

2019年05月14日

公司研究

评级：买入（维持）

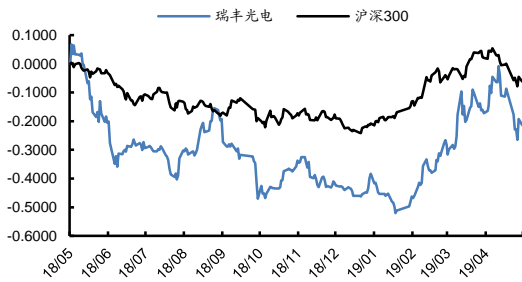
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：杨钟 S0350118080024
021-60338126 yangz05@ghzq.com.cn

产品持续优化，mini、激光构建新型显示蓝图

——瑞丰光电（300241）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
瑞丰光电	-4.9	46.5	-23.6
沪深300	-8.0	7.8	-6.2

市场数据

2019-05-13

当前价格（元）	6.74
52周价格区间（元）	4.09 - 9.65
总市值（百万）	3724.38
流通市值（百万）	2788.10
总股本（万股）	55257.92
流通股（万股）	41366.43
日均成交额（百万）	87.68
近一月换手（%）	80.99

相关报告

《瑞丰光电（300241）动态点评：Mini、车灯增量可期，多维业务格局良好》——2019-02-26

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 战略性聚焦高附加值细分市场，优化公司业务结构。**2018年公司实现营业收入15.62亿，同比下降1.37%；归母净利润0.86亿，同比下降35.74%，考虑到玲珑光电商誉减值5149.93万元，公司实际利润较2017年仍有所增长。在LED全行业景气度下降的2018年，能取得如此成绩已属难得，究其原因在于公司积极优化产品及客户结构，聚焦高附加值产品，我们看到照明业务占比从2017年的57.01%下降至2018年的49.68%，便是公司业务结构优化的重要体现。未来随着高毛利产品占比进一步提升，公司业绩驱动力将切换至新型显示（mini、micro、激光等）及特种照明领域（汽车、红外、全彩等）。
- 5G商用助推超高清视频产业快速发展，mini LED 高清终端有望率先受益。**2019年3月，工信部等三部门印发《超高清视频产业发展行动计划（2019—2022）》，明确到2022年，我国超高清视频产业总体规模将超过4万亿元，4K产业生态体系基本完善，8K关键技术产品研发和产业化取得突破。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不断完善和快速成长，而以手机、电视为代表的高清终端作为产业链中至关重要的一环，则有望率先受益。瑞丰光电研发的mini LED背光方案无论从画质、饱和度、对比度均能达到4K、6K、8K的显示效果，且产品寿命和性价比均显著优于OLED显示方案，将有望成为各主流厂商超高清显示终端的最适宜选择。基于此逻辑，mini LED将会是公司未来两年最重要的业绩驱动力之一。
- 激光放映加速替代传统氙灯，院线市场迎来业绩成长机遇。**控股子公司中科创激光公司所研发生产的RGB激光光源能大幅度提升影院的放映效果，且兼具节能环保等优势；此外，由于激光光源低于传统放映机综合费用，并能更加稳定和优质的观影体验，以及更多的票房收入。故保利、万达、中影、华谊等主流院线均开始加速将传统氙灯放映替换为激光放映，这也是2018年中科创激光营收同比大增309.75%的重要原因。鉴于电影院激光光源的替换进程仍处于初期，海内外市场空间依然广阔，我们判断未来几年该部分业务的成长速度有望延续2018年的良好势头，成为公司业绩增量的另一个重要来源。
- 耕耘汽车照明多年，市场前景值得期待。**与消费类电子产品不同，汽车LED灯无论品质还是客户认证门槛都相对较高，同时也具有较高的毛利水平，该部分市场一直被国际大厂欧司朗、飞利浦等巨头垄断。瑞丰光电十余年前便开始着手汽车市场的布局，近年来更是通过收购及入股车

灯企业的方式进一步深度介入这一高价值领地。数据显示：中国 LED 车灯市场规模有望从 2017 年的 152 亿增长至 2020 年的 458 亿，年复合增长率 44.44%；随着公司在此领域持续的投入加码，快速增长的汽车 LED 市场将会为公司带来持续稳定且高质量的营收增量。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**在 LED 照明市场逐渐饱和，行业增速放缓，主要竞争对手纷纷采取规模化+低成本战略的当下，具有技术领先优势的瑞丰光电开辟出一条差异化竞争的战略路线，聚焦价值含量更高且增长速度更快的新型显示和汽车电子领域。其业务布局涵盖大小尺寸背光、mini LED 背光、mini LED 直显、激光放映、汽车 LED 灯等多个领域，且在每个领域都有多年积累的技术优势和渠道卡位。短期来看，新型显示的 mini LED，激光将会是未来两年公司主要的核心引擎，长期来看，汽车领域的稳定持续贡献也同样不容忽视。**预计公司 2019-2021 年将分别实现净利润 1.81、2.76、3.89 亿元，对应 2019-2021 年 PE 20.53、13.49、9.56 倍，维持公司买入评级。**
- **风险提示：**1) LED 照明景气度下滑超预期；2) mini LED 背光需求不及预期；3) 汽车 LED 市场推广不及预期；4) 激光放映光源市场不及预期。

预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	1562.01	1802.50	2630.60	3956.60
增长率(%)	-1.37%	15.40%	45.94%	50.41%
净利润（百万元）	86.23	181.40	276.14	389.46
增长率(%)	-35.74%	110.36%	52.23%	41.04%
摊薄每股收益（元）	0.156	0.328	0.500	0.705
ROE(%)	6.45%	11.95%	15.40%	17.84%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：瑞丰光电盈利预测表

证券代码:	300241.SZ				股价:	6.74	投资评级:	买入	日期:	2019-05-13
财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018A	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标					
ROE	6.45%	11.95%	15.40%	17.84%	EPS	0.16	0.33	0.50	0.70	
销售毛利率	19.70%	22.50%	23.50%	23.00%	P/E	43.19	20.53	13.49	9.56	
销售净利率	5.44%	9.98%	10.42%	9.81%	P/B	2.79	2.45	2.08	1.71	
成长能力					P/S	2.38	2.07	1.42	0.94	
收入增长率	-1.37%	15.40%	45.94%	50.41%						
利润增长率	-35.93%	111.55%	52.39%	41.52%	资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	
营运能力					货币资金	126.25	72.67	210.99	266.74	
总资产周转率	0.65	0.76	0.97	1.26	应收和预付款项	779.04	993.35	1067.34	1406.27	
应收账款周转率	2.28	1.89	2.65	2.97	存货	216.23	225.00	255.00	280.00	
存货周转率	5.80	6.21	7.89	10.88	其他流动资产	199.04	55.00	65.00	60.00	
偿债能力					长期股权投资	206.67	206.67	206.67	206.67	
资产负债率	44.53%	36.23%	33.66%	30.83%	投资性房地产	23.75	20.91	18.08	15.24	
流动比	1.43	1.70	1.90	2.23	固定资产和在建工程	602.01	627.83	716.66	765.48	
速动比	0.99	1.35	1.52	1.86	无形资产和开发支出	166.74	156.64	146.54	136.44	
					其他非流动资产	92.60	22.35	15.00	15.00	
利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	资产总计	2412.33	2380.44	2701.28	3151.84	
营业收入	1562.01	1802.50	2630.60	3956.60	短期借款	134.90	0	0	0	
营业成本	1254.25	1396.94	2012.41	3046.58	应付和预收款项	735.76	792.50	839.20	901.80	
营业税金及附加	8.11	9.34	13.32	18.45	长期借款	70.00	70	70	70	
销售费用	55.53	64.02	94.75	146.99	其他负债	133.63	0.00	0.00	0.00	
管理费用	62.48	123.68	189.76	262.00	负债合计	1074.29	862.50	909.20	971.80	
财务费用	3.73	6.88	2.84	1.16	股本	552.58	552.58	552.58	552.58	
资产减值损失	78.58	5.00	10.00	30.00	资本公积	342.34	342.34	342.34	342.34	
投资收益	13.90	0	0	0	留存收益	441.09	622.49	898.63	1288.09	
公允价值变动损益	-9	0	0	0	归属母公司股东权益	1336.01	1517.40	1793.54	2183.00	
其他经营损益	-91.3	0	0	0	少数股东权益	2.03	0.53	-1.47	-2.97	
营业利润	12.94	196.64	307.52	451.42	股东权益合计	1338.04	1517.94	1792.08	2180.04	
其他非经营损益	86.66	15.00	15.00	5.00	负债和股东权益总计	2412.33	2380.44	2701.28	3151.84	
利润总额	99.60	211.64	322.52	456.42	现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	
所得税	14.56	31.75	48.38	68.46	经营性现金净流量	183.83	206.07	326.41	250.15	
净利润	85.04	179.90	274.14	387.96	投资性现金净流量	-216.43	-119.37	-187.25	-195.75	
少数股东损益	-1.19	-1.50	-2.00	-1.50	筹资性现金净流量	30.95	-140.28	-0.84	1.34	
归属母公司股东净利	86.23	181.40	276.14	389.46	现金流量净额	0.85	-53.58	138.32	55.75	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

杨钟，半导体物理本科，工商管理硕士，6 年半导体行业经验，2018 年加入国海证券研究所。

沈钱，电子科技大学光电工程学士，香港理工大学电子信息学博士，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。