

LED 背光高速成长，光学膜和闪光灯值得期待

核心观点:

1. 事件

公司公布 2014 年报和 2015 年一季度业绩预告：公司 2014 年实现收入 9.91 亿元，增长 31.43%，净利润 1.79 亿元，增长 36.64%；公司预计 2015 年一季度净利润增长 5%-30%。

2. 我们的分析与判断

(一) 小尺寸国际化加速，丰田合作是专利突破口

公司小尺寸背光国内领先，市场份额在 30%以上，毛利率稳定在 33%左右。在智能手机背光模组供应链向国内转移的过程中，公司一直在推动小尺寸背光的国际化。目前公司已逐步进入三星、LG、友达等采购体系。同时，公司今年 1 月与丰田达成战略合作，获得其白光 LED 专利授权，成为 B. O. S. E. 联盟授权制造商，有望通过专利保障加快公司全系产品走向国际市场的步伐。

(二) 大尺寸增长强劲，核心客户拓展是增长源泉

公司中、大尺寸背光强劲增长，收入增幅超过 150%，收入规模接近 3 亿元，已经基本实现对原有龙头的赶超。今后，随着 LED 电视背光模组国产化率提升，以及液晶电视向大屏化、高清化发展，公司中、大尺寸背光的市场空间将进一步扩大。同时，受益于强大的产品开发能力和稳定的品质控制能力，公司已经开拓了海信等一线核心企业。今年，公司核心客户的销售放量，将推动公司中、大尺寸背光继续高速增长。

(三) 光学膜和闪光灯是未来重要的增长引擎

在单部手机上，LED 背光的产值约为 2 元，3 张光学膜的产值约为 1 元，1 颗闪光灯的产值 1-2 元，所以公司光学膜和闪光灯业务从产值上看，相当于再造一个聚飞。公司 2013 年成立子公司，对光学膜产品进行培育，目前已经成功开发“光学膜材超高亮产品”，客户反馈良好。公司闪光灯曾由于规格问题，客户接受度不高，现在采用主流规格后，不但性能指标与国家大厂一致，而且成本更低，预计今年一季度公司的“新型闪光灯”将量产上市。我们认为公司光学膜、闪光灯客户与背光客户重叠，有利于这两个产品上市后的市场开拓，认为其将成为拉动公司业绩增长的新引擎。

3. 投资建议

我们看好公司在背光领域继续高速增长的潜力，以及公司在光学膜和闪光灯领域的产品布局，预计公司 15-17 年销售收入 13.34、17.80、23.44 亿元，EPS 0.79、1.03、1.31 元。首次给与“推荐”评级。

聚飞光电 (300303)

推荐 首次评级

分析师

王莉

☎: (8610) 83574039

✉: wangli_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020008

邓锐

☎: (8621) 20252617

✉: dengrui@chinastock.com.cn

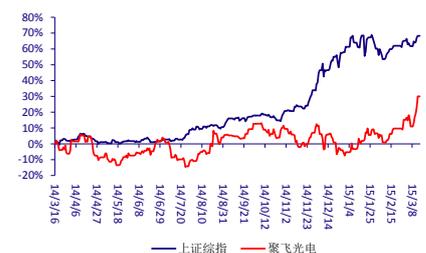
执业证书编号: S0130515030001

市场数据

时间 2015.03.15

A 股收盘价(元)	23.45
A 股一年内最高价(元)	23.90
A 股一年内最低价(元)	15.00
上证指数	3,372.91
市净率	6.31
总股本(亿股)	2.83
流通 A 股(亿股)	1.43
流通 A 股市值(亿元)	33.47

