

聚飞光电(300303)

中大尺寸持续放量 未来亮点纷呈

推荐 (维持)

现价: 25.05 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.jfled.com.cn
大股东/持股	25.38%
实际控制人/持股	25.38%
总股本(百万股)	218
流通 A 股(百万股)	109
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	54.51
流通 A 股市值(亿元)	27.31
每股净资产(元)	4.06
资产负债率(%)	25.20%

证券分析师

卢山 投资咨询资格编号S1000511060001
0755-22626227
Lushan498@pingan.com.cn

林照天 一般证券从业资格编号S1060512120001
0755-22626792
LINZHAOTIAN379@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事件: 公司公布 13 年三季报, 前三季度实现营业收入 5.30 亿元, 同比增长 51.98%; 实现净利润 9762.22 万元, 同比增长 40.46%。即三季度单季实现营收 2.10 亿元, 同比增长 51.13%; 实现净利润 3636.54 万元, 同比增长 52.45%。

平安观点:

■ 业绩增长良好

公司业绩增长良好, 符合我们的预期。在背光行业景气有所波动的大背景下实现了上市以来最高的单季度利润增长, 充分体现了公司优秀的竞争力。公司利用了国产智能机占有率提升、低价平板销量增长、液晶电视厂家模组采购国产化占比提升的基于, 实现营收和利润的较快增长。我们认为驱动公司快速增长的因素在未来几年仍会持续, 公司背光业务长期发展前景向好。

■ 小尺寸龙头地位不改

聚飞光电目前营业收入中占比最高的仍然是小尺寸背光器件, 2013 年 1-9 月, 公司小尺寸背光产品实现销售收入 33,017.47 万元, 其中具有较强竞争力的超亮系列产品实现收入 27,343.34 万元, 对比上年同期 15,799.17 万元增长 73.07%, 在主营业务收入中的销售占比达到 51.78%。同时, 公司加大力度在客户拓展方面向海外延伸, 除国产手机厂商外, 未来一段时间, 海外一线智能手机客户有望助推小尺寸背光产品增长。

■ 中大尺寸背光持续放量趋势明确

报告期内公司中大尺寸业务客户不断增多、销量逐月上升。前三季度公司中大尺寸背光 LED 产品实现销售收入 11,139.99 万元(其中第三季度为 5,633.93 万元), 对比上年同期 3,241.97 万元增长 243.62%, 占主营业务收入的 21.10%。在技术实力、产品品质等方面, 国内 LED 背光企业近两年都有大幅提升。在技术达标后, 国内企业所固有的成本优势、柔性交期、快速反应等方面的优势将有利于国内企业在竞争中胜出。由于大陆企业份额非常低, 即使整体 TV 背光市场增速下滑, 但渗透率依然有较大提升空间。随着下游客户的关注重点转向成本, 实际上更有利于聚飞光电为代表的大陆企业进口替代, 未来聚飞光电在大尺寸份额快速提升的趋势有望持续。我们判断公司全年电视背光业务收入将超过一亿元, 14 年有望达到 3 亿元以上。随着 LED 液晶电视大尺寸背光模组采购国产化比例的不断提升及新一轮节能补贴政策的出台, 公司作为国内 LED 背光行业的领先企业, 将获得更多的商机。

	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万元)	495	779	1280	1985
YoY(%)	43	57	64	55
净利润(百万元)	92	150	219	305
YoY(%)	14	63	47	39
毛利率(%)	32.3	31.2	30.0	28.3
净利率(%)	18.5	19.2	17.1	15.4
EPS(摊薄/元)	0.42	0.69	1.01	1.40
P/E(倍)	59.6	36.5	24.9	17.9

■ 未来亮点纷呈 闪光灯、光学膜有望打开新的增长空间

除了原有背光业务外，公司积极进行横向及纵向拓展，打开新的增长空间。公司 LED 闪光灯业务进展良好，已经向下游客户广泛送样。此外，公司拟进军光学膜领域，垂直一体化布局不断完善。一个公司的管理水平、研发实力决定了公司业务拓展的能力，作为国内封装企业的领先者，我们看好公司垂直一体化的布局及发展。

■ 盈利预测

我们预计公司 13-13 年营收分别为 7.79、12.80、19.85 亿元，净利润分别为 1.50、2.19、3.05 亿元，基本每股收益分别为 0.69、1.01、1.40 元，对应 13/14 年动态估值分别为 36.5、24.9 倍。维持“推荐”评级。

■ 风险提示

背光行业增速下滑的风险；LED 行业景气波动的风险。

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	856	905	1286	1814
现金	472	353	358	368
应收账款	219	279	480	756
其他应收款	1	1	2	3
预付账款	16	26	41	67
存货	45	81	133	209
其他流动资产	103	165	272	412
非流动资产	144	290	282	275
长期投资	0	0	0	0
固定资产	142	134	127	120
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	2	155	155	155
资产总计	1000	1194	1568	2090
流动负债	192	260	431	676
短期借款	6	0	0	0
应付账款	163	242	413	658
其他流动负债	23	17	19	19
非流动负债	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	0	0	0
负债合计	195	260	431	676
少数股东 权益	0	0	0	0
股本	136	218	218	218
资本公积	419	338	338	338
留存收益	250	379	581	858
归属母公司股东权益	805	934	1137	1413
负债和股东权益	1000	1194	1568	2090

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	42	41	8	24
净利润	92	150	219	305
折旧摊销	13	7	7	7
财务费用	-11	-17	-15	-15
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-72	-94	-213	-286
其他经营现金流	20	-5	9	13
投资活动现金流	-61	-150	-1	-0
资本支出	61	0	0	0
长期投资	0	136	0	0
其他投资现金流	0	-14	-1	-0
筹资活动现金流	436	-10	-2	-13
短期借款	-15	-6	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	76	82	0	0
资本公积增加	398	-82	0	0
其他筹资现金流	-24	-4	-2	-13
现金净增加额	417	-119	5	10

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	495	779	1280	1985
营业成本	335	536	897	1423
营业税金及附加	3	4	6	10
营业费用	6	10	16	25
管理费用	47	72	120	186
财务费用	-11	-17	-15	-15
资产减值损失	8	5	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	106	170	251	350
营业外收入	1	3	3	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	107	172	253	352
所得税	16	23	34	47
净利润	92	150	219	305
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	92	150	219	305
EBITDA	109	160	243	342
EPS (元)	0.42	0.69	1.01	1.40

主要财务指标				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入 (%)	42.7	57.3	64.4	55.0
营业利润 (%)	24.5	59.6	47.7	39.7
归属母公司股东权益 (%)	14.1	63.4	46.6	39.0
获利能力				
毛利率 (%)	32.3	31.2	30.0	28.3
净利率 (%)	18.5	19.2	17.1	15.4
ROE(%)	11.4	16.0	19.3	21.6
ROIC(%)	24.6	30.1	32.0	32.1
偿债能力				
资产负债率 (%)	19.5	21.7	27.5	32.4
净负债比率 (%)	3.22	0.00	0.00	0.00
流动比率	4.45	3.48	2.98	2.68
速动比率	4.21	3.16	2.66	2.36
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.71	0.93	1.09
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	2.59	2.64	2.74	2.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.69	1.01	1.40
每股经营现金流	0.19	0.19	0.04	0.11
每股净资产	3.70	4.29	5.23	6.49
估值比率				
P/E	59.6	36.5	24.9	17.9
P/B	6.8	5.8	4.8	3.9
EV/EBITDA	46	31	21	15

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257