

2023年05月10日

买入（首次覆盖）

艾比森（300389）：做优做强LED显示主业，积极开拓布局储能副业

——公司深度报告

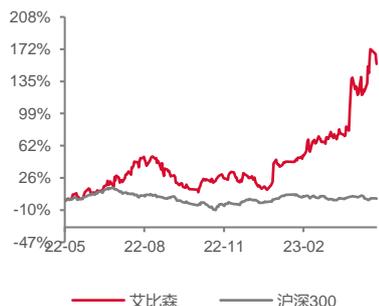
证券分析师

周啸宇 S0630519030001
zhouxiaoy@longone.com.cn

联系人

陈宜权
chenyq@longone.com.cn

总股本(万股)	36,343
流通A股/B股(万股)	16,788/0
资产负债率(%)	59.49%
市净率(倍)	5.58
净资产收益率(加权)	15.43
12个月内最高/最低价	21.39/7.38



相关研究

投资要点：

- **LED显示业务内外双攻互补，保证公司稳健快速发展。**自2001年成立以来，公司聚焦LED显示主业，坚持以客户为中心，坚持全球化布局，率先推行LED显示的品牌整机战略，强化夯实公司品牌壁垒，行业领先地位持续巩固，并建立了高效畅通的国际和国内销售渠道，不断优化销售服务网络，树立国际高端品牌形象。近期又逐渐摆脱疫情和经济下行影响，各项经营指标均呈现向好趋势。
- **多措并举提升公司核心竞争力，成就公司光明未来。**早在2007年，艾比森就开始了数字化布局，并率先完成数字化运营体系建设，时至今日，司已经形成了“以战略牵引，客户需求为导向”的端到端业务流程架构(16大流程)，建立了18大信息化系统，成为LED显示行业中数字化转型的先行者，数字化助推公司管理高效化，管理高效化提升公司运营效率（远高于行业平均水平）；实现实控落地，实施员工持股激励等，通过股权优化保证公司发展最大化；在XR虚拟制作、户外裸眼3D显示、MicroLED及COB等前沿技术的高强度研发投入，产品优化降本增效明显，支撑了公司产品在欧美及日本等高端市场竞争力的全面提升，并引领行业技术的发展新趋势。
- **海内外LED显示需求稼穡蓬勃，预计2023年公司LED显示屏将保持超行业平均的增长。**1) 海外LED显示景气依旧，销售收入稳步增长。自2021年以来，公司海外LED显示销售快速提升，2022年海外市场营收同比增长约75.82%，远高于行业平均水平。2) 国内复苏在即，渠道建设效果逐步显现。公司深耕国内渠道建设，提升渠道产出质量，2023年公司有望充分受益。3) 产品结构持续优化，爆款持续畅销全球。2022年，公司销量超过1亿的产品平台有7个，占产品线总销售额的75%，品牌力显现，毛利率整体趋势向好。
- **借道LED业务销售渠道，赋能户储业务快速发展。**1) 能源危机推动电价上涨，储能业务应用需求爆发，户储是全球性高成长赛道，欧美市场是潜在增长主力。2) 户储竞争格局相对分散，市场集中度不高，有利于艾比森进入市场。3) 中国户储产业链齐全，从电芯到电池，每一个环节的关键部件我国都具备一定的优势，有利于增强公司储能产品竞争力。(4) 公司是全球LED显示屏的头部企业，深耕海内外LED显示屏多年，并已具备规模效应，成熟且完善的LED产品销售渠道和网络，助推公司户储业务加快切入对应市场，减少从0到1的渠道开拓成本，助力公司户储业务快速发展，打开公司第二成长曲线。
- **投资建议：**公司作为海内外LED显示领域的领军企业，随着海内外经济复苏，短期业绩增长确定性较强。当今，在深耕LED行业的同时，未雨绸缪前瞻布局户用储能业务，并借道业已成熟完善的LED产品销售渠道和网络，助推拟落地的户储业务快速发展，开辟公司的第二成长曲线，预计未来将有较大的发展空间。
- **盈利预测：**我们预计，公司2023-2025年公司实现营业收入41.69/55.50/69.62亿元，同比增长49.1%/33.14%/25.43%；实现归母净利润3.32/4.42/5.47亿元；EPS分别为0.91/1.22/1.51，对应PE估值为19.61/14.73/11.91倍。首次覆盖，给与“买入”评级。
- **风险提示：**市场需求不及预期；储能业务开展不及预期；新产品推广不及预期。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	27.96	41.69	55.50	69.62
同比增速(%)	20.09%	49.10%	33.14%	25.43%
归母净利润(亿元)	2.03	3.32	4.42	5.47
同比增速(%)	578.03%	63.69%	33.15%	23.63%
每股盈利(元)	0.56	0.91	1.22	1.51
PE(倍)	31.46	19.61	14.73	11.91

资料来源: iFind、东海证券研究所, 截至2023年5月10日

正文目录

1. LED 显示内外双攻，是公司发展的根本基础	5
1.1. LED 显示的内外双攻，奠定公司前进发展的根本基础	5
1.2. 逐渐摆脱疫情和经济下行影响，各项经营指标逐年向好	7
1.3. 核心竞争力成就公司光明未来	8
1.4. 股权结构优化保证公司发展最大化	10
2. 未雨绸缪前瞻布局，表后储能向阳而生	11
3. 全球经济预期向好，LED 显示行业稼穡蓬勃	15
4. 盈利预测与投资建议	18
4.1. 盈利预测	18
4.2. 可比公司估值	18
5. 风险提示	19

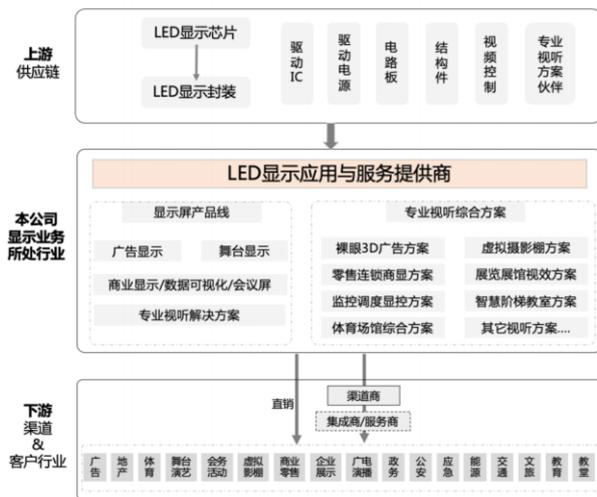
图表目录

图 1 公司所处 LED 产业链位置.....	5
图 2 公司所处储能产业链位置.....	5
图 3 LED 显示屏业务.....	6
图 4 海内外渠道布局.....	6
图 5 艾比森整机提倡者.....	6
图 6 艾比森整机昆仑系列.....	6
图 7 艾比森 ACE 认证培训.....	7
图 8 艾比森全媒体客服服务中心体系.....	7
图 9 2018-2022 年营收及归母净利润情况.....	7
图 10 2018 -2022 年业务销售占比.....	7
图 11 2018-2022 年销售净利率和毛利率情况.....	8
图 12 2018-2022 年 LED 海内外销售占比.....	8
图 13 艾比森部分爆款品类.....	8
图 14 艾比森数字化管理体系.....	9
图 15 2018-2022 年艾比森运营周期.....	9
图 16 2018-2022 年艾比森期间费用率.....	10
图 17 2023 年一季度艾比森股权结构.....	10
图 18 2018-2022 年研发支出（亿元）.....	11
图 19 LED 显示应用发展进程.....	11
图 20 睿电绿能股权结构.....	11
图 21 2014-2022 欧洲户储装机能量规模（GWh）.....	12
图 22 德国户储新增装机量占比（%）.....	12
图 23 欧洲现货市场电力价格与荷兰天然气期货价.....	12
图 24 欧洲新增和累计户储装机能量规模.....	12
图 25 ITC 政策+IRA 法案后的美国储能盈利模式.....	13
图 26 2013-2023 年 E 美国储能新增装机（GW/GWh）.....	13
图 27 2021-2022 年美国储能新增装机分布.....	13
图 28 欧洲储能供应模式.....	14
图 29 储能电池及家储集成商竞争格局.....	14
图 30 全球 LED 显示屏市场规模.....	15
图 31 全球小间距市场规模（亿美元）.....	16
图 32 全球小间距市场出货量（万平方米）.....	16
图 33 各大企业 LED 显示屏销售金额（百万美元）.....	16
图 34 2022E 各企业 LED 显示屏市占率.....	17
图 35 艾比森 Mini/MicroLED 产品矩阵.....	17
表 1 主营业务业绩预测.....	18
表 2 可比公司估值.....	19
附录：三大报表预测值.....	20

