

投资评级 优于大市 维持

海外市场营收快速增长, 开启储能业务布局

股票数据

03月31日收盘价(元)	14.23
52周股价波动(元)	7.20-14.32
总股本/流通A股(百万股)	360/156
总市值/流通市值(百万元)	5123/2214

相关研究

《受益海外市场恢复, 全年利润快速增长》

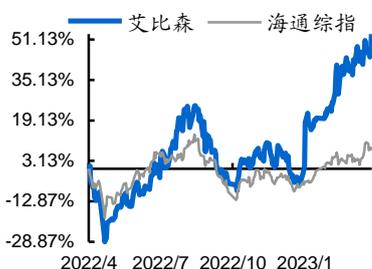
2023.01.08

《Q2 延续高增, 海外业务营收快速增长》

2022.08.01

《海外市场复苏, 迎来小间距 LED 显示市场成长》

2022.05.23

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	7.7	27.6	61.5
相对涨幅 (%)	8.2	30.8	56.9

资料来源: 海通证券研究所

投资要点:

- 事件:** 2022 年公司全年实现营收 27.96 亿元, 同比增长 20.09%, 实现归母净利润 2.03 亿元, 同比增长 578.03%。
- 显示业务国际强势发力, 北美洲地区营收同比增长 98.15%。** 2022 年公司境内营收同比下降 21.96%, 毛利率保持在 20.04%。海外营收均快速增长, 欧洲/北美/亚洲 (中国以外) 营收分别同比增长 51.50%/98.15%/56.44%, 毛利率分别为 35.54%/43.97%/34.71%。海外营收占比由 2021 年的 43.01% 提升至 62.95%, 我们认为高毛利率的海外市场收入占比提升将进一步增强公司的盈利能力。
- 借助渠道全球化布局, 开启储能业务布局。** 截止至 2022 年年报, 艾比森全球渠道商约 6000 家, 中国渠道商约 4500 家。公司于 2023 年初开启新能源赛道的战略布局, 选择将新能源表后储能业务作为公司新的业务增长点进行战略投入。储能业务与 LED 显示的商业模型类似, 艾比森多年沉淀的优秀管理能力可以打通复用。
- 技术革新带动 LED 显示新机遇, XR 虚拟影棚市场需求旺盛。** 一方面公司长期专注 Micro LED 技术研发, 并不断将 Micro LED 产品推向商用落地。另一方面, 全球虚拟制作市场呈现爆发式增长, 根据艾比森官网预计到 2026 年市场规模将达到 31 亿美元。而 LED 显示屏在电影虚拟制作的应用, 促进了行业的技术变革。它改变了电影工业整个制作的逻辑, 使拍摄流程大幅简化, 出片率更高。公司推出的虚拟拍摄全场景 LED 显示解决方案已成功应用于美国、中国、英国、法国、俄罗斯、加拿大等全球主要国家的虚拟摄影棚、演播室、XR 舞台等场景。
- 盈利预测及投资评级。** 我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 40.24/53.00/69.82 亿元, 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.99/4.26/5.87 亿元, 对应 2023-2025 年 EPS 分别为 0.83/1.18/1.63 元/股。基于 PE 估值法, 我们给予公司 2023 年 16-19X PE 估值, 对应公司的合理价值区间为 13.30-15.80 元/股, 基于 PS 估值法, 我们给予公司 2023 年 1.2-1.3X PS 估值, 对应公司的合理价值区间为 13.41-14.53 元/股, 基于以上两种估值方法, 我们认为公司合理的价值区间为 13.36-15.16 元/股, 给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧; Mini/Micro LED 渗透不及预期; 国内宏观环境恢复速度不及预期。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2328	2796	4024	5300	6982
(+/-)YoY(%)	41.8%	20.1%	43.9%	31.7%	31.7%
净利润 (百万元)	30	203	299	426	587
(+/-)YoY(%)	142.1%	578.0%	47.4%	42.4%	37.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.08	0.56	0.83	1.18	1.63
毛利率(%)	24.1%	31.4%	31.8%	31.8%	31.8%
净资产收益率(%)	2.5%	17.1%	20.1%	22.3%	23.5%

 资料来源: 公司年报 (2021A-2022A), 海通证券研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@haitong.com

证书: S0850516050002

表 1 可比公司估值表

代码	简称	EPS (元)			PE (倍)		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300296.SZ	利亚德	0.24	0.31	0.38	28.2	22.2	17.7
300232.SZ	洲明科技	0.17	0.24	0.43	43.7	30.9	16.8
	均值	0.20	0.27	0.41	35.9	26.6	17.2
300389.SZ	艾比森	0.08	0.56	0.83	171.1	25.2	17.1

