

2015年03月16日

证券研究报告·公司研究·电子

聚飞光电(300303)2014年年报点评

增持(维持)

当前价: 23.45元

目标价: 27.52元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

背光驱动业绩持续增长, 后期业绩增长点多

- **业绩总结:** 2014年, 公司实现营业收入9.9亿元, 同比增长31.4%; 营业利润2.0亿元, 同比增长40.7%; 归属于母公司的净利润1.8亿元, 同比增长36.6%; 基本每股收益0.63元。公司拟向全体股东每10股送红股3股, 派发现金股利1.5元(含税); 以资本公积金向全体股东每10股转增9股。
- **背光LED仍是驱动公司业绩增长的主要动力。** 2014年, 公司背光LED实现销售收入8.5亿元, 同比增长37.0%, 占主营业务收入的86.7%, 其中, 中大尺寸背光仍然呈现快速增长, 实现销售收入2.9亿元, 同比增长82%, 占公司总营业收入比重进一步上升至29%; 小尺寸背光在国内龙头地位进一步稳固, 海外市场开拓进展顺利, 获台湾、韩国知名客户认可。
- **2014年四季度以来受行业影响, 业绩承压。** 2014年第四季度单季, 公司实现营业收入2.3亿元, 同比增长2.7%, 环比下滑18.0%; 实现净利润4770万元, 同比增长43.2%, 环比增长0.3%。受整体宏观经济和下游行业去库存影响, 公司14年四季度营业收入环比出现下滑, 但公司通过费用控制, 以及非经常性损益影响, 净利润环比持平。四季度毛利率27.4%, 环比下降1.9个百分点。公司预计2015年一季度实现净利润3970万元~4915万元, 同比增长5%~30%, 通过对行业跟踪了解, 我们预计公司15年一季度业绩处于预估区间中位数附近。
- **后期业绩增长亮点多。** 公司小尺寸背光海外拓展已取得初步成果, 一批业内知名客户积极与公司开展合作, 海外市场空间较国内更大; 大尺寸背光随国内液晶模组国产化比例的提升, 以及大屏化、高清化趋势下市场空间也将扩大, 公司在一些重要客户中的份额还很低, 未来仍有较大提升空间; 光学膜业务的产品开发、市场开拓、产能布局等有序开展, 已经开始小批量供货, 闪光灯产品品质与国际大厂基本致, 成本更低, 有望近期量产上市, 新业务将为公司带来新的利润增长点。
- **盈利预测及评级:** 预计公司2015-2017年EPS分别为0.86元、1.17元和1.65元, 对应PE分别为27倍、20倍和14倍。考虑公司海外市场开拓进展顺利, 以及光学膜和闪光灯带来新的利润增长点, 给予公司“增持”评级。
- **风险提示:** 下游行业增速放缓的风险; 海外市场开拓不利的风险; 新业务进展不及预期的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	990.51	1386.71	2010.73	2855.24
增长率	31.43%	40.00%	45.00%	42.00%
归属母公司净利润(百万元)	178.91	242.81	329.67	465.77
增长率	36.64%	35.72%	35.77%	41.28%
每股收益EPS(元)	0.63	0.86	1.17	1.65
净资产收益率ROE	17.02%	19.27%	21.35%	23.95%
PE	37.08	27.32	20.12	14.24
PB	6.31	5.26	4.30	3.41

