

以研发立本，持续优化产品结构

——光莆股份（300632）深度报告

分析师： 尤越

SAC NO: S1150520080001

2021 年 12 月 15 日

证券分析师

尤越

022-23839033

youyue@bhqz.com

评级：

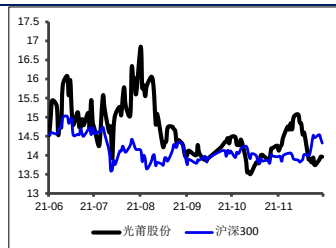
增持

上次评级：

目标价格：

最新收盘价： 13.87

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 以研发立本

厦门光莆电子股份有限公司成立于 1994 年，是技术先导型的国家级高新技术企业，业务覆盖半导体光应用产品及新型柔性电路材料的研发、生产和销售及医疗美容服务。公司以研发立本，围绕半导体光电技术，持续拓展红外光、可见光、紫外光的应用场景，主要产品有半导体光电传感器、半导体专业照明灯具及智能照明、UV 半导体消杀及美容个护产品、FPC+ 等，在教育照明、UV 消杀、美容个护等半导体光应用健康领域及美容服务领域积极打造自主品牌。

● 核心业务——半导体光应用业务

自公司成立以来，一直深耕于半导体行业。公司以 LED 封装技术为基础，研发、生产、销售 LED 面板灯等灯具产品；2013 年公司进行智能照明和智能控制技术的研发并开始布局非视觉 LED 技术研究；2015 年公司布局触控传感器及控制模组技术；2017 年，公司整合资源，大力发展智能照明、智能家居，并积极拓展智能物联硬件在大健康、大消费等相关产业上的应用；2019 年，公司在紫外杀菌产品上规划产品布局，开发配套家电、空气净化，水净化等领域使用的紫外杀菌模组。2020 年，结合 UV 消杀模组技术及控制系统先后开发完成并量产 UV 杀菌盒、杀菌包、车载空气杀菌仪、空气消毒机、消毒刀架等 UV 消毒杀菌系列产品，促进公司自主品牌业务进入快速发展。随着产品种类的不断丰富，公司将核心业务战略定位由“半导体照明”调整为“半导体光应用”，在继续深耕半导体照明领域的同时，将核心业务拓宽到整个半导体光应用领域。

● 子公司爱谱生：FPC 专业制造商

公司子公司厦门爱谱生是国内起步较早 FPC 专业制造企业，一直致力于自主研发、制造、销售柔性印刷线路板。产品以裸板（单层板、双面板、多层板、软硬结合板）为主，并向上游材料和下游材料延伸和拓展。公司在产业界已形成了较强的竞争力与良好口碑，客户包括富士康、比亚迪、京东方等的战略合作伙伴。

● 布局美容服务领域

公司自上市以来，在巩固原有主业的基础上，培育新的利润增长点，公司制定了“大健康+大消费”的长期发展领域。公司于 2018 年 5 月投资设立了全资子公司厦门哈天德企业管理有限公司。2018 年 6 月，哈天德收购了重庆军美医疗美容医院有限公司 51% 股权，踏出了公司医美产业布局的第一步。

● 投资建议与盈利预测

公司积极应对市场环境变化，持续开展在各业务领域的研发和技术创新，优化产品结构，加速品牌打造，完善业务布局。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.45、0.57 和 0.62 元，对应 PE 分别为 30.98、24.54 和 22.50 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济波动的风险；终端需求严重下滑的风险；上游原材料价格大幅波动的风险；应收账款余额较大的风险等。

财务摘要（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	983	964	1,064	1,224	1,383
(+/-)%	26.9%	-1.9%	10.4%	15.0%	13.0%
息税前利润（EBIT）	196	169	158	197	215
(+/-)%	37.9%	-13.7%	-6.8%	24.9%	8.8%
归母净利润	173	135	137	173	189
(+/-)%	46.2%	-21.8%	1.2%	26.2%	9.1%
每股收益（元）	0.96	0.53	0.45	0.57	0.62

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	513	840	821	995	1,165	营业收入	983	964	1,064	1,224	1,383
应收票据及应收账款	275	246	285	320	366	营业成本	619	645	749	840	960
预付账款	9	19	16	21	22	营业税金及附加	9	5	8	9	10
其他应收款	27	10	21	18	24	销售费用	71	51	64	76	80
存货	81	110	112	135	149	管理费用	40	53	47	57	67
其他流动资产	15	7	7	7	7	研发费用	46	49	51	59	67
流动资产合计	1,004	2,115	2,146	2,380	2,617	财务费用	2	19	-1	-4	-4
长期股权投资	0	8	11	16	20	资产减值损失	-4	-3	0	0	0
固定资产合计	184	206	215	226	240	信用减值损失	-3	-1	0	0	0
无形资产	13	12	12	12	12	其他收益	11	11	12	14	15
商誉	36	36	42	45	49	投资收益	5	10	3	7	9
长期待摊费用	5	6	6	6	6	公允价值变动收益	1	6	0	0	0
其他非流动资产	12	15	15	15	15	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1,284	2,427	2,468	2,711	2,961	营业利润	205	165	162	207	226
短期借款	167	126	0	0	0	营业外收支	0	-3	0	-2	-2
应付票据及应付账款	229	296	310	367	409	利润总额	205	162	162	205	224
预收账款	7	0	4	2	4	所得税费用	28	22	22	28	30
应付职工薪酬	21	22	25	28	32	净利润	177	140	140	178	194
应交税费	13	10	13	13	16	归属于母公司所有者的净利润	173	135	137	173	189
其他流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	4	5	3	5	5
长期借款	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.96	0.53	0.45	0.57	0.62
预计负债	0	2	2	2	2	财务指标					
负债合计	476	501	403	469	525	营收增长率	26.9%	-1.9%	10.4%	15.0%	13.0%
股东权益	808	1,926	2,065	2,243	2,437	EBIT 增长率	37.9%	-13.7%	-6.8%	24.9%	8.8%
现金流量表 (百万元)						净利润增长率	46.2%	-21.8%	1.2%	26.2%	9.1%
净利润	177	140	140	178	194	销售毛利率	37.0%	33.1%	29.7%	31.4%	30.6%
折旧与摊销	18	21	12	13	13	销售净利率	18.0%	14.5%	13.2%	14.5%	14.0%
经营活动现金流净额	218	238	131	190	189	ROE	21.7%	7.1%	6.7%	7.8%	7.8%
投资活动现金流净额	-67	-826	-20	-16	-19	ROIC	17.4%	7.1%	6.6%	7.6%	7.6%
筹资活动现金流净额	-105	973	-130	0	0	资产负债率	37.1%	20.7%	16.3%	17.3%	17.7%
现金净变动	47	373	-18	173	170	PE	25.11	26.62	30.98	24.54	22.50
期初现金余额	404	451	840	821	995	PB	5.52	2.26	2.07	1.91	1.76
期末现金余额	451	824	821	995	1,165	EV/EBITDA	18.94	19.06	20.15	15.50	13.55

