

**评级：强烈推荐（首次评级）**
**电子元器件**
**公司季报点评**

证券研究报告

分析师 黄进 S1080513030001

电话：0755-83026572

邮件：huangjin2@fcsc.cn

## 聚飞光电(300303)

### ——小尺寸高增长确定，布局中大尺寸、照明背光

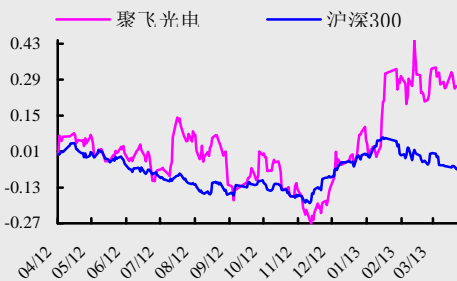
#### 交易数据

上一日交易日股价（元）	11.2
总市值（百万元）	2,437
流通股本（百万股）	123
流通股比率（%）	56.74

#### 资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	805
每股净资产（元）	5.92
市净率（倍）	1.89
资产负债率（%）	19.45

#### 公司与沪深300指数比较



#### 相关报告

#### 事件：

报告期内，公司4月19日公布2013年一季度报告。公司实现营业总收入13,854.58万元，比上年同期9,713.23万元增长42.64%；净利润2,906.08万元，比上年同期2,437.40万元增长19.23%。每股收益0.13。

1月7日，公司公告拟用1.36亿元收购兄联实业100%股权，将取得29381.05平方米的工业厂房及办公、宿舍等配套建筑，以满足公司进一步扩大生产规模的需要。

#### 点评：

- **高毛利率小尺寸新品占比提升，小尺寸（7寸以下）背光业务高速增长确定：**小尺寸背光LED器件仍占公司营收70%，超亮系列占比大幅提升，产品结构优化。报告期内，小尺寸背光LED器件实现收入9,705.11万元，比上年同期7,526.60万元增长28.94%，其中小尺寸背光LED器件超亮系列产品实现产品销售收入7,642.05万元，比上年同期3,813.80万元增长100.38%，在产品销售收入中的占比进一步提升至55.49%。我们认为，公司的小尺寸背光超亮系列新产品增长迅速（同比增长100%），在整体营收中占比已提升到55.49%，公司新品的迅速市场推广将使得公司的小尺寸背光业务将继续保持较高毛利率（30%-35%），另外公司还在积极扩产小尺寸背光的产能，随着今年国产中低端智能手机景气度的持续提升，以及平板市场需求的高速增长，公司今年小尺寸背光业务还将延续去年以来高速增长的气势（预计40%以上增速）。

- **培育新增长点，已切入大中尺寸背光大客户供应链：**中、大尺寸背光LED器件（含灯条）实现收入2,273.67万元，比上年同期662.32万元增长243.29%。公司的“直下式背光LED及LED灯条”已经批量生产并已供货给国内电视品牌厂家，得到了客户的高度认可和使用。我们认为，公司开发的大尺寸背光LED光效高，发光颜色均匀，可靠性好。公司经过多年培育，已经成功切入了海信、创维、长虹等国内液晶电视厂家供应链，并实现批量供货。受益于背光模组国产化自制的趋势，主流LED



电视尺寸变大，以及 LED 背光渗透率的进一步提升的趋势，大尺寸 LED 电视背光国内市场的采购需求将大幅增加。我们预计 2013 年公司的大尺寸背光 LED 和灯条的销量将快速上升，有望实现同比 2-3 倍销售规模的高速成长。另外，中大尺寸背光毛利率较小尺寸毛背光利率低，随着销售收入规模的迅速提升，也将会拉低公司背光业务整体毛利率。

- **积极开拓室内 LED 照明业务，收入占比逐渐提升。**报告期内公司照明 LED 器件实现产品销售收入 1,419.95 万元，比上年同期 1,053.05 万元增长 34.84%，占主营业务收入提升至 10.31%。照明 LED 毛利率水平较背光 LED 低，本期实现利润 162.38，低于公司整体业务毛利率 5 个百分点以上。我们认为，公司对原有营销体系进行了调整，并增设了照明产品销售总监，公司加强 LED 室内照明销售渠道的建设的举措有利于公司 LED 照明的推广，公司将加大 LED 室内照明光源的技术研发投入、市场投入，我们预计 LED 室内照明光源业务将稳步增长。
- **首次给予“强烈推荐”评级。**我们预测 2013/14/15 年公司营业收入分别为 7.3/10 /13 亿元，净利润分别为 1.2/1.7/2.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.57/0.78/1.06 元。我们认为，公司受益于电子终端产品轻薄、大屏、高亮、高分辨率的发展潮流，有望替代韩系、台系厂家，成为手机、平板、液晶电视背光光源的主流供应商，公司也将抓住 LED 照明产业发展的历史机遇，积极培育室内照明市场。首次给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**主业小尺寸背光毛利率下降风险，新业务毛利率下滑风险，开拓新业务新客户费用大幅上升风险



表 1、聚飞光电主要财务指标预测

主要财务指标 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	49,519	72,758	100,150	130,274
同比 (%)	42.7%	46.9%	37.6%	30.1%
营业毛利	16,016	22,085	29,712	38,680
同比 (%)	27.7%	37.9%	34.5%	30.2%
归属母公司净利润	9,153	12,348	16,950	22,976
同比 (%)	14.1%	34.9%	37.3%	35.6%
总股本 (万股)	21,760.0	21,760.0	21,760.0	21,760.0
每股收益 (元)	0.42	0.57	0.78	1.06
ROE	11.4%	13.6%	15.7%	17.6%
P/E (倍)	31.3	23.2	16.9	12.5

