

公司研究/年报点评

2017年03月27日

电子元器件/光学光电子 II

投资评级：买入（维持评级）

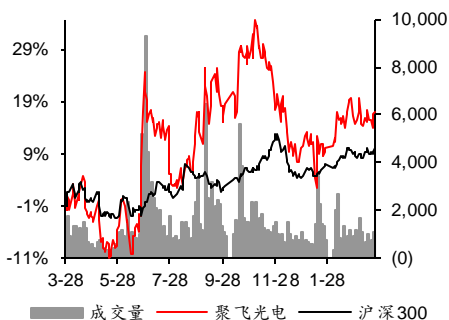
当前价格(元): 9.35
合理价格区间(元): 10.66-12.19

张驩 执业证书编号: S0570515060001
研究员 021-28972073
lu.zhang@htsc.com

相关研究

- 1《聚飞光电(300303,买入): 冬去春来, 多点开花, 重归高增长》2017.03
- 2《聚飞光电(300303):业务全面开花 背光市场地位稳固》2013.10
- 3《聚飞光电(300303):中大尺寸利润增长点形成》2013.08

股价走势图



资料来源: Wind

品牌红利释放, 国际战略显成效

聚飞光电(300303)

2016年重归高增长, 业绩符合预期, 国际化战略成效凸显

2016年公司实现营收15.09亿元, 同比增长57.28%, 归母净利润1.55亿元, 同比增长51.62%, 符合预期。在2016年成本端呈现明显涨价趋势的背景下, 公司借由效率的提升、客户结构的优化, 毛利率同比提升0.65pct, 达到24.21%。2016年公司的国际化战略显成效, 海外营收达到2.03亿元, 约为2015年的7.8倍, 但销售费用、管理费用也相应提升202.97%、33.72%。在业绩支撑下, 公司将向股东每10股派发现金红利1元(含税), 以资本公积金向全体股东每10股转增8股。同时, 公司公布了17Q1业绩预告, 利润区间为3306.85-4169.50万元, 同比增长15%-45%, 符合预期。

LED背光品质领先, 综合良品率高, 客户拓展取得显著成果

公司是国内LED背光龙头, 2016年背光产品综合良率达到99.1%, 实现营收10.88亿元, 同比增长30.46%。得益于小尺寸背光轻薄化及高显色性等技术的提升, 公司产品品质得到了更广泛的认可, 根据年报公告, 一批业内知名的国际客户正在与公司开展业务合作, 同时诸多优质国际客户正在与公司进行业务接洽。另一方面, 近期大尺寸面板价格涨势依然, 本土面板厂拟缩减17年32寸面板出货700万片, 在面板厂扩增新产线, 提高大尺寸占比的影响下, TV面板平均尺寸上涨有望加速, 我们认为公司大尺寸背光产品需求将受益于尺寸上涨和LCD产业中心向国内转移的趋势。

LED照明景气上行, 产品得到海外中高端市场认可, 营收实现90%增长

2016年公司照明LED实现营收1.95亿元, 同比增长89.60%, 产品综合良率达98.9%。如我们在《结构失衡显现, 产业中心转移加速》所述的逻辑, 2016年内国际知名大厂陆续退出中国照明市场, 为国内LED照明产业提供了更大的替代空间。与此同时当照明LED价格下降到消费者“舒适区”, “良币驱逐劣币”正在发生, 市场订单开始向大型照明企业集中, 上游芯片厂家供货开始向中大型客户倾斜, 市场出现整合趋势, 我们认为类似聚飞光电这样具有技术与市场优势的企业将在此轮行业整合中获益。

多点开花: 光学膜、小间距进展顺利, 2.5G光器件已实现小批量供货

2016年公司的光学膜的生产量、销售量分别同比增长57.45%、66.38%; 小间距LED产品已向国内主要显示屏终端厂商批量供货, 产能也在持续扩大。此外, 公司开发的2.5G系列“同轴光器件”已向国内光组件厂商小批量供货, 10G系列正在样品制作阶段。

基于品质打造的品牌红利逐步释放, 维持买入评级!

公司一直秉承做精、做强、再做大的经营思路, 坚持优化产品品质、拓展产品种类。考虑到国际战略带来的费用率上升及光学膜业务逐步兑现, 我们调整17-19年归母净利润为2.11亿、2.95亿、3.93亿元, 我们认为合理估值范围为17年35-40X, 目标价10.66元-12.19元, 重申买入评级!

