

小尺寸需求高增长，新业务发力

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 📖 **小尺寸 LED 背光龙头地位稳固，与国产智能机同步高成长。**
- 📖 **中大尺寸业务进展顺利，进入高速成长期。**
- 📖 **布局室内照明业务，成长空间进一步打开。**

报告摘要：

- **公司发布 13 年半年报：**上半年实现收入 3.19 亿元、净利润 6125.68 万元，同比分别增长 52.54% 和 34.19%，对应 EPS 为 0.28 元；其中 Q2 收入 1.81 亿元，同比增长 61.11%，净利润 3219.61 万元，同比增长 51.33%，均为历史新高。
- **小尺寸 LED 背光龙头地位稳固，与国产智能机同步高成长：**上半年国产手机出货量同比增长 58%，公司作为国内最大的小尺寸背光 LED 供应商，实现收入 2.12 亿元，同时高端产品占比持续提升，高亮系列同比增长达 101%，占小尺寸整体收入比重的 53.74%，并有望从国产手机客户延伸至台湾、韩国手机厂商，行业龙头地位不断加强。
- **中大尺寸业务进展顺利，进入高速成长期：**公司中大尺寸 LED 收入 5506 万元，同比暴增 240.02%，已经顺利进入部分一二线客户，更多平板和电视厂商正在产品送样认证中，中大尺寸业务已逐渐成为公司新的增长亮点。
- **布局室内照明业务，成长空间进一步打开：**公司也积极开拓 LED 照明市场，并重点培育室内照明市场。随着 LED 照明需求爆发，上半年该业务同比增长 42%，收入达 4390 万元。
- **毛利率下滑，但经营性现金流大幅提升：**上半年销售毛利率同比下降 4% 至 30.95%，但经营性现金流改善明显，净额同比增长 252.59%。
- **预计 2013-15 年 EPS 为 0.62/0.84/1.06 元，给予“增持”评级。**预计 2013-15 年公司将实现净利润 1.35/1.83/2.30 亿元，3 年复合增长 36%。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	346.91	495.19	768.43	1094.21	1429.51
增长率 (%)	20.58	42.74	55.18	42.40	30.64
归母净利润(百万)	80.18	91.54	135.44	182.88	229.76
增长率 (%)	23.11	14.16	47.96	35.03	25.63
每股收益	0.37	0.42	0.62	0.84	1.06
市盈率	57.75	50.59	34.19	25.32	20.15

电子元器件行业研究组

分析师：

沈建锋(S1180512090003)

电话：021-31352152

Email: shenjianfeng@hysec.com

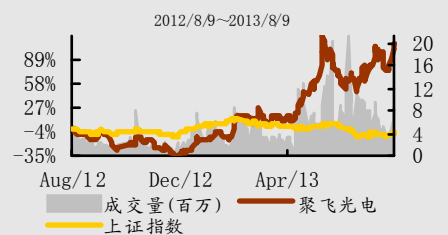
研究助理：

高诗

电话：021-51782233

Email: gaoshi@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《阳光照明》 2013/8/6
- 《关注三季度终端新品和库存去化》 2013/8/6
- 《瑞丰光电》 2013/8/6
- 《谷歌入股奇景，关注穿戴式热点》 2013/7/31
- 《顺络电子》 2013/7/30
- 《硕贝德》 2013/7/30
- 《长城开发：平台化制造能力推动公司发展》 2013/7/21
- 《台面板厂 Q3 出货 Oncell》 2013/7/16
- 《板块回调，短期回避高估值风险》 2013/6/24
- 《英特尔推新品，关注触控笔电》 2013/6/3
- 《LED 行业：LED 照明千亿级市场将爆发》 2013/5/16

