太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-29

公司点评报告

增持/首次

聚飞光电(300303)

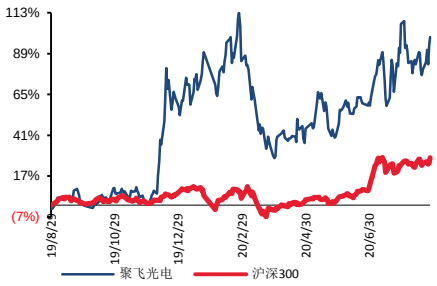
目标价：9.6

昨收盘：7.19

信息技术 半导体与半导体生产设备

传统背光行稳致远，mini 新品奋楫争先

■ **走势比较**



■ **股票数据**

总股本/流通(百万股)	1,278/1,143
总市值/流通(百万元)	9,189/8,216
12 个月最高/最低(元)	7.82/3.59

相关研究报告：

证券分析师：王凌涛

电话：021-58502206

E-MAIL：wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519110001

联系人：杨钟

电话：021-58502206-8026

E-MAIL：yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190120020005

事件：聚飞光电发布 2020 年中报显示：2020 年上半年实现营收 10 亿，同比下降 12.75%；实现归母净利 1.43 亿，同比下降 2.4%。上半年销售毛利率 28.99%，同比提升 1.07 个百分点；二季度单季毛利率 30.13%，同比增长 1.76 个百分点。

LED 产业转移，背光龙头市占率持续提升。近年来，随着 LED 全产业链成本和价格不断下行，日本、韩国、台湾等地区逐渐淡出部分 LED 细分领域。而在全球市场处于领先地位的聚飞光电，可顺势承接产业链订单的转移，这从公司近年来在 LED 背光市场的占有率持续攀升亦可得到有效佐证。尽管上半年受新冠疫情影响，收入利润均有少许下滑，但随着海内外疫情逐步受控，公司业务亦逐步走上正轨。未来，随着全球 LED 产业链继续向大陆转移，公司市占率和业务规模均有望更上一层楼。

汽车电子逆势成长，背光照明双轮驱动。2020 年上半年，在全球汽车销量大幅下滑的情况下，公司车用 LED 业务依然保持逆势强劲成长，其中车用背光 LED 已广泛应用于国内各大终端主机厂仪表和液晶显示屏，车用照明 LED 已进入了奇瑞、比亚迪、江淮等供应链体系，快速成长的业绩背后体现的是公司前瞻性的布局和持续的研发投入。不同于消费级 LED 照明和背光产品，汽车电子无论产品质量、稳定性、价值量、进入壁垒、客户黏性均显著高于公司传统客户。也正因为这样“易守难攻”的行业特点，对于已经顺利进入汽车电子供应链的聚飞光电来说，显然构筑起较强的护城河效应。未来随着在此领域更多品类和更多客户的突破，公司汽车 LED 业务有望保持当前良好势头。

转债募资扩充产能，有效缓解发展瓶颈。随着公司业务的持续开拓和发展，全球销售订单持续增加，产能瓶颈突出明显，严重制约了公司业务进一步做大做强。因此，公司亟需扩大产品产能以满足不断增长的全球市场需求。2020 年公司通过发行转债募集资金 7 亿元，用于扩充背光、显示和车用 LED 的产能，缓解公司产能瓶颈。随着该募投项目产能落地，公司业绩有望显著增厚。

Mini LED 背光趋势明确，积极布局力争上游。2020 年，产业链陆续传出苹果、华为、三星等终端大厂计划于年内或明年初推出 Mini LED 背光产品，包括 pad、电脑、电视等。以全球电视和面板巨头三星为

例，其在退出 LCD 显示面板行业之后，重点布局 mini LED 为代表的的新型显示技术，据相关媒体报道，2021 年三星或将推出 300 万台 mini LED 背光电视。可见，在全球最具影响力的消费电子品牌大力推动下，mini 显示新势力将有望带领 LED 重返聚光灯下。聚飞光电作为背光龙头，已在全球核心电视厂商供应多年，且在 mini LED 领域也有持久的研发布局，成长动力同样不容小觑。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予增持评级。在全球 LED 产业链向大陆转移，以及 mini LED 快速崛起的大环境下，无论是在传统背光业务存量市场中市占率持续提升，还是在 miniLED 增量市场开疆拓土，聚飞光电均有望大显身手。**预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 3.12、4.11、5.37 亿元，当前市值对应 PE 分别为 29.43、22.34、17.11 倍。给予公司增持评级。**

