

LED

LED 业务恢复增长 投资 IC 打开长期成长空间

报告日期:	2016-12-16
评级:	谨慎推荐
上次评级:	
合理估值:	8.60-10.03
上次预测:	
当前价格 (元)	8.75
52 周价格区间 (元)	6.78-12.13
总市值 (百万)	6065.44
流通市值 (百万)	4216.53
总股本 (万股)	69398.64
流通股 (万股)	48244.09
公司网址	www.jfled.com.cn

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	959.48	1410.44	1833.57
净利润 (百万元)	102.37	148.44	198.90
每股收益 (元)	0.15	0.21	0.29
每股净资产 (元)	2.47	3.47	4.47
市盈率	59.32	40.91	30.53
P/B	3.54	2.52	1.96

资料来源: 财富证券

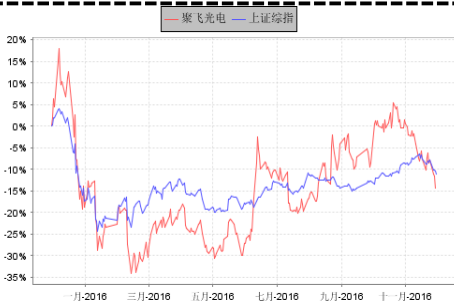
事件: 我们近期对公司进行了实地调研, 就公司经营情况等与管理层进行了沟通交流。

投资要点

➢ **毛利率止跌回升, 前三季公司扣非后净利润增速 45.31%**。公司是国内背光 LED 器件领域的龙头企业, 2008 至 2014 年间, 公司营业收入及净利润均保持逐年快速增长态势, 营业收入年均复合增速 45.35%、净利润年均复合增速 34.48%。2015 年受行业竞争加剧、产品价格下降等因素影响, 公司收入规模及毛利率均出现下滑, 营业收入同比下降 3.13%, 毛利率同比下降 5.24 个百分点, 净利润同比大幅下降 42.78%, 至 2015 年第四季度, 公司毛利率水平跌至过去几年的历史低点, 单季毛利率为 21.29%。

进入 2016 年, 随着 LED 市场需求继续放量, 行业内部分企业经历 2014-2015 年残酷竞争后纷纷停止扩产或转型向其他领域发展, LED 行业的竞争环境得到改善, 公司毛利率亦开始止跌回升, 至 2016 年第三季度, 毛利率已回升至 25.92%。2016 年前三季度, 公司实现营业收入 10.55 亿元, 同比增长 53.54%; 实现净利润 1.09 亿元, 同比增长 17.02%; 扣非后净利润同比增长 45.31%。

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
聚飞光电	-15.62	-10.62	-14.30
上证综指	-2.78	3.82	-11.19

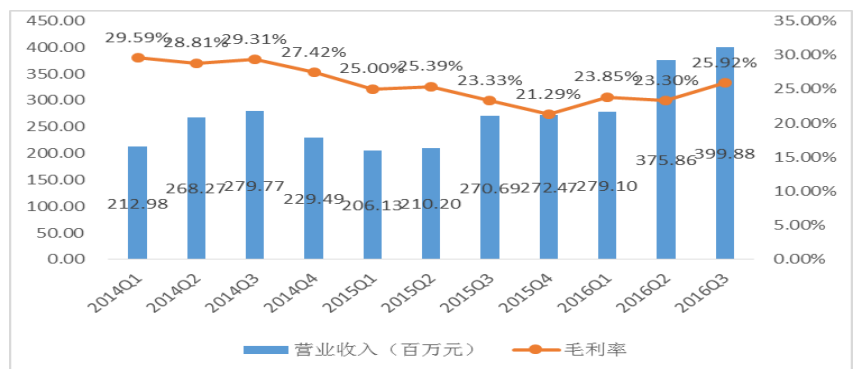
财富证券研究发展中心

邹建军
0731-84403452
zoujj@cfzq.com
S0530511020006

相关研究报告:

- 《公司研究*聚飞光电 (300303) 年报点评: 期待 LED 照明及光学膜材料业务发力》
2015-03-16
- 《公司研究*聚飞光电 (300303) 年报点评: 行业地位不断提升 未来成长动力依然充足》
2014-03-24

