

公司研究/中报点评

2017年08月29日

电子元器件/光学光电子 II

投资评级: 买入 (维持评级)

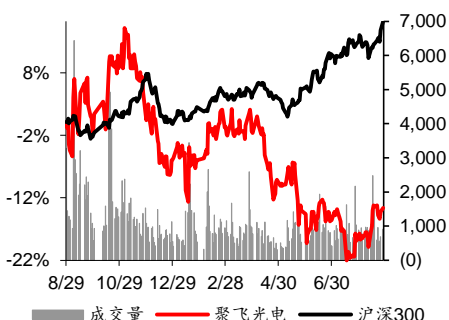
当前价格(元): 4.43  
合理价格区间(元): 5.9-6.7

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): 品牌红利释放, 国际战略显成效》2017.03
- 2《聚飞光电(300303,买入): 冬去春来, 多点开花, 重归高增长》2017.03

股价走势图



资料来源: Wind

# 照明进展喜人, 积极践行国际化

## 聚飞光电(300303)

### 业绩略低于预期, 配合国际化战略加大研发投入

公司发布半年报, 上半年营收 8.14 亿元, 同比增长 24.4%, 归母净利润 7198 万元, 同比增长 21.14%, 符合此前 10%-40%预告范围, 略低于预期, 一方面是由于上半年封装原材料成本上涨造成公司毛利率小幅下滑 0.9pct, 另一方面是由于配合国际化发展战略, 公司研发投入增加 46.75%, 达到 3728 万元。上半年公司境外收入 1.20 亿元, 同比增长 53.34%, 境外毛利率提升 3.25pct, 公司与一大批国际业内知名客户合作进展顺利, 可见国际化战略成效显著, 未来有望进入国际一流企业供应链系统。

### 中小尺寸背光受益全面屏, 大尺寸背光受益于 LCD 产业中心转移

上半年背光产品实现收入 5.67 亿元, 同比增长 16.66%, 占营收 69.58%, 综合良率达 99.13%。得益于中小尺寸背光轻薄化、高显色性技术提升, 中小尺寸收入及市占率稳定增长, 龙头地位稳固, 下半年受益于智能手机全面屏技术渗透, 对背光产品将提出更高的性能要求。与此同时, 大尺寸背光行业受益于国产面板大厂京东方、华星光电、中电熊猫在未来 2 年大力投建 8.5 代及以上高世代产线, 以应对电视尺寸加速上涨、承接 LCD 产业中心转移, 将打开国产 LED 大尺寸背光行业市场空间, 公司凭借突出的成本、质量管控能力在 16 年已成功切入京东方、深天马等一线厂商供应链体。

### LED 照明进展喜人, 积极迎接行业高景气周期

上半年照明 LED 产品实现收入 1.47 亿元, 同比增长 97.9%, 产品综合良率达 98.62%, 毛利率同比提升 0.29pct, 公司凭借品质优势已经在市场上树立起良好的品牌形象, 产品广泛出口于欧美等中、高端市场。根据半年报披露, 截至目前公司已成功开拓了一批优质的客户资源, 并取得了战略大客户的长期信任, 正逐步成为行业领导品牌。在国内 LED 行业景气上行, 国家十三五 LED 规划给本土 LED 照明市场提供确定性政策环境的基础上, 公司照明业务将大概率实现全年翻番的业绩增长。

### 小间距、车用 LED 等业务进展顺利, 维持买入评级!

在做大做强传统背光主业基础上, 公司为早日实现营收规模百亿元的目标, 积极推进各项新业务: 公司小间距封装产品自 16 年下半年开始上量, 今年产能有望达到 500KK/月, 车用产品、光学膜、光器件封装也将逐步步入收获期。我们维持 17-19 年归母净利润为 2.1 亿、2.9 亿、3.9 亿元预计, 维持 17 年 35-40 倍 PE, 对应目标价 5.9-6.7 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)	1,249
流通 A 股 (百万股)	1,018
52 周内股价区间 (元)	4.00-10.76
总市值 (百万元)	5,534
总资产 (百万元)	2,969
每股净资产 (元)	1.46