风险提示：

1）全球疫情蔓延超预期；2）贸易摩擦带来下游需求的不确定性；3）mini LED 背光市场接受不及预期；4）募投项目实施进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2507	2350	2853	3472
(+/-%)	6.91	-6.26	21.40	21.70
净利润(百万元)	308	312	411	537
(+/-%)	100.29	1.29	31.92	30.73
摊薄每股收益(元)	0.24	0.24	0.32	0.42
市盈率(PE)	29.79	29.43	22.34	17.11

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	285	275	788	1,003	1,214
应收和预付款项	1,253	1,497	1,072	2,046	1,748
存货	192	211	153	283	241
其他流动资产	322	836	850	860	870
流动资产合计	2,052	2,820	2,863	4,192	4,073
长期股权投资	1	0	0	0	0
投资性房地产	35	34	30	26	23
固定资产	846	997	876	911	1,062
在建工程	67	23	200	350	200
无形资产	157	151	136	121	106
长期待摊费用	24	16	8	0	0
其他非流动资产	71	84	23	34	53
资产总计	3,252	4,126	4,136	5,635	5,516
短期借款	0	223	0	0	0
应付和预收款项	1,229	1,595	877	2,032	1,443
长期借款	0	0	705	705	705
其他负债	81	95	80	85	90
负债合计	1,309	1,912	1,662	2,822	2,238
股本	1,273	1,278	1,278	1,278	1,278
资本公积	(19)	8	8	8	8
留存收益	669	919	1,182	1,523	1,990
归母公司股东权益	1,923	2,206	2,468	2,809	3,276
少数股东权益	19	8	6	4	2
股东权益合计	1,942	2,214	2,474	2,813	3,278
负债和股东权益	3,252	4,126	4,136	5,635	5,516

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	73	496	253	665	515
投资性现金流	(13)	(716)	(158)	(360)	(218)
融资性现金流	(85)	171	418	(90)	(86)
现金增加额	(26)	(49)	513	214	211

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,345	2,507	2,350	2,853	3,472
营业成本	1,832	1,807	1,657	1,983	2,385
营业税金及附加	14	16	14	17	21
销售费用	59	62	58	67	80
管理费用	118	253	235	277	333
财务费用	(8)	(5)	17	23	18
资产减值损失	96	(49)	10	10	10
投资收益	19	16	0	0	0
公允价值变动	0	(4)	0	0	0
营业利润	191	381	370	487	635
其他非经营损益	(6)	0	(5)	(5)	(5)
利润总额	186	381	365	481	629
所得税	33	75	55	72	94
净利润	153	306	310	409	535
少数股东损益	(7)	(2)	(2)	(2)	(2)
归母股东净利润	160	308	312	411	537

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	21.86%	27.92%	29.50%	30.50%	31.30%
销售净利率	6.52%	12.22%	13.20%	14.35%	15.41%
销售收入增长率	14.11%	6.90%	-6.26%	21.40%	21.70%
EBIT 增长率	247.79%	110.67%	0.43%	32.36%	28.52%
净利润增长率	239.11%	100.29%	1.29%	31.92%	30.73%
ROE	0.08	0.14	0.13	0.15	0.16
ROA	0.06	0.09	0.09	0.09	0.12
ROIC	0.09	0.16	0.20	0.23	0.27
EPS(X)	0.13	0.24	0.24	0.32	0.42
PE(X)	57.50	29.79	29.43	22.34	17.11
PB(X)	4.78	4.17	3.72	3.27	2.80
PS(X)	3.92	3.67	3.91	3.22	2.65
EV/EBITDA(X)	33.71	17.58	15.83	12.28	9.66

注：长期借款系公司 2020 年发行可转债导致
资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。