

评级: 买入 (维持)

市场价格: 25.15 元

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

研究助理: 张琼

Email: zhangqiong@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,012	1,976	2,727	3,313	4,006
增长率 yoy%	18%	-2%	38%	21%	21%
净利润 (百万元)	43	-107	62	218	369
增长率 yoy%	-49%	-346%	158%	253%	69%
每股收益 (元)	0.21	-0.51	0.30	1.05	1.77
每股现金流量	0.32	0.32	-0.25	-0.94	3.83
净资产收益率	5%	-10%	6%	17%	23%
P/E	120.2	-48.8	84.6	24.0	14.2
P/B	5.9	4.8	4.7	4.0	3.2

备注: 每股指标按照最新股本数全面摊薄

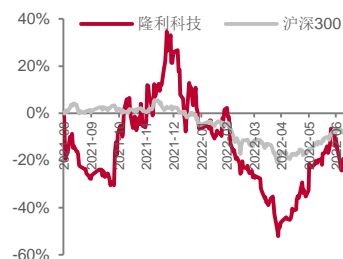
投资要点

- 事件:** 8.27 日, 公司发布中期业绩报告, 营收为 7.0 亿元, 同比-23.4%; 归母净利润为-0.2 亿元, 同比+79.5%; 扣非归母净利润为-0.3 亿元, 同比+71.2%。对应 2Q22 营收为 3.9 亿元, 同比-14.1%, 环比+22.8%; 归母净利润为 0.01 亿元, 同比+101.0%, 环比+5.3%; 扣非归母净利润为-0.07 亿元, 同比+88.6%, 环比+66.7%。1H22 因计提存货跌价准备产生资产减值损失 643.7 万元。
- Mini-LED 背光爬坡抬高盈利能力, 2022 利润转正:** 上半年公司利润继续下滑, 主因 0 LED 技术替代以及疫情等外围因素影响, 传统 LED 背光产品的终端需求下滑, 且行业利润被进一步压缩。随着公司将 LED 背光模组产能逐渐向中大尺寸产品转移, 盈利能力有所提升, 1H22 惠州隆利中尺寸 LED 背光源生产基地实现净利润 156.97 万元。此外, 2Q22 具备更高毛利率的 Mini LED 开始进入产能爬坡阶段, 带动公司 2Q22 毛利率达到 10.83%, 同比+9.92pct, 环比+3.43pct; 净利率达到 0.18%, 同比+12.18pct; 环比+6.17pct。
- 下半年 VR/车载批量交付, 业绩有望环比大幅向上:** 目前公司 Mini LED 背光模组布局 VR、车载、消费类三大产品线, 相关产品已搭载于蔚来 ET7、理想 L9、飞凡 R7 等高端电动旗舰车型, 后续将有更多定点释放; VR 产品已出货芬兰高端头显制造商 Varjo 和北美知名 VR 企业; 消费类产品与 TCL、康佳等品牌厂商开展合作。下半年多款车型量产交付, 加上北美知名 VR 企业新品发布, 将带动公司 Mini LED 背光模组实现批量出货, 驱动业绩环比大幅向上。
- 车载未来成长空间广阔, 横纵向部署完善产业链:** 公司用于车载的 Mini LED 背光模组已获得众多国内外知名车企认可, 与知名 Tier1 和模组厂达成深度合作, 且公司可提供汽车仪表、中控、副驾、空调、内置后视镜等多种车载显示组件, 将深度受益智能座舱大屏化、多屏化及 Mini LED 背光显示屏渗透率提升带来的成长机遇。此外, 公司加强纵向和横向产业部署, 积极拓展工控、中大尺寸商业显示和医疗显示市场, 打开应用空间。
- 投资建议:** 考虑手机终端需求持续疲软, 应用于手机的传统 LED 背光模组产品盈利承压, 我们调低公司盈利预测, 预计 2022-24 年公司归母净利润为 0.6/2.2/3.7 亿元 (2022-24 年对应前值为 1.1/2.4/3.9 亿元), 对应 PE 为 85/24/14 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 毛利率下降及业绩继续亏损的风险, Mini LED 收入不及预期带来的风险, 显示技术更迭带来的风险, 研报使用信息数据更新不及时的风险。

