

瑞丰光电 (300241)

证券研究报告

2019年05月08日

步入收获期，受益于 Mini LED 技术升级

事件：2019年4月26日，公司披露2018年年报和2019年一季报。公司2018年实现营收15.6亿元，同比下降1.4%；实现归母净利润0.86亿，同比下降35.7%。

点评：瑞丰光电是国内LED封装领先公司，近两年公司处于产能调整和新产品布局阶段，我们看好公司在Mini LED和Micro LED等高成长领域的技术优势和成长机会，2019年公司有望步入收获期，看好新产品放量带来业绩增长。

1.传统产能调整，新品业务高增长

2018年公司营收15.6亿元，同比下降1.4%，其中：(1)照明产品营收为7.76亿，同比下降14%，(2)大尺寸背光市场行情有所好转，背光LED收入为4.79亿，同比上升2.1%，(3)其他LED如激光光源、ChipLED等业务发展迅速，收入为2.86亿，同比增长46.7%。公司对产品结构进行调整，提升高毛利率产品比重，2018年毛利率为19.7%，较2017年增加1pct。受商誉减值等影响，归母净利润下降35.7%。

2019年一季度公司实现营收3.1亿元，同比下降6.3%，实现归母净利润0.16亿，同比下降42.8%，毛利率为16.3%，同比下降2个pct，环比下降6.4个pct，业绩下滑主要系市场竞争加强和削减部分低盈利能力产品所致。

2.加大研发投入，挖掘Mini/车灯等新增长点

公司重点研发方向包括Mini LED、Micro LED、LED车灯、CSP产品等等，2018年公司研发投入9127.11万元，占收入5.84%，同比增长57.45%。研发新项目取得良好的进展及成果，比如公司Mini已应用到手机、电视、平板、VR等电子产品，建成了国内第一条Mini LED自动化生产线；LED车灯方面，目前车头灯用大功率LED产品完成开发，已开始送样客户测试，这些项目是公司未来经营的新增长点。

3. Mini LED 行业趋势愈发明朗，公司有望持续受益

Mini LED行业在显示对比度、HDR和性价比方面有优势，我们认为在中大尺寸LCD领域是重要的技术升级方向，在VR等领域的应用有望加速，未来随着国际大厂方案的逐步推出，我们认为技术趋势逐步明朗，公司作为国内技术领先公司有望持续受益。

4.投资建议：由于公司传统业务产能调整，我们调整公司19-20年营收预测为19.6/26.6亿(原值为33.0/37.0亿)，归母净利润预测为1.3/2.1亿(19-20年原值为2.8/3.6亿)，我们看好公司Mini LED发展机遇，维持买入评级。

风险提示：LED行业竞争加剧风险；LED封装盈利能力下滑风险；新品拓展不及预期风险。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,583.69	1,562.01	1,960.32	2,662.11	3,529.96
增长率(%)	34.28	(1.37)	25.50	35.80	32.60
EBITDA(百万元)	223.36	178.76	166.29	268.94	411.06
净利润(百万元)	134.19	86.23	129.28	206.96	332.41
增长率(%)	168.35	(35.74)	49.93	60.08	60.62
EPS(元/股)	0.24	0.16	0.23	0.37	0.60
市盈率(P/E)	27.18	42.30	28.21	17.62	10.97
市净率(P/B)	2.98	2.73	2.43	2.15	1.81
市销率(P/S)	2.30	2.33	1.86	1.37	1.03
EV/EBITDA	21.55	13.47	19.60	11.91	7.24

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/光学光电子
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	6.6元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	552.58
流通A股股本(百万股)	413.66
A股总市值(百万元)	3,647.02
流通A股市值(百万元)	2,730.18
每股净资产(元)	2.45
资产负债率(%)	41.54
一年内最高/最低(元)	18.13/4.09

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
张健	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110518010002
zjian@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《瑞丰光电-公司点评:与华登国际战略合作，强化光电半导体产业核心竞争力》2019-01-12
- 《瑞丰光电-公司点评:可转债持续推进，Mini & Micro LED 成长可期》2018-09-04
- 《瑞丰光电-年报点评报告:LED 照明+特种 LED 快速发展，可转债融资助力新机遇》2018-04-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	205.75	227.51	403.70	455.87	681.99
应收票据及应收账款	732.12	684.28	913.21	1,183.50	1,596.74
预付账款	7.29	5.01	6.10	10.91	11.90
存货	252.71	216.23	352.12	420.89	579.50
其他	125.93	187.54	127.80	170.58	188.34
流动资产合计	1,323.80	1,320.56	1,802.94	2,241.74	3,058.47
长期股权投资	130.83	206.67	206.67	206.67	206.67
固定资产	509.15	474.53	520.31	564.25	594.08
在建工程	91.08	127.49	112.49	115.50	99.30
无形资产	100.43	83.68	78.73	73.78	68.84
其他	243.87	199.41	181.57	179.88	178.37
非流动资产合计	1,075.35	1,091.78	1,099.78	1,140.08	1,147.26
资产总计	2,399.15	2,412.33	2,902.72	3,381.82	4,205.73
短期借款	62.60	134.90	50.00	50.00	50.00
应付票据及应付账款	727.10	668.20	932.31	1,241.53	1,651.25
其他	166.93	120.95	244.32	214.69	326.59
流动负债合计	956.63	924.04	1,226.62	1,506.22	2,027.85
长期借款	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	146.92	80.25	103.40	110.19	97.95
非流动负债合计	216.92	150.25	173.40	180.19	167.95
负债合计	1,173.55	1,074.29	1,400.02	1,686.41	2,195.79
少数股东权益	0.53	2.03	1.06	(1.17)	(4.73)
股本	276.50	552.58	552.58	552.58	552.58
资本公积	673.41	387.90	387.90	387.90	387.90
留存收益	1,042.04	828.99	949.06	1,144.00	1,462.09
其他	(766.88)	(433.46)	(387.90)	(387.90)	(387.90)
股东权益合计	1,225.61	1,338.04	1,502.70	1,695.41	2,009.94
负债和股东权益总	2,399.15	2,412.33	2,902.72	3,381.82	4,205.73

