

2013年01月24日

陈奇  
C00500@capital.com.tw  
目标价(元)

18.0

## 聚飞光电(300303.SZ)

Buy (买入)

12年业绩符合预期, 13年有望提速

### 结论与建议:

聚飞光电发布业绩预告: 全年净利润约为 8800 万-9600 万, YoY 增长 10%-20%, 符合预期。

展望 2013 年, 中低阶智能机需求无忧, 大屏化和高 PPI 将提升小尺寸背光需求; Tablet 出货有望首超 NB, 维持高速增长态势。公司小尺寸背光龙头地位稳固, 正逐步往中大尺寸迈进。预计公司 2012-2014 年分别可实现净利润为 0.90 亿、1.24 亿、1.55 亿, YoY 增长 12%、37%、26%, 对应 EPS 为 0.66 元、0.91 元、1.14 元。目前股价对应 2013-2014 年 PE 分别为 16 倍、13 倍; 价值有所低估, 维持“买入”的投资建议。

### 公司基本信息

产业别	电子		
A 股价(2013/1/23)	14.79		
深证成份指数(2013/1/23)	9548.31		
股价 12 个月高/低	16.65/10.41		
总发行股数(百万)	136		
A 股数(百万)	34.78		
A 市值(亿元)	5.14		
主要股东	邢其彬 (25.38%)		
每股净值(元)	5.76		
股价/账面净值	2.57		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	14.92	3.43	-11.17

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-11-16	11.98	买入

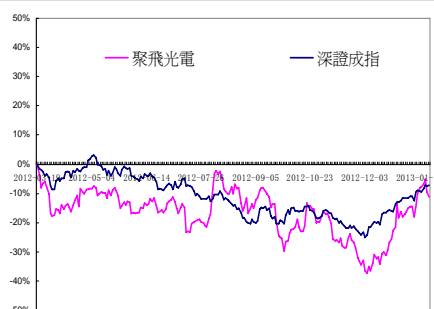
### 产品组合

显示器件材料	100%
--------	------

### 机构投资者占流通 A 股比例

财务公司	2.28%
基金	2.33%
一般法人	0.79%

### 股价相对大盘走势



■ **4Q 业绩同比增长:** 据公告推算, 4Q12 净利润约为 1800-2600 万, YoY 增长 3%-48%, 群益此前预期 2100 万。4Q 业绩稳步增长主要是公司小尺寸 LED 背光出货稳步增长, 中尺寸逐步放量所致。

■ **小尺寸背光需求无忧:** 2013 年 Smartphone 向大屏和高 PPI 的发展趋势明显, 相较于传统的 Feature phone, 单台 Smartphone 对于 LED 颗粒数的需求是显著上升的, 单台 Feature phone 需要 3 颗 LED 器件, 而 3.5 寸的 Smartphone 一般来说需要 8 颗, 4 寸屏的更是需要 10 颗以上。对于单台手机而言, Smartphone 比 Feature phone 对 LED 背光器件金额的需求是上升的。同时我们认为国产中低阶智能机的需求依然旺盛, 这块需求仍将持续增长。公司作为小尺寸背光龙头, 无疑将会继续受益。

■ **Tablet 背光快速成长可期:** Display Search 预计 2013 年 Tablet 出货将超过 NB, 达 2.4 亿台, YoY 成长 64%, 其中大陆白牌出货将迅猛增长。公司的超亮小尺寸背光系列产品可以直接切入 Tablet, 同时加之 Smartphone 和 Tablet 的背光模组厂商有很大程度上的重迭, 公司有望利用原有的渠道, 在 Tablet 市场快速成长。

■ **大尺寸将受益 open cell 模式:** LED 背光 TV 渗透率逐季上升, 目前突破 7 成。大陆 5 家龙头 TV 厂商也基本都开展 open cell 之业务, 这给聚飞等大陆本土厂商切入 LED 背光供应链提供了良好契机。聚飞已给创维、海信、同方等厂商进行小批量送样, 预计 2013 年将有实质性突破。

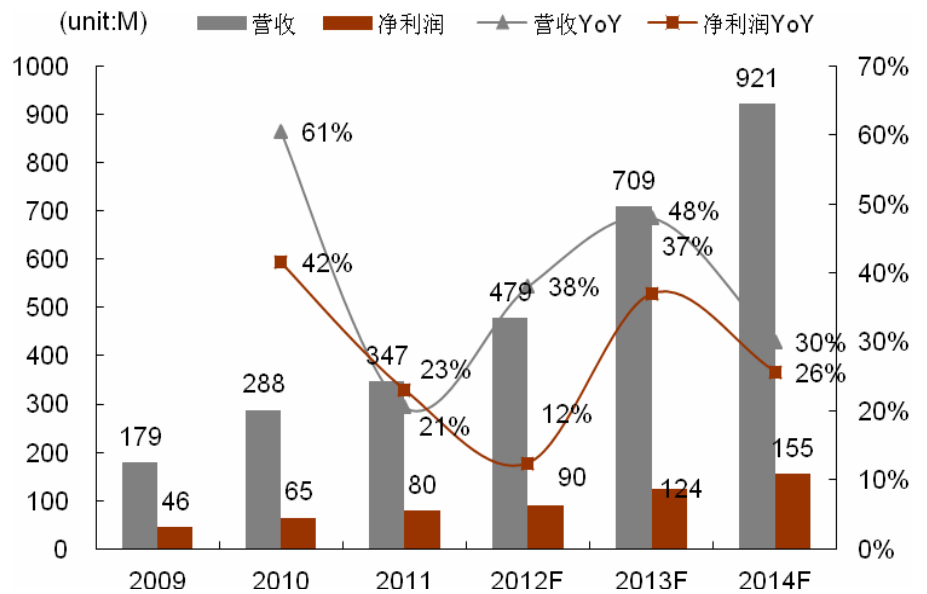
■ **利预测和投资建议:** 预计公司 2012-14 年分别可实现净利润为 0.90 亿、1.24 亿、1.55 亿, YoY 增长 12%、37%、26%, 对应 EPS 为 0.66 元、0.91 元、1.14 元。目前股价对应 2013-2014 年 PE 分别为 16 倍、13 倍; 维持“买入”的投资建议。

■ **风险因素:** 中大尺寸背光市场开拓不达预期, LED 产品价格下降过快。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012F	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	65	80	90	124	155
同比增减	%	41.62	23.11	12.44	37.05	25.69
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.48	0.59	0.66	0.91	1.14
同比增减	%	41.62	23.11	12.44	37.05	25.69
市盈率(P/E)	X	30.90	25.10	22.33	16.29	12.96
股利 (DPS)	RMB 元	-	-	0.20	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	-	-	1.35	1.35	1.35

图表1 营收及净利润增速预估



资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	179	288	347	479	709
经营成本	108	185	221	322	496
营业税金及附加	0	0	2	3	4
销售费用	2	3	4	5	7
管理费用	15	24	32	45	57
财务费用	1	1	0	-10	-7
资产减值损失	2	2	2	9	10
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	51	72	85	105	142
营业外收入	3	1	6	1	3
营业外支出	2	0	0	0	0
利润总额	51	73	91	105	145
所得税	5	8	11	15	22
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	46	65	80	90	124

## 附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	29	41	55	486	474
应收账款	51	71	97	136	177
存货	19	31	37	52	60
流动资产合计	132	203	286	845	862
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	46	83	109	131	170
在建工程	16	0	0	4	3
非流动资产合计	63	84	110	138	165
资产总计	195	287	397	983	1027
流动负债合计	63	101	131	196	177
非流动负债合计	5	3	3	3	4
负债合计	68	104	134	199	180
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	127	183	263	783	847
负债及股东权益合计	195	287	397	983	1027

## 附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	34	55	52	53	78
投资活动产生的现金流量净额	-40	-32	-37	-62	-68
筹资活动产生的现金流量净额	15	-11	0	439	-22
现金及现金等价物净增加额	10	11	15	430	-12

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。