目 录

1、公司简介	6
1.1 以研发立本	6
1.2 光莆股份发展历程.....	6
1.3 受疫情影响，营收有所放缓.....	7
2、核心业务——半导体光应用业务.....	9
2.1 我国 LED 行业规模逐年增长.....	10
2.2 半导体照明业务	13
3、FPC 业务	15
3.1 FPC 市场规模快速提升	16
3.2 子公司爱谱生：FPC 专业制造商.....	17
4、布局美容服务领域	18
5、公司以市场为驱动持续投入研发.....	20
6、投资建议与盈利预测	21
7、风险提示	21

图 目 录

图 1: 厦门光莆电子股份有限公司	6
图 2: 公司发展历程	7
图 3: 公司营业总收入及同比增速 (单位: 亿元; %)	8
图 4: 公司归母净利润及同比增速 (单位: 亿元; %)	8
图 5: 公司各项业务营收占比 (单位: %)	9
图 6: 公司整体毛利率短期承压	9
图 7: 2016-2021 年 LED 行业规模情况 (单位: 亿元)	11
图 8: 2016-2021 年中国 LED 照明行业产值预测趋势图	14
图 9: 2016-2021 年中国 LED 照明行业市场规模渗透率	14
图 10: 全球 LED 灯具照明市场渗透率	15
图 11: 光莆电子所处环节	15
图 12: 2008-2018 年全球 FPC 产值 (亿美元)	17
图 13: 爱谱生发展历程	18
图 14: 军美医院大楼	19
图 15: 2015-2020 年中国医美行业市场规模 (亿元)	19
图 16: 公司历年研发投入占比情况 (%)	21

1、公司简介

1.1 以研发立本

厦门光莆电子股份有限公司成立于 1994 年，是技术先导型的国家级高新技术企业，业务覆盖半导体光应用产品及新型柔性电路材料的研发、生产和销售和医疗美容服务。公司以研发立本，围绕半导体光电技术，持续拓展红外光、可见光、紫外光的应用场景，主要产品有半导体光电传感器、半导体专业照明灯具及智能照明、UV 半导体消杀及美容个护产品、FPC+等，在教育照明、UV 消杀、美容个护等半导体光应用健康领域及美容服务领域积极打造自主品牌。

图 1：厦门光莆电子股份有限公司



资料来源：公司官网，渤海证券

1.2 光莆股份发展历程

公司深耕 LED 行业二十余年，1999 年及以前主要生产 LED 红外遥控发射及接收器件产品，销售给国内家电企业。2000 年以后公司以 LED 封装业务为起点，选择品质要求高显示器应用领域作为开发目标市场，开发了冠捷、富士康、LG 等全球前五大显示器生产厂商。2002 年开发 LCD 显示器的关键元器件 FPC 产品，2007 年开发 LCD 显示器核心部件的背光模组及配套件产品，2011 年进入 LED 照明领域时，率先开发了与 LED 背光核心技术相同的 LED 平板灯具，该产品在 2012 年被评为“国家重点新产品”。公司依托已有技术的先进性以及公司积累的与大客户相适应经营模式经验，2013 年以来先后成功开发了安达屋、GE、欧司

朗等照明行业国际知名客户。2018 年，公司布局医美产业，收购了重庆军美医疗美容医院 51% 股权，踏出布局医美产业的第一步。随着公司在 LED 智能照明、智能家居、医疗美容等大健康领域的布局，公司产业逐步由智能照明向“大健康+大消费”领域的延伸与拓展。

图 2：公司发展历程

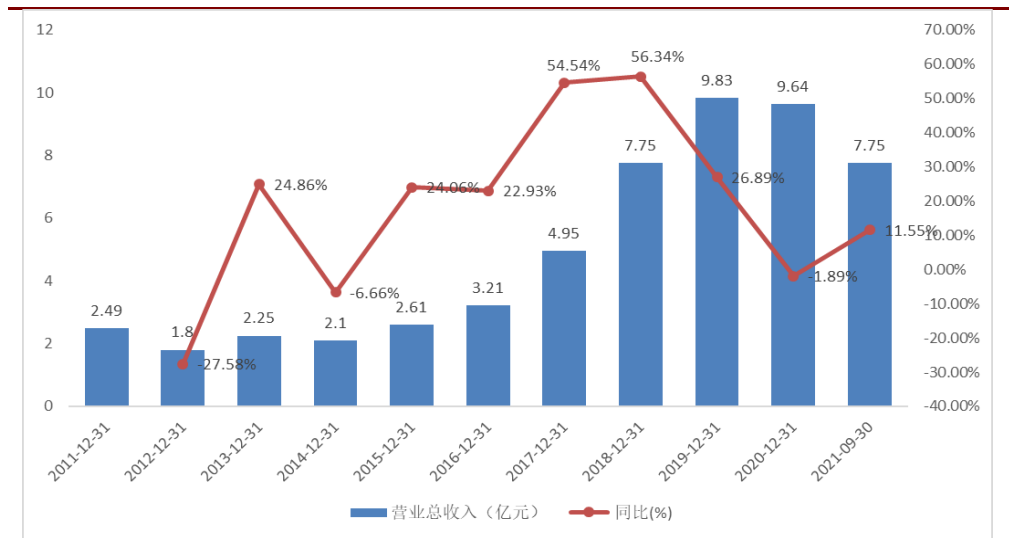


资料来源：公司官网，渤海证券

1.3 受疫情影响，营收有所放缓

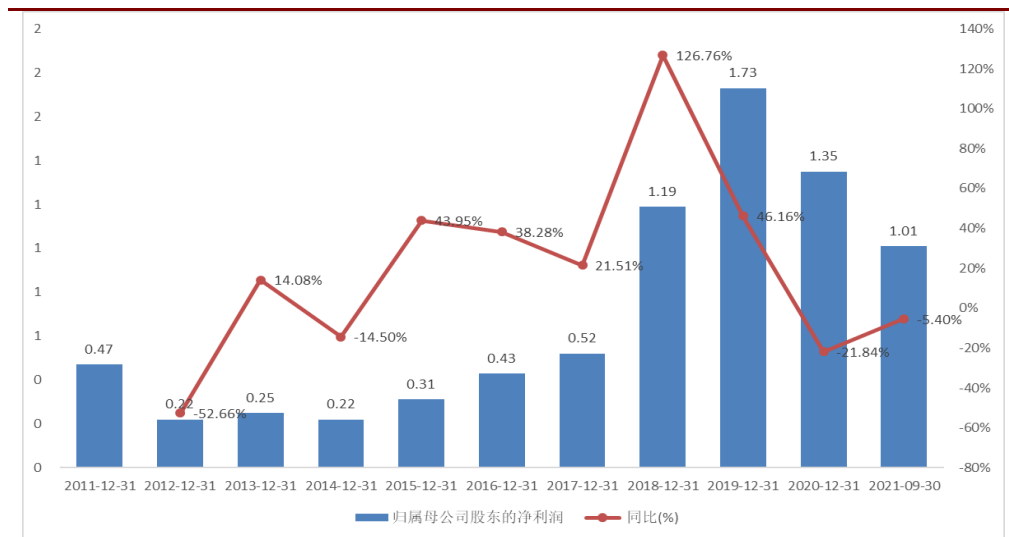
光莆股份自成立以来，一直稳步发展。2014 年至 2020 年，公司营业收入从 2.10 亿元增长至 9.64 亿元，复合增长率达 28.92%；公司归母净利润从 0.22 亿元增长至 1.35 亿元，复合增长率达 35.31%。2021 年前三季度，公司实现营业收入 7.75 亿元，同比增长 11.55%，实现归母净利润 1.01 亿元，同比下滑 5.40%，主要受大宗物料上涨，上游原材料涨价等影响，导致公司营收有所增长但利润不及去年同期。

图 3：公司营业总收入及同比增速（单位：亿元；%）



资料来源：wind，渤海证券

图 4：公司归母净利润及同比增速（单位：亿元；%）



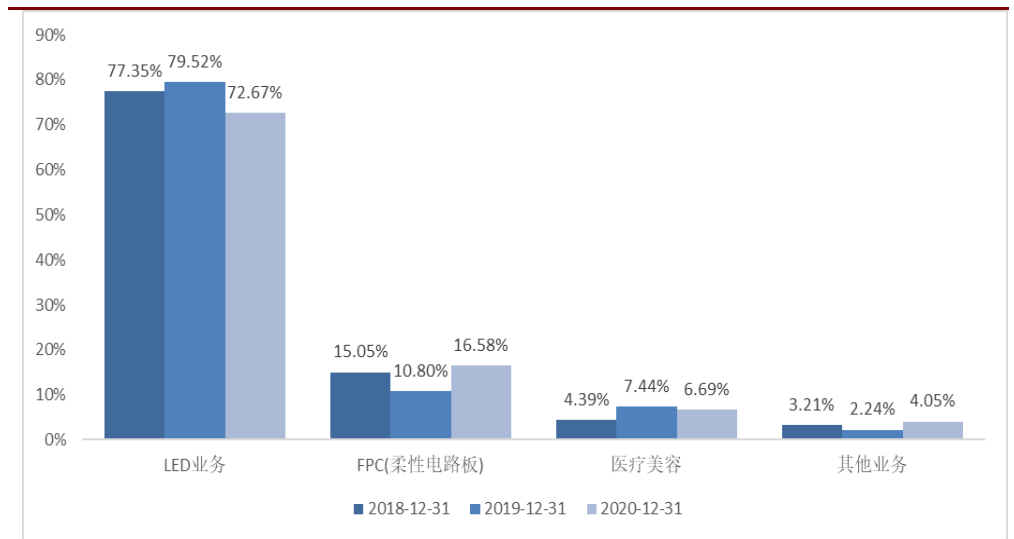
资料来源：wind，渤海证券

从业务构成来看，虽然公司推行多元化业务发展，但半导体光应用产品仍是公司的第一大收入来源。2020 年，半导体光应用、FPC 和医疗美容业务营收占比分别为 72.67%、16.58%和 6.69%，较 2019 年同期占比分别-10.34%、+50.58%和-11.77%。2021H1 半导体光应用业务实现营收 3.78 亿元，较去年同期增长 7.11%。上半年，公司照明业务接单量比去年同期增加 44%，但由于 IC 供货紧张和货柜紧缺，产品的出货受到限制，尚有在途订单约 2 亿元未出货，且受大宗物料上涨，上游原材料涨价影响，照明业务营收有增长但利润却不及去年同期。

分地区看，2020 年公司业务境内和境外营收占比分别为 43.80%和 56.20%，分

别较 2019 年同期+29.05%和-17.34%，境内业务占比大幅提升。

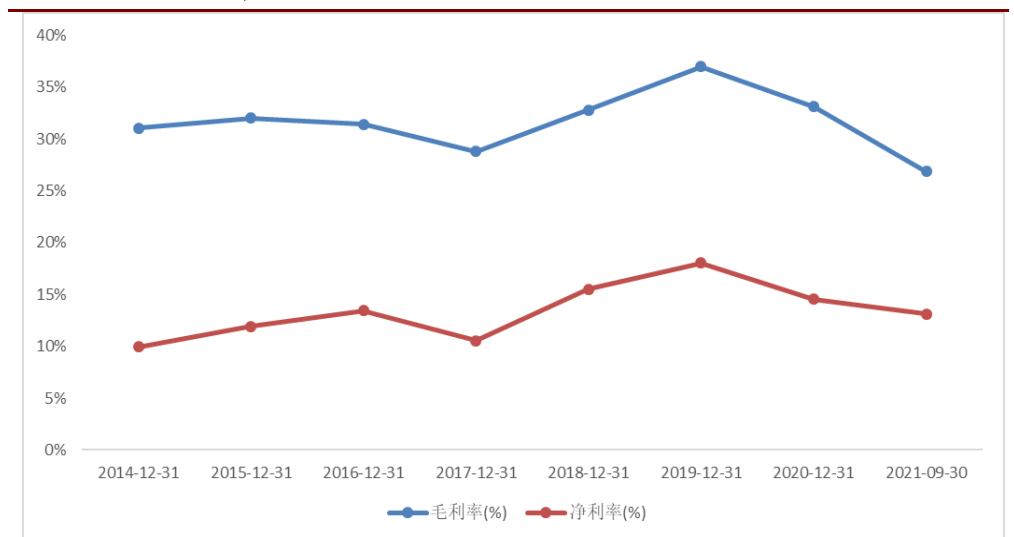
图 5：公司各项业务营收占比（单位：%）



资料来源：wind，渤海证券

毛利率方面，2011-2020 年，公司整体毛利率基本维持在 30%左右。今年，受原材料价格上升和工厂用工成本增加等原因，毛利率有所下滑，前三季度公司整体毛利率 26.86%。

图 6：公司整体毛利率短期承压



资料来源：wind，渤海证券

2、核心业务——半导体光应用业务

自公司成立以来，一直深耕于半导体行业。公司以 LED 封装技术为基础，研发、生产、销售 LED 面板灯等灯具产品；2013 年公司进行智能照明和智能控制技术的研发并开始布局非视觉 LED 技术研究；2015 年公司布局触控传感器及控制模

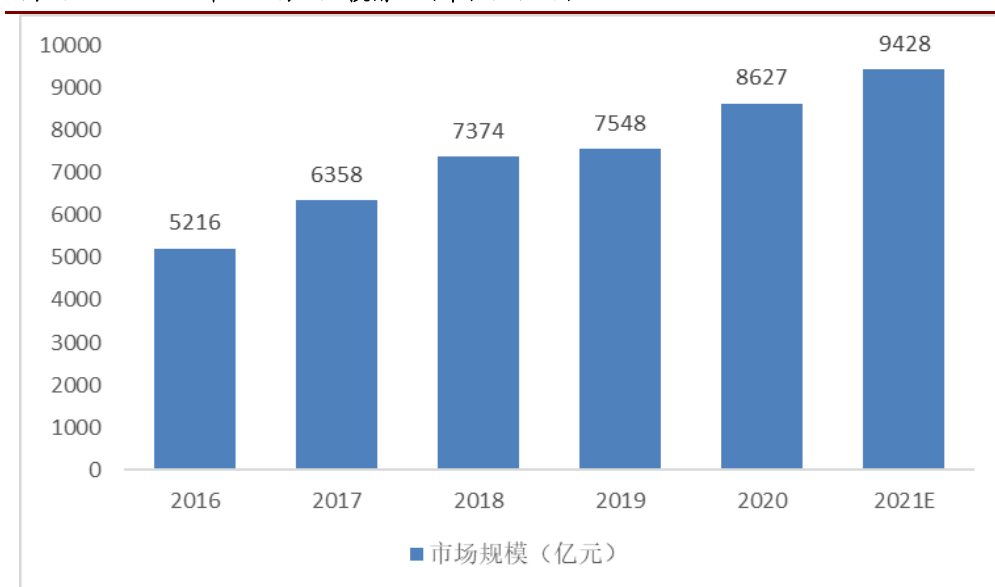
组技术；2017 年，公司整合资源，大力发展智能照明、智能家居，并积极拓展智能物联硬件在大健康、大消费等相关产业上的应用；2019 年，公司在紫外杀菌产品上规划产品布局，开发配套家电、空气净化，水净化等领域使用的紫外杀菌模组。2020 年，结合 UV 消杀模组技术及控制系统先后开发完成并量产 UV 杀菌盒、杀菌包、车载空气杀菌仪、空气消毒机、消毒刀架等 UV 消毒杀菌系列产品，促进公司自主品牌业务进入快速发展。随着产品种类的不断丰富，公司将核心业务战略定位由“半导体照明”调整为“半导体光应用”，在继续深耕半导体照明领域的同时，将核心业务拓宽到整个半导体光应用领域。

2.1 我国 LED 行业规模逐年增长

LED 是“Light Emitting Diode”的缩写，中文译为“发光二极管”，是一种可以将电能转化为光能的半导体器件。2004 年以来，在“国家半导体照明工程”计划的推动下，我国 LED 产业迅速发展。从目前全球 LED 市场来看，我国作为全球电子产业制造基地，已成为全球 LED 产业发展最快的区域，初步形成了包括 LED 外延片的生产、LED 芯片的制备、LED 芯片的封装以及 LED 产品应用在内的较为完整的产业链。

从产业周期来看，2009 年以来，我国 LED 产业经历了一轮“过度投资——产能消化——价格下降——终端需求增长”的产业链传导。2012 年以来，我国 LED 产业开始进入良性增长的轨道，快速增长主要源于国内外 LED 应用需求的拉动，特别是 LED 背光和 LED 照明应用需求的增长，为 LED 产业发展提供有效需求支撑。我国 LED 行业市场规模也逐渐增长，据中商产业研究院数据显示，我国 LED 行业市场规模由 2016 年的 5216 亿元增至 2019 年的 7548 亿元，年均复合增长率达 13.1%。据中商产业研究院预测，2021 年我国 LED 行业市场规模可达 9428 亿元。

图 7: 2016-2021 年 LED 行业规模情况 (单位: 亿元)



资料来源: 国家半导体照明工程研发及产业联盟、中商产业研究院、渤海证券

LED 所属的半导体产业, 横跨节能环保和新材料两大战略性新兴产业, 是国家重点支持产业之一。自 2003 年开始, 我国多级主管部门集中出台了多项支持本行业发展的政策。

表 1: LED 行业相关政策侧

发文时间	文件/工程名称	主要内容
2003 年 6 月	国家半导体照明工程	科技部联合多个部委及北京、上海等 11 个地方政府, 正式启动“国家半导体照明工程”, 为我国 LED 产业的发展提供了前所未有的机遇和巨大支持。
2006 年 2 月	《国家中长期科学和技术发展规划纲要 2006-2020 年》	“研究开发高效节能、长寿命的半导体照明产品”被明确列入纲要的重点领域及其优先主题。
2006 年 6 月	《中国国民经济和社会发展十一规划纲要》	“绿色照明——在公用设施、宾馆、商厦、写字楼以及住宅中推广高效节电照明系统等”被列为十大节能重点工程之一。
2006 年 7 月	《“十一五”城市绿色照明工程规划纲要》	将“推广采用高效照明电器产品”列为工作重点之一。
2007 年 12 月	《高效照明产品推广财政补贴资金管理暂行办法》	规定“大宗用户每只高效照明产品, 中央财政按中标协议供货价格的 30% 给予补贴; 城乡居民用户每只高效照明产品, 中央财政按中标协议供货价格的 50% 给予补贴”, 高效照明产品中包括了 LED。
2009 年 4 月	《电子信息产业调整和振兴规划》	规划期为 2009—2011 年, 指出“支持 LED (发光二极管) 节能照明产品推广”。
2009 年 5 月	“十城万盏”半导体照明应用工程试点工作	为引导我国半导体照明应用的健康快速发展, 科技部推出“十城万盏”半导体照明应用工程试点工作, 涵盖 21 个国内较发达城市。

2009 年 9 月	《半导体照明节能产业发展意见》	明确提出以下目标：“到 2015 年，半导体照明节能产业产值年均增长率在 30%左右；产品市场占有率逐年提高，功能性照明达到 20%左右，液晶背光源达到 50%以上，景观装饰等产品市场占有率达到 70%以上。”
2010 年 10 月	《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》	到 2015 年，战略性新兴产业增加值占国内生产总值的比重力争达到 8%左右，到 2020 年，战略性新兴产业增加值占国内生产总值的比重力争达到 15%左右，节能环保产业成为国民经济的支柱产业。
2011 年 7 月	《国家“十二五”科学和技术发展规划》	在半导体照明领域，明确提出以下目标：“2015 年白光发光二极管的发光效率达到国际同期先进水平，半导体照明占据国内通用照明市场 30%以上份额，产值预期达到 5,000 亿元，推动我国半导体照明产业进入世界前三强。”
2011 年 11 月	《中国逐步淘汰白炽灯路线图》	2011-2016 年分五个阶段淘汰普通照明白炽灯。有利于对于 LED 在内的高效照明产品提高市场占有率。
2012 年 7 月	《半导体照明科技发展“十二五”专项规划》	提出“十二五”科技发展主要指标，包括“2015 年产业规模达到 5000 亿元，形成 20-30 家龙头企业，国家级产业基地 20 个，试点示范城市 50 个等”。
2013 年 2 月	《半导体照明节能产业规划》	提出“LED 照明节能产业产值年均增长 30%左右，2015 年达到 4500 亿元（其中 LED 照明应用产品 1800 亿元）。在 LED 推广领域方面，优先推广室内商业照明产品及系统，积极推广室外公共照明产品及系统，适时推广家居照明产品，积极支持汽车、农业、医疗等领域的创新应用”。
2013 年 8 月	《关于加快发展节能环保产业的意见》	将“推动半导体照明产业化”列为加快节能技术装备升级换代，推动重点领域节能增效的方面之一。
2014 年 5 月	《2014-2015 年节能减排低碳发展行动方案》	提出大力实施节能技术改造工程，推广应用半导体照明，实施能效领跑者制度。
2015 年 5 月	《中国制造 2025》	在推进信息化与工业化深度融合部分，将智能照明电器列为加快发展智能制造装备和产品之一。
2016 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	提出推广高效烟气除尘和余热回收一体化、高效热泵、半导体照明、废弃物循环利用等成熟适用技术。
2016 年 12 月	《国务院关于印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》	将环保节能列为战略性新兴产业之一，并提出推动半导体照明在内相关领域关键技术研发和产业化。
2017 年 7 月	《半导体照明产业“十三五”发展规划》	到 2020 年，我国半导体照明关键技术不断突破，产品质量不断提高，产品结构持续优化，产品规模稳步扩大，产业集中度逐步提高，形成 1 家以上销售额突破 100 亿元的 LED 照明企业，培育 1~2 个国际知名品牌，10 个左右国内知名品牌等。
2018 年 1 月	《中国光电子器件产业技术发展路线图（2018-2022 年）》	对光通信器件、光显示器件（包括发光二极管显示器件）等光电子器件产业技术现状和趋势进行了梳理和分析，并提出了产业目标、发展思路、结构调整等一系列指导意见。
2019 年 3 月	《超高清视频产业发展行动计划（2019-2020 年）》	加快推进 4K 产业创新和应用，同时结合超高清视频技术发展趋势和产业发展规律，做好 8K 技术储备。超高清视频产业时代的来临，对 8K+5G 技术推出，为小间距、

		Mini/MicroLED 等新型显示技术提供了发展新契机。
2019 年 10 月	《产业结构调整目录（2019 年本）》	半导体照明衬底、外延、芯片、封装及材料等属于鼓励类行业。

资料来源：公司招股说明书、公开资料，渤海证券

2.2 半导体照明业务

LED 照明被誉为人类照明的第三次革命，与传统光源相比，具有节能、环保、安全、体积小、寿命长、色彩丰富等特点。在同样耗电量的情况下，LED 产生的光通量远高于目前主流的照明产品。

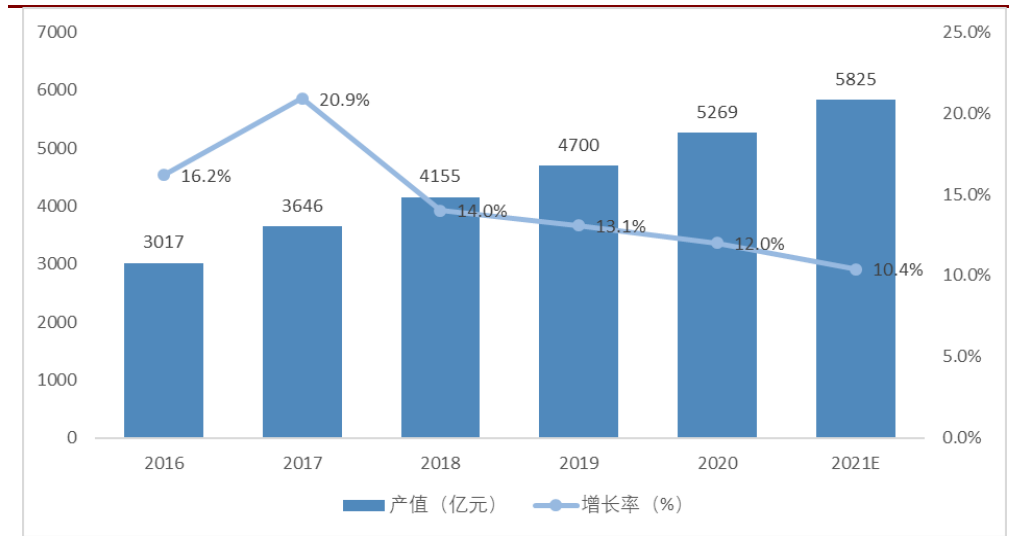
表 2：LED 照明与传统光源对比

指标	白炽灯	荧光灯	LED
能量转换效率	5%	25%	50%
Lm/w	10~15	50	80~120
特点	显色性最好，发光效率最低，寿命短，电压高，易碎，安全性差。	发光效率高，生产成本低，制造工艺成熟。	固态，耐震动，高效节能环保，寿命长，低电压，响应速度快，安全性好，显色指数好，色彩丰富可调。

资料来源：公司招股说明书，渤海证券

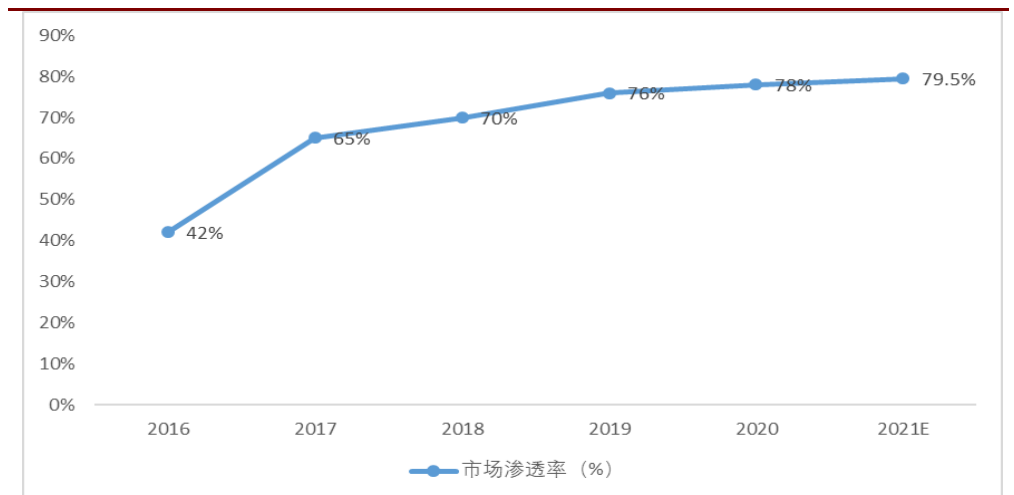
我国是 LED 照明产品的最大生产制造国，国内的 LED 照明普及最早由政府政策推动引导，因此发展初期的主要应用推广集中在市政交通、夜景工程等领域。随着国内 2016 年淘汰白炽灯计划的执行、LED 照明产品价格的下降以及消费者认知度的提高，LED 照明产品在国内渗透率迅速提升，目前 LED 照明已成为照明应用的刚需。据高工产研 LED 研究所统计数据显示，中国 LED 照明市场产值规模由 2016 年的 3017 亿元增长至 2020 年的 5269 亿元，年均复合增长率达 14.95%，预计 2021 年中国 LED 照明市场规模将达 5825 亿元。据国家半导体照明工程研发及产业联盟（CSA）的统计，我国 LED 照明产品国内市场渗透率由 2016 年的 42% 提升至 2020 年的 78%，渗透率大幅提高。

图 8: 2016-2021 年中国 LED 照明行业产值预测趋势图



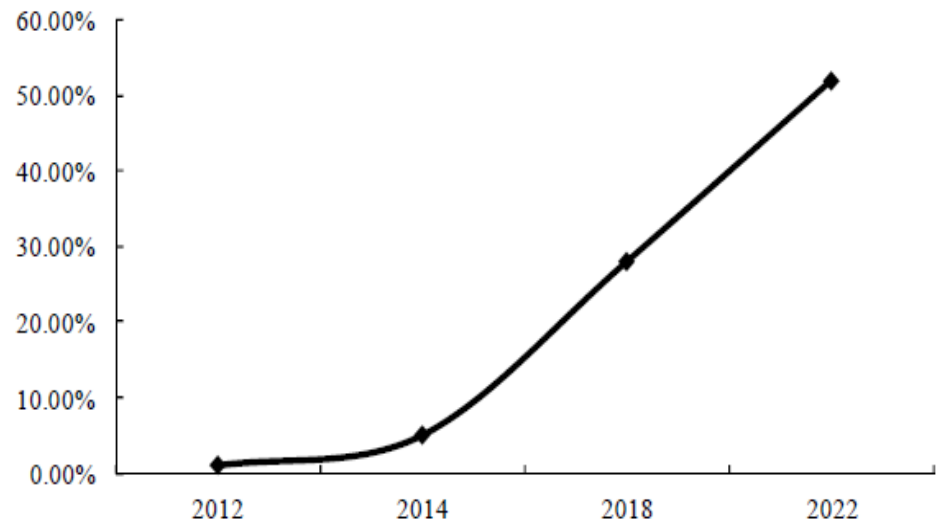
资料来源: 高工产研 LED 研究所 (GGII), 中商产业研究, 渤海证券

图 9: 2016-2021 年中国 LED 照明行业市场规模渗透率



资料来源: 国家半导体照明工程研发及产业联盟 (CSA), 中商产业研究, 渤海证券

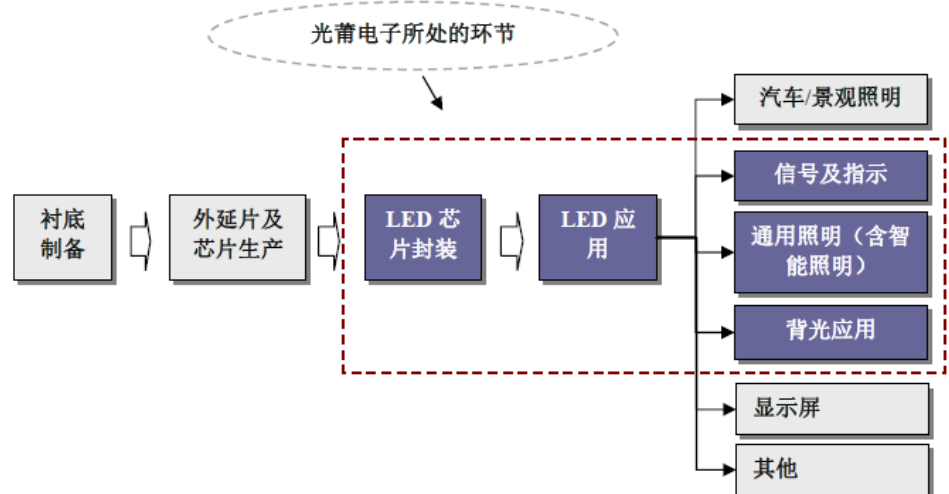
图 10: 全球 LED 灯具照明市场渗透率



资料来源: Strategies Unlimited、公司招股说明书, 渤海证券

公司半导体专业照明灯具及智能照明主要用于商业照明、家居照明、工业照明、户外照明、教育照明等专业照明及智能化系统。公司 LED 照明业务致力于 LED 灯具细分市场, 目前公司 LED 灯具包括平板灯、吸顶灯、灯盘和户外照明、工业照明等。

图 11: 光电子所处环节



资料来源: 公司招股说明书, 渤海证券

3、FPC 业务

FPC 是 Flexible Printed Circuit board 的英文缩写, 即柔性印制线路板, 主要功能是为各种电子组件形成预定电路的连接, 起中继传输作用, 是连接电子零件用的基板和电子产品信号传输的媒介。FPC 是传统的刚性印制线路板 (PCB) 的一种, 具有密度高、重量轻和厚度薄等优点。

表 3: FPC 目前的几类市场类型

市场	产品
新兴电子产品为代表的前沿市场	智能汽车、智能电视、可穿戴智能设备等
移动设备为代表的当前市场	智能手机、平板电脑
传统 FPC 下游市场	数码相机、硬盘、光驱

