

聚飞光电 (300303.SZ)

一季度营收短期承压，Mini LED 业务持续发力

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,371	2,262	2,614	3,136	4,045
增长率 yoy (%)	0.9	-4.6	15.6	20.0	29.0
归母净利润(百万元)	272	188	261	360	457
增长率 yoy (%)	-10.9	-30.7	38.7	37.9	26.9
ROE (%)	9.5	6.6	8.6	11.1	12.9
EPS 最新摊薄(元)	0.20	0.14	0.19	0.27	0.34
P/E(倍)	27.5	39.7	28.6	20.8	16.4
P/B(倍)	2.6	2.6	2.5	2.3	2.1

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

事件: 公司 4 月 21 日发布 2022 年度报告及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营收 22.62 亿元, 同比下降 4.62%; 归母净利润 1.88 亿元, 同比下降 30.74%; 扣非净利润 1.58 亿元, 同比下降 24.85%。2023 年 Q1 公司实现营收 5.37 亿元, 同比增长 5.79%, 环比下降 10.92%; 归母净利润 0.58 亿元, 同比增长 11.11%, 环比增长 81.27%; 扣非净利润 0.44 亿元, 同比下降 4.85%, 环比增长 60.80%。

营收短期承压, 车用 LED 业务保持良性发展: 2022 年, 传统消费电子产品市场需求低迷, 公司的综合营收略有下滑。车用 LED 业务保持良性发展, 在全球战略客户中不断实现重大突破, 销售占比稳步提升。2022 年公司综合毛利率为 24.20%, 同比下降 0.02pct; 净利率为 8.57%, 同比下降 3.13pct。23 年 Q1 公司综合毛利率为 24.47%, 同比下降 0.55pct, 环比下降 0.07pct; 净利率为 10.89%, 同比提升 0.18pct, 环比提升 5.25pct。费用方面, 23 年 Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.46%/5.02%/5.65%/1.20%, 同比变动分别为 0.48/-0.68/-0.40/0.43pct。

积极培育新业务增长点, 不可见光有望开拓盈利空间: 2022 年, 公司在发展壮大现有 LED 主业的同时, 积极拓展高端封装及组件、高速率光引擎业务, 为公司培育新的业务增长点。其中, 高端半导体封装业务中的光器件团队, 在夯实原有产品线的同时向下延展了多种器件的制造生产, 从消费类到通信类, 深厚沉淀多种光学技术平台。公司已成功布局了 10G/25G/100G 等高速率光引擎产品, 搭建高精度高效率制程平台, 并且得到国外头部公司的认证。公司的 VCSEL 产品已在消费电子、激光传感、安防监控等行业有所突破, 其中 IR、VCSEL 产品已实现顺畅供应, 有望成为公司新的利润增长点。公司与智能穿戴行业多家一线品牌终端和方案商建立密切合作关系, 提供全系列智能穿戴产品专用 LED 和 PD, 随着具有健康监测功能的智能穿戴设备需求逐渐增加, 可用于智能穿戴的不可见光产品市场前景广阔, 公司业绩有望进一步提升。

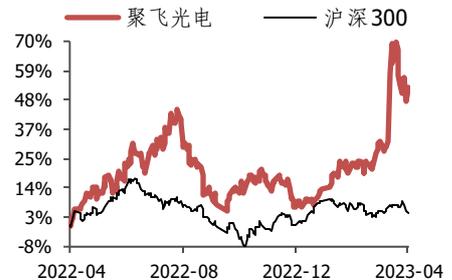
Mini LED 业务持续发力, 股权激励绑定技术骨干: 根据 Arizton 数据显示, 全球 Mini LED 市场规模将由 2021 年的 1.5 亿美元增长至 2024 年的 23.2 亿美元, 2021-2024 年 CARG 为 149.2%。2022 年, 公司 Mini LED 背光发货量实

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 24 日收盘价(元)	5.57
总市值(百万元)	7,476.57
流通市值(百万元)	6,981.90
总股本(百万股)	1,342.29
流通股本(百万股)	1,253.48
近 3 月日均成交额(百万元)	288.60

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 《需求复苏不及预期, 静待 Mini LED 提升盈利能力—聚飞光电 (300303) 公司动态点评》2022-10-31
- 《短期业绩承压, 长期 Mini LED 放量可期—聚飞光电 (300303) 公司动态点评》2022-09-14
- 《背光 LED 龙头企业, 发力 Mini LED 新兴显示—聚飞光电 (300303) 公司动态点评》2022-04-26

现快速增长，成功批量应用于国内一线品牌客户的终端产品，已成为公司业务增长的强劲驱动力。公司自研车用 Mini LED 灯板完成车规级验证，已在多家客户实现量产。公司已完成多个量产车规 Mini LED 灯板项目、一个车外直显 COB 项目量产，顺利实现重点客户 27 寸、4.82 寸等自主研发设计的灯驱一体 Mini LED 背光灯板项目的量产，其中包括 43 寸超大屏车用 Mini LED 背光灯板的交付。公司发布 2023 年股权激励计划草案，拟向激励对象授予不超过 2,960.00 万股的限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 134,229.2636 万股的 2.21%。本激励计划授予激励对象总人数 275 人，授予价格为 2.76 元/股。通过此次激励计划进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，调动公司核心团队的积极性，将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，共同关注公司的长远发展。

维持“增持”评级：公司持续强化在背光 LED 的龙头地位，继续丰富 LED 关联产品，如不可见光等新业务，顺势实现横向拓展，进一步扩大市场占有率。随着公司不断深化 LED、半导体封装、光学膜材三大业务布局，高端产品渗透率有望持续提升，公司有望进一步打开业绩成长空间。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.61 亿元、3.60 亿元、4.57 亿元，EPS 分别为 0.19 元、0.27 元、0.34 元，PE 分别为 29X、21X、16X。

风险提示：产品销售单价下降风险、技术革新风险、下游客户需求变动风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3445	3330	4286	4216	5953
现金	924	742	858	1030	1328
应收票据及应收账款	1200	1145	1869	1623	2822
其他应收款	9	6	12	10	18
预付账款	61	7	68	24	93
存货	258	285	334	385	547
其他流动资产	992	1144	1144	1144	1144
非流动资产	1511	1611	1670	1788	2063
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	976	932	1043	1197	1478
无形资产	126	129	121	112	104
其他非流动资产	409	550	507	480	482
资产总计	4956	4941	5956	6004	8015
流动负债	1597	1543	2437	2238	3844
短期借款	140	120	506	232	806
应付票据及应付账款	1341	1292	1724	1770	2764
其他流动负债	115	131	206	236	274
非流动负债	451	471	406	353	336
长期借款	355	375	310	257	240
其他非流动负债	96	96	96	96	96
负债合计	2048	2014	2842	2591	4180
少数股东权益	17	22	26	32	42
股本	1342	1342	1342	1342	1342
资本公积	330	330	330	330	330
留存收益	1240	1296	1426	1597	1800
归属母公司股东权益	2891	2905	3087	3381	3793
负债和股东权益	4956	4941	5956	6004	8015

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	571	354	-5	853	264
净利润	277	194	264	367	466
折旧摊销	115	126	110	133	167
财务费用	21	-20	11	9	4
投资损失	-19	-28	-31	-26	-28
营运资金变动	174	-27	-416	302	-430
其他经营现金流	4	111	57	68	85
投资活动现金流	-405	-300	-133	-217	-402
资本支出	237	216	170	251	442
长期投资	-1	3	0	0	0
其他投资现金流	-167	-87	36	34	40
筹资活动现金流	-218	-209	-132	-191	-138
短期借款	-17	-20	386	-274	574
长期借款	-273	20	-65	-53	-16
普通股增加	65	-0	0	0	0
资本公积增加	284	0	0	0	0
其他筹资现金流	-276	-209	-454	137	-695
现金净增加额	-52	-154	-271	446	-276

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2371	2262	2614	3136	4045
营业成本	1797	1714	1955	2270	2943
营业税金及附加	13	12	16	18	23
销售费用	52	65	66	85	106
管理费用	116	124	136	168	213
研发费用	130	126	145	174	224
财务费用	21	-20	11	9	4
资产和信用减值损失	-44	-70	-62	-77	-97
其他收益	24	24	31	28	27
公允价值变动收益	35	-5	7	10	12
投资净收益	19	28	31	26	28
资产处置收益	5	-3	-2	-1	-0
营业利润	281	214	290	398	501
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	282	214	290	398	501
所得税	5	20	26	31	35
净利润	277	194	264	367	466
少数股东损益	6	6	3	7	9
归属母公司净利润	272	188	261	360	457
EBITDA	404	342	409	537	675
EPS (元/股)	0.20	0.14	0.19	0.27	0.34

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	0.9	-4.6	15.6	20.0	29.0
营业利润 (%)	-19.0	-24.1	35.9	37.0	25.9
归属母公司净利润 (%)	-10.9	-30.7	38.7	37.9	26.9
获利能力					
毛利率 (%)	24.2	24.2	25.2	27.6	27.2
净利率 (%)	11.7	8.6	10.1	11.7	11.5
ROE (%)	9.5	6.6	8.6	11.1	12.9
ROIC (%)	8.2	5.6	6.8	9.5	9.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.3	40.8	47.7	43.1	52.2
净负债比率 (%)	-12.1	-5.7	3.8	-11.5	-2.8
流动比率	2.2	2.2	1.8	1.9	1.5
速动比率	1.9	2.0	1.6	1.7	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.6	2.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.8	2.9	6.7	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.20	0.14	0.19	0.27	0.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.43	0.26	-0.00	0.64	0.20
每股净资产 (最新摊薄)	2.12	2.13	2.22	2.39	2.63
估值比率					
P/E	27.5	39.7	28.6	20.8	16.4
P/B	2.6	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	15.3	18.1	15.8	11.2	9.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686