1.LED 显示内外双攻，是公司发展的根本基础

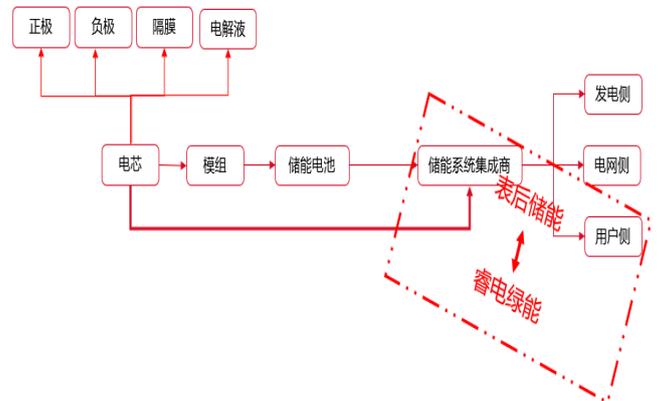
艾比森集团创立于 2001 年，2014 年在创业板上市，是全球领先的至真 LED 显示应用与服务提供商，公司集研发、设计、生产、销售、服务为一体，致力于为客户提供全系列 LED 大屏显示产品及专业视听解决方案，产品远销海外，是我国最早出口海外的 LED 显示企业之一，LED 显示屏出口量在中国企业中排名第 1。在全球显示屏市场上，经过 20 多年的快速发展，公司已建立完善的全球营销服务网络，积累了领先的行业技术储备，形成了良好的高端品牌形象和绝佳的行业口碑，是全球 LED 显示领域的头部公司。另外，公司还利用已发展成熟的全球营销网络优势，设立控股子公司睿电绿能积极开拓表后户用储能业务，卡位正在蓬勃发展的新能源户储市场。

图1 公司所处 LED 产业链位置



资料来源：公司财报，东海证券研究所

图2 公司所处储能产业链位置



资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

1.1.LED 显示的内外双攻，奠定公司前进发展的根本基础

LED 显示业务内外双攻互补，保证公司稳健快速发展。公司是 LED 显示应用与服务提供商，处于 LED 显示产业链中游的关键位置，是衔接上游供应链和下游终端客户的主要桥梁。自 2001 年成立以来，公司聚焦 LED 显示主业，坚持以客户为中心，坚持全球化布局，建立了高效畅通的国际和国内销售渠道，不断夯实公司品牌壁垒，树立国际高端品牌形象。从公司 2020~2022 年度报告的营收数据综合来看，LED 显示业务占公司总营收比例的 95% 以上，显示业务为公司的主营业务；其中，海外营收比例占公司营业总收入的 57.87%，国内营收比例占公司营业总收入的 42.13%，海内外业务共振互补，内外双攻，已成为公司强有力的增长引擎，奠定公司稳定前进发展的根本基础。

图3 LED 显示屏业务



资料来源：公司财报，东海证券研究所

图4 海内外渠道布局



资料来源：公司官网，东海证券研究所

率先推行品牌整机战略，行业领先地位持续巩固。近几年的国际消费者权益日，产品品质再次成为热点，引发行业内的广泛关注和讨论。公司企业文化深入人心，坚持以品质作为企业发展的生命线。因此，自 2019 年起，在业内率先推行品牌整机策略，即产品从艾比森出厂时，就是通过国家 3C 认证的完整整机产品，对产品（含所有元器件）进行三年质保服务承诺，确保了消费者和下游经销合作商无后顾之忧，行业领先地位持续巩固。

图5 艾比森整机倡者



资料来源：公司官网，东海证券研究所

图6 艾比森整机昆仑系列



资料来源：公司官网，东海证券研究所

优化公司销售服务网络，提升品牌全球影响力。公司秉承以客户需求为导向的销售战略发展理念，形成了艾比森独特的营销理念壁垒，持续开拓并巩固公司海内外销售渠道。凭借领先技术、规模化效应、品牌口碑以及高效通畅的渠道优势，收获海内外下游客户青睐，经过近 20 年的不断完善和发展，已在 140 多个国家和地区形成了约 6000 家的渠道合作网络，并累计培养了约 3000 位 ACE 认证服务工程师，建立了 7*24 全天候、专业的服务网络，提供行业一流的全球化支持服务。

图7 艾比森 ACE 认证培训



资料来源：公司官网，东海证券研究所

图8 艾比森全媒体客服服务中心体系

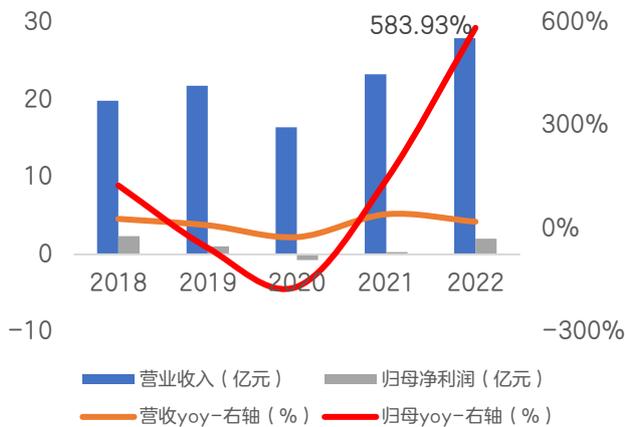


资料来源：公司官网，东海证券研究所

1.2. 逐渐摆脱疫情和经济下行影响，各项经营指标逐年向好

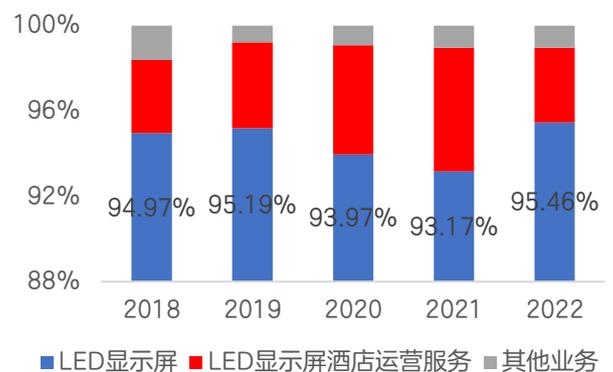
从公司业务结构来看，专注 LED 显示主业，业务质量持续向好。自 2018 年以来，LED 显示业务营收逐年稳步提升，2018 年-2022 年收入由 19.87 亿元增至 27.96 亿元，CAGR 增长约为 8.91%，而到了 2022 年，公司 LED 显示屏业务收入占比提升至 95.46%，依旧保持主导业务的数量比例。

图9 2018-2022 年营收及归母净利润情况



资料来源：公司财报，东海证券研究所

图10 2018 -2022 年业务销售占比



资料来源：公司财报，东海证券研究所

从公司净利率来看，盈利能力逐年向好。2019 年至 2022 年，公司净利率逐年提升，4 年间销售净利率由 4.75% 提升至 7.28%，毛利率基本稳定在 30% 左右，2022 年较 2021 年提升 7.27%，主要系 LED 产业景气回升以及公司不断推出新品，支持盈利能力快速回升。2023 年作为国内疫情后首个需求回暖之年，公司有望充分受益，预计将保持较高的增长。

从销售区域来看，国内国外渠道同步强化。2022 年，海外 LED 显示市场需求快速恢复，国际签约约 22.21 亿元，同比增 70.2%；其中，北美洲收入实现翻番，欧洲及亚洲（除中国外）均实现超 50% 的快速增长，主要得益于公司优异的海外渠道管理体系，率先抓住海外需求复苏时机，开拓产品订单并尽快执行；而在国内市场，因部分地区受疫情封控影响，公司

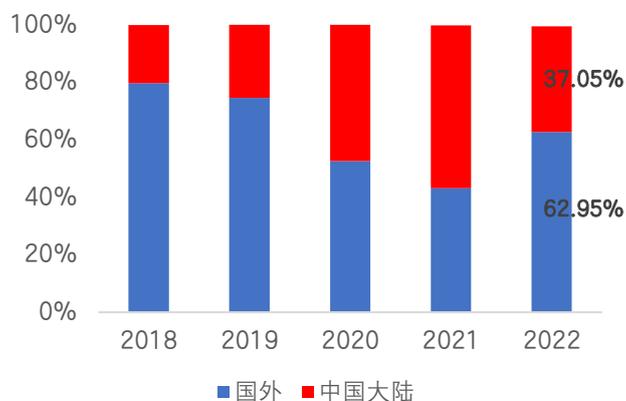
签单额占比出现明显下滑，公司海外和境内收入分别占比总营收 62.95%和 37.05%。2023 年，在国内优化疫情防控背景下，持续调整并强化国内渠道投入，未来国内市场成长可期。

图11 2018-2022 年销售净利率和毛利率情况



资料来源：公司财报，东海证券研究所

图12 2018-2022 年 LED 海内外销售占比



资料来源：公司财报，东海证券研究所

从产品结构来看，爆款产品持续畅销全球。2022 年，公司销量超过 1 亿的产品平台有 7 个，占产品线总销售额的 75%。销售额超过 1 亿的单品有 8 款，其中一年内新开发上市的有 6 款，爆款占比 75%，品牌力显现，毛利率整体趋势向好。

图13 艾比森部分爆款品类

NT系列

超1亿产品平台，占总销售额75%

昆仑系列
KL SERIES

品牌整机 真领未来

超1亿大单品有8款

Absenicon C系列

年内开发6款，爆款占比75%

资料来源：公司官网，东海证券研究所

1.3.核心竞争力成就公司光明未来

数字化助推公司管理高效化。数字化是艾比森在组织、业务、财务方面保持弹性与高效的底层密码，公司秉承数字化发展理念，早在 2007 年，艾比森就开始了数字化布局，并率先完成数字化运营体系建设，时至今日，艾比森已经形成了“以战略牵引，客户需求为导向”

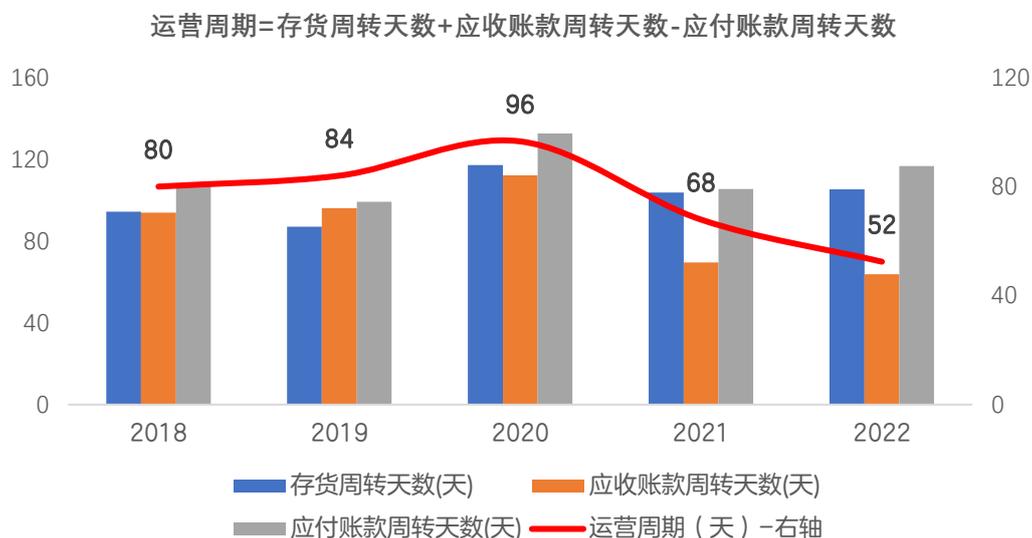
的端到端业务流程架构(16大流程),建立了18大信息化系统,成为LED显示行业中数字化转型的先行者。同时,利用数字化运营管理在供应链、人力资源以及数据管理等领域的经验累积,持续加强了公司内部营运管理,公司全年实现运营周期52天(运营周期=存货周转天数+应收账款周转天数-应付账款周转天数),运营效率远高于行业平均水平,2022年公司费用率下降至24.42%,同比减少0.46pct。2023年,随着数字化管理效果的持续显现,公司整体费用率有望进一步明显下降。