数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究发展中心

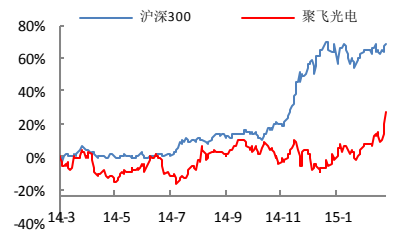
分析师: 李孝林

执业证号: S1250513090002

电话: 023-63786247

邮箱: lixl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

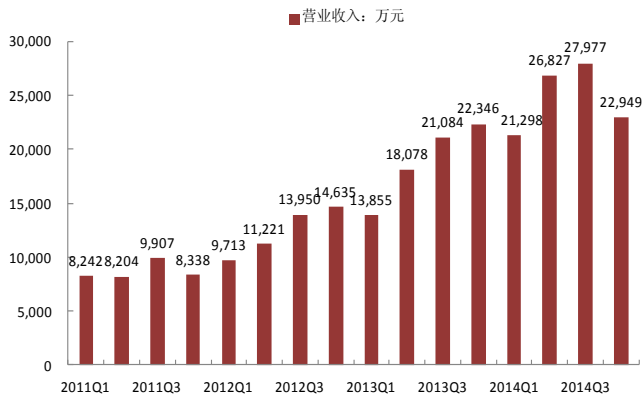
基础数据

总股本(亿股)	2.83
流通A股(亿股)	1.43
52周内股价区间(元)	15-23.9
总市值(亿元)	66.34
总资产(亿元)	14.35
每股净资产(元)	3.72

相关研究

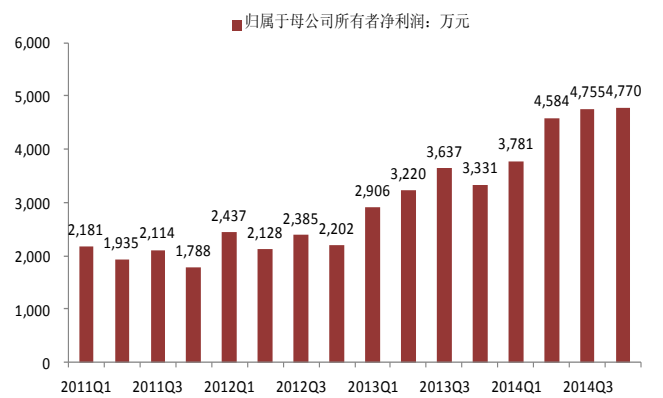
1. 聚飞光电(300303): 平台型优势显现, 新的利润增长点不断 (2013-10-22)

