

聚飞光电 (300303) \ 电子

2023年Mini LED及其他新产品有望快速增长

事件: 公司发布2022年年报, 实现营业收入22.6亿, 同比下降4.6%; 归母净利润1.9亿, 同比下降31%; 扣非后归母净利润1.6亿, 同比下降25%; 经营活动现金流净额3.5亿, 同比下降38%。业绩符合预期。

2023年一季报, 公司实现营收5.4亿, 同比增长6%; 归母净利润0.58亿, 同比增长11%; 扣非归母净利润0.44亿, 同比下滑5%; 业绩符合预期。

股权激励方案: 限制性股票2960万股, 占总股本2.21%。考核要求: 2023-25年净利润较2022年增长率不低于10%、30%、50%;

➤ 2022年营收和毛利率稳健, 减值损失和公允价值变动拖累业绩

分产品看, 2022年LED业务收入20.6亿, 同比下滑5.3%。在电视/笔电等行业需求低迷环境下, 公司营收小幅下滑。2022年其他产品收入1.7亿, 同比增长5.6%, 主要包括不可见光产品应用逐渐拓展。综合毛利率24.2%, 同比持平, 表现稳健。

2022年对利润影响较大的科目: 销售/管理费用率分别提高0.67/0.65个百分点; 财务费用同比改善4104万元, 因为汇兑收益增加约3428万元; 资产及信用减值损失增加2609万元; 公允价值变动收益、投资收益、资产处置收益分别同比-4050、+870、-834万元; 以上五项合计同比减少营业利润2518万元。

➤ Mini LED竞争力强, 新产品进展顺利

Mini led已广泛进入电视、笔电、VR、车载显示等领域, 发货量快速增长, 批量供应国内一线品牌客户; Mini LED灯板完成车规级验证, 在多家客户量产; Micro LED超高清显示设备满足多种场景需求; 车用大功率照明已应用于远近光灯、日行等; 车规级外部照明进入了包括比亚迪、上汽、广汽、吉利、奇瑞、江淮等供应体系; VCSEL产品在消费电子/激光传感/安防监控等行业有所突破; 公司成功布局了10G/25G/100G等高速光引擎产品, 并得到国外头部公司的认证; 光学膜材中高端产品顺畅供货。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为26亿、32亿、41亿元, 增速分别为16%、21%、30%, 归母净利润分别为2.7亿、3.7亿、4.8亿元, 增速分别为43%、37%、29%, EPS分别为0.2元、0.27元、0.36元。鉴于公司LED背光龙头地位, 以及受益于Mini背光趋势。参照可比公司估值, 我们给予公司23年30倍PE/, 目标价6.0元, 下调为“增持”评级。

风险提示: 下游需求复苏不及预期; Mini背光渗透率不及预期;

财务数据和估值	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2371.3	2261.8	2631.0	3183.1	4138.1
增长率(%)	0.86%	-4.62%	16.32%	20.99%	30.00%
EBITDA(百万元)	417.3	319.3	539.4	625.4	738.1
净利润(百万元)	271.7	188.1	269.5	368.9	477.7
增长率(%)	-10.91%	-30.74%	43.23%	36.91%	29.49%
EPS(元/股)	0.20	0.14	0.20	0.27	0.36
市盈率(P/E)	27	38	27	20	15
市净率(P/B)	2.5	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	16.5	12.6	10.6	8.6	6.7

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年4月21日收盘价

投资评级:

行业:

光学光电子

投资建议:

增持/ (下调评级)

当前价格:

5.38元

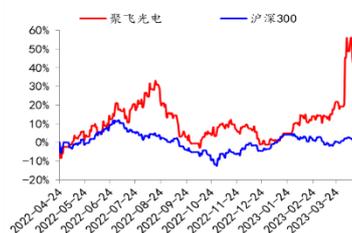
目标价格:

6.0元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,342/1,251
流通A股市值(百万元)	6,744
每股净资产(元)	2.12
资产负债率(%)	40.89
一年内最高/最低(元)	6.55/3.61

