

投资评级 优于大市 维持

Micro LED 新签订单约 3 亿元，智能显示订单环比稳定增长

股票数据

10月24日收盘价(元)	5.65
52周股价波动(元)	5.33-11.55
总股本/流通A股(百万股)	2543/2085
总市值/流通市值(百万元)	14367/11782

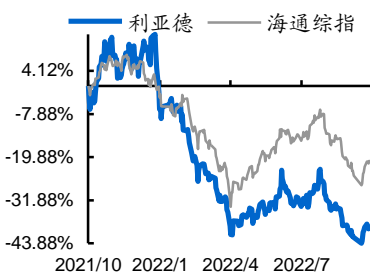
相关研究

《疫情扰动影响 Q2 营收，Micro LED 业务持续推进》2022.08.27

《Micro LED 打开市场空间，龙头公司稳健发展》2022.04.18

《全年利润扭亏为盈，LED 显示市场广阔》2022.03.07

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-0.7	-15.2	-12.5
相对涨幅 (%)	5.1	-4.2	1.7

资料来源：海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:薛逸民

Tel:(021)23219963

Email:xym13863@htsec.com

证书:S0850522080003

投资要点:

- 事件:** 2022年10月22日,公司发布2022年三季报,前三季度公司实现营业收入57.73亿元,同比下降1.05%,实现归母净利润4.32亿元,同比下降17.07%。从2022Q3单季度看,营业收入、净利润、经营性现金流逐季度环比持续增长。
- LED 行业龙头,持续推动 Micro LED 发展。** 根据公司三季报援引 Futuresource Consulting 的数据,截止2022年9月,公司连续6年蝉联全球LED显示产品市占率第一,小间距产品市占率第一,户内LED产品市占率第一。公司作为行业龙头,持续围绕Micro LED进行技术投入和产业链合作。未来公司将扎实现有大屏显示的基础上降低产品成本,扩大市场规模,同时向更小尺寸的应用去做延伸。
- 智能显示订单环比稳定增长,黑钻系列陆续出货。** 公司智能显示业务在2022年前三季度实现营收49.21亿元,同比增长8.47%。其中智能显示境外收入同比增长42.04%,欧美地区增长43.30%,亚非拉地区增长36.49%,占比提高了2pct。境内收入同比略有下滑,占比下降至62%。截至10月17日,Micro LED新签订单约3亿元,其中黑钻系列公司于9月份正式投产,10月开始陆续出货,截止10月17日已经达4000万元。
- 虚拟现实业务快速增长,元宇宙产业链布局日趋丰富。** 2022年前三季度,公司虚拟现实业务实现营收2.73亿元,同比增长23.17%,实现毛利率70.23%。公司拥有的是全球领先的光学动作捕捉技术,而光学动作捕捉技术是元宇宙应用的底层技术。2017年公司收购美国NP公司后,一方面是扩大其硬件产品在国内外的销售,另一方面通过国内新设的虚拟动点公司围绕其硬件做行业解决方案的探索和数字资产的积累。利亚德在元宇宙产业链中的布局日趋丰富,目前已覆盖基础设施、人机交互、创作者经济和体验在内的四层。公司将通过输入、输出、平台工具和应用场景来参与元宇宙,从显示设备、动作捕捉技术、数字人制作平台等相关技术领域入手,逐步升级和完善虚拟智能化交互系统,推动元宇宙创新发展。
- 盈利预测及投资评级。** 我们预计公司2022-2024年营业收入分别为89.15/108.26/131.70亿元,2022-2024年公司归母净利润分别为6.74/8.23/10.31亿元,对应2022-2024年EPS分别为0.26/0.32/0.41元/股。基于PE估值法,我们给予公司2022年25-27XPE估值,我们认为公司的合理价值区间为6.62-7.15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; 疫情持续恶化。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6634	8852	8915	10826	13170
(+/-)YoY(%)	-26.7%	33.4%	0.7%	21.4%	21.7%
净利润(百万元)	-976	611	674	823	1031
(+/-)YoY(%)	-238.7%	162.6%	10.3%	22.1%	25.3%
全面摊薄EPS(元)	-0.38	0.24	0.26	0.32	0.41
毛利率(%)	31.0%	30.2%	30.6%	30.6%	30.6%
净资产收益率(%)	-13.5%	7.9%	8.0%	8.9%	10.0%

资料来源:公司年报(2020-2021),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

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司盈利预测与估值表

代码	简称	EPS (元)			PE (倍)		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300162.	雷曼光电	0.14	0.17	0.23	52.7	43.2	30.9
	均值	0.14	0.17	0.23	52.7	43.2	30.9
300296	利亚德	0.24	0.26	0.32	23.5	21.3	17.5

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 除利亚德外, 其余公司为 wind 一致预期, PE 对应股价为 2022 年 10 月 24 日。洲明科技暂无 wind 一致预期, 此次删去。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	8852	8915	10826	13170
每股收益	0.24	0.26	0.32	0.41	营业成本	6181	6186	7512	9142
每股净资产	3.06	3.32	3.65	4.05	毛利率%	30.2%	30.6%	30.6%	30.6%
每股经营现金流	0.18	0.19	0.57	0.68	营业税金及附加	33	36	43	53
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	734	874	1028	1251
P/E	23.52	21.33	17.47	13.94	营业费用率%	8.3%	9.8%	9.5%	9.5%
P/B	1.85	1.70	1.55	1.39	管理费用	499	553	650	803
P/S	1.62	1.61	1.33	1.09	管理费用率%	5.6%	6.2%	6.0%	6.1%
EV/EBITDA	21.26	13.90	9.88	7.46	EBIT	955	857	1127	1328
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	116	125	122	116
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.3%	1.4%	1.1%	0.9%
毛利率	30.2%	30.6%	30.6%	30.6%	资产减值损失	-193	-157	-161	-151
净利润率	6.9%	7.6%	7.6%	7.8%	投资收益	11	13	16	20
净资产收益率	7.9%	8.0%	8.9%	10.0%	营业利润	743	722	968	1213
资产回报率	3.9%	4.3%	5.1%	5.8%	营业外收支	-7	70	0	0
投资回报率	8.2%	7.1%	8.7%	9.5%	利润总额	736	792	968	1213
盈利增长 (%)					EBITDA	1201	984	1268	1488
营业收入增长率	33.4%	0.7%	21.4%	21.7%	所得税	126	119	145	182
EBIT 增长率	55.6%	-10.2%	31.4%	17.9%	有效所得税率%	17.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	162.6%	10.3%	22.1%	25.3%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	611	674	823	1031
资产负债率	50.8%	45.9%	42.8%	41.9%					
流动比率	1.73	1.95	2.15	2.25	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	0.86	0.95	1.18	1.37	货币资金	2366	2533	3516	4842
现金比率	0.35	0.43	0.62	0.79	应收账款及应收票据	3084	2610	2669	3067
经营效率指标					存货	3611	3389	3190	3256
应收账款周转天数	123.61	105.00	90.00	85.00	其它流动资产	2595	2948	2800	2647
存货周转天数	213.21	200.00	155.00	130.00	流动资产合计	11655	11480	12176	13812
总资产周转率	0.56	0.57	0.67	0.74	长期股权投资	301	301	301	301
固定资产周转率	6.17	6.02	7.06	8.30	固定资产	1436	1481	1532	1587
					在建工程	8	169	242	308
					无形资产	506	487	462	448
					非流动资产合计	4193	4190	4087	3975
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	15848	15669	16262	17788
净利润	611	674	823	1031	短期借款	638	650	500	400
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	4043	3220	2943	3256
非现金支出	536	238	303	311	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	79	42	106	96	其它流动负债	2059	2018	2215	2496
营运资金变动	-763	-477	208	284	流动负债合计	6740	5888	5658	6152
经营活动现金流	463	477	1439	1722	长期借款	262	262	262	262
资产	-476	-210	-200	-200	其它长期负债	1046	1046	1046	1046
投资	-58	0	0	0	非流动负债合计	1308	1308	1308	1308
其他	72	13	16	20	负债总计	8048	7196	6966	7460
投资活动现金流	-462	-197	-184	-180	实收资本	2543	2543	2543	2543
债权募资	-131	12	-150	-100	归属于母公司所有者权益	7774	8447	9270	10301
股权募资	2	0	0	0	少数股东权益	26	26	26	26
其他	-232	-125	-122	-116	负债和所有者权益合计	15848	15669	16262	17788
融资活动现金流	-361	-113	-272	-216					
现金净流量	-384	167	983	1326					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 24 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 电子、计算机行业
薛逸民 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,易华录,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,四维图新,木林森,佳都科技,闻泰科技,浪潮国际,创业慧康,视源股份,芯海科技,航天宏图,立昂微,敏芯股份,传音控股,京北方,骏成科技,晶赛科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微

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。