图14 艾比森数字化管理体系



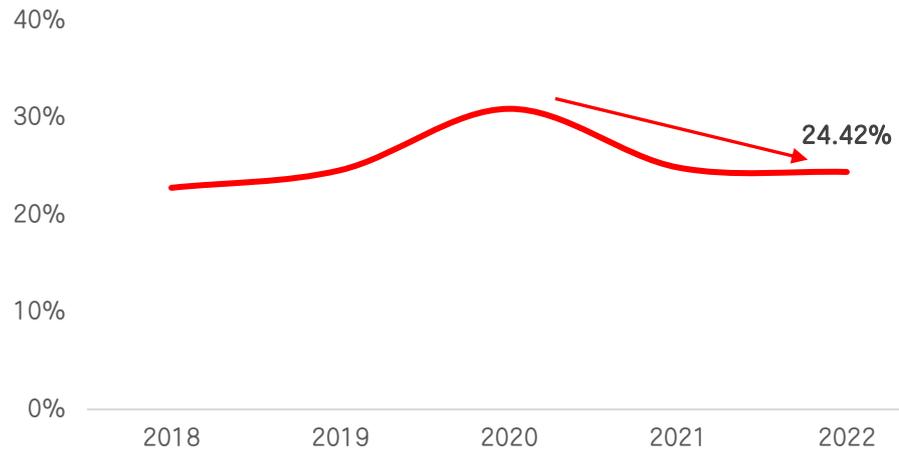
资料来源:公司财报,东海证券研究所

图15 2018-2022年艾比森运营周期



资料来源:公司财报,东海证券研究所

图16 2018-2022 年艾比森期间费用率



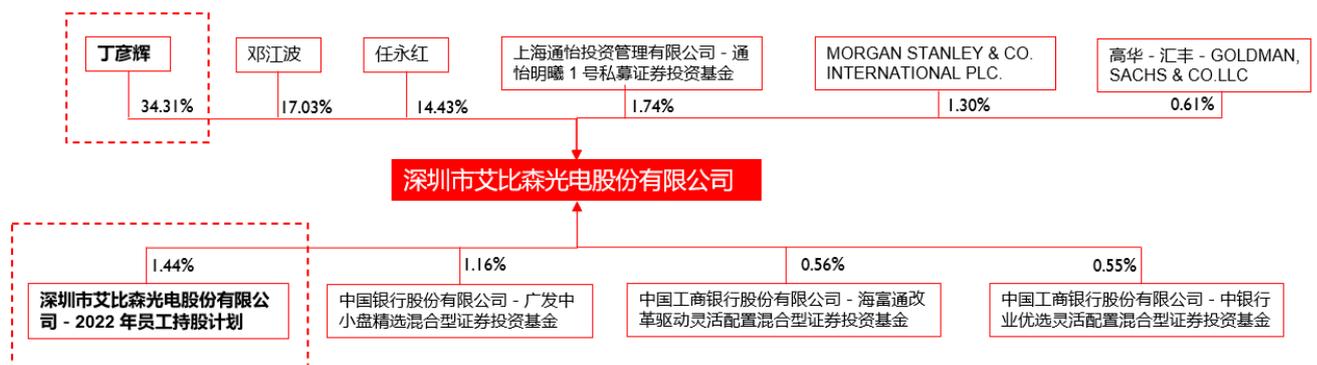
资料来源：公司财报，东海证券研究所

1.4.股权结构优化保证公司发展最大化

实现实控权落地：2022 年 5 月，公司向公司董事长丁彦辉及特定对象发行股票，募集资金总额约为 2.59 亿元，丁彦辉持有 34.31% 公司股份，成为公司实际控制人，解决了公司实际控制权等公司治理的重大战略性问题，优化了公司法人治理结构，有利于公司长期发展。

实现员工持股激励：2022 年 12 月，公司又完成购买 1.44% 股权，约 5000 万元作为员工持股激励，涉及员工不超过 72 人，其中董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员 8 人，其他员工不超过 64 人，深度绑定核心人员，深度绑定公司核心人员。

图17 2023 年一季度艾比森股权结构

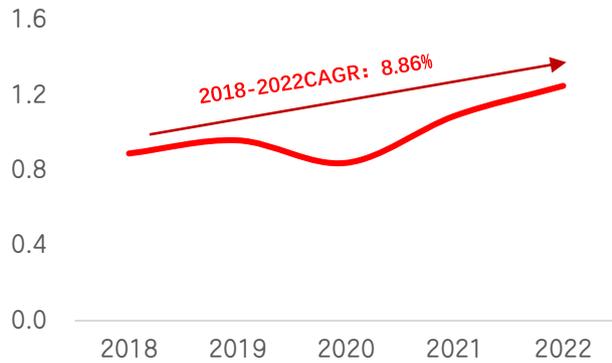


资料来源：公司财报，东海证券研究所

强化产品研发投入，降本增效优化明显。公司一直重视产品研发投入，2020 年至 2022 年，公司累计投入研发费用约 3.16 亿元，持续加大在 MicroLED、虚拟拍摄、LED 显示屏防火阻燃等核心技术的研发投入，有力支撑了公司产品在欧美及日本等高端市场竞争力的全面提升，以及在 XR 虚拟制作、户外裸眼 3D 显示、MicroLED 及 COB 等前沿技术的持续领先，引领行业技术的发展新趋势。公司长期专注 MicroLED 技术研发，数年前开始预研 MicroLED 技术，在全倒装芯片技术、巨量转移技术、高精度贴装技术，封装材料及封装工

艺、控制系统及驱动技术、画质提升和智能交互等领域，积累了多项核心技术。近期，公司研发的最新倒装 COB 微间距显示产品和 LED 虚拟影棚解决方案，参加 2023 年欧洲专业视听集成设备与技术展览会(ISE 展)，荣获 BestofShow 奖项。2022 年 7 月，公司重磅发布昆仑 COB 系列新品，采用全倒装 COB 封装技术，打造出具有黑、靛、冷、强特质的新一代 MicroLED 屏幕，加速 MicroLED 显示进入全面流通时代。仅 2022 年报显示，报告期内公司合计推出 45 款新产品，有力支持公司业绩成长及公司毛利率的提升。

图18 2018-2022 年研发支出 (亿元)



资料来源：公司财报，东海证券研究所

图19 LED 显示应用发展进程

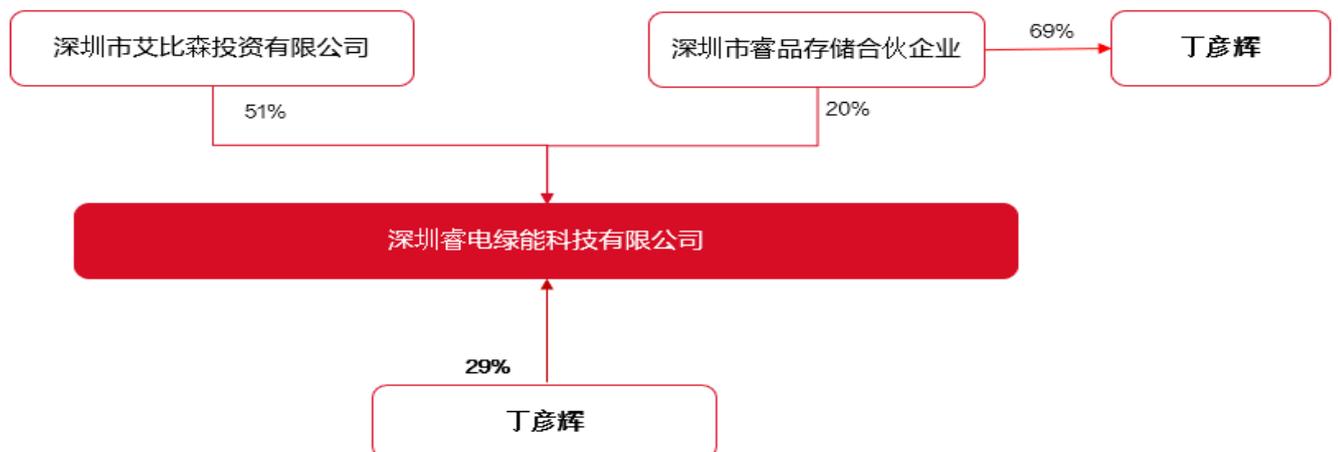


资料来源：公司财报，东海证券研究所

2.未雨绸缪前瞻布局，表后储能向阳而生

2023 年 2 月，公司全资子公司艾比森投资有限公司、公司董事长丁彦辉及深圳睿品存储合伙企业（有限合伙人）共同投资设立深圳睿电绿能科技有限公司，其中，艾比森投资公司持股占比为 51%、董事长丁彦辉持股占比为 29%，睿品存储持股占比为 20%。本次共同投资设立的睿电绿能积极布局新能源户用储能市场，顺应新能源发展大势，把握户储赛道高景气机遇，开辟公司业绩第二成长曲线。

图20 睿电绿能股权结构



资料来源：公司公告，东海证券研究所

能源危机推动电价上涨，户储应用需求爆发。2020 年以来，依附双碳政策及部分地区能源危机，全球新能源发电占比快速提升，无论表前储能的大储，还是面向 C 端（家庭）表后储能的户储（亦称小储），都存在新能源发电的间歇性、波动性和弃电损失等问题，使用储能则是新能源发电的重要解决方案之一，既可以平滑新能源发电的波动性，满足新能源发电并网要求，保障用电稳定性，又可以解决新能源弃电等问题，是新能源发电大规模发展的基石之一，是储能最大的增量市场来源。特别是 2022 年，欧洲因能源危机导致天然气价格飙升，带动电价大幅上涨，从而引起户储需求爆发（以德国为例，22 年户储新增装机占比超 80%）。

图21 2014-2022 欧洲户储装机能量规模 (GWh)



资料来源：SolarPower，东海证券研究所

图22 德国户储新增装机量占比 (%)



