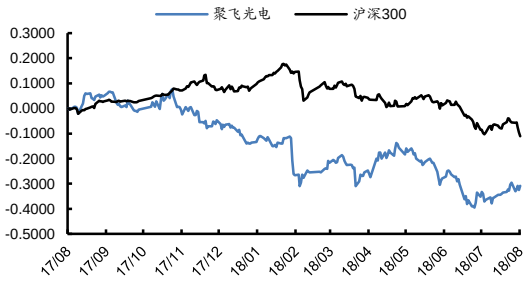
研究所
证券分析师：　王凌涛　S0350514080002
021-68591558　wanglt01@ghzq.com.cn

全面屏快速渗透带动背光规格用量双升

——聚飞光电（300303）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
聚飞光电	6.7	-15.3	-30.3
沪深 300	-2.8	-12.6	-11.1

市场数据	2018-08-03
当前价格（元）	2.85
52 周价格区间（元）	2.43 - 4.52
总市值（百万）	3562.71
流通市值（百万）	2909.43
总股本（万股）	125007.37
流通股（万股）	102085.43
日均成交额（百万）	35.32
近一月换手（%）	21.49

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

2018 年 7 月 12 日，聚飞光电发布 2018 年上半年业绩预告显示：2018 年上半年，公司预计实现营业总收入 9.78 亿~12.22 亿，同比增长 20%~50%；预计实现归属于上市公司股东的净利润 0.72 亿~0.94 亿，同比增长 0%~30%。

投资要点：

- **国内背光 LED 领头羊，围绕背光不断精进并多维拓延。**公司专业从事 LED 器件封装业务，产品**广泛**应用于手机、电脑、电视等消费类电子、显示屏、照明、汽车电子等领域。经过多年深耕，业已成长为国内背光 LED 领头羊。近年来在背光 LED 市场面临激烈竞争且的背景环境下，公司通过纵向精进和横向拓展：紧跟国际一线背光原厂技术脚步，不断改良并推升自身 LED 背光产品的技术水平，以契合全面屏高屏占比的行业需求；下游渠道拓延至车载和工控等领域，提升单位产品附加值；从背光 LED 封装延伸至背光膜材等相关产品领域，扩大产业链覆盖广度；在半导体封装、mini LED 等进阶技术领域积极展开研发布局，以确保行业领先地位。

- **全面屏高屏占比趋势，带动 LED 背光技术进阶。**今年苹果所推出的三款 iphone 中，最受外界看好的是 LCD 版本。由于该版本采用全新的 0.3t 的背光技术，因此其全面屏的屏占比有望与前一代使用 Amoled 的 iphoneX 效果接近，但由于 LCD 模组成本较低，其性价比优势不言而喻。这种新款 iphone 的背光目前主要由日亚化独家供应，为现今主流 0.4t 规格进化版，可符合手机品牌厂对超窄边框的设计要求，相较于原先应用 0.4t 的手机屏幕底部的边框距离可大幅缩小，效果提升非常显著。聚飞光电作为国内 LED 背光龙头，一直紧跟下游需求，面板厂高阶 LED 背光技术规格的提升，对于具备相应产品开发能力的背光企业而言显然是盈利能力快速进阶的明确信号。

- **去年四季度的单季亏损源于资产减值以及商誉处理。**公司 2017 年四季度单季亏损的主要原因在于对此前参股公司 live.com 的商誉减值、部分下游终端类客户的坏账、存货等的减值的处理。此类大额资产减值显然不具有可持续性，而随着今二季度后消费电子终端出货恢复正常以及前文我们提及的在全面屏风潮带动下背光规格提升，公司今年所面对的行业下游市场的景气度已然与去年不同，我们认为今年将呈

现出完全不同的业绩表现。

- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。**在今年 LCD 全面屏渗透率大举提升的前提假设下，我们认为背光颗粒的应用存在规格与用量双升的明确空间，预计公司 2018-2020 年将分别实现净利润 2.23、2.90、3.71 亿元，对应 2018-2020 年 PE 15.95、12.27、9.59 倍，首次覆盖，给予公司买入评级。

- **风险提示：**1）LED 背光市场需求不及预期；2）新规格背光类产品公司的出货量与市场份额不及预期；3）下游手机终端品牌客户因自身风险导致公司形成坏账损失。

预测指标	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	2055.14	2641.12	3284.87	3944.89
增长率(%)	36.18%	28.51%	24.37%	20.09%
净利润（百万元）	57.54	223.41	290.33	371.32
增长率(%)	-62.93%	288.24%	29.96%	27.90%
摊薄每股收益（元）	0.046	0.179	0.232	0.297
ROE(%)	3.15%	12.54%	16.84%	22.50%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：聚飞光电盈利预测表

证券代码:	300303.SZ		股价:	2.85	投资评级:	买入		日期:	2018-8-3
财务指标	**2017A**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	**每股指标与估值**	**2017A**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	3.15%	12.54%	16.84%	22.50%	EPS	0.05	0.18	0.23	0.30
销售毛利率	21.72%	22.35%	22.58%	22.39%	P/E	61.91	15.95	12.27	9.59
销售净利率	2.08%	8.56%	8.92%	9.51%	P/B	1.95	2.00	2.07	2.16
成长能力					P/S	1.73	1.35	1.08	0.90
收入增长率	36.18%	28.51%	24.37%	20.09%					
利润增长率	-72.52%	428.53%	29.54%	28.05%	**资产负债表（百万元）**	**2017A**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
营运能力					货币资金	213.45	56.66	32.85	39.45
总资产周转率	0.65	0.82	0.95	1.04	应收和预付款项	1313.82	1630.98	1903.64	2592.05
应收账款周转率	1.60	1.89	1.80	1.68	存货	200.34	210.64	280.78	282.53
存货周转率	8.03	9.74	9.06	10.84	其他流动资产	470.24	542.34	628.82	378.92
偿债能力					长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率	41.38%	43.73%	49.36%	55.40%	投资性房地产	35.75	32.09	28.43	24.77
流动比	1.68	1.73	1.66	1.57	固定资产和在建工程	677.59	577.32	454.92	339.31
速动比	1.17	1.20	1.13	1.26	无形资产和开发支出	170.24	155.69	141.14	126.59
					其他非流动资产	81.28	14.80	0.00	0.00
利润表（百万元）	**2017A**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	**资产总计**	**3162.72**	**3220.52**	**3470.58**	**3783.63**
营业收入	**2055.14**	**2641.12**	**3284.87**	**3944.89**	短期借款	37	0	66	330
营业成本	1608.70	2050.83	2543.15	3061.63	应付和预收款项	1271.38	1408.21	1624.04	1765.79
营业税金及附加	11.02	14.00	13.80	17.75	长期借款	0	0	0	0
销售费用	59.83	65.50	76.87	82.05	其他负债	0.00	0.00	23.45	0.00
管理费用	196.98	237.96	269.69	312.04	**负债合计**	**1308.83**	**1408.21**	**1713.24**	**2096.14**
财务费用	7.29	1.12	7.64	10.89	股本	1250.07	1250.07	1250.07	1250.07
资产减值损失	141.72	10.21	32.34	25.54	资本公积	-8.80	-8.80	-8.80	-8.80
投资收益	21.55	0	0	0	留存收益	584.35	540.05	482.47	408.83
公允价值变动损益	0	0	0	0	**归属母公司股东权益**	**1825.62**	**1781.32**	**1723.74**	**1650.10**
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	28.26	31.00	33.61	37.39
营业利润	**51.14**	**261.49**	**341.40**	**434.99**	股东权益合计	1853.89	1812.31	1757.34	1687.49
其他非经营损益	0.58	4.56	3.24	6.32	**负债和股东权益总计**	**3162.72**	**3220.52**	**3470.58**	**3783.63**
利润总额	**51.72**	**266.05**	**344.64**	**441.31**	**现金流量表（百万元）**	**2017A**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
所得税	8.93	39.91	51.70	66.20	经营性现金净流量	56.75	90.77	256.33	191.29
净利润	**42.79**	**226.14**	**292.94**	**375.11**	投资性现金净流量	25.86	55.56	2.75	5.37
少数股东损益	-14.76	2.74	2.61	3.79	筹资性现金净流量	-86.25	-303.12	-282.90	-190.07
归属母公司股东净利	**59.84**	**223.41**	**290.33**	**371.32**	**现金流量净额**	**-6.10**	**-156.79**	**-23.81**	**6.60**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

【分析师承诺】

王凌涛，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。