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

公司财务数据预测和估值数据汇总

表 1: 公司三表数据

利润表 (百万)						现金流量表 (百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	753.6	990.5	1,334.2	1,780.4	2,343.6	经营活动现金流	157.6	154.9	82.1	51.7	71.9
YoY	52.2%	31.4%	34.7%	33.5%	31.6%	净利润	130.6	176.8	223.2	290.0	368.5
营业成本	530.6	705.3	956.9	1,278.4	1,684.3	折旧摊销	23.5	31.0	23.3	29.5	36.4
营业税费	4.1	5.6	6.7	8.9	11.7	净营运资本增加	1.0	39.6	139.7	252.1	318.1
销售费用	8.7	9.2	12.0	16.0	21.1	投资活动产生现金流	-266.4	-35.2	-87.6	-100.0	-100.0
管理费用	72.5	83.7	112.1	149.6	196.9	净资本支出	92.4	103.1	100.0	100.0	100.0
财务费用	-13.9	-5.3	-13.2	-9.1	0.1	长期投资变化	151.3	-120.6	-12.4	0.0	0.0
资产减值损失	7.8	9.1	3.0	3.0	3.0	其它资产变化	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	融资活动现金流	-21.8	-42.5	-42.7	27.5	140.8
投资收益	0.0	19.3	0.0	0.0	0.0	股本变化	0.0	65.3	0.0	0.0	0.0
营业利润	143.8	202.3	256.7	333.6	426.6	债务净变化	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	152.5	205.8	261.1	339.1	431.0	无息负债变化	3.7	-6.0	0.2	0.2	0.3
少数股东损益	-0.3	-2.1	-1.1	-1.8	-2.8	净现金流	-130.6	77.2	-48.2	-20.8	112.6
归属母公司净利润	130.9	178.9	224.3	291.8	371.3	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
YoY	43.1%	36.6%	25.4%	30.1%	27.3%	盈利能力					
EPS (元)	0.46	0.63	0.79	1.03	1.31	ROE	14.23%	16.97%	18.16%	19.86%	21.04%
资产负债表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	净利率	17.37%	18.06%	16.81%	16.39%	15.84%
总资产	1,259.1	1,435.5	1,675.4	2,003.8	2,531.6	毛利率	29.60%	28.80%	28.28%	28.20%	28.13%
流动资产	923.8	1,030.4	1,208.0	1,465.4	1,929.2	销售费用率	1.15%	0.93%	0.90%	0.90%	0.90%
货币资金	341.4	425.0	376.9	356.1	468.7	管理费用率	9.62%	8.45%	8.40%	8.40%	8.40%
交易型金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用率	-1.84%	-0.53%	-0.99%	-0.51%	0.00%
应收账款	306.2	387.7	533.7	712.2	937.4	资本结构					
应收票据	113.7	92.5	133.4	178.0	234.4	资产负债率	26.90%	26.55%	27.00%	32.31%	38.86%
其他应收款	0.3	1.4	1.3	1.8	2.3	权益乘数	1.37	1.36	1.37	1.48	1.64
存货	68.0	78.6	114.8	153.4	202.1	流动资产/总资产	73.37%	71.78%	72.10%	73.13%	76.21%
非流动资产	335.3	405.0	467.4	538.4	602.4	流动负债/总负债	92.39%	91.92%	97.14%	97.49%	98.48%
可供出售投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	偿债能力					
持有到期金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	2.95	2.94	2.72	2.14	1.75
长期投资	0.0	12.4	0.0	0.0	0.0	速动比率	2.74	2.72	2.46	1.92	1.56
固定资产	179.4	349.8	390.3	444.5	501.9	营运能力					
无形资产	0.4	0.7	0.7	0.6	0.5	存货周转率	9.38	9.62	9.90	9.53	9.47
总负债	338.7	381.2	456.9	701.0	1,121.3	应收账款周转率	2.17	2.15	2.14	2.16	2.22
无息负债	456.9	609.9	796.8	996.6	1,270.1	流动资产周转率	0.85	1.01	1.19	1.33	1.38
有息负债	0.0	91.1	324.6	517.5	785.3	固定资产周转率	3.14	2.68	3.06	3.54	4.11
股东权益	920.5	1,054.3	1,235.1	1,469.0	1,764.6	总资产周转率	0.67	0.74	0.86	0.97	1.03
股本	217.6	282.9	282.9	282.9	282.9	每股和估值指标					
资本公积金	337.9	272.7	272.7	272.7	272.7	EPS (元)	0.46	0.63	0.79	1.03	1.31
未分配利润	318.6	435.8	595.2	801.8	1,070.4	BPS (元)	3.25	3.73	4.37	5.19	6.24
少数股东权益	4.6	3.0	1.9	0.1	-2.8	PE (X)	32.93	27.01	29.57	22.73	17.86
归属母公司权益	915.9	1,051.4	1,233.2	1,469.0	1,767.4	PB (X)	4.68	4.58	5.37	4.52	3.76

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王莉、邓锐，电子行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：信维通信（300136.SZ）、长盈精密（300115.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、同方国芯（002049.SZ）、国民技术（300077.SZ）、法拉电子（600563.SH）、江海股份（002484.SZ）、海康威视（002415.SZ）、大华股份（002236.SZ）、歌尔声学（002241.SZ）、安洁科技（002635.SZ）、水晶光电（002273）、得润电子（002055.SZ）、欧菲光（002456.SZ）、莱宝高科（002106.SZ）、长信科技（300088.SZ）、利亚德（300296）、洲明科技（300232）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王 婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn