

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2020年11月04日

市场数据

目前股价	7.51
总市值（亿元）	40.24
流通市值（亿元）	31.99
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

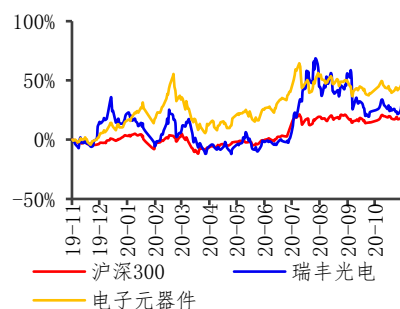
☎ 021-31829706

✉ zoulalan@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

Q3 毛利率环比改善，Mini LED 前景可期

——瑞丰光电（300241）三季度报点评

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	63	158	213
(+/-%)	-35.7%	-246.3%	150.0%	149.9%	35.2%
摊薄 EPS（元/股）	0.16	-0.24	0.12	0.29	0.40
PE	47	-32	64	26	19

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司公布 2020 年三季度报告，2020 年前三季度实现营收 8.79 亿元，同比下降 12.69%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比增长 25.66%；扣非后归母净利润 0.15 亿元，同比增长 77.54%。其中 Q3 季度实现营收 3.63 亿元，同比增长 3.37%，环比增长 26.48%；实现归母净利润 0.16 亿元，同比增长 497.28%，环比下降 15.79%；扣非后归母净利润 0.06 亿元，同比增长 138.75%，环比下降 33.33%。
- Q3 毛利率环比改善，期间费用影响净利润：**公司前三季度营收同比下滑近 13%，归母净利润同比增长 25%，毛利率 19.08%，同比提高 0.67pct。从期间费用来看，公司前三季度销售费用 3771 万，同比下滑 13%，管理费用以及研发费用同比接近持平，财务费用 325 万元，同比增长 567%，主要系受美元对人民币贬值影响，公司美元资产产生汇兑损失增加所致。从 Q3 单季度来看，公司 Q3 营收环比增长 27%，归母净利润同比大幅增长，环比有所下滑，毛利率 22.24%，同比提升 5.52%，环比提升 4.21pct，归母净利润环比下滑主因 Q3 费用环比提高较大，Q3 销售、管理、研发、财务费用合计 7479 万元，环比提高 71%。
- MiniLED 封装布局领先，定增扩产充分把握行业机遇：**公司于 2016 年成立技术团队研发 Mini LED 背光技术，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。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 MiniLED 背光封装生产项目。此次 MiniLED 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。MiniLED 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。
- Mini LED 市场空间巨大，下游需求放量在即：**Mini LED 在背光应用中可

以替代 LCD 显示屏中的传统 LED 背光源，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。据 Yole Research 数据预计，全球 Mini LED 显示设备将从 2019 年的 324 万台增长至 2023 年的 8,070 万台，年复合增长率高达 90%。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 已经发布了多款 Mini LED 电视，三星电子也将在明年发布首款 Mini LED 电视，Mini LED 放量在即。

