随着大陆和台湾企业 LED 芯片产能的逐步释放，LED 芯片价格将逐步下降，公司产品的售价也会有所下降，将有利于 LED 产品的大规模应用，并对 LED 行业和公司产生积极的影响。

公司新型表面贴装发光二极管（Chip LED、PLCC LED）技术改造项目正在实施，SMD LED 主营业务的生产规模继续扩大，特别是 SMD LED 器件中的 TOP LED 增长较快，上半年实现营业收入 14,669.70 万元，同比增长 193.33%，成为公司主要利润增长点。SMD LED 将是公司未来的发展方向，2011 年上半年，SMD LED 月产能有望超过 3 个亿。同时，未来的户外显示屏将会采用 SMD LED，将会对公司业绩产生重大影响。

■ 进军 LED 外延片

2010 年 12 月 20 日，公司发布公告称，将与广州诚信创业投资有限公司、广发信德投资管理有限公司、自然人邓锦明共同出资 6 亿元人民币投资设立控股子公司佛山市国星半导体技术有限公司，进行 LED 外延芯片研发与制造，其中，国星光电使用超募资金出资 4 亿元，股权比例为 66.67%。

作为国内最大的 LED 封装企业，对高质量芯片有迫切需求。LED 外延片项目投产后，一方面可以大幅缓解芯片供应紧张的局面，提升公司产品的利润率，为公司带来较高的投资收益；另一方面，将有利于公司优化产品结构和打造集芯片、封装、应用于一体涵盖产业链上中下游产品的综合性 LED 企业，为公司未来在 LED 产业占据重要地位打下坚实的基础。

■ 公司募投项目和超募资金投资项目全部投产估计每股收益贡献超过 1 元

公司募投项目：功率型 LED 及 LED 光源模块技术改造项目、背光源技术改造项目 and 半导体照明灯具关键技术及产业化进展顺利，项目的逐步达产将对公司业绩产生重大影响。建成后预计每年分别贡献净利润 6,937、5,066、2,407、1,455 万元，合计贡献净利润约 1.58 亿元，预计增加每股收益 0.73 元左右。

表 1：公司 LED 应用募投项目

项目	投资金额	预计投产期	产能
功率型 LED 及 LED 光源模块技术改造项目	17,481.11 万元	2012 年 7 月	年产 12,000 万只功率型 LED 和 1,200 万块光源模块
LED 背光源技术改造项目	7,466.83 万	2012 年 1 月	在现有年产能 360 万块基础上，新增 1,566 万块
半导体照明灯具关键技术及产业化	6,296.05 万元	2012 年 1 月	年产 LED 路灯 3 万盏，各种通用 LED 灯具 100 万套，景观亮化用灯条 12 万米

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

2010 年 8 月公司决定使用超额募集资金 10,600 万元偿还银行贷款，使用超募资金 1,717 万元用于购买位于佛山市禅城区季华二路线北侧、华宝南路西侧的 16,805.23 平方米的土地使用权。

2010 年 9 月，为了提升企业盈利能力，提高募集资金使用效率，公司使用超募资金 22,479.86 万元实施新型 TOP LED 制造技术及产业化项目。该项目是一种具有自主知识产权的采用 PCB 材料制造的新型 TOP LED 支架，并依此开发出不同规格的系列产品，实现产业化。项目计划建设期 24 个月，建成后新增净利润 6,692 万元/年，预计增加每股收益 0.3 元左右。

■ 产业链垂直延伸，业绩值得期待

公司将继续沿着立足封装、做强做大的发展战略，不断提高研发与创新能力，提升公司核心竞争力，重点发展各类高附加值的 SMD LED 产品，保持 SMD LED 主营业务的持续增长，实现产业链垂直延伸，提高公司效益。未来，随着公司 LED 封装业务的持续增长，LED 芯片、背光源、照明等业务产能的逐步释放，公司的产业链效益将逐步显现，并将在 LED 行业具备极强的竞争能力，公司将在未来保持非常良好的发展轨迹和快速的业绩增长。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。