

聚飞光电 (300303)

受累智能终端增速放缓，1H15业绩低于预期

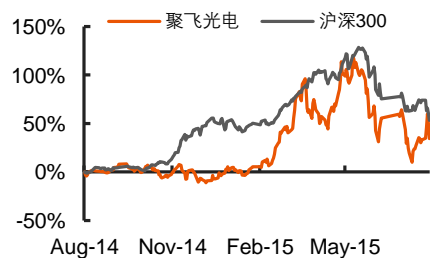
推荐 (下调)

现价: 11.45 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.jfled.com.cn
大股东/持股	邢其彬/25.54%
实际控制人/持股	邢其彬/25.38%
总股本(百万股)	622
流通 A 股(百万股)	372
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	71.26
流通 A 股市值(亿元)	42.60
每股净资产(元)	1.73
资产负债率(%)	25.20

行情走势图



相关研究报告

《聚飞光电*300303*LED 业绩稳健，光学膜业务含苞待放》 2015-03-18

证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号
S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

2015年上半年公司实现营收4.16亿元 (-13.49% YoY)，归属于普通股股东的净利润为0.68亿元 (-18.77% YoY)，基本每股收益为0.11元 (-15.38% YoY)，低于市场预期。

平安观点:

- **竞争加剧，价格下跌压缩毛利空间：**1H15 公司营收下滑，主要因为：1) 2Q15 智能手机出货量增速持续下滑至 11.60%，环比下降 5.5%，平板电脑终端产品出货量增速为负。而公司中小尺寸 LED 背光业务占比总收入 85%，智能终端增速放缓影响公司整体业绩表现；2) 国内 LED 背光行业竞争加剧，导致 LED 背光产品价格下滑，压缩产品毛利空间，拉低公司整体利润表现。Gartner 预估 2015 年全球智能手机市场增速仅为 3.3%，所以我们预计 2H15 公司小尺寸背光业务表现持续疲软。
- **大尺寸背光、新业务有望支撑公司增长：**1) 公司的 LED 闪光灯和光学膜和大尺寸 LED 背光业务，相关产品性价比优势明显维持较快增长势头，进一步加强大客户关系维护，市场份额持续提升，光学膜已经小批量出货、闪光灯下半年有望量产；2) 公司在 7 月公司收购 Newinfo 51% 股权，获得通信服务 SBO 运营牌照，进军跨境通信及数据业务服务，未来成长潜力较大。
- **投资建议：**预计公司 2015-2016 年营收为 11.01 亿元、12.88 亿元 (原为 15.37 亿元、23.50 亿元)，摊薄 EPS 为 0.25 元、0.28 元 (原为 0.41 元、0.60 元)，对应的 PE 为 45.3、40.4 倍。鉴于经济增速放缓背景下，手机、电视等终端需求增速放缓，公司业绩受到不利影响，我们下调公司评级由“强烈推荐”至“推荐”。
- **风险提示：**智能终端出货量增速放缓，LED 产品价格继续下滑

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	754	991	1101	1288
YoY(%)	52.2	31.4	11.2	16.9
净利润(百万元)	131	179	157	176
YoY(%)	43.1	36.6	-12.1	12.2
毛利率(%)	29.6	28.8	24.2	23.6
净利率(%)	17.4	18.1	14.3	13.7
ROE(%)	14.2	16.8	13.3	14.1
EPS(摊薄/元)	0.21	0.29	0.25	0.28
P/E(倍)	54.4	39.8	45.3	40.4
P/B(倍)	7.8	6.8	6.1	5.8

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	924	1030	1201	1290
现金	341	425	524	469
应收账款	306	388	384	518
其他应收款	0	1	1	2
预付账款	43	36	52	51
存货	68	79	95	110
其他流动资产	165	102	146	140
非流动资产	335	405	422	458
长期投资	0	12	25	37
固定资产	179	350	353	374
无形资产	0	1	1	1
其他非流动资产	156	42	44	46
资产总计	1259	1435	1622	1747
流动负债	313	350	424	478
短期借款	0	0	0	0
应付账款	277	277	379	395
其他流动负债	35	73	44	83
非流动负债	26	31	31	31
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	26	31	31	31
负债合计	339	381	455	509
少数股东权益	5	3	2	-0
股本	218	283	622	622
资本公积	338	273	18	18
留存收益	360	496	610	739
归属母公司股东权益	916	1051	1166	1239
负债和股东权益	1259	1435	1622	1747

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	158	155	166	93
净利润	131	177	156	175
折旧摊销	23	31	32	36
财务费用	-14	-5	-12	-12
投资损失	0	-19	-13	-15
营运资金变动	-1	-40	2	-91
其他经营现金流	18	11	0	0
投资活动现金流	-266	-35	-36	-57
资本支出	92	103	4	24
长期投资	0	23	-12	-12
其他投资现金流	-174	91	-44	-46
筹资活动现金流	-22	-42	-31	-92
短期借款	-6	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	82	65	0	0
资本公积增加	-82	-65	0	0
其他筹资现金流	-16	-43	-31	-92
现金净增加额	-131	77	99	-56

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	754	991	1101	1288
营业成本	531	705	835	984
营业税金及附加	4	6	6	7
营业费用	9	9	11	13
管理费用	73	84	97	112
财务费用	-14	-5	-12	-12
资产减值损失	8	9	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	19	13	15
营业利润	144	202	176	199
营业外收入	9	4	5	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	152	206	182	204
所得税	22	29	26	29
净利润	131	177	156	175
少数股东损益	-0	-2	-1	-2
归属母公司净利润	131	179	157	176
EBITDA	166	224	200	225
EPS (元)	0.21	0.29	0.25	0.28

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	52.2	31.4	11.2	16.9
营业利润(%)	35.3	40.7	-12.8	12.8
归属于母公司净利润(%)	43.1	36.6	-12.1	12.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	29.6	28.8	24.2	23.6
净利率(%)	17.4	18.1	14.3	13.7
ROE(%)	14.2	16.8	13.3	14.1
ROIC(%)	13.2	15.6	12.2	13.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	26.9	26.6	28.0	29.1
净负债比率(%)	-37.1	-40.3	-44.9	-37.8
流动比率	3.0	2.9	2.8	2.7
速动比率	2.7	2.7	2.6	2.5
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.29	0.25	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.31	0.27	0.15
每股净资产(最新摊薄)	1.47	1.69	1.87	1.99
估值比率	-	-	-	-
P/E	54.4	39.8	45.3	40.4
P/B	7.8	6.8	6.1	5.8
EV/EBITDA	41.0	30.0	33.2	29.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033