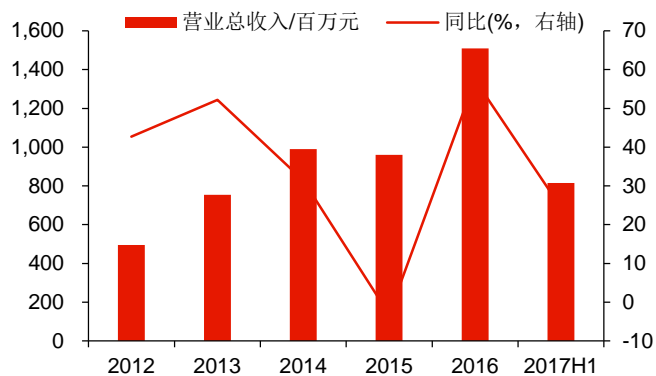
资料来源: 公司公告

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
归属母公司净利润 (百万元)	102.37	155.21	210.20	291.53	388.71
+/-%	(42.78)	51.62	35.43	38.69	33.34
EPS (元, 最新摊薄)	0.08	0.12	0.17	0.23	0.31
PE (倍)	53.69	35.41	26.15	18.85	14.14

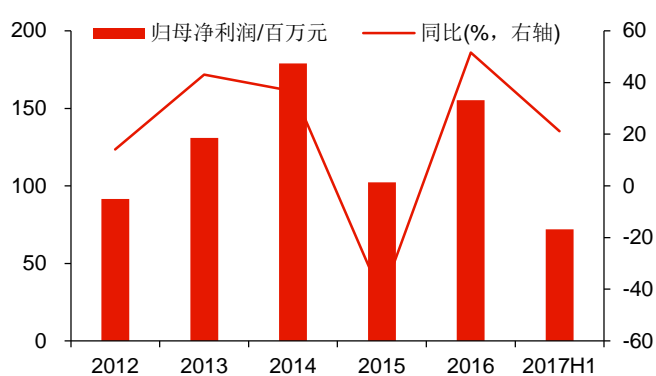
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 2017上半年营收8.14亿元, 同比增长24.4%



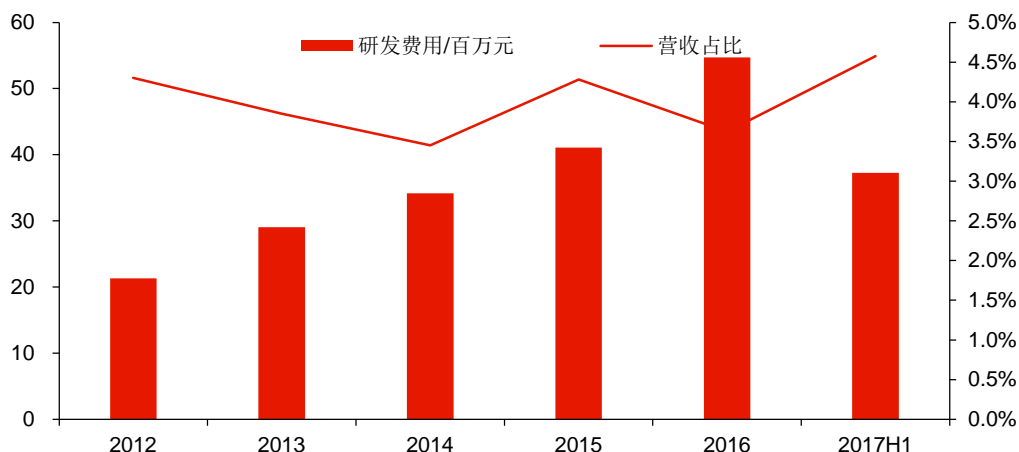
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 2017上半年归母净利润7198万元, 同比增长21.14%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