图 1: 聚飞光电三张报表摘要及财务分析

利润表						资产负债表					
	2011	2012E	2013E	2014E	2015E		2011	2012E	2013E	2014E	2015E
营业收入	347	495	768	1,094	1,430	货币资金	55	472	371	408	442
YOY	21%	43%	55%	42%	31%	应收和预付款项	106	236	266	378	501
营业成本	221	335	528	763	1,018	存货	37	45	58	84	139
毛利	125	160	240	331	412	其他流动资产	0	9	1	1	1
% 营业收入	36%	32%	31%	30%	29%	长期股权投资	0	0	0	0	0
营业税金及附加	2	3	4	6	8	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产和在建工程	109	142	242	312	372
销售费用	4	6	9	13	17	无形资产和开发支出	0	0	10	20	30
% 营业收入	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	其他非流动资产	0	0	1	1	1
管理费用	32	47	73	104	135	资产总计	397	1000	1089	1337	1641
% 营业收入	9.2%	9.6%	9.6%	9.5%	9.5%	短期借款	21	6	0	0	0
财务费用	0	-11	-9	-8	-9	应付和预收款项	110	186	149	214	285
% 营业收入	-0.1%	-2.2%	-1.1%	-0.7%	-0.6%	长期借款	0	0	0	0	3
资产减值损失	2	8	6	5	-6	其他负债	3	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	负债合计	134	195	149	214	288
投资收益	0	0	0	0	0	股本	60	136	136	136	136
营业利润	85	106	156	212	267	资本公积	21	419	419	419	419
% 营业收入	24.6%	21.5%	20.4%	19.4%	18.7%	留存收益	182	250	385	568	798
营业外收支	5	1	2	2	2	归属母公司股东权益	263	805	941	1124	1353
利润总额	91	107	158	214	269	少数股东权益	0	0	0	0	0
% 营业收入	26.2%	21.6%	20.6%	19.5%	18.8%	股东权益合计	263	805	941	1124	1353
所得税费用	11	16	23	31	39	负债和股东权益合计	397	1000	1089	1337	1641
净利润	80	92	135	183	230						
归属于母公司所有者的净利润	80	92	135	183	230						
少数股东损益	0	0	0	0	0						
现金流量表						财务指标					
	2011	2012E	2013E	2014E	2015E		2011	2012E	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流净额	52	42	19	115	99	毛利率	36%	32%	31%	30%	29%
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	0	三费/销售收入	10%	9%	10%	10%	10%
长期股权投资	0	0	0	0	0	EBIT/销售收入	25%	21%	20%	19%	18%
无形资产投资	-37	-61	-110	-78	-68	EBITDA/销售收入	28%	24%	24%	22%	21%
固定资产投资	0	0	-40	-30	-30	销售净利率	23%	18%	18%	17%	16%
其他	0	0	-1	0	0	ROE	30%	11%	14%	16%	17%
投资活动现金流净额	-37	-61	-111	-78	-68	ROA	20%	9%	12%	14%	14%
债券融资	1	-15	-2	0	3	ROIC	27%	11%	14%	16%	16%
股权融资	0	482	0	0	0	销售收入增长率	21%	43%	55%	42%	31%
银行贷款增加(减少)	0	0	-6	0	3	EBIT 增长率	17%	18%	48%	36%	21%
筹资成本	0	-11	-9	-8	-9	EBITDA 增长率	19%	20%	56%	34%	20%
其他	0	-6	0	0	0	净利润增长率	23%	14%	48%	35%	26%
筹资活动现金流净额	0	436	-9	0	3	总资产增长率	38%	152%	9%	23%	23%
现金净流量	15	417	-101	37	34	股东权益增长率	44%	206%	-55%	514%	-14%
						经营现金净流增长率	-5%	-20%	-55%	514%	-14%
						流动比率	2.2	4.5	5.6	5.0	4.7
						速动比率	1.9	4.2	5.2	4.6	4.2
						应收账款周转天数	88.5	115.0	115.0	115.0	115.0

资料来源: Wind, 宏源证券

作者简介:

沈建锋: 宏源证券研究所电子元器件行业分析师，复旦大学电子本科，通信硕士、MBA，CFA，2 年半证券分析从业经验，6 年电子半导体行业从业经验，2012 年 5 月加盟宏源证券研究所，曾任职于国金证券。个人代表个股东软载波、德豪润达、天喻信息等。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周 迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。