



2020-04-20

公司点评报告

增持/首次覆盖

瑞丰光电(300241)

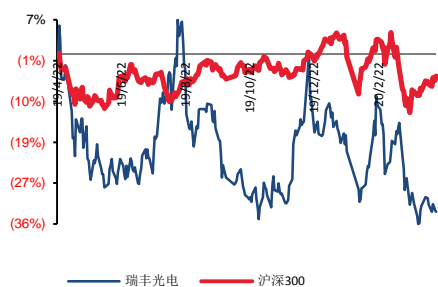
目标价: 6.5

昨收盘: 5.35

信息技术 半导体与半导体生产设备

## 行业筑底业绩承压, Mini 新品挽弓待发

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	535/419
总市值/流通(百万元)	2,861/2,241
12 个月最高/最低(元)	8.58/5.15

## 相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

联系人: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190120020005

**事件:** 瑞丰光电发布最新年报显示, 2019 年度实现营业收入 13.72 亿元, 较上年同期下降了 12.17%, 归母净利润-1.26 亿, 较上年同期下降-246.27%, 销售毛利率 18.57%, 比上年同期下降 1.13 个百分点。

同期, 公司发布 2020 年一季报显示: 2020Q1 实现营业收入 2.29 亿, 同比下降 26.02%; 归母净利润 0.07 亿, 同比下降 56.06%。

**业绩波动源自行业景气下滑, 资产减值之后有望重拾成长。**受照明市场增速趋缓、行业供给过剩, 并叠加中美贸易环境突变等多重因素影响, LED 行业在历经 2016-2017 年高歌猛进之后, 于 2018-2019 年进入下行周期, 全行业大多数公司均出现较大下滑/亏损。外部环境景气不佳, 使得公司业绩承压, 2019 年全年收入有所下滑。亏损原因主要系资产减值所致, 比如子公司玲涛光电由于人员调整致使业绩波动, 公司已对其全部商誉计提减值完毕, 并委派瑞丰大尺寸背光团队全面接管。随着公司嫡系核心骨干入驻, 全面整合之后的玲涛光电将有望重整士气, 恢复成长。

**疫情影响 Q1 表现, 未来成长还看需求回暖。**2020 年新春伊始的新冠疫情, 对国内及全球经济活动造成较大冲击, 受此影响, 公司一季度开工率有所不足, 从而造成 Q1 业绩下滑。当下国内疫情已基本受控, 公司经营活动正在回归正常, 展望未来, 如若海外疫情可得及时控制, LED 下游需求也将有序恢复, 公司经营成绩可望否极泰来。

**MiniLED 引弓待发, 新型显示蓝海只差临门一脚。**随着 5G 商用稳步推进, 更大带宽、更高网速必将促进超高清视频产业链快速成长。电视终端既是高清视频产业链中重要一环, 又可作为家庭物联网核心入口, 有望率先受益。故而, 无论是传统家电代表 TCL, 还是互联网家电新锐力量华为, 均纷纷推出其“智慧屏”产品, 抢占家居物联网这一重要入口。

瑞丰光电 mini LED 背光方案无论从画质、饱和度、对比度均能达到 4K、6K、8K 显示效果, 且产品寿命和性价比均显著优于 OLED, 有望获得客户青睐。我们看到在传统电视背光领域, 瑞丰有着十年积累, 并与核心大客户 TCL 形成股权绑定。如若下游智能电视终端类产品中 mini 背光方案占比逐步提升, 具有技术和渠道双重优势的瑞丰光电,

可尽享先机。

**盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予增持评级。**在 LED 市场逐渐饱和，行业增速放缓的过去几年，瑞丰光电开辟出一条差异化竞争路线，聚焦价值含量更高的新型显示领域（mini LED+激光放映）。虽然短期业务受行业下行及疫情影响有所承压，但同时也应看到，LED 行业在经历了这一轮长达两年以上的充分洗牌之后，行业格局得到明显优化，市场份额也逐渐集中于头部企业，疫情结束后，复苏亦将逐步正常化。Mini LED，作为 LED 这颗“老树”上所迸发出来的“新枝”，将有望给瑞丰光电注入新的活力。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 0.74、1.55、2.57 亿，当前市值对应 PE 38.43、18.45、11.12 倍，首次覆盖，给与公司增持评级。

**风险提示：**

1) 全球疫情蔓延导致下游需求不及预期；2) Mini LED 产品推广进度不及预期；3) LED 市场竞争加剧。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1372	1453	1960	2845
(+/-%)	(12.16%)	5.90%	34.89%	45.15%
净利润(百万元)	(126)	74	155	257
(+/-%)	(244.65%)	161.34%	106.80%	65.47%
摊薄每股收益(元)	(0.24)	0.14	0.29	0.48
市盈率(PE)	(22.68)	38.43	18.45	11.12

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	228	271	145	206	284	营业收入	1,562	1,372	1,453	1,960	2,845
应收和预付款项	779	635	689	1,097	1,495	营业成本	1,254	1,117	1,177	1,568	2,219
存货	216	174	256	318	495	营业税金及附加	8	6	7	10	14
其他流动资产	98	3	35	55	75	销售费用	56	64	55	74	108
流动资产合计	1,321	1,083	1,126	1,676	2,349	管理费用	62	76	86	116	168
长期股权投资	207	180	180	180	180	财务费用	4	2	4	4	7
投资性房地产	24	88	88	88	88	资产减值损失	79	(176)	45	15	35
固定资产	475	482	533	508	462	投资收益	14	24	0	0	0
在建工程	127	107	0	0	0	公允价值变动	(9)	(6)	0	0	0
无形资产	167	70	120	185	253	营业利润	102	(109)	84	179	299
长期待摊费用	15	12	6	0	0	其他非经营损益	(2)	(27)	5	5	5
其他非流动资产	78	106	100	110	130	利润总额	100	(137)	89	184	304
资产总计	2,412	2,127	2,153	2,747	3,462	所得税	15	(14)	13	28	46
短期借款	135	61	50	0	214	净利润	85	(123)	75	156	258
应付和预收款项	787	727	683	1,161	1,409	少数股东损益	(1)	3	1	1	1
长期借款	70	83	83	83	83	归母股东净利润	86	(126)	74	155	257
其他负债	82	60	65	75	70						
负债合计	1,074	931	881	1,318	1,776	<b>预测指标</b>					
股本	553	535	535	535	535		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	342	350	350	350	350	毛利率	19.70%	18.57%	19.00%	20.00%	22.00%
留存收益	441	307	381	536	793	销售净利率	5.44%	-8.97%	5.19%	7.96%	9.08%
归母公司股东权益	1,336	1,192	1,266	1,421	1,678	销售收入增长率	-1.37%	-12.17%	5.89%	34.94%	45.12%
少数股东权益	2	5	6	7	8	EBIT 增长率	-33.20%	-226.8%	168.39%	102.29%	66.21%
股东权益合计	1,338	1,197	1,272	1,428	1,686	净利润增长率	-35.94%	-244.6%	161.34%	106.80%	65.47%
负债和股东权益	2,412	2,127	2,153	2,747	3,462	ROE	0.06	(0.11)	0.06	0.11	0.15
						ROA	0.04	(0.06)	0.04	0.07	0.09
						ROIC	0.08	(0.06)	0.06	0.11	0.17
						EPS (X)	0.16	(0.24)	0.14	0.29	0.48
						PE (X)	33.18	(22.68)	38.43	18.45	11.12
						PB (X)	2.14	2.40	2.26	2.01	1.70
						PS (X)	1.83	2.09	1.97	1.46	1.01
						EV/EBITDA (X)	16.79	(57.73)	27.69	14.19	9.55

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。