

# 中大尺寸背光发力，LED增长可期

——聚飞光电（300303）2013 年度报告点评

2014 年 03 月 24 日

强烈推荐/维持

聚飞光电

财报点评

王明德	分析师	执业证书编号：S1480511100001
	wangmd@dxzq.net.cn	010-66554006
张济	联系人	
	zhangji@dxzq.net.cn	010-66554035

## 事件：

公司报告期内实现营业收入 7.54 亿元，同比增长 52%；营业利润 1.44 亿元，同比增长 35%；归属于上市公司股东的净利润 1.31 亿元，同比增长 43%；扣非后净利润 1.24 亿元，同比增长 36%；实现基本每股收益 0.60 元，同比增长 36%。

## 公司分季度财务指标

指标	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（百万元）	112.21	139.5	146.35	138.55	180.78	210.84	223.46
增长率（%）	36.76%	40.82%	75.52%	42.64%	61.12%	51.13%	52.69%
毛利率（%）	32.46%	30.92%	30.00%	32.74%	29.57%	29.92%	27.37%
期间费用率（%）	8.93%	8.44%	10.29%	6.90%	9.40%	10.96%	7.92%
营业利润率（%）	21.51%	20.03%	17.51%	24.69%	18.26%	17.52%	17.75%
净利润（百万元）	21.28	23.85	22.02	29.06	32.20	36.35	32.99
增长率（%）	09.95%	12.84%	23.15%	19.23%	51.33%	52.39%	49.80%
每股盈利（季度，元）	0.27	0.18	0.16	0.13	0.15	0.17	0.15
资产负债率（%）	16.68%	19.89%	19.45%	20.03%	22.13%	25.20%	26.90%
净资产收益率（%）	2.72%	3.05%	2.73%	3.57%	3.80%	4.10%	3.58%
总资产收益率（%）	2.26%	2.44%	2.20%	2.86%	2.96%	3.06%	2.62%

## 观点：

- 公司营业收入大幅攀升，毛利率有所下滑。公司四季度营收为2.23亿元，同比增长53%，创单季度营收历史新高。公司2013年综合费用率为8.9%，与去年同期基本持平，反映了公司较好的费用管理能力。公司产品综合毛利率为29.6%，较去年同期下降2.74个百分点，也是公司自上市以来综合毛利率首次低于30%。分季度来看，公司第四季度综合毛利率为27.37%，较去年同期下降2.63个百分点，同时也是单季度综合毛利率新低。综合毛利率下降的主要原因有二：一是公司为提升市场份额采取主动性降价，导致产品毛利率略有下降；二是公司产品结构发生变化，毛利率偏低的中大尺寸背光产品和照明LED器件在主营业务收入占比均有所上升，进而拉低了总体毛利率水平。
- 超亮系列仍是主力，中大尺寸背光成为新的业绩增长点。公司2013年小尺寸背光方面实现营收4.65亿元，

其中超亮系列产品实现收入3.91亿元, 同比增长63.19%, 在主营业务收入占比从2012年的48.67%上升到2013年的52.01%; 中大尺寸背光实现高速增长, 全年营业收入为1.59亿元, 同比增长210%, 在主营业务收入占比从2012年的10.41%上升到2013年的21.14%。在中大尺寸背光业务方面, 公司已完成全部一线电视厂商布局, 并与多家二线厂商展开合作, 客户积累已初具规模。我们认为中大尺寸背光依然以进口替代为主, 竞争对手主要是来自韩国和台湾的企业, 目前一线电视厂商国产化率为20%-30%, 因此公司中大尺寸背光产品依然有较大市场空间, 将成为公司未来业绩增长主要驱动力之一。

- 照明LED器件借势照明市场开启。公司2013年照明LED器件实现营收1.13亿元, 同比增长83.93%, 在主营业务收入占比从2012年的12.46%上升到2013年的15.01%。公司照明器件主要以中高端产品为主, 在国内有多家质地优良的合作客户, 因此产品毛利率能够保持在较为稳定的水平。LED商用照明在国内已经启动, 随着产品价格的逐步下降, 民用照明市场的开启也指日可待, 因此公司照明LED器件借助照明市场的发展有望继续保持高速增长, 成为推动公司业绩增长的第三驱动力。

### 结论:

公司是中小尺寸背光领域的绝对龙头, 未来将持续受益于中低端智能手机的增长、移动通信技术发展引发的换机潮和大尺寸移动终端对背光需求的增长。在中大尺寸背光方面, 公司已成功切入主要电视厂商, 并且产品进口替代空间较大, 是公司未来业绩主要增长点之一。同时, 公司照明LED器件将受益于LED照明市场的开启而实现快速增长。最后, 新产品光学膜的推出有助于公司继续深耕背光源领域, 在为现有客户提供高性价比产品的同时带动自身业绩增长, 实现双赢局面。我们预计公司2014年、2015年和2016年分别实现营业收入10.78亿元、14.11亿元和17.94亿元, 净利润1.70亿元、2.06亿元和2.50亿元, EPS分别为0.78元、0.95元和1.15元, 对应P/E分别为29.71倍、24.41倍和20.13倍, 维持“强烈推荐”投资评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	856	924	1266	1563	1878	<b>营业收入</b>	495	754	1078	1411	1794
货币资金	472	341	485	564	628	<b>营业成本</b>	335	531	761	1009	1299
应收账款	219	306	438	573	729	营业税金及附加	3	4	6	8	10
其他应收款	1	0	0	1	1	营业费用	6	9	12	17	22
预付款项	16	43	43	43	43	管理费用	47	73	104	136	173
存货	45	68	98	129	167	财务费用	-11	-14	-1	1	-1
其他流动资产	0	40	40	40	40	资产减值损失	8.38	7.79	5.00	5.00	5.00
<b>非流动资产合计</b>	144	335	313	291	269	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	141.54	179.38	157.42	135.46	113.50	<b>营业利润</b>	106	144	190	235	287
无形资产	0	0	0	0	0	营业外收入	1.22	8.90	9.50	8.00	8.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.31	0.26	0.25	0.25	0.25
<b>资产总计</b>	1000	1259	1579	1854	2147	<b>利润总额</b>	107	152	199	243	294
<b>流动负债合计</b>	192	313	534	665	782	所得税	16	22	30	36	44
短期借款	6	0	105	107	74	<b>净利润</b>	92	131	170	206	250
应付账款	163	277	393	520	670	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	92	131	170	206	250
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	109	154	211	258	308
<b>非流动负债合计</b>	2	26	6	6	6	<b>BPS (元)</b>	0.44	0.60	0.78	0.95	1.15
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	195	339	540	671	788	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	5	5	5	5	营业收入增长	42.7%	52.2%	43.0%	30.9%	27.2%
实收资本(或股本)	136	218	218	218	218	营业利润增长	24.5%	35.3%	32.3%	23.6%	22.0%
资本公积	419	338	338	338	338	归属于母公司净利润	29.5%	244.7%	29.48%	21.73%	21.27%
未分配利润	222	319	420	544	694	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	805	916	1035	1179	1354	毛利率(%)	32%	30%	29%	28%	28%
<b>负债和所有者权</b>	1000	1259	1579	1854	2147	净利率(%)	18%	17%	16%	15%	14%
<b>现金流量表</b>					单位:百万元	<b>总资产净利润(%)</b>					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	11%	14%	16%	18%	18%
<b>经营活动现金流</b>	42	158	82	146	176	<b>偿债能力</b>					
净利润	92	131	170	206	250	资产负债率(%)	19%	27%	34%	36%	37%
折旧摊销	13.72	23.70	22.09	22.09	22.09	流动比率	4.45	2.95	2.37	2.35	2.40
财务费用	-11	-14	-1	1	-1	速动比率	4.22	2.74	2.19	2.16	2.19
应付帐款的变化	0	0	115	128	149	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.71	0.67	0.76	0.82	0.90
<b>投资活动现金流</b>	-61	-266	6	-5	-5	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.83	3.42	3.22	3.09	3.01
长期投资	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.60	0.78	0.95	1.15
<b>筹资活动现金流</b>	436	-22	55	-61	-108	每股净现金流(最新)	3.06	-0.60	0.66	0.37	0.29
短期借款	6	0	105	107	74	每股净资产(最新摊)	5.92	4.21	4.75	5.42	6.22
长期借款	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	76	82	0	0	0	P/E	33.07	38.58	29.71	24.41	20.13
资本公积增加	398	-82	0	0	0	P/B	3.91	5.50	4.87	4.27	3.72
<b>现金净增加额</b>	417	-131	143	79	64	EV/EBITDA	24.63	30.56	22.04	17.73	14.54

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王明德

中国人民大学经济学硕士, 长期从事投资研究及研究管理工作, 在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇, 同时也是央视证券频道长期嘉宾, 并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

## 联系人简介

### 张济

美国哥伦比亚大学和普度大学双硕士, 2013 年加盟东兴证券研究所, 从事电子元器件行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有,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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。