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	132.73	85.03	129.28	206.96	332.41
折旧摊销	71.46	77.46	34.16	38.01	41.32
财务费用	7.72	6.24	4.72	1.19	(0.44)
投资损失	(6.93)	(13.90)	(7.92)	(7.92)	(7.92)
营运资金变动	31.98	(152.04)	123.67	(96.35)	(81.65)
其它	(21.98)	183.52	(2.57)	0.48	(4.84)
经营活动现金流	214.98	186.31	281.34	142.36	278.88
资本支出	158.15	146.88	36.85	73.21	62.24
长期投资	80.24	75.85	0.00	0.00	0.00
其他	(443.49)	(439.16)	(88.72)	(150.20)	(101.11)
投资活动现金流	(205.11)	(216.43)	(51.88)	(76.99)	(38.87)
债权融资	132.60	204.90	120.00	120.00	120.00
股权融资	63.53	34.74	40.84	(1.19)	0.44
其他	(113.14)	(208.68)	(214.11)	(132.02)	(134.33)
筹资活动现金流	82.99	30.95	(53.27)	(13.21)	(13.89)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	92.87	0.83	176.19	52.16	226.12

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,583.69	1,562.01	1,960.32	2,662.11	3,529.96
营业成本	1,287.31	1,254.25	1,548.65	2,076.45	2,718.07
营业税金及附加	8.37	8.11	9.64	13.66	17.94
营业费用	49.87	55.53	65.28	85.99	109.78
管理费用	71.40	62.48	64.69	93.17	120.02
研发费用	58.00	91.27	98.02	119.80	141.20
财务费用	8.12	3.73	4.72	1.19	(0.44)
资产减值损失	31.40	78.58	48.24	52.74	59.85
公允价值变动收益	14.64	(9.01)	(1.59)	2.71	(1.27)
投资净收益	6.93	13.90	7.92	7.92	7.92
其他	(109.94)	(98.68)	(12.66)	(21.26)	(13.30)
营业利润	157.60	101.85	127.41	229.75	370.19
营业外收入	0.26	0.26	23.00	7.84	10.37
营业外支出	1.34	2.51	2.93	2.26	2.57
利润总额	156.53	99.59	147.48	235.33	377.98
所得税	23.80	14.56	19.17	30.59	49.14
净利润	132.73	85.03	128.31	204.73	328.85
少数股东损益	(1.46)	(1.19)	(0.98)	(2.23)	(3.56)
归属于母公司净利润	134.19	86.23	129.28	206.96	332.41
每股收益(元)	0.24	0.16	0.23	0.37	0.60

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	34.28%	-1.37%	25.50%	35.80%	32.60%
营业利润	245.86%	-35.38%	25.10%	80.32%	61.13%
归属于母公司净利润	168.35%	-35.74%	49.93%	60.08%	60.62%
获利能力					
毛利率	18.71%	19.70%	21.00%	22.00%	23.00%
净利率	8.47%	5.52%	6.59%	7.77%	9.42%
ROE	10.95%	6.45%	8.61%	12.20%	16.50%
ROIC	16.52%	8.76%	9.65%	18.05%	25.67%
偿债能力					
资产负债率	48.92%	44.53%	48.23%	49.87%	52.21%
净负债率	-5.97%	-1.69%	-18.88%	-19.81%	-27.96%
流动比率	1.38	1.43	1.47	1.49	1.51
速动比率	1.12	1.20	1.18	1.21	1.22
营运能力					
应收账款周转率	2.48	2.21	2.45	2.54	2.54
存货周转率	6.54	6.66	6.90	6.89	7.06
总资产周转率	0.74	0.65	0.74	0.85	0.93
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.16	0.23	0.37	0.60
每股经营现金流	0.39	0.34	0.51	0.26	0.50
每股净资产	2.22	2.42	2.72	3.07	3.65
估值比率					
市盈率	27.18	42.30	28.21	17.62	10.97
市净率	2.98	2.73	2.43	2.15	1.81
EV/EBITDA	21.55	13.47	19.60	11.91	7.24
EV/EBIT	30.67	22.31	24.66	13.87	8.05

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com