资料来源：TrendForce，东海证券研究所

户储是全球性高成长赛道，欧美市场是潜在增长主力。据 GII 统计，2022 年全球户储市场达 15GWh，同比增长 134%，综合相关资料和数据研究证明，在欧洲户储市场“能源危机推动电价上涨+户储经济性显著提升”的背景下，户储市场需求爆发，到 2025 年，乐观预计欧洲户储市场空间累计储能装机将达到 30GWh，2021-2025 年复合增长率 53.74%；在美国户储市场“ITC 政策+IRA 法案”执行后降低储能初始装机成本的背景下，盈利模式更为清晰助力储能装机规模快速提升，到 2023 年，美国储能市场新增装机容量将达到 11GW/26GWh，较 2022 年显著提升；考虑到未来储能经济性逐步显现，加速各国家和地区的渗透，储能行业成长可期。

图23 欧洲现货市场电力价格与荷兰天然气期货价

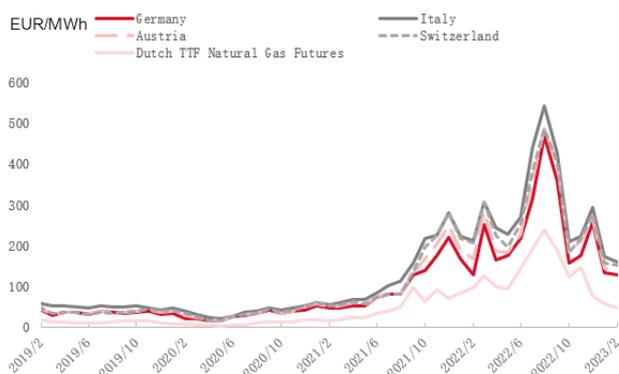
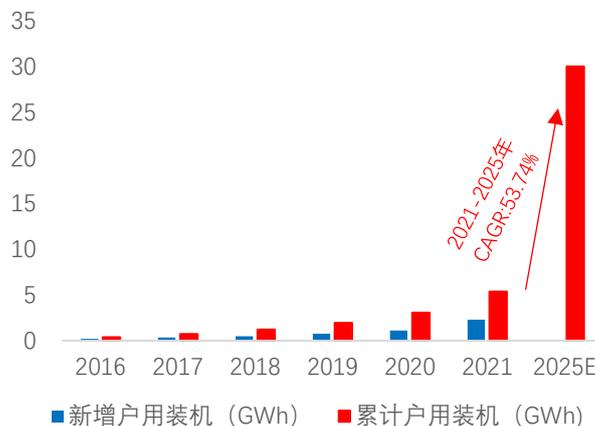


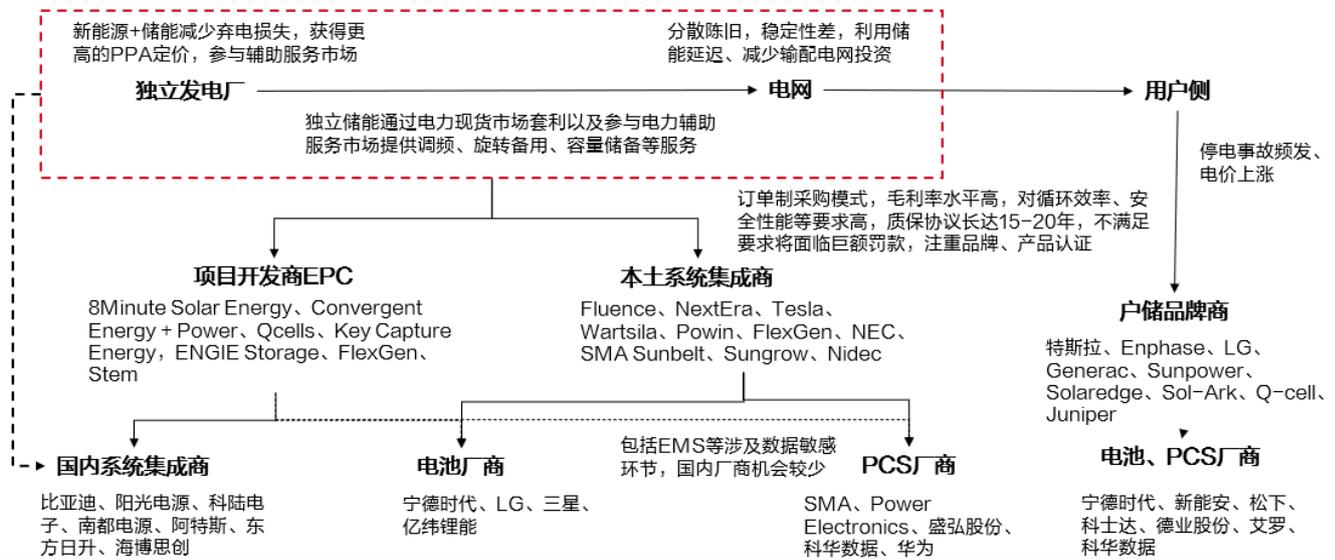
图24 欧洲新增和累计户储装机能量规模



资料来源：ENTSOE，东海证券研究所

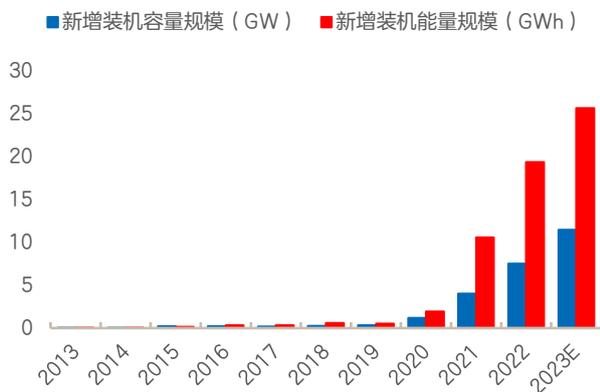
资料来源：SolarPower，东海证券研究所

图25 ITC 政策+IRA 法案后的美国储能盈利模式



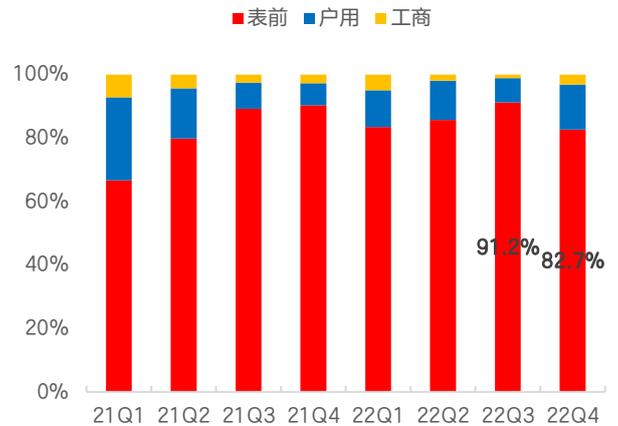
资料来源：公司公告，公开资料整理，东海证券研究所

图26 2013-2023 年 E 美国储能新增装机 (GW/GWh)



资料来源：BNEF，东海证券研究所

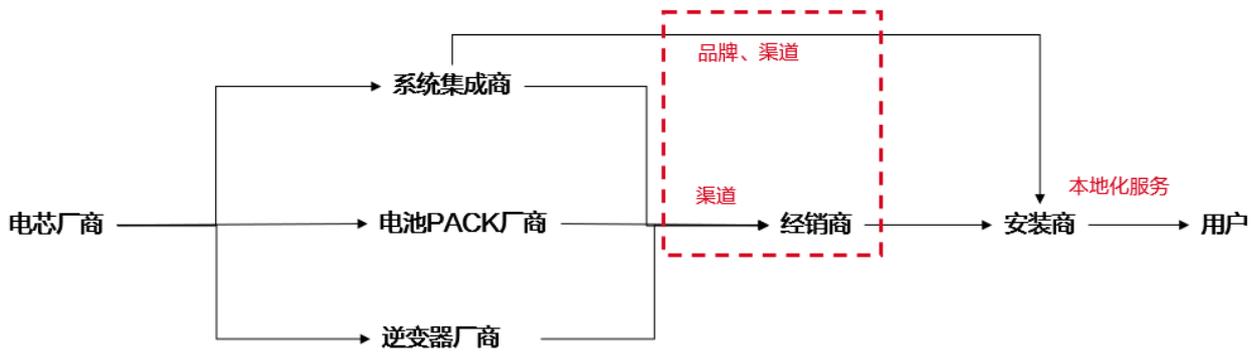
图27 2021-2022 年美国储能新增装机分布



资料来源：WoodMackenzie，东海证券研究所

户储产品具有差异化需求，本土系统集成商存在地域优势。从消费端来讲，C 端用户对产品性能、价格具有差异化需求，主要考虑品牌、产品性能和售后服务等因素。从供给端来讲，户储供应商需要经过当地的经销商来进行客户推销，再由安装商根据用户住宅面积、家用电器用电量等进行定制，对产品的快速交付能力也有较高的要求，售后服务也具有一定的地域特性及时性，渠道构建与终端维护的作用尤为重要。上述两点均指向了本土系统集成商渠道建设。

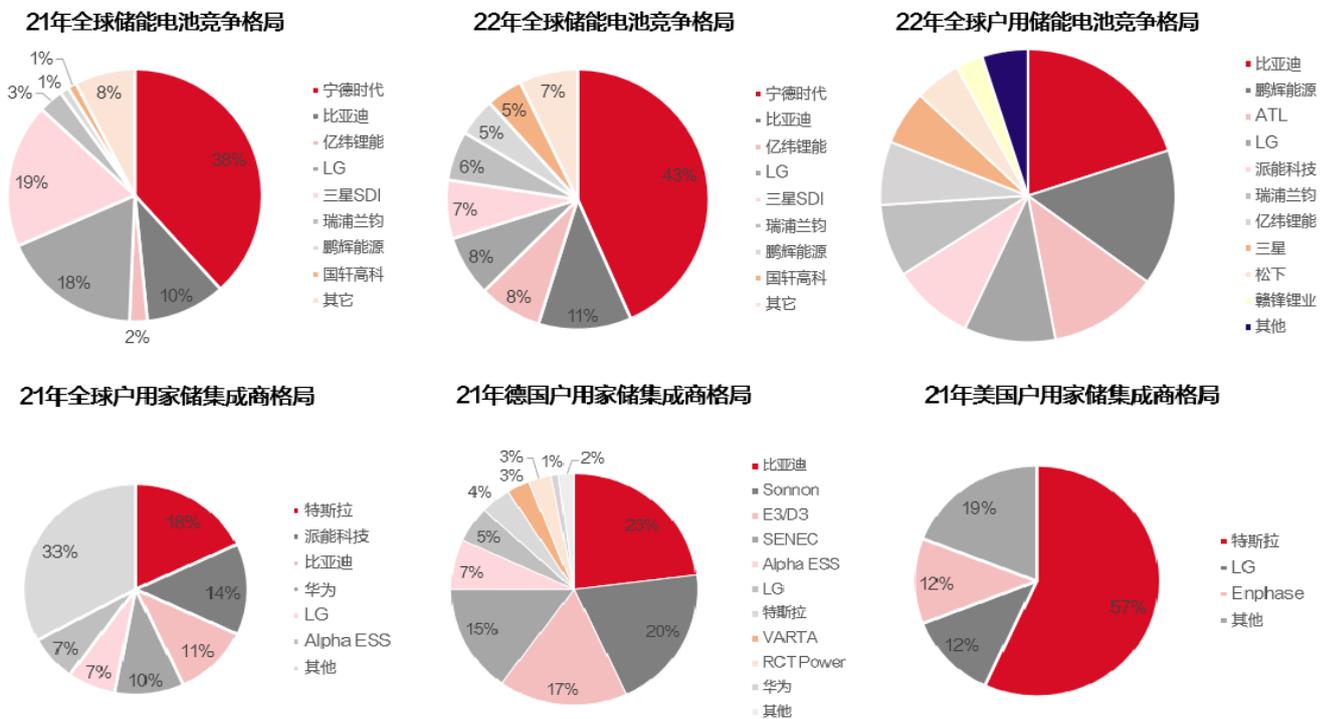
图28 欧洲储能供应模式



资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

借全球 LED 显示销售渠道支撑，赋能表后储能业务快速发展。据鑫铎资讯，2022 年全球户用储能电池产量 25.44GWh，同比增长 112.98%，相比表前储能（大储），户储格局相对分散，全球 CR3 不足 50%。公司切入户储赛道有以下优势：1) 公司是全球 LED 显示屏头部企业，深耕海内外 LED 市场 20 多年，已建立起成熟完善的全球 LED 显示屏销售渠道，加持对全球不同市场的跨地域、跨文化认知和需求理解力，储能业务与 LED 业务相近或可交叉融合，可借道公司现有的全球销售服务渠道，加快切入对应市场，减少从 0 到 1 的渠道开拓成本。2) 中国户储产业链齐全，从电芯到电池，每一个环节的关键部件我国都具备一定的优势，在供给端可增强公司储能产品的生产力保障。

图29 储能电池及家储集成商竞争格局



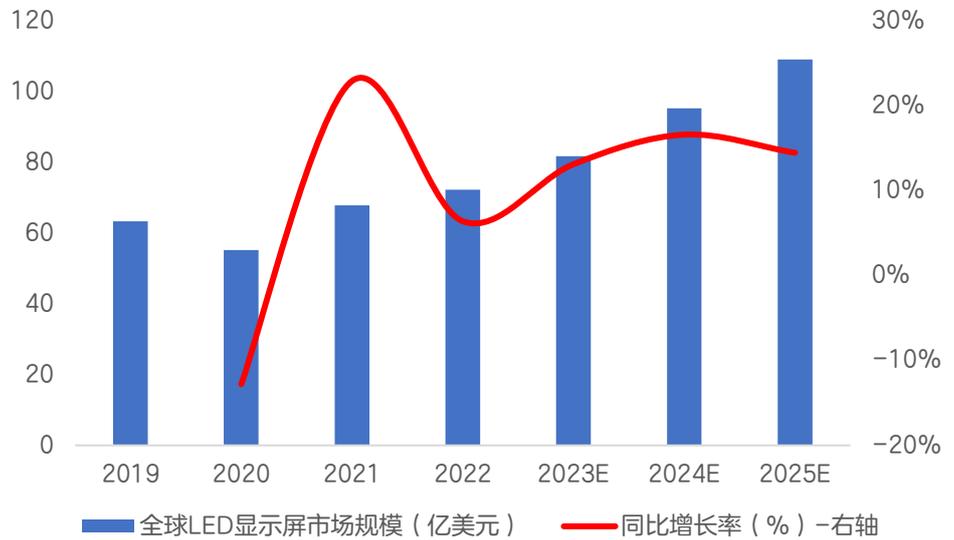
资料来源：SNEResearch，鑫铎资讯，IHS，东海证券研究所

综上所述,我们认为公司切入储能赛道有得天独厚的优势,助力公司储能业务快速发展。当前国外储能市场的发展路径表明,表后储能市场开拓以渠道为主技术为辅,将拟开展的储能业务深度绑定到已成熟的 LED 显示屏全球渠道优势,孵化助力储能业务快速发展,尽快成为公司新的利润增长点。

3.全球经济预期向好,LED 显示行业稼穡蓬勃

全球 LED 显示行业成长空间巨大。近年来,随着 LED 显示技术发展趋向成熟,LED 显示屏成本持续下降,性价比明显提升,市场规模逐渐扩大。在过去的三年里(2019~2022),全球 LED 显示屏规模保持稳定增长,从 2019 年的 63.35 亿美元增长至 2022 年的 72.29 亿美元,CAGR 增长 4.5%。自 2023 年 Q1 开始,全球经济趋于正常化,经济活动复苏将明显拉动全球 LED 显示屏的下游需求。根据 TrendForce 数据预测,2025 全球 LED 显示市场规模将达 109.21 亿美元,2022-2025 年 CAGR 约为 14.74%,成长空间巨大。

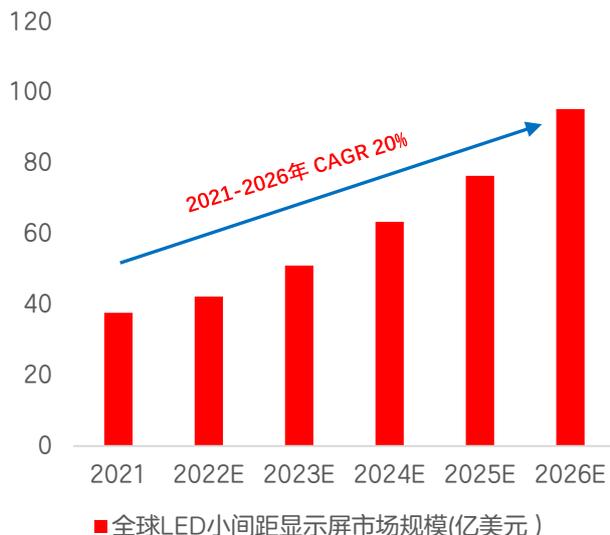
图30 全球 LED 显示屏市场规模



资料来源: TrendForce, 东海证券研究所

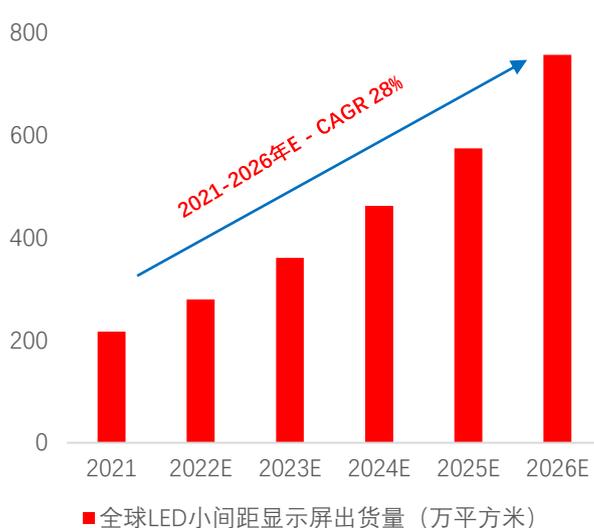
中小间距 LED 的快速应用助力行业规模稳健成长。LED 显示产品以像素间距来区分,其小间距(间距 1.0-2.5MM)占比最高。2022 年,小间距 LED 以其自身产品竞争力、技术、成本等优势,加速渗透新的应用场景和应用市场。根据 TrendForce 数据预测,2022 年,全球小间距显示屏市场规模约为 42.32 亿美元,同比增长 12%,预计至 2026 年将达到 95.40 亿美元,2021-2026 年 CAGR 为 20%;全球小间距出货量 CAGR 也达 28%,小间距市场规模及出货量均呈现快速增长态势。其中,欧美市场对于 LED 小间距需求提升明显,艾比森凭借产品力及渠道优势,快速抢占欧美增量市场,2021 年首次超越三星后,市占率排名第五。

图31 全球小间距市场规模 (亿美元)



资料来源: Trendforce, 东海证券研究所

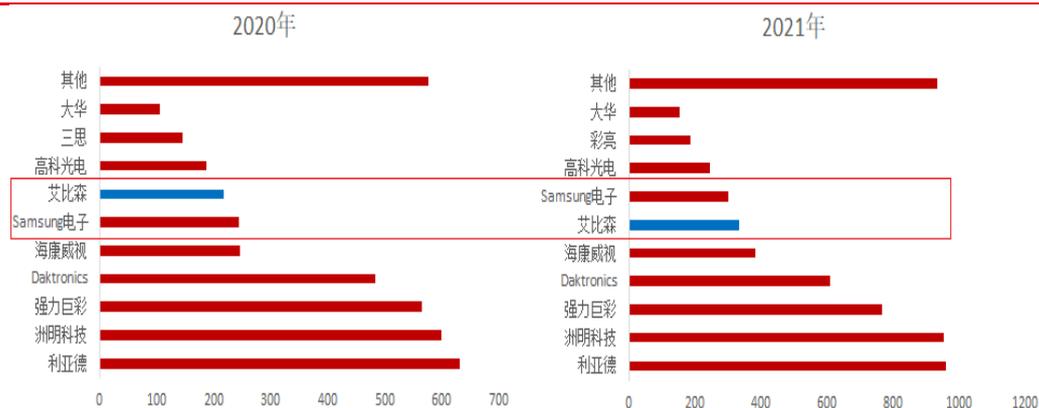
图32 全球小间距市场出货量 (万平方米)



资料来源: Trendforce, 东海证券研究所

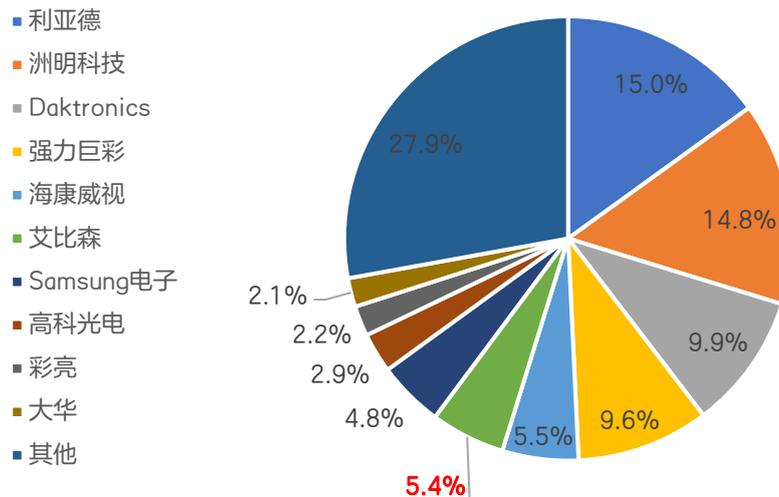
我国 LED 显示产业是全球绝对主导者。从全球竞争格局来看,国内厂商成本优势明显、技术水平领先、产业链经验丰富,凭借齐全的 LED 产业链,抢占了全球 LED 显示屏绝大多数的市场份额,2021 年 CR10 中国内企业占据 8 席,合计 58.7%,并且一直保持较大的领先优势。国外厂商在全球竞争中不具备优势,所占市场份额较低。得益于产业链优势,实现本土 LED 显示企业产品多元化和均衡发展,有效降低企业生产成本,快速响应市场需求,提高行业整体竞争力。根据 Trendforce 数据 2022 年数据预测,艾比森在全球 LED 显示市占率预计由 2021 年的 4.9%提升至 2022 年的 5.4%,市占率排名第六,行业地位显赫。

图33 各大企业 LED 显示屏销售金额 (百万美元)



资料来源: TrendForce, 东海证券研究所

图34 2022E 各企业 LED 显示屏市占率



资料来源：TrendForce，东海证券研究所

Mini/MicroLED 显示技术是未来主要发展方向，应用发展前景可观。其相较于传统的小间距 LED 显示屏具备视角更广、亮度与对比度更高、画质更好、无缝拼接及无摩尔纹等优势。未来随着工艺成熟度不断提高，良品率及成本有望得到有效改善，将加速推进产品商用化进程，是未来 LED 显示主要的增长驱动力。另外，Mini/MicroLed 随着成本下降，有望加速商业化，艾比森秉承多元化发展，已推出 ClearCobalt 系列及悦眼 HCM 系列等多款 MicroLed 技术产品，为公司在新技术新产品的竞争中提供产品储备。

图35 艾比森 Mini/MicroLED 产品矩阵



资料来源：公司官网，东海证券研究所

4.盈利预测与投资建议

4.1.盈利预测

我们预计，公司 2023-2025 年公司实现营业收入 41.69/55.50/69.62 亿元，同比增长 49.1%/33.14%/25.43%；实现归母净利润 3.32/4.42/5.47 亿元；EPS 分别为 0.91/1.22/1.51，对应 PE 估值为 19.61/14.73/11.91 倍。首次覆盖，给与“买入”评级。

表1 主营业务业绩预测

		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
LED 显示屏	平方米	145074	201444	216199	293597	363501	423497
	平方米均价	10636	10771	12345	13000	13650	14060
	销售收入（亿元）	15.43	21.70	26.69	38.17	49.62	59.54
	成本	11.30	16.55	18.39	25.71	33.81	40.34
	销售收入增长率		40.62%	23.01%	43.00%	30.00%	20.00%
	毛利率	26.74%	23.70%	31.09%	32.64%	31.87%	32.25%
LED 显示屏酒店运营服务	销售收入（亿元）	0.84	1.35	0.98	1.38	1.52	1.67
	成本	0.69	0.95	0.67	0.95	1.04	1.15
	同比（%）		60.16%	-27.00%	40.00%	10.00%	10.00%
	毛利率（%）	18.54%	29.52%	32.31%	30.92%	31.61%	31.26%
其他	销售收入（亿元）	0.10	0.24	0.28	0.34	0.41	0.49
	成本	0.04	0.17	0.13	0.17	0.20	0.25
	同比（%）		140.44%	20.87%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率（%）	54.83%	29.57%	54.15%	50.00%	50.00%	50.00%
储能	销售收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	1.80	3.96	7.92
	成本	0.00	0.00	0.00	1.40	2.97	5.74
	同比（%）				0.00%	120.00%	100.00%
	毛利率（%）	0.00%	0.00%	0.00%	22.50%	25.00%	27.50%
营业收入合计	营收总收入（亿元）	16.42	23.28	27.96	41.69	55.50	69.62
	同比（%）		41.78%	20.09%	49.10%	33.14%	25.43%
	毛利率	26.37%	24.10%	31.37%	32.29%	31.50%	31.82%

资料来源：iFind，公司财报，东海证券研究所，截至 2023 年 5 月 10 日计算

4.2.可比公司估值

公司作为海内外 LED 显示领域的领军企业，随着储能业务借道业已成熟完善的 LED 产品销售渠道和网络，助推拟落地的户储业务快速发展，开辟公司的第二成长曲线，预计未来将有较大的长期发展空间，因此，给予公司高于行业平均水平的估值。

表2 可比公司估值

公司	最新价 (元)	总市值	归母净利润(亿元)			PE	
			2023E	2024E	TTM	2023E	2024E
300232.SZ 洲明科技	9.19	100.55	5.78	7.23	77.01	17.39	13.90
300296.SZ 利亚德	6.43	162.64	8.99	11.46	61.90	18.09	14.19
300389.SZ 艾比森	17.93	65.16	3.32	4.42	24.81	19.61	14.73

资料来源: Ifind, 东海证券研究所, 截至 2023 年 5 月 10 日收盘价计算

5.风险提示

市场需求不及预期: 疫情因素仍影响全球经济活动, 如未来疫情再次加剧, 则对行业发展影响较大, 导致需求下滑。

储能行业开展不及预期: 新能源产业发展受宏观经济、行业支持政策、消费者购买意愿等影响, 存在不确定性。

新产品推广不及预期: 公司持续布局高端产品, 若产品推广不及预期, 将可能影响公司业绩增长。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：亿元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7.49	10.13	13.59	18.98
应收票据及账款	5.47	8.31	10.99	13.83
预付账款	0.35	0.77	1.07	1.17
其他应收款	0.15	0.40	0.53	0.67
存货	5.40	9.14	12.31	15.37
其他流动资产	1.59	1.23	1.54	1.86
流动资产总计	20.45	29.98	40.03	51.87
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3.41	3.22	2.96	2.64
在建工程	2.42	2.02	1.61	1.21
无形资产	0.40	0.34	0.27	0.20
长期待摊费用	0.07	0.04	0.00	0.00
其他非流动资产	3.34	3.21	3.10	2.98
非流动资产合计	9.64	8.81	7.94	7.03
资产总计	30.09	38.80	47.97	58.90
短期借款	0.36	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	12.10	16.25	21.89	27.33
其他流动负债	5.05	4.58	4.46	5.58
流动负债合计	17.51	20.83	26.35	32.91
长期借款	0.12	0.12	0.11	0.06
其他非流动负债	0.62	0.62	0.62	0.62
非流动负债合计	0.74	0.73	0.73	0.68
负债合计	18.25	21.56	27.08	33.59
股本	3.60	3.60	3.60	3.60
资本公积	2.89	1.34	1.29	3.00
留存收益	5.38	12.32	16.01	18.71
归属母公司权益	11.86	17.26	20.90	25.31
少数股东权益	-0.03	-0.02	-0.02	0.00
股东权益合计	11.84	17.24	20.89	25.31
负债和股东权益合计	30.09	38.80	47.97	58.90

现金流量表

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	2.04	3.51	4.82	6.07
折旧与摊销	0.72	0.82	0.88	0.90
财务费用	-0.03	-0.02	-0.03	-0.05
其他经营资金	0.31	0.38	0.37	0.37
经营性现金净流量	6.86	1.38	4.88	7.31
投资性现金净流量	-1.61	4.54	-0.67	-0.87
筹资性现金净流量	-3.28	-3.87	-4.82	-3.28
现金流量净额	2.64	0.34	1.63	2.64

利润表

单位：亿元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	27.96	41.69	55.50	69.62
营业成本	19.19	28.23	38.02	47.47
营业税金及附加	0.14	0.19	0.25	0.31
销售费用	4.30	5.88	7.60	9.68
管理费用	1.30	2.08	2.50	3.13
研发费用	1.25	1.88	2.44	3.13
财务费用	-0.03	-0.02	-0.03	-0.05
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.12	0.09	0.09	0.09
公允价值变动损益	-0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	0.34	0.28	0.28	0.28
其他非经营损益	2.11	3.33	4.43	5.48
利润总额	2.10	3.33	4.43	5.48
所得税	0.06	-0.00	-0.00	-0.00
净利润	2.04	3.33	4.43	5.48
少数股东损益	0.01	0.01	0.01	0.01
归属母公司股东净利润	2.03	3.32	4.42	5.47
EBITDA	2.80	4.13	5.28	6.34
NPOLAT	2.00	3.30	4.38	5.41
EPS(元)	0.56	0.91	1.22	1.51

主要财务比率

单位：亿元	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	20.09%	49.10%	33.14%	25.43%
EBIT增长率	941.30%	59.82%	32.91%	23.44%
EBITDA增长率	172.01%	47.57%	27.94%	20.03%
归母净利润增长率	578.03%	63.69%	33.15%	23.63%
盈利能力				
毛利率	31.37%	32.29%	31.50%	31.82%
净利率	7.28%	7.99%	7.99%	7.87%
ROE	17.11%	19.31%	21.17%	21.61%
ROA	6.75%	8.57%	9.22%	9.29%
ROIC	28.42%	55.09%	45.20%	47.84%
估值倍数				
P/E	32.10	19.61	14.73	11.91
P/S	2.33	1.56	1.17	0.94
P/B	5.49	3.79	3.12	2.57
股息率	8.24%	4.49%	5.98%	7.40%
EV/EBIT	12.33	17.41	12.63	9.49
EV/EBITDA	9.14	13.97	10.53	8.14
EV/NOPLAT	12.78	17.49	12.68	9.53

资料来源：Iifind，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8621) 20333619
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8610) 59707105
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089