

分析师: 石峰

执业证书编号: S0270513080002

电话: 020-38286832

邮箱: shifeng@wlzq.com.cn

发布日期: 2013年9月2日

大尺寸产品将进入高速成长期

——聚飞光电(300303)调研简报

公司调研简报

增持(首次)

报告关键要素:

公司是国内背光LED器件的龙头公司, 小尺寸产品随着智能手机的普及进入平稳增长期, 大尺寸产品受益于进口替代, 今年开始放量, 未来3年将进入高速成长期。

事件:

近期我们对公司进行了现场调研, 就公司近况和未来战略与公司董秘进行了交流。

调研结论:

- **公司是国内背光LED器件的龙头公司, 主营业务稳步增长。**公司专业从事SMD LED 器件的研发、生产与销售, 主要产品为背光LED器件和照明LED 器件, 处于LED产业链中的封装环节, 下游客户覆盖国内主流的手机制造商、PC制造商、电视制造商和LED照明制造商, 在小尺寸屏幕背光LED器件领域市场占有率达30%。2013年上半年, 公司实现营业收入3.19亿元, 同比增长53%; 归属母公司净利润6125.68万元, 同比增长34.19%; 背光LED器件、照明LED器件收入占比分别是83.55%、13.75%, 各项业务均取得了较快的增长。
- **大尺寸背光受益于进口替代, 未来成长空间广阔。**在大尺寸背光领域, 日韩台厂商仍占据大部分市场份额, 国内一线电视厂商LED背光的国产化率仅10%左右, 但随着面板国产化以及国内LED背光技术水平的提高, 发生在小尺寸背光的进口替代有望在大尺寸背光领域重现。公司2012年开始送样, 2013年实现放量, 创维、海信等一线电视厂商均是公司客户, 上半年实现收入5000万, 7、8月销量环比持续上升, 预计全年收入有望达到1.2亿。一线电视厂商的背光市场容量为60-80亿, 若占有率提升至15%, 将实现近10亿收入规模。目前公司大尺寸背光毛利率不高, 但随着规模的增长, 毛利率将逐步向上修正。
- **中小尺寸背光随国产智能手机、平板和超级本稳步增长。**上半年公司中小尺寸背光收入2.17亿元, 同比增长35%以上。随着渗透率的提高, 智能手机的增速将放缓, 但公司作为领先的小尺寸背光生产商, 仍能维持较快的增长, 增长动力主要来源于以下几方面: (1) 国产智能手机市场占有率的提高; (2) 切入国外智能手机供应量, 二季度有台湾、韩国客户来洽谈, 下半年有望批量供货; (3) 市场占有率的提高; (4) 国产平板、超级本的放量, 上半年平板占超亮产品的比例仅为1/5, 未来占比会上升, 下半年公司将加快相关客户的导入。
- **照明产品定位高端, 客户储备丰富。**公司照明器件主要供给勤上、洲明、雷士、阳光等国内主流生产商, 90%以上用于出口, 上半年实现收入4,390.23万元, 同比增长42%, 预计全年可达到1亿。近三年价格持续下降, 全球LED照明渗透率明显提升, LED相对节能灯在商用照明领域的经济性逐渐显现, 但在家用领域经济性仍不明显, 照明巨头对LED的市场推广进入整体仍偏慢, 低端市场陷入了低价、低质的无序竞争。公司策略整体偏谨慎, 照明产品毛利率仅20%, 利润贡献较小, 但照明市场空间巨大, 公司仍需紧跟市场步伐, 提高技术, 储备优质客户, 等待市场的爆发。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2013年、2014年的EPS分别为0.59元、0.82元, 对应目前股价的市盈率为35倍、25倍, 给予“增持”评级。

- **风险提示：**智能终端增速放缓，市场竞争加剧。

盈利预测

	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入（亿元）	3.47	4.95	7.06	9.69
增长率（%）	20.58	42.74	42.54	37.32
净利润（亿元）	0.80	0.92	1.24	1.67
增长率（%）	23.11	14.15	40.27	37.29
每股收益（元）	0.37	0.42	0.59	0.81
市盈率（倍）	55.36	48.50	34.58	25.19

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：石峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831