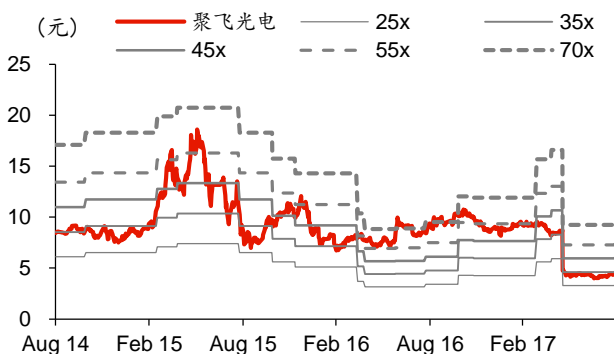
图表3: 上半年公司研发投入增加46.75%, 达到3728万元



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

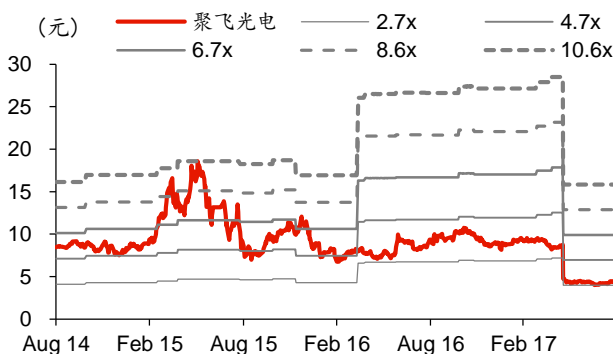
PE/PB - Bands

图表4: 聚飞光电历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 聚飞光电历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 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	2,640	3,467	4,293
现金	252.77	307.59	974.01	1,036	1,134
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	3,229	4,018	4,809
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	40.17	37.19	34.87
股本	688.05	693.99	1,249	1,249	1,249
资本公积	539.10	561.33	6.14	6.14	6.14
留存公积	470.89	591.70	738.18	956.97	1,252
归属母公司股	1,698	1,823	1,993	2,212	2,508
负债和股东权益	2,227	2,902	3,229	4,018	4,809

### 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	646.08	86.41	137.67
净利润	100.06	155.68	207.98	288.55	386.39
折旧摊销	41.53	54.13	45.57	45.80	45.92
财务费用	(1.95)	(3.44)	(23.07)	(38.81)	(42.11)
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	(70.32)	(33.92)	(51.10)
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	555.19	0.00	0.00
资本公积增加	266.44	22.23	(555.19)	0.00	0.00
其他筹资现金	(122.31)	(10.40)	(52.88)	(33.92)	(51.10)
现金净增加额	(183.45)	(10.83)	666.42	62.39	97.13

### 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)	(23.07)	(38.81)	(42.11)
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	234.85	328.33	443.61
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	242.22	336.13	451.42
所得税	15.49	27.31	34.25	47.58	65.04
净利润	100.06	155.68	207.98	288.55	386.39
少数股东损益	(2.31)	0.47	(2.22)	(2.98)	(2.32)
归属母公司净利润	102.37	155.21	210.20	291.53	388.71
EBITDA	147.90	224.94	257.35	335.32	447.41
EPS (元)	0.15	0.22	0.17	0.23	0.31

### 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	34.78	39.80	35.11
归属母公司净利润	(42.78)	51.62	35.43	38.69	33.34
获利能力 (%)					
毛利率	23.56	24.21	21.39	21.28	21.85
净利率	10.67	10.29	8.85	8.77	9.07
ROE	6.03	8.51	10.54	13.18	15.50
ROIC	6.11	8.64	16.04	19.22	22.98
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.47	35.70	37.02	44.02	47.12
净负债比率 (%)	0	5.14	0	0	0
流动比率	3.59	2.30	2.31	2.03	1.95
速动比率	3.33	2.13	2.07	1.79	1.73
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.59	0.77	0.92	0.97
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)	0.08	0.12	0.17	0.23	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.11	0.52	0.07	0.11
每股净资产(最新摊薄)	1.36	1.46	1.60	1.77	2.01
估值比率					
PE (倍)	53.69	35.41	26.15	18.85	14.14
PB (倍)	3.24	3.01	2.76	2.48	2.19
EV_EBITDA (倍)	35.49	23.34	20.40	15.65	11.73

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 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：A0K809

©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 10 63211166/传真：86 10 63211275

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