

隆利科技(300752)

报告日期: 2022年08月22日

## VR+车载显示 MiniLed 升级趋势核心受益

### ——隆利科技点评报告

#### 投资要点

□ **MiniLed 在 VR/车载等显示背光领域的应用场景正在爆发。**VR 领域, Meta 等厂商即将推出 MiniLed 背光新品, 其应用逻辑在于: VR 头显轻薄化要求→ Pancake 光学方案→MiniLed 在显示亮度/对比度上更具优势; 车载显示方面, MiniLed 更好适应车厂对于座舱显示效果&使用寿命&科技感设计等多方面追求, 2022 年开始诸多车型开始搭载 MiniLed 背光产品, 车载 MiniLed 应用正式进入到爆发元年。隆利科技作为在 VR/车载显示 MiniLed 背光领域先行者, 有望尽享行业需求爆发红利, 迎来双击时刻。

□ **VR 背光升级: MiniLED 背光有望成为中高端 VR 头显重要趋势。**产业跟踪显示 22Q4 Oculus 新品将配备 2P Pancake 透镜, 同时配备两块 2.48 英寸的 MiniLed 显示屏; 年底创维 Pancake1pro 亦有望于年底推出 MiniLed 高端版, 后续有望看到更多品牌采用 MiniLed 背光方案。其背后产业逻辑在于: VR 头显轻薄化要求→Pancake 光学方案→Pancake 光路衰减需更高亮度→品牌厂商综合考虑高亮度+可控成本方案→MiniLed 背光有望成为主流 VR 厂商综合考虑体验感升级+价格适中推进放量的综合最佳方案。隆利科技作为国内最早布局 VR MiniLed 背光方案厂商, 有望充分享受行业红利。

□ **车载屏升级: 2022 有望成为车载显示 MiniLed 背光升级元年。**核心产业逻辑在于: ①车厂为持续追求座舱显示效果升级&交互体验提升, 可选方案通常为 OLED 或 MiniLed; ②相较于 OLED, MiniLed 方案在近乎同等显示效果基础之上, 在寿命/成本等维度具备显著优势; ③MiniLed 供应链及产能端逐步更具保障。公开信息显示, 2022 年蔚来汽车 ET5/ET7 率先在车载仪表盘采用 MiniLed 背光方案, 理想 L9 在安全交互屏上亦推出 MiniLed 方案, 2022~203 年上汽/小鹏/高合/比亚迪/华为等诸多新势力/传统大厂车型有望搭载更多公司 MiniLed 或 LCD 产品。隆利科技作为车载 MiniLed 背光先行者, 有望尽享产业初期红利。

**盈利预测:** 前期预测 2022/2023 年归母净利润为 2.47/3.90 亿元, 因疫情带来 MiniLed 项目推进及收入确认推迟, 因此当前时点调整 2022/2023 年利润为 1.11/3.10 亿元, 新增 2024 年归母净利润为 4.48 亿元, 综合对应 2022/2023/2024 年 EPS 为 0.51/1.41/2.04 元, 对应 PE 分别为 56.33/20.14/13.96X。考虑 MiniLed 应用在 VR/车载/电竞屏显示等细分领域确定性产业趋势, 我们暂给予 2023 年 36 倍 PE, 对应目标市值为 112 亿元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** Mini LED 需求不及预期, 产能爬坡不及预期, 竞争加剧, 传统安卓手机需求大幅恶化。

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1975.93	2422.63	3529.90	4337.21
(+/-) (%)	-1.81%	22.61%	45.71%	22.87%
归母净利润	-106.94	110.88	310.17	447.50
(+/-) (%)	-346.10%	103.68%	179.75%	44.28%
每股收益(元)	-0.49	0.51	1.41	2.04
P/E	-58.40	56.33	20.14	13.96

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 蒋高振  
执业证书号: S1230520050002  
jianggaozhen@stocke.com.cn

