投资评级：推荐（首次）

报告日期：2020 年 09 月 01 日

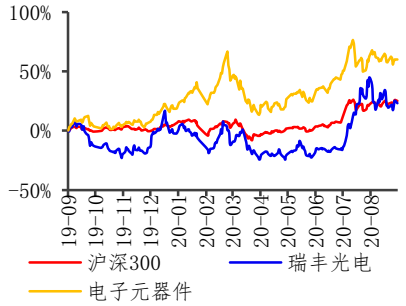
市场数据

目前股价	8.37
总市值（亿元）	44.85
流通市值（亿元）	35.65
总股本（万股）	53,579
流通股本（万股）	42,597
12 个月最高/最低	10.17/4.95

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001
☎ 021-31829706
✉ zoulanlan@cgws.com
联系人（研究助理）：郭旺 S1070119070022
☎ 021-31829735
✉ guowang@cgws.com

股价表现



数据来源：wind

相关报告

大尺寸背光逆势增长，Mini LED 前景可期

——瑞丰光电（300241）半年报点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1562	1372	1264	1903	2324
(+/-%)	-1.4%	-12.2%	-7.9%	50.6%	22.1%
归母净利润（百万元）	86	-126	71	153	207
(+/-%)	-35.7%	-246.3%	-156.3%	114.9%	35.5%
摊薄 EPS（元/股）	0.16	-0.24	0.13	0.28	0.39
PE	52	-36	63	29	22

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **事件：**公司公布 2020 年半年度报告，2020 年上半年实现营收 5.16 亿元，同比下降 21.30%；实现归母净利润 0.26 亿元，同比下降 30.64%；扣非后归母净利润 0.09 亿元，同比下降 61.54%。2020 年 Q2 季度实现营收 2.87 亿元，同比下降 17.07%，环比增长 25.33%；实现归母净利润 0.19 亿元，同比下降 10.99%，环比增长 171.43%；扣非后归母净利润 0.09 亿元，同比下降 40.69%，环比扭亏。

- **大尺寸背光逆势增长，Q2 业绩环比改善：**受到新冠疫情与全球贸易紧张局势产生的叠加影响冲击，LED 行业受到了较大影响，公司上半年营收及归母净利润出现一定下滑。从分业务来看，照明 LED 业务收入 2.02 亿元，同比下降 36.81%，毛利率为 6.46%，同比下降 3.65pct，LED 收入照明下滑较大，主要受疫情及公司业务策略调整影响。背光 LED 业务收入 1.64 亿元，同比下降 4.61%，毛利率 14.68%，同比下降 3.51pct，其中中大尺寸背光产品销售收入同比增长 12%，小尺寸背光销售收入同比下滑 41%。其他 LED 产品收入 1.44 亿元，同比下滑 8.75%，毛利率 32.89%，同比下降 4.71pct。其中红外 LED 产品销售收入同比增长 74%，紫外 LED 产品销售收入同比增长 86.7%，车用 LED 产品同比增长 28%，全彩 RGB 产品同比增长 3%。受疫情影响，上半年国内电影院未能开业，中科创激光公司收入为 1678.4 万元，较上年同期下降 43%。从 Q2 单季度来看，Q2 营收以及归母净利润环比改善明显，毛利率和净利率环比分别提升 2.67pct 和 3.93pct。后续随着疫情逐渐控制，公司业务逐渐回归正轨，业绩也将得到改善。

- **Mini LED 封装布局领先，定增扩产充分把握行业机遇：**公司 Mini 相关技术可应用于手机、电视、平板、VR 等各类电子产品，已经与国内外企业合作开发了各类 Mini 背光和显示产品方案，建成了国内第一条 MiniLED 自动化生产线，目前已经有多个技术方案通过客户认证，进入小批量送样测试阶段，部分项目进入中批量测试阶段。为扩大产能及增强公司盈利能力，公司于 7 月底拟通过定增拟募集资金总额不超过 6.99 亿

元，其中拟投入 3.70 亿元用于 Mini LED 背光封装生产项目。此次 Mini LED 背光项目建设期为 12 个月，预计第三年完全达产后规模为年产 663.00 万片。Mini LED 封装相比传统的 LED 封装不论是价值量还是盈利能力均有大幅提升，后续随着下游 MiniLED 产品需求的爆发，公司业绩有望迎来快速增长。

- **超清显示蓄势充分，Mini LED 应用放量更添华彩：**Mini LED 是尺寸在 100 微米量级的 LED 芯片，在背光应用中，Mini LED 可以替代 LCD 显示屏中的传统 LED 背光源，具有节能、轻薄化、宽色域、超高对比度、精细动态分区的特点，可以大幅提升 LCD 面板的显示效果，能够接近甚至超过 OLED 水平，同时相对于 OLED 具备寿命以及成本优势。Mini LED 因其广阔市场前景备受关注，面板厂和整机厂加快 MiniLED 产品导入，苹果预计将在今年年底至明年年初发布 Mini LED 屏的 iPad Pro 以及 Macbook Pro 产品，京东方在背光和直接显示应用上均有布局，今年下半年玻璃基 Mini LED 背光产品将开始量产，TCL 在 7 月底举办的国际显示博览会（UDE 2020）展上，展示了 75" 8K MiniLED 背光电视， 8 月份还在海外市场发布搭载 MiniLED 技术的电视，其中 65 寸售价 900 美元，相比 OLED 电视价格优势明显，Mini LED 应用放量在即。
- **给予“推荐”评级：**看好公司在 Mini LED 封装的领先布局，随着下游 Mini LED 应用放量，有望带动公司业绩大幅提高，预估公司 2020 年-2022 年归母净利润为 0.71 亿元、1.53 亿元、2.07 亿元，EPS 分别为 0.13 元、0.28 元、0.39 元，对应 PE 分别为 63.21X、29.41X、21.70X。
- **风险提示：**疫情影响超预期，LED 封装降价超预期，Mini LED 需求不及预期，产能释放不及预期。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1562.01	1371.86	1264.15	1903.33	2323.60
营业成本	1254.25	1117.14	1027.62	1478.28	1785.84
销售费用	55.53	63.79	50.57	70.42	76.68
管理费用	62.48	76.49	64.47	91.36	111.53
研发费用	91.27	82.20	80.91	106.59	130.12
财务费用	3.73	2.27	0.58	3.41	5.10
其他收益	88.87	40.25	40.00	40.00	40.00
投资净收益	13.90	24.18	2.00	0.00	0.00
营业利润	101.85	-131.49	76.31	164.71	223.87
营业外收支	-2.25	-5.36	1.00	1.00	1.00
利润总额	99.59	-136.85	77.31	165.71	224.87
所得税	14.56	-13.85	7.73	16.57	22.49
少数股东损益	-1.19	3.12	-1.37	-3.36	-4.28
净利润	86.23	-126.12	70.95	152.50	206.67
资产负债表					（百万）
流动资产	1320.56	1082.78	1227.47	1838.22	1724.68
货币资金	227.51	270.89	371.67	210.07	328.26
应收账款	684.28	567.10	586.02	1150.14	969.37
应收票据	89.76	64.39	77.66	136.21	124.88
存货	216.23	174.31	184.93	331.85	292.45
非流动资产	1091.78	1044.68	925.86	1099.44	1145.47
固定资产	474.53	482.18	412.63	592.98	674.20
资产总计	2412.33	2127.46	2153.33	2937.67	2870.15
流动负债	924.04	788.18	743.43	1389.36	1144.19
短期借款	134.90	61.00	61.00	61.00	61.00
应付款项	668.20	662.35	561.58	1199.10	927.89
非流动负债	150.25	142.59	142.59	142.59	128.59
长期借款	70.00	82.85	82.85	82.85	68.85
负债合计	1074.29	930.78	886.02	1531.95	1272.78
股东权益	1338.04	1196.69	1266.26	1404.67	1596.32
股本	552.58	534.74	535.79	535.79	535.79
留存收益	441.09	310.10	374.84	515.14	707.76
少数股东权益	2.03	5.15	3.77	0.41	-3.87
负债和权益总计	2412.33	2127.46	2153.33	2937.67	2870.15
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	186.31	186.28	17.72	93.43	285.64
其中营运资本减少	-87.05	211.73	-109.38	-131.61	-16.41
投资活动现金流	-216.43	-73.51	61.89	-246.07	-140.60
其中资本支出	164.55	127.09	-93.75	200.66	73.10
融资活动现金流	30.95	-116.54	21.18	-8.97	-26.86
净现金总变化	3.33	-2.58	100.78	-161.60	118.19

主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长性					
营业收入增长	-1.4%	-12.2%	-7.9%	50.6%	22.1%
营业成本增长	-2.6%	-10.9%	-8.0%	43.9%	20.8%
营业利润增长	-35.4%	-229.1%	158.0%	115.8%	35.9%
利润总额增长	-36.4%	-237.4%	-156.5%	114.3%	35.7%
净利润增长	-35.7%	-246.3%	-156.3%	114.9%	35.5%
盈利能力					
毛利率	19.7%	18.6%	18.7%	22.3%	23.1%
销售净利率	5.4%	-9.0%	5.5%	7.8%	8.7%
ROE	6.4%	-10.3%	5.5%	10.6%	12.7%
ROIC	8.1%	-15.1%	8.1%	12.7%	16.0%
营运效率					
销售费用/营业收入	3.6%	4.6%	4.0%	3.7%	3.3%
管理费用/营业收入	4.0%	5.6%	5.1%	4.8%	4.8%
研发费用/营业收入	5.8%	6.0%	6.4%	5.6%	5.6%
财务费用/营业收入	0.2%	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%
投资收益/营业利润	13.6%	-18.4%	2.6%	0.0%	0.0%
所得税/利润总额	14.6%	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%
应收账款周转率	2.21	2.19	2.19	2.19	2.19
存货周转率	5.35	5.72	5.72	5.72	5.72
流动资产周转率	1.18	1.14	1.09	1.24	1.30
总资产周转率	0.65	0.60	0.59	0.75	0.80
偿债能力					
资产负债率	44.5%	43.8%	41.1%	52.1%	44.3%
流动比率	1.43	1.37	1.65	1.32	1.51
速动比率	1.09	1.14	1.39	1.08	1.24
每股指标（元）					
EPS	0.16	-0.24	0.13	0.28	0.39
每股净资产	2.49	2.22	2.36	2.62	2.99
每股经营现金流	0.17	0.28	0.03	0.17	0.53
每股经营现金/EPS	1.08	-1.19	0.25	0.61	1.38
估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
PE	52.01	-35.56	63.21	29.41	21.70
PEG	1.42	0.15	-3.26	1.43	-0.10
PB	3.36	3.76	3.55	3.19	2.80
EV/EBITDA	24.78	-86.07	32.63	19.09	13.76
EV/SALES	2.90	3.22	3.43	2.37	1.88
EV/IC	2.80	3.17	2.92	2.76	2.40
ROIC/WACC	0.82	-1.53	0.82	1.28	1.60
REP	3.40	-2.07	3.56	2.16	1.51

研究员承诺

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。

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。

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所，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。

长城证券投资评级说明

公司评级:

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——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 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上.

行业评级:

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场.

长城证券研究所

深圳办公地址：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
北京办公地址：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
上海办公地址：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

长城证券 GREAT WALL SECURITIES