图表 1: 公司毛利率回稳趋势明显



资料来源: wind, 财富证券

- **行业趋于成熟，预计公司 LED 业务将再度进入持续增长通道。**经过前几年过度扩产后的激烈竞争，LED 行业目前已步入发展的成熟阶段，各细分领域的龙头企业开始显现，行业竞争格局基本形成。公司作为背光 LED 封装器件的龙头企业，未来毛利率水平有望稳定在 25% 左右，随着海外市场及新品种的不断拓展，公司 LED 业务有望再度进入持续增长通道。主要增长点来自以下几个方面：

✚ 继续拓展海外市场。近两年公司大力实施国际化战略，因公司的背光 LED 产品具有突出的品质及性价比优势，已受到韩、台、日等地知名电子背光模组企业的广泛认可，预计 2016 年公司海外收入占比达 10% 左右。背光 LED 器件海外市场需求约是国内市场的两倍，公司在海外市场的销售刚刚起步，未来空间巨大。

✚ 小间距产品 2017 年将显著放量。小间距显示屏市场需求呈现高速增长态势，公司的小间距器件 2016 年上半年出样品，下半年开始上量，公司小间距产品以高可靠性、超低上机失效率获得客户和市场的高度认可，目前产量大约 200KK/月，估计明年扩产到 500 KK/月，销售额将从今年的千万级增长到亿元级别。

✚ 陆续推出红外 LED 器件、闪光灯 LED 器件等新产品。公司研制的红外 LED 产品适用于触控屏的红外发射与接收器件及智能手机用距离传感器；闪光灯 LED 器件单位价值高，市场空间基本与小尺寸背光相当。目前公司的红外 LED 器件、闪光灯 LED 器件已样品，2017 年将正式向市场供货。未来，公司将围绕不同的细分市场，持续推出新产品。

此外，公司的光学膜材产品经过 3 年多的持续投入，已有多款中高端产品研发成功。公司的光学膜材产品主要用于液晶屏的增亮均光显示，与公司现有的背光 LED 器件有着共同的应用领域（手机、平板、电视等各类液晶电子产品）。预计 2016 年公司的光学膜材料业务可实现盈亏平衡，2017 年若能顺利解决高端产品的批量生产问题，依托公司既有的客户基础，将有望快速提升市场占有率。

- **拟进入 IC 集成电路封测领域，长期成长空间巨大。**公司目前的发展战略是在保证现有 LED 业务提高全球市场占有率的基础上，拓展 IC 集成电路封装及组件的研发、生产和销售。公司已于 2016 年 5 月与芜湖开发区、中兴智能科技签署合作协议，拟在芜湖经济技术开发区中兴智能科技芜湖产业园内投资建设 IC 集成电路封装和 LED 封装及组件生产基地，拟用地面积 150 亩。目前该项目进展顺利，公司将从光器件封装入手，预计 2017 年上半年推出样品，2018 年有望进入放量阶段。

我国是集成电路市场需求巨大，且进口依赖度高。根据中国半导体行业协会统计，2016 年 1-9 月份我国集成电路产业销售额为 2979.9 亿元，同比增长 17.3%，其中封装测试业销售额为 1097.8 亿元，同比增长 10.5%；而同期我国集成电路进口金额则高达 1615.7 亿美元。目前，我国政府正大力推动集成电路产业的发展，产业环境优良。预计公司仍将秉承 LED 领域做精、做强再做大的经营思路来发展 IC 集成电路业务，长期成长空间巨大。

- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2016/2017 年营业收入分别为 14.10/18.34 亿元，净利润分别为 1.48/1.99 亿元，对应 EPS 0.21/0.29 元。考虑 IC 业务未来巨大的成长空间，给予公司 2017 年 30-35 倍 PE，合理估值区间为 8.60-10.03 元。

目前公司股价 8.75 元，处于合理区间内，给予“谨慎推荐”评级。

- **风险提示。**LED 行业竞争加剧，光学膜及 IC 业务进展不及预期。

➤ 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10% 以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5% 以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438