

聚飞光电 (300303.SZ)

LED 行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

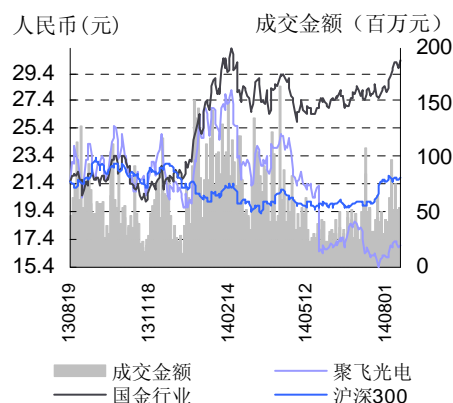
市价(人民币): 16.99元

业绩符合预期, 背光业务增长稳定

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	142.72
总市值(百万元)	4,806.13
年内股价最高最低(元)	28.21/15.40
沪深 300 指数	2360.64



相关报告

1. 《业绩符合预期》, 2014.4.22
2. 《经营稳健, 业绩符合预期》, 2014.3.24
3. 《业绩符合预期, 电视背光快速放量》, 2013.10.22

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

宋佳

分析师 SAC 执业编号: S1130513090002
(8621)60230246
songjia@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.673	0.602	0.647	0.830	0.991
每股净资产(元)	5.92	4.21	4.95	5.95	7.14
每股经营性现金流(元)	0.31	0.72	0.85	0.71	1.05
市盈率(倍)	20.30	33.25	26.28	20.46	17.14
行业优化市盈率(倍)	N/A	44.17	59.70	59.70	59.70
净利润增长率(%)	14.15%	43.06%	39.69%	28.42%	19.36%
净资产收益率(%)	11.36%	14.30%	16.98%	18.15%	18.06%
总股本(百万股)	136.00	217.60	282.88	282.88	282.88

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公告半年报: 1-6 月实现营收 4.8 亿元, 同比增长 50.71%; 实现净利润 8365 万元, 同比增长 36.56%;

经营分析

- **营收维持高增长, 背光市场开拓持续:** 公司自 2013 年以来连续第 5 个季度保持 50%, 主要的增长仍来自于背光市场的开拓, 上半年公司小尺寸 LED 产品收入继续保持 35% 左右的增速; 中大尺寸背光业务拓展符合预期, 继 2013 年实现 210% 的增长后, 2014 年上半年继续保持 135% 的翻番增长态势, 上半年实现 1.3 亿元收入;
- **背光业务盈利能力保持稳定:** 公司背光 LED 业务毛利率较去年同期下跌 1.7 个百分点, 毛利率下滑的主要原因是相对低毛利的大尺寸背光业务比重提升, 从分业务来看, 小尺寸背光器件和大尺寸背光器件的毛利率分别稳定在 33% 和 24% 的水平, 体现出公司良好的成本控制能力;
- **竞争激烈, 谨慎开拓 LED 照明市场:** 由于照明市场格局分散、竞争激烈, 公司在照明业务上开拓较为谨慎, 上半年公司照明 LED 器件实现营收 5840 万元, 同比增长 33%, 相比于背光产品 30% 以上的毛利率, 公司照明 LED 业务的毛利率仅为 16%, 相比于去年同期下降了 4 个百分点;
- **立足背光市场, 发展光学膜业务:** 与其他 LED 封装企业聚焦照明市场不同, 公司基于竞争优势, 立足于背光市场进行横向拓展, 积极发展光学膜业务, 未来有望形成公司新的利润增长点;

投资建议

- 我们维持公司 2014 年和 2015 年 EPS 分别为 0.65 元和 0.83 元, 目前股价对应 27 × 14PE 和 20 × 15PE, 给予“增持”评级。

图1: 三张报表

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	347	495	754	1,148	1,619	1,980
增长率		42.7%	52.2%	52.3%	41.1%	22.3%
主营业务成本	-221	-335	-531	-827	-1,200	-1,486
%销售收入	63.8%	67.7%	70.4%	72.1%	74.1%	75.1%
毛利	125	160	223	321	419	494
%销售收入	36.2%	32.3%	29.6%	27.9%	25.9%	24.9%
营业税金及附加	-2	-3	-4	-6	-8	-10
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-4	-6	-9	-11	-16	-20
%销售收入	1.3%	1.3%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-32	-47	-73	-103	-138	-158
%销售收入	9.2%	9.6%	9.6%	9.0%	8.5%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	87	104	138	200	257	306
%销售收入	25.2%	20.9%	18.3%	17.4%	15.9%	15.4%
财务费用	0	11	14	14	18	24
%销售收入	-0.1%	-2.2%	-1.8%	-1.2%	-1.1%	-1.2%
资产减值损失	-2	-8	-8	-4	-4	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	85	106	144	210	271	325
营业利润率	24.6%	21.5%	19.1%	18.3%	16.8%	16.4%
营业外收支	5	1	9	5	5	5
税前利润	91	107	152	215	276	330
利润率	26.2%	21.6%	20.2%	18.7%	17.1%	16.7%
所得税	-11	-16	-22	-32	-41	-49
所得税率	11.7%	14.6%	14.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	80	92	131	183	235	280
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	80	92	131	183	235	280
净利率	23.1%	18.5%	17.4%	15.9%	14.5%	14.2%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	80	92	131	183	235	280
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	13	22	31	27	29	32
非经营收益	0	0	-3	-23	-5	-5
营运资金变动	-41	-72	-1	-4	-104	-79
经营活动现金净流	52	42	158	184	155	228
资本开支	-37	-61	-92	-46	-25	-16
投资	0	0	-134	-1	0	0
其他	0	0	-40	0	0	0
投资活动现金净流	-37	-61	-266	-47	-25	-16
股权募资	0	482	5	0	4	0
债权募资	1	-15	-6	-6	0	1
其他	-1	-31	-20	0	-22	-22
筹资活动现金净流	0	436	-22	-6	-18	-21
现金净流量	15	417	-130	131	112	192

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	55	472	341	472	585	776
应收款项	185	314	420	487	685	835
存货	37	45	68	90	130	160
其他流动资产	8	25	94	43	62	76
流动资产	286	856	924	1,092	1,461	1,847
%总资产	72.2%	85.6%	73.4%	75.2%	79.9%	83.7%
长期投资	0	0	133	134	133	133
固定资产	109	142	179	187	192	185
%总资产	27.5%	14.2%	14.2%	12.9%	10.5%	8.4%
无形资产	0	0	20	38	39	40
非流动资产	110	144	335	361	366	360
%总资产	27.8%	14.4%	26.6%	24.8%	20.1%	16.3%
资产总计	397	1,000	1,259	1,453	1,827	2,207
短期借款	21	6	0	0	0	0
应付款项	99	167	283	305	443	548
其他流动负债	11	19	30	66	86	101
流动负债	131	192	313	372	529	649
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	3	2	26	0	0	0
负债	134	195	339	372	529	650
普通股股东权益	263	805	916	1,077	1,294	1,553
少数股东权益	0	0	5	5	5	5
负债股东权益合计	397	1,000	1,259	1,453	1,827	2,207

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	1.347	0.673	0.602	0.647	0.830	0.991
每股净资产	4.420	5.922	4.209	4.950	5.947	7.135
每股经营现金净流	0.872	0.306	0.724	0.845	0.713	1.049
每股股利	0.000	0.450	0.200	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	30.47%	11.36%	14.30%	16.98%	18.15%	18.06%
总资产收益率	20.21%	9.15%	10.40%	12.59%	12.86%	12.70%
投入资本收益率	27.18%	10.90%	12.55%	15.72%	16.82%	16.69%
增长率						
主营业务收入增长率	20.58%	42.74%	52.19%	52.30%	41.05%	22.30%
EBIT增长率	16.79%	18.47%	32.96%	45.19%	28.49%	19.04%
净利润增长率	23.11%	14.15%	43.06%	39.69%	28.42%	19.36%
总资产增长率	38.18%	152.05%	25.93%	15.41%	25.74%	20.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	88.5	116.6	127.2	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	56.4	44.8	38.9	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	138.8	141.0	151.4	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	114.6	104.3	86.9	59.2	43.1	33.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.12%	-57.83%	-37.09%	-43.67%	-45.02%	-49.78%
EBIT利息保障倍数	-278.6	-9.4	-9.9	-14.0	-13.9	-12.9
资产负债率	33.66%	19.45%	26.90%	25.57%	28.93%	29.45%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	7	9	10	20
增持	1	3	3	3	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.36	1.30	1.28	1.23

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-08-09	增持	22.13	25.00 ~ 25.00
2 2014-03-24	增持	23.15	25.00 ~ 25.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上;
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%;
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%;
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD