



电子元器件：聚飞光电（300303）中报点评

2014年08月21日

中小尺寸优势明显，大尺寸突破放量

推荐（维持）

⑤ 事件：公司上半年业绩继续高增长

2014年上半年，公司实现营业收入4.81亿元，同比增长50.71%；实现营业利润9445.95万元，同比增长40.53%；实现归母净利润8365.12万元，同比增长36.56%；公司上半年业绩符合市场预期，公司高成长性延续。

⑤ 小尺寸背光仍是利润重要来源

上半年，公司小尺寸背光实现收入2.84亿元，同比增长34.29%，市占率在国内已经处于绝对领先地位，其优良的性能是核心竞争优势所在。我们判断，在智能手机出货量继续正增长、屏幕尺寸越来越大的背景下，公司中小尺寸背光器件进口替代的进程仍将继续。

⑤ 中大尺寸背光突破明显，盈利能力已经确定

上半年，公司中大尺寸背光业务收入1.30亿元，同比大幅增长135.38%。在Open-Cell的采购模式下，LED TV大尺寸背光模组化比例不断提升，而中国又是全球TV制造的重心，在大屏化、高清化的发展模式下，公司大尺寸背光的成长天花板被拉高。目前公司在国内TV制造商中已经取得了一定的突破，甚至在部分客户的供应链中已经占据主要重要位置。

⑤ 研发支撑有力，毛利率小幅波动

上半年，公司开展了五个新产品的研发项目，为未来的背光业务做积累。强大而灵活的研发支撑是公司核心竞争力的重要保证，上半年其背光器件的毛利率小幅下滑1.71%。这一方面与公司采取低价策略抢占大尺寸背光器件市场有关，但仅小幅下滑的支撑点在于其性价比优势突出，产品研发的支撑功不可没。

⑤ 盈利预测、估值和投资建议

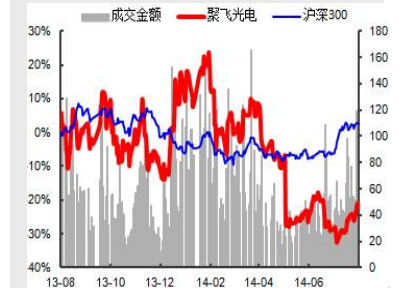
我们预计公司2014-2016年的营业收入分别为11.44亿元、16.69亿元、22.39亿元，归属上市公司股东的净利润分别为1.72亿元、2.33亿元、3.29亿元，按照最新股本摊薄的EPS分别为0.61元、0.82元、1.16元，当前股价对应2014年PE 29倍，继续维持公司“推荐”的评级。

⑤ 风险提示

大尺寸背光客户开拓低于预期；

OLED显示技术渗透率快速提升带来的技术冲击；

市场表现 截至2014.8.20



市场数据 2014-8-20

| | |
|------------|---------|
| A股收盘价(元) | 17.76 |
| 一年内最高价(元) | 22.09 |
| 一年内最低价(元) | 14.25 |
| 上证指数 | 2240.21 |
| 市净率 | 5.3 |
| 总股本(万股) | 28288 |
| 实际流通A股(万股) | 14272 |
| 限售流通A股(万股) | 14016 |
| 流通A股市值(亿元) | 24.7 |

分析师：张彬
执业编号：S1490513100002
电话：010-58566807
邮箱：zhangbin@hrsec.com.cn

证券研究报告

图表：公司未来3年盈利预测

| 会计年度 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 主营收入（百万元） | 495.2 | 753.6 | 1,144.2 | 1,669.4 | 2,238.8 |
| 同比增长(+/-%) | 42.7% | 52.2% | 51.8% | 45.9% | 34.1% |
| 归属净利润（百万元） | 91.5 | 130.6 | 171.4 | 232.7 | 328.2 |
| 同比增长(+/-%) | 14.1% | 42.7% | 31.2% | 35.8% | 41.0% |
| 每股收益（元） | 0.70 | 0.60 | 0.61 | 0.82 | 1.16 |
| PE | 25.37 | 29.60 | 29.28 | 21.55 | 15.28 |
| PB | 3.00 | 4.22 | 4.62 | 3.80 | 3.05 |

资产负债表

单位：百万元

| | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 流动资产 | 923.8 | 1,362.3 | 1,743.2 | 2,300.1 |
| 现金 | 341.4 | 506.1 | 483.4 | 637.5 |
| 交易性投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应收票据 | 113.7 | 194.9 | 268.1 | 370.5 |
| 应收款项 | 306.2 | 430.6 | 681.7 | 888.8 |
| 其他应收款 | 0.3 | 1.5 | 2.3 | 2.4 |
| 存货 | 68.0 | 117.3 | 163.1 | 217.0 |
| 其他 | 94.1 | 111.9 | 144.5 | 183.9 |
| 非流动资产 | 335.3 | 356.7 | 400.1 | 385.9 |
| 长期股权投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产 | 179.4 | 178.4 | 184.3 | 182.6 |
| 无形资产 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 其他 | 155.6 | 177.8 | 215.3 | 202.7 |
| 资产总计 | 1,259.1 | 1,719.0 | 2,143.3 | 2,686.0 |
| 流动负债 | 312.9 | 442.8 | 668.9 | 898.5 |
| 短期负债 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应付账款 | 277.4 | 392.8 | 596.5 | 799.4 |
| 预收账款 | 0.3 | 1.2 | 0.9 | 1.3 |
| 其他 | 35.2 | 48.8 | 71.5 | 97.8 |
| 长期负债 | 25.8 | 184.4 | 149.8 | 134.7 |
| 长期借款 | 0.0 | 147.0 | 99.3 | 69.3 |
| 其他 | 25.8 | 37.4 | 50.4 | 65.3 |
| 负债合计 | 338.7 | 627.2 | 818.7 | 1,033.2 |
| 股本 | 217.6 | 282.9 | 282.9 | 282.9 |
| 资本公积金 | 337.9 | 337.9 | 337.9 | 337.9 |
| 留存收益 | 360.4 | 466.8 | 699.9 | 1,028.7 |
| 少数股东权益 | 4.6 | 4.3 | 3.9 | 3.4 |
| 母公司所有者权 | 915.9 | 1,087.5 | 1,320.7 | 1,649.4 |
| 负债及权益 | 1,259.1 | 1,719.0 | 2,143.3 | 2,686.0 |

现金流量表 单位：百万元

| | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金 | 149.8 | 75.7 | 114.7 | 223.5 |
| 净利润 | 130.6 | 171.4 | 232.7 | 328.2 |
| 折旧摊销 | 23.5 | 42.9 | 50.7 | 58.6 |
| 财务费用 | -1.8 | -3.7 | -0.6 | 0.8 |
| 投资收益 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.1 |
| 营运资金变动 | -1.0 | -153.1 | -193.0 | -186.8 |
| 其他 | -1.6 | 18.1 | 24.6 | 22.6 |
| 投资活动现金 | -266.4 | -63.5 | -93.4 | -43.6 |
| 资本支出 | -115.0 | -63.4 | -93.2 | -43.5 |
| 其他投资 | -151.4 | -0.1 | -0.2 | -0.1 |
| 筹资活动现金 | -24.8 | 152.5 | -44.0 | -25.7 |
| 借款变动 | -6.3 | 147.0 | -47.7 | -30.0 |
| 普通股增加 | 81.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 资本公积增加 | -81.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 股利分配 | -20.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他 | 1.9 | 5.5 | 3.7 | 4.3 |

利润表

单位：百万元

| | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 753.6 | 1,144.2 | 1,669.4 | 2,238.8 |
| 营业成本 | 530.6 | 816.9 | 1,201.6 | 1,598.6 |
| 营业税金及附加 | 4.1 | 5.7 | 8.8 | 11.9 |
| 营业费用 | 8.7 | 12.6 | 18.4 | 24.6 |
| 管理费用 | 72.5 | 106.4 | 155.3 | 208.2 |
| 财务费用 | -13.9 | -3.7 | -0.6 | 0.8 |
| 资产减值损失 | 7.8 | 9.2 | 15.6 | 13.6 |
| 公允价值变动净收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 投资收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 营业利润 | 143.8 | 197.1 | 270.4 | 381.0 |
| 营业外收入 | 8.9 | 1.3 | 1.0 | 0.9 |
| 营业外支出 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 利润总额 | 152.5 | 198.2 | 271.1 | 381.7 |
| 所得税 | 21.9 | 26.9 | 38.4 | 53.5 |
| 净利润 | 130.6 | 171.4 | 232.7 | 328.2 |
| 少数股东权益 | -0.3 | -0.2 | -0.5 | -0.5 |
| 归属母公司净利润 | 130.9 | 171.6 | 233.2 | 328.8 |
| EPS (元) | 0.60 | 0.61 | 0.82 | 1.16 |

主要财务比率

| | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 同比增长率 | | | | |
| 营业收入 | 52.2% | 51.8% | 45.9% | 34.1% |
| 营业利润 | 35.3% | 37.1% | 37.2% | 40.9% |
| 净利润 | 42.7% | 31.2% | 35.8% | 41.0% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 29.6% | 28.6% | 28.0% | 28.6% |
| 净利率 | 17.3% | 15.0% | 13.9% | 14.7% |
| ROE | 14.3% | 15.8% | 17.7% | 19.9% |
| ROIC | 13.4% | 16.9% | 18.9% | 21.5% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 26.9% | 36.5% | 38.2% | 38.5% |
| 流动比率 | 2.95 | 3.08 | 2.61 | 2.56 |
| 速动比率 | 2.61 | 2.68 | 2.26 | 2.23 |
| 营运能力 | | | | |
| 资产周转率 | 0.60 | 0.67 | 0.78 | 0.83 |
| 存货周转率 | 7.80 | 6.96 | 7.37 | 7.37 |
| 应收账款周转率 | 1.79 | 1.83 | 1.76 | 1.78 |
| 每股资料 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.60 | 0.61 | 0.82 | 1.16 |
| 每股经营现金 | 0.72 | 0.27 | 0.41 | 0.79 |
| 每股净资产 | 4.21 | 3.84 | 4.67 | 5.83 |
| 每股股利 | 0.07 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 估值比率 | | | | |
| PE | 29.60 | 29.28 | 21.55 | 15.28 |
| PB | 4.22 | 4.62 | 3.80 | 3.05 |

投资评级定义

| 公司评级 | | 行业评级 | |
|------|------------------------------|------|------------------------|
| 强烈推荐 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上 | 看好 | 预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上 |
| 推 荐 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15% | 中性 | 预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平 |
| 中 性 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内 | 看淡 | 预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上 |
| 卖 出 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上 | | |

免责声明

张彬，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn