聚飞光电（300303）新股点评

编辑：华安证券研究所　　2012 年 3 月 19 日　星期一
电话：0551-5161800　　传真：0551-5161700
地址：安徽省合肥市阜南路 166 号 2803 室　　邮编：230069

一、　公司基本情况：

股票代码	股票名称	发行价（元）	发行数量（万股）	总股本（万股）	发行日期	上市日期	发行前每股收益(元)	发行市盈率
300303	聚飞光电	25.00	1646	8000	2012-3-09	2012-3-19	1.35	27.53
公司主营业务范围	专业从事 SMD、LED 器件的研发、生产与销售。							
近期主营业务收入（亿元）	2009 年		2010 年		2011 年			
	1.05		1.09		1.35			
近期净利润（万元）	2009 年		2010 年		2011 年			
	4598.86		6512.87		9080.97			

二、　投资要点：

（一）公司是背光LED封装龙头企业

公司主要从事SMD LED器件的研发、生产与销售，公司主要产品为背光LED器件和照明LED器件。背光LED器件作为液晶屏背光源广泛应用于手机、数码相机等便携式电子产品、笔记本电脑、上网本、台式液晶显示器和液晶电视机等终端产品中；照明LED器件主要应用于室外景观照明（护栏灯、投射灯、草坪灯等）、室内普通照明、装饰照明、专用照明（路灯、手电筒、头灯、阅读灯等）、特种照明（军用、医用照明、生物专用灯等）和车灯照明等作为光源。2010年，公司背光LED器件销量为8.28亿颗，占全球背光LED器件销量比例为3.21%，其中，小尺寸背光LED器件销量为8.1亿颗，占全球背光LED器件销量比例为10.07%。

（二）背光、照明应用成为公司快速发展动力

2009年，LED背光源和照明市场发展超出预期，在接下来的几年两者将成为带动整个行业快速增长的双引擎，随着LED背光源在大尺寸液晶面板中渗透率的快速提升和LED 照明市场的超预期发展，整个LED行业将会出现加速增长势头。LED 背光和LED 照明是增长最快的两个领域，二者的市场份额将由2009年17%和12%增加至2014 年的53%和21%。1背光源和照明将成LED市场后续高速成长的动力。

（三）公司在新产品研发及工艺技术方面具有持续创新能力

公司是国家火炬计划的重点国家高新技术企业，在产品专利、新产品研发和

工艺创新等方面持续取得新的成果，为公司的快速发展提供源源不断的新能量。公司基于满足客户需求及引领市场发展方向的原则，加快开发出具有市场竞争力和性能优势的新产品，陆续推出0603系列、0805系列、215、335、020、010、3020、3528、5630、5050，以及大功率等系列产品，共计几十个品种，其中多项产品填补了国内空白，并通过技术成果鉴定，获得了深圳市或国家级重点新产品称号。公司通过专利技术与多项专有技术有效结合，构建了公司领先的封装技术平台，在产品结构设计、散热设计、光学设计、材料匹配设计、工艺设计和可靠性设计等方面取得了多项专利。

公司通过在工艺方面的不断创新，提高了产品的各项性能指标以及满足客户个性化需求的能力。公司2008 年成功开发并应用的线性点胶固晶法、独特的荧光粉配方工艺，控制荧光粉的沉降速率变化及点胶后静置时间，提高了白光LED的发光效率，白光产品客户符合率能达到91.18%以上，同时还能满足客户对色区和亮度的特殊需求。2009年导入多波段烘烤工艺，替代了行业内采用的单段或二段式烘烤工艺，提升了产品的可靠性能力；2009年通过对焊线工艺的DOE试验，优化焊线参数，提高了产品的质量；2010年率先导入了惯性定量注荧光胶工艺，色区集中度提高了30%，进一步提高产品的客户符合率，缩短了交货时间，降低了成本。

（四）募集项目前景。

随着LED行业的快速发展，LED应用市场需求增长迅猛，公司产品有着巨大的市场空间，但是公司已处于无法进一步扩大产能的瓶颈状态：2009年、2010年和2011年，公司背光LED 的产量分别为509.96KK、859.12KK 和1,230KK，产能利用率分别达到106.24%、119.32%和98.72%，进一步提升产能利用率的空间有限，扩大产能已十分迫切。

本次建设项目投资总额为21527.55万元，其中固定资产投资17292.55万元，占总投资额80.33%；铺底流动资金共计为4235万元，占总投资额19.67%，拟全部采用本次发行募集资金投入，如募集资金金额不足，以自筹资金解决。

项目建成达产后，本公司将新增年产1440kk/年背光LED的生产能力。产品主要包括：020、010以及3020和5630等。其中020、010产品主要的应用市场是移动通讯终端机、可视电话、MP3、MP4、掌上电脑、GPS、DVD、照相机、数码相框等彩色背光源；高亮的020侧发光二极管也可用于笔记本电脑；3020、5630产品发光效率高，抗静电能力好，发光颜色均匀，颜色漂移小，能很好地满足笔记本电脑、液晶显示器、液晶电视等大尺寸LCD背光的要求。

三、 风险因素：

1.产品销售单价下降的风险

近年来，LED行业技术不断得到成熟和创新，特别是作为产业链上游的芯片和支架制造成本得到有效降低，直接带动LED产业链各环节生产成本下降。LED产品光效提升、价格下降使LED产品应用领域和应用规模进一步扩大，从而刺激LED行业增加投入，改善性能，使LED产品价格与应用增长之间形成良性循环，促使LED行业生产成本进一步降低，并进一步带动产品价格下调。

2.新增产能无法消化导致利润水平下滑风险

尽管公司募投项目经过了审慎的分析论证和必要的决策程序，但项目大幅增长的产能需要依靠公司有效的市场开拓予以消化，同时也与下游行业的发展状况

以及LED背光封装行业的市场竞争状况密切相关。如果公司募集资金投资项目实施后，市场形势发生变化或公司未能及时采取有效营销措施，则公司可能面临新增产能难以消化的风险。

四、盈利预测：

我们预计公司 2012-2014 年摊薄后 EPS 分别为 1.21、1.26 和 1.40 元。

五、投资策略：

聚飞光电是国内专业的SMD LED封装提供商，2012年可比公司平均PE为22.85倍。综合考虑目前市场因素、行业特征以及企业成长性，给予公司2012年20-24倍PE，预计公司上市后的合理价格区间为24.18-29.06元。

重要免责声明

在本资料作者所知情的范围内，本机构、本资料作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本机构、本资料仅供参考，不作为投资决策的依据。本公司、本资料作者不承担任何投资行为产生的相应后果。

本资料所引用信息和数据均来源于公开资料，本公司力求资料内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。本资料中的任何观点与建议仅代表资料当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本资料作出投资所引致的任何后果，概与本公司及作者无关。

本资料版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本资料。本公司保留对任何侵权行为和有悖资料原意的引用行为进行追究的权利。