基本状况

总股本(百万股)	208
流通股本(百万股)	134
市价(元)	25.15
市值(百万元)	5,223
流通市值(百万元)	3,369

股价与行业-市场走势对比



相关报告

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	387	55	66	80	营业收入	1,976	2,727	3,313	4,006
应收票据	99	0	0	0	营业成本	1,860	2,315	2,711	3,170
应收账款	718	969	1,151	1,380	税金及附加	6	8	10	12
预付账款	2	35	41	48	销售费用	26	27	30	32
存货	144	338	839	526	管理费用	91	145	159	184
合同资产	0	0	0	0	研发费用	105	172	166	192
其他流动资产	320	415	503	607	财务费用	14	9	36	49
流动资产合计	1,670	1,811	2,600	2,641	信用减值损失	2	1	1	1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-41	-5	-5	-5
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	0	0	0
固定资产	579	917	1,274	1,647	投资收益	0	4	2	2
在建工程	78	178	178	78	其他收益	17	17	40	40
无形资产	79	94	114	142	营业利润	-148	69	240	406
其他非流动资产	164	170	176	184	营业外收入	0	0	0	-1
非流动资产合计	900	1,358	1,742	2,051	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	2,570	3,169	4,342	4,691	利润总额	-148	69	240	405
短期借款	184	441	1,185	894	所得税	-41	7	22	36
应付票据	309	477	539	603	净利润	-107	62	218	369
应付账款	670	695	822	970	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-107	62	218	369
合同负债	1	49	60	72	NOPLAT	-97	70	251	413
其他应付款	139	139	139	139	EPS (摊薄)	-0.51	0.30	1.05	1.77
一年内到期的非流动负债	27	27	27	27					
其他流动负债	59	76	80	88					
流动负债合计	1,389	1,903	2,850	2,792					
长期借款	0	50	100	180					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	99	99	99	99					
非流动负债合计	99	149	199	279					
负债合计	1,488	2,052	3,049	3,071					
归属母公司所有者权益	1,081	1,117	1,293	1,619					
少数股东权益	0	0	1	1					
所有者权益合计	1,082	1,117	1,293	1,620					
负债和股东权益	2,570	3,169	4,342	4,691					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	67	-52	-194	796	成长能力				
现金收益	-23	152	380	590	营业收入增长率	-1.8%	38.0%	21.5%	20.9%
存货影响	83	-194	-502	313	EBIT 增长率	-450.4%	-157.6%	256.6%	64.9%
经营性应收影响	222	-181	-183	-231	归母公司净利润增长率	-346.1%	-157.7%	253.0%	69.1%
经营性应付影响	32	193	189	213	获利能力				
其他影响	-247	-23	-78	-90	毛利率	5.9%	15.1%	18.2%	20.9%
投资活动现金流	-288	-538	-509	-480	净利率	-5.4%	2.3%	6.6%	9.2%
资本支出	-344	-534	-503	-474	ROE	-9.9%	5.5%	16.9%	22.8%
股权投资	0	0	0	0	ROIC	-10.8%	4.9%	10.8%	17.1%
其他长期资产变化	56	-4	-6	-6	偿债能力				
融资活动现金流	48	257	715	-302	资产负债率	42.5%	43.4%	57.9%	64.8%
借款增加	-193	307	793	-211	债务权益比	28.7%	55.3%	109.1%	74.0%
股利及利息支付	-14	-23	-11	-55	流动比率	1.2	1.0	0.9	0.9
股东融资	0	0	0	0	速动比率	1.1	0.8	0.6	0.8
其他影响	255	-27	-67	-36	营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.9
					应收账款周转天数	128	111	115	114
					应付账款周转天数	127	106	101	102
					存货周转天数	36	37	78	78
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.51	0.30	1.05	1.77
					每股经营现金流	0.32	-0.25	-0.93	3.83
					每股净资产	5.21	5.38	6.22	7.80
					估值比率				
					P/E	-49	85	24	14
					P/B	5	5	4	3
					EV/EBITDA	-679	272	108	69

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。