风险提示: 大尺寸背光产品增速低于预期, 各项新业务拓展速度低于预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	693.99
流通A股(百万股)	482.44
52周内股价区间(元)	7.14-10.76
总市值(百万元)	6,489
总资产(百万元)	2,902
每股净资产(元)	2.63

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	959.48	1,509	2,374	3,326	4,284
+/-%	(3.13)	57.28	57.34	40.07	28.81
净利润(百万元)	102.37	155.21	211.47	294.70	393.31
+/-%	(42.78)	51.62	36.24	39.36	33.46
EPS(元)	0.15	0.22	0.30	0.42	0.57
PE(倍)	66.44	43.82	32.16	23.08	17.29

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,744	2,185	2,711	3,573	4,445
现金	252.77	307.59	1,045	1,143	1,286
应收账款	395.32	600.55	951.65	1,342	1,717
其他应收账款	2.27	7.08	6.83	11.10	15.64
预付账款	39.20	105.81	122.67	184.74	255.32
存货	128.54	156.47	262.96	395.19	478.33
其他流动资产	925.79	1,007	321.90	496.78	693.29
非流动资产	482.84	716.68	588.91	551.47	515.55
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	387.83	467.33	424.93	380.71	335.58
无形资产	39.98	79.87	79.87	79.87	79.87
其他非流动资产	55.03	169.47	84.11	90.89	100.09
资产总计	2,227	2,902	3,300	4,124	4,961
流动负债	485.16	949.03	1,144	1,710	2,200
短期借款	0.00	17.44	0.00	0.00	0.00
应付账款	338.84	467.57	786.49	1,128	1,407
其他流动负债	146.32	464.01	357.06	582.11	793.17
非流动负债	37.50	86.93	51.74	58.72	65.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	37.50	86.93	51.74	58.72	65.80
负债合计	522.67	1,036	1,195	1,769	2,266
少数股东权益	6.02	42.38	40.15	37.14	34.79
股本	688.05	693.99	693.99	693.99	693.99
资本公积	539.10	561.33	561.33	561.33	561.33
留存公积	470.89	591.70	808.84	1,063	1,405
归属母公司股	1,698	1,823	2,064	2,318	2,660
负债和股东权益	2,227	2,902	3,300	4,124	4,961

现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	183.49	139.18	645.88	85.89	136.90
净利润	100.06	155.68	209.23	291.69	390.96
折旧摊销	41.53	54.13	45.57	45.80	45.92
财务费用	(1.95)	(3.44)	(24.54)	(42.47)	(47.46)
投资损失	(25.52)	(24.23)	(13.81)	(16.58)	(19.89)
营运资金变动	49.30	(71.90)	441.49	(251.47)	(283.63)
其他经营现金	20.09	28.94	(12.07)	58.91	51.00
投资活动现金	(916.25)	(187.22)	90.66	9.90	10.55
资本支出	140.36	280.52	0.00	0.00	0.00
长期投资	(30.39)	0.00	(35.49)	0.00	0.00
其他投资现金	(806.27)	93.30	55.18	9.90	10.55
筹资活动现金	549.30	35.20	0.54	2.06	(4.32)
短期借款	0.00	17.44	(17.44)	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	405.17	5.93	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	266.44	22.23	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(122.31)	(10.40)	17.98	2.06	(4.32)
现金净增加额	(183.45)	(10.83)	737.08	97.86	143.13

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	959.48	1,509	2,374	3,326	4,284
营业成本	733.43	1,144	1,867	2,618	3,348
营业税金及附加	5.46	6.56	12.40	16.92	20.93
营业费用	15.00	45.45	51.80	78.33	103.10
管理费用	103.72	138.70	226.32	316.64	406.97
财务费用	(1.95)	(3.44)	(24.54)	(42.47)	(47.46)
资产减值损失	21.03	28.03	19.39	22.82	23.41
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.52	24.23	13.81	16.58	19.89
营业利润	108.32	174.25	236.32	331.99	448.95
营业外收入	8.50	9.46	8.18	8.66	8.63
营业外支出	1.27	0.70	0.81	0.85	0.82
利润总额	115.54	183.00	243.69	339.79	456.77
所得税	15.49	27.31	34.45	48.10	65.81
净利润	100.06	155.68	209.23	291.69	390.96
少数股东损益	(2.31)	0.47	(2.23)	(3.01)	(2.35)
归属母公司净利润	102.37	155.21	211.47	294.70	393.31
EBITDA (倍)	147.90	224.94	257.35	335.32	447.41
EPS (元)	0.15	0.15	0.30	0.42	0.57

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(3.13)	57.28	57.34	40.07	28.81
营业利润	(46.46)	60.86	35.62	40.48	35.23
归属母公司净利润	(42.78)	51.62	36.24	39.36	33.46
获利能力 (%)					
毛利率	23.56	24.21	21.39	21.28	21.85
净利率	10.67	10.29	8.91	8.86	9.18
ROE	6.03	8.51	10.24	12.71	14.79
ROIC	6.11	8.64	16.04	19.22	22.98
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.47	35.70	36.23	42.88	45.68
净负债比率 (%)	0	5.14	0	0	0
流动比率	3.59	2.30	2.37	2.09	2.02
速动比率	3.33	2.13	2.13	1.85	1.80
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.59	0.77	0.90	0.94
应收账款周转率	2.27	2.73	2.77	2.64	2.54
应付账款周转率	2.38	2.84	2.98	2.74	2.64
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.22	0.30	0.42	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.20	0.93	0.12	0.20
每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.63	2.97	3.34	3.83
估值比率					
PE (倍)	66.44	43.82	32.16	23.08	17.29
PB (倍)	4.01	3.73	3.29	2.93	2.56
EV_EBITDA (倍)	44.31	29.14	25.47	19.54	14.65

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com