股价相对走势



分析师: 熊军

执业证书编号: S0590522040001

邮箱: xiongjun@glsc.com.cn

相关报告

1、《国联证券电子行业报告: 2023年有望开启LED行业繁荣的起点》2022.03.15

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	924	742	771	1057	1428
应收账款+票据	1200	1145	1466	1774	2306
预付账款	61	7	26	32	42
存货	258	285	299	355	460
其他	1002	1151	1185	1195	1212
流动资产合计	3445	3330	3747	4413	5448
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	976	932	923	890	704
在建工程	156	307	154	0	0
无形资产	126	129	103	78	52
其他非流动资产	252	242	203	200	197
非流动资产合计	1511	1611	1383	1168	953
资产总计	4956	4941	5129	5581	6402
短期借款	140	120	0	0	0
应付账款+票据	1341	1292	1547	1839	2384
其他	115	131	143	170	220
流动负债合计	1597	1543	1690	2009	2604
长期带息负债	355	375	222	90	(28)
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	96	96	96	96	96
非流动负债合计	451	471	318	186	68
负债合计	2048	2014	2008	2195	2672
少数股东权益	17	22	28	35	45
股本	1342	1342	1342	1342	1342
资本公积	330	330	330	330	330
留存收益	1219	1233	1421	1679	2013
股东权益合计	2908	2927	3121	3386	3730
负债和股东权益总	4956	4941	5129	5581	6402

现金流量表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	277	194	275	376	487
折旧摊销	115	126	228	215	215
财务费用	21	-20	14	4	-3
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576
营运资金变动	304	721	414	516	507
其它	-16	82	-35	-35	-35
经营活动现金流	571	354	362	500	595
资本支出	235	216	0	0	0
长期投资	-1	3	0	0	0
其他	-639	-519	35	35	35
投资活动现金流	-405	-300	35	35	35
债权融资	-290	0	-273	-132	-118
股权融资	65	0	0	0	0
其他	8	-208	-96	-115	-141
筹资活动现金流	-218	-209	-368	-248	-259
现金净增加额	-52	-154	28	287	371

利润表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2371	2262	2631	3183	4138
营业成本	1797	1714	1977	2350	3045
税金及附加	13	12	16	19	25
营业费用	52	65	65	79	103
管理费用	247	250	273	330	429
财务费用	21	-20	14	4	-3
资产减值损失	-49	-57	-53	-57	-74
公允价值变动收益	35	-5	10	10	10
投资净收益	19	28	31	31	31
其他	34	8	22	22	21
营业利润	281	214	297	406	526
营业外净收益	1	0	0	0	0
利润总额	282	214	297	406	526
所得税	5	20	22	30	39
净利润	277	194	275	376	487
少数股东损益	6	6	5	7	10
归属于母公司净利	272	188	269	369	478

财务比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	1%	-5%	16%	21%	30%
EBIT	-21%	-36%	61%	32%	27%
EBITDA	-15%	-23%	69%	16%	18%
归母净利润	-11%	-31%	43%	37%	29%
获利能力					
毛利率	24%	24%	25%	26%	26%
净利率	12%	9%	10%	12%	12%
ROE	9%	6%	9%	11%	13%
ROIC	15%	11%	17%	24%	32%
偿债能力					
资产负债	41.32	40.76	39.15	39.32	41.73
流动比率	2.16	2.16	2.22	2.20	2.09
速动比率	1.93	1.96	2.00	1.98	1.88
营运能力					
应收账款周转率	2.68	2.68	2.63	2.63	2.63
存货周转率	6.97	6.01	6.61	6.61	6.61
总资产周转率	0.48	0.46	0.51	0.57	0.65
每股指标(元)					
每股收益	0.20	0.14	0.20	0.27	0.36
每股经营现金流	0.43	0.26	0.27	0.37	0.44
每股净资产	2.12	2.13	2.27	2.46	2.71
估值比率					
市盈率	27	38	27	20	15
市净率	2.5	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	16.46	12.56	10.59	8.56	6.73
EV/EBIT	22.71	20.71	18.34	13.03	9.50

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 21 日收盘价

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或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695