- **维持“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 0.63 亿元、1.58 亿元、2.13 亿元，EPS 分别为 0.12 元、0.29 元、0.40 元，对应 PE 分别为 63.80X、25.53X、18.88X。
- **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	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1562.01	1371.86	1264.15	1903.33	2323.60	成长性					
营业成本	1254.25	1117.14	1027.62	1478.28	1785.84	营业收入增长	-1.4%	-12.2%	-7.9%	50.6%	22.1%
销售费用	55.53	63.79	50.57	70.42	76.68	营业成本增长	-2.6%	-10.9%	-8.0%	43.9%	20.8%
管理费用	62.48	76.49	67.00	91.36	111.53	营业利润增长	-35.4%	-229.1%	151.5%	151.4%	35.6%
研发费用	91.27	82.20	83.43	106.59	130.12	利润总额增长	-36.4%	-237.4%	150.2%	149.2%	35.4%
财务费用	3.73	2.27	4.11	-2.14	-1.89	净利润增长	-35.7%	-246.3%	150.0%	149.9%	35.2%
其他收益	88.87	40.25	40.00	40.00	40.00	盈利能力					
投资净收益	13.90	24.18	2.00	0.00	0.00	毛利率	19.7%	18.6%	18.7%	22.3%	23.1%
营业利润	101.85	-131.49	67.72	170.26	230.86	销售净利率	5.4%	-9.0%	4.9%	8.1%	9.0%
营业外收支	-2.25	-5.36	1.00	1.00	1.00	ROE	6.4%	-10.3%	4.9%	11.0%	13.0%
利润总额	99.59	-136.85	68.72	171.26	231.86	ROIC	8.1%	-15.1%	7.2%	13.1%	16.5%
所得税	14.56	-13.85	6.87	17.13	23.19	营运效率					
少数股东损益	-1.19	3.12	-1.22	-3.48	-4.41	销售费用/营业收入	3.6%	4.6%	4.0%	3.7%	3.3%
净利润	86.23	-126.12	63.07	157.61	213.08	管理费用/营业收入	4.0%	5.6%	5.3%	4.8%	4.8%
资产负债表						研发费用/营业收入	5.8%	6.0%	6.6%	5.6%	5.6%
					(百万)	财务费用/营业收入	0.2%	0.2%	0.3%	-0.1%	-0.1%
流动资产	1320.56	1082.78	1219.74	1835.49	1728.24	投资收益/营业利润	13.6%	-18.4%	3.0%	0.0%	0.0%
货币资金	227.51	270.89	363.95	207.34	331.82	所得税/利润总额	14.6%	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%
应收账款	684.28	567.10	586.02	1150.14	969.37	应收账款周转率	2.21	2.19	2.19	2.19	2.19
应收票据	89.76	64.39	77.66	136.21	124.88	存货周转率	5.35	5.72	5.72	5.72	5.72
存货	216.23	174.31	184.93	331.85	292.45	流动资产周转率	1.18	1.14	1.10	1.25	1.30
非流动资产	1091.78	1044.68	925.86	1099.44	1145.47	总资产周转率	0.65	0.60	0.59	0.75	0.80
固定资产	474.53	482.18	412.63	592.98	674.20	偿债能力					
资产总计	2412.33	2127.46	2145.60	2934.94	2873.71	资产负债率	44.5%	43.8%	41.3%	52.2%	44.3%
流动负债	924.04	788.18	743.43	1389.36	1144.19	流动比率	1.43	1.37	1.64	1.32	1.51
短期借款	134.90	61.00	61.00	61.00	61.00	速动比率	1.09	1.14	1.38	1.08	1.25
应付款项	668.20	662.35	561.58	1199.10	927.89	每股指标 (元)					
非流动负债	150.25	142.59	142.59	142.59	128.59	EPS	0.16	-0.24	0.12	0.29	0.40
长期借款	70.00	82.85	82.85	82.85	68.85	每股净资产	2.49	2.22	2.34	2.62	2.99
负债合计	1074.29	930.78	886.02	1531.95	1272.78	每股经营现金流	0.17	0.28	0.03	0.17	0.53
股东权益	1338.04	1196.69	1258.54	1401.94	1599.88	每股经营现金/EPS	1.08	-1.19	0.21	0.59	1.34
股本	552.58	534.74	535.79	535.79	535.79	估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	441.09	310.10	367.65	512.65	711.25	PE	46.67	-31.90	63.80	25.53	18.88
少数股东权益	2.03	5.15	3.93	0.45	-3.96	PEG	1.27	0.14	2.84	1.16	-0.09
负债和权益总计	2412.33	2127.46	2145.60	2934.94	2873.71	PB	3.01	3.38	3.21	2.87	2.51
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	22.26	-77.11	31.21	16.75	12.04
经营活动现金流	186.31	186.28	13.52	92.87	284.94	EV/SALES	2.61	2.89	3.08	2.13	1.68
其中营运资本减少	-87.05	211.73	-109.38	-131.61	-16.41	EV/IC	2.52	2.84	2.63	2.48	2.14
投资活动现金流	-216.43	-73.51	61.89	-246.07	-140.60	ROIC/WACC	0.82	-1.53	0.73	1.32	1.65
其中资本支出	164.55	127.09	-93.75	200.66	73.10	REP	3.05	-1.86	3.62	1.88	1.30
融资活动现金流	30.95	-116.54	17.65	-3.41	-19.87						
净现金总变化	3.33	-2.58	93.06	-156.61	124.48						

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>