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 除艾比森外, 其余公司为 wind 一致预期, PE 对应股价为 2023 年 3 月 31 日。雷曼光电暂无 wind 一致预期, 故删去。

表 2 可比公司估值表

代码	简称	营业收入 (亿元)			PS (倍)		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300296.SZ	利亚德	88.52	90.99	110.14	1.9	1.9	1.6
300232.SZ	洲明科技	72.29	72.46	88.78	1.1	1.1	0.9
	均值	80.41	81.73	99.46	1.5	1.5	1.2
300389.SZ	艾比森	23.28	27.96	40.24	1.9	1.8	1.3

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 除艾比森外, 其余公司为 wind 一致预期, 营业收入对应股价为 2023 年 3 月 31 日。雷曼光电暂无 wind 一致预期, 故删去。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	2796	4024	5300	6982
每股收益	0.56	0.83	1.18	1.63	营业成本	1919	2746	3615	4761
每股净资产	3.30	4.13	5.31	6.94	毛利率%	31.4%	31.8%	31.8%	31.8%
每股经营现金流	1.91	1.31	2.84	4.00	营业税金及附加	14	18	24	31
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	430	644	848	1117
P/E	25.23	17.12	12.02	8.72	营业费用率%	15.4%	16.0%	16.0%	16.0%
P/B	4.32	3.45	2.68	2.05	管理费用	130	161	180	209
P/S	1.83	1.27	0.97	0.73	管理费用率%	4.7%	4.0%	3.4%	3.0%
EV/EBITDA	9.15	10.73	6.02	2.38	EBIT	195	278	399	556
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-3	1	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	31.4%	31.8%	31.8%	31.8%	资产减值损失	1	0	0	0
净利率	7.3%	7.4%	8.0%	8.4%	投资收益	12	15	22	29
净资产收益率	17.1%	20.1%	22.3%	23.5%	营业利润	211	333	475	654
资产回报率	6.7%	7.9%	8.6%	8.9%	营业外收支	-1	0	0	0
投资回报率	15.3%	16.6%	18.6%	19.8%	利润总额	210	333	475	654
盈利增长 (%)					EBITDA	268	371	495	653
营业收入增长率	20.1%	43.9%	31.7%	31.7%	所得税	6	33	47	65
EBIT 增长率	1711.5%	42.4%	43.5%	39.1%	有效所得税率%	2.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润增长率	578.0%	47.4%	42.4%	37.8%	少数股东损益	1	1	1	1
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	203	299	426	587
资产负债率	60.7%	60.7%	61.5%	61.9%					
流动比率	1.17	1.29	1.38	1.44	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.76	0.86	1.00	1.12	货币资金	749	1160	2163	3590
现金比率	0.43	0.52	0.73	0.90	应收账款及应收票据	520	662	726	765
经营效率指标					存货	540	752	891	1044
应收账款周转天数	67.82	60.00	50.00	40.00	其它流动资产	236	288	322	364
存货周转天数	102.68	100.00	90.00	80.00	流动资产合计	2045	2861	4102	5763
总资产周转率	0.93	1.07	1.07	1.06	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	8.76	13.01	17.60	23.91	固定资产	319	309	301	292
					在建工程	242	236	230	225
					无形资产	40	41	41	40
					非流动资产合计	964	912	859	803
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	3009	3773	4961	6565
净利润	203	299	426	587	短期借款	36	0	0	0
少数股东损益	1	1	1	1	应付票据及应付账款	1210	1581	2120	2845
非现金支出	91	93	96	98	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-2	-15	-22	-29	其它流动负债	505	635	856	1147
营运资金变动	394	95	523	782	流动负债合计	1751	2216	2976	3992
经营活动现金流	686	473	1024	1440	长期借款	0	0	0	0
资产	-188	-47	-49	-47	其它长期负债	74	74	74	74
投资	21	6	6	6	非流动负债合计	74	74	74	74
其他	7	15	22	29	负债总计	1825	2290	3050	4066
投资活动现金流	-161	-26	-21	-12	实收资本	360	360	360	360
债权募资	-21	-36	0	0	归属于母公司所有者权益	1186	1486	1912	2499
股权募资	291	0	0	0	少数股东权益	-3	-2	-1	1
其他	-545	-1	0	0	负债和所有者权益合计	3009	3773	4961	6565
融资活动现金流	-275	-37	0	0					
现金净流量	232	410	1003	1427					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 31 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022A), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机、电子行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：利亚德,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,佳都科技,闻泰科技,创业慧康,芯海科技,航天宏图,宇瞳光学,敏芯股份,传音控股,骏成科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,思维列控,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,拉卡拉,瑞芯微,能科科技,税友股份,炬光科技,万物云

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。