图 1: 公司单季度营业收入情况



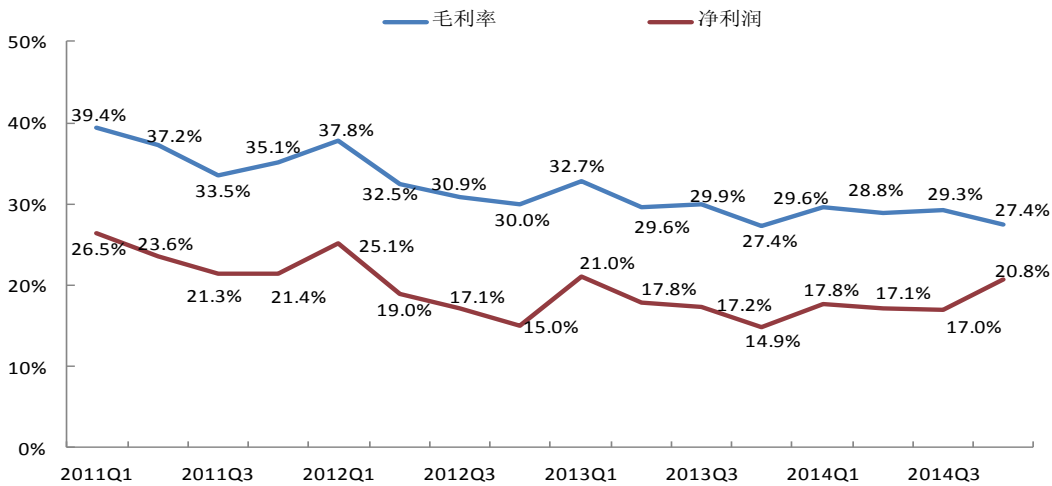
数据来源: Wind,西南证券

图 2: 公司单季度净利润情况



数据来源: Wind,西南证券

图 3: 公司单季度毛利率与净利率走势



数据来源: Wind,西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	990.51	1386.71	2010.73	2855.24	净利润	176.84	240.00	325.86	460.38
营业成本	705.25	991.50	1437.67	2041.50	折旧与摊销	30.96	9.21	16.71	13.50
营业税金及附加	5.58	7.81	11.32	16.08	财务费用	-5.27	-10.87	4.42	9.78
销售费用	9.18	12.76	18.10	22.84	资产减值损失	9.10	0.00	0.00	0.00
管理费用	83.67	108.16	160.86	228.42	经营营运资本变动	2.22	-91.53	-86.14	-64.55
财务费用	-5.27	-10.87	4.42	9.78	其他	-58.28	3.71	-10.01	-16.50
资产减值损失	9.10	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	155.57	150.52	250.84	402.61
投资收益	19.31	0.00	0.00	0.00	资本支出	-109.18	-150.00	-120.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	73.99	4.25	4.25	4.25
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-35.19	-145.75	-115.75	-95.75
营业利润	202.31	277.35	378.36	536.63	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	3.52	5.00	5.00	5.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	205.83	282.35	383.36	541.63	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	28.99	42.35	57.50	81.24	支付股利	0.00	-33.83	-45.94	-64.90
净利润	176.84	240.00	325.86	460.38	其他	-42.49	6.87	7.58	10.92
少数股东损益	-2.07	-2.81	-3.81	-5.39	筹资活动现金流净额	-42.49	-26.96	-38.35	-53.98
归属母公司股东净利润	178.91	242.81	329.67	465.77	现金流量净额	77.89	-22.19	96.73	252.88
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	370.78	348.59	445.32	698.20	成长能力				
应收和预付款项	517.78	630.80	725.90	787.20	销售收入增长率	31.43%	40.00%	45.00%	42.00%
存货	78.58	96.00	114.00	125.00	营业利润增长率	40.68%	37.09%	36.42%	41.83%
其他流动资产	7.43	7.43	7.43	7.43	净利润增长率	35.40%	35.72%	35.77%	41.28%
长期股权投资	12.39	12.39	12.39	12.39	EBITDA 增长率	40.88%	23.32%	37.86%	38.65%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	349.82	499.82	612.32	698.82	毛利率	28.80%	28.50%	28.50%	28.50%
无形资产和开发支出	19.07	19.07	19.07	19.07	三费率	8.84%	7.94%	9.12%	9.14%
其他非流动资产	18.42	9.21	0.00	0.00	净利率	17.85%	17.31%	16.21%	16.12%
资产总计	1374.27	1623.31	1936.44	2348.12	ROE	17.02%	19.27%	21.35%	23.95%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	14.55%	16.97%	19.41%	22.60%
应付和预收款项	319.97	362.84	396.04	412.24	ROIC	27.12%	33.16%	34.04%	40.07%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	23.31%	20.53%	19.52%	19.06%
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力				
负债合计	319.97	362.84	396.04	412.24	总资产周转率	0.72	0.85	1.04	1.22
股本	282.88	282.88	282.88	282.88	固定资产周转率	2.83	3.96	4.08	4.77
资本公积	272.66	272.66	272.66	272.66	应收账款周转率	2.06	2.35	2.96	3.88
留存收益	495.82	704.79	988.53	1389.40	存货周转率	8.98	10.33	12.61	16.33
归属母公司股东权益	1051.35	1260.33	1544.07	1944.94	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	1.10	—	—	—
少数股东权益	2.95	0.15	-3.67	-9.06	资本结构				
股东权益合计	1054.31	1260.47	1540.40	1935.88	资产负债率	23.28%	22.35%	20.45%	17.56%
负债和股东权益合计	1374.27	1623.31	1936.44	2348.12	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.05	2.98	3.26	3.92
					速动比率	2.78	2.70	2.96	3.60
					股利支付率	0.00%	13.93%	13.93%	13.93%
					每股指标				
					每股收益	0.63	0.86	1.17	1.65
					每股净资产	3.72	4.46	5.46	6.88
					每股经营现金	0.55	0.53	0.89	1.42
					每股股利	0.00	0.12	0.16	0.23
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E					
EBITDA	230.86	284.69	392.49	544.21					
PE	37.08	27.32	20.12	14.24					
PB	6.31	5.26	4.30	3.41					
PS	6.70	4.78	3.30	2.32					
EV/EBITDA	27.18	22.13	15.81	10.94					
股息率	0.00%	0.51%	0.69%	0.98%					

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

上海地区

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn