2017 年 01 月 19 日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw

目标价(元) 11.0

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2017/1/19)	8.70
深证成指(2017/1/19)	9768.57
股价 12 个月高/低	10.79/6.64
总发行股数(百万)	693.99
A 股数(百万)	482.44
A 市值(亿元)	41.97
主要股东	邢其彬 (22.94%)
每股净值(元)	2.60
股价/账面净值	3.35

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.2	-14.4	-0.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等

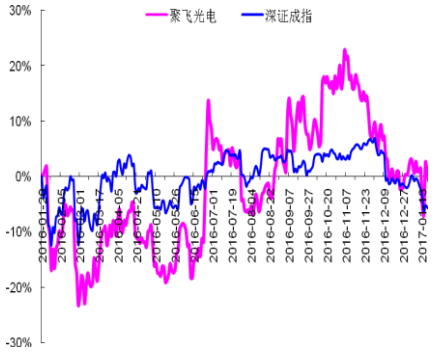
产品组合

显示器件材料	100%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.8%

股价相对大盘走势



聚飞光电(300303.SZ) Buy（买入）

16 年业绩符合预期，17 年受益行业景气回升

结论与建议：

聚飞光电发布业绩预告：全年净利润约为 1.4 亿元-1.7 亿元，YoY 增长 40%-70%，符合预期。

展望 2017 年，LED 行业需求有望较快成长，特别是照明需求在新兴市场导入、渗透率提升的等因素刺激下 LED 颗粒数有望增 4 成，同时考虑到行业竞争格局趋缓，我们预计景气将有望持续回升。公司作为小尺寸背光龙头企业，近年来在大尺寸面板背光及照明领域均有所突破，同时产能增长显著，预计公司 2016-2018 年分别可实现净利润为 1.5 亿、1.7 亿、2.1 亿，YoY 增长 53%、14%、19%，对应 EPS 为 0.22 元、0.25 元、0.30 元。目前股价对应 2017-2018 年 PE 分别为 35 倍、30 倍；考虑到行业景气回升，同时公司切入 IC 封测领域将形成新的盈利增长点，目前价值有所低估，给予“买入”的投资建议。

- 4Q16 业绩同比大幅增长： 公司公告 2016 年预计实现净利润 1.43 亿元-1.74 亿元，YOY 增长 40%-70%，据公告推算，4Q16 净利润约为 3405-6476 万，YOY 增长 278%-620%，净利润中值约 4941 万元，YOY 增长 449%。4Q16 公司业绩大幅增长一方面源于上年同期基期较低，另一方面，行业景气回升推动公司收入及盈利能力走高。展望未来，LED 行业景气回升可见，同时公司芜湖及惠州新增产能有望持续释放，2018 年公司总体产能将跨上一个新台阶，因此我们预计未来两年公司 LED 业务收入规模将稳定增长，同时毛利率有望持续提升。
- 光学膜对业绩影响有望转正面：光学膜业务作为公司的一项新业务，经过数年的培育目前已经完成台湾厂商送样，后续有望逐步形成供货，1H16 公司光学膜销量同比增长 888%，同时亏损 300 余万元，预计 2017 年光学膜业务实现盈亏平衡，考虑到光学膜市场规模较大，新业务有望成为公司业绩新的增长来源之一。
- 切入 IC 封测领域：公司与芜湖开发区、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，预计 2018 年有望进入放量阶段。
- 盈利预测和投资建议：预计公司 2016-18 年分别可实现净利润为 1.5 亿、1.7 亿、2.1 亿，YoY 增长 53%、14%、19%，对应 EPS 为 0.22 元、0.25 元、0.30 元。目前股价对应 2017-2018 年 PE 分别为 35 倍、30 倍；考虑到行业景气回升，同时公司切入 IC 封测领域将形成新的盈利增长点，目前价值有所低估，给予“买入”的投资建议。
- 风险因素：中大尺寸背光市场开拓不达预期，LED产品价格下降过快。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016F	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	179	99	152	172	205
同比增减	%	36.64	-44.63	53.00	13.53	19.38
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.26	0.14	0.22	0.25	0.30
同比增减	%	36.64	-44.63	53.00	13.53	19.38
市盈率(P/E)	X	33.75	60.95	39.84	35.09	29.39
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.05	0.06	0.07	0.08

股息率 (Yield)	%	1.72	0.57	0.69	0.80	0.92

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	2014	2015	2016F	2017F	2018F
营业收入	991	959	1461	1758	2161
经营成本	705	733	1104	1323	1634
营业税金及附加	6	5	8	11	15
销售费用	9	15	41	51	65
管理费用	84	104	142	179	215
财务费用	-5	-2	1	2	1
资产减值损失	9	21	16	18	22
投资收益	19	26	24	27	30
营业利润	202	108	174	201	239
营业外收入	4	8	4	5	5
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	206	116	177	205	243
所得税	29	15	22	28	35
少数股东损益	-2	1	3	5	2
归属于母公司所有者的净利润	179	99	152	172	205

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	425	253	292	391	420
应收账款	388	395	408	463	557
存货	79	129	172	218	249
流动资产合计	1030	1744	2055	2370	2818
长期股权投资	12	0	0	0	0
固定资产	350	388	478	598	741
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	405	483	545	645	747
资产总计	1435	2227	2600	3015	3564
流动负债合计	350	485	740	975	1310
非流动负债合计	31	38	51	60	69
负债合计	381	523	792	1035	1379
少数股东权益	3	6	9	13	15
股东权益合计	1051	1698	1808	1980	2185
负债及股东权益合计	1435	2227	2600	3015	3564

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	155	183	119	176	153
投资活动产生的现金流量净额	-35	-916	-418	-588	-452
筹资活动产生的现金流量净额	-42	549	338	511	328
现金及现金等价物净增加额	77	-183	39	99	29

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。