2015 年 1 月 19 日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw

目标价(元) 24.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2015/1/18)	18.38
深证成指(2015/1/18)	11532.80
股价 12 个月高/低	28.28/15.4
总发行股数(百万)	282.88
A 股数(百万)	142.72
A 市值(亿元)	51.99
主要股东	邢其彬(25.54%)
每股净值(元)	3.55
股价/账面净值	5.18

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-2.4	-5.7	-8.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-08-19	18.05	买入
2014-10-27	18.75	买入

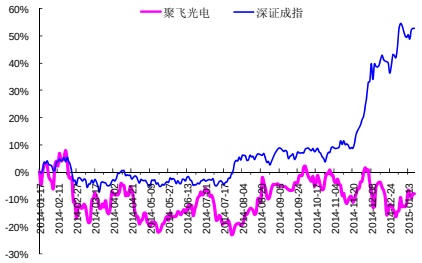
产品组合

背光 LED 器件	84.8%
照明 LED 器件	12.5%
其他 LED 器件	2.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.2%

股价相对大盘走势



聚飞光电(300303.SZ) 买入（Buy）

业绩快速增长符合预期，海外拓展有望加速

结论与建议：

公司发布业绩预增公告， 2014 年净利润预增 30%-45%，符合预期。公司同时公告与丰田合成签署白光 LED 授权协定，进入国际大厂的专利保护圈，有望加速其海外业务拓展。展望未来，公司积极拓展产能、器件、照明产品、光学膜项目有望依托公司背光客户资源优势给予公司业绩持续增长的动力。维持盈利预测不变，预计 2014-2015 年可实现净利润分别为 1.8、2.6 亿元，YOY 为 37.2%、45%，EPS 为 0.63 元、0.92 元；目前股价对应 2014-15 年 PE 分别为 29、20 倍。估值较低，给予“买入”的投资建议

- 4Q14 业绩继续快速增长：公司发布业绩预增，预计 2014 年全年实现净利润 1.7-1.9 亿元，同比增长 30%-45%，我们预计公司全年净利润 1.8 亿，位于预增范围的中部。相应的，预计 4Q14 公司实现净利润 3901 万元-5866 万元，同比增长 17%-76%。
- 丰田合成授权白光专利，海外拓展可期：公司与日本丰田合成株式会社在深圳签署协议，达成供应链战略合作，并获得其白光 LED 专利授权，我们认为进入丰田合成专利授权名单将扫除公司进入国际市场的障碍，对公司进入日本、欧美、韩国、台湾等市场将有较大帮助，公司 1H14 海外收入仅占公司营收的 1.5%，发展空间巨大，未来可成为其业绩增长重要来源。
- 持续扩产：公司计划募资 6 亿元用于 1ed 器件扩产（3.2 亿），照明 LED 产品扩产（2.1 亿），LED 技术研发中心扩建（6550 万），发行不超过 3000 万股（相当于总股本 10.6%）。公司预计项目实施后，每年将增加 13 亿颗/年背光器件、2800 万条/年背光中、大尺寸灯条的产能。项目达产后，新增年平均产品销售收入 5.97 亿元，达产年净利润 8759.10 万元，项目回报较好。我们认为通过本次募集资金投资项目，公司背光 LED 产品产能的得以扩大，同时照明 LED 产品相关的研发和生产能力亦有所提高，公司行业龙头地位将进一步巩固。
- 盈利预测与投资建议：预计公司2014、2015年可实现净利润1.8、2.6亿元，YOY为37.2%、45%，EPS为0.63元、0.92元；目前股价对应2014-15年PE分别为29、20倍。给予“买入”的投资建议。
- 风险提示：LED器件价格继续大幅下滑，光学膜拓展低于预期。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	80	92	131	180	261
同比增减	%	23.11	14.15	43.06	37.18	45.26
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.28	0.32	0.46	0.63	0.92
同比增减	%	23.11	14.15	43.06	37.18	45.26
市盈率(P/E)	X	64.84	56.81	39.71	28.95	19.93
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.15	0.20	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	-	0.82	1.09	1.09	1.36

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	347	495	754	1100	1705
经营成本	221	335	531	780	1221
营业税金及附加	2	3	4	6	9
销售费用	4	6	9	11	22
管理费用	32	47	73	88	143
财务费用	0	-11	-14	-2	-3
资产减值损失	2	8	8	9	9
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	85	106	144	208	304
营业外收入	6	1	9	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	91	107	152	211	307
所得税	11	16	22	32	46
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	80	92	131	180	261

附二：合并资产负债表 6

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	55	472	341	356	382
应收账款	97	219	306	398	478
存货	37	45	68	99	117
流动资产合计	286	856	924	998	1077
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	109	142	179	215	258
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	110	144	335	402	483
资产总计	397	1000	1259	1400	1560
流动负债合计	131	192	313	282	253
非流动负债合计	3	2	26	28	31
负债合计	134	195	339	310	285
少数股东权益	0	0	5	5	5
股东权益合计	263	805	916	1086	1271
负债及股东权益合计	397	1000	1259	1400	1560

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	52	42	158	115	85
投资活动产生的现金流量净额	-37	-61	-266	-88	-92
筹资活动产生的现金流量净额	0	436	-22	-12	33
现金及现金等价物净增加额	15	417	-131	15	26

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。