数据来源：公司公告、第一创业证券



表 1、财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	<b>855.9</b>	<b>1,018.7</b>	<b>1,306.3</b>	<b>1,609.7</b>	<b>一、营业收入</b>	<b>495.2</b>	<b>727.6</b>	<b>1,001.5</b>	<b>1,302.7</b>
货币资金	472.0	476.1	511.9	647.0	减: 营业成本	335.0	506.7	704.4	915.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	2.8	4.8	6.5	8.5
应收款项	313.2	412.0	606.4	726.9	销售费用	6.3	8.2	15.0	19.5
预付款项	16.3	53.9	81.7	97.5	管理费用	47.5	62.5	73.1	84.1
存货	45.1	76.3	106.0	137.9	财务费用	-11.1	-5.9	1.8	3.1
其他流动资产	9.2	0.4	0.4	0.4	资产减值损失	8.4	6.8	2.0	2.5
<b>非流动资产</b>	<b>144.0</b>	<b>142.7</b>	<b>130.5</b>	<b>118.2</b>	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	141.5	140.3	128.1	115.9	<b>二、营业利润</b>	<b>106.3</b>	<b>144.4</b>	<b>198.7</b>	<b>269.1</b>
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	加: 营业外收入	1.2	1.2	1.2	1.3
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.3	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	0.4	0.3	0.3	0.2	<b>三、利润总额</b>	<b>107.2</b>	<b>145.6</b>	<b>199.9</b>	<b>270.3</b>
其它非流动资产	2.1	2.1	2.1	2.1	减: 所得税费用	15.7	22.1	30.4	40.5
<b>资产总计</b>	<b>999.9</b>	<b>1,161.4</b>	<b>1,436.8</b>	<b>1,728.0</b>	<b>四、净利润</b>	<b>91.5</b>	<b>123.5</b>	<b>169.5</b>	<b>229.8</b>
<b>流动负债</b>	<b>192.1</b>	<b>250.6</b>	<b>356.6</b>	<b>418.0</b>	归属母公司净利润	91.5	123.5	169.5	229.8
短期借款	6.3	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	162.7	222.4	331.1	397.1	<b>五、总股本(百万股)</b>	<b>217.6</b>	<b>217.6</b>	<b>217.6</b>	<b>217.6</b>
预收帐款	0.2	0.1	0.1	0.2	<b>EPS (元)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.57</b>	<b>0.78</b>	<b>1.06</b>
其它流动负债	23.0	28.1	25.3	20.7					
<b>非流动负债</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>成长能力</b>				
其它非流动负债	2.4	2.3	2.3	2.3	营业收入	42.7%	46.9%	37.6%	30.1%
<b>负债合计</b>	<b>194.5</b>	<b>252.9</b>	<b>358.9</b>	<b>420.3</b>	营业毛利	27.7%	37.9%	34.5%	30.2%
<b>少数股东权益</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	主业盈利	18.5%	40.2%	39.4%	35.7%
股本	136.0	217.6	217.6	217.6	母公司净利	14.1%	34.9%	37.3%	35.6%
资本公积与其它	447.8	369.1	369.1	369.1	<b>获利能力</b>				
留存收益	221.6	321.8	491.3	721.0	毛利率	32.3%	30.4%	29.7%	29.7%
<b>股东权益合计</b>	<b>805.4</b>	<b>908.4</b>	<b>1,077.9</b>	<b>1,307.7</b>	主业盈利/收入	20.9%	20.0%	20.2%	21.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>999.9</b>	<b>1,161.4</b>	<b>1,436.8</b>	<b>1,728.0</b>	ROS	18.5%	17.0%	16.9%	17.6%
					ROE	11.4%	13.6%	15.7%	17.6%
					ROIC	11.3%	13.6%	15.7%	17.6%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
单位: 百万元					资产负债率	19.5%	21.8%	25.0%	24.3%
<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	利息保障倍数	-8.3	n/a	n/a	n/a
<b>经营活动现金流</b>	<b>41.6</b>	<b>86.5</b>	<b>37.7</b>	<b>138.2</b>	速动比率	4.17	3.76	3.37	3.52
净利润	91.5	123.5	169.5	229.8	经营现金净额/当期债务	6.64	n/a	n/a	n/a
折旧摊销	21.9	19.3	14.2	14.8	<b>营运能力</b>				
财务费用	1.1	-5.9	1.8	3.1	总资产周转率	0.50	0.63	0.70	0.75
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	应收款天数	227.72	203.86	217.96	200.88
营运资金变动	-72.0	-111.4	-147.9	-109.4	存货天数	48.45	54.18	54.18	54.19
其它变动	-0.8	61.0	0.0	0.0	<b>每股指标(元)</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-61.0</b>	<b>-58.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	主业盈利/股本	0.48	0.67	0.93	1.26
资本支出	-61.0	-15.5	0.0	0.0	每股经营现金流	0.19	0.40	0.17	0.64
长期投资	0.0	-54.4	0.0	0.0	每股净资产	3.70	4.17	4.95	6.01
其它变动	0.0	11.2	0.0	0.0	<b>估值比率</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	<b>435.9</b>	<b>-23.7</b>	<b>-1.8</b>	<b>-3.1</b>	P/E	31.26	23.17	16.88	12.45
债务融资	-14.7	-6.3	0.0	0.0	P/B	3.55	3.15	2.65	2.19
权益融资	481.5	0.0	0.0	0.0	P/S	5.78	3.93	2.86	2.20
其它变动	-30.9	-17.4	-1.8	-3.1	EV/EBITDA	10.75	14.74	11.10	7.89
<b>汇率变动影响</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>416.6</b>	<b>4.0</b>	<b>35.8</b>	<b>135.1</b>					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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,也可能为这些公司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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135