分析师: 吴若飞  
执业证书号: S1230521070003  
13051566572  
wuruoifei@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥28.47
总市值(百万元)	5,912.62
总股本(百万股)	207.68

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《【浙商电子-首次覆盖】隆利科技: MiniLED 多元化应用启动新一轮成长曲线!》 2021.09.03

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1670	1917	2442	2749
现金	387	470	478	493
交易性金融资产	5	5	6	5
应收账款	817	974	1450	1647
其它应收款	8	9	14	17
预付账款	2	1	1	2
存货	144	287	316	366
其他	307	172	177	219
<b>非流动资产</b>	900	1170	1367	1615
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	579	735	886	1063
无形资产	79	100	128	164
在建工程	78	223	218	254
其他	164	113	135	133
<b>资产总计</b>	2570	3087	3809	4364
<b>流动负债</b>	1389	1787	2187	2287
短期借款	184	453	405	140
应付款项	979	1116	1479	1769
预收账款	0	0	0	0
其他	226	217	304	379
<b>非流动负债</b>	99	55	66	73
长期借款	0	0	0	0
其他	99	55	66	73
<b>负债合计</b>	1488	1842	2253	2360
少数股东权益	0	0	1	1
归属母公司股东权益	1081	1245	1555	2002
<b>负债和股东权益</b>	2570	3087	3809	4364

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	67	161	310	612
净利润	(107)	111	310	448
折旧摊销	70	51	64	79
财务费用	14	11	16	8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(14)	56	(103)	36
其它	104	(68)	22	41
<b>投资活动现金流</b>	(288)	(371)	(241)	(328)
资本支出	(210)	(343)	(201)	(281)
长期投资	0	0	0	0
其他	(77)	(28)	(39)	(47)
<b>筹资活动现金流</b>	48	293	(61)	(269)
短期借款	84	269	(48)	(265)
长期借款	0	0	0	0
其他	(36)	24	(13)	(4)
<b>现金净增加额</b>	(172)	82	8	15

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1976	2423	3530	4337
营业成本	1860	1969	2693	3231
营业税金及附加	6	8	12	15
营业费用	26	29	39	53
管理费用	91	112	163	201
研发费用	105	116	159	195
财务费用	14	11	16	8
资产减值损失	39	48	70	86
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	17	10	10	10
<b>营业利润</b>	(148)	139	388	560
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	(148)	139	388	560
所得税	(41)	28	78	112
<b>净利润</b>	(107)	111	310	448
少数股东损益	(0)	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	(107)	111	310	448
EBITDA	(75)	201	468	647
EPS (最新摊薄)	(0.51)	0.51	1.41	2.04

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-1.81%	22.61%	45.71%	22.87%
营业利润	-317.75%	193.90%	179.33%	44.24%
归属母公司净利润	-346.10%	103.68%	179.75%	44.28%
<b>获利能力</b>				
毛利率	5.86%	18.71%	23.70%	25.50%
净利率	-5.42%	4.58%	8.79%	10.33%
ROE	-10.90%	9.53%	22.15%	25.15%
ROIC	-7.88%	6.97%	16.26%	20.85%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.92%	59.66%	59.16%	54.09%
净负债比率	14.16%	25.07%	18.49%	6.58%
流动比率	120.19%	107.27%	111.66%	120.21%
速动比率	109.83%	91.23%	97.23%	104.20%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	78.44%	85.65%	102.38%	106.14%
应收账款周转率	282.23%	312.20%	341.84%	314.42%
应付账款周转率	283.99%	281.28%	314.59%	298.87%
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-48.75%	50.54%	141.38%	203.99%
每股经营现金	30.66%	73.36%	141.19%	279.03%
每股净资产	514.87%	567.40%	708.79%	912.77%
<b>估值比率</b>				
P/E	(58.40)	56.33	20.14	13.96
P/B	5.53	5.02	4.02	3.12
EV/EBITDA	(95.63)	31.14	13.23	9.16

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>