资料来源: 公司招股说明书, 渤海证券

3.1FPC 市场规模快速提升

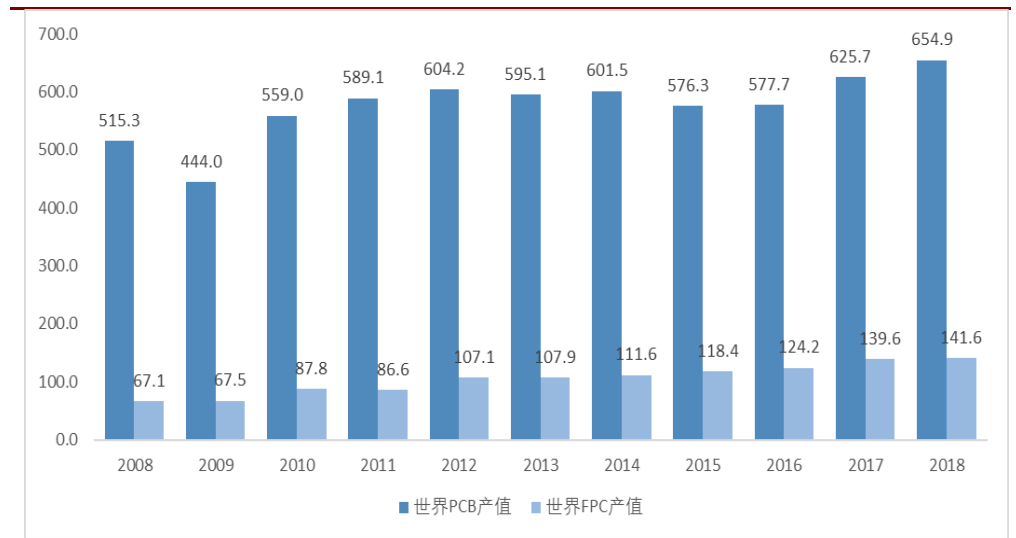
FPC 无论在民用技术产品还是在军用技术产品中均有广泛的应用领域, 几乎涉及所有的电子信息产品。目前, 通讯设备、消费电子产品、计算机及相关产品是 FPC 最大的三个应用领域, 占市场总需求的 80%左右。在具体细分电子信息产品上, 手机、笔记本电脑、液晶显示器、等离子显示器、数码相机以及硬盘、光驱、移动存储等 PC 配件是 FPC 主要的应用市场。近年来, 以智能手机、平板电脑等移动电子设备为首的消费类电子产品市场高速增长, 极大推动了 FPC 市场发展, 另外, 可穿戴智能设备等新兴消费类电子产品市场的快速兴起也为 FPC 产品带来新的增长空间。据 WECC 统计显示, 2010-2018 年, FPC 产值的复合增速 8%, 2018 年 FPC 年产值超过 140 亿美元, PCB 产值的 10 年复合增速为 2.4%。2008 年-2018 年期间, FPC 在 PCB 中的产值占比也从 13%提升至 21%。据中国市场调研网《2021-2026 年中国柔性电路板行业市场调研及发展前景预测报告》显示, 2019 我国柔性线路板市场需求量增长到 10100.8 万平方米。我国柔性电路板产量也持续提升, 2019 年增长到 11056.6 万平方米。受新冠疫情影响 2020 年我国柔性电路板产量和需求量有所下降, 产量为 10571.8 万平方米, 需求量降至 9657.9 万平方米。

表 4: FPC 相比 PCB 的优点

序号	FPC 相比 PCB 的优点
优点 1	具有非常薄的绝缘厚度, 可以大幅降低封装尺寸和封装重量, 适合电子产品的轻、薄、短的要求, 可以大幅降低组装成本
优点 2	智能手机、平板电脑
优点 3	数码相机、硬盘、光驱

资料来源: 公司招股说明书, 渤海证券

图 12: 2008-2018 年全球 FPC 产值 (亿美元)

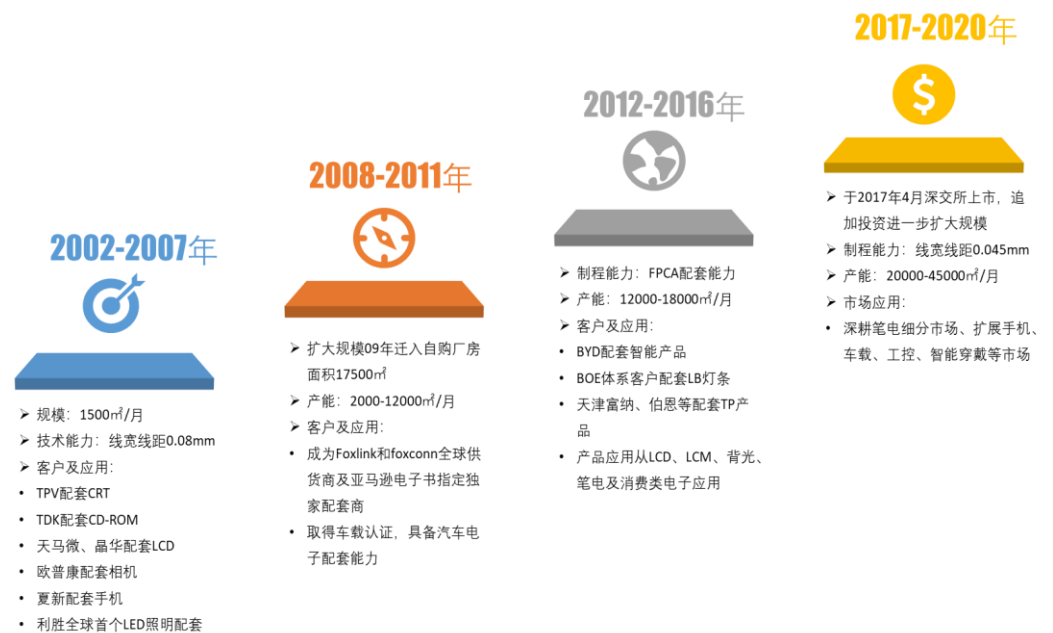


资料来源: 中国市场调研在线, 渤海证券

3.2 子公司爱谱生: FPC 专业制造商

公司子公司厦门爱谱生是国内起步较早 FPC 专业制造企业, 一直致力于自主研发、制造、销售柔性印刷线路板。产品以裸板 (单层板、双面板、多层板、软硬结合板) 为主, 并向上游材料和下游材料延伸和拓展。公司在产业界已形成了较强的竞争力与良好口碑, 客户包括富士康、比亚迪、京东方等的战略合作伙伴。目前, 在笔记本电脑、平板、手机电池和 OLED 等细分市场领域, 公司 FPC 主导产品的市场占有率处于领先地位, 在公开网站公布的“2018 年全球 30 家主要 FPC 制造企业”榜单中, 厦门爱谱生是福建省仅有的 2 家上榜企业之一。

图 13: 爱谱生发展历程



资料来源: 公司公告, 渤海证券

4、布局美容服务领域

公司自上市以来, 在巩固原有主业的基础上, 培育新的利润增长点, 公司制定了“大健康+大消费”的长期发展领域。公司于2018年5月投资设立了全资子公司厦门哈天德企业管理有限公司。2018年6月, 哈天德收购了重庆军美医疗美容医院有限公司51%股权, 踏出了公司医美产业布局的第一步。

公司控股孙公司重庆军美医疗美容医院有限公司, 是市卫生局批准的一级整形专科具备开展三级及以下整形手术资质, 主要从事整形医疗、美容和美容医疗相关材料的销售。

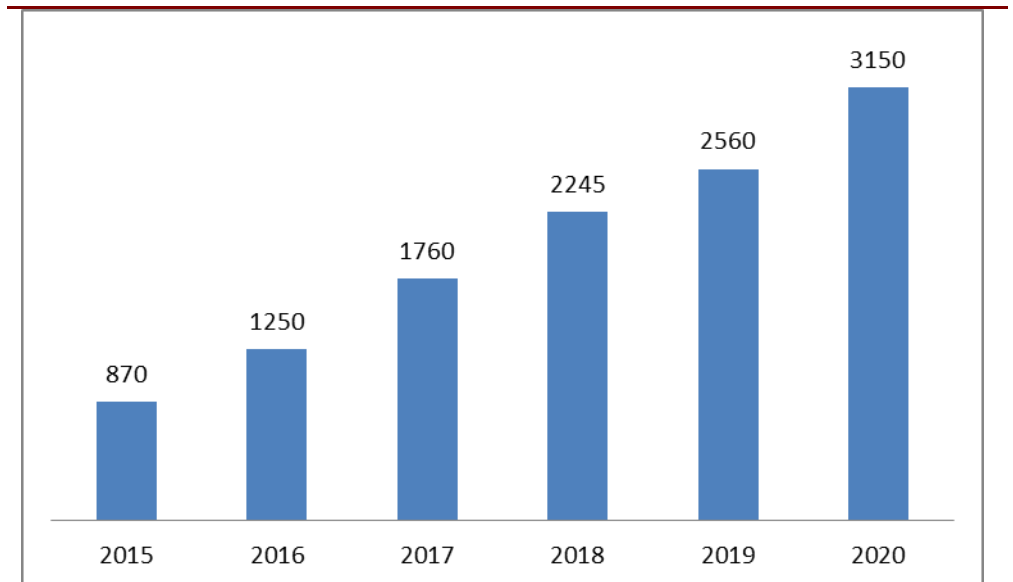
图 14: 军美医院大楼



资料来源: 光莆股份官网, 渤海证券

近几年, 随着人民生活水平的提高以及颜值经济的影响, 消费者对医美的接受程度逐步提高, 对医疗美容服务也产生了巨大需求。据艾瑞咨询统计数据显示, 中国医美行业市场规模不断扩大, 由 2015 年的 870 亿元增长至 2020 年的 3150 亿元, 用户规模由 2016 年的 280 万人增长至 2020 年的 1520 万人。

图 15: 2015-2020 年中国医美行业市场规模 (亿元)



资料来源: 艾媒咨询, 渤海证券

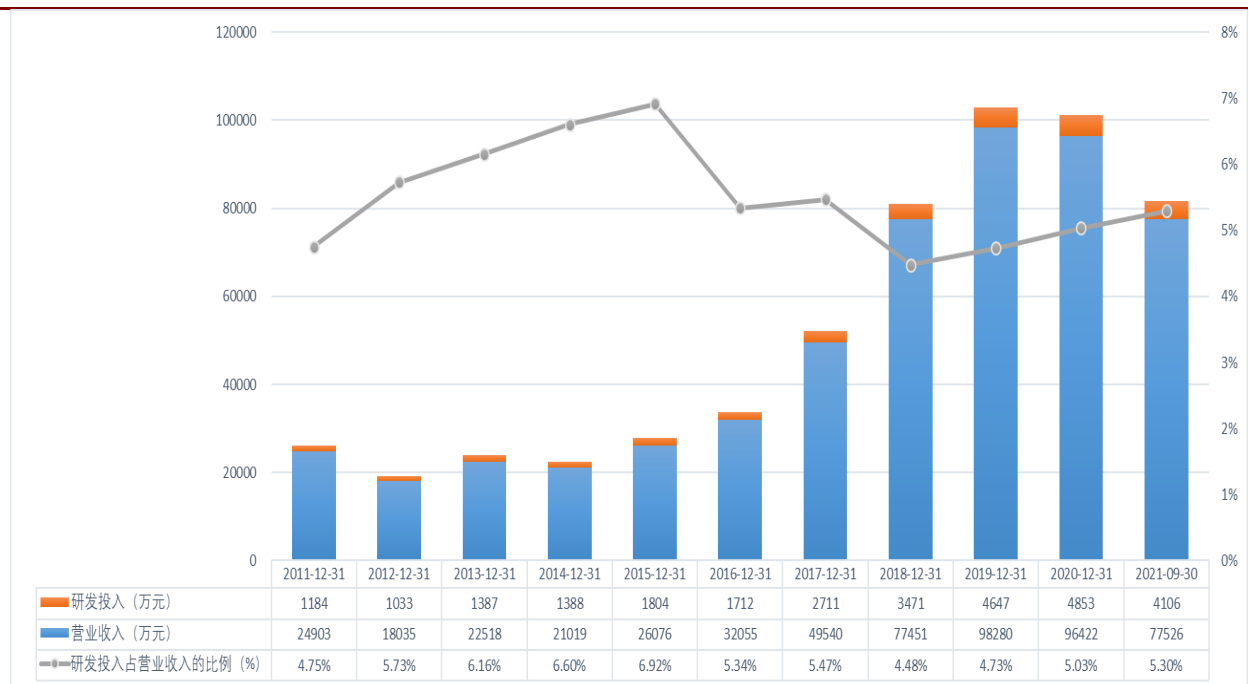
5、公司以市场为驱动持续投入研发

公司以市场为驱动，设立创新中心，专注于前瞻性基础技术的研究，提前 3-5 年进行新技术储备；研发中心提前 2-3 年进行集成技术研究，进行新产品技术储备；技术开发部提前 1-2 年进行产品技术研究，推进产品升级迭代。目前公司的核心技术包括：LED 封装技术、LED 灯具光学技术、LED 照明智能控制技术、非视觉照明技术、光电传感器、智能物联硬件技术等。公司持续开展在各业务领域的研发和技术创新，在半导体传感器、智能照明、UV 消毒杀菌、5G 新型柔性材料等领域加强技术攻关，持续构建自身的核心竞争力。

公司的技术研发能力也得到了有关国家部委和政府部门的认可。2006 年和 2010 年，公司先后被厦门市科技局和福建省科技厅认定为“厦门市 LED 封装工程技术研究中心”、“福建省 LED 封装工程技术研究中心”，成为促进闽赣 LED 产业集聚区 LED 封装技术发展的重要企业之一。2012 年 5 月，公司研发的“超薄型高均匀度面板灯”被科技部评定为“国家重点新产品”。2013 年公司的“片式超亮发光二极管”荣获“福建省优秀新产品”；2015 年公司的“LED 智能吸顶灯”荣获广东省半导体照明产业联合创新中心颁发的“LED 产品新锐奖”。子公司厦门爱谱生被评为福建省厦门市第一批专精特新重点“小巨人”企业。

公司持续投入研发费用，加大研发力度。2021 上半年公司研发投入费用 2780.61 万元，占营业收入的 5.24%，比上年同期增加 20.81%；2021 年前三季度公司研发投入费用增至 4106 万元，占营业收入的 5.3%。2021 年上半年，公司，新获得授权专利 22 项（其中发明专利 1 项，实用新型专利 11 项，外观设计 10 项），新申请各项专利 37 项（其中发明专利 1 项，实用新型专利 17 项，外观设计 15 项，PCT 专利 4 项），新申请软件著作权 2 项。

图 16: 公司历年研发投入占比情况 (%)



资料来源: wind, 渤海证券

6、投资建议与盈利预测

公司积极应对市场环境变化，持续开展在各业务领域的研发和技术创新，优化产品结构，加速品牌打造，完善业务布局。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.45、0.57 和 0.62 元，对应 PE 分别为 30.98、24.54 和 22.50 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

7、风险提示

宏观经济波动的风险；终端需求严重下滑的风险；上游原材料价格大幅波动的风险；应收账款余额较大的风险等。

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明: 我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保, 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有, 未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“渤海证券股份有限公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn